

财务总监操作实务与案例分析丛书

公司理财实务：

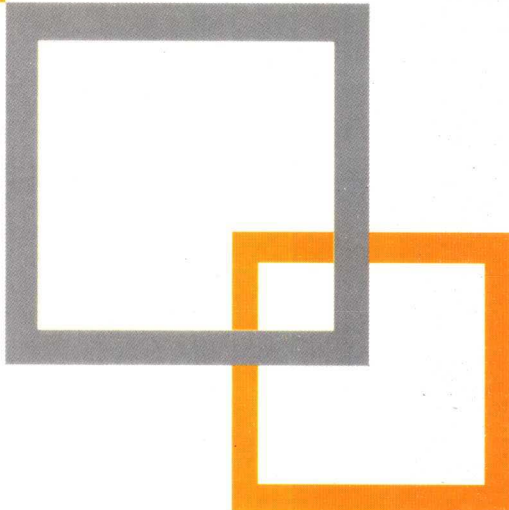
战略的观点

Corporate Finance:
Strategic Perspective



谢贵荣 徐 湑 编著

企业管理以财务管理为中心，
财务管理以资金管理为中心，
资金管理以现金流量为中心。

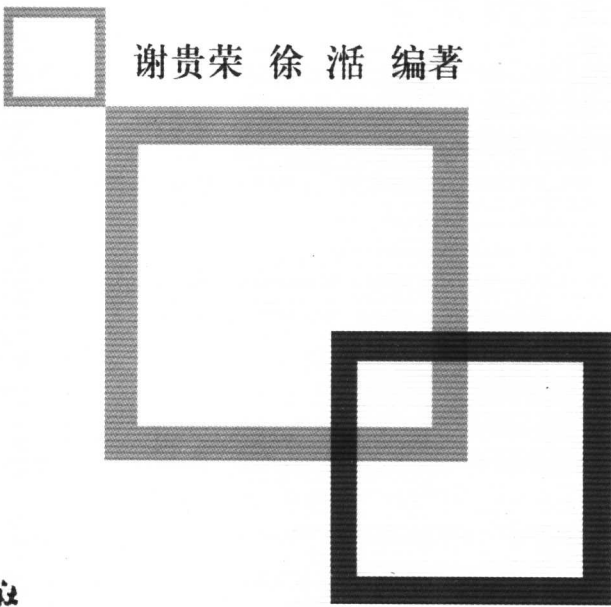


 中国税务出版社

财务总监操作实务与案例分析丛书

公司理财实务： 战略的观点

Corporate Finance:
Strategic Perspective



谢贵荣 徐 湑 编著

中国税务出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司理财实务:战略的观点/谢贵荣编著.

- 北京:中国税务出版社,2005

(财务总监操作实务与案例分析丛书)

ISBN 7-80117-784-3

I. 公… II. 谢… III. 公司-财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 022184 号

版权所有·侵权必究

书 名: 公司理财实务: 战略的观点

丛书主编: 谢贵荣

本书编著: 谢贵荣 徐 湑

责任编辑: 王静波

责任校对: 于 玲 安淑英

技术设计: 桑崇基

出版发行: **中国税务出版社**

北京市宣武区槐柏树后街21号 邮编: 100053

<http://www.taxph.com>

E-mail: fxc@taxph.com

发行部电话: (010) 63182980/81/82/83

邮购部电话: (010) 63043870 63028884

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京天宇星印刷厂

规 格: 787×1092 毫米 1/16

印 张: 28

字 数: 517000 字

版 次: 2006 年 1 月第 1 版 2006 年 1 月北京第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-80117-784-3/F·706

定 价: 50.00 元

如发现有印装错误 本社发行部负责调换

丛书主编：谢贵荣

谢贵荣 副教授，经济学博士，曾先后在税务局、会计师事务所、管理咨询公司从事税务检查、财务审计、资产评估、管理咨询等工作。先后考取注册会计师、地产估价师、律师、资产评估师、注册税务师、注册会计师证券期货相关业务资格，现在中央财经大学从事《财务管理》、《财务诊断》等教学科研工作，并任北京博华经济研究中心副主任，中实会计师事务所有限公司管理咨询部总经理。北京大学、清华大学、对外经济贸易大学、华北电力大学工商管理特聘教师，清华大学总裁（CEO）俱乐部专家委员会委员。编著《财务诊断》、《会计报表阅读技巧》、《财务管理运作实务》、《资本运营的奥秘》、《出口货物退税操作实务》、参编《新税法总览总释》等，发表学术论文数十篇。

参编人员（排名不分先后）

谢贵荣 徐兆铭 张立辉 刘俊勇 孙 薇 徐 浩
张 翥 皮飞峰 王海燕 汪 雯 于广涛 严力群

总 序

CFO(Chief Financial Officer)意指公司首席财政官或财务总监,是现代公司中最重要、最有价值的顶尖管理职位之一,是掌握着企业的神经系统(财务信息)和血液系统(现金资源)的灵魂人物。做一名成功的 CFO,不仅需要具备丰富的财务管理理论知识和财务会计操作实务经验,而且应当懂得公司理财与金融市场交互、项目估价、风险管理、产品研发、战略规划、业绩评价、公司治理与内部控制、财务审计、企业核心竞争力的识别与建立,以及洞悉信息技术及电子商务对企业的冲击等。也就是说,一个优秀的 CFO 应当是“CPA(注册会计师)+CFA(注册金融分析师)+CMA(注册管理会计师)”的完美组合。

随着全球经济一体化进程的加快,CFO 在 21 世纪的知识经济时代面临严峻考验:CFO 能否配合管理层推动适应公司未来业绩管理解决方案的发展,在随需应变的世界里,开发全面的集成框架?财务总监能否实施富有弹性的财务管理结构,将公司静态确定性管理导向动态控制和风险管理?财务总监对战略成本的调整能力能否保障公司持续健康发展,外包和共享服务能否实现降低金融成本的同时实现企业价值最大化?这些问题的解决有赖于 CFO 们励精图治,认清中国目前面临着 WTO 的保护期行将结束,中国即将成为跨国公司投资和竞争的主战场等新形势。作为公司管理层核心决策成员之一的 CFO,其学识、观念、思维方式、思考问题时所站的高度,都对企业的未来发展起着决定性的作用。一名现代意义上的 CFO,应具备开阔的管理视野、超前的理财观念、高超的管理技能和卓越的领导能力,应从战略的高度,以全局的眼光制定企业的财务策略和管理方案,提升企业资本效率和控制风险。

为了满足 CFO 们掌握与提升公司财务功能,创造价值,解决重大财务问题,拓宽财务视野,全方位提高企业管理、经营水平所需的知

识,我们特邀近年在这个领域非常有研究的专家学者推出了这套财务总监(CFO)操作实务与案例分析系列丛书。本套丛书包括《公司理财实务》、《全面预算管理》、《企业业绩评价》、《企业绩效与激励机制》、《内部控制与公司治理》。

丛书内容全面,理论浅显易懂,并含有大量的实例与案例分析,适用于广大一线工作的财务管理人员,尤其是财务总监。也适合大专院校的财务管理方面的本科、研究生参考。

前 言

新经济时代是一个高度重视管理的时代,借助于管理,科学技术才能转化为生产力,只有科技和管理的共同发展,才能使新经济得以快速发展。在新经济时代,管理对企业来讲尤其重要,人本战略是新经济的显著特征,所以人力资源管理理所当然成为企业管理的最重要的管理对象,财务管理是企业管理的一部分,它与企业人力资源管理最为密切,是有关资金的获得和有效使用的管理工作,财务管理的好坏,直接影响到企业的生存与发展。由于企业生存环境的巨大变化,企业财务管理的目标、模式、观念、内容等都受到巨大影响与冲击。迫切需要一个全新的财务管理模式,要实现这一变化,需要一大批既懂财务理论,又有实践经验,既有现代理财理念,又掌握现代理财技能的高素质的财务管理人员,基于这方面的考虑,这本《公司理财实务》与其他书比较在以下几个方面有所创新:第一,全面阐述公司理财的基本理论,基本技能以及现代企业所要求的理财新思维与新观念;第二,内容由浅入深,语言通俗易懂,案例丰富,应用性强,结构完整反映学术前沿的最新成果;第三,以国际化视角,将一般财务理论与实务建立在国际化平台之上。

编 者

目 录

第一章 公司理财总论	(1)
第一节 公司理财的环境	(1)
第二节 公司理财的目标	(12)
第三节 公司理财的内容	(28)
案例一 青鸟天桥的目标	(38)
案例二 分配及激励制度的创新——上海贝岭股份 有限公司薪酬制度改革方案分析	(45)
第二章 财务估价	(48)
第一节 货币的时间价值	(48)
第二节 风险与收益	(53)
第三节 证券估价模型与企业价值评估	(68)
第三章 财务分析	(76)
第一节 财务分析基础	(76)
第二节 财务分析方法	(84)
第三节 全面财务分析	(106)
案例一 青啤启动 EVA 炮制二次管理革命	(111)
案例二 战略转型的财务分析——深万科出售 深万佳	(116)
第四章 筹资管理	(121)
第一节 金融市场与公司筹资管理	(121)
第二节 公司权益筹资	(123)

第三节	公司长期负债筹资	(138)
第四节	融资租赁筹资	(153)
第五节	公司短期筹资管理	(159)
案例一	深万科发行的可转换债券	(170)
案例二	中集集团应收帐款证券化融资	(182)
第五章	资本成本与资本结构	(183)
第一节	资本成本	(183)
第二节	公司理财中的杠杆	(193)
第三节	资本结构	(208)
案 例	清华同方的资本结构和筹资方式	(222)
第六章	投资管理	(229)
第一节	投资管理概述	(229)
第二节	投资项目评价的一般方法	(238)
第三节	投资项目的风险分析	(245)
第四节	投资项目评价方法的应用	(251)
案 例	迪斯尼公司投融资行为分析	(260)
第七章	营运资金管理	(266)
第一节	营运资金	(266)
第二节	应收帐款管理	(273)
第三节	存货管理	(277)
案 例	“秦池”为何昙花一现	(281)
第八章	股利分配	(286)
第一节	企业分配基本理论	(286)
第二节	股利分配方式	(290)
第三节	股利政策	(293)
案例一	用友软件的高额现金股利分配	(310)
案例二	我国上市公司股利分配分析	(316)
案例三	不完全市场与我国上市公司的股利政策	(318)

第九章 资本营运(并购与重组)	(324)
第一节 资本经营概况	(324)
第二节 资本经营:兼并与收购	(335)
第三节 并购财务分析	(355)
第四节 资本经营:重组	(394)
案例一 债务重组新尝试——企业间债转股	(400)
案例二 北钢与长春燃气股份公司的“债转股”	(401)
 第十章 破产、重组和清算	 (404)
第一节 企业破产概述	(404)
第二节 公司重组	(421)
第三节 财务失败清算与破产	(430)
案 例 无可奈何花落去——“中宏—亚通”	
重组案分析	(433)
 参考文献	 (436)

第一章

公司理财总论

- 企业在许多方面也如同生物一样,如果不能适应周围的环境,也就不能生存。
- 公司理财环境是对公司理财有影响的一切因素的总和。
- 宏观理财环境:指企业理财所面临的国家政治、经济形势、经济发展水平、金融市场状况等外部环境。
- 微观理财环境:指企业的组织形式、生产状况、销售市场和资源供应方式等内部环境。
- 公司理财的目标是为股东增加价值。
- 公司理财内容——筹资、投资、运营和分配。

◆第一节 公司理财的环境

一、公司理财的宏观环境

公司理财的宏观环境包括的内容十分复杂,如经济因素、法律因素、社会文化因素、自然资源因素等。下面概要介绍对理财有重要影响的几个因素。

(一)经济环境

公司理财的经济环境是影响企业公司理财的各种经济因素,如经济周期、

经济发展水平、通货膨胀状况、经济体制等。

1. 经济周期

在市场经济条件下,经济通常不会出现较长时间的持续增长或较长时间的衰退,而是在波动中前进的,这种循环叫经济周期。

资本主义经济周期是人们共知的现象,但它并非以同样方式和程度影响所有产业和企业。由于经济周期影响的严重性,西方财务学者十分重视企业在经济周期中的经营理财策略。我国的经济发展与运行也呈现其特有的周期特征,带有一定的经济波动。过去我国曾多次出现经济超高速增长,发展过快,不得不进行治理整顿或宏观调控的情况。经济周期性波动对企业理财有重要影响。一般而言,在萧条阶段,由于整个宏观环境的不景气,企业很可能处于紧缩状态之中,产量和销售量下降,投资锐减,有时资金紧张,有时又出现资金闲置;在繁荣阶段,市场需求旺盛,销售大幅度上升,企业为了扩大生产,就要扩大投资,以增添机器设备、存货和劳动力,这就要求财务人员迅速地筹集所需资金。总之,面对周期性波动,财务人员必须预测经济变化情况,适当调整财务政策。

2. 经济发展水平

公司理财的发展水平是和经济发展水平密切相关的。经济发展水平越高,公司理财水平也越好,经济发展水平较低,公司理财水平也低。经济发展水平是一个相对概念,在世界范围内说明各个国家所处的经济发展阶段和他们目前的经济发展水平,是件相当困难的事情。所以,我们也只能按照一般的概念,把不同的国家分别归于发达国家、发展中国家和不发达国家三大群体,并以此来说明经济发展水平对公司理财的影响。

发达国家经历了较长时间的资本主义经济发展历程,经济发展水平以及资本的集中和垄断已达到了相当高的程度,经济发展水平在世界上处于领先地位,这些国家的公司理财水平比较高。这是因为:第一,高度发达的经济水平必然要求进行完善的科学的公司理财,这就决定了随着经济水平的发展,必然创造出越来越多的先进的理财方法;第二,经济生活中许多新的内容,更复杂的经济关系以及更完善的生产方式,也往往首先出现于这些国家,这就决定了发达国家的公司理财内容是不断创新的;第三,随着经济的发展,更新的计算、通讯设备不断涌现,为公司理财采用更复杂的方法创造了条件。

发展中国的经济水平不是很高,但都在千方百计地提高经济发展水平,目前一般呈现以下特征:基础较薄弱、发展速度比较快、经济政策变更频繁、国际交往日益增多。这些因素决定了发展中国的公司理财具有以下特征:第一,公司理财的总体发展水平在世界上处于中间地位,但发展速度比较快;第二,与公司理财有关的法律政策频繁变更,给企业理财造成许多困难;第三,公

司理财实践中还存在着公司理财目标不明、公司理财方法简单等不尽人意之处。

不发达国家是经济发展水平很低的那一部分国家,这些国家的共同特征一般表现为以农业为主要经济部门,工业特别是加工工业很不发达,企业规模小、组织结构简单,这就决定了这些国家的公司理财呈现水平很低、发展较慢、作用不能很好发挥等特征。

3. 金融市场

经济水平发展到一定程度以后,不断完善的市场体系成为绝大部分国家经济发展的目标和方向。企业的行为与金融市场是互动的。金融市场包括了所有把金融产品的买卖双方联系在一起的机构和流程,其目的是能够把资源有效的分配给需求者。因此,金融市场是与公司理财最为息息相关的宏观经济环境。

在金融市场上,公司向投资者发行两种基本证券:债务证券和权益证券。其中债务证券是偿还公司借款的债务合同。权益证券,如普通股和优先股,表示对公司剩余现金流量的非合同式索取权。公司公开发售股票和债券,然后在金融市场上交易。

金融市场由货币市场(money markets)和资本市场(capital markets)构成。货币市场是指短期的债务证券市场,需在一年内偿还。资本市场是指长期债务证券和权益股份市场,其中长期债务证券的期限为一年以上。

货币市场一词适用于一系列联系松散的市场,它们是经纪人市场。经纪人是一些根据其库存的货币市场工具和风险随时准备购买或销售而进行连续报价的公司。因此,在大多数交易中,经纪人是委托人。这不同于股票经纪人,他们在股票交易所中充当代理人,为顾客买卖股票(股票代理人本身实际上不购买证券)。货币市场的核心是货币市场银行,还有一大批商业票据经纪人和大量的货币经纪人。货币经纪人集中为借贷双方寻找短期资金。此外,金融市场可以划分为一级市场和二级市场等。

由于我们在后面相关章节还要具体涉及金融市场的许多领域,本节用图1-1列示金融市场中的资金流。

财务学大师斯蒂芬·罗斯在《公司理财(第五版)》的前言中讲到,金融市场及金融工具的重大改变,使公司财务不论在教学还是在实务上,都比以往更具挑战性与刺激性,公司财务的发展是以一种非正常的速度向前推进。以1981年我国恢复国库券制度为标志,我国的证券市场已走过了20年的路程。尽管问题还比较多,但应该承认,金融市场的发展是非常迅速的。甚至出现了公司理财已经无法与金融市场分离的现象。

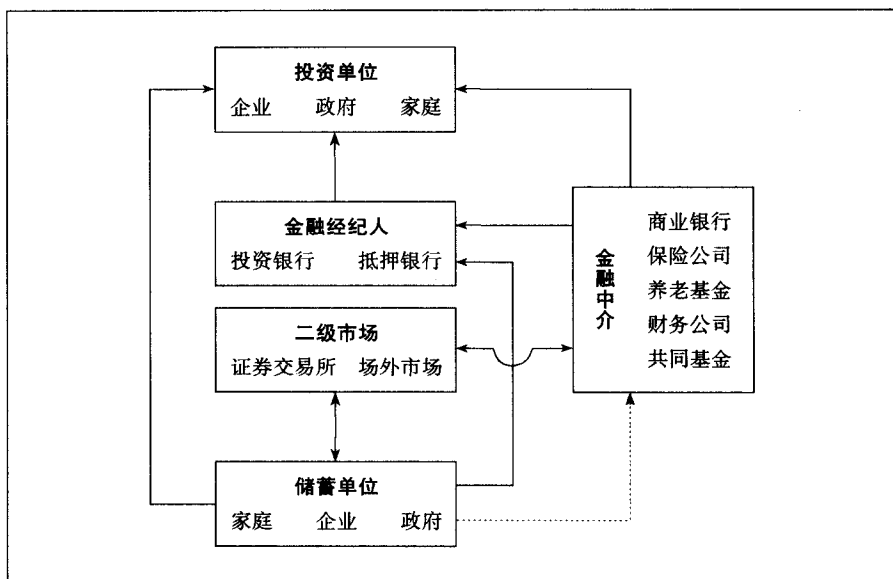


图 1-1

4. 经济体制

经济体制是指对有限资源进行配置而制定并执行决策的各种机制。现在典型的经济体制有计划经济体制和市场经济体制两种。

计划经济体制的基本特征是：

(1) 基层企业单位没有决策权，决策权归某一个高层权力机构（如计划委员会）或某几个高层权力机构（如计划委员会、企业主管部门、财政部门等）；(2) 决策指令是通过有关计划文件的形式由上往下，最终下达给基层单位的；(3) 基层单位必须执行这些决策指令，并努力完成决策中所规定的各种计划指标。

市场经济体制的基本特征是：(1) 没有（若有也十分有限）来自高层机构的指令或命令；(2) 企业的经营决策由企业根据市场供求关系和价格变动所提供的信息来作出；(3) 企业不断对市场信息作出反映，以便不断调整其各种决策。

显然，在计划经济体制下，企业公司理财的权力比较小，企业的筹资权、投资权都归高层决策单位，企业只有执行权，而无决策权。这样，公司理财的内容比较单一，公司理财的方法比较简单。而在市场经济体制下，企业筹资、投资的权力归企业所有，企业必须根据自身条件和外部环境作出各种各样决策，公司理财的内容比较丰富，方法比较复杂，公司理财发展水平较高。

5. 具体的经济因素

除以上几项因素外,一些具体的经济因素发生变化也会对企业公司理财产生重要影响。这些因素主要包括:(1)通货膨胀率;(2)利息率;(3)外汇汇率(4)金融市场、金融机构的完善程度;(5)金融政策;(6)财税政策;(7)产业政策;(8)对外经贸政策;(9)其他相关因素。这些因素发生变化,会对公司理财产生十分明显的影响,我们将在后面各章中结合公司理财的具体内容分别加以阐述。

(二)法律环境

公司理财的法律环境是指影响公司理财的各种法律因素。法是体现统治阶级意志,由国家制定或认可,并以国家强制力保证实施的行为规范的总和。广义的法包括各种法律、规定和制度。公司理财作为一种社会行为,必然要受到法律规范的约束。按照法对公司理财内容的影响情况,可以把法分成如下几类。

1. 影响企业筹资的各种法律

企业筹资是在特定的法律约束下进行的。影响企业筹资的法规主要有:公司法、证券法、金融法、证券交易法、经济合同法、企业财务通则、企业财务制度等。这些法规可以从不同方面规范或制约企业的筹资活动。

2. 影响企业投资的各种法规

企业的投资活动也必须在特定的约束下来进行,这方面的法规主要有:企业法、证券交易法、公司法、企业财务通则、企业财务制度等。这些法规都从不同方面规范企业的投资活动。

3. 影响企业收益分配的各种法规

企业在进行收益分配时,必须遵守有关法规的规定,这方面的法规包括:税法、公司法、企业法、企业财务通则、企业财务制度等。它们都从不同方面对企业收益分配进行了规范。

改革开放以来,我国的法制建设取得了极大的成就,不仅表现在立法的数量上,更多地表现在立法的广度和深度上。我国要建成比较完善的市场经济体系,这当然包括法律体系的建设。法制建设规范了企业的理财活动,但并不是对企业理财活动的约束和限制。法制的建设从某种意义上讲,滞后性多于超前性。现代企业理论将企业视为企业与股东、债权人、供应商、顾客、社会公众等利益相关者之间的契约集合体,这些契约分为成文的与不成文的两类,成文的契约,如同更多地受法律的制约;不成文的契约,更多地表现为企业之间的信用关系,但这种信用背后也受到法律的保护。在法制观念日益深入人心的今天,从有效处理财务关系、组织财务活动角度来讲,公司理财必须具备法律方面的足够知识。

(三)社会文化环境

社会文化环境包括教育、科学、文学、艺术、新闻出版、广播电视、卫生体育、世界观、理想、信念、道德、习俗,以及同社会制度相适应的权利义务观念、道德观念、组织纪律观念、价值观念、劳动态度等。作为人类的一种社会实践活动,公司理财必然受社会文化的影响,但是,社会文化的各方面对公司理财的影响程度是不尽相同的,有的具有直接影响,有的也可能只有间接影响,有的影响比较明显,有的则可能是微乎其微。

二、公司理财的微观环境

公司理财的微观环境也包括许多内容,如企业类型、市场状况、生产情况、材料采购情况等。下面概括介绍对公司理财有重要影响的几个方面。

(一)企业类型

企业的类型很多,按不同标准可作不同分类。首先介绍三种最主要的企业组织形式,然后再介绍其他的企业类型。

1. 三种类型的企业组织形式及其对公司理财的影响

设立一个企业,首先面临的问题是要采用哪一种组织形式。各国的企业组织形式不完全相同,但按其法律上的特点来分,通常有三类:独资企业、合伙企业和企业公司。

(1)独资企业

独资企业也称个体企业,指由单个自然人投资创办的企业。其特点是:业主独自掌握企业的理财、业务、人事等控制权,独立享受企业的收益,承担企业的风险,同时还对其债务负无限清偿责任,亦即企业一旦破产,业主对债务的赔偿责任不以企业资本为限,而要以自己的所有资产抵债。

独资企业的主要优点是:组建手续简便,无需较多的开办费;业主独揽企业的决策权,能随机应变;企业不必公开财务报表,可保守企业内部秘密;无需缴纳公司所得税。投资者可避免其应得企业营业收入的双重征税问题。但是,这种企业的资本仅有赖于业主一人,资单力薄,难以拓展;就业主而言,负无限清偿责任,风险太大;企业诸事均需业主亲躬,效率太低;企业的寿命期与业主寿命相连,一旦业主亡故,企业营业执照即告失效。

独资企业是一种最为古老的企业组织形式。在世界各国,独资企业均为数众多,从其资本比例而言,可谓微不足道,但许多世界闻名的大企业均是由独资

企业发展起来的。

(2) 合伙企业

合伙企业指由两个或两个以上的人共同出资创办的企业。合伙企业的业主称合伙人。合伙人之间往往有口头或书面的契约,界定每个合伙人掌握的权限、享受的利益及其承担的风险。合伙人对企业债务所负的责任有两种:一种是合伙人对合伙的债务负无限连带清偿责任,亦即企业破产时,如果企业资不抵债,合伙人应按契约规定的比例分担余下的债务,如果某些合伙人耗尽其所有私人财产,尚无法清偿所欠债务,其他合伙人对这些合伙人所承担的债务份额就负有清偿责任。这种对合伙企业中其他合伙人所承担的债务负有连带清偿责任的合伙人称为普通合伙人。一个合伙企业的所有合伙人若都是普通合伙人,则这种合伙企业称为普通合伙企业,这是最常见的合伙企业。另一种是合伙人对合伙的债务只负有限清偿责任,亦即这种合伙人不对其他合伙人所承担的企业债务负连带清偿责任。比如,某人为一合伙企业 1% 的合伙人,如果该企业破产,按比例,他只应负担 1% 的负债清偿责任。若其他 99% 的合伙人不能履行责任,这个 1% 的合伙人不需负担替其他合伙人偿债的责任。这种合伙人称为有限合伙人,由有限合伙人与普通合伙人共同创办的合伙企业称有限合伙企业。

合伙企业的主要优点是,业主人数相对增加,企业资力相对丰厚,负债能力相对提高,这有利于企业的拓展。同时,业主人数的增加,一方面可集中各业主的经验与智慧,提高企业经营管理水平;另一方面,业主各司其职、专业分工,有利于提高企业的工作效率。另外,企业无须公开财务资料,可保守企业内部秘密。但这种企业仍存在融资困难、业主承担风险大等独资企业所具有的缺陷。

(3) 公司企业

公司企业指依照公司法组织、登记成立的一种盈利性法人组织。它有股份有限公司、有限责任公司、无限责任公司、两合公司与股份两合公司五种组织形式。其中股份有限公司(下称股份公司)与有限责任公司是最常见的公司企业。

• 有限责任公司

在我国,法律规定有限责任公司是指由 2 个以上 50 个以下股东共同出资,每个股东以其所认缴的出资额对公司承担有限责任,公司以其全部资产对其债务承担有限责任的企业法人。

有限责任公司一般具有以下特点:

①有限责任公司的股东必须在 2 个以上 30 个以下,因特殊需要可超过 30 个,但须经政府授权部门批准,且最多不得超过 50 个。

②有限责任公司注册资本应符合最低限额的规定。生产性经营公司 50 万