



公司金融学

(第四版)

杨丽荣 主编

 科学出版社

普通高等教育“十一五”国家级规划教材
普通高等教育“十二五”规划教材·金融学系列

公司金融学

(第四版)

主 编 杨丽荣

副主编 史冬梅 毛秋蓉 王茜薇

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书内容包括公司金融基础、公司金融实务和公司金融专题三部分,全面梳理了公司金融基本理论,深入分析了公司投资决策、筹资决策和股利分配的实务操作,专题研究了公司金融战略与公司价值、公司兼并与收购和公司金融国际化的发展。

本书以我国最新颁布和修订的《公司法》《企业会计准则》《小企业会计准则》等相关法律法规为依据进行更新,内容新颖,便于读者系统掌握公司金融的内容,把握其发展动态。

本书配备多媒体教学课件,可作为金融、财务管理等专业的本科教材使用,也可供经济类专业的研究生及经济工作者阅读参考。

图书在版编目(CIP)数据

公司金融学 / 杨丽荣主编. —4 版. —北京: 科学出版社, 2016.3

普通高等教育“十一五”国家级规划教材 普通高等教育“十二五”规划教材·金融学系列

ISBN 978-7-03-047870-2

I. ①公… II. ①杨… III. ①公司-金融学-高等学校-教材
IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 057564 号

责任编辑: 兰 鹏 / 责任校对: 贾伟娟
责任印制: 霍 兵 / 封面设计: 蓝正设计

科学出版社 出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码: 100717

http: //www. sciencecp. com

保定市中华美凯印刷有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2005 年 3 月第 一 版 开本: 787×1092 1/16
2008 年 6 月第 二 版 印张: 20 3/4
2013 年 2 月第 三 版 字数: 492 000
2016 年 3 月第 四 版
2016 年 3 月第二十次印刷

定价: 45.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

第四版序

企业是经济运行过程的重要参与者,通过金融市场,扮演着不同的角色,如供应商、筹资者。随着经济全球化的进一步加速,金融市场的变革和金融工具的创新也日新月异。面对这样的外部变化,企业需要更为强大、更为全面、更为系统的理论武器作为决策指导。基于此,本书在以往版本的基础上,及时吸纳最新信息,力图为用户提供有效的思考框架。

本书在第三版的基础上根据我国最新修订和颁布的《公司法》《企业会计准则》《小企业会计准则》等相关法律法规,修订了以下内容。

1. 对原书第4章金融决策基础的修订

根据财政部2014年新修订的《企业会计准则第30号——财务报表列报》的要求,对财务报表做出以下调整:

(1) 将资产负债表所列“交易性金融资产”和“交易性金融负债”变更为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”和“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”,并新增“划分为持有待售的资产”和“划分为持有待售的负债”两个项目。

(2) 根据新修订准则的要求调整了资产负债表、利润表、现金流量表及所有者权益变动表的列报内容,变更了部分项目的排列顺序,使其更加规范和完整。

(3) 根据新修订准则的要求对财务报告的定义进行了重新表述,对资产负债表的作用做出进一步解释。

2. 对原书第5章资本预算决策分析的修订

在借鉴相关文献和书籍的基础上,对投资项目不确定性分析的基本方法做出以下调整:

(1) 更新敏感性分析小节中折现率、所得税率等数据,重新绘制敏感性分析图,同时对盈亏平衡分析法进行详细诠释,用具体案例来分析企业盈亏平衡情况,更加具体详实。

(2) 在原有分析方法的基础上增加预期净现值法(ENPV)和蒙特卡洛模拟。预期净现值法强调通过概率加权的方式将不同场景下的项目净现值进行了加权处理,客观、全面地反映了项目的净现值。而蒙特卡洛模拟则是在计算机等工具的辅助下进行大量模拟计算并得出最终结果,强调所有的可能性。

3. 对原书第8章公司金融战略和公司价值的修订

(1) 对公司金融战略和公司价值之间的关系进行了补充和调整,并删除了“公司价值概述”部分。

(2) 为了使读者能够更加清楚地理解本章内容,对公司金融战略这一概念的使用进行了调整。

本书由西安交通大学经济与金融学院杨丽荣任主编,负责全书的编写和总纂工作。西

安交通大学城市学院史冬梅、西安交通大学经济与金融学院毛秋蓉、西安交通大学继续教育学院王茜薇任副主编。

本书的修订完成得益于王静、刘一和阎璐的大力帮助，在本书修订的过程中他们做了大量的基础性工作并提出了很好的建议，在此，对他们的付出致以深深的谢意。另外，在本书的编写过程中借鉴了相关著作及国内外专家学者的观点，对他们给予本书的启示和帮助表示崇高的敬意和真诚的感谢。

公司金融学教材体系依然处于建设阶段，加之作者自身学识所限，书中疏漏在所难免，诚望专家、同行及广大读者不吝指正。

编者

2016年1月于西安交通大学

目 录

第1章

公司金融基本范畴	1
1.1 公司与公司金融	1
1.2 公司金融的内容	6
1.3 公司金融的目标	10
1.4 公司金融的原则	17
1.5 公司金融的环境	24
本章小结	32
思考题	32

第2章

公司金融的基本理念	34
2.1 货币的时间价值	34
2.2 风险与收益	47
本章小结	55
思考题	56

第3章

公司金融基本理论	58
3.1 公司金融理论的发展	58
3.2 所有权、控制与报酬理论	60
3.3 投资风险、投资收益与市场效率	62

3.4	债券与股票的估价	69
3.5	资本预算与投资决策理论	73
3.6	资本结构理论	77
3.7	股利政策理论	83
3.8	期权估价理论	87
	本章小结	91
	思考题	91

第4章

	公司金融决策基础	93
4.1	主要财务报表	93
4.2	财务报表分析	104
4.3	公司业绩评价	117
	本章小结	130
	思考题	131

第5章

	资本预算决策分析	132
5.1	投资项目与现金流量估算	132
5.2	资本预算决策的基本方法	138
5.3	资本预算中的资本分配	147
5.4	不确定性条件下的决策	150
	本章小结	161
	思考题	162

第6章

	筹资决策分析	163
6.1	筹资方式概述	163
6.2	资本成本与资本结构	180
6.3	营运资金政策	198
	本章小结	205
	思考题	206

第7章

股利分配决策	207
7.1 利润及其分配管理	207
7.2 股利政策概述	211
7.3 股利政策的类型	216
7.4 我国上市公司股利政策实践	221
本章小结	225
思考题	226

第8章

公司金融战略与公司价值	228
8.1 公司金融战略概述	228
8.2 公司金融战略环境分析	234
8.3 快速扩张型公司金融战略	238
8.4 稳健发展型公司金融战略	240
8.5 防御收缩型公司金融战略	242
8.6 公司金融的可持续发展	244
8.7 价值型金融战略	246
本章小结	250
思考题	251

第9章

公司兼并与收购	252
9.1 公司兼并与收购概述	252
9.2 公司并购的动机分析	261
9.3 公司并购的定价方法	265
9.4 公司并购的融资问题	272
9.5 公司并购中的反收购	277
9.6 公司并购中的文化整合	279
本章小结	289
思考题	290

第 10 章		
	公司金融国际化	291
10.1	公司金融国际化的新趋势	291
10.2	公司金融国际化的环境	293
10.3	公司国际化筹资管理	298
10.4	公司国际化投资管理	303
10.5	公司国际化税收管理	308
	本章小结	312
	思考题	313

参考文献 315

附录 相关系数表 316



第1章

公司金融基本范畴

砌一堵墙之前，我该问问清楚，圈在墙里边的和留在墙外边的都是些什么。

——罗伯特·弗洛斯特

本章摘要

本章主要介绍公司金融的基本范畴。具体包括：公司与公司金融的内涵、特征、公司金融学的发展历程；公司金融研究的对象；公司金融的目标；公司金融的原则及公司金融的环境。

1.1 公司与公司金融

众望有限责任公司是一家新兴的软件公司，其长远计划是将产品扩展到教育和商业领域。公司创办时，曾以库房作抵押向一家商业银行借款 150 万元。但是现在它发现自己最初的投资规模太小了，要实现其长远计划、要扩大市场占有率，需要新的投资，此外，虽然它上一年的销售量达到了 3000 万元，但目前公司的短期现金流量出了问题，甚至购买 30 万元的材料来满足订货需求都十分困难。摆在众望公司面前的问题是：公司应该采取什么样的长期投资策略？公司如何筹集投资所需的资金？公司如何解决短期资金不足问题？它可以通过发行股票或者债券从金融市场上筹资，它也可以向银行或其他金融中介借款。如果筹资，哪一种方式成本更低、更有利于公司的长期发展？这也就是公司金融研究的基本问题，当然，公司金融的问题远不止于此，但它们是最重要的问题。

1.1.1 公司

1. 公司的内涵

公司是依照公司法组建并登记的以营利为目的的企业法人。因各个国家公司法对设立公司的要求不同，公司的法律概念也不尽相同。从公司的投资者来看，传统的观念认为，公司是由两个以上的投资者设立的法人实体。现今，多数国家的公司法一般规定公

公司必须有两个以上的投资者，但也有一些国家允许单一投资者的公司存在。从公司的组织形式来看，有的国家公司法规定了有限责任公司、股份有限公司、无限公司、两合公司等组织形式。

为了深入理解公司的概念，我们需要了解公司的基本特征。

1) 公司是以营利为目的的经济实体

以营利为目的，这反映了公司在经济上的特征。公司是以营利为目的而组织其生产经营活动的经济组织，是一种企业形式，具有企业的一般属性。企业又是什么呢？企业本质上与公司是一致的，也是集合人力与物力以营利为目的的生产或服务性经营组织。但企业的范畴比公司更大些，因为从组织形式上看，按照投资方式及责任承担方式，企业可以划分为独资、合伙、公司三种类型。

2) 公司必须是法人

公司作为一种特殊的企业组织形式，有着区别于以其他组织形式存在的企业特征，即公司具有法人地位。法人是具有民事权利能力和民事行为能力、依法独立享有民事权利和承担民事义务的组织。根据我国民法的规定，公司作为法人的一种，应具备下述条件。

(1) 公司必须依法成立。所谓法人的依法成立，首先是指在成立程序上的合法性，即法人必须以法律规定的程序成立；其次，法人必须是合法的组织，法人的目的和宗旨、组织机构、经营范围、经营方式等都必须是合法的。

(2) 公司拥有独立的财产。这是公司作为独立主体存在的基础和前提条件，也是公司独立承担财产义务和责任的物质保证。法律不仅要求公司具有独立的财产，而且要求应有必要的财产，也就是要达到法定的数额。公司的财产主要由股东出资构成，股东的出资一旦投入公司即成为公司财产。

(3) 公司必须有自己的名称、组织机构或场所，这是公司的组织特征。公司需要有自己的名称，这是公司之间相互区别的标志，同时也有助于表明公司的性质。公司的组织机构包括管理机构和业务活动机构。公司是人的有机集合体，其团体意志总是通过一定的组织机构产生并得以实现的。公司还必须有自己的住所以及固定的经营场所，这不仅是公司生产经营所必需的，而且也是诉讼活动中确认地域管辖和诉讼文书送达地的一项基本标准。在涉外民事关系中，住所地是认定适用何种法律依据之一。

(4) 公司必须独立承担责任。这意味着：①公司应以它的全部财产承担债务；②公司对它的法定代表人和代理人的经营活动承担民事责任；③股东对公司的债务不直接承担责任；④公司独立的以其全部财产承担其债务，如果公司不能清偿到期债务，其资产也不足以抵偿债务，就应依法宣告破产。

3) 公司是以股东投资行为为基础而设立的集合体性质的经济组织

公司属于社团法人，即它是由股东通过投资行为而设立的集合体性质的法人。从集合体的性质来看，它既是人的集合，又是资金和财产的集合，虽然许多国家都承认一人公司的合法性，但是这并不能改变公司是股东出资经营的集合体的性质。我国公司法规定了国有独资公司，从出资主体讲，投资者仅有一个：国家。但正是因为这一投资主体的特殊性，《公司法》将其列入有限责任公司之下，适用有限责任公司的一般规定。

4) 公司是依法设立的营利性组织

由于公司是法人,而依照各国法律,法人的资格是需要经过国家承认的。只有依照法律规定的条件和程序才能取得法人资格。

2. 公司的组织形式

依照不同的标准,可以对公司进行不同的分类,根据股东责任不同,可将公司分为无限公司、有限责任公司、两合公司、股份有限公司和股份两合公司。根据我国公司法的规定,我国的公司包括有限责任公司和股份有限公司两种。我国公司法把国有独资公司规定为有限责任公司的一种,这是从我国的实际情况出发,考虑到有些行业需要由国家统一经营而加以设立的。

1) 有限责任公司

有限责任公司是指由两个以上股东共同出资,每个股东以其认缴的出资额对公司承担有限责任,公司以其全部财产对其债务承担责任的企业法人。有限责任公司特征如下。

(1) 有限责任公司是合资公司,股东以其认缴的出资额对公司承担有限责任,公司以其全部资产对其债务承担责任。

(2) 有限责任公司实行资本金制度,但公司对股东不分成均等股份,股东仅就其出资额为限对公司负责。

(3) 有限责任公司的股东数,既有最低限也有最高限,我国为两人以上 50 人以下。另外,国家授权投资的机构或者国家授权的部门可以单独投资设立国有独资的有限责任公司。

(4) 有限责任公司不能公开募股,不能发行股票。

(5) 股东的出资,不能随意转让。如需转让,应经股东会或董事会讨论通过。

(6) 财务不必公开,但应当按公司章程规定的期限将财务会计报告送交各股东。

2) 股份有限公司

股份有限公司是指全部资本由等额股份构成并通过发行股票筹集资本,股东以其所认购股份对公司承担责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。股份有限公司特征如下。

(1) 资本划分是等额股份。在股份有限公司中,资本是指全体股东出资的总和,以一定的金额表示。股份有限公司将资本总额划分为若干等额的股份,每股金额与股份数的乘积即资本总额。在有限责任公司中,虽也有股本一说,但公司资本并不划分成相等的份额。

(2) 通过发行股票筹集资本。股份有限公司采取公开向社会发行股票的方式筹集资本,这就为股份有限公司筹集资金开辟了广阔的渠道。

(3) 股东人数不限。大多数国家把有限责任公司的股东数限制在一定范围之内,如日本限制在 2~50 人,美国限制在 50 人以下,我国规定最多为 50 人。而对股份有限公司来说,股东数是不受限制的,可以在一定范围内无限大,这样便于更多人向公司投资。我国对股份有限公司的股东人数有最低限制,即一般情况下,至少有 5 人为发起人,就是说,即使 1 股也发售不出去,公司股东人数也应有 5 人。但国有企业改建为股份有限公司的,发起人可以少于 5 人。

(4) 股票可以自由转让。这就意味着投资者可以随便易人,这对投资者来说是十分自

由的。此外,转让的价格只要交易双方接受,也可随意,可高可低。这使投资者有可能从股票交易中获利,从而使股份有限公司在投资者心目中具有极大的吸引力。而无限公司和有限责任公司的股东在转让股份方面一般都受到限制。

(5) 财务公开。公司的财务状况是公司经营活动的综合反映,在激烈的竞争中,各公司的财务状况一般都要保密的。而在股份有限公司,由于它是公开向社会发股筹资的,股东人数多,因此各国法律都要求股份有限公司应将其财务公开。我国公司法明确规定,股份有限公司编制的年度资产负债表等会计报表,应在股东大会年会召开 20 日前备置于公司住所,供股东查阅,以达到保护债权人和股东利益的目的。

3) 无限公司

无限公司是指由两个以上股东组成、股东对公司债务承担连带无限清偿责任的公司。

除这三种基本形式外,还有两合公司和股份两合公司。两合公司是由负无限责任的股东与负有限责任的股东两种成员组成的公司。在这类公司中,无限责任股东除负有一定的出资义务外,还需对公司债权人承担直接无限责任,而有限责任股东,除有一定的出资义务外,只以其对公司的出资额为限度对公司债权人负直接有限责任。股份两合公司是指由无限责任股东和有限责任股东组成的公司。其中负有限责任的股东依照股份有限公司的形式认购股份,除此之外,股份两合公司与两合公司的特征大致相同。

目前,有限责任公司和股份有限公司是世界各国主要的公司组织形式。

1.1.2 公司金融

所谓金融(finance),在英语辞典中作为名词使用时,可以翻译为“金融、财政、理财、融资和确保财源”等,作为动词用时,可以翻译为“财务管理和资金筹措”。总之,无论金融也好,财政也好,都是和钱打交道的事情,都包含了用钱、管钱、以钱生钱的内容。于是,对金融的理解就有了这样一些说法:金融是与货币的运动和信用不可分解的、连接在一起的范畴;金融是一门理财活动,专门从事以钱生钱的实践。如果说得不那么直白,金融是专事价值创造与保存的经济活动。

也许第二种说法更确切地指出了金融的内涵。按照第二种理解,金融的精髓就在于价值的确定与创造价值的决策。这两个内容存在于所有的金融活动中。

金融学是研究人们(企业、政府)在不确定的环境中进行资源的时间配置的学科。金融决策的成本和效益是在时间上分布的,而且决策者和任何其他无法预先明确知道,这是金融决策区别于其他资源配置决策的两个特点。根据其研究范围的不同,金融学科分为宏观金融学和微观金融学。宏观金融学是研究资金在一国范围或全球范围内配置的学科。这是通常的宏观经济学、货币银行学、金融市场学研究的内容。微观金融学是研究个人、企业进行资源配置以及金融资产定价的学科,包括投资学、公司金融等内容。

公司金融(corporate finance)也可以译为公司财务、公司理财等。严格来说,公司金融的研究内容与公司理财的内容并不完全相同。公司理财所研究的主要内容为融资、投资和股利政策;而公司金融的研究重点是融资和投资,股利政策则被视作一种融资来源。公司金融主要是研究公司的投资和融资管理,是金融中研究企业金融决策的分支学科。

目前,我国学术界对公司金融的理解也不尽相同,有人认为公司金融应定义为与企业

有关的一切金融活动；有人则认为公司金融只应包括企业内部的资金管理。前一个概念范围过宽，而后一个概念范围则过窄。比较合适的定义是：公司金融是指企业在生产、经营过程中主动进行的资金筹集与资金运用行为。公司金融是为企业自身的生产经营服务的，它筹集资金是为自身的再生产或商业活动服务，它运用资金并不是为了生息，而是谋求更高的收益。因此，公司金融也是关于如何创造和保持价值的学说。任何企业只要想生存，就要投资、筹资、生产、经营、销售，这其中的每一个环节都伴随着资金的运动。可以说，企业的整个生产经营过程就是资金筹集和运用的过程，也就是公司金融决策的过程。

1.1.3 公司金融学的发展历程

20 世纪以来，西方资本主义世界遭受了几次经济危机的厄运，这些国家的企业经历了巨大的冲击，与此相适应，公司金融学也经历了以筹资为中心、以内部控制为中心和以投资为中心三个阶段，每一个阶段的变换都标志着公司金融进入一个崭新的阶段。

1. 公司金融理论的创建阶段——以筹资为中心（1929 年以前）

在 20 世纪 30 年代以前，公司金融学一直都被认为是微观经济理论的应用学科，是经济学的一个分支。直到 1897 年托马斯·格林纳出版了《公司金融》一书后，公司金融学才开始逐渐从微观经济学中分离出来，成为一门独立的学科。这一时期，西方发达的工业国家先后进入垄断阶段。随着经济和科学技术的发展，新行业大量涌现，企业需要筹集更多的资金来扩大规模，拓展经营领域。因此，这一阶段公司金融学的注意力集中在如何利用普通股、债券和其他有价证券来筹集资金上，主要研究财务制度和立法等问题。在格林纳（1897 年）《公司金融》、米德（1910 年）《公司金融》、戴维和利恩（1938 年）《公司金融政策》等书中均主要研究企业如何有效筹资和股份公司财务制度立法问题。

2. 传统公司金融理论的成熟阶段——以内部控制为中心（1929~1950 年）

这一阶段的公司金融理论侧重研究企业内部资金的有效利用和控制。1929 年的世界经济危机使财务管理者逐渐认识到，公司金融管理的问题不仅仅在于筹资，更在于有效的内部控制、管好用好资金，因而公司金融的重点转向了如何对公司资金进行有效控制。

3. 现代金融理论的形成阶段——以投资为中心（1950~1980 年）

随着企业经营风险的不断发展和变化，资金的运用日趋复杂，而通货膨胀和市场竞争的加剧，更使投资风险不断增加。因此，企业金融活动更加注重投资的管理。公司金融的中心内容转向对有效市场理论、投资组合理论、资本结构理论和证券定价理论等问题的研究。这一阶段的公司金融理论以系统理论为指导，依据公司金融和外部金融市场之间相互交融的关系，同时考虑到企业内部各种要素之间的相互联系、相互作用，对资本预算、资本成本和资本结构等问题进行了深入的分析研究，形成了科学的公司金融学。

20 世纪 80 年代以来，公司金融的研究出现了一些新动向。首先，资金供应不足重新燃起了对资金筹集方法的兴趣，国际融资受到关注；其次，强调通货膨胀及其对利率的影响；再次，大量使用计算机进行金融决策分析；最后，资本市场上出现了新的筹资工具，如衍生金融工具和垃圾债券等。

总之，公司金融学已从理论描述转向严格的分析和实证研究，从单纯的筹资发展到了金融决策的一整套理论和方法，形成了独立、完整的学科体系。

1.2 公司金融的内容

公司金融是有关资金的筹集、投放和分配的管理工作。公司金融的对象是现金(资金)的循环和周转,主要内容是筹资、投资和股利分配,主要职能是决策、计划和控制。

1.2.1 公司金融研究的对象

公司金融主要是资金管理,其对象是资金及其流转。资金流转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,公司金融的对象也可说是现金及其流转。公司金融也会涉及成本、收入和利润问题。从财务的观点来看,成本和费用是现金的耗费,收入和利润是现金的来源。公司金融主要在这种意义上研究成本和收入,而不同于一般意义上的成本管理和销售管理,也不同于计量收入、成本和利润的会计工作。

1. 现金流转的内涵

在建立一个新企业时,必须先要解决两个问题:一是制定规划,明确经营的内容和规模;二是筹集若干现金,作为最初的资本。没有现金,企业的规划无法实现,不能开始运营。企业建立后,现金变为经营用的各种资产,在运营中又陆续变为现金。

在生产经营中,现金(cash)变为非现金资产,非现金资产又变为现金,这种周而复始的流转过程称为现金流转(the cycle of cash)。这种流转无始无终,不断循环,又称为现金的循环或资金循环。

现金的循环有多条途径。例如,有的现金用于购买原材料,原材料经过加工成为产成品,产成品出售后又变为现金;有的现金用于购买固定资产,如机器等,机器在使用中逐渐磨损,其价值进入产品,陆续通过产品销售变为现金。各种流转途径完成一次循环,即从现金开始又回到现金所需的时间不同。购买商品的现金可能几天就可以流回,购买机器的现金可能要许多年才能全部返回现金状态。

现金变为非现金资产,然后又回到现金,所需时间不超过一年的流转,称为现金的短期循环。短期循环中的资产是流动资产,包括现金本身和企业正常经营周期内可以完全转变为现金的存货、应收账款、短期投资等。

现金变为非现金资产,然后又回到现金,所需时间在一年以上的流转,称为现金的长期循环。长期循环中的非现金资产是长期资产,包括固定资产、长期投资、无形资产和其他资产等。

2. 现金流转不平衡

如果企业的现金流出量和流入量相等,公司金融工作将大大简化。实际上这种情况极少出现,不是收大于支,就是支大于收,绝大多数企业一年中会多次遇到现金流出量大于现金流入量的情况。

现金流转不平衡的原因有企业内部的,如营利、亏损或扩充等;也有企业外部的,如市场变化、经济兴衰、企业间竞争等。

1) 影响企业现金流转的内部原因

(1) 营利企业的现金流转。不准备扩张的营利企业,其现金流转一般比较顺畅。它的短期循环中的现金大体平衡,税后净利使企业现金多余出来,长期循环中的折旧、摊销等

也会积存现金。

营利企业也可能由于抽出过多现金(如付出股利、偿还借款、更新设备等)而发生临时流转困难。此外,存货变质、财产失窃、坏账损失、出售固定资产损失等,会使企业流失现金,并引起周转的不平衡。不过,营利企业如果不进行大规模扩充,通常不会发生财务困难。

(2) 亏损企业的现金流转。从长期的观点来看,亏损企业的现金流转是不可能维持的。从短期来看,又分为两类:一类是亏损额小于折旧额的企业,在固定资产重置以前可以维持;另一类是亏损额大于折旧额的企业,不从外部补充现金将很快破产。

亏损额小于折旧额的企业,虽然收入小于全部成本费用,但大于付现的成本费用,因为折旧和摊销费用不需要支付现金。因此,它们支付日常的开支通常并不困难,甚至还可能把部分补偿折旧费用的现金抽出来移作他用。然而,当计提折旧的固定资产达到必须重置的时候,灾难就来临了。积蓄起来的现金,不足以重置固定资产,因为亏损时企业的收入是不能足额补偿全部资产价值的。此时,企业唯一的出路是设法借钱,以购买设备使生产继续。这种办法只能是解决一时的问题,它增加了以后年度的现金支出,会进一步增加企业的亏损。除非企业扭亏为盈,否则就会变为“亏损额大于折旧额”的企业,并很快破产。这类企业如不能在短期内扭亏为盈,还另有一条出路,就是寻找对减低税负有兴趣的营利企业,被别人兼并,因为合并一个账面有亏损的企业,可以减少营利企业的税负。

亏损额大于折旧额的企业,是濒临破产的企业。这类企业不能以高于付现成本的价格出售产品,更谈不上补偿非现金费用。这类企业必须不断向短期周转中补充现金,其数额等于现金亏空数。如果要重置固定资产,所需现金只能从外部筹措。一般来说,他们从外寻找资金来源是很困难的。贷款人看不到偿还贷款的保障,是不会提供贷款的;所有者也不愿冒险投入更多的资金。因此,这类企业如不能在短期内扭亏为盈,不如尽早宣告倒闭。这类企业即使被其他企业兼并,连减低盘进企业税负的价值也没有。因为盘进企业的目的是节税,以减少现金流出,如果被盘进的企业每年都需要注入现金,则违背其初衷。

(3) 扩充企业的现金流转。任何要迅速扩大经营规模的企业,都会遇到相当严重的现金短缺情况。不仅固定资产的投资要扩大,还有存货增加、应收账款增加等,都会使现金的流出扩大。

这类企业的任务不仅是维持当前经营的现金收支平衡,而且要设法满足企业扩大的现金需要,并且力求使企业扩充的现金需求不超过扩充后新的现金流入。

首先,应从企业内部寻找扩充项目所需资金,如出售短期证券、减少股利分配、加速收回应收账款等。其次,当内部筹措的资金不能满足扩充需要时,只有从外部筹集。从外部筹集的资金,要承担资本成本,还要还本付息,会引起未来的现金流出。企业在借款时就要注意到,将来的还本付息的现金流出不要超过将来的现金流入。如果不是这样,就要借新债还旧债,利息负担会耗费掉扩建形成的现金流入,使项目在经济上失败。

2) 影响企业现金流转的外部原因

(1) 市场的季节性变化。通常来讲,企业的生产部门力求全年均衡生产,以充分利用

设备和人工,但销售总会有季节性的变化。因此,企业往往在销售淡季现金不足,销售旺季过后现金过剩。

企业的采购用现金流出也有季节性变化,尤其是使用农产品作原料的企业更是如此。集中采购而均匀耗用,使存货数量周期性变化。采购旺季有大量现金流出,而现金流入并不能同步增加。

企业人工等费用的开支也会有季节性变化。有的企业集中在年终发放奖金,要用大量现金;有的企业利用节假日加班加点,要付成倍的工资;有的企业使用季节性临时工,在此期间人工费用大增。

(2) 经济的波动。任何国家的经济发展速度都会有波动,时快时慢。

在经济收缩时,销售下降,进而生产和采购减少,整个短期循环中的资金减少了,企业有了过剩的现金。如果预知不景气的时间很长,而推迟固定资产的重置,折旧积存的现金也会增加。这种财务状况给人以假象。随着销售额的进一步减少,大量的经济亏损很快接踵而来,现金将被逐步侵蚀掉。

当经济“热”起来时,现金需求迅速扩大,积存的过剩现金很快被用尽,不仅扩充存货要大量投入现金,而且受繁荣时期乐观情绪的鼓舞,企业会对固定资产进行扩充性投资,并且往往要超过提取的折旧。此时,银行和其他贷款人大多也很乐观,愿意为营利企业提供贷款,筹资不会太困难。但是,经济过热必然造成利率上升,过度扩充的企业背负巨大的利息负担,会首先受到经济收缩的打击。

(3) 通货膨胀。通货膨胀会使企业遭遇现金短缺的困难。由于原材料价格上升,保持存货所需的现金增加;人工和其他费用的现金支付增加;售价提高使应收账款占用的资金也增加。企业唯一的希望是利润也会增加,否则,现金会越来越紧张。

提高利润,不外是增收节支。增加收入,受到市场竞争的限制。企业若不降低成本,就难以应对通货膨胀造成的财务困难。通货膨胀造成的现金流转不平衡,不能靠短期借款解决,因其不是季节性临时现金短缺,而是现金购买力被永久的“蚕食”了。

(4) 竞争。竞争会对企业的现金流转产生不利影响。但是,竞争往往是被迫的,企业经营者不得不采取他们本来不想采取的方针。价格竞争会使企业立即减少现金流入。在竞争中获胜的一方会通过多卖产品挽回其损失,它实际是靠牺牲别的企业的利益加快自己的周转;失败的一方,不但蒙受价格下降的损失,还受到销量减少的打击,现金周转可能严重失衡。

广告竞争会立即增加企业的现金流出。最好的结果是广告促进销售,加速现金流回。若竞争对手也作推销努力,企业广告只能制止其销售额的下降。有时广告并不能完全阻止销售额下降,只是下降得少一些。

1.2.2 公司金融的内容

公司金融决策是企业管理最重要的组成部分之一,是有关资金的获得和有效使用的管理。公司金融决策的过程是一个不断收集信息、分析信息、加工信息并对不利信息造成的负面影响进行控制的过程,也是实现股东财富最大化的过程,股东财富最大化的途径是提高报酬和减少风险,企业的报酬率高低和风险大小又取决于投资项目、