

企业资本结构

与资产结构的对称性分析

李秉祥 王玉欣

一、现代企业制度下，资本结构与资产结构对称性分析的重要性

随着我国建立现代企业制度试点工作的推进与深入，企业做为自主经营、自负盈亏、产权明晰的法人实体正逐步走向国内、国际两大市场，企业的外部环境处于不断变化之中，企业能否在不断变化的环境中立于不败之地，要看企业的战略应变能力，而企业的这种应变能力取决于两个方面：一方面是企业的管理和经营者能否在进行市场研究、行业分析及自身状况诊断后做出企业战略方向的正确判断和抉择；另一方面，企业是否有健全、有效的组织管理体制。其中，健全的财务管理在整个管理体系中有着特殊的地位。由于企业经营过程中，各经营环节和企业整体经济成果的数据集中反映在企业财务报表上，因此，利用企业财务报表对经营状况进行分析，可以正确把握企业运行的“脉搏”，而其中，资本结构与资产结构的对称性分析有着举足轻重的作用。

我们知道，通过企业资本结构分析可以得知企业不同渠道资金来源的流动性大小、成本高低和对企业经营业务和财务活动的约束强弱。通过对资产结构的分析可判明和确定资产结构对企业经营状况和财务活动的影响，并提出相应的合理占用资金的对策，使企业的资产结构得以优化。但要反映企业取得这些成果所冒风险的大小、资产弹性的强弱等情况，单凭资本结构分析或资产结构分析是难以做出正确结论的。只有通过资本结构与资产结构的对称性分析，才能辩证地反映企业所承担风险的大小、资金成本的高低、资产弹性的强弱、使我们对企业财务状况的认识具有综合性、高层性和最终结论性。通过资本结构与资产结构的对称性分析，还有助于判断企业经营的稳定性和安全性。

二、资本结构与资产结构的关系

资本结构与资产结构的对称性分析是以两者之间存在的内在关系为基础的。这种关系主要表现在两个方面：一方面资产与负债及所有者权益的总量是相等的。也就是说，资金一旦取得，总以某种资产形态反映出来。另一方面就是两者的结构对应关系。我们知道，资产负债表的双方可以说都是按流动性强弱来确定其排序和结构的。从资产一方看，其流动性表明了资产价值实现或转移或摊销时间的长度，而从负债及所有者权益一方看，其流动性表明了融资清欠、退还或者说可使用时间的长度。正是从时间长度这一点上看，资产与负债及所有者权益各项目之间形成了一种内在对应关系。从理论上讲，可将资产划分为长期资产和短期资产，可将负债及所有者权益划分为长期融资和短期融资。它们之间的对称关系表现为：(1)长期资产需要由长期融资来保证，否则就会因以短期融资来支持长期资产而带来偿债压力，以至到期不能偿债，而陷入财务困境。当然，企业可以用不断地借新债还旧债的方法，用短期融资来支持长期资产，可获得低融资成本的好处。但是，一旦新债难于筹措，企业仍将陷入财务危机之中。(2)短期资产需要由短期融资来保证，这时，短期资产能在很短时间实现、转移、摊销其价值，也就能保证短期融资的清欠和退还。(3)短期资产也可以由长期融资来支持，从理论上讲这是一种最保险的方法，但也是一种成本最高的方法。在这种情况下，企业一般不会面临偿债或流动压力，但长期融资却要支付比短期融资成本高的融资成本。

实际上资产负债表双方这种流动性或时间长度结构隐含着企业财务风险的大小，它是对企业财务风险的揭示。这种风险在资产负债表两方所表示的含义和方向都不相同。从资产一方看，由短期资产到长期资

产,其风险逐渐由小到大,而且这种风险是资产能否迅速实现和补偿其价值的资产风险;从负债及所有者权益一方看,由短期融资到长期融资,其风险由大到小,而且这种风险是到期能否及时偿债的风险。如果将两者对照起来分析,我们不难看出以下两点结论:其一,若资产结构与资本结构确实对称,则一方的风险大恰好为另一方的风险小所中和,从而使企业总风险趋小;其二,企业的偿债风险或财务风险是否能消除,归根到底取决于企业的资产风险是否能消除和避免,只要资产经营不存在风险,其价值能顺利实现和补偿,到期偿债就不存在问题,财务风险也就随之消失。但是,如果资产与资本结构本身不对称,即使资产价值能顺利得以实现和补偿,财务风险仍然会由于企业收款期与支付期的不一致而继续存在。由此可见,财务风险既存在于财务运作之中,也取决于资产经营的成效和顺利与否。

三、资本结构与资产结构的对称性分析

资本结构与资产结构的对称类型不外乎三类:稳定结构、中庸结构和风险结构。(如图所示)

稳定结构

短期资产	流动资产	流动负债	短期融资
长期资产	长期投资	长期负债	长期融资
	固定资产	实收资本	
	无形及递延资产	公积 未分配利润	

中庸结构

短期资产	流动资产	流动负债	短期融资
长期资产	长期投资	长期负债	长期融资
	固定资产	实收资本	
	无形及递延资产	公积 未分配利润	

风险结构

短期资产	流动资产	流动负债	短期融资
长期资产	长期投资	长期负债	长期融资
	固定资产	实收资本	
	无形及递延资产	公积 未分配利润	

1. 稳定结构

这种结构的主要标志是流动资产的一部分资金来源是由流动负债来满足的,而另一部分是由长期负债来满足的。这意味着:(1)长期负债是长期融资,用来满足流动资产的需要时,将不会遇到流动压力或偿债压力。而其他长期资产由长期融资提供保证,当然也不会遇到偿债压力。因此,可以说这是一种风险最小的结构;(2)以长期融资来满足短期资产的资金需要,相对而言,融资成本最高,因为相对短期融资而言,长期融资成本最高。

企业的借入资金分为流动负债和长期负债,其中,流动负债利率较低,有些应付帐款甚至不须支付利息,但借款期限不长,而且到期必须偿还,以维持企业的信用。流动负债有助于加快经营流转,是经营流转上最适宜的资金来源,其融资成本也较低。但是,如果过分依赖流动负债,或者盲目提高流动负债的比例,那么一旦存货销不出去,短期证券又不能按购入成本卖掉,各类应收帐款也不能按时足额收回,再加上待摊费用和待处理流动资产损失还必须依靠其他资产的收入来补偿,就会发生偿债危机。所以,从稳定和安全的角度出发,企业的流动负债一般应小于流动资产的数量。

借入资金中的长期负债,无论是向金融机构申请的长期借款,还是发行长期债券,其手续都很复杂,而且时间长、利率高。如果过多地将其用于企业经营流转,虽可以降低风险,但有可能是得不偿失,其结果既会增大融资成本,也会在资金需要减少时,不得不设法将多出的资金作短期投资,以至引起投资风险。所以,企业流动资产的资金来源应在流动负债和长期负债之间合理确定比例,以适度为宜。长期融资应用于长期资产,包括长期投资、固定资产、无形及递延资产。由于这些资产周转慢,只有以长期资金来保证,才不会遇到流动或偿债压力。长期融资除长期负债外,还包括实收资本、公积以及留存利润,其中除了部分长期负债用于短期资产外,其它的长期融资都用于长期资产,因为这些融资最为稳妥,没有期限,或者无融资成本,或者随企业盈利状况决定融资成本,所以不会给企业造成固定的成本支付压力。

2. 中庸结构

资产与资本的中庸结构特征是流动资产的资金由流动负债提供,这意味着:(1)流动资产不会占用长期融资,从而使融资成本相对较低;(2)流动负债也不会用来支持长期资产,从而使财务风险或偿债风险较低。其结果是这种结构风险中和、成本也中和。

企业如果采用中庸结构,存在一定的潜在风险,否

则必须实现两个基本要求：一是企业的经营流转非常顺畅，不会遇到周转阻滞；二是企业的收帐时间和数量必须与偿债时间和数量相一致。如果任何一个条件被破坏，企业将不得不面临到期偿债的风险。此时，企业还可采用借新债还旧债的消极延缓方式，使风险暂时缓解。但是，借新债还旧债只是经营稳定、实力雄厚、信誉高的企业才能采取的一种方式，即便采用也不可能无限延续下去，迟早会因经营流转不畅而面临财务风险。所以，在市场经济下，中庸结构很难实现到期还本付息、以至消除财务风险。除非企业有十足的经营流转畅通把握，和收帐与偿债在时间和数量上紧密衔接。

3. 风险结构

资产与资本风险结构的特征是流动资产的资金由流动负债提供，并且长期资产的部分资金也由流动负债提供，这意味着：(1) 长期资产的资金由流动负债提供，使融资成本最低；(2) 流动负债用来作为长期资产的资金来源，由于两者在流动性上的不对称，从而使财务风险最大。所以，这种结构是成本最低、风险最大的结构。

一个企业如果采用风险结构，通常是市场处于良好或上升时期，企业也处于发展壮大过程，前景乐观，这时企业较容易借到资金。同时，由于流转顺畅，企业不断有收款来偿还借款，这就使企业借新债还旧债不仅可能，而且也能实现。这样，企业通过重复不断的短期借款，而获得长期使用的好处。一般来说，在短期内维持这种状况是有可能做到的。但企业想以此作为一种长期战略来保持风险结构，必然会遇到来自市场变动的严厉挑战，至多作为一种短期战术，以获取相应的风险收益——融资成本的相对节约。

纵观上述三种结构，可以看出，稳定结构是经常和长久采用的结构，它适合于各种企业；中庸结构对于经营状况特别好而且前景也看好的企业，可作为一种正常、持久的结构，但应注意保持良好的财务形象，以及时获得临时借款应付临时偿债压力；风险结构一般只能由各企业在某一较短的时期内使用，并要有准确的市场预测和良好的信用状况及环境。

此外，从上述三种结构可以看出，无论是长期融资用于流动资产，还是短期融资用于长期资产，它们都是长期负债、流动负债和流动性较强的长期资产项目之间的变动，是否可以用所有者权益的长期融资来满足流动资产的需要，或者可否由流动负债的短期融资来满足流动性较弱的长期资产，如固定资产、以至无形及递延资产的需要呢？从严格的理论意义上讲，这是不合适的。首先，用长期融资来满足流动资产需要，必须先

以长期负债来保证。长期负债比所有者权益来说，它终究必须偿还，其流动压力较大。所以，它应先得到流动性或变现能力较强的资产的物资保证，它就当然的先用于流动资产占用。其次，用流动负债来支持长期资产，也要先由流动性或变现能力强的长期资产作为物资保证。否则，必然使财务风险更大。根据以上分析，我们可以得出一个总的结论：(1) 将长期融资用于流动资产占用，应先以偿还时间短的长期融资来满足，并依次类推；(2) 将流动负债用于长期资产占用，应先满足流动性或变现能力强的长期资产，并依次类推。正是这两条基本原理，才产生了上述三个表的排列顺序。

四、资本结构与资产结构对称性分析在实际中的应用

在实际工作中，我国企业往往存在两种不对称的情况。一种是在资本密集型企业中，企业拥有大批的不动产或大量固定资产，而其相当一部分是由流动负债来维持，使得企业财务部门整天忙于反复的借贷过程，流动压力过大。另一种则是在技术密集型或劳动密集型企业中，企业固定资产所占比重相对较小，而企业长期负债偏高，造成企业大量资金沉淀或闲置，资金成本上升。对于出现的第一种情况，如果企业经营正常而且前景看好，则通常可采用长期抵押借款等长期融资方式来筹资，如不动产开发公司，大型成套设备制造厂等等。对于第二种情况，则往往采取压缩长期融资，增大短期融资数额的办法，来提高企业资金利用效率，降低企业资金成本。

责任编辑 温彦君



醉花阴(二首) 张时燮

(一)学习六中全会《决议》喜赋

盛会六中传喜讯，大政方针定。《决议》指征程，突出精神，两手抓过硬。

崇高思想佳环境，发展东风趁。美德广弘扬，文化繁荣，特色中华胜。

(二)赞《财务与会计》

锦绣会坛扬喜气，起舞佳园地。历十八春秋，有口皆碑，卷卷华刊丽。

正确舆论导向指，万众挥才智。岗位技求精，出色当行，精品源源至。