



谈企业集团财务战略的周期特征

京煤集团 鲍霞

【摘要】 本文分析了企业集团在生命周期各个阶段的主要特征,并对企业集团在生命周期不同阶段所应采取的财务战略进行了探讨。

【关键词】 企业集团 财务战略 周期特征

财务战略是企业为获得新的竞争优势、促进企业长期稳定发展,根据外部环境和内部资源的状况,对理财活动的目标选择、方向甄别、路径选择以及财务资源配置的取向和模式进行分析、比较和鉴别所做出的总体规划。

在企业集团发展的不同阶段,通过严密、细致、系统的SWOT分析,采取有针对性、具体化的个性策略,这是企业集团生命周期财务战略研究的内容和目标所在。

一、创业期

1.创业期财务战略的相关特征。一般来说,创业期企业集团产品生产规模不大,市场份额尚不明确。从财务角度看,产品生产与销售尚处于较小规模的层次,而成本处于高水平的状态,产品不能创造一定规模的现金流量,同时企业不能完全适应资本市场,融资环境也比较恶劣。不仅如此,企业集团未来发展没有完整的规划,战略管理处于较低的层次,投资项目选择的随机性、主观性强,缺乏系统、科学的论证,极可能造成较大的失误和投资失败。

2.创业期财务战略。处于创业期的企业还不成熟,财务实力也相对较弱。鉴于此,为了更好地聚合资源并发挥财务整合优势,企业集团必须采取一体化财务战略。同时,应使财务战略保持稳健型风格,并强调以投资机会的识别能力和投资资源的筹措能力为内核的财务创建能力。

(1)筹资战略——股权资本型。创业期企业负债筹资的风险较大,筹资成本较高,采用股权资本筹资方式最为现实。采用股权资本筹资,由于此阶段企业盈利能力不高或没有现实盈利能力,因此风险投资者将在此过程中发挥较大作用。风险投资者往往看中风险投资未来的高回报率。从稳健经营的角度看,创业期股权资本的筹措应当强调一体化管理原则。这意味着企业集团应以适度偏低的资产负债率作为负债融资控制的警戒线,企业集团旗下任何子公司都不具有对外负债的权力,而是由母公司统一对外负债,从而保证企业集团整体融资管理的有序与一体化。

(2)投资战略——统一集权型。只有母公司才具有投资决策权,所有子公司不具有投资决策权。母公司提出未来投资导向,对未来投资领域与先后秩序提出意见,子公司根据总体规划提出投资项目及所需资本,经过母公司决策机构确认及资金配置,以更好地发挥投资规模效应和资源配置协同

效应。

(3)股利政策——零股利政策。创业期企业集团收益不高,并且为了稳健运行还需要进行持续而大量的资金积累。因此,理性的分配政策倾向于零股利政策,而一般不考虑向股东分红的问题。如果一定要分配股利,则主要考虑发放股票股利。

二、成长期

1.成长期财务战略的相关特征。步入成长期,产品定位改变,市场渗透程度已大大提高,但新项目的增加、投资力度的加大、营销费用的增加都将形成较大的资本需求,从而导致出现较大的资金缺口。在主要产品扩张的气氛带动下,强烈的投资欲望可能会导致投资盲目性增加,从而会造成一些不必要的财务损失。与此同时,大量固定资产的形成带来了巨额折旧,而会计账面盈利能力并不是很强,企业集团也很难利用负债融资来达到节税的目的。

2.成长期财务战略。成长期企业集团应采用适度扩张型财务战略,并强调以对资本成本的有效管理与运行规模的态势控制为内核的财务维持能力。

(1)筹资战略——适度扩张型。资本供给能力远不能满足经营与投资对资本的需要,而在采用追加股权资本投入或者使用税后收益留存比率来弥补资金缺口的同时,也要酌情考虑负债融资方式,包括短期融资和长期融资,如通过商业信用借款、对外发行债券等。债务规模必须适当,应与企业集团的发展速度相协调。

(2)投资战略——适度分权型。与创业期的强制性集权不同,随着企业集团市场份额的不断扩大与竞争优势地位的巩固,成员企业对企业集团整体财务战略的认同度与执行的自主能动性明显提高。如何调动成员企业及其管理者的积极性、创造性与责任感,促进资源配置、使用效率与经济效益的协同提高,成为企业集团面临的重要课题。而投资的适度分权策略则是其中的重要举措。

在企业集团初步奠定物质基础、成员企业投资能力明显增强的情况下,适度分权理所当然。一是依据项目投资额大小及企业集团整体战略与利益辐射的强弱确定不同的决策权层次;二是对于项目所需资本的供应,可采用成员企业自主筹措与总部集中供应相结合的方式,大型资本投入由企业

集团总部统一供应,中小型资本支出项目则纳入成员企业自身预算范围。

(3)股利政策——剩余股利政策。成长期企业集团的经营风险与财务特征决定了该时期的企业集团应倾向于采用零股利政策或剩余股利政策,并以股票股利分配形式为主导,辅之以适当的现金股利分配形式。

三、成熟期

1.成熟期财务战略的相关特征。当企业集团步入成熟期,其市场份额较大,在市场中的地位相对稳固,市场增长潜力不大,产品的均衡价格已经形成,以成本管理为核心演绎为以财务管理为核心。成熟期企业现金流入速度加快,而新增投资不多或增长不明显,企业集团现金流出量相对较小,则现金净流入量较大,资产收益水平也较高。企业抵御财务风险的能力较强,有足够实力进行负债融资,以充分利用财务杠杆作用达到节税与提高股权资本报酬率的双重目的。但是,企业集团股权资本价值或股票价值有可能被市场高估,股东对企业集团具有较高的收益回报期望,因此采用高股利政策在这一时期成为必然。

2.成熟期财务战略。成熟期企业集团应采用稳健型财务战略,并强调以制度创新、业务评估、资本运营为内核的财务创新与发展能力。

(1)筹资战略——适度激进型。相对于前两个阶段,激进是对前两个阶段保守财务战略的“能量”释放,可采用较高负债率,有效利用财务杠杆作用。成熟期的企业集团不仅自创现金流入量增长,财务风险承受与抵御能力大大提高,而且有着更多的市场融资机会与融资渠道。企业可借助资本市场,在保持控股权的前提下,将自身被高估的股权转让,谋求资本利得;母公司或通过子公司以增加负债的方式获得资金来源实施股权回购(股票回购),这样可以减少股份数额,提高每股收益与股票市价,更加充分地利用负债的财务杠杆效应。条件成熟的企业集团,可以某一部门、分部、分公司或子公司的经营为依托,通过财务的筹划和统筹策划,组织上市,走公开募集股份之路。

(2)投资战略——一托多模式。成熟期的企业集团一方面必须关注既有核心业务竞争优势的巩固与现有生产能力的不断挖潜,并根据一托多模式,以既有核心能力为依托,走出一条主导核心框架下的项目投资与业务经营多样化的发展道路。在新业务领域或投资探索方面,可以借鉴西方国家普遍采用的试错法,即划出一笔资本,根据市场分析与专家判断对未来可进入行业或投资领域进行细分性、试探性投资,多个项目分别由专人负责,并分头进行。经过一定时期的投资及市场评价,最终锁定未来将要进入的行业或业务领域,同时果断舍弃其他未选定的行业或业务领域,并迅速让售变卖,以便整合财务资源优势,加大入选行业或业务领域的投资力度,确保在新进入行业里能够迅速获得竞争优势。

(3)股利政策——双高政策。双高政策就是指高分配比率、高现金方式。成熟期企业集团现金流量充足,投资者的收益期望强烈,因此实施双高政策利大于弊。此时企业集团自由现金流量比较充足,采用剩余股利政策并不可行,因为股东渴望获得较高的投资回报,如果其不能在此时获得,则其

资本投资收益期望将永远无法得到满足,股东对投资的积极性将受到影响,从而影响到企业集团未来的再筹资能力。可见,无论是从企业集团自身能力还是从市场期望看,高股利支付政策是可行的,即可更多地分配现金股利。

四、再造期

1.再造期财务战略的相关特征。当原有的产业或市场领域进入衰退期之后,企业集团的经营策略需要做出大幅度的调整,并进行产品再造和产业再造。进入再造期的企业集团的经营风险可从两方面来考虑:一是对于原有产品的经营,其风险并不大,原有利润及贡献能力并未立即消失;二是对将要进入的新领域,要考虑可能存在的巨大的经营风险。当然,此时企业集团已有比较雄厚的资本实力与较准确的市场定位,其融资能力也大大增强,因此具有创业期企业集团不可比拟的财务优势与管理优势。从财务角度看,当资产利用所产生的现金流量超过该资产的变卖价值,都应尽量延长其使用寿命。对于处于再造期的企业集团,由于其实际产生的现金流量并不完全等同于同期会计报表所反映的利润总额,因此要依据该资产所产生的现金流量大小来合理确定该部门或资产的留存价值。

2.再造期财务战略。步入衰退与再造期之后,企业集团应采用防御收缩型财务战略,并强调财务危机识别与处置能力。在具体财务战略的选择上,要关注如下几点:

(1)筹资战略——积极举债。进入再造期,企业集团还可以维持较高负债率而不必改变其激进型的资本结构,因为再造期是企业集团新活力的孕育期,此阶段充满着风险。在资本市场相对发达的情况下,如果新进行业的增长性及市场潜力巨大,则理性投资者会甘愿冒险,高负债率即意味着高回报率;如果新进行业市场前景并不理想,投资者会对未来投资进行自我判断,因为理性投资者及债权人完全有能力通过对企业集团前景的评价,判断其资产清算价值是否超过其债务面值。

(2)投资战略——回归集权式。此阶段企业集团所面临的巨大挑战是,由于长期习惯了管理的分权策略,在面临整体困境需要集中财权时,能否集中和统一。具体来看,对于不符合企业集团整体目标的现有部门或子公司,应适时抽回在外投资的股权或者完全变卖其股权,从而集聚财务资源。同时,对需要进入的投资领域,利用集中了的财权与财力进行重点投资,调配资源以保证企业集团的再生与发展。

(3)股利政策——高分配率政策。出于经营结构再造的需要,加之未来股权结构变动与再造的可能,再造期企业集团必须考虑给予现有股东必要的回报,这种回报既作为现有股东投资机制的补偿,也作为对其在创业期与成长期“高风险、低报酬”的一种补偿。但高回报要适度,它应以不损害企业集团未来发展所需投资为限,即采用与剩余股利政策具有相同效果的分配政策。

主要参考文献

①于东智.转轨经济中的上市公司治理.北京:中国人民大学出版社,2002

②张维迎.企业理论与中国企业改革.北京:北京大学出版社,1999