

企业财务管理指导系列丛书

QIYE CAIWU GUANLI ZHIDAO XILIE CONGSHU

# 企业财务风险管理

财政部企业司 编

QIYE CAIWU GUANLI ZHIDAO  
XILIE CONGSHU



经济科学出版社

---

---

# 企业财务风险管理

---

---

财政部企业司 编

---



经济科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务风险管理 / 财政部企业司编. —北京: 经济科学出版社, 2004.4

(企业财务管理指导系列丛书)

ISBN 7-5058-3990-X

I. 企… II. 财… III. 企业管理: 财务管理: 风险管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 012891 号

责任编辑: 谢 锐

责任校对: 杨晓莹

版式设计: 代小卫

技术编辑: 邱 天

## 企业财务风险管理

财政部企业司 编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www.csp.com.cn](http://www.csp.com.cn)

电子邮件: [esp@esp.com.cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京天宇星印刷厂印刷

河北三河德利装订厂装订

690×990 16 开 17.75 印张 290000 字

2004 年 4 月第一版 2004 年 4 月第一次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 7-5058-3990-x/F·3289 定价: 35.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# 总序

---

**科**学管理是现代企业制度的重要内容。加强企业的科学管理特别是财务管理，是企业建立规范的现代管理制度、转换经营机制、实现持续快速健康发展的根本途径，也是财政部门的一项长期任务。当前，企业管理中的薄弱环节还很多，尤其是一些企业成本管理失控，财务风险控制失当，以财务预算管理为核心的企业全面预算管理体系尚未真正建立起来，改制重组运作与管理不规范，管理信息化工作滞后等现象相当普遍。这些问题影响和制约着企业的健康发展，甚至滋生腐败和犯罪。推进企业包括国有企业的改革和发展，必须高度重视抓好企业管理特别是财务管理工作，采取切实有效的措施，堵塞漏洞，规范制度，严格监管，提高效益。不这样，我们的企业就没有出路，也无法参与国际竞争。为了推动这项工作，加强对企业财务工作的指导，财政部企业司组织编写了《企业财务管

理指导系列丛书》。

《企业财务管理指导系列丛书》首次推出的五本书，包括《企业成本管理》、《企业全面预算管理的理论与案例》、《企业改制重组运作与管理》、《企业财务风险管理》、《企业信息化管理》，作者为我国财政界知名的专家、教授和博士生导师以及长期从事企业财务管理的实际工作者，内容涉及新的企业管理特别是财务管理的理论，以及当前企业管理热点、难点问题的讲解和具体业务的介绍。为增强实用性，丛书采用理论评价与案例分析相结合的方法，阐述了有关企业管理特别是财务管理的思想、理念和实现这些管理思想的主要方法。阐述的理论经典权威且简明扼要，方法体系具有较强的实用性和可操作性，注重通过具体实例分析，讲述企业如何通过加强财务管理，解决企业存在的管理问题及相关经验教训，体现了企业现代管理特别是财务管理的先进理念，是一套较高层次的指导用书。

从国外大企业经营的实践看，企业能否健康发展的关键在管理，管理的核心在财务。针对目前企业管理中普遍存在的突出问题，许多企业已经深切地认识到，随着市场经济体制的不断完善，企业竞争日益激烈，面临的财务风险也愈来愈大，一旦发生严重的支付困难，势必影响正常的生产经营，甚至可能导致破产。加强管理是企业永恒的主题。特别是在当前形势下，通过切实加强企业管理，对增加收入，减少支出，提高经济效益，做大“蛋糕”，促进国民经济持续、快速、健康发展，维护社会稳定，具有重大的政治、经济和社会意义。我们希望通过推出这套丛书，能够起到指导企业进一步完善成本管理体系，规范改制重组

的运作与管理，积极规避财务风险，利用信息化手段实现财务与业务一体化，切实把企业管理的各个环节和各项收支来源都纳入到财务预算的监控范围，全面推进企业预算制度，真正建立起以财务预算管理为核心的企业全面预算管理体系，全面提高企业管理水平的积极作用。

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, overlapping characters that appear to be 'P' and 'M'.

2004年3月18日

# 编者说明

---

为了指导和推动企业财务管理工作，我们组织有关专家学者和企业实际工作者，编写了《企业财务管理指导系列丛书》。首次编写的有《企业成本管理》、《企业全面预算管理的理论与案例》、《企业改制重组运作与管理》、《企业财务风险管理》、《企业信息化管理》，以后将根据情况和需要陆续编写新的指导用书。

参加《企业成本管理》编写的有万寿义、袁海尧、王满、李日昱、牛彦秀、马丽、李鑫、钟伟强等。参加《企业全面预算管理的理论与案例》编写的有汤谷良、刘学诗、王斌、潘爱香、高晨、兰海等。参加《企业改制重组运作与管理》编写的有张先治、谢军、彭砚苹、史德刚、陶纯、金黎明、贺俊、严绍兵、陶瑞芝、王景升等。参加《企业财务风险管理》编写的有刘淑莲、刘丽娜、吴大军、罗菲、孙晓琳、赵合喜、秦志勇、宋文君、张琦、孙海波、潘宁、于昕等。参加《企业信息化

管理》编写的有付得一、李国中、周常兰、崔婧、邓宇超等。丛书最后由财政部企业司贾谌、刘祝余、周来振、段毅才同志总纂定稿。

丛书在编写过程中，得到了东北财经大学、北京工商大学、北京服装学院、华夏证券研究所、中国石油天然气总公司、中华进出口总公司、招商局集团有限公司、华润（集团）有限公司、北京久其软件股份有限公司的大力支持，在此向他们表示衷心的感谢。

**财政部企业司**

**2004年3月18日**



# 目 录

## 第一章

风险管理概论	(1)
第一节 财务风险的涵义及种类	(2)
第二节 财务风险管理的基本原则	(16)
第三节 财务风险管理的基本程序	(24)
案例 1-1 百富勤：来自财务风险的打击	(34)

## 第二章

财务危机预警分析	(39)
第一节 财务危机预警机制	(40)
第二节 财务危机预警分析方法	(47)
第三节 中国上市公司财务危机预警实证分析	(51)
案例 2-1 刘姝威 600 字打碎蓝田神话	(63)

## 第三章

流动资产风险管理	(71)
第一节 现金管理：收付风险	(72)
第二节 应收账款管理：信用风险	(82)
第三节 存货管理：资金占用风险	(89)
案例 3-1 让资金从一个“漏斗”进出：看鄂尔多斯 集团公司以内部银行为中心的资金管理	(97)
案例 3-2 一个没有应收账款的企业：沙钢集团“钱货 两清”的做法	(102)

## 第四章

<b>债务筹资风险管理</b> .....	(106)
第一节 债务筹资风险的识别.....	(107)
第二节 债务筹资风险的评估.....	(112)
第三节 债务筹资风险的管理策略.....	(122)
第四节 筹资工具创新与风险防范.....	(140)
案例 4-1 第一个吃螃蟹者：宝安可转换债券的 发行与转换 .....	(153)
案例 4-2 杜邦公司的目标债务政策 .....	(157)

## 第五章

<b>股票筹资风险管理</b> .....	(166)
第一节 股票筹资的制度安排.....	(167)
第二节 股票筹资风险与防范.....	(175)
案例 5-1 某机场优先股融资框架 .....	(190)
案例 5-2 合成股票：法国某国企私有化过程中的 股票设计 .....	(194)
案例 5-3 PT 水仙：中国股票退市第一案 .....	(196)
案例 5-4 转换科技公司融资过程及分析 .....	(199)

## 第六章

<b>投资项目风险管理</b> .....	(205)
第一节 投资项目风险的识别.....	(206)
第二节 投资项目风险的评估.....	(212)
第三节 投资项目风险管理.....	(220)
案例 6-1 W.T. 格兰特公司盲目发展所引发的 教训 .....	(228)
案例 6-2 杜邦公司透气合成革：被糟蹋的技术 .....	(233)
案例 6-3 66 颗铱星空中“引爆”，铱星警示 无情市场 .....	(238)

## 第七章

<b>并购风险管理</b> .....	(243)
第一节 并购风险的识别.....	(244)
第二节 并购风险的管理.....	(255)
案例 7-1 杜邦化学集团收购柯诺克公司分析 .....	(267)
案例 7-2 美国联合碳化物公司反收购分析 .....	(269)

# 第一章

## 风险管理概论



柯达（中国）股份有限公司（以下简称柯达中国）在由美国《司库及风险管理》杂志（*Treasury and Risk Management*）举办的“汉密尔顿卓越大奖”（*Alexander Hamilton Award for Excellence*）评选中，荣获2000年财务风险管理金奖。

每年一度的汉密尔顿卓越大奖旨在褒奖在财务管理方面有出色表现的企业和政府，主办机构《司库及风险管理》杂志是著名刊物，广为美国企业财务总监、司库及其他财务主管推崇。2000年，该杂志评审团推举柯达中国为优胜者，以表彰其在资金战略、汇率风险套期保值和现金集中管理等方面的业绩。

柯达公司首席财务官（CFO）兼执行副总裁毕盛2002年10月曾在中国进行了为期5天的访问。作为一名拥有37年财务工作经验的“老财务”，他一向崇尚“现金至上”。他说，“衡量一个公司的流动性及最终实力的最重要标准是现金。如果一个公司没有现金的话，公司的流动性就不存在，结果就是破产。”他认为，盈利是可以通过各种手法加以控制的，而现金却是不可控制的。CFO的一项重要工作就是竭力增加公司的现金流。截至2002年第三季度，柯达公司的营运现金流在扣除了股利分配和特殊资本支出后，比2001年同期增长了6.86亿美元。负债方面，则比2001年下降了7.51亿美元，资产负债率由2001年的51.3%降到44.7%。

《司库及风险管理》杂志高级副总裁 Maile Hulihan 指出：“财务总监

在企业决策中扮演越来越重要的角色，无论是风险管理、资讯科技投资或是电子商贸业务的开拓，企业财务部门的贡献都是举足轻重的。”Hulihan 补充说：“柯达不仅在影像技术和顾客服务方面表现杰出，而且在财务管理方面亦同样出色，足以作为全球的策略专家和财务总监的模范。”

## 第一节 财务风险的涵义及种类

### 一、风险的涵义

风险无时不有，无处不在，已成为理论界和实务界普遍关注的焦点之一。但是对这一基本概念的理解，人们从不同的角度加以界定，形成了各种不同的认识。因此，迄今为止，尚无公认一致的权威性定义。

最早将风险范畴引入经济领域并加以考察是在 19 世纪末。古典经济学家研究企业利润形成的原因时，指出风险是利润的由来。马克思在《资本论》中研究资本运动过程（ $G-W \cdots P \cdots W'-G'$ ）时，对于  $W'-G'$ ，即商品转回货币的这一销售阶段，曾形象地说：“从商品到货币，这是一个惊险的跳跃”。20 世纪以来，对风险的理解主要有以下三种观点：

第一种观点认为，风险是一种损失或损害的可能性。这种定义深入探讨了风险与损害之间的内在联系，强调损害发生的可能性。有代表性的是美国学者海尼斯（Haynes）早在 1895 年所著的《风险——一项经济因素》（*Risk as an Economic Factor*）一书中从经济学意义上提出了风险的概念。他认为：“风险一词在经济学和其他学术领域中，并无任何技术上的内容，它意味着损害的可能性。某种行为能否产生有害的后果应以其不确定性界定，如果某种行为具有不确定性时，其行为就反映了风险的负担。”<sup>①</sup>

第二种观点认为，风险是损失的不确定性。如美国经济学者罗伯特·梅尔（Robert I. Mehr）所著的《保险概论》（*Fundamentals of Insurance*）（1986 年版）中，把风险定义为“风险即损失的不确定性”；C.A. 克布（C.A. Kulp）和约翰·W·贺尔（John W. Hall）合著的《意外伤害保险》

<sup>①</sup> 陈仕亮：《风险管理》，西南财经大学出版社 1996 年版，第 13 页。

(*Casualty Insurance*) 中指出“风险是在一定条件下财务损失的不确定性”。<sup>①</sup> 在我国,许多教材也将风险定义为“损失的不确定性”。

第三种观点认为,风险是实际结果和预期结果的离差。其代表人物是美国小阿瑟·威廉姆斯(C. Arthur Williamms)和里查德·M·汉斯(Richard M. Heins)。在他们合著的《风险管理与保险》一书中,把风险定义为“在给定的情况下和特定的时间内,那些可能发生的结果间的差异。如果肯定只有一个结果发生,则差异为零,风险为零;如果有多种可能结果,则有风险,且差异越大,风险越大。”<sup>②</sup>

上述三种观点,虽然表述有所不同,但实际上均将风险同“不确定性”相联系,即都可以用不确定性来解释:第一种观点认为风险是损失和损害的可能性。这种可能性包括发生损害的可能性和不发生损害的可能性两种结果,具有不确定性,而且这种可能性可以用概率加以描述,它与第二种观点较为接近。第三种观点中实际结果与预期结果之间的差异,可能存在,也可能不存在;如果存在差异,可能是正向的差异,也可能是负向的差异,这些都是不确定的。可见没有不确定性就没有风险。用“不确定性”来解释风险具有普遍的代表性,“不确定性”可作为理解“风险”概念的基础。

“不确定性”是现实生活中客观存在的事实,它反映着一个特定事件在未来有多种可能的结果。例如,掷一枚硬币,有出现“正面”和“反面”两种可能性,也就是说,结果是“正面”还是“反面”是不确定的;同样,掷一颗骰子,观察其出现的点数,有6种可能的结果。

不确定性作为研究风险概念的基础,可分为客观不确定性和主观不确定性。客观不确定性是事件结果本身的不确定性,也就是事件按自身运动规律发展而出现的各种可能性是不依赖人们的主观意识而存在的,它是客观环境或客观条件变化的产物。主观不确定性是人们对事件认识或估计上的不确定性,当人们有意识地观察客观事件时,会对事件发生与否、发生的时间、发生状况及未来结果等做出种种的推测,由于个人的认识、经验、精神和心理状态不同,对于相同的客观风险,不同的人会有不同的主观预计,从而形成主观的不确定性。可见,就风险事件来说,由于客观不

① 何文炯:《风险管理》,东北财经大学出版社1999年版,第2页。

② 李凤鸣:《企业风险管理》,载《审计与经济研究》2003年第1期。

确定性的存在，使未来事件产生结果差异；由于人们的主观不确定性，提出了对未来结果的期望，这种预期结果和实际结果之间发生偏离便形成了风险。因此，从风险形成的机理来看，风险是客观不确定性和主观不确定性的统一。

一般来说，可将风险概括为：在特定的客观情况下，在特定的期间内，未来事件的预期结果和实际结果发生偏离的可能性。这一定义表明：第一，不确定性是风险产生的前提条件。事件不具有不确定性，就不会构成风险事件。第二，由于客观不确定性的存在，未来事件会随着客观环境和一定的时空条件的变化而产生结果差异。第三，风险是伴随着人类的意识活动而存在的。人们对客观不确定性的结果和程度按其发展规律推断出其最有可能发生的结果，并以此作为衡量事件结果有利与不利的标准。超过这一标准期望结果的正向偏离被认定为有利结果，而低于这一标准的负向偏离被认定为不利结果。因此，风险作为偏离期望结果的可能性，包括风险收益和风险损失。这样风险就不仅仅表现为损失，只要是实际结果和预期结果的偏离即可以认定为风险。<sup>①</sup> 但是，由于大多数人都是风险厌恶者，从风险回避的观念看，风险一般是指损失的机会或可能性。<sup>②</sup>

## 二、企业风险的类别

风险作为一种自然现象，同时也是一种社会和经济现象，普遍存在于现实生活中，无论是个人、企业还是其他组织都面临着各种各样的风险。在市场经济条件下企业作为社会经济活动的基本单位，总是在不同的风险条件下生存和发展，时刻面临着各种风险的威胁。为了有效地预测风险、控制风险，需要对风险进行适当的分类，以明确风险形成的原因，对不同的风险采取相应的防范措施，达到风险管理的目的。企业风险的内容极其广泛，这决定了其分类的复杂性，但一般来讲，大致可以划分为以下几类：

---

① 参见彭韶兵：《财务风险机理与控制分析》，立信会计出版社 2001 年版。

② 根据行为学家的观点，人遭受损失产生的痛苦远大于获得的欢乐。人需要两倍的正面影响才能克服一倍的负面影响。在一个 50:50 的赌注中，如果机会绝对相等，人们不会轻易冒险，除非潜在的利润是潜在的损失的两倍。这意味着投资者损失钱的难受程度要比因选择正确而赚钱的高兴程度大两倍。

## （一）静态风险和动态风险

根据风险的性质不同，可将其划分为静态风险和动态风险。

### 1. 静态风险。

是指在社会经济正常运行的情况下，由于自然力的不规则作用或者人们的错误判断、失误行为而导致的风险。企业即使处于内、外稳定的经济环境之中（如拥有忠实的顾客、忠诚的员工、稳定的政策环境以及供需市场），也仍难免遇到许多不可预料、不可抗拒的风险。这些风险导致的后果无论是对企业还是对整个社会来说无任何益处，只有损失而没有获利的机会。具体表现在：

（1）财产风险。它是由于自然灾害或人员的过失、疏忽、故意等不当行为而可能造成企业财产发生毁损，残失和贬值的风险。例如，由于地震、洪涝、干旱、火灾、爆炸、盗窃等原因造成的原材料、产成品、机器设备的损失等。这些损失不仅会使企业资产价值丧失，也会使其净收益遭到损失。

（2）人身风险。即指由于企业的财产所有者或员工的死亡，或因伤残等原因丧失工作能力所导致企业收入损失可能的风险。

（3）责任风险。即指由于企业违背了法律、合同等的规定，形成侵权行为，造成他人人身、经济上的损失时，在法律上负有经济损害赔偿风险。例如，企业在向客户提供产品或劳务时，使顾客受到损害等。

（4）违约风险。也称信用风险，是指在企业的各种信用活动中，由于一方不能履行合同规定的义务而给对方造成的经济损失风险。例如，商业信用中，一方未按规定偿还应付账款而使企业遭受的信用损失；债务人未按规定支付款项、罚款；承包商未按计划完成一项工程等。

### 2. 动态风险。

是指以社会经济变动为直接原因的风险，它广泛存在于企业生产经营过程中，涉及企业的决策、市场、财务、投资、生产、技术等诸多方面，具体表现在以下方面：

（1）经营风险。是指由于企业生产经营方面的不确定性而使企业收益产生变化的可能性。主要包括以下几个方面：

一是供应方面的风险。是指由于原材料供应的政治经济环境变化、运输路线改变、原材料价格变动、新材料、新设备的出现等因素的不确定性



而带来的风险。

二是生产方面的风险。它主要来源于生产过程中诸因素的不确定性。在生产过程中，企业所拥有的原材料、机器设备以及人力资本等经济资源的配置和使用，会随着生产经营的不断变化而进行调整，使企业预期收益具有不确定性。特别是新产品开发过程中，当企业将一个尚未经市场进一步检验的新产品作为主要产品而大量投资生产时，企业的生产经营就具有了高风险性。

三是销售方面的风险。是指由于市场上消费者偏好与消费结构的变化、同行业竞争对手策略的改变以及市场总体需求变动等因素给企业销售带来的风险。例如，企业生产的产品进入市场后，能否畅销以及获得预期收益的情况；企业预计应当畅销的产品进入市场后，是否真正畅销；企业销售决策是否正确；企业的广告促销是否能取得良好效果等。

此外，还存在一些风险因素，例如战争、内乱、暴动、罢工等所引起的社会环境的变化；劳动力市场供求关系的变化；通货膨胀的发生；产业竞争的加剧；国家产业政策、税收政策、货币金融政策的调整以及其他宏观经济政策的变化等，这些因素的不确定性都会直接或间接地影响企业的生产经营活动，引起企业经营收益的变化。从而给企业带来经营上的风险。

(2) 财务风险。财务风险与企业资金的筹措、运用、管理以及安全密切相关。它是指企业在各项财务活动中由于各种难以预料或控制因素的影响，导致财务状况具有不确定性，从而使企业有蒙受损失的可能性。它是从价值方面反映企业在理财活动以及处理财务关系中所遇到的风险。具体表现为筹资风险、投资风险、现金流量风险、利率风险及汇率风险等。

从总体上看，动态风险所引起的后果有“盈利”、“损失”和“不盈不亏”三种可能。它一般不会导致社会整体的损失，因为部分企业的损失可能使其他企业获得利益。如果企业能够进行正确的决策和规划就可能获利。

## (二) 纯粹风险和投机风险

按损失的性质，即是否有获利的机会，可将企业风险分为纯粹风险和投机风险。

纯粹风险。是一种只有损失而没有获利可能的风险。例如：地震、火