

金苑文库 第三辑



孔德兰 著

XianDai

QiYe ZiBen JieGou

YouHua YanJiu

现代企业 资本结构优化研究

浙江大学出版社

现代企业资本结构优化研究

孔德兰 著

浙江大學出版社

责任编辑 姚燕鸣 周庆元

出版发行 浙江大学出版社

(杭州浙大路 38 号 邮政编码 310027)

(E-mail: zupress@mail.hz.zj.cn)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 浙江大学出版社电脑排版中心

印 刷 富阳市育才印刷有限公司

开 本 787mm×960mm 1/16

印 张 11.5

字 数 213 千

版 印 次 2005 年 11 月第 1 版 2005 年 11 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 7-89490-147-4/F·79

定 价 20.00 元

内容提要

资本结构问题是现代企业财务管理的一个重要课题和领域。现代企业资本结构优化问题是现代企业走向市场化过程中所遇到的一个现实问题,对这一课题的研究,主要回答和解决下列问题:什么是资本结构?资本结构理论的发展现状如何?为什么资本结构优化与治理结构相互联系、相互影响?资本结构优化的目标是什么?企业最佳资本结构的影响因素有那些?企业最佳资本结构的决策方法是什么?如何构建企业资本结构的风险预警系统?我国国有企业资本结构现状如何,其优化策略是什么?

本书以国内外研究文献和实证分析为基础,以现代企业资本结构的优化为核心,先研究资本结构的一般理论,再引入社会制度因素,研究不同国家的资本结构优化与治理结构;研究现代企业资本结构优化的方法;分析构建现代企业资本结构的风险预警系统;最后研究与分析我国国有企业资本结构现状与成因,并提出优化我国国有企业资本结构的基本思路和对策性建议。遵循从抽象到具体、从简单到复杂的顺序和叙述方法,将全书分为以下6章。

第1章 导论。主要内容为研究问题的提出、研究方法和研究的主要内容。

第2章 资本结构理论的发展。本章首先介绍资本结构的概念,认为资本结构有广义和狭义之分。广义的资本结构是指企业全部资本的构成及其比例关系,它不仅包括企业的长期资本,而且还包括各种短期资本,即包括流动负债在内的全部负债与所有者权益之间的构成及其比例关系。而狭义的资本结构,即通常所说的资本结构,是指企业长期资本的构成及其比例关系。然后着重论述资本结构理论的起源,即早期西方资本结构理论:净收益理论、净经营收益理论和传统理论;现代西方资本结构理论的发展,包括最初的MM理论和修正的MM理论、权衡理论、不对称信息理论、控制权理论;资本结构理论的评价与启示;以及对我国企业资本结构的回顾与展望。

第3章 资本结构优化与治理结构。本章首先分析从现代企业理论看公司治理问题、国外公司治理的两大模式和我国企业制度的历史变迁和公司治理问题的产生等内容;系统地分析资本结构优化与治理结构效率,即不同治理结构的治理效率,资本结构的选择对治理结构效率的影响,我国企业治理模式的选择和改进;最后剖析资本结构优化与企业代理人的激励,即现代企业委托代理关系的矛盾,资本结构优化与代理人激励——约束机制。

第4章 现代企业资本结构优化方法的研究。现代企业资本结构优化方法的研究主要从资本结构优化的目标、企业最佳资本结构的影响因素、企业最佳资本结构的决策方法、以及企业资本结构调整策略等方面进行深入分析。企业的最佳资本结构是在企业日常筹资决策中实现的,只有在每个筹资决策之前均考虑筹资方案对企业收益和风险的影响,选择最佳筹资方案,才能在企业实现资本结构的优化。

第5章 企业资本结构的风险预警系统。资本结构是一个动态开放性的运行系统,在其自身不断调整过程中必然会面临各种困境和风险,加强对资本结构风险的监测、识别、计量、预控和评价,建立一套行之有效的预警系统是必要的。本章着重分析了以下内容:财务预警系统的机制构成情况;财务预警分析方法包括财务失败的定性预测模型和财务失败的定量预测模型;按照企业所应用的不同分析方法、财务风险预警系统构成的差异,可以构建两种不同的预警模式,即总体风险预警模式和分部门风险预警模式。

第6章 我国国有企业资本结构现状及优化策略。我国国有企业普遍存在着高负债的现象,这是一个不争的事实。长期以来,由于受到我国经济运行模式和企业组织形式的制约,国有企业资本结构严重扭曲,呈现出一种与社会经济发展不相协调的一面,严重阻碍了社会主义市场经济的发展和现代企业制度的建立与推行。因此,适时进行国有企业资本结构的调整和重构势属必然。本章试图从我国国有企业资本结构的现状分析出发,对其形成原因予以剖析,阐明我国企业资本结构研究的现实意义,并在此基础上,进一步提出我国国有企业资本结构优化的基本思路与具体策略。

目 录

第 1 章 导 论	1
1.1 问题的提出	1
1.2 研究方法	2
1.3 主要内容	3
第 2 章 资本结构理论的发展	11
2.1 资本结构的概念	11
2.2 资本结构理论的发展及其评价	12
2.2.1 早期西方资本结构理论	13
2.2.2 现代西方资本结构理论的发展	15
2.2.3 资本结构理论的评价和启示	37
2.3 我国企业资本结构的回顾与展望	39
2.3.1 计划经济体制下的企业资本结构	40
2.3.2 过渡时期的资本结构	40
2.3.3 现代企业制度下的资本结构展望	41
第 3 章 资本结构优化与治理结构	43
3.1 公司治理结构	43
3.1.1 从现代企业理论看公司治理问题	43
3.1.2 国外公司治理的两大模式	47
3.1.3 我国企业制度的历史变迁和公司治理问题的产生	52
3.2 资本结构优化与治理结构效率	54
3.2.1 不同治理结构的治理效率	54
3.2.2 资本结构的选择对治理结构效率的影响	57
3.2.3 我国企业治理模式的选择和改进	61
3.3 资本结构优化与企业代理人的激励机制	62

3.3.1 现代企业委托代理关系的矛盾·····	62
3.3.2 资本结构优化与代理人激励—约束机制·····	64
第4章 现代企业资本结构优化方法的研究 ·····	70
4.1 资本结构优化的目标·····	70
4.1.1 资本结构优化的含义·····	70
4.1.2 资本结构优化的目标·····	71
4.2 企业最佳资本结构的影响因素分析·····	82
4.2.1 决定企业资本结构优化的宏观因素分析·····	82
4.2.2 决定企业资本结构优化的微观因素分析·····	90
4.2.3 我国财务理论中有关影响资本结构的因素·····	91
4.3 企业最佳资本结构决策方法·····	93
4.3.1 经营收入方法·····	93
4.3.2 EBIT—EPS 分析方法·····	94
4.3.3 资本成本方法·····	95
4.3.4 投资回报差别方法·····	97
4.3.5 现值调整方法·····	99
4.3.6 比较分析方法·····	100
4.4 企业资本结构调整策略·····	101
4.4.1 资本结构调整策略·····	101
4.4.2 资本结构调整的过程·····	103
第5章 企业资本结构的风险预警系统 ·····	109
5.1 财务预警系统的机制构成·····	109
5.2 财务预警分析方法——财务失败模型构建·····	112
5.2.1 财务失败的定性预测模型·····	112
5.2.2 财务失败的定量预测模型·····	116
5.3 财务预警系统的构建模式·····	125
5.3.1 总体模式·····	125
5.3.2 分部门模式·····	127
第6章 我国国有企业资本结构现状及优化策略 ·····	129
6.1 我国国有企业资本结构现状分析·····	129
6.1.1 我国国有企业资本结构现状描述·····	129

6.1.2 我国国有企业资本结构存在的问题	132
6.2 国有企业资本结构问题的成因分析及其国际比较	139
6.2.1 现有资本结构问题的成因分析	139
6.2.2 企业资本结构的国际比较研究	145
6.3 我国国有企业资本结构优化的策略	151
6.3.1 国有企业资本结构优化的基本思路	151
6.3.2 国有企业资本结构优化的债转股策略	155
6.3.3 国有企业资本结构优化的国有股减持策略	163
参考文献	172
后 记	174

第 1 章 导 论

资本结构理论作为现代企业财务的主流理论之一,资本结构问题是现代企业财务管理的一个重要课题和领域。随着我国现代企业制度的建立,以及资本市场的逐步完善,资本结构优化的研究已越来越受到学术界和实业界的重视。但长期以来,由于受到我国经济体制和理财环境的制约,我国理论界对资本结构问题的研究起步相对较晚,尚未形成一套完整的现代企业资本结构理论体系和独立的思想体系。

1.1 问题的提出

在企业管理理论体系中,财务理论的起步相对比较滞后,资本结构理论的形成和发展则更晚一些,但经过半个多世纪的发展,资本结构理论目前已经发展成为财务理论中最具有活力与最具有争议的研究领域。资本结构不仅影响企业的资本成本和企业的总价值,而且影响企业的治理结构。资本结构也会影响经理行为,资本结构优化似乎是一个财务理论界的老课题,但对此做出系统和开创性研究的是莫迪格利尼(Modigliani)和米勒(Miller)在 1958 年提出的 MM 理论:在完善的市场条件下,企业举债比例多少与企业市场总价值是无关的。财务理论界对这一无关性定理的提出和证明展开了众多的创造性研究,丰富了资本结构优化理论体系,至今财务理论界也一直在探讨这个问题,在这方面理论和实务都得到了令人振奋的发展,但还未找到一套公式或模式可以准确地描述最佳的资本结构和圆满地解决现实世界的资本结构优化问题,因此还存在许多亟待解决的难题。

目前,我国国有企业普遍存在着资本结构不合理的现象,这是一个不争的事实。长期以来,由于受到我国经济运行模式和企业组织形式的制约,国有企业资本结构严重扭曲,呈现出一种与社会经济发展不相协调的一面,严重阻碍了社会主义市场经济的发展和现代企业制度的建立与推行。因此,研究资本结构优化的方法,适时进行企业资本结构的调整和重构势属必然。

正是在这一背景之下,我们提出了现代企业资本结构优化问题。希望通过我们的研究,有助于改善我国企业普遍存在的资本结构不合理情况。为此,本书将从资本结构理论的发展、资本结构优化与公司治理、现代企业资本结构优化方法的研究、企业资本结构的风险预警系统等方面着手,对此问题进行深入、全面的探讨,并结合我国现阶段的有关实际情况,提出我国国有企业资本结构的优化策略。

1.2 研究方法

现代企业资本结构优化涉及到方方面面的内容,单一的研究方法、单一的视觉很难抓住问题的本质所在,很难有所创新、有所突破。就研究方法而言,本文在写作过程中主要运用两种分析方法:实证分析与规范分析相结合,历史分析与逻辑分析相结合。

实证分析和规范分析是经济科学研究的基本方法,这一分类方法是依据“是——应该是”的二分法原则,并把经济学区分为实证经济学和规范经济学。实证经济学是关于经济现象“是什么”的经济理论体系,规范经济学是关于经济现象“应该是什么”的经济理论体系。如果说实证分析是相关事实(如信息)的收集、描述和整理,那么规范分析就是在此基础上的加工、改制和提炼。在经济研究中,仅仅运用实证分析方法所收集和描述的种种经济数据和运作轨迹是不够的,甚至是无意义的。只有同时进行规范分析,通过人们对经济现象最基本的价值判断,揭示出各种经济现象背后隐藏的规律性的东西,指导经济更快、更好地发展,满足人们的需要。但规范分析必须建立在实证分析的基础上,否则就可能陷入主观臆断,如果据此应用于经济实践,则可能影响经济的发展。

本书在研究现代企业资本结构优化问题时,试图从两种方法联系入手,特别关注对有关经济现象的实证分析,力图把规范分析建立在真实、具体的实证分析的基础上,在回答“是什么”的基础上,提出“应该是什么”的对策建议。

历史分析与逻辑归纳相结合是本文写作过程中所遵循的原则或方法。以史为鉴,可以知兴衰。历史是一面镜子,但经济研究的任务决不是对经济现象单纯的“镜像”反映,而是在大量的史实资料基础上进行抽象和甄别,去伪存真,去粗取精。在此敬用胡适先生所言:“第一步搜集资料。第二步审定史料之真假。第三步须把一切不可信的史料全行除去不用。第四步须把可靠的史料仔细整理一番……”,“然后还须把各家的学说,笼统研究一番,依时代先后,看他们传授的渊源,交互的影响,变迁的次序,这便叫做‘明变’。然后研究各家学派兴废沿革变

迁的缘故,这便叫做‘求因’。然后用完全中立的眼光,历史的眼光,一一寻求各家学说的效果影响,再用这种影响效果批评各家学说的价值,这便叫做‘评判’。”在本书的写作过程中,首先从历史发展和逻辑推理的角度对所搜集的大量资料,各种观点进行仔细地考察和研究,然后通过静态与动态分析。横向与纵向分析等方法,探索古今中外不同时期的资本结构的相关问题,试图揭示其蕴涵着的内在要义,以便为我国现代企业资本结构优化提出一个理论框架和分析思路,为实用性和对策性问题的研究提供必要的基础。

1.3 主要内容

本书力图以企业资本结构优化为中心,研究现代企业资本结构优化的相关问题。本书研究的内容共分为6章,主要研究内容简介如下:

1.3.1 导论

主要内容为问题的提出、研究方法和研究的主要内容。

1.3.2 资本结构理论的发展

(1) 资本结构的概念

资本结构是指企业长期资本中债务资本与权益资本的构成及其比例关系。债务结构一般是指长期负债中银行借款与企业债券的比例关系。而权益结构则是权益资本中优先股、普通股和留存收益的比例关系。长期资本中,资本结构、债务结构、权益结构的构成及比例安排(尤其是资本结构和权益结构)不仅影响筹资的资本成本、财务风险,影响企业的总价值,更重要的是,资本结构、债务结构、权益结构的确定影响企业的剩余索取权和控制权的分配,进而影响企业利益相关者的利益制衡机制,最终影响财务目标乃至企业目标的实现。因此,随着我国现代企业制度的建立,资本结构的优化是理论界与实务界普遍共同关心的问题,也是一个亟待解决的问题。

(2) 资本结构理论的发展及其评价

资本结构理论是西方财务管理理论的重要内容,并经历了一个逐步形成,不断发展和完善的过程。资本结构理论已经直接影响并直接渗透到我国的财务理论和企业财务实践中。资本结构理论的正式研究起源于20世纪50年代。1952年,美国经济学家杜兰·戴维(Durand David)在一篇题为“企业负债及权益资金的成本:趋势和计量问题”的论文中,首次提出了资本结构理论。1958年6月

由美国著名财务学家莫迪格利尼 (Modigliani) 和米勒 (Miller), 在《美国经济评论》发表的《资本成本、公司财务和投资理论》论文中提出了 MM 理论, 由此引发了经济理论界对资本结构理论深入和系统地研究, 并成为现代资本结构理论的奠基石。

20 世纪 60 年代末, 理论界对 MM 理论批评不再是其本身的逻辑推导过程的技术方面, 而是深入到理论的假设条件上, 按当时财务学界的流行说法, 对于资本结构而言, 两个最主要的不完美条件是“企业利润的课税制度和破产惩罚的存在”。因此, 以斯蒂格利茨、巴隆、巴克斯特、华纳和阿特曼等人为代表, 开始研究破产成本对资本结构的影响, 形成了所谓的“破产成本主义”。在此基础上, 斯科特、罗比切克、梅耶斯、考斯、李真伯格等人提出了权衡理论, 主张企业最优资本结构在于权衡债务与非债务的税收利益与破产成本之间的关系。

以不对称信息为中心的资本结构理论的代表人物主要有罗斯 (Ross, 1977)、利兰和派尔 (Leland & Pyle, 1977) 以及梅耶斯和麦基里夫 (Myers & Majluf, 1984) 等。罗斯在“财务结构的确定: 激励和信号方法”一文, 提出一个“根据现实世界的结构性特点对 MM 定理进行修正后得出的模型”, 这就是后来学术界所说的“罗斯模型”, 又称“激励——信号”模型。梅耶斯和麦基里夫提出了优序融资理论: 在信息不对称下, 企业代理人首先选择的是内部融资, 其次是无风险或低风险举债融资, 最后考虑发行股票融资。

20 世纪 80 年代, 随着企业兼并与接管活动的深入进行, 人们发现资本交易不仅会引起剩余收益的分配问题, 而且还会引起剩余控制权的分配问题。哈里斯和雷维 (Harris & Raviv, 1988) 和斯达尔兹 (Stulz, 1990) 通过考察所有权结构——股权收购——资本结构之间的关系, 阿洪和博尔顿 (Aghion & Bolton, 1992) 则通过分析债务契约中的破产机制特征, 分别从财务及控制权的角度解释了为什么股票和债券会成为最重要的融资工具。

资本结构理论由传统理论到现代理论的发展过程, 说明了资本结构决策在企业财务管理中具有重要的作用。特别是资本结构与资本成本和企业价值之间的关系, 使资本结构研究成为一种严格的、科学的理论, 资本结构理论也因此被称为现代最有影响的财务与金融理论的柱石之一。但遗憾的是, 无论是 MM 理论、权衡理论、非对称信息理论还是控制理论都没有得到实践的检验。原因在于除了这些理论的假设过于严格外, 还与其结论不甚符合企业理财现实有关。事实上, 不同国家、不同行业、不同企业的资本结构不可能完全一致, 即使在同一企业的不同时期, 资本结构也会因各种因素的变化而有所不同。

(3) 我国企业资本结构的回顾与展望

企业资本结构的形成是社会资源 (资本) 按一定的法则配置的结果, 西方国

家由市场分配资源,企业通过完善的资本市场获取应有的资本“份额”;而我国企业资本结构在很大程度上是一种制度的安排和政府行政干预的结果,资本市场不健全,企业也无法从资本市场中自主筹资。因此,研究我国企业的资本结构,应从我国的实际国情出发,结合我国经济运行模式和经济体制改革的进程,立足于企业产权特征及其调整。我国企业资本结构的发展过程可以分为以下3个阶段:计划经济体制时期的企业资本结构,该阶段企业资本结构的主要特点是财政主导型融资;“拨改贷”至党的十五大过渡时期的企业资本结构,这一时期企业资本结构的主要特点是银行主导型融资;现代企业制度确立后的企业资本结构,市场经济下企业融资结构体现市场融资的特点。

1.3.3 资本结构优化与治理结构

(1) 公司治理结构

公司制是现代企业制度的有效组织形式。公司法人治理结构是公司制的核心。企业资本结构决定着企业治理结构中所有者、经营者及其他利益相关者的制衡关系,进而影响到治理结构的治理效率。著名的财务经济学家米勒把企业治理结构选择看作是企業改革的主要策略。一个好的企业治理结构能够使企业经理是出于投资项目的有利可图和合理性而进行融资,其融资额不会超过投资项目的资金;也能够指出经理们按什么标准或准则从事经营活动,由谁裁决经理们是否成功地利用公司的资源,如果不成功,又是谁能够选择更好的经理替代他们。这也是我国企业改革的热门问题之一。因此,研究资本结构优化与研究治理结构优化有着紧密的联系。

经过长期的发展,当今世界形成了两种典型的公司治理模式:以美国英国为代表的外部控制型和以日本德国为代表的内部控制型。两种模式最大的不同在于公司所有权结构,两种治理模式具有截然不同的特点。但不能简单地去比较两种公司治理模式孰优孰劣,在历史上,两种治理模式主导下的经济都曾经各领风骚若干年。从宏观金融的角度上比较,外部控制型模式可能会比内部控制型模式优越些。从投资角度来看,德国、日本治理模式具有解决所谓投资不足问题的能力,但隐含着企业投资过度的可能。

(2) 资本结构优化与治理结构效率

企业治理结构效率的高低,通常用是否达到治理目标来衡量,具体体现为企业的社会责任履行(主要是企业利益相关者协调)的情况和股东财富保值增值的情况。要实现企业治理目标必须建立监控和激励两大机制。因此,治理结构的效率就转化为监控和激励机制效率。激励机制是关于企业经营的权、责、利相结合的制度,是以契约的形式规定下来,通过这种激励契约促使经营者为实现企业

治理的目标而努力。激励制度的实施也需要控制和评价,才能保证代理人富有成效地工作。在实际企业经营过程中存在许多不确定因素,影响着企业的经营成果。由于企业信息的不对称,代理人的道德败坏行为的时常出现,代理人谋求私利。因此,如果激励制度没有严谨的监控机制配合是无法实现企业的治理目标的,也就是说企业的治理结构效率很大程度上取决于企业监控的效率。

(3) 资本结构优化与企业代理人的激励

通过建立和完善委托—代理约束机制和激励机制,使股东和经营者的利益达成动态的均衡,也就是在利益群体形成的多边契约下,实现各自利益最大化。基于现代企业委托代理关系中的利益冲突,从代理人约束和激励机制入手,探讨各种因素对资本结构优化的影响。“詹森—麦克林”的权衡理论,研究约束和激励代理人行为,达到最小的代理成本,最终实现资本结构优化。以罗斯为代表的信息传递理论,研究代理人通过股权和债权结构安排这一信号,来示意企业的收益和风险情况,从而达到重新配置资本结构的目的。“埃格豪恩和波尔顿”的控制权理论,通过资本结构选择,来控制企业控制权在不同证券所有者的分配,以缓解利益相关者的利益冲突,实现企业最终目标,即相关者利益最大化目标。

1.3.4 现代企业资本结构优化方法的研究

现代企业资本结构优化方法的研究主要从资本结构优化的目标、企业最佳资本结构的影响因素、企业最佳资本结构的决策方法、以及企业资本结构调整策略等方面进行深入分析。企业的最佳资本结构是在企业日常筹资决策中实现的,只有在每个筹资决策之前均考虑筹资方案对企业收益和风险的影响,选择最佳筹资方案,才能在企业实现资本结构的优化。

(1) 资本结构优化的目标

现代企业资本结构优化是指企业通过合理搭配资本结构中的负债和股东权益,寻求理想的负债比率或负债与权益比率(即产权比率),在这一点上使企业在可承受的风险条件下,企业资本总成本最低,而企业价值最大。资本结构优化总是针对某指定的财务目标而言,这种优化目标在财务理论界和实务界流行的常用财务目标——企业股东财富最大化、企业利润最大化、企业经理效用最大化、企业价值最大化等目标中选择,选哪一种优化目标更有利企业长期健康发展,这是资本结构优化理论探讨的重要问题之一。

(2) 企业最佳资本结构的影响因素

宏观经济因素对资本结构的影响是直接的。影响企业资本结构优化的宏观经济因素主要有以下几个方面:①利率杠杆因素;②通货膨胀因素;③所得税因素;④企业经营贡献分配的影响;⑤企业资本结构与国民投资风险偏好的关系;

⑥资本市场因素。

微观经济因素对企业资本结构优化也存在着直接影响。影响企业资本结构优化的微观经济因素主要有以下几个方面:①行业因素;②资本成本和财务风险;③经营风险;④企业规模;⑤企业获利能力;⑥企业成长性。

我国国有企业的资本结构的形成是一个复杂的过程,既有原先计划经济时期宏观经济政策的因素,又有后面的经济体制改革时期以及现在市场经济下的各种影响因素。除了上述西方财务理论里面的原因外,我们认为还有下列因素:①国有企业资本供应政策;②国有企业的税收和利润分配政策;③治理结构;④资本市场的完善。

(3)企业最佳资本结构决策方法

企业最佳资本结构决策,也就是如何运用实际工具分析从而确定企业的最优负债比率。企业的最佳资本结构是在企业日常筹资决策中实现的,只有在每个筹资决策之前均考虑筹资方案对企业收益和风险的影响,选择最佳筹资方案,才能在企业实现资本结构的优化。企业最佳资本结构决策的具体分析方法主要有以下6种:①经营收入方法;②EBIT—EPS分析方法;③资本成本方法;④投资回报差别方法;⑤现值调整方法;⑥比较分析方法。

(4)企业资本结构调整策略

当企业没有达到最佳资本结构,即企业的实际负债比率并没有达到最优时,它面临着多种选择。企业可以选择进行资本结构调整以达到最优或者保持目前的资本结构不变。一旦企业决定进行资本结构调整,企业就要选择是迅速地还是渐进地调整企业的负债比率(即杠杆作用),同时这种选择还会受到外部压力的影响,如源于没有耐心的股东或者债券评级机构的压力。如果企业选择对资本结构进行渐进地调整,它就要决定是通过采纳新的投资项目来对资本结构进行调整还是在现有的投资项目的基础上对资本结构进行调整。

企业进行资本结构调整的过程将会取决于:①企业进行筹资组合调整的速度。②新的投资项目是否可以采用新的负债和新的权益进行筹资。采用不同的资本结构调整策略的企业,其资本结构的调整过程也有所差异。

1.3.5 企业资本结构的风险预警系统

资本结构是一个动态开放性的运行系统,在其自身不断调整过程中必然会面临各种困境和风险,加强对资本结构风险的监测、识别、计量、预控和评价,建立一套行之有效的预警系统是必要的。企业风险不仅仅局限于财务方面,但是企业的所有风险都最终表现在财务方面。每个企业在其经营过程中,随时都必须首先考虑预警财务风险和失败,以求在企业一旦出现财务困难或财务失败时

能够从容应对。因此,对财务风险进行控制,建立财务预警系统成为现代企业财务监控的重要内容。

(1) 财务预警系统的机制构成

所谓财务预警,就是通过对企业财务报表及相关经营资料的分析,利用及时的财务数据和相应数据化管理方式,将企业已面临的危险情况预先告知企业经营者和其他利益关系人,并分析企业发生财务失败的原因和企业财务运营体系隐藏的问题,以提早采取防范措施的财务分析报警系统。企业的财务预警系统要发挥预期的作用,形成良性的动态循环,必须从机制上进行系统设计,实现监测、诊断、治疗等功能。系统由基础机制和过程机制构成,高效的组织机制、会计系统和这两者的结合产生的财务信息的收集、传递机制构成三大基础机制。同时,从财务风险分析机制到财务风险处理机制再转到财务风险责任机制这三大过程机制,将信息流的流转过程实现为预警系统。三大过程机制紧紧围绕“风险”,结合基础机制,将企业风险牢牢控制在一定水平上。

(2) 财务预警分析方法

财务预警分析方法包括财务失败的定性预测模型和财务失败的定量预测模型。财务失败的定性预测模型主要包括:①“A记分”法;②标准化调查法;③“阶段症状”分析法;④“三个月资金周转表”分析法;⑤流程图分析法。财务失败(破产)预测的定量研究有两种类型,第一类研究分析个别财务比率与财务危机的关系(单变量模式),单变量模式每次只运用一个财务比率来进行预测;第二类研究则运用多个财务比率来预测财务危机(多变量模式),由于不同比率可能反映企业财务状况的不同侧面。因此,运用一组比率的适当综合,而不是单个比率一般会获得更好的预测效果。基于这个原因,多变量模式很快就取代了单变量模式,获得了更大的发展。

(3) 财务预警系统的构建模式

按照企业所应用的不同分析方法、财务风险预警系统构成的差异,可以构建两种不同的预警模式,即总体风险预警模式和分部门风险预警模式。总体预警体系可以掌握企业的整体运作是否出现潜在的危机,指出企业目前经营运作中可能存在的盲点,让企业经营者能够预先了解企业危机。总体模式通常应当采取多种风险控制与评估方法进行设计,此外还有企业自身预警体系的要求。分部门模式是按照企业的主要经营活动,如采购、生产、营销、财务等,分别设置预警系统,查出企业财务失衡的地方,进行必要的改进。它一方面能够辅助总体风险预警系统深入寻求财务问题产生的根源,以便对症下药;另一方面还能让各部门之间跨部门沟通协调解决问题,从而促成企业综合效益的提高。

1.3.6 我国国有企业资本结构现状及优化策略

我国国有企业普遍存在着高负债的现象,这是一个不争的事实。长期以来,由于受到我国经济运行模式和企业组织形式的制约,国有企业资本结构严重扭曲,呈现出一种与社会经济发展不相协调的一面,严重阻碍了社会主义市场经济的发展和现代企业制度的建立与推行。适时进行企业资本结构的调整和重构势属必然。本章试图从我国国有企业资本结构的现状分析出发,对其形成原因予以剖析,阐明我国企业资本结构研究的现实意义,并在此基础上,进一步提出我国国有企业资本结构优化的策略。

(1)我国国有企业资本结构现状分析

我国转轨时期所形成的国有企业资本结构的失衡,不仅表现在债务资本与权益资本的失衡方面,而且还表现在企业股权结构失衡,以及企业债务结构失调等方面。归纳起来,我国现阶段国有企业资本结构的特点主要体现在以下几个方面:①负债比率偏高;②负债结构不合理;③股权结构失衡;④筹资方式单一。

(2)国有企业资本结构问题的成因分析及其国际比较

国有企业的资本结构问题的产生的背景是十分复杂的,分析这个问题不能仅局限于其所表现出来的表面特征,即负债水平普遍偏高。要从国有经济整个系统的运行机制这个高度系统全面地考察。影响我国国有企业资本结构失衡的因素是多方面的,其形成原因既有外部的又有内部的,既有历史问题又有现实问题。应当说,宏观体制因素的影响是最主要的,不仅影响到国家对企业资本的注入性质,而且还会影响注入资金的方式,对企业治理结构和经营运作机制产生直接的影响。

对世界各国的财务数据略作比较就不难发现,发达国家与发展中国家之间,甚至发达国家之间的资本结构都存在一定的差异性。这不仅仅是体制上的原因所造成的,而且还存在其他方面因素的影响,如企业的组织形式的差别,社会经济发展水平的制约,社会文化背景差异等。依据资本市场的融资结构、融资方式等特征,世界各国的融资模式可分为两大类:一类为市场导向型融资模式,以美国为代表,企业主要通过资本市场进行证券融资;一类为银行导向型融资模式,以德国和日本为代表,企业则主要通过银行中介来融资。因此,美国融资模式也称为直接融资模式,德日融资模式也称为间接融资模式。我们就两种模式的适应环境,经济效果进行对比分析,希望能给我国企业资本结构优化以启示。

(3)我国国有企业资本结构优化的策略

采取何种策略优化国有企业的资本结构,已成为我国国有企业脱困和改制路途中不可逾越的一大障碍。在这点上,西方资本结构理论是无能为力的,理由