

# 负债经营相关问题剖析

王玉英

(河南商业高等专科学校 郑州 450044)

**【摘要】** 企业负债经营可产生“财务杠杆效应”和“抵税作用”，提高权益资本利润率。本文运用实例论述了在规避财务风险的基础上确定负债经营的最优方法。

**【关键词】** 负债经营 财务杠杆 财务风险

企业筹资一般有两条渠道：一是企业所有者投入的资金以及留存收益转增的资本，即所有者权益；二是企业通过银行信用和商业信用等方式筹集的资金即负债。负债经营被中外企业广泛采用。本文围绕新形势下如何认识负债经营的利与弊，树立风险意识，制定相应的防范措施谈些看法。

## 一、负债经营的特点

负债经营是指企业通过利用借款、银行贷款、发行各种债券、融资租赁等各种方式借入资金来弥补自有资金的不足，以获取最大收益的一种经营活动方式。换句话说，负债经营就是利用债务资本来满足企业所需资金的经营模式。需要指出的是，这里所说的负债经营是指符合自身发展需要而有效的负债经营。

负债经营是商品经济发展到一定阶段的必然产物，也是市场经济中企业发展的必由之路。一个企业的发展若只是完全依靠自有资金，是很难满足其扩大再生产需要的，企业将失去很多发展机遇，同时社会闲散资金也难以被充分利用。负债经营具有以下特点：

1. 融资速度快。通过举借债务方式能够较容易地获得资金，限制性条款较少且程序较为便捷。
2. 融资富有弹性。通过举借债务方式取得资金，自主性较强，资金使用较为灵活，富有弹性。
3. 融资成本低。通过举借方法融资只需凭借商业信用的优越性，无需其他费用或者办理其他手续，融资成本较低，使得企业在市场竞争中处于有利地位。
4. 融资风险较高。负债融资到期偿还本息，若资金安排不当，就会使企业陷入财务危机。此外，利率波动等因素也会影响企业的财务支出。

## 二、负债经营的利与弊

### (一) 负债经营的优越性

1. 负债经营可产生财务杠杆效应。由于对债权人支付的利息是一项与企业盈利水平高低无关的固定支出，一般来说，在企业的生产、销售正常时，会给总资产收益率带来正面的影响，这就是财务管理中经常论及的财务杠杆效应。由于这种财务杠杆效应的存在，在企业的资本收益率高于负债筹资利率

时，权益资本收益率能随资本收益率的增加获得更大程度的增加。因此，一定程度的负债经营对于较快提高权益资本收益率有着重要的作用。

2. 负债利息具有抵税作用。由于负债利息是在所得税前扣除的，因此利息费用越高，节税额越大。负债的利息费用列入财务费用与企业的收入抵扣，使负债经营的企业同全部采用自有资金进行经营的企业相比成本费用增大，利润减少，应纳税所得额随之减少，从而减少上缴的所得税，降低企业税负。节税额的计算公式为：节税额=利息费用×所得税税率。

3. 负债经营可以降低企业的资金成本。企业的负债经营要求定期支付利息并到期还本，对投资者来说投资风险较小，因而要求的投资报酬亦低。并且债务利息在税前支付，企业可以减少缴纳的所得税，从而使债务资本的成本低于权益资本的成本。因此，在一定程度内增加负债，可以降低企业的资本成本率。

4. 负债经营可以减少通货膨胀的损失。在通货膨胀环境下，货币贬值，物价上涨，而企业负债的偿还仍然以账面价值为标准而不考虑通货膨胀的因素，因此企业实际还款的真实价值低于其所借入款项的真实价值，使企业获得了货币贬值的好处。长期债务比例越大，对企业越有利。

5. 负债经营有利于企业保持控制权。在企业筹集资金时，若以发行股票等方式筹集权益资本，势必会带来股权的分散，影响现有企业对企业的控制权，而负债筹资在增加企业资金来源的同时则不会影响企业的控制权，有利于保持现有企业对企业的控制权。

6. 负债经营可以迅速筹集资金，弥补企业内部资金的不足，增强企业的经济实力。目前资金短缺问题是困扰我国各类企业发展的严重障碍，因此弥补资金短缺便成为企业采用负债经营的初始动机。在激烈的市场竞争中，企业只有不断开发新技术、新产品，及时抓住市场契机，才能得以生存和发展，而缺乏资金就会失去赚钱的良机。采取负债经营可以先发制人，优先占领市场，以获得较大收益，同时还本付息的压力还可以增强企业在使用资金时的责任心和紧迫感，迫使企业注重投资的经济效益，树立资金的时间价值观念。

## （二）负债经营给企业带来的风险

1. 收益的不确定性。负债经营获得收益的一个重要前提是：企业的税前利润必须大于负债的成本费用。但企业的实际收益往往受价格、成本、销量以及企业经营管理水平等诸多因素的影响，具有较大的不确定性，这势必给企业的负债经营带来一定的风险。而且，由于市场因素的多变性，在一个需求变幻不定、竞争日益激烈的市场，企业稍有疏忽就有可能造成产品积压，实际利润下降，使得企业不能按预期的时间或数量收回投入的资金，造成收益的不确定。

2. 财务杠杆效应对权益资本收益率的影响。当企业面临经济发展的低潮，或者其他原因带来的经营困境时，由于固定额度的利息负担，在企业资本收益率下降时，权益资本的收益会以更快的速度下降。

3. 无力偿还债务的风险。对于负债筹资，企业负有到期偿还本金的法定责任。如果企业权益资本收益大幅下降，会使企业面临无力偿还债务的风险。这样不仅导致企业资金紧张，而且影响企业信誉，甚至还可能使企业因资不抵债而破产。

4. 再筹资风险。负债经营使企业负债比率增大，企业的负担加重，对债权人的债权保证程度随之降低，这在很大程度上限制了企业以后增加负债筹资的能力，使企业未来筹资成本增加，筹资难度加大。

5. 负债经营会降低自有资金利润率。若企业息税前资金利润率低于借入资金利息率，则用借入资金获得的利润还不够支付利息，还需用自有资金的一部分利润来支付利息，从而使自有资金利润率降低。

6. 负债经营可导致股票市场价格下跌。负债经营所产生的财务风险，还会影响股票的市场价格。当负债率超过允许范围，负债比率越高，股票风险越大，其市场价格必然下降。

## 三、如何确定企业负债经营的尺度

1. 正确把握负债的量与度。企业息税前资金利润率应高于借款利息率，这是企业负债经营的先决条件。如果计算出的利息率高于息税前资金利润率，就不能举债，只能用增资的方法筹资，并且应努力减少现有债务，避免财务杠杆的反作用，否则就会使企业陷入财务困境。除考虑投入与回报外，还应考虑以下问题：

（1）把握负债率指标。发达国家控制负债率都有具体标准。日本在第二次世界大战后，资金缺乏，企业大多举债经营，因而负债率很高，一般在70%~80%之间，美国的负债率控制在40%~50%之间。

（2）引入偿债能力指标。其计算公式为：负债比率=负债总额/资产总额×100%；股权比率=股东权益/资产总额×100%；利益保障倍数=息税前利润总额/利息费用。从此公式中可以看出，负债比率越高，索偿权的保障程度就越小，反之，索偿权的保障程度就越大。因此，此项指标也必须保持一个适当的比率。学术界一般认为，股权比率和负债比率各保持50%左右较为适宜。

（3）在考虑以上因素时，还应考虑一定时期内整个企业现金净流入量与新投入现金净流入量的关系。例：假定某企业在

未投入新项目前每年现金净流入量为500万货币单位，现准备举债1000万货币单位投入新项目，该项目回报期为5年，举债归还期为3年，每年现金净流入量为250万货币单位。按上述数据推算，该企业3年内现金净流入量为2250万货币单位，而还债为1000万货币单位，企业有能力举债投入。假定该企业未投入新项目前每年现金净流入量为100万货币单位，新增项目年现金净流入量和举债条件不变，虽从表面上看此债可借，但由于总体现金流量仅为1050万货币单位，所以借入此债仍有较大风险。

2. 适度利用财务杠杆，给企业带来提高主权资金收益率的财务杠杆利润。适度利用财务杠杆对企业有利，但如果过分依赖它，一旦企业经营不善或经济环境恶化，负债比率越高，主权资金利润降低得越多，则会加重企业的危机，出现财务杠杆反作用。

3. 掌握最佳负债规模，选择一种比较稳健的筹资模式。企业确定最佳负债规模，保持主权资金和负债之间的比例关系，可以用速动比率、流动比率等指标体系来控制。速动比率=流动资产-存货/流动负债，流动比率=流动资产/流动负债。速动比率一般控制为1比较适宜，流动比率控制为2比较适宜。如果大于上述指标，则说明企业短期偿债能力和变现能力较强，反之较弱。上述两项指标过高会造成企业资金浪费，过低则会导致企业资金周转不灵，所以举债时要做到比率协调。

4. 确定合理的负债结构。一是我国金融市场的现状决定了企业的融资环境，影响着企业的负债结构，即我国企业的负债能力只能根据其自身情况及融资环境加以判断。一旦确定应改进负债经营，再确定举债额度，合理掌握负债比例。二是要考虑借入资金的来源结构。企业在举债筹资时，必须考虑合适的举债方式和资金类别。目前的举债方式由单一向银行借款发展到多渠道筹集资金，企业应根据借款的多少，使用时间的长短，可承担利率的大小来选择不同的筹资方式。

（1）向银行借款。这仍然是企业借款的主要渠道。但由于银行是我国进行宏观调控的主战场，银行贷款既受资金投资的限制又受贷款额度的制约，贷款难度较大。如果国家抽紧银根，最先受到调控的就是那些借债大户。

（2）向资金市场拆借。它是金融机构组织通过资金市场将某些企业的闲散资金集中起来，然后再借给那些短期内急需资金的企业。通过这种渠道获得的资金，一般使用时间不长且资金成本较高。

（3）发行企业债券。一是向企业内部发行债券，可以把职工紧紧团结起来，为企业的兴衰存亡而共同奋斗，但能筹集的资金十分有限。二是向社会公开集资，虽然可以筹集到数额较大的资金，但资金成本高且债券到期一定要按期偿还，稍有不慎，会给企业带来较大风险。

（4）使用商业信用。这是当今较发达国家普遍采用的一种筹资方式，不仅成本低，而且十分灵活。在交易活动中，它可以背书转让；在资金紧张急需现款时，可以到银行贴现。但使用时要有健全的经济法规和良好的商业道德。

# 我国利率调整的主要动因和可能走势

邓华光 周建丽

(武汉科技大学中南分校 武汉 430223)

**【摘要】** 本文分析了我国利率调整的基本情况,论述了宏观经济运行状况、居民消费价格指数的变化水平、金融机构的成本和收益以及国际金融市场利率的变化是影响我国利率调整的基本因素,并预测了未来利率调整的可能走向。

**【关键词】** 利率 CPI 货币政策 调整

2007年以来央行多次上调利率,对我国国民经济的发展、宏观经济的运行和资本市场的健康发展产生了重大影响,也引起了社会各界的高度关注。央行为什么要多次上调利率?影响其调整的主要因素是什么?将来利率的走向如何?本文就此方面的问题进行探讨。

## 一、利率调整的基本情况

2007年9月央行决定再次上调金融机构人民币存款、贷款基准利率。这是2007年以来的第五次加息,也是自2004年以来的第八次加息。利率调整有以下几个显著的特点:①调整的

次数多。一年内已经调整5次,为历史罕见。②调整的频率高、

间隔时间短。第4次调整与第3次调整仅隔31天,第5次调

(5)引进外资。通过种种渠道从国外引进资金,但一定要考虑汇兑风险。虽然目前我国利率政策宏观控制较严,但国际社会拆资成本存在着较大差异。所以,在引进外资时一定要克服盲目性,在努力降低资金成本的同时,要考虑借入资金的期限结构。企业借入资金的使用期限短,企业不能还本付息的风险就大;使用期限长,风险小,但资金成本高。因此企业对不同期限的借入资金要搭配合理,以保持每年还款相对均衡,减轻还款过于集中的压力。

5. 加强对营运资金的管理。借入资金的投向结构不同,产生效益的时间和水平就不同。一般来说负债投入,一类用于企业长期投入如固定资产投入;另一类用于日常经营投入,这需要认真分析项目的可行性,可利用现值指数法与净现值法对不同投资方案进行对比,得出最优方案。由于现值指数法与净现值法都考虑了货币的时间价值,但后者以绝对数表示,不便于在不同投资额的方案之间进行比较,而前者以相对数表示,便于在不同投资额的方案之间进行对比。因而在决策分析中,最好把这两种方法结合起来运用。除此之外,还应有关不确定因素进行定量和定性分析,如果预测未来的经济环境是短缺经济,那么投入成功的概率要大一些;如果预测未来经济是通货膨胀经济,就意味着产品的价格和产品的成本可能同时上扬;如果预测未来经济可能进入衰退期或平稳期,投入后产品的实际销量可能低于预期的生产量,产品的实际价格则可能呈下跌趋势。所以在决策时应充分考虑未来经济环境可能

2007年一年期存款、贷款基准利率调整情况表

调整日期	一年期存款基准利率(%)		一年期贷款基准利率(%)	
	调整前	调整后	调整前	调整后
2007-3-18	2.52	2.79	6.12	6.39
2007-5-19	2.79	3.06	6.39	6.57
2007-7-21	3.06	3.33	6.57	6.84
2007-8-22	3.33	3.60	6.84	7.02
2007-9-15	3.60	3.87	7.02	7.29

间隔时间短。第4次调整与第3次调整仅隔31天,第5次调

出现的变化,修正投资方案,提高投资成功率,降低风险。

6. 优化资产结构,建立控制、抵御风险的机制。为化解风险,应建立行之有效的抵御风险机制。如投入固定资产,技术改造等应采取提取税前风险补偿金、加速折旧补偿等办法;如借入短期经营性负债,在具体实施过程中应提取销价准备金、产品开发基金、坏账准备金等;如企业资金不足,存货过多就应该采取措施减少在产品,积极销售产成品,降低原材料库存;如应收账款过多,就应成立专班,催收欠款;如长期投资不合理,就应检查合同和协议,及时进行调整,收回投资;如固定资产闲置过多,短期内不能发挥作用,就应积极处理,变死物为活钱;如预测不久的将来企业就会有较好的回报,就应向外筹集新的资金,增加流动资产的数额。

综上所述,负债经营是市场经济发展过程中货币信用关系广泛渗透的必然结果。企业可运用负债机制承担经营风险责任,充分利用财务杠杆效应,争取最大利润。同时,应严格遵循财务原理,把握负债经营的“尺度”,最大限度地避免财务风险带来的负面影响,使企业得以健康、持久的发展。

## 主要参考文献

1. 陈炜. 企业负债经营的财务思考. 企业经济, 2005; 6
2. 尚艾芳. 负债经营及其风险防范对策. 湖南经济管理干部学院学报, 2005; 1
3. 吴有祯. 负债经营发展观与民营企业的可持续发展. 青海民族学院学报(社会科学版), 2005; 1