

两种不同收益基础上的现金流量模型比较

河南新乡学院 刘洪波(教授)

【摘要】 本文从构成要素、理论依据和理财思想方面对以净利润为为基础的现金流量模型和以息前税后利润为基础的现金流量模型进行了对比分析,指出以息前税后利润为基础的现金流量模型更加符合当今资本市场发展的要求。

【关键词】 净利润 息前税后利润 现金流量

自2007年起,国内一些主要财务理论教材都引入了一种以息前税后利润为基础的现金流量模型,它与以净利润为为基础的现金流量模型在构成要素、理论依据及理财思想上存在一定的差异,但对于这些差异国内外很少有人研究。本文试图对此作一探索,以期能解释现金流量模型变化的原因,丰富和完善现金流量理论。

一、构成要素的比较

在正常经营期内,两种不同收益基础上的现金流量模型分别可以简述为:净现金流量=净利润+非付现成本(简称“净利润模型”);净现金流量=息前税后利润+非付现成本(简称“息前税后利润模型”)。采用这两种模型计算出的现金流量都属于税后现金流量,但是,两种模型的收益、成本等基本构成要素存在一定的差异,由此导致两种模型在数量关系上也有一定的差异。

1. 收益内涵不同。净利润是一般会计意义上的税后利润,其形成的逻辑关系和提供的中间指标是:

营业利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-资产减值损失+公允价值变动收益+投资收益

利润总额=营业利润+营业外收入-营业外支出

净利润=利润总额-所得税费用

息前税后利润是在息税前利润的基础上确定的税后利润,它是一种除去所有筹资活动影响的税后利润,是一种只受经营活动影响的利润。息税前利润是不论公司筹资方式如何都能获得的收益,这种收益既受制于经营活动,又受制于筹资活动。其形成的逻辑关系和提供的中间指标是:

毛利=营业收入-营业成本

主要经营利润=毛利-营业税金及附加-销售费用-管理费用

税前营业利润=主要经营利润-资产减值损失+公允价值变动收益+投资收益

息税前利润=税前营业利润+营业外收入-营业外支出

经营利润(息前税后利润)=税前营业利润-所得税费用

显然,净利润与息前税后利润在形成的逻辑关系和所提供的中间指标方面是有差异的,但两种收益之间也存在如下

关系:息前税后利润=息税前利润 \times (1-所得税税率)=(税前营业利润+利息) \times (1-所得税税率)=净利润+税后利息。

税后利息是扣除利息抵税部分后,完全由企业自己负担的利息费用。净利润与息前税后利润在数量上的差异也就在于此。

2. 成本费用内涵不同。首先,从总成本费用的意义上讲,净利润下的总成本费用包括营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失、公允价值变动损失、投资损失以及营业外支出;而息前税后利润下的总成本费用是指包括上述成本费用中除财务费用以外的所有成本费用。其次,从经营成本的意义上讲,经营成本是指企业在经营期内为满足正常生产经营需要而支付的成本费用,也称为付现成本。从理论上讲,经营成本与非付现成本共同构成了企业总成本费用,即:总成本费用=经营成本+非付现成本。

但是,在净利润模型中,经营成本包括付现的财务费用,非付现成本包括应付而未付的利息费用;而在息前税后利润模型中,经营成本、非付现成本和总成本费用中均不包括利息费用。由此导致下列关系式:净利润=(营业收入-经营成本-非付现成本) \times (1-所得税税率);息前税后利润=(营业收入-经营成本-非付现成本) \times (1-所得税税率)。

经营成本与非付现成本是现金流量模型中常用的成本概念。其中,非付现成本主要包括折旧、无形资产和递延资产的摊销、固定资产变现或提前报废而发生的变价损失等。

二、理论依据的比较

在会计实务中现金流量表是根据资产负债表和利润表编制的,因此资产负债表和利润表所依据的会计等式决定了现金流量表所依据的会计等式。

在净利润模型下,资产负债表和利润表依据的会计等式是:资产=负债+所有者权益;收入-费用=利润。由此所决定的现金流量表的会计等式是:经营现金流量净额=净利润+各种非付现成本费用-各种经营流动资产项目增加。

在息前税后利润模型下,编制资产负债表和利润表的理论依据是:净经营资产=金融净负债+所有者权益;息前税后利润-税后利息=净利润。

由此所决定编制现金流量表的理论依据是:实体现金流

量=息前税后利润-经营营运资本增加-净经营长期资产增加+债务融资净流量+股权融资净流量。

这种财务报表编制的理论依据即会计等式的变化至少可以导致以下几个方面的结果:

1. 财务报表的结构发生了显著性变化,使三个主要财务报表的结构更加趋于一致。净利润模型下的现金流量表分别按照经营活动、投资活动和筹资活动反映现金流量的情况,但是,与此相关的资产负债表和利润表却没有按照财务活动的不同分类反映企业的财务状况和经营成果,而是总括地反映了企业的财务状况和经营成果。而在息前税后利润模型下,资产负债表、利润表和现金流量表较为统一地按照经营活动、金融活动的内容分门别类地反映了企业的财务状况和经营成果。对于多数企业来说,金融活动主要是筹资而不是投资。筹资活动没有产生净利润,而是产生支出。对于这种筹资费用是否属于经营活动支出,即使在相关会计规范中也存在争议,各国的会计规范对此的处理不尽相同。

从理财的角度看,企业的金融资产是投资活动的剩余,是尚未投入实际经营活动的资产,应将其从经营资产中剔除。与此相适应,金融费用也应从经营收益中剔除,这样才能使经营资产和经营收益相匹配。因此,正确衡量盈利能力的前提是区分经营资产和金融资产,区分经营收益与金融收益。三个主要财务报表在结构上的统一,使其内在的联系更加紧密、更加科学合理,但这样也存在对企业财务状况反映不够全面的缺陷,例如,企业控制的总资产应如何反映,企业实际应付而未付的总负债应如何反映等。

2. 财务报表分析中的核心财务比率体系发生了改变。对核心财务比率体系的分析是由美国杜邦公司在20世纪20年代提出的。在净利润模型下,核心财务比率体系的构成如下:权益净利率=销售净利率×总资产周转率×权益乘数。

该体系至少存在以下几个方面的缺陷:

(1)用于计算总资产周转率的“总资产”与“销售收入”指标的时间特征不匹配。总资产是时点性指标,销售收入是时期性指标。

(2)没有区分经营活动损益和金融活动损益。经营资产和金融资产、经营费用和金融费用、经营收益与金融收益在该财务比率体系中是未作区分的。

(3)没有区分有息负债与无息负债。既然要把金融(筹资)活动分离出来予以单独考虑,就会涉及单独计量筹资活动成本的问题。负债的成本(利息支出)仅仅是指有息负债的成本。因此,必须区分有息负债与无息负债,利息与有息负债的除数才是实际的平均利率。此外,区分了有息负债与无息负债后,将有息负债与股东权益相除,可以得到更符合实际的财务杠杆系数。无息负债没有固定的财务费用,也就没有杠杆作用,将其计入财务杠杆,会歪曲财务杠杆的实际作用。

在息前税后利润模型下,核心财务比率体系的构成如下:

权益净利率=净经营资产利润率+(净经营资产利润率-净利息率)×净财务杠杆系数=净经营资产利润率+经营差异率×净财务杠杆系数=净经营资产利润率+杠杆贡献率

权益净利率的高低取决于三个因素:净经营资产利润率、净利息率和净财务杠杆系数。该财务比率体系具有以下三个方面的积极意义:①便于分析经营资产与经营收益的投入产出关系;②便于分析经营资产贡献与财务杠杆贡献对股东收益贡献的影响;③有利于评价企业借款规模是否合理。经营差异率是衡量借款是否合理的重要依据之一:如果经营差异率为正值,借款可以增加股东收益;如果经营差异率为负值,借款会减少股东收益。从增加股东收益的角度来看,净经营资产利润率是企业可以承担的借款利率上限。

三、理财思想的比较

1. 两者反映的理财终极目标有所不同。尽管都是现金流量,在一定程度上都反映了企业现实的财富,但是在使用上以净利润为现金流的模型更趋于追求项目价值最大化的理财目标,而以息前税后利润为基础的现金流量模型更趋于追求企业价值最大化的理财目标。净利润是一个不区分收益性质的净收益概念,亦即以全部收入扣减全部费用(包括财务费用)的结果。由此而形成的现金流量一般只能用于计量一个投资项目的价值。采用息前税后利润模型计算得到的现金流量是一种能够分别反映经营性收益和金融性收益的实体现金流量,它总括地反映了一个企业的全面收益成果,因此从本质上说,它追求的是企业价值最大化。在一个企业中,项目价值最大化目标与企业价值最大化目标有时是统一的,有时是不统一的。因为一个项目价值的最大化可能会影响其他项目价值的最大化,进而影响企业总体价值的最大化。

2. 两者在突出主业、分项理财的思想上有所不同。采用以净利润为现金流的模型时,尽管在现金流量表中是按经营活动、投资活动和筹资活动分别反映现金流量的情况,但在资产负债表和利润表中只是一般性地反映企业总体的财务状况和经营成果。以息前税后利润为基础的现金流量模型在突出主业、分项理财方面有所突破:

(1)三大主要财务报表能够较为统一地按照经营活动、金融活动的不同类别反映企业的财务状况和经营成果,如经营资产与经营负债、金融资产与金融负债、经营成果与金融成果等。

(2)息前税后利润表现的是经营所得与金融所得的总和,在概念上体现了分项理财的思想。

(3)现金流量的形成体现了经营活动与金融活动的成果,即:企业现金流量=息前税后利润+非付现成本=净利润+税后利息+非付现成本。其中:经营活动产生的现金流量=净利润+非付现成本;金融活动产生的现金流量=税后利息。

根据以上分析可以得出以下结论:以息前税后利润为基础的现金流量模型和以其原理为基础编制的财务报表更加适应当今资本市场发展的要求,在实务界广泛使用息前税后利润和以其为基础的现金流量模型将成为一种趋势。

主要参考文献

- 汪平.财务理论.北京:经济管理出版社,2003
- 王庆成,李相国.财务管理学.北京:中国财政经济出版社,2006