

关于企业筹资策略的思考

张 钧 苗

(浙江青年学院, 浙江 杭州 310012)

摘要: 筹资是企业理财的起点, 是决定企业扩大生产规模和发展速度的首要环节, 是现代财务管理的重要内容。本文主要就筹资的原则, 各种筹资方式的比较、选择等问题进行探讨。

关键词: 企业筹资原则; 筹资方式比较、选择。

中图分类号: F235.99 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000—2154(2001)05—0055—03

筹资是企业理财的起点, 是决定企业扩大生产规模和发展速度的首要环节, 是现代财务管理的重要内容。企业的创建, 新产品的开发, 生产规模的扩大, 进行技术改造等, 都需要有资金作铺垫。因此, 企业筹资策略的地位也在不断提高。本文拟就筹资的原则, 各种筹资方式的比较、选择等问题进行一些探索。

一、确定合理的筹资原则

1、筹资规模适度化原则

企业筹集资金, 筹集多少才算合适, 这是企业在筹资运作中应首先合理规划的问题。资金是有时间价值的, 筹资过多, 使用有限, 会造成浪费, 增加资金的使用成本; 筹资不足, 又会影响正常的经营活动。因而企业在筹资过程中, 应在考虑广开财路的同时, 确保企业资金需要量的合理界限。具体来说包括两个方面: (1) 考虑企业规模经济的需要, 组织动员足够的资金, 使企业取得最佳的经济效益; (2) 考虑筹资数量与自有资金的比例关系。

2、筹资结构合理化原则

筹资结构是指企业资金来源渠道的结构及资金性质的结构。合理确定筹资结构, 是寻求最佳筹资方式组合的重要前提条件。在筹资规模确定时, 应系统研究两个比例关系: 一是企业自有资金和借入资本的比例关系, 在自有资金合理比例确定后, 可适时适度地举债经营; 二是企业长短期资本的合适比例关系, 并合理安排企业资本性支出和收益性支出, 保证企业

战略发展和正常生产经营的需要。

3、筹资成本最低化原则

企业在选择资金来源、选择筹资方式时, 应慎重考虑筹资成本、筹资收益和筹资风险等诸多问题。应做到确保使企业综合成本率最低的筹资结构; 应确定筹资后资本金利润率大于筹资前资本金利润率, 从而使企业实现收益的最大化; 在筹资中应力求使筹资风险达到最低。为此应做到: (1) 选择可转化风险的筹资方式; (2) 增强筹资渠道的可转换性。

二、筹资中需考虑的问题

企业在进行筹资中需要特别关注以下两个问题:

1、货币的时间价值

货币的时间价值是商品经济的产物, 它是指货币经历一定时间的投资和再投资所增加的价值, 这种货币本身的价值随着时间而变化的特征就是货币所具有的时间价值。

在我国市场经济条件下, 货币的时间价值观念显得更加重要, 当企业将筹集到的资金投入生产过程中, 通过货币资金形态的转化, 生产要素得到充分的结合, 随着时间的推移, 使筹集到的资金在不断循环和周转中, 总量呈几何级数增长, 为社会创造巨大的财富。从量的规定性来看, 货币的时间价值是没有风险和没有通货膨胀条件下的社会平均资金利润率, 由于竞争的存在, 市场经济中各部门投资的利润率趋于平均化, 每个企业在投资于某项目时, 至少要取得社会平均的利润率。因此货币的时间价值成为评价企业筹资策略的基本标准

*收稿日期: 2001—03—21

作者简介: 张钧苗(1966—), 女, 浙江上虞人, 浙江青年学院讲师。

之一。

目前,我国企业对货币的时间价值的认识还不够深刻,出现了一些盲目筹资的现象,而且对到期能否还款等筹资风险问题也考虑不够,从而导致企业间拖欠现象严重,影响企业的正常发展。所以,企业在筹资时应充分考虑货币的时间价值的问题,只有这样才能充分发挥资金的使用效益。

2. 资金成本

资金成本是使用资金所付出的代价。资金成本在企业筹资中非常重要。随着我国市场经济的发展,资金市场不断发展和完善,企业筹资方式越来越多,企业无论采用哪一种方式进行筹资都要付出一定的代价。资金成本是一种综合性的成本,筹资方式的不同,资金成本就会有所不同。资金成本的出现是资金所有权和使用权相分离的必然产物,是筹资战略中的重要因素,又是衡量企业筹资方式优劣的标准之一,同时也是分析、比较各种筹资方式的依据之一。在企业选择多种方式筹资时,其资金成本应等于各种资金成本的加权平均值,即综合性的资金成本(或资金成本率)。企业应当最大可能地降低资金成本。

由于在企业的筹资活动中,会遇到许多风险,如汇率变动风险、利率变动风险、通货膨胀的影响,及国家政策和经济形势变化等。因此资金成本通常包括无风险利率、资金时间价值、风险价值三部分。

三、选择最佳的筹资方式

随着市场经济的不断发展和深化,企业筹资方式亦出现了多元化的发展趋势,因而企业在筹资时应从服务整个企业财务战略的角度出发,以企业筹资策略为基点,在充分比较各种筹资方式的基础上,慎重地选择最佳的筹资方式。

(一) 各种筹资方式的比较

企业资本按其占用时间的长短可分为长期资本和短期资本。长期资本的筹资方式主要有长期借款、债券、股票、租赁、联营及合资等。短期资本的筹资方式主要有短期借款和商业信用等。以下分别加以比较。

1. 长期资本筹资方式的比较

(1) 长期借款筹资方式的特点。其特点主要表现为:一是长期借款融资速度快。长期借款的手续比发行债券简单得多,取得借款所用的时间短;二是长期借款弹性较大。借款时企业与银行可直接交涉,有关条件可以通过谈判方式来确定,用款期间发生变动,亦可与银行再度协商;三是借款成本较低。长期借款利率一般低于债券利率,且由于借款属于直接筹资,所花筹资费用亦较少;四是长期借款的限制性条款较多,约束了企业的生产经营和借款的使用。

(2) 债券筹资的特点。其特点表现为:一是资金成本较低。与股票相比,发行债券的发行成本低于股票的股利支出;二是财务风险高。由于债券利率固定,使企业负有偿付本息义务

性和固定性,从而企业在还本付息时面临较大的压力,增加了财务风险;三是保障企业的控制权。债券代表着一种债权债务的借贷关系,因而债券持有人无权参与企业的管理决策;四是限制性条件严格。发行债券的限制条件比借款、股票都要多而且严格,这可能会影响企业的资金使用和以后的筹资能力;五是能发挥财务杠杆的作用。当企业资产报酬率大于债券利率时,有利于提高自有资本的盈利率。

(3) 股票筹资的特点。具体表现为:一是灵活性。股票(指普通股股票)筹资没有固定的利息负担,公司盈利如适于分配股利,就可以分给股东,公司盈利较少,或虽有盈利但资金短缺或有更有利的投资机会,也可以少支付或不支付股利,从而减轻企业的财务负担;二是稳定性。普通股股票没有固定的到期日,无需偿还,是公司的永久性资本,除非公司清算时才予以偿还,从而形成长期固定的资本,带来企业持续经营的稳定性;三是增强公司的信誉。普通股股东以及由此产生的资本公积和盈余公积等,是公司筹措债务的基础。有了较多的自有资本就可为公司债权人提供防止损失的更大的保障,因而有利于提高公司的信用价值,同时也为利用更多的债务筹资提供强有力的支持;四是资本成本高。股票筹资的成本一般要高于债务资金,主要是由于投资股票风险较高,相应要求较高的报酬,并且股利应从所得税税后利润中支付,且发行股票要承担较高的发行费用,从而增加企业的税负。

(4) 租赁筹资的特点。其特点表现为:一是可使企业迅速获得所需设备。以租赁方式比取得借款后购置设备更灵活更迅速。从而使企业缩短设备的购置和安装时间,使企业加快了技术更新的步伐,尽快形成生产能力;二是租赁可为企业提供一种新的资金来源,从而改善企业的财务状况。在企业负债率过高的情况下,不能借入大量的资金,而此时通过租赁的方式则可以筹措到所需的资金。由于在租赁筹资方式下租金的支付比较稳定,从而避免了利率变动的风险,提高了企业的金融承受能力;三是筹资能避免设备陈旧过时而形成的风险;四是租赁筹资的成本普通高于其它筹资方式。其主要原因是租赁公司作为供应商和承租企业的中介,除收回调和价款外,还要收取一定的手续费。

2. 短期资本筹资方式的比较

(1) 短期借款筹资的特点。其特点包括:一是筹资速度快,容易取得。长期负债的债权人为了保护自身的利益,通常要对债权人进行全面的财务调查,故而筹资所需时间较长且不易取得。而短期借款由于在较短时间即可归还,使债权人的顾虑较少,且容易取得;二是筹资富有弹性。筹措长期资金时,债务人需接受债权人或有关方面提出的限定性条件或管理规定,而采用短期借款的筹资方式,可在需要资金时借入,在不需资金时还款,使筹资企业的资金使用较为灵活;三是筹资成本较高。一般来说,短期借款的成本一般要高于商业信用和短期

债券的成本;四是筹资风险高。短期借款的偿还期限短,因而要求筹资企业在短期内有足够的资金用来偿还债务,如果企业届时不能恰当的安排资金,就会陷入财务危机。

(2)商业信用筹资的特点。其特点表现为:一是利用商业信用筹资非常方便和灵活。由于商业信用随同商品交易而产生,属于一种自然性的融资,不需作正规的安排。且当企业扩大生产增加销货额时,商业信用会自动增加,反之,则自动减少,因而具有很大的灵活性;二是限制性较少,企业如果使用银行贷款等筹资,通常有好多限制性的条件,而商业信用是随着商品购销活动自动取得的,故而其限制性条件较少;三是筹资成本较高。商业信用的期限一向较短,若企业要取得现金折扣,其付款期限更短,若要放弃现金折扣,则必须付出较高的资金成本。

(二)最佳筹资方式的选择

现代企业筹资方式的选择是一个很复杂的问题,不同的比较标准,必然作出不同的评价。且由于不同筹资方式特点各不相同,故而企业在选择筹资方式时,应根据生产经营的需要灵活而又合理地进行选择,在选择时应结合下列因素:(1)筹资成本的高低。由于不同筹资方式的筹资成本大小不同,因而在选择筹资方式时,首先要比较各种筹资成本的高低,即比较各种资金来源的资金成本;(2)筹资机会的问题。企业在瞬息万变的资金市场上进行筹资时,对筹资机会的选择包括两个方面:一是要确定具体的筹资时间,即把握好在什么时候筹资最佳。二是把握计价时机,即对股票、债券的定价上要适当选择。筹资机会的选择,主要是财务主管人员依靠投资银行的协助根据当时的市场情况作出的决策;(3)筹资风险的大小。企业筹资所面临的风险主要包括两个方面:一是企业自身经营的风险;二是资金市场上存在的固有风险。因而,企业在进行筹资决策时,必须将不同筹资方案的综合风险进行比较,选择风险最低的最优方案;(4)筹资收益的大小。企业在采用不同的筹资方式取得资金以后,要评价所投入项目收益的大小,只有企业筹资项目的预计收益大于筹资的总代价,则此方案才是可行的。此外,还要考虑到企业规模的大小和企业资信的高低等因素。下面,笔者拟就资金成本的高低和企业规模的大小来分析筹资方式的选择。

1. 不同规模企业筹资方式的选择

由于企业规模的大小不同,因而各自所需的资金数额多少亦不相同,而不同的筹资方式所能提供资金的数量也有一定的额度,故而不同规模的企业在选择筹资方式时的顺序亦不相同,同时不同规模的企业选择筹资方式时应视资金的具体用途来进行。一般来说,大型企业由于大量需要生产资金,且其资金主要用于扩大生产规模、开发新产品及技术改造等

方面,因而在选择筹资方式时,应选择能够提供大量资金且期限较长的长期筹资方式,比如长期借款、债券、股票等筹资方式。而小型企业由于其资金的需要量相对较少,并且其资金主要投放于短线产品,或满足短期资金周转的需要等,因而应选择机动灵活的短期筹资方式,比如短期银行借款、商业信用等方式。当然,这也不是绝对的,大型企业和小型企业均可视资金的具体需求和用途的不同,选择不同筹资方式。笔者认为,对于大型企业,其主要筹资方式的排列顺序应是:(1)发行股票;(2)发行债券;(3)银行借款;(4)租赁筹资;(5)商业信用。小型企业的筹资顺序应是:(1)商业信用;(2)银行借款;(3)租赁筹资。

2. 不同资金成本下企业筹资方式的选择

由于不同筹资方式的资金成本是不同的,因而企业在选择筹资方式时,要充分考虑筹资成本的问题。一般来说,长期筹资的成本要比短期筹资的成本高。以长期借款为例,其筹资成本要高于短期借款的筹资成本,即长期借款的利率要高于短期借款的利率;同时由于长期借款缺少弹性,企业在取得长期借款后,在债务期间若没有资金需求也不能提前偿还,只能继续支付借款利息;但使用短期借款筹资则不存在类似的情况,当企业要紧缩资金需求时,企业便可以陆续偿还债务,从而减少利息支出。企业主要筹资方式资金成本的高低排列顺序应是:(1)商业信用筹资;(2)银行借款筹资;(3)租赁筹资;(4)发行债券筹资;(5)发行股票筹资。

目前,随着社会主义市场经济体制的建立和发展,企业的筹资活动已成为一项复杂的系统工程,同时也是一项关系企业全局的重要理财活动。因此,要求企业在筹资时,应坚持谨慎和科学的态度,要在缜密的市场调查下,分析预测企业投资项目的收益大小及相关的风险,从而作正确的筹资决策,保证企业生产经营资金的需要,使企业在市场竞争中立于不败之地。

参考文献

- [1]仇庆德,柴传早,高成路 现代企业筹资理论与实务[M] 青岛:青岛海洋大学出版社
- [2]张薇 论现代企业筹资机制[J] 江海月刊,1997,(6).
- [3]王跃辉 国有企业资本结构优化的探讨[J] 财会月刊,2000,(10).
- [4]邱玉兴,许建成 拓宽企业筹资渠道,加强企业竞争实力[J] 工业企业管理,1997,(6).
- [5]何铁 论企业筹资[J] 湖湘论坛,1997,(4).

(编辑 任致远 校对 朱卫鸿)