

精确分析企业债务利用效应的三个财务指标

王琼 唐贞

(桂林电子科技大学商学院 广西桂林 541004)

【摘要】 本文针对现有评价负债利用效应指标的不足,构建了三个财务指标全面反映企业对负债的利用效应,并使用三个指标对样本企业的负债利用效应进行分析,结果表明,三个指标能够准确反映企业总体负债、经营负债、金融负债及负债结构对股东收益产生的影响。

【关键词】 负债利用效应 财务杠杆指数 负债收益成本差异率

在目前的理论和实务中,通常使用两类指标评估企业负债对企业价值的正面或负面影响。指标一是比较资产息税前利润率与债务利息率:当企业资产息税前利润率高于债务利息率时,负债产生积极影响;反之则产生消极影响。指标二是计算财务杠杆指数(FLI),即股东权益报酬率/总资产收益率。如果该指标大于1,说明企业成功地使用了负债,股东获得负债带来的正面效应;小于1则相反。

然而,企业负债由经营负债和金融负债组成。前述指标在衡量企业债务利用效果时,忽略了经营负债和金融负债的不同特性。本文在修正或限定现有两类指标的基础上构建了三个财务指标,以精确反映企业债务的利用效果,以及全面地反映企业总体负债、经营负债、金融负债以及负债结构对股东的影响效应。

一、相关指标修正及说明

1. 财务杠杆指数(FLI)。财务杠杆指数(FLI)=股东权益报酬率/总资产收益率。其中:股东权益报酬率=净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2],总资产收益率=息税前税后利润/[(期初总资产+期末总资产)/2]。这一指标用来反映企业总负债对企业股东的影响。

2. 修正后的财务杠杆指数(FLI')。为了能进一步揭示不同性质的负债对企业产生的不同影响,对FLI中总资产按资金来源进行划分。按资金来源,资产由三部分资金支撑:所有者投入资金、金融负债债权人投入资金以及经营负债债权人投入资金。这三部分资金按照提供者是否对企业的经营成果享有权利划分为两类:一类是对企业经营成果享有权利的金融负债与股东权益;另一类是不享有权利的经营负债。金融负债与股东权益是息税前利润的实际受益者,为了使修正后的财务杠杆指数能反映这一特点,本文从总资金中剔除经营负债。这样,得到一个修正的财务杠杆指数,通过这一指标可以知道金融负债以及负债结构对企业股东的影响。其计算公式为:修正后的财务杠杆指数(FLI')=股东权益报酬率/剔除经营负债后的资本回报率。其中:剔除经营负债后的

资本回报率=息税前税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2+(期初金融负债+期末金融负债)/2]。

3. 负债收益成本差异率。本文把资产息税前利润率与债务利息率的差额记为负债收益成本差异率。在严格限定债务利息率中的计算基数为金融负债后,这一指标可以用来反映金融负债对企业股东的影响效应。当差异率大于0时,金融负债呈正向效应,反之为负效应。其计算公式为:负债收益成本差异率=资产息税前利润率-债务利息率。

二、财务指标原理解析

我们使用一组模拟数据来解释上述三个财务指标的原理及其相互关系。假设企业的经营环境稳定,产销平衡,企业所有者对企业的投入资本为一定额,负债的规模不影响负债的单位成本,企业单位资产的获利能力一定。并已知股东对企业的投入为500万元;企业资产收益率为10%;企业所得税税率25%;为了体现在不同利率下金融负债及负债结构对股东收益产生的影响,设定4%、12%两个利率水平。

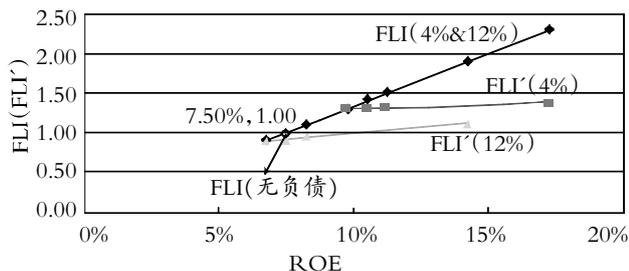
表1

	金融负债利息率=4%				金融负债利息率=12%				无负债经营
	金融负债250万元	金融负债250万元,经营负债50万元	金融负债250万元,经营负债100万元	金融负债250万元,经营负债500万元	金融负债250万元	金融负债250万元,经营负债50万元	金融负债250万元,经营负债100万元	金融负债250万元,经营负债500万元	
股东报酬率	9.75%	10.50%	11.25%	17.25%	6.75%	7.50%	8.25%	14.25%	7.50%
FLI	1.30	1.40	1.50	2.30	0.90	1.00	1.10	1.90	1.00
FLI'	1.30	1.31	1.32	1.38	0.90	0.94	0.97	1.14	1.00
负债收益成本差异率	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-

当不存在经营负债时,FLI与FLI'完全相等(如图中FLI与FLI'相重合的点);负债收益成本差异率与FLI分析效果一致。当负债收益成本差异率>0时,FLI>1,负债对股东收益产生正面效应;当负债收益成本率<0时,FLI<1,负债对股东收益产生负面效应。

当经营负债与金融负债共存时,FLI>1只能说明总负债

产生正的效益,而不能说明企业的负债管理完全有效。这时可以结合 FLI、负债收益成本差异率分析经营负债、金融负债以及负债结构产生的效应。



不同负债条件下ROE与FLI(FLI')的关系图

由上图 FLI(4%)与 FLI'(4%)可以看出:FLI、FLI' 大于 1, 所有负债都产生正效益, 股东收益率与经营负债比重同向增加;FLI 的增幅大于 FLI' 的增幅, 它们之间的差距由经营负债无偿性产生的正向效应造成。而图中 FLI(12%)与 FLI'(12%) 由于经营负债在总负债中所占的比例不同, 出现了三种情况: ① FLI ≤ 1、FLI' ≤ 1, 说明企业的金融负债不仅吞噬了经营负债创造的收益, 还侵蚀了由股东投入资本所创造的收益。② FLI > 1、FLI' ≤ 1, 说明企业经营负债产生的正效应抵减了部分金融负债的负效应(如图中 ROE 为 8.25% 对应的点)。这时, 单独使用 FLI 指标则得出负债的利用有效, 容易忽略金融负债的负面效应。所以, 需结合 FLI' 作进一步分析。③ FLI > 1、FLI' > 1, 说明经营负债产生的正向效应已完全弥补了金融负债对股东的负效应(如图中 ROE 为 14.25% 对应的点)。如需揭示负债管理中可能隐藏的问题, 则应结合负债收益成本差异率来进行分析。

根据图表结果, 把企业负债的使用效果按优劣分为三大类、四等级, 如表 2:

表 2

表现好的企业	使用债务值得注意的企业		表现差的企业
第一等级	第二等级	第三等级	第四等级
FLI > 1; FLI' > 1; 负债收益成本差异率 > 0	FLI > 1; FLI' > 1; 负债收益成本差异率 ≤ 0	FLI > 1; FLI' ≤ 1	FLI ≤ 1; FLI' ≤ 1

三、指标应用实例

我们以新疆天业(600075)2007~2009 年的数据(见表 3)为例, 说明本文三个指标在实际案例中的应用。

表 3 新疆天业部分财务数据

项目	2009年	2008年	2007年
金融负债成本率	6.46%	7.08%	8.09%
资产息税前利润率	3.22%	4.47%	10.11%
金融负债	1 744 000 000.00	2 606 000 000.00	2 146 000 000.00
经营负债	806 107 804.36	662 235 751.22	1 533 504 240.25
资产负债率	55.55%	61.03%	63.68%
金融负债收益成本差异率	-3.23%	-2.61%	2.03%
FLI	0.32	2.10	2.94
FLI'	0.16	0.79	1.06

新疆天业在这三年间的债务表现呈逐年恶化的趋势。2007 年企业负债使用效果理想;2008 年金融负债已侵蚀企业股东的可得收益, 由于经营负债的缓冲作用, 整体负债的使用效果仍为正; 而到 2009 年, 经营负债带来的正向效应已经不能完全覆盖金融负债导致的损失, 金融负债严重吞噬了企业股东的应得收益。

1. 年度数据分析。2007 年指标显示企业负债管理的效果较理想; 负债本身的收益能涵盖其支出, 企业还可享受负债带来的规模效应。此时, 负债为企业股东带来的是完全正面效益, 且股东收益随着负债的规模增加而增加。从投资角度来说, 企业股权投资者的单位投资回报大于债权人的单位投资回报。因此, 对这种状态下的企业进行股权投资具有可行性。2008 年指标显示, 企业在总体负债使用上表现为正向效应, 但金融负债及负债结构给企业带来的是负效应。单看一年的数据无法得出金融负债负效应产生的原因, 应结合以前年度数据分析其是由于资产盈利能力下降还是金融负债的单位成本增加所造成。外部投资者应根据不同情况区别对待。2009 年指标显示: 企业的金融负债已经严重地侵蚀了企业股东的应得利益。对于这种企业, 一般不建议进行股权投资。对于管理者与已有的股东来说, 应深入探究原因并有针对性地进行管理控制, 如果是不可控因素造成的, 可考虑进行战略转型(包括重组、减资或分离部分劣势产业等)。

2. 趋势分析。在三年数据的趋势分析中, 应着重关注造成企业负债利用效果等级下降的主要原因。然而, 单从企业的资产负债率来看并不能说明深层次的问题。造成新疆天业从 2007 年的第一等级降到 2008 年的第三等级的主要原因是: 资产的息税前利润率大幅下降; 金融负债比重增加。出现这种情况的原因可能是企业受 2007 年的乐观情绪影响, 在没有充分利用经营负债的情况下加大了金融负债的数额; 没有正确判断 2008 年的整体运营环境。

从 2008 年的第三等级降至 2009 年的第四等级, 其主要原因是资产息税前利润率的降幅大于金融负债利息率的降幅。企业在 2009 年针对负债结构做了调整, 比如加大经营负债的比重、降低金融负债的数量。但这些调整作用不明显, 并不能抵减企业资产盈利效率的下降。在企业 2009 年的金融负债水平下, 经营负债至少要达到 177 951 万元才能使股东收益不受金融负债的影响; 而在企业 2009 年经营负债水平下, 金融负债不能超过 80 361 万元。如果企业不能通过调整负债结构减少股东损失, 而资产获利效率下降又是由不可控因素引起的, 那么投资者在投资时就需谨慎考虑。

投资者在作决策分析时也应结合行业环境进行, 如结合这一行业中其他企业的相关数据作比较, 有助于分析企业现状的成因, 为预测企业的发展态势提供线索。而对行业整体盈利水平的了解还可为投资者选择投资方向提供决策依据。

主要参考文献

1. 魏素艳. 新编会计学. 北京: 清华大学出版社, 2004
2. 黄莲琴, 屈耀辉. 经营负债杠杆与金融负债杠杆效应的差异性检验. 会计研究, 2010; 9