

20

108-112

企业超负债经营及资不抵债界限研究^{*}

汤正莉

(重庆大学工商管理学院, 重庆, 400044)

F272.3

F279.23

摘要 运用统计及盈亏平衡的方法进行了企业举债经营过程中超负债经营状况的研究;运用资产结构分析及效益分析法进行了企业资不抵债界限的探讨,为举债经营决策的科学化提供了一些定量研究方法的思路。

关键词 超负债经营; 盈亏平衡分析; 资不抵债界限; 资产结构; 企业效益

中国图书资料分类法分类号 F234.4

企业

0 引言

在运行有序的经济环境中,举债经营是企业的一种极为正常的经营手段和方式。通过举债,不仅能获得企业生产所需资金扩大再生产规模;而且能获得财务杠杆效应,提高企业自有资本的收益率。但不正常的经济环境和低下的效益,却会使负债成为套在企业脖子上的绳索,让企业在沉重的债务负担中举步维艰。因此,科学地进行举债经营决策,提高举债经营效益是企业的一项至关重要的工作。而举债经营的科学决策,不仅应考虑最佳资产负债比率,而且还应考虑超负债经营、资不抵债以及企业经济效益等更为广泛的因素。据此,作者将从这几个方面进行讨论,以求寻找科学的决策方法。

1 企业超负债经营状况的分析

企业适度或最佳的负债不仅能给企业带来发展所需的资金,而且能给企业带来财务杠杆效应。这里所谓的适度或最佳,是指所负债务不影响企业足够的偿债能力并可以通过举债提高企业自有资金收益率的状态。若企业负债过多,在收益不确定的情况下会产生较大的风险,经营中稍有失误便会给企业带来损失,此时就可以认为企业已处于超负债经营状态。因此,可作如下定义:使企业资本收益率降低或偿债能力不足的举债经营便称为超负债经营。更严格地讲,只要超过企业合理的举债额度经营,便属于超负债经营。

根据以上定义,企业超负债经营包括以下几种情况:

1) 企业负债额超过最佳资产负债率所对应的负债额时的举债经营状况。这主要是从数量上分析和界定的;

2) 企业举债经营能力不足、经营效益低下、财务杠杆起负作用时的举债经营状况。这主要是从举债经营的质量上来分析和界定的。

作者认为,超负债经营状况与最佳的资产负债比一样,不应只是某一确定的值而是一个

* 收文日期 1998-05-18

第一作者:女,1959年生,讲师,硕士

区间范围,它应界于企业合理负债与资不抵债的界限之内。因此,对超负债经营的衡量可用统计与盈亏平衡分析的方法进行。

1.1 比率分析法

设企业最佳资本结构下的资产负债率为 v^* ,用企业实际的资产负债率 v 与之相比较,以考察实际值与标准值之间的差异,并用此比率衡量企业的超负债经营的情况。令比率为 y ,则有:

$$y = v / v^* \times 100\%$$

若 $y < 100\%$,则可认为企业的资产负债程度不够,还可以在原有的负债水平上增加负债额度;若 $y = 100\%$ (或接近 100%),则可认为企业的资产负债状况良好,资产负债率处于理想的状态,没有超负债经营的情况发生;若 $y > 100\%$ (或 $\gg 100\%$),则可认为企业已属于超负债经营状态,应及时采取措施进行修正或调整。

1.2 总量法

仍用以上假设,总量法是以两者之差来衡量企业的超负债经营状况的。即:

$$\Delta v = v - v^*$$

或用企业的现有负债额 k_j 与最佳资本结构时的负债额 k_j^* 的差作为计算总量的依据,

即:

$$\Delta K_j = K_j - K_j^*$$

差量的绝对值越大,说明企业的超负债经营状况越严重,企业的负债与标准值之间的偏离程度越大。

1.3 系数法

为进一步说明企业超负债经营状况,作者进一步用资产负债率的平均离差系数来反映。

设平均离差系数为 r ,则有:

$$r = \frac{|v - v^*|}{v} \times 100\%$$

同样,还可计算企业最佳资本结构时负债额与实际负债额的平均离差系数来衡量企业的超负债经营的情况,即:

$$u = \frac{|K_j - K_j^*|}{K_j^*} \times 100\%$$

r 、 u 的理想值为 0,当其为 0 时,说明企业的资本结构处于最佳状态; r 、 u 系数的值越大,说明企业超负债经营的情况越严重。

1.4 区间法

根据财务杠杆原理,利用盈亏平衡分析法可以计算出企业的最佳负债程度。即根据企业的经营状况,确定负债的极限点、临界点和期望收益点,它们分别为:

1.4.1 举债极限点

举债极限点是指企业净资产收益率为 0 时的企业负债水平,此时企业的销售收入 S_0 为:

$$S_0 = F + C + K_j i$$

式中 S_0 ——企业销售收入; F ——除利息外的固定成本总额; C ——变动成本总额; i ——企业负债利率。

由于在举债极限点时的净资产收益率为 0,企业的全部收益用于偿还负债利息而无任何利润,长此下去,企业必然走向破产。因此,举债极限点也可以认为是企业的破产起点,此时的负债额为企业所能承受的最大负债额 K_{\max} 。 $K_{\max} = (S_0 - F - C) / i$

极限点的资产负债率为企业最大的资产负债率 v_{\max} :

$$v_{\max} = K_{\max} \div K \times 100\% = \frac{S_0 - F - C}{K_i} \times 100\%$$

式中 K ——企业资产总额

1.4.2 举债临界点

举债临界点是指企业净资产收益率 r 等于负债利息率 i 时的企业负债水平。此时的销售额为 S ：

$$S = F + C + [K_f + K_e \div (1 - t)]i$$

式中 K_e ——企业权益总额； t ——所得税率。

由于净资产收益率等于负债利息率，因此，可以认为它是企业的举债均衡点，此时的负债程度为：

$$K_f = (S - F - C) / i - K_e / (1 - t)$$

临界点的资产负债率为企业正常负债经营的起点 v ：

$$v = K_f \div K \times 100\% = [(S - F - C) / i - K_e / (1 - t)] \times 100\%$$

1.4.3 期望收益举债点

期望收益举债点是指在计划目标净利润下实现期望净资产收益率 $r > i$ 时的负债水平，此时的销售额为 S ：

$$S = F + C + K_f i + \frac{K_e \times r}{(1 - t)}$$

由于企业实现了自己的目标利润，此时的负债为企业带来的杠杆效应，因此，可以认为它是企业的最佳负债水平。其负债总额为：

$$K_f^* = [S - F - C - K_e \times r \div (1 - t)] / i$$

目标利润下的资产负债率为企业最佳的资产负债率 v^* ：

$$v^* = (K_f^* / K) \times 100\% = [S - F - C - K_e r / (1 - t)] / (i \cdot K) \times 100\%$$

用区间法进行企业的超负债经营状况分析时有如下观点：①当企业的负债处于期望收益点时，由于 $r > i$ ，负债给企业带来财务杠杆的正面效应，企业能实现其目标利润；②当负债水平超过举债临界点时，企业无利润可言，此时负债没有企业带来财务杠杆正面效应，稍不注意就会抵减资本收益率，因此，可以认为此时企业已进入超负债经营状态；③当负债水平达到极限点时，企业可被认为进入资不抵债状态。基于以上观点，作者将企业的超负债经营状况界定在资产负债率为 $v \sim v_{\max}$ 区间上。

2 关于资不抵债界限的探讨

所谓资不抵债，是指企业的全部资产无论是帐面价值还是变现价值均不足以偿还所有到期债务时的企业经营状况。资不抵债也说明了企业资产的债务的配比状况，由于产生这种配比时企业的财务状况严峻，所以人们常以这个指标来作为企业破产的界限，事实上它也接近于破产的边缘，但很多时候它也并不完全反映企业是否能生存下去的情况。有的企业只是临时性亏损，如果技术力量、管理水平和职工素质都较强，则任其破产是一种浪费；有的企业信用很高，即使发生资不抵债的状况仍可以利用其信用为企业举债以重新获得生机。而有的企业，其举债运行状况并没达到资不抵债的地步，却同样会破产。

产生以上差异的原因有两个：一是企业的资产结构，二是企业获利能力的大小。笔者将从这两个方面进行探讨。

2.1 资产结构分析法

本文的资产结构主要讨论两个方面的问题，一是企业资产中固定资产占资产总额的比例。二是非实质性资产占总资产的比重。

从固定资产结构比例分析来看,由于固定资产的物质运动状态较为稳定,难以直接参与经营活动,因此从资金周转的角度讲,固定资产的结构比例越低越好。具有较低比例的企业,大多数资产能直接参与经营活动,当企业经营状况不太好时,只需较少的资金便能运转起来,对这类企业而言,其资不抵债并不意味着破产。而对资产结构比例较高的企业来讲,由于固定资产占资产总额的比重较大,能直接参与生产经营活动和循环周转的资金相对较少,若发生资不抵债的情况将对它们产生极大的危害,这样的企业极有可能为此而破产。

从实质性资产占总资产的比例来看,本文将企业能用于偿还债务具有实际意义的资产定义为实质性资产,如货币资产、存货以及部分固定资产。而将另一类不是有实际偿债能力的资产定义为非实质性资产。如费用性资产、待处理财产损益以及一些行业的特殊资产(如矿山企业的井巷工程等)。

长期以来,人们把资产负债率100%作为资不抵债的界限,但作者认为就我国的资产构成和会计核算方式而言,这个标准在以下情况中显得过大:

- 1) 非实质性资产不具有偿债能力,因此,扣减这部分资产后企业总资产数量减少;
- 2) 历史成本记载的资产价值需要现价来反映,两者之间存在着明显的差异,由于通货膨胀的原因,这种差异会提高企业资产价值,使资不抵债的界限升高;
- 3) 企业经营效益极差或濒于破产时,其资产会遭到贬值。

考虑以上因素调整资产价值,再调整企业资不抵债的界限。

设企业非实质性资产、历史成本现价反映的差价和预计濒于破产时的贬值损失占资产总额的比率分别为 q 、 b 和 c ,以这些比率调整企业资产原价值 K ,调整后的资产总价值为:

$$K' = K(1 - q)(1 + b)(1 - c)$$

将调整后的资产 K' 与原负债额相比,并令其等于100%,再在此基础上调整负债额,与原资产价值相比,得出以原价值为基础的适合于企业的资不抵债的标准。即:

$$\text{令: } v = K_0 / K' = 1, \text{ 计算出调整后的负债额: } K'_0 = K' = K(1 - q)(1 + b)(1 - c)$$

适合于企业的资不抵债界限为:

$$v_0 = [K'_0 / K] \times 100\% = (1 - q)(1 + b)(1 - c) \times 100\%$$

2.2 效益分析法

除资产构成外,影响企业资不抵债界限的主要因素还有企业效益的高低,而企业的效益又往往取决于产销和利润情况。因此,可作如下分析:

2.2.1 区间法

仍利用前述盈亏平衡分析得出的有关举债极限点、临界点及期望收益点等结论,当企业的资产负债率超过临界点时的负债比后,企业便进入超负债经营状态,而当负债比达到极限点 v_{\max} 时,便可判断企业进入资不抵债状态,即可以极限点 v_{\max} 作为资不抵债的界限点。

2.2.2 利润分析法

根据会计平衡式: $K = K_1 + K_2$ (符号意义同前),可以得出企业年度资产负债率的增长 Δv 为:

$$\Delta v = (K_0 + \Delta K_0) / (K + \Delta K) - K_0 / K$$

式中 ΔK_0 、 ΔK 分别为年度负债和总资产的增加额。

$$\Delta K = \Delta K_0 + \Delta K_2$$

其中

$$\Delta K_0 = K'_0 - K_0$$

式中 K'_x 、 K_x 分别为期末、期初的所有者权益总额。分析 ΔK_x 的来源无非有如下几个：① 企业期末留存利润；② 新投资者投资；③ 资本重估增值。为简化计算，本文仅从收益角度考虑留存利润的影响。有：
$$K'_x = K_x[1 + m(1 - d)/K_x]$$

式中 m ——企业当年税后利润； d ——利润分配率。

$$\Delta K_x = K'_x - K_x = K_x[1 + m \times (1 - d) \div K_x] - K_x = m \times (1 - d)$$

如果不考虑新负债的增加，可由上式导出企业资产负债的增长率与企业盈利之间的关系为：

$$g = \frac{\Delta v}{v} \times 100\% = \frac{-K_y \times m \times (1 - d)}{K_y[K + m \times (1 - d)]} \times 100\% = -\frac{m \times (1 - d)}{K + m \times (1 - d)} \times 100\%$$

即在现有的盈利 m 和资产负债率 u_0 条件下，企业 n 年后的资产负债率为：

$$u_n = u_0 \times (1 - g)^n$$

而企业达到某一负债水平 u_n 所需的年限为：
$$n = (\lg u_n - \lg u_0) / \lg(1 + g)$$

若以 $u_n = 100\%$ 作为企业资不抵债的界限，则达到资不抵债所需的年限为：

$$n = (\lg 1 - \lg u_0) / \lg(1 + g) = -\lg u_0 / \lg(1 + g)$$

3 结束语

企业举债经营程度的研究，实际上是企业最佳资本结构的研究，它是企业在正常的经营环境下所应经常进行的工作，作者所采用的方法仅仅是一种尝试，其研究成果尚待进一步在实践中验证及完善。

参 考 文 献

- 1 李洪辉. 论我国国有企业债务负担及解决途径. 会计研究, 1996, (1): 4~6
- 2 吴思明. 负债经营初探. 广西会计, 1995, (11): 43~45
- 3 朱学义, 周咏梅. 财务分析. 北京: 机械工业出版社, 1995. 68~70

The Research about Operating State of Enterprise in Excessive Indebtedness and the Boundary of Pressed for Funds

Tang Yali

(School of Business Administration, Chongqing University)

ABSTRACT It analyzes the operating state of enterprise in excessive indebtedness by the methods of statistical and break-even analysis; and it analyzes the boundary of pressed for funds by the methods of assets structure and business effective analysis. Submit the train of thought for scientific research in enterprise operating with debts.

KEYWORDS operating with excessive indebtedness; break-even analysis; boundary of pressed for funds assets structure; business effectiveness

(责任编辑 钟学恒)