

# 财务韧性与企业可持续发展

杨有红

**摘要：**财务韧性是企业遭遇外部冲击时的财务抗压能力、复原能力和发展能力。增强财务韧性能够有效提升企业抗风险能力，助推企业可持续发展。企业的财务韧性由财务状况韧性和财务管理韧性构成。财务状况韧性要求企业做到资产负债结构、流动性和盈利能力之间的动态匹配；财务管理韧性要求高管团队和财务管理团队凭借丰富的知识储备、经验储备、能力储备以及持续不断的学习、创新、适应和改变能力，基于业财融合、市财融合构筑财务韧性防火墙，为企业可持续发展保驾护航。

**关键词：**财务韧性；财务状况韧性；财务管理韧性；企业可持续发展；业财融合；市财融合

**中图分类号：**F275 **文献标志码：**A **文章编号：**1003-286X(2025) 06-0047-03

提高财务韧性是提升企业抗风险能力的基础，也是财务风险管理不可忽视的重要手段。在国内经济增长动能转换、经济结构调整，国际政治经济环境多变的特殊时期，提高财务韧性能够进一步提升企业抗风险能力，为企业可持续发展保驾护航。

## 一、财务韧性是企业应对不确定性的基石

企业韧性是企业面对外部危机打击而显示出的原有状态维持能力、快速修复能力和持续增长能力，通常包括技术韧性、生产韧性、供应链韧性、营销链韧性、财务韧性。其中，财务韧性是指企业遭遇外部冲击时的财务抗压能力、复原能力和发展能力。它既

是企业韧性的基础和重要组成部分，也是企业韧性的终极体现。对于拥有财务韧性的企业而言，无论是市场环境和社会环境巨变、竞争对手突破性技术革命，还是不可预测的自然灾害导致企业经营环境恶化，企业都不至于因其收益急剧下降、缺乏流动性、无力偿还债务等原因而被迫终止经营，并有能力找到最佳办法应对和走出困境。企业的财务韧性由财务状况韧性和财务管理韧性构成。

财务状况韧性是指财务状况对外部不确定性冲击的抵御能力，即在企业面临外部冲击时，现有财务实力能使企业渡过难关继续生存下去，并具有寻求摆脱劣势获取重新发展的基础。财务状况韧性由以下两个因素作

支撑：一是企业储备的危机时可动用的财务资源，如由于竞争对手突破性技术革命带来产品压倒性优势导致本企业产品短期失去销售能力、无法产生经营活动现金净流入且面临偿还到期债务压力的情况下可运用的企业自由现金流。二是投资的安全边际，即投资后外部环境的不利变化以及乐观决策、预测失误引起投资风险导致投资损失时，不会因投资损失引发企业无法承受的财务危机。

财务管理韧性是指企业的高管团队和财务管理团队凭借丰富的知识储备、经验储备和能力储备，在有效识别财务风险、管控和化解财务风险，保持动态财务状况处于韧性区间的基础上助推企业可持续发展的能力。财

作者简介：杨有红，北京工商大学教授。

务管理韧性要求企业首先必须具有对内外部机会和风险的预判能力,最大限度地保持财务状况始终动态化地处于韧性区间。其次是在企业出现财务危机苗头时有能力将财务状况恢复到韧性区间,并有能力采取针对性措施化解风险,摆脱困境,保障企业始终在健康轨道上发展。财务管理韧性来源于高管团队和财务管理团队丰富的知识和经验,以及持续不断地学习、创新、适应和改变等方面的能力。

## 二、财务状况韧性:资产负债结构、流动性和盈利能力之间动态匹配

财务状况韧性不是企业追求的目标,而是企业创造价值、保护价值过程中保持的与资产负债结构、流动性和盈利能力相匹配的、动态的健康财务状态。盈利产生的现金流体现了企业的价值创造和价值实现。由于结算的原因以及对债务筹资的需求,任何企业都不同程度地存在需到期还本付息的负债。对于正常持续经营的企业而言,来源于经营利润的现金流是偿债的正常资金来源,举新债还旧债、延长偿债期等方式则是偿债现金流出时间与经营净现金流量不匹配而采取的非常规手段。但现实中企业价值创造过程不是始终一帆风顺,这一过程处于外部市场环境、政策环境、消费理念和技术手段的不断变革以及企业应对外部变化、提升竞争力而进行的资源动态化配置之中。当某一行业属于上升阶段,需求旺盛,供应端为提高供给能力,适当提高负债比例,采取高负债、高周转、高盈利模式虽然会承担一定的财务风险,但由于有利润产生的经营现金流入作支撑,企业财务状况仍然处于韧性区间。而当外

部环境导致该行业进入竞争白热化甚至出现萎缩时,产业链各环节的企业收入实现则会面临日益增加的不确定性导致经营现金流入和债务清偿能力下降,使原来高负债、高周转和高盈利模式超出财务状况韧性所处区间,出现流动性危机。因此,财务状况韧性是一个动态的概念。

当企业所在行业处于经济结构调整和发展动能转换时期,企业面临有效需求不足、销售收入显著下降、销货款无法及时足额回笼的困境,只有拥有财务状况韧性的企业才能在维持正常运转的前提下,通过调整销售和收款政策、压降“两金”、收缩资产负债表的方式保障生产经营活动顺利渡过难关,并为企业调整商业模式和业务类型、重回健康发展轨道提供财力保障。

当企业处于快速发展期或者技术创新和管理创新已作为生产力推动企业可持续发展的进程中,收入、利润、经营现金流同步增长,企业需要通过债务筹资来满足扩张对资金的需求。企业在具有较高的已获利息倍数的情情况下,为获取较高的利息税收效益并增加出资者回报,通过一定比例的债务融资获取资金是可行的选择。换言之,通过适当举债融资,科学利用债务资金和自有资金的组合进行扩大再生产,并充分预测和化解可能出现的风险,企业会获得具有韧性支撑的可持续发展机会。例如,宁德时代新能源科技股份有限公司的资产负债率在锂电池行业可比上市公司中是最高的,近年来基本都在70%左右,但该公司是在营业收入、持续经营净利润同步增长,以及净资产收益率、净利润现金含量都显著优于同行业平均水平的前提下,通过并购、生产装备购

建等手段使自身的研发成果、生产能力、市场潜力得到了充分发挥。从负债内部构成看,该公司有息负债仅占负债总额的25%左右,应付账款、应付票据和合同负债占流动负债总额的75%左右,企业购买固定资产及对外投资支出中的多部分支出来自自有资金,来自长期借款比例不到50%。可见,该公司通过负债助推规模扩展的做法并未超越财务状况韧性区间。

值得注意的是,便利的债务筹资环境为企业发展提供了充分的资金来源,但也加大了对外部融资的依赖性,并增加了企业财务的脆弱性,进而加大了外部融资受阻时企业出现财务困境的可能性。债务融资推动企业发展的必要条件是债务资金增量的运用能够产生偿还债务的现金流并为投资者提供预期的投资回报,而不是将其作为解决财务危机的常用手段。由于预期的实现存在巨大的不确定性,用增加债务来扩大生产经营规模的财务模式必然会因资产负债率的增加而削弱财务状况韧性,并同时因过高的资产负债率增加外部股权融资和债务融资的难度,从而失去更好的成长机会。所以笔者认为,处于转型过程中的企业,由于面临收入增幅下降、盈利空间收窄、“两金”占用上升、流动性减弱的问题,为恢复和保持财务状况韧性,应注意做好以下三点权衡:

一是毛利率和资产周转率之间的权衡。在有支付能力的需求不足的情况下,对于价格敏感度高的产品和服务,可通过降价来扩大销售、提升营业收入,通过加速资产周转率的方式抵销降价损失,保持经营活动正常运转。

二是收入与应收账款之间的权衡。企业收入的获取不仅取决于产品

竞争力,还取决于市场对该类产品和服务的有效需求。站在最终产品和服务市场的角度来看,不能简单地认为产品和服务没有市场需求,缺乏的是有支付能力支撑的产品和服务需求。有效需求必须同时满足两个条件:需求方具有与所购产品或服务等值的支付能力;产业链各环节的产品或服务需求能够转化为最终需求。因此,从产业链角度看,“两金”居高不下,表明消费疲软造成库存上升、存货积压,同时已售产品或服务被应收账款占用,未能及时转化为经营活动现金流入。因此,企业应在以销定购、以销定产的基础上,调整销售政策,在评估真实需求的基础上评估采购方的支付能力,谨慎确定销售收款方式,避免坏账对利润和现金流的侵蚀。

三是盈利、经营现金流、负债三者的权衡。国务院国资委2022年2月发布的《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》明确“建立以资产负债率、净资产收益率、自由现金流、经济增加值等关键指标为核心的财务边界”。从2023年度开始实施的“一利五率”经营业绩指标在保留原利润总额、净资产收益率、资产负债率的前提下,增加了营业现金比率指标。上述举措为企业财务管理实践中权衡盈利、经营现金流、负债三者之间的关系,在增强企业韧性的前提下提升价值创造能力和可持续发展能力提供了明确的指导。盈利和营业现金流有可靠保障的企业,可以在关注融资结构与资金安全、偿债时间与现金流量匹配的原则导向下,借助债务资金推动企业快速发展。对于有效需求不足、出现销售收入负增长的行业和企业,首先要解决的是由于过去高负债、高周转导致的偿债压力

和流动性压力,通过重组、置换、缩表、处置盘活冗余资产,偿还到期债务,降低资产负债率。例如,万科企业股份有限公司2017~2023年的收入均为正增长但增速逐年下滑,销售净利率从2017年的15.32%降至2023年的4.39%,净利润现金含量从2017年的293.47%降至2023年的32.17%。由于经营现金流急骤下降,公司自由现金流无法满足还本付息的要求,加之融资受限,无法借新债还旧债。在推出特价房的同时,公司采取降低资产负债率,并从2023年开始采取“加大盘活存量资产,变不动产为动产”等措施缩表提升流动性、降低负债,最大限度保持了财务状况韧性。

### 三、财务管理韧性：基于业财融合、市财融合构筑财务韧性防火墙

企业的使命是在承担环境责任、社会责任、公司治理责任的前提下创造财富,为投资者提供回报、推动国家经济发展。衡量企业是否成功、卓越的标志是其是否拥有达到和超过投资者预期的绩效、是否创造出超过同行业业绩的显著绩效。从业财融合的角度来讲,一方面,财务韧性与技术韧性、生产韧性、供应链韧性、营销链韧性之间是支撑和传导关系。企业在面临困境的情况下,财务韧性为技术韧性、生产韧性、供应链韧性、营销链韧性的施展提供时间缓冲和资金支持,它们相互作用构成企业韧性。技术韧性、生产韧性、供应链韧性、营销链韧性通过合力则可增强财务韧性使企业转危为安。业务优势只有最终转化形成财务优势,才能真正实现企业的价值创造和价值实现。例如,企业只有经过“技术优势——产品优

势——市场优势”的转化路径,才能通过销售收入的实现来创造利润和经营现金流。另一方面,企业不仅要在日常生产经营中做好业财融合,还必须从战略规划高度做好业财融合。例如,科学的投资决策不仅需要企业对无风险利率、通货膨胀率等财务数据进行合理判断,还必须对有效产能、市场需求及销售量、具有竞争力的销售价格等业务类原始数据作出准确估计,但预测始终是在存在偏差的,许多偏差是不可控的。因此,投资决策过程中,必须将债务筹资比例控制在即使最差状况出现也不至于使企业遭受无法承受的财务损失的区间。换言之,财务管理韧性中坚持的底线是拒绝资金难以落实的投资和超越财务承受力的投资并严控投资中依赖负债筹资的规模,同时严格执行2022年国务院国资委国有企业瘦身健体专题推进会中提出的“严禁超越财务承受能力举债投资”的规定。

从市财融合角度来讲,市财融合要求财务管理必须与市值管理相结合。市值管理能够切实推动上市公司投资价值提升,增强投资者回报,是企业良好履行社会责任的重要方式。良好的市值管理是财务管理韧性的重要标志,并能显著提升企业的财务状况韧性。因此,企业在进行财务管理防范与化解风险、服务价值创造的过程中,必须将市值管理作为重要内容。首先,市值是投资者群体对企业价值的判断。从理论上讲,这种价值判断基于对企业未来产生的现金流进行评估并按照风险折现率折现来计量。但由于存在信息不对称,外部投资者的价值判断需要主客观相结合,运用自身的知识和经验捕捉价值驱动因素和企业价值创造过程中面(下转第53页)

整。按照“做好增量、盘活存量、主动减量”的思路,运用资源配置、资产整合、资本运营、资金运作等有效手段,通过扩大有效投资、开展战略性重组和专业化整合、剥离清退“两非”(非主业和非优势业务)、“两资”(低效资产和无效资产)等路径,积极推动企业国有资本更多投向优势企业、上市公司,大力推动企业国有资本向关系国计民生的重要领域和关系国家经济命脉、科技、国防、安全等领域集中。建立健全监督检查方式,明确监督检查标准,加强对企业国有资本布局优化和结构调整工作的日常财会监督检查,及时发现和着力解决企业国有资本布局优化和结构调整中的突出问题和薄弱环节,实现企业稳健调整盘活存量资产、优化增量资本配置。

三是落实事前预防、事中控制、事后反思,持续有效管控风险。事前预防阶段,国有企业应全面系统梳理企业国有资本布局优化和结构调整过程中可能存在的风险,深入分析风险发生的原因、可能性、影响程度、潜在后

果等,据此划分风险等级,运用信息技术对企业国有资本布局优化和结构调整重大风险进行持续不间断地监测监控,及时发布风险预报预警信息。事中控制阶段,国有企业应依据事先制定的风险应对策略,启动风险处置预案,协调各方资源和力量,采取相应措施进行干预和控制,快速妥善处置风险,真正做到早发现、早预警、早处置企业国有资本布局优化和结构调整中的风险。事后反思阶段,国有企业应及时总结和反馈风险处置的应对措施、解决结果,深入分析风险根源和处置过程中的不足,持续改进风险管控流程。

建立健全财务管理体系是加快国有资本布局优化和结构调整的重要举措。企业必须不断深化对国有资本布局优化和结构调整阶段性特征的认识,根据国家重大战略需求、人民美好生活需要、产业发展趋势等,不断完善财务管理体系,使其成为加快国有资本布局优化和结构调整的有效工具。□

责任编辑 刘霖

(上接第49页)临的内外部风险因素,并通过估值模式最终确定企业价值。其次,市值管理要在现有法律法规框架下,通过恰当的并购重组、股权激励与员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购、控股股东增持等方式以及上述方式的有效组合使公司价值得到充分实现,价值创造和价值实现高度统一。最后,现金流管理贯穿财务管理的整个过程,企业价值靠其创造的现金流来衡量。具有韧性的财务管理要求企业根据经营活动、筹资活动、投资活动三大活动现金流的特点,在从现金流

入、流出角度做好现金流总额匹配、时间匹配和结构匹配的基础上,做好经营现金流、企业自由现金流和股权自由现金流管控。如:在企业自由现金流允许的范围内,通过支付合理金额的现金股利能够提升公司的市值,反之,市值的提升对提高企业股权自由现金流又将产生积极的影响。在经营现金流不足导致企业自由现金流不足的情况下,通过运用外部债务筹资能力储备能够提升债务本息清偿能力并获取维持企业生产经营所必须的的资金资源,从而增加财务状况韧性。□

责任编辑 李卓

## 主要参考文献

- [1] 慕好东,朱炜,等.中国国有资本管理学:探索与构建[M].北京:经济科学出版社,2023.
- [2] 王洪峰,丁奇.加快建设世界一流财务管理体系的几点思考[J].财务与会计,2023,(21):64-65.
- [3] 王卫星.基于多学科视角的企业财务管理拓展与创新探讨[J].会计研究,2016,(11):30-37+95.
- [4] 谢志华,胡鹰.财务管理与支撑战略[J].财务与会计,2022,(13):9-14.
- [5] 谢志华,凌思远,教小波.新时代背景下我国财务管理的发展趋势[J].财务研究,2018,(1):4-11.
- [6] 张继德,胡月.新常态下企业财务管理创新动因、初始条件与策略研究[J].会计研究,2016,(8):58-63+97.

## 主要参考文献

- [1] 何佳.资产负债表收缩与债务化解[J].经济与管理评论,2022,(6):5-14.
- [2] 黄宏斌,张玥杨,许晨辉.协同创新、经济政策不确定性与企业韧性[J].财经科学,2024,(4):78-91.
- [3] 李恩极,张晨,万相昱.经济政策不确定性下的创新决策:企业韧性视角[J].当代财经,2022,(10):102-114.