

中小型上市公司财务战略 绩效评价研究

管新明著

中国海洋大学出版社
·青岛·

前 言

改革开放 40 年的触角触及我国社会、经济、政治发展的方方面面,将各行各业带入创新发展的黄金时代。全社会高效、快速蓬勃地发展,取得了举世瞩目的辉煌业绩。

2018 年是我国“十三五”规划的第二年,宏观经济环境和公司运营模式已经发生了显著变化,经济主体发展速度放缓,经营不确定性增加,机遇与挑战并存,经营周期逐步进入了新常态。当下,现代企业所面临的是一个诱因繁杂,动态波动的多元化营运环境,风险的激增和不断强化的竞争压力,促使企业更加关注未来价值创造能力的可持续发展。

公司未来创造价值的过程缘起于公司战略,而财务战略是公司战略制定与实施的价值体现。因此,财务战略的合理制定与有效实施,是企业在繁杂多变的经营环境中实现有限资源价值最大化的重要工具,也是企业实现弯道超车和创新发展的有力保障。

本书以我国中小型上市公司财务战略绩效评价为研究对象,从二板市场获得一手财务数据,利用实证方法,重点探寻适宜我国中小型上市公司财务战略绩效评价的模型。通过此绩效评价模型,公司决策者可以将战略实际执行情况与财务战略目标进行对比,使其适时改进公司流程,形成财务战略柔性控制系统。本研究试图丰富中小型企业财务战略绩效评价理论,对我国中小型企业财务战略的评判及其促进发展的问题提供有针对性的科学指导。

本著作受山东省社会科学规划研究项目：
山东省高新技术企业智力资本绩效评价研究（16CKJJ29）资助

目 录

第一章 研究背景及研究意义	1
第二章 文献综述	3
第一节 财务战略思想的相关研究	3
第二节 财务战略绩效评价的相关研究	6
第三章 公司财务战略理论阐述	10
第一节 公司战略的含义	10
第二节 财务战略的内涵和基本性质	11
第三节 财务战略的类型	13
第四节 财务战略相关理论	15
第五节 财务战略制定原则	18
第六节 财务战略成功实施的主要诱因	19
第四章 中小型上市公司财务战略规划	22
第一节 EVA 财务战略矩阵	22
第二节 企业生命周期不同阶段的财务特征和财务战略选择	25
第五章 中小型上市公司财务战略绩效评价机制研究	32
第一节 财务战略绩效评价体系设计原则	32
第二节 上市公司财务战略绩效评价的体系	34
第三节 中小型上市公司财务战略绩效评价 指标体系设计	35
第六章 中小型上市公司财务战略绩效评价	37
第一节 样本的选择与数据的来源	37
第二节 研究思路	38
第三节 评价体系的设计	38
第四节 构建中小型上市公司财务战略绩效评价模型	40

第七章 中小型上市公司投资价值评价	65
第一节 文献综述	65
第二节 研究思路与研究方法	67
第三节 指标选取与数据来源	68
第四节 构建中小型企业投资价值评估模型	70
第五节 山东省中小型上市公司投资价值综合评价	78
第六节 结论	82
第八章 上市公司财务战略与股权制度设置	84
第一节 阿里巴巴公司融资策略及股权变更历程	85
第二节 阿里巴巴公司“合伙人”制度设置的起因	89
第三节 阿里巴巴公司“合伙人”制度设置	92
第四节 阿里巴巴公司“合伙人”制度评价	95
第五节 上市公司股权制度设置启示	98
第九章 中小型上市公司财务战略分析:财务报表视角	101
第一节 基于上市公司年报的财务战略分析	101
第二节 公司简介	103
第三节 公司融资战略分析	104
第四节 公司投资战略分析	112
第五节 股利分配策略分析	125
第六节 结论	130
第十章 中小型公司财务内控	133
第一节 公司财务内部控制概述	133
第二节 案例公司财务内部控制现状	134
第三节 公司财务内控中存在的问题	138
第四节 公司财务内控出现问题的原因	140
第五节 提高公司财务内控能力的建议	141
第十一章 中小型上市公司发展战略	149

第一节	可持续增长模型介绍	150
第二节	影响可持续增长率的因素	154
第三节	不同发展环境下的可持续增长的财务策略	156
第四节	研究设计	157
第五节	数据运行结果及分析	159
参考文献	168

第一章 研究背景及研究意义

随着我国经济结构的调整和优化,中小型企业已经成为促进国民经济不断创新、健康发展的新生力量。在政府的大力扶持下,我国的中小型企业数量和数量上得到长足发展,为国民经济增长做出了突出贡献。截止到2016年底,我国中小型企业总数已达全国企业总数的99%,对GDP的贡献已达到60%。

在中小型上市公司云集的二板市场中,优质的中小型上市公司规模已达2837家。然而随着近期国际贸易环境的恶化、国内经济增长速度趋于缓慢、产业结构升级调整加快、行业间竞争加剧、融资环境严峻等系统性风险增加,中小型企业遇到前所未有的发展瓶颈;再加上财务管理不规范,管理意识薄弱,对于营销战略、生产战略等较为倚重而忽视了财务战略在企业发展中的重要作用,中小型企业的自身发展陷入困境。如何帮助中小企业解困,既是各级政府的决策重点之一,也是理论界与实务界热议的主要内容之一。

近年来,国内外财务学界将公司财务战略作为培育企业核心竞争力、提高资金运用效率的主要工具。许多上市公司通过制定和实施有效的财务战略,取得较好的经营业绩和发展动力,但中小型上市公司财务战略研究和应用却处于滞后状态。探究如何通过运用高效的财务战略组织企业长期地引进筹资、

投资和资金分配等财务活动,培育企业的核心竞争力,不失为中小型企业脱困的良策。同时,越来越多的管理者意识到,制定一个战略远比执行一个战略容易。

有时公司的失败并不是缺少制度而是缺乏战略执行力,即公司实现各项战略目标的能力。为此,需要建立相应的绩效评价方法与评价体系,以衡量公司财务战略目标与执行效果。

一方面,通过对公司财务战略绩效评价,可以发现财务战略的实际执行情况与财务战略目标的差距,分析差距产生的原因并采取措施予以纠正,以达到资源使用价值最大化的目的。

另一方面,通过公司财务战略绩效评价,可以对公司决策者的业绩进行评价和引导,使其适时改进公司流程,形成正确的经营决策。所以,公司财务战略绩效评价不仅仅是一种业绩评价系统,也是一种战略管理系统。

第二章 文献综述

中小型企业板正式在深交所的推出,极大地提高了我国中小型企业融资效率,进一步优化了社会资源配置的渠道。截止到2017年12月,上市公司规模达到2922家。但是在中小板市场规模快速发展的同时,并未带来市场所期待的高效资源配置、社会资源价值增值等效果。部分公司市场竞争力不强、资源配置绩效不佳、价值增长疲软,这使得理论界和实务界对中小型企业上市公司的战略制定和执行绩效产生了浓厚的研究兴趣。

与相对活跃的然而相比较主板市场的学术研究和实务探讨相比,中小型企业上市公司财务战略绩效评估研究尚属初步探索阶段;此类研究的文章数量虽然逐年增加,但总量和论文整体质量尚有巨大的发展空间。

第一节 财务战略思想的相关研究

财务战略(financial strategy),是指为谋求企业资金均衡有效地流动所做的战略,为增强企业财务竞争优势,在分析企业内外环境因素对资金流动影响的基础上,对企业资金流动所做的全局性、长期性与创造性的谋划。财务战略关注的焦点是基于竞争环境的分析,研究如何促进资金的有效配置和均衡流动,实现企业内外部资源的整合,进而形成企业独特的难以被模仿和难以被复制的价值资源,并实现企业创造价值能力的可持续发展。

财务战略既有一般战略的普遍性内涵,又有着自身独特的内容,其独特之处主要体现在:该战略聚焦于企业的资金流动和增值,以价值形式全面反映公司的战略布局,确保资金均衡有效地流动,进而实现公司总体战略目标和核心价值可持续发展目标。这是财务战略有别于其他战略之处。对于财务战略的本质,理论界在最基础的层面上已达成了共识:财务战略具有统领性,是对整个企业财务活动的整体性决策,是立足于企业长远的需要对企业财务活动所做出的判断。

在传统的财务战略研究基础上,我国学者积极探索该领域新的学术思想和研究方向。

刘录敬和陈晓明(2010年)将企业社会责任嵌入传统财务战略理论研究范畴中,提出企业社会责任与财务战略目标具有内在契合性;为适应社会责任的实现,企业财务管理必须在战略和目标上做出改变。

徐光华和沈弋(2011年)随后在其研究中拓展了这一新思想,他们基于企业共生理论的平台,以解析和诠释共生观视角的财务战略和企业社会责任战略,使企业与各共生体和共生单元达到利益共生与共赢,由此寻找企业共生财务战略的实现路径。

王琳和肖序(2012年)引入国外全新的碳财务战略理论,在梳理国外相关研究的基础上,分析了现有理论研究中存在的问题,并提出构筑企业碳财务战略理论框架的建议。

蒋卫平(2011年)将企业能力理论引入财务战略管理的研究中,认为财务战略管理作为企业战略管理的职能管理应该立足于企业能力现状,同时财务战略管理应服务于企业能力尤其是竞争优势的培养这一企业能力目标。

范其伟和徐璟娜(2014年)将技术创新这一发展要素引入企业财务战略中,基于技术创新视角,重现审视企业投资战

略、筹资战略及其收益分配战略的制定,并将各子战略相互关联、互为因果——企业战略决策不仅要考虑各自的目标与决策规则,更要考虑相互间的动态联系。

闫华红、李政辉和邱昕(2015年)选取了一家较具代表性的文化产业上市公司为研究对象,以罗伯特·希金斯的财务可持续增长模型为计算依据,计算并分析了可持续增长率、实际增长率及两者间差异;通过财务分析为完善管理运营查找问题,并利用创造价值/增长率的财务战略选择理论对其投资、融资及股利分配战略进行评价,结合实际情况对其财务战略选择给予一定建议。

谷增军(2016年)借鉴物理学中的触发器模型,构建了企业总体战略与财务战略的匹配框架,对战略匹配触发器的构成组件、触发机制、调节与控制进行了论述;从理论上阐释了企业总体战略与财务战略匹配的机理,即企业总体战略与财务战略匹配的过程可以模拟为精确设计触发器和不断优化滤波器的过程;以联想集团为案例探讨了战略匹配框架的适用性;最后提出企业总体战略与财务战略匹配的建议,从而为企业战略管理实务提供了指导。

王希胜(2016年)以2011~2013年我国沪深集中股权结构上市公司A股面板数据为研究对象,从集中股权结构视角,分析了高层管理团队(TMT)异质性对企业财务战略选择的影响。研究表明,TMT的平均年龄、任期异质性与债务融资比例显著负相关;学历、专业背景、政治关系与债务融资比例正相关;TMT的平均年龄、任期、学历、政治关系均与债务期限结构正相关;专业背景与债务期限结构负相关。研究结果为企业财务战略的选择提供了管理启示,对集中股权结构上市公司TMT的建设以及提高公司决策效率与质量具有较好的理论与

现实意义。

孙丽华和倪庆东(2016年)认为,企业作为供给侧结构性改革的微观经济主体,应当充分享受供给侧结构性改革的政策红利,通过价值链管理,加强财务战略与其他战略的协同,加强基于价值链管理的财务战略研究,优化价值链的资源配置,以有效降低价值链各节点成本,全面提升企业竞争力。

杨柳、汤谷良(2017年)选取了两家房地产公司年报作为研究依据,通过对报表数据及相关指标的分析,解读了两家公司的财务战略上从开发模式向轻资产模式转型的具体做法及转型效果,同时对这两家公司转型的现状进行了总结,并提出房地产行业可借鉴的战略转型方法。

第二节 财务战略绩效评价的相关研究

浏览国内相关文献可知,不同学者针对财务战略绩效评价时所采用的技术方法不尽相同。

如上所述,闫华红和孙明非(2011年)将罗伯特·希金斯的财务可持续增长模型引入财务战略管理分析中,创建公司价值/增长率的财务战略矩阵,并将该模型应用于我国高新技术企业财务战略绩效评价中,从投资、融资和股利政策三个方面选取指标对样本公司财务战略的状况进行研究,并提出相应的财务战略建议。

张瑞君、朱以明和夏坤(2007年)运用案例研究方法对中国电子信息产业集团在IT环境下提高集团财务战略执行力的过程进行了详细考察和深入分析,构建了IT环境下的财务战略执行框架,阐明了优化纵向价值链提升集团财务战略执行力的研究思路,为我国企业集团利用IT技术提升财务战略管理能力提供了新的思考。

戴天婧、张茹和汤谷良(2011年)以美国苹果公司为分析对象,架构了“企业价值→财务战略(现金流结构主导)→盈利模式(轻资产模式)→商业活动与资本行为→财务业绩”的财务战略驱动盈利模式的理论框架,并从财务战略驱动视角,透视苹果公司持续轻资产模式运营的基本要点。这些轻资产战略的思想既丰富了财务战略的理论主张,也给企业战略管理实践提供了许多实际操作性启示。

冯自钦和洪荭(2009年)以波特“钻石模型”为依据,从产业链和行业内企业的相对财务竞争力出发,分三个维度(财务战略适应绩效维度、财务资源配置绩效维度、财务利益协同绩效维度)进行财务战略绩效评价,探索和应用了矩阵评价方法。

王姝元(2016年)以上市医药制造企业为研究对象,从企业内部和外部两个不同的角度构建绩效保障机制,以期对我国医药制造企业提升绩效管理效率有所帮助。

庄婉婷、刘焰和林源(2017年)从多元化财务战略和纵向一体化财务战略角度出发,以SJ公司为例,结合企业财务战略对企业绩效的影响机理,从盈利能力、营运能力等6类总括指标、12个具体指标,对比分析了多元化与纵向一体化财务战略绩效,并运用Tobin-q指标对SJ公司多元化与纵向一体化财务战略的综合绩效进行了评价比较,得出案例公司实施纵向一体化财务战略下企业绩效更优的结论,进一步分析了影响财务战略绩效变化的原因,并提出相关建议。

纵览上述研究成果,我国学者在财务战略管理领域取得一定的研究成果,但仍存在一定的研究盲点。

1. 研究对象上的局限性

大部分研究针对的是主板上市的大型上市公司,而忽略了最具有高风险、高成长价值特性的中小型上市公司。相对于在

主板上市的成熟型大公司而言,二板上市的中小型上市公司显现出高风险、高成长的发展特性,科学的财务战略和有效的财务战略绩效评价是其规避潜在风险,发现价值和维系健康发展的重要工具。

2. 研究视角上的局限性

大部分研究的立足点仍然是传统的财务绩效评价,将筹资战略、投资战略和股利政策战略三个维度割裂开来观察公司财务战略绩效,忽略了三个维度之间的相互作用、相互影响。由于中小型上市公司的所有财务活动是围绕资金运动展开的,所以本书欲以资金使用效率为主线,将各财务策略有机地组合在一起。

3. 研究范畴上的局限性

战略管理的初衷是培育和提升公司的竞争实力。因此,竞争力应为财务战略绩效评价的主要因素之一,以此来观测各个财务策略能否为公司创造持续竞争优势。现有的研究文献中,缺少财务战略对公司竞争力的影响评价,也并未直观地反映公司资产配置绩效。

从中国期刊网查询可知,2001年至2017年的10多年里,我国学术界和实务界对于财务战略的研究聚焦于大中型国有企业和上市公司,关于中小型企业财务战略研究文献数量不多(表2-1),而关于山东省中小型企业财务战略研究的文献目前尚属空白。现有的研究文献大多是从企业生命周期、组织结构、战略规划、金融环境变更等理论视角研究中小型企业财务战略基本理论。这些研究虽然极大地丰富了财务战略的理论,但与中小型企业实际运营、绩效评价相脱节,致使财务战略无法发挥其应有的价值。

表 2-1 与项目研究内容相关的文献统计

检索词	期刊论文与学位论文篇数
财务战略	833
中小型企业财务战略	62
财务战略绩效	14
中小型企业财务战略绩效	0

国外以财务战略为题的文献也较少,研究集中在财务决策时应考虑战略因素,或在战略管理中应注意的财务问题。专著如 Bierman(2001)分析了财务战略对企业价值提升的影响,Bender 和 Ward(2002)构建了一个财务战略框架。国外对中小型企业财务战略研究的学术论文数量也不多,内容仅局限于财务战略理论的研究。例如:Jaroslav Pavlicek (2009)指出,企业战略是实现中小型企业目标的重要工具,而财务战略是中小型企业战略中的核心内容;John Whonderr (2008)认为,中小型企业通过有效运用财务战略来维持经济的持续增长,从而促进企业的可持续发展,而且,财务战略决策对公司高层管理人员至关重要,决策的准确性影响着企业的资产状况和经营情况。

第三章 公司财务战略理论阐述

新时期的科技创新为企业提供了超常规发展的信息平台,企业之间的竞争已经成为科技、人才、资源的竞争。基于竞争环境和企业发展的需要,公司应制定财务战略并以此为起点,从长远发展的高度对资源进行筹集、运用和分配,寻找并保持企业核心竞争力,实现从战略高度保护投资者的长远经济利益。

第一节 公司战略的含义

1965年,美国著名学者安索夫在其著作《公司战略》中首次提出企业战略。安索夫将公司战略定义为,企业日常业务决策同长期计划决策相结合而形成的一系列经营管理业务,是贯穿企业经营与产品与市场之间的一条决策主线,并决定企业正在从事或即将从事的经营业务的基本性质。该主线主要是由经营范围、竞争优势、成长方向和协同作用四个要素组成。

现代管理理论认为,公司战略是指公司为实现战略目标,制定战略决策,实施战略方案,控制战略执行的一个动态管理过程。它是一个需要根据公司的经营目标,选择企业可以进入的竞争经营领域,合理配置企业经营所必需的资源,使各项经营业务相互支持、相互协调的过程。简言之,公司战略是在不确定环境中为企业争夺资源,并使企业所掌控资源的效用最大化。从定义中可以看出,战略管理从本质上说是公司在生存与

安全、发展与平衡和学习与创新之间寻求动态平衡的过程,以帮助公司在不确定环境中寻找机会、确定方向、形成和保持竞争优势。生存与安全、发展与平衡和学习与创新三者之间的逻辑关系如图 3-1 所示。

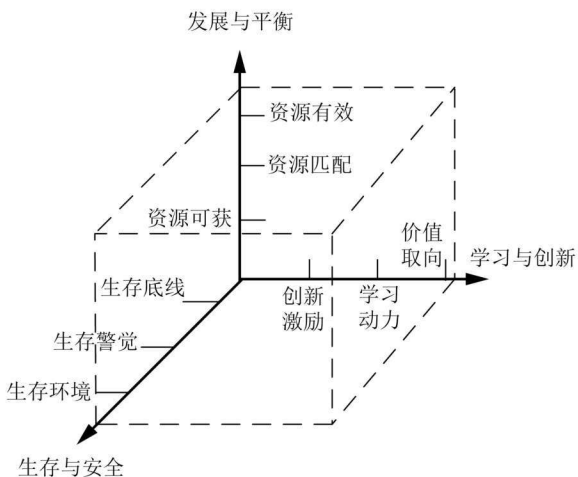


图 3-1 公司战略矩阵示意图

第二节 财务战略的内涵和基本性质

一、企业的核心要素

企业是一个复杂的动态系统,其成功取决于三个核心要素:远景、战略和团队。其中,远景是企业根据经营环境和持有资源的约束前提下,明确干什么、明确公司经营目标;战略是解决怎么干,如何通过高效配置现有和潜在资源实现目标的决策过程;团队是解决谁来干,是人力资本积累和人力资本优化配置的过程。这 3 个要素中,战略要素尤为重要,它是帮助企业从优秀走向卓越的重要管理工具。