

# 论基于价值链的财务可持续增长

贺胜军 刘杰锋

(广东交通职业技术学院 广州 510110 中交四航局第一工程有限公司 广州 510500)

**【摘要】** 本文从价值链财务管理与协调发展观的视角,界定了价值链财务可持续增长的内涵,剖析了其特征,并在此基础上构建了价值链财务可持续增长率模型。

**【关键词】** 价值链 财务 可持续增长

价值链财务可持续增长有其自身特有的内涵及特征。为深入地对价值链财务可持续增长生成机理及策略进行研究,有必要先对价值链财务可持续增长的内涵进行界定,并剖析其所具有的特征。本文在探讨国内外相关代表性研究观点的基础上,从价值链财务管理与协调发展观的视角,界定了价值链财务可持续增长的内涵,剖析了其特征,并在此基础上构建了价值链财务可持续增长率模型。

## 一、基于价值链的财务可持续增长的内涵

自20世纪70年代以来,众多学者对财务可持续增长进行过研究,并根据研究成果对财务可持续增长率进行定义。代表观点主要有以下四种:①企业的可持续增长率是指在不需

收入决定中是否占50%以上比重;公司是否取消货币化职务消费激励。

7. 财务信息披露评价指标。财务信息披露评价可设3个二级指标,16个观测点。主要指标如下:

(1)真实性。公司年度财务报告是否被出具非标准无保留意见或者被公开批评谴责;近三年来是否有会计政策或会计估计变更;近三年来是否更换会计师事务所;被更换的会计师事务所是否提出异议或作过申诉;为公司提供年报审计的会计师事务所近三年是否为本公司提供其他服务;监事会是否曾发现并纠正公司财务报告不实之处。

(2)完整性。是否详细披露了公司治理方面应当披露的信息以及相关信息;对股东大会、董事会、监事会的会议决议是否充分披露;是否披露了独立董事对关联方交易的意见;定期财务报告中的财务以及其他重要信息是否完整;非定期公告中是否有过虚假记载、误导性陈述或重大遗漏;公司是否及时披露了重大投资项目的收益及风险信息。

(3)及时性。是否及时披露持有公司股份比例较高的股东以及一致性行动时可实际控制公司的股东或实际控制人的详细资料;是否及时披露公司股份(控股股东、董事长、董事、高级管理人员等的持股)变动的情况以及其他可能引起股份变动的重要事项;是否及时披露控股股东增持、减持或质押公司股份,或上市公司控制权发生转移的信息;是否做到除按照强

要耗尽其财务资源的条件下,企业销售所能够增长的最大比率。②企业的可持续增长率指出财务可持续增长率是根据企业目标经营活动比率、负债比率以及股利支付比率而确定的企业年销售收入最高增长比率。③企业的可持续增长率指在不发行新股,锁定经营利润毛利率、每一元销售增长对应的投资的增长、目标资产负债率以及目标股利分配率的前提下企业每年最大的业务增长。④企业的可持续增长率指现金流量等于零时的增长率。这些具有代表性的观点均是基于财务视角,从会计口径或现金流量口径对财务可持续增长率进行定义的。相比较而言,从会计口径进行定义比从现金流量口径进行定义更直接,计算也相对简单,后者比前者相对复杂,但

制性规定披露信息外,及时地披露所有可能对股东决策产生实质性影响的信息,并保证所有股东有平等的机会获得信息。

8. 中介机构的审计行为评价指标。中介机构的审计行为评价可设2个二级指标,4个观测点。主要指标如下:

(1)独立性。中介机构是否可以不受被审计单位的影响,独立地进行审计;被审计单位与中介机构之间是否不存在除审计业务之外的其他业务关系,如提供咨询等。

(2)可靠性。近三年内中介机构是否出具过保留意见;近三年内中介机构是否未发生过违法违规行为。

9. 政府及监管部门的监督管理行为评价指标。政府及监管部门的监督管理行为评价可设2个二级指标,3个观测点。主要指标如下:

(1)法律保障。有关投资者保护的法律法规是否健全(如民事赔偿责任制度等)。

(2)执法力度。政府对企业违法行为是否按有关法律规定及时处理;政府对中小投资者民事赔偿责任等案例是否按有关法律及时处理。

## 主要参考文献

1. 陶永勇. 基于中小投资者权益保护的企业业绩评价指标体系创新. 财会月刊(综合), 2006; 5

2. 吴晓求. 中国资本市场分析要. 北京: 中国人民大学出版社, 2006

更加科学、合理,因为支持一个企业财务可持续发展的关键因素为现金流量的可持续发展。

以上对财务可持续发展率的定义,大都从财务视角去研究财务可持续发展率。然而财务活动作为企业管理的一部分,是以企业的资源、能力、信息等各种生产要素为基础的,与企业技术开发、生产、销售、物流等管理活动是相互联系、相互作用的。因此,对于财务可持续发展问题的研究不能仅限于财务活动范围之内,而应从企业价值链管理的整体视角进行探讨。

鉴于此,笔者认为价值链财务可持续发展管理是以企业财务资源、信息与能力为管理对象,以财务行为为载体,适应企业外部理财环境变化及与价值链各价值活动协调发展的一种价值管理;价值链财务可持续发展率是指在保持价值链财务政策和经营效率不变的情况下,企业能够实现的与价值链各企业协调发展的最大化增长率。

传统的财务可持续发展理论是以单向闭环的财务管理模式为基础的:①传统的财务管理模式呈单向式。②传统财务管理模式侧重于企业内部价值链,而对维系企业生存与发展至关重要的开放式价值链关注不够。笔者基于价值链的视角对财务可持续发展的内涵进行了界定,其与已有理论成果关于财务可持续发展内涵的界定有以下三方面不同。一是视角不同。已有理论成果中,财务可持续发展率被界定为一种财务可持续发展在一定条件下所能达到的最大比率,是一种定量研究;笔者所界定的财务可持续发展率本质上衡量的是一种在企业价值链各价值活动既定水平下,财务可持续发展的最大化能力,是定量研究与定性研究的契合。二是范围不同。已有理论成果对于财务可持续发展的研究,基本是在维持企业原有财务政策与经营效率不变的前提下,从企业理财范围包括筹资、投资、营运与分配四方面进行探讨的;笔者对财务可持续发展的研究,是基于维持企业原有价值链各价值活动水平状态不变的前提条件来探讨的,包括企业的客户关系网、采购水平、生产水平、营销网络以及售后服务等各个价值链环节的价值水平状态。三是对象不同。已有理论成果中,财务可持续发展基本只涉及企业筹资、投资、营运与分配四个方面的内容;笔者界定的财务可持续发展涉及企业价值链管理的各环节,影响价值活动的各个方面。

## 二、价值链财务可持续发展的特征

**1. 内生性。**企业财务可持续发展的内生性特征包含两层涵义,依存条件的内生性以及生成动因的内生性。首先,企业财务可持续发展是以企业内在的资源、信息、能力为依存条件的,没有资源、信息、能力作为基础,财务可持续发展则失去了存在的物质基础。其次,企业财务可持续发展是以企业内在的终极经营目标的实现为动因的,即以企业内在价值增长目标的实现为动因。

**2. 协调性。**财务可持续发展是促进企业价值增长的一种能力,而企业价值增长有赖于企业价值创造各项活动的有效展开与运行,包括客户管理、材料采购、生产活动、营销活动以及售后服务等。在企业整个价值链的价值活动中,其各环节是相互联系、相互作用的一个整体,具有系统性,某一价值创造

活动能力水平的高低,对另一项或者多项价值创造活动水平具有影响和制约的作用。财务可持续发展作为企业内生的一种持续价值创造能力,应是能协调价值链各价值活动的一种综合调控力,具有协调性的特征。

**3. 契合性。**财务可持续发展是企业的一种内生能力,不仅受企业拥有的资源、信息与能力状况的制约,还受企业外部理财环境如国家宏观经济发展状况、财政政策、税收政策、社会文化以及自然状况等因素的影响。因此,企业财务可持续发展是企业内部资源、信息与能力与外部理财环境的一个契合体,企业可持续发展率应是企业内部资源、信息与能力所支持的增长率与外部理财环境所限定的增长率中的较小者,具有契合性的特征。

**4. 稳定性和持续性。**企业经营活动是一个连续统一体,其构成一个闭环系统。企业经营活动经过产品设计、开发、材料采购、生产、销售等一系列环节,最后又回到整个经营系统的第一个环节,以经营周期为期限,循环往复,形成一个闭环系统;企业的价值流转也随企业的经营活动在系统内不断循环。企业财务可持续发展作为企业价值流循环增长的一种外在管理活动与表现形式,也具有持续性,其随企业经营活动的持续而永久延续。

**5. 价值增加性。**企业生产经营的终极目标在于不断提升企业价值,企业财务可持续发展作为企业系统的一部分,应服务于企业的终极目标,促使企业终极目标的实现。若企业当前的持续增长率是一个连续亏损状态的增长率,则其不符合财务可持续发展率的本质要求,因此不属于财务可持续发展率的范畴;只有在企业连续盈利,企业价值不断提升状态下的持续增长率,才符合财务可持续发展率的本质要求,才属于财务可持续发展率的范畴。

**6. 比率临界性。**在企业已有的资源、信息、能力状态与企业外部理财环境的共同作用下,企业可以维持、实现多种状态水平下的持续增长率,但科学的财务可持续发展率应是企业价值链各价值活动子系统状态水平持续增长率的最小值,是多种状态水平下持续增长率的最大值。如果企业财务可持续发展率大于企业价值链各价值活动子系统状态水平持续增长率的最小者,则企业的经营活动就会脱节,价值活动子系统内部将会产生不协调增长,最终可能导致企业陷入财务困境;如果企业财务可持续发展率小于多种状态水平下持续增长率的最大值,则企业的资源、信息、能力没有得到最优化的配置,企业的价值增长没有达到应有速度。

## 三、价值链财务可持续发展率模型

价值链财务可持续发展率是能适应外部理财环境发展变化,能与价值链各财务活动协调增长的最大化可持续发展率,其是企业实施价值链财务可持续发展管理的核心与基石。企业实施价值链财务管理应以价值链财务可持续发展率作为衡量、控制企业发展速度的标准;企业财务活动,包括投资、筹资、营运与分配等资金运动的各环节均应相互协调发展,并与企业外部价值链各企业的资金运动相匹配,形成价值链各企业相互合作、均衡发展的格局;企业财务预测、财务决策、财务

计划、财务控制与财务分析等必须充分考虑企业价值链可持续增长因素，并确保企业在价值链财务可持续发展的轨道上稳定运转。

价值链财务管理经济实质是各个关联企业财务资源整合、协调及实现最优化配置的过程，其价值链企业间的合作程度决定价值链财务管理的模式，也对价值链财务可持续发展模式产生重大影响。本文分别基于完全合作、非完全合作与完全非合作三种程度构建价值链财务可持续发展率模型。

**1. 完全合作价值链财务可持续发展率模型。**基于完全合作的价值链财务可持续发展率模型以传统财务可持续发展率模型为基础，但在模型构建的主体范围上，把价值链各企业视为一个经济实体，并对价值链各企业的经济资源进行整合，以实现价值链系统的均衡持续发展，达到价值链价值最大化的目标，即最终实现顾客价值的最大化。基于完全合作的价值链财务可持续发展率模型假设条件包括以下六个：

(1)持续合作假设。价值链各企业之间的合作可以持续保持，并且在可以预见的将来合作关系不会破裂。

(2)单一节点假设。价值链各企业只存在一一对应关系，即本企业只对应一个供应商、一个销售网络；供应商及销售网络也仅对应本企业，而无其他有业务往来的上游或下游企业。

(3)资源自由流通假设。价值链系统内各企业资源可以自由流通，且不存在流通成本。

(4)信息对称假设。价值链系统内各企业之间的信息可以及时、有效地进行沟通，不存在信息不对称。

(5)稳定财务政策假设。价值链系统内目前的整体资本结构是一个目标资本结构，并打算维持下去；目前的股利支付率是一个目标支付率。

(6)经营效率不变假设。价值链系统的销售净利率将维持当前水平；资产周转率也将维持在当前水平。

财务可持续发展率=

$$\frac{(\sum EBIT_i - \sum I_i)(1-T)(1-\overline{DPO\%})(1 + \frac{\sum D_i}{\sum E_i})}{\sum NA_{0i} - (\sum EBIT_i - \sum I_i)(1-T)(1-\overline{DPO\%})(1 + \frac{\sum D_i}{\sum E_i})}$$

其中： $\sum EBIT_i$ 表示价值链各企业息税前利润之和； $\sum I_i$ 表示价值链各企业利息费用之和； $T$ 表示所得税税率； $\overline{DPO\%}$ 表示价值链各企业平均股息支付率； $\sum D_i$ 表示价值链各企业负债之和； $\sum E_i$ 表示价值链各企业股东权益之和； $\sum NA_{0i}$ 表示各年的净资产。

基于完全合作的价值链财务可持续发展率模型，在资本自由流通、信息完全对称等假设下，其实质与传统单个企业的财务可持续发展率相同，不同之处仅在于把价值链各企业整合为一个经济实体进行处理。

**2. 非完全合作价值链财务可持续发展率模型。**基于完全合作的价值链财务可持续发展率模型是在严格的假设条件、理想的状态下构建的，现实中由于价值链各企业为独立的法人实体，若在不相互控股的情况下，要实现价值链系统内资本的自由流通与信息完全对称，不具备实践的可操作性。鉴于此，本文构建了基于非完全合作的价值链财务可持续发展率

模型。基于非完全合作的价值链财务可持续发展率模型假设条件包括以下四个：

(1)单一节点假设。价值链各企业只存在一一对应关系，即本企业只对应一个供应商、一个销售网络；供应商及销售网络也仅对应本企业，而无其他有业务往来的上游或下游企业。

(2)稳定财务政策假设。价值链系统内目前的整体资本结构是一个目标资本结构，并打算维持下去；目前的股利支付率是一个目标支付率。

(3)经营效率不变假设。价值链系统的销售净利率将维持当前水平；资产周转率也将维持在当前水平。

(4)合作行为假设。低于平均财务可持续发展率企业愿意采取财务行为将其财务可持续发展率提高至价值链系统的平均水平。

财务可持续发展率= $\overline{G_i}$

$$\overline{G_i} = \frac{(EBIT_i - I_i)(1-T)(1-\overline{DPO\%})(1 + \frac{D_i}{E_i})}{NA_{0i} - (EBIT_i - I_i)(1-T)(1-\overline{DPO\%})(1 + \frac{D_i}{E_i})}$$

非完全合作条件下的价值链财务可持续发展率为价值链系统内各企业财务可持续发展率的平均数。价值链系统内财务可持续发展率低于平均财务可持续发展率的企业，应采取一定的合作行为，通过一系列的财务活动来提高自身的财务可持续发展率，以达到价值链系统的平均水平。

**3. 完全非合作价值链财务可持续发展率模型。**上述两个模型均以价值链系统内企业存在完全合作或一定程度的合作为基础，本模型则建立在价值链系统内企业不存在任何财务合作的基础上。基于完全非合作的价值链财务可持续发展率模型包括的假设条件有以下四个：

(1)单一节点假设。价值链各企业只存在一一对应关系，即本企业只对应一个供应商、一个销售网络；供应商及销售网络也仅对应本企业，而无其他有业务往来的上游或下游企业。

(2)稳定财务政策假设。价值链系统内目前的整体资本结构是一个目标资本结构，并打算维持下去；目前的股利支付率是一个目标支付率。

(3)经营效率不变假设。价值链系统的销售净利率将维持当前水平；资产周转率也将维持在当前水平。

(4)不合作行为假设。价值链系统内各企业只关心自身的财务状况，而对系统内其他企业的财务状况不予以关注，并且不存在任何财务合作行为。

财务可持续发展率= $\min G_i$

$$G_i = \frac{(EBIT_i - I_i)(1-T)(1-\overline{DPO\%})(1 + \frac{D_i}{E_i})}{NA_{0i} - (EBIT_i - I_i)(1-T)(1-\overline{DPO\%})(1 + \frac{D_i}{E_i})}$$

由于价值链系统内各企业只关注自身的财务状况，且不存在任何财务合作行为，因此价值链财务可持续发展率由于木桶效应仅取决于价值链系统内最低的财务可持续发展率。

#### 主要参考文献

郭泽光,郭冰.企业增长财务问题探讨——股票发行、企业负债与企业增长的关联分析.会计研究,2002;7