

本期关注  
崛起的财务总监(CFO)

中国上市公司的CFO究竟在关注什么?  
随着财务在高管战略决策中所扮演的角色越来越重要,中国的CFO们发现自己正处于一些至关重要的商业议题中心。

# 资本时代 CFO: 财务战略致赢

◎本报记者 姚音

资本时代,崛起的财务总监们正在面临包括全球化、IPO、企业业绩与风险管理、人才培养、规则制定、节约成本、24小时服务以及新兴市场的并购融资等在内的多重考验。对于尚处于成长阶段的中国CFO们来说,这些命题无一不是其关注的焦点所在。

如何在企业有限资源与现金流之间做好板块与板块的平衡布局,如何使得财务成为企业谋求战略致赢的支撑手段?在前不久刚刚召开的“崛起的财务总监”论坛上,来自各大知名企业的CFO们就上述话题分享了他们的实践经验。



中国铝业股份有限公司执行董事、副总裁兼CFO 陈基华

## 中国铝业 CFO 陈基华: 并购执行过程中 CFO 拥有不可推卸的责任

我的看法是把握五大关键。一,资本的分配环节,确定在不同时期资本的不同分配策略。二,要有强大的现金流支撑,构建稳健的现金流系统。三,在一定情况下进行资源分配,平衡在不同产品和板块之间投资的最优化。四,对话资本市场,要有持续、稳定的派息政策。五,在并购执行过程中,CFO拥有不可推卸的职责。

首先,在资本分配方面,谈预算大家都很熟悉,但如何将有限的资金在不同的产业板块间进行分配,从中体现公司战略显得至关重要。公司的整体战略,首先要体现在每年的财务预算上。CFO在此过程中,必须从资本的角度完成这一战略。实现资本的有效分配,主要体现在多大的规模和

量上,在多大的时间段上进行不同板块的分配,以及在形式上主要是用于建设还是用于分配,这些都关系到资本开支和分配。在这个问题上,CFO有很多责任。在中国铝业的战略讨论过程中,CFO有责任按资本分配发表看法,从而配合战略的实施,完成预算。

其次,还要有比较稳健的资本结构,要选择合理的资本结构。对于工业企业来说,并不是资产负债率越高越好。通过分析,我们发现香港、纽约上市的非金融企业,资产负债率大多在B类。因此,我们需要研究的是,要以什么评级来面对投资者。中国铝业目前的财务杠杆比例在40%,同时也根据市场周期,不断研究调整

范围和弹性。

再次,在平衡状态下的效益最大化。CFO要考虑的是整个公司的资本结构。股本、债务、银行债券、短期债券、长期公司债券等等。目前,中国铝业的企业债券以十年以上为主,短期融资以银行贷款为主,主要用于资本开支事项。目前我们没有短期借款,主要是通过平衡状态下的资本分配、现金流分配来适应公司的发展战略。

第四,在股息方面与市场对话。中国铝业在2001年制订了公司政策,推出不超过35%股息。这一政策主要是以股东利益为根本,追求的是持续的、高额的、稳定的股息政策。那么,什么样的股息政策最佳?这主要视不同企业的现金流、营

增长能力为出发点。而此要素也保证了所推出的派息政策能得以持续。我们35%的股息政策,基本是按5-10年的盈利模式所测算的现金流为依据,从目前来看执行情况不错,既能满足市场对企业的期待,同时也不会给企业带来过分的压力。

最后,高效的战略执行,中国铝业已经建立了以财务为核心的运营管理体系。就是整个公司的资本投入、研发、市场、销售都建立在以财务为核心的圈子里。我们的目标是通过战略决定资本分配,通过资本结构提供坚实基础,通过盈利增长推动价值增长,通过股息政策吸引投资者,通过高效的执行确保投资发展。

(姚音整理)



如家酒店管理公司 CFO 吴亦泓

## 如家酒店 CFO 吴亦泓: 发展绝不牺牲盈利

中国的经济型酒店市场目前仍处于初级阶段。据酒店协会统计,目前中国1000多家经济型酒店由200多个品牌组成,前十名品牌的市场份额只有20%,低于全球60%的平均水平。为了争取更大的市场份额,我们需要有一个比市场更快的增长速度。

如家如何保持领先地位?酒店+连锁,意味着一个受顾客欢迎的产品以及标准化的服务,这种结合是非常重要的。而作为连锁行业,最大的资产和风险都在品牌,需要品牌管理达到标准化程度。这不仅需要良好的发

展速度,也需要公司后台的系统支持。作为CFO,不仅要做到一个整合的财务组织,更要做到一个大的整合组织的概念。

我们从开发部门、采购部门、运营部门、财务部门起,都有一套非常完整的流程,而且每个部门均有专人负责定期与其他部门沟通。高层对于运营的统一性非常关注,这就为财务部门的发展提供了良好的后盾。

对于连锁企业来说,成长是目标,但成长太快也是一个风险。如何在合理的风险管理的基础上达到一个良好的成长效率,这就需要公司的

整个管理系统不能分开,需要整个支持系统能够达到一个同步速度,这样我们才能获得持续的成功。如家在美国上市,拥有一群忠实的投资者客户。他们经常问的一个问题是,为什么市场这么好,你们的增长不是200%,而是60%?我们的回答是,我们目前的成长速度是我们可以管理和控制的速度,这是通过公司从上到下,自下而上回来研究才得出的结论。”甚至落实到聘用多少员工,培训机构有多少个,总部规模要有多大等具体环节上,如家希望增长建立在各方面资源匹配的基础上,这就是我

们基于可管理的增长模式。

与此同时,作为CFO,我们在企业成长过程中对盈利的目标非常执着。一个成功的企业,一定要建立在一个盈利的模式上。而这个盈利模式不是说以后也许会盈利,而是说今天一定要盈利。如家从创业开始,在第一个营业周期就达到盈利水平,而且在以后的营业周期,盈利水平越来越好。我们认为这一点是非常重要的。因为只有通过盈利给投资者带来好的回报,公司才能得以高速增长。所以我们的宗旨是,绝不牺牲盈利。

(姚音整理)

## 天合光能 CFO 邵孝恒: 支招 IPO 细节管理

常州天合光能做的是太阳能的发电板,市场全在国外,从2004年起创业,2006年年底在纽交所上市,上市市值是4亿美元,现在是13亿-14亿美元的规模。股价在上市时是185美元,最高到过73美元,是一个高成长的企业。

就我们的经验而言,任何企业准备上市都不希望拖到第二年,因为市场有时候变化非常快。今年非常好,但明年谁都不敢保证,所以每个CFO都希望IPO越快越好。其次,对于企业而言,最核心的工作是做业务,不能为了上市过分分散精力,影响员工注意力。所以在最短的时间把IPO做完,对企业来说至关重要。

对国内企业而言,如果想到美国上市,最好要在当年的七月前就将第一份保密计划交到美国证监会,因为美国证监会人手非常短缺,这样才比较能确保在当年把IPO完成。值得一提的是,在这些环节中,审计是最花时间的,急不来,一定要提早做。

第二,与多个团队提前沟通。在选择投行时,不能忽略投行内部的市场研究部门,这非常关键,因为没有他们的允许无法启动IPO工作。其次,在路演前,应与主导的ECM(Equity Capital Markets),以及销售团队提前沟通。从而令投资者在路演前就能充分了解公司业绩和商业模式,以便在短途45分钟的路演中交流一些实质问题,不至于浪费时间。再则,在路演前,要听取关键团队中负责人的具体意见,他们对于企业业务的信心可能决定路演的成败。

第三,法律环节摆正心态。在准备IPO的过程中,一般会出现律师一发现问题就要求披露的情况,比如风险因素。公司方面往往对过多披露很反感,认为关于风险因素的条目写得太多,会影响投资者对股票的看法。事实上,律师的建议对公司是一种保护,公司应摆正心态。

怎样令美国的投资者在最短的时

间内了解中国公司的营运和商业模式?一,尽量在美国找一个与自己商业模式相似的公司,从而让投资者在有限的时间对企业业务模式有最直接的了解。二,在IPO启动前,应争取做更多的事,提早见些人,让别人关注你。比如跟分析师保持季度性的接触,同时,选择性地与一些基金建立联系,跟他们保持正面接触,让他们来追踪、了解企业。此外,积极参加一些行业大会,提前亮相,让别人知道你,了解你的公司。最后,欢迎投资者来参观,保持联系。三,把握“红鲱鱼”期,在静默期结束上市还有一周的时间段里,一定要抓紧再做一些市场推广,尤其是一些比较特殊的商业模式,令投资者更多地了解运营情况,从而保证上市成功。四,路演做完还要追求超额认购的倍数,倍数高的公司就可以选择一些好的投资人,比如一些长线的蓝筹基金,尽量避免太多散户入场。

(姚音整理)

## Colin Powell: 中国企业应尽早建立整合财务组织

最近有大量的媒体和分析员都来找我,希望了解的只有一个问题,那就是中国。关于印度他们没有问,关于东盟各国他们也没有问。在我离开纽约的时候,买了纽约最畅销的《华尔街时报》,它的金融头版头条以“中国再次引人注目”为题,谈到工商银行和中国建设银行,还讲到这些企业在海外的收购积极而卓有成效。而在产业版上,肯定还会有海尔、中海油、华为等热点公司的新闻,无论我到哪里,我发现中国都是摆在议事日程上非常突出的一个位置上,都是头条新闻。

通过针对CFO的调查,我们发现,中国CFO面对的问题,要解决的问题,与美国以及更大市场上各类公司CFO们面对的问题非常一致。美国CFO很想知道中国的CFO究竟有什么灵丹妙药,可以如此快速地进行成长。

的确,相对西方的CFO职能而言,中国的CFO的角色演进要快得多,他们进步的速度甚至可以用“革命性”来概括。因为中国的市场,中国的企业在这么长的时间里保持这么高的速度发展,这样就逼着他们、以更快的速度加入到全球化的步伐当中。

与此同时,这也意味着中国的

CFO面临更多的机会,一方面他们可以学习西方CFO进步的历程,从他们的经验当中吸取营养,同时也学习他们的教训,避免重蹈覆辙。通过这种方式,可以缩小与西方先进CFO的差距。另一方面,可以看到过去的十多年,随着技术的进步和运用,CFO的使用工具也有很多,把这些数据应用和人的应用更加紧密地结合起来,这也意味着相对西方的CFO而言,可以更快地进步,这个速度要比90年代初的西方国家要快得多。

IBM在有效信息整合方面发现,在全球表现最好的企业财务部门中,存在着一些共同的做法,第一就是有全球一致的标准,这个全球首先是全企业。第二个是标准化的账表。第三,对数据要有统一性,当不同部门谈到毛利润、运费的时候,应该是统一的,大家都是非常清楚的。第四个是全企业中应有标准的共同流程。

这四个要素对于CFO是至关重要的,只有这样才能建立一个整合式的财务组织,是完全统一的,整合的财务组织。

(Colin Powell为IBM全球企业咨询服务部,亚太区财务管理咨询负责人,姚音整理)

### ■CFO精彩观点

提问:面对资源类企业在外扩展过程中遭遇的质疑和不同评价,您如何与海外投资者进行沟通?

杨华(中国海洋石油总公司执行副总裁兼CFO):  
这的确是我们工作中的很大挑战。大家开始都认为我们是一个典型的国企。把控股股东的概念混淆了。通过三到五年的沟通,现在海外投资人终于明白了两点,一,中海油是价值驱动型决策体系,二,中海油不会为了去并购而并购,那样没有意义。并购的关键是价值,不要把股东利益和控股股东的利益混淆起来。

提问:您认为并购中要解决的最关键问题是什么?

陈基华(中国铝业执行董事、副总裁兼CFO):  
我们公司在购并实践中,既遇到过国有企业,也遇到过民营企业,我认为在收购过程中最需要关注的是不同企业性质所带来的文化差异。由于我们是中央企业,在收购地方国有企业时,文化融合相对容易。而对于民营企业,我们的策略是,一定要确保让被收购企业相信我们是合作,而不是简单的“吃掉你”,让他们相信,跟我们合作以后会带来更大的利益和价值。当然关键在于怎么让他相信,这就需要他们提供整合方案,整合预期以及确实可行的整合计划。包括整合后打算如何去运作这家公司,将给他们带来什么样的变化。更重要的一点是,整合后一段时间内必须兑现承诺,从而令他们达到心态上的平稳。

提问:作为CFO,您认为收购前针对被收购对象的业绩调查是否是必须的?

陈基华(中国铝业执行董事、副总裁兼CFO):  
特殊时期,应该“抓大放小”。一般来说,在国外做一个项目需要三年,而我们去年收购山东的电解铝厂,市场给的时间不允许超过一年。因此,我认为,在特殊时期调查不是做得越细越好,关键在于企业要的是什么。中国铝业收购一家企业,看中的是对方的设备是不是完好,产能是不是持续,基本的经营面是不是完善,以及我们需要花多少钱。其他问题可以在收购后逐步完善。如果并购不能完成,则相当于什么都没做。

提问:作为2007年中国企业去海外资本市场上市的示范者,如何看待目前中国资本市场的吸引力?

詹益洲(一茶一坐CFO):  
不管七年前做投行,还是今天做CFO,帮公司IPO,我都希望自己能找到除了“钱”以外的第二个理由。我建议企业在面对中国资本市场的大好前景时,除了钱的考量以外,还有第二个理由。比如说对企业知名度、对策略联盟的打造是否会更好。目前,我认为中国资本市场再融资的能力不够强,在这点上,香港地区、纽约做得比较好。

第二个理由,中国股市破万点很有可能,但是对企业来讲这不是重点。企业能不能保持持续的竞争力,品牌是否能持续增长,以及企业价值的实现才是考量上市与否的重要依据。

(姚音整理)

### ■商学院链接

#### ◎复旦-BI(挪威)MBA项目 首届校友论坛

活动简介:复旦-BI(挪威)MBA项目首次以聚集历届校友,会聚各界精英的形式组织校友论坛。本论坛将汇集该项目的一百余名校友,并邀请到挪威管理学院Hanno Roberts教授以及挪威船级社副总裁、大中华区区域经理Henestad先生发表专题演讲。论坛以专业教授与业界嘉宾结合、国际交流与本土沟通相结合的形式为学生提供广泛的互动交流平台。

活动时间:2007年11月29日

#### ◎中欧国际工商学院 ——女性领导力课程

课程简介:近30年来经济的迅猛发展为中国女性发挥潜能搭建了一个巨大舞台,虽然众多女性在这个舞台上爆发了巨大的能量,秀出了诱人的风采,但真正成为舞台主角的女性仍然凤毛麟角。据有关统计,女性管理者在企业中只占到20%左右,而新近出台的福布斯400中国富豪榜中女性富豪也只占到7%,全球强势女性100位排行榜中中国女性仅占三席。究竟是什么制约了女性在事业上走得更远,在更广阔的领域发挥其影响力?

课程时间:2007年12月3日-5日

### “上海商学院”学术支持单位:

- |              |            |               |
|--------------|------------|---------------|
| 中欧国际工商学院     | 北京大学光华管理学院 | 埃森哲咨询公司       |
| 复旦大学管理学院     | 清华大学经济管理学院 | 华信惠悦咨询公司      |
| 上海交通大学安泰管理学院 | 麦肯锡公司      | 科尔尼管理咨询有限公司   |
| 长江商学院        | 沃顿知识在线     | 美国马里兰大学史密斯商学院 |