

基于企业生命周期理论的收益分配政策选择

张晓红

(西安双丰实业有限责任公司 西安 710061)

企业是一个有机体,其发展通常要经历一个由盛到衰的过程。我们可以依据生命周期理论将企业发展轨迹划分为初创期、成长期、成熟期和衰退期四个阶段。本文在分析企业生命周期各阶段财务特征的基础之上,提出了不同生命周期阶段的收益分配政策的选择。

一、基于企业生命周期的企业财务特征分析

1. 初创期的财务特征。①资本来源一般是低风险的权益资本。在初创期,企业的资信水平低、偿债能力差、可供抵押资产有限,举债融资缺乏信用和担保,很难从银行获得贷款,因此资金来源一般是低风险的权益资本。②经营风险很高。在初创期,由于投入多、产出少,投资项目风险高、技术研发风险大,同行业竞争激烈、产品推广阻力大,缺乏销售渠道、资金回流缓慢,融资不利等,企业未来的经营状况极不稳定,因此其经营风险往往很高。③资金需求缺口大。一方面企业处于开发产品阶段,资金需求很大,另一方面现金流入少使得企业资金筹集困难。

2. 成长期的财务特征。①经营风险大大降低。由于产品试制成功,销售量快速增长,市场占有率不断扩大,企业开始产生现金流入,拥有了一定的自有周转资金,经营风险大大降低。②融资渠道多元化。由于经营风险大大降低,企业不仅可以通过发行股票、债券获得新进入投资者所注入的资金,而且还可以利用银行进行一定的负债融资,从而拓宽了企业融资渠道。③资金需求仍很大。一方面,企业规模日渐壮大,销售量快速增长,使企业存货和应收款项占用的资金量增加;另一方面,企业再投资机会的增多和生产能力的提高,也使得企业需求大量的资金。

3. 成熟期的财务特征。①财务状况较为平稳。企业的生产技术已经成熟,产品市场份额稳定,盈利水平稳定,现金流顺畅,资产结构合理。②大量进行负债融资。由于企业经营风险减小,盈利能力增强,产生了大量的正现金流量,企业开始大量举债融资,以发挥财务杠杆效应,进行合理避税。③资金需求降低。企业已形成稳定的销售网络,有较充裕的现金流量,对资金的需求减少。此外,企业的再投资机会减少,生产需求减少,资金需求也随之减少。

4. 衰退期的财务特征。①资金主要来源于借款。在衰退期,企业逐渐从行业中退出,销售业绩开始下降,市场需求逐渐减少,因而企业多考虑使用短期资金,通过借款融资进行合理避税,以最大限度地提高企业利润。②财务状况趋于恶化。

在衰退期,企业产品供大于求,市场逐渐萎缩,盈利日趋下降,现金流量减小。宽松的信用政策造成资金占用过多,坏账损失增多也使资金流转不畅。③进行有效的重组和并购。在衰退期,企业的产品、设备老化,管理思想僵化,财务状况逐渐恶化。企业必须通过业务收缩、资产重组、兼并等形式延缓衰退或蜕变为另一个新的企业。

二、不同企业生命周期的收益分配政策选择

1. 初创期收益分配政策选择。在初创期,企业正处于产品开发时期,财务实力相对较弱,经营中的现金流入较少,不能满足企业大量资金的需求。同时,由于企业尚未树立市场形象,信用低,很难获得负债融资,所以实现的税后利润应尽可能地多留存,以充实资本。剩余股利政策是首先满足企业的权益资金需求,如有剩余才派发股利,如没有剩余则不派发股利。因此,初创期的收益分配政策应选择剩余股利政策,并基本偏向低股利或零股利政策。

2. 成长期收益分配政策选择。在成长期的前期,由于资产规模的快速扩张,投资机会的增多,企业资金需求仍很大,此时股东往往有分配股利的要求。为了能够更好地平衡资金需求和股利分配这两方面,在成长期的高速发展阶段,企业可选择低正常股利加额外股利政策。在成长期的后期,企业处于稳步发展阶段,经营、收益、现金流量相对稳定,企业有能力给予投资者较高的、固定的回报。因此在成长期的稳步发展阶段,企业可选择固定股利政策,向投资者定期支付正常水平的股利,以向市场传递企业发展良好的信息。

3. 成熟期收益分配政策选择。在成熟期,企业已具有一定生产规模,经营风险很小,财务状况较为稳定,产品质量和市场销路稳定。但企业的再投资机会减少,所以企业会提高股利支付率,把剩余的资金分配给股东,以实现股东财富最大化。因此,企业的收益分配政策应选择股利较为稳定的固定股利政策或股利支付率相对稳定的固定股利支付率政策。

4. 衰退期收益分配政策选择。在衰退期,企业正处于市场萎缩、发展迟缓的阶段,现金净流量减少,净利润不稳定,财务状况逐步恶化。此时,如果企业准备退出市场,往往会将其留存收益以股利形式分配给股东,则会选择较高的股利支付率;如果企业想通过并购或重组进入新的成长阶段,则会选择较低的股利支付率,将更多的净利润留存下来用于再投资,以保证后一阶段的发展。因此,企业的收益分配政策应选择固定股利政策或剩余股利政策。○