



# 谈现代企业负债结构



长沙理工大学管理学院 陈宏明(教授) 阳 劲

企业通过举债方式获得资金来满足生产经营需要是现代企业一种有效的经营方式。负债经营具有两面性:一方面可提高企业的获利能力;另一方面会增加企业的财务风险。因此,对现代企业的负债结构进行研究,帮助企业确定合理的负债结构是十分必要的。

## 一、负债经营的利弊

负债经营能使企业得到迅速的发展,但负债过多也会给企业自身、商业银行以及国民经济的发展造成极大的威胁。企业应正确认识负债经营所带来的利益及存在的弊端,确定符合企业发展的负债结构。

1. 负债经营可以使企业获得负债效应,降低资本成本,提高权益资本收益率。企业在财务处理上,将贷款和发行债券年付利息计入财务费用,因此可以免缴企业所得税,使资本成本保持低水平。借入的资金越多,企业的加权平均资本成本越低,权益资本收益率越高。

2. 使用负债资本可能获得风险收益。一是当企业无力偿还到期债务时,可以通过借新债来偿还旧债,解决财务支付风险;二是当企业投资某项有长远利益的项目而资金不足时,通过举债筹资予以解决,便可获得长期的、超前的垄断收益。

3. 当企业债务过高时,企业破产风险加大,运用现有资产设立抵押贷款的障碍也越来越大。由于企业大多数流动资金依靠银行贷款获得,一旦难以获得流动资金,那么企业的经营处境就会越来越困难。

4. 对于上市公司来说,由于负债风险的综合作用,过高的负债比率可能导致公司股票价格下跌,从而直接损害普通股股东的利益。

## 二、负债结构研究

负债结构是指各种负债的构成及其比例关系。它包括两层涵义:①负债与资本的比例关系。通常用资产负债率反映,它衡量企业的负债水平、负债经营程度、基本财务结构的合理性以及偿债能力。企业的资本从广义上讲由权益资本、长期负债资本、流动负债资本构成,其与企业资产在数量上是相等的。②流动负债与长期负债的比例关系。企业的负债偿还能力是债权人和债务人共同关心的问题。流动负债是企业将在一年或者超过一年的一个营业周期内偿还的债务,一般用流动资产来偿还;长期负债是指偿还期在一年或者超过一年的一个营业周期以上的债务,主要依靠在生产经营中获取的盈利来偿还。

1. 负债规模分析与优化。负债经营的关键是负债规模的适度性问题。所谓负债规模是指负债资金和权益资金的比例关系,一般用资产负债率来衡量。MM理论认为,在不考虑企

业所得税的前提下,企业从利润最大化出发,最佳的资产负债率为100%。其主要原因是,负债能够产生“税盾效应”,在这种情况下不存在资产负债率是否过度的问题。但当考虑到资产负债率过高可能导致企业承担的负债风险过大时,企业的资产负债率就不是越高越好了。当增加的最后一单位负债所带来的税盾效应等于不断递增的负债风险成本时,企业的负债达到最佳水平,处于均衡状态。当影响负债风险的条件发生变化时,企业的均衡负债水平也会发生变化。

笔者认为,对于具有既定经营风险的企业,均衡的负债水平应随经营风险的增大而下降。对于某具体企业而言,适度负债并非一个确定的“点”,而是一个“区域”。某一具体点上的资产负债率水平,除了取决于上述分析的因素之外,还会受到企业内外许多具体因素的影响。因此,除考虑企业承受风险能力、偿债能力外,还必须权衡利弊,全面、综合地考察影响企业负债规模的各种因素,以正确把握企业负债的适度规模。

(1) 根据企业经营状况和行业特点确定企业的负债规模。如果企业管理水平较高,全部资金的税前利润率高于贷款利率,这时负债与权益的比率可以高些;如果企业产品处于成长期,企业应尽可能利用负债经营来迅速扩大生产规模,以满足快速增长的需要,适应日益激烈的市场竞争。当然,如果企业产品处于成熟期、衰退期的话,则企业长期负债率应降低。而对于多元化经营的大型商业集团,可根据商品性能、流通速度等适当确定每种商品的负债率,然后再加权平均,得出企业集团总的负债水平。

(2) 负债规模要适应宏观经济环境。如果企业处于高速发展时期,那么可以考虑多举借外债。我国的交通运输仓储业正处于高速发展时期,如现代投资公司这样的高速公路投资公司,可以适当增加外债。相对于同行业的其他公司而言,该公司的资产负债率水平较高,流动比率水平较低,但主营业务利润率处于较高水平,这也恰恰符合高风险、高收益的规律。在存在通货膨胀的情况下,则需考虑可能不久会遇到经济衰退、中央银行会紧缩银根、融资环境可能会恶化等情况。此时,应对负债规模作适当调整。

(3) 负债规模还要考虑资金市场形势。资金供求关系在很大程度上影响着资金的利息率,利息率的高低又决定着企业经营的资本成本。所以,在利息率较高时,应缩小负债规模,以减少资本成本,降低经营风险;在利息率较低时,负债规模可适当扩大。

对于我国现阶段的企业来说,负债水平保持在30%~40%



# 我国上市公司会计信息 披露问题的成因分析

西安外国语学院 胡娟萍

当前,我国上市公司造假丑闻不断出现,这不仅造成投资者的巨额损失,公司自身也遭受到毁灭性的打击,数十年辛苦积累的信誉毁于一旦。因此,分析研究我国上市公司会计信息披露中存在的问题具有重要的现实意义。本文试从以下几个方面对我国上市公司会计信息披露问题的成因进行分析。

## 一、会计信息披露制度体系

1.部分立法形式欠合理。上市公司信息披露制度包括初次披露制度和持续披露制度两部分。在《证券法》中,本应将有关发行信息披露和持续信息披露的条款分别列入专门规定证券发行、证券交易的章节中,然而,我国《证券法》却将关于发行信息披露的第五十八、五十九条列入第三节“持续信息披露”之中,把不同性质的两种信息披露行为加以混同一并规定。严格说来,这种立法框架是有问题的。笔者建议,在

为宜。当资产负债率高于60%时,企业管理者就应该防范可能出现的财务风险;当资产负债率高于80%时,企业就可能处在破产的边缘。

2.负债内部结构分析与优化。负债结构包括两层涵义,我们不能只考虑资产负债率的高低,还应把握好负债资金内部结构的合理性,尤其是长短负债与流动负债的匹配。长期负债与流动负债的比例关系是否合理对企业的财务风险影响很大,若其不合理,同样也会引发财务危机。

我们知道,长期负债的成本比流动负债的成本高,因为长期负债的利息率要高于流动负债的利息率。相应地,流动负债的财务风险往往比长期负债的财务风险高,相对来说,流动负债比较容易取得,长期负债却较难取得。而负债结构决定着筹资总成本和筹资总风险。不同的负债结构会带来不同的筹资总成本和筹资总风险。现在很多企业采取了借长期贷款作短期使用或者举新债还旧债的方法来降低企业的财务费用。

如果负债结构合理,就会使企业以最小筹资总风险取得最低筹资总成本的资金。任何一项筹资活动都必须按成本与风险对称的原则进行。由于负债结构的不同形式会改变企业的筹资总成本与筹资总风险,因此通过优化负债结构,企业就可以使筹资总成本和筹资总风险降低。同时,负债结构对企业的筹资能力与市场竞争力也有很大的影响,合理的负债结构会提高企业的筹资能力和市场竞争力。因此,企业必须依靠对流动负债与长期负债的合理组合与运用来促使企业的流动负债与长期负债保持一个适当的比例关系。

未来修订《证券法》时,对上述不合理的立法形式进行调整。

2.有关法律规定的规定存在欠缺。主要体现在:一是《证券法》中仅就违反信息披露真实性和准确性的行为规定了民事赔偿责任,而未将违反信息披露及时性的行为纳入民事赔偿责任条款之中。二是从招股说明书的披露来看,投资者与上市公司之间存在一种契约关系,而严格来说,对定期报告和临时报告的披露,投资者与上市公司并不具有契约或合同关系。因此,在界定法律责任归属时,应针对不同人、不同的标准而规定不同的举证责任、抗辩事项和损害赔偿范围。目前,我国有关的证券法规在该方面并未给出明确规定。三是我国现行的有关证券法规规定,违反信息披露规定的责任人要负行政责任、民事责任和刑事责任,但对于违规信息披露行为如何认定、怎样追究责任人的民事责任、责任人之间的责任如何划分等问题,几乎没有涉及,或规定得过于抽象。为此笔者建议,加

长期负债与流动负债的比例可以根据企业的销售状况、资金结构、规模和所处的行业性质来确定。如现代投资公司在未来能够获得的现金流量较稳定,即偿还到期债务的能力强,公司投资高速公路的修建,长期资产所占比重较大,就应尽量用长期负债筹资的方式来筹措资金,以使资金的使用期限和资金来源的到期期限相互配合。

衡量企业的偿债能力,常用的方法是通过资产与流动负债对比来分析企业短期偿债能力和流动负债水平是否匹配。例如,通过流动资产与流动负债的对比计算流动比率,通过速动资产与流动负债的对比计算速动比率,并根据这两项比率来分析企业短期偿债能力与流动负债水平是否匹配。这种传统的分析方法有它的合理性,但由于这是一种静态的、被动的分析方法,尚存在一定的局限性,因此我们可以采用以流动资产与现金流量为基础的测算方法。

企业的流动负债最终要由企业生产经营中产生的现金流量来偿还。在确定企业负债结构时,只要使企业在一个年度内需要归还的负债小于或等于该期间企业的营业现金净流量,即使在该年度内企业发生筹资困难,也能用生产经营中产生的现金流量来偿还到期债务,即有足够的偿债能力。这样看来,以现金流量为基础来确定企业的流动负债水平是可行的。这种以企业现金净流量为基础来保证企业短期偿债能力的方法,是从动态上保证企业的短期偿债能力,比以流动资产、速动资产等从静态上来保证更加客观、可靠。当然,由于流动资产的变现能力较强,在实际确定负债结构时,也可以将流动资产与现金流量结合起来使用。☐