

产品生命周期各阶段的财务战略分析

陶 然,侯清麟

(湖南工业大学 商学院,湖南 株洲,412007)

[摘 要]为弥补会计分期核算所导致企业经营活动被人为割裂的不足,在产品生命周期理论的基础上通过分析不同阶段的特征以及经营风险,根据财务风险与经营风险反相搭配的原理,提出在不同产品生命周期阶段所适用的包括融资方式以及股利分配政策等内容的财务战略。

[关键词]产品生命周期;经营风险;财务风险;财务战略

[中图分类号]F275.3

[文献标识码]A

[文章编号]1674-117X(2014)02-0051-05

Analysis of Financial Strategies in Product Life - Cycle Stages

TAO Ran, HOU Qinglin

(School of Business, Hunan University of Technology; Zhuzhou, Hunan, 412007)

Abstract: The enterprise management activities are always artificially dissevered by accounting periods. In order to make up for this shortage, study the characteristics in various stages of product life cycle as well as the management risk on the basis of the product life cycle theory is necessary. According to operational risk and financial risk that go against each other, it put forward applicable financial strategies which including financial methods and dividend policy, etc. in different phases of product life cycle.

Key words: product life cycle; operational risk; financial risk; financial strategy

在一个全球化的时代,企业要从激烈的市场竞争中胜出并生存下来,就必须从全局性的角度制定战略。财务战略作为企业战略的核心,更需要与企业的实际情况相结合,按照企业整体最优原则来制定。企业在进行会计核算时存在会计分期核算,这种方式将企业的经营活动人为地割裂开来。结合产品生命周期来制定企业财务战略可以弥补这种不足,并可使企业的财务战略更符合企业发展的需要。

一 基本理论

(一)产品生命周期理论

1966年,美国哈佛大学教授R·Vernon基于M·Posner(1961)的“技术差距”理论,在《产品周期中的国际投资与国际贸易》一文中提出产品生命周期理论^[1]。产品生命周期理论假设产品都要经

过引入阶段、成长阶段、成熟阶段和衰退阶段。这些阶段的划分,以产品销售额增长曲线的拐点为标志。

在引入阶段,新产品被投放到市场中,此时市场上的产品差异小,消费者对产品缺乏了解,除了少数追求新奇的顾客外,几乎无人购买该产品。因为买家的迟疑,其销售额增长缓慢。当产品逐渐被消费者与市场接受,在市场上站住脚并且占有一定市场份额时,消费者将大量涌入该产品市场,产品开始进入成长阶段,这一阶段的销售额增长迅速。当市场有效需求和供应基本平衡,销售额的增长会放缓,产品进入成熟阶段。此时,产品生产规模扩大,变为大批量生产,市场销售量趋于稳定。当消费者的消费习惯发生改变或是随着科学技术的发展市场上出现新的替代品时,产品进入了衰退阶

收稿日期:2013-07-03

作者简介:陶 然(1988-),女,湖南株洲人,湖南工业大学硕士生,研究方向为财务管理;侯清麟(1956-),男,湖南安仁人,湖南工业大学教授,博士,研究方向为人力资源管理和市场营销。

段。市场上已经老化了的产品因为不能适应市场需求,而被市场上其他具有更好性能以及更低价格的新产品替代。进入衰退阶段的产品销售量逐步减少,销售额会持续下降,直到该产品完全撤出市场。

(二)财务风险与经营风险反向搭配原理

财务风险与经营风险反向搭配原理,是指企业应根据产品或企业的不同发展阶段所面对的不同经营风险,制定出具有与经营风险大小相反的财务风险战略。

企业或产品特定发展阶段制定的经营战略决定了经营风险的大小,而企业的资本结构则决定了财务风险的大小,企业的总风险由财务风险与经营风险共同决定。从逻辑上看,财务风险与经营风险的搭配方式可分为四种类型:高财务风险与高经营风险搭配,低财务风险与低经营风险搭配,高财务风险与低经营风险搭配,低财务风险与高经营风险搭配。但在现实情况中,有两种是无法实现的,即高财务风险与高经营风险的搭配,以及低财务风险与低经营风险的搭配。

分析财务风险与经营风险搭配方式的合理性以及可行性之前,需要注意的是:同一种筹资方式,对投资人与企业而言,它所带来的财务风险是不同的。就企业筹集权益资金而言,由于法律上企业没有必须偿还权益投资的义务,并且在股利分配上可以根据企业经营状况以及现金流量制定股利分配政策,给股东的分红可以酌情考虑有无以及多寡,权益筹资方式具有很大的弹性,因此,对企业来说风险小,而对投资人来说风险大。企业在筹集债务资金后,经营状况无论好坏以及现金流量多少,都必须按合同约定偿还债务本金,并且按期以固定的票面利率支付固定的利息,缺乏弹性,因此,债务筹资方式对于企业来说风险大,而对于债权人来说风险小。

1. 无法实现的风险搭配方式。一是高财务风险与高经营风险搭配。这种搭配方式的总体风险很高。对于风险投资者来说,在这种搭配方式的基础上,他们需要投入的权益资本很小,若是成功则投资回报率会非常高;如果投资失败,他们损失的也只是投入的很小的权益资本。同时,在计算过投资项目失败的概率后,风险投资者会通过一系列的风险投资组合来分散自己的风险,因此个别投资项目失败的后果仍然是在他们可以承受的范围内。但这种风险搭配方式吸引风险投资者的前提是企业能够找到债权人获取债务资金。而这种搭配并

不符合债权人的要求。因为对于债权人而言,投入大部分资金到具有高经营风险的企业,投资成功也只是得到以固定利息为基础的有限回报,而权益投资人则获得剩余大部分的收益;如果失败,他们将无法收回本金。也就是说,债权人以很少的回报承担了很大的风险。因此,这种搭配在现实状况中会因找不到债权人而无法实现。二是低财务风险与低经营风险搭配。这种搭配方式的总体风险很低。采用这种搭配的企业会拥有稳定的现金流,并且债务不多,因此在偿还债务方面有着较好的保障,是符合债权人要求的,但是并不符合权益投资人的期望。对于权益投资人来说,低经营风险意味着较低的投资资本报酬率,低财务风险则反映了企业的财务杠杆也较低,自然权益投资人所能得到的权益报酬率也不会高。更关键的问题在于,只要改变企业的财务战略,而不需要投入大量成本并承担较大的风险来改变其经营战略,就可以增加企业的价值。绝大部分成功的收购都以这种企业为对象,因此,这种资本结构的企业会吸引许多的收购者。为了避免被收购的下场,明智的管理者是不采用这种风险搭配的。因此,低财务风险与低经营风险搭配,实际上是无法实现的。

2. 可行的风险搭配方式。一是高财务风险与低经营风险搭配。这种搭配方式的总体风险中等。对于权益投资人而言,较高的经营风险,也意味着较高的预期报酬,因此这种搭配方式符合他们的要求。权益资本通常来源于专业的投资机构,他们专门从事高风险投资,通过一系列的投资组合分散风险,从而在总体上获得很高的回报,因此他们并不介意个别项目的失败。对于债权人来说,这种资本结构是可以接受的,债务在不超过清算资产价值的范围内,债权人会适当地投入资金。因此,高财务风险与低经营风险搭配是一种可以同时符合股东和债权人期望的现实搭配。从企业角度而言,经营风险高的企业现金流量不稳定,鉴于权益筹资具有偿还弹性,因而企业相较债务资本来说更愿意使用权益资本。这种搭配方式是同时符合股东与债权人期望的现实搭配。二是低财务风险与高经营风险搭配。这种搭配方式的总体风险中等。对于债权人而言,经营风险低的企业,经营现金流入稳定,企业无法偿还债务的风险较小,债权人愿意为其提供较多的贷款。对于权益投资人来说企业的经营风险低,如果不利用财务杠杆来提高企业的财务风险,总体的回报率会很低。但提高财务风险可以提高财务权益报酬率,因此权益投资人愿意投入资金

来提高企业的负债权益比例,因此这种风险搭配是既符合债权人要求也符合股东期望的现实搭配。

综上所述,在制定资本结构时,财务风险与经营风险反向搭配是必须遵守的一项战略性原则。这两种风险只有反向搭配才是合理的,可以实现的。

二 产品生命周期各阶段的具体战略

(一) 引入阶段的经营风险与财务战略

1. 经营风险。尽管引入阶段的产品设计新颖,但是质量需要提高,特别是可靠性。市场上刚出现的新产品,前景通常具有很大的不确定性,但同时也具有竞争对手很少的优势。生产者为了促进消费者购买,扩大销路,不得不投入大量的促销费用,对产品进行宣传和推广^[2]。由此导致这一阶段产品营销成本高,广告费用大。另外,由于生产技术方面的限制,该阶段产品生产批量小,产能过剩,生产成本低,产品销售价格偏高,导致用户很少,通常只有高收入用户会尝试新的产品。产品的独特性和客户的高收入使得价格弹性较小,可以采用高价格、高毛利的政策,但是销量小使得净利润较低。这一阶段企业应着力于扩大市场份额,争取在市场中站稳脚跟,企业应当采用将投资主要用于研究与开发和技术改进,从而提高产品质量。

2. 财务战略。产品能否成功开发出来,开发成功的产品是否能为消费所接受,为消费者所接受的产品又是否能够达到规模生产,能够进行大规模生产的产品是否可以获得相应的市场份额,等等。这一系列的不确定性都导致了引入阶段具有非常高的经营风险。通常,新产品市场命运只有两种结果:成功或失败。成功的新产品将进入成长阶段,而失败的新产品则无法收回前期研究开发、市场开发和设备投资成本。“该期间企业财务管理人员必须做好两种准备:一是产品可能失败即不被市场接受;二是产品成功后对设备、材料、人力等经济资源需求急增,导致对资金需求的巨大增长。”^[3]

鉴于引入阶段的高经营风险,按照经营风险和财务风险的反向搭配原理,此时应采用低财务风险的资本结构以及低财务风险的财务战略。产品生命周期的引入阶段是具有最高的经营风险的阶段。新产品是否有销路,是否被既定消费者所接受,如果受到发展和成本的制约,市场能否扩大到足够的规模,如果所有这些方面都没有问题,企业能否获得足够的市场份额来判断其在行业中的地位,以上这些都是复杂的风险。经营风险高意味着这一时

期所能容忍的财务风险比较低,因此在融资方面权益融资是最合适的。但是,即便是这种权益投资也不可能吸引到所有能够接受高风险的潜在投资者。这些风险投资者通常期望得到高回报,这种高回报将以资本利得的形式分配给投资者^[4]。因为在引入阶段,企业所具有的负的现金流量使得股利的支付成为不可能。资本利得的优势获得了这种追求高风险高回报的风险资本投资者的关注。

在企业获得正的现金流并开始支付股利之前,支付股利会限制企业的发展以及风险投资者们取得的资本利得的大小,因此,无论是企业本身或是投资者都不希望受到支付股利的限制。要实现风险投资者所要求的资本利得,让企业认为产品在发挥作用并且它的市场潜能使得投资在财务上更有吸引力,就需要在这些权益的价值增加时寻找购买者。对风险投资者而言,最具有吸引力的途径是企业股票在股票交易所公开发售,企业可以在这一阶段公开发行股票而不分配股利。

(二) 成长阶段的经营风险与财务战略

1. 经营风险。成长阶段的标志是产品销量持续增加,产品的消费群体已经扩大。此时消费者会接受质量不同的产品,换言之这个阶段的消费者对产品的质量要求不高。生产产品的各个厂家之间在技术和性能方面具有较大的差异。企业为扩大市场占有率会增加产品的促销与宣传费用,因而广告费用较高,但分担在每单位销售收入上的广告费用在下降。此时的需求大于供给,生产能力不足,需要转向大批量生产,并建立批发分销渠道。由于市场扩大,涌入大量竞争者,企业之间的竞争变为人才与资源的争夺,同时会出现意外事件如兼并与并购等,引起市场动荡。由于需求大于供给,产品价格达到最高,单位产品净利润也最高。在这一阶段企业应着力于追求最大的市场份额,并维持到成熟阶段的到来。如果在成熟阶段到来时只获得了一个较小的市场份额,则投资于前期开拓市场方面的资金很难得到补偿。企业对处于成长阶段的产品应采取的主要战略是市场营销,对企业而言,这是改变质量形象和价格形象的好时机,企业应努力提高产品质量,增加产品特色,提高知名度,同时明确真正的目标市场,努力扩大市场占有率,挖掘潜在市场。

这一阶段的经营风险有所下降,主要是产品本身的不确定性相对引入阶段而言降低了。但是,由于市场竞争激烈程度的增加,以及市场的不确定性增加,经营风险依然维持在较高的水平。产品市场

份额的多寡以及该份额能否保持到成熟阶段,决定了此时经营风险的大小。

2. 财务战略。鉴于成长阶段较高的经营风险,选择的财务战略理应具有较低风险。一旦新产品或服务成功地进入市场,销售数量就开始快速增长。这不仅代表产品整体业务风险降低,而且表明需要调整企业的战略。这一阶段的竞争策略应重点强调营销活动,以确保产品销售增长令人满意,并且能够增加企业市场份额和扩大销售量。这都表明,经营风险尽管比引入阶段降低了,但在销售额快速增长的阶段仍然很高。“在融资决策时,仍需考虑财务风险,采用合理的资本结构,避免盲目举债,过分投资,加剧经营风险和财务风险”。^[5]因此要控制资金来源财务风险,需要继续使用权益融资。

对于最初的风险投资者,通常希望进行投资组合获得比这一阶段更高的回报率,此时,他们的退出是符合各方利益的。由于企业的总风险在从启动到增长的过程中降低了,新的资本回报也必然降低。相应地,原来的风险投资者们可能对未来的融资不感兴趣,因为他们必须支付越来越高的价格。风险投资者要实现他们的利得并将收益投入到更高风险的投资中。这意味着需要识别新的权益投资者来替代原有的风险投资者和提供高速增长阶段所需的资金。

这一阶段,由于风险投资者的退出,需要寻找新的权益投资人。一种办法是通过私募解决,寻找新的投资主体,他们不仅准备收购股份,而且准备为高成长阶段提供充足的资金。另一种办法是公开募集权益资金,但这要受到诸多法律限制。更具吸引力的做法是让股票公开上市。由于企业在产品的成长阶段仍需要大量的资本投入,此时应采用低股利政策。

对于企业而言,合适的融资方式依然是公开发行股票。而新的权益投资者主要是被企业未来的经济增长前景所吸引。在企业股票的高市盈率中,已经反映了这种增长前景。在计算当前股价时,用收益乘以现有的每股盈余。意味着企业在发展阶段的每股盈余必须有实质性的增长,这一目标应当通过在快速增长的市场中赢得统治地位来实现。

在成长阶段,企业需要采用大规模追加投资的财务战略。无论是为扩大市场份额而投资于市场营销活动还是为转向产品的大批量生产而投资于设备与技术,都需要企业追加投资,因而需要产品带来相对于引入阶段更多的现金流。大规模的追

加投资限制了成长阶段股利的分配,但新的权益投资者不会在意这一阶段的低股利政策,因为他们所关注的是企业未来的经济增长前景。

在产品生命周期的最初两个阶段中,企业拥有主要发展机会来发展其实质性的竞争优势,并将在以后的、现金流量为正的、成熟的阶段中发挥这些优势。

(三)成熟阶段的经营风险与财务战略

1. 经营风险。竞争者之间出现激烈的价格竞争,标志着成熟阶段的开始,尽管这一阶段的产品市场巨大,但市场已经基本饱和,产品已被大多数的消费者所接受,市场需求量渐趋饱和,新的消费者群体逐渐减少,主要依靠原有的消费者的重复购买支撑,销售量基本稳定。产品逐步标准化,差异变得不明显,技术和质量改进缓慢。生产稳定,局部生产能力过剩。由于竞争激烈,产品价格开始下降,毛利率和净利润同时都下降。“此时,应进一步完善产品质量的控制制度,严格产品成本控制标准,保证产品在质量和成本上的竞争优势。”^[6]企业在此期间应集中改善产品质量,利用规模效益降低产品成本,并根据市场需求设计和生产能够满足消费者需要的新产品,开创新市场,在价格方面应实行优惠,运用多种定价技巧,以保持原有市场和吸引新的细分市场。经营重点放在保护市场和开拓新市场上,“对于成熟市场来说,不是量的增加而是量的保持,维持客户关系远比宣传作用大”^[7]。

由于整个行业销售额达到整个产品生命周期中最大的规模,并且保持在一个较为稳定的水平,企业如果想要扩大市场份额,会遇到其他竞争企业的顽强抵抗,并引发价格竞争。此时扩大市场份额已经变得很困难,在这方面投入资金已经没有必要,“过分的宣传只会徒增成本、降低利润”^[8],企业经营的重点应在于保持市场份额的同时提高投资报酬率。

企业的经营风险与产品处于成长阶段时相比,已进一步降低到中等水平。因为引入阶段和成长阶段的高风险因素已经消失,市场份额、销售额以及盈利能力都处于比较稳定的水平,现金流量额也相对容易预测。经营风险主要决定于稳定的销售额能够持续的时间的长短,以及总盈利水平的高低。

2. 财务战略。与低经营风险相适应,企业可以采用较高财务风险的财务战略,引入债务融资,此时的现金流和使用债务资金的能力在再投资的过程中变得非常重要。其原因在于:引入债务融资

会令财务风险增大,这是因为企业需要获得大量现金净流量来偿还债务。但对于债权人而言,低经营风险的企业具有稳定的经营现金流入,可以为偿债以及支付利息提供保障,因此,债权人愿意提供债权资金。同时,权益投资者要求企业支付更高的股利。提高股息率是必要的,因为此时的经济增长前景远不如生命周期的引入阶段。低增长前景主要体现在较低的市盈率上,从而股票价格降低。市盈率倍数的降低是由于每股收益保持在一个较高的水平并且有所增加。从而导致一个最终的结果,即更稳定的股票价格。此时与引入阶段通过以资本利得的形式回报给投资者不同,更多的投资回报来源于股利分配。因此,股利支付率和当前新的每股收益同比例增加,从而显著增加了股利支付^[9]。

(四) 衰退阶段的经营风险与财务战略

1. 经营风险。在衰退阶段,新产品进入市场,逐渐取代老产品。消费者通常要求产品具有非常高的性价比,企业促销的重点应转向其他有利润的产品上。通常企业会降低产品价格以争取消费者,来阻止销售量的大幅度下降,同时大力降低销售费用。但此时市场上各企业的产品差别不大,所以价格也相差无几。为了降低成本,产品可能会出现质量问题。此时供给大于需求,只有具有规模效益同时拥有销售渠道的企业才有较大的竞争力。而其他缺乏竞争力的一些企业在产品退出市场之前就已退出了。此时,产品的价格以及所获的毛利都很低。只有在多数企业都退出后,产品的价格才有可能上升。一旦进入衰退阶段,“在投资活动中,减少在该产品上的研发支出,若在上阶段已经开发出换代产品,可以加大对其的投入,有助于保持产品组合的平衡,增加经营的稳定性”^[10],因此企业应该积极发展新产品,有步骤地撤退老产品,完成新老产品的顺利接替,最大限度地减少企业的损失,使企业处于良性循环中。

企业在衰退阶段的目标在于获取最后的现金流,或者说维持一个正的现金流。这一目标通常是通过控制成本来实现的。一旦缺乏能有力控制成本的优势时,就应该采取退却战略,尽快退出处于衰退阶段的产品市场。

2. 财务战略。产生于成熟阶段的巨额的现金流不能永远持续下去,大多数企业产品的需求将大量减少并最终逐渐消失,由此导致现金流的逐步衰

减。虽然在成熟阶段不需要投入资金来增加市场份额或者追加投资投资于生产设备,但为了保持原有的市场份额会产生相关的销售费用。产品需求开始下降,销售量不可逆转地减少时,企业家们不会用同样的费用来维持市场活动,因为机会成本太大。因此,企业可以通过适当的改变战略来维持衰退阶段早期的净现金流。虽然进入衰退期以及出现产品淘汰是必然的,但企业的经营风险还是比先前的成熟阶段更低了。

与低经营风险相伴随的应该是较高财务风险,因此这一阶段的财务战略可以确定为高股利支付政策与债务融资的联合使用。较低的市盈率反映了衰退阶段消极的增长前景,但由此而来的股票下跌通常不会引起股东的过分关注,因为,有处于衰退阶段产品的企业通常会采用高股利分配政策,在这个阶段支付的股利可能会超过税后利润,等于利润加上折旧。事实上,在这一阶段,这种极高的股利支付中所包含的一部分代表着资本的有效回报。

参考文献:

- [1] Agarwal, Rajshree and Gort, Michael. The Evolution of Markets and Entry, Exit and Survival of Firms[J]. Review of Economics and Statistics, 1996, 78(3): 489-498.
- [2] 马晋英. 基于产品生命周期的企业财务战略管理[J]. 企业导报, 2012(4): 44-45.
- [3] 徐中平, 肖建华. 产品生命周期各期间企业财务策略分析[J]. 华东经济管理, 2001(3): 42-43.
- [4] 田武宗. 基于产品生命周期的企业财务战略选择[J]. 商业时代, 2011(2): 81-83.
- [5] 徐中平, 肖建华. 产品生命周期各期间企业财务策略分析[J]. 华东经济管理, 2001(3): 42-43.
- [6] 徐中平, 肖建华. 产品生命周期各期间企业财务策略分析[J]. 华东经济管理, 2001(3): 42-43.
- [7] 王元利. 产品生命周期不同阶段的营销策略[J]. 中国种业, 2011(4): 23-24.
- [8] 王元利. 产品生命周期不同阶段的营销策略[J]. 中国种业, 2011(4): 23-24.
- [9] 田武宗. 基于产品生命周期的企业财务战略选择[J]. 商业时代, 2011(2): 81-83.
- [10] 毕晏云. 产品生命周期与现金流量[J]. 会计之友, 2009(9): 49-50.

责任编辑:徐 蓓