



如何控制民用航空企业 财务杠杆风险

■ 关婷元 庞 丽 牛晓鸣

近年来,我国民用航空业快速发展,平均增长率约达15%。随着旅游业的发展,出入境人口增多,航空业客座率也大幅度增加,航空公司通过高财务杠杆获得了巨大的收益。以中国南方航空股份有限公司和中国东方航空股份有限公司为例,南方航空公司2010~2012年的投资收益率分别为1.07、0.8、0.55,负债利率分别为0.024、0.020、0.024;东方航空公司2010~2012年的投资收益率分别为0.49、0.43、0.27,负债利率分别为0.048、0.041、0.046。两公司的投资收益率远远大于负债利率,负债经营给企业带来了杠杆收益。

一般来说,当EBIT不断增加时,每一元税前利润所负担的债务利息就会减少,通过财务杠杆效益,可提高股东收益。负债经营也可有利地减少通货膨胀所造成的损失。通货膨胀普遍存在于各个国家,而企业在对债务进行偿还时仍按账面价值,这使得企业从中获得了好处。当企业进行负债经营时,风险也按照负债在总资产的比例被部分转移到了债权人手中。当企业获取利润时,所付出的成本仅仅是价款的成本,而这部分成本相对较低。但是如果企业处于发展的低潮阶段,在经营方面发生了困难,每个月依旧要负担固定数额的利息费用。这将加速企业收益率的下降幅度。一旦企业整体经营状况下滑,没有得到预期的收益率,或者短期资金运用不当导致无法偿还债务的本金时,就可能影响企业的信誉,甚至导致企业破产。笔者认为,航空业企业在选择运用财务杠杆时

一定要谨慎并采取适当的防范措施以降低风险。

1. 树立风险意识。在生产经营活动中,财务杠杆的使用可能会使企业内部和外部环境变化,进而导致实际经营结果与预期效果相偏离的程度变大。随着我国国民经济的发展,跨国经营、多元经营、兼并重组等给航空业带来了巨大的风险。所以,航空业企业应该树立风险意识,循序渐进地建立系统性风险防范体系。

2. 建立风险管理体系。企业只有在息税前利润有保证,并且投资收益率大于负债利率的情况下,才能享受到财务杠杆带来的收益。所以,企业应该密切关注资本市场利率的变化,建立风险预警机制,对内部条件、外部条件及变化情况进行评估,减小实际经营结果与预期偏离的程度。

3. 权衡收益与风险。航空业一直属于高财务杠杆的行业,所面临的财务风险也相对较大。为了减少风险,企业可以多方面筹资,分散筹资风险,确定合理的筹资结构。同时,航空企业也应该意识到,财务杠杆虽能有效地调高权益资本的收益率,但也能导致权益资金收益的下降。固定的利息负担会使处于困境的企业更加艰难。

4. 确定合理负债规模。企业要控制资金来源中权益资金与负债资金的比例。控制财务杠杆的水平与现金流相匹配。如果航空公司的负债比率过高,权益乘数大,产权比率高,那么将导致经营风险过大。航空公司应该通

过减少债权筹资、增加股权筹资或内部筹资来调整资本结构。同时,企业应该充分考虑到未来的营业收入以及增长比率,分析整个航空业的发展趋势与竞争情况,以此来保证权益资金与负债资金之间的比例在较为合适的范围内。

5. 制定合理的负债计划。航空业具有周期性,因此更应该注重资金结构的平衡,以提高企业的应变能力和短期偿债能力,防止资金链出现脱节的情况。要使现金流与财务杠杆的水平相匹配,缓解企业还款压力,确定合理的资金结构,拓宽筹资渠道。可以与国外银行以及我国银行在其他国家的分行合作,发行企业债券,直接实现与国际资本市场的对接。航空公司也可以通过与银行合作,得到贷款的最优惠利率。

6. 关注利率走势,提高对资本市场利率的敏感度。为了抑制通货膨胀,央行多次上调了金融机构存贷款基准利率,对于负债率较高的航空公司来说,应该及早做出规划应对加息风险。同时企业应该了解自身对负债利息的可承受范围,根据实际情况灵活提高或降低财务杠杆的水平。融资租赁是导致航空公司高负债率的主要原因,而这些债务主要来源于租赁国外飞机产生的债务,在进行融资租赁时也要充分考虑国际市场的利率风险。

(作者单位:中央财经大学国际经济与贸易学院 中国东方红卫星股份有限公司)

责任编辑 达 青