

基于财务弹性指数的最佳现金持有量测度

韩 鹏(教授)

(河南理工大学经济管理学院 河南焦作 454000)

【摘要】 本文在分析财务弹性与现金持有量关系的基础上,研究了最佳现金持有量的确定方法,认为在确定财务弹性指数的基础上测度现金持有量具有一定的可操作性。

【关键词】 财务弹性指数 现金持有量 测度

关于最佳现金持有量的确定,目前的财务管理教材介绍较多的是成本分析模式、存货模式与随机模式。成本分析模式与存货模式运用的机理都是以现金持有的相关成本为最低,但两者对相关成本的定义不同。何秀贤等(2008)认为两种模式所涉及的成本在逻辑上存在矛盾。随机模式认为企业的现金存量是随机波动的,该随机波动存在一个区间。本文借鉴随机模式运用机理,运用财务弹性指数测度现金持有量,改进现行的最佳现金持有量测度方法。

一、财务弹性与现金持有量的关系

财务弹性是指企业及时采取行动来改变其现金流入的金额、时间分布,使企业能够应对意外现金需求并把握意外有利投资机遇的能力。财务弹性的这种能力来源于现金流量和现金需求的比较。当企业的现金流量超过现金需求,有剩余的现金时,企业适应性就强(葛家澍,2008)。Gamba与Triantis(2007)将财务弹性定义为“企业以低交易成本获取重构筹资的能力”,他们还做了进一步的阐述:“财务灵活的企业能够在面临负面冲击时避免财务困境,能够在有利可图的机会出现时以低成本进行投资。”

企业有生命周期,企业生命周期的每个阶段有不同的盈利特征与投资特征,由此可以推断,财务弹性的进展也有个“生命周期”。

处于初期发展阶段的企业不能从企业运营中抽出足够的资金为企业投资,这就导致这类企业会持续需要外部资金。因此,企业会更加需要财务弹性以增加开拓未来市场的机会。这类企业的特征是低或负的盈利,低或负的经营现金流量,没有股利支付,没有信用评级,期望输出更多的股权来增加现金,以减轻财务弹性的缺乏,所以此类型的企业持有大量的现金,杠杆作用的发挥微乎其微。

处于成长阶段的企业开始盈利,期望将来企业收入越来越多。但是,它们仍需要大量外部资金为企业的发展提供选择,由于有机会获得债务资本,所以这些企业依赖债务融资支持企业的发展并希望通过将来增长的盈利偿还债务。一般来说,处于成长阶段的企业一般有较高的杠杆比率。

处于成熟阶段的企业从资产运营中获得大量的现金流,

投资主要依靠自身筹资,这些企业希望维持适度的债务,并使用安全债务支付大宗的股息,减少了企业现金流量,这意味着发展成熟的企业的杠杆比率是适中的。

以上分析表明财务弹性包含两方面的能力:满足必要的债务支付能力和把握未来投资的能力,该能力来源于动态的现金流量和静态的现金持有量的比较。

二、财务弹性指数的确定

目前衡量财务弹性的指标主要有现金股利保障倍数、现金流量比率、再投资现金比率、资本购置比率等。由于影响财务弹性的因素是综合性的,单一的财务比率不能总括财务弹性水平。因此,运用多个衡量财务弹性的指标建立综合指数以总括反映财务弹性水平是可行的。

由于衡量财务弹性水平的单一指标很难判定各自权重,因而采用打分法及在打分基础上采用数学方法等确定综合指数并不科学,如采用层次分析法或模糊数学方法。本文采用了主成分分析法建立财务弹性指数,举例如下(仅为举例,不同企业不同数据其分析结果不同):

选取留存收益资产比、股权融资资产比、长期借款资产比、短期借款资产比、现金股利保障倍数、现金流量比率、再投资现金比率、资本购置比率八个指标,采用某企业两年共24个月的数据,运用SPSS统计软件分析,提取了四个因子,累计方差贡献率达到85.652%,见表1:

	特征值	贡献率	Cumulative %
1	1.876	28.446	28.446
2	1.708	23.349	51.795
3	1.409	19.615	71.410
4	1.059	14.242	85.652
5	0.784	7.797	93.449
6	0.601	3.512	96.960
7	0.340	2.250	99.210
8	0.223	0.790	100.000

因子得分系数矩阵见表2:

表2 因子得分系数矩阵

	Component			
	1	2	3	4
留存收益资产比	0.676	0.534	0.202	-0.186
股权融资资产比	0.134	-0.171	0.379	0.804
长期借款资产比	0.547	0.614	-0.278	0.229
短期借款资产比	0.028	0.521	-0.464	0.213
现金股利保障倍数	-0.606	0.228	0.609	-0.089
现金流量比率	0.666	0.394	0.451	0.200
再投资比率	0.461	-0.572	0.331	-0.098
资本购置比率	-0.276	0.458	0.498	-0.472

四个因子得分函数为:

$y_1=0.676$ 留存收益资产比+ 0.134 股权融资资产比+ 0.547 长期借款资产比+ 0.028 短期借款资产比- 0.606 现金股利保障倍数+ 0.666 现金流量比率+ 0.461 再投资比率- 0.276 资本购置比率

$y_2=0.534$ 留存收益资产比- 0.171 股权融资资产比+ 0.614 长期借款资产比+ 0.521 短期借款资产比+ 0.228 现金股利保障倍数+ 0.394 现金流量比率- 0.572 再投资比率+ 0.458 资本购置比率

$y_3=0.202$ 留存收益资产比+ 0.379 股权融资资产比- 0.278 长期借款资产比- 0.464 短期借款资产比+ 0.609 现金股利保障倍数+ 0.451 现金流量比率+ 0.331 再投资比率+ 0.498 资本购置比率

$y_4=-1.86$ 留存收益资产比+ 0.804 股权融资资产比+ 0.229 长期借款资产比+ 0.213 短期借款资产比- 0.089 现金股利保障倍数+ 0.2 现金流量比率- 0.098 再投资比率- 0.472 资本购置比率

以各因子的方差贡献率为权数求得财务弹性指数: $y=28.446y_1+23.349y_2+19.615y_3+14.242y_4$ 。由此求得每个月的财务弹性指数。如果财务弹性指数(y)的观测值小于0表示缺乏弹性,大于1表示富有弹性,介于0与1之间表示弹性适中。

三、最佳现金持有量的测度

顾乃康、孙进军(2008)研究结果表明企业已持现金的价值存在折价,其边际价值仅为0.5元~0.6元。本文取介于0

和1之间的财务指数举例,并对应找到该月的现金持有量(现金+短期投资),如表3所示:

表3 财务弹性指数与现金持有量数据

现金持有量(y)	60	80	50	90	160	110
财务弹性指数(x)	0.23	0.65	0.12	0.72	0.97	0.88
n	1	2	3	4	5	6

对表1中的数据处理既可采用手工计算,也可以采用SPSS统计软件进行处理。

建立回归方程 $y=30.76+102.361x$ 。其中,相关系数 $R_2=0.893$ 。

只要给定了财务弹性水平就可预测下期的现金持有量。当然,也可建立缺乏财务弹性与富有财务弹性的回归方程,方法相同。

该方法测度的现金持有量虽只考虑了财务弹性水平,但该财务弹性水平是企业投融资政策全面影响的结果,是运用多个指标求得的。故本文认定的最佳现金持有量是战略上与企业不同发展阶段相适应,战术上与企业管理当局的管理决策相适应的现金持有量。当然,该方法是假定现金持有量与财务弹性指数具有线性关系,现实中,即使两者之间不具备线性关系,借助统计软件也可进行曲线估计,操作也比较简单,本文从略。

主要参考文献

- 何秀贤,朱莉云.如何确定最佳现金持有量.财会月刊(综合),2008;11
- 葛家澍,占美松.企业财务报告分析必须着重关注的几个财务信息.北京:会计研究,2008;5
- 顾乃康,孙进军.现金的市场价值——基于中国上市公司的实证研究.管理科学,2008;4
- 李鹏峰,李廷喜,冯宝军.最佳现金持有量研究方法综述.财会月刊,2009;21
- 胡启亮.税金的价值效应、价格效应与现金流量效应分析.财会月刊,2009;15
- 辛玉林.现金流权和控制权人离所产生的代量问题综述.财会月刊,2009;15