

# 营运资金融资模式及其财务风险控制点研究

■ 杜媛 李中山

财务学一般将研究重点放在长期股权、债权融资,但随着市场经济和信息技术的发展,以及长期融资运用的障碍,越来越多的企业开始依赖短期营运资金进行融资,如利用供应商的应付账款、顾客的预收账款等。融资必然带来风险,对风险的有效控制成为企业财务的重要内容,而由于不同融资模式的具体风险不同,由此企业管理者关注的风险控制点也必然不同。笔者试图从理论上解释不同融资模式下,资本投入者所承担的财务风险差异,以及管理者由此关注的不同财务风险关键控制点,以期为使用营运资金融资模式的企业进行财务风险控制提供参考。

## 一、融资模式影响财务风险控制的内在逻辑

(一) 从投资者价值目标看融资模式与财务风险间的逻辑关系

不同融资模式意味着企业的主要投资者不同,各投资者对投入企业资本所要求的价值创造目标虽然都可总结为投出投资价值最大化,但价值的性质和具体形式各不相同。如:股东要求企业总体价值最大化;债权人要求按期还本付息;供应商要求按期结算货款,在买方市场下与企业争取建立长期稳定的合作关系,以保证其长期的价值创造(获得利润)和价值实现(获得现金流

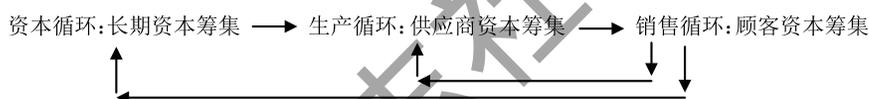


图1 资本周转中的资本投入

);顾客在买方市场下则主要关注预定货物的按期保质保量交付。各投资者将由此承担不同性质和数量的风险,并根据其风险大小要求不同的风险回报,这些都体现在与企业签订的资本契约中。投资者要求的风险回报率即是企业承担的资本成本,投资者承担风险越高、要求的回报率越高,企业的资本成本也就越高,由此管理者将自愿、主动地通过各种方法控制不同资本投入者承担的风险,以降低资本成本。于是投资者可能承担的各种风险将成为其代理人即企业管理者的风险控制区域和控制点,企业管理者也将由此采取不同的风险控制方法。因此融资模式正是影响企业财务风险控制的逻辑源头。

(二) 从资本周转过程看融资模式对财务风险控制的作用机理

从企业中的资本周转过程来看,产业资本经历了资本循环、生产循环、销售循环。它通常先从资本循环开始,表现为以股权资本、长期债权资本形式进入企业,并引发生产循环,包括投资项目选择和实际生产经营过程中结合供应商资本的交换或投入(形成了资本垫支),资本共同凝结于产成品,最后在

销售循环中结合顾客资本的交换或投入完成资本周转、实现投入资本的价值增值,如图1所示。当产业资本从资本循环开始并结束时,企业主要依赖于投入时间长且数量大的长期资本融通,由此形成传统的市场模式和银行模式。当资本从生产循环开始时,供应商垫支的资本经过销售循环后再回到生产循环,产业资本主要由运营过程中的供应商提供,形成应付账款融资。当资本从销售循环开始时,顾客提供的资本需经过生产循环再回到销售循环,产业资本主要由顾客提供,形成预收账款融资。

三种融资方式通常同时存在于不同类型的企业中,但当某类企业主要依赖某种或某几种融资方式时,就形成相应的融资模式。现实中不同企业对三类物质资本投入的依赖程度不同,但目前大多数研究集中于长期资本融通的市场模式或银行模式。

财务风险主要来源于融资,从资本循环开始的传统融资模式意味着资本还需经历生产和销售循环、回到资本循环才能完成周转,即生产循环中供应商资本的获取、销售循环中顾客资本的注入、资本循环中的资本流动以及整个过

程中的资本运作都将影响资本循环中投入资本的价值增值与价值实现,这些也将成为企业管理者的风险控制区域。而从生产循环开始的周转则意味着投入的供应商资本跨越了资本循环、充当了长期资本,其投入资本价值实现取决于销售循环中顾客的资本交换和资本投入,及运营、销售中的其他风险控制。此时的财务风险主要存在于生产经营和销售过程,并受顾客资本投入的影响,这些即是相应的风险控制区域。而顾客资本的交换和投入是企业各种资本完成周转的标志,从销售循环开始的顾客资本提前投入即预收账款,意味着资本在形式上提前完成了周转,若这一资本同时作为长期资本垫支、用于长期投资,则同样意味着周转直接越过了资本循环。但提前注入的顾客资本要在事实上完成整个周转,还需要顺利完成生产经营,因此生产循环就成为这种融资模式下管理者的风险控制区域。

## 二、传统融资模式下的财务风险控制点

市场模式和银行模式都属于长期资本融资模式,对应的所有者分别是股东和债权人银行。两类资本投入者的共同点在于长期性,他们必然更关注资本的长期增值性和安全性。对于股东,更偏好资本的长期价值最大,其投入资本风险包括:资本不能增值、不能转让,以及净收益波动带来的亏损等。对于债权人,主要风险即是资本不能长期按时还本付息,该风险源于客观的企业盈利能力、现金流量管理能力,以及主观的管理者信用。

由上文分析可知,这两种资本模式的风险控制区域在于整个资本循环过程。具体而言,对于以股东投入资本为主的市场模式,企业管理者的风险控制点包括:①投资项目的价值增值能力。选择能增加净现值的项目,并选择相对保守的会计政策与计量方法,以避免利润的

虚增及由此对投入资本的亏蚀。②控制股票价格稳步升高。由于企业运作的几乎全部信息都能通过资本市场反映在股价上,并影响股权资本的增发和流转,因此管理者需要选择能平滑会计收益的会计政策,以稳定其在资本市场上的预期。③选择与股东的风险承受能力相适应的投资项目组合,以控制净收益的波动性。而对于以债权人资本为主的银行模式,管理者关注的风险控制点包括:①保证投资项目的低风险性,以控制资本使用风险。②保证一定的日常现金持有量,以保证可供还本付息的必要现金流量。③控制股利分配的数量,以避免现金流量过于流向股东而影响企业价值创造。④提高公司信用水平、避免恶意欠款。

## 三、营运资金融资模式下的财务风险控制点

营运资金融资的资本提供者的价值目标和风险与传统模式不同,相应要求企业采取不同的风险管理措施,形成不同的财务风险控制点。

### (一) 供应商资本融资模式下的财务风险控制点

供应商的资金应是短期占用,因流转时间短、用途确定而风险较低,但短借长用形成资本后,显然加大了其风险。供应商资本承担的风险主要在于货款不能按期收回,从而影响自身的资本再投入,虽有利润但无现金,无法继续组织生产经营。目前大多数供应商在供应链中处于弱势,难以与被投资企业对外投资签订权利义务明确的债务合同,只能被动承担较高的违约风险。但高风险可能使供应商与其中断商业往来,或者因垫付较大数量资本而不能按时交货,这将迫使管理者不得不寻找新的合作对象,或影响企业正常生产经营、承担违约损失,由此提高管理者的筹资成本、采购成本、管理成本。因此管理者也应主动降低营运资金融资风险。管理者应关注的风险控制点包括:

①现金流量控制。规划生产、销售阶段的现金流量,尽快完成经营周期、回收销售货款,并具备从其他筹资渠道获得借贷或股权资金的能力。②选择现金流回收较快、投资回收期较短的项目。③建立企业在资本市场和产品要素市场中的信用,以获得供应商信赖,争取更长的信贷周期。④建立自己的渠道资本,以维持固定供应商的长期合作,降低搜寻新客户的成本。⑤建立供应链,在实现供应链共赢的目标下,在协商中建立与供应商的良好合作关系。

### (二) 顾客资本融资模式下的财务风险控制点

顾客是一类特殊的资本提供者,其提供的资本既标志着企业在资本循环上完成了全过程,又相当于提供了生产经营所需的资金。一般而言,顾客预付的资本不需偿还现金,而是需要企业的正常产品(或服务)。顾客资本承担的主要风险是无法按期收货(或接受服务)。一旦出现这种情况,将影响其对企业的忠诚度,并影响以后其他顾客的资本投入和资本周转完成。因此企业管理者也应主动进行风险控制以降低管理成本。由于顾客资本风险主要来源于生产经营过程,因此企业相应的风险控制点主要包括:①进行充分的安全储备,以正常完成生产和经营。②进行产品(服务)质量控制,保质保量地交付给顾客。③控制销售规模,确保按时交货。■

[本文受中国海洋大学基本科研业务费资助项目(201113027)、国家自然科学基金(71172099)和山东省社科规划(11CKJ28)资助]

(作者单位:中国海洋大学管理学院  
毕马威会计师事务所)  
责任编辑 周愈博

## 参考文献:

1. 卢福财. 2001. 论企业融资与法人治理机制. 中国工业经济, 8.
2. 郭秀丽, 季小杰. 2005. 企业财务风险控制方法. 财务与会计, 7