

948

F-275
C21

财 务 管 理

主 编 曹 冈
副主编 左和平 辛作义 孙红梅

 中国轻工业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/曹冈主编. —北京: 中国轻工业出版社,
2001.2

ISBN 7-5019-3022-8

I. 财… II. 曹… III. 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 72949 号

责任编辑: 刘云辉 责任终审: 滕炎福 封面设计: 赵小云
版式设计: 刘 静 责任校对: 燕 杰 责任监印: 崔 科

*

出版发行: 中国轻工业出版社 (北京东长安街 6 号, 邮编: 100740)

网 址: <http://www.chlip.com.cn>

联系电话: 010—65241695

印 刷: 中国人民警官大学印刷厂

经 销: 各地新华书店

版 次: 2001 年 2 月第 1 版 2001 年 2 月第 1 次印刷

开 本: 850×1168 1/32 印张: 9.375

字 数: 236 千字 印数: 1—5000

书 号: ISBN 7-5019-3022-8/F·227 定价: 16.00 元

· 如发现图书残缺请直接与我社发行部联系调换 ·

前 言

本书是中国轻工业出版社组织编写的经济管理系列教材之一。

本书共有 12 章，分成四个部分：第一部分是财务管理基础，包括第一章财务管理概述、第二章财务管理的基础观念、第三章财务报表分析和第四章财务预测和预算；第二部分是投资管理，包括第五章投资预算、第六章证券评价和第七章流动资金管理；第三部分是筹资管理，包括第八章资金筹集和第九章资本成本和资本结构；第四部分是综合问题，包括第十章并购和控制、第十一章重整和破产以及第十二章国际财务管理。

本书的主要特点有：根据国内外最新的财务管理观念编写，反映财务管理的新发展；论述简明扼要，集中讲解财务管理的精髓；附有复习思考题和练习题，便于教学使用。

本书主要面向非财务管理专业的读者，可供本科生教学使用，也可以供企业管理人员和有关领导干部学习财务管理知识使用。

参加本书编写工作的有：

主编：曹冈；副主编：左和平、辛作义、孙红梅。

执笔人：北京工商大学曹冈（第一章）、支春红（第二章）、王峰娟（第三章）、田芬（第四章）、穆林娟（第十一章）、程隆云（第十二章）；景德镇陶瓷学院左和平（第五、六章）；郑州轻工业学院辛作义（第七、八章）；西北轻工业学院孙红梅（第九、十

章)。

总纂：曹冈。

由于编者水平的限制，书中可能存在考虑不周、表述不当之处。我们欢迎读者批评指正。

编 者

2000 年 9 月

目 录

第一章 财务管理概述

第一节	财务管理的目标	(1)
第二节	财务管理的内容	(9)
第三节	财务管理的环境	(16)

第二章 财务管理的基础观念

第一节	货币的时间价值	(26)
第二节	风险和收益	(38)

第三章 财务报表分析

第一节	财务报表分析概述	(51)
第二节	基本的财务比率	(57)

第四章 财务预测和预算

第一节	财务预测	(76)
-----	------	------

第二节	财务预算	(79)
-----	------------	------

第五章 投资预算

第一节	投资预算的基本方法	(100)
第二节	投资项目评价方法的应用	(110)
第三节	投资项目的风险分析	(116)

第六章 证券评价

第一节	债券评价	(123)
第二节	股票评价	(130)

第七章 流动资金管理

第一节	现金和有价证券管理	(146)
第二节	应收账款的管理	(154)
第三节	存货管理	(165)

第八章 资金筹集

第一节	普通股筹资	(178)
第二节	长期负债筹资	(184)
第三节	短期筹资与营运资金政策	(190)
第四节	股利分配与内部筹资	(199)

第九章 资本成本和资本结构

第一节	资本成本	(206)
-----	------------	-------

第二节	财务杠杆·····	(216)
第三节	资本结构·····	(221)

第十章 并购和控制

第一节	兼并与收购·····	(229)
第二节	控股公司·····	(239)

第十一章 重整和破产

第一节	企业终止类型和原因·····	(244)
第二节	债务重整·····	(246)
第三节	破产清算·····	(253)

第十二章 国际财务管理

第一节	国际金融市场·····	(265)
第二节	跨国投资、融资和资产管理·····	(277)
附表 1	复利终值系数表·····	(288)
附表 2	复利现值系数表·····	(288)
附表 3	普通年金终值系数表·····	(289)
附表 4	普通年金现值系数表·····	(290)
附表 5	正态分布曲线下的面积·····	(290)

第一章 财务管理概述



第一节 财务管理的目标

财务管理是企业管理工作的重要组成部分，是有关资金筹集和运用的管理工作。财务管理的目标离不开企业的目标，并且受财务管理本身特点的制约。

一、财务管理的目标

（一）企业对财务管理的要求

企业是按照有关法律建立的营利性组织。企业一切管理工作的出发点和归宿，都是取得盈利。企业一旦成立，就会面临竞争，并始终处于生存和关闭、发展和萎缩的矛盾之中。企业必须生存下去才可能获利，只有不断发展才能求得生存。因此，企业管理的目标可以概括为生存、发展和获利。

企业要生存，就必须以收抵支并到期偿债。企业生存于市场，包括商品市场、金融市场、人力资源市场、技术市场等。企业在市场中生存下去的基本条件是以收抵支。企业一方面付出货币，从市场上取得所需的资源；另一方面提供市场需要的商品或服务，从

市场上换回货币。企业从市场获得的货币至少要等于付出的货币，以维持继续经营。这是企业长期存续的基本条件。如果出现相反的情况，企业没有足够的货币从市场换取必要的资源，企业就会萎缩，直到无法维持最低的运营条件而终止。企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为扩大业务规模或满足经营周转的临时需要，可以向其他个人或法人借债。国家为维持市场经济秩序，通过立法规定债务人必须“偿还到期债务”，必要时“破产偿债”。企业如果不能偿还到期债务，就可能被债权人接管或被法院判定破产。因此，力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力，减少破产的风险，使企业能够长期、稳定地生存下去，是对财务管理的首要的要求。

企业要发展，就必须筹集所需要的资金。在竞争激烈的市场上，各个企业此消彼长，优胜劣汰。企业要想生存，必须提高或保持竞争能力，主要是靠产品的独特性和较低的成本。在科技不断进步的近代经济中，企业必须不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品，才能在中立足。一个企业如不能发展，不能提高产品和服务的质量，就会因相形见绌被其他企业排挤出去。企业的停滞是其死亡的前奏。企业的发展集中表现为扩大收入。扩大收入的基本途径是提高产品的质量和扩大销售的数量。这就要求不断更新设备、技术和工艺，并不断提高各种人员的素质，也就是要投入更多、更好的物质资源、人力资源，并改进技术和管理。在市场经济中，各种资源的取得，都需要付出货币。企业的发展离不开资金。因此，筹集企业发展所需的资金，是对财务管理的第二个要求。

企业要盈利，就必须使资产获得超过其投资的回报。企业生产经营使用的资产，是由所有者和债权人提供的。在市场经济中没有“免费使用”的资金，资金的每项来源都有其成本。所有者的投资，不仅要求保全其资本，还要求取得利润；债权人的投资，不仅要求归还本金，还要求取得利息。为了取得所有者和债权人

要求的利润和利息，企业的每项资产都应当是盈利性的，要从中获得超过其投资的回报。财务主管人员务必使企业获得的资金能有效地加以利用，包括充分利用固定资产、降低存货水平、加速回收应收账款，以及减少闲置资金。因此，通过合理、有效地使用资金使企业获利，是对财务管理的第三个要求。

综上所述，企业的目标是生存、发展和获利。企业的这个目标要求财务管理要完成筹措资金，合理有效地使用资金，保持偿债能力等任务。企业的成功以至于生存，在很大程度上取决于它过去和现在的财务政策。财务管理与资产的获得和它的合理使用的决策有关，并与企业的战略管理以及生产作业、新产品开发、市场营销和人力资源管理有直接联系。

（二）财务管理目标的表达

上述对财务管理的要求，需要统一起来加以表达，以便判断一项财务决策是否符合企业目标。

关于企业财务目标的综合表达，有以下三种主要观点：

1. 利润最大化

这种观点认为，利润代表了企业新创造的财富，利润越多则企业的财富增加得越多，越接近企业的目标。其理由是：利润表明企业收入超过成本的数量，也是偿还债务的保障；利润为企业发展提供了资金来源，也为外部投资人进一步为企业提供资金增加了信心；利润表明企业资产获得超过其投资的回报，盈利越多则企业资金运用的效率越高。因此，利润多少可以表达财务管理目标的实现程度。

这种观点的局限性是：（1）没有考虑货币的时间价值，不便于比较利润取得时间不同的方案；（2）没有考虑所获利润和投入资本额的关系，不便于比较投入资本额不同的方案；（3）没有考虑获取利润和所承担风险的大小，不便于比较风险不同的方案。

只有在风险相同、投入资本相同，并且可以忽略货币的时间价值时，利润最大化才能表达企业的财务目标。

2. 每股盈余最大化

这种观点认为：应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来考察，用每股盈余（或权益资本净利率）来概括企业的财务目标，可以避免“利润最大化目标”的缺点。

这种观点的局限性是：（1）仍然没有考虑每股盈余取得的时间；（2）仍然没有考虑每股盈余的风险。

只有在风险相同，并且可以忽略货币的时间价值时，每股盈余最大化才能表达企业的财务目标。

3. 股东财富最大化

这种观点认为：股东财富最大化或企业价值最大化才是财务管理目标的恰当表达。

股东创办企业的目的是扩大财富，他们是企业的所有者，企业价值最大化就是股东财富最大化。企业的价值，在于它能给所有者带来未来收益，包括获得股利和出售其股权换取现金。

如同商品的价值一样，企业的价值只有投入市场才能通过价格表现出来。通常，独资企业和合伙企业的所有权交易市场不活跃，而公司企业尤其是上市公司的所有权交易比较充分。上市公司的股票价格，代表了企业的价值。

股价的高低，代表了投资大众对公司价值的客观评价。它以每股的价格表示，反映了资本和获利之间的关系；它受预期每股盈余的影响，反映了每股盈余大小和取得的时间；它受企业风险大小的影响，可以反映每股盈余的风险。

本书将以上市公司为背景，展开财务管理的讨论，其原理同样适用于其他类型的企业。

二、影响财务管理目标实现的因素

财务管理目标的恰当表述是股东财富的最大化，股东财富的最好计量是股票价格，因此股价高低反映了财务管理目标的实现

程度。有利于提高股价的决策才是正确的决策，这是统帅整个财务管理的核心思想。

公司股价受外部环境和管理决策两方面因素的影响。

外部环境因素包括法律环境、金融和其他市场环境、宏观经济环境等。外部环境对股价的影响主要表现在两方面：一方面外部环境约束企业的决策，另一方面环境的变化使企业的收益变得不确定。

从公司管理层的可控因素看，股价的高低取决于企业的收益率和风险。而企业的收益率和风险，又是由企业的投资决策和筹资决策决定的。

财务管理正是通过改善投资决策和筹资决策，以及改善企业的环境适应性实现其目标的。它们之间的关系，如图 1-1。

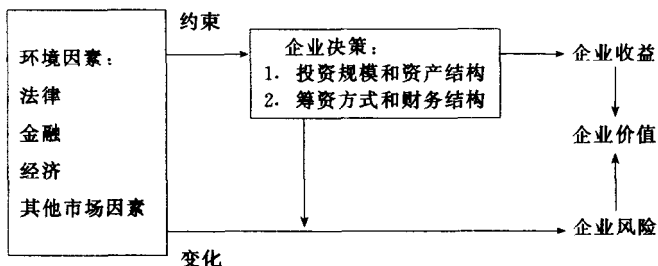


图 1-1 企业价值取决于环境和企业决策

三、股东、经营者和债权人的冲突与协调

一般说来，企业是所有者即股东的企业，财务管理的目标是指股东的目标。但是，除了股东之外，债权人也为企业提供了财务资源。债权人把资金借给企业，并不是为了“股东财富最大化”，他们与股东的目标不一致。在公司企业里股东和经营者是分离的，股东委托经营者代表他们管理企业，但经营者的目标和股东并不一致。股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财

务关系，公司必须协调这三方面的目标冲突，才能实现“股东财富最大化”。

（一）股东和经营者

在所有权和经营权分离的情况下，所有者的财富最大化目标是通过委托经营者来实现的。

经营者也是最大合理效用的追求者，其具体行为目标与委托人不一致。经营者的目标是：（1）增加报酬。包括物质的和非物质的，如工资、奖金、提高荣誉和社会地位等。（2）增加闲暇时间。包括较少的工作时间、工作时间里的空闲和有效工作时间中较小的劳动强度。这两个目标之间有矛盾，增加闲暇时间可能减少当前或将来的报酬，努力增加报酬会牺牲闲暇时间。（3）避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬，他们的行为和结果之间有不确定性，经营者总是力图避免这种风险，希望付出一份劳动便得到一份报酬。

经营者的目标和股东不完全一致，有可能为了自身的目标而背离股东的利益。这种背离表现在两个方面：（1）道德风险。经营者为自己的目标，不是尽最大努力去实现企业财务管理的目标。他们没有必要为提高股价而卖力，如放弃有风险的项目，工作时偷懒等。他们这样做不违法或违约，而只是道德问题，作为委托人的所有者无法追究其责任。（2）逆向选择。经营者为自己的目标，伤害所有者的目标。例如，装修豪华的办公室，买高档汽车等，借口工作需要乱花所有者的钱。

为了防止经营者背离股东的目标，有两个办法：（1）监督。经营者背离所有者的目标，其条件是双方的信息不一致，主要是经营者了解的信息比所有者多。避免“道德风险”和“逆向选择”的出路是所有者获取更多的信息，对经营者进行监督。在经营者背离所有者目标时，减少各种形式的报酬，甚至解雇他们。但是，全面监督在实际上是行不通的。股东是分散的或者远离经营者，得不到充分的信息；经营者比股东有更大的管理优势，比股东更清

楚什么是对企业更有利的行动方案；全面监督管理行为的代价是很高的，很可能超过它所带来的收益。监督可以减少经理人员违背股东意愿的行为，但不能通过监督解决全部问题。(2) 激励。防止经理人员背离股东利益的另一个出路是采用激励报酬计划，使高级经理人员分享企业增加的财富，鼓励他们采取符合企业最大利益的行动。例如，企业盈利率提高或股票价格提高后，给经理人员以现金、股票奖励。报酬过低，不足以激励经理人员，股东不能获得最大利益；报酬过高，股东付出的激励成本过大，也不能实现自己的最大利益。因此，激励可以减少经理人员违背股东意愿的行为，但也不能解决全部问题。

通常，股东同时采取监督和激励两种办法来协调自己和经理人员的目标。但是，尽管如此，仍不可能使经理人员完全按股东的意愿行动，仍然会采取一些对自己有利而不符合股东最大利益的决策，并由此给股东带来一定的损失。监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失之间此消彼长，相互制约。股东要权衡轻重，力求找出能使三项之和最小的解决办法，它就是最佳的解决办法。

(二) 股东和债权人

当公司向债权人借入资金后，两者也形成一种委托代理关系。债权人把资金交给企业，其目标是到期时收回本金，并获得约定的利息收入。公司借款的目的是用它扩大经营，投入有风险的生产经营项目。两者的目标不一致。

借款合同一旦成为事实，资金到了企业手里，债权人就失去了控制权。股东可以通过经营者为自身利益而伤害债权人的利益，其常用方式是：(1) 股东不经债权人的同意，投资于比债权人预期风险要高的新项目。如果高风险的计划侥幸成功，超额的利润归股东所有；如果计划不幸失败，公司无力偿债，债权人与股东会共同承担由此造成的损失。尽管《破产法》规定，债权人先于股东分配破产财产，但多数情况下破产财产不足以偿债。所以，对债权人来说，超额利润肯定拿不到，发生损失却有可能要分担。

(2) 股东为了提高公司的利润,不征得债权人的同意而迫使管理层发行新债,致使旧债券的价值下降,使旧债权人蒙受损失。旧债券价值下降的原因是发新债后公司负债比率加大,公司破产的可能性增加,如果企业破产,旧债权人和新债权人要共同分配破产后的财产,使旧债券的风险增加,其价值下降。尤其是不能转让的债权,债权人没有摆脱不利局面的出路,蒙受的损失更大。

债权人为了防止其利益被伤害,除了寻求立法保护,如破产时优先接管,优先于股东分配剩余财产等外,通常采取以下措施:(1)在借款合同中加入限制性条款,如规定资金的用途,规定不得发行新债或限制发行新债的数额等。(2)发现公司有剥夺其财产意图时,拒绝进一步合作,不再提供新的借款或提前收回借款。

(三) 企业目标与社会责任

企业的目标和社会的目标有许多方面是一致的。企业在追求自己的目标时,自然会使社会受益。例如:企业为了生存,必须要生产出符合顾客需要的产品,满足社会的需求;企业为了发展,要扩大规模,自然会增加职工人数,解决社会的就业问题;企业为了获利,必须提高劳动生产率、改进产品质量、改善服务,从而提高社会生产效率和公众的生活质量。

企业的目标和社会的目标也有不一致的地方。例如:企业为了获利,可能生产伪劣产品;可能不顾工人的健康和利益;可能造成环境污染;可能损害其他企业的利益等。

政府要保证所有公民的正当权益。股东只是社会的一部分人,他们在谋求自己利益的时候,不应当损害他人的利益。为此,政府颁布一系列保护公众利益的法律。例如,公司法、反暴利法、防止不正当竞争法、环境保护法、产品质量法、合同法、保护消费者权益法等。通过这些法律调节股东和社会公众的利益。

一般说来,企业只要遵守这些法规,在谋求自己利益的同时就会使公众受益。但是,法律不可能解决所有问题,而且我国目

前法制也不够健全,企业有可能在合法的情况下从事不利于社会的事情。因此,企业还要受到商业道德的约束,接受政府有关部门的行政监督,以及社会公众的舆论监督,进一步协调企业和社会的矛盾。

第二节 财务管理的内容

财务管理的内容是对资金的筹集和运用进行决策、计划和控制。

一、财务管理的对象

财务管理的对象是资金及其流转。资金流转的起点和终点是现金,其他的资产都是现金在流转中的转化形式,因此财务管理的对象也可说是现金及其流转。

企业生产经营活动的起点是现金。新建一个企业,总要先筹集一笔现金,购买各种资产,支付各种费用,使现金变为非现金资产。企业总要向社会提供商品或服务,并取得收入。非现金资产又变为现金,这种周而复始的流通过程称为现金流转。这种流转无始无终,不断循环,又称为现金循环或资金循环。

企业的现金流转,可以分为4个部分(见图1-2所示):

1. 从外部筹措资金

企业建立时所有者要提供初始资本。如果生产经营所需资产超过初始资本,企业可以向债权人筹集资金,或者由所有者追加资本。

2. 资金分配到资产或支出项目

企业的资金,一部分用于购置固定资产,一部分用于购置流动资产,以供生产经营需要。企业总要保留一部分现金,以便随

时用于各种支出项目。

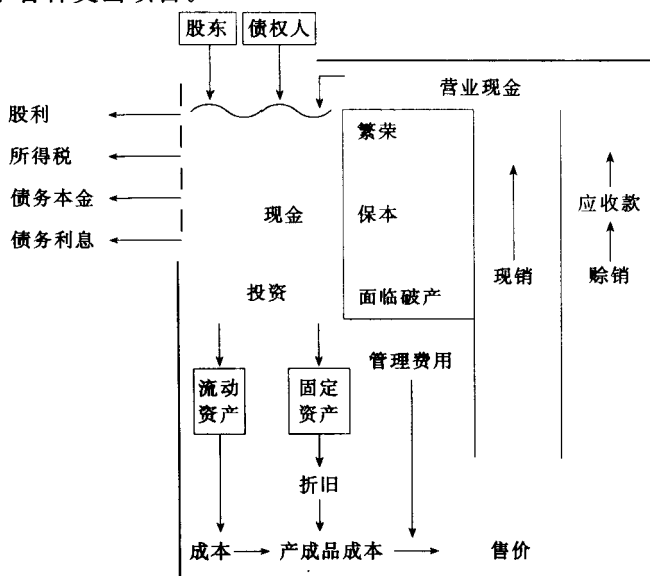


图 1-2 现金流转

3. 内部现金流转的安排

企业的资金在生产经营中不断流转。有的现金用于购买商品，商品售出去又变为现金；有的现金用于购买原材料，原材料经过加工成为产成品，产成品出售后又变为现金；有的现金用于购买固定资产，如厂房和设备等，它们在使用中逐渐磨损，价值进入产品，陆续通过产品销售变为现金。各种流转途径完成一次循环，即从现金开始又回到现金所需的时间不同。购买商品的现金可能几天就可流回，购买机器的现金可能要许多年才能全部返回现金状态。

现金变为非现金资产，然后又回到现金，所需时间不超过一年的流转途径，称为现金的短期循环。短期循环中的资产是流动资产，包括现金本身和存货、应收账款、短期投资及某些待摊和