

# 营运资金搭配政策的改进

方强 张琪

(武汉理工大学管理学院 武汉 430070)

**【摘要】** 如何做好营运资金管理是财务管理理论界和实务界的一个未解难题。本文通过分析现有营运资金搭配政策中的不足,提出了一些改进方法,以期完善现有营运资金搭配政策。

**【关键词】** 营运资金 激进型筹资政策 稳健型筹资政策 保守型筹资政策

营运资金搭配政策,是安排临时性流动资产、永久性流动资产与其资金来源之间关系的一种财务政策,目前理论界与实务界将营运资金的搭配政策划分为三种,即配合型筹资政策、激进型筹资政策和稳健型筹资政策。其不足体现在以下三个方面:第一,现有营运资金搭配政策实际包含的风险要比理论上推断的大,其所需要的资本成本也比理论上计算出来的多。第二,配合型筹资政策对财务经理的要求近于苛刻,它要求财务经理有非常强的营运资金控制能力,但由于外界环境的不断变化,财务经理在实际工作中很难做到这一点。第三,现有营运资金搭配政策缺乏灵活性。

下文将以配合型筹资政策为例进行具体分析:

## 一、从会计恒等式角度分析营运资金搭配政策的不足

由会计恒等式“资产=负债+所有者权益”可以得到以下与配合型筹资政策相关的恒等式:临时性流动资产+永久性流动资产+固定资产=临时性流动负债+长期负债+自发性负债+权益资本;临时性流动资产=临时性流动负债;永久性流动资产+固定资产=长期负债+自发性负债+权益资本。

临时性流动资产指那些受季节、周期影响的流动资产,如季节性存货、销售和经营旺季的应收账款。永久性流动资产则指那些即使企业处于经营低谷也仍然需要保留的、用于满足企业长期稳定需要的流动资产,包括维持企业连续、顺序生产必须维持的存量资产以及为预防意外而持有的保险储备。永久性流动资产的规模应该是保持稳定的,虽然永久性流动资产的周转期在一年以下,但实质上它也是一种长期的资金占用。

临时性流动负债是指为了满足临时性流动资金需要所发生的负债,如商业零售企业春节前为满足节日销售需要,超量购入货物而举借的债务,食品制造企业为赶制季节性食品,大量购入某种原料而发生的借款等,这些借款成本较低,但还款期较短,风险较高。自发性负债是指直接产生于企业持续经营中的债务,如商业信用筹资和日常运营中产生的其他应付款,以及应付职工薪酬、应付利息、应付税费等。由于商业信用在企业中是长期存在的,企业可以根据实际情况进行调整从而保持一定的商业信用筹资规模,因此虽然自发性负债属于流

动负债,但实质上是一种长期的资金来源,偿债的风险没有临时性流动负债那么大。

在配合型筹资政策中要求临时性流动资产与临时性流动负债,永久性流动资产、固定资产与长期负债、自发性负债和权益资本在数量和时间上完全一致。

1. 从债务清偿方面看。无论是长期债务还是短期债务,在一般情况下都由流动资产来偿还。在配合型筹资政策下,临时性流动负债则应完全由临时性流动资产来偿付,如果临时性流动资产可以在规定期限内变现以足额偿付临时性流动负债,则非常适合采用配合型筹资政策,此时资本成本和风险是相对应的。但在实务中,临时性流动资产的变现能力受到宏观经济环境、市场经营状况、行业平均周转速度等多种因素的影响,很难保证在规定的期限内产生足够的现金流入以偿还临时性流动负债,因此期望临时性流动资产可以在规定期限内足额偿还临时性流动负债是不切实际的。而临时性流动负债期限明确且较短,一旦不能偿还,将会给企业带来破产的风险。同时长期债务也应由临时性流动资产偿还,而永久性流动资产实际上是一种长期的资金占用,不可轻易变现用以偿债,这更加大了企业的偿债压力。

在临时性流动资产难以偿还负债时,企业是可以用永久性流动资产甚至固定资产变现来解决问题的,但为了保证企业的平稳经营,永久性流动资产和固定资产一般保持规模不变。用永久性流动资产甚至固定资产来偿还临时性流动负债必然会影响到企业的正常经营,而且会打破“永久性流动资产+固定资产=长期负债+自发性负债+权益资本”等式的平衡,将企业置于困难的财务境地。因此,从债务清偿方面看,配合型筹资政策所包含的偿债风险比人们认识到的要大得多。

2. 从举债方面看。配合型筹资政策要求企业的资本结构和资产结构完全对应,要求财务经理对营运资金的控制能力非常强,同时由于短期负债资本成本比长期负债资本成本低,财务经理还必须考虑如何搭配使总成本最低,因此配合型筹资政策对财务经理的要求近乎苛刻。

当流动资产不足以偿还负债时,为了保证企业的正常经营,财务经理不得不以举新债的方式来偿还旧债,从而陷入反

复举债、还债的尴尬境地,将过多的精力耗费在日常琐事上,浪费了大量的人力成本。同时,频繁举债会导致过多的筹资费用,增加成本费用。此外,由于银行借款的审核很严格,企业有可能会面临无法在规定的时间内筹集到新的借款以偿还旧债的风险。因此,从举债方面看,配合型筹资政策所导致的成本费用可能会比人们认识到的要多,同时对财务经理的要求过于严格。

## 二、从财务预算角度分析营运资金搭配政策的不足

1. 财务预算难以精确到配合型筹资政策要求的程度。由于每一个时点上的临时性流动资产是不同的,要使临时性流动负债与临时性流动资产完全匹配,就必须使临时性流动负债能够随临时性流动资产的变化做出反应,这就要求财务人员对于临时性流动资产和临时性流动负债在数量上和时间上的预算十分精确。但由于影响预算精确度的因素太多,外界环境也是不断变化的,财务预算很难做到完全准确,因此很难保证临时性流动资产与临时性流动负债的完全匹配。比如,一月份为销售旺季,公司决定临时购进一批价值10万元的存货,这时财务预算中临时性流动负债应为10万元,财务人员向银行申请为期一个月的短期借款,但在借到短期借款的时点上,由于经济不景气,公司决定只购买价值8万元的存货,这样就有2万元的短期借款被闲置了,最终造成临时性流动资产和临时性流动负债的不匹配。

2. 反复修正预算方案会增大财务人员工作量并降低其工作效率。即使财务预算可以做到十分精确,但由于临时性流动资产是不断变化的,要想实现现金流与预期安排相一致,财务人员就必须投入大量精力不断地修正预算方案,导致工作量剧增并使工作效率低下。因此,从财务预算角度来看,配合型筹资政策没有考虑到实际工作中的例外情况,灵活性不够,同时对财务管理人员控制营运资金的能力要求过高。激进型筹资政策和稳健型筹资政策也存在类似问题,此处不再赘述。

通过以上理论分析,我们可以明确地看到,现有营运资金搭配政策确实存在严重缺陷,导致财务经理在运用时工作效率低下,容易陷入财务困境,所以有必要针对其缺陷进行改进,以达到完善现有营运资金搭配政策,提高财务经理工作效率的目的。

## 三、营运资金搭配政策的改进措施

本文针对现有营运资金搭配政策的不足,重新将其划分为激进型、稳健型和保守型三种类型的筹资政策,使政策内涵与名称一致、理论与实际一致。需要说明的是,现有理论中常将激进型筹资政策和稳健型筹资政策作为一对相对的政策,认为配合型筹资政策是介于两者之间的一种筹资政策。而笔者认为,激进型筹资政策的风险与收益均较高,与之相对应的应该是风险和收益均较低的保守型筹资政策。稳健型筹资政策并非保守的筹资政策,是介于激进型筹资政策和保守型筹资政策之间的一种筹资政策,是在投资者可接受范围内的中庸的筹资政策。

1. 激进型筹资政策。此政策即为上文所介绍的配合型筹

资政策,该政策的优点是降低了企业资本成本,提高了投资报酬率,缺点是使企业面临巨大的偿债风险。激进型筹资政策是一种风险和收益均较高的筹资政策。将现有理论中的配合型筹资政策更名为激进型筹资政策,可使政策名称与实质内涵相一致,弥补原有搭配政策的不足。

2. 稳健型筹资政策。现有的稳健型筹资政策并未定量说明临时性流动负债在临时性流动资产中占何种比例时会出现何种风险与收益的结果。实践证明,仅用临时性流动负债融通部分临时性流动资产,风险会降低,但只要其比例超过2/3,企业仍会面临很大风险。因此本文将现有理论中的稳健型筹资政策定量细分为稳健型筹资政策和保守型筹资政策,以期使财务经理能够更容易地操作稳健型筹资政策,并能够真正做到风险和收益适中,在使用保守型筹资政策时基本不用担心偿债风险,从而提高其工作效率。

改进后的稳健型筹资政策是指临时性流动负债在临时性流动资产资金需要中占比为1/3~2/3,另一部分临时性流动资产和永久性流动资产由长期负债、自发性负债和权益资本作为资金来源的筹资政策。稳健型筹资政策与激进型筹资政策相比风险较小,临时性流动负债在全部负债中占比较小,而长期负债资本成本高于临时性流动负债的资本成本,并且在经营淡季企业仍需负担长期负债利息,因此企业的收益会降低。

改进后的稳健型筹资政策将临时性流动负债在临时性流动资产中的比例进行了量化,并将其限制在了一定的范围内,既降低了企业偿债风险,又不会因为资本成本过高而导致企业收益过低,是一种真正的中庸的筹资政策,更加符合稳健的涵义。

3. 保守型筹资政策。保守型筹资政策是用临时性流动负债融通临时性流动资产约1/3以下资金需求,另一部分临时性流动资产和永久性流动资产由长期负债、自发性负债和权益资本作为资金来源的筹资政策。该政策的优点是风险很小,因为临时性流动负债在总负债中的比例很小,企业基本不会面临偿债风险。缺点是由于长期负债在总负债中的占比比稳健型筹资政策下的占比更高,因此企业的收益会比使用稳健型筹资政策时更少,即保守型筹资政策是一种风险和收益都很小的筹资政策。

## 四、结论

改进后的营运资本政策弥补了原有政策的不足,更加贴近实际,能够提高财务经理的工作效率。当然,以上三种新的筹资政策各有优缺点,并没有绝对的好与不好,具体选用何种筹资政策,还需要财务经理根据企业的实际情况(如企业规模、生命周期、经济环境、风险偏好等)来确定。

### 主要参考文献

1. 邓明然,徐凤菊,胡华夏.公司理财学.武汉:武汉理工大学出版社,2004
2. 傅元略,林涛.中级财务管理.上海:复旦大学出版社,2005
3. 王丽娜,高绪亮.营业资本政策研究综述.财会研究,2008;17