

上市公司合并报表分析之创新： 动态偿债能力

◎ 文/ 杨旭群

一、引言

我国财务会计核算中以流动比率、速动比率和现金比率等指标分析为核心的企业短期偿债能力为分析方法,在清算假设基础、时点指标静态、经验参考值难以确定等方面存在缺陷。业界及学界人士对这一存在的缺陷进行了多方面的思考,给出了多种改进措施,在一定程度上推动了我国上市公司财务分析理论和实务的发展。但从成效来看,这些改进措施只着眼于局部,尚未形成体系,未从根本上改变短期偿债能力指标不能反映短期偿债能力的缺陷。本文试图从分析营运资本的构成出发,探讨各部分资产的动态变现属性以及与需偿还短期负债之间的偿债配比关系,从而形成体系化的、动态的短期偿债能力分析方法。

二、文献综述

杨伟认为流动比率、速动比率和现金比率是评价企业短期偿债能力的三个主要指标,而刘胜章等

认为现金比率是流动比率和速动比率的补充和延伸,是辅助性的,此观点获得习安红等诸多学者的认同。学者及业界人士根据经验参考值量化分析流动比率和速动比率。王富强等认为流动比率不应小于1,在2~5之间最适宜;速动比率最低限为0.5、理想比率为1。张新民等认为流动比率为2、速动比率为1较适宜。对于评价流动比率和速动比率经验参考值莫衷一是的现象,吴超华给出了合理解释,他认为行业不同、营运资本管理方式不同,评价比率的经验参考值就不同,用经验参考值评价流动比率和速动比率不足取。万希宁等认为流动比率和速动比率还存在诸多其他缺陷,如基于清算假设基础、静态时点指标,将流动资产变现作为唯一短期偿债资金来源,易被操纵等。

学者及业界人士针对上述缺陷给出了非系统性解决方案。一是修正流动比率和速动比率公式。杨伟、刘胜章等主张增加流动比率和速动比率的分子和分母剔

除项。万希宁等主张在流动比率和速动比率的分子中增加银行信用额度这一潜在表外偿债资金来源。王巍则主张对不同的流动资产赋予不同变现系数的方式修正流动比率和速动比率。二是扩增动态指标。杨伟主张在流动比率和速动比率之外增加现金流量比率和到期债务本息偿付比率。万希宁等主张借用应收账款周转率和存货周转率两项营运能力分析指标补充流动比率和速动比率分析,但吴涛等却认为营运能力分析很难适应现代愈加复杂的经济环境,不能揭示企业生产经营活动的全貌。笔者认为对于解决短期偿债能力指标分析的缺陷仍需设计系统性方案。

三、动态(短期)偿债能力理论

(一)资产负债表日营运资本对短期偿债能力的影响

1. 合并资产负债表日营运资本的分类。按流动资产变现方式不同及流动债务偿付方式不同,笔者将营运资本划分为以下五类。

(1)投资性流动资产。基于持续经营假设,资产负债表日的存量投资性流动资产将于下一年度内变现,变现资金可用于偿还流动性负债。投资性流动资产包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及其衍生生物和一年内到期的非流动资产。

(2)货币资金。基于持续经营假设,资产负债表日的存量货币资金,可直接或在下一年度内解除用途限制后用于偿还流动性负债。

(3)货币资金外的其他经营性流动资产和经营性流动负债。基于持续经营假设,资产负债表日存量货币资金之外的其他经营性流动资产和经营性流动负债与长期经营性资产均参与上市公司未来生产经营活动,并产生经营活动净现金流量。在这一过程中,流动资产“自动”变现、经营性流动负债“自动”偿付,只有经营活动产生的现金流量才影响债务偿付能力。货币资金外的其他经营性流动资产包括应收票据、应收账款、存货、其他应收款等,但与长期资产相关的核算内容除外。经营性流动负债包括应付票据、应付账款、应付职工薪酬、应交税费等。

(4)投资性流动负债。基于持续经营假设,资产负债表日的存量投资性流动负债,将于下一年度内到期并按约偿付。由于其核算内容为风险极高的金融衍生工具,易形成“巨亏”导致大量现金流出,故需要单独列示、密切监督。投资性流动负债包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

(5)外源性流动负债及外源性融资衍生生物。基于持续经营假设,资产负债表日的存量外源性流动负债及外源性融资衍生生物,将于下一年度内到期并按约偿付。外源性流动负债包括上市公司向银行和其他金融机构的借款、向其他企业的借款、一年内到期的非流动负债。外源性融资衍生生物包括应付利息和应付股利。

2. 资产负债表日后营运资本变动对短期偿债能力的影响分析

(1)投资性流动资产。以公允价值计量的存量短期金融衍生工具和短期非金融衍生资产投资,受市价波动影响较大,对上市公司短期偿债能力的影响取决于该套期工具与被套期项目之间的有效性。在持续经营假设下,若上市公司风险管控较好(这样的短期投资遵循稳健性),投资性流动资产在资产负债表日后的下一年度的变现价值与其在资产负债表日的列报金额基本相同,不至于影响该上市公司的偿债能力。

(2)货币资金。基于持续经营假设基础,资产负债表日存量货币资金的变现能力,除存在外币汇率波动影响其变现能力外,与下一年度该存量货币资金偿付能力相同。在汇率风险管控较好的企业中,资产负债表日存量货币资金中的外币与金融衍生工具投资构成套期保值并对冲风险,下一年度的交割风险很小,短期偿债能力不受影响。

(3)货币资金以外的其他经营性流动资产和经营性流动负债。

其对上市公司短期偿债能力的影响较大,应当以资产负债表日后下一年度该上市公司产生的经营活动净现金流量而非其账面价值或各自变现或偿债能力来衡量,反映该上市公司自我“造血”——产生增量现金的能力。

(4)投资性流动负债。基于持续经营假设,资产负债表日的存量投资性流动负债(短期金融衍生负债和短期非金融衍生负债)在下一年度的偿付金额,因其公允价值变动而不同于资产负债表日的列报金额。其对上市公司短期偿债能力的影响取决于该套期工具与被套期项目之间的有效性。

(5)外源性流动负债及外源性融资衍生生物。上市公司合并资产负债表日存量外源性流动负债及外源性融资衍生生物列报金额只反映本金或债务成本,与下一年度偿付金额相同。

(二)动态(短期)偿债能力理论分析

1. 动态(短期)偿债能力假设

假设1:套期工具与被套期项目具有100%有效性。套期工具包括金融衍生工具和非金融衍生工具两种。套期工具与被套期项目之间很难实现刚好100%套期保值,但高度有效的套期保值可将公允价值或现金流量变动对上市公司短期偿债能力的影响降至最低。若实现100%有效,在任何时刻套期工具和被套期项目的风险可以完全抵销,该上市公司资产负债表日及交割日短期偿债能力完全不受公允价值或现金流量变动

的影响,新建套期保值业务也不影响短期偿债能力。

假设2:套期项目以外的投资性流动资产遵循稳健性原则。套期工具以外的以公允价值计量的投资性流动资产,包括股票、债券等投资工具,其变现价值受证券市场市价影响,变现价值与列报金额会有出入。对于投资性流动资产应遵循稳健性原则,确保资金投向风险低、本金能如数收回的证券。

2. 动态(短期)偿债能力的定义。动态(短期)偿债能力是指在资产负债表日计算的,以持续经营假设为基础,在不考虑动用长期融资工具增强短期偿债能力的前提下,用上市公司合并资产负债表日的存量货币资金、投资性流动资产以及下一年度该上市公司产生的经营活动净现金流量抵减资产负债表日的存量投资性流动负债、外源性流动负债及外源性融资衍生生物和下一年度上市公司外源性债务付现利息后的资金剩余。

3. 动态(短期)偿债能力指标的公式。动态(短期)偿债能力指标以资产负债表日的存量长期融资性资产为基数的百分比来表示。动态(短期)偿债能力指标(%)=(资产负债表日存量投资性流动资产+资产负债表日存量货币资金+资产负债表日后下一年度经营活动净现金流量预期-资产负债表日存量投资性流动负债-资产负债表日存量外源性流动负债及外源性融资衍生生物-资产负债表日后下一年度付现利息预期)/存量长期融资性资产。

4. 动态(短期)偿债能力指标的作用。若该指标为负数,说明上市公司在不动用外源性非流动负债和股权融资补充营运资本的情况下,须以新增外源性流动负债置换存量外源性流动负债才能维持其持续经营,该上市公司面临债务违约风险,必须采取临时或长期措施予以补救;若其为很大的正数,上市公司则面临股利发放、对外长期投资或提前偿还外源性长期负债的压力。

四、资产负债表日动态(短期)偿债能力应用及案例

(一)动态(短期)偿债能力公式的取值分析

1. 指标取值来源。资产负债表日的存量投资性流动资产、货币资金、投资性流动负债、外源性流动负债和外源性融资衍生生物取自上市公司合并资产负债表。

2. 资产负债表日后下一年度经营活动净现金流量预期。该指标本身受到动态(短期)偿债能力预期值的影响,当该值为负数时,上市公司必然通过增加销售、加快货款回笼等方式增加来年轻经营活动净现金流量。为避免动态(短期)偿债能力与资产负债表日后下一年度经营活动净现金流量预期之间相互影响的局面出现,笔者假设资产负债表日后下一年度经营情况与本年度经营情况相同。下一年度经营活动净现金流量预期可以通过对本年度经营活动净现金流量调整获得,即“资产负债表日后下一年度经营活动净现金流量预

期=本年度经营活动净现金流量+本期与上期经营性营运资本差额”。

3. 资产负债表日后下一年度利息支付预期。该指标取决于资产负债表日后下一年度债务利息和债务流量,比较难预测。因此为操作方便,笔者主张用当期利息支出计算。

(二)上市公司案例分析

1. 格力电器动态(短期)偿债能力分析。由表1可知,格力电器在2015年和2016年动态偿债能力指标分别为183.13%和186.51%,即分别在2015年和2016年产生大量的资金剩余。格力电器将面临股东要求发放股利和增加长期投资计划的压力,还可能面临提前偿还长期外源性负债的压力。

2. 辉山乳业动态(短期)偿债能力分析。由表2可知,辉山乳业在2015年和2016年动态偿债能力指标分别为17.96%和-1.05%。考虑到辉山乳业2016年的投资计划,2015年年末有17.96%的资金剩余,不算多;2016年年末其动态偿债能力进一步恶化,2017年可能会出现债务违约。

五、结论

1. 动态(短期)偿债能力指标的优势。第一,动态(短期)偿债能力是基于持续经营假设基础而不是清算假设基础,注重经营性流动资产在持续经营假设基础下的“自动”变现能力和经营性流动负债的“自动”偿付。强调投资性流动负债、外源性流动负债及外源性融资衍生生物按契约偿付而非清算偿付,

表 1

格力电器动态(短期)偿债能力计算

单位:元

项目	数据来源及取值	2016年	百分比	2015年	百分比	2014年	百分比
长期融资性资产	资产合计-流动负债合计	55493425311	100%	49072835337	100%	47842426392	100%
经营活动现金流量:							
经营活动现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额	14859592107	26.78%	44378381828	90.43%	18939165508	39.59%
融资活动现金流量:							
分配股利或偿付利息付现	现金流量表:分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9180067572	16.54%	9525010447	19.41%	4675905628	9.77%
股利分配付现	所有者权益变动表:向所有者分配	9110621215	16.42%	9051402736	18.44%	—	—
流动资产:							
流动资产合计		1.42911E+11	257.53%	1.20949E+11	246.47%	1.20143E+11	251.12%
其中:投资性流动资产	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收利息+应收股利+买入返售金融资产+一年内到期的非流动资产	1296390982	2.34%	2109776450	4.30%	1326323505.88	2.77%
货币资金	货币资金	95613130731	172.30%	88819798561	181.00%	54545673449	114.01%
其他经营性流动资产	应收票据+应收账款+预付账款+其他应收款+存货+其他流动资产	46001261818	82.89%	30019739635	61.17%	64271481868	134.34%
其他经营性流动资产对经营性现金净流量的影响	本年度(其他)经营性流动资产-上年度(其他)经营性流动资产	15981522183	28.80%	-34251742233	-69.80%	—	—
流动负债:							
流动负债合计		1.26876E+11	228.63%	1.20949E+11	246.47%	1.20143E+11	251.12%
其中:投资性流动负债	衍生金融负债+卖出回购金融资产	394763490.3	0.71%	1189028366	2.42%	801703496.1	1.68%
外源性流动负债及外源性融资生物	短期借款+应付利息+应付股利+一年内到期的非流动负债	10830596434	19.52%	8729500317	17.79%	5677150038	11.87%
其他经营性流动负债	应付票据+应付账款+预收账款+应付职工薪酬+应交税费+其他应付款+其他流动负债	1.15651E+11	208.40%	1.02707E+11	209.29%	1.0191E+11	213.01%
其他经营性流动负债对经营性现金净流量的影响	本年度(其他)经营性流动负债-上年度(其他)经营性流动负债	12944267520	23.33%	796983740.6	1.62%	—	—
动态偿债能力			186.51%		183.13%	—	

注:①数据取自格力电器2014~2016年年报;②百分比为绝对值与长期融资性资产的比值;③动态偿债能力指标(%)=投资性流动资产+货币资金+(经营活动现金流量净额+其他经营性流动资产对经营性现金流量影响-其他经营性流动负债对经营性现金流量影响)-投资性流动负债-外源性流动负债及外源性融资生物-(分配股利和偿付利息付现-股利分配付现)。

给上市公司预留相当长时间累积偿债资金。第二,以资产负债表日后下一年度经营活动净现金流量预测,取代逐项确定货币资金外经营性流动资产变现能力和经营性流动负债偿付能力之烦琐工作量,更具大局观,不拘泥于具体项目的

清算变现能力分析。第三,在潜在用于偿债的短期资金来源中,仅未来经营活动产生的净现金流量影响动态偿债能力,短期外源性融资则不会产生影响。资产负债表日后新增外源性流动负债,或使货币资金与外源性流动负债等额同增,

或使外源性流动负债内部等额反向同增减,差量影响为零,不会影响短期偿债能力。合并资产负债表日的存量外源性流动负债于下一年度减少(被偿还)会导致货币资金和外源性流动负债同时减少,也不影响短期偿债能力。第四,动态

表 2

辉山乳业动态(短期)偿债能力计算

单位:千元

项目	2016年	百分比	2015年	百分比	2014年	百分比
长期融资性资产	18504902	100%	19227717	100%	18100927	100%
经营活动现金流量:						
经营活动现金流量净额	2077497	11.23%	2086557	10.85%	1152034	6.36%
融资活动现金流量:						
分配股利或偿付利息付现	207946	1.12%	311208	1.62%	0	0
股利分配付现	207946	2.53%	311208	1.62%	0	0
流动资产:						
流动资产合计	10103526	54.60%	7821052	40.68%	7282546	40.23%
其中:投资性流动资产	1877424	10.15%	2332171	12.13%	3000000	1.66%
货币资金	2185253	11.81%	2613628	13.59%	5062619	27.97%
其他经营性流动资产	6040849	32.64%	2875253	14.95%	1919927	10.61%
其他经营性流动资产对经营性现金流量的影响	3165596	17.11%	955326	4.97%	—	—
流动负债:						
流动负债合计	11016867	59.53%	5320921	27.67%	2919153	16.13%
其中:投资性流动负债			401216	2.09%		
外源性流动负债及外源性融资衍生生物	7131265	38.54%	2891199	15.04%	1641192	9.07%
其他经营性流动负债	3885602	21.00%	2028506	10.55%	1277961	7.06%
其他经营性流动负债对经营性现金流量的影响	1857096	10.04%	750.545	3.90%	—	—
动态偿债能力	-1.05%		17.96%		—	

注:①数据取自辉山乳业2014~2016年年报;②百分比为绝对值与长期融资性资产的比值;③动态偿债能力计算公式同表1。

(短期)偿债能力小于零是上市公司动态(短期)偿债能力步入以(短)贷还(短)贷期间的标志,较流动比率和速动比率经验参考值更准确。该指标为负或很小的正数时是非常危险的信号,表明企业营运资本后期会变成或接近负值。

2. 动态偿债能力指标存在的问题。第一,未反映母公司及其子公司对上市公司集团外部的担保。在经济活动中,上市公司及其子公司可能会发生以本企业的资产为其他公司债务提供法律担保的情况。在上市公司与其子公司之间的相互担保、子公司之间的相互担保中,无论是担保人或被担保人,其担保责任已经在上市公司

合并财务报表内反映,即在动态偿债能力中得以考量;但上市公司及其子公司对其主体外的担保责任则未在上市公司财务报表内反映,没有反映在动态偿债能力指标中。即短期偿债能力未能全部摆脱担保责任的影响。第二,未能反映或有负债。动态偿债能力指标计算仅使用了报表内数据,但或有负债不符合报表内项目确认条件,未参与上市公司动态偿债能力的评估。因此,上市公司动态偿债能力分析具有一定程度的不全面性。第三,上市公司下一年度经营活动现金流量的预测是以下一年度经营情况和本年度的经营情况相同或未发生重要变化为假设前

提。当经营性流动资产和经营性流动负债存在年度间资本化差异时,这种计算方法存在着缺陷。例如预付工程款、应收账款约定回款超过一年等会导致资产从流动向非流动变化,即产生经营性流动资产年度间资本化差异;应付账款长期挂账形成超过一年的流动负债会导致经营性流动负债年度间资本化差异。这都将影响下一年度经营活动现金净流量预测结果的可靠性。

作者简介:杨旭群,广东建设职业技术学院教务处副教授,广州 510440。

原载《财会月刊》(武汉),2018.13.

69~73