

试析财务预警的新兴指标

华中科技大学管理学院 刘露 武汉科技学院 蒋志林

【摘要】 财务预警指标除了包括以权责发生制为基础的传统财务指标和以收付实现制为基础的经营现金流量相关指标,新近又出现了自由现金流量、经济增加值、现金增加值三个指标。本文就这三个新指标的结构特点以及它们在财务预警中的作用进行了探讨,并构建了新的财务预警机制。

【关键词】 财务预警 自由现金流量 经济增加值 现金增加值

我国目前有关财务预警机制的研究,主要着眼于模型、指标、行业的选取以及规模的修正,其中模型的发展构成了现有财务预警机制研究中的一条主线。模型的选择实质上是预警方法的确定,现行主流的预警方法仍以统计建模为主,包括单一变量模型、多元线性判定模型、多元逻辑回归模型等。非主流的预警方法主要有以非统计类方法为基础的股价分析法、案例分析法以及神经网络模型等。这些不同预警模型的共同特点就是它们都必须以公司的财务数据为基础构建不同的财务预警指标。因此我们可以按照财务指标在预警研究中发展的时间顺序把它们分为三类,即以权责发生制为基础的传统财务指标,以收付实现制为基础的经营现金流量相关指标以及新近出现的三个指标。

新近出现的三个指标是自由现金流量指标、经济增加值指标、现金增加值指标。这三个指标从公开的会计报表中无法直接获得,需要经过较复杂的调整与计算。由于实务中对这三个指标关注不够和存在一些技术问题尚未解决,因而它们在我国的应用受到了一定的限制。但在发达国家,这三个指标已得到较深入的研究,并得到广泛的应用,尤其是自由现金流量被当作一个必要指标必须在会计报表中进行披露。下面,本文就这三个新指标的结构特点、指标体系的构成以及它们在财务预警中的作用进行探讨。

一、新指标的内涵及特点

1. 自由现金流量。自由现金流量=税后经营活动现金流量-在净营运资本上的投资-在固定资产和其他长期资产上的投资。自由现金流量以收付实现制为基础,只考虑正常经营活动现金流入,公式中的税后经营活动现金流量是指未扣除利息费用但扣除了实际支付的税金后的经营现金流量,在税后经营活动现金流量基础上再扣除为了维持现有的经营状况、资本扩张所必需的资本投入(包括净营运资本的投入、固定资产和长期资产的投入),最后计算出自由现金流量。从这个意义上说,自由现金流量是指能自由分配给投资者的现金,这里的投资者包括债权人和股东。

2. 经济增加值。经济增加值=税后净经营利润-加权平均资本成本×期初资本。经济增加值主要以权责发生制为基础,相对于传统的指标,它考虑了企业的资本成本,能比较形

象、直观地计算出企业新创造的价值,是基于权责发生制的一种经济收益计算方式。传统做法是从经济利润的角度分解经济增加值,而会计核算则按照权责发生制将收益和成本费用配比计算净利润,在净利润基础上加回税后利息费用得到税后净经营利润,它是可以提供给所有股东和债权人的盈余。在税后净经营利润基础上减去投入资本成本则得到经济利润。原则上经济利润需要经过一些细节调整才能得到经济增加值,公式中我们为了便于比较以及理解经济增加值的含义,而对后续的细节调整未予以考虑。

3. 现金增加值。现金增加值=税后经营活动现金流量-沉没资金折旧-资本成本×期初资本。沉没资金折旧主要指一个期间到下一个期间资产市价的变化,也被称作经济折旧,如果把会计记账方式中资产的入账方式改为市价法,则这里的沉没资金折旧就相当于传统意义上的会计折旧。现金增加值以收付实现制为基础,考虑资金的资本成本和经济折旧。经济折旧的考虑使得这里的折旧与收付实现制得到了很好的呼应,因为在它的计算里资产采用的是市价法,对在会计制度中资产记账使用历史成本法带来的一些财务舞弊给予了消除。同样,现金增加值也是经济收益的一种计算方式,与经济增加值一样基于收付实现制。

我们根据这三个指标计算原理的不同把它们典型的区别列表如下。这三个指标的特点将直接决定它们应用于财务预警时所具有的优势和存在的缺陷。

三个指标的区别与联系表

	确认原则	是否考虑 资本成本	资本支出的 处理形式	是否剔除 非常损益
自由现金流量	收付实现制	否	实际资本支出	是
经济增加值	权责发生制	是	会计折旧	是
现金增加值	收付实现制	是	经济折旧	是

二、新指标在财务预警中的作用

下面,我们从上表中列示的四个特点出发来分析三个指标在财务预警中的作用。

1. 确认原则。自由现金流量与现金增加值的确认原则都是收付实现制。收付实现制的确认原则在进行财务预警时具有经营现金流量指标的全部优点,能有效地避免上市公司进

行财务造假的可能。经济增加值的确认原则是权责发生制,由于它在计算过程中剔除了非经营性的损益,因而能够在一定程度上避开虚假财务信息,在关联方交易中真实地反映公司的现状。由于一些财务作假尤其是关联方交易作假一般都是通过非经营业务来调整和粉饰财务指标的,因此这三个指标都具有改善传统财务指标真实性的作用。

2. 资本成本。资本成本的考虑建立了经济利润的概念,原始经济利润的公式为:经济利润=销售收入-销售成本-经营费用-税金-全部资本成本。

经济增加值在经济利润的基础上作了一些调整:一是抵消传统会计师编制会计报表时的部分准备金,如坏账准备和后进先出准备,一定程度上修正了权责发生制,使它向收付实现制靠拢,这也是我们说经济增加值是主要基于权责发生制的缘故;二是将传统上对有关建立市场的支出费用化的做法改成资本化,即将即时变现观转变为持续经营观;三是将累计税后非经常性亏损或者盈利予以消除,将传统成本法转变为完全成本法。现金增加值考虑资本成本的理念和经济增加值是一致的,不过它计算的基础是收付实现制。资本成本的计算需要利用CAPM模型计算资本成本率,其中 β 值的引用考虑了不同公司的风险值,因此这两个指标很好地弥补了传统会计指标中不考虑股权成本和风险的缺陷,从而直观地计算出公司新创造的价值。

3. 资本支出。自由现金流量扣减了实际资本支出,而不是像其他两个指标那样采取扣减折旧的形式。因为折旧并不是实际的资金流出,由折旧保留下来的现金在资本更新前仍然是可以自由使用的。自由现金流量以扣减实际资本支出代替折旧,能直观地反映出公司可自由使用的现金流量,这些现金可以进行分配,也可以保留在公司里进行资本扩充或者预防风险。经济增加值计算公式中的税后净经营利润是通过传统会计计算方法得出的,它使用的是传统会计折旧。现金增加值的计算基础是收付实现制,与经济增加值相比较在资本支出上有些不同。现金增加值在税后经营活动现金流量这一步,折旧仍然是包括在内的,在后续折旧剔除时,它使用了沉没资金折旧或者说是经济折旧,这是它与经济增加值的区别。总的来说,自由现金流量更能反映现金的支付能力,在预测或者评价公司现金流动性时具有更好的作用,而后两者则在揭示公司的价值创造方面有突出的表现,一个是从传统会计角度,一个则对传统会计制度做了诸多修正,因此它们在反映公司的整体价值创造上更有优势。

4. 非常损益。三个指标共同的特点是都剔除了非正常损益。传统财务指标和现金流量指标是反映实际发生的经营活

三、以新指标为基础建立适合财务预警的指标体系

选择财务预警指标体系所依照的原则很多,比如杜邦体系从盈利能力、运营能力、资本结构三个方面对公司的财务状况进行分析。又如梁飞媛(2005)在基于现金流的财务预警系

统实证研究中从获现能力、偿债能力、财务弹性、财务结构四个方面对指标进行分类。笔者从上述三个指标本身的特性出发将指标体系分为四类:获现能力/盈利能力指标、流动性分析指标、收益质量分析指标、增长潜力指标。这四类指标分别从不同的侧面反映了公司的运营情况。

1. 获现能力/盈利能力指标。它包括:自由现金流量/总资产(净资产)(总股数)、经济增加值/总资产(净资产)(总股数)、现金增加值/总资产(净资产)(总股数)。

2. 流动性分析指标。它包括:自由现金流量/流动负债(长期负债)、经济增加值/流动负债(长期负债)、现金增加值/流动负债(长期负债)。

3. 收益质量分析指标。它包括:最近三年每股收益平均值/最近三年每股自由现金流量平均值、经济增加值/留存收益、现金增加值/留存收益。收益质量分析指标产生的原理是以自由现金流量、经济增加值、现金增加值对比传统指标中可对应的指标,比如基于收付实现制的自由现金流量与权责发生制中的净利润相比,它调整了由于非正常收益和权责发生制可能带来的舞弊和不真实。会计报表真实的企业虽然每年在两者之间也可能会有较大差距,但是对于一个真实有效的会计体系,长期来看两者应该是一致的,因此我们对分子、分母取最近三年的平均值,两者越接近说明会计报表的真实性越高。经济增加值与现金增加值相当于两种不同会计确认制度中的经济收益,它们与传统会计指标中的留存收益具有相同的意义,都扣除了债权人与股东要求的回报。不同的是前两者以资本成本的形式,更为合理地反映了所创造的价值,而留存收益扣除的是实际支付的资本成本。

4. 增长潜力指标。它包括:每股自由现金流量增长率、每股经济增加值增长率、每股现金增加值增长率。

上述指标在财务预警中应用时,可以在原有预警模型中增加以上三类指标进行修正或者单独以一类指标进行预警。

综上所述,这三个指标系统由于在计算原理上具有优势,因而将它们运用于财务预警时可以更好地弥补传统指标的缺陷。张锦华(2005)在农业上市公司持续性经营能力研究中,完全采用以自由现金流量建立的指标体系证明在预测经营失败时准确率为85%,远远大于传统指标的65%,但这三个指标体系是否比经营现金流量指标更有效,到目前为止还无法得到有效证明。我们在传统指标体系中选择资产结构比率,比如资产负债率这类没有作假可能的指标,另外以经营现金流量指标体系为主体,结合新指标尤其是自由现金流量指标体系,可以建立一套更为完善的预警指标系统。

主要参考文献

- ①张锦华,吴方卫.农业上市公司的持续经营能力分析——基于自由现金流量的理论与实证研究.农业技术经济,2003;3
- ②张锦华.上市公司持续经营能力——一个基于自由现金流量的判别函数及其应用.上海财经大学学报,2005;7
- ③梁飞媛.基于现金流的财务危机预警系统实证研究——以机械设备行业为例.财贸经济,2005;2
- ④刘捷.利用自由现金流量和EVA改善会计信息质量.浙江大学,2002