

# 企业财务风险与最佳资本结构之浅见

崔崇湘

## 一、财务风险

财务风险是企业负债筹资所带来的风险。当企业资金不足时,为了利用财务杠杆作用来提高企业净收益,就会利用一定的筹资方式对外负债融资。不论企业盈利还是亏损,都必须按规定向债权人支付利息,偿还本金,企业一旦经营不善,将会陷入财务危机,可能发生亏损,甚至破产。

## 二、财务风险和经营风险的关系

任何企业在经营过程中都要受到内部和外界诸多因素的影响,如市场的需求状况,产品价格的高低,以及自身调节、控制价格的能力,原材料供应市场是否稳定,生产技术条件的变化等等,这些因素都会给企业的经营收益带来不确定性,从而产生经营上的风险。就经营风险和财务风险而言,一个是由经营而带来的风险,一个是因负债筹资而增加的风险,二者之间有着密切的联系。

1. 财务风险会加大经营风险。举例说明如下:A公司股本20万元,由于经济不景气,市场滑坡发生亏损4万元。没有借款时,全部资本利润率为负-20%,如果企业有借款10万元,年息率10%,企业年需支付利息1万元,付息后,企业亏损额加大了,资本利润率为负-25%,不难看出,企业负债经营加大了经营风险。

2. 在一定条件下,财务风险的大小由经营风险决定。当两个企业的债务本息偿还比率(变动前息前税前盈余/债务利息+债务本金)相同时,哪个企业的经营风险大,预期收益也就越不稳定,偿还债务本息的能力也就越差,因而财务风险也就越大。

经营风险通常用经营杠杆来衡量,并通过经营杠杆系数来表示,其计算公式为:

$$\textcircled{1} \text{DOL} = \frac{\Delta \text{EBIT} / \text{EBIT}}{\Delta \text{Q} / \text{Q}}$$

$$\textcircled{2} \text{DOL} = \frac{\text{Q}(\text{P}-\text{V})}{\text{Q}(\text{P}-\text{V})-\text{F}}; \textcircled{3} \text{DOL} = \frac{\text{S}-\text{VC}}{\text{S}-\text{VC}-\text{F}}$$

DOL为经营杠杆系数 EBIT为变动前息前税前盈余  $\Delta \text{EBIT}$ 为息前税前盈余变动额 Q为变动前销售量  $\Delta \text{Q}$ 为销

售变动量 P为产品单位销售价格 V为产品单位变动成本 F为总固定成本 S为销售额 VC为变动成本总额

经营杠杆的作用是由固定成本的存在而产生的,在固定成本比重不变的情况下,经营杠杆系数表明销售额增大而引起利润增长的幅度,且销售额越大,经营杠杆系数就越小,经营风险也就越小;反之,销售额越小,经营杠杆系数就会越大,经营风险也就越大。显而易见,扩大销售,占领市场,是控制经营风险的最佳手段,与此同时利润的增大,会使企业的偿债能力提高,减少财务风险带来的消极影响。

## 三、财务风险与财务杠杆

如前所述,财务风险会加大经营风险,会给企业的经营收益带来更大的不确定性,那么财务风险的衡量与控制就显得十分重要。

财务风险是通过财务杠杆来衡量的,并且通过财务杠杆系数予以表示。其计算公式为:

$$\textcircled{1} \text{DFL} = \frac{\Delta \text{EPS} / \text{EPS}}{\Delta \text{EBIT} / \text{EBIT}}; \textcircled{2} \text{DFL} = \frac{\text{Q}(\text{P}-\text{V})-\text{F}}{\text{Q}(\text{P}-\text{V})-\text{F}-\text{I}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT}-\text{I}}$$

DFL为财务杠杆系数 EPS为变动前的普通股每股收益  $\Delta \text{EPS}$ 为普通股每股收益变动额 I为债务利息

1. 财务杠杆系数表明了企业财务杠杆的运用程度。财务杠杆的运用程度,直接影响企业的税后利润,财务杠杆系数大,表明企业负债比例高,财务风险也就越大,同时获得的税后净利也就越多,这也正是财务杠杆发生作用的意义所在。

财务杠杆系数还表明了息税前利润的增长所引起每股利润的增长幅度。通过这一点,企业管理当局可以利用财务杠杆系数预计企业的每股利润。

2. 有债务存在,有利息存在,财务风险就必然存在,但是在不同的资本结构下,财务风险是不同的。有A、B两个企业,资本金额相同,A企业的资本结构是:资本全部为产权资本,没有利息费用,B企业有40万元借款,年固定支付利息费用4万元,如果A、B两个企业的息税前盈余都为3万元,B企业不能全额偿还利息并发生亏损1万元,而A企业由于没有债务利息,也就不存在这种风险,可见,不同的资本结构,财务风险是不同的。

#### 四、最佳资本结构是控制财务风险的有效途径

综上所述,企业负债经营会给企业带来杠杆效益,但这并不意味着负债比例越高越好,随着负债比例的上升,企业的财务风险也会逐渐加大。对企业的管理当局来说,一方面应充分发挥财务杠杆的作用,利用杠杆效益抵消财务风险带来的消极影响;另一方面应把财务风险控制的企业可以接受的范围内。

既然财务风险是由负债经营引起的,并且不同资本结构下的财务风险是不同的,那么控制财务风险就是要适当安排负债比例,这就涉及到了最佳资本结构问题。通过合理安排企业产权资本与债务资本的比例关系,使它们能达到最佳组合。判断最佳资本结构的依据是:在这种结构下,企业的价值最大,资金成本最低,企业能够获得较大的收益,同时,企业的财务风险也得到了最大限度的控制。如果达不到这一理想结构,负债过低,企业的价值较小,财务杠杆难以发挥作用,或者负债比例过高,企业的价值随着财务风险的加大而不断下降。

此外,需要指出的是,最佳资本结构的确定还要受其他方面因素的影响:企业的成长性和销售的稳定性,企业的偿债能力,金融市场的长短期资金变化,企业的获利能力等。

作为现代企业的经营管理者对待财务风险应采取的对策是:正确看待财务风险,通过有效的手段控制风险,充分发挥财务杠杆的作用,使之为企业的生存发展服务。

(作者单位:黑龙江煤建设公司)



用友软件 协办

电话: (010)62986688 转 2107/2138  
网址: WWW.ufsoft.com.cn

# 世纪之交:

# 会计学学术界在研究什么?

——中国会计教授会  
1999年年会观点综述

中国会计教授会 1999 年年会于 7 月 23 日至 25 日在大连召开,来自全国各地及美、日、韩等中外会计学学者、职业团体的代表 250 余人齐聚一堂,对近 20 个专题进行了讨论。下面对会议发言和讨论的一些基本观点作简要归类说明:

#### 一、我国的会计规范体系

大部分代表认为,我国《会计法》在会计规范体系中的核心地位是不可动摇的,它的地位并不是体现在指导具体准则制定方面,而是表现为它规定了会计的基础性工作,为会计工作有序进行提供了法律保证。大部分代表强调,近几年会计秩序混乱、会计信息虚假的情况非常严重,其中一个重要原因就是我国的《会计法》本身存在许多局限性,可操作性不强,因此大家普遍认为,当前重新修订《会计法》就显得格外重要。

行业会计制度与会计准则的关系一直是会计理论界与实务界争论的焦点。部分代表认为,行业会计制度满足了国家宏观管理的要求,同时适应我国基层会计人员素质不高、专业判断能力不强的现实,与会计准则并存是必然的。大部分代表认为,行业会计制度是我国计划经济体制下,会计仅仅是为满足国家需求的产物,而在我国市场经济下,会计要面对的是更为广泛的信息使用者;同时以会计人员素质情况来作为我国行业会计制度存在的依据则明显证明力不足,并且从长远来看,这对于我国会计人员素质的提高也是不利的。

我国的《企业会计准则》于 1993 年 7 月 1 日起实施,它对于指导我国的会计实践,完善我国会计规范建设起到了巨大的作用,与会代表在承认上述成绩的同时普遍认为,我国的《企业会计准则》在制定之时,就存在定位不明确的问题,并没有明确指出《企业会计准则》对于具体会计准则制定的指导作用,虽然名义上将其作为基本会计准则,但远没有达到财务会计概念框架的要求。有的代表进一步指出,要让我国的《企业会计准则》发挥概念框架的作用,是力所不能的。概念框架所要求的体系严谨性、内容完整性、发展前瞻性都是我国的《企业会计准则》所没能达到的。因此与会代表一致认为,修订我国的《企业会计准则》,将其建设成为真正意义上的财务会计概念框架势在必行。

#### 二、会计信息质量相关问题

有的代表运用经济学知识,论证了会计信息真实性的现实内涵在于程序理性观,而非结果理性观。有的代表则从法律的角度认为,应根据结