

财务管理

肖振红 / 主编 徐 莉 / 主审

前 言

中国经济体制的转换和现代企业制度的建立,促进了企业财务管理的现代化。本书以当前国际上股份制公司财务管理作为基本构架,将财务管理学的基本理论与企业的财务管理联系起来,阐述了企业在投资和筹资时应遵循的原则和采用的分析方法,组成了一个完整的财务管理理论方法体系,使读者在掌握本书内容后,能进一步把这些原则和方法推广到中国企业管理的实践中去。

本书的特点是:内容新颖,理论与实践相结合,叙述深入浅出,并有较多的实例计算与分析,便于读者在掌握基本理论和方法的基础上灵活运用。

本书是编者在多年教学实践和科研成果的基础上编写而成,并由哈尔滨工程大学、大连理工大学、哈尔滨工业大学、武汉大学等单位专家、学者共同编写。本书由肖振红同志担任主编,徐莉任主审。本文各章的编写人:第一章、第二章、第三章由肖振红编写;第四章、第五章、第十一章由朱建新编写;第六章、第七章由张舒羽编写;第八章由张莉编写;第九章、第十章由刘彦文编写;第十二章由张虹、崔茂中编写。全书由徐莉审阅。

在本书的出版过程中得到了哈尔滨工程大学出版社的热情支持,在此表示衷心感谢。管理科学是一个迅速发展的学科,由于作者水平所限,书中难免存在疏漏和不足之处,望广大读者提出宝贵意见,使该教材在再版时能更加完善。

编者

2002年3月

目 录

第一章 财务管理绪论	1
第一节 财务管理的目标	1
第二节 财务管理的内容	3
第三节 财务管理的环境	7
复习思考题	10
第二章 财务管理的基础观念	11
第一节 货币时间价值的计算	11
第二节 货币时间价值的应用	23
复习思考题	25
第三章 财务分析	26
第一节 财务分析概述	26
第二节 财务报表简介	28
第三节 财务比率分析	35
第四节 现金流量分析	51
第五节 综合分析与评价	57
第六节 报表分析的局限性	61
复习思考题	64
第四章 投资决策	66
第一节 投资项目评价的基本方法	66
第二节 投资项目评价方法的应用	78
复习思考题	88
第五章 投资决策中的风险分析	89
第一节 风险调整折现率法	89
第二节 确定当量法	91

复习思考题	93
第六章 长短期融资	94
第一节 融资概述	94
第二节 短期融资	97
第三节 长期资金的筹集	105
复习思考题	123
第七章 资本成本与杠杆理论	124
第一节 资金成本	124
第二节 杠杆理论	137
复习思考题	145
第八章 股利分配与内部融资	146
第一节 股利分配的内容	146
第二节 股利分配政策	149
第三节 股票分割与股票回购	153
第四节 企业内部融资	156
复习思考题	160
第九章 现金和短期投资管理	161
第一节 流动资产管理概述	161
第二节 现金管理	164
第三节 短期投资管理	180
复习思考题	189
第十章 应收账款与存货管理	190
第一节 应收账款管理	190
第二节 存货管理	205
复习思考题	221
第十一章 财务计划	222
第一节 资金预测	222
第二节 利润预测	229
第三节 财务预算	236

复习思考题·····	251
第十二章 并购与重组 ·····	252
第一节 企业并购·····	252
第二节 企业重组·····	268
复习思考题·····	275
附录 ·····	276
参考文献 ·····	292

第一章 财务管理绪论

第一节 财务管理的目标

一、财务管理的概念

“财务”一词英文称为“finance”，是指政府、企业和个人对货币资源的获取和管理。因此国家财政、企业财务和个人理财均属 finance 的范畴。本书讲述的财务管理(finance management)是研究企业货币资源的获得和有效使用的管理工作,具体地说就是研究企业对资金的筹集、计划、使用和分配,是企业管理的一部分。

二、财务管理的目标

目标是系统所希望实现的结果。根据不同系统所要解决和研究的问题可以确定相应的目标。财务目标是企业进行财务管理所要达到的目的,是评价企业财务活动是否合理的标准。确定合理的财务管理目标,在整个财务管理中具有极其重要的意义。

关于企业的财务管理目标,有以下三种主要观点:

(一)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,则说明企业的财富增加得越多,越接近企业目标。

这种观点存在以下问题:

(1)没有考虑利润的取得时间。

今年获利 100 万,明年获利 100 万,谁更符合企业目标? 若不考虑货币时间价值,就难以作出正确判断。

(2)没有考虑所获利润和投入资本额的关系。

例如,甲、乙两公司均获得 200 万元利润,其中甲公司投入资本 1 000 万,乙公司投入资本 1 200 万,哪一个更符合企业目标?若不与投入资本额联系起来,就难以作出正确判断。不考虑所获利润和投入资本额的关系,会使财务决策优先选择高投入项目,不利于高效率项目的选择。

(3)没有考虑获取利润和所承担风险的大小。

例如,甲、乙两公司均获得 200 万元利润,投入资本均为 1 000 万,甲公司获利已全部转化为现金,乙公司获利一部分转化为现金,一部分是应收账款,且应收账款可能发生坏账损失,哪一个更符合企业目标?若不考虑风险大小,就难以作出正确判断。不考虑风险,会使财务决策优先选择高风险的项目,一旦出现不利情况,企业将陷入困境,甚至可能破产。

(二)每股盈余最大化

$$\text{每股盈余} = \text{净利} \div \text{普通股股数}$$

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,用每股盈余作为财务管理目标,以避免“利润最大化目标”的缺点。

这种观点仍存在以下问题:

(1)仍然没有考虑每股盈余取得的时间,即未考虑货币时间价值。

(2)仍然没有考虑每股盈余的风险。

(三)股东财富最大化或企业价值最大化

这种观点认为股东财富最大化或企业价值最大化是财务管理的目标。这也是本书采纳的观点。

企业所有者把资金投入企业形成了企业的法人财产,并授权企业经营者进行经营管理,目的是使企业财产增值,股东得到高的投资回报。公司这种企业组织形式若不是遇到破产和兼并,一般具有无限寿命。股东希望从公司的长期稳定经营中得到最大的利

益,因此企业的主要目标应是股东财富最大化。因为股东是企业的所有者,所以企业价值最大化就是股东财富最大化。

如同商品的价值一样,企业价值只有投入市场才能通过价格体现出来。对已经上市的股份有限公司来说,其股票价格代表了企业的价值。

公司的股票价格是由公司未来的收益和风险决定的,其主要决定因素有:公司未来现金流量的大小及其时间分布,以及未来现金流量的风险大小。公司决策者要在未来的收益、成本支出和风险之间作出抉择,保证股东财富的增长。

这种观点可以克服前面两种观点存在的问题,这是由于:

- (1)价格表示,可反映资本和获利之间的关系。
- (2)受预期每股盈余的影响,可反映每股盈余大小和取得时间。
- (3)受企业风险大小影响,可反映风险。

第二节 财务管理的内容

企业的财务目标是企业财富最大化。财富最大化的途径是提高报酬率和减少风险,企业的报酬率高低和风险大小又决定于投资项目、资本结构和股利分配政策。因此财务管理的主要内容是投资决策、融资决策和股利决策三项。在进行这些决策之前,要对企业财务状况进行分析和预测。

一、投资

投资是以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。在企业的三项主要决策中,投资决策是最重要的。在企业资产负债表的右边列着负债和所有者权益,而左边则列着资产。财务经理首先要决定资产负债表左边的资产总额——企业的规模。其次在资产总额知道后,还需决定资产的组成。比如,要决定企业总资产

中流动资产与长期资产的比例。而且,除了决定投资什么,还要决定不投资什么。对于那些被证明没有经济效益的资产,就应减少对它们的投资,或停止投资,或用别的资产代替它们。

企业的投资决策,按不同的标准可以分为以下类型:

(一)直接投资和间接投资

直接投资是指把资金直接投放于生产经营性资产,以便获取利润的投资。例如:购买设备、兴建工厂、开办商店等。

间接投资又称证券投资,是指把资金投放于金融性资产,以便获取股利或者利息收入的投资。例如:购买政府公债、购买企业债券和公司股票等。

这两种投资决策所使用的一般性概念虽然相同,但决策的具体方法却很不一样。证券投资只能通过证券分析与评价,从证券市场中选择企业需要的股票和债券,并组成投资组合。作为投资方案的投资组合,不是事先创造的,而是通过证券分析得出的。直接投资要事先创建一个或几个备选方案,通过对这些方案的分析和评价,从中选择一个足够满意的行动方案。

(二)长期投资和短期投资

长期投资是指影响所及超过一年的投资。例如,购买设备、建造厂房等。长期投资又称资本性投资,用于股票和债券的长期投资,在必要时可以出售变现,而真正难以改变的是生产经营性的固定资产投资。因此,有时长期投资专指固定资产投资。

短期投资是指影响所及不超过一年的投资,如对应收账款、存货、短期有价证券的投资。短期投资又称为流动资产投资或营运资产投资。

长期投资和短期投资的决策方法有所区别。因为长期投资涉及的时间长、风险大,所以决策分析时更重视货币的时间价值和投资风险价值的计量。

二、筹资(融资)

筹资是指筹集资金,对应资产负债表右边各项目的构建。例如,发行股票、发行债券、取得借款、租赁等都属于筹资。

筹资决策要解决的问题是如何取得企业所需要的资金,包括向谁、在什么时候、筹集多少资金。筹资决策和投资、股利分配有密切关系,筹资的数量多少要考虑投资需要,在利润分配时加大保留盈余部分可减少从外部筹资。筹资决策的关键是决定各种资金来源在总资金中所占的比重,即确定资本结构,以使筹资风险和筹资成本相配合。企业的筹资决策按不同标准可分为以下类型:

(一)权益筹资和债务筹资

权益筹资是指企业股东提供的资金。它不需要归还,筹资的风险小,但股东期望的报酬率高,资金成本大。债务筹资是指债权人提供的资金。它需要按期归还,有一定的风险,但其要求的报酬率比权益资金低,资金成本小。

所谓资本结构,主要是指权益资金和债务资金的比例关系及具体构成情况。一般说来,完全通过权益资金筹资是不明智的,不能得到负债经营的好处;但负债的比例大则风险也大,企业随时可能陷入财务危机。筹资决策的一个重要方面就是确定最佳资本结构。

(二)内部筹资和外部筹资

内部筹资是指从企业内部筹集资金,是企业实现的净利中留在企业的部分。它取决于公司的股利政策。因此,公司的股利政策必须看成是筹资决策的一个组成部分。因为股利支付率决定了公司的留存收益,当期的留存收益越多,可用于支付当期股利的资金就越少。因此,留存收益是权益资本筹资的一种方法,是发放股利的机会成本。支付给股东的股利价值要用该机会成本来衡量。

外部筹资是指从企业外部筹集资金,如企业对外发行股票、发行债券、取得借款等。

（三）长期筹资和短期筹资

长期筹资是指筹集企业可长期使用的资金,包括权益筹资和长期债务筹资。权益资金不需要归还,企业可以长期使用,属于长期资金。此外,长期借款、发行长期债券所得资金也属于长期资金。

短期筹资一般是指一年内要归还的短期借款。一般说来,短期资金的筹集应主要解决临时的资金需要。例如,在销售旺季需要的资金比较多,可借入短期借款,度过销售高峰期后归还。

长期筹资和短期筹资的筹资速度、筹资成本、筹资风险以及借款时所受的限制均有所区别。如何安排长期筹资和短期筹资的相对比重,是筹资决策要解决的另一个重要问题。

三、分配

分配是指在公司取得的利润中,有多少作为股利发放给股东,有多少留在公司作为再投资。这决定于公司的股利分配政策。

过高的股利支付率,影响企业再投资的能力,会使未来收益减少,造成股价下跌;过低的股利支付率,可能引起股东不满,股价也会下跌。股利决策的制定受多种因素的影响,包括税法对股利和出售股票收益的不同处理、未来公司的投资机会、各种资金来源及其成本、股东对当期收入和未来收入的相对偏好等。每个公司根据自己的具体情况确定最佳的股利政策,是财务决策的一项重要内容。

四、财务分析和财务计划

企业的经营成果及财务状况可通过分析企业的财务报表进行考核。采用与同行业平均水平相比和考察本企业历年财务报表的变化趋势等方式,向股东和债权人报告企业的盈利水平及债务偿还能力、收益和利润分配情况。使与企业利益有关各方对企业的现状和将来的发展有一定的估计,以便进一步判断上述因素对企

业股票价格的影响。同时也考核企业经营者的业绩,以便决定如何对经营者进行奖惩。

财务计划是对未来几年企业财务状况的预测,即编制企业的财务预算。通过计划的制订可预知将来的资金需求量、利润水平及借款数量,以此作为将来企业财务活动的依据。

五、流动资产管理

企业短期流动资产主要包括现金和有价证券、应收账款及存货。提高短期资产的运转效率,合理控制流动资产的数量,可增加资产的流动性,增加效益。

六、合并和收购

企业的合并和收购使资源获得规模经济效益,把有限的资源集中到更有效率的企业中去。企业在什么条件下应合并,如何收购、合并或转让,合并和收购企业的价格是多少,这些都是财务管理人员面临的问题。

第三节 财务管理的环境

企业的财务管理环境又称理财环境,是指对企业财务活动产生影响作用的企业外部条件。财务管理的环境是企业财务决策难以改变的外部约束条件,企业财务决策更多的是适应它们的要求和变化。财务管理的环境涉及的范围很广,其中最重要的是经济环境、法律环境和金融市场环境。

一、经济环境

经济环境是指对公司理财有重要影响的一系列经济因素。经济环境的好坏对公司的筹资、投资和股利分配等所有重要财务决

策都会产生重要影响。它又可分为宏观经济环境和微观经济环境。

(一)宏观经济环境

宏观经济环境主要包括政府的经济政策、经济发展状况、通货膨胀和技术发展等。企业经营的好坏,在很大程度上取决于宏观经济状况。在经济繁荣时,大多数企业都兴旺发达;而当经济低迷时,大量企业会陷入困境,甚至亏损破产。

(二)微观经济环境

微观经济环境主要包括企业所处的市场环境、采购环境、生产环境和人员环境等。市场经济条件下,企业的一切经营活动和经营决策都要受微观经济环境的影响和制约。

二、法律环境

法律环境是指约束企业经营活动的各种法律、法规和规章制度。企业的理财活动,无论是筹资、投资还是利润分配,都必须遵守有关的法律法规,否则就要受到法律的制裁。对公司理财活动有影响的法律规范很多,主要有以下几方面:

(一)企业组织法规

企业组织必须依法成立。组建不同的企业,要依照不同的法律规范。它们包括《公司法》、《中华人民共和国全民所有制工业企业法》、《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法》、《中华人民共和国私营企业条例》、《中华人民共和国合伙企业法》等。这些法规既是企业的组织法,又是企业的行为法。

例如,《公司法》对公司企业的设立条件、设立程序、组织机构、组织变更和终止的条件和程序等都作了规定,包括股东人数、法定资本的最低限额、资本的筹集方式等。只有按其规定的条件和程序建立的企业,才能称为“公司”。《公司法》还对公司生产经营的主要方面作出了规定,包括股票的发行和交易、债券的发行和转

让、利润的分配等。公司一旦成立,其主要的活动包括财务管理活动,都要按照《公司法》的规定来进行。因此,《公司法》是公司企业财务管理最重要的强制性规范。公司的理财活动不能违犯该法律,公司的自主权不能超出该法律的限制。

其他企业也要按照相应的企业法来进行其理财活动。

(二) 税务法规

任何企业都有纳税的法定义务。有关税收的立法分为三类:所得税的法规、流转税的法规、其他地方税的法规。

税负是企业的一种费用,要增加企业的现金流出,对企业理财有重要影响。企业无不希望在不违犯税法的前提下减少税务负担。税负的减少,只能靠投资、筹资和利润分配等财务决策时的精心安排和筹划,而不允许在纳税行为已经发生时去偷税漏税。精通税法,对财务主管人员有重要意义。

(三) 财务法规

财务法规主要是企业财务通则和分行业的财务制度。

《企业财务通则》是各类企业进行财务活动、实施财务管理的基本规范。经国务院批准由财政部发布的《企业财务通则》,于1994年7月1日起施行。它对以下问题作出了规定:建立资本金制度、固定资产的折旧、成本的开支范围、利润的分配。

行业财务制度是根据《企业财务通则》的规定,为适应不同行业的特点和管理要求,由财政部制订的行业规范。

除上述法规外,与企业财务管理有关的其他经济法规还有许多,包括各种证券法规、结算法规、合同法规等。财务人员要熟悉这些法规,在守法的前提下完成财务管理的职能,实现企业的财务目标。

三、金融市场环境

金融市场是指资金融通的场所。企业总是需要资金从事投资和经营活动,而投资和经营活动的资金来源,主要从金融市场上取

得。金融市场的交易对象包括货币借贷、有价证券的买卖、票据承兑和贴现、黄金和外汇买卖、生产资料的产权交换等。金融市场是企业最为重要的理财环境之一,财务人员必须了解金融市场、熟悉金融机构和利率的形成及变化。

复习思考题

1. 什么是财务管理?
2. 财务管理目标有几种主要观点? 简述每种观点的主要内容。
3. 简述财务管理的主要内容。
4. 财务管理的环境主要有哪些?
5. 对公司理财活动有影响的法律规范有哪些?

第二章 财务管理的基础观念

第一节 货币时间价值的计算

一、货币时间价值的概念

货币时间价值,指货币经历一定时间的投资和再投资所增加的价值,又称为资金时间价值。可用绝对数表示,又可用相对数表示。分为单利和复利。

货币投入生产经营过程后,其数额随着时间延续不断增长,这是一种客观的经济现象。企业资金循环和周转的起点是投入货币资金,企业用它来购买所需的资源,然后生产出新的产品,产品出售时得到的货币量大于最初投入的货币量。资金的循环和周转以及因此实现的货币增值,需要或多或少的时间,每完成一次循环,货币就增加一定数额,周转的次数越多,增值额也越大。因此,随着时间的延续,货币总量在循环和周转中按几何级数增长,使得货币具有时间价值。

从量的规定性来看,货币的时间价值是没有风险和没有通货膨胀条件下的社会平均资金利润率。由于竞争,市场经济中各部门投资的利润率趋于平均化。每个企业在投资某项目时,至少要取得社会平均的利润率,否则不如投资于另外的项目或另外的行业。因此,货币的时间价值成为评价投资方案的基本标准。财务管理对时间价值的研究,主要是对资金的筹集、投放、使用和收回等从量上进行分析,以便找出适用于分析方案的数学模型,改善财务决策的质量。

由于货币随时间的延续而增值,现在的1元钱和将来的1元钱经济价值不相等。不同时间单位货币的价值不相等,因此,不同时间的货币收入不宜直接进行比较,需要把它们换算到相同的时间基础上,然后才能进行大小的比较和比率的计算。由于货币随时间的增长过程与利息的增值过程在数学上相似,因此,在换算时广泛使用计算利息的各种方法。

二、货币时间价值的计算

货币时间价值通常以利息表示,利息的计算方法有两种,即单利和复利。单利只是本金计算利息,每一计息期的应得利息在以后不参加计息;复利,也称“利滚利”,在每一计息期后,将利息加入本金一起计算利息。

如某人存入银行100元,假定年利率为10%,则一年后的应计利息为 $100 \times 10\% = 10$ 元。若采用单利计算,两年后的应计利息为 $100 \times 10\% \times 2 = 20$ 元。显然,第一年的应计利息10元未参加第二年的计息;若采用复利计算,两年后的应计利息为 $100 \times 10\% + (100 + 100 \times 10\%) \times 10\% = 21$ 元,则第一年的应计利息10元也参加了第二年的计息。

在第一个计息期后,单利和复利计算的本利和是相同的,但在两个或两个以上计息期后,两者的结果是不同的,而且复利计算的本利和一定大于单利计算的本利和。仍以上述资料作一个比较:

	单利	复利
一年后的本利和	110	110
二年后的本利和	120	121
三年后的本利和	130	133.1

复利的计算比单利复杂,但比较合理,在长期投资决策中利息的计算一般都是按复利进行。