

ZHANLUE

CAIWU

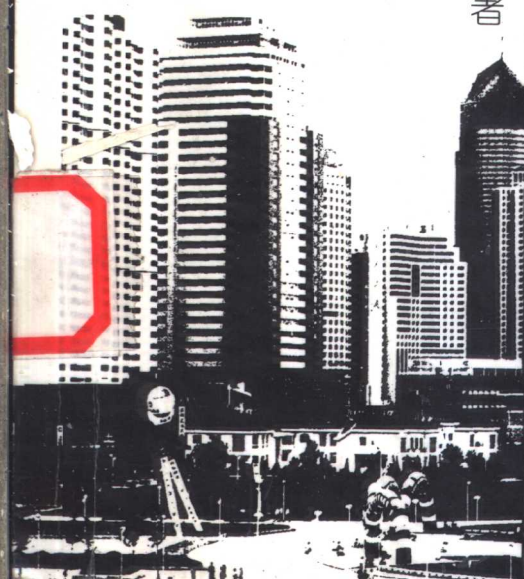
GUANLI

战略 财务 管理

罗福凯

编著

青岛海洋大学出版社



战略财务管理

罗福凯 编著

青岛海洋大学出版社

• 青 岛 •

图书在版编目(CIP)数据

战略财务管理/罗福凯编著. — 青岛: 青岛海洋大学出版社, 2000. 5

ISBN 7-81067-155-3

I. 战… II. 罗… III. 数学模型—应用—财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 28444 号

青岛海洋大学出版社出版发行

(青岛市鱼山路 5 号 邮政编码: 266003)

出版人: 刘宗寅

莒县印刷厂印刷

新华书店经销

*

开本: 850mm×1168mm 1/32 印张: 15.125 字数: 378 千字

2000 年 5 月第 1 版 2000 年 5 月第 1 次印刷

印数: 1~1000 册 定价: 21.00 元

前 言

同其他经济科学一样,财务经济学和财务管理学也在伴随着社会改革、开放和发展而迅速地向前发展变化。这种发展变化的速度之快、规模之大、范围之广、影响之深,都是前所未有的。并且,财务经济管理的变化发展呈现出多种多样的性质、状态和形式,线性的,非线性的,简单的,复杂的,确定性的,非确定性的,定量的,定性的等等。其中,复杂财务世界中的规整性和纲领性的管理就是战略财务管理。换言之,这里把人们处理复杂而重大事务的纲领性策略视做战略。战术则是人们处理问题的操作细则和具体措施。显然,这与美国著名管理学家迈克尔·波特在其《竞争战略》这本“精品”著作中论述的战略不完全相同。波特先生的战略是必须有竞争对手的对阵式经营战略,属于我国古代孙子兵法战略类型。目前,这种战略是经济管理战略的核心内容。战略财务管理是企业运用经济管理战略原理,对复杂而重大的决定全局命运的财务活动和财务关系进行管理的方式方法。高级财务管理的主要内容应是战略性管理。

财务经济管理的发展变化既源于财务自身客观内容发展变化的规律性,又源于社会、经济、科技和文化等外部环境变化的作用和影响。财务管理同财政学、金融学、会计学于 20 世纪 80 年代彻底分野,各行其道,是财务管理学自身客观发展的必然结果,也是财务经济管理科学的本质飞跃。环境因素导致财务管理发展变化则更是多姿多彩。例如,①生产过程控制自动化和现代化,使工人劳动方式、原材料加工方式和机器工作方式都发生全新变化,车间不再是边角料满地,材料浪费趋近于零,生产现场一尘不染,直接

成本的降低特别是原材料成本的降低幅度和潜力几乎等于零。降低成本 (Cost Reduction) 的工作自然衰弱,免除成本 (Cost Avoidance) 的工作骤然加大。要做到不花钱办成事,不是一件简单事情。②资本经营、资产经营产生后,原来的产品(生产)经营财务机制将减弱,新的财务机制如何运行?其性质、作用、范围、特征如何?③多种经营、组合投资出现后,定性财务管理方法失灵。④金融衍生资产交易是资金所有者的一柄双刃剑,常规财务理论和方法对它束手无策。⑤电子商务、网络财务和世界经济全球一体化问题,等等。所有这些变化越来越成为市场经济的普遍现象。与此同时,令人眼花缭乱的新的财务现象、财务问题又接踵而至。这些新现象、新问题是我們从事战略财务学术研究的主要课题来源。

财务战略是财务经济学的基础研究领域。对于基础研究,过早地提出实用要求,往往会扼杀学科发展的作用。对此,重要的是鼓励人们在发现和认识未知的财务经济现象及其规律。在我国,财务经济学比财务管理学要落后一些,并且两者脱节比较严重。财务经济理论经常是在财务管理实践之后概括和总结经营过程中积累的财务经验知识,很少有创新,理论走在实践前面的现象较少。有时,在理论上还没有搞清楚的东西,在财务方法和技术上都可以实现它,而财务理论已发现的东西,在财务管理实务上却不能实现。关键性的管理方法和技术模型的突破常同经济理论没有直接联系。实质上,现代管理方法的发明越来越依靠经济学理论,经济学和管理学已密不可分。越是高新管理方法和模型,包含的科学知识越密集;越是科学前沿知识,越是依靠最新的复杂财务模型和方法的支持。现在,我们一方面应加大财务经济学和财务管理学的各自研究力度,实现线性方式的突破和创新,增加专业新成果。另一方面,又要加强二者的融合,实现非线性方式的互补和合作,混合许多原来不同领域的经济管理知识,进而发展出新理论、新方法。

对于财务管理的定量、定性方法,二者应结合使用,不可相互

排斥。过去我们忽视定量化管理的做法不可取,现在过分强调定量财务模型的使用,而不注重定性分析也不应该。两者都是科学的管理方法,运用应恰当适时适宜。《楚辞·卜居》里就说过:“夫尺有所短,寸有所长。”任何事情都有自己的优点、缺点和特征长度,要用恰当的尺寸去度量。用尺量万里长城,失之太短;用寸来测大肠杆菌,又嫌太长,都不恰当。从特征长度考虑,可以推测出人们做事和造物的限度。元件微型化以分子尺度为极限,还有很大的发展余地;打印机、显示屏、键盘之类与人直接关系的设备必须与人体尺度一致,不可无限制地缩小。火柴盒似的荧光屏,指甲盖大小的键盘,微雕艺术品一样的打印结果,为了表明现代技术的权威,当然不妨制造几件,但决不会成为常规产品。建立和求解数学模型,定量地描述财务现象,确定特征尺度很重要。管理专家不可过分追求定量财务模型的现代数学化和高等数学化,应从实际出发,建立具有科学性和可用性的财务模型,使财务管理的理论和方法同其他科学技术一样成为社会经济发展的第一生产力。要作为第一生产力,当然要发挥第一生产要素的作用,实用性很重要。总之,定性管理和定量管理是一对矛盾的两个方面,二者不可偏废。相对地,目前我国在财务管理领域进行定量化科学管理方面比较落后。

一般地,在企业工作的财务专家们往往不去费时耗神考虑哪些问题是财务经济学的研究对象,哪些是财务管理学的研究内容,新产生的财务现象对公司未来财务整体运行会有哪些重要影响等问题。多数优秀企业的财务经理是带着显微镜来观察企业经营过程,精打细算,严格控制成本费用,日常财务工作做得非常好。一些优秀企业的财务基础工作做的比大学教科书写得还精彩。但是,多数财务经理不习惯于使用望远镜的观点看待财务问题。他们认为,那些深谋远虑的复杂问题应留给教授们去潜心研究。道理上,社会有分工,从事财务管理研究的专家、学者,有责任把财务领域的复杂问题和未知问题摸清楚、搞透彻。可是,目前我国的财务管理大

学教材挂一漏万,并没有描述复杂而重大财务问题的根本解决办法及其特殊原理。因此,本书的写作和出版是必要的。一方面可满足企业领导者对战略管理知识的需求,另一方面可满足大学教师从事研究生教育的教材需要。本书由近三年来我给企业管理专业和会计学专业硕士研究生讲课的讲稿《高级财务管理》修改、整理而成。

应特别说明的是,本书的写作和出版得到许多专家、教授和朋友们的帮助、支持。首先应感谢的是权锡鉴教授。权教授是企业理论专家,是他最早安排我给企业管理专业硕士研究生上课,并经常对讲课内容提出指导性意见。也是他极力地向校方推荐,使我获得了学校教材建设出版基金的资助。青岛海洋大学研究生教育中心主任李八方教授对本书的写作出版给予热情地关心、支持和鼓励。会计系主任徐国君教授是会计学专家,但对财务问题有独到见解,经常提供一些新的财务现象,对书稿提出修改意见。徐教授也是最早鼓励我把讲稿写成硕士研究生教材的专家之一,并大力推荐和介绍。我的同事孙健强教授有数量经济研究的特长,曾获数学硕士学位,他对本书初稿若干章节的一些定量分析方法和数学模型给予了认真仔细地审阅并提出许多宝贵意见。青岛海洋大学经贸学院的党政领导在工作、学习和生活等多方面也给予关心和支持。如果没有这些领导和专家的帮助、支持,本书是不会出版的这么快的。本人借此机会向给予我帮助、支持、鼓励的领导、专家、朋友致以诚挚地谢意。

在写作过程中,我参考了许多学者的著作和论文,见本书末页主要参考文献。其中,陈雨露、赵锡军两位教授主编的《金融投资学》一书(中国人民大学出版社,1996年6月),我从中学到许多知识。青岛海洋大学97级、98级硕士研究生管卫东、司海青、高月飞、戴丹萍、熊杰、吴鑫、钞天虎、欧建设、刘祖明、孙迎春等同学,跟我一起讨论问题,或帮助校对打印稿,给予我许多帮助;我在系里

除讲课外,还负责一点行政事务,许多同事和朋友给了我多种多样的关照,这里一并表示深深地感谢。

由于本人学识肤浅,书中不足之处恐难免,一些命题和假设仍需进一步推证;某些问题的计算方法和模型还没有得到彻底解决,仍需进一步探索和检验。诚恳希望读者批评指正。

作者

2000 年元旦于青岛

目 录

第一章 关于战略财务管理的基本认识	(1)
第一节 企业战略及其性质.....	(1)
第二节 战略管理.....	(7)
第三节 财务战略	(11)
第四节 战略财务管理的发现	(15)
第二章 企业结构与战略财务管理内容规划	(23)
第一节 现代企业制度	(23)
第二节 经营方式	(33)
第三节 战略管理过程与财务战略选择	(37)
第四节 战略财务管理框架结构及其与企业 结构之间的关系	(45)
第三章 财务管理要素	(50)
第一节 财务管理要素命题的提出	(50)
第二节 资金流量	(52)
第三节 财务收益	(61)
第四节 资金时间价值	(80)
第五节 风险价值问题	(90)
第六节 通货膨胀价值	(98)
第四章 通用财务战略之一:成本减除	(106)
第一节 竞争战略与成本减除领先战略.....	(106)
第二节 成本减除战略管理的基本过程.....	(112)

第三节	邯钢经验·····	(122)
第四节	超越组织的战略成本管理·····	(127)
第五章	通用财务战略之二:资产组合的基础理论	
定性分析·····		(132)
第一节	资源配置与组合战略·····	(132)
第二节	资产组合的动因及主要重组方式·····	(138)
第三节	资产组合交易成本及其管理·····	(147)
第四节	资产重组案例定性分析·····	(152)
第六章	可能资产组合集合分析·····	(161)
第一节	资产评估问题·····	(161)
第二节	资产市场均衡与风险问题·····	(172)
第三节	资产组合的收益——风险分析·····	(180)
第四节	组合投资决策优化过程·····	(195)
第七章	有效资产组合集合求解·····	(207)
第一节	组合资产之间的相关性问题·····	(207)
第二节	有效资产组合求解思路与方法分析·····	(214)
第三节	单指数模型·····	(233)
第四节	复指数模型·····	(240)
第八章	最优资产组合的选择·····	(248)
第一节	期望效用的公理基础·····	(248)
第二节	效用函数的数学与经济学分析·····	(251)
第三节	财务环境、财务目标与最优资产组合选择·····	(257)
第九章	企业对外直接投资竞争战略·····	(261)
第一节	投资、发展与财务管理战略·····	(261)
第二节	对外直接投资与企业竞争战略·····	(268)
第三节	对外直接投资理论·····	(273)
第四节	建设项目的可行性研究·····	(281)
第十章	金融衍生资产投资·····	(283)

第一节	金融衍生资产的主要类别·····	(284)
第二节	二项式评价模型·····	(295)
第三节	Black——Scholes 选择权评价模型·····	(307)
第十一章	筹集资金与资金成本·····	(316)
第一节	筹资渠道与筹资方式·····	(316)
第二节	稳健筹资策略的基本理论·····	(319)
第三节	资金成本的计算与分析·····	(325)
第十二章	资金结构理论·····	(348)
第一节	杠杆作用与资金结构·····	(348)
第二节	早期资金结构理论的三种学说·····	(361)
第三节	资金结构 MM 理论·····	(367)
第四节	个人所得税与企业所得税并存情况 下的资本成本·····	(378)
第五节	破产成本与资金结构·····	(387)
第十三章	筹资决策分析·····	(390)
第一节	资金结构、杠杆效应与利润增长·····	(390)
第二节	财务风险、资金结构与资金需求量·····	(399)
第三节	筹资组合与资产结构之间关系的研究·····	(407)
第十四章	资本资产定价模型 CAPM·····	(413)
第一节	CAPM 的发现及其假设·····	(413)
第二节	CAPM 的原理及其推导·····	(417)
第三节	β 值·····	(426)
第四节	CAPM 的检验问题·····	(434)
第十五章	套利定价理论 APT·····	(442)
第一节	套利定价理论模型·····	(442)
第二节	APT 的检验·····	(451)
第三节	套利定价理论的特征分析·····	(454)
第十六章	有效资本市场理论与检验·····	(458)

第一节	有效资本市场基本原理·····	(458)
第二节	有效资本市场的检验与启示·····	(463)
参考文献	·····	(469)

第一章 关于战略财务管理的基本认识

第一节 企业战略及其性质

一、战略问题

人无远虑，必有近忧。一个人在学习、工作和生活中要取得引人注目瞩目的成就，就需要拥有超越自我、改变现在、创造未来的智慧和谋虑。如果安于现状，不思进取，忙忙碌碌，饱食终日，虽然也可以舒适娴情地生活好，但是一经遇到经济凶险、自然灾害，或感情危机、武力凶险，就很容易被击败。一个人、一个家庭、一个国家和社会，为了健康、持久地生存和发展，既要脚踏实地、勤勉工作、安居乐业，又要居安思危、自强不息、勇于创新。这就涉及一个战略思想问题。任何组织和个人，随时随地都会碰到战略问题。人类认识世界、分析复杂事物、处理重大问题的最高智慧和谋虑就是普遍战略。它是做人、处事、改造世界的大道理。人们在一些具体领域中的聪明和谋虑，则是具体战略，如军事战略、政治战略、企业经营战略、家庭建设战略等。

战略概念起初是用于解释如何运用若干战斗来达到战争目的的智谋和策略。我国古代《孙子兵法》就是一部研究军事战略的优秀著作。中国古代文化常称谋略为纵横之术、长短之术、勾距之术，它是将帅或领导的哲学和艺术。古代的《易经》、老子的《老子》和《道德经》、孔子的《论语》和《春秋》、庄周的《庄子》、赵蕤的《长短经》、刘向的《战国策》以及桓范的《世要论》等，都是论述战略问题的有名著作。古时，战略和战术是难以分清的，孙武、孙臆、韩信、李

靖等都是杰出的战略军事家。在现代,中华人民共和国缔造者、杰出的军事家、政治家毛泽东主席的《中国革命战争的战略问题》一书也是一部研究战略问题的知名著作。毛泽东主席在该书中精辟提出:“研究带全局性的战争指导规律,是战略学的任务。研究带局部性的战争指导规律,是战役学和战术学的任务。”“凡属带有照顾各方面和各阶段性质的,都是战争的全局。”“然而全局性的东西,不能脱离局部而独立,全局是由它的一切局部构成的。”“指挥全局的人,最要紧的,是把自己的注意力放在照顾战争的全局上面。”毛主席关于战略问题的论述,不仅对于指导中国人民取得抗日战争和解放战争的伟大胜利起到了重大的、甚至决定性的作用,而且极大地丰富了世界军事科学理论,将战略的理论和方法,同战术的理论和方法清晰地区别开来。朱德、彭德怀、刘伯承、陈毅、聂荣臻、徐向前、贺龙、邓小平等革命家也都是娴熟运用战略手段的知名军事家。古代的谋略是战略和战术合二为一的。现代军事理论中的战术指导我们在战斗中使用兵力,战略则指导我们运用战斗去达到战争的目的。简而言之,战略是关于处理重大而复杂事务的纲领性策略;战术则是关于处理问题的具体措施和细则。

应注意的是,一个组织或一个人的战略,因该组织或这个人所处的时间、空间和地位的不同,其战略的科学性和准确性程度是不同的。有时,今天看来是一个战术问题,明天则可能被证明是一个重要的战略。一个人的战略会是另一个人的战术。一种决策或一种方法是否是战略,取决于它是否具有纲举目张的性质和指导全局的作用。

自1980年以来,经济建设和发展逐渐成为中国社会生活的主流。传统文化中的官本位开始向商本位转移,并逐渐被追求两个文明目标——物质文化和精神所取代。工资、住房、就业、储蓄利率、投资、税务和教育,以及文化娱乐日益成为社会居民最关心的问题。居民生活越来越社会服务化、市场化和货币化。一贯热爱和平

的人民群众再也没有像今天这样更加渴望国家长治久安,百姓共同富裕。在国家事务中,军事战略使用得较少。但市场如战场,经营中的各方经常发生利益冲突和严重对抗,竞争异常激烈,有时甚至硝烟弥漫。于是,瞒天过海、围魏救赵、以逸代劳、声东击西等军事战略手段开始被人们应用于市场经济竞争中。企业战略由此而出现。

在国际上,以往的世界纷争主要是国土冲突、疆域争夺、财富掠夺等行为。而现在,随着国际社会的不断开放和政治、经济新秩序的建立,地球村内国与国之间的政治冲突常伴随着国家之间的经济冲突、文化冲突一起发生,并且国与国之间的竞争归根结底是经济实力的竞争。经济科技发展和全社会可持续发展成为多数国家的重要社会发展战略。战略已成为社会生活多个领域胜战的工具。

二、企业战略的简单描述

那些准备发动大规模变革的企业经营者和管理者,在重新设计和规划企业目标、调整企业组织结构时,常需运用企业战略作为工具。

一些企业由于其生命周期的运行变化和受企业外部市场的创伤,经常发生免疫缺陷性疾病。这些企业失去健康的深层原因是不适应快速变革的社会经济和市场发展。许多企业品牌家喻户晓、产品名扬四海,其资产数十亿、职工数十万名,中央电视台上广告频频、名声显赫,但这些优秀企业现在在激烈的市场竞争中也常处于危险之中。现代市场经济中,每个企业都需拥有一名或多名精明能干的战略家。面对瞬息万变的市场,企业战略家必须时刻高瞻远瞩。

西方国家从 20 世纪 60 年代开始,企业战略被广泛用于企业管理工作中。那时,企业作出战略选择需满足一定的前提条件:①企业必须受到市场竞争对手的严重打击和巨大的外部压力;②在

企业内部有相当一部分人对现有秩序和经营机制强烈不满；③必须有条理清晰、经过论证的可选择方案，这种方案具体可用计划、数学模型和对未来的设想表现出来。在我国，企业战略是从 20 世纪 80 年代开始推广应用到企业管理之中的。并且，实施企业战略的前提条件也不甚严格。只要管理者发现企业经营出现停滞不前和潜在危机，或企业某一子系统出现严重和复杂问题，经营者可随时运用战略手段开创企业发展的新局面。一个关键性的经营策略的提出和使用往往成为带动整个企业发展之网的纽结，即企业战略具有纲举目张的性质。

三、企业生命周期变换与企业一般发展战略的选择

企业自身生命周期的自然变化与企业发展战略的形成、替代和选择存在着一定的渐进关系。处于不同生命周期阶段上的企业，其发展目标是不同的，如同一个人在儿童、少年、青年、壮年和老年等不同时期，限于生理条件和认识水平，会有不同的奋斗目标一样。不同的企业目标，经营者为实现目标所选择的企业战略也不相同。

（一）企业具有生物特性

企业是由一些有行为能力的人和一些有专门用途的生产机械、场所、材料等构成的一个开放性系统。这个系统通过有规则地循环吸纳多种投入物、输出各种产品与外界发生联系。在企业内部生产要素中，人力资源是企业主要的生产要素。企业是由人有意识地创造出来的，它与人之间具有特殊的关系。企业与其他由人创造的物体的不同之处在于，人在创造企业的同时也将自己的意志赋予了企业，期望通过企业的经济活动实现人的目的。企业所有者在决定设立企业的目的时就确定了实现这些目的的途径和方法，诸如企业的发展目标是什么，企业应该从事哪些活动，如何从事这些活动等等。企业与人的这种特殊关系使企业具有生物特性。企业

的任何活动都是人的思维能力的作用和人的生命活动的连续。形成企业物质形态的那些机械工具、场地和原材料本身不会与外界环境发生吸纳和输出的交流,企业物质资料之所以能表现出与外部市场的交流能力,完全是因为企业中人的作用。人在企业内部操纵各项生产设备,吸纳投放物并进行加工制造,将人的劳动价值追加其上,才形成能够对外输出的被市场接受的产出物。在法律制度上,企业实体确实具有无生命的物质外壳,它是一种经济组织。可是,与其说企业是一个能够反映人的意志的物质实体,不如说企业是一个由一些有生命的人构成的活的生命群体。同家庭一样,企业也是人类生存和发展的一种集体活动方式。在这种集体活动中,每个人不但保留了自身的各自目标、利益和各种人生权利等独立性,而且还形成了共同的集体目标,即通过企业这个载体的生存和发展实现个人的生存和发展。在企业集体活动中处于支配地位的人是企业的所有者和企业内部制度的创新者。企业所有者、经营者和制度创新者的经营意识和行为使企业得以产生、成长和发展,并不断地调整 and 改变企业经营方式和内容,从一个生命阶段进入另一个生命阶段。

(二) 企业生命周期的不同阶段及其相应的战略选择

企业战略决定着企业经营的未来方向、业务范围和资源的有效配置。多数企业的发展过程及其战略选择基本上都遵循着一定的规律性。即企业在刚刚创立时一般地采取一业为主的集中战略,通过资源在一项业务中的高度集中,增加企业主营业务的销售量,提高市场占有率,培育用户对企业的感情,建立企业的市场地位。此时,企业经济活动的战略中心是取得生存和发展,建立起超过主要竞争对手的优势。在执行集中战略时,企业不断地强化产品线,以满足不同细分市场的需要。同时,企业还要不断地扩大经营的地域范围,从当地市场逐步扩大到全国市场乃至国际市场。

当企业迅速健康成长,并成为青壮年企业时,企业会发现自己