

第七章 营运资金管理

一、营运资金管理概述

(一) 营运资金管理的概念与特点

概念	营运资金是 流动资产减去流动负债 后的余额。
特点	(1) 营运资金的来源具有多样性；
	(2) 营运资金的数量具有波动性；
	(3) 营运资金的周转具有短期性；
	(4) 营运资金的实物形态具有变动性和易变现性。

(二) 营运资金管理原则

1. 满足正常资金需求
2. 提高资金使用效率
3. 节约资金使用成本
4. 维持短期偿债能力

(三) 营运资金管理策略

1. 流动资产的投资策略

紧缩的 流动资产投资策略	①含义：维持低水平的流动资产与销售收入的比率。
	②特点：低持有成本、高风险、高收益。
宽松的 流动资产投资策略	①含义：维持高水平的流动资产与销售收入的比率。
	②特点：高持有成本、低风险、低收益。

2. 流动资产的融资策略

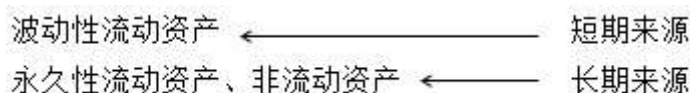
(1) 基础：流动资产与流动负债的分类

- ①流动资产分为永久性流动资产和波动性流动资产；
- ②流动负债分为临时性负债和自发性负债。

(2) 匹配融资策略

①含义：永久性流动资产和非流动资产以长期融资方式融通，波动性流动资产用短期来源融通。

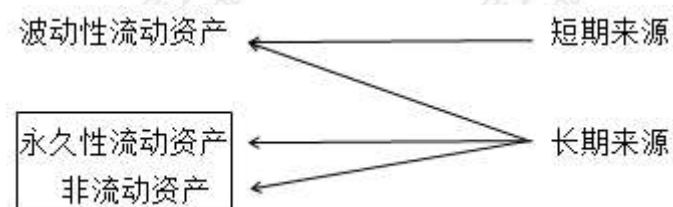
②图示



(3) 保守融资策略

①含义：长期融资支持非流动资产、永久性流动资产和部分波动性流动资产。

②图示



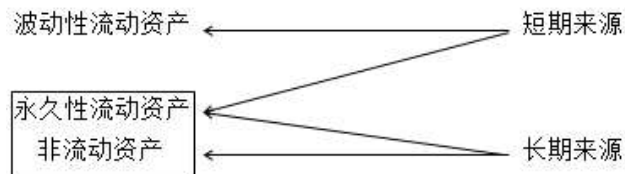
③特点：**融资成本高，收益低**

(4) 激进融资策略

①含义：以长期负债、自发性负债和权益资本为所有的非流动资产融资，仅对一部分永

久性流动资产使用长期融资方式融资。

②图示



③特点：**融资成本低，收益高**

二、现金管理

(一) 概念和动机

广义的现金是指在生产经营过程中以货币形态存在的资金，包括库存现金、银行存款和其他货币资金等。

持有现金的动机	(1) 交易性需求 ：需要持有一定量的资金，以维持 日常 周转及正常商业活动。
	(2) 预防性需求 ：维持一定现金，应付 突发 事件。
	(3) 投机性需求 ：持有一定量的现金以抓住 突然出现 的获利机会。

(二) 目标现金余额的确定

1. 成本分析模型

最佳现金持有量下的现金相关成本 = \min (机会成本 + 管理成本 + 短缺成本)

机会成本	持有一定现金余额而丧失的再投资收益。(正相关)
管理成本	持有一定数量的现金而发生的管理费用。(一般认为是固定成本)
短缺成本	现金持有量不足而又无法及时通过有价证券变现加以补充所给企业造成的损失。(负相关) 公式： 最佳现金持有量 = \min (管理成本 + 机会成本 + 短缺成本) 的现金持有量

2. 存货模型

假设：

(1) 一定期间的现金需求量可以确定，用 T 表示；

(2) 每次出售有价证券以补充现金所需的交易成本，用 F 表示；

总交易成本 = $(T/C) \times F$

(3) 持有现金的机会成本率，用 K 表示。

机会成本 = $(C/2) \times K$

现金持有总成本 = 机会成本 + 交易成本 = $(C/2) \times K + (T/C) \times F$

可得：

当机会成本 = 交易成本时，相关总成本最低。

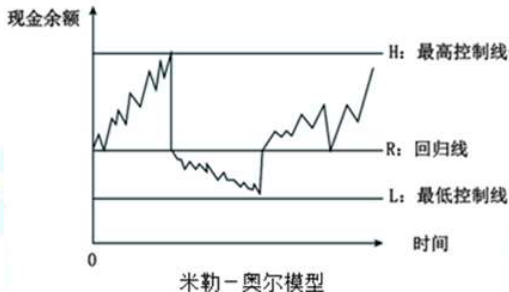
$$\frac{C}{2} \times K = \frac{T}{C} \times F$$

$$C = \sqrt{2TF/K}$$

$$\text{最小相关总成本} = \sqrt{2TFK}$$

3. 随机模型



基本原理	<p>(1) 两条控制线（上限 H、下限 L），一条回归线 R</p> <p>(2) 当现金余额 $\geq H$ 时，将部分现金转换为有价证券； 当现金余额 $\leq L$ 时，则卖出部分证券补充现金； 当 $L < \text{现金余额} < H$ 时，现金持有量处于合理的水平，无须进行调整。</p>  <p style="text-align: center;">米勒-奥尔模型</p>	
参数的确定	最低控制线 L 的确定	由现金管理部经理在综合考虑短缺现金的风险程度、企业借款能力、公司日常周转所需资金、银行要求的补偿性余额等因素的基础上确定的
	回归线的确定	$R = \sqrt[3]{\frac{3b \times \delta^2}{4i}} + L$ <p>式中：b 表示证券转换为现金或现金转换为证券的成本； δ 表示企业每日现金流量变动的标准差； i 表示以日为基础计算的现金机会成本</p>
	最高控制线的确定	$H = 3R - 2L$ <p>【注意】该公式可以变形为：$H - R = 2(R - L)$</p>
适用情形	企业的现金未来需求总量和收支不可预测	
特点	计算出来的现金持有量比较保守	

（三）现金管理模式

1. “收支两条线”的管理模式

资金流向	<p>(1) 设立两个账户（收入户和支出户）；</p> <p>(2) 收入户资金由企业资金管理部门（内部银行或财务结算中心）统一管理；</p> <p>(3) 所有的货币性支出都必须从支出户里支付，支出户里的资金只能根据一定的程序由收入户划拨而来，严禁现金坐支</p>
资金流量	<p>(1) 收入环节：确保所有收入的资金都进入收入户；</p> <p>(2) 结算环节：加快资金的结算速度，尽量压缩资金在结算环节的沉淀量；</p> <p>(3) 调度环节：通过动态的现金流量预算和资金收支计划实现对资金的精确调度；</p> <p>(4) 支出环节：根据“以收定支”和“最低限额资金占用”的原则从收入户按照支出预算安排将资金定期划拨到支出户，支出户平均资金占用额应压缩到最低限度</p>

资金流程	是收支两条线内部控制体系的重要组成部分，主要包括： <ol style="list-style-type: none"> (1) 关于账户管理、货币资金安全性等规定； (2) 收入资金管理与控制； (3) 支出资金管理与控制； (4) 资金内部结算与信贷管理与控制； (5) 收支两条线的组织保障等
------	--

2. 集团企业资金集中管理模式

模式	特征
统收统支模式	<ol style="list-style-type: none"> ①企业的一切资金收入都集中在集团总部的财务部门，各分支机构或子企业不单独设立账号； ②一切现金支出都通过集团总部财务部门付出，现金收支的批准权高度集中； ③有利于企业集团实现全面收支平衡，提高资金的周转效率，减少资金沉淀，监控现金收支，降低资金成本； ④不利于调动成员企业开源节流的积极性，影响成员企业经营的灵活性，降低集团经营活动和财务活动的效率； ⑤制度的管理上欠缺合理性，加大财务工作量； ⑥适用于规模较小的企业
拨付备用金模式	<ol style="list-style-type: none"> ①集团按照一定的期限统拨给所有所属分支机构或子企业备其使用的一定数额的现金，各分支机构或子企业发生现金支出后，持有关凭证到集团财务部门报销以补足备用金； ②相比统收统支模式具有一定灵活性，也通常适用于那些经营规模比较小的企业
结算中心模式	结算中心设立于财务部门内，通过为成员企业办理现金收付和往来结算业务，降低企业成本，提高资金使用效率
内部银行模式	<ol style="list-style-type: none"> ①内部银行是将社会银行的基本职能与管理方式引入企业内部管理机制而建立起来的一种内部资金管理机构，将“企业管理”、“金融信贷”和“财务管理”三者融为一体； ②适用于具有较多责任中心的企事业单位
财务公司模式	<ol style="list-style-type: none"> ①财务公司是经营部分银行业务的非银行金融机构，需要经过中国人民银行审核批准才能设立； ②财务公司负责开展集团内部资金集中结算，同时为集团成员企业提供包括存贷款、融资租赁、担保、信用鉴证、债券承销、财务顾问等在内的全方位金融服务

(四) 现金收支日常管理

1. 现金周转期

现金周转期 = 存货周转期 + 应收账款周转期 - 应付账款周转期

存货周转期 = 存货平均余额 / 每天的销货成本

应收账款周转期 = 应收账款平均余额 / 每天的销货收入

应付账款周转期 = 应付账款平均余额 / 每天的购货成本

2. 收款管理

收款成本包括浮动期成本、管理收款系统的相关费用（例如银行手续费）及第三方处理费用或清算相关费用。

收款浮动期是指从支付开始到企业收到资金的时间间隔。有下列三种类型：邮寄浮动期、**处理浮动期**和**结算浮动期**。

收款方式的改善：

电子支付方式提供了如下好处：（1）结算时间和资金可用性可以预计；（2）向任何一个账户或任何金融机构的支付具有灵活性，不受人工干扰；（3）客户的汇款信息可与支付同时传送，更容易更新应收账款；（4）减少或消除了收款浮动期，降低了收款成本，收款过程更容易控制，并且提高了预测精度。

3. 付款管理

主要任务是尽可能延缓现金的支出时间。

（1）使用现金浮游量；（2）推迟应付款的支付；（3）汇票代替支票；（4）改进员工工资支付模式；（5）透支；（6）争取现金流出与现金流入同步；（7）使用零余额账户。

三、应收账款管理

（一）应收账款的功能

1. 增加销售
2. 减少存货

（二）应收账款的成本

机会成本	是指应收账款占用资金的成本或收益。 $\text{机会成本} = \frac{\text{全年销售额}}{360} \times \text{平均收现期} \times \frac{\text{变动成本}}{\text{销售收入}} \times \text{资本成本}$
管理成本	是指收账费用、资信调查费和其他费用等
坏账成本	坏账成本 = 赊销额 × 预计坏账损失率

（三）信用政策

1. 信用标准

（1）信用的定性分析（5C 信用评价系统）

品质、能力、资本、抵押、条件

（2）信用的定量分析

流动性和营运资本比率	流动比率、速动比率、现金对负债总额比率
债务管理和支付比率	利息保障倍数、长期债务对资本比率、带息债务对资产总额比率、负债总额对资产总额比率
盈利能力指标	销售回报率、总资产回报率、净资产收益率

2. 信用条件

信用期限	是企业允许顾客从购货到付款之间的时间，或者说是企业给予顾客的最长付款期间，一般简称为信用期	
折扣条件	折扣期限	是为顾客规定的可享受现金折扣的付款时间
	现金折扣	顾客提前付款时给予的优惠

3. 收账政策

指信用条件被违反时，企业采取的收账策略。

（四）应收账款的监控

1. 应收账款周转天数

作用	将企业当前的应收账款周转天数与规定的信用期限、历史趋势以及行业正常水平进行比较，可以 反映企业整体的收款效率
缺陷	应收账款周转天数可能会被销售量的变动趋势和剧烈的销售季节性所破坏
衡量指标	$\text{应收账款周转天数} = \text{应收账款余额} / \text{平均日销售额}$ $\text{平均逾期天数} = \text{应收账款周转天数} - \text{平均信用期天数}$

2. 账龄分析表

含义	将应收账款划分为 未到信用期的应收账款 和以 30 天为间隔的逾期应收账款 。 【提示】随着逾期时间的增加，应收账款收回的可能性变小	
与计算应收账款周转天数对比	优点	（1）更能揭示应收账款变化趋势，因为账龄分析表给出了应收账款分布的模式，而不仅仅是一个平均数； （2）应收账款周转天数不能明确地表现出账款拖欠情况
	共同点	当各个月之间的销售额变化很大时，账龄分析表和应收账款周转天数都可能发出类似的错误信号

3. 应收账款账户余额的模式

含义	应收账款账户余额的模式反映一定期间（如 1 个月）的赊销额，在发生赊销的当月月末及随后的各月仍未偿还的百分比
作用	企业可以运用应收账款账户余额的模式来计划应收账款金额水平，衡量应收账款的 收款效率以及预测未来的现金流

4. ABC 分析法

含义	又称“重点管理法”，它是将企业的所有欠款客户按其金额的多少进行分类排队，然后分别采用不同的收账策略的一种方法
作用	加快应收账款收回，同时将收账费用与预期收益联系起来

（五）应收账款日常管理

1. 调查客户信用

- （1）直接调查：直接接触
- （2）间接调查：财务报表；信用评估机构；银行；其他途径。

2. 评估客户信用（“5C”系统）

3. 收账的日常管理

要在收账费用和所减少坏账损失之间作出权衡制定收账政策。

4. 应收账款保理

（1）含义：是企业将赊销形成的未到期应收账款在满足一定条件的情况下，转让给保理商，以获得流动资金，加快资金的周转。

（2）分类

按保理商是否有追索	有追索权保理（非买断型）	供应商将债权转让给保理商，供应商向保理商融通货币资金后，如果购货商拒绝付款或无力付款，保理商有权向供应商要求偿还预付的货币资金。
-----------	--------------	--

权		如购货商破产或无力支付， 只要有关款项到期未能收回，保理商都有权向供应商进行追索 ，因而保理商具有全部“追索权”
	无追索权保理 (买断型)	是指 保理商 将销售合同完全买断，并 承担全部的收款风险
按是否通知购货商	明保理	指保理商和供应商需要将销售合同被转让的情况 通知购货商 ，并签订保理商、供应商、购货商之间的三方合同
	暗保理	指供应商为了避免让客户知道自己因流动资金不足而转让应收账款， 并不将债权转让情况通知客户 ，货款到期时仍由销售商出面催款，再向银行偿还借款
按是否提供预付账款融资	折扣保理 (融资保理)	在销售合同到期前，保理商将剩余未收款部分先预付给销售商，一般不超过全部合同额的 70%~90%
	到期保理	指保理商并不提供预付账款融资，而是在赊销到期时才支付，届时不管货款是否收到，保理商都必须向销售商支付货款

(3) 应收账款保理对于企业而言，财务作用在于

①融资功能；②减轻企业应收账款管理负担；③减少坏账损失、降低经营风险；④改善企业的财务结构。

四、存货管理

(一) 存货管理目标

1. 保证生产正常进行；2. 提高销售机动性；3. 维持均衡生产，降低产品生产成本；4. 降低存货取得成本；5. 防止意外事件发生。

(二) 存货的成本

1. 取得成本

订货成本	指取得订单的成本 固定订货成本：与订货次数无关，如常设采购机构的基本开支。 变动订货成本： 与订货次数有关（正相关） ，如差旅费、邮资等。 $\text{变动订货成本} = \frac{\text{年需要量}}{\text{采购批量}} \times \text{每次采购费}$
购置成本	指购买存货支出的成本。 购置成本 = 数量 × 单价
取得成本	固定订货成本 + 变动订货成本 + 购置成本

2. 储存成本

定义	为保持存货而发生的成本，包括存货占用资金应计的利息、仓库费用、保险费用、存货破损和变质损失等。 储存成本 = 固定储存成本 + 变动储存成本	
分类	固定储存成本	与存货数量多少无关 ，如仓库折旧、仓库职工的固定工资。
	变动储存成本	与存货数量多少有关（正相关） ，如存货占用资金应计的利息、保险费用、存货破损和变质损失等。 $\text{变动储存成本} = \frac{\text{存货采购批量}}{2} \times \text{单位变动储存成本}$

3. 缺货成本

(1) 定义：存货供应中断而造成的损失。

(2) 内容：包括停工损失、拖欠发货损失、丧失销售机会的损失、商誉损失。

(三) 最优存货量的确定

1. 经济订货基本模型

(1) 假设包括：存货总需求量是已知常数 D ；不存在订货提前期，即可以随时补充存货；货物是一次性入库；单位货物成本为常数，无批量折扣；库存储存成本与库存水平呈线性关系；货物是一种独立需求的物品，不受其他货物影响；不允许缺货，即无缺货成本。

(2) 当变动订货成本 = 变动储存成本时，与经济订货批量相关的存货总成本最小。

$$\text{经济订货批量 EOQ} = \sqrt{\frac{2KD}{K_c}}$$

$$\text{与经济订货批量相关的存货总成本 TC(EOQ)} = \sqrt{2KDK_c}$$

其中：EOQ 表示经济订货批量， D 表示存货年需要量， K 表示每次订货变动成本， K_c 表示单位变动储存成本。

每年最佳订货次数 = 存货年需求总量 / 经济订货批量

最佳订货周期 (年) = 1 / 每年最佳订货次数

经济订货量平均占用资金 = 经济订货量 / 2 × 存货单价

2. 经济订货基本模型的扩展

(1) 再订货点

再订货点 (R) = 平均交货时间 (L) × 每日平均需用量 (d)

(2) 存货陆续供应和使用模型

假设每批订货数为 Q ，每日送货量为 P ，每日耗用量为 d ，则：

该批货全部送达所需天数，即送货期 = Q / P

送货期耗用量 = $d \times Q / P$

当变动订货成本 = 变动储存成本时，相关总成本最小。

$$\text{EOQ} = \sqrt{\frac{2KD}{K_c(1-\frac{d}{p})}} = \sqrt{\frac{2KD}{K_c} \times \frac{p}{p-d}}$$

$$\text{TC(EOQ)} = \sqrt{2KDK_c \times \left(1 - \frac{d}{p}\right)}$$

(3) 保险储备

考虑保险储备的再订货点	考虑保险储备的再订货点 R = 预计交货期内的需求 + 保险储备 = 平均交货时间 (L) × 每日平均需用量 (d) + 保险储备 (B)
最佳保险储备的确定方法	最佳的保险储备应该是使 缺货损失 和 保险储备 的储存成本之和达到最低。 保险储备的储存成本 = 保险储备 × 单位变动储存成本 缺货损失 = 一次订货期望缺货量 × 年订货次数 × 单位缺货损失

(四) 存货的控制系统

1. ABC 控制系统

2. 适时制库存控制系统

五、流动负债管理

(一) 短期借款

1. 短期借款的信用条件

信贷额度	(1) 是可以借款的最高限额。 (2) 银行不承担必须支付全部信贷数额的义务。
周转信贷协议	(1) 是银行具有法律义务地承诺提供不超过某一最高限额的贷款协定。 (2) 在协定的有效期内, 在最高限额内, 银行必须满足企业任何时候提出的借款要求。 (3) 对贷款限额的未使用部分, 企业通常要支付一笔承诺费。
补偿性余额	(1) 是一定比例的最低存款余额。 (2) 对银行来说: 有助于降低贷款风险。 (3) 对借款企业来说: 提高了借款的实际利率, 加重了企业负担。 $\text{借款实际利率} = \frac{\text{实际利息}}{\text{贷款} - \text{补偿性余额}} \times 100\%$ $= \frac{\text{名义利率}}{1 - \text{补偿性余额比例}} \times 100\%$
借款抵押	(1) 可作为抵押品的资产: 应收账款、存货、应收票据、债券 等。 (2) 抵押借款比例: ①比例: 账面价值的 30%—90% ②影响比例高低的因素: 抵押品的变现能力; 银行对风险的态度。
偿还条件	(1) 到期一次偿还 : 会加重企业还款时的财务负担, 增加企业的拒付风险。 (2) 贷款期内定期等额偿还: 提高借款的实际利率。
其他承诺	及时提供财务报表、保持适当的财务水平。

2. 短期借款的成本

短期借款成本的高低主要取决于: 贷款利率的高低和利息的支付方式。

(1) 借款利率

优惠利率	是银行向财力雄厚、经营状况良好的企业贷款时采用的利率, 为贷款利率的最低限
浮动优惠利率	是一种 随其他短期利率的变动而浮动 的优惠利率, 即随市场条件的变化而随时调整变化的优惠利率
非优惠利率	是银行贷款给一般企业时收取的高于优惠利率的利率。这种利率通常在优惠利率的基础上加一定的百分比。 非优惠利率与优惠利率之间差距的大小, 由借款企业的信誉、与银行的往来关系及当时的信贷状况所决定

(2) 短期借款利息的支付方式

收款法	(1) 到期向银行支付利息 (2) 名义利率 = 实际利率
-----	--------------------------------------

贴现法	(1) 贷款时就从本金里面扣除利息；到期还款时只偿还本金。 (2) 可利用的贷款下降，并导致实际利率高于名义利率。 $\text{实际利率} = \frac{\text{利息}}{\text{贷款本金} - \text{利息}} \times 100\%$ $= \frac{\text{名义利率}}{1 - \text{名义利率}} \times 100\%$
加息法	(1) 分期等额偿还贷款时采用。 (2) 实际利率为名义利率的 2 倍。

(二) 短期融资券

1. 短期融资券的种类

按 发行人 分类	金融企业的融资券 非金融企业的融资券 【注】 在我国，目前发行和交易的是非金融企业的融资券
按 发行方式 分类	经纪人承销的融资券 直接销售的融资券 【注】 非金融企业发行融资券一般采用间接承销方式进行，金融企业发行融资券一般采用直接发行方式进行

2. 短期融资券的筹资特点

- ①短期融资券的筹资成本较低（相比企业债券）；
- ②短期融资券筹资数额比较大（相比银行借款）；
- ③发行短期融资券的条件比较严格。必须具备一定的信用等级的实力强的企业，才能发行短期融资券筹资。

(三) 商业信用

1. 商业信用的形式

商业信用是指在商品或劳务交易中，以延期付款或预收货款方式进行购销活动而形成的借贷关系，是企业之间的直接信用行为。

2. 商业信用决策

①放弃现金折扣的信用成本

$$\text{放弃折扣的信用成本率} = \frac{\text{折扣}\%}{1 - \text{折扣}\%} \times \frac{360}{\text{付款期} - \text{折扣期}}$$

②放弃现金折扣的信用决策

资金暂时性缺乏；资金用于临时性短期投资；多方案现金折扣选择

3. 商业信用筹资的优缺点

- 优点：（1）容易获得；（2）企业有较大的机动权；（3）企业一般不用提供担保
 缺点：（1）筹资成本高；（2）容易恶化企业的信用水平；（3）受外部环境影响较大

(四) 流动负债的利弊

经营优势	(1) 容易获得，具有灵活性， 有效满足企业季节性信贷需求 ； (2) 短期借款一般比长期借款具有 更少的约束性条款
经营劣势	需要持续的重新谈判或滚动安排负债