



论 VBM 与财务管理的关系

徐光伟 陈兴述(教授)

(重庆工商大学会计学院 重庆 400067)

【摘要】 价值管理(VBM)作为一种新的管理理念,与财务管理有着千丝万缕的联系。本文通过诠释 VBM 的内涵与特征,厘清 VBM 与财务管理的关系,提出 VBM 与财务管理融合的的必要性和可能性,帮助企业构建新的理财体系。

【关键词】 VBM 财务管理 财务与价值融合

一、价值管理

目前,企业价值最大化作为企业理财的目标已经获得了理论界和实务界的普遍赞同和支持。追求价值创造和价值增值是企业的战略目标和发展方向,是企业管理的中心活动,是企业财务管理的核心。20世纪90年代西方兴起的VBM思想,正是企业经营理念和实践的总结。

1. VBM 的内涵。西方学者对价值管理的研究可以追溯到 Fisher(1906)资本价值理论和 Miller 与 Modigliani(1958)的 MM 理论。Alfred Rappaport(1986)提出的贴现现金流模型建立在自由现金流基础之上,它使得价值管理成为可以实施的工具。目前理论界对 VBM 的内涵有不同的阐释,其中 Simms(2001)从结果来定义 VBM,认为 VBM 从本质上来讲是一种管理方法,其推动哲理是通过产生超过资本成本的收益最大化来为股东创造价值。Boulos、Haspesslagh 和 Noda(2001)描述:“企业价值管理是从目标设立、制度与架构的设计、策略规划、营运过程到人力资源的薪酬制度设计的全过程管理。”KPMG Consulting(1999)从结果和过程两个方面论述:“以价值为基础的管理是一种以创造股东价值为公司哲学核心的管理方法。最大化股东财富引导着公司的战略、结构和程序,并决定管理者的报酬方式和业绩的监控方法。”价值管理的特点是:①VBM 的战略目标以最大化自由现金流为基础;②VBM 不仅是一种管理理念,而且是一种企业价值分析、管理的技术工具;③VBM 是一种从目标到结果的动态管理。

2. VBM 的特征。

(1)重视企业战略目标。VBM 的最终归宿是企业的战略目标,即实现企业最大的价值增值,这是现代企业发展的核心管理目标。VBM 作为一种新的管理思想和方法为创造价值和实现价值增长提供了可能性。实现价值增长必然要求企业的投资回报率高于企业的资本成本。

(2)重视自由现金流量。现代企业的价值评估不再是简单地查看财务报表上有关收益的数据,投资者更看重和更关注企业当前以及未来实现自由现金流量情况和企业的资本成本水平。自 Alfred Rappaport(1986)提出贴现现金流模型以来,投资者更加关注企业获得自由现金流量的能力和存在的风险,

并且重视资金的机会成本和创造价值的能力。

(3)具有多种价值驱动因素。VBM 有两种典型模式:麦肯锡公司 Compeland 提出以价值为基础的管理与 Rappaport 基于价值的财务管理模式,两者都提出了影响企业价值的多种因素。Rappaport(1986)从经营和财务两个角度提出影响企业价值的因素为自由现金流量和资本成本,具体包括:销售增长率、销售利润率、所得税税率、固定资本增长率、营运资本增长率、现金流量时间分布和加权资本成本等七大价值驱动因素,这些因素反映了利益相关者的收益与相应风险的关系。

(4)兼有管理方法和技术工具的特长。西方学者认为 VBM 是一种管理方法和工具,通过战略目标的设立和利用分析工具找出影响企业价值的关键因素,明确为企业创造价值的活动,衡量创造价值的大小,指导企业的决策活动,以实现企业价值增值的最大化。还有一些学者指出,VBM 是一种经营分析、价值分析工具和促使企业价值最大化的方法。

(5)注重全过程价值管理。VBM 以“过程”为导向,强调管理是一个过程,将价值增值的理念贯穿于管理的全过程。为此,应进行战略整合、制定详细规划、分解目标;采取激励、评价、组织、培训等措施;还要在各个过程中应用价值分析方法,全面评估各项活动对企业总体价值的影响。

二、我国的两种财务管理体系

1. 以投资管理、融资管理、营运管理和利润分配为主线。企业财务管理的目标是创造价值、实现价值增值最大化。企业价值最大化通过获得超过资本机会成本的报酬并降低风险得以实现。企业长期现金流入是企业不断增值的体现,经营活动产生的自由现金流量对企业创造价值和价值增值具有重要意义。企业开展经营活动需要固定资产和营运资产投资。筹集多少资金、何时筹集、向谁筹集等问题又决定了企业的资本结构、筹资成本和筹资风险,而未来利润分配又将决定企业内部的融资问题。因此,传统财务管理的不管理内容多以投资管理、融资管理、营运管理和利润分配为主线。

2. 以财务预测、财务决策、财务预算、财务控制、财务分析为主线。财务管理的本质是风险控制工作,管理的主要职能是决策、计划、控制等,所以财务管理的职能又可以划分为若

干板块。通过对战略目标的预测,制定财务规划和编制财务预算,筹集相关项目资金和安排使用计划,将战略目标分解,详细拟定生产经营活动计划和标准,并分析对比实际情况和预算标准的差异,找出原因,采取整改措施,进一步提高管理水平。由此可见,财务管理体系的另一种架构就是通过拓展财务管理的职能来达到财务管理的目标。

两种传统的财务价值管理体系注重的是财务管理的表象,忽视了财务价值管理的本质。财务管理作为企业价值管理的中心环节,是一项全面、综合、复杂的职能管理,其地位在企业管理中越来越重要。将财务管理理解为投资管理、融资管理、营运管理和利润分配管理,只能是“就财务论财务”,难以适应环境的变化。为此,应引入新的管理理念和方法,提升财务管理的战略地位和作用。

三、VBM与财务管理相融合

1. VBM与财务管理融合的必要性。

(1)VBM与理财目标一致。企业的理财目标经历了利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化的演变。从财务的本质特征来看,现代理财学突出强调财务的价值属性,企业管理者需要分析投资、融资、股利对企业价值的影响,以企业价值为根本的理财理念已经成为现代财务管理的核心。企业生产经营实物流程的实质是资本从筹集到投入及收益分配的循环过程,以创造价值为基础的新型管理模式越来越受到人们的青睐,企业价值最大化正日益成为先进的理财目标。正是在这样的理财目标影响下催生了VBM。VBM是以企业价值最大化观念为先导、以折现现金流量模型为基本技术支持、汇合企业内部各层次、各环节、全体雇员共同参与的一个管理系统(汪平,2005)。为适应全球激烈竞争的经济、金融环境,VBM目标关注企业真实的价值及创造价值的能力,而非单纯的财务报表中的利润,这与现代理财学的目标取向相一致。

(2)新型财务管理模式的挑战。首先,传统财务管理对象狭隘。传统财务管理关于对象的研究一般将其归结为企业再生产过程中的资金运动,即企业的投资、筹资、营运和收益分配活动中的资金运动。从资金运动的本质来看,企业财务管理学的研究对象可归结为企业再生产过程中的价值运动。目前,财务管理模式的管理对象是物质资源,即物质资源的获得、使用、分配等。将财务管理的对象局限于对物质资本运动的管理,这样就忽视了企业的非物质资源管理,容易出现片面追求短期效率而忽视企业长远发展战略等问题。在当前全球经济融为一体、竞争日益激烈的大环境下,企业需要创造、获得、维持战略性资源。在知识经济时代,软资源已经成为企业培育核心竞争能力和维持企业稳定发展的必要条件。因此在新的形势下,财务管理的对象不能再囿于传统的物质资源,而应将财务管理的对象拓宽至非物质资源,将对物质资源管理与非物质资源管理有效地结合起来。

其次,传统财务价值链理念短视。将企业财务价值链简单理解为企业财务流程、在企业管理中的价值体现、通过对再生产过程中的资金运动管理间接为企业创造价值、为企业实物生产经营提供资金保障,这只是财务管理的最基本要求。而随

着财务管理逐渐融入业务环节,要实现财务的价值创造和增值功能,必须对财务流程和业务流程进行再造。企业财务价值链要从投资、筹资、营运和收益分配环节逐渐向价值链上游环节延伸,注重财务战略、投资管理及价值分析等,为制定企业战略目标和提高企业经营业绩提供决策依据。

再次,财务分析方法落后。传统财务分析工具与VBM价值分析方法不适应,财务分析技术失去了价值分析的内涵。传统财务分析方法多采用以单一净资产回报率为核心的杜邦分析体系,注重的是企业财务报表利润和短期效益指标,而忽视了资金的机会成本,且常用的杜邦分析体系缺失企业价值驱动分析,容易导致企业决策偏离企业价值最大化的目标。还有传统财务指标分析体系以企业会计报表数据为依据,反映的只是企业过去的经营业绩,无法预测未来绩效和企业创造价值的能力。总之,传统的财务分析方法不能从价值创造视角分析企业价值的驱动因素,所以应对传统财务管理体系以及财务分析工具进行重新打造,以满足价值管理的要求。

2. VBM与财务价值管理融合的可能性。

(1)新型管理活动的兴起为VBM与财务价值管理的融合创造了客观条件。汤谷良、林长泉(2003)撰文指出,由于VBM的导入,企业价值已经成为主导经营者经营决策的风向标,也使得新型的管理命题从不同的管理活动中脱颖而出。如作业成本管理、基于过程或活动的预算管理、基于优先程度的预算管理、关键成功因素管理、标杆管理、业务流程再造、战略业务联盟、关键绩效指标管理、平衡计分卡管理、整合绩效管理、经济增加值、市场增加值等,这些致力于创造价值的管理命题使得VBM变为可操作的程序和方法体系,使得财务职能从着眼于历史的控制职能转变为着眼于未来的增值职能。新型管理活动以是否能够为企业创造价值为评价基准,在企业经营管理和财务管理过程中,遵循创造价值的规律,建立企业创造价值的管理模式和分析技术,将新型管理活动和新技术融入企业财务管理活动中,使财务职能从简单的投融资业务向财务战略、管理控制和企业经营管理全方位介入,从而拓展财务增加企业价值的功能。

(2)财务职能的转变有利于VBM与财务价值管理的融合。适应现代企业制度发展的需要,财务的管理职能正向预测、决策、控制、监督等方面深化。随着经济全球化趋势的增强,企业之间激烈的竞争使财务管理处于更加重要的地位,财务管理职能中的决策支持作用将更加突出,财务战略分析越来越重要。企业首席执行官工作职责和财务管理职能的重点将从过去关注业务处理向决策支持和企业全球战略转变,这种转变也迎合了VBM战略规划的要求。

主要参考文献

1. 汤谷良,林长泉.打造VBM框架下的价值型财务管理模式.会计研究,2003;12
2. 阎达五.价值链会计研究:回顾与展望.会计研究,2004;2
3. 汪平.基于价值的企业管理.会计研究,2005;8
4. 张先治.基于价值的管理与公司理财创新.会计研究,2008;8