

CVA—衡量企业财务状况的新方法

□ 颜江芬 李清

CVA(Cash Value Added)即现金增加值,是价值管理的一种方法,现金增加值概念由瑞典学者Erik Ottosson和Fredrik Weissenrieder于1996年提出,目的是从股东角度持续衡量公司价值。我们知道,公司在进行投资项目决策时,一般采用净现金流折现的方法估算项目的投资价值,然而公司在经营该项目时,往往采用会计方法衡量项目价值,这给股东从会计报表中直接获得数据与项目预期的现金流价值进行比较,带来了一定的困难。为了便于管理层从投资者角度持续衡量公司价值,CVA模型应运而生。目前这一模型在欧洲公司使用较为广泛,世界第二大啤酒公司SAB Miller就率先使用现金增加值报表,公开披露其价值产生及利益分配信息。

常住单位生产货物和服务的增值额之和。而常住单位的增值额等于一定时期内货物和服务的产出价值减去中间投入价值。用公式表示如下:

$$\begin{aligned} \text{增值额} &= \text{货物和服务的产出价值} - \text{中间投入价值} \\ &= \text{劳动者报酬} + \text{生产税净额} + \text{固定资产折旧} + \text{营业盈余} \end{aligned} \quad (3)$$

公式(3)的口径与销售型增值表中的营业增值额一致,但在确认时点和计量属性方面二者有显著差异。公式(3)按生产原则计算,即货物和服务只要生产出来,不论是被销售出去,还是进入库存,或自身使用,其产出价值均应按货物和服务的产出时间确认;货物和服务的中间投入价值在货物和服务实际投入使用时确认。

由于国内生产总值以市场价格作为统一计价的尺度,所以货物和服务的产出和投入,原则上也按市场价格计价,我国1992年国民经济核算体系中,货物和服务中间消耗一般按货物和服务购买时所支付的购买者价格来估价,这一规定有利于充分利用会计核算资料。

不同行业中各种货物和服务的具体计价方法,应遵循我国国民经济核算体系的规定。如果财政部制定生产型增值表准则,笔者建议,可参照国民经济核算体系,对各种货物和服务的计价作出详细的规定,这样各单位编制增值表

1、概述

CVA模型包括经营现金流(OCF)和经营现金流要求(OCFD)这两个现金项目。经营现金流为除去折旧的息前税前利润(EBDIT)、营运资金变动和非战略性投资三项之和;经营现金流要求代表投资者对公司战略投资要求的现金流。OCF和OCFD的差值即为CVA。不难看出,一个时期的现金增加值是对该期间现金产出量高于投资者要求的估计。

需要注意的是,测算整个公司的CVA只需将一项战略投资项目扩展到多项即可,一家公司的OCFD等于各个期间每项战略投资OCFD的总和,其中投资额包括每一项仍在经济寿命期内的投资项目。如果增加了股东的价值,该公司的净现值和CVA一定是正的。

就有了直接的依据。

劳动者报酬、生产税净额、固定资产折旧、营业盈余是对生产型增值额的分配,与国民经济核算体系中国内生产总值分配的四个同名项目含义相同。必须注意这四个项目与销售型增值表中的“工资”、“税金”、“固定资产折旧”项目以及利润表中的“净利润”项目,在确认原则与口径方面的不同,不能简单在它们之间划等号。

2、生产型增值表的格式

根据公式(3),可以设计出我国生产型增值表的格式,见表2。

增值额形成		增值额分配	
项目	金额	项目	金额
货物和劳务产出价值		劳动者报酬	
减:中间投入价值		生产税净额	
增值额		固定资产折旧	
		营业盈余	
		增值额分配合计	

(作者单位:中国人民大学商学院) 责任编辑 李建辉

投资净现值 $NPV = PV(OCF_{1,n}) - \text{投资} = PV(OCF_{1,n}) - PV(OCFD_{1,n})$

2、CVA中的重要概念

——战略投资与非战略投资

公司的初始投资总额可以分为战略投资与非战略投资两部分,战略投资是能够产生新价值的投资,而非战略投资本身不产生新价值,仅用于保证初始战略投资产生预期价值。传统观念中关于现金支出是作为投资还是作为费用的争论在现金增加值模型中没有意义。管理层理解并决定战略投资的方向非常关键,这将对公司整个战略计划产生影响并控制公司的经营策略。由于战略投资能够产生新价值,因此应当是公司决策者关心的重点。然而在公司日常经营中,非战略投资决策发生的频率远高于战略投资决策,传统的管理会计使管理层在控制和评价非战略投资上浪费了大量宝贵时间,也扭曲了管理层对业务的理解。

——会计中的资本成本与CVA模型中的资本成本

公司进行长期战略投资时若采取资本收益率核算,在投资初期一般都是亏损的,随着时间的推移逐渐盈利。尤其是当期初的战略投资额远高于随后的非战略投资额时,导致后面年份的资本使用率非常低。若该项目产生现金流的年份超出期初预计的经济寿命,会计上仍然会继续计算其投资收益率。这样就会使会计投资收益率成为一个变动的指标,作为绩效考核的指标有失妥当。

事实上,大多数项目在投资初期盈利能力较强,随着时间的推移,维持成本增加,盈利能力逐渐下降,生产效率逐渐降低,同时来自竞争产品的新技术的发展也降低产品的市场价格。与此相对应,大多数项目的投资初期CVA指数均大于1,投资后期CVA指数逐渐降低,经济寿命终结时,产生现金的能力也较低,CVA指数随之变差,这个结果便于投资者理解商业逻辑。

3、CVA的计算

根据现金增加值定义,计算包括两个部分:OCF与OCFD。

OCF只需要算出项目经营产生的现金流:可以将营业利润调整为现金项目,其中根据现金增加值的特点,非战略投资计为现金成本,作为费用除去;或者采用直接计算的方法,从经营收入的现金项目开始,减去各项现金费用,得到经营现金流。

OCFD的计算分为三步:(1)确定各战略项目每项仍在使用的战略投资的初始投资;(2)估计每项战略投资的经济寿命;(3)寻找各项战略投资每个时期(年/季度/月)必须产生的名义现金流是多少,计算该项战略投资期初净现值为0时,投资以后各期名义现金流。

根据上面的结果计算现金增加值,如果一项战略投资的OCF大于其OCFD,则说明该公司的战略投资项目当年增

加公司的价值。反之则说明战略投资是亏损的。详细的计算步骤如下:

$$\begin{aligned} & \text{销售收入} - \text{成本} \\ & = \text{营业利润} \\ & + / - \text{营运资金变动} \\ & - \text{非战略投资} \\ & = \text{OCF} \\ & - \text{OCFD} \\ & = \text{CVA} \end{aligned}$$

还可以表示为:

$$\begin{aligned} & \text{营业利润(EBIT)} + \text{折旧} \\ & = \text{EBDIT} - \text{OCFD} \\ & = \text{CVA} \end{aligned}$$

现金增加值就是股东角度的公司战略投资产生的价值。也可以用现金增加值指数(CVA Index)来表示:

$$\frac{\text{经营现金流}}{\text{经营现金流要求}} = \text{现金增加值指数}$$

现金增加值指数与盈利能力指数(PI)的表示相似,现金增加值指数大于1时,现金增加值为正数。

目前我国许多公司披露的财务信息可靠性都比较低。管理层不使用手头上的财务信息进行投资决策,究其原因主要是投资利润率的目标并没有关系到投资计划和投资战略对公司的经营利润和成本带来的影响,也就是说两者之间脱节。现金增加值模型可以将公司的投资利润目标与公司的投资计划和投资战略紧密结合起来,促使公司管理层致力于获得准确的经营财务信息,这样将能极大地提高公司财务信息的可靠程度。

(作者单位:北京航空航天大学经济管理学院)

责任编辑 崔洁

·简讯·

证券公司将于2004年1月1日起执行新的会计制度

为了规范证券公司的会计核算,提高证券公司会计信息质量,财政部制定并印发了《金融企业会计制度——证券公司会计科目和会计报表》,于2004年1月1日起在证券公司施行。

自2004年1月1日起执行新制度的证券公司,其执行新制度导致会计政策变更的处理,应当按照《财政部关于印发〈证券公司执行〈金融企业会计制度〉有关问题衔接规定〉的通知》(财会[2003]17号)规定办理。已于2003年按财会[2003]17号文件调账的证券公司,应自2004年1月1日执行新制度。自新制度施行之日起,原《证券公司会计制度——会计科目和会计报表》(财会字[1999]45号)同时废止。

(本刊记者)