

2015 年度 全国会计专业技术资格考试辅导教材

高级会计资格

高级会计实务案例

GaoJi KuaiJi ShiWu AnLi

财政部会计资格评价中心 编



经济科学出版社
Economic Science Press

2015 年度全国会计专业技术资格考试辅导教材

高级会计资格

高级会计实务案例

财政部会计资格评价中心 编

经济科学出版社

010-68219188-010

010-68219188-010

图书在版编目 (CIP) 数据

高级会计实务案例 / 财政部会计资格评价中心编.

—北京: 经济科学出版社, 2015. 4

2015 年度全国会计专业技术资格考试辅导教材

ISBN 978-7-5141-5673-7

I. ①高… II. ①财… III. ①会计实务-资格考试-
自学参考资料 IV. ①F233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 075795 号

责任编辑: 杜 鹏 赵泽蓬

责任校对: 徐领弟 靳玉环

责任印制: 邱 天

防伪鉴别方法

1. 防伪轧纹: 封面封底采用特殊工艺印制, 底纹有凹凸感, 可以看到 “KJZGPJ” 字母的暗纹。

2. 防伪标识: 封面左下方粘贴有防伪标识。在荧光灯下可见防伪标识上部呈现 “会计” 两个红色字体。刮开涂层获取密码, 凭密码可登录全国会计资格评价网 (<http://kzp.mof.gov.cn/>) 进行防伪验证。

2015 年度全国会计专业技术资格考试辅导教材

高级会计资格

高级会计实务案例

财政部会计资格评价中心 编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010-88191217 发行部电话: 010-88191522

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxcbs.tmall.com>

河北零五印刷厂印装

787×1092 16 开 13.25 印张 270000 字

2015 年 4 月第 1 版 2015 年 4 月第 1 次印刷

印数: 00001-50000 册

ISBN 978-7-5141-5673-7 定价: 28.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010-88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010-88191586)

电子邮箱: dbts@esp.com.cn)

前 言

全国会计专业技术资格考试领导小组办公室印发了2015年度会计专业技术资格考试大纲。为帮助考生全面理解和掌握考试大纲的内容,更好地复习备考,财政部会计资格评价中心组织专家按照考试大纲的要求和确定的范围,对2014年版《初级会计实务》、《经济法基础》、《中级会计实务》、《财务管理》、《经济法》和《高级会计实务》等辅导教材进行了相应调整或修订,并编写了《高级会计实务案例》。此外,《全国会计专业技术资格考试参考法规汇编》也作了相应调整。

《初级会计实务》、《经济法基础》、《中级会计实务》、《财务管理》和《经济法》的调整或修订内容,刊登在全国会计资格评价网(<http://kzp.mof.gov.cn/>)上。本辅导教材作为指导考生复习备考之用,不作为全国会计专业技术资格考试指定用书。

考生在学习辅导教材过程中如遇到疑难问题,可登录全国会计资格评价网“考试用书”栏目,通过答疑板提出问题,并注意查阅有关问题解答。

由于时间和水平有限,书中如有疏漏和不当之处,敬请指正。

财政部会计资格评价中心

二〇一五年四月

目 录

第一章	企业战略与财务战略.....	(1)
第二章	企业投资、融资决策与集团资金管理	(13)
第三章	企业预算管理	(41)
第四章	业绩评价	(66)
第五章	企业内部控制	(87)
第六章	企业成本管理	(108)
第七章	企业并购	(118)
第八章	金融工具会计	(135)
第九章	长期股权投资与合并财务报表	(157)
第十章	行政事业单位预算管理、会计处理与内部控制	(176)

第一章 企业战略与财务战略

【例 1-1】M 公司润滑油业务覆盖全球 100 多个国家和地区，员工近 10 000 人，产品有 6 000 多种。全球润滑油市场年销售总量约为 4 000 万吨，整个行业年增产率为 1%~2%，M 公司的目标定位于中高端客户。目前，润滑油行业的规模要求越来越高。由于润滑油行业属于石油化工中的成品油业务，大多数国家和地区都有不同程度的法规限制。同时，各地区的消费者对各大石油公司的产品有不同的品牌偏好。

润滑油作为一种特殊的石化产品，广泛地应用于内燃机（约占 50%）及多种工业设备的润滑，虽然遇到全球能源紧张和生态环保方面的压力，但就目前的技术水平而言，尚未找到一种良好的替代品。润滑油的购买者主要可分为以下两大类：车用油购买者（占 60%）和工业用油购买者（占 40%）。

全球润滑油行业的竞争厂商数以万计。M 公司、N 公司、P 公司、Q 公司等五大石油公司占据了全球 40% 的市场份额，各地国家石油公司（如中石化、中石油等）占据了 50%。润滑油行业的供应商主要是基础油（90% 的原材料构成）生产厂商和添加剂（10% 的原材料构成）生产厂商。其中，基础油厂商主要是 M 公司等五大石油公司和各地国家石油公司的油品冶炼部门。因为油品的价格受各种因素（政治、经济等）的影响较大，各油品公司的不同部门之间都执行独立核算的事业部制，所以，在同作为供应商的基础油生产工具厂商的谈判过程中，润滑油企业谈判力较小。而添加剂公司主要由如下四家垄断：R 公司、S 公司、T 公司、U 公司等。添加剂对润滑油的质量、性能具有重要的决定性作用。

要求：

根据迈克尔·波特的五力竞争模型，从 M 公司的角度对润滑油行业的 5 种力量进行简要分析。

解析：

根据迈克尔·波特的五力竞争模型，从 M 公司的角度对润滑油行业的 5 种力量分析如下：

（1）厂商之间的竞争。润滑油行业的竞争者有三大阵营：第一阵营是 M 公司等全球五大石油公司；第二阵营是各地国家石油公司；第三阵营是各国中小企业。没有任何一家占据行业绝对优势，但五大石油公司在各地各有优势，由于行业增长缓慢，为取得更大市场份额，全球润滑剂行业的竞争日益加剧。

(2) 潜在的新进入者。潜在进入者带来的竞争威胁严重程度主要取决于进入壁垒和现有厂商对新进入者的预期反应两个因素。从进入壁垒来看, 润滑油行业规模经济的进入门槛要求越来越高, 五大石油公司拥有和垄断了大部分的润滑油核心技术, M 公司品牌的客户忠诚度较高且在全球分销渠道优势明显, 各国政府管制较严。从 M 公司等五大公司对新进入者预期的反应看, 它们都致力于各自市场地位的改善和提升, 抵御新进入者的入侵。由此可见, 新进入者是一种微弱的竞争力量, 对 M 公司等现有企业威胁不大。

(3) 替代品的压力。从目前技术水平看, 替代品威胁较小。

(4) 供应商的议价能力。无论是作为其供应商的基础油生产工具厂商, 还是添加剂厂商, 对于润滑油企业来说都是一种强势的竞争力量。

(5) 购买者的议价能力。一方面, 润滑油的购买者数量较多, 对购买产品有相当的决策权; 另一方面, 购买者也会尊重原始设备制造商的推荐及相关专业人士的建议。因此, 购买者在润滑油行业中的竞争力量属于中等。

【例 1-2】GZ 公司是位于 G 省 S 市的一家医药制造企业, 凭借主打药品维 C 银翘片和金感冒胶囊等感冒药品, 于 2010 年 6 月 3 日在深圳证券交易所上市, 注册资本 47 040 万元, 主营中药系列产品。在上市之际中药材价格全面上涨, 受此影响, 其主打产品的原材料价格上涨近一倍, 公司经营面临着成本上升的风险。为了应对危机, GZ 公司开启了“多元化投资战略”。2012 年 6 月与希尔顿合作斥资 10 亿元在 S 市修建五星级酒店; 同年 10 月, 进军胶原蛋白饮料产业, 生产饮料和口服液; 2012 年 11 月, 宣布投资建设年产 2 万吨的中药残渣综合利用生产、生物有机肥示范项目等。目前, 上述多元化投资项目的业务模块基本处于亏损或停滞状态。

GZ 公司 2013 年 8 月 27 日披露了 2013 年半年报, 虽然营业收入和净利润都同比增加, 但值得注意的是, 应收账款大幅度上升。这意味着 GZ 公司上半年的盈利指标表面“看上去很美”但质量却低下, 经营状况不容乐观。其半年报还显示, 上半年的经营性现金流仅为 3 160 万元, 公司多元化投资项目(如肥料、饮料、口服液和中药材)的销售营业额对经营业绩的贡献较小, 实现销售额分别为 573.15 万元、268.66 万元和 1 399.89 万元, 占主营业务收入的比例分别是 0.90%、0.42% 和 2.21%。有分析称, 这与 GZ 公司盲目的“多元化”投资战略有关, 近些年, GZ 公司不断扩张, 导致其营业成本也不断上升, 资金链日趋紧张。

要求:

1. 根据上述资料, 对 GZ 公司的公司战略进行简要分析。
2. 分析 GZ 公司上市募资应当如何进行战略投资。
3. 请说明应当在什么环境下选择多元化投资战略, 并对 GZ 公司的多元化投资战略效果进行简要分析。

解析:

1. GZ 公司在上市伊始, 面临原材料成本上升的态势, 走规模扩张战略的思

路是正确的,但投资方向的选择即多元化投资战略是值得商榷的。在投资方向上全面撒网,四面出击,导致资源分散,削弱了核心竞争力,造成成本增加,现金流量减少,经营质量下降。尤其是饮料业和酒店业对主营业务的发展带来不利影响。

2. GZ公司上市募资应着力围绕主营相关业务进行战略投资:

一是实施规模效益的投资战略。将资源集中于主业规模扩大方面,实现规模效应,可以有效消除原材料成本上升的不利影响。

二是采用提高技术进步效益的投资战略。GZ公司可以利用其行业影响,通过技术研发、技术改进和技术创新,推广医药品牌,扩展医药系列产品,夯实核心竞争力基础,取得行业竞争优势。

3. 多元化投资战略,可在面临较大的外部环境威胁时相机选择。过早地进入一个未知的市场并非GZ公司的强项,胶原蛋白饮料开发和五星级酒店经营的业绩表现已经证明了这一点。GZ公司如适时调整投资战略,收缩不相关业务,应当有广阔的增长前景。

【例1-3】MG实业集团股份有限公司是中国乳业中规模最大、产品线最全的企业。其前身是H市回民奶食品总厂,1995年11月,MG集团向社会公开发行人1715万股普通股股票。2006年,MG集团主营业务收入达163.39亿元,同比增长34.20%,连续四年保持第一,当年纳税达10.32亿元,同比增长17.40%,高居中国乳业榜首。MG集团在为国家和社会创造大量财富的同时,表现出良好的盈利能力。最新权威机构调查数据显示,MG集团的品牌价值从2012年的152.36亿元飙升到167.29亿元,蝉联中国乳业榜首。这意味着MG集团在经济影响力、技术影响力、文化影响力、社会影响力等方面已经展示了行业领导者的绝对优势。在荷兰合作银行最新发布的《2014年全球乳业20强》排名报告中,MG集团名列全球乳业10强。

但是,2008~2010年间,MG集团曾处于相对衰退时期,财务状况变差。2008年,由于三聚氰胺事件的发生,MG集团受到很大冲击,销售额大幅度下降。该年营业收入为216.59亿元,营业成本为372.86亿元,导致营业利润为-20.50亿元,净利润为-17.37亿元。2009年,MG集团的利润虽然同比略有增长,但应收账款增长了10.66%,表明盈利质量较差。与此同时,客户的预付账款从2007年的4.97亿元下降到2008年的2.84亿元,说明集团与客户之间多年的良好关系遭到破坏,失去消费者信任使之未来发展举步维艰。2008~2009年,MG集团的短期贷款变动不大,但略有减少,长期借款大幅度增长,达100.86%,三聚氰胺事件的影响导致MG集团不得不大幅度增加长期负债以抵销短期贷款带来的财务风险。

衰退阶段的MG集团利用有限资金进行重点投资,谨慎地进行资本运作,有效规避风险。为消除三聚氰胺事件的恶劣影响,MG集团非常重视社会声誉和企

业形象。因此,该公司在奶制品新品种研发上狠下功夫,对产品质量要求极为苛刻。与此同时,MG集团也投资了各地的分项目,如E省H项目、X省W项目,强化了地区形象。此外,MG集团还赞助体育事业,成为伦敦奥运会中国体育代表团唯一专用乳制品,提高了国际知名度,挽回了企业形象。最后,MG集团积极推进节能环保技术,深受大众支持。

在股利分配政策方面,MG集团在2008年5月22日实行了10转增2的股利分配政策,使总股数从66 610.229万股增加到79 932.275万股,对缓解财务危机起到一定的作用。2008~2010年,MG集团采用了不分配、不转增的股利政策,最大限度地保证了留存收益,为财务状况逐步改善创造了条件。

要求:

从投资战略、融资战略、收益分配战略等角度,对处于该公司的某一时间段(如2008~2010年)的公司战略进行简要分析。

解析:

衰退阶段的MG集团,财务管理目标定位于“现金流量最大化”,财务战略具有“高负债、重点投资、不分配”的防御收缩型特征,实践证明这一战略是成功的。

这一阶段的投资战略是采用了“重点投资”思路,在投资期限上进行了长短配合。长期投资包括E省H项目、X省W项目等。同时,在奶制品新品种研发上狠下功夫,采用了提高技术进步效益的投资战略。

这一阶段的融资战略是按照高负债思路,内部融资与债务融资相结合。仅2009年长期借款同比增长了100.66%,较好地缓解了资金运转困难的局面。2008~2010年,连续提高留存收益,以积累内部力量,寻求新的发展机会。高负债融资战略有利于逐步恢复MG集团盈利能力,改善财务结构。

在股利分配方面,MG集团发放了少许股票股利,不进行现金分配。这既安抚了现有股东、稳定了股价、增强了股东的信心,又保留了大量现金流量,增强了财务实力。

【例1-4】W公司成立于1984年5月,1988年介入房地产行业,1992年正式决定以大众住宅开发为核心业务。1991年1月,W公司的A股股票在深圳证券交易所上市;1993年3月,发行4 500万股B股股票,该股份于当年5月在深圳证券交易所上市。目前,W公司已成为中国最大的专业住宅开发企业之一,连续15年保持盈利并快速成长。

1999~2009年,W公司的股利政策可以分为两个阶段:第一阶段是1999~2001年,该阶段我国房地产市场处于低谷时期;第二阶段是2002~2009年,该阶段我国房地产市场一路高歌猛进。有关数据如下:

(1) W公司第一阶段(1999~2001年)股利政策如表1-1所示。

表 1-1

W 公司股利分配表

金额单位: 元

年度	每股收益 (EPS)	股利支付率 (%)	每股派现	每股送股	每股转增股
1999	0.42	35.71	0.15	0	0
2000	0.48	37.50	0.18	0	0
2001	0.59	33.90	0.12	0	0

在这一阶段, W 公司采用的股利支付方式主要是现金股利, 没有发放股票股利, 平均股利支付率为 35.70%, 远高于市场平均水平 (10% 以下)。这一股利政策与 W 公司专业化战略目标息息相关。虽然该阶段房地产市场处于低谷, 但是 1998 年我国福利分房政策走向终结, W 公司高层管理者对未来房地产行业的发展有良好的预期。为集中资源优势, W 公司于 2001 年实现对其拥有的 J 百货股份有限公司股权转让, 退出零售行业, 成为专一的房地产公司, 至此 W 公司的专业化战略调整得以顺利完成。与此同时, W 公司的房地产业务稳健而富有成效地不断扩张, 加大了不同区域投资布局。按常理, 在转型与扩张的关键阶段, 急需提高内部资金积累, 但 W 公司却以较高的股利支付率回报了广大股东, 这充分体现了股利政策中的信号理论。在 1999 年至 2001 年市场低速的情况下, W 公司通过高额的股利分配, 使得投资者对 W 公司的未来充满信心, 不仅提升了 W 公司股票价值, 而且为后续融资提供了机会。

W 公司在融资方面, 一是重视拓展融资渠道, 通过配股为公司住宅业务发展及改善公司财务状况提供了良好的条件, 2000 年 2 月, W 公司每 10 股配 2.727 股, 配股价格每股 7.5 元, 筹得资金 6.25 亿元, 全部用于京上广三地的房地产项目; 二是把转让 J 公司获得的 4.2 亿元现金全部投放于房地产业务。

(2) W 公司第二阶段 (2002 ~ 2009 年) 股利政策如表 1-2 所示。

表 1-2

W 公司股利分配表

金额单位: 元

年度	每股收益 (EPS)	股利支付率 (%)	每股派现	每股送股	每股转增股
2002	0.61	32.79	0.20	0	1
2003	0.39	12.82	0.05	0.1	0.4
2004	0.39	38.46	0.15	0	0.5
2005	0.36	41.67	0.15	0	0
2006	0.49	30.61	0.15	0	0.5
2007	0.73	13.70	0.10	0	0.6
2008	0.37	13.51	0.05	0	0
2009	0.48	14.58	0.07	0	0

2002~2009年, W公司采用股利支付方式主要是现金股利和转增股本。W公司发行的各类可转债的高溢价, 使其积累了高额的资本公积, 从而有实力向股东进行5年的高比例高频率的转增。2002~2007年, 房地产市场开始腾飞, W公司需要大量的资金扩大业务规模, 有效占领市场。但其股利政策仍然秉承原先的高股利分配, 给投资者传递了企业股利良好且未来可持续发展能力强的信息。

W公司的股利政策, 也为其融资提供了便利。在资本市场上, W公司凭借一贯的良好形象, 融资更为便利。即使在房地产金融环境趋紧的2004年, W公司顺利发行19.9亿元的可转债。此外, W公司还与中国建设银行累计签署了300多亿元的授信额度。2006年, 伴随着公司扩张, W公司再次增发了40 000万股, 每股价格10.5元, 筹得资金42亿元, 用于新开发的房地产项目。

2008年, 全球金融危机爆发之际, W公司管理层认为我国房地产市场发展过热, 累积风险不断增加。W公司开始走向谨慎, 股利发放较2007年大幅度降低, 为公司应对危机做好准备。

要求:

1. 根据上述资料, 说明W公司选择的是哪种类型的股利分配战略。
2. 指出影响W公司分配战略的因素有哪些。
3. 简要说明W公司股利战略的优缺点。

解析:

1. W公司采用的是高现金分红的固定股利支付率政策。其中, 在第一阶段完全采用现金股利方式, 股利的稳定性较好; 第二阶段采用现金股利与股票股利相结合的方式, 现金分红趋于减少, 股利呈现明显波动但仍然奉行高股利政策, 传递着公司前景美好的积极信息。

2. 影响W公司分配战略的因素主要有:

- (1) 公司管理层对未来发展的良好预期;
- (2) 良好的融资能力;

(3) 专业化战略调整获得的大量现金流;

(4) 股利信号传递理论的影响;

(5) 注重股利政策与融资策略的配合运用。

3. W公司一贯以高额股利分派给投资者, 一方面, 可以增强投资者的信心, 树立了良好的市场形象, 提升了公司价值, 降低了融资成本; 另一方面, 会降低企业的资金储备, 在面临好的投资机会时, 可能会由于资金不足而无法投资, 从而降低企业的股利水平。

【例1-5】XYZ公司于20世纪80年代初率先进入个人电脑市场, 在随后的10多年里一直独步天下。90年代中期以后, 由于众多PC厂商兴起, XYZ公司个人电脑业务销售额不断下挫, 亏损日增。2005年5月1日, XYZ公司将其全部PC业务转让给中国联想集团, 转而进入一些高价值产业领域。如今, XYZ公

司的发展变得更为均衡、更有效率,实现了收益的稳定增长,提升了自身的竞争力。XYZ公司向联想转让PC业务,并不是联想“蛇吞象”或逼宫,而是XYZ公司的主动选择。

XYZ公司的优势:XYZ公司创建于1914年,技术完善且实力雄厚,拥有一流的优秀人才和无与伦比的企业精神。自20世纪90年代组织改造后,XYZ公司完成了战略转型和重新定位。XYZ公司不再以计算机硬件公司自居,而是提供给顾客完整解决方案,积极进入顾客服务领域,成立了全球服务部门,扩大软件服务。服务和软件部门逐渐成为XYZ公司的优势,也构成了公司现金流来源的主要渠道。

XYZ公司个人电脑业务劣势:PC部门采取的外包和开发系统战略无法形成XYZ公司的长久竞争优势。虽然生产XYZ兼容计算机,但其致命弱点是易于模仿。XYZ计算机与其他计算机的唯一差异在于是否挂上XYZ品牌罢了。正是由于兼容机的出现,XYZ品牌优势渐渐褪色,PC业务盈利率下降。最大的挑战是PC运行速度越来越快,使用界面越来越好,功能越来越强大。在使用的性能上,XYZ大型计算机无法与之抗衡。当时,大型计算机正是XYZ公司的摇钱树,毛利率高达70%,然而好景不长,逐渐受到个人计算机的侵蚀,盈利逐渐衰退,其PC部门明显成为XYZ公司的劣势部门。

XYZ公司的机会:机会是组织外部环境的积极趋势。当今客户的需求正在转移,具体表现在:从零散的系统转为业务解决方案;从各自独立运作转向整合的基础设施;从专属转向开放的标准;从维护信息系统运营转向更加专注于业务创新;从手工操作变为向自动化和自感式方向发展。在这样的趋势下,剥离PC业务后,XYZ公司便把战略重点放在更高的价值领域,XYZ公司直面市场和客户需求的变化趋势,进一步加强系统科技、软件和服务能力,帮助客户实现价值。

XYZ公司面临的威胁:威胁是组织外部环境的负面趋势。PC业务市场竞争日益激烈,利润非常微薄。

要求:

1. 根据上述资料,对XYZ公司业务进行SWOT分析。
2. 请指出XYZ公司应当采取哪种类型的公司战略,并简要说明该种战略给XYZ公司带来的影响。

解析:

1. 将XYZ公司的主要业务和内外影响置于SWOT模型十字图上,如图1-1所示。

2. 由于服务与软件业务占优势和机会区域,故XYZ公司应采取收缩(退出)战略。通过退出,XYZ公司达到了三大目的:一是放弃一项越来越不适合自身发展的业务,减少了损失;二是直接痛击和制约了几大竞争对手,如英特尔、微软等,即使成就了相对弱些的联想,也不高价出让给对手;三是与联想结盟,也将在中国这个全球最大新兴经济体市场上获得更多的回报。对XYZ公司来说,剥

离 PC 业务的战略选择是正确的。

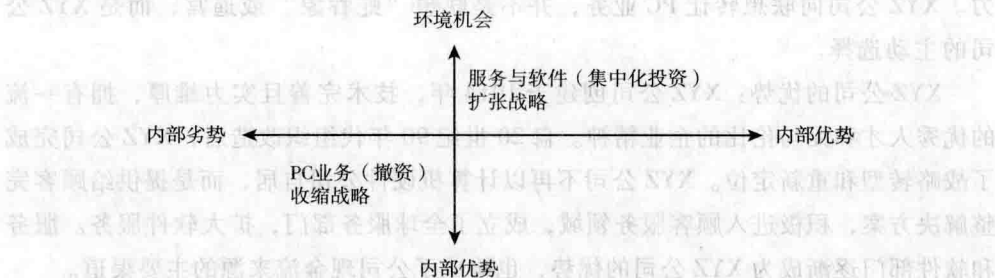


图 1-1 XYZ 公司业务的 SWOT 分析

【例 1-6】H 电器公司的前身是 L 省 Q 市无线电二厂，1979 年更名为 Q 电视机厂，5 年后引进了松下的生产设备和技术。1994 年，该厂改名为 H 电器股份有限公司，并于 1997 年在上海证券交易所上市，组建股份有限公司——H 电器股份有限公司。截至 2010 年年末，公司的总股本为 57 776.78 万股，其中有限售条件的流通股 12 600 万股，股东总数 98 890 户。数据显示，2011 年，H 公司电视的销售量和销售额双双高居行业榜首，并已连续多年获此殊荣。在全球，H 公司生产的电视机已进入 80 多个国家和地区，在质量和名气方面享誉全球。截至 2011 年 9 月，H 公司总资产已达 136 亿元，净资产 61.7 亿元。

1993 年，随着改革开放和国家开始由计划经济向市场经济转型，企业管理者开始自主决定企业的产出。这时为追求规模效益，各个企业不断通过贷款扩大产量，H 公司也是如此。H 公司为了追求发展速度制定了每年翻番的增长指标，采用高负债率的财务政策（70% 以上），规模扩张很快，资产负债率曾一度达到 84%，1998 年，亚洲金融危机涉及日、韩，大宇、八佰伴等国际知名企业相继崩溃。H 公司进行了深刻反思，开始关注其过高的资产负债率，并努力提高应收款项和存货周转速度。H 公司管理层认为，应当改变过去企业的快速增长模式，如果企业依旧只重视发展的数量而非质量，那最终企业将变成“空壳”。于是将当年销售增长 100% 的目标降为 50%。之后，H 公司严格控制资产负债率，一直将其控制在 50% 左右，并对代理商一律不再赊销，不允许使用应收账款，严格控制各个子公司的大额贷款。这些措施使企业逐步恢复了财务状况的健康状态，并彻底消除了可能存在的财务危机。集团总裁亲自兼任 H 集团的财务中心主任一职，重视财务工作，并在各种场合反复强调健康财务的重要性，对于子公司一把手的要求就是必须懂财务。

这一年，虽然 H 公司的增长速度只达到 50%，但其期末存货和应收账款下降速度均超过了 30%，资产负债率下降到 42.69%，资产周转率达到 1.03 次，提高了 1 倍，企业发展质量显著改善，财务风险大大降低。

针对各项重大投资，H 公司在投资之前先对投资企业进行充分的市场调研，

把规避投资风险放在首位,先考虑投资带来的财务风险,然后选择恰当的投资方式。如H公司在1999年曾放弃了一家南方彩电公司,虽然该公司的地产价值高,但财务状况不透明、法律纠纷很多、财务风险较大。另外,H公司倡导先将主业做强,然后寻找相关领域多元化投资项目,以降低财务风险。回顾H公司20世纪90年代的投资历程,主要是围绕彩电行业进行收购、兼并,以增加彩电的产量,达到规模效应,先后通过控股收购了淄博电视机厂、贵阳华日电器、辽宁金凤电视机厂;通过债转股收购了临沂的山东电讯厂等。进入21世纪,在H公司电视的市场占有率逐步稳定的条件下,开始围绕家电行业最先进的技术进行相关多元化投资过程中,H公司主要通过技术上的合作进入新的领域,以便更好地利用它们的先进技术和经验,降低新产品的生产成本,保证投资资金的尽快回收,降低投资风险。此外,H公司也谨慎投资一些非相关多元化领域,如房地产行业,H公司十分重视低成本扩张,多年来通过极少量资金控制了大量的资产。

要求:

1. 根据上述资料,指出H公司自成立以来采取了哪种类型的财务战略,并分别进行简要分析。
2. 简要说明H公司是如何做到财务管理体系稳健与健康的。

解析:

1. H公司自成立以来分别采用了扩张型财务战略和稳健型财务战略。

(1) H公司建立初期配合公司一体化战略,采用了扩张型财务战略。在扩张方式上采用了对外收购与兼并等方式的外延式扩张;在扩张方向上实施横向一体化扩张;在扩张速度上实现调整扩张;在扩张资本来源上采用高负债率的债务融资扩张。

(2) 最近10多年来,H公司采用了稳健型财务战略。在发展速度上下调而不急于冒进;在财务上控制负债率水平;在对外投资上主要集中于核心业务领域,慎重进入其他业务(如空调业务等)领域;在并购上主要围绕彩电行业,慎重进入多元化领域等。

2. H公司一直把财务的健康作为培育企业核心竞争力的基础。H公司财务管理体系的稳健与健康,保证了H公司合理的资产负债率水平,较高的资金运营能力,保持了良好的财务状况。也就是说,H公司在财务管理上追求两个重要指标:一是合理的资产负债率;二是极高的资金周转率。宁可牺牲规模速度,也要保持财务健康。

【例1-7】E公司是一家公共事业公司,在政府政策指导下运营,它有义务保障广大客户的电力供应,拥有较大的电力专营权。因此,电力经营为E公司创造大约90%的总经营收入,且能在较长时期保持比较平衡的收入和现金流。传统上,长期负债一直是E公司资本结构中非常重要的部分。2014年,E公司基于市场价值的资本结构如表1-3所示。

表 1-3

E 公司资本结构表

资本结构	金额 (千亿元)	比重 (%)
债务	1.69	55.96
优先股	0.67	22.19
变通股	0.66	21.85
总计	3.02	100.00

E 公司在过去很多年里,一直是在一个受管制的非竞争性的环境里缓慢发展。公司每年支付大量股利,它的许多资产是以传输、分配和发电系统的形式存在的有形资产。以下是 E 公司执行副总裁 ZHY 与财务总监 AJF 在公司财务专题会议上的对话。

ZHY: 为什么 E 公司的一贯做法是依赖较高的财务杠杆?

AJF: 这是一个低成本的资金来源,而且我们具有伴随着稳定收入现金流极强的负债能力、适应的高质量资产以及 E 公司的规范化管理。正如你所知道的,债务具有抵税效应。如果我们不用纳税,情况将会不同,纳税环境下抵税效应相当重要。

ZHY: E 公司有一个目标杠杆比率吗?

AJF: 是的,有一个大致的资产负债率区间,即 40% ~ 60%,我们需要下属每一个子公司都要做好进入债务市场的准备,因此,使公司保持在 AA 等级之上是至关重要的。低于 AA 等级将使公司取得新的贷款更加困难。目前最大问题是资金的可获得性。

要求:

1. 解释 E 公司战略类型。

2. 指出 E 公司应选择何种融资战略。

解析:

1. E 公司属于传统企业,其公司层面的战略应是稳定型的。即不会进行重大变革,通过提供同样的产品和服务持续不断地服务于同样的客户,以保持市场份额,维持公司的投资回报率。

采用稳定型战略的公司往往处于创业成熟期,经营风险相应降低,公司对外投资较少,资金需要主要表现为对原有资产的重置以及稳定增长过程中所需增加资产的投入。

2. E 公司能在较长时期保持平衡的现金流,从而为增加长期负债或回购股票增加财务杠杆创造了有利条件,债务融资会大大降低资本成本。此外, E 公司很大比例的资产是有形的,财务风险较小,因此, E 公司能够维持较高的负债率,采用债务融资战略是可取的。

【例 1-8】Q 公司是美国一家数字无线电通讯产品和服务的供应商,它是一

种数字无线技术——CDMA 专利的发明者和实现者。CDMA 产生了特许费用、专利权使用费和芯片销路问题。此外，Q 公司掌握一种高新的高储值速度技术，预期可以以很高的速度为互联网的应用及访问传输信息。Q 公司的主要美国竞争对手采用另一种被称为 TDMA 的无线技术，公司还与其他无线技术的供应商相竞争，如太平洋贝尔电讯使用的 GSM 以及美国电报电话公司使用的 TDMA。

Q 公司拥有员工 7 000 余人，并在圣迭戈设立了总部。在过去五年中，Q 公司的利润和销售收入经历了调整增长，每年的增幅超过 20%。最后，Q 公司已经赎回了所有可转换优先股，并拥有很少的长期债务。公司的资本结构如表 1-4 所示。

表 1-4

Q 公司资本结构表

资本结构	金额 (亿美元)	比重 (%)
长期债务	5.5	2.94
普通股市场价值	181.5	97.06
合计	187	100.00

为什么 Q 公司使用如此少的长期债务？执行副总裁罗姆与财务总监安妮对话如下。

罗姆：从财务的观点来看 Q 公司，较突出的一点是公司几乎没有负债，这是什么原因呢？

安妮：Q 公司目前没有理由举债经营，我们能以留存收益和外部权益筹得发展需要的资金。

罗姆：外部收益？

安妮：我们具有较高的市盈率和很低的权益资本成本。

罗姆：Q 公司正处于一个完全竞争的行业中，这是否是影响 Q 公司资本结构的一个因素。

安妮：我们在财务上是稳健的，并主要依靠权益资本为公司筹措资金。但如果债务的相对成本低于权益成本时，我们有时也会使用债务。

罗姆：多数资产是无形资产，如专利的价值和具有很高技能的工程技术人员。这是否限制了 Q 公司的举债能力？

安妮：无形资产的抵押价值比砖块和水泥还低，但 Q 公司的专利可以很容易地产生现金流。Q 公司具有很大的负债能力，现在只是偏好灵活性而已。

要求：

1. 结合 Q 公司的特点说明其采用低负债率的原因。
2. 指出 Q 公司采用的融资战略的类型，并简要说明原因。

解析：

1. Q 公司是一家处于高科技和新兴行业的企业，虽然发展很快，但所面临的

技术风险、市场风险都比较大,公司未来盈利具有很大的不确定性。因此,该类企业即使在外部融资需求很大时,也应保持较低的负债率。

增长型高技术企业采取的融资方式中,长期负债比例较低,比如Q公司为2.94%。一般采用内部积累或增资扩股来满足企业的增长需求,并且尽量少支付现金股利以保证业务增长。

2. Q公司采用的是股权融资战略。原因有:第一,高成长型企业一旦成功,投资收益会远大于融资成本,因此,融资关键在于规避较高的经营风险,如果依靠负债融资,一旦企业跌入低谷,高负债率会使企业雪上加霜,趋于清算破产;第二,高成长企业收益风险偏高,债权人对此往往会要求较高的风险溢价,从而提高资本成本;第三,立足于可持续增长,选择股权融资战略,可以增强Q公司再融资能力,增强财务灵活性。

项目	金额	占比
流动资产	100,000	100%
非流动资产	2,000	2%
总资产	102,000	102%