

辽宁大学工商管理文库

主编 / 高 闯

An Enterprise's Financial Strategy
under Risk Circumstance

风险环境下的 企业财务战略

吴长煜 著



辽宁大学出版社

WWW.lnupress.com.cn

辽宁大学工商管理文库

风险环境下的企业财务战略

吴长煜 著

辽宁大学出版社

©吴长煜 2002

图书在版编目(CIP)数据

风险环境下的企业财务战略/吴长煜著. —沈阳:

辽宁大学出版社, 2002. 11

(辽宁大学工商管理文库)

ISBN 7-5610-4401-1

I. 风… II. 吴… III. 企业管理:财务管理—
高等学校—教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 079905 号

责任编辑:祝恩民

版式设计:李 力

封面设计:刘桂湘

责任校对:齐 月

辽 宁 大 学 出 版 社 出 版

地址:沈阳市皇姑区崇山中路 66 号

邮编:110036

联系电话:024-86864613

<http://www.lnupress.com.cn>

Email:mailer@lnupress.com.cn

沈阳第三印刷厂印刷

辽宁大学出版社发行

幅面尺寸:140mm×203mm

印张:9.25

字数:220 千字

2002 年 12 月第 1 版

2002 年 12 月第 1 次印刷

印数:1~1 500

定价:18.00 元

辽宁大学工商管理文库编委会

顾 问 陈佳贵 吕 政 汤云为
赵纯均 程 伟

主 编 高 闯

副主编 唐晓华 胡家诗

委 员 (以姓氏笔画为序)

马 爽 王 宏 刘力钢

李成滨 李续忠 李雪欣

肖 升 张肃珣 赵德志

祝恩民 姚海鑫 黄继忠

总 序

辽宁大学工商管理学院创立于1995年,其前身是始建于20世纪50年代初期的东北财经学院工业经济系。学院设有企业管理博士学位授权点,工商管理学科博士后工作站,MBA专业硕士学位授权点及会计学、企业管理、产业经济三个硕士学位点和五个本科专业(方向)。学院现有近80位教师,50%为博士和博士生,青年教师均具有硕士学位,一些人还具有海外留学或访问学者的背景。这些人思维活跃,视域宽广,触角敏锐,拥有崭新的知识框架和扎实的理论功底,对中国经济尤其是企业的管理和发展问题有较为深刻的体察和感受。在完成繁重的教学任务的同时,他们笔耕不辍,积累了一批具有较高质量和学术价值的教学与科研成果。去年初,作为献给新世纪的一份礼物,在经济管理出版社的鼎力支持下,我们推出了一套学术丛书,受到社会关注和学界称道,这无疑使我们增强了自信。今承蒙辽宁大学出版社的厚爱,我们又组织出版了这套文库。

《辽宁大学工商管理文库》的第一批作品包括四部学术专著和四本教材,四部学术专著对跨国公司、企业财务战略、消费者行为和比较会计等诸多领域的前沿问题进行了深度开掘和研讨。20

世纪 90 年代以来,作为经济全球化最主要的推动者,跨国公司呈现出一种加速度的发展态势,跨国公司的全球扩张给企业发展带来了新机遇,《中国跨国公司论》系统评析了西方跨国公司理论,着重探讨中国跨国公司经营模式、运作方略与制度抉择等问题,力求为中国跨国公司的迅速成长提供指导;竞争环境的不确定性使企业经营的风险加剧,于是,战略问题及其要素进入财务管理研究的领域,《风险环境下的企业财务战略》一书深刻揭示了在风险环境下将企业财务战略引入财务管理领域的必然性,该书以风险与收益关系的理论为基石,根据企业成长不同阶段的财务特征提出了有针对性的财务战略;准确把握消费者的行为变化是制定正确的营销策略的基本前提,《新消费者行为研究》一书着重探讨消费者行为的新变化、新特点以及引致这种变化的因素,在此基础上提出相应的营销策略,该书还对政府采购行为、消费热点中的消费者行为以及消费引导、消费者教育等问题进行了探讨;改革开放的 20 多年里,中国的理论界一直致力于中国会计与世界发达国家会计之间的差异分析,以寻求中国会计改革的方向和出路,《比较会计研究》一书对此做了有益的尝试,该书在全面介绍中外会计理论与方法的基础上,对各国会计之间的差异进行了较深刻的分析比较,最后针对中国会计的现状,设计了提升中国会计水平的对策思路。

教材类的作品涉及到企业管理、会计学 and 旅游规划等领域。《管理学前沿理论》较为系统地评述了 20 世纪 90 年代以来经济全球化和信息革命背景下西方管理学界涌现出的一批新理论,具有较强的透析力和前沿性;《公司战略管理》围绕企业竞争战略的制定与实施,给出了一整套当代战略管理的最新原理和方法,对于企业把握未来、提高核心竞争力具有较强的指导意义;《管理会计学》全面介绍了决策会计、执行会计等管理会计的基本理论以及作业成本法、质量成本会计和战略管理会计等管理会计的新领域,学生

可以在该领域得到较系统的训练;《旅游规划与开发》则直面世界旅游产业勃兴的事实,从培养精良的旅游规划人才的基点出发,系统阐述旅游规划与开发的基本理论,着重介绍了都市旅游等十几种专项旅游的规划与开发技术。

这套丛书是我们规划中工商管理文库的第一批著作。今后,我们将陆续推出新著,就教于诸位同仁,交流教学与研究之心得,繁荣我国的管理教育事业,推动企业现代化发展进程。

感谢学界前辈、专家出任文库的顾问,感谢辽宁大学出版社领导和编辑们的大力支持,感谢所有为文库出版付出辛勤劳动的人们!

高国

2002年4月9日

目 录

1 导言/(1)

- 1.1 研究背景及意义/(1)
- 1.2 研究思路及方法/(12)
- 1.3 研究框架及特点/(24)

2 风险与企业财务战略/(29)

- 2.1 企业风险的基本理论/(29)
- 2.2 风险因素对企业理财活动的影响/(36)
- 2.3 谋求战略思想:企业财务管理的时代选择/(44)
- 2.4 企业财务战略的界定/(53)
- 2.5 企业财务战略环境/(62)

3 风险环境下企业财务战略的理论基础

——风险与收益的关系 / (79)

- 3.1 风险与收益关系研究综述 / (79)
- 3.2 风险/收益与资本定价模型 / (83)
- 3.3 企业筹资风险与资本结构 / (108)
- 3.4 企业股利政策理论 / (131)

4 创业期的企业财务战略 / (141)

- 4.1 企业创立、生存的机理分析 / (141)
- 4.2 创业阶段企业的财务风险特征 / (148)
- 4.3 创业期企业财务战略取向 / (153)

5 扩张成长期的企业财务战略 / (169)

- 5.1 企业扩张规模的风险分析 / (170)
- 5.2 企业扩张阶段战略投资的重点 / (174)
- 5.3 企业实现战略性扩张投资的途径 / (185)
- 5.4 企业扩张中的筹资战略 / (194)

6 成熟期的企业财务战略/(205)

- 6.1 回避经营风险,寻求最佳投资战略/(206)
- 6.2 回避过度竞争风险,创造双赢竞局/(226)
- 6.3 调整企业资本结构,降低代理风险/(230)
- 6.4 稳定企业股利分配政策,增强投资者信心(241)

7 企业财务危机的预警管理/(244)

- 7.1 财务危机管理是企业财务战略管理的重要内容/(244)
- 7.2 企业财务危机的控制机制/(254)
- 7.3 企业财务危机的预警研究/(258)

主要参考文献/(277)

后 记/(283)

1

导 言

风险条件下企业财务战略的选择,决定着作为资源配置的组织形式——企业的取向及模式。企业在其生命周期的不同发展阶段,其所遭遇的风险内涵及强度特征差异较大,因此,理性地规划与选择企业财务战略是企业财务决策领域走向成熟的标志,其效率如何,必将约束企业在竞争中的地位及发展的方向和道路。

1.1 研究背景及意义

1.1.1 财务战略:企业财务管理理论发展的新趋势

财务管理的目的是实现企业的生存及可持续发展,其内容已逐渐由追求企业股东价值最大化发展为追求企业价值最大化。目前,在企业的运行过程中,财务的地位和影响是空前的,企业财务管理已成为有关企业筹资、投资、资产配置及管理的决策体系,是企业科学管理的主要依据及手段。特别是在市场经济条件下,市场规律的强大作用驱使众多企业为了生存和发展而进行激烈的竞争。竞争环境的不确定性导致企业要承担不正确的决策所造成的损失,因此,企业经营风险的存在是一种客观必然的现象。在现代高度竞争、复杂多变的环境下,企业管理者如果仅靠经验已无法适

应新的环境和风险的挑战。如何面对各种风险决策成为管理决策的核心,战略管理由此登上管理的大舞台。企业战略勾画了企业发展的蓝图,而要将战略蓝图得以实现,企业必须具备强有力的资源作为保证。从某种意义上说,企业是一种资金流程的动态体系,财务管理则是维持这一体系运转并使其高效运转的最重要的动力源泉。随着企业战略管理的蓬勃发展,战略问题及其要素必然要进入财务管理研究领域,这是财务管理理论合乎逻辑的必然发展轨迹。财务活动历来是商品经济条件下企业最基本的管理活动,但企业财务管理作为一门独立的学科,从产生到发展至今不过百余年的历史。虽然企业财务管理的理论和方法在近百年中取得了巨大的发展,但对其理论和方法的研究大多采用经济学的研究方法,以微观经济学的基本理论为基础。在经济学理论中,往往将市场参与者假设为具有非常广泛的理性,这种理性为市场提供了一个统一的参照系,使整个财务管理理论能以一种一致的方式固定下来,且这种方式可以数学形式严格地加以应用,而没有将企业财务管理从支持企业的整体战略角度加以研究。实际上,经济学直接面对的是十分复杂的社会现象,这与自然科学有着本质的区别。对此,哈耶克(Friedrich Von Hayek)曾指出,经济学家费了太多的力气来模仿自然科学在数量上的精确性,他们这样做的时候,忽略了他们是在处理很难量化数据的复杂社会科学这一事实。与自然科学所处的地位不同,在处理本质上复杂现象的经济学和其他学科中,我们可以获得量化数据的影响因素必定是有限的,而且可能还不包括重要的因素。虽然在自然科学中人们通常假设,而且可能有很好的理由假设,决定被观察事件的重要因素本身也是可以被直接观察和衡量的,但是在诸如市场这样的取决于许多个人行为的复杂现象的研究中,所有决定过程结果的环境因素很难被完全认识或衡量。可以获得量化数据的影响意义虽然重大,但其影响力必定是有限的。因此,在财务领域,有时非理性因素作用的影

响更加明显,企业财务管理不仅是一门科学,更是一门艺术。在把握不确定的未来方面,财务管理提供的答案不可能精确到数学中所谓的某一点上,而是一个范围,这恰恰是企业财务战略的工作内容。

另外,由于企业战略管理理论的兴起及发展,为财务理论提供了发展空间。自1965年美国著名管理学家安索夫(H. I. Ansoff)所著的《企业战略论》一书问世后,企业在经营中开始使用战略一词,开始制定经营战略,以解决那些对企业成败有长期的、决定性影响的和带方向性的重大问题,战略管理理论研究从此蓬勃兴起。然而,就在此过程中,财务理论的研究仍然把一体化的企业战略与财务管理人为地分割开来,一方面是企业管理理论关注整体战略管理领域,以此来指导企业的经营活动,提高企业的竞争力,使其能持续经营发展;另一方面,财务管理理论仍然依循传统的经济学研究方法,忽略管理学的方法,未将战略理念引入财务理论研究,结果使财务管理理论脱离企业战略理论,因而不能满足企业战略的要求,限制了财务理论的研究领域。因此,企业战略管理理论的发展必然要推动企业财务战略理论的研究发展,财务战略顺理成章地成为企业财务管理理论发展的新趋势。本文正是在应用经济学对企业风险及财务管理研究的基础上,主要利用管理学的观点及方法,将企业战略管理引入企业财务领域,并据此对有关问题进行分析研究。

1.1.2 财务战略的相对独立性

战略的本质主要涉及特定企业的远期发展方向及范围,它应使企业的资源与变化的环境,尤其是它的市场、消费者或客户相匹配,以达到或实现企业的预期目标。战略在企业内是分层次的,从这个意义上说,财务战略是企业战略的一个子系统,处于从属地位。然而,在市场经济条件下,企业的经营活动是通过资金的运动

来实现的,企业各种资源的量化与配置均通过资金的表现形式——货币来进行,这就要求企业不仅要有能力聚集资金,还要善于安排资金支出,使资金在支出中发挥效益。所以,财务战略在企业战略体系中具有自己的特性,体现出其相对独立的存在意义。

1. 财务管理在企业管理中的主导地位决定了财务战略的相对独立地位

我国著名财务学家郭复初教授认为,财务管理在企业管理中的地位不是“中心”地位,而应是“主导”地位。中心地位易使人理解为中心工作,带有阶段性变化,其中心工作是可以转变的。例如,企业某一新产品为市场所追捧,但产量上不去时,可能以生产为中心;质量上不去时,可能以质量为中心;产品开拓跟不上时,可能以营销为中心。但财务管理与其他管理的客观联系决定财务管理的主导地位,这一地位不因某一阶段中的工作改变而改变,具有相对稳定性。只要是市场经济,这一地位就不会动摇。因此,财务战略的相对独立性取决于财务管理在企业管理中的主导地位。

(1) 价值运动的相对独立性导致财务活动的相对独立性。价值是现代经济学的一个重要概念。随着商品货币经济的发展,价值运动逐步地独立于商品运动之外,并最终形成自己的运动规律。财务活动作为资金的投入与收益运动,属于价值运动。财务活动之外的其他经济活动属于物质资源及人力资源的运动,不具有综合反映的功能。价值运动可以综合反映生产经营活动的过程与结果,综合平衡与协调企业生产经营活动。另外,价值运动不仅反映实物资本的运动,也反映生产关系的运动。如,企业的资金来源是依靠发行股票还是发行债券的方式,反映了企业与投资者是所有者的关系还是债权人的关系,这就决定了企业资金的筹集及运用及其他财务活动必然要受到资金提供者的利益要求的约束。特别

是现代企业制度在企业的建立直接导致了企业所有权与经营权的分离,并由此引发了委托代理关系的出现。委托代理关系虽然包括多重关系,但从委托人(股东、债权人)的角度看,最重要的莫过于其财务利益的实现。代理关系的形成也对现代理财的相对独立性起了一定的促进作用,正确处理企业与股东之间、股东与债权人之间、债权人与企业之间的代理关系要求企业必须不断改善和提高企业财务业绩,确保企业长期稳定的资本来源。所以,财务管理中的筹资方针、财务结构、投资政策、股利分配等一系列财务基本问题都成为企业非常关注的敏感领域,成为能够支配企业其他活动的一种内在力量。

(2)财务风险对企业各项管理活动的制约也反映了财务活动的相对独立性。风险是现代财务管理的基本概念之一,是贯穿现代财务管理力量的一个重要范畴。在市场经济条件下,企业面临着财务风险的威胁,不管是筹资活动、投资活动还是利润分配活动都存在着风险,而风险与收益的权衡是财务管理的基本原则。企业的价值要在未来实现,而未来总是与一些不可预测的因素相关。随着企业组织规模的日益扩大和市场竞争的不断加剧,企业因重大财务安排不当而被财务风险葬送的教训层出不穷。企业的经营活动不仅要考虑市场需求环境、生产技术手段等的变化,还要缜密筹划分散风险的组合投资,降低风险的资本结构。这些内容提醒我们,财务运作牵涉着企业全局及长远的发展问题,企业其他各项关联活动的失败最终都会诱发财务风险,从而导致财务危机。

(3)企业对现金流量管理的重要意义是财务活动独立存在的又一动因。企业收益的形成是资金运动的结果,资金只有在企业里不断循环周转,才能保持企业的健康发展。资金流量的大小,流速的快慢要取决于企业管理从战略高度上所予以的谋划。所以,对企业来说,利润无疑是必要的和重要的,然而,如果企业的利润不能以现金的形式体现出来,就可能会因财务状况尤其是现金状

况陷于困境而发生危机。企业不仅需要获取利润的能力,还要确保赚取利润过程中资金流转的顺畅和财务结构的安全与合理。现金之所以取得这样重要的地位,是因为它代表着综合购买力,这种购买力能在交换经济社会很容易转让给任何个人或组织,以取得他们所期望得到的产品和劳务,来满足他们自己特定需要。企业陷入财务危机大多与现金有关,而现金的短缺与收益的大小未必高度相关。现代财务管理活动非常重视现金流量,企业资本结构的选择、投资决策、利润分配等决策,都要计算和考虑现金流量,对企业现金流量的预期可以帮助企业投资人预计未来的风险及可得到的收益。因此,现金流量贯穿于现代企业管理的全过程,是企业经营获得成功的保证,要求企业既要保证各项经营活动(如营销、研发、生产、基建等)的资金需要,又必须做到资金分配和使用的合理性,保证现金流量的规模及现金流动的速度。

(4)财务管理目标与企业目标的总体一致性确立了财务活动的相对独立性地位。财务管理作为企业的一个重要管理系统,其目标直接反映着企业理财环境。在企业众多职能化目标中,企业处于不同的发展阶段,其各种职能化目标的相对重要性也要发生变化。而财务管理目标追求的是企业资本的保值增值,谋求企业价值最大化,从企业可持续发展的角度看,这才是企业的总体目标体现,其他职能化具体目标的实现无非是为了使企业的资本能实现更大的增值。所以,只有财务管理的目标能体现企业的总体目标,财务管理目标就成为企业其他各项管理工作共同追求的最终目标,因此,企业目标也就认为与财务目标是同一的概念。企业财务目标与企业目标的总体一致性还可以从现代企业治理结构的高度来把握,企业治理结构是一个关于企业治理导向的概念。建立良好的企业治理结构是企业增强活力,提高业绩的基本路径,在现代企业治理结构框架内,企业的目标也即财务管理目标不再是惟一地追求所有者权益最大化,而要提高财务上的合理经营,使权益

总价值达到最大,这样的理财目标充分尊重企业各类利益相关者的平等地位,一方面可以营造企业与所有者的协调关系,同时也加强了与债权人的联系,培养企业可靠的资金供应者,也能够创造和谐的工作环境,增强员工与企业的认同感。因此,财务管理目标影响到企业可持续发展目标能否实现的重大战略问题,没有一套符合规范的现代企业治理结构的科学管理特别是财务管理,就不可能真正地建立起现代企业制度。所以,有关财务管理的战略性决策绝非仅由财务部门作出,而需要企业最高管理当局行使最终决策权。

2. 企业资本运营中的资源匹配关系突出了财务战略的相对独立性

企业资本运营是一个复杂的过程,也是一门高超的艺术。资本运营经营的是一种资本关系,其结果可形成收购兼并类型、合并类型、分立类型等资本经营形式,其中,多角化经营企业是一种典型的资本运营方式。但如果企业采用多角化的资本运营方式,没有从财务战略高度考虑其拥有的资源能否充分支持其资源需求时,其结果可能会以失败而告终。因此,企业资本运营的业务组合成功与否的重要方面是能否与企业的财务资源很好地匹配。资本运营本身就属于财务管理的一项重要内容,财务战略的相对独立性也体现为以下几方面:

(1)资本运营首先体现为财务功能的发挥。资本运营强调用资本换取那些与企业整体战略相吻合的有发展潜力的企业的控制权形成企业集团,达到冲破行业界限、地区界限的束缚,形成资本扩张的态势。

(2)资本运营要求企业具备较大的财务优势。企业战略要谋划企业初次实施资本运营投资后的续投资能力。如果企业集团内