

F324.1
5

黑龙江农垦企业集团

财务战略研究

侯 凯 杨海英◎著

 中国农业出版社

Page

黑龙江农垦企业集团

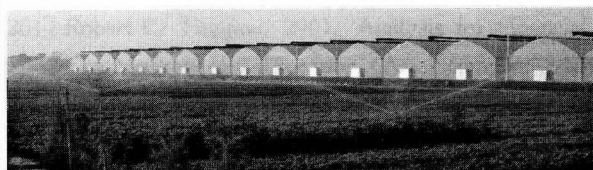
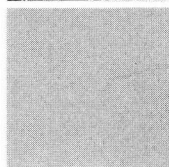
财务战略研究

编 著 陈海强 等著

2008年出版



黑龙江农垦企业集团 财务战略研究



.....
侯 凯 杨海英 著

中 国 农 业 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

黑龙江农垦企业集团财务战略研究/侯凯, 杨海英著.
北京: 中国农业出版社, 2009.7
ISBN 978-7-109-13905-3

I. 黑… II. ①侯…②杨… III. 农垦公司-企业集团-
财务管理-研究-黑龙江省 IV. F324.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 091517 号

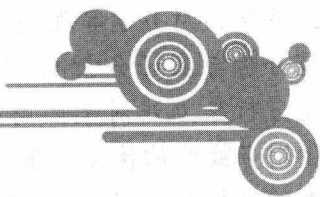
中国农业出版社出版
(北京市朝阳区农展馆北路 2 号)
(邮政编码 100125)
责任编辑 姚 红

中国农业出版社印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行
2009 年 7 月第 1 版 2009 年 7 月北京第 1 次印刷

开本: 850mm×1168mm 1/32 印张: 6.625
字数: 240 千字 印数: 1~1 000 册
定价: 23.00 元

(凡本版图书出现印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

摘 要



党的十七大报告指出：“增强农业综合生产能力，确保国家粮食安全。加强动植物疫病防控，提高农产品质量安全水平。”垦区是这一政策的有力执行者。响应中央的号召，黑龙江省提出实施千亿斤粮食工程，由黑龙江农垦打头阵，计划再用5年时间建成每年为国家提供300亿斤商品粮的战略基地。黑龙江农垦企业集团作为我国最大的农业企业，是一系列制度变迁的产物，它不是真正市场经济意义上的企业集团，而是兼有市场和计划两种运行机制的混合经济体。国家希望通过提供农垦这种制度供给形式，一方面确保粮食产量，另一方面繁荣区域经济，实现可持续发展。为实现这一战略目标，需要在企业层面以一整套系统、完整的财务战略确保总体战略的顺利实施。企业财务战略是附属企业整体战略同时又具有相当独立性的前瞻性谋划，为适应集团的特殊运行机制，黑龙江农垦企业集团财务战略必然不同于常规企业集团的财务战略。一方面它要借鉴已有财务战略的共同规律，另一方面它要结合集团“混合经济”的特点，制定合理的可持续发展的财务战略，为实现集团整体价值最大化的目标提供支持，具有一定的现实指导意义。

本书以黑龙江农垦企业集团的投资、融资和分配活动为研究对象，坚持以辩证唯物主义和历史唯物主义为指导，坚持理论联系实际的原则，运用农业经济学、制度经济学、生

态经济学、财务学等理论，采用定性分析和定量分析相结合、规范分析与实证分析相结合、总体分析与个案分析相结合、对比分析等方法对集团财务活动中的问题和现象进行分析，提供财务战略的优化方案，并建立评价指标体系和保障机制。本书的结构及内容包括以下几个方面：

1. 首先界定了黑龙江农垦企业集团作为混合经济体的特点。这一经济体具有企业的特点，符合对企业价值计量采用现金流折现的基本财务思想。该企业集团是作为由多个法人企业联结而成的联合体，不同于单个法人企业，主要体现在以下几个方面：①主体的非法人性：企业集团是建立在控股、参股基础上的法人集合，因此它不是一个企业，不是独立法人，不能成为法律主体。②以产权为主要联结纽带：只有成员之间的产权联结关系才是企业集团能否巩固并不断发展的关键。③结构的层次性：第一层是企业集团母公司（简称集团公司），第二层包括三部分：一是控股子公司或全资子公司，即母公司拥有绝对控制权的公司；二是关联公司，即母公司拥有股份但没有控制权的公司；三是协作层企业，即通过与母公司签订长期优惠合同和托管、承包协议而非产权相联系的成员企业。④规模性：企业集团的成立要求在公司数量、资本规模和资产规模三个方面都达到一定规模。

同时，黑龙江农垦集团还不是一个完全政企分离的经济体，其经济运行除了大部分按照市场经济规律运营，还有相当部分在特定时期按照行政指令办事。生态经济理论中的系统成员的共进性和集聚性，系统的自调性和自组织性等特点可以很好地解释企业集团的非市场现象，这对投资问题的研究尤其有用。本书认为整个经济生态系统是由集团总公司（政府）、企业群和居民共同构成的，它们之间发生着资金流、

信息流和产品流联系，恰如自然生态系统的物质和能量联系。这其中农垦企业集团的财务战略的制定主体是具有政府背景的集团总公司，可将整个集团在生态视角下理解为一个国家系统，这为我们将农垦集团财务战略与发达国家农业财务战略做比较提供了依据。

2. 农垦企业集团的特殊体制，使其财务战略可以与国家为会计主体的发达国家的投资融资和分配政策做比较。经比较发现，各会计主体在投资方面的共同规律是：强化自身比较优势的投资；提高人力资源投资力度；投资方向偏向专业化生产及产业链建设。融资方面：各主体重视国家财政融资支持力度；重视利用政策性银行融资；重视通过释放融资收益信号吸纳社会资金。在分配政策方面：发达国家通过财政二次分配增加农民收入，调动农民的积极性。

3. 在与发达经济体的财务战略实际比较的基础上，运用可持续增长公式从理论上检验黑龙江农垦企业集团财务战略的运行结果，进而发现“可持续增长率波动”现象是本书的一个创新。可持续增长率对应的销售净利率、总资产周转率、权益乘数和留存收益率四个比率恰好反映着集团的投资、融资和分配战略实施效果。“可持续增长率波动”意味着现有财务战略有问题，需要进一步分析优化。

4. 投资战略方面，本书认为已有的投资强化了集团的制度竞争力，但也有相当的弊端。弊端表现为：投资效率低下；产业结构不甚合理——投资“锁定”低价值增值点、产业链条配置不当、企业集群集聚度低下，人力资本投资不足。本书用制度变迁累积成本分摊和系统竞争力刚性化来解释产业投资效率和结构问题；用现金流不足以及新制度经济学理论解释人力资本投资不足现象。相应地，提出加强小城镇建设

以分摊制度变迁成本，产业链全球嫁接以利产业结构调整，以及增加人力资本投资制度供给的投资优化方案。

小城镇建设可以解决富余劳力就业问题，发挥比较优势，解决政社负担，形成新的经济增长点。建设过程中应坚持关联性原则，区位优势原则和可持续原则。集团缺乏战略性价值链环节的系统规划，相应环节企业难以达到规模优势，这是亟待解决的问题。需要通过产业结构调整构筑旨在实现全球价值链嵌入的环节包括：生产环节的优质农畜产品原材料供应；销售环节的地区经销网络、服务网络、关系网络；研发环节的下游技术开发、客户需求应用研究和新产品测试。嵌入的阶段性目标是成为全球价值链中国布局不可或缺的一个环节。对人力资源投资重点有二：加强人力资本信号发送制度供给——企业集团投资建设虚拟人才市场，以提供准确的人力资本信息；加强人力资产专用性投资的制度供给——总公司必须根据其整体战略安排来为人力资本专用投资设定方向。总的原则是投资要有利于适应集团产业链定位，适应专业化分工提升的要求。

5. 融资战略方面，本书着重界定了融资的机会成本、风险成本、代理成本以及相应的财务杠杆概念，介绍了最优资本结构理论流派。通过考察集团融资模式的演化史，认为现有融资内源（股权）融资比重过大，外部融资中的短期融资比重又很大，财务风险较高，资本结构不甚合理。产业这种现象的外部原因是银行“惜贷”，内在原因是企业治理机制不健全的体制问题，股权融资偏好信号不断被释放和强化，限制了集团长期融资能力，提高了融资成本。为此，本书建议通过设立农业产业投资基金、引入 BOT 和 ABS 融资模式来扩大外源融资规模；通过谋求股权融资多元化，加大财政和

政策性银行信用融资规模来释放准确的融资效益信号，实现优化现有融资战略的功效。

农业产业化投资基金主要是以非流通的股权方式投资于具有增长潜力的企业，一旦企业发展成熟，基金退出该领域，农垦集团就可以以股权或者债权形式接受。那时，盈利信号传递到潜在投资者处，他们就会主动投资，从而优化农垦集团的资本结构，实现持续盈利和增长。基础设施的使用者是相对固定的人群，这就使这些设施具备了“俱乐部产品”的性质，有了收费可能，能够产生稳定的现金流，BOT 和 ABS 两种融资模式因此能够较好地解决垦区小城镇建设的资金问题。农垦集团需要双管齐下，一方面，加速企业股份制改造，打造更多具备上市资格的公司，特别是在生物技术及其应用的研究领域创建中小型企业到创业板上市；另一方面，以政府为媒介吸引战略投资者，在股票市场以外，以联营、并购等方式吸引更多形式的资金，实现治理成本和财务成本双低的共赢的效果。农垦总局有必要将纯粹公共产品的融资需求与农垦集团企业的资金需求区分开来，单独向国家财政寻求支持，财政支持不足部分可以考虑向政策性银行寻求贷款。

6. 分配战略方面，本书以北大荒股份这个黑龙江农垦企业集团惟一的上市公式的股利分配政策为考察样本，分析了股利分配比率和股利分配方式，认为其股利政策存在分红比率与企业发展阶段不相适应和股利政策不连续两个问题。从已有的股利政策的研究成果看，处于发展期的农垦集团应维持较低的股利支付率，高股权集中要求低股利支付，持续的股利政策才能够使投资者建立稳定预期。因此建议以北大荒股份为标杆的集团公司的利润分配战略按照股利分配的普遍规律，做出优化调整，即正确发挥股利信号作用，采取连续

性分红的股利政策；确定以现金股利为主的股利政策；采用与集团发展阶段相匹配的股利政策。

本书同时认为现阶段集团的分配原则仍然是“资本雇用劳动”，在这一原则指导下，无论是集团的普通员工还是高级管理人员都未能参与到企业的剩余分配中来，影响了劳动效率。根据双因素理论、公司专门投资论、以及人力资本契约论等理论，应考虑将对人力资本的分配纳入的分配战略中来，这也是本书的一个创新点。在分配形式上，建议对集团内部员工采用员工持股计划，对高管分配采用包括年薪制、股权分配和精神激励在内的多元化分配形式。根据企业发展不同阶段制定分配政策：在企业发展初期，实行年薪制较为适宜，这一原则尤其适用于农垦集团中利润增幅和资产规模较小的种植业公司；在公司的成长与发展阶段，经营者的决策对公司在激烈的市场竞争中站稳脚跟，不断发展壮大有着举足轻重的影响，但是经营者年薪的增长却远远比不上公司资产和利润的增长，所以年薪制不足以满足其对相对收入的追求，应逐步采取股权激励作为分配战略，这一原则对加工类和技术含量较高的研发类公司较为适用。

7. 本书明确了集团投资、融资和分配战略的具体目标和实施原则。根据平衡计分卡的基本原理设计了财务战略绩效的评价指标体系，该体系以财务指标为主，兼顾客户、内部流程和学习成长三个指标群。为确保战略顺利实施，本书提出应设立一个保障机制，包括：向子公司委派财务总监机制；通过预算管理实施全过程财务监控机制；内部审计机制；集团资金的集中管理机制。

集团公司在推进财务总监委派方面取得了一定成绩，从发展眼光看，还应该在深度和广度上进一步推动财务总监委

派制度建设。全面预算内容必须涵盖企业经营业务和财务的全部。预算的内容至少应该由业务预算和财务预算两部分构成，两者缺一不可。应该有效地选择先进的预算编制方法，即弹性预算、零基预算和滚动预算。集团公司的财务检查制度，每年度至少在年中或年底进行一次。财务检查由集团公司财务部门统一组织，列出检查范围，由各子公司先对照自查，财务部门进行全面检查，着重对各子公司的财务管理、会计核算、内控制度进行检查、评价、分析、提出意见和建议。大型企业集团利用财务公司形式，不仅能加强母公司对集团成员的资金调控能力，增强财务控制功能，而且还有利于母公司向成员企业提供必要的金融服务与金融帮助，从而促进企业集团的健康发展。建议集团逐步采用财务公司的资金集中管理模式。其功能以司库型资金管理、信用型信贷服务和投行型财务顾问三足鼎立的形态体现出来。

黑龙江农垦企业集团在农垦制度约束下，形成了特有的投资、融资和分配战略。分析这些战略的实施效果和存在问题，解释其成因，进而提出战略优化方案是本书的研究主旨。研究的创新有四个方面：

1. 发现并解析了集团销售可持续增长率波动现象。以可持续增长率为切入点研究财务战略是本书的一个创新，实际增长率和可持续增长率的变动反映着集团财务战略的实施效果。以2003年为拐点，2003年之前可持续增长率高于实际增长率，2003年之后实际增长率高于可持续增长率，而且实际增长率与可持续增长率经常存在很大不吻合的空隙。这说明财务战略存在较严重问题，财务增长不可持续。分析影响可持续增长率的诸因素，可以发现反映投资、融资战略的销售净利率、资产周转率和权益乘数指标变化不大，增长率的

变动主要是收益留存率指标变动的影响，而集团的收益留存变动实际就是国家投资变动的反映。因此，提高可持续增长率有两条路，一是从集团外部增加国家投入；二是苦练内功，提高销售净利率、资产周转率和权益乘数等综合指标。这需要对现有财务战略进行重新整合。

近两年国家投入的减少直接导致可持续增长率的降低，受“入世”影响，国家的直接投入会进一步减少。为改变这种局面，建议集团更多从小城镇建设方面、基础设施建设方面、公共产品投入方面吸收国家投资，可以考虑成立专门的投资机构管理此类投资，目的是提高集团整体的可持续增长率。从集团内部看，现有财务战略应向能够提高销售净利率、资产周转率和权益乘数指标的方向调整。在投资方面，增加产业结构调整投资、增加对龙头企业投资、增加人力资本投资。在融资方面，为增加权益乘数，在保持合理资产负债率的幅度内，可适当提高长期负债融资额，而不应采取现在的为降低资产负债率而一味降低长期负债的政策；还应该多元化股权融资，优化资本结构，同时还能收到提高治理效率的副产品。在作为融资补充的分配方面，应根据企业发展的不同阶段，制定合理的利润分配方案，为投资人和潜在投资人确立合理收益预期，而不应像现在一样利润分配无章可循。

2. 明确了集团投资方向和重点。将企业经济生态系统理念引入投资定位是本书的一个创新，其作用主要是可以用生态系统与集团系统的共性为集团这一“混合经济体”制定正确的财务战略做指导。生态系统存在关键种的理念要求集团投资确立关键价值增值点，并通过专业化生产形成产业集聚（产业集聚是生态系统成员集聚性要求的表现），膨胀该关键增值点，使该增值点及其附带的相关产业作为关键价值链环

节“嵌入”全球农业产业链。此关键价值增值点以种业研发、大豆（含转基因）和水稻种植、销售网络和品牌建设为体现，投资重点应该向此倾斜，尤其是销售网络和品牌建设一直未得到足够重视，应予以加强。生态系统的共进性要求集团加强研发环节的投资以提高集团整体的学习能力，建议集团在加强对龙头企业研发投入的同时，尝试将系统内各研究机构统一整合，提高研发投资效率，提高整个集团的共进性。生态系统的自调性和自组织性要求以各种投资基金形式“诱导”系统内自发组建各种类型的中小企业，通过对中小企业扶植性投资进行“试错”，增强系统的自组织能力，提高集团系统的抗风险能力。

3. 拓宽了集团分配战略范围。通过分析普通农场职工的收入构成和北大荒股份高管的持股情况，可以发现人力资本没有能够参与到对企业剩余的分配中来。集团对最终剩余的分配仍然遵循着“资本雇用劳动”的原则，这不利于生产经营者积极性的提高。在农业这一弱势领域里，农场农业职工承担自然和市场双重风险，通过参与对应企业的剩余分配可以在一定意义上削减市场风险，而且由于我国财力限制无法像发达国家一样对农民进行大规模补贴，这种情况下将农场职工利益与相关企业利益“捆绑”，可以更好地实现农民增收；使涉农企业员工参与剩余分配也可以达到更好的激励效果。为此，应考虑拓宽分配战略范围，对员工实施以员工持股计划和股份合作制为主要模式的分配激励，对高管实施包括年薪制、股权激励和精神激励结合的多元报酬结构，可以优化现有分配战略。

4. 创建了财务战略绩效评价指标体系。对财务战略实施绩效进行评价不光要看财务指标，还要考虑顾客、业务流程

和企业的学习成长情况，这样才能较为全面地评价战略绩效，对企业集团尤为如此。本书基于平衡记分卡原理设计了评价指标体系，适应集团特点对不同类别指标群进行了指标增补，使指标体系更为合理。其中在财务三级指标中增加了“1/盈利现金”和“销售现金比”两指标；在客户三级指标中增加了“对现有股权结构、利润分配政策和资本结构的满意度”指标；在学习成长三级指标中增加了“集团系统的新陈代谢率”和“学习型组织的构建率”、“股权激励”等指标。



摘要

1 引言	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的、意义	2
1.3 国内外研究现状	3
1.4 研究对象、范围和内容	7
1.5 创新点	8
1.6 研究思路与方法	8
2 相关理论及概念界定	10
2.1 企业价值理论	10
2.2 企业集团与黑龙江农垦企业集团	13
2.3 农垦企业集团经济生态系统	15
2.4 可持续的财务战略	19
2.5 本章小结	23
3 黑龙江农垦企业集团财务战略环境分析	24
3.1 经济环境分析	24
3.2 政治法律环境分析	33
3.3 金融市场环境分析	38
3.4 本章小结	42

4 国家作为会计主体的发达国家农业财务战略审视	44
4.1 美国农业财务战略分析	44
4.2 日本农业财务战略分析	51
4.3 欧洲农业财务战略分析	57
4.4 发达国家农业财务战略借鉴	59
4.5 本章小结	66
5 可持续增长率波动映射下的黑龙江农垦企业集团准财务战略	68
5.1 可持续增长率波动质疑集团的财务战略	68
5.2 集团准投资战略现状和问题	72
5.3 融资战略与农垦集团的准融资策略	80
5.4 分配战略之股利分配政策与集团股利政策现状	90
5.5 分配战略缺失的一环:人力资本未能充分参与分配	95
5.6 本章小结	98
6 黑龙江农垦企业集团准财务战略存在问题的理论分析	100
6.1 农垦企业集团投资战略存在问题的理论分析	100
6.2 农垦企业集团融资模式的不足的经济分析	109
6.3 基于代理成本与信号显示理论的当下股利分配政策分析	114
6.4 分配战略补缺:人力资本参与剩余分配的理论分析	117
6.5 本章小结	120
7 黑龙江农垦企业集团财务战略优化	122
7.1 投资战略优化	122
7.2 融资战略优化	128

7.3 分配战略优化	133
7.4 本章小结	140
8 集团财务战略目标、实施原则及绩效评价指标体系	141
8.1 财务战略目标	141
8.2 财务战略实施原则	143
8.3 基于平衡计分卡模型的财务战略评价指标体系 构建	147
8.4 绩效评价指标体系	159
8.5 本章小结	161
9 集团财务战略实施的保障措施分析	163
9.1 通过向子公司委派财务总监来实现对集团整体的 控制	163
9.2 强化预算管理, 实施全过程财务监控	166
9.3 强化内部审计制度建设	170
9.4 加强集团资金的集中管理	173
9.5 本章小结	179
10 结论	181
10.1 发现并解析了集团销售可持续增长率波动现象	181
10.2 明确了集团投资方向和重点	182
10.3 拓宽了集团分配战略范围	183
10.4 创建了财务战略绩效评价指标体系	183
参考文献	185