国外营运资金管理研究综述及启示

[摘 要]营运资金作为企业日常生产经营中流动性最强、周转速度最快、变化最频繁的资金，其管理的好坏对企业的日常生产经营有着重要的影响。随着经济发展全面进入信息时代，外部环境变化越来越快。企业要想在风险与机遇中进一步发展，其营运资金管理必须保持良性的运转，才能保障其正常的生产经营。同时，较好的营运资金管理可以在保证企业资金安全的前提下，最大限度的提高其营运资金的效率与周转速度，使企业获得更多的利润。

[关键词] 国外营运资金管理内容 绩效 影响因素 方法 启示

（一）**关于营运资金管理内容** 20世纪70年代以前，国外营运资金管理理论相关文献研究的主要内容是对营运资金各组成项目（应收账款、存货等流动资产）如何进行最佳优化，对营运资金管理内涵的认识不够深入且没有系统、整体的研究。W.D.Knight（1972）1研究和开发了库存订货模型，创造了最优库存订货模型：在尽量减少库存和储存成本以及订货成本的同时维持保险储备金。Hampton C.Hager（1976）2首先提出在企业经营管理过程中存在的“现金循环”，在针对现金流量的研究中，提出了如何提高现金管理的措施，从而达到缩短现金周期的目的。这些早期经典的国外营运资金管理内容大多是围绕各项营运资金要素孤立展开与研究，通过各种途径和措施来保证企业各单项营运资金管理要素维持最优金额，从而为企业创造最大收益，但却忽略了存货、流动资产、流动负债项目之间存在的内在联系，如果只是孤立的考察单项要素的管理情况，势必会导致企业在利用这些相关要素做出管理策略时出现冲突和矛盾。

20世纪80年代以后对营运资金管理的研究内容开始走向系统化、全面化，国外的相关理论研究开始立足于企业战略层面，而不是仅仅停留在企业财务层面，开始结合各个要素进行整体分析，由此奠定了营运资金管理重点转移到渠道优化整合方面。John Antanies3在企业制定营运资本管理计划时，需要全面考虑了营运资金各要素之间的关系，通过整体分析确定公司的最优战略目标。Juan Colina（2002）4指出全面的营运资金管理计划应包括收入管理、渠道管理和支出管理三个部分，同时将企业营运资金管理过程细化，使营运资金管理扩展到公司经营的各个方面。

1. **营运资金管理绩效** 关于营运资金管理绩效评价的研究主要集中于营运资金管理效率方面，评价指标由各单独项目指标发展到综合指标。营运资金管理收益性评价的主要研究则衍生出了营运资本生产率指标，从而进一步的完善了营运资金管理绩效评价指标体系。A Ramachandran 和 M Janakiraman6研究了息税前利润（EBIT）与企业营运资金管理绩效之间的关系，他们以现金周转期（CCC）、应付账款周转期（APDAYS）、应收账款周转期（ARDAYS）和存货周转期（INVDAYS）为解释变量，以固定财务资产率(FIXDFARA)、财务负债率(FINDBTRA) 和企业规模(营业收入的自然对数)作为控制变量，对衡量营运资金管理效率的三个指标—表现指标（PI）、效用指标(UI)以及效率指标（EI）进行了实证研究，发现应付账款周转期对 EBIT的影响力最大，通过向供应商部署付款，可以实现 EBIT 的有效改善。
2. **营运资金管理影响因素** 宏观层面影响因素。Guthmann（1934）7分析了1929-1932 年经济大萧条发生前后西方国家主要工业企业的存货、应收账款、货币资金等短期资产和短期负债的变化，发现了经济周期等宏观经济环境的波动会对营运资金管理产生重要影响。Baum et al.（2006）8研究发现由于宏观经济环境的不确定性日益加大，干扰了管理者准确评估公司特定信息的能力，使得现金持有量的横截面离差缩小了。Etiennot et al.（2012）12通过对亚、欧、北美和拉丁美洲2000-2007 年 20,515 个上市公司数据进行实证分析，发现不同区域、行业、国家的企业营运资金管理水平和模式差异很大。F.Robles（2016）在对英国 400 家非上市公司 2006-2014 年间营运资金管理方法进行实践研究时发现，企业营运资金管理对企业在盈利的能力方面的影响随着不同的经济周期而不尽相同。其中，企业处于经济衰退期时，其营运资金管理效率对盈利能力的影响相对于处于经济繁荣期时更为明显。

微观层面的影响因素。Nunn et al.（1981）11用实证方法分析了企业的五大主要战略因素对营运资金管理的影响：生产因素中的生产模式、资本密集度和生产线宽度等都会影响营运资金管理，销售因素中的广告费用/销售额与营运资金负相关，存货计价等会计方法的选择也对营运资金管理产生影响，竞争地位因素中市场份额与营运资金负相关，外向型企业以及行业集中度高的企业，营运资金持有量较多，同时企业规模和企业的现金结余呈显著正相关关系，企业的成长性和净现金结余呈正相关关系。Hill M. et al.（2010）9研究发现，销售的不确定性，外部融资的高成本以及企业各种财务困境会促使企业追求更加激进的营运资金管理策略。Kamal et al.（2012）10的研究结果表明，销售增长率、企业规模和杠杆水平与营运资金周转期显著相关，企业盈利能力强弱与其现金周转期的长短成反相关关系，并认为企业经营者可以通过减少企业应收账款以及存货的数量来达到企业经营业绩的短期提升，企业所处经济体的 GDP 增长情况、企业规模以及产品的销售变动情况都会对其企业营运资金管理产生一定影响。

1. **营运资金管理的方法** 20世纪六七十年代 K Smith 根据过去国外专家、企业的相关经验对营运资金管理措施进行了探索，从而总结出一些具有科学性和实用性的方法，如总体推断法、概率模型法、约束条件法、成本平衡法、数学规划法、组合理论法、以及财务模拟法等等，这些方法分别基于营运资金管理的整体、流程、成本等方面加以考虑，保证企业进行营运资金管理时，可以根据本企业管理的着重点不同来选择合适的方法加以应对，因而实用性非常高，即便是现在仍有许多企业还在根据自身需要对这些方法加以沿用。其中总体推断法、约束条件法和成本平衡法属于局部模型；概率模型法和组合理论法则更多地考虑到企业未来所遇到的不确定性和要素间的相互关联性对营运资金管理的影响；而数学规划法、多重目标法和财务模拟法则从一个更宽泛和整体的角度来对营运资金进行管理。

20 世纪 90 年代中期以来，基于供应链优化的营运资金管理成为国外理论界与实务界关注的重点。Lind.L et al.（2012）指出企业通过加强与客户和供应商的协作与配合，可以实现供应链企业的共赢目标，当前的市场竞争已经从企业之间的竞争发展为价值链之间的竞争，通过价值链优化提升营运资金管理绩效，企业可以利用财务价值链分析法从价值链全盘视角来进行营运资金管理：一方面通过与竞争对手的比较认清自身的优势与不足，另一方面更好找寻价值链上最有效率的合作伙伴。E.Hofmann 和 J. Martin（2016）对供应链融资的进行了实证分析，着重探讨了营运资金管理对企业融资的资本成本的影响，他们的研究以 EVA 和现金周转期为主要指标，发现营运资金管理确实会对企业财务杠杆产生一定的影响，而且这一影响或者是积极的表现，也或者是消极的表现，而这决定于企业营运资金管理效率的高低。

**启示**

1. 清晰界定营运资金管理的内容 不能只是单纯认为营运资金是企业的流动资产总额；或者是从资金需求净额（流动资产与流动负债之差）的角度来理解营运资金。应该在企业财务-业务一体化发展的大背景下，应结合企业经营活动、投资活动等内容的展开对营运资金管理的内容进行理解，区分经营活动营运资金和投资活动营运资金；还可以从资金需求和资金融通两个角度探讨其基本内涵，营运资金作为企业的一个筹资选择，需要与企业经营性资金净需求联系起来进行考虑。在此基础上，应系统地考虑营运资金各要素之间的联系，从封闭的营运资金各要素管理向开放的营运资金渠道协同管理转变。
2. 完善营运资金管理绩效评价 建立科学、系统、有效的绩效评价体系是提高营运资金管理绩效的重要前提。与营运资金管理的内容相适应，营运资金管理绩效评价体系应系统地

评价营运资金渠道管理的整体绩效，对企业整体营运资金管理水平进行综合考察，以体现业务-财务一体化的管理理念。基于沃尔评分法、层次分析法构建包括和谐性、流动性、风险性和收益性的营运资金管理绩效评价体系。该指标体系便于企业间营运资金管理绩效的比较，易于找出管理重点，但要注重指标选取、权重及分值确定的合理性。将营运资金管理绩效评价体系与员工激励措施挂钩，将责任明确到各部门，提高供应链管理人员的财务技能，以从根本上促进营业资金管理绩效的提升。

3.寻找高效的营运资金管理驱动因素 探讨总结国外营运资金管理的宏观和微观层面的影响因素，是为了更好地摸索到可以提升营运资金管理绩效的核心驱动因素，这样可以帮助企业在对营运资金管理模式进行选择时，能综合考虑所处行业、企业自身的规模和生产模式、经营和投资活动财务杠杆水平、销售增长率等微观层面的影响因素和宏观经济形势和政策因素等经营环境动态，从而使企业营运资金管理策略顺应国家及世界经济发展形势和环境变化。同时还应更深入地研究各因素对营运资金管理绩效的影响机制，这样可以促进企业更准确地预测企业未来营运资金持有水平和更有针对性地调整营运资金管理策略。

4.优化供应链式的营运资金管理摸索 将供应链管理、渠道关系管理、客户关系管理广泛地应用于营运资金的管理中以此来改善企业的业务管理，通过信息共享平台同时获取各渠道的信息使各渠道任务目标明确，使企业与客户、供应商打交道的时候得到更多的信息，解决了渠道间信息不对称、发送不及时的缺陷，实现纵向一体化的资金链管理，充分了解客户的需求,与客户达成共识，建立长久良好的合作关系使企业快速、方便地获得上下游企业的库存、采购、生产、销售等方面的信息，实时准确地掌握客户的需求，进一步科学地合理安排生产经营活动，从整体上优化部门间资金的使用，提高存货周转率、降低营运资金周转期，这样提高了各部门的工作效率，有效的保障决策者决策的正确性，同时能够加强对各渠道资金的掌控情况，从而大大提高营运资金的管理效率。将企业的采购、生产、营销紧密地联系在一起,通过整体系统地分析、寻找企业经营管理的缺陷,通过对经营管理活动的改善,从而达到营运资金管理的改善，最大限度地实现从全局对营运资金的管理。

参考文献:

[1]W.D.Knight,Working Capital Management Satisfactionversus Optimization,Financial Management,1972:33.

[2]Hampton C .Hager，Cash Management and the Cash Cycle，Management Accounting，1976:19.

[3]John Antanies,Recognizing the Effects of Uncertainty To Achieve Working Capital Efficiency,Pulp and Paper,2002:46.

[4]Juan Colina,Leveraging a tough economy to improve risk management: How credit managers can take advantage of a difficult economic envionment to implemnt a consensus-building credit policy ,Business Credit,2002:62.

[5]Richards.V. D., Laughlin. E. J. A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. Financial Management,1980: 32-38.

[6]A Ramachandran , M Janakiraman,The relationship between EBIT and corporate working capital management performance,Management Accounting,2007:33.

[7]Guthmann, Industrial Working Capital During Business Recession. Harvard Business Review, 1934,12（4）: 472-477.

[8]Baum, C. F.;M. Caglayan; N.Ozkan; and O.Talavera.“The Impact of Macroeconomic Uncertainty on Non-Financial Firms’ Demand for Liquidity.” Review of Financial Economics,2006,15:289–304.

[9]Hill, M. D., Kelly, G. W., Highfield M. J. Net operating working capital behavior: a first look. Financial Management, 2010,39（2）:783-805.

[10]Kamal,The domination of financial accounting on managerial accounting information,International Journal of Commerce and Management,2012,22:306-327.

[11]Nunn, The strategic determinants of working capital. Financial Review, 1981,15(4):67.

[12]Etiennot.H., Preve. L., & Sarria -Allende, V. Working Capital Management: An Exploratory Study. Journal of Applied Finance, 2012,22(1): 161-174.

作者简介： 梅严 、1994、男、汉族、湖北省松滋市、硕士、研究方向：企业财务成本管理、营运资本管理，三峡大学经济与管理学院、443000

蔡厚清、1964、男、汉族、湖北省宜都市、博士、教授、研究方向：企业人力资源开发与管理、三峡大学经济与管理学院、443000

地址： 湖北省宜昌市伍家岗区城东大道旭东馨苑小区

通讯电话： 18694083056