

普通高等财经院校会计系列教材

财务管理

专题理论与实务

CAIWU GUANLI ZHUANTI
LILUN YU SHIWU

郭银华 艾健明 主编



暨南大学出版社
JINAN UNIVERSITY PRESS

普通高等财经院校会计系列教材

财务管理

专题理论与实务

CAIWU GUANLI ZHUANTI
LILUN YU SHIWU

郭银华 艾健明 主 编



暨南大学出版社
JINAN UNIVERSITY PRESS

中国·广州

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理专题理论与实务/郭银华, 艾健明主编. —广州: 暨南大学出版社, 2012. 2
(普通高等财经院校会计系列教材)

ISBN 978 - 7 - 5668 - 0047 - 3

I. ①财… II. ①郭… ②艾… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 243728 号

出版发行: 暨南大学出版社

地 址: 中国广州暨南大学

电 话: 总编室 (8620) 85221601

营销部 (8620) 85225284 85228291 85228292 (邮购)

传 真: (8620) 85221583 (办公室) 85223774 (营销部)

邮 编: 510630

网 址: <http://www.jnupress.com> <http://press.jnu.edu.cn>

排 版: 广州市天河星辰文化发展部照排中心

印 刷: 湛江日报社印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 20.5

字 数: 510 千

版 次: 2012 年 2 月第 1 版

印 次: 2012 年 2 月第 1 次

印 数: 1—3000 册

定 价: 39.80 元

(暨大版图书如有印装质量问题, 请与出版社总编室联系调换)

前 言

财务管理专业是1988年教育部颁布高等院校新专业目录时确定设置的。在财务管理专业单独设置之前,企业财务管理人才是由会计学专业来培养的。当时的财务管理是在会计学专业课程中设置的一门财务管理课程,讲授财务管理的基本理论和基本方法。

财务管理独立为一个专业后,如何拓展专业教学内容,是设置财务管理专业的各所院校首要考虑的问题。当时,在专业主干课程的设置上,有的院校设立了企业财务管理、公司理财和高级财务管理三门课程,有的院校设立了初级财务管理、中级财务管理和高级财务管理三门课程。此外,也有院校将初级财务管理称为财务管理原理。若对上述课程设置情况进行分析,可以发现一个共同的问题,即各门课程的内容界定并不清晰,特别是企业财务管理与公司理财课程,或初级财务管理(财务管理原理)与中级财务管理内容上的简单重复问题尤为严重。我校财务管理专业设置初期,财务管理专业的主干课程也是按初、中、高三级设置的,表面上看起来体系完整,但内容界定不清,简单重复问题严重,教学效率低下,令人困惑。

2005年,“财务管理专业全程教学改革研究与实践”作为广东省第三批新世纪高等教育教学改革工程项目获准立项。财务管理专业课程体系的构建便成为这一教改项目的重要内容之一。通过对财务管理课程教学内容的深入分析,我们认为其主要内容由两部分构成,即财务管理基本理论与实务和财务管理专题理论与实务。财务管理基本理论与实务部分解决的是企业日常或常规财务管理业务处理的理论与方法问题,财务管理专题理论与实务部分解决的是企业特殊财务管理业务处理的理论与方法问题。在这一认识基础上,我们将财务管理专业主干课程由初、中、高三门调整为“基本”与“专题”两门。这一调整既保留了原有课程的基本内容,又解决了课程内容的简单重复问题,节省了课时,提高了教学效率,增强了教学效果。

依照上述教改思路,我们组织了教材的撰写工作。本书由郭银华、艾健明担任主编。各章编写分工为:第一、二、三章由郭银华编写;第四、五、六章由尹衡编写;第七、八章由艾健明编写;第九、十章由汤海溶编写;第十一至十四章由刘红兵编写。

由于作者水平所限,书中难免有不妥或错误之处,恳请广大读者斧正。

编 者

2011年8月于广东商学院

目 录

前 言	1
第一章 财务战略概述	1
第一节 企业战略与财务战略	1
第二节 财务战略的类型	3
第三节 企业财务战略的制定	6
练习与案例	7
第二章 企业融资战略管理	12
第一节 企业融资战略管理概述	12
第二节 资本结构与融资战略	15
第三节 战略融资方式的选择	25
练习与案例	31
第三章 企业投资战略管理	33
第一节 企业投资战略管理概述	33
第二节 企业投资战略的类型及其选择	35
第三节 企业投资战略制定的方法	38
练习与案例	48
第四章 企业并购	51
第一节 企业并购概述	51
第二节 企业并购的操作程序	66
第三节 企业并购的财务分析	72
练习与案例	89
第五章 企业重组	92
第一节 重组的基本概念	92
第二节 资产剥离	94
第三节 所有权关系重组	97
第四节 财务重组	103
练习与案例	112



第六章 公司控制	116
第一节 公司控制的含义	116
第二节 恶意并购与反收购	118
练习与案例	126
第七章 衍生金融工具	128
第一节 衍生金融工具的含义与分类	128
第二节 期权	131
第三节 期权的定价	136
第四节 资本预算与实物期权	144
练习与案例	150
第八章 套期保值	153
第一节 套期保值概述	153
第二节 套期保值实务	159
练习与案例	168
第九章 企业业绩评价	172
第一节 企业业绩评价概述	172
第二节 传统业绩评价指标	184
第三节 经济增加值与平衡计分卡评价指标	188
第四节 我国国有企业业绩评价体系	200
练习与案例	206
第十章 企业激励机制	210
第一节 企业激励机制概述	210
第二节 经理报酬制度	213
第三节 股票期权	216
第四节 员工持股计划	221
练习与案例	225
第十一章 外汇风险管理	227
第一节 外汇风险的衡量	227
第二节 外汇风险管理的策略与程序	233
第三节 外汇风险管理方法	236
练习与案例	242

第十二章 国际融资管理	244
第一节 国际融资管理概述	244
第二节 国际融资方式	247
第三节 国际融资的资本结构决策	257
练习与案例	267
第十三章 国际投资管理	269
第一节 国际投资管理概述	269
第二节 国际投资环境评价	273
第三节 国际投资方式	278
第四节 国际投资分析	280
练习与案例	290
第十四章 国际转移价格与国际税收管理	292
第一节 国际转移价格概述	292
第二节 影响国际转移价格的因素	297
第三节 国际转移价格的确定方法	300
第四节 国际税收管理	305
练习与案例	316
参考文献	319

第一章 财务战略概述

第一节 企业战略与财务战略

一、战略与企业战略

1. 战略

“战略”一词来源于希腊文“strategos”，其本义是“将军”，引申义是“指挥军队的艺术和科学”。我国《辞海》将战略定义为：“依据敌对双方军事、政治、经济、地理等因素，照顾战争全局的各方面、各阶段之间的关系，规定军事力量的准备和运用。如武装力量的建设、作战方针和作战指导原则的制定等。”可见，战略是指对战争全局的筹划和指导，是一种思维方式和一个决策过程。

随着人类社会的发展，战略原理被应用到社会经济的各个领域。企业管理是其应用的重要领域之一。美国管理学者钱德勒（A. D. Chandler）于1962年最先将战略一词应用于管理领域，并将其定义为“企业长期基本目标的确定，以及贯彻这些目标所必须采纳的行动方针和资源配置”。美国学者安索夫（H. I. Ansoff）于1965年出版的《企业战略论》一书，则是一部最早系统阐述企业战略管理的理论著作。

2. 企业战略

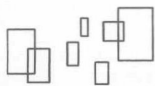
在企业管理这个范畴中，究竟什么是战略，目前尚无一个统一定义。不同的学者与企业管理者给战略赋予不同的含义。

钱德勒认为企业战略是影响和决定企业的基本长期目标和目的，选择企业达到既定目标所遵循的路线、途径，并为实现这些目标和途径对企业已有资源进行最优化配置。安索夫认为战略是不同于一般计划的、面向未来和全局的计划体系。波特认为战略就是在市场中普遍的、具有标志性区分作用的定位，战略的核心是选择不同竞争对象的经营行动，是产生独特性和有价值定位的一系列不同的行动。

明茨博格借鉴市场学中四要素（4P）的提法，即产品（product）、价格（price）、地点（place）和促销（promotion），提出了战略从五个不同方面的定义，即战略是计划（plan）、计谋（ploy）、模式（pattern）、定位（position）和观念（perspective）。

（1）战略是一种计划。战略是一种有意识的、有预计的行动程序，一种处理某种局势的方针。

（2）战略是一种计谋。这是指在特定环境下，企业将战略作为威胁和战胜竞争对手的一种具体手段。



(3) 战略是一种模式。战略是企业为了实现战略目标进行竞争而进行的重要决策、采取的途径和行动以及为实现目标对企业主要资源进行分配的一种模式。

(4) 战略是一种定位。即战略是一个企业在自身环境中所处的位置或在市场中的位置。

(5) 战略是一种观念。这一定义强调战略是一种概念的内涵,即所有的战略都是一种抽象的概念,它存在于需要战略的人们的头脑之中,体现于战略家们对宏观世界固有的认识方式。

综合各种观点,可以将企业战略这一概念的内涵归纳如下:①在空间范围上,战略是对企业发展全局的总体谋划;②在时间维度上,战略是对企业未来发展的长期谋划;③在对企业的影响力度方面,战略是对企业产生决定性影响的谋划;④在形成依据上,战略是在对企业外部环境和内部环境深入分析和准确判断的基础上形成的;⑤战略的本质在于创造性和变革,在于维持和创造企业的竞争优势。

总体来说,企业战略就是指规划企业目标以及为达到这一目标所需资源的获取、利用和处理方略。它是企业为了适应未来环境的变化,寻求长期生存和稳定发展而制定的总体性和长远性的谋划。

二、财务战略

现代战略思想体现在财务管理上,形成了企业的财务战略。目前对于财务战略并没有一个公认一致的概念。英国学者卢斯·班德和凯斯·沃德在其所著《公司财务战略》一书中,将财务战略定义为:“企业通过采用最适当的方式筹集资金并且有效管理这些所筹资金的使用,包括企业所创赢利再投资或分配决策”,并认为财务战略的一个主要目标是增加企业价值。我国学者在这方面也进行了有效力的探索,例如,刘志远在《企业财务战略》一书中将“财务战略”定义为:“为增强企业资金均衡有效的流动和实现企业战略,为增强企业财务竞争优势,在分析企业内、外部环境因素对资金流动影响的基础上,对企业资金流动进行全局性、长期性和创造性的谋划,并确保其执行的过程。”魏明海等在《财务战略》一书中将财务战略定义为:“财务战略是指在企业战略统筹下,以价值分析为基础,以促进企业资金长期均衡有效地流转和配置为衡量标准,以维持企业长期赢利能力为目的的战略性思维方式和决策活动。”胡元木等在《高级财务管理》一书中,将“财务战略”定义为:“在深入分析和准确判断企业内外环境因素对企业财务活动影响的基础上,为了谋求企业资金均衡有效地流动和实现企业战略目标,增强企业财务竞争优势,对企业资金流动进行全局性、长期性和创造性的谋划,并确保其执行的过程。”

上述关于财务战略的定义有如下一些基本特征:

从财务战略来看,它属于从属战略或职能战略,即必须服从企业整体战略的需要;从内容来看,它所强调的是企业资金的筹集,有效流转和配置;从性质来看,它是企业具有全局性、长期性和创造性的谋划;从目的来看,制定财务战略是为了企业的增值。

综合上述分析,我们认为,财务战略是企业对其总体战略的统筹,是为了实现企业长期增值和发展,对企业资金流转和有效配置所作的全局性和长期性的谋划。

三、财务战略与企业战略的关系

企业财务战略在企业战略的层次结构中,属于企业职能战略。因此,它与企业战略的关系是子战略与总体战略的关系。具体表现在以下三个方面:

(1) 企业战略属于主导地位,对财务战略具有统领和指导作用。而财务战略则具有从属性,它的制定和实施必须服从于企业的总体战略,同时也必须贯彻和体现总体战略的要求。

(2) 在企业整个战略体系中,财务战略对企业战略和其他子战略起着支持与促进作用。在制定企业财务战略时,必须保持财务战略与各职能部门之间战略的一致性与协调性。

(3) 企业财务战略具有自己相对的独立性。在现代市场经济条件下,财务战略既具有其自身特定的内容,同时又对企业战略及其他子战略的制定或修订具有重要的作用。

四、财务战略管理

财务战略管理,也称战略财务管理,是指对企业财务战略的管理,或称战略性财务活动的管理。财务战略管理既是企业战略管理的一个不可或缺的组成部分,也是企业财务管理的一个十分重要的方面。财务战略管理既要体现企业战略管理的原则要求,又要遵循企业财务活动的基本规律。

财务战略管理的逻辑起点,应该是企业目标和财务目标的确立。这是因为,每一个企业客观上都应该有一个指导其行为的基本目标以及相应的财务目标。企业目标明确了,也就意味着企业的总体发展方向明确了;财务目标的明确,则为财务战略管理进一步提供了最高行为准则。有了明确的企业目标和财务目标,才可以界定财务战略方案选择的边界,才能调整或修正那些显然偏离企业发展方向和财务目标要求的战略选择。也就是说,只有明确了企业目标和财务目标,才可以将财务战略管理尤其是战略形成过程限定在一个合理的框架之内,才能避免漫无目的地探寻战略方案这种劳而无功的做法。

第二节 财务战略的类型

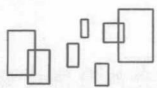
企业战略的具体形式是多种多样的。根据企业环境变化、企业所处的生命周期的差异以及企业对风险的态度不同,企业通过合理地规划投融资战略,形成企业财务战略。根据风险承受态度、内容的分类,企业可以形成不同的财务总体战略。

一、根据财务风险承受态度不同分类

根据财务风险承受态度的不同,可以将财务战略分为以下三类:快速扩张型财务战略、稳健发展型财务战略、防御收缩型财务战略。

(一) 快速扩张型财务战略

这是指以实现企业资产规模的快速扩张为目的的一种财务战略。为了实施这种财务战



略,企业往往需要在将绝大部分乃至全部利润留存的同时,还要大量地进行外部融资,更多地利用负债融资。大量筹措外部资金,是为了弥补内部积累相对于企业扩张需要的不足;更多地利用负债而不是股权融资,是因为负债融资既能为企业带来财务杠杆效应,又能防止净资产收益率和每股收益的稀释。企业资产规模的快速扩张,也往往会使企业的资产收益率在一个较长时期内表现为相对低的水平,因为收益的增长相对于资产的增长总是具有一定的滞后性。总之,快速扩张型财务战略一般会表现出“高负债、低收益、少分配”的财务特征。

(二) 稳健发展型财务战略

这是指以实现企业财务绩效稳定增长和资产规模平稳扩张为目的的一种财务战略。实施稳健发展型财务战略的企业,一般将尽可能优化现有资源的配置和提高现有资源使用效率及效益作为首要任务,将利润积累作为实现企业资产规模扩张的基本资金来源。为了防止过重的利息负担,这类企业对利用负债实现企业资产规模扩张往往持相当谨慎的态度。所以,实施稳健发展型财务战略的企业一般具有“低负债、高收益、中分配”的财务特征。

(三) 防御收缩型财务战略

这是指以预防出现财务危机和求得生存及新的发展为目的的一种财务战略。实施防御收缩型财务战略的企业,一般将尽可能减少现金流出和尽可能增加现金流入作为首要任务,通过采取缩减分部或分公司、剥离资产和精简机构等措施,盘活存量资产、节约成本支出,集中提高主导业务的市场竞争力。由于这类企业多在以往的发展过程中遭遇过挫折,也很可能曾经实施过快速扩张的财务战略,因而历史上所形成的债务包袱和当前经营上所面临的困难,就成为迫使其采取防御收缩财务战略的两个重要原因。“高负债、低收益、少分配”是实施这种财务战略的企业的主要财务特征。

随着企业经营环境的日益复杂、组织形式的不断变化、金融工具的创新以及企业发展的不同阶段所面临的不同问题,财务管理战略很难用“扩张、稳健、防御收缩”等来简单加以概括。从不同的角度来进行分析,企业呈现的总体财务战略可以是以上三种中的任意一种,也可能是某一种的局部修正或创新。

二、根据财务战略的具体内容进行的分类

财务战略从具体内容上进行分类,又可以分为投资战略、融资战略。

投资战略是指企业为了长期生存和发展,在充分估计影响企业长期发展的内外环境中的各种因素的基础上,对企业的长期投资行为所作出的整体筹划和部署。投资战略要解决的主要问题是企业的投资方向、投资规模以及投资时机的选择等,其目的是为了提高企业的赢利能力,促进企业的可持续发展。

融资战略是指企业在综合考虑其战略发展对资金的需求和融资环境及融资能力等因素后,对企业融资规模、融资结构、融资方式和融资时机等作的战略性安排。融资战略主要解决如何融资、何时融资、用什么代价融资等问题,其目的是为了用最低的成本获取企业发展所需要的资金。

投资战略与融资战略二者关系密切。一般而言,投资战略是整体战略的核心内容,融

资战略是为了配合投资战略而制定的，两者之间相辅相成。具体表现为：

(1) 在制定投资战略之前，对企业的外部宏观环境进行分析，列出影响企业经营行为、财务状况、融资成本、所在行业发展前景变化的因素，列出简表作为本年度分析、制定和调整财务战略的依据。

(2) 对企业现有的投资关系进行梳理，按照有关行业竞争分析法进行产业筛选和再评价，从而进行相关的产业整合。对于不具备核心竞争力、没有发展前途的业务和资产，通过出售、剥离等方式退出，将资源整合到核心业务和增长业务中去。通过向标杆企业的学习或者企业的战略部署，考虑并购或者进入新的增长行业。

(3) 根据初步确定的投资战略需要的资金规模进行融资规划，尽可能支撑公司战略发展，尤其是战略扩张的资金需要，并测算不同融资方式下的加权资金成本，作出融资策略的依据。融资战略的一个核心问题是资金成本，另一个核心问题就是通过股利政策的确定处理好控股股东和中小股东的利益关系，保障企业的持续发展。

(4) 如果在中长期滚动分析中，融资的成本大于投资战略的新增效益，则需要考虑调整投资战略。

三、企业财务战略的选择

企业财务战略的选择，决定着企业财务资源配置的取向和模式，影响着企业理财活动的行为与效率。企业财务战略的选择必须着眼于企业未来长期稳定的发展、经济周期波动情况、企业发展方向和企业增长方式等，并及时地对企业财务战略进行调整，以动态地保持企业的核心竞争力。企业在选择财务战略的过程中要注意以下三个方面的问题：

(一) 财务战略的选择要与宏观经济周期相适应

从财务的观点看，宏观经济的周期性波动要求企业顺应经济周期的过程和阶段，通过制定和选择富有弹性的财务战略，减少经济周期对财务活动的影响，特别是减少经济周期中上升和下降抑制财务活动的负效应。财务战略的选择和实施要与经济运行周期相配合。在经济复苏阶段应采取扩张型财务战略：增加厂房设备，采用融资租赁，继续增加存货，提高产品价格，开发营销筹划，增加劳动力等。繁荣后期应采取稳健型财务战略。在经济衰退阶段应采取防御收缩型财务战略：停止扩张，出售多余的厂房设备，停产滞销的产品，停止长期采购，削减存货，减少雇员等。在经济萧条阶段，特别在经济处于低谷时期，保持市场份额，压缩管理费用，放弃次要的财务利益，削减存货，减少临时性雇用。

(二) 企业财务战略的选择必须与企业生命周期相适应

企业生命周期理论认为，企业发展具有一定的规律性，大多数企业的发展可分为初创期、成长期、成熟期和衰退期四个阶段，企业在每个发展阶段都有自己的阶段特色，正确把握本企业的发展阶段，制定与之相适应的财务战略非常重要。在企业初创期，主要财务特征是资金短缺，尚未形成核心竞争力，财务管理的重点应是如何筹集资金，通过企业内部自我发展来实现企业增长。在企业成长、成熟期，资金相对充裕，企业已拥有核心竞争力和相当的规模，可以考虑通过并购实现外部发展。在企业衰退期，销售额和利润额已明显下降，企业应考虑如何改制、变革企业组织形态和经营方向，实现企业蜕变和重生。由此可见，在初创期和成长期，企业应采取扩张型财务战略，在成熟期则一般采用稳健型财



务战略,而在衰退期应采取防御收缩型财务战略。

(三) 企业财务战略的选择必须与企业经济增长方式相适应

企业经济增长方式客观上要求实现由粗放增长向集约增长的根本转变,为适应这种转变,企业财务战略需要从两方面进行调整。一方面,重视企业投资战略,加大基础项目的投资力度。企业真正的长期增长要求提高资源配置能力和效率,而资源配置能力和效率的提高取决于基础项目的发展。虽然基础项目在短期内难以实现较大的经济利益,但为长期发展打下了坚实的基础。所以,企业在投资的规模和方向上,要实现基础项目相对于经济增长的超前发展。另一方面,加大财务制度创新力度,可以强化集约经营与技术创新的行为取向;可以通过明晰产权,从企业内部抑制掠夺性经营的冲击;可以通过以效益最大化和本金扩大化为目标的财务资源配置,限制高投入、低产出对资源的耗用,使企业经营的集约化、高效率得以实现。

第三节 企业财务战略的制定

一、财务战略分析决策

在公司最高决策层建立长期经营目标,并制定了实施战略之后,财务战略制定的过程所要解决的问题包括:结合对环境的考察和对企业所处的生命周期阶段的认识,企业应该选择稳健、扩张,还是收缩的财务战略?在企业进入产业和放弃产业时应采用哪些财务安排?选用哪些融资方式、融资渠道能够最有效地降低资本成本?企业在进行重大资本性支出时应考虑哪些因素?企业应如何调整资本结构和股利政策以使其更接近合理状态?

由于没有任何企业拥有无限的财务资源,更重要的是财务资源的占用必然带来机会成本,财务战略制定者必须确定哪一种财务资源配置方式最有效率,并能够给企业带来最大收益。要实现这一目标,财务部门应当做好以下准备工作:

(一) 企业的财务状况和发展前景战略分析

该分析的主要目的是评价影响企业目前和今后发展的关键因素,并确定在财务战略选择步骤中的具体影响因素。财务战略分析主要是环境分析,包括外部宏观环境分析、行业竞争分析和内部条件分析。这一任务主要由财务部门承担,财务部门需要与其他部门进行积极的沟通,在熟知外部环境变化的基础上,分析企业在行业所处的相对地位,具有哪些资源以及实现财务战略的能力,确定企业的优势和劣势,还需要了解与企业有关的利益和相关者的利益期望以及在财务战略制定、评价和实施过程中,这些利益相关者会有哪些反应,这些反应又会对组织行为产生怎样的影响和制约。

(二) 制定财务战略选择方案

在制定财务战略过程中,当然是可供选择的方案越多越好。企业可以从对企业整体目标的保障、对中下层管理人员积极性的发挥,以及企业各部门财务战略方案的协调等多个角度考虑,选择自上而下、自下而上或上下结合的方法来制定财务战略方案。

（三）评估财务战略备选方案并进行决策

需要指出的是，财务战略实际上并不存在最佳的选择标准，管理层和利益相关群体的价值观和期望在很大程度上影响着财务战略的选择。此外，对财务战略的评估最终还要落实到财务战略收益、风险和可行性分析的财务指标上。如果在用多个指标对多个财务战略方案的评价产生不一致时，最终的财务战略选择可以考虑以下三种方法：①根据企业目标选择财务战略。企业目标是企业使命的具体体现，因而选择对实现企业目标最有利的财务战略方案。②聘请外部机构。聘请外部咨询专家进行财务战略选择工作，经验丰富的专家们能够提供较客观的建议。③提交董事会或者股东大会审批。

财务战略分析决策将对公司未来相当长一段时间内的财务状况和资本结构起重大作用。经营战略决定了企业的长期竞争优势。作为其辅助系统的财务战略管理体系对企业也有持久的影响，与企业主要经营活动的成败息息相关。

二、财务战略执行

财务战略执行实际上就是将财务战略转化为行动，并且采取一些措施或者手段保证既定的财务战略目标得以实现。主要涉及以下问题：采用何种管理手段来落实财务战略；如何在企业内部各部门和各层次间分配及使用现有的资源；为了实现企业目标，还需要获得哪些外部资源以及如何使用；为了实现既定的财务战略目标，需要对组织结构作哪些调整；如何处理可能出现的利益再分配与企业文化的适应问题；如何进行企业文化管理，以保证企业财务战略防御的成功实施等。

企业财务战略管理的实践表明，财务战略的制定固然重要，财务战略的执行同样重要。一个良好的财务战略仅仅是财务战略成功的前提，企业财务战略的有效执行才是企业财务战略目标顺利实现的保证。财务战略执行要求企业踏实地将战略规划落实到可以量化的关键成功因素和关键绩效考核指标上；在与企业全面预算管理体系对接的基础上，确定本年度具体的目标指标体系，并将其作为编制、监督、考核预算的起点和依据。

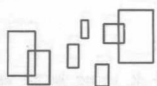
三、财务战略评价

财务战略评价就是通过评价企业的经营业绩，审视财务战略的科学性和有效性。在阶段性地推进财务战略实施之后，管理者需要了解该财务战略是否在企业得到了有效实施，以及该财务战略是否需要调整。财务战略调整就是根据企业情况的发展变化，即参照实际的经营事实、新的思维和新的机会，及时对新制定的财务战略进行调整，以保证财务战略对企业经营管理的指导的有效性，包括调整公司的财务展望战略、公司的长期发展方向、公司的目标体系、公司财务战略的执行等。

练习与案例

一、复习思考

1. 简述企业战略与财务战略的关系。
2. 试述投资战略与融资战略的关系。

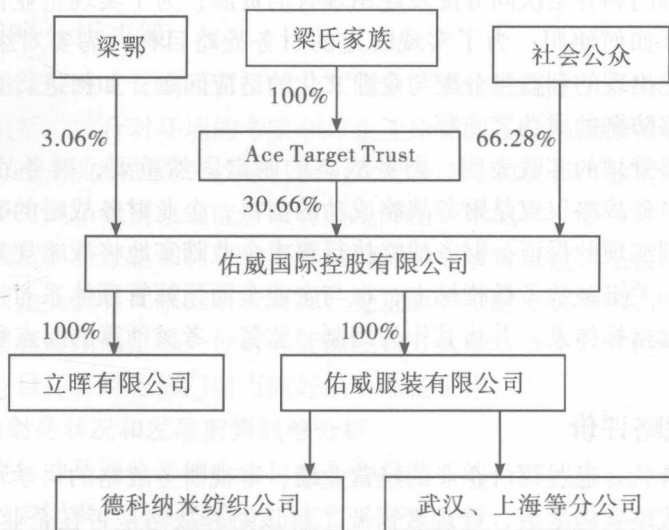


3. 企业财务战略选择需要考虑哪些因素?

二、案例分析

佑威国际破产案^①

佑威国际控股有限公司 (U-Right International Holdings Limited, 以下简称佑威国际), 1989 年创立于香港, 注册地为百慕大群岛, 于 2000 年在香港联交所主板上市交易 (SEHK: 627)。佑威国际是香港著名的休闲服装生产销售企业, 主营业务包括服装业务和德科纳米业务。在服装领域, 公司主要从事服装设计、休闲服饰生产以及佑威品牌服饰在中国内地和中国香港、中东等海外地区的销售, 旗下包括中低端品牌 U-RIGHT、高端品牌 SEVEN-DAYS 和 PEZ_ZX; 同时, 佑威国际致力于新兴纳米材料的生产销售, 是内地最大的纳米纺织企业之一。佑威国际由现任公司董事会主席梁鄂于 1989 年创立, 公司实际控制人为梁氏家族。佑威服饰于 1991 年进入大陆市场, 1994 年在广东佛山正式设立内地总部, 主要以特许加盟方式开拓国内市场。公司 2001 年引进瑞典纳米技术并成功应用于服装制造, 推出纳米环保服饰系列, 获得多个奖项并深受市场喜爱。2007 年佑威国际荣获盛世大中华企业品牌年奖之“大中华服饰零售品牌”, 以及《经济一周》颁发的“香港杰出企业”奖项。



佑威国际股权结构图

佑威国际 2008 年 3 月 31 日年度审计报告显示, 上年销售收入为 20.8 亿港元, 销售毛利为 4.5 亿港元, 净利润合计 5 874.8 万港元。2008 年 7 月佑威国际又取得 3 年期银团贷款共计 1.5 亿港元。但在资本市场上, 佑威国际的股价连续暴跌, 从 9 月 3 日开盘至 9 月 16 日收盘止, 累计跌幅达 72%, 这引起很多债权人的关注。佑威国际 2008 年 9 月 16 日发布停牌公告称, 德意志银行等债权银行要求其偿还贷款合计 8.5 亿港元。佑威国际被迫宣

① 引自周鹏. 试论财务战略管理对企业生存发展的影响——佑威国际破产案例研究. 商业经济, 2009 (5).

告无力偿还债务，而其总欠债约 13 亿港元，包括上市公司担保银行债务约 12 亿港元。2008 年 10 月 10 日，佑威国际委托香港德勤会计师事务所作为临时清盘人，正式进入破产清算程序。

佑威国际的服饰销售主要面向香港和内地，公司销售规模逐年扩张。2005 年佑威国际香港分店仅有 19 间，内地为 330 间，而截至 2008 年 3 月 31 日佑威国际通过大举举债投资和降低加盟费用，其分店数已上升至香港 95 间，内地 516 间。然而，随着经营的发展，佑威国际的财务业绩却逐年下滑。从对佑威国际历年的财务报表数据的分析可知（见表 1），佑威国际近四年来销售收入持续增长，但是增长率逐年降低。这与近年来中低端服装行业的整体情况基本吻合。在行业集中度不高、同业竞争异常激烈的中低端品牌服装行业，大幅折扣、降价等销售政策屡见不鲜。这在一定程度上刺激了企业销售增长，但同时也加大了企业间竞争的激烈程度。同时，企业销售毛利率和销售净利率也持续下降，销售净利率由 2005 年的 11.74% 直降至 2008 年的 2.82%。表明在市场竞争激烈的环境下，佑威国际并没有很好地采取恰当的策略应对风险，以至于在市场竞争中逐步衰退。通过对财务数据的分析可知，最重要的原因即是企业销售及分销费用和融资成本大幅增加所带来的费用负担。而这正是由于近几年企业大幅扩张造成的。

表 1 佑威国际历年主要财务数据

项目年度	2008	2007	2006	2005
营业收入	2 079 712	1 774 007	1 343 852	913 844
毛利	452 292	410 339	328 363	299 351
销售毛利率	21.75%	23.13%	24.43%	32.76%
销售及分销费用	223 636	142 820	99 113	99 143
流动负债余额	796 567	688 941	390 885	285 178
长期负债余额	385 312	266 852	395 262	209 737
融资成本	50 292	48 773	38 775	13 877
净利润	58 748	134 298	120 839	107 264
销售净利率	2.82%	7.57%	8.99%	11.74%

佑威国际的销售渠道主要为加盟店和自营店，其中，香港地区的 95 家分店基本均为自营店，内地的 516 家分店大约有 1/3 为加盟店。佑威国际为了扩大加盟店的数量，快速占领市场，对加盟门槛要求不高且给予大量前期辅助，如为加盟商提供选址、形象设计、店铺陈列和广告宣传等一系列服务，而加盟者的门槛包括装修费只需要 50 万元人民币。在实际经营中，佑威不再收取特许使用费而仅仅收取存货的成本。这种大规模的扩张，使佑威国际大量资金被终端零售店占用，造成公司本身资金紧张。在香港地区，佑威投入大量资金，投资建立直营店，而香港租金昂贵，遵循中低档成衣路线的佑威，赢利不足以支



持95间分店的运作，至清盘前已有多家分店连续亏损。这种大规模扩张挤占了公司大量的资金，造成公司经营困难，直至被迫破产。

佑威国际近几年一直大规模扩张销售渠道，然而由于经营活动产生的现金流量相对较低，内部财务资源积累不足，转而通过大量外部筹资来获取资金支持的大规模的投资活动，是典型的快速扩张型财务战略。佑威国际试图通过生产销售规模的快速扩张达到大举占领市场，进而实现价值最大化的目标。那么，佑威国际的财务战略是否恰当？

首先，基于SWOT的环境分析（见表2），可以看出近两年佑威国际所面对的环境特点。

表2 SWOT 内外环境分析

S 内部环境优势	品牌知名度在香港和华南城市较高；对中低端服饰市场经验丰富
W 内部环境劣势	单纯依靠家族管理，内部治理结构不合理，家庭成员管理能力有限，且偏好铺张浪费，内部财务资源有限
O 外部环境优势	部分厂商开始试行渠道成本更低的网络销售（B2C），为白领等年轻群体所热衷，线上销售和线下实体店结合的模式更易被消费者所接受
T 外部环境劣势	服装销售行业竞争逐年加剧；次贷危机导致融资困难

充分利用相对优势，改善或规避相对劣势应是佑威国际的适当选择。这要求其在高度竞争和经济危机导致销售萎缩、融资不易的情况下，集中企业财务资源稳固香港和华南等销售渠道，减少其他实体终端店铺的投资和扩张，适当发展渠道成本更低的网上销售，快速收回资金，即由快速扩张型财务战略尽快转型为稳健发展型财务战略甚至防御收缩型财务战略。然而，佑威国际一直忽视环境影响，大规模开设终端店铺以占领大陆二三线市场，且未能充分利用信息时代带来的便利与巨大商机，导致财务资源分散且效率较低，最终导致企业运营困难。

其次，佑威国际的财务资源积累远不足以支持长期的大规模的扩张活动，长期采取快速扩张型财务战略并不适合佑威国际。分析佑威国际近4年的现金流量数据（见表3）可知，佑威经营活动的现金流入远小于投资活动的现金流出，并且投资活动现金流出逐年猛增，说明公司近年进行大量的扩张建设零售渠道等投资活动，并不能得到自身的经营业务产生的财务资源的完全弥补。所以公司的现金流主要依靠外部筹资，如多家内外资银行的有息贷款，这不仅让企业背负了沉重的财务负担，而且高额利息在经营环境不利的时期极易造成企业陷入财务困境。