

企业财务管理学

张秀梅 编著

qiye
caiwu
guanli
xue



中国财政经济出版社

企业财务管理学

张秀梅 编著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务管理学/张秀梅编著. —北京: 中国财政经济出版社, 2001.6

ISBN 7-5005-5152-5

I. 企… II. 张… III. 企业管理: 财务管理
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 028241 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@dfc.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 15.125 印张 363 000 字

2001 年 6 月第 1 版 2002 年 2 月北京第 2 次印刷

印数: 4 051—7 050 定价: 25.00 元

ISBN 7-5005-5152-5/F·4590

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

为了适应高等学校经管类会计专业和非会计专业本科层次教学的需要,满足从事财务管理实务工作者的要求,由北京理工大学管理与经济学院会计教研室的张秀梅老师编写了本书。本书具有以下特点:

1. 按照企业发生的财务活动——筹资、投资、运营和股利分配来安排体系,同时兼顾财务管理的基本理论和内容。

2. 在内容和难度上与注册会计师考试《财务成本管理》一科相适应,与经管类本科生考研时《财务管理》一科相衔接。

3. 本书介绍了当前西方财务管理的许多先进模型和理论,重点论述了我国上市公司和重点国有企业在财务管理上存在的问题和不足,并提出了我国在引进西方先进财务管理模型和方法时的注意事项及操作要领。

4. 按照财务管理的主要职能——决策来编写有关财务活动管理的章节,重点论述了筹资时最优资本结构的确定,投资时最优投资组合的选择,运营时最佳运营方式的确定和最优

股利分配政策的制定。

5. 在进行决策时，重点分析决策对象的成本、收益和风险，真正体现财务管理是一种价值管理的特点。

6. 本书明确划分了《财务管理》和《管理会计》及《财务会计》的界限，可以有效解决长期以来上述三科在教学内容上大量重复的问题，也更能满足从事财务管理实务工作者的要求。

7. 本书在每一章的后面都附有针对性的复习思考题和练习题，以方便老师教学使用和学生课外自测，也有利于对实务工作者进行业务培训。

本书是作者长期财务管理课程教学实践和多年理论研究的结晶。在安排全书体系时，作者广泛征求了好几届会计专业本科生和许多实务工作者的意见，因此本书更具有适用性。全书共八章，均由作者本人亲自撰写，因此前后章节更具有连贯性和系统性，也更能体现全书的写作特点和宗旨。

在写作本书的过程中，借鉴了有关财务专家的理论 and 观点，也参阅了有关书籍和资料，在此一并表示衷心感谢！

由于本人水平有限，书中难免存在一些不足之处，希望读者批评指正。

编著者

2001 年元月于北京

目 录

第一章 总论	(1)
第一节 财务管理的概念	(1)
第二节 财务管理的目标	(4)
第三节 财务管理的内容和职能	(11)
复习思考题	(12)
第二章 财务管理的价值观念	(13)
第一节 资金的时间价值	(13)
第二节 投资的风险价值	(44)
复习思考题	(53)
练习题	(54)
第三章 财务分析	(56)
第一节 财务分析概述	(56)
第二节 比率分析	(60)
第三节 趋势分析	(110)
第四节 综合分析	(116)
复习思考题	(132)
练习题	(133)
第四章 筹资管理	(137)
第一节 筹资的渠道与方式	(137)

第二节	资本成本与资本结构·····	(140)
第三节	筹资风险·····	(192)
第四节	权益筹资·····	(204)
第五节	负债筹资·····	(225)
复习思考题	·····	(262)
练习题	·····	(264)
第五章	投资管理·····	(270)
第一节	固定资产投资管理·····	(270)
第二节	证券投资管理·····	(298)
复习思考题	·····	(338)
练习题	·····	(339)
第六章	运营管理·····	(342)
第一节	资产运营管理·····	(342)
第二节	资本运营管理·····	(378)
复习思考题	·····	(391)
练习题	·····	(392)
第七章	股利分配管理·····	(394)
第一节	利润及股利分配概述·····	(394)
第二节	股利支付程序、方式和股票分割·····	(396)
第三节	股利理论和股利分配政策·····	(406)
复习思考题	·····	(418)
练习题	·····	(419)
第八章	财务计划·····	(420)
第一节	筹资需要量的预测·····	(420)
第二节	利润规划·····	(426)
第三节	财务预算·····	(438)
复习思考题	·····	(454)

目 录

练习题	(455)
附录一：1 元复利终值表	(458)
附录二：1 元复利现值表	(462)
附录三：1 元年金终值表	(466)
附录四：1 元年金现值表	(470)

第一章

总论

第一节 财务管理的概念

一、财务管理的定义

从字面上看，将财务管理（Fiancial Management）叫做管理财务或许更为合适。从管理的内容上看，西方认为财务管理主要是管理财务活动，即主要对企业发生的财务活动进行管理，以保证企业财务活动的正常进行。而我国一般认为，财务管理的内容应包括财务活动和财务关系两个方面。因为企业在发生财务活动时，不可避免地要和有关各方发生财务关系，财务关系处理得好，有利于促进企业财务活动的正常进行；处理不好，则会影响企业正常的财务活动。财务活动和财务关系之间的关系可概括为：企业进行财务活动时形成财务关系，财务关系则对企业的财务活动产生反作用。故，财务管理的主要工作应该是组织好企业的财务活动，处理好企业的财务关系。另

外，财务管理作为企业经济管理系统的—个子系统，与企业其他管理形式相比，又具有自己的特色。这主要表现在它的管理形式上：财务管理主要是一种价值管理，它主要运用价值形式来管理企业的财务活动和财务关系。企业进行财务管理时，始终需要考虑成本、收益和风险等价值指标，而且主要运用定量方法，结合许多数学知识来进行。这不同于以行为科学为指导思想的行政管理，因为行政管理以定性方法为主，强调调动人的积极性，发挥人的主观能动性。综上所述，可将财务管理定义为：财务管理是运用价值形式对企业财务活动和所体现的财务关系进行的管理。进行企业财务管理，主要工作是运用价值形式组织好企业的财务活动，处理好企业的财务关系。从起源上看，财务管理作为一项专门的工作，是从 19 世纪末和 20 世纪初才正式发展起来的。在此之前，财务管理仅处于萌芽阶段。随着经济的发展，财务管理作为—门专门的学科，得到了迅速地发展。目前美国的优秀人才大多从事财务管理工作，而且企业的高级管理人员大多来自财务管理部门。我国的财务管理工作起步较晚，在计划经济体制下，主要强调计划、指令式管理。1993 年《企业财务通则》发布以来，我国的财务管理工作开始引进西方许多财务管理模式和先进经验，并逐渐形成了自己的体系和特色。

二、财务活动

财务活动也叫资金运动，是指企业可以用货币表现的经济活动。它主要包括筹资、投资、运营和分配四个阶段。首先，企业进行生产经营离不开资金，因此筹资就成了财务活动的第一个阶段。企业可通过从银行取得借款、发行债券等负债方式来筹集资金，也可以通过发行股票、直接吸收投资人投入的资金等权益方式来筹集资金，以满足企业生产经营活动的正常进行和扩大再生

产的需要。投资是企业财务活动的第二个阶段,企业筹集到所需要的资金后,紧接着就必须将其投放出去。企业可将资金投放到企业内部的固定资产更新改造等实物投资上,也可以将资金投放到企业外部的股票、债券等证券投资上。财务活动的第三个阶段是运营,运营以盈利为目的,它包括资产运营和资本运营两个方面。其中资产运营主要包括现金、应收账款和存货等主要流动资产的运营;资本运营主要包括企业的兼并、收购和重组等方式。企业通过运营获得利润后,就要进入财务活动的第四个阶段——分配,分配主要是处理好企业自留和分配给投资人的比例关系。企业在进行利润分配前,首先要交纳企业所得税。其次要提取法定盈余公积金作为税后留利,最后才能向投资人分配利润。企业进行利润分配完成了财务活动的四个阶段后,就要重新进入财务活动的第一个阶段,即筹资阶段,然后是新的投资、运营和分配阶段。这样四个阶段的不断重复就形成了财务活动的循环和周转,也叫资金的循环和周转。财务活动的四个阶段如图1-1所示。

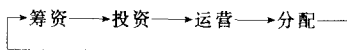


图 1-1

三、财务关系

财务关系是指企业在组织财务活动时,同有关利益各方发生的经济关系。企业的财务关系可分成内部关系和外部关系两个方面。其中内部关系主要包括企业内部各单位发生的经济关系和企业与职工的关系两个方面。企业内部各单位之间是一种各司其职又相互协作的关系,对实行内部结算的单位来说,其各部门的关系更为紧密。企业与职工的经济关系主要表现为企业应给职工发

放工资和提取福利费、办理各种劳动保险等方面。企业同外部发生的财务关系主要包括同政府有关宏观经济管理部门、投资人、债权人、被投资人和债务人等五个方面。具体而言，企业在生产经营时，主要同财政机关、税务部门、银行、主管机关和证券监管等政府部门发生财务关系；企业在接受投资、负债经营时，又会同投资人和债权人发生财务关系；企业在对外进行投资时，又会同被投资人和债务人发生财务关系。就企业发生的财务活动而言，企业进行筹资活动时，要同投资人和债权人发生财务关系；企业进行投资活动时，要同被投资人和债务人发生财务关系；企业进行运营活动时，企业内部各单位以及企业与职工要发生财务关系，同时也会因赊购、赊销活动而与债权人和债务人发生财务关系，以及因兼并和收购活动而同目标公司发生财务关系；企业进行分配活动时，主要同投资人发生财务关系。企业进行财务活动时发生的主要财务关系如图 1-2 所示。

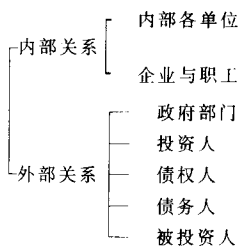


图 1-2

第二节 财务管理的目标

财务管理的目标是指企业进行财务管理时所应达到的目的，它可分成整体目标和分部目标两类。其中整体目标是企业组织财

务活动和处理财务关系时所应达到的基本目标；分部目标是指企业进行某一项具体财务活动时所应达到的具体目标。分部目标应服从整体目标，但又具有自己的特点。

一、财务管理的整体目标

财务管理的整体目标一直是理论界争论的焦点，比较典型的观点主要有五种：

（一）产值最大化

持这种观点的学者认为，产值代表企业当期生产出的产品，产值越大则企业的劳动成果越多。在计划经济体制下，产值最大化一直被当作企业财务管理的整体目标。当时提倡抓革命促生产，认为产值越多，财务管理工作越有成效。该目标的主要缺陷为：只强调生产，而忽视销售。如果生产出来的产品卖不出去，则生产产品耗费的成本就得不到补偿，企业的经济效益就实现不了。常常是工业报喜，商业报忧，产品大量积压在库，影响企业财务活动的正常进行。因此，这种观点已经不适应于社会主义市场经济的需求。

（二）利润最大化

持这种观点的学者认为，利润代表企业当期创造的财富，利润越大则企业创造的财富越多。利润最大化是当前我国企业界最为推崇的财务管理目标。根据中国人民大学的问卷调查，我国有97%的厂长、经理认为企业财务管理的目标是追求利润最大化。

利润最大化目标同产值最大化目标相比，其优点是明显的，那就是考虑了销售问题。但是该目标只是对企业经济效益的浅层次、表象的理解。因为利润最大化目标具有如下缺陷：

1. 没有考虑资金时间价值

利润最大化目标没有考虑利润的取得时间，没有明确是当年

利润最大化，还是将来某一时期的利润最大化。例如，同为利润 1000 万元，今年盈利 1000 万和 10 年后盈利 1000 万明显是不一样的。如果将今年的盈利 1000 万存入银行，10 年后收到的本利和肯定要大于 1000 万。

2. 没有考虑风险问题

利润最大化目标没有考虑所获利润和所承担风险的大小。例如，同样获利 1000 万，一个全是现金，一个全是应收账款，则两者的风险显然不一样。不考虑风险，会使企业的财务管理人员在进行财务决策时，不顾风险的大小去追求最大的利润，这样有可能使企业破产。

3. 没有考虑投入问题

利润最大化目标没有考虑所获利润和投入资本额的关系，它是一个绝对指标，在不同企业间横向是不可比的。例如，同样获利 1000 万，一个投入 500 万，一个投入 1500 万，两者显然是不可比的。不考虑投入，会使企业的财务管理人员在进行财务决策时，不顾投入的多少去追求最大的利润。这样既不利于提高企业的经济效益，也有可能造成资源的大量浪费。

4. 容易使财务决策出现短期化行为

片面追求利润最大化，容易使企业出现拼设备、拼资金、拼人才等短期化行为，从而造成资源枯竭，进而影响企业的长远发展。这种短期化行为在实行承包制的经营方式下，显得尤为突出。

故，利润最大化也不是一种最优的财务管理目标。

（三）每股收益（盈余）最大化

每股收益是发行在外的每股普通股获取收益的能力。它的计算公式为：

$$\text{每股收益} = \frac{\text{净利} - \text{优先股股利}}{\text{发行在外的普通股股数}}$$

持每股收益最大化目标的学者认为, 每股收益是一个相对指标, 它考虑了所获利润和投入资本的关系, 因此可以避免利润最大化目标的缺陷。但是该目标仍存在如下缺陷:

1. 每股的“股”横向不可比

发行在外的每股普通股, 其面值和市价不一样, 每股的市价可能是 100 元, 也可能是每股 1 元。故每股收益指标的分母在不同企业间横向是不可比的, 由此导致了该指标本身的横向不可比。将不可比的指标当作企业财务管理的目标显然是不合理的。

2. 仍然没有考虑每股收益发生的时间

该观点仍然没有考虑资金的时间价值, 没有明确是现在每股收益最大化, 还是将来每股收益最大化。由于不同时点上金额相等的每股收益其效用是不同的, 所以不明确何时每股收益最大化是不合适的。

3. 仍然没有考虑每股收益取得的风险

从每股收益的计算公式可看出, 如果扩大负债的规模, 减少发行在外的普通股股数, 则在其他条件不变的情况下, 公司的每股收益会提高。但由于负债经营的风险较大, 负债经营的风险要大于发行普通股筹资的风险, 故每股收益提高的同时, 公司的风险也加大了。如果公司不能按期偿还债务, 则会面临破产的结局。

故, 每股收益最大化也不是最优的财务管理目标。

(四) 股东财富最大化

股东财富是股东手中所持股票的市值总额。其计算公式为:

$$\text{股东财富} = \text{股票价格} \times \text{股票数量}$$

当股票数量一定时, 股东财富主要取决于股票的价格, 所以为了简化起见, 可将股票价格视作股东财富。这样股东财富最大化又可演变成股票价格最大化。持此观点的学者认为, 股东是企

业的所有者，股东创办企业的目的是为了实现在股东财富最大化，公司财务管理的目标也应该是股东财富最大化。当前该观点是西方进行财务管理时广为流行的观点。

该观点的主要优点是：

第一，它考虑了时间因素，有利于克服企业的短期化行为。

股东财富最大化强调的是股东持股期间的整体财富最大化，而不是当前或未来某一时期每股收益的最大化，因此能在一定程度上克服企业的短期化行为。

第二，它考虑了风险因素。

因为风险的大小会影响股价的高低，进而影响股东财富的多少，所以公司的财务管理人员在进行财务决策、追求股东财富最大化时，肯定要考虑风险因素。

第三，股东财富最大化容易量化。

股东财富最大化即股东的股票市值总额最大化，又可以简化为股票价格最大化，所以将其作为财务管理目标，容易量化是其优势。

虽然股东财富最大化具有以上优点，但是将其作为财务管理的目标也有不少缺陷，具体为：

1. 只适合上市公司，对非上市公司不适用

目前，我国只有股份有限公司可发行股票，只有上市公司发行的股票可上市流通转让，我国目前的上市公司才 1000 多家，而非上市的公司和其他企业则很多，故将股东财富最大化当作企业财务管理的目标是不合适的。

2. 股价高低是不可控因素，不宜当作财务管理目标

股价高低受多种因素影响，如经济政策、大户炒作、谣言等，这些因素并非都是上市公司所能控制的，可以说股价属于不可控因素。将不可控因素当作财务管理的目标显然是不合适的。

3. 只强调股东利益，忽视了其他关系人的利益

现在一般认为，企业是多边利益关系的总和，是有关利益各方所形成的契约。因此企业进行财务管理时，应保护有关利益各方的利益，它包括政府部门、投资人、债权人、被投资人、债务人和企业职工，而不仅仅是投资人——股东。因此，财务管理的目标应该强调所有利益关系人的财富最大化，而不应仅仅强调股东财富最大化。否则，就会损害其他关系人的利益，进而不利于调动有关利益各方的积极性。

（五）企业价值最大化

对于企业价值的概念一般有三种观点：第一种观点认为，企业价值是未来现金流入的现值；第二种观点认为，企业价值是企业所拥有的股票的市值；第三种观点认为，企业价值是企业所拥有的股票和债券的现值。这三种观点虽然各有不同，但是都认为企业价值是在考虑成本、收益和风险时的价值。以此为基础，所谓企业价值最大化是指在考虑企业所有关系人利益的前提下，考虑成本、收益和风险，使企业价值最大，它体现为企业短期利润追求与长远经济效益最大目标的一致性。持此观点的学者认为，企业价值最大化是企业所有利益关系人追求的目标，因此也应该是企业财务管理的目标。

将企业价值最大化当作财务管理的目标，具有如下优点：

1. 考虑了报酬取得的时间

在计算企业价值时，需运用时间价值原理对未来收益进行贴现，因此考虑了时间因素。这也有利于克服企业的短期化行为。

2. 考虑了报酬取得的风险

在计算企业价值，运用时间价值原理对未来收益进行贴现时，需选择贴现率。而贴现率的选择必须考虑投资人所冒的风险，风险大则贴现率大，风险小则贴现率小。故该目标考虑了风