

中国当代经济前沿科学文库

99卷

企业集团财务 实证研究

朱元午等 著

POSITIVE RESEARCH IN ENTERPRISE GROUP FINANCIAL MANAGEMENT

资本
结构

99

CONTEMPORARY

CHINESE

内源融资
管理利润

FINANCE

ECONOMICS

现金流

SERIES



东北财经大学出版社

企业集团财务实证研究

POSITIVE RESEARCH IN ENTERPRISE GROUP FINANCIAL MANAGEMENT

朱元午等 著



DUFEP 东北财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

企业集团财务实证研究/朱元午著. —大连:东北财经大学出版社,1999.8

(中国当代经济前沿科学文库'99卷)

ISBN 7-81044-574-X

I. 企… II. 朱… III. 企业集团—财务—实证研究
IV. F276.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 48485 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

网 址:<http://www.dufep.com.cn>

读者信箱:reader @ dufep.com.cn

大连理工大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

开本:850×1168 毫米 1/32 字数:294 千字 印张:8 1/8 插页:2

印数:1—2 000 册

1999 年 8 月第 1 版

1999 年 8 月第 1 次印刷

责任编辑:李智慧

责任校对:孙萍 林波

封面设计:张智波

版式设计:王 莉

全卷(九册)定价 135.00 元 每册定价:15.00 元

序

在我国建立社会主义市场经济体制的进程中,随着改革的不断深入,人们已深刻认识到只有积极推进国有大中型企业进行规范的公司制改革,我国的国有企业才可能真正成为社会主义市场经济的微观基础;也只有使国有企业改革取得突破性进展,使它们建立起符合社会主义市场经济要求的管理体制和经营机制,它们才能沿着“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的改革方向大踏步地前进。在这方面,任何人都不应否认也不能否认我国国有企业改革业已取得的巨大成就和它的光辉前景。当然,国有企业改革面临着一系列亟待解决的深层次矛盾和问题,其过程必将是长期而艰巨的。这些矛盾和问题的解决,显然需要依赖企业外部环境的逐步改善,但更需要企业大力加强和改善内部管理,通过练好内功,增强生存能力和竞争能力。

从另一个角度说,国有企业改革能否获得成功,还将取决于理论界和实务界的各自努力程度,尤其是这两方面的结合程度。国有企业改革无疑需要以科学的理论作指导,而改革实践亦能催生更科学的理论并对现有理论予以验证。对于企业管理理论而言,其科学性的含义既应包括国外企业现代管理理论与方法,又应包括我国国有企业在长期实践中所积累的行之有效的管理经验和先进企

业在改革发展中所取得的新经验。这样,我国企业管理理论最鲜明的“价值取向”只能是为我国的企业改革与发展服务,在这三者的结合上狠下功夫,以便探索和形成一整套有中国特色的现代企业科学管理制度,不断实现管理创新。倘若我们的理论工作者能够按照这一思路从事自己的研究,那将为企业改革和企业管理提供比之已往更为有用的成果。现在,我们高兴地看到,由朱元午教授等著的《企业集团财务理论探讨》和《企业集团财务实证研究》这两本书所作的努力和所取得的重大进展。

如果说面对企业管理这一永恒的主题,我国企业集团管理明显滞后于其组建速度,并且财务管理又是它们的重要基础工作和突出的薄弱环节的话,那么,加强企业集团的财务管理也就具有重大的现实意义和深远的影响。这两本书聚焦于企业集团管理的财务问题,力图为它们加强财务管理提供更现代的观念和财务管理控制系统的框架,因而从选题上看,这两本书具有重要的理论意义和实践意义,它们既是应时的力作,又是不容易过时的学术专著,很值得企业集团和大中型企业的高层管理人员尤其是财务经理们认真阅读,对于从事管理类研究和教学的人员也会很有帮助。我们相信,这两本书的各方面读者都将从中受到某种程度的启迪。

纵览全书,可以发现它们有这样一些特点:

首先,本书以系统论、控制论和信息论作为指导,综合运用了经济学和管理学等相关知识,从企业集团的特性分析入手,研究了我国企业集团财务管理中的主要问题和基本对策、理财环境和理财目标及财务管理的地位、资金筹集和经营业绩及现金流控制系统、财务管理的信息基础、国有资产的保值增值考核指标体系、公司治理结构与审计模式,以及高新企业集团和外贸企业集团的财务管理控制等问题。因此,这两本书既将财务管理的内容从非企业集团的公司扩展至企业集团,又将常见的财务内容延伸到内源融资、管理利润、现金流等领域,同时也将经营者财务引向所有者财

务的一些重要的方面。相信这些内容一方面会受到企业的关注,另一方面对财务学科的发展也会起到积极的作用。

其次,这两本书作为学术专著,向读者贡献了许多属于著作者们自己的学术观点。例如,关于企业集团财务管理控制系统设想和理财目标科学性的衡量标准,以最佳现金流量作为理财目标的选择,以及以资金管理作为企业集团管理的中心;关于资本结构实证研究和优化对策以及内源融资制度建设;关于现金流与投资、筹资活动,以及现金流分析与财务分析;关于管理利润概念的正面提出与相关的分析,以及国有资产保值增值考核指标体系的改建;关于合并会计报表的局限、问题及改进,以及企业集团治理结构与审计模式;关于两个典型企业集团的理财战略、理财理念、内部财务约束激励机制等,都体现出一些与众不同甚至是具有相当创见的学术观点。它们之中有的具有很高的学术价值,有的则具有很好的应用价值。

最后,这两本书作为一项重点软科学研究项目的最终成果,我们还可从中看到课题设计的正确性和研究路线的科学性,特别是其研究方法的先进性。本项目的研究综合运用了规范和实证两者相结合的研究方法,其基础理论部分显得相当深厚而严密,其实证部分,如资本结构、内源融资、现金流和管理利润分析,则做得相当踏实而严密,并且在其中较好地结合了规范研究的方法,从而使研究结论大大增强了可信度和说服力。这可以说明研究方法对研究结论的形成和检验上的重要性。换句话说,对复杂对象的研究,应同时应用规范研究和实证研究相结合的方法,而这两者之间的关系应当是相辅相成而不应当是相互排斥的。总之,这两本书由于广阔的视野和丰富的内容,也由于许多独特的学术观点和先进科学的研究方法,成为具有较高学术水平和很好应用价值的专著,很值得向读者推荐。

朱元午教授是我国财会理论界一位承上启下的知名学者,著

述甚丰且广有影响。当我还是学生的时候,我就拜读过他的著作。从他在《会计研究》和其他刊物上所发表的数十篇论文和正式出版的著述中可以看出,他既继承了老一辈学者严谨、认真的优良传统,又吸收了年轻一代学者的敏锐和灵活。这两本书是他和他的学生们通力合作的产物,其中也折射出他一贯的学术作风。现在,当21世纪快步走来的时候,我们希望朱教授和他的学生们能有更多的研究成果奉献给新的世纪!

刘明辉

1999年7月18日

Preface

In the process to set up socialistic market economy in our country, there is more conscience that state enterprises must be recreated according to the need of modern firm system as to become the micro basis of the market economy. We also have reached agreement on the matter that a kind of management structure and operating system in accordance with socialistic market economy should be formed in state enterprises so that they can made strides to the reform direction which are characterized as "the clear property, the definite responsibility, the separation of government and enterprise, the scientific management". State enterprises reform has made great progress, still, there exist many conflicts. Obviously, the solution of conflicts and questions must depend on not only the external environment improvement, but also the improvement of internal management to increase the competitive ability.

In another aspect, the success of the state enterprises reform also depends on the efforts of the theoretical and practical circle, especially the combination work of both. The state enterprises reform obviously need the conduct of the scientific theory while the practice in reform also can produce more scientific theory and verify the the-

ory. For the theory of enterprise management, the scientific imprints include not only the modern management theories and methods abroad, but also the effective experience accumulated in state enterprises reform and the advanced enterprises. Then, the most important "purpose of value" of enterprises management theories in our country is serving the reform and development, exploring and forming the modern enterprises' scientific management constitution correspondent to the practice, then realizing the management originality with the combination of the three.

The two books—"The study of financial management theory of enterprise group", "Positive research in enterprise group financial management",—which are written by professor Zhu Yuan Wu etc. have made great progress. Obviously, in China, enterprise group management is behind their establishment; at the same time, financial management is the basic work and the bottleneck, so strengthening financial management is especially important.

The books are focused on the systematic theory of corporate group financial management and provide a logical structure of financial management control system. The books possess theoretical value and provide a guideline for practice in state enterprises, so they are worth reading by high level managers in firms (especially the CEO), and do help to researchers in management science.

The books possess such advantages:

First, they don't adopt the old idea existing in normal textbooks. Instead, with the knowledge from system theory, and cybernetics. The two books analyze and address the main problems which firms face and discuss some basic solution. The problems are about the objective and environment of financial management, funds rais-

ing, operating performance control system, cash flow control system, information foundation for financial management, quota system for increasing state assets' value performance, structure and auditing model of firms, financial management control of high - technology firms. The books explore manager's financial management instead of owner's financial management. So the books can be of value for both firms managers and science of financial management itself.

Second, the two books provide the distinctive ideas of writers from the academic viewpoint. The books analyze the questions as follows: the blueprint of financial management control system of enterprise group; how to measure the scientific value of the researching objective of chrematistics (and prove optimal cash flow as the objective of financial management and capital management as the centre of enterprise group management); the empiric research of optimal capital structure; the institution of funds raising from internal channel; the relationship between cash flow and funds raising; cash flow analyse and financial analyse; the introduction of the notion of the management profit and the relative analyse; the restruction of the quota system for increasing state assets' value performance; the limitation and improvement advice of conglomerate financial statement; the financial strategy, ideas and internal financial control system. All these are distinctive academic ideas, so of great value in the management science itself and in practice.

Last, the two books which are the achievements of an important soft science, possess an advanced researching style. Both empiric method and normative method are used in the two books. When empiric method is used in the analyzing of capital structure, funds raising from internal channel, cash flow and management profit, norma-

tive method is used as a supplement. This also proved that the combination of two methods is necessary when the objective is a complex item. The two methods can be used as supplement for each other and neither is in conflict with the other. In one word, the two books can be in the list of books of high academic level.

Professor Zhu Yuan Wu is a famous scholar who forms a connecting link between the preceding and the following in financial management theory researching realm. He has published dozens of papers in "Accounting Research" and other publications. We can see he not only inherits the merit of the elder scholars, but also has elasticity of the younger generation. As a result of the corporate work of professor Zhu and his students, the books reflect his consistent researching style. We hope professor Zhu and his students make more achievements in the 21st century.

Liu Minghui

July 18, 1999

目 录

第 1 章 企业集团资本结构研究	(1)
1.1 筹资决策是最重要的财务决策	(1)
1.2 企业筹资数量的确定	(3)
1.3 资本结构理论的形成和发展	(8)
1.4 资本结构理论及其基本假设.....	(15)
1.5 资本结构及制度环境.....	(21)
1.6 资本结构的实证分析与优化对策.....	(31)
第 2 章 企业集团内源融资研究	(45)
2.1 美国和日本企业内源融资的变迁与启示.....	(45)
2.2 我国国有企业的融资机制.....	(54)
2.3 国有企业内源融资问题的研究.....	(60)
2.4 内源融资机制的制度建设.....	(74)
第 3 章 企业集团现金流研究——基本理论与实证	(89)
3.1 现金流研究的历史与发展.....	(89)
3.2 现金流循环的影响因素.....	(98)
3.3 现金流与企业经营活动	(109)
3.4 现金流与企业投资和筹资活动	(120)
3.5 现金流分析与企业财务分析	(131)
3.6 结语	(142)
附录：数据和方法的说明.....	(143)

第4章 企业集团管理利润研究	(146)
4.1 企业集团经营业绩控制的一般思路	(146)
4.2 企业管理利润行为研究的意义	(152)
4.3 管理利润行为的形成机制及实现手段	(157)
4.4 企业管理利润行为的若干专题分析	(169)
4.5 上市公司管理利润行为的实证研究	(180)
4.6 结语	(195)
第5章 企业集团国有资产保值增值考核指标体系 研究	(197)
5.1 建立国有资产保值增值考核指标体系 的意义	(197)
5.2 国有资产保值增值的经济学思考	(206)
5.3 国有资产保值增值的会计计量	(213)
5.4 国有资产保值增值考核指标体系的改建	(225)
参考文献	(243)
后 记	(247)

第 1 章 企业集团资本结构研究

“管理的重心在经营，经营的重心在决策”，如果这句话并不令人质疑，那么，管理就是决策也就顺理成章了。对财务管理而言，财务决策当然也是其中最为重要的内涵。构建财务管理控制系统，其目的主要在于运用系统决策技术控制企业资金运动的流量、流向和流速。本书将顺次研究企业集团的筹资系统、营运资金系统、收益系统、投资系统和现金流量系统中的一些主要问题。至于对它们的日常管理控制则不再集中涉及。

1.1

筹资决策是最重要的财务决策

现代财务管理的具体职能，一是衡量并确定企业的资金需要量；二是筹集企业所需要的资金；三是有效地使用企业的资金。在这三个具体职能中，衡量并确定企业的资金需要量和有效地使用企业的资金具有连续性和持续性，它们都是几乎每天必须行使的职能，而筹措企业所需要的资金则具有阶段性的特征。尽管如此，它却是最重要的职能，筹资决策通常是最重要的财务决策。其理由主要是：

第一，正确的筹资决策能使企业的筹资目标得以实现，并导致外部资金流入企业或导致企业的一些内部资金转化为资本金，

为企业目标的实现和日常生产经营活动的进行提供资金支持。而错误的筹资决策很难使资金流入企业，衡量并确定资金需要量将失去意义，有效地使用资金也将成为不可能，这些都会使财务管理控制系统失去它的支持系统的功能。

第二，筹资决策会在很大程度上影响甚至决定企业的资本结构，从而影响企业现实和未来的财务状况、财务风险，进而影响企业价值。正确的筹资决策可使企业的资本结构保持适当的水平，使财务风险能够控制在一个可以接受的程度，使财务状况保持良好，使外界对企业价值有一个积极的评价。而错误的筹资决策会在不利的方向上改变企业的资本结构，使财务状况不佳或恶化，增大财务风险从而降低企业价值。

第三，筹资必然要花费一定的代价并构成筹资成本。实践证明，筹资成本往往是企业的沉重负担，影响企业在其他方面的支付能力，从而对企业财务状况也必定产生不利的影响。正确的筹资决策可以使筹资成本降低到最低化或维持在一个较低的水平，从而减轻或不加重企业的负担，不会因筹资成本导致企业财务状况不佳或恶化。但错误的筹资决策则必定使企业的资金成本负担加重或产生不利的连带效果。

第四，筹资决策直接地影响企业的一些重要财务比率，如资产负债率和资本金利润率等，进而严重影响外界对企业的财务评价。正确的筹资决策可以使企业的资产负债率和资本金利润率等保持在对自身有利的水平上，又可以在不欺瞒外界的情况下获得他们对企业财务状况的良好评价。而错误的筹资决策将使企业的资产负债率难以保持在一个适当的区间，也会使资本金利润率可能受到人为的调整，这两种情况都会影响外界对企业偿债能力和获利能力的评估。

从以上分析可见，筹资决策确实是最重要的财务决策，其影响并不仅仅限于筹资环节本身，且对企业的全局有着综合性的影

响,因而对企业集团财务管理控制系统来说,应着力加强对筹资过程及其效果的管理控制。在这方面,企业集团现在的主要问题是筹资决策缺乏系统的观念和较为现代的系统决策技术,企业资本结构更是管理控制的弱点。我们认为,筹资系统的目标应定位于“以最低的筹资成本筹集到企业所需要的资金并不断使企业的资本结构得以优化”。从中可以看到,这一目标包含企业的资金需要量、筹资成本、资本结构三个要素,正确的筹资决策只能是这三者的最佳组合。鉴于企业资金需要量的确定和筹资成本的计算都已是比较成熟且为企业广泛采用的技术,我们对这两个要素只进行粗略的研究,而将重点放在对企业集团资本结构的研讨上。

1.2

企业筹资数量的确定

筹资决策应能使一定数量的资金从外部流入企业,或应能使一定数量的内部资金转换为资本金的形式。如果考虑到资金成本,企业筹资数量显然并不是越大越好;如果考虑到企业正常生产经营和扩大规模的需要,这一数量也会有上限和下限的约束;如果考虑到资本结构,这一数量还会有构成方面的限制。因此,筹资数量绝不是一个随意确定的数量,对它必须加以定性和定量相结合的分析,然后确定一个较为适当的数额。

1.2.1 分析企业的资金需要量

企业的资金需要量主要是由正常生产经营和扩大规模对资金的需要所决定的。在一般情况下,它与企业的筹资数量不会相等,但它构成筹资数量的基础。资金需要量的确定首先是一个不算复杂的预测问题,企业只要对自己的正常生产经营和扩大规模有较为确定性的把握,预测资金需要量并不会遇到更多的困难。当然,

常用的“资产负债表百分比法”不论是利用资金与销售额之间的关系，还是利用资金与存货、应收账款、毛利之间的关系，在本质上都是静态的，是以“基年水平”为基础的，会含有基年中的偶然因素和异常因素，因而并不是一种很好的方法，它只是适用于一些较为粗略的资金预测。由于企业的资金需要量(y)与产量、作业量(x)之间存在着因果关系，而企业总是有一部分总量不依产量、作业量的变化而变化的相对固定的资金(a)，而总量与产量、作业量的变化呈正比变化的资金是其单位变动资金(b)与产量、作业量的乘积，因此可有以下参数方程成立：

$$y = a + bx$$

其中：

$$a = \frac{\sum y - b \sum x}{n}$$

$$b = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

采用这种方法，实际上是通过资金习性也即资金与产量、作业量之间的关系所进行的因果预测，其结果应当好于基年水平法。企业只要具有不少于6期的产量、作业量和资金占用数据资料($n \geq 6$)，就可以利用上述模型方便地预测出当 $x > 0$ 的条件下x为任何值的资金需要量。此外，更好的资金需要量预测方法也是存在的。

1.2.2 分析企业的财务状况和获利能力

企业的财务状况包括财务状况变动，是企业控制的资源、资本结构、资金流动性、变现能力等因素综合作用的结果。其中，企业控制的资源按照会计的定义是指企业所拥有或控制的资产，其必备条件是它们本身必须具有价值，尤其是能给企业带来未来的经济利益。显然，企业资产的数量、构成，特别是质量，将在很