

高 职 高 专 教 材

# 财务管理案例

财务会计专业适用

赵国忠 主编

75  
3c

高等教育出版社

HIGHER EDUCATION PRESS



F275

243C

038

高职高专教材

# 财务管理案例

财务会计专业适用

赵国忠 主编

高等教育出版社

# 前 言

本书是依据教育部关于大力发展高等职业教育的精神，按照高等职业教育理财专业的教学计划要求，为配合高等职业学校、高等专科学校使用的《财务管理实务》教材而编写的教学用书。为了适应高等职业教育的教学需要，编写组认真收集、整理财务管理在企业实际应用的案例，充分考虑了高等职业教育的特点，注重从企业财务管理实务出发，进行案例分析。

本书所选定的案例，侧重于与教材配合，强调了对企业整体的财务评价与分析。

本书在形成过程中，得到了很多专家和企业领导的支持。全书由赵国忠主编。参加案例编写的作者有：王志婷、吴景阳、谭博、宁雪娟、田润森、赵友儒、夏广谱、沙玉翠、许贵良和赵国忠。全书最后由赵国忠修改定稿。感谢高等教育出版社编辑对本书认真负责的精神。

在本书编写过程中，我们参考了大量文献资料，在此向有关单位及作者表示感谢。

由于时间仓促，作者水平有限，书中错误或遗漏在所难免。请教师和学员在学习过程中指出，以便修订时加以完善。

编者

2000年2月

# 第一章 筹资案例

## 案例 1

某软件制造商向银行申请贷款 200 万元，贷款期限 5 年，贷款利率 10%，要求每年连本带利等额偿还。请列表计算（要求将年支付额的本金与利息分开）。

### 案例 1 分析

$$2\,000\,000 = A \times (PVIFA_{10\%,5}) = A \times 3.791$$

$$A = 2\,000\,000 \div 3.791 = 527\,565.29(\text{元})$$

分期偿还表				单位：元
年	支付额 A	利息	本金	余额
0				2 000 000.00
1	527 565.29	200 000.00	327 565.29	1 672 434.71
2	527 565.29	167 243.47	360 321.82	1 312 112.89
3	527 565.29	131 211.29	396 354.00	915 758.89
4	527 565.29	91 575.89	435 989.40	479 769.49
5	527 565.29	47 976.95	479 588.34	181.15

注：最后一年余额 181.15 由于计算误差所得。

由于每期利息的计算等于每期余额乘以 10% 的利率，故此笔贷款的实际利率是 10%。

## 案 例 2

林译电子公司决定购置一项成本为 118 万元的设备。如果采用租赁，租赁期为 7 年，租赁条件要求每年末支付 22 万元。承租人负责设备的维修、保养、保险与纳税（属于纯租赁）（贴现率 8.4 %）。如果购买设备，公司将以 14 % 的利率筹集 7 年期定期贷款，债务付款额在每年年初等额支付。公司所得税率为 40 %，资产适用加速折旧，折旧率为 20 %，32 %，19.2 %，11.52 %，11.52 %，5.76 %，资产预期残值是 12 万元。如果你是该公司的财务经理，你认为应该选用哪一个方案？为什么？

### 案例 2 分析

**租赁方案现金流量表**

年 末	租赁付 款额 (1)	税收节 约额 (2) = (1) × 35 %	税后现金 流出量 (3) = (1) - (2)	现金流 出量现 值
1 ~ 7	220 000	77 000	143 000	734 434

注：现金流出量现值 =  $143\,000 \times (PVIFA_{8.4\%, 7}) = 734\,434$

每年债务支付额：

$$1\,180\,000 = A(PVIFA_{14\%, 6} + 1) = A(3.889 + 1)$$

$$A = 1\,180\,000 / 4.889 = 241\,358$$

### 借款方案的债务偿付时间表

年 末	还贷金额	年末尚欠贷款本金	年利息额
	(1)	$(2) = (2)_{t-1} - (1) + (3)$	$(3) = (2)_{t-1} \times 0.14$
0	241 358	938 642	—
1	241 358	828 694	131 410
2	241 358	703 354	116 018
3	241 358	560 466	98 470
4	241 358	397 573	78 465
5	241 358	211 875	55 660
6	241 538	0	29 663

### 借款方案的现金流量表

年 末	债务偿还 的现值	年利 息额	年折 旧额	税收 节约	税后现 金流量	现金 流量 (贴现率 为 8.4 %)
	a	b	c	$d = (b + c)0.4$	$e = a - d$	
0	241 358				241 358	241 358
1	241 358	131 410	236 000	146 964	94 394	87 079
2	241 358	116 018	377 600	197 447	43 911	37 369
3	241 358	98 470	226 560	130 012	111 346	87 415
4	241 358	78 465	135 936	85 760	155 598	112 690
5	241 358	55 660	135 936	76 638	164 720	110 053
6	241 358	29 663	67 968	39 052	202 306	124 690
7	(120 000)	0	0	(48 000)	(72 000)	(40 938)
			.....			.....
			1 180 000			<u>759 716</u>

结论:由于租赁方案的现金流出量的现值较低,所以租赁方案为优。故应采用租赁融资方案。

## 案 例 3

力壳容器制造有限公司是个老牌容器制造企业，1995年时考虑对其附属加工厂进行改造和扩展，此项目需融资4200万人民币。其中：需追加固定资产2520万元，流动资金1680万元。该投资项目增加税前利润1200万元。该项资金原来准备用留存利润补充，但考虑到营运资本及当时的通货膨胀等问题，认为此方法不妥，故计划从外部寻找来源。

该公司管理政策历来是避免长期债务，至1995年底公司资产负债表没有任何长期负债，股本账面价值为29040万元。

多年来公司董事们一直为公司发行在外的1200万普通股的市价感到失望。他们认为改变公司不采用长期债务的管理，可能会使未来收益更为稳定。过去5年中平均每年的每股股利增长率为8%。

公司创立者的继承人仍保留较大份额的股权，但一半以上的股份已为公众所持有，然而，这毕竟只是一个小市场。董事长李克先生认为发行认股权每股可能以22.2元出售，扣除承销商和其他费用后公司每股净收入为21元，这样筹资4200万元需再发行200万股普通股。

另一种方法是公司向机构投资者发行年息18%、15年期的公司债券4200万元，平均每年偿还280万元，董事王进认为18%的利率相当于税后利率11.7%（所得税率35%）。相反他认为发行每股21元，净股利为每股0.90元的普通股相当于支付公司毛利润的5.7%。那么考虑了预期的通货膨胀后，发行债券是不是划算（目前通货膨胀率为每年5%~10%）。

董事会讨论融资计划引发了如下的争论：

张某计算，15年中偿债基金每年支付债券平均数额的10%，他认为发行股票的成本比发行债券更低，他强调发行债券每年要

流出现金，且发行债券带来的额外风险将使普通股更具投机性，并致使未来市价偏差更大。

王某认为普通股跌到每股 21 元，以这个价格将不能更新资产负债表上的固定资产（账面净值以每股 24 元计量），出售普通股将会把属于公司现有股东的一部分实际价值让给新的购买者。

钱某与孙某按每股收益对举债与发行普通股进行了比较，在预计的利润水平上（包括扩展后附属加工厂的 1 200 万元利润在内，年息税前利润为 6 000 万元，所得税率为 35 %），发行认股权认股，每股净收入为 21 元，现有股每股收益为 2.795 元，而发行债券每股收益为 2.84 元，发行债券每年偿还相当于每股 0.20 元的债务将不成问题。

唐先生通过计算认为，发行普通股，公司能从新股投资中获得年税后净利润 780 万元，如果 200 万普通股被出售，按现行每股 0.90 元支付股利，仅相当于年支出 180 万元。因此他认为发行普通股不会伤害现有股东。

林先生表示他不愿意改变公司的惯例，他的原则是宁要安全稳健不要冒险而导致遗憾。

请你对上述观点作出评价。

1. 算出筹资无差别点。
2. 评审每一位董事提出的意见。

3. 作为董事长李克，对于附属加工厂改进和扩建的融资计划准备提出怎样的建议？为什么？

### 案例 3 分析

$$(1) \text{ 筹资无差别点: } 65\% \times (\text{EBIT} - 756) / 12 = 65\% \times \text{EBIT} / 14$$
$$\text{EBIT} = 5\,355$$



筹资无差别计算表

项 目	负 债	权 益
息税前利润(万元)	5 355	5 355
利息(万元)	756	
税前利润(万元)	4 599	5 355
所得税(万元)	1 609.65	1 874.25
税后利润(万元)	2 989.35	3 480.75
股本(万股)	1 200	1 400
每股收益(元)	2.49	2.49

(2) 王进先生关于税后债务成本的计算是正确的, 即11.7%; 但由于其忽略了增长率 ( $4.3\% + 8\% = 12.3\%$ ;  $0.9 \text{ 元}/21 \text{ 元} = 4.3\%$ ) 以及按发行价每股 21 元而不是按市价 24 元计算, 其对股利收益率 (5.7%; 净股利 4.3%) 的计算不能全面衡量股权资本成本。实际上, 如果利率为 18%, 人们可能会假设年通货膨胀补贴为 10%, 显然年股利只有 8% 的成长率是很低的。即使不考虑相当可观的留存利润, 也很难与通货膨胀同步增长 (股利保障倍数 =  $2.6/0.9 = 2.9$ )。

张某将年偿债额计算在债务成本是错误的。而其认为通过提高力壳容器制造有限公司的负债率来举债, 会增加额外风险, 使普通股风险更大。问题的关键是, 公司的负债率是否太高。从公司现有的情况看, 公司状况良好, 到目前为止没有负债, 举债不会使公司负债率太高。第一年的负债率为 14.5% ( $4\,200/29\,040 = 14.5\%$ ), 利息保障倍数 7.9 倍 ( $6\,000/756 = 7.9$ ), 并且负债比率和利息保障倍数在以后会逐步提高。

王某错误地认为股权的售价不同会有不同的影响, 公司将只是要求现有股东按比例分担。公司现有资产的历史成本似乎不相关, 只有可变现净值才相关, 一旦非股东获得了人股权, 那么现有股东权益就会被稀释。

钱某与孙某利用息税前利润 6 000 万元计算每股收益是正确

的。正如平衡点计算，息税前利润平衡点为 5 355 万元。在借债方式下，每股收益将随着息税前收益增大。但是这里边也有问题，即每股收益高，普通股每股市价一定高吗？在低风险股权集资方式下，高市盈率伴随着低每股收益是可能的。他们认为每年偿还相当于每股 0.20 元的债务将不成问题的观点是正确的。

唐先生的观点可能是正确的。他认为应该通过发行股票筹资，并且将投资项目与筹资方式结合起来考虑，认为附属加工厂扩建项目可以使公司改善经济状况。

林先生过于保守，对于公司发展会产生一定的影响。

(3) 作为董事长李克，对于附属加工厂改建和扩建的融资计划提出了自己的建议。

实际上市场很可能将高市盈率与高风险举债方式相结合。举债决策是对墨守成规的单位和部门的挑战。随着市场经济的发展，财务杠杆作用越来越显著，我们应该利用这个作用，从而改善普通股收益前景。如果单纯在发行利率为 18 %、期限 15 年的债券与发行 200 万股之间做出选择，我选择举债。其理论依据是：财务杠杆利益。即：由于借款利息是按固定比例支付的，当公司的经营状况好、息税前利润增加时，每 1 元息税前利润所负担的债务利息就会相应地降低，扣除所得税后可分配给股东的利润就会增加，从而给股东带来额外的收益。这一点从对公司筹资无差别点的计算中可以看出，即未来收益其息税前利润在 5 355 万元以上时，举债可以使普通股每股收益更高。且这样做不会带来不可接受的高负债率。

但是，我认为有个问题很重要，即我们应该检查一下，除上述有关人士提出的方法外，是否还存在其他方法。提出正确的方法是获得正确答案的关键。这一点请大家考虑。

几点说明：

第一，项目的获利能力

15 年中，附属加工厂产生的年税后利润 780 万元大约相当

于 17 % 的内部收益率。即： $4200/780 = 5.3846$ ，15 年的内部收益率为 16.789 %（插值法计算）。由此可以看出该项目盈利能力还是很可观的。

## 第二，资本成本

由于债券利率 18 % 包含至少 10 % 的年通货膨胀率，其普通股股利亦至少应按平均 10 % 的比率增长，则股权资本成本是 13.75 % ( $0.90/24 + 10 \% = 13.75 \%$ )。

## 第三，资本结构

如果举债，该公司的资本结构会发生变化。资本结构调整理论是建立在加权平均资本成本最低，企业市场价值最大的判断基础上的。而这个财务理论又是建立在没有缺陷的资金市场环境上的。况且，股价时常受不正常的因素影响。因此，加权平均资本成本在这里只供参考。

加权平均资本成本为 13.49 % ( $11.7 \% \times 12.64 \% + 13.75 \% \times 87.36 \%$ )。

## 第四，关于控制权

虽然通过发行认股权来增发普通股不会使现有股东付出任何代价，但是这样可能会影响家族股东的控制权。

## 案 例 4

宏图股份有限公司是一个小型的产品生产企业。公司发展很快，市场前景也很好，资本利润率处于同行业的前列。公司为实现经营目标肯担风险。目前的问题是如何筹集资金购买机器设备以便扩大生产满足市场需求。公司大体状况如下：股票全部为公司内部几个高级管理人员所持有，还没有公开上市。到目前为止公司已经从银行借了大笔资金，平均债务利率8%，本年1~6月的销售收入为1440万元，息税前利润172.1万元。

蓝利工程股份有限公司是一家中型公司，与宏图公司同属一个行业。该公司供应各种生产资料，生产发展稳定而谨慎，公司的扩张与发展主要靠留存收益，股票通过证券交易所买卖，但大多数股票由其家族控制，借款只用于专项，平均债务利率6%，该企业的资本利润率只是同行业的平均水平，与宏图公司相比，在资产上有自己的优势——拥有属于自己的房地产，生产规模大。1~6月的销售收入为4320万元，息税前利润465.85万元。

现在两家公司各需筹集资金300万元购置机器设备，他们应该如何筹资？为什么？并请回答下列问题：

1. 两个公司的筹资渠道是否相同，为什么？
2. 谁更在乎成本问题？原因是什么？

宏图公司与蓝利公司6月底的资产负债表如下：

项 目	宏图公司(万元)	蓝利公司(万元)
流动资产		
货币资金	60	100
应收账款	360	1080
存货	240	1800
流动资产合计	660	2980
固定资产		

续表

项 目	宏图公司(万元)	蓝利公司(万元)
房屋	—	741
机器设备	400	1 560.6
减: 累计折旧	40	381.6
固定资产净值	360	1 920
资产总计	1 020	4 900
流动负债		
短期借款	360	720
应付账款	120	480
流动负债合计	480	1 200
长期借款	240	—
负债合计	720	1 200
所有者权益		
股本	240	3 600
留存收益	60	100
所有者权益合计	300	3 700
负债及所有者权益总计	1 020	4 900

## 案例 4 分析

宏图公司应考虑用权益筹资方式(留存收益),蓝利公司可以考虑债券方式筹资。

1. 两个公司的筹资渠道有所不同。其差异主要在于:①蓝利公司是公开上市公司,因此容易从投资者处筹集到新的股权资本。而宏图公司资本全部由公司内部几个管理者所有,假设他们已将自己的资金全部投资于企业且还想保持全部控制权,则筹集新的股权资本则不适合宏图公司(不包括用留存收益集资)。②宏图公司的负债率已经很高(70.59%),流动比率只有1.375:1,存在着很高的财务风险,债权人可能不愿意或者不敢将钱借给该企业。而蓝利公司在这方面具有一定的优势,能够借到钱。理由

是，其资产负债率较低（24.49 %），流动比率为 2.48:1，贷款人或潜在的贷款人会认为比较安全，财务风险较小。

2. 比较而言，宏图公司资本将长期短缺，而累积的留存收益将增大股本，在保持目前水平的条件下会为融资提供机会；从利润率角度看，宏图公司的高利润率可以刺激投资者，另外公司用相对低的比率支付股利，从而积累大量的留存收益。这对公司来说，虽然面临高风险，但在为了实现目标愿意承担风险的态度下，可能会有更充分的发展机会。因此宏图公司关心更多的是投资收益而不是成本。蓝利公司的利润率较低，走的又是一条稳妥发展的道路，与宏图公司相比会更关心成本。

## 案例 5 1998 年湖北洪湖蓝田 企业债券发行公告

### 一、发行人基本情况

#### (一) 基本资料

1. 公司名称：湖北洪湖蓝田水产品开发有限公司
2. 住 所：湖北省洪湖市瞿家湾镇
3. 法人代表：保 田
4. 联 系 人：瞿兆辉
5. 联系电话：(0716) 2742051
6. 邮政编码：433228

#### (二) 发行人简况

湖北洪湖蓝田水产品开发有限公司（以下简称“公司”）是沈阳蓝田股份有限公司的全资子公司。公司成立于 1993 年，注册资本 4 000 万元，是一家集水产品科研、种养、加工、贸易于一体的综合性公司，已成为洪湖市水产品开发的龙头企业，也是湖北省农业产业化的一面旗帜。公司自建立以来，依托洪湖资源，对农副水产品进行综合开发，按照“公司+基地+农户”的产业链条，提高农副产品的附加值，开发生产具有较大市场优势的产品，目前已基本上形成了以水产、银杏、畜禽三者有机结合的产业化经营格局，拥有以野藕汁、红莲子乳等产品为代表的八大系列 100 多个主导产品。产品远销美国、欧盟、日本等国家和地区，深受广大消费者的好评。

截止 1999 年 2 月底，公司已拥有基地 30 余万亩，网络农户 10 万户，拥有综合生产加工能力 60 万吨，固定资产 8 亿元，总资产 15 亿元，1998 年实现产值 13.28 亿元，销售收入 15.74 亿元，创利税 5.48 亿元，实现了自身经济实力的腾飞，为公司进

一步飞跃奠定了良好的基础。

## 二、本期债券简况

1. 债券名称为湖北洪湖蓝田水产品开发有限公司企业债券（以下简称“本期债券”）。

2. 发行总额为 6 000 万元。

3. 债券期限为 3 年期，自 1999 年 9 月 6 日至 2002 年 9 月 6 日。

4. 债券利率自 1999 年 9 月 6 日开始计息，年利率 3.78%，不计复利，到期一次性还本付息，逾期不另计利息。

5. 债券的信用评级经中国诚信证券评估有限责任公司综合分析和评估，确定本期债券信用等级为 AA 级。

## 三、债券发行

### 1. 发行依据

本期债券经国家计委计经调 [1998] 2648 号文及中国人民银行武汉分行武银复 [1999] 285 号文批准发行。

### 2. 债券发行范围

本期债券面向人行武汉分行辖区湖北省范围内公开发售。

### 3. 发行对象

中华人民共和国境内法人和自然人，法规禁止的除外。认购人如购买债券，则视为自动授予承销人追偿债务的权利。

### 4. 发行期限

共 30 天，自 1999 年 9 月 6 日至 1999 年 10 月 6 日止。

### 5. 发行方式

本期债券采用无记名实务券发行方式按债券面值平价发行，本期债券可转让、不记名、不挂失，债券面值为人民币 100 元、500 元、1 000 元整。



## 四、证券认购与兑付

### 1. 认购程序

欲购买本期债券的个人投资者和机构投资者可到本期债券承销人发售网点，以现金或支票办理缴款及领取债券手续，投资者购买债券金额需为 100 元的整数倍。

### 2. 兑付方式

在兑付期内，持有本期债券的投资者可到原购券网点兑付，逾期部分债券将在承销机构指定的常年兑付点兑付。

### 3. 兑付时间

本期债券公开兑付时间自 2002 年 9 月 6 日至 2002 年 10 月 6 日，共 30 天。在兑付期开始之 15 天以前，发行人将至少在中国人民银行指定的媒体之一发布“兑付公告”。本期债券有关兑付具体事宜将在“兑付公告”中公布。

## 五、募集资金的用途

公司发行本期企业债券所募集的 6 000 万元资金将用于蓝田水产基地及加工项目后期建设和完善。

蓝田水产基地及加工项目是为了加快产业化发展步伐，充分利用和发挥洪湖的资源优势，扩大生产规模，实现产、加、销一条龙配套，进一步壮大自身实力所投资建设的一揽子项目，包括：万亩野生藕种植基地项目、2.2 万吨野藕汁饮料生产线项目、5 000 吨浓缩藕汁生产线、年产 1 000 吨藕粉生产线项目、菜篮子综合基地建设项目、10 万吨饲料厂建设项目、万头猪养殖场等 7 个子项目。

该项目总投资 25 900 万元人民币，公司已投资 15 000 万元，尚需资金 11 000 万元，其中申请民生银行贷款 5 000 万元，发行企业债券募集资金 6 000 万元。

项目建设情况：