



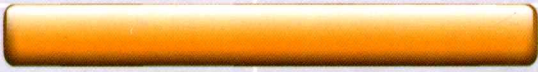
中国总会计师培训系列教材

主编 秦荣生 副主编 姚德超

Corporate
Financial
Strategy



公司财务战略



傅元略 | 主编



中信出版社
CHINA CITIC PRESS



中国总会计师培训系列教材

主编 秦荣生 副主编 姚德超

公司财务战略



傅元略 主编

Corporate
Financial
Strategy

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务战略 / 傅元略主编. —北京: 中信出版社, 2009. 2

ISBN 978 - 7 - 5086 - 1429 - 8

I. 公… II. 傅… III. 公司—财务管理 IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 195405 号

公司财务战略

GONGSI CAIWU ZHANLÜE

主 编: 傅元略

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 27.5 字 数: 391 千字

版 次: 2009 年 2 月第 1 版 印 次: 2009 年 2 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5086 - 1429 - 8/F · 1534

定 价: 56.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

总 序

中国总会计师培训系列教材出版了，这是中国总会计师行业建设中的一件大事，解决了长期以来没有一套中国总会计师培训教材的问题，可喜可贺。我真诚地希望广大总会计师（包括财务总监、财务主管、财务部门负责人）及其后备人员，学好用好这套培训教材，不断提高专业水准，努力开创中国总会计师工作的新局面。

改革开放以来，我国经济社会和各项事业迅猛发展，取得了举世瞩目的成就。同样，我国总会计师事业也得到了突飞猛进的发展，总会计师队伍不断壮大，在经济建设和改革开放中发挥了重要作用。目前，广大总会计师正在认真贯彻党的十六大和十六届三中、四中、五中、六中全会精神，以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，全面落实科学发展观和构建社会主义和谐社会。正如吴邦国同志所指出的：“会计是市场经济的基础，财务管理是企业管理的中心环节，总会计师（包括财务总监、财务主管、财务部门负责人）是企业领导班子的重要成员，加强这支队伍建设是当务之急，至关重要。”对总会计师及其后备人员来说，建设一支高素质、高水平的队伍，搞好培训是一条重要途径。党中央、国务院高度重视培训工作，《中共中央、国务院关于进一步加强人才工作的决定》、《中共中央关于加强党的执政能力建设的决定》、《中央组织部〈关于深入学习贯彻“三个代表”重要思想，做好大规模培训干部工作的意见〉》，以及财政部、中组部、人事部等六部委《关于开展国有大中型企业总会计师岗位培训的通知》等，都为我们开展总会计师培训工作指明了方向，提供了强有力的政策环境。应对经济全球化、建立现代企业制度、完善公司治理结构、完善社会主义市场经济体制，都对总会计师提出了更高的新的要求。作为总会计师，传统的管理知识已远远不能适应现代管理的需要；作为企业领导班子中的决策成员及价值创造过程的领导者之一，其专业水准、思想观念、思维方式等是否准确到位，在某种程度上对企业发展起着决定性的作用。总会计师不仅需要现代财务会计新的专业技能，还要有从战略高度把握财



务管理、公司治理、资本运营等方面的能力，这样就需要大量接受国内外财务管理等最新、最前尚的知识和技能，具备全球战略眼光，深入了解相关规则，努力成为现代化、国际化的高级专门管理人才。

胡锦涛总书记不久前指出，要大力开展干部培训工作，要认真编写好培训教材。为了认真贯彻落实胡锦涛总书记的指示，加强总会计师队伍建设，提高总会计师的政治业务素质、工作水平和履职能力，对于中国总会计师培训教材的编写工作，我会极为重视。为完成本系列教材的编写工作，中国总会计师协会做了大量组织工作，积极开展调查研究，广泛听取各方面的意见，召开了编写工作会议，确定了编写指导思想和编写大纲。我们在发挥协会自身优势的同时，聘请了一批目前全国知名的中青年专家、学者任各分册的主编。这些专家、学者大都从事相关的专业理论研究和教学等方面工作，既有很高的专业理论素养，又有丰富的实践经验。他们按照教材编写的指导思想，认真进行调研，总结自己的科研成果，分析国内外经典案例，关注国内外前沿动态并吸收最新研究成果，经过近一年的艰苦努力，较快地完成了编写任务。摆在我们面前的这套培训教材，基本涵盖了我国总会计师工作所涉及的领域，体现了最新的理念和管理思想。概括起来，有如下几个特点：

1. 起点高。该系列教材，适应新形势、新情况、新任务，跳出了狭隘的传统范围，站在经济全球化的高度，以全新的视角，研究相关领域问题，并采用最新研究成果，诠释总会计师的工作，使人有耳目一新的感觉。

2. 内容全面。该系列教材，抓住了与总会计师工作密切相关的领域全方位展开，既各自有不同的重点内容，分别形成独立整体，又彼此衔接构成一个完整的体系，同时与各项管理制度密切结合，相互补充，具有较强的系统性和包容性。

3. 操作性强。由于各分册主编都是各自领域的专家，在各有关方面颇有建树，加之熟悉业务，又做过大量调查研究和相关资料的搜集和整理工作，还广泛征求了各方面的意见，因此所提出的问题带有普遍性，论述和解决问题也具有针对性，使该系列教材有较强的实用性和可操作性，对实际工作有重要的指导作用。

中国总会计师培训系列教材，是一套比较符合实际工作需要的专业

培训教材。这套教材的出版，必将受到全国广大总会计师，包括财务总监、财务主管、财务部门负责人及其后备人员的欢迎。我相信，通过在使用过程中的不断充实和完善，特别是在实际工作中认真、严格的实践，必将促进我国总会计师队伍的建设，以及总会计师培训工作深入、持久地开展，使总会计师管理工作步入更加科学、规范、有效的轨道。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十一个五年规划的建议》指出，要深化体制改革和提高对外开放水平，深入实施科技兴国和人才强国战略。这是“十一五”时期的重大战略任务，也是完成战略任务的重要保障。加强总会计师队伍建设，充分发挥其作用，是其中一个重要环节和重要组成部分。这套培训教材的出版，为加强总会计师队伍建设提供了重要条件。我们希望各级总会计师协会、相关部门，以此培训系列教材出版为契机，放宽视野抓教育，集中力量抓培训，为全面推进改革与发展提供坚实的智力支持和人才保障。也希望广大总会计师，包括财务总监、财务主管、财务部门负责人，认真学好用好这套培训教材，使自己的政治业务素质、工作水平、履职能力提高到一个新高度，在新时期作出新贡献。

中国总会计师协会会长

张佑才

2007年2月于北京

前 言

2004年8月26日，德隆系（主要包括新疆德隆、德隆国际、屯河集团）与华融资产管理公司在北京签订了《资产托管协议》，约定将其截至8月31日合法拥有所有权的全部资产委托给华融公司管理。交由华融资产管理公司进行整体托管的德隆系股权和实物资产总计不过200多亿元，而其债务已超过300亿元，涉及债权银行15家，且近10家私募机构和40多家上市公司都成为其受害者。至此，一个以精于并购、善舞资本市场而著称的民营企业的成长神话彻底破灭了。这一民营企业的失败究竟是如何发生的呢？有人说是公司融资战略不当引起的，有人说是扩张过快引起资金链断裂，有人说是财务监控不力的后果等等。你相信这些说法吗？我们认为更关键的问题是公司战略与融资战略不匹配。我国实务界应该能从中吸取什么教训？公司战略财务能否从此案例推演出比较适用的财务战略管理方法？这是本书关注的重要问题之一。

我们根据国内多年的公司财务管理研究成果和教学经验，借鉴西方现代财务管理和战略管理的研究成果，结合中国的国情和大量的案例，就5个方面的主要内容（归为四大部分，前两个主要内容归为第一部分，其余每一个主要内容归为一个部分）作了系统的阐述和探讨：

1. 公司战略目标与财务目标的融合

强调以公司战略和公司战略目标为基础导入公司财务目标：权衡相关利益者的利益条件下的股东财富最大化，通过对战略目标构成的分析发现，其中最高层次的指标变量是投资社会报酬率 [$SROI = (EBIT + \text{工资}) / \text{投资资产}$] 和股东权益报酬率 (ROE)，进而延伸为财务目标数学模型中的社会贡献率和股东自由现金流，由此建立了战略目标与财务目标的密切联系，并为财务预算过程提供了可计算的财务目标模型，并以此“模型—预算—实施”的理财模式将选择的财务目标贯穿于整个财务管理过程中。

2. 基于战略目标的财务预算和财务监控

第三章构建了基于战略目标的财务预算和财务监控系统：将战略目



标和财务目标相融合，并通过长期财务预算编制来实现公司战略在财务管理中的实施。在以企业财务目标为基础的预算编制中，结合了传统的财务预算程序和方法，当然也考虑到公司财务战略管理上的一些创新需要，引入了社会贡献率、自由现金流、单位权益资本保利销售量等新指标，为融合战略管理和财务管理提供了便利的工具。为了满足战略控制的需要，建立了动态预测与动态控制机制，提高了处理不确定事件和财务危机的应变能力，确保企业实现其战略目标和财务目标。

3. 公司投资战略

投资战略选择的正确与否直接关系到企业的发展方向与发展空间，从而在很大程度上决定了企业的前途和命运。公司只有正确地选择投资战略，并以其为先导，灵活运用各种投资技巧，才能在激烈的市场竞争中以己之长克敌之短，在不断发展变化的环境中保持长久的竞争优势。为了能在决策时更好地选择投资战略，公司必须对宏观环境、中观环境和内部环境进行分析（见第四章）：宏观环境分析主要介绍了外部环境关键战略要素评价矩阵（EFE）；中观（产业）环境分析则主要介绍了产业吸引力分析、竞争力分析、产业集中度分析和关键成功因素（KSF）分析等，为企业选择进入或退出某个产业提供了理论和案例事实依据；企业内部环境分析重点介绍了内部环境关键战略要素评价矩阵（IFE）。这些分析、预测与判断是企业投资战略决策的起点，直接影响着企业投资战略的制定与实施，也是企业投资战略决策的重点。

4. 公司融资战略

融资战略分为如下3个方面：

（1）权变的融资战略。权变的融资理论指出，进行融资决策时应考虑外部环境（宏观环境、金融环境、税收环境等）和内部环境（公司规模、行业特点、发展阶段、信息披露、资产流动性等）。在不同的环境下，公司采用稳定性、增长性和紧缩性战略时应具有不同的融资战略与其相匹配。

（2）长期融资的战略匹配性和资本结构优化。公司的长期融资决策必须依据战略中所规划的重要投资项目来确定其资金来源，决定是利用内源资金（包括公司创造的利润、计提的折旧或未利用的权益资本），还是利用外源资金（包括向银行借款、发行债券或增发股票）。

这些主要取决于战略投资项目的风险性、资本成本和公司现行的资本结构中长期负债率等重要因素。

(3) 短期融资战略。短期融资如何与战略管理和战略目标结合起来,通常是利用战略性财务预算作为桥梁,同时应用前面的权变融资理论,将不同时期的环境融合到融资预算安排中。短期融资一般有两种常用的融资方式:商业信用融资和银行短期借款(含信用透支)。商业信用主要包括买方商业信用(最为典型的是利用应付账款)和卖方商业信用(最为典型的是利用预收账款),这两种融资模式可以合理地与公司战略相结合。

5. 公司资本运营战略

资本运营战略的具体方法有三大类:一是根据公司战略寻找目标企业。首先看目标公司自身的资源、产业链、营销环境、技术水平、管理状况、地域环境等方面与本公司资本运营的战略匹配程度。对目标公司的战略拟合度是选择目标公司的首要条件。战略拟合度的分析是以资本运营方的企业发展战略目标为基本依据,从中选择一个或者多个目标,然后依次按照重要程度来排序,最后判断目标公司对企业发展战略目标的实现程度。二是对目标企业进行财务分析和估值。对目标公司财务方面的分析是企业估价的基础,尽管目标公司的财务数据仅仅是企业过去经营的结果,但要进行一项兼并收购业务仍然要建立在实体资产的基础上,对其未来价值的判断要以实体资产为依据。通过透视目标公司现有的资产可以了解并购之后的利益源泉和价值创造动力。三是对目标企业进行整合和财务协同效应评价。在资本运作过程中,财务协同效应是资本运营战略的一个规划的结果,也是资本运营的最根本的价值所在。整个资本运营战略的实施最终是要以基本的战略性协同效应价值来判断其是否成功。财务协同效应是由于资本运营活动给企业集团带来的通过资金管理而产生的财务方面的各种费用的节约和收入的增加,以及由于财务管理制度变革而带来的这种管理协同效应。

本书主要作为高级财会人员的培训教材,也可作为高等院校财务管理专业、会计专业、企业管理专业及相关专业的本科高年级学生和研究生的参考书,而且还可作为实务界其他高级管理人员培训和自学提高的教材。



本书作为高级财会人员的教科书，既是我们教学经验的结晶，也是我们财务管理研究之部分成果的总结。本书由傅元略教授主笔并撰写第一章至第三章，王华兵、曾爱民和南星恒分别参与第二部分、第三部分和第四部分的撰写。最后全书由傅元略教授总纂定稿。

本书虽经过多次修改，但由于学识、资料、时间的限制，书中的某些观点和结论仍需要进一步完善，也可能存在其他一些缺陷，恳请读者给予批评指正。

作者
2008年12月

要 目

第一部分 公司财务战略和财务控制系统的融合

- 第一章 公司财务战略与 CFO 职能变革
- 第二章 公司战略目标与财务目标融合
- 第三章 基于战略目标的财务控制系统

第二部分 公司投资战略

- 第四章 投资战略类型与环境分析
- 第五章 投资战略决策（上）
- 第六章 投资战略决策（下）

第三部分 公司融资战略

- 第七章 融资模式与企业战略的匹配
- 第八章 基于企业战略的长期融资决策
- 第九章 公司短期融资决策与营运资本管理政策

第四部分 公司资本运营战略

- 第十章 公司资本运营战略规划
- 第十一章 公司资本运营项目的战略估价
- 第十二章 公司资本运营的协同效应评价

主要参考文献

目 录

第一部分 公司财务战略和财务控制系统的融合

第一章 公司财务战略与 CFO 职能变革	3
案例引导	3
第一节 什么是公司财务战略	4
一、公司战略	5
二、公司战略目标	5
三、公司财务目标	5
四、财务战略与环境	6
五、公司财务战略的一般特征	7
第二节 公司财务战略管理的基本原则	8
一、现金流转平衡原则	9
二、资金占用最小化原则	9
三、集成化原则	10
四、相关利益者的利益协调原则	11
五、风险与收益匹配原则	12
第三节 公司财务战略的主要内容	13
一、公司战略目标与财务目标的融合	13
二、基于战略目标的财务预算和财务监控	14
三、公司投资战略	15

四、公司融资战略	16
五、公司资本运营战略	18
第四节 CFO 财务职能演进与重构	19
一、CFO 财务职能的演进	19
二、新环境（信息化）下的 CFO 职能重构	23
第五节 公司财务战略管理决策应关注的几个问题	27
第六节 公司财务战略管理的现实问题和未来发展	31
一、财务管理理念的变革	32
二、网络化环境下的财务管理技术革新	32
三、在财务管理系统下实现资金电子结算与电子商务融合	33
四、智力资本管理：亟待解决的当前难题	35
本章小结	36
思考题	37
第二章 公司战略目标与财务目标融合	38
案例引导	38
第一节 公司战略与战略定位	39
一、公司战略的特性	39
二、成功的公司战略案例的借鉴：沃尔玛的竞争战略	41
三、战略定位	43
第二节 财务目标与战略目标的融合	44
一、公司战略的基本内容	45
二、战略目标的确定	46
三、战略和战略目标的案例简析：美国福特汽车公司	49
四、公司财务目标模式的选择	51
五、公司财务目标与战略目标的融合	53
第三节 基于公司战略的财务目标数学模型	55
一、公司持续经营（无限寿命）模型	55
二、公司分段成长的持续经营模型	57
第四节 财务目标的分解和调控	59

一、总公司财务目标的分解	59
二、分解目标到具体部门	60
三、将部门目标落实到工作小组和岗位	61
四、目标分解过程的支撑因素	62
五、财务目标关键变量的调控	62
第五节 与财务目标配套的财务政策制定和不同利益冲突 的协调	64
一、财务目标的具体表现：财务政策	64
二、不同利益主体财务目标的矛盾与协调	66
三、财务目标与社会责任	67
本章小结	68
思考题	69
第三章 基于战略目标的财务控制系统	71
案例引导	71
第一节 公司战略规划与财务预算控制	71
一、财务目标与公司财务战略	72
二、战略目标与财务目标的相对应指标	73
三、长期财务预算与战略规划	74
第二节 以财务目标为导向的长期财务预算	75
一、抓住关键指标 ROE 和 SROI	75
二、两指标权衡下的财务预算的基本特点	76
三、长期财务预算的基本步骤	77
四、用 ROE 预测销售收入	78
第三节 预测财务报表和预测所需增量资金 (AFN)	80
一、ROE 及其长期财务预算的几个关键变量的预测	80
二、预测利润表	81
三、预测资产负债表	82
四、预测现金流量表	85
五、增量资金需求计算法	87

第四节 动态预算和动态控制	87
一、关键变量分类和动态因素分析	88
二、动态财务控制系统	90
三、动态财务监控系统的特征	92
第五节 年度财务预算与控制	94
一、年度财务预算概述	94
二、年度财务预算的编制程序	95
三、年度财务预算编制的方法	95
第六节 资金集中控制和管理	101
一、传统的资金集中管理模式	102
二、现金池（现金集合库）集中管理模式	103
第七节 长期财务预算与短期预算的动态协调	104
一、长期财务预算和短期预算的不同	104
二、长期财务预算和短期预算的协调	105
三、体现不同利益人的利益协调并与激励制度相融合	106
本章小结	107
思考题	108

第二部分 公司投资战略

第四章 投资战略类型与环境分析	111
案例引导	111
第一节 投资战略类型	112
一、发展型投资战略	113
二、稳定型投资战略	116
三、紧缩型投资战略	116
四、组合投资战略	117
第二节 投资战略制定的外部环境分析	118
一、宏观环境分析	118

二、宏观环境分析案例：攀钢钢铁产业	122
第三节 中观环境分析	125
一、产业环境	125
二、产业环境评价方法	128
案例 竞争力分析：荷兰皇家/壳牌集团润滑油业务产业	131
第四节 投资战略制定的内部环境分析	136
一、企业内部环境要素	136
二、企业内部环境分析的内容	138
三、企业内部环境分析方法	140
本章小结	141
思考题	141
第五章 投资战略决策（上）	143
案例引导	143
第一节 投资战略选择	145
一、SWOT 分析法	145
案例 IBM 公司退出 PC 业务的 SWOT 分析	148
二、波士顿矩阵法（BCG 矩阵法）	150
案例 厦华电子产品组合投资战略的 BCG 矩阵分析	153
三、通用电气经营矩阵法	155
第二节 投资战略适时性转换与投资时机选择	157
一、基于产业生命周期的投资战略转换	157
案例 基于产业生命周期的成都勘测设计研究院投资战略 适时转换决策	161
二、基于企业生命周期的投资战略转换	163
三、基于产品生命周期的投资时机选择	165
案例 中兴通讯基于产品生命周期的投资时机决策	168
第三节 投资规模选择	169
一、投资规模的制约因素	169
二、企业投资规模决策	174

案例 中国轿车产业	177
本章小结	180
思考题	180
第六章 投资战略决策（下）	182
案例引导	182
第一节 风险环境下的投资决策	184
一、决策树法	184
二、完全信息的期望价值	189
三、贝叶斯分析	192
第二节 通货膨胀环境下的投资决策	196
一、通货膨胀对投资决策的影响	197
二、实际现金流量和名义现金流量	198
三、通货膨胀环境下的投资决策方法	199
四、具有不同通货膨胀率的战略性投资项目评价	200
第三节 实物期权在投资决策中的应用	205
一、实物期权方法与净现值法的关系	206
二、实物期权的种类及价值意义	207
三、实物期权与投资决策	214
本章小结	215
思考题	216

第三部分 公司融资战略

第七章 融资模式与企业战略的匹配	219
案例引导	219
第一节 融资模式决定企业治理和财务风险	221
一、融资模式决定着企业的资本结构和财务风险	222