

基于“财权流”的企业财务分析框架初探

李 阳, 肖美英(副教授)

(湖南大学工商管理学院, 长沙 410079)

【摘要】 本文以缘起于产权经济学的“财权流”财务论为理论基础,结合对价值创造二维性的探讨,分析了以“财权流”财务本质为起点,从两个维度出发的企业二元全面财务分析研究的思路。在借鉴前人对财务分析框架研究的基础上,初步构建了基于“财权流”,以价值网络和关系网络为分析主体,信息网络为分析成果的企业财务分析框架。

【关键词】 财务分析; 产权经济学; 财权流; 价值创造; 财务分析框架

随着我国资本市场的发展和企业经营规模的不断扩大,信息使用者对企业相关信息需求的深度和广度日益提高,财务分析作为企业最重要信息的挖掘工具,不仅越来越受企业外部信息使用者的重视,企业内部相关方也逐步认识到财务分析在企业运营中的重要作用。在受到日益复杂的企业内外部环境的巨大挑战下,现有的分析思路及分析方法能否满足日益增长并不断更迭的信息需求是值得我们深思的问题。扮演着企业运营工具的财务分析比面向外部信息使用者的财务分析在内容及应用上更具研究空间和意义,对其进行深入探索不仅能提升财务分析自身价值,还可在一定程度上更好地兼顾和服务于企业外部信息使用者,使他们对公司形成更为全面的认识。

本文探讨的财务分析即站在企业运营角度的财务分析,区别于外部财务分析的价值评估等职能,内部财务分析暂不管通过什么途径实现(价值评估是途径之一),其职能应明确为服务于企业运营目标的实现,分析目标也应与企业运营目标趋同。而现有的财务分析方法体系始终围绕着可量化的财务信息,与企业价值创造相关、对企业目标实现有重要意义的不可量化、非价值(此处价值可体现为资金)信息难以纳入分析过程。这不仅因为此类信息处理难度大,不易衡量,更是由于我们对此类信息没有明确的认识,无法形成系统观念,导致其不能与企业价值创造过程实现衔接。“财权流”财务论对财务的解读,以及由此引发的对财权配置、财务治理的研究,为财务分析研究的困境带来了曙光。

一、“财权流”——财务分析新视角

(一) 产权经济学理论与财务的渊源

产权与财务的渊源早从现代西方财务理论形成起始就可见一斑:1958年 Modigliani & Miller 提出著名的资本

结构理论(MM定理),揭开了现代西方财务理论研究的序幕,其主要内容与产权经济学基础科斯定理惊人相似——MM第一定理(在完全资本市场条件下,公司价值与资本结构无关)和MM第二定理(考虑到所得税等费用因素后,公司使用的负债程度影响企业价值)相对于科斯第一定理(在交易成本为零的状态下,不管产权起初如何界定,市场交易都将导致资源配置处于帕累托最优状态)与科斯第二定理(现实中的交易成本都是正的,这表明产权的初始安排及其后续调整对资源配置效率具有重要影响)来说,就是市场产权规则在企业财权中的体现。可见,现代财务理论的诞生是在直接或间接地汲取产权理论思想精华的基础上拓展而来的(曹越、伍中信,2011)。

从汤谷良(1994)首度结合产权经济学理论对现代企业财务进行思考,提出财务研究的“价值”和“权力”两条主线以来,学者们展开了产权范式的财务学研究,系统剖析了财务学的一系列基本理论:财务研究逻辑起点、财务本质、财务目标和财务职能等,并在此基础上对财务分配、财务治理、财务分层和财权配置等问题进行了深入探究。

产权分析范式为财务研究带来了开创性的视角,其对于财务理论最重要的启迪是明确了“权力”界定、配置和安排对企业价值创造的决定性意义。

现代企业产权理论主要研究两个方面:一是企业的产权地位或拥有什么产权,即企业与外部的产权界定;二是企业内部的权力安排,即企业内部治理结构设计。投射到财务上,即财务主体的产权基础和财务治理结构问题。产权分析的核心就是追求产权界定明晰、交易成本最低、产权配置效率最高和制度安排效果最佳(曹越,2011)。产权思想的引入,使财务研究由传统的对“价值”层面的侧重过渡到现代的“价值”与“权力”融合层面的关

注。财务分析作为财务学的分支不可避免受制于传统财务理论对财务认识的局限,分析对象的确定、分析目标的解读、分析思路的选择等都禁锢于财务在价值层面构筑的牢笼,无法伸展和突破。产权经济学对财务更深层次的解读对于财务分析研究具有重大启发意义,打破了传统禁锢,解放了财务分析思想,不仅拓展了财务分析麾下的疆土——从“价值层面”的分析延伸到“价值与权力相融合”的分析,还进一步明确了其重要地位——财务分析不仅在财务管理中承担着重要的角色,在财务治理中也是不可或缺的工具。

(二)“财权流”对财务分析的启发

对财务分析的研究一直以来都是以“目标”为起点展开的,这种导向使得财务分析体系始终围绕着企业价值层面的评估指标。而从一般意义上理解,一项事物在我们对它定性之前,是不可能有所谓“目标”定位的(李心合,2010)。将财务本质作为财务分析的起点是合乎逻辑的,对财务本质的正确认识,是界定财务基本范畴、明确财务分析对象、开展财务分析活动的前提。缘起于产权经济学思想的“财权流”财务论,认为财权与产权是一对相近的经济学范畴,财权构成产权权能中最核心的部分,独立财权的取得是现代财务区别于传统财务的根本标志,“财权流”成为本金或资金等价值运动背后的更深层的运动是现代财务本质的更为恰当的表述(伍中信,1998)。

所谓财权流,是将“财流”与其伴随的“权流”结合,即“财权流”=“财力流”+(相应的)“权力流”。“财流”体现了企业的价值运动,即财务活动;“权流”体现了一种在现代企业制度下的“生产关系”,即处理权力各方“财务关系”的过程。如果说,“价值”是从财务活动的现象中抽象出来的带本质的东西的话,那么,在现代企业制度下,支配这一价值的“权力”则是与“价值”并行的更为抽象、更为本质的带支配能力的力量(徐丽萍,2008)。“财权流”实现了价值和权力的融合,体现了财务的两重属性——经济属性和社会属性,对于财务本质来说,这两种属性是相互依存、同等重要的。“财权流”财务论对财务本质的解读指出了“财流”与“权流”的二元一体化,完善了财务的内涵,强调了财务的社会属性与经济属性的同等地位——而以往大多观点在对财务本质的界定都强调了财务的经济属性而无形中将其社会属性视为经济属性的附属(描述中暗含了财务的社会属性产生于经济属性),这种释义容易让人对财务本质的理解产生偏差,这种偏差也无形中对财务分析的研究思路产生影响(分析过程中侧重价值层面忽视权力层面)。

“财权流”财务论(“财权流”财务论的逻辑思路见图1)为财务分析研究提供了新视角,其对财务分析的启发体现在以下几个方面:

第一,“财权流”财务论认为,财务本质是财务研究的

逻辑起点。财务分析以财务本质为起点展开,基于“财权流”对财务本质的解读,财务分析应遵循两条相互联系的主线,即贯穿企业运营始终的“财流”及与之伴随的“权流”,财务不仅指企业价值层面的财务活动,还包括权力层面的财务关系,在明确财务本质的基础上,财务分析对象应同时涵盖企业的价值运动与权力安排。因此,对财务的分析也不应只停留在价值层面,还应关注权力层面。同时,我们不难发现,以往难以纳入财务分析体系的财务相关信息,如企业与相关方的往来及信用关系、企业的融资能力等都与企业权力层面的内容息息相关。以“财权流”为对象的财务分析,明确了财务分析对象的二元性,是对传统财务分析内容的重大突破。

第二,“财权流”财务论认为,从财务本质出发,财务主体基于“财力”层面考虑必须具有经济性及目的性;基于“权力”层面考虑必须拥有独立的财权。概括起来,财务主体应具有独立财权,进行独立核算,并同时拥有自身利益并努力使之最大化。不难理解,只有满足上述特征的财务主体作为财务分析主体进行的财务分析对于企业来说才是有意义的。因为,如果没有独立财权,不能进行独立核算,即便实施了分析产生了相关信息,也无法对财务决策产生影响,无法发挥财务分析的作用,更不可能为财务分析的目标服务。

第三,“财权流”财务论认为,财务目标是在财务本质确定基础上的进一步研究,具有过程依赖性。占主流地位的“企业价值最大化”目标和“相关者利益最大化”目标是分别从价值和权力两个角度对企业财务目标的解读,两者是一个财务目标两个方面的表述,实质相同。本文选取“企业价值最大化”目标作为财务目标的表述,并特别强调,价值最大化是在财务关系得到有效处理的基础之上的价值体现,该目标包含着企业权力层面的有效安排。企业财务分析目标与企业财务目标是一致的,因此,对财务分析目标的解读应在注重价值层面的同时,也关注权力层面的内容。

第四,“财权流”财务论认为,财务本质决定财务职能,财务职能是财务本质的具体体现。由于“财权流”本质包括“财流”和“权流”两个方面,这样,财务的基本职能也应该从这两个方面出发,其表现为“财力资源配置职能与权力资源配置职能”(伍中信,2004)。这就为财务分析的具体实施提供了依据。依循“财权流”思路,财务分析在企业运营中的辅助职能可具体化为利用分析工具为企业财力资源的有效配置及与此相关的权力资源的有效配置提供决策依据,不断优化资源配置过程,服务于财务职能的履行及财务目标的实现。



图1 “财权流”财务论的逻辑思路

二、价值创造二维性

(一)价值创造二维性与“财权流”的对应关系

从经济学角度看,市场和企业的二分性是为了节约交易成本以便更有效创造价值而产生的。换句话说,企业存在的意义就是在于提高价值创造的效率。对于企业管理的核心财务管理以及企业治理的核心财务治理来说,无论是从本质出发还是从目标出发,价值创造过程都是其主要的关注对象。

价值链管理是由波特提出的价值管理思想,波特认为,一定水平的价值链是企业在一个特定产业内的各种活动的组合。这在一定程度上强化了对与价值链有关的各种资源配置活动的认识。价值链概念的形成源于产业经济的观点,在整个产业中,产业的价值活动由上游企业向下游企业传递。这种对价值流动的理解暗含企业价值是按每一环节组织生产活动顺序产生的。然而,企业作为不同主体的集合,在有限理性的假定下,企业的价值产生是不同主体价值活动博弈的结果,由此产生的价值是一种各主体追求自身利益最大化与集体利益最大化的动态平衡。不仅如此,环境的飞速变化也使企业组织活动的不确定性大大增加,组织方式上的柔性要求和组织间联盟管理的重要性越来越成为价值创造过程的关键因素。此外,价值创造不仅包括价值增值,还包括价值创新,因此,企业关注的焦点不应局限于企业本身和产业,而应放眼于价值创造系统本身,系统内不同的经济行为主体——供应商、商业伙伴、同盟者、顾客等合作共赢,共同完成价值创造。在价值创造系统中的关键任务是不断重构各行为主体间的关系和角色,以新的方式实现价值创造。事实上,不同企业间的价值链关系已经演变成价值网络的关系,企业内部的行为主体间关系及业务联系也已构成内在的价值网络关系。价值增值和创新将产生于企业内外间的价值网络,而这一网络不仅反映了物质运动的联系,更是反映了各主体间的权力安排、行为及其关系(李垣等,2001)。

由上述分析可知,企业的价值创造系统包含着两个维度:一是价值维度,即价值网络中的资源配置及流动;二是关系维度,即与资源配置相关的权力安排及行为关系。这两个维度实际上是价值创造过程的两个面,两者相互联系相互依存且共同对价值创造效率效果产生影响。在管理、控制和分析价值创造系统时,应认清价值创造的二维性,全面兼顾这两个维度的内容。

价值创造的二维性与“财权流”财务论对财务的解读不谋而合。价值创造的价值维度恰好与财务价值层面的“财流”相对应,关系维度则对应于财务权力层面的“权流”。这种天衣无缝的对应关系看似偶然,实则蕴含着必然性。企业财务本身就是对企业运营过程反映与控制的工具,而有效的企业运营活动(为企业目标服务的)都可

归于企业价值创造系统,也就是说,企业财务正是对企业价值创造系统的反映与控制,那么两者存在本质的对应关系就毋庸置疑了。

(二)价值创造二维性对财务分析研究的意义

价值创造二维性与“财权流”二元一体性的这种对应关系为财务分析研究进一步拓宽了空间。

对这一问题的理解应首先明确企业财务分析的功能。前文在述及“财权流”对财务分析的启发时已指出,财务分析的职能具体表现为服务于企业资源的有效配置。财务分析的职能是通过什么途径实现的呢?不难理解,财务分析的过程是一个信息整合的过程,利用财务分析工具将企业价值创造系统各环节产生的信息整理加工为企业资源配置决策提供必要依据,这里的资源配置既包括价值层面的资源配置,也包括权力配置、制度安排及关系重构等。由此可见,企业财务分析并不仅仅是如传统财务分析研究中提及的那样对企业各项能力的分析,而应是渗透到价值创造系统的每一环节内部及环节与环节之间的分析,哪里需要配置资源创造价值哪里就需要财务分析提供必要信息融通这一过程,优化这一过程。企业需要建立在全面价值管理基础上的全面财务分析。

价值创造二维性与“财权流”二元一体性的对应关系,不仅明确了财务分析从逻辑起点上沿着一体两面的两条主线展开,还在价值创造过程中发挥财务分析功能时一脉相承地从两个维度着手,在考虑财务分析思路时,结合价值创造过程,从两个角度探寻价值驱动因素,充分发挥财务分析对企业信息资源的管控及融通作用。这种作用不仅体现在企业内部的價值创造系统上,也同时体现在与企业价值创造密不可分的外部利益相关者构成的价值网络上;这种作用不仅体现在企业内外部的价值网络上,也同时体现在与价值相伴随的关系网络上。这种融通作用的实现建立在以财务分析为工具形成的信息流构建的信息网络上。价值流(与“财流”对应)、关系流(与“权流”对应)以及信息流(产生于财务分析过程)“三流”高度融合、高度统一,为利益相关者的决策提供有力依据,不仅能以此为基础实现企业的价值创造目标,也能为整个市场实现有效的资源配置服务。在此过程中,财务分析扮演着纽带的角色,利用可得资料,挖掘内在关系,获得有用信息,使不同“活动单元”(这里的“活动单元”指价值创造单元内部各环节、价值创造单元及其组合)连接成一个整体,以信息流为媒介实现价值流和关系流在企业价值创造系统中的融通。

因此,基于“财权流”的企业财务分析是紧紧围绕企业价值创造过程,与价值创造二维性密切结合的财务分析。

三、传统财务分析研究的局限、传承与发展

(一)传统财务分析研究的局限

随着经济的飞速发展,我国学者对财务分析的研究

从未中断。然而,我国传统财务分析研究不可避免存在着一定的局限。公言磊、朱雯斯、张艳梅在2009年运用文献调查的研究方法,对1998~2008年发表在《管理世界》、《会计研究》等九本国家核心期刊上关于财务分析的文献进行了描述性统计研究,发现我国财务分析在研究内容上存在着横向和纵向局限性。横向局限性主要体现在:研究内容一方面未能根植于相关学科的基础理论,集百家之所长;另一方面局限于外部财务分析,忽视内部分析,侧重于将财务分析作为外部信息使用者对企业价值评估的工具,而相对轻视其在企业运营中的重要地位。纵向局限性表现为研究基本处于“自说自唱”的研究状态,少有深入研究。

笔者借鉴上述方法,对2009~2013年相应核心期刊中关于财务分析研究的文献进行了检阅,发现近五年国内财务分析研究的局限并未从根本上得到改善。虽然学者开始把目光投向企业内部,认识到企业内部财务分析研究的重要价值,并把价值管理、战略管理等企业管理思想引入财务分析体系,以期延伸财务分析内容,拓宽财务分析边界,然而这些研究仍普遍缺乏理论基础和逻辑连贯性,且对财务分析的研究始终停留在一元层面,研究内容局限于企业的价值运动,未将与价值运动伴随的权力配置、制度安排的分析纳入财务分析体系。总结来说,我国传统财务分析研究目前的局限主要体现在两个方面:①财务分析研究缺乏逻辑连贯的理论基础;②对财务分析的研究局限于企业价值层面,财务分析基本问题(财务分析内容、财务分析目标、财务分析体系等)的解读和探索都表现出一元局限性,而忽视了与价值层面同等重要的关系层面的解读和分析。

(二)财务分析研究的传承与发展

基于“财权流”的企业财务分析恰好能够突破上述两点局限。首先,“财权流”财务论起源于产权经济学,以财务本质为逻辑起点,对财务问题有更为科学、更为全面的认识 and 解读,这为财务分析打下了扎实的理论基础。且沿着“财权流”财务论的思维轨迹,财务分析研究的逻辑顺序也相应明确:以“财权流”财务本质为逻辑起点,依循“财流”和“权流”两条主线,紧紧环绕具有二维性的企业价值创造过程展开全面的企业财务分析。其次,基于“财权流”的企业财务分析,确立了财务以及价值创造过程中的关系层面(权力层面)与价值层面同等重要的地位,以此为基础的财务分析是二元的财务分析,在思路和内容上更加完善。

在这里需要说明的是,基于“财权流”的企业财务分析研究(下文简称为“现有财务分析研究”)并不是在全盘否定传统财务分析的前提下进行的,相反,现有财务分析研究是在肯定传统财务分析研究在价值层面成果的基础上,对传统财务分析研究的完善。传统财务分析对企业价

值层面的相关内容的研究,不管是分析思路还是分析方法体系都是相对成熟的,已有的分析方法及指标体系完全可以继续用于现有财务分析研究框架中。而关系层面的内容作为对传统研究的补充,需要在遵循“财权流”逻辑思路的基础上,进一步完善其具体分析方法和实施细节。总之,基于“财权流”的企业财务分析是在传承传统财务分析研究的基础上对企业财务分析研究的发展。

四、基于“财权流”的企业财务分析框架

财务分析框架的构建,对于财务分析研究是十分必要的。分析框架不仅是分析逻辑思想的高度总结,还指导着财务分析实务工作的开展。现有的财务分析框架具代表性的有以下三个:

一是基于传统财务分析研究构建的以企业四大能力为分析主体的财务分析指标框架。这一框架最大的局限就是缺乏宏观视角,没有关注企业价值创造过程,过于注重以财务数据体现的企业财务活动的细枝末节,且整个体系内部缺乏逻辑一致性,无法形成一个有机的整体。

二是李心合、蔡蕾(2006)以企业战略分析为起点,以价值驱动因素分析与价值源泉分析为主体构建的企业综合财务分析框架。该框架将企业财务分析纳入了价值驱动因素与价值源泉因素两个逻辑相连的层面中,最终又统一到企业价值创造上。但该框架未能体现价值驱动因素与价值源泉因素两个层面的内在联系,彼此缺乏有效的逻辑衔接。此外,该框架构建的分析体系是在既定战略分析结论下实施的,由此可见,该分析框架本质上是战略执行层面的分析,而忽视了战略决策层面的考量。

三是最近讨论比较多的“哈佛分析框架”。这一框架主要包括战略分析、会计分析、财务分析和前景分析四个部分,从战略高度运用定量、定性相结合的方法对企业的内外部环境及财务状况进行分析,并依此预测企业的发展状况和方向。“哈佛分析框架”可以说是将战略分析的思想完全融入了财务分析中,从企业所处内外部环境入手,结合企业财务环境分析,运用经过非财务信息修正的财务信息对企业经营状况进行判断并对企业前景进行预测。

该框架相对于传统的财务分析框架来说已趋于完善,但它仍存在着一定的缺陷。首先,该框架的四个部分未形成一定的逻辑关系,使得整个框架较为分散;其次,该框架未明确将决定企业经营过程和成果的价值创造过程与财务分析融合,这可能导致具体分析时,无法抓住关键的分析对象和服务对象;最后,该框架仍忽略了企业关系层面的分析,而这一层面对企业的价值创造能力的影响是不容忽视的。

综合前文分析,对基于“财权流”的企业财务分析框架的构建形成如下思路:

首先,财务分析过程应建立在企业相关内外部环境分析的基础上,即以企业战略分析为统筹,站在一定的宏

观视角开展财务分析,战略分析过程重点关注与企业价值创造相关的因素。

其次,财务分析以财务本质为逻辑起点,以实现企业价值最大化目标(该目标的“价值”我们理解为企业利益相关者博弈下的“均衡价值”)为导向,在财务分析过程中同样紧扣企业价值创造过程。基于缘起于产权经济学的“财权流”财务本质论,财务分析应从两条相互联系的主线(“财流”和与之伴随的“权流”)出发展开。对财务进行追踪分析,分析对象是由财务“财流”和“权流”本质引申出的企业价值网络和关系网络,企业价值网络和关系网络是企业价值创造活动密不可分的两大基础,关系网络主导着价值运动,价值网络又蕴含着相对应的关系。在企业价值最大化目标的导向下,财务分析只关注企业价值创造过程(这一过程包括资源配置及制度安排),将其分解为最小的价值创造单元,在每一个单元中从两个层面对价值创造驱动因素进行识别:一个层面是对应于“财流”本质的“资源配置”动因,另一个层面是对应于“权流”本质的“权力配置”动因,识别出价值动因后,就这些因素对价值创造过程的效率、效果贡献实施分析程序,从源头上对企业价值最大化目标的实现进行控制。

最后,在价值创造动因分析过程中,融合风险管理思想,并充分考虑成本效益原则[风险本身与报酬就息息相关,而价值(V=E/C)与收益成正比、与成本成反比]。

此外,还应注意资源配置或制度安排对企业长足发展的影响,关注配置短期效率的同时也关注配置的质量。在以上思想的指导下,本文初步构建了如图2的财务分析框架。这一框架中,还隐含着由财务分析主导的信息流构成的信息网络。价值网络和关系网络是财务分析的内容主体,信息网络是财务分析的动态过程。

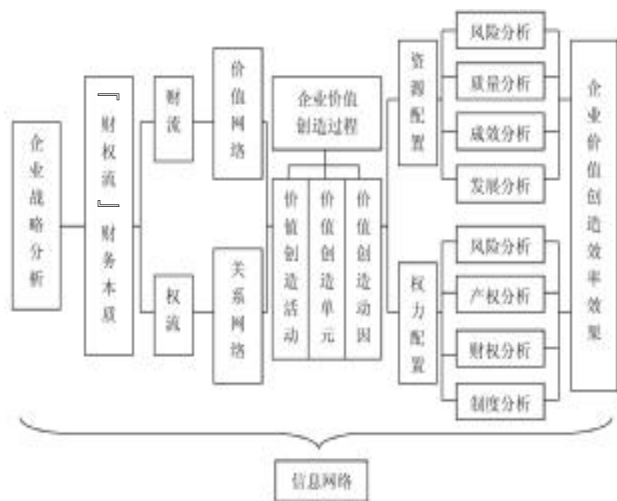


图2 基于“财权流”的企业财务分析框架

值得一提的是,在对每个价值创造单元的价值动因的两个层面进行分析时:“资源配置”方面的财务分析应

同企业的财务预算、财务控制及财务评价等结合渗入企业财务管理体系的每一个环节;“权力配置”方面的财务分析应同企业的组织结构安排、内部控制、薪金制度、激励制度等结合,为财务治理体系的每一个环节服务。财务分析作为辅助工具,连接着企业财务管理与财务治理的各个环节,使其融合为一个有机的、能够最有效创造价值的整体。

五、结语

基于“财权流”的企业财务分析框架为企业财务分析研究提供了新的思路。其核心内容可归纳为以下几点:①财务分析在“财权流”财务论的理论基础上,遵循其逻辑思路,以财务本质为逻辑起点,沿着“财流”和“权流”两条主线出发展开。②基于“财权流”的企业财务分析紧紧围绕企业价值创造过程,渗透到企业价值创造活动的各个环节,是建立在企业全面价值管理基础上的全面财务分析。分析过程中,应清楚认识到价值创造与“财权流”二元一体性相对应的二维属性,这是进行价值层面和关系层面二元财务分析的前提。③基于“财权流”的企业财务分析研究是对传统财务分析研究的传承和发展,价值层面的分析应汲取传统财务分析的精华,而在关系层面上应在认清财权配置重要意义的前提下,紧扣价值创造关系层面的驱动因素展开分析。

本文对于基于“财权流”的企业财务分析仅给出了初步的研究框架,在未来的研究中还有许多具体难题需要攻克,特别是企业价值创造关键驱动因素两个层面的识别、关系层面财务分析的具体方法、价值层面与关系层面之间对接的分析等都有待进一步的探究。但困难的存在并不削弱基于“财权流”思想的企业财务分析的必要性和科学性,它让我们认识到了企业全面财务分析的存在,“全面”二字不仅包含了财务分析的二元性,还体现了财务分析在包含了企业财务管理、财务治理的企业价值创造活动的各个环节所起到的重要作用。企业二元全面财务分析研究将开启财务分析研究的新篇章。

主要参考文献

李垣,刘益.基于价值创造的价值网络管理(I):特点与形成[J].管理工程学报,2001(4).

孙爱进,刘爱学.财务分析与价值链分析的融合及应用.经济理论研究,2005(6).

伍中信.产权会计与财权流研究[M].成都:西南财经大学出版社,2006.

李心合,蔡蕾.公司财务分析:框架与超越[J].财经问题研究,2006(10).

曾雯雯.基于价值创造的企业综合财务分析体系探讨[D].南昌:江西财经大学,2006.

张先治.财务分析理论发展与定位研究[J].财经问题研究,2007(4).