



中财 B0007816

# 现代财务管理

傅太平 编著

CD146/18

中央财政金融学院图书馆藏书

总号



442753

企业管理出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

现代财务管理/傅太平编著.-北京:企业管理出版社,1996.3

ISBN 7-80001-572-6

I. 现… II. 傅… III. 企业管理:财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (95) 第 22584 号

## 现代财务管理

傅太平 编著

企业管理出版社出版

\*

(社址:北京市海淀区紫竹院南路 17 号 100044)

\*

新华书店北京发行所发行

蓝天公司激光照排

北京邮电大学印刷厂印刷

\*

850×1168 毫米 32 开 9.25 印张 240 千字

1996 年 3 月第 1 版 1996 年 3 月第 1 次印刷

印数:7000 册

定价:13.80 元

ISBN 7-80001-572-6/F·570

# 前 言

财务管理是专门研究企业的资金筹集、投放与分配的经济管理学科，是现代企业管理的重要内容。任何企业——不论其规模大小，是赢利导向的还是非赢利导向的，其生存与发展都与其财务状况及管理水平紧密相关。

随着我国社会主义市场经济的发展和经济体制改革的不断深化，在企业财务管理领域出现了许多新情况、新问题，诸如在逐步发挥竞争机制和风险机制作用的过程中，如何进行投资决策和风险管理问题；在稳步发展的资本市场中，如何利用各种证券融通资金与调整资本结构问题；在新的历史条件下，如何进行资金分配特别是股份制企业如何制定股利分配政策问题，等等，都需要我们认真地探讨、研究和解决。为此，我们以国家有关法律、法规和政策为依据，结合现代企业理财的国际惯例和我国现今的实际情况，编写了《现代财务管理》一书。

本书重点介绍社会主义市场经济条件下现代企业的理财思路和方法。全书以实现企业价值或财富最大化为主线，以企业最优财务决策为中心，系统介绍了现代企业的资金筹集、资金投放、利润或股利分配等一整套财务管理的基本理论和操作技巧，集理论性、实用性和可操作性于一体，可供高等院校财经和管理专业的学生及实际工作部门的企业管理人员、财会人员学习使用。

在本书的编写过程中，蒙湘潭大学国际经贸管理学院周听祥教授、朱蔚文教授、田银华副教授、郭宏湘副教授的热情指导和帮助，

并参考了国内外大量有关财务管理的教材、文献和资料，在此谨致谢意。

由于水平和时间所限，书中差错之处在所难免，恳请读者批评、指正。

编 者

1995 年 12 月

# 目 录

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| <b>第一章 财务管理概论</b> .....    | (1)   |
| 第一节 财务管理的产生与发展.....        | (1)   |
| 第二节 财务管理的目标.....           | (6)   |
| 第三节 财务管理的内容.....           | (9)   |
| 第四节 财务管理的原则 .....          | (12)  |
| 第五节 财务管理的方法 .....          | (16)  |
| <b>第二章 时间价值和风险价值</b> ..... | (24)  |
| 第一节 时间价值 .....             | (24)  |
| 第二节 风险价值 .....             | (34)  |
| 第三节 证券组合的风险报酬 .....        | (42)  |
| <b>第三章 短期筹资方式</b> .....    | (51)  |
| 第一节 短期筹资政策 .....           | (51)  |
| 第二节 商业信用 .....             | (55)  |
| 第三节 银行信用 .....             | (59)  |
| 第四节 其他短期筹资 .....           | (65)  |
| <b>第四章 长期筹资方式</b> .....    | (69)  |
| 第一节 普通股 .....              | (69)  |
| 第二节 优先股 .....              | (80)  |
| 第三节 公司债券 .....             | (86)  |
| 第四节 长期借款 .....             | (95)  |
| 第五节 租赁.....                | (100) |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| <b>第五章 企业筹资决策</b> .....  | (109) |
| 第一节 资本成本.....            | (109) |
| 第二节 财务风险的衡量.....         | (121) |
| 第三节 资本结构与筹资决策.....       | (129) |
| 第四节 影响资本结构的其他因素.....     | (136) |
| <b>第六章 短期投资管理</b> .....  | (139) |
| 第一节 概述.....              | (139) |
| 第二节 现金管理.....            | (140) |
| 第三节 有价证券管理.....          | (148) |
| 第四节 应收帐款管理.....          | (152) |
| 第五节 存货管理.....            | (160) |
| <b>第七章 长期投资管理</b> .....  | (167) |
| 第一节 概述.....              | (167) |
| 第二节 投资的现金流量估算.....       | (169) |
| 第三节 投资决策的评价方法.....       | (172) |
| 第四节 投资决策实例分析.....        | (182) |
| 第五节 投资决策的风险分析.....       | (187) |
| <b>第八章 利润与利润分配</b> ..... | (195) |
| 第一节 利润总额的构成.....         | (195) |
| 第二节 企业利润分配.....          | (198) |
| 第三节 公司股利政策.....          | (202) |
| 第四节 股票的分割与回购.....        | (211) |
| <b>第九章 财务分析</b> .....    | (215) |
| 第一节 概述.....              | (215) |
| 第二节 财务比率分析.....          | (221) |
| 第三节 财务趋势分析.....          | (232) |
| 第四节 财务综合分析.....          | (235) |
| 第五节 财务分析报告.....          | (238) |

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| <b>第十章 企业的扩展与解散</b> ..... | (240) |
| 第一节 企业对外扩展.....           | (240) |
| 第二节 企业分立与改组.....          | (250) |
| 第三节 企业解散清算.....           | (255) |
| <br>附表 1 复利终值系数表 .....    | (263) |
| 附表 2 复利现值系数表 .....        | (269) |
| 附表 3 年金终值系数表 .....        | (275) |
| 附表 4 年金现值系数表 .....        | (281) |

# 第一章 财务管理概论

## 第一节 财务管理的产生与发展

### 一、财务与财务管理

什么是财务？财务的本质是什么？这是一个令理论界争论不休而迄今仍无定论的重要问题。

在实际生活中，财务经常是与资金、会计等类似用语混同使用的。一般在狭义上，财务是指经营的价值计算，通常是以损益计算和财产计算为对象的，这种财务又称之为会计，即财务会计。在广义上，财务是指资金的筹措和运用的业务，是以资金为对象的。

资金，是指在企业生产经营过程中，具有价值的物资和财产的货币形态。它首先是以现金、存款的形式被筹措，其中一部分投资于设备等长期资产，其他则用于材料购置、工资及加工费等的支付。随后材料被加工成各种半成品、在制品及产成品，并通过对外销售转换为各种销货款项。它作为应收票据被回收，并折现为企业的现金收入。这就是企业资金的循环过程，如图 1-1 所示。

财务是商品经济的产物。马克思指出，商品和货币这两者仅仅是价值本身不同的存在方式；货币是它的一般存在方式，商品是它的特殊存在方式。在整个生产经营过程中，商品的流通要以实在的货币为媒介，商品的生产也要以观念上的货币来计量。这些以货币来实现和表现的方面，即经营过程中需要货币来处理的经济关系，形



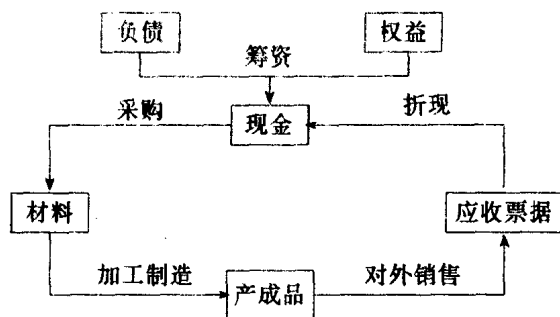


图1-1 企业资金循环简图

成了企业生产经营中的财务方面。所以，企业财务，按其本质来说，就是客观存在于生产经营中的货币关系体系，简称财务关系。

企业的财务关系，一般可概括为以下几个方面：

### 1. 企业同其所有者之间的财务关系

这主要是指企业的所有者向企业投入资金，企业向其所有者支付投资报酬所形成的财务关系。企业的所有者主要有：①国家；②其他法人单位；③个人；④外商。企业的所有者应按照投资合同、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，向其所有者支付投资报酬。企业与其所有者之间的财务关系，体现着所有权的性质，反映着经营权和所有权的关系。

### 2. 企业同其债权人之间的财务关系

这主要是指企业向债权人融通资金，并按合同、协议的规定支付利息和归还本金所形成的财务关系。企业除利用资本金进行经营活动外，还要借入一定量的资金，以便降低企业筹资成本，提高权益资本报酬率。企业的债权人主要包括：①债券持有人；②银行等金融机构；③商业信用提供者；④其他出让资金给企业的单位或个人。企业利用债权人的资金，必须按时还本付息。企业与其债权人的关系体现的是债务债权关系。

### 3. 企业同其被投资单位的财务关系

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财务关系，它所体现的也是反映所有权性质的投资与受资的关系。

#### 4. 企业同其债务人的财务关系

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让给其他单位所形成的财务关系，它所体现的也是债权债务关系，不同的只是企业是债权人而非债务人。

#### 5. 企业内部各单位的财务关系

这主要是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中因相互提供产品或劳务所形成的财务关系。企业在实行内部经营核算制的条件下，企业产、供、销各部门以及各生产单位之间，相互提供产品和劳务也要进行计价结算。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，反映着各单位之间分工与合作的关系。

#### 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过程中所形成的财务关系，即企业以其实现的销售收入，按照每个职工的劳动数量和质量，用货币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。

企业财务管理正是基于企业生产经营活动中客观存在的财务活动（即资金运动）和财务关系而产生的，对企业的资金即“钱财”进行管理，简称理财。具体而言，它是利用价值形式对企业经营过程进行管理，是组织企业财务活动，处理财务关系的一项综合性的经济管理工作。

## 二、财务管理的产生与发展

理财活动，由来已久，它是商品经济条件下最基本的管理活动。但是，由于财权的重要性和早期财务活动的单纯性，理财活动往往由生产经营者或生产经营单位的经理人直接进行。所以，财务管理在一开始并未成为一项独立的工作，更没有形成独立的财务管理学

科。

财务管理是从经济学中分离出来而成为一门独立学科的，至今不过百余年的历史。在这百余年的时间里，财务管理大约经历了以下几个发展阶段：

(1) 19 世纪末至 20 世纪初，财务管理的萌芽阶段。本世纪以前，财务管理一直被视为微观经济理论的应用学科，是经济学的一个分支。1897 年，美国著名的财务管理学者格林出版了一部论述财务管理的著作《公司财务》，这是世界上第一部财务管理的理论著作。此后，米德、戴维和李恩等人又陆续出版了一些财务管理的著作，这标志着财务管理学科的初步形成。

(2) 到了本世纪 20 年代，随着经济和科学技术的迅猛发展，新行业的不断涌现，各企业都面临着如何筹集扩大经营所需资金的问题。然而，在这一时期，尽管资本市场已初具规模，但由于企业提供给投资大众的有关盈余和资产价值等方面的资料多不真实，再加之企业内线人员和股市操作人员参与股票买卖，经常导致股价的大起大落，致使广大投资者裹足不前，不愿也不敢购买企业股票和债券。因此，如何筹集资金是当时财务管理的重要职能。研究的内容主要是企业的外部筹资方法。

(3) 30 年代，持续的世界经济大萧条使得财务管理的重点转向如何维持企业的生存上，如企业的流动性、破产、清偿、合并等。与之相应，政府也加强了对证券市场的管理，如美国政府于 1933 年和 1934 年分别通过了《联邦证券法》和《证券交易法》，规定企业在发行证券前必须向证券交易委员会登记注册，向投资者提供企业财务信息，并按规定的模式向证券交易委员会定期报告其财务状况，这为以后企业财务状况的系统性分析打下了基础。

(4) 40 至 50 年代初，传统的观点仍占统治地位，亦即财务管理仍是从企业外部或投资者的角度而不是从企业内部决策的角度来进行描述性的研究，研究内容是分析、预测和控制企业的现金流量。

(5) 从 50 年代中后期开始，财务管理迅速朝着“严谨的数学分

析”方向发展，其研究重点已完全由资产负债表的右方（负债与股东权益）转移到资产负债表的左方（资产），并创立了一大批处理各种复杂财务问题的数学模型。

正是在这一时期，人们才认识到，企业内部的财务决策应当是企业财务管理所要探讨的主题；作为企业的财务经理人员，应当站在企业管理当局而不是局外人的立场来研究财务管理。于是，到了60年代，以提高企业资金利润率，提高股票价格为目标，以时间价值和风险价值为基础，以预算管理、资产分析、财务决策等为内容的一整套财务管理方法体系便初露端倪，并使财务管理发展成为企业管理的关键之一。

（6）70年代，是财务管理的一个重要发展时期。夏普的“资本资产订价模式”的出现，并被运用在评估企业资产的价值上。这一模式认为，对投资者来说，企业的某些风险与企业的股票价格无关，因为这些风险可经由投资者持有多家的股票而分散。但这一理论一直未能得到证实。这一时期，布莱克、施科尔等还提出了可用于企业价值评估的“期权价格模式”。此外，认股证、认股权、证券的转换、债券的可延长和可收回权力，使得筹资技术变得复杂化，并成为此时的一个研究问题。

（7）进入80年代以来，财务管理研究的中心课题是：①不确定条件下的企业价值评估问题；②通货膨胀财务管理问题；③国际财务管理问题等。

### 三、财务管理与相关学科的关系

在商业经营中，财务管理并非是完全独立的。相反，它与许多学科密切相关。如图1-2所示。

#### 1. 财务管理与经济学

经济学有两个组成部分：宏观经济学和微观经济学。宏观经济学是从整体来研究经济；而微观经济学则是从个体的、家庭的、公司的角度出发决定经济决策，它们共同为财务管理提供理论基础。例如，经济学的最优理论、边际成本等于边际效益的理论即为财务决

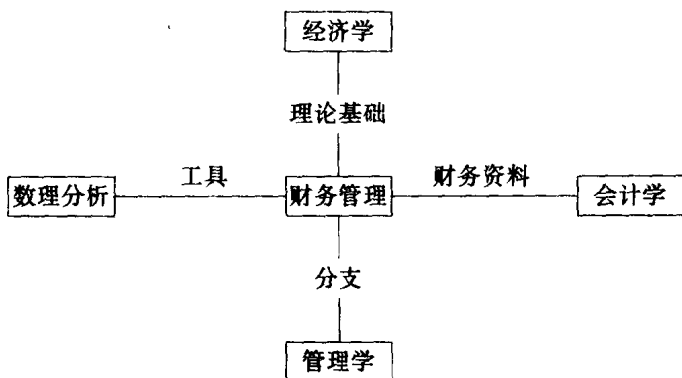


图1-2 财务管理与相关学科的关系

策的依据。

## 2. 财务管理与会计学

在企业管理活动中,财务管理与会计是两种不同层次的活动。会计的作用在于对内、对外提供财务信息,而财务管理则是运用会计提供的信息进行财务分析、规划、控制与决策。

## 3. 财务管理与管理学

财务管理是管理学的一个重要分支,它包括资源和管理的行为。

## 4. 财务管理与数理分析

数理分析为财务管理提供决策的计算工具。目前,数学上的许多分析模式和技术,如数理统计、线性规划等已广泛应用在财务预算、决策、分析以及金融市场上。

# 第二节 财务管理的目标

任何管理都是有目的的行为,财务管理也不例外。确定和选择正确的财务管理目标,是做好财务管理工作的前提和基础。

在市场经济条件下,关于财务管理的目标有两种基本观点:利润最大化和财富最大化。

## 一、利润最大化

追求利润最大化是财务管理的一个最初目标。从根本上讲，它是微观经济模式中的主要目标，以之作为财务管理的目标有其科学的成份。因为盈利是企业生存发展的必要条件，利润的多少直接代表了企业新创造财富的多少。

但是，利润最大化这一目标存有三大缺陷：

### 1. 利润最大化的概念含糊不清，难于把握

利润最大化目标中的利润是短期利润还是长期利润？是税前利润还是税后利润？是经营的总利润还是税后可分配利润？是利润额还是利润率？概念本身含糊不清，难于具体计算和运作。

### 2. 利润最大化没有考虑利润发生的时间，没有考虑资金的时间价值

例如，10年后获利100万元，与10年内每年年末获利10万元，哪个更为理想？利润最大化的目标对此未加区分，从而就难以作出正确的判断。

### 3. 利润最大化忽视风险因素

一般而言，利润与风险同方向变动，利润越高，风险也越大。单纯追求利润的最大化，有时会导致企业风险的增加，但利润最大化的目标并不考虑为此所承担风险的大小。

由上所述，现代财务管理理论认为，利润最大化并不是财务管理的最优目标，甚至已不适用于现代财务管理。

## 二、财富最大化

财富最大化是指通过企业的合理经营，采用最优的财务决策，在考虑资金的时间价值和风险价值的情况下不断增加企业财富，使企业总价值达到最大。这是现代财务管理理论普遍公认的财务目标，是衡量企业成就的最好量度。

在股份有限公司中，企业的总价值通常可用股票市场价值总额来代表，因此，企业价值或财富的最大化也可直接表述为股票市场价格的最大化。根据股票估价原理，在有效的金融市场体系中，公

司股票的市价，是预期公司未来每年发放的股利按股东要求的收益率资本化后所得到的价值。即

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + K_s)^t}$$

式中： $V_0$ ——公司股票的市价，亦即企业总价值

$D_t$ ——预期公司发放的股利额

$K_s$ ——投资者要求的收益率

$t$ ——获得股利的具体时间

由上式可以看出，①企业的总价值  $V_0$  的大小取决于  $D_t$  的大小， $D_t$  越大， $V_0$  也越大。而  $D_t$  的大小又取决于公司每股利润的多少，公司每股利润越多， $D_t$  才有可能越大。②企业的总价值  $V_0$  也取决于  $K_s$  的大小， $K_s$  越大， $V_0$  越小； $K_s$  越小， $V_0$  则越大。而  $K_s$  的大小又主要取决于公司预期风险的大小，风险越大， $K_s$  越大；反之，风险越小， $K_s$  也越小。

在其他性质和形式的企业中，企业的资产一般不会一一拿到市场上去交易，因此，不会有实际的市场价值。其市场价值的多少，只能靠理论上的公式来推测。即

$$\begin{aligned} V_0 &= D \cdot \sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1 + K)^t} \\ &= D/K \end{aligned}$$

式中： $D$ ——企业每年获得的预期报酬，通常可用企业的利润或现金净流量来表示

$K$ ——贴现率

以财富最大化作为企业财务管理的目标具有如下优点：

(1) 财富最大化目标考虑了取得报酬的时间因素，并用资金时间价值的原理进行了科学的计量。

(2) 财富最大化目标能克服企业在追求利润上的短期行为。

(3) 财富最大化目标有利于社会财富的增加，因为所有企业都以追求财富作为自己的目标，整个社会的财富也将得到增加。

(4) 财富最大化目标科学地考虑了风险与报酬之间的联系，能有效地克服企业财务管理人员不顾风险的大小，只片面追求利润的错误倾向。因此，它是财务管理目标的优化选择。

### 三、企业的社会责任

企业的社会责任，是指企业对增进社会福利所应承担的责任，包括保护消费者权益，防治环境污染、协助解决社会就业、支持社区的公共设施建设等。

从某种意义讲，企业所承担的社会责任与企业财富或股价最大化的财务目标具有统一的一面。例如，为使股价最大化，企业就必须根据市场需要组织生产经营活动，不断引进和开发新技术，努力降低产品成本，提高产品质量，增强市场竞争能力，等等。企业的这些行为，对增进社会福利同样具有积极的作用。从这个意义上讲，企业是社会责任的自愿承担者。但是，承担社会责任与追求企业财务目标又有相互矛盾的一面。例如，承担企业所在社区公共设施建设费用，必然会增加企业的经济负担，使企业在竞争激烈的商品市场上难以与其他企业竞争。又如，生产某种对社会有利但对企业无利甚至会给企业带来亏损的产品，必然会影响企业的每股利润水平，从而影响企业的每股市价。而作为一个独立的商品生产者，其行为的动机在于“私利”。因此，企业不可能成为这些社会责任的自愿承担者，不可能把诸如此类的社会责任作为其财务目标。为此，应由政府和有关部门制定一定的法律和规定来强制企业承担社会责任。

## 第三节 财务管理的内容

企业要想实现其财务管理的目标，必须力争使企业的股票市场价格最大。为此，企业财务管理至少要做好以下三项财务决策：①筹资决策；②投资决策；③利润分配或股利决策。这三项决策，也就是企业财务管理的三项基本内容。



## 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，必须首先筹集一定量的资金。筹资是企业资本运动的起点，也是企业财务管理的一项最原始、最基本的职能。

在市场经济条件下，企业所需资金可以从不同来源、用不同方式来筹集。但从不同来源、用不同方式筹集的资金，其使用时间、使用条件和筹资成本各不相同，从而给企业带来的风险也不一样。因此，企业财务管理人员必须正确权衡风险与成本的相互关系，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) 合理规划企业资金的来源；
- (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

企业筹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，凡把资金投入到的生产经营活动中去的经济活动都是投资，亦即用资就是投资。

企业的投资，按投资期限可分为短期投资和长期投资两种。

### 1. 短期投资

短期投资主要是指用于现金、短期有价证券、应收帐款和存货等流动资产上的投资。短期投资一般具有回收时间短、周转快、变现能力强等特点。因而，企业进行短期投资即有助于增强企业的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差，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时，一定要考虑风险与报酬的平衡问题，以求作出最佳决策。

### 2. 长期投资

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，