

失控导致公司的巨额损失。作为一个场外市场,债券衍生品指数市场已经取代企业债市场,成为对企业违约风险定价的主要市场,商业银行在此类市场中通过建立相应的对冲策略来保护资产安全,已被证实是一个有效的风险控制手段。但纵观事件的过程和调查的初步结论,可以看出摩根大通的CIO在风险治理、模型检查、关键岗位员工的诚信和价值观等方面存在诸多问题,更给市场提出了“谁来监督CIO”的感叹。因此,即使是控制风险的部门,也应该受到严格的风险管控,这充分体现了风险管理的全员参与、全面覆盖的特性。

二是部门业务活动也会造成财务报告内部控制重大缺陷。表面上看,财务报告内部控制方面的重大缺陷是因为CIO针对合成信用组合所采用的VaR模型表现不佳所造成,并造成了公司2012年第一季度的财务报表重述,但深层次的原因则有强势部门的风险管控、部门目标出现偏差、管理人员过度自信等问题。因此,即使是表现良好的部门及其业务,也应得到良好的监控,发现问题更应认真对待,及时处理。

(《财务与会计》综合版2012.12)

企业价值持续创造的原动力： 动态财务能力

——以中联重科为例

在经济全球化、信息化背景下,企业的生存环境呈现出复杂与多变的特点,因此企业所处的财务环境具有高度的不确定性,而评估与规避不确定环境中的不利因素,识别与把握其中蕴含的机会,及时有效地调配财务资源,是企业保持或提升竞争优势、持续创造价值的关键。问题是企业凭什么才能在复杂多变的环境中生存与发展?需要什么样的能力或优势?为了回答这些问题,资源基础观(Wernerfelt, 1984; Barney, 1991)研究认为企业的持续竞争优势来自于企业的专属性资源,但企业资源的静态性和刚性使得该理论无法解释为什么有些企业能够在快速变化、不可预测的环境中继续保持竞争优势,而有些原本成功的企业却衰败了。随后, Teece、Pisano & Shuen (1997)提出了动态能力观,认为动态能力是企业整合、构建和重组内外部资源以适应快速变化环境的能力。其中,“动态”指的是与环境变化保持一致而更新企业的能力;“能力”强调的是整合和配置内部和外部资源的能力。动态能力理论从动态的角度回答了企业只有不断更新原有优势或培育新的优势才能适应不断变化的环境。本文则基于财务视角并以“中联重科”的发展史为例,探索支撑企业价值持续创造的动态财务能力。

一、中联重科背景

长沙中联重工科技发展股份有限公司(简称“中联重科”)是由建设部长沙建设机械研究院、长沙高新技术产业开发区中标实业有限公司等作为发起人,于1999年8月发起设立的股份有限公司。2000年9月,经中国证监会批准向社会公开发

行人民币普通股股票。公司主要经营工程机械、环卫机械、汽车起重机及其专用底盘、其他机械设备的开发、生产与销售业务。2010年12月23日经香港联交所核准,公司向国际投资者发售H股,实现了由本土企业向国际公司的转变。

1999~2009年,中联重科经受了网络经济泡沫破灭、国际金融危机引发的经济下行风险的考验,取得了辉煌的经营业绩,为投资者带来了丰厚的回报。资产总额由2000年2月底的9.50亿元增长至2009年年底的340.06亿元;营业收入由2000年的2.45亿元增长至2009年的207.62亿元;净利润由2000年的0.53亿元增长至2009年的23.72亿元。工程机械属于周期性很强的行业,企业业绩对经济周期比较敏感,而中联重科却能在复杂、多变的世界经济环境下趋利避害,成功实施国际化发展战略,不断发展壮大,实现环境、行为与价值的动态协调,其经验值得我国国内企业借鉴。

二、持续价值创造的动态财务能力分析

(一)正确评判财务状态,创造、识别并把握财务机会。

1. 抓住市场时机,研究院转型公司。中联重科的前身是长沙建设机械研究院(简称“建机院”)。建机院是国内主要从事建设机械科研开发和行业技术的归口院所。计划经济体制下的科技与市场“两张皮”,使得建机院逐步陷入“抱着金饭碗没饭吃”的困境,只能依赖国家每年400多万元的拨款艰难运转。而行业厂家却因为缺乏强大的科研支撑,在竞争中处于劣势,国外品牌则乘势抢占中国市场。在这种状态下,中联重科创始人詹纯新提出了“科技产业化、产业科技化”的理念,即把科技成果转化为生产力以产生社会效益;用高新技术提升传统的工业产业,推进行业技术进步,最终达到全行业的科技化、集约化发展。正是基于这种认识,1992年,建机院注册成立了长沙中联重工科技发展有限公司,1995年,该公司的年产值就突破1亿元,实现利税3500万元,科技产业化效果显著。1999年经过股份制改组成立了中联重科。从研究院到公司的蜕变,中联重科创始人审时度势、正确研判财务状态、把握市场商机和潜在的投资机会,缔造了中国工程机械行业的龙头。

2. 不断创造新的投资机会。创新是企业动态能力的重要表现,是企业持续改善、优化技术、产品、制度等的原动力。作为具有国家科研院所背景的企业,中联重科始终注重技术的原始性创新、集成创新和引进消化吸收基础上的再创新,相继研发了一大批我国施工领域急需而又领先世界水平的、具有自主知识产权的工程专用装备。在产品开发上,中联重科把提升产品的智能化水平和人机工程水平作为研发方向,使产品更加人性化,而且注重提高产品对环境的友好度,在提高生产效率的同时,做到保护环境、节约资源、降低能耗,使产品更富生命力,追求人与自然的终极和谐。同时,中联重科以产品信息化为突破口,提升产品的技术含量和市场竞争能力。中联重科生产的各类主导产品,均采用了许多高技术含量的信息自动化控制技术,从而提升了传统产品的技术含量,提升了产品和产业竞争力。如成功研制出全球最长臂架的三桥底盘泵车、全球最长四桥6节臂泵车、国内最大的塔式起重机、国内最大的越野轮胎起重机等。为

满足建设低碳城市的需求,公司还率先研发了18款以新能源为动力的城市节能环保装备。2009年,公司共完成168个新产品的开发,平均每1.5个工作日就有一个新产品问世。

此外,中联重科的创新能力还表现在营销方面。工程机械产品价格比较高,购买方经常因为资金紧张而无力购买。为此,中联重科借鉴国外融资租赁在产品销售中的经验,分别在香港成立了中联重科(香港)控股有限公司及其全资子公司中联重科租赁(香港)有限公司、中联重科融资租赁(中国)有限公司,以在传统单一的销售模式加入融资租赁业务,通过融资租赁全球服务体系,延伸和拓展了销售服务内涵和业务范围,大大促进了产品的销售,创造了新的盈利机会。

3. 准确评判经济周期、识别并把握投融资时机。2000年,中联重科以“高浓多相混合料输送成套设备”项目上市融资,通过深交所向社会公开发行人民币普通股股票5000万股,每股发行价12.74元,筹集资金6.3亿元人民币。此后,受网络经济泡沫破灭的影响,实体经济和资本市场都受到了影响,而中联重科选择适时融资,及时对技术进行改造,既提高了产品质量,又提高了生产能力。2008年,中联重科又收购了意大利机械工程行业巨头CIFA和国内土方机械龙头企业黄工机械。2010年,公司通过深交所定向增发股票,募集资金55.71亿元人民币,通过香港联交所向全球发售H股股票,募集资金近150亿港元。定向增发股票募集主要是为了抓住经济复苏所带来的投资机会,所投资项目既有优势产品起重机、混凝土机械的升级,也有新增产品地下施工设备、挖掘机项目的开发。

(二) 公司治理、组织结构及财权配置与财务状态保持动态协调。

1. 公司治理的动态调整。环境、战略与结构是一个动态协调的关系,环境变了,企业的战略和结构也应随之调整。中联重科从研究院蜕变为一家企业,进而发展为一家跨国公司仅花费了十年多的时间。公司的快速、高质量发展与其治理结构和组织结构的适时调整有很大关系。上市之初,公司是一家国有控股上市公司,具有“一股独大”的特征。为了优化公司治理结构,2006年5月,公司引入弘毅投资作为战略投资人,一定程度改善了公司治理结构。2008年12月31日,公司第一大股东长沙建设机械研究院有限责任公司(原“建机院”)清算注销,原建机院持有的63 671.1894万股股份依法变更为:湖南省国资委持有38 011.7万股,占总股本的24.99%;长沙合盛科技投资有限公司持有11 486.2826万股,占总股本的7.55%;长沙一方科技投资有限公司持有7 615.0743万股,占总股本的5.01%;智真国际有限公司持有5 093.6952万股,占总股本的3.35%;湖南省土地资本经营有限公司持有1 464.4373万股,占总股本的0.96%,从而形成了多元持股、相对控股的公司治理结构。2010年,公司通过发行H股引进了新加坡政府投资公司(GIC)、索罗斯香港基金公司等国际战略投资者,公司治理结构得到进一步优化,对公司实现国际化发展战略提供了支撑。

2. 组织结构的动态调整。随着公司产品的多元化和机构区域分布的增加,公司将原来集权的职能式组织结构(即U型结构)调整为以产品或地区划分的事业部式组织结构

(即M型结构)。2005年后,公司主营业务以每年近70%的复合增长率高速增长,公司业务发展到13大系列产品。每个业务单元是成本中心,整体是利润中心,这样一个全系列产品结构使得公司对内各环节的成本分配经常难以厘清,对外合作时不易顺利对接。因此,公司必须对其组织架构和内部管理进行科学调整,以适应复杂多变的外部环境,增强企业市场反应能力,强化原有竞争优势,同时提高管理团队的执行力,降低运行成本,改善管理效率。根据“钱氏模型”,战略决定结构,结构顺应战略(Alfred D.Chandler, Jr., 1962)。2006年,公司全面推行了以产品及相关系列产品组团、集中决策、专业化经营的事业部制运行模式,并形成了新的组织架构和管理体系。在保持企业整体可控性和事业部相对独立性的前提下,为释放各利润中心的最大潜力,实现企业整体提升,2008年公司又启动了业务流程再造工程,围绕分层管理、信任管理的理念,对公司组织机构进行了优化,直属部门由原来的21个调整为16个,进一步完善了事业部管理模式,构建了科学合理、操作性强的制度体系,形成了公司基本宪章、公司基本制度和各事业部操作细则三个层次的制度体系,达到了管理流程高效有序。

3. 在治理结构、组织结构演变的同时,公司的财权配置也得到了进一步优化。在产品单一、业务规模较小、股权集中的经营环境下,公司采用了集权式财权配置模式,但随着产品及其地区分布的多元化,公司管理幅度不断加大,集权式财务治理模式逐渐暴露出弊端。因此,公司在推进事业部式组织结构的同时,不断调整财权配置结构,实施了“四强一弱”的动态管理模式,即强化总部管理团队、内控体系、战略规划体系、投融资体系和弱化总部营运职能,确立了事业部的相对独立及利润中心的定位,形成了责权对等、收放自如、执行高效的运行模式。

(三) 财务资源整合能力。

2000年上市之后,中联重科奉行的是“专业化、股份化、国际化”为方向的“裂变——聚变”战略。“裂变”是指自身的裂变,即形成多个专业化的事业部。“聚变”是指国内事业部与国外同专业的企业聚合,形成跨国事业部,实现聚变式发展,以达到“借船出海,里应外合”的战略目标。要实现此目标,需要企业具有超强的财务资源整合能力,不仅要充分有效使用自身的财务资源,而且要能够借助外部财务资源完成各种并购,并且能够有效整合内外资源,使之发挥协同效应,创造价值。

为此,2003年8月,中联重科将国内工程起重机械龙头企业浦沅集团的主要经营性资产收于旗下。2003年12月,完成对湖南机床厂资产的收购,有效地缓解了公司的生产压力,迅速扩大了生产规模。2007年3月,公司仅出资4亿多元,采取一揽子收购模式,把一直在上市公司体外循环的土地、设备、建筑物、长沙市商业银行股权和中旺实业、中宸钢品制造工程、特力液压经营性资产、常德武陵结构厂、浦沅工程机械总厂上海分厂、浦沅集团专用车辆分公司等经营性资产纳入麾下,实现了集团整体上市。2008年3月,公司重组并购陕西新黄工,正式进军土方机械产品领域。2008年4月,公司将湖南汽车车桥厂改制重组为公司控股子公司。2008年6月,公

司携手弘毅投资、高盛公司和曼达林基金，以1.63亿欧元，收购世界三大混凝土机械制造商之一意大利CIFA100%股权。此举不仅解决了国内工程机械产品很难进入欧美市场的门槛问题，而且规避了贸易壁垒，同时还可以运用欧美企业多年建立的信用体系赢得市场的广泛信任。

三、结论

中联重科借助其对财务状态的准确评判、财务机会的创造、识别和把握能力，以及超强的财务资源整合能力，及时调整公司治理结构和组织结构，适时调配财权结构，充分发挥总部的战略决策和调控能力，充分调动各事业部的积极性，实现了公司的持续价值创造和快速发展。通过中联重科的案例研究，笔者认为，动态财务能力是企业可持续发展与价值持续创造的原动力，它不仅包括对财务状态的评判、财务机会的识别，而且还包括财务战略与财务政策的调整，治理结构、组织结构与财权配置结构的调整以及财务资源的重构。

(《财务与会计》理财版2012.2)

实现共赢的企业成长方式之战略联盟

——以百事可乐与康师傅战略联盟为例

自1890年从药剂师手中诞生以来，百事可乐凭借着百事人奋斗不息的毅力和成功的市场营销，成为全球第二大食品和饮料公司，业务范围遍及世界近200个国家。然而，百事可乐在中国的业务却并不理想，近年来“贿赂门”、“走私门”、与天府可乐的“官司门”，以及中方股东的接连抛股退出等事件，将百事可乐推到了风头浪尖。近日百事可乐与康师傅宣布在中国建立战略联盟，再一次引发了热议。笔者拟对此进行分析，以为我国企业获取持续稳定的成长提供借鉴。

一、案例介绍

百事可乐在中国的历史可以追溯到上世纪80年代。1981年，百事国际香港业务代表李文富骑着自行车从香港跨过罗湖桥来到深圳，促成了百事可乐在中国的首家罐装厂。此后，百事可乐追随其最大的竞争对手可口可乐的脚步开始在中国攻城略地，积极与地方企业合作建立罐装厂，从而扩大其在中国的市场份额。根据2011年《百事大中华区农业发展报告》，目前百事可乐在中国建立了24家饮料罐装厂、1家浓缩液厂，中国已经成为百事可乐在全球增长最快的市场。

然而，由于百事可乐与其在中国的合作伙伴缺乏足够的沟通和协调，导致合资后企业管理层之间利益争端。而百事中国在此后提高浓缩液价格以至于处于中间环节的瓶装厂利润率急剧降低，加之近几年激烈的市场竞争，使得瓶装厂常年处于亏损状态，中方合资企业不得不纷纷撤资退股。2006年12月，深圳市深宝实业股份有限公司（简称深深宝）向百事中国转让深圳百事10%的股权，2010年11月，深深宝再次转让5%的股权；2008年11月，华闽集团将持有的

福州百事64.1%的股权转让给百事中国……

就在我们质疑百事可乐该何去何从，百事可乐却高调宣布与康师傅合作。2011年11月4日，康师傅控股在其官网发布公告，宣布与百事可乐签订商业合作协议，百事可乐将其在中国的非酒精饮料瓶装业务的全部权益移交给康师傅饮品控股，以换取对方9.5%的直接权益，最终将获得其20%的间接权益。康师傅饮品将与百事可乐在中国的瓶装厂合作，以独家形式制造、包装、销售和分销其碳酸饮料和佳得乐品牌产品，但百事可乐将继续拥有品牌并负责其市场推广活动。新的悬念又产生了：1996年才开始涉足饮料行业的康师傅是否能让瓶装厂起死回生？面对中方投资者接连抛股，康师傅为何逆流而上选择接下百事中国的瓶装厂业务呢？

二、还原真相：战略联盟还是并购

在康师傅和百事可乐宣布签订合作协议之初，业内曾盛传这两家公司即将进行并购活动，媒体对此竞相报道。尔后爆发了百事中国瓶装厂员工抗议事件，于是两家公司出面澄清他们之间是战略联盟而非并购关系。媒体纷纷猜测，这到底是安抚员工的说辞，还是为通过中国政府反垄断审查而设的铺垫？战略联盟和并购一直以来都是学界讨论的热点，两者的界限也非常模糊，笔者为此搜集了相关资料。战略联盟是指两个或两个以上有着共同战略利益的企业，为了达到共同拥有市场、共同使用资源等战略目标，通过各种协议、契约而结成的优势互补、风险共担的一种松散的合作模式。战略联盟中合作各方往往实力对等，彼此保持着既合作又竞争的关系，不存在控制权的转移，各方通过契约建立关系，是一种并不十分稳定的相对短期的关系。并购包括兼并与收购，根据《大不列颠百科全书》的释义，兼并是“指两家或更多的独立的企业、公司合并组成一家企业，通常由一家优势的公司吸收一家公司或更多的公司。”而收购则是“指一家或更多的公司在证券市场用现金、债券或股票购买另一家公司的股票或资产，以获得对该公司的控制权，该公司的法人地位并不消失。”由此可见，在并购中各方关系并不对等，往往存在着强势方和弱势方，而且伴随着控制权的转移，关系较为稳定。那么，康师傅和百事可乐之间到底属于哪种关系？

（一）控制权是否转移。

并购涉及控制权的转移，并购方将会获取被并购企业的技术资源、人力资源、财务资源等所有资源。根据康师傅发布的合作协议，百事可乐仍将保留其品牌的所有权，并进行自身品牌的推广，而康师傅只是获得其在中国地区的生产、销售权利，并没有获得品牌的所有权，这并不符合并购的内涵特征。

另外，在此次合作中，最容易让人产生并购联想的是百事可乐将持有康师傅饮品控股9.5%的直接权益，并有权在其后行使期权达到20%的间接控股。不管是9.5%的直接权益，还是20%的间接权益，都不足以构成控制。而在战略联盟中，合作各方为了加强之间的联系会持有对方一定数量的股份，但不会涉及资产的并购。因此，持股并不能代表并