

基于投资者选择行为视角下的企业成长模式探析

——杜氏矿业的案例研究

兰州理工大学经济管理学院 王正军 夏胡翔

摘要:以资源观为基础的企业成长理论,强调资源对企业成长的作用而忽视投资者的选择行为对企业成长的作用。通过对杜氏矿业和德力股份投资者选择行为对企业成长的研究表明,原有企业成长论和理性选择理论已不能完全解释现代企业的成长。投资者选择行为在特定条件下会出现行为偏差,本文基于财务观(企业价值)与非财务观(企业能力)的融合,对建立动态理性选择模型进行探索,对研究企业成长动因具有重要意义。

关键词:企业成长 财务观与非财务观 杜氏矿业

中图分类号:F271 **文献标识码:**A **文章编号:**2096-0298(2015)04(a)-129-03

1 引言

作为市场经济主体的企业,其成长行为是国家及地区间竞争优势的主要源泉,该问题成为理论界普遍关心的问题。关于企业成长的理论研究涉及各个流派,诸如古典经济学、新古典经济学和新制度经济学,同时从其动因而言涉及资源基础论和管理者理论。就实践而论,企业成长表现为在一定时空里,企业家对内外部资源不断优化配置只求利润最大化的过程。

中国的民营企业是在特定的经济社会环境中成长的,资源基础论往往成为解释其成长的理论基础,但该理论强调企业成长就是“获取资源”,不断地寻找新的机会,找到可以低价买入高价卖出的资源,把获取资源的能力交给企业内部具有完全认知能力的企业家和管理者。这一认识忽视了企业家对资源的组合,以及企业整体能力构建的意义,忽视了企业家认知能力的差异与资源获取之间的关系,同时也忽视了企业家认知能力与企业竞争优势之间的关系。行为经济的研究为其提供了有益的补充。

企业成长是企业家对内外部资源的配置实现利润最大化的过程,资源如何进行配置是由投资者的选择行为来决定的。行为经济学中认为人的活动受外部复杂环境、信息、知识等因素的制约,投资者认知能力是有限的,投资者的选择行为从不同视角来看,存在理性与非理性的矛盾统一。因此,本文从资源观为基础的企业成长理论出发,强调投资者的选择行为对企业成长的作用。同时,对投资者选择行为的理性与非理性模型进行界定,强调企业成长的财务观(企业价值)与非财务观(企业能力)的聚焦和融合,探索动态理性选择模型和企业成长动力。

作者简介:王正军(1967-),甘肃省兰州市人,兰州理工大学经济管理学院教授,硕士,主要从事公司理财与会计控制研究。

2 案例分析和发现

2.1 企业背景

杜氏矿业始建于2000年,企业成立初期主要从事石英石的开采、加工和销售。2007年成立杜氏高科玻璃有限公司,主要从事玻璃管、玻璃棒的生产、加工和销售。德力股份公司成立于2002年,2011年在深圳交易所中小板成功上市。它主要从事日用玻璃产品的制造和销售。

两家企业发展的初始条件不同,形成两种发展模式。

(1)杜氏矿业起步于本土,企业成长路径具有典型的资源依赖特征。企业成长初期依靠石英资源的开发加工为企业积累了大量资本,投资者形成对高额利润追求行为偏好。制度约束下有限理性特征。政府出于打造千亿元硅产业基地,出台了一系列产业政策和资源法规来鼓励玻璃制造业发展。企业为了争取政府优惠政策,开始投资玻璃制造业项目,由于缺乏足够软资产的投入,玻璃制造业的投资始终处于亏损状态。

(2)德力公司是外来的投资企业,企业成长路径体现能力建设为支撑特征。公司成长初期缺少必要的矿产资源和其他资源,企业成长缓慢。但是,近年来在政府部门打造千亿元硅产业基地的背景下,企业投资者充分利用当地政府部门提供的产业政策、制度、税收、土地等资源,同时加强同省内多所高校与科研机构的合作,重视自主研发和自主设计,企业成长迅速。

问题1:在强调企业资源对企业成长作用的前提下,资源的丰裕程度及其结构与投资者的选择行为组合对企业成长产生何种作用?

2.2 投资者选择行为对企业成长的影响

2.2.1 企业成长特征

第一阶段 投资的资源依赖症

杜氏矿业企业成长初期取得了大量异质“资源租”,异质“资源租”的形成为企业成长创造了高额利润,成为企业成长的主要动力。杜氏矿业的投资者大量投资石英石采掘业项

目,来追求高额利润。这一阶段投资者的选择行为表现出绝对理性的状态,在此过程中投资者追求高额利润的行为偏好也在不断形成。

第二阶段 投资的政策导向性

为了发展循环经济,保护矿产资源,政府部门出台了一系列产业政策和资源法规鼓励玻璃制造业发展。在此过程中,杜氏矿业一方面开始兼并一些小型石英加工企业,一方面开始涉足玻璃制造业为继续发展石英采掘业争取政策优惠。投资者始终保持着追求高额利润的行为偏好,投资的行为始终表现为对石英资源投资的依赖性。

德力公司面临产业链调整契机,投资者对选择行为进行调整,一是利用政策法规的扶持,二是积极同各大科研机构合作,重视专利发明和产品研发,大力发展玻璃制造业。

2.2.2 企业成长不同表现(见图1)

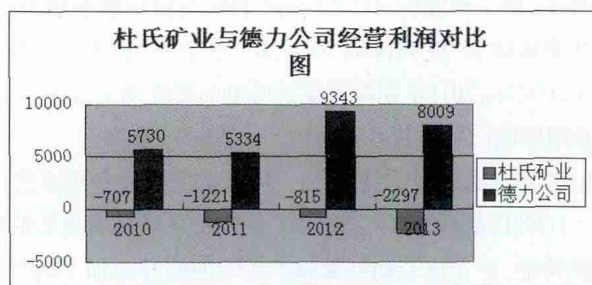


图1 企业成长趋势

杜氏矿业投资者基于追求利润最大化选择行为,强调对石英采掘业投资,对玻璃制造业投资是为了争取优惠政策,主要集中在对固定资产投资,对其发展所需软资产投入较少,限制了该项目发展。

德力股份公司投资者选择行为主要依靠企业技术创新,强调自主研发、品牌创造来适应政府部门产业链政策,发展高科玻璃产业。在投资者选择行为下公司经过数十年的发展,企业成长速度和趋势保持良好状态。

两企业做出发展玻璃制造业的投资选择行为,但对企业的成长产生了不同的影响。因此,针对问题1提出以下命题。

命题1:投资者受认知能力、环境、信息等复杂因素的制约,会做出不同的选择行为,投资者选择行为在企业成长的过程中决定着企业资源的配置、核心竞争能力的形成,从而影响企业持续成长。

2.3 投资者选择行为的理性分析

2.3.1 杜氏矿业投资者选择行为的理性冲突

从投资理性选择模型来看,杜氏矿业投资者选择行为是

对外部环境、信息等要素进行充分判断而做出的理性选择。对玻璃制造业的投资,是投资者以外部政策、法规为导向,在充分认知情况下而做出的投资选择行为,目的是争取矿权以继续追求石英采掘业带来的高额利润,该投资行为符合‘有限理性+行为最大化’的投资者理性选择模型。但从数据上反映投资者选择行为的理性与投资者理性选择模型产生了冲突。相反,德力公司做出发展玻璃制造业的投资选择行为,对企业成长起到了快速的推动作用。

问题2:如何衡量理性的约束条件,实现投资者行为的转变,推动企业持续成长的原因何在?

2.3.2 财务观、非财务观与投资选择行为

两家企业的投资者在投资选择行为为理性模型的引导下所做出的选择行为,由于德力公司强调在做出投资选择行为时关注财务观与非财务观对企业成长的作用,而杜氏矿业投资者片面追求高额利润的资源依赖性投资行为,阻碍了玻璃制造业的成长。针对问题2,提出以下命题。

命题2:‘有限理性+行为最大化’的理性选择模型已不能够完全衡量投资者的理性行为,建立‘有限理性+企业价值最大化’的动态理性模型,强调财务观和非财务观在投资者选择行为中的关注和融合,为投资者做出理性的选择行为提供依据,为企业成长提供必需的要素。

2.3.3 财务观、非财务观与企业成长

财务观强调对企业价值及价值创造因素的关注,企业价值创造及企业价值实现的过程也是企业成长的过程。企业价值为研究企业成长状况提供依据,价值创造为研究企业成长的要素提供支持。本文主要通过杜氏矿业和德力公司的自由现金流量对企业价值进行评估,如表1所示。

表1 杜氏矿业和德力公司自由现金流 单位:万元

| | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 杜氏玻璃制造业 (FCFF) | -2238 | -3178 | -966 | -2354 |
| 德力玻璃制造业 (FCFF) | 44760.42 | 39791.33 | 31115.47 | 72773.14 |

企业自由现金流量既能满足企业生产再投资,同时也为企业持续成长提供了最大的资本保证。杜氏矿业玻璃制造业自由现金流始终为负,玻璃制造业的发展不能为企业再生产提供资金保障,无法保证企业的持续成长。

同时,德力公司的投资者强调非财务观在投资选择行为中的作用,重视企业价值的同时强调价值创造因素对企业成长的作用。企业投资者树立科技创新、自主研发、人力资源、品牌创造等观念,强调其企业能力对企业成长的关键性作用。而杜氏矿业的投资者的投资行为始终表现为对石英资源的过度依赖,对玻璃制造业成长所需的科技、创新、知识等要素投入较少,制约了玻璃制造业的成长。

3 动态理性选择模型下企业成长动因探析

原有投资者理性选择模型不能全面指导人们做出合理决策,实现投资者选择行为转变,建立动态理性选择模型,对理性选择行为的做出和企业成长起着积极作用。因此,本文通过实现投资者的投资、筹资、经营选择行为转变来建立动态理性选择模型,实现企业价值最大化和企业成长。

3.1 投资选择行为转变与企业成长

投资活动是一切经营活动的源头,投资选择行为的理性与否从根本上决定了企业发展的态势。从财务观角度重视企业销售增长率对企业价值的创造作用,通过对企业产品的价格、成本管理、应收账款、存货、固定资产等管理,实现企业销售增长率的可持续增长,对提高企业价值有着重要意义。从非财务观角度强调企业核心能力的建设是提高企业销售增长率的关键因素,核心能力一般是指企业独自拥有的、能为消费者带来特殊效用、让企业在市场中长期具有竞争优势的内资能力资源,这些企业资源表现为人力、产品、技术、流程等因素。

3.2 筹资选择行为转变与企业成长

投资者的筹资选择行为影响企业资本结构进而对企业加权平均资本成本产生影响,筹资方式以及资本结构会对企业价值产生影响。投资者应根据企业的性质、成长阶段、所处行业环境等合理选择筹资方式,通过杠杆效应降低筹资资本成本,优化企业资本结构,实现企业价值增值和持续成长。

3.3 经营选择行为转变与企业成长

投资者经营选择行为注重长期现金流量的产生,优秀的产品、服务、品牌是企业价值创造的重要因素。优化投资者经营选择行为,对于提高企业价值和推动企业成长具有重要意义。投资者可以从提高经济利润和延长获取超额收益期来实现经营选择行为的转变。

4 结语

资源基础论下企业成长理论和现有理性选择模型已不能对现代企业成长进行全面解释。基于财务观和非财务观要素下动态理性选择模型,强调投资者对企业价值和价值创造

因素的关注和融合,通过投资者的投资选择、筹资选择、经营选择行为的转变来实现企业价值最大化,最终实现企业持续增长。

参考文献

- [1] 张瑾. 基于企业家能力的企业成长研究综述[J]. 产业经济评论, 2007(01).
- [2] 何大安. 经济学世界中的理性投资模型与非理性投资模型[J]. 学术月刊, 2005(01).
- [3] 张鼎祖. 企业价值创造驱动因素分析: 基于财务视角与战略视角[J]. 财会月刊, 2009(06).
- [4] 刘淑莲. 企业价值评估与价值创造战略研究——两种价值模式与六大驱动因素[J]. 会计研究, 2004(09).
- [5] 杨杜. 企业成长论[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 1996.
- [6] 许晓明, 徐震. 基于资源基础观的企业成长理论探讨[J]. 研究与发展管理, 2005(02).

(上接128页)

随着知识信息时代的到来,我国的社会主义市场经济体制也在不断完善,然而作为其中最为重要的道德法则——诚信却在面临着严峻的风险。诚信缺失是当今社会经济生活和社会现实中一个非常突出的问题,然而这一种问题具有排他性,在某些领域中的作用也具有局限性。务实社会经济诚信建设,营造良好的社会诚信环境是适应新形势的需要,中国特色社会主义市场经济正处于一个日新月异的跨越时代,必须把诚信道德建设视为社会主义市场经济建设的基础。

参考文献

- [1] 尤绪超. 社会主义市场经济: 溯源、争论与发展[D]. 吉林大学, 2014.
- [2] 苏艳平. 我国社会主义市场经济理论的形成和发展[D]. 齐鲁工业大学, 2014.
- [3] 唐宗焜. 合作社功能和社会主义市场经济[J]. 经济研究, 2007(12).