

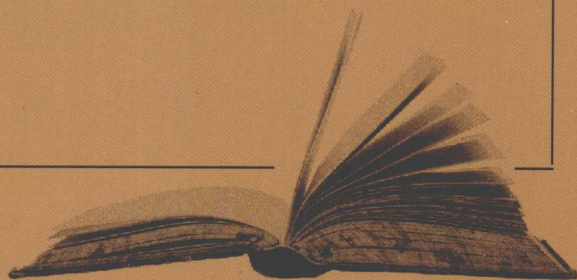
Xiandai Qiye Jituan Caiwu Zhanlüe Yanjiu

周宇 © 著

现代企业集团财务 战略研究

企业经营环境的巨变
企业集团在当代经济发展中的主导作用
财务战略对于企业集团发展的推动作用
企业集团财务战略研究的基础分析
企业集团财务战略制定
企业集团财务战略的实施
企业集团财务战略的评价与调整

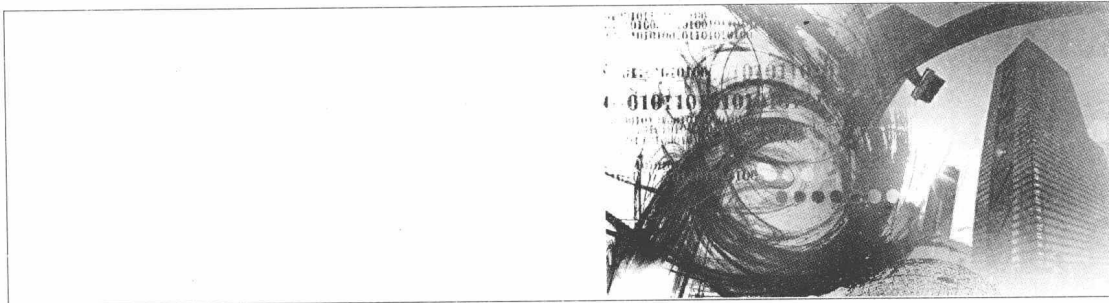
西南财经大学出版社





Xiandai Qiye Jituan Caiwu Zhanlüe Yanjiu

现代企业集团财务 战略研究



企业经营环境的巨变
企业集团在当代经济发展中的主导作用
财务战略对于企业集团发展的推动作用
企业集团财务战略研究的基础分析
企业集团财务战略制定
企业集团财务战略的实施
企业集团财务战略的评价与调整

周宇 ◎ 著



西南财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

现代企业集团财务战略研究/周宇著. —成都:西南财经大学出版社,
2009. 12

ISBN 978 - 7 - 81138 - 589 - 2

I. 现… II. 周… III. 企业集团—财务管理—研究 IV. F276. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 217572 号

现代企业集团财务战略研究

周宇 著

责任编辑:汪涌波

封面设计:杨红鹰

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www.bookej.com
电子邮件	bookej@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028 - 87353785 87352368
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	170mm × 240mm
印 张	13
字 数	275 千字
版 次	2009 年 12 月第 1 版
印 次	2009 年 12 月第 1 次印刷
印 数	1—1000 册
书 号	ISBN 978 - 7 - 81138 - 589 - 2
定 价	35.00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

序 言

企业集团是国民经济发展的骨干力量,是国家经济安全的重要保障,是国家竞争力的集中体现。发展具有国际竞争力的企业集团,是我国在经济全球化、资本市场一体化和激烈国际竞争中面临的紧迫任务。经过改革开放 30 年的建设,我国企业集团发展迅速,但企业集团的规模优势和协同效应没有完全显现出来。现代企业集团的建设与发展,其核心是加强财务管理,制定与实施正确的财务战略。如何将战略思想融入财务管理、运用财务战略管理思想保持和创造企业集团的持续竞争优势是财务管理理论和实践工作者所关注的一个重要课题。本书对现代企业集团财务战略进行了系统深入的研究,无疑具有重要理论与现实意义。

该书在全面系统梳理企业战略理论演进的基础上,考察企业集团在我国经济发展中的作用和问题,提出企业集团财务战略命题。作者将企业集团财务战略定义为企业集团财务战略的研发、选择、执行、评估和修正的过程,财务战略被描述为财务战略过程动态管理。这说明,财务战略不仅是企业集团在重要时刻、危机时刻的一种财务工具,财务战略是贯穿于企业集团经营过程、业务流程的一项财务理念。这就在一定程度上优化了财务管理方法,增加了财务管理的配置功能,实现了财务管理与企业集团战略管理联网。

该书与现有同类著作相比,我认为有以下几个方面的特色:

第一,研究视角独特。该书着眼于企业集团这个对于国民经济有重要影响的主体,以财务战略管理过程为经线贯穿首尾,是一种动态的研究思路。

第二,该书大胆提出企业集团财务战略矩阵。将财务战略两个方面的财务活动、财务关系与财务管理的环节有机地结合起来,构建了企业集团通用财务战略矩阵,有一定的创新性,对指导企业集团从战略高度来加强财务管理,提升企业竞争力,有一定的应用价值。

第三,提出了财务战略在企业战略体系中居于主导地位的观点。财务战略通过资金这条主线,利用综合的财务信息将企业各个层次的战略有机地联结在一起,成为协调企业纵向战略、横向战略以及纵横战略之间关系的桥梁和纽带。

第四,在通用财务战略基础上,根据企业集团生命周期、业务链进行相机选择的观点对实际工作有一定的指导意义。

第五,采用发展的观点,借鉴战略联盟的研究成果,勾画了财务战略联盟的形式,设计了财务战略联盟的建造思路,扩展了财务战略的范围。

该书是周宇同志在博士论文基础上修改完善而取得的创新性研究成果。该书选题前沿、视角新颖、内容与体系颇有特色,是我国财务学界研究现代企业集团财务问题的新成果。作为周宇同志的导师,我对本书的出版表示祝贺,并希望她今后不断取得更多新的科研成果。

郭复初

2009年10月于西南财经大学光华园

1 导论	1
1.1 研究背景	1
1.1.1 企业经营环境的巨变	1
1.1.2 企业集团在当代经济发展中的主导作用	2
1.1.3 财务战略对于企业集团发展的推动作用	4
1.2 研究意义	5
1.3 国内外研究文献评述	6
1.3.1 国外文献回顾	6
1.3.2 国内文献回顾	8
1.3.3 文献评价	10
1.4 研究方法与研究内容	11
1.4.1 研究方法与技术路线	11
1.4.2 研究内容	12
1.5 主要创新点	14
2 企业集团财务战略研究的基础分析	16
2.1 企业战略溯源	16
2.1.1 战略的起源与本质	16
2.1.2 解读企业战略	18
2.2 企业财务战略的基本问题	25
2.2.1 企业财务战略产生的基础	25
2.2.2 企业财务战略的含义与特征	30
2.2.3 企业财务战略的类型	39
2.2.4 企业财务战略在战略体系中的地位	40
2.3 企业集团与财务战略	44
2.3.1 企业集团概述	44

2.3.2	企业集团财务战略·····	51
3	企业集团财务战略制定·····	57
3.1	战略环境分析·····	57
3.1.1	战略环境分析技术·····	58
3.1.2	宏观环境分析·····	61
3.1.3	中观环境（或行业环境）分析·····	65
3.1.4	微观环境（或企业集团内部环境）分析·····	69
3.2	财务资源与财务能力分析·····	70
3.2.1	分析工具·····	70
3.2.2	财务资源分析·····	74
3.2.3	财务能力分析·····	76
3.3	企业集团财务战略通用矩阵·····	77
3.3.1	融资结构协调战略·····	78
3.3.2	投资分散战略与投资集聚战略·····	79
3.3.3	按要素贡献分配战略·····	80
3.3.4	进退有序战略·····	81
3.3.5	融资相机治理战略·····	82
3.3.6	母子公司投资协调战略·····	83
3.3.7	社会公平战略·····	84
3.3.8	财务冲突化解战略·····	85
3.4	不同目标导向下的企业集团财务战略选择·····	85
3.4.1	基于生命周期的财务战略选择·····	86
3.4.2	基于业务组合链条的财务战略选择·····	91
3.4.3	基于经济全球化的财务战略选择·····	99
4	企业集团财务战略的实施·····	104
4.1	制定财务政策·····	105
4.1.1	财务政策的内容·····	105
4.1.2	财务政策的选择·····	106
4.2	实施全面预算管理·····	109
4.2.1	企业集团全面预算管理的战略性特点·····	110
4.2.2	企业集团全面预算管理模式的选择·····	112
4.2.3	完善企业集团全面预算管理应注意的问题·····	114

4.3	实施财务预警管理	116
4.3.1	企业集团特有的财务风险分析	116
4.3.2	财务预警系统的建立基础	118
4.3.3	基于现金流量的企业集团财务风险预警制度的构建	119
5	企业集团财务战略的控制	123
5.1	企业集团财权的合理配置与财务体制构建	123
5.1.1	企业集团的组织形式特征与利益相关者	123
5.1.2	企业集团财务体制优势的立足点——财权的合理配置	125
5.1.3	构建我国企业集团财务体制的路径选择	127
5.2	企业集团现金流控制模式选择	129
5.2.1	结算中心模式与财务公司模式的比较	130
5.2.2	企业集团现金流控制的目标及原则	131
5.2.3	企业集团现金流控制的过渡形式——银企互联结算中心模式	132
5.2.4	企业集团现金流控制的发展方向——财务公司	134
5.3	财务激励与约束控制	137
5.3.1	企业集团财务激励与约束控制的原则	137
5.3.2	企业集团财务激励约束机制的现实选择	139
5.4	税收筹划控制	142
5.4.1	企业集团税收筹划的必要性与可能性	142
5.4.2	企业集团税收筹划的控制	143
5.4.3	企业集团税收筹划的途径	146
6	企业集团财务战略的评价与调整	149
6.1	企业集团财务战略业绩评价系统的基本问题	149
6.1.1	业绩评价的历史演进	149
6.1.2	财务战略业绩评价的相关理论	152
6.1.3	企业集团财务战略业绩评价指标设置的原则	154
6.2	企业集团财务战略业绩评价	156
6.2.1	企业集团财务战略业绩评价模式的选择	156
6.2.2	平衡计分卡的核心思想与指标	158
6.2.3	基于平衡计分卡的企业集团财务战略业绩评价	162
6.3	企业集团财务战略的调整	165

7 企业集团财务战略的发展·····167

7.1 企业战略联盟的理论基础·····167

7.1.1 企业战略联盟出现的背景分析·····168

7.1.2 战略联盟：企业间合作的一种战略形式·····172

7.2 财务战略联盟的建立·····178

7.2.1 财务战略联盟的内容·····178

7.2.2 对财务战略联盟的评价·····181

7.2.3 财务战略联盟的构建·····184

参考文献·····192

后记·····201

1

1 导论

“日新月异”这个词现在经常被人们提及,它既说明了社会的变化和发展的迅速,也预示着风险无处不在。传统的财务管理由于缺乏应对风险的能力而引入了战略管理的精髓,现代财务管理不仅要有精细的日常管理,更需要高瞻远瞩的战略眼光和战略思想。财务战略是财务管理在战略方向上一个符合逻辑和极具潜力的理论拓展^①;另一方面,企业集团成为一国经济发展的中坚力量而日益受到关注。由于财务管理在企业发展中具有先导作用,因此,企业集团财务战略自然便成为学者和企业家长们共同探讨的研究课题。

1.1 研究背景

1.1.1 企业经营环境的巨变

自 20 世纪 70 年代以来,科技进步日益成为经济发展的决定性因素。1983 年,美国加州大学教授保罗·罗默提出了“新经济增长理论”,认为知识是一种重要的生产因素,要把知识列入生产函数,并且知识可以提高投资的效益。1996 年经济合作与发展组织(OECD)首次正式使用了“知识经济”这一概念,提出知识经济是建立在知识和信息的生产、分配和使用上的经济。知识经济时代表现为知识对传统产业的高度渗透、促进产业不断升级,同时表现为高新技术产业的迅速发展。知识经济的发展推动了产业结构的战略性调整,企业经营风险明显增强。在北京大学建校 100 周年庆祝大会上,江泽民同志指出:“当今世界,科学技术突飞猛进,知识经济已见端倪,综合国力的竞争空前激烈。”而综合国力的一个重要组成部分即是经济。随着知识经济时代的到来,世界范围内兴起了一股技术创新的热潮,高新技术迅猛发展,成为促进经济发展的一个重要因素。高新科技项目具有投入力度大、开发期长、风险高、产出高等特点,大大增加了企业的经营风险,从而企业之间的竞争是建立在知识之上的竞争。知识的生产也比以往任何时候都要快,大约每 7 年要更新一次,知识已被认为是提

^① 刘志远. 企业财务战略[M]. 北京:经济科学出版社,1997:13-14.

高劳动生产率和实现经济增长的引擎。

经济全球化是经济发展到一定阶段的必然产物,是资本积累和资本追逐价值增值的必然趋势。国际货币基金组织在1997年5月发表的《世界经济展望》中指出,经济全球化是指跨国商品与服务贸易及国际资本流动规模和形式的增加,加之技术的广泛迅速传播使世界各国的相互依赖性增强。经济全球化扩大了世界各国经济交融的规模和程度,并迫使越来越多的企业突破地域的、行业的或民族的边界,进入一个更不稳定、更难以控制的、全新的世界环境中运作。经济全球化带来企业经营国际化,越来越多的企业跨越国界,成为跨国公司^①。于是,其经营活动遍布各国,因而竞争更趋激烈,竞争对手也不再局限于本国。企业经营国际化的必然结果是财务管理环境更加复杂多变,日益受到国际政治、经济、文化、法律等因素的影响,财务风险管理将备受关注;企业的财务活动日益多样化,企业必须积极参与国际分工、国际竞争与协作,进行包括国外投资、生产营销在内的一系列跨国经营活动。

我国改革开放程度的深化必然引领我们融入世界经济一体化,经济一体化的一个重要表现就是资本市场的国际化。资本市场国际化是指在国际间所有资本的流动,并且涵盖了资本市场一体化的内容^②。资本是资源流动的重要载体,资本的流动不仅本身就是生产要素的重新配置,而且往往还引导其他生产要素向效率更高的地方流动。资本市场的国际化将使得资本可以跨国界自由流动,有利于世界范围内的资源的优化配置、有助于提高一国资本市场的信息效率、有助于分散资产组合的风险并提高收益^③。所以说,资本市场是现代经济体系中资源配置的重要方式,资本市场的国际化会促进一国资源配置的帕累托改进。伴随我国资本市场的逐步国际化,带来了资源流动性的提速,资源配置也将逐步实现国际化,随之而来的经营风险也在不知不觉中被放大。

1.1.2 企业集团在当代经济发展中的主导作用

社会化大生产带来分工日益细化的同时也要求协作,而企业间的联合可以创造出新的生产力、节约交易费用、获得规模效益等优势。如同美国经济史学家钱德勒所说:“当管理上的协调比市场机制的协调能带来更大的生产力和较

① 联合国于1986年在制订的《跨国公司行为条例》中对跨国公司如此定义:跨国公司是指在两个以上国家的实体所组成的公营、私营或混合所有制形式的企业,无论这些实体的法律形式和经营活动的领域如何;在一个决策体系中经营,通过一个或一个以上的决策中心或更多的实体可以对其他实体的活动实施有效的影响,特别是与其实体分享知识、资源和责任。来源:The United Nations Code of Transnational Corporations, UNCTAD Current Studies, Series A No. 4. 1986, New York.

② 吴鑫. 资本市场国际化的作用[J]. 现代财经,1998(3).

③ 林拓,郑晓辉. 中国资本市场国际化理论依据与现实条件[J]. 当代经济,2003(1).

低的成本与较高的利润时,现代多单位的工商企业就会取代传统的小公司。”^①因而在市场经济竞争压力的推动下,20 世纪 60 年代在欧美发达的资本主义国家出现了成熟的企业集团,随后遍及世界。随着我国经济体制改革的开始,20 世纪 80 年代也出现了企业集团。企业集团是一种重要的现代经济组织形式,既反映一个经济组织的规模和竞争能力,也反映了一个国家在世界经济舞台上的竞争实力。由此可见,企业集团将是今后企业发展壮大的一种必然形式。现代市场环境为企业的集团化发展提供了良好的机遇,同时信息技术进步使得企业的虚拟化、网络化管理成为可能,所有这些都使得企业集团这种经济组织形式具有更加强大的生命力,其作用也越来越重要。相对于独立经营的单体企业,企业集团可以更为有效地使用内部资源,这在外部市场机制欠缺的发展中国家尤为重要。

以发达国家的经济实践来看,它们都经历了一个经济组织的大型化和集团化的过程,几乎在西方一切发达国家,企业集团组织已成为经济发展的主力军。美国十几家垄断财团掌握着美国的经济命脉;日本六大集团所属企业总数为 11 999 家,占日本企业总数的 6%,但其资本额却占全国企业总资本的 32.03%,销售额占 25.2%^②。因此,企业集团的兴衰成为国家经济实力兴衰的象征。伴随着企业集团的发展,资本、技术、人才不断向优势企业集中,促进了社会化大生产与专业化分工相辅相成、大中小企业有机结合、社会资源优化配置,产生了规模生产效益、规模技术创新、规模管理效益,大幅度提高了经济组织的劳动生产率、经营效率和资本使用效率。

进入 21 世纪以来,经济全球化继续向纵深推进,社会信息化程度日益提高,使国际竞争和企业发展的环境正经历着一场巨大的变化。我国已经加入 WTO,国内企业将与实力雄厚的世界跨国公司同台竞技,如果没有自己的大公司和企业集团,在国际竞争中必然陷于被动。我国企业或企业集团在今后的国际市场竞争中的成功,关键取决于如何加快培育具有国际竞争力的大企业、大集团以及如何提高它们的核心竞争力。党中央、国务院及时提出实施大公司、大集团战略。1979 年国务院发布《关于经济管理体制改革总体设想的初步意见》;1986 年国务院颁布《关于进一步推动横向经济联合的规定》;党的十五届四中全会提出建立“四跨”大企业集团;党的十五大报告中强调以资本为纽带建立大企业集团;党的十六大报告明确指出通过市场和政策引导发展具有国际竞争力的大公司、大企业集团。这些对于我国集中力量在国民经济的关键领域和重点行业发展一批具有国际竞争力的大公司和企业集团,从而占领经济制高

① 小艾尔弗雷德·D. 钱德勒. 看得见的手——美国企业管理革命[M]. 重武,译. 北京:商务印书馆,1987.

② 韩平,张禾. 企业集团竞争力与业绩综合评价[M]. 北京:机械工业出版社,2004:51.



点,具有重大的战略意义。1983年2月19日,我国第一家大型集团企业“中石油”成立以来,集团化的经营模式得到了迅速发展。截至2005年底,我国大企业集团数目达到2 845家;其资产总计首次超过20万亿元,比上年增长18.5%;营业收入比上年增长23%;实现利润总额比上年增长25.3%。

1.1.3 财务战略对于企业集团发展的推动作用

企业集团优势的形成与发挥需要财务战略的配合。关于这一点,世界著名的麦肯锡公司(McKinsey & Company, Inc.)通过每年与全球范围内数百家大公司的合作,研究它们持续改进经营状况的战略,该公司发现:“过去10年来,思想与活动都曾水火不相融的两大支系——公司财务与公司战略,经剧烈的冲突之后融为一体。公司财务不再是财务专家的独有领地,公司战略也不再为首席执行官所独揽。战略与财务之间的联系日趋紧密和明显。”^①

一方面,企业经营重心的演变凸显财务战略的重要性。企业经营重心作为企业具有战略意义的一种选择和能动地适应环境特点及要求的结果,它大致经历了“以生产经营为重心”、“以市场营销为重心”、“以财务管理为重心”这样三个主要的演变和发展阶段。现代理财环境具有高度的不确定性,企业财务管理应吸收、借鉴战略管理的原理与方法,从适应环境、利用环境角度,充分重视财务的长远问题,即是财务战略问题。而财务问题对于企业战略具有支持性、先导性的作用,所以没有财务战略的适当配合,任何企业战略都将成为空中楼阁。另一方面,由于企业集团组织结构的复杂性,需要从战略高度进行财务谋划。企业集团一词源于日本,英语翻译为Business Group或Industrial Group,指的是以一个实力雄厚(资本、资产、产品、技术、管理、人才、市场网络等实力)的大型企业为核心,以产权联结为主要纽带,并辅以产品、技术、经济契约等多种纽带,将多个企业、事业单位联结在一起,具有多层次结构的以母子公司为主体的多法人经济联合体;它是在经济上统一控制、法律上各自独立的企业联合体^②。一般而言,企业集团包括核心层、控股层、参股层和协作层四层企业,各层级组织关系复杂,且有各自的私利。为了协调各层级的经济利益,最大限度地实现企业集团整体利益的最大化,必须用战略的眼光予以调节,用财务战略指导各层级的财务活动和财务关系。

^① Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. Valuation: Measuring and Managing the value of Companies. (3rd Edition) [M]. 北京:电子工业出版社,2002(7):1-5.

^② 韩平,张禾. 企业集团竞争力与业绩综合评价[M]. 北京:机械工业出版社,2004:3.

1.2 研究意义

第一,推动财务学科建设。过去的教材、著作多以传统的单体企业为研究主体,多是立足于国内市场,从企业自身这个微观主体的发展来展开论述。而本书的研究以企业集团为主体,突出了时代特色与需要,同时联系国内与国外、宏观与微观多层面展开研究,丰富了原有的理论。另一方面,过去的研究多立足于财务战略的具体内容,结合财务管理环节,没有跳出“就财务论财务”的思维,是一种静态的研究方法。而本书以战略管理过程作为框架进行,深入探讨了企业集团财务战略的制定、实施、控制、评价与调整,是一种动态的研究。

第二,提升财务管理在企业管理体系中的指导作用。进行财务战略管理研究有助于企业更加注重创造价值,降低成本,从长远考虑提高企业的财务核心竞争力,改变传统的“闭门造车”式的理财方式,使企业在战略上抢占先机,学会在不断变化的经营环境中能够将数据变为信息,再由信息转化为知识,并不断为企业创造价值,为企业健康、持续发展奠定良好的物质基础。

第三,建立系统化的企业集团财务战略的研究与应用理论体系。从资源和能力角度深入剖析企业集团财务战略的内涵,构建起企业集团通用财务战略矩阵。但共性之中,又有个性,因此必须结合企业集团的生命周期、业务组合链条、经济全球化等不同目标导向,选择不同的财务战略类型予以配合。在设想到实践的转化过程中,设计科学、合理的运行与监控机制,使财务战略真正进入企业集团日常的经营管理之中,保证财务战略目标的执行效果。企业集团财务战略评价是对财务战略管理前述工作进行总结分析的最好方法,是连接财务战略目标和日常经营活动的桥梁。

第四,促进企业集团持续经营和健康发展。现代企业制度的建立以及实施大公司、大集团战略是我国大中型企业改革和发展的必然选择。随着经济改革的深入,目前我国企业集团发展迅速,但是企业集团的规模优势和协同效应并没有完全显现出来。企业集团所面临的重大管理问题或多或少反映了财务管理方面的滞后。搞好企业集团,很大程度上要求企业具备战略思维,充分发挥财务战略的积极作用。

第五,加强学科间融合、渗透,进而不断完善、深化、创新企业财务战略。

1.3 国内外研究文献评述

1.3.1 国外文献回顾

系统的战略管理思想可以追溯到 2500 年前的《孙子兵法》，现代企业战略管理思想产生于 20 世纪 60 年代。美国著名管理学家钱德勒教授的《战略与结构》一书的出版，开创了企业战略问题研究的先河。随后，许多学者如安索夫（Ansoff, 1965）、坎农（Cannon, 1968）、安德鲁斯（Andrews, 1971）、波特（Porter, 1980）、格卢克（Glueck, 1989）等都对战略管理进行了深入研究，形成了战略规划学派、适应学习学派、产业组织学派与资源基础学派。20 世纪 90 年代以后，竞争优势的来源和维持成为战略管理理论研究的核心问题，战略与企业价值出现了融合的迹象，战略管理思想作为一种新的管理平台，已经逐步渗透到营销、人力资源和财务等各个职能领域。

由于战略管理思想的广泛适应性，将其运用到公司（或企业）财务管理中也就是顺理成章的事情了。西方对于财务战略的重要性已经形成了基本一致的意见，正如汤姆·卡普兰（Tom Copeland）等学者在 1990 年指出的，经过了过去的 20 多年时间，公司财务和战略这两方面的思维和行为逐渐融合到了一起，从而形成了对公司财务战略的研究，这对公司管理和发展都产生了深远的影响^①。学者 W. O. Cleverley 也谈到，如果一项战略计划在财务上不可行，那它就是无效的，而一项财务计划不能反映管理当局和董事会所制定的战略决策，它就没有任何价值^②。因此，把战略问题与其要素引入财务管理领域，从而将其推向财务战略管理的高度，是战略管理理论蓬勃发展并受到企业界广泛重视之后的一个必然趋势。

西方关于公司财务战略的目标主要集中在利润观和价值观的讨论上。利润观认为，财务战略的目标是增加利润与实现企业的成长。理查德·派克（Richard Pike）和理查德·多宾斯（Richard Dobbins）（1986）对英国多个大型公司企业目标的调查研究结果表明，资本回报率最大化是其首要目标。价值观则认为，财务战略目标是股东价值最大化或企业价值最大化。具体而言，大卫·艾伦（David Allen, 1988）为代表的以未来现金流量折现值（NPV - Net Present Value）最大化为目标；保罗·斯托纳姆（Paul Stoneham, 2000）为代表的经济增

^① Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. Valuation: Measuring and Managing the value of Companies (3rd Edition) [M]. 北京：电子工业出版社，2002（7）：1-5, 101-234.

^② J. Rabin et al. Handbook of Strategic Management [M]. Marcel Dekker Inc, 1989: 280.

加值(EVA - Economic Value Added)最大化为目标;以 G. P. Jakhotiya(2000)为代表的以所有者价值增加值(OVA - Owner Value Added)最大化为目标。

随着现代企业经营环境的重大变化和战略管理的广泛推行,财务管理在企业管理中的地位也提升到了战略高度,战略思想在财务管理实务中得到日益具体和高效的贯彻实施。同时,财务研究人员也将关注的目光转向研究如何促进财务管理与战略的有机结合,即企业财务战略管理。与此相关的论著也纷纷出版,但是,与具有相对完善理论体系的战略管理相比,西方对财务战略管理的研究成果并不多,代表性的著作有三部^①:《公司财务战略》[基思·沃德(Keith Ward)和鲁丝·班德(Ruth Bender),1993]、《探索财务战略管理》[托尼·格蓝迪(Tony Groundy),1998]、《财务战略管理》[芭比塔·梅赫拉(Babita Mehra),2002]。其研究者分别从环境、企业价值系统、价值创造的角度对财务战略管理的相关问题进行了系统的论述。

美国会计学家 Allen David 以会计学者身份进入到财务战略管理研究领域,于 1991 年撰写了《财务战略管理的应用》,是将财务战略管理作为一门独立学科进行研究的先驱。他强调财务与市场的联系、财务与企业战略的关系,其研究重点集中在会计与财务在战略中功能的区别以及如何实现由会计向战略财务管理的转变上。

托尼·格蓝迪(1998)在《Exploring Strategic Financial Management》一书中,从财务战略管理的过程角度系统地对财务战略管理的相关问题进行了研究。作者介绍了财务战略管理的过程包括三个部分:战略分析,从战略管理会计与战略财务会计角度阐述了战略与价值的链接方式;战略选择,从战略投资决策、战略成本管理对战略与获取资源和价值进行了阐述;战略实施,对现有的财务战略管理方式进行了总结。

芭比塔·梅赫拉(2002)在《Strategic Financial Management》一书中,从价值创造的角度对财务与战略进行了融合,由战略财务管理的逻辑起因进入财务战略管理框架的理解。作者强调在竞争环境下,外部价值增加比内部价值增加更为重要;提出了成本控制与成本分析的创新方法;讨论了企业财务管理方面的重新构建;展望了财务战略管理未来如何通过财务工程使企业价值最大化的方法。

我们认为基思·沃德和鲁丝·班德合著的《Corporate Financial Strategy》可谓独树一帜。作者从环境的角度讲财务与战略融合,对财务战略运用中一系列问题进行了理性分析。作者提出应根据产品生命周期将公司划分为引入期、成长期、成熟期和衰退期;强调经营风险和财务风险的反向搭配战略,为企业发展

① 王满. 基于竞争力的财务战略管理研究[M]. 大连:东北财经大学出版社,2007:5-7.

“量身定做”了不同发展阶段的财务战略。即通常情况下,公司的核心业务趋于成熟或者转向其他领域时,经营风险下降,相应地,财务风险开始相应增大……建议降低财务风险,恢复公司原有的总风险;这一点可以通过发行新股融资,并使用所融资金偿还公司部分债务的方式来实现。具体而言,在引入期,公司的经营风险非常高,财务战略应尽可能降低财务风险,采取零股利、权益资本为主导;在成长期,公司的经营风险仍很高,财务战略应该是控制风险、低股利、权益融资为主导;在成熟期,经营风险进一步降低,财务战略应该是适度增加财务风险,采取高股利发放、提高债务融资、加大投资政策;在衰退期,经营风险最低,财务战略应该采取高股利发放、债务融资为主、转移投资方向为主导^①。

理查德·派克和理查德·多宾斯(1986)研究认为,在投资战略的制定中通过资金的时间价值、净现值的研究分析投资项目的价值,在资本投资评价技术中研究了资本预算的应用、项目排序、投资组合理论等问题;在融资战略中的核心问题是资本结构决策以及利息费用等的税盾作用;在股利分配战略中,在分析了股利的信号作用、公司盈利及资金需求等基础上,提出了多种股利分配政策,并且指出股利分配政策的选择在很大程度上受到诸如税收等许多政策因素的影响^②。此外,卡尔·桑德伯格(Carl M. Sandberg)等(1987)认为,财务战略研究的核心是融资决策中的财务杠杆使用度上,也就是选择公司的债务和资本总额的目标比率^③,也支持了理查德·派克和理查德·多宾斯关于融资战略的论断。但也有学者,如詹姆斯·沃尔特(James E. Walter)将租赁决策纳入到融资战略决策中。

1.3.2 国内文献回顾

从国内来看,关于企业财务战略的研究始于企业战略的引入。部分企业在实践中结合战略理论取得了较好的实践效果,加之财务管理主导地位的提法得到了一定程度的认同,在20世纪90年代,有学者开始涉足企业财务战略的研究。国内关于企业财务战略的研究大致可以分为两类。

一类是关于单体企业财务战略的研究。吉全贵(1997)所著《现代财务战略与策略》一书,可被视为我国关于企业财务战略研究较早的专著。该书介绍了企业财务战略的含义、分类、特点和程序,主要论述了利润战略、成本战略、投资

① Ruth Bender, Keith Ward. 公司财务战略[M]. 干胜道,译. 北京:人民邮电出版社,2003: 5-34.

② Richard Pike, Richard Dobbins. Investment Decisions and Financial Strategy [M]. America: Philip Allan Publishers Ltd., 1986.

③ Carl M. Sandberg, Wilbur G. Lewellen, Kenneth L. Stanley. Financial Strategy: Planning and Managing the Corporate Leverage Position[J]. Strategic Management Journal, 1987, Vol. 8.