

对营运资本管理的新认识

孙捷昭

(上海大学悉尼工商学院 上海 201800)

我们在绝大多数教科书中看到的对营运资本的定义多为所谓的净营运资本,即流动资产与流动负债之差,也就是企业用流动资产偿还短期负债后的余额。营运资本越多,企业偿债能力就越强。本文试通过对营运资本及其相关概念的重新梳理,探讨营运资本管理在教学与实践工作中的合理定位。

一、可供使用的营运资本

西方学术界对营运资本的普遍定义是:营运资本是永久性资本与长期资产净值之间的差额。其中,永久性资本指股东权益(或所有者权益)和长期负债;而长期资产净值则包括固定资产净值和其他长期资产。这一定义揭示了营运资本的来源,即营运资本实际上来源于长期融资,其数量是由企业的长期投融资决策共同确定的。换句话说,营运资本是企业的长期融资满足了持有长期资产的需要后剩下的那部分可供短期及日常经营所使用的资金。严格意义上讲,这里所定义的营运资本可以被更准确地称为“可供使用的营运资本”。

二、营运资本需求

可供使用的营运资本决定了管理者进行日常经营所能够动用的那一部分资金总额,但究竟需要动用多少则是由营运资本的需求量决定的。营运资本需求被定义为企业在经营周期内对短期资金的需要量与同一周期内通过经营活动可以获取的资金量之间的差额。企业在经营周期内通过经营活动获取资金的渠道在这里指的是“自发性融资”,即以应付账款、应付工资、应交税金、预提费用等形式存在的由供货商、雇员、政府部门等利益相关者让渡给企业的纯信用融资。如果一个企业在某一经营周期内对短期资金的需求量超过了自发性融资带来的供应量,营运资本需求便产生了。可表示为:营运资本需求量=(应收账款+预付账款+其他应收款+存货+待摊费用)-(应付账款+预收账款+其他应付款+应付工资+应交税金+预提费用)=经营性流动资产-经营性流动负债。这一营运资本需求量若想得到满足,一来可以考虑使用短期协议性融资,如银行借款等;二来也可以考虑从长期融资部分寻找突破口,即将该资本需求量与可供使用的营运资本相比较。

三、营运资本需求量与供应量之间的关系

两者之间的关系用公式表示为:可供使用的营运资本-营运资本需求=现金支付能力。

1. 如果可供使用的营运资本>营运资本需求,则表明在不考虑银行短期借款的情况下企业的经营活动应该是有资金保证的(当然由于营运资本来源于长期融资,就等同于以长期

融资填补短期经营的资金缺口,相应的融资成本也应加以考虑)。企业所提供的营运资本在满足企业经营活动所需要的资金后,剩余资金即表现为企业的现金支付能力。

2. 如果可供使用的营运资本<营运资本需求,则现金支付能力为负,表明企业经营活动出现了资金支付困难或资金紧张,此时企业将依赖银行短期借款或其他协议性短期融资摆脱困境。需要关注和区分的一点是,现金支付能力为负时相当于对财务经理发出了预警信号,但可供使用的营运资本量为负则不一定是坏事,这可能表明经营环节基本没有存货、客户难以拖欠货款等。每天有大量现金进账的商品流通企业和部分服务类企业,经营活动所产生的对营运资本的需求量很少,甚至该需求量可能为负值,即经营性流动负债超过经营性流动资产,表现为经营性流动负债能始终为企业提供一些现金流。这时,如果可供使用的营运资本量也为负,则当负的营运资本需求量的绝对值大于负的可供使用的营运资本量的绝对值时,现金支付能力为正,表现为短期流动负债在为解决投资长期资产的资金缺口作贡献。

3. 如果可供使用的营运资本=营运资本需求,则意味着经营性流动资产不必依赖于协议性短期融资,相应的利率风险和再融资风险也得以降低。

四、现金支付能力

企业的现金支付能力是由企业可供使用的营运资本和营运资本需求之差决定的,因此它在本质上是由企业的投资活动、融资活动、经营活动共同决定的。由于流动资产与流动负债的各部分之间存在极为密切的联系,现金支付能力可以从货币性流动资产与货币性流动负债方面加以认识,用公式表示如下:

现金支付能力=可供使用的营运资本-营运资本需求=(长期负债+经营性流动负债+股东权益)-(长期资产净值+经营性流动资产)=(资产负债表右项-货币性流动负债)-(资产负债表左项-货币性流动资产)=货币性流动资产-货币性流动负债=(货币资金+短期投资+应收票据)-(短期借款+应付票据)。

如果我们能够根据长期投融资计划的更新推测出可供使用的营运资本数量,同时再根据企业的销售情况大体估算出营运资本需求量,就较容易预测企业的现金支付能力了。而且,并非可供使用的营运资本量越大或者营运资本需求量越小越好,因此应动态衡量二者之间的关系。○