

B4 | CAIWUCELUE | 财务策略

财务战略管理既是企业战略管理的一个不可或缺的组成部分，也是企业财务管理的一个十分重要的方面。因此，财务战略管理既要体现企业战略管理的原则要求，又要遵循企业财务活动的基本规律。

财务战略管理 应遵循财务活动规律

财务战略管理是指企业在分析理财环境的基础上,服从和服务于企业战略的前提下,对企业资源筹集和配置活动进行的全局性和长远性的谋划,它是战略理论在财务管理领域的应用与延伸。

一、财务战略管理与传统财务管理的区别

财务战略管理与传统财务管理的区别集中体现在以下几方面:

视角与层面不同。财务战略管理运用理性战略思维,着眼于未来,以企业的筹资、投资及收益的分配为工作对象,规划了企业未来较长时期(至少3年,一般为5年以上)财务活动的发展方向、目标以及实现目标的基本途径和策略,是企业日常财务管理活动的行动纲领和指南。传统财务管理多属“事务型”管理,主要依靠经验来实施财务管理工作。

逻辑起点差异。财务战略管理以理财环境分析和企业战略为逻辑起点,围绕企业战略目标规划战略性财务活动。传统财务管理主要以历史财务数据为逻辑起点,多采用简单趋势分析法来规划财务计划。

职能范围不一样。财务战略管理的职能范围比传统财务管理要宽泛得多,它除了应履行传统财务管理所

具有的筹资职能、投资职能、分配职能、监督职能外,还应全面参与企业战略的制定与实施过程,履行分析、检查、评估与修正职能等,因此,财务战略管理包含着许多对企业整体发展具有战略意义的内容,是牵涉面甚广的一项重要职能战略。

二、财务战略管理的基本特征

动态性。由于财务战略管理以理财环境和企业战略为逻辑起点,理财环境和企业战略的动态性特征也就决定了财务战略管理的动态性。财务战略管理的动态性主要体现在四个方面:一是财务战略管理过程具有连续性;二是财务战略管理具有循环性;三是财务战略管理具有适时性;四是财务战略管理对象具有权变性。正确把握企业财务战略管理的动态性特征非常关键,美国邓恩·布拉德斯特里特公司经过对美国企业长期观察后总结出六条导致企业破产的原因,其中之一就是:企业思想僵化,缺乏随环境变化而变化战略及战略管理的灵活性。

全局性。财务战略管理面向复杂多变的理财环境,从企业战略管理的高度出发,其涉及的范围更加广泛。财务战略管理重视有形资产的管理,

更重视无形资产的管理;既重视非人力资产的管理,也重视人力资产的管理。传统财务管理所提供的信息多是财务信息,而财务战略管理由于视野开阔,大量提供诸如质量、市场需求量、市场占有率等极为重要的非财务信息。

外向性。现代企业经营的实质就是在复杂多变的内外环境条件下,解决企业外部环境、内部条件和经营目标三者之间的动态平衡问题。财务战略管理把企业与外部环境融为一体,观察分析外部环境的变化为企业财务管理活动可能带来的机会与威胁,增强了对外部环境的应变性,从而大大提高了企业的市场竞争能力。

长期性。财务战略管理以战略管理为指导,要求财务决策者树立战略意识,以利益相关者财富最大化为理财目标,从战略角度来考虑企业的理财活动,制定财务管理发展的长远目标,充分发挥财务管理的资源配置和预警功能,以增强企业在复杂环境中的应变能力,不断提高企业的持续竞争力。

三、协调长期财务战略与短期财务计划的关系

财务战略管理中存在着一个两难的问题,即如何协调长期财务战

略与短期财务计划(如预算)的关系。一方面财务战略不能过于详细和程序化,与短期财务计划的连接不能过于紧密,以避免财务战略管理成为日常控制的系统,违背了财务战略管理的目的;另一方面,财务战略不能过于空洞,与企业短期财务计划的连接过于模糊,导致财务战略不具有可执行性。要解决上述难题,可以考虑从以下两方面着手:

1、将企业财务战略分为以企业发展为中心的财务战略和以利润为中心的财务战略。

企业战略应当分为战略发展计划和战略运营计划。其中,前者是以企业发展为中心,关注的是企业未来发展的机会,其主要的行动包括新市场的开拓、新产品的研制和开发以及新分销渠道的建立,它将对企业未来赢利能力产生长远和深刻的;后者是以企业当前利润为中心,关注的是企业现在经营的改善,其主要行动主要是在现有产品和分销渠道的基础上减少成本,增加销售,它将有助于企业当前业绩的提高。

为配合企业战略,财务战略的重点亦应一分为二,一个是以发展为中心,主要协助战略发展计划的实现;另一个是以利润为中心,主

要协助战略运营计划的实现。依据与日常经营关系的清晰度的不同制定相应的财务战略,有助于其与短期财务计划的协调。

2、将企业财务战略规划系统分解为长期财务战略、中期财务规划和短期财务计划三个部分。

为避免企业财务战略过于空洞导致的战略不可执行性和过于详细导致的短视行为,可以在长期财务战略和短期财务计划之间设置一个联系两者的桥梁即中期财务规划。其中,长期财务战略是整个战略规划系统中最为重要的部分,对中期和短期计划具有战略指导作用,它应当是在对企业未来环境和核心能力进行全局性和长期性思考的基础上,对企业未来提出原则性和方向性的目标;中期行动计划则是依据长期财务战略,在对近期环境分析的基础上,提出企业在最近几年中的具体财务规划,它是长期战略在近期的具体实施方案;短期财务计划(如年度预算)是对中期规划的分解,提出企业在短期(例如一年)的具体计划,其目标一般用具体的财务指标描述,从本质上而言,短期行动计划是一种控制和运行系统,与前两者所具有的战略规划性质不同。

(畅享)

企业适度负债经营 创造财务杠杆效应

企业适度举债,除了税赋的好处外,通常还能减低公司的代理人成本。因为在企业举债经营的环境下,管理层会随时面临还款的压力,这在无形中或许会减低管理层对剩余现金的滥用,从而抑制盲目的投资行为。

阿基米德曾说过:“给我一个支点,我能撬起整个地球。”所谓的财务杠杆效应也与此类似,只不过财务杠杆的支点是负债。如果负债得当的话,由此产生的普通股每股收益变动率会远远大于息税前利润变动率。根据这个看来,只有利润率足够大,则企业的负债越多,运用自有资金就越少,那么财务杠杆效应的空间也就越大。可是,人人都知道,支点放置的位置直接关系到是被地球撬起还是撬起地球。同样,负债的多少也关系到是赚得盆满钵满还是赔得一塌糊涂。

财务杠杆的放大效应
公司之所以具有价值,是因为它能够持续地为股东创造利润并提供投资回报。因此,股东投资价值的大小关键也就取决于单位投资额所可能提供的投资回报的大小。利润是公司得以建立并努力追求的目标,公司在没有负债的情况下,股东的权益报酬率(股东所投资的每一块钱所得到的回报)与公司的资

产报酬率(公司每投入一块钱所产生的利润)是一致的。但是,如果我们观察现实中的公司运作却发现,几乎很少的公司这两个指标是完全相同的。例如,我们观察2007年微软、沃尔玛、IBM和通用汽车的年度报告便可发现:它们的资产报酬率分别是22%、8%、9%和3%,但它们的权益报酬率却分别是44%、20%、33%和18%。很显然,这些公司提供给股东的回报要远高于它们各自的资产回报率。究其原因就在于,这些公司充分地利用了财务杠杆的放大效应。

我们为什么要借债?
公司在生产运营过程中会产生各种各样的负债。最常见的负债形式是应付供应商货款、应付工资、应付税金及其他往来活动中的各种欠款。这些欠款在一般情形下都是公司在正常生产经营过程中,无偿占用了其他公司或个人的资源,这无形中就放大了股东投入公司的资本。这部分被占用的资本所产生的利润归属于公司股东报酬,由于权益报酬率=利润/权益,那么这些负债显然增加了利润而对权益没有影响,从而提高了股东的回报率。在这个意义上,公司无偿占用的款项越多,股东报酬率也就会越高。当然,公司在占用其他公司或个人的

款项时,你的下游客户也会无偿占用你的资金,即你欠着别人的钱,别人也欠着你的钱。只有当你欠别人的钱超过别人欠你的钱时,才会在无形中提高公司的权益报酬率。

无息负债
尽管无息负债没有资金成本,对占用这一负债的企业来说,或许是一种利得,但这并不意味着无息负债是没有代价的。通常情况下,无息负债占用的是上下游企业的资源,损害的是商业伙伴的利益,尽管能够占用这些资源的企业在企业生态链中因为体量大而具有较大的发言权,但如果作为一种策略,势必会影响到公司与上下游企业之间的信用关系。短期内,这种“以大欺小”的策略对于处于相对弱势的企业来说,也许别无他策,但长期而论,这种信用风险的累积,通常也会影响到企业自身的发展,甚至带来灭顶之灾。因此,确立什么样的信用管理策略,很显然并不单纯只是考虑企业自身的谈判能力,而更多地应当是考虑如何维系在整个生态链中的均衡关系。对于绝大多数企业而言,它们的债权与债务通常是相互抵销的。

银行借款
企业向银行借款是正常经营过程中最常见的举债方式,但能借到

多少、以多高的利率借到,就要看公司自己的能力了。如果所借款项占公司净资产的比重较小,银行面临的借款风险也相对较小,企业通常可以以较低的成本获得这类贷款。如果企业所借款项远超过公司的净资产,则银行面临的借款风险增大,相应地,银行也会要求较高的利率以补偿借款风险。但无论如何,公司向银行借款通常都是有成本的。不过,值得探讨的是,银行借款的利息通常都可以在税前作为企业财务费用列支,因此,利息便具有了“税盾”的作用。

举债原则
企业是否适合举债,并不只是看到举债在税盾方面的利益,更重要的是根据企业发展的需要,制定合理的财务规划,根据对资金的实际需求,确定适度的举债比例。

银行举债虽因利息的原因会减少负债经营对提高净资产报酬率的贡献,但是,如果企业投入的资本的税前回报是高于银行借款利率的,举债就一定会对税后净资产报酬率产生正的效应。反之,如果企业投入资本的回报低于当前金融市场利率,举债对净资产报酬率的影响则是负面的。举例而言,A、B公司拥有相同的投入资本10000万元,但融资结构不同。其中一家全部由权益融资,另一

家资产净值的一半为权益融资,另一半以10%利率取得债务融资。则企业在不同盈利水平下,负债对净资产报酬率的影响是截然不同的。

负债的艺术
从以上的分析可以看出,举债似乎是有百利而无一害。它既能有效地放大权益报酬率,同时还具有税盾和减轻代理人问题的优点,那么,企业举债的比例是否越多越好呢?其实不然。

首先,企业举债比例越高,银行所要求利率也就会越高,这就要求企业有较高的资产报酬率来支付银行利率,无形中也就增加了企业经营的风险。

其次,过高的银行负债会增大经营中资金调度的压力,财务弹性因此而减低,当这种压力达到一定程度时,很容易引起公司的债务危机和信用危机,造成资金链断裂,而这种危机对公司正常经营的影响,也许是无法恰当估量的,有时甚至是灭顶的。

因此,企业适度举债,既要考虑企业的行业特点、发展周期、资产构成和盈利水平,同时,还需要考虑公司债务危机所可能产生的各种成本,从而维持一个最佳资本结构。何为最佳?在理论上很难得出一个精确的数值,它需要企业家的经验与直觉判断。
(中企)



企业“追求”风投 需绕开几大误区

□ 钟 吕

近年来,许多民营企业认识到通过资本运营方式进行融资的重要性,也大胆地迈出了进军资本市场的步伐,尤其基于无担保、投资周期较长、专业投资家介入管理等诸多优点,许多企业开始引进风险投资,但不少企业家对于风投仍存在认识上的误区,缺乏对风投基金实际运作的真正了解,主要表现在四个方面:

“我有充足的现金流,不需要风投。”一些经营状况不错的企业逐步进入成长期,获得了稳定的现金流,自认为手中有钱,不需要引进风险投资。实际上,随着全球化时代到来,国外资本大量涌入,中国企业在规模上难以与外资企业巨鳄抗衡。若不能快速发展壮大,企业今天的地位很可能遭到重新洗牌,尤其是中小规模民营企业,在银行融资渠道不畅、上市融资成本过高的情况下,引进风投成为较好的出路。况且,这是一种权益投资,风险投资人的着眼点不在于短期利润,而在于长期的所有者权益的增值,这无疑为企业进一步扩张和发展创造了更多有利条件。因此,以现在资金状况的良好来否定风投的作用,是一种短视的表现。

“我如此出色,你们为什么不投?”有些企业实力雄厚,拥有高质量的产品、畅捷的渠道、高效的营销、忠诚的客户,甚至稳居行业龙头多年,而这些企业也很重视融资,接触了不少风投机构,有一定的融资经验,但始终没有成功,难免怨声载道。其实,这些企业在抱怨风投缺乏眼光的同时,应该反省自身的市场前景、核心团队、技术壁垒、商业模式、融资计划等硬指标是否真正达到风投机构的要求,是否还忽略了其他重要因素。如有些风投基金本身只有4-5年的投资期,若要等5年以后才能退出挣钱,那么不管这个企业前景多么诱人,投资家都不会介入。因此,在“追求”风投之前,企业要尽可能摸清风投基金的底细,以免做无用功。

“风投只青睐风险较高的高新技术企业。”一些民营企业认为,所谓风险投资,无外乎把资金投向蕴藏高风险、高回报的高新技术开发领域,却忽略了风投机构也是一个公司,也是以经济利益最大化作为根本目标。从这个意义上讲,风险投资机构同样惧怕风险。也是基于这种原因,现在风投机构已经突破了只投资高新技术企业的传统,如技术含量不高,但市场前景很好的分众传媒、如家快捷酒店,都照样获得了风险投资的青睐。这表明,传统行业依然可以获得风投。

“风投就是什么都投。”有些民营企业连最基本的风投常识都不甚了解,便盲目追求投资,最终只能失败。比如,做新媒体的企业与专投环保产业的投资机构很难洽谈成功,因为风投通常有较明确的专业领域限制,一个机构一般只在某个或某几个行业内进行投资,而一些民营企业似乎没有认识到这些,有的制作不出专业的商业计划书,还有的连自己处在种子期还是成长期都不能分辨,这样当然是白费力气。

总之,“追求”风投之前,企业应尽可能多学相关知识,了解风投的实际运作,将有限的精力用在刀刃上,才能增加引进风投的可能性。

融资结构逐步优化 探索并购债务融资之路

□ 王 媛

除了可满足企业生产经营的资金需求,债券融资在企业并购重组中也能发挥重要作用。日前在贵阳举办的“公司治理、并购重组与融资结构优化专题研讨会”上,专家建议,可在目前中票的框架下进行创新,将募集资金用于企业并购重组,并在产品结构设计中、信息披露方面进行相应调整。

目前,我国经济处于快速发展期,产业集中度较低、结构性产能过剩的问题仍较为突出,在此背景下,企业并购融资的需求也较为强烈。一些业内人士认为,通过债券市场解决并购资金问题,不仅是我国产业结构调整和企业做大做强的现实需求,也是我国金融市场创新的内在要求。

业内人士指出,可在目前中期票据的框架下进行产品创新,将募集资金用于企业并购重组,并在产品结构设计中、信息披露方面进行相应调整,提高产品对企业并购重组的适用性、保护企业并购重组中相关方的利益。

农行金融市场部相关人士认为,目前市场对并购债券的确有需要,建议未来在推出这个品种时,程序上应适当简化,并提高预期性和操作效率。

近年来,非金融企业债务融资工具快速发展。来自中国银行间市场交易商协会数据显示,目前已累计发行短期融资券、中期票据、超短期融资券、中小企业集合票据、非公开定向发行工具等各类产品超过6.2万亿元,市场存量已经达到3.2万亿元,发行企业突破了1200

家。

在此背景下,越来越多的企业进入债券市场进行直接融资,融资结构也逐步优化,债券市场服务实体经济的作用进一步凸显。

江苏交通控股有限公司副总会计师杜文毅介绍,自该公司2005年首次发行了10亿元短融后,便通过不断发行短融、企业债、公司债等多渠道筹集资金,为企业发展提供了有力的资金支持,同时优化了企业融资结构,大大降低了融资成本。

他表示:“截至2012年3月末,江苏交通控股集团累计在交易商协会注册发行债务融资工具489亿元,占集团全部直接融资总额的80%,集团直接融资额在全部付息债务中的比重已提升至22%,累计为集团节约财务费用18亿。”



银行间交易商协会副秘书长杨农指出,目前中国企业的融资结构正在发生积极的变化,公司治理也日益健全,但相对于中国经济发展方式的转变和结构调整的要求,相对于企业多元化经营、国际化并购重组和做大做强的需要,目前金融体系的发展和金融工具还不能够完

全满足市场主体的要求,而提高为实体经济服务的水平,则必须通过金融创新来实现。

他表示,未来协会将在防范和控制金融风险的同时,更大地发挥市场配置金融资源的作用,积极探索中国金融市场发展、改革和创新的新路子。