

上 SHANGSHI GONGSI GUANLI CONGSHU
市 公 司
管理丛书

上市公司

SHANGSHIGONGSI CAIWUGUANLI

财务管理

主 编 刘李胜
副主编 丘 创 李 曜




中国金融出版社

SHANGSHIGONGSI CAIWUGUANLI
CAIWUGUANLI SHANGSHIGONGSI CAIWUGUANLI

上市公司管理丛书

上市公司财务管理

主 编 刘李胜
副主编 丘 创
 李 曜

 中国金融出版社

责任编辑:戴 硕
责任校对:潘 洁
责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

上市公司财务管理/刘李胜主编. —北京:中国金融出版社,2002.7
(上市公司管理丛书)

ISBN 7-5049-2822-4

I. 上…

II. 刘…

III. 上市公司—财务管理

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 050152 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 13.75

字数 408 千

版次 2003 年 3 月第 1 版

印次 2003 年 3 月第 1 次印刷

印数 1-3090

定价 28.00 元

如出现印装错误本社负责调换

导 言

经过近一百年的发展，国际财务学界对于现代公司财务管理的目标、对象及内容等基本问题已经达成共识。上市公司作为其股份公开发行和交易的股份有限公司，其财务管理的最终目标是实现股东财富最大化。要有效地实现这个目标，就必须提高资本报酬率和降低财务风险，而上市公司资本报酬率高低和财务风险大小是由投资项目、资本结构、现金头寸以及股利分配政策所决定的。投资项目是由公司的投资决策确定的，资本结构是由公司的筹资决策确定的，资产状态是由资产管理政策确定的，股利分配政策是由公司的股利分配决策确定的。上市公司财务管理的主要内容也就是做好投资决策、筹资决策、资产管理决策和股利分配决策（也有学者把股利分配政策划为筹资决策范畴），为公司管理层做出全面经营决策提供依据和支持。

上市公司是公众公司，在信息披露方面要求有很高的透明度，并要接受公众、监管机构的严格监督、监管，监管机构在投资、融资、资产管理、收益分配、兼并收购等方面，都对其制定了许多规范和准则，上市公司财务管理无论在内容还是在意义上都要比一般企业丰富得多、复杂得多。与一般企业相比，上市公司在财务管理中更注重以下几方面的内容：资本成本和资本结构、股权融资和负债融资选择、募股资金使用和投资收益，以及股利政策和股利分配方式、风险控制和危机管理、兼并和收购等。特别是当今上市公司处于一个急速变化的环境中，公司竞争加剧，技术突飞猛进，利率变动、汇率波动，会计准则和税法变更，全球经济不确定性，监管机构相关规定和政策调整等，都对上市公司经营和业绩有重大影响，上市公司财务管理必须要有更远的战略眼光和更强的应变能力，才能有助于公司实现可持续发展。

进入 20 世纪 90 年代，我国开始建立和发展证券市场，加快企业股份制改革和上市步伐。经过 10 余年的发展，我国的证券市场已经初具规模，上市公司数量不断增加，并出现了一批规模大、业绩好的蓝筹股，证券市值也已相当于 GDP 的 50% 左右。市场迅速发展和上市公司数量增加，促进了资源优化配置，为经济结构调整和快速发展做出了重要贡献。特别是监管机构把保护投资者权益作为监管工作的重中之重，这对上市公司也提出了更高的要求。上市公司需要把实现股东财富最大化作为自己的目标，并使这一目标贯穿于上市公司经营管理的全过程。如果能有效实现股东财富最大化，就有利于从根本上保护投资者权益，增强投资者信心，形成健康良好的市场氛围，促进我国证券市场健康、稳定、持续发展。

国际先进的公司财务管理理论在 20 世纪 90 年代初期传入我国，现已被广泛运用于我国上市公司经营管理实践。实践证明，国际财务管理理论对于上市公司财务管理有很大的实用价值。现在许多上市公司财务总监面临的问题是，如何将上述财务理论与我国证券市场和上市公司实际情况相结合，以取得更好的管理绩效。在我国证券市场进入新的发展阶段，全面提升上市公司质量的重要时期，希望这部书能为广大证券市场参与者、上市公司管理者、现代公司财务管理学者以及一切感兴趣的人们提供有益的帮助，使其能够发挥应有的作用。

目 录

导言	1
第一章 财务管理的作用	1
第一节 上市公司的目标	1
第二节 财务管理的作用	2
第三节 影响财务管理的因素	4
第四节 上市公司财务管理的环境	6
第五节 现金流量和资金流量的管理	13
第二章 估计公司总的融资需求	17
第一节 预算的编制过程	17
第二节 编制预计资产负债表	19
第三节 运用预计资产负债表的案例分析	22
第四节 预计现金流量表	26
第三章 财务报表分析	33
第一节 财务健康的公司的基本报表特征	33
第二节 发现公司财务问题的征兆	36
第四章 权益融资	41
第一节 权益融资的类型与来源	41
第二节 股票期权和认股权证	43
第三节 股票首次发行	48
第四节 配股	52
第五节 增发新股	56
第六节 境外股权融资	57
第七节 股票市场比率	75
第八节 股票定价	78

目 录

第七节 股票回购	227
第九章 资产管理	233
第一节 固定资产管理	233
第二节 存货管理	244
第三节 应收账款管理	250
第四节 有价证券管理	261
第五节 现金管理	284
第十章 投资评价	295
第一节 投资提议的产生	295
第二节 定性分析	305
第三节 估算现金流量	312
第四节 现金流量的贴现及评价	316
第五节 通货膨胀的影响	336
第六节 税收的影响	340
第十一章 合并与收购	346
第一节 合并与收购的原因	346
第二节 对收购目标公司的估价	360
第三节 收购目标公司的支付方式	372
第四节 设计反收购策略	381
第十二章 财务失败、重整和清算	393
第一节 财务失败	393
第二节 财务重整	397
第三节 公司清算	401
第十三章 国际财务管理	413
第一节 国际财务管理的意义	413

目 录

第二节	外汇市场和外汇汇率·····	415
第三节	汇率风险的类型·····	419
第四节	汇率风险的内部管理措施·····	421
第五节	汇率风险的外部管理措施·····	422
参考文献	·····	430
后记	·····	432

第一章 财务管理的作用

第一节 上市公司的目标

上市公司是指其股票在证券交易所挂牌的股份有限公司。它是由于其股票的认购者——股东所集资创办的具有独立法人资格的企业。

一、权益概念

既然上市公司是由股东集资创立的独立法人实体，股东便是上市公司的所有者，这里的所有者可能是自然人、其他企业实体和代表国有资产行使股东权利的政府部门，股东创立并给予上市公司存在的理由是公司能够使他们的投资增值。因此，上市公司的基本目标是使股东财富最大化，这也被称为“权益概念”。关于“股东财富最大化”这个概念，可能有以下理解方式：

有人认为“股东财富最大化”就是公司利润最大化，然而在这一目标下，公司可以将增发新股和配股所募集的资金投到国债上，照样能使得利润总额呈现出持续增长的态势。但是，这往往伴随着每股收益的下降；因而又有人提出以公司每股收益最大化为目标，但是以每股收益最大化为公司的基本目标存在三方面的问题：一是它没有考虑预期回报发生的时点或期间；二是它没有考虑风险，每股收益相同的两家公司也许所面临的经营和财务风险是十分不同的；三是它没有考虑股利政策对股票价格的影响，也没有考虑到即使每股收益相同的两家公司，由于股票价格的不同，实际对投资者意味着不同的投资收益率；看来，以股票的价格来计量股东财富，并使得公司市场价值最大化是表达“股东财富最大化”的最好方式。因为，从中长期看，公司

股票的市场价格是由其基本面（包括成长性、盈利水平和稳健的财务状况等）决定的，是公司经营管理水平的综合反映。本书将采用这一“股东财富最大化”的表达方式。

二、利害关系人概念

一家上市公司不仅与其股东发生利害关系，而且还与公司内外的其他利害关系人发生关系，包括公司的供应商、商业银行债权人、顾客、雇员、政府、消费者保护协会、环保组织等。因此，上市公司不可能在完全不顾其他利害关系集团的利益，甚至侵害其他人利益的情况下达到其自身的所谓“股东财富最大化”，比如长期拖欠供应商的款项、侵害雇员的利益、提供顾客质次价高的产品和污染环境等。公司这样做也许短期内得益，但从长期看公司将为此付出代价：法院要求其赔偿供应商和雇员的损失，被政府环保机构下令停止生产和被消费者协会要求对顾客做出赔偿等。

因此，利害关系人概念的拥护者认为公司“股东财富最大化”的目标在现实中不得被修正，这样公司经营的目标应是令各方满意的略小于理论最大化的目标。

我国上市公司目前的现实是“内部人控制”（指实际控制上市公司的经理人的经营管理行为与股东的利益并不一致现象）较为普遍，大股东通过关联交易侵害其他股东利益的现象时有发生。我们强调公司的基本目标就是为其所有股东的“财富最大化”仍是十分必要的，当然这一“股东财富最大化”的目标将受到经济环境、社会环境、法律环境和身处其中的其他利害关系人的约束。

第二节 财务管理的作用

一、什么是财务管理

上市公司的财务管理是在股东财富最大化的目标下，关于资产的购置、融资和管理。因此，财务管理的决策支持功能可以分成三个主

要领域：投资决策支持、融资决策支持和资产管理决策支持。注意财务管理的作用是指在上述方面的决策支持作用，并不能替代公司总经理的最终决策。

二、财务部门的作用

无论读者现在和今后是否在公司财务管理部任职，理解财务管理在公司中的作用是十分重要的。一家典型的上市公司的组织结构图及其财务管理部的职能划分如图 1-1 所示。

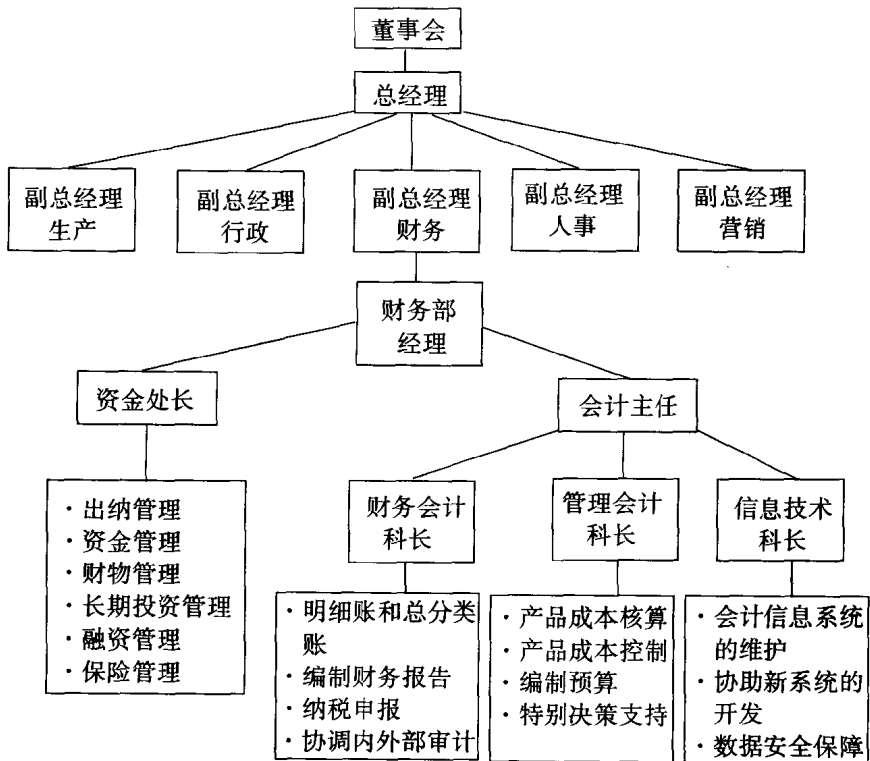


图 1-1 公司组织结构图中的财务管理

由图 1-1 可以看到，作为公司供、产、销、人、财等领导之一的财务副总经理对总经理负责和报告工作。而财务副总经理直接管理

财务经理，财务经理所领导的财务部门的工作被分成两部分：一部分由资金处处长负责；一部分由会计主任负责。

1. 资金处处长的职责是作出投资（固定资产购买、收购一家公司的股权、公司财产保险）、融资（与商业银行和投资银行的关系、支付股利）和资金管理（客户信用管理、现金头寸的安排）等方面的决策支持意见，并在现金支出时按照核决权限签署审查或决策的意见。

2. 会计主任负责内部报告（通过管理会计科长）和外部报告（通过财务会计科长）的编制，并对整个会计信息系统的开发和维护（通过本部门的信息技术科长）负责。

财务副总裁除对总经理直接负责外，还与其他副总裁有咨询和协调关系，并对他们的计划与活动提出财务方面的意见。

财务管理的目标就是公司的基本目标——股东财富的最大化。换言之，财务经理关注的问题将是：如何最有效地运用公司资金并在适当的时间范围内获取最大收益。

第三节 影响财务管理的因素

公司理财涉及的知识领域十分广泛，不仅需要财务管理学科的知识，而且需要会计学、市场学和企业管理等其他方面的知识以及长期的实际经验的积累，惟有如此才能面对影响公司理财活动的错综复杂因素而游刃有余。影响财务管理的四个主要因素是：资本市场、资产估值、货币的时间价值和项目风险以及人际因素。

一、资本市场

现代公司发展完全依赖自身利润积累十分困难。资本市场一方面为公司发行公司债券和股票提供了高效的筹资渠道，另一方面为公司通过对其他上市公司的购并来迅速扩张和发展提供了流通性很高的资金运用场所。上市公司在运用资本市场方面已经走到了所有企业的前面，但是这并不意味着上市公司的财务经理就不需要拓展和加深对资

本市场的认识。我国境内的资本市场当前正处于一个革命性变化的时期：保险资金通过投资基金单位进入股市（2001年6月份达到234亿元人民币）、以华安创新基金为首的开放式基金的发行、国内注册的外资企业在中国准备发行A股上市、加入世界贸易组织之后外国投资银行业、证券经纪业公司以及外国的证券投资基金对中国证券市场的逐步介入、公司上市由审批制改成核准制、创业板市场的可能推出、拟议中的《中华人民共和国公司法》修改（包括对无形资产入资比例的规定、长期投资的比例的可能修改和新增股票期权的内容）、拟议中的《中华人民共和国证券法》的修改（包括增加民事赔偿责任和证券期货方面的内容）、上市公司退出机制的建立、上市公司信息披露制度的逐步与国际接轨和对违规机构和个人加大处罚力度等都是中国股市正在发生质变的征兆。这也是中国股市走向市场化和全球化的大势所趋。上市公司的财务经理不清醒地认识到这一点，就不可能管好公司的财务，甚至可能犯严重的错误。

二、资产估值

公司筹集到资金以后，需要将所筹集的资金合理使用以获取高于资金成本的回报。上市公司从资本市场上所筹集的资金主要有两个运用渠道：一是满足部分流动资金或营运资本的需要；二是进行项目投资以增强企业未来的市场竞争能力。项目投资包括固定资产的购建、收购其他企业、新产品和新技术的研究和开发、无形资产的购买和市场网络的建设等。为了保证投资的效益，公司需要对拟投资的项目和资产进行价值评估，而这需要多学科的知识。对项目的市场可行性、技术可行性、组织可行性和财务可行性进行全面的评价，是一项复杂的工作。

三、货币的时间价值和项目风险

如果我们需要支付您1000元的资金，您是愿意现在就拿到还是一年之后才拿？您当然想现在就拿这笔钱。因为您在潜意识中至少考虑了两个问题：一是如果您现在能拿到1000元钱，便可以将其存入

银行或去买国债或进行其他的投资，这样一年后您可以获得利息或利润作为投资回报；二是您现在拿要比一年以后拿保险，您可能担心一年之中万一出现什么情况，导致您拿不到这 1000 元资金。您考虑的第一个问题实际上就是货币的时间价值问题：今天的 1 元钱要比将来的 1 元钱有更大价值。您考虑的第二个问题实际上就是项目的风险问题：项目的时间越长，风险和不确定性就越大。由此看来，时间不仅使不同时间产生的现金具有不同的价值，而且也使不同期限的项目风险不同。

四、人际关系因素

公司理财活动涉及方方面面的_人际关系。在筹资活动过程中，财务经理要与银行、证券公司、律师和注册会计师等打交道；在资产购置和管理活动过程中，财务经理要与公司内部各个部门如市场营销部门、采购部门、生产车间和财会部门的人员打交道。没有其他人员和机构的积极配合，财务经理不可能管理好公司的财务。因此，财务经理应该掌握人力资源管理方面的知识和技能，学会掌握处理人际关系的艺术，确保公司的理财活动是为股东利益最大化服务。

第四节 上市公司财务管理的环境

一、商业环境

在我国有四种基本的商业组织形式：独资企业、合伙企业、有限责任公司和股份有限公司。上市公司属于股份有限公司。按《中华人民共和国公司法》规定，股份有限公司与有限责任公司相比具有表 1-1 所示特点：

由表 1-1 可见，股份有限公司和有限责任公司的最显著的共同特点是有限责任，即股东的责任仅限于其认购公司股票的金_额。其他共同特点是：两类公司都按税后利润的 10% 提取法定盈余公积金；按税后利润的 5% ~ 10% 提取公益金；盈余公积金均可用于弥补亏损

或转增股本。两类公司的不同之处在于：注册资本的最低限额要求和公司设立方式不同。

表 1-1 国内有限责任公司和股份有限公司基本特征的对比

1. 公司性质	有限责任	股份有限
2. 股东人数限制	2~50	发起人 5 人以上；国有企业改制，可少于 5 人
3. 注册资本最低限额		1000 万元
生产经营	50 万元	
商业批发	50 万元	
商业零售	30 万元	
科技开发、咨询服务	10 万元	
4. 出资方式	货币、实物、工业产权、非专利技术和土地使用权；工业产权、非专利技术作价金额 \leq 注册资本的 20%	货币、实物、工业产权、非专利技术和土地使用权；工业产权、非专利技术作价金额 \leq 注册资本的 20%
5. 责任程度	有限责任	有限责任
6. 设立方式	有限个数的出资人按事先商议的各自出资比例和金额出资	发起设立（发起人认购应发全部股份）或募集设立（发起人认购 $\geq 35\%$ 的股份总数，其余向社会公开募集）
7. 公积金提取比例	法定盈余公积金按税后利润的 10% 提取当其达到注册资本的 50% 时，企业可不再提取；任意盈余公积金按股东大会决议提取；公益金按税后利润的 5%~10% 提取	法定盈余公积金按税后利润的 10% 提取当其达到注册资本的 50% 时，企业可不再提取；任意盈余公积金按股东大会决议提取；公益金按税后利润的 5%~10% 提取
8. 盈余公积金的用途	弥补亏损或转增股本	弥补亏损或转增股本
9. 公益金的用途	企业职工集体福利设施	企业职工集体福利设施

二、税收环境

一家公司作为独立的法人，应按国家税法的有关规定履行纳税义务。一家典型的制造业公司承担的税赋包括增值税、房产税、企业所得税等。下面主要对企业所得税作一简要介绍：

（一）企业应纳税所得额的计算

企业应纳税所得额为其每一纳税年度收入总额减去准予扣除项目后的余额，以公式表示：

应纳税所得额 = 收入总额 - 准予扣除项目

这里，收入总额包括生产、经营收入；财产转让收入；利息收入；租赁收入；特许权使用费收入；股息收入；其他收入。准予扣除项目是指与纳税人取得收入有关的成本、费用和损失。对于利息支出、职工工资、工会经费、福利费和教育经费、公益和救济性的捐赠等的扣除范围和标准如下：

1. 利息支出的可扣除金额为按照金融机构同类、同期贷款利率计算的数额以内的部分。

2. 职工工资按照计税工资扣除。计税工资是当地税务局允许扣除的工资标准，包括企业以各种形式支付给职工的基本工资、浮动工资、各类补贴、津贴、奖金等。

3. 职工的工会经费、福利费和教育经费分别按照计税工资总额的2%、14%和1.5%计算扣除。

4. 公益、救济性捐赠，在年度应纳税所得额3%以内的部分，准予扣除。

不得扣除的项目包括：资本性支出；无形资产受让、开发支出；违法经营的罚款和被没收财物的损失；各项税收的滞纳金、罚金和罚款；自然灾害或者意外事故损失有赔偿的部分；超过国家规定允许扣除的公益、救济性的捐赠，以及非公益、救济性的捐赠；各种赞助支出；与取得收入无关的其他各项支出。

（二）企业应纳所得税额的计算

企业应纳所得税额的计算可按以下公式：