

优化投融资管理：资金流动性 与长期性的转化融合

陈祥碧 宋伟斌 杨鲁

(重庆财经职业学院 重庆 402160 乐山师范学院 四川乐山 614000 中国人民大学商学院 北京 100872)

【摘要】企业经营过程中资金不断运动,资产、负债等各要素及其内部长短期因素相互内含、相互转化融合,其长期资金内含的“流动性因素”或短期资金内含的“长期性因素”为优化投融资管理提供了辩证思路,通过挖掘忽视的流动性及长期性中相互内含的因素,合理安排筹措资金,降低资金使用成本,甚至可以有限地利用“短融”进行“长投”解决企业暂时性融资约束。

【关键词】投融资管理 流动性 长期性 商业汇票

一、问题的提出

在宏观经济政策紧缩的背景下,企业如何在现有或目标财务结构下优化筹措长短期资本结构,应对政策性市场系统风险带来的融资困境是当前众多企业着重考虑的问题之一。企业经营实际是长短期因素(资产、负债等)相互内含、相互转化融合的综合体系,它为优化投融资管理提供了辩证思路。本文根据长期资金内含的“流动性因素”或短期资金内含的“长期性因素”,提出通过流动性与长期性的相互转化优化资金筹措安排,降低资金使用成本,甚至可以有限地利用“短融”进行“长投”解决企业暂时性融资约束。并以某大型企业票据贴现理财实践为例,分析企业利用长期资金内含的流动性因素进行短期融资,解决企业融资约束,触碰不能“短融长投”的财务管理禁忌,为降低资本成本提供一种理财思路。

二、重视并利用长期资金的流动性因素

1. 配合型为主导的资金取得使用观。追求筹资期限结构与资产期限结构的合理配置,降低企业资本成本与财务风险,增加企业价值,最终获得满意的投融资效果是投资与筹资所重点考虑问题。但从营运资金筹集政策理论来看,不论采用保守型、配合型、或者激进型筹资策略,都是基于收益和风险之间权衡,要么选择降低成本增加收益和风险,要么选择增加成本降低收益和风险,即生产经营过程中,要筹划达到资产的高收益和资本的低成本、低风险最优配合不易。因为,投资风险与收益正相关,风险随着收益的增加越来越大,而企业财务管理目标要求通过良好的投融资管理提高收益并降低伴随的风险,两者仿佛是一对矛盾,但实际财务管理中也不乏成功的财务管理案例,那么我们究竟忽视了什么?

2. 被忽视的内含流动性与长期性因素。实际经营中,企业长期资产将随着时间的推移,在使用中逐期转化为流动资产,最终在经营收益中获得补偿流转,具有初始投资额大、逐期转化的特点;所有的长期负债都将随着时间的推移期限越来越短,最终转化为流动负债,以流动资产或借新债还旧债的

方式偿还。

在此资产实践运用过程中,企业一般倾向于根据资产的长期使用匹配长期资金,同时,也在实践中注意到特定项目长期资产逐期转化特点不同,匹配地设计了有利于降低资金成本、缓解到期一次还款的远期财务风险压力、适度增加近期财务风险的资金安排,诸如一次借入分期偿还本金或利息(常见的有等额本息、等额本金、不等额本金、分期付息偿还)、分期等额偿付的融资租赁的债务资金安排等。

不难看出,它是对长期资金中蕴含流动性的合理运用,是根据特定企业投资项目长期资产经营使用中其价值逐期转化为流动资产的具体状况而设计的资金筹措安排。该资金筹措安排考虑企业资金运动中随时间逐渐转化为流动因素(即投资现金流状况),利用长期资产中蕴含的流动性转化趋势做出的一个综合性资金筹措安排,它包含着一系列长短不同的还款安排,既有限期极短的流动负债部分,也有期限很长的非流动负债部分,具体取决于项目投资预测未来现金流。如果不人为划分流动与非流动界限,就特定项目整个经营期来看,整个债务资金筹措安排可看做是流动性由强到弱、期限由短到长、一系列众多独立的债务合同联结组合而成。长短不同的资金安排因其风险不同理应承担资本成本有所差异,长期资金安排中内含着流动性因素,随时间推移具有自然转化为短期债务的趋势。

那么根据资金流动性越强、成本越低、收益越低特点,随着时间推移,独立债务契约组合中部分债务期限越来越短,理论上其资金成本应呈下降趋势,并增加近期还款财务风险。但实际并非如此,在实践中企业财务管理者更多从表面时间的长短关注长期和短期,而没有对长短期因素随时间推移的相互转化内含给予更多关注,更多的情况是这种流动性因素完全被忽略,如将要到期的具有很强流动性的长期债务依然按长期债务契约安排的统一利率执行,还款压力增加,资本成本率却保持不变。

因此,无论从企业理财实践还是从理论研究上看,更多关注长、短期因素随时间推移的相互转化,而不是完全忽视这种流动性因素中内含长期性和长期性因素中内含流动性,在资金动态运动中对运用好相互内含的流动性与长期性因素的期限匹配、提高企业经营效率都是有益的。

三、“短”化“长”的商业汇票

1. 理财案例介绍。某大型能源公司(简称A公司)为应对投资项目建设受美国次贷危机影响,资金紧张导致工程进度严重滞后问题,以及国家应对次贷后危机时代有松有紧的货币政策,尤其是银监会发布的《固定资产贷款管理暂行办法》和《流动资金贷款管理暂行办法》以及《项目融资业务指引》(以下简称“两个办法、一个指引”)的实施给建设项目资金筹集带来的不确定性影响,2010年初,根据在建电站投资项目预期进度计划,通过周密分析提出通过将长短贷信用捆绑结合的方式发行商业承兑汇票,缓解政策性融资约束,降低项目在建期资本化利息成本的理财方案。项目投资设计概算总投资5亿元,其中:金融机构融资3.5亿元,公司已与银行签订20年期长期固贷合同;股东投入1.5亿元,按工程进度分批到位,该项目预计2011年底竣工发电。

经过充分准备和协调,A公司与开户银行、收款人(项目施工方)达成以下发行协议:A公司以贷款行长贷合同中未提取款项为保证,采用A公司承兑方式,向收款方发行1000万元商业承兑汇票,期限6个月;发行后A公司向贷款行贴现(发行方贴现),贴现息按当期同业市场同期贴现率为准(贴现率约为3.6%),贴现资金由开户银行受托支付给收款方,贴现息由贴现银行从A公司银行账户直接划收;票据到期前,由贷款行根据票据期限安排长贷提款归还票据款项计划;短期票据发行占用信用额度,从贷款行授予A公司短期信用额度中分割相应份额使用,该信用额度的使用不影响收款方公司在银行信用额度;收款方公司在配合票据发行的相关工作,不承担票据到期不能支付的连带责任。

2010年8月,三方根据电站建设资金需求,A公司签发第一笔商业承兑汇票业务:面额1000万元,期限6个月,贴现率3.86%,贴现金额1000万元。当日向其开户贷款银行贴现,贴现资金1000万元由银行受托支付给收款方公司,贴现利息从A公司基本账户直接划收,融资费用节约率约1.7个百分点(长短贷利差)。此次A公司商业承兑汇票成功发行,直接降低工程建设利息成本17万元,改善了融资支付手段,通过调节长短期授信额度,缓解银行放贷与自有资金到位矛盾。

2. 理财案例效果。

(1)拓展融资空间改善融资环境。案例实质是企业利用金融机构授予企业的长短期信用额度,将两者相互结合、相互转化的巧妙运用。首先,以长期信用为保证,将长短贷信用捆绑,以短期授信额度发行短期票据,获得长期使用资金,将企业长期授信暂时转化为短期信用;其次,票据到期后,从银行获得预先安排的长期信用资金归还时间上确定的短期信用,短期信用转化为长期信用。长短贷信用的相互转化运用,以

“短融长投”方式获得融资,既拓展企业融资空间,改善企业“融资约束”环境,也丰富企业融资手段和支付手段、协调企业产供销关系,保证资金需求,又为银行有计划地提供良好信贷服务创造确定性条件。

(2)提高投融资效率。一方面,企业固定资产贷款资金受“两个办法、一个指引”的限制,其使用受金融机构严格监控,需“专款专用”于特定固定资产基建项目;另一方面,监管层对银行贷款也实行严厉的“窗口指导”,通过总量、月度、季度贷款规模进行控制。银行受限于贷款规模额度,不能按时按需向用户发放长贷;而企业投资项目一般具有资金需求量大、不确定性、期限长及停工损失巨大等特点,为防止资金短缺导致的巨额损失,建设单位往往倾向于一次性提取大量贷款资金存放在账户中,贷款资金沉淀问题显得尤其突出,增加财务费用支出,不必要地推高资产负债率。通过发行灵活迅速的短期票据融资,既可总体降低资金成本,又可有效减少资金沉淀,避免不必要长贷资金利息支出,优化资金管理,提高企业建设项目投融资匹配效率。

(3)传递企业良好财务管理形象。企业通过短期票据获得期限明确资金后,即可预先准确安排长贷资金使用计划,既便于企业预先合理安排资金,也便于银行合理安排贷款额度。投融资计划的准确匹配向金融机构传递企业较强的财务管理能力信息,树立良好企业财务综合管理形象,有利于提高企业信用等级。

(4)增加财务管理的灵活性空间。企业财务管理、财务计划和预算往往具有刚性,而实际工作中往往存在很大的不确定性,会出现大量的非常规事例,要求财务管理在操作中具有一定的灵活性。比如“两个办法、一个指引”要求,企业固定资产购建中,企业资本金投资应先于固定资产贷款资金到位,而实践中,企业自身及股东一般按财务预算规定分期分批拨付,而发行短期自承自贴商业承兑汇票则不受此限,能够解决资本金到位与银行放贷之间的矛盾,为项目公司流动资金提供保障。

(5)有效防范管理当局滥用资金。根据《票据法》的规定,商业汇票须以真实交易为基础,可有效防范管理当局为追求高收益所产生的“资产替代问题”(指企业负债经营后,由于股东有限责任制,股东及管理局在投资决策时,放弃低风险低收益的投资项目,而将负债资金转向高风险高收益的投资项目的行为)。同时,通过票据发行限定长期负债的具体使用用途和期限,可防止管理当局因追求短期利益滥用存量资金而导致融资风险。

主要参考文献

1. 饶育蕾,赵鹏,汪金凤.我国短期融资券募集资金是否存在短融长投.财务与金融,2008;4
2. 盛洪.现代制度经济学(下卷)序言一.北京:北京大学出版社,2007
3. Jensen Michael, William Meckling. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure. Journal of Financial Economics, 1976;3