

# 企业财务结构相关研究概览

张培莉 干胜道(博士生导师)

(四川大学工商管理学院 成都 610064)

**【摘要】** 本文从财务结构的界定、财务结构对企业价值的影响、财务结构的选择和优化以及财务结构的度量四个方面对我国有关企业财务结构的研究成果进行了梳理和评析,认为对财务结构进行相关研究具有重要意义,但在财务结构的定义、度量指标的选取等方面有待进一步拓展。

**【关键词】** 财务结构 资本结构 资产结构 财务指标

在我国,已经涌现了大量关于企业财务结构的研究成果,但至今学术界还没有这方面的综述和评论。因此,对我国有关企业财务结构的研究成果进行梳理显得十分必要。

## 一、财务结构的界定

目前,学术界对于财务结构这一概念主要有以下几种界定:

1. 资本结构。王斌(1994)认为,财务结构是企业资金来源中长久性筹资项目的构成及比例关系。有些学者虽未明确把财务结构定义为资本结构,但从文章的论述中,常常两词混用,把财务结构等同于资本结构。更有学者认为,财务结构只是资本结构的一种习惯叫法,并明确指出“资本结构指股权资本与债权资本之间的比例关系,习惯上称为融资结构或财务结构,反映企业获得长期资本的各项来源、组成及其相互关系”。

2. 融资结构。大多数研究文献把财务结构定义为“企业所筹资金各组成部分的比例,反映了资产负债表右栏的全部项目构成,包括流动负债、长期负债和所有者权益”。财务结构的选择与企业的资产结构密切相关。为保证公司具有良好的资产结构,就必须认真研究和选择其财务结构。资产结构是指构成公司全部资产的各个组成部分在全部资产中的比例,它影响着公司的财务结构。这一观点下的财务结构其实就是企业的融资结构,也可以看做是广义的资本结构。

3. 资本结构和股权结构。有少数学者认为财务结构包括资本结构和股权结构两部分。李淑平认为公司的财务结构包括两个方面:公司的资本结构和股权结构。付锦峰、王素荣认为资本结构和股权结构是财务结构中的重要内容,资本结构与相机治理机制有关,股权结构与内部治理和外部治理发挥作用的方式和程度有关。因此,财务结构与公司治理结构关系密切。

4. 广义的财务结构。有一些文献对财务结构的界定不局限于企业的资本结构、融资结构和股权结构,而是在一个更大的范畴内进行界定,我们在此将其统称为广义的财务结构。

彭韶兵认为,财务结构是资本结构、资产结构及其相互之

间的平衡关系。徐兴恩、胡科认为广义的财务结构包括资本结构、资产结构以及反映企业财务特征的财务比率。李心合、葛志兴提出的财务结构分析框架中包括资产结构分析、负债结构分析、产权结构分析、收入结构分析、费用支出结构分析、利润结构分析。他们虽未就财务结构的含义作出明确的界定,但可看出财务结构在这里是广义的,包括资产负债表和利润表各部分的构成比例。宋献中认为,财务结构是组成财务系统的各要素及各要素之间的相互联系、相互作用的方式。

## 二、财务结构对企业价值的影响

1. 直接影响。企业可以通过调节财务结构,改变资产负债率,发挥财务杠杆的作用,从而对企业价值产生直接影响。财务结构对企业价值的直接影响主要来自于长期负债资金和权益资金的比例关系、权益资金结构的资金比例、负债结构的资金比例等的改变。

2. 间接影响。相关研究表明,企业的财务结构与其竞争战略存在互动关系,财务杠杆和财务灵活性影响企业的产品市场竞争战略、战略性投资及多元化战略等。企业的各种业务、企业的研究开发以及企业所面临的外部环境在形成企业特有的核心产品的同时,也影响着企业财务结构的形成与发展,并进一步影响到核心产品。财务结构还将影响企业文化,并通过企业文化来加深其对核心产品的影响。最终,由核心产品将所有这些影响引入并形成企业的核心竞争力。可见,财务结构通过影响企业的核心竞争力间接影响企业价值。

## 三、财务结构的选择与优化

财务结构影响着企业的经营风险和财务风险,影响着企业的业绩,影响着所有者的利益,因此,如何选择适合企业的财务结构,如何优化企业的财务结构,就成了学者们热衷探讨的一个话题。

不少学者从分析财务结构的影响因素入手,以讨论企业财务结构的选择和最优化问题。钟子亮、李莉认为企业财务结构受制于国家的经济体制,经济体制不同,企业财务结构的表现形式也不同。在市场经济体制下,企业在筹集资金的过程中,为实现财务结构的最优化应做好以下几项工作:做好长短

期资金需求量的预测、正确选择筹资渠道和方式、合理确定筹资期限、重视对财务结构的分析。姜大谦认为,影响财务结构的因素主要有公司的成长速度、资产内容、盈利的稳定性、管理者的态度、贷款人的态度、政府的规定六个方面。吴珍凤认为,企业在选择财务结构时应重点考虑以下几个因素:公司的成长性、公司经营的稳定性、公司的资产结构、借款利率、行业的竞争性、投资项目的风险、投资收益率、经济环境、企业管理者的态度等。

实践中确定最佳财务结构至少应满足三个判别标准:在数量和规模上,能及时满足公司对资金的需要;资产报酬最大化;加权平均资金成本最小化。刘新国、李珂进一步指出,除了这三个标准外,企业财务结构的优化还应把握最佳财务结构的三个基本特征,即绝对性、相对性和模糊性。他们认为企业的最佳财务结构难以量化,不可能一步到位,而是一个循序渐进的过程。王彦卿也采用类似的方法分析了影响企业财务结构的内部因素和外部因素,其列出的具体影响因素不完全相同,并指出优化企业的财务结构一般应通过增量调整和存量调整两种途径实现。增量调整是指企业需要增加资金时,采用不同方式筹资使企业的财务结构得到调整;存量调整是不改变资金总量,通过资产重组调整财务结构。有些学者进一步研究认为,上市公司财务结构的优化应采取“治标更治本,标本要兼治”的战略,“治标”是指“增量优化”与“存量优化”双管齐下,“治本”是指完善公司治理、优化财务结构。魏永刚则认为,企业财务结构的优化调整主要分为存量调整、增量调整和营运资金管理三个方面。当然,企业财务结构的调整也存在一定的成本,财务结构调整的成本在性质上有外显成本和隐含成本,在内容上有股本调整成本和负债调整成本。

#### 四、财务结构的度量

现有研究中一般以一些财务指标来度量财务结构,其中资产负债率是度量财务结构的基本财务指标。汤颖梅等以38家农业上市公司2002~2006年的数据作为样本,以资产负债率作为财务结构的变量,以净资产收益率(ROE)作为公司绩效的指标,以税后利润增长率作为成长性的变量,以总资产作为控制变量,对财务结构与公司绩效的关系进行了实证分析。结果表明,资产负债率与公司经营绩效负相关,成长性与公司债务资产比率正相关。崔锦荣等虽在研究中也采用资产负债率作为财务结构的度量指标,但同时其指出资产负债率只是财务结构中的一个基本指标。

徐兴恩、胡科以17个财务指标作为财务结构的变量、13个核心竞争指标作为核心竞争力的变量进行回归分析,结果表明核心竞争力指标中有5个指标明显受到企业财务结构指标的影响。财务结构深刻影响了上市公司核心竞争力的4个重要层面,即技术创新层面、产品销售战略层面、企业规划战略层面和企业文化构建层面。合理的财务结构不仅是战略管理的重要组成部分,而且为企业创新提供了有力的资金保证,进而提升企业的核心竞争力。

严志勇、陈晓剑认为度量财务结构的指标包括负债比率、长期负债对总负债比率、长期资金比率、利息保障倍数、营业

利润率、资本报酬率和固定资产报酬率七个财务指标。他们采用其中的负债比率、长期负债对总负债比率、长期资金比率、营业利润率、资本报酬率五个指标来分析中小企业融资难的原因及对财务结构的影响,并提出用“风险共担,利益共享”型的信贷契约来解决这一问题。王建刚、王琴的研究与此类似,所不同的是他们用产权比率取代了长期资金比率。

#### 五、结论与启示

企业的财务结构会对企业价值产生重要影响,如何实现企业价值最大化是财务管理的主要目标。因此,对财务结构进行研究具有重要意义。

已有文献对财务结构的界定存在分歧,如何统一对财务结构的认识是一个重要的问题。正如干胜道等所指出的,大多数研究都只关注资产负债表的右半部分,而不关注资产负债表的左半部分,对资产质量的研究相当欠缺。事实上,企业的风险和收益不仅受到融资结构的影响,而且受到资产结构的影响。企业资产中流动资产和固定资产的结构、金融资产和实物资产的结构、有形资产和无形资产的结构以及各项资产的具体构成等,都影响着企业绩效。笔者认为,从宏观的角度分析,财务结构包括财权结构和财务治理结构;从会计报表的角度看,财务结构包括财务状况结构、利润结构和现金流结构。如何对这些结构因素进行科学合理的划分和界定,构建一个合理的财务结构体系,是学术界今后研究的方向。

现有的研究主要围绕两个方面展开:①财务结构的定义、内涵与外延;②财务结构的经济后果,即不同的财务结构对公司业绩、市场价值会产生怎样的影响。现有的文献从研究的深度和广度上均有待拓展。从研究的广度看,企业的财务结构除了影响企业价值外,也影响着企业的风险,特别是财务风险。财务结构对财务风险究竟是什么样的作用方式,什么样的财务结构才是安全的财务结构,这应该是今后的财务结构研究中值得关注的领域。此外,财务结构与成本的关系、财务结构中各部分结构之间的匹配关系、同行业上市公司财务结构的差异与业绩变化、市场结构(竞争程度)对财务结构的影响等也是今后我国财务结构研究中需要拓展的领域。从研究的深度看,财务结构对公司业绩和风险的影响可进一步细化,如深入分析供应链结构、股东持股结构、社会责任承担结构、表内表外结构是如何影响企业的财务健康的,以及经营者财权与所有者财权结构(决策权配置)是如何影响公司业绩的。

现有的研究文献对于财务结构的计量多采用一些财务比率,研究的内容多集中于财务结构对企业战略和核心竞争力的影响以及对企业绩效的影响。这些指标是否能反映企业的全部财务结构,是否有其他更合理的指标作为财务结构的变量值得我们思考。

#### 主要参考文献

1. 商海岩.公司财务结构理论评述.当代经济管理,2006;6
2. 秦丽.利率市场化条件下企业财务结构研究.经济体制改革,2007;6
3. 谭元戎,赵自强,孙剑平.企业财务结构与竞争战略互动关系的研究.经济问题探索,2007;6