



21 世纪金融学系列教材

公司财务管理

■ 陈荣奎 编著

 厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

21 世纪金融学系列教材

公司财务管理

■ 陈荣奎 编著



厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

公司财务管理/陈荣奎编著. —厦门:厦门大学出版社,2006.10
(21世纪金融学系列教材)

ISBN 7-5615-2652-0

I. 公… II. 陈… III. 公司-财务管理-高等学校-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第118902号

厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门大学 邮编:361005)

<http://www.xmupress.com>

xmup@public.xm.fj.cn

厦门昕嘉莹印刷有限公司印刷

(地址:厦门市前埔东路555号 邮编:361009)

2006年10月第1版 2006年10月第1次印刷

开本:787×960 1/16 印张:25.75 插页:2

字数:445千字 印数:1-5 000册

定价:32.00元

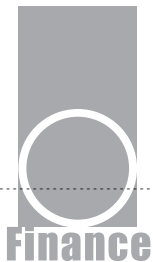
本书如有印装质量问题请寄承印厂调换

前言

股份公司是现代企业制度最典型的组织形式,是我国国有企业改革的方向。为适应市场经济下企业制度的创新,我们以股份公司为主体,编著了这本《公司财务管理》,论述股份有限公司和有限责任公司理财应具备的基本理论和应掌握的运作方法,其目的在于帮助读者提高公司理财的能力和管理水平。

财务管理是公司经营管理的重要组成部分,财务管理的好坏,直接影响到公司的生存与发展。随着新经济时代的到来,环境因素对公司理财的影响日益加深,诸如公司之间竞争的加剧、技术日新月异、市场瞬息万变、利率与汇率的波动、税法的变更以及财务活动中的道德风险的凸显等,对公司财务管理的目标、观念和 content 造成巨大的影响与挑战。财务经理在公司管理中的地位变得更为重要和更具有战略性。基于上述要求,本书在编著过程中充分考虑与市场经济的客观环境和与公司制度相适应的理财新思维和新观念,及时反映学科前沿的最新成果。全书以公司财务管理目标作为理论研究的起点,围绕公司财务活动的基本内容,运用货币时间价值原理和风险报酬原理,由浅入深,理论联系实际,以财务决策为核心方法,着重对公司的筹资决策、投资决策、股利分配决策三大内容进行深入的分析 and 研究,并结合公司的财务预算和财务分析形成一个完整的理财体系。

全书内容分为十二章,包括七大部分。第一至三章为第一部分,介绍公司理财的基础知识;第四至五章为第二部分,介绍筹资管理;第六章为第三部分,介绍公司日常经营财务管理;第七至八章为第四部分,介绍投资管理;第九章为第五部分,介绍利润及其分配管理;第十至十一章为第六部分,介绍公司理财的规划与分析评价问题;第十二章为第七部分,介绍公司战略决策调整的财务决策问题。每章结束附有小结、思考题和案例分析,以便读者明确本章重点内容,思考需要讨论的主要问题,结合案例分析的要求,达到学以致用目的。书的最后附有各章练习题,便于学生课外练习之用,以利提高实际操作能力。



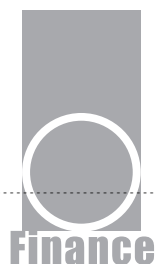
本书可作为高等院校经济管理类相关专业的教科书,也可作为公司财务人员和管理人员在职培训的教材和自学参考书。为便于教学,本书配有电子版课件和习题答案。

由于作者水平有限,时间匆促,书中错漏之处在所难免,敬请读者批评指正!

编著者

于厦门大学金融系

2006 年 9 月



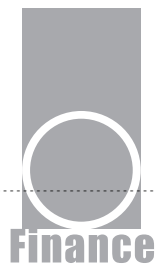
目 录

前 言

第一章	财务管理概述	(1)
第一节	财务管理的目标	(1)
第二节	财务管理的内容	(5)
第三节	财务管理的组织机构	(11)
第二章	财务管理环境	(17)
第一节	财务管理的法律环境	(17)
第二节	财务管理的经济环境	(20)
第三节	财务管理的金融环境	(23)
第三章	时间价值和风险报酬	(34)
第一节	货币时间价值	(34)
第二节	风险与报酬	(46)
第四章	筹资方式	(57)
第一节	筹资原则	(57)
第二节	资金需要量预测	(64)
第三节	股票筹资	(70)
第四节	期权筹资	(79)
第五节	长期负债筹资	(86)

第五章	筹资决策	(101)
第一节	资本成本	(101)
第二节	杠杆效应	(112)
第三节	资本结构决策	(124)
第六章	营运资本管理	(140)
第一节	营运资本管理原则	(140)
第二节	现金管理	(147)
第三节	应收账款管理	(152)
第四节	存货管理	(158)
第五节	短期负债融资	(168)
第七章	项目投资	(176)
第一节	现金流量分析	(176)
第二节	投资决策的基本指标	(185)
第三节	项目投资决策分析	(192)
第四节	投资风险分析	(204)
第八章	证券投资	(214)
第一节	证券投资概述	(214)
第二节	债券投资	(219)
第三节	股票投资	(225)
第四节	基金投资	(236)
第九章	目标利润与股利政策	(246)
第一节	目标利润管理	(246)
第二节	股利政策	(257)
第三节	股利的支付	(262)
第十章	财务预算	(272)
第一节	财务预算体系	(272)
第二节	预算编制的方法	(275)
第三节	财务预算编制实例	(286)

第十一章 财务分析	(302)
第一节 财务分析的目的与方法	(302)
第二节 偿债能力分析	(309)
第三节 营运能力分析	(315)
第四节 获利能力分析	(321)
第五节 上市公司市场价值分析	(329)
第十二章 公司并购与重组	(340)
第一节 公司合并	(340)
第二节 并购决策	(347)
第三节 公司分立	(354)
第四节 公司破产清算	(358)
附录一 系数表	(376)
附录二 练习题	(390)



第一章

财务管理概述

财务管理是公司经营管理的核心,也是公司可持续发展的关键之一。财务管理工作的的好坏直接关系到公司的生存和发展。本章主要讨论财务管理的目标、财务管理工作的主要内容以及组织机构的设置等有关财务管理的一些基本问题。

第一节 财务管理的目标

公司理财系统的运行,首先需要正确目标的指引。明确公司理财的目标,是搞好财务工作的前提。公司理财是公司经营管理的一个重要组成部分,公司理财的目标是公司理财活动所要达到的目的,它与公司的经营目标具有一致性。

一、公司经营目标

公司是由两个以上的投资者出资组成,以营利为目的,能拥有资产和承担债务的法人组织。公司的重要特征,是公司以其全部法人财产,依法自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束,并对出资者承担资产保值增值的责任。

公司要以确保投资者投入资本的保值增值为其基本目标,公司的生产经营应以提高劳动生产率和经济效益为目的。为此,公司生产经营活动要适应市场的客观规律和政府宏观调控的要求,其经营目标应符合以下两方面:

1. 公司要按照市场需求组织生产经营

市场是商品交换活动与交换关系的总和。公司是一个独立的商品生产者。公司与市场是局部与整体的关系。在市场经济条件下,公司作为市场

的主体,它所需要的人力、物资和资金等经营要素要从市场取得,它所产生的经营成果,也要向市场提供,其一切生产经营活动都直接或间接处于市场关系之中。可以说,公司是在市场经济大海中求生存,求发展,接受公平竞争、优胜劣汰的考验。市场经济规律客观上要求公司必须按照市场需求组织生产经营,否则公司就会被市场所淘汰。

公司在市场竞争中求发展,在发展中求生存。公司生存的目的是获利,盈利是公司经营的出发点和归宿点,也是实现公司经营目标的关键。盈利就是使公司资产获得超过其投资的回报,或者说,公司在生产交换中获得的货币大于所付出的货币。只有这样,公司才能实现以收抵支并获得盈利。为此,公司的经营管理要讲究经济效益,不断提高劳动生产率,合理有效地利用资金,随时依据市场机制发出的“信号”,以较低的筹资成本,较快的营运速度,获取较高的投资报酬。这就要求公司在经营管理中加强财务管理,运用价值形式,有效调节公司的生产经营活动,使之适应市场客观经济规律,在市场竞争中长期、稳定生存下去,以实现公司资产保值增值的目的。

2. 公司要遵照国家宏观调控的要求,规范自己的经营行为

在市场经济体制下,政府不能直接干预公司的生产经营活动。影响公司经营目标的政府因素主要反映在政府以社会管理者的身份,依据国家制定的宏观经济发展目标和宏观经济政策,运用经济杠杆(如利率、汇率、税率等)和法律手段(如公司法、金融法、税法、合同法等),充分发挥宏观调控作用,为公司的生产经营提供规范的宏观经济环境,以利于公司在市场中公平竞争。公司作为法人必须严格依法经营,依法履行纳税义务,并遵照国家政策、法令和宏观调控的要求,自觉规范自己的经营行为。这就要求公司经营管理中要遵守有关的财务制度和财务准则,在促进社会经济宏观目标实现的同时实现自己的经营目标。

二、公司财务管理的目标

公司理财的目标,从总体上说,是公司经营目标在财务上的集中反映和概括。如何具体设定公司理财的目标,在理论界主要有两种代表性观点,即利润最大化和财富最大化。

(一) 利润最大化

以利润最大化为目标,是指通过对公司财务活动的管理,不断增加公司利润,使公司利润达到最大。

以利润最大化为公司理财目标有其合理的方面。这是因为公司要想取得

最大利润,就必须讲究经济核算,加强科学管理,改进生产技术,提高劳动生产率,降低产品成本,这些都有利于提高经济效益,从而使公司利润不断增长。应该指出,经营有盈利,是公司生存和发展的必要条件,但不是公司经营的最终目标。现代公司的主要特征是经营权和所有权相分离,公司经营者对股东承担资产保值增值的责任,公司的生产经营若片面地以财务报表上表现的短期利润的最大化为财务目标,是不适当的。

以利润最大化为目标,存在如下缺点:

1. 利润最大化没有考虑利润发生的时间,没有考虑货币的时间价值,难以正确判断不同时期利润的大小。假定有两个投资项目,一个将会在 5 年后产生 100 万元的回报,另一个将会在 5 年内每年提供 18 万元的回报,那么我们能就此说明前一个投资项目比后一个项目更有价值吗?这个问题的答案依赖于这两个投资项目提供给公司及其投资者的利润的货币时间价值。所以,我们的分析必须考虑回报的时间模式。

2. 利润最大化没能考虑获取利润和所承担风险的大小。一般而言,报酬越高,风险越大。利润最大化目标可能会使财务决策时不顾财务风险大小去追求最大的利润,造成高风险从而导致公司破产的后果。

3. 利润最大化往往会使公司决策带有短期行为的倾向,只顾眼前的最大利润,而不顾公司长远发展和社会责任。

总之,利润最大化目标存在一定的片面性,它已不适用于现代财务管理。

(二) 财富最大化

以财富最大化为目标,是指通过公司财务管理,在考虑货币时间价值和风险报酬的情况下,不断增加公司财富,使公司总价值达到最大,从而使股东的财富达到最大。

在股份有限公司中,公司的总价值可以用股票市场价值总额来代表。股东的财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。当股票市价达到最高时,股东的财富也达到最大。所以,股份有限公司财富最大化也可以表述为股东财富最大化。

财富最大化是以未来一定期间归属于股东权益的现金流量,按考虑风险报酬率的资本成本换算为现值来体现股东的财富。它是以公司在长期健康发展的基础上形成的现金流量作为计算的依据,又考虑到了投资风险程度的大小,因而无论从涉及的时间长度和包含的内容看,都比短期的利润指标具有更大的综合性。因此,财富最大化目标不仅能克服利润最大化目标所存在的缺点,而且还具有如下优点:

1. 财富最大化目标有利于股东真正获得最大财富

资金市场的规律是：在风险相同的情况下，资金流向报酬较高的经济单位；在报酬相等的情况下，资金流向风险较小的经济单位。预期报酬和预期风险之间的关系，决定着资金的流向，引导着每个投资者将资金投向报酬高、风险低的最有希望的单位，从而使投资者（股东）获得最大财富。因而，财富最大化目标有利于股东真正获得最大财富。

2. 财富最大化目标也能使社会利益最大化

社会利益最大化实现的条件是社会资源的最合理分配。社会资源的最合理分配，就是要把资源分配到生产效益最高的经济单位，其衡量标准就是经济单位的财富。把资源分配到为社会创造最大财富的投资项目上，社会利益就会实现最大化。

3. 财富最大化目标有利于保障债权人的利益

对公司来说，短期债权人和长期债权人主要有：商业信用提供者、债券持有人、商业银行和其他金融机构。这些债权人有权得到固定利率，在公司破产清算时有权索取公司财产，而公司股东只有剩余财产权。如果一个公司的财务目标是使享受剩余财产权的股东的财富最大化，那么，债权人的利益当然也能得到保证。

三、协调股东与管理者的委托代理关系

现代公司中所有权和控制权的分离导致了所有者和管理者之间存在潜在的矛盾。特别是，管理者的目标有别于公司股东的目标。在大型的股份公司里，股份极其分散，以至于股东自己也不知道自己的目标，对管理者的控制和影响就更弱了。这种所有权和经营权的相互分离可能出现管理者是为了自己的利益最大化而工作，而不是为了股东利益最大化而工作。

管理者可以被看成是所有者的代理人。股东希望其代理人为自己的最大利益而工作，因此股东把公司的决策权授予了代理人。实现股东财富最大化这一理财目标的关键是协调股东与管理者的委托代理关系。

詹森(Jensen)和梅克林(Meckling)首先发表了一个全面的公司委托代理理论。该理论指出，委托人(股东)如果企图确保代理人(管理者)做出最优决策，只有提供给他们适当的激励和监督。激励的方式包括股票期权、奖金或额外津贴，而且这些激励必须直接与管理者对股东利益的贡献挂钩。监督的方式包括与管理者签订合同，有计划地检查管理者的额外津贴，审计财务报表以

及限制管理者的决策等等。但是监督必须付出成本,这也是所有权和控制权相分离所不可避免的。管理者持有股份越低,其行为与股东财富最大化目标保持一致的可能性就越小,外部股东就越需要监督管理者的行为。

另一种观点认为,对经理的最有效监督并非来自所有者,而是来自经理市场。他们认为有效率的资本市场能给出有关公司证券价值的信号,即公司经营业绩的信号。在经理市场上,有优秀业绩记录的经理会比不良业绩记录的经理更能找到新的雇主,只要他们需要。因此,如果公司以外的经理市场是充满竞争的,那么经理就要受这个市场的约束。在这种情况下,公司证券的市场总价值变动所给出的信号变得很重要。

四、公司与社会责任

公司财务管理目标与社会利益总的来说是一致的,但有时也会出现矛盾,因为承担社会责任会造成利润和股东财富的减少。公司为了获利,可能生产伪劣产品,可能不顾工人的利益和健康,可能造成环境污染,可能损害其他企业的利益等。公司对这些社会责任该不该承担,要承担多少,应当有一个明确的标准和界限,才有利于社会责任公平合理地在公司之间进行分摊。

现代财务理论认为,公司承担一定的社会责任是应该的,但完全以社会责任为前提是行不通的,这将会使公司放弃财富最大化这一理财目标。为此,应由政府和有关部门制定一定的法律法规来规范公司承担社会责任。公司必须在承担法律规定的社会责任的同时,实现公司的财务目标,使股东财富最大化。

▲ 第二节 财务管理的内容

财务管理是运用价值形式,在一定的整体目标下,组织和协调公司财务活动,处理财务关系的一项管理工作。财务管理的对象是资金的循环和周转。公司资金的循环和周转以财务活动为基础,以财务管理目标为出发点和归宿,因此,财务管理的内容主要包括筹资、投资和股利分配。

一、公司财务活动

公司财务活动是公司资金的流转运动。资金是社会再生产过程中物资价值的货币表现。公司要从事生产经营活动首先必须拥有一定数量的资金,这些资金随着公司的生产经营活动不断循环使用,也就会不断产生资金的流入

和流出,这便形成公司的财务活动。包括以下四个方面:

1. 公司筹资引起的财务活动

公司想从事经营,首先必须筹集一定数量的资金,可以通过发行股票、发行债券、吸收直接投资等方式筹集资金,表现为公司资金的流入。公司偿还借款本金、支付利息和股利以及各种筹资费用等,则表现为公司资金的流出。这种因筹资而产生的资金流转,便构成公司筹资的财务活动。

2. 公司投资引起的财务活动

公司筹资的目的是为了投资,以便获取盈利。公司把资金投资于公司内部用于购置固定资产、无形资产等,称为对内投资;公司把资金投资于购买其他公司的股票、债券或与其他企业进行联营投资,称为对外投资。无论对内投资还是对外投资,都会发生资金流出。而当公司变卖固定资产和转让无形资产或从被投资单位分得股利以及收回对外投资时,则会产生资金的流入。这种因投资而产生的资金流转,便构成公司投资的财务活动。

3. 公司日常经营引起的财务活动

公司日常生产经营过程中,需要采购材料或商品,支付工资和其他管理费用,便会发生资金流出;当公司向市场售出产品、商品或提供劳务时,便会发生资金流入。公司日常生产经营过程中所发生的一系列的资金流转,构成了公司日常经营中的财务活动。

4. 利润分配引起的财务活动

公司在经营过程中产生的利润,要按照规定的程序进行分配,当公司向股东支付现金股利时,会发生资金流出。这种因利润分配而产生的资金流转属于利润分配引起的财务活动。

上述财务活动中的四个方面是相互联系、相互依存的,它们共同构成公司整体的财务活动,形成周而复始的资金循环和周转。资金循环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。因此可以说,财务活动是以现金流转所形成的资金运动。如图 1-1 所示。

二、公司的财务关系

公司的财务活动,体现着公司与有关方面的经济关系,也就是公司的财务关系。公司的筹资活动、投资活动、日常经营活动及其利润分配活动与公司上下左右各方面都有着广泛的联系。公司的财务关系可概括为以下几个方面:

1. 公司与投资者的财务关系

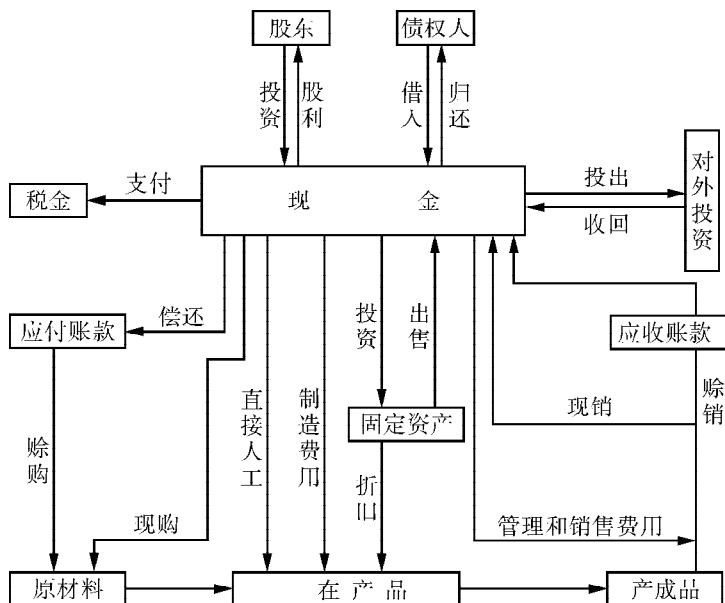


图 1-1

这主要是指投资者向公司投入资金,公司向投资者支付投资报酬所形成的经济关系。投资者应按合同、协议、章程的约定履行出资义务,公司经营产生的利润,应按出资比例或公司股利政策的规定,向投资者分配利润,公司与投资者之间的财务关系,反映着经营权与所有权之间的关系。

2. 公司与债权人及债务人的财务关系

公司的债权人主要包括:(1)为公司提供贷款的银行和其他金融机构;(2)公司债券持有者;(3)为公司购货提供商业信用的供应商。公司的债务人主要包括:(1)公司持有债券的发行单位;(2)向公司拆借资金的借入单位;(3)公司以商业信用方式提供销售的客户。公司与债权人或债务人的财务关系,体现的是债务与债权关系或债权与债务关系。正确处理这些财务关系的依据是双方签订的借款合同和约定的条件。

3. 公司与被投资单位的财务关系

这主要是公司以购买股票或直接投资的形式向其他单位投资所形成的经济关系。公司向其他单位投资,应按约定履行出资义务,并参与被投资单位的利润分配。公司与被投资单位的关系是体现所有权性质的投资者与经营者的关系。

4. 公司与税务机关之间的财务关系

这主要是指公司作为纳税人与国家税务机关所形成的经济关系。公司要按照税法的规定及时、足额地缴纳各种税款。税务机关有权依法对公司纳税情况进行检查督促,以保证国家财政收入的实现。因此,公司与税务机关的关系反映的是依法纳税和依法征税的一种法人义务与国家权利的关系。

5. 公司内部各单位的财务关系

这主要是指公司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。在公司实行内部经济核算制的条件下,各职能部门、各生产单位之间相互提供产品或劳务时也要进行计价结算。这种公司内部形成的资金结算关系,体现了公司内部各单位之间的利益关系。

6. 公司与其职工之间的财务关系

这主要是指公司向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。职工根据自己的能力为公司提供各种劳动服务,按照职工所提供的劳动数量和质量支付给职工的劳动报酬,包括基本工资、奖金和津贴等。这种公司与职工之间的财务关系,体现公司与职工在劳动成果上的分配关系。

三、财务管理的主要内容

公司财务活动及其所体现的财务关系,是财务管理的基本内容。财务管理的目标是实现股东财富最大化。为此,公司财务管理的主要内容是筹资决策、投资决策和股利分配决策三项。

(一) 筹资决策

筹资的目的是满足公司投资的需要。筹集资金是财务管理的一项最原始最基本的职能。

在资本市场发达的情况下,公司所需的资金可以从不同来源、用不同方式来筹集。公司筹集的资金可分以下几种类型:

1. 权益资金和借入资金

权益资金是指公司股东提供的资金,包括股本、资本公积和留存收益。它可供给公司长期使用,不需要归还,筹资风险小,但资金成本高。

借入资金是指公司债权人提供的资金,包括长期负债和短期负债。它要求按期偿还本息,筹资风险较大,但资金成本较低。

2. 长期资金和短期资金

长期资金是指可供公司长期使用的资金,包括权益资金和长期负债。其中长期负债包括一年期以上的长期借款、长期债券和融资租赁等。

短期资金是指一年内要归还的短期借款以及商业信用所形成的应付账款、预收货款等短期资金来源。

各种不同来源、不同方式筹集的资金都有不同的成本,其使用时间、抵押条款及其他附加条件也不相同,从而给公司带来的风险也不一样。因此,筹资决策要解决的问题是如何取得所需的资金,公司需要多少资金,是长期需要还是短期需要,是从公司内部收益留存还是对外筹措,是发行股票还是发行债券等。财务人员必须对各种不同的筹资方式,在风险和成本之间进行权衡,选用最佳的筹资方式。

具体来说,公司筹资决策内容应包括以下几方面:

- (1) 预测公司资金需要量;
- (2) 规划公司资金的来源;
- (3) 分析比较各种筹资方式的资金成本与筹资风险,选择最佳的筹资方式;
- (4) 合理利用杠杆效应,确定最佳的资本结构。

(二) 投资决策

投资是以获得收益为目的而发生的现金流出。从广义上说,凡是把资金投入将来能获利的生产经营中去,都叫投资。公司资金的投向、时间和数额必须以实现股东财富最大化为标准。

公司投资根据不同标准,可划分为以下几种类型:

1. 直接投资和间接投资

直接投资是指公司把资金直接投放于生产经营性资产,以便获取利润的投资。例如固定资产投资、流动资产投资。

间接投资又称证券投资,是指公司把资金投放于金融性资产,以便获取股息或者利息收入的投资。例如购买股票、债券等。

2. 长期投资和短期投资

长期投资是指不准备随时变现,持有时间在一年以上,用于固定资产和长期有价证券等资产上的投资。由于其中主要的是固定资产投资,所以长期投资也称为固定资产投资。

短期投资是指能够随时变现,持有时间不超过一年的投资。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。所以短期投资也称为流动资产投资。

公司投资决策主要研究生产经营性资产的投资,即流动资产投资和固定资产投资决策问题。