

资产盈利能力低下的情况下,财务杠杆的负效应使三九集团亏损更加严重,资金周转不灵,陷入财务困境。

3. 战略调整与重新定位阶段。

(1) 债务重整。2004年11月,在国资委和银监会联合牵头下,23家债权银行组成三九债权人委员会,参与三九集团清产核资与重组谈判。2006年10月,债委会提出原则性集团重组构架:三九集团的总体偿债比例为60%;对三九医药36亿元的债务有条件地减债,最高削债比例不超过20%;解除三九医药对相关重组债务的担保责任;解除所有与三九医药层面重组债务相关的抵押、质押及查封、冻结。2007年9月26日,三九医药发布公告称,三九医药作为三九集团下属核心企业,将签署《三九集团债务重组协议》。最后,华润集团、新三九控股有限公司、三九集团及其下属企业自债务重组协议生效日起1个月内向债权人一次性全额支付44.57亿元,用以清偿全部集团层面和三九医药层面重组债务本金、三九医药层面欠息以及诉讼费,化解了三九集团和三九医药的财务危机。

(2) 资产变现。华润集团重组三九集团后,为强化医药主业,变现了非主业资产,包括出售三九生化和三九发展的控股权,出售三九医药连锁零售资产等,以提高资产的流动性和企业的偿债能力。

这一阶段,三九集团的融资行为主要表现为对上一阶段过激融资行为的矫正,即通过股权结构调整,注入现金流,偿还银行贷款,降低负债比率,优化资本结构。

三、“三九蜕变”的启示

1. 企业生命周期、发展战略与法人治理结构应动态协调

从企业生命周期角度看,初创期,企业业务单一,人员较少,实施集权治理模式更有利于提高决策效率,以便企业迅速占领市场;成长期,企业的规模

日渐扩大,决策信息越趋不充分和不对称,此时集权式治理模式容易导致决策失误,不利于企业可持续增长,此时企业应逐步建立健全现代企业治理结构的约束与制衡机制,规范企业的决策行为;成长期的中后期,企业的增长速度会逐渐放缓,问题也会逐渐暴露出来,此时企业应在完善公司治理结构的基础上,建立健全内部控制制度,防范各种风险的发生;成熟期,企业应合理规划集团公司与控股子公司的财权边界,在合理的边界内分而治之;衰退期,企业应适度加大分权范围,充分调动分公司和子公司的积极性,以寻求企业增长的新动力。

从企业的发展战略角度看,专业化发展战略下,企业的决策信息相对充分和对称,此时企业可以选择集权式法人治理模式,而在多元化发展战略下,企业的决策信息相对不充分和不对称,为避免决策失误,企业应选择集权与分权相结合的法人治理模式。无论选择哪种发展战略,企业都应建立现代企业法人治理结构,建立健全内部控制制度,规范企业的决策行为和财务行为。

2. 企业生命周期、增长模式与融资行为应动态协调

从企业生命周期看,初创期,由于

企业的自有资本较少,负债是其主要的融资方式,因此资本结构中,负债的比率偏高,财务风险较大;成长期,企业的盈利能力不断增强,留存收益不断增多,资本结构趋向平衡,财务风险适度可控;成长期的中后期,企业的盈利能力将减弱,企业的资本结构政策应趋于稳健,应适度降低负债的比例;成熟期,企业应保持充足的现金流,资本结构政策应偏向保守;衰退期,企业业务、资产规模将缩小,盈利能力明显下降,企业应加大资产的流动性,尽量提高偿债能力,适宜奉行保守的资本结构政策。

从企业的增长模式看,内含增长对资金的需求主要来源于留存收益;平衡增长的资金需求是在不发行新股、保持目标资本结构的条件下,按照既定的比例以负债和留存收益的方式融入资金;超速增长则会扰乱企业的目标资本结构,在发行股票受限的条件下,主要依赖负债的方式融入资金;如果企业要保持超速增长,应通过吸收直接投资或发行股票的方式筹集权益资金,使资本结构恢复到目标资本结构状态。否则企业应降低增长速度,使超速增长恢复到平衡增长或内含增长。■

(作者单位:山东工商学院)

责任编辑 陈利花

● 简讯

金蝶助推金科集团创新管理模式

近期,在房地产市场调控的背景下,重庆房地产龙头企业——金科集团再度携手金蝶持续深化信息化应用,全面升级金蝶财务管理系统。此次升级应用实现了对集团财务的全面管理,在大幅提高财务核算效率与质量的基础上,提供了财务会计与管理会计的完整应用,实现了从事后核算到事前预测与事中监控、从粗放管理向精细管理的职能转变。财务部门可利用该系统透视企业全局,协助业务部门的运作和管理层的决策,持续改进业绩,实现企业价值最大化。金科集团该项目负责人表示,金蝶实力雄厚的专业团队和更加丰富完善的房地产行业一体化解决方案,完全可以帮助金科创新管理模式,提升管理水平,实现新时期的再次腾飞。