



# 财务战略矩阵应用研究

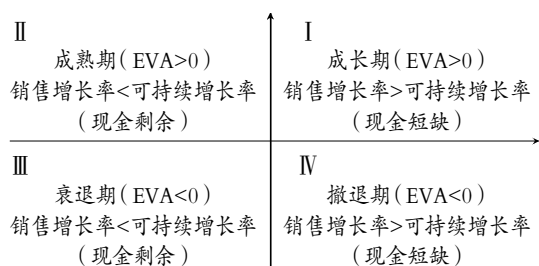
南京林业大学经济管理学院 姚文韵

**【摘要】** 本文构建了基于财务战略矩阵和企业生命周期的价值评估体系,并根据企业的相关财务指标来判断企业所处的象限,从而采取不同的财务战略,以实现企业价值的可持续增长。

**【关键词】** 生命周期 企业价值 可持续增长

## 一、建立基于财务战略矩阵分析的企业价值评估体系

财务战略矩阵的纵坐标是用价值创造率来表示的,实际上就是经济增加值(EVA),财务战略矩阵用该指标来评价公司的价值增长状态。EVA的应用考虑了企业所有营运资金的资金成本,相对利润指标而言,它能更有效地衡量企业绩效。财务战略矩阵的横坐标是用销售增长率减可持续增长率来表示的,它反映了企业的现金流状况,这一指标可以反映由于企业快速增长而带来的资金短缺的财务风险。我们按照企业的EVA大小和企业的现金流状况,可将业务的发展分成四个象限(见下图)。从象限图中我们可以看到,财务战略矩阵与生命周期理论耦合之后更有利于判断企业的价值创造状态,便于做出相应的财务决策。财务战略矩阵强调价值创造而不是简单的收益增长,这使得整个导向发生变化。财务战略矩阵的管理体系的最大优点是引导组织的全部管理者更加注重费用的控制、更有效地使用企业资产,从而获得更高的资本回报率。管理者必须了解企业所处的阶段,以准确地选择相应的财务策略。



**财务战略矩阵与生命周期理论耦合象限图**

**1. 成长期。**在第一象限中,EVA>0,销售增长率>可持续增长率。该象限的业务往往处于成长期,一方面该象限的业务能够带来企业价值增值,另一方面其产生的现金流量不足以支持业务增长,出现现金短缺。这种情况下业务增长越快,现金短缺越严重,那么应本着尽量增加现金流入来维持企业日常运营的原则来选择相应的财务策略。增加现金流入、减少现金流出的方法有争取新的权益资本投入、配股或增发新股等,但昂贵的股权资本成本使得企业必须增加负债资金来降低资本成本,同时保持最优的资本结构。此外,还可以通过减少或取消红利分配来增加现金流量。但企业如果不能利用

增加的现金流量来有效运营,即不能继续有效增加EVA,那么就必须通过取消低边际利润、低资本周转率的产品来缩小经营的规模,使得企业的自我维持水平可以满足销售增长率。

**2. 成熟期。**在第二象限中,EVA>0,销售增长率<可持续增长率。该象限的业务往往处于成熟期,即该业务单元能够为企业带来价值增值,业务产生的现金流量足以满足企业自身发展需求。这是四个象限中最优的一种状况,企业应尽量维持和延长这一状态。此时采取的财务策略可以是利用过剩资金促进业务的增长,也可以通过增加内部投资和收购相关业务来完成。假设企业已处于成熟期,没有增长机会,则可以把过剩资金分散到其他独立且有利润的业务中去;若无法利用剩余资金获得预期的报酬率,那么企业应将这些资金返还给股东,他们可以选择其他能创造价值的投资。

**3. 衰退期。**在第三象限中,EVA<0,销售增长率<可持续增长率。该象限的业务虽然能够产生足够的现金流量来维持企业自身发展,但是业务的增长反而会降低企业的价值。这是业务处于衰退期的前兆。面对这种味同鸡肋的业务,必须尽快进行业务重构,一旦发现无法重构则应立即放弃。业务重构的指导思想很明确:在现金流量尚能自给自足之前稳固业务,将多余的资金用于提高报酬率,具体可通过控制经营费用增加边际利润、有效地管理资产等来实现。如果当年无法提高报酬率,应立即将营运资金以外的多余资金返还给股东,以减少次年的分红压力。

**4. 撤退期。**在第四象限中,EVA<0,销售增长率>可持续增长率。该象限的业务已明显处于衰退期的末期,既不能带来企业价值的增值,又不能支撑企业自身的发展。这是最糟糕的状况,管理层如果不能彻底改变这种局面,就必须果断地全面退出该业务。

## 二、财务战略矩阵在经营决策中的应用

### 1. 财务战略矩阵应用举例。

(1) 选择具有代表性的上市公司。我们选取上市公司的数据进行分析,用财务战略矩阵来判断企业所处的不同生命周期状态,以了解该矩阵在经营决策中的实用性。

首先,运用客观赋权法中的因子分析法对股票进行选择。因子分析法可以用少数几个随机变量指标来描述众多变量。通过上市公司所公布的10个主要的财务指标(即主营业

务收入、主营业务利润、利润总额、净利润、总资产、净资产、净资产收益率、每股净资产、每股资本公积、每股收益)的方差贡献率作为权重来构造综合评价函数,能够简化众多原始变量及有效处理指标间的重复信息,这使得评价结果具有较强的客观性和合理性。从标准化后的变量的相关系数矩阵中可以看到,大部分的相关系数都比较高,各变量之间呈现较强的线性关系,能够从中提取公共因子,适合进行因子分析。同时,从巴特利特球度检验和KMO检验中可以看到,检验统计量的观测值为343.431,相应的P值接近于0,由于P值小于显著性水平0.05,则拒绝原假设,从而认为相关系数矩阵与单位矩阵有显著差异。根据Kaiser给出的KMO度量标准可知,原有变量适合进行因子分析。

其次,提取3个公因子并对其进行检测,结果发现变量共同度均较高,各个变量的信息损失都较少,因子提取效果较为理想。通过表1中方差贡献率及因子载荷矩阵的分析可知,3个公因子的累计方差贡献率为96.703%,这说明3个公因子基本上概括了10个指标的主要信息。

表1 方差分析表

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	5.981	59.810	59.810	5.981	59.810	59.810	5.637	56.370	56.370
2	1.980	19.801	79.612	1.980	19.801	79.612	2.259	22.589	78.959
3	1.709	17.091	96.703	1.709	17.091	96.703	1.774	17.744	96.703

由表2的相关数据分析可以得出:公因子1在X<sub>1</sub>、X<sub>2</sub>、X<sub>3</sub>、X<sub>4</sub>、X<sub>5</sub>、X<sub>6</sub>这6个财务指标上的载荷值比较大,可以认为公因子1最能代表综合财务业绩;公因子2在变量X<sub>7</sub>上是较大的正值,可以认为公因子2主要代表了净资产收益率;公因子3在变量X<sub>8</sub>、X<sub>9</sub>上的载荷值比较大,其含义是有较大的每股净资产和每股资本公积可以获得相应较多的收益,同样可以认为公因子3代表了每股净资产和每股资本公积的发展水平。

表2 旋转成分矩阵

	Component 1	Component 2	Component 3
Z·score(X <sub>1</sub> )	0.968	4.197E-02	-8.698E-02
Z·score(X <sub>2</sub> )	0.986	0.126	2.271E-04
Z·score(X <sub>3</sub> )	0.938	0.298	4.705E-02
Z·score(X <sub>4</sub> )	0.927	0.287	2.949E-02
Z·score(X <sub>5</sub> )	0.978	4.547E-02	-2.291E-02
Z·score(X <sub>6</sub> )	0.982	1.968E-02	-4.811E-02
Z·score(X <sub>7</sub> )	0.147	0.978	-0.123
Z·score(X <sub>8</sub> )	7.844E-02	0.312	0.922
Z·score(X <sub>9</sub> )	-0.124	-0.266	0.934
Z·score(X <sub>10</sub> )	0.157	0.971	0.152

最后,用这个公式计算各个板块中股票的总得分值,分值越高,则说明该股票经济发展状况越好,越具有代表性。我们随机选择石化、造纸业和服务业三个板块,对每一板块的所有股票分别进行计分、排序。然后,从每一板块选出得分前

三名的优质股票和后三名的劣质股票,针对这些最具有代表性的股票作进一步的分析。

(2)财务战略矩阵的计量。按照财务战略矩阵,我们要计算每一只股票的价值创造率,根据数值大小在财务战略矩阵上标出它们所处的象限,以期通过财务战略矩阵验证出不同质股票。经过计算,得到了18只样本股票在财务战略矩阵中所处不同生命周期的百分比,如表3所示:

表3

股票性质 \ 生命周期	成长期(Ⅰ)	成熟期(Ⅱ)	衰退期(Ⅲ)	撤退期(Ⅳ)
优质股票	55.56%	33.33%	0	11.11%
劣质股票	22.22%	11.11%	11.11%	55.56%

通过表3可得出,财务战略矩阵可以清晰地描绘企业所处的生命周期。优质股票与劣质股票在财务战略矩阵中的位置体现出它们之间的差异。接近90%的优质股票处于成长期和成熟期,而67%的劣质股票都处于衰退期和撤退期。财务战略矩阵可以帮助企业了解自身的生命周期,根据所处的不同的象限位置决定相应的财务策略,从而迅速做出战略性调整。

2. 企业应以可持续发展为战略目标。传统的企业财务目标通常是以占有更多财富为主,似乎只有占有更多的物质财富才能说明企业是成功的。那么,企业到底应“重占有”还是

“重生”?如果把企业看成是一个有生命的机构,其只有健康发展才能生存下去,也就是说长期发展比短期占有物质财富重要得多。企业长期、健康地发展和运转其实就是我们经常提到的可持续发展。现代企业应将可持续发展作为企业管理和财务管理的最高宗旨和战略目标,任何事物的发展都无法摆脱新陈代谢的自然规律,即开始、成长、成熟、消亡的过程。一种产品是这样,一个企业也是这样,从企业创建到其退出市场的整个过程同样也符合这一规律。企业只有立足于可持续发展这一战略目标,才可不断增加价值,长久地生存下去。

笔者认为,财务上的资金限量通常限制了企业的可持续增长率。所以,新增销售所需配套的资金需要留存收益和外部筹资共同配合。但较多依赖内部资金,会使企业价值的增长受到收益增长率的限制,而过分依赖外部资金,会削弱股东对企业的控制权并且稀释每股收益。可持续增长率以不发行新股为前提条件进行评价,说明这个指标非常重视内部收益的增长率,这与财务战略矩阵的衡量标准不谋而合。

主要参考文献

- ①魏明海.财务战略——着重周期性因素影响的分析.北京:中国财政经济出版社,2001
- ②李永红.基于EVA理念的企业价值管理体系再造.科学管理研究,2005;2
- ③林敏,干胜道.企业财务目标的实现路径:“做饼”还是“分饼”.财经科学,2006;4