

0010
101
110
0001

财务管理

caiwuguanli

姚晓民 赵新顺 何存花 编著

中国物价出版社

姚晓民 赵新顺 何存花 编著

caiwuguanli

财务管理

caiwuguanli

中国物价出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/姚晓民,赵新顺,何存花编著. —北京:中国物价出版社,2003.7
ISBN 7-80155-582-1

I.财... II.①姚...②赵...③何... III.财务管理 IV.F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 051576 号

财务管理

编著 姚晓民 赵新顺 何存花

出版发行/中国物价出版社(邮政编码:100837)

地址:北京市西城区月坛北小街2号院3号楼

电话:读者服务部 68022950 发行部 68033577)

经销/新华书店

印刷/山西科林印刷有限公司

开本/787×1092毫米 16开 印张/31.5 字数/587千字

版本/2003年6月第1版 印次/2003年6月第1次印刷

印数/3000册

书号/ISBN 7-80155-582-1/F·420

定价/49.80元

前 言

财务管理是对企业的资金来源与运用进行规划、控制和决策的一项管理活动。现代企业财务管理首创于西方,经过近百年的不断完善和发展,逐步形成了适应市场经济发展需要的、较为完整的财务管理理论和方法体系。无数事实表明,在市场经济条件下,企业的生存与发展都离不开良好的财务环境,市场经济越发展,财务管理越重要。随着我国市场经济体制的建立和加入 WTO,现代企业制度的逐步形成,现代财务管理理论和管理方法也越来越为我国企业所重视,对这些理论和方法的掌握,已是合格的企业经营者与管理者所必须具备的基本素质。

本书以资本市场和知识经济为背景,以现代企业制度的基本形式——公司为对象,运用现代财务管理基本原理,系统阐述了企业资金投放、运用、筹措及分配的财务运作理论和方法,同时还考察了企业资本经营与效绩评价等专门领域的财务管理问题。

全书共分四编十八章。第一编财务管理基础,主要论述财务管理的基本框架、基本概念和基本方法;第二编资金投放与运用,主要论述企业各种投资形式的决策与控制问题;第三编资金筹措与分配,主要论述企业各种筹资方式的选择与收益分配问题;第四编财务管理专题,主要论述企业资本经营、效绩评价等方面的特殊财务问题。

本书由姚晓民、赵新顺、何存花共同编著。具体分工如下:第 1、6、7、9、13、16 章由姚晓民执笔;第 2、5、8、10、11、12、14 章由赵新顺执笔;第 3、4、15、17、18 章由何存花执笔。

限于我们的学术水平,本书的错误与不足之处在所难免,诚望各位同行、读者批评指正。

编著者

2003 年 1 月

目 录

第一编 财务管理基础

第1章 总论

- 1.1 财务管理的产生与发展 (3)
- 1.2 财务管理的目标..... (10)
- 1.3 财务管理的内容..... (15)
- 1.4 财务管理的手段..... (17)
- 1.5 财务管理的组织..... (22)

第2章 财务管理环境

- 2.1 法律环境..... (28)
- 2.2 金融环境..... (32)
- 2.3 经济环境..... (38)

第3章 财务分析

- 3.1 财务分析的依据:财务报表 (42)
- 3.2 财务分析的目的和程序..... (48)
- 3.3 财务比率分析..... (51)
- 3.4 财务趋势分析..... (69)
- 3.5 财务综合分析..... (73)

第4章 财务规划

- 4.1 财务规划的意义..... (80)
- 4.2 财务预测..... (85)
- 4.3 财务预算..... (92)

第二编 资金投放与运用

第5章 投资概论

- 5.1 投资的内涵 (109)
- 5.2 投资的程序与管理原则 (111)

第6章 财务决策的价值尺度

- 6.1 时间价值 (114)
- 6.2 风险与报酬 (131)

第7章 项目投资

- 7.1 项目投资的类型与特点 (143)
- 7.2 投资项目的现金流量及其估算 (146)
- 7.3 项目投资决策指标 (156)
- 7.4 投资决策指标的应用 (165)
- 7.5 风险情况下的项目投资决策 (172)

第8章 证券投资

- 8.1 证券投资的类型与特点 (179)
- 8.2 债券投资 (185)
- 8.3 股票投资 (191)
- 8.4 基金投资 (197)
- 8.5 证券投资组合 (202)

第9章 流动资产投资

- 9.1 流动资产投资的类型与特点 (207)
- 9.2 现金 (210)
- 9.3 应收账款 (220)
- 9.4 存货 (232)

第10章 投资结构

- 10.1 投资结构的意义和影响因素 (245)
- 10.2 投资结构的财务分析 (247)
- 10.3 资产组合决策 (251)

第三编 资金筹措与分配

第 11 章 筹资概论

- 11.1 筹资的目的与类型····· (255)
- 11.2 筹资的渠道与方式····· (259)
- 11.3 筹资的程序与管理原则····· (261)

第 12 章 资本成本

- 12.1 资本成本的内涵····· (264)
- 12.2 资本成本的估算····· (267)
- 12.3 资本成本在筹资决策中的应用····· (280)

第 13 章 长期融资

- 13.1 普通股····· (283)
- 13.2 债券····· (295)
- 13.3 长期借款····· (304)
- 13.4 租赁····· (308)
- 13.5 混合性融资····· (314)

第 14 章 短期融资

- 14.1 短期借款····· (323)
- 14.2 商业信用····· (328)
- 14.3 短期融资券····· (331)
- 14.4 营运资金筹集政策····· (334)

第 15 章 收益分配与股利政策

- 15.1 收益分配的原则与程序····· (338)
- 15.2 股利理论····· (341)
- 15.3 股利政策····· (343)

第 16 章 资本结构

- 16.1 资本结构的含义····· (352)
- 16.2 资本结构理论····· (355)
- 16.3 资本结构与杠杆效应····· (361)
- 16.4 资本结构决策····· (376)

第四编 财务管理专题

第 17 章 资本经营

17.1 兼并与收购..... (393)

17.2 分立与重组..... (413)

17.3 重整与清算..... (424)

第 18 章 绩效评价

18.1 企业绩效评价概述..... (437)

18.2 企业绩效评价指标..... (442)

18.3 企业绩效评价标准..... (456)

18.4 企业绩效评价计分方法..... (465)

18.5 企业绩效评价结果及评价报告..... (478)

附 录..... (482)

参考文献..... (494)

第一编

财务管理基础

第1章

导论

第1章
导论

财务管理也称理财,是有关资金的筹集、投放和分配的管理活动。作为一项独立的活动,它是在20世纪初才形成的,其理论和方法还在不断完善和发展。本章将概括阐述财务管理的产生和发展、财务管理目标、财务管理内容、财务管理原则、财务管理方法及组织等基本问题。

1.1 财务管理的产生与发展

只有研究历史,才能理解现实;只有了解过去,才能把握现在和将来。正确认识和了解财务管理的产生和发展历程,对理解和掌握现代财务管理的理论和实践问题,有十分重要的意义。

1.1.1 财务管理的产生

人类的理财活动由来已久。早在原始社会的中期,畜牧业从农业中分离出来,出现了第一次社会大分工。农人和牧人彼此生产的产品不同,除自己消费外,剩余产品需要进行交换,于是出现了原始的商品生产与交换形态。随后,逐渐产生了货币,于是出现了货币的保管与货币结算活动,以及在这些活动中产生的货币所有、使用与结算关系,从而出现财务的雏形。

在我国,早在商、周时代就很重视理财问题。《易·系辞下》中云:“理财正辞,禁民为非曰义。”“一部《周礼》,理财居其半”。我国历史上曾产生了不少卓越的理财大家和精辟的理财理论。《大学》曰:“生财有大道,生之者众,食之者寡,为之者疾,用之者舒,则财恒足矣。”管仲说:“夫善用本者,若以身济于海,观风之所起。天下高则高,天

天下则下。天下高,我下,则财利税于天下矣。”“国多财则远者来;地避举则民留处;仓禀实则知礼节;衣食足则知荣辱。”宋王安石将理财解释为“因天下之力以生天下之财,取天下之财以供天下之费”。南宋叶适则曰:“理财与聚敛异,今之言理财者,聚敛而已矣。非独今之言理财者也,自周衰而其义失,以为取诸民而供上用,故谓之理财。而其善者,则取之巧而民不知,上有馀而下不困,斯其为理财而已矣。”明朝的刘定之提出富国的上中下三策说,上策是“生民之财,”中策是“徒知理民之财而不知生民之财,”下策则是“徒知理国之财而不知理民之财”。明邱濬说:“古者藏富于民,民财既理,则人君之用度无不足者。是故善于富国者,必先理民之财,而为国理财者次之。”

在西方,财务管理的萌芽最早可追溯到15、16世纪,那时地中海沿岸一带的城市商业得到了迅速发展,并在某些城市中出现了邀请公众入股的城市商业组织,股东有商人、王公、廷臣乃至一般市民。这种股份经济组织往往由官方设立并监督其业务,股份不能转让,但投资者可以收回投资。虽然,这些股份制企业都是原始意义上的,但它们向公众筹集资金并按股分红,证明财务管理已经萌芽。不过,那时的财务管理还没有从商业经营中分离出来而成为一项独立的职能。

西方财务管理的产生、发展是与股份公司的产生、发展相伴随的。17、18世纪,随着资本的原始积累,金融业的兴起,生产规模的扩大,股份公司逐渐发展成为一种典型的企业组织形态。尤其是19世纪50年代以后,随着欧美国家产业革命的完成,制造业迅速崛起,企业规模不断扩大,企业生产经营发展所需要的资金越来越多。19世纪末20世纪初,股份公司迅速发展,使公司出现了一种新的管理职能,这就是:怎样筹集资本,股票怎样发行,外界有什么资金来源,筹集到的资金怎样使用,企业盈利怎样分配等。于是各个公司纷纷成立一个新的管理部门——财务管理部门,来专门从事上述工作,财务管理作为一项独立的职能,开始从企业管理中分离出来,专业化的财务管理也就产生了。

1.1.2 西方企业财务管理的发展

西方企业财务管理自产生以来,其发展过程大致可分为以下四个主要阶段:

1. 以筹资为重心的财务管理阶段

20世纪初,由于股份公司的迅速发展,各公司都面临着如何筹集扩大经营所需资金的问题。那时,资金市场还不甚成熟,详细的会计信息还不可能得到,收益表和资产负债表充满了捏造的数字,缺乏可靠的财务信息,而且股票的买卖被少数了解内情的人所控制,使得投资人裹足不前,不愿购买股票和债券。因而,如何筹集资金是当时财务管理面临的首要问题。

同时,由于受1929年经济危机的影响,30年代资本主义经济普遍不景气,许多

公司倒闭,投资者损失惨重。为了保护投资人的利益,各国政府加强了证券市场的管理。例如,美国于1933年和1934年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》,规定公司发行证券之前必须向证券交易委员会登记注册,向投资人提出公司财务状况及其它有关情况的说明书,并按规定的模式向证券交易委员会定期报告财务状况。因此,在那一阶段,公司财务管理的另一个重要问题是如何适应政府的法律。

这一阶段财务管理的主要特点是:(1)财务管理以筹集资本为重心,以资本成本最小化为目标;(2)注重筹资方式的比较选择,而对资本结构的安排缺乏应有的关注;(3)财务管理中也出现了公司合并、清算等特殊的财务问题。财务管理的重点在于如何筹集资本,对内部控制和资本运用问题涉及较少。

2. 以内部控制为重心的财务管理阶段

筹资阶段的财务管理只着重研究资本筹措,却忽视了企业日常的资金周转和内部控制,也未能研究出一套必要的财务管理办法,所以即使筹集到资金也不一定能促使企业经营持续发展。随着科学技术的迅速发展,市场竞争的日益激烈,西方企业财务人员逐渐认识到,在残酷的竞争中要维持企业的生存和发展,财务管理的主要问题不仅在于筹措资金,更在于有效的内部控制,管好用好资金。从20世纪50年代起,资产负债表中的资产科目,如现金、应收账款、存货和固定资产等引起财务管理人员的重视。在这一时期,公司内部的财务决策被认为是公司财务管理最重要的问题,而与资金筹集有关的事项已退居第二位。各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产等方面,财务分析、财务计划、财务控制等得到广泛应用。

这一阶段,财务管理的理念和内容发生了较大的变化:(1)财务管理不仅要筹措资本,而且要进行有效的内部控制,管好用好资本;(2)人们普遍认为,企业财务活动是与供应、生产和销售相并列的一种必要的管理活动,它能够调节和促进企业的供、产、销活动;(3)对资本的控制需要借助于各种定量方法,因此,各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产管理上,财务计划、财务控制和财务分析的基本理论和方法逐渐形成,并在实践中得到了普遍应用;(4)如何根据政府的法律法规来制定公司的财务政策,成为公司财务管理的重要方面。

3. 以投资为重心的财务管理阶段

随着企业经营及环境的发展与变化,人们逐渐认识到,资金运用效率和效益的提高,并不仅仅取决于日常的财务管理与控制,而在更大程度上依赖于投资决策的成功与否。因此,投资管理日益受到重视,投资管理的思想和方法开始发生重大转变。就固定资产投资管理而言,这种转变至少有三方面的显著表现:(1)确立科学的投资管理程序,包括投资项目的提出、投资项目的评审、投资项目的决策、投资项目的执行以及投资项目的再评估。(2)建立科学的投资决策指标。人们在认识到了投资回收期

等静态决策指标的不足之后,逐步建立起了货币时间价值的动态决策指标,亦即贴现现金流量指标体系,主要包括净现值和内含报酬率等。(3)组合投资思想与方法的形成。人们发现,单项投资的风险可以通过组合投资而得到部分抵消。马柯维茨与夏普等财务学家的风险报酬关系理论也正是在这一阶段形成的。

4. 新型财务管理阶段

20世纪80年代以来,由于财务管理理论的日益丰富,财务业务范围的不不断拓展和理财环境的剧烈变化,使财务管理的对象一方面在现金流转方面的分析更加具体化,另一方面也突破了现金流转的范围,已经涉及到许多“非”财务领域的问题。

(1)随着资本市场的发展,财务管理不仅注重现金流转问题,而且也重视企业控制权及其运动。专门研究控制权取得与流动的相关理论引起人们广泛的关注,企业并购、分立、剥离、控股公司、接管防御等财务问题对企业目标实现的影响越来越大。

(2)公司税收和个人税收对企业财务决策的不同作用已经是财务研究的新课题。尤其是有增无减的、世界普遍性的通货膨胀对公司财务管理产生多方面的影响。物价上涨造成信贷资金利率不断上升,提高了企业资金成本,并致使企业利润虚增,也加剧了公司的不确定性,增大了投资和融资风险。为此,通货膨胀财务的提出已经成为必然的事实。研究通货膨胀对财务活动的影响和在财务融资、投资、营运资金运作等方面的反通货膨胀的财务策略,以实现企业的长盛不衰,是通货膨胀财务的基本任务。

(3)企业经营与财务的国际化趋势,推进了国际财务的形成与发展。由于国际企业的迅猛发展和金融市场的国际化现象,国际财务应运而生并迅速发展。国际财务探讨的问题主要是:国际惯例与各国法律对国际财务运作的影响与对策,外汇风险防范,国际投资与筹资,跨国公司营运资金管理,国际纳税与避税等。

(4)近十年来信息技术的飞速发展拓展了企业财务管理范围与管理方式。新世纪的财务管理面对新的经济环境,不得不尽快掌握电子货币系统、数字签章、数字凭证、电子账单呈递支付等大量已经并正在迅速涌现的新技术。研究电子商务对财务活动的影响及相应的财务策略有着现实意义。

透视西方财务管理的发展过程,我们可以看到,财务管理经历了由低级到高级、由简单到复杂、由不完善到完善的发展过程。财务管理是一个动态的和发展的概念,在财务管理发展的过程中,环境因素起着十分重要的作用。可以预料,随着知识经济时代的到来,必将引起财务管理思想、管理理论和管理方法的重大变革,为财务管理注入新的思想和活力,使财务管理不断地朝着现代化方向迈进。

1.1.3 新中国企业财务管理的发展

新中国财务管理的发展,可以以 1978 年中国共产党十一届三中全会为界,划分为两个大的历史阶段。在前一阶段,企业财务管理工作是在高度集中的计划与财政体制条件下建立和发展的,表现为政府在企业财务管理体系的建立和发展中具有直接管理的性质和起着强大推动作用的特点。而在后一阶段,随着改革的市场取向的深入和国家对企业由直接管理转向间接管理,企业财务管理的内容和方法发生了重大的转变。

新中国成立至改革开放的 30 年中,中国企业财务管理的内容和方法虽随经济和财政管理体制的频繁调整而不断有所变化,且在“大跃进”及“十年动乱”期间遭受挫折和破坏,但总体而言,由于那时的企业在筹资和投资决策方面没有自主权,企业财务管理的重心始终在于内部财务管理与控制,尤其突出地表现为对流动资金(产)管理、费用与成本控制以及强化经济核算制等的关注。事实上,这种状况一直延续到改革开放的初期。

改革开放过程中,随着企业自主权的逐步扩大和投融资体制的转变,投资决策渐渐地进入了企业财务管理领域。与此同时,企业投资所需的资金也不再简单地由国家财政无偿拨款,而是越来越多地按市场经济规则,由企业自己通过资金市场筹措。以往国家对国有企业投入的基本建设资金,自 1985 年起由“拨款”改为“贷款”。国家与企业之间的资金关系发生了变化,企业使用国家资金必须付出代价和承担责任。因此,自 80 年代中期起,企业财务管理的重心就逐步转移到了长期筹资管理和长期投资管理上来。

20 世纪 80 年代末 90 年代初,证券市场在我国建立,并在 90 年代得到加速发展。随着证券市场尤其是股票市场的发展,企业融资渠道和融资方式发生了根本性的变化,证券市场成为越来越多的企业筹措资金的重要途径。在证券市场初步发展的过程中,国家不失时机地建立和健全了维护证券市场秩序从而保护广大投资人利益的法律法规,如《公司法》、《证券法》等,证券交易管理机构(证监会)还根据各阶段的具体情况制定了规范上市公司行为的一些具体规则。由于法律法规的约束,以及投资人对企业财务的日益重视,长期筹资、长期投资及股利分派这三大财务决策问题,很自然地成了上市公司财务管理的重心和焦点。证券市场和上市公司的发展,极大地促进了财务管理的内容和方法体系的丰富和完整。

1.1.4 现代财务基础理论

伴随着企业财务管理的产生和发展,财务理论也经历了一个十分漫长的发展过

程。在西方,现代意义上的财务学部分地起源于经济学,可视为应用微观经济学的分支。随着企业理财实践的变革及资本市场的不断发展,财务学开始从经济学中分离出来,成为一门独立的学科,财务理论也逐步形成、发展并完善。

1897年,美国学者格林(Green)出版了《公司财务》一书,详细阐述了公司资本的筹集问题;被认为是最早的财务著作之一。1910年,米德(Meade)出版了《公司财务》,主要研究企业如何最有效地筹集资本。该书为现代财务理论的形成奠定了基础。

1948年,美国的洛夫(W. H. Lough)在《企业财务》一书中,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、日本的财务管理学者也都注意对企业资金如何运用进行研究。例如,英国的罗斯(T. G. Rose)在他的《企业内部财务论》中,特别强调企业内部财务管理的重要性,认为运用好企业筹集到的资金是财务研究的中心。日本的古川荣一在《财务管理》一书中指出,企业财务活动是与采购、生产和销售并列的一种必要的职能活动,它在完成本身活动的同时,还能推动和调节供产销各种经营活动。

1951年,美国财务学家迪安(Joel Dean)出版了最早研究投资财务理论的著作《资本预算》,该书着重研究如何利用货币时间价值确定贴现现金流量,使投资项目的评价和选择建立在可比的基础之上。该书在这一领域起了极其重要的先导和奠基作用,并成为此后在这一领域众多论著共同的思想、理论源泉。

20世纪50年代末、60年代初,随着资本市场的加速发展和投资风险的日益增大,人们开始意识到资产组合在风险分散和控制中的作用。但由于缺乏有效的风险定量方法,最佳资产组合很难合理选择。在这种情况下,一些财务学家试图从解决风险定量方法入手来建立资产组合选择理论,并希望通过选择最佳资产组合来分散和控制风险。1952年3月,马柯维茨(H. M. Markowitz)在他的论文“资产组合选择”中认为,在若干合理的假设条件下,投资收益率的方差是衡量投资风险的有效方法。从这一基本观点出发进行研究,马柯维茨于1959年出版了他的《组合选择》专著,该书从收益与风险的计量入手,来研究各种资产之间的组合问题,提出了通过效用曲线和有效疆界的结合,来选择资产组合,这些思想成为后来资产组合理论研究的重要理论基础。马柯维茨也被公认为资产组合理论流派的创始人。

1964年,夏普(William Sharpe)、林特尔(John Lintner)、莫森(Jan Mossin)在马柯维茨理论的基础上,系统阐述了资产组合中风险与收益的关系,区分了系统性风险和非系统性风险,明确提出了非系统性风险可以通过分散投资而减少等观点,从而建立了著名的资本资产定价模型(CAPM)。资本资产定价模型使资产组合理论发生了革命性变革。

资本资产订价模型在西方财务经济学界产生了强烈的反响。不少财务学家着手对模型进行理论证明和实证检验,或者进行修正和发展。托宾(James Tobin)在资本市场线的基础上提出了“分离理论”,泰勒(J. L. Treynor)提出了“特征线”,试图通过基金资产与市场组合之间的关系来定量系统性风险。罗尔(R. Roll)1976年针对资本资产订价模型完全依赖于市场组合的情况,对资本资产订价模型提出了质疑,并得到了法玛(E. F. Fama)、马克伯斯(J. D. Macbeth)等人的支持。

在资本资产订价模型的发展上,诺斯(S. A. Ross)是最杰出的代表。诺斯针对资本资产订价模型的缺陷,放宽了模型的假设条件,于1976年底在《经济理论学刊》上发表了一篇题为“资本资产订价的套利理论”的论文,系统阐述了一种全新的资本资产订价的套利模型。按照诺斯的假设,在均衡状态下,资产组合的非系统性风险完全可以分散,即影响资产收益率的非系统性因素趋于零。诺斯的这一理论由于放宽了假设条件,更具有一般性和现实性。

这一阶段,财务研究的重大突破不仅表现在投资组合理论的研究上,也表现在资本结构理论的研究上。资本结构理论着重研究企业在筹集资本时,怎样分配负债和普通股,才能形成一个资本成本最低、企业价值最大的资本结构。资本结构理论经历了从早期资本结构理论到现代资本结构理论的发展过程。早期资本结构由净利理论、经营利润理论和传统理论组成。现代资本结构理论以MM理论为开端,逐渐发展到权衡理论、非信息对称理论等。

1958年,莫迪格莱尼(Franco Modigliani)和米勒(Merto H. Miller)在《美国经济评论》上发表的《资本成本、公司财务和投资理论》论文中提出了著名的MM理论。MM理论在一系列假设条件的基础上提出:在无公司税条件下,资本结构不影响企业价值和资本成本。这一结论虽然简洁、深刻,在逻辑上也得到充分肯定,但在实践中受到了挑战,因为根据这一理论,资本结构与企业价值无关,企业的资产负债比例在不同部门和地区呈现随机分布,而现实中的企业资产负债比例在不同部门和地区的分布具有一定的规律性。为了解释这一现象,莫迪格莱尼和米勒于1963年对其理论进行了修正,将公司所得税引入原来的分析中,并得出了如下结论:负债会因为赋税节余而增加企业价值,负债越多,企业价值越大,权益资本的所有者所获得的收益也越大。

权衡理论和非信息对称理论是在MM理论的基础上发展起来的资本结构理论。权衡理论通过引入财务拮据成本和代理成本两个因素来研究资本结构。该理论认为,负债企业的价值等于无负债企业的价值加上赋税节余,并减去预期财务拮据成本的现值和代理成本的现值。按照权衡理论,最佳资本结构存在于负债的减税利益与负债的财务拮据成本和代理成本相互平衡的点上,此时的企业价值达到最大。