

立信会计丛书

财务管理学

竺素娥 主编

CAIWU GUANLIXUE

立信会计出版社

立信会计丛书

财务管理学

CAIWU GUANLIXUE

竺素娥 主编

立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/竺素娥主编. —上海:立信会计出版社,
2005. 2(2008. 1 重印)

(立信会计丛书)

ISBN 978-7-5429-1394-4

I. 财… II. 竺… III. 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 013611 号

责任编辑 洪梅春

封面设计 周崇文

财务管理学

| | | |
|------|-------------------|------------------------|
| 出版发行 | 立信会计出版社 | |
| 地 址 | 上海市中山西路 2230 号 | 邮政编码 200235 |
| 电 话 | (021)64411389 | 传 真 (021)64411325 |
| 网 址 | www.lixinaph.com | E-mail lxaph@sh163.net |
| 网上书店 | www.lixinbook.com | Tel: (021)64411071 |
| 经 销 | 各地新华书店 | |

| | | |
|-----|-------------------------------|-------|
| 印 刷 | 立信会计常熟市印刷联营厂 | |
| 开 本 | 850 毫米×1168 毫米 | 1/32 |
| 印 张 | 15 | 插 页 2 |
| 字 数 | 369 千字 | |
| 版 次 | 2005 年 2 月第 1 版 | |
| 印 次 | 2008 年 1 月第 5 次 | |
| 印 数 | 13 001—17 000 | |
| 书 号 | ISBN 978-7-5429-1394-4/F·1261 | |
| 定 价 | 26.00 元 | |

如有印订差错 请与本社联系调换

前 言

财务管理环境的巨大变化,不仅给企业财务管理实践提出了新的挑战,而且使财务管理理论研究遇到了许多新的课题。例如,如何客观地评价企业经营业绩,企业可运用哪些金融工具进行筹资和投资,如何通过企业并购实现低成本扩张等等,需要我们在借鉴国外相关理论研究成果的同时,结合我国实际情况加以分析、探索和总结。

本书以资本市场为背景,以公司制企业为对象,在阐述现代企业财务管理基本原理的基础上,着重阐述了企业筹资、投资和收益分配的财务运作理论和方法,同时还探讨了企业并购,财务失败、重整与清算,期权及其在公司财务管理中的应用等专门问题。

本书从结构和内容的安排上,主要体现两个特点:

1. 从框架结构看,本书十一章可归纳为财务管理基础、财务管理核心和财务管理拓展三个部分。第一、第二、第三章是财务管理基础部分,包括财务管理导论、财务管理基本观念和财务报表分析。这部分阐述了财务管理的基本原理和方法。第四、第五、第六、第七、第八章是财务管理核心部分,包括资本筹集、资本结构、长期投资、流动资产投资、收益及其分配。这部分以企业资本运动为主线,阐述了企业资本运作的主要内容和方法。第九、第十、第十一章是财务管理拓展部分,包括企业并购,财务失败、重整与清算,以及期权与公司财务管理。这部分针对近年来财务管理实践涉及的特殊领域,对几个专门问题进行了分析探讨。

2. 从内容安排看,本书在借鉴现代西方企业财务管理成熟理

论的基础上,充分考虑了近年来我国企业财务管理实践环境的发展和变化,并尽可能正确预期未来的发展和变化趋势。本书以财务管理目标为导向,围绕如何实现财务管理目标对企业筹资决策、投资决策、收益分配决策等一系列问题展开了深入研究,说明了财务决策的基本方法。

本书是在《新编财务管理学》(2002年版)的基础上改编而成的。本书既秉承了原版的许多可取之处,借鉴了他人的研究成果,又对原版中一些陈旧的内容进行了删减,增加和丰富了一些新的知识和内容。本书可作为经济学学科和工商管理学科本科生的教科书,也可作为研究生学习研究的参考书,还可作为企业财务人员提高财务管理能力的参考读物。

本书由竺素娥教授主编。本书提纲由竺素娥拟订,并经参编人员讨论确定。竺素娥编写第一、第四、第五、第六、第九、第十、第十一章,祝立宏编写第二章,涂必胜编写第三、第七、第八章,最后由竺素娥对全书进行总纂、修改和定稿。

书中如有不妥或错误之处,恳请读者批评指正。

编 者

目 录

| | |
|---------------------|-----|
| 第一章 财务管理导论..... | 1 |
| 第一节 财务管理概述..... | 1 |
| 第二节 财务管理目标 | 11 |
| 第三节 财务管理环境 | 19 |
| 第四节 财务管理原则与方法 | 31 |
| 复习思考题 | 39 |
| 第二章 财务管理基本观念 | 40 |
| 第一节 货币时间价值 | 40 |
| 第二节 风险与收益 | 57 |
| 复习思考题 | 78 |
| 第三章 财务报表分析 | 79 |
| 第一节 财务报表分析概述 | 79 |
| 第二节 盈利能力分析 | 92 |
| 第三节 偿债能力分析..... | 107 |
| 第四节 营运能力分析..... | 116 |
| 第五节 财务综合分析..... | 120 |
| 第六节 财务分析报告..... | 127 |
| 复习思考题..... | 131 |
| 第四章 资本筹集..... | 132 |
| 第一节 筹资概述..... | 132 |

| | | |
|------------|---------------------|-----|
| 第二节 | 筹资需要量的预测····· | 140 |
| 第三节 | 权益资本的筹集····· | 149 |
| 第四节 | 债务资本的筹集····· | 164 |
| 第五节 | 可转换债券与认股权证筹资····· | 193 |
| | 复习思考题····· | 203 |
| 第五章 | 资本结构 ····· | 205 |
| 第一节 | 资本成本····· | 205 |
| 第二节 | 杠杆利益····· | 217 |
| 第三节 | 资本结构决策····· | 224 |
| 第四节 | 资本结构理论····· | 235 |
| | 复习思考题····· | 240 |
| 第六章 | 长期投资 ····· | 241 |
| 第一节 | 长期投资概述····· | 241 |
| 第二节 | 项目投资决策参数的估计····· | 247 |
| 第三节 | 项目投资决策方法····· | 256 |
| 第四节 | 项目投资决策的其他问题····· | 271 |
| 第五节 | 证券投资····· | 280 |
| | 复习思考题····· | 293 |
| 第七章 | 流动资产投资 ····· | 294 |
| 第一节 | 现金管理····· | 294 |
| 第二节 | 应收账款管理····· | 307 |
| 第三节 | 存货管理····· | 321 |
| | 复习思考题····· | 333 |
| 第八章 | 收益及其分配 ····· | 335 |

| | | |
|-------------|-------------------|-----|
| 第一节 | 利润与利润分配 | 335 |
| 第二节 | 股利政策的基本理论 | 343 |
| 第三节 | 股利政策类型 | 345 |
| 第四节 | 股利支付程序与方式 | 352 |
| | 复习思考题 | 363 |
| 第九章 | 企业并购 | 364 |
| 第一节 | 企业并购的概念与种类 | 364 |
| 第二节 | 并购协同效益 | 369 |
| 第三节 | 并购目标企业价值评估 | 374 |
| 第四节 | 并购的支付方式及其筹资策略 | 396 |
| 第五节 | 并购的财务分析 | 400 |
| 第六节 | 接管防御 | 407 |
| | 复习思考题 | 411 |
| 第十章 | 财务失败、重整与清算 | 413 |
| 第一节 | 财务失败 | 413 |
| 第二节 | 企业重整 | 418 |
| 第三节 | 破产清算 | 423 |
| | 复习思考题 | 425 |
| 第十一章 | 期权与公司财务管理 | 426 |
| 第一节 | 期权的概念 | 426 |
| 第二节 | 期权定价 | 436 |
| 第三节 | 期权的应用 | 444 |
| | 复习思考题 | 457 |
| 附录一 | 1元复利终值系数表 | 458 |

| | | |
|------|-----------|-----|
| 附录二 | 1元复利现值系数表 | 461 |
| 附录三 | 1元年金终值系数表 | 464 |
| 附录四 | 1元年金现值系数表 | 467 |
| 参考文献 | | 470 |

第一章 财务管理导论

学习提要与目标

通过本章学习,要求理解和掌握:

1. 财务管理的内容与特点;
2. 财务管理目标;
3. 财务管理环境;
4. 财务管理原则与方法。

财务管理是企业管理的重要组成部分。随着市场经济特别是资本市场的不断发展,财务管理在企业管理中的作用日益重要。本章阐述财务管理的基本原理和基本方法,是全书的基础部分。

第一节 财务管理概述

一、财务管理的概念与内容

企业要进行生产经营活动,就必须具有人力、物资、资本、信息等各项生产经营要素,并以这些生产经营要素开展生产经营活动和财务活动。对企业财务活动的管理,就是企业财务管理。在组织财务活动过程中,企业必然与各方面发生相应的财务关系。因此,理解财务管理的概念,应从分析企业财务活动及其所体现的财务关系入手。

（一）企业财务活动

1. 企业财务活动的基本内容

企业财务活动是企业资本的筹集、运用、耗费、收益及其分配等一系列活动的总称。狭义的财务活动是指企业资本的筹集、运用、收益及其分配的活动，我们将其概括为筹资活动、投资活动、收益及其分配活动。本书按狭义的财务活动来阐述。

（1）筹资活动。筹资是企业取得资本的行为，它是企业生存与发展的前提。无论是新建企业还是经营中的企业，都需要筹资。企业资产负债表右方对应项目是由筹资活动形成的。筹资活动是企业财务活动的起点。

从整体上看，任何企业都可以从两方面筹资，并形成两种性质的资本来源：一是向所有者（股东）筹资，形成权益资本。它是企业通过吸收直接投资、发行股票、内部留存收益等方式取得的资本；二是向债权人筹资，形成债务资本。它是企业通过银行借款、发行债券、商业信用、租赁等方式取得的资本。由于不同筹资方式取得的资本具有不同的筹资成本和筹资风险，如何以最低的筹资成本和最小的筹资风险取得生产经营所需的资本，保持合理的资本结构，就成了筹资决策的核心问题。有关内容详见本书第四章和第五章。

（2）投资活动。投资是指企业投放和使用资本的活动。企业取得资本后，应当将其投入使用，以谋求最大的资本收益。企业资产负债表左方对应项目是由投资活动形成的。投资活动是企业财务活动的中心环节。

企业投资按投资回收期限的不同可分为长期投资和短期投资。

长期投资是指投资回收期在 1 年以上的投资活动。它是企业以盈利为目的的资本性支出，即企业预先投入一定数额的资本，以获得预期经济收益的财务行为。长期投资按投资对象可分为项

目投资和金融投资。项目投资是企业通过购买固定资产、无形资产,直接投资于企业本身生产经营活动或企业外部投资项目的一种投资行为,它是一种直接性投资;金融投资是企业通过购买股票、债券、基金、期货、期权等金融性资产,间接投资于其他企业的一种投资行为,它是一种对外的间接性投资。有关内容详见第六章和第十一章。

短期投资是指投资回收期在1年或1年以内的投资活动。它是企业以盈利为目的的日常经营性投资,在财务上表现为流动资产投资。有关内容详见第七章。

(3) 收益及其分配活动。资本运用的目的是取得收益,实现资本的保值和增值;企业实现的资本收益要在有关利益主体间进行分配。资本收益及其分配活动是企业资本运动前一过程的终点和后一过程的起点,是企业资本不断循环周转的重要条件。

随着收益分配的进行,资本或退出企业,或留存企业,它不仅影响企业资本运动的规模,而且影响资本运动的结构(如筹资结构)。因此,企业应当依据国家有关法律和制度,合理确定分配规模和分配方式,正确协调企业当前利益与长远利益的矛盾,妥善处理股东、债权人、经营者、职工等不同利益主体间的利益关系,以促进企业的长期持续发展。有关内容详见第八章。

筹资活动、投资活动和收益及其分配活动三个方面相互联系、相互依存,构成了企业财务活动的基本内容。

2. 企业财务活动与企业目标间的逻辑关系

企业财务行为是基于企业主体的行为逻辑而存在的。企业存在的根本目的在于如何更多地为投资者创造价值,这一逻辑起点决定了三种不同财务活动间的逻辑关系。从总体上看,它们是以一个整体的身份出现的,不能单独地割裂开来,它们的共同目标是创造企业价值;从个体上看,这三种不同的财务活动可以看成是为了实现创造价值目标的三种具体形式:

(1) 投资活动及其投资决策直接创造企业价值,它通过投资于超过最低可接受收益率的项目而创造企业价值,其标准是未来项目的预期收益率必须大于最低可接受收益率。

(2) 筹资活动及其筹资决策不是一项独立的财务活动,它必须借助于投资项目所需资本来安排筹资,其标准是通过筹资组合与选择,使资本成本最低化或最小化。

(3) 分配活动及其分配决策是对投资和筹资活动的一种补充。如果不能获得超过最低可接受收益率的项目,如果没有从企业未来投资获得价值增值的潜能,企业就应将所拥有的现金返还或回报投资者,让投资者从投资中获得价值增值。

上述关系可用图 1-1 表示。

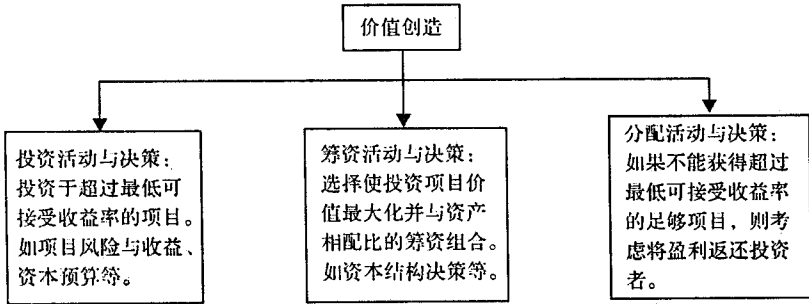


图 1-1 企业财务活动与企业目标间的逻辑关系

3. 企业财务活动的拓展

传统工商业的财务活动以商品经营为基本依托,围绕商品经营开展筹资、投资和收益分配活动。随着金融市场的发展与金融工具的创新,现代企业经营活动及其对应的财务活动的内容得以进一步拓展,主要表现在:

(1) 货币商品经营。它直接以货币经营为对象,从事货币商品的买入、持有或卖出等活动而获取收益。货币商品经营以从事虚拟化的金融资产投资为主要形式。

(2) 资本经营。它直接以资本为对象,以资本的权益属性为依托,从事现代意义上的权益投资、持有或出售等一系列管理活动,它以企业间的并购行为为主要表现形式。

与传统工商企业财务活动比较,这两种财务活动面临特殊的市场,具有特定的投资领域、特有的风险环境和特有的收益方式。

(二) 企业财务关系

财务关系是企业在组织财务活动过程中与各方面发生的经济利益关系。它是企业与其内外各相关利益主体所发生的利益关系的总和。其内容主要有:

1. 企业与投资者、受资者之间的财务关系

这是一种投资与分享投资收益的关系,在性质上属于所有权关系。企业与投资者发生财务关系时,企业是受资者,企业从投资者那里筹集资本,进行生产经营活动,并将实现的收益按规定进行分配;企业与受资者发生财务关系时,企业是投资者,企业以其法人财产向其他单位投资,并根据投资额的多少从受资者那里分享投资收益。企业应当根据有关法律的要求,正确处理这种财务关系,维护投资者和受资者的合法权益。

2. 企业与债权人、债务人之间的财务关系

这是一种债权债务关系。这类财务关系有因资本不足而向商业银行借款形成的资本借贷关系,有因购进材料、出售产品而与往来客户发生的货币收支结算关系,有因延期收付货款与往来客户发生的商业信用关系等等。作为债务人,企业应当按债务契约的规定,及时支付货款,归还贷款,以维护企业自身的信用;作为债权人,企业在向其客户进行信用销售时,应当制定科学合理的信用政策,以确保债务人按期支付货款。处理好这些财务关系,有利于加速资本周转,实现资本运动的良性循环。

3. 企业与国家税务机关之间的财务关系

这是一种征税和纳税的关系。国家以社会管理者的身份委托税务机关向企业征收有关税金,包括所得税、流转税和其他税金。作为纳税义务人,企业必须按照税法的规定及时足额地缴纳各种税款。

4. 企业内部各部门之间的财务关系

这是一种内部结算与分工协作关系。一方面是以企业财务部门为中心,企业内部各部门、各单位与财务部门之间的收支结算关系,如向财务部门领款、报销以及办理收付款业务等,体现了企业内部资金集中管理的要求;另一方面是企业内部各单位之间由于提供产品或劳务而发生的计价结算关系,它是在企业内部实行经济责任制和经济核算制基础上确立的部门之间内部分工交易关系,它以内部交易价格为链条,以内部资金结算为依据,是一种以部门经济利益为基础的内部分工协作关系。

5. 企业与员工之间的财务关系

这是企业向员工支付劳动报酬过程中所形成的利益分配关系。员工是劳动者,他们以自身提供的劳动作为参加收益分配的依据,企业应当根据劳动者的劳动数量和质量,向员工支付工资、津贴和奖金,正确协调员工与企业间的经济利益关系。

(三) 财务管理的内容与特点

财务管理(Financial Management)是基于企业生产经营过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,是组织企业资本运动、处理企业同各方面财务关系的一项经济管理工作,是企业的重要组成部分。

财务管理的基本内容包括筹资管理、投资管理和收益分配管理三部分。此外,企业财务管理还要对一些财务活动的拓展领域和特殊问题进行运作,如企业并购,财务失败、重整与清算等等。有关内容详见第九、第十章。

财务管理作为一项具有特定对象的经济管理工作,具有两个

明显的特征：

1. 财务管理是一种价值管理

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、营销管理、技术管理、人力资源管理、财务管理等。它们有的侧重于使用价值的管理；有的侧重于信息的管理等等。财务管理区别于其他管理的特点，在于它是一种价值管理。财务管理利用资金、成本、收入等价值指标，来组织企业生产经营过程中价值的形成、实现和分配，并处理这种价值运动中的经济关系。所以，价值管理是财务管理的基本属性。

2. 财务管理是一项综合性管理工作

财务管理是企业管理中的一个独立方面，又是一项综合性的管理工作。企业各方面生产经营活动的质量和效果，大都可以从财务活动中综合地反映出来。而通过合理地组织财务活动，又可以促进企业生产经营活动的顺利进行。财务管理在企业内部管理的各子系统中，具有涉及面广、综合性强、灵敏度高的特点。因此，财务管理是利用价值形式，对企业生产经营活动进行的综合管理。

二、日常财务管理组织及其职能定位与会计职能的比较

(一) 日常财务管理组织的设计模式

不同组织制度、不同企业规模，其财务组织的设置有所不同。企业日常财务管理组织的设置一般有三种模式：

1. 财务部门与会计部门合二为一

采用这一模式的多数为小型企业，它们不设独立的财务部门，而将其职责包含在会计部门中。在小型企业组织中，财务副总经理(CFO)可能同时履行财务经理和会计经理的两个职能，或财务经理在 CFO 领导下执行财务和会计两个方面的职能。

2. 单独设置与会计部门并列的财务部门

采用这一模式的多数为大型企业。在财务作为一个独立部门

设置后,其内部具体的管理组织一般可根据财务活动情况设置筹资部、资金结算部、预算规划部、信用管理部等。在这类企业中,一般均设置财务副总经理(或财务总监,统称为 CFO)岗位,直接对总经理或董事会负责,在 CFO 之下,设置财务部经理(Treasurer)和会计部经理(Controllor,也有人译为主计长或司库)。这就是内部财务管理组织的一般范式。

3. 以公司型组织为特征的财务管理组织

采用这一模式的多数为大型集团公司与跨国公司。这种组织模式的特点是:它本身是一个独立的法人实体,在这一实体内部,除了设立从事财务活动的职能部门外,其大多数业务部门是围绕为其他法人实体的财务活动提供服务而设置的,属于非银行金融机构的范围。集团公司或跨国公司内部设置的这类专门的理财机构,在财务上称之为财务公司。财务公司的兴起和发展,标志着财务管理组织向专门化、专家化和社会化方向的进展。这类财务机构的主要职责是负责集团公司或跨国公司内各成员企业间的财务协调和资金调度,具体包括以下方面:

(1) 负责整个集团公司或跨国公司的外部资金筹集,它以集团利益最大化为原则,统一对外筹资;跨国公司则实施海外资本市场筹资等。

(2) 运用整个集团公司或跨国公司的资金盈余,在集团财务安排下,负责金融资产投资和证券买卖,以发挥集团资金优势。

(3) 担当集团公司或跨国公司内部银行职能,办理成员企业间的资金余缺调剂和资金结算。

(4) 在特殊情况下,负责集团公司或跨国公司资本经营战略的制定并付诸实施。

(二) 财务管理与会计职能的差异

现代企业财务管理与会计是两种具有不同职能的管理行为。财务管理是对企业财务活动进行管理,会计是利用价值形