

公司财务管理

CORPORATE FINANCE

沙景华 吴晓琪 主编

地质出版社

前 言

随着世界经济一体化进程的加快,公司理财环境日益复杂,理财的观念发生了深刻的变化,理财的内容更加丰富,亦面临许多新的问题。作为现代企业管理的一个专门学科——财务管理,必须按照国际惯例,借鉴西方理财的理论与方法,结合我国的实际情况,丰富和发展我国的公司财务管理理论,具有非常重要的意义。

本书编写的特点是:将国际先进理财理论与方法同中国现实情况相结合;理论与实践紧密结合;新编内容与基本内容相结合。全书共分六篇十六章,以体现公司财务管理的结构体系。

本书由沙景华、吴晓琪担任主编,参加编写的还有王凤香、王丽洁。全书由主编设计框架、拟定编写大纲和全书总纂。编写分工如下,第一章、第二章、第三章、第十一章、第十二章由沙景华执笔;第八章、第十五章由吴晓琪执笔;第四章、第七章、第九章、第十章由王凤香执笔;第五章、第六章、第十三章、第十四章、第十六章由王丽洁执笔。

本书可供高等院校商业、财经与企业管理类院校教师、学生作为教材使用,也可供从事实际工作的银行、投资、金融、证券经济及公司财务经理等参考使用。

本书编写过程中得到了赵瑞梅、叶慧芳、余洪权、卿志成、李忠林、狄月琴等同志的大力支持与帮助。在此特表感谢！

由于作者水平有限，本书编写难免有疏漏之处，请读者批评指正。

2000年6月

目 录

第一篇 总论

第一章 公司财务管理	(1)
第一节 财务管理学的产生与发展	(1)
第二节 财务管理的原则	(14)
第三节 财务管理的目标	(17)
第四节 财务管理的环境	(24)
第二章 财务管理的价值观念	(35)
第一节 资金时间价值	(35)
第二节 风险报酬	(55)
第三章 财务分析与财务计划	(78)
第一节 财务分析	(78)
第二节 财务计划	(103)
第三节 财务分析案例	(120)

第二篇 投资管理

第四章 内部投资管理	(131)
第一节 投资可行性分析及预测	(131)
第二节 投资决策投标	(137)
第三节 有风险条件下投资决策	(152)
第五章 对外投资管理	(164)
第一节 对外投资概述	(164)
第二节 对外直接投资	(167)
第三节 对外证券投资	(170)

第三篇 筹资管理

第六章 长期筹资	(180)
第一节 长期筹资的类型和渠道	(180)
第二节 吸收直接投资	(183)
第三节 股票筹资	(186)
第四节 债券筹资	(197)
第五节 长期借款	(203)
第六节 租赁筹资	(206)
第七章 长期筹资决策	(212)
第一节 资本成本	(212)
第二节 杠杆效益	(226)
第三节 资本结构	(231)
第八章 短期筹资决策	(246)
第一节 商业信用	(246)
第二节 短期借款	(250)
第三节 其他短期筹资	(254)

第四篇 资产运营管理

第九章 流动资产管理	(259)
第一节 现金管理	(259)
第二节 应收账款管理	(268)
第三节 存货管理	(278)
第四节 营运资本政策	(294)
第十章 长期资产管理	(304)
第一节 固定资产管理	(304)
第二节 无形资产和在建工程管理	(322)
第十一章 成本管理	(333)

第一节	成本预测	(333)
第二节	成本计划	(342)
第三节	成本控制	(348)
第四节	成本管理案例	(367)

第五篇 收入与分配管理

第十二章	收入与分配利润管理	(377)
第一节	收入管理	(378)
第二节	所得税管理	(387)
第三节	利润分配与股利策略	(389)

第六篇 财务管理专题

第十三章	债务重组、清算与破产	(422)
第一节	财务危机	(422)
第二节	债务重组	(425)
第三节	公司清算与破产清算	(428)
第十四章	并购与控制	(437)
第一节	并购概述	(437)
第二节	并购目标公司的价值分析	(445)
第三节	控股公司	(450)
第十五章	资产评估理论与方法	(457)
第一节	资产评估的原理与方法	(457)
第二节	资产评估的基本方法	(462)
第三节	资产评估案例	(471)
第十六章	计算机与财务管理	(482)
第一节	财务管理信息系统	(482)
第二节	选择计算机运行环境	(484)
第三节	信息系统的安全与控制	(488)

第一篇 总 论

第一章 公司财务管理

第一节 财务管理学的产生与发展

一、财务管理学的产生与发展

(一)西方财务管理学产生与发展的历史

西方财务管理学科发展到现在已有近百年的历史。它已从初期的单纯描述性转向现代的严格分析和实证研究;从单纯的筹集资本转向资产的管理、资本的分配和企业价值的评估;从注重公司外部分析转向注重公司内部决策;21 世纪当代财务管理正面临公司改组的趋势并朝着全球化、计算机化和网络化发展。财务管理学科无论从技术方法,还是理论内容都有了新的扩展。西方财务管理学具体经历了如下几个阶段:

1.20 世纪初传统理财(财务管理)阶段

这个时期,财务管理学被认为是经济学的一个分支,即微观经济学理论的应用学科。世界第一本论述财务管理的《公司理财》一书于 1897 年由作者格林完成。这个时期本学科研究的主要内容

是资本市场、金融机构和信用工具。1900 年,西方的资本市场已发展到相当规模,商业银行、储蓄银行、投资银行、保险公司、信托与信贷公司等,已成为公司经营环境不可缺少的一部分,各种各样的证券已在市场上发行。到了 20 世纪 20 年代,科学技术革命促进经济的发展,重、化工业等新兴行业的涌现,公司需要大量的资本来扩大规模,这个时期财务管理的内容主要是外部筹资的方式与方法。如普通股股票、债券方式筹资等,投资银行家与证券经纪商的作用引人注目。这个时期的代表人物斯通,于 1920 年写成《公司财务管理策略》一书,该书被广泛作为大学经济管理教科书。此阶段被称之为传统财务管理阶段。

2.20 世纪 30 年代综合理财阶段

20 世纪 30 年代,西方国家经济危机普遍存在,这一时期政府加强了对企业管制,这为财务管理学科的发展起了推动作用。此时,财务管理的重心转向了维持企业生存的问题上。如资产的流动性、破产、合并、清偿等问题。如美国政府于 1933 年和 1934 年分别通过了《证券法》和《证券交易法》,要求公司公布财务信息。这就为公司财务分析的发展打下了基础。

20 世纪 40 年代至 50 年代,财务管理的重心是分析、预测和控制公司的现金流量。研究的方法仍然是描述性和定义性的。这个时期的财务管理属于传统理财阶段的外部分析。

50 年代中期,财务管理出现了新的成果,注重研究公司内部决策。财务管理的研究重心转向资本预算。随着投资项目选择方法的出现,除注重资本的合理利用之外,还扩展到现金管理、存货管理、资本结构和股利策略。

3.20 世纪 50 年代末到 70 年代开始了现代理财阶段

这一阶段财务管理的理论是关于企业价值论(股票价格理论)。即相关论与无关论。以摩多连尼和米勒为代表的认为,在具有效率的市场上,公司的债息与股息策略并不影响企业的价值。

以马科韦斯伟及夏善等人提出并改进了关于“资产选择理论”、“资本资产价格模型”。认为市场不完全具有效率,而这种不完全性影响企业价值。证券的价值是由整个市场证券组合带来的边际风险决定的,投资者通过不同资产的组合,可以将各种证券的风险分散化。从而降低证券投资的风险。

70年代到80年代,是财务管理的重要发展阶段。财务管理的重点是不确定条件下企业价值的评估。这一时期融资技术更加复杂化,如认股证、证券转换等;有人提出以“期权价格模式”来评估企业价值。此外,税收的作用、通货膨胀也成为财务管理研究的新课题。因为在通货膨胀普遍存在的情况下,公司利润虚增,从而税收支出加大。通货膨胀加剧公司面临的不确定性,投资和筹资风险加大、市场需求、产品价格、成本预测困难,直接影响到企业价值的评估。

(二)中国财务管理学科的发展

在我国对财务管理学科有着不同的认识,特别是会计学界在财务与会计的关系问题上主要有以下三种不同观点。

1. 财务与会计是相互独立的观点。

持此种观点的认为,财务与会计之间虽然存在密切联系,但彼此是相对独立的;从学科上讲,财务与会计是属于不同的学科,从实践上讲,财务与会计是两种不同性质的工作,根本没有谁包括谁的问题。

2. 大财务论

持此种观点的认为,财务学科包含着会计学,会计是财务工作的一个组成部分。

3. 大会计论

持此种观点的认为,会计学科包含着财务,财务工作是会计工作的一个部分。

在计划经济体制下,以国家“统收统支”为主要特征的财务管

理,根本不存在独立的企业财务,也不存在现代意义上的理财理论。企业作为国家行政机关的“附属品”,其经营资金全部由国家财政分配,企业只是国家财政的一个基层报账单位,即企业经营获利与折旧资金全部上交国家,企业亏损,也由财政资金拨补,会计纯属报账型的工作,谈不上财务管理作用,再加上财务与会计工作在实践中从未严格划分,财务工作范围很小,统称财会工作。财会机构统一设置,财会人员统一管理。

随着我国社会主义市场经济的逐步建立,企业成为市场经济的主体,公司理财活动大量增加而且日趋复杂。中国的公司财务管理学科也得到了大力发展,并逐步与国际先进的理财理论接轨,正在从传统的主要满足政府需要的财务管理理论向满足多种投资主体和政府管理者需要的现代公司财务管理理论方向发展。

展望 21 世纪,公司财务管理的趋势是:为适应经济的全球化,国际财务管理、跨国公司财务管理将会有较大的发展;世界性的公司重组、兼并和收购形成的新的公司组织结构,为公司财务管理提供了更广阔的舞台,也提出了许多具有挑战性的新的内容,投资主体多元化、投资来源多样化,国际金融市场的变化与发展使公司经营环境的不稳定性加强,同时,为跨国经营提供了很多的机会;计算机及网络技术为公司财务管理提供了高效、准确、便捷的手段,为科学决策、有效控制提供了保障。

二、公司财务管理的作用

(一)公司财务管理的地位与作用

公司财务管理在现代企业管理中具有核心的地位与重要的作用。现代企业管理共有七大分支,包括财务管理学、行为科学、生产管理、市场管理(营销)、会计学、管理策略和跨国公司管理。公司财务管理的地位与作用是由其功能决定的。公司财务管理的功能是确定价值和选择最佳方案。这两个功能可以通过其作用表现

出来。

1. 确定筹资总量,选择最佳筹资方式和渠道。

资本是现代公司的血液,资本的流动贯穿公司生产经营的始终,确定合理的筹资总量,选择最佳的筹资方式及筹资渠道,既能保证生产经营的需要,又能降低筹资成本和财务风险。

2. 确定投资项目的报酬与风险,选择最佳的投资项目以及投资组合。

计算投资项目的报酬与风险的大小,权衡风险与报酬的大小,选择最佳的投资方案(项目)。投资组合目的是减少风险,保证最佳获利。

3. 确定资产目标结构,选择最佳财务杠杆。

资产等于负债加所有者权益。合理地扩大负债比例,充分发挥财务杠杆的作用,可以提高所有者权益报酬率。

4. 确定流动比率,选择偿债力强的流动资产结构。

5. 确定应收账款的信用政策和最佳存货数量,选择加速营运资金运转的管理方案。

营运资金是指公司运营中的流动资产总额,即包括现金、短期证券与应收账款、存货等项目。

6. 确定股息分配策略,选择股息分配的最佳方案。

股息策略是指股东收益与公司留利的比例关系。选择正确的策略,既保障股东利益又满足公司发展的需要。同时,扩大了筹资,降低了成本。

7. 确定兼并、重组、合并等公司价值,选择最佳的公司制度组织建设方案。

重组、兼并等实质是产权的转移,产权的流动交易转移中核心是企业资产价值评估,选择确保交易各方利益,交易公正的兼并、重组方案,有利于公司建设。

总之,公司财务管理是确定价值,选择最佳方案为各级决策管

理提供依据,为公司总经理决策当好参谋。

(二)公司的组织形式与财务管理模式

公司组织形式虽然不同,但是,财务管理的功能是相同的,财务管理的基本原理与方法也基本相同。股份公司组织形式是现代企业制度的代表,股份公司组织形式更有利于发挥财务管理的作用。

公司的组织形式有三种:个体(独资)、合伙和股份公司。

1. 个体(独资)公司。即业主个人出资兴办,业主直接从事生产经营活动,业主拥有企业的全部资产,享受所获利润同时,对企业的债务负有无限的责任。当企业资不抵债时,业主要用自己的家产抵偿。个体公司的融资来源于个人存款、银行贷款和企业利润再投资。个体公司组织形式所有权与经营权是合二为一的,构成了财务管理主体的单一性,政府通过法律、法规、实现对个体公司的管理。

2. 合伙公司。是指由两个或更多合伙人组成的正式的经济实体。合伙公司除了有两个以上所有者外,类似独资公司。在有限合伙公司中,合伙人均承担无限责任,包括对其他无限合伙人集体采取的行动负无限责任。合伙人通常按照他们对合伙公司的出资比例分享利润或分担亏损。合伙公司本身不缴纳所得税,其收益直接分给无限合伙人,合伙人分红所得是交纳所得税的依据。合伙企业主要在石油、天然气和房地产行业建立。有限合伙公司中合伙人按出资分享合伙企业的收益或分担亏损,但所承担的责任仅限于出资额。同时,允许合伙人可以通过转让其份额而退伙。合伙公司的所有者是一个群体,重大决策由业主共同决定,日常经营主要由一个业主组织,由于此种组织形式的所有权与经营权是不可分的,因而,内含于经营权中的财务管理主体也是不可分的,是统一的。

3. 股份公司。是由股东集资创办的经济实体。公司是一种

法人实体,通过持有法人资产,承担负债和法律责任。股东偿债只限于投资股票上的那部分资本。公司可以在资本市场上筹资。股东对公司的利润拥有所有权,公司利润分为企业留利和分配给股东的股息两部分。政府对股份公司征收公司所得税和股东股息收入个人所得税即双重税收。股份公司组织形式中,所有权与经营权分离,公司的财务主体被分属于所有者和经营者两个方面。所有者参与重大财务管理:对公司股票筹资的决策,防止所有权被稀释;对公司财务状况、会计信息的监督,保护所有者财产,对公司的对外投资决策干预,防止所有者权益受损;对公司兼并、合并、撤消等重大财务问题决策;对公司股息分配做出决策。日常经营运转中的财务活动由经营者决策。这时,公司财务管理就客观地形成所有者和经营者双重主体,股份公司组织机构与财务管理机构如下:

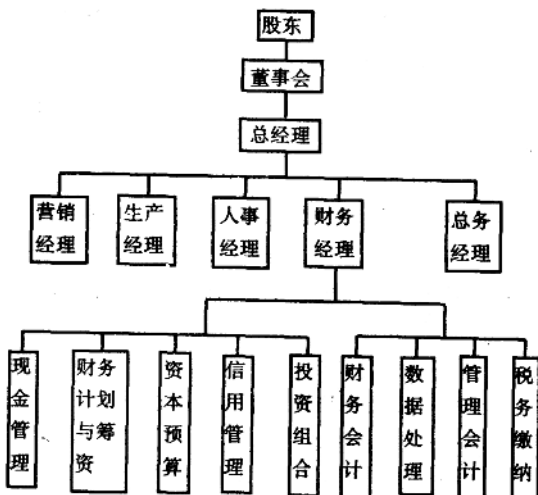


图 1-1

图 1-1 表明,财务经理对总经理负责,是总经理的参谋,同时,又对各经理有咨询和建议的关系。这是因为公司的一切活动都涉及到资本的筹集与使用。这也充分体现公司财务管理的地位与作用。

三、公司财务管理的定义及内容

(一)公司财务管理的定义

财务管理英文称之为理财“Finance”或财务管理“Financial Management”或公司理财“Corporate Finance”。什么是财务?财务是确定价值和制定最佳决策方案的过程。公司财务管理是指有效地组织公司的财务活动,处理好与公司有关的各种财务关系,实现公司的目标。以上既是公司财务管理的定义,也提出了公司财务管理的内容。公司财务管理的主要内容是:投资决策、筹资决策、运营决策、利润分配决策。这四项内容构成公司财务管理的主线。

(二)公司财务管理内容

了解公司资本运动与财务活动的关系,有助于理解公司财务管理的具体内容。

公司的生产与再生产过程是商品的使用价值的生产和交换过程,也是商品的价值形成和实现过程的统一。这种价值形成与实现过程就是公司的资本运动过程,资本运动依次经历三个阶段,采用三种形态,实现三种职能,资本的周而复始的循环就是资本的周转。如下图1-2所示

式中: G ——表示货币

G' ——表示货币新价值($G + \Delta G$)

W ——表示商品

W' ——表示新的商品

P ——表示生产

P_m ——表示生产资料

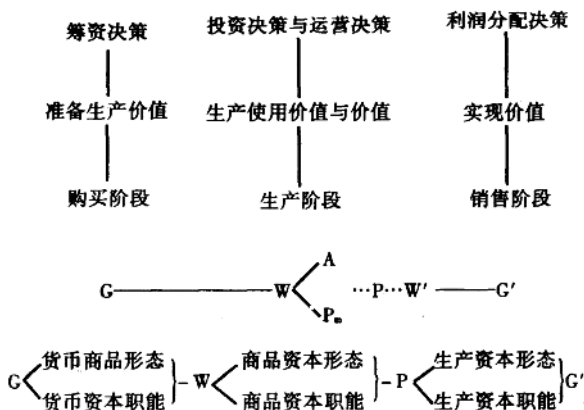


图 1-2

A—表示劳动者

图 1-2 表明,公司的资本运动只有在不停顿中才能实现保值与增值的财务管理的目标,而资本不停运动的条件是,资本的三种职能、三种形态、三个阶段的空间上的并存性与时间上的继起性。

1. 投资决策

投资是为了获取收益,投资对公司来讲是现金的流出,期望未来取得更多的现金流入。如对外投资购买股票、债券、国债等,对内投资兴建厂房、购买设备、购买无形资产等。这种由公司投资引起的资本的收支活动就是财务活动。为提高投资决策的有效性,运用货币时间价值及风险估算原理,选择最佳投资项目,增加投资的收益,降低投资风险。

2. 筹资决策

筹资是指公司通过各种方式融通资本。如发行股票、发行债券、借款、租赁、赊购等都是融资活动。筹资对公司来说是资本

的流入，偿还借款和支付利息是资本的流出。这种筹资活动引起的资本收支也是财务活动。有效筹资决策不但要考虑筹资总量、方式、来源结构，还要注意筹资成本与财务风险，目的是保持合理负债比例，利用财务杠杆提高资本利润率。

3. 营运决策

营运是指公司在生产经营过程中的人力、财力、物力耗费和销售产品或提供服务形成的资本收入。如存货、应收账款政策、工资奖金、支付税金都是公司的现金流出，销售产品或服务收入是公司现金流入。营运财务决策原则是以降低资本占用，提高流动资产的周转率，控制成本费用支出，保证实现销售收入的最大化。

4. 利润分配决策

利润是公司净收入，是现金的流入，而利润分配是公司的现金流出，这种由利润分配引起的财务活动，除依法定程序分配之外，关键是利润分配的政策（股息分配策略）的决策，如股息分配比例，股息支付方式、现金股利、股票股利、股票分割与回购的选择，以及剩余股息策略、稳定股息策略、稳定股息支付比率策略和正常股息加额外股息策略的制定。

（三）公司财务关系

财务关系是指公司的各种财务活动中体现的多种经济利益关系，它包括：公司与所有者或投资者的关系、公司与债权人债务人的关系、公司与税务机关的关系、公司内部各部门的关系和公司职工的关系。这些关系的实质是公司与此些财务活动的当事人利益均衡。这些财务关系处理的是否妥当直接影响各方面的利益和财务活动效果。

公司与各方面财务关系图（图 1-3）

1. 公司与所有者的财务关系

所有者向公司投入资本，公司向所有者支付投资报酬所形成的利益关系。所有者按投资合同、协议或章程的约定履行出资义

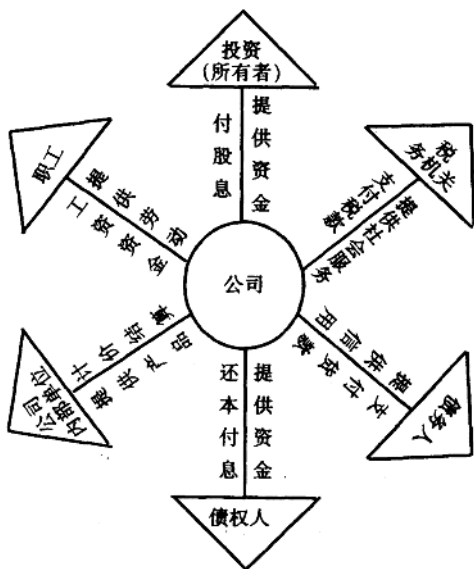


图 1-3

务，形成公司资本金。公司按合同规定利用资本金进行经营，实现利润后，按规定的出资比例，向投资者分配利润。

2. 公司与债权人债务人的财务关系

公司向债权人借入资金，按借款合同规定时间还本付息的借贷关系。同时，公司向其他单位赊销时又形成了与债务人的借贷关系。

3. 公司内部各单位之间财务关系

公司内部由于分工形成供产销关系以及各生产单位之间相互提供产品和服务计价结算的关系。这体现了内部各单位经济利益关系。

4. 公司与职工的财务关系

公司按职工提供的劳动数量和质量以及公司经济效益支付给