

上市公司营运资金管理



案例分析

□ 张波 王健姝

只有企业营运资金不断处于良好的管理和运转之中,企业才能得以生存,才有发展的基础,企业的目标才能得以实现的可能。目前,我国企业制度的改革正在进一步深化,金融体制改革不断深入,金融市场正在不断发展和完善,我国金融正逐步走向国际化,而从企业自身的经营状况来看,国内上市企业在营运资金管理上普遍存在着一些问题,主要有:资本结构失调,短期借款管理不善;存货积压,资金占用不合理;应收账款信用政策制定不当;企业内部管理不善,营运资金管理松弛等。1997年亚洲金融危机、2001年韩国大宇破产、2007年五谷道场资金链断裂危机以及国内外一些被世人所公认的名牌企业的破产或经营难以为继的教训可以说是此问题的最好例证。

一、营运资金及其管理意义

营运资金又称为营运资本,有广义和狭义之分。广义的营运资金又称为毛营运资金,是指一个企业的生产经营活动中流动资产占用的资金;狭义的营运资金又称为净营运资金,是指企业流动资产减去流动负债后的余额。这里我们着重于理解狭义的营运资金。

营运资本管理就是对企业流动资产及流动负债的管理。有效的营运资金管理在减少财务风险,降低资本成本,增加企业收益方面具有积极意义。

(一)有效的营运资金管理能够提高企业的价值增值

企业资金营运能力的强弱关键取决于周转速度。一般来说,周转速度越快,营运资金的使用效率就越高。高效率的营运

资金管理,可以充分利用资金的时间价值,加速营运资金周转,实现价值增值和企业价值最大化。

(二)有效的营运资金管理能够降低企业的资金成本

一般企业为了保持短期偿债能力,往往借助于增加营运资金规模。然而,营运资金规模的增加,要求企业必须有更多的长期资金被短期资产即流动资产占用,这虽然有助于企业降低偿债风险,但却会增大企业的资金成本,影响获利能力的提高。有效的营运资金管理恰好可以减少不必要的营运资金占用,降低企业资金成本。

(三)有效的营运资金管理能够减少财务风险

有效的营运资金管理通过总结和观察内部资金流动时间、流动额度的频率和规律,可设计出科学的资金流动流程,挖潜和扩充企业内部现金流量,从而降低财务风险。

二、营运资金计算方法

营运资金是一个综合性的财务指标,可以分析评价企业的偿债能力、周转能力等财务情况。营运资金按构成要素,主要可以分为现金、应收账款、存货、应付账款等。反映营运资金周转期的计算指标主要有以下几个:

(一)存货周转期

补贴,更重要的是在国际投资者面前树立了履行诺言的良好形象。

在应对2008年的全球金融危机中,减税计划成为巴西政府采用的重要手段。2008年12月11日,巴西政府正式出台一项总额达100亿雷亚尔的减税计划,在工业与农业方面都发布了具体的减税政策。为应对国际金融危机和稳定就业,巴西财政部自2009年3月末又开始推出了一系列减税措施,一是在汽车、“白色家电”和建材类行业施行工业产品税(IPI)减免政策,降低了对“白色家电”征收的工业产品税率,其中冰箱由原来的15%降至5%,燃气灶由5%降至0,洗衣机由20%降至10%,

甩干机由10%降至0(从4月17日起,优惠政策的有效期限是3个月);二是延长摩托车、小麦、面粉、法式面包等产品社会安全费(COFINS)和社会一体化计划费(PIS)减免;三是下调玛瑙斯开发区及环保企业的所得税等。减税降低了价格,刺激了巴西消费。据巴西有关机构的测算,政府的减税措施使巴西工业品价格在2009年1月下降5~7%,从而扭转了销量下降的局面,比如汽车销售,如果没有减税,大约30万辆车就会压在库里(相当于巴西2009年汽车销量的10%);再比如家用电器销售,减税大约增加了20%的销量。减税在刺激消费的同时也增加了就业,据巴西应用经济学研

究所测算减税大约提供了5万~6万个汽车行业就业岗位。当然,其间巴西也有增税措施,如卷烟税上调。巴西的增税是为了保支出,最终效果是提高了政府对投资和消费的刺激力,同时也起到了规避财政风险的作用。值得注意的是,巴西中央政府明确鼓励地方政府用增税手段来平衡财政收支,这既可付支出,又可约束地方政府发债。巴西近期的减税是在世界各国普遍减税的背景下出台的措施,实际上起到了平衡境内企业与境外企业税收负担的作用,这为巴西企业走出去和进口商品创造了条件。(未完,待续)

(作者单位:财政部科研所)

存货周转期用于衡量一定时期内存货周转的速度,反映企业周转效率和存货的变现能力,从而分析说明企业供、产、销的平衡程度。其计算公式为:

存货周转期=存货/(主营业务成本/365)

式中的“主营业务成本”不能用主营业务收入代替,存货为期初存货净额和期末存货净额的平均数。

存货周转期越低,说明存货转换为现金或应收账款的速度越快,流动性越强。也就是说,存货周转期越低,存货的变现能力越强,资金的利用效率也就越高。反之,如果存货周转期较高,则其变现能力相应较差。但是,如果盲目地追求过低的存货周转期,可能意味着企业的存货水平过低,存在着生产中断或产品脱销的危险。

(二)应收账款周转期

应收账款周转期用于衡量一定时期内应收账款周转的速度,从而反映企业应收账款管理的效率。其计算公式为:

应收账款周转期=应收款项/(主营业务收入/365)

式中的“主营业务收入”实际上应用赊销额,但赊销额作为商业机密一般不对外公开,所以用主营业务收入替代;应收款项包括应收账款净额和应收票据,其数值为期初应收款项净额和期末应收款项净额的平均数。

应收账款周转期越低,表明企业的应收账款周转越快,应收账款的管理效率就越高。如果应收账款周转期很高,表明企业呆滞在外的资金过多,资金周转缓慢,调度不灵,从而对偿债能力及盈利能力有着严重的负面影响。

(三)应付账款周转期

应付账款周转期用于衡量一定时期内应付账款周转的速度,从而反映企业应付账款管理的效率。其计算公式为:

应付账款周转期=应付款项/(主营业务成本/365)

应付款项包括应付账款净额和应付票据,式中的“应付款项”为期初应付款项和期末应付款项的平均数。

(四)营运资金周转期

营运资金周转期是指企业的营运资金从现金投入生产经营开始到最终转为

现金的过程。其计算公式为:

营运资金周转期=应收账款周转期+存货周转期-应付账款周转期

三、营运资金管理案例分析

王竹泉、刘文静等(2007年)发表了《中国上市公司营运资金管理调查:1997—2006》一文,其中提到:在比较差异较大的6个子行业时,子行业内部企业营运资金管理绩效的差异主要是由存货周转期、应收账款周转期的差异引起的;同一子行业企业之间营运资金管理绩效的差异主要是企业自身经营管理上的差异。

为了增强指标间的可比性,本文选取同属制造业同一子行业的三个上市企业,分别是鑫科材料、S*ST磁卡、浙江东日2006年及2007年的财务报表数据,计算企业2006~2007年各项营运资金周转指标,将统计调查结果汇总于表1、表2。希望通过对列示的三个上市公司的营运资金周转期的比较与分析,挖掘不同上市公司之间营运资金管理效率的差异原因。

由表1、表2分析可知:

1. 从与2006年的比较来看,我们发现2007年度三家上市公司的营运资金周转期较上年都有所降低,分别减少8天、173天和423天,营运周期的逐年下降说明企业资金管理特别是流动资金管理的水平在逐年提高。因此,反映了上市公司开始重视营运资金管理,有意识地控制营运资金周转期。

2. 在三个企业中,虽然浙江东日2006年的周转期处于最后,营运资金周转期为1045天,但在2007年降低为622天,降低幅度为59%。其中存货周转期的降低幅度最为明显,达到61%,应收账款周转期则保持不变。说明浙江东日2007年通过积极措施促进了库存商品的销售,同时减少了原材料和在产品的购进及持有数量,从而在保持适度存货规模方面取得显著效果。

3. S*ST磁卡存货周转期、应收账款周转期和应付账款周转期较上一年皆有所下降,从368天、448天、269天到236天、

表1 2006年各公司周转期计算结果统计表

单位:天

公司名称	存货周转期	应收账款周转期	应付账款周转期	营运资金周转期
鑫科材料	19	6	25	0
S*ST磁卡	368	448	269	547
浙江东日	1108	2	65	1045

表2 2007年各公司周转期计算结果统计表

单位:天

公司名称	存货周转期	应收账款周转期	应付账款周转期	营运资金周转期
鑫科材料	22	7	37	-8
S*ST磁卡	236	337	199	374
浙江东日	679	2	59	622

表3 各公司2006年、2007年毛利润计算结果统计表

单位:元

公司名称	2007年毛利润	2007年毛利润
鑫科材料	209,799,569.62	200,695,500.78
S*ST磁卡	10,519,818.61	29,052,624.19
浙江东日	35,151,186.37	36,672,825.44

337天、199天。存货周转期和应收账款周转期的缩短,表明该企业压缩库存和加快应收账款的回收;同时,也减少了对其他企业的资金占用,说明该公司也非常重视商业信用的建设。

4.鑫科材料相较于其他两个企业是非常优秀的,企业采用先进的“零营运资金”管理战略,企业的营运资金周转期由2006年的0降低为负值,这意味着企业无需在流动资产占用上投入资金,说明企业运用资金的效率非常高,流动性管理比较积极。

5.韩存(2003年)等撰写的《利润、营运资金、现金收支三位一体管理研究》中分析了ABC公司的实例,说明企业尽管利润管理十分好,但由于营运资金管理不善,在现金收支上出现超支的状况。那么,当我们着重于关注如何有效提高营运资金管理水平和,企业在利润方面是如何表现的,是否缩短营运周转期就必然使利润增多?通过前面周转期分析可得:上述三个公司在管理营运资金方面算是卓有成效的。那我们再考察一下这些企业的毛利变化情况。

通过表3的数据可得:鑫科材料的毛利润2007年比2006年是增加的,由20069万元增加到20979万元,表明企业在降低营运资金周转期的同时扩大了利润;而S*ST磁卡和浙江东日的利润则都是减少的,分别是2006年2905万元到2007年1052万元、2006年3667万元到2007年3515万元,表明营运资金占用得少并不意味着收益的必然增长,收入、费用和库存等因素的变化都直接影响着企业收益的变化。企业要想正确地管理营运资金应该以满足消费者需求,创造主营业务利润提高为导向,只有对利润、营运资金、现金收支进行全面分析和管理,才能实现企业经营利润最大化的目标。

四、改善上市企业营运资金管理的对策

我国的上市公司普遍存在着营运资金管理方面的问题。为了优化营运资本管

理,缓解财务风险,提高企业经济效益,需要从流动资产和流动负债两个方面着手,采取以下切实有力的措施对策。

(一)优化资本结构,减少企业资金占用

不合理的资本结构造成了企业财务状况的恶化,变现能力和支付能力差,短期借款的资金成本高,外加多数企业没有对短期借款进行合理的核查和管理,极易造成企业资金周转困难,甚至财务危机。

企业应树立正确的负债结构意识,优化资本结构,要从以短期负债为主转向以长期负债为主,及时偿还短期债务,降低流动负债比例。虽然长期负债资本成本高于短期负债资本成本,但是,短期负债筹资风险却高于长期负债。另外,有些大型企业存在着闲置、呆滞以及设备利用率低等问题,严重影响了资产运营的效率,直接导致营运资金不足。因此,上市公司在对资本结构进行优化时,不仅要考虑融资成本,还要考虑融资风险;同时,大力盘活存量资产,减少资金占用,调整资产结构,提高营运资金的质量。

(二)加强货币与存货资金管理调控首先,建立监控机制,加强货币资金的管理。对流动资金的循环过程要设立全方位的监控机制,将流动资金循环过程中的资金状况和市场信息及时向相关部门反映,以便及时做出有效决定,做好资金运作的平衡工作。

其次,加强存货管理,预防和解决存货积压问题。企业采购材料时应当既要做到保证生产和销售的经营需要,又要尽量减少资金的占用。这就要了解市场行情,在保证质量的前提下把购置成本降到最低点,使材料占用的企业资金数额最小化。同时,预防材料产品积压,还可以从打开销售渠道上下工夫。

(三)制定有效的信用政策、合理利用信用

随着我国经济的快速发展,国内企业将在一个越来越开放的市场环境中竞争。建立一套完善的应收账款信用政策

和信用管理机制,不仅对于解决当前企业拖欠和亏损问题是当务之急;而且对于全面提升企业的经营管理素质,提高企业的市场竞争力具有十分重要的意义。

企业应建立详细的客户档案,掌握其资信情况,对不同的客户区别对待;适当的利用供应商信用政策中的期限政策,以力求在不影响本公司商业信用的同时,加速资金的周转。对于赊销业务的应收款项或应收票据必须及时、定期进行应收账款账龄分析,并定期向债务各户汇寄应收账款余额表,进行核对;设计完善的收账程序,优选收款人员,讲究收款技巧,尽量减少坏账损失。企业只有重视信用政策的制定与实施,才能保证流动资金安全、快速的回收与运营。

(四)建立以企业财务管理为中心的资金管理机制

目前很多企业在投入资金到收回资金的过程中,缺乏有效的协调机制,造成各环节各自为政,相互衔接差。这种资金管理上的松弛,加剧了流动资金的紧张。因此,企业要建立一个良好的资金内部运行机制。通过层层落实资金管理责任制,把资金落实到各个部门,并监督检查实施情况,奖惩结合。同时,要强化产品成本管理,把成本分解到各个环节,并建立有效的目标成本管理机制,年度末对产品成本计划完成情况进行考核,从而强化企业以财务管理为中心的管理体制,进一步提高企业效益。

另外,对于大型企业特别是跨国(地区)经营企业来说,在各国或各地区分别建立区域营销组织已成为企业建立市场驱动组织的重要选择,从而形成了一种跨区分销的营销格局。在这种跨区分销的经营模式下,企业财务管理的重要性和复杂性更加凸现,营运资金管理作为企业财务管理的核心工作之一,其重心必须切实转移到分销渠道控制上来,选用适宜的营运资金管理方法,创新分销渠道管理模式,实现资金的优化、高效利用。

(作者单位:温州大学)