

第七章 营运资金管理

【高频考点 1】营运资金管理策略（★★）

1. 流动资产的投资策略

种类	特点
紧缩 的流动资产投资策略	①维持 低水平 的流动资产与销售收入比率。 ②可以节约流动资产的持有成本，但与此同时可能伴随着更高风险，这些风险表现为更紧的应收账款信用政策和较低的存货占用水平，以及缺乏现金用于偿还应付账款等等
宽松 的流动资产投资策略	①维持 高水平 的流动资产与销售收入比率。 ②低风险、低收益。在这种策略下，由于较高的流动性，企业的财务与经营风险较小。但是，过多的流动资产投资，无疑会承担较大的流动资产持有成本，提高企业的资金成本，降低企业的收益水平

如何选择流动资产投资策略：

(1) 首先需要**权衡的是资产的收益性与风险性**。从理论上来说，最优的流动资产投资应该是使流动资产的持有成本与短缺成本之和最低。

(2) 充分考虑企业经营的**内外部环境**。

融资困难，通常采用紧缩的流动资产投资策略。

(3) 可能还受**产业因素**的影响。


在销售边际毛利较高的产业，如果从额外销售中获得的利润超过额外应收账款所增加的成本，宽松的信用政策可能为企业带来更为可观的收益。

(4) 企业政策的**决策者**。

①保守的决策者更倾向于宽松的流动资产投资策略，而风险承受能力较强的决策者则倾向于紧缩的流动资产投资策略。

②生产经理通常喜欢高水平的原材料持有量，以便满足生产所需；销售经理喜欢高水平的产成品存货，以便满足顾客的需要，而且喜欢宽松的信用政策以便刺激销售；财务经理喜欢使存货和应收账款最小化，以便使流动资产融资的成本最低。

2. 流动资产的融资策略

策略类型	基本内容	主要特点
匹配 融资策略	 <p>在期限匹配融资策略中，永久性流动资产和非流动资产以长期融资方式（负债或权益）来融通，波动性流动资产用短期来源融通。</p> <p>短期来源 = 波动性流动资产</p> <p>长期来源 = 永久性流动资产 + 非流动资产</p>	收益和风险居中


【提示】资金来源的有效期与资产的有效期的匹配，只是一种战略性的观念匹配，而不要求实际金额完全匹配。实际上，企业也做不到完全匹配。其原因是：

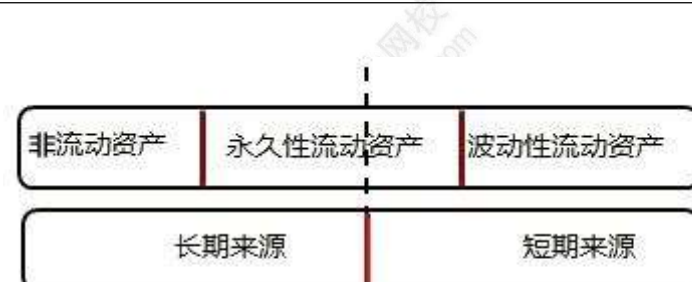
(1) 企业不可能为每一项资产按其有效期配置单独的资金来源，只能分为短期

来源和长期来源两大类来统筹安排筹资。

(2) 企业必须有所有者权益筹资，它是无限期的资本来源，而资产总是有期限的，不可能完全的匹配。

(3) 资产的实际有效期是不确定的，而还款期是确定的，必然会出现不匹配。

策略类型	基本内容	主要特点
保守 融资策略	 <p>在保守融资策略中，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。公司通常以长期融资来源为波动性流动资产的平均水平融资。</p> <p><u>短期来源 < 波动性流动资产</u></p> <p><u>长期来源 > 永久性流动资产 + 非流动资产</u></p>	风险与收益较低

策略类型	基本内容	主要特点
激进 融资策略	 <p>在激进融资策略中，公司以长期负债、自发性负债和股东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。短期融资方式支持剩下的永久性流动资产和所有的临时性流动资产。</p> <p><u>短期来源 > 波动性流动资产</u></p> <p><u>长期来源 < 永久性流动资产 + 非流动资产</u></p> <p>【提示】这种策略比其他策略使用更多的短期融资</p>	风险和收益较高

【高频考点 2】现金管理 (★★★)

1. 持有现金的动机

动机	含义	说明
交易性 需求	为维持日常周转及正常商业活动所需持有的现金金额	企业日常现金支出与现金收入在数额上不相等及时间上不匹配使企业需要持有一定现金来调节，以使生产经营活动能持续进行
预防性 需求	企业需要持有一定量的现金，以应付突发事件	持有现金的多少取决于： (1) 企业愿冒现金短缺风险的程度；



	(大客户违约)	(2) 企业预测现金收支可靠的程度; (3) 企业临时融资的能力
投机性 需求	企业需要持有一定量的现金以抓住突然出现的获利机会	如证券价格的突然下跌, 企业若没有用于投机的现金, 就会错过这一机会

2. 目标现金余额(最佳现金持有量)的确定

(1) 成本分析模型

含义	成本分析模型是通过分析持有现金的成本, 寻找使持有成本最低的现金持有量
假设	假设不存在现金与有价证券之间的转换。 ——交易成本无关
成本	在成本分析模型下, 企业持有的现金有三种成本: (1) 机会成本; (2) 管理成本; (3) 短缺成本
决策原则	最佳现金持有量是 使上述三项成本之和最小的现金持有量

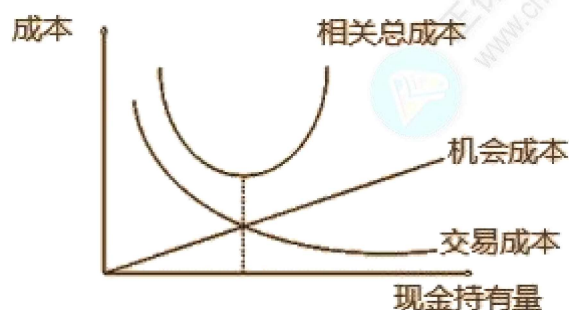
(2) 存货模型

假设	不允许现金短缺, 即短缺成本为无关成本
相关成本	(1) 机会成本; (2) 交易成本
含义	所谓的最佳现金持有量, 也就是能 使机会成本和交易成本之和最小的现金持有量

机会成本 = 平均现金持有量 × 机会成本率 = $C/2 \times K$

交易成本 = 交易次数 × 每次交易成本 = $T/C \times F$

机会成本、交易成本与现金持有量之间的关系, 图示如下:



从上图可以看出, 当机会成本与交易成本相等时, 相关总成本最低, 此时的持有量即为最佳持有量。由此可以得出:

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

$$C^* = \sqrt{\frac{2TF}{K}}$$

$$\text{最小相关总成本} = \sqrt{2TFK}$$

(3) 随机模型(米勒—奥尔模型)

含义	随机模型是在现金需求量难以预知的情况下进行现金持有量控制的方法
基本原理	【两条控制线, 一条回归线】 当企业现金余额在最高控制线(上限)和最低控制线(下限)之间波动时, 表明企业现金持有量处于合理的水平, 无需进行调整。当现金余额 达到上限 时, 则将 部分现金转换为有价证券 ; 当现金余额 下降到下限 时, 则 卖出部分证券 。





模型参数	<p>两条控制线和一条回归线的确定</p> <p>(1) 最低控制线 L 的确定</p> <p>最低控制线 L 取决于模型之外的因素，其数额是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、企业日常周转所需资金、银行要求的补偿性余额等因素的基础上确定的。</p> <p>(2) 回归线的确定</p> $R = \left(\frac{3b \times \delta^2}{4i} \right)^{1/3} + L$ <p>式中：b——证券转换为现金或现金转换为证券的成本； δ——企业每日现金流量变动的标准差； i——以日为基础计算的现金机会成本。</p> <p>【注】R 的影响因素：同向：L，b，δ；反向：i</p> <p>(3) 最高控制线的确定</p> <p><u>$H = 3R - 2L$</u></p> <p>【注意】该公式可以变形为：<u>$H - R = 2(R - L)$</u></p>
评价	<p>(1) 体现随机思想，适用于所有企业货币资金最佳持有量的测算。</p> <p>(2) 建立在企业的现金未来需求总量和收支不可预测的前提下，因此，计算出来的现金持有量比较保守</p>

【高频考点 3】应收账款管理 (★★★)

1. 应收账款的成本

(1) 应收账款的机会成本

应收账款平均余额 = 日销售额 × 平均收现期

应收账款占用资金 = 应收账款平均余额 × 变动成本率

【提示】只有应收账款中的变动成本才是因为赊销而增加的成本（投入的资金）。

应收账款占用资金的应计利息（即机会成本） = 应收账款占用资金 × 资本成本 = 日销售额 × 平均收现期 × 变动成本率 × 资本成本

(2) 应收账款的管理成本

主要包括：调查顾客信用状况的费用、收集各种信息的费用、账簿的记录费用、收账费用、数据处理成本、相关管理人员成本和从第三方购买信用信息的成本等。



(3) 应收账款的坏账成本

应收账款的坏账成本 = 赊销额 × 预计坏账损失率

2. 信用政策

(1) 信用标准

含义	是指信用申请者获得企业提供信用所必须达到的最低信用水平，通常以预期的坏账损失率作为判别标准
影响	①信用标准过于严格→可能会降低对符合可接受信用风险标准客户的赊销额→减少坏账损失、减少应收账款的机会成本→但不利于扩大企业销售量甚至会因此限制企业的销售机会； ②信用标准过于宽松→增加应收账款的管理成本与坏账成本→但会扩大销售

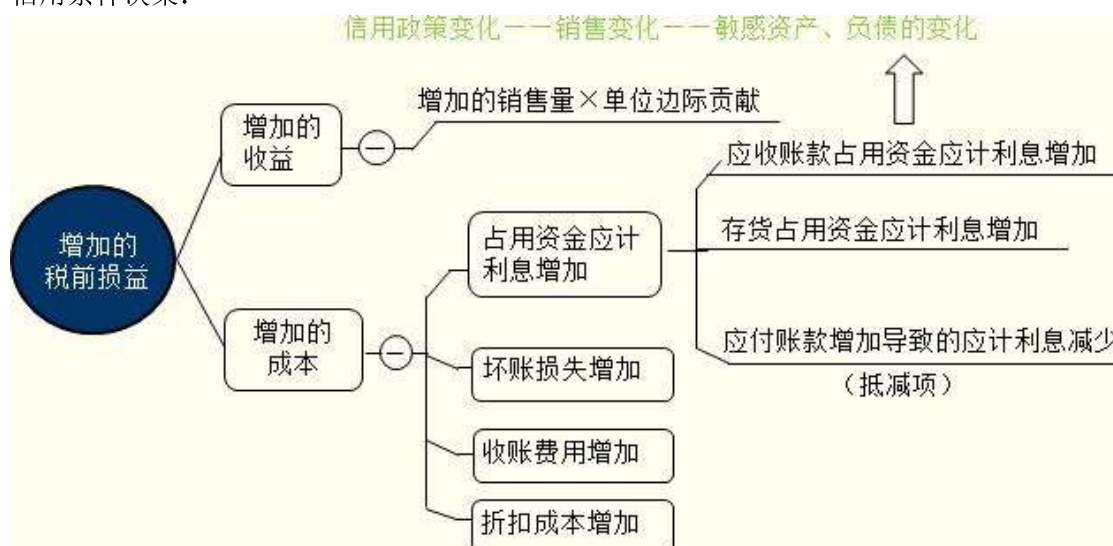
信用的定性分析——5C 系统

品质	是指个人或企业申请人的诚实和正直表现。反映了申请人在过去的还款中所体现的还款意图和愿望。 【提示】这是“5C”中 最重要 的因素
能力	能力是指申请人的偿债能力，企业应着重了解申请人流动资产的数量、质量以及流动比率的高低，必要时还可实地考察申请人的日常运营状况
资本	指如果申请人当期的现金流不足以还债，申请人在短期和长期内可以使用的财务资源，反映对于负债的保障程度。企业资本雄厚，说明企业具有强大的物质基础和抗风险能力
抵押	指当申请人不能满足还款条款时，可以用作债务担保的资产或其他担保物。信用分析必须分析抵押手续是否齐备、抵押品的估值和出售有无问题等
条件	指影响申请者还款能力和意愿的各种外在环境

(2) 信用条件

信用条件是销货企业要求赊购客户支付货款的条件。由**信用期限、折扣期限和现金折扣**三个要素组成。

信用条件决策：

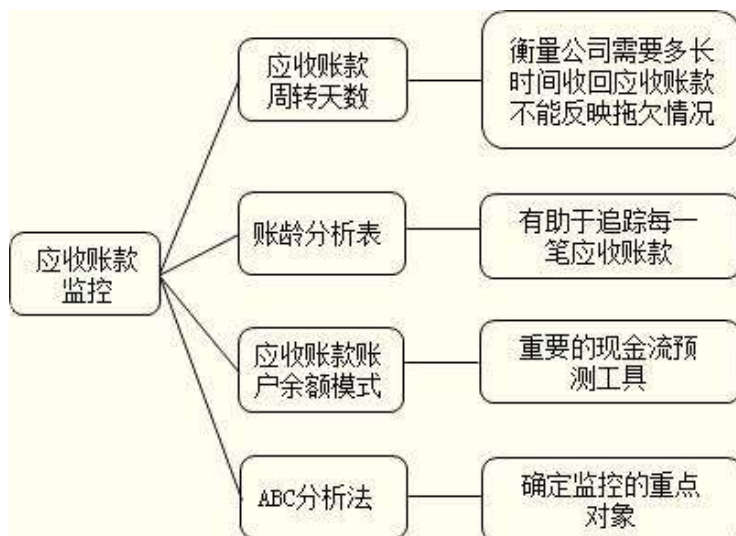


【决策原则】

如果改变信用期增加的税前损益大于 0，则可以改变。



3. 应收账款的监控



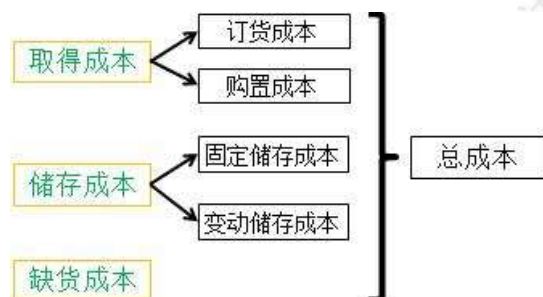
4. 应收账款保理

有追索权保理	供应商将债权转让给保理商，供应商向保理商融通资金后，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。 【提示】这种方式在我国采用较多
无追索权保理	保理商将销售合同完全买断，并承担全部的收款风险
明保理	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	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
折扣保理	又称为融资保理，即在销售合同到期前，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	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

应收账款保理的作用：**融资功能、减轻企业应收账款的管理负担、减少坏账损失，降低经营风险、改善企业的财务结构。**

【高频考点 4】存货管理 (★★★★)

1. 存货的成本



2. 最优存货量（经济订货批量）的确定

(1) 经济订货基本模型





经济订货基本模型的**假设**:

- ①存货总需求量是已知常数;
- ②不存在订货提前期, 即可以随时补充存货;
- ③货物是一次性入库;
- ④单位货物成本为常数, 无批量折扣;
- ⑤库存储存成本与库存水平呈线性关系;
- ⑥货物是一种独立需求的物品, 不受其他货物影响;
- ⑦不允许缺货, 即无缺货成本, TC_s 为零。

(2) 相关成本

变动订货成本 = 年订货次数 \times 每次订货成本 = $(D/Q) \times K$

变动储存成本 = 年平均库存 \times 单位储存成本 = $(Q/2) \times K_c$

(3) 经济订货批量的计算公式及其变形。

①经济订货量 (EOQ) 基本公式

$$EOQ = \sqrt{\frac{2KD}{K_c}}$$

②每期存货的相关总成本

$$TC(EOQ) = \sqrt{2DKK_c}$$

(4) 基本模型的扩展

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

$$TC(EOQ) = \sqrt{2DKK_c(1-d/p)}$$

3. 保险储备

(1) 考虑保险储备的再订货点

$R = \text{预计交货期内的需求} + \text{保险储备} = \text{交货时间} \times \text{平均日需求量} + \text{保险储备}$

(2) 保险储备确定的方法

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 \times 单位储存成本

缺货成本 = 一次订货期望缺货量 \times 年订货次数 \times 单位缺货损失

相关总成本 = 保险储备的储存成本 + 缺货损失

比较不同保险储备方案下的相关总成本, 选择最低者为最优保险储备。

【高频考点 5】流动负债管理 (★★★)

1. 短期借款

(1) 短期借款的信用条件

①信贷额度

一般情况下, 在信贷额度内, 企业可以随时按需要支用借款。但是, 银行并不承担必须支付全部信贷数额的义务。如果企业信誉恶化, 即使在信贷限额内, 企业也可能得不到借款。

②周转信贷协议

在协定的有效期内, 只要企业借款总额未超过最高限额, 银行必须满足企业任何



时候提出的借款要求。企业要享用周转信贷协定，通常要对贷款限额的未使用部分付给银行一笔承诺费用。

③补偿性余额

对于银行来说，补偿性余额有助于降低贷款风险，补偿其可能遭受的风险损失；对借款企业来说，补偿性余额则提高了借款的实际利率，加重了企业负担。

④借款抵押

⑤偿还条件

⑥其他承诺

(2) 短期借款的成本

收款法	实际利率 = 名义利率
贴现法	实际利率 > 名义利率
加息法	实际利率 > 名义利率 【提示】实际利率高于名义利率大约 1 倍
补偿性余额	实际利率 > 名义利率

2. 短期融资券

短期融资券的筹资特点

①短期融资券的**筹资成本较低**。相对于发行企业债券筹资而言，发行短期融资券的筹资成本较低。

②短期融资券**筹资数额比较大**。相对于银行借款筹资而言，短期融资券一次性的筹资数额比较大。

③发行短期融资券的**条件比较严格**。只有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。

3. 商业信用

(1) 放弃现金折扣的信用成本

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

同向变化因素：**折扣率、折扣期**

反向变化因素：**付款期**

(2) 放弃现金折扣的信用决策

企业放弃应付账款现金折扣的原因，可能是企业资金暂时的缺乏，也可能是基于将应付的账款用于临时性短期投资，以获得更高的投资收益。

如果企业将应付账款额用于短期投资，所获得的投资报酬率高于放弃折扣的信用成本率，则应当放弃现金折扣。

(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 。在附有现金折扣条件的应付账款融资方式下，其筹资成本与银行信用相比较 2. 容易 恶化企业的信用水平 （期限短） 3. 受外部环境影响较大 （商品求大于供时，卖方可能停止提供信用）