

股份制企业运行丛书

股份公司财务管理

刘 力 黄慧馨 主编

股 份 制 企 业
运 行 丛 书

北京大学出版社

股份公司财务管理

刘力 黄慧馨 主编

北京大学出版社
北 京

图书在版编目(CIP)数据

股份公司财务管理/刘力,黄慧馨主编. - 北京:北京大学出版社,1999.8

ISBN 7-301-04292-2

I. 股 II. ①刘… ②黄… III. 股份有限公司-财务管理
IV. F276.6

书 名: 股份公司财务管理

著作责任者: 刘力 黄慧馨

责任编辑: 林君秀

标准书号: ISBN 7-301-04292-2/F·312

出版者: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn/cbs.htm>

电 话: 出版部 62752015 发行部 62754140 编辑室 62752027

电子信箱: zpup@pup.pku.edu.cn

排 版 者: 北京大学出版社激光照排中心

印 刷 者: 北京飞达印刷厂印刷

发 行 者: 北京大学出版社

经 销 者: 新华书店

850毫米×1168毫米 32开本 13.625印张 342千字

1999年8月第一版 1999年8月第一次印刷

定 价: 22.00元

绪 论

财务管理是企业各项管理活动中最为重要的管理活动之一,是联结其他各项管理活动(生产管理、营销管理、人力资源管理等等)的纽带,也是各项管理活动成果的最终表现。

一、财务管理的内容

企业财务管理的核心是保证投资者在企业中投资(表现为企业资产的价值)的保值增值。为实现这一目的,企业财务管理工作主要集中在长期投资管理、长期筹资(融资)管理(含利润分配管理)与营运资金管理三个方面。

长期投资管理为企业的生产经营活动奠定必要的物质基础,决定企业的资产构成(即确定了企业资产负债表的左侧)。具体来说,长期投资管理主要是要解决“做什么”、“做多少”、“怎样做”与“何时做”的问题。

“做什么”是要确定企业的投资方向,即企业应该向何处发展的问题。包括投资行业的选择,主导产品的选择,经营策略的选择(例如是少品种还是多品种?单一领域还是多领域?)等等。

“做多少”是要确定企业的投资规模。确定企业的投资规模至少要考虑两个方面的问题,一是企业能够获取的产品或服务的市场容量,二是产品和服务生产本身所要求的经济技术条件。从市场容量的角度看,投资规模过大,所生产的产品或所提供的服务超出了市场的需求量,要么造成产品的积压,要么造成一部分生产能力的闲置;反之,投资规模太小,所生产的产品或所提供的服务不

能满足市场的需求,将会给企业的竞争对手以可乘之机,导致企业市场份额的丧失和利润的减少。从产品和服务生产所要求的经济技术条件看,只有达到一定的生产规模,才能符合生产技术本身的要求和规模经济的要求,过分偏离这一规模,将造成技术上的困难(甚至是不可行)和经济上的浪费。

“怎样做”是要确定企业的生产经营方式,即企业要通过什么样的资产(此处主要指物质资产和人力资源)组合实现自己的生产经营目的。比如,对某些产品的生产,企业可以选择资本密集型的生产方式,也可以选择劳动密集型的生产方式,而对于资本密集型生产方式和劳动密集型生产方式本身,企业也可以选取不同的资产组合。

“何时做”是要确定企业的投资时机。一国乃至全球的经济发展有其不可避免的周期性,具体的产品市场也会有阴晴圆缺,因此,企业必须选择合适的投资时机,力争产品或服务的产出与经济周期和市场需求的变化相符合。

长期投资管理,就是要用财务分析的方法,充分运用各方面的资料,对企业长期投资决策的上述几个方面的选择做出财务评价,选择最合理的投资方案。

长期筹资管理是要解决企业的资金来源问题,决定企业债务资本与权益资本的数量与构成(即决定企业资产负债表的右侧)。具体来说,长期筹资管理所要解决的,是企业资金来源的类别及其比例的选择,具体筹资方式的选择,长短期资金的选择及其比例的确定等问题。

资金来源类别的选择是指企业对权益资本与债务资本的选择。对企业来说,这两类资金来源的性质不同,成本也不同。权益资本是企业所有者对企业的永久性投入,除非企业因故终结,所有者不得从企业抽回投资。投资者是企业净资产的所有者,对企业收益只拥有剩余索取权。因此,企业不会因无力支付这类投资者

的投资报酬而被强制破产。对企业来说,这类资金来源的风险较低,但成本较高(因为对投资者来说,其投资风险较高,所要求的回报也就相应较高)。债务资本是企业债权人对企业的投入,投资者与企业形成债权债务关系,企业必须根据债务合同的规定按时按量向投资者支付利息和归还本金。如果企业不能按照规定还本付息,将面临被强制破产清算的可能。因此,对企业来说,这类资金来源的风险较高,但成本较低。由以上分析不难看出,权益资本的比例越高,企业的资本成本也越高,但破产风险较低;反之,在一定的限度之内,随着企业债务资本比例的增加,其资本成本将会有所降低。由于两类资金来源的性质与成本有以上种种不同,企业在对外筹措资金时必须认真权衡利弊与可能,正确选择两类资金的数量与比例,以保证企业资金来源的成本与风险有一个较好的组合。

权益资本与债务资本各有不同的具体形式的来源渠道,比如,筹措权益资本可以通过企业的保留盈余(或称留存收益)来实现,可以通过向企业的老股东配股来实现,也可以通过向公众公开增发新股来实现。筹措债务资本可以通过银行长期借款来实现,也可以通过发行企业债券来实现,而企业债券又有信用债券与抵押债券、可转换债券与不可转换债券、固定利率债券与浮动利率债券等等多种多样的形式。长期筹资管理需要对这种种具体筹资方式的可能性、成本等进行细致的分析,并在此基础上做出合理的选择。

除长期资金外,企业还可以选择短期资金作为生产经营活动的资金来源,长短期资金的成本不同,风险不同。尽管短期资金来源属于营运资金管理的一部分,但由于短期资金与长期资金构成企业的全部资金来源,较多的长期资金可以减少对短期资金的需求,而长期资金的不足必然增加对短期资金的需求压力。因此,企业在进行长期筹资管理时必须考虑长短期资金的合理搭配(比

例),并根据这一比例和企业的资金需求总量确定长期资金的筹资数量。

利润分配管理是要确定企业税后净利中有多少分配给企业股东作为回报,有多少留在企业内部使用。对股份公司来说,利润分配方案通常称为公司的股利政策。长期以来,利润分配一直被作为企业财务管理工作的一个重要组成部分,但事实上,由于税后净利是公司长期资金来源的一个重要组成部分,所以利润分配自然也就是公司长期筹资管理的一部分。当公司决定增加利润分配之时,就自然减少了可供其使用的内部资金,从而迫使其考虑如何筹措更多的外部资金的问题。因此,我们将利润分配作为公司长期筹资管理的一部分。

营运资金管理是对企业流动资产与流动负债的管理,其中流动资产是指在一年或一年以上的一个营业周期内可以变现的资产,流动负债是指一年或一年以上的一个营业周期内需要偿还的债务。营运资金管理的主要内容包括合理确定现金与存货的保有量(现金管理与存货管理);是否向客户提供商业信用,依据什么条件向客户提供商业信用(应收账款管理);如何有效地使用暂时多余的资金(短期投资管理);如何取得短期资金(短期借款管理);如何利用交易伙伴提供的商业信用(应付账款管理)等等。营运资金管理的核心是要保证企业日常生产经营活动所需的流动资金的正常供给和到期债务的按时偿还。

二、财务管理与财务会计

财务管理与财务会计是两项密切相关但又具有明显差异的管理活动。财务会计的主要工作是对能够用货币价值衡量的,企业已发生的各项经营活动及其成果进行记录、分类、汇总与报告,并最终形成企业的资产负债表、损益表和财务状况变动表(现金流量

表),而财务管理的主要工作是对企业进行长期投资管理、长期筹资管理和营运资金管理。由此不难看出,财务管理与财务会计的最基本区别是二者看问题的角度不同:财务会计是从历史的角度看问题,其任务是对已经发生的历史事件进行准确公允的记录和报告,它所关心的是:“我们过去做了些什么?”财务管理则是从未来的角度看问题,在财务会计提供的会计数据和其他资料的基础上,进行价值分析和管理决策,它所关心的是目前的活动对公司未来的影响,“我们现在要做些什么?”“我们准备向何处发展?”

三、公司的性质与经营目标

从不同的角度,我们可以对企业有不同的理解。比如,在管理经济学(或微观经济学的厂商理论)中,我们将企业看作一个生产函数,将要素输入转换为产品或服务输出。我们也可以把企业看作一种投资工具,通过向其投资而获取收益。这些对企业的理解从他们各自的出发点来看都是正确的。但是,从契约关系的角度看,现代股份公司实际上是一系列合同关系的集合,在这一合同关系集合中,企业的权益资本所有者(公司股东)、债权人、管理人员、企业职工、供应商、客户以及政府、社会等不同利益集团通过一系列合同联系在一起。每一利益集团或为企业的运行提供不同的生产要素,或使用和接受企业提供的产品与服务,或其生存环境与生活质量受到企业运行的影响。因此,这些利益集团在企业的运行过程中均拥有自身的一份利益。如投资者要求得到合理的投资回报,管理人员和职工要求为自己提供的管理和劳动得到相应的回报,政府要求得到税收收入并代表社会要求企业在运行过程中遵守法律,……等等。由于不同利益集团在企业中都拥有一份属于自己的利益,都拥有一份与企业的合同关系(显形的和隐形的),因此,他们都可以称为企业的“所有者”(“利益所有者”, stakehold-

er)。为维护自身在企业中的利益,他们也必然会在一定条件下对企业经营进行必要的干预。

由于现代股份公司的这种特性,它在运行时必须得到上述所有利益集团的同意和参与,使得各利益集团在企业中形成了一种相互依赖、相互影响和相互制约的关系。一方面,每一利益集团都希望通过与其他利益集团的合作使企业运行成功,并因此而取得自身的利益(否则他们就不会加入企业这一契约关系的集合),这是促使各利益集团相互合作的基础;另一方面,各利益集团的自身利益又存在着此消彼长,相互竞争的关系,从而不可避免地导致相互间的竞争与对抗。显然,在这两种关系中,只有适当约束对抗,才能形成合作,才能最终使各利益集团的利益都得到一定程度的满足。为此,各利益集团经过讨价还价,签订一系列的合同,一方面保证自身利益的实现,一方面也承认和接受其他利益集团的正当权益。这种既竞争,又合作的结果,构成了企业运行的基本条件。

由于企业是一个由多个利益集团共同构成的“契约的集合”,企业经营就必须同时满足诸多利益集团的利益请求,因此,企业很难只拥有一个单一的经营目标。但是,如果企业不能形成一个相对明确的经营目标,则企业的管理者将会因失去努力的方向而无所适从,企业也就难以经营好,管理好。由于在企业的各利益集团中,权益资本投入者(企业的所有者)的利益是最后得到满足的,是“剩余索取者”,而其他利益集团的利益则在契约关系中相对得到较多的保护。因此,企业的经营目标可以确定为在根据契约满足其他利益集团的利益请求的前提下,最大限度地满足权益资本所有者的利益请求,即追求股东权益价值的最大化。

四、财务管理的目标

根据管理层次的不同,财务管理的目标可以分为基本目标与

具体目标两类。财务管理的基本目标就是企业的经营目标,即在“满足企业各利益集团的基本利益请求和履行社会责任的前提下,追求股东投资价值的最大化”。

然而,作为一项独立的管理工作,财务管理是以价值管理为其特殊内容的,是从价值的角度对企业投资、筹资、利润分配和营运资金进行管理的,因此,其特有的管理目标应体现在价值管理方面。这一特有目标可以表述为:在保证企业安全运行的前提下,努力提高资金使用效率,使资金运用取得良好的效果。

第一章 价值观念

第一节 时间价值与风险

一、时间价值的概念

货币的时间价值,是指货币随着时间的推移而发生的增值,也叫资金的时间价值。货币之所以具有时间价值,是因为货币可以用来进行投资。

我们知道,今天的1元钱会比今后任一个时点的1元钱都要值钱。这种增值可能来自于通货膨胀的影响,也可能是对投资风险的补偿。但是,即使没有通货膨胀和风险等因素,货币也可能随着时间的推移而增值。资金的这种排除通货膨胀影响和风险补偿后而产生的增值,即为其时间价值。时间价值多用相对数,即收益率来表示。值得指出的是,用于衡量资金时间价值的收益率是指已扣除风险补偿和通货膨胀因素后的实际收益率,与一般概念上的存款利息率不同(因为存款利息率应该是包括一定的风险补偿和通货膨胀补偿的)。在本书中涉及时间价值的收益率,都是指这一概念,请读者务必注意。

由于资金具有时间价值,公司在进行投资决策时,就必须充分考虑它,否则会造成资金的不当运用,从而造成货币资源的浪费。同时,也正是由于时间价值的存在,货币在不同时点将具有不同的价值,因而不同时点的等量货币实际上是不能直接进行比较的。公司的投资项目往往延续很长时间,所以在进行投资决策时,必须将不同时点的货币换算到相同的时间基础上,然后才能进行各种比

较。

二、时间价值的计算

利息是货币的时间价值的最直观的表现,利息的计算方法有单利和复利两种。在计算利息时,常用的符号有:

PV_0 = 货币的现在值,又称现值、本金或期初金额;

i = 年利息率;

I = 利息;

n = 时间,通常以年为单位;

FV_n = 货币的到期值,又称终值、将来值或期末金额。

(一) 单利和复利

单利是指只对本金计算利息,而不对已获利息计算利息的计息方法。按照这种方法,

$$I = PV_0 \times i \times n$$

$$FV_n = PV_0 + I = PV_0 \times (1 + I \times n)$$

例: 某人存入银行 500 元,年利息率为 10%,三年后到期,按照单利计算,到期时他将得到多少钱?

$$\text{解: } FV_3 = 500 \times (1 + 10\% \times 3) = 650 \text{ 元}$$

显然,计算单利没有考虑将利息进行再投资可能得到的收益,与经济生活的实际情况不一致。所以,在计算时间价值时,采用的是复利。复利是指将上一期所得的本利和作为本期的本金来计算利息,也就是对于获得的利息在以后年度也计利息,俗称利滚利。本书在时间价值的计算上,除非特指,一般都是指复利。

(二) 终值

终值是指考虑资金时间价值后资金在未来一段时间期末时的价值。下面介绍复利终值的计算。

在上例中,如采用复利,第一年末的利息为 $500 \times 10\% = 50$

元,在第二年初转为本金,此时本金变为 $500 \times (1 + 10\%) = 500 + 50 = 550$ 元,第二年末的利息就是 $550 \times 10\% = 55$ 元;同理,第三年初的本金为 $550 + 55 = 605$ 元,第三年末的终值为 $605 \times (1 + 10\%) = 665.5$ 元,而不是 650 元。上述计算方法可以表示为:

$$\begin{aligned} FV_3 &= 500 \times (1 + 10\%) \times (1 + 10\%) \times (1 + 10\%) \\ &= 500 \times 1.10^3 \\ &= 665.5 \end{aligned}$$

推广到一般情况:

$$FV_n = PV_0 \times (1 + i)^n \quad (1.1)$$

这里的 $(1 + i)^n$ 为复利终值系数,记做 $(F/P, i, n)$, 为了方便计算,本书末有复利终值系数表,根据利率 i , 年数 n , 可以查到相应的复利终值系数。

(三) 现值

在现实生活中,有时还需要根据终值来计算现值。例如某人预计在三年后将需要 1 万元钱,那么他就应该在当前存入银行一笔钱,使它们的本利和到三年末的时候值 1 万元。计算这笔钱的金额就是将终值转化为现值的过程,被称作贴现(也称折现)。

由式(1.1)可知:

$$PV_0 = \frac{FV_n}{(1 + i)^n} \quad (1.2)$$

由此,如果银行利息率为 10%, 则只要在初期存入:

$10\,000 / (1 + 10\%)^3 = 7\,513.15$ 元,按复利计,三年后就可以得到 10 000 元。

式(1.2)中的 $1/(1 + i)^n$ 为复利现值系数,记做 $(P/F, i, n)$, 在本书末的复利现值系数表中,可以根据利率,年数,查到相应的复利现值系数。

(四) 年金

年金是指每隔一个相同的时间段就发生的相等金额的一系列

收支。例如连续三年于每年年末收到 500 元的津贴。等额的分期付款赊购、领取养老金等都属于年金。年金包括以下几类：

1. 普通年金

普通年金又称为后付年金，是指于各期期末收付的年金，其形式见图 1.1。图中横线表示时间的延续，刻度表明各期的序号，如 1 所示的点表示第 1 期期末，竖线的箭头表示年金的收付，竖线下的数字表示年金的金额。

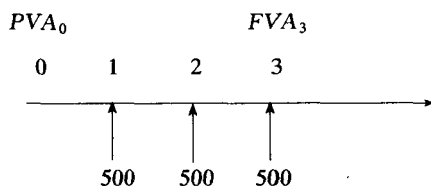


图 1.1

(1) 普通年金的终值

普通年金的终值是指将各期收付的本金和利息都折合到最后一期的期末，根据图 1.1 的数据，终值的计算如图 1.2：

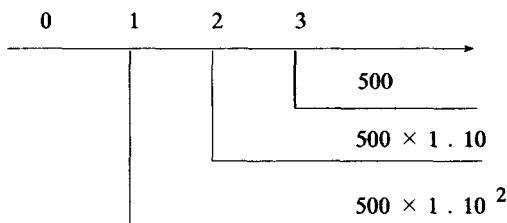


图 1.2

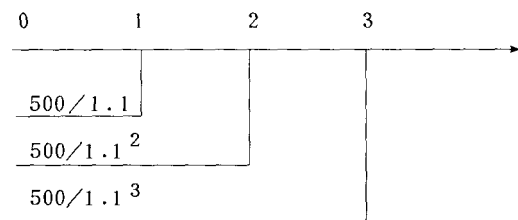
推广到一般情况, 可知利率为 i , 普通年金为 A , 年数为 n 的普通年金终值 FVA_n 为:

$$\begin{aligned} FVA_n &= \sum_{t=0}^{n-1} A(1+i)^t \\ &= A \left\{ \frac{(1+i)^n - 1}{i} \right\} \end{aligned} \quad (1.3)$$

式中的 $\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ 为年金复利终值系数, 记作 $(F/A, i, n)$, 在本书末的年金复利终值系数表中, 可以根据 i, n , 查出相应的年金复利终值系数。

(2) 普通年金的现值

普通年金的现值是指将各期收付的本金和利息都折合到第一期的期初(第 0 期), 根据图 1.1 的数据, 现值的计算如图 1.3:



$$PVA_0 = 500 \times \left(\frac{1}{1.1} + \frac{1}{1.1^2} + \frac{1}{1.1^3} \right) = 1243$$

图 1.3

推广到一般情况, 可知利率为 i , 普通年金为 A , 年数为 n 的普通年金现值 PVA_0 为:

$$\begin{aligned} PVA_0 &= \sum_{t=1}^n A \frac{1}{(1+i)^t} \\ &= A \left\{ \frac{1 - \left[\frac{1}{(1+i)^n} \right]}{i} \right\} \end{aligned}$$

$$= A \left\{ \frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right\} \quad (1.4)$$

式中的 $\left\{ \frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right\}$ 为年金复利现值系数, 记做 $(P/A, i, n)$, 在本书末的年金复利现值系数表中, 可以根据 i, n , 查出相应的年金复利现值系数。

2. 预付年金

预付年金又称即付年金或先付年金, 是指于每期期初收付的年金。其形式见图 1.4:

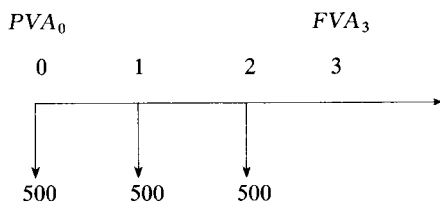


图 1.4

(1) 预付年金的终值

预付年金的终值计算如图 1.5:

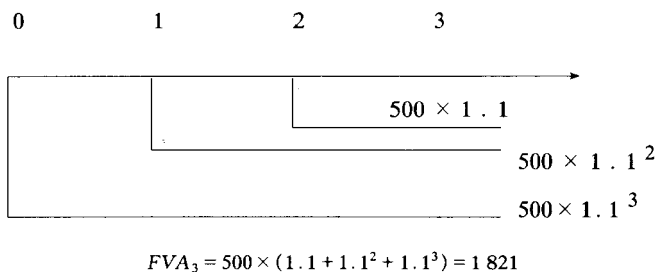


图 1.5

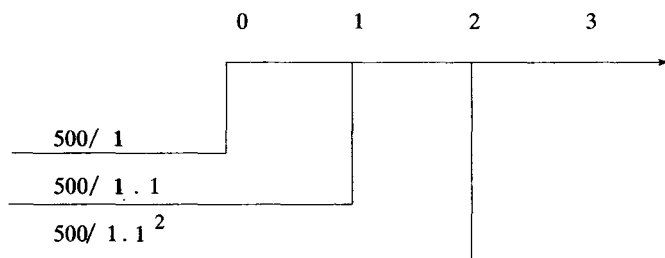
推广到一般情况, 可知利率为 i , 预付年金为 A , 年数为 n 的预付年金终值 FVA_n 为:

$$\begin{aligned}
 FVA_n &= \sum_{t=1}^n A(1+i)^t \\
 &= A \left[\frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right] \quad (1.5)
 \end{aligned}$$

式中的 $A \left[\frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right]$ 是预付年金终值系数, 它和普通年金终值系数 $\left\{ \frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right\}$ 相比, 期数加 1, 而系数减 1, 可以记做 $[(F/A, i, n+1) - 1]$, 可利用普通年金终值系数表查得 $(n+1)$ 期的值, 减去 1 后即可得到预付年金终值系数。

(2) 预付年金的现值

预付年金的现值计算如图 1.6:



$$PVA_0 = 500 \times \left(1 + \frac{1}{1.1} + \frac{1}{1.1^2} \right) = 1368$$

图 1.6

推广到一般情况, 可知利率为 i , 预付年金为 A , 年数为 n 的预付年金现值 PVA_0 为:

$$\begin{aligned}
 PVA_0 &= \sum_{t=0}^{n-1} A \frac{1}{(1+i)^t} \\
 &= A \left\{ \frac{1 - \left[\frac{1}{(1+i)^{n-1}} \right]}{i} + 1 \right\} \\
 &= A \left[\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^{n-1}} + 1 \right] \quad (1.6)
 \end{aligned}$$