

第三节 职能战略

从股利分配战略看，该时期企业销售额和总利润水平保持较高水平，现金流量充足，筹资能力强，具备较强股利支付能力，但此时企业增长速度已趋于平稳或停滞。企业可以采取稳健的高股利分红政策，提高股利支付率，并且以现金股利方式产生，以满足股东获得较高投资回报的期望。

④处于产品生命周期衰退期的企业财务战略

在该阶段企业面临的风险比先前的成熟阶段更低，主要风险是在该产业中企业还能够生存多久。

产品市场萎缩，利润空间缩小，企业开始转产或开发新产品、新市场，此时，经营和投资活动都产生巨额现金流入，融资活动的净现金流出达到历史高位。

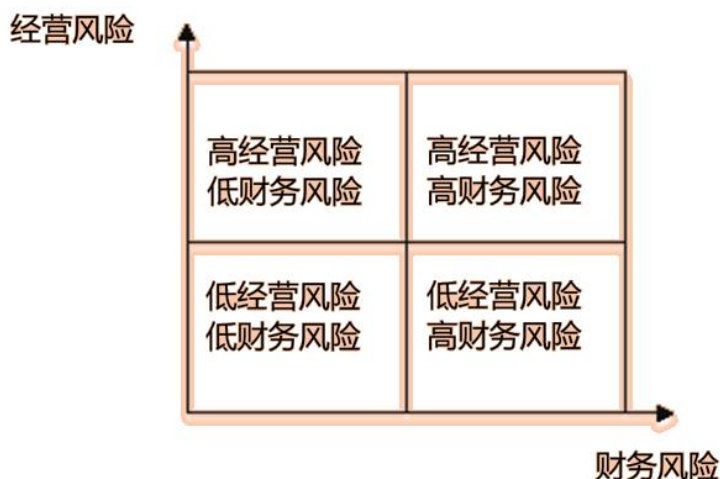
从筹资战略看，在该阶段企业仍可继续保持较高的负债率，不必调整其激进型资本结构。

从股利分配战略看，仍可采取现金高股利支付的股利分配战略。

这既是对现有股东投资的补偿，也是对其在产品导入期和成长期“高风险—低报酬”的一种补偿。

(2) 财务风险与经营风险的搭配

经营风险的大小是由特定的经营战略决定的，财务风险的大小是由资本结构决定的。它们共同决定了企业的总风险。



经营风险与财务风险反向搭配是制定资本结构的一项战略性原则。

产品或企业的不同发展阶段有不同的经营风险，企业应采用不同财务战略。

①高经营风险与高财务风险搭配的不可行性。

这种搭配具有很高的总体风险，但符合风险投资者的要求。因为只需投入很小的权益资本，就可以开始冒险。若成功，则获得极高收益；若失败，则只损失很小的权益资本，并可通过风险投资组合进行分散。

债权人对此种搭配并不满意。

因为债权人投了绝大部分资金，让企业去冒险；若成功，仅得到有限的利息回报，大部分收益归权益投资人；若失败，则血本无归。

这种搭配因找不到债权人而无法实现。

②低经营风险与低财务风险搭配的不可行性。

这种搭配具有很低的总体风险。（例如：成熟的公用企业）经营稳定，举债较少。对于债权人来说，这是一个理想的资本结构，可以为其放贷。（现金流稳定、举债较少，有偿还能力）

权益投资人对此种搭配并不满意。一是因为投资资本报酬率和财务杠杆都较低，因此权益报酬率也不会高。二是该资本结构的企业是理想的收购目标（收购者只需改变财务战略即可增加企业价值）

这种搭配因不符合权益投资人的期望而无法实现。

③高经营风险与低财务风险搭配的可行性。

这种搭配具有中等程度的总体风险。这种资本结构对于权益投资人有较高的风险，也会有较高的预期报酬，符合他们的要求。

权益资本主要由从事风投的专业机构提供。他们运用投资组合的策略在总体上获得很高的回报，不计较个别项目的完全失败。

这种资本结构对于债权人来说风险很小。不超过清算资产价值的债务，债权人通常是可以接受的。这是一种同时符合股东和债权人期望的现实搭配。

④低经营风险与高财务风险搭配的可行性。

这种搭配具有中等程度的总体风险。这种资本结构对于权益投资人来说经营风险低，投资资本回报率也低。如果不提高财务风险（充分利用财务杠杆），财务权益报酬率也会较低。权益投资人希望“利用别人的钱来赚钱”，愿意提高负债权益的比例，因此可接受这种风险搭配。

对于债权人来说，经营风险低的企业有稳定的经营现金流入，债权人可以为其提供较多的贷款。这是一种同时符合股东和债权人期望的现实搭配。

2.基于创造价值或增长率的财务战略选择

（1）影响价值创造的主要因素

①企业的市场增加值（MVA）

计量企业价值创造的有效指标是企业的市场增加值，即某一时点，企业资本的市场价值与占用资本账面价值之间的差额，简称“市场增加值”。

企业市场增加值 = 企业资本市场价值 - 企业占用资本

公式中的“企业资本市场价值”是权益资本和负债资本的市价之和。

公式中的“企业占用资本”是企业占用的权益资本和债务资本的账面价值之和，可以通过调整财务报表数据获得，这种调整主要是修正会计准则对经济收入和经济成本的扭曲，调整的主要项目包括坏账准备、商誉摊销、研究与发展费用等。

【注意】企业的市场价值最大化并不意味着创造价值

②影响企业市场增加值的因素

市场增加值 = $[(\text{投资资本回报率} - \text{资本成本}) \times \text{投资成本}] / (\text{资本成本} - \text{增长率})$

市场增加值 = 经济增加值 / $(\text{资本成本} - \text{增长率})$

【结论 1】根据企业市场增加值的计算公式可知，影响企业市场增加值的因素有三个：

第一，投资资本回报率；

第二，资本成本（指的是加权平均资本成本）；

第三，增长率。

值得注意的是，这三个因素对企业增加值的影响是不同的。

● 投资资本回报率是公式的分子，提高盈利能力有助于增加市场增加值；

● 资本成本同时出现在公式的分子（减项）和分母（加项）中，资本成本增加会减少市场增加值；

● 增长率是分母的减项，提高增长率对市场增加值的影响，要看分子是正值还是负值。当公式分子的“投资资本回报率 - 资本成本”为正值时，提高增长率使市场增加值变大；当“投资资本回报率 - 资本成本”为负值时，提高增长率使市场增加值变小（即市场价值减损更多）。增长率的高低虽然不能决定企业是否创造价值，但却可以决定企业是否需要筹资，这是制定财务战略的重要依据

③销售增长率、筹资需求与价值创造

【结论 2】影响价值创造的因素主要有：①投资资本回报率；②资本成本；③增长率；④可持续增长率。它

们是影响财务战略选择的主要因素，也是管理者为增加企业价值可以控制的主要内容。

【可持续增长率】不发行新股、不改变经营效率和财务政策，其销售所能达到的最高增长率。

(2) 价值创造和增长率矩阵（财务战略矩阵）

- ①将价值创造（投资资本回报率－资本成本）和现金余缺（销售增长率－可持续增长率）作为两个维度，构成财务战略矩阵。
- ②纵轴表示价值创造，分为 >0 （创造价值）和 <0 （减损价值）两种情况。
- ③横轴表示现金余缺，分为 >0 （现金短缺）和 <0 （现金剩余）两种情况。
- ④两个维度，每个维度分为两种情况，共计四种输出结果，即四种组合。

