

全球哈佛分析框架:文献综述与研究展望

石冬莲(教授), 王 博

【摘要】 通过梳理哈佛分析框架相关的研究成果,发现目前国内外关于哈佛分析框架的研究进展和侧重点存在较大差异,国外学者对哈佛分析框架的应用主要集中在战略分析维度、会计分析维度、财务分析维度和前景分析维度等方面,而国内学者对哈佛分析框架的应用主要集中在哈佛分析框架的内容、各维度之间的相互融合、企业具体层面的分析和其他用途等方面。未来哈佛分析框架的研究主要是向框架中融入非量化要素、在战略分析维度构建财务战略矩阵、在财务分析维度使用传统财务比率分析法与项目质量分析法相结合的综合财务分析体系、在前景分析维度构建定量财务预警模型等方面做进一步探索。

【关键词】 哈佛分析框架; 战略分析; 会计分析; 财务分析; 前景分析

【中图分类号】 F230 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1004-0994(2019)11-0053-8

一、引言

随着全球化进程的不断加速和资本市场发展的日新月异,企业的日常经营活动受到了宏观环境、行业格局和竞争战略等内外部因素的影响,其经营风险不断增加。受各利益相关方的利益驱使,上市公司财务报表粉饰数据、虚构业绩等造假现象屡见不鲜。企业为了防止详尽的信息披露泄露其商业秘密,会避免向外界披露完整的经营信息。因此,各利益相关方仅运用企业披露的财务报表和采用墨守成规的传统财务分析方法,不能完全掌握企业真实的经营状况,更难以判断企业的未来发展趋势。

哈佛分析框架是指在财务报表分析中引进战略分析,从而实现定性分析与定量分析之间的融合。即从战略的高度来审视企业的财务状况,并在保证会计信息质量的基础上评价企业当下业绩的可持续性,预判企业的发展方向,其完美地填补了传统财务分析体系一直以来存在的缺陷。随着哈佛分析框架在国外不同行业的成功应用,其也越来越受到国内学者的重视,目前该领域已经成为全球财务分析研

究的重要方向。

哈佛分析框架在不到20年的时间从一个不为人知的概念成为全球财务分析及其应用的主要方法之一,已成为全球财务分析研究和实践中的核心问题。然而截至目前,国内外应用哈佛分析框架分析企业绩效的相关文献较为丰富,但鲜有学者对哈佛分析框架进行文献综述研究。鉴于此,本文通过搜集哈佛分析框架相关的研究成果,分别对哈佛分析框架的发展历程和国内外研究现状进行梳理,力图对此主题进行一个较为系统和全面的综述,并提出未来展望,以为后续研究提供借鉴。

二、哈佛分析框架的起源与提出

伴随着资本市场的发展,西方的财务分析方法日渐成熟,财务分析体系得到了迅速发展和不断完善。学者们开始关注如何建立合适的财务分析框架,以达到全面系统地对企业进行财务分析。少数学者提出从经营活动、投资活动和筹资活动等三大活动的角度进行财务分析,而绝大部分学者则是考虑构建全新的财务分析框架,即在财务分析的基础上逐

【基金项目】 陕西省社会科学基金项目(项目编号:Z15062)

步引进战略分析、会计分析和前景分析三个维度。不过从现有研究文献来看,学者们在构建财务分析框架的过程中各持己见。

一部分学者是从三个维度来构建财务分析框架的。以 Salmi et al.^[1] 为代表的学者提出从概论、会计分析和财务分析三个维度进行财务报表分析。而以 Stickney et al.^[2] 为代表的学者则是从环境分析、会计分析和财务分析这三个维度展开。显然,相比较而言,Stickney et al. 的尝试在原来两维度的基础上增加了环境分析,使得财务分析结果更为可靠。还有一部分学者是从四个维度来构建财务分析框架的。最具有代表性的是 Palepu et al.^[3] 的研究,其提出了一种集战略与财务报表分析为一体的、更具实际应用效果的财务分析框架,即哈佛分析框架,主要包括战略分析、会计分析、财务分析和前景分析四个维度。

战略分析为哈佛分析框架的起点,即通过分析企业的外部环境和行业状况,了解企业当前所处的经营环境,从宏观到微观去掌握企业整体情况,从而针对性地制定经营战略,为后续财务分析奠定基础;会计分析是哈佛分析框架的基石,即在当前最新会计准则下,通过识别、评价关键科目的会计政策及会计估计,合理地评价企业会计信息的质量,从而为后续财务分析奠定基础;财务分析是哈佛分析框架的核心,即在战略分析和会计分析的基础上,将一系列财务分析方法结合起来,通过横向和纵向对比来评估企业的业绩情况;前景分析是哈佛分析框架的终点,即通过以上三个维度的分析,科学地预测企业未来的发展方向,为企业管理层提供决策辅助。

综上,哈佛分析框架全面地考虑了影响企业发展的各种因素,是一个相对完整、系统的分析框架。它不是仅仅停留在对报表数字的分析上,而是结合战略、环境等各种因素来深入剖析财务数据所蕴含的信息。哈佛分析框架逻辑架构如图1所示。

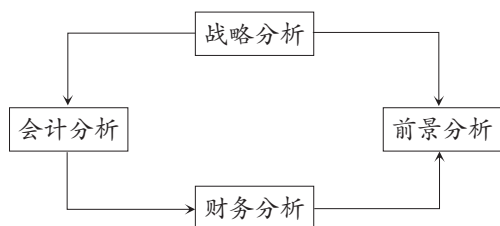


图1 哈佛分析框架逻辑架构

三、哈佛分析框架的国外研究动态

国外学者对哈佛分析框架的四个维度进行了深

入研究,然而目前在理论研究层面仍没有取得实质上的突破进展,主要问题集中在对每一维度的应用研究上。

(一) 哈佛分析框架的战略维度分析

从现有的研究情况来看,大多数国外学者在采用哈佛分析框架进行战略分析时,通常运用PEST、波特五力和SWOT等三大理论分析模型。其中:PEST分析模型用于分析企业所面临的宏观环境,主要包括政治(Political)、经济(Economic)、社会(Social)和技术(Technological)等四大宏观环境因素;波特五力分析模型主要用于分析企业所处的产业格局,“五力”具体指潜在进入者的威胁、替代品的威胁、供应商的议价能力、购买者的议价能力及产业内现有企业间的竞争;SWOT分析模型则主要用于分析企业所采用的竞争战略,S(Strengths)代表企业的内部优势,W(Weakness)代表企业的内部劣势,O(Opportunities)代表企业的外部机会,T(Threats)代表企业的外部威胁。

基于研究对象的不同,国外学者在战略分析的应用过程中对战略分析模型的选择有所差异。一部分学者仅采取一种战略分析模型进行应用研究。例如,Doherty et al.^[4] 采用PEST分析模型分析澳大利亚高等教育学习计算机学会在澳大利亚高等教育环境下的政治、经济、社会和技术因素,研究发现这些专业学会的专业人士为了满足学生和雇主需求的不断变化,面临着需要在高影响力和高质量的教学和研究中做好平衡的巨大挑战;Eskandari et al.^[5] 使用波特五力分析模型研究了影响伊朗哈马丹食品工业竞争力的主要因素,发现在伊朗哈马丹食品工业产业中,波特的五种竞争力量都发挥着重要作用,但产业内现有企业之间的竞争被认为是最重要的竞争力,通过分析现有竞争对手之间的竞争能够为行业内的公司获得竞争力创造有利的机会;Adhany et al.^[6] 运用SWOT分析模型,探究了能够提高Kabupaten Deli Serdang城市Barangan香蕉产量的6个内部战略因素和9个外部战略因素,发现保障生产的基础设施是最重要的内部战略因素,对Barangan香蕉的需求是最重要的外部战略因素。

通过以上研究可以发现:PEST分析模型是基于不同行业和企业所处的宏观环境因素所进行的分析,得出的战略分析结果不够具体和全面,且不具有针对性;波特五力分析模型是通过竞争力的五种主要来源来分析一个产业的基本竞争态势,由于不同

的产业有各自的特点,五种竞争力量的特性和重要性都并不相同,因此五种竞争力量的不同组合变化也会影响行业的发展趋势;SWOT分析模型是通过分析企业竞争战略的成功要素和风险,来判断企业是否具备相应战略所需的成功要素,评价企业为实现战略所采取的行动是否合理,并辅助企业把战略资源及协同力量聚焦于自身的优势之处和机遇方向。

也有一部分学者同时采用两个模型进行分析。例如, Vanags、Jirgena^[7]通过运用PEST—SWOT分析模型,发现自从拉脱维亚共和国加入欧盟后,欧盟的共同农业政策使得拉脱维亚面临国外竞争者在当地市场上的威胁以及拉脱维亚农民的威胁性停工等新挑战。Öneren et al.^[8]在波特竞争力模型的框架下,采用SWOT方法分析了食品公司的竞争战略。研究发现,在食品行业领域成为专家、在国际上具有优势的品牌定位以及竞争对手合作是公司具备竞争力最重要的三个因素。梳理相关文献后可以发现,许多学者采用PEST—SWOT分析模型,少部分学者采用波特五力—SWOT分析模型,鲜有学者尝试使用PEST—波特五力分析模型。究其原因,笔者认为:PEST—SWOT分析模型适用于在宏观经济环境下制定提高某一研究对象竞争力的针对性对策;波特五力—SWOT分析模型只能得出产业和企业层面的结论,脱离了宏观经济环境,因此这种组合的适用范围受限;而PEST—波特五力分析模型仅适合于在宏观层面进行战略分析,不能落实到对特定对象的具体分析上,因此这种组合不实用。

尽管采用以上一种或者两种分析模型也能达到战略分析的目的,但是国外学者通常还是将上述三种模型结合起来进行分析。例如, Yoanita、Wandeborri^[9]运用PEST—波特五力—SWOT分析方法对印度尼西亚服装行业进行了分析,研究发现PT.MGJ(美国卡地纳的控股公司)存在来自国内外竞争对手的威胁、原材料交付延迟及原材料交付出错率高等问题。Khan et al.^[10]通过PEST—波特五力—SWOT分析模型评估了苹果公司的内部和外部环境,分析了其治理与社会责任。研究发现,虽然苹果公司有着成功的世界品牌和明确的执行策略,并拥有最高的客户满意度,但是其实施的战略仍存在问题。总体而言,采用PEST—波特五力—SWOT分析模型进行战略分析,不仅能够层层推进、有理可循地展开分析,而且得到的结论也更具有针对性和说服力,因此得到了国外学者较为一致的认同。

(二) 哈佛分析框架的会计维度分析

国外学者从各种角度研究了影响会计信息质量的因素。一部分学者探索了会计政策的选择对国际财务报告准则的影响。例如, Akdogan、Ozturk^[11]通过观察欧洲、亚洲、大洋洲等诸多国家在国际财务报告准则实践中会计政策选择的12种趋势,发现只有土耳其会计政策的选择对国际财务报告准则的影响是显著的。另一部分学者考虑了会计方法的灵活程度。例如, Rodríguez et al.^[12]选取85家西班牙保险公司的金融投资和固定资产作为样本,按照历史成本和公允价值两种方法来衡量保险公司的盈利能力。研究发现,采用历史成本或者公允价值的计量模式对这些保险公司财务报表上的数字影响很大,并且这种影响因公司经营状况和资产类别的不同而不同。只有在少数情况下,不同的计量模式才会导致盈利能力发生变化。还有一部分国外学者研究了会计信息披露质量的影响因素。例如, Sadeh、Kacker^[13]通过利用非洲尼日利亚证券交易所的数据,分析尼日利亚企业会计信息披露质量的影响因素。研究发现,企业规模、机构投资程度、经营业绩水平和每股收益对企业的会计信息披露质量有着明显的正向影响,而公司杠杆率对企业会计信息披露质量有明显的负向影响。通过以上研究可以发现,会计计量模式的转变可能对会计分析影响不大,而会计信息披露质量和会计政策的选择对会计分析起着重要的作用。

(三) 哈佛分析框架的财务维度分析

随着国外财务分析方法的逐步趋于丰富、完善,目前国外学者经常使用的财务分析方法主要有比率分析法、趋势分析法以及杜邦分析法。

由于采用比率分析法分析财务绩效相对简便,因而其一直被众多会计研究者和实践操作者所使用。例如, Evans、Mathur^[14]利用邓白氏(Dun & Bradstreet)年度行业规范和关键业务比率得出的数据和模型,分析美国54个不同行业零售商在1982~2007年期间的财务业绩。研究发现,美国零售业的流动比率、负债与净资产比率(产权比率)、销售回报率(利润率)、资产回报率、财务杠杆和净资产回报率等财务指标在上述研究期间一直处在下滑状态。

可以看出,比率分析法只能对财务状况进行粗略的估计,在考虑更多的限制条件时,其将不再适用。因此,愈来愈多的学者在比率分析法的基础上融合了趋势分析法。例如, Masud、Haq^[15]利用2006~2014年南亚孟加拉国选定的私营商业银行的数据,

分析了其财务的稳健性和未来发展趋势,研究发现银行的投资越多,分支机构越多,员工越多,存款、贷款和预付款越多,并不一定意味着其盈利能力越强。

虽然采用这种方法能较准确地测算出企业未来财务的发展趋势,但是不能具体分析财务体系本身存在的勾稽关系,于是有研究者提出杜邦分析法。从本质上来说,它是按照层层分解的思路,从一个比率出发,将不同的比率和数据关联在一个体系中进行分析的方法。Almazari^[16]采用杜邦财务分析法对约旦阿拉伯商业银行2000~2009年的财务业绩进行分析,发现阿拉伯银行的财务业绩相对稳定,净资产收益率的波动很小。相比较而言,上述三种财务分析方法中杜邦分析法更加系统、完整。

(四)哈佛分析框架的前景分析维度

目前,国外学者关于前景分析的研究主要是采用各种模型对企业的财务业绩进行预测。占主导地位的贴现现金流法(DCF)要求假设项目的现金流完全确定。但在当今充满不确定性和高度竞争的商业环境下,项目的现金流并不能完全确定,导致DCF缺乏足够的战略决策支持,进而使得战略投资决策的难度越来越大。鉴于此,国外学者提出了不同的应对措施。

Cornell、Gokhale^[17]提出了一种对DCF和标准市场倍数改进过的企业价值评估模型,即权益资本的隐含成本(ICC)模型。这种改进过的企业价值评估模型通过计算出可比公司的ICC并将其作为“增强倍数”,对被分析企业整个期间的预测现金流进行估值。同时,ICC模型存在风险溢价(以倍数计算),不需要估算权益资本成本。因此,它避免了股权资本与估算成本相关的复杂性和不确定性。Pivorien^[18]对此做了进一步探究,提出了新的投资评估方法——实物期权法(ROA)。分别探究ROA及DCF在不明确的商业环境下对投资项目进行战略评估的可行性,发现采取DCF进行分析时,净现值为负数的投资项目反而可能具有非常大的实物期权价值。即DCF分析由于没有考虑未来现金流在管理上的灵活性,低估了项目价值。因此,相比较而言,ROA则是一个更适用于不确定性战略投资项目评估的方法。

此外,大多数国外学者在使用DCF和相对估值(RV)模型时,对模型中关键的假设和估算方法存在很大差异。Bancel、Mittoo^[19]研究发现,大多数差异可以归因于缺乏明确的评估指南。虽然这些模型要求提供前瞻性的贝塔和风险溢价,但只有不到一半

的学者对此做出了调整。在特定的市场条件下,模型中关键假设的选择有一定的灵活性,使得在特定的环境和时期内预测未来现金流量的估算方法会产生主观判断的风险。因此,Bancel、Mittoo^[19]提出,估算参数的过程与评估参数一样重要,至少模型中一些例如股权风险溢价和终值等关键参数的估计应当标准化,并且其估计应在财务报告和估值报告中进行披露。由此看来,改进过的企业价值评估模型或提出新的企业价值评估模型能够弥补当前企业价值评估模型中的一些缺陷,使得战略投资决策更具有前瞻性。同时需要注意的是,估算模型中的关键参数与评估参数一样重要。

总体而言,在战略分析维度,每个分析模型都有其各自的优缺点,通过模型的有效组合更可能达到取优补劣的效果。目前学者在选择模型组合时没有具体的规则和要求,可以根据其分析的需求和目的以及被分析企业的特点和规模进行选择。在会计分析维度,国外学者从不同角度对会计质量的影响因素进行了探索,最终得出结论,即会计信息披露质量和会计政策的选择会影响会计分析,而会计计量模式的转变几乎不会影响会计分析。在财务分析维度,国外学者主要使用的是比率分析法、趋势分析法以及杜邦分析法等财务分析方法对不同行业进行应用研究,相比较而言,杜邦分析法更加系统、完整。在前景分析维度,虽然国外学者已经提出,改进过的企业价值评估模型——ICC模型、新的投资评估方法——ROA以及将估值模型中一些关键参数的估计予以标准化等措施可以弥补当前企业价值评估模型存在的一些缺陷,但是企业价值评估模型仍需研究者们不断改进、完善,进而更科学、准确地预测企业的发展前景。

四、哈佛分析框架的国内研究动态

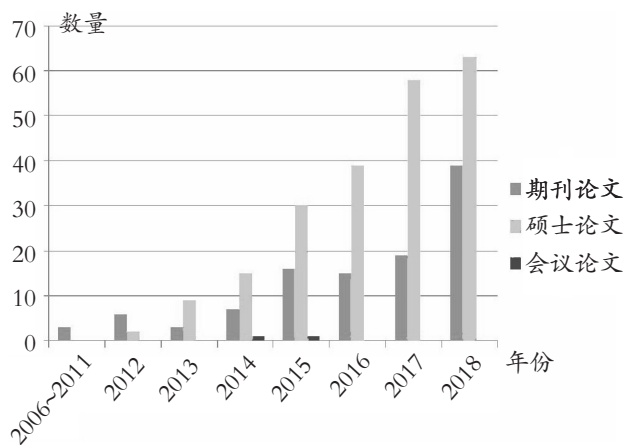
(一)国内哈佛分析框架的研究分布

我国学者没有盲目照搬哈佛分析框架的整个模式,而是在借鉴国外学者研究成果的基础上,结合国内财务分析的发展现状,对哈佛分析框架不断进行改进和完善。张新民^[20]首次提出了项目质量分析法的概念以及资产、资本结构、利润、现金流量等项目内容,这是国内学者在财务分析领域的一个重大突破。该方法不仅打破了传统比率分析只有单一财务指标体系的缺陷,而且能够充分挖掘财务比率背后企业的真实财务状况,为每个企业量身定做个性化

的分析方案。

其后,我国学者尝试将项目质量分析法引入哈佛分析框架的财务分析维度,例如,黄世忠^[21]提出将盈利质量、资产质量和现金流质量等分析作为财务分析的逻辑切入点,对四川长虹等企业进行理论框架与实际应用的完美融合。随着哈佛分析框架在国内的不断成功应用,国内学者除了进一步扩充和完善哈佛分析框架,还将其延伸应用至不同的行业去检验其适用性。

本文采用文献检索的方法,以“哈佛分析框架”作为主题,在中国知网中检索2006~2018年的全部相关文献,共得到326篇文献。哈佛分析框架应用研究文献分布如图2所示。



注:数据来源于中国知网并由笔者整理。

图2 哈佛分析框架应用研究文献分布

从图2中可以看出,文献数量呈现逐年上升趋势,其中硕士论文居多。很明显,哈佛分析框架的应用研究越来越受到国内学者的关注。通过对326篇国内文献进行梳理,本文从四个视角来综述国内学者对哈佛分析框架的应用研究现状:哈佛分析框架的内容、哈佛分析框架各维度之间的相互融合、哈佛分析框架在企业具体层面的分析、哈佛分析框架的其他用途。

(二)哈佛分析框架的内容

目前,仅有少部分学者从战略和财务两个维度进行研究,更多学者使用的是三个或者四个维度。大部分学者的研究是从战略分析、财务分析和前景分析三个角度出发,也有少部分学者是从战略分析、会计分析和财务分析这三个角度阐述。由于在运用过程中,采用三个维度的这部分学者只结合案例中所分析对象的具体情况挑选重要的分析维度进行侧重分析,规避了框架中的部分环节,使得这一框架的实

际应用意义并未完全显现。

采用四个维度的国内学者在会计分析和财务分析这两个维度研究的侧重点存在分歧。在财务分析维度,虽然大部分学者在分析架构上保持一致,采用以比率分析和现金流量分析为主的传统财务分析方法,不过所分析的对象、内容有所差异。

具体来看,部分学者采用三大能力和现金流量相结合进行财务分析。三大能力通常是指偿债能力、营运能力和盈利能力。还有学者则是将四大能力分析 and 现金流量分析相结合。与前者相比较,多出来一个发展能力。选择三大能力或是四大能力没有优劣之分,主要取决于案例公司的实际情况以及案例研究的目的。

也有部分学者与黄世忠^[21]持有相同的观点,这部分学者中大多是按照资产、盈利、现金流量等质量分析的内容展开,只有少部分学者是按资产、资本结构、利润及现金流量等质量的内容展开。

笔者认为,尽管传统的财务分析方法存在种种缺陷,但很多国内学者在哈佛分析框架的财务分析维度中仍采用传统的财务分析方法,其原因在于项目质量分析法到目前为止还没有完全普及,仍处于发展与完善的阶段,很多国内学者对其的了解和研究并不多,但这并不影响项目质量分析法的科学性和适用性。

(三)哈佛分析框架各维度之间的相互融合

由于哈佛分析框架内部四个维度之间的分析结果关联度欠缺,于是国内学者陆续采取一些措施来促进哈佛分析框架各维度之间的融合。有学者尝试将战略维度和财务维度相结合,比如吕潇华^[22]提出从发展战略的抉择、执行及行业对比三方面分析企业发展战略的抉择是否科学、战略执行是否有效以及与同行业可比企业之间的差距,并将财务报表分析与发展战略紧密结合,重点剖析与公司战略相关的关键财务数据。

也有学者尝试将战略维度与会计维度融合起来。比如宋云龙、李莉^[23]将战略分析与会计分析相结合,分别通过兼并战略、新产品开发战略以及成本领先战略下的会计分析,对财务报表中的相关财务信息进行分析,来确定相关战略是否得到执行以及执行的效果如何。

还有学者尝试促进哈佛分析框架各维度之间的相互衔接。比如王宇^[24]提出从战略角度有方向性地选择会计和财务分析指标,构建基于公司战略的会

计与财务分析体系,再综合会计和财务评价的结果去预测企业战略及前景,实现战略抉择与财务分析的有机结合。

(四) 哈佛分析框架在企业具体层面的分析

目前有关哈佛分析框架的大多数文献尚处于从四个维度运用哈佛分析框架对企业整体展开研究的应用阶段。由于这种模式不能很好地满足我国企业某一具体层面的需求,因此部分学者开始尝试在使用哈佛分析框架进行财务分析后,再将其运用于我国企业某一层面的研究。

胡运林^[25]利用哈佛分析框架,结合自由现金流贴现模型以及市盈率法对企业进行价值评估,并对估值结果进行分析和评价。黄文婷^[26]则是运用哈佛分析框架进行财务战略选择研究,即先使用哈佛分析框架找出财务战略选择中存在的问题,然后选择财务战略对策,并进行前景预测。虽然两者是对哈佛分析框架在不同行业、不同目标导向下的研究,但都是先运用哈佛分析框架进行总体四个维度的分析,再对其延伸至某一层面进行具体分析,从而实现研究目的。即先对研究对象进行正常四个维度的财务分析,再按照研究的目的进行价值评估和战略选择等侧重点的细化研究。此外,赵静^[27]也对哈佛分析框架进行了改进,不同的是,其研究流程打破了哈佛分析框架以往四个维度的分析模式,从财务报表整体和认定两个层次对被研究企业进行财务舞弊风险分析研究。

与以上学者均不同的是,张涛^[28]和高云^[29]两位学者分别运用哈佛分析框架对康芝药业的盈利能力和锦江股份的盈利质量进行了分析,但其分析架构并不一样。张涛^[28]主要从战略和财务两个角度进行分析,并在财务分析维度先总体再具体地分析康芝药业的盈利能力;而高云^[29]则是先进行锦江股份盈利能力的指标分析,再从影响该企业的内外部因素展开分析。然而,这种分析方法目前并未被广泛采用,其效果和适用性需要大量的案例来验证。后续学者可以根据所分析的具体内容来调整其分析的框架,从而满足分析需求。

(五) 哈佛分析框架的其他用途

随着哈佛分析框架在国内不同行业的成功应用,学者开始尝试从其他方面运用哈佛分析框架。

1. 财务诊断和财务分析优化方案研究。一部分学者阐明了财务分析与财务诊断的相关之处。朱怡璇^[30]提出财务诊断的广泛运用有助于提高企业财

务分析的可靠程度,并有益于提高企业财务管理水平以及经济效益;陈贺^[31]则阐述了两者的区别,并提出财务诊断一般是由独立于企业的外部人员执行,而财务分析则一般是由企业内部人员执行。财务诊断不仅具有独立性,还关注财务数据间的内在联系。此外,与财务诊断相似的还有财务分析优化方案研究。董曼旋^[32]提出,虽然两者的最终目的都是提出建议,但是所建议的对象并不相同。财务分析优化方案研究是对传统财务分析流程进行财务分析,并针对财务分析实施过程中的各个方面提出完善建议,比如财务分析内容、指标、方法和信息系统;而财务诊断是对财务管理中的问题提出建议。

2. 信贷决策和财务尽职调查研究。所谓信贷决策和财务尽职调查研究,实际上是银行或非银行金融机构对贷款单位关于信贷审查后的决策分析。杨蕾^[33]指出,当前国内商业银行的信贷风险控制能力有待提高。在信贷实务中,信贷人员对客户的财务分析流程通常较为简单,且照本宣科地采用相关财务分析方法,不利于银行控制信贷风险及做出合理的信贷决策。郭俊^[34]则提出,非银行金融机构与银行存在一定的相似性,两者的尽职调查研究都是为了控制风险。不同的是,非银行金融机构对接的项目具有非标性和个性化的特点,其无法做到与银行一样,在评估项目风险时采用一套通用的指标衡量体系。总之,由于信贷市场上存在着严重的信息不对称,银行或非银行金融机构都处于信息资源的弱势群体,很难透视到客户实际的经营和财务状况,从而及时控制信贷风险,因此信贷决策和财务尽职调查成为银行或非银行金融机构分别用来控制信贷风险的不同应对方法。

3. 探究企业某项活动对财务状况的影响。有部分学者尝试使用哈佛分析框架探究企业某项活动对财务状况的影响。李理^[35]通过恒丰纸业在2012年发行可转债的案例,对恒丰纸业发行可转债前后几年财务效应的变化情况进行对比分析,研究可转债方式融资对其财务状况的影响效应。

从哈佛分析框架的应用过程来看,国内学者只限于在上市公司或者大型企业中进行应用研究,其中绝大部分是上市公司,这主要是因为上市公司有公开披露的财务报告及相关信息,数据更容易获取。此外,哈佛分析框架不仅可以被用来对整个目标企业或是目标企业的某一维度进行理论和应用研究,而且也可以成功应用在除财务分析之外的其他

方面。因此,现有对哈佛分析框架其他用途的开拓研究,非常值得学者未来在相关领域进行研究并予以重点关注。

五、哈佛分析框架的研究展望

众多国内外文献从不同的视角对哈佛分析框架展开了广泛和深入的研究,虽然在很多方面都难以取得共识,但是研究成果较有价值。目前哈佛分析框架仍存在一些不足,有待从以下四个方面继续深入完善:

1. 向哈佛分析框架中融入非量化要素。综合国内外文献可以看出,虽然经济利益是每个企业所追求的直观性目标,但是从战略层面来看,企业道德、社会责任和内部控制等因素也是企业长久生存的关键。众所周知的华尔街金融丑闻、安然和世通公司的破产以及大量的会计造假等事件都能够反映出这些非量化要素的重要性。此外,诸多已有研究也表明企业的社会责任与经济绩效之间呈现正相关关系。因此,未来学者应该考虑在哈佛分析框架中增加社会责任、企业文化、内部控制制定和执行情况、审计报告的意见类型等一系列非量化要素以使其更加全面、完整。

2. 在战略分析维度构建财务战略矩阵。学者们可以考虑将经济增加值(EVA)作为财务战略矩阵的纵坐标,将企业的资金状态(即实际销售增长率减去可持续增长率)作为财务战略矩阵的横坐标,构造增值型现金短缺、增值型现金剩余、减损型现金剩余及减损型现金短缺等四个象限,进而挖掘企业的财务战略现状、企业目前所处的价值状态和资金状态,为企业今后的战略选择提供指导。

3. 在财务分析维度运用传统财务比率分析法及项目质量分析法相结合的综合财务分析体系。目前,国内虽然已有一些学者尝试在财务分析维度引入项目质量分析法,但大多数国内外学者仍使用传统的财务报表分析方法,难以对企业财务状况的整体质量做出全面客观的综合评价。比如:一些上市公司公开财务报表中净利润虚高,可能是政府给予的税收补贴;净利润扭亏为盈,可能是公司内部盈余管理或者外部政府的买单行为。如果没有分析出蕴藏在财务报表数据背后的本质信息,可能会导致各利益相关者做出不当的决策,从而影响企业资源的合理有效配置。因此,未来学者应在财务数据的基础上,更多地结合其他相关非财务信息,最大限度地挖

掘和探究财务数据背后的企业财务状况,为报表使用者提供更加科学的决策依据。

4. 在前景分析维度构建定量财务预警模型。目前,大多数国内外学者在前景分析维度仅通过价值评估或者企业财务风险的定性分析来预测企业前景。然而,为了更准确地预判企业未来面临的财务风险,需要将定性与定量分析方法相结合。例如,F财务预警模型是通过多个变量的组合来综合确定模型的加权值“F”,以此准确地预测出企业发生财务风险的可能性。因此,未来学者可通过构建财务预警模型,定量计算企业发生财务风险的可能性,并结合价值评估和财务风险的定性分析,更加准确地预测企业的发展前景,为战略决策者提供决策支持。

主要参考文献:

- [1] Salmi T., Virtanen I., Yli-Olli P.. The generalized association between financial statements and security characteristics [J]. *Scandinavian Journal of Management*, 1997(2): 121~136.
- [2] Stickney C., Weil R., Schipper K., et al.. *Financial accounting: An introduction to concepts, methods and uses* [M]. Oversea Publishing House, 1999(N): 1~657.
- [3] Palepu K. G., Healy P. M., Bernard V. L.. *Business analysis & valuation: Using financial statement* (2nd Edition) [M]. South Western College Publishing, 2000: 1~951.
- [4] Doherty I., Steel C., Parrish D.. The challenges and opportunities for professional societies in higher education in Australasia: A PEST analysis [J]. *Australasian Journal of Educational Technology*, 2012 (1): 105~121.
- [5] Eskandari M. J., Miri M., Gholami S., et al.. Factors affecting the competitiveness of the food industry by using Porter's five forces model case study in Hamadan Province, Iran [J]. *Journal of Asian Scientific Research*, 2015(4): 185~197.
- [6] Adhany I., Chalil D., Ginting R.. Strategy to increase Barangan Banana production in Kabupaten Deli Serdang [C]. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*. IOP Publishing, 2018 (1): 1~5.
- [7] Vanags J., Jirgena H.. Application of PEST-

- SWOT method in strategic planning of agriculture [J]. *Agratedus*, 2008(N): 40~46.
- [8] Öneren M., Tayfun A., Yurdakul G.. Developing competitive strategies based on SWOT analysis in Porter's five forces model by DANP [J]. *Journal of Business Research-Turk*, 2017(2): 511~528.
- [9] Yoanita M., Wandebori H.. Strategy formulation and implementation for PT. Multigarmen Jaya [J]. *Indonesian Journal of Business Administration*, 2013(13): 1627~1635.
- [10] Khan U. A., Alam M. N., Alam S.. A critical analysis of internal and external environment of Apple Inc. [J]. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2015(6): 955~961.
- [11] Akdogan N., Ozturk C.. A country specific approach to IFRS accounting policy choice in the European, Australian and Turkish context [J]. *EMAJ: Emerging Markets Journal*, 2015(1): 60~81.
- [12] Rodríguez-Pérez G., Slof J., Solà M., et al.. Assessing the impact of fair value accounting on financial statement analysis: A data envelopment analysis approach [J]. *Abacus*, 2011(1): 61~84.
- [13] Sadeh F., Kacker M.. Quality signaling through ex-ante voluntary information disclosure in entrepreneurial networks: Evidence from franchising [J]. *Small Business Economics*, 2018(4): 729~748.
- [14] Evans J. R., Mathur A.. Retailing and the period leading up to the great recession: A model and a 25-year financial ratio analysis of US retailing [J]. *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, 2014(1): 30~58.
- [15] Masud M., Haq M.. Financial soundness measurement and trend analysis of commercial banks in Bangladesh: An observation of selected banks [J]. *European Journal of Business and Social Sciences*, 2016(10): 159~184.
- [16] Almazari A. A.. Financial performance analysis of the Jordanian Arab bank by using the DuPont system of financial analysis [J]. *International Journal of Economics and Finance*, 2012(4): 86.
- [17] Cornell B., Gokhale R.. An "enhanced" corporate valuation model: Theory and empirical tests [Z]. Available at SSRN 2657293, 2015: 1~22.
- [18] Pivorien A.. Real options and discounted cash flow analysis to assess strategic investment projects [J]. *Economics and Business*, 2017(1): 91~101.
- [19] Bancel F., Mittoo U. R.. The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts [J]. *Journal of Applied Corporate Finance*, 2014(4): 106~117.
- [20] 张新民. 企业财务状况质量分析理论研究 [M]. 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2001: 1~334.
- [21] 黄世忠. 财务报表分析: 理论、框架、方法与案例 [M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2007: 127~682.
- [22] 吕潇华. 基于发展战略视角的财务报表分析 [D]. 杭州: 浙江工商大学, 2015.
- [23] 宋云龙, 李莉. 基于哈佛框架下H公司的财务报表分析 [J]. *纳税*, 2018(16): 39~40.
- [24] 王宇. 基于哈佛分析框架的海润光伏财务分析 [D]. 保定: 华北电力大学, 2016.
- [25] 胡运林. 金发科技价值评估研究 [D]. 上海: 华东理工大学, 2016.
- [26] 黄文婷. 哈佛分析框架下Z公司财务战略选择研究 [D]. 长沙: 长沙理工大学, 2015.
- [27] 赵静. 我国上市公司财务报告舞弊风险识别研究 [D]. 石家庄: 河北经贸大学, 2016.
- [28] 张涛. 儿童药物企业的盈利能力分析——基于哈佛框架的康芝药业财务分析 [J]. *商场现代化*, 2014(21): 215~216.
- [29] 高云. 酒店业上市公司的盈利质量分析 [D]. 蚌埠: 安徽财经大学, 2017.
- [30] 朱怡璇. 基于哈佛分析框架的电子商务企业财务诊断 [D]. 郑州: 河南财经政法大学, 2017.
- [31] 陈贺. 基于哈佛分析框架下神农基因财务诊断报告 [D]. 泰安: 山东农业大学, 2017.
- [32] 董曼旒. A公司财务分析优化方案研究 [D]. 南宁: 广西大学, 2017.
- [33] 杨蕾. 基于哈佛分析框架的HY电力信贷决策分析 [D]. 石家庄: 河北经贸大学, 2017.
- [34] 郭俊. 沪农商村镇银行信贷决策中财务分析的改进研究 [D]. 长沙: 湖南大学, 2015.
- [35] 李理. 恒丰纸业发行可转债的财务效应研究 [D]. 深圳: 深圳大学, 2017.
- 作者单位: 西安石油大学经济管理学院, 西安 710065