

摘要

受 2020 年新冠疫情的冲击，越来越多的零售企业开始纷纷布局数字化转型和智慧零售平台，以获得企业可持续发展。而营运资金是企业财务管理的关键内容之一，其一直流通于企业的采购储存、生产制造、销售经营和售后服务等整个生产运营过程中，各环节运行都包含着不同的利益相关者，使得企业成为各利益相关者协同合作的“名利场”。因此，研究利益相关者下零售企业营运资金管理，不仅符合当前时代发展潮流，而且也具有的现实意义。

首先，对国内外相关学者关于营运资金管理和利益相关者的研究成果进行整理归纳，研究各利益相关群体决策对企业营运资金管理的影响，进而形成相应的理论架构。其次，介绍 B 公司基本情况，选取 2015~2020 年财务数据，借鉴王风华教授对利益相关者的具体划分形式以及王竹泉教授所研究的营运资金管理绩效考核指标，分别从控股股东、债权人、供应商、经营者与员工、消费者五种利益相关者角度，分析 B 公司营运资金管理目前所存在的问题，发现 B 公司营运资金结构配置失衡；库存占用资金较高；商业信用依赖度较高；预收款信用利用不足；存在一定的信用评估风险等实质性问题。造成这些实质性问题的主要原因包括欠缺先进的现代科学管理理念，实行的营运资金管理策略较为激进；对于短期债务还款压力大；规模扩张导致相关信息传达不畅，资金运营效率低；缺乏相关创新型人才洞察营运资金管理；未能与客户建立需求对接，以增强客户粘性。最后，结合以上分析提出具体的改进建议：优化营运资金管理策略；拓宽融资渠道，合理管控财务风险；加强与上游供应商的利益协同关系，建立供应商库存管理信息系统；构建多部门协同互动式管理模式，完善对经营者与员工的人才培养体系建设；拓宽与消费者沟通渠道，完善智慧零售系统等优化建议。

总之，在企业数字化转型进程中，从企业利益相关者的角度，综合研究 B 公司营运资金管理体系，加强 B 公司对利益相关群体的协调管理，降低因委托代理问题而带来的代理成本，以及因信息不对称问题直接产生的交易成本，有利于各利益相关群体与公司保持长期稳定的利益合作伙伴关系，进一步提升 B 公司营运资金标准化运作以及公司自我抵御经营风险的能力。

关键词：零售企业；营运资金管理；利益相关者；数字化转型

Abstract

Affected by the COVID-19 epidemic in 2020, more and more retail companies have begun to lay out digital transformation and smart retail platforms to achieve sustainable development. Working capital is one of the key contents of enterprise financial management, which has been circulating in the entire production and operation process of enterprise procurement and storage, manufacturing, sales operation and after-sales service, etc., and each link of operation contains different stakeholders, making the enterprise become a "Vanity Fair" for various stakeholders to cooperate. Therefore, studying the working capital management of retail enterprises under stakeholders is not only in line with the development trend of the current era, but also has important practical significance.

Firstly, the research results of relevant scholars at home and abroad on working capital management and stakeholders are sorted out and summarized, and the impact of decision-making of various stakeholder groups on the working capital management of enterprises is studied, and the corresponding theoretical framework is formed. Secondly, it introduces the basic situation of B company, selects the financial data from 2015 to 2020, draws on professor Wang Fenghua's specific division of stakeholders and the working capital management performance appraisal indicators studied by Professor Wang Zhuquan, and analyzes B company from the perspectives of five stakeholders: controlling shareholders, creditors, suppliers, operators and employees, and consumers. The current problems in the company's working capital management model, and it is found that the allocation of the working capital structure of B company is unbalanced; Inventory occupies higher capital; High dependence on commercial credit; Underutilization of advance collection credit; There are certain substantive issues such as credit assessment risks. Important reasons for these substantive problems include the lack of advanced modern scientific management concepts and the more aggressive working capital management strategies; Great pressure on repayment of short-term debt; The expansion of scale has led to poor communication of relevant information and low efficiency of capital operation; Lack of relevant innovative talents to gain insight into working capital management; Failure to establish demand alignment with customers to enhance customer stickiness. Finally, combined with the above analysis, specific suggestions for improvement are proposed: optimize the working capital management

strategy; Broaden financing channels and reasonably manage financial risks; Strengthen the synergy of interests with upstream suppliers and establish a supplier inventory management information system; Build a multi-departmental collaborative and interactive management model, and improve the construction of a talent training system for operators and employees; Broaden communication channels with consumers, improve smart retail systems and other optimization suggestions.

In short, in the process of enterprise digital transformation, from the perspective of enterprise stakeholders, comprehensively study the working capital management system of B company, strengthen the coordinated management of B company's stakeholder groups, reduce the agency costs caused by the problem of entrusting agents, and the transaction costs directly caused by the problem of information asymmetry, which is conducive to the maintenance of long-term and stable interest partnerships between various stakeholder groups and the company, and further enhance The standardized operation of B company's working capital and the company's ability to resist operational risks.

Keywords: Retail enterprises; Working capital management; Stakeholders; Digital transformation

目录

第 1 章 绪论.....	1
1.1 研究背景和意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 国内外文献研究综述.....	2
1.2.1 关于利益相关者的研究.....	2
1.2.2 关于营运资金管理的研究.....	4
1.2.3 关于利益相关者的营运资金管理研究.....	7
1.2.4 文献述评.....	8
1.3 主要研究内容及方法.....	8
1.3.1 研究内容.....	8
1.3.2 研究方法.....	10
第 2 章 利益相关者与营运资金管理的相关理论概述.....	12
2.1 概念界定.....	12
2.1.1 营运资金管理.....	12
2.1.2 利益相关者.....	14
2.2 理论基础.....	16
2.2.1 利益相关者理论.....	16
2.2.2 营运资金管理理论.....	17
2.3 利益相关者对营运资金管理的影响.....	19
2.3.1 控股股东对营运资金管理的影响.....	20
2.3.2 债权人对营运资金管理的影响.....	20
2.3.3 供应商对营运资金管理的影响.....	21
2.3.4 经营者与员工对营运资金管理的影响.....	21
2.3.5 客户对营运资金管理的影响.....	21
第 3 章 B 公司营运资金管理现状与问题分析.....	24
3.1 B 公司基本情况.....	24
3.1.1 B 公司简介.....	24
3.1.2 B 公司基本财务状况.....	26
3.2 B 公司营运资金管理现状.....	31
3.2.1 投资活动营运资金管理现状.....	32

3.2.2 筹资活动营运资金管理现状.....	34
3.2.3 经营活动营运资金管理现状.....	34
3.3 利益相关者背景下 B 公司营运资金管理问题分析	38
3.3.1 营运资金结构不合理.....	38
3.3.2 商业信用依赖程度较高.....	40
3.3.3 资金运营效率低.....	41
3.3.4 未充分利用预收款项商业信用.....	42
第 4 章 B 公司营运资金管理问题的成因分析	44
4.1 实行激进型营运资金管理策略.....	44
4.2 向债权人信用借款比重较高.....	45
4.3 与供应商交易关系不紧密.....	47
4.4 经营者与员工的整体素质有待提高.....	48
4.5 对消费者未加强客户粘性.....	51
第 5 章 利益相关者背景下 B 公司营运资金管理优化建议	53
5.1 优化营运资金管理策略.....	54
5.1.1 完善内部治理结构以加强营运资金管理.....	54
5.1.2 加强信息披露和内部监督以降低资金运用风险.....	54
5.2 合理管控财务风险以提高短期偿债能力.....	55
5.3 改善与供应商合作关系和信用制度.....	55
5.3.1 构建战略合作关系以确保采购融资安全.....	55
5.3.2 建立数据信息共享系统以提高库存管理效率.....	56
5.4 强化经营者与员工的人才建设和协作能力.....	57
5.4.1 完善薪酬晋升和职能培训体系以改善经营活动.....	57
5.4.2 实施部门协同互动式管理以促进营运资金管理标准化.....	58
5.5 构建与消费者信息沟通机制和智慧零售平台.....	58
5.5.1 提高信用信息管理以加快账款资金回笼.....	58
5.5.2 完善智慧零售系统以改善销售环节资金周转.....	59
第 6 章 结论与不足	61
6.1 结论.....	61
6.2 不足与展望.....	62
参考文献	63
致谢	66
附录	67

个人简历、在学期间发表的学术论文与研究成果..... 69

第1章 绪论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

新冠疫情背景下，世界宏观经济发展“断层”似乎还将延续更长时间，这主要体现在不同国家短期经济走势分化对全球中期宏观经济发展带来的冲击。据我国统计局公布的最新统计资料表明，我国 2015~2020 年国内生产总值（GDP）年平均增速达到 5.95%，其增速原因主要在于国内社会消费品的生产经营销售，截至 2020 年末，国内社会消费品零售总额约为 39.20 万亿元，约占国内生产总值（GDP）的 2/5，零售行业成为我国社会经济发展的重要主力。

为贯彻落实党的十九大报告的发展方针，企业作为国民经济的重要组成部分，其高效经营是落实社会经济高质量发展的重要支撑点。而企业的营运资金贯穿于采购储存、生产制造、销售经营等企业运营管理流程，各流程中包含着不同的利益相关群体。因此，从利益相关者的角度研究企业营运资金管理问题，对企业发展具有重要现实意义。

依据 Wind 数据库发布的国内上市公司 2018~2020 年净资产回报率，数据分别为 8%、7%和 1%，说明国内零售业 A 股上市公司的净资产回报率呈现出逐年下降的趋势，这反映了我国零售企业在运用资产获取利润的效率较低，企业内部营运资金管理不能与当下现代管理实践需求相契合。随着“大智移云物区”数字经济时代的不断发展，为零售企业的经营发展提供了机会与挑战，以往传统的管理模式已经无法适应当下零售企业的发展，这要求零售企业需要从整体角度管理营运资金。基于此背景，该领域学者建议采用供应链管理理论对公司营运资金管理模式开展研究工作，该管理模式通过供应商及客户层面，在某种程度上改善了公司营运资金管理策略。但是，当前社会经济发展更加强调合作共赢理念，企业营运资金管理的相关利益群体日益增加，如何让利益相关者参与到公司营运资金管理范畴成为大势所趋。从内部环境分析，企业控股股东、经营者和内部员工构成了企业经营管理的主体，保障了企业日常生产经营；从外部环境分析，社会组织和政府部门为企业经营发展提供了生存条件，保障了企业可持续健康发展；债权人向企业注入资金以推动企业持续发展；上游供应商向企业产品制造提供原料；顾客群体为企业商品销售拓宽多元的分销渠道。因此，企业是各方利益相关者协同合作的“名利场”，企业营运资金管理和利益相关群体之间表现出相互促

进的紧密关系，理论上，企业营运资金运动表现为资金的流入与流出，但其实质是对企业营运资本活动中各方利益关系的管理，比如债权债务关系、上游供应商关系、内部经营者关系、顾客关系以及社会组织关系等。

B 公司作为湖南省本土上市零售企业，近年来，发展较快。截至 2020 年，B 公司以 430.22 亿元的销售规模位列全国连锁百强第 12 位，相较于上一年名次上升了两位，具备行业代表性。故本文以 B 公司作为主要案例研究对象，通过利益相关者对 B 公司营运资金管理做出整体评价，并针对所发现的问题提出优化对策，推动 B 公司经营可持续发展。

1.1.2 研究意义

在企业生产运营管理当中，营运资金有着较强的流动性和周转性特点，其管理的是否有效，决定着企业未来可持续经营发展状况。尤其受目前新冠疫情的冲击和经济面临下行的状况下，企业合理有效的进行营运资金管理，可以减少经营过程中资金链断裂的潜在风险。

从利益相关者角度审视企业营运资金管理模式，一方面有利于进一步了解企业营运资金管理中不同利益相关群体参与的动机和方式，提高资金利用效率水平。另一方面，传统的财务管理大多着眼于股东价值最大化或者公司利益最大化，导致公司中其他利益相关群体的利益不能得到合理保护。而基于利益相关者，通过控股股东、债权方、管理者和内部员工、上游供应商以及顾客等内外部利益相关群体共同参与的管理模式，有助于减少委托代理问题带来的代理成本以及信息不对称产生的交易成本等问题，从而改善企业营运资金管理标准化运作以及风险管控能力，对推动企业价值增长和总体目标实现具有重要作用。

1.2 国内外文献研究综述

1.2.1 关于利益相关者的研究

(1) 利益相关者的含义及类型研究

利益相关者最初在 1960 年左右被欧美国家企业提出，并在以市场导向型公司治理模式的企业中得到快速发展和应用。在该理论中，企业经营活动所涉及的主体包括企业投融资、生产经营等环节，每个环节在企业经营活动中扮演着重要作用。1964 年，关于“利益相关者”概念正式被斯坦福研究所提出，将其阐释为“企业或者组织得不到相关者利益拥护就无法存在甚至发展的群体或个人”。这一理念改变了人们对企业只有股东这一重要利益相关者的观念，并重新认识到企业周边还有许多和企业生产经营关系紧密的其他利益群体。

关于利益相关者的类型研究，Freeman（1951）对利益相关者进行了广义上的重新阐述，他认为除了与企业具有相互影响的个人和群体以外，那些诸如政府、媒体等与企业具有社会关系的群体也应归集到利益相关者管理范畴中，从而丰富了利益相关者的深层含义。狭义上的利益相关者是指向企业投入一定的资本并承担相应风险责任的个人或组织，从风险承受意愿上又可以进一步划分为自愿型和非自愿型两种相关群体。为了能更加区分利益相关者对企业经营的影响，Clarkson（1995）依据利益相关群体和公司利益之间所存在的相关度，从另一个角度把利益相关者区分为“主要的利益相关者”，以及“次要的利益相关者”两种形式，二者主要区别在于前者是直接决定着企业生存的核心，而后者是间接作用或者依赖于企业的经营发展。

结合国外学者对利益相关者的研究特点，国内学者对利益相关者的研究，主要考虑与公司治理的现实需求相融合。陈宏辉等（2004）首先通过实证调研的方式把企业的各层次利益相关者进行分类，并根据建立的管理模型确定各利益相关群体对企业日常经营管理的作用，从而将利益相关者分为主要型、重要型以及紧急型三种。王竹泉（2008）依据能否参加集体选择和决策，把企业利益相关群体进行分门别类：一种类别分为内部利益相关者，该群体可以对企业战略规划和经营决策起到决定性作用，帮助企业达成业务绩效目标和获取利润回馈；另一种类别分为外部利益相关者，主要是监督企业经营管理，结合企业自身经营现状制订科学的战略目标，所以外部利益相关者权益也会受到企业经营管理的影响。杨志安等（2018）从米切尔评分法的角度，并结合利益相关者和政府预算管理之间的联系，重新把企业的利益相关群体分类为确定型、预期型以及潜在性型三种形式，反映了各利益相关者在政府和企业经营活动中产生的差异和作用。

（2）利益相关者研究成果概述

随着国内外学术界对利益相关者相关理论的钻研不断加深，使得研究学者对利益相关者理论体系的建立也日益完备。诸多学者也开始基于利益相关者的角度，将社会责任、企业治理以及营运资本管理等理论与其进行融合并加以理论研究，进一步拓宽了对利益相关者理论的研究途径，使得对该理论内容的研究更加丰富和具有实践价值。然而，现代企业的公司治理模式和生产经营方式都格外注重企业自身显性价值和未来隐性价值的创造，如今受外部市场环境的竞争和企业价值转型的影响，这意味着利益相关者在公司发展中的作用更甚以往。

Darko et al（2012）通过直接调查研究和直观测量的间接方式，研究公司利益相关者在公司管理能力和治理有效性中的作用，他认为利益相关者导向可以改善公司经营管理、市场竞争能力以及获利水平。Zeitoun（2015）通过随机抽样的

方式，将利益相关者代表委派到公司董事会当中，使其对公司治理决策拥有发言权和投票权，实证结果表明，这种“民主”遴选的形式有助于加强对利益相关群体合法权益的保护程度，提高企业价值增值。

在利益相关者对公司价值影响研究方面，国内研究主要体现在利益相关者与公司治理结构相结合对企业经营管理绩效的作用。如王世权等（2008）认为各利益相关者的关系管理与公司价值呈正向关系，撼动了以前“股东至上主义”在公司价值管理中的主导地位。此外，张兆国等（2012）提出应当把社会责任看作是独立的利益相关者并加以论证，从而树立“利益相关者协同治理”的价值理念，形成与企业社会责任相结合的利益相关者治理模式，充分发挥各利益相关群体在公司治理结构中应有效果。温素彬等（2018）从多元资本共生的角度出发，认为作为主要调节变量的利益相关群体认知，在公司文化对财务绩效的影响机制中存在正向调节作用。即如果利益相关者在企业文化认同感上高于原有的期望值时，则有助于利益相关者做出支持性决定，进而直接影响企业的获利能力，推动企业整体财务业绩能力改善。相反，则会导致企业财务绩效表现不理想。刘洪渭等（2019）基于决策有用观视角，辅以多种研究方法，证实了各利益相关群体对定量和定性的会计信息需求存在认知偏向上的不同。所以，企业应根据不同利益相关者的差异化需求偏好和交易实质，选择合理的会计计量属性，提供多元化会计信息内容，归纳整合各利益相关群体的决策需求，并借助大数据信息平台重构具有多元化、个性化特征的财务报告信息系统，为利益相关者提供合理有效的、富有针对性的数据信息。朱荣和张月馨（2021）以案例研究方式发现，利益相关者可以借助利益共同体形成具有隐性契约关系的主体，以改变企业原有的组织权力架构，促使企业的控制权归属发生变化，改善企业内部治理环境。

1.2.2 关于营运资金管理的研究

（1）营运资金管理的研究内容

20世纪30年代，学术界关于营运资金管理的研究主要表现在货币资金项目、存货项目以及应收账款项目等单个资产构成要素上，如Guthmann（1934）基于经济大萧条的背景，对一些西方大型工业企业的流动资产项目和负债的变化状况进行研究，结果表明企业的流动资金管理与经济周期等宏观经济政策之间存在相关关系。因此，企业在依托市场发展进行资金管理的同时，还要考虑政府政策等因素。

20世纪70年代，国外研究学者对营运资金项目的研究，开始从单一要素的静态管理转向整体要素的动态管理，并对营运资金管理项目做出相应的补充和整合，此举推动了对营运资金管理研究的长足发展。Kenneth和Nunn（1981）通过

对营运资金内容的深入研究，首次解释了关于“永久性营运资金”的内涵，研究生产模式、资本密集度和存货计价等相关性指标对营运资金管理的影响。此举丰富了营运资金管理研究内涵，指引了对营运资金管理研究新方向。Etiennot et al (2012) 认为企业所制订的营运资金管理模式都有自身特点和文化，关于营运资本应当重新认识，即营运资金应该被看作企业利用非流动资金进行经营活动融资需求的必要条件。除此之外，还应将企业经营性融资需求 (FNO) 纳入到公司营运资金融资管理范畴。Wagner et al (2020) 认为借助高效的管理和财务资源、公正的客户信贷政策、合理的存货管理模式，以及科学的资产管理等一系列对企业营运资金管理的改进方式，有助于提高企业的工作管理效率和市场竞争力。

1993 年，我国开始贯彻落实和国际会计准则相契合的政策，由国外引入到国内的营运资金理念开始在国内盛行。随着国内学者长期对营运资金的深入研究，一种具有中国特点的营运资金管理模式日益成熟。毛付根 (1995) 首次从流动资产总额和流动负债总额之间配置结构出发，把企业流动资金分布和适当的资金来源进行综合考察，研究在营运资金管理中，如何为企业流动资产提供资金，即如何确定最优筹资组合，为此引领了之后的一些相关理论研究。基于对以往的理论研究，杨雄胜 (2000) 认为对营运资金管理研究应当重新认识，例如，通过重新审视关于企业流动资金和流动负债的内在逻辑以及二者存量配置的合理性，尤其是对流动资产与非筹资性负债之间关系的重新认识，可以帮助企业提高资金偿债能力。为了对营运资金进一步研究，王竹泉 等 (2016) 针对当前产融结合企业的增加，进一步将营运资金细划分为营运活动、融资活动以及资本活动，并对上市公司的流动资金存量及分布、投资回报以及融资结构等进行综合评估。王苑琢等 (2019) 认为资金是公司经营活动和价值创造的基础，国内上市公司应当构建以新型资本效率与财务风险分析为核心的管理体系，从而帮助公司提高营运资金管理水平和有效控制财务经营风险。

(2) 营运资金管理影响因素研究

在现代理论研究中，国外学者主要依据实证研究方式检验哪些因素会影响企业营运资金管理。Salawu (2007) 认为资本市场发展动态对企业选取何种营运资金管理模式具有重要参考价值，比如具有激进性营运资金投资性质的公司应当与保守性营运资金融资政策相结合。Nyeadi Joseph et al (2018) 采用动态面板系统进行实证研究，发现企业营运资金管理与企业经营活动周期、盈利水平之间具有显性的正向关系，但是与 GDP 增长和杠杆率之间存在显著的负向关系。而且 Ishmael et al (2020) 通过构建权变理论框架，研究发现企业营运资金管理 (WCM) 深受企业环境、资源和管理能力等权变因素的影响，从而对企业财务绩效产生重

要作用。

隋敏（2013）以社会资本研究为基础，认为社会资本在宏微观背景下对营运资金管理会产生不同程度的作用。所以，完善我国市场机制和提高社会资本影响力不仅可以促进企业营运资金管理标准化运作，而且还有利于确保企业资金运动流畅。孙莹和张仪（2018）认为整个高管团队特征，如规模、年龄和女性占比等其他特征，是影响企业经营活动营运资金管理能力的因素。曹玉珊和张十根（2019）认为企业高效的经营性营运资金周转有助于改善企业应计盈余管理水平。但是，如果企业领导层权力越集中，则企业经营性营运资金管理的功能就越会被弱化，使得领导层可以借助真实盈余管理方法对企业利润进行“美化”，从而谋取自身收益。花双莲和吴玉洁（2020）通过对国内 A 股上市公司数据信息整理，实证检验高管超额薪酬和营运资金管理绩效水平之间存在着怎样的联系，以及调节变量内部控制对二者的调节程度，发现高管超额薪资能够显著改善企业营运资金管理绩效水平，企业内部控制在二者中起到替代性作用，而且高管超额薪酬可以通过降低因委托代理问题而带来的代理成本，进一步改善企业营运资金管理绩效水平。程昔武等（2020）引入市场竞争外部治理因素，认为如果上市公司的客户集中度水平越优越，那么公司在客户管理方面所利用的资金占比也就越高，从而导致公司营运资金管理标准化运作低效，甚至出现大量资源被浪费，尤其是在市场竞争越加激烈的情况下，表现最为明显。

（3）营运资金管理绩效评价研究

随着学术界对企业营运资金相关理论的深入研究和实践应用，一些研究学者对营运资金管理绩效评价研究，也从最初的单一项目绩效分析发展到综合项目分析，并逐渐建立起相对成熟的、系统的营运资金管理绩效评价机制。

最初的相关理论研究，主要是立足于传统的营运资本管理绩效考核。比如 Hager（1976）在“现金管理和现金循环”这一章节中，第一次解释了关于“现金周期”的定义，并阐述了企业在进行营运资金管理绩效考核时，可选用与流动资产和流动负债相关的周转率作为衡量指标。而且研究人员也对存货、应收账款、应付账款等相关项目的具体流动性指标进行改进，提高了企业营运资金周转速率，改善了企业营运资金绩效水平。此外，Gentry et al（1990）在 Richard et al（1980）构建的现金周期指标的基础上，对营运资金管理引入了“加权”的含义，即加权现金周期指标（WCCC，又称加权现金周转期），该指标从时间、空间和资金的角度，对企业营运资金项目在不同环节下的差异性和占总资金比值的权重进行综合评估，创建了新的营运资金管理绩效评价模型。Elan Kumaran（2018）对上市公司数据进行实证研究，认为存货周转率对企业盈利能力存在显著负相关，而债

权人更替对企业获利水平具有显性正相关作用。因此，有效的营运资金管理可以保障企业拥有充足的现金流，以支付其短期债务和经营成本费用。Hakim (2020) 首次结合一揽子和系统方法研究营运资金管理，从软件包和系统两个方面对营运资金管理包 (WCMPs) 进行研究，结果表明有效的营运资金管理包有助于提高企业财务绩效。

郁国建 (2000) 通过将企业绩效评价目标和关键性指标相结合，建立了综合高效的营运资金管理战略评估体系，并且也创立了独特有效的单一集成指标，合理解释了企业营运资金循环的重要性以及如何分析企业营运资金管理战略质量。王竹泉 等 (2007) 针对国内上市企业近十年的营运资金管理绩效进行综合研究，发现企业营运资金管理绩效能力在行业之间虽然存在千差万别，但是，行业之间又存在千丝万缕的联系，这说明以往提高企业营运资金管理绩效的手段已经不合时宜，企业应当探索新的资金管理模式，而改进和完善供应链管理以及渠道管理是一种不二法门。王贞洁和王竹泉 (2013) 认为国内电子信息上市公司无法把以商业信用等业务活动为主的自发性融资当作以一般借款为主的替代性融资来源，导致公司经营活动营运资金需求和融资需求加大。王贞洁和王竹泉 (2017) 以 2007~2013 年我国 A 股上市公司为实证分析对象，从市场竞争激烈程度等多种视角研究上游供货商向合作企业给予融资服务以及商品库存管理的意愿接受程度，进一步评估其中产生的经济效果是否有助于缓解公司融资约束和提高公司营运资金管理绩效。马有生和聂智丽 (2018) 基于供应链角度，将营运资金管理与企业业务管理相结合，形成了以渠道理论为主导的营运资本管理系统框架，认为通过综合研究企业营运资金管理效率指标，发现并分析企业当前所出现的问题，可以为企业经营者改善营运资金管理效率提供相应的参考依据。

1.2.3 关于利益相关者的营运资金管理研究

虽然当前国内外对企业营运资金的研究相继融合了供应链管理理论和渠道管理理论等管理理念，相比较最初单项会计要素指标的研究已取得斐然成绩，但是，该项研究仍未覆盖所有的利益相关者，甚至无法满足现代企业对营运资金管理所提出的高标准。在理论学术界中，关于利益相关者和营运资金管理两种理论的融合在 2008 年才被学者提出，之后相关研究开始逐渐增多。其中主要采用两种研究方式：一种是实证研究，分析二者之间是否存在哪些影响机理；另一种是案例研究，依据不同案例公司的实际业务和发展状况进行“对症下药”，并分析各利益相关者对公司营运资金管理绩效产生何种作用。

王风华和王竹泉 (2014) 将各利益相关群体与各渠道营运资金管理相结合，提供了新的营运资金管理策略，为企业进一步改善营运资金管理模式开辟了新的

视角。比如，朱大鹏和王竹泉（2017）以中核钛白重组为案例研究背景，分析利益相关者的参与对重组企业营运资金管理水平和资本效率的影响，发现利益相关者参与企业治理可以有效保障重组后的企业营运资金管理高效运行，也进一步确保了各利益相关者在重组后的相关利益。焦然等（2021）以利益相关者的角度从企业社会责任出发，依据 WSR 方法论，首次构建了与企业营运资金管理相关的“事—人—物”管理方式，并特别强调利益相关群体认知（人理）在企业社会责任（事理）和企业营运资金管理（物理）的作用机制中具有正向调节效果，为现代营运资金管理理论拓展了新的研究渠道。

1.2.4 文献述评

综上所述，通过对相关理论文献研究成果的梳理和归纳，发现关于利益相关者理论的研究在国内外都有丰厚成果，并且实证结果也说明了利益相关者对企业管理具有显著正向作用，即完善企业利益相关者管理制度，有助于企业做出正向的战略决策和促进企业价值增长。随着国内外学者对营运资金管理的深入研究，营运资金管理策略也从最初的绩效导向开始转化为关系导向，即充分发挥渠道管理和要素管理在企业营运资金管理标准化运作中的具体应用。但是，由于渠道理论和要素理论二者本身更多注重单项化管理营运资金，忽视了系统化管理营运资金，于是一些学者提出从利益相关者的角度出发，研究各利益相关者对企业营运资金管理标准化运作中的作用机制，并通过搭建相关理论研究结构框架，对企业经营和投资两方面的营运资金管理水平进行系统化综合分析，从而彰显当前“业—财—人—技”一体化的现代管理理念。

然而，作为距离终端消费者最近的连锁零售商，受到网络零售的冲击和经济新常态下企业竞争愈发激烈的影响，使得传统零售商需要考虑和关注企业自身营运资金管理模式是否仍具有可持续性和竞争性，不过目前关于该领域的研究成果并不多。因此，当前很有必要从利益相关者角度出发，对零售行业的营运资金管理标准化运作展开深入研究。于是本文基于利益相关者，以 B 公司为案例分析对象，剖析该公司营运资金管理状况以及目前所面临的困境，并针对所发现的问题为 B 公司提供营运资金管理方面的优化对策。

1.3 主要研究内容及方法

1.3.1 研究内容

本文以 B 公司为案例对象，明确各利益相关群体参与企业营运资金管理的影响以及各利益相关群体之间所存在的共同利益，并针对 B 公司营运资金管理中所发现的问题给予相应的优化建议，如图 1-1。

第 1 章为绪论。首先，本文结合当下时代经济发展的背景，零售企业若想实现企业转型就势必需要对营运资金管理进行优化。其次，通过对利益相关者和营运资金管理理论的梳理归纳，将利益相关者理论充分体现在零售企业营运资金管理模型当中，为零售企业营运资金管理策略的改进和完善提供参考意义。最后，说明本文每个章节部分所研究的内容以及所采用的研究方式，并构建案例研究的体系结构图。

第 2 章主要论述营运资金管理理论和利益相关者理论，该篇章是本文案例分析的重要理论基础和模型构建基础，拥有至关重要的核心地位和作用。首先，本文对营运资金和利益相关者的定义和特点进行阐释；其次，论述两种理论在以往研究中所取得的成果；最后，综合评价各利益相关者的决策对企业营运资金管理标准化运作有何种影响，并建立基于利益相关者的营运资金管理框架。

第 3 章是对 B 公司基本状况进行介绍。分析 B 公司目前营运资金管理现状，并结合渠道理论和利益相关者分析 B 公司营运资金管理所存在的问题。

第 4 章主要是立足于各利益相关者，对 B 公司营运资金管理问题进行成因分析，即分别从控股股东、债权人、上游供应商、员工（含经营者）、消费者对营运资金管理问题的原因进行综合分析。

第 5 章是从利益相关者的角度对 B 公司营运资金管理中所发现的问题给予相应的优化建议，即分别从控股股东、债权人、上游供应商、员工（含经营者）、消费者五种利益相关者，对 B 公司营运资金管理给出优化建议，促进 B 公司强化对利益相关者行为的管理。

第 6 章是对整篇文章的总结以及所存在的不足之处。主要是先对本文内容进行最终的归纳整理，并指出本文目前所需要完善的地方以及对以后研究方向给予合理性展望。

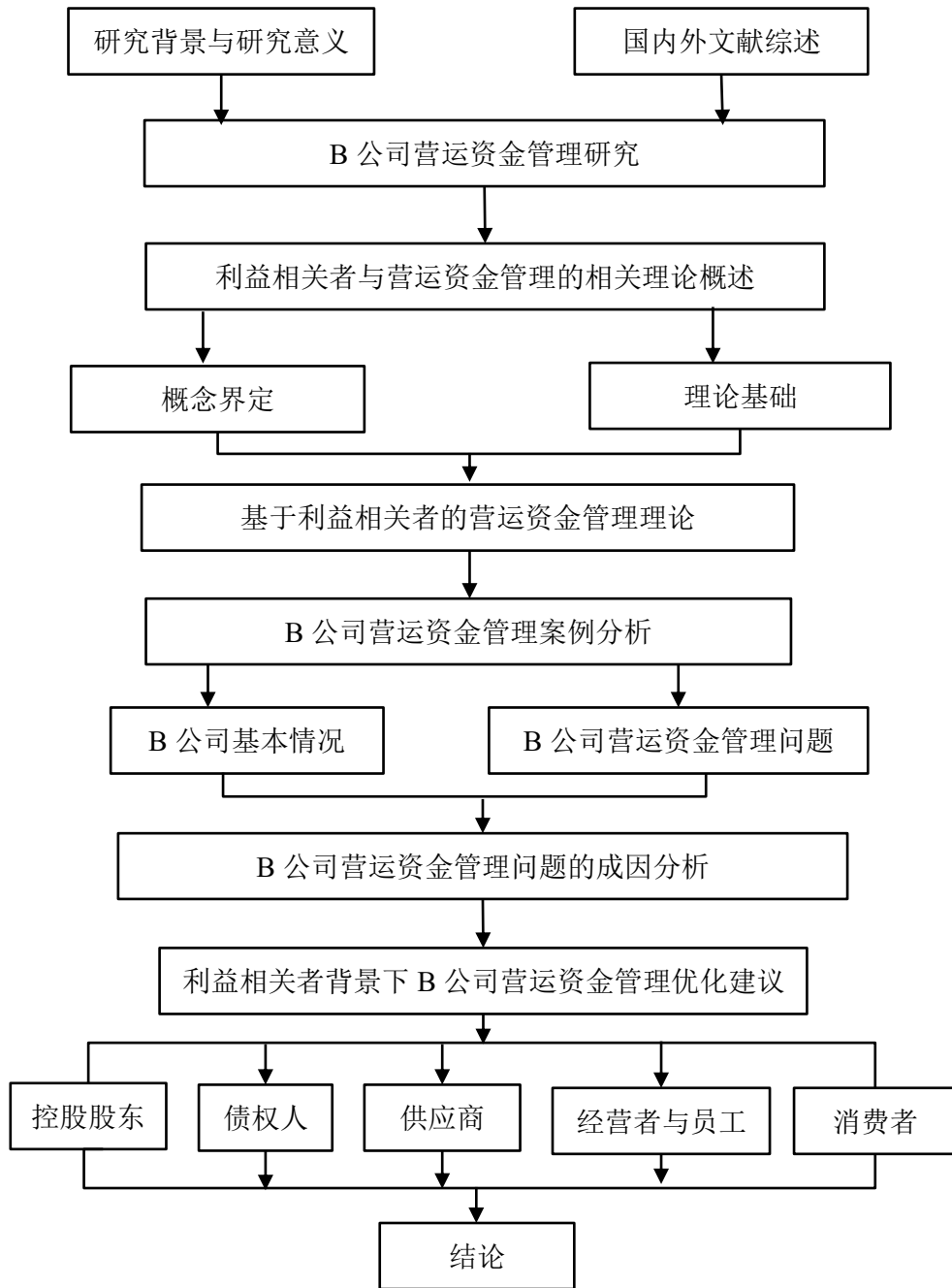


图 1-1 技术路线图

1.3.2 研究方法

通过对近些年国内外理论文献成果的归纳整理，本文以 B 公司为例，研究利益相关者背景下企业营运资金管理现状。本文主要采用了以下三种分析方法：

(1) 文献研究法。通过对国内外相关理论文献研究的整理和评述，本文确立了营运资金管理在企业生产经营活动中的核心地位，并构建了基于利益相关者的营运资金管理框架。

(2) 比较分析法。对 B 公司 2015~2020 年营运资金管理的相关指标进行综

合分析，并与零售行业均值水平相比较，指出 B 公司营运资金管理中目前所面临的问题及原因。

（3）案例分析法。基于理论基础和企业运营实践，选用 2020 年国内零售企业排行榜第 12 位的 B 公司作为研究对象，从控股股东、债权人、上游供应商、员工（含经营者）、消费者五种利益相关者，综合研究其对 B 公司营运资金管理的影响，进一步提出相应的优化建议。

第2章 利益相关者与营运资金管理的相关理论概述

2.1 概念界定

2.1.1 营运资金管理

(1) 营运资金管理的含义

营运资金（WC）是影响企业获利能力的财务指标之一，通常用于平衡流动资产和流动负债（图 2-1）。但是，广义的营运资金无法直接体现企业资金来源，所以站在债权人的立场，在评估企业营运资金周转和经营风险中，可以选用净营运资金作为评价企业流动性和偿债能力的财务指标。不过从评价企业经营管理绩效的角度出发，净营运资金指标仍不能系统性和整体性揭示企业实际生产经营管理现状。

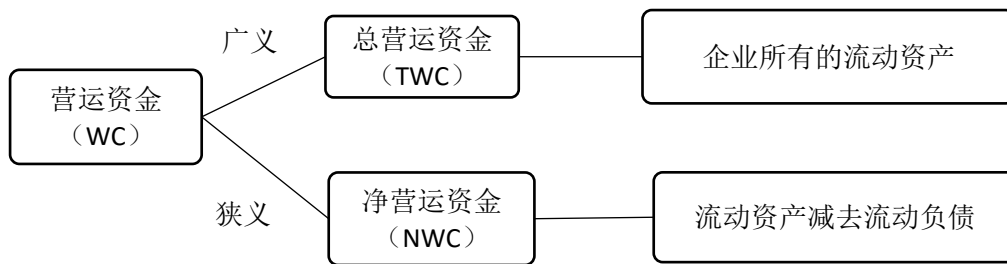


图 2-1 营运资金概念划分

对于企业领导层而言，企业营运资金管理方式是短期财务经营的关键决策项目之一，其可以直接影响企业财务经营的流动性、偿付能力和盈利能力，确保企业能够及时弥合短期资金与短期负债之间的差距。此外，由于企业营运资金来源主要包括债权方投入的债务资本以及投资者投入的自有资金，假如企业长期资本注入到营运资金池中的占比越高，那么说明企业营运资金的实际需求保护措施越完善、财务资金潜在风险越低。但是，这种方式会导致企业资金流动性不足。于是 2013 年王竹泉教授结合企业价值创造，将企业日常生产销售等经营管理活动以及进行资本应用的投资活动统称作营业活动。这种划分方式在某种程度上丰富了企业营业活动的内涵。而且，王竹泉教授还进一步把企业管理活动界定为营业活动和筹资活动两部分。筹资活动主要指企业为生产经营而进行筹融资的活动；营业活动主要指企业为日常经营获取盈利而对资金利用的活动。如下图 2-2 所示。

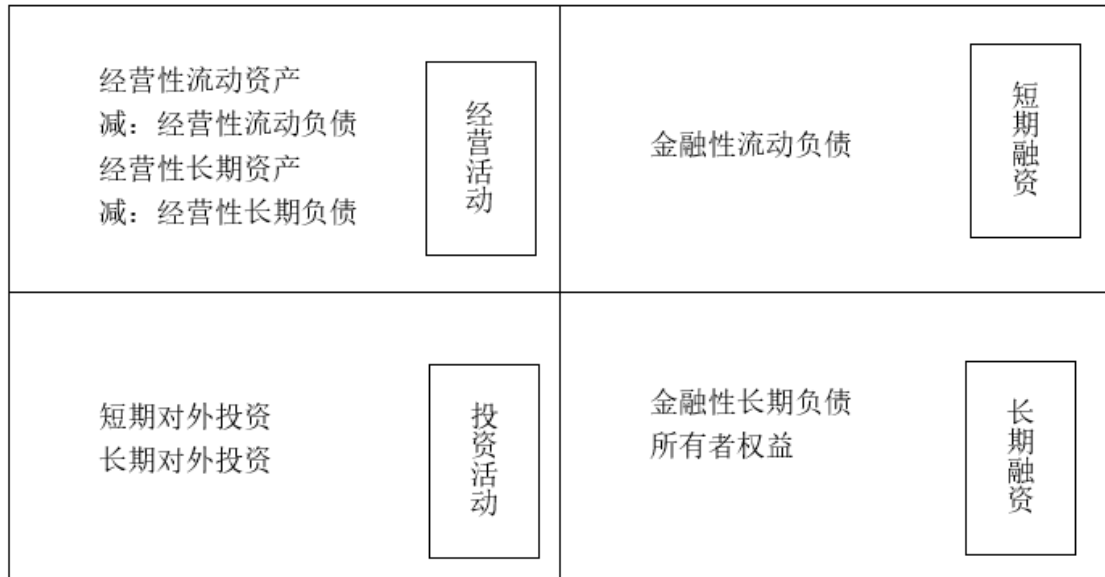


图 2-2 营运资金筹集与运用分类图

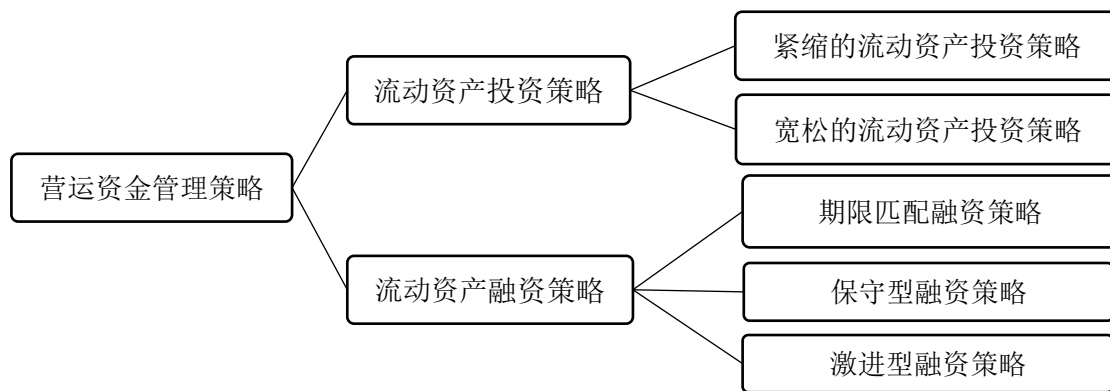


图 2-3 营运资金管理策略划分

营运资金管理是指主要关注于企业经营活动现金流，从时间和空间上合理控制企业全部管理活动，确保企业营运资金保持一个令人信服的水平，既不缺乏，也不超量。营运资金不仅能足够支付流动负债，而且还可以确保合理的安全边际。当前关于企业营运资金管理内容主要涵盖两个方面：一方面为管理策略。管理策略不仅对企业营运资金的具体投融资、利用与分配进行管理，还对长短期资金的有效配置和企业投融资的合理利用进行管理，如图 2-3。所以，管理人员在制定策略方针时，要结合市场实际竞争环境以及企业自身规模等多种内外部因素，综合分析企业当前经营管理价值理念、企业所处的生命周期阶段以及战略方针，从而规划和制订出一种贴合企业经营实际情况和具有可操作性的科学方案。另一方面为管理效率。管理效率主要是指对企业占用营运资金运作的各类资产项目，计算其周转速率。如果资金周转速率越高，说明企业自身通过外部筹集的资金规模也就越小，从而节约企业筹资运营成本；如果企业相关资金流动性指标的周转天

数越短，则有助于企业可以提前取回营运资金并再投入到新的营业活动中，为企业价值增值提供便利。

(2) 营运资金管理的特点

营运资金管理特征主要包括下面几点：

一是周转时间快、流动性高。一般情况下，企业营运资金可以在短期内通过资金筹集方式应对短期流动性不足等问题，充分体现了营运资金流动性强，周转速度快的特性。

二是资金转变为现金的能力水平比较高。由于企业营运资金状态大多为实物形态，比如速动资产以及存货等可以在较短的时间段内变现或消耗，从而有效解决企业因临时性资金需求而导致周转不畅等问题。

三是营运资金数量时刻处于波动中。企业营运资金运动通常是依据“货币筹集资金——生产储备资金——结算盈余资金——货币筹集资金”流程进行循环周转以支撑企业经营发展。但是，受外部环境治理因素（例如宏观经济政策、行业竞争以及组织结构等）和内部管理因素（如公司治理结构、资金管理制度、商业经营模式以及信息数据化水平等）的变化，使得企业营运资金数量时刻处于动态性波动之中。

四是营运资金来源渠道较为灵活。比如企业可以通过商业（或贸易）信用、应收账款、预收账款等方式进行营运资金筹集，并且根据会计准则实质重于形式的原则，一些短期筹资实质上具有永续的特征，故其本质上也具有长期资金筹集的特征。

2.1.2 利益相关者

(1) 利益相关者的含义

利益相关者（Stakeholder）最初是在 18 世纪早期被理解为“赌注”或者“押金”。1932 年，哈佛法学院 Dodd（1932）在驳斥 Berle 和 Means（2005）提出的“企业所有权和控制权分离”命题上指出，企业受托责任人应该是股东，股东不仅代表股东自身利益，还要代表诸如企业经营者、上游供应商、消费者等其余利益主体的利益，尤其是社会整体利益。在 1963 年，Dodd 重新将利益相关者定义为“没有获得支持的组织就无法存在的群体或个人”，这是现代意义上第一次对利益相关者含义进行定义，即狭义上的利益相关者。Mitchell et al（1997）借鉴前人对利益相关者含义的研究文献成果，重新界定了广义上利益相关者，认为利益相关者应该涵盖投资者、债权人、经营者、部门职工、客户、上游供应商、行政管理部门、社区组织以及社会环境等各利益相关主体。我国学者王竹泉（2014）

表示各利益相关群体对企业注入各种形式资源,通过彼此之间的相互作用构成了一张“契约网”,对企业经营与管理活动产生重大影响,股东利益最大化已无法适应当前企业经营管理目标,企业经营管理目标应当与时俱进,即向实现利益相关者利益最大化目标转化,并将实现的利益在各利益相关群体之间进行最优化分配。

总之,利益相关者是指对企业拥有合法性权利的选民群体,这种合法性是凭借交换关系的存在而确立。所以,对于企业与利益相关者而言,双方需要确立契约关系,利益相关者向企业投入的资本应是人力资本、无形资产等广义上的资本,并为所投入的资本承担相应的回报与风险,共同治理企业发展。

(2) 利益相关者的类别

虽然企业利益相关群体之间具有千丝万缕的联系,但是,各利益相关群体之间依旧存在不同的利益需求。为了研究的便利性,一些学者便对利益相关者类别进行划分。Charkham (1992) 依据利益群体和企业双方有无进行商业贸易,将企业利益相关群体区分为两种:一种为契约型利益相关者,一般是指投资者(如股东和债权人)、上游企业(如供货商)、内部管理部门(如经营者和员工)以及企业客户(如消费者)等不同层面的利益群体;另一种则为公众型利益相关者,例如国家相关行政部门、竞争对手和社交平台等其他外部利益相关者。当前学术理论界中普遍使用的分类方式是多锥细分法(1990)和米切尔评分法(1997),具体分类如表 2-1。

表 2-1 利益相关者的通用分类

分类方法	分类项目	示例
多锥细分法	所有权利益相关者	董事会成员、经理人等
	经济依赖型利益相关者	债权人、供应商、员工、消费者、社区等
	社会利益相关者	政府部门、媒体等
米切尔评分法	确定型利益相关者	同时拥有合法性、权力性和紧迫性: 股东、员工和消费者等
	预期型利益相关者	三种属性中的任意两种: 投资者和政府等
	潜在型利益相关者	三种属性中的任意一种

(3) 利益相关者下营运资金管理类别

通过对相关理论文献的查阅可知,利益相关者下企业营运资金管理的含义主

要为企业短期资金与短期债务的资源进行配置, 综合评估二者内在逻辑的合理性, 将不同层面的利益相关群体与企业营运资金相关项目进行整合, 然后, 借助多种途径进行核算评价相关指标, 并和行业均值水平进行比较, 进一步对企业营运资金的资源配置进行综合评判。

随着数据信息技术的快速更新迭代, 以及市场行业中企业之间的合作关系逐渐紧密, 使得社会价值链中各利益相关群体的利益决策对企业营运资金管理标准化运作的作用也愈发明显。通过对相关理论文献的翻阅, 并结合 B 公司当前实际经营状况, 本文将 B 公司利益相关群体划分为三种类型: 第一种类型主要包括投资者和债权人; 第二种类型主要包括上游渠道的供应商、经营者和部门员工以及企业消费者; 第三种类型主要为社会组织以及相关政府部门等利益相关群体。考虑到第三种类型利益相关群体对 B 公司营运资金管理的直接作用不明显, 于是本文主要从控股股东、债权人、供应商、部门员工(包括经营者)和消费者五种利益相关者角度, 综合评价 B 公司营运资金管理。

利益相关者相比较传统视角下研究企业营运资金管理绩效, 二者所产生的最终效果会迥然不同。因为在管理方向和管理策略上, 二者之间存在着明显的差异性。比如按照企业利益相关群体投入到企业不同实物资本以及无形资产, 可以综合评价企业资金配置和资产结构的科学性、合理性; 除此之外, 选择不同利益相关群体类别对企业营运资金周转效率的作用也会不同。因此, 企业应该结合利益相关群体对企业自身经营的影响程度进行利益相关者划分。

总之, 企业经营的实质是合理协调各利益相关群体利益, 企业健康经营发展的关键在于企业与利益相关群体的亲密程度。毕竟, 现代企业营运资金管理不再只是单纯的、个体的有形资产管理工作, 而是对利益相关群体社会关系的管理工作。

2.2 理论基础

2.2.1 利益相关者理论

利益相关者理论是在 20 世纪 90 年代开始发展, 该理论的发展演进早已渗透到诸如管理学、社会学、组织学和伦理学等不同领域, 已然成为了现代企业管理研究的重要理论工具。

诸多学者也将利益相关者理论融入到社会契约理论、金融共生理论、公司治理理论、集体选择理论以及博弈论等其他理论进行综合分析。如王竹泉和杜媛(2012)首次从整体性角度说明“利益相关者集体选择的企业观”理念以及内在价值, 为企业治理的相关研究提供了新的视角和理论支持。赵晶和王明(2016)

认为利益相关者可以以非正式的身份参与到公司治理当中，并结合市场环境变化、目标企业发展的特征和自身群体特点做出权变决策。

总之，伴随着学术界对利益相关者理论的不完善和补充，使得研究人员对企业营运资金管理的相关研究也持续性增加。考虑到企业自身拥有诸多利益相关群体，而且企业营运资金管理战略目标和各利益相关群体利益密切相关，所以实现各利益相关群体的价值目标可以加快企业经营健康发展和总价值增值的步伐，从而说明利益相关者理论与企业营运资金管理之间具有极强的内在关联性。

2.2.2 营运资金管理理论

一般而言，营运资金管理反映了公司资金的安全与稳定性，确保流动资金为公司正常运营和维持较高的偿债能力提供充足的资金流。由于营运资金管理一直贯穿于企业经营管理的各个阶段，比如企业在材料采购阶段出现较多的原材料库存，会造成企业资金被过多占用，于是供应链管理理论的提出使得企业将焦点聚集到价值供应链的资源整合上，创新采购形式，提高采购管理水平。再比如生产阶段中诞生的渠道管理理论提出了以需定产，提倡企业科学生产和维持持续性存量，促进了企业在生产阶段营运资金的使用效率。在商品销售阶段，企业借助信息数据系统平台与顾客进行直接沟通交流，从而尽可能地满足顾客商品服务诉求，进一步加快资金回笼和降低坏账发生概率。所以，营运资金管理理论包括供应链管理、渠道管理和客户关系管理三种理论。

(1) 供应链管理理论

对于企业而言，供应链管理（SCM, Supply Chain Management）本质上是对企业日常生产经营管理中所涵盖的各流程，以及各流程所对应的供应链厂商进行综合性管理，这种主要管理形式是先从材料下单订购开始到商品最终销售而结束。所以企业应当站在战略视角的高度，重新认识供应链管理。马丁·克里斯多夫（2019）认为供应链最早是在 1982 年被基思·奥利弗和迈克尔·韦伯所共同提及，因为按照传统供应链模式与供应商搭建关系已不合时宜，企业需要一个全新模式以解决在采购、生产和销售等环节中所存在的问题，于是供应链管理应运而生。何明珂（2020）认为供应链管理的价值意义在于可以优化企业现有资源配置和资金使用效率，减少相关成本浪费。所以在经济新常态发展下，供应链管理被赋予了诸如整合与优化并举、专业化与一体化相融合以及供应链平台融入价值链生态等新内容，并基于这些新内容，供应链管理可以有效控制成本费用，提高企业在市场竞争中的核心价值竞争力。

除此之外，企业营运资金贯穿于“供应商——企业——客户”整个供应链循环运动中。从覆盖范围分析发现，供应链可以细分为内部与外部两种供应链形式。

内部供应链主要涉及了产品采购、生产制造和销售服务等企业内部管理部门，例如，材料采购部门、生产制造部门以及营销部门；外部供应链主要包括上游供应商、中游经销商和下游消费者等与产品相关的利益群体，丰富了供应链管理内容。何明珂和王文举（2018）认为供应链管理主要通过资源共享和整合等方法，加强不同企业之间的紧密度，促进商流（交易流）、物流、信息流和资金流之间的对接与联通，从而释放多余资源，节约企业经营成本。

从关联性来看，企业引入供应链管理理念的营运资金管理具有以下几点特征：一是格外关注客户真实需求。整个供应链应当以满足客户需求为经营目标，减少供应商生产和库存积压成本，加快供应链资金周转速度。二是格外关注供应链企业之间合作的紧密程度。因为通过企业间的策略协同可以有效降低各供应链环节之间的差异性，减少信息不对称和营运资金在采购环节中的占用，增强供应链上下游企业间的紧密性，促进商品及时交付给客户，提高供应链管理运作以及营运资金管理水平。三是供应链更新升级。为了对供应链每个环节的资金流、技术流、物流以及信息流等资源进行整合优化和资源信息共享，降低企业的生产经营费用，所以企业需要提高供应链的系统性和合作性，以满足市场需求为主，生产制造高质量产品，进一步改善企业供应链营运资金管理水平。

（2）渠道管理理论

虽然企业的供应链管理体系是一条系统的产业链，其采购等各环节应当和企业经营活动流程相契合。然而，渠道管理的基本观点是将企业供应链划分为三个主要形式，即上游材料供应商、中游企业以及下游经销商。企业一般选择在采购渠道和供应商进行业务合同销售交易；生产渠道，企业对原材料进行生产制造成存货；最后，在销售环节与其他企业进行合作，完成产品销售。

渠道管理（Channel Management）主要包括三个板块：渠道结构、渠道行为以及渠道关系。首先，渠道结构主要指企业在渠道构成形式和渠道成员选择中进行判断，从全方位、多维度角度进行优化相关路径。一般来讲，商品所流转的环节越少，则越能满足消费者需求，进而提高渠道工作效率。比如梁喜和张余婷（2020）基于对消费者偏好和响应减排创新成本政策的综合考虑，在线上直销与分销之中添加新的渠道形式——单一传统零售渠道，创建了低碳双渠道供应链管理新模式，加强了消费者与零售商之间的紧密度，提高了零售商渠道效率和利润能力。其次，渠道行为一般指各渠道企业之间通过搭建亲密的渠道关系，实现企业价值协同以及缓解渠道企业之间的利益冲突等目标，即各渠道之间相互合作，优势互补，提高企业产业链条整体价值和营运资金管理绩效水平。比如夏春玉等（2020）认为企业与合作伙伴进行商业贸易时，应当考虑本土地区制度环境和企

业发展程度，并有针对性地鼓励诸如一线销售人员的内部边界人员与外部渠道人员之间建立良好地私人关系，减少渠道伙伴投机行为。最后，渠道关系是基于渠道整体角度分析各渠道之间关系。例如，企业和供应商等上下游企业、企业和内部员工以及企业和消费者。钱丽萍等（2019）基于知识基础观视角，认为企业应当加强和渠道伙伴之间的关系，共同处理渠道企业之间日常经营销售中所发现的矛盾或冲突，营造一种互动式知识共享环境，并加强双方信任关系，以应对未来潜在风险。总之，企业之间应当建立渠道联盟，形成规模经济，合理控制企业日常经营中所发生的潜在经营风险，改善企业营运资金管理绩效水平。

(3) 客户关系管理理论

随着数据信息网络的快速发展以及行业内竞争愈演愈烈，面对产品成本与市场竞争的双重压力，企业开始将关注重点聚焦到客户身上，努力获取客户价值和客户支持。

关于客户关系管理（CRM）的形成与发展，最初是被 Gartner G.公司于 1993 年将其定义为：通过整合企业资源满足顾客需要，进而取得盈利，最后达到双赢目标的经营管理。现阶段，关于客户关系管理内涵的判断标准主要存在两个着眼点：（1）客户关系的统筹管理是一种商业战略的行为比较，促使企业“以客户为服务核心”，借助多种实施途径对客户进行合理有效的管理，促进企业人文价值增值；（2）客户关系的统筹管理是一种信息技术上竞争，企业凭借有效掌握的大量客户信息资源，实现企业内部管理的信息资源共享，力求最大化满足客户服务需求，以提高更多客户忠诚度，实现企业利润最大化。陈小军和吉富星（2021）认为客户关系管理是企业经营绩效的根基，企业客户关系的维护和管理不仅会对现代企业的财务绩效产生作用，而且还会对企业未来可持续发展和价值增值产生影响。

客户关系管理过程也对企业营运资金管理产生重要作用。因为客户关系管理主要是结合企业当前经营销售水平，从多种渠道或途径改善企业营运资金管理效率，并充分体现在企业经营活动全过程中。比如企业通过对包括经销商、消费者以及内部职员在内的所有客户资源进行管理和维护，主动与客户进行相关信息需求的沟通交流，归纳整合所收集到的客户信息，及时解决相关客户需求，增强客户对企业品牌忠诚度以及企业与客户之间的信任关系。

2.3 利益相关者对营运资金管理的影响

企业价值的实质在于各利益相关群体通过投入多元资本，促使企业生产经营发展，由此转变成企业经营利益，加快企业能够实现资本价值最大化的步伐，而

这属于各利益相关群体共同努力的成果，最终促使各利益相关者群体与企业达到共生的目的。

2.3.1 控股股东对营运资金管理的影响

由杜邦财务分析公式（净值报酬率=资产周转率×营业利润率×财务杠杆）可知，净值报酬率指标愈高则表示企业股东所获得的投资回报也就愈高，其中资金周转率是该指标的主要变量之一，所以加快企业资金周转速度在一定程度上可以提升投资者权益，因此，投资者利益与企业营运资本之间存在紧密关系。

股东利益对营运资金管理的作用主要表现在两个方面：一方面是企业主要控股股东通过关联交易的形式会直接对企业营运资金管理效率产生重要作用。因为控股股东可以凭借自身在企业中的权利进行相关的关联交易，为了达到大额收益的目的而对企业权益资本进行秘密转移，例如，故意持续占用企业经营中的应收资金，或者利用企业流动资金牟取超额收益等恶意行为，都会使得企业营运资金周转困难，资金流动性减弱，甚至会进一步造成权益回报率下降，导致企业经营管理进入一种不良循环。而且这种恶意行径也造成关联企业经营管理困难和增加财务风险。

另一方面，控股股东对企业股权激励的预期值和股利政策的偏好程度。如果控股股东对企业投资回报率有较高的期望值，并且企业利益分配政策又较为成熟，那么有助于提高企业现有股东长期投资的主动性和偏好程度，也有助于引入新的或者潜在的投资者为企业经营发展提供资本支持。反之，股东资金的流失会造成企业营运资金需求受阻。

2.3.2 债权人对营运资金管理的影响

债权人作为企业主要利益相关者之一，在向企业提供融资支持时，主要考虑企业是否更够按期偿还本息，因为债权人不会过多干涉企业经营管理活动，所以其承担的风险也就比其他利益相关者较小。为了降低企业借款与银行等金融机构之间信息不对称问题，债权人通常在借款合同中附带限制性条件，约束企业行为，以降低潜在风险。所以，获利能力强、资金流动性好、发展前景明朗的企业，更能得到相关债权人的融资支持。

债权人对企业营运资金管理的影响主要体现在两个方面：一方面，由于企业营运资金管理水平受融资成本的影响，债权人的融资决策往往是先评估债务人偿还本息的能力，在同等条件下，债权人更倾向把资金注入到财务风险低、偿债水平高的借款企业。当然，如果企业想获取比较低的融资成本，那么就需要优化自身营运资金管理水平，降低由资金周转问题带来的潜在财务风险。

另一方面，为了确保融资资金的安全回笼，债权人也会持续对企业信用

资质进行评估评级，比如依据企业对财务数据信息的披露，监督企业财务经营状态。因此，企业如果要拓宽融资渠道和提高融资资金支持，就需要维护并提升企业信用资质，改善企业内部控制管理和经营业绩，保障企业资金安全与流动，提高企业营运资金管理效率。

2.3.3 供应商对营运资金管理的影响

在当前社会经济发展背景下，企业与上游供货商的关系正从原来的竞争性贸易关系，转向为协同合作与发展的战略联盟关系。因为企业若想取得市场竞争优势，就需要严格把控原材料的质量和价格等因素。如果材料采购费用较高，就会削减企业在市场中的价格竞争优势，造成企业资金周转速度降低，应付账款周期被拖长。所以，企业和上游供应商如果可以形成战略伙伴关系，将有助于企业的采购订单能够快速处理，减少存货管理对企业流动资金的大量占用，提升企业营运资金管理标准化运作。除此之外，企业与上游供货商之间也是“零和博弈”，即企业想要拖延应付款期限以获取较多的资金流动，供应商想要尽早收回账款以降低坏账损失。如果企业与上游供货商之间出现矛盾，则很有可能使得上游供货商不积极合作，进而导致企业营运资金管理不畅。因此，为了保障企业经营健康发展，企业应加强供应商管理，多方合作，制订应急预防措施，以备不时之需。

2.3.4 经营者与员工对营运资金管理的影响

在企业实际经营过程中，企业员工是企业日常生产经营和管理活动的关键参与者和实践者，企业价值增值的目标离不开员工的辛勤付出与忠诚，所以员工（包括经营者）也属于内部管理的利益相关群体。员工最关心的焦点在于员工培养、晋升机制以及工资薪酬待遇等问题，所以经营者与员工对企业营运资金管理的作用主要体现在两个方面，一是员工职业技能和整体素质水平对企业生产环节的营运资金管理具有关键作用；二是由于工作中“道德问题”和“逆向选择”，员工有可能利用自身职权而中饱私囊，从而直接损害企业营运资金管理绩效。所以，企业应当明确企业战略和树立企业文化，将企业经营成果和员工劳动报酬相结合，按劳分配，鼓励企业全体员工主动参与企业经营管理，使得企业与员工之间、企业不同部门之间等利益相关群体的信息能够互通有无，通力协作，合理改善企业生产阶段的营运资金管理水平。

2.3.5 客户对营运资金管理的影响

满足客户需求与服务是企业生产经营销售的直接动力源泉，客户关系对营运资金管理的影响更多体现在企业销售环节和售后服务。首先，较高的客户感知度有助于提高企业营销服务流程和营运资金管理水平。比如，如果企业优质的产品

售后服务能够符合客户商品诉求时，则会大大提高客户忠诚度以及回购率。其次，维持良好的客户关系有助于加快企业应收账款周转速度，减少销售阶段过多占用企业经营资金。最后，由于客户和企业经营之间也存在“零和博弈”，所以，企业在确保营运资金安全与可控性的同时，不仅要严格评估客户信用等级，按照信用等级设置相应的、合理的应收账款管控策略，还要对重要客户在适合的情况下给予放宽条件，从而有助于企业利用交易方式进行融资，提高应收账款周转速率和营运资金管理水平。

通过以上各利益相关群体的综合分析，可以发现营运资金确实流通于企业整个经营管理活动中，而且利益相关者为了获取收益，将会主动向企业投入资源或资本以支持企业发展，具体表现在企业主动落实社会责任和履行社会义务。例如，企业通过贯彻落实相应的责任与义务，不断提高企业投资回报率和每股收益以回馈股东和债权人；企业对员工的回报方式主要是完善员工晋升制度和改善工作环境的同时，也要注重提高员工劳务薪酬和关注员工心理健康等方面；企业对供应商的回报方式表现在向供应商按时结清账款，保持良好信誉，并维持好长期战略合作伙伴关系；企业对客户的回报方式是不仅体现在生产和销售物美质优、绿色健康的产品，还表现在提供优质服务 and 树立品牌形象等等。企业社会责任落实是否到位直接影响利益相关者管理效果是否奏效。例如，股东和债权人可以以更低的资本成本为企业发展提供全方位的资金支持；供应商主动为企业提高信用资质、放宽付款期限和供应高质量材料等；企业价值观和使命应当融进企业经营者和员工的工作当中，促使员工的工作态度积极认真、工作绩效优秀；客户主动愿意为企业高质量商品付款，并保持品牌忠诚度和主动为品牌宣传代言等。这些种种行为都有利于改进企业营运资金管理标准化运作和管理模式。如图 2-4 所示。

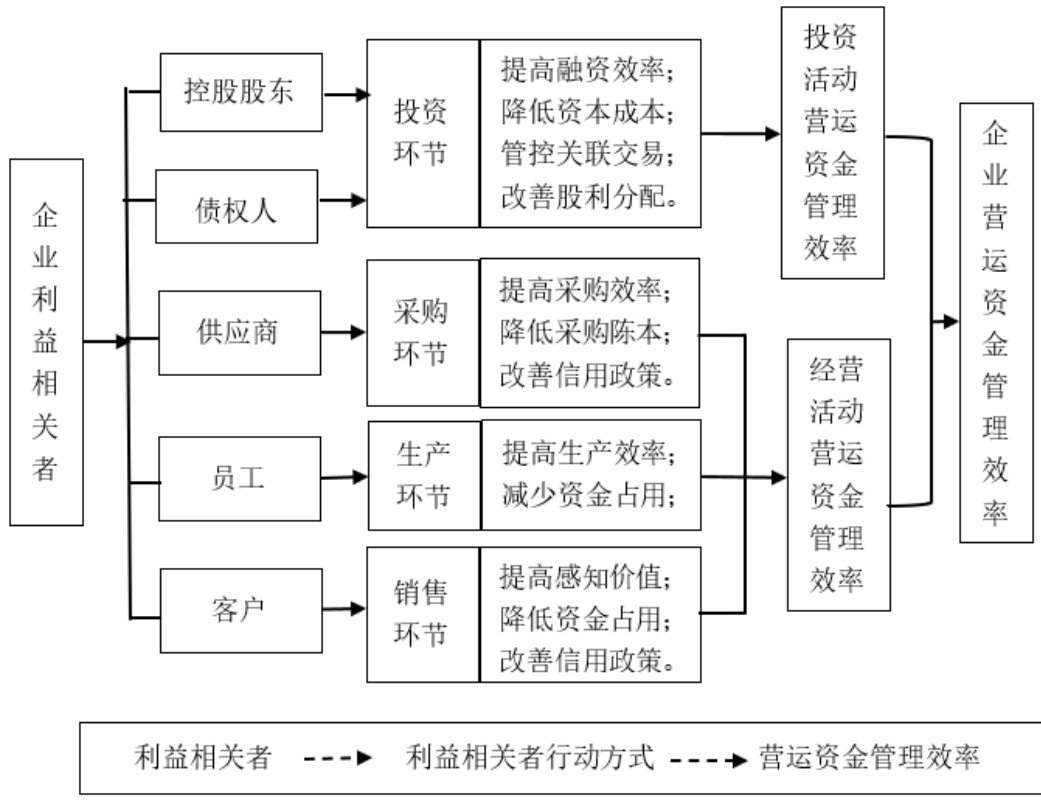


图 2-4 利益相关者对企业营运资金管理影响框架

第3章 B 公司营运资金管理现状与问题分析

3.1 B 公司基本情况

3.1.1 B 公司简介

B 公司于 1995 年正式创立，2008 年在深圳证券交易所正式挂牌上市。B 公司主要以直营连锁店的形式进行商品销售经营。在公司运营管理上，B 公司以自营和联营双组合的模式，管理以超市和百货为主的零售业态。B 公司的具体核心竞争主要为以下几个类别，如图 3-1 所示。

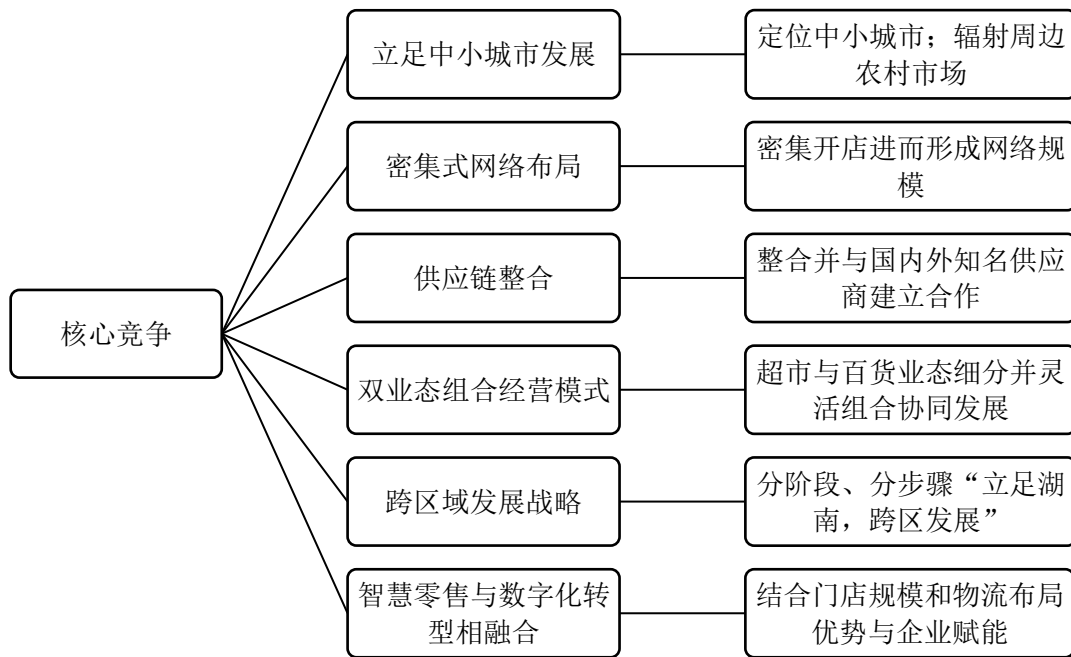


图 3-1 B 公司核心竞争模式

自国内零售行业改革开放之后，不断有国外大型零售企业相继入驻，并不断扩大市场规模，使得国内发达城市的零售行业竞争已然成为一片红海市场。于是 B 公司通过对中小城市的市场调研，并立足于公司自身实际经营状况，决定以中小城市核心商业圈为中心、辐射周边市场，布局公司零售业务门店经营，此经营模式不仅规避了发达城市“僧多粥少”的市场竞争，而且又提前抢占了中小城市的潜在商机。

B 公司在贯彻执行大西南战略发展下，已经开设了七百多家业态实体门店，销售门店遍及湘、赣、川、渝、桂等省市地区，其规模布局引领湖南和广西两省的其他连锁零售企业。自 2014 年开始，B 公司相继对广西、四川以及本地的零售商超进行收购和整合。2018 年，腾讯和京东集团相继入股 B 公司，成为 B 公

司的第二、第三大股东，在企业资本和战略发展等层面展开深度合作，共同开拓国内零售行业发展新维度，并对零售行业价值链进行重塑。2019年B公司联合物美集团对重庆的商社和百货进行混改重组，提高B公司在当地的影响力。

此外，B公司通过对数字化运营管理等方面的不断改进和完善，新型“到店+到家”双线融合的智慧零售模式在市场反响中初露峥嵘；B公司还继续开启“O+O战略”，打通线上与线下双渠道经营模式，改善公司供应链结构，并借助大数据信息平台向数字化企业转型。B公司从2017年开始进行数字化战略变革，2019年完成体系化运营3.0阶段，实现数据信息为业务运营服务，大大提高了公司运营管理效率。2020年，B公司开始落实数字化转型具体实施方案。数字化转型的具体实施，使得B公司对资金和运营方面进行了专业化、流程化管理，降低资源浪费，提高了营运资金使用效益。截止到2020年年底，B公司相继开设的商超线上小程序、扫码购以及自助收银等零售门店超过三百多家。其中社群覆盖门店超过三百五十家，社群数量将近四万多个，微信社群总人数大约三百万人。截止到2021年6月底，B公司注册数字会员人数约为2.8千万，数字化会员贡献销售额占零售总销售额超过7/10。为进一步拓宽消费市场，B公司还进行了新网布局和新业务模式的拓展，例如，与京东试点合作母婴项目，大幅增加品项并实现线上线下同价同售，为以后全面实现超市业态系统和健全线上渠道缺失短板夯实了基础。同时，B公司还加强会员营销策略，做优自有流量平台better购，实现了非食品全品类经营，持续完善供应链中台体系构建，加快了公司数字化经营转型的步伐，使得B公司改善营运资金管理效益取得了一定的进展。

2020年，B公司启动了以加工生鲜为主体的生鲜供应链重塑，对商品进行全生命周期管理、库存优化等一系列举措，不仅是应对日益加剧的外部竞争，更是从内部降本增效，增强自身核心竞争力。其中生鲜加工板块主要是通过打造核心单品、推出大师菜、春节盆菜等应时应季菜、发展线上、拓展大客户业务等举措。而非生鲜供应链变革主要围绕丰富品类深度和宽度、提供更具性价比商品、增强自有品牌开发与建设展开。

但是，2020年，国际紧张局势依旧存在，比如政治危机、宗教对抗和经济冲突等动荡源和风险点，而且新冠疫情对我国零售行业发展造成了严重的阻碍，诸如饿了么、美团以及兴盛优选等各大互联网电商接连挤入社区团购这一新赛道，导致传统线下实体零售商超的市场份额持续被大量瓜分，诸多门店被迫关停，B公司也深受其害。2019年，B公司实现营业收入196.61亿元，净利润1.73亿元，分别同比增加了6.87%、10.18%。2020年，B公司营业收入仅达到156.38亿元和净利润1.12亿元，分别同比下降了20.46%、35.26%。

3.1.2 B 公司基本财务状况

(1) B 公司经营销售现状

随着 B 公司最近营业规模不断扩张，门店数量也在逐渐增多，其营业收入和净利润也基本逐年增加。故根据 B 公司 2015~2020 年年度报告，列示其主要财务数据，见表 3-1。

表 3-1 B 公司 2015~2020 年相关财务数据（单位：百万元）

项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业总收入	15,472.18	15,520.28	17,310.64	18,455.69	19,725.08	15,735.58
营业总成本	15,270.24	15,381.59	17,123.85	18,265.10	19,518.38	15,580.04
净利润	214.51	139.60	155.60	161.53	181.61	119.53

数据来源：B 公司年报数据整理所得

由表 3-1 数据所示，B 公司营业总收入在 2015~2020 年基本呈缓慢增长趋势，经计算，其 2019 年复合平均增长率为 6.26%，2020 年复合平均值增长率为 0.34%。营业总成本从 2015 年 15,270.24 百万元增长到 2019 年 19,518.38 百万元，2020 年下降到 15,580.04 百万元，2019 年营业总成本复合平均增长率为 6.33%，2020 年营业总成本复合平均增长率下降到 0.4%。B 公司净利润从 2015 年 214.51 百万元减少到 2016 年 139.60 百万元，之后开始缓慢增长，到 2019 年达到 181.61 百万元，但是，B 公司净利润依旧未能达到之前的盈利水平，而且 B 公司净利润平均增长率在 2019 年是 -4.08%，甚至由于疫情影响，到 2020 年 B 公司净利润增长率更是表现为 -11.04%。此外，B 公司在 2015~2020 年营业收入变化趋势与营业成本的变化趋势相比略有不足，说明 B 公司净利润与营业收入相比，前者的增长速度远远低于后者。

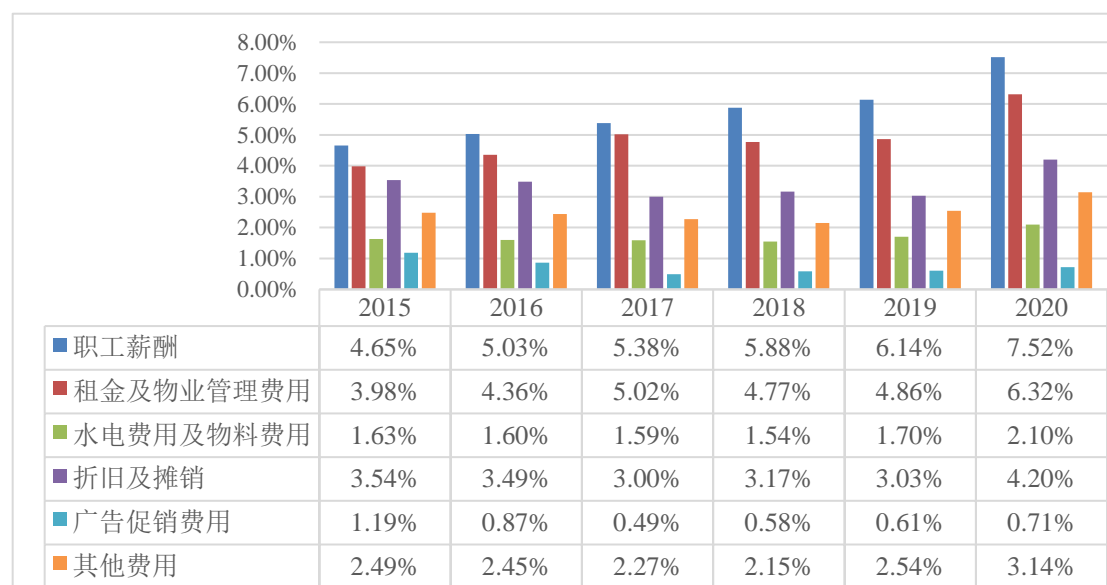
表 3-2 B 公司 2015~2020 年期间费用率

指标/年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020
销售费用率	17.45%	17.73%	17.68%	18.04%	18.88%	24.00%
管理费用率	1.99%	1.76%	1.73%	2.33%	2.04%	2.45%

数据来源：B 公司年报数据整理所得

此外，良好的费用控制也有利于 B 公司净利润增长，表 3-2 具体展示了 B 公司 2015~2020 年期间费用率。为了更加清晰地分析 B 公司期间费用率变化，故

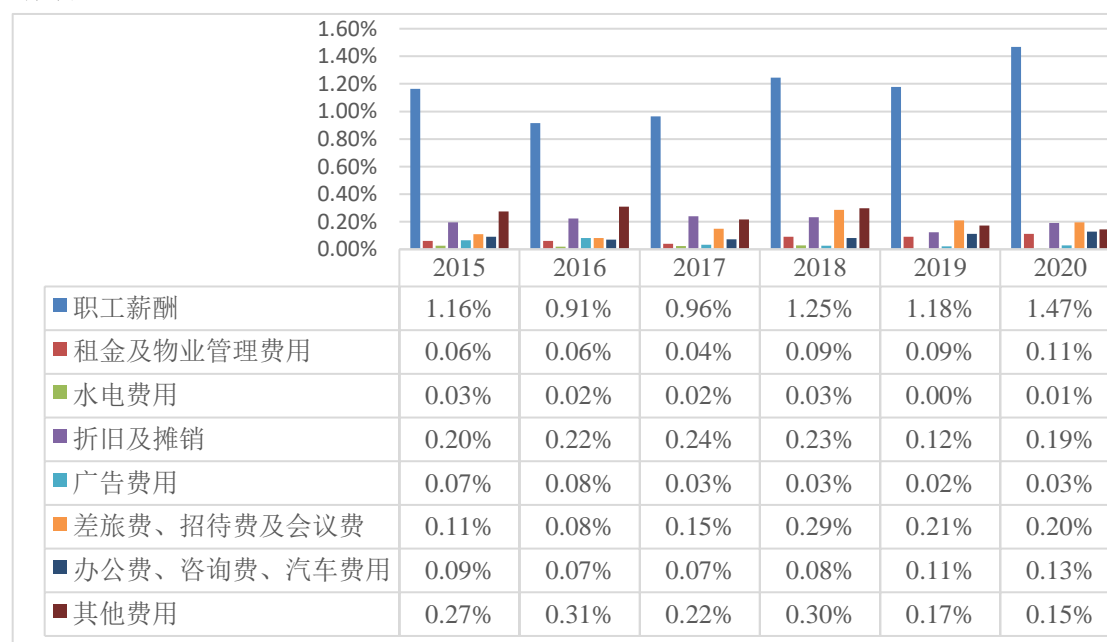
将 2015~2020 年 B 公司的期间费用细分项目进行展示，如图 3-2 所示。



数据来源：B 公司年报数据整理所得

图 3-2 B 公司 2015~2020 年销售费用明细项目占营收比重

由图 3-2 所示，B 公司销售费用中占比重较高的有职工薪酬、租金费用和折旧费用，其他项目所占比例相对而言比较低。由表 3-2 数据可以发现，B 公司销售费用率在 2015~2020 年缓慢增长，2017 年销售费用率有所降低，主要原因是当年折旧费用和广告费用占比有所下降。故 B 公司销售费用率波动主要受职工薪酬项目、租金费用项目以及折旧费用项目的影响。

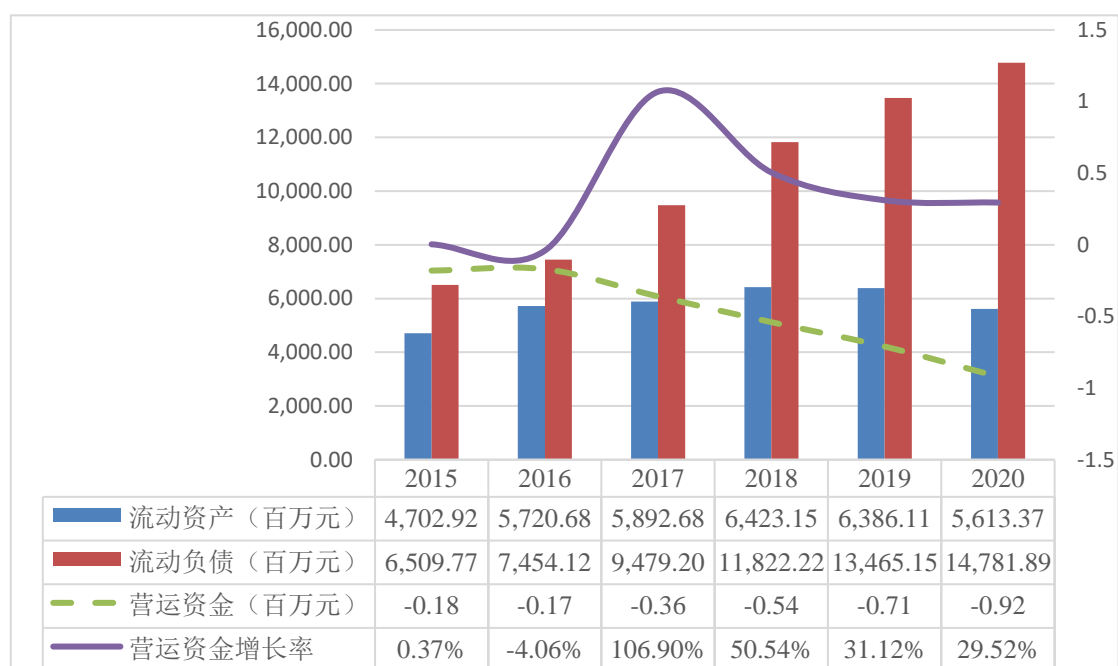


数据来源：B 公司年报数据整理所得

图 3-3 B 公司 2015~2020 年管理费用明细项目占营收比重

(2) B 公司营运资金结构分析

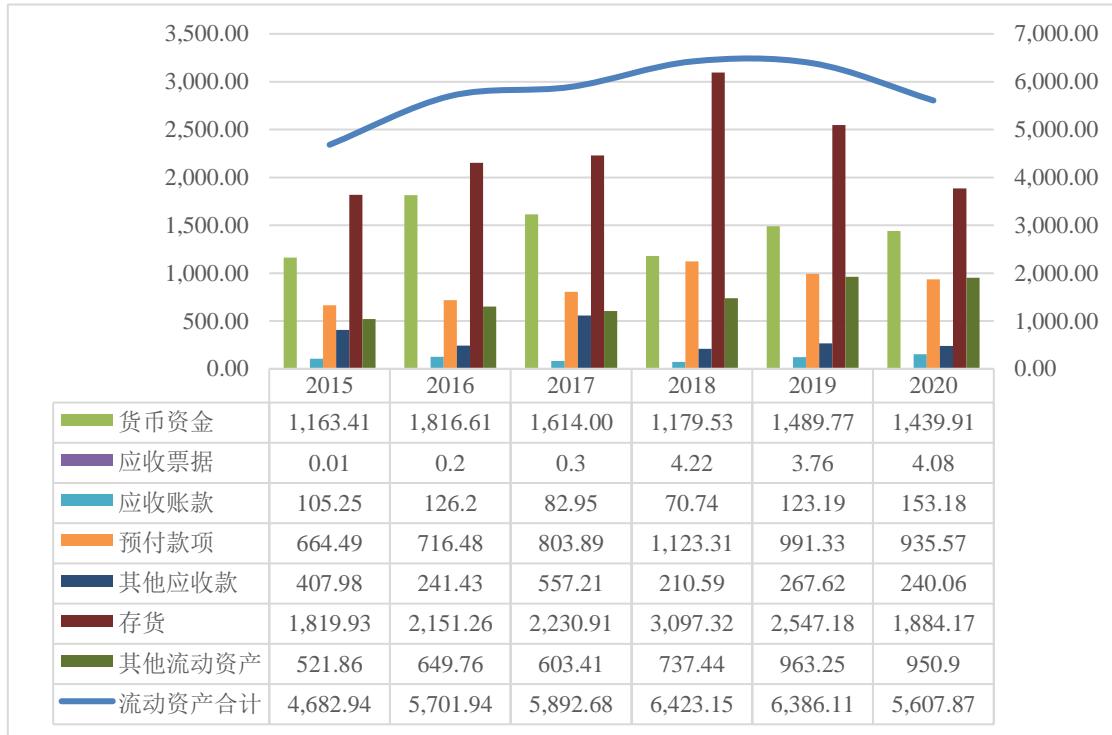
零售企业向顾客销售方式主要为现销，由于消费群体基数大，顾客消费需求也更多样化。为此，B 公司需要储备更多库存以满足不同消费者需求，从而导致库存占用企业大量资金。为了能够更进一步了解 B 公司营运资金管理真实现状，本文根据 B 公司 2015-2020 年年度报告，对 B 公司营运资金整体结构进行分析。



数据来源：B 公司年报数据整理所得

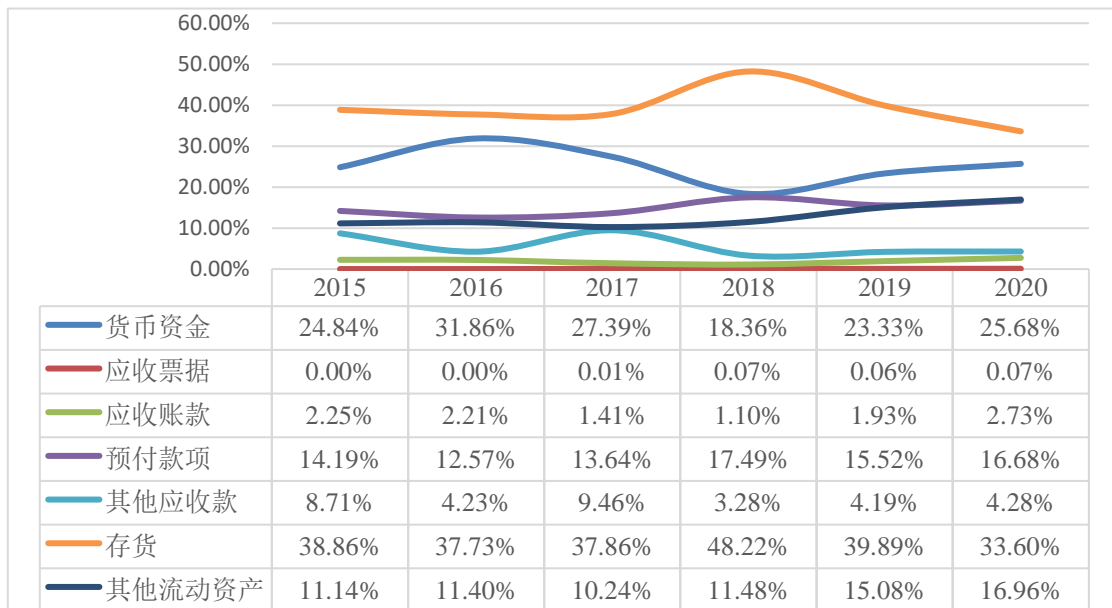
图 3-4 B 公司 2015~2020 年营运资金项目变化

从图 3-4 数据可以看出，B 公司 2015~2020 年流动资产和流动负债整体处于上升状态，比如流动资产从 2015 年 4,702.92 百万元增加到 2019 年 6,386.11 百万元，流动负债从 2015 年 6,509.77 百万元增加到 2019 年 13,465.15 百万元，说明 B 公司经营规模在不断扩大，整体保持不错的经营发展趋势。但是，流动负债的增加额远远高于流动资产的增加额，营运资金在 2015~2020 年均为负数，从 2015 年 -0.18 百万元下降到 2020 年 -0.92 百万元，表示 B 公司在日常经营中无需垫付自有资金用于企业经营管理，甚至于借助经营活动获取资金融通，流动资产与非流动资产共同占用公司流动负债融资，长期资产高于长期资本，且长期投资对临时性短期债务筹资依赖程度较大，属于典型的激进型营运资金筹资策略。



数据来源: B 公司年报数据整理所得

图 3-5 B 公司 2015~2020 年流动资产配置项目 (单位: 百万元)



数据来源: B 公司年报数据整理所得

图 3-6 B 公司 2015~2020 年流动资产项目占比变化

另外, 由图 3-5 中具体流动资产项目可以看出, B 公司总流动资金变化幅度相对稳定。其中, 存货项目在 2018 年为 B 公司经营管理的“分水岭”, 即 2018 年之前, 存货金额逐渐增大, 2018 年之后金额逐渐减少, 主要原因在于 B 公司在 2018 年同一控制合并下的赣州丰达公司, 期初开发产品在本期转至固定资产

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/276211232011010034>