

企业长期投资决策中 现金流量的识别

□ 张小利

在企业的长期投资(固定资产投资)决策中,准确识别投资项目未来现金流入和流出(本文中现金流入和流出、现金流量、费用和效益含义相同)是十分重要的工作,因为现金流量预测的准确度,直接影响到决策的质量。但是,与单独实施的新建项目不同的是,企业搞的投资项目,总是与本企业现有的经营业务活动有千丝万缕的联系,费用和效益往往不易直接确定,这使得项目现金流量的识别工作变得非常困难。本文将说明企业投资决策中识别费用和效益的原则,并且结合具体的案例,根据现行的财税体制,分析在这一过程中需考虑的若干问题。

识别费用和效益的原则

企业在识别自己投资项目的费用和效益时,应遵循两个基本原则,即实际现金流量原则和增量原则。

实际现金流量原则有两层含义,一是指投资项目的费用和效益——现金支出和现金收入分别为费用和效益,应依据收付实现制,按企业实际的现金流入和流出量记入其实际发生的年份,也就是说,项目费用和效益的计量不受权责发生制的影响;二是指如果在预计项目寿命期中,与项目有关的价格和成本将发生持续上涨的情况,估算未来现金流量时就应考虑通货膨胀对费用和效益的影响。

增量原则又称相关原则、边际原则或有无原则。根据这一原则,与投资决策相关的现金流量(决策中应考虑的费用和效益)应是增量或边际现金流量,即仅仅因投资项目而发生的现金流入和流出,或者说,是没有该投资项目就不会发生的费用和效益。因此:

项目的 CF_t = 企业的增量 CF_t = 企业有项目的 CF_t - 企业无项目的 CF_t

式中 CF_t 表示项目 t 年的现金流量。这里需要注意的是,由于项目的实施,企业现有经营活动的费用和效益既可能增加,也可能减少,需仔细加以分析鉴别。下面,我们根据这些原则,通过案例说明在实际工作中需考虑的问题。

东风电子公司过去几年的效益一直很好,为了进一步开拓市场,增加销售和利润,公司的计划和销售两部门共同提出了利用目前拟出租的一间闲置仓库,批量生产已投资 150 000 元研制的一种换代产品的设想。为此,公司花费 50 000 元聘请了一家咨询公司帮助调查新产品的市场前景,结果表明市场前景良好。目前,公司领导层正在考虑是否值得投资,正式推出该种新产品。

与销售和生产技术部门研究协商后,公司的财务部门估计,生产设备(包括设备购置、运费和安装工程)投资需 2 635 000 元,使用寿命 5 年,其间每年的维修费用为 300 000 元,寿命结束时残值为 165 000 元。新产品的单位外购原材料投入为 80 元,外购燃料动力成本为 2.5 元,销售单价为 150 元,第 1 年至第 5 年的销售量分别为 41 000 单位、43 000 单位、43 000 单位、43 000 单位和 40 000 单位。此外,新设备的运转需操作工 15 人,其中 5 人需新聘,职工的工资及福利为每人 1 200 元/月。

据市场预测,新产品投产上市后,现有的一种同类产品的销量将受到影响,估计销售额(减去经营费用中变动成本

核算管理,为二级单位配备了专职的材料会计、工资费用会计,实施了序时成本核算和定期与一级成本核算单位对账制等,确保了一级核算的真实准确;再次,强化了对供、销、配、运等部门的责任成本核算管理,月度财务部门组织核算对账,企管部门组织对核算资料的考核、季度奖惩工作,保证了投入产出、成本核算有据可依,真实完整。

4. 强化责任成本的考核管理。通过建立以企管部门为轴心的纵横考核管理体系,完善了成本责任对象的考核监

督网络,确保了目标成本的正常运行。副总经理层工作目标责任状实行半年考核、年底兑现;各管理职能科室承包责任制实行季度考核、半年兑现;供、配部门承包方案实行月度考核、季度兑现;承包经营的销售、运输部门和生产车间实行当月考核当月兑现。通过考核兑现,充分激发了全体干部职工降低成本的积极性,促使企业不断提高。

(作者单位:湖北三环集团谷城车桥有限公司)

责任编辑 周文荣

节约额后的销售额)将下降 800 000 元。因此,财务部建议公司部分停止该种产品的生产,变卖这部分生产设备可获得现金收入 650 000 元,但这些设备的账面价值为 900 000 元。

另外,公司财务部门还提出:① 提取项目销售收入的 1%来负担整个公司的管理费用;② 项目融资成本为 10%;③ 固定资产按直线法折旧;④ 厂房出租每年可获租金收入(市场价格)预计 200 000 元;⑤ 项目流动资金投资为年销售额的 8%。假设该公司所得税税率为 33%。

案例中列出了涉及东风公司项目的各项收支,其中有些不属于增量费用和效益,在判断和识别时,应对以下问题进行详尽分析。

沉没成本

沉没成本是指在正式投资决策作出之前,已经发生而又没有其它用途的成本。我们知道,企业在实施具体的项目前,总是要发生一些涉及拟投资项目的费用,如本例中的 50 000 元咨询费(包括为可行研究和其它项目前期工作支付的费用)和 150 000 元研究与开发费用。这些费用的特点是,它们在投资决策完成之前已经发生,而在项目遭到否决的情况下一般又没有其它用途。按照增量原则,沉没成本不是相关成本,不应记入项目未来的现金支出,因为无论有无项目,它们都已发生。

机会成本

如果某些资源在不搞项目的情况下能为企业创造现金收入,当项目使用这些资源时,必然要放弃这些收入,这些放弃或损失的收入就是项目的机会成本。有时,企业的投资项目要利用现有的资源,如厂房、仓库、土地等。在此种情况下,应考虑这些资源是否有明确的其它用途,如有它用,就应计算因此而放弃的现金收入。机会成本是相关成本,但并不涉及企业目前的现金收支,尽管如此,我们不应因其不作为交易事项在企业入账而将其忽略。本例中,对于项目计划利用的拟出租闲置仓库,应把预计放弃或损失的 200 000 元租金收入视为机会成本,记入项目未来现金流量中的现金流出,例如记入项目的增量经营费用。

分摊费用

像许多企业一样,东风电子公司也是把公司的管理费用分摊到各个生产和业务部门,包括拟实施的项目将要分摊的份额(项目销售额的 1%)。但是,整个公司的管理费用并没有因项目而增加,实际上,无论有无项目,公司均需负担同样数额的管理费用。因此,根据增量原则,这部分分摊到项目的管理费用不属于相关成本,不应记入项目的现金流出。

经营费用

就工业企业而言,经营费用是指不包括折旧费、摊销费和利息支出的产品制造成本和期间费用,其中主要是原材料、燃料动力、人工成本和维修费用。在进行投资决策时,如果分析的是扩建项目,项目投产后可能会利用企业一部分现有的富余职工(如本案例中的情况)或闲置的公用设施;如果是技术改造项目,则可能会降低现有生产活动的原材料或燃料动力消耗,或者,提高现有职工的工资。这些都会导致企业现有生产活动的经营费用发生增减变化。无论是哪一种情况,都应认真进行有项目和无项目的对比分析,判断企业经营费用的增量变化,准确识别项目的增量经营费用。

销售收入

企业为提高产品质量或性能而推出换代产品时,或者为了增加花色品种而增加同类产品的产量时,由于市场的总容量有限,企业现有产品的销售收入可能会受影响而下降。因此,增量销售收入(项目效益)应是项目本身产品的销售收入(第 1 年为 5 150 000,2—4 年为 6 450 000,第 5 年为 6 000 000)减去企业现有产品销售收入的损失。在本案例中,预计销售收入应是项目产品每年的销售额减去现有生产活动损失的销售额(80 万元)。此时,这种损失类似于机会成本。但是,销售收入下降的情况往往较复杂,应谨慎对待,因为下降可能是由于市场竞争因素造成的。企业的竞争对手可能会在同一市场上推出新产品,新的生产者也可能加入竞争行列,其结果可能是企业产品的市场份额下降。此时,损失的销售收入类似于沉没成本,不属于相关成本。为了便于区分上述两种情况,在分析时可提出这样的问题:在无项目的情况下,企业的未来现金流量将会发生什么变化?如果预计企业的销售收入将会下降,损失的收入就是无关成本。

折旧费用

折旧费用不是现金费用,不涉及任何现金支出,因而不属于投资项目的相关费用。然而,折旧费用虽然与项目的税前现金流量无关,但却会对项目的税后现金流量产生影响。在计算项目应支付的所得税时,折旧费用可以从应税收入中扣除。

税金

项目本身需要支付的税金包括销售税金及附加和企业所得税。税金是项目的相关费用,应记入项目的现金流出。在预测项目的现金流出时,可根据现行财务和税收制度,分别估算上述税金。但是,由于项目而使企业现有经营活动增

加或减少的税负,应当予以特别的关注。比如,本案例中在处置现有生产设备时,将会发生 650 000 元的现金收入,而这些设备的账面价值却是 900 000 元,两者相抵有 250 000 元的账面亏损。这样,如果企业的边际所得税率是 33%,当年就会少交 82 500 元($250\,000 \times 0.33 = 82\,500$)的所得税。企业节约的这部分所得税现金支出是增量现金流入,属于项目获得的效益,因为在没有项目的情况下,就不会发生这部分节约额。同样,如果企业因项目而处置现有资产时发生账面盈利,也将相应地增加所得税支出。在实际计算项目现金流出时,可用这部分节约额抵减项目的固定资产投资额。

融资成本

融资成本是项目应支付给资金提供者的报酬,或者说,是资金提供者预期从投资项目中获得的收益,属于项目的增量现金流出,因而是相关成本。但是,融资成本并不直接记入项目的现金流量,因为在为计算各种决策指标(如净现值或内部收益率)而对现金流量进行折现时,已经扣除了这部分成本,如果再记为项目的费用,就会出现重复计算。另一个需注意的是,考虑到借款利息支出可以从应税收入中扣除,如果资金中既包括自有资金,又包括借入资金(如借款和债券),在计算融资的加权平均成本时,借入资金的成本应以税后利息作为基准。

根据对以上问题的分析,我们可以列出东风公司投资项目增量费用效益一览表如下:

单位:元

项目	金额	类型
销售额(第 1、2—4 和 5 年)	5 350 000、 5 650 000、 5 200 000	效益
固定资产残值	165 000	效益
固定资产投资(项目投资-所得税节约额)	1 902 500	费用
流动资金投资(按第 2 年最大需求量计算)	452 000	费用
厂房出租预计年租金收入	200 000	费用
职工年工资(5 人月工资 6 000×12 个月)	72 000	费用
年原材料消耗(第 1、2—4 和 5 年)	3 280 000、 3 440 000、 3 200 000	费用
年燃料动力消耗(第 1、2—4 和 5 年)	102 500、 107 500、 100 000	费用
年修理费	300 000	费用

对上述问题作出正确判断后,剩下的任务就是按照常规做法和税收的规定,分别估算项目的增量年经营费用、销售税金及附加和所得税,然后列出现金流量表。

(作者单位:中央财经大学投资系)

责任编辑 袁 庚

换股合并的财务优势及方法确定

□ 王 荭

一、换股合并的财务优势

以换股的方式形成两个公司的合并称为换股合并,它与购买合并同属于吸收合并的基本形式。在合并成本大体相同的情况下,主并公司采用换股合并,其财务优势主要体现在:

(一)换股合并不需要现金支出,是一种成本较低的扩张方式。换股合并只有股权的交换(即合并方向被合并方增发新股、折股换股),并不需要主并公司花费巨额现金,避免了现金流出和其他的财务费用,从而使上市公司低成本甚至无成本扩张成为可能。这对于处于扩大规模又受到现金短缺等条件限制的公司而言尤为有利。

(二)可以在不影响当期股东权益的前提下增加报告利润。公司合并的会计处理方法有两种:即购买法和权益结合法。在采用权益结合法时,主并公司的账面或由主并公司编制的财务报表上,目标公司的资产、负债仍按账面价值反映,因此不会出现资产重估增值与合并商誉的摊销问题。而且使用权益结合法,目标公司在合并当期的利润可以全部并入主并公司的合并报表中,从而增加报告期的利润。

(三)可以实现主并公司扩大股本规模的目的。换股合并相当于主并公司定向增发新股,在我国《公司法》和《证券法》都对上市公司增发新股作了严格规定的情况下,采用换股合并可以绕过这些规定,实现主并公司扩大股本规模的目的。