

股东价值驱动财务战略管理探微

黄寿昌 徐辉国

(武汉理工大学管理学院 武汉 430074 湖北天门市益泰药业有限公司 湖北天门 431700)

【摘要】 股东价值驱动财务战略是实现价值管理的有效工具。股东价值驱动财务战略模式的基本逻辑具体表现为确立股东价值导向、培育价值管理能力、寻找价值驱动因素以及实施绩效管理。

【关键词】 财务战略 股东价值驱动 模式

一、股东价值驱动财务战略管理的目标

作为企业战略管理系统的重要组成部分,财务战略管理面临的首要问题便是战略导向的确立,而战略导向的确立又取决于财务管理的基本目标。当前,代表性的财务管理目标有两个:股东价值最大化与利益相关者价值最大化。然而,建立在新制度经济学主流企业理论的基础上,我们认为,无论是过去、现在还是将来,股东价值最大化将一直是财务管理乃至财务战略管理基本目标的最优选择。

首先,依据企业契约理论,企业只是一个法律虚构物,是个人间合同订立关系的联结。在企业的契约模型中,企业本身并不是一个经济角色,它自身没有目标和动机。相反,它只是一个舞台,自发的经济主体在这个舞台中按照相互的协议或隐含的规则去表演,以实现他们各自的目的。由此可见,企业财务管理目标实质上是契约主体目标的显性化。因此,财务管理目标的具体表述应能够清晰地体现契约主体的价值追求,股东价值最大化这一提法符合这一要求。

其次,作为一种团队生产的组织形式,企业的产出是整个团队共同努力与协作的结果,任何一个成员的个人贡献都不可能精确地被分解和观察。由于道德风险的存在,企业中必然存在低效率。为解决这一问题,监督和激励便成为必要,而这又取决于企业所有权的最优配置,包括剩余索取权与剩余控制权的配置。企业所有权的配置实质上是一个风险与报酬的权衡过程,那些没有能力承担或不愿意承担风险的企业参与者,为获得一份固定的有保证的收入(在企业持续经营的情况下)的代价就是将剩余控制权让给企业权益资本的提供者。由于经济学家将企业所有权理解为“剩余控制权和剩余索取权”的一个简单说法,因而至少在正常经营的状态下,可以认为股东是企业经济意义上的所有者。可见,股东价值最大化目标有其内在的产权动因。

再次,股东财富最大化的实现受到有关法律和契约的约束,此种约束一方面对企业固定收益索取者的利益予以特殊的保护,另一方面确保有关社会责任的履行。当然,即使存在有关法律和契约的约束,相关者的利益仍有被损害的可能,但这种可能性显然不是通过有关概念的转换便能消除的。因此,

将股东价值与其他利益相关者价值对立起来的观点显然忽视了为实现股东价值最大化过程中客观存在的种种法律和道义上的约束。

最后,由于股东权益的性质是剩余权益,因此,正如自由市场中的主体有意识地最大化自我利益的行为必然同时增进整个社会福利一样,企业在有意识地追求股东价值最大化的同时必然会促成(不论是有意或无意)其他契约主体利益的满足。从这个意义上讲,实现股东价值最大化是确保企业契约所有利益相关者的利益得到充分满足的手段与工具,而非目的。

从理论上讲,在财务目标中考量其他利益相关者价值的方式有两种:其一,将其他利益相关者的价值直接纳入财务管理目标函数;其二,将其他利益相关者的利益诉求作为实现股东价值最大化这一目标函数的约束条件。由于相应目标函数的难以规划性以及产权意义上的限制,使得第一种考量方式显得不可行也不科学。而作为实现股东价值最大化的约束条件,其他利益相关者的权利往往是通过契约以及相关法律渠道来体现的。

从实践意义上看,随着全球经济一体化进程的日益加深,股东价值观念已被广为接受。这主要是基于以下两个原因:第一,在多数发达国家,股东的权益已影响了高层管理者的议程;第二,以股东权益为导向的经济体制比其他经济体制的绩效更好,其他利益相关者也不会因保护股东的权益而遭受损失。历史事实已证明:股东价值的创造并不是以牺牲利益相关者价值而取得的。相反,能创造更大价值的企业往往也能够创造更多的工作机会。

总之,基于主流企业理论的财务管理目标理论是我们提出股东价值驱动财务战略模式的基本依据。

二、股东价值驱动财务战略管理的模式

1. 确立股东价值导向。建立股东价值驱动财务战略模式从而有效实施价值管理的基本前提就是确立股东价值导向,但仅仅将股东价值最大化作为公司财务(战略)管理的基本目标本身并不能达到这一目的。这里存在的一个关键问题是如何具体衡量股东价值。

这里假设某一指标能构成股东价值驱动财务战略管理模

式的逻辑起点,则它必须同时具备两个基本条件:第一,与股东价值具有内在的一致性,以便对公司管理层业绩的衡量与资本市场对公司价值的评价相一致,以有效地指引股东价值的创造。第二,能够在部门层次计算,可以观察并考核部门经理的业绩表现。经济增加值(EVA)便是同时符合上述条件的财务指标。EVA以经济利润(也称剩余收入)为基础,它表示只有在公司所有经营成本与资本成本被扣除后股东财富才会产生。由于公司的市场价值等于资本投入与未来EAV现值之和,从而任何一个特定时点的公司价值是受资本市场对其未来EVA的预期值影响的。这些预期值越高,公司的价值就越大。作为一个度量股东价值创造的财务指标,EVA既是一种业绩评价方法,又作为公司财务战略管理的逻辑起点,从而有效地指导实施价值管理活动。依据EVA的内涵,公司的资本配置能严格按照股东价值最大化目标进行。通过与管理报酬相联系,EVA还可以对管理层产生强大的激励,促使他们寻找和从事价值创造型投资活动。EVA的另一个优点,就是可以帮助部门经理理解价值创造的概念,并把发展目标移交给部门经理,从而可以将公司的经营预算,甚至公司组织中最基层单位的预算直接与资本市场的要求联系起来。

总之,作为一个恰当反映股东价值导向的优良指标,EVA可以帮助公司实施一项复杂的价值管理计划。

2. 培育价值管理能力。因为财务管理的本质是价值管理,因此,公司财务能力的核心便是价值管理能力。只有具备价值管理能力,才能有效地实施价值创造活动。公司可以通过以下方式培育其管理价值的能力。

(1)以价值创造为核心进行计划和绩效评估。对价值创造的重视是每一个高级管理者的职责,它可避免公司陷于困境。在进行绩效评估时,必须明确强调股东价值。在制定计划时,务必要对各种情况下经营的价值进行透彻分析,必须更好地了解公司的能力、资产及这些能力和资产对哪些业务最为宝贵;必须确保在围绕这些能力制定行动计划前,计划制定者要充分认识到这些能力在提高利润率、增长率等方面的作用。在公司进入某项业务时必须清楚地认识能以什么方式、有什么理由能将该项业务开展好,为股东创造价值。

(2)以价值创造为核心进行战略投资决策评估。多数公司对资本投资进行评估时运用的是折现现金流量分析法,但这一方法有两个缺陷:第一,资本投资与公司战略和经营计划的联系不够紧密。这样,资本投资方案就往往与公司战略和经营计划脱节,难以进行评估。第二,这一方法采用同一投资回报率下限来评估资本投资方案。事实上,由于公司每项业务的风险不同,就应该采用不同的投资回报率下限。为避免上述缺陷,公司应该将资本投资紧密地与公司战略和经营计划结合起来,以使评估能从实际出发,使之具有更大的现实意义。同时,财务人员应制定适合于每个业务部门且能反映相应机会成本的投资回报率下限标准。

(3)以价值创造为依据改革公司的报酬制度,从而在公司内部形成重视价值创造的文化与理念。价值管理(VBM)灌输这样一种理念,即组织中的每一个人都要学会判断一项决策

对公司价值的贡献度,并据此优先考虑那些贡献度大的决策。也就是说,公司必须以价值创造为取向标准,将所有重要过程和体制进行安排。这一理念形成的基本前提就是在公司内部建立以价值创造为核心理念的报酬制度。为达到这一目的,可将管理层与部门经理的报酬与相应层次的EVA直接联系起来,即实施EVA红利计划。但由于信息不对称,EVA红利计划并不能完全消除代理问题,也就是说,实施EVA管理并不能完全保证EVA与股东价值相一致。这就需要EVA红利计划予以完善,具体有以下两种方法:其一,采用“红利银行”的形式来递延剩余分配,对那些通过损害远期EVA以达到近期EVA最大化的管理人员进行约束;其二,对于公司管理层可以同时实施股票期权激励,而对于部门经理则可以通过设计虚拟股票,建立延期付酬制度进行激励。

(4)强化财务总监的战略管理职能。公司建立以价值创造为核心的取向标准能够得以实施,关键的一条便是要充分发挥财务总监的作用。随着资本市场的不断发展,公司经营战略和财务战略的关系越来越紧密。制定公司战略的目的就是要在控制权市场和金融市场为公司创造优势,而这与公司财务有着密切的联系。传统意义上的财务总监主要忙于经费收支、财务报表的编制,而在新的形势下,为适应财务战略管理的需要,财务总监应该同时担负起制定公司经营战略和财务战略的职责。财务总监应该发挥桥梁作用,沟通业务部门主管的战略和经营工作与公司投资者的投资要求。

3. 明确价值驱动因素。EVA虽然能很好地度量股东价值的创造,然而与其他财务指标一样,EVA也有缺陷,其缺陷主要是无法直接引导价值创造活动。这就需要寻找价值驱动因素,即寻找那些促使EVA被持续创造的财务与非财务因素。其中,非财务价值驱动因素非常重要,因为与当前的EVA及其组成部分相比,它可以更好地预测未来的EVA以及未来的成长机会。罗伯特·卡普兰和戴维·诺顿创造的平衡计分卡可以用来识别这些关键的价值驱动因素。根据平衡计分卡的原理,价值驱动因素应从顾客、业务流程、学习与成长以及财务四个方面寻找。从这个意义上说,EVA与平衡计分卡是互补的。要确定价值驱动因素,必须遵循以下三个原则:

(1)价值驱动因素应与整个公司的股东价值创造即未来EVA的创造直接联系起来。将股东价值作为核心并不排斥公司的其他目标,如公司的安全以及环境考虑等。这些因素也可以被包括在价值驱动因素中。不过,重要的是要明确规定这些目标在何时才能优先于股东价值最大化的目标以及怎样优先,以使股东价值核心不至于被分散。

(2)价值驱动因素应同时从顾客、业务流程、学习与成长以及财务四个方面寻找。仅仅用财务指标来衡量股东价值驱动因素是不够的,因为管理层无法直接影响财务比率。

(3)价值驱动因素除了包括经营绩效,还应涵盖长期成长。因此,仅仅将注意力集中在目前的经营上是不够的,随着业务的成熟和萎缩,公司必须开辟新的业务渠道,寻找新的经济增长点。价值驱动因素分析既要注意那些能提高投入资本收益的因素,也要关注那些收益率超过资本成本的因素。

母子公司战略性绩效评价体系的构建

陈宏明(教授) 党兴华

(长沙理工大学管理学院 长沙 410076)

【摘要】 本文通过对母子公司战略性绩效评价步骤的分析,在对每个阶段具体情况进行评价分析的基础上,设置相应的绩效评价指标。同时,母公司通过对评价结果的控制分析,适时地修正和调整战略,努力实现企业集团健康、持续发展。

【关键词】 母公司 子公司 绩效评价 指标体系

企业集团绩效评价可分为三个层次:第一层次为各投资方对企业集团的绩效评价;第二层次为母公司对子公司及其经营者的绩效评价,以及母公司对其各个下属部门和人员的绩效评价;第三层次为子公司经营者对其所辖部门和人员的绩效评价。其中,第二层次绩效评价体现了企业集团绩效评价的特殊性。由于母公司与子公司之间存在委托代理问题,母公司的目标是整个企业集团的价值最大化,而子公司的目标则是自身价值最大化,为了使母子公司的利益目标相一致,母公司必须完善对子公司的激励与约束机制。建立有效的母子公司绩效评价体系能使母公司有效激励与约束子公司,从而实现企业集团战略,使企业集团内部市场机制与行政机制有效

运行,促使子公司改善管理,促进企业集团健康、持续发展。目前,我国母子公司绩效评价体系的构建尚处于摸索阶段,现行的企业绩效评价指标体系无法满足母子公司管理的需要。在此,本文对母子公司绩效评价指标体系的构建进行了研究。

一、母子公司战略性绩效评价

母子公司战略性绩效评价是企业集团适应战略管理的需要,在综合考虑企业集团内外部经营环境的基础上,围绕战略目标,制定一系列具体、全面、可操作的指标,据以对母子公司的经营过程及在一定经营期间所取得的经营效益和经营业绩进行评价的行为。母子公司战略性绩效评价的步骤为:①制

4. 实施绩效管理。确定价值驱动因素,目的是对公司的业务绩效和个人绩效实施有效管理。其中,业务绩效评估是以公司或公司内部的业务单元为客体,而个人绩效评估则是以管理者或员工为评估对象。

(1)业务绩效的管理。公司一旦知道了如何通过对每项业务价值驱动因素的影响来创造价值,面临的下一个问题就是怎样对每项业务单元进行管理以使其结果与公司的各项目标相符。业务绩效管理过程中,要为业务单元确定目标,并经常根据这些目标检查其进展,以使公司的各层次能紧密合作,提高绩效。业务绩效管理是价值管理的关键,因为要通过这个过程将价值目标及价值驱动因素转换成日常决策和每天的行动。

成功的业务绩效管理必须符合以下条件:第一,业务单元必须有明确的价值创造战略。制定业务单元战略,虽然不是业务绩效管理过程的一个组成部分,但它是保证该过程效率的一个前提。第二,业务单元应该确定与价值驱动因素紧密联系的指标。要将战略转换成具体的量化目标,就需要管理者确定与价值相联系的指标。第三,定期对绩效进行评估。决定绩效评估能否成功的要素包括评估中所使用的信息、时间安排以及评估气氛。能为评估提供最佳信息的基本工具是平衡计分卡。平衡计分卡的内容包括价值目标和根据价值驱动因素分析确定的主要绩效指标,这些指标包括顾客、业务流程、学习与成长以及财务四个方面。

业务绩效评估只要做得好,便能为公司管理层提供明确的目标,激励他们达到目标,并给他们达到目标的努力予以支持,从而节省他们的时间和精力。

(2)个人绩效的管理。进行个人绩效管理,可以从以下两个方面促进价值创造:其一,将对管理者的奖励与创造股东价值的行为联系起来,使管理者能像所有者那样思考问题。其二,在知识经济社会,管理人才本身就是一项重要的价值资源,通过个人绩效管理可以吸引人才、留住人才。因此,公司应建立一定的程序,将个人行为与价值创造的总体活动联系起来,也与报酬联系起来,以激励和奖励绩效突出的个人,这便是个人绩效管理。

与业务绩效管理一样,个人绩效管理的过程也应该包括绩效指标的确定和绩效评估。个人绩效指标应与其负责的主要业务绩效指标结合起来,以保证业务需要达到的水准与个人需要达到的水准相一致。

主要参考文献

1. 安德鲁·布莱克,菲利普·赖特,约翰·戴维斯. 追寻股东价值:业绩驱动因素管理. 北京:经济管理出版社,2005
2. 石友蓉,黄寿昌. 财务目标的经济解释及重构. 武汉理工大学学报(信息与管理工程版),2004;6
3. 保罗·尼文. 平衡计分卡实用指南. 北京:中国财政经济出版社,2003