

现代企业集团现金流风险预警体系的构建

西南财经大学会计学院 何丹

现金流如同一个企业的血液,一旦出现问题,就会引起“供血不足”,最终导致企业破产。因此,必须加强对企业现金流的监控,防止资金链断裂。

一、现金流风险预警体系的内容

(一)现金流风险预警体系是财务危机预警体系的一个子系统

具有复杂的母子公司结构的企业集团,其财务风险不同于普通企业,因此财务风险的监控与潜在财务危机的预警已成为企业集团财务管理的一项重要内容。从企业集团的财务风险特征与财务危机产生过程来考虑,并按照指标的显示顺序以及与财务危机形成的关联程度来排序,财务危机预警体系可以从四个方面进行指标设计:一是从企业集团经营过程来考察;二是从筹资风险与资本结构角度来考察;三是从企业集团的投资及收益来考察;四是从现金流量方面来考察。由于现金流量是最敏感、反映最直接的指标,一般融合在投资、筹资及经营过程中

21位,市值损失超过70亿元,作为招行股票的坚定持有人和资本市场伙伴的众多投资基金损失惨重。从2003年9月15日起就有机构开始连续抛售股票,以9月18日最低价9.28元计算,招行股价比此前一周周末(9月12日)收盘价下跌7%左右,流通市值损失超过10亿元。从制定可转债方案前后的股权结构、大股东认购情况(原十大股东中,有五大股东进入十大持有招行可转债机构之列,共认购了债券总额的17.27%)来看,招行可转债的发行显然对流通股股东是有利的,但公告前后股价的下跌也间接给流通股股东造成了损失。

三、结论

招行发行的股票是目前我国金融股中规模最大的,招行上市以来业绩表现良好,深受投资者青睐。为满足业务增长对资本充足率的要求,招行发行可转债进行再融资。由于这一行为涉及非流通股股东侵害广大流通股股东利益的实质,遇到了强大的阻力,最终以双方妥协收场。这次方案的调整虽不能说是流通股股东的一次“完胜”,但业界普遍认为,这是在上市公司、非流通股股东与流通股股东的博弈中流通股股东取得的为数不多的胜利之一。

对市场来说,这场风波让我们看到了我国资本市场上机构投资者实力和潜力。虽然目前“一股独大,股权分裂”的问题仍是我国上市公司的顽症,但随着以机构投资者为代表的流通股股东维权意识的提高和资金实力的不断增强,流通股股东将在上市公司制定各项决策的过程中更有发言权,在主观上捍卫自身利益,在客观上使资本市场向着健康运转的

考察,但鉴于财务失败都直接源于现金流量不足的事实,故应专门将其作为一个风险测度项目进行考核。

(二)现金流风险预警指标的设计

1.现金偿还债务能力分析。

(1)现金流量与当期债务比。现金流量与当期债务比=经营活动现金净流量/流动负债。它是用来反映企业现金流量对当期债务偿还满足程度的指标,该比率越高,现金流入对当期债务清偿的保障越强,企业的流动性越强。

(2)现金债务总额比。现金债务总额比=经营活动现金净流量/债务总额。它是用来反映企业现金流量对全部债务偿还满足程度的指标,该比率越高,企业承担债务的能力越强(其最低不应低于同期市场利率、银行贷款利率)。

2.获取现金能力分析。

(1)每元销售现金净流入。每元销售现金净流入=经营活动现金净流量/销售收入净额。该比率反映企业每元销售得到

轨道发展。理论和实践都证明,市场的成长离不开众多高度专业化和实力雄厚的机构投资者的参与。

对监管部门来说,首先,在招行发行可转债是否违规的问题上,证监会颁布的规定与法律有相矛盾的地方,如果根据与法律和行政法规相冲突的规范性文件对本次发行进行审批,不免陷入被动和尴尬境地。其次,对于再融资决议表决程序的规定,也存在漏洞。我国的资本市场刚刚经历十几年的发展,又面对着极为复杂的国际国内政治经济环境,法律法规的完善虽然不是一夕之功,但要加快发展步伐。

对上市公司而言,从招行的案例中可见,杜绝单边治理,充分尊重流通股股东,达到流通股与非流通股双赢才最有利于实现公司价值最大化的目标。在目前的市场格局下,流通股股东和流通股股东似乎天生是利益的对立体,但如果能不单单以静态的商业对价的方式来衡量单笔交易行为,则双方完全有可能在博弈中找到平衡点。因此,在发行可转债的方案设计中,要适当地考虑流通股股东和流通股股东的商业目标错位,从而在再融资博弈中找到平衡点。上市公司建立起良好的投资者关系,通过此渠道实现不同股东之间利益目标的沟通,不仅有利于股价的稳定,也有利于公司制定、验证和完善发展战略,从而保证再融资方案的顺利实施。但值得注意的是,好的投资者关系并不是靠对投资者的单向迎合来维系的,而是要对内不断改进公司的有关政策及行为,对外不断调整不合格的投资者,在良性互动中获得投资者的真正理解和支持,使公司的发展更为稳健。□

的净现金,其数值越大越好。

(2)每股经营现金流量。每股经营现金流量=(经营活动现金净流量-优先股股利)/发行在外的普通股股数。它用来反映企业每股经营现金净流量,该比率越大越好。

(3)全部资产现金回收率。全部资产现金回收率=经营活动现金净流量/全部资产。

3.财务弹性分析。

(1)现金流量适合比率。现金流量适合比率=近5年经营活动现金净流量/近5年资本支出、存货增加、现金股利之和。该比率越大,说明企业现金自给率越高,达到1时,说明企业可以用经营获取的现金满足扩充所需资金;若小于1,则说明企业要靠外部融资来补充资金。

(2)现金股利保障倍数。现金股利保障倍数=每股经营现金净流量/每股现金股利。该比率越大,说明企业支付现金股利的能力越强。

(3)现金再投资比率。现金再投资比率=(经营活动现金净流量-现金股利-利息支出)/(固定资产原值+对外投资+其他资产+营运资金)。该指标说明企业有多少现金可以用于资产更新与企业发展。

4.收益质量分析。现金营运指数=经营活动现金净流量/(经营净收益+经营非付现费用)。该指数用以分析企业收益的质量。

(三)综合评分预警体系设计

指标类别	现金流比率	比重 ①	标准比率 ②	实际比率 ③	相对比率 ④=③÷②	评分 ⑤=④×①
现金偿还债务能力分析	现金流量与当期债务比	10				
	现金债务总额比	15				
获取现金能力分析	每元销售现金净流入	10				
	每股经营现金流量	5				
	全部资产现金回收率	10				
财务弹性分析	现金流量适合比率	10				
	现金股利保障倍数	5				
	现金再投资比率	10				
收益质量分析	现金营运指数	25				
合计						

注:①关于比重的确定。这里比重的确定非常关键,权数的分配将直接影响最后的评分结果,所以要注意以下几点:首先,权数在现金偿还债务能力、获取现金能力、财务弹性以及收益质量四个方面平均分配,即各占25%;其次,按重要性程度将权重分配到具体的指标上;最后,权数并不是一成不变的,其分配依据受到不同时期、不同企业集团性质等具体因素的影响。因此,需要适时调整比重,保证预警系统的先进性和实用性。②关于标准比率的确定。标准比率按行业平均水平计算确定。

二、基于新希望集团的行业案例分析

这里运用2002年的数据来验证该预警体系,目的是使得出的结论可以用2003年、2004年实际情况来印证。

乳类行业平均指标计算

指标	光明乳业	亚华种业	伊利股份	维维股份	新希望	平均水平
现金流量与当期债务比	0.411 5	0.019 0	0.043 1	0.734 3	0.187 5	0.279 1
现金债务总额比	0.386 2	0.014 7	0.040 4	0.711 0	0.156 2	0.261 7
每元销售现金净流入	0.095 6	0.028 6	0.010 5	0.255 1	0.128 7	0.103 7
每股经营现金流量	0.737 3	0.121 6	0.215 6	1.059 2	0.460 0	0.518 7
全部资产现金回收率	0.163 4	0.009 4	0.014 6	0.174 0	0.064 0	0.085 1
现金流量适合比率	0.897 7	0.071 5	0.053 1	0.586 0	0.278 8	0.377 4
现金股利保障倍数	3.995 6	1.477 6	0.638 1	3.141 2	32.225 7	8.295 6
现金再投资比率	0.157 3	-0.023 8	-0.016 4	0.144 7	0.093 1	0.071 0
现金营运指数	0.990 2	0.456 1	0.137 0	1.543 5	1.176 8	0.860 7

以100分为标准,新希望集团有关现金流情况最后评分:

指标	比重	标准比率	实际比率	相对比率	评分
现金流量与当期债务比	10	0.279 1	0.187 5	0.671 8	6.718 0
现金债务总额比	15	0.261 7	0.156 2	0.596 9	8.953 5
每元销售现金净流入	10	0.103 7	0.128 7	1.241 1	12.411 0
每股经营现金流量	5	0.518 7	0.460 0	0.886 8	4.434 0
全部资产现金回收率	10	0.085 1	0.064 0	0.752 1	7.521 0
现金流量适合比率	10	0.377 4	0.278 8	0.738 7	7.387 0
现金股利保障倍数	5	8.295 6	32.225 7	3.884 7	19.423 5
现金再投资比率	10	0.071 0	0.093 1	1.311 3	13.113 0
现金营运指数	25	0.860 7	1.176 8	1.367 3	34.182 5
合计					114.143 5

从上面的计算分析可以看出,新希望集团的现金流总的来说优于同行业平均水平。另根据2003年年报、2004年中报以及市场调查可看出,新希望乳业市场占有率较大,现金流稳定。

笔者认为,首先,现金流风险预警指标的设计是建立预警系统的重要前提,其构建应遵循灵敏性、超前性和稳定性原则。其次,根据指标结合实际采取适当的风险策略。要根据风险的形成原因及过程指出相应切实可行的风险管理策略,降低风险。再次,除了必要的指标设计分析外,现金流风险预警体系还必须以健全的企业内部控制制度为基础才能发挥其预警功能。

此外,由于我国企业集团的发展尚处于起步阶段,在经营与财务管理中尚有许多问题需要理论探讨和实证分析,所以在对于现金流预警指标和标准的设立上,尚需结合不同时期及不同企业集团性质进行深入分析,现金流风险预警体系也有待于实证研究的支持和修正。☐

(本文为西南财经大学校管课题经费资助)