

会计及评估监管工作通讯

二〇一七年第六期（总第 22 期）

北京证监局

二〇一八年一月

【工作动态】

● 参加会计部检查报告审核工作会，确定检查处理意见

2017 年 10 月 31 日，证监会会计部召开第一次审计及评估机构检查报告审核工作会。会上，会计部及多家证监局对今年开展的 2 家机构的全面检查及 8 个项目的专项检查（其中 3 个项目由我局进行检查）进行了集中讨论审核；参会人员就检查发现问题的性质认定进行了讨论，对检查中发现的复杂性交易等疑难会计、评估问题进行重点研究，明晰了问题症结，统一了具体问题的监管口径，确定了检查项目的处理意见；同时参会人员结合上述项目的检查实践，充分交流了检查中面临的困惑问题和采取的有效方法，分享了监管经验。

下一步，我局将按照会议精神及要求，做好 2017 年现场检查的收尾工作，严格责任追究，抓实后续整改工作，切实督促审计及评估机构完善内部治理、健全质量控制体系、提高执业质量。

● 撰写《证券资格会计师事务所一体化管理指引》，进一步引导规范事务所内部治理

从近几年对会计师事务所的日常监管和现场检查情况来看，相当数量的事务所未严格执行一体化管理要求，在人员、财务、

业务、执业标准和质量控制管理等方面存在诸多问题。为进一步规范会计师事务所的内部管理，我局通过问卷调查、实地走访、座谈等形式，对辖区会计师事务所的内部管理情况进行摸底调研；同时，结合一体化管理程度、执行中存在的困难以及操作建议等，联合信永中和、致同、天职国际、大信、瑞华和毕马威等6家事务所，编写了具体操作层面的一体化管理指引，并向辖区全部证券资格所征求实施意见，最终形成《证券资格会计师事务所一体化管理指引》。

该指引主要依据《中国注册会计师执业准则》《会计师事务所分所管理暂行办法》《会计师事务所财务管理暂行办法》《会计师事务所内部治理指南》《会计师事务所执业许可和监督管理办法》等拟定，分总则、人员管理、财务管理、业务管理、执业标准和质量控制、信息管理等六章，共四十九条，内容涵盖事务所内部管理的所有重要方面，旨在推动总分所一体化管理切实执行，引导行业的稳步健康发展。现已上报证监会会计部，并建议在不断完善的基础上适时予以发布。

● 开展新三板挂牌公司审计调研，规范新三板审计监管

近年来，伴随着新三板市场的快速发展，证券资格会计师事务所新三板业务迅速扩张，一方面成为会计师事务所新的重要业务增长点，客观上也为多层次资本市场发展起到了提供不可或缺的会计信息的重要作用；但另一方面业务规模短期内的迅速扩张，也对会计师事务所的执业能力和执业质量带来严峻考验。为进一步了解新三板挂牌公司审计监管存在的问题与面临的困难，

我局对北京辖区 22 家证券资格会计师事务所进行了调研。调研中，我们统计了辖区新三板挂牌公司审计业务情况，梳理了新三板挂牌公司年报审计中存在的突出问题，总结了挂牌公司审计监管中的主要问题与不足，并重点结合辖区监管现状提出工作建议，以期不断完善新三板审计监管，提升资本市场会计信息披露质量。调研完成后，我们撰写形成了《关于北京辖区新三板挂牌公司审计监管情况的调研报告》的监管专报报送证监会。

● 撰写《证券业务企业价值收益法评估操作指引》，全面规范收益法的使用

为指导资产评估专业人员在证券业务中使用收益法对企业价值进行评估，进一步规范收益法的运用，保证执业质量，我局利用辖区一线监管资源优势，通过问卷调查、座谈等形式广泛调研，充分了解企业价值评估中收益法的使用情况，梳理总结收益法实务操作中各个环节的具体实施过程和要求，联合中联、中企华、中同华、中和、天健兴业等 5 家机构，编写了具体操作层面的收益法使用指引，并在辖区证券资格评估机构中广泛征求意见，最终形成《证券业务企业价值收益法评估操作指引》。现已报送证监会会计部，并建议在不断完善的基础上适时予以发布。

《证券业务企业价值收益法评估操作指引》主要依据《中华人民共和国资产评估法》《关于从事证券期货相关业务的资产评估机构有关管理问题的通知》《资产评估基本准则》《资产评估执业准则》《会计监管风险提示第 5 号》《会计监管风险提示第 7 号》等拟定，分总则、业务承接、评估计划、收集并核查评估资料、

未来收益预测、折现率、报告编制、工作底稿的编制与归档等八章，共七十五条，内容从业务承接至工作底稿归档全流程覆盖，全面规范收益法的使用，旨在以此推动评估机构形成收益法使用的基本共识，提高整体执业质量。

● 加强与行业沟通交流，走访辖区审计与评估机构

2017年10月，我局对辖区审计与评估机构进行了集中走访，走访对象主要包括未与我局交流沟通过的、未被我局检查过的审计与评估机构，合计走访审计机构5家、评估机构13家。通过此次走访，我局进一步了解和掌握了各机构业务、人员和管理等方面的情况和特点，为我局下一步监管工作找准着力点，同时也为辖区审计与评估机构及时向我们反馈意见和建议提供了沟通渠道。未来我局将建立实地走访的常态化机制，每年结合调研需求和检查工作部署情况，选择部分审计与评估机构进行走访。

● 建立动态监控机制，提高风险预判能力

为强化对辖区中介机构执业风险的动态监测、监控，近期我局对辖区审计与评估机构及其上市公司客户收到证监会及其各派出机构立案调查情况进行了摸底。大部分机构按要求及时上报了相关情况，但有1家事务所被立案调查未及时报备、8家上市公司被立案调查而其审计机构未向我局报备。我局对上述相关会计师事务所进行了约谈，要求各所及时关注风险监控，加强报备工作。

在此，我局再次强调，若有自身或被服务客户受到中国证监

会立案调查的情况或已立案调查项目有新的进展，各中介机构应在3个工作日内向我局报送更新的立案调查情况汇总表，并主动联系监管员报备相关情况。对于报备不及时、不完整的审计与评估机构，我们将对其进行约谈，并在日常监管和现场检查中予以重点关注，视情采取监管措施。

【案例分析】

售后回租、回购的收入确认问题

一、案例背景情况

A房地产开发公司为促销自行开发的某购物中心商铺，在销售部分商铺时采取了以下两种促销方式：

(1) 销售时同时签订售后回购合同和售后回租合同：A房地产开发公司在销售商铺的同时（销售价格为市场价格的80%并且大于存货账面价值）与购房人甲签订了回租合同，约定：自商铺交付日起，甲将该商铺租赁给A公司的全资子公司B物业管理公司，租赁期间为10年，租赁期间前3年免租金，3年后每年按售房价款的7%支付租金。另外，A房地产开发公司还与甲签订了该商铺的回购协议，约定租赁期满后，如果甲有意向出售该商铺，则A房地产开发公司应当以原售价的120%的价格予以回购。

(2) 销售时只签订了售后回租合同，合同约定同方式(1)中约定的内容。

二、涉及会计准则执行或财务信息披露问题

1. A房地产公司销售商铺同时签订售后回购合同和售后回租合同的业务，销售时是否确认收入？

2. A 房地产公司销售商铺同时签订售后回租合同的业务，销售时是否确认收入？

三、相关准则规定

1. 根据《会计准则讲解 2010-收入》，售后回购是指销售商品的同时，销售方同意日后将同样或类似的商品购回的销售方式。在这种方式下，销售方应根据合同或协议的条款判断企业是否已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，以确定是否确认销售商品收入。在大多数情况下，回购价格固定或原销价加合理回报，售后回购交易属于融资交易，商品所有权上的主要风险和报酬没有转移，企业不应确认销售商品收入；回购价格大于原售价的差额，企业应在回购期间按期计提利息，计入财务费用。

2. 根据《会计准则讲解 2010-租赁》满足下列标准之一的，应认定为融资租赁：

（一）在租赁期届满时，租赁资产的所有权转移给承租人。即，如果在租赁协议中已经约定，或者根据其他条件在租赁开始日就可以合理地判断，租赁期届满时出租人会将资产的所有权转移给承租人，那么该项租赁应当认定为融资租赁。

（二）承租人有购买租赁资产的选择权，所订立的购买价款预计将远低于行使选择权时租赁资产的公允价值，因而在租赁开始日就可合理地确定承租人将会行使这种选择权。

（三）即使资产的所有权不转移，但租赁期占租赁资产使用寿命的大部分。这里的“大部分”掌握在租赁期占租赁开始日租赁资产使用寿命的 75% 以上（含 75%）。

根据《会计准则讲解 2010-租赁》，在形成融资租赁的售后租回交易方式下，对卖主(承租人)而言，与资产所有权有关的全部报酬和风险并未转移，并且售后租回交易的租金和资产的售价往往是以一揽子方式进行谈判的，应视为一项交易。因此，无论卖主(承租人)出售资产的售价高于还是低于出售前资产的账面价值，所发生的收益或损失都不应立即确认为当期损益，而应将其作为未实现售后租回损益递延并按资产的折旧进度进行分摊，作为折旧费用的调整。

3. 根据 IFRS15，如果主体具有回购资产的义务或权利(远期合同或看涨期权)，则客户并未获得对该资产的控制，因为客户主导这项资产的使用并获得这项资产几乎所有剩余利益的能力受到限制(即使客户可能已持有该资产实物)。因此，主体应按以下二者之一对合同进行会计处理：

(1) 如果主体能够或必须按低于资产原售价的金额回购该资产，则按照《国际会计准则第 17 号——租赁》作为租赁进行会计处理；或

(2) 如果主体能够或必须按相当于或高于资产原售价的金额回购该资产，则应作为融资安排进行会计处理。

四、初步讨论意见

首先，在准则适用方面，根据 IFRS15，如果部分合同属于其他准则范围的，优先使用其他准则。对于本案例中的 A 房地产公司的两种促销方式，应首先判断所销售商铺的控制权是否发生转移；如果客户不能取得商铺的控制权，则根据《会计准则讲解 2010-租赁》，与资产所有权有关的全部报酬和风险并未转移，两

种促销方式均不应确认收入，应按照售后租回交易形成融资租赁进行会计处理。根据中国会计准则和 IFRS 对两种业务的判断结果在特定情况下会有差异。具体分析如下。

1. 根据中国会计准则判断

(1) 对于问题 1，根据《会计准则讲解 2010-租赁》，案例属于售后回租形成融资的行为，销售商铺同时签订售后回购合同和售后回租合同的业务不应确认收入。

(2) 对于问题 2，本案例属于销售商铺同时签订售后回租合同的业务。按照协议，销售价是公允价值的 80%。在不考虑时间价值的情况下，即使前 3 年免收租金，租期内租金的平均价格约为房屋价值的 4.9%，明显高于市场公允价格，可以判定此项销售行为实质上属于 A 公司的一种融资行为，并没有将房屋的控制权转移给客户甲，收到的价款性质属于一笔融资款，销售价格损失与后续所付高于租金市价的部分均属于融资费用。只有在 10 年后将商铺的控制权转移给甲时才能确认收入，并结转成本。

2. 根据国际会计准则判断

(1) 对于问题 1，根据 IFRS15，主体有应客户要求回购该资产的义务，客户甲并没有控制该项资产，客户主导这项资产的使用并获得这项资产几乎所有剩余利益的能力受到限制。销售商 A 必须按高于资产原售价的金额回购该资产，则按照 IFRS15 应作为融资安排进行会计处理，销售商铺时不应确认销售收入。销售商 A 应当继续确认资产并就从客户取得的对价确认一项金融负债。主体应将从客户取得的对价金额与应付给客户的对价金额之间的差额确认为利息。

(2) 对于问题 2，中国准则与国际准则判断一致。

【警钟长鸣】

● 证监会严厉打击资本市场审计及评估机构违法违规行为

经统计，2017 年 10-12 月证监会及各地证监局对北京辖区证券资格会计师事务所采取行政处罚 1 次，涉及审计机构 1 家次、注册会计师 2 人次；下发行政监管措施 5 份，涉及审计机构 5 家次、注册会计师 7 人次；下发检查结果告知书 6 份，涉及审计机构 3 家次。对北京辖区证券资格资产评估机构下发行政监管措施 5 份，涉及评估机构 3 家次、评估师 8 人次；下发检查结果告知书 4 份，涉及评估机构 4 家次。

项目		会计师事务所		资产评估机构	
		2017 年 10-12 月新增	2017 年累计	2017 年 10-12 月新增	2017 年累计
行政处罚	-	1	6	0	1
市场禁入	-	0	1	0	0
行政监管措施	警示函	5	25	5	12
	责令改正	0	2	0	0
	监管谈话	0	2	0	1
检查意见书	-	6	15	4	13
交易所（含股转系统）	纪律处分	0	1	0	0
	监管措施	0	4	0	0

● 新增行政处罚及行政监管措施中会计师事务所的突出问题

1. 了解被审计单位及其环境

一是未对母公司销售与收款循环、采购与付款循环等重要业务流程执行穿行测试；二是未了解并测试与委托加工物资存货管理相关的内部控制，便得出公司与存货管理相关的内部控制有效的结论；三是未记录并取得公司制定的在关联方存款风险应急处置预案，也未了解和识别出公司存放于关联方存款的风险控制措施，在公司未按预案采取相应的控制措施时，审计师未能发现并判断该项控制缺陷是否构成重大缺陷。

2. 函证

一是未充分追查函证回函差异、执行函证替代程序不充分等，导致函证程序失效；二是对函证的控制不到位，相当部分的货币资金、应收账款、预付账款、应付账款等的函证控制缺失。

3. 存货

一是对存货进行减值测试时，未对减值判断依据的准确性及实际执行情况实施充分的审计程序；二是对存货执行出入库截止测试程序时，未对截止日后的出入库记录与账面情况进行核对；三是未对有关子公司部分原材料采购单价及数量异常情况执行分析程序；四是未对有关子公司存货盘盈、盘亏情况执行进一步审计程序。

4. 收入

一是对货币资金、采购与付款、销售与收款等业务循环执行控制测试程序时，未对部分关键控制点进行测试；二是对公司收入确认政策进行检查时，未对发货单、业主确认的收货清单进行充分检查；三是未对存在按合同规定已完工或完工进度超过

100%异常情况的部分项目实施进一步审计程序；四是对同一项目本年和前期确认的毛利率异常波动分析不到位；五是未对有关子公司提供的工程结算单、工作量清单、支付申请表等原始资料无签署日期情况执行进一步审计程序，以确定收入归属于正确的会计期间。

5. 坏账准备

公司全部按照账龄分析法计提坏账，审计师未充分关注公司未对单项金额重大其他应收款进行减值测试，仅对公司计算过程进行了复核，未实施充分的审计程序以判断相关其他应收款减值计提是否恰当。

6. 关联方

在相关公司存在异常关联线索的情况下，未保持应有的职业审慎，未进行充分核查或者追加必要的审计程序，导致未能发现部分公司与被审计单位的关联关系及关联交易。

7. 其他

公司将亏损严重的部分资产出售，在实施中实际交易资产内容与公司公告信息不一致。审计师未充分关注并针对相关资产出售活动变更情况实施充分的审计程序，且未充分关注交易对手方未对其他应收款这一重大款项回函确认。在审计中未保持应有的职业怀疑和谨慎，未实施有效的替代程序，并采取进一步的审计程序以核实交易的真实性及交易价格的准确性。

● 新增行政处罚及行政监管措施中资产评估机构的突出问题

1. 市场法

在对商业房产采用市场法评估时存在以下问题：一是交易案例选取不恰当。所选的三个交易案例中，两个均为委托方持有的纳入本次评估范围的部分房屋建筑物，且取价依据为认购协议，非实际交易价格，另一交易案例交易方式为预售，而被评估对象为现房，在交易方式上存在差异，评估师未分析期房和现房的价格差异并进行比准价格修正；二是针对商业用房楼层之间以及同一楼层内不同区块价值差异较大的情形，未进行分析修正。三是未针对评估对象与交易案例面积差异较大的情形进行适当因素修正，底稿也未记录原因。

2. 收益法

一是对办公用房采用收益法评估时，未对租金确定依据的合理性进行分析论证。在确定办公用房租赁毛收入时，主要依据委托方提供的被评估办公用房已签订租赁合同。租赁合同中租金水平显著高于周边写字楼租金。评估工作底稿中未见对租赁合同租金与周边写字楼租金价格差异对比进行调查并实施合理性分析的记录，未见对委托方提供的租赁合同真实性及作为整幢建筑物平均租金确定依据的合理性与充分性实施分析论证的记录。

二是对度假酒店进行收入预测时，仅考虑该酒店与其他酒店的“星级”差异，未充分考虑其他因素，如地理位置、资产状况等，未根据各差异因素的影响程度对评估结果进行修正。

3. 工作底稿

一是工作底稿中缺少反映部分评估程序实施情况的工作记录及相关材料；二是工作底稿部分记录存在与实际情况不符等错填、漏填的情况。

【国内动态】

● 中国注册会计师协会对上市公司 2017 年年报审计工作提出要求

中注协发布《关于做好上市公司 2017 年年报审计工作的通知》，针对 2017 年年报审计工作提出以下要求：

一是突出工作重点。上市公司 2017 年年报审计将全面采用新审计报告准则。各事务所要立足审计工作实际，准确把握审计准则以及企业会计准则的最新变化及其影响，将新准则的精神与要求落实到年报审计工作中。

二是坚持问题导向。各事务所要始终坚持质量至上执业理念，真正落实质量控制领导责任，强化总分所一体化管理，制定并执行全所统一、有效的质量控制政策与程序；要高度重视业务承接与保持，了解上市公司变更审计机构的真正原因，从执业质量的角度而非单纯商业利益的角度考虑业务的承接与保持问题，杜绝出现分所或合伙人擅自承接或保持高风险业务的情况；要建立全所统一的项目管理和人员委派机制，确保委派足够的具有胜任能力的人员，避免出现部分分所或合伙人业务负荷过重、部分项目审计资源配置不足的情况；要强化高风险业务的项目质量控制复核，关注质量控制复核意见的落实情况，确保质量控制复核不走过场。

三是发出风险提示。要求关注业务层面的高风险领域。重点关注商誉的确认、计量、减值测试与披露，财务报表合并范围的确定，收入的确认与计量，政府补助的确认与计量，会计政策和

会计估计变更的合理性及影响；除上述领域外，关联方关系及关联方交易、股份支付、持续经营、境外业务审计等也是审计工作应当重点关注的重大错报风险领域。

● 财政部组织开展证券资格资产评估机构监督检查

财政部拟于近期组织开展 2017 年度证券资格资产评估机构行政监督检查。按照“双随机、一公开”的要求，财政部随机选取了 14 家具有证券资格的资产评估机构开展监督检查，抽取比例为证券资格评估机构总数的 20%。其中北京辖区 6 家资产评估公司被抽中，分别是：中通诚资产评估有限公司、北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）、北京中天和资产评估有限公司、中建银（北京）资产评估有限公司、北京中林资产评估有限公司、北京国融兴华资产评估有限责任公司。

● AOSSG 第九届全体会议在杭州举行，中国会计准则委员会成为新一届主席

2017 年 11 月 29 日至 30 日，亚洲-大洋洲会计准则制定机构组（AOSSG，以下简称亚大会计组织）第九届全体会议在中国杭州举行。本次会议由中国会计准则委员会承办，来自 18 个亚洲、大洋洲国家和地区的会计准则制定机构代表，国际财务报告准则基金会代表，以及来自中国、日本、韩国、新加坡、柬埔寨、中国香港等国家和地区的观察员 100 多人出席了本次全体会议。中国会计准则委员会在本次会议上成为亚大会计组织新一届主席并承担秘书处的工作，中国财政部会计司司长、会计准则委员

会主任高一斌作为个人代表履行亚大会计组织主席职务，任期 2 年。

● **北京注册会计师协会专家委员会发布专家提示[2017]第 9 号**

2017 年 7 月，财政部修订发布了《企业会计准则第 14 号—收入》，修订后的新收入准则改变了一般销售模式收入确认的核心原则，同时对于区分总额和净额确认收入、附有质量保证条款的销售、向客户授予知识产权许可等特定交易（或事项）的收入确认和计量也做出了明确规定。这些规定在提高会计信息可比性的同时，也带来了收入确认时点、收入金额计量方面的一系列税法与会计之间的差异。这些差异直接影响到涉税报表项目的审计风险，需要注册会计师在审计中予以特别关注。为此北京注册会计师协会税务咨询专家委员会近期发布专家提示[2017]第 9 号—新收入准则下收入确认时点的税会差异，对以下内容进行提示：一是新收入准则对收入确认时点的规定；二是新收入准则下收入确认时点的税会差异；三是实务中的审计重点及应对；四是企业减少税会差异的考虑。

【业界交流】

此次业界交流，推荐北京中企华资产评估有限责任公司的一篇投稿，作者古梦迪。该文首先分析了当前收益法中营运资金预测的现状，然后论证了经营营运资金投资与筹资的关系，最后从经营营运资金筹资角度说明企业未来经营营运资金的预测。详见下文：

企业价值评估收益法中关于经营营运资金追加额预测的问题研究

一、当前收益法中营运资金预测的现状

营运资金追加额是企业价值评估收益法模型中需要测算的重要参数之一。在当前的评估实务中，较为常见的做法是采用历史营运资金占销售收入百分比（营运资金周转率），对未来营运资金投资规模进行简化的测算，且无论是评估相关准则还是评估指南，均没有明确的具有可操作性的计算规范；而在理论方面，目前已有诸多学者对营运资金的内涵范围以及计算预测问题提出了一些观点和建议。其中大部分学者侧重于站在企业营运资金投资的角度，基于经营效率不变（周转率不变）的假设，对未来构成企业营运资金的各要素进行预测。而事实上，营运资金筹资的限制也会对企业营运资金的预测产生影响。而营运资金筹资又受到企业未来目标资本结构以及筹资方式的影响。因此，本文重点站在营运资金筹资的角度，来考虑未来营运资金预测。

二、经营营运资金的投资与筹资

为简化分析过程，本文此处以一个产品单一，且除正常生产销售业务外无其它投资经营业务的企业为例进行分析。因此，其管理用财务报表可以用一个简单的形式表示：

现金 加：存货 加：应收账款 减：应付账款 <hr/> 经营营运资金	经营性长期负债
经营性固定资产	所有者权益
净经营资产合计	负债和所有者权益合计

图 1 简化的企业管理用财务报表

（一）基于报表资产侧（左）的经营营运资金分析

企业价值评估中的经营营运资金，通常特指在企业现有规模下所应当必备的经营营运资金。即，超过了企业正常经营所必需持有的经营性流动资产（现金溢余）并不包含其中。可用公式表达为： $经营营运资金 = 必备经营性流动资产 - 经营性流动负债 = (现金总额 - 溢余现金) + 存货 + 应收账款 - 应付账款$ 。其中，溢余部分的拥有程度，往往会受到企业风险偏好的影响。

为简化分析过程，在此假设简化的企业管理用财务报表中的现金均为企业现有规模下所应当必备的资金（不考虑溢余部分）。

（二）基于报表负债和所有者权益侧（右）的经营营运资金分析

经营性流动负债对企业经营性流动资产形成的是一种短期融资支持。而其差额则需要有长期融资（包括长期负债和所有者权益，下同）的支撑。依据上述的简化报表： $经营营运资金 = 经营性长期负债 + 所有者权益 - 经营性固定资产$ 。

（三）经营营运资金的投资与筹资的关系

因此，在对企业经营营运资金的预测过程中，既要考虑企业根据销售经营情况对经营性流动资产的投资，也要充分考虑企业

未来长期融资模式对经营性流动资产投资的制约。企业销售收入、资产需求以及融资的关系可以如下图表示：

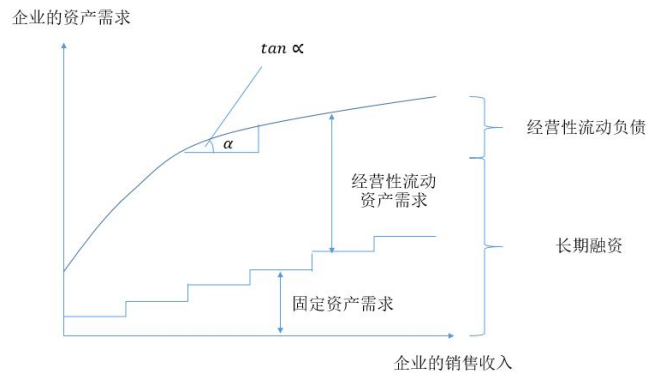


图 2 企业销售收入、资产需求以及融资的关系

在企业经营性资产需求随销售收入变化方面，企业经营性固定资产的规模通常会随着收入的增长而不断扩张，且表现出阶梯增长的模式。而企业的经营性流动资产，在传统的以销售百分比法预测的评估实践中，往往是基于企业未来经营性流动资产占企业销售收入的比重始终保持历史平均的水平不变的假设。而事实上，两者的关系并非是完全线性的。孙强（2010）曾指出：随着销售水平的提高，营运资金将以递减的速度增加，特别是现金和存货，即随着销售水平的提高，现金和存货所占用的资金因时间、数量的不一致而可以相互调剂使用，使占用于流动资产的资金增加速度小于销售额的增长速度。如上图所示，其中 $\tan\alpha$ 应为企业经营性流动资产占企业销售收入的百分比的变化情况。

在企业融资随销售收入变化方面，从上图中可以看出，当经营性流动资产大于经营性流动负债时，经营营运资金为正值，表示经营性流动负债提供了部分经营性流动资产的资金来源，另外的部分则是由长期融资来源支持的，这部分金额实际上就是经营营运资金。因此，企业经营营运资金也可以理解为长期融资来源

中用于经营性流动资产的部分。

三、基于经营营运资金筹资角度预测企业未来经营营运资金

(一) 基于经营营运资金筹资角度预测企业未来经营营运资金的基本原理

由于企业的经营营运资金在一年中会根据销售情况变化，因此此处重点以某企业期末时点的经营营运资金金额为例，其计算可采用如下公式：

期末经营营运资金=期末经营性长期负债+期末所有者权益-期末经营性固定资产净值

其中：

期末经营性长期负债=上期末经营性长期负债+本期新增经营性长期负债；

期末所有者权益=上期末所有者权益+本期新增所有者权益=上期末所有者权益+本期留存收益+本期新增权益性融资；

期末经营性固定资产净值=上期末经营性固定资产净值+本期净增经营性固定资产（扣除折旧摊销）=上期末经营性固定资产净值+本期资本净支出。

联立公式得：**本期经营营运资金追加额**=本期新增的外部融资额+（上期销售收入×（1+预测收入增长率）×销售净利率×利润留存率）-本期资本净支出。

从上述公式推导中可以看出，某年企业经营营运资金的追加额，要充分考虑该年计划的外部融资额（包括股权融资和经营性长期负债融资，下同）、预计的销售收入增长情况、企业的销售净利率和利润留存率情况以及为支持企业规模扩大和收入的可

持续增长而购入经营性固定资产的情况。下面，本文重点结合企业两种理论增长率——内含增长率和可持续增长率，具体剖析不同增长率下的企业的外部融资额与经营营运资金追加额的关系。

（二）内含增长率下企业经营营运资金的预测

所谓的“内含增长率”是指，如果企业销售收入增加引起的资金需求增长，不能或者不打算从外部融资，只能依靠内部积累，则此时达到的增长率为内含增长率。即，企业外部融资额为零的情况下的企业销售增长率。在这种情况下：

本期经营营运资金追加额 = (上期销售收入 × (1 + 内含增长率) × 本期销售净利率 × 本期利润留存率) - 本期资本净支出

其中，企业内含增长率可采用行业的平均的内含增长率水平，即以如下公式计算：

$$\text{内含增长率} = \frac{\text{行业平均销售净利率} \times \text{行业平均净经营资产周转率} \times \text{行业平均留存利润率}}{1 - \text{行业平均销售净利率} \times \text{行业平均净经营资产周转率} \times \text{行业平均留存利润率}}$$

如果企业的经营效率处于行业现有平均水平，且下一年度不计划从外部增加融资，则其预计的下期销售增长率不应大于其所处行业平均的内含增长率。此时，该年度企业经营营运资金追加的金额可采用上述公式进行计算；如果企业计划的销售收入增长率大于内含增长率，则需要考虑该年度进行适量的外部融资。

此外，特别需要注意的是，如果预计的销售增长率小于内含增长率，则说明企业可能存在较多的溢余资金，此时需要重点考虑企业溢余资金的计算，是否已用于增加股利或进行短期投资。如果没有，则需要参考最佳现金持有量的计算方法，并将该计算额从测算的经营营运资金追加额中扣除。

（三）可持续增长率下企业经营营运资金的预测

可持续增长率通常是指不发行新股，不改变经营效率和财务政策时，公司销售所能增长的最大比率。在这种情况下：

本期经营营运资金追加额=本期新增的外部融资额（仅限债务融资）+（上期销售收入×（1+可持续增长率）×本期销售净利率×本期利润留存率）-本期资本净支出

其中，企业可持续增长率可采用行业的平均的可持续增长率水平，即以如下公式计算：

可持续增长率

$$= \frac{\text{行业平均销售净利率} \times \text{行业平均总资产周转率} \times \text{行业平均净经营资产权益乘数} \times \text{行业平均利润留存率}}{1 - \text{行业平均销售净利率} \times \text{行业平均总资产周转率} \times \text{行业平均净经营资产权益乘数} \times \text{行业平均利润留存率}}$$

不同于内含增长率的是，企业可持续增长率并不意味着企业未来增长的预计不可以高于或低于其可持续增长率。如果本期企业或评估师预测的收入增长率大于其上一期末的可持续增长率，则需要企业有相应政策解决超过可持续增长率的增长所导致的财务问题。在不增发新股的前提下，超过部分的资金通常只有两个解决办法：提高经营效率或改变财务政策。进而会影响到企业未来营运资金周转率的预测和举债金额的预测。

四、结论

综上所述，在进行企业价值评估时，应当分析企业未来增长率、外部融资额、资本净投资以及经营营运资金投资之间的协调性、一致性和合理性，销售增长故然会导致固定资产和营运资金投资的增加，但前提是必须有足够的外部融资的支撑，而外部融资的预测情况也需要充分考虑与企业（或行业整体）目标资本结构之间的均衡，从而反映出营运资金追加额的变动与被评估企业

的整体生产销售规模、经营管理水平、融资资本结构变化相适应。

由于本文的研究是基于简化的企业管理用财务报表，尚未能充分考虑企业金融资产负债、非经营性资产负债等其他因素的综合影响。因此，这些内容也是下一步研究的方向。

参考文献

- 【1】 王竹泉，逢咏梅，孙建强. 国内外营运资金管理研究的回顾与展望[J]. 会计研究, 2007, 02: 85-90
- 【2】 余娴. 企业价值评估中营运资金预测方法的改进[J]. 财会月刊, 2010, 26: 46-48.
- 【3】 刘玉平，池睿. 企业价值评估收益法中营运资金预测的改进[J]. 会计之友, 2014, 01: 22-27.
- 【4】 李光明. 关于营运资金预测方法的研究[J]. 中国资产评估, 2012, 04: 21-24
- 【5】 孙强. 影响企业营运资本规模的因素分析[J]. 经济师, 2010, 05
- 【6】 中国注册会计师协会. 财务成本管理[M], 中国财政经济出版社. 2014
- 【7】 斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross), 伦道夫 W. 威斯特菲尔德, 杰弗利 F. 杰富 著. 公司理财[M], 机械工业出版社, 2012

欢迎各单位提出意见建议并积极投稿。

投稿邮箱: bjkuaiji@csrc.gov.cn