

◎ 张玉明 主编

「中小企业发展
多维研究」

中小企业 财务管理

张玉明 吴有红 著

张玉明 主编

中小企业发展多维研究

中小企业财务管理

张玉明 吴有红 著

山东大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中小企业财务管理/张玉明,吴有红著.
—济南:山东大学出版社,2004.12
(中小企业发展多维研究/张玉明主编)
ISBN 7-5607-2909-6

I. 中...

II. ①张... ②吴...

III. 中小企业-企业管理:财务管理

IV. F276.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 135576 号

山东大学出版社出版

(山东省济南市山大南路 27 号 邮政编码:250100)

山东省新华书店经销

山东旅科印务有限公司印刷

850×1168 毫米 1/32 8.25 印张 214 千字

2004 年 12 月第 1 版 2004 年 12 月第 1 次印刷

印数:1—2000 套

定价(全五册):100.00 元

版权所有,盗印必究

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社营销部负责调换

前 言

中小企业是市场经济中最具活力,但也是流动性最大的企业群体。据美国商务部统计,美国中小企业5年的生存率是40%,10年的生存率不过13%。英国贸工部的统计资料显示,7%的新建企业在开业6个月内关闭,“活”过6年的只有35%。2000年来,巴西中小微型企业倒闭率占50%。据1986~2000年的有关资料表明,我国中小企业平均寿命为3~4年,也有不少研究认为,我国中小企业平均寿命为2~3年。据此推测,我国中小企业3年存活率约为30%,而少数企业的寿命却长达一个或若干个世纪。两者如此巨大的差距,成为企业理论研究中的“企业成长之谜”,并成为20世纪80年代以来人们关注的焦点。

据美国Dun & Bradstreet公司的一项调查表明,中小企业中90%以上的经营失败源自不良的管理。其中,对于大部分中小企业来说,缺乏对资金这一稀缺资源的科学管理,使其成为中小企业诸多管理问题的核心。基于这种认识,本书试图从财务学角度探讨解决我国中小企业财务管理的途径,以期为中小企业提供一个如何有效管理财务,并最终走出成长困境,实现可持续发展的解决框架。

本书以中小企业的两大财务特质,即严重的信息非均衡和风险等

级的不一致性(异质性)作为研究的切入点。中小企业的特质反映了其不同于大企业的特殊性。只有把握财务特质,才能为中小企业构建合理的财务管理体系。由于两大财务特质的存在,中小企业的财务目标和财务管理内容都与大企业有较大区别。我们认为,中小企业的财务目标是与企业的成长演化紧密相关的,呈现出多重性的特征。从企业成长的角度看,中小企业在成长过程中所选择的财务目标也经历了利润最大化到企业价值最大化的历程。

除第一章对中小企业特质与财务管理进行分析外,全书的主体内容由五部分组成,即财务观念(第二章),财务分析与增长管理(第三章),融资(第四章),投资(第五章)和营运资本管理(第六章)。该书五部分之间相互联系,基本形成了中小企业财务管理体系。第二章主要从可持续发展的视角,论述了中小企业应该秉持的三大核心财务观念:财务成本观、风险管理观、财务创新观。第三章主要论述了中小企业评价财务状况的几种分析方法以及平衡增长的财务政策和策略选择。第四章主要论述了化解融资困境的路径以及中小企业的融资策略选择。第五章介绍了中小企业制定投资政策的过程。第六章主要论述了中小企业的现金、存贷和信用的管理。

本书注重实用性和操作性,又不乏理论性。既可以为中小企业解决财务管理的实际问题提供借鉴,也可以为该领域的研究人员提供参考。在写作的过程中,得到了山东大学管理学院研究生徐蓓蓓、张会丽、邓志钦、徐延宾、燕鹏的大力支持和帮助,在此向他们表示真诚的感谢。本书还大量引用和参考了许多学者在相关领域的研究文献,在此也向这些成果的完成者表示由衷的感谢,特别是向那些因疏忽而未被注明的作者深表歉意。由于能力有限,难免存在不妥之处,敬请广大读者不吝赐教。

作者

2004年12月

目 录

第一章 中小企业特质与财务管理	(1)
第一节 中小企业财务的特质	(1)
一、信息非均衡与中小企业财务	(2)
二、风险等级异质性与中小企业财务	(8)
第二节 中小企业财务管理的内容	(13)
一、中小企业财务的本质	(14)
二、中小企业财务管理的内容	(16)
第三节 中小企业财务管理目标体系	(24)
一、现代企业财务目标理论	(24)
二、中小企业财务目标的有效性	(28)
三、可持续发展的中小企业财务目标	(34)
第二章 中小企业可持续发展财务观	(38)
第一节 中小企业的财务成本观	(38)
一、中小企业的可持续发展观	(39)
二、中小企业的财务成本效益观	(42)
三、中小企业的价值链财务	(43)

四、中小企业的货币时间价值·····	(48)
第二节 中小企业的风险管理观·····	(53)
一、中小企业风险特性和规律·····	(54)
二、中小企业风险的类型·····	(56)
三、风险管理与可持续发展·····	(59)
四、中小企业风险的基础管理·····	(60)
五、中小企业风险的过程管理·····	(63)
第三节 中小企业的财务创新观·····	(67)
一、创新与中小企业财务创新·····	(67)
二、中小企业财务的管理创新·····	(69)
三、中小企业财务的制度创新·····	(79)
第三章 中小企业财务分析与增长管理·····	(86)
第一节 中小企业财务分析概述·····	(86)
一、中小企业财务分析的作用·····	(87)
二、中小企业的财务报表·····	(88)
三、中小企业财务分析的程序·····	(90)
四、中小企业财务分析评价标准·····	(91)
五、中小企业财务分析基本方法·····	(94)
第二节 中小企业财务比率和趋势分析·····	(96)
一、基本财务比率分析·····	(96)
二、杜邦分析体系及其应用·····	(110)
三、中小企业现金流量指标体系·····	(114)
四、中小企业财务的趋势分析·····	(119)
第三节 中小企业的增长管理·····	(124)
一、成长中的增长管理问题·····	(125)
二、中小企业可持续增长模型·····	(126)
三、中小企业的平衡增长管理·····	(128)

第四章 中小企业融资体系与方式	(133)
第一节 中小企业融资现状分析	(133)
一、中小企业融资的资本缺口	(134)
二、中小企业融资的债务缺口	(135)
第二节 中小企业融资体系建设	(139)
一、中小企业间接融资体系	(140)
二、中小企业直接融资体系	(142)
三、中小企业社会支持体系	(144)
第三节 中小企业融资方式选择	(147)
一、中小企业创新基金	(148)
二、中小企业二板市场融资	(151)
三、中小企业借款融资	(153)
四、中小企业的融资租赁	(158)
五、中小企业商业信用融资	(163)
六、中小企业保理融资	(166)
第五章 中小企业投资决策与策略	(172)
第一节 中小企业的资本预算	(172)
一、资本预算的基本特征	(173)
二、资本预算的一般程序	(174)
三、中小企业资本预算的特征	(178)
第二节 中小企业投资决策分析	(179)
一、中小企业投资决策分析特点	(179)
二、投资方案评价的静态方法	(180)
三、投资方案评价的动态方法	(183)
第三节 中小企业投资战略和策略	(193)
一、中小企业投资的误区	(193)

二、中小企业投资战略和策略选择	(195)
第四节 中小企业对外直接投资策略	(200)
一、中小企业对外投资的特征	(200)
二、对外直接投资的优势和劣势	(202)
三、对外投资的政策支持和策略	(207)
第六章 中小企业营运资本管理	(213)
第一节 中小企业的现金管理	(213)
一、中小企业现金管理的目标	(214)
二、现金管理与中小企业可持续发展	(215)
三、最佳现金余额的确定	(217)
四、中小企业现金管理方法	(221)
第二节 中小企业的存货管理	(225)
一、存货管理与中小企业可持续发展	(225)
二、存货管理的演进和现状	(227)
三、中小企业存货管理传统方法	(229)
四、中小企业存货管理现代方法	(232)
五、价值链管理和存货内部控制	(234)
六、供应链管理与存货成本控制	(235)
第三节 中小企业信用管理	(236)
一、中小企业应付账项管理	(237)
二、中小企业应收账款项投资筹划	(239)
三、中小企业信用创造与管理	(244)
参考文献	(248)

第一章 中小企业特质与财务管理

中小企业由于资产规模小,市场拓展难度大,盈利不确定性强,信用程度低,融资渠道狭窄等特征,因而与大企业相比,有着不同于大企业的特质。这些特质将决定中小企业独特的财务特质,也不可避免地对中小企业的财务管理产生重要的影响,从而对中小企业的持续发展产生重要的影响。本章将基于中小企业的特质,深入探讨中小企业财务的特质,并在此基础上构建中小企业财务管理的分析框架。

第一节 中小企业财务的特质

国内中小企业财务管理的成果大多直接套用了一般企业财务管理的分析框架,对中小企业不同于大企业的特殊性认识不足,忽略了对中小企业财务特质的深入分析。实际上,由于经营规模、经营水平等各方面的差异,中小企业与一般企业相比有着显著不同的特点。这些特点作为表征现象具有易变性,为了深入分析中小企业的财务管理,我们有必要透过这些现象把握具有相对稳定性的特质。企业的财务活动是以企业组织为载体的,并从属于企业

组织的一系列活动。新制度经济学将企业视为一系列契约的制度安排,而财务活动所形成的结果也将作为一种状态从属于整个企业的制度安排。^①因此,中小企业本身的特质将决定中小企业财务的特质。笔者认为,中小企业具有两大特质:严重的信息非均衡和风险等级异质性。这两大特质对中小企业财务产生了实质性的影响作用,并形成了中小企业区别于大企业的财务特质。

一、信息非均衡与中小企业财务

信息非均衡是指各市场参与主体所获得的市场信息存在某种程度的差异,即某些市场参与主体拥有私人信息。从狭义上来说,信息非均衡仅指不对称信息;从广义上来说,信息非均衡的含义要广泛得多,不仅包括不对称信息,还包括非完全信息、非完美信息等。^②信息非均衡在任何企业中都是普遍存在的,但中小企业的信息非均衡程度要远远高于大企业。因此,深入分析信息在中小企业中的分布和完善情况有助于了解中小企业财务与众不同的特征。

在进一步分析中小企业的信息非均衡之前,我们有必要了解一下信息非均衡的具体内涵。在经济活动中,所有影响未来收入流量的分析、判断和估价的资料、情报等,都可以视为信息。在金融市场理论中,根据各经济主体所获取市场信息的差异性,可将各市场参与主体分为掌握市场的均衡信息(equilibrium information)和非均衡信息(disequilibrium information)两类。均衡信息是指各市场参与主体掌握着相同程度的市场信息,即各市场参与主体掌握着市场的完全信息或对称信息。完全信息(complete in-

^① 从财务契约论的角度看,财务活动所形成的结果也是一种契约。这种契约从制度经济学的角度,也是一种制度安排。

^② 参见张玉明《信息非均衡与银行不良资产》,上海三联书店,2001年版,第5页。

formation)是指每个参与人(市场经济主体)对所有其他参与人的特征(包括战略空间、得益等)有完全的了解,市场经济主体可以免费地和迅速地获取其他参与人的各种市场信息,各经济主体在获取信息的能力和可能性上都是相等的,即市场参与者掌握着对称信息(symmetric information)。各经济主体只有具备完备而迅速的市场信息才能及时对市场信号作出反应,以实现其行为的最优化。^①在信息经济学中,一般将拥有私人信息的参与人称为“代理人”,不拥有私人信息的参与人称为“委托人”。根据信息经济学的解释,委托人由于无法及时和充分了解企业的经营状况、资产状况等相关信息,常常处于信息的劣势地位;而受托人则拥有企业经营状况的完全信息,如利润率、产品销售情况、贷款回收情况等信息,因而往往处于信息的优势地位。

信息经济学理论表明,信息非均衡在任何企业中都是普遍存在的。然而,中小企业的信息非均衡程度要远远高于大企业。就中小企业而言,信息非均衡的情形主要体现在融资契约的缔结和贯彻过程中。我们以这个过程为分析对象,来比较中小企业和大企业的信息特征。

在融资契约的缔结和贯彻过程中,无论大企业还是中小企业,其与外部信息需求者之间所存在的信息非均衡都可以大致分为两类。一类是有关企业经营者人品、个人素质、经营能力等个人信息,这类信息具有与其所有者不可完全分离的特征,我们称之为人格化的信息。人格化信息也是现代人力资本理论的研究对象之一,是衡量人力资本的重要依据。人格化信息具有不可保证性的特征,它无法被有效观测;更准确地说,信息需求者需要付出昂贵的成本才能观测到人格化信息。人格化信息的有效范围存在于其

^① 参见张玉明《信息非均衡与日本银行不良资产》,载《日本学刊》2000年第2期。

所有者所处的某个社会关系网络中,这种网络的结点局限于家人、亲朋好友等熟人。另一类是有关企业经营方面的信息,包括资产状况、经营成果和现金流量等财务信息以及关于投资项目潜在盈利水平等预期信息。这类信息与企业经营者的个人素质、能力等无关,是一种以数据和书面资料形式反映的非人格化的信息。^①

在大多数情况下,企业经营方面的信息具有一定的可计算性,从而也就具备了一定的保证性。在正式的金融制度下,资本市场中有许多资金盈余者和资金短缺者,他们彼此的社会关系网络都是松散、短期的,尚无法形成人格化的信任关系和道义上的约束力。在这种情况下,资金盈余者将会降低人格化信息在风险量化分析与评估模型中的影响因子,而更多地考虑具有“可计算性”的企业经营方面的信息。因此,银行等金融机构进行资信调查时候,要求企业按照一定的程序和格式报送各种财务报表、商业计划书等反映财务信息和预期信息的资料,提供符合条件的抵押品、质押品或者通过有实力的担保企业以及社会担保机构进行担保。

对于任何企业,人格化信息和非人格化信息都存在一定程度的信息非均衡,但中小企业的信息非均衡程度要远大于大企业,并最终导致中小企业的融资困境等财务特征。

(一) 中小企业非人格化信息更难以被掌握

中小企业的财务信息披露存在诸多问题。其一,公众的难以获得性。与大企业不同,中小企业没有大量的专业信息分析人员时刻关注其信息变化,也没有独立的第三方来保证其财务信息的透明度和可信度。此外,中小企业缺乏规范化的信息披露途径,不需要遵循《公司法》对上市公司信息披露的制度约束。上述信息披露问题所出现的主要原因在于中小企业的上述信息披露问题所出

^① 参见王宜喻、储小平《资本市场层级结构与信息不对称下的私营企业融资》,载《财经科学》2002年第3期。

现的主要成因有：会计机构的设置不规范、会计基础工作薄弱、会计人员素质偏低，信息供给过程中缺乏监督等。在现实中，我们往往可以发现许多中小企业使用两套账簿，一套作为企业主自己会计核算用，另一套专门用于应付税务部门。显然，在这种情形下，中小企业的会计报表很难真实、完整反映企业的资产状况、经营成果和现金流量。金融机构也无法通过会计报表所传递的财务信息有效评价企业的经营业绩。因此，与企业经营者相比，外部市场主体面临严重的信息劣势。金融机构在获取预期信息方面同样面临着严重的信息非均衡。金融机构等向企业提供资金总是期望有一个安全的回报，这一安全性一方面来自企业现有的经营业绩，另一方面来自企业投资项目的预期盈利水平，显然，预期盈利水平越高，金融机构的资金所得到的保障性越强。因此，银行等金融机构通常要求借款企业提供能够合理解释说明投资项目潜在盈利水平的商业计划书。对投资项目进行审查时，金融机构需要对投资项目的宏观环境、市场风险、技术风险、技术优势、市场前景、行业竞争情形、有关财务指标、投资的退出渠道等，进行深入量化分析和评估。为了保证量化分析和评估的正确性，金融机构必须获取有关投资项目的相关信息。交易成本经济学指出，收集信息也需要付出交易成本。同等数额的交易成本与金融机构通过向中小企业限额贷款所能获取的潜在的收益相比，将显得相对昂贵。因此，金融机构出于自身利益最大化的目标出发，很可能会放弃收集某些信息的尝试，这无疑增加了中小企业和金融机构之间的信息非均衡。彭磊从中小企业信息披露的作用机制入手分析了中小企业的信息特征。^① 与大企业的内部治理结构不同，中小企业的所有者与经营者是合二为一的，不存在决策权的委托与再委托情形，信息

^① 参见彭磊《均衡信贷配给、信用担保与中小企业融资》，载《当代财经》2003年第8期。

需要传递的层次比较少。因此,出于最经济利用信息的原则,企业所有者倾向于自己汇总信息并集中决策,决策所需要的信息只要自己可以理解即可,而不需要具备公共产品的标准化特征。所以,中小企业的这种信息结构虽减少了内部信息利用成本,却增加了外部信息需求者的信息成本。此外,科技型中小企业的高科技背景则进一步加剧了投资项目的信息非均衡。对于一些传统行业的投资项目,金融机构可以比较容易地找到可供参考比较的相关案例,并结合自身的专家优势制定出有关的评估标准。然而对于高科技行业,金融结构就很可能面临高科技的壁垒。金融机构要评估高科技投资项目的盈利水平,必须了解相关领域的发展现状和发展动向等方面的知识,而获取这种知识需要花较长的时间进行深入分析研究,这对于追求自身效用最大化的金融机构来说显然是不经济的。此外,高科技投资项目通常涉及对新产品、新服务的投资和开发,类似的投资案例比较少,可供对比、比较和参考的企业也不多,所以金融机构难以获得相关的评估经验和可供参考的准则。因此,在高科技项目的发展前景以及可行性等信息方面,金融机构面临着严重的信息劣势。

(二) 中小企业人格化信息难被外部市场主体所掌握

由人格化信息所形成的社会网络只能局限于有限范围内的家人、亲戚朋友、同事熟人之间。这种社会网络的运行依赖于长期形成的社会关系产生的信任和道义约束力,很显然,这种信任和约束力同法律约束力相比要脆弱得多。当借款金额较大时,依靠个人社会关系网络所提供的人格化的信任就会远远小于违约后的净收益,借款人的违约动机也就会大大增强。我们可以发现,在非正式金融比较发达的江浙一带,凭借中小企业的人格化信息所缔结的融资契约往往是短期的,几个月或者一年,极少有长期的借贷行为,而且借款金额往往不大。处于这种社会网络边缘或者网络之外的金融机构或者风险投资企业,即使要达到同一般社会网络同

等的信息地位也是非常困难的。与大企业相比,中小企业人格化信息的非均衡程度要高得多。金融机构和其他潜在的债权人、投资者无法在短期内掌握中小企业的诸如经营者的人品、素质、经营能力等无法量化的信息。而中小企业经营者的人品、素质、经营能力等则对融资契约的履约意愿和履约能力以及投资项目的成败往往具有决定性的影响,在科技型中小企业中这一点表现得更为突出。争取能更准确地获得有关企业经营者经营能力等信息,是金融机构和投资者降低信息非均衡程度,提高贷款安全性和投资成功概率的重要措施之一。因此,金融机构和投资机构往往要调查企业的信用状况、管理者以往的经营业绩,借以对中小企业经营者的履约能力和意愿及经营能力进行评估。但是,与大企业相比,中小企业存在会计制度不健全、管理人员经营记录不完整等一系列制度不规范的地方,企业未来的履约能力和意愿以及经营能力存在很大的不确定性,加剧了逆向选择和道德风险。一些家族式中小企业的经营者往往来自家族内部,其人格化信息常局限于家族内部,金融机构等外部的信息需求者无法从职业经理人市场等具有公开化信息的渠道获取所需要的信息。科技型中小企业也有这样的情形,许多经营者来自大学和研究所,并没有管理的经验,金融机构很难对他们的信用状况和管理能力进行调查。所以,就人格化信息而言,中小企业和金融机构及投资机构之间存在着严重的信息非均衡。

前面,我们从人格化信息和非人格化信息两个方面,对中小企业严重的信息非均衡产生的原因作了阐述。中小企业这一独特的信息特征导致了中小企业严重的融资困境。当前,中小企业的融资困境已经成为全球中小企业发展中普遍存在的问题,并成为其进一步成长的主要障碍之一。国内外许多学者对这一问题作了深入阐述。Stiglitz & Weiss 从信息非均衡条件下所产生的逆向选择和道德风险角度入手,建立了信贷配给模型。该模型论证了信息

非均衡的存在,将会导致信贷配给。^①王宣喻、储小平则结合资本市场的层级结构和信息不对称建立了转轨时期私营企业融资的模式。他们认为,资本市场根据计算融资风险所需的信息量的多少,自发地生成一种自我甄别装置,并形成了市场的层级结构。^②中小企业的信息特征决定了其很难在高层级的资本市场上成功融资,民间借贷方式成了众多中小企业的选择,但民间借贷的借贷规模小、借贷期限短等特点,则很难完全满足中小企业的资金需求,因此陷于融资困境就在所难免。罗正英认为,中小企业财务信息不健全导致的信贷市场信息不完全,是制约中小企业融资能力的直接原因;资本市场的信贷配给是中小企业所不可逾越的机制约束。^③大多数的研究表明,中小企业严重的信息非均衡限制了融资能力。不过,这仅仅是问题的一个方面而已。中小企业的财务活动可视为一个系统活动,融资能力所受到的约束又影响到其他财务活动。企业的投资项目因为无法筹集到所需的资金而被迫放弃,在商业机会稍纵即逝的市场环境中,这就可能意味着企业失去了进一步成长的机遇。受融资缺口的影响,中小企业的投资决策呈现资本约束性的特征。

二、风险等级异质性与中小企业财务

风险等级就是一个企业或者一个投资项目的未来投资收益具

① 参见 Stiglitz Joseph, Andrew Wiss. Gredit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Econmic Review*, 71(7) (1981), pp. 393-410.

② 参见王宣喻、储小平《资本市场层级结构与信息不对称下的私营企业融资》,载《财经科学》2002年第3期。

③ 参见罗正英《信誉链假说:中小企业融资能力的放大》,载《上海经济研究》2003年第5期。