

运用财务杠杆提高企业筹资效益的思考

湖南永州职业技术学院 曹太和

【摘要】 财务杠杆是指利用负债来调节权益资本收益的手段。合理运用财务杠杆给企业权益资本带来的额外收益,即为财务杠杆利益。由于财务杠杆受多种因素的影响,在获得财务杠杆利益的同时,也伴随着不可估量的财务风险。因此,认真分析财务杠杆是合理运用财务杠杆提高企业筹资效益的基本前提。

【关键词】 财务杠杆 利益 财务风险 筹资效益

一、财务杠杆的含义

当前国内外学术界对财务杠杆的理解,大体有以下两种观点:①将财务杠杆定义为“企业在制定资本结构决策时对债务筹资的利用”。因而财务杠杆又可称为融资杠杆、资本杠杆或者负债经营。这种定义强调财务杠杆是对负债的一种利用。②将财务杠杆定义为“在筹资中适当举债,调整资本结构给企业带来额外收益”。如果负债经营使得企业每股利润上升,便称为正财务杠杆;如果使得企业每股利润下降,通常称为负财务杠杆。显而易见,在这种定义中,财务杠杆强调的是通过负债经营而引起的结果。

这两种定义并无本质上的不同,但笔者认为采用前一种定义对于财务风险、经营杠杆、经营风险乃至整个杠杆体系概念的定义起了系统化的作用,便于财务学者的进一步研究和交流。

二、财务杠杆利益(损失)

所谓财务杠杆利益(损失)是指负债经营对所有者权益的影响。负债经营后,企业所能获得的利润为:

资本收益=企业投资收益率×总资本-负债利率×债务资本
=企业投资收益率×(权益资本+债务资本)-负债利率×债务资本
=企业投资收益率×权益资本-(企业投资收益率-负债利率)×债务资本

此处的企业投资收益率=息税前利润/资本总额,也即息税前利润率。

因而可得整个企业权益资本收益率的计算公式:

权益资本收益率=企业投资收益率+(企业投资收益率-负债利率)×债务资本/权益资本

可见,只要企业投资收益率大于负债利率,财务杠杆作用就使得资本收益由于负债经营而绝对值增加,从而使得权益资本收益率大于企业投资收益率,且产权比率(债务资本/权益资本)越高,财务杠杆利益越大。由此,财务杠杆利益的实质便是,由于企业投资收益率大于负债利率,由债务资本所取得的一部分利润转化给了权益资本,从而使得权益资本收益率上升。而若是企业投资收益率等于或小于负债利率,那么负债经营所产生的利润只能或者不足以弥补负债的利息,甚至利

用权益资本所取得的利润都不足以弥补利息,从而不得不减少权益资本来偿债,这便是财务杠杆损失的本质所在。

负债经营的财务杠杆作用通常用财务杠杆系数来衡量,财务杠杆系数为权益资本收益变动率相对息税前利润变动率的倍数,其计算公式为:

财务杠杆系数=权益资本收益变动率/息税前利润变动率

通过数学变形后可以得到:

财务杠杆系数=息税前利润/(息税前利润-债务资本×负债利率)=息税前利润率/(息税前利润率-负债比率×负债利率)

对比以上两个财务杠杆系数的计算公式,后者揭示负债比率、息税前利润率以及负债利率之间的关系,前者可以反映权益资本收益变动率相对于息税前利润变动率的倍数。企业利用债务资金不仅能提高权益资金的收益率,而且能使权益资金收益率低于息税前利润率。这就是财务杠杆作用产生的财务杠杆利益(损失)。

三、财务风险

财务风险是指企业因使用债务资本而产生的在未来收益不确定情况下由权益资本承担的附加风险。如果企业经营状况良好,使得企业投资收益率大于负债利率,则获得财务杠杆利益;如果企业经营状况不佳,使得企业投资收益率小于负债利率,则获得财务杠杆损失,甚至导致企业破产。这种不确定性就是企业负债经营所承担的财务风险。

财务风险主要取决于财务杠杆系数。一般情况下,财务杠杆系数越大,权益资本收益率对于息税前利润率的弹性就越大,如果息税前利润率上升,则权益资本收益率会以更快的速度上升;如果息税前利润率下降,那么权益资本利润率会以更快的速度下降,从而风险也越大。反之,财务风险就越小。财务风险存在的实质是由于负债经营从而使得债务资本所负担的那一部分经营风险转嫁给了权益资本。下面举例说明财务杠杆与财务风险之间的关系。

假定企业的所得税税率为25%,负债利率为10%,则权益资本收益率的计算如表1所示:

表1

单位:万元

项目		负债比率		
		0%	50%	80%
资本总额	①	1 000	1 000	1 000
其中:债务资本	②=①×负债比率	0	500	800
权益资本	③=①-②	1 000	500	200
息税前利润	④	150	150	150
利息费用	⑤=②×10%	0	50	80
税前利润	⑥=④-⑤	150	100	70
所得税	⑦=⑥×25%	37.5	25	17.5
税后净利润	⑧=⑥-⑦	112.5	75	52.5
权益资本收益率	⑨=⑧/③×100%	11.25%	15%	26.25%
财务杠杆系数	⑩=④/⑥	1	1.5	2.14

假定企业没有获得预期的经营效益,息税前利润仅为90万元,其他条件不变,则权益资本收益率的计算如表2所示:

表2

单位:万元

项目	负债比率		
	0%	50%	80%
息税前利润	90	90	90
利息费用	0	50	80
税前利润	90	40	10
所得税	22.5	10	2.5
税后净利润	67.5	30	7.5
权益资本收益率	6.75%	6%	3.75%
财务杠杆系数	1	2.25	9

对比表1和表2可以发现,企业在全部资本息税前利润率为15%的情况下,负债比率越高,所获得的财务杠杆利益越大,权益资本收益率也越大。在企业全部资本息税前利润率为9%的条件下,情况则相反。

如果息税前利润下降到某一个特定水平(以全部资本息税前利润等于负债成本为转折点),财务杠杆作用就会从积极转化为消极。在息税前利润为90万元、负债比率为80%的条件下,财务杠杆系数高达9,也就是说,如果息税前利润在90万元的基础上每降低1个百分点,权益资本净利润将以9倍的速度下降,可见财务风险之高。如果不使用财务杠杆,就不会产生以上损失,也无财务风险而言,但在经营状况好时,也无法取得财务杠杆利益。

四、合理运用财务杠杆,提高企业筹资效益

财务杠杆对企业的资金运用有一种放大效应,当企业负债经营,财务杠杆的效应就会显现。但是负债并非越多越好,我们应该分析筹集资金后资金的利润率是否大于利息率:如果是,则负债经营会大幅度提高企业的每股利润,负债经营体现的是一种正财务杠杆的效应;反之,则负债经营会大幅度降低企业的每股利润,负债经营体现的是一种负财务杠杆的效

应。对于企业来说,其筹资渠道很多,财务杠杆效应往往是通过组合的筹资结构体现的。

资本结构是指长期债务资本和权益资本的构成及其比例关系。传统财务理论认为,从净收入的角度来考虑,负债经营可以降低企业的资本成本,提高企业的价值。但企业利用财务杠杆时,加大了股东权益的风险,会使权益资本成本上升,在一定程度上,权益资本成本的上升不会完全抵消利用资金成本率低的债务所获得的好处,因此,加权平均资本成本会下降,企业总价值上升。但是,如果过度利用财务杠杆,权益资本成本的上升就不再能为债务的低成本所抵消,加权平均资本成本便会上升。以后,债务成本也会上升,使加权平均资本成本上升加快。加权平均资本成本从下降变为上升时的负债比率就是企业的最佳资本结构。在实际工作中怎样才能合理确定负债筹资和权益筹资的比例,形成最佳的资本结构呢?

1. 从企业的营业收入状况方面确定。营业收入稳定且有上升趋势的企业,可以提高负债比例。因为企业营业收入稳定、可靠,获利就有保障,现金流量可较好预计和掌握,即使企业负债筹资数额较大,也会因企业资金周转顺畅、获利稳定而能支付到期本息,不会遇到较大的财务风险。相反,如果企业营业收入时升时降,则其现金的回流时间和数额也不稳定,企业的负债比例应当低些。企业的营业收入规模决定其负债临界点。负债临界点=销售收入×息税前利润率/借款年利率。

2. 从企业财务管理技术方面确定。长期负债大多是以企业的固定资产作为借款的抵押品,所以固定资产与长期负债的比率可以揭示企业负债经营的安全程度。通常情况下,固定资产与长期负债的比率以2:1为安全。只有固定资产全部投入正常营运的企业,才可以在有限的时间内保持1:1的比率状况。

3. 从所有者和经营者对资本结构的态度确定。如果所有者和经营者不愿使企业的控制权分落他人,则应尽量采用债务筹资而不采用权益筹资。如果企业所有者和经营者不太愿意承担财务风险,则应尽量降低债务资本的比率。

4. 从行业的竞争程度方面确定。如果企业所在行业的竞争程度较低或具有垄断性,营业收入和利润能稳定增长,则其资本结构中的负债比例可较高。相反,若企业所在行业竞争激烈,企业利润有降低的态势,则应考虑降低负债比例,以避免偿债风险。

5. 从企业的信用等级方面确定。企业进行债务筹资时贷款机构和信用评估机构的态度往往是决定因素。一般来说,企业的信用等级决定了债权人的态度,企业资本结构中的负债比例应以不影响企业的信用等级为限。

主要参考文献

- 薛玉莲.论负债的杠杆作用及企业财务风险管理.经济经纬,1996;5
- 杜英斌.对财务杠杆理论与应用的探讨.山西财经大学学报,1998;3