

# 上市公司流动性控制问题探究

■ 陈霞

上市公司流动性控制是指利用财务、金融、管理等手段对流动性进行实时监控,预判公司财务运营的潜在问题,发现流动性风险,制定正确的经营及财务政策。不谋全局者不足以谋一役,没有有效的控制,任何流动性预测、预警、决策和预算都会徒劳无功。企业只有建立适合自身特点的流动性控制机制,才能从源头上治理与防范风险。

## 一、上市公司流动性控制的主体界定与职责范围

流动性控制主体的界定应遵循权利与义务对称的原则,树立全面、全员、全过程控制的理念。从权利范围讲,控制主体不能局限于所有者财务论,经营者财务论等所涉及的股东或经理人等部分主体,而应是利益相关者财务论涉及的广泛主体(国家、社会、债权人、投资者等);从控制义务讲,可分为职责主体和监督主体,职责主体可确认为董事会、监事会、经理层、审计委员会和全体员工等不具有选择权的控制主体,监督主体包括国家、金融机构、债权人、投资者等,他们具有权利行使与否的选择性。在职责范围界定上,董事会、监事会、经理层、审计委员会须实行“四权分立”,董事会负责流动性战略的制定,行使最终决策权和监督权等,在上市公司流动性控制中处于主体职责地位;监事会负责对公司流动性的财务监督;经理

层负责流动性控制系统的日常运行,控制公司的物流、资金流和信息流;审计委员会负责对流动性控制的有效性进行监督。此外,各职责主体还应在以下几方面不断提升:

1. 提高流动性控制意识,树立流动性控制理念。掌握相关知识、程序和法规,厘清公司流动性与宏观经济因素、行业因素、制度因素、公司治理特征以及其他关联因素的内在逻辑关系与互动效应;培育公司流动性控制的文化信念、价值观念、管理风格、道德规范、人文环境、思维方式和行为方式等;摒弃“用人一句话、用钱一支笔、办事一挥手”的专断型管理观念;领会“兼听则明,偏听则暗”的流动性控制思想。

2. 做好流动性风险预警,增强流动性监测。公司应将流动性风险预警与财务预警系统相结合,制定流动性信息传递和分析处理制度,实现流动性自动预警和人工分析预警相结合。这需要公司拥有高素质的流动性分析人员,对流动性风险进行管理和监控,并成立专门管理部门作为有效化解流动性风险的组织保障。

3. 健全信息适时传递系统,规范流动性信息报告制度。公司要尽可能改变传统的多层逐级上报制度,尽量减少流动性信息在组织内部传递的环节,及时报送记载有流动性控制信息的内部报告,报告内容主要涉及资金分析报告、经营分析报告、费用分析报告、资产分

析报告、投资分析报告、财务分析报告及相关比率等。

4. 构建危机管理系统,提升流动性风险应变能力。危机发生时,各职责主体应沉着、敏捷地做出合理判断,找出风险症结,制定有效的补救措施,低成本化解风险,必要时应做出“壮士断臂”的割舍,以换取新的发展机遇。

5. 制定应急融资预案。包括融资对象、融资效率、融资成本、融资额度、快速融资核算系统和可行性分析能力等,使上市公司在紧急状态下,做好流动性应急处理。另外,在正常经营期间确定应急筹资预案,是避免进入紧急状态失去流动性应急和恢复能力的有效措施。

6. 增强信用关系能力及与政府部门的沟通能力。金融机构融资往往比公众融资、内部融资、股权融资更具时效性,且拥有快速、低成本等优势,因此企业拥有较强的信用融资能力,可增强抵御流动性风险的能力,但是信用关系能力的培育并非朝夕之功,而是在与金融机构长期交往中通过不断的双向信息传递所形成的。同时,与政府保持良好的沟通能力也是上市公司发展的必备要素之一,它可帮助企业及时掌握对已有利的产业政策、财政政策和税收政策。

## 二、上市公司流动性控制的重点

上市公司流动性控制必须明确控制

重点,切实找准风险评估的重要目标,不能局限于显性化、初始化、内向性的阶段,需要在动态性、外向性、前瞻性方面加大创新力度,而且要在定性分析的基础上,建立有效的定量指标分析机制。否则,就难以确定风险应对策略并实施合理有效的流动性控制。

### 1. 资产结构控制

资产结构反映了公司资金的占用形态,是指资产总额中各种资产所占的比例。资产结构中流动资产与固定资产的配置质量影响着公司的流动性水平,关系到上市公司的根基稳固,因此资产配置结构的核心问题就是如何发挥流动资产效用,盘活资产。公司在遵循整体价值持续增长和稳健经营原则的基础上,应着力于以下几方面:

首先,适时调整资产结构。应根据公司的运营环境变化,通过存量调整和变量调整,合理搭配经营杠杆与财务杠杆,谋求建立弹性机制,保证资产结构的动态优化与安全,使资产结构与资本、负债和投资等保持协调,这是将流动性风险规避于源头的保证。对于处在初创期、扩张期阶段的公司而言,一般固定资产比重较大,流动资产不足,但公司扩张欲望强烈,呈现整体流动性较弱、财务弹性变小、财务风险较大的特征,容易陷入流动资金严重匮乏的“缺血”状态。这时应积极寻求新的外部资金,如通过风险融资、股权融资、债务融资和信贷融资等方式弥补流动性不足。对于处在成熟期的公司而言,公司市场份额稳定,销售渠道通畅,资金流入量大,要避免流动性“堆积”,应密切监控好资金的安全性和收益性。既要防止盲目投资、过度消费,又要防止资金过度膨胀,使成本增加,收益降低。另外,虽然流动资产的变现能力强,但各种流动资产的变现能力差别很大,如果应收账款的比例过高或存货规模较大,那么流动资产的质量就会大打折扣。

其次,控制资产周转能力。主要涉

及资产周转速度、风险指数等。在速度方面,公司应监控好现金及现金等价物周转率、应收账款周转率、应收票据周转率、存货周转率、固定资产周转率、流动资产周转率、长期资产周转率、总资产周转率等;在风险指数方面,公司要设定现金周转期指标(现金周转期=应收账款周转期+存货周转期-应付账款周转期)、营运资金周转率指标[(营运资金周转率=销售收入/(流动资产期末余额-流动负债期末余额)]。同时,公司还应根据行业特征和产业特点,量身打造警戒“黄线”,避免流动性危机的发生。

第三,控制好资产变现度。资产变现度是指资产转换为现金的程度与速度,涉及变现价格、变现时间、变现成本和损失等。不考虑机会成本,可用下面公式来计量:资产变现度=(交易价格-变现费用和损失)/账面价值。变现度指标值越高,说明变现度越强,流动性质量越好;指标值越低,说明变现度越弱,流动性质量越差。变现是上市公司流动性控制的重要环节,马克思曾形容“商品价值从商品体到金体上……是商品惊险的跳跃”,之所以称其为“惊险的跳跃”,是因为有许多风险因素会导致资产转换为货币在数量上存在不确定性。资产变现度因资产科目不同,影响因素也各异,如应收账款的变现费用和损失主要有各种收账费用和坏账损失;存货变现比较复杂,除包括名目繁多的各种销售费用外,还有各种维修费、管理成本、存货损失;固定资产变现费用主要有交易价格、清理费用、有关税金、机会成本等。

### 2. 现金控制

现金控制是流动性控制的热点与难点。现金的重要属性就是流动,具有对利润的快速追逐性。现金控制仅靠一味“围追堵截”难以达到预期效果,实现现金流程、流量、流向和流速的全面控制才是“上策”。现金控制质量已成为评

价公司信誉、发展潜力和价值评估的重要指标,甚至可把未来现金流量作为贷款还款的担保。我国公司现金控制经历了收支两条线制度、支付备用金制度、内部结算中心制度、内部银行制度、财务公司制度等阶段,现已走到了内部控制制度的新阶段,发展态势表现为由单纯的从“分散”到“集中”,开始转向全程严密控制。因为“集中”侧重于控制支配权的集中,倾向于时间、范围、程度等范畴,更注重形式设定;而“全程控制”则更注重“流程”是否合理、科学、制度化,强调效果。

上市公司在现金控制时,首先,要把握住“看菜吃饭、量体裁衣”的安全准则,实现现金效能的最大化。既要保证现金的有效需求,能随时“有米下锅”,又不会产生过高的成本,这就要求公司能精确地了解每一时期的现金需求,使现金结存量正好与之相匹配,当然这是一个完美的状态。其次,无论是采取分人模式、分层模式、分块模式,还是分因素模式,都要实现战略控制与适时控制相结合,静态控制与动态控制相结合,既要把握住弹性原则,又要关注动态发展,既要坚持原则性,又要注重灵活性。第三,要全面贯彻预算控制、规模控制(相对或绝对)、结构控制、流入控制(经营型、投资型、筹资型)、流出控制、风险控制、预警预案控制、指标控制、评价监督控制、优化控制等,整合现金流、管理流、信息流,谋求现金的有效控制。千万不能使现金控制流于形式,避免出现预算控制时扎“虚架子”、实施管理时“散架子”或“拆架子”、考评时“没架子”。

### 3. 负债控制

公司流动性存在的理论前提之一是破产清算,公司流动性危机大多起因于无法偿还到期债务本息,因此,必须客观地看待负债。负债虽然可以改变公司的现金流量,但并不完全意味着公司利润会增加,公司要定期对负债的

赢利能力与风险进行权衡,当预期收益无法确定或盈利能力不足时,增加负债意味着风险增加,所以它是一把“双刃剑”。

负债控制应密切关注负债经营的临界点、负债结构、投资比重和格局、偿债能力等。首先,可把资金息税前利润与负债利息相等看作负债经营的临界点,负债利息提高、预期现金流量难以补偿到期债务及利息往往成为财务危机的前兆;负债到期结构应保持安全边际,以安全性为前提,以流动性为保障,充分发挥财务杠杆效应,追求筹资的及时性、便利性和低成本性的有机融合。其次,负债结构是各种负债的数量比例关系,优化负债结构要本着稳健并灵活的原则,结合货币信用政策、公司规模地位、行业产业特征、成长性特征、现金流状况等影响因素,做好短期债务与长期债务的匹配、有息负债与无息负债的协调。第三,投资比重和格局直接关系到公司经营现金流的质与量,影响着偿债能力,投资选择一定要趋向于成长性好、核心竞争力强的产业行业。第四,应设定偿债能力的各项警戒指标,严禁逾越“雷池”的财务行为发生。在关注流动比率、速动比率、资产负债率、利息保障倍数、借款依存度等常规指标的同时,考虑到上市公司的资产规模较大,还应设定长期资产适合率、净营运资本等指标。

### 三、上市公司流动性风险准备金制度构想

随着市场经济的深入发展,上市公司的生存面临更大压力,运营风险不断加大。为解决流动性风险,上市公司应在计提坏账准备、短期投资跌价准备、存货跌价准备、长期投资减值准备等基础上,建立流动性风险准备金计提制度。笔者认为,具体运作可采取法定路径推进,流动性风险准备金的来源可依据公司注册资本、利润额等数据,按

比例提取;收取方式上,按注册资本提取部分随公司上市之日上交,按利润提取部分随税收一并征缴;提取比例方面,考虑到国际国内市场调节周期、技术产品生命周期等因素,参照其他风险准备金提取标准,注册资本部分可按10%的比率提取,利润部分可按年利润额的15%提取;管理模式上,由财政部设置专门账户进行管理,证监会负责日常统一管理,原则是保值增值,利润计提的准备金部分享有免税或税收优惠;支取方式上,应采用自行支取与审批支取相结合、自行管理与统筹管理相结合,固定基数之上部分自行支取、自行管理,固定基数之下部分通过监控审批支取,固定基数准备金实行统筹管理。此外,既要照顾到个体性的流动性风险,还要兼顾到行业性、产业性的流动性风险。在单个上市公司支取流动性风险准备金不足以解决问题时,可申请动用集中统筹部分,但须抵押公司资产并保障按期归还。在行业性、产业性的流动性风险发生时,要根据风险态势和影响范围,尽可能地用流动性风险准备金为相关行业、产业进行输血、补血,以增强其抗风险能力。

### 四、上市公司流动性控制的“战略杠杆”

上市公司流动性控制本身是一种动态成本管理,追求的目标是以较低的流动性水平满足公司发展对流动性的要求。能否发挥杠杆效应的优势,是流动性控制能力评价的趋势指标。因此,追求赶超型的上市公司若能确定流动性牢固的支点,延伸公司流动性拓展的力臂,将会带来事半功倍的战略收益。

1. 牢固有效的支点可理解为上市公司的核心发展能力。它是蕴含在公司内质中的、能够比竞争者更卓有成效地从事生产经营活动和解决各种难题的能力,对公司实现市场价值往往起着决定性作用,它由产业优势、技术优势、政策

优势、品牌优势、文化优势、人力资源优势、领导能力、创新能力、潜力优势等优化组合而成,对投资者特别是机构投资者能产生更大的吸引力,而有了核心发展能力,意味着能够汇集更多的资金、技术、人才等资源朝着预定的战略目标前进,也将成为流动性控制的有效支点。

2. “战略杠杆”的力臂可理解为提升上市公司流动性安全系数、做好流动性风险控制的各种举措。在上市公司内部,要实现资产结构与资本结构的有机协调,盈利性、安全性、流动性的有机协调,掌控好上市公司的控制权,贯彻好投资行为约束制度、筹资行为约束制度、成本费用约束制度、财务报告制度、预算约束制度、现金集中存储和调度制度等内控制度,解决好资产变现速度、资金筹集途径,保证公司的健康发展。延伸流动性控制“战略杠杆”的力臂长度,上市公司还应从外部寻求外援力量、辅助手段、管理理念等,以分流化解流动性风险。

(作者单位:河南商业高等专科学校)

责任编辑 陈利花

#### 参考文献:

1. 陈霞.2008.负债与流动性:抑制还是协同[J].经济经纬,1
2. 马克思.1975.资本论[M].北京:人民出版社
3. 李维安.2001.公司治理[M].天津:南开大学出版社
4. 李心合.2003.利益相关者财务论[J].《会计研究》,10
5. 李心合.2008.《企业内部控制基本规范导读》[M],大连:大连出版社
6. 汤谷良.2000.财务控制新论——兼论现代企业财务控制的再造[J].会计研究,3