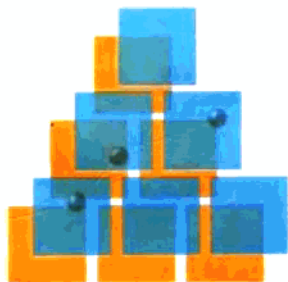


财务管理

主编 梁 兵



中国矿业大学出版社

前 言

为适应高等院校会计学专业和其他有关专业财务管理课程的教学需要,我们组织编写了这本书。本书也可作为经济管理人員和自学者学习参考用书。

在现代社会日益激烈的市场竞争中,企业能否立于不败之地,并取得长远的发展,在很大程度上取决于其财务管理水平,即取决于企业财务管理人员能否真正做到及时筹措资金、有效投放资金、合理使用和灵活调控资金,这正是本书阐述的主要内容。

本书以社会主义市场经济理论为依据,按照财务通则、会计准则及有关制度的要求,吸收了我国财务管理与会计工作和教学的实践经验,并借鉴国际上财务管理的理论与方法,系统地阐述了企业财务管理的基本理论与方法。同时对我国社会主义市场经济形势下出现的企业兼并、破产与重整,以及国际财务管理等新的财务管理专题作了较为详细的介绍。

本书由梁兵任主编,侯晓红、郑爱华、黄国良任副主编。各章执笔人如下:梁兵第四、五、十一、十二、十六章;侯晓红第一、二、九、十三章;郑爱华第七、十四章;黄国良第三、六、十章;李文美第八、十五章。由侯晓红对本书的部分章节作先行修改,由梁兵对全书进行了修改和总纂。

由于我们的水平有限,书中的缺点和错误在所难免,恳请读者批评指正。

编 者

1998年6月

• 1 •

目 录

前言.....	1
---------	---

第一篇 总 论

第一章 财务管理概述.....	1
第一节 财务管理的产生与发展.....	1
第二节 财务管理目标和内容.....	5
第三节 财务管理的组织	13
第四节 财务管理的环节	16
第五节 财务管理的观念	19
第六节 财务管理的环境	24
第二章 财务管理的基本原理	35
第一节 货币时间价值	35
第二节 风险报酬	46
第三章 财务分析与计划	64
第一节 财务分析	64
第二节 财务计划.....	111
第四章 证券评估.....	137
第一节 债券评估.....	137
第二节 股票评估.....	147

第二篇 资金筹集

第五章 资金筹集概述.....	162
第一节 资金筹集渠道与资金筹集方式.....	162
第二节 资金筹集规模.....	169
第六章 权益资本的筹集.....	180

第一节 股票筹资	180
第二节 吸收直接投资	201
第七章 负债筹资——长期负债筹资	205
第一节 长期借款筹资	205
第二节 债券筹资	216
第三节 融资租赁	236
第四节 其他负债筹资	249
第八章 负债筹资——短期负债筹资	268
第一节 商业信用	268
第二节 短期银行贷款	273
第三节 其他短期负债筹资	284
第四节 短期负债筹资方式的选择	289
第九章 资本成本与资本结构	293
第一节 资本成本	293
第二节 资本结构	304

第三篇 资金运用

第十章 流动资产管理	324
第一节 流动资产管理概述	324
第二节 货币资金管理	331
第三节 短期有价证券管理	348
第四节 应收账款管理	353
第五节 存货管理	375
第十一章 长期资产的管理	415
第一节 固定资产的管理	415
第二节 无形资产的管理	438
第三节 房地产投资的管理	443
第十二章 证券投资管理	464

第一节	证券投资概述	464
第二节	证券投资风险	469
第三节	证券投资分析	472
第四节	证券投资的策略和方法	481
第五节	证券投资组合	489

第四篇 盈利分配

第十三章	盈利分配	493
第一节	股利分配理论与政策	493
第二节	股利形式	503
第三节	股票的分割与回购	505

第五篇 企业开拓与重整

第十四章	企业兼并	509
第一节	企业兼并概述	509
第二节	企业兼并的决策分析	520
第三节	企业兼并的会计处理	530
第十五章	企业破产与重整	539
第一节	企业破产	539
第二节	企业重整	545

第六篇 国际财务管理

第十六章	国际财务管理	550
第一节	国际筹资管理	550
第二节	国际投资管理	558
第三节	外汇风险管理	576
附录		587
参考书目		597

第一篇 总 论

第一章 财务管理概述

财务管理是一门发展历史不长但发展势头迅猛的应用学科。自财务管理产生以来,由于经济金融化趋势的不断扩大,也由于财务管理研究方法的逐步改进和丰富,财务管理理论获得了迅速发展。在机会与风险并存的现代经济生活中,财务管理对企业经营的理性指导作用将不断增强。

第一节 财务管理的产生与发展

财务管理是专门研究企业的资金筹集、运用和分配的一门经济管理学科。作为一门独立的学科,它出现于 19 世纪末,发展于 20 世纪。财务管理的产生与发展,同股份有限公司这种企业组织形式和市场体系特别是金融体系的发展和完善,有着直接的联系。

一、财务管理的产生

15~16 世纪,地中海沿岸的城市商业得到了迅速发展。意大利的不少城市都发展成为欧洲与近东之间的贸易中心。这些贸易中心大部分是以邀请公众入股的形式建立,而且多数由官方设立并监督其业务,其股份不能转让,但投资可以收回。这虽然还不是现代意义上的股份公司,但已开始存在资金的筹集,而且也已经存在红利的分配和股本的收回。因此,可以把这段时期看成是财务管理的萌芽阶段。但是,财务管理作为一项独立的职能还没有从企业

的管理职能中分离出来。

随着资本的原始积累和金融业的兴起,股份公司在许多国家发展起来,特别是在 19 世纪 50 年代以后,欧美产业革命进入完成时期,新机器、新技术不断涌现,企业规模不断扩大,生产经营所需资金明显增加,财务关系日益复杂。到 19 世纪末 20 世纪初,股份公司已成为企业组织的一种普遍形式,客观上要求企业研究资金的筹资、资金的运用,以及盈利的分配问题。这时,财务管理作为一项独立的职能才从企业管理的职能中分离出来,专业化的财务管理也就产生了。

二、财务管理的发展

财务管理自产生以来,其发展经历了筹资财务管理、内部控制财务管理和投资财务管理三个阶段。

1. 筹资财务管理阶段

19 世纪末期,股份公司纷纷建立,在其发展过程中,为了购买扩大生产所需的设备,总是以发行新股的方式向投资者筹集资金,并且在本世纪初,西方较发达国家的金融市场已初具规模,投资银行、储蓄银行、保险公司和信托与贷款公司已成为企业外部经营环境的重要因素,为企业运用金融工具通过金融市场进行筹资和投资活动提供了有利条件。到本世纪 20 年代,随着经济和科学技术的发展,新的行业不断涌现,企业需要筹集更多的资金,以适应市场不断发展的需要。因此,这一时期,企业的财务管理重点是资金的筹集和有关证券(股票、债券等)的发行,它构成了财务管理的核心内容。系统反映筹资财务管理的代表作是阿塞·达明于 1920 年出版的《公司财务策略》一书,它较全面地综合了当时流行的各种观点,成为在这一领域具有较大影响的财务管理理论专著。这一阶段的财务管理存在两方面的不足:一是内容上的不全面性,只侧重于资金的筹集,未能对资金的筹集及其运用进行统一研究;二是当时各国政府对公司的融资、投资、证券交易和财务信息的揭示等尚

缺乏健全的立法,致使各企业的财务管理活动具有较大的随意性和不规范性。

2. 内部控制财务管理阶段

从第一次世界大战至 20 世纪 60 年代,资本主义社会的经济危机使得财务管理的内容发生了较大的变化。特别是 30 年代经济大萧条的发生,史无前例的企业倒闭浪潮,使企业财务人员认识到不仅需要研究企业的资金筹集问题,而且还必须研究资金的运用,即资金的控制问题。与此同时,许多国家的政府从经济危机中吸取了教训,进一步强化了有关财务信息揭示和证券交易等方面的立法,借以消除金融市场运行的无序状态,并使广大投资者和债权人的合法利益得到应有的保护。企业内外环境的变化,为企业财务管理的规范化和有效化创造了条件。

这一阶段,财务管理的理论也着重研究提高资金的综合利用效果和加强资产分析的资金控制方法。如美国洛夫(W. H. Lough)所著的《企业财务》一书,首先提出了企业财务除筹措资本之外,还要对资本周转进行公正有效的管理。英国的罗斯(T. G. Rose)所著的《企业内部财务论》强调了企业内部财务管理的重要性。正因如此,财务管理才开始成为企业管理的一项重要内容。

3. 投资财务管理阶段

从 20 世纪 60 年代至 70 年代,随着经济的进一步发展,企业已不在局限于内部经营的管理,而是兼顾企业本身的经营之外,力求获得对外投资收益,因此这时企业财务管理的内容不在囿于早期的资金筹集、资金运用一般方法的范围,而扩充为重视资本结构的平衡、长期投资决策、短期资金的控制、利润的预测规划、风险分析与动态调配等方面。

这一时期,以时间价值和风险价值为基础,以财务决策为内容的一整套财务管理方法体系已初露端倪。如美国迪安(Joel Dean)所著的《资本预算》一书,主要研究如何应用贴现现金流量法来确

定最优的投资决策；马考维兹(H. Markowitz)对证券的投资组合进行了研究，首次提出了风险与报酬之间的关系理论，并结束了长期以来人们对风险不甚了解的状况；夏普(William F. Sharpe)又对风险与报酬率进行了进一步的研究，提出了“资本资产定价模型”，他撰写的《资本资产定价：风险条件下的市场均衡理论》一文在《财务杂志》上1964年发表后，引起理论界强烈反响，被认为对形成投资财务管理理论有重要贡献。因此，这一阶段传统上称为投资财务管理阶段。

三、财务管理的发展趋势

从财务管理的产生中可以看出，财务管理随着经济和科学技术的发展还在不断地发展和完善过程中。从其发展趋势来看，财务管理将在以下几个方面得到迅速发展。

1. 财务决策数量化将会更加重要

一门学科的定量化，意味着一门学科的精密化、成熟化和完善化，正如马克思所说，一门科学只有成功地应用数学时，才算达到了真正完善的地步。

随着科学技术的不断进步，生产经营日趋复杂，企业规模不断扩大，为了提高管理水平，争取实现最大的经济效果，企业再不能根据大概的估计来做出决策，而要凭数据说话，以数据为依据。财务管理也只有成功地用数学武装自己，才能走向科学和完善。

2. 财务预测工作将会广泛开展

财务预测是财务人员根据历史资料，依据现实条件，利用一定的方法，对企业未来财务活动的发展趋势或变化程度做出的科学测算和估计。企业在市场变化多端、竞争对手如林的经济环境中，只有依靠财务预测，才能维持资金正常周转，保持和增强企业获利能力，使企业得以生存和发展。这是因为：① 预测是决策和计划的基础，只有进行精确的预测，才能做出正确的决策和编制合理的计划；② 预测可以为财务的日常管理提供信息，可以为财务经理指

明企业在什么时候需要多少资金,使财务经理能正确安排筹资时间和筹资数量,寻求最适合本企业的资金来源;③ 准确的财务预测可以减少财务风险。

3. 通货膨胀财务管理将会迅速发展

从 70 年代到 80 年代早期,持续的通货膨胀给财务管理提出了许多新问题:如资金需要量增加、资金周转困难、成本上升、利润虚增等,同时使筹资决策、投资决策和股利政策也遇到了许多新问题。为此,西方各国都开展了如何在通货膨胀情况下进行有效的财务管理的研究工作,这些研究目前尚处于初始阶段。因此,在通货膨胀情况下如何进行财务管理的研究将会得到迅速发展。

4. 国际财务管理将会越来越受到重视

50 年代以来,跨国公司迅速发展,许多大公司通过对外直接投资,在外国设立分支机构和子公司,从国际金融市场筹措资金,这些公司的财务活动跨越了国界,公司财务管理不仅涉及本国货币资金的管理,还涉及大量的外汇收支管理。随着世界各国之间的经济贸易迅速发展,将会有更多的企业走向国际化经营,国际之间的财务活动会日益频繁。

第二节 财务管理目标和内容

一、财务管理目标

财务管理目标是指企业进行财务活动所要达到的根本目的,它决定着企业财务管理的基本方向。因此,制定正确的财务管理目标是做好财务管理工作的前提条件。企业财务管理的目标离不开企业的总目标,并受财务管理本身特点的制约。

(一) 企业的目标及其对财务管理的要求

企业是一个以盈利为目标的组织,其出发点和归宿是盈利。企业一旦成立,就会面临竞争,并始终处于生存与倒闭、发展与萎缩

的矛盾之中。企业必须生存下去才可能获利,只有不断发展才能求得生存。因此,企业管理的目标可以概括为生存、发展和获利。

1. 生存

企业只有生存,才可能获利。企业生存在各种市场中,包括商品市场、金融市场、人力资源市场、技术市场等。企业在市场中生存下去的基本条件是以收抵支,企业一方面付出货币,从市场上取得所需的资源;另一方面提供市场所需的商品和服务,从市场上换回货币。企业从市场获得的货币至少要等于付出的货币,以便维持继续经营,这是企业长期存续的基本条件。否则,企业就会萎缩。如果企业长期亏损,扭亏无望,就失去了存在的意义,为避免进一步扩大亏损,企业会宣告破产。企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为扩大业务规模或满足经营周转的临时需要,可以向其他个人和法人借债。国家为维持市场经济秩序,通过立法规定债务人必须“偿还到期债务”,必要时“破产偿债”。企业如果不能偿还到期债务,就可能被债权人接管或被法院判定破产。

因此,企业生存的主要威胁来自两个方面:一个是长期亏损,它是企业终止的内在原因;另一个是不能偿还到期债务,它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的能力,减少破产的风险,使企业能够长期、稳定地生存下去是对财务管理的第一个要求。

2. 发展

企业是在发展中求得生存的。企业的发展集中表现为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量和扩大销售的数量,这就要求企业不断更新设备和工艺,并不断提高各种人员的素质,也就是要投入更多、更好的物质资源和人力资源,并改进技术和管理。在市场经济中,各种资源的取得,都需要付出货币,企业的发展离不开资金。因此,筹集企业发展所需的资金是对财务管理的第二个要求。

3. 获利

建立企业的目的是盈利。盈利不但体现了企业的出发点和归宿,同时也概括了其他目标的实现程度,并有助于其他目标的实现。从财务上看,盈利就是资产获得超过其投资的回报。在市场经济中,没有“免费使用”的资金,资金的每项来源都有其成本。每项资产都是投资,都要求获得回报。因此,财务管理人员必须有效地利用企业所获得的资金。所以,通过合理有效地运用资金使企业获利是对财务管理的第三个要求。

(二) 企业的财务目标

上述企业目标对财务管理的要求,需要统一起来加以表述,以判断一项财务决策是否符合企业目标。关于企业财务目标的综合表述,有以下三种主要观点。

1. 利润最大化

盈利是企业生存和发展的必要条件。因此,持利润最大化观点者认为:企业经营活动的主要目的是为了获取利润,追求利润最大化应是财务管理的根本目的。如果每个企业都以利润最大化为目标,全社会财富的增长就可以达到最大化,同时由于资金具有追逐利润的特性,在充分的资本市场条件下,资金总会流向利润高的企业,从而有利于社会资源的最佳配置。所以,以利润最大化为目标与社会利益是一致的。然而实践证明,如果片面地以财务报表上表现的利润最大化为财务管理目标是不恰当的。这是因为:① 利润最大化只是利润绝对额的最大化,没有反映出所得利润同投入资本额之间的投入产出关系,因而不能科学地说明企业经济效益水平的高低;② 利润最大化中的利润是一定时期内实现的利润,它没有说明企业利润发生的时间,也即没有考虑货币的时间价值;③ 利润最大化没有考虑风险的影响。一般来说,报酬越高,风险越大,追求利润最大化也可能会增加企业的风险,以至使企业不顾风险大小而一味追求更多的利润;④ 利润最大化也可能导致企业侧

重短期行为的种种消极因素,忽视在科技开发、产品开发、人才开发、生产安全、技术装备、履行社会责任等方面的投入,对企业长期健康发展造成不良影响。针对这些问题,在中西方分别提出了资本利润率和每股盈余最大化作为财务管理的目标。

2. 资本利润率最大化或每股盈余最大化

这两个指标的特点是把企业实现的利润额同投入的资本或股本数进行对比,能够说明企业的盈利率,可以在不同资本规模的企业或期间之间进行比较,揭示其盈利水平的差异。但是,它们存在以下缺陷:① 仍然没有考虑投入资本或股本以及获取利润的时间性和持续性;② 仍然没有考虑风险因素。对企业来说,要提高资本利润率或每股盈余的最简单的方法是利用负债经营减少资本或股本数额,而这样做的结果必然增加企业的财务风险。

3. 企业价值最大化或股东财富最大化

股东创办企业的目的是增加财富,他们是企业的所有者,企业价值最大化就是所有者权益最大化或股东财富最大化。

企业价值如同商品价值一样,只有投入市场才能通过价格表现出来。企业的价值是企业全部财产的市场价值,是企业有形资产和无形资产的市场评价,它反映了企业潜在的或预期的获利能力。企业价值的评价通常是通过投资大众的市场评价进行的。这是因为投资者在投资过程中,通过对企业获利能力的预期确定投资方向,当预期企业未来的获利能力趋高时,投资者都转向企业投资,这必然提高企业的价值,这一点在股票投资中最为明显。在股份经济条件下,投资者将资金投于股票,其本人成为股东,其财产就体现在股票这种虚拟资本上。股东的财产价值不是股票的票面价值,而是股票的市场价格,即股票市价。股价的高低,代表了投资大众对企业价值的客观评价。它以每股价格表示,反映了资本和获利之间的关系;它受预期每股盈余的影响,反映了每股盈余大小和取得的时间,它还受企业风险大小的影响,可以反映每股盈余的风险。

所以,在股份经济条件下,股东财富最大化的目标可以进一步演变成股票市场价格最大化这一目标。

(三) 不同利益主体在财务管理目标上的矛盾与协调

股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。然而,企业是所有者的企业,财务管理的目标是指股东的目标,企业的经营者和债权人的目标与股东的目标并不完全一致,企业必须协调三者之间的矛盾与利益,才能实现企业价值最大化的目标。

1. 股东与经营者的矛盾与协调

所有权和经营权分离以后,所有者和经营者之间存在着潜在利益冲突。所有者即股东希望经营者代表其利益行事,而经营者则有他的自身利益所在,即要求增加报酬、增加闲暇时间并尽量避免风险。这就产生了被称为“代理问题”的问题,也就是在业主和代理人之间出现了利益相悖。这种相悖主要表现在:① 道德风险,即经营者为了自身的利益,不是尽最大努力去实现企业的财务管理目标;② 逆向选择,即经营者为了自身利益,背离股东的目标,导致股东财富受损。为了解决所有者或股东与经营者在财务管理目标上的矛盾,股东通常同时采取激励与监督两种办法来协调自己与经理人员的目标,即让经营者的报酬与其绩效相联系,并配之以一定的监督措施。

2. 股东与债权人的矛盾与协调

企业价值最大化是股东渴望实现的目标,可能与债权人渴望实现的目标发生矛盾。这是因为,债权人把资金交给企业,其目标是到期收回本金,并获得约定的利息收入;而公司借款的目的是用它扩大经营,投入有风险的生产经营项目,两者的目标并不一致。主要表现在:① 股东未经债权人同意,投资于比债权人预期风险高的项目。如果高风险的投资项目成功,超额利润被股东独享。如果失败,公司无力偿债,债权人与股东将共同承担由此造成的损失。尽管破产法规定,债权人先于股东分享破产财产,但多数情况

下,破产财产不足以偿债。所以,对债权人来说,超额利润肯定得不到,发生损失却有可能分担。② 股东未征得债权人同意,而要求经营者发行新债券或借新债,致使旧债券旧的价值下降,此时如果公司破产,旧债权人与新债权人共同分享公司破产后的财产。所有者与债权人的上述矛盾的协调必须通过以下方式解决:① 在借款合同中加入限制性条款;② 发现公司有剥夺其财产意图时,拒绝进一步合作,不再提供新的借款或提前收回借款。

(四) 财务管理目标与社会责任

企业的财务管理目标还涉及到与社会责任的协调和统一。一般来说,财务管理目标的实现与社会责任的履行基本一致。这是因为,为了实现企业价值最大化,企业必须生产出符合社会需要的产品,满足消费者的需求;企业为了发展,就要拓展经营规模和经营领域,自然会引来新的就业机会;为了使企业价值最大化,企业必须尽可能实现利润最大化,从而可以为社会提供更多的税收;企业为了获利,必须提高劳动生产率,改进产品质量,改善服务,从而提高社会生产效率和公众生活的质量。所以,在实现企业价值最大化的过程中,内在地履行了企业的社会责任。然而,企业的财务管理目标与履行社会责任也有不一致的地方。如企业为了获利,可能生产伪劣产品;可能不顾工人的健康和利益;可能造成环境的污染;可能损害其他企业的利益等。

为了使企业财务管理目标与社会责任一致,国家应通过制定一定的法律和规定来强制企业履行社会责任,如反垄断法、反暴利法、防止不正当竞争法、环境保护法、合同法、保护消费者权益法和有关产品质量法规等。一般来说,企业只要遵守这些法规,公司在谋求自身价值的同时,就会使公众受益。但是,法律不可能解决所有的问题,企业有可能在合法的前提下从事不利于社会的事情。因此,企业还要受到商业道德的约束,接受政府有关部门的行政监督,以及社会公众舆论的监督,进一步协调企业与社会之间的矛盾。

二、财务管理的内容

企业的财务管理目标是企业价值最大化。要实现这一目标,企业财务管理至少要做好以下三方面的决策:① 筹资决策;② 投资决策;③ 盈利分配决策。

(一) 筹资决策

在市场经济条件下,企业要想从事生产经营活动,必须首先筹集一定数量的资金。筹资是企业资金运动的起点,也是财务管理的一项最基本、最原始的职能。

在市场经济条件下,企业所需资金可以从不同来源以不同方式筹集。企业可以通过吸收直接投资、发行股票等方式筹集权益资金,也可以通过向银行借款、发行债券和应付款项等方式筹集债务资金。但是,从不同来源以不同方式筹集的资金,其使用时间、使用条件和使用成本各不相同,从而给企业带来的风险也不同。因此,企业财务管理人员必须正确权衡风险与成本的关系,合理选择资金筹集方式和筹资组合,以形成最佳的资本结构。

具体来说,企业筹资应做好以下几项工作:

- (1) 采用科学方法预测企业资金需要量;
- (2) 合理规划企业的资金来源;
- (3) 研究选择企业最佳的筹资方式;
- (4) 确定企业的筹资成本,优化企业的资本结构。

(二) 投资决策

投资的目的是为了把资金用于生产经营活动,进而取得盈利。从广义上讲,投资是以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。如:购买政府公债、购买企业股票和债券、购置设备等,企业都要发生现金流出,并期望取得更多的现金流入。

企业的投资按不同的标志可以分为以下类型。

1. 长期投资和短期投资

长期投资是指用于固定资产和长期有价证券等资产上的投

资,其中主要是指固定资产投资。一般来说,长期投资的回收期长,耗资多,变现能力差,而且对企业的影响深远。因此,企业财务管理人员在进行长期投资决策时,必须认真分析企业的风险因素,充分考虑投资项目对企业股票价格的影响。

短期投资主要是指用于现金、短期有价证券、应收账款和存货等流动资产上的投资。短期投资一般具有回收期短、周转快、变现能力强等特点。因而,企业进行短期投资有助于增强企业短期变现能力和偿债能力,降低企业风险。但短期投资的盈利能力通常较低,如若过多地将资金投放于流动资产,则势必减少企业的盈利。所以,企业财务管理人员在进行短期投资决策时,必须要考虑风险与报酬的平衡问题,以求作出最佳决策。

2. 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、兴建工厂等。

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。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,但决策所采用的具体方法却不同,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备选方案,通过对这些方案的分析和评价,从中选择一个最优方案。具体来说,企业投资决策应做好以下几项工作:

(1) 分析投资政策,把握投资机会,认真做好投资项目的可行性研究;

(2) 科学编制投资预算或计划;

(3) 选择最佳的投资方式和投资组合;