

●邵明亮 鲁铁钢

## 有计划商品经济条件下企业负债经营探讨

负债经营是商品经济发展到一定程度出现的经济现象。在现代商品经济条件下, 负债经营已是企业普遍采取的融资经营方式。在传统的经济体制下, 企业的所有权与经营权没有分离, 利润由国家统收, 亏损由国家统负, 改造与发展资金由国家统拨, 风险也由国家统担。企业资金的供给制和无偿使用, 使企业不必负债经营。随着社会主义经济体制改革的发展, 企业已经成为相对独立的商品生产者和经营者, 资金由企业自己筹措, 国家拨款改为银行贷款, 在这种情况下, 研究探讨负债经营, 对于发展生产, 搞好企业, 特别是搞好大中型企业, 有着十分重要的意义。

### 一、负债经营的意义

企业的生产经营和长期发展所需资金主要来自两个方面: 一是企业自有资金; 二是向外部举债筹措的资金。负债经营对企业的生产经营及其生存和发展有着极其重要的意义:

1. 负债经营可以解决企业生产经营和长期发展资金的不足, 满足企业营运和发展的需要。企业在生产经营过程中, 总有各种各样的情况急需资金, 而单靠企业内部积累的自有资金, 不仅在时间上不允许, 而且在数额上也难以适应经营和发展的需要。所以, 企业在资金不足的情况下, 负债经营是必要的。

2. 负债经营可以运用更大的资金力量扩大企业规模和经济实力, 提高企业的运行效率和竞争力。一个企业不仅在资金不足时负债经营是必要的, 就是在资金比较充裕时负债经营也是十分重要的。因为一个企业内部积累的资金再多, 只靠自有资金的企业规模和运用资金的数量总是有限的。通过企业负债可以有效地取得和支配大于自有资金数额的资金力量, 合理地组织和协调资金比例关系, 改善技术设备, 改革工艺, 引进先进技术, 更新厂房, 扩大企业规模, 拓宽经营范围, 提高企业素质, 增强企业的经济实力和竞争能力。

3. 负债经营可以得到较好的经济效益。取得理想经济效益是负债经营价值的集中反映, 是负债经营的出发点和落脚点。从总的方面来讲, 只要负债资金利息率低于经营利润率, 负债经营就有利。也就是说如果经营利润率大于贷款利息率, 借款负债的比重越大, 对企业那部分自有资金越有利, 自有资金利润率就会越高。用公式表示:

$$Y = \frac{(R - Bi)(1 - t)}{A} \quad (1)$$

式中: Y——自有资金利润率; A——自有资金; B——外筹资金即负债资金; R——付税、付息前经营利润款额; i——贷款利息率; t——所得税率。

因为  $C = A + B$ , 所以  $A = C - B$ ,

$$\text{设 } d = \frac{B}{C} \quad (0 \leq d \leq 1), \quad X = \frac{R}{C},$$

这样, 可将公式(1)简化为:

$$\bar{Y} = \frac{1-t}{1-d} (\bar{X} - di) \quad (2)$$

式中:  $C$ ——企业资金总额;  $d$ ——负债比, 即负债资金对企业总资金的比例;  $X$ ——经营利润率;  $\bar{Y}$ ——自有资金利润率期望值;  $\bar{X}$ ——经营利润率期望值。

假设某企业经营利润率期望值  $\bar{X} = 0.2$ , 贷款利息率  $i = 0.125$ , 所得税率  $t = 0.4$ , 根据公式  $\bar{Y} = \frac{1-t}{1-d} (\bar{X} - di)$ , 在不同的负债比下,  $\bar{Y}$  值及其增长率如下表:

$d$	$1-t$	$1-d$	$\bar{X} - di$	$\bar{Y}$	$\bar{X}$
0	0.6	1	0.2	0.120	
0.25	0.6	0.75	0.1687	0.135	1.125
0.5	0.6	0.5	0.1375	0.165	1.375
0.8	0.6	0.2	0.1000	0.300	2.500

由上表可以看出, 在无债经营时, 自有资金利润率期望值  $\bar{Y} = 12\%$ 。随负债比的增大, 自有资金利润率期望值迅速提高。当负债比上升到 0.8 时, 自有资金利润率期望值  $\bar{Y} = 30\%$ , 比无债经营的自有资金利润率期望值扩大了两倍半。可见当  $\bar{X} > i$  时, 负债经营对企业确实有厚利, 而且负债比愈大,  $\bar{Y}$  的扩大作用愈显著。

## 二、负债经营的风险及特点

负债经营的风险是客观存在的。负债经营与其他事物一样, 其发展有两种趋势: 既有获得预期收益的可能性, 又有带来某种损失的可能性。负债企业作为独立的或相对独立的商品生产者和经营者, 参与市场竞争, 实现自己的产品价值和利润, 就要受商品价值规律的支配, 或在经营中获胜, 或在经营中带来亏损, 出现债务危机, 甚至破产倒闭。企业负债经营造成经济损失的可能性是普遍存在的。负债经营的风险主要表现在以下几个方面:

1. 按期还本付息的责任风险。在我国现阶段, 企业举债融资的主要渠道是银行。一旦银行接受企业的贷款要求, 贷款企业与银行之间就形成债权债务关系。企业就要承担起按期还本付息的责任。企业能否按期还本付息, 又会造成债务风险的扩张和恶化。诸如因逾期而承受罚息, 增大负债成本; 因拖欠贷款本息, 债权人依法强制收贷, 甚至取消信用, 造成信用风险, 不仅要承受现时的信用损失, 而且有益于企业的良好形象, 承受以后信誉的不良影响。由于债务风险的扩张和恶化的传导作用, 企业因减少贷款或难以继续得到必要的最低限度的借款, 影响企业生产经营的正常进行, 导致企业减产、减利, 降低偿债能力。如此恶性循环, 风险就会不断扩大。

2. 利息率变动的风险。利息率是资金的价格。在商品经济发展中, 利息率是随着经济形势的景气和景气以及资金供求关系的变化而变动的。利息率变动对企业的影响具有两重

性：一方面，如果利息率降低，则能降低负债资金成本，提高企业的经济效益。另一方面，如果利息率提高，则负债企业增加负债资金成本，从而提高产品成本，当产品价格不变或价格提高幅度小于负债利息率提高幅度时，企业因此蒙受经营利润减少的损失。当经营利润不足以抵偿贷款利息时，则负债经营赔本。如不及时控制，严重时可能导致企业破产。

3. 信用紧缩的风险。紧缩银根是经济不景气情况下经常出现的，特别是通货膨胀带来金融萎缩、金融危机时，收紧银根会使负债企业难以应付，陷于困境、险境。负债比较多的企业在收紧银根、资金匮乏时，更是险上加险。因为债权人对原有债务只收不贷或多收少贷，势必影响生产经营的正常运行；企业急需资金而求贷无门时影响企业的发展。短期负债的流动资金的短缺，影响企业的原材料储备，迫使企业缩减生产规模，减少产量，减少利润乃至亏损。对长期负债的投资者，随着信贷规模的缩减，影响负债投资规模，导致建设周期的延长和竣工期的拖后，投资预期经济效益难以实现。

负债经营风险的主要特点是：

1. 相伴性。在生产经营过程中，随负债比例的扩大，企业自有资金盈利水平可猛然提高，企业规模可迅速扩大。同时，企业承担的风险也相伴不断快速增大。所以在举债时，不能只见负债经营之利，不见负债经营之险，不加以认真权衡，盲目地、大规模向外借贷、赊欠和发行债券。

2. 滞后性。在负债经营之初，在负债投资完成之前，风险尚未显现出来。由于负债者求富心切，受负债经营厚利之诱惑，往往对风险的严重性认识不足。在传统的经济体制下，负债风险由国家承担，或将风险转嫁给下届经营者，或受“恩准”仍可继续负债，这都加重了风险的隐蔽性。

3. 迅增性。随负债比的增大，风险增加的规模和速度远远大于自有资金利润率期望值的增长规模和速度；负债比越大，风险增长倍数也越大。

4. 突发性。在经济形势良好、银根宽松、市场繁荣时，负债比重增加，企业盈利水平也在提高，不显其险，只有其利。但是，一旦经济形势变化，市场疲软，负债成本升高，产品滞销积压，经营利润下滑，债务危机就可能突然爆发，危及企业的生存和发展。

负债经营关系到企业的生死存亡，必须权衡利弊，不可掉以轻心。在我国现阶段，迄今尚未使负债经营风险成为负债者的真正压力，盲目负债、过度负债的现象不断发生。只讲借，不讲负债经济效益；只讲借，不计偿还能力；拖欠债款、逾期还息、负债累累、债台高筑等现象在现实生活中屡见不鲜。所以，负债经营者须增强风险意识，既趋负债之利，也要避负债之险，以达到负债经营的预期目的。

### 三、负债经营风险的界定

衡量负债经营风险的大小，一般用标准差和坏帐机率。标准差是衡量风险大小的单位。企业负债，对负债经营的状况，可能发生的自然状态及其概率等虽有预测和可行性研究，但经营结果究竟如何还是不确定的。因此，对经营收益的分布状态的科学估计，就是对风险及其程度的判断。假设在正态分布的情况下，标准差大，表示企业经营的盈亏变动幅度大，风险就大；标准差小，盈亏变动幅度小，风险就小。用公式表示：

$$Q(Y) = \frac{1-t}{1-d} Q(X) \quad (3)$$

从公式(2)和(3)可以看出, 自有资金的期望利润率 $\bar{Y}$ 和标准差 $Q(Y)$ 包括着企业的经营风险和负债风险。而企业的期望经营利润率 $\bar{X}$ 和标准差 $Q(X)$ 仅仅包括经营风险, 标准差 $Q(Y)$ 的大小影响负债经营盈亏临界点的概率的高低, 即坏帐机率的大小。所谓坏帐机率是指自有资金利润率等于零或者小于零的概率, 即:  $P(Y \leq 0)$ 。从长远意义上说, 这种概率可被视为负债经营企业倒闭破产的概率。要衡量标准差和坏帐机率, 还必须计算出实际自有资金利润率偏离平均值( $\bar{Y}$ )的标准差的数目, 并查阅正态分布函数表方可得出。偏离平均值的标准差的数目, 用公式表示:

$$Z = \frac{Q - \bar{Y}}{Q(X)} = \frac{Q - (\bar{X} - di)}{Q(X)} \quad (4)$$

负债经营风险的大小受种种因素的影响, 归纳起来主要有负债比的大小、利息率的高低和经营利润率的多少。这三个因素的不同组合, 影响负债经营风险及其程度。

1. 负债比的大小是负债经营风险的直接因素。负债比是企业举债资金占企业全部资金的比重。负债比的机制有两个方面: 一方面负债比对企业自有资金利润率有显著扩大的机制, 在其它条件相同的情况下, 负债比愈大, 自有资金利润率就愈高, 并有迅速扩大的作用; 另一方面, 负债比是企业负债经营风险的速增函数。负债比愈大, 风险就愈大。而且风险增大的规模和速度远远大于自有资金利润率的增长规模和速度, 利息支出占经营收入的份额也愈来愈大, 企业走向亏损的可能性急剧增长。一旦经济形势恶化, 企业可能倒闭破产。

仍如前例: 假设 $Q(X) = 0.1$ , 随负债比的增大, 标准差在增大, 坏帐机率也在增大, 风险就会愈来愈大。详见下表:

负债经营风险变幻表

d	$\bar{X} - di$	Q(Y)及其变化率			Z	P(Y ≤ 0)及其变化率	
		Q(Y)	定比	环比		P(Y ≤ 0)	定比
0	0.200	0.06			-2.00	0.0288	
0.1	0.1875	0.0667	1.1117	1.1117	-1.875	0.0307	1.0659
0.2	0.1750	0.0750	1.2500	1.1249	-1.75	0.0401	1.3924
0.3	0.1625	0.0857	1.4283	1.1427	-1.625	0.0521	1.8090
0.4	0.1500	0.1000	1.6667	1.1669	-1.5	0.0668	2.3194
0.5	0.1375	0.1200	2.0000	1.2000	-1.375	0.0846	2.9375
0.6	0.1250	0.1500	2.5000	1.25	-1.25	0.1056	3.6806
0.7	0.1145	0.2000	3.3333	1.333	-1.125	0.1282	4.4514
0.8	0.1000	0.3000	5.0000	1.5	-1.000	0.1587	5.5104
0.9	0.0875	0.6000	10.0000	2.000	-0.875	0.1908	6.625

分析上表, 可看出以下几个问题: 第一, 当负债比为零时, 即无债经营时;

$$Q(Y) = \frac{1-t}{1-d} Q(X) = \frac{1-0.4}{1-0} \times 0.1 = 0.06$$

$$Z = \frac{Q - (\bar{X} - di)}{Q(X)} = -\frac{0.2}{0.1} = -2$$

查正态分布函数表,  $P(Y \leq 0)$  为 0.0288 即 2.88%, 这是经营风险, 而且风险度很低。第二, 随负债比的增大, 负债风险急剧增长。其增长的规模和速度均远远超过自有资金利润率增长的规模和速度。如当负债比增到 0.8 时,  $\bar{Y}$  比无债经营  $\bar{Y}$  增到 250%, 即增长了 1 倍半。可是负风险标准差却增长了 4 倍, 坏帐机率增长了 4.5 倍。第三, 负债比增加 0.1, 风险度  $Q(Y)$  增长率却不同。负债比不同可分为负债、一般负债、重度负债和高度负债。风险可分为轻度风险、一般风险、重度风险和特重风险。

	轻度风险	一般风险	重度风险	特重风险
负债比	0.3 以下	0.31—0.6	0.61—0.8	0.81 以上
风险度增长	0.15 以下	0.15—0.25	0.26—0.50	0.50 以上

要确定和选择适度的负债比是一件复杂的事。就国外来看, 日本企业的自有资金率普遍很低。在 70 年代末, 日本企业自有资金率只有 18%, 而英国、原联邦德国等国企业的自有资金率基本上在 50% 左右。日本在战后能迅速崛起, 跻身于世界先进行列, 企业负债经营起了重要作用。英国、原联邦德国等国企业负债虽属一般, 但却有利于企业的经营和发展。就我国国内情况而言, 不少企业负债资金比重很大, 有的 60~70%, 有的高达 80% 以上, 负债经营效益不一。有的善于经营, 利用负债资金, 引进先进技术设备, 促进企业的技术改造和产品开发, 迅速发展起来, 多数盲目负债和过度负债的经营者既不能在短期内高水平创利, 又不能摆脱债务危机。所以, 负债比的选择要从实际出发, 因地制宜, 不可不顾企业情况盲目地搬用。一般来说, 要正确地掌握适度的负债比, 就要在充分分析整个经济形势和市场形势及其发展趋势的前提下, 从企业实际出发, 方可奏效。具体来说, 要解决好以下各点: 第一, 要选择经济效益高的项目, 这是能否争得负债资金的条件, 也是负债后实现创利能力的保证。第二, 负债资金以企业需要为依据, 把最低必要资金需求作为资金数量指标。筹资过多, 造成资金闲置积压, 则提高负债成本; 筹资不足, 影响企业经营, 失去良好的发展机会。第三, 负债资金的多少, 要建立在自有资金的充分发掘和利用的基础上, 使负债比适合企业的资金需求和创利能力的充分发挥。第四, 适合企业负债风险的承受能力和偿还能力, 选择适度的负债比。企业经营利润率增长较高, 负债比可大些; 否则不宜过高。经营利润率稳定性好, 标准差较低, 负债比可大些; 借款利息率高, 负债比要小。

2. 负债利息率的高低是负债经营风险的前提因素, 是筹资的主要标准。负债经营的先决条件是经营利润率大于利息率。在一般情况下, 负债利息率愈高, 企业所得到的实际利润就愈少。所以, 企业筹资时, 应选择利息率低于经营利润率的贷款, 低幅愈大, 对企业愈有利。当然, 如果企业资金奇缺, 紧急需要, 利息高的负债也是难免的, 但必须以经营利润足以补偿利息为条件; 或则负债比较小, 为了缓解资金困境, 转变企业的经营形势, 临时短期的高息负债也是可行的。

3. 负债经营利润率高低是负债经营风险大小的基础。经营利润率能真正反映企业生产经营状况的优劣、创利能力的大小和经济效益的高低。经营利润率是负债经营的出发点和落脚点,也是企业用税前利润或税后利润来归还借款的基础。这要求我们做到:第一,科学地预测和正确确定经营利润率及其发展趋势是负债经营成败的关键。把经营利润率确定在确切可靠的水平上,不可定得过高,把负债经营理想化,会加大风险。对经营利润率与其定得高些,还不如定得低些,使负债经营建立在可靠的基础上。第二,要把借到的资金用到预定的项目上,保证经营效益好的经营或投资项目如期实现。第三,千方百计实现负债经营预期利润率和利润款。

负债比、利息率、经营利润率这三个因素的变化及其不同组合,影响和制约着负债经营风险及其程度。这有以下三种情况需注意:第一,经营利润率大于利息率是负债经营的前提。负债比愈大,自有资金利润率愈高,标准差也愈大,风险就愈大。为减轻负债经营风险,须对重度负债和高度负债十分谨慎,不可轻易选定。第二,在经营利润率等于利息率的复杂情况下,总的原则是不能负债。只有在不负债便难以维持企业生存时,尚可进行轻度、短期负债。这是特例。第三,经营利润率小于利息率时,即  $\bar{X} < i$ , 在  $\bar{X} - di = 0$  以前,自有资金利润率随负债比的增大而相应减少。此时,负债经营实属饮鸩止渴,冒极大的风险。当  $\bar{X} - di = 0$  以后,负债经营对企业来说是蚀本经营。

总之,负债经营既有利可图,又有风险要负,负债经营必须权衡利弊,趋利防险。只有适度负债,才可能成功经营。现代的企业经营,充分有效地利用国内外资金是企业融资、兴旺发展的必经之路。不求进取,不求最佳的经济效益,因循守旧,墨守成规,是落后的、保守的经营战略,必须坚决摒弃。同时,负债经营又有风险,负债愈重,风险愈大。所以,不顾负债利息率高低,不计企业负债承受能力,不考虑偿还能力,盲目高额、重度负债,是难以使负债经营成功奏效的。负债经营必须适度,只有在充分科学地分析国内外经济形势和市场状况的前提下,在企业承受能力的限度内,适度负债以达到预期的经济效益,才是成功的负债经营。

(上接第63页)

书、多掌握实际资料,积累知识,开拓思路,有所发现而写;第二是对已发现的问题深入钻研,直到能作出符合实际、经得起推敲的答案为止。由于这两点,使他在课堂上谈问题“透”而“深”。他认为,目前我国社会主义经济理论体系尚不成熟,许多重大问题需要深入研究。因此,他要求学生对于每一个问题要进行思考分析,即使是已成定论的东西,也要从理论的新角度、实践的新情况思考探索。1986年张教授应邀到日本大阪市立大学短期讲学时,以其剖析深刻的讲解、

应付自如的答询,赢得了日本同行的好评。

作为一名教师,张教授教书育人,以其高度的责任心、坚定如一的马克思主义信仰,满腔热忱地关注青年一代的健康成长。他认为,一个教师的身体力行,往往比空洞说教更具说服力。因此,他总是从道德上、学识上、工作上不断提高自己的修养,从而赢得了同行的信赖和学生的尊敬。1991年,张教授被评为上海市优秀教育工作者。

(田文 陆晓冬)

数据,能有助于读者更快理解和掌握书中的真谛。

### 三、全书显示出深刻的理论性。

《世界银行贷款会计》一书之三是理论色彩强,它不是停留在一般地讲述会计事务处理的方法上,而是注意从理论上展开,从实践上升到理论,从而具有相当深刻的理论意义。

比如,书中系统地论述了世界银行贷款项目会计的意义、贷款项目会计的任务和目的、贷款项目会计的作用等等,均富于理论性,能给予读者以较多的启示。

应当指出,该书第五章贷款项目会计的特点和内部会计控制,是更具有理论色彩的一章,而关于项目单位的内部会计控制部分,则尤为突出。作者从理论上系统地、深刻地探讨了项目单位加强内部控制的重要性、项目单位内部会计控制的基本要素等重要课题。在这方面,书中论述了十大基本要素,包括组织机构控制、会计人员素质控制、合规性控制、职务分管控制、授权控制、目标控制、信息质量控制、财产安全控制、业务流程控制和内部审计控制。这些都是很有理论研究价值的重要内

容。深刻的理论性使本书增添了学术的份量。

### 四、全书具有明显的超前性。

《世界银行贷款会计》一书之四是具有超前性。世界银行贷款会计在我国还是一门新课,本书作者在研究和探讨这个新课题时采取了超前研究的科学态度,这应当说是难能可贵的。

《世界银行贷款会计》一书的作者,充分考虑并探索了我国在利用世界银行贷款进行国内建设和开展贷款项目会计工作中可能发生和出现的一系列情况,从而超前提出和解决这些重要问题,因而使本书具有了明显的超前性。

这种超前性体现在本书的许多章节之中。比如,书中第十章第二节贷款项目单位内部审计程则和第七节贷款项目单位财务报表及若干年后还本付息情况的审计等,都是作者在阐述有关问题时预先设想得十分周到的生动例证。古人云:“凡事预序立,不预则废”。作者在撰写本书时,实际上早已预见到5年、10年以后可能发生的有关事项,进而提出了研讨和处理的科学方法,可谓很有深谋与远虑,这自然可使读者大受裨益。

## · 书 讯 ·

### 朱元教授的《证券投资学》 一书正式出版

上海财经大学朱元教授撰写的《证券投资学》一书,最近已由立信会计图书用品社正式出版。

本书共分8章,计30万字,内容系统而翔实,是为了适应我国的改革开放和改革金融政策的需要而撰写的。书中详细论述了有关证券投资的基础理论和专业知识,同时兼及西方国家特别是美国的证券投资实务。本书是作者长期从事世界经济研究,特别是国际金融学科研究的一份可贵成果。

(淳)

### 俞文青《建设审计学》一书问世

上海财经大学俞文青教授所著《建设审计学》一书,最近已由立信会计图书用品社正式出版。

全书共分12章,除总论以外分别论述了建设审计的方法和程序、施工企业审计,建设项目投资经济效益审计、建设单位审计等一系列内容,计20余万字。

建设审计学是一门新兴的专业审计学科。本书是迄今为止关于建设审计学科方面较为系统和全面的专业读物。

(肖)