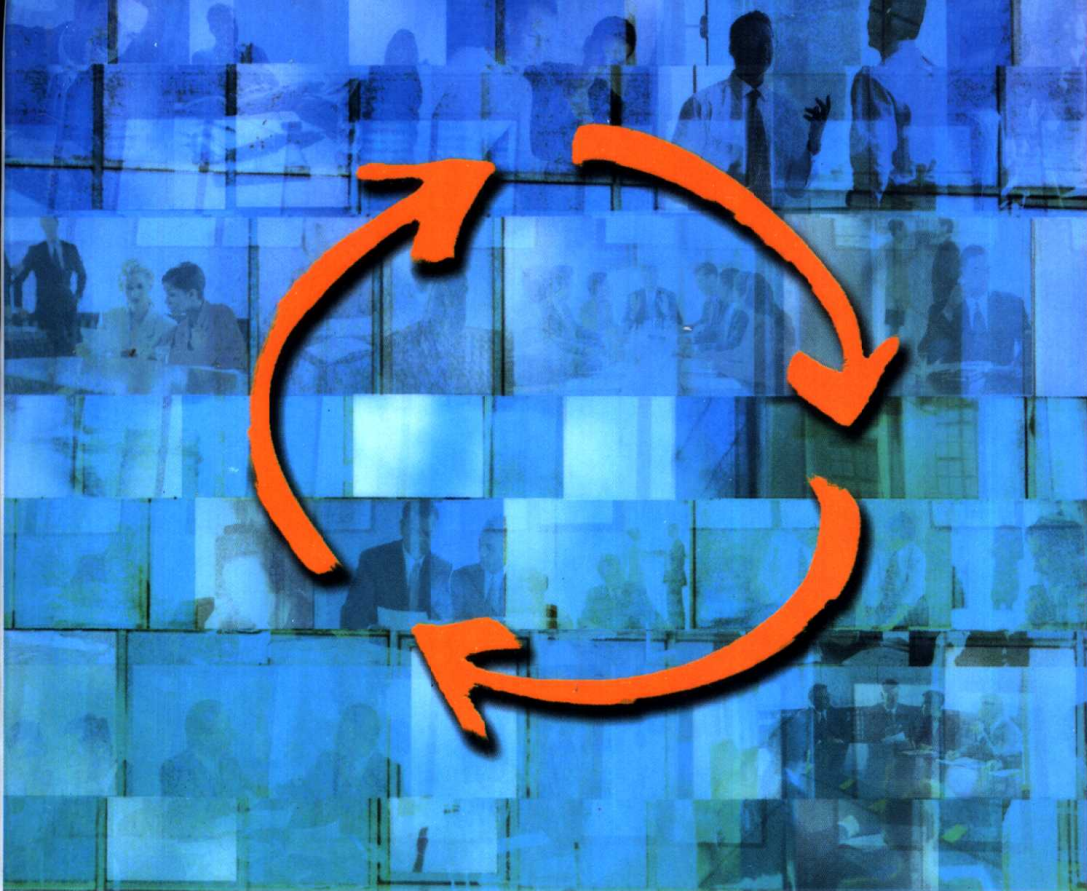




企业财务管理

陈天泉 李伯圣 主编

*Financial
Management of
Corporation*



Social Sciences
Documentation
Publishing House

社会科学文献出版社

企业财务管理

陈天泉 李伯圣 主编

社会科学文献出版社



图书在版编目(CIP)数据

企业财务管理/陈天泉,李伯圣主编. —北京:社会科学文献出版社,2003.2

ISBN 7-80149-861-5

I. 企… II. ①陈…②李… III. 企业管理:财务管理
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 100931 号

企业财务管理



主 编: 陈天泉 李伯圣
责任编辑: 立 早 丁孝强
责任校对: 邵鸣军
责任印制: 同 非

出版发行: 社会科学文献出版社

(北京市东城区先晓胡同 10 号 电话 65137751 邮编 100005)

网址: <http://www.ssdph.com.cn>

经 销: 新华书店总店北京发行所
排 版: 东远先行彩色图文制作中心
印 刷: 扬州江扬印务公司

开 本: 850×1168 毫米 1/32 开

印 张: 16.75

字 数: 391 千字

版 次: 2003 年 2 月第 1 版 2003 年 2 月第 1 次印刷

ISBN 7-80149-861-5/F·289

定价: 29.00 元

版权所有 翻印必究

前 言

随着中国加入 WTO，全球经济一体化对中国经济发展的影响日趋增强，中国经济与世界经济之间的相互交融乃大势所趋。企业面临的竞争环境更为复杂，面对的竞争对手不再局限于国内同行，而必须面向世界。在此背景下，中国企业如何抓住机遇，迎接挑战成为人们关注的话题。加入 WTO，必将对中国经济产生巨大而深远的影响，我们在感到振奋和高兴之余，也对大多数企业的未来前途和命运感到忧虑，担心其现有的管理水平、竞争能力在强大的跨国企业集团面前不堪一击。狼来了，我们怎么办？

经济全球化要求企业经营管理必须国际化，必须具备全局的、长远的发展战略和策略；在管理方面必须具有更大的弹性和适应性，使管理方法和技术随着经济环境的变迁而改进和创新。财务管理作为经济管理学科中年轻而又生机勃勃的学科之一，在经济发展和企业管理中的作用日渐突出。最近，美国制定新的法律，要求在美国上市的上市公司的 CEO 和 CFO 必须承诺公司的财务报告是真实的、无隐瞒的，以后一旦被查出有造假行为，CEO 和 CFO 将被判以重刑和经济重罚。这充分说明 CFO 及财务管理在整个企业经营管理中有着举足轻重的地位，其成效如何，直接关系到企业的盛衰与成败。国内外许多企业成功的经验和失败的教训也使中国企业的经营者们越来越

深刻地认识到重视财务管理在企业发展过程中的重大意义。

在本书编写过程中，考虑到中国现代企业制度的建立和加入 WTO 所引起的企业理财环境的重大变化，内容体系尽可能在切合中国实际的同时与国际接轨，兼顾实用性和超前性，从现代公司治理角度运用代理理论重新认识各相关利益主体之间的相互制衡关系。本书的特点之一：随着企业经营的国际化，跨国理财必然成为企业理财的一项重要内容，我们在编写过程中适当地融入和加大了这部分内容；特点之二：将风险与报酬对等的财务理念贯穿整个筹资、投资、营运资金管理和利润分配，以时间价值和风险价值作为财务管理的两条主线；特点之三：随着金融市场的不断发展，金融工具不断创新，尽管有些金融工具如期权等在中国尚未出现，但我们也做了介绍。我们认为，对现代经济学、管理学的一些最新理论及其在财务管理中的运用的介绍，对拓宽我们的财务学思维大有裨益；特点之四：随着企业兼并重组之风的盛行，资本运营成为企业理财的重要内容，我们加大了这方面的知识介绍。本书可作为大专院校经济管理、企业管理、会计学、金融学等专业的教材或参考书，也可作为 MBA 学员及其他财经战线上的实际工作者学习和更新知识的参考。

本书由陈天泉和李伯圣担任主编，姚正林、万向明、周春山担任副主编，黄新、陈胜权、薛伟业、蒋洪法、张斌、黄勇参加了部分章节的编写。受编者的水平和时间限制，书中缺点和错误在所难免，恳请读者批评指正。

编 者

2002 年 8 月

目 录

第一章 总 论	1
第一节 财务管理的产生与发展	1
第二节 财务管理的内容	6
第三节 财务管理的目标	15
第四节 财务主体和财务机构	26
第二章 财务管理环境	35
第一节 经济环境	36
第二节 法律环境	39
第三节 金融环境	44
第四节 科技、教育、文化环境	47
第三章 财务管理的价值观念	50
第一节 资金时间价值	50
第二节 风险报酬	62
第四章 财务预算、财务分析与绩效评价	72
第一节 财务预算	72
第二节 财务分析	84
第三节 绩效评价	97

2 企业财务管理

第五章 筹资管理概述	108
第一节 企业筹资的目的和管理要求	108
第二节 筹资渠道与筹资方式	111
第三节 企业筹资规模的确定	118
第六章 权益资本的筹集	125
第一节 吸收直接投资	125
第二节 发行股票筹资	131
第三节 保留盈余筹资	149
第七章 长期债务资本的筹集	151
第一节 长期借款	151
第二节 发行债券	157
第三节 租赁筹资	169
第八章 期权融资	181
第一节 股票期权	181
第二节 认股权证	187
第三节 可转换证券	191
第九章 短期融资	196
第一节 短期借款	196
第二节 商业信用	205
第三节 短期融资券	209
第十章 筹资决策	212
第一节 资金成本	212
第二节 财务风险	229

第三节 资本结构	237
第十一章 内部长期投资	254
第一节 固定资产管理概述	254
第二节 固定资产投资管理	259
第三节 无形资产管理	273
第十二章 证券投资	279
第一节 证券投资概述	279
第二节 证券投资的风险与收益	284
第三节 证券投资决策	291
第四节 证券投资组合	306
第十三章 营运资金管理	323
第一节 营运资金管理概述	323
第二节 现金管理	337
第三节 应收账款管理	349
第四节 存货管理	364
第十四章 收益分配管理	385
第一节 营业收入的管理	385
第二节 利润的管理	404
第三节 利润分配的管理	417
第十五章 企业并购与分立	430
第一节 企业并购	430
第二节 企业分立	449
第三节 控股公司	455

第十六章 企业失败与重整	463
第一节 企业失败与财务预警	463
第二节 企业财务重整	470
第三节 企业清算	474
第十七章 国际财务管理	484
第一节 国际筹资管理	484
第二节 国际投资管理	490
第三节 跨国营运资金管理	499
第四节 外汇风险管理	506
主要参考文献	516

第一章 总 论

财务管理是现代企业管理的重要组成部分。现代财务管理学首创于西方，一般认为，西方财务理论的独立是以美国著名的财务学者托马斯·L. 格林（Thomas L. Green）于 1897 年出版的《公司财务》（*Corporation Finance*）一书为标志。在过去的百年多时间，特别是 20 世纪 50 年代初马考维茨的投资组合理论诞生后的 50 年里，财务管理的理论和方法不断完善和发展，取得了令世人瞩目的成就，现已建立了以财务管理目标为核心的完整的财务管理体系。本章将概括介绍财务管理的产生和发展、财务管理的内容、财务管理的目标与地位、财务主体与财务组织等基本问题。

第一节 财务管理的产生与发展

一 财务管理的萌芽

财务管理是商品经济发展到一定阶段的产物。就理财活动本身而言，早已存在；但财务管理作为一种独立的经济活动则是伴随着公司制这一组织形式的产生和发展而逐渐形成的。

欧洲的地中海沿岸是商品经济发展较早和较快的地区，早在 13、14 世纪，意大利沿海的一些城市如佛罗伦萨、热那亚等

就迅速崛起，成为当时东西方贸易的中心。到15世纪，商业中心由早期的佛罗伦萨、热那亚转移到美丽的水城威尼斯。这一时期，随着商业的发展和企业规模的扩大，在一些城市中出现了吸收公众资金入股的商业组织。这种股份经济组织多由官方创办并监督其业务；股份不能转让，但投资者可以收回。所以，国外有些学者称其为“原始的股份形式”。虽然这还不是现代意义上的股份制企业，但它已经开辟了向公众募集资金、分配红利等财务管理行为的先河。因此，有些国外学者认为，这实际上已产生了现代财务管理的萌芽，只不过它还没有作为一项独立的职能，从商业活动中分离出来。

二 财务管理的发展

财务管理作为一种独立的职能从企业管理职能中分离出来，最初出现于19世纪后期，一般以1897年托马斯·L. 格林的《公司财务》一书出版作为财务管理成为一门独立学科的标志。此后，随着资本主义经济的发展，生产规模的进一步扩大，金融市场的日益繁荣，计算手段的迅速提高，财务管理的理论和方法取得了令人瞩目的发展。综观其形成、发展历程，大致可分为以下四个阶段。

（一）19世纪末至20世纪初——初创期

19世纪末，资本主义国家工业化速度加快，科学技术日益发展，在现代生产技术的推动下，新兴的产业部门大量涌现，企业重组和兼并之风盛行，19世纪中叶出现的股份有限公司这一组织形式得到了很快发展并显示出强大的生命力，出现了“托拉斯”这一经济组织。由于通过重组和兼并建立起来的公司，都是前所未有的大型企业，其资金需要量之大也是空前的，企业与外部的经济联系逐渐增多，财务活动日趋复杂，如此情况的出现，导致这些企业必须另设人员专门从事资金的筹集工

作，以保证生产经营活动的顺利进行，理财活动逐渐从业主活动中分离出来，成为一项独立的工作，现代财务管理及相应的财务管理学也就应运而生了。

由于当时经济蓬勃发展，企业发展迅速，财务管理所面临的主要问题是，如何为日益扩展的企业取得所需要的资金，因此，这一时期企业理财工作把重点放在资金的融通和有关证券的发行上，研究有哪些资金来源渠道，采取什么方式融通资金。对资金的如何有效使用尚未进行统一研究，而且各国对企业的融资、投资证券交易及财务信息的揭示缺乏健全的方法，理财活动具有较大的随意性和不规范性。系统反映这一时期财务理论的代表作是阿瑟·S. 达明（Arthur S. Deming）于1920年出版的《公司财务策略》（*The Financial Policy of Corporations*）一书。

（二）20世纪30年代至50年代——调整期

20世纪30年代爆发了世界性的经济危机，整个资本主义经济处于一片萧条之中，企业资金周转困难，支付能力下降，成千上万的企业纷纷破产倒闭，在这种经济条件下，破产、改组和残余资产的处理成为许多公司的重要问题，以前年度以借款作为主要融资手段的企业，其偿债能力和资金周转等方面的问题在萧条时期进一步恶化，严酷的现实使人们清醒地认识到：企业要维持生存，并进而发展和壮大，不仅是要融通资金，还必须重视资金使用效益，保持合理的资金结构，使所融通的资金在企业内部得到最经济、有效的运用。这一时期，企业理财的重点发生了转变，如何最大限度地提高资金利用的综合效果，维持企业足够的偿债能力；如何处理与破产、重组有关的财务问题，以及政府对证券交易的管理、财务信息的充分揭示等成为财务管理关心的重点。财务人员对资产负债表中的资产项目加以重视，财务计划、财务控制和财务分析在资产管理中得到广泛的应用。

此外，投资管理开始为财务管理所重视，财务人员开始注意投资项目的选择和资本的合理运用，制定、恢复和发展企业经济实力的计划——资本预算，成为财务管理的一项新职能；同时，对资金时间价值亦有所认识。1951年出版的乔尔·迪安（Joel Dean）的名著《资本预算》（*Capital Budgeting*）是这一时期的代表作，其主要研究如何应用贴现现金流量法来确定最优的投资决策问题。

（三）20世纪50年代后期至70年代——成熟期

第二次世界大战结束后，资本主义经济有了明显的好转，科学技术迅猛发展，产品产量、品种急剧增加，为寻找产品销路，企业纷纷向国外开拓市场，跨国财务管理开始受到重视。这一时期财务管理的内容和方法都发生了巨大变化，财务管理从过去单纯的融资管理和资金运用管理发展为涉及多方面经济利益的收益分配管理，资本预算日益完善，资金时间价值引起广泛重视，随着资本投资项目评价方法的发展，资本在企业内部的有效配置问题也受到日益重视。财务管理逐渐形成以提高资本利润率、提高公司股票价格为目标，以时间价值和风险价值为基础，以预算管理、财务分析为内容的一整套方法体系。财务决策从此与生产决策、营销决策共同构成企业生存和发展的三大决策支柱。

自50年代计算机技术发明以后，财务管理手段日趋先进，各种数学模型被运用于处理各种复杂的财务问题，证券的管理方法也发生了很大变化。电子计算机在财务管理中的应用，使得财务分析向精确化发展，对风险与报酬率的关系和资本结构等重大理财问题的研究进一步深入，研究方法从定性向定量转化，并取得了一系列重要成果，如：“投资组合理论”、“资本市场理论”、“资本资产定价模型”和“期权价格模型”等。

1990年10月16日，瑞典皇家科学院决定将该年度诺贝尔

经济学奖授予三位美国财务学家马考维茨 (H. M. Markowitz)、夏普 (W. P. Sharpe) 和米勒 (M. Miller), 以“表彰他们将现代应用经济理论用于公司和金融市场研究及在建立金融市场和股票价格理论方面所做的开拓性工作”。而他们受奖的成果都是在这—时期完成的。

(四) 20 世纪 80 年代后——深化期

20 世纪 80 年代以后, 金融工具的创新、金融风险的加剧、产品生产和需求的柔性化, 以及网络经济的发展, 加剧了公司所面临的不确定性和预测、决策的难度, 使企业财务管理的理论和实践都发生了显著变化。这一阶段企业财务管理学的研究重心侧重于通货膨胀对利率的影响; 政府对金融机构放松控制以及由专业金融机构向多元化金融服务公司转化问题; 计算机和互联网、互联网在财务决策中的大量应用; 资本市场新的筹资工具的出现, 如衍生性金融工具和垃圾债券等。

总之, 财务管理经过近 100 年的发展与完善, 已形成了一整套理论和方法, 构成一个独立的、完整的科学体系。可以预言, 随着经济的发展, 财务管理学的内容将日趋复杂, 研究范围逐渐扩大, 手段和方法将更科学和完善。

现代资本主义企业几乎都设有专门从事财务管理工作的部门, 甚至多数企业将财务管理部门冠于企业诸多部门之首, 成为企业最高管理者工作中的一只“臂膀”, 理财活动渗透到企业生产经营的各个方面, 且在整个企业的生产经营中处于非常重要地位。

在 1949 年以前, 由于社会经济发展迟缓, 而且长期处于落后状态, 始终未形成独立的财务管理工作和财务管理学科。1949 年以后, 在前苏联的影响下, 根据计划经济的特点, 建立了集中计划管理和统收统支的财务管理体制, 它对恢复中国经济和推动国民经济的高速发展, 曾起到十分重要的作用, 但在

这种体制下，企业财务管理的任务是完成国家下达的计划指标，按计划取得资金和按规定使用资金，既无融通资金的必要，也无自主运用资金的权利，企业实现的利润全部或大部分上缴国家，亏损由国家弥补，由于无权、少利（或根本无利），因而人们的理财观念淡薄，没有把财务管理放在应有的地位。改革开放以后，中国对企业财务管理体制实施了一系列改革措施，企业理财的自主权逐渐增强。随着市场经济的发展和现代企业制度的建立，企业直接面向市场，自主经营、自负盈亏，因而如何进行筹资决策、投资决策等成为企业财务管理的重要内容，财务管理在企业管理中的战略地位将日益明显。

第二节 财务管理的内容

财务管理是企业管理的重要内容，是有关资金的筹集和有效运用的一项管理工作。财务管理的对象是企业的资金及其流转。由于资金流转的起点和终点都是现金，其他的资产是现金在流转过程中的转化形式，因此，财务管理的对象也可以说是现金及其流转。

一 企业的现金流转

在现代市场经济中，企业从事任何生产经营活动，首先必须要有一定数量的现金作为最初的资本，然后将现金变为各种经营用的资产，经营用的各种资产在运营中又陆续变为现金，这种周而复始的流转过程称为现金流转。以生产型企业为例，现金流转具体表现为：

1. 企业筹建时，以吸收投资、发行股票和举债等形式取得现金，这是现金流转的起点；
2. 运用现金购建厂房、设备，形成生产经营能力；

3. 生产能力形成后, 以现金或通过商业信用取得生产要素; 将生产要素投入生产, 依次形成在产品 (半成品)、产成品; 通过销售成品形成现金流入; 将实现的收入进行分配, 以现金上缴税金、支付股利。如此周而复始, 不断循环。

有关企业现金流转的基本轮廓, 可用图 1-1 表示:

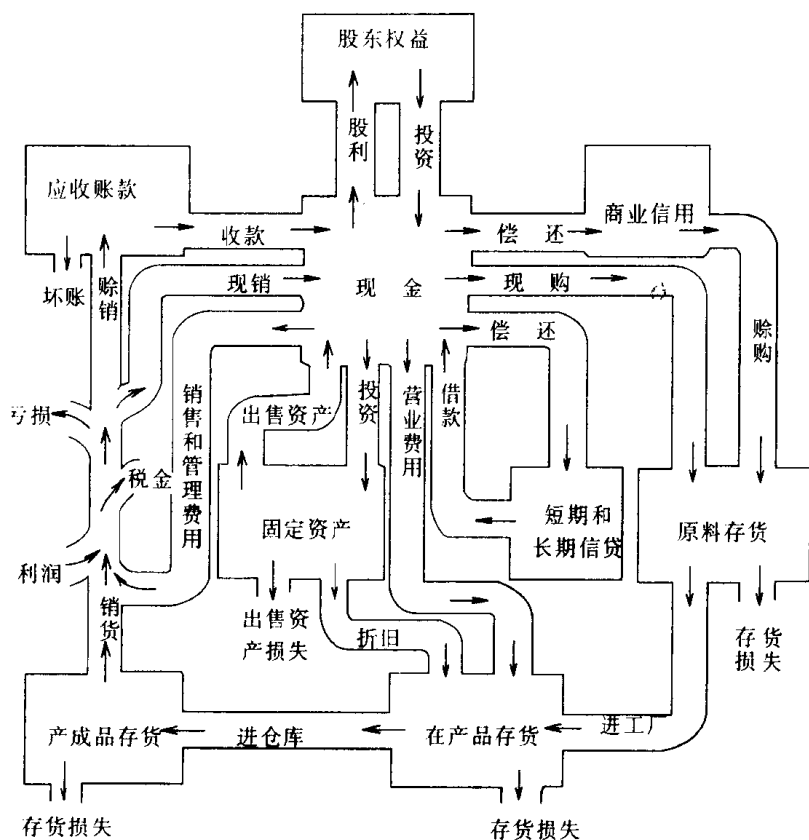


图 1-1 企业资金运动图

由图中可以看出, 企业的现金流转包括三方面的内容:

1. 经营活动现金流转。经营活动现金流转是指同产品的生产与销售和服务提供相联系的交易形成的现金流入与流出。

2. 投资活动现金流转。投资活动现金流转是指同固定资产与长期证券的购进与出售相联系的交易形成的现金流入与流出。

3. 筹资活动现金流转。筹资活动现金流转是指同企业股东权益、长期债务筹资与短期债务融资相联系的交易形成的现金流入与流出。

以上三个方面是从动态角度对企业的现金流转进行考察,现金流转的动态管理侧重于“流量”和“速度”。现代财务管理既要着眼于过程——动态,又要注重结果——静态。从静态角度对现金流转进行考察主要侧重于“存量”和“结构”。由于资金运动的总体是流量与存量交织而成,从时期看表现为流量,从时点看表现为存量,因此,理财活动必须两者并重,相辅相成,不可偏废。

二 现金流转的平衡问题

在企业现金流转过程中,如果流出量与流入量相等,则财务管理工作将大为简化。事实上这种情况极为少见,一般不是收大于支,就是支大于收,绝大多数企业一年中会多次遇到现金流出大于现金流入的情况,财务工作者的一项重要工作就是尽可能维持现金收支平衡,防止出现财务危机,导致企业陷入财务困境。现金流转不平衡的原因是多方面的,既有企业内部原因如赢利、亏损或扩充等;也有企业外部原因如市场变化、经济衰退、企业间竞争等。

(一) 赢利企业的现金流转

赢利企业如果不打算扩充,其现金流转一般比较顺畅。税后净利使企业现金出现多余,折旧、摊销等也会积存起来现金。但赢利企业也可能由于安排不当抽出过多现金而发生临时流转