

经济新视野



罗辉 主编

企业资本运筹学

Q Y Z B Y C X

湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

图书在版编目(CIP)数据

企业资本运筹学/罗辉主编

武汉:湖北人民出版社,1998.10

ISBN 7-216-02403-6

I. 企…

I. 罗…

II. 企业管理;资金管理

IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 21367 号

企业资本运筹学

罗辉 主编

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

印刷: 黄石市委机关印刷厂	经销: 湖北省新华书店
开本: 850 毫米×1168 毫米 1/32	印张: 22.375
字数: 554 千字	插页: 4
版次: 1998 年 9 月第 1 版	印次: 1998 年 9 月第 1 次印刷
印数: 1—5300	定价: 29.80 元
书号: ISBN7-216-02403-6/F·406	

99
F275.1
143
2

企业资本运筹学

主 编 罗 辉
副主编 褚 玲 黄栋梁 徐道宣 徐建中
周德求 胡国铭 丁 杰 罗光华



湖北人民出版社



结 论

一、酝酿企业资本运筹学的几点思考

1. “两个根本转变”对企业经营管理方式的挑战

中国,正在进行经济体制和经济增长方式的根本转变。在这“两个根本转变”的进程中,广大企业,无论是国有企业、集体企业,还是股份制企业、私营企业,都无一例外地接受着这“两个根本转变”的考验。有的企业从思想观念到经营管理方式,都主动参与市场经济的角逐与竞争,很快成为市场经济“擂台”上的优胜者。但是,也有很多企业,当前特别引人注目的是不少国有企业,却滞后于“两个根本转变”,企业长期亏损,有的被迫破产,沦为劣汰者。这里,“优胜劣汰”的原因固然很多、很复杂,但缺乏对现代市场经济以及市场经济条件下企业本质的深入认识,企业的经营管理方式还难于适应现代市场经济的要求仍不失为一个重要原因。

2. 对企业本质的再认识

现代市场经济的物质基础是现代物质技术手段,但现代物质技术手段的本质则是“资本”,离开了以资本筹集、资本运行、资本循环、资本配置和资本增值为内容的资本运动,就没有现代市场经济。从某种意义上说,现代经济是“资本主导型”经济,现代企业是以资本运动为主线的经济组织。在现代市场经济条件下,企业的本质就是通过筹集资本、营运资本,使企业资本保值增值。企业自然属性的这种本质特征,并不随企业所有制的不同而有区别。资本不仅是企业注册、运行的先决条件,而且更是企业经营管理的第一要

素,企业经营管理水平的高低,首先体现在资本营运和筹集质量的高低。可以这么说,在现代市场经济条件下,企业经营管理方方面面的问题,从本质上讲,就是资本运筹,包括资本营运与资本筹集。

3. 企业经营管理方式的转轨变型

党的十一届三中全会以来,我国的经济体制经历了两次重大转变:一次是由传统的计划经济体制向有计划的商品经济体制的转变;一次是由有计划的商品经济体制向社会主义市场经济体制的转变。与这两次经济体制的转变相适应,企业的经营管理方式也应随之进行两次转轨变型,即由产品生产型管理方式向商品生产经营型管理方式转轨变型;由商品生产经营型管理方式向以资本运筹为核心的企业经营管理方式转轨变型。

企业经营管理方式的第一次转轨变型,使广大企业摆脱了传统的计划经济体制的束缚,跳出了企业管理以生产为中心,往往片面追求产量、产值而忽视产品质量和经济效益的旧框框,开始了将企业内部的生产管理(广义的生产管理)和企业对外的经营结合起来,以经营为主导,以管理为基础的新型管理方式。这次转轨变型对绝大多数企业来说,都进行得比较顺利,是企业的一次“软着陆”,为第二次经营管理方式的转轨变型打下了一定的基础。

但是,企业经营管理方式的第二次转轨变型,与第一次相比是在市场经济条件下更深层次的转轨变型。很多企业,特别是企业中的中、高层管理者,还远远未意识到需要进行第二次转轨变型的必要性和紧迫性,往往还停留在第一次转轨变型时经营管理方式的观念上。

为了适应“两个根本转变”,必须把握住现代市场经济条件下企业的本质,促进企业经营管理方式的第二次转轨变型,从资本运筹的角度,将相关学科对企业经营管理过程中的有关问题,如筹资问题、资本结构问题、资本投资问题、各类资产的经济运行问题、资产重组与产权交易问题等,按照资本运动的内在规律将它们有机

地归类在一起讨论,建立一门《企业资本运筹学》(*Enterprise Capital Operating*),似乎是当前广大企业经营管理实践的显在或潜在需要。

二、企业资本的涵义与企业资本运筹学的研究对象

1. 企业资本的涵义

资本(*Capital*)这个概念,其内涵相当丰富。关于资本的定义,不同的学科都有自身的理解,如经济学的资本定义就与会计学的资本定义不完全相同。在经济学中,资本性资产与固定资本同义,在会计学中,资本性资产与固定资产同义。显然,固定资本与固定资产不能完全划等号。

一般从广义而言,资本是能创造价值的价值。对企业来说,当然最关心的就是能为企业创造经济效益的经济资源,这就是企业资本。从企业资本运筹的角度看,企业资本(*Enterprise Capital*),是指企业投入经营中的货币、厂房、设备和技能。企业资本的生产形态,即表现为企业资产。从某个意义上讲,企业资产是企业资本的载体,“载体”与“主体”(即资本所有者)是可以分离的。

企业资本按不同的分类方法,可分为:

(1) 根据会计方程式:资产 = 负债 + 所有者权益,可按企业资本的主体不同,将企业资本分为债务资本(借入资本)和权益(所有者权益)资本(自有资本)两大类;

(2) 根据企业资本在生产领域的流动性,可将企业资本分为流动资本与固定资本;

(3) 根据企业资本是否具有实物形态,可将企业资本分为有形资本与无形资本。

(4) 根据企业资本商品化的要求,企业资本可分为可以直接以货币为媒介进行交换的金融资本(如货币资本、债券、股票或股票证等)和必须要有一个可以用货币单位衡量的价值尺度(也即

市场交换价值)实现货币化才能进行市场交换的非金融资本(如以实物形态存在的有形资产,或以品牌、专利等形式存在的无形资产)。

2. 企业资本运筹学的研究对象

企业资本运筹学,是运用运筹学、企业管理学、管理经济学、管理会计学、投资经济学以及财务管理、库存管理、设备管理等相关学科的理论与方法,立足于市场经济条件下企业经营管理的实践,以提高权益资本收益率、实现利润最大化、促进企业资本保值增值为目标,对企业资本运动的全过程(包括筹资、投资、资产运行与重组)和资本的三种职能形式(货币资本、生产资本和商品资本),采用“两个结合、两个为主”(即静态分析与动态分析相结合,以动态分析为主;定性分析与定量分析相结合,以定量分析为主)的分析方法,探求最大限度降低资本成本,选择最佳资本投资方案,提高资产运行效率,促进资产重组,优化资本结构的一般规律和方法的一门应用科学。

3. 企业资本运筹学的主要评价指标

根据企业资本运筹学的研究对象,企业资本运筹的最终目标,应集中表现在企业资本升值的速度与大小上。传统的产品生产型管理者,乃至商品生产经营型管理者,所追求的产品质量高、技术改造和技术引进的技术先进性等,并不能意味着企业资本一定会增值。例如,不计成本的高质量,无法偿还贷款的技术改造,展品式的先进设备,乃至保留许多待摊、挂帐或大量存货的帐面利润,均是对企业资本的增值有害无利的。

因此,按照企业资本运筹学的观点,一个优秀的企业家,不应是产值(或产量)高速增长的追求者;不应是盲目崇尚“高、精、尖”的技术专家;不应是见贷款就抓、见项目就上的“铺摊子”能手;不应是怕付贷款利息,成为低负债率,乃至零负债率的津津乐道者;而应是注重资本增值的快慢和大小,始终以资本收益率,特别是权

益资本收益率的高低来作为决策准则的资本运筹家。

从企业资本运筹的目标而言,评价企业资本运筹效果的终端指标主要是:企业资本收益率(对于投资过程,系体现为资本投资收益率)、权益资本收益率(对于上市公司,虽然股东们最为关注的是权益资本回报率,但此比率最终还是取决于权益资本收益率,因为没有收益作前提,是谈不上回报的)、资产保值增值率、企业资产收益率、成本利润率和劳动贡献率等六项指标,各项指标的计算公式如下(式中净收益系指税后利润):

$$\text{企业资本收益率} = \frac{\text{净收益}}{\text{资本总额}}$$

$$\text{权益资本收益率} = \frac{\text{净收益}}{\text{权益资本总额}}$$

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{净收益}}{\text{资本总额}} \times \frac{\text{资本总额}}{\text{权益资本总额}} \\ &= \text{企业资本收益率} \times (1 + \text{债务权益比}) \end{aligned}$$

$$\text{资产保值增值率} = \frac{\text{期末净资产总额}}{\text{期初净资产总额}}$$

$$\text{企业资产收益率} = \frac{\text{净收益} + \text{利息费用}}{\text{资产总额}}$$

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{销售收入}}{\text{资产总额}} \times \left(\frac{\text{净收益} + \text{利息费用}}{\text{销售收入}} \right) \\ &= \text{资产周转率} \times \text{销售利润率} \end{aligned}$$

$$\text{成本利润率} = \frac{\text{销售利润}}{\text{销售成本}}$$

$$\text{劳动贡献率} = \frac{\text{净收益}}{\text{活劳动消耗量}}$$

上述六项指标,一般以年为单位计算。当有的指标全年有增减时,可用平均数额计算。

三、企业资本运筹学的主要内容与基本特点

1. 企业资本运筹学的主要内容

企业资本运筹学的主要内容包括三个方面:一是以资本

运动为主线,以筹资、投资、资产运行为具体对象,开展生产经营活动;二是以企业资本运作为先导的企业资产重组,包括企业资本的聚集与裂变;三是企业产权的直接运作,即运用兼并与收购、剥离与分立等方式,进行企业产权交易。

从本质上讲,现代企业经营活动的灵魂是资本运动。因为资本既为企业经营活动提供物质手段,又承担着企业经营的风险,而且企业所进行的资本直接运作活动和生产经营活动,实质上是企业资本在循环运动中不断地变换资本形态,离开了资本运动,企业也就失去了活力,乃至生命。

尽管从形式上看,企业产权交易活动,可以独立于企业的生产经营活动,但是,从企业法人(这里,不包括专门从事产权投机的“企业包装公司”)的角度看,进行产权交易活动的主要目的,还是重组企业资产,优化资源配置;通过生产经营活动,不断提高企业资产的运行效率;最终实现企业资本最大限度的增值,并尽可能给企业所有者(投资者或股东)以丰厚的回报。

因此,企业资本运筹学的主要内容包括筹资、投资、资产运行、及以企业资本直接运作(产权交易)为特征的资产重组。

(1) 筹资与资本结构分析。

企业资本的运动,始于筹资。市场经济条件下,可供资本的有限性、筹资方式的多样性、资本占用的有偿性以及市场竞争的风险性,充分体现了筹资与资本结构分析的重要性。

筹资分析,包括讨论筹资结构及其对企业经营的影响、不同筹资渠道资本成本的计算、加权平均资本和按风险调整的资本成本的计算、筹资预测和决策以及负债经营方式对企业资本保值增值的影响。

资本结构分析与筹资分析既有联系,又不相同。它是动态观察和评价资本运筹质量的“晴雨表”,是指导筹资决策、促进资本结构优化的有效途径。资本结构分析,包括讨论资本结构的影响因素、

资本结构分析的主要指标、资本结构的弹性分析以及从不同的角度定性和定量分析资本结构,以促进最佳资本结构的建立。

(2) 资本投资决策。

资本投资决策包括购买实物资产和购买金融资产(证券)两类投资决策。实物资产投资决策,主要是通过资本投资收益率,应用“等值”的概念,对企业资本运用方案进行定量的分析、比较与选择;金融资产投资决策,主要是定性或定量分析证券投资与证券投资组合问题。同时,也讨论影响投资决策的有关因素,以指导资本投资决策过程,尽量减少资本投资风险。

(3) 资产运行分析。

企业资产是企业资本的载体,提高企业资产的经济运行效率,其量化指标则是企业资产收益率的高低。尽管资产收益可由财务管理部门计算出来,但是最佳的企业资产收益率不是算出来的,而是需要与资产运行相关的各个部门和有关人员,按照各自的职责,运用科学的方法,切切实实干出来的。

根据企业资产类型的不同,资产运行分析,包括流动资产运行分析、固定资产运行分析、无形资产运行分析和递延资产运行分析。这里,着重指出三点:

1) 存货资产往往在流动资产中占有很大的比重,降低存货成本,优化存货结构对提高流动资产(乃至其他资产)的经济运行效率很有必要。

2) 设备在固定资产中占有较大的比重,它与厂房等固定资产不同,设备使用、大修和更新等实际问题的经济分析,对固定资产的经济运行具有较大的经济意义。

3) 无形资产的重要性逐步为人们所认识,无论是购入或售出,或以无形资产入股,都存在一个价值评估及经营战略问题。所以,讨论无形资产的经济运行,就必然应掌握无形资产评估的基本方法,并运用适当的无形资产经营战略。

(4) 资产重组分析。

企业资产重组,是市场经济条件下,企业资本经营的重要途径,其目的是保持、完善和提高企业资产的整体运行效率,优化企业资本结构,加速企业资本增值。

企业资产重组问题,包括不涉外资产重组和涉外资产重组。所谓不涉外资产重组,是指企业在生产经营过程中,为降低生产成本,提高资产运行效率而进行的资产配置(如固定资产与流动资产、有形资产与无形资产的比例调整问题;又如生产设备的优化配置问题等);而所谓涉外资产重组,则是通过产权交易市场,通过兼并与收购、剥离与分立等方式,对原属于不同企业的资产,运用市场法则进行重新组合。如何通过资产重组,提高企业资本收益率,特别是权益资本收益率,是当前企业资本运筹的重要课题。

2. 企业资本运筹学的基本特点

从企业资本运筹学的研究对象和主要内容,可以看出企业资本运筹学是一门综合性应用科学。它的基本特点是综合性和应用性。

(1) 综合性。

企业资本运筹学之所以具有很强的综合性,是因为企业经营管理本身就是一个综合性很强的复杂系统。资本是企业的“血液”,资本结构是企业的“脉象”。显然,企业资本循环运动的“通道”是一个立体网络,影响企业资本保值增值的因素很多。从涉及的经营范围来看,既包括企业资本,也包括相关的社会资本。从企业经营管理的层次来看,企业高层、中层和基层的经营管理者,乃至企业的广大员工,都不同程度地对企业资本的保值增值负责。从企业经营管理部門来看,财务管理部门、生产部门、设备管理部门、技术管理部门、供销管理部门(含库存管理)等都在不同方面对企业资产的经济运行效率负责。从企业资本进出的两头来看,一头是债权人,一头是债务人。企业的生产经营,实际上是债权人(资本所有

者)——企业——债务人(用户)之间,一次又一次形成债务链、解脱债务链,并获得企业资本增值的动态过程。这说明,债权人、债务人与企业的关系,也都影响着企业资本运筹的质量。因此,企业资本运筹学的研究和应用,必须重视运用多种学科的研究成果。当然这种综合,不是简单的“混合”,而应是“化合”,让各个学科的有关理论和方法都服务于企业资本运筹的目标。

(2) 应用性。

企业资本运筹学是一门应用性很强的企业经营经济学。这种应用性集中体现在:

1) 运筹对象的针对性,即所讨论的问题都是企业经营管理过程中很具体的问题,诸如筹资、投资、产权交易以及各类资产的运行问题等。

2) 运筹方法的可行性,即各种定性与定量分析方法,都可就具体的问题,作出可行的结论,指导具体的经营管理实践。

3) 运筹结果的计量性,即上述介绍的六项指标均可根据有关数据进行计算,并反映着企业经营管理者以及企业的综合素质。从某种意义上讲,由这六项指标所反映的企业资本运筹的水平,客观上代表着企业驾驭市场的能力。



绪论	(1)
第一章 企业资本运筹概述	(1)
第一节 企业资本运筹的几个问题	(1)
一 企业资本与企业资产的概念	(1)
二 企业资本运筹的重要性	(3)
三 企业资本运筹的主要特征	(6)
第二节 企业资本运筹的基本方法	(8)
一 盈亏平衡分析法	(8)
二 概率与统计分析法	(12)
三 边际分析法	(16)
四 线性规划	(18)
第三节 企业资本运筹的若干要素及其计算	(23)
一 投资及其计算	(24)
二 成本、费用及其计算	(35)
三 销售收入、利润及其计算	(40)
四 税金及其计算	(46)
第二章 企业资本运动与企业资本收益率	(58)
第一节 企业资本运动与货币资本的时间价值	(59)

一	企业资本运动的三个阶段及其三种职能形式	(59)
二	现金流量与现金流量图	(61)
三	货币资本的时间价值	(64)
第二节	企业资本收益率	(66)
一	关于企业资本收益率的几个问题	(66)
二	基本收益率公式及其应用	(70)
三	内部收益率	(75)
第三节	货币资本等值分析	(80)
一	货币资本等值的内涵	(80)
二	货币资本等值的意义与应用	(85)
三	货币资本等值的其他问题	(90)
第三章	企业资本成本与筹资决策	(94)
第一节	企业筹资结构及其对企业经营的影响	(94)
一	企业筹资结构的基本含义	(94)
二	企业筹资结构的种类	(95)
三	企业筹资结构对其资本营运的影响	(100)
第二节	企业资本成本的计算	(105)
一	不同筹资的资本成本	(106)
二	加权平均企业资本成本	(112)
三	按风险调整的企业资本成本	(114)
四	企业资本的机会成本	(119)
第三节	企业筹资决策实务	(120)
一	企业筹资预测	(120)
二	企业筹资方式决策	(127)
三	企业负债经营分析	(132)
四	债券筹资与租赁筹资分析	(141)

第四章 企业资本结构分析	(153)
第一节 企业资本结构概述	(153)
一 企业资本结构的涵义	(153)
二 企业资本结构的成因及其重要性	(157)
三 企业资本结构的影响因素	(160)
第二节 企业资本结构分析的几个问题	(167)
一 企业资本结构分析的目的	(167)
二 企业资本结构分析的主要指标	(170)
三 企业资本结构分析有关比率计算举例	(176)
四 企业资本结构百分比指标分析	(183)
第三节 企业资本结构弹性分析	(186)
一 关于企业资本结构弹性的几个问题	(186)
二 企业资本结构弹性与企业资本结构调整	(191)
三 企业资本结构弹性分析方法	(196)
第四节 企业最佳资本结构分析	(199)
一 企业最佳资本结构的概念	(199)
二 MM 资本结构分析方法	(200)
三 传统资本结构分析方法	(210)
四 企业最佳资本结构的确定方法	(212)

第五章 企业资本投资决策	(216)
第一节 企业资本投资决策概述	(216)
一 企业资本投资决策的种类	(216)
二 与资本投资收益率相关的几个概念	(217)
三 企业资本投资效益评价的影响因素	(224)
第二节 企业资本投资决策的基本方法	(243)
一 投资回收期法	(243)

二 平均投资收益率法.....	(248)
三 净现值法.....	(250)
四 现值(或净现值)指数法.....	(251)
五 内部收益率法.....	(253)
六 等年值法.....	(257)
七 效用曲线及其应用.....	(260)
第三节 证券投资与投资组合决策	(264)
一 证券投资概述.....	(265)
二 证券投资决策方法.....	(269)
三 证券投资组合分析.....	(275)
第四节 期货与期权投资决策	(293)
一 期货与期权投资概述.....	(293)
二 期货投资决策.....	(297)
三 期权投资决策.....	(305)

第六章 流动资产运行分析(一) (315)

第一节 流动资产运行分析概述..... (315)

一 流动资产的分类与主要特点.....	(315)
二 流动资产结构的影响因素.....	(320)
三 流动资产运行分析的主要指标.....	(322)
四 流动资产对流动负债比率大小的定性与定量分析	(327)

第二节 流动资产经济运行对策..... (330)

一 不同流动资产项目收益性分析.....	(330)
二 主要流动资产经济运行的若干问题.....	(333)
三 流动资产的运作方式与避税.....	(352)

第三节 流动资产耗费成本控制..... (359)

一 流动资产耗费成本控制的意义.....	(359)
----------------------	-------

二 流动资产耗费成本按项目控制方法.....	(362)
三 流动资产耗费成本其他控制方法.....	(372)

第七章 流动资产运行分析(二) (391)

第一节 存货资产结构与 EOQ 方法 (391)

一 存货成本的构成.....	(392)
二 经济存货资产量及其计算.....	(394)
三 存货资产量的约束问题.....	(408)

第二节 存货资产控制的几个问题..... (413)

一 定量订货控制.....	(413)
二 定期订货控制.....	(418)
三 存货资产控制与及时制(JIT)	(421)

第三节 存货资产结构与 MRP 方法 (423)

一 MRP 方法简介	(423)
二 MRP 系统的输入与输出	(426)
三 MRP 系统的计算	(430)
四 EOQ 与 MRP 的经济效果比较	(434)

第八章 固定资产运行分析(一) (443)

第一节 固定资产概述..... (444)

一 固定资产的分类.....	(444)
二 固定资产计价.....	(446)
三 固定资产折旧简述.....	(447)

第二节 固定资产折旧方法..... (451)

一 计算固定资产折旧的几个基本概念.....	(451)
二 直线折旧法.....	(452)
三 加速折旧法.....	(454)

第三节 固定资产折旧经济分析..... (458)