

创业板公司营运资金政策运用调研

李妍 陈星宇

(湛江师范学院 广东湛江 524048)

【摘要】 营运资金是企业赖以生存的血液,营运资金管理是企业财务管理的一项重要内容。本文以我国创业板 25 家上市公司连续 5 年数据为样本,运用描述性分析对企业的营运资金政策进行实证研究,结果表明:创业板企业有的施行的是宽松型营运资金政策,有的施行的是稳健型营运资金政策。针对各种营运资金政策的不足,本文提出了几点建议。

【关键词】 创业板上市公司 营运资金政策 宽松型 稳健型

从 2009 年 10 月创业板开办至 2011 年 4 月,共有 200 家企业上市。对于追求创新发展、处于新兴行业的创业板企业来说,营运资金管理毫无疑问是头等大事。营运资金是企业一定时期流动资产和流动负债的统称,营运资金管理就是企业的流动资产管理和流动负债管理,营运资金管理是企业财务管理的一项重要内容,它直接决定着企业“血液”的“浓度”和“流动性”,营运资金政策是营运资金管理应遵循的原则和方法。本文通过分析我国创业板企业的营运资金政策,试图对创业板企业提高营运资金管理效率提些建议。

营运资金政策包括营运资金持有政策和营运资金筹集政策。营运资金持有政策又分为宽松型和紧缩型两种。前者表示企业持有较多的流动资产,企业财务风险相应较低,收益性也较低;后者表示企业持有较少的流动资产,企业财务风险程度较高,收益性也较高。营运资金筹集政策一般包括稳健型和激进型两种。前者表示企业倾向于用长期负债即长期借款或股权融资来满足流动资产需求,因长期借款和股权融资需要付出较高的筹资成本,所以该筹资模式的收益较低;而后者表示公司倾向于用流动负债即短期借款来满足流动资产需求,因短期筹资成本较低,所以该筹资模式下的收益较高。

一、研究假设

创业板企业基本上都是一些“两高六新”(高成长、高科技以及新经济、新服务、新农村、新能源、新材料、新商业)企业。这些企业相对于主板企业而言,就像是新生儿,具有很强的生命力和发展潜力,资本市场也普遍把创业板企业等同于“高风险、高收益”企业,因此我们提出以下两个假设:

假设 1:创业板上市公司主要采取紧缩型的营运资金持有政策。

假设 2:创业板上市公司主要采取激进型的营运资金筹集政策。

二、样本选择及数据来源

由于创业板成立时间不长,考虑到企业在上市当年募集大量资金,导致流动资产剧增,会影响分析结果;同时考虑到企业的营运资金政策应具有连续性,在一定时期内变化不大,

所以,本文主要讨论创业板企业上市前三年的营运资金政策,以推断企业现阶段施行的营运资金政策。本文选择 2009 年在创业板上市的 28 家企业为研究对象,剔除没有 2006~2010 年连续五年完整数据的 3 家企业,最后确定的样本为 25 家企业。所有样本数据来源于深圳证券交易所网站。

三、实证结果

1. 创业板上市公司营运资金持有政策时序动态分析。以流动资产除以总资产这一指标作为营运资金持有政策的代理变量,若该指标偏低,说明企业采用紧缩型的营运资金持有政策;反之,企业施行的是宽松型的营运资金政策。本文首先计算出 25 家样本公司每家公司每年的流动资产在总资产中的比重,然后进行算术平均,得到样本公司流动资产比重的整体均值和 5 年流动资产比重的时序趋势,具体见表 1:

表 1 创业板公司流动资产占总资产比重时序动态

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
流动资产/总资产的年度均值	0.706 3	0.716 2	0.687 6	0.876 2	0.807 3

由表 1 可以看出,在上市前的 2006~2008 年三年间,创业板企业的流动资产占总资产的比重一直保持在 68.76%~71.62%之间,比重较大且各年保持相对稳定性;2009 年创业板企业上市后,由于募集资金到位,货币资金期末余额大幅增长,使其流动资产比重快速提升至 87.62%;2010 年,企业进行项目投资,流动资产比重下降到 80.73%。

以上实证检验结果说明我国创业板企业现阶段的营运资金占用偏高,营运资金持有政策属于宽松型,假设一不成立。导致此结果的原因是:①由于创业板企业还处于发展阶段,企业资金暂时未投入非生产性建设,有时候连厂房与设备都是租赁来的,这些企业将主要的资金投入到研发、营销或人力资源等与企业核心竞争力相关的领域中,从而导致非流动资产较低的现象。②创业板公司中有部分公司属于“轻公司”,如软件公司、互联网公司,由于行业本身的特点,其资产结构天然地脱离了厂房、大型生产设备的配置,进而形成了轻装上阵的特征。综观各国创业板企业的构成,这样的企业都占据了

一席之地。③创业板公司多数属于中小型企业,这些企业跟一般中小型企业一样注重公司的财务风险问题,在财务许可的情况下,增加了流动资产的持有,以规避财务风险。

在分析了创业板上市公司流动资产占用状况后,现对流动资产的内部结构作进一步分析,有关数据见表2:

表2 创业板公司流动资产各项目比重时序动态

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
货币资金/流动资产	0.276 8	0.365 4	0.368 4	0.799 5	0.667 8
应收账款/流动资产	0.253 4	0.272 4	0.300 2	0.101 3	0.153 0
存货/流动资产	0.250 5	0.237 1	0.220 3	0.068 8	0.094 8
其他项目/流动资产	0.219 3	0.125 1	0.111 1	0.030 4	0.084 4

由表2可以看出,在2009年上市前三年(2006~2010年),创业板企业货币资金比重逐年上升,由2006年的27.68%上升至2008年的36.84%;应收账款比重也逐年上升,而存货和其他项目的比重呈下降趋势,这既说明创业板企业整体经营状况良好,又说明创业板企业在货币资金和应收账款管理方面存在薄弱环节,有待改善。2009年和2010年,货币资金和存货两项合计占到流动资产的大部分,说明加强现金和存货管理是创业板企业今后营运资金管理的中中之重。

2. 创业板上市公司营运资金筹集政策时序动态分析。流动资产与流动负债的百分比即流动比率,这一指标可作为企业营运资金筹集政策的代理变量。较低的流动比率说明企业倾向于用流动负债来满足流动资产的需求,施行的是激进型营运资金筹集政策;反之,施行的是稳健型的营运资金筹集政策。本文首先计算出25家样本企业每年的流动比率,然后进行算术平均,得到创业板公司流动比率的整体均值和5年流动比率的时序趋势,具体见表3:

表3 创业板公司流动比率时序动态

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
流动比率的年度均值	1.965 8	2.566 7	2.342 8	10.292 5	7.733 5

由表3可以看出,创业板企业上市前三年(2006~2008年)的流动比率先由2006年的1.965 8上升至2007年的2.566 7,到了2008年则稍微下降至2.342 8。2009年创业板企业上市后,由于募集资金的缘故,创业板企业该年的流动比率迅速提高到10.292 5。国际上公认的流动比率为2,可见,我国创业板企业刚上市时财务风险非常低,整体流动比率处于正常水平,营运资金筹集政策是属于稳健型的。

以上实证检验结果证明,创业板上市公司主要采取的是稳健型的营运资金筹集政策,假设二也不成立。导致此结果的原因有以下两点:①与公司高溢价发行股票募集到大量资金有关,作为流动比率分子的流动资产金额高,自然会使得该比率增大,并趋于稳健;②创业板上市公司的资产负债率普遍较低,这与其流动资金充裕有关。而负债总额占资产总额的比率很低,其流动比率自然就越大。

了解创业板企业流动比率变化趋势后,现对样本公司流动负债的内部结构作时序动态分析,以揭示流动负债内部结构变化对流动比率的影响,具体见表4:

表4 创业板公司流动负债各项目比重时序动态

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
短期借款/流动负债	0.246 3	0.269 7	0.308 9	0.298 2	0.287 6
应付账款/流动资产	0.238 7	0.271 3	0.298 8	0.352 2	0.378 1
其他项目/流动资产	0.515	0.459	0.392 3	0.349 6	0.334 3

由表4可以看出,2006~2008年间的创业板企业的短期借款比重呈上升趋势,由2006年的24.63%上升至2008年的30.89%,说明创业板公司开始加大用流动负债来满足公司资金需求的力度;应付账款的比重也有明显的上升趋势,由2006年的23.87%一路上升至2008年的29.88%;2009~2010年度的创业板上市公司所拥有的短期借款呈小幅下降的趋势;而应付账款的比重却在不断攀升,由2008年的29.88%上升到2010年的37.81%,成为流动负债的主要构成部分。可见,创业板公司在上市后的流动负债主要部分不是由短期贷款构成,而是由应付账款和其他项目里的应付票据或预收账款等项目所构成,这说明大部分创业板上市公司的营运资金多数来源于上游生产厂商,从而节省下不少财务费用。

四、研究结论及建议

本文研究发现,创业板企业现阶段施行的营运资金政策并非如资本市场所期望的“高风险、高收益”的紧缩型持有政策和激进型筹集政策,而是宽松型的营运资金持有政策和稳健型的营运资金筹集政策。要使这两种营运资金政策取得好的效果,必须在管理上下工夫。为此,结合前面的理论分析对创业板企业的营运资金管理提出以下两点建议:

1. 优化资产结构,提高营运资金利用效率。企业流动资产和固定资产的比例要合理,过高的流动资产比重并非好事,它虽然具有较好的流动性,但缺乏硬实力,表明企业持续经营能力不强,缺乏发展后劲。同时,流动资产会产生资金占用成本和管理成本,从而降低资金效率。

2. 善于利用财务杠杆,并严格控制财务风险。一方面,公司要适度地加大债权融资比例,善于利用负债的杠杆效应,“借鸡下蛋”,扩大投资规模,拓展经营业务为企业带来更多的经济利益;另一方面,企业需要在控制偿债风险的前提下运用流动负债融资,使企业保持足够的营运资金,并着力提高营运效率,同时要注意流动负债的期限匹配。

主要参考文献

1. 王竹泉,逢咏梅,孙建国.国内外营运资金管理研究的回顾与展望.会计研究,2007;2
2. 王竹泉,刘文静,高芳.中国上市公司营运资金管理调查:1997~2006.会计研究,2007;12
3. 袁克成.创业板“轻公司”:资产形态的非实物性.中国证券报,2009-10-22