

中国职业经理人卓越理财丛书

V aluation Based Management

价值管理

增进现金流与提升企业价值

蔡昌 著

海天出版社



V

中国职业经理人卓越理财丛书

Valuation Based Management



管理

增进现金流与提升企业价值

蔡昌 著

海天出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

价值管理：增进现金流与提升企业价值/蔡昌著. - 深圳：海天出版社，2003. 1

(中国职业经理人卓越理财丛书)

ISBN 7-80654-865-3

I. 价... II. 蔡... III. 企业管理-价值工程-研究
IV. F270. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 090758 号

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518033)

<http://www.htph.com.cn>

责任编辑：杨月进 封面设计：李 蔚

责任技编：陈 炯

海天电子图书开发公司排版制作 (电话：83460274)

深圳市希望印务有限公司印刷 海天出版社经销

2003 年 1 月第 1 版 2003 年 1 月第 1 次印刷

开本：787mm×1052mm 1/32 印张：19. 75

字数：300 千字 印数：1-6000 册

定价：25.00 元

海天版图书版权所有，侵权必究。

海天版图书凡有印装质量问题，请随时向承印厂调换。



作者简介 蔡昌

工商管理硕士(MBA), 税收筹划专家, 中国税务报特约撰稿人, 知名财税管理顾问, 国内首次提出价值管理理论的学者, 山东财政学院副教授, 兼任中华财税信息网财税顾问, 中国税收筹划网首席顾问, 康道润基财经工作室(CRFEO)经济顾问。

近年来致力于财务会计、税收筹划、价值管理、管理创新、企业激励与评价等领域的研究, 曾先后在《中国税务报》、《财务与会计》、《经济论坛》、《商业会计》、《特区财会》、《审计与经济研究》等全国财经类刊物发表经济管理论文 100 余篇, 研究成果被广泛转载并多次获奖, 作品入选《中华文库》、《中国改革成果通报》、《中国财政金融大典》等国家级大型理论文库。《知识经济与中国财政》一文获广东省财政学会“特区财会杯”论文大赛三等奖, 《绿色会计初探》被《中国会计年鉴——98 年卷》作为重要研究成果选录, 《论关联方信息审计》一文被美国柯尔比科学文化信息中心 (Colby Information Centre of Science & Culture) 评审为千禧年优秀科学技术论文。主要作品有《企业会计制度详解及实用指南》、《税收筹划》、《价值管理》、《会计准则释例》、《超级盈利模式》、《企业人力资源价值计量与收益分配研究》、《现代企业制度与现代企业理财》、《企业合并理论与实务》等。

曾经开展过项目及调查研究和培训过的各类机关、团体、企事业单位主要有: 美的集团、鲁能集团、海尔集团、小鸭集团、轻骑集团、海信集团、太北农集团、齐鲁石化集团、孔府家集团、中国化纤集团、摩托罗拉公司、大冷王运输制冷公司、山东航空公司、方太厨具公司、正龙(白象)食品公司、烟台正海网板公司、地方税务局、深圳水务局、纪检监察系统、中国建设银行、中国工商银行、深圳招商银行、中华财税信息网、中国税收筹划网、山东商业会计学会、河北商业联合会……

MOBILE: 13011730365 EMAIL: caichang@eyou.com



序 一

这是一部探索企业管理的专著,这同时又是一部凝聚着变革思想的佳作。

价值管理是基于价值基础的管理活动,以提升企业价值为目标,能够创造价值,持久实现企业价值增值。价值管理是企业管理的核心,企业价值最大化一直被尊为企业的至高目标,追求企业价值最大化一直是企业理财水平的标志,企业价值最大化体现了企业的效率。依据现金流量折现模型,企业价值最大一定意义上取决于企业现金流量的最大化,因此,要求管理当局及其相关利益群体力争增进企业的现金流量,降低资金成本,并延长企业经营的存续期,使企业存在的微观价值和宏观价值得以实现。

企业价值最大化科学地考虑了风险与报酬的联系,体现了对经济效益的深层认识,兼顾了企业发展中各契约方的利益关系,克服了企业追逐利润的短期行为倾向,这不仅有利于企业财富的增长,而且有利于协调企业与所处社会经济环境的关系。但有些学者和管理者认为企业价值虚无缥缈,提升企业价值难以实践运作。确实如此,这里涉及到理论与实践的结合问题,颇具难度。值得欣喜的是,本书在这一方面作了较为深入的探索,在国内首次提出价值提升整合模式,将抽象的企业价值通过具体的现金流增量予以量化,将难以操作的企业价值提升问题通过易于运作的程序化步骤予以解决。可以说,价值提升整合模式是一种充分挖掘企业价值潜力的工具和方法,这在很大程度上帮助职业经理人解决了一个难题。对于本书尝试将最新的管理思想、管理模式、管理方法予以消化、吸收,进一步整合运用到企业理财和管理实践中去的创造性做法,值得称道。

本书从体系上看,基本是循着企业价值与现金流这一主线展开,在深入剖析企业价值与价值评估的基础上,重点论述了现金流转及其计量,现



价值管理 增进现金流与提升企业价值

金流量控制与分析,现金管理与集中控制,价值流程再造,价值创造战略与价值管理,价值增长与产权控制及价值提升与财务运作等诸多方面的内容。可贵的是,本书不仅突出理念创新,讲究方法技巧,而且侧重实务操作,穿插应用价值极高的典型案例分析,做到了理论与实践的有机结合,便于读者阅读、领悟和运用。

价值提升整合模式作为一种管理思潮和运作动力,已经引起国内企业的广泛重视,一些企业开始尝试追求价值的提升,相信价值提升整合模式将引领中国企业走向辉煌,相信本书将在这方面起到一定的推动作用。

是为序。

天津大学管理学院教授、博士生导师
张世英



序二

企业营运目标是创造价值,按传统财务理论,企业利润是提升企业价值的主要来源。但是利润作为衡量价值创造的标准是有很大的缺陷的,利润形成过程中有许多假想因素,利润极容易被操纵,有些濒临破产的企业从账面上看仍可能有利润。现代金融财务理论认为企业价值取决于未来创造的现金流量现值之和,未来现金流量是提升企业价值的源泉,使衡量企业价值的标准不再受人为因素的影响。多年来西方财务学者一直致力于现金流量价值评估、价值管理理论研究,认为价值管理建立在价值评估基础之上,价值评估是对标的所做的价值判断,这种判断是以现金流量为依据的。但是中西方学者对现金流量与价值提升整合的研究却不多见,已有理论在实践中的应用价值也不高。

青年学者蔡昌长期关注价值管理理论的研究领域,潜心钻研西方财务理论,博览群书,并利用三年的时间开展调研,走访近百家企业,写出了这本专著。著作中首先提出了价值提升整合模式,从价值规则和价值提升整合流程两个方面系统探讨了基于价值评估手段、以增进现金流和提升企业价值为目标的管理运作模式,形成了成熟、系统的理论框架体系。在企业价值创造流程中作者采取了全方位、多元化的财务运作方式,以增进现金流和提升企业价值。如适时根据环境变化,制定并调整战略规划;合理配置资源;优化组织结构、财务系统工程与政策选择;外部产权重组;股市运作;流程再造等。并注重理论联系实际,理论来源于实践又在实践中得以验证和发展,作者研究了大量案例,并从中精选出 20 个典型案例进行了剖析。这些案例有著名跨国公司、世界 500 强中的企业,有国内外上市公司、民营企业和国有企业等,具有广泛的代表性,有力地说明了价值提升整合理论的科学性和可行性。

本书大量的篇幅研究了现金流量管理问题,论述了现金流量与利润



价值管理 增进现金流与提升企业价值

差异所在。现金流量作为控制手段在财务规划与现金预算中的体现；现金流量信息的收集、归类、加工整理，现金流量信息的形成和输出，一直到现金流量信息的分析和利用；从现金流量预测和规划到现金流量事前、事中、事后控制及现金流量管理模式、管理制度及组织结构等进行全面研究和论述，使人们对现金流量有了一个完整、系统的理解。在第7章价值流程再造中，突出了价值流程优化与再造，强调了企业内部业务流程与资金流的整合与再造，供应链流程与资金流的整合等，剖析了海尔以市场链为核心的价值流程再造的特点。这些全新的理念，使人耳目一新，回味无穷。

价值管理是管理的一种变革，是一种全新的管理理念，有深奥而系统的理论作支持，但本专著内容叙述浅显易懂，将深奥的理论用生动活泼的形式表现出来，多处采用简洁直观的图表，语言流畅，逻辑性强，具有一定财务理论知识的读者都能通过阅读领悟价值管理的真谛，尤其适合于企业家、职业经理、财务总监及高层管理人员阅读。

作者作为管理领域年轻的学者，涉猎广泛，已取得多项研究成果，这种孜孜不倦的学习和钻研精神是十分可贵的。我作为一名年长的教师，对作者取得的可喜成绩表示祝贺，并希望作者以后继续努力，因为攀登科学高峰是永无止境的。

山东财政学院教授、硕士生导师
郭惠云



自序

1

崇尚、追求完美与创新是进步之源。在经济理论和管理实践领域更是如此。由于接触的领域和所从事的工作,多年来我一直在思索并试图解决一个既理性化又富现实意义的问题:企业的目标到底是什么?理财活动纷繁芜杂,有没有一个主线?我反复思索并寻找近乎完美、新颖而务实的答案。

在长期博览群书、调研访谈的基础上,我逐渐悟出:创造价值才是真谛。而价值本身又是飘忽不定的,价值创造的衡量标准又是什么?应该是实现价值增长,不断提升企业整体价值。根据现代金融财务理论,企业价值取决于未来所创造的现金流量的现值之和,企业价值会随着预期现金流量的增加而增长。于是企业价值与现金流量之间的逻辑关系就建立了:从理财的微观效益角度考虑,创造价值就是增进现金流,现金流是企业经营的生命线;从企业宏观效果角度考虑,创造价值就是不断提升企业价值,资本市场的繁盛已经予以证明。企业的目标或理财活动的主线找到了,即增进现金流与提升企业价值。于是,在我脑海里就开始回荡着“现金流”与“企业价值”这两个概念。我也因此获得了长期不懈钻研、调研的动力。

在偶然的一个时刻,捧读麦肯锡管理专家汤姆·科普兰的名著《价值评估》,无意中发现他在书中提到“价值管理”(Valuation Based Management; VBM),其涵义是基于价值的管理,即以价值评估为基础、以价值增长为目的的综合管理模式。我惊喜起来,这不是我苦思冥想、执意构筑的理论吗?原来汤姆·科普兰大师早已提出,但他侧重于从评估的角度来实施价值管理。而我心目中执意要构筑的理论注重现金流和企业价值提升,透过动态运作、范式管理来启动、深化企业变革,因此应该更适合新世纪的潮流,



更贴近中国区域的实际,更适于企业层面的实践运作。于是,我就“盗用”了大师的价值管理这一概念,作为我要构筑的理論的名称,虽然一定程度上曲解了大师的本意,但似乎也极为相宜。

2

价值管理的基础是价值评估,这是毋庸置疑的。价值管理的主要内容有两大块:一是现金流管理,二是价值增长。鉴于中国对现金流的研究刚刚起步,不甚深入,有关价值增长的研究主要侧重于理论分析,实践价值不高,因而我更多地关注了国际领域关于现金流和企业价值的研究成果。在这里,首先对国际领域已有成果进行综述:

国际上在现金流管理领域的研究主要集中在四个方面:一是影响现金流的因素分析,主要研究企业内外因素(如企业规模、通货膨胀等)及企业运营行为(如营销行为、收账管理等)对企业现金流产生的影响,最有代表性的是丹尼森(Denison)关于销售增长和通胀压力对“现金短缺”的诱导效应研究;二是现金流量指标在企业财务分析评价中的应用,有代表性的是瓦尔特(Walter)首次将现金流量指标用于财务分析与危机预警;三是现金流与企业投融资行为之间关系的研究,拓展分析了投资决策、融资决策及股利支付行为与现金流之间的关系,主要以詹森(Jensen)的自由现金流理论和梅耶斯(Myers)、麦吉拉夫(Majluf)的啄食顺序理论为代表;四是现金流信息对外部市场有效性影响的研究,以尤金·法玛(Eugene Fama)、詹森(Jensen)等人开创的有效市场假设理论最具代表性。

国际上对于价值增长的研究极为盛行,许多经济学家、企业家和咨询顾问都热衷于这一课题,可谓百家争鸣,百花齐放。概括起来,对于价值增长的研究主要集中在四个方面:一是关于企业价值与资本结构、投融资决策之间关系的研究,主要以墨顿·米勒(Merton Miller)和莫迪格莱尼(Franc Modigliani)获得诺贝尔经济学奖的MM理论为代表;二是关于价值流程再造的研究,主要以迈克尔·钱默(Michael Hammer)和詹姆斯·钱辟(James Champy)创立的企业再造理论为代表;三是关于价值创造与价值增长战略的研究,主要以迈克尔·波特(Michael E. Porter)创立的价值链与竞争优势理论和梅尔达德·巴格海(Mehrdad baghai)的增长三层面论最有代



表;四是关于价值创造驱动因素的研究,以詹姆斯·麦格拉斯(James Mcgrath)等创立的价值增长平台最具代表。

我被大师们精心构筑的杰出理论所折服。借鉴前贤,站在巨人的肩膀上,才可以看得更远。经过长期的借鉴、消化、整合、求索,我逐渐倾向于创造一种体系严谨、适于实践运作的价值管理模式,首次提出了价值提升整合模式,从价值规则和价值提升整合流程两个方面系统探讨了基于价值评估手段、以增进现金流和提升企业价值为目标的管理运作模式,形成了成熟、系统的理论框架体系,同时将价值管理定义为:以价值和价值评估为基础,紧紧围绕价值最大化目标,适时地根据环境变化,制定并调整战略规划,合理配置资源,采取组织调整、治理机制、财务规划、政策选择、流程再造、产权控制、股市运作等财务运作方式,解决企业价值创造流程中的障碍,以增进现金流和提升企业价值为导向的综合性理财模式。应该说,价值管理是一种深刻而系统的管理变革,价值管理是一种超级理财模式。

21 世纪的技术进步与创新变革使价值管理适逢其时,尤其是网络经济和信息技术把价值管理推向了一个崭新的阶段,在组织架构和管理模式上给予技术支持和理念衍生。可以说,价值管理正逐步走向成熟,成为新经济时代企业管理的核心。

3

从增进现金流与提升企业价值角度探讨价值管理,有一定难度。因为国内目前还没有系统的东西,国外的研究虽然较为丰富,但整体系统性并不强,且与中国企业实际相差甚远,具体操作难以借鉴。于是更坚定了我研究和推广价值管理的决心,萌发了写作本书的念头,并希望能够为中国企业做点事情。

我倾心于精美的理论,更痴迷于多彩的实践。管理实践需要优秀理论的指导,而理论的超前性需要在实践中得以验证。可叹的是理论与实践往往脱节。因此,在理论与实践的结合上我付出了艰辛的劳动,曾走访企业近百家,开展调研三年多,书稿写作近两年,并精心设计了案例分析 20 余则,图 60 幅,表 25 张,力求简明、透彻、务实地诠释价值管理及其实



践运作模式。

本书在完成过程中,受到诸多专家学者、企业经理、财务总监及各方人士的启迪和帮助,正是他们热情的支持、无私的帮助,给我鞭策,给我力量,在艰辛卓绝的日子里使我如沐春风,受益良多。他们是:郭惠云教授、吴少平教授,蔡好东教授、刘长翠教授、赵英林教授、滕毅轩董事长、程枫总经理、胡琼总经理、裴永辉经理、方延河总监、薛素文总监、王彩虹总监、陈明总监、姜秀华博士、杨鸿章博士、张惠才博士、陈道江博士、李机朋先生、蔡承宇先生、郑克江先生、高树山先生、王毅先生、刘伟华女士、徐笠荻女士、姚亚男女士、孙炜女士、王丽春女士、张倩女士等,在此深表谢意。同时感谢我的妻子李梦娟,为了支持我的研究和写作主动承担了所有的杂务,并协助书稿的录入。还要衷心感激我的母亲,作为心地善良、心怀良知的知识分子,她始终站在我的背后,期待、呵护着我的成长,即使我远在异国他乡,也总能感觉到背后有她深切的目光和不尽的关爱。

感谢本书中所有被我引用文献的作者,以及我所走访过的诸多机关、团体、企业。企事业界的朋友们,正如爱因斯坦在《我的世界观》中所说:“我每天上百次地提醒自己:‘我的精神生活和物质生活都依靠着别人的劳动,我必须尽力以同样的力量来报偿我所领受了的和至今还在领受着的东西。’”

本书的读者群是企业家、职业经理、财务总监、会计师、审计师、评估师、投资银行家、证券分析师、管理咨询师、投资人士、财经院校师生及经济管理领域研究人员等。希望本书能为各方人士及各种类型企事业的管理实践助一臂之力。但鉴于中国目前的现实,价值管理的研究及在企业层面的实施可谓任重道远,而我的研究可能仅仅是初步性的,离该难题的彻底解决还有很长一段距离,我期待着有更多的同行和企业界的朋友们一起来深入探讨这个既有经济价值又有实践意义的课题。

作者

2002年8月18日



目 录

1^章

企业价值与价值管理

- 第一节 企业价值及其最大化 (2)
- 第二节 企业价值等式 (4)
- 第三节 企业价值与有效资本市场 (9)
- 第四节 价值管理:一种超级理财模式 (14)

2^章

价值评估与企业绩效

- 第一节 企业价值评估 (22)
- 第二节 市场增加值与企业绩效 (33)
- 第三节 附加经济价值与企业绩效 (35)



3^章

现金流转及其计量

- 第一节 现金至尊 (42)
- 第二节 现金流转与计量 (46)
- 第三节 现金流量与利润差异分析 (51)
- 第四节 现金流转与理财决策 (55)

4^章

现金流量控制手段

- 第一节 公司治理结构与资金管理权安排 (62)
- 第二节 财务规划与现金预算 (70)
- 第三节 信用政策与收账控制 (82)

5^章

现金流量分析技巧

- 第一节 现金流量表的原理与结构分析 (106)
- 第二节 现金流量表的解读与观察 (117)
- 第三节 现金流量信息综合分析 (128)

6^章

现金管理与集中控制

- 第一节 现金的制度性管理 (138)
- 第二节 现金管理策略与技术 (141)
- 第三节 现金收付系统及控制 (146)
- 第四节 现金集中控制模式 (157)



7^章

价值流程再造

- 第一节 业务流程与价值流程的集成 (172)
- 第二节 价值流程的优化与再造 (175)
- 第三节 价值流程管理与价值创造 (188)

8^章

价值创造战略

- 第一节 财务战略与价值创造 (194)
- 第二节 价值链设计与竞争优势 (200)
- 第三节 价值创造的多角度透视 (212)
- 第四节 价值创造的密码 (217)

9^章

价值增长与产权控制

- 第一节 资产重组模式 (228)
- 第二节 企业并购中的价值增长 (232)
- 第三节 企业收缩与剥离技术 (240)
- 第四节 无形资产衍生扩张策略 (249)

10^章

价值提升与财务运作

- 第一节 价值提升整合模式 (256)
- 第二节 价值创造的战略与组织 (262)
- 第三节 薪酬设计与价值创造 (267)



价值管理 增进现金流与提升企业价值

第四节	内部资源整合与系统优化	(274)
第五节	外部重组与控制中的价值增长	(279)
第六节	财务工程系统的潜在价值	(284)
第七节	财务调整、信息披露与股市运作	(290)
参考文献	(297)



企业价值与价值管理

- 第一节 企业价值及其最大化
- 第二节 企业价值等式
- 第三节 企业价值与有效资本市场
- 第四节 价值管理：一种超级理财模式

企业价值是指通过企业系统内部诸多资源的组合、共生所表现出来的被市场所认可的经济实力和社会影响力。企业价值已经成为理财领域的核心概念之一，对它的理解与运用从很大程度上讲将决定一个企业理财水平的高低。由于企业价值内涵的丰富性及复杂性，管理者可以从不同的角度来认识和理解企业价值，企业可以运用不同的方法来观察和评估持续经营状态下的企业价值和价值创造，进而引导和控制企业价值及其最大化的实现过程。于是，价值管理作为一种价值创造的管理工具和运作模式就应运而生了，并逐渐成为企业管理的核心。