

短期筹资结构分析及决策方法

易伟明

(江西财经学院)

摘 要

随着市场经济的建立,企业筹集资金,进行筹资决策,成为现代企业财务管理的一项首要任务,也是财务管理者必备的素质之一。筹资决策在一定程度上决定企业经营成败与兴衰,而短期融资结构问题又是筹资结构中最重要决策之一。因此,本文对短期筹资结构,特别是融资结构进行了分析和研究,其中包括:短期融资结构的影响因素和短期融资中利润与风险的关系等。从而对利润风险关系和利用筹资结构方法等方面进行探讨,以便进一步确定筹资方向,即确定资金从哪里筹集。

关键词:短期;筹资结构;分析;决策

0 引 言

随着市场经济的建立,企业成为独立的商品生产和经营者,企业如何筹集资金,进行筹资决策,即如何从适当的渠道,以最经济合理的方式筹集企业生产经营所需要的资金,成为现代企业财务管理的一项首要任务,也是财务管理者必备的素质之一。筹资决策在一定程度上决定企业经营的成败与兴衰。

在市场经济中竞争异常激烈,优胜劣汰已成为必然规律,企业只有在发展中求生存,要发展必然产生筹资需求。企业新建、改建、扩建、研制新产品,改造老产品和革新生产工艺等,产生了投资需求。信用交易的发展,应收帐款必然增加,市场竞争使销售支出增加,产生额外的资金需求。扩展中的企业,销售量上升,产量随之也提高,同时应收账款和存货数量增加,企业必须更多地投入,产生资金需求。再者,市场情况的变化,意外事件的发生也将导致企业对额外资金的需求。这些资金的需求,有长期的,也有短期的。因此,应综合考虑长期和短期的特点来进行科学的筹资决策。然而,在筹资过程中,首要问题是确定筹资数量,但筹资数量的确定,关键又在于融资结构,因为它在很大程度上决定筹资的数量,还决定筹资方向并最终影响筹资决策的正确性。从大量的调查研究中发现,流动资产占企业总资产的 40%左右,流动资产期限短、流动性高,使它的结构相对于固定资产更为复杂,其所需资金数量更难预测和确定,这决定了企业财务管理者必须较固定地投入资产,将更多的精力

本文于 1993 年 12 月 9 日收到

和时间投入到流动资产管理中去;流动负债如何被用来满足流动资产的需要,即流动资产与流动负债的期限配比问题,实际上即短期融资结构问题也成为筹资结构最重要的决策之一.有鉴于此,本文拟从短期筹资结构分析入手,探讨一下其决策的方法.

1 短期筹资结构分析

筹资结构,即企业资金中主权资金与负债资金各自所占的比重.在短期筹资中即流动资产或流动负债在企业总资产中所占比重,通常可用流动资产比率=流动资产/总资产和流动负债比率=流动负债/总资产来表示.

1.1 短期融资结构的影响因素

流动资产包括现金、短期证券、应收款和存货,流动负债包括应付帐款、应付票据、短期借款和应计费用.企业应设法保持流动性而又不使其处于较高的占用水平,并确保资金来源能随时被获取且得到合理使用.要做到这些,首先必须对短期融资结构的影响因素有充分的了解,这些主要因素是:

(1)资金的结构.即各种资金构成比例关系.流入的资金必须尽可能使资金结构保持最佳状况,要考虑资金的成本和时间价值.资金结构本身的所具有的合理机制影响债务资金的数量.

(2)有机构成.科技发展,企业资金的有机构成更高,需要营运的资金越多,自有资金比例也提高,此时更应重视融入资金的比重.

(3)投资利润率.它是衡量企业能否借入资金和借入多少资金的重要指标.一般地,企业借款必须使投资利润率大于债务资金成本率,投资利润率高的企业,容纳债务资金的可能性大.

(4)资产周转率.在盈利企业中,周转率越大,资金收回越快,经济效益越好,偿还债务的能力越强,风险性越小,债务资金可增大.

(5)产品构成.即产品品种的构成与比例关系.合理的构成,资金可互补,从而减少企业风险,增加盈利,债务资金比重可降低.

另外,资金市场和期货市场的发达程度,也影响短期融资结构.这意味着筹资渠道更广,企业风险更小,这两种市场越发达,则债务资金的比重更大.

1.2 短期融资中利润与风险的关系

企业在流动资产上的投资称流动资本.流动资产减流动负债为净流动资本.流动资产期限短的特点,决定其投资的变动性和不可预测性,其流动性特点是企业偿债能力的标志.企业在流动资本上大量投资可以降低风险(即保证流动性),但与这种投资相关的费用(成本)增加却降低利润,反之亦然.由于流动资产和流动负债中各项目的流动性不同,导致现金流入和流出无法同步,决定企业必须持有一定数量的净流动资本,即流动资本大于流动负债.流动资本管理就是要在不影响利润实现的前提下,尽可能降低这些流动资产的占用水平;在不影响流动性的同时,尽量降低与流动资本投资的相关成本.在这里利润为收入减成本,风险为流动性或偿债能力.企业增加利润的途径,一是增加收入,二是降低成本.此外还可通过盈利性高的资产上投资来增加利润.企业的净流动资本越多,它的流动性越高,无偿债能力的

可能性(风险)越小,反之亦然。企业要增加利润便要相应承担更大的风险,要降低风险便减少利润。现分析流动资产和流动负债变动对利润——风险关系的影响。

流动资产变动比率(1)(流动资产/总资产)表示流动资产在总资产中所占的比重。该比率上升,当流动资产的盈利能力低于固定资产盈利能力时,企业的利润将下降;如果流动负债不变,流动资产的增加导致净流动资本增加,风险将下降。同理,该比率下降,则利润上升,风险增大。

流动负债变动比率(2)(流动负债/总资产)表示流动负债在总资产中所占比重。由于,流动负债除短期借款、应付短期债券、应付票据外,均无须支付利息费用,所以它的成本低于长期负债的成本。也即短期融资的成本较长期融资的成本低。因此该比率上升时,成本下降,从而利润上升。当流动资产不变时,流动负债的增加导致净流动资本的减少,所以风险随之增大。反之,该比率下降时,由于更多的资金来自成本较高的长期资金,企业利润下降。而且当流动资产不变时,流动负债减少则净流动资本增加,从而风险下降。可见,(1)、(2)两比率独立变化时,利润和风险呈同方向变动趋势。但是,如果流动资产和流动负债两者同时变化,则变动的结果将视两者变动的程度而定。仅当(1)(2)两种比率变动不相关时,(1)下降,(2)上升,则利润上升,风险增大;(1)上升,(2)下降,则减少利润和风险。(见图1)。

2 短期融资结构的决策方法

短期融资结构决策,应以盈利和风险兼顾,筹资金与企业资金需要量协调为原则。企业的融资需求可分为长期性资金需求和季节性资金需求两部分,前者指固定资产及流动资产中长期性(稳定)部分上的占用需求,后者指流动资产中临时性部分上的占用需求,季节性资金需求在一年中波动较大,它等于总资金需求(总资产)减长期性资金需求。由于企业的流动资产中有一部分占用具有长期性,所以,长期性资金需求超过固定资产。

2.1 利用利润风险关系

利润风险关系,是指短期融资结构中,长期性资金和短期性资金所占比例,对利润风险产生同方向变化的关系。根据资金结构比例的变动对利润和风险产生的影响进行决策。这种方法取决于企业管理者对风险的偏好程度,根据利润与风险的关系,追求高利润必然承担高风险,风险越低利润也越低。公式:短(长)期资金成本=年短(长)期资金平均余额×利率;总资金成本=长期资金成本+短期资金成本。

(1) 风险型方案。即企业的季节性资金需求由短期资金即流动负债来满足,长期性资金需求由长期资金即长期负债和股东权益来满足,也就是除了保持某一时期的最低性资金需求外,

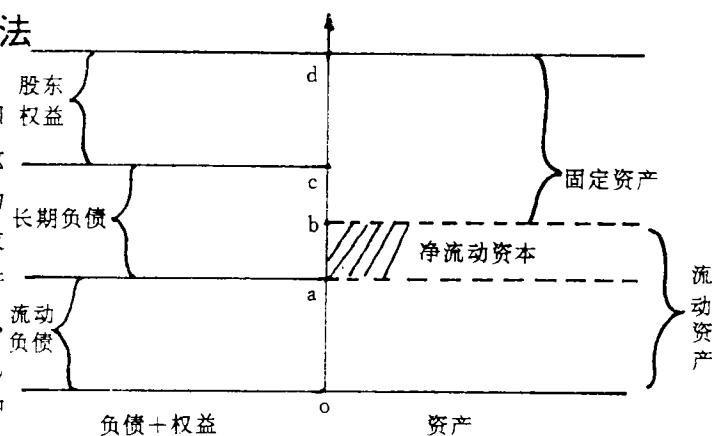


图1 资产负债的构成

其余的资金需求均由短期融资(流动负债)筹资来满足。季节性资金需求不用长期性资金而全由短期资金解决,由于长期资金利息成本(融资成本)通常高于短期资金的利息成本,所以融资成本较低,从而获得高的利润率。然而,如果企业的实际季节性资金需求大于预期的季节性需求时,由于企业的短期借款能力有限,它可能没有足够的短期资金或长期资金来满足,不管是从较低的流动资本,还是从无法满足未能预期的资金需求角度考虑,此法的风险都较大。

(2) 保险型方案。即企业采用长期资金来满足所有预期的资金需求,而用短期资金来应付急需的或者未能够预期的资金需求,也即企业所有最大预期资金需求均用长期性资金来满足。由于长期资金的利息成本费用较高,加上一些短期资金来源如应付款和应计费用的产生,盈余资金滞流,还需为它们付利息,所以成本高,利润低。再者净流动资本多,说明企业风险小,同时该融资方案不动用企业有限的短期借款能力,它有足够的短期资金来源保证各种未能预料到的资金需求,从而说明企业无偿债能力的风险小。

风险型和保险型是这种方法的两种极端方案,如果取极端方案之间的中间型方案,即长期融资金额介于最高和最低资金需求之间。这样,企业仍可能有一部分不投入使用的盈余资金,需支付利息,所以成本相对于风险型高但较保险型低。相应地风险大小也介于这两种方案之间。企业财务管理者应根据各种实际环境条件,使风险利润处于恰当的位置。值得指出,我国资金市场和期货市场正方兴未艾,逐步地完善,融资的渠道和避免风险的方法越来越多,所以,无论对风险的偏好程度如何,长期融资金额都不应过多。一反高于最低需求金额且为最高减最低需求金额值的30%左右。甚至可以更低一些。(见图2)

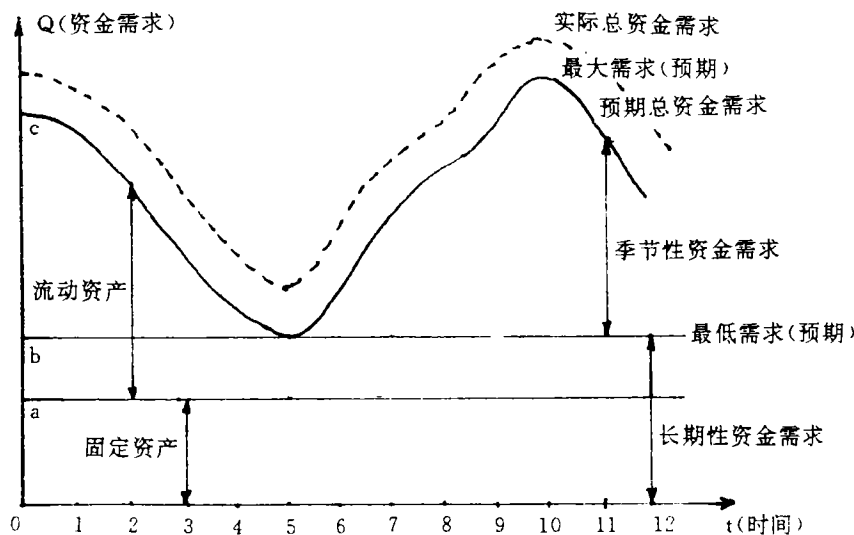


图2 资金需求

2.2 利用筹资结构法

筹资结构法是按资金和债务的比例来确定筹资方案的方法。决策目标函数 $\alpha = f(a_i, q_j)$, α 为价值或决策判断值, a_i 为决策方案或决策变量, q_j 为自然状态或状态变量。

(1) 确定型决策 (q_j 中 $j=1$)，对未来情况十分了解，无不确定因素。 α 为资金成本率，资

金市场的利率波动为状态空间。根据不同决策中资金结构的不同，计算资金成本率，最低的为最优方案。

(2) 风险型决策 (q_j 中 $j=1, 2, \dots, n$)。对未来情况不太清楚，有多种可能状态出现，但可能性大小，即盈利亏损的概率能确定。A. 根据最大可能准则， α 为资金盈利率，盈利亏损的概率为状态空间，资金盈利率最大的为最优方案。B. 根据期望值准则， α 为资金盈利率期望值，当决策目标为效益最大，则期望值最大的为最优方案。当决策目标为损失最小，则期望值最小的为最优方案。

(3) 不确定型决策 (q_j 中 $j=1, 2, \dots, n$)。 q_j 的概率值不易或无法预计，即对该决策的盈利和亏损两种状态可能性难以估计。类似于风险利润关系方法，根据企业财务管理者对盈利和风险的偏好，不同的决策方法会得出不同的决策方案，这需要决策者凭经验和才智果断决策。

根据融资结构的情况，可以确定筹资数量，从而进一步确定筹资方向，即确定资金从哪里筹集，具体方法颇多，本文不再赘述。

参 考 文 献

- [1] 陈浪南编著. 西方企业财务管理. 北京: 中国对外经济贸易出版社, 1991, 5;
- [2] 刘恩禄, 汤谷良. 高级财务学. 辽宁: 辽宁人民出版社, 1991, 6.