

管理者终身学习
且学·且思·且行

企业绩效管理丛书

资本运营和 战略财务决策

丘创 蔡剑 / 编著



管理者终身学习
且学·且思·且行

企业绩效管理丛书

资本运营和 战略财务决策

丘创 蔡剑 / 编著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目(CIP)数据

资本运营和战略财务决策/丘创, 蔡剑编著.

北京: 中国人民大学出版社, 2010

企业绩效管理丛书

(管理者终身学习)

ISBN 978-7-300-13087-3

I. 资…

II. ①丘…②蔡…

III. ①企业管理-资本经营-研究-中国②企业管理: 财务管理-研究-中国

IV. F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 231337 号

管理者终身学习

企业绩效管理丛书

资本运营和战略财务决策

丘创 蔡剑 编著

Ziben Yunying he Zhanlüe Caiwu Juece

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东君印刷有限公司

规 格 175 mm×250 mm 16 开本

版 次 2011 年 1 月第 1 版

印 张 21.5 插页 1

印 次 2011 年 1 月第 1 次印刷

字 数 394 000

定 价 45.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

企业绩效管理丛书编委会

丛书主编 丘 创 蔡 剑

编 委 张定明 陈国庆

吴胜亮 李卫兵

编写人员 刘 勇 陈 蓓

姚仁海 王晓东

唐远捷 曾志伟

杨 洋 丁文波

以创新绩效管理方式建立中国企业的 新价值观

——“企业绩效管理丛书”序

经济浪潮和金融风暴每隔 30~50 年就会席卷世界一次。熊彼特讲一种创新通过扩散、刺激大规模投资，引起了高涨，一旦这种投资机会消失便转入了衰退。由于创新的引进不是连续平稳的，所以产生了经济周期。其中有的公司就灭亡了，有的公司能够持续发展。经济浪潮驱动着中国的企业和公司进行策略调整、结构调整，创新出灵敏网络结构以适应新环境和社会运动能量的公司将会得到生存所需的动力。

在全球创新的时代，历史又一次将中国人指引到伟大的复兴之路上。在未来十年，中国服务业在经济中的比重将超过工业，而过去以大量廉价劳动力为基础的浅层比较优势将被以创新人才为核心的深层比较优势取代。要加快中国经济增长方式的转变，解决中国经济要素禀赋结构变化中的不平衡问题，使经济朝着物质资本和人力资本协调增长发展，企业只有迎接挑战，不断追求用高水准的方式通过满足社会的需求而创造顾客。在这场“从中国价格到中国价值”的管理变革当中，中国企业管理者需要重新认识企业的使命、责任、权利、义务和绩效，需要建立企业的新价值观。

“价值”源于组织对于其目标的达成，绩效管理方式是组织价值观的明确主张和实现保证。如今，市场日益变化多端而充满挑战，新的行业法规和会计准则接连出台，过去有效的策略如果不加思考，在未来可能成为束缚发展的枷锁。陈旧和保守的经营理念和商业手法将湮没在市场的大潮当中，而把握社会可持续发展规律与本质的企业才能基业长青。在以创新为主题的绿色经济时代，越来越多的企业正在从以利润为中心的经营方式，转向追求企业可持续的价值提升的发展方式。越来越多的企业在创造财富的同时，比历史上任何时候都更多地承担起社会责任。只有那些

及时发现并建立起新的价值观的企业，才能获得持续的新竞争力。

以创新绩效管理方式建立中国企业的新价值观，以中国的管理实践为蓝本探索中国的管理思想，成为学术界和实务界的重要研究课题。这既要反映整个世界的经济走向，又要体现中国历史和人文脉络。据此方可帮助中国企业建立贯穿战略与执行的全方位的管理思想和绩效管理系统。今天的世界需要更洁净的环境、更节省的能源、更诚实的教育、更健康的医疗。为了实现这些目标，企业不但需要从各个领域重新定位自己的战略，而且能够在组织当中建立完整的绩效管理体系，否则理想就成了空话。“夫仁者，己欲立而立人，己欲达而达人”，只有组织自己确定了价值观并且身体力行，才能服务好其客户。

价值观在企业当中能否树立，不但需要组织每一位成员的深入思考，更重要的是在行动中与企业的绩效管理紧密结合。企业需要有支持其价值观的文化。企业需要营造创新环境和制定合理竞争规则来激发创新，需要建立规范化的、市场化的规则，营造一种开放包容的竞争环境，需要建立实事求是的人才评价体系，让每一个人正常发挥自己的才干，以能力和贡献来决定自己的发展空间。企业还需要有支持其价值观的绩效评价和测量方法。运用先进的信息技术和管理模式，以科学的管理对组织系统进行不断优化，以建立跨国界、跨职能、跨供应链、跨市场的资本运营和财务绩效管理系统。在中国企业普遍需要检视、调整和学习新价值观的时候，“企业绩效管理丛书”的推出非常及时。这套丛书包括《企业绩效管理》、《资本运营和战略财务决策》、《全面预算管理》、《集团合并报表管理》、《盈利性和成本管理》、《目标与绩效考核管理》、《客户绩效管理》、《供应链绩效管理》等，从资本角度、财务角度、运营角度阐述现代企业绩效管理的概念、方法和应用，通过将丘创先生及中国企业绩效管理研究者多年的企业绩效管理实践经验与经济管理理论相结合，帮助读者系统地掌握企业绩效管理的综合方法。更深层次地，我们希望这套丛书能带给有识之士一些启迪，以期一起探寻中国企业管理的新价值观，寻找新的世界的创新方法和管理智慧。

蔡剑

前 言

在本书即将付梓之际，我不禁回想起本书的由来——计划和机缘两者的驱动。

所谓计划驱动因素，是指北京大学企业绩效管理研究中心作为国内高校中第一个开展企业绩效管理及其在信息系统中的应用的研究单位，曾经出版过《企业绩效管理》一书，在国内第一个从管理循环的各个阶段及其对信息系统的需求出发，分析、探讨和总结了企业绩效管理的概念、方法及其信息系统的应用，以及国内外企业和企业集团的成功系统案例。这本书的价值首先在于纠正了国内管理学界和实务界曾有部分人把企业绩效管理等同于人力资源绩效考评的观点；从企业管理理论和信息系统实现的角度，阐述了企业绩效管理其实包括平衡计分卡、战略财务、全面预算、合并报表以及其他决策分析应用等广泛主题。

在该书出版并在教学中得到管理专业的本科生和 MBA 学员的良好反馈后，《企业绩效管理》的主编之一、现任北京大学创新研究院常务理事蔡剑教授和我就酝酿把该书发展成企业绩效管理系列丛书，后续计划出版《资本运营和战略财务决策》、《全面预算管理》、《集团合并报表管理》、《盈利性和成本管理》、《平衡计分卡及其系统实现》等。蔡剑教授强调，所有这些书将严格按照概念、方法和系统应用等三个部分来阐述，环环相扣，并且一定要结合企业绩效管理信息系统成功案例的真实内容，使管理专业的学生和企业管理者从中能真正掌握将管理思想、方法通过信息技术“落地”的知识和方法论。

所谓机缘驱动因素，是指作为美国甲骨文软件系统公司在中国的白金级（最高级）合作伙伴的景华天创（北京）咨询有限责任公司与中国长江电力股份有限公司共同组成的项目团队在 2009 年成功实施并交付了长江电力资本运营和财务战略管理系统。该系统是国内第一个基于甲骨文公司的海波龙战略财务软件、商业智能以及其他信息技术平台开发的，为集团企业的资本运营部门（也称为投资银行部门、投融资管理部门）投融资决策服务的成功案例。该案例包含了丰富的投融资决策所需要的多学科的知识及其交叉应用，展现了管理知识与信息技术相结合给企业管理带

来的巨大进步，也创新性地解决了在一般企业管理（包括财务管理和会计）专业教材中未能回答的一些投融资业务和决策的具体问题。景华天创公司和长江电力公司的项目团队成员也希望与蔡教授合作出书，将长江电力的成功经验与国内企业分享，以期共同提升国内的资本运营和战略财务决策水平。

蔡剑教授和我带着以上的出书想法与中国人民大学出版社的丁一、陈永凤两位编辑进行了商讨，得到了两位编辑及出版社领导的大力支持，并列入了该出版社的企业绩效管理丛书计划。

如果我们将“开卷有益”这四个字赋予本书，那么我想主要是因为本书解决了企业投资和融资实践中一些令人疑惑的问题。

本书第一部分“价值创造和资本运营【概念】”第一章对何为企业的资本运营和战略财务决策做了务实的定义和解释，揭示了资本运营和战略财务决策涉及管理、概率统计、数据挖掘和信息技术等不同知识领域的内容，可以视为一门交叉学科。

第二章不仅一般性地介绍了投资和企业价值评价所使用的基于现金流量和经济增加值贴现的方法，更重要的是告诉了读者如何根据新企业会计准则下的财务报表调整计算经济增加值，初步回答了许多同类书没有直接回答的投资方在经济增加值计算中如何处理利润表中联营和合营公司的投资收益问题，而且表达了作者对居国内企业价值评估方法主流的以账面价值法为代表的资产价值基础评估方法、可比法、期权定价法、经济增加值评估方法以及股东价值方法（亦即自由现金流量折现方法）等方法的观点，鲜明地提出在投资和企业价值评价中，自由现金流量折现法将终成主流，经济增加值可作为补充。

第三章进一步深入地介绍自由现金流量折现法的创始人之一拉帕波特教授所提出的股东价值方法，揭示了企业在战略分析和选择中，应选择能使股东增加值最大化的战略，分析了基于传统会计利润的盈亏平衡点计算的缺陷，指出应寻求股东增加值的盈亏平衡点，简要地总结了创造企业股东增加值的关键驱动因素。

第四章不仅系统地介绍了货币市场、中期票据市场和资本市场，企业在这些金融市场中可以运用的融资工具类型以及资本结构决策的理论和方法，而且比较分析了包括国内新型融资工具（如短期融资券和中期票据）在内的不同融资工具的优缺点，在国内率先、全面和明确地指出了真正影响企业在实践中进行融资选择的十大因素，以及在利率没有完全市场化的情况下如何变通地处理和计算企业的资本成本。

前四章归属于概念部分，风格和内容上还是有传统教材的影子。但是，第二部分“集团战略财务决策【方法】”各章充分体现了本书与传统财务管理和管理会计教材迥然不同的风格和内容。

第五章系统地总结了企业在国内不同类型的金融市场进行长短期债务融资和权益融资时所必须遵循的法规、金融行业规范及融资的手续和流程，让读者通过各类

融资方式的融资流程图，一目了然地把握进行具体类型融资所需要准备的申请资料，报审或报备的主管机构，聘请哪些中介机构，以及相关法规、行业规范的约束等。特别地，该章对2005年、2008年新出现的融资工具——短期融资券、中期票据的规章和融资流程做了较为详细的描述和总结。

第六章通过案例较为详细地阐述了如何配合企业的战略目标的制定与战略方案的选择过程和对各种战略方案的价值评估，编制企业长期财务预测报表，包括预测科目和指标的总体设计，科目和指标的常见取值规则的分类，预测利润表、资产负债表和现金流量表，以及其他业务计划之间的关系和编制的逻辑顺序。特别地，本章对于存在复杂股权关系结构的企业集团如何在长期财务预测中对下属子公司的股权关系进行正确的简化处理做了原则探讨并给出了解决问题的思路。

第七章打破了以前财务管理、项目投资评价和介绍企业价值评价的现金流量贴现方法书籍中仅仅介绍单一项目、单户企业估值的惯例，提供了如何运用股东价值方法、经济增加值方法、折现股利模型和可比法等，对拥有子公司、联营公司、合营公司和一般参股企业股权投资的集团进行价值评估的解决方案。

第八章介绍了企业关键绩效指标预测的传统概率统计方法和现代数据挖掘方法，并且叙述了对项目和企业投资的三类不同风险分析方法：敏感性分析、概率分析和情境分析。数据挖掘方法是将信息技术与数学模型结合，通过对海量数据的分析处理，发现隐藏在这些数据之后的规律和结论，为企业的战略和经营决策服务。该方法在国内已经应用于移动通信服务、银行和保险业中的客户数据分析处理、连锁超市的商品关联分析和货架摆放的设计，等等。

第九章结合上市公司的财务报表分析案例，讲述了企业财务报表分析的方法和技巧，对如何分析和识别公司的“资产泡沫”、“利润泡沫”以及财务报表分析的局限性提出了独特的看法。该章还对财政部和国务院国有资产监督管理委员会分别颁布的企业绩效考评办法做了介绍，并分析了两者的差异。

第三部分“资本运营和战略财务决策支持系统【应用】”是全书发展的高潮，包括第十章和第十一章。该部分的创新内容是以国内第一个成功上线运行的、服务于中国长江电力股份有限公司资本运营部门的资本运营和战略财务管理系统的成功案例为蓝本而编写的。该部分比较详细地阐述了资本运营和财务战略决策支持系统在整个企业绩效管理系统（EPM）中的位置、该系统的各个子系统及其功能模块的构成、关键功能模块实现的机理、子系统之间的数据交换及其与外部数据源的接口以及不同子系统所采用的信息技术和技术平台。更为重要的是，读者通过对该部分的阅读，能够将本书第一部分和第二部分所介绍的概念和方法真正升华为对相关管理信息系统的认识，知道企业的资本运营和战略财务决策的思想和方法是如何通过信息技术、正确的系统实施方法论而“落地”的。

我还想借助本书前言披露长江电力公司资本运营和战略财务管理系统项目启动前一段不为人知的故事：长江电力公司原本是想找一家国际知名的跨国管理咨询集团来共同实施该系统，但是在接触一年多后临近签约时，由于各种原因，那家咨询集团“撤了”，这才给景华天创公司带来了与长江电力公司的合作机会。我永远记得长江电力公司领导在项目启动会上嘱咐系统实施团队的话：“我们中国人既然能建设和管理好世界最大的三峡水利枢纽工程，也就一定能在国内无先例可供参考的情况下，成功建设资本运营和财务战略管理系统。大家共同努力，为国人争口气。”

我曾在大学从事计算机、财务会计和管理会计的教学工作，也在工商企业、金融机构从事过企业并购业务、财务和会计的管理工作。从2000年初至今，一直从事价值投资分析、企业绩效管理系统软件的研究、开发和系统实施工作。以我个人的工作和学习经验，我体会到：我对财务管理、财务会计、管理会计和企业绩效管理学科及其实践的认识的高度升华是在从事管理信息系统工作的近十多年。我想通过本书以及其后的企业绩效管理系列丛书与读者一起分享这份认识的升华。

丘创

目 录

第一部分 价值创造和资本运营【概念】

第一章 资本运营和战略财务决策对中国企业的意义	3
第一节 企业资本运营和战略财务决策释义	4
第二节 企业价值与资本运营和战略财务决策的关系	6
第三节 大师关于企业价值的理论、观点和实践	6
第四节 中国资本市场的回顾和展望	11
第五节 资本运营和战略财务决策对中国企业的意义	20
第二章 投资和企业价值评估的一般方法介绍	21
第一节 投资和企业价值评估的折现现金流量方法介绍	22
第二节 股东权益现金流量方法介绍	32
第三节 经济增加值方法介绍	35
第四节 企业价值评价的可比法介绍	49
第五节 会计利润和会计投资回报率	56
第六节 各种企业价值评价方法对比	60
第三章 拉帕波特股东价值方法的进一步研究	63
第一节 永续税后净营业利润、永续法剩余值和永续增长法剩余值	64
第二节 股东增加值	65
第三节 门槛利润率及其与股东价值的关系	69
第四节 传统盈亏平衡分析和股东价值盈亏平衡分析对比	72
第五节 股东价值的网络图	73
第六节 战略制定与股东价值方法的关系	74
第四章 金融市场、融资工具和资本结构决策	79
第一节 货币市场及其融资工具	80

第二节	中期票据及其市场·····	85
第三节	商业银行贷款·····	88
第四节	资本市场及其融资工具·····	92
第五节	其他融资方式·····	98
第六节	资本结构决策·····	104
第七节	资本成本确定在中国面临的问题和变通处理·····	118

第二部分 集团战略财务决策【方法】

第五章	各类融资工具的融资规程·····	127
第一节	企业在货币市场的融资规程·····	128
第二节	企业发行中期票据的规程·····	132
第三节	商业银行贷款程序·····	137
第四节	公司债券发行和上市规程·····	144
第五节	公司股票发行和上市规程·····	148
第六章	集团长期财务预测和融资计划·····	157
第一节	预测科目和指标体系设计·····	158
第二节	预测三大表之间的关系和一般编制顺序·····	159
第三节	预测利润表的编制·····	164
第四节	预测资产负债表的编制·····	170
第五节	融资计划的编制·····	175
第六节	预测现金流量表的编制·····	178
第七节	预测合并报表编制的方法·····	184
第七章	各种估值方法在集团层面的应用·····	191
第一节	集团的股东价值方法应用·····	192
第二节	集团的经济增加值模型应用·····	194
第三节	集团的折现股利模型应用·····	196
第四节	集团的可比法估值应用·····	196
第八章	预测、模拟和风险分析·····	199
第一节	结合传统概率统计方法的关键指标预测·····	200
第二节	结合现代数据挖掘方法的关键指标预测·····	211
第三节	风险分析——敏感性分析·····	223
第四节	风险分析——概率分析·····	227
第五节	风险分析——情景分析·····	241

第九章 企业财务报表的分析和解释	245
第一节 企业财务报表分析的理论基础和重要性	246
第二节 企业财务报表分析的主要方法	247
第三节 企业异常财务情况的分析	261
第四节 企业财务绩效的综合评分方法	264
第五节 企业财务报表分析举例	277
第六节 财务报表分析的局限性	284

第三部分 资本运营和战略财务决策支持系统【应用】

第十章 资本运营和战略财务决策支持系统的介绍	289
第一节 资本运营和战略财务决策支持系统的定义、目标和应用范围	290
第二节 在 EPM 系统中的位置以及与其他应用的关系	291
第三节 总体应用架构及其各子系统的主要功能	295
第四节 各子系统的重要管理需求分析	297
第五节 CFS 系统所采用的信息技术平台	304
第十一章 长江电力 CFS 系统成功因素总结	317
第一节 长江电力 CFS 系统的特点	318
第二节 CFS 系统实施团队组成和实施方法论	319
第三节 CFS 系统成功上线的原因和创新点总结	322

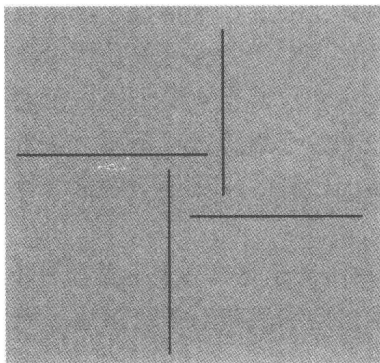
第一部分

价值创造和资本运营【概念】

- 第一章 资本运营和战略财务决策对中国企业的意义
- 第二章 投资和企业价值评估的一般方法介绍
- 第三章 拉帕波特股东价值方法的进一步研究
- 第四章 金融市场、融资工具和资本结构决策

第一章

资本运营和战略财务决策对中国企业的意义



企业资本运营和战略财务决策释义

企业价值与资本运营和战略财务决策的关系

大师关于企业价值的理论、观点和实践

中国资本市场的回顾和展望

资本运营和战略财务决策对中国企业的意义

第一节 企业资本运营和战略财务决策释义

在国内大型企业集团或者综合性证券公司内部，一般都设立了资本运营部门或投资管理部门或投资银行部门，而且在集团内部，资本运营部门往往是一班人马、两块牌子：对内是集团资本运营部门，对外是独立法人的投资公司。该部门的主要职能是：筹措集团内部的闲置资金和向外部进行权益融资或债务融资；对集团的主营业务行业或者根据战略目标想涉足的行业进行长期投资，或者为了提高资金的收益率而进行短期或者中期的投资；投资完成后，还要进行后续的管理，如委派董事或者高管参与接受投资方的管理，对短期投资的股价和财务报告进行监控和分析，为没有上市的企业进行上市前的辅导、改制并为上市做好引入战略投资人的工作。

企业集团资本运营部门在筹资、投资和企业并购以及参与被投资企业的管理过程中，需要收集所投资行业和具体企业的市场情报、经济技术指标、财务报表和未来发展计划等信息，并运用这些信息对作为投资或并购对象的目标企业的当前业务和财务情况进行分析，对集团本身和目标企业的未来进行财务预测和模拟，基于盈利和现金流量的预测对目标企业和整个集团进行不同方法下的估值，以判定企业价值的区间，以及为目标企业或集团已有的成员企业做融资计划和安排等，辅助资本运营部门的投资和融资决策。

“企业资本运营和战略财务决策”正是针对企业集团资本运营部门面临的主要决策问题所提出的。在对企业资本运营和战略财务决策这一概念进行定义之前，我们首先研究一下管理的四项职能。

管理自上而下可分为四项职能：战略管理、计划与决策、管理与经营控制，以及编制财务报表。

战略是企业的一整套长期目标和为实现目标所需的行动计划，如果这些计划成功，将为企业带来竞争优势。战略管理包括通过分析识别这些目标和实施这些目标的行动计划。

计划与决策包括年度计划指标的决策和下达，产、供、销等经营决策和计划的编制，资本支出的决策和计划，预计利润表、预计资产负债表和预计现金流量表等财务预算的编制等。

管理与经营控制包括经营控制和管理控制，经营控制是指中层管理者监督生产层次的管理者和员工；管理控制是指高层管理者对中层管理者的评估。

编制财务报表是指企业管理者根据会计准则、行业规范和证券市场法规的要求，定期向企业的股东、债权人、政府机构和其他利益相关者提供资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及其附注信息的管理职能。