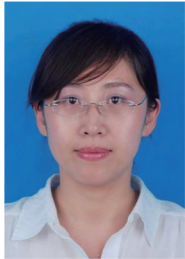


作者简介



刘洋，近二十年大型制造业企业集团、上市公司、会计师事务所工作经历。现任大连连城数控机器股份有限公司集团财务管理工作；曾参与多家 IPO 审计、政府补助及重点高校专项审计等；参与在职公司 IPO 所有业务、财务、税务工作筹划，并成功助力企业上市。具有扎实的财务管理经验，有丰富的企业 IPO 审计和财税筹划经验，尤其擅长集团财务体系搭建、共享中心建设、税收筹划、信息化搭建、成本管理、预算管理和内部控制建设、关联转让定价筹划等。

作者简介



王鸣，大连连城数控机器股份有限公司财务负责人，董事会秘书；中国注册会计师非执业会员；中国上市公司协会第三届财务总监专业委员会委员。毕业于东北财经大学会计学院，曾在辽宁天健会计师事务所和安永会计师事务所从事过 10 年左右的审计工作；有过 10 余年中大型企业财务负责人与董事会秘书的工作经验，经历过完整的企业改制与上市过程；在财务管理、公司治理、投资者关系方面有着比较丰富的工作经验。



王亚男，毕业于大连理工大学，电子信息工程及英语双学位，持有 CMA 证书。毕业后就职于安永华明会计师事务所，担任高级审计师，负责带领团队参与并完成多家公司上市前审计或上市年审工作。

曾就职于中植集团旗下中植资本，作为中植资本对其下投资上市公司项目及业务板块的独立外派管理人员，分管投资项目财务核算、融资及内控合规方面工作。

曾就职于大型跨国制造业集团企业及港股上市公司，担任财务总监，负责集团公司及下属公司财务日常账务管理，推进公司主板 IPO 以及下属企业完成新三板挂牌工作、完成集团公司在银行间协会的短期债券发行工作。

Research on Enterprise Financial Strategic Planning in the New Era

新时期下企业财务战略规划研究

王鸣 王亚男 刘洋 主编

新时期下企业财务战略规划研究

王鸣 王亚男 刘洋 主编



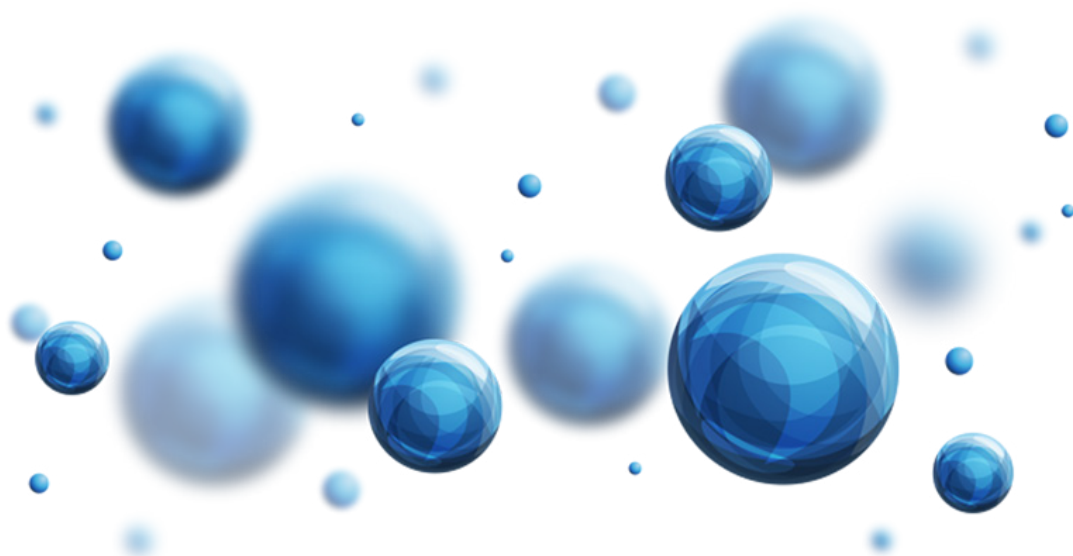
PRICE: \$60. 00



Research on Enterprise Financial Strategic Planning in the New Era

新时期下企业财务战略规划研究

王鸣 王亚男 刘洋 主编



International
Union of Scientific and
Technological Scholars

CIP INFORMATION

Title: Research on Enterprise Financial Strategic Planning in the New Era

题目：新时期下企业财务战略规划研究

Author: Ming Wang, Yanan Wang, Yang Liu

作者：王鸣 王亚男 刘洋

ISBN: 979-8-90040-080-8

Publisher: CYPEDIA INTERNATIONAL UNION OF SCIENTIFIC AND
TECHNOLOGICAL SCHOLARS

Price: \$60.00

定价：60 美金



**International
Union of Scientific and
Technological Scholars**

Research on Enterprise Financial Strategic Planning in the New Era 新时期下企业财务战略规划研究

Address: 100 N Howard St Ste R, Spokane, Wa, 99201. United States

Tel: +888-754-5177

Email: contact@cypedia.net

Format: 170mmx240mm 1/16 Sheets: 16

Word Counts: 200.000

Edition: First edition in May 2026

Printing: First printing in May 2026

CYPEDIA INTERNATIONAL UNION OF SCIENTIFIC AND TECHNOLOGICAL SCHOLARS

非开放获取·电子版请联络出版社购买·版权归出版社所有·侵权必究

Not Open Access. For the electronic version, please contact the publisher for purchase. The copyright belongs to the publisher.
Infringement will be prosecuted.

编委会

EDITORIAL BOARD

主 编

王 鸣

大连连城数控机器股份有限公司 无锡连城凯克斯科技有限公司

王亚男

刘 洋

内容简介

ABSTRACT

《新时期下企业财务战略规划研究》是一部立足时代变革、聚焦企业高质量发展的系统性学术著作。在全球经济格局深度调整、数字经济迅猛发展、绿色低碳转型加速推进以及国家宏观政策持续优化的多重背景下，企业财务管理已从传统的核算与控制职能，跃升为支撑战略落地、驱动价值创造、应对复杂风险的核心管理工具。本书正是在这一“新发展阶段、新发展理念、新发展格局”的宏观语境下，深入探讨企业如何科学制定并有效实施适应新时代要求的财务战略。

全书以理论演进为起点，系统梳理了财务管理从 19 世纪末以筹资为核心的早期思想，到 20 世纪 30 年代经济危机后强调内部控制的阶段，再到当代以价值最大化和可持续发展为导向的战略财务体系的发展脉络，构建起坚实的理论基础。在此基础上，作者紧扣“新时期”特征，全面分析了技术革新（如人工智能、大数据）、政策导向（如“双碳”目标、专精特新扶持）、市场结构变化（如产业链重构、消费者主权崛起）等外部变量对企业财务决策逻辑的深刻影响。

本书明确提出，现代企业财务战略不应再局限于利润最大化或股东财富最大化的单一目标，而应构建一个涵盖盈利能力、营运效率、财务弹性、成长潜力与社会责任的多维目标体系。该体系以“可持续价值最大化”为终极追求，强调经济效益、社会效益与环境效益的有机统一。书中详细阐述了财务资源配置与风险管控两大核心执行机制：在资源配置方面，主张超越传统净现值评估，重视技术创新、品牌资产、人力资本等无形要素的价值，并积极探索并购重组、战略联盟、绿色金融等新型投融资路径；在风险管控方面，则系统识别了市场风险、信用风险、流动性风险及由政策突变或技术颠覆引发的战略性风险，提出将风险管理嵌入业务流程与决策系统的整合式防控框架。

研究方法上，本书采用文献研究法奠定理论根基，运用多案例分析法深入解剖不同行业、所有制及战略成效企业的财务实践，并结合定量实证分析验证财务战略选择与企业长期绩效之间的关联，实现理论与实践、定性与定量的有机融合。通过建立投资后评价与反馈机制，本书还强调从单个项目成败中提炼组织知识，推动企业投资管理体系的持续进化。

本书不仅具有较高的学术价值，也为企业管理者、政策制定者、财务从业者及高校师生提供了兼具前瞻性与操作性的战略指南，助力企业在不确定性中把握确定性，在变革浪潮中构筑持久竞争力。



我们正处在一个充满深刻变革与高度不确定性的时代。百年未有之大变局加速演进，新一轮科技革命与产业变革交织叠加，全球产业链、供应链、价值链深度重构。与此同时，中国经济社会发展进入高质量发展阶段，“双碳”目标引领绿色转型，数字经济成为增长新引擎，国家安全与产业链韧性被提升至战略高度。在这样的宏观图景下，企业作为市场经济的微观主体，其生存逻辑与发展范式正在发生根本性转变。财务管理，这一曾被视为后台支持职能的领域，如今前所未有地站在了企业战略决策的前沿。

传统财务观念强调成本控制、利润核算与资金调度，其目标多聚焦于短期财务指标的达成。然而，面对技术迭代加速、政策导向鲜明、消费者偏好多元、ESG（环境、社会与治理）要求日益严格的现实，仅靠“算好账、管好钱”已远远不足以支撑企业的可持续发展。企业亟需一种更具前瞻性、系统性和战略性的财务思维——即财务战略规划，来统筹资源、平衡风险、捕捉机遇，并将国家政策红利、技术进步势能与市场需求变化有效转化为自身的竞争优势。

正是基于这一强烈的现实关切与理论自觉，《新时期下企业财务战略规划研究》得以成书。本书试图回答的核心问题是：在新时代复杂多变的内外环境中，企业应如何构建一套既能响应国家战略、又能契合自身发展阶段、还能兼顾短期稳健与长期成长的财务战略体系？这一战略又如何通过科学的资源配置、有效的风险管控与闭环的反馈机制，真正落地并创造价值？

为解答上述问题，本书首先回溯财务管理理论的历史演进，厘清其从“外部筹资”到“内部管控”再到“战略协同”的逻辑跃迁，揭示财务职能由被动响应向主动引领的转变本质。继而，本书深入剖析新时期企业所面临的“新环境”——这不仅包括宏观经济波动、利率汇率变化等传统变量，更涵盖数

字技术对商业模式的颠覆、绿色金融政策对融资结构的引导、地缘政治对供应链安全的冲击等新兴挑战。这些因素共同构成了企业财务战略制定的“新坐标系”。

在此基础上，本书提出，现代财务战略必须实现三大转向：一是从“利润导向”转向“价值导向”，将创新投入、品牌建设、员工发展等非财务维度纳入战略考量；二是从“静态配置”转向“动态调适”，建立灵活的资本结构与敏捷的投融资机制，以应对快速变化的市场环境；三是从“风险规避”转向“风险驾驭”，将风险管理内嵌于战略决策全过程，化不确定性为发展机遇。

为确保研究的严谨性与实用性，本书综合运用多种研究方法。通过文献研究法，系统整合国内外前沿成果，构建理论分析框架；通过多案例分析法，选取制造业、高新技术、现代服务业等领域的代表性企业，深度还原其财务战略的形成逻辑与实施效果；通过定性与定量相结合的方法，既揭示战略背后的深层动因，又以大样本数据验证其经济后果。尤为值得一提的是，本书特别强调“投资后评价”机制的建设，主张将每一次投资实践转化为组织学习的机会，推动企业财务管理体系的自我进化。

写作本书的过程，是笔者对时代命题的思考，也是对无数企业实践智慧的致敬。笔者深知，在瞬息万变的商业世界中，任何理论模型都需接受实践的反复检验。因此，本书既力求理论深度，也注重实践指导；既关注宏观趋势，也聚焦微观操作。

限于作者水平，书中难免存在疏漏及不妥之处，敬请读者批评指正。

作者

目录

CONTENTS

第一章 新时期企业财务战略规划概述	1
第一节 财务战略规划的时代背景	1
第二节 企业财务战略的基本概念	6
第三节 财务战略规划的重要性	14
第四节 研究内容与方法	19
第二章 企业财务战略理论基础	25
第一节 财务管理理论发展历程	25
第二节 战略管理理论在财务中的应用	31
第三节 现代企业财务战略理论框架	36
第四节 财务战略与企业价值创造	41
第三章 新时期企业财务环境分析	49
第一节 宏观经济环境变化分析	49
第二节 行业竞争环境评估	54
第三节 政策法规环境解读	59
第四节 技术发展对财务的影响	65
第四章 企业财务战略目标体系构建	73
第一节 财务战略目标设定原则	73
第二节 短期财务目标的制定	78
第三节 长期财务目标规划	85
第四节 财务目标与企业战略协同	91
第五章 企业财务资源配置战略	99
第一节 资本结构优化策略	99
第二节 投资决策与项目评估	105

第三节 营运资金管理战略·····	111
第四节 财务资源配置效率评价·····	117
第六章 财务风险管控战略·····	123
第一节 财务风险识别与评估·····	123
第二节 融资风险管理策略·····	128
第三节 投资风险管理体系·····	134
第四节 财务风险预警机制·····	139
第七章 企业融资战略规划·····	145
第一节 融资渠道选择与优化·····	145
第二节 资本成本控制策略·····	150
第三节 融资结构动态调整·····	156
第四节 融资风险管理·····	161
第八章 企业投资战略规划·····	167
第一节 投资方向与领域选择·····	167
第二节 投资项目评估方法·····	173
第三节 投资组合优化策略·····	178
第四节 投资绩效评价体系·····	184
第九章 财务战略实施与监控·····	191
第一节 财务战略实施路径·····	191
第二节 财务战略执行保障·····	196
第三节 财务战略效果评估·····	204
第四节 战略调整与优化机制·····	211
第十章 财务战略规划案例研究·····	219
第一节 制造业企业财务战略案例·····	219
第二节 服务业企业财务战略案例·····	225
第三节 科技企业财务战略案例·····	231
第四节 财务战略规划实践经验总结·····	236
参考文献·····	243

第一章 新时期企业财务战略规划概述

第一节 财务战略规划的时代背景

一、全球经济格局重构与不确定性增加

（一）逆全球化思潮与贸易保护主义抬头

近几年来，一些国家推行单边主义，不断设立贸易壁垒，加剧了全球贸易摩擦。逆全球化使企业的生存环境受到严重的冲击，关税成本飞涨，市场准入越来越难。企业的财务战略要对应上述的问题作出及时的反应，要在多样化布局生产基地的同时建立起更加灵活的供应链网络，从而防止由于地缘政治风险及关税壁垒给企业带来的冲击。

财务部门要重新考虑企业的全球化布局，对海外投资项目的政治、法律、市场风险做更谨慎的估计。过去以成本效率为标准的世界分工模式正受到严峻的挑战，财务规划应该更多地考虑供应链的安全性、稳定性。这就意味着企业需要加大在岸或者近岸生产投资，会对企业的资本支出以及运营成本产生深远的影响。

在贸易保护主义的大背景之下，企业的税务筹划与风险管控策略要作出相应的调整。跨国公司要对各个国家的贸易政策和税收法规的变动进行深入的研究，改善全球税务结构来规避由于政策突然改变而带来的额外税务负担。外汇风险管理的重要性也越来越突出。汇率大幅波动可能会削弱企业的盈利能力，财务部门应该使用各种金融工具进行有效的对冲，从而保证企业的盈利能力以及财务的稳定性。

（二）全球产业链、供应链的重构与调整

疫情和地缘政治冲突使全球供应链的脆弱性暴露出来，加快了全球产业链的重构，促使全球供应链从单纯追求效率优先到效率与安全并重。这就要求企业在财务战略上作出相应调整，从而提高供应链的韧性以及抗风险能力。财务部门应支持企业构建更加多元、区域化的供应链网络，降低对于某一个国家或者某一个地区过度依赖的情况。这会牵涉到在新的国家或者地区开展大规模的资本投入，



建立新的生产设施或者物流中心。因此财务规划要为这类战略性投资提供足够的资金保障，并做严密的可行性分析。

这会使得企业的经营成本和资本需求增大。为了保证供应链的安全，企业需要增加安全库存量，占用的营运资金越多，对企业的现金流压力就越大。财务战略要兼顾供应链安全和运营效率，用精细化的营运资金管理和先进的供应链金融手段改善现金流状况、减少资金压力。产业链迁移调整还会牵涉资产处置、跨国税务筹划、转移定价等诸多繁杂事务，须经由财务人员对企业运营加以科学规划与管理，于合法合规的基础上达成企业价值的最大化。

（三）主要经济体货币政策的外溢效应分析

在全球经济联系愈加密切的情况下，在美联储货币政策发生改变之后，通过利率、汇率以及资本流动等途径会对全球产生影响。当发达经济体实行紧缩性的货币政策的时候，全球流动性会紧缩，新兴市场国家就会面临资本外流和本币贬值的双重压力。对中国企业来说，尤其是那些有大量海外业务或者美元负债的企业来说，这种外溢效应不能忽视。

货币政策的变动会直接影响到企业的融资成本以及汇率风险。发达经济体加息会提高全球融资成本，加大企业海外发债或者贷款的财务负担。汇率剧烈波动会给企业的进出口业务、海外资产负债表以及利润汇回造成不确定性。因此企业财务战略要构建起一套完整的风险管理机制，积极利用远期、掉期、期权等金融衍生工具来对冲利率、汇率风险。财务部门要随时掌握全球宏观经济、货币政策的变化，对外币风险敞口做前瞻性投资。

二、中国经济高质量发展阶段的新要求

中国经济已经进入高质量发展的新阶段，增长逻辑正在发生深刻的改变。企业的财务战略要和国家宏观战略同频共振，以价值创造、内涵式增长为重心。这就需要对于财务资源的配置方向和绩效评价标准做系统性的调整。

（一）从高速增长向高质量发展的战略转型

中国经济由高速增长转向高质量发展阶段，就是中国经济发展的逻辑发生了根本性的变化。过去依靠规模扩张、要素投入推动的粗放型增长方式已经不适用了，取而代之的是以创新、协调、绿色、开放、共享新发展理念为引领的内涵式增长。对企业来说，这就意味着财务战略重心必须从支持规模扩张转向驱动价值

创造。

伴随着高质量发展要求的提出，企业的投资决策不再单纯追求收入和市场份量的增长，而把投资回报的质量以及可持续性放在了更为重要的位置。财务部门在做资本预算时，应该把能够提高企业核心竞争力和长期价值的技术创新、品牌建设、绿色环保等软实力投入放在更重要的位置。财务分析模型不能只考虑传统的财务指标，而应该把更多的非财务因素考虑进去。

财务绩效评价体系也要发生深刻的变革。股东权益报酬率、投入资本回报率、经济增加值等能体现价值创造能力的指标应该代替单一的利润增长率，成为衡量经营效果的主要尺度。从而促使管理层把重点放在提高资产营运效率和资本使用效益上，而不是无节制的负债扩张。

战略转型最后促使财务部门的角色由原来的被动的记录者、监督者，转变为积极的战略伙伴。财务负责人要深度介入企业战略规划和业务决策，依靠科学的资源调配和价值经营，带领企业走上资本结构更好、盈利能力更强、发展态势更稳定的高质量发展道路，保证企业长期健康发展。

（二）构建“双循环”新发展格局的内涵

构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，是中国在复杂的国际环境之下，实现经济高质量发展的一种主动战略选择。这就要求企业财务战略对资源配置、市场布局等做系统的再平衡。一方面，企业要更加重视国内超大规模市场潜力，把满足内需作为发展的出发点和落脚点。这就意味着企业的财务资源更多地被用于国内市场的研发、品牌建设以及渠道拓展上，企业财务战略必须支持企业在国内市场提升核心竞争力。

另一方面，坚持国内国际双循环相互促进，并不是闭门造车，而是要以更高水平的对外开放，更好地联通国内国际两个市场。财务战略要有全球视野，在全世界范围内对资源进行优化配置并巩固、扩大国际市场份额。这就要求企业在做出投融资决策的时候，既要考虑到国内市场增长的机会，也要考虑到国际市场风险和收益，从而达到国内外市场协同发展的目的。财务管理要妥善应对境内外资金统筹调度、跨境资本流动合规性、全球供应链布局财务支持等各方面的复杂问题，在动态平衡中找到最优解。

（三）供给侧结构性改革对财务管理的深化影响

供给侧结构性改革是中国经济转型升级的重要途径，其中去产能、去库存、



去杠杆、降成本、补短板五项任务直接给企业的财务管理提出要求。下表给出这些改革任务对财务管理的要求及应对之策。

供给侧结构性改革与财务管理应对策略

改革任务	财务管理要求	具体策略示例
去产能	优化资源配置，控制无效投资	严控过剩产能项目投资，盘活闲置资产
去库存	提升资金周转效率，降低存货风险	精准预测需求，优化库存管理，加速资金回笼
去杠杆	改善资本结构，降低负债风险	控制负债规模，优化债务结构，积极股权融资
降成本	挖掘价值链降本增效空间	数字化精细管理，优化采购，提高运营效率
补短板	引导战略性投资，突破关键领域	支持技术研发、核心材料投资，布局新兴产业

去杠杆就是改善企业资本结构，要求企业降低过高的资产负债率，减少债务融资的过度依赖，提高财务稳健性。财务部门应该积极控制负债规模和结构，寻找股权融资等多元化的途径来防止、化解债务风险。

降成本就是要求财务管理由粗放型向精细化、价值型转变。财务部门不能只做事后核算，而应该深入到业务前端，挖掘出企业全价值链的降本增效空间，减少制度性交易成本、融资成本、运营成本，全面提高企业盈利水平和市场竞争力。

补短板就是对财务资源投向进行明确。财务战略给企业的技术研发、核心零部件、关键材料等各方面投资提供支持，帮助企业打破技术瓶颈，在全球市场上处于有利地位。财务部门以资本预算、投资决策为手段，把资本引向战略性新兴产业、现代服务业等代表未来发展方向的领域，促使企业由要素驱动型向创新驱动型转变，既符合国家战略，也是企业实现可持续发展的内在要求。

三、新一轮科技革命与产业变革的冲击

以数字技术为内核的新一轮科技革命正在改变产业生态、企业价值创造方式，给传统财务管理观念、手段、流程带来颠覆性的影响。财务部门只有主动迎接数字化转型，才能在智能化的环境里保持自身的价值。

（一）数字经济成为经济增长的新引擎

数字经济的蓬勃发展正在深刻地改变着商业世界，数据已经和土地、劳动力、

资本一起成为重要的生产要素。在此背景下，企业财务战略应该把数字化转型作为核心。财务部门要推进企业投资数字基础设施，即改善企业资源规划系统、搭建数据仓库、数据中台等，保证数据的有效收集、处理、分析。投资已经不再是简单的成本支出，而是企业未来发展竞争力的战略性投入。

数字经济也改变了企业价值评估逻辑。企业的市场价值越来越体现在数据资产、用户规模、网络效应、品牌声誉等无形资产上。传统的以历史成本为基础的财务报表不能完全体现企业的实际价值。因此财务战略要探索新的价值评价模型，有效计量和管理数据资产，更清楚地向投资者和市场传达企业数字价值。财务规划与分析的职能也要随之提高，把用户增长、客户生命周期价值、数据变现能力等数字经济特有的重要绩效指标加入到分析框架里，给战略决策提供更精准的数据洞见。

（二）人工智能、大数据等技术对商业模式的颠覆

人工智能同大数据技术紧密结合，以前所未有的广度和速度打破了商业模式，对企业财务经营各个方面都有深远的影响。颠覆性的影响不单单是效率的提高，而在于决策方式以及价值创造方式的根本性变化，财务战略必须要适应性地进化。

1. 对财务运营及决策支持进行重新塑造。利用大语言模型等人工智能技术可以实现财务工作中大量的账务处理、报表编制、税务申报等工作，从而让财务人员可以更多的投入到战略分析和决策支持的工作当中去，而不是被重复性的事务所束缚。大数据分析可以从大量的数据当中发现深层次的联系，给企业预算预测、成本控制、风险识别提供前所未有的洞察，促使财务决策由依靠历史经验转向数据驱动的科学预测。

2. 技术赋能促使企业达成精准营销、个性化服务以及供应链智能优化，从而产生平台经济、订阅经济这些新的业态。财务战略要跟商业模式的创新同步前进，设计出与之相适应的盈利模式、定价策略和收入确认方式。对以数据为资产的企业，财务部门要对数据资产价值进行评价，探索数据驱动的收入分成和成本分摊机制。

3. 人工智能可以对金融欺诈识别、信用风险评价、操作风险预警等各方面带来显著改善。财务战略要将智能风控工具嵌入到企业的全面风险管理体系当中，创建起动态的、前瞻性的风险防火墙，应对日趋繁杂的内外部风险环境，保证企业稳健经营。



（三）绿色发展理念下的产业转型机遇与挑战

自从提出“双碳”目标以后，可持续发展理念深入人心，绿色发展已经成为企业不可回避的时代命题，给财务战略带来机遇和挑战。企业在向绿色低碳转型的过程中，财务部门起着举足轻重的作用，财务部门的战略规划决定着转型的成败以及企业的长期价值。

转型引发的资本投入风险、资产减值风险属于风险。为了适应越来越严格的环保法规，降低碳排放，企业必须对节能设备、清洁能源、绿色工艺进行投资，这就需要大量的前期资金。财务战略要为转型开辟多元化的融资渠道，积极申请绿色信贷、发行绿色债券等，用较低的成本获取转型所需的资金。同时，随着能源结构的变化，原来的高碳资产价值会重新评价并且加快折旧，财务部门必须对此做出审慎的判断和妥善的处理，防止留下巨大的财务风险。机遇在于，成功完成绿色转型可以塑造企业的良好社会形象、提高品牌美誉度，也可以吸引 ESG 投资者。不但可以拓宽企业的融资渠道，还可以创造新的市场机遇，开发绿色产品和服务、进入新兴碳交易市场等，开拓新的盈利增长点。财务战略应该把 ESG 绩效纳入投资决策和绩效考核中，促使企业把绿色发展从成本负担变成价值创造的来源。

第二节 企业财务战略的基本概念

企业财务战略属于企业整体战略体系的一个重要部分，对企业长期的发展起到重要的财务支撑作用和价值导向作用。对它的基本概念、内涵、特征有深刻的认识，是制定科学合理的财务战略规划、有效应对新时期复杂经济环境挑战的理论基础。本章主要研究财务战略的定义、层次、特点及主要类型，目的是给后面深入研究打好基础。

一、财务战略的定义与内涵

财务战略的定义与内涵，是认识财务战略在企业管理中核心地位的基础。它不是资金的融通与利用，而是着眼于企业未来价值最大化而做出的顶层设计，对企业资源配置效率、市场竞争力有着长远的影响。

（一）财务战略的学术定义与核心要素

财务战略是在企业总体战略的指导下，为了实现企业战略目标，对企业财务活动的发展方向、目标、原则所作的长期性、全局性的谋划和安排。它不在一般财务管理的范围之内，而是更高一个层次的财务决策体系。学术界普遍认为财务战略的中心是以实现企业价值最大化为最终目标，对企业投资、筹资、股利分配等重要财务活动进行系统的规划。本质就是优化资本结构、合理配置财务资源、有效管理财务风险，在不断变化的市场环境中获得并保持企业的竞争优势。

财务战略的内涵是由相互联系的一系列要素组成的。财务目标是在一定时期内企业想要达到的财务状态，包括利润增长率、股东权益报酬率、市场价值等主要指标。融资策略是实现目标的血液，决定企业怎样从内部和外部获取所需的资本，包括股权与债务融资的选择、资本结构的动态调整和融资渠道的组合运用。投资策略属于价值创造的重要环节，它指引企业把有限的资金投向能产生最大回报的项目或者领域，包含项目投资决策、并购重组、研发投入等具体方面。股利分配政策属于价值实现的重要组成，它牵涉到公司利润在股东回报和再投资间权衡、分配，进而决定公司的市场形象和再融资能力。这些要素组成一个有机的整体，保证企业所有的财务活动可以协调一致地服务于企业的整体战略意图。

财务战略的制定是项繁杂的系统工程，管理者必须具备前瞻性眼光，而且要对内外部环境有深刻的认识。内部环境分析主要从企业自身的财务状况、资源禀赋、核心能力三个方面进行分析，外部环境分析主要是宏观经济政策、产业发展趋势、资本市场状况、竞争对手动态等几个方面。经过综合分析，企业才能制定出既符合自身实际情况，又能主动适应外部环境变化的财务战略蓝图，在不确定中牢牢把握发展机遇。

（二）财务战略与企业整体战略的关系

财务战略同企业的整体战略有着密不可分的辩证关系，二者相互依存、相互影响，共同推动企业的发展。企业总体战略，又叫公司层战略，是企业发展的总方向、业务范围和竞争模式，是指导企业所有经营活动的最高方针。财务战略是职能战略的重要组成，必须服从和服务于企业整体战略，给企业整体战略提供强有力的资金支持和可行性支持。

一方面，财务战略对企业总体战略起到非常重要的支撑和保证作用。宏伟的战略蓝图不管是在市场扩张、技术创新还是多元化经营方面，都必须要有足够的



资金保障。财务战略依靠恰当的融资安排和有效的资本运作，给企业整体战略的顺利推行赋予了稳定可靠“粮草”保障。它把抽象的战略目标转变为具体的财务指标和资源调配方案，从而保证战略能够有效落实。一个好的财务战略可以为企业战略性投资活动（并购、新建生产线等）提供及时的资金，也可以通过有效的风险控制机制，给战略实施过程中出现的不确定性留出“安全垫”。

而财务战略也会对企业整体战略起到引导和制约的作用。企业的财务资源和能力都是有限的，这构成了企业战略选择的现实边界。财务战略通过企业筹资、偿债和盈利能力的客观评价来决定企业哪些战略目标能够实现，从而避免企业因为过高而引起财务危机的战略目标。财务分析的结果会在战略形成阶段，给业务组合的选择以及竞争优势的构建方式带来长远的影响。企业资本成本高时，就会选择轻资产、高周转的业务模式，而不是资本密集型的发展途径。因此，财务战略不但是整体战略的被动执行者，更是形成过程中主动的参与者和修正者，保证企业战略雄心与实际实力相匹配。

（三）财务战略的层次性：公司层、业务层与职能层

企业整体战略有不同层次，财务战略也有明显的层次结构，一般可以分为公司层财务战略、业务层财务战略和职能层财务战略。这三个层次的财务战略互相衔接、层层递进，一起构成企业完整的财务战略体系，保证从宏观到微观的财务决策协调一致。企业财务战略的三个层次，其目标、关注点、决策重心见下表。

财务战略层次性对比表

层次	目标	关注点	决策示例
公司层	企业整体价值最大化	资本结构、集团融资、股利政策、资源分配、整体风险	决定上市或发债、全公司股利政策、并购与剥离
业务层	业务单元竞争优势和盈利	业务单元投资、资产结构、营运资本、业绩评价	特定项目投资、产品定价、信用政策
职能层	日常财务运作效率与合规	现金流、应收/应付、成本控制、内控流程	优化现金持有量、信用账期管理、预算执行

公司层财务战略属于最高层次的财务战略，它从整个企业集团或者公司的角度出发，以实现企业整体价值最大化为目标。其主要任务有确定最优资本结构，即债务与股权的最佳比例；制定集团层面的融资策略，选择上市、发债、银行贷

款等筹集资金的形式；制定全公司股利分配政策，平衡股东回报和企业长期发展所需的资金；进行资本预算和集团内部资源分配，决定资源投向具体的业务单元或者项目；管理整体财务风险，例如利率风险、汇率风险等。该层次的战略决策具有根本性、长期性，给下层的财务活动规定了基本框架和约束条件。

业务层财务战略，也称为竞争层财务战略，是公司层财务战略在某一业务单元或者事业部的具体化。主要研究怎样通过财务资源的合理分配，使该业务单元获得并保持市场竞争的优势。具体内容为对本业务单元某一项具体项目（新产品开发、生产线改造等）的投资决策评价；改善资产结构、营运资金管理，提高资产周转率；制定与本业务单元竞争战略（成本领先或者差异化）相适应的定价政策和信用政策；建立本业务单元的业绩评价与激励体系。业务层财务战略是公司宏观规划和具体经营活动之间的桥梁，它的好坏直接影响到公司整体战略目标的实现程度。

职能层财务战略属于执行层面，是公司层、业务层财务战略的具体行动计划与策略。它牵涉到财务部门内部的各项具体职能，即现金管理、应收账款管理、存货控制、成本控制等。本层次的战略更侧重效率、执行，保证日常财务工作高效、低成本、标准化。现金持有量的最佳平衡（即流动性与收益性之间的权衡）怎样实现，销售促进政策和坏账风险控制政策怎样制定等。职能层财务战略是整个财务战略体系的基础，它的执行结果直接体现在企业的财务报表、经营业绩上，给上层战略的调整提供重要的反馈信息。

二、财务战略的基本特征

财务战略是企业管理不可缺少的一部分，它的科学性、有效性主要体现在它所具有的基本特征上。这些特点既体现了财务战略本质属性，又给企业制定和实施财务战略提供根本遵循。

（一）全局性与长远性

财务战略具有全局性特点，它的决策和影响会波及到企业各个方面，而不仅仅是财务部门内部事务。它是一种综合性的战略思维，要求把财务活动同企业生产、营销、研发、人力资源等各项经营活动结合起来，使之成为一个协调运转的有机整体。财务战略的制定要从企业价值链的整体角度出发，分析各个经营活动对企业现金流、价值创造所做出的贡献，然后在此基础上进行资源配置。重大的



资本投资决策不是财务部门的融资问题，还会对生产部门的产能、营销部门的市场策略、研发部门的技术路线产生深刻的影响。因此财务战略要冲破部门本位主义的束缚，服务于企业的总体利益以及长久发展目的。

长远性，是财务战略与日常财务管理的区别。日常财务管理更多地重视短期资金平衡、成本控制、预算执行，解决的是企业“当下”的生存问题。财务战略是从三到五年乃至更长时间出发，解决企业“未来”发展问题的战略。它需要企业对宏观经济周期、产业生命周期、技术进步趋势等长期因素作出预测和分析，并据此来规划企业的资本结构、投资方向、风险防范体系。长远性要求财务战略有足够的前瞻性、稳定性，不能因为短期市场的波动或者业绩的压力而轻易改变，给企业的发展提供一个长期、可预期的财务框架。

（二）导向性与支持性

财务战略的导向性、支持性是互相依存的，它们一起构成财务战略在企业管理中的核心作用。财务战略既是企业发展的方向盘，又是企业前进的发动机。

导向性特征就是指财务战略对企业的其他经营活动起到引导、制约的作用。财务战略用确定财务目标、规定投资回报率标准、确定风险容忍度等办法，给企业各部门的决策赋予了明晰的财务界限和评判准则。有利于统一全员的价值创造观念，使所有的经营活动都朝着提高企业整体价值的方向发展。

1. 资源分配导向就是财务战略决定资本优先投资的方向，重点扶持核心业务、高增长潜力的创新项目，对非核心或者盈利能力差的业务实行资源限制，使企业资源向最有战略价值的领域集中。

2. 经营行为约束，用预算管理、成本控制标准、绩效考核体系来约束各个业务单元日常经营行为，防止资源浪费、盲目扩张，保证企业经营活动在健康的财务轨道上稳健运行。

支持性特征就是财务战略要为企业的整体战略目标实现，提供必要的资源保障、能力支撑。它保证企业战略意图可以转化为实际行动，而不是只停留在纸面的构想。该支持是全方位的、动态的，包含资金筹集、资本运作、风险管理等各个方面。财务战略依靠创建多元化的融资途径、保持合理的资本结构和充足的流动性，给企业市场扩张、技术研发、并购整合等重大战略行动提供及时充足的资金支持。建立有效的财务预警和风险控制体系，可以及时发现企业潜在的财务风险，保证战略平稳实施。

（三）动态性与适应性

财务战略的动态性、适应性就是其在新的市场环境里生存和发展的基础。现代企业经营环境瞬息万变，技术革新、市场竞争、政策法规等都在不断变化，没有静态的、一成不变的战略能够长期有效。因此财务战略必须是开放的和不断发展变化的系统。

动态性就是财务战略的制定和实施是动态的循环过程，而不是一次性完成的任务。企业要创建起常态化的战略审视体系，定时对财务战略的假设前提、重要目的以及推行途径展开评判并加以思索。这就意味着财务战略要与企业战略规划周期同步，还要根据内外部环境的变化做滚动修订。当出现重大技术突破或者新兴市场机会的时候，企业需要重新评价投资战略；当资本市场环境发生剧烈变化的时候，融资策略也应当作出相应的调整。持续的监督、评价、调整，使企业的财务战略同所处的现实环境保持一致。

适应性更多地体现的是财务战略在遇到突发事件、不确定性的时候所表现出来的柔韧性、弹性。这就需要企业在设计财务战略的时候事先加入应对变化的机制，提高财务系统“免疫力”和“恢复力”。保持一定的财务冗余，即保有一定量的现金或者银行授信额度，以应对资金需求或者收入中断等突发事件。适应性就是通过多元化投资分散风险，或者利用金融衍生品对冲市场风险。良好的财务战略能使企业在危机中抓住机遇，在逆境中最大限度地减少损失，从而在不确定性的商业世界里立于不败之地。

三、财务战略的主要类型

企业所处的生命周期、行业环境以及所设定的战略目标不同，使得财务战略也存在不同的类型。它们并不是完全孤立的，在不同的时间里会根据本企业的情况选择相应的战略。认识这些基本类型，利于企业准确定位自身并进行战略规划。企业常用的几种财务战略类型及主要特点如表所示。



财务战略类型对比表

战略类型	核心目标	投资策略	融资策略	股利政策	风险与收益
扩张型	快速增长、市场份额	大规模、积极性（并购、研发）	大量外部融资（股权、长期债）	低或无股利（利润留存）	高风险、高潜在回报
稳健型	经营稳定、持续盈利	谨慎、内涵式（设备更新、技术改造）	均衡安全、内部积累为主	稳定或增长（定期分红）	中低风险、稳步回报
收缩型	生存、摆脱困境	极为保守、出售非核心资产	依赖内部现金流、债务重组	停止或取消股利	风险管理、止损自救

（一）扩张型财务战略

扩张型财务战略是以企业资产规模、销售收入、市场份额的快速增长为目标，以财务资源的投入和配置为手段的财务战略。一般与整个企业的发展战略相一致，多见于成长期的企业或者新兴行业的领头羊公司。其核心就是“用投入换增长”，即牺牲短期内的盈利能力以及财务稳健性，换取未来的市场主导地位 and 长期回报。

扩张型财务战略在投资方面是积极、大规模的固定资产投资、技术研发投入、市场营销推广。企业会尽一切办法去寻找投资机会，甚至通过并购重组等外延式增长的方式，以快速扩大规模。由于企业内部积累的资金不能满足高速扩张的需求，因此会大量依靠外部融资，主要方式有股权融资和长期债务。资本结构上可能会出现较高的资产负债率，财务杠杆效应得到充分的利用，也意味着企业会承担更高的财务风险。企业一般会采取低现金股利或者无股利政策，把大部分的利润留存下来，以满足持续发展的需要。其成功在于对市场前景的准确预判和高效的项目执行能力，一旦市场环境发生变化或者项目失败，高杠杆带来的风险就会迅速显现出来。

（二）稳健型财务战略

稳健型财务战略是在风险、收益、成长三者之间求得平衡的财务战略。本策略适用的对象是已经进入成熟期、行业地位已经稳固，市场增长率趋于平缓的企业。此类企业已经完成资本原始积累，战略重心由追求规模扩张转为追求经营稳定、盈利持续和股东价值稳步增长。

该战略的核心思想就是量入为出、稳中求进。企业会更加审慎地进行投资选择，选择现金流稳定、风险可控的项目，如设备更新、技术改造和核心业务内生增长，对于高风险的新业务拓展则会持谨慎态度。稳健型财务战略的融资策略就

是保持一种平衡而安全的资本结构，把负债率控制在合理的范围内，保证较低的财务风险和良好的偿债能力。企业主要依靠内部积累利润、经营活动产生的现金流来支持自身发展。在股利分配方面，这类公司一般采取稳定或持续增长的股利政策，定期向股东发放现金股利，用以回报投资者、稳定股价，向市场传递企业经营状况良好的信号。有利于企业抵御经济周期的波动，实现基业长青，但是也在一定程度上牺牲了捕捉爆发性增长机会的可能性。

（三）收缩型财务战略

收缩型财务战略是在企业遭遇严重的经营困境、财务危机或者宏观经济衰退之时所采取的一种防御性战略。其主要目的不是发展，而是求生。通过主动缩减业务规模、剥离不良资产、降低成本费用等方式，快速摆脱困境，使企业重新获得“造血”功能，实现财务平衡。它一般同企业收缩或转型战略相配合。

采取收缩型财务战略的企业在投资方面会变得十分保守，几乎不进行任何扩张性投资，甚至会出售部分非核心业务或者闲置资产来回笼资金。资本性支出被严格地控制在维持目前生产经营所必需的最低水平。由于企业的信用评级下降，外部融资渠道会受到很大的影响，此时的重点就转向了内部现金流的创造与管理。所有的部门都面临着十分严格的成本削减指标，应收账款的回收以及存货的变现被摆在了前所未有的重要的位置。债务重组也是一种重要的方法，企业可以同债权人协商，用延期还款或者减免债务来减轻还款压力。

为了保持宝贵的现金流，企业一般会停止或者取消现金股利的发放。收缩型财务战略的执行过程一般都很痛苦，会伴随有裁员、关闭工厂等一系列激烈的措施。最终目的是用“断臂求生”的方式帮助企业度过危机，改善资产和业务结构，为后续的重新发展打下更加健康、精干的财务基础。从短期来看，这是一条以止损自救为目的的战略；从长期来看，这是一条为了重获新生的战略。



第三节 财务战略规划的重要性

一、提升企业核心竞争力的内在要求

（一）优化资源配置，增强企业盈利能力

财务战略规划的一项主要任务就是引导企业有限资源的高效流动，保证每一笔投入都能获得最大的经济效益。依靠科学的投资决策机制，全面比较分析各个项目和业务单元所需要的资金、预期收益和潜在的风险，把资金、人才等关键资源优先分配给有高增长潜力、高回报率、和企业长期发展方向相契合的领域。这样精确的资源配置可以避免在低效、过时的业务中造成资本沉淀与浪费，大大提高了资本周转效率以及使用效益。

战略预算管理以及精细化成本控制相结合，财务规划把降本增效的思想渗透到企业经营活动中各个地方。这不只是简单的费用削减，更是依靠价值链分析，找到并改善重要的成本驱动要素，进而促使业务流程再造和运营模式革新。当企业的资源被有效地配置到可以产生最高价值的环节上时，企业的成本结构就会得到改善，盈利空间也会随之扩大。最终，会在企业的净资产收益率、销售利润率等主要盈利能力指标上表现出来，为企业在市场竞争中构筑起成本优势和盈利护城河。

（二）强化风险抵御，保障企业持续经营

新时期企业经营环境具有不确定性，市场波动、信用违约、技术变革、地缘政治冲突等都会给企业的生存带来危险。财务战略规划就是依靠创建全面的风险管理体系，成为企业穿越周期、行稳致远的安全保障。需要企业对存在的各种财务风险做出识别和评价，如流动性风险、市场风险、信用风险、操作风险等，在此基础上确定企业对风险的态度。

根据风险评价的结果来制定并执行一系列有目的的风险应对措施，属于财务战略规划范畴。从资本结构上来说，通过科学的债务与股权比例决策，在发挥财务杠杆效应的同时，保持财务弹性，防止债务过高在经济下行期陷入危机。现金流管理上要建立完善的资金预测调度机制，保证企业有足够资金应对突发事件，保证企业正常生产经营活动的顺利进行。

财务战略规划会积极使用金融工具进行风险对冲，用远期外汇合约锁定汇率

风险，用利率互换管理利率波动风险。这样一种前瞻性、系统化的风险管理机制，把风险管理从事后的被动应对转变为事前的主动预防，大大提高了企业的财务韧性。当外部冲击出现的时候，具有较强风险抵御能力的企业不仅可以生存下来，而且可以在危机中抓住机会，化险为夷，从而保证长期可持续经营。

企业财务风险管理策略概览

风险类型	管理策略举例	预期效果
流动性风险	建立现金缓冲、优化应收账款周转、多元化融资渠道	确保企业资金充足，应对短期支付需求
市场风险	运用金融衍生品对冲（如外汇远期、利率互换）	规避汇率、利率等市场价格波动对利润的影响
信用风险	严格客户信用评估、分散客户群体、购买信用保险	降低因客户违约造成的损失
操作风险	健全内部控制制度、优化业务流程、员工培训	减少因内部流程、人员或系统问题导致的损失
战略风险	情景分析、压力测试、适时调整业务方向	应对宏观经济、产业政策变化，保障战略目标实现

从上表可以看出，财务战略规划通过多维度、系统性的风险管理措施，为企业筑起了坚实的防线。

（三）驱动价值创造，实现股东财富最大化

财务战略规划的最终目的就是实现企业价值的最大化，而股东财富最大化本质是一致的。它依靠一系列的战略性的财务决策，即投资、融资、股利分配，不断促进企业内在价值的增长。从投资的角度来说，财务战略是以未来为出发点，将企业的资金投入到可以产生长期、稳定的现金流的项目中，比如技术创新、新市场开拓、品牌建设等。这些投资虽然短期内会影响公司利润的增长，但是它们对于未来公司的价值增加起着举足轻重的作用。财务战略在融资决策上努力找到最佳的资本结构，以最低的资本成本为企业价值创造活动提供资金支持。在股利政策上，需要在股东的即时收益需求和企业未来资金需求之间找到平衡点，制订出既可以稳定投资者信心又可以支持企业再投资的分配方案。这一系列的决策一起使企业的价值呈现螺旋式上升的趋势，最终以股价上涨、分红增加的形式回馈给股东。



二、适应复杂多变外部环境的必然选择

（一）应对宏观经济波动的有效工具

宏观经济的周期波动对企业经营成果的影响是直接的、深远的。利率的升降、通货膨胀水平的变动、汇率的浮动、经济增长的快慢，都会直接传导到企业的成本端、收入端、资产负债表。缺少前瞻性财务战略规划的企业，在宏观经济逆风的时候常常会感到无能为力，甚至陷入经营危机。

科学的财务战略规划为企业提供了应对宏观波动的系统性工具箱。

1. 它创建情景分析、压力测试模型，预估不同的宏观经济环境下企业财务状况可能发生的变化，从而提前做好准备。企业在预期利率上扬的时候，可以提前对负债结构进行调整，提高长期固定利率债务所占比例，从而锁定融资成本。

2. 现金流管理方面，战略规划认为在经济繁荣的时候就留出现金缓冲，在经济衰退的时候就可以保证公司运转、开展低成本并购或者加大研发投入等逆周期的布局。

3. 企业在国际经营中可以利用各种金融衍生品来管理汇率风险、利率风险，从而减少宏观经济变动给企业带来的损失。企业主动适应、管理宏观环境，一方面可以规避风险，另一方面也可以在经济波动中发现新的发展机遇。

（二）把握产业政策机遇的关键抓手

产业政策是国家用以引导资源配置和调整经济结构的一种重要手段。新时期国家对于战略性新兴产业、绿色低碳转型、数字经济等领域出台了一系列扶持政策，税收优惠、财政补贴、专项基金、融资便利等。这些政策给相关领域的企业带来了巨大的发展机遇，但是要抓住并转化为机遇，离不开精准的财务战略规划。

财务战略规划首先要使企业对产业政策有很高的敏感性。财务部门要同战略、研发等部门紧密合作，对政策导向进行深入研究，从中发现商业价值和财务机遇。一旦发现机会，财务战略就要立即作出反应，调整企业的投融资计划，使企业的投融资计划与政策鼓励的方向一致。

也就是说财务战略规划会指导企业优化项目申报程序，争取最大可能的政府研发补贴或者专项资金；在投资结构上，促使企业把更多的资源投入到可享受税收减免的领域；在融资方面，努力寻求与政策性银行、产业引导基金的合作来获得低利率的长期资金支持。企业把财务活动同产业政策深度绑定，不仅可以得到

直接的经济收益，还可以借助政策的东风加快技术更新换代、开拓市场，从而占领产业的制高点。

（三）在激烈市场竞争中赢得主动的战略保障

市场竞争本质很大程度上就是企业资源实力的竞争，财务实力是企业的基础和核心。无论是价格战、技术研发竞赛或是品牌营销大战，都离不开雄厚的财务支持。缺少稳健财务战略的企业在竞争中处于被动地位，资金链断裂会使其丧失良机，甚至被市场淘汰。

财务战略规划给企业参加激烈竞争、取得主动权赋予了强有力的支撑。依靠科学的营运资本管理来保证企业日常经营中充足的流动性，使企业可以灵活地应对市场变化，支持销售扩张。它构建起多元化的、低成本的融资途径，给企业开展并购重组、产能扩充等战略扩张活动赋予及时充裕的资金弹药，使企业能果断行动，把握转瞬即逝的市场良机。稳健的财务状况本身就成了强大的竞争优势。它给供应商、客户、合作伙伴传递企业信誉好、经营稳健的信号，形成稳定的互利共赢的商业生态系统。财务实力雄厚的企业在与竞争对手竞争时会有更多的战略选择，有更大的灵活性来制定和执行对策，从而保持市场地位并最终取得胜利。

三、实现企业可持续发展的根本保障

（一）平衡短期利益与长期发展的关系

由于资本市场所造成的影响，企业管理者常常会陷入短期业绩指标和长期战略目标之间的矛盾。过于重视季度或者年度利润，会导致企业削减研发费用、减少员工培训、延迟设备更新等短视行为。虽然这些行为能暂时改善财务报表，但是会削弱企业未来的发展。

财务战略规划因为自身的长期性，给解决矛盾提供了一种机制。资源分配的时候明确把研发创新、品牌创建、人才培育、数字化转型等对企业长远发展至关重要的投入，作为必须保证的优先领域，并为此建立独立的预算和考核体系，从而使得这些投入摆脱短期盈利波动的束缚。财务战略更加平衡，在财务比率之外又加入了客户满意度、员工忠诚度、技术创新成果等非财务指标，促使管理者关注可以产生长期价值增长的因素。经过制度化安排之后，财务战略规划在企业内部就形成了“着眼未来”的决策文化，使企业在追求短期经营效果的同时，也能为长期的可持续发展积累力量。



（二）促进企业战略目标的落地与达成

任何宏伟的企业战略，如果没有财务资源的支撑和财务计划的量化，都将成为空中楼阁。财务战略规划的重要作用之一，就是发挥企业总体战略和日常经营之间的桥梁作用，通过一系列具体的财务安排，把抽象的战略愿景转化为可以衡量、可以执行的行动方案。它把企业市场扩张、技术领先、品牌升级等战略意图分解成具体的投资计划、融资方案、预算目标、绩效指标。如果企业的战略目标是成为新能源领域的领导者，那么财务战略就要明确未来五年所需要的研发资金、筹集方式，设定项目投资回报率门槛和进度考核节点。财务战略规划给企业总体战略提供清晰的路线图和资源支持，依靠不断财务监督和反馈来保证企业行驶在正确的战略航道上，及时发现偏差并加以修正，从而有效推进战略目标的实现。

（三）为企业的转型升级提供财务支持

新时期转型升级，无论是面对技术颠覆而要进行的数字化转型，还是响应“双碳”目标而要进行的绿色转型，都成为企业必须做出的选择。转型过程中经常伴随着巨额的资本支出、业务模式的重组、短期内盈利能力的不确定性，给企业的财务能力提出严峻的考验。

财务战略规划在这里起着不可替代的作用。它要展开前瞻性的资本规划，评判转型项目所须要的资金数目，时延和风险属性，然后提前制订出多种融资组合方案。可能会采取争取风险投资、和产业基金合作、发行项目收益债或者依靠国家政策性贷款等方式，保证转型过程中不会出现因资金问题而中断的情况。

财务战略规划除了给转型过程提供资金外，还要为转型过程中资源的重新分配提供决策依据。它依靠科学的财务模型，对各种转型途径的财务可行性以及潜在价值展开评估并加以比较，进而帮助管理层做出最佳的选择。转型期间财务战略还要处理好新旧业务的现金流平衡，保证传统业务为新业务的培育提供稳定的供血，并用严格的预算控制、绩效考核来保证转型投入的效果。财务战略规划给企业破茧成蝶打下了坚实的财务基础，也提供了理性的导航系统，是企业跨越转型阵痛、实现高质量发展的关键所在。

第四节 研究内容与方法

本节主要对本研究的主要内容及具体实施途径进行阐述。为了保证研究的科学性、系统性、可操作性，本文将对研究的核心内容框架、研究思路贯穿始终、技术路线、本研究的关键方法进行详细的说明，为后续章节的深入研究打下良好的基础。

一、主要研究内容框架

（一）新时期企业财务环境的深度剖析

在全新的时代背景之下，企业所处的财务环境较以前任何时候都更加复杂多变。本部分要从宏观、微观两个方面进行剖析。宏观上主要是全球经济格局的重塑、国家宏观经济政策的调整、金融市场改革的深化、数字经济、人工智能、大数据等新兴技术对传统财务模式的颠覆性影响。外部力量一起形成企业的财务决策大背景，直接决定战略机遇的窗口期以及潜在的风险。

从微观角度出发，我们主要分析行业的竞争格局变化，产业链供应链金融模式的发展，企业内部治理结构的变化以及各种利益相关者不同的需求。尤其在产业升级和转型的巨大压力之下，企业要重新考虑自己在价值链中的位置，还要对竞争对手的财务策略加以考量。同时股东、员工、客户以及社会公众对于企业社会责任和可持续发展的要求越来越高，迫使企业的财务战略从单纯的追求利润转变为更加综合的价值导向，并重新思考财务资源投向以及价值创造方式。

本部分研究的主要目的就是给企业财务战略的制定提供一份准确、全面的环境认知地图。对以上内外部环境因素进行系统梳理和深入研究之后，可以找出影响企业生存发展的关键驱动因素与限制条件，为企业财务战略目标确定和实现途径规划提供现实依据及决策支持，使战略规划可以及时适应时代变化。

（二）企业财务战略目标体系的构建路径

企业财务战略目标形成是战略规划中关键的一环，它的目的是把企业的总体发展愿景转化为具体的、可以衡量的财务行动指南。本部分主要讨论的是新时期的财务战略目标体系的科学建构途径。传统的财务目标，比如利润最大化、股东财富最大化等，虽然仍然具有重要意义，但是新的时代背景之下已经暴露出其局限性。现代企业要从更广阔的视角来定义成功，努力使经济效益、社会效益、环



境效益三者有机统一。

研究将探究怎样建立一个多维、多层的财务战略目标体系。该体系要以实现企业的可持续价值最大化为最终目的，并向下分解为一系列互相支持的子目标。盈利能力目标（资本回报率、利润增长质量），营运效率目标（资产周转、现金循环），偿债能力与财务弹性目标（企业抗风险能力、发展后劲），成长性目标（战略投资、创新驱动提高市场份额、核心竞争力）。建构时特别重视财务目标同企业总体战略、业务战略的深度协同，保证资源调配能有效地支撑企业核心竞争力。

（三）财务资源配置与风险管控的核心策略

财务资源配置和风险控制是企业财务战略从蓝图变为现实的执行环节，两者互相配合，共同保证战略目标的实现。本文主要从新时代的财务环境出发，探究企业怎样围绕自身战略目标，制订并且实施有效的资源配置方法和严格的风险控制策略，达到价值创造和风险规避之间的动态平衡。

财务资源配置研究的重点就是对企业的投资决策、融资决策、营运资本管理策略进行分析。投资策略不能仅仅依靠传统的净现值或者内部收益率来评价，而应该更多地考虑技术创新、品牌建设、人力资本等无形资产的价值，并积极探索兼并收购、战略联盟等外延式增长途径。融资策略要寻求股权融资和债务融资的最佳资本结构，积极使用绿色债券、供应链金融等新的融资方式，拓宽资金来源渠道，降低融资成本，优化资本结构以匹配企业的生命周期和战略需求。

风险控制是企业行稳致远的压舱石。该研究将全面梳理出企业在新的时代下会遇到的所有类型的财务风险，即市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险和由于宏观政策及技术变革所引起的战略性风险。本文会从建立完善的、涵盖各方面风险的管理体系的构成要素入手，即健全风险识别与评价机制、灵活的风险应对方式（规避、转移、缓解、接受风险）、有效的内部控制与审计监督体系。把风险管理理念嵌入到业务流程和决策支持系统中，可以大大提高企业抵御外部冲击的能力，在可控的风险暴露下稳步推进财务战略。

本部分研究的主要目的在于提供一套行之有效的办法，以帮助企业管理者能够在复杂的商业环境中做出正确的财务决策。企业应当把有限的财务资源最大程度地转变成促进发展的力量，并且健全风险控制机制来保证企业将来能得到健康、稳定的发展。

二、研究思路与技术路线

为了保证研究结论的深度和广度，本文以一条清晰的研究思路和技术路线为核心，把抽象的理论思辨同具体的商业实践联系起来，形成一个完整且有逻辑的分析框架。

（一）理论分析与实证研究相结合的思路

本文把理论分析与实证研究有机地结合起来作为全文研究的主要思路。理论是研究的根基，给复杂的现象赋予分析架构和逻辑出发点。本文将系统地整理并评析现代企业财务理论、战略管理理论以及相关的宏观经济理论，即资本结构理论、投资组合理论、代理理论、可持续发展理论等，从而构建起稳固的理论基础。该理论框架将给后续的研究设计、数据分析和案例分析提供指导，保证研究的学术性以及规范性。

与此同时，任何理论的生命力就在于它对现实的解释力和指导力。脱离实证检验的理论很容易变得空洞。因此本研究主要采用实证分析的方法，收集中国上市公司的财务数据、宏观经济指标、相关政策文件等资料来对理论假设进行检验。实证研究可以揭示我国企业财务战略的实际状况、演变规律和影响因素，使理论研究成果更符合现实情况，有实践的支撑，使研究成果具有说服力、现实指导意义。

（二）从宏观到微观、从理论到实践的逻辑路径

本研究技术路线按照从宏观到微观、从理论到实践的逻辑来设计，目的是使研究层次清楚、层层递进。此路径体现了系统分析的思维方式，有利于全方位、深层次地认识研究对象。研究的起点是从宏观上分析新时期全球及中国经济、政治、技术、社会环境特征，以此来确定企业财务战略规划所处的外部大环境。这是认识企业行为宏观约束和机会的前提。

在宏观分析之后，我们又把视角转到了企业层面。根据上述理论基础，分析宏观环境变化是如何通过传导机制影响企业的财务决策行为的，即企业战略目标的确定、企业资源的配置方式和企业风险的管理策略。本阶段的主要目的就是建立宏观环境和微观行为之间的逻辑关系。研究会落脚在实践上。通过对具体案例的分析比较，把理论分析、宏观洞察转化成对企业管理者有直接参照价值的战略建议、操作指南。从抽象到具体、从整体到局部的技术路线保证了研究既有高度又有细节，最终形成了可以指导实践、丰富理论的研究成果。



三、主要研究方法

（一）文献研究法

文献研究法给本文赋予了牢固的理论根基和研究出发点。本方法贯穿于研究的全过程，目的在于系统查阅、整理、分析和评价与企业财务战略有关的已有研究成果，为本文的研究提供扎实的理论基础，确定本文的研究在学术上的定位。广泛查找国内外有资质的学术期刊、专业著作、博士论文、行业研究报告，政府以及金融机构的政策文件以及相关统计数据。

文献研究法在研究中起到以下三种作用，一是构建理论框架。阅读公司理财、战略管理、风险管理等领域的经典文献、前沿论文，确定基本概念，建立分析本研究问题的理论模型。二是把握研究现状，了解国内外学者在新时期企业财务战略领域已经取得的成果、主要观点以及研究空白，从而确定本研究的切入点和创新点。三是给实证分析和案例研究提供参照。借鉴成熟的理论模型以及研究范式，指导后续的数据收集和分析工作，并用来解释以及对比本文的研究发现。扎实的文献研究可以避免低水平重复劳动，使本研究站在前人肩膀上做更有意义的研究。

（二）案例分析法

本文获得深入认识的主要方法是案例分析法。企业财务战略规划属于一个比较复杂，并且高度依赖于情境的决策过程，单一的量化分析很难完全地反映出其动态性以及细节。案例分析法可以对某一组织内部的流程做细致的分析，揭示现象背后的故事及深层次的逻辑，很适合回答如何、为何这样的探索性问题。本文将采用多案例研究法，在新时期背景之下挑选出有代表性的企业作为研究样本。

收集一手资料和二手资料过程中会使用不同的方法。资料来源有公开的年度报告、财务报表、招股说明书、公司公告，企业高层管理人员（首席财务官或财务总监）的深度访谈，企业内部的战略规划文件、会议纪要，相关的媒体报道和行业分析报告。通过对上述资料的整理分析，可以对案例企业的财务战略形成、实施、调整过程有详细的了解，从而对案例企业财务战略背后的驱动因素、决策逻辑、实施效果有更深入的认识，并从中总结出具有借鉴意义的模式、经验、教训。

此法使冰冷的财务数据具有了鲜活的商业背景，因而研究结论也更丰富、更有说服力。用真实商业实践来详尽刻画、深刻阐释，案例分析法将会使本研究的由理论到实践逻辑链条得到有力的支撑，也给管理者提供了可以具体地学习和借

鉴的对象。

（三）定性与定量相结合分析法

为了保证研究的全面性、深刻性，本文会使用定性定量相结合的混合研究方法。两种方法各有优势，两者结合可以起到互相补充的作用，从而更全面、准确地反映新时期企业财务战略规划的全貌。定量分析可以给出客观、概括的视角，定性分析可以提供深度和背景化理解。

定量分析部分主要依靠公开的上市公司财务数据库、宏观经济数据库。利用描述性统计、相关分析、回归分析等统计方法来处理大量的样本数据，从宏观上找到变量间的数量关系及普遍规律。用计量模型来检验某项财务战略选择（研发投入强度、资本结构等）和企业长期价值创造之间存在怎样的联系，或者研究宏观经济波动给各行业企业财务绩效带来怎样的影响。定量分析的结果会给本文提供具有统计学意义的宏观证据。

定性分析部分主要是通过前面的文献研究、案例分析来完成的。它致力于对数据背后的原因、过程和机制做深层次的分析。当定量分析表明某项财务指标发生明显变化的时候，定性分析可以通过对案例企业的访谈、文件分析来找到引起该变化的具体战略决策、组织行为、外部事件。这样研究者既能看到“木”又能看到“林”，既有数据支撑又有逻辑解释，从而大大提高研究的信度和效度。

第二章 企业财务战略理论基础

第一节 财务管理理论发展历程

一、传统财务管理理论的形成与演进

（一）以筹资为核心的早期财务管理思想

19 世纪末到 20 世纪初，随着股份制公司的出现和工业革命的深入，企业规模迅速扩大，对资本的需求也越来越大。在此背景下，财务管理作为一项独立的职能开始出现，它的主要任务就是为企业创建和发展筹集所需资金。此时的财务管理活动主要是证券发行、公司并购重组等法律与程序性的事务，主要处理公司与外部投资者、债权人之间的财务关系，保证企业可以从资本市场获得资金。

这一时期的财务管理思想具有强烈的外部导向性，理论内容主要是对外部筹资渠道、金融工具和有关法律法规进行描述性的分析。财务人员更像是金融市场的法律专家和交易经办人，主要解决资金从何而来的问题，对于资金使用效率和内部资源配置问题的重视程度不高。尽管以筹资为中心的思想在当时满足了企业快速扩张的迫切需要，但同时也使企业只把目光集中在资本的“入口”管理上，没有对企业价值创造全过程进行系统性的思考。

（二）以内部控制为中心的财务管理阶段

20 世纪 30 年代世界性经济危机使很多企业陷入财务困境甚至破产。严峻的现实迫使企业管理者以及理论界把注意力转移到内部管理上来。在不确定的环境下怎样保持企业的生存和发展，保证资产的安全和偿债能力，成为当时财务管理的当务之急。因此，财务管理的重心就转向内部控制，注重防御性的财务策略和稳健的经营。该时期主要发展了财务预算、现金流管理、成本控制、财务分析等一整套内部管理手段。

内部控制阶段的财务管理，主要是建立健全制度、程序来防范经营风险、财务舞弊，保证会计信息的真实性、准确性。管理者开始明白，有效的内部控制是抵御外部冲击、保证企业长期经营稳定的防火墙。这就意味着财务管理由原来



的“找钱”转变为“管钱”“护钱”，管理范围也由筹资活动扩大到经营活动的全过程，开始重视资金的合理配置和高效利用，为以后更加精细化的管理打下了基础。

与早期相比，以内部控制为重点的财务管理更重视企业内在的健康状况和运营效率。它促使财务职能同企业整体经营深度整合，财务管理不再只是孤立的专业活动，而是渗透到业务决策的方方面面。内向型的管理思想虽然带有危机驱动的保守色彩，但是极大地提高了企业的风险管理能力和经营稳健性，是财务管理理论走向成熟的重要一步。

（三）以投资决策为重心的现代财务管理理论

第二次世界大战结束之后，国外经济步入快速增长阶段，市场竞争日趋激烈。企业所面对的已经不再是生存的问题，而是如何实现持续增长、最大化企业价值的问题。由于科技的发展、管理方法的革新、数量分析法的应用等，财务管理理论也发生了巨大的变化。财务管理重心再次转移，从原来资金筹集和保守内部控制转向以投资决策为主的资本经营管理。

该阶段理论发展的核心就在于怎样把有限的资本资源进行最优配置，从而实现企业价值最大化。其标志性的成果就是资本预算理论的形成和完善，以现金流量折现为基础的投资决策分析工具也相继出现。

1. 净现值法把项目未来现金流量用资本成本折现，得到项目净现值，为投资决策提供明确的价值评判标准。

2. 内部收益率法是计算出使得项目净现值为零的折现率，再与企业的资本成本进行比较，给项目的选择提供一个相对的评价指标。

量化分析方法的大量使用使投资决策从以前的依靠直觉、经验转变为依靠数据来科学分析，大大提高了决策的理性与效率。财务管理开始深入到企业的战略层面，用资本的有效投向来塑造企业的未来竞争力。这就形成了现代财务管理，财务目标最终归结为股东财富最大化或者企业价值最大化。

二、现代财务管理理论的主要流派

现代财务管理理论体系以一系列严格的经济学、数学模型为依托，使人们对企业的资本结构、风险和收益的关系有了全新的认识。莫迪格利安尼-米勒理论、马克维茨投资组合理论、夏普资本资产定价模型一起构成了现代公司金融和投资

学的理论基础。

现代财务管理主要理论流派概述

理论名称	主要提出者	核心观点	主要贡献
MM 理论	莫迪格利安尼、米勒	在完美市场下，企业价值与资本结构无关；后引入税收、成本等修正	奠定资本结构理论基础，引导对市场不完美因素的思考
投资组合理论	马克维茨	风险与收益权衡下的资产组合优化，强调分散化效应	首次量化风险与收益，引入有效边界概念，提供投资决策科学框架
资本资产定价模型	夏普、林特纳等	资产总风险分为系统风险与非系统风险，只有系统风险获得风险溢价补偿	提供风险资产定价模型，用贝塔系数衡量系统风险
行为财务学	卡尼曼、特沃斯基等	投资者非理性，受心理偏差影响，导致市场异象	解释市场非有效性、资产定价异象，促进对决策心理因素的关注
信息不对称与代理理论	詹森、麦克林	所有权与经营权分离导致信息不对称及代理成本	揭示委托代理问题对公司财务决策的影响，如资本结构、股利政策
价值创造理论	斯腾、斯图尔特等	企业所有决策应以能否为股东创造价值为衡量标准	将财务管理提升为战略核心，引入经济增加值等价值评估工具

从上表可以看出，这些理论各自从不同维度深化了我们对财务管理的理解。

（一）莫迪格利安尼－米勒理论及其发展

1958 年莫迪格利安尼和米勒发表了著名的 MM 理论，为现代资本结构理论打下了基础。该理论最早是在没有税收、没有交易成本的完美市场假设下得出的，得出企业价值与资本结构无关的结论。即企业不论采用债务融资还是股权融资，其总价值都是不变的，融资决策本身不能创造价值。

MM 理论最革命性之处就是它给出一个严密的分析框架来证明，在一定的条件下资本结构无关。该论断冲击了传统的财务观念，使人们去思考是什么市场不完美因素使得资本结构变得十分重要。后来研究者放宽了最初完美市场的假设，修正和发展了 MM 理论。

引入公司所得税之后，因为债务利息可以税前扣除，债务融资会有税收屏蔽的好处，从而增加企业价值。这时理论的结论就是企业应该尽可能多的负债，获得最大的税收优惠。修正后的理论可以解释企业在现实中为什么选择债务融资。



考虑到财务困境成本、代理成本等之后,理论就发展为权衡理论。该理论认为,最佳资本结构就是债务税收优惠和负债增加所造成的财务困境成本、代理成本之间的平衡点。信息不对称理论的提出也催生了优序融资理论,即企业融资会优先选择内部融资,其次选择债务融资,最后才选择股权融资,以降低因信息不对称造成的高成本。

（二）马克维茨的投资组合理论

1952年哈里·马克维茨发表论文资产组合的选择,标志着现代投资组合理论的诞生。该理论第一次使用均值-方差法,用资产的期望收益率来表示,用资产价格的波动性(即风险)来表示,把投资决策问题转化为风险和收益之间权衡取舍的数学优化问题。马克维茨理论认为,不能孤立地评价单个资产的风险和收益,而应该从由不同的资产组成的投资组合整体表现来考虑。利用不同相关性的资产组合,可分散掉一部分风险,即非系统性风险,而不需要牺牲太多预期收益。分散化效应是投资组合理论最核心的贡献,给“不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里”这句古老的格言赋予了科学的理论基础。在此基础上,马克维茨又提出了有效边界的概念,即在所有可能的投资组合中,对于给定的任何风险水平,可以取得最大预期收益的组合;或者对于给定的任何预期收益水平,风险最小化的组合。这条由所有的最优投资组合所构成的曲线,给投资者在众多的可能性中指明了理性的选择范围。

（三）夏普的资本资产定价模型

马克维茨的投资组合理论提出以后,威廉·夏普、林特纳等学者又在20世纪60年代发展出了资本资产定价模型。该模型加深了对风险的认识,把资产总风险分为系统风险和非系统风险两部分。非系统性风险是指由特定公司或者行业所独有的风险,可以被构建充分分散化的投资组合所消除;系统性风险,也称市场风险,是无法通过分散化来消除的,它是由宏观经济、政策等整体性因素所引起的。

模型的主要观点就是只有系统性风险才应该得到风险溢价补偿,非系统性风险是投资者可以自行“免费”分散的。模型用贝塔系数来度量单个资产或者资产组合所承担的系统风险。贝塔系数是用来度量资产收益率相对于市场整体收益率变动程度的。在此基础上模型给出一个简洁的线性关系式,用来确定任何一个风险资产的预期收益率:资产的预期收益率等于无风险利率加上资产贝塔值和市场

风险溢价（市场预期收益率与无风险利率之差）的乘积。该模型给风险资产定价提供了一个强有力的理论工具，至今仍然被广泛使用。

三、财务管理理论的前沿发展

进入21世纪以后，全球经济环境越来越复杂，金融市场也发生了深刻的变化，传统的以理性经济人为假设的财务管理理论面临着新的挑战。行为财务学、信息不对称与代理理论的加深，以及对价值创造本质的新认识，一起成为财务管理理论前沿发展趋向，使理论朝着更接近现实、更综合的方向发展。

（一）行为财务学的兴起与挑战

传统的财务理论是以理性经济人和有效市场假说为假设前提，但是大量的市场异象，如资产价格泡沫、过度波动等，用传统的理论是无法解释的。在此背景下，行为金融学应运而生，它把心理学的研究成果，尤其是关于人类在不确定条件下判断和决策的认知偏差理论，引入到金融学的分析中。行为金融学认为投资者并不完全理性，在做决策的时候会受到过度自信、损失厌恶、代表性启发、锚定效应等心理偏差的影响。

非理性行为在个体层面表现为错误的投资决策，在群体层面就会形成使市场价格偏离内在价值的强大力量。投资者的羊群效应会加大市场追涨杀跌的程度，造成价格过度反应或者反应不足。行为财务学的发展并不是全盘否定传统理论，而是在传统理论的基础上对基本假设进行修正和补充，试图建立可以解释现实金融市场复杂性的理论。

通过对这些系统性的认知偏差加以识别和分析，行为金融学给金融市场非效率性、资产定价异象、公司财务决策非理性现象赋予了新的视角。它冲击了市场永远有效的观念，使企业管理者以及投资者更加重视决策过程中心理因素的作用，从而做出更加审慎、明智的财务决策。

（二）信息不对称与代理成本理论

现代的公司制度下，所有权和经营权分离，由此产生委托人（股东）和代理人（经理人）之间的委托代理关系。信息不对称理论认为，在此关系中，代理人一般比委托人拥有更多的企业经营状况信息，由此产生的信息优势会带来逆向选择和道德风险这两种问题。逆向选择发生在签约之前，信息劣势方会作出不利的决定；道德风险发生在签约之后，代理人会采取隐蔽的、损害委托人利益的行为。



为了监督和约束代理人, 保证其行为符合股东的利益, 就会产生代理成本。代理成本理论系统地分析了这些成本的组成, 包括:

1. 委托人的监督成本是指聘请外部审计师、设立董事会下属专门委员会等为监督经理人而付出的费用。

2. 代理人的约束成本: 代理人为了向委托人证明自己的行为是合规的而产生的支出, 例如提供详细的财务报告等。

3. 剩余损失: 即使有监督和约束, 在代理人决策与委托人利益不完全一致的情况下所造成的损失。

信息不对称、代理成本理论对公司财务决策的研究有着很大的影响。资本结构决策不再只是税收和破产成本的权衡, 它也成了企业内部传递信息的一种信号。股利政策也被当作公司未来盈利能力信心的一种传达方式, 可以有效地减少信息不对称以及代理成本。

(三) 基于价值创造的财务管理理论

由于市场竞争的日益激烈和股东价值意识的觉醒, 企业财务管理的目标也从最初利润最大化的目标, 变成了企业价值最大化的目标或者股东财富最大化的目标。价值创造的财务管理理论就是在这样的背景下产生的, 并且已经成为现代财务管理的经营理念。它认为企业所有的财务决策和经营活动, 最终的评价标准都应该看能否为股东创造价值。该理论视角把财务管理由原来的辅助部门提升为企业的战略核心。

该理论认为, 利润等传统会计指标不能很好地反映企业的价值创造能力, 因为它们没有充分考虑到资本成本。为此, 一系列新的以价值为导向的管理工具和业绩评价指标被创建出来, 如经济增加值。经济增加值是将税后净营业利润减去全部资本(股权资本和债务资本)的成本, 反映企业一定时期内创造的真正经济价值。只有当经济增加值为正时, 企业才是在创造价值。

基于价值创造的管理不单是业绩评价的一种方法, 而且是一种全面的管理方式。要求企业把价值创造的思想渗透到战略规划、预算编制、投资决策、运营管理、激励机制设计等各个方面。财务部门的作用也由原来的记账、算账、报账转变为价值创造的规划者、推动者、监控者, 通过对价值驱动因素的深入分析, 帮助企业发现和培育核心竞争力, 实现可持续的价值增长。

第二节 战略管理理论在财务中的应用

企业财务战略的制定不能缺少战略管理理论的指导。把经典的战略管理思想和工具应用到财务规划当中，可以有效地提高企业的财务决策水平、增强财务决策的前瞻性，保证财务活动同企业整体目标保持一致，为企业在竞争激烈的商业环境里形成持续的竞争优势打下基础。

一、经典战略管理理论概述

战略管理理论给企业赋予了系统化的分析框架以及思维方式。其中波特的一般竞争战略、安索夫矩阵、SWOT 分析模型都是企业战略分析的基础，对企业财务战略定位及选择起到指导作用，是企业在经营目标和财务资源配置之间的桥梁。

（一）波特的一般竞争战略理论

迈克尔·波特提出企业能够获得长期竞争优势有三种基本战略类型，即成本领先战略、差异化战略和集中化战略。成本领先战略就是依靠规模经济、技术优势、严格的成本控制，成为行业内成本最低的生产者，从而以低于竞争对手的价格获得市场份额，或者在行业平均价格下获得更高的利润。差异化战略就是通过产品设计、品牌形象、技术特点、客户服务等各方面的独特价值来吸引消费者，使消费者愿意为此支付溢价。集中化战略是针对某一细分市场、某一客户群体或者某一地理区域来实施成本领先或者差异化，在狭窄的市场内比整个市场的竞争者更有效率。

这三种战略不是完全互斥的，但是企业一般需要确定一种主导方向。因为它们对组织结构、管理体制、企业文化、财务资源需求和分配方式要求完全不同。财务战略要围绕所选择的竞争战略来设计。成本领先战略需要财务系统把成本核算、控制作为核心，差异化战略则把研发、营销资金支持作为重点。深入认识这些竞争战略，才是达成财务战略同业务战略有效协同的前提。

（二）安索夫的产品 / 市场矩阵理论

安索夫矩阵也叫做产品 / 市场增长矩阵，是用来规划企业增长战略的重要工具。从产品和市场两个方面把企业战略分成四个象限：市场渗透、市场开发、产品开发、多元化。市场渗透战略指企业通过改善营销组合来提高现有产品的销售量，在现有市场上实现增长，属于风险最小的增长方式。市场开发战略就是把已



有的产品推向新的市场，即新的地区或者新的客户群体。

产品开发战略是在现有的市场上向现有的客户推出新的产品，一般需要较强的研发能力。多元化战略是指企业进入新的产品领域和市场领域，这是风险最大的增长途径，因为多元化战略同时需要企业面对产品和市场两方面的不确定性。

安索夫矩阵增长战略特征表

战略类型	产品	市场	风险水平	主要财务影响
市场渗透	现有	现有	低	营销费用、营运资金增加
市场开发	现有	新	中	市场调研、渠道建设费用
产品开发	新	现有	中	研发费用、生产线投入
多元化	新	新	高	巨额资本支出、融资与风险控制复杂

如安索夫矩阵增长战略特征表所示，这四种增长战略在资本需求、风险评价、投资回报预期等方面存在着较大的差别，给财务部门提出了不同的要求。市场渗透战略主要是营销费用和营运资金的增加。市场开发和产品开发战略要投入大量的市场调研或研发费用，属于中等风险的投资。多元化战略，特别是不相关的多元化（即进入全新的业务领域），一般要耗费大量的资本支出。因此财务部门要对项目进行严格的评估、妥善地安排融资、有效地控制风险，因为项目的成败对企业财务状况有着举足轻重的影响。

（三）SWOT 分析模型

SWOT 分析属于一种综合性的战略分析方法，它对企业的内部优势、劣势、外部环境中的机会、威胁进行全面的分析，使企业清楚地认识到自身所处的环境和地位。该种结构化的分析方法可以将复杂的内外部因素清楚地归纳出来，给战略制定提供直观、全面的决策依据。财务领域的 SWOT 分析是制定财务战略规划不可缺少的部分，它把财务状况同企业整体战略环境联系起来。

将 SWOT 模型应用于财务战略规划，可以从以下几个方面展开：

1. 依靠财务优势把握市场机会，企业依靠雄厚的资本实力、良好的融资渠道或者高效的运作资金，抓住行业并购、技术升级、市场扩张等机会实现跨越式发展。
2. 克服财务劣势，迎接市场机会：当企业遇到有利的市场机会，但是存在资金短缺、资本结构不合理等财务劣势的时候，财务战略的重点就是克服这些短板，通过股权融资、改善债务结构等方式为抓住机会创造条件。
3. 利用财务优势来应对威胁，当宏观经济下行、竞争激烈、政策变动等外部

威胁出现的时候，企业稳健的财务状况，比如充足的现金储备、较低的负债水平，可以成为抵御风险的坚固防线，保证企业平稳度过难关。

4. 规避财务劣势和外部威胁叠加的风险：当内部财务问题和外部环境威胁同时存在的时候，财务战略应采取防御性的姿态，收缩投资、剥离非核心资产、加强现金流管理，求生而后发展。

二、财务战略与竞争战略的匹配

（一）成本领先战略下的财务支持策略

实行成本领先战略的企业，其主要目的就是尽可能在保证可接受的质量标准的前提下，使企业的总成本达到行业最低水平。这就要求企业财务战略要对成本精细化管理与控制做全方位的考虑。财务部门不再只是会计记账员，而是变成了成本管理体系的策划者、实施者、监管者。体现在影响财务活动的各个方面，即采购、生产、物流、销售和管理等各个环节的成本都必须被严格审视，不断优化。

财务支持策略主要体现在创建起一套完备、严格的预算管理体系，依靠预算的编制、执行、分析、考核，把成本控制的责任分解到各个部门甚至个人。投资决策中的财务评价主要放在能够带来长期成本节约的项目上，即引进高效的自动化生产线、实施节能改造等，虽然初期投资较大，但是只要全生命周期成本效益明显，就应当优先考虑。

在资金管理上，成本领先型企业尽量减少营运资金的占用，用精益库存管理和优化应收应付账款周期的方式提高资金周转率。如果企业的现金流比较稳定，就会选择成本较低的债务融资，并且控制融资的总成本。绩效考核体系也把成本、效率类指标作为核心，单位产品成本、成本利润率、资产周转率等都是绩效考核体系中的核心指标，以期在全体员工中树立起强烈的成本意识。

（二）差异化战略下的财务资源配置

与成本领先战略相反，差异化战略就是创造独特性来获得客户的青睐和品牌忠诚度。它的独特性可能是由于技术创新、优质品质、独特设计或者卓越服务。为了支持该种战略，财务资源分配的重点应该从成本控制转到价值创造上。财务部门是战略资源的赋能者，要保证重要的价值创造活动有足够及时的资金支持。这就意味着财务战略要具有更高的灵活性以及对长期投资的耐心。

预算会向研发、品牌建设、市场营销、客户服务等可以形成或者加强差异化



优势的部门倾斜。投资决策不再只看重短期投资回报率，更多地考虑项目战略价值，例如加强技术壁垒、提升品牌影响力、增强客户粘性等。对研发资金这类高风险、长周期的投入，财务部门要创建起特别的评价与激励体系，给予一定范围内的试错机会。从融资角度来说，由于企业为了保证持续创新的投入，一般会选择股权融资而不是债务融资，因为债务融资除了带来还本付息的压力之外，还会对企业经营决策造成一定的限制。绩效考核体系会更加多元化，除了财务指标，还会使用新产品销售占比、品牌知名度、客户满意度、净推荐值等非财务指标来衡量差异化战略的实施效果。

（三）集中化战略下的财务管理重点

无论是成本集中还是差异化集中，集中化战略本质上就是在一个特定的细分市场里深耕细作，从而比那些面向广大市场的竞争对手获得更大的优势。该战略的财务管理重点就是精准和专注。财务资源要集中于既定的目标市场，不能在非目标领域做无效投入。财务部门对目标细分市场的理解要深入，即了解该细分市场的规模、增长潜力、利润水平、客户支付能力、信用状况等。

财务管理的精细化程度要求也越来越高。成本分析不能只限于公司层面，而应该深入到客户群体或者产品线层面，正确地计算出来为该细分市场服务的真正成本和收益。营销费用的投放、渠道建设、产品定价策略要按照目标市场的特性做严格的投入产出分析。风险管理成了集中化战略下财务管理的重中之重。由于业务高度集中，企业对于某个细分市场形成极度的依赖，一旦该细分市场出现剧烈的变动，企业就会遭受严重的损失。因此财务战略要建立相应的风险预警机制，并准备好应急方案，即合理现金储备、灵活生产能力、探索其它产业相关低相关性细分市场等，来应对某个特定市场系统性风险。

三、战略管理工具在财务规划中的应用

（一）平衡计分卡在财务战略中的运用

平衡计分卡属于革命性的战略绩效管理工具，它借助财务、客户、内部流程、学习成长这四个维度来塑造起全方位的战略执行架构。它冲破了传统财务指标的束缚，把财务目的同达成这些目的的非财务推动要素紧密联系起来。用平衡计分卡来制定财务战略规划，可以将企业总体战略转化为具体的财务行动和考核指标。

财务维度仍是平衡计分卡最终达成的目标，股东回报率、利润增长、现金流

等顶层指标也被确定下来。关键之处就在于平衡计分卡清晰地指出了达成这些财务目标的途径。企业为了提高股东回报，会设置客户维度的目标为提高客户满意度；为了使客户满意，会设置内部流程维度的目标为优化订单交付流程；为了优化流程，则会设置学习与成长维度的目标为提升员工相关技能。

这样就形成了一条清晰的因果关系链，使财务战略不再是一个孤立的数字游戏，而成了企业业务运营中不可缺少的一部分。财务部门根据平衡计分卡分配预算，把资源优先用于实现战略目标最重要的驱动因素上。同时给财务绩效考核赋予了更全面的视角，有效地避免了为了短期财务数据而牺牲企业长期发展潜力的短视行为，保证财务战略执行的健康、可持续。

（二）价值链分析对财务决策的指导作用

价值链分析理论认为企业经营中的每一个行为，从原材料采购开始直到最终的产品交付以及售后服务为止，都是创造价值的过程。这些不同的但是又互相联系的活动组成了企业的价值链。企业通过对价值链各环节的系统分析来找到并形成自身的竞争优势。将价值链分析应用到财务决策当中，可以促使财务管理从传统的部门成本核算中脱离出来，深入到业务活动的本质当中，从而实现更加具有战略性的资源调配和成本控制。

价值链分析给财务实践中的活动成本法提供战略指导。财务部门可以沿着价值链，对每一个价值活动所耗费的资源、成本做精确的核算，对它创造的价值进行评价。这有利于识别出高价值增值的核心活动，并给予重点的资源支持；对于低价值增值或者不增值的活动，则可以考虑简化、外包或者直接剔除。比如对于一家以差异化战略为追求的高科技企业来说，价值链分析可以找出研发、品牌营销等环节对于价值创造起决定性作用的地方，进而为财务决策提供依据，保证对这些环节的投入。对于一家采取成本领先战略的制造企业，价值链分析会发现采购物流、生产运营是主要的成本控制点，财务决策应该集中在提高这些环节的效率、降低其成本上。

（三）生命周期理论与财务战略选择

无论是企业本身，还是其核心产品，都会经历从产生到消亡的过程，一般分为导入期、成长期、成熟期、衰退期四个阶段。各个阶段的市场环境、竞争状况、销售增长和盈利能力都不相同，因此企业财务战略也必须随之改变。

导入期是产品刚进入市场的时候，销售额低、营销和研发费用高、企业一般



处于亏损状态。此阶段财务战略的主要任务为生存与投资，主要目的是保证企业有足够的资金支持市场开拓以及产品的发展完善，融资途径主要是天使投资、风险投资或者企业内部资金。财务管理重现金流监控，轻短期利润。

成长期市场迅速扩大，销售额、利润迅速增长。财务战略应该转向支持扩张，给扩大产能、建立分销渠道、加强市场推广提供充足资金。企业此时会寻求股权公开上市或者发行债券等融资方式。财务管理的重点是营运资金管理，来解决由于销售突然大幅度增加而带来的资金需求压力。

成熟期市场增长变缓，竞争激烈，行业利润被稀释。企业财务战略的重点转向效率与回报，目的在于达到最低成本、最高效率的运营效果来保证企业的市场份额以及盈利水平。此阶段现金流比较充裕，财务决策的重点就是用这些现金进行股东分红、股票回购、投资新业务或者兼并收购，为企业未来寻找新的增长点。

最后就是衰退期，市场需求萎缩、销售额和利润不断下降。财务战略就是收缩、退出。财务管理的目标就是最大限度的回收现金，严格控制各项支出，剥离或者清算那些没有前景的业务，将回收资源重新分配到有希望的领域。

第三节 现代企业财务战略理论框架

一、财务战略的构成要素

（一）投资战略：方向、规模与结构

投资战略是企业财务战略的开端，也是企业未来现金流产生、价值增长潜力的关键所在。核心就是对企业有限资源进行合理配置，通过项目选择和组合达到企业价值最大化的目的。投资战略包括投资方向、投资规模、投资结构三部分。投资方向决定企业的资源投向哪里，进入新的市场、巩固现有市场或者进行产业链整合都是企业战略的一部分。只有投资活动与企业的整体战略保持一致，才能使投资行为对企业形成长期竞争优势起到支撑的作用。

投资规模的确定要考虑到企业自身的资金实力、融资能力以及风险承受能力。规模过小容易错失发展的良机，而规模过大就会带来财务风险急剧上升甚至引发流动性危机。投资结构就是资产组合的优化，包括长期资产和流动资产的比例、有形资产和无形资产的比例以及各个业务单元之间资源的配置。合理投资结构可

以分散风险，也可以通过协同效应提高投资整体回报率。新时期的企业投资战略更加重视研发创新、品牌建设、人力资本等无形资产的投入，把它们当作创建核心竞争力的重要途径。

（二）融资战略：渠道、成本与结构

融资战略给企业投资活动提供资金支持，是实现投资战略的前提和保证。它主要是解决企业资金来源、融资成本、资本结构等问题，目的是在最低的资本成本下，在最合适的时机，获得足够支持企业发展的资金，并保持合理的财务风险水平。融资渠道的选择就是内部融资和外部融资之间的选择。内部融资主要是依靠企业自身留存的收益和折旧，优点是成本低、自主性强，但规模小。外部融资主要是股权融资和债务融资两种方式。

股权融资是指企业通过发行股票来引入新的所有者，可以增加企业的资本实力，降低财务杠杆，但是会稀释原有股东的控制权和收益，而且资本成本较高。债务融资是利用银行贷款、发行债券等形式来筹集资金，可以利用财务杠杆效应和利息的税盾效应来提高股东的收益率，但会增加企业的固定财务费用和破产风险。融资成本是决策的重要因素，企业应该从利率、发行费用、股利支付等各方面去考虑各种融资方式，找到加权平均资本成本最低的方案。

融资结构，也称为资本结构，是指企业长期债务资本和股权资本的比例。合适的资本结构可以使得融资成本和财务风险取得最好的平衡。企业在确定融资战略的时候，要联系自身所处的行业特性、发展阶段、盈利水平、资产状况，还要留意资本市场的发展趋向，随时对资本结构作出调整，这样才能保障企业持续健康发展。这不但是财务部门的职责，也是企业高层从战略高度进行规划的重大决策。

（三）股利分配战略：政策、稳定性与信号传递

股利分配战略属于企业财务战略的重要部分，它体现的是企业税后利润在股东分配和企业留存再投资之间的权衡。此项决策直接影响股东即期收益，也会影响企业未来发展潜力和 market 价值。股利分配战略的核心就是选择合适的股利政策，常见的有固定股利政策、固定股利支付率政策、剩余股利政策等。不同的政策各有它所适应的环境、优缺点，企业要根据自己的盈利情况、投资机会、现金流量和股东期望来选择。

股利政策稳定对维持投资者信心有重要的意义。稳定的、持续增加的股利支



付记录一般会被市场视作企业经营状况良好，未来发展前景乐观的积极信号。信号传递效应可以减少信息不对称，从而稳定或者提高公司的股价。因此，企业对于调整股利政策一般会非常谨慎，以免发布出会被市场解读为负面信号的公告。股利分配战略的制定还要考虑到法律法规的限制，公司偿债能力、流动性状况等因素，保证在回报股东的同时，不损害债权人利益，不危及企业财务安全。留存收益是重要的内部融资来源，它和投资战略、融资战略紧密相关，直接影响企业的投资能力，从而形成一个互相影响、互相制约的闭环系统。

二、财务战略的制定流程

（一）企业内外部环境分析

财务战略的制定，必须以对企业的内外部环境做全方位、深层次的分析为前提。这是战略定位和决策的基础，给目标设定、方案选择提供客观依据。环境分析一般分为外部环境分析和内部环境分析两个方面，系统地识别企业所面临的机会、威胁，以及企业拥有的优势、劣势。

外部环境分析主要是宏观经济形势、政策法规、行业竞争状况、技术发展、资本市场等。国家货币政策松紧直接关系到企业融资成本和融资渠道的选择；产业结构调整为导向为企业投资方向指明了道路；资本市场成熟度和活跃度决定企业股权融资是否可行。对外部因素进行全面的扫描之后，企业就可以预见未来的发展机会，并且提前规避宏观风险和行业风险。

内部环境分析就是对企业自身财务状况和管理能力的分析。即对企业历史财务数据进行深入分析，评价企业盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力；考察企业资本结构、资产质量、现金流状况；评价财务管理团队的专业水平、信息系统支持能力、内部控制体系的有效性。企业通过自我诊断可以清楚地认识自身财务的优势和资源禀赋，也可以准确地发现自身存在的不足和制约因素，为制定出符合自身实际的财务战略奠定坚实的基础。

（二）财务战略目标的确立

内外部环境分析之后，财务战略制定下一步就是确定出清晰、具体、可量化地财务战略目标。财务战略目标指企业未来一定时期内希望达成的财务状况和经营成果，它用财务语言来表述企业的总体战略愿景，给各种财务决策提供明确方向和评判标准。总体上财务战略目标就是实现企业价值最大化或者股东财富最

大化，这是长期、根本的追求。为了使总目标更加具有可操作性，就需要将总目标分解成一系列具体的、分阶段的子目标。子目标要符合明确性、可衡量性、可实现性、相关性、时限性等五个原则，在未来三年内把资产负债率控制在百分之五十以下，年均净资产收益率不低于百分之十五，或者把信用等级提高到某一个级别。具体目标的确定要兼顾企业成长性、盈利性、流动性之间的关系，短期利益与长期发展的平衡。同时目标的确定还要考虑不同的利益相关者的期望，即股东对投资回报的期望、债权人对偿债能力的期望、管理层对经营自主权的期望，在多方博弈中找到平衡点，凝聚共识，形成推动战略实施的合力。

（三）财务战略方案的制定与选择

财务战略目标确定之后，企业就要根据这些目标来设计出多种可供选择的备选财务战略方案。本阶段属于创造性思维与专业判断相融合的过程，其目的在于为战略目标的达成赋予多种途径。每一个方案都是一个综合的体系，它包含投资、融资、股利分配等各种子战略。根据快速扩张的战略目标，可以设计出高杠杆、高投入、低分红的激进型方案；也可以设计出以股权融资为主、稳健投资、适度分红的稳健型方案。

对上面所选方案进行科学的评估与选择，是流程中重要的一环。选择过程一般会采取定量分析和定性评价相结合的办法，从而保证决策的科学性以及全面性。

1. 定量分析：主要使用财务模型，对不同方案未来财务状况做出预测与模拟。通过敏感性分析、用情景分析的方法来计算各个方案下的净现值、每股收益、现金流等主要财务指标，并对它们所带来的财务风险进行评价。

2. 定性评价：主要是考察方案与公司总体战略的一致性、方案的可实施性、方案对控制权的影响及是否符合企业风险偏好和文化。

最终决策层会根据对各个方案潜在收益、风险水平、综合影响的全面比较，在符合企业长期发展目标、与自身资源能力相适应的基础上，选择出最合适的财务战略方案。

三、财务战略的实施与评价

（一）财务战略的组织保障与资源配置

财务战略的有效执行，首先要有强有力的组织保证。这就需要企业创建起符合财务战略的组织架构，确定各个部门、各个层级在战略执行过程中的责任和权



力。财务部门应该由传统的核算监督角色转变为价值创造的战略伙伴，而且要深入到业务决策中去。战略的成功执行离不开各部门的密切配合，因此建立有效的沟通协调机制，保证企业内部信息流通，形成战略执行的合力就显得十分重要。企业文化在其中也起到一定的作用，倡导价值管理、重视成本效益、鼓励风险与创新平衡的文化环境，可以为财务战略的实施奠定良好的思想基础。

资源配置把财务战略规划同现实联系起来。企业要按照确定的财务战略，以预算管理为手段，将重点资金、人力、技术等资源投向有利于实现战略目标的重点方向和项目。年度财务预算、资本性支出预算等都是财务战略具体化、量化的表现。建立先进的财务信息系统十分必要，它可以为战略决策提供及时准确的数据支持，也可以实时监督战略执行的过程，保证资源的利用效率和效果符合战略的要求，最终实现战略导向下精准的资源投入。

（二）财务战略的绩效评价指标体系

为了保证财务战略的正确执行并及时发现偏差，必须创建起科学、完备的绩效评价指标体系。这是衡量战略执行效果的标准，也是对管理行为进行约束和激励的指挥棒。有效的评价体系不能仅仅依靠单一的传统财务指标，而应该是一个多维的、动态的综合系统。

该体系需要把战略目标转化为具体的绩效指标。传统上的利润增长率、资产收益率、成本费用率等财务指标，在评价体系当中依旧处于基本的地位，可以直接反映企业经营状况以及资源运用效率。但是这些指标存在着短期化的倾向，可能会忽视企业的长期价值创造能力。

常见财务战略绩效评价指标

指标类型	具体指标	评价侧重
传统财务指标	利润增长率、销售收入增长率	经营规模与盈利能力
	净资产收益率、总资产报酬率	资本使用效率、盈利水平
	资产负债率、流动比率	偿债能力与财务风险
	现金流净额、经营活动现金流	现金创造能力与流动性
价值基础指标	经济增加值	超额利润创造、资本成本覆盖
	股东总回报率	股东投资回报、市场价值增长
非财务指标	市场占有率、客户满意度	市场地位、客户关系
	产品创新周期、研发投入占比	创新能力与未来增长潜力
	员工敬业度、人才流失率	人力资本效能、组织稳定性

从上表可以看出,现代财务战略绩效评价更加重视用价值为基础的管理思想。经济增加值、股东总回报率等指标可以更准确的衡量企业在扣除所有资本成本之后,是否真正给股东创造了价值。绩效评价体系还应该包含非财务指标,客户满意度、员工敬业度、产品创新周期等,这些都会影响到未来的财务成功。将财务指标与非财务指标结合起来,兼顾短期目标和长期目标,就可形成起全面体现财务战略执行状况的评价体系,促使企业重视可持续的价值增长。

（三）财务战略的动态调整与控制机制

企业的内外环境瞬息万变,任何一项财务战略都不能一成不变。因此建立动态的调整和控制机制,就成为保证财务战略持续有效的重要环节。这就要求企业把财务战略管理看成是一个不断循环的 PDCA 过程,而不是一次性的任务。

控制的关键就是建构灵敏的战略预警系统。企业对重要的绩效指标进行跟踪,对宏观经济环境和行业动态变化进行观察,可以尽早发现实际操作结果与战略目标之间存在的差异,及时发现原定战略所依据的基本假设已经不再成立。监控要有前瞻性,在问题演变为危机之前就要发出警报。预警信号出现的时候,动态调整机制就被启动了。调整可以是战术性的,即对预算分配进行微调、改变融资工具;也可以是战略性的,即当市场出现根本性变化的时候,重新审视并修正整个投资方向或者资本结构。企业财务战略依靠反馈机制不断学习、适应,使它具有柔韧性、韧性,在不确定性市场环境中引导企业规避风险、抓住机遇、行稳致远。

第四节 财务战略与企业价值创造

一、企业价值的内涵与评估方法

（一）账面价值、市场价值与内在价值

衡量企业价值可以从多方面来着手,其中账面价值、市场价值、内在价值是三个最主要的观点。三者分别从不同的角度来反映企业的价值状况,给财务决策提供多元化的参考依据。

账面价值又叫净资产,是企业总资产减去总负债后的差额,主要依据历史成本原则通过财务报表计算得出。它体现的是企业以前经营活动中积累起来的资产净值,属于相对静态且稳健的价值衡量标准。但是它的不足之处是无法反映资产



未来的盈利能力、品牌价值以及通货膨胀等。

市场价值一般是指上市公司在公开交易市场上的市值，也就是股票价格乘以总股本。它是广大投资者对企业未来盈利能力的集体预期与信心。市场价值是有变化的，受到宏观经济、行业发展趋势、市场情绪、投资者行为等诸多复杂因素的影响。相对于账面价值来说，市场价值具有更强的预见性，能更好地反映企业当前的经营状况和未来发展潜力，但是它也容易受到市场的非理性因素以及短期波动的影响，从而偏离企业的实际内在价值。

内在价值是企业价值的理论基础，是企业未来生命周期内所有预期自由现金流量的现值总和。内在价值主要是由企业自身的经营状况、盈利能力、成长潜力、风险水平决定的，而不是由市场力量所决定的。评估内在价值的关键是对企业未来现金流做出准确的预测，并且选择一个合适的折现率。当市场价值小于内在价值的时候，企业一般被看作是被低估的，存在投资机会。财务战略的根本目的就是通过有效的资源配置和经营管理，不断提高企业的内在价值，并使市场价值最终接近内在价值。

不同企业价值衡量方法的特点和侧重如下表所示：

企业价值衡量方法对比

特性维度	账面价值	市场价值	内在价值
定义基础	历史成本，财务报表	市场交易价格	未来自由现金流折现
反映时间	过去经营成果	当前市场预期	未来长期潜力
驱动因素	会计准则，资产负债	市场供需，投资者情绪	企业经营，风险水平
特点	静态，稳健，易计算	动态，即时，受情绪影响	理论化，前瞻性，受预测影响
局限性	不反映未来价值，易失真	波动大，易偏离实际价值	依赖假设，预测难度高

从上表中可见，这三种价值衡量方法各有侧重，共同构成了企业价值评估的完整图景。

（二）现金流量折现法的核心原理

现金流量折现法是企业内在价值评估中使用最广泛、理论基础最完善的一种方法，它的基本思想建立在货币时间价值理论之上，即未来的现金流入必须经过折算才能和当前的价值进行比较。该方法认为企业的价值就是未来一段时间内，企业预期产生的自由现金流量，用能够反映企业风险水平的折现率折算后的现值

之和。它既考虑到企业的未来盈利能力，又把风险因素加入到估值模型当中，给出较为公允的价值评判标准。

现金流量折现法大体分为三个步骤。第一步预测企业的未来自由现金流量，这是整个估值过程中最难的部分。预测一般分为详细预测期和永续增长期，详细预测期一般为五到十年，需要从企业的经营状况、行业竞争态势、宏观经济环境三个方面做深入的分析。第二步选择合适的折现率，折现率是投资者对企业投资所要求的最低回报率，一般用加权平均资本成本模型来计算。它考虑了股权资本成本和债务资本成本，可以反映企业资本结构和经营风险。第三步就是计算终值并折现加总，终值代表企业详细预测期之后所有未来现金流的现值，一般用永续增长模型或者退出倍数法来估算。将各个时期的现金流和终值的现值相加，就得到企业的总价值。

（三）经济增加值的价值管理思想

经济增加值是一种先进的业绩评价指标和价值管理工具，它的基本思想就是，只有当企业的税后净营业利润大于其全部投入资本的成本时，才真正为股东创造了价值。传统的会计利润指标，比如净利润，并没有扣除股权资本的成本，这容易造成管理者忽视资本的使用效率，从而做出损害股东利益的短期行为。经济增加值把资本成本明确地加入到业绩评价体系当中，可以更加真实的体现企业盈利水平和价值创造能力。

经济增加值=税后净营业利润-资本成本总额。资本成本总额=投入资本×加权平均资本成本。如果结果为正，说明企业创造的价值大于资本成本，给股东带来财富增值；如果为负，说明企业经营收益不能抵消资本成本，实际上是在减少股东价值。该理念使企业管理者不再只看利润的绝对数，而是看资本投入产出的效率，在决策时充分考虑资本的机会成本，做出有利于企业长期价值的决策。以经济增加值为管理指标，可以促使企业从内部管理、投资决策、激励机制等各个方面发生根本性的变化，使企业的经营活动一直围绕着价值创造这一根本目的展开。

二、财务战略驱动价值创造的路径

（一）通过优化资本结构降低资本成本

资本结构指的是企业长期债务资本和股权资本的构成比例，它会影响企业的



加权平均资本成本,从而影响企业的价值。优化资本结构,找到使加权平均资本成本最低的负债和权益的最佳组合,就是财务战略驱动价值创造的重要环节。一般情况下,债务融资成本比股权融资低,因为债务利息可以在税前列支,起到节税的作用,降低企业的实际税负和资本成本。适当提高债务融资比例,可利用财务杠杆效应来提高股东报酬率并降低综合资本成本。

企业在改变资本结构的时候,要仔细权衡财务杠杆所带来的好处和危险。虽然负债率过高可以降低资本成本,但是也会使企业的财务风险增大,破产成本增大。企业陷入财务困境的时候,高额的利息支出可能会造成现金流断链,相关代理成本以及破产成本很快就会抵消掉税盾的好处。最优的资本结构不是负债越多越好,而是找到税盾利益和财务困境成本之间平衡的那个点。

财务战略在实践当中要综合考虑多种因素,才能对资本结构进行动态的调整。因素有行业特性、企业规模、盈利能力、资产结构、成长阶段、宏观经济环境、资本市场状况等。处于成熟期、现金流稳定的企业可以承受较高的负债比例;初创期、高增长的高科技企业因为经营风险大,一般会更多的采取股权融资。企业利用发行债券、股权融资、债务重组、股票回购等金融工具的有机组合,可以主动地调节资本结构,使之达到最理想的状态,为价值创造打下良好的资本基础。

企业还要注重同资本市场沟通,维持良好的信用评级。较高的信用等级可以为企业的低利率债务融资提供支撑,从而降低企业的资本成本。企业若采取透明公开的信息披露、稳健的财务策略以及有效的与投资者沟通,就会使投资者对企业的投资信心大大增强,企业可获得更多的资金支持,也更容易对资本结构做出适当的调整,并且在成本上也会更低。

(二) 通过高效投资决策提升未来现金流

投资决策属于财务战略的重要部分,它决定着企业未来现金流量的规模、增长性以及稳定性,也是价值创造的主要来源。高效的投资决策就是把有限的资本投入到净现值为正的项目当中,这些项目带来的收益高于企业的资本成本,从而为股东创造价值。财务战略要创建起一套科学、严密的投资决策程序及评价体系,使每笔重要的资本支出都朝着实现企业价值最大化的长期目标前行。

高效的投资决策体系应具备以下特征:

- 1.所有的投资项目都要与企业总体发展战略保持一致。财务部门应该同战略、业务等部门紧密合作,保证投资活动可以支撑企业在核心竞争力、市场开拓、技

术创新等各方面的战略规划，防止资源分散和盲目扩张的现象发生。

2. 科学的评价方法，企业要采用净现值法、内部收益率法、投资回收期法等投资评价方法，对备选项目进行全方位的评价。净现值法因为考虑了货币的时间价值和风险，被普遍认为是价值最大化的标准。同时企业还要做敏感性分析和情景分析来判断项目在不同的宏观经济、市场环境下的表现从而提高决策的稳健性。

投资决策不只是对新扩张性项目的投入，它也包含对于已有的资产的改善管理。财务战略要促使企业定期审视存量资产的盈利能力以及现金流贡献，对那些回报率低于资本成本、不能创造价值的资产或者业务单元，应当果断采取重组、剥离、关停等措施，将释放出来的资源重新配置到更有增长潜力的领域。动态的资源配置过程就是提高企业总体资本使用效率、提高未来现金流的关键所在。经过对增量投资的审慎选择、存量资产的盘活，企业将逐步改善自身的资产结构，保证总体投资回报率一直大于资本成本，从而使内在价值不断上升。

（三）通过精细化管理提升运营效率

精细化管理是企业日常经营中挖掘价值潜力的主要途径，对业务流程、成本费用、营运资本等各方面进行精细化管理，直接提高企业的运营效率和盈利能力，进而增加经营性现金流。财务战略要把精细化管理的思想渗透到企业经营的各个环节之中，使经营与财务相结合，推动企业的发展由粗放型向高质量转变。

成本费用控制要细化，即建立全方位、细致的成本核算与分析体系，把成本控制的责任落实到各个部门、个人头上。这并不是简单的降低成本，也不是通过降低质量或者降低员工薪酬的方式来削减成本。运用作业成本法可以准确地追溯成本动因，找到不增值的作业活动，消除这些活动从而优化资源配置。

营运资本管理精细化的目的就是加快周转速度、减少资金占用、提高资金使用效益。主要是指对应收账款、存货、应付账款等进行综合管理。企业可以通过对信用政策的改善，账款的催收加强来降低应收账款周转周期，通过精益生产、完善的库存控制模型来减少存货水平，利用商业信用，合理地调整支付周期来延长应付账款。高效的营运资本管理可以降低企业对外部融资的依赖，减少财务费用，释放出更多的现金流，支持主营业务的发展或者新的投资机会。

推进企业运作的数字化、智能化，是达到精细化管理的一种重要途径。利用信息系统、大数据分析工具可以对企业业务流程和财务数据实施实时监控、分析，从而更及时地发现问题、把握机会，给管理决策提供准确的数据支持。财务战略



要主动参与到企业的信息化建设中，保证财务系统和业务系统可以无缝对接，把数据真正作为提高运营效率、创造价值的重要资产。

三、价值创造导向下的财务战略整合

（一）建立以价值最大化为目标的财务决策体系

以企业价值最大化为最终目的的财务决策体系，是实现价值创造型财务管理的根本保证。企业所有的财务活动，从筹资、投资到利润分配，都应是以是否有利于提升企业的长期价值为标准来进行评价和选择。该体系认为决策者不能只看短期利润指标，而应该更多地考虑现金流量创造能力、风险控制、资本的有效利用。

建立这样的决策体系，就要把价值评判方法深入到决策过程中。在投资决策上，所有的重大项目都要做净现值或者经济增加值分析，只有能创造价值的项目才予以批准。在融资决策时不能只看融资成本的高低，还应考虑不同的融资方式对于资本结构、财务风险、公司控制权的影响，选择有利于企业长期价值最大化的融资方案。利润分配决策要兼顾股东合理回报的预期和留存收益再投资的关系，保证企业有充足的资本支持未来的发展，实现企业价值的最大化。决策体系有效运转还需要有强大的信息系统做支撑，使得决策者可以获取到准确的企业经营、财务数据进行科学分析。

（二）将价值创造理念融入全面预算管理

全面预算管理把企业的战略目标和日常经营活动联系起来。将价值创造的理念融入其中之后，它就不再只是单纯的资源分配、成本控制的工具，而成了促进价值增长的战略管理工具。以价值创造为导向的预算管理不再是对历史数据做简单的增量调整，而是和企业的价值驱动因素紧密结合。

预算编制阶段要首先确定企业的价值目标，然后把价值目标分解为具体的财务指标和非财务指标，比如经济增加值、销售增长率、成本降低目标、营运资本周转率等，最后把这些指标落实到各个责任中心。预算编制的过程就成为战略性资源配置的过程，优先保障可以提高核心竞争力、促进未来现金流增长的业务活动和投资项目。预算执行期间要创建起动态的监控和反馈体系，对各项价值推动要素的达成情况实施及时的追踪。当外部环境或者内部条件发生重大变化时，就可以迅速地调整预算，使资源一直流向价值最大的地方。融合后的预算不再是一种死板的限制，而是一个动态的、引导企业各项活动都朝着价值创造方向前进的

导航系统。

（三）构建基于价值创造的绩效激励机制

有效的激励机制就是价值创造理念得以实现的保证。企业的绩效考核、薪酬体系仍然以传统会计利润指标为标准，那么管理者、员工的行为就无法真正与股东的长期利益保持一致。以价值创造为绩效激励机制的基础，就是把管理者的薪酬，尤其是长期激励部分，与经济增加值等能够真正体现价值创造的指标紧密联系起来。

这种激励机制通常包含以下几个核心要素：

1. 核心指标的确定，用经济增加值来衡量业绩、计算奖励性奖金。设置年度经济增加值改进目标，促使管理者努力提高资本回报率、改善资本使用效率。

2. 设立奖金池、递延支付。将年度经济增加值增量与奖金池挂钩，实行递延支付的方式，把一部分奖金存入虚拟账户。未来年度出现经济增加值为负时，就从留存的奖金里扣除。该种设计可以有效地促使管理者重视企业的长期、可持续发展，而不能只顾眼前短期的利益。

3. 股权激励的辅助。把经济增加值作为股票期权、限制性股票等长期股权激励计划的行权条件或授予依据，可以加强管理者与股东之间的利益协同，使管理者像所有者一样思考和行动，全心全意投入到提高企业长期价值的事业中。在这种制度安排下，价值创造就不再是口号，而成了各级员工自觉的行为。

第三章 新时期企业财务环境分析

第一节 宏观经济环境变化分析

一、经济增长趋势与周期波动

（一）中国经济增长的“新常态”特征

中国经济进入新常态，主要特点为经济增速由高速转为中高速，经济结构不断优化升级，发展动力由要素驱动、投资驱动转为创新驱动。这就导致了企业经营、财务逻辑的深层变化。在增速换挡的大背景下，企业过去依靠规模扩张来获得利润的方式已经行不通了，必须把重心放在提高质量和效益上。财务战略应该把成本控制、资金使用效率、盈利能力的提高作为集中点。

经济结构的调整，服务业比重提高、高技术产业迅速发展，在给相关企业带来巨大发展机遇的同时，也给财务资源配置提出了新的要求。企业财务部门要具备产业洞察力，把有限的资金精准投向符合未来发展方向、具有高附加值的产业和项目，用并购重组、股权投资等多元化资本运作方式推动企业自身的转型升级。

在新的常态之下，创新是发展的最主要动力。这就意味着企业财务战略要大力支持研发活动和技术革新。财务规划要设立专项研发基金，建立鼓励创新的长期投入机制，探索多元化的科技融资渠道。财务管理不再只是成本的控制器，更是价值的创造者，它以支持技术创新的方式培育企业核心竞争力，从根本上提升企业的财务稳健性以及长期盈利能力。

（二）全球经济复苏的不确定性及其影响

全球经济在新时期出现的是一个脆弱且不均衡的复苏局面，地缘政治冲突、主要经济体货币政策的改变、潜在的贸易摩擦等诸多的因素交织在一起，形成了企业所处的复杂的外部环境。高度不确定性成了企业财务决策的主要风险因素。主要发达国家利率波动经由国际资本流动，影响新兴市场金融稳定，增大中国企业海外融资难度和成本。

全球经济复苏缓慢、有波动的状况使得主要依靠出口的外向型企业遭受影响。



国际市场需求变化无常，企业的订单量时而大起大落，从而影响企业的销售收入以及现金流的稳定性。企业财务战略要面对这些挑战，就必须要有更强的灵活性和韧性。财务部门要创建起准确的销售预测及现金流管理模型，留足风险准备金来应对收入下降的情况。同时企业应该开拓多元化的国际市场，减少对某一市场的依赖，分散地缘经济风险。

（三）通货膨胀与利率变动对企业财务的冲击

通货膨胀、利率波动属于宏观经济环境当中，直接对企业的财务状况造成影响的两个要素。通货膨胀会削弱货币的购买力，使企业的现金资产价值缩水，也提高了企业的运营成本，如原材料采购、人力等。会计上会存在利润虚增的问题，因为收入用现时价格来确认，但部分成本仍用历史成本核算，虚假的利润会误导管理层做出错误的决策。

利率的变动会影响企业融资的成本，也会影响企业的投资决策。利率进入上升通道时，企业债务融资成本会大幅上升。负债率高的企业利息负担加重会直接减少净利润，甚至出现偿债风险。同时市场利率上升会降低未来现金流的现值，使原来有吸引力的长期投资项目的可行性降低，从而抑制企业的投资意愿。相反地，在降息时期会降低企业融资成本、提高投资活力。

面对通胀和利率波动双重冲击，企业的财务战略要具有前瞻性、主动性。当通胀预期加强的时候，企业应该加强存货管理、成本控制，并考虑采取能够转移成本压力的定价策略。利率敏感的环境里，企业应该改善资本结构，合理安排长短期债务，用利率互换、远期利率协议等金融衍生工具锁定融资成本，规避利率风险。财务部门应就投资项目的各方面做出更为审慎的敏感性分析，考虑到利率波动对于投资项目可行性的长远影响。

宏观经济环境的复杂性给企业财务管理提出了更高的要求，具体特征和应对策略可以参照下表宏观经济因素影响表。

宏观经济因素影响表

宏观经济因素	主要特征	财务影响	应对策略
经济增长趋势与周期波动	“新常态”：增速换挡，结构优化，创新驱动	盈利模式转变，资源配置要求高，需支持研发	重视质量效益，优化资金配置，设立研发基金
全球经济复苏不确定性	脆弱不均衡，地缘冲突，货币政策转向	海外融资难度增，出口波动大，现金流承压	财务灵活性，精准预测，风险准备金，多元市场
通货膨胀与利率变动	购买力下降，运营成本升，融资成本变动	现金资产缩水，利润虚增，投资意愿受抑	强化存货管理，成本控制，优化资本结构，风险对冲

二、财政政策与货币政策的调整

（一）积极财政政策下的减税降费效应分析

近几年来，中国积极财政政策的重要举措之一就是大规模减税降费。这项政策通过减税降费、简政放权、普惠性的税收减免等一系列减轻企业负担的方式，从而改善企业的财务状况。

1. 减税降费最直接的效应就是增加企业的可支配现金流和账面利润。税费支出减少，企业就有了更多的资金可以用于生产经营、技术研发、提高员工工资。既减轻了企业资金压力，也一定程度上缓解了中小微企业融资难、融资贵的问题，直接提高了企业的盈利能力、抗风险能力。

2. 政策红利对企业投资、创新活动有很强的激励效果。许多企业将减税降费节省下来的资金用在加大研发投入上，从而提高自身的核心竞争力。研发费用加计扣除等精确的税收优惠政策有效地调动了企业的积极性，促使产业结构向高级发展。

减税降费改善了企业的经营预期，提高了市场信心。当企业感觉到政府的实质性支持的时候，对未来的发展就更加乐观，从而会促使企业扩大投资、增加雇佣，形成拉动经济增长的良性循环。

（二）稳健货币政策对企业融资成本的影响

稳健货币政策是兼顾经济增长、物价稳定、风险防范的货币政策。对企业融资成本的影响是多渠道、复杂的。央行依靠调整存款准备金率、中期借贷便利、公开市场操作等手段，对市场流动性实施调控，从而影响社会融资成本。货币政



策宽松的时候，市场流动性充足，银行间市场利率随之下降，带动贷款市场报价利率下行，直接降低企业贷款利率。

政策传导机制不能忽略，为了使政策红利真正惠及实体经济尤其是中小微企业，货币政策经常配合结构性工具，定向降准、再贷款再贴现等，引导金融机构把更多的信贷资源投向重点领域和薄弱环节。这些工具可以降低中小微企业由于信息不对称、风险大等原因所造成的融资歧视，降低中小微企业的融资成本。

企业在制定财务战略的时候，一定要考虑到货币政策的基调以及工具的变化。在政策宽松时期企业要抓住机遇，用较低的融资成本获得资金并改善债务结构。政策收紧之前应该提前做好资金安排，拓宽融资渠道，加强现金流管理，以规避融资成本上升、信贷收缩带来的风险。企业需要加强自身的信用建设，提高在金融机构中信誉度，保证在任何政策环境下都能得到有利融资条件。

（三）宏观审慎政策对金融风险的防范作用

宏观审慎政策是现代央行制度的“双支柱”之一，它的主要目的就是保证金融体系的总体稳定，防止系统性金融风险的发生。宏观审慎政策不同于只关注单个金融机构健康的微观审慎监管，它从整个金融体系的顺周期波动和风险跨市场传染的角度出发，对企业的融资环境和财务行为也会产生重要的影响。

宏观审慎政策依靠逆周期资本缓冲、调整跨境融资宏观审慎调节参数、推行房地产金融审慎管理制度等方式来实施宏观调控。例如在经济过热、信贷扩张过快时，监管机构要求银行提高资本充足率，从而抑制其放贷冲动，间接影响企业信贷可得性。对外汇风险管理手段的调整，比如提高远期售汇业务外汇风险准备金率，会改变企业的跨境融资和汇率避险成本，从而促使企业加强外汇风险敞口的管理。

对企业的来说，了解宏观审慎政策的意图很重要。企业不能仅凭自身的良好经营状况就期待无限的金融支持。企业应当认识到，它所处的行业以及融资行为是否符合宏观调控的方向，越来越会对它的融资条件产生重大影响。在房地产金融调控趋严的背景下，相关企业融资难度会增大。因此企业在制定财务战略的时候，要把宏观审慎政策的要求内化为自身风险管理的标准，保持合理的资产负债水平，避免过度杠杆化，保证财务行为的稳健性。

三、国际贸易与汇率环境

（一）人民币汇率波动对企业进出口业务的影响

人民币汇率市场化形成机制的健全，使得人民币对于主要货币出现双向波动成了新常态。这种波动对于进出口企业财务的影响是直接的、显著的。人民币升值对企业来说，相同外币货款折算成人民币后收入减少，利润空间被压缩，产品价格竞争力也随之降低。人民币贬值有利于扩大出口。

对于进口企业来说，影响正好相反。人民币升值可以降低其购买海外原材料、设备、产品等的成本，有利于提高利润水平和市场竞争力。人民币贬值会提高进口成本，对依靠进口零部件或者原材料的制造企业造成成本压力。汇率剧烈波动还会引起交易风险、折算风险，给企业的财务预测和管理造成困难。

因此企业财务战略要突出汇率风险管理。企业应该改变以前被动接受汇率变动的做法，主动利用各种金融工具来规避风险。签订远期结售汇协议来锁定未来交易汇率，或者用外汇期权等衍生品进行套期保值。在贸易合同中争取以人民币计价结算，也是从根本上规避汇率风险的有效途径。企业也可以对全球供应链布局进行优化，实现采购地、销售地的多元化，用自然对冲来分散单一货币波动所造成的影响。

（二）国际贸易摩擦对供应链成本的冲击

近几年国际贸易摩擦频繁发生，以加征关税、设置贸易壁垒为特点，给高度全球化的供应链体系造成巨大冲击。贸易保护主义上升使企业要面对增加的关税成本，从而直接引起采购成本上升，影响出口。这样的冲击不但是成本的增加，而且带来了巨大的不确定性，使企业不能进行长期稳定的供应链规划。

贸易摩擦导致企业再次审视，修改供应链布局。过去按照效率最高原则建立起来的准时制生产系统，在频繁出现的贸易中断风险面前显得十分脆弱。企业在效率和安全之间要找到新的平衡，增加关键零部件的库存、建立备用供应商、把生产环节迁到国内或转移到不会受到贸易摩擦影响的国家。虽然这些调整可以提高供应链的韧性，但是短期内也会增加企业的仓储、物流和生产成本，给企业的财务造成压力。

（三）“一带一路”倡议下的国际化机遇

随着“一带一路”倡议的深入推进，中国企业国际化发展的道路越走越宽。该倡议不但是基础设施互联互通的催化剂，也是沿线国家和地区经济发展的助推



器，创造了大量的市场需求和投资机会。对于有志于“走出去”的中国企业来说，“一带一路”带来了许多财务方面的战略机遇：

1. 沿线各国大部分属于新兴的经济体或发展中国家，有着十分广阔的市场前景。企业可以采用直接出口或者当地建厂的方式，进入这些蓝海市场，寻找新的收入增长点，实现业务多元化，分散对传统欧美市场的依赖风险。

2. 投融资支持，中国为“一带一路”建设专门设立丝路基金、亚洲基础设施投资银行等金融机构，提供多种投融资服务。参加“一带一路”项目的企业可以获得这些机构提供给它们的长期、低成本资金支持，有效解决海外扩张融资问题。

3. 产能合作和资源整合机遇：企业可以利用沿线国家在资源、劳动力等各方面的比较优势来优化全球资源配置，达到产能合作的目的，进而形成更加有韧性和成本效益的全球供应链体系。在国外建立生产基地可以部分规避贸易壁垒，也可以更接近终端市场，快速响应客户需求。企业财务战略要主动接合“一带一路”倡议，研究沿线国家市场法律、税收环境，审慎判断投资风险，抓住历史机遇，走向高质量的国际化。

第二节 行业竞争环境评估

一、产业生命周期与竞争格局

产业就像一个生命体一样，也经历诞生、成长、成熟、衰退的过程。企业所处的产业生命周期各阶段，所面对的竞争环境、财务挑战大相径庭，因而财务战略要具备动态调整的灵活性，去适应产业发展的独特步伐。下面给出产业生命周期各个阶段的特征以及对应的财务策略概要表。

产业生命周期阶段及财务策略概要表

产业生命周期阶段	主要特点	财务战略核心	典型融资方式
新兴行业	高增长、技术路径不确定、竞争规则未定	快速扩张、抢占市场份额、支持研发创新	股权融资（风投、私募）
成熟行业	市场增长放缓、技术标准定型、红海竞争	提高运营效率、成本控制、平衡股东回报与再投资	债务融资、稳定现金流再投资
衰退行业	市场需求缩减、产能过剩、面临生存危机	收缩、重组、价值最大化退出或转型	资产处置回笼资金、清算

（一）新兴行业的蓝海战略与财务风险

新兴行业是由技术突破或者市场需求产生的，一般具有高增长率、技术路径不明、竞争规则未定等特点，给企业的发展提供了巨大的发展潜力。这一阶段企业财务战略的核心就是支持迅速扩张以及市场份额的抢占。巨额资金应该用在产品研发、技术创新、品牌建设、市场渠道开拓等主要方面。由于企业盈利能力弱、经营风险高，传统的债务融资渠道被堵死，股权融资，尤其是风险投资、私募股权，成了企业资金的主要来源。企业要表现出增长潜力和商业模式，才能得到高估值的融资。

财务风险管理在这个阶段就变得尤为重要。新兴行业高投入、高不确定性带来了巨大的现金流压力，企业面临着烧钱的严峻考验，资金链断裂成了导致失败的主要原因。财务规划要慎重地评价现金消耗率，创建严格的预算控制体系，储存足够的备用金来应付意外情况。无形资产（知识产权等）的价值评定及保护不能被财务战略所忽略，它们对企业形成长期的竞争壁垒、提升未来价值有着十分重要的意义。

（二）成熟行业的红海竞争与成本控制

行业进入成熟期之后市场增长趋稳，技术标准和产品形态趋于定型，行业内已经存在大量的企业，竞争形式从增量市场争夺转向存量市场搏杀，形成典型的红海竞争态势。价格战、同质化竞争成常态，企业利润空间被大幅压缩。这时财务战略的重点就从支持扩张转变为提高运营效率、严格控制成本。精细化管理已经成为企业生存发展的重要因素，财务部门应该积极推行全面预算管理、标准成本法、作业成本法等工具，挖掘各个业务环节的降本增效潜力。

成熟的公司的资金流较为稳健且充足。财务战略要同时满足股东回报的要求、再投资的需要。稳定的股利政策可以维持投资者的信心以及公司的市值。企业可以凭借充裕的现金流以及良好的信用等级进行横向并购，整合市场资源、扩大规模效应、通过并购削弱竞争对手来巩固自身的市场地位。债务融资更具有经济性和可行性，改善资本结构、降低综合资金成本成了财务规划的重要课题。企业要防范过度的竞争造成盈利能力下降的风险，也要防范创新能力落后于新技术、新商业模式的取代风险。

（三）衰退行业的收缩战略与资产重组

由于技术替代、消费偏好改变或者宏观经济环境的变化等原因，某些行业会陷入衰退期，市场需求不断缩小，整个行业产能过剩，企业普遍面临生存危机。



面对不可逆转的行业衰退，企业财务战略要果断转向收缩重组，其主要目的不是追求增长，而是实现价值最大化的退出或者转型。收缩战略一般会削减非核心业务、关闭亏损工厂、裁员，以达到快速止损、保全核心资产价值的目的。

资产重组是该阶段的主要财务活动。企业需要对现有的资产进行重新评估和处理，出售、剥离非核心或者低效的资产来回收现金，用来偿还债务或者支持转型业务。对于仍然具有盈利能力的细分市场，可以采取聚焦战略，成为利基市场领导者。在极端情况下，如果业务已经丧失了持续经营的价值，就需要考虑清算或者破产，用合法合规的方式来最大化债权人和股东的利益。财务计划要准确测算资产处置价值，妥善管理负债清偿顺序，妥善处理收缩过程中的法律、税务、员工安置等各方面的复杂问题。

二、波特五力模型在行业分析中的应用

波特五力模型是分析行业竞争结构和盈利潜力的系统框架。企业经过对五种基本竞争力量的评价，可以认识行业的吸引力，找出关键的成功要素，进而制订改善自身竞争地位、优化财务资源的战略决策。

（一）行业内现有竞争者的竞争强度分析

行业内现有竞争者之间竞争激烈程度是决定行业盈利能力的主要因素。当行业竞争激烈的时候，企业为了争夺市场份额，会投入更多的资金人力物力财力去开展价格战、广告宣传、产品创新、客户服务等活动，从而直接降低企业的盈利能力。财务战略的制订要考虑到竞争的激烈程度，使资源的分配达到合理的效果。竞争强度的驱动因素主要有以下几点：

1. 竞争者数量与规模是否平衡。当行业内存在许多规模相当的竞争对手时，竞争最为激烈，任何一家企业都很难控制市场，价格战随时爆发。
2. 行业增长速度，快速增长的行业中，企业可以共享市场扩张带来的红利，竞争压力较小。而处于增长缓慢或者停滞的行业中，公司只能通过抢夺对手的市场份额来实现增长，竞争就会非常激烈。
3. 产品或服务的差异化程度。产品同质化程度高时，客户选择主要根据价格，使企业的利润微薄。财务战略要支持研发投入，创建差异化的竞争优势，从而摆脱低层次的价格竞争。
4. 退出壁垒的高低决定着亏损企业会否继续在市场里挣扎，从而加大行业竞争。

财务规划要依照对竞争强度的判定来决定恰当的盈利预期和预算目标。竞争激烈的企业要注重降低成本的策略,采用精益化管理和技术革新等手段达到减低成本、保价优势的目的。同时还要给市场营销、渠道建设留足预算来应对竞争。

（二）潜在进入者的威胁评估

潜在进入者的威胁程度同行业的进入壁垒强弱有密切关系。高壁垒可以保护行业内现有企业市场份额和利润空间,低壁垒就表示随时有新竞争者进入分食市场利润。财务战略要对进入壁垒做动态评价,并且采取行动创建或者加强壁垒。主要的进入壁垒有规模经济、产品差异化、资本需求、转换成本、分销渠道获取、不受规模影响的成本优势(专利技术、专有诀窍、地理位置优势等)。

从财务上讲,构筑壁垒一般都要投入大量资金。为了达到规模经济的目的,企业需要进行大规模的固定资产投资;为了建立品牌差异化,就需要不断的广告和营销支出;研发投入是形成技术专利壁垒的前提。财务战略需要对这些投资是否必要以及是否能带来回报做出慎重判断,并利用融资决策来保证资金的供应。现有的企业可以采取保留一定过剩产能或者限制性定价策略,向潜在的进入者发出进入即亏损的信号来达到威慑的目的。

（三）替代品的威胁与供应商、购买者的议价能力

替代品的存在限制了行业内企业的产品定价上限。替代品是指功能相同但是形式不同的产品或者服务。替代品价格越低,性能越好,对现有行业产品威胁就越大。企业财务战略要重视行业技术发展动态,预估替代品带来的冲击,提高产品性价比或者通过营销突出产品独特优势来降低被替代的风险。

供应商议价能力决定着企业的生产要素成本。供应商集中度高、产品具有独特性或者转换供应商成本高时,供应商可以通过提高价格或者降低产品质量来获取行业的利润。企业财务战略要减少对单一供应商的过度依赖,发展多元化的供应渠道,推进原材料标准化,甚至实行后向一体化(收购或者自建供应商)来牢牢控制供应链成本。财务部门需要对采购成本进行详细的分析,并对不同的策略进行财务可行性分析。

购买者的议价能力会影响企业的收入和利润空间。当购买者集中、采购量大、产品标准化程度高或者购买者可以很容易转向竞争对手的产品时,他们就具有压低价格、要求更高质量或者更长的信用期限的能力。这会直接影响到企业的销售收入、利润率和现金流。从财务战略角度看,企业要依靠建立品牌忠诚度、提供



差异化产品或者服务来降低客户的价格敏感度。还要建立严格的信用评价和应收账款管理体系，防范由于客户议价能力强所造成的坏账风险及现金流紧张。

三、产业链上下游关系分析

（一）上游供应商的稳定性与成本控制

上游供应商是企业生产经营活动的起点，上游供应商的稳定与否直接影响到企业生产是否连续、成本是否波动。如果企业的原材料供应全部来源于少数的几个主要供应商，而其中某一供应商若出现经营上的问题或者大额涨价、断供等，将会直接对企业的生产造成影响并可能导致企业资金链断裂。因此财务战略要和采购战略相结合，对供应链风险进行评估和管理。多元化采购是分散风险的一种方式，同多家供应商保持合作关系可以避免被单一供应商“卡脖子”，并且可以通过竞争获得更好的采购价格和条件。

建立长期战略合作关系或者进行股权投资，也是提高供应链稳定性的有效方式。签订长期供货合同可以锁定某个时期内的采购价格和数量，平抑成本波动。对重要的供应商进行少数股权投资，可以形成利益共同体，保证供应优先权和稳定性。更深层次的策略就是后向一体化，即通过并购或者自建的方式将上游业务纳入自身体系，虽然可以从根本上解决供应问题，但是需要巨额的资本开支和跨领域管理能力，财务上必须做周密的投资回报分析。

（二）下游客户的议价能力与应收账款管理

下游客户是企业价值实现的终点，客户结构、需求以及议价能力直接决定企业的收入规模、盈利能力、现金回收速度。当客户集中度较高，大部分销售额来自于少数几个大客户的时候，这些大客户就具有很强的议价能力，可以压低采购价格，提出苛刻的付款条件，造成企业应收账款周期变长，占用大量的营运资金，增加坏账风险。财务战略应该正视这个问题，在保证销售量增长的同时注意客户质量和回款率。

有效的应收账款管理是抵御下游议价能力的重要财务手段。建立科学的客户信用评级体系，按客户的信用等级来分别给不同的客户分配不同的信用额度、不同的信用期限。定期做账龄分析，发现并及时催收逾期账款。用应收账款保理、资产证券化等金融手段盘活应收账款，加快资金周转，减轻营运资金压力。企业应当依靠产品的创新和服务的改善来形成差异化的竞争优势，从而减少客户对价

格的敏感度，从根本上削弱客户对企业自身的议价能力。

（三）产业链整合对财务战略的影响

无论是向上游延伸的后向一体化，还是向下游延伸的前向一体化，都是企业重塑竞争优势、提高盈利能力的重要战略手段，对财务战略也提出了更高的要求。产业链整合的动因有获取更多附加值、对关键资源或者市场进行控制、形成协同效应。制造企业收购上游原材料供应商可以保证供应、降低成本，收购下游分销商可以更好地掌握终端市场信息、提高品牌影响力。

整合行为本质上属于重大投资决策，需要财务战略的全方位支持。财务部门的主要工作是对并购或者新建项目进行尽职调查和估值，测算并购或者新建项目的投资规模、融资方案、整合成本和未来协同效应，判断其财务可行性。整合过程需要大笔资金支持，财务战略应该规划出多元化融资渠道，即银行贷款、发行债券、股权融资等来保证整合顺利进行。整合之后财务战略的重点就转向新并入业务的财务管理与业绩监控，使新业务可以与原业务相融合，实现 $1+1>2$ 的战略目标，防止消化不良影响整体业绩。

第三节 政策法规环境解读

一、财税体制改革与企业税务筹划

（一）增值税改革对企业财务核算的影响

增值税是中国目前最大的税种，对企业财务活动的影响是普遍和深远的。自营改增全面推行的以来，增值税制度不断演进，具有税率简化、抵扣链条完善、留抵退税制度化等特征。这就直接改变了企业的会计核算体系。由于征税范围的调整，部分劳务归入应税服务内。企业要按照新的规定设置相应的会计科目，保证收入、成本的正确计量和归集，使财务信息真实合法。随着我国增值税法的颁布和实施，税收法定原则得以确立，企业所处的税收环境也愈加稳定和透明。

增值税改革不单是税务核算方式的改变，更是促使企业对商业模式和供应链管理进行重新思考。视同销售规则简化之后，企业对内部资源调配、关联交易等事务的处理有了新的思考角度，有利于企业合规地提高运营效率。完善的留抵退税制度给企业带来了重要的现金流支持。企业财务部门需要更准确地进行现金流



预测,以便在符合条件的时候及时申请留抵退税,盘活沉淀资金,提高资金使用效率。企业在选择供应商的时候,更加看重对方是否合法缴纳增值税。稳定的、规范的供应链是充分抵扣进项税额的保证,进而促进整个商业生态的规范化发展。

(二) 企业所得税优惠政策的应用

企业所得税既是利润调节器又是投资引导器。各项优惠政策是国家用来引导产业升级、支持某些领域发展的有效途径。对于企业来说,对这些优惠政策有充分的了解并且善加利用,是税务筹划的关键步骤,也是决定企业净利润水平以及持续发展的核心因素。国家重点支持的高新技术企业可以享受 15% 的优惠税率,极大地调动了企业加大技术创新投入、进行技术改造的积极性。高新技术企业所发生的亏损,结转弥补年限由原来的五年延长到十年,给处在技术攻关、市场开拓初期的科技型企业提供更大的缓冲空间。

研发费用加计扣除政策又是另一项普惠所有企业的重大利好。企业为开发新的技术、新产品、新工艺发生的研发费用可以在税前享有一定比例的加计扣除,从而减轻企业研发的成本及应纳税所得额,极大地提高企业的创新积极性。小微企业优惠政策体现的是国家对实体经济“毛细血管”的扶持和关爱。对年应纳税所得额不超过一定限额的小型微利企业,实行减按一定比例计入应纳税所得额、按优惠税率征收的政策,大幅度降低了小微企业的实际税负,有力地支持了小微企业的生存与发展。节能环保、节水降耗、技术转让等税收优惠给相关企业创造了良好的发展环境。

企业所得税的各项优惠政策概览,可见下方表格。

主要企业所得税优惠政策概览

政策类型	适用对象 / 条件	主要优惠内容	影响 / 目的
高新技术企业所得税优惠	国家重点支持的高新技术企业	15% 优惠税率; 亏损结转年限延长至 10 年	鼓励技术创新, 支持高科技发展
研发费用加计扣除	研发新技术、新产品、新工艺的企业	研发费用可在税前按一定比例加计扣除	激励企业加大研发投入, 促进创新
小型微利企业所得税优惠	年应纳税所得额不超过一定限额的小型微利企业	减按一定比例计入应纳税所得额, 并按优惠税率征收	扶持小微企业发展, 减轻税负
节能环保、节水降耗等税收优惠	涉及节能环保、节水降耗、技术转让等领域企业	特定税收减免或优惠	引导产业绿色转型, 促进可持续发展

企业的财务战略规划应该把政策红利变成具体的行动方案。财务部门要牵头搭建跨部门协作机制，保证研发、生产、销售等各个阶段数据可以准确的归集起来，以达到优惠政策申请的要求。高新技术企业申请和维持高新技术企业资格需要财务、技术、人事等相关部门提供充分的证明文件。企业还必须创建起动态的政策追踪机制，实时获取新出台的税收政策信息，进而使自身能够在投资与经营方面实现预期的调整，充分利用好各种政策红利，从而达成稳健经营的目的。

（三）个人所得税改革对人力成本的影响

个人所得税改革以提高起征点、改善税率结构、推行专项附加扣除等手段间接减轻了居民的税负。但是，它对企业的影响是复杂的，一般要通过劳动力市场来传导到企业。改革提高了员工的税后实际收入，在一定程度上减轻了企业单纯依靠提高税前工资来吸引、留住人才的压力。对知识密集型、技术密集型企业来说，核心人才的稳定十分重要。个税改革所产生出来的获得感，可以提高员工的满意度和忠诚度。

影响是双向的。一方面，虽然个税改革减轻了个人的税负，但是企业为员工承担的社会保险、住房公积金缴费基数一般与税前工资挂钩。因此，在薪酬总额不变的情况下，企业这部分法定成本也不会发生显著的变化。另外，劳动力市场供求关系和工资粘性决定了税收负担最后会怎样分配。高端人才市场属于供给弹性小的一类领域，个税改革的减税效应很难完全抵消员工薪酬上涨的压力，员工薪资预期仍会随着市场行情的变化而变化。因此企业要对薪酬福利体系做更细致的设计。

1. 企业可以改变过去只重视现金工资发放的模式，转而提供更加多样化的福利组合。在符合政策的基础上，企业可以增加与专项附加扣除项目有关的福利，比如补充医疗保险、企业年金、员工子女教育支持等，既可以提高员工的福利水平，又可以达到降低人力成本的目的。

2. 企业可以按照行业劳动力成本的波动来改变生产组织方式，对非核心岗位可以采用灵活用工、业务外包等方式来达到劳动力成本结构上的改善。此种模式利于企业控制固定的人力成本支出，提高组织的弹性以及运营效率。

二、金融监管政策与资本市场发展

（一）资管新规对融资渠道的影响

资管新规，全称《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，是打破刚



性兑付、打破多层嵌套、破除通道业务，重塑资产管理行业的整体系统性再造。这样的变化对企业的融资环境产生了极大的影响，尤其对以前过多依靠非标融资的实体企业。影子银行规模缩小，中小民营企业等原来的融资渠道被压缩，短期内普遍遭遇融资难、融资贵的困境。过去依靠信托贷款、委托贷款等方式筹集资金的方式不再顺利，迫使企业寻找其他的融资途径。

资管新规虽然在短期内会对部分企业产生影响，但是从长远来看，它有利于引导资金“脱虚向实”，回归实体经济本源。监管加强使得金融机构更加重视主动管理、风险控制，资金配置也更多地投向有真实业务需求、信用良好的企业。这就要求企业提高自身经营管理水平，改善财务透明度与规范性来满足标准化融资市场的各项要求。因此企业财务战略需要做出调整，不能过分依赖短期、高成本的非标融资，应该积极拓宽融资渠道，主动对接银行信贷、发行标准化公司债券等，优化债务结构，降低融资风险。

（二）股票发行注册制改革对上市公司的机遇

全面实行股票发行注册制，属于资本市场具有里程碑性质的根本性改革。它把上市审核的权力更多地交给市场，以信息披露为核心，创建起更为规范、透明、可预期的发行上市环境。给各种不同类型、不同发展阶段的企业，特别是科技创新型企业提供更加宽广的直接融资平台。注册制较核准制而言上市条件更加多样化，包容性更强，允许市值加财务等多项指标并存。给暂时不能盈利但具有高成长性的“硬科技”企业打开通往资本市场的大门。

对于拟上市或者已经上市的企业来说，注册制带来很多发展机会。上市效率大幅提升，企业能更好的抓住市场窗口期，快速获得发展所需要的资金。资本市场的定价和资源配置功能得到加强，优质企业得到更高的估值，产生正向激励，促使企业把精力集中在核心技术研发和主营业务发展上。在注册制下再融资和并购重组机制更加市场化、便利化，给上市公司利用资本运作实现外延式增长、整合产业链资源提供了有力的工具。

企业财务战略要主动适应注册制所引起的变化。对于拟上市的企业来说，应该建立符合信息披露要求的内控制度和财务报告体系。对已经上市的公司来说，应该更加重视投资者关系管理与市值管理，用真实、准确、完整的信息披露与市场进行有效沟通，塑造良好的公司资本市场形象。同时应该充分利用注册制下的资本工具，制定灵活的再融资和并购策略，给企业长期战略发展提供持续的资本

支持。

（三）债券市场发展与直接融资渠道拓宽

近年来中国债券市场不断扩展和深化,已经成为实体经济融资的第二大渠道,也是提高直接融资比重的重要领域。伴随着市场机制的不断健全,公司信用类债券产品谱系越来越丰富,为企业直接融资提供更多的选择。公司债、企业债、中期票据、短期融资券等期限长短、风险高低不同的各种融资工具可以满足企业各个时期的需要。债券融资成本低、规模大、限制少等优点利于企业优化债务结构,减少过度依赖间接融资。

政策方面也在积极推进债券市场的发展,简化发行程序、加强基础设施建设、鼓励产品创新等措施为企业发债融资创造了更多的便利。民营企业债券融资支持工具的设立,很好地解决了民营企业的发债难题。同时对外开放水平不断提高,“熊猫债”市场日趋活跃,给有实力的境内企业及在华外资企业利用境内外两个市场、两种资源创造了更多的有利条件。债券市场的发展不仅给大型成熟企业开辟了融资渠道,而且正逐渐扩展到中小企业,推动多层次资本市场全面发展。

随着债券市场的发展日趋成熟,企业财务战略应该把其作为融资规划中不可缺少的重要部分。财务部门应当依照宏观利率走向,市场供求状况展开综合评判,从而挑选合适的债券发行时点和发行途径,以此削减企业的融资成本。同时企业应该主动开展信用评级管理,以规范经营、稳健财务的方式提高自身的信用等级,这无疑是企业进入债券市场并获得投资者认可的“通行证”。将股权融资和债券融资结合起来,形成长短结合、成本优化的多元化融资体系,是新时代财务稳健性的保障。

三、产业政策与环保法规

（一）国家对战略性新兴产业的扶持政策

战略性新兴产业代表的是科技创新和未来产业的发展方向,是国家培育新动能、获取国际竞争新优势的重要途径。十四五规划中明确提出要加快发展新一代信息技术、生物技术、新能源、高端装备、新材料等战略性新兴产业。为此国家从多方面出台了扶持政策,给这些领域的企业营造了良好的发展环境。

扶持政策给战略性新兴产业的企业提供有力的财务战略支撑。企业财务部门要主动对接、有效利用政策资源。



1. 积极争取财政、金融支持，主动申报国家及地方各类产业发展基金、专项补贴、贷款贴息等，用政府增信撬动更多的社会资本，从而降低项目投资资金成本。科创板等专门的资本市场板块进行股权融资，是获取长期发展资金的重要途径。

2. 善用税收优惠政策，除上述高新技术企业所得税优惠、研发费用加计扣除等普惠性政策外，集成电路、软件等战略性新兴产业还设有专门的税收减免政策。企业应当充分利用这些定向优惠来提高经营利润。

3. 积极融入产业集群，国家正在全国范围内布局建设战略性新兴产业集群，促进产业链上下游的协同发展。企业要积极融入进去，与领军企业、配套企业开展合作，共享创新资源，降低供应链成本，提高自身竞争力。

（二）“双碳”目标下的绿色金融发展

中国提出“碳达峰、碳中和”的目标，是一场全方位、多层次的经济社会系统性变革，也催生了绿色金融蓬勃发展。绿色金融是以引导社会资金流向绿色、低碳、循环等方向发展为目标，它的政策体系正以三大功能和五大支柱为核心不断完善。这就给企业的绿色转型提供强有力的金融支持，也对企业环境表现提出更高的要求。绿色信贷、绿色债券等产品的规模迅速扩大，给节能环保、清洁能源、生态环境产业等项目提供低息融资渠道。金融机构在信贷审批和定价的时候，越来越看重企业良好的环境表现。

同时由于绿色金融的发展，对环境信息披露的要求也越来越高。金融机构、投资者越来越重视企业的环境、社会、治理表现，把其当作投资决策、风险管理的重要依据。碳排放核算、碳账户体系等基础设施的创建，将会使企业的碳足迹更加透明。这表示企业的环境成本会加快内部化，环境风险有可能变成财务风险。全国碳排放权交易市场运行以及未来覆盖范围的扩大，将会使碳排放配额成为企业的一项重要的资产或者负债，进而影响到企业的损益。

企业财务战略要和绿色发展战略深度融合。企业应当积极发掘有碳减排效益的项目，利用绿色金融工具为项目融资，把环境效益转化为经济效益。建立健全环境信息披露制度，主动、规范地向利益相关方披露环境、社会和治理表现，从而得到资本市场的认可与信任。财务部门要把碳定价、环境风险等纳入投资决策模型和全面预算管理之中，前瞻性地控制气候变化造成的转型风险、物理风险，从而塑造起企业于低碳时代长久的竞争力。

（三）环保法规趋严对高耗能行业财务的影响

伴随着生态文明建设的不断深入，中国环保法规体系越来越严格，执法力度也越来越大。对钢铁、化工、建材、火电等传统高耗能、高排放行业来说，此种趋势将会直接、明显的对其造成财务影响。越来越严格的环保标准要求企业加大对脱硫、脱硝、除尘、废水处理等环保设施的资本性支出。短期会占用大量的资金、增加固定资产折旧，但是这是保证企业合法经营、规避高额罚款和停产整顿风险的必要前提。

环保税、资源税等环境相关税费的征收，排污权交易制度的推行，使企业所承担的外部环境成本更加明显、市场化。过去被忽视的污染物排放现在已经成为企业实实在在的成本支出，削减了企业的利润空间。成本内部化的压力迫使高耗能企业必须从根源上改变粗放式生产方式，依靠技术创新、工艺改进、能源替代等手段，从源头上削减污染物产生量和能源消耗量。不能适应这一趋势、缺乏转型能力的企业，生存空间将受到极大的压缩，甚至有被市场淘汰的风险。企业的财务报表将越来越真实的体现出企业的环境绩效。环保投入不足或者运营效率低下的企业，在资产负债表和利润表上都会受到巨大的压力。因此把环保合规成本以及节能降碳效益包含在财务预算、投资回报分析里，成了高耗能行业企业的财务战略必修课。

第四节 技术发展对财务的影响

一、金融科技重塑财务职能

（一）移动支付与电子发票对结算效率的提升

移动支付、电子发票在企业中得到广泛使用，使企业资金结算、税务管理效率大大提高。移动支付由于具有方便、即时的特点，加快了企业销售款的到账时间，改善了企业的现金流状况。企业利用聚合支付接口整合各种支付渠道，实现交易数据和资金流实时对应，从而大大减轻了人工对账的繁琐程度，也大幅度降低了出错率。高效的资金归集方式提高了财务部门工作效率，为企业资金调度、流动性管理提供更准确的参考数据。

电子发票全面实行，根本上实现了财税管理向数字化转型。电子发票从开具、



流转至存储的整个过程都是电子化的，彻底解决了传统纸质发票容易丢失、认证复杂等许多问题。企业利用电子发票服务平台可以实现发票信息自动采集、查验、入账，从而把财务人员从繁重的票据处理工作中解放出来。发票数据结构化、电子化之后，给之后的税务申报、成本分析、合规审计带来了极大的方便。移动支付同电子发票的协同使用，把业务前端到财务后端整个流程打通了，达成交易、支付、开票、记账闭环一体化的管理，为企业的高效便捷的财务结算体系创建打下了良好的根基。

（二）区块链技术在供应链金融中的应用

区块链技术凭借去中心化、数据不可篡改、可追溯这三个独特的优势，给解决传统供应链金融的信任问题提供了一种革命性的方案。供应链金融体系当中，核心企业的信用很难传递到末端的小微企业，造成中小微企业普遍融资难、融资贵。区块链技术创建起一个被供应链的所有参与方共同维持的分布式账本，从而很好地解决了这个问题。

1. 创建可信的数字凭证，核心企业对供应商应付账款在区块链上进行确权，生成可以拆分、流转、融资的数字债权凭证。凭证以真实的交易背景为依托，在流转的过程中全程可追溯，有效地消除虚假交易、重复融资的风险。

2. 实现信用的穿透式传递，一级供应商收到数字凭证之后，可以根据向上游供应商采购的需求，将数字凭证拆分并流转给二级、三级乃至更多的供应商。因此核心企业的优质信用就可以通过供应链逐级传递到链条末端，使链条末端的企业也能凭借数字凭证获得金融机构的信任和融资支持。

3. 提高融资效率、降低融资成本，由于交易信息在链上是公开透明的，而且不能被篡改，所以金融机构对融资申请进行快速的审批，从而实现了贷款的快速发放，并使信贷成本降低。区块链的应用彻底改变了供应链金融的生态，用技术手段增强了整个链条的信用基础，激活了闲置的应收账款资产，给解决中小企业融资难题开辟了新的途径。

（三）智能投顾对企业理财的变革

智能投顾，也叫机器人投资顾问，正在以独特的优势改变着企业闲置资金的理财方式。企业开展现金管理和投资理财活动的时候，大多依靠内部财务人员的个人判断或者外部金融机构的建议，容易造成决策主观性大、交易成本高、反应速度慢等缺点。智能投顾把人工智能算法和大数据分析融合起来，给企业给予了

更加客观、高效、低成本的理财方案。

智能投顾系统根据企业的风险偏好、流动性需求和预期收益目标，给企业提供个性化的资产配置方案。它对大量的市场数据、宏观经济指标以及金融产品特点进行细致的分析，运用复杂的算法模型对投资组合进行优化并作出动态调整。该模式可以有效地减少人为情绪对投资决策造成的影响，可以实现全天候不间断地监控市场变化，发现投资机会发出调仓指令从而保证投资策略的有效执行。对于沉淀资金较多、但缺少专业投研团队的企业来说，智能投顾降低了专业理财的门槛，使企业可以以较低的成本享受到机构级别的投资顾问服务，从而提高资金使用效率，实现资产的保值增值。

二、大数据与人工智能赋能财务决策

（一）大数据驱动的精准财务预测

大数据技术从根本上改变了企业财务预测的基础和方式。传统的财务预测大多依靠企业内部有限的历史财务数据，一般采用趋势外推或者简单的回归模型，所以预测结果的精度不高，具有滞后性。大数据技术可以使得企业依靠内部、外部各种海量数据源创建更为完备、动态的预测模型。

企业可以将企业资源计划系统、客户关系管理系统、供应链管理系统、外部市场、社交媒体、宏观经济等各方面的数据进行整合。根据用户线上浏览行为、购买偏好、社交媒体评论、市场竞争态势、季节性因素等建立销售预测模型，准确度远远大于仅依靠历史销售额的传统方法。现金流预测中，从应收账款回款周期、供应商付款条款、客户信用等级变化、市场利率变化等各方面综合分析，可以对企业未来资金流入流出做出更准确的预估，从而更好地进行企业的流动性管理以及资金安排。

利用机器学习算法，财务预测模型可以自己在大量的数据里找到隐藏的模式以及相关性。这些模型具有自适应的功能，当接收到新的数据后就会进行不断的迭代，从而使预测的结果越来越准确。大数据驱动的财务预测使得财务部门由以前的“记账员”转变为能够预见未来、给业务决策提供前瞻性指导的“导航员”，大大提高了企业应对市场不确定性能力。

（二）人工智能在风险识别与控制中的应用

人工智能技术，特别是机器学习和深度学习，正在全方位地改变企业财务风



险管理的方式，使企业从被动应对变为主动预测和实时干预。传统的风险控制依靠人工审计、固定的规则，效率低，不能应对不断变化、越来越隐蔽的风险模式。人工智能凭借着它强大的数据处理能力以及模式识别能力，可以为企业风险管理建立起一道智能化的防火墙。

1. 信用风险评估，人工智能模型可以依靠客户的历史交易数据、支付行为，外部的征信报告、网络舆情等各方面资源，创建起一个动态的信用评分体系。和静态评级不一样的是，该模型可以对客户的信用画像做实时更新。当客户付款出现迟延或者引发负面舆论的时候，系统就会立刻发出警报，促使企业及时对授信额度做出调整，或者采取催收措施。

2. 操作风险与舞弊识别：在费用报销、采购付款等关键环节，人工智能能够像经验丰富的审计师一样审查大量的交易流水和凭证单据，从中找出异常模式。系统可以自动发现重复报销、虚假发票、超额采购以及与供应商的异常关联交易等舞弊线索。724 小时不间断的监督，极大地提高了内部控制的有效性和威慑力。

3. 市场风险预测：对宏观经济数据、行业动态、利率汇率变化等各方面信息进行综合分析，人工智能模型可以预测市场波动对企业资产价值、盈利能力造成的影响。使企业可以提前规避风险或者改变投资组合来应对市场的冲击。人工智能在风险领域的应用，把风险管理从事后补救提升到事中控制、事前预警的新阶段。

（三）机器人流程自动化提升财务运营效率

机器人流程自动化是一种轻量级的自动化技术，正在迅速被应用到财务领域，它的主要目的就是财务人员从大量的重复性、基于规则的事务性工作中解放出来，从而大幅度提高运营效率和准确性。机器人流程自动化并不是实体的机器人，而是一种软件程序，可以模拟人类用户在计算机上进行数据录入、系统登录、文件复制、邮件处理、报表生成等操作。

财务部门中机器人流程自动化的应用场景很多。银行对账时机器人可自动登录网上银行下载电子对账单，与企业的 ERP 系统中账目录入一一对比，识别匹配和不匹配的项目，然后将不匹配的项目生成报告并发送给相关人员处理。发票处理上机器人可以利用光学字符识别技术，将扫描过的发票影像进行分析，从中抽取关键信息导入到财务系统中，再进行下一步的审批工作。机器人流程自动化还可以被用来自动生成标准的财务报表、员工费用报销、供应商主数据维护等。

采用机器人流程自动化技术之后，处理单任务时间可以缩短 90% 以上，可以实现 24 小时不间断工作。由于减少人工操作，出错的几率几乎为零。使财务部门有更多的时间和精力去做数据分析、业务支持、战略决策等更有价值的创造性工作。机器人流程自动化运用，成为财务职能转型、降本增效的关键技术手段之一。

三、数字化转型下的财务管理新模式

（一）财务共享服务中心的构建与优化

财务共享服务中心是企业在完成数字化转型之后，对财务组织架构进行重新设计的一种重要模式。将各个分子公司或者事业部里标准化、重复性较强的财务核算工作（费用报销、应收应付、总账核算等）集中到一个独立的部门来统一处理，以达到通过规模效应降低运营成本、提高服务质量与效率的目的。

财务共享中心的创建一般走固定的路径。首先就是进行顶层设计，确定共享中心的定位、服务范围和管理模式。第二个就是流程的标准化与再造，这是共享中心高效率运转的前提，需要对共享范围里的业务流程做统一规范。创建信息平台，这是保证业务集中处理、数据共享的重要手段，要创建集成的信息系统。用机器人流程自动化、光学字符识别等自动化技术来提高共享中心的处理效率，就可以把财务人员从基本操作中解放出来。

随着共享中心的发展，它的功能也在不断完善和升级。初级的共享中心主要提高核算效率。而更加成熟的共享中心则会向数据中心、价值创造中心转变，用集中产生的大量高质量财务数据做深入的数据分析，为管理层提供决策支持。还可以拓展服务范围，向前端业务延伸，提供预算控制、信用管理等更高层次的服务，最终成为企业内部专业的财经服务平台。

（二）业财融合一体化信息平台建设

业财融合是企业新时期经营管理的重要要求，核心就是打破业务部门和财务部门的壁垒，使数据和流程无缝对接。建立一个业财融合的一体化的信息平台，是达到该目标的根本技术保障。传统的企业信息系统大多是采用“烟囱式”的结构，各个业务系统与财务系统彼此独立，形成数据孤岛，信息传递滞后、口径不一，从而造成财务分析与业务现实相脱离。

业财融合一体化信息平台的创建，依靠统一的数据标准、集成化的系统架构，



把业务活动和财务核算紧密地联系起来。该平台上的业务前端每发生一笔销售订单、采购入库、生产领料等交易，都会立刻、自动地生成对应的会计凭证，保证财务数据的及时、准确。财务数据不再只是结果的记录，它成了业务过程的同步反映。一体化平台使得财务人员可以穿透财务报表，直接穿透到具体的业务事件中，从数据背后探究业务逻辑。业务人员还可以随时从平台上获得与自身业务有关的财务指标，即项目成本、订单利润、回款情况等，在日常工作中做出有利于财务效益的决策。该平台的创建一方面可以大大提高运营效率，另一方面也可以使财务真正参与到业务中去，成为推动业务价值增长的战略合作伙伴。

（三）数据资产化对财务报告的挑战

伴随着数字经济的迅速发展，数据已经成为继人力、资本、土地之后，企业的第四大核心生产要素，其资产属性也越来越明显。把数据认定为一项资产并计入财务报表，即数据资产化，这既是会计领域亟待解决的问题，又是传统财务报告体系所面临的巨大挑战。

首先遇到的难题是资产的确认和计量问题。按照现有的会计准则，资产是企业能够控制并且能够给企业带来未来经济利益的资源。尽管企业内部产生的大量数据具有这些特点，但是在企业控制权界定，尤其是在涉及用户隐私和数据共享的情况下，仍然存在争议。更难的是计量问题，数据的价值具有高度的不确定性、情境依赖性和可复制性，传统的成本法或者收益法很难准确地评估出它的公允价值。错误的估值会严重地歪曲企业的真正财务状况。数据资产的后续计量与摊销是不确定的。数据的价值会随时间推移而改变，目前还没有成熟的理论和实践指导来确定数据的使用寿命，并对其进行合理的摊销或者减值测试。最后就是信息披露问题，企业需要向投资者说明清楚数据资产的种类、数量、价值评估方法及有关风险，但过度披露又可能会泄露企业的商业机密。解决这些问题要依靠会计准则的不断更新和完善，依靠跨学科评估方法的研究，以适应数据要素在现代经济中新的角色。

数据资产化面临的挑战摘要

挑战类别	具体挑战	说明
确认难题	控制权界定	在涉及用户隐私和共享数据时，如何明确企业对数据的控制权。
	资产属性认定	需明确数据是否符合资产定义（可控制、带来未来经济利益）。
计量难题	价值不确定性	数据的价值高度依赖情境且难以用传统方法（成本法 / 收益法）准确评估。
	计量方法缺失	缺乏成熟的、公认的计量模型来确定公允价值。
后续计量难题	使用寿命确定	数据价值随时间变化，如何确定合理的使用寿命进行摊销。
	减值测试	缺乏对数据资产进行合理减值测试的理论与实践指导。
信息披露难题	平衡透明与保密	需向投资者充分披露数据资产信息，同时避免泄露商业机密。
	标准化披露	缺乏统一的数据资产披露标准。

如上表所示，数据资产化在理论和实践层面都带来了多重挑战，需要各方共同努力寻找解决方案。

第四章 企业财务战略目标体系构建

第一节 财务战略目标设定原则

一、战略导向原则

（一）与企业总体战略目标保持一致

企业财务战略目标并不是孤立存在的，它是企业总体战略目标的具体化，也是企业财务层面的深入体现。总体战略是企业在未来市场中的位置、方向和发展重点，即企业要成为行业的领导者、技术的先行者还是成本的领先者。财务战略目标要紧紧围绕顶层设计来确定，使所有的财务资源调配和财务活动组织都服务于同一个最终目的。如果企业的总体战略目标是快速扩大市场份额，那么财务目标就应该主要放在保证并购所需融资能力、营销投入的资金支持和营运资本的有效管理上，而不是只追求短期利润的最大化。

财务战略制定者对企业总体战略有深刻的认识，并且参与企业的总体战略的讨论和决策。财务目标应该成为把企业战略意图转化为具体财务实践的桥梁。从纵向看，企业的愿景和使命决定了总体战略目标，总体战略目标又会分解成各个职能战略目标，其中就包含财务战略目标。层层递进、环环相扣的关系保证自上而下的战略得以彻底贯彻，使财务部门每一次努力都能给企业巨轮平稳航行注入精准的力量，防止财务活动脱离企业主体航向。

（二）支撑业务发展战略的实现

业务发展战略是企业为了实现其总体战略目标而选择的途径，包括产品开发、市场营销、渠道建设等各个方面。任何业务战略的推进都离不开财务资源的支持，因此财务战略目标的重要任务之一，就是保证各项业务活动有足够的、及时的、合理的资金支持，从而保证业务发展战略的顺利实施。缺少财务支持的业务战略，就如同没有根的树木，很难茁壮成长。

当企业把技术创新当作核心业务战略的时候，其财务战略目标就应当体现出对研发活动长期性、高投入、高风险特点的认识和支持。具体而言，此类目标可以是保证研发投入占销售收入的稳定比例、创建多元化的研发融资途径以分散风



险、采用更加符合长期价值创造的投资回报评价手段等。

如果业务战略是以国际市场拓展为主，那么财务战略目标就应当着重于跨境资金管理效率、汇率风险控制、国际融资能力、目标市场税收法规的适应性。财务目标设计需要有前瞻性，能预见业务发展中会遇到的资金需求及财务风险，在规划中提前做出布局，使财务能力同企业的发展雄心相匹配。

（三）体现财务战略的引领作用

财务战略不应仅仅是企业总体战略的被动执行者、业务发展的后勤保障部门，而应该发挥出其主动的、前瞻性的引领作用。财务数据和财务分析可以从独特的角度来发现企业所具有的优势、劣势、机会、威胁，从而对战略的选择产生深刻的影响。设置有导向性的财务目标，可以主动塑造和优化企业业务组合及发展道路，促使企业资源向有价值创造潜力的地方流动。

以设定较高的投资回报率门槛或者经济增加值考核标准为例，可以促使业务部门在申请新项目时更加重视盈利能力、资本效率，从而有效地剔除出只能带来规模增长而不能创造实际价值的项目。对资本结构目标的确定，如目标资产负债率的确定，会直接影响企业的风险承受能力以及融资空间，实际上就是对企业整体风险偏好和发展速度进行战略引导的过程。财务战略以自身的价值最大化为目标，将价值最大化的理念深入到企业经营的各个环节之中，从源头上影响着战略决策，实现了从传统的支撑角色向引领角色的转变。

二、SMART 原则

（一）目标的具体性

财务战略目标的确定要清楚明确，不能含糊不清。提高盈利能力、改善资本结构等目标由于缺乏具体的指向性，所以难以执行和考核。具体性要求目标能够回答出“做什么”、“做到什么程度”等问题。一个具体的盈利目标就是将公司的净利润率由目前的 5% 提高到 7%。

具体的目标能够使管理层及执行团队对于任务达成统一的认识，减少因误解而造成的沟通成本。目标具体化之后，就可以逐层分解到各个部门和个人身上，使每一个责任主体都明白自己所要完成的工作方向和具体成果。

将“降低成本”这一模糊的愿望转化为“本年度内，通过优化供应链管理，使原材料采购成本降低 5%，生产过程中单位能耗降低 3%”，这样的目标就给相关部门指明了行动方向。具体性是目标管理的第一步，更是保证战略顺利执行的基础。

（二）目标的可衡量性

目标的可衡量性，是指要能够用量化指标或行为标准来判定是否达到和达到的程度。如果一个目标不能被测量，就不能对其进行跟踪和评价，也就失去了管理的意义。财务领域本身就具有数据驱动的特性，所以财务战略目标的确定要特别重视其可衡量性。常用的衡量指标有各种财务比率，例如资产回报率、股东权益报酬率、负债权益比率等，也有一些绝对值，如净利润增长额、经营性现金流净额等。

设定三年内公司年均销售收入增长率不低于 15%，或者到本财年末应收账款周转天数由 60 天缩短到 45 天等目标都是可以衡量的。设定具体的量化指标，使管理者可以对战略执行的进度进行评估，及时发现问题并加以改正。可衡量性把主观的期望转变成客观的标尺，给绩效考核、激励机制的创建以及战略复盘赋予了公允可靠的评价准则，是达成精细化财务管理的必然条件。

下表列举了一些常见的财务目标衡量指标，这些指标为量化财务战略目标提供了坚实基础。

常见财务目标衡量指标表

指标类别	具体指标	衡量目的 / 意义	示例目标
盈利能力	净利润率	衡量企业销售收入转化为利润的效率	将净利润率提升至 8%
	资产回报率	衡量企业利用总资产创造利润的效率	保持资产回报率不低于 12%
	股东权益报酬率	衡量企业为股东创造回报的效率	提高股东权益报酬率至 15%
偿债能力	流动比率	衡量企业短期偿债能力	维持流动比率在 2:1 以上
	速动比率	衡量企业在不依靠存货变现下的短期偿债能力	维持速动比率在 1:1 以上
营运能力	应收账款周转天数	衡量企业收回应收账款的速度	将应收账款周转天数缩短至 40 天
	存货周转率	衡量企业存货变现的速度及效率	提升存货周转率至每年 6 次
成长能力	销售收入增长率	衡量企业业务规模的扩张速度	实现年销售收入增长 15%
	净利润增长率	衡量企业利润增长的幅度与速度	保持净利润年增长不低于 10%
资本结构	资产负债率	衡量企业负债水平和财务风险	控制资产负债率在 50% 以内



（三）目标的可实现性

财务战略目标的确定要充分考虑其是否可行或者可以达成。目标要有一定的挑战性，以激发团队的潜能和创新力，但是不能好高骛远，定出脱离实际、难以企及的目标。一个不切实际的目标不但不能起到激励的作用，反而会打击团队的士气，甚至会使战略在一开始就变成一项不可能完成的任务，从而引起抵触和消极情绪。

设定可实现的目标，需要基于对内外部环境的深刻洞察和理性分析。

1. 内部环境分析，即对企业的财务状况、技术水平、人才储备、管理能力、历史业绩表现等各方面进行客观的评价。一家刚扭亏为盈的企业，如果把下一年度利润翻两番作为目标，显然是不现实的。

2. 外部环境分析，从宏观经济形势、行业发展状况、市场竞争格局、政策法规变化等各方面进行综合判断。当行业整体处在下行周期的时候，逆势高速增长的目标就需要非常规的战略行动来支撑。

可实现的目标，是以“跳起来能摘到”的基础之上的。目标制定者要找到目标雄心和现实条件之间的一个理想平衡点，保证企业战略目标既能指引方向又能稳步推进，最终实现落地生根。

三、平衡协调原则

（一）盈利能力与增长能力的平衡

盈利能力、增长能力是企业发展的两大核心驱动力，二者互相促进、互相制约。财务战略目标的确定要正确处理好两者的关系。过于重视短期的盈利能力，就会使企业减少对未来至关重要的一些投资，比如研发投入、品牌建设、市场开拓费用等，这样的短视行为虽然可以在短期内改善当期的财务报表，但是会削弱企业的长期增长潜力和核心竞争力。

相反，如果一味地追求规模扩大，例如大幅度降价以抢占市场份额或者溢价较高的大规模并购，虽然可以获得大量的销售收入，但是会严重削弱企业的盈利能力以及现金流的充足度。失血式的增长不但不能持续，而且会把企业拖入财务困境。

所以健康的财务目标体系要兼顾盈利和增长。可以设置净利润率不低于行业平均水平，年销售额增长 15% 这样的复合性目标。平衡策略是指要实现有利润的增长和有增长的利润，通过协调短期收益和长期发展投入，在保证企业稳健经

营的基础上实现持续发展。

（二）短期目标与长期目标的协调

企业的经营活动本来就存在时间维度上的差异,既要顾及眼前的生存和发展,也要规划未来的宏伟蓝图。财务战略目标体系应该协调好短期目标和长期目标,使两者互相促进而不是互相制约。短期目标一般以年度或者季度为时间单位,完成当期利润指标、保持健康的现金流、控制运营成本等,它们是企业的仪表盘,保证企业机器的正常运转。

长期目标具有深远的战略意义,它指明企业未来三到五年内所要达成的愿景,比如达成理想的资本结构、最大化的企业价值、建立全球领先的成本优势等。长期目标为企业奋斗指明了最终的方向。协调二者的办法就是,所有的短期行动都应该成为实现长期愿景的有机组成部分。短期目标的完成应当被当作达到长期目标的阶梯,逐层积累优势。同时,长期目标要转化为具体的年度计划,年度研发投入比例、新产品上市计划、申请专利数量等都属于年度计划。该种协调机制可以防止企业为了追求短期利益而偏离长期战略路径,避免机会主义行为给长期战略部署造成损害,保证企业的每一步都在通向战略成功的大道上前行。

（三）风险与收益的权衡

财务管理的本质就是权衡和选择风险和收益。高收益一般会伴随着高风险,这是经济规律。财务战略目标的主要内容之一就是确定企业愿意承担多大的风险,以换取相应的收益。这直接决定了企业的财务姿态是稳健还是激进。

企业的风险偏好不是固定不变的,它会受到行业特点、企业所处的发展阶段、股东期望、宏观经济环境等诸多因素的影响。财务战略目标应该把风险偏好量化并且融入进去。以追求高增长的科技公司为例,它会把投资回报率目标设得很高,而愿意承担较高的资产负债率;处在成熟期的公用事业公司,则会把目标定为稳定的股息支付、低的财务杠杆,把风险控制在低水平。

权衡风险与收益并不是简单的规避风险,而应该从风险的管理上入手。财务目标体系中应该有风险管理类指标,用流动比率、速动比率来监控短期偿债风险,设置债务上限来控制财务杠杆风险,使用金融衍生工具来对冲市场风险等。

最终的财务战略目标,在风险可控的情况下实现最大的收益。科学地确定风险和收益的平衡点,企业才能在错综复杂、变化莫测的市场环境中做出理性的选择,抓住发展机遇,有效规避各种冲击,从而实现企业长期、稳健、高质量的发展。



第二节 短期财务目标的制定

一、盈利能力目标

（一）销售利润率目标设定

销售利润率是反映企业销售收入盈利状况的重要指标，它综合体现了企业在产品定价、成本控制、市场营销等各方面的水平。因此设定合理的销售利润率目标，就是企业短期盈利规划的核心环节。目标的确定不能只追求数值上的高，还要考虑各方面因素。企业要深入剖析所在行业的平均盈利水平和发展趋向，把行业领先者的销售利润率当作重要的参照基准，进而确定一个既有挑战性又符合实际的初步目标范围。

企业的市场竞争战略决定销售利润率目标的高低。成本领先战略的企业以规模效应、精细化管理的方式获得比行业平均水平低一点点的利润率，从而获得更大的市场份额。而采取差异化战略的企业则会依靠品牌、技术或者服务的优势来设定高于行业平均水平的销售利润率目标，从而体现出自身的市场价值。产品生命周期阶段也不能忽略。处于导入期或成长期的产品，企业会设置较低的利润率目标来迅速进入市场；而成熟期产品则应该以利润最大化为目标。

企业在确定具体目标数值的时候，还要结合企业内部历史数据展开纵向比较，对利润率的变动趋势及原因展开深入剖析。同时对未来市场需求、原材料价格、人力成本等主要的驱动因素进行科学的预估也十分重要。管理层根据下一年销售预测、成本预算，用敏感性分析法计算出不同情景下销售利润率，然后选择一个风险和收益相平衡的目标值。目标确定之后，就要将其分解到各个产品线、事业部或者销售区域，并且与相应的激励机制挂钩，使全体员工朝着共同的盈利方向努力，最终把战略意图转化为实际的经营成果。

（二）成本费用率控制目标

成本费用率是用企业成本费用总额除以销售收入来计算的，它是衡量企业成本控制水平的重要指标。在销售收入固定的情况下，有效控制成本费用率是企业增加利润、提高竞争力的主要途径。因此，确定明确的成本费用率控制目标，对企业的短期财务健康有着十分重要的意义。该目标的确定要以对成本费用结构的深刻认识、对业务流程的全面梳理为前提。

设定成本费用率控制目标，首先要将成本费用分为生产成本、销售费用、管理费用、财务费用等主要部分，再根据各项费用的性质和驱动因素，分别设置具体的控制指标。对于与产量直接相关的变动成本（原材料、直接人工），控制目标应该放在提高物料利用率、改善生产工艺、提高劳动生产率上，可以通过单位产品标准成本差异分析来监控。与经营规模、管理决策有关的固定成本和期间费用，控制目标主要是预算管理、资源利用效率。管理费用控制目标可以定为销售收入的一定比例上限，要求各个职能部门在预算内精打细算；销售费用目标要与销售增长目标相匹配，追求投入产出比的最大化。

企业在确定目标的时候，应该广泛地使用对标分析的方法，将自身的成本费用率与行业内优秀企业进行比较，找出差距并加以改进。同时历史数据分析也不可少，通过分析过去几年各项成本费用的变化趋势，可以找到不合理增长点，为未来控制目标的制定提供依据。企业资源计划系统、大数据分析等数字技术的应用，给成本费用的精细核算、动态监控提供强大的支持，使成本控制目标更加科学、精准。最终，成本费用率控制目标要落实到具体的责任中心，与绩效考核相结合，形成全员、全过程、全方位的成本控制文化，保证企业在激烈的市场竞争中保持成本优势。

（三）净资产收益率目标

净资产收益率是用来衡量股东投资回报水平的主要指标，它全面地反映企业的盈利能力、营运效率和财务杠杆效应，是把企业经营成果同股东财富增长联系起来的桥梁。设定一个具有挑战性的净资产收益率目标，是向资本市场证明企业价值创造能力、吸引和留住投资者的重要方式，也是促使管理层全方位提高经营管理水平的强大驱动力。

净资产收益率目标一般用杜邦分析体系逻辑框架来分解，将其拆解成销售净利率、总资产周转率、权益乘数这三个驱动因素的乘积。分解方法有利于管理者从不同的角度来认识价值创造的过程，进而制定出相应的提高策略。企业在短期内主要是增加产品附加值或者降低成本以提高销售净利率，还是优化资产结构、加快资金周转提高总资产周转率，又或者是合理运用财务杠杆扩大股东收益。这三者的平衡和选择，就成为短期财务策略的主要问题。

目标具体数值的确定要全面考虑各种因素。股东的期望回报率一般会 and 资本市场平均回报水平、企业风险等级、投资者机会成本等有关。行业的净资产收益率水平是给企业设定目标的重要参照。企业应该回顾历史绩效，结合新的战略规



划和市场机会，在保持稳定发展的基础上提出合适的增长目标。快速成长期的科技企业会设更高的净资产收益率，来符合高风险、高成长性的特点；成熟行业的重资产企业，其目标则更注重稳定、持续。最终确定的净资产收益率目标不是一个简单的数字，而是一个企业对股东的业绩承诺，它会引导企业的各项经营决策朝着提高股东价值的方向集中。

二、营运效率目标

（一）总资产周转率目标

总资产周转率是评价企业全部资产使用能力的重要指标，它反映的是企业每投入一元资产所能获得的营业收入。设定合理的总资产周转率目标，对推进企业改善资产结构、盘活存量资产、提高资本使用效益有着十分重要的战略意义。较高的总资产周转率说明企业用较少的资产产生相同的销售额，充分说明企业的资产管理能力高。

企业在确定总资产周转率目标的时候，必须对其自身的资产构成以及行业特点做细致的分析。技术密集型或者资本密集型企业，由于固定资产占比高，其总资产周转率一般会比商业、贸易等轻资产行业低。因此目标的确定不能脱离行业背景，主要应和行业平均水平以及领先者进行对标，找出差距，明确提升的方向。同时企业还要做历史趋势分析，分析自身资产周转效率的变化规律，把未来业务发展规划、资本性支出计划等一并考虑进去。如果企业计划在下一年进行大规模的技术改造或者产能扩张，在初期就会造成总资产周转率暂时下降，在目标设定的时候要充分考虑到这一点。

为了达到设定的总资产周转率目标，企业需要把总资产周转率具体分解到流动资产、非流动资产的管理要求上。对流动资产来说，重点在于加快存货、应收账款的周转速度，使资金占用达到最小。对于非流动资产应该努力提高厂房、设备等固定资产的利用率，并及时处置闲置或者低效资产。目标的实现需要采购、生产、销售、财务等各个部门的共同努力，齐心协力地减少资产规模，提高产出效率。设定并实现总资产周转率目标，可以有效地防止资产的无效沉淀，把有限的资源投向回报率更高的领域，从而提高企业的盈利能力以及市场竞争力。

（二）存货周转率目标

存货周转率是反映企业存货管理水平的一个指标，它表示的是存货在一定时

期内转化成销售收入的速度。高效的存货管理，在保证生产经营连续性的前提下，可以使资金占用、仓储成本、跌价风险降到最低。因此科学地确定存货周转率的目标，是提高企业营运效率、改善现金流健康状况的重要环节。

存货周转率目标的确定是项系统工程，要兼顾服务水平和运营成本。目标过高容易造成缺货，从而降低顾客满意度；目标过低会造成库存积压，浪费大量的流动资金。企业在制定目标时应该按照以下步骤进行：

1. 分析历史数据及趋势，回顾近几年的存货周转率，发现季节性波动规律及长期变化趋势，分析影响存货周转率高低的因素，为预测未来提供依据。

2. 对标行业先进水平，研究同行业竞争对手尤其是领先企业的存货管理实践以及周转率水平。有利于企业认识自身差距、发掘改进潜力和方向，从而确定有挑战性又可实现的目标。

3. 根据业务特点以及战略的不同，不同的产品（标准化产品、定制化产品）、不同的供应链模式（准时制生产、备货型生产）对存货周转率的要求也不同。根据自身的商品结构、供应链形式、市场定位的不同来确定不同的存货周转目标。畅销品周转目标可以设置得高一些，为了保证客户服务必须持有的安全库存目标可以适当放宽。

存货周转率目标要和企业的销售预测、生产计划、采购策略紧密结合。采用先进的供应链管理系统以及需求预测工具，可以大大提高预测的准确性，从根本上改善库存水平。将存货周转率目标具体到具体的物料编码、产品线或者事业部，与相关部门绩效考核相结合，可以有效地调动起管理人员持续改善库存管理、加快周转的积极性，为企业创造更多的运营价值。

（三）应收账款周转率目标

应收账款周转率是反映企业应收账款管理效率的指标，是企业一定时期内收回应收账款的次数。健康的应收账款周转率，即企业的信用政策稳健、账款回收能力强、现金循环周期短、坏账损失风险小，从而保证企业经营活动的现金流。因此确定应收账款周转率目标，是企业短期财务管理中的一项重要工作。

应收账款周转率的确定要兼顾提高销售和控制风险。过于激进的信用政策虽然可以提高销售额，但是会拉长账款回收期，降低周转率，增大坏账风险。而太过保守的信用政策会使回款的速度变快，但因不给予客户足够的空间所以失去市场。因此目标的确定要结合企业市场策略、客户结构、行业惯例。企业要对应客



户的信用状况做出科学评定并加以分级,根据不同的信用等级客户来确定相应的信用期限和信用额度,这是制定合理周转目标的前提。

企业在确定具体的目标值时可以参考历史周转数据和行业平均水平。通过对历史趋势的分析,可以了解自身账款管理的正常水平以及季节性波动。与行业标杆企业相比较,可以发现自身管理中存在的问题以及改进的余地。企业还应该考虑宏观经济环境的变化,在经济下行周期,客户支付能力普遍下降,应收账款周转率目标要更加谨慎地制定。目标的实现依靠信用管理、账款催收体系,事前对客户信用进行严格审核,事中对销售合同条款有清晰的认识,事后及时对账、催收。将应收账款周转率、回款率等指标纳入销售部门绩效考核体系,可以促使销售人员在争取业绩的同时重视回款质量,从源头上保证企业资产的流动性、安全性。

三、偿债能力目标

(一) 流动比率与速动比率安全线

流动比率、速动比率属于衡量企业短期偿债能力的财务指标,前者体现的是企业流动资产对流动负债的覆盖程度,后者体现的是速动资产对流动负债的覆盖能力。企业防范短期支付风险、维持商业信誉,就必须建立一条清楚的“安全线”。安全线不是一成不变的标准数值,应该根据企业实际情况制定出动态的管理标准。

传统经验认为流动比率在2左右、速动比率在1左右是比较理想的情况,但是这只是一个大概的参考。企业自身安全线的确定,首先要考虑行业的特点。存货占比较大、变现速度慢的制造业,对流动比率的要求就较高;拥有大量预收账款、现金流充足、财务状况良好的零售业,即使流动比率低于2也能保持健康。因此企业首先应该参照本行业内其他企业的平均水平或者优秀的做法,确定一个符合行业惯例的基准。

更为重要的是,企业要对自身流动资产的构成及质量做进一步的分析。存货周转速度以及应收账款回收质量的好坏,会直接影响到流动资产的变现能力。一个存货积压、应收账款逾期的企业,即使其流动比率很高,其短期偿债能力也可能是很弱的。因此,在确定流动比率和速动比率安全线的时候,要结合存货周转率、应收账款周转率等营运效率指标进行综合判断。管理层应定期对企业的偿债能力进行压力测试,在销售额大幅下降等极端情况下模拟企业的偿债能力,来设定一个可以抵御一定经营波动的最安全的财务底线,保证企业任何时候都能从容

应对到期债务的支付责任。

（二）资产负债率上限控制

资产负债率体现的是企业总资产里由负债融资所占的比重，是评判企业长期偿债能力和财务结构是否稳健的关键指标。设定一个资产负债率上限，是企业平衡财务杠杆效益和财务风险的重要决策，它就如一道财务风险的防火墙。

资产负债率上限不是单纯数字的游戏，而是企业未来经营现金流稳定性、行业周期性、资产结构、融资环境等诸多因素综合评价的结果。对于经营现金流稳定、可预测性强的公用事业等行业的公司来说，企业可以承受较高的负债比例，因为稳定的现金流入可以保证债务的如期偿还。相反，对于处在强周期性行业或者技术更新快的行业中的公司来说，其盈利波动性大，因此资产负债率的上限要更加保守，留有足够大的财务弹性来应对市场不确定因素。

企业的资产结构也会对负债上限造成影响。以通用固定资产为主的企事业单位，因为资产抵押价值大、融资能力强，所以负债率可以适当提高。而以无形资产或者专用性较强的资产为主的企业，资产变现能力差，负债经营风险大，应该保持较低的负债水平。企业还需要考虑目前宏观经济政策和资本市场环境。利率低、融资渠道畅通的时候，企业可以提高负债率来降低资金成本；信贷收紧、利率上行的时候，企业应该主动降低杠杆，控制风险。最终确定的资产负债率上限应作为一个严格的纪律性约束，所有的重大投融资决策都必须在它的框架内进行，以保证企业的长期发展建立在坚实的财务基础上。

（三）利息保障倍数要求

利息保障倍数是息税前利润与利息费用的比值，是反映企业盈利能力能否支付利息的一种指标。该指标同企业支付利息的安全性存在直接联系，也是债权人评判企业信用风险的重要参照。在新时期，融资环境日趋复杂，设置一个稳健的利息保障倍数最低要求对于企业维持信用等级、降低融资成本、保证融资渠道畅通有重大意义。

利息保障倍数的确定首先要符合外部债权人以及评级机构的基本要求。银行等金融机构在提供贷款时一般会对该指标提出明确的要求，企业经营成果必须能够稳定地达到或者超过该标准。利息保障倍数持续降低或者低于行业平均水平，就会被市场认为企业的偿债风险增大，从而导致融资难度加大或者融资成本上升，形成恶性循环。企业需要把资本市场期望和同行业水平作为内部最低要求的重要参考。



企业的盈利波动性，是决定利息保障倍数安全性的一个内在因素。对盈利能力稳定、受经济周期影响小的企业，可以确定一个较低的、稳定的保障倍数。对于盈利波动大的企业，应该使用较高的保障倍数，留出较大的安全边际，以保证经营低谷期也能按时付息。这意味着在做出资本结构决策的时候，不能只看当下的盈利情况，还应当对未来各种经营状况下可能产生的盈利进行预测和情景分析，以保证未来任何一种经营情况下，利息保障倍数都能维持在安全线之上。

将利息保障倍数作为一个硬性约束，可以有效地对企业投资、经营决策产生影响。它促使管理者在追求规模扩张、利润增长的时候，谨慎考虑新增债务所带来的利息支出，防止过度负债。当指标接近警戒线的时候，企业应该采取主动措施，即调整盈利结构、处置非核心资产、改变融资方式来改善偿债能力。严格遵守财务纪律，对企业的持续发展来说是内部需要。

短期财务目标主要指标概览

目标类别	关键指标	衡量维度	典型参考值	策略方向
盈利能力	销售利润率	销售收入的盈利水平	行业平均水平，头部企业对标	优化定价，成本控制，营销效率
	成本费用率	成本控制效率	行业平均水平，历史趋势	预算管理，流程优化，资源节约
	净资产收益率	股东资本回报水平	股东期望，行业平均，历史绩效	杜邦分析（净利率、周转率、杠杆）
营运效率	总资产周转率	资产利用效率	行业特性，历史趋势，未来规划	盘活资产，提高利用率，加速资产流转
	存货周转率	存货管理水平	行业先进水平，历史数据，业务特性	需求预测，供应链优化，库存分类管理
	应收账款周转率	应收账款回收效率	行业惯例，历史数据，客户结构	信用管理，账款催收，销售回款考核
	应付账款周转率	应付账款支付效率	行业惯例，历史数据，供应商关系	谈判议价，账期管理，供应链协同
偿债能力	流动比率	短期偿债保障	2:1 左右（非绝对，视行业）	资产质量分析，流动性管理
	速动比率	快速变现偿债能力	1:1 左右（非绝对，视行业）	资产质量分析，流动性管理
	资产负债率	长期偿债能力，财务结构稳健性	行业平均，现金流稳定性，资产结构	风险与杠杆平衡，融资策略
	利息保障倍数	盈利覆盖利息能力	外部要求，盈利波动性，行业水平	盈利增长，债务结构，融资成本控制

从上表可以看出，短期财务目标设定的过程是多维的、系统的，涉及盈利能力、营运效率、偿债能力等几个方面。各项指标之间相互联系、相互影响，企业要按照自身的实际情况、行业特点、战略规划来灵活地使用这些指标，从而达到财务健康、持续发展的目的。

第三节 长期财务目标规划

一、可持续增长目标

（一）内涵式增长与外延式增长的平衡

内涵式增长是指企业内部资源优化配置、效率提高所带动的业绩增长，依靠技术创新、产品研发、管理改善、品牌建设等途径来实现业绩增长。该种增长模式是由企业核心竞争力所决定的，具有稳健、风险可控的特点，是企业健康发展的基础。它要求企业把财务资源主要投向研发创新、人才培育、数字化转型等能够提升企业核心竞争力的领域，用精益管理降低成本提高效率，依靠技术突破开拓新市场，从而实现高质量的有机增长。

外延式增长就是通过兼并、收购、战略联盟等方式，从外部获取资源、市场，迅速实现规模扩大、业务布局。在新的经济环境下，产业整合的速度越来越快，外延式增长成了企业抢占赛道、构建生态系统、获取关键技术的主要方式。该模式有速度快、效率高、能迅速弥补自身的不足、进入新的领域等优点。

两者间的动态平衡，就是财务战略规划的艺术所在。企业要依照自身所处的发展阶段、行业竞争状况、资本市场情况来调节两种增长模式之间的资源配置比例。从战略规划的角度出发，财务部门要创建起一套科学的评价体系，对内涵式增长项目（新产品研发）的投资报酬率同外延式增长机会（并购标的）的估值以及协同效应展开综合评定。规划的目的在于，在保证内部核心能力持续增强的基础上，审慎地利用外部机会，防止由于并购过多而造成的消化不良、文化冲突、财务风险的累积，从而实现内生外延双轮驱动的、稳健高效的可持续增长之路。

（二）设定合理的可持续增长率

可持续增长率属于财务领域的重要指标，指在企业不发行新股、保持原来的经营效率和财务政策不变的情况下，销售所达到的最高增长率。经典的计算公式



是股东权益报酬率和利润留存率相乘。该指标为企业制定增长目标提供了一个内部财务限制标准，也体现了企业内源融资能力所能达到的增长极限。

企业制定长期财务目标时，不能为了追求高增长而做出超出自身能力范围的计划。所设定的增长目标要与计算出的可持续增长率做比较分析。当战略目标增长率远大于可持续增长率的时候，说明企业需要通过外部的股权融资或者改变经营、财务政策，比如提高资产周转率、提高销售净利率、调整股利分配政策等。相反，如果目标增长率小于可持续增长率，说明公司内部资源没有得到充分利用，这时应该提高股东回报或者寻找新的投资机会。因此确定合理的增长目标区间时，要综合考虑如下几个主要因素：

1. 行业平均增长水平和市场潜力，企业目标增长率要和行业发展趋势相适应，不能过分追求超越行业平均水平，也不能忽略市场天花板。
2. 企业内部资源与核心能力：对企业技术、品牌、渠道、管理等各方面进行评价，看企业是否具备支撑预期增长的能力。
3. 盈利能力与资本效率，以提高股东权益报酬率为目标，用杜邦分析法拆解影响增长的驱动因素，设置相应的改进目标。
4. 财务政策的弹性：在股利政策、杠杆水平等方面留有余地，为应对未来不确定性提供缓冲。

内外结合分析可以确定出既具有挑战性又切实可行的长期增长目标，从而避免目标过高导致财务状况恶化或者目标过低错过发展良机。

（三）市场占有率与行业地位目标

市场占有率、行业地位既是市场营销的目标，又是决定企业长期盈利能力及竞争优势的财务战略目标。较高的市场份额一般会产生规模经济效应，降低单位生产、采购成本，提高企业上下游的议价能力，从而增大企业的利润空间。强大的行业领导者地位，就意味着更大的品牌影响力以及标准的制定权，有利于企业获得超额利润。

财务战略规划要把市场地位目标量化，再转译成具体的资源配置计划。若企业希望在三年内把市场占有率由 15% 提高到 25%，进入行业前三名，那么财务规划要算出达到这一目标所需要的投资。这可以是增加营销预算、扩建生产线、投入渠道建设、战略性并购等一系列需要大量资本支出的活动。财务部门需要对投资预期收益进行评估，并制订出相应的融资方案来保证市场扩张有足够资金

支持。

市场份额不能以牺牲盈利性、现金流为代价去追求。财务战略要严格控制市场扩张的质量，不能陷入恶性的价格战。目标要定为盈利性市场份额的提高，即获取市场份额的同时保证客户质量和订单利润率。这就需要财务部门同业务部门通力合作，创建精细化的客户以及产品盈利能力分析模型，以此来指导销售团队把资源集中于高价值的细分市场和客户群体。

市场地位目标的确定属于战略性权衡的过程。对于新兴市场或者高科技行业，企业初创时期为了争夺市场份额、用户基础而选择战略性亏损，这时财务规划要具有长远眼光和风险承受能力。对于成熟的市场上的企业来说，目标就是巩固现有的市场地位，把重点放在提高存量市场的盈利能力上。无论采用何种方式，财务目标都应体现市场地位和短期利润之间的联系，并应该形成监控、评价体系来保证市场目标的实现最终能够为企业带来长期的增值。

二、价值创造目标

（一）企业市值管理目标

市值就是企业在资本市场上的价值体现，是市场根据企业当前的业绩、未来的潜力、管理能力、品牌声誉等各方面所作出的综合评价。市值管理不是单纯追求股价的短期上涨，而是一项长期的、战略性的价值管理工作，它的目的就是通过提高企业内在价值、加强与资本市场的有效沟通，使企业价值与市场价值同步增长。把市值管理当作长期财务目标，就表示企业经营重心由利润表转到了资产负债表和市场预期上。

市值管理目标的制定要进行系统的规划。财务战略要促使资源投向能产生长期回报的项目，也就是核心技术研发、新兴市场开拓、商业模式创新等，以此来持续夯实企业基本面。企业应从价值经营的角度出发，改善资本结构，提高资金使用效率，采取稳健的股利政策，向市场发出价值信号。从价值实现的角度来讲，企业需要创建出透明化、高效化的投资者关系管理系统，通过路演、信息披露、分析师会议等途径来主动地、准确地向市场传递公司的战略意图、经营情况以及长远的价值所在，减少信息不对称，获得投资者的信任与认可。

一个具体的市值管理目标，比如“在未来五年内，使公司市值在行业里排名前五”，可以将企业内部的各项工作的统一起来，以价值创造为导向。这促使财



务部门不能只是做好账务核算，而要成为价值的发现者和管理者；促使业务部门关注投资回报、关注现金流，做出被资本市场理解、认可的商业决策。这样一种导向有利于企业形成内外兼修的良好循环，即以内在价值不断上升为根基，通过有效的市场沟通获得公允价值，再以市值优势为企业的发展获取更多的优质资源。

（二）经济增加值持续增长目标

经济增加值是评价企业价值创造能力的重要指标，其地位也越来越突出。从税后净营业利润中扣除所有资本成本，即股权、债务等，来计算企业在一定时期内所创造的真实经济利润。EVA 的核心就是它明确表达了一个观点，只有当企业投资回报率大于资本成本的时候，才是在为股东创造价值。如果没有，即使会计利润为正，也可能是在消耗价值。

把经济增加值的持续增长作为长期的财务目标，可以从根子上改变企业经营行为和管理思想。促使管理者像所有者一样去思考问题，不仅仅看利润的绝对数额，还要考虑为获得利润而付出了多少资本以及资本的成本。会促使企业慎重考虑项目预期收益能否弥补资本成本，避免盲目扩张、低效投资。EVA 促使管理者在存量资产上挖掘潜力，用改善经营、处理不良资产、加快资金周转等方式提高资本利用率，用较少的资本产生更多的利润。

财务战略规划要制定 EVA 增长目标，就必须建立相应的实施机制。企业要建立准确的资本成本核算体系，把 EVA 指标分解到各个业务单元或者事业部，作为其绩效考核的主要依据。同时将管理层薪酬激励同 EVA 的完成情况联系起来，可以使管理者个人利益与股东利益保持一致。企业对 EVA 的持续跟踪和改善，可以形成一种以价值为导向的决策文化，使企业的每一项经营活动都对股东财富的增加有利，使企业实现高质量、可持续发展。

（三）自由现金流最大化目标

自由现金流就是企业在满足再生性投资需求后，可以自由支配的现金。它是企业经营活动所形成的现金流入，减去维持现有生产经营能力所需要的资本性支出后的余额。自由现金流是衡量企业财务状况好坏、价值创造能力强弱的重要指标之一，因为自由现金流直接体现的是企业的造血能力、偿债能力、回报股东的能力，不容易被会计政策所扭曲。

把自由现金流最大化作为长期财务目标，就意味着企业经营的重点会从利润转向现金。利润只是记账符号，现金流才是企业生存和发展的血液。即使企业账

面上有可观的利润，如果利润大部分沉淀在应收账款、存货中，造成经营性现金流枯竭，企业也会面临巨大的财务风险。因此追求自由现金流的不断增长可以促使企业全方位的提高运营效率。

为了达到这样的目的，财务战略要从三个方面着手。第一，提高盈利的含金量，即提高经营活动净现金流量。这就需要企业加强销售回款管理，改善信用政策，降低坏账损失。第二，精细化营运资本管理，依靠先进的供应链管理来降低存货水平、延长应付账款周期、减少资金占用、释放更多的现金。第三，实行谨慎的投资策略，对重大的资金支出项目必须经过严格的效益评估才能决定是否投入，保证每一笔钱在未来都能得到相应的回报，避免无效的投资行为给公司的现金流造成损害。

拥有充足自由现金流的企业在战略上就具有更多的主动性、灵活性。它可以用这些现金来偿还债务，从而降低财务风险；也可以向股东发放现金股利或回购股票来提高股东的回报；还可以在市场出现机会的时候迅速完成并购整合。自由现金流最大化不但是财务指标，更是战略资源，是企业实现长期可持续发展的重要保证。

三、资本结构优化目标

（一）目标资本结构的确定

目标资本结构是企业经过综合考虑各种影响因素之后，在长期内所期望保持的理想资本结构。它并不是一个精确的点，而是一个比较合理的区间。确定目标资本结构是优化工作的第一步，也是之后融资决策的重要依据。找到债务杠杆节税效应和财务风险控制之间的平衡，就是需要权衡各种因素。

企业确定目标资本结构的时候要展开深入的内外环境分析。行业特性是首先要考虑的因素，现金流稳定、资产专用性强的公用事业可以承担较高的负债；而研发投入大、经营风险高的行业应该保持稳健的资本结构。公司的经营风险、盈利能力稳定性、资产结构、管理层的风险偏好都会影响到债务融资的适宜性。

企业在实际操作的时候一般会使用多种方法来辅助决策。比较分析法，即参照行业内优秀竞争者的资本结构来提供有参考价值的标杆。成本分析法，即测算不同的负债水平下加权平均资本成本，找到使 WACC 最小化的资本结构。每股收益无差别点分析、信用评级影响分析等方法，都可以从不同的角度给目标资本



结构的确定提供一些见解。最终确定的目标资本结构应该是能够支撑公司的长期发展战略，保证公司的财务灵活性，同时被资本市场所接受的结构。

目标资本结构影响因素及策略表

影响因素	关键考量	对应策略
行业特性	现金流稳定性、资产专用性、经营风险	稳定行业可适度高负债；高风险行业需稳健
公司自身状况	经营风险、盈利能力、资产结构、管理层风险偏好	依据实际情况调整负债适宜性
资本成本	WACC 变化趋势，债务与股权成本平衡	寻求 WACC 最小化的结构
外部环境	金融市场状况、利率水平、政策导向	动态调整，抓住融资窗口
信用评级	负债对评级的影响，融资成本变化	维护良好评级以降低债务成本

从上表可以看出，企业在确定目标资本结构时，需要综合评估多方面因素，并采取灵活的策略。

（二）股权融资与债权融资的比例规划

确定好目标资本结构后，财务战略规划的关键任务就是决定股权融资和债权融资的比例和速度，使财务结构趋向目标。两种融资方式各有利弊，规划时需要做精妙的权衡。债权融资的优势是成本低，利息可以税前抵扣，不会稀释原有股东的控制权。它的不足之处在于会加大企业的财务风险，在经济不景气的时候，固定还本付息的压力会成为企业沉重的负担。

股权融资正好相反，没有固定的到期日和利息支出，可以增强企业的财务实力和抗风险能力。但其成本一般比债务资本要高，新股发行会稀释原有股东的每股收益和控制权。在资本市场环境好、公司股价被高估的时候，可以选择股权融资；利率水平低、公司盈利稳定的时候，则可以更多的选择债权融资。

因此，比例规划不是一成不变的，而是动态调整的过程。企业应当根据自身所处的生命周期阶段来确定融资策略。初创期、成长期的企业因为经营风险大、现金流不稳定，更适合用股权融资。进入成熟期的公司盈利能力稳定，现金流充足，可以适度加大债务比例，从而获得杠杆带来的财务效益。财务战略规划要制订出清晰的融资路线图，明确在未来几年内资金需求出现的时候首先采取什么样的融资方式，并利用股利政策、债务重组等手段主动地管理和调整现有的资本结

构，使之逐步向目标区间靠拢。

（三）资本成本最小化目标

资本成本最小化是资本结构优化最直接、最核心的量化目标。加权平均资本成本是衡量企业综合资本成本的标尺，用股权资本成本和债权资本成本加权得到总成本。理论上使企业 WACC 最低的资本结构就是最优资本结构，此时企业价值最大。

实现资本成本最小化目标，本质上是在债务融资的低成本优势与随之而来的财务风险增加之间进行权衡。初始阶段适度提高低成本债务融资的比例，可以降低整个 WACC。但是当负债水平超过一个临界点之后，企业破产的风险就会大大增加。此时债权人就会要求更高的利率作为风险补偿，使债务成本上升；股东也会因为财务风险的增加而要求更高的回报率，使股权成本上升。两者共同作用之下 WACC 不降反升。

财务战略规划要依靠量化分析、情景模拟来找到 WACC 的最低点。这就要求财务部门要能对不同的负债水平下的股权成本、债务成本做出准确的估计。实践中可以分析不同的负债比率对公司的信用等级影响，进而推测它对融资成本的作用。将资本成本最小化作为长期目标，可以给企业所有的融资和投资决策提供一个统一的评判标准。任何一项重大的决策都应该对公司的总体资本成本进行评价。以价值为导向的财务思维，可以保证企业资本运作始终服务于股东财富最大化这个最终目的。

第四节 财务目标与企业战略协同

一、财务战略目标对业务战略的支撑

（一）为市场扩张提供资金保障

市场扩展是企业实现规模化发展，提升行业地位的重要方式，但要有足够的并且有效的资金保证才能顺利开展。无论是开拓新的区域市场、进军新的业务领域，还是通过并购重组实现跨越式发展，都需要有财务战略的精准支持。财务部门按照市场扩张战略的总体规划，周密地制订资金筹集和投放计划。即对各种融资渠道（股权融资、债务融资、内部留存收益再投资等）的成本和风险进行评价，



以达到合理的资本结构，从而有效地降低综合资金成本的目的。

财务战略还要严格控制预算、投资回报分析来保证资金能够高效的进入到渠道建设、品牌宣传、营销活动、本地化团队的组建中去。财务部门在进行进入新市场决策的时候，应该作为主导方来进行尽职调查，采用净现值、内部收益率等指标来评判项目的财务可行性，定量分析出项目所面临市场、政策、运营等方面存在的各种风险，并给予决策层提供科学的决策依据。财务部门要创建起同市场拓展进度相匹配的资金拨付和监控体系，保证资金运用的透明度、效率 and 安全性，防止资源浪费，为企业的市场先机抢占提供强有力的财务支撑。

（二）为产品研发提供财务支持

产品研发、技术创新是企业形成核心竞争力的根本途径，而不断的财务支持才是创新不断深入的动力。财务战略对于研发产品来说起着配置资源、控制风险、评价价值的作用。企业应当把财务目标同研发战略融合起来，保证研发投入的规模和方向同企业长期发展规划相契合。这就意味着财务部门不能仅仅是资金的支持者，更应该成为研发活动的战略伙伴。

一方面财务部门要创建科学的研发项目预算管理机制。项目刚开始的时候，财务人员就要同研发团队密切配合，一起对项目的技术可行性、市场前景以及经济效益做出初步的判断，并制订出详细的研究费用预算。财务部门应该对研发费用的运用情况开展动态的分析，使得资金可以专款专用，并且按照项目的进展情况以及阶段性成果灵活安排之后的资金。对于周期长、投资大的重大研发项目，可以采用里程碑付款的方式，将资金拨付和关键技术节点的达成情况挂钩，既可以调动研发人员的积极性，又可以控制投资风险。

另一方面，财务战略还要对研发成果的价值加以管理。研发活动产生专利、专有技术等无形资产的时候，财务部门要对其合理估值并纳入企业资产体系。使用研发投入产出效率评价指标体系（研发投入占销售收入比重、新产品销售收入占比等），对研发活动总体效果做出量化评价，给企业研发投入资源配置提供数据支撑，使研发投入 - 产出再投入良性循环。

（三）为人才战略提供薪酬激励

人才是企业最宝贵的财富，人才战略的成就要依靠完善的薪酬激励制度来完成，该制度的创建与运行离不开财务的支持、规划。财务战略的核心是设计出与企业绩效相联系的薪酬激励体系，用它来吸引、留住并激励核心人才，使员工的

个人目标和企业整体战略目标同步，共同推进企业发展。

财务部门在支持人才战略的时候，首先要完成的任务就是创建一个外部有竞争力、内部公平的薪酬体系。财务部门和人力资源部一起开展市场的薪酬调查，获得同行薪酬水平信息，使得企业的薪酬更有市场竞争力。并且应该按照岗位价值评定结果创建合理的职级与薪酬对应体系，实现“以岗定薪、岗变薪变”，从而体现内部公平性。为了保证这套体系的顺利运转，财务预算要给予足够的资金保障，保证薪酬的按时足额发放。

更关键的是，财务战略要建立多元化的激励机制，对管理核心人员、技术创新者设计出中长期激励计划。这包括股权激励、期权计划、限制性股票单位，以及与公司长期业绩指标（净资产收益率、市值增长）挂钩的现金奖励等。财务部门要详细地制定出激励方案的具体条款，测算出它会造成股权稀释效应和费用支出，并且建立合适的会计核算方法以及信息披露机制。通过这些把个人利益同公司长远发展相结合的激励措施，可以极大地激发核心人才的归属感、创造力，使他们真正成为企业利益共同体的一员，为人才战略成功实施打下坚实的基础。

二、跨部门目标的协同与整合

（一）财务目标与生产目标的协同

财务目标同生产目标的协同，是企业达成成本控制和效率改善的重要途径。财务部门追求的成本最小化、利润最大化要同生产部门追求的高质量、高效率、低消耗目标结合起来，才能真正成为企业的市场竞争力。两者之间存在着成本预算管理、生产效率提高、供应链协同等各个方面的协同。

1. 成本预算与控制，财务部门按照销售预测和生产计划来制订物料采购预算、人工成本预算、制造费用预算。生产部门在预算范围内开展生产活动，通过改进生产工艺、降低废品率、控制能耗等途径来降低单位产品的成本。双方要形成定期的成本分析会议制度，共同对成本差异及其产生的原因加以探讨，及时对生产策略和预算方案作出调整，形成预算编制、执行、分析、改进的闭环。

2. 效率指标引导，财务部门可以采用总资产周转率、存货周转率等效率型财务指标，促使生产部门重视资源利用效率。过高的存货水平会占用大量资金，增加仓储成本，因此财务部门应同生产部门一起推行精益生产、准时化库存管理，减少在制品、产成品积压，加快资金周转速度。



3. 供应链优化, 供应链金融、采购成本优化方面, 财务部门可以利用供应链金融工具, 为主副料供应商提供低采购价或者延迟付款的服务, 从而达到控制生产开支的目的。生产部门要提供供应商的生产、交付数据, 协助财务部门评价风险, 从而改善采购策略。

经过上述协同之后, 财务指标不再只是事后的考核手段, 而是成为了事前引导、事中控制生产活动的工具, 使生产部门的经营决策更加符合企业整体的经济效益要求。

(二) 财务目标与营销目标的协同

财务目标和营销目标的协同, 就是销售增长和盈利能力、市场份额和现金流健康之间怎样平衡。营销部门的目标是以销售量增加、品牌知名度提高、市场份额扩大来追求销售业绩, 财务部门关注的则是投入产出比以及销售款能否及时收回。两者的有效结合, 可以保证营销活动创造市场价值的同时, 也能实现企业的财务价值。

营销预算的确定和实施, 是营销部门同财务部门合作的开始。财务部门要结合公司的整体战略和盈利目标, 同营销部门一起确定年度的营销总预算。预算分配要将资金准确地投向高回报渠道、高回报活动。财务部门可以给出历史数据分析, 找出数字广告、线下活动、渠道促销等各种营销活动客户获取成本低、转化率高的项目。营销活动的执行阶段要建立起联合监督体系, 对各个活动的费用支出、成果产出进行实时监控, 按照市场反馈及时调整预算的分配, 使每一分钱都用在刀刃上。

另外一项重要的协同领域就是定价策略和信用政策。营销部门从市场竞争、客户接受度的角度来制定价格, 财务部门则要从成本、利润空间、现金流的角度来测算、控制, 保证最终定价既能覆盖所有成本, 又能达到目标利润率。为了扩大销售, 营销部门有时会采用宽松的信用条件, 但是这样会加大应收账款的风险以及资金占用成本。财务部门应制定科学的客户信用评级体系和应收账款管理政策, 同营销部门一起商定客户的信用额度、账期, 建立有效的催收机制, 加快资金回笼, 保证企业经营现金流的正常运转。

(三) 财务目标与研发目标的协同

财务目标与研发目标的协同整合, 是保证企业技术创新可以转化为持续竞争优势、长期经济回报的根本保证。研发活动天然就具有高投入、高风险、长周期

的特点，它的目的是技术创新、产品领先，但是财务目标却要求所有的投资活动都必须有经济合理性，并可以预期得到回报。因此，创建起一套包含研发全过程的协同机制，对创新探索和财务稳健之间的平衡来说十分重要。

它从项目立项开始。研发部门提出的新的项目构思要经过财务部门严格的评估。财务部门采用投资分析工具，对项目市场规模、潜在收入、开发成本、风险因素等各方面进行综合测算，给决策层提供关于项目是否值得投资的财务建议。可以减少研发资源因为脱离市场、财务的限制造成浪费的现象。项目获得批准之后，财务部门同研发部门一同制订分阶段的预算计划，把资金投入同研发里程碑的达成状况联系起来，既可以满足研发活动的资金需求，又可以达成过程中的风险控制。

研发期间财务部门是资源的监督者也是效率的伙伴。建立专门的研发项目核算体系，财务部门可以准确地归集到各个研发项目的人员费用、材料费用、设备折旧等所有相关的费用，为研发成本管理以及之后的绩效评价打下数据基础。定期召开项目进展情况、预算执行情况复盘会议，使财务人员与研发人员一起解决遇到的困难，及时对技术路线或者资源配置方案做出调整，保证项目在预算范围内高效地进行。

研发活动成功产生出新产品或者新技术之后就进入了价值实现的阶段。财务部门对新产品实行成本核算，根据市场策略给新产品定价，使得新产品的上市能获得经济效益和预期利润。对形成专利等无形资产的研发成果，财务部门要进行价值评定，并做好后续管理。协同过程形成了机会筛选、投资决策、过程控制、价值实现的闭环，保证企业研发投入可以精准服务于整体战略目标，最终体现为可持续的股东价值增长。

三、建立动态的目标调整机制

（一）定期审视目标的达成情况

建立动态目标调整机制的第一步就是形成系统化、常规化的审视目标的流程。企业不能等到年末才对目标的完成情况进行一次性的总结，而应该把目标审视融入到日常的管理过程中，实现对目标完成进度的持续跟踪和评估。这一般要依靠一套完整的绩效考核和监控系统来支撑。

企业利用平衡计分卡、关键绩效指标等手段把年度财务目标分解成季度、月



度、周度的具体指标，并层层落实到各个责任部门和关键岗位上。财务部门牵头创建数字化财务仪表盘，反映销售收入、利润率、现金流、成本费用等主要指标实际值和预算目标的比较情况。定期的经营分析会议（月度或者季度）可以让管理层清楚地知道目标完成情况，并且深入剖析目标达成或偏离的原因。这种定期的审视既是对过去的回顾，又是对于未来的预测。当某个关键指标出现连续负向偏离的时候，审视机制就会发出警报，促使管理者去探究市场发生了什么变化、内部执行有没有问题，或者是当初设定的目标本身就不现实，进而为以后是否需要调整目标提供及时的决策依据。

（二）根据内外部环境变化调整目标

企业所处的经营环境是动态变化的系统，技术革新、市场竞争格局的变化、宏观经济政策的调整、突发公共事件等，都会对企业的战略假设、目标基础造成冲击。一个有效的动态目标调整机制应该能够及时感知到内外部环境的改变，并把改变的情况当作调整财务目标的依据。

从内部环境来讲，企业会碰到重大的组织架构变动，核心技术的突破性进展，关键人才的更换等状况。比如一项新技术的成功研发可能会带来成本结构的显著改变，或者开拓出新的收入渠道，这时原先设定的利润目标或者收入目标就需要相应地调高。从外部环境来看，企业要从宏观经济、行业趋势、竞争对手战略、法律法规变化这四个方面展开持续监控。当主要竞争对手发起价格战的时候，企业利润空间会被严重压缩；此时如果仍然坚持原有的高利润率目标，就会造成市场份额的快速流失。在这种情况下，企业必须迅速转变为以现金流或者市场份额为主的阶段性的财务目标。为了使调整更科学，企业可以采用情景分析、压力测试等方法，事先设定各种环境变化下可能出现的业务场景，并提前制定好相应的财务目标调整预案，以便在变化真正发生的时候能够从容应对，迅速做出理性的决策。

（三）确保目标体系的弹性和适应性

为了使动态调整成为可能，财务目标体系本身的设计就应当具有内在的弹性与适应性。僵化的目标体系在多变的环境中很容易变得不切实际，甚至会误导企业的经营。所以建立一个既稳定又灵活的目标框架就显得十分重要。这就意味着企业的最高层战略目标，比如成为行业的领头羊、实现长期价值最大化等，应该保持相对稳定，为企业指明清晰的长远发展方向。同时支撑顶层目标的年度、季

度财务指标也应当设计成可以灵活调整的。在设定目标的时候，可以不设绝对值，而设一个合理的区间范围，比如利润增长率保持在 15% 到 20% 之间，这样就给市场的小幅波动留出了缓冲余地。目标体系中还要包含主要目标和次要目标。当外部环境发生剧烈变化的时候，企业可以按照预案，在短时间内把资源和注意力从次要目标上转移出来，集中力量保证核心战略目标的实现。结构化的弹性设计使目标调整不再只是被动的、临时的应急反应，而成为一种制度化的、有条理的战略管理行为，保证企业这艘航船在波澜壮阔的市场海洋里，既能锚定长远航向，又能灵活规避眼前的风浪，最终稳健地驶向成功的彼岸。

财务目标与业务战略协同概览表

协同领域	财务目标侧重	业务战略侧重	协同方式与效果
市场扩张	资金筹集与配置、投资回报率	市场占有率、区域覆盖、新业务增长	资金保障：评估融资成本与风险，合理配置资本结构，制定周密的资金投放计划； 风险控制：尽职调查，评估项目财务可行性，量化市场、政策、运营风险； 透明高效：建立资金拨付与监控机制，确保资金用于渠道建设、品牌推广等，避免浪费，抢占市场先机。
产品研发	研发投入效益、成本控制、无形资产价值	技术创新、产品领先、核心竞争力	预算管理：与研发团队合作，制定项目预算，动态追踪费用使用，确保专款专用； 风险规避：采用里程碑付款，将资金与关键技术节点挂钩，控制投资风险； 价值评估：对专利、专有技术等无形资产进行价值评定，纳入资产管理，通过研发投入产出指标量化考核成效。
人才战略	薪酬预算、激励机制成本效益	人才吸引、保留、激励、绩效提升	薪酬体系构建：与人力资源部门合作，市场调研，建立具竞争力和公平性的薪酬体系，确保预算支持； 多元激励：为核心人才设计中长期激励（股权、期权等），挂钩公司长期业绩，测算成本与效应，促进个人目标与企业战略一致。
生产运营	成本最小化、利润最大化、资金周转效率	高质量、高效率、低消耗	预算协同：共同制定物料、人工、制造费用预算，生产部门在预算内改进工艺、降废品率； 效率提升：引入总资产周转率、存货周转率等财务指标，推动精益生产和准时化库存管理，加速资金周转； 供应链优化：运用供应链金融工具优化采购成本，依据生产数据评估风险，改善采购策略，使财务指标成为生产事前引导工具。



续表

协同领域	财务目标侧重	业务战略侧重	协同方式与效果
市场营销	投入产出比、销售回款及时性、盈利能力	销售增长、品牌知名度、市场份额	营销预算：与营销部门共同确定年度预算，精准投放高回报渠道，通过数据分析优化投放策略； 联合监控：建立费用开销与成果产出监控体系，及时调整预算； 定价与信用：从成本、利润、现金流角度参与定价，制定客户信用评级和应收账款管理政策，协同营销确保回款，平衡市场与财务价值。
研发创新	投资经济合理性、可预期回报、成本控制	技术突破、产品领先、竞争优势	项目立项评估：财务部门用投资分析工具评估市场、成本、风险，提供投资建议，避免资源浪费； 过程控制：制定分阶段预算，资金与研发里程碑挂钩，实现风险控制； 效率伙伴：建立项目核算体系，定期复盘，及时调整技术路线与资源配置； 价值实现：对新产品进行成本核算与定价，确保商业化利润贡献，评估无形资产价值。

从上面的财务目标和业务战略协同概览表中可以发现，财务目标同企业各个业务环节的深度结合，是达成企业总体战略目标不可缺少的一环。要求各部门冲破旧有的壁垒，以价值创造为共同目标，创建出高效的协作方式。

第五章 企业财务资源配置战略

第一节 资本结构优化策略

一、资本结构决策的影响因素

（一）企业财务风险与经营风险

企业对资本结构作出决定时，应该仔细衡量财务风险和经营风险。经营风险又叫营业风险，是由于企业生产经营活动本身所具有的不确定性，造成息税前利润变动的可能性。它和企业的融资方式无关，主要是由于市场需求变化、产品价格波动、生产成本变动等引起。经营风险较大的企业，盈利能力不稳定，现金流波动大，偿债能力薄弱。如果这些企业过分依靠债务融资，就会大大加大它们的财务风险。

财务风险是指企业采用债务融资所带来的一种额外风险，即负债的杠杆效应使股东收益的波动性增大，从而造成企业不能按时偿还债务本息，甚至陷入财务困境或者破产。企业经营状况好时，财务杠杆可以放大股东收益；反之则会加大股东收益的下滑。因此企业在决策的时候需要将两者结合起来分析。经营风险高，则资本结构要稳健些，负债比例小些，防止财务风险和经营风险叠加，保证财务安全。经营风险小、现金流稳定的公司，可以适当加大杠杆来获取税盾利益，提高股东的收益。

（二）资产结构与盈利能力

资产结构体现的是企业流动资产和非流动资产之间比例关系，它对资本结构决策有直接的指导作用。以固定资产等非流动资产为主的企业，其资产专用性强，可以给长期债务提供有效的抵押担保，因此更容易用较低的成本获得银行贷款或者发行公司债券。该类企业经营杠杆高，为了降低整体风险，其财务杠杆的选择要更加谨慎。而以流动资产为主的商业零售企业，资产变现能力强，但是可供抵押的资产少，债务融资能力受限，更多地依靠股权融资和商业信用。

企业的盈利能力以及盈利的稳定性是决定企业债务容量的重要因素。高盈利



能力表示企业可以产生足够的税前利润来支付债务，保证偿债的安全性，进而吸引到债权人来提供资金。稳定的盈利记录可以向资本市场传达企业经营状况良好的信息，从而降低企业的融资成本。当企业的投资资本回报率远高于税后债务成本的时候，增加债务融资就会产生积极的杠杆效应，提高股东权益报酬率。管理者在作出决策的时候，会根据企业预期的盈利水平、盈利的稳定性来衡量企业能否承担债务，努力使债务杠杆的优势与财务风险控制找到一个最佳的平衡点。

（三）资本市场环境与融资成本

资本市场环境属于决定企业资本结构决策的重要的外部变量。市场整体景气度、利率水平、监管政策、投资者偏好等都会影响企业各种融资方式的可获得性以及成本。利率低的时候，企业多选择发行债券或者向银行贷款的方式筹集资金。相反，利率上升使债务成本增大时，股权融资的吸引力就提高了。

证券市场发达程度及效率也很重要。在一个成熟的、活跃的资本市场上，企业可以利用股票增发、配股、发行可转换债券等方式对企业的股权或者混合型融资进行调整。公司股价高的时候，用增发新股的方式进行股权融资，可以以很小的股权稀释代价筹集到大量的资金。融资成本是衡量各种融资方式最直接的标准，企业一般会选择综合成本最低的组合。债务利息可以在税前扣除产生税盾效应，从而使实际的债务成本减少。股权融资虽然没有固定的还本付息的压力，但是资本成本高，会稀释原有股东的控制权和每股收益。因此企业要时刻关注市场动态，准确地评价各种资本成本，抓住有利的市场窗口期及时调整融资策略。

二、最优资本结构的确定方法

确定最优资本结构是财务管理的核心目标之一，其目的就是找到既能充分发挥债务税盾效应，又能有效避免财务困境成本的负债水平，最终达到企业价值最大化的目的。理论界与实务界发展出了很多分析的方法，从不同的角度为企业找到最好的平衡点提供决策支持。

最优资本结构确定方法对比

方法名称	核心思想	优点	缺点	适用场景
比较资本成本法	寻找 WACC 最低点	直观易懂	预测资本成本有难度	理论分析，初期方案比较
EBIT-EPS 无差异点分析法	EPS 无差异点为决策依据	直观展示杠杆效应	未考虑风险和市场价值	具体追加融资决策
权衡理论	权衡税盾与困境成本	考虑了风险和收益	困境成本量化难	长期资本结构策略制定
代理理论	最小化代理成本	考虑内部利益冲突	代理成本量化复杂	涉及公司治理的结构优化

从上表可见，不同方法各有侧重。

（一）比较资本成本法

比较资本成本法是确定最优资本结构最基本、最核心的方法之一。其理论依据就是企业的价值是由未来现金流量和折现率决定的，折现率就是企业的综合资本成本，也就是加权平均资本成本。当 WACC 最低的时候，企业价值最大。因此，此方法用 WACC 的大小来比较不同的资本结构，进而确定最优的资本结构。

该方法的实施步骤为：先设几个可能的资本结构方案，即不同的负债与权益比例。然后，分别对各个方案进行债务资本成本和股权资本成本的估算。债务成本的估计比较直接，一般用市场利率加上企业的信用风险来表示。股权资本成本的计算要复杂一些，一般会用资本资产定价模型等理论模型。负债比例越高，企业财务风险越大，股权资本成本和债务资本成本都会随之上升。根据公式计算出各个方案的 WACC。

经过系统的计算和比较之后，企业可以绘制出一条 WACC 随负债比例变化的曲线。该曲线一般是 U 型的，初始阶段由于债务的税盾效应，负债增加会使 WACC 下降；但是当负债超过某一临界点之后，财务困境成本的增加会超过税盾带来的利益，从而使得股权和债务成本急剧上升，进而提高 WACC。U 形曲线的最低点所对应的资本结构就是理论上的最优资本结构。虽然该方法直观明了，但是其准确性很大程度上取决于对未来资本成本的准确预测，在实践中存在一定的困难。

（二）EBIT-EPS 无差异点分析法

EBIT-EPS 无差异点分析法，又称每股收益无差异点法，是选择不同的融资方案的一种决策技术。它通过分析不同的融资方案下每股收益的变化来找到在一



定的息税前利润水平下最优的资本结构。该方法的核心就是确定一个临界点的 EBIT 水平,在该水平下,两种或者多种融资方案产生的每股收益完全相等,这个点就是无差异点。

该分析方法的运用逻辑很清楚,给决策者提供明确的行动指南。当企业管理者认为未来 EBIT 大于无差异点时,应采用财务杠杆较高的融资方式(负债比例较高),这时利用杠杆的放大作用可以得到更高的每股收益。当预测的 EBIT 小于无差异点的时候,应该选择杠杆率低的方案来避免由于高额固定利息费用造成利润下降,进而影响股东权益。

具体操作步骤如下:

1. 设定备选融资方案:明确各方案下的债务金额、利率、发行股数等关键参数。
2. 建立每股收益计算公式: $EPS = \frac{EBIT - I}{N}$, 其中 I 是利息, T 是所得税率, N 是流通在外的普通股股数。
3. 求解无差异点:令两个不同方案的 EPS 相等,解方程中的 EBIT 值,该值即为无差异点。
4. 根据计算出的无差异点 EBIT 与企业预计 EBIT 的比较来做出最终的融资决策。

该方法适合企业对具体的追加融资进行决策,即在债务融资和股权融资之间做出选择。直观地表现了融资决策、经营成果、股东收益之间的联系,但没有考虑风险因素,也没有全面考虑对企业市场价值的影响。

(三) 权衡理论与代理理论的应用

现代资本结构理论给最优资本结构的确定提供更加深刻的理论基础。权衡理论认为,最优资本结构是企业在权衡债务融资的税收利益与财务困境成本之间进行取舍的结果。债务利息的税盾效应会提高企业的价值,但是负债率越高,企业陷入财务困境的可能性就越大。财务困境成本可以分为直接的破产成本和间接成本。破产成本有法律费用、管理费用等,间接成本有销售损失、融资困难、优秀员工流失等。最优资本结构点的位置在于,债务税盾的边际效益恰好等于财务困境成本的边际增加量时。企业使用该理论时需要对自身的经营风险、资产特性等进行分析,从而得出财务困境成本的大小,再确定一个合适的负债率。

代理理论从另一个角度来分析资本结构问题,认为资本结构决策受到企业内

部各个利益相关者（股东、管理者、债权人）之间的代理冲突的影响。债务融资作为治理机制，依靠固定的还本付息压力，促使管理者把企业的自由现金流投入到高效率的投资中去，而不是低效的项目或者个人消费上，从而降低股东和管理者之间的代理成本。另一方面，高负债还会引发股东和债权人之间的代理冲突。股东会青睐高风险项目（资产替代问题），在公司陷入危机之时立刻分配股利（资产抽逃问题），这无疑会给债权人造成伤害。这些行为都会提高代理成本，因此最优的资本结构就是总代理成本（股权代理成本加上债务代理成本）最小的结构。这就意味着企业要设计出合理的债务契约，根据公司的治理结构和成长机会来调整负债水平。

三、资本结构的动态调整策略

（一）根据投资机会调整融资策略

企业的投资活动同融资决策有着密切联系，资本结构的变动常常伴随着新投资项目的出现。当企业遇到有良好盈利前景的投资机会时，就需要筹集额外的资金。这时融资方式的选择要按照一定的顺序和原则进行，啄食顺序理论可以提供重要的参考。该理论认为由于信息不对称的存在，企业融资时会先选择内部融资（留存收益），然后选择风险较低的债务融资，最后才会选择发行新股等外部股权融资。因为外部投资者对企业内部信息的了解不如管理者，新股发行会成为公司股价被高估的负面信号，从而引起股价下跌。

因此企业在制定动态调整策略的时候，应该建立一种与投资机会相适应的融资机制。现金流稳定、成长机会较少的成熟型企业，可以保持较高的负债率，将多余的资金以股利或者股票回购的形式返还给股东。对于处在成长期的企业，由于投资机会多、发展迅速，应当保持较高的财务弹性，维持较低的负债率，保留一定的债务融资能力，以便在优秀的投资机会出现的时候能快速、低成本地获得资金，不因外部融资限制而错过发展的良机。此种策略认为资本结构要服务于企业的实体投资和价值创造。

（二）利用金融工具进行资本结构管理

由于金融市场的发展以及金融创新，企业可以利用各种金融工具对资本结构进行更细致、更灵活的管理。工具不仅有传统的股权、债务，还有混合型融资工具、金融衍生品等。可转换债券在发行时是债务，但是在一定条件下可以转换成



公司股票,企业能根据股价表现和资金需求被动或者主动调整股本结构,从而达到债务融资和股权融资的优势结合。

企业还可以通过股票回购计划来主动提高财务杠杆。当公司有充足现金流并且认为自己的股价被低估时,回购股票不仅可以向市场发出积极的信号,而且还可以减少发行在外股票的数量,从而提高负债率、每股收益。就风险管理而言,利率互换、远期利率协议等金融衍生工具可以降低企业的债务利率风险,把浮动利率的债务变成固定利率的债务,有效地控制融资成本,维持企业的财务状况稳定。利用上述各种金融工具,企业不需要进行大规模资本运作就可以达到调整资本结构的目的,更好地适应市场环境的变化。

(三) 建立资本结构预警与调整机制

为了使资本结构一直处在合理的范围之内,企业要建立一套完善的预警和调整机制。该机制的关键之处在于设定一系列的财务指标当作监控预警的阈值,同时还要制订相应的调整预案。资产负债率、产权比率、利息保障倍数、流动比率等都是用来衡量企业资本结构的重要指标。企业应当依照自身的行业特点及战略目的,确定一个目标资本结构区间,而不是只规定一个具体的资本结构点。

预警机制的建立要对外部宏观经济波动、行业政策变动、利率汇率变动、企业盈利能力突然变化等因素,以及内部经营情况持续跟踪。一旦监控指标超过预警线,就要立刻进行分析,找出偏离的原因、程度和可能造成的后果。调整机制是一套标准化的操作程序,对什么时候采取什么样的措施做出规定。如果利息保障倍数低于安全值,可以采取的应急措施有停止新的债务融资、寻找成本较低的再融资、出售非核心资产偿还债务等。经过这样一套闭环管理系统,企业就会由被动应对转为主动管理,进而有效地控制资本结构风险,保证财务持续稳健,为企业长久发展提供保障。

第二节 投资决策与项目评估

一、企业投资战略的类型与选择

（一）战略性投资与战术性投资

战略性投资是企业为了获得长期竞争优势、实现持续发展而做出的、有重大影响的资本支出。此类投资一般牵涉到企业核心竞争力的塑造、新市场领域的开拓或者产业链的整合，新建生产基地、开展颠覆性技术研发、实施重大并购等均属于此类。其决策周期长，涉及的资金大，而且具有很高的不确定性。项目成败直接关系到企业未来市场地位和盈利能力，所以必须由董事会慎重考虑作出决策。

战术性投资是提高企业现有业务经营效率、短期效益的一种战略性投资的补充和支撑。该类投资一般规模小、决策时间短，一般由中层管理人员来实施。战术性投资有设备更新改造、生产流程改善、信息系统升级、常规营销推广等。它主要解决日常经营中遇到的具体问题，用“小步快跑”的方式不断改进，为企业战略目标的实现打下良好的运营基础，提供必要的现金流支持。

企业在制定投资计划的时候，要平衡好战略性投资和战术性投资。过度侧重战略性投资会造成企业短期内出现现金流紧张、运营效率降低的情况，如果过追求战术性投资就会使企业错过长期发展的良机，造成市场竞争力慢慢消失。理想的组合应该包含一系列战术性投资来巩固、优化现有的业务，保证企业稳定运营；还要前瞻性地布局具有长期价值的战略性项目，引领企业迈向更高的层次，从而达到短期利益和长期发展的和谐统一。

（二）多元化投资与专业化投资

多元化投资战略即企业把资源分散到主营业务以外、关联不大的各行业或者产品之中，以分散经营风险、寻找新的增长点。该战略一般可以分为相关多元化和非相关多元化两种。相关多元化是指企业利用自身技术、市场或者管理等核心优势，进入能产生明显协同效应的领域，从而获得范围经济效益。非相关多元化更注重财务目标的实现，通过建立跨行业业务组合来平滑各个经济周期带来的影响，稳定整体盈利水平。多元化战略要成功实施，需要公司有强大的资金实力和跨领域管理能力。否则，资源过度分散会造成主业不精，陷入“多元恶化”的困境。

与多元化战略相反，专业化投资战略主张企业把全部或者大部分资源集中到



自己最擅长、最能发挥优势的核心业务领域，力求在该领域做深、做精、做强，从而构建起竞争对手难以模仿的专业壁垒和成本优势。这样细致入微的运作方式，有益于企业累积行业经验，改善品牌声望，达成规模经济并且维持技术领先地位。专业化经营的企业一般组织结构更精简，管理效率也更高。专业化战略的风险就在于把所有的资源都压在一个行业上。一旦行业出现市场萎缩、技术颠覆性革新或者严厉政策限制，将会给企业带来生存危机。因此选择专业化道路的企业必须对行业发展趋势有深刻的认识，并且要不断进行技术创新，以保持自己的领先地位。

（三）固定资产投资与无形资产投资

固定资产投资属于企业资本预算中最传统、也是最基础的组成部分，主要是指土地、厂房、机器设备等有形生产资料的购置、建造和更新。该类投资属于企业开展生产经营活动所必需的基础物质条件，直接影响到企业的生产能力、工艺水平、产品质量。在工业经济时代，固定资产的规模和先进程度被当作评判企业实力的标准。固定资产投资金额大、回收周期长、流动性差，一旦决策失误，纠正的代价会非常大，也会加重企业的财务负担。

伴随着新经济时代的发展，无形资产投资的作用越来越明显，正在成为企业建立核心竞争力的主要途径。无形资产投资主要是研发投入、品牌建设、专利申请、人力资本开发、营销网络建设等。无形资产没有实体形态，其价值很难准确计量，投资回报也具有很高的不确定性。但是无形资产的价值创造往往是非线性的、爆发式的，一项成功的专利或者一个强大的品牌，可以给企业带来超额利润和持久的市场优势。

新时期财务战略规划要深刻认识到投资重点的转变，即从以前的有形资产为主转变为有形与无形资产并重，甚至逐渐演变为以无形资产为主导的模式。这就意味着企业不能只重视生产线的升级改造，而应该加大对技术创新、品牌文化建设、人才培养的投入。财务部门应积极探索并建立适合无形资产价值评估和管理的机制，把知识资本的投资当作企业长远发展的主要动力，在市场竞争中取得主动权。

二、投资项目评估的传统方法

传统的投资项目评价方法以现金流折现法为基本，给企业的决策者提供量化

的分析工具。尽管它们存在一些局限性，但是这些经典方法至今仍然是资本预算决策不可缺少的基石，给复杂的投资世界提供基本的分析架构和通用的商业语言。为了使传统方法的特点及其适用性更加清晰，下面对主要的几种投资项目评估方法进行概述。

投资项目传统评估方法对比表

方法	考虑货币时间价值	决策标准	主要优点	主要缺点
净现值法	是	$NPV > 0$ 则接受	符合企业价值最大化，考虑所有现金流	预测现金流和折现率主观性强
内部收益率法	是	$IRR > \text{资本成本}$ 则接受	直观，以比率衡量回报	现金流非传统时多解/无解，互斥项目排序可能误导，再投资假设不合理
投资回收期法	否（静态），是（动态）	回收期短于预设值 则接受	简单易懂，反映资金周转与短期风险	忽略回收期后现金流，不完全衡量盈利能力，静态法不考虑时价值
会计收益率法	否	$ARR > \text{期望收益率}$ 则接受	简单，与会计指标挂钩	不考虑货币时间价值，使用会计利润而非现金流，受会计政策影响

（一）净现值法的应用

净现值法是现代公司理财中应用最广、理论最完备的投资决策方法之一，它的基本思想是：项目的内在价值就是未来全部现金净流量（按照某个折现率计算）的现值之和，再减去初始投资额。若净现值为正，则项目可产生大于公司资本成本的收益，给股东创造价值，应接受；如果净现值为负，则回报低于资本成本，不能创造价值，应该拒绝。

净现值法的具体应用步骤逻辑清晰、严谨缜密，主要涵盖以下几个环节：

1. 对项目的整个生命周期的现金流进行预测。准确预测各期的营业收入、付现成本、资本性支出和期末净残值回收等，求得每期税后净现金流量。

2. 选用合适的折现率。一般用公司加权平均资本成本作为折现率，它体现了最低必要报酬率及项目机会成本。



3. 计算未来现金流量的现值。将每期净现金流量利用选定折现率折算至零时点。

4. 将现值汇总，减去初始投资。将所有未来现金流量现值相加得到总现值，再减去初始投资额，得出净现值。

净现值法的主要优点是科学性。充分考虑了货币的时间价值，把项目全部的现金流量都考虑进去，决策标准与企业价值最大化的财务目标高度一致。对于多个互相排斥的投资方案，净现值最大的方案一般认为是最好的选择。但是该方法的主要难题就是未来现金流的预测和折现率的准确判断。这两个核心参数具有很强的主观性、不确定性，是决定评估结果准确性的关键因素。

（二）内部收益率法的优劣分析

内部收益率法也是一种重要的折现现金流评价方法。它所计算的内部收益率，是使投资项目未来现金净流量现值之和等于初始投资额的贴现率，即使项目净现值等于零的贴现率。其决策规则是：把计算出来的内部收益率与公司资本成本或预设的必要报酬率比较，如果 IRR 大于资本成本，那么项目可行。此方法可以直观的用相对比率来展示潜在的回报水平，方便管理层理解与交流。

尽管内部收益率法被广泛使用，但是它的固有理论缺陷也不能忽视。现金流量非传统项目（即项目期内现金流符号多次改变）可能会有多个内部收益率或者没有实数解，从而给决策带来困难。在对不同规模的互斥项目进行排序时，IRR 法可能会产生误导，投资规模小但是 IRR 高的项目，为股东创造的绝对财富（即净现值）可能会少于投资规模大但是 IRR 较低的项目。其次，内部收益率法有过于理想化的假设，即所有的中间现金流都可以用 IRR 本身作为再投资的回报率；净现值法则假定再投资回报率为资本成本，更为合理。

（三）投资回收期法与会计收益率法

投资回收期法属于一种简单的投资评价手段，用以衡量收回项目初始投资所需要的时间。静态投资回收期计算不考虑货币的时间价值，直接用初始投资额除以年均现金净流量。动态投资回收期考虑了货币的时间价值，计算的是累计折现现金流等于初始投资所需要的年数。该法简单易用，可以反映项目资金周转速度、风险暴露程度，在中小型企业中仍被广泛应用，常作为初步筛选或者辅助决策的指标。

但是该方法最致命的缺点就是对经济价值的衡量存在严重偏差。它完全忽略

了回收期之后项目所产生出的大量现金流入，会使得企业错失前期回报较慢但是长期盈利能力极强的优质项目。静态回收期法没有考虑到货币的时间价值，把不同时间点的现金流等同看待，这是财务理论中错误的。因此，投资回收期法实际上是衡量项目流动性、短期风险的指标，而不是衡量盈利能力的有效工具，单独使用很容易造成严重的决策误导。

会计收益率法是非折现评估方法，它使用的是财务报表的会计利润而不是现金流量。其计算公式就是项目的平均年税后净利润除以平均投资额。此方法的优点在于计算简单，数据可以直接从企业会计系统得到，易于理解 and 操作，同时可以将项目评价和企业绩效考核指标（资产收益率）直接联系起来。但是其主要缺点和回收期法类似，没有考虑货币时间价值，用权责发生制的会计利润代替收付实现制的现金流量。现金流量才是企业价值创造的源泉，而会计利润易受折旧方法、存货计价等会计政策的影响，不能反映项目的经济效益。

三、考虑实物期权的新兴评估方法

（一）扩张期权的价值评估

扩张期权是指企业在对某个初始项目投资之后，就获得了这样一种权利，即当项目进展顺利时，可以自由选择是否继续投资或扩大生产规模，但没有强制义务。该项权利就如同金融市场中的看涨期权，可以给项目带来巨大的潜在价值。一个试点项目成功之后，可能会给企业打开全新的市场，之后的大规模投资就是对该扩张期权的执行。传统的净现值法只考虑初始投资项目的价值，因此往往会低估包含未来增长机会的战略性投资项目的价值。

对扩张期权进行价值评估，即项目的总价值不再只看单一的静态净现值，而是静态净现值加上扩张期权的价值。评价这类期权的价值，可以参考金融期权定价模型，比如布莱克斯科尔斯模型或者二叉树模型。后续投资的成本相当于期权执行价格，后续投资所带来的未来现金流现值可以视作标的资产价格，市场环境的不确定性（即波动率）是决定期权价值的主要因素。不确定性越高，未来出现极佳市场情景的可能性越大，那么扩张的权利就越有价值。因此企业可以更合理地对分阶段的投资项目以及研发项目进行评价。

（二）延迟期权的价值评估

延迟期权给企业赋予了权利，在投资机会出现的时候，可以选择推迟投资决



策,等待更好的市场信息或者时机的到来。等待本身即为权利,尤其在市场需求、技术路径、投入成本、政策环境存在高度不确定性的时候,其价值更加明显。利用延迟期权的行使,企业可以避免由于信息不完善而造成的不可逆转的投资错误,有效规避下行的风险,也为未来更好的时机留出灵活性。

传统的净现值分析一般都假设投资决策是“即时”或者“永不”的二元选择,所以不能很好地体现等待所带来的战略价值。它可以否定一个目前净现值为负的项目,但是该项目很可能蕴含着具有价值的延迟期权。即使目前房地产市场不景气,开发项目的净现值为负,但获得一块土地的开发权仍然有价值,因为未来房地产市场可能会好转,届时就可以开始开发。

延迟期权价值评估也可以使用期权定价理论。其中投资成本当作执行价格,项目未来现金流的现值作为标的资产价格,市场的不确定性就是其主要驱动因素。一个重要的发现就是不确定性越大,延迟期权价值就越高。这与传统观念中认为不确定性就是风险、应该尽量避免的观点相反。实物期权理论认为,在拥有柔性选择权的情况下,不确定性反而有利于企业,因为不确定性给企业带来了更大的潜在收益空间。因此,对于周期性强、技术更新快的行业来说,延迟期权的评价就显得格外重要。

(三) 放弃期权的价值评估

放弃期权是在企业项目运营过程中,当实际情况远远低于预期的时候,企业可以在未来的某个时间点终止该项目,通过出售或者清算项目资产来获得一部分残余价值。项目失败时所具有的止损权利,实际上就是为投资购买了一份看跌期权,可以有效地限制项目可能遭受的最大损失,降低总体风险,从而提高项目的综合价值。

项目的总价值在项目评估时应被看成在持续经营假设下,项目的净现值和放弃期权价值之和。对于那些初始净现值小于或者略大于零,但清算价值较大的项目来说,放弃期权存在的可能性越大。评估放弃期权价值的步骤为:

1. 界定触发放弃决策的条件。例如,当项目的未来现金流现值低于其清算价值时。
2. 准确估计项目在不同未来时间点的清算价值或变卖价值。这些价值构成了期权的执行价格。
3. 用期权定价模型进行模拟。可以利用二叉树法模拟项目未来价值的变化路

径，在每一个决策节点处比较继续经营和放弃的价值，从而得出该份“保险”的现值。加入放弃期权这一因素之后，使得决策过程更接近商业实践中动态、灵活的本质。

第三节 营运资金管理战略

一、现金管理战略

（一）最佳现金持有量的确定

确定最佳现金持有量是现金管理的首要任务，核心就是权衡持有现金的机会成本和现金短缺的转换成本。机会成本是指由于持有不产生收益的现金而放弃的潜在投资收益，转换成本是指在现金不足时，出售有价证券或者短期借款所支付的费用。企业持有过多的现金会降低资产的盈利能力，而持有过少又很容易造成支付危机，进而影响到企业的信誉以及正常的经营。

为了科学地对最佳现金持有量进行量化，企业可以参考各种理论模型。鲍莫尔模型、米勒 - 奥尔模型等成本分析模型给决策赋予了关键的理论根基。鲍莫尔模型把现金管理同存货管理进行比较，适合于现金流量比较稳定并且可以预测的情况。米勒 - 奥尔模型考虑到了现金流量的随机性，设置现金持有量的上下限和目标现金余额（即回归线），当现金存量达到上下限时，企业就通过买卖有价证券等方式把现金余额调整到目标水平。在新的时期里，企业不能仅仅依靠数学模型来决定现金持有量，还要考虑到宏观经济形势、行业特征、企业发展阶段、融资渠道是否通畅、管理者风险偏好等诸多因素，对模型参数做出动态调整，找到既能满足日常经营需要，又具有一定弹性以应对不确定性因素的最优现金持有区间。

（二）现金集中管理与收付体系优化

在全球化、集团化经营的大背景之下，现金集中管理成了大型企业提高资金使用效率、降低财务成本、加强内部控制的必然选择。现金集中管理又称为现金池，基本思想是把集团各个分散的成员单位的资金归集到一个账户上，实现集团内部资金余缺的调剂，减少整体资金沉淀。该模式可以明显增强企业与银行等金融机构的议价能力，从而取得更好的存贷款利率和金融服务。



要创建高效的现金集中管理机制,就要创建集团层面的资金结算中心或者共享服务中心。该中心对集团内部所有的成员单位的资金收付活动实行统筹管理,收支两条线。收入端建立统一收款账户体系,加快销售款项归集,缩短资金在途时间。支出端使用集中支付平台统一审核、处理各项支出,既可以加强预算控制和费用监督,也可以利用计划性付款得到更好的商业信用条件。

收付体系的改善也要依靠金融科技的深入运用。当企业资源管理系统同银行系统对接之后,资金信息可以实时查询、自动划转、电子支付,资金的流通速度及透明度也得到提升。采用电子汇票、网上银行、第三方支付平台等现代支付结算方式,可以降低交易成本,减少人为操作的风险。完善的现金集中管理以及收付系统是实现企业精细化管理、规避资金风险、创造价值的重要战略支撑。

(三) 短期投融资工具的运用

现金管理不单是日常经营资金的分配以及闲置资金的合理利用,还包含对临时性资金缺口的应对。灵活运用各种短期融资工具,在保证流动性的基础上最大限度地提高资金价值,这就是现金管理战略实现盈利性的重要环节。企业在进行短期投资的时候,首先考虑的是安全性,其次考虑的是流动性,最后才考虑收益性。

短期现金管理工具概览

资金状况	工具类型	特点	主要用途
临时盈余	货币市场基金	风险低、流动性强、收益稳定	闲置资金增值
	短期国债 / 融资券	违约风险极低、流动性保障	保守型投资
	通知存款 / 协定存款	利率高于活期、灵活性好	提高存款收益
临时短缺	短期银行借款	速度快、成本可控	快速弥补资金缺口
	商业票据贴现	提前变现应收票据	解决短期流动性
	发行短期融资券	成本相对较低、渠道多元	大额短期融资
	授信额度	灵活、便捷、随借随还	应急周转金

当企业出现临时性的现金盈余时,可以根据上面的短期现金管理工具概览,将盈余部分投资到流动性高、风险低的金融产品上,获取比银行活期存款高的收益。工具主要包括:货币市场基金(风险低、流动性高,一般实现 T+1 赎回,收益稳定)、短期国债或者高信用等级的短期融资券(由国家或者高信用主体发行,违约风险极低,通过二级市场交易来保证流动性)、通知存款、协定存款(与银行约定存款期限或额度,可以获得比活期更高的利率,同时具备良好的灵活性)。

企业出现临时性资金短缺的时候,就需要用短期融资工具来快速筹集资金。

融资方式主要有短期银行借款、商业票据贴现、发行短期融资券、使用授信额度等。企业应当依据自身的信用状况，资金需求的紧迫程度，融资的成本情况选择最合适的融资组合。战略性的短期投融资决策需要财务人员对金融市场动态保持敏感，建立高效的决策机制，从而达到资金形态之间快速、低成本转移的目的。

二、应收账款管理战略

（一）客户信用评级体系构建

建立科学严谨的客户信用评级体系，是应收账款风险管理的第一道防线，也是实行差异化信用政策的前提。该体系通过对客户的还款能力、还款意愿进行系统的评价，在授信之前就将高风险客户排除在外，从而控制坏账的风险。完善的信用评级系统可以促使企业作出更好的信贷决策，把有限的商业信用资源用在优秀的客户身上。

评级体系一般会使用定性与定量结合的方法。传统的5C评估法即品格、能力、资本、抵押品、经济环境这五个方面综合分析，至今仍然是评级的主要框架。新时期的企业应该更多地把大数据、人工智能技术融合进来，扩大信息收集的广度和深度。除了客户提供的财务报表等传统数据之外，还应该积极地将公开市场、行业协会、征信机构、客户历史交易数据、供应链上下游等各方面的信息整合进来。

根据收集到的信息，企业可以建立多维评分模型，给每一个客户一个信用分数或者信用等级，比如分为AAA、AA、A、B、C等。评级结果不单是决定是否给客户信用、确定信用额度和信用期限的主要依据，而且是动态管理工具，根据客户最新的经营状况和付款记录定期更新和调整，实现客户信用的全生命周期管理。

（二）信用政策与收账政策的制定

企业应在客户信用评级之后形成一套清晰、具体、可行的信用政策和收账政策。该政策是应收账款日常管理的行动指南，该政策的好坏直接影响到企业的销售收入、市场竞争力和资金回笼效率。信用政策由信用标准、信用期限和现金折扣这三个要素组成。信用标准是企业授予信用额度的最低要求，是企业的信用门槛。信用期限是客户从购货到付款的最长允许时间，是企业给客户的资金占用期。现金折扣就是给那些提前付款的客户提供优惠，比如“2/10、n/30”，即在10天内付款可享受2%的折扣，最迟在30天内支付全部货款。



制定信用政策要进行成本效益分析。过于宽松的政策短期内会促进销售增长，但会增大应收账款平均余额，加大坏账损失风险以及管理成本。而过于严格的规章制度就会抑制销售，造成市场份额的流失。因此企业应该根据自身的财务状况、产品特点、行业惯例、市场竞争状况等因素，在各项因素之间做出权衡取舍，找到最佳组合。信用等级高的客户可以被给予比较长的信用期限、较大的信用额度；对新客户或者信用等级低者则要小心谨慎地处理。

收账政策属于信用政策的必要补充和保障，其目的就是保证到期应收账款及时、足额收回。一套有效的收账政策应该系统化、程序化。需要确定应收账款的监控流程，定时制作账龄分析表，关注超期账款的变动。另外还应该制定一个逐步推进的催缴程序，即到期前友好提醒、逾期后寄送信函、电话催收、委托专业收账机构、最后通过法律手段追讨。整个过程要理性、不卑不亢，在收回欠款的同时尽量保持良好的客户关系。

（三）应收账款保理与证券化

已形成的应收账款可以通过金融市场工具盘活，转化为流动性较强的现金资产，属于应收账款的表外融资方式，主要有保理和证券化两种。这两种方式为企业开辟了除银行信贷之外的融资途径，有利于企业改善资产负债结构、财务状况。

应收账款保理是指企业将其应收账款转让给保理商（一般为银行或者专业保理公司），由保理商为企业的资金、应收账款催收、销售分户账管理、坏账担保等至少两项服务。根据风险承担方式的不同，保理分为有追索权保理和无追索权保理。无追索权保理中，企业的信用风险全部转移到保理商，企业可以完全避免坏账损失。保理业务操作简单，速度快，适合于资金压力大、自身信用较差的企业单位。

应收账款证券化属于一种更为繁杂的结构融资方式，它一般被应用在应收账款质量好、规模大的企业身上。基本流程是企业把能产生稳定现金流的应收账款资产打包、重组，设立特殊目的载体，该载体向资本市场投资者发行以资产为支撑的资产支持证券。这就使企业的非流动性资产变成了可以在市场上交易的标准化的证券，实现了大规模的融资，融资成本一般低于普通贷款。企业通过证券化获得资金的同时，也将应收账款资产从资产负债表上移出，从而改善财务报表，提高资产周转率。

三、存货管理战略

（一）经济订货批量模型的应用

经济订货批量模型属于经典的存货管理理论，至今仍对企业经营起到重要的指导作用。该模型的核心思想就是通过平衡存货的订货成本和储存成本，找到使存货总成本最小化的最佳订货量。订货成本和订货次数成正比，储存成本和存货的平均持有量成正比。经济订货批量模型准确把握了二者之间消长关系，给出最优解的数学公式。

尽管经济订货批量模型所假设的如需求量固定、订货提前期不变、不允许缺货等条件在现实生活中很难完全符合，但是它的基本逻辑为企业存货决策提供了一个科学的分析框架。新时期的企业管理实践当中，管理者一般不会死板地套用该模型，而是把它当作决策的起点和标准。在此基础上加入更多的变量来加以修正，考虑由于需求波动而必须设置的安全库存水平，分析供应商提供数量折扣对订货批量的影响，利用先进的需求预测技术提高模型输入参数的准确性。企业对经典模型加以灵活运用并加以拓展之后，便可以更为合理地安排采购计划，从而避免出现盲目订货或者存货过多储备的情况，在满足生产经营需求的同时，有效地控制存货相关成本。

（二）准时制存货管理策略

准时制存货管理策略属于先进的生产管理哲学，其目的就是借助供应链的紧密配合来达成“零库存”或者最低库存。准时制的核心思想是在需要的时候，按需要的数量生产和运输所需要的产品。这就意味着原材料和零部件在投入生产之前的一瞬间才到达，产成品在客户需要的时候刚刚生产出来，从而彻底消除了生产过程中所有的等待和存储环节。

实行准时制策略可以给企业带来很大的好处。它大大降低了与存货有关的各种成本，即资金占用成本、仓储空间成本、管理费用以及存货过时、损坏的风险。更重要的是，准时制使企业从各个方面审视并改善生产过程，去掉一切不增值的环节，提高生产效率、产品质量。由于没有多余的库存作为缓冲，生产环节出现的任何问题都会立即暴露出来，从而倒逼企业建立持续改进的文化和快速响应问题的机制。

实行准时制策略对企业管理水平要求很高。它要求有高度可靠、协同的供应



链系统，供应商要准时、保质、保量交货。企业内部的生产计划要非常精确，生产过程要稳定并且具有一定灵活性。员工的技能和责任心要求也越来越高。因此，准时制并不适用于所有的企业，它更像是追求卓越运营的一种终极目标，企业要根据自身情况，逐步推进，才能真正领会到它的精髓并从中获益。

（三）供应链协同下的存货管理优化

数字经济时代的企业竞争，已经从单个企业之间的竞争，转变为供应链与供应链之间的竞争。单个企业的存货管理优化已经不能满足要求，必须把目光扩展到整个供应链，依靠上下游伙伴的协同合作来达成全局存货水平的最优化。供应链协同管理就是打破企业之间的壁垒，通过信息共享、流程整合、风险共担来消除由于信息不对称所造成的牛鞭效应，降低整个链条的总库存成本，加快对市场需求变化的反应速度。

实现供应链协同下的存货管理优化，有多种先进模式和技术可以应用：

1. 供应商管理库存，简称 VMI，是一种合作性的库存管理方式。卖方在该模式下根据消费者消费情况和库存情况决定是否补货。库存管理权从下游企业转移到上游供应商手中，供应商可以更好地安排生产、物流配送，客户可以从复杂的订货工作中解脱出来，库存水平下降，断货风险减少。

2. 协同规划、预测、补货模式，即供应链上核心企业一起参与需求预测、生产计划、库存补充的全过程。建立共享信息平台，联合工作小组，使各方可以互交流销售预测、促销计划等数据并找到由于供需不对称而造成的问题，制定出更准确、统一的经营方案。

协同策略的顺利推行要依靠现代信息技术作支撑。物联网技术可以实现存货状态的实时追踪，大数据分析可以让需求预测更加精确，云计算供应链协同平台给各方的信息共享和无障碍沟通提供途径。依靠技术加持、模式革新，企业可以创建起一个透明、敏捷、有韧性的供应链体系，把存货经营推到新的战略层面。

第四节 财务资源配置效率评价

一、资源配置效率的评价指标

（一）总资产报酬率

总资产报酬率是反映企业资产综合利用效率的指标。用企业息税前利润与平均总资产的比值来反映企业用全部资产（负债或所有者权益）获得的经营收益水平。该指标值越大，企业资产利用率就越高，整体盈利能力就越强。综合性指标可以全方位地评价企业的资产运作质量，可以清楚地表明投入与产出的关系。

企业管理者在制定财务战略的时候，经由不断追踪并剖析总资产报酬率，能够知晓资产结构是否恰当，有无闲置或者低效的资产。与行业标杆企业做横向对比，有利于发现自身资产运营效率方面存在的不足及提高的空间。由于各个行业的资产密集度不一样，所以总资产报酬率的基准水平也存在差别，评价时必须充分考虑行业特点。该指标的分析可以为企业优化资产结构、剥离非核心或者回报率低的资产，将资源集中投向能带来更高回报的领域，从而提高企业整体竞争力。

（二）投入资本回报率

投入资本回报率是用来衡量企业核心业务盈利能力的指标，主要看企业为投资者创造的价值。它体现的是企业运用股东和债权人给予的长期资本所获取的收益情况，即税后净营业利润同投入资本（股东权益加有息负债）的比率。剔除非经营性损益、资本结构等非经营因素的影响之后，该指标能更准确地反映企业主营业务创造价值的能力。

投入资本报酬率相比总资产报酬率更关注资本本身的增值效率，因为它排除了非付息的流动负债等投资者没有提供的资金。多元化经营的企业可以利用该指标来评价各个事业部或者子公司绩效，给内部资本市场资源分配提供公平有效的依据。如果投入资本回报率一直大于其资本成本，那么就说明企业正在为股东创造价值。因此新时期的财务战略一般会以提升投入资本回报率为主要目的，促使管理者做出符合股东利益的投资与经营决策。

分析投入资本回报率可以发现企业价值驱动的主要因素。分解之后，管理者就能清楚地看到回报率的变化是由于营业利润率的提高，还是由于投入资本周转效率的提高。分解之后，企业可以有针对性地制定出改善成本控制、提高产品定



价能力以提升利润率的措施,也可以改善供应链管理、加快应收账款回收以提高资本周转效率的措施,从而全面提高企业的价值创造能力。

(三) 经济增加值

经济增加值是衡量企业在某段时间里创造的超过资本成本的真实财富的评价指标。它的核心思想就是只有企业在盈利足够多时,能够覆盖全部的资本成本(包括股权资本成本)之后,才算真正给股东创造了价值。EVA的基本公式就是税后净营业利润减去投入资本乘以加权平均资本成本。当企业的经济增加值为正时,说明企业所创造的价值大于其获得资本的成本,财富在增值;反之,则说明企业价值正在被侵蚀。

EVA最大的优点就是把资本成本这个隐性的成本显性化、货币化,从而纠正传统会计利润指标产生的误导。单纯追求利润增长,有的时候会促使管理者去进行一些虽然能够增加利润,但是回报率低于资本成本的投资,实际上损害了股东的长期利益。经济增加值评价系统把管理者经营目标同股东财富最大化联系起来,使管理者在决策时更多地考虑项目的价值创造能力,而不是仅仅考虑项目的盈利能力。

把经济增加值作为资源配置效率的主要评价标准,并和管理者的薪酬激励制度相联系,会产生强烈的导向作用。促使管理者像企业所有者一样考虑资本投资问题,努力提高现有资产的运营效率,主动剥离不能产生正经济增加值的业务或者资产。以价值为导向的管理方式,是推动企业财务战略由规模导向向价值导向转变的有力手段,保证每一项资源都投入到可以最大化提高企业内在价值的关键环节中。

二、预算管理与资源配置

(一) 全面预算管理体系的构建

建立全面预算管理体系,是达到企业资源系统化、精细化调配的前提。这不只是财务部门的职责,是企业所有部门、业务环节的全员、全过程、全方位的管理活动。完整的预算体系一般是由经营预算、资本预算和财务预算三大部分构成的。经营预算关注的是销售、生产、成本等日常经营活动,资本预算关注的是长期投资决策,财务预算把所有的业务活动货币化,形成预计的财务报表。

该体系的建立要以企业的发展战略为出发点,把战略目标一层层分解到各个

责任中心的预算指标上。该过程本身就是一次战略沟通和共识的形成，保证企业上下对于资源分配的先后顺序达成一致。全面预算可以按照战略重要性的不同，把有限的资源合理地分配到各个需要的地方，避免资源在非战略的领域里浪费。它改变过去那种头痛医头脚痛医脚的被动式资源配置模式，用主动的、战略导向的系统性配置来保障财务战略的有效实施。

（二）零基预算与滚动预算的应用

在市场环境动态复杂多变的情况下，传统的增量预算方式已经不能满足企业灵活调配资源的要求了。因此零基预算、滚动预算等现代预算方法的使用显得十分重要，它给企业提供了更加适应性、前瞻性地调配资源的方法。

1. 零基预算：要求每一个预算编制单位在新的预算年度里，从零开始重新审视和论证它所有的业务活动是否有必要、合理，然后再申请需要的资源。打破基数加增长的惯性思维，可以有效地遏制不合理费用的固化和蔓延，促使管理者对各项业务的成本效益进行深入的思考，把资源准确地配置到产生最大价值的活动中。零基预算尤其适合于企业成本削减或者业务重组的时候使用。

2. 滚动预算：动态的预算编制方式。在年度预算的基础上，按照实际情况，每季度对预算进行修改并延长。即一个预算期结束之后，在它的末端立刻增加一个新的预算期，使得规划始终保持 12 个月的视野。因此企业可以迅速对市场变化做出反应，及时调整资源分配方案，防止预算执行期同实际情况相脱离，保证资源分配始终同最新的市场机遇和挑战相适应。

（三）预算执行与偏差分析

预算的生命在于执行，有效的预算执行监控是保证资源按照预定计划使用的保障。企业要创建起实时预算执行跟踪系统，把实际发生的经济活动数据同预算指标不断加以对比，从而尽早察觉偏差。发现偏差固然重要，但是关键在于深入的偏差分析，这也是预算管理闭环中重要的一个环节。

偏差分析的目标就是找出实际执行结果与预算产生差异的原因。分析时要将偏差拆解成数量、价格、效率等不同因素，并判断哪些是市场变动等不可控因素造成的，哪些是内部管理不善等可控因素造成的。对于不利的可控偏差要追究责任并立即采取纠正措施，防止问题扩大；对于有利的偏差则要总结经验、分析原因，找出其背后的优秀做法并加以推广。经过系统的偏差分析之后，预算管理就不再只是控制的一种手段，而是转变为一种不断学习、改进的管理平台，给预算



调整、绩效考核提供客观的依据，使资源配置决策过程更加科学、理性。

三、建立资源配置的反馈与优化机制

（一）投资项目后评价体系

建立严格的投资项目后评价体系，属于资源配置反馈机制的重要组成。许多企业在项目投资前都会进行充分的市场可行性分析，但是项目投产后却很少做系统性的回溯。投资项目后评价是在项目建成并投入使用一段时间以后，对项目的建设过程、生产运营、经济效益等实际情况同项目决策时的预测进行全方位的对比分析，从而检验投资决策是否准确有效。

该评价过程不但可以对每一个项目的成败做出客观的评价，更重要的是给企业的投资决策积累宝贵的经验教训。分析预测与实际之间的差异及原因，可以发现项目论证阶段存在的系统性偏差，市场规模预估过高、成本估算过低等。这些发现可以用来改善以后的投资评价模型以及决策过程，进而提高新项目的决策水平。同时后评价结果也是对项目负责人绩效进行公正考核的重要依据，加强了投资决策的责任约束，防止因为缺少后续跟踪而造成决策随意性。

（二）资源配置效率的定期审计

资源配置效率的定期审计比项目后评价的宏观性和全面性要大得多。它是由企业内部审计部门或者专业的战略财务团队来实施的，对公司的整体、各个业务单元或者重点领域的资源使用效率进行系统的审查与评价。审计的目的不单是对财务数据的合规性进行检查，更重要的是从企业战略的高度来审视资源的配置是否有效、经济。

审计人员在审计过程中会使用总资产报酬率、投入资本回报率、经济增加值等评价指标，对各个业务单元的价值创造能力进行横向、纵向的比较分析。审计报告清楚地指出哪些业务是价值创造者，能给企业带来正利润；哪些业务是价值消耗者，其收益低于所占用资本的成本，正在消耗企业的财富；哪些闲置或低效、不能发挥其作用的资源，正在使企业的宝贵资源白白浪费。审计范围还应该对预算管理流程、资本支出决策流程等资源配置机制本身是否健全有效进行评价。

定期独立审计是最高管理者的一面镜子，它让管理者跳出日常的琐事之中，用全局的眼光去观察资源分配的情况。审计结果成了启动资源再分配程序的催化剂，客观的数据和专业的分析为企业战略调整提供了有力的事实依据，保证反馈

机制的权威、高效。

（三）基于效率评价的资源再分配

反馈和优化最终的目的就是行动，即根据科学的效率评价结果，对企业财务资源进行动态、果断的再分配。这是财务战略规划中最难的一环，也是体现其价值最大的环节。评价、审计结果要能反映各业务单位价值创造能力的差异，企业管理层依据这些结果做出相应的资源调整决定，从而达到整体价值最大化的目的。

常见财务资源配置效率评价指标

指标名称	计算公式	衡量侧重	优势	局限性
总资产报酬率	息税前利润 / 平均总资产	企业整体资产盈利能力	全面衡量资产利用效率	受会计政策、资本结构影响，易被利润操纵
投入资本回报率	税后净营业利润 / 投入资本	核心业务为投资者创造价值的的能力	剔除非经营性、非付息负债影响，更真实反映主营业务价值	计算复杂，依赖准确区分经营性与非经营性损益
经济增加值	税后净营业利润 - (投入资本 × 加权平均资本成本)	超出资本成本的真实财富创造	将资本成本显性化，引导价值创造，而非单纯利润增长	计算更复杂，WACC 估算具有主观性

从常见财务资源配置效率评价指标可见上表，不同的指标从不同角度揭示企业价值创造的能力。

对于经过评价证明能够持续产生高回报、具有强大的竞争优势、有良好增长前景的“明星”业务，企业应果断向这些业务倾斜资源，增加资本、人才和技术等各方面的投入，支持其快速成长，巩固并扩大市场占有率。相反，对于长期价值毁灭、回报率远低于资本成本并且无法逆转的业务或者资产，企业必须做出决定，采取关停、出售、剥离等方式主动退出，把被“沉淀”其中的资源释放出来。主动的“新陈代谢”对于企业保持活力、竞争力来说十分重要。根据效率评价来进行资源再分配，企业的财务战略不再是固定不变的蓝图，而是随着环境的变化、自身的表现不断自我修正、自我优化的生命体，保证有限的资源始终服务于企业价值最大化的最终目标。

第六章 财务风险管控战略

第一节 财务风险识别与评估

一、企业财务风险的主要类型

企业复杂的经营活动中存在着各种各样的财务风险，这些风险互相交织、动态变化，对企业价值创造及生存发展产生深刻影响。对财务风险进行系统的分类识别，是进行有效控制的前提。风险可以大体上分为三大类，其特征概览如下表所示。

企业主要财务风险类型概览

风险类型	主要来源 / 表现	潜在影响
筹资风险	资本结构不合理、融资渠道单一、利率波动、债务期限错配	资金链断裂、流动性危机、利息支出侵蚀利润、债务违约、破产
投资风险	宏观经济波动、行业周期变化、技术革新、产品更新换代、资产流动性不足	实际收益低于预期、资本损失、资产贬值、财务灵活性受损
营运风险	现金流不匹配、汇率波动、交易对手信用违约、存货 / 应收账款管理不善	经营中断、盈利不稳定、汇兑损失、坏账损失、流动性危机

从上表可见，企业财务风险类型多样，且各具特点。下面将对这三大类风险进行详细阐述。

（一）筹资风险：来源、成本与偿付压力

筹资风险是指企业筹集资金时，由于资本结构、融资渠道、利率环境等要素的变动，使企业的财务状况恶化所存在的不确定性。该风险主要表现在资金来源不稳定。过于依赖单一的融资渠道，例如短期银行贷款，当信贷政策收紧时，就会增加企业资金链断裂的风险。利用股权融资、债券发行、融资租赁等多元化融资渠道，可以分散来源风险。其次就是融资成本波动风险，使用浮动利率的长期债务，在全球加息周期内可能会使企业利息支出大幅度增加，从而侵蚀利润。采



用固定利率锁定方式或者用利率互换等衍生工具控制成本风险。

偿付压力是筹资风险最直接的反映。不合理的债务结构，尤其是短期借款支持长期项目的投资所造成的期限错配，很容易引发流动性危机。同时财务杠杆过高会带来沉重的还本付息压力，当企业盈利能力下降的时候，就可能会出现债务违约甚至破产清算。因此企业在做出筹资决策时，必须对自身的现金流产生能力、债务承受能力进行审慎的评价，保证资本结构与经营战略相适应，保持足够的财务弹性。

（二）投资风险：市场、技术与流动性风险

投资风险就是企业投资决策和实施中由于收益的不确定性，造成实际收益与预期收益相偏离甚至产生损失的可能。它存在于项目评价、资产配置、投后管理的全过程之中，是企业价值增长所遭遇的主要难题。

市场风险属于投资活动里最常出现的风险，主要是由于宏观经济的波动、行业周期的更替、利率的起伏、汇率的变动等系统性因素所造成的。经济衰退会促使市场需求萎缩，从而造成投资项目的盈利预期减小；利率上升会增大项目的资金成本，减少项目净现值。企业在进行投资决策的时候，需要对宏观环境做深入分析，并对项目的收益是否会受市场波动的影响做出判断。

在当前快速变化的经济环境中，技术风险更为突出，它主要是指由于技术革新、产品更新换代、知识产权等原因造成的不确定性给投资项目带来的风险。一项依靠前沿技术进行投资的项目，如果遭遇颠覆性的新技术出现，就会发生其价值的瞬间贬值。企业在进行技术密集型投资的时候，要重视行业技术发展趋向，创建技术预警体系，还要考虑经由多元化技术布局来冲淡单一技术失败的危险。流动性风险指投资资产不能以不扰乱市场价格的方式迅速变现的风险。非上市公司股权、房地产等流动性较差的资产，在企业急需现金的时候，会遇到折价出售或者无法出售的情形，进而影响到整体的财务灵活性。

（三）营运风险：现金流、汇率与信用风险

营运风险是企业日常生产经营活动中产生的财务风险，直接关系到企业能否持续经营，盈利是否稳定。此类风险来源于企业的业务流程，包含采购、生产、销售、收款等各个方面，具有高频性以及较强的渗透性。

现金流风险是营运风险的主要表现形式，就是企业某一时期现金流入和现金流出在时间、金额上不匹配，不能按时偿还到期债务或者满足经营所需要的资金。

即使企业的账面利润很高,但是销售回款周期长、供应商付款要求严格,也会造成企业营运资金紧张,引发流动性危机。因此有效的现金流量管理,包括编制现金流量预算、改善存货和应收账款管理等,是防止此类风险的主要手段。汇率风险主要存在于跨国经营企业,因为外汇市场汇率变动造成企业外币计价的资产、负债或者未来现金流发生价值变动的可能性。出口企业当美元升值时可以取得汇兑收益,当美元贬值时会遭受损失。企业可以利用远期外汇合约、货币互换等方式做套期保值。信用风险指交易对手不能履行合同义务而造成的经济损失,最常见的形式就是客户拖欠或者不能支付应收账款。建立严格的客户信用评估制度、信用额度管理、购买信用保险都是控制信用风险的常用办法。

二、财务风险识别的方法与工具

(一) 财务报表分析法

财务报表分析法是最基本也是最重要的财务风险识别方法。通过对企业资产负债表、利润表、现金流量表等财务报表及其附注进行系统的分析,运用比率分析、趋势分析、比较分析等技术手段来发现企业财务状况中隐藏的风险信号。如果企业流动比率、速动比率长期低于行业平均水平,说明企业短期偿债能力弱;如果企业的资产负债率较高,就说明企业财务杠杆过大、偿付压力重、利息负担高。

分析盈利能力指标时,如果毛利率、净利率持续下滑,就说明企业的产品竞争力下降或者成本控制不力。应收账款周转天数越来越长,说明信用政策放宽或者客户回款困难的信用风险。现金流量表分析更加直接,持续出现经营活动现金流量净额为负的情况,就是企业经营现金流风险的严重警报。通过对重要的财务指标做纵向趋势分析、横向行业对标,管理者就可以及时发现财务异常,然后从经营问题和风险两个方面进行分析。

(二) 专家调查法与德尔菲法

专家调查法、德尔菲法属于定性风险识别的工具,适合用来识别那些不能量化的、没有历史数据支撑的新兴或者复杂的潜在风险。依靠领域专家的专业知识、丰富经验、敏锐的直觉,来提高风险识别的深度和广度。

专家调查法一般以访谈、问卷或者专题研讨会等形式直接向企业内部的高级管理人员、行业分析师、财务顾问等内外部专家征询对企业所面临财务风险的看法。该方法的优点是直接、高效,可以很快地得到针对性强的风险信息。它的缺



点就在于结果可能受个别权威专家的主观判断影响，或者因为群体讨论时的从众心理而产生偏差。

德尔菲法是传统专家调查法的改进，用匿名、多轮反馈的方法来克服上述缺点。具体的流程就是结构化问卷由专家匿名字幕独立识别风险和评价风险。2. 组织者对第一轮结果进行统计、汇总、整理，得出综合意见。3. 之后组织者把意见汇总成匿名反馈给各位专家，促使专家对照集体意见再检讨自己的判断。重复步骤二和步骤三，直到专家的意见一致为止。既保证了每位专家都能充分发表自己的意见，又能借鉴别人的观点，最后形成的风险清单一般会更全面、更客观。

（三）情景分析与压力测试

情景分析、压力测试属于前瞻性风险识别与评价的方法。它们会创建出未来可能出现的各种宏观经济或者特定业务状况，模拟企业处在这些状况下的财务情况，从而显示潜在的薄弱环节以及风险引发点。这两种方法的主要思想就是预见未来，帮助企业跳出历史数据的限制，去思考如果……会怎样。

情景分析一般设定几种可能性较大的未来发展路径，如乐观情景、悲观情景以及最可能的情景等宏观经济假设。分析师在每种情况下会设定国内生产总值增速、利率水平、行业需求等关键变量，然后计算出企业在此情景下销售收入、成本、利润、现金流等财务指标。通过对不同的财务结果进行比较，管理者可以找到主要的风险影响因素，并且可以洞察到风险的潜在影响。压力测试更多地考虑极端但不是不可能发生的小概率、高冲击事件，如金融危机、主要供应链中断、重大政策突变等。其目的就是检验企业财务体系的断点以及风险承受能力的极限所在。考察企业在极端压力下资本充足率、流动性水平等重要指标是否会低于警戒线，企业就可以找到自身最薄弱的地方，进而制定出应急预案和风险缓释方案。

三、财务风险评估的量化模型

（一）Z 值模型与 F 分数模型

Z 值模型、F 分数模型属于经典的财务预警模型，主要是用来对企业的破产风险做出评估。它们通过给不同的权重，对反映企业偿债能力、盈利能力、营运效率、现金流状况的财务比率进行线性组合，得到一个综合性的判别分值，来预测企业未来一到两年内陷入财务困境的可能性。

美国学者爱德华·阿特曼在 1968 年提出的 Z 值模型是破产预测中使用最广

的模型之一。其原始模型主要针对上市公司,选择的财务比率有营运资本/总资产、留存收益/总资产、息税前利润/总资产、公司市值/总负债、销售收入/总资产这五个。根据Z值计算结果,一般把2.99以上划为安全区,1.81以下划为危险区,从而对企业财务状况做出判断。

F分数模型是由我国学者在借鉴Z值模型的基础上,根据中国资本市场特点建立的财务预警模型。它选取了一系列的财务指标,但是其指标选择和权重设置更符合我国企业的实际情况。虽然这些模型存在对历史数据的依赖、对非财务信息不敏感等缺点,但是计算简单、逻辑清楚的优点,使它们仍然可以及时给管理者发出财务风险预警信号,促使企业财务状况恶化初期就采取应对措施。

（二）风险价值模型

风险价值模型,一般简称为VaR模型,是现代金融风险管理的重要工具之一,主要用来度量市场风险。核心思想就是回答直观的问题,在正常的市场波动下,在给定的时间范围内,对于某金融资产或者投资组合,从某个给定的置信水平上,可能发生的最大损失是多少。比如某投资组合日VaR为100万元(置信水平95%),就说明在之后一天里,该组合有95%的可能性亏损不会多于100万元,即有5%的可能性亏损会超出100万元。

VaR模型把复杂的风险信息浓缩成一个简单的货币数额,使得不同业务、不同市场风险的比较和汇总变得非常容易,也给管理层设置风险限额、进行绩效评价以及资本分配提供了一个统一的标准。计算VaR的方法主要有三种,历史模拟法、方差协方差法和蒙特卡洛模拟法。尽管VaR模型因为不能很好地应对极端事件(黑天鹅事件)而遭到一些批评,但是它在日常风险管理监控中的地位仍然不可替代,是企业财务决策与风险承受能力之间的一座桥梁。

（三）信用风险度量模型

信用风险度量模型是用来度量由于交易对手方违约而造成的潜在损失。随着信用衍生品市场的发展和风险管理精细化要求的提高,该类模型已经成了金融机构、大型企业管理信用风险敞口不可缺少的工具。完整的信用风险度量模型一般会包含违约概率、违约损失率、违约风险敞口这三个要素。

违约概率就是指债务人在未来某个时期内不能偿还债务的可能性。违约损失率是当出现违约的时候,债权人预期会损失的金额占风险敞口的百分比,它受抵押品价值、法律程序回收等影响。违约风险敞口是债权人面对的由于违约而造成



的资金风险量。预期损失一般是由违约概率、违约损失率、违约风险敞口这三个参数相乘得到的，即 $EL = \text{违约概率} \times \text{违约损失率} \times \text{违约风险敞口}$ 。模型不单要计算预期损失，还要对非预期损失作出估计，即实际损失偏离预期损失的情况，这部分风险一般是需要用经济资本来覆盖的。以公司价值理论为基础的 KMV 模型、以宏观模拟为基础的 CreditMetrics 模型等都是业界知名的信用风险模型。这些模型为企业开展客户信用评级、制定信贷政策、对含有信用风险的金融产品进行定价、进行信用资产组合管理提供量化依据。

第二节 融资风险管理策略

一、流动性风险管理

（一）保持合理的现金储备

保持一定的现金储备，是防止流动性风险最直接、最有效的方法。合理的现金储备可以给企业留出应对突发资金需求的缓冲空间，保证企业经营活动的连续性。企业应该依照自身的经营周期、行业特点、业务规模、未来现金流量预估来决定最适宜的现金持有量。但是现金储备过多会降低资金的机会成本，影响企业整体盈利能力。因此企业财务部门会用鲍莫尔模型或者米勒—奥尔模型等现金管理模型来动态评估并调整现金持有量。

新的经济环境下不确定性已经成为常态。企业应该将压力测试和情景分析充分考虑在现金储备的确定之中。企业通过模拟销售收入大幅下降、主要客户违约、融资渠道突然中断等最坏情况下现金流状况，从而判断目前的企业是否拥有足够的现金储备，并且制定出一个比较谨慎的风险缓冲额度。这样一种前瞻性的管理方式，使得企业在面对无法预料的冲击时能够从容应对，不至于因为资金链断裂而陷入被动甚至破产的境地。

同时企业要重视现金等价物的管理，把一部分暂时闲置的资金投向安全性和流动性较高的金融工具，如短期国债、货币市场基金等。不仅可以保证资金的流动性，还能在一定程度上获得投资收益，同时在需要的时候可以迅速变现，增加现金头寸。精细化的现金及现金等价物管理，是现代企业财务管理成熟度的体现，要求财务人员要有敏锐的市场洞察力以及专业的投资决策能力。

（二）建立多元化的融资渠道

过度依赖单一融资渠道的企业，如果该渠道出现问题，就会陷入绝境。构建由多种融资方式、多个金融机构所组成的立体化的融资网络，才是分散和降低融资风险的根本方法。企业应当积极拓宽直接融资与间接融资相结合、股权融资与债务融资相补充的多元化融资渠道。

企业在实践中可采取以下措施来拓宽融资渠道：

1. 长期合作和短期关系并存。同多家主要银行建立长期稳定的战略合作，以保证重要时能在银行处取得信用支持。同时要 and 证券公司、信托公司、融资租赁公司等金融机构保持良好的业务关系，在需要的时候能够迅速启动各种融资方式。

2. 积极探索资本市场，对符合上市条件的企业，应当积极筹划发行股票、债券等，进入资本市场直接融资。资本市场不仅可以为企业提供大量的长期资金，也可以提高企业的品牌形象和市场信誉度，为企业以后融资创造更好的条件。资产证券化、供应链金融等新型融资方式，给企业盘活存量资产、改善融资结构赋予了新想法。

多元化的融资布局一方面可以为某一个融资渠道受阻时提供替代方案，另一方面也可以依靠不同的融资伙伴之间良性竞争，使企业获得更低的融资成本和更优的融资条款。在金融市场开放程度和创新程度不断上升的背景下，企业财务战略要与时俱进，积极适应新的融资工具和渠道，把融资渠道多元化作为一项持续性的战略任务来推进。

（三）签订循环信贷协议

循环信贷协议是银行及其他金融机构对企业的信贷承诺，具有很高的灵活性。企业可以在协议规定的时间和信用额度内，根据自身需要随时提款、还款，而不用每次都进行繁琐的审批。融资方式为企业提供稳定的、可靠的备用资金来源，是调节企业短期流动性短缺的有效手段。

循环信贷协议最大的优势就是确定性和灵活性。一旦签订后，只要企业不违背协议中的条款，银行就必须履行放款承诺，给企业提供确定的外部资金保障。企业不必在没有实际资金需求的时候借入款项并支付不必要的利息，而是在真正需要资金的时候才开始提款，从而大大提高资金使用效率。现金流有季节性波动或者难以预测的企业尤其如此。

当前时期企业应把循环信贷协议视作准现金储备。它不在企业的资产负债表



内现金科目中体现，但是可以迅速转化为实际可用资金，起到一道流动性“护城河”的作用。企业应当选择合作银行，并就协议条款与之协商，在承诺费率、提款利率、协议期限和重要的财务约束条件等方面争取最好的平衡。同多家银行签订协议可以降低企业授信的风险，提高企业的财务弹性，从容应对市场变化。

二、利率风险管理

（一）利率互换协议的应用

利率互换协议是管理中长期利率风险最常用、最有效的金融工具。它是一种场外衍生品合约，在协议中双方约定在未来一段时间内以名义本金为基础，互相交换具有不同性质的利息支付。最常见的形式就是固定利率和浮动利率互换。浮动利率借款企业如果预计未来利率上升，就可以同对方进行利率互换协议，将浮动利率债务转为固定利率债务来规避利率风险。

利率互换的应用范围很广。对于已经持有存量债务的企业来说，可以利用互换来改善债务结构。企业 A 有一笔长期固定利率贷款，预期未来利率会下降，便可以与预期利率会上涨的企业 B（持有浮动利率贷款）进行互换，将自身的固定利息支付换成浮动利息支付，在利率下降的时候获得成本节约。这样的操作并没有改变企业与原债权人之间的借贷关系，而是一份独立的互换合约来对冲利率风险。

利率互换在目前的财务实践当中，既是风险规避的手段，又是企业主动的财务管理策略。企业可以利用利率互换来灵活应对自己所面对的利率风险。在经济复苏初期，利率虽低但是上升预期强烈的时候，可以提前锁定长期的固定融资成本；预期利率会进入下降通道的时候，可以将一部分固定利率债务转换成浮动利率，分享利率下行的好处。

利率互换在给企业带来便利的同时，也存在着对手方信用风险、基差风险等。企业使用该工具时，要慎重选择信誉好的交易对手，并准确设计互换条款，使浮动利率基准和自身的债务基准相匹配，从而达到理想的套期保值的目的。专业的财务人员和完善的内控制度是利率互换顺利进行的前提和保证。

（二）选择合适的浮动利率与固定利率组合

债务融资时选择浮动利率、固定利率或者二者结合的比例，是利率风险管理的开端。这并不是一个简单的选择题，它是在企业自身财务状况、风险承受能力、

对未来利率走势的预期等诸多因素的基础上做出的战略选择。固定利率贷款最大的优势就是利息成本是确定的，利于企业财务预算和长期计划，但是当利率走低的时候，会增大企业的负担。浮动利率贷款正好相反，当利率下跌时能减轻企业的融资成本，但是当利率上升的时候就加大了企业利息支付的压力。

理想的债务组合应该为固定利率和浮动利率相结合的形式，利用合理的搭配来达到降低成本与风险的目的。企业可以按照债务的期限来进行初步的安排：长期负债投资于长期项目时适合采用固定利率来锁定成本，规避长时间的不确定性；短期负债用在短期周转上可更多的采取浮动利率以保证灵活性，也有可能获得较低的短期利率。企业还可以根据自身资产收益特点来匹配负债利率结构，如果企业的收入与市场利率正相关，则持有更多的浮动利率负债可以起到自然对冲的作用。

常见利率衍生工具特点对比

工具类型	风险对冲方式	主要优点	主要缺点	适用场景
利率互换	将浮动利率转换为固定利率，或反之	定制化强，灵活调整债务结构	存在对手方信用风险，流动性相对较低	中长期债务的利率风险管理
利率期货	在未来某个时点锁定利率	标准化，流动性好，信用风险低	对冲效果可能不完美（基差风险）	预期未来利率变动，需对冲短期利率风险
利率期权	设定利率上限或下限	提供非对称风险保护，保留有利变动机会	需支付期权费，对冲成本相对较高	期望限制利率风险，同时不放弃潜在收益

从上表可以看出，不同的利率衍生工具各有特点，企业需根据具体情况进行选择。

（三）利用利率期货、期权等衍生工具

除利率互换之外，在金融市场上还存在着利率期货、利率期权、利率上/下限等其他的衍生产品，为企业提供了更加细致、灵活的利率风险管理手段。这些工具一般来讲是标准化的场内合约，具有流动性好、交易成本低的优点。利率期货可以在当前时刻锁定未来某一时点借款或者贷款的利率。企业如果预计三个月后发行债券，为了避免市场利率上升导致发行成本增加，可以先卖出相应数量的利率期货合约。如果未来利率真的上升，那么发行债券的成本增加所带来的损失可以用期货合约的盈利来弥补。



利率期权给予企业将来按约定利率借入或者贷出资金的权利，而不是义务。这给企业赋予了非对称的风险保护。购买利率上限期权相当于给企业的浮动利率贷款设定一个最高利率。当市场利率高于该上限时，期权卖方要向企业支付超出部分的利息；市场利率低于该上限时，企业仍可享受低利率的好处，只需要支付购买期权所用的期权费。利率期权具有锁定上限、下不封底的特点，因此成为企业在控制风险的同时又不放弃潜在收益的理想工具。

三、汇率风险管理

（一）自然对冲策略

自然对冲是指利用企业日常经营中固有的机制来抵消汇率风险，属于一种成本较低、操作简便的汇率风险管理方式。基本思想就是在一个货币体系内创造出金额相等、方向相反的现金流，或者使资产和负债的币种相匹配，从而自动抵消汇率波动的影响。该策略不需要使用任何金融衍生工具，主要是通过企业经营战略的安排来实现的。

最常见的自然对冲方式就是收入与支出相匹配。以一家中国企业向欧洲出口产品获得欧元收入为例，如果它在欧元区同时进行采购或者投资，支付欧元费用，那么其欧元收入和支出在很大程度上可以相互抵消。汇率变动所引起的欧元收入变动，会被欧元支出的变动所抵消。为了达到上述目的，企业在进行全球供应链布局、生产基地选址、销售市场开拓的时候，就应当把汇率风险当作重要的考虑因素。另一个有效的办法就是实行生产与销售的本地化。企业在目标市场国设立生产基地，用当地货币进行生产和销售，从根本上消除跨国货币结算的需求。

（二）远期外汇合约与外汇期货套期保值

当自然对冲不能完全覆盖汇率风险敞口的时候，企业就需要使用金融工具来进行主动管理。远期外汇合约是用得最广泛的汇率风险对冲方式。它是企业与银行之间达成的，约定在未来某一日期，以一定汇率买卖一定数量外汇的协议。企业签订远期合约后，就可以预先确定未来的换汇成本或者收益，从而避免汇率变动带来的不确定性。出口公司预计三个月后将会收到一笔美元货款，为了规避美元贬值的风险，它可以和银行签订一份远期合约，约定三个月后以当前锁定的汇率把这笔美元卖给银行，换得本国货币。

外汇期货和远期外汇合约原理相同，都是锁定未来汇率，但是属于标准化的

场内交易合约。优点有：

1. 流动性高：交易活跃，企业可以方便地建立或平仓头寸。
2. 信用风险相对较低：由于存在保证金制度和每日结算机制。

外汇期货适合于企业交易金额固定，但有较高灵活性的需求。无论是远期合约还是期货，其根本目的都是通过建立与未来现货市场交易方向相反的金融头寸，使得现货市场的亏损被金融市场的盈利所弥补，最终达到风险中和的目的。

这两种工具的选择要视企业实际情况而定。远期合约条款可以按照企业的需要进行灵活的设定，适合大额、期限特殊的交易。外汇期货因为具有标准化的特点，所以更适合小额、频繁的交易。企业财务部门应根据风险敞口的大小、期限以及自身灵活程度来决定使用何种工具或者两种工具相结合，从而达到最好的套期保值效果。

（三）货币互换协议的应用

货币互换协议属于一种比较复杂的汇率、利率双重风险管理手段，一般用来管理中长期外币资产或者负债。货币互换协议中，交易双方约定在期初用两种不同的货币交换等值的本金，在协议期间内定期交换相应的利息，到期时再将本金反向交换回来。这样的安排可以有效地把一种货币的债务变成另一种货币的债务，或者把一种货币的资产变成另一种货币的资产。

假设一家中国企业需要一笔长期美元资金用于在美国的投资，但是该企业在国内人民币市场信用等级较高，可以以较低的成本从人民币市场借入资金。与此同时，美国一家企业要在中国发展业务，可以得到比在美国更好的美元利率。这两家企业可以借助银行充当中介来签订一份货币互换协议。中国公司用低利率借入人民币，用互换协议将其换成需要的美元，按约定的美元利率支付利息；美国企业则做相反的操作。期末双方再将本金归还给对方。这样双方都能获得各自所需要的货币资金，又能享受各自优势市场的低融资成本，同时完美地规避了这笔融资所导致的长期汇率风险。



第三节 投资风险管理体系

一、项目投资前的风险控制

（一）严格的尽职调查

尽职调查即投资决策之前，对目标项目或者企业做全方位的、深层次的审查验证，是识别和评价风险的第一道关口。它不是形式上的程序，而是对投资价值的实质判断。尽职调查的范围要全面覆盖，不能只局限于财务、法律这两个传统重点领域，而应该向业务运营、市场环境、技术实力、管理团队、合规性、宏观政策等各个方面延伸。财务尽调主要是对历史财务数据进行核实和检验其真实性、准确性，对企业的盈利能力、现金流状况、偿债能力等做深入的分析，并对未来财务状况作出谨慎的预测。法律尽调主要是对目标公司的法人主体资格、重大合同、诉讼仲裁、知识产权、劳动关系等进行法律层面的调查，以发现潜在的法律障碍或者或有负债。

企业在具体实施的时候，应该组成一个由内部专家和外部专业机构（会计师事务所、律师事务所、行业顾问等）组成的跨职能团队。调查方法要多样化，文件审阅、数据分析、管理层访谈、供应商和客户走访、实地考察等各种方式要综合使用，并且需要进行交叉验证来保证信息的完整性、可靠性。一份好的尽职调查报告，不能只是对已经发现的问题和风险进行客观的反映，还要对其影响进行量化的或者定性的评价，并且提出初步的风险缓解建议。这是投资决策委员会做出判断的主要依据。其严谨性直接影响到企业能否在信息不对称的博弈中占据主动，避免由于信息的缺失或者误判而产生的“柠檬”问题，从而构筑起风险防范的第一道坚固防线。

（二）建立项目风险评估矩阵

在完成尽职调查、收集项目信息之后，就要用科学的方法对已经识别出的各种风险进行评估和排序。其中项目风险评价矩阵属于比较重要的手段之一。该工具用风险发生的可能性、风险发生后造成的影响程度这两个主要方面，对风险进行量化分析，使抽象的风险变得直观、可比较，给决策者提供清晰的风险地图。根据企业自身的情况以及行业的特性，制订出标准化的评判标准，把可能性、影响程度分成五等，即从极低到最大。

对每一个识别出的风险在两个维度上打分定位后，在矩阵中就会出现四个象限，高可能性、高影响区（红色区），高可能性、低影响区（黄色区），低可能性、高影响区（橙色区），低可能性、低影响区（绿色区）。处于红色区域的风险属于企业必须优先关注和处理的致命风险，需要投入最大的力量去规避或者严格控制。对橙色区域（低可能性、高影响）的风险，虽然发生概率小，但是一旦发生就会造成巨大的损害，所以需要详细的应急预案。黄色区域（高可能性、低影响）的风险发生频繁但是影响小，适合使用常规监控和缓解措施。绿色区域（低可能性、低影响）的风险可以采用接受策略，只需要一般关注。风险评价矩阵可以使企业从众多的风险中找出主要的、重点的风险，从而达到集中管理的目的，使有限的资源主要用在重要管理对象上，大幅度提高风险的管理水平。

（三）制定风险应对预案

识别和评价风险的目的是为了有效地处理它。仅仅了解风险的存在和严重程度是不够的，企业还要提前做好风险真正来临时所采取的行动的规划。制定详细的、可操作的风险预案，是企业由被动变为主动，从不确定中寻找生存机会，提高自身竞争力的根本保证。应急预案的编制应该对红色、橙色区域的重大风险采取相应的应对措施。

风险应对策略一般有四种，即风险规避、风险降低、风险转移、风险接受。四种主要的风险应对策略及其特点如下表所示：

风险应对策略类型及特点表

策略名称	定义 / 目标	适用场景
风险规避	完全避免特定风险的发生	风险影响巨大且难以控制
风险降低	减少风险发生的可能性或影响程度	最常用的风险应对策略
风险转移	将风险的财务后果转移给第三方	风险损失可量化且有外部承接方
风险接受	主动承担风险带来的后果	风险影响轻微或应对成本过高

每一个应对预案都应当包含内容，即预案的启动条件或者触发信号、具体的应对措施和执行步骤、负责执行的部门或个人、所需要调动的内外部资源、预期达到的目标、预案执行的时间表。预案必须具有很高的可操作性，在项目启动前得到管理层的批准和有关人员的理解。可以保证企业在风险事件发生的时候，可以迅速、有条理地作出反应，避免仓促行事、手忙脚乱，从而最大限度地降低损失，在危机中发现新的机遇。



二、项目投资中的风险监控

（一）建立项目跟踪管理机制

有效的风险监控要从创建起完整的项目跟踪管理体系入手。该机制的核心就是保证信息流通畅通、对称，使决策者能够及时得到项目运行状况和健康状况最新的信息。这就需要建立一个标准化的报告体系，确定报告周期（周报、月报、季报）、报告内容模板和信息传递途径。报告内容不能只包含财务数据，即成本支出、收入实现等，还应该包含项目的重要里程碑完成情况、技术研发进展、市场推广效果、团队稳定状况、外部竞争环境变化等非财务信息。

为了达到高效的跟踪目的，企业应当为每一个重大的投资项目指派一名项目经理或者负责人，并设立专门的项目管理办公室或者类似的职能部门来加以统筹协调。采用现代信息技术创建项目管理信息系统，对项目各项重要数据实施集中管理，达成信息即时更新与共享。定期的项目例会制度也不能少，通过会议可以共同观察项目的进展情况，对项目进展过程中出现的问题提出解决办法。结构化的跟踪管理机制可以使得偏离预期的状况立即被察觉，给后续的风险分析和对策制定争取时间，避免小问题变成大危机。

（二）关键风险指标的监控

持续跟踪过程中要防止信息过载，只关注可以反映风险的、重要的风险指标。关键风险指标是量化、前瞻性标准，可以度量指标值的变化并预警潜在问题。这些指标的确定要和项目投资前识别出的主要风险相联系。对于依靠核心技术的项目，研发人员离职率是重要的 KRI；对于重资产投资项目，设备利用率、单位生产成本是主要的 KRI；对于市场驱动型项目，新客户获取成本、客户流失率是需要重点关注的 KRI。

企业要给每一个关键风险指标设置一个明确的阈值，一般包括预警线（黄色）、警戒线（红色）。当指标值达到预警线的时候，说明情况开始出现不利的变化，需要引起项目管理团队的高度注意并进行分析。当指标值超过警戒线的时候，就说明重大风险即将或者已经发生，必须立即启动相应的风险应对预案。KRIs 的监控应该实现自动化和可视化，以仪表盘或者驾驶舱的形式直观地显示出来，保证管理层可以一目了然地掌握项目的风险情况。对企业这些重要的“脉搏”不断监测，就可以使企业实现从“事后救火”到“事前预警”的转变，大大提高风险

管理的预见性、主动性。

（三）定期的项目风险评审

除日常跟踪和 KRI 监控外，项目风险评审还应定期、正式、全面地进行。该评审一般按季度或者半年进行，由更高层的管理者、投资决策委员会成员和外部专家等共同参与，目的在于对项目整体风险状况做一次全面的“体检”。目的不仅是对已有的风险控制进行检验，更是发现项目实施过程中未曾预料到的新风险。

项目风险评审会议议程要结构化，项目组首先要汇报项目总体进度、关键风险指标表现和已经发生的风险事件的处置情况。然后与会者应依据最新的市场动态、政策法规变动、技术发展情况、竞争对手行为等诸多要素，就项目的机会与威胁实施再次评价。这是集思广益的过程，使与会者从不同的角度去提出潜在的新风险点。评审后有更新的风险清单，对现有风险应对预案进行复查修订，保证其仍然具有针对性和有效性。定期做深度“复盘”，可以保证企业风险管理体系始终跟得上不断变化的环境，不会因为最初的评估一成不变而产生战略盲区。

三、项目投资后的风险处置

（一）风险处置方案的启动

风险处置方案启动以后，风险管理就由监控阶段进入行动阶段。此过程必须按照事先确定的规则和授权来进行，保证反应迅速、有条理。启动的关键就是建立灵敏的触发机制。该机制在制定风险应对预案的时候就已经确定，在 KRI 突破红色警戒线、出现法律事件或者市场突变等情况发生的时候，应当由相应的管理者宣布执行处置方案。预设的授权体系可以避免在危机发生的时候，由于层层请示而错失最佳处理时机。

一旦处置方案启动，首先要立即成立或者激活一个跨部门危机处理小组。小组一般是由项目负责人、财务、法务、公关、业务部门主要人员组成。小组任务就是按照预案，迅速采取行动。具体的行动有立即拨款保证公司的正常运转，采取法律手段保护公司的利益，与重点客户、供应商、监管部门等做好沟通工作，调动技术团队进行紧急修复。启动过程的效率和执行力，决定着企业能否在风险事件冲击之下控制损失的蔓延，为之后的恢复或者退出创造有利条件。



（二）项目终止或退出机制

管理者在投资过程中要敢于面对最坏的结果，即项目完全失败。因此，在投资之初就设计出清晰、明确、果断的项目终止或者退出机制，是成熟的风险管理的重要组成。有利于克服由于沉没成本谬误所造成的决策惯性，避免在无望的项目上浪费更多的资源，造成更大的损失。退出机制要设定出清晰的、量化的止损点，比如累计亏损达到投资总额的某一个百分比、连续几个季度没有达到关键业绩指标、核心技术路线被证明不可行等等。

项目达到预设的止损点或者风险评估之后被认为无逆转可能的时候，应立即触发退出程序。退出途径是多样的，要视项目具体情况及剩余价值来定。

1. 资产剥离和清算，对项目拥有的可以变现实体资产、专利技术、客户基础等进行整体出售或者分拆变卖，尽可能多地回收残余价值。如果项目已经没有任何价值并且负债累累，则应该依法进行破产清算，有条不紊地结束债权债务关系。

2. 战略性关停，对于与公司主营业务关联不大、前景不好的探索性项目，可以逐步缩减规模，有序遣散团队，以最小的震动完成项目关闭。

3. 股权转让或者合作，寻找新的战略投资者接盘或者引入合作伙伴进行重组。此举虽然会失去原有的控制权，但是可以给项目带来新的生机，保住部分股权价值。

建立并实行有效的退出机制，是企业财务纪律的严肃性和企业战略灵活性的结合，也是企业及时止损、优化资源配置的合理选择。

（三）投资失败的经验总结与复盘

每一个失败的投资项目都是一个很好的学习机会。如果只是简单地关闭项目而没有进行反思，企业未来在投资中很可能会重复过去的错误。因此建立一套正式的投资失败经验总结与复盘机制，就是把“学费”转化为组织能力提升的重要环节。其主要目的不是追究个人责任，而是客观、系统地分析失败原因，从中提炼出可以借鉴的知识资产。

复盘工作应该由独立于原项目组的小组来执行，保证客观性。复盘的内容应该包含投资的全过程，当初的投资逻辑是否存在根本性的缺陷？尽职调查是否留有空白？风险评价是否充分、准确？项目执行过程中有没有进行监控，风险应对措施是否有效？决策机制有无问题，用访谈关键人物、查阅历史文献、分析数据等方法来还原事件的全貌。复盘的最终产出不应该只是一份尘封的报告，而应该是一份具体的、可以执行的改进建议，即改进投资决策流程、更新风险评估模型、

完善尽职调查清单、调整项目管理方法等。经过制度化、流程化的宝贵经验将会被应用到企业以后每一次投资决策中，从而形成一种持续学习、自我完善良性循环，进而提高企业财务战略规划与风险管理能力。

第四节 财务风险预警机制

一、财务风险预警系统的构建

（一）预警指标体系的设计

预警指标体系的设计为建立财务风险预警系统打下了基础。构建体系要全面、有针对性，不能仅仅依靠传统的财务数据。一个完善的指标体系应当是多维的，将定量指标和定性指标有机地结合起来，对企业风险状况进行全方位的、立体化的扫描和评价。

创建指标体系要兼顾财务因素和非财务因素。财务指标包括企业的偿债能力、盈利能力、营运能力、现金流量、成长能力等各个方面。常用财务指标及其反映的方面如表所示，可以直接反映企业目前的财务状况及经营成果。

财务风险预警常用财务指标概览

指标类别	常用指标示例	反映方面
偿债能力	资产负债率、流动比率	短期 / 长期偿债风险
盈利能力	净资产收益率、销售利润率	利润获取与效率
营运能力	应收账款周转率、存货周转率	资产运营效率与管理水平
现金流量	经营活动现金流量净额	现金生成与流动性
成长能力	营业收入增长率、净利润增长率	企业发展潜力与后劲

非财务指标的加入是对财务指标的一种补充，可以揭示一些难以量化的潜在风险因素。该类指标一般包括企业治理结构、管理层素质、技术创新能力、品牌声誉、客户满意度、行业政策变化、宏观经济环境等。核心管理人员频繁更替、突然发生的重大诉讼或者负面舆论等，都是财务状况恶化的早期预警信号。把非财务信息纳入监控范围，可以大大提高预警系统的前瞻性、敏感性，很好地克服了纯财务数据滞后性的不足。

（二）预警阈值的确定

财务风险预警系统的作用能否体现，很大程度上取决于预警阈值的确定。阈



值设定过高或者过低都会造成预警失效。科学合理的阈值,是企业财务状况是否正常的一个临界点,它直接决定预警信号发出时机的早晚和预警信号发出的频率,是实现风险精确识别、分等级管理的前提。

确定预警阈值要综合使用各种科学的方法,并根据企业的实际情况进行动态的调整。常用的方法之一就是历史数据比较法,通过对企业的过去几年财务指标的波动幅度进行分析,结合企业经营周期和战略目标,确定一个相对稳定的正常范围。另一种方法就是行业基准比较法,即将企业的重要指标同行业内的优秀企业或者行业平均水平进行比较,找到差距,以行业公认的警戒线作为参考阈值。还可以采用统计学的方法,比如均值-标准差法,根据指标的历史波动率来确定其正常波动范围,超出某个标准差范围的数值就认为是异常的。对于一些综合预警模型来说,阈值一般是通过大量的数据训练、计算得出来的,具有很强的客观性。

(三) 预警信号的发出与传递

预警信号的发出和传递是预警系统把分析结果转变为管理行动的过程。核心就是保证风险信息可以准确、及时地传达给有关的决策者和执行者。这一过程的效率好坏直接关系到企业应对风险的速度和效果,是预警系统闭环管理中不可缺少的一环。

当监测数据达到预警阈值的时候,预警系统就应该能够自动产生并发出警报信号。根据风险严重程度把信号分成蓝色、黄色、橙色、红色四类,对应关注、较重、严重、特别严重四个不同的风险等级进行差别化管理。流动比率略低于正常值就发出蓝色预警,提醒财务部门注意;现金流持续为负就发出红色预警,立即上报最高管理层。信号传递机制要明确清晰,确定信息传递的渠道、责任人和反应时间,保证信息的传递过程中不会丢失、不延时。现代企业大都使用 ERP、BI 等企业资源计划系统或者商业智能平台,对预警信号的发出、风险处理等一连串过程展开全方位的闭环管理。

二、财务风险预警模型的建立

为了使预警更具科学性、准确性,企业要从大量的数据当中提炼出有价值的风险信息,这就需要创建出有效的财务风险预警模型。利用数学、统计学的方法把复杂的财务关系简化为可以判断的函数或者规则,使风险识别从主观经验判断转变为客观模型驱动,给财务战略规划提供更加可靠的决策依据。

（一）单变量预警模型

单变量预警模型是最早出现的，也是最直观简单的财务风险预警方法。该模型用单个财务指标来判断企业发生财务危机的可能性。其核心逻辑就是某些特定的财务比率在企业陷入财务困境之前，会表现出明显的、持续的恶化趋势，因此可以被看作是风险的指示器。

它的优点是概念清楚、计算方便、容易理解、容易操作。企业可选取资产负债率、现金流量与总负债比、净利润增长率等同财务危机关联最密切的几个指标作为临界值。当企业实际指标值超过临界值的时候，模型就会发出预警信号。单变量模型由于忽略了各个指标之间的相互影响，容易造成误判，但是由于它的便捷性，在日常监控中仍然具有实用性，尤其适合于财务体系简单的小型企业。

（二）多变量判别分析模型

多变量判别分析模型是在单变量模型的基础上发展起来的，比单变量模型更复杂、更准确的一种预警方法。该模型认为企业的财务危机是由多种因素共同作用的结果，因此通过将反映企业各方面财务状况的指标进行线性组合，构造出一个综合性的判别函数，对企业的整体财务风险水平进行综合评价。

最经典的多变量判别分析模型就是爱德华·阿特曼于1968年提出的Z-Score模型。模型选取五个财务比率分别代表企业营运能力、盈利能力、偿债能力、资产周转效率，用加权求和的方式得到一个综合得分（Z值）。根据Z值所在区间可以判断出企业陷入财务困境的可能性。当Z值小于某一临界值的时候，企业就存在较高的破产风险。

多变量判别分析模型的优点是综合性很强，比单变量模型更能全面地评价企业的财务状况，提高了预测的准确性。模型的建立要依靠大量的历史数据和统计分析，所以得出的结论更加客观、有说服力。在实践中，很多企业以及评级机构会根据自身的行业特点、企业的特点对经典的Z-Score模型进行修正和调整，开发出更适用于本企业的判别模型，使财务风险管理工具箱里多出一个重要的工具。

（三）基于人工智能的预警模型

伴随着大数据以及计算能力的迅猛发展，以人工智能为基础的预警模型已经成为财务风险管理领域的新方向。此类模型可以处理高维、非线性、复杂的数据，用机器学习算法自我学习、自我优化，在风险识别的准确性、预见性上实现了质的飞跃。人工智能模型比传统统计模型有更好的适应性以及智能化程度。



人工智能在财务预警中的应用形式多样，主要包括以下几种：

1. 模仿人的神经元工作原理，通过输入层、隐藏层和输出层等多种复杂的网络结构，自动地从原始数据中学习，不需要事先作出假设就可以找到潜在的风险模式。神经网络对于非线性关系很敏感，对于预测由多种复杂因素交织在一起造成的财务危机有独特的优势。

2. 支持向量机模型是小样本、高维度数据分类问题中表现最好的一种机器学习算法。它试图找到一个最佳分类超平面，将“健康”企业样本和“危机”企业样本尽可能地分开，具有较好的泛化能力与稳健性。

3. 决策树和随机森林模型，决策树模型把复杂的决策过程用一系列的“是/否”问题来可视化，模型结果容易理解。随机森林把多棵决策树预测结果进行综合，从而提高模型准确率、抗干扰性。

以人工智能为基础的预警模型可以利用企业内部的结构化财务数据，也可以整合新闻舆情、社交媒体评论、宏观经济指标等大量的非结构化数据，对风险信号进行全方位的捕捉。因此财务预警不再只是“事后诸葛亮”，而是真正具有了预见未来的能力，给企业新时期财务战略规划提供强有力的技术支持。

三、预警响应与危机处理

当财务风险预警系统发出警告的时候，仅仅识别出风险是不够的，关键在于之后的应对措施。一个完整的闭环里不能缺少快速、有序、高效的应急反应机制和危机处理程序。既是企业执行力的一次严峻考验，又是企业管理和组织韧性的全面检验，目的是使企业将风险造成的负面影响降到最低。

（一）成立风险应对小组

当企业收到比较严重的预警信号的时候，应该立即启动应急机制，首要行动就是组织跨部门的风险应对小组。该小组为危机处理的指挥中心，组成人员必须具有全面性、权威性，保证决策的科学性以及执行的顺利性。

风险应对小组一般由公司最高领导，即首席财务官或者首席执行官领导，成员包括财务、法务、生产、销售、公共关系等主要部门的负责人。小组的主要工作包括核实风险信息的准确性，对风险给组织造成的冲击范围、程度进行全方位的分析，研究提出初步的应对措施，统筹内外部资源并向董事会和主要利益相关者报告。清晰分工，充分授权为小组的高效运转打下基础，可以在危机发生之初

迅速地稳定住局势，不会因为责任不清或者决策滞后而错过最好的处理时机。

（二）制定并执行危机处理预案

企业不能在预警发生时临时抱佛脚，而应该按照事先制定的危机应对预案，有条不紊地开展行动。预案是企业面对各种潜在危机时所采取的一系列行动方案，它把复杂的危机处理过程拆解成标准化的步骤和具体的操作指令，是保证危机响应不偏离主要轨道的重要文件。

预案内容应详细具体，至少包含：不同风险类型和等级的启动条件；应急资金调度与使用的权限；核心业务连续性保障措施；同银行、供应商、客户、员工等各方利益相关者沟通的策略；以及信息披露的口径和时间表。现金流断裂风险应急预案一般会包含紧急启用备用贷款额度、加快应收账款回收速度、同主要供应商协商延期账期、削减非重要资本支出等。

预案的有效性不能只依靠内容的完整来保证，还需要定期的演练和更新。通过模拟不同的危险情境来检验应急预案是否可行，找出其不足之处加以改进，也可以提高团队成员在实际遇到危机时的协作能力。危机真正发生的时候，风险应对小组的主要任务就是严格按照预案，根据实际情况做出果断决策，并且强力监督各项措施的执行，保证应对行动迅速、准确、有力。

（三）危机后的恢复与改进

危机处理不只是对眼前问题的解决，更是危机过后恢复和改进的过程。本阶段的主要任务就是使企业尽快摆脱危机，从中吸取教训，把危机转变为提高管理水平、增强抗风险能力的机会。

恢复工作首先要稳定和重建企业的核心业务，修复企业与客户之间因危机造成的供应链断裂的关系，安抚因危机受到影响的企业员工的情绪，对企业的财务状况进行重新评估并予以修正，使企业更加稳固其财务基础。该过程需要一定的时间，企业要稳扎稳打地推进，防止次生风险的发生。与此同时，更重要的是开始危机复盘和评价。风险应对小组及有关方面对危机演变全过程、预警系统表现、应对措施有效性、预案不足之处等进行系统的整理。对危机做深入剖析，可以发现企业战略、运营、管理乃至企业文化等各方面的深层次问题。根据复盘结果，企业应该立刻对现有的财务风险预警系统进行优化升级、修订完善危机处理预案甚至推动组织流程再造和内部控制体系强化，真正达到吃一堑长一智的目的，使企业面对未来的挑战更有韧性。

第七章 企业融资战略规划

第一节 融资渠道选择与优化

一、内部融资渠道的挖掘

内部融资是企业最主要的、成本最低的资金来源，充分挖掘内部融资潜力，是企业实现内生性增长、保持财务独立性的基础，对优化资本结构、抵御外部金融市场波动有不可替代的战略意义。

（一）留存收益的规划与使用

留存收益是企业内源融资的主要形式，其本质就是将原可分配给股东的利润留在企业里进行再投资。留存收益的规划与使用，直接影响到企业的长期发展能力以及股东财富最大化的目标能否实现。企业财务战略要合理确定留存收益和股利分配比例。高成长性企业一般保留较多利润用于研发、市场开拓、项目建设等，抓住发展的机会，实现价值的快速增长。成熟期的企业会选择比较稳定的股利政策来回报投资者，以保持股价稳定。科学的留存收益规划应该建立完善的投资项目评价体系，保证留存资金能投入到高回报率的项目中，防止资金闲置或者低效使用。企业应向市场、投资者说明留存收益的使用计划，证明再投资决策能给股东带来高于其机会成本的回报，从而得到资本市场的认可，支持企业估值的提高。内生的资本积累方式融资成本很低，几乎等于机会成本，可以提高企业的财务弹性、抗风险能力，是企业可持续发展的坚实基础。

（二）折旧基金的有效利用

折旧是固定资产在使用过程中价值的损耗补偿，会计上虽然列为成本费用，但是它本身并不产生实际的现金流出，因此当期形成了一项可供企业支配的现金来源，即折旧基金。这部分资金具有来源稳定、无需另外支付成本等明显的优点，是内部融资渠道中常常被忽略但又十分重要的组成部分。有效使用折旧基金，是企业进行简单再生产、技术改造升级的保证。企业应系统集中管理每年计提的折旧费，建立专项基金，主要用于更新换代固定资产，保证生产经营的正常运转。



在新技术、新工艺不断涌现的大背景之下，折旧基金更应该战略性地用在设备的技术改造和产业升级上，引进高效、环保的生产设备，提高企业核心竞争力，实现内涵式扩大再生产。资产更新周期之间积累起来的折旧基金，也可以作为企业短期流动资金的补充，缓解季节性或者临时性的资金紧张状况，减少高成本的外部短期借款。因此，对折旧基金进行前瞻性的规划并有效地调度，可以明显改善企业的现金流状况，优化企业的资产结构，为企业稳健运营和持续创新提供稳定的资金支持。

（三）内部资本市场的构建

大型集团化或者多元化经营的企业内部，创建起高效的内部资本市场，是实现资源最佳配置、提高整体经营效能的先进融资方式。内部资本市场是以集团母公司为中心，在子公司或者事业部之间建立起一套资金集中管理、内部借贷、投资评估和绩效考核的机制，模仿外部资本市场功能，对内部稀缺资本资源实行市场化配置。通过该机制，集团可以把资金从现金流充裕但是增长机会有限的成熟业务单元，高效、低成本地转移到急需资金支持、发展前景广阔的新兴业务单元，有效地克服了外部融资市场信息不对称、交易成本高等弊端。内部资本市场建立以后，集团可以实施统一的财务战略，集中力量支持核心业务和战略性新兴产业发展，从而达到整体价值最大化的目的。能够提升集团总部的监督与治理能力，用内部资金的价格（内部利率）来引导子公司的投资行为，通过严格的投后管理、绩效考核来激发各业务单元的活力与创造力。一个运转良好的内部资本市场不但是强大的内部融资平台，更是集团战略实施的有力工具和风险控制的重要防线，可以大大提高企业集团的整体协同效应和市场竞争力。

二、外部股权融资渠道

当企业内部融资不能满足企业跨越式发展资金需求的时候，寻求外部股权融资就成为必然的选择。股权融资可以迅速扩大企业的资本规模、改善资本结构、引进外部治理经验，但是也会带来股权稀释、控制权变更等风险。

（一）首次公开发行的时机选择

首次公开发行是企业发展的一个重大里程碑，标志着企业由私有转为公开，是企业直接融资的开端。但是时机选择对发行是否成功、融资效率高低起决定性作用，是一项复杂的决策。企业要从宏观经济环境、资本市场景气度、行业发展、

自身经营状况等各方面因素综合考虑。一般而言，在宏观经济上行、资本市场活跃、投资者情绪乐观的“窗口期”进行首次公开发行，更容易获得较高的发行市盈率，从而实现融资的目的。同时企业自身也要做好充分的准备，即有明确的商业模式、持续的盈利能力、规范的法人治理结构和可行的募投项目。首次公开发行前，企业要经过长时间的规范化，包含财务整理、法律合规、引进基石投资者等，保证企业的基本面可以满足市场高估值的预期。过早或者过晚的首次公开募股都会带来不利的后果。过早发行，企业规模小、业绩不稳定，很难得到理想的定价；过晚发行，则会错过行业发展的最佳时机，或者由于市场环境的变化而增加发行的难度。因此，企业高层管理者应该有敏锐的市场洞察力，准确地把握各种内、外部的条件，选择最好的发行时机来获得最大的企业价值和股东利益。

（二）再融资：增发、配股与可转债

企业上市之后就进入了新的发展平台。为了满足业务扩展、项目投资或者并购整合的需求，再融资成了企业持续获得资本支持的重要方式。股权再融资工具有增发、配股、可转债等，不同种类的工具各有各的特点和适用场合，企业应根据自身的实际情况来决定。不同的再融资工具的特点及适用场合，可以参考下表再融资工具比较。

再融资工具比较表

特征	增发	配股	可转换债券
发行对象	不特定社会公众或特定投资者	原有股东	机构及个人投资者
融资规模	大	受原股东认购意愿限制	较大，但受市场环境影 响
股权稀释	显著稀释（尤其非定向增发）	保持原有持股比例	潜在稀释（转股后）， 但初始稀释小
控制权影响	可能引入战略投资者影响控制权	保持原有控制权	债券期无影响，转股后可能影响
融资成本	较高(涉及发行费用、定价等)	相对较低(发行难度小)	初始利率低，实际成本取决于转股与否
特点	快速筹集大量资金，引入新股东	维护原有股东权益，发行易控	股债结合，提供转股溢价和低息债务
适用场景	大额资金需求，引入战略投资者	维护股东结构，小额补充资金	对未来股价有信心，降低初期融资成本

增发就是向不特定的社会公众或者特定的投资者公开发行人新股。它的优点是



融资规模大、发行对象广，可以迅速筹集大量的资金。特别是定向增发，一般会引入战略投资者，从而改善股东结构，但是会稀释原有股东的股权。

配股就是按原股东持股比例向其配售新股。其优点为可以保持原有的股东持股比例以及控制权，并且发行难度小。但是由于原股东的认购意愿以及资金实力所限，如果认购率不高，就会造成发行失败。

可转换债券是具有债权和股权双重性质的混合型融资工具。转换成股票之前，它作为公司的债券，企业需要按时支付利息；在一定的条件下，债券持有人有权把债券转换成公司的股票。可转债的票面利率一般低于普通债券，使企业的即期财务成本降低。投资者可以从中获得一种下有保底、上不封顶的收益方式。企业股价上涨时，债券可以转换成股票，完成股权融资，并且转股价格一般会高于发行时的股价，稀释股权的作用比较小。股价表现不好时，就会成为低息债券存续，企业依然可以享受到较低的融资成本。

企业选择再融资途径的时候要根据自身所需要的资金量、股价水平、股东结构、市场环境、股权稀释承受度等情况来确定最合适的再融资方式。

（三）引入战略投资者与私募股权融资

对还没有上市或者处于高速发展期的企业来说，引进战略投资者和私募股权融资是获得发展资金、提升企业价值的有效途径。这两种方式不单提供资本，而且带来资金本身所不具备的战略性资源，对企业的发展轨迹产生深刻的影响。战略投资者一般是与企业有产业协同效应的上下游企业或者行业龙头，战略投资者的投资目的除了追求财务回报外，更多地在于通过投资达到技术互补、市场共享、渠道整合等战略目的。引入战略投资者，可以迅速提高被投资企业的行业地位和品牌信誉，得到宝贵的管理经验、市场资源，形成强大的产业联盟。私募股权融资是由专业的基金管理人向特定的合格投资者募集资金，对非上市企业进行权益性投资的一种方式。根据企业所处阶段可以分为风险投资、成长型资本、并购基金等。私募股权基金除资金外，最重要的就是提供增值服务。即帮助企业完善公司治理、改善商业模式、对接行业资源、规范财务管理、规划上市之路。企业与私募股权机构谈判时要注意估值、股权稀释比例、董事会席位、对赌条款、反稀释条款、退出机制等主要条款。明智地选择和企业发展理念相契合、并且可以互相补充资源的战略投资者或者私募股权合作伙伴，是企业非线性发展和价值飞跃的重要一步。

三、外部债权融资渠道

债权融资属于企业融资体系的重要组成部分，是以债务契约为依据的融资方式，具有融资成本较低、不会稀释股权等优点。企业合理使用各种债权工具，可以有效地发挥财务杠杆的作用，提高股东报酬率。

（一）银行贷款的品种与谈判策略

银行贷款是企业最传统、最普遍的外部债权融资方式，品种繁多，可以满足企业各个发展阶段、各种场景下的资金需求。常见的贷款品种有支持日常经营周转的流动资金贷款、支持固定资产投资和项目建设的中长期项目贷款、多家银行共同提供大额资金的银团贷款、与进出口业务有关的贸易融资等。不同种类的贷款有不同的贷款期限、利率、担保方式以及使用要求，企业应该选择最适合自己的。企业同银行就贷款问题展开谈判时应该采取积极主动、专业的策略。高质量的商业计划书和财务预测是谈判的前提，它应该清楚地说明企业目前的经营状况、偿债能力，贷款资金的使用方式和预期效益。良好的银企关系、稳定的信用记录对银行来说是评价贷款风险的重要因素。企业不应只和一家银行进行谈判，而应该与多家银行接触，形成一定程度的竞争，从而获得更好的贷款利率、更长的贷款期限和更灵活的担保条件。企业应该对贷款合同中资本支出限制、股利分配限制等条款仔细阅读，有理由、有依据地争取，使获得资金后仍能保持经营决策的灵活性。有效的谈判不仅能降低融资成本，也能为企业建立稳定、可靠的长期融资伙伴关系。

（二）发行公司债券与中期票据

伴随着中国多层次资本市场的逐步完善，以公开或者非公开方式发行公司债券、中期票据的方式已经成为了具有一定规模、信用状况良好的企业重要的直接融资手段。与银行贷款相比，这两大工具为公司提供了一条绕过金融中介，直接面对机构投资者的融资方式，有利于企业改善债务结构，降低综合融资成本。公司债券属于一年以上的长期债务，发行需要经过严格的审批或者注册，对发行主体的信用等级、盈利能力、信息披露等都有较高的要求。发行债券可以锁定长期、大额资金，利率在发行时已经固定，有利于企业规避未来利率上升的风险。中期票据属于一种比较灵活的债务融资手段，企业可以在注册额度内，按照市场时机以及自身资金需求情况，在约定时间内分批完成发行。货架式发行机制给企业带



来了更大的灵活性，可以更好地满足企业的中短期资金需求，及时对市场变化做出反应。成功发行债券或者中期票据，不仅可以为企业提供低成本的资金，而且可以作为企业市场地位和信用实力的有力证明，有助于提高企业公众形象和资本市场声誉，为后续融资活动打下良好的基础。

（三）融资租赁与信托贷款

在传统银行信贷和资本市场之外，融资租赁、信托贷款为企业两种独特的补充性债权融资渠道，适合于特定场景或者资质的企业。融资租赁是融资和融物相结合的一种金融工具，其实质是企业以“以租代购”的方式取得所需设备的占有权。对需要引进大型设备但前期资金不足的成长型或者重资产企业来说，融资租赁可以有效地减轻一次性购置带来的巨大资本开支压力，把大额支出转化为平滑、可预期的分期租金支付。售后回租模式是盘活企业存量固定资产、获得流动资金的一种有效途径。信托贷款是指信托公司通过设立信托计划，从合格投资者处募集资金，再将资金以贷款的形式发放给资金需求方。信托贷款与银行贷款相比，在审批程序、担保方式、资金用途等各方面更加灵活，可以为一些暂时不符合银行严格的信贷条件，但是发展前景良好的企业提供过桥资金或者项目开发资金。信托贷款的融资成本一般高于银行贷款，但是它高效、灵活的特点使它在房地产、基础设施建设以及一些并购项目中起到重要的作用。企业进行财务战略规划的时候应该把融资租赁、信托贷款作为优化融资组合、拓宽资金来源的重要方式，根据资产的特点和融资需求紧迫性、灵活性要求适时运用。

第二节 资本成本控制策略

一、个别资本成本的测算

准确地计算出各种融资方式对应的个别资本成本，是进行资本结构决策、项目评价的前提。企业要按照各种资本来源的特性，采取科学合理的办法分别开展量化分析。

（一）长期借款成本与债券成本

长期借款成本、债券成本都属于债务资本成本，企业在融资活动中所占最大的为债务资本成本。主要是指用企业使用这部分资金的成本。债务资本成本的计

算要考虑到税盾效应，因为债务利息在税前支付，可以抵扣企业的所得税，从而为企业节省税收。因此税后债务资本成本才是决策中更相关的指标，基本计算公式为税后债务成本 = 利率 $\times$ (1 - 企业所得税税率)。该式可以直观地体现出税收抵扣对于降低债务成本的作用。

在具体的测算中要特别注意利率的确定和相关费用的处理。长期借款的票面利率或者合同利率一般是确定的。公开发行的债券成本不是票面利率，而是发行时市场上的收益率，即投资者所要求的必要报酬率。该报酬率需要用债券定价模型反向求解，使债券未来现金流（利息和本金）的现值等于债券的发行价格或者市价。发行过程中产生的承销费、印刷费等筹资费用都会减少企业实际获得的资金净额，从而提高实际资本成本。因此计算时应从发行总额中扣除这部分费用，用筹资净额来作为计算的基础，才能得出准确的资本成本率。

精确计量债务成本对于企业来说十分重要。它是加权平均资本成本计算中不可缺少的参数，也是企业进行融资决策时必须考虑的因素。在不同的债务工具税后成本不一样的时候，企业可以采取成本低的方案。同时对债务成本进行敏感性分析，即分析利率、税率等各方面变动对成本的影响，有利于企业进行风险控制，制定出更具有前瞻性的财务战略。

（二）优先股成本与普通股成本

优先股的资本成本比较容易计算。因为优先股一般都支付固定的股息，并且一般永续存在，所以其成本可以看成是永续年金的报酬率。优先股成本 = 每股年股息 / (优先股发行价格 - 发行费用)。优先股股息是从税后利润中支付的，没有税盾效应，因此，它的成本比税后债务成本高。该方法简单实用，在实务中被广泛使用，前提就是优先股的股息率不变，市场价格可以反映优先股的真实价值。

普通股成本的测算更难，因为普通股成本代表股东对投资企业所要求的最低回报率，而这种回报具有不确定性。实践中主要有两种模型，一种是股利增长模型，它是根据未来股利的现值来确定股票价值的模型，其公式为普通股成本 = (第一年预期每股股利 / 当前股价) + 股利增长率。该模型适合于股利政策稳定并且持续增长的成熟型公司。另一种是资本资产定价模型，它是从风险和收益的关系出发，公式为普通股成本 = 无风险利率 + β 系数 $\times$ (市场平均报酬率 - 无风险利率)。该模型把股权成本同整个市场系统性的风险紧密联系起来，理论基础更加牢固，适用范围也更广。



（三）留存收益成本

留存收益并不是没有成本的资本来源，其成本就是企业在留存利润用于再投资时，股东放弃的其他投资机会成本。若将这份利润以股利形式分给股东，股东就可以把这笔钱投资到风险程度相同的其它项目上获得收益。因此，企业对于留存收益的运用，至少要给股东带来不低于其自行投资所能获得的回报率，这个回报率即构成留存收益的成本。

从本质上讲，留存收益的所有者是普通股股东，他们希望公司对这部分资金的投资回报率，能够达到投资于公司普通股的回报率。因此，留存收益的资本成本一般认为等于普通股的资本成本。企业会用股利增长模型或者资本资产定价模型来估计留存收益的成本。体现的是股东价值最大化的财务管理目标，目的在于保证内部产生的资本得到充分的利用，防止管理层盲目扩张而给股东造成损失。

留存收益成本与发行新普通股的成本有些许不同。企业通过增发新股融资会产生承销费、注册费等发行费用，从而使企业实际筹得的资金净额减少。由于考虑了发行费用，新发普通股的成本就会比留存收益的成本稍高一些。企业在进行融资决策的时候，应该先考虑使用留存收益这种成本较低的融资方式，再考虑发行新股。

各类资本成本的计算方法和特点可见下表：

个别资本成本特征与计算表

资本类型	计算公式	主要特点	税盾效应
长期借款 / 债券	$\text{利率} \times (1 - \text{企业所得税税率})$ (税后)	固定利息 / 市场收益率；需考虑发行费用	有
优先股	$\text{每股年股息} / (\text{发行价格} - \text{发行费用})$	固定股息；通常永续；无税盾	无
普通股	股利增长模型： $\text{第一年预期每股股利} / \text{当前股价} + \text{股利增长率}$ 资本资产定价模型： $\text{无风险利率} + \beta \text{系数} \times (\text{市场平均报酬率} - \text{无风险利率})$	股东要求的最低回报；回报不确定	无
留存收益	通常等于普通股成本 (股利增长模型 / 资本资产定价模型)	股东放弃的其他投资机会成本；内部产生	无

二、加权平均资本成本的计算与优化

企业要将具体的资本成本加权平均成一个综合的资本成本率，即加权平均资

本成本，然后作为整个公司的投资项目的的评价标准或者整体价值的折现率。

（一）加权平均资本成本的计算方法

加权平均资本成本就是将各种长期资本的成本加权平均得到的综合资本成本，权重为各种资本在总资本中所占的比例。它是企业投资决策时的重要最低报酬率或者折现率，只有当投资项目的预期回报率大于加权平均资本成本时，该项目才能给股东创造价值。它的计算公式是， $WACC = \text{债务权重} \times \text{税后债务成本} + \text{优先股权重} \times \text{优先股成本} + \text{普通股权重} \times \text{普通股成本}$ 。

在运用此公式时，有几个关键点需要准确把握：

1. 权重的确定：计算加权平均资本成本时所用的权重应该是各类资本的市场价值权重，而不是其账面价值权重。市场价值更能体现投资者对企业的各类证券目前的评价，也更符合资本成本作为预期成本的含义。股权市值用股票市价乘上已发行在外股数来计算，债券市值就是债券的市场交易总价值。

2. 成本的运用，公式中各项成本均为企业未来融资的边际成本，不是历史成本。由于加权平均资本成本是用来评价未来的投资项目，所以必须反映当前及未来资本市场的实际状况。

3. 税盾效应：计算时必须用税后债务成本来反映债务利息抵税带来的价值。权益资本成本，例如优先股和普通股的成本，就不需要做税务调整。

（二）资本结构对加权平均资本成本的影响

资本结构即企业债务资本和权益资本所占的比例，对加权平均资本成本起决定性的作用。由于债务的税后成本一般低于股权成本，因此在一定范围内，增加债务融资比重可以利用财务杠杆效应，从而降低企业的加权平均资本成本。当企业的负债比例从零开始增加的时候，低成本的债务逐步取代高成本的股权，使得加权平均资本成本呈下降趋势。

但是这种下降趋势并不是无限的。根据权衡理论，企业的债务比例越高，财务风险就越大。当杠杆水平过高的时候，企业就会面临破产的危险以及财务困境成本也会随之增大。反过来会增加债务成本，债权人要求更高的利率来补偿风险，股东也要求更高的回报来弥补财务风险，从而提高股权成本。当财务风险增加所带来的负面效应超过债务税盾所带来的正面效应时，加权平均资本成本就会上升。

因此加权平均资本成本和债务比例一般会呈现 U 形曲线。曲线上存在一个最低点，该点对应的资本结构即为最优资本结构。此时企业加权平均资本成本最



小，市场价值最大。企业财务战略规划的一个主要任务，就是找到并维持最优或者目标资本结构，从而达到股东财富最大化的最终目标。

（三）通过优化融资结构降低加权平均资本成本

企业为了使加权平均资本成本降低，就要对融资结构进行动态的、持续的管理与优化，使其尽量接近最优资本结构点。这是一个不断调整的过程，而不是一个固定不变的静态目标。企业应当根据自身经营状况、所处行业、市场环境、发展目标来决定资本结构调整的方向和力度。

当企业认为自身杠杆率过低，即债务融资潜力还没有完全发挥出来的时候，可以采取一系列措施提高债务比重。即通过发行债券或者增加银行贷款的方式来筹集资金，支持新项目的投资或者股票回购。股票回购在减少权益资本的同时，也会增加财务杠杆，可以有效地改变资本结构。相反，当企业的杠杆率过高、财务风险较大时，就需要进行去杠杆化的操作。可以通过发行新股来偿还一部分的负债，或者利用经营现金流优先偿还债务而不是分红，从而降低负债水平、改善资本结构、使加权平均资本成本恢复到合理水平。

三、资本成本的控制途径

除了改善资本结构之外，企业还可以从源头上对个别资本成本和综合资本成本进行主动管理，从而提高企业资本市场的竞争力。

（一）提升企业信用评级

企业的信用评级是资本市场对企业的偿债能力进行的权威评定，直接影响企业的债务融资成本。信用评级越高，违约风险越小，投资者、金融机构愿意以较低的利率提供资金。因此主动管理并提高信用等级是降低资本成本的根本方法。这就要求企业日常经营中要保持稳健的财务状况，即盈利能力强、现金流充足、资产负债结构合理、流动性指标好。

为了达到评级提高的目的，企业要建立一个完善的内部风险控制体系，对经营风险和财务风险进行有效的管理。同时加强与评级机构的沟通，及时、公开地披露财务信息和重大经营决策，可以减少由于信息不对称造成的企业评级偏低的风险。稳健的公司治理结构、清楚的发展战略、行业的领先地位，都是评级机构看重的一些正面因素。

提升信用评级的好处是全方位的。不仅可以直接减少企业债券发行、银行贷

款的利息支出，降低企业的财务费用，而且可以改善企业资本市场的形象，为企业股权融资创造更好的条件，在商业谈判中（与供应商协商账期等）也能为企业争取更多的主动权。良性循环有利于企业形成长期、可持续的低成本融资能力。

（二）利用税收优惠政策

税收政策会对企业的税后资本成本造成影响，而债务的税盾效应就是税收政策的体现。企业的财务战略规划要重视税收筹划，利用各种税收优惠政策来降低实际的资本成本。最基本的筹划就是合法的前提下，利用债务融资来最大限度地发挥利息抵税的优势。

深层次的税收筹划就是利用国家特殊的政策。许多国家为了引导产业结构升级、促进区域经济协调发展，会针对高新技术、节能环保、现代农业、经济特区、西部地区、研发投入、设备更新等出台专门的税收优惠政策。这些政策可以是较低的企业所得税税率、研发费用加计扣除、投资额抵免应纳税额等。企业若把投资项目同政策导向结合起来，一方面可享受到项目本身的减税待遇，另一方面也可间接降低为了完成该项目而进行融资的成本。

（三）创新融资工具与模式

随着金融市场的发展，企业可以采用的融资方式也变得越来越多样化，不再只局限于传统的银行贷款、股债发行。主动寻求并采用新的融资方式，是新时期企业资本成本控制的一种有效方法。创新工具一般都具有结构灵活、条款可定制的特点，能更好地满足企业的需要以及风险偏好，所以其融资成本一般比传统方式要低。

以可转换债券、附认股权证债券等为代表的混合型融资方式，给投资者赋予未来转股或者认股权的权利，使企业在融资初期就降低利息支出。资产证券化是盘活存量资产的一种方式，企业可以把缺乏流动性但是可以产生稳定现金流的资产（应收账款、租赁资产等）打包出售，从而获得低成本资金，并改善资产负债表结构。近年来兴起起来的绿色债券、社会责任债券等可以协助符合一定标准的企业与重视环境、社会、治理的投资者建立联系，这些投资者一般愿意接受稍低的收益率，从而有效降低企业的融资成本。

企业可以采取供应链金融、融资租赁、产业基金合作、私募股权融资等各种融资手段。供应链金融可以提高整个产业链资金的使用效率，也可以降低链上中小企业的融资门槛和融资成本。企业同产业基金或者私募股权展开合作，既可以



获得资金支持，又可以获得战略资源以及先进的管理经验。企业财务团队要有更宽广的视野，更高的金融专业水平，才能找到并利用好市场机遇。

第三节 融资结构动态调整

一、融资结构优化的目标

融资结构优化属于企业财务管理中的战略性课题，其根本目的就是通过权衡和组合不同的融资方式，达到企业整体价值最大化的目的。该过程要考虑到资本成本、财务风险、市场价值等诸多因素，目的是为了建立一种既有利于企业目前运转，又有利于企业长远发展的稳定的资本平台。

（一）降低综合资本成本

综合资本成本是反映企业融资效益好坏的重要指标，也是判断企业盈利能力以及投资决策是否可行的依据。它是由债务资本成本、股权资本成本等种种融资方式的成本加权平均所组成的。改善融资结构以降低综合资本成本，这是提高价值创造能力的基础性工作。

由于利息可以在税前扣除，所以债务融资的税盾效应使它比股权融资的成本要低。在财务风险可控的情况下适度提高债务融资比例，利用财务杠杆效应可以有效地降低企业的加权平均资本成本。负债越多不一定越好。当负债水平达到某个临界点时，企业的财务风险就会急剧增加，债权人会要求更高的利率，股东也会因为风险增加而要求更高的回报，从而导致债务和股权的双重成本增加，综合资本成本也随之上升。因此，企业要在享受税盾利益和控制财务风险之间找到一个最佳平衡点，使得综合资本成本最小化，给股东创造更多的价值。

（二）控制财务风险

融资结构的调整同企业的财务风险控制有密切关系。不同的融资方式所承担的风险是不一样的，企业在追求资金效益的时候，必须把风险控制在可以接受的范围内。过多的债务融资，特别是短期负债会加重企业的偿债压力，加大流动风险。资金链断裂的时候，就有可能出现严重的财务危机甚至破产。股权融资没有还本付息的硬性约束，但是会稀释原有股东的控制权和每股收益，而且其融资成本一般较高。

控制财务风险的目标就是形成一个有韧性的融资组合。这意味着企业不能只看债务和股权的宏观比例，还要对债务的内部结构进行深入分析，即长期负债和短期负债的配比、固定利率债务和浮动利率债务的组合等。合理的融资结构在经济下行或者行业突然发生变化的时候，可以为企业提供缓冲，保证企业有充足的偿付能力，保持经营韧性，防止因为资金暂时困难而陷入长期困境，保证企业的持续稳定经营。

（三）提升企业市场价值

融资结构是企业向资本市场传递的信息，融资结构的好坏直接影响投资者的信心以及对企业未来发展的预期，进而影响企业的市场价值。一个稳健高效的财务结构，会表现出企业管理层较强的财务规划和风险控制能力，进而得到更高的评级以及投资者的认可。

从价值创造的机制上讲，改善的融资结构可以降低综合资本成本，从而提高企业的盈利水平和净资产收益率。同时合理的杠杆水平可以放大股东的收益，把财务风险控制在合理范围内，从而稳定、提高公司股票价格。积极融资结构管理，在适当的时间进行股份回购或者发行低成本债券，都会被市场理解为管理层对公司未来充满信心的积极信号，从而有效地提振投资者情绪，最终达到企业市场价值最大化的目标。

二、融资结构调整的时机与方式

动态调整融资结构的关键是把握好时机、选择好方式，是将财务理论和市场实践相结合的决策过程。企业应像敏锐的航海家一样，随时察觉宏观经济的波涛，审视自身所处的航程阶段，熟练使用各种金融工具，在资本的海洋里稳健前行，最终达到战略目标。

（一）根据宏观经济周期调整

企业作为宏观经济的一个微观单元，其融资活动必然会受到经济周期的影响。审时度势，按照经济周期的不同阶段来调整融资策略，是企业主动管理财务风险、把握发展机遇的一种智慧。

1. 经济繁荣时期市场普遍乐观，企业盈利状况好，投资机会多。资金供给充足，利率低，企业可以适当增加债务融资，尤其是长期债务的比例，用财务杠杆来扩大投资回报，加快扩张速度。



2. 经济紧缩时期, 市场需求萎缩、不确定性增大, 企业的经营风险和现金流压力也随之增大。金融机构因为风险规避会收紧信贷政策, 融资难度和成本也会随之上升。本阶段企业应该采取稳健的融资策略, 以内源融资(利润留存)为主, 适当增加股权融资来充实资本金, 主动降低资产负债率, 保证充足的流动性度过经济寒冬。

(二) 根据企业发展阶段调整

企业的发展过程就如同人的成长过程一样, 在不同的时期, 企业的经营特点、风险程度和资金需求存在着本质的区别, 因此需要匹配相应的融资手段。融资方式要与企业的发展阶段相匹配, 才能达到资源配置最优化、可持续发展的目的。

企业发展阶段与融资方式

发展阶段	经营特性 / 风险	资金需求 / 融资选择
初创期	高风险、高成长、轻资产	创始资金、天使投资、风险投资等股权融资
成长期	营收增长、市场拓展、研发投入	风险投资、私募股权、银行贷款等
成熟期	市场份额稳定、现金流可预测、信用良好	股权融资、银行贷款、公司债券、商业票据
衰退期	市场萎缩、盈利能力下降、外部融资困难	内部现金流、债务重组、股票回购

初创期、成长期的企业一般都具有高风险、高成长、轻资产的特征, 没有稳定的现金流, 也没有可以抵押的资产。该阶段的企业很难得到传统银行信贷的支持, 融资活动主要依靠创始人自身的资金、天使投资人、风险投资等股权融资渠道。投资者给企业研发新产品、验证市场、推广新产品提供资金支持, 也带来行业资源、经验。

成熟的企业的特点是稳定市场份额、可预测现金流、好的信用记录。这时企业的经营风险变小, 融资方式变多。企业可以继续用股权融资, 也可以加大债务工具的使用, 比如银行贷款、发行公司债券等来改变债务和股权之间的比例从而降低综合资本成本, 以达到使企业价值最大化的目的。

企业处于衰退期的时候, 由于市场萎缩、盈利能力下降而陷入困境时, 融资策略重心就要转为保守收缩。由于外部融资变得困难, 企业更多地依靠经营活动产生的内部现金流。财务活动可以侧重于债务重组以减轻偿债压力, 也可以在现金流充足但投资机会不多的情况下进行股票回购, 向市场传递价值被低估的信号, 提高股东回报。

（三）债转股与可转换债券的运用

债转股、可转换债券属于介于债务和股权融资之间的一种混合型金融产品，给企业动态调整融资结构提供更加细致灵活的方式。

债转股就是把债务转变为股权，传统上多用来帮助陷入困境的企业减轻过重的负债。企业把债务转为股权可以迅速降低负债率，减少利息支出，改善财务状况，给企业生存发展留出空间。债转股在当下的环境被赋予新的战略意义，比如国有企业改革时，用债转股的方式引入战略投资者，改善公司治理结构；或者作为并购重组的一种支付与整合方式。

可转换债券属于更加主动、前瞻的融资工具。本质上是一种带有股票转换权的公司债券，发行时的利率低于普通债券，有利于企业用较低的成本筹集资金。对企业而言，它就是一种延迟的股权融资。当公司股价上涨的时候，债券持有人可以将债券转换成股票，企业就能顺利地实现股权融资，转股价格一般比发行时的股价高，也避免了立即发行新股会稀释股东股权、股价暴跌的风险。股价表现不好的时候，它仍然是债务形式，为企业提供了很大的融资灵活性。

三、融资结构的弹性管理

融资结构的弹性管理就是企业在确定资本构成的时候，并不追求一时最优，而是考虑长远的适应能力和调整空间。这就意味着企业的融资体系要具备一定的弹性，能够随经营需求、外部环境的变化而伸缩，在不确定中保持财务的稳健与主动，这是企业财务战略由被动适应到主动引领跨越的重要标志。

（一）保持融资渠道的多样性

过度依赖单一融资渠道，如同把所有的鸡蛋都放在一个篮子里，当这个篮子被收紧或者断开的时候，企业就会陷入非常被动的境地。如果企业全部依靠某家银行的贷款，那么当该银行因为自身原因或者宏观政策调整而收紧信贷的时候，企业就面临着资金链断裂的风险。因此创建多元化、多层次的融资渠道组合，是企业资金安全、提高企业议价能力、增加企业融资弹性的基础。

企业应该积极开拓直接融资、间接融资等多种不同的融资渠道。间接融资除了与多家商业银行建立并保持良好的合作关系外，还可以尝试信托、融资租赁等非银行金融机构的融资方式。直接融资方面，企业要根据自身情况、抓住时机积极使用股票市场、债券市场、资产证券化等工具。供应链金融、项目融资等新的



融资形式也为企业提供了一种新的选择。立体的融资网络在不同的经济环境下可以为企业提供备选方案，保证企业始终有路可走，在与资金提供方的博弈中处于更有利的位置。

（二）灵活运用短期与长期融资工具

融资期限结构上，经典的匹配原则认为长期资金应该支持长期资产投资，短期资金应该满足临时性流动资金的需求。该原则给风险控制提供基本指导。但是，在新时期动态的环境下，企业需要在匹配的基础上追求期限结构的灵活性，从而达到成本和风险的最佳平衡。

1. 长期融资工具，即长期借款、企业债券、股权融资等，为企业重大资本支出和长期发展战略提供稳定的资金保障，可以避免企业短期内频繁再融资所带来压力和风险。其缺点是资金成本高，且形成后调整起来比较困难。

2. 短期融资工具主要有短期贷款、商业票据、信用证等，成本较低，使用灵活，可以解决企业由于季节性、临时性资金波动所引起的问题。主要风险在于需要不断展期，当市场资金面收紧的时候，企业可能会遇到再融资困难的“滚动风险”。

因此，富有弹性的期限结构管理，就是要保证企业一方面可以给长期投资项目以稳定的资金支持，另一方面通过循环贷款额度、商业票据的发行计划等建立一个随需使用的短期资金池子，利用低价的方式平滑日常现金流波动，达到稳定性与灵活性相协调的目的。

（三）建立融资结构的预警机制

融资结构弹性管理不是仅仅在事前有计划、事中灵活调整的问题，而是要建立起来事前、动态的风险监控和预警系统。该机制的目的是对一系列重要的财务指标进行持续跟踪，及时发现融资结构恶化的迹象，给管理者争取宝贵的改正时间，实现从危机应对向风险防范的转变。

有效的预警系统一般包含如下几个方面：预警指标的选择要反映企业的偿债能力、杠杆水平、经营效率等各方面情况，即资产负债率、利息保障倍数、流动比率、速动比率、现金流量与债务比等。其次，企业应该根据自己的行业特点、发展阶段、风险偏好来确定安全区、警示区、危险区三个层次的预警阈值。

当某个或者某些指标进入警示区的时候，预警系统就应该自动触发相应的应对预案。可以召开专题财务会议，就指标异动原因做详细分析，重新审视目前融资策略，同金融机构沟通，探究备用融资安排的可能性，调整投资与股利政策以

保留现金。利用这种前瞻性的财务管理方法可以防患于未然，避免财务风险的累积和爆发，保证企业的融资结构一直处在健康、可控、有弹性的状况中。

第四节 融资风险管理

企业经营发展过程中，融资活动是其获得资金、扩大规模的重要方式。但是融资活动并不是没有风险的，伴随而来的是一系列复杂的挑战。因此，有效的风险管理是企业财务稳健、持续发展的保证。本节主要论述企业怎样识别、评价、防范并妥善处理融资风险，进而创建起一个完备且稳固的风险管理体系。

一、融资风险的识别与评估

融资风险的识别和评价属于风险管理的基础部分，也是制定有效的应对措施的前提。企业应该对融资活动中存在的各种不确定性做系统的考察，并对它发生可能性及影响进行科学的量化和定性分析，从而清楚地勾画出企业的风险全貌。融资活动中常见的风险类型及特点如下表所示：

融资风险类型及其特点表

风险类型	主要特点	潜在影响
偿付风险	现金流不足无法偿还本息	企业破产、信用受损
再融资风险	债务到期难以获取新资金	资金链断裂、融资成本升高
利率风险	市场利率波动影响成本	融资成本增加、利润侵蚀
汇率风险	外币汇率变动影响价值	财务成本增加、竞争力下降
融资合规风险	违反法律法规或合同约定	法律惩罚、经济损失、名誉受损

（一）偿付风险与再融资风险

偿付风险又叫违约风险，指企业由于现金流不足、盈利能力下降或资产变现困难而不能按期全额偿还融资金息的风险。风险直接关系到企业的信用评级以及生存根基，一旦发生，债权人就会采取法律手段，迫使企业走向破产清算。偿付风险评价是对企业财务报表，尤其是现金流量表、利润表进行分析，用利息保障倍数、资产负债率等来量度企业财务状况及偿债能力。外部经济环境的变化、行业竞争的激烈、内部经营管理的不善都会造成偿付风险。

再融资风险是指企业在现有的债务到期时，不能以合理的价格或者条件取得



新的资金来偿还旧债。该种风险同金融市场环境变动息息相关。当宏观经济紧缩、信贷政策收紧或者资本市场情绪低迷的时候,企业就会遇到融资渠道变窄、融资成本飙升的局面。对于依靠短期融资来支撑长期资产的企业来说,再融资风险较大。评估再融资风险要关注企业债务期限结构、资本市场对其行业的认可度、自身信用记录,不合理的筹资结构本身就会大大增加再融资的难度。

偿付风险与再融资风险互相联系,一起形成企业债务风险的主要部分。如果企业长期处于偿付压力较高的状况,就会造成企业信用形象受损,从而加大企业的再融资困难。相反,预期再融资困难的企业,其现有的债权人就会对它的偿债能力产生怀疑,从而采取更加谨慎的合作态度。因此企业必须把这两种风险作为一个整体来管理、协同防范,保证资金链的持续稳定。

（二）利率风险与汇率风险

利率风险是指由于市场利率不可预测的变动而对企业融资成本、投资收益造成的影响。对采用浮动利率融资的企业来说,当市场利率上升时,其利息支出也会随之增加,利润空间被压缩,偿债压力也随之增大。固定利率融资的企业即便在市场利率下行的时候,也会由于融资成本较高而失去收益。利率风险管理不只是单笔融资交易成本的管控,同时也会对企业资本结构选择及盈利能力造成长远影响。利率风险的评价要考虑到宏观经济政策、中央银行货币政策走向、国际金融市场利率走势。

汇率风险又称为货币风险,主要影响从事跨国经营或者有外币债务的企业。外汇汇率波动引起的风险,即企业以外币计价的资产、负债或未来现金流折算成本国货币时,价值发生变化的风险。持有大量美元债务的中国企业,如果遇到人民币对美元贬值,其偿还美元债务所需的人民币成本就会大幅度上升。汇率剧烈波动会使得企业的财务成本急剧上升,还会导致其国际市场上的竞争优势发生变化。有效的汇率风险识别要求企业对外币资产、负债进行梳理,确定外币资产、负债的构成、币种、金额,还要结合全球经济政治形势来预测主要货币汇率的变动趋势。

（三）融资合规风险

融资合规风险是指企业在融资的过程中由于不符合国家相关法律、政策或者合同约定,受到的处罚或损失,造成企业自身在经济利益与名誉上遭受损失。在新时期,由于金融监管体系的不断完善,对于企业融资行为的规范性要求越来越高,合规风险已经成了不可忽视的重要环节。

风险存在诸多方面，首先是融资主体以及融资方式的合规性。企业融资行为要符合公司法、证券法等法律法规的规定，未经批准向社会公众募集资金，即构成非法集资，将受到严厉的刑事处罚。其次就是信息披露的合规性，无论是股权融资还是债务融资，企业都必须依法、真实、准确、及时地披露自身的财务状况和经营成果。任何虚假陈述或者重大信息缺失的行为都会被认定为欺诈发行，如果造成投资者损失会受到监管部门的严厉惩罚。

第三就是融资程序的合规性，企业内部应该建立完善的决策和审批程序，特别是国有企业对外担保和融资的决策受到国资监管部门严格限制。为关联方提供担保，必须经过董事会或者股东大会的决议程序，否则担保合同可能会被认定为无效，相关决策人也会承担相应的责任。缺少健全的内部控制制度，是造成程序性合规风险的主要原因。

最后是资金使用是否合规。企业所筹资金必须严格按照融资方案中约定的用途使用，不得擅自挪用。监管机构对募集资金的使用情况一直进行监控，如果发现资金被挪用到非约定领域，尤其是高风险投机活动上，就会对公司再融资等行为进行限制。因此企业要将合规理念渗透到融资的全过程之中，从方案设计、信息披露到资金使用等各个方面，构筑起一道坚实的法律防火墙。

二、融资风险的防范措施

面对复杂多变的融资风险，企业不能被动承受，应该从事前规划、制度建设、过程控制等多方面着手，建立健全的风险防范体系，把风险控制在可以接受的范围之内。

（一）设定合理的融资规模与期限

科学合理地确定融资规模，是有效防范财务风险的首要前提。企业确定融资额度时必须对自身资金需求做全面、审慎的评估，既要满足业务发展、项目投资的需求，又不能因为过度负债而造成财务杠杆过高，增大偿债压力。企业在确定融资规模的时候要充分考虑自身的发展阶段、未来的盈利能力、经营性现金流状况、资产负债结构等因素。盲目追求大规模融资，一旦超过企业的实际吸收和承受能力，就会给未来的偿债风险埋下严重的隐患。

融资期限匹配也十分重要，企业要实行长短期结合，用长期资金支撑固定资产投资和技术研发等长期性支出，用短期资金满足季节性和临时性流动资金的需



要。资金用途和期限不匹配,如用短期贷款支持长期项目投资,就会使企业经常需要再融资;市场环境一旦出现不利变化,就很容易引发流动性危机。因此科学的融资规划要求企业在制定融资方案的时候,对资金需求的性质和期限做详细的分析,从而达到最佳的期限结构匹配。

（二）建立偿债基金与风险准备金

建立偿债基金制度,是保证债务按时偿还的一种财务安排。偿债基金是指企业为了偿还未来将要到期的大额长期债务,从税后利润或盈余公积中定期提取一定数额的资金,专款专用,交由信托机构或者银行设立专门账户进行管理。该机制利用分期集聚资金的方式,有效地减少了集中还本付息给企业现金流带来的冲击,把未来的偿债压力分散到各个经营年度,从而大大降低了到期不能偿还的风险。

计提风险准备金属于提升企业抵御风险能力的一种主要手段。风险准备金是企业为抵偿将来不确定的损失而预先留存的资金,它所涵盖的范围比偿债基金更广,不仅用来抵偿债务风险,也可以用作经营风险、市场风险等的储备。融资风险管理领域中的风险准备金可以看成是第二道安全防线。当企业因为突发事件造成现金流紧张,无法依靠正常经营收入来偿还债务的时候,就可以动用这部分储备资金来进行应急,有效避免债务违约。这两种资金的设立,很好地体现了企业财务管理的谨慎性原则,是企业稳健经营的有力保障。

企业应该按照自身的债务规模、风险敞口、盈利情况来制定具体的偿债基金、风险准备金提取政策。计提比例和金额要经过科学的计算,既要保证企业有充足的安全保障,又不能过多地占用企业的流动资金。通过制度化的安排,把风险防范内化为企业日常财务管理的重要部分,可以明显提高企业在复杂经济环境下生存发展的能力。

（三）完善融资决策的内控体系

建立健全融资决策内部控制体系,对防范融资风险,特别是合规风险、操作风险有着十分重要的作用。健全的内控体系能够保证融资活动在法律和制度的框架内进行,决策过程科学民主,对关键岗位人员的权力起到监督制约的作用。

完善内控体系需要从以下几个方面着手:

1. 确定每个人的职责和权限。企业应建立授权审批制度,对融资方案拟定、可行性研究、风险评估直到最后审批每一个环节上各个部门、岗位职责和权限做出明确的规定。董事会、管理层、财务部门和业务部门之间必须形成有效的制约

关系,重大融资事项应该通过集体审议、科学决策的方式来避免个人独断的危险。

2. 规范化决策流程。融资决策应该进行充分的可行性分析,对融资用途、规模、成本、结构、风险等进行全方位的分析。企业应该把尽职调查、风险评估、法律合规审查等环节制度化、流程化,使每一个决策步骤都有据可查、有迹可循。融资方案执行以及以后的监督应该包含在内控之中,对募集资金的使用情况进行持续跟踪评价。

3. 健全监督问责机制,设立独立的内部审计部门或者风控岗位,对企业的融资活动全过程进行监督检查,发现内部控制缺陷及执行偏差及时提出改进意见。健全的责任追究机制,对违反决策程序、滥用职权、失职渎职等行为造成企业损失的行为要严肃追究责任,保证内部控制制度的有效性、权威性。

三、融资风险的缓释工具

在完成风险识别、风险评价、风险防范之后,企业还可以利用市场化的金融工具和合作模式,将部分不能完全规避的风险转移或者对冲出去。这些工具使企业在不确定的市场环境中多了一种重要的保护屏障。

(一) 利用金融衍生品对冲风险

金融衍生品是为了有效管理金融风险而产生的一种重要的工具,可以有效地把利率、汇率等市场价格风险从基础资产中分离出来,单独进行交易和管理。在衍生品市场建立与企业现有风险敞口相反的头寸,就可以把未来不确定损失控制在可控制范围内,从而有效地抵消风险。虽然衍生品交易本身也存在一定的风险,但是它的主要功能是风险管理,而不是投机套利。

利率风险可以用利率掉期来管理。如果企业预计未来的利率会升高,那么就可以签订利率掉期合约,把浮动利率支付义务变为固定利率支付义务,从而锁定以后的利息支出。企业也可以购买利率上限期权,确定浮动利率贷款的利率上限,在享受利率下降的好处的同时,也有效地规避了利率无限上涨的风险。

汇率风险一般用远期外汇合约、外汇期货、外汇期权等来对冲。企业预期将来会收到一笔外汇,为避免该外汇贬值的风险,可以提前卖出等额的远期外汇合约或者外汇期货,从而锁定未来本币收入。货币掉期适合管理中长期外币债务风险,企业可以将一种货币的债务本金和利息支付义务,转换成另一种更稳定或者更符合其收入币种的债务。



企业在使用金融衍生品时必须慎重，明确其目的只限于套期保值，不能进行投机套利。必须建立严格的内部控制和交易审批程序，持续监控和评价衍生品头寸，充分认识衍生品合约的复杂性以及其中存在的对手方信用风险，防止由于操作失误造成新的、更大的损失。

（二）购买融资相关保险

购买保险产品来转移风险，是传统的、行之有效的一种企业风险管理手段。一些专项保险产品，可以给企业的融资活动提供信用增信或者直接的风险保障。风险事件发生并且造成损失的时候，保险公司会按照约定进行赔付，从而减轻对企业财务状况的冲击。

信用保证保险属于一种常用的融资增信方式。中小企业向银行申请贷款时，如果自身的信用等级不高，可以通过购买保险公司提供的贷款保证保险来提高自己的信用等级，进而提高获得贷款的可能性。当企业无力偿还贷款的时候，保险公司就要承担对银行的赔付责任。还有针对某项融资项目设计的保险产品，政治风险保险可以为企业在海外的投资、融资活动，由于东道国政治动荡、战争、征收等事件造成的损失提供保障。万用寿险等产品也可通过保单质押的方式，助力企业或其所有者获得资金融通。

（三）通过银团贷款分散风险

银团贷款是指两家或者多家银行按照相同的贷款条件和贷款协议，向同一个借款人提供按照约定的时间、比例联合贷款的一种融资方式。该模式对大型项目或者企业来说有明显的风险分散作用。

借款企业以银团贷款的形式进行一次性大额融资谈判，可以提高融资效率，获得长期稳定的资金支持。对于银团中参与放款的各个银行来说，它们通过联合放款，把原来集中于单一银行的巨额信贷风险分散到多家银行共同承担。该种风险分担机制大大降低各个银行所面临的风险，即使出现借款企业违约的情况，对于每家银行的冲击也会很小。

银团贷款的决策过程本身就具有风险过滤的功能。组建银团的时候，各家参与银行都会对借款人和项目进行独立的尽职调查以及风险评价。只有经过多家银行的审慎、多维度审查之后，项目才能获得融资，从源头上降低了信用风险，也客观上提高了融资项目的整体质量。因此，银团贷款不仅是整合信贷资金的有效手段，更是一种重要的信贷风险管理和分散工具。

第八章 企业投资战略规划

企业投资战略是企业总体战略的组成部分，把企业的宏观目标同具体的资源配置行为联系起来，深刻决定着企业的资本流向和未来的发展方向。科学合理投资战略规划，是企业竞争激烈的环境下获得持续发展，创造长期优势的关键保证。

第一节 投资方向与领域选择

投资方向与领域选择是企业投资战略规划的第一步，也是决定企业未来发展方向、核心竞争力的重要环节。企业需要依据内外部环境的深刻理解，做出谨慎的决策，保证资本投向最有发展潜力的领域并且符合自身的实力。

一、基于核心能力的投资方向

企业一切投资活动的根本目的应当是巩固、延伸、提高自身的主营业务。核心能力是指企业长期积累、独一无二、无法被模仿的知识、技能和资源的总和，围绕核心能力进行投资，能最大程度地发挥企业优势，实现价值创造的最大化。

（一）围绕主业进行上下游产业链投资

围绕主营业务上下游产业链展开投资，即纵向一体化整合，是企业巩固核心竞争力的一种常见方法。该模式的主要目的就是控制产业链关键环节，提高企业对于市场、资源的掌控能力。向上游投资，即原材料供应或者核心零部件制造，保证关键资源的稳定供应，降低采购成本和供应风险，防止被供应商“卡脖子”。后向一体化战略有利于企业控制源头质量和成本，把上游利润内部化，扩大整体盈利空间。

下游投资就是企业进入产品分销、销售渠道、客户服务、终端零售等环节。采取前向一体化战略，企业直接面对终端消费者，及时了解市场需求的变动，迅速对市场反馈做出回应。自建或者并购营销网络可以减少对中间商的依赖，提高品牌形象的统一性，提高市场推广的效率。更重要的是，掌握渠道即掌握与客户



直接联系，对维系客户关系、提高客户忠诚度、推广新产品具有举足轻重的战略意义。

企业进行上下游产业链投资要对各个环节的利润分布、技术壁垒、管理难度做全面的评价。此类投资虽然可以产生协同效应、增强产业链控制力，但是也会使资产负债重、经营风险更加集中，对企业资本实力和跨领域管理能力提出更高的要求。因此决策时要权衡它带来的规模效应和可能的灵活性损失。

（二）强化核心技术与研发能力的投资

目前的时代，技术创新已经成为企业发展的主要驱动力，核心技术及研发能力的投资是形成长期竞争壁垒的重要途径。此类投资不只是设备购置、实验室搭建，更牵涉到对企业创新生态系统各方面的创建，关乎企业未来的发展以及生存空间。其主要目的就是获取、保持、持续迭代出能为企业带来颠覆性产品或者根本性成本优势的技术能力，使企业处于产业技术变革的有利位置。

加强研发能力投资，主要表现在以下几个方面。硬件设施投入即建立先进的研发中心、购买精密实验设备、搭建数字仿真平台等，给技术创新提供必要的物理基础。更重要的就是“软实力”的投资，也就是高水平研发人才的引进和培养。企业要提供有竞争力的薪酬福利、良好的职业发展通道、具有挑战性的研究课题，吸引并留住优秀的科学家、工程师和技术专家，从而建立起强大的人才梯队。投资要涵盖知识产权布局，通过申请专利、创建专利池等方式保护创新成果，形成技术壁垒。

（三）提升品牌价值与营销网络的投资

品牌和营销网络一起构成了企业与消费者之间建立联系、实现价值转化的重要无形资产。企业对两者的投入，就是企业由产品导向转变为市场导向，由单纯争夺市场份额转变为赢得用户心智的战略升级。品牌是产品标识、企业文化、价值观、对消费者的承诺的集中体现，强大的品牌可以给企业带来溢价能力、提高客户忠诚度、增强市场号召力。

提高品牌价值是长期的、系统的工程。它不局限于传统的广告投放范围，在品牌定位、视觉形象设计、内容营销、公关活动和客户体验管理等方面都体现出来。企业要投入力量，对市场做详细的调研，精准地定位品牌的内涵和目标客户群体，然后围绕这个核心来持续不断地传播。数字化时代就是指借助社交媒体、内容平台、线上社区等接触点同消费者展开深度互动，讲述品牌故事，塑造出有

吸引力的品牌形象。

营销网络投资同样十分重要，是品牌价值落地的主要途径。即线上和线下渠道的共建。企业需要在线上投资建设官方电商平台、入驻主流电商市场、发展社交电商、直播带货等新兴渠道来适应消费者购物行为的变化。这就需要投入资金去开发平台、维护技术、开展数字营销、创建线上客户服务体系。线下渠道投资不能忽略，对需要体验和服务的行业来说更是如此。开设旗舰店，改善传统渠道网络，提高终端销售人员专业素质和服务水平。高效的营销网络可以保证产品以最高效、最低的成本到达目标消费者，并把品牌的承诺转化为客户体验。品牌价值、营销网络协同投资最后会形成强大的正向循环效应，即强势品牌带来渠道引流，高效渠道优化品牌体验，二者一起构筑起企业稳固的市场地位。

二、基于产业生命周期的投资选择

产业像生命体一样，也有产生、成长、成熟、衰退的完整生命周期。企业进行投资决策的时候，必须准确判定主营业务以及潜在投资目标所在的产业生命周期阶段，并采取相应的策略，从而达到资源优化配置、投资效益最大化的目的。产业生命周期阶段的投资策略如下表所示。

产业生命周期阶段投资策略概览

产业阶段	主要特点	投资目标	典型投资策略
新兴产业	高增长、高不确定性、高风险	抢占先机、技术验证、市场培育	孵化器、风险投资、战略联盟、早期股权投资
成熟产业	增长平缓、竞争稳定、同质化严重	巩固市场地位、提升运营效率、维持盈利能力	自动化升级、信息化系统、横向并购、成本优化
衰退产业	需求萎缩、技术替代、产能过剩	最大化残余价值、释放资源、避免亏损	清算、资产剥离、业务出售、转型投资

（一）对新兴产业的战略性布局

新兴产业一般是由技术创新所推动的，具有很高的增长潜力，但是也伴随着很高的不确定性和风险。对于这类产业，企业的投资应该具有战略性、前瞻性，核心目的就是抢占未来先机，而不是追求短期的财务回报。新兴产业布局看企业战略的前瞻性以及风险承担的能力。



新兴产业投资布局可采取多种方式，以平衡风险与机遇：

1. 企业可采取内部创业孵化器、专项风险投资基金、少数股权投资等方式，用较小的资本量来试探各种技术路线和商业模式。该组合式播种策略在高度不确定的环境里分散风险，增加捕捉未来“风口”的概率。

2. 企业可以与顶尖科研院所、大学实验室或者技术先锋建立战略联盟或者合资公司。合作可以降低企业获取前沿技术信息的成本，参加早期研发，分担研发费用与风险。待技术路线日趋清晰，市场前景明朗之后，再经由追加投资或者并购等手段来加强控制权和资源投入，把早期的战略布局转变为实际的竞争优势。

（二）对成熟产业的效率提升投资

当产业进入成熟期的时候，市场增长会趋于平缓，竞争形势也会稳定下来，价格战以及同质化竞争就会成为常态。本阶段企业投资的重点已经从外延式扩张转变为内涵式发展，主要目的就是提高运营效率来巩固市场地位，保持盈利能力。以提高效率为目的的投资，是成熟产业中企业生存与发展的重要因素。

该类投资主要是改善内部经营、降低费用。企业加大投资进行生产线自动化改造、智能化升级，购买工业机器人、物联网传感器、数据分析系统等来替代人力，提高生产效率和产品质量的稳定性，从而降低人工成本。从管理层面来讲，采用先进的投资 ERP、CRM 等信息化系统，可以冲破部门之间的信息壁垒，改良业务流程，提高决策的科学性以及反应速度。成熟行业内横向并购也是提高效率的重要投资方式。收购竞争对手可以使企业迅速提高市场份额，达到规模经济的目的，降低单位产品的生产、销售成本。整合之后的企业可以利用供应链的优化、共享销售渠道等方式来发挥协同效应，从而提高整体的经营效率。以提高效率为投资目标的投资虽然不像新兴产业投资那样引人注目，但是它却是企业应对激烈竞争、稳固根基、实现基业长青的压舱石。

（三）对衰退产业的退出与转型投资

所有的产业都不可避免地走向衰退。当市场需求萎缩、技术被取代、行业产能过剩的时候，如果坚守在衰退产业里，就会陷入持续亏损和资源错配。此时的明智投资策略为主动退出转型，其要义就在于最大程度上回收残余价值，将释放出的资源投入到更有希望的领域。

退出战略有多种形式，最激进的是直接清算，即停止业务、变卖资产，适用于业务已经没有现金流价值的情形。最常见的方式就是停止一切新的投资，削减

成本、提高价格以获取最大的现金流，直到业务自然终止。最理想的退出方式是资产剥离或者业务出售，也就是寻找合适的买家，把整个业务单元整体出售出去。这不仅可以一次性收回大笔资金，还可以妥善处理员工问题，是平稳退出的最佳途径。退出不是目的，是转型，企业转型的基础是衰退业务的资金、人才和管理资源。企业应该将宝贵的资源，有计划地投入到之前布局的新兴产业或者处在成长期的业务中。由衰退到新生的资本循环就是企业动态调整、自我革新的生命线。成功退出或者转型投资，就说明企业具有跨越经济周期的战略柔性以及自我再生能力。

三、多元化与专业化投资战略抉择

企业在投资战略棋局中，对于把鸡蛋放在一个篮子里还是多个篮子里的争论从来没有停止过。这实际上就是专业化和多元化两条基本发展途径之间的选择。没有绝对的优劣，它直接影响企业的风险结构、成长潜力以及管理复杂性。

（一）相关多元化与非相关多元化

多元化投资战略即企业进入与现有主业不同的新业务领域，根据新业务与原有业务的关联程度分为相关多元化和非相关多元化。相关多元化指的是企业进入的领域与原有业务在技术、生产、市场销售或管理等各方面有相关性、协同性。家用空调制造商进入中央空调领域，或者利用家电销售渠道销售空气净化器，都属于相关多元化。核心逻辑就是利用企业的原有核心能力以及资源，在新领域复制成功经验，达到 $1+1 > 2$ 的协同效果。由于可以共享技术、品牌、渠道等资源，所以相关多元化风险较低，成功率也较高。

非相关多元化也叫离心式多元化，即企业进入与原有业务没有任何联系的全新产业，例如房地产公司投资生物制药行业。该策略的动机一般是为了分散经营风险，获取不同行业的增长机会或者纯粹的财务投资。非相关多元化把经营风险分散到各个互不相关产业，防止某一产业的周期性波动对整个企业造成影响。但是非相关多元化对企业的管理能力要求很高。由于缺乏对新行业深刻的认识和相关的核心能力，企业很难在新的领域形成真正的竞争优势，总部的管理者也不能对不同的业务进行有效的战略指导和资源调配。许多非相关多元化最后变成了简单的资本组合，并没有产生大于各个业务单元独立价值总和的额外价值，甚至因为管理失控而拖累主营业务。因此，选择非相关多元化必须经过极其慎重的论证，



并且要有强大的资本运作和整合能力。

（二）专业化的深度与广度权衡

多元化相对的是专业化投资战略，即企业把所有的资源集中到一个特定的业务领域，力求在该领域内做到深入、细致、强大。专业化战略的核心就是通过高度专注，在某一细分市场里打造别人无法相比的竞争优势，成为隐形冠军或者行业领导者。此种战略选择还存在着深度的选择和广度的选择。

专业化的深度，即对某一个产业链环节或者核心技术进行持续的研究，力求达到世界领先水平。高精度传感器生产企业产品的性能、质量比其它任何竞争对手都要好。深度专业化会产生高技术壁垒和高利润率，也会产生很高的客户忠诚度。但是风险在于技术路线可能会被颠覆，或者所处细分市场太窄，从而影响企业的发展空间。专业化的广度就是指围绕核心业务领域，按照客户的需求来拓展产品线或者服务范围。以财务软件公司为代表的互联网企业，在提供基本的账务处理功能的基础上，逐渐扩大业务到预算管理、成本控制、供应链金融等领域，为客户提供全方位的解决方案。广度专业化有利于提高客户黏性，增加单个客户的价值。企业权衡深度和广度的时候，在自身能力和市场机会的限制内找到最佳平衡点，决定做某一领域专家还是综合解决方案的集成商。

（三）企业资源与能力匹配度分析

不管选择多元化还是专业化，最后的决策都要回到对企业自身资源、能力匹配度的分析上。任何脱离企业实际的战略选择，都只能是空中楼阁，不能长久。投资战略能否成功，根本在于企业是否能够利用自己所拥有的独特资源与能力，在选定的战场上建立起并且保持竞争优势。

盘点企业的有形和无形资产。有形资源即充裕的现金流、先进的生产设备、充足的土地储备等，是企业进行投资的物质基础。雄厚的资金是进行大规模并购或者长期研发投入的前提。无形资产更加重要，品牌声誉强大、先进技术专利、高效的管理体系、独特的企业文化以及忠诚的客户群。无形资产才是企业核心竞争力的真正来源。

评估企业能力，即企业利用资源来达到某一目的的能力。强大的研发能力就是将资金和人才转化为创新产品的能力；优秀的营销能力就是将优质的产品成功推向市场、塑造品牌的营销能力；出色整合能力就是企业多元化并购后，能否真正实现业务协同与文化融合的能力。这些能力都是动态变化着的，在实践中不断

地被培养和提高。

也是最关键的一环，就是对企业的资源、能力和备选投资战略匹配度进行深入的分析。具顶尖技术研发团队但是品牌与渠道能力较弱的企业，适合选择技术驱动的相关多元化或者深度专业化。反之，品牌实力强、渠道网络健全的公司则具备通过市场驱动实现多元化发展的条件。企业必须问自己，自身的资源与能力是否足以支持进入新领域或者更深层次的专业领域，并战胜现有的以及潜在的竞争对手？只有答案肯定，其投资战略才具有坚实落地的根基。

第二节 投资项目评估方法

一、贴现现金流评估法

贴现现金流法以价值等同于未来现金流量现值为基本原则，通过预测项目未来现金流量并将其折现来确定项目的内在价值。项目评估领域里最基本、最严格的一种方法。其核心就是考察项目本身创造现金的能力，而不是受到市场情绪或者可比对象表现的影响。

（一）自由现金流的预测

自由现金流预测是贴现现金流评估法的基础，自由现金流预测是否准确会直接影响到评估结果是否可信。自由现金流是企业满足再投资需求之后，剩下的、可以自由分配给公司资本提供者（股东和债权人）的现金流量。其计算公式是：税后净利润加上折旧、摊销等非现金支出再减去资本性支出以及净营运资本的增加额。预测过程要求评估者对项目未来经营状况、市场环境、行业发展趋势有深刻的认识和准确的预判。

预测过程大体上可分为预测期和永续期。预测期一般为五年到十年，在这段时间内要逐年具体预测销售收入、成本费用、资本支出和营运资本变动等主要的财务数据。这要进行详尽的市场调查、竞争分析，并且要对企业的战略规划有深刻的理解。永续期价值的计算需要对项目进入稳定增长阶段后的状态做出假设，一般采用永存年金模型或者戈登增长模型，关键在于对永续增长率的设定。永续增长率的选取尤为重要，一般不能超过宏观经济长期平均增长率，否则就会得出不切实际的估值。由于预测过程本身就带有不确定性，而且高度依赖各种假设，



所以，假设的合理性以及透明度就变得十分重要。

（二）折现率的确定

折现率不但是衡量未来现金流现值的“标尺”，也是投资者对该项目投资所要求的最低回报率，同时也是项目未来现金流风险水平的直接反映。折现率的准确确定在贴现现金流法当中是关键的部分之一，哪怕微小的变动也会对最终评价结果产生较大的影响。实践中最常用的方法就是加权平均资本成本。加权平均资本成本把企业股权资本和债务资本的成本综合起来，再用它们在资本结构中的比例做加权平均。

股权资本成本的确定一般采用资本资产定价模型，该模型认为股权回报率等于无风险利率加上市场风险溢价。其中市场风险溢价是由整个市场风险决定的，项目特有的风险则是用贝塔系数来度量的。贝塔系数的估计要选取适当的行业内可比公司，并根据目标公司的资本结构加以修正。此过程技术含量高，主观判断空间也较大。无风险利率一般采用长期国债的收益率，市场风险溢价的确定要依靠历史数据和对未来经济走势的预期。

债务资本成本容易确定，一般可以参考公司新发行债券的到期收益率或者银行贷款利率。计算 WACC 的时候用的是税后债务成本，因为债务利息在税前可以扣除，有税盾效应。折现率必须和折现现金流口径一致。采用企业自由现金流时应使用加权平均资本成本作为折现率，采用股权自由现金流时应使用股权资本成本作为折现率。保证现金流、折现率风险、口径、币种的匹配是保证评价逻辑性最基本的条件。

（三）敏感性分析与情景分析

由于自由现金流的预测、折现率的确定都是建立在诸多假设之上的，这些假设的微小变动都会使最终的评估价值出现巨大的差别。敏感性分析和情景分析已经成为了贴现现金流量法不可缺少的补充。可以清楚地了解项目价值对于关键变量变化的敏感程度，也可以知道项目在不同的宏观经济或者市场环境下会有什么样的表现。

敏感性分析就是保持其他变量不变，单独分析某一个关键变量（如销售增长率、毛利率、折现率等）变化对项目净现值或者内部收益率等评价指标的影响。利用绘制蜘蛛图或者敏感性图表的方法，可以很直观地看出对项目价值影响大的敏感变量。有利于管理者把注意力集中到对项目成败起决定性作用的风险因素上，

进而制定相应的风险管理措施。

情景分析更加复杂全面，它不是只改变一个变量，而是构建起若干相互联系的未来情景，乐观、悲观、最有可能的三种情景。每种设定的情景下都会有多项相关的关键变量同时发生变化。在经济萧条的悲观情景下，销售增长率、售价以及毛利率都可能会下降，而资金成本也会相应地升高。计算不同情景下项目的价值，决策者可以得出一个项目价值区间的概念，从而对项目可能的价值上下限有更清晰的认识，最终作出更加稳健的投资决策，避免单一时点上可能出现的“精确的错误”。

二、相对估值法

相对估值法是投资实践当中被广泛使用的一种估值方法。它把目标项目或者企业同市场上其他的可比公司估值倍数相比较，从而得出目标项目相对的价值。该方法很大程度上依靠市场的有效性，其结果一般能体现当前市场的一致性预期和情绪。

（一）市盈率估值法

市盈率估值法是投资者最熟悉、使用最广泛的相对估值法。它用公司的股价除以每股收益得到市盈率倍数，或者用公司的总市值除以净利润来计算。该倍数代表市场投资者愿意为公司每一份盈利支付的价格。其基本应用逻辑就是选择一组业务模式、成长性、风险、资本结构等方面相似的可比上市公司，计算出这些公司平均或者中位数的市盈率，然后用该倍数乘以目标公司的净利润，得出目标公司的估值。

市盈率估值法有数据容易获取、计算简便、容易理解等优势。但是它也有明显的不足。净利润作为会计概念很容易受到折旧方法、存货计价等不同的会计政策的影响，从而降低了可比性。净利润为负或者波动较大的企业，例如初创期企业或者周期性行业的企业，市盈率估值法很难适用。为了解决上述问题，在实践中产生了许多变体，例如用未来预期收益的动态市盈率来反映公司的成长性；剔除了周期性的和非经常性的影响之后，只看核心利润的市盈率可以更准确的反映公司持续盈利的能力。

（二）市净率估值法

市净率估值法是另一种重要的相对估值方法，它把公司的市值和账面净资产



（即股东权益）相比较。市净率倍数体现的是市场对于公司净资产的认可程度和价值水平。该方法适合于资产价值稳定，且净资产在盈利能力中占主导地位的行业，比如银行业、保险业、重资产制造业。对于这类企业来说，净资产是价值的基础，所以市净率可以作为一个有意义的衡量标准。

市净率估值法一般比市盈率估值法更稳定，因为账面净资产不像净利润那样容易出现负值或者剧烈波动。因此，对周期性行业公司或暂时亏损的公司进行评价时，它就显示出独特优势。市净率最大的缺点就是严重依赖历史成本的会计记录，不能很好地反映资产的真实市场价值或重置成本。该方法完全忽视了在知识经济时代对企业成功越来越重要的无形资产，如商誉、品牌价值、专利技术、人力资本等。因此市净率估值法对轻资产、高科技或者服务型企业容易造成低估。

（三）企业价值倍数估值法

企业价值倍数估值法近些年来越来越受到专业投资者的欢迎，在诸多方面表现出比市盈率估值法更好的特性。企业价值是指公司的总价值， $\text{企业价值} = \text{市值} + \text{总负债} - \text{现金及现金等价物}$ 。企业价值就是指收购方为了获得公司全部经营性资产所付出的总对价。息税折旧摊销前利润是用来衡量公司核心盈利能力的一个指标。

该方法的主要优点就是可以剔除不同公司资本结构、税收政策等差异的影响，从而给出一个更具有可比性的估值基准。

1. 资本结构中性：由于息税折旧摊销前利润是扣除利息费用之前的结果，企业价值中包含债务价值，因此企业价值倍数不会随着公司杠杆水平的变化而变化。因此比较负债率不同的公司时，结果更公正。

2. 减少会计政策差异，息税折旧摊销前利润去除了折旧、摊销这两项非现金支出。由于各公司的折旧政策有较大的差异，所以它比净利润更能反映出公司的经营性现金流产生能力。

3. 适用范围广，对资本密集型、折旧计提多的行业，或者由于利息支出大造成净利润为负的公司，企业价值倍数仍然可以提供有价值的估值参考。

企业价值倍数估值法的主要缺点是没有考虑营运资本变动、资本性支出的影响，而这两者对公司的自由现金流起决定性作用。息税折旧摊销前利润较高的公司如果持续进行大规模的资本投入，那么它为股东创造价值的反而能力会减弱。

三、实物期权评估法

实物期权评估法借鉴了金融期权定价的思想,把企业的投资项目看作一系列的期权,突出在不确定性环境下管理者决策的灵活性所包含的价值。传统的贴现现金流法很容易低估那些具有高度不确定性、战略灵活性的项目,实物期权法则可以弥补这一不足。

(一) 增长期权的识别与评估

增长期权是实物期权中应用最广的一种。它给企业以在未来条件有利的时候,有权利进行额外投资以扩大规模、进入新市场或者开发新产品,但并不是义务。分阶段的研发项目、试点市场推广、购买可以扩展的土地、获得某项技术的独家许可等都是增长期权典型的场景。这些投资的初始支出可以看成购买期权的期权费,未来扩大投资的决策可以看成执行期权。

传统的贴现现金流法在评价这类项目时,一般会将未来所有的现金流都折现回来。若项目初始阶段的净现值为负,该项目就会被否决。这样完全忽略了项目所包含的战略柔性的价值。实物期权法认为,初始投资实际上创造了一个机会。当未来市场环境有利的时候,企业可以“执行”,即进行后续投资;当市场环境不利的时候,企业可以“放弃”,此时初始投资的损失是有限的。非对称收益结构就是期权最本质的特征。增长期权的价值核心在于企业可以把握住未来不确定性很强的、极大的上升利润的可能性。对这类期权可以用布莱克-斯科尔斯期权定价模型或者二叉树模型等来评估。项目现值、执行价格(也就是下一个投资额)、波动率(反映项目未来价值的不确定程度)、无风险利率和期权到期日是主要的定价参数。

(二) 延迟期权的价值分析

延迟期权,也叫等待期权,是指企业拥有推迟某项投资决策的权利。市场环境不确定的时候,选择等待来获取更多信息再做出决策,本身就包含着价值。矿业公司拥有土地的开采权,但是由于大宗商品价格一直低迷,目前的经济状况并不好。公司可以立即投资开采,也可以等到未来价格回升后再进行投资。延迟决策的权利就形成了一个看涨期权。

延迟期权的价值是由于不确定性产生的。市场环境越动荡,未来信息所蕴含的价值就越大,延迟决策的价值也就越高。传统的净现值法则一般要求“立即投



资或者永远放弃”，它假定决策是不可逆的。即时净现值为正的项目按照该法则就应当立即进行，却没有考虑到等待可能会带来更高的净现值。实物期权法把延迟决策所带来的利益进行量化，使决策者能够在立即行动和战略性的等待之间作出更好的权衡。对投资金额巨大、具有高度不可逆性的大型工厂、基础设施等项目来说，延迟期权分析就显得格外重要。由此得出在某些特殊情境里管理者所选择的“不作为”也可以成为一种积极战略的体现。

（三）放弃期权的应用场景

放弃期权指在项目进行过程中，若发现实际情况远远不如预期，企业有权在预设条件下中止项目，通过清算或者出售剩余资产的方式来收回一部分投资价值的权利。这种权利就相当于一个保护性的美式看跌期权，它给项目设定了一个价值底线，从而有效地降低了投资风险。

对高风险投资项目来说，放弃期权的价值就更加明显。风险投资领域中投资一般是分阶段进行的。在每一次融资之前，都会对项目进展进行评价；如果项目不能达到预定的里程碑，投资者就可以选择停止后续的资金注入，这就是放弃期权的一种表现。在制药行业药品研发、电影制作、大型工程项目实施等各个领域设置阶段性审查节点和退出机制，本质上就是构建放弃期权的模式。传统的贴现现金流分析在计算期望现金流时，一般都会将好坏两种情况平均化处理，而没有考虑到企业可以通过主动放弃来截断不利情况下的损失尾部。实物期权法通过量化这种下行保护价值，可以更全面的反映项目实际的风险收益特征，从而促使企业去尝试那些有高回报但也有高风险的创新项目。

第三节 投资组合优化策略

复杂的市场环境当中，企业财务战略的成败很大程度上取决于投资决策的质量。投资组合优化策略依靠科学的资产配置手段，在风险和收益之间寻找到最佳的平衡点，以达到企业价值最大化的目的。本节会对现代投资组合理论的应用、战略性管理实践、并购重组中具体策略做进一步的分析。

一、现代投资组合理论的应用

现代投资组合理论给企业提供了一个系统化的分析框架，指导企业在不确定

的商业环境里进行理性的投资。主要观点就是通过组合不同的风险收益特征的资产，在不降低预期收益的情况下减少总体风险，或者在一定的风险水平上获取最大的预期收益。

（一）投资组合的风险与收益度量

在新时期的企业财务战略中，准确地度量投资组合的风险和收益，是做出正确决策的前提。组合的预期收益率比较直观，即该组合中各个资产预期收益率的加权平均值，权重为各个资产在组合中所占的投资比例。但是组合的风险度量比较复杂，一般用组合收益的方差或者标准差来表示。组合的总体风险并不是各资产风险简单加权平均的结果，而是由资产之间的协方差或者相关系数决定的。当组合中资产的收益率变动呈负相关或者弱正相关时，资产间的风险可以相互抵消，从而有效地降低整个组合的波动性。

企业要建立完善的数据搜集和分析系统，从而能够准确预测出单个资产的预期收益、波动率以及不同资产之间的相关性。既依靠历史数据又考虑宏观经济预测、行业趋势和企业自身基本面分析，进而对未来做出前瞻性判断。只有准确测量，企业才能客观地评价各种投资方案的风险收益特性，为以后投资组合的构成和选择提供可靠的依据。量化分析方法把传统的依靠直觉的投资决策转变为科学、严谨、系统的财务管理活动。

（二）有效前沿与最优投资组合选择

有效前沿是现代投资组合理论中的一个核心概念，它指的是在所有的投资组合当中，对于任何一个给定的风险水平来说，能够取得最大预期收益的组合。反之，对于给定的预期收益水平，有效前沿上的组合就是最低风险的组合。所有在有效前沿以下的项目组合都是次优的，因为总可以找到一个项目组合，其风险小于所选择的项目组合而回报大于所选择的项目组合，或者回报小于所选择的项目组合而风险小于所选择的项目组合。在风险为横轴、收益为纵轴的坐标系中，这条曲线一般是向右上凸起的弧线。

企业财务决策者需要按照自身的风险偏好，从有效前沿上选择最适合自己的一组最优投资。选择过程一般会用无差异曲线来表示，无差异曲线是代表投资者在不同的风险收益组合下，可以获得同样的满足程度的点的轨迹。最优投资组合就是投资者无差异曲线与有效前沿相切的那个点。该切点代表的组合在满足投资者风险承受能力的情况下，达到了效用最大化的目的。



企业实际操作中要确定自身的风险容忍度，一般是由企业的发展阶段、行业属性、股东结构、总体战略目标共同决定的。成长期的科技企业可以承受高风险来寻求快速的发展，成熟型的公用事业型企业却更倾向于低风险、稳妥的投资类型。企业可以将风险偏好量化，并且与构建的有效前沿结合起来，在一定时期内确定出理想的资产配置结构，指导具体的投资行为。

（三）风险分散化原理的应用

风险分散化是投资组合理论中最为人熟知的一个原理，其精髓就是“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”。该原理的数学基础是，只要组合中各个资产的收益率不是完全正相关，组合的风险就会小于各资产风险的加权平均值。将资金分散投资于关联性较低的资产，只要影响到某一个资产或者行业，而非系统性风险就会被大幅度地降低甚至消除。充分分散化的投资组合，其风险主要来自不能通过分散化消除的系统风险，也就是市场风险。风险与宏观经济波动、政策变化等整个市场因素有关。企业采用分散化风险管理的方法，可以明显提高财务稳健性，防止由于单个项目失败或者行业衰退而使整个公司陷入危机。这对于企业穿越经济周期、实现可持续发展有着十分重要的意义。

二、战略性投资组合管理

战略性投资组合管理是指企业把资产配置同长期发展目的联系起来。它不是简单的财务计算，它包含着对市场、行业以及企业自身核心竞争力的深刻认识。这是一种动态的、前瞻性的管理方法，目的是建立并不断改善能支撑企业战略意图实现的资产结构。

（一）构建“核心-卫星”投资组合

核心-卫星策略是一种既可以保证稳定又可以保证成长的组合构建方法，近些年来被广泛地应用于企业财务管理当中。该策略把整个投资组合分成两部分，即核心资产和卫星资产。

1. 核心部分在投资组合中一般占 60%-80%。这部分资产配置目的就是追求市场平均收益、有效控制下行风险。因此核心资产一般由与企业主营业务高度相关、能产生稳定现金流的成熟项目，或者与市场指数高度拟合、低成本的多元化资产组成。例如一家制造业企业，其核心资产就是主要的生产线和销售网络。这部分投资给企业打下了良好的业绩基础，也给企业的持续经营提供资金保障。

2. 卫星部分所占的权重较小，其目的就是通过主动管理、机会挖掘获取超过市场平均水平的超额收益（阿尔法收益）。卫星资产一般风险大，收益也大，可以是指新兴技术领域的风险投资、跨行业投机项目，或者是高成长性的初创企业股权等。虽然单笔投资风险较大，但由于它在整个组合中所占的比例较小，而且各投资之间以及与核心资产的相关性较低，所以不会对企业的整体稳定性造成致命影响。卫星部分的成功投资会给企业带来跨越式发展的机会，也是企业创新寻找新的增长点的试验田。

企业依靠这样的结构，既可保证主营业务的稳健发展，又可灵活地抓住市场的新机遇，在风险可控的条件下追求更高的长期回报，从而达到战略稳定和战术灵活的有机结合。

（二）不同行业、区域的资产配置

在全球化、市场一体化不断加深的情况下，跨行业、跨区域的资产配置成了企业分散风险、寻找新增长点的主要方式。单纯把投资集中到一个行业或者国内市场，会使得企业过多地暴露在行业周期性波动和地区的宏观经济风险之下。战略性资产配置要具备全球化视野，对各个行业的成长潜力、各个地区的竞争态势、各国的政策环境、各种风险特性都要做出系统判断。

从行业角度来讲，企业可以把资产投入到与主营业务景气周期负相关或者弱相关的行业。周期性强的制造业企业，可以将一部分资产配置到需求稳定的消费品行业或者公用事业上，从而平稳整个企业的盈利。这样的配置有利于企业在主业出现下行压力的时候，仍然可以依靠其他业务板块的现金流来支持，从而提高企业抵御经济衰退的能力。

从区域上讲，把投资分散到不同的经济发展阶段、不同的国家和地区可以分散单一市场的地缘政治风险、汇率风险、宏观政策风险。当本国市场趋于饱和、增长放缓的时候，在新的市场进行布局可能会得到更高的回报。成熟的市场稳定的法规、完善的基础设施也可以给部分业务提供安全保障。企业在跨区域配置的时候，要对目标市场的法律、文化、税收等做深入的研究，并创建出适合该市场的运营模式。企业在行业、区域两个方面进行科学的多元化布局之后，就会形成更加坚实、更具发展潜力的全球资产版图。



投资组合策略类型及特点

策略类型	核心特点
现代投资组合理论	通过组合不同资产，在不降低预期收益下降低总体风险或在给定风险下获取最高收益。
风险分散化	不将所有鸡蛋放在一个篮子里，通过投资关联性低的资产减少非系统性风险。
“核心 - 卫星”策略	核心资产（60-80%）追求市场平均回报和稳定性，卫星资产（小部分）追求超额收益和成长。
跨行业 / 区域配置	通过多元化投资于不同行业和地区，分散单一市场风险，挖掘新增长点。
动态调整权重	根据市场环境和企业战略变化，定期或不定期调整资产配置比例，以维持目标风险收益水平。

上表总结了主要的投资组合策略类型及其核心特点。

（三）动态调整投资组合权重

市场环境、企业自身情况的变化都会使投资组合的权重随之动态调整，以保证投资组合可以持续满足企业的战略目标和风险偏好。静态的买入并持有的策略，在剧烈变动的市场中容易造成组合偏离初始设定，累积过多的风险或者错过新的机会。动态调整机制属于战略投资组合管理当中不可缺少的一环，也是财务战略前瞻性以及适应性的体现。

调整的触发因素是多样的，可能是外部宏观经济指标发生转向、行业竞争格局改变、新兴技术出现颠覆性冲击，也可能是企业内部战略重心转移、风险承受能力变化、某个投资项目的表现好坏。

一种常见的调整方法为再平衡。当组合中某类资产由于价格大幅上涨而权重超过预设区间时，管理者就会卖出一部分该类资产，将所得资金投入 to 权重偏低的资产类别里，使组合回到初始配置比例。其中包含高卖低买逻辑，有利于锁定收益、控制风险敞口。

除按固定比例进行再平衡外，企业还要做前瞻性的、战术性的资产配置调整。这就意味着在战略性资产配置的大框架之下，依照中短期市场预测，对某些资产类别展开增加或者削减的操作，从而把握住短期的市场机会。预期利率将进入下行周期的时候，企业可以适当增加长久期的债券或者利率敏感股票的配置。动态调整要求企业创建起一套高效的决策流程以及市场监控体系，从而可以及时地察觉到变化情况，并且能够对变化的影响做出判断，进而迅速地作出反应。

三、并购重组中的投资组合优化

并购重组是实现企业外延式增长、优化资源配置的主要且直接的方法，本身就对企业现有的投资组合进行了一次深刻地调整和优化。每一次并购或者重组的决定，都应当从整个投资组合、公司总价值最大化的战略角度来考察和规划，保证新业务能与现有的资产形成互补和协同。

（一）横向并购的规模效应与协同效应

横向并购就是企业对同一行业内部、生产或经营类似产品或服务的企业进行的并购。从投资组合的角度来说，并购的主要目的就是实现规模效应和协同效应。横向并购实际就是加大了企业所在行业核心资产的权重。合并能迅速扩大企业的市场份额、提高市场定价能力、增加行业影响力，从而获得规模经济。集中采购可以降低原材料成本，整合生产设施可以提高设备利用率，合并研发团队可以分摊高额研发费用。都能直接降低单位产品成本，提高盈利能力。

协同效应是横向并购所追求的更高层次的目标，即达到“一加一大于二”的效果。除了成本端的协同外，收入端的协同也不可忽视，整合销售渠道，共享客户资源，合并品牌提高品牌价值。并购完成之后，企业要对双方的资产进行梳理和优化。剥离掉那些重叠的效率低的资产，保留并强化核心优势资产，新组合的资产比原来两个独立的组合更有效率。这就要求企业在并购之前做好充分的尽职调查，正确地判断出协同效应的来源与大小，在并购之后制定出周密的整合计划，使潜在的价值真正转化为企业的实际利润和现金流。

（二）纵向并购的产业链整合

纵向并购是指企业沿着产品生产、销售的价值链，对上游的供应商或者下游的分销商进行并购。并购的主要目的就是整合产业链资源，加强企业对整个价值链的控制。从投资组合优化的角度来说，纵向并购是在核心资产的基础上增加与其相关联的上下游资产，从而降低整个组合的运营风险。

向上游并购供应商，可将原材料或者关键零部件的供应内部化，保证供应的稳定性、及时性、质量，避免供应商断供或者随意提价带来的生产经营风险，相当于给企业核心生产活动增加保险。向下游并购分销商或渠道商，可以使企业更直接地面对终端客户，准确把握市场需求变化，提高品牌形象，获得更高的渠道利润，降低企业的销售风险，使现金流更加稳定可控。纵向一体化使企业可以平抑原材



料价格波动、市场需求变化所造成的冲击，把外部交易的不确定性转变为内部管理的可控性，从而改善企业资产组合的风险结构，提高整体运营的稳定性与效率。

（三）混合并购的风险与收益平衡

混合并购也叫跨行业并购，是指发生在不同行业、不同产品领域的企业间的并购。并购行为对企业来说最直接体现的是风险分散的原理。当企业主营业务面临增长瓶颈或者处于成熟衰退期的时候，选择混合并购的方式进入具有更高增长潜力的行业，是企业战略转型以及开辟第二增长曲线的有效方法。从投资组合的角度来说，混合并购就是将相关性很小的新的资产种类加入到原有资产组合里。由于新业务与旧业务的周期性、面临市场风险及推动力都不相同，所以大大减少企业整体盈利的波动。

成功的混合并购会使企业有更加稳健且多样化的收益来源。传统重资产制造企业并购轻资产的软件服务公司，既可以获得科技行业成长带来的红利，又可以改善自身的资产结构，提高整体资本回报率。但是混合并购在带来收益、分散风险的同时，也存在着巨大的挑战。跨行业经营最大的风险就是陌生感，管理者对新行业的运作规律、竞争格局、核心技术缺少深入的了解，因此会引发并购之后整合失败的情况。因此，企业在进行混合并购决策的时候，必须对目标行业做细致的调查研究，并清晰地认识到自身的管理能力和资源禀赋，以达到风险可控和收益风险的有效平衡。

第四节 投资绩效评价体系

在新时期的财务战略规划当中，对企业投资活动开展全方位的绩效评价就显得十分重要。这不但是检验投资决策是否正确的关键环节，也是提高资源配置效率、实现企业战略目标的重要保证。完善的绩效评价体系不能只停留在传统的财务角度，应该把财务指标和非财务指标结合起来，从更立体、更长远的角度来评价投资项目的综合价值。

一、投资绩效评价的财务指标

财务指标是投资绩效评价的基础，用量化的数据来直接体现投资项目的盈利能力和效率。这些指标可以为管理者提供客观的依据，用以衡量投资活动能否达

到预期的经济效益，是评价体系不可缺少的一部分。通过分析重要的财务数据，企业可以评价资本使用效率以及项目的财务可行性。

财务指标对比表

指标	核心衡量	是否考虑时间价值	优点	缺点
投资回报率	盈利能力与效率	否	直观易懂，计算简便	易导致短视，不适用于现金流不均项目
净现值	绝对盈利额	是	考虑资金时间价值，反映项目真实价值	需设定折现率，可能与企业目标不完全一致
内部收益率	项目自身最大资金成本	是	完全由项目自身现金流决定，避免主观性	存在多解或无解情况，不适用于规模不同项目比较

上表对比了投资回报率、净现值、内部收益率这三种财务指标的基本特点。接下来将对这些指标进行详细的分析。

（一）投资回报率

投资回报率属于反映企业投资效益的重要且直观的财务指标。它用投资收益与投资成本的比率来清楚地表现投资活动的盈利能力。高投资回报率的项目一般具有较高的盈利能力，资本效率也随之提高。企业进行投资决策时会比较不同的方案的投资回报率，选择回报更高的机会来实现股东财富最大化。通常它的计算公式是投资净收益（投资收益减去投资成本）除以投资成本，以百分比的形式表现出来，便于横向比较。

投资回报率在投资管理的全过程都有应用。投资前期，企业通过对项目未来收益、成本等来进行预测来计算投资回报率，作为项目选择和立项的依据。管理者可以对投资实际产生的收益与投入进行持续的跟踪，进而对项目进展情况是否达到预期目标进行动态的监督。当实际的回报率低于预期的时候，可以发出预警，使管理层及时对项目风险或者经营策略进行重新的评价。项目结束后，核算项目实际投资回报率，不仅可以评价该投资是否成功，还可以为后续投资决策提供宝贵的经验数据，从而优化企业整体资本配置策略。

投资回报率指标也有它本身的局限性。它没有考虑资金的时间价值，对投资周期长、各期现金流不均衡的项目来说，它的评价结果可能会出现偏差。如果只用投资回报率来比较短期回报高但长期总回报高的项目，就容易造成决策短视。因此使用投资回报率进行评价的时候，必须要结合项目的具体情况同时还要考虑



到时间价值等因素，如净现值、内部收益率等才能够作出全面科学的评价。

（二）净现值实现率

净现值是将项目未来全部现金净流量，用一定的折现率折算成初始时点的现值，然后减去初始投资额，所得的差额。净现值实现率就是将项目实际净现值和项目决策前预计的净现值比较，以此来衡量项目的实际盈利能力是否达到了预期的水平。该指标最突出的特点就是加入了资金时间价值的概念，即未来资金的价值小于当前资金，所以在评价长期投资项目时尤为重要。

净现值实现率分析的意义在于，它不只看项目是否盈利（即净现值是否为正），更看盈利水平是否达到预期。当实现率等于或者大于 100% 的时候，说明项目实际表现达到或者超过预期，投资决策是成功的。实际达到率高于 100% 就说明项目的盈利能力超过预定的标准。管理者应该对造成这种情况的原因进行更加详细的分析，它可能是由于市场环境出现的无法预料的变动造成的，也可能是前期项目预测过于乐观或者运营环节出问题。该指标给后面评价提供具体的量化依据。

在企业实践当中，应用净现值实现率要遵照一套系统流程。项目可行性研究阶段要科学、审慎地预测未来各期现金流量，并确定合理的折现率，折现率一般为企业的资本成本或者要求的最低回报率。项目投产以后，财务部门应当对各个时期的现金流入、现金流出做出正确的记录。项目达到稳定运营期或者结束时，用实际现金流数据和原定折现率重新计算项目的实际净现值。将实际净现值和预测净现值对比，得出实现率，撰写分析报告供管理层做决策时参考。

（三）内部收益率达成率

内部收益率是投资项目评价中另一个重要的动态财务指标，它表示项目未来现金流量折现值等于初始投资额时的折现率，也就是项目净现值等于零时的折现率。内部收益率就是项目可以承受的最大资金成本。内部收益率达成率，则是将项目实际内部收益率与决策时设定的基准收益率或预测的内部收益率进行比较，以评估项目的实际回报水平。

内部收益率属于评价标准的一种，它全部依靠项目自身的现金流量来决定，没有折现率人为确定的主观性，可以更客观地体现项目本身的盈利能力。投资决策的基本判断准则是：

1. 计算出的内部收益率大于企业设定的基准收益率（行业平均回报率、企业加权平均资本成本等），则项目在财务上是可行的。

2. 当存在多个互斥投资方案时, 如果所有方案的内部收益率都大于基准收益率, 则一般会选择内部收益率最高的方案。

内部收益率达成率评价过程给项目事后评价提供有力的工具。项目结束以后, 根据项目整个生命周期内真实的现金流数据, 就可以得到实际内部收益率。把实际值同项目立项时用来作为决策依据的预期内部收益率做比较, 就可得到达成率。该比例可以直接体现项目的预期盈利目标是否达成。如果实际的内部收益率低于预期, 就需要对造成该结果的原因进行详细的分析, 比如市场竞争激烈、成本超支、销售不理想等, 从而为以后投资项目的预测和管理提供依据。

二、投资绩效评价的非财务指标

复杂多变的市场环境, 单靠财务指标来进行投资绩效评价已经不够。由于它们一般都具有滞后性, 不能很好地反映企业的长期竞争力和可持续发展能力。非财务指标弥补了这个不足, 它从战略、技术、市场等多方面来考察投资项目, 可以更全面地体现投资的深层价值及长远影响。

(一) 战略目标达成度

评价一项投资是否成功, 不能只看它的财务收益, 而应该看它对企业总体战略目标的贡献度。战略目标达成度, 是反映投资项目与公司长期发展方向相契合程度的非财务指标。成功的投资除了能带来丰厚的利润, 还应该对企业战略转型、核心竞争力的巩固、新市场的开拓等方面起到积极的作用。

企业为达到数字化转型的战略目标, 会投入资金购进先进的企业资源计划系统或者建设智能制造工厂。此类投资短期内的财务收益不会很高, 甚至会因为前期投入过大而导致投资收益率降低。单纯从财务角度看, 这不一定是好项目。但从战略目标达成度的角度来说, 如果该项目的实施可以促进企业业务流程的数字化, 提高企业的运营效率, 增强企业的数据决策能力, 那么它就很好地支撑了公司的核心战略, 其长期价值远远超过短期财务数据所能反映出来的。

战略目标完成度要制定一套标准。投资立项之初就要确定该项目的具体战略目标, 并尽可能量化或者具体化。如战略目标为提高市场占有率, 则评价时可考察项目实施后市场份额实际增长情况。如果目标是进入新兴市场, 就考察新市场业务开展情况以及品牌建设成效。这样宏观战略意图就与微观项目成果紧密联系, 使投资的战略价值变得可见、可评, 从而引导企业把有限的资源精准投向最符合



长远利益的方向。

（二）技术与能力获取情况

新时期的技术优势、核心能力成了企业立于不败之地的法宝。因此，投资项目是否能帮助企业获得前沿技术、提高组织能力，就是评价其绩效的重要非财务维度。该类投资一般面向未来，依靠技术引进、自主研发或者战略并购来构筑难以被竞争对手模仿的护城河，其价值远不是短期财务收益所能衡量的。

技术获取的评价可以从诸多方面着手。技术的先进性、独占性，即投资所获技术是否处于行业领先地位，是否具有专利保护，能否给企业带来产品或者服务的代际优势。其次就是技术消化吸收和再创新能力，即企业引进技术之后能否真正将其内化为自身的技能，在此基础上实现二次开发和创新，从而形成持续的技术迭代能力。企业并购了一家拥有人工智能算法核心技术的初创公司，评价其绩效不能只看财务报表，还要看企业是否成功将此算法应用到自身产品上、是否组建了高水平研发团队、是否申请了新的相关专利。

技术获取的同时组织能力也在提高。成功的投资应当能够促使企业内部的流程得到优化、管理模式发生更新、员工素质得到提升。投资建设高度自动化的生产线，一方面提高了生产效率，另一方面促使企业生产管理模式由粗放型向精益化、智能化转变，造就了一大批可以人机协作、善数据分析的新型产业工人。无形的能力增长虽然不能用货币来衡量，但是它是企业应对未来挑战、实现可持续发展的重要基础。因此，在投资后评价时，应该对技术、能力获取情况作出肯定。

（三）市场份额与品牌影响力提升

投资项目给企业市场地位、品牌形象带来的积极影响，是衡量其综合价值的重要的非财务指标。一项战略性投资的成功不能只看财务报表，还应该在市场份额的扩大和品牌影响力方面有所体现。两者一起成为企业重要的无形资产，是企业获得长期、稳定收益的重要保证。

市场份额的提升，是评价投资项目市场竞争效果最直接的标准。企业通过投资新产品开发、开辟新的销售渠道或者实行精准营销活动，目的在于从竞争对手那里夺取更多的顾客，提高企业在某一市场上的占有率。投资后评价时，应该将项目实施前市场份额的数据与实施后的数据进行对比，从而评价增长的比例和质量。开拓性投资在新兴市场能否成功，很大程度上取决于其能否在目标市场迅速建立起有效的销售网络，获得一定的市场份额，为后续的深耕细作打下基础。

品牌影响力的提升属于一个较长远且深远的目的。品牌影响力就是消费者对于品牌的认知度、美誉度和忠诚度。成功的投资项目可以通过提供优质的产品或者服务、积极承担社会责任、有效的品牌传播等方式来塑造和提升品牌形象。企业投资绿色环保技术，短期内成本较高，但是可以树立负责任的企业公民形象，获得消费者的信任 and 好感，品牌美誉度的提高最终会转化为长期的购买力。用市场调查、消费者调查、媒体曝光度分析等方法来评价品牌影响力的改变状况。

三、建立投资后评价与反馈机制

投资活动管理是一个闭环，投资的终点就是投资后评价和反馈机制，也是新一轮投资的起点。评价项目成败得失是不够的，关键在于怎样将评价结果有效地运用到以后的决策和管理实践中。建立系统、规范的后评价和反馈机制，可以使企业从每一次的投资实践中总结经验、吸取教训，从而促进企业的投资管理能力不断进化。

（一）项目后评价报告制度

项目后评价报告制度属于固化评价成果、达成信息传递的关键载体。该制度规定，对已建成投入运营的重大投资项目，在一定的时点之后做系统的回顾与分析，形成标准化书面报告。报告不单是单个项目的终结性总结，同时也是企业知识库中重要的一例案例档案，可以给以后的投资决策提供重要的参考。报告内容主要是项目决策过程回顾、项目实施方案执行过程评价、项目实际效益同预期目标对比分析、出现的主要问题和经验教训。

为了保证后评价报告的客观性、专业性，企业要确定评价主体和流程。一般由项目执行部门之外的第三方机构或者企业内部的专门职能部门（审计部、战略规划部等）牵头组织，保证评价的公正性。评价工作要收集大量的数据和资料，即项目立项时的可行性研究报告、项目实施过程中各种记录、运营阶段的财务和业务数据。将实际情况与最初规划一一对照，探究产生差异的原因，得出有深度、有实践指导意义的评价结论。

（二）评价结果与激励挂钩

为了发挥投资后评价的导向作用，防止评价工作走过场，必须把评价结果同相应的激励约束机制结合起来。这就意味着项目绩效评价是对项目本身进行定性评判，也会影响到项目决策者、管理者、执行团队的绩效考核和薪酬激励。建立利益关联可以促使投资各个环节的相关人员，从企业整体、长远利益出发，做出



更加谨慎、负责的决策。

将评价结果与激励相联结的方式多种多样。被评为优秀项目的投资团队核心成员可以给予专项奖励或者晋升；为公司作出重大贡献的项目团队核心成员也应该给予奖励。对评价结果不好的，特别是由于决策失误或者管理不当造成重大损失的项目，应当启动问责程序，对有关责任人予以处罚或者调离岗位。奖惩分明能形成结果导向、责任明确的良好工作环境，促使团队在项目开始之前做好充分的论证，在项目实施过程中严格把关。

设计激励机制的时候要同时顾及到短期的财务收益和长期的战略价值。如果激励机制过于重视投资回报率等财务指标，就会使管理者产生短视行为，忽略对企业将来发展有重大意义的长期战略性投资。因此科学的激励方案应该是一个综合性的体系，既要奖励产生优异财务回报的项目，也要肯定在技术创新、市场开拓、品牌建设等非财务方面做出突出贡献的项目，使激励机制与企业长期战略目标相一致。

（三）经验教训的总结与知识管理

投资后评价的最终目的，就是通过系统的复盘，把单个项目的成功与失败的经验转化为企业组织的共同财富，实现知识的沉淀和传承。建立有效的经验教训总结和知识管理机制，对企业避免“重蹈覆辙”，投资决策水平持续改进有非常重要的意义。这就需要企业把从后评价中总结出来的经验教训进行系统化、结构化的整理、归纳、分享。

经验教训的总结应该深入细致，内容具体。不能停留在成功或者失败的表面结论上，应该去探究产生结果背后的原因。

1. 对成功的项目要总结出在市场判断、技术路线选择、团队合作、风险控制等方面的关键成功因素，分析这些因素是否具有可复制性。

2. 对于失败的项目要坦诚面对，分析失败是由于决策阶段论证不足、执行阶段管理失控、外部环境变化应对不力造成的，并提出具体的改进建议。

把经验教训归纳进企业的知识管理系统中是非常必要的。企业可以建立投资项目案例库，将每一份后评价报告的主要观点归档保存，供相关人员随时查阅学习。定期召开项目复盘会、经验交流会等活动，让有亲历经验的人把在实践过程中获得的新知识、新体会说出来，使隐性知识显性化、共享化。把每一次的投资活动转变为组织学习的机会，逐步形成一个自我完善、不断改进的投资管理体系，在新的时代复杂的商业环境中做出更加明智的财务战略决策。

第九章 财务战略实施与监控

财务战略的价值在于执行，宏伟的蓝图如果没有有效的实施和监督，最终只能成为一纸空谈。本章主要对财务战略从规划到落地的环节进行研究，以保证战略意图可以转化为企业的持续竞争优势。

第一节 财务战略实施路径

财务战略的实施是系统工程，企业必须制定出清晰的行动路线图。本节主要是从制定实施计划、建立组织架构、培育企业文化三方面论述财务战略的落实途径。

一、制定详细的财务战略实施计划

周密的实施计划是财务战略成功的首要保证，它把抽象的战略目标转化为具体的、可以衡量、可以执行的行动步骤，给整个实施过程提供明确的指引和基础框架。

（一）明确实施阶段与时间表

将宏大的财务战略目标分解为一层层递进、逻辑上互相联系的若干阶段来实施，是保证战略平稳推进的重要手段。分阶段的方式有利于企业把长期愿景同短期、中期的目标联系起来，避免由于目标过于遥远而产生执行迷茫的情况。每个阶段都应设置清晰的界限和主要任务，第一阶段可侧重内部流程优化、数据基础建设，第二阶段侧重资本结构调整、投融资活动，后继阶段可以进行价值链整合、全球化财务布局。这样划分使复杂的战略任务更容易管理、控制，也为之后的评价、调整提供清晰的节点。

在划分阶段的基础上，制定科学合理的时间表就是计划的核心。时间表不能只简单罗列出任务完成的期限，还要用甘特图等工具详细地规划出每项工作的开始、结束时间、先后顺序和相互间的关系。一份好的时间表可以预见可能出现的



瓶颈，合理分配资源，使各项工作齐头并进。时间表还要具有一定的弹性，以适应市场环境变化等不确定因素。企业可以设置里程碑事件，定期对项目进度进行考察，在出现偏差的时候及时做出调整，保证战略实施的方向始终是正确的。

（二）分解任务，落实责任到人

财务战略目标的实现要靠具体的任务。因此必须把整体战略目标逐层分解，直到成为各部门、团队、个人可以承担的具体工作任务。可以利用工作分解结构等工具，把复杂的战略举措，比如降低融资成本，拆解成拓展多元化融资渠道、优化债务结构、提高信用评级等子任务，再细分成具体的行动项。每一个具体的工作都要直接服务于整体的战略目标，把宏观的战略目标和具体的操作工作结合起来。

任务分解之后最重要的一项就是建立明确的责任机制，使“事事有人管，人人有专责”。企业应建立责任分配矩阵，规定每一个任务的负责人、执行人、协助人。明确岗位职责范围，可以杜绝推诿扯皮现象的发生，也为以后绩效考核提供客观依据。责任明确化可以极大地调动员工的主人翁意识和能动性，使员工清楚地认识到自己的工作同企业战略目标之间存在着直接联系，从而更加主动、高效地完成任务。

与责任机制相配套的还有科学的绩效考核体系。应该对分解后的各项任务设定量化、可衡量的关键绩效指标，并将这些指标与相应的责任人联系起来。这些指标可以很好地体现任务完成质量、效率、效果，并且与企业的激励机制挂钩。定期对绩效指标完成情况实施评价并反馈，一方面可以对个人、团队的贡献有一个客观的认识，另一方面也可以及时发现实施过程中存在的问题和障碍，为战略调整提供数据支撑，形成一个从任务分解、责任落实、绩效评价到闭环的系统。

（三）配置必要的资源与预算

任何战略的实施都需要资源的支持，财务战略也不例外。任务分解、责任明确之后，就必须给每一项战略举措配置足够且匹配的人力、财力、技术、信息资源。资源配置的过程就是权衡和优化的过程，企业应该按照各项任务的战略重要性、紧急程度以及预期回报来进行科学的资源倾斜。以推进数字化转型为目地的财务战略，则需要把信息系统升级、专业人才的引进与培训等作为重点资源投入。资源配置要同战略规划相联动，保证每一笔资金都用在支持战略目标实现的重要节点上。

财务预算是资源配置的具体表现形式，也是资源配置的约束手段。企业应该推行战略导向的预算管理模型，改变传统预算编制中与战略相脱离的状况。可采用零基预算、作业成本预算等方法，要求各部门的预算申请必须与本部门所承担的战略任务直接挂钩，必须具体说明资源使用计划和预期产出。预算的编制过程就是对战略的重新审视、再确认。预算确定之后，就成了资源使用的依据，预算执行的监控也成了战略实施监控的重要部分，通过对预算执行差异的分析，可以有效地评价战略任务进展情况以及资源使用效率。

二、构建财务战略实施的组织架构

良好的组织架构，为战略实施提供骨架，保证信息流、决策流、责任流畅通。为了使财务战略得以顺利推行，企业应该创建起支撑战略并具有敏捷响应能力的组织架构。

（一）明确财务部门在战略实施中的角色

新时期财务部门的角色要由原来的“账房先生”转变为企业的战略伙伴。这就意味着财务部门不能只是事后的记录、监督者，而应该深度参与到企业战略的制定、执行、评价的全过程之中。财务部门要用自己掌握的核心数据与专业的分析能力，给企业的重大决策提供前瞻性的财务意见及风险预警，成为业务部门的可靠合作伙伴。

为了使角色发生转变，企业可以采取财务业务伙伴的方式。财务业务伙伴被派往各个业务部门，有丰富的财务知识，并且对业务运作模式以及市场环境有深刻的认识。其主要职能就是利用财务工具和分析方法来发现业务部门的发展机会、评价项目投资的回报率、改善成本结构、控制运营风险，将财务要求嵌入到业务流程中的每一环。财务业务伙伴消除了财务与业务之间的障碍，把财务战略渗透到业务的每一处。

财务部门应该成为数据驱动决策的倡导者和推动者。随着大数据、人工智能的发展，财务部门可以利用内外部大量的数据建立先进的财务模型，从不同的角度对经营状况进行分析、盈利预测、情景模拟。财务部门依靠高质量、高时效性的数据分析报告及决策建议，使管理层可以更好的掌握市场动态，判断战略方案的可行性，从而提高整个企业的决策水平，保证战略实施的方向正确。



（二）建立跨部门的战略协同机制

财务战略的实施不是财务部门单独完成的，它深深地依靠研发、生产、市场、销售等各个职能部门的合作配合。现代企业的经营活动复杂，因此任何单一部门都无法独立完成一项重大的战略任务。因此打破部门壁垒，创建起高效的跨部门协同机制才是保证战略执行不走样、不打折的保障。协同机制目的就是统一各方面的思想和行动，产生战略合力，防止部门利益、信息孤岛造成内耗。

构建有效的跨部门协同机制，可以从以下几个方面着手：

1. 成立由各个职能组成的战略执行委员会。以高层管理者为主导，各相关部门负责人组成成员，定时召开会议，针对战略推行状况开展审议，调解跨部门的资源冲突，流程障碍，保证信息在决策层面的充分共享，快速流转。

2. 确定战略性绩效目标，把企业财务战略目标，如股东价值最大化、投资回报率等，分解为与各部门有关、相互联系的绩效指标。将销售部门回款周期、生产部门存货周转率等指标与财务目标直接挂钩，使所有的部门朝着一个共同的方向努力。

3. 构建一体化的信息共享平台。用企业资源计划、商业智能等系统来整合各个部门的数据，建立统一的数据标准以及共享渠道。可以保证各部门在相同信息的基础上开展交流与决策，从而大幅度提高协同效率。

（三）优化财务业务流程

僵化低效的流程会成为战略执行的障碍。为了使财务战略快速得以执行，就必须对企业的现有财务业务流程做彻底的梳理和改造。流程优化的基本目的就是提高效率、降低成本、控制风险、增强对业务变化的适应能力。企业依靠流程管理理论和数字化技术，对预算管理、会计核算、财务报告等各个环节进行审视，找出其中的非增值活动、重复劳动、潜在瓶颈，使流程更好地服务于战略目标。

数字化转型成了推动流程改善的主要动力。企业应该积极地去接受机器人流程自动化、云计算、大数据分析这些新的技术。利用机器人流程自动化技术开展凭证审核、发票处理、银行对账等工作，可以解放财务人员从事大量的重复性工作，把主要精力投入到战略分析等更高层次的价值工作中。建设财务共享服务中心，用标准化的财务流程集中处理，可以获得规模效应，降低运营成本，统一操作规范，提高数据质量和内控水平，为整个集团的财务战略提供坚实的数据基础和高效的运营支撑。

三、培育支持战略实施的企业文化

企业文化是组织内部共有的价值观、信念、行为准则的总和，是战略实施的“软环境”。积极向上、与企业财务战略高度契合的企业文化，内化为员工自发的行为之后，会大幅度降低战略执行阻力。

（一）强化全员的价值创造意识

支持财务战略的企业文化，就是要把价值创造的思想植入到每一位员工的心里。这就意味着企业要引导全体员工的思维模式由原来的单纯的成本控制，转变为更加宏观的价值驱动。员工应该清楚，他们所做的每项工作，不管是改良一项生产工艺、提高一次客户体验，都会经由影响收入、成本、效率等汇入企业的总价值里。管理层要通过不断的交流和培训，使企业的价值主张和财务目的被员工所理解，从而建立员工个人工作与企业价值增长之间的联系。

为了使价值创造的意识得以落实，企业应该创建起相应的激励和评价制度。绩效考核不能只看任务完成的数量，还要看任务完成的质量，也就是对价值的贡献度。可以利用经济增加值等以价值为基础的管理工具，把员工的薪酬、奖金、晋升等同价值增长的方向联系起来，使员工的个人利益同股东价值的增长方向保持一致。当员工认识到为公司创造价值就是为自己创造价值的时候，就会主动地从工作中寻找提高效率、开拓创新的机会，形成全员参与的价值创造氛围。

（二）建立风险防范与合规文化

财务战略的实施过程会遇到各种内外部风险，即市场风险、信用风险、操作风险等。稳健的风险防范和合规文化，成为战略行稳致远的保证。文化所强调的不单是建立一套完善的制度，更是把风险意识融入到组织日常运营中，成为每一个员工的思维习惯和行为自觉。员工在做任何业务决策的时候都应该对其中潜在的风险进行评估，并采取相应的控制措施。

形成这样的文化需要高层管理者有强烈的倡导，并且身先士卒。企业领导者应当公开表明对于风险管理、合规经营的坚定立场，把风险管理、合规经营当作评判下属以及业务单元绩效的标准。公司要建立“三道防线”的风险管理体系：业务部门为第一道防线，负责日常操作风险；风险管理、合规部门为第二道防线，进行监督指导；内部审计为第三道防线，提供独立评价。

持续的培训、有效的沟通才能形成风险文化。企业应当对全体员工开展定期的关于风险控制、合规的培训，培训的内容除了法律法规、公司制度之外还要包



含对工作中出现的典型案例的分析,提高员工的风险识别能力。同时应该建立一个开放式的沟通渠道,使员工可以向有关部门反映存在的风险、违规行为等,并建立一定的保护制度来消除员工的顾虑。当人人都是风险官的理念深入人心时,企业整体的抗风险能力就会得到质的提高。

（三）鼓励创新与持续改进

新的市场环境瞬息万变,任何一成不变的财务战略很快就会过时。因此,培养一种鼓励创新、持续改进的文化,对于保证财务战略的动态适应性、生命力来说十分重要。文化氛围允许试错,可以容忍探索过程中的合理失败,把每一次的挑战、问题看作学习、改进的机会。促使员工,尤其是财务人员,不能满足现状,主动去学习新的知识、掌握新的技术,来解决日益复杂的商业问题。

为了将创新文化落到实处,企业可以采取一系列措施:

1. 建立创新激励机制,设立专项创新基金或者创新奖项,对在财务流程优化、金融工具应用等方面做出贡献的意见提出者给予物质和精神上的奖励,从而调动全体员工的创新积极性。

2. 打造学习型组织,定期邀请内外专家做讲座,传播新的财务管理理念,鼓励员工参加各种专业考试,给员工提供自我提升、知识更新的机会,用智力来支持财务创新。

3. 创建常态化的反馈、复盘机制。企业应该周期性的做战略实施成果的复盘,把成功的经验以及失败的经验总结成系统化的心得体会,并将它们融合到新的战略规划当中,从而建立闭环式的改良机制。

第二节 财务战略执行保障

一、制度保障:完善内部控制体系

制度是行为的规范,也是保证财务战略执行不偏离预定轨道的基础工程。科学合理、执行力强,规范的内部控制体系可以有效地防范经营风险、规范财务行为、提高管理效率,从而给财务战略平稳落地、持续推进打下良好的制度基础。

（一）建立健全财务管理制度

企业财务管理制度是财务战略实施的具体操作指南和行为规范,它的好坏直

接影响战略实施的质量与效率。创建一套全面、系统、具有前瞻性的财务管理制度体系，就是制度保障的第一要务。该体系要包含企业资金筹集、投资决策、资产管理、成本控制、收益分配等全部主要的财务活动，保证每一个战略举措都有制度依据和操作流程。在投融资管理上要制订严格的决策程序以及风险评价模型，使每一分钱都服务于战略目标，从而达到降低风险的目的。

制度的建立不能一蹴而就，也不能脱离企业的实际情况。应根据企业所处的行业、发展状况、组织架构、企业文化背景而定。制度语言要清楚、准确、无歧义，不能给执行者留下太多的自由裁量权，从而防范操作风险。同时制度的制定过程应该成为广泛征求意见、凝聚共识的过程，吸收业务一线、管理层等各方面的反馈，使制度既符合顶层设计又具有现实可操作性，真正融入到日常经营管理活动中，成为全体员工共同遵守的行动纲领。

制度的生命力就在于不断的完善和更新。由于外部市场环境的变化、内部业务模式的调整、国家法律法规的更新等原因原有的财务管理制度会不适应。企业要建立制度定期评审、修订机制，依靠内部审计、管理复盘、标杆比较等方法来及时发现制度中存在漏洞、偏差，并进行相应的调整。保证财务管理制度始终具有科学性、适用性、有效性，与企业财务战略的发展同步，给战略目标的实现提供持续稳定的制度保障。

（二）强化预算控制与成本管理

预算管理是企业战略目标和日常经营活动之间的一座桥梁，也是实现资源战略性配置的主要手段。新时期预算管理不再只是数字的编制和控制，而是全方位、全过程、全员参与的战略管理工具，即全面预算管理。预算编制要围绕企业财务战略展开，把战略目标逐层分解落实到具体的部门、项目、个人之中，使预算成为战略落实的具体行动方案。企业运用滚动预算、弹性预算等现代预算的方法，可以更加迅速地改变资源配置的方式，来适应市场的变化，保证企业的战略方向不偏离既定的目标。

成本管理属于预算控制的一部分，它的主要理念也由原来单纯地降低成本转变为创造价值。有效的成本管理不是简单的压缩成本，而是保证产品或服务的质量、服务水平、客户满意度前提下，利用流程优化、技术创新、供应链协同等方式，对产品或者服务全生命周期的成本进行系统的管理，降低产品或者服务的成本，从而提高企业的价值创造能力。



企业可根据自身情况灵活运用多种先进的成本管理方法，其中一些常见方法概述见下表：

常见成本管理方法一览表

方法名称	核心理念 / 目标	关键特点	优势 / 应用场景
目标成本法	以市场为导向，倒推目标成本，实现成本领先	成本源头控制，贯穿产品设计、采购、生产全流程	建立成本竞争优势，助力产品在中保持竞争力
作业成本法	识别并精确归集作业活动成本，合理分摊间接费用	精细化成本核算，深入分析成本动因与资源消耗	支持定价决策、产品线优化及客户盈利性分析，提升成本控制精度
价值工程	对产品或服务的功能与成本进行系统分析，在保证功能前提下降低成本	剔除冗余或低价值功能，优化资源配置	提升产品或服务性价比，从根本上提高成本效益

目标成本法是以市场为导向，根据市场竞争状况和目标利润，反向推导出产品的目标成本，以该目标成本为基准，驱动设计、采购、生产等环节的成本控制活动，从源头上建立成本优势。

作业成本法克服了传统成本核算方法的不足，找到成本动因，把间接费用合理分摊到具体的产品或服务上，给定价决策、产品线优化、客户盈利性分析等提供更加准确的数据支持，实现成本控制的精细化。

价值工程是对产品或服务的功能和成本进行系统分析，用最低的生命周期成本，可靠地实现用户所需要的功能，剔除没有产生价值的“过剩”功能和成本，从根本上提高成本效益。

（三）完善内部审计监督机制

内部审计是企业内部控制体系中不可缺少的一部分，也是保证财务战略执行的合规性、有效性的重要的监督力量。新时期内部审计的职能定位已经由以前的财务收支审计、合规性检查，逐渐向风险管理、流程优化、管理咨询等领域发展。它不再只是“事后警察”，而应该成为战略执行过程中的“保健医生”和“导航员”。健全完善的内部审计监督机制，可以对财务战略执行的全过程进行动态的监控和客观的评价，可以发现潜在的风险、管理的漏洞并提出建设性的建议。

保证内部审计有效的首要条件就是保证它的独立性、权威性。内部审计部门

在组织架构上应保持高度独立，最好直接向董事会下属的审计委员会汇报工作。这样最大程度上避免管理层的干预，保证审计结论的公正、客观。同时企业要赋予内部审计部门足够的权力，即不受限制地查阅所有的财务资料、经营数据，可以同任何部门、员工进行访谈。以制度化的方式确定内部审计的职责、权限、工作程序，为内部审计能够顺利地执行监督职能提供强有力的制度保障。审计工作要从财务领域扩展到业务领域，主要对重大投资项目、并购活动、新业务拓展等重要的战略行为的风险控制和执行效果进行监督，保证其和整个财务战略的一致性。

二、人才保障：建设高素质财务团队

人是战略实施中最为活跃、最为重要的因素。财务战略得以顺利执行，依靠的就是一群拥有专业素养、战略眼光和优秀执行力的高素质财务团队。这支队伍不但是财务数据的处理者，更是企业价值的创造者、战略决策的参与者、经营风险的控制者。

（一）财务人员的专业能力培养

财务人员的专业能力属于财务团队战斗力的重要根基。知识经济时代财务领域法规、准则、工具以及理念等都在不断的发展，给财务人员的知识更新速度和学习能力带来前所未有的考验。企业要建立系统化、常态化的培训体系来支持财务人员专业能力的不断提高。培养不能只局限于传统会计核算、税务处理等基本技能上，虽然基本技能很重要。更应该着眼于未来，加强对财务分析、资本运作、风险管理、内部控制、国际金融等高级专业的学习。

培训要多样化、实用化，除了请外地专家授课、参加行业高端论坛外，还要重视内部知识积累和分享。定期开展内部案例研讨，促进员工就工作中遇到的疑难问题和解决办法展开分享，创建导师制度，资深财务专家对年轻员工开展传帮带，加快年轻员工的成长速度，实行岗位轮换制度，财务人员轮岗到资金、成本、税务、审计等岗位去历练，拓宽财务人员的专业视野，提升财务人员的综合财务管理能力。

企业应当积极支持和鼓励财务人员参加注册会计师、特许公认会计师、注册管理会计师等国内外高含金量的专业资格考试。建立专项奖励基金、给予考试假期等激励措施，来形成良好的学习氛围。一方面可以迅速提升整个团队的专业水



平,另一方面也可以为企业储备一批有国际视野、专业权威的财务骨干,为企业的国际化财务战略、复杂的资本运作提供强有力的人才支持。

终身学习的文化是专业能力不断发展生长的沃土。企业应该倡导并营造一种鼓励探索、容许试错的学习型组织文化,使每一位财务人员都将学习当作一种习惯、一种责任。通过建立在线学习平台、订阅专业期刊、建立知识库等方式,给员工随时随地的学习提供便利。只有这样,财务团队才能在瞬息万变的环境里一直保持专业领先的地位,给财务战略的实施提供最可靠的智力支持。

（二）引进复合型财务管理人才

随着业财融合程度的加深,传统“账房先生”式的财务人员已经不能适应新时代企业发展需要。企业所需要的就是具有财务专业知识、熟知业务运行、具备战略眼光,并且精通信息技术的数据挖掘型财务人才。这样的人就可以跳出财务的局限,从业务的角度去考虑财务问题,成为战略与业务、业务与财务之间的纽带。

引进复合型人才是提高团队能力、改善人才结构的快速办法。企业要打破传统招聘思维定势,拓宽招聘视野。除从会计师事务所、金融机构等传统渠道招聘专业人才外,还应积极发掘优秀的业务部门、管理咨询公司、科技企业里具有财务潜力的跨界人才。多元化的背景,跨领域视角可以为财务团队注入新动力,启迪新的思路,促使财务管理模式出现改变。

为了吸引并留住这些高端复合型人才,企业就要创建起一个有吸引力的人才发展平台。这不单单是给予员工具有竞争力的薪酬和福利,更是给员工提供一个展示自己才能的舞台。使他们深度参与到企业重大战略决策、新业务模式设计、并购重组等重要项目中,并给予他们相应的决策权、资源配置权。明晰的职业发展路径、有挑战性的工作任务、开放包容的企业文化,都是吸引和留住复合型人才的重要因素。

内培外引相结合,是打造复合型财务团队的长久之计。企业在引进外部人才的时候,也要建立内部选拔、培养的机制。可以设置财务业务伙伴等岗位,将优秀的财务人员派到业务一线去学习业务知识、了解业务逻辑。将有发展前景的员工调往财务部门进行轮岗,培养他们财务思维与数据分析的能力。双向流动机制可以打破部门之间的壁垒,加快复合型人才成长的速度,为企业源源不断输送懂财务、懂业务的骨干力量。

（三）建立科学的绩效考核与激励机制

一套科学合理的绩效考核与激励机制，就是调动财务团队潜能的指挥棒，保证财务团队行为与战略目标高度一致。这套机制要清楚地体现出企业所提倡的价值观和战略方向，使每一位团队成员都能清楚地认识到自己所做的工作所具有的价值，并且能够将个人的工作与公司的整体战略目标联系起来，从而产生强大的内在驱动力。

绩效考核的设计要打破以财务结果为导向的一元化评价标准，采用平衡计分卡等全面、平衡的绩效评价系统。考核指标除了传统的财务指标（预算达成率、成本节约率、资金周转率等）之外还要加入体现战略贡献度的非财务指标。业务部门决策支持质量、财务流程改善成果、风险控制成效、团队成员学习成长情况、客户满意程度等属于此列。把绩效考核同战略执行紧密结合，促使财务部门由事务型部门转变为价值型部门。

激励机制的设计既要考虑短期的，也要考虑长期的，既要有物质的，也要有精神的。短期激励包括和绩效考核结果有关的奖金、利润分配制度等能体现出员工的付出，维持着团队的工作热情。长期激励如股票期权、限制性股票、员工持股计划等，可以把财务核心骨干的个人利益同公司长期发展联系起来，促使他们更多地从企业所有者的角度思考问题，关注企业的长期价值增长，有效防止短期行为。精神激励和物质激励同等重要，提高员工对公司的认同感、成就感，可以通过公开表彰、提职晋职、授予荣誉称号、增加学习发展的机会等方式来实现。

绩效管理的根本目的就是促进员工与组织共同发展，而不仅仅是奖优罚劣。因此，整个绩效管理过程要以公开、公平、公正为原则。考核标准要事先确定，考核过程要有充分的数据支撑，考核结果要及时反馈给员工本人。管理者要与员工就绩效成果进行沟通，一起分析绩效成果，找出问题并制定改进计划。持续沟通、辅导，使员工清楚自己的发展方向，能力得到提高，从而形成一个绩效考核、反馈辅导、成长提升的良性循环，打造一支持续自我超越、充满活力的财务精锐团队。

三、信息系统保障：推进财务数字化

数字经济大潮之下，信息技术成为企业管理发生变革的主要力量。财务数字化转型不能只是简单地使用新的技术，更是对思想、流程和组织形态的改变。强



大的信息系统是财务战略的加速器、稳定器，给战略执行提供高效、准确、智能的数据支持以及决策依据。

（一）建设一体化的财务信息平台

传统企业的财务系统和业务系统往往是相互独立的“信息孤岛”，由于标准不同、信息传递滞后等原因，造成财务部门取得的信息不完全、不及时，不能对企业的经济活动实施有效的实时跟踪和深层次分析。建立一个业财一体化的信息系统，是实现财务数字化的基础工程。其主要目的就是打通从前端业务发生、后端财务核算和报告的全流程数据流，实现业务数据到财务数据的自动转换、实时同步。

该一体化平台一般以现代企业资源计划系统为基础，将客户关系管理、供应链管理、生产执行系统、人力资源管理等多个业务系统融合在一起。通过统一的数据标准、接口规范来保证数据在各个系统之间自由流动，形成全企业统一的数据湖或者数据中台。在此基础上，财务部门可以及时得到全面、准确的经营数据，实现会计核算的自动化、财务报告的即时生成，极大地提高了财务运作效率，使财务人员从繁重的重复性劳动中解脱出来，把更多的精力投入到高价值的财务分析和管理工作。平台建设要具有很好的扩展性来满足今后业务发展和技术升级的需求，为企业的长期发展奠定稳固的数据基础。

（二）利用商业智能支持决策

拥有了由一体化信息平台提供的大量、实时的数据之后，如何从中挖掘出有价值的洞见，就成为财务数字化转型的关键一步。商业智能以及数据分析工具的应用，是达成此目的的主要途径。部署商业智能系统，可以把分散在各个系统中的数据进行整合、清洗、建模、分析，以可视化的方式（图表、仪表盘）展示出来，为管理层提供决策支持。

财务团队用商业智能工具进行多维度、交互式深入分析，对企业经营状况有深刻的认识。具体的应用有以下几点，不限于如下几方面

1. 多维盈利能力分析，可以从产品、客户、区域、渠道等多方面对收入、成本、利润进行实时钻取分析，找到高价值和低价值的业务单元，给资源优化配置提供依据。

2. 预测性的财务分析：用机器学习、时间序列分析等模型来对销售收入、现金流、成本费用等主要的财务指标进行预测，为企业未来的发展趋势提前做出预

判并做好准备。

3. 使用动态仪表盘实时跟踪预算执行情况,在发生重大偏差的时候发出预警,支持用户分析差异产生的原因来达到预算的动态控制和闭环管理。

4. 情景模拟与敏感性分析,在做出重大投资或者经营决策之前,可借助商业智能工具创建模型,对各种市场情景下财务成果的变动加以模拟,进而评判决策的风险状况,改善决策的科学性。

（三）保障财务数据的安全与准确

财务数字化转型的生命线就是数据的安全和准确性。不准确的数据会使得决策产生错误,甚至有时比没有数据更加危险;数据泄露也会给企业造成声誉和经济损失。因此,在推进财务信息系统建设过程中,要将数据治理、安全保障放在和系统功能同等重要的位置上。

为了保证数据的准确性,必须建立完善的治理体系,即数据标准的统一制定、数据管理机构的确定以及数据从产生、使用到消亡全过程的生命周期管理流程。在信息系统里设置严格的数据录入校验规则、审批流程、自动对账机制,在源头上杜绝人为错误的发生,保证财务系统数据的真实性、完整性、一致性。

数据安全保障是技术、管理、人员等各方面组成的系统工程。技术上,部署防火墙、入侵检测系统、数据加密技术、身份认证和访问控制等安全措施,形成纵深防御体系,防止外部攻击以及未经授权的访问。从管理上看,要制订严格的数据安全管理制度,对人员的访问权限进行分级和限定并作操作记录与审计。定期做安全漏洞扫描、风险评估、应急演练等同样不能少。对全体员工,尤其是财务人员进行持续的数据安全意识教育和培训是十分重要的,因为很多安全事件是由内部人员的疏忽或者违规操作造成的。只有构建起技术可靠、制度健全、人员警觉的全方位的安全防护网,才能保证企业财务数据的机密性、完整性、可用性,为企业财务战略的稳健执行保驾护航。



第三节 财务战略效果评估

企业财务战略的实施不是一劳永逸的，它的成效要靠科学的评价方法和体系不断检验和衡量。有效的评价可以判断战略目标是否实现，也可以给财务战略的动态调整和优化提供依据，在市场环境不断变化的情况下，保证企业具有竞争优势和可持续发展的能力。

一、构建财务战略绩效评价指标体系

创建起一套科学全面的财务战略绩效评价指标体系，这是对战略执行成果实施正确评判的前提。这套体系不能只限于财务数据，而应该包含多个方面，全方位地体现战略实施对企业价值创造的总体效果，保证评价结果的客观性、指导性。理想的评价体系应该财务指标和非财务指标的有机结合。

（一）财务维度指标：盈利、增长、效率

财务维度是评判财务战略是否成功的标准，它体现的是企业战略执行所带来经济效益及价值创造的能力。盈利能力、成长能力、运营效率这三个支柱一起构成了企业财务健康状况的全貌。财务战略的实施效果的标准，彼此相关，一起决定股东价值的实现程度。

盈利能力的指标有总资产报酬率、净资产收益率、销售利润率等。总资产报酬率衡量的是企业全部资产获取利润的能力，净资产收益率衡量的是股东投资资本的回报情况，是投资者最关心的指标，销售利润率反映的是企业主营业务的获利能力和成本控制水平。这些指标的好坏直接体现出了企业价值创造的效率。

成长能力指标主要用来衡量企业未来的发展潜力，一般用营业收入增长率、净利润增长率、资本积累率等来衡量。持续增长的收入和利润是企业扩张，市场地位上升的直接表现，也是财务战略支持企业长期发展的关键。资本积累率体现的是企业所有者权益增长的速度，是衡量企业发展后劲的重要指标。

运营效率指标主要是衡量企业的资产管理效率，主要看各种资产周转速度，总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率。高效周转资产就是指用较少的资源获得更多的销售收入，进而提高资金使用效率，降低经营风险。效率指标是企业战略决策和财务成果的桥梁，也是企业内部管理精细化程度的反映。

（二）客户维度指标：满意度、市场份额

客户是企业价值创造的外部来源，客户的好坏直接决定着企业未来的收入和盈利状况。将客户满意度等指标加入到财务战略评价体系当中，可以打破企业只重视财务数字的局限，从市场竞争力的角度保证财务目标的实现。

客户满意度就是指企业的产品或者服务能否达到或者超过客户的期望，一般用定期的调查、访谈、投诉率分析等方式来衡量。高客户满意度一般会带来高客户忠诚度、高复购率，从而形成稳定的收入来源，并通过良好的口碑吸引新客户，进而降低营销成本。将满意度同财务指标联系起来，有利于探究改善客户服务质量对于长久盈利能力的影响。

市场份额是企业某一市场中所占比例的直接反映，也是衡量企业竞争能力的一个指标。市场份额扩大，即企业销售规模扩大、行业影响力提升，一般会带来规模经济效应，降低单位生产、销售成本，提高盈利水平。企业在制定财务战略的时候，常常把提高市场份额当作重要的战略目标，用投资、定价、营销等财务手段来实现。因此，在效果评价时要跟踪市场份额的变化，分析它同财务增长目标之间的关系。

将客户维度的指标与财务维度结合起来，可以对财务战略的综合效果做出更全面的评价。企业可以通过分析提高客户满意度所付出的资源与获得的份额扩大、销售收入增加之间的关系来判断相关投资是否有效。这样企业就能在注重短期财务绩效的同时不忽视长期竞争优势的培育，保证财务战略的持续性。

（三）内部流程维度指标：运营、创新

内部流程就是企业为客户、股东创造价值的途径，这一维度的指标来衡量企业内部运营管理、创新流程的效率和效果。改善内部流程可以降低企业的成本、提高产品质量、加快客户响应速度，强大的创新能力才是企业获得持续竞争优势的根本保证。将运营、创新指标加入评价体系，可以让我们对财务成果背后的原因有更深入的认识。

运营指标主要关注企业在生产、供应链管理、客户服务等核心业务流程中的效率和成本控制表现。

1. 生产效率和成本控制：用单位产品成本、生产周期、良品率等指标来衡量。高效的生产流程可以大大减少物料的消耗以及人工成本，为企业在市场上取得成本优势打下了基础，从而为财务战略中利润目标的实现提供有力支撑。



2. 供应链管理效率用订单处理时间、准时交货率、库存周转天数等来衡量。敏捷高效的供应链可以减少企业的资金占用，也可以迅速应对市场需求的变化，满足顾客的需求，是企业内外部运行的纽带。

创新指标则侧重衡量企业研发投入的效率以及新产品、新服务的市场转化能力。

1. 研发投入与产出，可以用研发费用占销售收入比重、新产品开发周期、专利申请数量等来衡量。有效的研发投入是企业实现技术领先、产品区别化的一个前提。

2. 新产品市场表现，可以用新产品销售收入占比、新产品利润率等指标来衡量创新活动最终的市场价值。该项指标同企业的未来增长潜力、盈利能力有着密切联系，也是衡量创新战略是否成功的标准。

（四）学习与成长维度指标：员工、文化

学习与成长维度是实现其它三个维度目标的前提，它所包含的企业未来发展所需要的无形资产就是人力资本和组织文化。员工作为企业的战略实施者，个人的能力、满意度、忠诚度直接决定了企业内部流程运行的好坏、创新的能力强弱。积极健康的企业文化为战略顺利实施营造出良好的土壤和环境。

员工是企业生命的源泉，对员工的培训投入是企业实现长期发展目标的基本条件。相关指标有员工满意度、敬业度、员工留存率、人均培训时数和投入。高水平的员工满意度与敬业度能够充分发挥员工积极性和创造性，从而提高服务质量、生产效率。低员工流失率可以降低企业招聘培训成本，有利于保留核心技术、经验。不断的培训投入可以保证员工获得符合市场变化和战略转型的新技能，是企业创新发展的动力。

企业文化是组织的灵魂，是引导员工行为的无形力量。一种支持战略、鼓励创新、促进团队协作的文化，可以大大降低内部沟通成本和执行阻力。企业文化评价指标很难完全量化，但是可以通过一些间接的方法来衡量，比如内部晋升比例、员工合理化建议的采纳率、对公司价值观认同度的调查。当财务战略需要组织变革的时候，强有力的企业文化可以成为变革的润滑剂而不是绊脚石，使所有的员工朝着共同的目标前进。

财务战略绩效评价维度及关键指标

维度	关注重点	关键指标示例
财务维度	经济效益与价值创造	总资产报酬率、净资产收益率、销售利润率、营业收入增长率、净利润增长率、总资产周转率
客户维度	外部价值来源与市场竞争力	客户满意度、客户忠诚度、市场份额、新客户获取率
内部流程维度	运营效率与创新能力	单位产品成本、生产周期、良品率、订单处理时间、存货周转天数、研发费用比重、新产品销售占比
学习与成长维度	无形资产与长期发展基础	员工满意度、员工敬业度、员工留存率、人均培训时数、内部晋升比例、价值观认同度

从表中可以看出财务战略绩效评价是一个综合性很强的体系，包含硬性财务指标和软性非财务指标，以提供一个全方位的视角去观察企业战略的效果。

二、定期进行战略审计与评估

财务战略评价不是一次性的工作，而是制度化、常态化的、动态管理的持续性工作。定期开展战略审计与评估，可以促使企业知晓战略执行的实际情况，察觉战略实施过程中的问题，保证战略的可行性与有效性，避免出现战略同实际相脱离的情形。

（一）年度财务战略执行情况评估

年度评价属于战略审计与评价体系中的重要环节，它要对一个会计年度内财务战略的执行情况实施系统的回顾和归纳。本步骤是对各项战略实施效果的检验、评价，也是整个战略影响的评价，为下一年的战略规划与预算的编制提供信息。

年度评价首先要将年初设定的财务战略目标同年末实际业绩进行比较。对盈利能力指标（净利润、资产回报率）、成长性指标（销售增长率）、营运效率和偿债能力等主要绩效指标的完成情况做量化分析。经由差异分析得知哪些方面超出目标，哪些没有达到预期，从而给后续的深入探究赋予明确的方向。

除了结果导向的财务数据对比之外，年度评价应该关注过程和原因。需要对年内重大财务活动进行梳理，重要的投融资决策、成本控制项目、资本结构调整、并购重组等。评估的主要目的就是看这些活动是否按照计划进行，资源投入是否



合理,以及它们对各项财务指标的实际贡献度有多大。降低成本的措施是否真的使单位成本降低、利润率提高。

年度评价还要考虑外部市场环境的变化。对宏观经济波动、行业竞争格局改变、技术更新和监管政策变化给财务战略执行带来的影响进行详细的研究。有利于区分战略执行不力的结果,是由于内部执行问题还是外部不可抗力造成的,使评价结果更加客观公正。最终一份高质量的年度财务战略执行情况评价报告,将成为企业管理层决策、调整战略方向、优化资源配置的重要依据。

(二) 专项投资项目后评价

专项投资项目后评价属于财务战略评价的一部分,它针对的是对企业资源投入巨大、对企业未来发展产生重大影响的重大的投资项目,比如新生产线建设、跨区域市场拓展、重大并购等。项目后评价一般在项目竣工投产或者投入运行一段时间之后进行,将项目实际效果与可行性研究阶段的预期目标进行对比分析。

评价内容主要是对项目全过程进行回顾,即从项目的决策、设计、施工、竣工验收、投产运营的全过程。就技术而言,要检查项目是否达到了所要求的技术标准以及生产能力。财务方面,后评价最重要的一个步骤就是核算项目的实际投资成本、运营成本、销售收入、利润和现金流等主要财务指标,同可行性研究报告中预测的数值进行对比,得出项目实际的收益指标如投资回报率、净现值,以此来评价项目的经济是否满足预期。

项目后评价还要考察项目对整个企业战略的影响,以及非经济影响。即分析该项目是否提高企业核心竞争力,推动技术更新,促进创新,完成预期市场份额等。社会效益和环境影响也不能忽视,对受政策和环保法规影响大的行业来说,更是如此。全面后评价不仅可以对单个投资项目作出客观的成败判断,更重要的是能够从中获得宝贵的经验教训。这些经验可以给以后的投资决策提供科学的依据,改进投资流程,提高决策水平,从而提高整个财务战略执行效率以及成功的概率。

(三) 聘请第三方机构进行独立审计

为了保证财务战略评价的客观性、公正性、专业性,企业可以聘请独立的第三方审计机构,即会计师事务所或者专业咨询公司,对财务战略执行效果进行专项审计或者全面评价。外部视角可以避免内部评价由于主观偏见、利益冲突等造成的影响,给董事会、管理层提供更可信的决策依据。

第三方机构依靠自身专业知识和行业经验,使用系统的审计方法、评估模型

对企业财务状况、内部控制体系、战略执行过程等各方面进行全方位的检查。审计的内容不仅仅是财务报表真实性和合规性的检查，还可以对财务战略本身是否合理、关键绩效指标体系设计的科学性、重大投融资活动的效益等做深入的分析。独立的审计师可以就企业的资本结构风险、成本控制措施的有效性、盈利预测的可靠性给出中肯的意见。

引入第三方审计最大的价值就是它的独立性。因为独立审计机构与企业不存在直接的利益关系，所以其出具的审计报告和评估建议一般客观中立。不仅可以提高评估结果的公信力，有利于保护投资者、债权人等外部利益相关者的权益，还可以向管理者反映一些内部可能没有发现或者被忽略的问题和风险。专业的第三方机构可以为企业的财务战略优化调整提供外界的、最新的案例，帮助企业找到行业标杆，缩小企业与行业领先者之间的差距。

三、战略偏差分析与纠偏

财务战略在执行过程中由于内部、外部环境等各方面的不确定因素的影响，实际执行结果与预期目标之间出现偏差是正常的。关键之处在于创建起一套有效的偏差剖析与纠偏体系，迅速发现并剖析偏差、果断采取行动加以改正，保证战略一直沿着正确的轨道前进。

（一）分析战略执行偏差的原因

当财务战略的实际执行结果与预期目标出现偏差的时候，首先不能责怪责任人，而应该进行科学客观的原因分析。深入剖析偏差产生的原因，是制订有效的纠正措施的前提，可以防止错误的再次发生，也可以提高组织对于战略的认识以及执行水平。偏差原因一般可以从战略规划、执行过程和外部环境这三个方面来探寻。

1. 战略规划和预算编制偏差，可能是由于战略目标设定之初就存在的问题造成的。目标设定脱离实际，过于激进或者保守，对市场环境的预测出现重大失误，战略规划没有很好地分解为可以执行的部门或个人目标，预算编制不科学，没有考虑到资源的可获得性以及成本的变化。分析的时候要重新审视最开始规划的逻辑以及数据假设的合理性。

2. 战略执行与内部管理问题，这是最常见的一种偏差来源。跨部门协调不力、沟通壁垒、关键岗位人员能力不足不能完成战略任务、内部控制流程存在缺陷造



成资源浪费或挪用、激励机制与战略目标不匹配不能调动员工积极性、企业文化与战略变革方向不一致产生执行阻力。

3. 企业的外部环境的变化是企业无法控制的。宏观经济的周期性波动、突然出现的行业政策调整、主要竞争对手出人意料的战略行动、关键原材料价格剧烈波动或者供应链中断等，都会对财务战略的执行基础造成直接冲击，从而造成执行结果出现偏差。分析时要准确地找出外部因素发生了哪些变化，这些变化给战略带来了怎样的影响。

（二）制定并实施纠偏措施

战略偏差原因被深入分析并准确定位之后，就要制定出有针对性的纠偏措施并加以实施。纠偏措施的设计要遵守系统性、可操作性的原则，从根本上解决问题而不是只是处理表面现象。这些措施要具体目标、详细计划、责任人、完成时间。

偏差若由战略规划本身引起，纠偏措施就会涉及对财务战略的重大调整。重新设定更符合实际的财务目标、改变投资组合的优先次序、或者改变融资方式以适应新的资本市场环境。高层级的战略修正需要经过管理层的充分论证与决策，并且要向整个组织人员进行明确传达，使组织成员重新形成一致的思想与行动方向。

偏差主要是内部执行不到位造成的话，纠偏措施就主要集中在组织管理、流程优化上。可以考虑通过改善部门间协作的方式改善；加强重要岗位员工的培训或者进行人事调整以提高执行能力；健全内部控制和审计制度，堵塞管理漏洞；或者重新设计绩效考核和激励办法，使目标达成更加紧密地联系起来，从而充分调动起员工执行的积极性。

外部环境变化所造成的偏差，纠偏措施应该体现出企业的适应性以及韧性。即开发新产品或者开拓新市场来应对原有的市场萎缩，寻找替代供应商来保证供应链的安全，使用金融衍生工具对冲利率或者汇率风险，依靠战略联盟或者合作来共同面对强大的竞争压力。无论采取何种措施，在纠偏行动实施的过程中都必须有监控机制，对纠偏行动的进展和成效进行跟踪、纠偏行动最终能否顺利解决所遇到的问题。

（三）评估纠偏措施的有效性

采取纠偏措施不是战略管理的终点，对它的效果进行科学评价同样重要。评估是对问题是否得到解决的确认，也是检验组织快速反应和调整能力的过程，把

成功的纠偏经验转化为组织知识，为以后的战略管理提供借鉴。评价过程应该是闭环的，并且和战略监控系统紧密结合。

评价纠偏措施是否有效，要回到最初发现的战略偏差问题上来。对之前出现偏离轨道的关键绩效指标进行持续跟踪，在纠偏措施推行之后看其是否又向预期目标靠拢。以前的问题是销售收入未达标，那么评估新的营销策略或渠道调整是否带来了销售额的回升。依靠数据开展的对比分析，是评判纠偏措施是否有效的最直接依据。

除了量化的指标，评价还要包含定性的考虑。通过访谈、会议等方式对各部门以及员工接受纠偏措施的程度、执行情况展开调查，判断纠偏措施是否真正融入日常工作，解决执行过程中出现的障碍。同时还要考察纠偏措施是否产生意料之外的不良后果，例如，为了快速降低成本而采取的措施，是否会损害产品质量或者客户满意度，从而避免出现头痛医头、脚痛医脚的片面性。有效的纠偏可以使企业重新走上战略的轨道，也可以提高组织的学习能力、环境适应能力，从而增强财务战略的稳健性。

第四节 战略调整与优化机制

企业的财务战略不是一成不变的蓝图，它是一个动态的、不断适应和演化的生命体。在新时期商业环境里，不确定性、复杂性成了常态，因此企业必须要建立灵敏高效的战略调整和优化机制，使得财务战略始终能够引导企业的可持续发展。

一、建立战略动态监控体系

建立有效的战略动态监控体系，才是把财务战略由静态规划转变为动态管理的关键一步。就像企业的雷达系统，对内对外持续扫描，捕捉重要的信号，给战略的适时调整提供数据支持、决策依据，从而保证企业在变幻莫测的市场中稳健前行。

（一）持续跟踪内外部环境变化

企业财务战略的制定与执行，在新时期经营环境下受到其所在环境的影响。持续不断地对外部和内部环境的变化进行跟踪分析，是保证财务战略同企业经营



现实动态匹配的前提。跟踪不是一次性静态扫描，而是一个制度化、常态化的动态监测过程，目的是及时发现对企业财务状况、资本结构、盈利能力、现金流产生重大影响的各种因素。外部环境跟踪主要是宏观经济趋势、政策法规变动、行业竞争格局变化、资本市场变化、新兴技术冲击等几个方面。国家货币政策的松紧直接影响到企业的融资成本和融资渠道的选择，税收政策的调整会直接影响到企业的盈利空间以及投资决策。对竞争对手的财务状况进行分析，也可以为本企业的资本配置、风险防范提供一定的参考。

内部环境的跟踪主要是指对企业自身的运营效率、资源禀赋、技术创新能力、组织架构、企业文化等各方面变化的跟踪。生产流程的改善、新技术的应用、核心人才的流动、供应链的稳定等都会在财务上以成本结构、资产周转效率和盈利能力变化的形式表现出来。财务部门要同业务部门创建起紧密的沟通渠道，把业务前端的变动及时转译成财务语言，并评判它会对战略目标造成怎样的影响。对外部环境以及内部情况进行系统的、连续的跟踪，可以使得企业更准确地预见到机遇和挑战，给财务战略的调整争取宝贵的时间。

（二）监控关键战略指标的变动

把宏观的财务战略目标分成多个具体的可量化的关键战略指标，并不断监控其变化情况，就成为沟通战略意图与日常经营的关键纽带。这些指标组成评价财务战略执行效果的“仪表盘”，它们的变化趋势可以反映战略执行的进程以及健康状况，是实现动态管理的重要手段。选择战略指标要围绕企业的财务战略进行，除了常规的财务指标之外，还要引入可以提前预知未来财务状况的非财务指标，形成全面的、平衡的指标体系。

财务指标有盈利能力指标（净资产收益率、息税折旧摊销前利润率）、营运能力指标（总资产周转率、应收账款周转天数）、偿债能力指标（资产负债率、现金比率）、成长能力指标（营业收入增长率、净利润增长率）等。这些指标的确定要同行业标杆以及企业历史数据进行对比，来评价其相对表现。非财务指标有市场份额、客户满意程度、品牌价值、研发投入强度、员工生产率等，虽然这些指标不会直接在财务报表上体现出来，但是它们却是未来财务价值创造的重要推动力。企业可以参照下列关键战略指标类型来创建自身的指标体系：

企业财务战略关键指标

指标类型	示例指标	关注要点
财务指标		
盈利能力	净资产收益率	反映股东资金回报效率
	息税折旧及摊销前利润率	衡量核心业务盈利水平
营运能力	总资产周转率	评估资产使用效率
	应收账款周转天数	反映应收账款管理效率
偿债能力	资产负债率	衡量长期偿债风险
	现金比率	评估短期偿债能力
成长能力	营业收入增长率	体现市场扩张与业务发展
	净利润增长率	反映企业盈利增长潜力
非财务指标		
市场表现	市场份额	衡量市场竞争力与地位
客户关系	客户满意度	预示未来收入与客户忠诚度
创新与发展	研发投入强度	评估未来竞争力与增长驱动
内部运营	员工生产率	反映人力资源利用效率

上表列出企业在制定和监控财务战略时可以参照的关键指标。监控这些关键指标的变化要建立自动化的数据收集与分析系统,使数据可以实时或者高频更新、展示。设定合理的阈值或者波动区间,系统就会对偏离预期的指标发出自动预警。财务部门要定期召开战略复盘会议,针对指数的变动情况做详细的探究和分析,判断它是因为外部环境发生系统性变化而引起的,还是内部执行环节出现的问题,从而给未来的战略调整提供正确的分析依据。依靠数据的监督机制,战略管理就不再依靠主观的感觉,而是依靠客观的事实,大大提高了决策的科学性、前瞻性。

（三）建立战略预警系统

战略预警系统属于动态监控体系的最高阶段,其主要作用就是防患于未然,也就是在潜在的风险尚未演变成真正的危机的时候提前发出警告信号。把环境跟踪、指标监控信息结合起来,用系统分析模型预测、评价未来风险,是企业的财务安全网的重要组成部分。有效的财务预警系统可以大大提高企业应对不确定性的能力,把财务管理从被动的救火模式转变为积极的防火模式。

构建战略预警系统通常遵循以下步骤:

1. 找出预警信号源并加以界定。企业要梳理内外部环境各种财务风险因素,把它们转变成可以监测的预警指标。除了上述的财务、非财务指标外,还包



括宏观经济景气指数、行业产能过剩指数、重要客户信用评级的变化等更多的领先指标。

2. 建立多层次预警模型。单一指标的变动很难形成准确的预警，必须用综合分析的方法来建立预警模型。简单的方法就是用多指标综合评分法，给不同的指标赋予权重，得出综合风险指数。复杂的模型可以用统计学方法或者人工智能技术，用历史数据训练提高预测准确性。模型的输出一般用绿灯（安全）、黄灯（警告）、红灯（危险）等方式直观地表示企业的风险状况。

3. 建立清晰的响应机制，预警的最终目的就是引起行动。因此系统必须和明确的响应流程相联系。当某一级别的预警被触发的时候，就要立刻启动对应的应急预案，确定各个部门的责任、报告渠道、分析标准和处理时限。机制化的反应保证预警信号不会被忽略，可以迅速转化为管理行动，有效地控制风险蔓延，给战略调整争取主动。

二、战略调整的触发条件与程序

为了防止战略调整的随意性、滞后性，企业应该事先确定出触发条件以及规范的决策程序。该机制给战略调整赋予了一个清楚的架构，可以迅速对变化作出回应，在经过审慎考虑、商讨之后找到灵活性与稳定性之间的平衡点。

（一）明确战略调整的触发阈值

战略调整的触发阈值是开启战略审视和修订程序的“开关”，它指明了当企业内外部环境或者经营绩效发生怎样的变化时，企业就必须对现有的财务战略的有效性进行重新评价。阈值可以是定量的，也可以是定性的，主要的功能就是把模糊的判断转化为具体的行动指令，避免管理层对于是否需要调整战略的问题上产生分歧或者犹豫。定量触发值一般会 and 重要的战略指标挂钩，例如，核心产品市场份额连续两个季度下降超过 10%、资产负债率大于 70% 的警戒线、经营性现金流量净额连续三个月为负等等都会触发展开战略复盘程序。这些量化指标的好处在于客观性、容易监督，可以最大限度地减少主观判断带来的延误。定性的触发条件更侧重于不能量化但影响重大的事件，行业颠覆性技术的出现、主要竞争对手进行重大并购重组、国家出台重大的产业限制或扶持政策、发生影响企业声誉的重大公共关系危机等。这些事件虽然没有具体的数字标准，但是对企业未来发展潜在的冲击非常大，也应当被定义为必须立即启动战略评估的触发点。明

确触发阈值，实际上就是给企业的战略管理体系安装了一个熔断机制，在企业偏离预定轨道的时候能够及时停止、检查、校准方向。

（二）规范战略调整的决策流程

触发条件一旦满足，规范的决策程序就成为保证战略调整科学、合规、高效的重要保证。混乱无序的调整过程很容易导致错误的决策，引起组织内部矛盾和资源浪费。一个标准的决策流程应该包含问题识别、信息收集、方案制定、评估选择、审批沟通这五个完整的环节。本流程首先要确定由哪个部门或者委员会（一般为战略管理委员会或者财务委员会）牵头，负责整个调整过程。工作团队需要围绕触发事件全方位搜集内外部有关信息，对它给当前的财务战略带来的冲击进行深入的分析，准确确定要解决的主要问题。在此基础上，团队应集思广益，提出两个以上的备选调整方案，并对每一个方案的潜在收益、成本、风险、实施路径做详细的论证和量化的分析。

方案的选择和评价为流程中的重要部分。企业应该使用情景分析、敏感性分析、决策矩阵等科学的决策工具来对不同的方案进行对比分析。评价过程除了财务部门之外，还需要听取业务部门、市场部门以及外部专家等各方面的意见，从而保证决策的全面性以及可行性。最后经过充分论证的调整方案以及支持材料，将提交给企业的最高决策机构（董事会或者执行委员会）审议。审批通过之后还要制定详细的沟通计划，向全体员工、投资者等其他利益相关者说明战略调整的背景、内容和预期目标，争取得到广泛的理解和支持，为后续顺利实施奠定坚实的基础。

（三）确保战略调整的及时性与有效性

及时性、有效性是评价战略调整机制好坏的两个核心标准。及时性是指企业应当发现调整需求之后，迅速完成决策和实施的整个过程，抓住稍纵即逝的战略机遇或者规避迫在眉睫的风险。提升及时性的办法就是简化流程、明确授权、高效沟通。企业应当警惕官僚主义和冗长的审批链条，对于特定级别以下的战略微调，可以授权给中层管理团队来决策，从而加快反应速度。同时使用数字化协同工具可以促进信息的快速流动，达到各部门之间相互配合、共同工作、缩短决策周期的目的。定期举行的战略回顾会议比完全依靠触发机制，可以提前发现问题，做出更具前瞻性的调整。

有效性是指战略调整能否真正解决问题，能否被组织顺利执行，最终达到预



期效果。保证有效性最基本的前提就是决策的质量，即调整方案要以充分的数据分析和深刻的商业洞察为基础。方案必须具备实施的条件，有具体的行动措施、资源分配时间表、执行人。实施过程中要建立强有力的跟踪和反馈机制，对调整措施的落实情况以及实际效果进行不断的监督。新的调整方案在实施过程中出现偏差或者未能达到预期效果时，可以再做调整，具有管理上的灵活性。有效性最终体现为调整后的财务战略重新统一思想，引导组织行为，最后通过财务绩效的改善来证明它的价值。

三、构建学习型组织，促进战略持续优化

财务战略的持续改进不能只依靠少数高层的智慧来完成，而应该建立在组织整体学习能力的基础之上。创建一个以知识共享为荣、善于从经验中学习、敢于持续改进和创新的学习型组织，是财务战略自我进化、长期保持活力的根本动力。

（一）鼓励知识共享与经验交流

在知识经济时代，信息、经验自由流动给组织智慧产生打下基础。企业需要打破部门间的壁垒、信息的孤立，创建开放包容的工作环境，促进员工在财务战略推行方面的交流和分享。为此应搭建多元化的交流平台。企业可以建立知识管理系统或者在线社区，员工可以在这里就市场变化、项目投融资的经验教训、成本控制的新方法等进行分享。定期举办跨部门案例研讨、专题分享、复盘会议等，也可以作为经验交流的一种途径。各个业务单位可以展示怎样把财务战略同各自的业务相结合，遇到了什么问题以及采取的解决办法。

创建非正式沟通渠道也十分重要。设立创新茶座、午餐学习会等轻松的环境来促进思想的碰撞，有利于隐性知识的传递。企业高层领导要带头示范，并积极地分享自己所思考的、所判断的东西，对那些积极参与知识共享的员工、团队，则需要通过精神奖励、物质奖励等形式来体现组织对知识共享的高度重视。经过这些机制，个人的、零散的知识被汇聚、沉淀、升华，形成组织的集体智慧，给财务战略的持续改进提供丰富的养料。

（二）从成功与失败中学习

成与败都属于组织学习的财富。一个成熟的学习型组织，既会总结成功的经验并加以推广，又敢于面对失败，从中吸取教训。对成功经验进行系统复盘，有助于企业找到在某种条件下能够奏效的财务策略、管理方法。通过对成功项目决

策过程、资源分配方式、团队合作模式等进行分析，从中提炼出可以复制、可以推广的“最佳实践”，然后将其标准化、流程化。从而增强企业的竞争优势，提高财务资源的使用效率。

从失败中学习虽然不容易，但是它的价值更大。企业应该营造一个鼓励尝试、不因失败而惩罚的环境，实行非惩罚性失败调查制度。当一个投资项目或者财务举措出现失败的时候，重点不应该放在追究个人责任上，而应该客观、深入地分析失败的深层原因，是由于市场判断失误、风险评估不足，还是由于执行过程存在缺陷？建立“失败案例库”，把失败的案例记录下来，就可以避免再犯。正视失败并且系统学习失败的能力，是提高企业财务韧性、改进企业战略决策质量的一种有效手段。把每一次的挫折当作提高组织能力的机会，在不断的试错和修正中使财务战略越来越完善。

（三）推动财务战略的迭代升级

财务战略的迭代升级是创建学习型组织的最终目的，也是企业财务管理由被动适应到主动进化的重要标志。迭代升级不是全盘否定式的推倒重来，而是在战略大方向稳定的基础上，依靠不断的学习、实践、反思、反馈，做小步快跑式的调整和完善。该理念来源于敏捷开发的思想，用不断循环的计划、执行、检查、调整的过程来保证战略对外部环境的最佳适应性。每一次的市场反馈，每一次的项目复盘，每一次的知识分享，都应当把其看作是对于目前财务战略的检验。

财务部门的角色也从静态的“记分员”转变为动态的“领航员”。财务团队应该主动走进业务前端，依靠自身的财务知识和数据洞察力为业务决策提出前瞻性的财务建议，促进战略在实践中的不断完善。战略迭代升级使战略规划本身成了一个开放的、动态的进程，使各个层面的员工参与到其中来，献计献策。当整个组织都习惯于在实践中学习、反思、改进的时候，财务战略就不再是一份高高在上的文件，而成为一种与企业共同成长的组织能力。持续改进、不断升级的能力，是新时期企业形成持久财务优势的关键要素。

第十章 财务战略规划案例研究

第一节 制造业企业财务战略案例

制造业是国民经济的主体，它的状况直接关系到国家经济的基础和核心竞争力。三一重工从地方焊接材料小厂起步，经过多轮行业周期性波动、战略调整后，已经成为全球工程机械巨头，具有很强的代表性，是研究制造业企业财务战略的典型案例。

一、案例背景介绍：三一重工

三一重工作为中国工程机械行业的领头羊，其发展之路并非平坦。其成功之处就在于企业可以在复杂的内外部环境不断进行战略反思、自我调整。因此，对它所处的环境、面临的问题以及早期财务战略的不足进行深入的了解，是认识其后续财务战略转型逻辑的前提，也是分析其战略规划与实施过程的基础。

（一）企业概况与发展历程

三一重工股份有限公司创建于1994年，前身可以追溯到1986年梁稳根创办的涟源茅塘焊接材料厂。三一重工从创立以来一直以工程机械为主营业务，逐步发展成为国内乃至全球工程机械行业的标志性企业。公司的发展大体上可以分为以下几个时期。

第一个阶段为1994年—2003年，属于创业和成长时期。在此期间公司决定进军工程机械领域，成功研制出国内第一台混凝土臂架泵车。2003年，三一重工在沪市成功上市，为之后的发展打下了良好的资金基础。

第二阶段为2004年—2011年高速发展阶段。基础设施建设高潮为三一重工打开了快速发展时期。公司产品线不断丰富，从原来只有混凝土机械发展到挖掘机械、起重机械等主要领域。特别是挖掘机业务突飞猛进，2011年一举成为中国市场占有率第一的领军者，彻底打破了外资品牌长期的垄断局面。在此期间公司营业收入和利润规模迅速扩大，品牌影响力大幅提升，为之后国际化的布局打



下了雄厚的实力基础。

第三阶段从 2012 年开始至今为国际化及转型升级期。由于国内市场的增长速度逐渐减缓，并且行业周期性调整的到来，三一重工果断地把目光投向了海外市场。2012 年公司用 3.6 亿欧元成功收购德国混凝土机械制造巨头普茨迈斯特，这是公司迈向国际化的重要里程碑，也极大地提高了公司国际品牌形象和技术实力。近些年公司积极推行全球化、数智化、低碳化三大核心战略，努力把自身从传统的设备制造商变成综合性服务提供商，引领企业进入高质量发展的新阶段。

三一重工发展历程关键阶段表

阶段	时间段	主要特征
创业与成长	1994-2003	进军工程机械，研制首台混凝土臂架泵车，上海上市，奠定资本基础。
高速发展	2004-2011	产品线扩张（挖掘机、起重机），挖掘机市场占有率全国第一，营收利润激增，品牌影响力显著提升。
国际化与转型升级	2012 至今	收购普茨迈斯特，推进“全球化、数智化、低碳化”三大战略，向综合服务商转型。

如上表所示，三一重工的发展历程清晰展现了其在不同历史时期下的战略重点与成长轨迹。

（二）面临的内外部环境与挑战

三一重工在迅速发展的同时，也一直面临着复杂的内外部环境以及严峻的挑战。宏观经济周期性波动，对工程机械行业而言属于最主要的来自外部环境的风险。该行业的景气度同固定资产投资、基础设施建设、房地产开发等密切相关，一旦经济增速放缓，就会直接造成市场需求的萎缩，给企业经营带来巨大的压力。市场竞争越来越激烈，国内有徐工、中联重科这样的实力雄厚的企业，国外则有卡特彼勒、小松等老牌强敌。价格战、同质化竞争的现象长久以来一直困扰着整个行业，造成企业利润空间的压缩。

审视内部环境，三一重工在高速扩张期所形成的管理模式与财务结构同样蕴含着潜在风险。

1. 激进的信用销售政策为了占领市场而推行激进的信用销售方式（按揭销售、融资租赁等）。短期虽然可以刺激销量增加，但是也使得应收账款规模迅速膨胀，显著增大坏账风险和现金流压力。当行业进入下行周期的时候，客户的违约率也

随之提高，公司所承担的回购义务便成为它的沉重负担。

2. 多元化扩张所带来管理难题，三一重工在快速发展时期涉足的业务范围越来越广，对企业的资源整合和跨领域管理能力提出了更高的要求。非核心业务的投资回报达不到预期，会造成公司管理精力及主要资源的分散，从而影响企业的整体运作效率。

3. 国际化经营存在的难题：国际化经营同样存在着许多难题，例如跨国并购后文化融合、管理整合、法律合规、汇率变动等复杂因素。收购普茨迈斯特之后，怎样才能产生大于“1+1”的协同效应，无疑是对三一重工全球化运营和管理能力的严峻考验。

（三）原财务战略存在的问题

三一重工早期财务战略在行业高速增长的环境下，具有明显的规模导向、扩张驱动特征，在当时具有一定的合理性，但是也给企业后续发展埋下了隐患。其主要问题主要表现在如下几个方面。将财务风险控制放在次要的位置。当时把迅速扩大市场份额作为企业主要目标，财务战略为这个目标服务，采取了激进的信用销售政策和宽松的授信标准。企业财务杠杆过高、资产负债结构失衡，一旦外部环境发生逆转，很容易造成资金链断裂，甚至引发流动性风险。

投资决策的科学性、审慎性有待提高。市场一片繁荣的时候，企业很容易产生过度乐观的预期，进而做出一些比较激进的多元化投资。其中一些投资项目没有产生良好的产业链上下游联动效应，反而浪费了大量的资金。粗放式投资模式没有严格的财务评价和风险论证，增大了投资失败的可能性，也危及到企业长期的价值创造。

其资金管理模式比较传统，全球化资金运作能力也不强。随着业务快速发展到全球，原先国内为主的资金管理体系已经不能满足日益复杂的跨国经营需要。大量的资金分散存放在世界各地的子公司，造成资金使用效率低。同时企业缺少有效的全球资金调度平台以及成熟的汇率风险管理工具，不能集中力量办大事，也不能有效地规避复杂的国际金融风险，从而影响了国际化战略的进一步深入。

二、财务战略规划与实施过程

三一重工的管理层认为，由于行业周期性的下滑及原有财务战略的弊端，企业应该由单方面追求规模的增长转变为追求经营的质量。因此公司把高质量发展



作为核心思想，对财务战略进行系统性的重新规划与调整，开始了深刻的财务变革，目的就是打造更具韧性和可持续发展的财务发展模式。

（一）财务战略目标的重新定位

新时代背景下的三一重工财务战略首要的任务，就是由原来的支撑规模扩张向更加重视价值创造和风险控制转变。新的战略目标会把提高盈利能力、改善资本结构、保证财务安全作为重点。企业经营重心由单纯追求销售收入增长转变为更加重视净利润、经营活动现金流等能真实反映经营质量的指标。公司深刻地认识到，不能产生高质量现金流和合理利润的销售是不可持续的。

为了达到上述目的，三一重工严格控制信用销售规模、提高销售门槛、大力压缩应收账款和存货规模、加快资金周转效率。公司内部已经建立了一个更加严格的盈利能力、回款周期风险评估体系，从源头上对新业务的利润率、回款周期做严格的预估，从而控制经营风险。从规模优先到效益优先、风控为本的战略目标转变，标志着公司财务战略走向成熟，为之后一系列具体的财务政策调整指明了方向，也为企业的成功穿越行业寒冬、稳健经营打下了坚实的思想基础。

（二）聚焦主业的投资与并购战略

三一重工在投资战略上抛弃了以前粗放的多元化扩张思路，转而采取了以聚焦主业、相关多元化为主的稳健策略。公司把资源集中到工程机械这一核心优势领域，对与主业协同效应不明显的非核心业务进行剥离、收缩，以达到优化资源配置、提高资本回报率的目的。战略转变的核心思想就是“有所为，有所不为”，把有限的资金和管理精力集中在能创造最大价值的环节上。

在战略的指导下，三一重工的并购活动也更加具有战略性和准确性。最具代表性的案例就是收购德国普茨迈斯特。这次并购不是盲目扩张，而是深思熟虑之后做出的战略决定。普茨迈斯特在混凝土机械领域拥有全球顶尖的技术和品牌，但是在中国市场步履维艰；三一重工在中国市场占据绝对优势，但是在欧美市场的品牌影响力相对较弱。两者结合形成完美的市场和技术互补，三一重工借此获得进入全球高端市场的通行证以及先进的管理经验，普茨迈斯特则借三一的渠道成功打开中国市场。此次成功的并购充分体现出了以主业为重、强化核心竞争力的投资理念，是典型的中国企业的海外并购案例。

除战略并购以外，三一重工还加大了在研发创新方面的投入，重点是在智能制造、电动化等领域。公司清楚研发投入是公司最核心、最有效的投资，依靠不

断的自主创新来创建起核心技术壁垒，从而保证公司在未来的行业竞争中一直保持领先地位。以主业为主、创新驱动的投资战略，既保证了企业长久的发展能力，又是企业长期居于行业领先地位的必要条件。

（三）产融结合的融资与资金管理战略

为了适应全球化业务的发展，改善财务结构，三一重工积极探寻产融结合的新途径，创建多元化的融资渠道和全球化的资金运作体系。公司在融资上除了传统的银行贷款外，还大量地使用了股权融资、债券融资、融资租赁等不同的金融工具，力求达到降低融资成本，改善债务结构的目的。通过成立三一汽车金融公司，开展融资租赁业务，一方面为客户提供了多种购买方式，促进了产品销售；另一方面为自身开辟了新的利润增长点，实现了产业资本与金融资本的良性互动。

三一重工资金管理方面成立了全球资金管理中心，目的是在全世界范围内提高资金使用效率，降低资金风险。建立统一资金池之后，公司就可以对全球各个子公司的资金实行集中管理、高效调度，从而有效地盘活沉淀资金，减少不必要的外部融资需求。因此集团总部就可以对全球各个业务单位的现金流状况了如指掌，并且根据实际需要灵活调拨资金，从而为海外业务的快速发展提供有力的资金支持。

公司积极使用各种金融衍生工具，对冲利率风险、汇率风险，减小国际市场波动给公司经营带来的影响。三一重工通过建立专业的资金管理团队、健全风险管理制度来提高其全球化资金管理能力。一系列产融结合的措施虽然缓解了企业发展的资金紧张状况，但是更重要的是它显著改善了企业的财务经营水平和抵御风险的能力，这也是其财务战略走向成熟、精细化的重要体现。

三、案例分析与启示

对三一重工财务战略转型案例做深入的分析，不仅可以检验出战略的实施成效，更主要的是从中找出其他制造业企业可以借鉴的成功经验和普遍规律。三一重工实践证明，科学的财务战略是企业穿越周期、实现高质量发展的关键力量，它对中国制造业转型升级有着十分重要的指导意义。

（一）财务战略实施效果评估

三一重工财务战略转型效果显著，可以从财务和经营指标的诸多方面加以证明。公司盈利能力及经营质量大幅提高。在行业陷入深度调整期之后，三一重工



才成功地走出低谷，毛利率、净利率都得到了大幅度的提高。经营活动产生的现金流量净额大幅增加，而且远远大于同期净利润水平，说明利润的“含金量”非常高，企业产生自由现金流的能力大大增强，彻底扭转了过去增收不增利、增利不增金的困境。

公司的财务状况明显好转，抗风险能力大大提高。有效控制负债规模，改善债务结构，使得公司的资产负债率一直处在行业的合理区间内。过去存在的应收账款规模过大问题也得到了改善，回款周期变短，资产周转效率提高。稳健的财务状况给公司在面对外部冲击时留有更大的战略回旋余地，为公司的持续研发投入和全球化布局打下了坚实的基础。

国际化战略取得丰硕成果，全球市场竞争力迈入新阶段。海外业务收入所占比例越来越大，已经成了公司业绩增长的主要推动力。三一重工在“一带一路”沿线国家的市场份额不断上升。普茨迈斯特收购案的协同效应开始显现出来，公司在全球混凝土机械领域的领导地位进一步得到巩固，在挖掘机、起重机等其他产品线上也实现了海外市场的快速突破。丰硕的成果证明了它聚焦主业、全球布局的财务战略有远见卓识，也行之有效。

（二）成功经验总结

三一重工财务战略转型的成功，给中国的制造业企业提供了宝贵的经验。其成功经验背后存在着几条主要的逻辑主线。

1. 战略的前瞻性、定力，即企业管理层在行业景气度高点的时候就能预见到潜在风险，在行业低谷期也能保持战略定力，坚持进行转型。不为眼前利益所动，坚持长期主义的战略远见，就是其成功穿越周期的关键所在。

2. 风险控制和发展之间动态平衡，从三一重工的经营实践中可以看出，财务战略的本质就是找到风险控制与业务发展之间最合适的平衡点。在市场扩张期要预设风险底线，在市场收缩期要善于抓住结构性机会。财务部门不再是“账房先生”，而是深入到业务决策的流程中去，成为企业价值创造、风险控制的中枢。

3. 以主业为核心，创新驱动为出发点：企业要明确自身的主营业务所在，并把资源集中在这里。盲目多元化最大的浪费就是对财务资源的无谓消耗。同时必须把技术创新和研发投入提到战略的高度，因为这是形成企业长期竞争护城河的唯一途径。

4. 产融结合深入的利用，现代制造业企业的竞争已经不只是产品间的竞争，

而变成了产业链、商业模式方面的竞争。有效的产融结合可以改善企业的融资结构、提高资金管理效率，也可以为客户提供更好的服务方案，从而有力地支持主业的发展。

（三）对其他制造业企业的借鉴意义

三一重工财务战略转型案例对处在不同发展阶段、遇到各种挑战的中国制造业企业有重大意义。对还处在扩张阶段的企业来说，三一的经验教训更加值得借鉴。企业不能陷入“规模陷阱”，在追求增长的同时，必须建立完善的风控体系，关注经营性现金流的健康情况，给未来市场不确定性留足安全边际。

处在转型升级压力下的传统制造业企业，三一重工指明了道路。企业应该果断剥离非核心业务，把资源集中在自己的优势主业上，并通过加大研发投入和战略性并购来提高自身核心技术能力。数字化、智能化转型已经成为无法逆转的趋势，财务战略要为它提供必要的支持并制定前瞻性的规划。

对有志于走向全球的企业来说，三一的国际化之路是极好的一个范例。国际化不能只是产品出口，而应该是品牌、技术、服务、管理等多方面的全方位的输出。跨国并购要谨慎，主要看并购之后能否产生预期的整合协同效应。创建起可以支撑全球业务的财务管理体系，即全球资金管理、风险对冲、符合国际规则的内控体系，这是国际化成功的重要保证。三一重工的经验表明，财务战略要同企业总体战略紧密结合，还要按照内外部环境的变化不断调整完善，才能在激烈的市场竞争中立于不败之地。

第二节 服务业企业财务战略案例

服务业是国民经济的重要组成部分，其企业财务战略和制造业有明显的区别。本节以中国餐饮行业龙头海底捞为研究对象，从海底捞独特的商业模式、激烈的市场竞争出发，探究海底捞怎样制定和执行有效的财务战略，从而支持其规模化扩张、可持续发展，为新时期服务业企业财务规划提供借鉴。

一、案例背景介绍：海底捞

海底捞作为中式餐饮的标杆，成功的不仅仅是它众所周知的极致服务，更深层次的是它独特的商业模式和精细的财务管理。了解它的历史发展、所处的行业



环境、管理的痛点，是认识其财务战略选择和实施逻辑的基础。

（一）企业概况与商业模式

海底捞品牌于 1994 年创立，在多年发展中，已经成为全球知名的中式餐饮企业。其核心商业模式就是“极致服务”和“高效运营”这两大支柱。服务上，海底捞为顾客提供超出预期的个性化服务，例如顾客等位时提供美甲、擦鞋服务，甚至允许顾客自带食材，建立了强大的品牌忠诚度和良好的口碑效应。不仅可以提高顾客的满意度，而且可以带来可观的品牌溢价。

海底捞在经营方面采取了标准化的直营连锁方式，使全球各个门店的服务质量、服务标准保持一致。更重要的是海底捞很早就开始布局并逐步剥离了供应链业务，形成了强大的后台支持体系。旗下独立运营的颐海国际主要进行火锅底料、调味品的生产研发，蜀海供应链主要是给食材采购、中央厨房、仓储物流提供一体化的服务。纵向一体化的供应链布局一方面可以保证食材的稳定供应和食品安全，另一方面可以依靠规模化采购和标准化生产大大降低门店的运营成本，使门店从繁重的后厨工作中解放出来，从而将更多的精力投入到前厅服务质量和翻台率的提高上。

（二）行业竞争格局与发展趋势

中国火锅行业市场规模很大，但是行业集中度较低，呈群雄逐鹿之势。除了呷哺呷哺、巴奴毛肚火锅等全国连锁品牌之外，也出现很多区域品牌以及独立门店。川渝火锅属于市场主流，份额超 60%，是竞争最激烈的一个细分市场。近几年来，消费者对于健康饮食的关注程度越来越高，粤式火锅等口味清淡的品类迅速兴起，市场呈现出多元化竞争越来越激烈的情况。

目前火锅行业的发展趋势有如下几点。消费升级带动下，品质化需求愈加突出，消费者不再满足于口味，对于食材新鲜度、就餐环境舒适度以及服务个性化等要求也越来越高。数字化转型已经成为行业的共识，各品牌也都在通过使用线上渠道、会员系统、智能设备等来提高效率、改善顾客体验。火锅+模式出现，同茶饮、烧烤、演出等业态相融合，一起塑造出新的消费场景和增长点。在市场竞争日趋激烈的情况下，具有品牌效应和运营优势的头部企业会继续扩大市场份额，没有核心竞争力的小型企业则会面临被市场淘汰的风险。

（三）财务管理的痛点与难点

海底捞属于典型的劳动密集型、资本密集型服务型企业，其财务管理存在着

诸多明显的困难。餐饮行业存在“三高一低”，即高食材成本、高租金成本、高人工成本、低利润率，使得企业对成本控制要求非常高。食材价格的变动直接影响毛利率，门店租金、员工薪酬属于主要的固定成本，销售额没有达到预期，就会给企业造成巨大的经营压力。

快速扩张战略本身也会造成财务危机。2019年以后，海底捞激进地扩张新门店，但是由于对疫情形势的误判、部分门店选址失误、管理人才储备不足等问题，造成大量新开门店经营效果不佳，翻台率大幅下滑，在2021年出现巨额亏损，随后进行大规模关店调整。一系列事件暴露出企业在营运资金、内部控制、风险管理能力等各方面，在高速扩张带来的严峻考验下暴露出的问题。在扩张速度与盈利能力之间寻找平衡，如何保证新店可以很快实现盈亏平衡并产生正向现金流，这是其财务管理急需解决的核心问题。食品安全是餐饮企业的生命线，任何一起食品安全事件都会造成严重的品牌危机，并带来直接经济损失，对供应链全链条风险管理提出了非常高的要求。

二、财务战略规划与实施过程

在面对复杂的行业环境以及内部管理问题的时候，海底捞创建起一套以现金流为生命线，以高效的资本运作作为助推器，以数字技术为支撑的财务战略体系。该体系有效地支撑了企业的日常运营及长期的发展，证明了财务战略在现代的服务企业里占有十分关键的作用。

（一）以现金流为核心的营运资金管理

充裕的现金流是企业生存之本、发展之基。海底捞的财务战略一直把现金流管理放在第一位，并采取多种方式保证资金链的健康稳定。其营运资金管理有效之处就在于它对经营性现金流的极度挖掘。一方面海底捞凭借优质的服务体验、标准的出品流程，实现了行业平均水平之上的翻台率；高峰期，其全国门店平均翻台率达到了每天4.5次，大大加快了销售回款的速度。

另一方面海底捞利用产业链优势地位来改善现金循环周期。收入端利用会员卡充值、代金券销售等方式取得大量的预收账款，从而锁定未来的销售额，为公司提供无息营运资金。海底捞同其关联的供应商蜀海、颐海之间形成了密不可分且互相配合的关系。内部化的供应链模式使海底捞可以延长应付账款的周期，也使海底捞具有了更强的议价能力以及更灵活的付款周期。加快收款、延缓付款的



做法，使得海底捞可以长时间拥有充裕的经营活动现金流净额，为海底捞门店扩张、抵御潜在风险打下了坚实的基础。

（二）轻资产模式下的融资策略

虽然餐饮门店属于重资产投入，但是在战略层面却产生了“轻资产”的扩张效果。其融资策略的核心就是充分利用资本市场，并对非核心但资本密集的环节进行剥离和独立融资。其中最具有代表性的就是供应链公司的分拆上市。

海底捞部分关联公司上市情况表

公司名称	上市时间	上市地点	主要业务
颐海国际	2016 年	港交所	火锅底料、调味品研发生产
海底捞	2018 年	港交所	餐饮门店运营管理
特海国际	2022 年	港交所	海外餐饮业务

1. 关联公司分拆上市策略，海底捞部分关联公司上市情况如上表所示，海底捞并没有将所有的业务一并打包上市，而是采取了分步推进的方式。2016 年，其独家底料供应商颐海国际在港交所上市，海底捞主体在 2018 年也登陆港交所。2022 年其海外业务特海国际也完成了独立上市。分拆方式使供应链、海外业务等资本密集型板块可以独立在资本市场融资，满足各自业务发展的需要的同时，也大大减轻了海底捞主体资本支出的压力，各个业务板块内在价值得以更好的体现。

2. 股权融资对扩张的支持作用。2018 年海底捞在港交所成功上市，募集到大量权益资本，这笔资金成了海底捞之后几年快速扩张的重要资金来源。股权融资比债务融资没有固定的还本付息压力，更适合餐饮企业投资回收期较长的特点，给餐饮企业大胆进行市场布局提供了强有力的财务保障。近期海底捞开始尝试开放加盟模式，可以看作是其利用外部资本实现网络扩张的又一“轻资产”举措。

（三）基于大数据的财务决策支持系统

在新时代背景之下，海底捞积极拥抱数字化转型，把大数据、信息技术深入地融入到财务管理以及战略决策的全过程当中。海底捞建立了强大的数据中台，把会员系统、点餐系统、供应链系统、社交媒体等各方面海量数据深度整合，从而给财务决策提供前所未有的洞察力。

在门店选址这个重要的投资决策环节，海底捞依靠大数据对目标区域的人口

密度、消费水平、客流动态、周边竞争情况等进行深入分析，创建起科学的选址模型，代替以往凭借经验做出判断的方式，极大地提升了新店的成功率。企业日常经营的数字化系统做精细化的管理。通过销售数据的实时分析，系统可以准确地预测出菜品的需求量，从而实现自动订货，最大程度上减少了由于备货不准造成的食材浪费，直接提高了门店的利润水平。财务数据同运营数据深度对接之后，管理者可以对每一家门店的翻台率、客单价、毛利率等主要经营业绩指标展开实时监测，及时察觉经营异常并加以干预，促使财务管理由静态核算转为动态监控，由滞后反馈变成前瞻决策。这系列的数字化应用，不但是提高运营效率的重要手段，而且是提高财务决策科学性、准确性的重要途径。

三、案例分析与启示

海底捞财务战略实践很好地体现了财务管理怎样与企业战略、业务运作深度融合，共同促进企业穿越经济周期，实现高质量发展。它的成功经验与失败教训，对于新时期的服务业企业，尤其是餐饮企业来说，都具有很高的参考价值和借鉴意义。

（一）财务战略对企业扩张的支撑作用

海底捞的发展史清楚地表明，财务战略对企业的规模化扩张起着非常重要的支撑作用。其稳健的现金流管理策略依靠高翻台率、优化的营运资金循环给企业源源不断的提供内生性增长资金。因此海底捞在发展的初期主要依靠自身的“造血”能力来扩张门店。随后，通过分拆上市、主体 IPO 等一系列的资本运作成功地筹集到了大量的低成本权益资本，为它的全国乃至全球范围内的快速网络布局提供了强有力的外部“弹药”支撑。

依靠充足的内生现金流做基础，用外源股权融资来加速发展，从而保证了扩张过程中的财务稳健性。强大的供应链体系本身就成为一项战略投资，集中采购和标准化生产有效控制了扩张带来的成本增加，保证各个门店产品的稳定性，从而为规模经济效益的实现打下了坚实的基础。即使是在 2021 年因为过度扩张而遭遇关店的挫折之后，依靠前期积累起来的雄厚的财务实力和健康的现金流状况，海底捞依然可以迅速调整战略、有效止损、重新出发，充分体现了其强大的财务韧性以及战略价值。



（二）数字化转型在财务战略中的价值

海底捞的案例充分地表明了在现代企业财务战略中，数字化转型是起着核心作用的。数字化不再只是 IT 部门的专属工具，已经成了企业整个价值创造过程中的战略性能力。海底捞依靠强大的数据中台，把财务管理从传统的滞后核算变成实时的过程监控和前瞻性决策支持。因此企业可以迅速地对市场的小变化做出反应，极大地提高了资源的配置效率和精确度。

数字化对于降本增效的体现最为明显。以销量预测为基础的智能订货系统，直接对成本中占比最大的食材成本进行控制，减少浪费，从而提高了利润率。大数据驱动的选址决策模型可以降低由于选址失误造成的损失，从而保证了资本性支出的质量和效率。更深层次的价值就是打破业务、财务、客户三个领域间的信息壁垒，使企业可以根据客户的行为来主动的进行产品创新和精准营销，从而实现营收的提升。数字化转型给财务战略注入了智能化的核心驱动力，也是服务业企业获得差异化竞争优势的一种途径。

（三）服务业企业财务管理的特殊性

服务业企业的财务管理与制造业存在明显不同，以海底捞为代表的服务型企业更加如此。服务业企业的资产更多地以无形资产的形式存在，品牌价值、客户关系、服务流程等都是无形资产。因此传统的财务报表不能完全体现企业的真正价值。海底捞成功很大程度上依靠其出色的服务体系，但它的价值却不能直接在资产负债表中体现出来。因此，其财务管理要更加重视非财务指标，顾客满意度、会员活跃度、翻台率等都是预示未来现金流的关键先行指标。

服务业企业的成本结构中，人工成本、租赁成本等固定或者半固定成本所占比例较大，造成较高的经营杠杆。销售额的微小变化都会引起利润的大变动。因而现金流的管理必须极为严格，必须有充足流动性以应对收入下降所带来的风险。服务业的生产和消费是同时进行的，不能形成产成品库存来缓冲需求的波动。这就对企业的供应链响应速度和需求预测能力提出了极高的要求。财务管理上就要对营运资金做更细致、动态的经营，以满足业务即刻需求。

第三节 科技企业财务战略案例

通过对典型科技企业进行案例分析，可以从具体的使用和遇到的困难两方面了解当今财务战略的应用情况。本节以商汤科技为代表，从各个发展阶段的财务战略选择及背后的逻辑入手，对商汤科技的财务战略进行分析。

一、案例背景介绍：商汤科技

商汤科技作为全球领先的人工智能平台企业，其发展历程可以看作研究当前时代科技企业财务战略的窗口，商汤科技的财务叙事和战略选择也体现了技术密集型企业资本、研发和市场扩张之间复杂博弈的过程。

（一）企业概况与技术优势

商汤科技是以计算机视觉、深度学习原创技术为主的公司，由香港中文大学科研团队创建，有深厚的学术研究背景。核心竞争力就是自主研发的深度学习平台和超算中心，可以快速地生产、迭代出各种人工智能算法模型。该技术优势使得它可以为各个行业提供服务，并形成智慧商业、智慧城市、智慧生活、智能汽车四大核心业务板块，并创建庞大的技术生态系统。商汤科技依靠 SenseCore AI 大装置实现算法研发到产业化应用全流程覆盖，平台化、工业化的 AI 生产模式构建起坚固的技术壁垒。

公司技术实力不能仅靠学术论文、专利数量来衡量，更应该看把前沿技术快速转化为商业解决方案的能力。智慧城市领域用视觉分析技术来帮助城市管理、公共安全，在智能汽车领域给众多汽车厂商提供智能座舱、自动驾驶解决方案。底层技术能力赋能给多个垂直行业，产生规模化效应，是其获得众多战略投资者高估值的基础，也是其财务战略必须以持续技术创新和市场拓展为中心的原因。

（二）高成长性背后的财务风险

虽然商汤科技的营业收入呈快速增长趋势，市场潜力巨大，技术商业化能力很强，但是其财务报表上也存在不能忽视的风险。最明显的就是巨额的连续亏损，主要是由于研发和营销成本高昂造成的。为了使自己能够在人工智能领域里长期处于顶尖的地位，商汤就必须持续不断地投资前沿技术研发、引进高端人才、建设算力基础设施等。以投入换增长的模式，在企业发展初期是必要的，但是也带来了巨大的现金流压力以及盈利前景的不确定性。



财务风险表现在客户集中度、供应链安全、日趋复杂的国际地缘政治环境等各方面。客户集中度较高的业务板块收入波动大，核心硬件（高性能芯片等）的外部供应风险会对正常运转造成影响。全球范围内的数据安全以及人工智能伦理监管日趋严格，给公司的合规经营带来了新的挑战。非市场性风险与财务风险互相交织，所以其财务战略不能只考虑内部资本效率的提高，还要具有对外部环境剧烈变化的弹性、韧性。

（三）融资需求与资本市场对接

由于巨大的资金消耗和长周期的技术变现过程，商汤科技对外部融资有很强的依赖。其融资需求有三个来源，一是研发投入的持续大规模增长，二是算力基础设施的建设与升级，三是市场拓展和生态建设，即全球化布局、战略投资和并购。

如此庞大的、持续的资金需求，决定了商汤科技必须要积极对接资本市场，以获得长期的、稳定的、规模化的资金支持。初期的风险投资给公司技术研发、团队建设提供重要的启动资金，但是随着公司规模不断扩大，私募股权融资已经不能满足其发展需要。因此公开上市就成为其财务战略的必然选择。通过首次公开发行股票，公司不仅可以获得更多的资金，还可以大大提高公司的知名度和公信力，为以后融资、业务合作打下良好的基础。资本市场给它提供了一个重要的平台，可以将未来的增长潜力转化为当下的发展资源，支持它完成从技术创新到商业成功的飞跃。

二、财务战略规划与实施过程

商汤科技在高速成长、高投入、高风险的经营环境里，制订并执行了前瞻性的财务策略，希望能够达到技术领先、市场拓展的目的，并能在激烈的市场竞争中占据有利地位。

（一）多轮股权融资的战略规划

商汤科技财务战略的重要组成部分就是精心设计的多轮次、阶梯式的股权融资。从初创到上市前的长期发展时期里，公司共进行了十次以上的融资活动，融资金额巨大。其战略的巧妙之处就在于，并不是一次性寻求巨额资本，而是根据公司的技术里程碑、产品开发进度、市场扩张节奏有计划地引入不同的背景、不同的资源的投资者。早期阶段主要吸引风险投资公司，给企业的初期发展提供资金支持的同时也获得行业洞见、早期客户资源。

随着公司的发展，投资者群体也日趋多元化，国内外知名的私募股权基金、主权财富基金、大型企业战略投资者等机构都成为公司的股东。每一次融资都是对上一阶段公司成果的肯定，也是对公司未来发展的背书，从而推动公司估值稳步上升。融资策略既可以获得发展所需要的资金，又不会导致创始人的股权被稀释过多。引进有产业背景的战略投资者之后，商汤科技获得重要的业务协同效应，明显加快了技术在特定应用场景中落地的速度，实现了资本与业务的深度绑定，超越了单纯的财务投资，属于战略性资本运作。

持续的融资能力本质上就是财务战略和技术战略、市场战略的高度融合。公司可以充分地向资本市场展示自身技术优势、商业模式拓展能力、广阔的发展前景，从而在每一个重要的发展阶段得到资本的青睐和帮助。既解决了资金问题，又通过引进外部股东改善了公司的治理结构，也为公司未来上市打下了坚实的基础。

（二）研发投入与知识产权的资本化管理

商汤科技把巨额的研发投入当作战略性投资，而不是简单的成本费用。财务战略用该思想为理论基础。公司把收入的大部分，甚至全部投入到研发活动中。表面上不符合传统的财务稳健原则的做法，实际上是为了建立和巩固其最重要的无形资产，即技术专利、算法模型、软件著作权。知识产权因此成为公司一道坚固的核心护城河，也是公司未来持续产生现金流的根本保证。

从财务管理的角度来说，商汤科技对于研发活动所产生出来的知识产权做了细致的资本化管理。公司建立了完整的知识产权申报、维护、保护体系，把研发成果系统地转变为受法律保护的资产。在股权融资过程中，庞大而高质量的知识产权组合是公司估值的主要依据，也是证明公司长期价值的有效方式。在会计准则允许的范围内，研发支出被资本化，短期虽然会增加资产的负担，但是能更加真实地体现研发投入对公司未来价值创造的贡献，也能向市场传达出公司对技术商业化的信心。这很好地体现出财务策略对企业的长期战略发展有着深刻的认识，并且可以起到有力的支撑作用。

（三）吸引与激励核心人才的股权激励设计

人工智能属于智力密集型行业，顶尖人才的吸引与保留对于企业来说具有决定性的作用。商汤科技对此有着深刻的认识并且高度重视，把股权激励作为其人力资源战略的一个重要部分。公司设计了覆盖面广、与长期绩效紧密结合的股权



激励计划，把核心科学家、工程师、管理人员的个人利益同公司的长期发展紧紧绑定在一起。

该计划用股票期权、限制性股票单位等方式使员工分享公司发展带来的价值。激励措施一般都有较长的归属期，员工只有工作一定年限或者达到一定的业绩目标之后，才能获得收益。此种设计可以稳定核心团队，降低人才流失率，也可以加强员工的归属感以及创业精神，激励员工为公司长远发展努力。在公司未盈利、难以提供高竞争力现金薪酬的时候，股权激励就成为一种非常有吸引力的非现金报酬，也是公司在人才竞争中取得优势的财务手段。此策略成功地实现了公司的核心资源即人力资本，可以使公司不断地为企业创造价值。

三、案例分析与启示

商汤科技的财务战略实践给目前其它科技企业提供了很好的参考，对于科技企业面对技术更新迭代快、资本消耗大、盈利周期长等挑战也有一定的启示。

（一）科技企业不同发展阶段的财务战略重点

商汤科技的案例说明，科技企业的财务战略要随生命周期阶段的变化而变化，适应性的好坏决定着企业在技术、市场波动中能否生存发展。各阶段财务要点如下表所示：

科技企业财务战略阶段要点表

发展阶段	财务战略核心	资金来源	财务管理重点	风险特征
初创期和种子期	生存验证，核心技术研发	天使投资、政府补助、种子轮	严格控制现金消耗，建立基本预算和成本控制	资金枯竭，产品市场验证失败
成长期	加速扩张，抢占市场	A 轮、B 轮等多轮融资	复杂的财务模型，管理融资节奏和估值，容忍战略性亏损	市场竞争加剧，融资困难，盈利不确定
成熟期和上市期	盈利能力，可持续发展	多元资本工具（含债务融资）、IPO	改善成本结构，提高效率，拓展收入来源，上市合规与投资者沟通	市场饱和，增长放缓，合规与监管压力

从上表可以看出，科技企业应根据所处发展阶段，灵活调整财务战略以应对挑战，实现可持续发展。

（二）风险投资在科技企业发展中的作用

商汤科技的发展历程，就是风险投资深度介入科技企业的典型。风险投资的作用绝非只是提供资金，它在科技企业的发展中起着多重作用。风险投资给没有有形资产抵押、盈利前景不明的高风险、高潜力的企业提供重要的启动资金和成长资金，弥补了传统信贷市场的空白。没有风险投资在早期阶段的介入，许多颠覆性技术就不可能从实验室走向市场。

更重要的是风险投资机构一般都会给被投企业提供大量的增值服务。用广泛的网络来找到企业潜在客户、合作伙伴和重要的员工。有经验的投资人一般会成为董事会成员，给企业战略方向、公司治理、后续融资、并购上市等各方面提供专业指导和建议。资本和资源相结合的方式大大提高了科技初创企业的成功率。风险投资进入本身就是对企业的技术、团队的市场化认可，有利于吸引更多的技术人员、资金资源进入企业，形成良性循环。

（三）平衡研发投入与短期盈利的挑战

商汤科技所呈现出的共同矛盾，所有深科技企业都存在着，即保证高强度研发投入、保持长期竞争力的同时还要满足资本市场对短期盈利的期望。不仅是一个财务问题，还是一个战略问题。持续巨额的研发投入是技术领先的根基，一旦停止就会在技术更新换代日新月异的竞争中被淘汰。这样必然造成当期利润的减少，在财报上体现为亏损，上市之后还会给公开市场的投资者造成巨大的压力。

企业财务战略要应对这一挑战，就必须要有很强的战略沟通能力。财务部门和管理层应该一起给投资者长期的展示公司的价值主张。这就意味着企业不能只依靠传统的财务指标，而应该建立起一个可以体现长期价值创造过程的多元化评价体系，即关键技术突破、专利组合质量、核心客户增长、市场份额提升等非财务指标。通过有效的投资者关系管理，把市场的注意力引向企业的长期成长潜力，而不是季度性的盈利波动上。

达到这种平衡的根本途径就是商业化的成功。财务战略要支持公司在技术模块成熟之后，迅速将它转化为可以带来稳定现金流的产品和服务，形成以战养战的良性循环。依靠商业化所获得的收入与利润，逐步回馈前沿技术的研发，达成研发投入同盈利增长的协同，塑造起可持续的创新生态系统。这就要求财务团队不能只做成本的监督者，而应该成为资源配置的战略推动者。



第四节 财务战略规划实践经验总结

理论的深度来自于实践的广度，对企业的财务战略规划实践经验进行总结，是提炼规律、指导未来、提高战略执行效能的重要环节。

一、不同行业财务战略的共性与差异

财务战略是总战略的一部分，在制定过程中虽然遵循普遍的商业逻辑，但是它又深深地带有特定行业特有的烙印，共性和差异并存。

（一）财务战略制定的通用逻辑

财务战略制定的根本就是为企业的总体战略目标服务，其通用逻辑适用于所有行业、所有类型的企业。逻辑起点就是深刻认识企业的愿景、使命、核心竞争力，使财务目标与战略方向高度一致，把有限的财务资源有效配置到能产生最大战略价值的领域，即技术研发、市场扩张、品牌建设等，这些都需要精准的财务分析来支撑。稳健的风险管理是企业财务战略的基础，识别、评价、控制各种财务风险，保证企业持续稳定的经营。所有的财务活动都应该以企业价值最大化为最终目标，通过改善资本结构、提高盈利能力、改善现金流管理等途径来实现。

通用逻辑的实践过程就形成了一个闭环管理系统。从企业内外部环境分析（宏观经济形势、行业竞争状况、企业自身财务状况等）入手，再明确、量化出具体的财务战略目标。企业根据以上目标，制定投融资、营运资金管理、利润分配等各方面的具体行动计划，建立相应的预算和绩效考核体系。战略执行期间要随时关注并加以引导，从而达到及时纠正的目的。最后要通过定期的复盘和评价，把经验教训反馈到下一轮的财务战略当中去，形成良性循环来保证财务战略的生命力和适应性。

（二）行业特性对财务战略的影响

行业特性是决定企业财务战略差异性的主要因素。不同的行业由于商业模式、竞争环境、技术壁垒、监管环境等各方面不同，所以其财务资源分配重点、风险管理重点也不一样。重工业、能源、基础设施建设等资本密集型行业的财务战略核心就是长期、大额的固定资产投资。融资大部分依靠长期负债和股权融资来满足巨额资金需求，营运资金管理主要是提高存货、应收账款周转率来降低占用成本。财务风险主要是利率风险和项目回报不能达到预期的风险。

信息技术、生物医药等技术密集型高科技产业的财务特征就大相径庭。这类企业主要的资产是无形知识产权、人力资本，研发投入大、不确定性高。财务战略主要依靠多轮股权融资（如风险投资、私募股权）来支撑漫长的研发周期。它对现金流管理要求很严格，必须保证产品商业化之前有足够的资金。财务战略要具备较强的灵活性，对技术革新、市场变化作出及时反应并调整投资组合。

服务业、消费品行业尤其是轻资产运营的互联网平台、零售业，财务战略的重点转变为品牌建设、市场营销、客户关系维护。该类企业融资需求小，更加重视运营效率和现金流的快速回笼。财务战略大力支持市场营销来获取市场份额，严格控制成本来提高利润。供应链金融、渠道管理、客户生命周期价值的财务模型创建，属于其战略规划的关键议题。这些明显的行业差别说明，没有一刀切的财务战略，企业要根据自身所在的行业生态来制定财务计划。

（三）企业生命周期与财务战略的匹配

企业就像一个生命体一样，也会经历诞生、成长、成熟、衰退的过程。各个阶段战略重点、资源需求、风险特征不一样，财务战略要动态匹配才能发挥出最大的支持作用。财务战略与企业发展阶段不匹配，轻则影响企业发展速度，重则会危及企业生存甚至造成企业的消亡。因此准确地判定企业所处的阶段，是制定合理的财务战略的前提。财务战略的匹配体现在不同的阶段侧重点不同，其主要特征如企业生命周期与财务战略匹配表所示

企业生命周期与财务战略匹配表

生命周期阶段	核心任务 / 特征	融资策略	投资重点	财务管理重点
初创期	生存、验证模式	股权融资	严格控支出	基本核算
成长期	业务快速扩张	股权融资	扩张产能、市场、研发	精细预算、绩效
成熟期	增长放缓、地位稳固	债务融资	并购、外延增长	利润分配、股东回报
衰退期	市场萎缩、竞争力降	收缩、债务重组	剥离非核心资产	成本削减、止损

具体而言，不同阶段的侧重点如下：

1. 初创期，企业主要的任务就是生存，验证商业模式。本阶段财务战略主要是种子资金和天使投资获得，股权融资为主。资金上精打细算、严格控制现金支出，保证活下去。财务管理的重点就是建立起最基本的会计核算体系，满足最基



本融资和税务的要求。

2. 成长期：是企业业务迅速扩大、市场份额快速提高的时期。财务战略重心转向支持规模扩张，就要依靠风险投资、私募股权、首次公开募股等途径来筹集大量的资金。投资决策越来越重要，大量的资金被用来扩张产能、做市场推广、做研发投入。财务管理由原来的核算为主转变为精细化预算管理、绩效考核。

3. 成熟期：企业的增长速度降低，行业的地位稳定，企业的盈利能力、现金流量达到最大。财务战略目标从原来的股东价值最大化和市场地位的巩固，转变为以股东回报最大化为核心。融资策略上更多地使用债务融资来改善资本结构，降低资金成本。利润分配政策，即股利分配、股票回购等，成了研究的重点。企业会积极寻找并购机会来进入新的市场或者获得新的技术，从而实现外延式增长。

4. 衰退期：市场萎缩、产品竞争力下降，企业面临转型或者退出艰难的选择。财务战略的核心就是收缩和重组。剥离非核心资产、降低成本、改善债务结构等战略性收缩手段，目的是止损或者为企业转型争取宝贵的时间和资源。最坏的情况是财务战略要安排清算或者破产程序，保护债权人和股东的剩余利益。

二、新时期财务战略规划的成功关键要素

进入数字化与智能化相结合的新时期以后，企业所处的环境也变得越来越复杂多变。财务战略规划的成功不再只是依靠传统的财务模型，而是依靠组织、技术和人三者共同进化。

（一）高层领导的重视与推动

高层领导，特别是首席执行官和董事会对于财务战略的认知度以及支持力度，是高层领导规划并执行财务战略的前提。当高层领导把财务部门仅仅看作是记录交易、编制报表的后台支持单位的时候，财务战略就无从谈起，财务工作就会陷入被动应付的局面。相反，只有高层把财务看成企业价值创造的主要动力和战略决策的伙伴时，财务战略才会成为企业发展的重要因素。重视体现为把首席财务官纳入最高决策层，使财务的视角和声音在企业重大决策（投资并购、市场扩张、技术转型等）中得到充分体现。

高层领导的推动作用会渗透到财务战略的全过程之中。规划时要提出战略期望，带领财务和业务部门一起绘制企业发展蓝图，为战略规划的制定投入必要的时间和资源。高层领导的权威在实施阶段就是解决部门之间壁垒、资源之间矛盾

冲突的基础保证，也是保证战略指令坚决执行的基础保证。变革过程中遇到的阻力，不论是由于固有的思维模式还是既得利益者的反对，都必须由高层领导用坚定的决心来排除。另外又建立了以战略为导向的绩效考核与激励机制，把财务战略目标同各级管理人员的切身利益结合起来，使战略意图转化为整个组织的自觉行动。

（二）业财融合的深度与广度

业财融合是新的时期的财务核心理念，深浅程度会直接影响财务战略是否精准有效。传统的财务和业务“两张皮”，造成财务数据不能反映业务实质，业务决策缺少财务维度的考虑，使财务战略高高在上，不能落实。深度的业财融合，需要财务人员走出办公室，深入业务一线，对产品从研发到销售的全过程有全面的了解，对市场竞争的动态和客户需求的变化有深刻的认识。

融合就是财务语言和业务语言的互译互通。财务人员必须能够用业务语言来解释财务数据背后的经营逻辑，找到成本、收入、利润变动的驱动因素。业务人员也应具有一定的财务素养，了解自己的业务活动对企业财务报表、价值创造的最终影响。制定销售策略时除了考虑市场份额的增长以外，还要用财务模型来测算不同的定价、促销方案对利润率、现金流的影响，从而做出最优的决策。

业财融合的广度，即业财融合渗透到企业价值链的每一个环节。从前端的产品研发立项，到中端的生产采购、供应链管理，再到后端的市场营销和服务，都应该包含财务的视角。财务部门要主动参与到项目前期可行性分析、中期预算控制、资源调配、后期绩效评价、复盘的全过程当中，成为业务部门的“参谋”、“帮手”。建立跨部门的协同工作机制和信息共享平台，使业财融合制度化、常态化，实现财务引领业务、业务支撑财务的良性循环，给财务战略的精准执行打牢基础。

（三）数字化工具的有效应用

在数字经济时代，数字化工具已经不是财务工作的辅助工具，而是财务战略实现跨越式发展的核心引擎。企业资源规划系统、商业智能平台、财务共享中心、云计算和大数据分析等工具的使用，给财务战略的制定与执行提供了前所未有的技术支持。大大提高了财务工作的效率和准确性，用自动化的、流程化的方式处理大量的重复性的基础核算工作，使财务人员从繁重的事务性工作中解脱出来，去从事更有高附加值的战略分析、决策支持活动。

数字化工具又使财务部门具有强大的数据分析能力。企业内、外部海量数据



经过集成之后被分析、建模，得出更加准确的经营预测、更加全面的风险识别、更加合理的投资决策。大数据分析客户的消费行为可以改善定价策略、营销预算分配，创建动态的财务模型，可以实时模拟不同的经济状况给企业现金流、利润带来的影响，给战略调整赋予迅速反应的依据。有效利用并不意味着把所有的技术系统都加在一起，关键在于把这些工具同企业的财务管理流程、战略目标相结合，培养财务团队的数据分析能力、应用能力，真正让数据发挥作用，赋予技术能量，使财务战略规划建立在坚实、动态、智能的数据基础之上。

三、未来企业财务战略的发展趋势展望

全球经济格局的重塑、颠覆性技术的出现、可持续发展理念的深入，共同促使企业财务战略朝着新的方向、新的方式、新的内涵发展。

（一）从价值守护向价值创造转型

未来企业的财务职能将会发生根本性的改变，即由原来的“价值守护者”变为积极主动的“价值创造者”。以前的财务部门主要工作是合规、内控、成本控制、风险防范，即保证企业财务底线，保证企业经营活动的稳健、安全。这是一种比较被动的、以事后监督控制为主的管理方式。虽然价值守护的功能不可缺少，但是，在日趋激烈的市场竞争中，只做这一点是远远不够的。

未来的财务战略更加有前瞻性、主动性，会深入到企业价值创造的全过程之中。财务部门将成为企业战略决策的中心智囊，用专业能力、数据优势去发现新的价值增长机会。即对资本预算、投资分析进行精确的管理，使资源投向回报率最高的项目；运用各种金融工具，设计出最合适的资本结构，用最低的成本支持企业的扩张；主导企业的并购重组活动，依靠资本运作实现跨越式发展和产业整合。首席财务官的角色会逐渐变成企业的首席价值官，除了要对财务结果负责之外，还要对企业长期价值增长负责，使财务组织成为企业由优秀走向卓越的核心力量。

（二）从数据驱动向智能驱动演进

企业财务战略决策的基础正在发生着由数据驱动向智能驱动的改变。数据驱动就是用历史和当前的数据统计分析来体现，用商业智能等手段来发现发生了什么、为什么会这样。在很大程度上提高了决策的科学性，但是本质上仍然是人的分析和判断，存在一定的滞后性和局限性。

智能驱动是在数据驱动的基础上，深入地把人工智能、机器学习、认知计算等前沿技术融合进来，从而达到更高层级的决策赋能。它可以处理结构化数据，也可以解析非结构化的文本、图像等数据，得到更加全面的认识。智能驱动的本质就是它的预测性、指令性。利用机器学习模型，财务系统通过大量的数据自我学习、迭代，从而达到对未来的销售、现金流、市场风险等主要指标进行精确预测的目的，回答“会发生什么”的问题。

智能算法还可以给出优化建议，即“我们应该怎么做”。人工智能可以对全球供应链的风险进行剖析，给出最优备货方案，智能定价系统根据实时市场供需状况来调整价格，达到利润最大化的目的。财务决策从依靠经验和数据的模式转变为依靠数据和算法的智能模式，提高了财务战略的前瞻性、敏捷性、决策质量，使企业能够在不确定的环境中抓住先机。

（三）从本土化向全球化财务战略拓展

伴随着经济全球化的加深以及中国企业走出去步伐的加快，企业财务战略也要由本土化走向全球化。本土化财务战略主要是指在单一国家或者地区市场规则、税收政策、融资环境、货币体系等的影响下，所做出的财务战略决策，其复杂性较小。当企业的业务拓展到全球时，财务管理的难度会呈指数级增长，必须要建立起与之相匹配的整合全球资金、优化全球税务、控制全球风险、符合全球合规要求的统一财务管理架构。

全球化财务战略的核心议题包括：

1. 全球资金管理就是建立全球资金池，对跨国、跨时区、多币种的资金实行集中高效调度，从而提高资金使用效率，减少资金沉淀。
2. 全球融资策略就是掌握各国各地区资本市场规则，灵活运用离岸金融工具、跨境融资等渠道，给全球业务扩张提供多样的资金支持。
3. 全球税务筹划，严格依照各国税法，在合理架构集团、安排交易的基础上，合法减少全球总税负，提高企业竞争力。
4. 汇率和政治风险管理，使用远期、期权等金融衍生工具对多边汇率波动风险进行控制，关注各地政治经济环境的变化，防范地缘政治风险给企业资产安全和经营活动造成的不利影响。

这既是财务技术和工具应用水平的检验，又是对财务人员国际化素养、跨文化沟通能力和全球资源整合能力全方位的考查。

参考文献

- [1] 田子义.基于委托代理关系的企业财务信息作用机制研究[J].财会通讯, 2014.
- [2] 李斐然.实施大成本战略 促进企业财务转型——访中国一拖集团财务总监王二龙[J].财务与会计, 2016(5):4.
- [3] 付华.资本视角下科技企业财务战略规划研究——评《财务管理分析》(第8版)[J].领导科学, 2022(1):F0003-F0003.
- [4] 张蕊.”新经济”时期企业经营业绩评价指标体系框架的建立[J].当代财经, 2001(5):4.
- [5] 康翻莲.基于战略的企业财务评价指标体系研究[J].会计之友(中旬刊), 2007.
- [6] 李玉茹,宋茹,孙克新.后金融危机时期民营企业财务战略问题探讨[J].财务与会计, 2014(2):2.
- [7] 叶兰.新时期国有企业的财务管理策略[J].经济学, 2023, 6(1):7-10.
- [8] 李铁民.适应集团发展战略构建金融业务平台[J].新型建筑材料, 2002, 000(008):17.
- [9] 乔芳丽,杨凌,QIAOFang-li,等.”十二五”时期辽宁产业发展战略研究[J].沈阳工业大学学报: 社会科学版, 2010(4):7.
- [10] 康翻莲.基于战略的企业财务评价指标体系研究[J].会计之友(04Z期):32-33[2025-12-18].
- [11] 白晓明,赵曙明,赵宜萱.全球经济一体化对企业可持续发展的影响——第八届(2014年南京)企业跨国经营国际研讨会综述[J].经济管理, 2014(10):9.
- [12] 无.加强新时代会计人才队伍建设 为高质量发展提供有力支撑——《会计改革与发展”十四五”规划纲要》系列解读之五[J].财务与会计, 2022(5):4-8+12.
- [13] 李冰.新时期管理会计职能应用问题探析[J].经济学, 2020, 3(5):53-54.
- [14] 张斌.企业业绩评价系统的设计思路和指标体系的建立[J].商业研究, 2003(23):5.
- [15] 齐艺洁.企业财务会计外包风险以及控制分析[J].经济学, 2022, 5(3):7-9.



- [16] 张少峰.中国石化战略型集约化财务管控体系构建与实现路径[J].财务与会计, 2021, 000(024):42-45.
- [17] 卜晓美.新常态下饲料企业财务会计运营规范路径分析[J].中国饲料, 2021, 1(16):145-148.
- [18] 周宇.现代企业集团的财务战略与选择[J].财会月刊(下), 2005(4):2.
- [19] 牛彦秀.从管理会计的发展阶段划分看管理会计学科体系的重构[J].经济与管理研究, 2007(3):6.
- [20] 龚丽,黎毅.新经济时期企业战略业绩评价指标体系的设立[J].华东交通大学学报, 2003, 20(6):4.
- [21] 刘海强.从企业战略看公司未来的财务战略[J].财务与会计, 2007.
- [22] 吴革.经济转型期企业成本管理的战略思维[J].财务与会计: 理财版, 2014(11):1.
- [23] 刘海强.从企业战略看公司未来的财务战略[J].财务与会计, 2007(2):2.
- [24] 王朝子,陈双明.新时代下国有发电企业财务转型的实践与思考[J].会计之友, 2018(15):3.
- [25] 程新生.企业战略控制探析[J].企业经济, 2014(3):6.