

# 基于财务报表的企业风险评价探析

李有华 李阳 栗立钟 崔罡

按照张新民和王秀丽(2003)企业财务状况质量分析理论框架,核心资产产生核心利润,核心利润转化为相应的核心现金流。无论是核心资产、核心资产创造利润的能力,还是利润转化为相应的核心现金流的能力下降,都在一定程度上表明企业风险呈增加趋势,本文将这部分风险称之为企业核心层面的风险。在核心层面风险较低的情况下,企业经营者将考虑通过财务杠杆和经营杠杆进一步提高企业所承担的风险水平。由此,企业的表内风险分为企业核心层面的风险和企业杠杆层面的风险。本文以企业财务状况质量分析理论为基础,构建基于企业财务报表的风险评价指标体系,探讨对企业风险评价工作的启示。

## 一、企业核心资产层面的风险

### (一) 资产存量状态层面的风险

张新民和钱爱民(2011)认为企业在一味追求业绩的同时,却制造了很多不良资产,这是导致企业陷入财务危机的一个重要原因。因此企业不良资产占企业总资产的比率,在一定程度上可以反映企业的风险状态;而不良资产比率的变化也可以在一定程度上反映企业风险的变化趋势,进而从预期角度影响到企业当期风险。货币资金、交易性金融资产、其他债权和权益工具投资一般属于按照账面价值等金额实现的资产;短期债权、部分存货、部分债券投资、部分固定资产、纯摊销性资产一般属于按照低于账面

价值的金额贬值实现的资产;大部分存货、部分债权投资和长期股权投资、部分固定资产和生产性生物资产和表外的增值资产等一般属于按照高于账面价值的金额增值实现的资产。按照当前会计准则,当资产变现价值或进一步使用的潜在价值小于资产账面价值时,需要计提资产减值损失,将资产账面价值减计至变现价值或进一步使用的潜在价值。因此,可以使用利润表中的资产减值损失与企业总资产的比值来计算企业的不良资产比率,使用前后相邻两期不良资产比率的差值,反映企业不良资产的变化趋势。

### (二) 资产使用过程层面的风险

可以采用企业年度营业收入与企业年度平均经营性资产的比值反映企业资产使用过程中存在的风险(考虑到不同企业实现战略的差异,某些企业主要通过投资的形式取得收益,这将影响到该指标内涵的一致性,为此可以在控制变量中区分主要依靠经营性资产取得收入和主要依靠投资性资产取得收入的情况);使用前后相邻两期总资产周转率的差值反映企业资产使用过程中存在风险的变化趋势。

### (三) 资金来源层面的风险

从长期来看,资产结构和资金来源结构的匹配程度会随着企业所处的生命周期以及外部环境而变化,但二者的匹配性依然可以在一定程度上反映企业的风险状态,只是风险的具体内涵存在一定的差异。可以采用3个指标反映企业资金来源和资产结构的适

应性:资产负债率、流动比率用来反映存量状态的适应性,利息保障倍数则用来反映增量状态的匹配性。同时也可以通过这3个变量的变化趋势来反映企业资金来源风险的变化趋势。

## 二、企业核心利润层面的风险

企业核心利润层面的风险通过企业核心利润的静态风险和动态风险两个维度反映。

### (一) 企业核心利润的静态风险

企业的核心资产分为经营性资产和投资性资产,经营性资产产生核心利润,投资性资产产生投资收益和公允价值变动损益。因此企业核心利润的静态风险只要考察企业的经营性资产和投资性资产是否创造了相应的利润,创造利润的能力越强,表明企业当前较好地适应和化解了企业风险;通过创造利润能力的变化趋势则可以进一步发现企业风险的变化趋势。

### (二) 企业核心利润的动态风险

企业核心利润的动态风险通过两个方面来反映:一是按照一般的逻辑,企业日常活动取得的利润的可持续性要强于企业非日常活动取得的利润的可持续性,因此日常活动取得的利润在总利润中占比越大,企业核心利润的可持续性越强,进而企业核心利润的动态风险越低。可以采用核心利润占企业利润总额的比率作为企业核心利润的可持续性的代理变量,核心利润率变化趋势的计算方法与前文类似。二是企业的核心利润是企业战略

执行的结果,只有企业保持可持续的竞争力,企业的核心利润才具有可持续性。按照企业财务状况质量分析理论,企业“两头吃”(尽量使用上下游企业的钱以节约自身资金)能力是企业核心竞争力的重要标志,可以采用(应付票据+应付账款)/营业成本和预收账款/营业收入之和来反映企业“两头吃”的能力。

### 三、企业核心现金流层面的风险

一般情况下,由于累计折旧、累计摊销等非付现成本的存在,与核心利润相对应的现金流应大于企业的核心利润。为反映企业的核心利润是否带来了相应的现金流,参考张新民和钱爱民(2011)的做法,使用同口径核心利润(同口径核心利润=核心利润+固定资产折旧+其他长期资产价值摊销+财务费用-所得税费用),然后将同口径核心利润与企业经营活动现金流量净额相比较,即通过经营活动现金流量净额/同口径核心利润来计算。

利润表中的核心利润在计算时减去了当期的固定资产折旧、其他长期资产价值摊销等一些非付现费用和属于筹资活动范畴的财务费用,但没有减除企业的所得税费用。而在现金流量表中,经营活动产生现金流量净额在计算时并不减去上述非付现费用,但减去了企业所实际缴纳的所得税;而企业支付的利息在现金流量表中是作为筹资活动产生的现金流出项目,与企业的经营活动没有直接关系。因此,只有将企业利润表中的核心利润调整为同口径核心利润,使利润表数据与现金流量表的相应数据在口径上大体一致,才可进行基本的数量比较。在稳定发展的条件下,同口径核心利润应与现金流量表中的经营活动现金流量净额数据大体相当。如果差距较大,则意味着企业风险的变化。

### 四、企业的财务和经营杠杆风险

给定企业内在风险一定的情况下,企业增加经营杠杆和财务杠杆将直接放大企业利润的不确定性。因此,可将财务杠杆风险和经营杠杆风险从财务风险和经营风险指标中剥离并单独探讨。

#### (一) 经营杠杆层面的风险

经营杠杆层面的风险可定义为营业利润除以息税前利润,该指标反映企业成本结构中变动成本与固定成本的相对权重。给定销售收入水平,经营杠杆系数揭示了息税前利润对销售收入变动的敏感性,因此经营杠杆系数直接作用于企业风险。经营杠杆系数越大,企业系统风险越高,即二者正相关。可以采用(利润总额+财务费用)/利润总额取对数计算企业的财务杠杆。

#### (二) 财务杠杆层面的风险

财务杠杆层面的风险可被定义为息税前利润除以税前利润。利用财务杠杆会增加股东收益的波动性,甚至可能导致企业破产。因此理论上讲,财务杠杆越高,系统风险越大,这意味着财务杠杆和系统风险之间也呈正相关关系。使用(营业利润+固定资产折旧+无形资产摊销)/(利润总额+财务费用)取对数计算经营杠杆。

### 五、启示

一是企业在风险评价工作中需要抓住核心风险,即企业的核心资产应带来相应的核心利润,而核心利润应顺利转化为核心现金流。从业务的时间顺序上来看,核心资产投资在前,核心利润和核心现金流的产生在其后。而从发现风险的时间顺序上来看,则很可能是核心利润不能及时转化为核心现金流在前、核心资产不能创造相应的核心利润在后,且相关指标的

变化趋势可在一定程度上预见未来的指标情况。基于这一基本逻辑,企业可建立相关的风险监控系統,进而通过提高风险信息的可靠性、及时性和可理解性,提高企业风险评价精准度。

二是风险和收益并存,风险评价的最终目标不是消除企业的风险,而是在风险评价的基础之上采取相应的应对措施,并在此过程中不断提升企业的风险承受能力。企业核心层面的风险可控,意味着企业的风险承受能力具有良好的基础,此时企业才可以采取提高经营杠杆和财务杠杆的方式,在相关层面风险总体可控的前提下,推动企业价值最大化。同时,企业在资源配置、资本结构安排实践中也可以不同项目的核心层面风险的大小为依据确定。在企业或项目核心层面风险较高时,可考虑采用轻资产运营模式,尽可能采用外包和租赁的方式取得所需长期资产,同时考虑通过混合所有制分担业务风险,尽可能使用权益资本的方式降低财务风险。而在企业或项目核心层面风险较高时,则可相应提高经营杠杆和财务杠杆。

三是基于财务报表的企业风险评价可为企业风险管理提供良好的逻辑起点,以此为起点企业可按照因果关系将各个层面的风险进一步分解。如在实践当中,企业可按照责任主体分到不同的部门和岗位,进而将风险管理和责任考核结合在一起;可按照企业或者项目的周期分为事前、事中和事后,进而明确不同时期或阶段风险管理的重点和关键点;可按照造成风险的原因分为财务风险、经营风险、战略风险等,进而有针对性地选择风险应对的方式方法。□

(作者单位:国网能源研究院有限公司 北京工商大学商学院 国家电网有限公司)

责任编辑 李斐然