

股份公司财务管理

● 刘力 著 ●

GUFEN GONGSI
CAIWU GUANLI
GUFEN GONGSI
CAIWU GUANLI

中国经济出版社



29.154,
LL
C-1

股份公司财务管理

(修订本)

刘 力 著

中国经济出版社

(京)新登字079号

责任编辑: 李晓岚

封面设计: 白长江

股份公司财务管理

刘 力 著

*

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街3号 100037)

各地新华书店经销

大厂县印刷厂印刷

*

850×1168毫米 1/32 12.5印张 314千字

1992年3月第1版 1993年6月第2次印刷

印数: 4001—9000

ISBN 7-5017-1417-7/F·893

定价: 6.50元

内容提要

本书汲取了国内外关于股份公司财务管理的基本理论和管理经验的先进成果，结合我国有关部门最新公布的有关股份制企业的有关文件，讨论了关于股份公司财务管理的有关问题。本书重点讲述了股份公司财务管理的三大基本任务：投资决策，筹资决策和日常经营管理。介绍了在确定条件下和风险条件下各种投资决策方法的原理、应用和优缺点；讨论了各种投资渠道——股票、公司债、保留盈余和租赁的原理及使用方法，它们对公司价值和风险程度的影响；讨论了公司资本结构的选取、股息红利分配政策的原理和方法，以及不同资本结构、筹资方式和政府收政策对公司价值的影响；同时还讨论了如何根据公司的风险承受能力确定公司的债务政策，如何制订公司财务计划和有关企业兼并等方面的问题。

本书适合于广大实际工作者学习和了解股份公司财务管理之用，也适合于大专院校财经系科学生及MBA（工商管理硕士）作为教授公司财务管理课程的教材之用。对大专院校教师、有关研究工作者及各类对股份公司财务管理感兴趣的人来说，本书也是一本很好的参考读物。

目 录

1	第一章 绪 论
	第二章 公司投资的选择
7	第一节 投资的价值
11	第二节 投资决策方法之一——净现值法
17	第三节 投资决策方法之二——内部收益率法
32	第四节 其它投资决策方法
	第三章 投资决策中净现值方法的应用
40	第一节 年金与连续复利
44	第二节 投资净现值的计算
53	第三节 通货膨胀对投资收益的影响
60	第四节 投资案例分析
68	第五节 设备投资决策与最佳投资期选择
75	第六节 资金约束下的投资决策
	第四章 投资风险
79	第一节 风险的衡量
86	第二节 投资组合与风险分散
96	第三节 风险与效用
	第五章 不确定条件下的投资决策
101	第一节 期望值决策法

104	第二节	确定等值法
107	第三节	调整贴现率法
109	第四节	灵敏度分析
116	第五节	决策树方法
123	第六节	仿真分析
	第六章	投资项目的竞争与评价
128	第一节	投资项目的分类与选择
130	第二节	投资竞争中的问题与解决方法
133	第三节	投资项目的评价
	第七章	公司筹资：股票
141	第一节	投资与筹资
143	第二节	普通股分析
149	第三节	优先股分析
153	第四节	股票价格的确定
161	第五节	股票的发行
167	第六节	股票发行中的信息价值
	第八章	公司筹资：公司债
170	第一节	债券的种类和特征
173	第二节	债券的等级
175	第三节	债券价格的确定
179	第四节	债券的发行与偿还
	第九章	租 赁
188	第一节	租赁的分类
191	第二节	租赁的益处
193	第三节	租赁与购买的决策比较
	第十章	公司资本结构的选择
198	第一节	理想情况下的公司资本结构
204	第二节	政府税收对公司资本结构的影响

208	第三节	财务危机对公司资本结构的影响
216	第四节	资本结构与资本成本
223	第五节	公司资本结构的选择和筹资方式的确定
	第十一章	公司的股利政策及分析
227	第一节	股利分配对公司价值的影响
232	第二节	股利的发放
235	第三节	公司的股利政策
	第十二章	公司财务的计划控制
243	第一节	财务计划的性质和内容
249	第二节	长期财务计划
256	第三节	短期财务计划
	第十三章	流动资金控制
267	第一节	流动资金的特征与周转
271	第二节	应收帐款的管理
277	第三节	现金管理
282	第四节	短期资金的来源
	第十四章	财务分析
287	第一节	基本财务报表
293	第二节	财务比率
304	第三节	财务比率分析
	第十五章	企业兼并及解散时的财务决策
320	第一节	企业兼并的分类与动机
323	第二节	企业兼并的收益、成本和兼并方式
326	第三节	公司的失败、清算和破产

附录

331	股份制企业试点办法
336	股份有限公司规范意见
364	股份制试点企业财务管理 若干问题的暂行规定
375	因子表

第一章 绪 论

财务活动是一项涉及各类机构，范围非常广泛的活动。不论是盈利性机构（公司、企业），还是非盈利性机构（学校、医院、政府机关），都需要设立相应的财务部门，管理财务活动，以保证整个机构的顺利运转。本书是以独立经营的企业，特别是以股份公司为对象，讨论其财务管理的原理和内容的。

一、企业财务活动的性质

企业财务活动是企业生产经营过程中资金运动的表现形式，它体现了企业与国家，企业与投资者，企业与债权人，企业与企业及企业与职工之间的经济关系。如企业要依法向国家纳税；要向投资者提供利润（国有企业要向国家上交利润）；企业与债权人之间的借款与还款关系；企业与企业之间因购买产品，提供劳务而发生的货款支付关系；企业向职工发放工资、奖金以及提供各项福利和社会保险的支出等等。这些经济关系同社会产品和国民收入的形成、分配和使用存在着密切的联系。处理得好，将有助于促进生产发展，加速技术进步，减少劳动耗费，提高经济效益，有助于国民经济的健康发展。处理得不好，则会给国民经济发展带来不必要的损失。

我国企业的主体是国有企业，在传统的高度集中的计划体制之下，上述经济关系表现为企业严格按照国家计划取得和运用资金；企业按计划从国家取得财政拨款或银行贷款；按计划规定的

项目和数额去使用这些资金。如果取得了计划所规定的成果，则按计划规定的数额上交利税；如果未能完成计划所规定的结果，也由国家负责改变和修订计划，弥补企业亏损，保证企业的生存。企业间的产品和劳务交换，是按照国家计划进行的产品调拨，产品价格往往只是为方便计量而取代实物数量的一种符号，由此而产生的赢利和亏损往往不能真正反映企业的经济效益。企业向职工发放的工资奖金，提供的各项福利作为国家劳动工资计划的一部分，与企业自身经营成果如何很少联系。因此，在传统体制下的企业财务活动，是一种简单的资金收付活动，财务工作也只是资金收付工作。

经过10多年的经济体制改革，我国的经济运行机制和企业都发生了很大的变化。旧的、高度集中的计划体制被打破了；新的、有计划的商品经济体制正在孕育和形成过程中。尽管从产权结构、组织机构、控制管理等诸方面看，我国国有企业还远未真正摆脱作为政府附属机构的地位，成为独立的商品生产者和经营者，但它们毕竟正在朝着这个方向发展。企业已经有了一定程度的经营自主权，不再完全依附于国家的指令性计划，而是要在国家计划的指导下进行某种程度的自主经营。企业与国家，企业与企业，企业与职工之间不再是简单地按计划拨付资金、调拨物资的关系，而是按商品经济规律相互往来的经济关系。企业必须在一定范围内自己筹措资金、运用资金，通过自己的经营活动和筹资活动获得上交利税、发放工资、采购生产资料、获取劳务输入等各项活动所需要的资金。目前我国企业的财务活动已不再是简单的资金收付活动，而是包括资金筹措、投资决策和日常经营管理等多项内容在内的一项复杂的活动。

随着企业财务活动性质的变化，对企业财务管理人员的水平、素质和作用的要求也起了变化。传统体制下企业财务管理人员的基本任务就是严格按计划办事。他们不用为如何筹措资金和使用资金发愁，也不需要太多的创造性和承担任何风险。而今天的企

业财务人员正逐渐成为连接资金市场和企业的桥梁，他们要对不同的投资方案进行比较和选择，要为企业的正常经营筹措资金，还要负责企业日常资金运用的管理。他们工作成绩的好坏关系到企业的生死存亡，这就要求企业财务管理人员要有良好的分析能力和判断能力，有较强的创造性和风险意识；那种只能按计划办事，只会执行上级指示的管理人员已经不能胜任现代企业财务管理的重任了。

二、企业的目标

企业目标是企业资金运用的目的，也是衡量资金运用效果的依据。从根本上讲，社会主义国家企业的目标是要通过企业的生产经营活动创造出更多的财富，使国家强盛，最大限度地满足全体人民的物质文化生活需要。具体到每一个企业，它需要结合自身的特点和实际将这一目标具体化和现实化，以便于在经营实践中去为之努力。这些具体目标可分为下面几种。

1. 利润最大化目标。这是最常见，也是作为企业经济行为分析基础的企业目标。以这一目标为指导，企业在遵守国家法律和政策的前提下，总是力图在各种经营方案中选择利润最大的方案。但这一目标的确定实际上是以确定性假设为基础的，即假设企业可以确切地预测不同经营方案未来可能发生的经营成本和经营收益，从而得以在这些不同的方案中选出能使企业净利润最大的方案。例如，某企业有两个投资方案A和B，这两个方案的初始投资均为3万元，它们在未来10年内给企业带来的净收益为：

	1	2	3	4	5	6	7
方案A	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
	8	9	10				
	10 000	10 000	10 000				
方案B	0	0	0	20 000	30 000	40 000	50 000
	50 000	50 000	50 000				

若投资贴现率为0.10, 则方案A的净现值为: $61450 - 30000 = 31450$ 元, 方案B的净现值为: $144332 - 30000 = 114332$ 元^①。按照利润最大化的目标, 企业应选择方案B。

由于企业的经营环境是复杂多变、充满不确定性的, 企业很难准确地估算出未来时间内经营成本和经营收益的确切值, 因此, 利润最大化目标很难把握。很多企业采用销售额最大化或市场占有率最大化作为企业目标, 因为在大多数情况下, 企业的盈利额是同这两者成正比的, 它们是利润最大化目标的很好的替代物。

2. 生存目标。有些企业担心过大的投资风险会给企业的未来带来不利影响, 它们把企业的生存安全放在第一位, 以确保企业生存为目标。这些企业通常回避风险较大的投资, 常以一个能够补偿所有经营成本的最低收入额作为经营标准, 而不是追求利润最大的投资方案。比如, 如果企业今年要归还10万元的债务, 它将努力寻找使净收入低于10万元的可能性最小的经营方案, 以确保企业可按期归还债务。

3. 满意的利润水平目标。根据诺贝尔经济学奖获得者赫伯特·西蒙的满意决策水平的观点, 考虑到人们认识能力的局限和获取信息的成本, 人们无法穷尽摆在他们面前的所有可能性, 因此也无法选择出所谓最优方案。人们只能在自己的能力范围内和合理的成本约束下确定一个令人满意的标准。企业经营也是如此, 企业所追求的不可能是最大的利润水平, 而只能是一个令人满意的利润水平。

4. 价值最大化目标。一般来讲, 利润与风险是共存的。利润越大, 风险越大, 利润的增长是以风险的增大为代价的, 而风险的增加将会直接威胁企业的生存。因此, 企业必须在考虑风险的同时考虑收益。企业价值的高低是由投资收益和投资风险共同决定的。收益的增加将使公司的价值上升, 而风险的增大却会使

^① 净现值方法请参见第三章。

公司的价值下降。公司的价值只有在收益与风险达到一个较好的均衡时达到最大。企业的目标，是追求公司价值的最大化。

上述四个目标，利润最大化目标虽然应用很广，并且是微观经济学中分析企业行为的基础，但它未能考虑到经营环境的多变性和不确定性，未能考虑到风险与收益的关系，因此缺乏实际应用的基础。而生存目标和满意的利润水平目标实际上是价值最大化目标的某种变形。价值最大化目标考虑了不确定性因素，考虑了风险与收益的联系。经营企业，就是要正确权衡收益增加和风险增大的得与失，努力取得二者间的一个好的均衡，使企业的价值达于最大。这也是本书讨论企业财务管理问题的一个基本出发点。

三、企业财务管理的内容

企业的财务管理是对企业资金运动的管理，具体来讲，就是对企业资金的筹措、投向和日常运用的管理。

企业要进行正常的生产经营活动，必须首先筹集一定的资金。企业的资金来源是多方面的，主要有政府投资，其他投资者投入，银行贷款，企业留利，以及经营租赁和融资租赁等渠道。

政府投资是国家以财政拨款的方式拨给企业使用的资金，这是国家以投资者身份对企业进行的投入，我国国有企业得到的财政拨款主要有基本建设拨款、流动资金拨款和专项拨款三种。

其他投资者投入是指企业向社会上其他企业、单位和个人发售股票（购买者成为企业的股东，即所有者）或债券（购买者成为企业的债权人）而筹集到的资金。在我国，这还包括企业间以联合或联营等方式获得的资金。

银行贷款是企业向银行借贷所获得的资金，根据贷款期限的不同，又分为短期贷款（1年以下）和长期贷款（1年以上）。

企业留利是企业在净利润中扣除上交所有者利润（或分给股东的股利）后留下来用于发展生产的那一部分资金。

经营租赁和融资租赁是企业通过向出租方支付租金而获得生

产设备使用权的一种筹资方式。在这一交易过程中，承租方只得到资产的使用权，资产的所有权仍属于出租方。

资金来源不同，成本和风险也不同。企业财务人员的筹资活动，就是要根据企业的风险承受能力和资金成本的大小，确定企业合理的资本结构（企业自有资金〈或股东权益〉与企业负债之比），并从各种可能的渠道筹集到企业生产经营所需要的资金。

企业的投资管理，财务人员首先要确定好选择投资方案的标准和方法。因为投资标准一经确定，就将成为指导企业投资选择的准绳，不能随意更改，而投资选择方法是否科学合理，直接关系到投资方案的选择是否正确。在进行投资分析时，企业财务人员不但要分析每一投资方案的收益高低，还必须认真分析它所付出的机会成本的大小和风险的高低，根据收益、成本和风险的最佳组合选择投资方案。

企业资金日常管理的主要内容是流动资金管理和制订短期财务计划。财务人员要及时掌握和控制企业的日常收支状况，保证各项资金的收付平衡，尤其要注意债务利息和到期债务的按时支付，避免企业因偿债能力不足而陷于财务危机甚至导致破产。此外，企业还必须严格执行国家法规和财经纪律，遵守财务制度，做到遵纪守法，生财有道。这也是资金日常管理的一项重要内容。

第二章 公司投资的选择

投资活动是企业的主要财务活动之一。如何正确地评价投资的价值和选择投资方案，是企业财务人员面临的重要问题。这一章，我们将讨论和介绍如何确定投资价值，怎样选择投资决策方法的问题。

第一节 投资的价值

一、现值与机会成本

1. 现值

将资金存入银行，可以得到利息收入，将资金运用于生产经营活动，可以带来利润。资金在运用过程中能够使自身的价值不断增加，为人们带来收益这一特性，称为资金的时间价值。由于时间价值的存在，今天的一元钱与一年后的一元钱在价值上是不相等的。今天的一元钱价值更多，这是企业财务管理的一项基本原则，是所有经营企业，从事投资的人所必须掌握和了解的。

将100元钱以10%的年利率存入银行，一年后可得110元，这时，今天的100元与1年后的110元在价值上是相等的。在投资分析中，今天的100元称为一年后110元的现时价值，简称现值，而110元则是100元一年后的将来值。

现值可以通过对将来值的贴现得到：

现值=贴现因子×将来值

$$\text{贴现因子} = \frac{1}{1 + \text{贴现率}}$$

用PV表示现值，FV表示将来值，r表示贴现率，则有：

$$PV = \frac{1}{1+r} \cdot FV \quad (2.1)$$

在前面的例子中， $r=0.10$ ， $FV=110$ ，所以：

$$PV = \frac{1}{1+0.10} \times 110 = 100 \text{ (元)}$$

如果投资者用100元兴建一座一年后价值120元的房屋，当贴现率为0.10时，这项房产的现值为：

$$PV = \frac{1}{1.10} \times 120 = 109.1 \text{元}$$

也就是说，如果投资者不兴建房屋，而是将资金存入银行，为了在一年后得到120元的收入，年初要存入109.1元。

2. 净现值

房产收入的现值是109.1元，年初的实际支出是100元，二者相减，投资者净得9.1元，这9.1元就是投资于房产所得到的净现值。净现值是投资收益的现值减去初始投资额后的余额。

净现值=投资收益现值-投资额

用NPV表示净现值，用 C_0 表示初始投资额，有：

$$NPV = PV + C_0$$

其中 C_0 为负数。

3. 机会成本

投资现值和净现值的大小取决于两个因素：一是投资收益额，即将来值的大小；一是贴现率的大小。投资收益额不变时，贴现率越高，现值越小；贴现率越低，现值越大。这个贴现率又称为机会成本，是指为进行某项投资而不得不放弃的其它投资所带来的收益。比如，投资者只有100元的货币资金，投资于房产后就失去了存入银行，获取利息收入的机会，利息收入就构成了

这里的机会成本。

机会成本与投资选择的多样性和资金的有限性相联系。当存在多种投资机会，而企业可供使用的资金数量有限的时候，企业只能选取某些项目，放弃另一些项目。比如，生产甲产品，就无法生产乙产品，也就无法获得生产乙产品所得到的收入，就产生了机会成本。在投资选择和生产经营活动中，机会成本总是存在的。

机会成本的存在，使某些看上去有利可图的投资实际上无利可图甚至是亏本的投资。在前面的例子中，如果投资者不是将货币资金存入银行或兴建房产，而是进行一项收益率为5%的投资，则一年后的收入为105元，其现值为：

$$PV = \frac{105}{1.10} = 95.5 \text{元}$$

净现值为：

$$NPV = PV + C_0 = 95.5 - 100 = -4.5 \text{元}$$

投资者非但未能盈利，反而蒙受了亏损。因为他为105元的收入而放弃了获得110元收入的机会。因此，企业在选择投资方案时必须考虑机会成本的影响，才能做出正确的判断。

二、风险与投资价值

在前一小节的分析中，我们假定投资者投资于房产的未来收益是确定的。但实际上，投资者并不能事先完全确定一年后房产的实际价值，120元只是投资者对其未来价值的预期。未来房产收益的实际价值是不确定的，它可能高于，也可能低于这一预期值。这种收益的不确定性，就是投资的风险。

考虑风险因素之后，就不能再简单地认为该房产的现值是109.1元了。因为投资者可以通过将109.1元存入银行而肯定地在一年后获得120元的收入（这项投资的收益目前可以看做是确定的），大多数投资者是风险回避者，他们不愿意以获得确定性收益相同的价格获得一项仅仅是期望值相同，但结果不确定的投资收