

现金流量理论 及其管理控制体系

夏俊 / 文



现金流量概念的三阶段认识

现金流量的重要性与会计发展史上人们对企业偿债能力的关注有直接关系。在20世纪70年代初期,人们开始高度重视企业的短期资产以及短期债务。因为管理者和投资者认为,在企业中短期资产和短期债务的流动性最大,真正可以供企业周转使用的资本是营运资金(流动资产——流动负债)。如果营运资金满足不了企业日常周转的需要,企业正常的经营活动就要受到影响。因此,这一阶段很多国家要求企业在财务报告中揭示营运资金的来源与运用情况。然而几十年后,人们从企业的财务活动实践中了解到,一些企业有盈利且有充足的营运资金,但却恰恰破

产了。经分析发现是由于这些企业的净现金流量(现金流入——现金流出)是负值,企业没有足够的现金偿债,才导致破产。因为虽然营运资金充足,但大部分是流动性和变现能力较差的应收账款和存货。此时,人们开始重点关注企业的现金流状况,认识到现金是企业的“血液”,并要求企业根据经营活动、投资活动和筹资活动的现金流编制现金流量表。随着人们对现金流认识的加深,企业管理者及外部投资者发现,企业的净现金流量并不是越多越好,某些时期出现现金净流出也不一定代表企业财务状况恶化。因为企业的持续发展同样需要现金的投入,如购买厂房、设备等资本性支出,它可以使企业

维持当前的生产能力或满足企业扩大再生产的要求。这些投入往往耗费大量现金而投资的现金回收期又很长,这就造成企业短期的净现金流量为负,但从长期来看,可以提高企业的竞争力,从而在未来带来更多的现金流量。这时就产生了自由现金流量的概念,认为企业真正要关注的是自由现金流量,即企业为满足当前生产能力,在扣除库存、厂房、设备、长期股权等资产上所需投入的必要现金外,能够产生的额外现金流量。自由现金流量衡量的是企业可持续发展产生现金的能力。

现金流量管理理论发展回顾

随着人们对现金流量概念认识的逐步加深,针对现金的管理控制研究也在不断向前发展。现金管理对理论界和实务界而言并不是一个新鲜话题。早在20世纪50年代末,以利润为中心的财务管理模式在理论上最终成熟并形成一套完整的体系之后,企业就从自身的经营发展实践出发,开始逐渐关注现金管理。本文在整理和归集现有现金流文献的基础上,按人们对现金管理的认识阶段,将现金管理按其基本目标不同分为流动性管理、盈余现金管理、现金短缺及平衡性管理以及跨国现金管理四个阶段。

人们开始视现金管理为一个专门研究领域,大概是在20世纪70年代初,首先认为其首要职能是保持公司资产的流动性,即现金管理者的主要职责是保证企业手头有足够的现金以支付到期债务。一个企业如果持有充足的现金,或者资产能够在短期内转化为现金,又或者企业可以容易地从外部渠道(如银行)取得现金,则说明企业是具有流动性的。将现金管理等同于流动性管理与会计实务发展史上人们对企业偿债能力的关注有直接关系。前边已经提到过,大约在20世纪70年代初期,流动性问题成为导致中小企业破产的主要原因,因此现金管理的重点在于对流动性进行管理。这一阶段有关现金管理内容的研究主要集中于对企业存货、应收账款、应付账款的流动性进行管理,以及由此衍生的信用管理、银行信贷管理等。

在流动性目标理念指导的现金管理活动中,如果公司有现金储备则说明管理者对现金的管理是成功的。然而随着现金积累的增多,高效的现金管理者开始认识到,现金剩余过多大大降低了公司财务资源运作效

率。现金应该与企业其他资源一样,以提高效率作为首要目标,多余的现金头寸可作短期投资。由此,盈余现金的收益管理开始在理财实践中受到重视,理论界相应也开展了盈余现金的组织形式、闲置现金的投资等问题的研究,并取得了一些指导实务的成果。

人们在关注盈余现金管理的同时也发现,现金作为企业的一种紧缺资源,在企业发展过程中经常会发生短缺现象。当一个企业面临现金短缺时,必须对现金的筹集方式以及所需现金的时限作出决策。由此,短缺现金管理开始引起理财实务及研究界的高度重视,因为现金支付能力一时的丧失(现金短缺)很可能使企业陷于被清算从而无奈结束生命的困境之中。现金短缺管理的核心内容集中在筹资管理、利率管理、现金收入和支出的预测(现金预算管理)及动态平衡管理。

随着企业进一步国际化和许多较复杂金融工具(如期权)的引入,现金管理已经与财务管理的其他领域紧密结合在一起,进入跨国现金管理控制阶段。现金管理控制开始面临前所未有的难点。母公司与子公司现金管理上的时空分离、不同货币的同时收支等问题给传统的财务管理提出了严峻的挑战。相应地,跨国公司现金集中管理、现金的外汇风险管理等成为公司现金管理的核心内容。

现金流量指标体系

现金流量指标体系是企业进行现金流量管理控制的重要手段,它在企业的财务计划和控制活动如财务预算、价值评估、业绩评价、财务预警中发挥着越来越重要的作用。当前,现金流量指标体系已成为企业的一个重要的信息支持系统和绩效评价手段,同时随着现金流管理基本目标的演变,现金流指标体系的角色定位和关注重点亦有所变化。

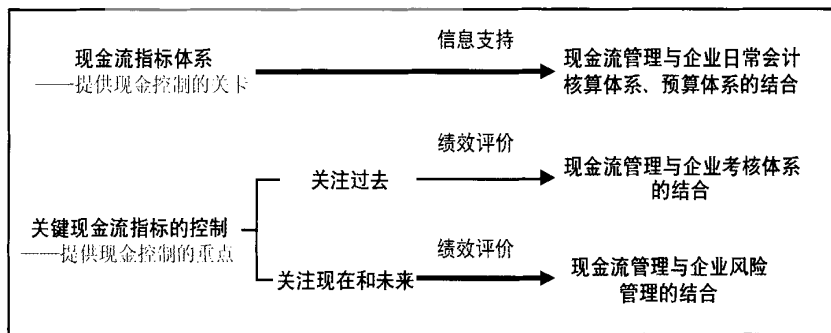


图1：现金流量指标体系作用机理图

如图1所示，作为一个信息支持系统，现金流管理融入到企业的核算体系和预算体系中，为企业内部管理提供了现金控制的关卡；作为一种绩效评价手段，现金流指标体系起到了较好的业绩考核和风险管理作用，并能通过关键指标值的观察有效揭示现金控制的重点。

通过对现有现金流指标进行梳理和归纳，我们将其按照不同的作用机理和关注点分成三类，分别是基于管理导向、基于状态结构和基于财务预警。其中，基于管理导向的指标体系是根据现金流管理的目标整理得到；基于状态结构的指标体系立足于企业的生命周期特性，将现金流管理放在了更长的时段中，同时考虑了现金流的流量和流向；基于财务预警的指标体系则是关注企业的未来状况，

具有风险预测性。

1. 基于管理导向的现金流指标体系

现金流指标体系的构建作为企业战略的一部分具有管理导向。这种管理导向形成了现金管理中的关注重点。

(1) 流动性管理指标

评价企业的流动性主要根据现金流量和资产转化的时机以及偿还债务的能力。有关流动性的最常见指标有流动比率、速动比率、应收账款周转率和存货周转率等，这些比率尽管能说明一些问题，但由于反映的是企业某一时点上的流动性水平，容易歪曲事实，造成认识的错觉和分析

表 1				
经营活动	投资活动	筹资活动	企业状态判别	重点关注
正	正	正	发展期 主营业务稳定且占主要地位，没有可供投资的项目	筹集资金的目的和用途
正	正	负	产品成熟期 没有可供投资的项目，抗风险能力弱	行业前景和企业的产品后续发展能力
正	负	正	高速发展期 仅靠经营活动现金流入净额无法满足所需的投资，必须通过筹集必要的外部资金作为补充	投资决策的正确与否和投资前景
正	负	负	经营状况良好，一方面在偿还以前的债务，另一方面正在为未来发展新的盈利模式	经营活动应对意外事件的能力
负	正	正	衰退期 经营活动出现困难，靠借款来维持生产经营的需要	投资活动的正现金流量的来源（如来自以前投资的新业务，则实现了主营业务的转型，仍然有好的前景；如为处置经营资产，则到了经营危机的境地）
负	正	负	加速衰退期 市场萎缩，为应付债务不得不收回投资 已处于破产边缘，需高度警惕	经营业绩和债务情况
负	负	正	如为初创企业，则说明在投入大量资金开拓市场 如为长期稳定企业，则财务状况具有较大不确定性	企业的发展阶段
负	负	负	陷入严重的财务危机，可能破产	该状态的持续时间
注：“正”表示现金流入量大于现金流出量；“负”表示现金流出量大于现金流入量。				

误区。现金流量指标能较好地克服这类缺陷,这些指标包括:现金流动负债比(现金净流量/流动负债)、现金长期负债比(现金净流量/长期负债)、现金债务总额比(现金净流量/债务总额)、债务偿还期(债务总额/经营活动现金流量净额)、现金到期债务比(现金净流量/本期到期的债务)、现金利息保障倍数(经营现金净流量/债务利息)、现金股利保障倍数(经营现金净流量/现金股利)。

(2) 盈余现金管理指标

当前,高效的现金管理者认识到现金是一种稀有紧缺资源,应该节约使用并获得最大的投资回报率。人们关注的视角开始转向如何进行有效的盈余现金管理。

① 盈利能力指标。常见的盈利能力评价指标,如净资产报酬率、资产报酬率等,以权责发生制为基础,不能反映企业伴随有现金流入的盈利状况,存在着只能评价企业盈利能力的“数”量、不能评价企业盈利能力的“质”量的缺陷。因此,在进行企业盈利能力评价和分析时,对企业伴随有现金流入的盈利能力指标进行评价显得十分必要。现金盈利能力常见指标主要有:销售现金比率(经营现金净流量/主营业务收入)、每股现金净流量((经营现金净流量-优先股股利)/普通股股数)、自有资本金现金流量比率(经营活动现金净流量/自有资本金总额)、经营现金净流量与净利润比率(经营现金净流量/净利润)、经营现金净流量与营业利润比率(经营现金净流量/营业利润)、经营现金贡献率(经营现金净流量/总现金净流量)、现金流量偏离标准比率(经营现金流量净额/(净利润+折旧+摊销))。

② 收益质量指标。收益质量与经营风险是密切联系的,经营风险大,收益不稳定,会极大地降低收益质量。尽管前述盈利能力类指标纳入了现金流因素,既能反映盈利的数量,也能反映盈利的质量,但缺乏能综合反映报告收益与公司业绩之间相关性的指标。收益质量主要以两个较为综合的现金流量类指标来衡量,即净收益营运指数(经营活动净收益/企业净收益)、现金营运指数(经营现金净流量/经营所得现金)。

③ 成长能力类指标。现金流的成长能力类指标主要是从增量比角度考察增长速度,或者从企业扩张角度考察投资规模,包括以下几个指标:总现金净流量增长率(分析期总现金净流量/基期总现金净流量-1)、经营现金净流量增长率(分析期经营现金净流量/基期经营现金净流量-1)、现金投资成长率(投资活动现金净流量/(固定

资产+无形资产+长期投资+其他长期资产))。

(3) 短缺现金管理指标

随着经济环境的变化,企业的发展速度也大幅提升。但是飞速发展带来的结果是现金的短缺。许多账面盈利的企业却出现经营失败。这主要是因为企业在存货、应收账款和生产等环节投入了大量资金以支持销售的快速增长,导致了现金流的紧张。企业在现金的使用上往往出现捉襟见肘的尴尬局面。这时,除了流动性指标,全面考量企业的经营能力,现金充足能力和现金平衡性的指标也成为人们关注的重点。

① 经营能力类指标。主要包括总资产现金回收率(经营现金净流量/资产总额)和净资产现金回收率(经营现金净流量/净资产)这两个指标。

② 现金充足能力指标。包括现金充足比率(经营现金净流量/(存货投资+现金股利+资本性支出))和资本支出比率(经营现金净流量/资本性支出)。

③ 现金平衡类指标。常见的现金平衡类指标为经营现金满足内部需要率(经营现金净流量/(购置固定资产支出+现金股利+财务费用))。该指标反映企业经营现金流量满足内部需要的能力。虽然企业从外部筹集资金是正常的,但如果企业长期依靠外部融资来维持经营活动所需要现金和支付利用费用,则无论如何是不正常的。如果这样,债权人可能会认为风险过大而拒绝提供信贷。一般来说,企业正常经营活动的现金流量,应当能够满足其对营运资本的追加投入、支付股利和利息费用。这才是一个健康企业标志。

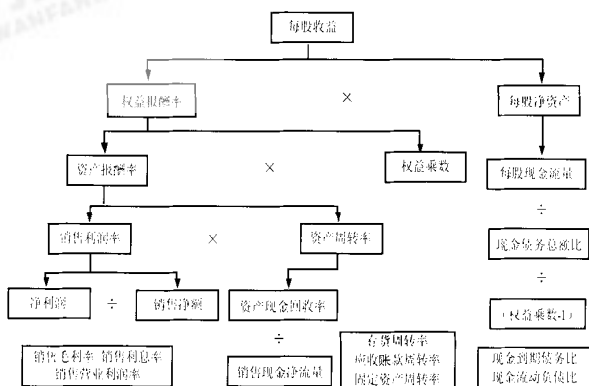


图2 引入现金流量分析的杜邦分析体系

2. 基于状态结构的现金流指标体系

基于状态结构的现金流指标体系是从总量和内部结构两个角度对企业一定会计期间的现金流量进行分析。这可以使投资者和企业管理者对企业的经营活动尤其是主营业务的运行状况有所了解,把握企业的现有状态,形成对企业的初步诊断从而制定正确决策,为企业的存续和发展奠定坚实基础。

对经营活动、筹资活动和投资活动现金流量的状态分析可以对企业构成初步的判别,并形成对企业某些活动领域的特别关注(见表1)。

3. 基于财务预警的现金流指标体系

以现金为基础的财务困境或者财务危机预测在40多年前就已经开始,至今已经积累了较为丰富的研究成果。以现金流量为基础的财务困境预测已经和以财务指标为基础的财务困境预测以及市场收益率为基础的财务困境预测发展成为三种预测方法,并且产生了很多预测模型。研究发现,以现金流量为基础的财务困境预测具有较高的准确性,如果选取的指标合理、构造模型得当,其比以其余两种指标为基础的模型更加精确,误判概率更低。

(1) 修正的杜邦分析体系

有学者认为,传统的杜邦系统数据资料来源于资产负债表和利润表,但随着人们对现金流量信息的日益关注,传统杜邦系统需要引入现金流量分析以更全面地反映企业的信息。在这样一个修正杜邦系统的基础上,可以帮助企业更好地进行分析、预测和警示(见图2)。

(2) 财务预警综合指数预警体系

国内有学者基于财务预警模式构建了一套现金指标预警体系。该体系在财务预警与经营风险、投资风险、筹资风险之间搭建了逻辑关系,分别设置了反映资本周转、资本扩张和资本结构的预警综合指数指标(见表2)。该体系引入了CEV和CAV两个重要指标,计算公式分别为:

CEV(现金盈利值) = 经营活动现金净流量 + 分得股利和利润收现 + 债券利息收现 + 处置长期资产收现 - 利息及筹资费用付现

CAV(现金增加值) = 现金盈利值 - 分配股利付现

每个指标都有相应的预警指数,以便最后形成经营活动、投资活动和筹资活动的预警综合指数X、Y、Z,并根据指数计算结果对企业的财务状况形成无警、轻警、中警和重警的判断。具体计算方法本文不予详述。

表2 财务预警综合指数核心及辅助监测指标构成表			
类别	核心监测指标	辅助监测指标	说明
(一) 资本周转劣化值—— 经营预警综合指数 X	经营现金盈利率 = CEV / NCFO 总资产现金回收率 = NCFO / TA	净利润 应收账款	CEV: 现金盈利值 NCFO: 经营活动现金净流量 TA: 平均总资产
(二) 资本扩张劣化值—— 投资预警综合指数 Y	权益现金报酬率 = CAV / E 现金盈利留存率 = CAV / CEV	本期留存盈利 = 净利润 - 全部股利 净资产收益率	CAV: 现金增加值 E: 平均净资产
(三) 资本结构劣化值—— 筹资预警综合指数 Z	权益乘数 = TA / E	经营现金流入利息支出 比 = 利息支出 / NCFO 应付现金股利 累计银行贷款	

(作者系江苏省电力公司资产财务部主任)