

成功通过

CMA

第3版 下册

This Way to CMA

蔚欣欣 主编

美国注册管理会计师（CMA）考试中文辅导教材
涵盖最新考试大纲要求的全部知识点和通过考试的必备习题
帮助考生以较快速度和较小成本通过CMA考试



机械工业出版社
China Machine Press

成功通过

CMA

第3版 下册

This Way to CMA

蔚欣欣 主编

常州大学图书馆
藏书章

美国注册管理会计师（CMA）考试中文辅导教材
涵盖最新考试大纲要求的全部知识点和通过考试的必备习题
帮助考生以较快速度和较小成本通过CMA考试



机械工业出版社
China Machine Press

本书是美国注册管理会计师（CMA）考试辅导用书，在第2版的基础上进行了大量的增改，综述了通过CMA认证需要掌握的知识，增加了大量适用的知识与习题，能够帮助读者全面学习新考试大纲要求的知识点，掌握学习方法和考试技巧，顺利通过CMA考试。

第3版包括160余道例题、2300余道单项选择练习题、100余道情景题，分为上下册。其中，基础篇包括管理会计和CMA认证简介、CMA应试技巧与方案、有关CMA的基础知识；知识篇包括财务报告、战略规划、规划预算编制与预测、绩效管理、成本管理、内部控制、财务报表分析、公司金融、决策分析、风险管理、投资决策、个人与组织职业道德等内容。本书可以作为相关人士通过CMA认证考试的辅导教材。

图书在版编目（CIP）数据

成功通过CMA/蔚欣欣主编. —3版. —北京：机械工业出版社，2017.11
（管理会计）

ISBN 978-7-111-58273-1

I. ①成… II. ①蔚… III. ①管理会计—资格考试—美国—自学参考资料 IV. ①F234.3

中国版本图书馆CIP数据核字（2017）第252809号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码100037）

策划编辑 张星明 责任编辑 张星明 张文扬 白莉

责任校对 陈倩 装帧设计 郝子逸

责任印制 孙东健

北京宝昌彩色印刷有限公司印刷

2017年11月第3版·第1次印刷

210mm×285mm·72.25印张·2028千字

标准书号：ISBN 978-7-111-58273-1

定价：218.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心：(010) 88361066 教材网：<http://www.cmpedu.com>

销售一部：(010) 68326294 机工官网：<http://www.cmpbook.com>

销售二部：(010) 88379649 机工官博：<http://weibo.com/cmp1952>

读者购书热线：(010) 88379203 封面无防伪标均为盗版

目 录

第 10 章 财务报表分析	1
10.1 基本的财务报表分析	1
10.1.1 基本概念	1
10.1.2 共同百分比式财务报表	1
10.2 财务绩效指标：财务比率	3
10.2.1 流动性和运营资本	3
10.2.2 流动性的比率	4
10.2.3 偿付能力的度量	5
10.2.4 资本结构分析	5
10.2.5 表外融资	7
10.2.6 经营活动分析	8
10.3 获利能力分析	12
10.3.1 每股收益	12
10.3.2 资本投资回报率	14
10.3.3 获利能力	15
10.3.4 收入	17
10.3.5 收益度量	18
10.3.6 比率分析的局限性	19
10.4 财务会计中的分析性问题	19
10.4.1 会计利润与经济利润	19
10.4.2 收益质量(盈余质量)	19
10.4.3 会计变更	20
10.4.4 价格变化与通货膨胀对财务报表的影响	21
10.4.5 公允价值	21
10.4.6 与外汇有关的会计处理	23
10.5 本章主观题例题与习题	27
10.5.1 本章主观题例题	27
10.5.2 本章习题	36
本章习题解答	69
第 11 章 公司金融	87
11.1 风险与回报	87
11.1.1 风险的含义	87
11.1.2 几种常见的风险类型	87

11.1.3	回报率	87
11.1.4	风险与报酬的关系	88
11.1.5	风险态度	88
11.1.6	风险与时间的关系	89
11.1.7	单个资产的收益和风险	90
11.1.8	投资组合的回报和风险	90
11.1.9	现代组合投资理论	92
11.1.10	分散化与资本资产定价模型	93
11.1.11	资本资产定价模型的其他替代模型(选修)	96
11.2	管理财务风险	96
11.2.1	经营风险	96
11.2.2	财务风险	97
11.2.3	管理财务风险的方法	98
11.3	金融工具	99
11.3.1	投资和融资决策的风险及报酬	99
11.3.2	估值的一般概念	99
11.3.3	利率期限结构	99
11.3.4	债券	100
11.3.5	股票	105
11.3.6	衍生金融工具	109
11.3.7	其他长期金融工具	116
11.4	资本成本	116
11.4.1	资本成本的定义与 MM 定理	116
11.4.2	计算资本成本	118
11.5	管理流动资产	120
11.5.1	现金管理	121
11.5.2	有价证券管理	123
11.5.3	应收账款管理	125
11.5.4	存货管理	127
11.5.5	短期信用的类型	129
11.5.6	短期信用成本最小化	129
11.6	筹集中长期资本	130
11.6.1	中期资本来源	131
11.6.2	长期资本来源	134
11.6.3	资本市场	135
11.6.4	股利	139
11.7	公司重组	143
11.7.1	并购	143
11.7.2	剥离	144
11.7.3	追踪股票	145

11.7.4 公司并购的价值分析	145
11.7.5 企业倒闭	146
11.8 国际金融	147
11.8.1 汇率	147
11.8.2 汇率制度	148
11.8.3 货币币值的波动	148
11.8.4 国际资本投资	150
11.8.5 国际贸易支付	151
11.8.6 国际贸易融资	151
11.8.7 转移价格	152
11.8.8 国际贸易中的法律和道德问题	152
11.8.9 外汇衍生品与套期保值	152
11.9 本章主观题例题与习题	153
11.9.1 本章主观题例题	153
11.9.2 本章习题	160
本章习题解答	199
第12章 决策分析	228
12.1 决策分析的相关概念	228
12.2 本/量/利(CVP)分析	229
12.2.1 特定的成本术语以及假设	230
12.2.2 成本行为	230
12.2.3 盈亏平衡分析	231
12.2.4 多产品分析	233
12.3 边际分析	235
12.3.1 特殊订单和定价	235
12.3.2 制造还是购买	236
12.3.3 销售还是再加工	236
12.3.4 增加还是减少分部	237
12.3.5 最大化限制性因素的单位贡献	237
12.3.6 所得税和边际分析	238
12.3.7 行为以及实施方面的问题	238
12.4 定价	238
12.4.1 市场基础定价法	239
12.4.2 成本基础定价法	240
12.4.3 目标定价法	240
12.5 微观经济学中的价格规律	244
12.5.1 供给需求定理	244
12.5.2 市场结构	245
12.5.3 弹性	245
12.5.4 政府干预	246

12.6 本章主观题例题与习题	246
12.6.1 本章主观题例题	246
12.6.2 本章习题	255
本章习题解答	292
第 13 章 风险管理	314
13.1 风险价值	314
13.2 风险类型	315
13.3 风险评估	315
13.4 风险识别	317
13.5 风险反应	317
13.6 风险管理的步骤	318
13.7 企业风险管理	318
13.8 COSO 的 ERM 框架	320
13.9 本章习题	322
本章习题解答	327
第 14 章 投资决策	331
14.1 资本预算过程	331
14.1.1 资本预算	331
14.1.2 增量现金流	332
14.1.3 所得税考虑	334
14.1.4 资本项目的事后审计	336
14.1.5 互斥项目	336
14.2 贴现现金流分析	336
14.2.1 要求回报率	336
14.2.2 净现值	337
14.2.3 内部回报率	338
14.2.4 净现值法和内部回报率法的比较	340
14.2.5 会计报酬率(选修)	341
14.3 投资回收期与贴现回收期	342
14.4 资本分配决策(选修)	343
14.4.1 资本分配	343
14.4.2 获利指数	343
14.4.3 备选评价方法	345
14.5 资本投资的风险分析	346
14.5.1 敏感性分析	346
14.5.2 情景分析	347
14.5.3 确定性等值(选修)	348
14.5.4 资本资产定价模型	348
14.5.5 模拟分析	349
14.5.6 专门调整利率法	350

14.5.7 资本投资的定性考虑事项	351
14.5.8 国际资本预算	351
14.6 估值	351
14.6.1 现金流量贴现法	351
14.6.2 相对价值法	353
14.6.3 重置成本法	354
14.6.4 实物期权(管理期权)	355
14.7 本章主观题例题与习题	357
14.7.1 本章主观题例题	357
14.7.2 本章习题	361
本章习题解答	396
第 15 章 个人与组织职业道德	419
15.1 个人职业道德	419
15.2 舞弊三角模型	421
15.3 组织职业道德	422
15.3.1 组织的职业道德规范	423
15.3.2 职业道德责任始于最高层	423
15.3.3 道德规范和内部控制	424
15.3.4 在整个组织中实施道德规范	424
15.3.5 量度并改善对职业道德规范的遵循情况	425
15.3.6 组织职业道德的政府意义与国际意义	425
15.3.7 重视组织职业道德的好处	426
15.4 本章主观题例题与习题	427
15.4.1 本章主观题例题	427
15.4.2 本章习题	431
本章习题解答	440
附录	445
附录 A 复利现值系数表	445
附录 B 复利终值系数表	446
附录 C 年金现值系数表	447
附录 D 年金终值系数表	448
附录 E 标准正态分布表	449
附录 F 内部控制中的重要概念和举例	450
附录 G 作业成本法专题	455
附录 H 平衡计分卡专题	464
附录 I COSO 企业风险管理框架专题	475
附录 J COSO《企业风险管理——与战略和业绩的整合》(2017 版)	485
附录 K CMA 考试第一部分必备公式	488

附录 L	CMA 考试第二部分必备公式	493
附录 M	IMA 职业道德规范实践(2017 年修订版)	499
参考文献		500

第 10 章 财务报表分析

10.1 基本的财务报表分析

10.1.1 基本概念

注意：CMA 考试大纲指出财务会计的基础知识考生也需要掌握。财务信息可以通过证券交易所或者公司网站获得上市公司的财务报告。分析师可以通过和行业平均水平或者标杆对比进行分析。

财务报表分析，可以帮助财务报表使用者深入了解企业状况和经营业绩，做出正确的决策；可以解释财务报表各组成部分之间的关系，以及财务数据随时间变化的趋势。

10.1.2 共同百分比式财务报表

1. 作用

共同百分比式财务报表，报表中的所有金额均以某一项目的百分比表示。

其作用如下：

- (1) 比较同一年度财务报表的不同元素。
- (2) 分析某企业在若干年的发展趋势。
- (3) 比较同一行业不同规模的企业。
- (4) 将企业的业绩与行业平均水平进行比较。

2. 分类

共同百分比式财务报表分为垂直百分比式报表和水平百分比式报表两类。

(1) 垂直百分比式报表指以财务报表中某一个科目为基数，定为 100%，报表内的其他科目用被指定科目的百分比表达。

注意：被指定的科目一般是资产负债表中的总资产和利润表中的总收入。

(2) 水平百分比式报表指以特定年份的财务报表为基数，定为 100%，其他年份财务报表中的科目用被指定年份的财务报表科目的百分比表达。水平百分比式报表用于进行差异分析或趋势分析，可以比较几年内的价值变化和相关关系。

注意：能够计算资产负债表和利润表上各个项目的增长率，分析趋势、找出原因、提出建议。

对资产负债表的共同百分比分析常常会扩展到对构成子集的各个账户的考察。例如，在评价流动资产的流动性时，通常需要了解存货在流动资产中所占的比重，而并非只是简单地了解存货占总资产的比重。对利润表进行结构分析具有相当重要的意义。利润表的结构分析非常简单，因为其中每个项目

都与销售收入这一关键性项目有关。销售收入在不同程度上对几乎所有费用项目产生影响,因此需要知道每项费用占销售收入的比重。所得税是唯一的例外,它只与税前利润而非销售收入有关。

有时也需对公司的共同百分比报表做时间性比较。时间性比较可以揭示资产、负债、费用和其他各类集合中各账户所占比重的变化。共同百分比报表对公司间的比较尤为重要,它可以把不同公司的财务报表改为共同百分比形式。把一家公司的共同百分比报表与竞争对手或同行业平均的共同百分比报表进行比较,能够突出账户构成及分布上的差异,查明产生这类差异的原因。共同百分比报表用于公司之间分析时的主要缺陷在于不能反映被分析公司的相对规模。

例题 10-1

以 H 电子公司利润表为例,进行共同百分比式财务报表分析,如表 10-1、表 10-2、表 10-3 所示。

表 10-1 H 电子公司的利润表

(单位:元)

	2010 年	2011 年	2012 年
销售净额	323 780	375 088	479 077
销售成本	148 127	184 507	223 690
毛利	175 653	190 581	255 387
销售和管理费用	131 809	140 913	180 610
折旧	7 700	9 595	11 257
利息费用	1 711	1 356	1 704
税前收益	34 433	38 717	61 816
税收	12 740	14 712	23 490
税后利润	21 693	24 005	38 326

表 10-2 H 电子公司的垂直百分比利润表

	2010 年	2011 年	2012 年
销售净额	100.0	100.0	100.0
销售成本	45.8	49.2	46.7
毛利	54.2	50.8	53.3
销售和管理费用	40.7	37.6	37.7
折旧	2.4	2.5	2.3
利息费用	0.5	0.4	0.4
税前收益	10.6	10.3	12.9
税收	3.9	3.9	4.9
税后利润	6.7	6.4	8.0

表 10-3 H 电子公司的水平百分比利润表

	2010 年	2011 年	2012 年
销售净额	100.0	115.8	148.0

(续)

	2010 年	2011 年	2012 年
销售成本	100.0	124.6	151.0
毛利	100.0	108.5	145.4
销售和管理费用	100.0	106.9	137.0
折旧	100.0	124.6	146.2
利息费用	100.0	79.3	99.6
税前收益	100.0	112.4	179.5
税收	100.0	115.5	184.4
税后利润	100.0	110.7	176.7

表 10-2 中的垂直百分比利润表反映其销售毛利率在各年间不停波动。2012 年销售毛利率的增加,再加上相对较好的销售和管理费用的控制,使得 2012 年的赢利能力较 2010 年和 2011 年明显提高。

表 10-3 中的水平百分比利润表与垂直百分比利润表反映的情况类似,即波动状态的 2012 年赢利能力(息税前利润及税后利润)的急剧提高十分明显,尤其是与销售额的小幅增长进行比较时。此外,水平百分比利润表还提供了利润和费用的巨额绝对变化。而垂直百分比报表却未提供一段时期内的变化绝对值。

总之,将资产负债表和利润表转化为垂直百分比或基年指数的标准化处理,经常能够提供财务比率分析的补充信息。应用 Excel 等计算机程序,能使得百分比分析和指数分析更为简便。利用这些程序,行或列的除法运算既快速又准确,管理会计师的责任则是解释这些数据。

10.2 财务绩效指标:财务比率

10.2.1 流动性和运营资本

企业的流动性是指企业承担短期义务的能力。流动性也就是企业将资产变为现金的能力。

运营资本是考查企业短期偿付能力的重要指标。其中短期是指一年与企业运营周期的孰大者。

运营资本 = 流动资产 - 流动负债

运营资本被广泛用来计量短期流动性,当流动负债超过流动资产时为负,当流动资产超过流动负债时为正。运营资本对于债权人是边际保证金,是应对或有事件和不确定性的流动准备金。

其中流动资产包括现金和具有如下特征的其他资产:可以合理预期实现的现金流入,在一年时间或企业的运营周期中的出售或消耗。

流动资产包括:

- (1) 现金,最终的流动资产。
- (2) 现金等价物,暂时被投资的过剩现金。
- (3) 有价证券,因短期投资持有的负债或权益证券。
- (4) 应收账款,赊销收入。
- (5) 存货,持有以在正常的商业过程中出售的商品。
- (6) 预付费用,为了获得商品和服务而提前支付的款项。

流动负债是一年之内需要偿还的债务,如应付账款和票据、应付利息等。

10.2.2 流动性的比率

1. 流动比率

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债}$$

流动比率可以反映企业的以下几个方面:

- (1) 流动负债覆盖比率, 反映企业可以覆盖的流动负债的流动资产。
- (2) 损失缓冲能力, 是非流动资产缩水的边际保证。
- (3) 流动资金准备, 是用来应对不确定性和现金流冲击的边际保证。

流动比率的缺点是:

- (1) 如果流动性是用充足的现金流入满足现金流出的能力, 那么流动比率仅仅是一个静态比率。
- (2) 流动比率不能计量并且不能预测未来现金流入和现金流出的模式。
- (3) 流动比率不能计量未来现金流入是否能满足现金流出的要求。

2. 速动(酸性测试)比率

与流动比率相比, 速动比率是更严格的流动性测试指标。该比率假设存货、预付款项很难变为现金, 从而从流动资产中扣除。

$$\text{速动(酸性测试)比率} = (\text{现金} + \text{现金等价物} + \text{有价证券} + \text{应收账款}) / \text{流动负债}$$

3. 现金比率

现金比率是现金与流动负债之比, 这是更为保守的比率。该比率越大, 流动资产的流动性越高。

$$\text{现金比率} = (\text{现金} + \text{现金等价物} + \text{有价证券}) / \text{流动负债}$$

4. 现金流比率

这种比率度量企业正常业务产生的现金流满足其偿债需要的能力。

$$\text{现金流比率} = \text{运营现金流} / \text{流动负债}$$

现金比率和现金流比率是对速动比率的延续, 是一项极为严格的测试。但是, 应该高度重视现金作为流动性最高形式的重要性。

5. 流动比率的分析应用

流动性很大程度上取决于预期现金流量, 对现有现金及现金等价物水平的依赖很小。运营资本账户余额与可能的未来现金流量模式之间并不存在直接关系。应收账款和存货管理政策主要受制于资产利用效率和效益性, 其次才是流动性。

分析流动比率的变化趋势通常很有启发意义。不过, 对流动比率在各期之间的变化却需审慎地加以解释。比率的变动并不一定意味着流动性或经营业绩的变化。例如, 在衰退期, 企业需要继续偿还流动负债, 而存货和应收账款却会越积越多, 由此导致流动比率上升。相反, 在扩张期, 应付税款增加会导致流动比率降低, 企业扩张经常伴随着经营的成功, 就要求有更多的运营资本。这种因繁荣而导致的流动性拮据降低了流动比率, 是因为公司的扩张并未带来运营资本的增加。

在分析中, 管理会计师必须提防“管理”流动比率的行为——也称为粉饰(Window Dressing)。在临近期末时, 管理层可能会加紧催收货款、降低库存, 并将正常的采购向后拖延, 把由此获得的收入偿还流动负债, 这些活动的直接影响就是提高了流动比率。除计算年度流动比率外, 分析中还可以计算中期比率。通过计算中期比率, 一方面能够增加管理层粉饰比率的难度; 另一方面, 亦可估计季节性因素对比率的影响。

通常认为, 当流动比率为 2 或更高时, 企业财务处于稳健状态。但是, 应该意识到: 在评价流动比

率时,流动资产的质量和流动负债的构成更为重要;运营资本需求因行业状况和企业营业周期的长度不同而各异。

注意:通过一些交易可以改变以上比率中的参数。对于比率的影响是:如果该比率的分子、分母同时增加一个数,比率的数值将更加接近于1;如果该比率的分子、分母同时减少一个数,比率的数值将更加远离于1。

6. 财务弹性

在短期流动性分析中,还有一些重要的定性考虑,其效用取决于公司的财务弹性。财务弹性(Financial Flexibility)是公司采取措施应对资金流意外中断的能力,包括从各种渠道借款的能力、增加权益资本的能力、出售和重新部署资产的能力,或者调整经营水平和方向以适应环境变化的能力。公司借入资金的能力取决于许多因素,并处在不断变化之中。它有赖于公司的盈利能力、稳定性、规模、行业状况、资产构成和资本结构,同时也依赖信用市场的状况和发展趋势。公司的借款能力作为现金的来源渠道,与短期负债的偿付有密切关系,具有重要意义。

例题 10-2

甲公司年末财务报表数据显示流动资产为950万元,流动比率0.95。(1)如果公司管理层决定赊购400万元的存货,会使流动比率如何变化?(2)如果公司管理层决定赊销400万元的存货,会使流动比率如何变化?

参考答案:

(1) 流动负债=950万元/0.95=1 000万元。赊购存货后,流动比率=(950万元+400万元)/(1 000万元+400万元)=0.964。

(2) 赊销存货,存货减少400万元,应收账款增加400万元,流动比率不变。

10.2.3 偿付能力的度量

应付账款周转天数可以揭示企业与供应商间达成的支付期限,公式是

$$\text{应付账款周转天数} = \text{平均应付账款} / \text{赊购额} \times 365 \text{ 天}$$

其中,

$$\text{平均应付账款} = (\text{年初应付账款余额} + \text{年末应付账款余额}) / 2$$

$$\text{应付账款周转率} = \text{赊购额} \div \text{平均应付账款}$$

应付账款周转天数指标通常能揭示公司与供应商间达成的支付期限。可以使用“采购额”代替“赊购额”,采购额可以通过调整销货成本来确定。较高的应付账款周转天数要么表明公司拥有良好的供应商关系,因此在货款的支付上较为自由;要么表明公司的流动性存在问题,拖欠供应商的货款。

10.2.4 资本结构分析

偿债能力指企业长期财务生存能力和偿还长期负债的能力,而资本结构是影响企业偿债能力的重要因素。资本结构指企业的融资来源及其属性,其中主要包括负债和权益两个方面。

(1) 权益融资是企业的风险资本,不要求偿还,本身具有不确定的回报。权益融资有助于提高企业

的稳定性和偿债能力。

(2) 债务融资应按照合同约定的模式偿还利息和本金。当债务融资的比例很大时,固定费用和还款承诺较高。

从股东的角度看,债务融资比权益融资更具有吸引力,因为:

(1) 债务融资具有财务杠杆的作用。因为大部分债务的利息是固定的,所以只要利息小于资产的回报,增加债务融资就能够提高股东的回报。

(2) 债务融资可以获得所得税抵减的好处。利息可抵税,而股利则不能。

资本结构分析的作用是:

(1) 甄别被分析企业的信用状况。

(2) 延展财务分析的深度。

资本结构分析强调对于财务环境、运营结果和未来前景的分析。

财务杠杆比率指资产和权益的比值。在其他条件不变的情况下,股东可以通过提高财务杠杆比率,利用负债来增加净利润。CMA 考试中财务杠杆比率的计算公式为

$$\text{财务杠杆比率} = \text{资产} / \text{权益} = \text{权益回报率 (ROE)} / \text{资产回报率 (ROA)}$$

财务杠杆的特征有以下几个方面:

(1) 放大了利润和损失。

(2) 增加了风险。

(3) 降低了寻求机会的灵活性(受银行限制等)。

(4) 降低了债权人的损失保护。

权益融资与债务融资的比值越大,财务杠杆比率就越小。如果财务杠杆大于 2,说明公司的负债超过了权益。

其他与资本结构相关的比率还有:

$$\text{总负债与总资本比 (也称为总负债比率)} = \text{总负债} / \text{总资产}$$

$$\text{负债与权益比} = \text{总负债} / \text{权益}$$

该比率的倒数指标

$$\text{权益与总负债比} = \text{权益} / \text{总负债}$$

$$\text{长期负债与权益资本比} = (\text{总负债} - \text{流动负债}) / \text{权益}$$

收益覆盖比率度量企业是否有足够的可用盈余,来满足固定债务需要。具体有:

利息覆盖率 = 税息前利润 (EBIT) ÷ 利息费用。该指标衡量公司通过经营偿付利息的能力。

固定费用覆盖率 = 扣除固定费用和税款前的利润 ÷ 固定费用。固定费用包括利息支出、预期本金还款和租赁费用。该指标衡量公司支付固定融资费用的能力。

经营现金流对固定费用比率 = 经营现金流 ÷ 固定费用。该指标衡量公司正常经营业务产生的现金流量支付固定费用(如利息支出和租赁费用)的能力。

管理会计师必须认真确定以上公式分母、分子中应该包含哪些组成部分。

补充知识: 财务困境预测

财务困境模型也称作破产预测模型,考查选定比率的趋势和行为特征,来预测企业出现财务危机的可能性。其中最著名的是奥特曼的 Z 值模型,公式为

$$Z = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$$

式中 X_1 ——流动性指标,运营资本/总资产;

X_2 ——企业的年龄以及累计盈利能力,留存收益/总资产;

X_3 ——盈利能力,息税前利润/总资产;

X_4 ——财务结构,股东权益/总负债;

X_5 ——资本周转率,销售收入/总资产。

如果 Z 值低于 1.20, 表明企业破产的可能性很大; 如果 Z 值高于 2.90, 表明企业的破产可能性很小; 如果 Z 值介于 1.20~2.90 之间, 则表明处于模糊地带, 需要观察。

破产的问题请见 11.7 节。

资本结构的共同比分析和比率分析是有关公司资本结构风险最重要的分析工具。负债比例越高, 利息固定费用和债务支付数额也越高, 当收益下降或遇到困难时无法偿付的可能性也就越大。资本结构就像一种甄别机制 (Screening Devices)。当负债与权益比率相对较低 (10% 以下) 时, 公司的财务状况方面没有什么需要担忧的, 分析的重点应该在其他方面。如果分析显示负债是资本化的一个重要组成部分, 则需做出更进一步的分析。更深层次的分析需要关注有关公司财务状况、经营成果和未来前景的许多不同方面。

短期流动性分析始终具有重要意义, 因为在对长期偿付能力做出估计之前, 我们希望近期公司的财务首先不存在生存问题。在本章中已经描述过各种不同的短期流动性分析。贷款和债券契约要求公司保持最低的运营资本水平, 以证明短期流动性在保证公司长期偿付能力方面的重要性。对此种重要性还有另外一些分析性测试, 包括负债到期事件、利息费用以及风险负担因素 (Risk Bearing Factor) 的考查。最后一项因素包括公司收益的稳定性或持续性、行业绩效以及资产构成等。

10.2.5 表外融资

资产负债表外融资 (Off-Balance-Sheet Financing), 也称作表外融资、账外融资、资产负债表以外融资。

CMA 考试要求掌握以下 4 类表外融资方式:

(1) 应收账款出售。

企业可以将应收账款出售给其他无关的企业, 企业提供收账以及向新持有人转移交付等服务。虽然此类交易被当作销售处理, 因而减少了应收账款而增加了经营性现金流, 但购买者通常不会面临风险, 坏账风险仍然由销售方承担。因此, 此类交易实质上与抵押贷款相似。

(2) 特殊目的实体 (SPE)。

即一个企业作为发起人成立一个新企业, 后者被称为特殊目的实体, 其经营活动基本上是为了服务于发起人的利益而进行的。通常, SPE 的负债相当高, 所有者权益尽可能低, 发起人尽管在其中只拥有很小甚至没有所有者权益, 但承担着所有的风险。

(3) 租赁。

租赁是一种传统的表外融资方式。由于租赁分为经营租赁和融资租赁两类, 其中只有经营租赁被视为一种合理、合法的表外融资方式; 因此, 承租人往往会绞尽脑汁地与出租人缔结租赁协议, 想方设法地进行规避, 使得实质上是融资租赁的合同被视为经营租赁进行会计处理, 以获得表外融资的好处。

注意: 国际会计准则委员会正在讨论使用一种类似于融资租赁的处理方法来处理经营租赁。

(4) 合资经营。

合资经营是指一个企业持有其他企业相当数量股份,但未达到控股程度的经营方式,后者被称为未合并企业。人们通过在未合并企业中安排投资结构,从事表外业务,尽可能地获得完全控股的好处,而又不至于涉及合并问题,不必在资产负债表上反映未合并企业的债务。

补充知识:

还有一种常用的表外融资的方式是资产证券化。资产证券化是指将缺乏流动性,但能够产生可预见的稳定现金流的资产,通过一定的结构安排,进而转换为在金融市场上可以出售和流通的证券的过程。证券化融资业务通常是对银行的信贷资产、企业的交易或服务应收款这类金融资产进行证券化的业务。证券化作为企业的一种有效的表外融资方式,最近几年在美国非常流行,并且无论是在证券化的金融资产种类上、还是在价值量上都得到了发展。

注意:表外融资对于财务比率的影响包括降低了资产负债率和财务杠杆比率,提高了总资产回报率和总资产周转率。

10.2.6 经营活动分析

运营周期用来计量存货变为现金的速度,公式为

$$\text{运营周期} = \text{存货销售天数} + \text{应收账款回收天数}$$

贸易企业在公开市场购买存货时,可以从转换期得出应向供货商付款的日期。

其中,

$$\text{应收账款周转率} = \text{赊销额} / \text{平均总应收账款}$$

$$\text{应收账款周转天数} = \text{平均应收账款} / \text{年赊销额} \times 365 \text{ 天}$$

$$\text{存货周转率} = \text{销货成本} / \text{平均存货}$$

$$\text{存货周转天数} = (\text{平均存货} / \text{销货成本}) \times 365 \text{ 天}$$

其他周转率还有

$$\text{总资产周转率} = \text{销售额} / \text{平均总资产}$$

$$\text{固定资产周转率} = \text{销售额} / \text{平均固定资产净值}$$

补充知识:上市公司和行业信息来源

对于美国上市公司的信息,可以登录美国证券交易委员会网站 <http://www.sec.gov> 或者彭博公司的网站 <http://www.bloomberg.com> 获得。

对于国内上市公司的信息,可以登录上海证券交易所网站 <http://www.sse.com.cn> 或者深圳证券交易所网站 <http://www.szse.cn> 获得。

现金周期是企业的经营中从付出现金到收到现金所需的平均时间。

$$\text{现金周期} = \text{存货销售天数} + \text{应收账款回收天数} - \text{应付账款周转天数}$$

公司管理层及管理会计师对现金周期应有正确认识,因为周转期的长短关系到资金冻结时间的长短,影响资金成本及运用效率。财务管理人员应研究缩短周期的可能途径,以提高资金运用效率及运营收益。