

基于财务综合绩效的中小企业融资问题浅析

苑华 鹿丽(教授)

(大连海洋大学经济管理学院 大连 116023)

【摘要】造成中小企业融资困难的因素有很多,内部因素主要包括企业的偿债能力、获利能力、发展能力等,但这些具体指标反映的信息具有重叠性。本文利用主成分分析方法,剔除多余的信息,提炼出综合指标——财务综合绩效,进而研究财务综合绩效与中小企业融资的关系,从而帮助中小企业选择适合的融资方式。

【关键词】 融资 财务综合绩效 中小企业 财务指标

一、中小企业融资问题的研究

1. 国外研究简介。麦克米伦在20世纪30年代向英国国会提交的关于中小企业问题的调查报告中指出,相对需求来说,中小企业的投资资本供给是不足的,权益筹资和债权筹资的资本所占比例较少,主要通过内部融资和信用融资。Allen N. Berger, Gregory F. Udell(1998)等人探讨了中小企业的融资模式或资本成本与其规模和不同财务成长周期的关系,他们认为在每一个阶段中会存在一个最适合企业的资本成本和融资模式。Jith Jayaratne, John Wolken(1998)则探讨了中小商业银行在中小企业融资中所扮演的角色,他们认为中小企业的规模、信用、盈利能力、发展能力等方面的局限性,使得很难在大银行筹资到资金。他们通过实证研究得出结论:在商业银行合并浪潮中,中小商业银行数量的减少,可能在短期内会对中小企业融资造成一定的影响,但从长远来看,并不会使中小企业融资变得更加困难。

2. 国内研究简介。张靖榕、陈丰认为,现代公司财务理论是现代金融理论的基础内容之一,而资本结构理论占据了公司财务理论的核心位置。在所有综合评价指标中,他们认为经营绩效最能集中体现上市公司综合实力,证实了资产负债率与净资产收益率之间的关系。中国矿业大学的学者们研究了中小企业融资的影响因素,并且论证了银企关系、企业规模、盈利能力、成长性、资产担保价值及控制权性质与中小企业融资的关系。宗国恩通过对某市中小企业融资现状的调查,详细分析了新形势下中小企业融资问题,并从国家和企业本身提出了解决对策。武海景则详细介绍了影响中小企业筹资风险的因素,并具有针对性地提出了防范措施。

可见,现有研究通常采用单一化或不全面的指标衡量财务绩效,这使得研究结果缺乏代表性。

二、研究设计

通过搜集我国上市中小企业的财务数据,遵循科学性、合理性、针对性和充分性原则,本文选取北京市28家上市中小企业作为样本,通过计算相关的偿债能力指标、盈利能力指标、投资者获利能力指标、营运能力和发展能力指标,利用主成分分析法评价了企业的财务综合绩效,进而建立企业财务综合绩效与融资的数学模型,从理论上证实财务综合绩效与外部融资/内部融资呈现正比例关系。

1. 企业财务综合绩效指标。①投资者获利能力指标:每股收益(X1)、每股净资产(X2);②运营能力指标:应收账款周转率(X3)、存货周转率(X4)、总资产周转率(X5);③盈利能力指标:营业利润率(X6)、净资产收益率(X7);④偿债能力指标:流动比率(X8)、速动比率(X9)、债务资产比率(X10);⑤发展能力指标:净利润增长率(X11)、主营业务收入增长率(X12)和净资产增长率(X13)。

2. 企业融资指标。本文采用外部融资与内部融资的比例来反映中小企业选择融资的方式。外部融资主要包括向银行借款、发行债券及股票等;内部融资主要包括企业自身的盈余、信用赊账等。外部融资=短期借款+长期借款+应付债券+长期应付款+实收资本(股本)+资本公积;内部融资=货币资金+应付票据+应付账款+预收账款+应付职工薪酬+其他应付款+盈余公积+未分配利润。

三、实证研究

1. 数据处理。X1、X2……X13财务指标数据来自新浪财经2010年28家北京上市中小企业的财务报表及指标分析。利用Excel对数据进行标准化、求其相关系数矩阵。由相关系数表得出流动比率、速动比率、债务资产比率、营业利润率等几个指标间存在着极其显著的相关性,说明它们之间在信息上有重叠。

2. 主成分分析。对相关系数矩阵求特征值及对应的特征向量,通过方差贡献率及方差累计贡献率确定主成分。前6个特征值的累计方差贡献率为89.3% ≥85%,故可以用F1、F2、F3、F4、F5、F6主成分代表原来的13个指标评价北京市上市的中小企业的财务绩效。如表1如示。

表1 代表财务绩效的6个主成分

指标	F1	F2	F3	F4	F5	F6
X1	-0.169 7	-0.353 7	0.441 3	-0.00 6	0.140 8	-0.273
X2	0.072 4	0.305 9	0.513 6	0.236 6	-0.029 7	-0.274
X3	0.035 2	0.098 7	0.227 7	-0.764 9	-0.109	0.226 1
X4	0.206 7	-0.012	0.056 2	0.123 3	0.864 1	0.312 2
X5	-0.344 6	0.120 4	-0.026 5	-0.39	0.202 1	0.235 1
X6	0.270 9	-0.433 1	0.030 9	-0.156 8	-0.012 4	-0.3
X7	-0.153 9	-0.473 3	-0.162 4	-0.230 9	0.154 4	-0.291
X8	0.440 9	-0.170 1	0.052	0.031 3	-0.104 9	0.235 3
X9	0.443 5	-0.176 1	0.041	0.026 3	-0.08 4	0.251 1
X10	-0.444 8	0.032 3	-0.032 9	0.181	0.122 4	0.016 4
X11	-0.211 7	-0.413 7	0.322 4	0.086 2	0.034 7	0.208 4
X12	-0.230 2	-0.191 2	0.343 5	0.197 7	-0.316 3	0.508
X13	0.139 8	0.276 8	0.480 6	-0.181 2	0.146 9	-0.215

F1主成分中,X8、X9、X10的系数较大,故可以把F1视为偿债能力;F2主成分中,X6、X7、X11的系数较大,故可以把F2视为盈利能力;F3主成分中,X1、X2、X13的系数较大,故可以把F3视为投资者获利能力;F4主成分中X3的系数较大,F5主成分中X4的系数较大,因而可以把F4、F5作为企业运营能力;F6主成分中,X1、X2、X7、X11、X12、X13的系数较大,故可以把F6视为企业发展能力。

3. 计算综合得分。将标准化后的数据带入线性模型中得出综合得分及排名,如表2所示:

表2 28家北京上市中小企业综合得分及排名(部分)

股票简称	偿债能力		盈利能力		投资者获利能力		运营能力	
	F1得分	排名	F2得分	排名	F3得分	排名	F4得分	排名
双鹭药业	3.005 43	4	-3.678 8	27	-0.698 81	18	-0.502 5	23
中工国际	-2.874 8	27	-0.745 0	20	0.169 932	14	0.188 25	15
东华软件	-1.241 0	20	-0.922 2	21	-1.547 63	26	-0.258 4	21
瑞泰科技	-1.720 8	24	0.510 73	13	-1.175 36	21	1.184 29	2
北纬通信	3.831 30	1	-1.850 2	24	-0.520 72	15	0.544 55	12
北斗星通	0.262 24	12	1.108 31	11	-1.387 24	24	0.600 17	11

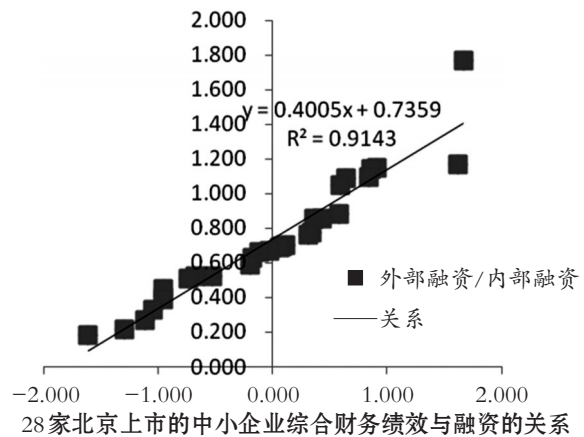
从综合得分及排名结果来看,二六三、合众思壮、北纬通信、广联达、四维图新等上市中小企业的财务综合绩效较好,它们的偿债能力都高于其他企业,其中北纬通信居于第一位。除偿债能力指标外,二六三综合排名第一,运营能力处于领先地位,但是投资者获利能力、盈利能力及发展能力有待进一步提高;北纬通信的发展能力居于第一位;广联达具有很强的投资者获利能力,表明该企业

重视投资者的利益;四维图新的运营能力及发展能力都较好。但是综合排名靠后的东方园林,投资者获利能力和发展能力却靠前,表明该公司在其他方面存在问题。

4. 财务综合绩效与融资方式的关系。28家中小企业上市公司的财务综合绩效与融资的关系见表3和下图。

表3 28家北京市上市中小企业财务综合绩效与融资(部分)

股票简称	二六三	合众思壮	北纬通信	广联达	北京利尔
总得分	1.665	1.617	0.915	0.858	0.840
外部融资/内部融资	1.770	1.166	1.148	1.141	1.092



四、研究结论

1. 中小企业的财务综合绩效与外部融资/内部融资呈正相关。企业综合财务绩效越高,企业越倾向于外部融资即通过向银行借款或发行债券等方式;企业综合财务绩效越低,企业越倾向于内部融资即通过信用融资或内部盈余融资。

2. 企业可以依据财务绩效灵活地选择筹资方式,进而减轻融资负担,摆脱融资困境。当其财务综合绩效不好时,可以优选自有资金,这样可以减少支付高昂的利息及到期偿还本金的压力,避免财务风险。当财务综合绩效处于上升态势,企业发行的债券和股票会得到大众的青睞,外部融资的地位将再一次被提升。

3. 企业摆脱融资困境,离不开盈利能力、运营能力、偿债能力和发展能力的提升。企业应具有敏锐的发展眼光,准确进行市场定位,使产品真正做到“适销对路”,不断扩大利润空间,进而提升市场竞争力和吸引力,增加融资渠道的多选择性。

主要参考文献

1. 王成方.浅探化解中小企业融资难问题.财会月刊,2010;2
2. 苗绘,李海中,汤志江.科技型中小企业融资难问题及化解对策.财会月刊,2010;18