

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,

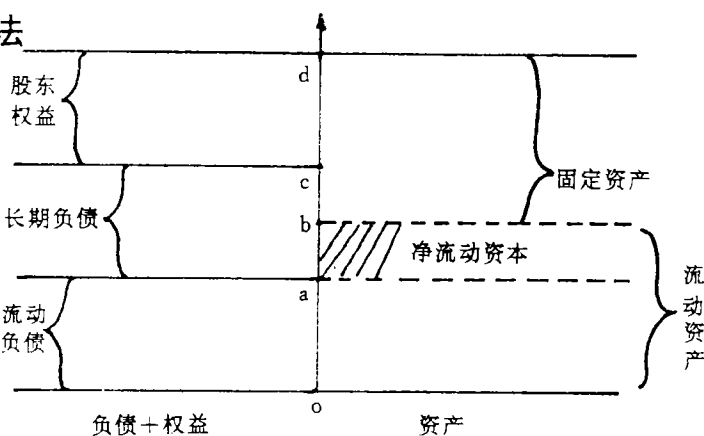


图1 资产负债的构成

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)

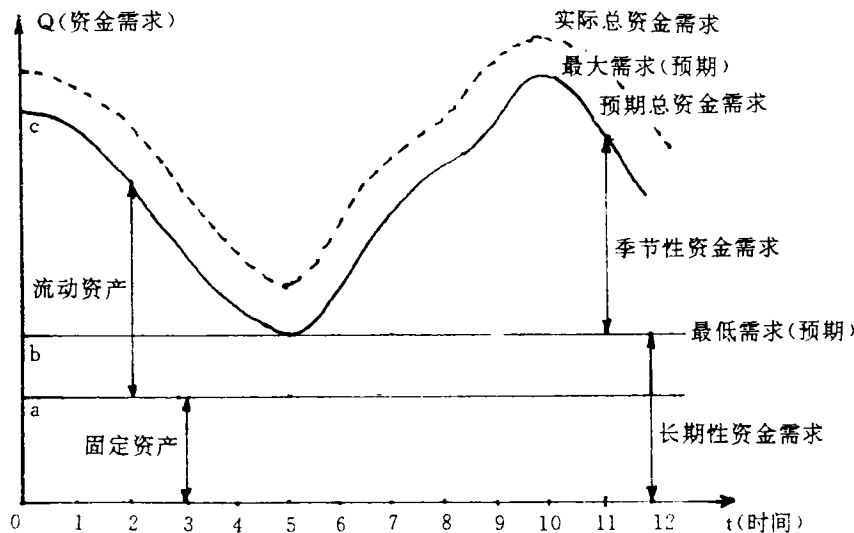


图2 资金需求

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 $\alpha = f(a, q)$, α 为价值或决策判断值, a 为决策方案或决策变量, q 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.