

现代MBA系列教材

现代企业财务管理

Financial Management of Modern Corporation

徐光华 刘义鹃 柳世平 编著
温素彬 何太明



清华大学出版社
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>



北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>

现代 MBA 系列教材

现代企业财务管理

徐光华 刘义鹃 柳世平 编著
温素彬 何太明

清华大学出版社
北京交通大学出版社
· 北京 ·

内 容 简 介

本书主要介绍现代财务管理基本原理及其应用的相关内容,包括财务管理基本知识、基本理论与方法、财务分析的基本方法与应用、财务预测与财务预算、项目投资决策、金融投资决策、营运资本投资决策、融资决策、资本结构决策、收益分配决策、资本经营决策和税务筹划决策等内容。

本书吸收了财务管理理论和实践的最新成果,总结、解析了当今中外成功企业的财务管理经验和失败企业的财务管理教训,达到了趣味性与科学性相结合,理论性与实践性相统一。每章由“学习目标”、“引言”、“正文”(穿插相关链接)、“推荐阅读”、“复习与练习”和“案例分析”构成,其中“复习与练习”包括“业务题”和“讨论题”,为学习者设计了一个较为科学的知识体系,以帮助其更轻松地、有效地学习财务管理。其中第2章适当介绍了一些会计学知识,以方便部分没有修过会计学的读者能顺利学习财务管理。在书后还附有业务题参考答案。

本书可以作为高等学校经济与管理类专业学生的教学用书,包括本专科生、MBA和工程硕士等专业学位学生的教学用书。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

现代企业财务管理 / 徐光华等编著. — 北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社,2006.9
(现代MBA系列教材)

ISBN 7-81082-857-6

I. 现… II. 徐… III. 企业管理:财务管理-研究生-教材 IV. F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第097362号

责任编辑:孙秀翠 特邀编辑:王小娟

出版发行:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969

北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414

印刷者:北京鑫海金澳胶印有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:203×280 印张:25.5 字数:800千字

版 次:2006年9月第1版 2006年9月第1次印刷

书 号:ISBN 7-81082-857-6/F·187

印 数:1~4 000册 定价:44.00元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@center.bjtu.edu.cn。

前言

1897年,美国财务学者格林(Green)所著《公司财务》一书的出版,标志着现代财务管理的诞生。经过了一个多世纪的演变和发展,现代财务管理已经形成了较完整的理论体系和方法体系。

自20世纪80年代,西方财务管理理论被逐步引入国内,使我国传统的财务管理理论和实践都发生了脱胎换骨的变化,财务管理已成为现代企业管理的核心内容之一。随着资本市场的日益发达和企业管理的不断完善,财务管理的地位日显重要,甚至在一定程度上决定着企业的生死存亡。因此,当翻开那些成功企业的发展史,就会发现它们都具有一套高效的财务管理体系。

与此同时,财务管理作为高等学校工商管理类专业的一门核心课程,各种财务管理教材可谓数不胜数。但是,一个较为普遍的问题,即大多注重阐述理论,而疏于渗透实际。有鉴于此,本书从结构到内容,力求有所突破、有所创新,主要体现在以下几个方面。

1. 根据财务管理理论结构和专业实践的特点,致力于培养学生分析财务问题和解决财务问题的专业判断能力。

2. 关注财务管理理论和实践的最新发展,博采众长,充分吸收现代财务管理领域的最新成果。

3. 理论阐述与案例解剖融为一体,总结、解析当今中外成功企业的财务管理经验和失败企业的财务管理教训。

4. 每章由“学习目标”、“引言”、“正文”(穿插相关链接)、“推荐阅读”、“复习与练习”和“案例分析”构成,其中“复习与练习”包括“业务题”和“讨论题”,为学习者设计了一个较为科学的知识体系,以帮助其更轻松、有效地学习财务管理。

5. 力求趣味性与科学性相结合,理论性与实践性相统一。

本书第4、7章由徐光华撰写,第1、10、11章由刘义鹄撰写,第2、3章由柳世平撰写,第5、6章由温素彬撰写,第8、9章由何太明撰写,最后由徐光华总纂定稿。

本书可作为高等学校经济与管理类专业学生的教学用书,包括本专科生、MBA和工程硕士等专业学位学生的教学用书,其中第2章适当介绍了一些会计学知识,以方便部分没有修过会计学的读者能顺利学习财务管理。

由于财务管理学理论和方法仍处在不断发展的过程中,加之我们仓促走笔,书中缺点乃至错误,恐难避免,恳请大家不吝指正,以使本书渐臻完善。

编者
2006.8

目 录

第1章 总论	(1)
◇ 学习目标	(1)
◇ 引言	(1)
1.1 财务管理概述	(2)
1.2 财务管理的内容和目标	(4)
1.3 财务管理的环境	(18)
1.4 非财务人员与财务管理	(23)
◇ 本章小结	(24)
◇ 推荐阅读	(25)
◇ 复习与练习	(26)
◇ 案例分析	(26)
第2章 财务分析	(29)
◇ 学习目标	(29)
◇ 引言	(29)
2.1 财务分析概述	(30)
2.2 财务分析背景信息	(33)
2.3 财务比率分析	(42)
2.4 财务综合分析	(56)
2.5 财务分析的局限性	(61)
◇ 本章小结	(64)
◇ 推荐阅读	(64)
◇ 复习与练习	(65)
◇ 案例分析	(66)
第3章 财务预测与预算	(68)
◇ 学习目标	(68)
◇ 引言	(68)
3.1 财务预测	(69)
3.2 利润规划——本量利分析及其应用	(75)
3.3 财务预算	(85)
◇ 本章小结	(97)
◇ 推荐阅读	(98)
◇ 复习与练习	(98)
◇ 案例分析	(99)

第4章 项目投资决策	(102)
◇ 学习目标	(102)
◇ 引言	(102)
4.1 时间价值与风险价值	(102)
4.2 投资项目现金流量预计	(108)
4.3 项目投资决策方法	(115)
4.4 项目投资决策方法的运用	(120)
4.5 项目投资决策的敏感性分析	(126)
◇ 本章小结	(128)
◇ 推荐阅读	(129)
◇ 复习与练习	(129)
◇ 案例分析	(132)
第5章 金融投资决策	(134)
◇ 学习目标	(134)
◇ 引言	(134)
5.1 股票投资	(135)
5.2 债券投资	(145)
5.3 基金投资	(151)
5.4 金融期货与金融期权投资	(162)
5.5 证券投资基金组合	(167)
◇ 本章小结	(173)
◇ 推荐阅读	(175)
◇ 复习与练习	(175)
◇ 案例分析	(177)
第6章 营运资本投资决策	(179)
◇ 学习目标	(179)
◇ 引言	(179)
6.1 营运资本投资概述	(180)
6.2 现金管理	(185)
6.3 存货管理	(193)
6.4 应收账款管理	(202)
◇ 本章小结	(208)
◇ 推荐阅读	(209)
◇ 复习与练习	(209)
◇ 案例分析	(210)
第7章 融资决策	(212)
◇ 学习目标	(212)
◇ 引言	(212)
7.1 融资决策概述	(213)
7.2 短期债务融资	(215)
7.3 长期债务融资	(224)
7.4 权益融资	(237)

◇ 本章小结	(246)
◇ 推荐阅读	(247)
◇ 复习与练习	(247)
◇ 案例分析	(249)
第8章 资本结构决策	(252)
◇ 学习目标	(252)
◇ 引言	(252)
8.1 资本成本	(253)
8.2 杠杆原理	(265)
8.3 资本结构	(272)
8.4 最佳资本结构的确定	(277)
◇ 本章小结	(281)
◇ 推荐阅读	(281)
◇ 复习与练习	(282)
◇ 案例分析	(284)
第9章 收益分配决策	(289)
◇ 学习目标	(289)
◇ 引言	(289)
9.1 收益分配概述	(290)
9.2 收益分配的政策	(292)
◇ 本章小结	(306)
◇ 推荐阅读	(307)
◇ 复习与练习	(307)
◇ 案例分析	(309)
第10章 资本经营决策	(312)
◇ 学习目标	(312)
◇ 引言	(312)
10.1 资本经营概述	(313)
10.2 兼并与收购	(318)
10.3 收缩与整顿	(336)
◇ 本章小结	(338)
◇ 推荐阅读	(339)
◇ 复习与练习	(339)
◇ 案例分析	(340)
第11章 税务筹划决策	(342)
◇ 学习目标	(342)
◇ 引言	(342)
11.1 税务筹划概述	(342)
11.2 税务筹划技术	(348)
11.3 税务筹划实务	(358)
◇ 本章小结	(367)

◇ 推荐阅读	(368)
◇ 复习与练习	(368)
◇ 案例分析	(370)
 附录 A 第 2 ~ 11 章的业务题参考答案	(372)
附录 B 现值、终值表	(389)
 参考文献	(397)

第 1 章

总 论

一个企业所做的每一个决定都有其财务上的含义，而任何一个对企业财务状况产生影响的决定就是该企业的财务决策。因此，从广义上讲，一个企业所做的任何事情都属于公司理财的范畴。

——阿斯瓦斯·达摩达兰

学习目标

1. 掌握现金流转的概念，理解财务管理的主要研究内容；
2. 了解企业的各种财务关系；
3. 深入理解企业财务管理目标的各种观点；
4. 了解企业财务治理结构；
5. 理解影响企业财务管理活动的环境因素；
6. 了解利率的基本决定因素。

引 言

1996 年，沃特·迪斯尼（Walt Disney）的股东通过了对公司董事长迈克尔·艾斯纳（Michael Eisner）的薪酬方案，其中包括 1.96 亿美元的股票期权。这是他在 1993 年获得年薪 2.03 亿美元基础之上又新增加的部分。显然，是迪斯尼公司让艾斯纳成了富翁，但艾斯纳也没让迪斯尼的股东失望。自从 1984 年艾斯纳临危受命，接受迪斯尼，到这一新的报酬方案被通过的时候，迪斯尼的股票已经增长了 2400%，相当于年均 30% 以上的增长率！

英特尔首席执行官克雷格·贝瑞特于 2005 年 5 月离任，但是他不用担心因此而带来的开支紧缩，因为他随后将出任公司董事长，并且获得 61 万美元的年薪。这和其 2004 年的薪水相同。董事会还表示贝瑞特将在 2005 年获得 25 万股期权，比 2004 年减少了 10 万股。此外在英特尔管理人员激励计划中，贝瑞特有望获得 70 万美元底线的奖金。不过最终的数额将取决于公司在 2005 年业绩，并在 2006 年确定具体金额。2004 年贝瑞特赢利了 180 万美元的奖金，并从股票期权中获得了 1070 万美元的收益。

本章关心的并不是公司总裁的薪酬，而是这样一种收入分配是否有利于使公司股东和管理者的利益相一致。我们将会看到，对于公司目标而言，公司管理者和股东利益的一致性是很有必要的。当管理层目标（如工作保障、高额薪酬等）和股东目标（价值增值）发生冲突时，管理层应该从“公司和股东”的角度去思考问题。为减少两者之间的冲突，确保股东利益，现在很多公司都要求其高级管理层持有公司股票。例如，柯达、施乐、联合碳化等公司都有明确的政策要求其高级管理人员持有公司股票。而管理人员一旦也成为公司的股东，管理层和股东之间的利益关系就会更协调。当然，这种看法不是空穴来风，那些管理人员持股的公司的经营业绩不错。

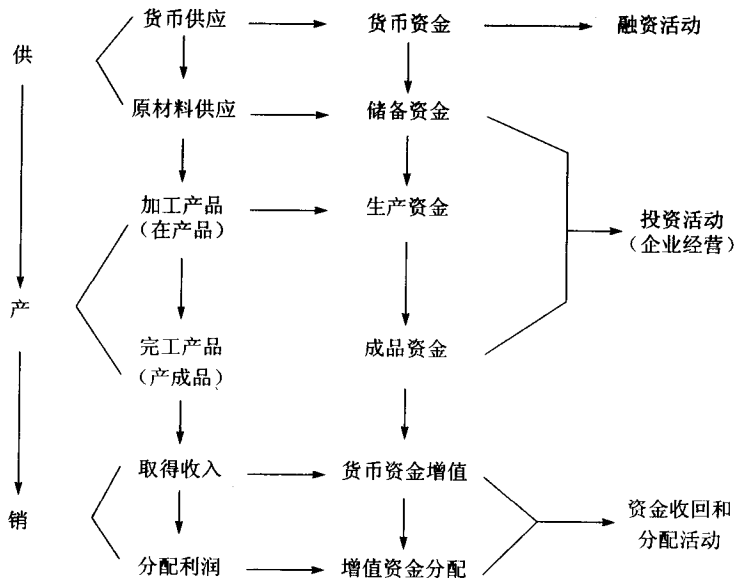
1.1 财务管理概述

财务管理是企业管理的重要组成部分，财力资源的取得和管理是企业成功经营的最重要的条件之一，它直接关系到企业的兴衰成败。市场经济特别是资本市场的不断发展，使财务管理在现代企业管理中扮演了越来越重要的角色。

为此，要了解什么是财务管理，必须先分析企业的财务活动和财务关系。

1.1.1 企业财务活动

企业财务活动是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称。在社会主义市场经济条件下，一切物资都具有一定量的价值，它体现着耗费与物资中的社会必要劳动量，社会再生产过程中物资价值的货币表现，就是资金。在市场经济条件下，拥有一定数额的资金，是进行生产经营活动的必要条件。企业生产经营过程，一方面表现为物资的不断购进和售出；另一方面则表现为资金的支出和收回，企业的经营活动不断进行，也就会不断产生资金的收支。企业资金的收支，构成了企业经济活动的一个独立方面，这便是企业的财务活动。因此，企业的财务活动可以分为融资活动、投资活动、经营活动、利润及其分配活动这4个方面，企业财务活动可见图1-1。



(1) 企业融资引起的财务活动

在商品经济条件下，企业要想从事经营，首先必须筹集一定数量的资金，企业通过发行股票、发行债券、吸收直接投资等方式筹集资金，表现为企业资金的收入。企业偿还借款，支付利息、股利及付出各种费用等，则表现为企业资金的支出。这种因为资金筹集而产生的资金收支，便是由企业融资而引起的财务活动。

(2) 企业投资引起的财务活动

企业筹集资金的目的是为了把资金用于生产经营活动，以便取得盈利，不断增加企业价值。企业把筹集到的资金投资于企业内部，用于购置固定资产、无形资产等，便形成企业的对内投资；企业把筹集到的资金投资于购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营进行投资，便形成企业的对外投资。无论是企业购买内部所需各种资产，还是购买各种证券，都需要支出资金。而当企业变卖其对内投资的各种资产或收回其对外投资时，则会产生资金的收入。这种因企业投资而产生的资金的收支，便是由投资而引起的财务活动。

(3) 企业经营引起的财务活动

企业在正常的生产经营活动中,会发生一系列的资金收支。首先,企业要采购材料或商品,以便从事生产和销售活动,同时,还要支付工资和其他营业费用;其次,当企业把产品或商品售出后,便可取得收入,收回资金;再次,如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收支,此即属于企业经营引起的财务活动。

(4) 企业分配引起的财务活动

企业在经营过程中会产生利润,也可能会因对外投资而分得利润,这表明企业有了资金的增值或取得了投资报酬。企业的利润要按规定的程序进行分配。首先,要依法纳税;其次,要用来弥补亏损,提取公积金、公益金;最后要向投资者分配利润。这种因利润分配而产生的资金收支便属于由利润分配而引起的财务活动。

因此,企业财务活动的4个方面,它们不是相互割裂、互不相关的,而是相互联系、相互依存的。正是上述互相联系又有一定区别的4个方面,构成了完整的财务管理活动,这4个方面也就是财务管理的基本内容:企业融资管理、企业投资管理、营运资金管理、利润及其分配管理。

1.1.2 企业财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各有关方面发生的经济关系。财务关系的内容和本质特征是由经济体制决定的,是企业在资金运动中与其他企业、社会各方面及其内部各单位形成的经济利益关系。企业的财务关系可概括为以下几个方面。

1. 企业与投资者之间的财务关系

企业与其投资者之间的财务关系是各种财务关系中最根本的财务关系。这主要指企业的投资者向企业投入资金,企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业投资者主要有以下4类:①国家;②法人单位;③个人;④外商。企业同其投资者之间的财务关系,是一种委托代理关系。企业管理者受股东的委托,运用股东赋予的经营权从事符合股东利益和其自身利益的经营活动。企业的投资者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务,以便及时形成企业的资本金。企业利用资本金进行经营,实现利润后,应按出资比例或合同、章程的规定,向其所有者分配利润。一般而言,所有者的出资不同,他们各自对企业承担的责任也不同。他们通常与企业发生以下财务关系:

- 第一,投资者能对企业进行何种程度的控制;
- 第二,投资者对企业获取的利润能在多大的份额上参与分配;
- 第三,投资者对企业的净资产享有多大的分配权;
- 第四,投资者对企业承担怎样的经济义务和责任。

2. 企业与债权人之间的财务关系

这主要指企业向债权人借入资金,并按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的经济关系。企业除利用资本金进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以便降低企业资金成本,扩大企业经营规模。企业的债权人主要有:①债券持有人;②贷款机构;③商业信用提供者;④其他出借资金给企业的单位或个人。企业利用债权人的资金,要按约定的利息率,及时向债权人支付利息;债务到期时,要合理调度资金,按时向债权人归还本金。企业同其债权人的关系体现的是债务与债权的关系。

3. 企业与被投资单位之间的财务关系

这主要是指企业将其闲置资金以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系。随着经济体制改革的深化和横向经济联合的开展,这种关系将会越来越广泛。企业向其他单位投资,应按约定履行出资义务,参与被投资单位的利润分配。企业与被投资单位的关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

4. 企业与债务人之间的财务关系

这主要是指企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济关系。企业将资金借出后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业与债务人之间

的关系体现的是债权与债务的关系。

5. 企业内部各单位之间的财务关系

这主要是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务所形成的经济关系。企业在实行内部经济核算制的条件下,企业供、产、销各部门及各生产单位之间,相互提供产品和劳务要进行计价结算。这种在企业内部形成的资金结算关系,体现了企业内部各单位之间的利益关系。

6. 企业与职工之间的财务关系

这主要是指企业向职工支付劳动报酬的过程中所形成的经济关系。企业要用自身的产品销售收入,向职工支付工资、津贴、奖金等,按照提供的劳动数量和质量支付职工的劳动报酬。这种企业与职工之间的财务关系,体现了职工和企业劳动成果上的分配关系。

7. 企业与税务机关之间的财务关系

这主要是指企业要按照税法的规定依法纳税而与国家税务机关所形成的经济关系。任何企业,都要按照国家税法的规定缴纳各种税款,以保证国家财政收入的实现,满足社会各方面的需要。及时、足额的纳税是企业对国家的贡献,也是对社会应尽的义务。因此,企业与税务机关的关系反映的是依法纳税和依法征税的权利义务关系。

1.1.3 企业财务管理的特点

企业生产经营活动的复杂性,决定了企业管理必须包括多方面的内容,如生产管理、技术管理、劳动人事管理、设备管理、销售管理及财务管理等。各项工作既互相联系、紧密配合,同时又有科学的分工,具有各自的特点。其中财务管理的特点有如下几个方面。

1. 财务管理是一项综合性管理工作

企业管理在实行分工、分权的过程中形成了一系列专业管理,有的侧重于实用价值的管理,有的侧重于价值的管理,有的侧重于劳动要素的管理,有的侧重于信息的管理。社会经济的发展,要求财务管理主要是运用价值形式对经营活动实施管理。通过价值形式,把企业的一切物质条件、经营过程和经营结果都合理地加以规划和控制,达到企业效益不断提高、财富不断增加的目的。因此,财务管理既是企业管理的一个独立方面,又是一项综合性的管理工作。

2. 财务管理与企业各方面具有广泛联系

在企业中,一切涉及资金的收支活动,都与财务管理有关。事实上,企业内部各部门与资金不发生联系的现象是很少见的。因此,财务管理的触角,常常伸向企业经营的各个角落。每一个部门都会通过资金的使用与财务部门发生联系。每一个部门也都要在合理使用资金、节约资金支出等方面接受财务部门的指导,受到财务制度的约束,以此来保证企业经济效益的提高。

3. 财务管理能迅速反映企业生产经营状况

在企业管理中,决策是否得当,经营是否合理,技术是否先进,产销是否顺畅,都可以迅速地在企业财务指标中得到反映。例如,如果企业生产的产品适销对路,质量优良可靠,则可带动生产发展,实现产销两旺,资金周转加快,盈利能力增强,这一切都可以通过各种财务指标迅速地反映出来。这也说明,财务管理工作既有独立性,又受整个企业管理工作的制约。财务部门应通过自己的工作,向企业领导及时通报有关财务指标的变化情况,以便把各部门的工作都纳入到提高经济效益的轨道,努力实现财务管理的目标。

综上所述,可以把财务管理的概念概括为:企业财务管理是企业管理的一个组成部分,它是根据财经法规制度,按照财务管理的原则,组织企业财务活动,处理财务关系的一项经济管理工作。

1.2 财务管理的内容和目标

1.2.1 财务管理的内容

财务管理是有关资金的筹集、投放和分配的工作。财务管理的对象是现金(或者资金)的循环

和周转，主要内容是融资、投资和股利分配，主要职能是决策、计划和控制。

1. 财务管理的对象

财务管理主要是资金管理，其对象是资金及其流转。资金流转的起点和终点是现金，其他资产都是现金在流转中的转化形式，因此财务管理的对象也可以说是现金及其流转。财务管理也会涉及成本、收入和利润问题。从财务的观点来看，成本和费用是现金的耗费，收入和利润是现金的来源。财务管理主要在这种意义上研究成本和收入，而不同于一般意义上的成本管理和销售管理，也不同于计量收入、成本和利润的会计工作。

(1) 现金流转的概念

在建立一个新企业时，必须先要解决两个问题：一是制定规划，明确经营的内容和规模；二是筹集若干现金，作为最初的资本。没有现金，企业的规划无法实现，也不能开始运营。企业建立后，现金变为经营用的各种资产，在运营中又陆续变为现金。

在生产经营中，现金（cash）变为非现金资产，非现金资产又变为现金，这种周而复始的流转过程称为现金流转（the cycle of cash）。这种流转无始无终，不断循环，又称为现金的循环或资金循环。

现金的循环有多条途径。例如，有的现金用于购买原材料，原材料经过加工成为产成品，产成品出售后又变为现金；有的现金用于购买固定资产，如机器等，机器在使用中逐渐磨损，其价值进入产品，陆续通过产品销售变为现金。各种流转途径完成一次循环，即从现金开始又回到现金所需的时间不同。购买商品的现金可能几天就可以流回，购买机器的现金可能要许多年才能全部返回现金状态，现金变为非现金资产，然后又回到现金，所需时间不超过一年的流转，称为现金的短期循环。短期循环中的资产是流动资产，包括现金本身和企业正常经营周期内可以完全转变为现金的存货、应收账款、短期投资等。现金变为非现金资产，然后又回到现金，所需时间在一年以上的流转，称为现金的长期循环。长期循环中的非现金资产是长期资产，包括固定资产、长期投资、无形资产和其他资产等。

① 现金的短期循环。图 1-2 是现金短期循环的最基本形式。

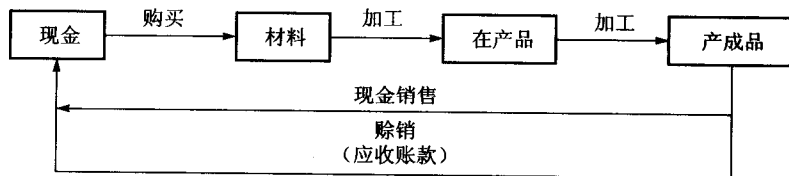


图 1-2 现金短期循环的最基本形式

这个简化的图示省略了两个重要情况。

第一，只描述了现金的运营，没有反映现金的来源。股东最初投放的现金，在后继的经营中经常不够使用，需要补充。补充的来源包括增发股票、向银行借款、发行债券或利用商业信誉解决临时资金需要等。

第二，只描述了流动资金的相互转换，没有反映资金的耗费，如用现金支付人工成本和其他营业费用等。企业不可能把全部现金都投资于非现金资产，必须拿出一定数额用于发放工资、支付公用事业费等。它们要与原料成本加在一起，成为制定产品价格的基础，并通过出售产品来补偿最初的现金支付。

如果把这两种情况补充进去，现金短期循环的基本形式如图 1-3 所示。

② 现金的长期循环。图 1-4 是现金长期循环的基本形式。

企业用现金购买固定资产，固定资产的价值在使用中逐步减少，减少的价值称为折旧费。折旧费和人工、材料费共同构成产品成本，出售产品时收回现金。有时，出售固定资产可使之变为现金。

长期循环是一个缓慢的过程，房屋建筑物的成本往往要几十年才能得到补偿。

长期循环有以下两个特点值得注意。

第一，折旧（depreciation）是现金的一种来源。

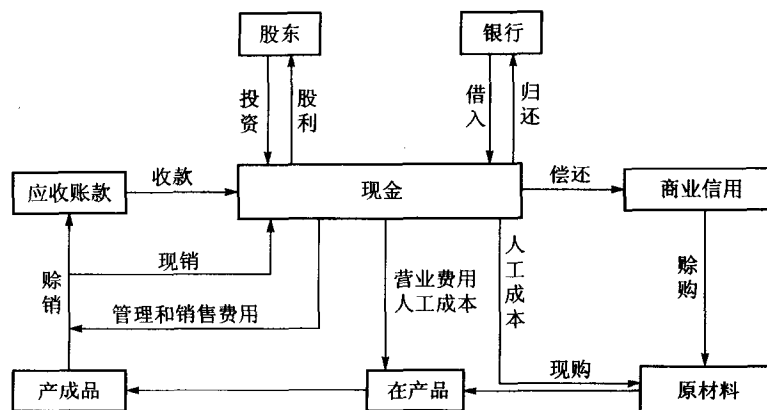


图 1-3 现金短期循环的基本形式

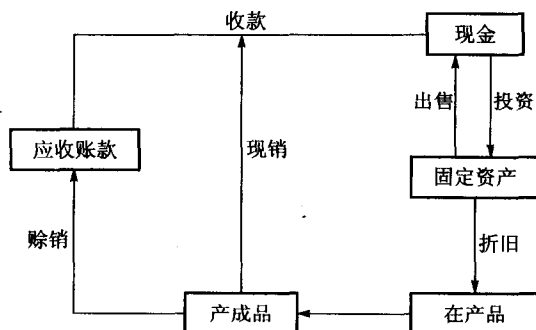


图 1-4 现金长期循环的基本形式

例如，某公司的损益情况如下：

(单位：元)

销售收入		10 000
制造成本（不含折旧）	5 000	
销售和管理费用	1 000	
折旧	2 000	8 000
税前利润		2 000
所得税（30%）	600	
税后利润		1 400

该公司获利 1 400 元，现金却增加了 3 400 元。因为销售收入增加现金 10 000 元，各种现金支出是 6 600 元（付现成本 5 000 元 + 付现费用 1 000 元 + 所得税 600 元），现金增加 3 400 元，比净利多 2 000 元（3 400 - 1 400），这是计提折旧 2 000 元引起的。利润是根据收入减去全部费用计算的，而现金余额是收入减去全部现金支出计算的。折旧不是本期的现金支出，但却是本期的费用。因此，每期的现金增加是利润与折旧之和。利润会使企业增加现金，折旧也会使现金增加，不过，折旧还同时使固定资产的价值减少。

如果该公司本年亏损，情况又怎样呢？假设其损益情况如下：

销售收入		10 000
制造成本（不含折旧）	9 000	
销售和管理费用	1 000	
折旧	2 000	12 000
亏损		(2 000)

该公司虽然亏损 2 000 元，但现金的余额并未减少。因为本期现金收入 10 000 元，现金支出也是 10 000 元（9 000 + 1 000）。在企业不添置固定资产的情况下，只要亏损额不超过折旧额，企业的现

金余额就不会减少。

第二，长期循环和短期循环的联系。现金是长期循环和短期循环的共同起点，在换取非现金资产时分开，分别转化为各种长期资产和短期资产。它们被使用时，分别进入“在产品”和各种费用账户，又汇合在一起，同步形成“产成品”，产品经出售又同步转化为现金。

转化为现金以后，不管它们原来是短期循环还是长期循环，企业可以视需要重新分配。折旧形成的现金可以买材料，原来用于短期循环的现金收回后也可以投资于固定资产。

（2）现金流转不平衡

如果企业的现金流出量与流入量相等，财务管理工作将大大简化。实际上这种情况极少出现，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。

现金流转不平衡的原因有企业内部的，如赢利、亏损或扩充等；也有企业外部的，如市场变化、经济兴衰、企业间竞争等。

① 影响企业现金流转的内部原因。

第一，赢利企业的现金流转。不打算扩张的赢利企业，其现金流转一般比较顺畅。它的短期循环中的现金大体平衡，税后净利使企业现金多余出来，长期循环中的折旧、摊销等也会积存现金。

赢利企业也可能由于抽出过多现金（如支付股利、偿还借款、更新设备等）而发生临时流转困难。此外，存货变质、财产失窃、坏账损失、出售固定资产损失等，会使企业失去现金，并引起周转的不平衡。不过，赢利企业如果不进行大规模扩充，通常不会发生财务困难。

第二，亏损企业的现金流转。从长期的观点看，亏损企业的现金流转是不可能维持的。从短期来看，又分为两类：一类是亏损额小于折旧额的企业，在固定资产重置以前可以维持下去；另一类是亏损额大于折旧额的企业，不从外部补充现金将很快破产。

亏损额小于折旧额的企业，虽然收入小于全部成本费用，但大于付现的成本费用，因为折旧和摊销费用不需要支付现金。因此，它们支付日常的开支通常并不困难，甚至还可能把部分补偿折旧费用的现金抽出来移作他用。然而，当计提折旧的固定资产达到必须重置的时候，灾难就来临了。积蓄起来的现金，不足以重置固定资产，因为亏损时企业的收入是不能足额补偿全部资产价值的。此时，财务主管的唯一出路是设法借钱，以购买设备使生产继续下去。这种办法只能解决一时的问题，它增加了以后年度的现金支出，会进一步增加企业的亏损。除非企业扭亏为盈，否则就会变为“亏损额大于折旧额的”企业，并很快破产。这类企业如不能在短期内扭亏为盈，还有一条出路，就是找一家对减低税负有兴趣的赢利企业，被别人兼并，因为合并一个账面有亏损的企业，可以减少净利企业的税负。

亏损额大于折旧额的企业，是濒临破产的企业。这类企业不能以高于付现成本的价格出售产品，更谈不上补偿非现金费用。这类企业的财务主管，必须不断向短期周转中补充现金，其数额等于现金亏空数。如果要重置固定资产，所需现金只能从外部筹措。一般来说，他们从外部寻找资金来源是很困难的。贷款人看不到偿还贷款的保障，是不会提供贷款的；所有者也不愿冒险投入更多的资金。因此，这类企业如不能在短期内扭亏为盈，不如尽早宣告倒闭。这类企业即使被其他企业兼并，连减低盘进企业税负的价值也没有。因为盘进企业的目的是节税，以减少现金流出，如果被盘进的企业每年都需要注入现金，则违背其初衷。

第三，扩充企业的现金流转。任何要迅速扩大经营规模的企业，都会遇到相当严重的现金短缺情况。不仅固定资产的投资要扩大，还有存货增加、应收账款增加等，都会使现金流出扩大。

这类企业的财务主管人员的任务不仅是维持当前经营的现金收支平衡，而且要设法满足企业扩大的现金需要，并且力求使企业扩充的现金需求不超过扩充后新的现金流入。

首先，应从企业内部寻找扩充项目所需资金，如出售短期证券、减少股利分配、加速回收应收账款等。

其次，内部筹措的资金不能满足扩充需要时，只有从外部筹集。从外部筹集的资金，要承担资产成本，还要还本付息，会引起未来的现金流出。企业在借款时就要注意到，将来的还本付息的现金流

出不要超过将来的现金流入。如果不是这样,就要借新债还旧债,利息负担会耗费掉扩建形成的现金流入,使项目在经济上失败。

② 影响企业现金流转的外部原因。

第一,市场的季节性变化。通常来讲,企业的生产部门力求全年均衡生产,以充分利用设备和工人,但销售总会有季节性变化。因此,企业往往在销售淡季现金不足,销售旺季过后现金过剩。

企业的采购用现金流出也有季节性变化,尤其是使用农产品作原料的企业更是如此。集中采购而均匀耗用,使存货数量周期性变化。采购旺季有大量现金流出,而现金流入并不能同步增加。

企业人工等费用的开支也会有季节性变化。有的企业集中在年终发放奖金,要用大量现金;有的企业利用节假日加班加点,要付成倍的工资;有的企业使用季节性临时工,在此期间人工费大增。

财务主管要对这些变化事先应有所准备,并留有适当余地。

第二,经济的波动。任何国家的经济发展速度都会有波动,时快时慢。在经济收缩时,销售下降,进而生产和采购减少,整个短期循环中的资金减少了,企业有了过剩的现金。如果预计不景气的时间很长,而推迟固定资金的重置,折旧积存的现金也会增加。这种财务状况给人以假象。随着销售额的进一步减少,大量的经营亏损很快接踵而来,现金将被逐步销蚀掉。

当经济“热”起来时,现金需求迅速扩大,积存的过剩现金很快被用尽,不仅扩充存货要大量投入现金,而且受繁荣时期乐观情绪的鼓舞,企业会对固定资产进行扩充性投资,并且往往要超过提取的折旧。此时,银行和其他贷款人大多也很乐观,愿意为赢利企业提供贷款,融资不会太困难。但是,经济过热必然造成利率上升,过度扩充的企业背负巨大的利息负担,会首先受到经济收缩的打击。

第三,通货膨胀。通货膨胀会使企业遭遇现金短缺的困难。由于原料价格上升,保持存货所需的现金增加;人工和其他费用的现金支付增加;售价提高使应收账款占用的资金也增加。企业唯一的希望是利润也会增加,否则,现金会越来越紧张。

提高利润,不外是增收节支。增加收入,受到市场竞争的限制。企业若不降低成本,就难以应对通货膨胀造成的财务困难。通货膨胀造成的现金流转不平衡,不能靠短期借款解决,因其不是季节性临时现金短缺,而是现金购买力被永久地“蚕食”了。

第四,竞争。竞争会对企业的现金流转产生不利影响。但是,竞争往往是被迫的,企业经营者不得不采取他们本来不想采取的方针。价格竞争会使企业立即减少现金流入。在竞争中获胜的一方会通过多卖产品挽回其损失,还受到销量减少的打击,现金周转可能严重失衡。

广告竞争会立即增加企业的现金流出。最好的结果是广告促进销售,加速现金流回。若竞争对手也作推销努力,企业广告只能制止其销售额的下降。有时广告并不能完全阻止销售额下降,只是下降得少一些。

2. 财务管理的内容

企业财务管理的最终目标是企业价值最大化,提高企业价值的主要途径是提高收益率和减少风险。企业收益率的高低和风险的大小又决定于投资项目、资本结构和股利分配政策。因此,企业财务管理的主要内容是投资管理、融资管理、营运资金管理和股利分配管理。然而税收与企业的经营管理、财务管理、成本核算的各个方面都有密切联系,因此,企业税收筹划也成为企业理财活动的重要内容。

(1) 投资管理

投资是指企业资金的运用,是为获取未来收益或避免风险而进行的资金投放活动。投资管理主要研究和解决企业应在什么资产上投资,需要多少投资,并在权衡投资的风险和收益的基础上做出选择。例如,购买政府公债、购买企业股票和债券、购置设备、兴建工厂、开办商店、增加一种新产品等,企业都要发生货币性流出,并期望取得更多的现金流入。

企业的投资决策,按不同的标准可以分为以下类型。

① 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,购置设备、新建

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；作为行动方案的投资组合，不是事先创造的，而是通过证券分析得出的。直接投资要事先创造一个或几个被选方案，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。

② 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。长期投资又称资本行投资。用于股票和债券的长期投资，在必要时可以出售变现，而较难以改变的是生产经营性的固定资产投资。所以，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及一年的投资。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。由于长期投资涉及的时间长、风险大，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。

(2) 融资管理

融资是指企业资金的筹集。例如，企业发行股票、发行债券、取得借款、赊购、租赁等都属于融资。它主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。“企业的资金来源按产权关系可以分为权益融资和负债融资。决策的关键是决定各种资金来源在总资金中所占的比重”，即确定最佳融资组合或资本结构，以使融资风险和融资成本相配合。

可供企业选择的资金来源有很多，按不同的标志，可分为以下几种。

① 权益资金和借入资金。

权益资金是指企业股东提供的资金。它不需要归还，融资的风险小，但其期望的报酬率高。

借入资金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。

所谓资本结构，主要是指权益资金和借入资金的比例关系。一般来说，完全通过权益资金融资时是不明智的，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。融资决策一个重要的内容就是确定最佳资本结构。

② 长期资金和短期资金。

长期资金是指企业可长期使用的资金，包括权益资金和长期负债。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，长期借款也属于长期资金。有时，习惯上把一年以上至五年以内的借款称为中期资金，而把五年以上的借款成为长期资金。

短期资金一般是指一年内要归还的短期借款。一般来说，短期资金的筹集应主要解决临时的资金需要。例如，在生产经营旺季需要的资金比较多，可借入短期借款，度过生产经营旺季则归还。

长期资金和短期资金的融资速度、融资成本、融资风险及借款使企业所受的限制均有所区别。如何安排长期和短期融资的相对比重，使融资决策要解决的另一个重要问题。

(3) 营运资金管理

企业在正常的经营过程中，会发生一系列的资金收支。首先，企业要采购材料或商品，以便从事生产和销售活动，同时，还要支付工资和其他营业费用；其次，当企业把产品或商品售出后，便可取得收入，收回资金；再次，如果企业现有资金不能满足企业经营的需要，还要采取短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收支，此即属于企业经营引起的财务活动。

(4) 股利分配管理

利润分配是指决定在企业获取的税后利润中，有多少作为股利分配给股东，有多少留在企业作为再投资。过高的股利支付率，会影响企业再投资的能力，使未来收益减少，造成股价下跌；过低的股利支付率，可能会引起股东不满，股价也会下跌。