



海外企业管理方略丛书

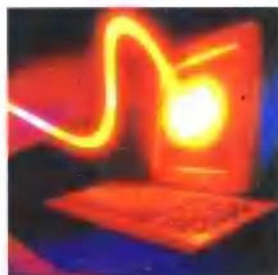
主编 曾国安
编著 王永海

计 税

理 财

企业财务分析
与运作

湖北人民出版社



鄂新登字 01 号

图书在版编目(CIP)数据

计税理财—企业财务分析与运作/王永海编著.
武汉:湖北人民出版社,1996.8.
(海外企业管理方略丛书:第二辑)
ISBN 7-216-01936-9

I. 计…

Ⅱ. 王…

Ⅲ. 企业管理—形象

Ⅳ. F270

湖北人民出版社出版·发行
[武汉市解放大道新育村 33 号 邮编:430022]

武汉市新华印刷厂印刷

787×1092 毫米 32 开本 7.625 印张 2 插页 164 千字

1996 年 8 月第 1 版 1996 年 8 月第 1 次印刷

印数:1—8 140

定价:8.40 元

目 录

财经运作篇

1. 纸上用兵：债券和股票分析

1.1 如何分析债券利率?	4
1.2 债券等级评估	7
1.3 债券提前退回处理技巧.....	12
1.4 股票公开上市决策.....	15
1.5 公司股票发行政程序.....	17
1.6 股票上市价格的确定.....	20
1.7 股票附权发行.....	22

2. 计委量入：企业融资分析

2.1 举债经营观念.....	25
2.2 公司融资新战略.....	28
2.3 商业信用.....	31
2.4 期货市场融资.....	37
2.5 认股权证书.....	41

2.6	存货筹资.....	45
2.7	应收帐款筹资.....	48

3. 不战在我：投资决策分析

3.1	投资决策分析方法.....	53
3.2	投资决策方法的具体应用.....	64
3.3	投资决策分析方法失灵了吗？.....	69
3.4	非正常投资项目分析.....	73

4. 实而备之：资本预算中的具体程序

4.1	现金流量分析.....	78
4.2	资本预算中的风险分析.....	86

5. 巧夺天工：公司资本结构界定

5.1	融资风险及其衡量	102
5.2	最佳资本结构确定	107
5.3	影响公司资本结构的基本因素	113

6. 欲擒故纵：商业信用分析

6.1	如何分析应收帐款？	116
6.2	信用政策评估	121
6.3	信用政策变动对净收益的影响	125

7. 避重就轻：公司避税财务处理技巧

- | | |
|---------------------|-----|
| 7.1 财务避税的基本方法 | 132 |
| 7.2 纳税计算和会计处理 | 144 |
-

财经分析篇

8. 学会商业语言

- | | |
|-------------------|-----|
| 8.1 公司财务报告 | 159 |
| 8.2 资产负债表 | 160 |
| 8.3 收益表 | 162 |
| 8.4 留存收益表 | 164 |
| 8.5 财务状况变动表 | 165 |
-

9. 计料制胜：财务报表分析的基本方法

- | | |
|-----------------------|-----|
| 9.1 比率分析 | 170 |
| 9.2 同型分析和杜邦分析法 | 182 |
| 9.3 财务报告分析的有关问题 | 187 |
| 9.4 通货膨胀的影响 | 191 |
-

10. 居安思危：公司偿债能力分析

10.1	企业短期偿债能力分析·····	195
10.2	长期偿债能力分析·····	202

11. 饵兵勿食：投资者的分析

11.1	留存收益比例和每股盈利·····	206
11.2	财务杠杆及其对盈利的影响·····	208
11.3	市盈率和股息支付率·····	210
11.4	股息率与每股帐面价值·····	211
11.5	股票选购权和增值权·····	212

12. 深入则专：财务状况变动表分析

12.1	财务状况变动表概要·····	215
12.2	财务状况变动表分析指标·····	217

13. 量本利分析

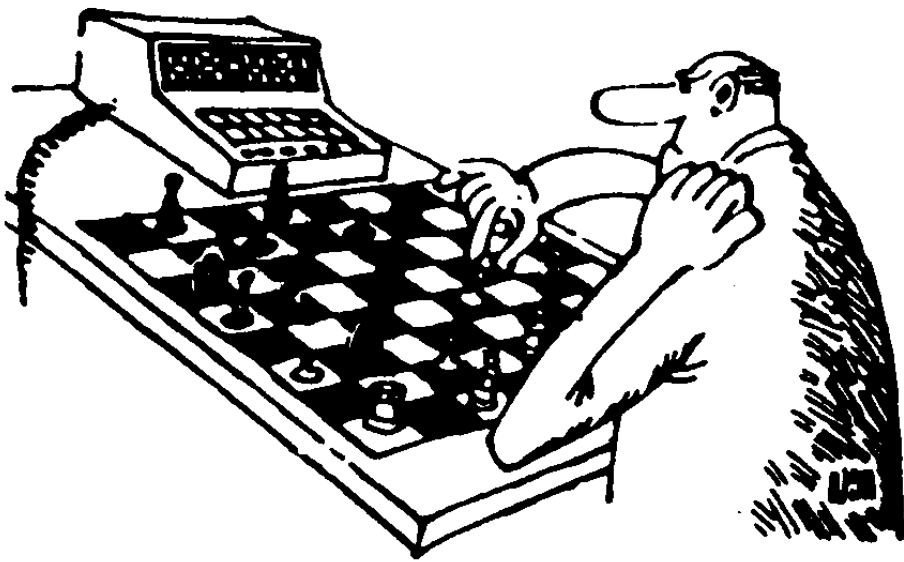
13.1	成本性态分析·····	220
13.2	盈亏临界点分析·····	222
13.3	成本—产量—利润分析在经营决策中的 具体应用·····	225

14. 信则不欺：财务报告社会公证制度

14.1	财务报告社会公证制度的基本内容·····	230
------	----------------------	-----

14.2	审计报告.....	232
14.3	公认审计准则.....	235

财经运作篇



1. 纸上用兵：债券和股票分析

1 1979 年底,美国 IBM 公司公开发行债券融资 10 亿美元,该发行分两个部分,第一部分 7 年期、利率 9.5%,面值 5 亿美元,1986 年到期,第二部分 25 年期、利率为 9.375%,面值 5 亿美元,2004 年到期。每张债券面值 \$1 000,且按面值出售,到 1981 年,由于利率急剧上升,IBM 公司第一部分债券价格为 \$970,第二部分债券价格为 \$830。到 1984 年,7 年期债券价格回升到 \$970,25 年期债券价格回升到 \$830,在短短 5 年内,投资者在 7 年期 AAA 级债券投资上损失 20%,在 25 年期 AAA 级债券投资上损失 35%。那么,IBM 获知这一信息以后在 1995 年及今后应如何调整财务政策呢?投资者在进行他们的投资计划时应该如何利用这一信息?

与此同时,IBM 公司每股股价 \$70,且自 1968 年以来股价一直围绕这一价格水平上下波动。自 1968 年至 1979 年,IBM 每股盈利由 \$1.54 增长到 \$5.16,年成长率 11.6%。每股股息(1979 年为 \$3.44)增长更快,且行业界人士预测这种增长趋势还会持续下去,很显然,股票融资也是一种可供选择的方式。为什么在这样条件下 IBM 公司仍然用债券融资呢?投资者在决定购买 IBM 债券还是股票时应如何利用上述信息?为了提高股价,IBM 公司应该采用哪些措施?

1.1 如何分析债券利率?

利率是借贷资本的价格。西方经济理论认为,影响市场利率一般水平的基本因素是生产机会和消费时间偏好。生产机会可以决定资本投资的最高报酬,而消费时间偏好可以决定储蓄者的消费时间,从而影响资本的供给。利率集中反映了资本的供求状况,调整利率可以改变社会资本的配置。

一般来说,当经济繁荣时,中央银行会紧缩资本供给,这就促使短期借款利率上涨;在经济衰退时期,中央银行会扩大资本供给,企业也会削减信用需求,结果使利率下跌。另外,在经济衰退时期通货膨胀急剧下降,这也会加速利率下跌。当然,这只是利率变动的一般趋势,在有其他因素影响的情况下,市场利率变化就不一定遵循这种一般趋势。1974年至1975年,美国经济发生衰退,但在1974年,石油价格戏剧性地上涨,加之受到长期通货膨胀的严重影响,这段时期市场利率仍高居不下。

债券名义利率等于纯利率加投资报酬,反映了通货膨胀状况和证券的风险程度,一般由纯利率、通货膨胀溢价、违约风险报酬、流动能力报酬和到期风险报酬构成。

纯利率是在不考虑通货膨胀因素时,无风险证券的均衡利率,在实际生活中它类似于无通货膨胀时美国政府的短期国库券利率。许多财务专家认为,近几年国际市场上的纯利率约为2~4%。

通货膨胀是影响利率的主要因素,它不仅会使货币的购买能力下降,也会使投资的实际报酬率下降。投资者都很谨慎

地评估通货膨胀,所以,当他们借出资金时都需要在纯利率中加进通货膨胀溢价因素,以消除通货膨胀对投资报酬率的影响。通货膨胀溢价等于预计未来的通货膨胀率,而不是过去的平均通货膨胀率。预计通货膨胀率一般反映了过去通货膨胀率的变化趋势。如果过去一段时间内的通货膨胀率不断上升,人们预计的通货膨胀率就会提高,未来的利率预期也会随之提高。因此,人们对通货膨胀的预期会影响利率水平。

违约风险是指借款人不能按期偿还本金并支付利息的可能性,它表明借款人陷入破产的可能性。违约风险越高,债权人要求的贷款利息也越高,对公司而言,债券等级越高,其违约风险就越小,利率也随之较低。例如,1983年12月,美国各种债券的利率如下:

U.S 国库券	11.44%
AAA	12.57
AA	12.76
A	13.21

违约风险报酬是指政府国库券与同等到期和变现能力的公司债券间的利率差额。如上述公司债券的到期和变现能力相同,AAA级公司债券的违约风险报酬为1.13%。

流动能力是有价证券转变为现金的能力。流动能力很高的证券能够一接到通知马上被出售,并转化为现金。政府债券、大公司股票和债券以及一些金融媒介的有价证券,其流动能力都很高。若有价证券缺乏流动性,投资者要求在证券利率中加进一定的流动能力报酬因素。流动能力报酬很难精确计量,但是,若违约风险和到期相同,最高流动能力和最低流动能力财务资产之间的利率大约相差1~2%。

一般来说,债券到期期限越长,其风险也越高,到期期限较长的债券利率就应当包括到期风险报酬。与其他报酬因素一样,到期风险报酬也很难计量,并且在一定时期内经常变动。当利率变化不定时,到期风险报酬较高,当利率较稳定时,到期风险报酬较低。最近几年,美国 30 年期的到期风险报酬约为 1~2%。

利率变动影响债券投资者的收益。1989 年,美国电话电报公司发行 15 年期的债券,名义利率(票面利率)为 15%,每张债券面值为 \$1 000,如果到 1989 年末,票面利率仍然保持在 15%,那么,债券的价格也保持在 \$1 000,

$$\begin{aligned} & \$150 \times 5.7245 + \$1\,000 \times 0.1413 \\ & = \$999.98 = \$1\,000 \end{aligned}$$

事实上,1989 年末市场利率下跌,因而使票面利率跌至 10%,这时债券的价格就上涨为 \$1 368.31,

$$\begin{aligned} & \$150 \times 7.3667 + \$1\,000 \times 0.2633 \\ & = \$1\,105.01 + \$263.30 = \$1\,368.31 \end{aligned}$$

如果在未来 14 年中债券利率保持在 10%,那么债券价格趋势如何呢?债券价格会从目前的 \$1 368.31 递减至到期时的 \$1 000。这一点可以通过计算一年后的债券价值来说明。

$$\begin{aligned} & \$150 \times 7.1034 + \$1\,000 \times 0.2879 \\ & = \$1\,355.21 \end{aligned}$$

一年后债券价格从 \$1 368.31 跌至 \$1 355.21,降低 \$13.10。如果投资者以 \$1 368.31 购买该债券,一年以后出售,该投资者就会承担资本损失 \$13.10。投资者的报酬率等于利息收益加上资本利得收益,即,利息收益 10.96%(150/

\$1 368.31)

资本利得收益 -0.96% ($-\$13.10/\$1\,368.31$)

总报酬率 10% ($\$136.9/\$1\,368.31$)

相反,若市场利率上涨,则会引起债券价格下跌。设一年以后利率上涨为 20% ,则

$$\begin{aligned} & \$150 \times 4.6106 + \$1\,000 \times 0.0779 \\ & = \$691.50 + \$77.90 = \$769.90 \end{aligned}$$

综上所述,当现行利率等于票面利率时,债券按面值出售;当现行利率高于票面利率时,债券按低于面值的价格出售;当现行利率低于票面利率时,债券按高于面值的价格出售。利率提高会引起发行在外债券的价格下跌,而利率降低会引起发行在外债券的价格上涨,随着到期日的临近,债券的市场价值将逼近其面值。债券到期收益等于前面的总报酬率。按面值出售的债券到期收益全部由利息收益构成,不按面值出售的债券到期收益由利息加上正或负的资本利得构成,因此,市场利率变动,债券的到期收益也随之变动。

1.2 债券等级评估

19 世纪末至 20 世纪初,西方金融机构就开始对公司债券评定质量等级,质量等级表示债券违约的可能性程度。目前美国最有权威的债券等级评定机构是穆迪投资服务公司(the Moody Service)和史普公司(Standards & Poors Corporation),这两个机构的债券质量等级见表 1-1。

从下表可以看出,AAA 级和 AA 级债券比较安全,A 级和 BBB 级债券的安全程度较小,但可以投资,BB 级及其以下

级别债券违约的可能性较小,许多金融机构都拒绝购买这类债券。

表 1—1 穆迪公司和史普公司债券质量等级

	高质量	可以投资	低于标准	冒 险
穆迪公司	Aaa Aa	A Baa	Be B	Ca to C
史普公司	AAA AA	A BBB	BB B	CCC to C

评估债券质量等级在很大程度上取决于评估机构的主观判断,但具体评定工作仍然取决于许多定性或定量因素,具体如下:

1. 负债率。

2. 利息保障倍数率。

3. 固定费用率。

4. 流动比率。

5. 抵押条款。若债券需要以资产抵押担保,并且抵押资产价值高于债券价值,其等级就会提高。

6. 后偿条款。若债券后偿于其他公司负债,该债券等级低于无后偿债券,反之,债券等级就会提高。

7. 担保条款。有些债券需要由其他公司担保,若信用状况较差的债券由信用状况较好的公司担保,该债券等级等同于担保公司债券等级。

8. 偿债基金。债券的偿债基金可以提高其偿还能力,因而可以提高债券等级。

9. 到期。在其他因素相同时,短期债券的风险比长期债券的低。

10. 稳定性。发行公司的销售收入和收益越稳定,债券等

级越高。

11. 法规。发行公司是否受到政府立法的限制,不利的法规限制会削弱公司的经济地位。

12. 反垄断约束。若政府的反垄断法适用于发行公司,就会损害公司的经济地位。

13. 海外经营。公司海外经营业务会影响债券等级,例如海外资产、经营收入和利润的多少、东道国政治局势等因素都会影响公司债券等级。

14. 环境因素。例如公司面临的污染控制问题是否很严重,公司污染控制设备的购建支出是否过重等等。

15. 退休基金负债。公司是否有未备基金的退休基金负债,未备基金的退休基金负债过多会降低公司债券的等级。

16. 劳工骚动。公司是否有劳工骚动的迹象,劳工骚动会削弱公司经营地位,并降低公司债券等级。

17. 资源可用性。公司是否有资源短缺现象,资源短缺会迫使公司削减经营活动,从而会影响公司债券等级。

18. 会计政策。若采用较稳健的会计政策,会计报表上的财务数据就较为可信,稳健的会计政策可以提高公司债券等级。

债券等级评定机构一致认为,到目前为止债券等级评估还没有精确的计算公式,而是根据上列各种因素综合评定的。有些机构试图运用统计研究方法建立评估数量分析模型,但根据这类模型建立的债券等级并不理想。因此,公司债券等级评估主要建立在主观判断基础之上。

对公司和投资者来说,确定理想的债券等级有很重要的意义:

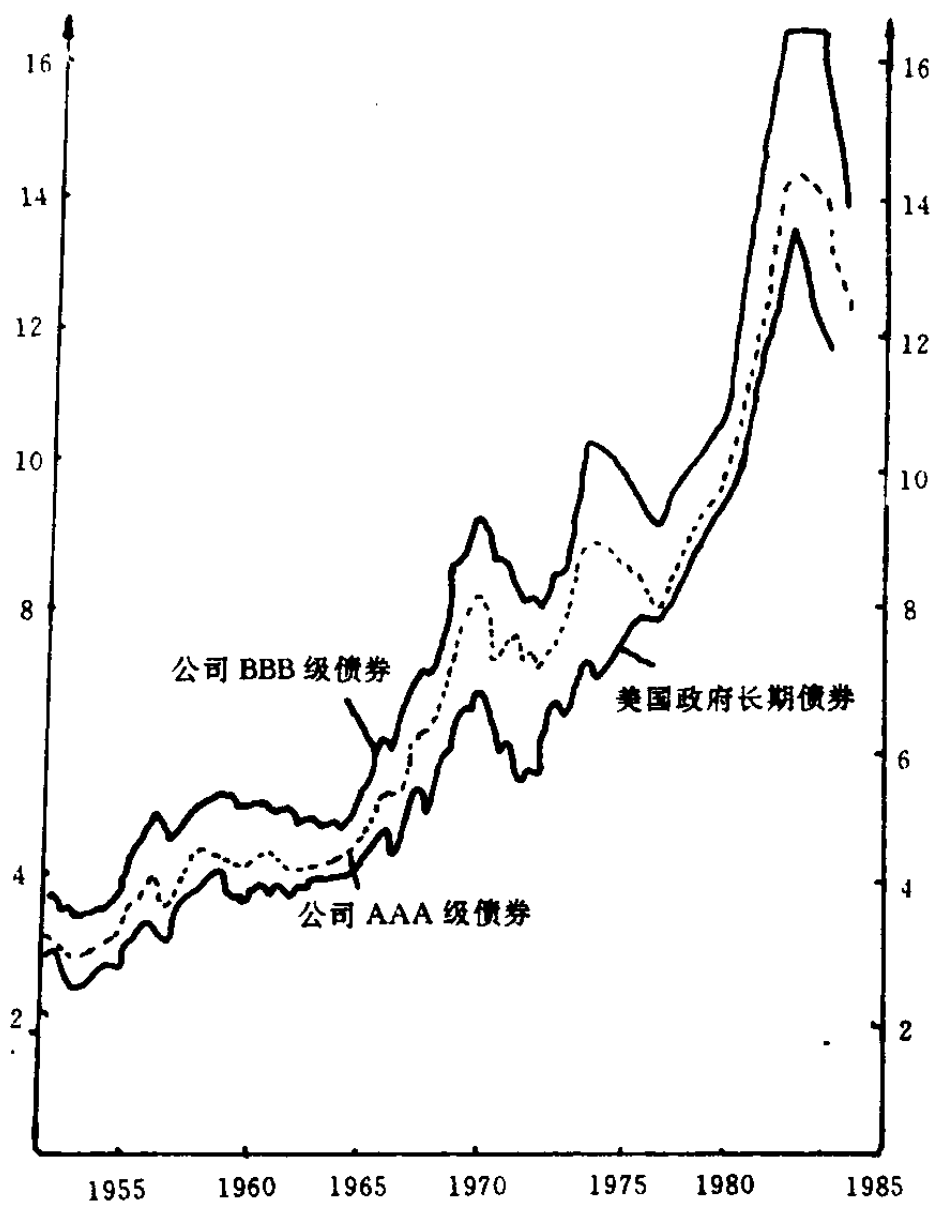


图 1—1 美国政府长期债券、AAA 级和 BBB 级
公司债券收益变动曲线