

集团理财、行业组合与现金流打底

■ 对外经济贸易大学国际财务与会计研究中心 吴 革

传统的企业管理只是简单地以单个工商企业为背景，企业只需留足满足生产运营的流动资金即可。但在企业集团，财务管理往往涉及多个行业的企业，而目前行业波动性加剧、经济周期变短，因此企业集团财务管理要特别注意行业组合与现金流打底。

行业组合与现金流打底

因此行业组合必须互为财务补充，确保成长性和盈利性。

所谓现金流打底就是企业集团必须要有几个提供稳定现金流的企业。以李嘉诚的和记黄埔为例，长期以来其主要盈利来自于港口、基建、高毛利的地产和能源行业。通常情况下，零售业的平均毛利不超过15%，净利润不超过3%，是典型的微利行业。但本世纪以来，李嘉诚却坚持连续地、有节奏地在零售业收购扩张。在2008年金融危机之后，其港口、基建与电讯公司在过去几年大多是负现金流，但公司却没有倒闭。分析的结果非常有意思，在和记黄埔的七大固定业务中，自2008年后，现金流稳定增长的只有以屈臣氏集团为代表的零售业务。虽然一直以来，和记黄埔零售业务的盈利占总盈利的比重不超过10%，但屈臣氏集团却成为和记黄埔内部现金流的最重要支撑。所以虽然和记黄埔有些公司的现金流这几年是负的，但若把零售业务的现金流加上，集团整体的现金流就是正的，这就叫现金流打底。支撑和记黄埔现金流打底的背后是李嘉诚的投资战略，即：投资回报期不同的业务、投资不同地域的业务、采用增资方式投资和采用控股方式投资。

笔者认为集团公司应充分利用行业组合并保持现金流打底，同时沿着这个思路去看待竞争对手的行为。首先，由于政策和规则原因，中国市场是一种级差式发展的市场，没有平均利润率，而是处于暴利行业和微利行业并存的竞争环境中，这使得集团企业构建一定的行业组合成为大势所趋。第二，集团一般要有公司置身于一个成长型的行业当中，这样公司才有赚钱的机会，但这样的行业是一个周期性的行业，集团同时还得有打底的现金流行业或业务，从而平滑集团的现金流，以抗击突然出现的风险。第三，由于改革开放30年来中国的企业家并没有经历过真正意义上的大萧条，所以有时会盲目乐观。无论是在哪个行业，常犯错误是在行业上行周期，特别是到达顶峰时，公司的摊子往往会铺得过大。所以，如果很多人都认为某个行业眼下最赚钱时，公司反而就要格外地小心谨慎，格外地保守。

总之，集团理财成功的秘诀在于风险管理。只有最好的风险管理者才能让企业永续长存，而合理的行业组合与现金流打底正是集团控制风险的两大法宝。■