

偿债能力评价新方法

张金昌

一、传统偿债能力分析方法的不足

传统偿债能力分析方法, 主要使用流(速)动比率、资产负债率、利息保障倍数等指标, 这些指标虽然在一定程度上、从某个侧面能够反映企业的偿债能力大小, 但却无法反映出这个企业到底有没有偿债能力。这是因为, 在传统的偿债能力分析方法中, 资产和负债之比指标, 如流(速)动比率和资产负债率等指标, 均是从静态的、一个时点来看企业能否用其资产偿还其债务, 并没有考虑资产的周转速度, 也没有考虑资产周转一圈之后的增值能力。即使考虑周转速度和盈利能力方面的指标, 如考虑资产周转天数、资产报酬率、EBITDA等指标, 通过指标综合打分来判断, 也难以得出正确的结论。因为打分法的核心是各个指标值的权重高低。而各个指标权重多少才算科学合理, 不同的专家有不同的看法, 难以得到一个客观准确的尺度。如果没有一个客观准确、大家一致认可的判断尺度, 也自然难以得出大家均能接受的分析结论。

以表1所示A、B两个公司为例: A公司资产负债率为95%, 流动比率为0.5, 速动比率为0.4; B公司资产负债率为50%, 流动比率为2, 速动比率为1。按照这三个指标来判断, A公司缺乏偿债能

表1 A、B两公司的主要指标 单位: 万元

项目名称	A公司	B公司
年收入	120	100
年营业利润	47.88	5
资产总额	100	200
负债总额	95	100
流动资产	40	100
流动负债	80	50
速动资产	30	50

表2 A、B两公司偿债能力主要指标比较

指标	A公司	B公司
资产负债率	95%	50%
流动比率	0.5	2
速动比率	3/8	1
初步结论	无偿债能力	有偿债能力

力, B公司拥有偿债能力(如表2所示)。

无论采用哪个银行的评价标准来评价, 均会得出“A公司风险较大, 不能给A公司发放贷款; B公司风险较小, 应当给B公司发放贷款”的结论。即使有一个资深风险控制经理或独立信贷审批人对这一结论提出质疑, 也难以推翻这个基本判断。因为, 对这一结论的质疑无非是因为A公司收入较高, 资产周转速度和盈利能力较高。从资产周转速度和盈利能力来看, A公司流动资产周转速度为3次/年, 流动资产周转一圈的增值率(营业利润/

平均流动资产)为30%; B公司流动资产的周转速度为1次/年, 流动资产周转一圈的增值率为5%。确实A公司在这些方面要显著强于B公司, 应当将这些因素考虑进去。问题是, 这些因素和指标对企业偿债能力的高低均发生影响, 如何考虑各个指标的不同影响(权重)才能得出正确的结论?

无论是国外银行还是国内银行, 在用多指标综合打分来评价偿债能力时, 均非常重视资产负债率、流动比率等资产负债之比指标。在加权打分设置指标权重时,

我们给予资产负债率等资产负债之比指标的权重超过周转率或盈利能力(资产报酬率、EBITDA)指标,一般将盈利能力、周转率等指标作为辅助指标或调整指标。一些银行或评价机构采用行业比较方法来确定一个企业的资产负债率。通常将被评价企业的指标与行业平均值、良好值和较低值进行比较,先确定出资产负债率的合理值,然后再结合盈利能力、周转速度指标对资产负债率的合理值进行调整。无论采用打分法还是行业比较法,均难以得出与上述结论相反的结论。

二、偿债能力评价新方法

企业是否拥有偿债能力、能否按期还债,并不仅仅取决于企业现有资产和负债的规模,即并不仅仅取决于企业能否用现有资产来偿还现有债务,而是取决于企业在债务到期时有多少现金能够用来偿还其到期债务。企业在一定时期之后可以有多少现金用来还债,除了与企业现有资产负债规模相关之外,还与企业的资产周转速度、资产的增值能力直接相关。那么,如何将这些因素考虑进去?

仍然以A、B两个公司例子来说明。A公司尽管流动资产比较少,但其周转速度和增值能力均较高。A公司的年收入为120万元,流动资产一年周转3次,流动资产周转一圈之后带来约30%的营业利润;B公司的年收入为100万元,一年周转1次,周转一圈之后带来5%的营业利润。在正常经营一年之后,A公司的流动资产从期初的40万元增加到87.88万元,B公司的流动资产从期初的100万元增加到105万元。如果A、B两个公司在这一年内均有一半的流动负债到期要还,那么归还一半流动负债之后,A公司的流动资产变为47.88万元,B公司的流动资产变为80万元。这表明,与期初相比,A公司经过一年经营,偿还一半流动负债之后,流动资产不但没有减少,而且从期初的40万元增加到47.88万元,即营运资金增加了7.88万元,其资产负债率也从期初的95%

表3 新的偿债能力分析计算过程

项目	A公司	B公司
流动资产周转次数	3	1
流动资产的增值能力(=周转一圈的现金利润/期初流动资产)	30%	5%
一年之后的流动资产(A公司周转3次,B公司周转1次)	$40+12=(40\times 30\%)+15.6=[(40+12)\times 30\%]+20.28=[(40+12+15.6)\times 30\%]=87.88$	$100+5=(100\times 5\%)=105$
流动负债	80	50
偿还一半流动负债	40	25
偿还一半负债之后的流动资产	47.88	80
结论	A公司还掉一半流动负债(40万元),经营业务不但没有缩减,还有所扩大(流动资产变为47.88万元)	B公司还掉一半债务,流动资产从期初的100万元缩减为80万元,经营业务规模缩小,资金趋紧

降低到51% $[(95-40)/(60+47.88)]$ 。而B公司经过一年的运转,还掉一半流动负债之后,流动资产只剩80万元,即从期初的100万元降低到80万元,与期初相比,不但维持正常经营的100万元流动资产没有保证,而且流动资产比期初减少了20万元,经营资金明显趋于紧张。

上述例子表明,静态来看A公司没有还债能力,B公司没有还债风险,但从动态的、发展的角度来看,A公司拥有还债能力,B公司却没有还债能力。

在评价一个企业是否拥有偿债能力时,显然要看它的未来。银行关心的是借给企业的钱到期能否偿还。从持续经营的、发展的角度来看,企业能够用来偿还流动负债的流动资产,可用以下公式计算:

可用来还债的流动资产=期初流动资产 $\times(1+\text{流动资产增值率})^{\text{流动资产周转次数}}$

就是说,企业的偿债能力并不仅仅由企业期初的资产决定,而是由企业现有的资产、企业资产的增值能力和企业资产的周转速度共同决定的。他们之间的关系,也不是简单的相加关系或加权平均关系,而是由上式准确表达的一种关系。按照上述公式表达的关系,只要企业到还债期所得到的资金(可用来还债的流动资产)大于要归还的流动负债,则无论企业这三个方面指标之间是什么样的一种

关系或指标值组合,企业均有能力按期偿还债务。相反,如果到期能够用来还债的流动资产小于要归还的债务金额,无论企业资产负债率多低,也无能力偿还到期债务。

按照以上公式计算,A公司经营一年之后能够用来还债的流动资产是87.88万元,B公司经营一年之后能够用来还债的流动资产是105万元。如果期望这两个企业的经营规模继续保持不变,即A公司仍然需要投入40万元的流动资产,B公司仍然需要投入100万元的流动资产,经营活动才能正常运转。那么,A公司能够用来还债的资金为47.88万元,B公司为5万元。如果这两个公司均用这部分资金还债,那么A公司的资产负债率会从年初的95%降低到47.12%,B公司从年初的50%降低到47.5%。表明A公司的资产负债率会迅速降低,而B公司的资产负债率下降缓慢。

三、结论

从上面提供的例子可以看出,传统的以资产负债率等指标的行业数、经验数来评价企业的偿债能力,或者以多个指标的加权打分结果来判断一个企业是否拥有偿债能力,均有可能得出与实际情况相反的、错误的结论。根本的原因是:第一,企业资产和负债的规模不是静止不变的,

表4 按照盈利性、周转性、负债率划分的八种基本情况

项目	薄利多销(3次)		厚利少销(1次)		厚利多销(3次)		薄利少销(1次)	
	高负债	正常状态	高负债	正常状态	高负债	正常状态	高负债	正常状态
资产总额	100	100	100	100	100	100	100	100
负债总额	95	50	95	50	95	50	95	50
流动资产	60	60	60	60	60	60	60	60
流动负债	80	40	80	40	80	40	80	40
毛利率	5%	5%	30%	30%	30%	30%	5%	5%
一年后流动资产	60+3+3.2+3.3=69.5		60+18=78		60+18+24+30=132		60+3=63	
还一半	余29.5	余49.5	余38	余58	余92	余112	余23	余43
有无能力	无	无	无	有	有	有	无	无
还1/4	余49.5	余59.5	余58	余68	余112	余122	余43	余53
有无能力	无	有	有	有	有	有	无	无

注：计算过程举例，以薄利多销的情况为例。资产总额=100万元，流动资产=60万元，毛利率=5%，一年周转三圈。高负债：负债总额=95万元，流动负债=80万元；低负债：负债总额=50万元，流动负债=40万元。正常经营一年后的流动资产=60×(1+5%)³=69.5(万元)。还一半流动负债：高负债：69.5-40=29.5(万元)，低于正常运转所需要的流动资产，不可行；低负债：69.5-20=49.5(万元)，低于正常运转所需要的流动资产，不可行。还1/4流动负债：高负债：69.5-20=49.5(万元)，低于正常运转所需要的流动资产，不可行；低负债：69.5-10=59.5(万元)，接近于正常运转所需要的流动资产60万元，可行。

它随着企业经营活动的开展而变化；第二，企业资产负债规模、企业资产周转次数和企业资产的增值能力之间，不是相加关系，也不是相乘关系，而是由本文提供的公式所揭示的一种数量关系。进行偿债能力评价的正确方法是，按照上述公式，计算在债务偿还时企业能够用来还债的流动资产是多少，将能够用来还债的资金数和要还债务的金额进行比较，直接

得出有无偿债能力的准确结论。

也许有人会说，笔者所举的两个企业，一个是厚利多销高负债，一个是薄利少销低负债，为两个极端例子，没有普遍意义。那么，将这三个方面情况组合的各种情况，均用上面计算公式来计算一遍，看会得出什么结论。

为了便于讨论，根据企业资产负债率高低、资产周转快慢和赢利水平高低分

为八大类型，如表4所示(金额为万元)，然后按照上面公式进行八种情况的计算。我们发现，无论哪种情况，均能够得出一个唯一的结论：即这个企业能够到期偿还，或是不能到期偿还给定数量的负债。当然，这个结论是假设该企业下一期的经营业绩和上一期一样。即使业绩发生变化，只要将变化了的新情况，代入上面计算公式，结论也不会停留在过去的业绩上，而是同样也会发生变化，得出新的结论。

事实上，企业资产负债、盈利性和周转速度方面各个具体指标的具体值并不太重要，重要的是由这些具体指标的指标值通过偿债能力计算公式计算之后，得出可用来还债的流动资产，与要偿还的流动债务，比较所得出的结论。过去由于缺乏准确计算公式，在分析判断企业偿债能力的时候，常常不同的人重视不同的方面和指标，会得出不同的结论。通过准确计算，对一个企业的具体情况只得出一种计算结果的时候，就不存在不同看法、不同结论的对立或争论问题，也就不会存在极端情况还是不极端情况问题。■

(作者单位：中国社会科学院工业经济研究所)

责任编辑 达青

● 词条

转让定价

转让定价是指关联企业之间在销售货物、提供劳务、转让无形资产等时制定的价格。在跨国经济活动中，利用关联企业之间的转让定价进行避税已成为一种常见的避税方法。其一般做法是：高税国企业向其低税国关联企业销售货物、提供劳务、转让无形资产时制定低价；低税国企业向其高税国关联企业销售货物、提供劳务、转让无形资产时制定高价。这样，利润就从高税国转移到低税国，从而最大限度地减轻其税负。不同于一般的税务管理，转让定价所依据的是风险和收益呈正比的关系，风险越高收益越大。在判断交易双方关联定价是否合理的情况下，首先要分析交易双方在交易过程中所承担的功能(活动)、风险和拥有及运用的资产(包括有形无形资产)，并考虑行业中的关键价值因素，以此作为基础来选择最为合适的转让定价方法进行分析。如何阐明交易双方定价安排的经济合理性以及如何让交易双方的税务主管机关接受是关键。转让定价方法对于制定和验证企业间关联交易是否符合公平交易原则具有重要作用。纳税人和税务机关在制定和评估关联交易定价时，都应遵循这些转让定价方法。