

基于 VBM 框架的企业价值型现金流管理

兰州理工大学 张 华

基于价值的管理(Value based management, VBM)是目前理论界和企业界普遍认同和接受的管理理念、管理制度与控制系统,旨在企业运营过程中遵循价值理念,从战略制定入手,将企业有限的资源配置到能够创造价值的项目中,以实现价值的持续增长。VBM奉行现金至尊理念,强调企业价值的根源是现金流,并且关注现金流量的长期回报。

一、VBM框架下价值型现金流管理目标

VBM是以企业价值最大化为目标,以价值评估为基础,以战略规划、过程控制、业务整合和价值分析为手段的新型管理框架。在这一框架下,企业现金流管理模式也应向价值型方向发展,这就对企业现金流的管理目标提出了更为具体的要求。

(一)流动性 流动性目标是企业现金流管理的基本目标,即要保证现金流转的顺畅。流动性是对资产变现能力的描述,是企业到期偿债的基础。衡量流动性的重要标志是现金流的周转速度,现金

流的循环以现金的形式为起点和终点,循环过程即价值的创造过程。加速现金流的周转速度,提高其使用效率,与现金流量的增长异曲同工,可为企业价值增长创造条件。但现金的流动性是必要的,对于健康的企业,流动性能够维持即可,过高的流动性会影响现金的创值能力;而对于问题企业,高增长欲望却会被流动性所羁绊。因此,在现金流的管理过程中,应当关注现金的转换周期,加速现金周转,维持较好的流动性。

(二)可持续增长 企业价值的增长基于销售增长和资产规模的扩张,并以现金流的增长为前提。因而在现金流周而复始的循环过程中,既要保持其流动性,又要保持增长态势。增长与风险相伴相生,盲目的高速增长所引致的现金需求量激增必然导致现金断流风险的加剧。可见,盲目的扩张不一定能够带来价值的增长,相反很可能破坏企业的持续创值能力。因此企业应追求的是在不耗尽财务资源的情况下,企业价值最大程度的增长,即价值的可持

并数据中心后,再切换成一次性合并。

(三)预算管理全面 ERP是一个高度集成的管理信息系统,它能提供全面预算管理所需要的大部分数据,其余的数据可通过扩展提供。小型集团企业要确定全面预算体系,并将其嵌入到ERP中的管理会计平台,各分子公司根据预算体系编制各个预算表。在ERP环境下,财务人员从“加减乘除”的计算角色转变为“制定各种规则”的角色,并通过定义规则和存储规则将其嵌入到系统中。只要将一些关键数据填入表中,各种计划表中的大部分数据则自动生成,大大提高了编制预算的效率和准确性。ERP环境下,所有的实时数据都在一个基础数据库中,各分子公司根据其各自权限实时共享,能够及时得到预算控制数据。当经济业务发生时,该事件实时驱动相应的子系统获取信息,同时驱动预算子系统的控制器接受数据,预算控制器将预算数与实际数进行比较,根据控制方法进行有效、实时的控制。当管理者需要对企业的生产经营活动进行动态考评或综合考评时,可以在功能模块中直接选择“预算管理”,计算机自动从账务数据文件中获取预算执行实际数据并与预算数进行对比,按月、按季或按年输出各种预算管理分析表。进行预算考评和修正,为集团业绩评价系统及其他功能系统提供依据。

(四)资金管理集中 加强资金管理、监控,提高资金利用率从而提高企业的整体效益,是现代企业财务管理的基本理念。小型集团企业如何有效地监控集团内各分子公司的经营运作,尤其是资金运作,确保其经营行为规范、安全和高效,是集团企业力图解决的问题。首先,通过ERP系统中资金结算中心,充分利用外部银行

机制,对集团企业的资金实行高度集中,平衡调度,预算管理。集团企业除保留日常必备的费用账户外,都要在结算中心开设内部账户,充分发挥结算中心汇集内部资金的“蓄水池”作用,使下属单位资金的出入处于集团的严密监管下,从而减少银行风险,营造了新型的银企关系。其次,设计好资金内外部结算流程,减少因分散管理而导致的资金沉淀增加,提高资金的周转效率,节约资金成本。

(五)财务监控、分析与绩效评价高效 企业管理必定遵循抓大放小的原则,即只对重大和关键的经营数据进行重点观测。因此,关键指标和业务数据变化的动态掌握是财务分析的重要内容。在手工环境下,很多决策模型如财务分析模型、流动资金的管理模型、筹资与投资决策模型等只能是空谈。ERP下将信息技术与各种决策模型有机融合起来,通过由数据仓库、财务分析系统、财务稽核系统、综合查询分析系统组成决策支持平台。使决策分析、综合查询分析建立在集中财务管理平台和核心业务系统的基础之上,经过深入的财务分析与评价,能够透过数字及时发掘有效信息,极大地满足集团公司管理层决策的需要。

参考文献:

[1]于美芹:《基于ERP的企业集团集成化财务管理模式研究》,《武汉理工大学学报》2008年第3期。

[2]陶海映:《ERP在企业财务管理中的作用及其影响》,《财会通讯》2009年第2期。

(编辑 代娟)

续增长。该增长范式将伴随现金流的可持续增长进入良性循环的轨道。

(三)未来创值能力 企业的价值是以适当的折现率所折现的预期未来现金流量的现值。因此,VBM框架更关注未来的现金流为企业创造价值的的能力。由此管理层不能将目光仅仅停留在现金流与当前投资项目以及风险的适应程度上,还须关注满足未来再投资需要之后的剩余现金流,即与适度风险相匹配的未来自由现金流的创值能力。事实上,从更为保守的角度来看,产生于企业经营活动的内生自由现金流的充裕程度才是可控风险下企业未来实际可支配财富情况的充分体现。

基于上述讨论可知,VBM框架下价值型现金流的管理目标呈现层级递进的状态:流动性目标体现现金的本质特征,是实现价值创造的根本;可持续增长目标是在现金断流风险和增长达到均衡的条件下,最为稳健的现金创值增长模式,侧重于企业价值实现的过程控制;而现金流的未来创值能力正是VBM的终极目标——企业价值最大化的决定因素。三者相辅相成(如图1所示),从基础到过程,再到最终目标的实现,都反映出现金流在企业价值实现过程中的权重地位。

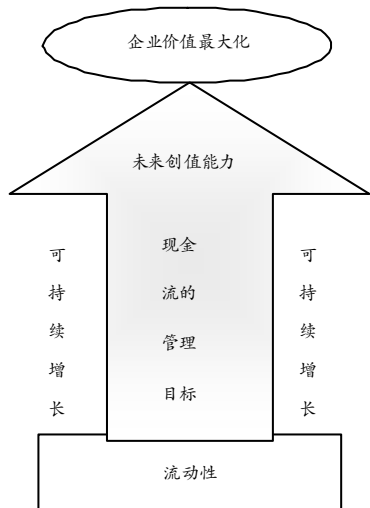


图1 VBM框架下的价值型现金流管理目标

二、VBM框架下价值型现金流管理策略

VBM框架强调以“过程管理”为导向。因此,在企业成长历程中将其由一种管理理念演变为一种管理技术,将企业打造成为“现金流的制造者”尤为重要。在财务决策层面的具体管理策略如下:

(一)以流动性与可持续增长为目标的筹资策略 筹资是维持现金流流动性与可持续增长目标的重要手段。筹资决策是对筹资规模、筹资渠道以及具体筹资方式等因素的考量。其中,筹资规模受制于企业经营、投资行为对现金的需求,而筹资渠道则直接与筹资成本及风险相对应。筹资策略首先应考虑现金流管理的流动性目标,适度的流动性主要依靠持续的内生现金流和外源筹资的灵活性来维系。前者一般来源于折旧、摊销以及利润的留存,是现金流流动性目标最为稳固的保障;后者需落实在筹资渠道与方式的选择中。企业不同的筹资渠道归结为内源资本与外源资本两类。其中外源资本包括权益资本和债务资本在内,体现可持续增长目标的筹资策略同样是内源筹资为主导,外源筹资为辅助,将前者作

为企业价值增长的原动力,而后者仅仅是调整企业财务结构的手段,并且对于两者构成的决策应形成一种成本与风险权衡的筹资策略。具体而言,在企业日常现金周转中,由新增的内生自由现金流以及与之匹配的债务性现金流所维持的企业价值增长模式,即稳健的企业可持续增长模式,其稳健性体现为成本较低、风险可控。

(二)以创值能力为基准的投资项目评估策略 投资决策是对企业现金流流向的决策,决定企业的市场定位和业务定位,决定企业稀缺的财务资源在营运资本、有价证券以及固定资产等现金占用项目上的具体分布。VBM框架的宗旨是将企业稀缺的资源分配到能够创造价值的项目中。因此,必须借助一定的评估手段来明确判断即将从事的投资项目(业务)是否能够创造价值,以及创值的程度。以创值能力为基准的投资项目评估,要考查项目未来所创造的现金流量以加权平均资本成本为折现率所折现的现值的高低,或更直接的将项目的投资回报率与加权平均资本成本相比较。用创值能力为基准进行投资项目评价是防止企业盲目投资的有效方式。而投资项目未来现金净流量的实现程度,是决定其能否创值以及创值能力高低的关键,也是内生自由现金流产生的源泉。

(三)以自由现金流为参照的利润分配策略 企业自由现金流是指企业在支付了包括新增项目与营运资本等资本性支出和所得税之后剩余的现金流,包括向股东、债权人在内的企业权利要求者支付现金之前的全部现金流量,一般由债务性自由现金流和权益性自由现金流构成。其中,包括债务本金、利息以及新债在内的债务性自由现金流在一定程度上有其既定性,剩余的权益性自由现金流可反映出在不影响企业持续增长前提下可供股东分配的最大现金余额。所以,利润分配既是一次的筹资决策,又是一次企业利益相关者目标的协调。而企业价值最大化的终极目标是多方利益协调最终达到总和最大的结果。权益性自由现金流是股东财富实现程度的具体体现,所以企业能够创造的自由现金流量越多,就越能得到资本市场上众多投资者的追捧。在利润分配的决策中充分考虑自由现金流的因素,对股东的分配以此为限,即对股东分红需求的满足,对其投资信心的提升,是企业价值持续增长的保证。事实上,决定股利分配数额的权益性自由现金流的高低从根本上仍旧取决于内生自由现金流的多寡。

通过以上分析可得出结论:内生自由现金流不断增长意味着企业价值的持续增值。基于过程为导向的特质,VBM框架下的企业价值型现金流的管理过程,就是企业充分利用自有财务资源,适度借力于外源资金,持续创造自由现金流的过程。

参考文献:

- [1]陈志斌:《现代企业战略现金流管理的三维均衡》,《管理世界》2006年第3期。
- [2]孟焰、李连清:《企业战略性现金流管理的探讨》,《财会通讯》(综合版)2006年第10期。
- [3]陈志斌、韩飞畴:《基于价值创造的现金流管理》,《会计研究》2002年第12期。
- [4]汤谷良、林长泉:《打造VBM框架下的价值型财务管理模式》,《会计研究》2003年第12期。

(编辑 代娟)