

GONGSI CAIWU GUANLI



 世纪远程教育精品教材·经济与管理系列

公司财务管理

肖万 编著

 中国人民大学出版社

21 世纪远程教育精品教材·经济与管理系列

公司财务管理

肖 万 编著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务管理/肖万编著

北京: 中国人民大学出版社, 2010

21 世纪远程教育精品教材·经济与管理系列

ISBN 978-7-300-12488-9

I. 公…

II. 肖…

III. 公司—财务管理—远距离教育—教材

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 139682 号

21 世纪远程教育精品教材·经济与管理系列

公司财务管理

肖 万 编著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 三河汇鑫印务有限公司

规 格 185mm×260mm 16 开本

版 次 2010 年 8 月第 1 版

印 张 21.5

印 次 2010 年 8 月第 1 次印刷

字 数 497 000

定 价 38.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

前 言

2008年9月15日开始的一周，美国投资银行业发生质变：雷曼兄弟申请破产保护、美林被美国银行收购、高盛和摩根斯坦利转型为银行控股公司，加上之前倒下的贝尔斯登，华尔街排名前五位的投资银行相继破产或转型。而之前，这些在美国以至世界排名前五的投资银行，资产规模庞大、管理水平极高、盈利能力也相当可观，为何一夜之间相继危机四伏呢？其原因是深刻的，也是多方面的。但从财务管理的角度看，五大投资银行失败的原因至少揭示了两大问题：第一，风险与收益的关系，即风险越大潜在收益越高，相反，收益越高潜在风险也越大；第二，现金流管理比企业利润的管理更为重要。

近年来，财务管理受到了我国企业前所未有的重视，而且对财务管理及其功能的发挥、作用的认识也不断更新和改进。例如，2009年10月10日国务院国有资产监督管理委员会下发的《关于做好2010年度中央企业财务预算管理及报表编制工作的通知》明确要求：“2010年，各中央企业预算管理中要继续坚持‘现金为王’的理念，以现金流量管理为核心，细化资金预算安排，高效配置企业财务资源。”

尽管如此，本书还是首先探讨了财务管理和会计的区别，以矫正很长时间以来我国实务界和理论界对两者的误解。本书认为，财务管理是一项管理活动，它针对未来，对未来风险与收益的权衡即价值评估是其根本职能；而企业会计是针对企业过去已经发生经济业务的记录，“反映”是其根本职能。但财务管理和企业会计又联系密切，突出地表现在：财务管理活动形成的资产、负债与权益等财务状况要由会计给予反映，并因此形成了企业资产负债表。正是基于这个认识，本书将财务管理的核心内容分为三大模块：资本预算、长期融资、短期财务。同时，本书具有下述四个特色：

一、国际化。在内容结构上，本书与国际主流的财务管理教材基本保持一致，具体内容包含价值评估、资本预算、资本结构、资本成本、股利政策以及营运资本管理等，并附加了跨国财务管理和企业并购重组两个专题。在理论渊源上，本书也追从国际主流理论，如在讲述资本预算时，就详细介绍了当前国际普遍认可和使用的线性的理论与方法，尽管对其存在诸多批评。

二、本土化。本书内容与国际主流财务管理理论保持一致的同时，考虑到了我国近几年的财务管理实践和理论，并试图总结一些成文的研究和经验。例如，在介绍证券发行时就介绍了我国当前的相关法规。而且，在各章所附的阅读材料中，尽可能多地使用我国企业当前财务管理的案例及其研究。

三、前沿性。在理论描述上，本书试图介绍国际最新的理论成果，如资本结构控制权理论、股利政策信号效应等。在描述我国的研究成果时，也试图介绍最新的理论结论，如在讲述股票增发时就介绍了2006年我国新规范的非公开发行条件，并引述了最新研究中关于不同增发方式的市场效应问题。

四、可读性。财务管理的很多内容数字化较强，也比较晦涩难懂，为了让大家易学、乐学并深刻领会、学以致用，本书配备了大量的例题。而且，每章开头都附有一个简短的提示性案例，紧跟其后便是“本章内容提示”；每章结尾都附有“本章小结”、“练习思考题”，并附两篇“阅读材料”，这些阅读材料多为我国企业财务管理的案例或研究。

希望本书能给财务管理的学习者、实践者一个比较全面、全新的内容展示，这是编者试图想做的，也是编者的后续努力方向！

本书的出版首先要感谢华南理工大学继续教育学院各位领导，没有各位领导和同仁的大力推介和支持，就没有本书的出版！另外，更要感谢中国人民大学出版社及段向民编辑为本书所做的不懈努力和辛勤劳动！

华南理工大学工商管理学院研究生参与了部分章节的资料收集和编写工作，具体为吴韵琪（第三章）、刘嘉威（第四章）、董瑞超（第八章）、王小洋（第十二章）、邓腾智（第十五章）、陈志宇（第十六章）。另外，本书学习和参考了当前国内外各位前辈的同类教材、教辅书，在此一并致谢！

本书由肖万统稿、编审。由于编者水平有限、时间较紧，书中错漏之处在所难免，希望各位读者不吝赐教！

肖 万

2010年7月

目 录

第一部分 财务基础

第一章 财务管理概述	3
第一节 财务管理的内容	3
第二节 财务管理的目标	9
第三节 财务管理的环境	12
第二章 现金流与价值评估	29
第一节 现金流	30
第二节 货币时间价值及其形式	32
第三节 风险与收益的关系	38
第三章 财务分析	55
第一节 财务报表	56
第二节 财务报表分析的方法	63
第三节 财务指标分析	67
第四节 杜邦分析法	75
第五节 雷达图分析法	78

第二部分 资本预算

第四章 资本预算理论基础	89
第一节 有效市场假说	90
第二节 现代投资组合理论	92
第三节 资本资产定价模型	95
第四节 套利定价理论	99

第五章 证券定价	107
第一节 证券概述	108
第二节 债券定价	114
第三节 股票定价	120
第六章 资本预算的方法	130
第一节 净现值法	131
第二节 内部收益率法	133
第三节 投资回收期法	135
第四节 盈利指数法	138
第五节 平均会计收益法	139
第六节 资本预算方法的比较	140
第七章 资本预算中的风险分析	151
第一节 贴现率及其风险调整	152
第二节 现金流估算与风险调整	153
第三节 情景分析法	156
第四节 资本预算中的实物期权	159

第三部分 长期融资

第八章 资本市场	169
第一节 资本市场概述	170
第二节 长期债务融资	171
第三节 股权融资	177
第四节 租赁	181
第九章 资本成本	191
第一节 债务资本成本	192
第二节 权益资本成本	195
第三节 加权平均资本成本	197
第十章 财务杠杆与资本结构	207
第一节 财务杠杆效应	208
第二节 资本结构理论	215
第三节 资本结构决策方法	217

第十一章 股利政策	229
第一节 股利及其类型	229
第二节 股利政策决策	232
第三节 股票回购	236
第四节 股票分割与反分割	238

第四部分 短期财务

第十二章 营运资本	251
第一节 营运资本概述	252
第二节 融资组合及其管理	254
第三节 流动资产规模管理	257
第十三章 流动负债管理	263
第一节 流动负债概述	264
第二节 商业信用	265
第三节 银行信用	267
第十四章 流动资产管理	276
第一节 现金管理	277
第二节 应收账款管理	279
第三节 存货管理	282

第五部分 财务专题

第十五章 跨国财务管理	295
第一节 汇率	296
第二节 汇率的决定	298
第三节 汇率风险及其管理	301
第十六章 企业并购与重组	310
第一节 并购重组概述	311
第二节 目标公司价值评估	315
第三节 并购重组融资	317

附 录

附表 1	复利终值系数	326
附表 2	复利现值系数	328
附表 3	年金终值系数表	330
附表 4	年金现值系数表	332
参考文献		334

第一部分

财务基础

财务管理概述

2009年11月26日,迪拜的国有企业“迪拜世界”(Dubai World)无法按时偿付即将到期的35亿美元债券,在国际资本市场再掀波澜。国际评级机构纷纷降低类似国有企业的评级,国际投资者大量抛售阿拉伯联合酋长国的各类债券。有些人甚至耸人听闻地惊呼全球金融危机第二波已经到来。

触发其财务问题的直接诱因是市场状况的改变。危机以来,迪拜房价平均下降了50%,使得棕榈岛集团和“迪拜世界”资产的市场价值严重缩水。“迪拜世界”表露的问题是现金流短缺,但资产负债表状况依然良好,总负债为600亿美元,总资产仍高达1000亿美元。但问题是,这些资产现在不能变现,即使能变现,也未必能收回1000亿美元。

迪拜危机给我们留下了很多启示。其中就包括财务管理是企业管理极其重要的内容,渗透于企业经营活动的各个环节、方面。如何做好企业的财务管理、促进企业整体效益的提高、实现企业的整体目标,是企业经营管理者需要深思的问题。



本章内容提示

1. 财务管理的内容。主要介绍财务管理的内容,明确财务管理工作及其与会计的一些区别和联系。
2. 财务管理的目标。分析了财务管理目标的几种观点,指出了现代企业制度下财务管理的目标及其意义。
3. 财务管理的环境。描述了财务管理赖以生存的环境,主要介绍了经济、法律环境以及企业内部组织制度的环境。

第一节 财务管理的内容

英文“Finance”,在我国常见的汉语翻译是“金融”。但是,当我们提到“金融”时,

也许首先会联想到金融市场、金融机构以及金融产品。但当“Finance”和“Corporate”联系在一起组成“Corporate Finance”时，它更多地是指微观经济主体——企业——的投融资决策，即企业的理财或财务管理，所以，我国所称的“财务管理”在英语国家中更多地翻译为“Corporate Finance”。从企业的角度看，财务管理就是对企业资金的筹集、运用、分配以及相关财务活动的全面管理。因此，从本质上看，财务管理是一种有关价值评估与决策的管理活动，主要包含两个方面的内容：一是组织企业资金运动；二是协调企业财务关系。其中，资金运动是财务管理产生的基础，资金运动的组织、管理是财务管理的重要内容之一。首先，我们从企业的资金运动来探讨财务管理及其内容。

一、企业的资金运动

一般认为，能以货币计量的经济活动就是企业的资金运动。企业的生产和再生产活动就表现为资金运动，包括资金的筹集、投放、运用、收回及收益分配等，其中资金的投放、运用及收回可以概括为投资活动，如图 1—1 所示。而资金运动的各个环节总是与一定的财务管理活动相对应的，也就是说，资金运动形式是通过一定的财务管理活动内容来实现的。资金运动过程就是财务管理活动的作用过程。

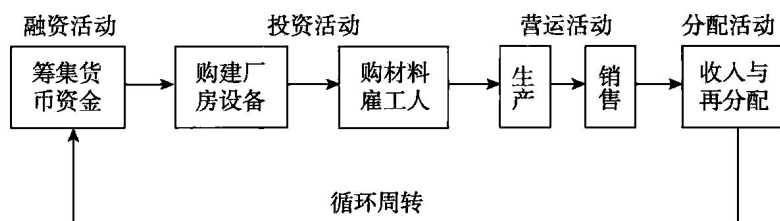


图 1—1 企业的资金运动过程

（一）融资活动

企业拥有一定数额的资金是进行生产经营活动的必要条件。企业通过各种渠道以各种方式筹集资金，是资金运动的起点。所谓融资，就是指为了满足投资和用资的需要，筹措和集中所需资金的过程。在融资过程中，企业一方面要预测融资规模，以保证投资所需的资金数量；另一方面要通过融资渠道和融资方式确定合理的融资结构，降低融资成本和风险。

企业的股权性资金，是通过吸收直接投资、发行股票等方式从投资者那里取得的，投资者包括国家、其他企业、个人、外商等；企业还可通过银行借款、发行债券、应付款项等方式来吸收债权性资金，从而形成了企业的负债。这种因资金筹集而产生的融资活动，就是获得企业资金来源的财务活动。

（二）投资活动

企业取得资金后，就要将资金投入使用，以谋求最大的经济效益。企业投资分为广义的投资和狭义的投资两种。广义的投资，是指企业将筹集的资金投入使用的全部过程，包括企业内部使用资金如购置流动资产、固定资产、无形资产等和对外投入资金如投资购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营等。狭义的投资仅指后者，即对外投资。

投资需要支付资金，而变卖其对内投资形成的各种资产以及收回其对外投资时，则会产生资金收入。这种因企业投资而产生的资金收付，便是由投资而引起的财务活动。企业投资不仅考虑投资规模，还必须通过投资方向和投资方式的选择，确定合理的投资结构，以提高投资效益和降低投资风险。

（三）资金营运活动

在日常生产经营过程中，企业要采购材料或商品、雇用工人而支付各种成本和费用，企业还出售商品取得收入。如果生产经营资金短缺，还可以采用短期借款来筹集所需资金。这就是因企业经营而引起的财务活动，也称资金营运活动。

企业的营运资金，主要是为了满足企业日常营业活动的需要而垫支的资金，营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。资金周转速度越快，资金的利用效率就越高，因而，如何加速资金周转、提高资金利用效率，也是财务管理的主要内容之一。

（四）分配活动

广义而言，分配是指对投资收入和利润进行分割和分派的过程。而狭义的分配，仅指对利润的分配。

一般而言，企业通过投资取得的收入，首先要用以弥补生产经营耗费，缴纳流转税，其余部分作为企业的营业利润。营业利润和投资收益、营业外收支净额等构成企业的利润总额。利润总额在扣除所得税后形成净利润。税后净利润还要按规定提取盈余公积金和盈余公益金，剩下的部分才作为投资收益分配给股权投资者，或以未分配利润的形式作为股权投资者的再投资。这种因分配而产生的资金收支就是分配环节中的财务活动。

另外，随着分配活动的进行，资金或退出或留存于企业，它必然会影响企业的资金运动，这不仅表现在资金运动的规模上，而且表现在资金运动的结构上。因此，企业应合理确定分配的规模与形式，而这些也都是财务管理的内容。

二、财务管理的基本内容

企业生产经营的过程，从获得资金购买生产要素到投入生产过程，生产出中间产品和最终产品，再进入销售过程，最后取得销售收入和利润。然后，进行质或量的扩张，进入下一个再生产过程。这是一个资本不断运动的过程，也是企业财务管理活动的过程。资金是企业财务活动的基本要素，资金的运动是企业财务管理活动的基础。资金运动的内容及过程，决定了企业财务管理活动的内容。

美国著名管理学家西蒙说：管理就是决策。根据企业财务活动的内容，企业财务管理的主要内容包括长期融资决策、长期投资决策以及营运资金管理决策。对于资金运动中的分配环节，即收益分配，是一个资金运动的结束，也是下一个资金运动的开始，这是因为，如果收益分配给了投资者，投资者便会将全部或部分收益进行下一轮投资，如果收益没有立即分配给投资者而以未分配利润的形式保留在了企业内部，则相当于企业获得了股权再融资，因此，收益分配可以看成是企业长期融资决策的内容之一。

（一）长期融资决策

长期融资，是指企业获取资本即长期稳定资金来源的过程。这部分长期资金，是企业进行长期投资所必需的资金，即长期资金主要用来满足企业固定资产购建和其他长期投资。

长期融资决策主要包括融资的规模——资金多少、融资的来源——从哪里来、融资的方式——怎样来、融资的结构——不同融资方式的比例以及融资的成本——代价多大、融资风险——风险怎样，概括起来主要有资本成本、资本结构（Capital Structure）以及股利分配等内容。其中，财务管理领域广泛探讨的资本结构，是指企业长期资金来源中长期债务与股东权益的比例关系，而不是全部债务与股东权益的比例关系，后者可以称为资金结构或融资结构（Fund Structure）。

长期融资决策在财务决策中占有极其重要的地位。合理安排资本结构，不仅可以获得财务杠杆利益，降低企业的综合资本成本，还可以增加企业价值。

（二）长期投资决策

长期投资，是指企业进行固定资产购建和其他长期投资的过程。一般情况下，企业用长期融资获得的长期资金，进行企业长期性资产的购建或投资。

长期投资决策主要包括长期资产的投资规模预算、投资方式选择以及固定资产更新改造等。企业进行的长期投资计划与管理过程，可以统称为资本预算（Capital Budgeting），即对企业长期资金使用的规模、方式、收益与风险进行的预测与计划。在企业长期投资决策中，有两个重要方面需要考虑：一是，必须牢固树立两个价值，即货币时间价值和投资风险价值的观念；二是，必须始终把握两个概念，即资金成本和现金流量，前者是评估货币时间价值的依据，后者是评估货币时间价值的对象。

长期投资占用的资金规模大，使用周期长，因此，长期投资决策具有不易逆转性，是企业方向性和战略性问题的决策，其最终目的是为了获取和提高企业竞争能力和优势。

（三）营运资金管理

流动资产是企业变现能力较强的资产，如现金、库存材料与商品等，而流动负债是企业短时间内即要还本付息的债务，如短期银行贷款、应付账款等。两者形成了企业的短期资金来源与运用业务，即短期时间内的理财活动。

营运资金管理决策主要包括流动资产的持有规模、结构与变现，如现金、存货、应收账款的管理，以及流动负债的来源、规模与成本等。归纳起来，营运资金管理涉及两个方面的决策：一是确定流动资产的最佳投资水平；二是为维持这一水平而进行短期融资和长期融资的适当组合。其中，流动资产减去流动负债的差额，我们称为净营运资本（Net Working Capital）。

企业营运资金管理的一个重要目标就是要保证企业具有足够的流动性。资产的流动性，也称为变现性，是衡量资产转化为现金的能力及其损益程度的重要指标，也是衡量企业动态意义上偿付能力的重要指标。营运资金管理的另一个重要目标就是要提高企业的盈利能力。在资本投资性质及其效率既定的情况下，无能的、低效的营运资金管理会大大降

低企业经营活动现金流量的创造能力。因此,企业应合理确定流动资产、流动负债持有的规模与结构,在保证资产流动性的基础上提高企业的盈利能力,促使企业实现价值最大化。

上述三个方面的内容,是财务管理的核心内容,也构成了本书的主要章节。另外,如前所述,财务管理的本质是对企业可用货币计量的经济活动进行价值评估与决策,因此,财务管理的内容还应该包括资产重组、企业并购等涉及企业全局性、战略性的价值管理,以及与第二货币计量的跨国经济活动有关的跨国理财。这些内容组合在一起,构成了现代企业财务管理的完整体系。

三、财务管理与会计

在我国,财务管理长期以来与会计“纠缠不清”,实务界总以为财务管理就是会计;而实务中又往往将很多应属财务管理的内容或工作独立出来,如很多企业就单独设立资本经营部、资产经营管理部等,这就加剧了人们对财务管理的误解。其实,学术理论界也或多或少存在这种误解,以至于有些大学将会计和财务管理分设成两个专业时遭到强烈反对。

因此,我们有必要澄清和明确财务管理与会计的区别与联系。我们首先来看看会计以及会计的基本特征。

(一) 会计及其特征

会计,是一种使用专门语言或工具,对企业、行政事业单位和其他组织过去已经发生的经济业务进行完整、连续、系统的记录、整理,因此,可以认为会计是一种信息处理方法或工具。记账、算账、报账三项传统内容,虽然不足以概括现代会计的全部工作内容,但也恰到好处地向人们展示了会计工作的基本面貌。确认、计量、报告、分析解释构成了现代会计的基本工作程序,正是基于分析解释面向对象的不同,将现代会计划分为财务会计与管理会计两个分支,前者对外解释负责提供财务报告,后者对内解释提供决策的基础数据。

可见,会计具有下述基本特征:

(1) 会计是面对“过去”的。会计是对过去已经发生经济业务的记录与整理,因此,会计是面对过去的。从这个意义上看,会计本身只是一种工具与方法,并不具备管理职能,因为它不存在对于未来事项的计划、组织、领导等决策活动与功能。

虽然现代管理会计增加了预测功能,会计报表也要对或有事项进行披露,但这丝毫不妨碍过去已经发生经济业务是会计工作对象的基本要求,因为预测以及或有事项,都是基于已有经济业务的一种记录或推测,依然不会涉及“管理”。

(2) 会计有自己的特定前提,即会计有自己的一套原则与方法。作为一种信息处理的方法或工具,会计有一套完整的前提、假设以及原则。其中,历史成本法和权责发生制是企业会计最具个性色彩和典型意义的两大原则。这两大原则为企业成本、费用、收入核算的有序进行提供了坚实的基础,是企业会计核算的两大支柱。

但历史成本法和权责发生制越来越备受诟病,突出表现在:历史成本法不能及时、准确地反映市场价值的变动,尤其是在资产价值剧烈波动时期;权责发生制难以准确反映企

业现金流量状况，比如，会计报表上有大量利润，但企业可能一分钱现金都没有。可见，会计因为其确认和计量的固有缺陷，难以为企业内部和企业外部认识、管理企业提供信息，也就难以扮演“企业的语言”的角色。

(3) “反映”是会计的根本职能。反映、监督、控制、预测等都是经济管理活动赋予会计的职能；随着社会经济生活的丰富和会计学科本身的发展，会计的职能也将更为丰富和完善。但是，无论何时，反映职能都是众多职能中最基本的职能，这是会计的本质属性决定的。

(二) 财务管理与会计的区别

(1) 从存在基础看。财务管理，其存在的客观基础是财务活动，它并非自有生产活动就存在，而是人类生产活动发展到商品货币经济条件下所进行的一种经济管理活动。而会计，其原始形态可以追溯到人类社会的早期，它是为有效地组织和管理生产服务的，也就是说，只要人类社会的生产活动存在，会计就会出现和存在，因为它是一种经济活动记录工具。而财务管理是随着商品货币经济的产生而产生、发展而发展，并将随着商品货币经济的消亡而消亡。

(2) 从工作对象看。财务管理的目的是根据价值运动规律，获取尽可能大的收益，所以，其管理的对象就是资金运动本身。会计作为一个经济信息系统，它的处理对象是资金运动所呈现的信息。显然，资金运动不等同于资金运动信息。最为关键的是，作为财务管理对象的资金运动，是企业尚未发生的，并因此需要财务管理人员去组织和决策；而作为会计工作对象的资金运动信息，是企业“过去”已经发生的，会计人员只需要对信息进行记录和整理。

(3) 从基本职能看。会计最基本的职能是反映 (Showing)，即通过一系列专门的方法对资金运动所产生的信息进行如实地加工、处理。如前所述，财务管理作为管理的一个门类，履行的同样是管理职责，即对资金运动的预测、计划、组织、领导、协调和控制等。而财务管理主要是针对资金运动的一种价值管理，因此，财务管理的基本职能主要表现为价值评估，即估值或定价 (Pricing)。这是财务管理和会计的一个重要区别。

(三) 会计与财务管理的联系

财务管理与会计虽然是两个不同的事物、两个不同的学科，但它们之间却有着密切的联系。两者之间的密切联系突出表现就是，财务管理离不开由会计提供的信息，而会计则要密切跟踪财务活动，捕捉有关资金运动的信息。

日本学者宫臣章的《会计情报手册》在概括西方学者各种观点的基础上，生动地描述了财务管理与会计的联系：财务是以资金为对象的实体活动，会计是以财务活动及其结果为对象的信息处理活动，其机能是组织情报，不处理资金筹集与运用，即财务管理是进行有关资金筹集与运用意向的决策，而会计是为这种意向决策提供情报的。

财务部门筹集资金，运用资金，以及对盈利的分配，都会反映到会计部门。这中间是谁起了媒介作用？价值运动并没有进入会计部门。它是企业生产经营过程中可以用货币表现其量的方面，价值运动同生产经营活动是不可分离的，进入会计部门的不过是被接收的以凭证为载体的价值运动发出的信息。价值运动信息就这样借助于原始凭证“悄悄地”进