

# 企业价值评估中营运资金预测方法的改进

余 娟

(武汉纺织大学会计学院 武汉 430071)

**【摘要】** 现行资产评估准则体系缺乏对营运资金预测方法的相关规定,实务中对营运资金的预测存在随意性。对企业的经营管理活动进行分析的结果表明,渠道管理、供应链管理与营运资金管理相结合已经成为一种新的管理趋势。本文通过对行业营运资金周转期的预测,进而预测被评估公司的营运资金,这样更为合理并利于实务操作。

**【关键词】** 自有现金流量 营运资金 营销渠道 生产渠道 采购渠道

实务中采用收益法评估企业价值时,通常以未来若干年度内的自由现金流量作为依据,采用适当折现率折现后加总计算得出企业自由现金流量折现值,最后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值、未列入营运的资产和负债,扣减有息债务得出股东全部权益价值。其中,自由现金流量=息税前利润 $\times(1-\text{所得税税率})$ +折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额。

可见,营运资金的预测是采用自由现金流量模型进行企业价值评估中必不可少的重要环节。但在实务中,营运资金的

物料在被需要的时候提供需要的数量,在保证生产的同时使库存成本最低。显然,MRP 是这一模块中的重点。

第五个模块:MRP 的可行性是通过细能力需求计划(CRP)来检验的。CRP 主要通过计算机进行模拟排产来实现,如果能力不能满足需要则进行调整,调整后仍无法平衡时要返回去修改 MRP 甚至 MPS。

第六个模块~第八个模块:经过 CRP 的平衡后,可以基本认为 MPS 和 MRP 是可行的,下面的工作就是要具体实施 MRP。从产品生产所需的物料来源看,企业所需物资的取得途径不外乎外购和自制两种,即采购管理和生产作业管理是我们在第六个和第七个模块中需要重点掌握的。企业各种物料的供给和需求不可能完全平衡,需要有一定的库存来缓冲,这是第八个模块中的重点内容。

第九个模块:企业进行生产作业管理的目标是按 MRP 的要求,按时、按质、按量与低成本地完成加工制造。ERP 中的成本管理不是停留在仅仅能够完成计算机成本记录、归档等传统任务,更多的是贯穿管理会计的原则和思想,强调事前计划、事中控制和事后反馈,是一套集预测、计划、决策、分析和考核于一体的管理模式。成本管理是 ERP 体系的核心。

第十个模块:对于生产型企业来说,生产设备的稳定性直接决定着产品的生产能力和质量,设备是企业的核心和谋求利润的主要工具。学习、掌握了生产作业管理后我们应该了解设备管理的相关知识。

预测仍存在较多问题,亟须改进。

## 一、未来年度营运资金的预测

现举实例分析企业价值评估实务中营运资金的预测。

例:A 公司拟重组改制设立股份公司,要求评估企业全部股东权益价值,评估基准日为 2009 年 7 月 31 日。结合 A 公司经营情况、行业的经营特点,与企业财务人员现场沟通后,假定未来各年度营运资金的预测按照销售收入的 10%来确定。

A 公司相关资料见表 1。

第十一个模块:为了确保产品符合相关标准、提高生产效率、减少损失、增强企业的市场竞争力,质量管理必不可少,我们要掌握全面质量管理的知识体系。

设备管理和质量管理都是与生产作业管理密切相关的模块,分别单独拿出来剖析主要是考虑到它们还与企业的其他管理活动相关。如设备管理还包括财务上的固定资产管理,质量管理还包括管理过程质量体系等。

第十二个模块:ERP 是物流、信息流和资金流流动畅通的动态反馈系统,前一个模块我们着重掌握的是物流和信息流,其实资金流一直和物流、信息流交叉进行,如采购计划的顺利实施离不开资金的支持,生产的过程既是物料的消耗又是资金状态的转化等等。所以我们安排财务管理模块来解释 ERP 中的资金流动。

上文所述的十二个模块是 ERP 系统的基本模块,在此基础上,我们还可以了解一些拓展的模块,如分销资源计划、供应链管理、客户关系管理等。

## 主要参考文献

1. 汪清明.ERP 原理与应用.北京:高等教育出版社,2004
2. 文寄秋.ERP 实务.北京:北京大学出版社,2005
3. 罗鸿等.ERP 原理·设计·实施.北京:电子工业出版社,2004
4. 汪国章.ERP 原理、实施与案例.北京:电子工业出版社,2007

表 1

单位:元

科目名称	评估价值	溢余资产	有息债务	未列入营运的资产及负债	调整后评估价值
一、流动资产合计	387 115 257.47	71 070 930.23	0.00	949 263.13	315 095 064.11
货币资金	71 070 930.23	71 070 930.23	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	151 147 865.19	0.00	0.00	0.00	151 147 865.19
预付账款	105 180 607.90	0.00	0.00	949 263.13	104 231 344.77
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	2 825 616.00	0.00	0.00	0.00	2 825 616.00
存货	56 890 238.15	0.00	0.00	0.00	56 890 238.15
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、流动负债	1 351 948 793.36	0.00	1 255 692 123.34	70 704 616.52	25 552 053.50
短期借款	700 000 000.00	0.00	700 000 000.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	555 692 123.34	0.00	555 692 123.34	0.00	0.00
应付账款	18 093 137.51	0.00	0.00	0.00	18 093 137.51
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	2 112 400.73	0.00	0.00	0.00	2 112 400.73
应交税费	5 346 515.26	0.00	0.00	0.00	5 346 515.26
应付利息	2 209 816.67	0.00	0.00	2 209 816.67	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	68 494 799.85	0.00	0.00	68 494 799.85	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、负债合计	1 351 948 793.36	0.00	1 355 692 123.34	70 704 616.52	25 552 053.50
四、净资产	1 144 371 594.19	0.00	0.00	0.00	0.00
溢余资产	0.00	71 070 930.23	0.00	0.00	0.00
有息债务	0.00	0.00	1 355 692 123.34	0.00	0.00
未列入营运的资产及负债	0.00	0.00	0.00	-67 048 446.53	0.00
调整后评估价值	0.00	0.00	0.00	0.00	289 543 010.61

企业基准日营运资金根据资产基础法评估结果,剔除溢余资产、有息债务、非经营性资产、未列入营运的资产及负债后确定,则评估基准日 2009 年 7 月 31 日调整后的营运资金为 289 543 010.61 元。

企业 2009 年正常运营需要的营运资金=2009 年销售收入×10%=1 124 291 593×10%=112 429 159.3(元)。

则 2009 年 8~12 月需要追加的营运资金=2009 年正常运营需要的营运资金-基准日调整后的营运资金=

112 429 159.3-289 543 010.61=-177 113 851.3(元)。

以后年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金。该企业未来各年度需要追加的营运资金预测如表 2 所示:

表 2

单位:元

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
营运资金	112 429 159.3	103 396 868.5	92 899 150.77	95 322 161.52	95 322 161.52
营运资金追加额	-177 113 851.3	-9 032 290.771	-10 497 717.71	2 423 010.752	0

注:-177 113 851.3为2009年8~12月需要追加的营运资金。

## 二、营运资金预测存在的问题

1. 资产评估准则体系中缺乏对营运资金预测的可操作性指南。2005年,中国资产评估协会颁布的《企业价值评估指导意见(试行)》第二十七条规定,注册资产评估师运用收益法进行企业价值评估,应当从委托方或相关当事方获取被评估企业未来经营状况和收益状况的预测,并进行必要的分析、判断和调整,确信相关预测的合理性。注册资产评估师在对被评估企业收益预测进行分析、判断和调整时,应当充分考虑并分析被评估企业资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景和被评估企业所在行业相关经济要素及发展前景,收集被评估企业所涉及交易、收入、支出、投资等业务合法性和未来预测可靠性的证据,充分考虑未来各种可能性发生的概率及其影响,不得采用不合理的假设。2007年,财政部颁布的《以财务报告为目的的评估指南(试行)》第三十二条规定,注册资产评估师运用收益法进行以财务报告为目的的评估,根据评估对象的特点和应用条件,可以采用现金流量折现法、增量收益折现法、节省许可费折现法、多期超额收益折现法等具体评估方法。以上规定均缺乏对营运资金需求预测的可操作性指南。

2. 实务操作存在随意性。大部分传统的营运资金管理理论研究都把经营活动营运资金按照要素简单地分为存货、应收账款、应付账款三个部分,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,更没有把营运资金与业务流程和渠道管理结合起来。在未来年度营运资金需求的预测中,往往简单地以预测年度的销售收入作为基准,再乘以一定的百分比得出预测年度所需的营运资金。如本文案例中未来年度营运资金的预测,只是简单地按照销售收入的10%来确定,与企业过去年度的历史数据完全脱节,这样的操作缺乏系统的、令人信服的理论推导和科学合理的依据。

## 三、相关建议

通过对企业典型的经营管理活动进行分析,我们可以看到渠道管理、供应链管理与营运资金管理相结合的管理已成为一种新管理趋势。王竹泉、逢咏梅、孙建强(2007)对营运资金进行了重分类,将营运资金分为经营活动营运资金和理财活动营运资金。其中,经营活动营运资金包括材料、在产品、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、应付职工薪酬和应交税费等,这部分营运资金管理的目标主要是提高资金周转率,最终增强盈利能力。理财活动营运资金包括货币资金、应收利息、应收股利、交易性金融资产、短期借款、应付股利以及应付利息等,这部分营运资金的管理目标主要是在保证企业正常经营活动的前提下其资金具有足够的流动性和偿债能力。按照经营活动营运资金与供应链或渠道的关系,其又可进一步分为营销渠道营运资金(库存商品+应收账款+应收票据-预收账款-应交税费)、生产渠道营运资金(在产品+其他应收款-应付职工薪酬-其他应付款)和采购渠道营运资金(材料+预付账款-应付账款-应付票据)。这种分类能够涵盖各个营运资金项目,并且清晰地反映出营运资金在渠道上的分布状况。

1. 计算按照渠道分类的行业营运资金周转期。选取按照渠道分类的经营活动营运资金周转期(包括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)和理财活动营运资金周转期。营运资金周转期作为评价企业营运资金管理绩效的指标,先将行业内各样本公司的营运资金项目和营业收入项目分别加总,得出行业营运资金各项目 and 营业收入的合计值,然后以行业的营业收入合计值与营运资金各项目的合计值计算行业周转期均值。可以按照以下公式计算行业平均周转期指标。

行业营运资金周转期=经营活动营运资金周转期(按渠道)+理财活动营运资金周转期=[经营活动营运资金(按渠道)+理财活动营运资金]÷(营业收入÷365)

行业经营活动营运资金周转期(按渠道)=经营活动营运资金总额÷(营业收入÷365)=(营销渠道营运资金+生产渠道营运资金+采购渠道营运资金)÷(营业收入÷365)=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

行业营销渠道营运资金周转期=营销渠道营运资金÷(营业收入÷365)=(库存商品+应收账款+应收票据-预收账款-应交税费)÷(营业收入÷365)

行业生产渠道营运资金周转期=生产渠道营运资金÷(营业收入÷365)=(在产品+其他应收款-应付职工薪酬-其他应付款)÷(营业收入÷365)

行业采购渠道营运资金周转期=采购渠道营运资金÷(营业收入÷365)=(材料+预付账款-应付账款-应付票据)÷(营业收入÷365)

行业理财活动营运资金周转期=理财活动营运资金÷(营业收入÷365)=(货币资金+应收利息+应收股利+交易性金融资产-短期借款-应付股利-应付利息)÷(营业收入÷365)

2. 计算被评估公司的营运资金预测值。计算行业平均周转期指标之后,再采用上述公式倒推出被评估公司的营运资金预测值。即:

理财活动营运资金=行业理财活动营运资金周转期×(该公司营业收入预测值÷365)

采购渠道营运资金=行业采购渠道营运资金周转期×(该公司营业收入预测值÷365)

生产渠道营运资金=行业生产渠道营运资金周转期×(该公司营业收入预测值÷365)

营销渠道营运资金=行业营销渠道营运资金周转期×(该公司营业收入预测值÷365)

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

运营资金=经营活动营运资金+理财活动营运资金

### 主要参考文献

1. 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.会计研究,2007;2
2. 王竹泉等.中国上市公司营运资金管理调查:2007~2008.会计研究,2009;9