

三方平衡思想下论现金流管理战略规划

徐 锋 许庆高

(绍兴文理学院 浙江绍兴 312000)

【摘要】 现金流管理是企业为达到价值最大化目标而对现金流进行的一种全面的、系统的价值管理活动。在现代企业管理中,战略现金流管理规划的合理性与企业的可持续发展和增强竞争力的关系越来越紧密。本文从分析现金流管理的内涵出发,对现金流战略管理的目标和战略思路进行了研究,提出了现金流管理的实施框架,期望能对现代大中型企业的现金流战略管理提供参考。

【关键词】 三方平衡 现金流管理 战略管理

现金流管理是指以现金管理为重心,围绕企业经营活动、投资活动和筹资活动同时兼顾收益而构筑的管理体系,是对当前或未来一定时期内的现金流动在数量和时间安排方面所作的预测与计划、执行与控制、信息传递与报告以及分析与评价。现金流管理贯穿于企业日常经营活动,是一项复杂的系统工程,从对企业进行财务预算、资金安排,到执行运用和管理控制,再到绩效考核和评估评价,每一步都体现了企业现金流管理的系统性和管理的复杂性。

企业财务管理的科学决策离不开现金流管理,加强现金流管理能够有效地促进企业生产的正常有序进行,提高对企业现金资源的合理分配,最大限度地降低企业财务风险和提高企业价值,从而推动企业进一步壮大。

一、大中型企业现金流管理的战略目标

企业现金流管理的总目标在于创造企业的价值,实现企业的可持续增长。而实现企业价值需要安全性和持续性的现金流协助。因此,加强企业现金流管理目标在于防范企业经营风险,提高企业驾驭市场能力,实现企业的增值。在现金流管理的理论研究中,对企业现金流的安全性目标和持续性目标都有论述,但是结合现金流的安全性和持续性并将两者结合起来以实现企业盈利尚少有文献论及。

其实,现金的盈利性与现金的安全性和持续性一起构成了企业增值的三条路径,在目前理论界尚未提及。笔者认为,现金流的安全性、持续性和企业盈利性应该成为现金流战略设计时遵循的原则。企业的现金流管理的目标体系基本上是基于图1列示的路线实现的。

图1中,企业价值最大化是企业经营过程中的最高目标。根据现金流价值评估模型,要实现企业价值最大化,保证企业整体现金流的持续化和最大化是必经之路。一般认为,企业的内增长可以提供较为持续的现金流,但是增长的源泉还是企业盈利。所以,企业在现金流安全性和持续性下的盈利是创造企业价值最基本的目标。因此,企业的高质量盈利是战略目标的集中体现。图1中,企业现金流的盈利性、安全性和持续性

是不可分割的三个层面,各自都在为企业价值的提升增添强大的动力。

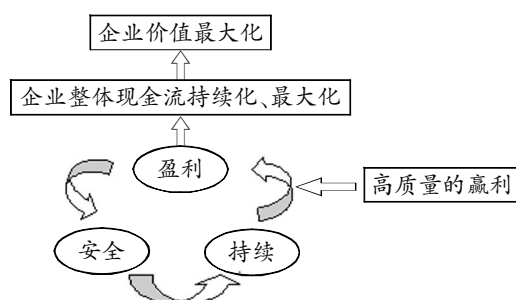


图1 现金流管理目标示意

企业的总目标是为了盈利,而提高盈利水平、保持企业经营安全性和可持续性总目标下的三个分目标。高质量的盈利是增加企业现金流的关键,因此,现金流的盈利性、安全性和持续性三者存在着紧密的联系,它们是保持企业可持续化现金流的三个目标、三条路径。

总的来说,由企业盈利和安全持续的现金流构成的现金流战略目标体系,是创造企业价值的合理判断,是提高现金流管理效率的有效指引。

二、大中型企业现金流管理的基本思路

1. 基于战略目标的三方平衡关系及其内涵。企业现金流管理的战略目标告诉我们,实现现金流盈利性、安全性和持续性,对企业创造价值具有重要的意义。企业战略现金流的安排是遵循现金流管理目标进行的,在安排思路,需要保持战略现金流的均衡性,并和目标相匹配。目前学术界对企业战略现金流的认识有一些很有见地的观点。南京大学的陈志斌教授认为要创值、增长和防险三方保持平衡,因为企业除了举债进行的债务性现金流入和发行证券的权益性现金流入,主要靠企业内源增长带来的现金流入,从防范风险方面看,这样的现金流安排才能够使风险降到最低,从而实现创值最大化。这种三方平衡思想为企业现金流管理提供了思路。但是笔者认为,

仅就创值、增长和防险构成三方平衡的关系似乎并不完整,难以从根本上解决企业的现金流问题。因为创值是企业经营的最高目标,它的实现需要通过多种因素的结合才能够产生。而在现金流战略规划中,创值是通过现金流均衡运行产生的,所以笔者提出将企业创值作为现金流战略规划的总目标,而这个为目标而进行的过程——现金流的盈利性、安全性和持续性即本文提及的现金流新三方平衡关系。

根据战略目标图(图1),我们清楚地看到,企业的现金流战略管理的目标体系是建立在创值的总目标下的,通过现金流的安全规划和持续经营,以盈利来体现企业健康运行的效果。具体而言,盈利作为企业经营的目标,应该贯穿于企业经营的始终,放弃盈利的经营是毫无意义的。在以现金管理为中心的财务管理时代,虽然大家认为企业因为盈余操纵而使盈利性指标的可信度不高,但是不可否认的是,在加强现金流管理下的高质量盈利仍然是企业的核心经营目标。因为:一方面,现金流的安全性和均衡性可以为企业的盈利提供安全保障;另一方面,高质量的盈利可以为企业的进一步发展提供充足的资金支持。企业的投资、融资和经营三块业务是共生共存、不可分割的,而企业的融资来源于举债的债务性融资、发行债券的权益性融资和利用企业自身经营留存资金的内源性融资。对于企业来讲,资金来源最为安全的和低成本的是内源性融资。而高质量的盈利正是为这一途径提供了现金来源。高质量的盈利是提供充足而安全现金流的有效方法,而现金流的安全性和均衡性是保证获得高质量盈利的必要条件,现金流的均衡性避免了企业因为现金流的短缺而停工停产。在战略层面上,三方是相互协作和相互作用的。

2. 现金流战略规划的基本要素。创造价值是企业的总战略,而企业的经营战略在企业的总战略中占据着中心位置,是企业总战略中的主心骨,现金流战略规划必须以企业的整体战略为指导,融投资、融资和经营三方的现金流为一体,在企业现金流规划中,三方现金流既各自发挥作用,又相互促进。

(1)经营战略选择保证现金流流向安全。企业制定战略一般都会以企业的进一步成长为出发点,而制定这样的战略需要进行一体化战略选择或是多元化战略选择。但无论是哪一种战略选择,对于现金流需求的规模都是巨大的。因此,对于经营战略选择需要的现金流必须经过科学的论证,具有可行性才行。为了企业能在经营过程中实现可持续的增长和发展,企业选择的经营战略应该是能够为未来发展提供现金流的项目和能够创造价值的项目。准确地说,经营战略的决策应该以未来现金流入与流出之差为正作为制定依据,经营战略的选择应该以现金流的盈利性为目标。在现金流的战略规划中,现金流的流向其实是一个投资现金流投向问题,也是项目未来经营现金流产生的选择问题。在进行经营战略选择时,首先应选择在未来能够产生正现金流差的投资项目,这是我们所需要的现金流的流动方向。根据现金流安全性要求,现金流的流出安全是战略规划中要考虑的问题,因为很多项目前期没有进行周密的可行性分析和现金流回流分析,在现金投入以后,现金流顿时陷入无法回收的地步,导致了现金流短时间

的断流而引发一系列的现金流危机问题。

(2)投融资现金流规划要适应环境变化。企业进行的战略现金流规划应从多角度进行考虑,内容也应当比较丰富。在制订规划时,必须将企业发展战略建立在对企业内外部环境因素和变化趋势作充分分析的基础之上,并兼顾到企业短期和长期现金流需要的规模。环境尤其是金融环境对于企业现金流规划的影响很大,因为金融环境的变化,关系到融资的难易程度和投资现金流的持续程度。可见,现金流战略规划需要结合环境影响因素来考虑,以确保现金流规模和流向与环境变化相协调,做到现金流需求和环境变化相匹配。

企业的融资很大程度上依赖外部资金来源,尤其是依靠银行信贷,它往往成为企业的主要融资现金流入。可见,金融环境对企业实现顺畅的现金流量是多么的重要。尤其是在决策部门缩紧银根的情况下,银行信贷的资金量萎缩,企业所能得到的贷款资金少。再者,企业在资本市场上融资的要求也逐渐提高,但增发审批程序趋于严格,这对企业未来的壮大发展造成了障碍。从乐观的角度讲,在宽松的金融环境下,企业获得的融资现金流是充裕的,但是,在资金面宽裕的情况下,进行现金流的规划依然不可或缺。总而言之,环境影响着融资现金流的变化,融资现金流战略规划是目前大中型企业根据环境的变化应该而且必须认真考虑的。

环境的变化还影响着企业融资路径的选择,在这种情况下,企业应结合自身发展特点和融资现金流进行动态匹配。例如,以自我积累作为战略发展思路的企业,要注意自由现金流量与企业投资扩张的动态平衡;以外延扩张作为战略发展思路的企业,要把资本结构的优化作为切入点,把确保现金流的持续保障作为标准,做好自由现金流与股权等直接融资以及债务等间接融资方式的匹配与动态平衡,控制财务风险,避免“短贷长投”,以降低企业财务风险。

同样,投资现金流的规模和流向也受到经济环境变化的影响。在金融环境较为紧张的时刻,投资量明显缩小,现金流规模也会缩小,其流向主要集中在能够迅速回流并产生效益的项目。在金融环境较为宽松的时候,企业的投资现金流规模有扩大趋势,现金流向涉及面广,金融环境的变化对企业投资现金流的影响是不同的。对投资现金流进行规划,有助于提高投资效益和投资现金流回流的概率和效益。

(3)合理规划企业财务资源,实现盈利现金流。企业财务资源是实现企业盈利的基础。而要实现盈利现金流,企业利用财务资源寻求盈利的模式必不可少。因为,科学的盈利模式可以有效地推动财务资源的规划。就企业经营过程而言,财务资源包括人、财、物各个方面:资金运作和会计核算方面的人才、资金拥有量、资金调度能力和规模以及有形资产等。就现金流层面讲,经营现金流是企业控制的财务资源,盈利现金流其实是综合多方面财务资源运作的结果,它就如一个节点,连接着目前经营现金流和企业未来现金流。企业经营现金流的实现已成为实现企业盈利现金流的一个重要方面。

规划的目的是要实现经营现金流和企业未来现金流的匹配。企业生产经营的最终目的是实现盈利,只有盈利才能实现

企业未来期间现金流的供应。在战略规划中,经营性现金流时刻关联着后续现金流的产生。因此,在当期的经营现金流管理中,应尽可能地减少应收账款和坏账,运用合理的信用政策,实现高质量的盈利。现金的流动支持着企业自始至终地运行着,目前的现金流运行关系到企业未来现金流的运行,企业未来现金流的现金来源可以是债务形成的现金流入,也可以是权益资金的流入,还可以是企业自身的积累资金流入,其中,企业自身的积累资金流入是前期经营现金流顺利运行并产生盈利的效果。所以,强调经营现金流的三方平衡是促进企业未来现金流的必由之路。现金流管理规划应充分体现经营现金流的安全性和持续性,实现现金流的盈利性。

3. 三方平衡思想下的战略现金流规划框架。战略现金流规划结合企业盈利和现金流的安全性、持续性的三方平衡目标后,对企业现金流管理具有重要的意义。三方平衡的现金流分别为盈利性现金流、安全性现金流和持续性现金流。盈利性现金流是安全性现金流和持续性现金流在企业运作中共同作用的结果,产生的盈利现金流又为下一期的投资经营提供了安全性和持续性现金流的支持。战略规划的新三方平衡关系相互作用,共同推动着企业价值创造目标的实现。三方平衡思想下的战略现金流规划的框架如图2所示:

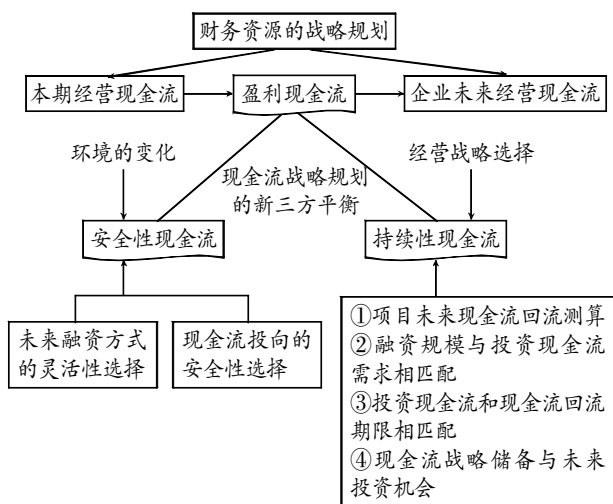


图2 三方平衡思想下的战略现金流规划框架

(1)盈利现金流。企业财务资源的规划分配,目的是确保本期经营现金流和未来经营现金流有足够的现金来源。规划的着眼点在于合理地使用现有财务资源,做好经营现金流和未来现金流的匹配,它包含了理顺多种关系。首先,要做好的是财务资源的合理分配。财务资源的分配受企业经营战略的选择和环境变化的影响。而企业选择怎样的经营战略实现财务净现金流最大化,是企业近期确定财务资源分配比例的重要依据。其次,盈利现金流连接着本期经营现金流和未来经营现金流,盈利现金流是两者的联系点。做好本期经营现金流和未来现金流匹配的关键是实现高质量的盈利现金流,而高质量盈利现金流实现的基础是财务资源合理的战略分配。而盈利现金流的实现又可以作为未来经营现金流的可分配的财务资源。所以,要做好盈利现金流的规划,必须做好两方面的匹

配,即企业财务资源的战略规划和盈利现金流之间的匹配及企业经营现金流和企业未来现金流之间的匹配。

(2)安全性现金流。金融环境的变化深刻影响着企业现金流状况。安全性现金流是企业现金流规划的另一个重要方面。而安全性现金流包括现金流入和流出两个层面。做好安全的现金流入,即将融资现金流和企业未来可用融资方式灵活地结合起来,最大限度地满足企业经营所需要的资金。最安全的融资现金流首先来源于企业内部的现金积累,其次是权益资金的流入和债务资金的流入。而在这些融资方式中,又可以派生出不同性质的融资方式。企业可以选择的融资方式有很多,但是企业自身条件的限制会导致某些融资方式受到制约。因此企业必须做好内部管理的基础工作,为融资创造条件。另外,在资本市场上,可以发行权益性证券和债券;在银行层面,对于抵押贷款和信用额度的利用也可以获得相当数量的现金流入。但是,融资需要成本,不是每一种获得的现金流入都可以利用。因此,在现金流入方面,必须使融资现金流和企业未来可用融资方式的灵活性相匹配,注意做好投资项目收益和融资成本之间的匹配工作,实现安全的现金流出,即做好现金投向安全和经营战略选择的匹配工作。经营战略选择会附带很多风险,对现金流的安全性会起到负面的影响,但是,风险和收益对等性又不得不要求企业投入现金流以获得未来更大意义上的现金回流。在这方面,对于项目选择格外重要。做好现金投向安全的关键是对所投资项目进行可行性分析和对未来现金流回流的合理决策,与之相应的现金投向能够保证安全现金流流出,以获得安全现金的回流。

(3)持续性现金流。企业经营战略的选择影响着企业能否具有持续性的现金流,因为,经营战略往往会导致现金流流向和规模的不同,对企业整体现金流使用也会产生不同的影响。一方面,现金流出和现金流入要保持对应关系,以投定融。经营战略选择往往会产生一定的投资现金流需求,而融资的规模正是由投资现金流需求所决定的。企业只有把握好现金流流动性,才能够实现现金的持续性。而且,投资现金流的期限也是值得现金流规划者关注的,每一种现金流的获得都是有期限的,无论长短,都会产生资金成本,所以,做好投资现金流和现金流回流期限的匹配是保证持续现金流的重要规划。另一方面,要保持现金流必要的储备,为投资项目做好现金流的战略储备是提高未来投资决策有效性的根本保证。未来投资决策是建立在企业战略上的,因此,在企业战略充分分析了未来投资所面临机会和收益的基础上,安排战略现金流储备,决定好需要储备的现金流大小和时间长短,既有效地抓住了投资机会,也为现金流持续性目标的实现奠定了基础。

主要参考文献

1. 陈志斌.基于价值创造的企业现金流管理研究.大连:东北财经大学出版社,2006
2. 陈志斌.现代企业战略现金流管理的三维均衡.管理世界,2006;3
3. 陈志斌,韩飞畴.基于价值创造的现金流管理.会计研究,2002;12