

国内外营运资金管理 研究的回顾与展望^{*}

王竹泉 逢咏梅 孙建强

(中国海洋大学管理学院 266071 西安交通大学管理学院 710061)

【摘要】 营运资金管理是企业财务管理的重要内容,对营运资金管理的研究理应在财务理论研究中占据显著位置。20世纪90年代以来,营运资金管理的理论研究与日新月异的营运资金管理实践相比明显滞后。我国的营运资金管理研究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。

【关键词】 营运资金管理 研究回顾 展望 渠道管理 营运资金管理调查

营运资金管理是企业财务管理的重要内容。莱瑞·吉特曼和查尔斯·马克斯维尔两位学者对美国一千家大型企业财务经理的调查表明,财务经理在营运资金管理上所花费的时间几乎占了三分之一。与营运资金管理的重要地位相对应,对营运资金管理的研究也理应在财务理论研究中占据显著位置。然而,当我们检索20世纪90年代以来在The Journal of Financial Research, The Journal of Finance, Financial Management等主流财务学刊上发表的论文时,关于营运资金管理的理论研究已十分少见。对比20世纪90年代以来出版的财务管理教科书中关于营运资金管理的内容,也不难发现,其内容框架基本与20世纪80年代时相同。这种状况显然与营运资金管理在企业财务管理中的重要地位极不相称。本文拟在分析回顾国内外营运资金管理研究的基础上,重点将20世纪90年代以来营运资金管理的理论研究与管理实践相对照,对国内外营运资金管理研究的现状进行客观评价,并对营运资金管理研究的未来发展做出展望和建议。

一、国外营运资金管理研究回顾

1. 营运资金管理研究内容: 从单独流动资产管理到整体营运资金管理

国外关于营运资金管理的研究始于20世纪30年代。但在20世纪70年代以前,营运资金管理研究的主要内容是对各营运资金项目(主要是应收账款、存货等流动资产)如何进行优化。W. D. Knight (1972)指出:单独研究每项流动资产的最优水平是不合适的,当将各项流动资产上的投资联合起来进行研究时,决策的性质不应当是最优化,而应该是满意化。Keith V. Smith (1979)指出:关于每个营运资金项目管理的研究已有很大进展,但将营运资金作为一个整体进行研究却没有多少进展,并首次探讨了整体营运资金规划与控制的内容;1989年,John J. Hampton & Cecilia L. Wagner出版了《营运资金管理》

* 教育部新世纪优秀人才支持计划(NCET-05-0590)的阶段性成果,感谢财政部全国会计学术带头人项目的支持。

一书，其内容已经不仅包括流动资产的管理，而且拓展到了信用评级、短期融资、消费者信贷等内容。即：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）与其相应的资金来源（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。这种基本内容框架一直保持到现在，未发生明显的变化。

20世纪90年代以来，国外主流财务学刊上已很少看到关于营运资金管理的专门研究。但是，企业营运资金管理实践的创新却并未停止，一些咨询机构和以实务为导向的杂志在跟踪日新月异的营运资金管理实践方面发挥了主导作用，这方面较为突出的应该首推美国REL咨询公司和CFO杂志开展的对美国最大的1000家企业的营运资金调查（The Working Capital Survey）。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。特别值得一提的是：该项调查不仅引导企业要从整体上管理营运资金，而且把营运资金管理与供应链管理紧密联系起来，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，这种转变同时拓展了营运资金管理的研究视野和研究内容。

2. 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

与营运资金管理研究内容相适应，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（或周转期）、应收账款周转率（或周转期）等。由于这些指标只能孤立地考察营运资金中的流动资产部分的管理状况，忽视对这些项目之间内在联系的考察，因而导致企业在应用这些指标时经常出现冲突和矛盾（比如放宽信用政策虽然有利于存货销售，从而加快存货周转率，但又会增加应收账款占用额，并使应收账款周转率降低）。更为严重的是，这些指标根本没有涉及营运资金中的流动负债部分，所以很难从总体上把握存货、应收账款、应付账款周转及其变化对营运资金的具体影响程度，难以判断营运资金策略变化或调整在某一比率上的改善能否抵消在其他比率上造成的恶化。

鉴于上述问题，Richard V. D. 和 E. J. Laughlin (1980) 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。James A. Gentry, R. Vaidyanathan 和 Hei Wai Lee (1990) 在此基础上提出加权现金周期概念。因为现金周期只是不同流动资产周转天数的简单加减，它忽视了处于不同时间点、不同生产阶段的流动资产项目所占用营运资金数量的差异。

自1997年始，美国REL咨询公司和CFO杂志开始对美国最大的1000家企业开展营运资金调查（The Working Capital Survey），最初采用营运资金周转期（DWC, Days of Working Capital）和变现效率（CCE, Cash Conversion Efficiency）两个指标的等权平均对企业进行排名，所用公式如下：

$$\text{某企业得分} = \frac{\text{最高 CCE} - \text{该企业 CCE}}{\text{最高 CCE} - \text{最低 CCE}} + \frac{\text{最低 DWC} - \text{该企业 DWC}}{\text{最低 DWC} - \text{最高 DWC}}$$

其中营运资金周转期（DWC = DSO + DIO - DPO^①）指标实质上与 Richard V. D. 和 E. J. Laughlin 提出的现金周期指标相同，变现效率指标则被定义为经营现金流量除以销售收入。2003年后，该调查改用营运资金周转期作为企业营运资金管理绩效排名的唯一指标。

① DSO = 应收账款 / (销售净收入 / 365)
DIO = 存货 / (净销售收入 / 365)
DPO = 应付账款 / (净销售收入 / 365)

3. 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 (1973) 曾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)。上述八种方法直到目前仍然是一般的财务管理或营运资金管理教科书中所介绍的方法。

但正如前面所提到的那样, 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 咨询公司和 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。他们在 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。过紧催收客户款, 可能将客户推到竞争对手的怀抱, 受惊吓的供应商也会拒绝赊销, 公司必须有充分的获利能力, 才能获得其供应商的信任, 才能在采取紧缩的营运资金投资政策后提升其获利能力。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。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”之间无伤痕链接的新思路。

二、国内营运资金管理研究回顾及营运资金管理现状

我国对营运资金管理的研究是从 20 世纪 90 年代后才开始的, 这是由于营运资金作为一个财务概念是 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, 大多数研究仅是对某个营运资金项目的孤立研究, 少有对营运资金的系统研究。

毛付根 (1995) 发表了“论营运资金管理的基本原理”一文, 指出: 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。杨雄胜等 (2000) 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, 指出周转额应是某一形态的垫支资金不断回到其原有状态的数额, 建议将应收账款周转率改为应收账款平均账龄指标, 并采用应收账款逾期率作辅助指标; 将存货周转率改为存货平均占用期, 并按其内容进行材料平均储存期、在产品平均生产期以及产成品平均库存期等指标细化, 以揭示存货在不同环节的营运效率。王竹泉、马广林 (2005) 在《会计研究》上发表了“分销渠道控制: 跨区分销企业营运资金管理的重心”一文, 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, 并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。

不必讳言, 与美国等发达国家的企业相比, 我国企业的营运资金管理的绩效还普遍处于较低水平。根据邓白氏国际信息咨询 (上海) 有限公司 2004 年公布的一项对中国企业的调查结果显示, 2003 年各行业平均应收账款周转天数 (DSO) 为: 贸易业 61 天, 服务业 105 天, 制造业 48 天, 由此可见, 中国企业所有行业的应收账款平均周转速度只相当于美国企业的 $2/3$ 左右; 另外, 根据大公国际资信评估有限公司对上证 50 指数成份股公司的信用评级资料显示, 2004 年上证 50 企业的平均存货周转天数为 90 天, 据此不

难推算出其周转速度仅为美国企业平均周转速度的 $1/3$ ^②。由此可见,我国企业的营运资金管理更亟待科学的理论指导,加强营运资金管理的研究显得尤为迫切。

三、展望和建议

1. 以营运资金的界定和重新分类为切入点,探索营运资金管理基本理论的创新

现有的营运资金管理理论中,营运资金都是被定义为流动资产与流动负债的差额,这种定义在债权人评价企业资产的流动性和偿债能力时有一定的意义,但是从企业经营管理的角度考察营运资金管理,重点是经营活动中的营运资金(包括:材料存货、在产品存货、库存商品、应收账款、应收票据、预付账款、其他应收款、应付账款、应付票据、预收账款、应付职工薪酬、应付税费等)的管理,追求周转效率从而提高盈利能力是这部分营运资金管理的首要目标,至于其他的营运资金项目(包括:现金、应收利息、应收股利、有价证券或交易性金融资产、短期借款、应付股利、应付利息等),其并不直接参与经营活动,而属于投资和筹资活动的范畴,其管理的首要目标与经营过程中的营运资金也有所不同,对该部分营运资金的管理主要是在保证企业经营活动营运资金需要的前提下保持企业具有足够的流动性和偿债能力,即在这部分营运资金的管理中,风险因素比盈利能力更应受到关注。为此,我们不妨将现金、应收利息、应收股利、有价证券或交易性金融资产、短期借款、应付股利、应付利息等所构成的营运资金称之为“理财活动营运资金”,而将其余部分称之为“经营活动营运资金”。

在营运资金分类方面,现有的分类主要有两种方法,一种是按其构成要素进行分类,另一种是按其随时间的变动特点进行分类。按照前一种分类方法,营运资金被分为:现金、有价证券、应收账款、存货和应付账款等。在这种分类的基础上,营运资金管理被分解为现金和有价证券管理、应收账款管理、存货管理、信用管理等组成部分,各组成部分研究的内容主要是如何确定其最佳的持有水平;按照后一种分类方法,营运资金被分为临时性营运资金和永久性营运资金,研究的内容是确定短期融资和长期融资的适当组合,即:临时性营运资金通过短期融资方式筹措,长期性营运资金通过长期融资方式筹措。上述两种分类及其相关的两类决策构成了现有营运资金管理的全部内容,而两类决策的本质都是风险和盈利能力的权衡。

我们认为,已有的营运资金管理研究对于营运资金的分类存在以下几方面的缺陷:①分类过于简略;大部分的研究都把营运资金简单地分为存货、应收账款、应付账款三部分,而没有考虑预付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应收款、其他应付款等其他营运资金项目,而在很多企业或行业中,这些项目的数额可能占据了其营运资金的绝大部分。例如:房地产开发企业,其预付工程款和预收房款的数额都可能相当大,不可忽略。②不利于营运资金周转效率的准确衡量;由于未将营运资金的各组成部分与其参与的具体周转过程相联系,因此,在营运资金周转效率的衡量时,大多数评价方法都是统一采用销售收入作为周转额,从而严重虚夸了营运资金的实际周转效率。事实上,在衡量材料存货的周转效率时,以材料消耗总额作为周转额是最适当的,衡量在产品存货的周转效率时,完工产品成本总额是最适当的,而衡量成品存货周转率时,则以产品销售成本作为周转额是最适当的。③使营运资金管理与渠道管理的关系变得模糊,不利于企业从供应链管理和渠道控制、客户关系管理的角度寻求改善营运资金管理的途径。

因此,营运资金管理理论创新应以营运资金的重新分类作为切入点。在将营运资金分为经营活动

^② 根据美国 REL 咨询公司和 CFO 杂志对美国最大的 1000 家企业的调查,美国企业(不含汽车行业)2004 年应收账款周转天数(DSO)为 40.9 天,存货周转天数(DIO)为 30.7 天。

营运资金和理财活动营运资金的基础上,可以进一步将经营活动营运资金按照其与供应链或渠道的关系分为营销渠道的营运资金(成品存货+应收账款、应收票据-预收账款-应交税费)、生产渠道的营运资金(在产品存货+其他应收款-应付职工薪酬-其他应付款)和采购渠道的营运资金(材料存货+预付账款-应付账款、应付票据)。这种分类既能够将各个营运资金项目涵盖在内,而且能够清晰地反映出营运资金在渠道上的分布状况,从而为基于渠道管理的营运资金管理策略和管理模式研究奠定基础。

2. 建立新型的营运资金管理绩效评价体系

在将经营活动营运资金按渠道进行分类的基础上,应充分吸收国内外已有营运资金管理绩效评价研究的先进思想、方法和研究成果,研究设计将营运资金总体管理绩效与经营活动营运资金及各渠道营运资金管理绩效有机衔接的新型营运资金管理绩效评价体系。我们的初步构想是:不论是营运资金总体管理绩效还是经营活动营运资金及各渠道营运资金管理绩效的评价,均采用营运资金周转期指标进行评价,只不过在计算营运资金总体管理绩效和经营活动营运资金管理绩效时,统一以销售收入作为周转额,而在评价各渠道营运资金管理绩效时,则分别以销售成本、完工产品成本和材料消耗总额作为周转额。即:

$$\text{营运资金周转期} = \text{营运资金总额} \div (\text{全年销售收入}/360)$$

$$\text{经营活动营运资金周转期} = \text{经营活动营运资金总额} \div (\text{全年销售收入}/360)$$

$$= (\text{营销渠道营运资金} + \text{生产渠道营运资金} + \text{采购渠道营运资金}) \div \text{全年销售收入}/360)$$

$$\text{营销渠道营运资金周转期} = \text{营销渠道营运资金} \div (\text{全年销售成本}/360)$$

$$= (\text{成品存货} + \text{应收账款、应收票据} - \text{预收账款} - \text{应交税费}) \div (\text{全年销售成本}/360)$$

$$\text{生产渠道营运资金周转期} = \text{生产渠道营运资金} \div (\text{全年完工产品成本}/360)$$

$$= (\text{在产品存货} + \text{其他应收款} - \text{应付职工薪酬} - \text{其他应付款}) \div (\text{全年完工产品成本}/360)$$

$$\text{采购渠道营运资金周转期} = \text{采购渠道营运资金} \div (\text{全年材料消耗总额}/360)$$

$$= (\text{材料存货} + \text{预付账款} - \text{应付账款、应付票据}) \div (\text{全年材料消耗总额}/360)$$

营运资金周转期与经营活动营运资金周转期及各渠道营运资金周转期之间的关系为:

$$\text{营运资金周转期} = \text{经营活动营运资金周转期} / \text{经营活动营运资金占营运资金总额的比重}$$

$$\text{经营活动营运资金周转期} = \text{营销渠道营运资金周转期} \times (\text{全年销售成本}/\text{全年销售收入})$$

$$+ \text{生产渠道营运资金周转期} \times (\text{全年完工产品成本}/\text{全年销售收入})$$

$$+ \text{采购渠道营运资金周转期} \times (\text{全年材料消耗总额}/\text{全年销售收入})$$

3. 深入开展营运资金管理策略和管理模式的研究

传统的营运资金管理策略主要是数学推演的结果,缺少先进管理理念和管理理论的支持。深入研究应以供应链管理、渠道管理、客户关系管理等理念、思想和方法为理论基础,重点分析渠道管理影响营运资金管理的内在机理和运行机制,结合渠道关系管理对营运资金管理绩效影响的实证分析和案例研究,剖析总结我国企业营运资金管理的经验、教训及关键薄弱环节,寻求从渠道关系管理角度改善营运资金管理的途径和方法。

按照我们提出的新的营运资金管理理念,营运资金管理重心是渠道关系管理。每一个企业都必须建立上自供应商(甚至供应商的供应商),下至终端消费者的渠道控制网,从整体上把握营运资金的流转。从内容上看,以渠道关系管理为重心的营运资金管理需要对渠道纵深度、渠道成员质量和内部渠道纵向一体化模式等进行优化和整合。但对于在整个供应链中处于不同地位的企业来说,其渠道关系管理的重点和策略应当是不同的。为此,需要针对企业的具体情况分类设计其相适应的营运资金管理模式。

4. 加快进行我国上市公司营运资金管理数据平台建设

在我国开展营运资金管理的研究, 缺乏充分的数据支持是一个亟待解决的问题。目前, 国泰安、色诺芬等商业数据库中只有简单的营运资金和营运资金周转率指标, 缺少必要的营运资金分类数据和其他相关研究数据, 更没有经营活动营运资金、理财活动营运资金、按渠道分布的营运资金、分渠道计算的营运资金周转效率等深度研究数据。因此, 加快我国上市公司营运资金管理数据平台建设已成为当务之急。

与基于渠道管理的营运资金管理理论研究和实践应用需求相适应, 该数据平台应以营运资金总额、理财活动营运资金、经营活动营运资金、营销渠道营运资金、生产渠道营运资金、采购渠道营运资金、营销渠道营运资金周转期、生产渠道营运资金周转期、采购渠道营运资金周转期等为核心指标, 以最大十家供应商的供货额占全年采购额的比例、最大十家客户购货额占全年销售额的比例、1年以上应收账款占全部应收账款的比例、原材料存货、在产品、库存商品分别占全部存货的百分比、经营活动营运资金与短期借款之比等营运资金管理研究和营运资金管理实践所涉及的其他相关指标为补充, 以上市公司的年度财务报告为主要数据源, 按年度发布“中国上市公司营运资金管理调查 (The Working Capital Management Survey of Chinese Listed Companies)”, 为我国企业营运资金管理研究和评价提供数据平台支持。

主要参考文献

- 毛付根. 1995. 论营运资金管理的基本原理. 会计研究, 1
- 杨雄胜, 缪艳娟, 刘彩霞. 2000. 改进周转率指标的现实思考. 会计研究. 4
- 王竹泉. 2003. 跨地区经营企业会计问题研究. 第1版. 北京: 经济管理出版社
- 王竹泉, 马广林. 2005. 分销渠道控制: 跨区分销企业营运资金管理的重心. 会计研究, 6
- Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. 1991. Fundamentals of Corporate Finance, Irwin.
- W. D. Knight, 1972. Working Capital Management: Satisficing versus Optimization, Financial Management
- Richard V. D. and E. J. Laughlin, 1980. A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis, Financial Management (Spring).
- James A. Gentry, R. Vaidyanathan, and Hei Wai Lee, 1990. A Weighted Cash Conversion Cycle, Financial Management (Spring).
- Randy Myers, Cash Crop: The 2000 Working Capital Survey, CFO Magazine, 2000
- Ronald Fink, Forget the Float? The 2001 Working Capital Survey, CFO Magazine, 2001
- Tim Reason, We Can Work It Out: The 2002 Working Capital Survey, CFO Magazine, 2002
- Tim Reason, Barely Working: The 2003 Working Capital Survey, CFO Magazine, 2003
- Tim Reason, Off the Shelf: The 2004 Working Capital Survey, CFO Magazine, 2004
- Tim Reason, Capital Ideas: The 2005 Working Capital Survey, CFO Magazine, 2005
- Brian Flanagan, 2005. Managing Working Capital, Business Credit.
- Andrew Harris, 2005. Working Capital Management: Difficult, but Rewarding, Financial Executive.
- Keith V. Smith, 1973. State of the Art of Working Capital Management, Financial Management.
- Kenneth P. Nunn, Jr. 1981. The Strategic Determinants of Working Capital: A Product-line Perspective, The Journal of Financial Research.
- Harry G. Guthmann, 1934. Industrial Working Capital During Business Recession, Harvard Business Review.

Challenge and Reform: A Rational Thinking about How Traditional Accounting Should Adjust Its Ideas and Methods under the Circumstances of Information Society

Cai Lixin & Cui Yeguang

Starting with the concept of information society, this paper sets forth the four basic characteristics of this society, which are prerequisite logic that can help us to comprehend those challenges that accounting will probably be confronted. Then the paper concludes three severe challenges which accounting will face in the environment of information society, and deeply analyse the details and contributing factors of these challenges. Finally, this paper puts forward that traditional accounting need change in three main respects in order to meet the above three challenges which confront accounting in information society. The basic idea of these changes is that IT should be penetrated into finance and accounting organically and completely, and this is the way of accounting informatization.

Assessment on the Quality and Decision Value of the Social Responsibility Disclosures: A Content Analysis of the Financial Annual Reports of List Companies

Song Xianzhong & Gong Mingxiao

In this study, according to the information quality characteristics conceptual framework we conduct a content analysis to give the quality and decision value of social responsibility disclosures in annual reports of list companies from China a whole assessment, and find that the quality and decision value level of social responsibility disclosures in annual reports is lower. Finally, we suggest that financial annual report is not the optimal choice for social responsibility disclosure if there lack of regulations.

Examine the Sustainable Growth of Market Companies from the Financial Angle: the Empirical Study of the Information Industrial Listed Companies

Wang Yuchun

The paper is based on the SGR model by Robert · C · Higgins and James C Van Home, Through Paired-Samples T Test and Wilcoxon Signed Ranks Test, We find that the practical growth rate exceeds the sustainable growth rates, the sustainable growth rates glides year by year and there is the excessive investment phenomenon of finance concerning the Chinese information industrial listed companies. Based on these, we analysis the reasons, put forward to some counter-measures and suggestions.

Study on the Effect of the Implementation of Stock Incentives by Chinese Listed Companies

Gu Bin & Zhou Liye

Recently, the stock incentive has been taken more and more focus in China. As the stock incentive is a way of long-term incentive mechanism, the effect on stock incentive should be measured based on the increase in the financial performance. This article uses an empirical analysis to study the effect on the stock incentive, exclusive of industry factor, and indicates that effect on stock incentive appears un conspicuous in long-term period in China. However, the company in transportation industry seems more effective.

The Research on Function Mechanism of Convertible Bond In Sequential Financing: Example for Vanke Co.

Wang Dongnian & Wang Yu

The paper analyze function mechanism of convertible bond in sequential financing by model and function of Vanke convertible bond in the case of using convertible bond financing of Vanke Corporation. In sequential-financing process basing on the uncertainty about value of future invest option, if future invest option have value, Vanke Corporation diverts the cumulated proceeds from initial project to invest option project by forcing conversion in favor of sequential financing of future invest option. Our results provide support for the sequential financing hypothesis advanced by Mayers (1998).

A Review and Prospect of the Working Capital Management

Wang Zhuquan et al.

Working capital management is the main contents of corporate finance, so the study in this field should gain much attention. Compared with the rapidly development of the practice, the development of the theory has been lagged obviously since 1990's. We suggest that the study should begin from the reclassification of working capital, and then, the new framework of the theory should be set up, which is based on the supply-chain management, the channel management and the customer relationship management. Meanwhile, we should launch on the survey of working capital management of Chinese companies and promulgate the results, which can offer the data for the study and evaluation of working capital management.