

企业资金结构优化的理论探讨^{*}

何 潇

(吉首大学 学报编辑部, 湖南 吉首 416000)

摘 要: 资金结构在企业营运过程中发挥着极其重要的作用。指出了资金结构与资本结构的区别, 分析了影响企业资金结构的各种因素, 其内部因素包括企业经营的稳定性和未来销售增长率, 资产结构, 业主对融资方式的偏好; 外部因素包括产业和行业内的竞争态势, 债权人的态度, 银行贷款制度等。指出了企业资金结构优化的主要原则及优化途径。主要通过协调负债资金与权益资金的比例关系, 同时, 优化负债资金的内部结构, 处理好各种负债的结构比例, 另外, 调整好企业权益资金的内部结构, 使之最优化。通过上述途径使企业的资金结构最优化, 更有利于企业的迅速发展, 增强其生命力与竞争力。

关键词: 资金结构; 企业; 优化; 权益资金; 负债资金

中图分类号: F275.1

文献标识码: A

文章编号: 1007-4074(2007)03-0088-04

作者简介: 何 潇(1977-), 女, 湖南永州人, 《吉首大学学报》编辑部助理研究员。

一、资金结构与资本结构的区别

资金结构与资本结构在概念内涵上存在差别。资本结构主要指长期负债与所有者权益的比例关系, 优先股股权与普通股股权之间的比例关系。其研究目的是为了明确对企业资产的不同权益要求。

资金结构则是指企业各种资金的构成及其比例关系, 它是在投资成本最低, 并满足企业资金正常运营需要的前提下, 解决某一项或各项投资活动中如何融资的问题。^[1] 所以资金结构是个动态问题, 它不仅决定着资本结构的形成, 而且最终又反映为资本结构。企业的资金来源主要包括负债资金和权益资金, 其中前者包括长期和短期负债资金两种, 而后者则包括两个部分: 一是原始投入的权益资金, 如资本金和资本公积金等; 二是经营积累的权益资金, 盈余公积金、公益金和未分配利润等。

一个良好的资金结构, 能使企业在多方面受益。首先, 良好的资金结构是确保企业资金自主权、加强资金管理的

需要。如果企业不注意资金结构的自我约束, 一方面会使企业严重依赖资本市场, 不注重自我积累, 造成企业的“空心化”; 另一方面也会造成资本市场的资金需求扩张, 提高企业的资本成本。其次, 良好的资金结构是保证企业偿债能力、企业资金正常流动的前提。再次, 良好的资金结构有利于降低资金成本。不同的资金有特定的成本, 如中长期债务成本主要是利息, 优先股成本是规定的股利金额, 普通股成本则取决于企业收益与投资率, 而留存收益成本则较低。最优的资金结构应该考虑各种筹资方式的合理搭配, 促使综合资金成本下降, 直至最低点。

二、影响资金结构的因素分析

企业领导者在进行资金结构优化的决策之前, 应充分考虑到影响资金结构的诸多因素, 真正做到“心中有数, 胸有成竹”。

* 收稿日期: 2007-03-29

(一) 内部因素

1. 企业经营的稳定性和未来销售增长率。如果企业经营稳定、销售增长快、获利性高,企业就有较强的偿债能力,负债比率可以适当提高,反之则减少。

2. 资产结构。固定资产比重较高的企业其负债比率可以稍高。因为固定资产可以作为抵押品进行负债筹资;流动资产比重较大的企业其权益资金应占较高比重,因为流动资产的存在与发展要靠持续稳定的销售,一旦销售情况发生变化,企业财务状况将会受到很大影响。

3. 业主对融资方式的偏好。不同业主具有不同的融资方式偏好。具有积极进取精神的业主偏好举债;而稳健的业主则更偏好发行股票或增加利用保留盈余,注意防范财务风险。相对而言,前者使企业呈现出负债型的财务结构,后者使企业呈现出即净值型财务结构。

(二) 外部因素

1. 产业和行业内的竞争态势。企业偿债能力取决于销售利润,而销售利润又在很大程度上受制于企业所处的产业和行业。劳动密集型产业或竞争激烈的行业,其流动资产比重较大,负债比率较低;而资本、技术密集型产业或垄断性行业,其长期资产比重较大,不容易被其竞争对手挤出,能够分享超额利润,故其负债率较高。

2. 债权人的态度。管理者能否较好地运用财务杠杆作用为企业带来额外收益,不仅取决于企业以往信用状况、盈利和偿债能力,而且在很大程度上又受到债权人对其信任程度的影响。能否以较低成本举债,将直接或间接地影响企业财务结构中的负债比例。

3. 证券市场状况。它主要在两方面影响企业资金结构:一是证券市场总趋势。一般来说,“牛市”时,理性投资者为了获得较大收益,更注重于股票投资,证券融资相对容易,而“熊市”时,企业通常选择举债,放弃股票融资。二是企业的证券竞争力。证券竞争力较差的企业,要么以较高的资金成本举债、发行股票,要么采用提高保留盈余的办法筹资。

4. 银行贷款制度。银行贷款制度在一定程度上也影响企业的资金结构。比如,我国以前实行“税前还贷”制度,难以抑制银行信用膨胀,助长了企业高负债经营。

5. 国家的税收政策。现行的财务制度规定企业债务利息在税前支付,这样企业负债可以得到节税的好处。

三、资金结构优化的主要原则

1. 资金结构的优先原则。由于债权人具有优先索取企业净资产的权力,故无论企业怎样确立资金结构,首先应满足偿还债务的需要。2. 资金结构应以资金成本最小化为约束目标。3. 存量调整和增量注入相结合的原则。^[2]优化资本结构是一个动态过程,不可能一步到位。这就要求我们把存量调整和增量注入结合起来。目前,尤其要重视存量调整,如进行债转股试点等,这样既可以缓解我国企业资金紧张的局面,又可以配合国家政策性措施,营造一个适合市

场经济规律的理财环境和自主的理财主体,为实施增量资金投入铺平道路。4. 弹性原则。从资金来源结构看,其弹性主要包括时间弹性、转让弹性和转换弹性三种。时间弹性是指企业各种筹资的期限是否具有灵活性,如是否可以延期或提前收兑等;转让弹性是指企业的各种筹资能否在市场上交易,如证券等;转换弹性是指某种筹资能否直接由一种形式转换成另一种形式,如可转换债券。企业资本来源结构中只要具有上述三种弹性中的任何一种,就可使资本来源结构具有弹性,从而为调整和优化资金结构提供可能。

四、优化资金结构的途径分析

根据现代资金结构理论分析,企业存在最优资金结构。所谓最优资金结构是指企业在一定时期、最适宜的有关条件下,使其综合资本成本最低,同时企业价值最大的资金结构。最优资金结构是一种能在财务杠杆利益、财务风险、资本成本、企业价值等之间实现最优均衡的资金结构。^[3]为了达到最优的资金结构,笔者认为应该从以下三个方面不断优化资金结构。

(一) 协调负债资金与权益资金的比例关系

过高或过低的负债资金比例都不利于企业的长远发展。负债经营犹如一把“双刃剑”,当企业息税前利润率大于负债资本成本时,通过负债经营能够降低企业综合资本成本,提高利润率,带来财务杠杆利益和节税利益;与此同时,负债经营又会给企业带来财务风险,严重时可使企业面临破产的危险。因此,企业在协调和处理负债资金与权益资金的比例关系时一定要十分谨慎。

如果企业想通过对资本存量的重新配置来达到优化资金结构的目的,其基本思路就是将原有资金中的某种资金转换成另一种资金。^[4]这种转换有两种基本途径:一是直接转换,即直接将一种资金转换成另一种资金,如将债券和优先股直接转换为普通股;二是间接转换,它是先将某类资金收缩,然后将相应数额的资金量扩充到其他资金中去,如将债券提前收兑,然后再进行新的筹资。直接转换与间接转换相比较,前者调整风险小,但缺乏灵活性;后者调整风险大,但比较灵活。此外,对于过度负债的国有企业,还可以通过企业之间相互参股或要求国家或金融机构核销其呆账、增加国家资本金和银行债权转股权等形式降低负债比例,从而调整资金结构。

如果企业想通过筹集大量资金以扩大经营规模时,也需要对其资金结构进行调整。西方国家已有的实证研究表明:综合考虑了财务成本和财务风险等若干因素之后,企业一般最好是按以下顺序筹资:留存收益 \rightarrow 债券 \rightarrow 可转换债券 \rightarrow 新普通股票。也就是说,现代企业应逐步提高间接融资(如债券)和经营自身积累的权益资金所占比率,有目的的减少直接融资(如股票)的比重。然而,由于各个企业经营状况不同,其采取的调整方法也相差迥异。对于处在上升阶段或者未来利润有稳定把握的企业,可以适当扩大负债规模,而对于经营不善、持续亏损的企业,由于其承担债

务风险的能力较低,为避开因无力支付固定利息费用而发生债务危机,一般应采取发行普通股股票的形式调整资金结构,或者在发行普通股的同时,发行一定数量的优先股。

(二) 优化负债资金的内部结构

当今社会中的很多企业常常只关心负债资金和权益资金两者之间的比例关系,而忽略了对两者内部结构进行研究。缺乏对两者内部结构的调整,同样不能达到最优的资金结构。

负债结构是指企业负债中各种负债数量比例关系,尤其是短期负债资金的比例。一个企业即使其权益资金和负债资金的结构合理,如果负债资金内部结构不合理,同样也会引发财务危机。调整负债资金的内部结构,主要就是要调整短期负债在整个负债资金中的比例。短期负债在企业的财务管理中占有举足轻重的地位,其原因有三:第一,短期负债属于企业风险最大的融资方式,也是资金成本最低的筹资方式,因此短期负债比例的高低,必然会影响企业价值。第二,短期负债的波动并不是没有任何规律可循,在一个正常生产经营的企业中,大部分的短期负债具有经常占用性和一定的稳定性。例如,工业企业最低的原材料储备、在产品储备和商业企业中最低存货储备等占用的资金,虽然采用短期负债方式筹集资金,但一般都是短期资金长期占用。一笔短期资金的循环使用具有一定的规律性,需要纳入资金结构进行研究。第三,短期负债会形成偿债压力,形成财务风险。

那么究竟如何确定短期负债和长期负债的结构比例呢?在研究之前,可作如下假设:1.利用短期负债可以降低资金成本,提高企业报酬;2.利用短期负债会增加企业风险;3.企业资金总额一定,负债与权益的比例已经确定;4.企业的营业现金流量可以准确预测。上述前两项假设说明在财务风险得到控制的情况下,应尽量利用短期负债;第三项假设排除了负债结构与资金总量、负债与权益结构同时变动的可能性,有利于简化分析过程;第四项假设说明的是现金流量的可预测性,因为企业的短期负债最终要通过营业现金流量来偿还,如果现金流量无法预测,便无法确定负债的结构。

在传统分析方法中,人们一般都是利用流动资产、速动资产等指标通过一定的资产与流动负债的对比来分析短期偿债能力和流动负债水平是否合理。^[5]但这种分析思路存在两个问题:1.这是一种静态的分析方法,没有把企业经营中产生的现金流量考虑进去;2.这是一种被动的分析方法,当企业无力偿债时会被迫出售流动资产还债,这种资产的出售会影响企业的正常经营。

为了规避传统分析方法的缺陷,在确定企业的负债结构时,要充分考虑现金流量的作用。企业的短期负债最终由企业生产经营中产生的现金流量来偿还,以现金流量为基础来确定企业的流动负债水平是合理的。在确定企业负债结构时,只要使企业在一个年度内需要归还的负债小于或等于该期间企业的营业净现金流量,即使在该年度内企业发

生筹资困难,也能用营业产生的现金流量来归还到期债务,即有足够的偿债能力。这种以企业营业净现金流量为基础来保证企业短期偿债能力的方法,是从动态上保证企业的短期偿债能力,比以流动资产、速动资产等为指标的静态分析更客观、更可信。

由于流动资产变现能力较强,在实际确定负债结构时,还可以将流动资产与现金流量结合起来使用。这样,确定负债结构便有如下三种计算基础:一是以流动资产为基础;二是以营业净现金流量为计算基础;三是将流动资产和营业净现金流量结合起来作为计算基础。当把二者结合在一起时,又可细分为如下几种方法:1.简单最低限额法。在采用此种方法时,流动负债不能低于流动资产和营业净现金流量中较低者。2.简单最高限额法。在采用此种方法时,流动负债不能超过流动资产和营业净现金流量中的较高者。3.加权平均法。在采用此法时,流动负债不能超过流动资产和营业净现金流量的加权平均法数(权数可根据具体情况确定)。

从以上分析看出,各种确定负债结构的方法都有优缺点,在实际工作中要结合企业具体情况合理选用。此外,除了进行定量分析外,还要结合企业的行业特点、经营规模、利率状况等各种因素来合理确定。

(三) 权益资金内部结构调整

1.从投资报酬水准方面分析与评价所有者权益结构的有效性。比较资本金利润率和投资报酬率的高低。当企业的资本金利润率高于支付给投资者的报酬时,才能够在分配投资者的利益之后,还有剩下的利润转化为公积金和留存收益,而用于充实和扩大权益资金或者向外投资。但也不能借口要优化企业资金结构而不分配或者少分配投资者的报酬收益。

2.从其内部构成方面分析与评价权益结构的优化程度。一个企业的所有者权益结构是由资本金、公积金和留存收益三个部分构成的。^[7]资本金在其权益结构中所占的比重并不是越大越好,其他两项资金在其权益结构中所占的比重也不是越小越好。一定量的法定资本金和一定量的公积金和留存收益相配比,是综合评价所有者权益结构优化程度的重要标准。

一般地,笔者认为应用以下四个主要的量化指标来衡量权益资金结构的优化与否。

(1)资金成本指标。资金成本是企业因筹集或使用资金所付出的代价,其实质是资金使用人支付给资金所有者的报酬。由于投资报酬不是事先规定的(优先股除外),它完全由企业的经营效益决定,所以所有者权益资金的成本计算具有较大的不确定性。由于所有者权益结构形式不同,其资金成本的计算也有差异。

(2)所有者权益比率。它主要表现在企业所融通的全部资金中,有多少是由所有者提供的。它揭示了所有者对企业资产的净权益。^[6]这个比率越高,说明企业的所有者权益结构和所有者对企业的控制权越稳固,而债权人的利益

越有保障,对市场秩序的稳定也越有利,企业还可以较少面临偿债付息的压力.但是,对一个利润稳定增长或经营状况好的企业来说,所有者权益结构失重,必然使企业融资成本提高,所有者难以获得负债杠杆利益.所以,在确定和维持所有者权益比率时,也存在者两种相反的趋向,企业必须寻求风险相对较小,而资金成本也相对较低的所有者权益结构。

(3) 公积金与所有者权益比率。一般而言,在所有者权益结构中,公积金的比重越大,就意味着对实收资本的担保越可靠,债权也越安全.从企业自身看,公积金的比重越大,尤其是盈余公积的比重越大,说明企业的无本可长期使用资金越多,企业自身的获利能力较强.这非常有利于提高企业承担和应付风险的能力.因此,保持所有者权益结构安全性和稳定性角度看,盈余公积和资本公积与所有者权益比率越高越好,反之亦然。

(4) 优先股与股本比率。如果优先股与股本比率越高,说明企业所有者权益结构的稳定性和安全性相对偏低,企业面临的风险也较大;反之,优先股与股本比率越低,说明企业所有者权益结构的稳定性和安全性相对较高,企业面临的风险也较小。

除了以上四个指标以外,在所有者权益结构优化的实际工作中,还必须考虑整个资本结构的合理配置,根据资本结构的要求适时调整负债结构和所有者权益结构,使用其他一系列相关量化指标予以计算权衡,以使整个资金结构最优。

参考文献:

- [1] 王绪魁. 分析和评析当今企业的资金结构[J]. 财会研究, 2002, (154).
- [2] 操艳铭. 我国优化资金结构的原则和措施探讨[J]. 生产力研究, 2000, (6).
- [3] 刘怀德. 论资金结构的优化[J]. 四川会计, 1995, (1).
- [4] 彭鹏翔. 论现代企业的资金结构[J]. 华东交通大学学报, 1995, (3).
- [5] 王彦卿. 浅谈企业如何优化财务结构[J]. 河北审计, 2000, (7).
- [6] 严忠. 论所有者权益结构及其优化[J]. 华东冶金学院学报, 1998, (4).
- [7] 杨亚达. 谈优化资本结构[J]. 四川会计, 1996, (5).

(责任编辑:张登巧)

A Theoretical Exploration into the Optimization of Enterprise' Fund Configuration

HE Xiao

(Editorial Office, Journal of Jishou University, Jishou, Hunan 416000, China)

Abstract: Fund configuration plays an important role in enterprise's running. This paper analyzes the various factors affecting enterprise' fund configuration, and points out the main principles and approaches in optimizing enterprise' s fund configuration, by which the enterprise' s fund configuration will be best optimized and its competition force strengthened.

Key words: fund configuration; enterprise; optimize; rights and interests fund; debt fund