轻资产运营特征及其面临的风险分析

□穆林娟 赵楠(北京工商大学商学院 国有资产管理协同创新中心 北京 100048)

◆基金项目:国家社科基金"价值链视角下轻资产运营非线性成长研究"(项目编号:14BGL188)和北京市社科基金项目"北京市企业集团轻资产模式财务风险研究"(项目编号:13JGB056)的阶段成果;受北京科研基地建设—科技创新平台—现代商科特色项目(项目编号:PXM2015-014213-000063)的资助

◇中图分类号:F275 文献标识码:A 文章编号:1002-5812(2015)17-0023-02

摘要:轻资产作为企业的一种独特经营方式,其范围不仅包括品牌专利,亦包括市场基础资产中强调的知识资产、客户关系、渠道和网络,以及其他相关文献所探讨的无形资产,如技术研发能力、产品营销能力、供应链、人力资源、管理制度等。作为当下各种运营模式间竞争之后的佼佼者,轻资产运营模式以其有别于其他运营模式的特征、特点,正在兴起。本文对轻资产运营模式兴起的成因和特征进行了探讨,在此基础上,对其面临的风险进行了分析。

关键词:轻资产运营 特征 风险分析

随着改革开放的不断深化与市场的持续成熟,在运营链中的产品生产环节,可获利的空间越来越小,伴随而来的,一种新兴的运营模式——轻资产运营模式,正在兴起。轻资产运营是指企业战略所确定的盈利模式是以很少的固定资产投入,而流动资产尤其是现金类资产投入较多;凭借其长期积累的价值链管理能力、客户资源、品牌文化、技术研发、渠道资源等"轻资产"(Maly and Palter,2002),整合企业内外各种资源尤其是非财务资源,创造独特的竞争优势与企业财务绩效的方式(魏祎、朱武祥,2010)。

一、轻资产运营模式兴起的成因

(一)轻资产运营模式兴起的内因

作为当下各种运营模式间竞争之后的佼佼者,轻资产运营模式有别于其他运营模式的特征、特点,可谓是其现今兴起的内因。

首先,我们观察现今成功的轻资产运营模式下的企业,如阿里巴巴、同仁堂、茅台酒业、腾讯、格力等,可以发现,其自身大多占据着产品或服务链的最上游或最下游,即相对于劳动密集型和资产密集型的生产环节,经济增加值更高的研发创新、品牌推广、售后服务成为该运营模式下的"主营业务"。而过去二、三十年占据我国大多数产业份额的生产和加工环节,则转化为通过外包或控股兼并来实现。这意味着轻资产运营模式下的企业有着净利润大、资产报酬率高等特征。位于"微笑曲线"两端的主要特征越来越被市场参与者所偏爱。

其次,作为轻资产运营模式,自然有其"轻"的特性,即固定资产占企业整体资产比重较小,企业更加注重其特有的无形资产所带来的竞争力及盈利能力。也因此,在面对多变的外部市场时,企业能够更灵活地制定应对策略,舍弃过多固定资产对企业的"固化",其应对市场的灵活性更大。

再次,轻资产运营模式下的企业大多存在着与上下游企业间的应收应付款项所套利而得的无息负债,少应收多应付,致使其资金来源多为内部融资,而内部融资是所有融资方式中成本最低、最灵活、快捷的一种,因此,该运营模式下的外部融资较少,在正常情况下几乎不存在财务压力,现金存量较大,现金流较为充裕。

(二)轻资产运营模式兴起的外因

任何一家企业或一类企业都是不可能独立存在的,必然由其企业内部管理系统,市场供需关系,地域、文化影响,宏观环境等各层次因素共同决定。因此,轻资产运营模式的兴起自然离不开外部环境与社会、经济、历史等方面的背景。

第一,互联网可以说是二十世纪人类最伟大的发明之一,其所带来的信息共享使交流沟通更为便捷。在市场、供需、物流、财务、管理等各个方面的信息实时共享,为企业的做大做活提供了除诚信这样人文文化的存在之外的现实保障。信息共享不仅使企业各子公司、各部门、各层级之间相互了解的更加透彻,更重要的是使供应商、企业、客户之间可以更加放心彼此交易,使赊购赊销更加普遍,促成了轻资产运营模式下的财务特性。

第二,全球经济一体化是近年来全球经济发展的必然趋势。全球经济一体化走向,打破了地域、经济体、政体间的壁垒,使全球的资源不断向最优配置衍变,这为产品、服务链中各环节的成本最小化提供了条件,使一项产品或服务的研发、注册、生产、组装、品牌推广、销售、售后服务分布于世界各地,以达到利润最大化。若没有全球经济的一体化趋势,则任何一家企业的各关系体集合(包括产品或服务的

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

运营链条各环节及客户等）不会有跨国、跨洲、跨文化的发展。而轻资产运营模式则更注重这种关系体集合，因为其流畅的运营模式正是基于这种关系体集合各环节、部分间的优质合作。

在我国，改革开放的三十几年中，经济发展速度几乎均可以说是“飞速”，即使面对世界规模的经济危机。但近些年来，我国的经济发展速度正在逐渐走低，与之相对应的是由政府主导的产业结构改革。我国的产业结构自2006年至2012年，第三产业所占的比重从40.94%上涨到了44.60%，但相对于发达国家，还相差甚远。因此，我国的经济要保持良好的发展势头，进行产业结构改革是必然的任务。在这样的大环境下，创新研发、品牌建设、知识产权保护、互联网类、类金融型相关企业必然会成为政府政策支持的导向，而轻资产运营模式与我国产业结构改革目标的拟合程度高，其飞速发展也就成为了必然结果。

二、轻资产运营的特征

轻资产模式公司生产部分或全部外包，或交由关联方、控股企业，一方面使得固定资产投资减少、存货大幅下降释放了相应的现金流，另一方面又加大了对广告、研发的投入，提升企业在营销、技术等方面的竞争优势。由于轻资产的“杠杆性”赋予了企业更高的话语权和议价能力，从而在与其他利益相关者的利润、现金流分布格局中，轻资产模式公司往往具有较高的无息占款、分得更多的利润，且拥有更高质量的经营现金流。轻资产企业一般采取的战略措施概括如下：

（一）“轻”资产形态，“重”知识运用

轻资产作为企业的一种独特经营方式，其范围不仅包括品牌专利，亦包括市场基础资产中强调的知识资产、客户关系、渠道和网络，以及其他相关文献所探讨的无形资产，如技术研发能力、产品营销能力、供应链、人力资源、管理制度等（Barney，1986；Furrer等，2004；Mahoney and Pandian，1992；孙黎、朱武祥，2003）。虽然目前财务报表上，只有专利、知识产权以及并购过程产生的溢价以商誉形式得以列示于资产负债表左方，但企业盈利却越来越倚重于企业积累轻资产资源的多少，及其运用轻资产杠杆整合其他资源的能力（Georgiana Surdu，2011）。所以研发能力等知识运用能力是企业的核心价值，对研发的投入可以为企业带来超额利润，智力资本带来的知识产权优势是无法预测的，轻资产企业在运营过程中更加注重研发费用方面投入，强调知识资本的价值创造力。

（二）“低”财务投入，“小”资产规模

以轻资产模式运营的企业，通常都不进行重大的固定资产投资，或只投入少量的专有性固定资产，通过外包或租赁形式，杠杆利用其他企业的资源进行生产，自己则专注于研发、营销和终端渠道销售等高附加值环节。OBM（Original Brand Manufacture）即为典型的轻资产模式。这种轻资产运营模式本质上是企业强大的资源配置、整合能力以及快速应对市场变化能力，在现金流分布格局中，公司往往具有较高的无息占款且拥有更多的经营现金流。

（三）强调现金为王

企业稳定运营是以充足的现金流为基础的，现金流量越大，抵抗风险的能力也就越强，财务风险就越小。所以对于轻资产企业来说，在关注产品技术创新和营销渠道建立的同时，更要重点关注现金流结构，这是轻资产模式的核心（汤谷良、张茹，2012）。同样在选择股利分配战略时，轻资产公司的首选是低现金股利分配，在这种分配方式下，公司发展所需的资金需求主要依靠利润留存的现金，不需要依赖间接融资，从而降低了企业的运营风险。

（四）推行生产外包战略

生产外包可以使得较少的资源投入在短时间内获得更多的便利，这是对轻资产运营最为直接贡献，企业可以将主要精力专注于核心业务，通过杠杆性来实现成长战略。可口可乐公司世界各地选择了瓶装商进行合作，这些瓶装商都具有严格质量控制系统和管理体系，可口可乐授权其瓶装业务，通过这种合作模式不仅取得了对厂商的控制权，品牌影响力也迅速建立，市场占有率迅速扩大，这种外包方式给我们提供了借鉴意义。

（五）聚焦供应链管理

供应链管理是指在保证合理的客户服务水准的情况下，通过将制造商、供应商、仓储中心、物流配送体系进行有效整合而将整个供应链系统的成本降到最低的过程。企业通过整合供应链系统上下游之间关系，改善和整合供应链中的信息流、物流、资金流，最大限度地提高系统运行效率，同时有效降低运营企业成本，以获取企业的核心竞争力。因此通过加强对供应链管理的优化，由“重资产模式”向“轻资产模式”过渡。

三、轻资产商业模式面临的风险

轻资产运营模式因其自有的特性在现今的经济背景下获得良好的发展势头，然而其独有的特性为其带来竞争优势的同时，我们更不能忽略伴随其特性而来的风险。

（一）无形资产价值创造的不确定性

位于“微笑曲线”两端的轻资产运营模式下的企业，其核心竞争力在于其掌握的无形资产，包括技术、知识产权类，特许使用权类，商标权类，这些无形资产确实使得企业拥有更大的市场灵活性且经济增加值极高。但也可能因外部技术革新，而使得无形资产迅速贬值；对于商标权，即品牌建设类的企业，将生产环节外包，将使其对于品牌下的产品质量的控制力降低，一旦产品质量难以控制，对品牌造成的损失难以挽回，对于运营链条的高速运转要求也将是极为严重的打击。因此，企业需要对现有技术或知识产权进行严密保护且不断更新，即使外包生产环节也要时时防范出现品牌负面

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

基于产业整合的稀土上市公司企业价值分析

□刘刚(同济大学经济与管理学院会计系 上海 200070)

◇中图分类号:F272 文献标识码:A 文章编号:1002-5812(2015)17-0025-03

摘要:本文基于产业整合背景,考察稀土上市公司企业价值变化趋势。研究发现,当稀土产品价格上涨时,产业整合与价格上升形成叠加效应,大幅提升企业价值;反之,产业整合利好被价格下跌不利因素抵消,企业价值不断下降。进一步研究表明,中央国企控股的稀土公司企业价值比地方国企控股公司更加稳定;北方稀土公司企业价值显著高于南方稀土公司。

关键词:产业整合 稀土上市公司 企业价值

稀土产业在国民经济中具有重要的战略地位。稀土资源不仅关系到生物、化工、信息、材料与能源等产业的发展空间,也关乎军事、国防、航天等重点领域的安全。我国是"稀土大国",但并非"稀土强国"。我国稀土产业发展走过了漫长而又艰辛的历程,正在逐渐摆脱"分布散、规模小、技术低与管理乱"的困局。在稀土产业机遇与挑战并存的变革时代,产业整合发挥着重要作用,也影响着稀土产业未来的发展格局。作为股票市场热门的概念股,稀土上市公司曾经广受投资者追捧。上市公司企业价值关系着投资者的利益,也一直是资本市场关注的焦点。本文基于产业整合背景,通过分析样本公司财务指标的变化趋势,考察稀土上市公司的企业价值。针对企业价值的具体表现,总结出相应的结论与启示,为政策制定与投资选择提供参考。

一、稀土产业整合背景

稀土是不可再生资源,也是重要的战略资源。我国稀土资源丰富,北方的内蒙古白云鄂博拥有全世界最大的轻稀土矿,南方各地则大多属于中重稀土。科技发展是稀土产业的主要驱动力,我国的稀土消费增长迅速。与此同时,我国也是最大的稀土生产供应国,但稀土供给状况堪忧,稀土资源优势并不明显。由于开采冶炼技术门槛低,经济利益丰厚,民间私挖盗采、走私贩卖极度泛滥。数据显示,2009年一年正规渠道出口稀土5万吨,而通过走私流出国门的稀土资源竟高达2万多吨,宝贵的稀土被低价贱卖,造成了巨额的利润流失(徐京西,2013)。

稀土产业发展困局受到了学者们的广泛关注。方建春与宋玉华(2010)提出加强稀土应用开发,构建稀土产品出口价格联盟并组建稀土"欧佩克"的建议;陶春(2011)认为需要建立可持续的国家稀土资源战略,构建系统稳定的稀土政策;黎晓与刘立刚等(2012)强调稀土企业整合的必要性。事实上,稀土产业已经得到了政府的高度重视,相关配套扶持政策陆续发布。国务院办公厅《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》(国发[2011]12号)将稀土纳入企业兼并重组的重点产业,提出要基本形成由大型企业主导产业格局的目标,并进一

新闻等。无形资产偏向"无形",对于资产的稳定性、财务的稳健性都将是巨大的挑战。

(二)融资约束是链接企业轻资产运营和成长的关键变量

在制定关于企业成长战略时,最需要关注的是现金流(Newman,2002),通常在控制了企业盈利水平情况下,融资约束程度反映了企业的现金资源的可获取能力(Fazzari,2000)。但与重资产企业比,轻资产运营企业无形资产占企业总资产比重大,价值不稳定,难以通过银行筹集资金(鲍静海等,2010;田高良等,2012;代宏砚,2013),因此融资约束程度成为链接企业成长和轻资产运营的关键变量(戴天婧、张茹、汤谷良,2012)。

(三)对于价值链各个环节的控制能力

我们可以看出轻资产运营模式下的企业,无形资产是决定企业以何立于市场的关键因素,当企业的无形资产价值受损,相当于大脑瘫痪,企业价值将严重受损;而支撑企业存在的生命支柱,也可以说是大脑的营养供给,在于顺畅的运营链条,链条上的每一个环节都要高效地发挥其作用,才能使此利益体集合达到利益最大化。相反,一旦链条上的任意一个环节断裂,则整条运营链瘫痪,难以起死回生。相比于前者,链条断裂则更为恐怖,因为整个链条并不是每个环节都被掌握在轻资产运营模式下的企业手中(如外包企业),当一个企业的生死决定权并不全掌握在自己手中时,其面对的风险将被无限放大。J

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net