

基于价值持续创造的商业模式与财务战略适配范式研究

韩冬梅, 陆璐, 王锦

(江苏航运职业技术学院 运输管理与经济学院, 江苏 南通 226010)

摘 要:商业模式、财务战略、企业价值是既密切相关又相对独立的研究命题。以企业价值持续创造为目标,探究、梳理商业模式与财务战略间存在的相互关联,尝试构建商业模式和财务战略间的适配范式。企业在价值创造过程中遵循适配范式路径,实施与企业商业模式相匹配的财务战略,对于实现企业价值最大化有重要的理论研究意义和实践价值。

关键词:商业模式;财务战略;企业价值;适配范式

中图分类号:F274

文献标志码:A

文章编号:2097-0358(2023)2-0086-05

0 引言

商业模式作为管理学领域历久弥新的话题,从 20 世纪 50 年代发展至今,经过国内外诸多学者的研究,虽然其广度和深度都已初现雏形,但在企业实践中,并没有一种商业模式是放之四海而皆准的。近年来,不少学者都在尝试着对商业模式进行创新,例如吴玥提出了基于价值链视角、基于创新程度视角、基于战略视角和基于系统视角的四条商业模式创新路径。^[1]本文拟从企业财务管理的目标出发,分析商业模式和财务战略的不同种类,将不同的商业模式和不同的财务战略相组合,其中能促进企业价值持续创造的组合即是商业模式与财务战略适配范式,可以尝试推而广之;反之,即是不适配,企业在进行商业模式和财务战略匹配时应尽量避免这种组合。

1 理论基础

1.1 商业模式本质探析

李端生梳理了两千多篇以商业模式为研究对象的论文,认为对商业模式的本质研究可有三种类型的观点,即盈利观、交易观和价值观。^{[2]63}盈利观是从经济学角度出发研究得出的观点,认为商业模式必须为最初的财务管理目标——利润最大化服务。因此,盈利观下收入(单价和销量的乘积)、成本等影响利润的重要变量得到充分关注。交易观是从管理学角度出发研究得出的观点,该观点的代表人物 Amit 和 Zott 认为,商业模式是为了创造企业价值而设计的交易内容、交易结构和交易治理机制。^[3]商业模式归属于企业战略规划内容之一,其本质是利益相关者的交易结构(由交易主体、内容、方式、定价组成)。^{[4]10-22}交易观下,商业模式由市场定位、业务系统、核心资源能力、盈利模式、FCFF(Free Cash Flow to Firm,企业自由现金流量)结构及企业价值六要素集成,最终实现现行企业财务管理目标——企业价值最大化。

价值观承袭价值创造的基本思路,认为商业模式即价值创造。^[5]后来的研究者在提莫斯研究的基础之上分别融入了市场营销理念和客户价值观念,将商业模式从“一维”拓展至“二维”,认为商业模式是种艺术形式,在为顾客创造价值的同时实现企业自身价值。原磊在此基础上将商业模式从“二维”拓展至“三维”,认为价值的创造必须依托于顾客、伙伴和企业间的紧密合作关系,才能更好地契合于价值“共创与共享”理念。^[6]

综上所述不难看出,商业模式不同的本质源自不同的追求目标。盈利观追求利润最大化,重点关注利润的实现过程;交易观通过完成交易追求实现企业自身价值,重点关注交易及其运行机制;价值观追求价值创

收稿日期:2023-01-04

基金项目:江苏高校哲学社会科学研究项目(2020SJA1654)

作者简介:韩冬梅(1982—),女,江苏东台人,江苏航运职业技术学院运输管理与经济学院副教授,硕士。

造, 彰显互助共赢理念, 重点关注客户价值、合作伙伴价值及其与企业自身价值的三维有机统一。

1.2 企业价值评估理论

交易观、价值观所体现出来的商业模式的本质是紧密围绕着企业价值创造。按照财务管理给出的概念, 预计未来现金流量的现值即企业价值。概念的提出符合理论上的完备性, 但依此概念构建公式来评估企业价值, 其中的不确定性因素较多, 且其不确定性短期内难以克服, 因此中国注册会计师协会编写注册会计师教材《财务成本管理》时, 在戈登固定股利增长模型的基础上衍生出基于自由现金流量的企业价值估价模型, 其中, 决定企业价值 V 的变量有三个, 分别是: 第1期自由现金流量 ($FCFF_1$)、加权平均资本成本 ($WACC$) 及自由现金流量的固定增长率 (g), 公式表示如下:

$$V = \frac{FCFF_1}{WACC - g} \quad (1)$$

从公式中可以看出, 企业价值与自由现金流量及增长率呈同方向变动关系, 与加权平均资本成本呈反方向变动关系。由此, 企业可以通过合理融资、理性投资、妥善经营来提高企业的自由现金流量进而提升企业价值创造能力, 或者通过加速增长来创造更多的企业价值, 也可以通过优化资本结构降低资本成本带来企业价值的增加。同时, 自由现金流量、增长率和加权平均资本成本之间又存在着相互制约的平衡关系, 合理融资、优化资本结构可以降低加权平均资本成本, 从而实现自由现金流量上升。随着增长率的提高, 自由现金流量也会上升, 所以以公式为起点要实现企业价值持续创造的财务管理目标, 需要重点关注自由现金流量、加权平均资本成本和现金流量的增长率这三大驱动因素的变动及相互影响。

1.3 财务战略对企业价值的影响分析

按照财务管理理论, 财务战略包括融资战略、投资战略、营运资金管理战略及收益分配战略。从改良过的戈登模型即自由现金流量——企业价值模型中可以发现自由现金流量 ($FCFF$)、资本成本 ($WACC$) 及增长率 (g) 为企业价值三大驱动因素。在整个财务战略中与三大价值驱动因素紧密相关的是融资和投资两大战略, 因此, 这里主要研究的是融资战略和投资战略对企业价值的影响。融资战略和投资战略通过影响三大价值驱动因素影响企业价值创造。价值创造行进步骤如图1所示。

从图中可以看出, 财务战略对企业价值的影响是分两步完成的: 第一步, 财务战略影响企业价值驱动因素; 第二步, 三大价值驱动因素直接影响企业价值。这两步可以细分为六条路径, 如图2所示。合并同类变量可以得出财务战略影响企业价值的三种策略, 如图3所示。

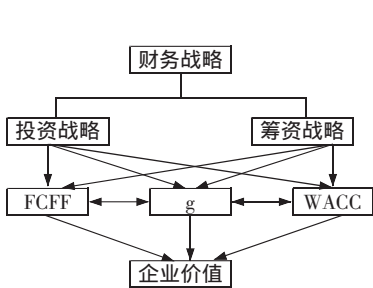


图1 价值创造行进步骤图

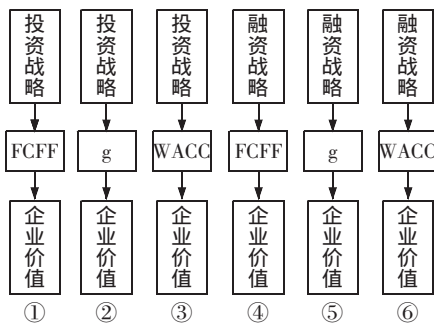


图2 价值创造行进路径

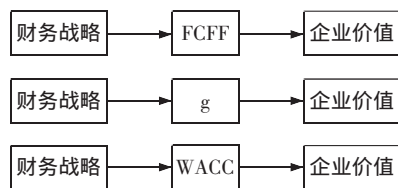


图3 价值创造三策略

2 商业模式与财务战略融合的的必要性和融合路径

追根溯源, 商业模式和财务战略之间的关系实质上属于企业业务与财务之间的关系, 在关系组合中, 商业模式匹配企业业务, 财务战略匹配企业财务。在助力企业规范经营, 实现高质量规模发展的进程中, 业财一体化起到了不可或缺的推动作用, 无数成功的商业实践证明, 商业模式和财务战略间的融合不仅可行而且必要。^[7]

2.1 两者融合的必要性的

商业模式构成要素纷繁多样,通过前文梳理概括出盈利观、交易观、价值观等关于商业模式研究的三种主流观点,不管哪种观点都显示出商业模式与企业盈利和价值创造间的紧密关联性,而要实现盈利或价值创造必然需要财务战略的鼎力支持。财务战略和商业模式的融合度越紧密,企业的交易越能顺利进行,从而越容易产生盈余。由此,企业盈利能力越强,越能实现价值创造,同时价值创造的实现也会对这样的融合起到鼓励和促进作用,从而促进融合度不断提升,进而在整个企业辐射范围内形成一股合力,促进企业持续增值,如图4所示。商业模式和财务战略骨肉相连的强相关性,决定了要想实现企业的价值创造必须实现两者高度融合。

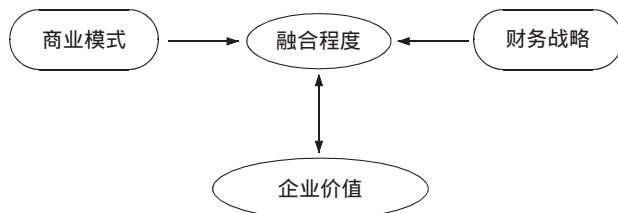


图4 商业模式与财务战略的融合关系

2.2 两者的融合路径

从商业模式的三种主流观点出发,可以看出:盈利观下企业主要通过增加收入、缩减成本,实现利润,达到持续盈利和价值创造的目的;交易观下市场是资源配置的场所,即交易的场所,通过交易促进企业价值实现,换言之,交易观强调通过资源配置实现价值创造;价值观主张多方合作,通过共创共享,达到共赢,进而实现价值创造。

财务战略层面需要重点关注投融资战略。投资战略主要包括四个方面:(1)投资期限的长短;(2)投资资产的轻重组合;(3)投资范围的专业化和多元化;(4)投资风险(即经营风险)的高低。融资战略重点也要关注四个方面:(1)资本结构是平衡型、保守型、适中型还是风险型;(2)融资方式是股权融资、债务融资或者股权债务组合融资;(3)融资时间的长短;(4)融资风险(即财务风险)的高低。

按照“业务决定财务,财务反作用于业务”的思维逻辑,商业模式和财务战略的融合路径应以商业模式为起点。如果遵循盈利观,此时价值创造由盈利驱动产生,需要重点关注实现盈利的驱动力是短期的还是长期的,因此受投资期限的长短影响较大,传递到融资战略主要影响融资方式和融资期限的长短。如果遵循交易观,通过市场上资源的合理配置实现企业价值创造,因此受投资范围和投资资产的组合(轻重组合、专业化或多元化组合)影响较大,传递到融资战略主要影响融资风险和资本结构。如果遵循价值观,通过利益相关者的共创、共享实现价值创造,价值创造的驱动力主要来源于三方面:一是增长驱动,二是报酬驱动,三是增长报酬联合驱动。^{[1]64} 依靠增长实现价值创造,需要加大长期投资力度,依靠报酬实现价值创造,主要依赖于短期投资。投资期限的长短,传递到融资战略同样会对融资方式和融资期限产生影响。商业模式决定财务战略,先影响投资战略,再传递到融资战略,相应地,融资战略和投资战略间相互影响,进而也会影响商业模式的选择,这是一个相互影响、不断融合、逐步优化实现企业价值持续创造的流程。商业模式与财务战略两者具体融合路径如图5所示。

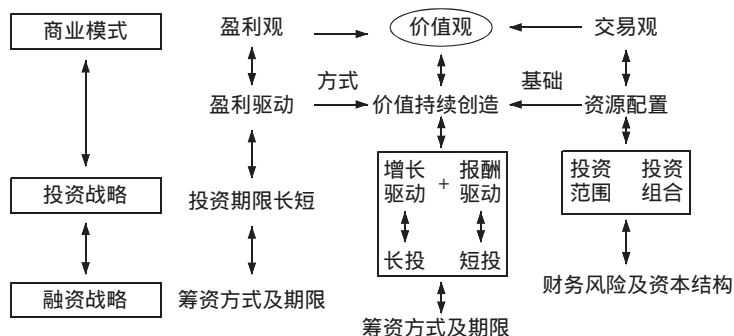


图5 商业模式与财务战略的融合路径流程图

3 基于价值持续创造的商业模式与财务战略适配范式构建

3.1 从商业模式到财务三维度

基于价值持续创造的思维逻辑,商业模式从本质上应当围绕解决四个基本问题展开:一是 What,企业价值创造的基础,凭借什么或者以什么为基础进行价值创造;二是 Who,企业获取价值的对象,即企业的目标客户和市场定位;三是 How,怎样持续创造价值,实现财务管理目标,通过商业模式的设计,企业怎样在确定并维系目标客户的基础上拓展新兴客户群,实现利润进而创造价值;四是 Why,企业设计商业模式的根本原因,为何要设计商业模式。资源配置是价值持续创造的前提和基础,通过市场的资源配置解答问题一“What”。盈利驱动作为价值持续创造的方式,“Who”和“How”的融合很好地解答了企业的目标客户以及从目标客户获取利润的方式。“How”和“Why”从价值持续创造的维度寻找价值创造驱动的因素、价值创造的方式以及商业模式的构建对价值创造的反哺作用。因此,从财务视角看,商业模式研究维度有图6所示的关系。

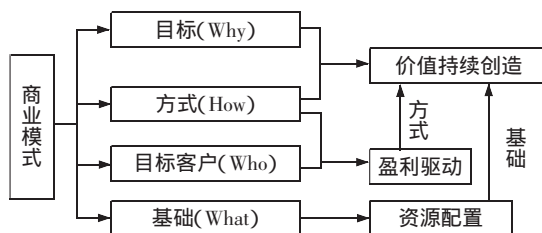


图6 财务视角商业模式研究维度

3.2 基于价值持续创造的商业模式与财务战略适配范式构建

从图5可以看出,商业模式、财务战略与企业价值之间的关系是商业模式与投资战略双向互动、投资战略与融资战略双向互动,并且这两对双向互动关系共同影响企业价值。具体而言,根据期限匹配原理,融资期限的长短要与投资期限相匹配,投资期限的长短对融资期限及融资方式起决定性作用。投资资产的轻重组合和投资领域的专业化、多元化选择对企业债务的融资比率起决定性作用,影响融资比率实际就影响了企业的资本结构和财务风险。投融资战略的双向互动,除了体现在投资战略对融资战略的决定性影响外,还包括融资战略在相对独立的前提下对投资战略在金额、报酬率和期限方面的制约作用。金额方面的约束,主要指投资金额不能超过融资金额,要量入为出;报酬率方面的约束,要求投资报酬率不得低于资本成本率;期限方面的约束,要求投资期限不得长于融资资本的来源期限。投融资战略的不同组合及其双向互动对戈登模型下企业价值三大驱动因素——自由现金流量、资本成本及增长率产生不同影响,进而影响企业价值持续创造。遵循上述思路,商业模式与财务战略范式构建如图7所示。

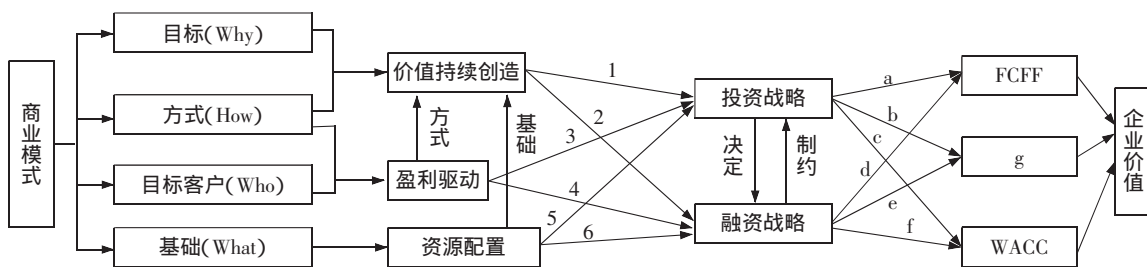


图7 价值持续创造的商业模式与财务战略范式

从图7可以看出,从商业模式到企业价值可以构建36种(1a-6f)范式。在企业运营管理过程中,能促进企业价值创造的范式就可以认为是适配范式,比如,阿里巴巴实施的与商业模式相匹配的投资战略为“重长期、多元化、轻资产”以及以“筹资性负债模式”为特征的融资战略;^[8]报喜鸟控股股份有限公司在商业模式转型的情况下,实施的“轻资产、多元化、重长期”的投资战略以及多元化的筹资战略,实现多途径企业价值增长;^[9]美的集团在数字经济下创新商业模式,所选取的是以“盈利驱动变化决定资源配置变化”财务战略转变与选择的路径;^[10]皆是财务战略与商业模式适配,从而实现企业价值的成功案例。反之,引起企业价值下降的范式即是不适配范式,比如,当当网实施的投资多元化战略,忽略重资产投资,融资战略过度依赖短期债务

融资,忽略股权融资等^[11]皆是财务战略与其商业模式不匹配的真实写照。

4 结束语

随着大数据、人工智能、云计算、移动互联网、物联网等新兴技术的发展,作为企业价值创造与实现手段的商业模式的地位愈发凸显。企业价值创造方式与逻辑的转变更使得商业模式创新演化为企业能否取得经营成功的关键因子。本文聚焦商业模式对财务战略和企业价值的适配性影响,在探究商业模式、财务战略和企业价值持续创造内在逻辑关系的基础上,以创造企业价值为最终目标,构建商业模式和企业价值间存在的适配范式,为企业价值持续创造提供新的思路,即创新商业模式、匹配财务战略,实现企业价值持续创造。由于本文属于商业模式与财务战略关系领域的初步性研究,可借鉴的、有价值的研究成果不多,另外范式的适配性研究也脱离不了所属行业的影响。本文研究的内容着重理论分析,而如何在商业模式、财务战略和企业价值的关系研究中采用多样本实证研究,将是未来进一步研究的方向。

参考文献:

- [1]吴玥,杜梦丹.商业模式创新:研究综述与展望[J].商业经济研究,2019(4):101-104.
- [2]李端生,王东升.基于财务视角的商业模式研究[J].会计研究,2016(6):63-69.
- [3]AMIT R, ZOTT C. Value creation in E-business[J].Strategic Management Journal,2001(22):493-520.
- [4]魏伟,朱武祥.发现商业模式[M].北京:机械工业出版社,2009.
- [5]TIMERS P. Business models for electronic markets[J].Journal on Electronic Markets,1998(8):3-8.
- [6]原磊.商业模式体系重构[J].中国工业经济,2007(6):70-79.
- [7]刘汕,张凡,惠康欣,等.数字平台商业模式创新:综述与展望[J].系统管理学报,2022(6):1109-1122.
- [8]王东升.商业模式、财务战略与企业价值[D].太原:山西财经大学,2016.
- [9]卢盛丰.报喜鸟商业模式转型下财务战略对企业价值的影响研究[D].南宁:广西财经学院,2022.
- [10]包子蕴.数字经济下企业商业模式创新对财务战略选择及影响研究[D].镇江:江苏大学,2022.
- [11]曹玲玲.价值创造视角下商业模式和财务战略的匹配关系研究——以当当网为例[D].杭州:浙江工商大学,2019.

(责任编辑:范可旭)

Research on Business Model and Financial Strategy Matching Paradigm Based on Sustainable Value Creation

HAN Dong-mei, LU Lu, WANG Jin

(School of Transportation Management and Economics, Jiangsu Shipping College, Nantong 226010, China)

Abstract: Business model, financial strategy and enterprise value are closely related and relatively independent research propositions. Taking the sustainable creation of enterprise value as the goal, the interrelationship between business model and financial strategy is studied and sorted out to try to construct a matching association between business model and financial strategy. Enterprises follow the matching paradigm in the process of value creation, and implement the financial strategy that matches with the business model of the enterprise, which has important theoretical research significance and practical value for realizing the financial management goal of maximizing the enterprise value.

Key words: business model; financial strategy; enterprise value; matching paradigm