

庄恩岳 陆宇建 编著

新编企业财务管理



经济管理出版社

新编企业财务管理

庄恩岳 陆宇建 编著

经济管理出版社

责任编辑 卢小生

版式设计 陈 力

责任校对 全志云

图书在版编目 (CIP) 数据

新编企业财务管理/庄恩岳, 陆宇建编著. - 北京: 经济管理出版社, 2001

ISBN 7-80162-185-9

I. 新... II. ①庄... ②陆... III. 企业管理: 财务管理
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 022054 号

新编企业财务管理

庄恩岳 陆宇建 编著

出版: 经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编: 100035)

发行: 经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷: 北京银祥银刷厂

850×1168 毫米 1/32 15.25 印张 376 千字

2001 年 5 月第 1 版 2001 年 5 月北京第 1 次印刷

印数: 1—6000 册

ISBN 7-80162-185-9/F·177

定价: 25.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社发行部负责调换。

通讯地址: 北京阜外月坛北小街 2 号 邮编: 100836

联系电话: (010) 68022974

前 言

企业财务管理是企业管理的有机组成部分，是对资金的筹集和有效使用的管理。近年来，有一些企业提出了“企业管理以财务管理为中心，财务管理以资金管理为中心”的思想，我们姑且不去讨论这种提法的贴切程度，但它至少在某种程度上说明了财务管理工作的重要性在我国已被提高到前所未有的程度。

财务管理学起源于西方国家，是管理专业必修的主干课程之一。在美国约有 40% 的 MBA（工商管理硕士）主修财务管理。我国改革开放以后，现代意义上的财务管理学也开始逐渐传入我国，并随着我国市场经济体制的建立与完善以及相应的宏观、微观财务体制的改革，日益为企业所重视；并且在加强企业管理，提高资金的使用效率和效果方面发挥着越来越重要的作用。

长期以来，我国由于实行计划经济体制，企业的首要任务是完成国家下达的计划，企业的财务管理也主要围绕执行国家计划而进行资金管理，财务管理的重点是维护企业资产的安全和完整以及按照国家的规章制度对费用成本进行考核与管理。企业没有投资决策权；筹资决策权也受到限制，主要是通过向银行借款筹集资金且借款额度也由国家列入计划；利润分配的权利也由国家掌握。因此，企业没有现代意义上的财务管理。

随着我国市场经济体制的确立，特别是资本市场的发育，企业自主权的扩大，企业财务管理的任务也越来越艰巨。如何进行

投资决策、筹资决策和利润分配决策等，是关系企业兴衰的决定性因素之一。为了适应新形势下经济管理类专业的大学生和企业管理的实际工作者的需要，我们编写了《新编企业财务管理》一书，供广大读者阅读、参考。此外，《新编企业财务管理》一书介绍的一些财务工具，例如，期权，在我国尚未出现，但它作为一个财务思想对拓宽大家的财务学思维是不无裨益的。

限于作者的水平和时间，书中一定有不少缺点和错误，恳请读者批评指正。

编 者

2001年4月28日

目 录

第一章 绪 论/ 1

- 第一节 财务管理的发展沿革/ 1
- 第二节 财务管理的目标/ 4
- 第三节 财务管理的对象、内容和职能/12
- 第四节 企业财务管理环境/16
- 第五节 财务管理的重要性和财务经理的作用/28

第二章 财务管理中的基本概念/32

- 第一节 货币的时间价值/32
- 第二节 投资报酬率及投资风险/44
- 第三节 财务管理中的其它几个基本概念/59

第三章 固定资产投资决策/66

- 第一节 固定资产投资决策概述/66
- 第二节 固定资产投资决策的一般方法/75
- 第三节 固定资产投资决策典型案例分析/92
- 第四节 固定资产风险投资决策/114
- 第五节 固定资产投资的敏感性分析/124

第四章 固定资产日常管理/130

- 第一节 固定资产概述/130
- 第二节 固定资产折旧管理/139
- 第三节 在建工程管理/148

第五章 证券投资决策/150

- 第一节 证券投资决策概述/150

第二节 股票投资决策/169

第三节 债券投资决策/180

第四节 固定资产投资和证券投资决策方法的差异/188

第五节 资本市场有效性理论/194

第六章 营运资本管理/207

第一节 营运资本的含义及作用/207

第二节 现金的管理/211

第三节 应收账款的管理/216

第四节 存货的管理/224

第五节 短期负债融资的管理/231

第七章 资本成本与资本结构/238

第一节 资本成本/238

第二节 资本结构理论/249

第三节 经营杠杆和财务杠杆/257

第四节 最佳资本结构/264

第五节 投资决策和融资决策的相互作用/270

第八章 权益融资与负债融资决策/275

第一节 股票融资概述/275

第二节 普通股融资决策/285

第三节 优先股融资决策/289

第四节 负债融资决策/293

第五节 租赁融资决策/302

第六节 其它融资方式/312

第九章 利润及利润分配管理/315

第一节 收入与费用管理/315

第二节 利润形成管理/322

第三节 利润分配的管理概述/329

第四节 股利理论和实务中的股利政策/337

第五节	股票回购/342
第十章	财务计划、财务分析与控制/346
第一节	财务计划概述/346
第二节	财务报告分析/348
第三节	利润规划/360
第四节	企业全面预算的编制/372
第五节	财务控制概述/382
第六节	成本控制/384
第七节	现金流转的控制/393
第八节	EVA 与业绩评价和考核/398
第十一章	期货、期权及其在企业中的应用/404
第一节	期货及其在企业理财中的应用/404
第二节	期权概述/412
第三节	期权的价值/417
第四节	期权在财务决策者中的应用/429
第十二章	企业购并、失败及财务重整与清算/439
第一节	企业购并/439
第二节	控股公司/454
第三节	公司失败及其预测/461
第四节	企业财务重整/466
第五节	企业清算/470

第一章 绪 论

本章首先简单地介绍财务管理的发展沿革，接着说明企业财务管理的一般目标、对象、内容、职能和环境，最后简要说明财务管理的重要性和财务经理的作用。

第一节 财务管理的发展沿革

本书所说的财务管理学（Finance Management）是特指研究资本运动和运作的科学。财务管理学起源于西方国家，随着我国的改革开放逐渐传入我国，并随着我国市场经济体制的建立与完善以及相应的宏观、微观财务体制的改革，日益为企业所重视；并且在加强企业管理，提高资金的使用效率和效果方面发挥着越来越重要的作用。

一、财务管理的萌芽

财务管理作为人类的一种经济活动源远流长。早在 15~16 世纪，地中海沿岸意大利的城市商业得到了迅速的发展，这些城市成为欧洲和近东地区之间的贸易中心。而这些贸易中心大多是以邀请公众入股的形式建立的，其股份不能转让，但投资者可以收回。这虽然不是现代意义上的股份制企业，但已开辟了资金的筹集、红利分配等财务管理行为的先河。但是，这时财务管理还没有作为一种独立的职能从企业的管理职能中分离出来。

随着资本主义工商业的发展，特别是 19 世纪 50 年代以后欧美产业革命进入完成时期，新技术、新机器不断涌现，企业规模不断扩大，股份制企业迅速建立起来。到 19 世纪后期，股份有

限公司在西方资本主义国家已广为流行，成为当时资本主义企业的主要组织形式。股份公司的发展，使企业必须面对广大的社会公众来筹集资金，这样就在客观上要求企业研究筹资成本、资金的合理使用和如何进行盈利的分配等问题。这时，财务管理作为一种独立的职能从企业的管理职能中分离出来。

二、财务管理的发展

随着财务管理在企业管理中的地位日益提高，人们开始对财务管理进行研究。但是在 20 世纪以前，财务管理学一直被认为是微观经济学的一门应用学科，直到 1897 年托马斯·格林纳出版了《公司财务管理》一书后，企业财务管理才从微观经济学中分离出来，并成为一门独立的学科。财务管理和财务管理学的发展可以分为如下五个阶段：

（一）初创期（20 世纪初至 20 年代）

在这一时期，西方发达资本主义国家先后进入垄断阶段，新技术和新兴产业不断涌现，企业需要筹集更多的资金来扩大企业规模和经营领域。因此，这一阶段又被称为筹资财务管理阶段。与此相适应，财务管理学主要研究如何利用普通股、债券和其它有价证券来筹集资金。

（二）调整期（20 世纪 30 年代）

20 年代末开始的经济危机造成大量企业倒闭，因此，20 世纪 30 年代企业财务管理的重点转向如何维持企业的生存上，如对企业资产的保值、变现能力、企业的合并与重组进行管理。

（三）过渡期（20 世纪 40~50 年代）

这一时期，企业财务管理不仅重视资金的筹集，而且重视资金的合理使用和利润的分配，例如，加强了对现金、存货、股息的管理。企业财务管理学也从过去从企业外部利益集团的角度归纳、解释企业的现状转向从企业内部决策的角度，围绕企业利润、股票价值最大化来研究财务管理问题。

(四) 成熟期 (20 世纪 50 年代后期至 70 年代)

这一时期是西方资本主义经济发展的黄金时期,随着新技术革命的兴起与发展,财务管理中运用了电子计算机等先进的方法和手段,财务分析也向精确化方向发展。在财务学的研究中,出现了一系列重大成果,例如,对报酬和风险关系的研究、资本结构的研究,出现了投资组合理论、资本市场理论、资本资产定价模型、期权价格模型等。

1990 年,瑞典皇家科学院决定将该年诺贝尔经济学奖授予 H·M·马考维茨、W·F·夏普和 M·米勒三位财务学家,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出的开拓性工作。”随后不久,R·C·默顿和 M·S·斯科勒斯因他们在衍生金融工具定价方面做出的杰出性贡献而获得 1997 年度诺贝尔经济学奖。而他们的获奖工作都是在 20 世纪 50 年代后期至 70 年代完成的。

(五) 深化期 (20 世纪 80 年代至今)

在这一时期,由于通货膨胀及其对利率的影响、电子通讯技术在信息传播中的大量应用和电子计算机在财务决策中的大量运用、金融市场上衍生金融工具的出现,加剧了企业财务管理所面临的不确定性,市场需求、成本预测变得更加困难。这些不确定性的存在使财务管理学的理论和实践发生了显著的变化。

长期以来,我国由于实行计划经济体制,企业的首要任务是完成国家下达的计划,企业的财务管理也主要围绕国家的计划进行资金管理,财务管理的重点是维护企业资产的安全和完整、完成国家下达的生产和销售计划、按照国家的具体规定对费用成本进行考核与管理。企业没有投资决策权;筹资决策权也受到限制,主要是通过向银行借款筹集资金且借款额度也由国家列入计划;利润分配的权利也由国家掌握。因此,可以说,直到改革开放以前,在我国的国有企业中,没有现代意义上的财务管理。

随着我国市场经济体制的确立，特别是资本市场的发育，企业自主权的扩大，企业面向市场，因而企业进行财务管理的任务越来越艰巨。如何进行投资决策、筹资决策和利润分配决策就成了企业财务管理的重要内容。

第二节 财务管理的目标

企业财务管理是企业管理的一部分，是有关资金的获得和有效使用的管理工作。因此，企业财务管理的目标离不开企业的总目标，并且受企业财务管理本身特点的影响。

一、企业的总目标及其对财务管理的要求

企业的总目标可以概括为生存、发展和获利。

（一）生存

企业要生存就必须具备两个基本条件：①以收抵支；②到期偿债。

以收抵支要求企业通过销售商品或提供服务所获得的货币收入要大于所付出的货币；否则企业就没有足够的货币从市场换取必要的维持企业再生产所需要的资源，企业就会萎缩，直到企业无法维持最低的生存条件为止。如果企业长期亏损且前景暗淡，为避免发生更大的损失，股东就会决定终止企业。因此，企业长期亏损是企业终止的直接原因。

同样，企业如果不能按期偿还到期债务，就可能被债权人接管或被法院判定破产。长期亏损的企业如扭亏无望，迟早会不能偿还到期债务。即使是盈利企业，也可能由于财务安排不当使企业没有足够的现金偿还到期债务而使企业终止。因此，不能按期偿还到期债务是企业终止的直接原因。

力求保持以收抵支和偿还到期债务，使企业持续经营下去，减少企业破产的风险，是对企业财务管理的第一个要求。

(二) 发展

企业只有在发展中求得生存。企业经营犹如逆水行舟，不进则退。企业的停滞是其死亡的前奏。企业为了发展，一要加强研究与开发，推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品；二要加强市场营销的力度，不断提高企业的市场份额。

企业的发展需要大量的资金投入，因此，筹集企业发展所需要的资金是对企业财务管理的第二个要求。

(三) 获利

企业只有获利，才有存在的价值。企业不同于其他组织，建立企业的目的就是为了获利。已经建立起来的企业虽然有改善劳动条件、增加职工收入、提高产品质量和减少环境污染等多重目标，但是获利是最具综合能力的目标。获利不仅是企业的出发点和归宿，而且可以概括为其它目标的实现程度，并且有助于其它目标的实现。通过合理、有效地使用资金使企业获利，是对企业财务管理的第三个要求。

综上所述，企业的总目标及其对企业财务管理的要求可以用表 1-1 来表示。

表 1-1 企业的总目标及其对企业财务管理的要求

企业的总目标	实现企业总目标的条件	对企业财务管理的要求
生存	(1) 以收抵支	力求保证企业以收抵支、按期偿还债务，减少破产的风险
	(2) 偿还到期债务	
发展	(1) 研究与开发	筹集企业发展所需要的资金
	(2) 扩大市场份额	
获利	获得盈利	通过合理、有效地使用资金使企业获利

二、企业财务管理的目标

上述企业的总目标对财务管理的要求，可以统一起来概括为企业财务管理的目标。企业财务管理目标的综合表达有以下几种观点：

（一）利润最大化

这种观点是一种传统的观点。这种观点认为企业是营利性组织，所以企业必须追求利润最大化。将利润最大化作为企业财务管理的目标有其合理性。其理由主要有：①利润是企业新创造的价值，是企业生存和发展的必要条件；②利润是一个综合性指标，它反映了企业综合运用各种经济资源的能力和经营管理的效率；③企业追求利润最大化是市场经济体制发挥作用的基础。

但是，将利润最大化作为企业财务管理的目标也有其缺点。具体表现为：①没有充分考虑利润的取得时间，例如，今年获利200万元和明年获利200万元，哪一个更符合企业目标呢？如果不考虑货币的时间价值，就很难做出正确的判断；②没有考虑为获得利润而承担的风险，例如，企业有两个投资方案，一个会使企业获得确定的收入500万元；另一个方案可以获得有风险的收入500万元，哪一个方案符合企业的目标？同样如果不考虑风险因素，也很难做出正确的判断；③忽视了所获得的利润与所投入的资本之间的关系。

（二）满意的利润水平

这种观点认为，企业必须以利润最大化作为自己的目标，但在现实经济生活中存在着许多不确定的因素，人们无法确定一个最佳的利润水平，或需要花费很大的代价。因此，企业财务管理的目标应修正为达到一个满意的利润水平。这种观点从根本上是与利润最大化的目标一致的，并没有能够克服利润最大化目标的缺点。

（三）每股盈余最大化

这种观点认为，应将企业的利润和股东投入企业的资本联系起来考察，所以用每股盈余来概括企业财务管理的目标，可以克服以上两种观点中没有考虑所获得的利润与所投入的资本之间的关系的缺点。但这种观点仍然存在以下两个缺点：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。

（四）股东财富最大化

股东财富最大化，又称为企业价值最大化、净资产市场价值最大化。如果是股份有限公司还可以称为股票价值最大化。这是目前为绝大多数人所认同的观点，也是本书所采用的观点。

这种观点认为，股东之所以出资创办企业，是为了达到其财富最大限度的增值，因此企业的价值在于它能给股东带来报酬，包括获得股利和出售其股票获得股价增值收益。企业的价值如同商品的价值一样，只有投入市场才能体现出来。因此，股份有限公司价值的最好量度是公司股票的价格。股票价格的高低反映了投资大众对公司价值的客观评价。当企业生存受到威胁时，股价会下跌；当企业发展前景不好时，股价会下跌；当企业预期的股利下降时，股价会下跌。

将股东财富最大化作为企业财务管理的目标，忽视了企业其它利益相关者的利益，具有一定的局限性。但是传统的财务理论都是围绕这一目标展开的。建立与更合理的财务管理目标相一致的财务管理理论框架是一个重大的理论课题。

三、影响企业财务管理目标实现的因素

企业股票的价格受外部环境和管理决策两个方面因素的影响。外部环境对企业财务管理目标的影响，将在第四节进行讨论，这里首先说明企业管理当局可以控制的因素。从企业管理当局可以控制的因素看，企业价值的高低取决于企业的报酬和风险；而企业的报酬和风险又是由企业的投资项目、资本结构和股

利政策决定的。因此，投资报酬率、风险、投资项目、资本结构和股利政策这五个因素影响企业财务管理目标的实现。

1. 投资报酬率。可以用每股盈余指标来表示，即：

每股盈余 = 税后净利润 ÷ 流通在外的普通股股数

在风险相同的情况下，投资报酬率可以反映股东财富的大小。

2. 企业风险。任何投资活动都是面向未来的，会有或多或少的风险。企业在进行财务决策时，必须在报酬和风险之间进行权衡。

3. 投资项目。企业投资项目是决定企业报酬率和风险的首要因素。在市场经济中，一般是高风险高报酬。报酬和风险的互替代是企业财务管理中需要解决的核心问题。

4. 资本结构。所谓资本结构是指债权人权益和股东权益之间的比例关系，会影响企业的报酬和风险。当企业借款的利息率低于投资的预期报酬率时，通过负债会提高企业的每股盈余，但同时增加了预期每股盈余的风险，即如果市场不景气使得企业的实际报酬率低于企业借款的利息率时，将会大幅度地减小每股盈余的数额。选择什么样的资本结构仍然是收益和风险的转换问题。

5. 股利分配政策。对企业的股东来说，企业减少当前股利分配的数额，由企业将资金用于再投资，可以增加未来股利的分配数额，是一种高风险、高报酬的方案；企业如果加大当前股利分配的比例，减少了股东的风险，同时也牺牲了未来每股盈余增长的前景，是一种低风险、低报酬的投资方案。

综上所述，企业财务管理的核心问题是选择适当的投资项目、资本结构和股利分配政策，进行报酬和风险的转换，以实现企业价值最大化的目标。影响企业财务管理目标实现的因素可以用图 1-1 来表示。

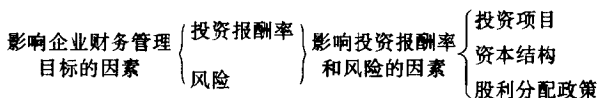


图 1-1 影响企业财务管理目标实现的因素

四、企业的财务关系

企业的财务关系派生于企业的委托代理关系。委托代理关系是一种契约，在此契约下，一个或多个人（称为委托人）雇佣另外的人（成为代理人）去执行某些工作或将一些决策权授予代理人。在企业的财务关系中主要存在两种委托代理关系：①股东与经营管理者之间的委托代理关系；②股东和债权人之间的委托代理关系。下面简要地说明这两种委托代理关系，并讨论其协调的办法。

（一）股东与经营管理者之间的关系

1. 股东与经营管理者各自的目标。股东与经营管理者之间的矛盾源于股东与经营管理者各自的目标不一致。股东的目标是追求股东财富的最大化。而企业经营管理者目标主要有三个方面：①获得报酬，包括物质和非物质的，例如，工资、奖金、社会地位和荣誉等；②增加闲暇时间和豪华享受；③避免风险。

2. 经营管理者背离股东目标的方式。经营管理者与股东的目标不完全一致，经营管理者有可能背离股东的利益。这种背离主要有道德风险和逆向选择两种方式。

（1）道德风险。是指企业的经营管理者不努力工作，放弃有风险的投资项目。其原因主要是信息的不对称。股东很难了解企业经营管理者的努力程度，因此，企业经营管理者的报酬与其努力程度往往不呈比例，对于有风险的投资项目，如果经营管理者努力获得成功，投资项目所增加的价值归股东所有；相反，如果