

用自由现金流量评价企业经营业绩的优越性

新疆财经学院 伍迎春 乌鲁木齐市电影公司 李曦



为自由现金流量概念开思想先河的是美国学者莫迪格利尼和米勒。他们于1961年首次阐述了公司价值和其他资产价值一样也取决于其未来产生的现金流量的思想,并通过建立米勒—莫迪格利尼公司实体价值评估公式对公司整体价值进行评估。

受益于他们的思想,拉巴波特教授(1986)构建了拉巴波特价值评估模型,并付诸实践。在该模型中,拉巴波特确立了五个决定公司价值的重要价值驱动因素:销售和增长、边际营业利润、新增固定资产投资、新增营运资本、资本成本,并通过这些价值驱动因素对公司现金流入和流出进行预测。其中:现金流入来自于企业的经营,是税后现金流量,但不扣减利息费用;现金流出是因为增加了固定资产和营运资本投资。扣除现金流出后的税后现金流量净值被称为自由现金流量,通过将未来自由现金流量贴现得出目标公司的价值。詹森教授(1986)提出自由现金流量理论是用来研究公司代理成本问题的。在其理论中,将自由现金流量定义为企业在“满足所有以相关的资金成本折现的净现值为正的项目所需资金后剩余的现金流量”。

后来,尽管不同学者对自由现金流量作了不同的解释,但却有一个共同之处,即自由现金流量是指在不危及公司生存与发展的前提下可分配给股东和债权人的最大现金额。具体来说,自由现金流量是扣除营运资本投资与其他资本投资之后的经营活动所带来的现金流量。一般而言,企业自由现金流量越大,其内部产生现金的能力就越强,可自由运用的内源资金也越多,企业对外融资的要求也越低,企业的财务状况也越好。

传统的价值评估模型都以股利作为未来现金流量进行折现。但实际上,很多公司并不支付股利或股利支付不稳定。而自由现金流量是在公司经营活动中产生的,不易受到管理者的主观操纵,所以相对而言,以自由现金流量来估计公司价值更具有代表性,在衡量公司经营业绩时更是优于净利润、经营活动现金净流量等指标,可以较真实地反映公司的实际经营状况及未来发展潜力。因此,自由现金流量是企业经营业绩评价的重要依据。

一、克服了传统的净利润指标的缺陷

在衡量公司经营业绩及投资价值时,一般都采用净利

润、经营活动现金净流量等指标。但净利润即报表上的会计利润是按照权责发生制原则确定的,有很强的可操纵性,企业可通过虚假销售、提前确认销售或有意扩大赊销范围调节利润。现在很多公司的销售和资产规模不断扩张,会计利润也在不断增加。然而,这些会计利润并不都能真实地说明企业提高了营运效率、创造了真正的财富。会计利润的计量方法以利息费用的形式反映债务资本成本,却忽略了股权资本成本。在会计报表上,出资者的股权资本投入对公司来说是无成本的。如果考虑了股权资本成本,若某公司的会计利润是2.6万元,股权资本成本是2.8万元,则该公司从会计利润角度看是盈利的,但在扣除股权资本成本后其经济利润却是-0.2万元。

如此看来,会计利润仅仅是纸上财富。而自由现金流量是根据收付实现制原则确定的,它的提出正是为了克服会计利润的不足。自由现金流量不具有可操纵性,同时还考虑到了企业存货增减变动的影响,而这并没有反映在会计利润的计量中。比如,在会计计量上存货对利润的影响是没有差别的,可企业只有将生产出来的产品销售出去才能增加财富。若将大量存货积压在仓库里,企业非但不能创造利润,反而在不断地为这些存货支付仓储费、维护费和管理费等。

二、对经营活动现金净流量的真实性提出了质疑

传统的经营活动现金净流量是指,在扣除了投资活动和筹资活动现金净流量后剩余的所有交易活动和事项的现金净流量,这里面就包括了很多非主营性和非经营性但无法归入投资和筹资活动的交易和事项。由于现金流量表受到越来越多的关注,因此与现金流量表数据有关的指标被广为运用,这使得达不到指标要求的企业又想方设法走“捷径”。为了达到企业自身的目的,经营活动现金净流量也开始被“包装”和“粉饰”。这些企业一般通过虚增收入、减少现金流出来相应增加企业的经营活动现金净流量。

同时,运用经营活动现金净流量有时候并不能说明问题。如果某公司的现金流量很大,很有可能是公司正处于衰退或收缩阶段,这是由于经营活动现金净流量作为评价指标的前提条件是公司必须具有不断产生现金流量的持续经营能力,若公司不对产生持续经营现金流量的资产进行再投入,则即使公司的现金流量再大,也会导致竞争能力下降,直至最后破产倒闭;如果公司的现金流量很小,也有可能是应收账款未收回或者有更好的投资机会,而即使公司的现金流量很小甚至为负,但如果公司的投资机会很多,公司投资者也可能更倾向于用这些现金流量进行投资从而少发股利。

自由现金流量是围绕主营业务,剔除非主营业务收益后的

正确处理高校财务管理中的几个关系

西北工业大学 吴介军 龚福和

高校财务管理是高校范围内有关资金的组织、筹集、调拨、融通、使用、结算、分配以及资金使用效益管理工作的总称。随着我国具有中国特色的社会主义现代化建设事业的蓬勃发展和国家综合实力的不断增强,我国的高等教育事业得到了空前的发展,迎来了一个历史上最好的发展时期。国家对高等教育的投入大幅度增加,高等教育的规模不断扩大,教学水平和教学质量不断提高,高校自我完善和自我发展的能力不断增强。特别是“211工程”和“面向21世纪教育振兴行动计划”的实施,极大地促进了我国一大批高水平高校的高速发展,为我国高等教育赶上和接近世界先进水平创造了极好的历史机遇。

随着高校的规模化、集约化发展,高校的经济规模大幅度扩大。同时,由于市场经济的不断发展和完善极大地改变了高校的运行环境,改变了人们的思想观念和行为方式,作为高校管理重要内容的财务管理,其复杂程度和管理难度已经远远地超过了我们的想象。在已有的高校会计制度和相关的财经政策、法规的框架以及在确保高校教育事业发展的前提下,为确保高校的财务安全,必须处理和协调好以下几个

现金流量,其中,非主营业务收益包括其他业务收益、投资收益和营业外收支净额。因为企业可能通过资产重组、资产评估以及股权投资、利息资本化等手段操纵非主营业务收益,从而达到粉饰会计报表的目的,所以,自由现金流量分析法认为,只有主营业务收益才有持续创造现金流量的能力,从而用自由现金流量来分析、评价企业经营业绩比用经营活动现金净流量更为客观、合理。

三、能有效地衡量和控制企业风险

1.企业风险包括经营风险和财务风险。一般情况下,自由现金流量的波动与企业经营风险的变化是一致的。而由于利润的增加并不一定意味着企业收益质量的提高,因此可以用自由现金流量来衡量企业的收益质量。因为从收益质量的角度来看,一家持续经营的企业应该有创造稳定自由现金流量的能力,应该有足够的财力去创新以及扩大市场份额。所以,通过考察企业的自由现金流量去判断企业的收益质量,对控制企业的经营风险是一种具有可操作性的方法。

在实务中,可以通过收集连续四年的财务数据,求出企业每一年的自由现金流量,然后再对这四年的数值作一个纵向比较,分析自由现金流量的变化趋势。如果一家企业某一年的经营收入为正,但自由现金流量却为负,则说明企业虽获得一些现金流入,但在扣除企业的资本性支出后,企业拥有的现金并

关系:

一、预算编制与预算执行的关系

《高等学校会计制度》规定:“高等学校预算是指高等学校根据事业发展计划和任务编制的年度财务收支计划。”“高等学校必须在预算年度开始前编制预算。”各高校按照规定并根据其实际情况,一般都在预算年度初期将次年的预算编制完毕,并在预算年度的初期提交高校有关会议进行审批。在预算编制过程中,财务部门严格按照“两上两下”的工作程序开展工作,根据本单位的财力,以最大限度地满足高校的运行与发展需要、提高资金的使用效率为目的,分轻重缓急,尽量使高校的财务预算科学、合理。为了保证年度预算的切实执行,高校一般还会根据当年的实际情况制定一系列保证预算执行的措施。

尽管各高校按照国家财经法规并结合本单位实际情况制定了不少加强财经工作方面的规章制度,但从实际执行情况来看,普遍存在着预算执行不力、追加预算频繁等情况。究其原因,主要有以下几个方面:一是校内基层单位领导对预算的重要性认识不足,对本单位下一年度工作的预见不够,或者预

不充沛,企业自身的经营发展有可能陷入困境;如果企业四年的自由现金流量都呈负值,则企业将面临巨大的经营风险。自由现金流量与企业经营风险的关系是:自由现金流量的稳定性越高,经营风险越小,企业破产的概率越低。

2.自由现金流量与财务杠杆的关系也非常密切。作为一种充分考虑了企业的持续经营或必要的投资增长对现金流量的要求后的一种现金“剩余”,自由现金流量越大,支付能力越强,财务风险越小,因而在未来可以调高财务杠杆,增加债务资本或减少权益资本,以充分享受利息费用抵税所带来的利益;自由现金流量越小,支付能力越弱,财务风险越大,因而在未来应调低财务杠杆。

同样,负债总额/四年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支付的需要,而且可以用自由现金流量去增加和偿还长期债务。这一比例越低,财务风险越小,反之,财务风险越大。将四年的自由现金流量平均计算是为了保持其稳定性,将负债总额与四年平均自由现金流量相比就能较稳妥地度量企业的财务风险。

以上利用自由现金流量分别描述了企业的经营风险和财务风险,同时考虑负债总额与四年平均自由现金流量比例和自由现金流量的波动性这两个指标,对控制企业风险是比较有用的。□