

论现代企业筹资机制

张 薇

筹资机制是现代企业经营机制的一个重要组成部分。本文拟就企业筹资机制的若干问题作一探讨。

企业筹资机制的含义与内容

筹资机制泛指企业复杂的筹资工作系统及其构造、功能和相互关系。提出并研究企业筹资机制,其理论依据是筹资机制的客观存在性和现实必要性。现实必要性主要来自两个方面:一是理论的空缺。经济学和理财学的理论体系,均缺少对企业筹资机制的研究和阐释;二是实践的呼吁。研究本课题,有利于建立和完善适应现代企业制度和社会主义市场经济发展要求的企业筹资机制,克服当前企业筹资领域中的盲动行为,提高筹资效益和资金配置效率。

企业筹资机制是一个结构复杂的体系,依据功能不同,可以分解为四个子机制,即动力机制、运行机制、约束机制和风险机制。从方法论角度看,研究筹资机制不能脱离市场经济运行机制和企业经营机制,因为从系统论观点说,企业经营机制是现代经济运行机制的子机制,而筹资机制又是现代企业经营机制的子机制,子机制要受母机制的制约和影响。

(一) 筹资动力机制

筹资动力机制是由企业筹资的动力目标

及其结构组成。企业筹资的动力目标是经济效益最大化,具体目标结构分为三个方面:

1. 经营目标,即满足正常生产经营活动所需的营运资金,这种筹资多为短期筹资;
2. 投资目标,即满足企业为扩大生产经营规模而进行投资所需资金需要,这种筹资多为长期筹资;
3. 财务目标,即满足为保持财务结构的合理性和安全性以及偿还债务所需资金。

上述三者,尤以投资目标为重点。

筹资机制的基本因素是人的因素。无论是投资目标还是经营目标或财务目标,都包含着人的目的性和人的作用。所以,研究动力机制就不能不研究筹资者的动机和行为,以及社会经济环境对筹资者动机和行为的影响,进而研究如何激励筹资者的行为动机去提高筹资效益。

(二) 筹资运行机制

运行机制包括筹资机构的设置、筹资分析、筹资决策与运作以及筹资业绩评价等构成要素。

1. 筹资机构的设置。企业筹资机构分为决策机构、监督机构和执行机构三个层次。
2. 筹资分析。即对影响筹资的各种因素和筹资对象加以全面考察和分析,为筹资决策提供依据。筹资分析的具体内容包括:(1) 环境分析;(2) 政策分析;(3) 筹资效益分

析;(4) 筹资成本分析;(5) 筹资风险分析;(6) 筹资结构分析;(7) 筹资对象和形式分析。分析时,应当将定性分析与定量分析相结合。

3. 筹资决策与运作。主要包括:(1) 确定筹资方针,为此必须综合考虑筹资收益、筹资成本、筹资风险及其均衡;企业必须在筹资的收益性、安全性和流动性之间作出权衡,避免盲目行事;(2) 确定筹资额。(3) 选择筹资形式及其组合;(4) 确定筹资期限。

4. 筹资业绩评价。业绩评价是筹资运行机制运作的最后阶段。基本方法是把要评价的筹资结果与其他可替代的筹资方案结果相比较,其中关键在于选择可替代的筹资方案。在业绩评价中,应当联系对筹资的实际运用效果以及筹资目标的实现程度。

(三) 筹资约束机制

约束机制是由筹资工作系统内各约束要素之间的不同组合及有机联系构成的,包括自我约束和社会约束两个方面。其中,自我约束的主要形式有预算约束、责任约束、制度约束、风险约束、心理约束等;社会约束包括政策约束、法规约束、环境约束、行政约束等。

(四) 筹资风险机制

所谓风险,是指一种与可能的收益相对应的可能的收益损失。筹资风险主要表现为破坏企业财务结构的稳定性和安全性,以致有可能使企业资不抵债,发生破产。筹资风险是市场经济条件下企业对外筹资尤其是举债筹资的必然产物,其主要特征是:

1. 市场性。筹资风险与市场的不确定性相关,是资金市场和商品市场竞争的必然结果。由此以区别于传统的政策性亏损和风险。

2. 公开性。市场经济中企业的筹资风险是一种显性化风险而不是隐性化风险,即直接以收益损失乃至破产清算的可能性表现出来的风险。风险的公开性有利于主观判断风险,降低风险。

3. 对称性。风险与收益呈正比例相关关系。风险大,高收益的机会也大,反之亦然。

4. 分散性。所有参与市场筹资的主体都承担风险,因为所有筹资者都面临不确定的市场环境。因此,企业要完全避免筹资风险是不可能的,规避风险的有效途径是把风险分散化。

风险是风险机制的前提,但二者在概念上又有所不同。在市场有机体内,风险并不是单独存在的,它与竞争、盈亏、破产等因素之间是相互联系和作用的。风险与市场机体内相关因素的联系和作用,就是风险机制。筹资风险机制的功能,在于调节和控制企业筹资行为,以使企业持续生存和发展。筹资风险是市场经济中企业筹资预算约束的重要条件。

企业筹资机制良性循环的判断标志

企业筹资的最终目标,是实现利润最大化,并在规模逐渐扩大的基础上持续经营。为实现这一目标,从筹资方面讲,就要做到筹资规模适度化、筹资结构合理化、筹资效益最大化、筹资成本最低化和筹资风险最小化。这“五化”同时也是判断企业筹资机制是否处于良性循环状态的基本标志。

(一) 筹资规模适度化

在现有资金规模的基础上,欲扩大生产经营或投资活动,还须追加筹集多少资金,在筹资运作中应作合理规划。筹资过多,造成资金闲置;筹资过少,又会影响经营或投资活动。以筹资的经营目标为例,筹资规模多大才算适度,可以运用资金性态分析原理进行测定。该原理根据资金占用量与业务量的依存关系,把企业资金划分为变动成本和固定成本两部分,并通过对混合资金的分解,建立资金规划模型,预测资金总需要量,然后将资金总需要量与现有资金结存量进行对比,便可测算出追加筹资的规模。

(二) 筹资结构合理化

筹资结构又称财务结构,它是企业资金来源渠道或资金性质的结构。

在筹资规模既定时,如何安排筹资结构,是否举债,举债规模多大为好等,均值得系统研究。

首先,要不要举债筹资。从理论上说,举债经营的先决条件是资产利润率或投资报酬率大于资金成本率或利息率。这时,企业经营利润和投资者的预期收益率会随着举债比率的提高而提高。实务中,不能将这个条件绝对化。这是因为:企业举债筹资的原因复杂,有时企业不得不选择举债筹资;投资报酬率与利息率的关系格局在整个举债期内会有变化。

其次,举债规模多大为好。从理论上说,举债经营总有个“度”,负债与资本之间总有个最优结构。这个最优结构,通常是根据综合资金成本率来确定。

在负债与资本的不同组合中,综合资金成本率最低者即为最优组合,此时的负债比率亦为最佳。

除资金成本因素外,企业竞争激烈程度、企业规模、经济形势、心理预期等,也影响企业举债经营规模和负债比率的大小。

再次,合理安排具体债务结构或资本结构。具体的债务结构包括:来源渠道结构、期限结构、利率结构等。优化具体债务结构,同样可以借助资金成本率,以使各项具体组合最优化。

(三) 筹资成本最低化

筹资和使用资金是要支付代价的,这种代价就是资金成本,它是资金所有权与经营权相分离的必然产物。资金成本是一种综合性成本,与筹资结构密切相关。从计量看,综合性资金成本或综合性资金成本率取决于各类资金成本率的加权平均数,其高低取决于筹资结构中各种资金来源占总资金额的比重和各项资金成本率的高低。企业综合资金成

本率最低,便意味着实现了筹资的合理结构。

(四) 筹资收益最大化

企业筹资要付出代价,同时又增加企业收益。筹资收益是企业在其经营收益及其他因素既定的条件下,由于扩大筹资规模和改变筹资结构而对企业最终经济效益的影响。所处地位不同,立场不同,筹资收益及计量方法也不同。站在企业经营者的立场上,筹资收益包括因筹资而增加的利润和支付的利息。

企业进行筹资决策时,应当将筹资收益率与筹资成本率相比较,进行筹资的成本与效益分析。比较时,应当注意整个筹资运用期间成本与收益的变化关系。

站在所有者的立场上,筹资收益应当表现为因改变筹资结构而对资本金利润率的影响。只要筹资后资本金利润率大于筹资前资本金利润率,筹资越多,对企业所有者越有利。

(五) 筹资风险最小化

对外筹资尤其是举债筹资是有风险的。举债筹资的风险主要表现为增加丧失偿债能力的可能性和引起企业利润水平或投资者收益水平下降的风险。站在投资者的立场上,举债筹资的风险程度可用资本金利润率或自有资金利润率的标准差来计量,该标准差表示一项筹资方案资本金利润率的期望值,与在各种不同情况下可能出现的数值之间的差异,亦即资本金利润率的变动幅度。如果标准差为零,说明筹资无风险;如果标准差大于零,表示有风险,标准差越大,风险程度越高。在比较两种或两种以上的筹资方案时,可使用“风险系数”作为判断标准。风险系数系指标准差与平均资本金利润率的比率。在评价和衡量筹资风险时,应当密切结合对筹资运用的风险,即投资风险。一个好的筹资机制,应当力求使筹资风险降低到最低程度。

企业筹资机制良性循环的五个评价标准常常是矛盾的。使资金成本最低化的筹资规

模和筹资结构,未必就能实现筹资收益最大化;而筹资收益最大化的筹资结构也未必规模就适度。良好的筹资机制不仅能保证各项个别目标和标准的实现,而且还能在五个评价标准之间建立合理有效的均衡关系。

企业筹资机制运行的现状及改进意见

(一) 企业筹资机制运行的现状

筹资是企业财务管理的一项重要内容,其根本目的是为了企业利润最大化,并确保企业在经营规模不断扩大的基础上持续经营。但目前企业筹资工作中问题颇多,形势严峻。主要表现在:

1. 筹资机制运行的环境制约。筹资环境包括经济体制、经济政策、经济法规和资金市场等。外部环境条件的不完善给企业筹资机制的良性循环带来不利影响。具体表现在:(1) 体制制约。市场体系以及市场有机体内的供应、价格、竞争和风险等市场运行机制体系及市场经济体制尚未完善,企业作为市场经济主体的独立地位尚未真正确立,以致企业筹资行为难以形成有效的市场和风险约束机制,筹资领域中的数量扩张和盲目筹资现象普遍,这也是当前投资规模持续膨胀的重要原因之一。(2) 资金市场制约。改革以来,国内已逐渐形成了包括信贷资金市场、有价证券市场、外汇市场等在内的资金市场体系,初步构成我国资金市场体系的基本框架。但就总体情况看,资金市场规模小,结构不合理,运作不规范,以致使多数企业筹资渠道单一,负债方式高度集中于银行信用。一遇国家紧缩银根或调整信贷结构,企业筹资便困难重重,资金存量和增量难以合理调整,资金周转难以正常为继,效益大幅度下滑。(3) 政策制约。财政、信贷、利率、税收以及利润分配等政策尚未统一,企业筹资条件和机会极不均等。(4) 法规制约。市场经济正迅速发展,但与市场经济相适应的经济法制体系仍不健

全,金融法规制度仍不完善,有法不依现象严重,某种意义上成为“三角债”屡清不清的一大原因,企业筹资与融资也缺少一套完备的法制保证。

2. 筹资机制运行的组织障碍。企业筹资须有一定组织机构,而现有企业内部筹资机构的几种组织形式均有问题:(1) 财务与会计机构合一,筹资职能和组织不能专门化,难以适应市场经济对企业财务和筹资工作的要求。(2) 内部银行作为企业内部模拟市场的资金融通方式,实施范围小,运作不规范,缺少一套具有指导和规范意义的内部银行操作规程。(3) 在少数大型企业集团,财务公司已成为专门化的筹资中心和资金管理中心。当前的问题是:企业资金普遍短缺,财务公司资金来源渠道单一,融资能力有限;财务公司与专业银行的关系尚未完全理顺,财务公司缺乏必要的结算手段,实际运作中步履艰难。(4) 企业与银行基本上停留在一般的资金借贷关系上,尚未形成银行与产业的紧密融合。银行只是企业的“简单中介人”,而不是“万能的垄断者”,也限制了企业筹资功能的发挥和筹资机制的良性循环。

3. 筹资机制运行的供求失衡。对此可从资金供给与资金需求两方面分析。(1) 企业对资金的需求因多种原因在不断膨胀,诸如:“三角债”的困扰;对规模经济的不切实际的追求所带来的盲目投资;通货膨胀率过高,生产资料价格上涨过快,缺乏对资金需求的自我约束机制;资金短缺恐慌症;等等。(2) 社会对资金的供给因多种原因在相对萎缩。对多数企业来说,财政不再拨款,银行借款不易,横向资金融通困难,发行债券、股票条件不足,筹措资金的渠道相对狭窄。资金供给与需求的严重失衡,导致企业资金普遍短缺,加上某些企业投资不合理,筹资决策不科学,加剧了资金结构失衡的筹资压力,这大概也是多数企业倾向于资金高度集中管理办法的原

因。

（二）筹资机制良性循环的条件

企业筹资机制良性循环和充分发挥作用的关键,是要通过深化改革创造适合筹资机制正常运行所必需的基本条件,其中主要是:

1. 大力发展资金市场,确立和完善市场筹资机制。发展市场经济,从企业筹资方面看,是要发挥市场机制在筹资和资金配置中的基础性调节作用。企业筹资,无论是举债筹资还是权益筹资,其主要渠道都应是资金市场,主要是信贷资金市场和有价证券市场。信贷资金市场的主要问题是利率机制如何形成和运转,在这方面,银行制度的改革和商业银行的发展是两项重要内容。通过银行制度改革和商业银行的发展,使信贷资金能够顺利地进入市场,并通过利率调整和适度市场化利率,形成利率——资金供求——竞争和风险等资金市场要素间的有机联系和运动。有价证券市场与信贷资金市场之间有密切的联系,应当逐步建立起比较规范的有价证券市场,并以证券市场的市场性调节为基础,辅之以必要的宏观调控和法制管理,从而建立起统一的资金市场,为合理运用筹资机制创造市场条件。

2. 加快转换企业经营机制,确立现代企业制度。现代企业制度的基本特征,是产权明晰、责权清楚、利益明确、政企分开、平等竞争、法制约束、科学管理。现代企业制度标志着企业是独立经营、自负盈亏、平等竞争、自我约束、自我发展的真正独立的市场主体,这是市场筹资机制得以展开的先决条件。如果企业不是独立的市场主体,不存在竞争和破产,企业也就没有权力根据资金市场状况去决定筹资规模和选择筹资结构,没有动力去合理规划筹资活动,没有压力去控制和约束

筹资行为。建立现代企业制度和自负盈亏制度,国家财政和银行不再为企业担风险,筹资机制和风险机制才能通过触动经济利益这个中枢神经,使企业对筹资风险机制的调节产生积极反应。

3. 改革企业筹资组织机构,促进产业与银行的有机结合。主要建议是:(1)财务与会计机构分设。既可强化财务筹资和投资功能,又可加强会计信息处理和管理功能。(2)统一制订企业内部银行操作规则或指南,使内部银行的运行向规范化方向发展。(3)有条件的大型企业集团可设立财务公司,立足于集团内部进行资金融通,并可扩大对外筹资的范围和形式。(4)特大型企业集团可向组建企业银行或与金融资本融合成长方向发展。产融结合,既为银行开辟财源、减少贷款风险,又可为企业保驾护航,固定筹资渠道,扩大资金来源,克服资金短缺。产融结合可谓是企业筹资的最高组织形式,在市场经济发达国家,大型企业集团多数均是产业与银行业结合的万能产业。在我国,产融结合只是极少数,且松散不规范,但不失为今后的一个发展方向。

4. 加强企业筹资管理,提高企业筹资效益。包括:(1)建立健全企业筹资法规和制度,根据当前的状况,可否考虑制订《企业筹资法》;(2)强化企业筹资日常管理,及时有效地做好筹资分析和决策工作,合理规划筹资规模、形式及其结构,降低筹资成本,提高筹资效益。

作者简介:张薇,女,1962年生,现在苏州大学财经学院工作。

〔责任编辑:孙克强〕