

企业筹资风险影响因素及预测方法改进^{*}

辽宁师范大学 刘 青 侯静茹

摘要 :筹资活动是企业经营管理的重要组成部分,为实现企业价值最大化的目标,企业必须通过合理有效的渠道与方式筹措生产经营所需的资金。但由于经济政策的调整、金融市场的变动以及企业自身因素的影响,筹资具有一定的风险。本文对筹资风险的影响因素、筹资预测以及风险的防范措施进行了分析,以期迅速有效地防范和控制风险,提高企业竞争力。

关键词 :筹资风险 预测 杠杆 风险防范

DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2015.08.034

一、引言

筹资活动是企业生产经营、发展壮大的出发点。企业通过合理有效的手段筹措经营活动所需的资金是其日后良性发展的必要条件。在多变的经济形势下,企业应当分析自身的筹资动机,遵守筹资原则,在合理合法的前提下,应用资本市场,通过多种渠道,综合使用不同的筹资方式进行筹资。合理选择筹资方式,优化资本结构,不仅能够增强资金的使用效益,还能够巧妙地降低筹资风险。

筹资风险是指筹资过程中发生财务损失的可能性,其本身具有不确定性。另外,企业的投资决策也是筹资的重要影响因素。投资决策能够较为清晰地预测出企业为了生产经营,扩大投资规模需要多少资金,并且将投资收益与综合资本成本相比较,确定筹资方案是否可行。伴随着社会主义市场经济体制的建立与完善,资本市场规模的不断扩大以及融资环境的进一步改善,企业筹资渠道与方式日趋多样化,自主筹资已成为当代企业经营管理的主要职能,而随之而来的筹资风险也日趋复杂化,防范和控制风险的方式方法应更为系统有效才可使企业在日益激烈的竞争中处于优势地位。

二、企业筹资风险影响因素

(一)宏观经济政策的影响 国家的宏观调控,经济政策的变动调整作为外部因素对筹资风险的影响举足轻重。2012年以来,为应对通货膨胀的压力,我国一直实行积极的财政政策和稳健的货币政策。通货膨胀的直接表现是资金购买力的下降,在其他条件不变的情况下,企业在通货膨胀期间所筹集资金的实际价值有所降低。与此同时,银行对企业发放贷款的限制条件更为严苛,伴随着利率的上升,企业利息费用不断增多,引起不少企业的筹资成本增加,利润下降,加剧筹资风险。宏观经济政策的调整是企业无法控制的,不会以企业的意志为转移,其变化的规律不能完全掌握。政策导向的改变有利于企业的发展,有时则会增加企业的负担,迫使企业对筹资的方案进行重新思考与确定,无形中增加了筹资风险。

(二)权益筹资风险的影响 负债与所有者权益统称为企业的权益,企业通过银行借款,发行债券以及发行股票的形式筹措资金作为企业的资产,供其生产经营使用,而

这些筹资方式在不同层面上都会给企业带来一定程度的筹资风险。比如,银行借款的计划性较强,银行对贷款企业的信用条件、发展状况的审查很严格,并且贷款金额有限,这无疑增大了筹资风险。再比如,在发行债券的过程中,企业的信誉状况不佳,偿债能力弱,或是花费大量的费用在广告宣传上却没有筹集到足够的资金,以及经济环境的恶化,通货膨胀的风险都会加剧筹资风险。

另外,由于近年来人们对股市的热情高涨,股权筹资风险尤其值得关注。股票虽然没有必须偿还股本的义务,股息红利的支付也是非固定的,但其筹资风险依然存在。股票筹资的资本成本高,投资者必须要求较高的投资报酬率作为回报,并且股票发行费用高,一定程度上增加了筹资风险。此外,由于我国的证券市场发展并不完善,股票价格背离其真正价值的现象明显,造成企业取得的资金量减少。而且,企业若要发行股票还面临着上市时间跨度大的问题,无法满足企业对资金的紧迫需求,又会产生筹资风险。以上几种权益筹资方式是企业最常用,也是最易产生筹资风险的方式,企业必须根据经济形势的变化,货币政策的调整以及利率的波动情况合理分析每种筹资方式的利弊,做出正确选择。

(三)财务杠杆与经营杠杆相互作用的影响 财务杠杆是指企业对固定的债务资本的利用,债务资本成本通常是较为稳定的。由于财务杠杆的作用,随着息税前利润的下降,税后利润的跌幅会更加猛烈,从而形成企业的财务风险。在影响财务杠杆的众多因素中,债务资本的比例尤为重要。企业处于不同的发展阶段,对债务资本占总资本比例的要求也有所不同,大都经历一个由低到高、保持稳定再逐渐降低的过程。如果负债规模过大,利息费用支出增加,影响到财务杠杆系数,财务风险增大,最终就会导致企业丧失一定的偿付能力。因此企业要避免举债过多的状况,安排合理的债务资本比例,防范筹资风险。

企业只要开展经营活动,就会有固定成本的存在,进而会产生经营杠杆。企业有时会因扩大投资规模或生产规模而追求过高的经营杠杆利益,却往往遭受杠杆风险的打击。造成经营杠杆风险的因素很多,例如广告费用、管理费用、折旧费用、利息费用、资产减值损失等的不确定性,大规模固定资产投资的折旧费用过高等,

尤其是在销售收入无法保证的情况下,势必要扩大筹资规模,这些因素的变动都会影响企业的筹资水平和资本结构,最终导致财务风险的产生。

由此可见,财务杠杆与经营杠杆系数的大小是影响企业综合风险的重要因素。一般而言,高财务杠杆与高经营杠杆的配置是不可取的,它会对企业收益产生极大的影响,导致企业风险增大。财务杠杆与经营杠杆基本应保持此消彼长的态势,如果企业在一个阶段内遇到良好的投资项目或是需要扩大生产经营规模,就会产生较高的经营杠杆,为避免总风险的膨胀,企业应当减少举债数额,转用发行普通股的方式来筹集资金,进而降低财务风险;如果企业近期内计划较少的投资,经营杠杆较低,就可以适当扩大负债规模,进行贷款或发行债券,调增财务杠杆。

(四)管理不善,决策失误 企业经营管理人员对生产经营活动的计划与决策影响筹资风险。决策者的判断难免存在失误,进而影响企业的筹资规模以及负债期限的使用。企业筹资过多,造成筹资费用上升,资源浪费;筹资过少,达不到维持和扩大生产规模的要求,甚至有可能造成资金调转不灵的状况;或者本应使用短期资金却使用长期借款等情况都会增加筹资风险。此外,经营管理不佳,对筹资活动缺乏预见性,资金使用效益不确定,都是筹资风险的影响因素。

三、企业筹资预测方法改进

(一)基本思路 企业在正式筹措资金之前一定要做好充分的预测工作,在分析过现有的财务状况以及未来的发展能力的条件下,以该行业资本结构的平均水平作为参照标准,决定企业的筹资规模。一般情况下,首先应通过保留盈余的方式进行内部筹资,这就需要企业事先确定合理的股利分配政策,来保证充足的留存收益的产生。使用内部筹资得来的自有资金一定程度上节省了筹资费用,避免了筹资过程中很多复杂的问题。扣除了内部筹资的金额后,剩余的资金即通过外部筹资来获得。

目前,大多数企业利用销售百分比法,通过对基期销售收入项目构成进行分析,计算预测年度的留存收益,进而得出预测年度需要通过外部筹资获得的资金量。该方法较为传统,应该对筹资预测的方法加以改进,提出一种新的方法——利润百分比法。所谓利润百分比法是指选择企业资产负债表中与净利润变动有关的项目,将这些相关项目的变动与净利润的变动建立比例关系,其他无关项目保持不变,通过这种比例关系分析其内在联系与构成,计算出预测年度所需的资产总额、负债总额以及所有者权益总额。由于企业收入、费用等因素具有不确定性,在预测中可能会出现“资产 $\neq$ 负债+所有者权益”的情况,它们之间的差额即是需要通过外部筹资获得的资金量。其基本的计算公式为:

预测年度某相关项目的金额=基期某相关项目的金

$$\text{额} \times \frac{\text{预测年度预计实现的净利润总额}}{\text{基期净利润总额}}$$

(二)案例分析 以xy公司为例说明利润百分比法的筹资过程。xy公司基期实现的净利润为135万元,预测年度期望实现的净利润为180万元,该企业的股利支付率为30%。其资产负债表简表如表1所示,其中与净利润变动无关的项目用N表示。

表1 资产负债表简表 单位:万元				
项目	金额	项目	金额	变动情况
货币资金	200	短期借款	60	N
应收账款	100	应付票据	5	N
存货	400	应付账款	176	
固定资产	1300	预提费用	9	
		长期负债	810	N
		实收资本	100	N
		资本公积	16	N
		留存收益	824	
合计:	2000	合计:	2000	

计算过程如下:

$$\text{“货币资金”项目需要量} = 200 \times \frac{180}{135} = 266.67(\text{万元})$$

$$\text{“应收账款”项目需要量} = 100 \times \frac{180}{135} = 133.33(\text{万元})$$

$$\text{“存货”项目需要量} = 400 \times \frac{180}{135} = 533.33(\text{万元})$$

$$\text{“固定资产”项目需要量} = 1300 \times \frac{180}{135} = 1733.33(\text{万元})$$

$$\text{预测年度资产总额} = 266.67 + 133.33 + 533.33 + 1733.33 = 2666.66(\text{万元})$$

$$\text{“应付账款”项目需要量} = 176 \times \frac{180}{135} = 234.66(\text{万元})$$

$$\text{“预提费用”项目需要量} = 9 \times \frac{180}{135} = 12(\text{万元})$$

“短期借款”、“应收票据”和“长期负债”项目属于无关项目,保持不变。

$$\text{预测年度负债总额} = 60 + 5 + 234.66 + 12 = 1121.66(\text{万元})$$

所有者权益中“留存收益”项目与利润的变动有关,通过股利支付率30%可计算出预测年度的“留存收益”项目=180 $\times$ (1-30%)=126(万元),加上基期的留存收益824万元,预测年度共计留存收益950万元,“实收资本”与“资本公积”项目属于无关项目,保持不变,所以预测年度所有者权益总额=100+16+950=1066(万元)。用新的资产总额减去新的负债和所有者权益的总额之后的差额即为预测年度需要进行外部筹资的金额,则

$$\text{预计外部筹资额} = 2666.66 - (1121.66 + 1066) = 479(\text{万元})$$

采用利润百分比法不仅要考虑利润的因素,还应对以前年度的资产报酬率、净资产收益率等指标的变化趋势进行分析,合理估计出预期能够实现的净利润,确保筹资预测的合理性、客观性与准确性。相对于销售百分比法,利润

百分比法一方面简化了通过收入与净利率计算净利润的过程;更重要的是,它能够更为直观地反映出企业在一个阶段内盈利能力的强弱,而盈利能力又是实现企业价值最大化、提高综合竞争力的关键所在,因此,利润百分比法更加符合筹资管理乃至财务管理的目标要求,应成为企业在进行筹资预测时更为科学合理的选择。另外,在计算留存收益之前,企业应确定合理的股利分配政策,一般较为常用的是剩余股利政策和固定股利支付率政策,这两种分配方式基本上能够真实地反映出企业股利分配状况,从而满足企业的筹融资需要。

不论企业选用何种方法开展筹资预测工作,其目的都是及时高效地估计出预测年度所需的资金量,这也是企业筹资活动的起点。以上内、外部筹资相结合的情况主要针对获利能力较强的企业,对于获利能力较差的企业,留存收益较少,筹资的范围多以外部筹资的银行借款为主。企业做好筹资预测工作,确定资金需求量,根据其自身的经济实力合理安排内、外部筹资,为日后选择筹资方式,确定最佳资本结构奠定基础,避免盲目筹资,防范风险。

四、企业筹资风险防范对策

(一)正确识别筹资风险,建立风险保障制度 筹资风险复杂多变,需要筹资管理者具备正确识别风险的眼光与能力,并运用适当的方法进行识别。常见的识别方法有:比率分析法,是指通过企业的报表材料,如资产负债表、利润表、所有者权益变动表等反映出的数据来分析识别风险,主要是观察财务比率的变动,找到影响筹资风险变动的具体因素,再加以防范与控制;环境分析法,主要是指对企业所处外部环境条件,如国内外政治经济形势、金融市场的资金供求、筹资的法律环境、物价变动指数等进行分析,识别这些环境因素的变化究竟会给企业筹资带来怎样的风险;社会调查法,通过调查问卷的方式,借助社会力量,对企业可能遇到的风险做一个全面的调查了解,进行筹资风险的判断。

同时,企业管理者应从思想意识层面上重视风险,树立风险意识,建立风险预防机制,进行合理防范。如果有条件可以设置专门的风险损失基金,从税后利润中按一定比例依法提取一部分资金作为风险损失的补偿,增强资金实力,提高抗风险能力,做到有备无患。

(二)合理选择筹资方式,确定最佳资本结构 企业可选择的筹资方式有很多种,如何合理选择筹资方式,安排筹资组合,确定最佳资本结构是防范筹资风险的关键所在。首先,应注意优选顺序,能够进行内部筹资的,先利用内部筹资降低筹资费用,再进行外部筹资。其次,进行外部筹资时,选择的方式尽可能多样化。多种筹资方式可以使筹资风险不断降低,而由此形成筹资组合的综合资本成本仍是每种筹资方式的个别资本成本的加权平均值。也就是说,在增加筹资方式使风险不断降低的同时,综合资本成

本仍会保持在相对稳定的状态。此外,确定最佳资本结构的核心问题是合理安排债务性资本与权益性资本的比例关系,尤其是债务性资本比例,因为它影响企业众多财务比率,比如资产负债率、流动比率、权益净利率等,进而影响企业的获利能力,而获利能力又可有效抵御筹资风险,所以企业必须本着尽可能降低筹资组合综合资本成本的理念,确定较为合理的债务性资本比例。在适度的财务风险下,选择综合资本成本最低的筹资组合,由此形成的资本结构可确定为最佳资本结构。很多时候由于企业需要扩大生产规模,不得不面临着追加筹资的问题。在追加筹资的过程中,应考虑筹资环境的变化,原有的最佳资本结构未必就是最优的,这时就需要以企业的目标价值确定资本比例,不断优化资本结构,降低筹资风险。

(三)提高企业综合竞争力 企业无论是通过控制负债规模,还是通过确定最佳资本结构等手段防范筹资风险,归根结底都要求企业具有一定的盈利能力。企业应通过调整投资规模,确定最佳资本结构等方式来减少财务风险与经营风险对收益的影响,使企业综合风险保持稳定的水平。另外,财务与经营两大杠杆的焦点都是息税前利润的变化。息税前利润下降,财务与经营风险增加,进而加剧综合风险。企业只有保持较高的、相对稳定的或是逐步提升的息税前利润,充分有效地利用两大杠杆,获得更多的杠杆利益,提高自身的筹资能力,才能更好地控制风险。同时,企业应根据市场变动分析市场需求,按此需求来组织生产经营活动,适时调整产品结构,生产适销对路的产品,尽量避免决策失误,积极提高企业的盈利水平,进而提升企业的综合竞争力,从根本上降低综合风险。

总之,筹资风险是现代企业风险的重要组成部分。管理者要以谨慎的态度,高水准的职业判断,积极抵御筹资风险,明白危险与机遇并存的道理,抓住筹资时机,进行有效的筹资预测,选择更为切实可行的筹资方式,确定最佳资本结构,充分发挥资金的效益,最大程度地防范筹资风险,最终实现使企业综合竞争力稳步提升的目标,为企业的发展壮大打下坚实基础。

* 本文系教育部人文社会科学研究青年基金“高等学校教育成本计量研究”(项目编号:11YJC880165)的阶段性研究成果。

参考文献:

- [1] 韦永福:《浅谈中小企业筹资方式的比较与选择》,《中国外资》2012年第2期。
- [2] 武莉:《企业筹资风险控制与防范》,《现代商业》2012年第21期。
- [3] 李慧森:《论筹资风险的防范对策》,《经济管理者》2010年第22期。

(编辑 向玉章)