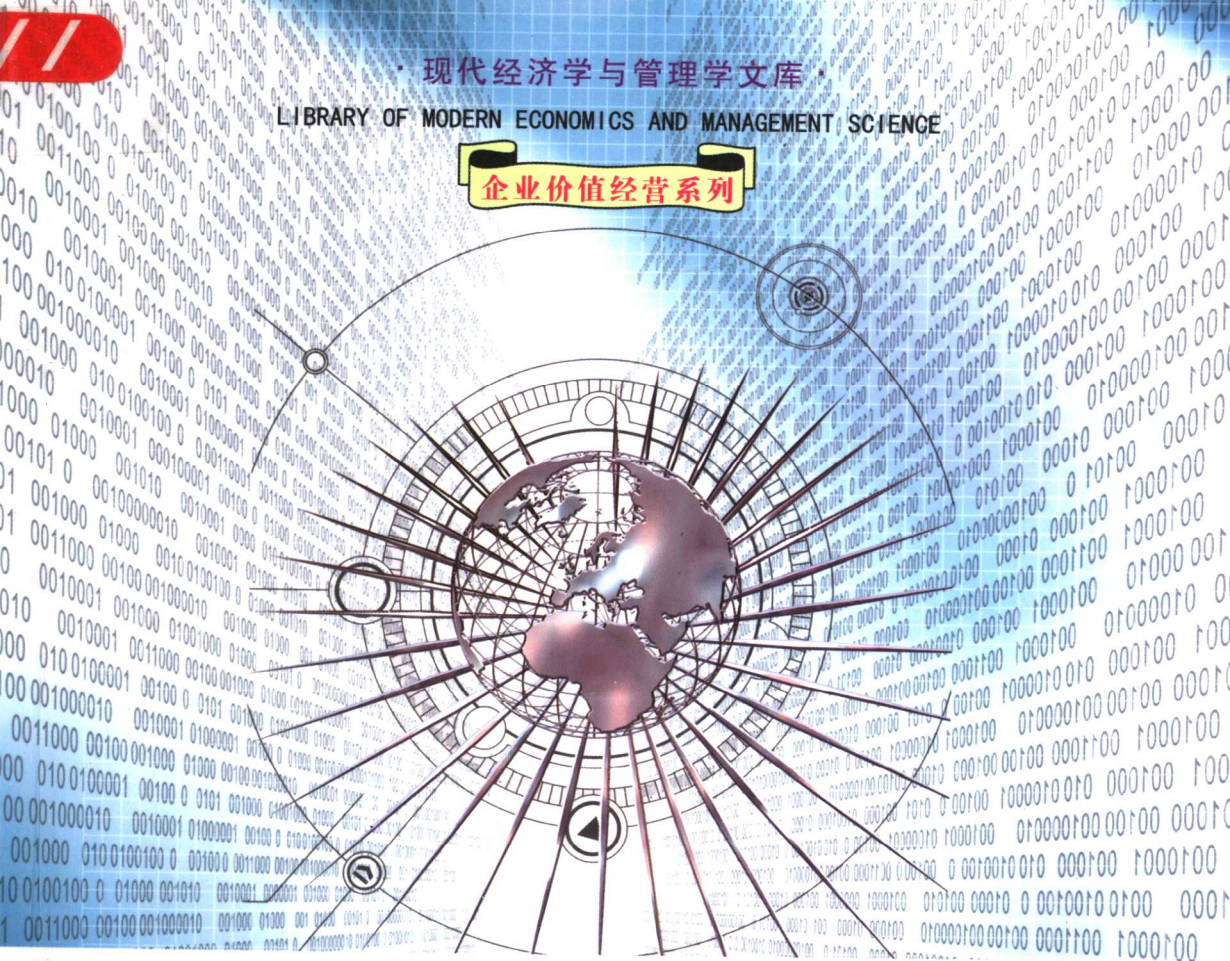


· 现代经济学与管理学文库 ·

LIBRARY OF MODERN ECONOMICS AND MANAGEMENT SCIENCE

企业价值经营系列



企业价值战略

——现代公司的绩效解析与兴衰奥秘

李东 王翔 陈良华 编著

东南大学出版社

现代经济学与管理学文库·企业价值经营系列

企业价值战略

——现代公司的绩效解析与兴衰奥秘

李 东 王 翔 陈良华 编著

东南大学出版社

国家自然科学基金项目

内 容 提 要

本书全面阐述了企业价值的性质、影响因素、演变基本规律。在此基础上,提出了企业价值战略的总体结构,对组成企业价值战略的三类策略——价值源泉策略、价值形象策略、价值动力策略的分析设计与优化的方法进行了系统的介绍。最后,本书还提出了企业价值分析的方法、程序和有关工具。本书可作为企业经营决策人员、投资银行专业人员、企业战略研究者以及高校经管类研究生、高年级本科生的战略工具书。

图书在版编目(CIP)数据

企业价值战略:现代公司的绩效解析与兴衰奥秘/李东,王翔,陈良华 编著. —南京:东南大学出版社,2005.9
ISBN 7—5641—0150—4

I. 企... II. ①李... ②王... ③陈... III. 企业管理 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 105800 号

东南大学出版社出版发行
(南京四牌楼 2 号 邮编 210096)

出版人:宋增民

江苏省新华书店经销 江苏兴化印刷厂印刷
开本:700mm×1000mm 1/16 印张:24 字数:500 千字
2005 年 9 月第 1 版 2005 年 9 月第 1 次印刷
定价:38.00 元

(凡因印装质量问题,可直接向发行部调换。电话:025—83795801)

总 序

企业价值——新时代衡量管理成就的唯一标准

一个广为流传的故事说:有十个经济学家凑在一起就可能会有十个经济思想或经济主张。而在目前的管理学领域,一个并非故事的事实是:即便是一个管理学家,也有可能提出或整理出十种关于企业管理的见解。这些见解包括企业管理的各种新职能、相应的管理原则、管理的方法、流程、针对各种具体问题的整体解决方案等等。美国管理学家琼·玛格丽塔等在其总结性专著《什么是管理》一书中说到:现在,每年公开出版的管理学图书文章已经超过了2 000多部(篇),如果每本书提出10条管理主张或策略,那就意味着每年都会产生来自管理学研究的20 000条策略建议^①。看到这些数字,我们不得不说,各种管理研究正在产生着日趋庞大的理论。如果我们深入系统地了解这些管理学家的见解和理论就不难发现,之所以存在上述事实,并不是因为管理学家们更勤劳或是更聪明,而是因为在现代企业组织中,存在着较多的需要被关注或者追求的目标。不论是自觉地认可还是被动地接受,一旦研究者们承认这些目标并为此建立相应的理论、策略或是解决方案时,上述事实的产生也就是很自然的事了。与此相关的另一个事实是:就企业管理实践而言,人们面临的问题并不是缺乏管理理论,而是缺乏正确、有效的管理理论。

我们如何才能创建正确、有效的管理理论?最根本的一点,就在于如何识别我们所处的这个时代所面临的管理挑战。哈里·巴克马(Harry G. Barkema)等人于2002年在美国管理学报(Academy of Management Journal)发表文章,归纳了新世纪全球企业管理所面临挑战的两大外部起源:经济全球化和数字技术的发展应用^②。我们认为,“经济全球化”的一个特征性内容就是资本市场的全球化和精细化。作为企业资源配置的主要形式之一,资本市场对企业管理的影响有其独特意义,实际情况也已证明了这一点。

由于资本市场的发展,企业获得了更为灵活、有效的资源供给来源,这为企业

① [美]琼·玛格丽特. 什么是管理. 电子工业出版社,2003

② Harry G. Barkema, Joel A. C. Baum, Elizabeth A. Mannix. Management Challenges in a New Time. Academy of Management Journal. Vol. 45, 2002. 916-930

通过应用战略联盟、网络组织形式等完成价值链创新,进而实现顾客价值创新或成本结构创新提供了新的途径。当战略联盟、网络组织等“中间”组织形式成为企业常用的组织手段时,企业动态边界决策将成为一种常规的经营决策,而资本市场的发展将使这类决策更有现实意义和可操作性。

根据玛格丽塔的归纳,美国企业管理的环境从德鲁克时代以来就从未停止过“急剧变化”,对企业经营具有重要制约作用的社会权力中心“从华盛顿转移到华尔街,又从华尔街转移到了硅谷,现在似乎又回到了华尔街”。

资本市场的发展强化或“凸显”了企业价值目标在管理中的地位与作用。具体讲,由于资本市场功能的强化,一个新的原则将日益对企业管理产生影响,即:任何一个解决局部管理问题的理论、方法等,都必须通过对局部问题的解决而产生提升企业价值这一终极效果。否则,该理论、方法就是无效(没有意义)的。

以企业价值为出发点和落脚点的管理原则,要求企业经营管理者们树立起新的企业经营理念并掌握新的经营管理技能。首当其冲的,就是具备分析、判断企业价值水平和影响因素的能力。而关于什么是企业价值?其影响因素是什么?如何才能有效地改善或维持企业价值?等等,这样一些问题对于我国现实中的绝大部分企业经营者来说是极为陌生的。

为了积极响应这一世界性的企业管理趋势,在日益复杂多变的全球竞争环境中提升企业竞争力,在大量针对性研究、企业咨询所积累起来的原创性认识基础上,结合其它相关领域的已有成果,我们编著了“企业价值经营系列”丛书,以期推动这个领域的系统研究与实践的开展。

我们认为,所有这些成果为那些急需理论指导的实践者们全面、深入地理解企业价值现象并正确应用相关理论来开展有效的实践提供了最关键的知识。

让我们重复一遍:企业价值是新时代衡量管理成就的唯一标准!

李 东
2005年6月于南京

前 言

在一般战略理论的基础上,本书主要探讨企业价值战略的原理、分析与制定方法、执行过程与条件等方面的问题。在本书中,我们力求澄清“什么是企业价值”以及“如何进行价值战略管理”这两大问题。为实现这一目标,我们将涉及一系列与企业战略和企业价值有关的理论分析与整理,更重要的是,我们需要按照“好”的管理理论逻辑来建立和阐述理论。

关于“什么是好的管理理论”的一个精彩看法是:管理学研究的基本价值在于发现潜伏于表象之下的因果关联性。一个好的理论可体现出两方面价值:首先,有助于人们做出预测,这样的理论可以使管理者不必以亲自尝试错误为前提而预测到各种经营管理的错误在哪里及其后果;其次,可靠的理论有助于人们正确地解释现状,从而理解正在发生的一切及其原因。为此,一种可接受的管理理论建立过程必须是由这样三个步骤组成的:第一,确定因果关系,解释什么导致了一种特定结果出现;第二,对各种可能与结果有关的情况进行分类,通过对每种情况的研究,使理论从“推测性的”上升为可靠性预测;第三,研究初步确立的因果关系的例外情况,据此完善已建立的理论。提出这种理论观的克莱顿·克里斯滕森等人,对管理理论研究的肤浅性或扭曲性的批判集中在形形色色的“理论家”经常误将相关性研究当作因果关系研究。事实上只有后者才能提供管理研究的基本价值。而前者只是对某些可以观测到的事物特征(鸟有翅膀)与某个结果(鸟会飞)之间的相关性进行论证。这种论证即使得出了明确的结论,也不能支持管理者们在进行决策时必须依赖的预测行动^①。

克莱顿·克里斯滕森等人对好的管理学研究与差劲的管理学研究的界定是十分富于启发意义的。但我们还应注意,管理学本质上应该是一门规范性科学,它必须提供“企业应该如何管理”的各种建议,包括原则、策略、方法等等。当一种克里斯滕森意义上的好的管理理论能够帮助人们准确地预测一种行动将带来什么样的后果时,管理者的问题实际上仍未结束,人们有必要清楚地明白:对于这样一种被

^① [美]克莱顿·克里斯滕森(Clayton M. Christensen),迈克尔·雷纳(Michael E. Raynor). 经理人,你为什么要重视管理理论? 哈佛管理评论(中文版),2004(9)

确认的后果,应该去追求还是拒绝?这涉及对各种管理行动后果的评判问题。也许有人会认为什么后果对企业好,什么不好,这是一个近似一目了然的问题,实际上,区分好的管理行动后果与坏的行动后果,无论是其复杂性还是其意义,均不低于区分相关性研究与因果机制研究所对应的复杂性与意义。

一种管理行动,其实际后果性质判断的复杂性,来自于这样一个事实:任何一项管理行动,在带来某种收益的同时,总会造成一定的代价。例如,哈佛大学的史蒂文森教授对闻名全球的企业重组以及期权激励、矩阵式组织等曾引起广泛关注的管理思想与方法等,归纳了其应用代价——对预见性的破坏,并认为,正是由于破坏了员工对企业的预见性这一附带代价,使得这些被人们高度期待的管理对策未能达到其应有的效果。他说:“在一个复杂的社会中,在共同的合作比简单的功能更能起关键作用的地方,尽可能地不出乎意料是十分重要的。”^①

这就是说,任何一种管理行动,我们能观察到的实施后果,是两类效果迭加后的净效果:一种是有积极意义的效果,而另一种则是消极效果。这就导出了对管理行动后果评判的基本准则问题。而这恰恰是迄今为止未得到充分研究与确认的问题。对此,我们的基本观点是:一种管理行动的后果如果有利于企业价值提升,则可认为是积极的,否则,就是消极的。

“预见性”之所以是一种值得关注的理论评级标准,是因为在我们看来,如果说一种管理思想或方法由于牺牲了“预见性”而丧失了实践价值的话,那也是因为“预见性”与企业价值有关,换句话说,之所以我们不能接受以牺牲“预见性”为代价的任何一种管理理论或方法,是因为这种代价导致了企业价值的损失。在本书的第5、7等章节中都证明了预见性损失与企业价值损失之间的相关性。

尽管“企业价值”这个词远非新颖,然而这个并不新颖的问题却对企业界形成了持续挑战。这种情况也反映出理论方面的不足,迄今为止,对企业价值的研究,不论是其内涵界定及基于这种内涵的影响因素分析,还是企业价值推进的策略、方法、工具等方面研究,都不系统和连贯。由于对一些基本问题的认识模糊,缺乏系统性,从总体上讲,企业价值管理的实践与理论研究仍然停留在局部、零散的探索阶段。因此,企业价值研究需要新的视野和新的体系(见第1章)。为此,我们提出了企业价值内涵的新看法和与此相应的支撑因素体系。

我们对企业价值的内涵的界定是:企业价值是资本市场对企业整体资源所做出的稀缺性判断。因此,企业价值是与判断主体的态度密切相关的。从企业价值内涵界定入手,可以归纳出影响企业价值的因素体系,我们对这些因素作了性质、

① [美]史蒂文森(Stevenson, H. H). 以预见创造未来——企业生存之道. 中国人民大学出版社, 1999. 15—20

作用方面的分类,建立了企业价值影响因素的层次系统模型和过程系统模型(见第2章),分别用于解释企业价值的现状和预测给定的价值策略所对应的后果(企业价值)将如何变化、变化的因果机制。为此我们定义了价值支撑因素的概念,应用支撑关系模型,分别分析了各类价值策略所对应的主要价值支撑关系、策略选择对支撑性质的影响。

秉承我们对管理理论核心价值(指导具体实践)的理解,在对企业价值内涵界定、影响因素归纳与分类等原理分析的基础上,我们将研究的重点转向策略研究。首先,根据对企业价值的内涵定义,我们确立了企业价值战略的核心,这就是对企业价值支撑因素的系统优化与构建;其次,根据价值支撑因素的基本性质定义了不同的价值支撑区域和相应的策略类型(第3章),在此基础上着重讨论各种策略的价值效应机制(分别见第4、5、6章)。最后,我们把各种策略对应的支撑关系综合起来,开发了企业价值分析的整合模型。这样的分析方法,为人们系统而有步骤地分析评价客观存在于企业之中的全部价值支撑关系奠定了理论方法方面的基础。而全部支撑关系的性质不仅决定当前的企业价值状况,还将影响企业价值的动态走势(见第7、8、9章)。

对企业价值支撑关系的分析涉及对“企业的性质”这一基础层面问题的研究。在这方面,我们借助于大量已有的研究成果,对企业组织的内在逻辑(企业的合理性依据)、企业边界变化的影响因素及影响机制等问题进行了新的归纳和综合。而这样的工作充分得益于我们所承担的国家自然科学基金项目——动态联盟环境中企业战略地图的权变结构与应用方法研究的主要成果。例如,在企业价值的价值源维度,借助于基金项目研究形成的对各类中间类型企业组织结构,特别是战略联盟的组织特征和动态企业边界形成机制方面的认识成果,澄清了这一维度主要价值支撑关系的影响因素类型、影响的性质与机制等。而这方面成果又进一步支持了基金项目的研究目标,例如,澄清了不同的企业组织特征所对应的价值支撑关系状况对企业能力建设的影响,包括对企业能力建设的目标选择、途径及其效果分析等方面的影响。

本书各章的写作分工为:第1、3、4、5、6、9章为李东编著;第2章为李东、王翔共同编著;第7章为李东、陈良华共同编著;第8章为王翔编著;全书的总体结构由李东设计并最终统稿和定稿。企业价值战略管理的研究是一个新兴的领域,由于水平有限,本书难免有各种不当与错误之处欢迎有识之士批评指正,共同推进我国企业价值战略研究与实践的开展。

目 录

第 1 章 导论	(1)
I 严酷的现实:公司价值的持续性流出与证券市场的长期恐慌	(1)
• 问题:公司价值的持续流出与证券市场的长期恐慌	(1)
• 反应:思想混乱与“饮鸩止渴”	(6)
II 现代企业管理理论的困境	(7)
• “问题导向”的管理学研究和企业组织的两个基本问题	(7)
• 基本问题的分解和现代管理理论丛林	(8)
• 企业组织的性质变迁与后现代管理理论丛林	(11)
• 理论困境:管理学研究的根本目标和统一基础是什么	(14)
• 企业管理的终极目标问题	(15)
III 走出困境:聚焦于企业价值	(15)
• 新的企业逻辑:企业价值取代利润成为企业生存与发展的“空气”	(15)
• 企业价值问题的复杂性	(17)
• 新管理理论丛林及其共生土壤:服务于企业价值提升	(18)
附录 A 新时代的管理挑战	(19)
附录 B 现代管理理论丛林	(24)
第 2 章 企业价值与价值系统	(28)
I 企业价值	(28)
• 企业价值的概念	(28)
• 企业价值主体	(28)
• 涉及企业价值决定的三类评价	(30)
• 企业价值的客观性和企业价值的可度量性问题	(35)
• 企业价值的两重性	(35)
II 企业价值系统:层次结构与过程结构	(36)
• 价值层次系统中的元素与关联关系	(36)
• 价值层次系统的结构:层次与区域	(37)

• 价值过程系统的结构:存量与流量.....	(46)
III 企业价值系统的运行	(47)
• 企业价值系统良性运行的充要条件	(47)
• 企业价值状态的自循环:主要的连锁关系.....	(48)
• 企业价值状态与价值战略的选择	(52)
第3章 企业价值战略的总体结构	(55)
I 价值战略的问题背景与总体框架	(55)
• 战略的基本含义	(55)
• 企业价值战略:逻辑、目标与总体框架	(57)
II 价值战略的衔接:基础与案例.....	(60)
• 策略衔接的基础:企业价值过程系统.....	(60)
• 企业价值战略的分项策略功能	(62)
• 不同区域的价值坍塌与价值战略类型	(64)
III 价值战略的理论体系:综合与创新.....	(72)
• 为何有这么多的“战略”	(72)
• 主要的企业战略理论观点	(78)
• 重归企业价值:综合与创新.....	(87)
第4章 企业价值源泉:问题与策略.....	(89)
I 作为存量的企业价值和作为主流量的企业利润	(89)
• 经济学和管理学关于企业利润的经典看法	(89)
• 作为企业价值源泉的利润流量	(90)
• 利润流量:性质与逻辑.....	(90)
• 利润性质、利润模式与利润模式的结构.....	(95)
II 顾客价值的形成与优化	(96)
• 顾客价值的认识概况和视角整理	(96)
• 从买方视角所作的顾客价值分析	(98)
• 作为总体的顾客价值演化.....	(100)
• 从供方视角所作的顾客价值分析.....	(109)
• 新型供求关系与顾客价值创新的新途径.....	(118)
III 成本的形成及其优化.....	(122)
• 关注什么:“企业的”总运行成本	(122)
• 总运行成本与职能活动的体系构成.....	(125)

• 职能活动的结构及其形成·····	(126)
• 两类成本结构优化的机会及相应的决策问题·····	(128)
• 企业边界决策问题及其优化·····	(128)
• 企业内部职能活动的成本问题及其优化·····	(138)
IV 利润保护的形​​成与优化·····	(144)
• 利润保护问题的提出·····	(144)
• 竞争与利润保护机制·····	(145)
• 限制对手进入:产业层面下的利润保护机制与策略 ·····	(145)
• 限制对手接近:战略集团组层面下的利润保护机制与策略 ·····	(147)
• 限制对手模仿:企业层面下的利润保护机制与策略 ·····	(149)
• 一个综合的利润保护框架·····	(152)
第 5 章 企业价值形象:问题与策略 ·····	(154)
I 企业价值形象的基本问题·····	(154)
• 价值形象问题的背景·····	(154)
• 企业价值形象问题的复杂性·····	(156)
• 企业价值形象管理的职能及其在管理体系中的地位·····	(158)
• 企业价值形象管理的目标:从消极应付到股权营销 ·····	(159)
• 企业价值形象管理的主要环节·····	(160)
II 价值形象管理的焦点:企业价值策略的可信度 ·····	(161)
• 战略可信度的基本含义·····	(161)
• 企业战略可信度的特殊性质·····	(161)
• 企业战略可信度的基本形象策略·····	(162)
• 企业价值策略的可信度形象策略·····	(165)
III 企业价值形象的总体规划方法·····	(165)
• 价值形象规划的目的·····	(165)
• 价值形象规划的主要成果·····	(166)
• 价值形象规划的总体步骤·····	(166)
• 阶段实施的目标、内容、方法与成果·····	(166)
• 价值形象规划的组织问题·····	(170)
第 6 章 企业价值动力:问题与策略 ·····	(171)
I 问题起源:战略研究中的前提简单化 ·····	(171)
• 过于简单化的“人”·····	(171)

• 过于简单化的企业领导·····	(173)
• 过于简单化的行为缺陷假设·····	(174)
• 企业价值系统中的动力问题·····	(175)
II 企业管理中的一般动力问题:内涵与类型·····	(178)
• 成就、动机与行为·····	(178)
• 管理过程中“动力”的特殊内涵和动力问题的特殊构成·····	(179)
• 行为动力状况:驱动因素及其类型·····	(181)
• 企业管理行为中动力问题的特点·····	(184)
• 两类特殊的管理行为和相应的行为缺陷·····	(185)
III 企业价值动力问题的构成·····	(188)
• 价值动力问题的特殊背景及特殊后果·····	(188)
• 企业价值动力问题的特殊构成·····	(189)
IV 决策层在利润模式目标定位行为中的动力问题·····	(191)
• “利润模式进化”的行为分解及相应的目标构成·····	(191)
• 在顾客价值创新目标定位行为中的动力性态分析·····	(191)
• 在企业成本结构改进目标定位中的动力性态分析·····	(197)
• 小结:决策层的动力缺损特征、影响、原因·····	(203)
V 职能层在企业价值和伦理目标承诺行为中的动力问题·····	(205)
• 企业价值与伦理目标承诺·····	(205)
• 高承诺奖赏:可观察的集体奖赏与不可观察的个人奖赏·····	(205)
• 职能层在兑现“价值战略目标承诺”行为上的动力性态分析·····	(206)
• 职能层在兑现“整体利益导向承诺”行为上的动力性态分析·····	(208)
VI 企业价值动力系统的优化·····	(210)
• 企业价值动力系统的概念与系统构成·····	(210)
• 企业价值动力策略优化的基本逻辑·····	(211)
• 诱导类策略方案·····	(212)
• 制约类策略方案·····	(213)
附录 A 好企业为什么会变坏·····	(214)
附录 B 基于忠诚的管理·····	(216)
附录 C 经理人股票期权的理论及实践发展·····	(221)
第7章 企业价值分析·····	(224)
I 企业价值分析的目的与特征·····	(224)
• 企业价值分析的目的·····	(224)

• 企业价值分析的特征.....	(224)
II 企业价值分析的基本逻辑和基本模型.....	(226)
• 基本逻辑:寻找真实价值影响因素及其优化途径	(226)
• 亚德里安模型的贡献与不足.....	(227)
• 企业价值支撑关系与价值支撑因素.....	(229)
• 价值支撑结构的性质与企业价值动态:企业价值分析的整体程序	(234)
III 企业价值的内部支撑分析.....	(235)
• 企业价值内部支撑因素及其扇型分布特征.....	(235)
• 业绩区支撑关系和支撑因素分析.....	(237)
• 形象区支撑关系和支撑因素分析.....	(254)
• 动力区支撑关系和支撑因素分析.....	(263)
IV 企业价值潜力分析.....	(271)
• 价值潜力区.....	(271)
• 企业价值潜力扫描的问题、逻辑与程序框架	(273)
• 企业价值潜力分析报告.....	(275)
附录 A 并购过程中对目标企业交易价值的修正:内容与方法	(277)
附录 B 企业绩效水平的随机特征和绩效差异成因的方差分析方法	(284)
 第 8 章 企业价值战略实施.....	(285)
I 战略实施管理的核心内容与主要问题.....	(285)
II 建立企业绩效测量体系——具体表达企业价值战略设计.....	(286)
• 建立与重构企业绩效测量体系的必要性.....	(286)
• 企业绩效测量体系发展历史与现状.....	(289)
• 建立保障企业价值战略实施的全面绩效测量体系.....	(294)
III 业务流程建设——使追求卓越绩效的愿望变为现实.....	(298)
• 业务流程定义及其划分.....	(298)
• 流程建设的标志、内容与总体准则	(302)
• 流程建设的方案.....	(305)
IV 企业能力开发——保障业务流程高效运行.....	(310)
• 企业能力的概念内涵.....	(311)
• 企业能力的演化与开发.....	(312)

• 面向流程的战略能力开发.....	(320)
第9章 企业价值变迁.....	(323)
I 企业价值变迁和变迁的基本模式.....	(323)
• 企业价值变迁的基本概念.....	(323)
• 企业价值变迁的背景与触发机制.....	(325)
• 由于经营策略改变而导致的企业价值转移.....	(327)
• 研究方法:价值转移研究的局限与发展	(329)
II 价值变迁模式中的驱动因素:驱动点与因素类型	(331)
• 企业价值单调变化的驱动因素:分析体系与作用	(331)
• 企业价值变迁中单因素的作用分析.....	(335)
III 短期价值变迁的驱动因素(1~2年)	(335)
• 短期价值变迁.....	(335)
• 短期价值变迁的典型驱动因素.....	(336)
IV 中期价值变迁的驱动因素(2~5年)	(338)
• 中期价值变迁.....	(338)
• 中期价值变迁的典型驱动因素.....	(338)
V 长期价值变迁的驱动因素(5~10年)	(340)
• 长期价值变迁.....	(340)
• 长期价值变迁的典型驱动因素.....	(341)
附录 A 企业能力缺陷:权变分析模型与相应的路径解析	(343)
注释.....	(349)
参考文献.....	(361)
后记.....	(369)

I 严酷的现实:公司价值的持续性流出与 证券市场的长期恐慌

◎ 问题:公司价值的持续流出与证券市场的长期恐慌

在现代经济体系中,企业价值水平反映了该企业的财富创造能力。当企业价值以“公司市值”的形式反映出来时,它表示的是资本市场对企业价值水平的货币化衡量。随着资本市场的全球化和机构化,资本市场中的判断主体——在本书中我们称之为企业的价值相关者群体——对企业价值的认识将越来越全面和客观。因此,我们可以近似地用全体企业的“市值”^[1]来反映一个社会的企业的总体财富创造能力。

显然,在外部环境一定的情况下,企业价值水平是由企业经营管理水平影响和决定的。实际上,如果考虑到企业可以通过其有关的经营决策来选择其具体的经营环境时,那么,企业的经营管理将成为影响企业价值的惟一因素。必须说明的是这里的“企业经营管理水平”是一个笼统的说法。在现实中,一部分以“企业经营管理”面目出现的活动并不能对企业价值形成贡献,甚至还会产生消极影响,这样的所谓“经营管理活动”自然是要从我们的讨论中剔除的。为强调其特殊性,我们把能够对企业价值产生积极影响的经营管理活动称之为“企业价值管理活动”,其主要内容是“企业价值战略的分析制定”以及“企业价值战略的实施”,前者是我们这本书讨论的中心,后者将在《企业价值管理》一书中系统地阐述。

由于全球经济环境的快速变迁和市场体制方面的限制,特别是企业自身管理能力的低下(这又与理论上的滞后有关),我国企业的价值整体水平不能令人满意。由于对企业价值原理、价值战略的理论与方法等方面知识的极度贫乏,我国企业,

包括上市公司的价值管理可以说极为薄弱,而违背价值战略原则的扭曲性行为长期存在于形形色色的上市企业之中,这在我国股票证券市场得到了充分的反应。

相关链接 1-1

中国证券市场正处于价值投资确立的阵痛期

在中国短短 13 年的证券史上,大部分时间是笼罩在“庄股”的阴影下。既有亿安科技这类纯粹依靠资金实力,随意拉抬股价的庄家;也有银广夏这类上市公司造假,做高业绩进而推高股价的“典范”。两类庄家共同的特点就是依靠资金的实力随意操纵股价、以高比例控盘、同上市公司共谋以虚假信息欺骗投资者、牟取短期暴利等。这种合谋控盘的庄股操作模式,从中国证券市场设立之初就相随而生,并迅速在中国证券市场不断复制,成为整个市场的主导力量,“5.19”行情则把“庄股时代”推向登峰造极的地步,几乎无股不庄,庄家的存在极大地扰乱了中国证券市场的正常秩序,特别是 ST 中科(琼民源)“起死回生”式的重组以及三联商社(ST 郑百文)的重生,破坏了优胜劣汰的市场法则,扰乱了市场的价值判断标准,损害了市场的基础。

庄家因庄股而狂,终将因庄股而亡,庄股时代的结束也意味着中国证券市场风行一时的高度控盘、依靠资金实力操纵股价的盈利模式告别历史舞台。但市场大大小小的投资者需要寻找一种新的盈利模式来实现资金的增值,这时,以基金、QFII 等为主的机构投资者漂洋过海从西方引来了价值投资。

在价值投资的指引下,市场的投资行为逐渐趋于理性,从过去盲目“坐庄”、“跟风”逐步过渡到对上市公司基本面价值的挖掘上,对宏观经济、行业和公司基本面的分析受到机构及一般投资者的重视,“研究价值创造”、“研究价值发掘”被市场普遍认可,证券公司、基金公司及其它投资机构均设立专门研究部门,并将行业和公司研究作为工作重心,把研究成果作为投资决策的重要依据。在研究的基础上,以基金为首的机构投资者成功地挖掘出汽车、钢铁、石化、电力和银行“五朵金花”,一年内,五朵金花的最高涨幅超过 100%,通过重仓五朵金花,分享行业和公司的成长,基金取得了诞生五年来最辉煌的成绩,2003 年全体基金的平均收益在 15% 以上,远远超过大盘的平均收益,一时间,价值投资的理念得到了广泛的认同,市场上谈得最多的是“大盘蓝筹”和“核心资产”,市场的资金逐渐集中到具有投资价值的少数股票上,使得市场出现“二八现象”、“九死一生”的景象。同时,基金赢得了中小投资者的青睐,2004 年 3 月出现中国基金史上的奇迹,中信经典和海富通收益成为有史以来超过百亿的开放式基金,不少投资者甚至排着长队参加基金的申购。

然而,好景不长,2004 年 4 月,国家展开宏观调控,钢铁、汽车等周期性行业纷纷达到行业的景气高峰,随着企业环比增幅的下降,二级市场的股价也坐上了过山车。随着基金们的减仓,昔日的市场宠儿成为弃儿,上海汽车、长安汽车不断下跌,特别是 2004 年 6 月 17 日,51 只基金重仓的上海汽车突然暴跌,引发汽车股全线大跌。基金重仓的另一只个股伊利股份,由于独立董事危机,也在同一天跌停。一时间,基金重仓股似乎成了烫手的山芋,纷纷破位,基金

净值全线大幅下跌,市场对“价值投资”的种种疑问和质询也纷至沓来。

基于降温中国经济的宏观调控,在不期中让基金的价值投资遭受创伤,价值投资理念遭受市场的不断质疑。在宏观调控面前,价值投资的大盘蓝筹为何如此脆弱?价值投资的买入并持有的策略为何在宏观调控下不堪一击?价值投资,是否应该施行波段操作,以避免调控损失?刚满周岁的价值投资遭遇前所未有的困惑和尴尬。

资料来源:新华网,《中国证券报》2005—05—15(作者:聂祖荣)

“价值投资”理念在中国遭遇的挫折有许多原因,如投资人对相关方法工具的应用能力有待提高、市场信息需要进一步透明等,但是,不可否认的是,作为投资对象的上市公司本身所存在的种种缺陷是投资失败的主要原因,甚至可以说是根本原因。从政府宏观政策和经济理论角度看,对于这个问题可以集中归结为提高上市公司的质量问题。

“公司质量”,有时也被称为“公司质地”,是从出资人角度看待企业投资回报能力的一种概括。“公司价值的持续流出”与“公司质量持续下降”有着密切联系。价值的持续流出或企业质量的持续下降(恶化)在近10年我国国有企业的运作中成为一个突出的现象。

据估计,在20世纪80年代,国有资产每年流失500亿,而进入上个世纪90年代以后,每年至少流失800亿~1000亿。据报载,我国国有企业的呆死账及银行不良资产损失至少在12000亿元以上;每年公款吃喝的费用高达1000亿;每年偷漏税损失1100亿元以上;由于决策失误造成的浪费每年至少在1000亿元以上。有研究资料反映,我国国有企业特别是中小型国有企业所有者权益损失十分严重,国有大、中、小型企业权益损失占净资产的比重分别高达15.2%、59.4%、52.8%。国有资产流失的途径和形式多种多样,如产权市场和产权经营上形成的流失,企业在生产经营过程中的流失等等。

国家审计署查出,2002年由于违规担保、投资和借款以及决策严重失误等原因所造成的国有资产损失就高达72.3亿元。据有关统计资料表明:2004年,我国国有资产的核销损失达到了惊人的3178亿元,这相当于我国国有企业92000万亿资产总额的4%左右,占32000万亿净资产的9.9%。另外加上中国财政部已核准的近1000亿元损失,央企共计核销损失达4000多万亿元,而在过去几年中,国有四大商业银行共计核销损失也接近20000亿元。仅就广东省而言,2004年省国资委成立后,通过清产核资,核准其所监管20家企业的不良资产就接近150亿元,占其监管的国有资产总额3200亿元的近5%。从这些巨大的核资损失中我们可