

# 营运资金管理研究述评

程 博

营运资金 (Working Capital) 管理, 也称为营运资本管理。它是企业财务管理的重要内容之一, 其管理成效不仅对企业的流动性和收益性产生直接的影响, 而且还直接影响到企业的生死存亡。因而, 良好的营运资金管理是企业得以生存和发展的基础。随着经济的快速发展和竞争的白热化, 企业越来越重视对营运资金管理。目前, 国外营运资金管理研究已不再局限于传统的理论研究, 更向着深度和广度发展, 而国内的研究与国外相比明显滞后。本文试图对近年来国内外营运资金管理的研究成果做一述评, 以期对营运资金管理研究起抛砖引玉之效。

## 一 国外营运资金管理研究回顾

### 1. 营运资金项目优化研究

国外关于营运资金的研究始于 20 世纪 30 年代, Harry G. Guthmann 分析了 1929 ~ 1932 年经济衰退对美国主流企业营运资金的影响;<sup>[11]</sup> George William Collins 利用资产负债表和利润表, 通过调整分录编制成营运资金的来源和使用表;<sup>[12]</sup> John Sagan 指出: 营运资金的比率在决策制定时是非常重要的, 现金管理人员必须具有多种技能, 能够进行信用分析、市场研究等, 做出正确预测, 平衡现金流量;<sup>[13]</sup> William Beranek 在专著中对营运资金管理做出了界定, 并通过两个存货模型, 清晰地论证了存货管理和利润最大化的相互关系, 此外还对其他流动资产进行了模型探讨。<sup>[14]</sup>

### 2. 从单独流动资产管理到整体营运资金管理

W. D. Knight 提出对营运资金的决策应该是最优还是满意进行讨论, 提出决策的性质不应当是最优化, 而应该是满意化;<sup>[15]</sup> L. J. Merville & L. A. Tavis 运用线性分析去寻找信用期、存货决策、短期融资与营运资金的关系, 发现由于信用期、存货决策、短期融资之间的联系以及共同影响, 最佳的营运资金只能限制在一定的条件下;<sup>[16]</sup> Keith V. Smith 探讨整体营运资金规划与控制的内容;<sup>[17]</sup> Edward E. Yardeni 建立了公司营运资本管理的组合模型, 并将这一模型应用到实践中, 旨在在进一步提高短期决策制定水平, 模型考虑了季节变化、通货膨胀、利率变化等因素;<sup>[18]</sup> David D. Harrison & William H. Hernandez 指出传统的评价营运资金管理业绩的方

法在通货膨胀时可能会做出错误的判断, 认为当遇到通货膨胀时, 首先应该对营运资金各项目进行调整, 然后再进行评价营运资金的管理水平;<sup>[19]</sup> John J. Hampton & Cecilia L. Wagner 拓展营运资金管理内容, 并从盈利性和风险性两个角度考察, 将流动资金的存量配置 (即投资政策) 与相应的资金来源 (即融资政策) 联系起来, 从总体上进行观察和研究如何据此制定合理营运资金政策。<sup>[10]</sup>

20 世纪 90 年代以来, 企业营运资金管理实践的创新却并未停止, 最有影响的当属美国 REL 咨询公司和 CFO 杂志对美国最大的 1000 家企业开展的营运资金调查。该调查始于 1997 年, 每年发布一次年度调查报告, 除分行业对所调查企业按营运资金管理绩效进行排名外, 还对企业营运资金管理的热点和趋势进行评述。该项调查使营运资金管理的方法逐渐从单纯的数学方法中摆脱出来, 开始转向以供应链的优化和管理为重心, 拓展了营运资金管理的研究视野和研究内容;<sup>[11]</sup> Andrew Harris 指出我们必须仔细分析企业的背景以及所处的行业位置, 才能够做出详细的预测, 对营运资金做出合理的规划;<sup>[12]</sup> Brian Flanagan 指出现金流量是处在一种循环的状态, 我们必须依据循环来管理营运资金, 通过对应收账款、应付账款、存货的管理合理的调配现金流量。<sup>[13]</sup>

### 3. 营运资金管理绩效评价: 从流动资产周转率到营运资金周转期

早期的营运资金管理绩效评价多采用流动资产周转率 (或周转期) 指标进行评价, 主要衡量企业各项流动资产的周转效率。常用指标有: 存货周转率、应收账款周转率等。这些指标仅考虑了营运资金中的流动资产部分的管理状况, 没有涉及营运资金中的流动负债部分, 同时也忽视对这些项目之间内在联系的考察, 有很大的局限性。Hampton C. Hager 首创“现金周期”概念, 提出了改进现金管理、缩短现金周期的措施;<sup>[14]</sup> Richard V. D. & E. J. Laughlin 提出了采用现金周期 (Cash Conversion Cycle) 指标, 用以反映企业营运资金管理状况的全貌。他们将现金周期定义为: 现金周期 = 应收账款周转期 + 存货周转期 - 应付账款周转期;<sup>[15]</sup> Joseph Cavinato 提出了衡量管理层营运资金效率的指标: 产品——现金

收稿日期: 2009 - 01 - 09

基金项目: 浙江省教育科学 2009 年度规划课题“温州民营企业营运资金管理研究”(浙 SCG188); 浙江省教育厅 2008 年度科研课题“我国中小企业企业家能力与企业投资行为研究”(Y200805805)

作者简介: 程 博, 男, 陕西平利人, 浙江东方职业技术学院教师, 高级会计师, 工商管理硕士和会计硕士, 研究方向为公司治理与财务管理、资本市场会计与控制、资产评估。

周期,以制造业为例对其进行了优化,并提出缩短周期的方法<sup>[16]</sup>;James A. Gentry, R. Vaidyanathan & HeWalee在此基础上提出加权平均现金周期(WCCC)概念。<sup>[17]</sup>WCCC更加科学和精确的为管理当局提供有关营运资金状况;Martin Gosman & Trish Kelly对美国主要零售企业的营运资金管理效率进行了研究,提出了“剩余日(Excess days)这一指标,来衡量零售企业的营运效率。<sup>[18]</sup>

4. 营运资金管理方法:从单纯的数学方法转向以供应链优化和管理为重心

Keith V. Smith对当时的营运资金管理方法进行了总结,归纳了八种较有代表性的方法:总体推断法(Aggregate Guidelines)、约束条件法(Constraint Set)、成本平衡法(Cost Balancing)、概率模型法(probability Models)、组合理论法(Portfolio Theory)、数学规划法(Mathematical Programming)、多重目标法(Multiple Goals)以及财务模拟法(Financial Simulation);<sup>[17]</sup>在企业营运资金管理实践中,特别是20世纪90年代中期以来,营运资金管理的方法已明显转向以供应链的优化和管理为重心。2000年,DELL提出提炼其基于网络的供应链结构,以便降低存货,节约现金,为企业带来利息收益以及再投资为股东创利的机会。自2001年美国出现经济衰退开始,REL咨询公司 and CFO杂志就一直倡导将供应链企业关系作为营运资金管理的重点。<sup>[11]</sup>在2001年发布的调查报告中指出:经济低迷时企业压缩营运资金周转期(DWC)的能力需要客户和债权人(供应商)的配合,否则可能出现负面影响;<sup>[19]</sup>2002年发布的调查报告更是以“不要让供应链断裂”为标题指出客户与供应商关系管理的重要性;<sup>[20]</sup>2005年度调查报告又鲜明地提出压榨供应商问题并进行了讨论,提出传统上DPO的上升往往导致供应商提高价格以补充货物的融资成本,现在的价值链则会导致DPO的上升产生连锁反应,最终使初级产品生产者受挫,不利于行业发展,并提出构建“供应商、企业、客户”之间无伤链接的新思路。<sup>[21]</sup>

#### 5. 营运资金管理与公司价值最大化

John C. Groth从全新的角度对营运资金进行了诠释,进一步揭示了投入资本、风险和收益的关系,并提出了“放大效应(Amplifying Effect)的概念,即有效的营运资金管理能够产生放大效应,降低资本成本,增加企业收益和价值;<sup>[22]</sup>Hyun Han Shin & Luc Soenen在1998年的研究中,选取了1975~1994年58985家美国公司作为样本,通过实证分析发现,公司净营业周期与公司盈利性以及股票回报之间存在显著的负相关关系。<sup>[23]</sup>因此,将公司的净营业周期缩短到一个合理的最小值,是创造股东价值的途径之一。W. Steyn, W. D. Hamman & E. v. d. M. Smit从另一个视角考察了营运资本,认为高增长并不是一家公司取得成功的最终手段。如果公司想要在长期中取得成功,必须采取一种更加温和的增长方式,重视现金流与非现金营运资本的管理,<sup>[24]</sup>才能在长期中取得成功;Marc Deboef在Shin和Soenen研究的基础上,以比利时公司的样本得到了相似的结论。Deboef运用了应收账款周转天数、存货周转天数、应付账款周转天数和现金周转

期等指标代表营运资本管理的效率。<sup>[25]</sup>

#### 6. 营运资本管理的影响因素和内容

公司在客观上存在着使其价值最大化的最优营运资本占用水平。最优营运资金水平的确定离不开公司对营运资金管理的影响因素或驱动因素的认知。Kenneth Nunn是较早地通过实证研究揭示了营运资本的战略影响因素的学者。但他的研究仅仅关注于生产领域,只是涉及到了“永久性营运资本”,因此在数据的范围上只包括应收账款和存货两部分内容。<sup>[26]</sup>Andrew Harris指出:公司不仅考虑到组织内部和外部所有营运资本的驱动力,还要考虑到这些驱动力在商业和市场发生变化时的敏感性。<sup>[12]</sup>但是,财务学术界在后来的研究中,缺乏一定的经验研究对此予以证明。

John Antanies通过研究提出了一个“三角困局”,在制定营运资本管理计划时,必须考虑到公司其他领域计划的影响情况,否则营运资本管理计划的最优化很可能损害整个公司的战略意图,造成公司战略目标的次优化。<sup>[27]</sup>Juan Colina从管理类别上重新阐释了营运资本管理,认为一个全面的营运资本管理计划将包括三个部分——收入管理(应收账款、订购程序、支付账单和收款)、供应链管理(存货和物流)以及支出管理(购买和付款)。Colina的这一论述不再局限于资产负债表部分,而是扩展到了公司经营的各个方面,使公司日常琐碎的经营管理都统一于营运资本管理之下。<sup>[28]</sup>

#### 7. 营运资金管理的外包策略研究

外包思想起源于20世纪80年代末期的美国。1988年,柯达公司宣布将其所有的信息系统职能分包给BM和DEC等公司进行管理,拉开了“业务外包”的帷幕。Gary Hamel & C. K. Prahaoad首次提出了“外包”这一概念。<sup>[29]</sup>外包即外部资源利用,是指通过委托代理契约关系将企业内部的某项职能或某项任务分包给外部的其他企业或组织来完成,以最大限度地发挥本企业的核心优势,并对外界环境做出快速反应的管理策略。<sup>[30]</sup>1993年,外包研究所在纽约成立,标志着外包策略的实践与理论研究进入了新阶段。国外许多著名经济管理学者对“外包”进行了大量的理论和实证研究,Ulli Arnold从成本经济学和核心竞争理念相结合的角度对外包进行了研究;<sup>[31]</sup>K. Matthew Gilley & Abdul Rasheed阐述了外包战略对企业绩效的影响;<sup>[32]</sup>David Jennings对金融领域实施外包策略的机遇做了分析;<sup>[33]</sup>Amy Jocelyn Glass & Kamal Saggi探讨了国际外包服务对创新和工资的影响;<sup>[34]</sup>Svein Ulset则对R&D外包策略进行了实证研究;<sup>[35]</sup>美国管理学家James Quinne指出:“在过去,资源外取被认为是企业的一种劣势,但是现在,资源外取却可能是智慧型企业运作的关键。<sup>[36]</sup>随着市场环境变化的加剧和网络信息技术的高速发展,外包正成为世界商务发展的必然趋势,外包策略也逐渐成为企业发展的一种重要管理工具。

## 二 国内营运资金管理研究回顾

西方企业在长期实践中,对营运资金的管理已经形成了一个较为系统、科学的体系,其主要侧重于优化资金结构、追求资金协调和强化资金定量控制。我国对营运资金管理的

研究晚于国外,始于20世纪90年代,这主要是由于营运资金作为一个财务概念在1993年我国实行与国际惯例接轨的会计制度以后才引入我国的。总体来看,我国对营运资金管理的研究没有得到应有的重视,无论是理论研究还是实践经验都远远落后于国外,大多数研究仅是对某个营运资金项目的孤立研究,缺少对营运资金管理的系统研究。

#### 1、营运资金管理的基本理论研究阶段

潘一欢将营运资金与净收益进行比较,来解释营运资金的本质,同时指出营运资金与净收益是紧密联系的,净收益是营运资金的重要来源,营运资金又恰当地说明净收益是如何在经营中营运的。<sup>[37]</sup>毛付根认为:应从流动资产与流动负债之间的相互关系着手,将流动资金的存量配置与其相应资金来源联系起来,从总体上进行观察和研究如何据此制定合理的营运资金政策。<sup>[38]</sup>王竹泉从营销渠道规划和中间商选择两个方面探讨了跨地区经营企业营运资金管理创新的途径。<sup>[39]</sup>王竹泉和马广林提出了“将跨地区经营企业营运资金管理的重心转移到渠道控制上”的新理念,倡导将营运资金管理研究与供应链管理、渠道管理和客户关系管理等研究有机结合起来。<sup>[40]</sup>

#### 2、营运资金管理评价体系研究

杨雄胜等结合中国现实分析了现行应收账款周转率、存货周转率指标在理论与方法上存在的不足,并在原有指标基础上作了建议和修改。<sup>[41]</sup>郁国建试图建立一种高效集成的营运资金管理战略评价体系,该指标绩效评价体系注重财务指标与非财务指标的平衡,并创建一个单一的集成指标来考核营运资金的总体流转情况。<sup>[42]</sup>

#### 3、零营运资金管理研究

向平指出了“零营运资金管理”的基本原理。<sup>[43]</sup>王金梁从营运资金的内涵出发,探讨如何在企业财务管理中实现“零营运资金管理”的目标,从而进一步优化企业资源的配制,影响企业的整体资本结构和经营效益,促进企业的良性循环和发展。<sup>[44]</sup>程光讨论了实现该管理方法的有效途径,并结合我国实际情况,提出了我国实行“零营运资金管理”过程中应注意的几个问题,其目的都是为了提高资金使用效率。<sup>[45]</sup>廖涛认为:以零营运资金为目标,着重衡量营运资金的运用效果,通过营运资金与总营业额比值的高低来判断一个企业在营运资金管理方面的业绩和水准。<sup>[46]</sup>李宪智等提出了两种解决方案,一种是正营运资金管理方案,一种是零负营运资金管理方案。这两种方案各有利弊,对两种方案进行分析和比较,重点分析后一种方案。<sup>[47]</sup>

#### 4、营运资金管理实证研究

刘运国等通过对沪市上市公司年报数据的实证分析认为:目前中国上市公司营运资金管理策略大部分属于中庸型,流动资产比例和流动负债比例呈现出同向变动。<sup>[48]</sup>刘翰林以上证180指数成分股为样本数据,分析了行业因素对营运资金需要量的影响。研究结果显示,行业因素对企业营运资金需要量的影响是复杂地、多方位地起作用的,而不是简单地以某种单一的方式来发挥作用的。<sup>[49]</sup>汪平和闫甜以中

国制造业上市公司10年的数据为基础,从短期内致力于企业财务目标的实现角度,对企业的营运资本政策及其与企业绩效的关系进行了相关的分析,从而为“零营运资本”概念与技术的运用提供了经验上的支持。<sup>[50]</sup>王丽娜等基于现有的营运资本管理政策理论,运用聚类分析与极值分布模型的方法对其管理实践进行了实证分析。<sup>[51]</sup>

#### 5、营运资金文献回顾研究

金枫指出:近年来国外营运资本管理研究已不局限于传统营运资本理论,更向着深度和广度发展。从国外的研究成果来看,公司价值最大化仍是营运资本管理理论研究的出发点和归宿,而营运资本管理的重点在于最优营运资本占用水平的确定。同时国外对于小企业和跨国公司营运资本管理的研究正在兴起,其较强的针对性和指导性为营运资本管理研究注入了新的活力。<sup>[52]</sup>王竹泉等认为营运资金管理的理论与日新月异的营运资金管理实践相比明显滞后,应以营运资金分类为切入点,建立基于渠道管理的营运资金管理新框架,在此基础上,广泛开展企业营运资金管理调查,发布“中国上市公司营运资金管理调查”,为我国企业营运资金管理的研究和评价提供数据支持。<sup>[11]</sup>

#### 6、营运资金管理的相关研究

王治安和吴娜以2003~2005年沪深两市的所有A股上市公司作为研究样本,进行非参数检验,力图找出影响我国上市公司各个行业营运资本管理的因素,为我国上市公司的营运资本管理提供借鉴。<sup>[53]</sup>同年,又以2003~2006年沪深两市的1050家A股公司作为研究样本,通过对其进行Pearson相关性检验,得出我国上市公司营运资本需求、NTC与企业价值之间表现出显著的负相关关系结论。<sup>[54]</sup>王竹泉等对1997~2006年十年间中国上市公司营运资金管理绩效变化趋势和2006年度中国上市公司营运资金管理绩效状况进行了调查分析,调查结果表明:近十年的营运资金周转期从总体上来看均处于下降的趋势,说明上市公司营运资金管理的绩效在不断提升,并且其管理绩效水平在行业之间存在较大的差异,且行业之间存在相互作用,因此改善供应链管理和渠道关系管理是提升营运资金管理绩效的一个重要途径。同时按营运资金周转期指标分行业进行了排名,发布了“2006年度中国上市公司营运资金管理绩效排行榜”。<sup>[55]</sup>谭跃和李远庆认为:营运资金管理策略及其管理水平对公司整个经营过程中的长期债务融资均有显著影响。<sup>[56]</sup>吴娜采用2003~2006年在深、沪两市上市的所有A股公司共1050家作为研究样本进行分年度聚类分析和加权平均聚类分析,指出我国上市公司营运资本管理策略属于高流动资产比例与低流动负债比例相配合的稳健型策略,并且我国上市公司流动资产比例和流动负债比例呈同向变动的趋势,营运资本管理的投融资政策由稳健型逐渐向中庸型过渡。<sup>[57]</sup>

#### 7、营运资金管理策略和方法研究

韩存和毛剑芬认为:只有将利润、营运资金、现金收支结合进行分析,得出企业利润增大管理和营运资金削减管理的成败直接决定现金收支管理的成败,关系企业价值最大化目

标的实现。<sup>[58]</sup>李亚鲁论述了营运资本管理的导因和营运资本管理的内容,并就营运资本政策从投资和融资的角度进行了剖析,指出营运资本管理应权衡风险与收益,并根据企业实际情况对营运策略(营运政策)相机选择,以辅助决策、指导实践。<sup>[59]</sup>王戈利用一些数学方法对营运资金管理中的几个重要问题进行了探讨,以期对实际工作有所帮助。<sup>[60]</sup>啜华从营运资金的概念出发,通过分解营运资金的构成要素,建立了营运资金的分析体系,并论述了如何加强营运资金的管理。<sup>[61]</sup>

### 三 结语

综上所述,国外营运资金管理研究在深度上,从单独流动资产管理到整体营运资金管理、以及营运资金内部项目如何优化;在广度上,转向供应链、渠道管理研究,并对营运资金管理进行绩效评价以及研究营运资金管理影响的因素和内容。其研究范围由经营层面拓展到企业的营销和战略层面,以及营运资金管理对公司价值最大化的影响。国内营运资金管理研究从早期一直讨论模型如何应用于实践的纯理论阶段,到现在本着更加务实的态度,直接研究如何在企业中使用,结合我国公司实际情况进行实证研究。从过去仅对某个营运资金项目的孤立研究,到现在进行综合研究并对绩效进行评价研究,而且在营运资金管理策略和营运资金管理方法中也有所突破。

结合国内外营运资金管理文献的回顾,我国营运资金管理还处于探索阶段,在营运资金管理上还有很长的路要走,从中我们也得到以下启示:第一,制度和环境等方面的差异,需要我们结合我国国情寻求适合的营运资金管理模式;第二,对传统的营运资金管理理论要敢于突破和变革创新;第三,深入研究以供应链、渠道、客户关系管理为基础的营运资金管理;第四,加大对跨国公司、上市公司等特殊领域的研究;第五,进一步加强营运资金管理实证研究;第六,加快我国营运资金管理数据平台建设;第七,进一步探索营运资金管理策略和方法研究;第八,进一步完善营运资金管理绩效评价研究体系。

### 参考文献:

- [1] Harry G. Guthmann *Industrial Working Capital During Business Recession* [J]. Harvard Business Review, 1934.
- [2] George William Collins *Analysis of Working Capital* [J]. The Accounting Review, 1946: 430 - 441.
- [3] John Sagan *Toward A Theory of Working Capital Management* [J]. The Journal of Financial, 1955: 121 - 129.
- [4] William Beranek *Working Capital Management* [M]. Wadsworth Publishing Company, Inc, 1966.
- [5] W. D. Knight *Working Capital Management: Satisfying versus Optimization* [J]. Financial Management, 1972: 33 - 40.
- [6] L. J. Merville, L. A. Tavis *Optimal Working Capital Policy: A Chance Constrained Programming Approach* [J]. Journal of financial quantitative analysis, 1973 (1): 47 - 59.
- [7] Keith V. Smith *State of the Art of Working Capital Management* [J]. Financial Management, 1973.
- [8] Edward E. Yardeni *A Portfolio Balance Model of Corporate Working Capital* [J]. The Journal of Financial, 1978 (2): 535 - 552.
- [9] David D. Harrison, William H. Hernandez *Measuring the Impact of Inflation on Working Capital* [J]. Harvard Business Review, 1983: 28 - 31.
- [10] John J. Hampton, Cecilia L. Wagner *Working Capital Management* [M]. 1989: 23 - 78.
- [11] 王竹泉,逢咏梅,孙建强. 国内外营运资金管理研究的回顾与展望 [J]. 会计研究, 2007 (2): 85 - 90.
- [12] Andrew Harris *Working Capital Management: Difficult, but Rewarding* [J]. Financial Executive, 2002 (5): 52 - 53.
- [13] Brian Flanagan *Managing Working Capital* [J]. Business Credit, 2005 (9): 26 - 29.
- [14] Hampton C. Hager *Cash Management and the Cash Cycle* [J]. Management Accounting, 1976 (3): 19.
- [15] Richard V. D., E. J. Laughlin *A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis* [J]. Financial Management (spring), 1980.
- [16] Joseph Cavinato *Accelerating Your Product-to-cash Cycle* [J]. Chilton Distribution, 1990 (3): 74 - 75.
- [17] James A. Gentry, R. Vaidyanathan, HeWaLee *A Weighted Cash Conversion Cycle* [J]. Financial Management (spring), 1990: 90 - 99.
- [18] Martin Gosman, Trish Kelly *Working Capital Efficiencies Resulting from Large Retailers' Power* [J]. Commercial Lending Review, 2003 (3): 25 - 31.
- [19] Ronald Fink *Forget the Float? The 2001 Working Capital Survey* [R]. CFO Magazine, 2001.
- [20] Tim Reason *We Can Work It Out: The 2002 Working Capital Survey* [R]. CFO Magazine, 2002.
- [21] Tim Reason *Capital Ideas: The 2005 Working Capital Survey* [R]. CFO Magazine, 2005.
- [22] John C. Groth *The Operating Cycle: Risk, Return and Opportunities* [J]. Management Decision, 1992: 3 - 11.
- [23] Hyun Han Shin, Luc Soenen, "Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability", Financial Practice and Education, Fall/ Winter 1998: 37 - 45.
- [24] W. Steyn, W. D. Hamman, E. v. d. M. Smith *The Danger of High Growth Combined with a Large Non-cash Working Capital Base - A Descriptive Analysis* [J]. Journal of Business Management, 2002 (1): 41 - 47.
- [25] Marc Deboof *Does Working Capital Management Affect*

- Profitability of Belgian Firms?* [J]. *Journal of Business Finance and Accounting*, April/May 2003, 573 - 587.
- [26] Kenneth P. Nunn, Jr. *The Strategic Determinants of Working Capital: A Product-line Perspective* [J]. *The Journal of Financial Research*, 1981 (3): 207 - 219.
- [27] John Antanias *Recognizing the Effects of Uncertainty to Achieve Working Capital Efficiency* [J]. *PULP&PAPER*, July 2002: 46
- [28] Juan Colina *Working Capital Optimization* [J]. *PULP&PAPER*, July 2002: 64.
- [29] Gary Hamel, C. K. Prahalad *The Core Competence of the Corporation* [J]. *Harvard Business Review*, 1990
- [30] 梁彤纓, 陈广兵. 中小企业财务资金营运管理的外包策略研究 [J]. *当代财经*, 2003 (10): 118 - 121.
- [31] Ulli Arnold *New dimensions of outsourcing: a combination of transaction cost economics and the core competencies concept* [J]. *European Journal of Purchasing & Supply Management*, 2000 (6): 23 - 29.
- [32] K. Matthew Gilley, Abdul Rasheed *Making More by Doing Less: An Analysis of Outsourcing and its Effects on Firm Performance* [J]. *Journal of Management*, 2000 (4): 763 - 790.
- [33] David Jennings *Outsourcing Opportunities for Financial Services* [J]. *Long Range Planning*, 1996 (3): 393 - 404.
- [34] Amy Jocelyn Glass, Kamal Saggi *Innovation and Wage Effects of International Outsourcing* [J]. *European Economic Review*, 2001 (45): 67 - 86.
- [35] Svein Ulset *R&D outsourcing and contractual governance: An empirical study of commercial R&D projects* [J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1996 (1): 63 - 82.
- [36] James Quinne *Edward Freeman and Daniel R. Gillbert Management, Sixth edition, Prentice Hall International, Inc* [M]. 2000: 336.
- [37] 潘一欢. 净收益和营运资金的比较研究 [J]. *财会月刊*, 1993 (8): 31 - 32.
- [38] 毛付根. 论营运资金管理的基本原理 [J]. *会计研究*, 1995 (1): 38 - 40.
- [39] 王竹泉. 跨地区经营企业如何进行商流规划 [J]. *经济管理*, 2001 (11).
- [40] 王竹泉, 马广林. 分销渠道控制: 跨区分销企业营运资金管理的重心 [J]. *会计研究*, 2005 (6): 28 - 33.
- [41] 杨雄胜, 缪艳娟, 刘彩霞. 改进周转率指标的现实思考 [J]. *会计研究*, 2000 (4).
- [42] 郁国建. 建立营运资金管理的业绩评价体系 [J]. *中国流通经济*, 2000 (3): 46 - 48.
- [43] 向平. 浅谈零营运资金管理 [J]. *财会月刊*, 1997 (8): 17 - 18.
- [44] 王金梁. 零营运资金在企业财务管理中的运用 [J]. *东北财经大学学报*, 2004 (2): 84 - 86.
- [45] 程光. 浅谈零营运资金的管理 [J]. *内蒙古科技与经济*, 2004 (20): 65 - 68.
- [46] 廖涛. 零营运资金管理模式的几点思考 [J]. *商场现代化*, 2006 (1): 156 - 157.
- [47] 李宪智, 王晓艳, 孟芳. 零营运资金管理思想 [J]. *商场现代化*, 2006 (2): 44 - 45.
- [48] 刘运国, 黄瑞庆, 周长青. 上市公司营运资金管理策略实证分析 [J]. *贵州财经学院学报*, 2001 (3): 6 - 10.
- [49] 刘翰林. 营运资金需要量与行业因素——基于上证180指数成分股的实证研究 [J]. *电子科技大学学报(社会科学版)*, 2006 (3): 81 - 85.
- [50] 汪平, 闫甜. 营运资本、营运资本政策与企业价值研究 [J]. *经济与管理研究*, 2007 (3): 27 - 36.
- [51] 王丽娜, 庞亮, 高绪亮. 营运资本政策及其盈利能力的实证分析 [J]. *财会通讯(学术版)*, 2008 (4): 113 - 116.
- [52] 金枫. 国外营运资本管理理论的发展及其演进 [J]. *中国海洋大学学报(社会科学版)*, 2006 (2): 87 - 90.
- [53] 王治安, 吴娜. 营运资本管理行业差异及其影响因素 [J]. *财会月刊(理论版)*, 2007 (9): 3 - 6.
- [54] 王治安, 吴娜. 管理资产负债表视角下营运资本管理与企业价值的相关性研究 [J]. *财会月刊(理论版)*, 2007 (11): 3 - 5.
- [55] 王竹泉, 刘文静, 高芳. 中国上市公司营运资金管理调查: 1997~2006 [J]. *会计研究*, 2007 (12): 69 - 75.
- [56] 谭跃, 李远庆. 营运资金管理与公司长期债务 [J]. *财会通讯(学术版)*, 2008 (1): 77 - 79.
- [57] 吴娜. 我国上市公司营运资本管理政策的聚类分析 [J]. *会计之友*, 2008 (5): 108 - 109.
- [58] 韩存, 毛剑芬. 利润、营运资金、现金收支三位一体管理研究 [J]. *兰州商学院学报*, 2003 (2): 63 - 67.
- [59] 李亚鲁. 刍议营运资本管理与策略 [J]. *华北科技学院学报*, 2006 (3): 104 - 108.
- [60] 王戈. 企业营运资金管理中数学方法的运用 [J]. *财会月刊(理论版)*, 2007 (1): 32 - 34.
- [61] 曦华. 试析营运资金的财务分析及其管理 [J]. *财会月刊(综合版)*, 2008 (5): 7 - 8.

(责任编辑:徐蓓)