

[英] 卢斯·班德 著
凯斯·沃德

于胜道 审校
赵静梅

于胜道
张庆昌 译
王黎华

公司财务战略

- 简单易懂的风格
- 策略智慧的手册
- 真实案例的分析与实践
- 财务战略背后简单的数学
计算和逻辑概念
- MBA课程的理想教材

公司财务战略

Corporate Financial Strategy

【英】卢斯·班德 凯斯·沃德 著
干胜道 赵静梅 审校
干胜道 张庆昌 王黎华 译

人民邮电出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务战略 / (英) 班德, (英) 沃德著; 干胜道等译. —北京: 人民邮电出版社, 2003.1

ISBN 7-115-10973-7

I. 公… II. ①班… ②沃… ③干… III. 公司—财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 098794 号

公司财务战略

- ◆ 著 [英] 卢斯·班德 凯斯·沃德
审校 干胜道 赵静梅
译 干胜道 张庆昌 王黎华
责任编辑 毛乐燕
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号
邮编 100061 电子函件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
读者热线 010-67129326
北京汉魂图文设计有限公司制作
北京朝阳展望印刷厂印刷
新华书店总店北京发行所经销
- ◆ 开本: 720×980 1/16
印张: 20
字数: 368 千字 2003 年 1 月第 1 版
印数: 1-5 000 册 2003 年 1 月北京第 1 次印刷
著作权合同登记 图字: 01-2002-6008 号
ISBN 7-115-10973-7/F·403

定价: 38.00 元

本书如有印装质量问题, 请与本社联系 电话: (010) 67129223

前 言

本书试图通过对财务战略的运用进行理性分析，为公司整体经营战略提供有益的指导。虽然书中涉及相关的公司财务理论，但讨论的重点是公司财务战略的实际运用。本书的案例由经验丰富的高级财务经理和公司财务顾问人员提供，同时，这些资料已在克兰菲尔德管理学院的高级 MBA 课程中，以及在为世界各地的高级财务经理和公司财务专家举办的培训班中经过检验并加以改进。另外，本书收录了大量的案例分析，同时还包括与每一章节各个理论相对应的大量实例说明，以让读者了解金融市场是如何运行的。

我并未对现行的一些教科书中的财务理论作任何引用（尽管这些书对财务理论作了细致的总结和分析）。我希望在本书中能够对财务理论做出自成体系的深入分析，使管理人员掌握运用最佳的财务策略来增加公司的未来利润的方法。写作本书的动机是为了满足财务工作者、研讨会代表及学术讲座的学员对财务战略知识的渴求。当然，也正是这些有发言权的读者们，才能真正判断我的努力是否值得。我相信本书就其结构、内容的安排而言，足以让读者有耳目一新的感觉。

本书第 1 部分由公司财务战略的概念、公司财务在公司经营战略中的地位两章组成。第 2 部分则详尽地阐述了在公司发展的不同阶段相应的财务战略制定问题。第 3 部分涉及公司财务战略有机的、内在的发展，特别是引入了动态增长的重要作用。在这一部分中，我将从理论和实际操作两方面论述众多最新的金融产品，再次强调金融市场是如何被金融工程中数学工具这只“看得见的手”操纵控制的。事实上，许多公司都忽视了证券交易中风险与收益权衡的基本原理，甚至还有很多公司仍为公司财务战略而烦心不已。

第 4 部分谈到了在企业并购或转向等发展时期的财务战略制订问题，以及可能引发的杠杆收购和管理层收购。此外还讨论了由国有工业私有化，将那些引作案例的公司驱出公有领域所引发的基本问题。第 5 部分则参阅了专业财务顾问的著作，从他们的观点出发进行讨论。这个由银行家、会计师、律师、战略顾问所构成的庞大团体对向客户推荐的财务战略的实施抱有浓厚的兴趣，这点在前面已经提到。当然，这些专家们还对如何利用自身的竞争优势，从而赢得“一个更令人满意的回报”十分感兴趣。因此，我还将分析公司的财务运作流程及详细的模式框架，从而为这些财务专家提供合理、全面、成熟的策略以供参考。

在书中真实的案例分析和举例论证过程中，我有意识地运用了相对浅显的数学工具，而简化的假设不会与分析推理的前提相矛盾。目的是为读者理清财务战略概念上的逻辑性，而不是用过于复杂的数学公式来扰乱读者的思路。

衷心地感谢我的秘书席拉·哈特及她的同事马乔里·戴维、乔伊·费雪帮助我打印手稿，同时感谢纳塔利·托马斯用计算机为我整理数字和图表。另外，我还要感谢我的家人安洁拉、撒莫和罗博，他们的关心和支持给了我战胜困难的动力。由衷希望我的努力和他们的奉献能换取本书的成功。

凯斯·沃德

译者序

本书作者卢斯·班德(Ruth Bender)是英国克兰菲尔德(Cranfield)管理学院的讲师。在成为一名学者之前,她是英国一家知名会计公司的财务合伙人,同时还是一名风险投资经理。本书的作者凯斯·沃德(Keith Ward)是克兰菲尔德管理学院财务战略方面的访问学者,并曾是该校财务和会计学会的负责人。除了本书外,沃德教授还是 *Financial Aspects of Marketing* 和 *Strategic Management Accounting* 杂志的顾问和作者。

《公司财务战略》是一本将财务导入战略领域的极好著作,对财务战略实践有很好的指导作用,对企业总体战略的制定和实施具有重要价值。实战经验丰富的经理们会发现本书的内容是对财务理论的极好运用。该书凝结了作者多年的实践经验,书中有大量的案例和实例,可作为 MBA 会计与财务课程的参考教材,也可作为企业的战略决策者、高层经理、管理会计人员、管理学研究生等的短期培训教材。

目前我国企业界在战略管理方面尚缺乏一定科学性,很多经理还停留在经验管理和主观确定战略阶段,对财务战略与公司整体竞争合作战略的关系还体会不深。从财务学术界来看,理论家们对财务战略的研究历史并不长,成果也不多。截止到 2002 年 6 月,在《会计研究》上已发表的 2 000 多篇论文中,只有一篇论文以“财务战略”为题。专著方面,就译者所知,有以下三本:刘志远教授的《企业财务战略》(东北财经大学出版社,1997)、陆正飞教授的《企业发展的财务战略》(东北财经大学出版社,1999)和魏明海教授等的《财务战略——着重周期性因素影响的分析》(中国财政经济出版社,2000),对国外有关财务战略文献的翻译作品更为少见。我们相信,本译著的出版对于我国学术界加强财务战略的研究,对于企业界推进财务战略的科学运作无疑具有重要意义。

在本书出版之际,我们要特别感谢人民邮电出版社给了我们——四川大学会计系一次难得的展示自身实力的机会。本书的翻译充分体现了合作精神。本书的第 1~3 章由四川大学会计系主任、教授干胜道博士翻译,第 4~7 章由副教授张庆昌博士翻译,第 8~12 章由王黎华讲师翻译,第 13 章由卿放讲师翻译,第 14、15 章由西南财经大学金融学院赵静梅博士翻译,第 16 章由吴岚副教授翻译,第 17 章由副教授孙璐博士翻译。全书由干胜道主译,张庆昌、王黎华副主译;由干

胜道、赵静梅审校。在翻译过程中，四川大学会计系研究生刘启亮、罗姝等同学，外语学院的黄碧芬等同学作了大量前期工作，在此表示感谢！在译者中，有曾为诺贝尔奖得主做过现场翻译的，有在国外工作生活多年的，也有专业知识非常突出的。由于译者水平有限，难免有错漏之处，恳请读者批评指正！

2002年10月24日于成都

Corporate Financial Strategy 2nd Edition

Ruth Bender and Keith Ward

Copyright© 2002, Ruth Bender and Keith Ward. All rights reserved.

This edition of Corporate Financial Strategy 2nd Edition by Ruth Bender and Keith Ward is published by arrangement with

Elsevier Science Ltd, The Boulevard, Langford Lane, Kidlington, OX51GB, England

本书中文简体版由 Butterworth-Heinemann 出版公司授权人民邮电出版社出版

本

书作者卢斯·班德是英国克兰菲尔德(Cranfield)管理学院的讲师。在成为一名学者之前，她是英国一家知名会计公司的财务合伙人，同时还是一名风险投资经理。

另一位作者凯斯·沃德是克兰菲尔德管理学院财务战略方面的访问学者，并曾是该校财务和会计学会的负责人。沃德教授还是 *Financial Aspects of Marketing* 和 *Strategic Management Accounting* 杂志的顾问和作者。

目 录

第 1 部分 总论

第 1 章 财务战略的概念	2
1.1 概论	2
1.2 获取可持续竞争优势	4
1.3 增加股东价值	5
1.4 代理理论	10
1.5 激励管理层	13
1.6 权衡利益相关者的利益	18
1.7 搭配财务风险与经营风险	20
1.8 本章小结	24
第 2 章 公司与财务战略	25
2.1 概论	25
2.2 导言	26
2.3 产品的生命周期	27
2.4 波士顿矩阵	29
2.5 财务风险与经营风险的反向搭配	32
2.6 合理的股利政策	35
2.7 理解市盈率	38
2.8 股价的波动	42
2.9 多元化战略的影响	44
2.10 将原理运用到集团的内部分公司	47
第 3 章 财务理论回顾	49

3.1 概论	49
3.2 导言	50
3.3 基本的权益证券估价模型	52
3.4 股利固定增长模型	54
3.5 现金流量估价模型	56
3.6 基于每股净利的估价模型	58
3.7 基础资产价值	60
3.8 考虑风险：资本资产定价模型	61
3.9 设计有效的投资组合	65
3.10 市场有效：假设还是现实	69
3.11 筹集资金理论	71
3.12 存在税收和其他不符合假设条件的资本结构	74
3.13 期权理论	79
3.14 期权定价模型	82
3.15 与股利政策相关的理论	85
3.16 更复杂的股利增长模型	89
3.17 利率的期限结构	92
3.18 结论	96
本章附录	97

第 2 部分 根据组织所处发展阶段制定财务战略

第 4 章 创立经营——风险投资102

4.1 用于创业时经营综合模式的概述	102
4.2 导论	103
4.3 高经营风险	104
4.4 能够得到相应的高回报吗	105
4.5 需要低财务风险	108
4.6 零股利分配政策	109
4.7 风险投资者	110
4.8 案例分析及财务风险的其他方面	110
4.9 本章小结	113

第5章 成长型公司——聚焦于市场.....115

- 5.1 综合模式中合理定位的概述115
- 5.2 持续的高经营风险116
- 5.3 使用资本市场118
- 5.4 财务原理的应用120
- 5.5 案例分析——是否维持组织成长122
- 5.6 再投资项目124
- 5.7 认股权发行——概念和实践126

第6章 成熟型公司——发放股利吗.....133

- 6.1 财务战略模式概述133
- 6.2 向成熟阶段转变的管理134
- 6.3 通过财务战略增加价值136
- 6.4 调整股利政策137
- 6.5 股利支付的其他方式143
- 6.6 案例研究——模糊信号147

第7章 衰退型企业——安乐死的一个案例.....149

- 7.1 综合模式的运用149
- 7.2 最后阶段的财务战略150
- 7.3 避免或延缓死亡的替代性经营战略152
- 7.4 高折扣配股154
- 7.5 通过降低负债比率增加企业价值155
- 7.6 结论157

第3部分 动态成长

第8章 兼并和收购——概述.....160

- 8.1 基本经济原则161
- 8.2 收购中的财务战略163
- 8.3 每股净利游戏166
- 8.4 债务融资169

8.5	收购高成长公司	171
8.6	利用盈利定价模式收购	174
8.7	可转换证券的影响	178
8.8	结束语	180
第9章 实践中的负债和权益		181
9.1	概述	181
9.2	债务和权益的区分	182
9.3	更复杂的区分——期权理论的运用	183
9.4	现代金融工具系列	184
9.5	真正的创新融资形式	188
9.6	案例分析	190
第10章 利用可转换证券		199
10.1	什么是可转换证券	199
10.2	设计一项可转换证券的基本理论	201
10.3	更有弹性的设计	205
10.4	一个好的理由——案例分析	207
10.5	更进一步	210
10.6	走得太远	212
10.7	另一种工具	214
10.8	案例分析——问题产生甚至增加	215
第11章 盈利定价收购模式及其与		可转换证券的合用
		220
11.1	盈利定价收购模式的设计	220
11.2	潜在的问题	221
11.3	案例分析1——在实践中的运用	223
11.4	案例分析2——一个更快的学习曲线	224
11.5	结论	228
第12章 跨国界的合并和收购——国际化的视野		229
12.1	一个发展的趋势	229

12.2	跨国扩张背后的策略逻辑	230
12.3	防御而非进攻性的策略	232
12.4	因跨国交易而提高的风险	235
12.5	并没有出现真正的国际性公司	238

第 4 部分 财务在战略调整中的作用

第 13 章	战略重组	240
13.1	重回战略原理	241
13.2	接管的威胁	242
13.3	分拆的选择	246
第 14 章	私有化——两个不同的视角	248
14.1	概述	248
14.2	“公众公司退市”的动因	248
14.3	寻找新的退出渠道	252
14.4	政府出售——公司私有化的途径	254
14.5	英国的私有化进程	254
14.6	私有化的其他国际经验——债务股权互换	259
第 15 章	管理层买断与接管	262
15.1	概述	262
15.2	战略逻辑	263
15.3	案例分析——背景	265
15.4	买断方案的设计——一些关键性限制条件	267
15.5	筹集资金	270
15.6	回到财务战略的金科玉律上来	273

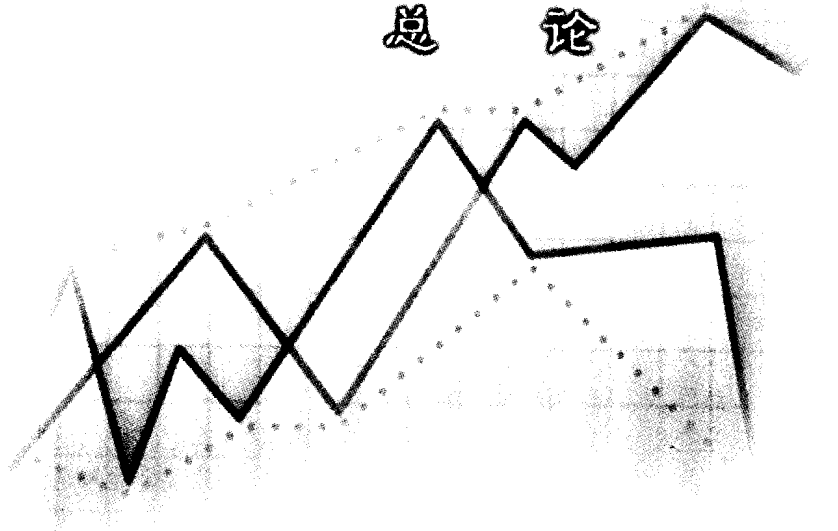
第 5 部分 银行家和职业顾问眼中的公司财务

第 16 章	建立有持续优势的公司财务	276
16.1	概论：公司财务对银行和职业顾问的重要性	276

16.2	导言	278
16.3	通过公司财务增加价值	278
16.4	一种新的销售方法	280
16.5	可供选择的竞争性策略	282
16.6	这种策略改变的重要性	283
16.7	组织结构的意义	284
16.8	交易程序	286
16.9	目标市场的定义	291
第 17 章 财务战略分析模型		292
17.1	模型的目的	292
17.2	模型概况	292
17.3	目标市场定位	295
17.4	客户商业计划	297
17.5	信息收集	300
17.6	整体方案设计	301
17.7	提交客户计划	303
17.8	执行和更新计划	304

第**1**部分

总论



第 1 章

财务战略的概念

1.1 概论

虽然许多现代财务理论并无明显的错误，但其所依托的前提使财务理论与现实经济生活严重脱节，而公司财务战略的制订又恰恰要反映经济生活的要求。这本书并不仅仅阐述个人的观点，我也希望通过本书，能为大公司的高级财务经理和高薪聘请的财务顾问的财务行为合理化提供借鉴。

那些头脑聪明、素质良好、实战经验丰富的经理，花费大量的时间和股东的金钱的确做了不少事，但这些事情在财务理论上往往对股东财富的增加毫无作用甚至是产生副作用。最近，在财务实践中出现了不少创新成果，人们运用了一些目前在理论上很难说清楚的高超财务手段（在本书后面的章节将做详细介绍），但在会计上仍必然体现为每股收益的增加。

在第 3 章还会提到这些贯穿全书、前提正确的财务理论。根据这些理论，对财务投资的比较相关的估价模型应建立在更为客观的业务现金流量之上（仅仅是报告的会计利润增加，若不能反映出未来期望的现金净流量也相应增加，则不会导致股价的上涨）。大量的研究数据表明：金融市场能够自动识别那些相对简单的“米老鼠伎俩”（Mickey Mouse），例如改变折旧政策等等。然而，许多著名的大公司都会内部雇请一些经验老到、富有创新思维的财务专家。这种现象看起来还有不断增长的趋势。这一点我们将在全书中用实例加以论证。英国的会计准则委员会（ASB）在特威迪教授的带领下，正在缩小会计准则的研究范围，将最终目标从过去强调每股净利转移到现在强调更加客观的计量每股现金流量上来。

本书试图在各种不同的学术观点之间架起一座桥梁。一些理论家认为金融市场正变得更加有效和完善（它可以自动识别报表提供者的欺骗伎俩），而那些财务