

CMA公司营运资本政策的评价与优化

鱼永刚

(西安航天复合材料研究所 西安 710025)

【摘要】 营运资本管理的目标就是增强企业现金的创造能力,增加股东财富。营运资本管理作为企业财务管理的重要组成部分,其目标是企业价值最大化财务管理目标在营运资本管理的具体体现。近年来,引起我国企业普遍关注的应收账款、存货以及经营活动现金流的问题,其实就是营运资本管理的问题。本文以营运资本管理主要理论为基础,通过对CMA公司财务报表的分析,对CMA公司的营运资本政策进行分析和评价,客观地指出CMA公司的创现能力,并提出改善建议。

【关键词】 营运资本管理 分析与评价

一、概述

1. 企业营运资本管理概述。企业营运资本管理就是企业对营运资本需求量(Working Capital Requirement)的管理。企业营运资本需求量(WCR)是指企业流动性较强的流动资产与流动负债(不含带息负债)的差额,它反映了企业正常营运所必需的资金需求量。企业营运资本管理的目标是企业现金创造能力。

企业营运资本管理的政策主要有三种理论,即正营运政策、零营运政策和负营运政策。它们的主要特征如表1所示:

表1 营运资本管理政策特征分析

| 营运资本管理政策 | 资产负债表特征 | 损益表特征 |
|----------|---|------------|
| 正营运资本 | 流动资产中货币资金较少,应收款、预付款、存货多; 流动负债中短期有息负债多,无息负债少 | 财务费用大 |
| 零营运资本 | 流动资产中货币资金较多,应收款、预付款、存货较少; 流动负债中短期有息负债较少,无息负债较多 | 财务费用较小或为负数 |
| 负营运资本 | 流动资产中货币资金较多,应收款、预付款、存货少; 流动负债中短期有息负债少,无息负债多 | 财务费用为负数 |

受限于营运能力及生产技术水平,我国大多数企业都属于正营运资本政策,间接加大了企业的营运成本和风险。零营运资本及负营运资本更多的是管理水平较高、生产技术水平以及信息化程度高的企业的选择。

企业营运资本管理的目标是使得企业营运资本需求

量最小或者是趋于最小化,也就是要尽量减少资金投入和占用,提高资金的流动性。这种管理战略又称为OPM(Other People's Money)战略。实施OPM战略能使企业现金的流动性进一步提高,使企业处于较高的盈利水平,为企业带来更大的价值。

2. 营运资本管理效益评价指标。财政部下发的《国有资本金绩效评价指标解释》(1999年第3号)指出:净资产收益率(ROE)是评价企业自有资本及其积累获取报酬水平的最具综合性与代表性的指标,又称权益净利率,反映企业资本运营的综合效益。因此,本文采用净资产收益率(ROE)作为评价企业会计的盈利能力,采用经营现金流量对总资产比率来衡量企业的现金收益能力。

净资产收益率(ROE)=净利润/平均净资产=销售利润率×资产周转率×权益乘数×100%

经营活动现金流不仅仅是一个重要的财务指标(cash is king),还是计算其他指标所采用的一个关键数据。它可以说明企业在不增加外部资金的情况下,通过经营活动所产生的现金流是否足以偿还债务、支付股利和对外投资。因此,经营活动现金流量对总资产比率是衡量企业现金收益能力的重要指标。

总资产获现率=经营活动现金流量/平均总资产×100%

二、CMA公司营运资本管理分析与评价

1. CMA公司财务报表特征分析。通过对CMA公司2011~2013年财务报表进行纵向、结构性的二维分析,我们可以看到,为了突出WCR,更好地反映企业的投资和融资结构,便于分析,对企业的资产负债表(表2)进行了变体,形成管理资产负债表(表3)。

表 2 CMA 公司资产负债表

金额单位:万元

| 科目 | 2011 年度 | 2012 年度 | 2013 年度 | 科目 | 2011 年度 | 2012 年度 | 2013 年度 |
|---------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金 | 9 193.24 | 4 834.98 | 5 883.22 | 短期借款 | 1 500.00 | | |
| 应收票据 | 493.50 | 214.82 | 949.41 | 应付账款 | 1 264.72 | 1 900.97 | 1 790.22 |
| 应收账款 | 2 541.64 | 3 808.81 | 4 919.22 | 预收款项 | 893.57 | 569.23 | 262.54 |
| 预付款项 | 191.74 | 2 272.40 | 2 628.55 | 应付职工薪酬 | 856.60 | 1 089.72 | 1 115.25 |
| 其他应收款 | 15.43 | 29.04 | 38.15 | 应交税费 | 56.11 | 97.70 | -167.64 |
| | | | | 其他应付款 | 225.58 | 338.06 | 469.93 |
| 存货 | 1 486.52 | 2 170.31 | 4 694.68 | 应付利息 | 19.10 | | |
| 其他流动资产 | | | | 流动负债合计 | 4 815.67 | 4 025.88 | 3 494.45 |
| 流动资产合计 | 13 922.08 | 13 330.37 | 19 113.24 | 长期借款 | | | 7 200.00 |
| 固定资产 | 3 610.06 | 3 728.83 | 3 457.07 | 专项应付款 | 714.17 | 780.17 | 747.00 |
| 在建工程 | 32.70 | 680.29 | 3 545.32 | 非流动负债合计 | 714.17 | 780.17 | 7 947.00 |
| 工程物资 | | | | 负债合计 | 5 529.84 | 4 806.05 | 11 441.45 |
| 无形资产 | 868.18 | 753.13 | 634.07 | 实收资本 | 7 000.00 | 7 000.00 | 7 000.00 |
| 开发支出 | | | | 资本公积 | 3 517.17 | 3 517.17 | 3 517.17 |
| 长期待摊费用 | 49.75 | 39.80 | 29.85 | 盈余公积 | 408.75 | 668.17 | 1 005.68 |
| 递延所得税资产 | 1.93 | 2.89 | 3.73 | 未分配利润 | 2 028.94 | 2 541.92 | 3 819.00 |
| 非流动资产合计 | 4 562.62 | 5 202.94 | 7 670.06 | 所有者权益 | 12 954.86 | 13 727.26 | 15 341.85 |
| 资产总计 | 18 484.70 | 18 533.31 | 26 783.30 | 负债和所有者 | 18 484.70 | 18 533.31 | 26 783.30 |

表 3 CMA 公司 2011~2013 年管理资产负债表简表

金额单位:万元

| 科目 | 2010 年度 | 2011 年度 | 2012 年度 | 科目 | 2010 年度 | 2011 年度 | 2012 年度 |
|---------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金 | 9 193.24 | 4 834.98 | 5 883.22 | 短期借款 | 1 500.00 | | |
| WCR | 1 413.17 | 4 469.51 | 9 735.57 | 非流动负债合计 | 714.17 | 780.17 | 7 947.00 |
| 非流动资产合计 | 4 562.62 | 5 202.94 | 7 670.06 | 所有者权益 | 12 954.86 | 13 727.26 | 15 341.85 |
| 资产净值 | 15 169.03 | 14 507.43 | 23 288.85 | 吸收资本 | 15 169.03 | 14 507.43 | 23 288.85 |

表 4 CMA 公司 2011~2013 年利润简表 金额单位:万元

| 科目 | 2010 年度 | 2011 年度 | 2012 年度 |
|---------|----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入 | 9 360.90 | 12 018.05 | 20 011.24 |
| 减:营业成本 | 6 460.46 | 7 921.42 | 15 995.84 |
| 营业税金及附加 | 37.10 | 86.52 | 2.18 |
| 销售费用 | 824.74 | 951.20 | 648.47 |
| 管理费用 | 610.02 | 1 172.26 | 1 070.91 |
| 财务费用 | 26.90 | -134.70 | -61.38 |
| 资产减值损失 | -1.82 | -134.70 | -61.38 |
| 二、营业利润 | 1 380.51 | 2 020.91 | 2 329.01 |
| 营业外收入 | 69.09 | 10.05 | 292.14 |
| 减:营业外支出 | | 27.49 | 4.85 |
| 三、利润总额 | 1 449.61 | 2 003.46 | 2 616.30 |
| 减:所得税 | 227.84 | 273.98 | 366.23 |
| 四、净利润 | 1 221.77 | 1 729.48 | 2 250.07 |

从表 2 可以清晰地看出 CMA 公司 2010 年~2012 年 WCR 均大于零且,呈快速增长态势,反映出公司对于营

运资本的占用比较高。

从损益表(表 4)来看,CMA 公司财务费用金额不大或为负数,其没有经营性借款。而且其保持了较好的净利润增长率。

从现金流量表(表 5)来看,2011~2013 年 CMA 公司持有的货币资金呈明显下降趋势,其经营活动产生的现金流量净额远不能满足其投资活动的资金需求。

结合资产负债表、损益表与现金流量表来看,2011~2013 年 CMA 公司的净资产收益率分别为 12.96%、13.32%、15.84%。CMA 公司的净资产收益率保持在较高的水平并实现了增长,说明公司自有资本及积累获取报酬的水平较高。

2011~2013 年 CMA 公司总资产获现率分别为 4.23%、2.3%、-9.15%,说明公司的创现能力不足,特别是结合较高的净资产收益率来看,公司创现的能力较差,资产流动性较差。

2. CMA 公司营运资本政策评价。从财务报表的特征

表5 CMA公司2011~2013年现金流量表

金额单位:万元

| 科目 | 2011年 | 2012年度 | 2013年度 |
|----------------|----------|-----------|-----------|
| 经营活动现金流入小计 | 9 672.67 | 11 759.58 | 19 849.23 |
| 经营活动现金流出小计 | 8 331.10 | 10 975.91 | 21 921.95 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 341.57 | 783.67 | -2 072.72 |
| 投资活动现金流入小计 | | | |
| 投资活动现金流出小计 | 413.06 | 2 858.87 | 3 166.00 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -413.06 | -2 858.87 | -3 166.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | 6 548.65 | 147.19 | 7 200.00 |
| 筹资活动现金流出小计 | 228.87 | 2 430.26 | 913.03 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 6 319.78 | -2 823.07 | 6 286.97 |
| 四、汇率变动对现金的影响 | | | |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 6 248.29 | -4 358.27 | 1 048.24 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 2 944.96 | 9 193.24 | 4 834.98 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 9 193.24 | 4 834.98 | 5 883.22 |

来看,CMA公司的营运资本政策是典型的正营运资本政策,从净资产收益变化图来看,CMA公司自有资本获取报酬的能力较强,其资产获现率较差,反映出公司现金创造力不足。

综合其财务报表来看,尽管2010~2013年CMA公司营业收入随着WCR的增加也呈现出增加的态势,但净利润和经营现金净流量却呈现出疲软的态势。也就是说,公司创造净利润和现金的能力在下降。同时从表5可以看出,公司每年的经营现金净流量也显著小于每年实现的净利润,特别是2012年尤其明显。

从创造价值(减少财务费用,增加净利润),提高企业创造现金的能力(减少资本占用和资本使用成本,提高流动资产周转速度)的角度来看,CMA公司营运资本的管理需要实施OPM战略。

三、CMA实施OPM战略的途径与效果分析

1. 可行性分析。实施OPM战略的通俗表达即为“应收要早收,应付要晚付”。能够实施OPM战略的企业都具有下列特征:具有较大的品牌效应或属于龙头企业;拥有有效的物流配送体系;供应商或劳务提供者替代性强。

CMA公司具有国内技术力量最强、从业人数最多、设备数量和生产能力最大、获奖数量最多、检验手段最完备等领先优势,是国内复合材料领域荣获授权专利最多的单位之一,又屡获地方驰名商标,其较大的品牌效应和龙头企业地位为其实施OPM战略提供了可行性。

CMA公司2011~2013年WCR的增幅显著高于净利润和经营现金净流量,这也说明其实施OPM战略有较大的空间。

2. 实施OPM战略的有效途径。实施OPM战略的目的是减少企业营运资金的需求,降低企业的资金使用成

本,用无息负债来满足企业的日常资金需求。降低营运资金的需求,最有效的途径就是加速资金的流转速度。

货币资金的周转期=存货周转期+应收账款周转期-应付账款周转期

企业营运资本(WCR)=应收款(含预付款)+存货-应付款(含预收款)

两个公式都反映出了要减少营运资金的占用,实施OPM战略就必须从存货管理、应收账款和应付账款管理三个方面入手。

(1)公司经营者与财务、供应、销售部门应当树立OPM战略理念和资金时间价值成本理念,从思想上和战略上统一起来。

(2)存货管理方面。第一,要加强对库存商品的消化,通过销售的增长来减小存货周转期。第二,在采购环节要提高采购的计划性,减少临时性的现金开支,同时通过经济订货批量模型,确立符合公司实际的原材料采购周期和订货规模。第三,要通过技术改造、工艺提升等方式提高生产效率,降低存货的生产周期,使得存货规模保持在较为优化的水平之上。第四,要努力建立高效而稳定的供应商网络,在保障企业生产连续性的前提下,最大程度降低库存资金占用。

(3)应收账款和预付账款的管理。总的来说就是要尽可能地推迟付款,尽可能地早收货款。具体来说就是要利用供应商在货款结算上的商业信用政策,同时在权衡货款额和资金使用成本的基础上,考虑使用银行的商业信用贷款;通过设计合理的销售商业信用制度,实施高效的收账政策,提高应收款的周转率。

四、结束语

OPM战略是企业营运资本管理的理想化状态,越来越多的中国公司学习日本丰田公司的零库存管理(JIT模式),实质上就是OPM战略的一种具体实施途径,其实核心仍然是减少库存资金占用,加速存货周转。OPM战略作为一个全新的财务理念建议公司在运营中应适当运用,不断实践,不断提高资金的使用效率,促进公司效益的大幅度提升。

主要参考文献

1. 方强,张琪.营运资金搭配政策的改进.财会月刊,2010;2
2. 孙捷昭.对营运资本管理的新认识.财会月刊,2007;17
3. 李文.企业营运资金评价指标分析.财会月刊,2010;19
4. 戴鹏.对营运资本的概念分析.财会月刊,2001;16
5. 王治安,吴娜.营运资本管理行业差异及其影响因素.财会月刊,2007;9