

# Companies

## 投资者预期至上 首席财务官该如何应对?

每个首席财务官都明白,投资者可能是极端苛刻的。他们的预期就是一切。想想当公司无法达到或超越投资者的预期时,股价会如何跌落。令投资者满意并非易事。即使好的业绩也并非总能令他们满意。在这种严峻的形势下,对于大中华地区和其他地区的首席财务官来说,能准确了解投资者在买入公司股票时的预期是至关重要的。投资者期待的只是数字吗?哪些因素会影响其投资决策?如何能吸引投资者,并令其成为满意的股东?

寻找答案的最好方式就是做调查。埃森哲对500多个国际投资者进行了在线调查,了解什么因素会影响其投资某公司股票。调查对象为美国目前的股票持有者,他们拥有大量资产并亲自参与投资决策。了解了投资者的需求之后,埃森哲开始对大中华地区的首席财务官们进行调查,了解他们对投资者的看法。共调查177位首席财务官及高级财务主管:他们认为投资者需要什么?公司如何确定投资者预期?此次首席财务官调查涉及的行业广泛。从地域来看,所有的公司均在亚太地区开展业务,并且大多数公司在中国大陆开展业务。177家受访企业中有30家是中国的国有企业。

### 最理想的投资者关系

调查旨在清楚了解首席财务官如何满足投资者预期,如何建立并维护理想的投资者关系。答案因而浮出水面。投资者与首席财务官观点一致吗?在某些方面,确实是。他们均认为长期营业收入与收益的预期增长是制定投资决策首先要考虑的因素。但是评估公司的潜在增长需要有形与无形资产方面的信息。首席财务官披露这些信息

吗?大中华地区的首席财务官充分认识到:这方面未达到投资者预期的程度。他们正计划在哪些方面披露更多信息;但在另外一些方面(如无形资产),仅有少数首席财务官计划披露更多信息。调查中埃森哲了解到首席财务官在披露核心财务状况方面做得很好,埃森哲大中华区副总裁许靖廉说,“但首席财务官在其公司年度报告



资料图

中蕴含的信息往往基于财务角度,并以内部为重点。”

埃森哲财务与绩效管理亚太区总裁 Matthew Podrebarac 说:“调查表明:首席财务官能通过扩大信息披露量与调整信息披露重点来改善与投资者的关系。”然而公司披露的信息主要是公司以往业绩的传统财务指标,“今天的市场更关注公司未来

的作为。”Podrebarac 说。

例如,几乎60%的美国股市市值依赖于投资者对未来增长的预期。“这意味着投资者关注的是无形资产,无形资产往往是未来价值的重要指标。”他说。基于投资者的高预期,要建立最理想的投资者关系,这仅是首席财务官要做的许多工作中的一部分。同时这也是埃森哲们的主要研究成果之一。

### 首席财务官的任务

“突出的一个问题是:投资者预期了解的信息与首席财务官们实际考核的指标之间有差异。”Matt Podrebarac 说。“调查结果表明:首席财务官们认识到他们需要关注传统财务指标以外的信息——关注无形资产。关注未来价值的主要指标。但他们并不知道如何去做。”

虽然首席财务官们的大量注意力和报表都集中在传统财务指标上,但投资者帮助他们希望能找到能帮助他们评估公司的增长潜力和价值的信息。传统财务指标可以很好地描述公司过去的业绩,但无法据此判断企业未来的发展。

要实现这一目的,投资者需要了解更多如下方面的信息:公司与整个细分行业或同行相比而言的相对业绩,关于增长关键驱动因素及战略方面的公司绩效分析以及管理层对公司前景的展望。三分之二的首席财务官们计划在今后两年提供这些信息。

“首席财务官要帮助企业创造更多价值,就应扩展自己的视野,除了传统资产负债表和损益表外,还应关注更多其他指标。”Podrebarac 说。“公司应该通过关注那些在投资者眼中能创造价值的领域来更好地管理企业。这些领域是重点所在。首席财务官要做的就是创造股东价值。”

### 未来价值的价值

公司的市值、股东价值大多基于公司的未来价值。而未来价值又更多地取决于无形资产,而非有形资产。从股价来看,公司市值的三到五倍取决于无形资产,而不是有形资产。因此跟踪并披露有形、无形资产的信息对于投资者制定正确的决策至关重要。

很多公司面临的问题是:如何评估无形资产?你无法评估或计算这些资产的价值:公司声誉、创新能力(新专利、新产品)、品牌认知度、公司领导层以往的业绩表现、公司领导层正确预见商业趋势的能力。

“你能做的是:了解企业内部创造价值的驱动因素” Matt Podrebarac 说。“你要在企业绩效管理框架内关注企业。”

除传统的财务报表之外,首席财务官们需要扩大企业绩效管理范围,把关于价值创造的外部观点、对有形和无形资产的跟踪纳入其中。而不仅仅是每股收益。

(本文由埃森哲咨询公司提供)

### 投资者的观点

埃森哲们从以下三个角度来调查投资者的预期:

- 哪些是投资决策的关键驱动因素?
  - 无形资产对投资者选择股票有什么影响?
  - 投资者对信息有何要求?
- 调查的关键驱动因素——56%的投资者认为“长期营业收入与收益的预期增长”是影响投资决策的最重要因素之一。其次是公司所处市场的良好前景,44%的投资者在制定投资决策时会考虑这一点。

当投资一直成功时,一半的投资者将成功主要归因于其对公司所属行业和细分市场的业绩方面信息有充分了解。47%的投资者认为对公司基本信息的了解是主要因素。

决定不投资的原因是什么? 46%的受访者认为是因为增长预期不足以推动股价上涨。无形资产的影响:

大多数(65%)投资者表示在制定投资决策时,既考虑有形资产也考虑无形资产。在对无形资产权重排序

中,他们认为前三位是:公司声誉、创新能力及品牌认知度。其后是公司领导层以往的业绩以及预见商业趋势的能力,然后是研发方面的投入。实际上,75%的投资者表示其在投资时试图去评估公司的无形资产。

但这并非易事。在查看公司信息时,绝大多数(93%)投资者认为确定无形资产的价值是具有挑战性的。对38%的投资者来说,当提到对投资决策的影响时,品牌认知度与良好的财务状况同等重要。

投资者对信息的要求——为估计增长潜能,投资者希望了解两方面信息:与整个行业细分或同行相比的相对业绩(60%),及对增长关键驱动因素及战略的报告与分析(58%)。除了行业比较与业绩分析外,投资者也关注管理层对企业前景的阐述。

对于绝大多数(83%)投资者来说,了解那些能证明公司业绩长期增长的信息是极其重要或者非常重要的。但是几乎所有(97%)投资者认为:全面深入地了解评估公司未来业绩与增长潜能方面的信息具有挑战性。在披露关于公司未来增长的信息方面,仅四分之一的投资者表示企业做得优秀或很好,另有约四分之一的企业表示企业做得一般或差,其余51%投资者则认为公司做得还可以。



### 首席财务官的观点

首席财务官与投资者的观点一致吗?大中华地区的首席财务官们正在满足投资者的需求吗?为收集这方面信息,埃森哲对首席财务官们进行调查,了解他们是如何理解投资者预期的,在提供投资者需要的信息方面他们正在做哪些工作。

投资者决策中的关键驱动因素——财务高管认为长期营业收入与收益的预期增长是个人投资者在评估公司时的重要因素。有超过半数(52%)的受访者将其排在首位。这与投资者的回答非常一致,56%的投资者将其视为首位投资依据。埃森哲还聘请首席财务官将10类信息按其个人认为重要或非常重要的5类信息是:公司信息披露的透明度、公司声誉、领导层预见商业趋势的能力、创新能力及品牌认知度。

无形资产的影响——对此,首席财务官与投资者的观点有所不同。他们和投资者一样,认为影响投资决策的前三种无形资产是:品牌认知度、新专利与新产品的创新能力及公司声誉。但是对于跟踪哪些无形资产更重要,首席财务官们的看法不同。

首席财务官认为,跟踪优先顺序依次是:雇员工作效率、品牌认知度、

雇佣有才干的管理人员雇员的能力、公司的远见、创新与声誉。但投资者认为在重要性方面,第一位是公司声誉,其次是创新能力,接着是品牌认知度及公司领导层以往的业绩表现。

好消息是:三分之二的受访者计划在今后两年向投资者披露更多的公司业绩信息。在表示有此计划的受访者中,44%将增加更多关于增长关键驱动因素及战略方面的公司业绩分析和报告,而37%将增加更多管理层对公司前景的阐述。

尽管事实上有65%的投资者在做投资决策时既考虑有形资产也考虑无形资产,但只有37%的首席财务官计划披露更多的关于无形资产的信息。

国有企业同非国有企业相比尚有一些差异,中国的国有企业首席财务官称,他们披露的信息比非国有企业同行少。另一方面,国有企业倾向于跟踪有关公司领导层、公司声誉及品牌认知度等无形资产;而非国有企业则倾向于跟踪有关雇员、顾客及知识产权等方面的无形资产。

近半的国有企业计划在今后两年披露更多关于无形资产的信息,特别是品牌认知度、创新能力、公司声誉、研发投资和知识产权方面的信息。

### 商道

#### 多样化环境中的盈利之道(上) ——多样化的挑战

©David Court, Tom French, Trond Riiber Knudsen

新的客户群、销售与服务渠道、媒体和品牌的爆炸性增多迫使商家进行变革,以便能够在老练地把握机会的轻重缓急的同时,增强营销执行的连贯性和协调性。

今天,市场营销面临的挑战是惊人的,其根源在于多样化。近年来,技术、信息、通信、分销领域的发展催生了大量新的客户群、销售与服务渠道、媒体、营销方式、产品及品牌。然而,尽管客户信息管理逐渐完善,传播成本降低,但是向客户及企业进行营销却变得日益复杂和艰难。商家,即便是经验最丰富的商家,都在努力跟上市场形势的发展。

为充分理解多样化带来的全面影响,我们来考查一下无线通信市场。运营商过去依据人口特征,仅面对3类客户群。如今,他们面对超过20类需求导向和价值导向的客户群。该行业并不将生育高峰期出生的人视为单一群体,而是根据其使用倾向和产品需求进一步将他们划分为6或8个子群体。产品和服务的种类也膨胀至数百种,包括预付费与后付费电话计划;亲情计划和夜晩-周末计划;可收发短信、数据、文本的移动电话;可视电话与音乐电话,等等。由于为客户提供量身定制的服务捆绑,使得价格点达到了500000个以上。随着活动营销、病毒式营销、植入式营销以及其他非传统媒体营销方式的推出,传播媒介的数量将继续显著增长。电视等传统媒体的优势正面临冲击。

无独有偶,B2C和B2B产业的情况也不例外,比如包装消费品、医药、零售银行、邮件与包裹、汽车以及高新材料等。虽然多样化在不同行业中表现不尽相同,但以下一些共同特征使其对商家构成了挑战。

#### 客户群的两极化与分散化

在汽车、服装、电脑和零售等许多行业,来自高端与低端市场的收入增长速度高于中端市场。同时,在空运和特种化学品一类的B2市场中,客户对是否应该为高端产品、服务或解决方案支付额外费用,变得日益精明。B2C和B2B企业面临的共同处境是:锁定中端市场无异于自寻死路,而锁定高端或低端市场中的一个只会发展缓慢或停滞不前。此外,在许多B2C产业中,民族差异和生活方式差异对消费模式产生越来越大的影响,不同性质的客户群数量日益增长,这也是各商家必须全力解决的问题。

#### 更多的销售和分销接触点

随着人们越来越注重便利性与灵活性,几乎所有的商家都致力于增设新渠道和新接触点,有时也会增加分销合作伙伴。通过提供更多的销售和服务方案,商家帮助消费者成功应对更为繁忙而复杂的世界,也使B2B买家得以应对竞争日益激烈的市场环境。如此一来,这些商家便使客户习惯于更大的灵活性和更加多样化的选择。甚至在维修行业这样的基础行业,新技术使各企业能够提供更多的即时渠道,例如网上订购和零配件现场自动售货机等。由于不同群体的客户对渠道和接触点的需求差异巨大,因此满足客户的一切需求,势必对盈利带来不利影响。

#### 多样化的传播媒介

广告数量正急剧膨胀,例如在德国,电视商业广告的数量从1991年的40万则猛增到2001年的250万则。要在这种混乱状态中胜出的确很难,而且也越来越难。日益攀升的广告成本、不断分化的电视观众以及数码相机的大行其道,导致电视广告效用降低。预计到2010年,电视广告的广告可能仅仅只有1990年的35%。直销行业也面临类似的情形。对B2B营销来说,虽然当前趋势的影响很难衡量,但由于媒体的激增使得传统营销方式(包括活动赞助和行业杂志)的有效性受到冲击,这种影响很可能相当巨大。

为应对多样化,商家致力于开发新品牌、制定新的客户群管理战略和设置客户群经理、新渠道项目经理,以及最近制定出发展互联网和病毒式营销等传播媒介和方式的战略。这些应对措施不仅增加了成本,而且也带来了诸多问题:客户群之间、渠道之间的不一致,导致客户满意度降低;每个新团队只关注执行自己那一部分的营销计划,对客户需求的洞察减弱;由于组织整体上对竞争环境和市场变化反应迟钝,敏捷性也随之降低。

#### 多样化与营销战略

处在复杂的多样化环境中,商家能否实现盈利增长,取决于能否有意识地将资源配置给真正具价值的良机,后者存在于不断扩大客户群数量、分销渠道和产品类别这三者的交汇点。

然而,努力的结果常常不如人意。许多商家向市场投放新的品牌或子品牌,试图满足客户的各种不同需求,但它们常常获益甚少,而且还面临复杂性日益增加和品牌影响力减弱的困扰。其他商家则提供了多样化的销售和服务接触点,这样一来它们的基本交易成本过高,无法与那些专门提供低端产品和服务的企业竞争,二来它们难以与那些专门提供高端解决方案的企业抗衡,这就使得它们很容易在市场竞争中落败。在零售银行业等诸多行业,客户满意度实际上下降了,因为客户在面对多种渠道时无所适从。

这些问题可能看来毫不相关,但都反映了一个共同的战略性问题:面对多样化,企业采取孤立、整合度很低的措施使得它们难以甄别最有价值的机会,无法以高成本效益方式来分配人力和财力资源以抓住这些机会。只有加大品牌、增长、销售和服务战略的整合力度,企业才能一以贯之地应对多样化带来的挑战。

(本文选自麦肯锡管理咨询公司出版的新书《多样化环境中的盈利之道》,由《麦肯锡季刊》特供 www.china.mckinseyquarterly.com)