

“养老金费用”项目,该项目的金额应根据该账户本期发生额填列。

2. 企业会计报表附注应披露的事项:①详细说明企业养老金计划,包括描述养老金计划所涉及的职工情况、养老金计划的类型、养老金计划是否建立基金、养老金利益的计算公式、提拨养老基金的政策、持有基金资产的类别以及其他影响各期会计报表可比性的重大事项及其影响。②养老金费用计量所采用的会计政策和具体计算方法以及当期养老金费用具体构成要素的金额。○

## 运用自由现金流量指标

### 评价企业业绩

广州 邓红玉

基于投资者业绩评价的初衷,笔者认为业绩评价体系应该引入自由现金流量指标,树立面向企业未来(即可持续发展)的业绩评价观念。但事实上,业绩评价都是为了确保在合理的风险范围内能够获得最大的投资收益,因此运用自由现金流量指标对企业的业绩进行评价应该围绕风险和收益展开。

#### 1. 评价企业未来投资收益水平。

(1) 未来投资水平评价。投资水平是获得未来收益的基础,而一定规模的投资需要资金的支持,因此企业自由现金流量与净投资的相对水平在一定程度上决定了企业未来的投资水平。考虑用以下指标来评价企业未来投资水平:净投资÷平均自由现金流量。这一指标反映的是在不借助外部筹资的情况下,以企业内源资金维持当期投资规模的程度,在一定范围内(考虑代理成本的影响)该比值越小,企业的自由现金流量越充沛,可用于未来投资的能力越强,企业自身所具有的未来扩充的能力越强,企业获得未来收益的可能性也越大。公式中的“平均自由现金流量”可以根据短期或长期投资者的不同而定,可以是两年平均自由现金流量,也可以是两年以上平均自由现金流量。

(2) 未来投资获利水平评价。一般情况下,大额资本投资的收益不在当期获得,因此分析当期以及前期的各项大额资本支出对于评价未来收益水平是有益的。净投资包含了营运资本投资和资本支出投资两部分,本文将对存货、短期证券、固定资产、无形资产及其他长期资产的投资称为发展性投资,因为这一部分投资可以为企业带来现实的投资收益,而其他营运资本投资部分(如与关联方之间存在的大量其他应收账款等)虽然也会增加净投资数额,但其却很有可能无法为企业带来现实的投资收益,因此这部分投资与企业未来的收益水平更具相关性。在此基础上可以计算出发展性投资水平,即:发展性投资÷净投资。

#### 2. 评价企业未来风险水平。在进行企业业绩评价时,不

仅要关注企业为投资者带来投资收益的能力,还要关注在这个收益水平下投资者所承担的风险,毕竟风险是导致企业破产和投资者投资失败的直接导火索。

(1) 对财务风险水平的评价。事实上,风险评价本身就是面向未来的,现行的企业风险评价也是本着关注未来亏损及破产可能性的初衷,在评价企业偿债能力的基础上评价企业的财务风险,这是因为传统财务理论认为财务杠杆加剧了企业的风险。然而在实践中,评价企业偿债能力的财务指标在其全面性及面向企业可持续能力方面有值得改进的地方。如以前采用的已获利息倍数指标仅仅反映短期偿债能力,而基于自由现金流量建立的偿债能力指标可以克服这一弊端,如:负债总额÷平均自由现金流量。这一指标不仅反映了企业可以用产生的现金流量满足目前利息的支付,而且可以用自由现金流量去偿还长期债务。事实上,负债总额与平均自由现金流量的比例越小,企业财务风险越小;反之,企业的财务风险越大。同时,使用平均自由现金流量可以较为稳妥地度量企业的财务风险。

(2) 对经营风险水平的评价。用自由现金流量判断收益质量的高低进而评价企业经营风险是一种可行的方法,因为持续经营的企业应该有创造稳定自由现金流量的能力,除了提供必要的现金流量外,还应有足够的财力扩大市场份额。事实上,自由现金流量的波动在一般情况下与经营风险的变化一致,即如果企业的经营收入为正,而自由现金流量为负,则说明企业虽然获得了一些现金流入,但是扣除资本支出之后拥有的现金不充沛,维持自身的经营发展可能还存在困难。所以,正的自由现金流量稳定性越高,经营风险越小,企业破产的概率就越低。因此,可以通过计算自由现金流量的变动率来评价企业的经营风险水平。○

## 杜邦财务分析应改用

### 平均交互分配法

江苏连云港 王洪海

#### 一、连环替代法存在的缺陷及改进

1. 连环替代法存在的缺陷。杜邦财务指标体系通常可分解为三个相关财务指标的乘积,用数学表达式可表示为: $f_0(x, y, z) = xyz$ 。根据连环替代法,综合各指标替代结果可得到表1。

表1 各指标变动对综合财务指标的影响

变动因素	销售净利率 $x$	总资产报酬率 $y$	权益乘数 $z$
单因素	$\Delta x \cdot yz$	$x \cdot \Delta y \cdot z$	$xy \cdot \Delta z$
双因素	—	$\Delta x \cdot \Delta y \cdot z$	$\Delta x \cdot y \cdot \Delta z + x \cdot \Delta y \cdot \Delta z$
三因素	—	—	$\Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z$

观察表 1 可以发现一个不合理的现象:处于表达式首位的指标变动对总指标的影响仅与自身变动有关;处于表达式中间指标的变动对总指标的影响不仅与自身变动有关,还与前两位指标交互变动有关;处于表达式最后指标的变动对总指标的影响,除受自身变动影响外,还与所有指标交互混合及共同变动有关。

2. 改进后的方法——平均交互分配法。从以上分析可知,连环替代法的缺陷既有财务指标的“位次”问题,又有多指标共同变动影响在各指标之间的配比失衡问题。

在变动总额中有两种情况:①单因素变动影响。由于因果关系明确,所以变动额的归宿很清晰,即  $\Delta x \cdot yz \rightarrow f(\Delta x)$ 、 $x \cdot \Delta y \cdot z \rightarrow f(\Delta y)$ 、 $xy \cdot \Delta z \rightarrow f(\Delta z)$ 。②多因素变化共同影响需要在变化指标之间进行分配。为使计算更加方便,此处采用平均配比的方式:

$$1/2 \cdot \Delta x \cdot \Delta y \cdot z \rightarrow f(\Delta x), 1/2 \cdot \Delta x \cdot \Delta y \cdot z \rightarrow f(\Delta y);$$

$$1/2 \cdot \Delta x \cdot y \cdot \Delta z \rightarrow f(\Delta x), 1/2 \cdot \Delta x \cdot y \cdot \Delta z \rightarrow f(\Delta z);$$

$$1/2 \cdot x \cdot \Delta y \cdot \Delta z \rightarrow f(\Delta y), 1/2 \cdot x \cdot \Delta y \cdot \Delta z \rightarrow f(\Delta z);$$

$$1/3 \cdot \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z \rightarrow f(\Delta x), 1/3 \cdot \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z \rightarrow f(\Delta y), 1/3 \cdot \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z \rightarrow f(\Delta z)。$$

改进后上述指标的变动对综合财务指标的影响如表 2 所示。

表2 各指标变动对综合财务指标的影响

变动因素	销售净利率x	总资产报酬率y	权益乘数z
单因素	$\Delta x \cdot yz$	$x \cdot \Delta y \cdot z$	$xy \cdot \Delta z$
双因素	$1/2 \cdot \Delta x \cdot (\Delta y \cdot z + y \cdot \Delta z)$	$1/2 \cdot \Delta y \cdot (\Delta x \cdot z + x \cdot \Delta z)$	$1/2 \cdot \Delta z \cdot (\Delta x \cdot y + x \cdot \Delta y)$
三因素	$1/3 \cdot \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z$	$1/3 \cdot \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z$	$1/3 \cdot \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z$

例:ABC 公司 2004 年销售利润率为 16%,总资产周转率为 0.8 次,权益乘数为 2.5;2005 年销售利润率为 18%,总资产周转率为 1.2 次,权益乘数为 2。试分析各指标变动对净资产收益率的影响。

按照连环替代法,各指标变动对净资产收益率的影响为:①销售利润率变动影响 4%;②总资产周转率变动影响 18%;③权益乘数变动影响 -10.8%。按照平均交互分配法,各因素变动对净资产收益率的影响为:①销售利润率变动影响 4.47%;②总资产周转率变动影响 15.27%;③权益乘数变动影响 -8.53%。

## 二、结论

1. 平均交互分配法的分析结果与财务指标的排序无关,其克服了连环替代法多指标同时变动影响配比不合理的现象,此方法下得出的结果比连环替代法下的结果更加客观、公正。

2. 连环替代法体现在程序与步骤上,其结果与指标排序有关;平均交互分配法分析结果具有对称性,各指标呈现“连环替代”的特性。

3. 当  $|\Delta X|$ 、 $|\Delta Y|$ 、 $|\Delta Z|$  相等或相差较小时,平均交互分配法结果比较准确;随着  $|\Delta X|$ 、 $|\Delta Y|$ 、 $|\Delta Z|$  的相差越大,平均交互分配法的结果的准确性逐渐下降,这时可以用比例分配法进行修正。

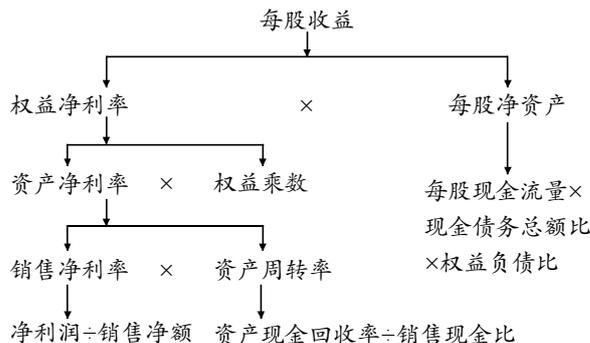
4. 平均交互分配法克服了连环替代法的诸多缺陷,其既解决了财务指标的“位次”问题,又解决了指标影响配比“失衡”问题,对杜邦财务分析具有借鉴意义。○

## 一、传统杜邦财务体系的缺陷

杜邦财务体系是一种比较实用的财务比率分析体系,能够比较全面、系统、直观地反映企业的财务状况和经营业绩,其指标分解的计算公式为:权益净利率=资产净利率×权益乘数=销售净利率×资产周转率×权益乘数。笔者认为,传统的杜邦财务体系存在以下几点缺陷:①没有包含现金流量信息,不能客观地反映企业真实的财务状况。②不能反映上市公司的特色。③净资产收益率体现的是公司所有者权益的回报,没有体现公司市场价值,对于公司为获得收益所承担的风险反映不足。

### 二、改进建议

对于上市公司而言,加入现金流量的相关指标可以利用财务信息进行相关决策的各类信息使用者提供更为详细的信息。改进后的杜邦财务体系如下图所示:



1. 改进后的杜邦财务体系在反映企业的盈利能力指标中,增加了销售现金比和反映企业获取现金能力的指标——资产现金回收率。①销售现金比反映每1元主营业务收入所能得到的现金净流量,用来衡量企业经营活动的效益。该比值越大,说明企业内部资金筹措、自我扩张的能力越强,也说明企业经营状况和经营效益越好,产品销售政策和收账政策较为严格,能保证贷款及时收回;反之,则说明企业收账不利,或者说明企业销售条件较为宽松,从而造成应收账款占用过大,影响了企业的偿债能力。②资产现金回收率反映企业每1元资产所能获得的现金流量,该比率越高,说明企业资产的利用效率越高,盈利能力越强。

2. 改进后的杜邦财务体系在反映企业的资本结构指标中,增加了每股净资产这一因素,并将其分解为现金债务总额比、权益负债比和每股现金流量三个因素。投资者

体系分析每股收益如何利用杜邦财务

东北财经大学会计学院 陈玉媛