战略思想在企业绩效评价中的运用

西北大学 周春梅 北京大学 张 笑

战略泛指统领性的、全局性的、左右胜负的谋略、方案和对策。随着人类社会的发展,战略原理被应用到各学科领域,衍生出许多新的专业用语,如国民经济发展战略、外交战略、教育发展战略等,并促成了许多新的研究领域出现,企业战略就是其中之一。最早把"战略"引入企业管理领域的是美国管理史学家A.钱德勒。他在《战略与组织结构》一书中阐述了战略决策的概念及内容,但当时并未引起管理界的普遍关注。直到H.I.安索夫的《企业战略论》一书出版,"战略"才得到了企业界的广泛关注,由于对"企业战略"的认识差异较大,形成了不同的企业战略管理学派。

虽然人们对"企业战略"的认识在一定程度上存在差异,但究其实质,这些认识也有很多共通之处:①时间上,着眼于企业的未来,注重企业的可持续发展;②空间上,在分析企业内外部环境的基础上,确定企业可运用的资源和所处的环境,发挥优势,规避劣势;③重心上,强调企业核心能力的创造,营造企业的竞争优势;④目标上,为实现企业价值最大化而努力。

战略绩效评价体系的设立就是战略思想在企业绩效评价中的运用。战略绩效评价体系是在企业战略的指导下,通过与战略目标对应的评价体系去保障战略执行效果的一种评价体系。它符合企业战略管理的思想,有利于企业进行精确的内部控制和持续改进管理水平。如果企业意图运用战略管理思想经营企业,就应将企业的一切活动都调整为支持实现战略的活动。特别是绩效评价体系,作为企业内部的行动指针,它的制定必须符合企业发展战略的要求。其主要特点是,绩效评价主要通过一些综合性的、与企业战略密切相关的评价指标进行,注重财务指标和非财务指标、短期绩效和长期绩效的结合。

根据以上分析,笔者认为,把战略思想运用到企业绩效评价中应主要从以下几个方面考虑:

一、建立企业战略性目标——企业价值最大化

在诸多的企业绩效评价方法中,除平衡计分卡之外,其余的评价方法普遍存在一个缺陷——缺乏目标导向,即在设置单项指标或指标体系时,没有一个相应的、明确的目标指引(或者说目标被隐藏)。而平衡计分卡虽然提出在进行绩效评价时应建立企业愿景与战略,但权变理论的影响导致不同企业之间、同一企业的不同时期之间愿景与战略不一致,缺乏统一性和可比性。为了解决这一问题,笔者认为,企业应当建立一个统一的战略性目标——企业价值最大化。

一直以来,会计学和经济学对"价值"的理解都存在很大差异:会计学者偏好用物品的实际成本或过去成本来衡量物品的价值;经济学者则用物品的市场价值或者替代成本来衡量其价值。笔者认为,企业价值最大化的概念应采用经济学中的观点,即企业价值最大化应是市场价值而不是账面价值的最大化。通常,企业价值有以下三种计量模式:①以资产负债表左边各资产项目的市场价值来计量;②对资产负债表左边各资产项目在企业寿命期限内所能产生的现金流量进行估计,再采用一定的贴现率进行贴现,计算出企业所拥有的资产将产生的现金流量的现值;③发行在外的股票和债券的市场价值,即企业价值(V)=股权价值(E)+债权价值(D)。

不同于利润最大化和股东财富最大化,企业价值最大化在时间和空间的界定上都有了很大的突破:①时间上,突破了利润最大化目标的短期行为。利润最大化仅追求利润的不断增长,并未指明利润产生的阶段性,也未指明利润是当年最大化还是更长时期内的最大化。而企业价值最大化从企业的整个存续期间出发进行全面、综合的考察,能够避免"近视"行为。②空间上,突破了股东财富最大化目标对时代的不适应性。股东财富最大化是股东利益至上理论的产物,在财务资本地位日益下降的今天,顾客、员工、供应商等越来越显示其重要性,企业的目标也应适应这一变化。企业价值最大化目标的确立使人们把注意力从股东转移到企业,从而兼顾了除股东之外的利益相关者的利益。

二、强调无形资产的竞争优势,注重企业可持续发展

无形资产作为一种重要的经济资源,一旦产生就不会因为使用而被消耗。相对于有形资产,无形资产的这一特性显示出其超强的生命力和可持续性。

在知识经济时代,企业的无形资产主要有以下四种类型:①人力型无形资产,指有利于实现企业目标的、与员工素质有关的无形资产,如员工的受教育情况、业务技能、工作经验、创新精神、对知识的运用能力等;②智力型无形资产,指由人类的智力劳动形成的无形资产,如专利、非专利技术、商标权、著作权、秘密配方、电脑软件、注册的域名等;③组织管理型无形资产,指企业在组织、管理、协调等方面存在的优势所导致的未来经济利益的超额流入,如企业管理方法、资本运营能力、质量体系认证、环境管理体系认证等;④市场及顾客型无形资产,指由于市场、顾客等方面原因形成的无形资产,如市场营销网络、顾客忠诚度、重要顾客、业务伙伴、企业品牌、服务品牌等。

考虑到时代背景以及无形资产的重要性,笔者认为,在设计企业绩效评价体系时,应引入衡量企业无形资产的指标,并

基于“后门权益”理论的可转换债券融资

西安交通大学管理学院　王冬年

可转换债券是以公司债券为载体，允许持有人在规定的时间内按规定价格转换为发债公司股票的金融工具。它形式上是一种可以转换为发债公司股票的特殊债券，但其实质上属于股票期权的变形，即可转换债券的投资者在购买债券时，获得了按一定条件取得公司股票的权利。

一、可转换债券的“后门权益”理论

Modigliani和Miller1958年在《资本成本、公司财务与投资理论》一文中首次提出，在一个理想和没有摩擦的资本市场假设条件下，债务或权益融资选择对公司价值和资金成本没有实质性影响，这就是著名的MM定理，它构成了现代资本结构理论的基础。但现实融资环境比理论假设要复杂得多，加上所得税、财务危机成本和不对称信息因素后，融资工具的选择对公司价值和资金成本有很大影响。

在考虑所得税的情况下，由于利息可以抵税，因而公司的价值会随着债务比率的提高而增加。MM理论的指导思想是，公司的债务越多，其带来的减税收益也越多，公司的价值就越大。但权衡理论强调，债务给公司带来抵税收益的同时也带来了财务危机成本。公司财务危机的大小与其债务的多少呈同方向变化：公司负债越多，发生财务危机的可能性就越大，债权人的风险就越大，公司破产的概率也就相应增大。权衡理论认为，公司存在一个适度的目标负债率，当公司的债务比率达到这一点时，增加负债所得到的边际税收减免价值正好被公司可能的财务危机成本现值的增加所抵消，此时，公司价值最大，达到最佳资本结构。

Myers和Majluf从信息不对称的角度指出，投资者对公司内部情况及投资项目的了解往往不如公司内部的管理者充分，投资者没有足够的信息判断公司的经营状况。如果公司通过发行股票为项目融入资金，由于信息不对称，投资者仅愿支付一个平均价格来购买公司的股票。这时，经营状况不好的公司发现投资者愿意支付的价格超过了公司的价值，纷纷通过发行股票来融资；而对于经营状况好的公司，由于市场对其股票价格低估，发行股票将会使原有股东的利益受到损害，这样经营状况好的公司就不愿采用发行股票的方式筹集资金。信息不对称导致股票融资的逆向选择，使一些好的投资项目往

将其与衡量有形资产的指标融合，共同组成一个指标体系，具体包括企业财务状况、市场实力、内部经营管理以及创新与发展，以达到有形与无形、硬性与软性的最佳结合。

三、吸收利益相关者理论中的合理成分，在优先考虑股东利益的前提下，兼顾员工、债权人和顾客的利益

利益相关者是指与企业生产经营行为和后果具有利害关系的群体和个人。利益相关者的分类有很多种，在此，笔者借鉴加拿大学者克拉克森的划分方法，把利益相关者分为主要利益相关者和次要利益相关者。主要利益相关者是指一旦没有他们的参与，企业就无法正常运转，如股东、投资机构、员工、顾客、供应商和政府等；次要利益相关者是指可以影响企业也可以被企业影响的群体，他们不介入企业的经营管理事务，如媒体、社会团体、民族组织、宗教组织和一些非营利组织等。

利益相关者理论的基本出发点是企业社会责任，因此对这一理论的探讨更侧重于企业伦理。但笔者认为，根据西方功利主义伦理学派的观点，利益是道德的基础。由于企业是营利性组织而非慈善机构，所以道德只是企业营利的手段而不是目的。应当说，利益相关者理论中兼顾其他利益群体的思想是值得借鉴的，但这一理论将企业的目标定义为多元的，其中既有社会性的、政治性的，也有经济性的，这样的企业实际上是一个政治、经济目标合一的组织，带有很强的公益色彩，其结果必然引起企业经营效率的降低。为了淡化利益相关者理论中浓厚的公益色彩，更有效地实现企业价值最大化的目标，笔者认为，对企业利益相关者不能一视同仁，而应在优先考虑股东利益的前提下，兼顾其他群体的利益。

由于利益相关者模式所涵盖的主体过于宽泛，不便于实际操作，因此在进行企业绩效评价时，应把与主要利益相关者有关的指标纳入评价体系，即应主要侧重考虑股东、债权人、员工、顾客和供应商等的利益。

四、财务维度上应更为重视企业的现金流量

净利润反映上市公司的最终业绩，但若不将其与现金流量结合起来分析，则许多公司的高利润很可能只是“纸上富贵”。据统计，2003年沪深两市上市公司的净利润总额增长了46.4%，但是经营活动产生的现金流量净额反而同比下降了15%。这一增一减之间存在巨大的差额，其中凸显的问题非常值得注意。有学者指出缺乏现金支撑的账面收入、会计利润是“劣质商品”，而通过虚假记录产生的收入、盈余是“假冒商品”。因此，西方企业界将现金流量表(根据收付实现制编制)称为企业经营成果的“测谎器”。鉴于此，无论信息披露还是投资决策都应强化“现金至尊”理念，并提倡使用“经营性现金流量”、“自由现金流量”等衡量利润质量的指标。因此，企业绩效评价体系中也应相应增加有关现金流量指标的数量，以切实保障企业获利的真实性。