

金融工具与企业筹资战略相关性问题的研究

马玉珍, 何颖琪

(广东商学院 会计学院, 广州 510320)

摘要: 金融工具会计准则的出台, 使金融工具及衍生金融工具的使用实现了有章可循、有法可依。金融工具与筹资战略有着内在的关联性, 短期和长期筹资战略中的金融工具的运用, 能够有效地解决企业不同时期的资金不足问题。企业在筹资战略中, 应重点关注保理商业发票贴现、可交换债券和金融互换等交易品种。

关键词: 资本市场; 金融工具; 筹资战略; 筹资结构

中图分类号: F275.1 **文献标志码:** A **文章编号:** 1673-291X(2007)07-0066-03

在新出台的企业会计准则中, 与金融工具相关的就有五项具体准则, 充分说明我国政府已允许企业在统一规范的约束下, 科学合理地使用各种金融工具。随着金融市场的开放和经济全球化的快速发展, 各种金融工具在企业的筹资战略中发挥着越来越大的作用, 对企业的持续健康发展将产生积极的影响。

一、对金融工具与筹资战略的认识

(一) 金融工具的性质与分类

金融工具又称信用流通工具(简称“信用工具”), 是资金短缺者向资金剩余者借入资金时出具的具有法律效力的票据或证券, 是一种能够证明交易金额、期限、价格的书面文件。它包括债务凭证(如汇票、本票、债券等)和所有权凭证(如股票)。各种金融工具的主要特征表现为偿还性、赢利性、流动性和风险性。

金融工具可以根据不同的标准对其进行分类, 而分类标准的选择又服从于分类的目的(刘志远, 2000)。目前, 比较实用的分类, 可以按信用关系存续时间的长短划分和按产生的基础或依存关系来划分。

1. 按信用关系存续时间分类

金融工具按信用存续时间的长短, 可分为短期金融工具、长期金融工具和不定期金融工具。短期金融工具, 也称货币市场金融工具, 一般指提供信用的有效期限在一年或一年以内的信用凭证。包括商业汇票、银行票据、支票、信用证、旅行支票和信用卡等。此外, 国库券(期限在一年以内的)、大额可转让存单、回购协议等, 也属于短期金融工具。长期金融工具, 也称资本市场金融工具, 指信用期限在一年以上的各种有价证券, 包括股票、公司债券、金融债券等。不定期金融工具, 是指没有规定信用关系存续期限且可以长期循环使用的信用凭证, 主要指银行券。银行券是由银行发行的用以代替商业票据的银行票据。

2. 按产生的基础或依存关系分类

金融工具按产生的基础和依存关系分类, 可分为原生金融工具和衍生金融工具。原生金融工具, 一般指货币(本币)、外汇、存单、股票、债券等。衍生金融工具, 是由原生金融工具繁衍出来, 并从中派生出自身价值的一类金融产品。衍生金融工具种类繁多, 但在形式上均表现为一种合约。根据原生商品的性质不同, 衍生金融工具分为四种: 期汇交易、期货交易、期权交易和金融互换, 而金融互换主要有货币互换、利率互换以及在此基础上产生的其他变异互换产品。

(二) 筹资战略的结构与内容

筹集资金是企业生存与发展的必要前提, 筹资战略的结构与内容主要包括: 资金筹措战略目标与原则、资金来源结构战略、筹资渠道与方式的战略决策和筹资规模战略决策。

短期筹资与长期筹资是企业资金来源结构内容之一, 从短期筹资与长期筹资的比例关系看, 可供企业选择的资金来源结构包括三种基本形态: 平稳型筹资战略、保守型筹资战略和积极型筹资战略。平稳型筹资战略的特点是: 对波动性资产, 用短期筹资的方式来筹措资金; 而对永久性资产, 包括永久性流动资产和固定资产, 均用长期筹资的方式来筹措资金, 以便资金的使用期间和资金来源的到期期限能互相配合。保守型筹资战略的特点是: 公司不但以长期资金来融通永久性资产, 而且还以长期资金满足由于季节性或循环性波动而产生的部分或全部暂时性资产的资金需求。积极型筹资战略的特点是: 公司以长期负债和权益来融通永久性资产的一部分, 而余下的永久性资产和波动性资产则用短期资金来融通。

二、筹资战略中金融工具的评价与选择

(一) 筹资战略中金融工具的评价

筹资战略是企业系统筹资的长期规划, 是企业发展战略总目标的子系统。企业的筹资战略, 其首要任务就是对各类

收稿日期: 2007-04-06

作者简介: 马玉珍(1955-), 女, 山东章丘人, 教授, 硕士生导师, 从事财务会计理论与实务、审计理论与实务研究。

金融工具进行分析评价,在分析评价的基础上,进行金融工具的选择。筹资战略的有效实施,实际上就是充分运用金融工具的结果。

金融工具既可以提供企业日常经营资金,又能为企业提供扩大规模的发展资金。我们要求金融工具提供何种资金,取决于企业的筹资战略。随着金融市场的成熟和发展,可供选择的金融工具越来越多。不同的金融工具都有其各自的适用条件和风险配制,只有对金融工具的特性进行充分的了解,才能进行准确的判断和评价。不同的金融工具对企业筹资战略的影响因素,主要反映在两个方面:一是不同的金融工具其风险程度不同,选择何种金融工具,实际上是企业对承担风险的选择;二是不同的金融工具其交易成本不同,选择何种金融工具,就是对融资费用承担能力的选择。选择是评价和判断的结果,要正确地建立筹资组合,必须对金融工具进行准确的分析和评价。

1.评价的原则

(1)客观性原则。金融工具的评价必须建立在客观性原则的基础上,要如实反映它的风险和成本。所有的金融工具都有一定的约束条件和制约关系,企业能否在规定的时间内、空间范围内履行契约是企业能否选择该金融工具的限制条件。内外条件的客观分析,是作出正确评价的前提条件。

(2)全面性原则。在金融工具的评价中,全面性突出体现为充分性和彻底性。即在分析中必须将利弊得失估计到,风险责任考虑到。只有这样才能保证金融工具选择的客观性、合理性。

(3)成本效益原则。不同的金融工具,其交易成本不同,评价时必须充分考虑企业的承受能力。根据成本效益原则,对不同的筹资方案进行分析评价,考核成本费用的高低,确定最佳筹资组合,以便降低筹资成本。

2.评价的内容

金融工具及其衍生金融工具,是高风险的融资品种,对金融工具的风险评估是评价中的最主要内容,风险评估必须非常到位。在风险评估的基础上,应详细评价金融工具的约

束条件和适用范围。同时,还应具体介绍各种金融工具的交易费用,以便比较企业的融资组合,从而达到用最少的筹资成本取得最大的资金使用权。

(二)筹资战略中金融工具的选择

筹资战略可以分为短期筹资战略和长期筹资战略,而同时,金融工具也有短期金融工具和长期金融工具之分。不同时期的筹资战略与金融工具的合理搭配组合,对企业经营的持续发展将产生积极的影响。一个简单的例子,若一个企业用短期贷款来进行其长期筹资战略,如进行长期资产投资,则会加大筹资的风险;其后果可能是:一是不能按期偿还债务;二是重新筹资时面临利率上涨而导致支付更多利息的风险等。因而,对于不同期限的筹资战略,应恰当地选择相应期限的金融工具,以规避企业筹集风险。在战略筹资组合中,应对各种金融工具进行详细的利弊分析,通过利弊分析选择合适的交易品种,以便提高筹资的安全性和稳定性。

在选择中应贯彻的基本原则是:第一,充分估计金融工具的系列风险。这里所指的风险包括价格风险、信用风险、流动风险、现金流量风险等。只有将风险充分估计到,才能有效地规避融资风险,并保证筹资战略的贯彻实施。第二,运用成本效益原则进行交易品种的选择。不同的金融工具以及衍生金融工具,其交易成本和承担的金融风险都是不同的程度,只有运用成本效益原则进行合理选择,才能确定最佳的融资组合,实现企业的筹资战略目标。第三,利用公允价值计量属性,正确反映金融工具的相关性、可比性和一致性对会计信息系统的影响。

三、金融工具与筹资战略的有机结合

(一)我国企业筹资结构的现状分析

在2006年第一季度,国内非金融机构部门(包括住户、企业和政府部门)融资结构变化明显,受年初企业债券特别是短期融资券继续快速发展影响,企业债融资比重明显上升,贷款和股票融资有所下降。第一季度,国内非金融机构部门贷款、股票、国债和企业债融资之比为91.3 0.5 2.5 5.7。

	融资量(亿元人民币)		比重(%)	
	2006 年第一季度	2005 年第一季度	2006 年第一季度	2005 年第一季度
国内非金融机构部门融资总量	14 048	8 369	100	100
贷款	12 822	8 268	91.3	98.8
股票	72	64	0.5	0.8
国债	349	17	2.5	0.2
企业债	805	20	5.7	0.2

数据来源:中国人民银行调查统计司。

通过以上数据,我们可以看到,虽然企业债筹资比重上升,贷款和股票融资有所下降,但是企业通过银行借款来筹资还是占了绝大部分,而在资本市场上进行筹资的比例还不到10%。产生这种现象的原因是多方面的,其中一个重要原因是,在企业外部筹资中,债务融资所产生的债务利息费用允许计入经营成本,因而能产生税盾效应,达到节税的目的,并且银行对企业的管理一般干预较小,实力雄厚的大公司借款相对容易,所以,企业通常会优先考虑银行借款。在资本市

场筹资则管制与约束比较多,发行股票要经过严格的审批程序,要接受市场的监督和管理,企业有融资愿望,但实现融资的难度较大。所以,在筹资时企业更多地去选择银行,导致企业的资金大部分从银行借款得来。由此说明,我国资本市场的规模还不够大,可供选择的市場还不多,企业筹资选择的余地还很小。因而,建立多层次的资本市场、扩大投资品种尤为重要,多层次资本市场能够让投资者有更多的选择空间,使融资者有更多的筹资渠道。

(二) 金融工具在企业筹资战略中的运用

筹资是为了投资,通过投资运作产生效益。因此,企业要树立理性的筹资理念,合理确定资金的需要量,选择适宜的筹资方式及渠道,进行有效的筹资控制。企业筹资战略正如上面讲的,可以分为短期筹资战略和长期筹资战略。短期筹资战略解决的主要是维持企业日常经营的资金需要,而长期筹资战略主要为了满足企业发展新业务,增强核心竞争力的资金需求。

1. 短期筹资战略中金融工具的运用

短期筹资战略可以配合使用的金融工具有商业信贷、短期贷款和商业票据等等。在此主要介绍两种可用于短期筹资战略的金融工具,即短期融资券和保理商业发票贴现业务。

保理商业发票贴现业务,是指银行与客户(即货物的卖方)签订一项契约,根据该契约,客户将现在或将来由货物销售合同所产生的应收账款让渡给商业银行(即保理商),由商业银行按贴现比例(即贴现金额占票面金额的比例)在扣除业务费后将余款支付给客户(待买方付款时再扣除贴现利息)。即将应收账款转让给银行,由银行提供销售分户账管理并直接催收应收账款。保理商业发票贴现业务,为采用赊销方式、应收账款较多的企业解决了燃眉之急。

办理国内保理业务有以下优势:第一,加快资金周转。即银行以即付方式支付现金,有效加快企业资金周转,避免资金被大量占用在应收账款上,最大限度地扩大效益。第二,改善了财务管理。即企业销售收入立即实现,可以确认利润,有利于企业稳健经营,不再出现收入和利润实现的程度与时间不确定的情况。第三,优化财务结构。通过将应收账款转化为现金,企业财务结构得到有效改善,企业形象得到提升。第四,拓展融资渠道。保理业务为企业提供了一种新的融资渠道,使企业不再有缺乏资金之困。

2. 长期筹资战略中金融工具的运用

长期筹资战略可以配合使用的金融工具有股票和债券等。在此主要介绍两种可用于长期筹资战略的金融工具,即可交换债券和金融互换。

(1) 可交换债券。可交换债券,是在满足一定条件的情况下,持有者可将债券交换成发行人以外的其他公司股票的一

种公司债券。可交换债券源于可转换债券,具有可转换债券的性质和特点,但在风险分散方面,有自己的特点。可交换债券能够实现风险分散化,债券价值和股票价值无直接关系,无论发行人和标的股票公司,哪一家公司财务状况恶化都不会同时导致直接债券价值或普通股价格的下跌。如果这两个公司属于不同的行业,那么投资者的风险就更加分散了。

(2) 金融互换。金融互换是两个或两个以上当事人按照商定条件,在约定的时间内,交换一系列现金流的合约。运用金融互换交易,可以降低筹资成本。在此着重谈一下金融互换中的利率互换,双方进行利率互换的主要原因是双方在固定利率和浮动利率市场上具有比较优势,通过固定利率负债或浮动利率负债之间的互换,能够降低短期债务的利率成本。互换的期限通常在2年以上,有时甚至在15年以上。

例如,假定A、B公司想借入5年期的1000万美元的借款,A想借入与6个月期相关的浮动利率借款,B想借入固定利率借款。但两家公司信用等级不同,故市场向它们提供的利率也不同,如下表:

	固定利率	浮动利率
A公司	10.00%	6个月期 LIBOR+0.30%
B公司	11.20%	6个月期 LIBOR+1.00%

从上表可以看出,A的借款利率比B低,即A在两个市场都具有绝对优势。但在固定利率市场上,A比B的绝对优势为1.20个百分点,而在浮动利率市场上,A比B的绝对优势为0.70个百分点。这就是说,A在固定利率市场上有比较优势,而B在浮动利率市场上有比较优势。这样,双方就可利用各自的比较优势为对方借款,然后互换,从而达到共同降低筹资成本的目的。

现代企业要想在激烈的市场中获得更多的利润,仅仅通过生产产品和销售产品已经不够了,还应更多地关注资金是如何赚取利润的,在创造利润之前如何降低筹资成本,使得筹资成本最小化,并且让所需的资金能源源流入企业。利用金融工具,保证企业资金需要,这是企业进行资源配置的最好选择。

参考文献:

- [1] 中华人民共和国财政部.企业会计准则[S].北京:经济科学出版社,2006.
- [2] 刘志远.企业财务战略[M].大连:东北财经大学出版社,1997.
- [3] 张亦春.金融市场学[M].北京:高等教育出版社,1998.
- [4] 张泓波,刘志惠.中小企业融资理论综述[J].财会研究,2006,(5):64-68.
- [5] 孙志拥,顾斌.金融衍生品状况及我国最新进展[J].财务与会计:理财版,2006,(6):22-24.
- [6] 王桂英.资本市场中的企业筹资决策分析[J].中国总会计师,2006,(4):41-43.

[责任编辑 姜野]