

财务报表分析的起源与发展

■ / 冯龙飞

摘要:本文考察了财务报表的发展与财务报表分析起源的关系,认为财务报表分析是伴随着财务报表的产生而发展起来的;在综述不同学者对财务报表分析发展的基础上,从财务报表分析的目标入手,回顾了财务报表分析的发展过程。

关键词:财务报表分析 起源 发展

一、财务报表分析的起源

(一)综述

关于财务报表分析的起源,比较公认的说法是始于19世纪末至20世纪初期的美国,财务报表分析是美国工业发展的产物。在美国工业大发展之前,企业规模较小,银行根据个人信用贷款。然而随着经济的发展,企业的业务日益扩大,组织日趋庞大与复杂,所需资金日益增加,向银行贷款的数额也相对增加,仅仅依据个人信用贷款已经不能满足美国银行业的需求。例如,在1883年和1884年发生的两次经济危机中,企业用假账向银行贷款,造成贷款收不回来,企业破产倒闭,同时也连累贷款银行。于是,银行家们就更加关心企业的财务状况,特别是企业是否具有偿债能力。1898年2月,美国纽约州银行协会的经理委员会提出议案:“要求所有的借款人必须提交由借款人签字的资产负债表,以衡量企业的信用和偿债能力。”1900年美国纽约州银行协会发布了申请贷款应提交的标准表格,包括部分资产负债表。此后,银行开始根据企业资产和负债的数量对比来判断企业对借款的偿还能力和还款保障程度,并且提出了诸如流动比率、速动比率等一系列的比率分析指标作为判断的依据。如美国学者亚历山大·沃尔(Alexander Wall)建议使用财务比率法来评价企业的信用,借以防范贷款的违约风险。1923年,美国白利斯(James Bliss)在《管理中的财务和经营比率》一书中首次提出并建立了各行业平均的标准比率,自此人们开始普遍使用标准比率进行横向财务比较。现在标准比率和比率分析存在严重的缺陷是众所周知的,当时吉尔曼看到了这一点。1924年吉尔曼(Gilman)出版了名著《财务报表分析》一书,书中认为由于财务比率和资产负债表之间的关系难以明确,因此比率分析的作用是有限的,同时他还主张趋势分析法的必要性。鉴于此,许多学者都同意财务报表分析起源于19世纪末至20世纪初

期的美国,在这种背景之下,产生了通过分析、比较财务报表中的数据以了解企业信用的财务报表分析。

(二)财务报表与财务报表分析的起源

1. 信息分析与财务报表。财务报表分析本质上是对财务报表数据的利用和再加工,是信息分析在会计领域的应用。20世纪80年代末,美国著名信息学家德邦思(A. Debons)等提出,“人类的认识过程可以表述为:事件→符号→数据→信息→知识→智慧。”这个连续的统一体中的任一组成部分,都产生于它的前一过程。如果财务报表是通过再确认把以一定的记账规则记录下来的经济数据转换成报表信息,那么财务报表分析就是对这些信息进行分析 and 利用形成有用的知识。对经济活动的信息分析早已有之,在人类历史上产品出现剩余并产生了交换需求之后,对劳动和实物的计量与分析就已经存在。另外,作为财务报表分析的信息载体——财务报表——也不是至19世纪末才在美国出现。比如,“在中世纪的意大利城邦和德州自治城市,为了征得财产税,要求编制财务报表。1673年的法国商法典要求商人每两年编制反映全部不动产、动产、债券和负债的财产目录。”再如,随着企业规模的不断扩大,越来越多的利益相关者参与进来开始关注企业的经营活动,但是这些利益相关者又无法直接接近企业的总账,于是就产生了单独编制财务报表的需求。17世纪股份公司的出现,使得利益相关者对财务报表的要求更加强烈。财务报表最初是为了从算术上验证总账余额的正确性而加以编制的,到了19世纪初叶,由向债权人报告又发展为向主要向股东报告,并且政府也开始对公布的财务报表加以管理。

2. 英国财务报表与财务报表分析的起源。现代财务报表的主要形式源自于19世纪的英国经验。在南海泡沫100年后,1844年英国颁布了《合股公司法》,要求公司必须向股东公布已审计的资产负债表。而这种标准格式的资产负债表不仅仅

是总账余额的简单罗列,“而是有分析地对资料加以排列,……,管理者的首要责任是因为发行股票带来的,因此报表首先要将出售股票带来的永久性资本和收入产生的永久性资本区分开来”。此外,“这种报表又根据英国古典经济学家的思想将流动资产和流动负债与固定资产和固定负债区分开来。”南海泡沫使得英国政府禁止设立股份公司发行股票整整一个世纪,当股份公司再次在英国出现,这种经审计的资产负债表首要解决的问题就是防止欺骗投资者,稳定资本市场。财务报表使用者阅读和分析财务报表的首要目的就是避免陷入金融诈骗。而这种资产负债表的内容和格式就清晰地说明了19世纪英国股东(或英国政府为了保护投资者)对财务报表的需求以及所使用的分析方法。

3.美国财务报表与财务报表分析的起源。在美国,资产负债表同样也是早期最主要的财务报表。但是,它们产生的原因却各不相同。英国的资产负债表是向股东报告管理责任而发展起来的。对财务报告的分析也主要是由股东来完成的。19世纪美国的股份公司大多数是小型的,大部分资本不是通过发行股票而是依靠银行的短期借款筹集的。资产负债表主要以银行家为直接对象,银行对资产负债表的格式要求和报表分析成为了美国财务报表分析的起源。这个时期美国的银行家们认为债务人在贷款到期时的偿还能力与收益能力无关,而是与存货变现能力有着密切的关系,因此财务报表分析也只重视流动性,而不重视盈利性。在这样的背景下产生了以流动比率指标为代表的信用分析,其中,美国著名的银行家亚历山大·沃尔(Alexander Wall)创立了比率分析体系。但是,几乎与美国信用分析的产生同步,伍德洛克(Thomas Wood Lock)在1990年的《铁路财务报表分析》一书中将财务报表分析引入了投资领域。该书使用了诸如经营费用与毛利比率、固定费用与净收益比率等现代财务分析方法来评价当时的铁路行业经营状况。由此可以看出,美国财务报表分析也不仅仅起源于银行业的信用分析,对于投资分析在铁路业可见一斑。

(三)结论

通过上文分析可以得出,财务报表分析并不是起源于19世纪末至20世纪初的美国,也并不仅仅始于银行业对贷款企业的信用分析,而是不同国家经济环境和财务报表信息需求的不同对报表分析的重心不同。财务报表分析的起源几乎与财务报表的产生是同步的。当财务报表第一次出现时,必然需要以某种方式对其进行解读,将财务报表信息转化成有用

的知识,于是就产生了财务报表分析,但是只有形成了一定的财务报表信息的解读方法之后,财务报表分析这门科学才得以形成。

二、财务报表分析的发展

不同的学者对财务报表分析发展的阶段看法不一。徐光华(2008)认为财务报表分析产生于19世纪末20世纪初,至今已有的100多年的历史,在不同的时期,其分析的重心有所不同,从最初的信用分析、投资分析发展到后来的内部分析。王治安(2006)将财务报表分析发展划分为三个阶段:“(1)20世纪中期及以前——以比率分析为主体的财务报表分析阶段;(2)20世纪中期至20世纪后期——以财务预测分析为主体的财务报表分析阶段;(3)20世纪后期及以后——以资本市场为主体的财务报表分析阶段。”

本文以财务报表分析的目标的演进来分析财务报表分析的发展。在不同发展阶段及不同的经济环境下,利益相关者或财务报表的读者对财务信息的需求不同,使得财务报表分析产生新的目标或者已有旧的目标重新进入人们的视野,进而推动着财务报表本身和财务报表分析的发展变化。在不同的信息需求下,为了实现不同的财务报表分析目标,促进着财务报表分析理论和方法体系的不断完善,进而形成了如今丰富的财务报表分析体系。

(一)以了解企业基本财务状况为目标的信用分析

自余额账户逐渐演变为资产负债表,财务报表分析便伴随着资产负债表的形成而产生了。从15世纪末至20初,财务报表漫长的发展过程也是财务报表分析的萌芽阶段。这个阶段并没有科学系统的报表分析理论和方法,然而贷款人、股东、政府等利益相关者却对财务报表信息有着迫切的需求,人们以自己的经验和方法对总账或资产负债表进行解读。

随着世界经济中心转移,财务报表和财务报表分析的主要突破与发展也随着转移到了美国,到了19世纪末20世纪初,美国企业在财务报表分析技术方面出现了许多重大的突破,尤其是以银行业为代表的信用分析和以铁路公司为代表的铁路建设投资分析。系统分析方法的出现和一些学者的研究使得财务报表分析方法从一般经验中逐步显现出来形成一门学科。例如,在信用分析方面,出现了沃尔的信用分析指标,卡诺(Cannon)1906年出版的《比较财务报表》中对“速动比率大致应为2.50:1.00”作为银行业放贷是否的标准的探讨等。在投资分析方面,穆迪(John Moody)著有《华尔街投资的方法》一书,查柏林(Lawrence Chamberlain)1911年出版了《证

券投资原理》一书。查柏林在其书中采用了伍德洛克(Wood Lock)的营业比率、毛利比率、营业费用比率等财务比率,在当时被称为经营效能比率,同时又提出了经营收入与各项收入之比率以及经营支出与各项成本费用之比率,以表示损益表各科目之间的构成关系。由于银行是主要的资金来源,所以这段时期的财务报表分析的重心在信用分析,资产负债表是最主要的报表。

到了20世纪中期,财务分析家们发现,在利用财务比率进行分析时需要一些比较的基础。因此,有些学者开始研究比率的统计分布,并且开始考虑是否应该为不同类型的企业建立不同的比率标准,于是在信用分析领域逐步形成了财务报表分析的实用比率学派。

(二)以了解企业盈利能力为目标的投资分析

美国银行家的“流动性主义”(liquidity doctrine)在1920至1921年商品萧条时期,经受了严峻的考验。那时,银行家们认为债务人在贷款到期时的偿还能力与收益能力无关,而与存货的变现有密切的关系。而在商品萧条时期美国的商品批发价格减少到40%,存货收缩到10亿美元,盘存商品的变现价值大大低于实际成本,现金流量减少,偿还贷款也变得困难起来。随着信用的丧失,银行家们看到了仅仅以流动性为基础的贷款政策的局限性,借款公司也认识到仅仅依靠银行的短期贷款就会使得自己的基础在衰退时期变得薄弱。所以,大量发行股票就成为了一般公司扩大规模的资金源泉。当股票发行成为了外部资金的主要来源,股东成为了财务报表的主要使用者,财务分析的重心就从信用分析扩展到了投资分析,主要是盈利能力的分析,同时损益表也就成为了更为重要的报表。

需要注意的是,由以信用分析为重心转变为以投资分析为重心,并非是后者对前者的否定,而是由于资本市场的发展和企业融资来源构成的变化使得这一时期的财务报表分析是以后者为重心、两者并存的状态。从财务报表分析的起源我们也可以看到财务报表分析向来就是随着报表使用者对信息的需求的变化而变化着的。但是,由于盈利能力(投资分析的主要方面)的稳定性是企业经营稳定性和财务稳健性的重要方面,企业的流动性很大程度上取决于盈利能力,同时资产的变现能力与盈利能力也有着间接的联系,因此随着人们对财务分析的深入理解,信用分析或财务稳健性分析也自然包括了盈利能力分析。例如,这时的偿债能力分析不仅局限于资产负债之间的对比,而是把资产负债表和利润表

结合起来分析。

(三)以预测财务失败为目标的财务预警分析

20世纪30年代,以美国为代表的西方资本主义国家发生的经济危机使得大量的企业破产倒闭,关于财务失败的预测成为了研究的热门话题。以预测财务失败为目标的研究者将财务报表分析的重心从对历史结果的分析转向对未来的预测——这被称为财务失败预测学派。该学派认为对未来事项的预测是财务报表分析的主要功能。经过长期的实证检验,有关偿债能力、盈利能力、营运能力、资本结构和发展能力等财务比率能够对企业破产、财务失败、经营失败起到预警作用。1968年10月,威廉·比弗(Beaver)在著名的《会计评论》上提出了单一比率模型,首次开始研究财务危机预警模型。他认为单一的财务比率能够预测企业未来的财务状况或财务失败。他提出的最为有效的比率包括:现金流量总额与企业的负债总额之比、净收益与企业资产总额的比较——即资产利润率或资产收益率、债务总额与企业资产总额的比较——即资产负债率。20世纪60年代主要是威廉·比弗(Beaver)和阿特曼(Altman)分别采用单变量判别分析和多变量判别分析进行财务危机预测研究。20世纪中后期,由于单一比率信息含量过少,人们则更加倾向于将单一的财务比率组合成为单一的预测评价指标,由美国财务学家爱德华·阿尔曼创立的“Z计分法”成为这一时期的重要代表,“Z计分法”通过五项财务比率的加权平均得到的指数对企业的财务失败进行预测。20世纪80年代开始,随着人工智能和机器学习技术的发展,学者们开始将相关的技术引入财务危机预警领域。例如,Ohlson(1980)首次将Logistic模型应用于财务预警领域。Shard A Coats, Fant(1992)利用47家财务危机公司和47家健康公司,采用神经网络模型预测财务危机,模型准确率达91%。Frydman等(1985)将决策树引入财务预警研究中。近来物联网、移动互联网、云计算技术的发展促使了信息的爆炸式增长,大数据概念也进入了人们的视野。人们把财务数据作为大数据的一部分,开始尝试使用数据挖掘等技术进行财务危机预警研究。

(四)以改善经营管理为目标的内部分析

起初,银行家们通过分析企业的财务报表来决定是否发放贷款,通过财务报表分析来考察贷款的安全性成为了银行从业者的基本技能。后来,企业在接受银行的分析与咨询过程中,逐渐认识到了财务报表分析的重要性,开始由被动地接受分析逐步转变为主动地进行自我分析,分析的结果一方

面用于应对银行家们的责难,另一方面用于企业的经营管理。尤其是在第二次世界大战以后,企业规模不断扩大,特别是公司制的企业组织形式出现后,经营活动日趋复杂。商业环境的变化促使财务报表分析重心由外部转向企业内部。自20世纪80年代全球经济进入一体化与知识化阶段以来,企业越来越明显地感受到来自国内外的双重压力,市场环境变幻莫测,经营条件日趋复杂,所有企业都面临着一个难题:如何在激烈的市场竞争中求得生存并力争获胜。于是,专注于企业经营管理的内部分析不断扩大和深化,成为财务报表分析的重心。此外,内部财务分析目标更加多元化,资料的可获得性也优于外部分析人员,这就为扩大分析领域、提高分析效果、发展分析技术提供了前提条件。内部分析的最终目标是服务于企业战略的,一个好的战略是好的设想与好的分析结合的结果。运用价值分析进行投资和管理称之为基于价值的管理。首席财务官的基本任务之一就是协调各种分析用于管理,他的责任就是做出最好的价值分析。因此内部分析的关键也落在了对价值的评估之上,这与下文的资本市场分析有颇多的相似之处。

(五)以企业价值评估和证券定价为目标的资本市场分析

现代会计是资本市场发展的产物,现代财务报表也是更多地服务资本市场而建立起来的。资本市场的发展渗透到了社会经济生活的各个方面,理财学也将其研究的重点转向资本市场。“有效市场假说”(EMH)和“资本资产定价模型”(CAPM)是在资本市场中研究财务报表分析的两个最重要的假说。“财务报表分析逐渐被应用于解释和预测证券投资报酬及其风险水平,通过研究会计收益的性质及其与证券投资回报之间的统计关系,研究者们发现,非预期的会计收益的变化能够对证券投资的回报产生影响,因而得出的结论是,所有能够预测非预期会计收益变化的财务分析方法都是有用的”。尽管利用财务报表分析的手段不能解决企业投资价值评估的全部问题,但西方国家的实践证明,财务报表分析的确是现代投资者和证券分析师等评估企业投资价值的一种基本手段。财务报表分析是证券定价基础分析的重要组成部分,正如斯蒂芬·佩因曼在其《财务报表分析与证券定价》一书中所说的那样:“财务报表是反映商业活动的透镜,财务报表分析便是通过透镜的校准使商业活动信息汇聚到一个焦点”。在资本市场日益发达的今天,为企业价值评估和证券定价目的进行的财务报表分析逐步成为财务报表分析的主

要内容。

三、结语

财务报表分析产生于资产负债表分析,形成于美国20世纪初的信用分析。财务报表分析方法的发展是在财务报表分析目标的不断变化中发展起来的。现代财务报表分析体系是一个多目标的分析体系,动态地看,从起初的对资产负债表状况的信用分析和一般投资分析到重视利润表的盈利能力分析,从资产负债表、利润表和现金流量表结合全面系统的筹资分析、投资分析、内部经营管理分析再到企业价值评估、证券分析、并购与重组分析等,财务报表分析不断扩大分析的目标和内容。有趣的是,财务报表分析起源于对资产负债表基本状况的一般了解,然而随着资本市场的发展和“现金流量”、“公允价值”等概念的日益重要,如今财务报表分析的重点和难点又回归到了资产和负债,只不过要解决的是定价问题,如资产定价、企业价值评估等。

好的分析来源于好的理解,好的理解是建立在有助于分析者理解问题和组织思维的概念框架之上。如今,财务报表分析的方法各式各样,分析的目标也不尽相同,通过回顾财务报表分析的历史可以帮助我们理解概念框架,了解它是如何走到现在的,并指导我们更加聪明地利用信息。

参考文献:

- [1]Debons, Information Science: An Integrated View, G.K. Hall and Co., 1988.
- [2](荷兰)欧·腾·海涅.著,文硕等译.会计史[M].北京:中国商业出版社,1991.
- [3]M Chatfield.著,文硕等译.会计思想史[M].北京:中国商业出版社,1989.
- [4]徐光华,柳世平,刘义鹃.财务报表解读与分析[M].北京:清华大学出版社,2008.
- [5]王治安.现代财务分析[M].成都:西南财经大学出版社,2006.
- [6]陈少华.财务报表分析方法[M].厦门:厦门大学出版社,2011.

◇作者信息:集美大学工商管理学院

◇责任编辑:何眉

◇责任校对:何眉