

财务杠杆对企业价值的影响

何云东

(天健会计师事务所(特殊普通合伙)云南分所, 云南 昆明 650000)

摘要: 随着市场经济的发展, 竞争越来越激烈, 企业价值在日常管理中越来越重要。影响企业价值的因素很多, 最重要的是目标资本结构的确定, 与资本结构相关的是财务杠杆, 为了发挥出财务杠杆的作用, 企业需要了解财务杠杆对自身价值带来的影响, 通过合理运用财务杠杆, 实现经营效益的显著提升。本文首先概述了财务杠杆的原理, 然后分析了财务杠杆对企业价值的影响, 最后提出了借助财务杠杆提升企业价值的建议。

关键词: 财务杠杆; 企业价值; 影响

0 引言

应用好财务杠杆, 能够提升企业的价值。当然也不能一味提高财务杠杆, 否则将为企业发展带来更多风险, 由近年来“去杠杆”的影响, 国家逐步加大了对高杠杆的控制力度。对企业价值来说, 高杠杆增加了企业的负债, 增加了企业的偿债风险, 使债权人的资金成本提高, 增加加权平均资本成本, 使企业价值减少; 低杠杆降低了企业的偿债风险, 使债权人的资金成本下降, 但增加了股权资本成本, 同样也增加加权平均资本成本使企业价值减少; 最佳的是使企业加权平均成本最低的财务标杆, 才能使企业价值最大。因此企业要合理运用财务杠杆, 保证企业价值实现提升, 为今后发展打牢基础。

1 财务杠杆的原理

在企业资本总额和结构保持不变的前提下, 所支付债务利息、优先股股利等也固定不变, 营业利润对其影响很小。由我国税法中相关规定可知, 企业借款利息可作为财务费用在税前扣除, 企业发挥财务杠杆的作用, 能够减少所缴纳的所得税, 提升所有者财富剩余。这样在利润提升后, 由于使用了财务杠杆, 每股利润负担的固定债务利息会降低, 每股利润也将大幅度提升。而税前利润减少的情况下, 每股利润负担的债务利息将提升, 每股利润也会受到影响。这表明财务杠杆具备固定债务利息特性, 在企业财务中出现了普通股每股利润变动幅度大于税前利润变动幅度的情况, 这也是财务杠杆的作用原理^[1]。

2 财务杠杆对企业价值的影响分析

2.1 从财务管理角度看财务杠杆对企业价值的影响

站在财务管理角度来说, 财务结构为企业多种筹资方式的组合构成, 一般为资产负债率。财务结构类型包括以下几种: 第一, 资产负债率达到100%, 股东权益比率为0, 则均为借入资金; 第二, 资产负债率达到0, 股东权益比率为100%, 则均为自有资金; 第三, 资产负债率和股东权益比率都低于

100%, 借入资金和自有资金占据相应比例, 因为比例上存在差异, 将形成多种类型的财务结构。企业全额负债经营, 由债权人承担相应的风险, 这种财务结构存在的比例很小, 时间短暂。企业以权益资金经营为主, 不存在负债, 这样会使权益资金成本将提升, 无法结合需求有针对性进行调整。这种财务结构存在的比例也很小, 时间也短暂。现实中大量存在的是第三种财务结构, 因为发展需要资金, 只靠股东的投入和企业的积累, 发展速度是比较慢的, 资本成本是最高的, 应用好财务杠杆, 确定最佳的资本结构, 才能使企业加权资本成本最低, 企业价值最大。

2.2 从企业价值评估角度看财务杠杆对企业价值的影响

如表1所示, 为某公司不同负债水平下预期每股盈余、企业价值和资本成本等数据, 通过对该公司分析探讨财务杠杆为企业价值带来的影响, 便于我们掌握财务杠杆和企业价值之间的关系, 同时也得出财务杠杆对每股盈余与企业价值的影响是否同步的结论。

根据表1中相关数据可知, 该公司负债比达到40%后, 预期每股盈余为最大, 而加权平均资金成本就最低, 当负债比为30%时, 企业价值最大。由此可以看出, 通过负债能够减少企业资本成本, 促使企业价值实现提升。当企业运用财务杠杆后, 股东权益风险将大幅度增加, 需要投入更多的权益资本成本, 在权益资本成本上升到某个值后, 则无法抵消通过资金成本率低的债务得到的好处。可见, 这样加权平均资本成本将降低, 企业总价值增大。然而企业过于依赖财务杠杆, 权益成本的提升无法被债务低成本抵消, 会导致加权平均资本成本增大。这样债务成本将随之提升, 加权平均资本成本也会增加^[2]。对企业最佳资本结构来说, 加权平均资本成本由降低转变为上升的转折时的负债比率。

综上所述, 增加财务杠杆将提升每股盈余, 股价也会因此提升, 但是在每股盈余提升后, 企业面临的财务风险也将越来越多, 债权人和股东对收益要求会提升, 债务成本和股权成本也会增加。在相互作用之下, 加权平均资金成本将提

表1 某公司不同负债水平下预期每股盈余、企业价值和资本成本等数据

| 负债比 | 债务价值(百万元) | 负债成本 | 每股成本 | 股票价值(百万元) | 企业价值(百万元) | 预测每股盈余(元) | 股票价格(元) | 加权平均资金成本 |
|-----|-----------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|---------|----------|
| 0% | 0 | — | 13.1% | 15.45 | 15.43 | 2.02 | 15.45 | 13.22% |
| 10% | 2 | 9.1% | 13.3% | 14.32 | 16.35 | 2.16 | 15.92 | 12.34% |
| 20% | 4 | 9.2% | 13.4% | 12.94 | 16.96 | 2.23 | 16.17 | 11.86% |
| 30% | 6 | 10.1% | 14.5% | 11.36 | 17.37 | 2.31 | 16.21 | 11.66% |
| 40% | 8 | 11.2% | 15.2% | 9.28 | 17.28 | 2.34 | 15.34 | 11.62% |
| 50% | 10 | 13.4% | 16.3% | 6.85 | 16.81 | 2.23 | 13.63 | 11.95% |
| 60% | 12 | 15.2% | 18.8% | 3.82 | 15.82 | 1.84 | 9.57 | 12.71% |

(下转第157页)

融资风险的应对工作。

3.3 重视融资事前、事中、事后控制

(1) 事前控制。作为企业,在开展融资之前应重视制定科学、合理、完善的融资规划,不仅要考虑融资的利率问题,还要综合评估融资的机会成本,把握最佳融资时机,确保理性融资,通过融资计划可以在后期的工作中有序进行,降低操作不当带来的风险。首先,企业管理层应注重调动全员树立风险意识,做好各项风险预防工作,将风险意识深化到具体的工作中,以便防患于未然;其次,重视构建完善的风险防范体系,企业可以选择多元化融资,拓宽融资的渠道,如此不仅可以将融资风险分散化,同时还能有效减少融资成本。

(2) 事中控制。融资过程控制是企业风险防控的关键环节,企业应注重在事中环节把关,防控融资风险,应注意以下方面:首先,保证为投资人提供完整、真实的信息,确保资金供给者和需求者之间的信息互通,禁止提供虚假、不实信息,避免由此牵涉法律风险,除此之外当企业作向其他融资主体提供资金时,应重视执行融资流程,可以通过协议的形式加以规定;若需要担保人,必须严格遵循法律要求,办理好相关手续,防止担保无效后,追究相关人员的法律责任。其次,重视规范融资合同,合同中必须对利益双方的义务和责任进行明确,以规避违约风险;在资金融入成功后,企业应重视科学地借助预算工具,对筹集资金进行合理分配和归集,并注意账务处理,以发挥资金的最大效益和价值。最后,重视对资金使用过程的监督,再融入资金,企业需要在资金使用全过程进行严格管控,以降低操作不当风险。

(3) 事后控制。企业加强融资风险事后控制,能够有效降低经济损失,事后风险控制需要从以下方面做起:第一,

合理确定融资结构,企业融资并不是越多越好,因此应注意对融资规模的控制,将负债控制在合理范围,否则负债规模过大,企业可能会面临无法偿还风险;企业需要注重对资本结构的分析,对于融资风险与成本进行合理的界定,根据不同时期的资本结构,严格控制负债在总融资结构中的占比;企业应合理分析负债融资规模,选择最佳融资渠道,做好利率规划工作,减少企业的融资成本投入;第二,注重融资期限结构的设置,企业融资期限主要包括长期融资和短期融资,如果长短期融资选择不当,也会引发风险,基于此在选择长短期结构时,企业应做好规划工作,防范由于短期集中偿付,而导致企业资金链断裂;第三,制定详细的资金使用计划,防范资金占用,企业可以通过调整资产结构的方式,改变现金流结构,促使企业资金的健康高效流转。

4 结论

综上所述,企业必须尽可能地利用企业的人力、财力、信息等资源,争取实现多、快、好、省的目标,要取得最大的效益。有效防范与控制企业的财务风险对于企业的经营有着非凡的重大意义。企业应当认真分析实际情况与面临的多样化的元素,加以防范,在不断地完善中提高自身的竞争力,如此才可以在日渐激烈的市场竞争中站稳脚跟。

参考文献

- [1] 谭寒冰,刘璐东.科技金融背景下供应链金融模式与风险[J].石家庄职业技术学院学报,2020,32(01):41-45.
- [2] 钟鹏.浅析商业银行非金融企业债务融资工具承销业务风险管控路径[J].杭州金融研修学院学报,2020(02):59-61.
- [3] 徐彩.金融危机冲击、融资约束与企业价值研究[J].首席财务官,2019,15(18):11-12.

(上接第155页)

升,从而使企业价值降低。可见当增加的每股盈余无法补偿风险增加所需的报酬时,虽然每股盈余继续提升,但是会影响到最终股票价格。在负债达到某个限定值后,企业价值与每股盈余变化将无法保持同步。企业要想发挥财务杠杆的作用,需要选择最佳的资本结构。

3 借助财务杠杆提升企业价值的建议

3.1 准确预测企业内外部环境因素变化

站在企业外部环境角度分析,企业利润中债务利息费用比例大小,将对财务杠杆效用带来较大影响。企业进行负债融资的时候,企业债务利息费用主要取决于金融市场利率,在其变化过程中将影响企业财务杠杆水平的选择。这要求企业准确预测通货膨胀速度与金融市场利率变化情况,对近期国家是否会调整银行存款利息作出判断,并结合预测结果调整财务杠杆利用水平。站在企业内部环境角度分析,当企业进入高速发展阶段后,要借助财务杠杆实现自身发展规模的扩大,巩固企业在行业竞争中的优势地位,并获取更多市场份额。简单来说,企业永久性流动资产与部分固定资产由长期资金融通,其他永久性流动资产与全部短期流动资产由短期资金融通。通过这样的筹资组合,可以有效减少资金成本,控制利息支出,帮助企业提升收益。反之,若是企业总资产期望收益率低于负债期望收益率,需要减少债务资本,并提升权益资本融资能力。

3.2 采取增加企业资本结构弹性的融资措施

具体来说企业要采取发行企业债券融资、合资合作经营、股权转让、产权交易和引进风险投资等措施。现阶段企业运用财务杠杆可以体现正效应,则要选择期权性质融资工具,如可转换债券。针对处于快速发展期的企业,市场价格大于转换价格后,投资者一般会把债权转变为股权,这样就降低了资本结构中债务资本的比例,确保企业更好的控制财务风险,能够在效益较好的项目中投入更多资金,从而实现投资回报率的提升,为企业经营发展创造有利条件^[3]。此外,企业在发行可转换债券的过程中,发行规模要和自身资本结构优化相适应,在设计债券内部各种条款时,要与企业资本结构保持匹配。

4 结论

总之,企业在选择融资渠道的过程中,在考虑发挥财务杠杆的作用,并根据国家宏观经济政策、行业发展状况及企业实际情况,确定最佳资本结构,使企业加权平均成本最低,价值最大。

参考文献

- [1] 梁晓旭.财务杠杆对企业资本结构的作用分析[J].当代会计,2019(02):159-160.
- [2] 谢田田.财务杠杆对企业价值影响的研究[J].现代商业,2018(27):121-122.
- [3] 杨晶.国有企业财务杠杆及其效益分析[J].财会通讯,2018(05):61-64.