

企业 财务管理

陈伟利 主编

CORPORATE FINANCE

中国对外经济贸易出版社

前 言

根据中共中央组织部和国家经贸委《“九五”期间全国企业管理人员培训纲要》和对外贸易经济合作部《“九五”期间外经贸行业干部培训工作纲要》等文件的精神,为进一步适应我国改革开放的新形势,着重培养和提高外经贸大中型企业领导干部的业务素质和管理水平,使我国的外经贸事业在“九五”期间能有更大的发展,外经贸部对在全国外经贸行业开展企业领导人员工商管理培训做了部署。为此,我们与全国外经贸成人教育专业委员会共同组织编写了《中国对外经济贸易理论和政策》、《国际贸易》、《国际贸易实务》、《国际金融》、《国际企业管理》、《现代企业人力资源开发与管理》、《财务会计》、《企业财务报表分析》、《企业财务管理》、《跨国公司财务管理》、《国际经济法》、《国际营销》、《现代生产管理》、《管理经济学》及《国际经济合作理论与实务》等 15 本教材,作为全国外经贸成人教育系列教材,供外经贸行业大中型企业领导人员工商管理培训使用。

《企业财务管理》由上海对外贸易学院陈伟利等编写。

对外贸易经济合作部
人事教育劳动司
1997 年 2 月

编 者 的 话

在市场经济中,企业财务管理是现代企业管理的中心,企业的经营管理不仅仅是产品的经营和管理,更重要的是资产和资本的经营管理。

企业财务管理又叫公司理财,或叫财务金融学,是一门年轻的学科,在半个多世纪的发展中,已经在理论框架上很具规模了,比较高深的理论研究涉及了经济学、数学、统计学和会计学等多学科的知识。为了避免广大读者在阅读本书时对一些专业术语引起误解,我们在此将“企业财务管理”或“财务金融学”统称为“公司理财”。1990年诺贝尔经济学奖授予美国纽约大学的马克维茨教授、斯坦福大学的夏普教授和芝加哥大学的米勒教授,以表彰他们在公司理财学领域的特殊贡献,从而也使公司理财这门学科得到了理论界普遍的认同和举世的荣誉。公司理财主要研究企业投资、融资和日常资金管理的基础理论及分析方法。本书主要提供给有一定实践经验的企业管理人员学习了解公司理财知识,因此,在书中尽量避免不适当的理论阐述和冗长复杂的数学推导,尽量用简单、明了的语言,采用案例分析的方法,使学生对公司理财的内容充分的理解,从而培养其发现问题、分析问题和解决问题的能力。

本书结构合理完整,基本上概括了公司理财这门学科的主要方面。全书共分八章。第一章,绪论,包括公司理财的目标、职能、环境;第二章,财务报表分析和财务规划;第三章,长期投资分析;第四章,投资综合分析;第五章,融资分析;第六章,公司股利政策、资本结构和资本成本;第七章,流动资金和短期资金管理;第八章,公司资产重组。

由于公司理财是一门很新的引进的工商管理课程,所以本书

主要采用西方公司理财课程的体例结合中国的实际情况编写而成,侧重于西方公司理财知识的介绍。

本书可作为企业、政府和银行进行工商管理培训的教材,也可作为高等学校工商管理专业,财经专业本科生的教材。

本书在陈伟利编写提纲的基础上,由陈伟利编写了第一章、第二章、第三章、第四章、第六章和第八章的初稿,由陈坚编写了第五章、第七章初稿,然后由傅连康对第一章、第三章、第四章进行改写,最后由陈伟利总纂定稿。

在本书编写过程中,得到了上海外贸学院院长王新奎教授以及上海外贸学院金融管理学院同事们的关心和鼓励,在成书和出版过程中,得到了中国对外经济贸易出版社,特别是责任编辑林志军的关心和支持,在此特致谢忱。由于笔者才疏学浅对于书中出现的错误,敬请读者批评指正。

编 者

1997 年 9 月

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 公司理财的定义和目标.....	(1)
第二节 影响公司理财的因素.....	(3)
第三节 公司理财的职能.....	(4)
第四节 工商企业的组织形式.....	(6)
第五节 企业的理财环境.....	(9)
第六节 货币的时间价值	(12)
第二章 财务报表分析和财务规划	(22)
第一节 公司财务报表分析	(22)
第二节 财务规划	(46)
第三章 长期投资分析	(64)
第一节 投资分析方法比较	(64)
第二节 现金流量的测定	(77)
第三节 项目的投资分析	(82)
第四节 投资机会的选择	(88)
第五节 资金有限时项目的投资分析	(96)
第四章 投资综合分析	(101)
第一节 投资收益率与投资风险分析.....	(101)
第二节 项目的敏感性分析、盈亏均衡分析和决策树 分析.....	(113)
第三节 项目的组织、监督和总结评价	(126)
第五章 融资分析	(133)
第一节 融资分析概述.....	(133)
第二节 短期资金和中长期资金的筹措.....	(143)

第三节	长期资金的筹措	(154)
第四节	融资过程	(171)
第六章	公司股利政策、资本结构和资本成本	(173)
第一节	公司股利政策	(173)
第二节	杠杆效益和资本结构	(183)
第三节	资本成本	(199)
第七章	流动资金和短期资产管理	(206)
第一节	企业的流动资金政策	(206)
第二节	现金与短期有价证券的管理	(209)
第三节	应收帐款管理	(219)
第四节	存货管理	(225)
第八章	公司资产重组	(234)
第一节	公司兼并管理	(234)
第二节	企业破产与重整	(256)
附表:		
一、	复利终值系数表(FVIF 表)	(269)
二、	复利现值系数表(PVIF 表)	(272)
三、	年金终值系数表(FVIFA 表)	(275)
四、	年金现值系数表(PVIFA 表)	(278)

第一章 绪 论

第一节 公司理财的定义和目标

一、公司理财的定义

任何公司要开展正常的生产经营活动,都需要各种实有资产(Real Assets),公司的实有资产包括有形资产和无形资产。有形资产指厂房、设备和其他实物资产;无形资产则包括技术专利、商标和公司经营优势等无形财产,实有资产在生产经营中表现为各种类型的生产要素。实有资产需要资金购置,公司的这些资金可以通过证券等融资工具在资金市场上筹集。证券是公司向社会公众发行的一种债务或权益的凭证,对证券的持有者来说,又是一种金融资产,持有者对证券发行公司的实有资产拥有一定的债权或权益,并可以参与公司的收益分配,狭义证券概念主要指股票和公司债券,广义概念还包括租赁合同、银行借款合同等其他有价凭证。

公司理财可以定义为公司通过发行证券等各种融资工具到资本市场筹集低成本的资金,并将资金用来购买实有资产或金融资产,进行经营,在经营中注重资金管理,以赚取超过成本的利润。概括地说,公司理财是公司投资、融资和内部资金的财务管理。如图1.1所示:

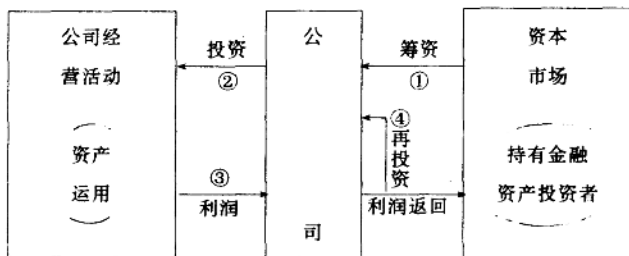
二、公司理财的目标

公司从不同的立场和角度出发,会有不同的经营目标:

1. 从市场营销学出发,公司的目标是满足消费者和社会的需要,通过竞争使公司的市场占有率最大。但是公司如果为了满足消费者的需要,不计成本生产产品,那么公司就无法生存和发展,长

图1.1

公司理财流程图



期而言,公司只能面临倒闭和破产。因此市场营销学的目标不是公司的真正目标,只是公司实现其目标的一种手段。公司只有在生产出满足消费者和社会需要的产品,扩大市场占有率,又能使公司的利润最大化的情况下,才能长期生存和发展。

2. 从生产管理和会计管理出发,公司的目标就是不断降低产品的成本,使盈利最大。但是生产管理和会计管理的准则往往只考虑公司的短期利益,忽视了公司的长期发展。同时生产管理和会计管理比较注重内部资金的管理,忽视了外部资金筹集的效益和投资效益的分析。

3. 从公司理财的角度出发,公司的目标就是最大化公司的价值,或者说,最大化股东的财富。股东的财富是由公司的普通股的市场价值来代表的。为了使普通股的市场价值最大化,公司必须根据市场营销的目标,生产出满足消费者和社会需要的产品,扩大市场占有率,同时,根据生产管理和会计管理的要求,加强内部资金管理、降低产品成本,增加盈利,不仅考虑短期利益,也考虑长期利益使公司的净现值最大。公司的净现值最大指公司将来所有收益的现值和成本现值的差额是最大的。一般来说,净现值最大在完善的资本市场上会表现为股票的价值最大。因此,公司理财的目标是通过使公司的净现值最大,来使股东财富的最大化。这个目标兼顾了公司的其他目标,是考核公司经济效益,加强资金管理的比较理

想的方法。

第二节 影响公司理财的因素

公司理财既是一门科学，又是一门实用艺术，掌握公司理财的知识，不仅需要扎实的理论和科学的分析方法，而且需要丰富的实践经验，勇敢的创新精神和敏锐的判断力。因为影响公司理财的各种因素是纷繁复杂的。

一、资本市场

公司资金来源于资本市场，现代公司已很少完全依赖自有资金进行生产经营活动，要成功地进行公司理财活动，公司必须对变幻莫测的资本市场有充分的了解。当代资本市场上，融资工具和手段日益多样化，筹集资金的方式、期限、成本等各有不同，针对资本市场的不同情况选择合适的筹资方式是公司理财的重要内容。

二、资产估值

公司筹集到资金以后，需要将所筹资金去购买各种资产进行生产经营活动以获取利润。在购买实有资产过程中，为了保证投资的效益，公司要对实有资产进行估值，以确定项目能否盈利。资产估值与项目评估是一项复杂的系统工程，涉及多方面的知识，在公司理财中，不仅需要财务管理知识，还需要市场学、会计学、生产管理和工程技术等其他学科的知识。

三、货币的时间价值和项目风险

货币的时间价值是指随着时间的推移，货币具有增值的功能，可以增加新的价值。今天的资金，可以通过投资或储蓄赚取利润或利息。因此，今天的一元资金比将来的一元资金值钱，将来的资金折算成现在的价值，要打一定的折扣。项目的风险是指不确定因素对项目所产生的影响，时间越长，风险就越大，任何项目都不可能一天之内完成，要完成项目并使项目产生效益，需要一定的时间，时间不仅使不同时间产生的资金具有不同的价值，也带来了风

险。因此,货币的时间价值和项目风险是影响公司理财的重要因素。

四、人际因素

公司理财活动牵涉到复杂的人际关系,在资金筹集过程中要向银行、证券公司等有关金融机构人员打交道;在资金运用过程中需要与生产管理、会计管理、营销管理等其他管理部门人员通力合作。能否处理好人际关系是公司理财成功与否的重要因素,公司理财人员应该注意学习和掌握处理人际关系的艺术,保证公司理财的成功。

第三节 公司理财的职能

一般的公司都将公司的营运分成若干职能部门,例如生产、销售、财务、人事及技术部门。财务管理的职能部门一般由一位高级副总裁,或叫CFO来负责财务。在现代企业,由于金融资本市场的发达和公司追求利润的需要,财务总裁的地位往往超过其他副总裁,成为仅次于总裁的位置,且往往成为总裁的继承人。搞工程技术的反而往往上不了最高位。这也就是西方许多有聪明才智的年轻人选择进商学院而不进工学院的缘故吧。一般公司职能部门的结构如下图1.2所示:

如图1.2所示,财务副总裁直接向总裁报告。他主要负责会计和理财两个部门。

一、公司理财与会计管理的区别

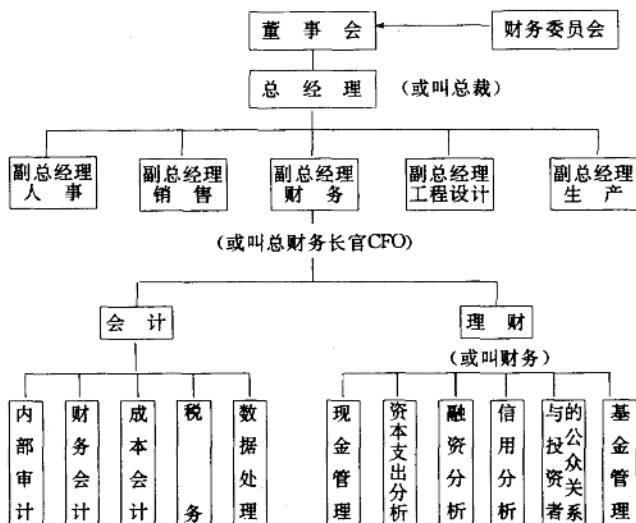
公司理财与会计管理有着密切的联系,它们的管理对象都是公司的资金。但它们也有着重要的区别,公司理财着重于公司资金的筹集和运用,偏重于动态分析方法。公司会计管理着重于资金运动的记录,偏重于静态分析方法,这从它们的具体职能上可以明确区分。

理财职能

1. 处理好与银行关系;2. 现金管理;3. 资金筹集;4. 公司商业信用管理;5. 股利管理;6. 保险;7. 基金管理;8. 项目分析。

图1.2

公司的组织结构和财务部门



会计职能

1. 记帐；2. 准备财务报表；3. 准备预算；4. 内部审计；5. 税收管理；6. 原始数据管理。

二、公司理财与其他部门的关系

公司理财不是一个完全独立可以离开其他部门而存在的部门或领域。

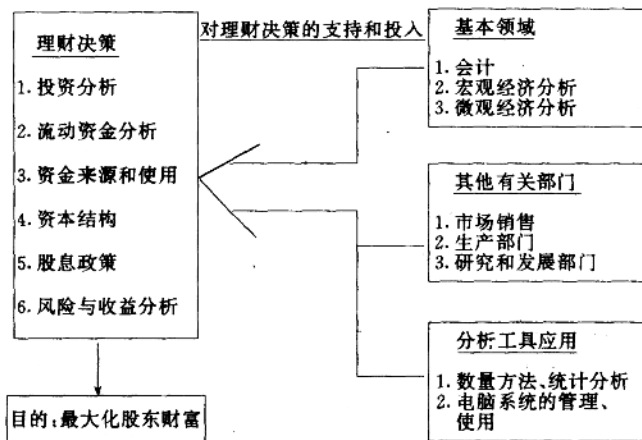
第一，负责理财的经理必须懂微观和宏观经济学。经济学知识给理财的经理从正确的思维方法，使他能够分析经济形势对公司经营的影响。要分析经济环境和形势，就需要了解政府的货币和财政政策，这些属于宏观的范围；也需要懂得基本的市场运作原理，资源的优化配置。特别是边际成本与边际效益的概念，这些又属于微观经济学的范围。

第二，理财与会计是密切相关的。会计帐目是财务管理语言

和基本信息来源。会计是公司的“记帐员”，公司的一切活动和营运情况都通过会计帐目来表现。基本会计帐目是资产负债平衡表、损益表和现金流量表。当理财经理在考虑政策作决策时，都要应用会计帐目的信息数据，因此，他必须很熟悉会计知识。

第三，理财经理必须熟悉本公司的生产与产品、销售方法与渠道，因为产销变化需要财务管理作相应的决策。例如，需要多少资金及资金需要量变化对现金流量的影响。此外，理财经理亦应懂得一些统计方法，这些数量方法对财务决策都是有用的。下图 1.3 显示理财的目的、功能及其与其他部门的关系。

图 1.3 对理财决策有影响的部门和领域



第四节 工商企业的组织形式

一、业主所有 (Sole proprietorship)

这种企业归一个老板所有，这个所有者保持对资产的所有权，

对发生的负债有无限责任,老板既拥有企业,又管理企业,他有权从经营中得到利润,但必须承担任何损失。这种企业比较容易组织和管理,决策程序简单,因此总的组织成本和营运成本较低。

二、合伙企业(Partnership)

这种组织形式与业主所有相似,只是业主不是一个,而是两个或更多,合伙企业可看作是两个或更多人的联盟,他们为获得利润而结合在一起。这种组织形式使业主们在开始时比较容易筹措较多资本并分散业主的责任。合伙企业的组成是根据一项称作合伙人章程的文件进行的,这项文件规定各业主在企业中的份额,分配利润的方式,和退出该企业或该合伙企业解散的方式。合伙企业也是无限责任,其利润按个人所得征税。虽然合伙企业使得每个合伙人所分摊的风险和可能的损失减少,但这种企业形式使得为其他合伙人的财富有限时,较富裕的合伙人会承担较多的损失。合伙企业可以分为两类:

1. 普通合伙企业。在普通合伙企业中所有的合伙者对企业的负债都有法律责任,即使是企业的经营由某一合伙者指挥,其余的合伙者对他的行为也要负法律责任,合伙者之间的关系,完全是由合伙契约明确的。

2. 有限合伙企业。这种企业形式有一个或多个主要合伙人,这些人对企业的债务有无限责任,其他合伙人只对企业负有限责任,以其对企业的最初投资为限。不过这些有限责任的合伙人一般不能直接参与管理,合伙企业的决策权在主要合伙人手里。

三、公司制企业(Corporation)

从总的销售额及利润来说,公司是最重要的经济实体。在美国,只有17%的工商企业是公司,但美国全国80%以上的销售额和65%以上的利润是出自公司。公司这种组织形式从法律上讲公司本身也是一个独立实体,即公司既可起诉他人亦可被别人起诉,公司作为合同的一方,既可购买也可拥有财产。公司按照公司章程组织,章程规定该实体的权利与限度。

公司分为有限责任公司和股份有限公司。有限责任公司指股东以其出资额为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司债务承担法律责任的一种企业组织形式。股份有限公司是指其全部资本由等额股份构成,股份以股票形式向社会公开发行,股东以其所认购的股份为限对公司负责,公司以其全部资产对公司的负债承担法律责任的又一种企业组织形式。

公司制的基本特征如下:

1. 公司承担有限责任,有限责任使得大规模的集资成为可能,并在此基础上建立了大规模的金融市场和现代大公司。

2. 公司制能有效地实现出资者所有权与企业法人财产权相分离,企业法人财产权与企业经营权相结合,实现了企业所有权与经营权的分离。因此公司作为一个实体具有理论上永久的生命,即它不会因为某位所有人死亡,或其他原因,而中断它作为一个法律实体的存在。

3. 公司的独立法人制能使企业以独立的人格享有由股东投资形式的全部法人财产权,享有民事权利,承担民事责任,并成为依法自主经营、自负盈亏、照章纳税的法人实体。

4. 公司的资本筹集形式为资本的集中提供了高效,便捷的方式,有利于及时扩大和充实企业的实力和规模参与市场竞争。

5. 公司大规模的股票发行也使所有权非常分散,很少有一个股东可以对企业经营起支配作用。股东的利益最终由董事会来代表,公司的组织形式,资产配置以及其复杂的利益关系,成为现代经济学与财务管理学的一个重要课题,即所谓的代理人理论(agency theory)。

因为公司是独立法律实体,所以公司需交纳所得税,如果公司将利润通过股息分配给股东,股东又得交个人所得税,这样一来,等于公司的收入要付两重税,在公司一级付一次,在个人那里再付一次。这是现代西方的一般税法实践。这是公司制这种组织形式的最大不利。

第五节 企业的理财环境

企业理财环境是指独立存在于企业外部的经济、政治、法律和社会等因素所构成的领域,这些领域的构成因素对企业理财效应发生直接或间接的影响。企业理财环境可分为宏观环境和微观环境两种:

一、理财的宏观经济环境

西方企业理财的宏观环境的构成因素主要来自以下几个方面:

1. 经济周期

在西方,经济通常都在波动中进行的,波动过程大致经历“复苏、繁荣、萧条、危机”等几个阶段的循环,这叫做经济周期。经济周期性波动对企业理财有重要影响,一般而言,在萧条阶段,由于宏观环境的不景气,企业处于紧缩状态,产量和销售量下降,投资减少,资金供求处于矛盾状态,有时会出现资金闲置。反之在高涨繁荣阶段,市场需求旺盛,销售量大增;为了扩大生产,增加投资,这就需要理财人员迅速筹集资金,购买机器设备,存货等生产要素。因此财务人员必须合理预测经济周期波动情况,并适当地调整其理财决策。

2. 税收政策

课税对企业理财有着重要影响,企业的资本和债务筹集、租赁或自购,特定投资的抉择,联营或合并等决策,无一不受租税因素的影响,财务人员必须对税赋有所了解。以美国为例,西方公司纳税情况如下:

(1) 正常收入的所得税

一个公司的收入减去包括利息及折旧等全部费用后的数额叫应纳税所得额,应纳税所得额乘以税率即为公司所得税,美国所得税率一般为累进税率。

(2) 资本利得与损失

资本利得(Capital Gains)是指资产售价超过其成本部分,资本损失是指售价低于其成本的部分。资本利得又可分为短期和长期资本利得,企业持有资产超过6个月后售出的利得叫长期利得,否则叫短期利得,长期利得的税率比一般税率要低。资本损失(Capital Losses)只能用于抵消资本利得,不能作为应纳税所得额的减项扣除。

(3) 投资抵扣

许多国家的税法都规定:公司投资于某些特定的资产可按规定的数额抵减其所得税,这便是投资抵扣(Investment Tax Credit),实行投资抵扣主要是为了鼓励企业进行投资,美国投资抵扣率为10%。

(4) 亏损的前抵与后抵

因各种原因产生的企业亏损可与前3年或以后5年内应纳税所得额相抵减,这便是亏损的前抵与后抵。

(5) 股利所得

债券的利息收入视为公司一般所得,按正常税率课税,而股息收入一般有85%可免税,只有15%按公司所得税率征收。

3. 金融体系

由金融市场、金融机构等构成的资金集中与分配的系统叫金融体系(Financial System)。金融体系的完善程度,对企业的筹资和投资都有重要影响,因此,财务人员应对金融体系有所了解。

二、理财的微观经济环境

西方企业理财的微观经济环境可分为市场环境、采购环境和生产环境等三种。

1. 市场环境

市场环境指企业的商品和劳务在市场上销售时的竞争关系构成的组合,它大体上反映了市场竞争的程度。影响市场环境的因素很多,主要有两条:一是参加交易的生产者及消费者的数量;二是

参加交易的商品的差异程度。企业所处的市场环境,通常有完全垄断市场、完全竞争市场、不完全竞争市场和寡头垄断市场四种。企业的市场环境对理财有很大影响。完全垄断的企业利润较稳定,风险小,因而可较多地利用债务性资金。完全竞争市场上的企业,价格和销量易出现波动,企业风险较大,不宜利用太多的债务资金。处于不完全竞争市场和寡头垄断市场上的企业,关键是要把自己的产品同其他企业产品区分开,创出特色和名牌,这就需要在研究和开发上花大钱,以研制出特色产品,并力争做好广告宣传,加强售后服务,这便需要理财人员筹集足够资金用于投资这些经营活动。

2. 采购环境

采购环境指企业到市场上去采购物资资源时,由采购数量和采购价格所构成的物资供应环境。

按资源供应是否稳定,可分为稳定的采购环境和波动的采购环境。稳定的采购环境指企业所需资源有比较稳定的来源,波动的采购环境则是指企业所需资源供应状况不稳定,有时能采购到,有时采购不到。企业如果处在稳定的采购环境中,可少储备存货,减少存货占用的资金。反之,如果企业处在波动的采购环境中,则必须增加存货的保险储备,以防因存货短缺而影响生产,这就要求较多的资金投资于存货的保险储备。

按采购价格的波动情况,可分为价格上涨采购环境和价格下降的采购环境。在价格上涨的情况,企业应尽量提前进货,以防因物价的进一步上涨而遭受损失,这要求在存货上投入更多的资金。反之,如果物价下降则应推迟采购,以便从价格下降中获得好处,也可在存货上少投入资金。

3. 生产环境

生产环境是指由生产所需要的人力资源、技术资源和时间资源所构成的组合。不同的生产企业和服务企业具有不同的生产环境。生产环境会对财务行为产生重要影响。例如:如果一个企业是