

杜邦财务分析方法生命力 之哲学思考

福建华侨大学工商管理学院 胡文献

【摘要】 杜邦财务分析方法在业绩评价史上有着十分重要的位置,是业绩评价方法的重要典范。本文从唯物辩证法
的角度分析论证了杜邦财务分析方法的科学性,指出了该方法具有持久生命力的哲学理论依据。

【关键词】 杜邦财务分析方法 哲学 理论依据

杜邦财务分析方法是由美国杜邦公司于20世纪初创立并首先使用的,它在研究各种财务比率之间的内在逻辑性的基础上,试图对公司的财务状况和经济效益进行综合评价。时至今日,杜邦财务分析方法仍具有强大的生命力,指引着业绩评价方法的不断创新。其原因在于杜邦财务分析方法有其生生不息的哲学理论依据,正是这些科学的理论依据使其极富生命力。具体地说,杜邦财务分析方法的哲学理论依据主要包括以下三个方面:

哲学理论依据之一:对立统一规律

对立统一规律,又称矛盾规律,是指对立面之间既相互统一又相互斗争,由此推动事物运动和发展的规律。对立性与统一性是矛盾的根本属性。矛盾双方在一定条件下相互依存,共处于一个同一体中,双方以对方的存在为前提条件,在一定条件下可以相互转化。同时,矛盾双方相互对立、相互排斥、相互否定。列宁指出:对立面的统一是有条件的、暂时的、易逝的、相对的,相互排斥的对立面的斗争则是绝对的。

效率是指生产活动的水平和资金运动速度的快慢;效益是指企业在一定时期内的经营收支相抵后的有效成果及其盈利水平的高低。由效率与效益的内涵可知,效率与效益是一对矛盾。效率是就“多、快”而言,而效益是就“好、省”而论。“多、快”与“好、省”是对立的,求“多”就很难得“好”,得“快”时则很难求“省”,同时两者又是统一的,任何一方缺少了对方都不行,单纯的“多”、“快”或“好”、“省”都是毫无意义的,两者必须共存于企业生产之中,寻求两者的内在统一才是企业的头等大事。因而,生产者的任务就是兼顾效率与效益,实现总效用最大。

综观杜邦财务分析方法,其核心指标是净资产收益率,子指标为权益乘数、资产周转率和销售净利率。其中,资产周转率是指资金周转速度的快慢,销售净利率反映企业盈利水平的高低。相对于资产周转率和销售净利率而言,权益乘数为次要指标,属于企业融资决策范畴,姑且不论。基于上述分析,资产周转率属于效率指标,销售净利率则属于效益指标,两者的结合运用是效率与效益对立统一规律的具体体现。从这个意义上讲,杜邦财务分析方法实际上是将效率分析和效益分析结合在一起,以反映资产获利能力的一种考评方法。

正是由于科学地兼顾了效率和效益这两类指标,达到了质与量的统一,所以杜邦财务分析方法能够准确评价企业经营业绩,能在业绩评价史上占据一席之地。

哲学理论依据之二:量变与质变规律

唯物辩证法告诉我们,事物的发展总是由量变到质变再到新的量变和质变,并由此不断前进。量变是质变的必要准备,也就是说量变是质变的前提、基础,没有量变就不会有质变;质变是量变的必然结果,也就是说量变不会永远继续下去,当量变达到一定程度时必然会引起质变。

在运用哲学原理进行分析前,首先应该了解净资产收益率的三个子指标的含义。权益乘数反映的是所有者权益与总资产之间的关系,并不直接反映净资产收益率的高低。但是在总资产既定的条件下,企业增加资本结构中债务资本的比重,则会使权益乘数增大,可以给企业带来较大的财务杠杆效应。这种财务杠杆效应给企业带来的是收益还是风险,则取决于企业资产周转率和销售净利率的高低。资产周转率反映了企业在资产管理方面的能力,相对于权益乘数而言,它能够进一步揭示企业盈利能力的高低。销售净利率则综合反映了企业的盈利能力,是影响净资产收益率的最直接因素。概而言之,权益乘数、资产周转率、销售净利率这三个指标的重要程度是依次增强的。

基于量变与质变的哲学原理分析,量变过程可划分为不同阶段,上一阶段量变为下一阶段量变的发生做准备,下一阶段量变是上一阶段量变的必然结果,整个过程的量变为最终质变的发生做铺垫,第一次质变发生后又形成新的量变与质变。将这一原理运用到杜邦财务分析方法中,将净资产收益率看成全部量变过程的第一次质变,而这一次质变经过三个量变阶段,依次为权益乘数、资产周转率和销售净利率,这三个指标的重要程度依次增强。在量变的第一阶段,应该说是事物发展的起点,它刚处于萌芽状态,而在三个子指标中权益乘数与之相对应,因为权益乘数是这三个指标中与净资产收益率相关性最弱的一个指标。随着事物的发展,它将逐渐过渡到具有明显标志性的第二阶段,这一阶段是在前一阶段基础之上发展起来的,这一阶段更为重要,与之相对应的指标是资产周转率。资产运营的效果直接关系到企业资金的投入量:企业资产周转良好,能使企业以较少的资金投入换取较多的收入;否

所有权结构、控制权收益与 上市公司过度投资

广东商学院 艾健明

【摘要】我国上市公司中普遍存在过度投资行为,信息不对称并不是主要原因,控制权收益才是关键所在。本文从我国上市公司的所有权结构出发,分析我国上市公司在股权融资偏好下过度投资行为普遍发生的形成机制,进而分析股权融资资金配置效率低下的成因。

【关键词】所有权结构 控制权收益 过度投资

一、集中的所有权结构下过度投资的形成机理

我国上市公司所有权结构的特点表现为,股权结构被人为分割,同股不同权;市场上只有 1/3 左右的个人股能够自由流通,且流通股的市盈率普遍偏高。根据我国上市公司特殊的所有权结构,做出以下基本假设:①上市公司的股东会由一个持有多数股权的控股股东与众多持有少数股权的股东组成。②我国证券市场的平均市盈率水平偏高,上市公司股票的市场价格明显高于其净资产价值。③尽管我国上市公司的股权融资有配股与增发新股两种方式,但是在配股过程中,绝大多数的国有股股东与法人股股东都放弃配股或以除现金外的实物资产方式配股,因此,在我国配股与增发新

则反之。继而,它便进入第三阶段,与之相对应的指标是销售净利率,这是形成质变最为关键的一个环节,销售净利率也是与净资产收益率相关性最强的一个指标。至此,便形成了第一次的质变,可以将第一次的质变称之为基期的净资产收益率。因为事物总是不断发展变化的,原有的质变将又经历一个新的量变与质变过程,将这一期称之为报告期,之后又形成新的循环,如此往复,以至无穷。古人云:细节之处方见真功。杜邦财务分析方法指标设计个体是环环相扣的,一个都不能少,量变与质变的哲学原理对此可以做出较为科学的解释。

哲学理论依据之三:整体与局部规律

整体由局部构成,局部乃整体的基本单元。整体离不开局部,否则它便成无源之水、无根之木,失去生命力之源;反之,局部也离不开整体,离开整体,各局部便难以发挥其功能,丧失其凝聚力之源。整体功能大于局部功能之和,整体不是局部的简单加总,而是由局部有机构成的。

众所周知,杜邦财务分析方法最显著的特点就是其整体性,即运用全局观点进行综合财务分析,通过杜邦财务分析图这个工具把各项基础财务指标系统地组织起来,对企业的财务状况和经营成果进行综合评价,并进行原因分析。在具备整体性能的前提下,通过改善各个局部子指标的构成因素,使其整体性能得以强化。因此,杜邦财务分析方法实质上是将各财务比率之间的关系,采用目标管理的方法加以连

股实际上没有本质区别,均可视为发行新股。④企业经理人与控股股东在行为目标上高度一致,即追求企业净资产价值的最大化。

在这些基本假设的基础上,可以构建一个简单的投资决策模型。假设某上市公司有一个投资额为 I 、预期净现值为 V 的投资项目,现有净资产价值为 NA ,控股股东的持股比例为 α ,股票总数为 N 。若企业通过发行股票筹措资金,发行价格为 P ,则该企业选择股权融资的前提条件为发行新股后的每股净资产不能小于发行新股前的每股净资产,即: $(NA+I+V)/(N+I/P) \geq NA/N$,整理得 $P \geq (NA/N)[1/(1+V)]$ 。该式意味着,只要发行价格不低于新股发行前每股净资产的 $1/(1+V)$

接,即财务比率之间有层次关系,上一层财务比率成为下一层财务比率的管理目标,下一层财务比率则是上一层财务比率的实现手段。这也就意味着,净资产收益率是由权益乘数、资产周转率和销售净利率三个局部子指标有机构成的,通过三个局部子指标之间的相互作用、相互影响而最终形成整体净资产收益率。但是,净资产收益率不是三个局部子指标的简单加总,而是由它们相互作用形成的,三个局部子指标之间有机联系的好坏将直接影响到整体净资产收益率的高低,所以企业必须重视分析三个局部子指标各自的高低及其相互影响的程度,使局部的有利因素得以保持,将不利因素加以剔除。当然,整体净资产收益率目标是企业调整三个局部子指标的指南,引领着三个局部子指标的发展方向,使其优势得以整合,三个局部子指标也要为整体目标服务,否则便失去其存在的意义。

综上所述,从唯物辩证法的角度出发,笔者分析了杜邦财务分析方法的优劣所在,目的是说明在业绩评价方法不断创新的时代,杜邦财务分析方法仍然是综合财务分析方法的典范,在业绩评价史上有着举足轻重的地位,引领着业绩评价方法的创新思潮。企业应重视杜邦财务分析方法的理论精髓,并结合企业实践对之加以改进,以使其生命力更加旺盛。

主要参考文献

胡文献,林峰.试析杜邦体系各分解指标的替代顺序.财会月刊,2004;B7