试析企业财务决策的多重标准分析法

重庆工商大学会计学院　程文莉

一般而言，财务理论倾向于从最优化角度分析企业长短期决策。但传统的企业财务决策方法存在以下问题：①财务决策常常由企业决策者自行制定，这导致企业决策者常深陷于决策制定过程而无暇顾及其他。②就投资项目抉择、组合选择和经营风险评估等财务决策而言，企业决策者在没有考虑多重标准的情况下谈及最优化并不现实。

针对传统决策方法的缺陷，学者们提出了许多解决财务决策问题的方法，本文将引入企业财务决策的新方法——多重标准分析法，为理论研究和实务分析提供基础方法，供企业决策者更好地做出财务决策。

一、多重标准分析法的理论框架

多重标准分析法，是指为了描述、分类、排序和选择一系列可选项目而综合考虑多种评价标准的一套技术方法。它分为四种类型：多目标数学规划、多属性效用理论、优选关系理论和偏好分散理论。

1.多目标数学规划。该规划的特征是：可选项目a由一系列真实变量构成的向量$(X_1,X_2,\cdots,X_n)$所代表，可行性结论的集D通常由一系列连续微分约束条件所界定。在多重标准线性方程中，集D用线性约束条件界定：$D=(x\in R^l/A,x\leqslant b,x\geqslant 0)$，其中A是矩阵$m\times l$，b是向量矩阵$m\times l$。向量x的选择需要考虑一些数量标准$C_1,C_2,\cdots,C_m$，它们是x的连续微分函数。

2.多属性效用理论。该理论是对传统效用理论的拓展，通常采用效用函数u(g)代表决策者的偏好。效用函数u(g)汇总了一些评价标准，即$u(g)=u(g_1,g_2,\cdots,g_n)$，其中g是$g_1,g_2,\cdots,g_n$等评价标准的向量。而从理论上看，最值得研究的效用函数模型是它的附加形式，即$u(g_1,g_2,\cdots,g_n)=u_1(g_1)+u_2(g_2)+\cdots+u_n(g_n)$。

3.优选关系理论。该理论认为，如果通过大量研究确信项目a至少与项目b一样好，并且没有其他实质原因可反驳该陈述，则项目$a\in A$(不连续集)优于项目$b\in A$。当然，我们应该明确，标准的统一需要以界定偏好与共性、一致性与非一致性的内涵为基础。实际上，如果存在一个重要的标准，在一致性方面使项目a比项目b更好归类，且该标准在非一致性方面的不利偏差不是太大，则项目a优于项目b。

4.偏好分散理论。该理论在多重标准分析技术中，作为确定一个或一组企业决策者偏好模型的方法，通常以回归分析为主。一般而言，多元回归分析能够发现或“捕捉”企业决策者的行为判断。尤其当我们将该方法与过去发生的决策相联系时，其结论可以反映全球偏好。多元回归分析与多属性效用理论非常相似，其不同主要表现在边际效用$u_i(g_i)$与权数p_i确定的程序上。例如，对于附加效用函数，多属性效用理论主要通过直接询问企业决策者获得边际效用$u_i(g_i)$与权数p_i，而多元回归分析主要通过间接方式获得相关数据。

二、多重标准分析法在财务决策中的典型运用

无论是上市公司还是私有企业，也不管规模大小，每个企业都必须把投资项目抉择当做是一项非常重要的战略性决策，这是由投资项目的投资期、投资额和不可逆转性特征所决定的。因此，投资决策过程需要加以模型化。

如果我们将投资决策过程分为收集资料、提出方案、分析评价和做出选择四个阶段，则传统的财务理论仅包括评价和选择阶段。随着非贴现财务标准（如投资回收期和会计报酬率）和贴现财务标准(如净现值、内含报酬率、获利指数和贴现投资回收期等)的运用，财务理论认为，当存在多个投资项目时，投资项目应按照评价标准由好到差依次排序，而投资项目只有一个时，则应按评价标准决定接受或放弃。

尽管财务理论工具需要改进，以便能考虑时间、通货膨胀和风险等因素，但有关投资项目评价和选择的重要问题并未得到解决，如投资概念的界定、贴现率的选择以及财务标准之间的矛盾等。根据财务理论，贴现率在以内含报酬率为标准的案例中往往成为投资项目取舍的关键。就标准之间的矛盾而言，人们常常认为代表项目获利目标的标准能够形成不同排序。由此可知，投资决策的财务评价方法存在局限性和非现实性，其局限性在于它仅限于评价和选择阶段，其非现实性在于它仅仅以财务标准为基础。

多重标准分析法以最基本的方式用于投资决策过程。在收集资料和拟订方案阶段，多重标准分析被用于识别可能的投资项目和界定一系列潜在的投资项目。该系列项目可能是全球的或局部的、稳定的或演变的，所以企业决策者必须选择适合投资决策的参考办法，以便按优选顺序排列，并选择最好的投资项目。在评价和选择阶段，多重标准分析技术在投资项目研究中引入了定性和定量标准，从而提出了比传统的财务理论更现实的方法论框架，如项目的紧迫性、社会环境等方面的因素都应当在投资决策中加以考虑。因此，多重标准分析技术的贡献在于，只要圆满解决了标准之间的矛盾，确定了标准的相对重要性，以及揭示了投资者偏好，就可以识别出最优投资

浅探上市公司收益质量评价体系

福州大学管理学院　陈　剑

关于上市公司收益质量的评价，到目前为止还没有形成一个相对成熟的评价体系。本文就此作以下探讨。

对于收益能力，学术界已形成一致的观点：收益能力是企业获取收益的能力，它以应计制为基础，表现为税后净收益的大小及有关比值的大小。但对于收益质量应该包括什么内容，目前学术界尚无完全一致的看法，且对收益质量的衡量也尚无绝对准确的计量尺度。同时，国内外学者对收益质量的理解存在较大的分歧，国内学者主要以收益的现金保障率来评价收益质量，而国外学者强调收益质量是对收益能力可靠性和客观性的描述，其包含的范围非常广泛。笔者比较赞同后一种观点。

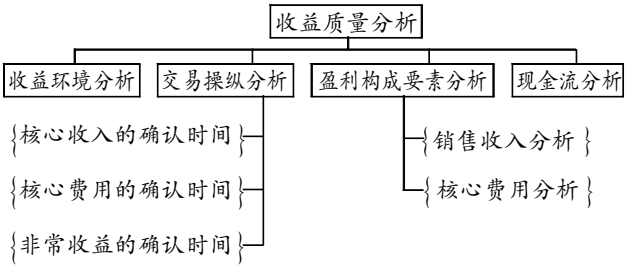
由于对收益质量认识的角度不同，国内学者对收益质量评价体系的研究主要从现金流量表入手，主要利用收益现金比率、净资产现金回收率以及现金毛利率等或通过比较现金制和应计制下收益指标数值的差异大小，并辅助相应的收入结构分析来评价上市公司的收益质量。

国外学者对收益质量评价体系的研究不局限于现金流量表，而是把对收益质量的评价提升到一个相当的高度，认为应先对表现当期收益能力的会计质量进行分析，然后分析财务报表以揭示企业核心经营能力以作为预测的基础，最后仔细检查财务报表中是否有预示企业当期核心能力不能持续的危险信号。

可以看出，国外学者认为高质量的会计信息是产生高质量收益信息的前提，只有在理清影响收益质量的宏观经济环境、各项会计政策以及企业独特的经济业务环境的基础上，才能具体利用公司各项财务指标来评价收益质量。

相比之下，国内学者相对缺少对公司整体环境和会计政策的分析，往往采用单一的财务报表指标来反映上市公司的收益质量，其结论难免有失偏颇。

本文拟在国外收益质量评价体系的基础上，根据我国国情，以影响收益的要素为切入点，利用规范研究方法，沿着从宏观到微观的思路逐层分解，对我国收益质量评价体系作如下构建(如图)。



收益质量评价体系

如图所示，对我国收益质量评价体系可归纳如下：

项目。

三、多重标准分析法的优点

1.具有组织复杂财务问题的可能性。组织财务问题是运用多重标准分析技术的关键。多重标准分析法的使用能够促使财务经理在提出决策方案之前认真组织被论证的财务问题。

2.评价过程中定性和定量标准的引入。影响财务决策制定的定性标准具有非常重要的作用。事实上，实务案例中的数据变化可能是定性因素影响的结果。然而，在传统优化理论中，定性标准要在财务决策制定过程中运用是比较困难的。相反，多重标准分析法下需区别定量与定性标准，并允许将两类标准运用于财务决策制定过程中。

3.评价的透明性——允许财务决策的合理讨论。多重标准分析法以决策者的偏好模型为焦点，并能使企业决策者积极参与到财务决策制定过程中。通过某一个互动程序，企业决策者将熟悉已用的多重标准分析法和面对的问题特征。企业决策者在决策过程中的直接参与，给财务经理提供了必要的决策支持。

4.财务管理领域引入了复杂而现实的科学方法。财务管理除了有科学价值外，也有重要的实践价值。财务管理研究中所形成的方法论和模型不仅具有科学性、合理性和复杂性，而且也能概括其实践运用的现实性。一方面，多重标准分析法是研究财务决策问题的复杂方法，因为一些相当复杂的优化技术已经运用于财务决策制定中，这些技术通常依据几乎不现实的特殊假设，而这些假设的缺点导致复杂而计算精密的模型的形成。另一方面，多重标准分析法成功地将复杂性和现实性结合在一起，且多数方法在计算上容易处理和执行。人们或许会认为复杂性和现实性并不保证有效性，但一些将多重标准分析法运用于财务管理的研究结果表明，这些方法完善了财务决策制定过程；同时企业决策者在许多案例分析中发现，多重标准分析法有用得多。