

工商管理精品系列教材

公司财务管理

(第三版)

■ 蒋 屏 主 编

■ 赵秀芝 副主编



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press



GONGSI CAIWU GUANLI
(DISANBAN)

公司财务管理

(第三版)

责任编辑：汪 洋 杨 舒

责任印制：沈德军

封面设计： 春天·书装工作室

ISBN 978-7-5663-1449-9



9 787566 314499 >

定价：42.00元

工商管理精品系列教材

公司财务管理

(第三版)

蒋 屏 主 编
赵秀芝 副主编

对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目(CIP)数据

公司财务管理 / 蒋屏主编. —3 版. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2015. 9
工商管理精品系列教材
ISBN 978 - 7 - 5663 - 1449 - 9

I. ①公… II. ①蒋… III. ①公司 - 财务管理 - 高等学校 - 教材 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 211729 号

© 2015 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

公司财务管理 (第三版)

蒋 屏 主 编

责任编辑: 汪 洋 杨 舒

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010 - 64492338 发行部电话: 010 - 64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

北京时代华都印刷有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 185mm × 260mm 23.25 印张 537 千字

2015 年 9 月北京第 3 版 2015 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5663 - 1449 - 9

印数: 0 001 - 4 000 册 定价: 42.00 元

前言

现代公司财务学是企业管理的七大分支之一,其他六大分支是会计学、市场学、管理策略、行为科学、生产管理和国际企业管理。从学科上看,与财务学相关的系列课程有:公司财务管理、投资学、资本预算、资本市场、风险管理与保险业务、高级财务管理、资产选择理论、流动资本管理等。其中公司财务管理是最重要的基础课。

事实上,公司财务管理作为一门独立的学科是在 20 世纪初,主要强调兼并、新企业的成立和企业为筹集资金而发行各类证券的有关问题,当时的资本市场相对来说是初级的,资金从盈余部门或个人向赤字部门的转移较为困难,而企业的有关会计报表又不可靠,知情者和操纵者造成价格波动很大,结果投资者不太愿意购买股票和债券。因此,在这种环境里,显而易见,公司财务管理会集中于与发行证券有关的法律问题上。20 世纪 30 年代西方经济大萧条期间,企业倒闭致使公司财务管理集中于破产和重组、公司清算和证券市场的政府调节,这时公司财务管理仍然是描述性、法律性的学科,但重点转移到生存问题而不是扩展问题。在这一时期,西方国家政府加强了对企业的管制,对公司财务管理学科的发展起到了很大的推动作用。如美国政府于 1933 年和 1934 年分别颁布了《证券法》和《证券交易法》,要求企业披露财务信息,为以后公司财务状况的系统性分析打下了基础。从 20 世纪 40 年代以后,财务学逐渐从描述性的内容转向数学模型分析的研究,特别是 1958 年,马柯维茨的现代组合理论以及莫迪格莱尼和米勒的现代资本结构的研究,使财务学成为了一门真正的科学。公司财务管理的重点也就越来越从外部使用者的观点转到内部管理者的观点上来,集中转向财务决策,使企业价值最大化,并且这一观点在 20 世纪 90 年代得到更加深入地研究。

进入 21 世纪后,随着现代经济环境的变化和信息技术的发展,作为财务学的一门基础课程,公司财务管理的研究受到以下因素的影响:(1)通货膨胀和通货膨胀对企业决策的影响;(2)金融机构或财务公司趋向于大型化,提供服务的多样化;(3)计算机用于大数据的分析和信息电子转换迅速增加;(4)市场及企业经营活动的全球化正在进一步形成,特别是经营的全球化和计算机技术运用的进一步增强,使其研究内容更加广泛和财务分析更加容易,公司财务管理在数量分析方面的功能得以加强。

公司财务管理主要研究的是资金的运作,即围绕“钱”来考虑——资金从哪里来(融资)?投向哪里(投资)?企业赚得的钱如何分配?简单地讲,公司财务管理就是确定企业价值,也就是说企业值多少钱。因此,为了讨论方便,本书定义的公司是以股份制企业为主体,但并不影响其他类型企业的理财活动。因此,公司财务管理就公司经营中的资金运动进行预测、组织、协调、分析和控制,对投资、筹资、股利分配、企业价值的确定以及净营运资本进行决策。随着近几年国内外学者在财务领域内理论和方法上的深入研究,

加之金融市场中创新工具的增多,公司财务管理的手段更加多样化,内容更加丰富,范围也更加广泛,它的理论和方法已日益成为现代企业筹资、投资、加速资金周转和提高企业价值的重要手段之一。特别是信息技术的发展,使得公司财务管理成为企业决策的重要依据,因此,我们在修订本书时,一方面尽量融进最新的知识,另一方面,为了帮助读者掌握计算机在公司财务管理中的使用,我们配套的《公司财务管理操作实务》在部分章节后面仍保留了如何使用 EXCEL 的计算步骤。同时,为了使得读者较方便地了解关键词的英文名称,利于阅读外文书刊,在每章后面都给出了中、英文对照的关键词术语。

此外,公司财务管理会涉及许多公式的计算,掌握公式是学习中的重要环节,为了便于读者使用,新版书在书后面根据篇章调整和补充了本书的主要公式,并给出了公式中的字母含义。

本书第三版与第二版的基本体例不变,部分章节做了一些调整。在此次修订中,主要做了以下一些变化:

1. 对原第一篇中的第二章和原第五篇中的第十二章整合为新的一篇“财务分析和财务预测”,从而全书由原来的六篇改为七篇,并将新的一篇作为第二篇放在前面。做出如此较大的调整,这是因为考虑到初次接触公司财务管理的读者,他们需要有一些财务报表的知识,而财务预测与财务报表有密切的联系,这些知识具有连贯性,也有利于后面的学习。

此外,新版第四章财务预测中加入了原来第十六章的现金预算,将长期预测和短期预测整合在一起,知识点更为清晰。

2. 新增了一些内容:

- 在资本预算决策标准中增加了实物期权的概念,因此,将原书具有期权特征的融资工具中的期权概念调整到这一章中,这样原第十四章,新第十五章更为简洁;

- 在资本成本和现金流量分析中增加了发行费率对筹资总额的影响。这是因为企业在资本市场筹集资金时,当发生发行费率后,会对融资额产生影响,从而影响投资决策;

- 新版强调了公司财务管理对职业发展和个人理财规划的重要性,因此,在货币具有时间价值部分,新增了个人理财规划的实例,也新增了延期年金终值的公式;

- 随着我国利率市场化进程的加快,利率对债券价格的影响将日渐凸显,所以,新版增加了利率变化对长期债券和短期债券影响的分析;

- 新增了增长率 g 和留存收益比率的变化对股票价格影响的分析、市净率的分析以及黑池交易平台;

- 在杠杆理论部分,增加了高经营杠杆和低经营杠杆系数对销售量的敏感图,这样更有利于读者对经营杠杆的理解。

- 随着信息技术和互联网的发展,资金转移也发生了较大的变化,因此,新版增加了银行内部系统的数据交换和资金结算对现金管理的影响。

3. 修订了一些内容:

- 随着资本市场的发展,企业的融资渠道也增多,但主要的方式还是直接融资和间接融资,因此,为了更为广泛地表述资金转移过程,新版对原来资金转移图进行了修改;

- 根据财政部财会[2014]7号,印发修订《企业会计准则第30号——财务报表列

表》的通知,将财务报表中的会计科目按新准则会计科目进行了修订,并在现金流量表中增加了补充资料[经营活动产生的现金流量(间接法)],这样与当前上市公司披露的财务报表一致。

4. 除了上述的修改和新增内容外,新版还将原书第六篇,现在的第七篇进行了调整和删减,调整为营运资本政策和短期融资为一章,流动资产为一章。此外,还将原书中不很清晰的图重新进行了修改。

作为 MBA 专业的课程,在内容上我们采取循序渐进、由浅入深的原则,在保证学科体系完整性的条件下,尽量结合我国的实际情况,将理论与实践结合,通过实例分析使读者能学以致用。本书主要内容有:企业财务管理的竞争环境,企业价值的确定,财务分析和财务预测,风险和收益的分析,长期投资决策,长期融资决策,公司资本结构决策,股利政策,融资的创新工具,以及营运资本的管理等。

本书主要作为一本 MBA 教材编写,但它仍然适用于企业管理人员、财务人员以及期望获得这方面知识的读者学习。

全书共七篇 16 章,赵秀芝对第二篇,第四篇和第七篇进行了重新调整和修改,并根据新的会计准则对第 3 章会计科目进行了详细地修改;于谦博士对第五篇和第 13 章进行了修改,并在资本结构理论的发展部分增加了一些新的内容;蒋屏负责全书的调整、修改和增加新的内容。

在本书的编写过程中,我们参考了大量国内外学者的著作、教材和文章,在此表示诚挚谢意。主要参考书目列在书后。同时要感谢第一版和第二版的参编者赵旻博士、任冠华博士和浦军博士,他们为本书的出版付出了辛勤的劳动。此外,我们还要感谢对外经济贸易大学出版社的编辑,他们为本书的出版提出了非常中肯的建议和意见。

在本书的编写过程中,我们尽量融进了最新的一些知识和信息。由于受水平的限制,我们在编写中难免有错,敬请读者批评指正。

蒋 屏

2015 年 7 月于惠园

目 录

第一篇 财务管理的竞争环境

第一章 公司财务管理的环境	3
第一节 公司财务管理概述	3
第二节 公司目标和社会责任	9
第三节 相关利益者之间的利益冲突	13
第四节 金融环境	17
第二章 金融资产价值的确定	25
第一节 货币的时间价值	25
第二节 金融资产的价值确定	35

第二篇 财务分析和财务预测

第三章 财务分析	47
第一节 财务报表的结构和分析方法	47
第二节 读懂财务报表字里行间的内容	56
第三节 杜邦财务分析体系与财务报表分析的局限性	67
第四章 财务预测	71
第一节 短期财务预测	71
第二节 长期财务预测	77
第三节 企业增长率的确定	83
第四节 预计财务报表存在的问题	86

第三篇 财务理论

第五章 效率市场假说	91
第一节 效率市场假说	91
第二节 维护市场的有效性	96
第六章 组合理论	101
第一节 风险与收益的度量	101

第二节 组合投资分析	106
第三节 资本资产定价模型	113
第七章 杠杆理论	119
第一节 盈亏平衡点分析	119
第二节 经营风险和经营杠杆	122
第三节 财务风险和财务杠杆	126
第四节 综合杠杆	128
第五节 融资的无差异点分析	130

第四篇 长期投资决策

第八章 资本成本和现金流量分析	135
第一节 资本成本	135
第二节 现金流量分析	143
第三节 现金流量分析举例	151
第九章 资本预算决策标准	157
第一节 资本预算概述	157
第二节 资本预算决策标准	159
第三节 资本预算决策标准比较	166
第四节 资本预算决策的其他方法	171
第十章 资本预算中的风险分析	179
第一节 资本预算中的风险分析	179
第二节 资本预算与通货膨胀	193
第三节 最佳资本预算	195

第五篇 财务战略框架

第十一章 资本结构决策	205
第一节 财务结构与资本结构	205
第二节 资本结构理论	206
第三节 权衡模型	212
第四节 资本结构理论的发展	215
第十二章 股利政策	221
第一节 股利政策理论	221
第二节 股利支付	227
第三节 实践中的股利政策	230
第四节 股票分割和股票股利	236
第五节 股票回购	240

第六节 合理的股利政策	243
-------------------	-----

第六篇 长期融资决策

第十三章 长期融资	249
第一节 长期债务融资	249
第二节 普通股融资	256
第三节 优先股融资	261
第十四章 其他长期融资工具	265
第一节 租赁融资	265
第二节 具有期权特征的融资工具	274

第七篇 营运资本管理

第十五章 营运资本政策和短期融资	291
第一节 营运资本政策	291
第二节 短期融资	299
第十六章 流动资产的管理	311
第一节 现金管理和短期有价证券管理	311
第二节 应收账款管理	321
第三节 存货管理	332

附 表

公式中的字母表示一览表	344
主要计算公式一览表	346
附表 1 复利终值系数表	350
附表 2 复利现值系数表	352
附表 3 年金终值系数表	354
附表 4 年金现值系数表	356
主要参考文献	359

第一篇 财务管理的竞争环境

企业的财务管理活动离不开其竞争环境,竞争环境包括企业的内部环境和外部环境。本篇主要介绍公司财务管理的内、外部环境,以及在进行财务分析时要用到的基本工具和方法。

第一章 公司财务管理的环境

本章学习目标

- 了解财务管理的内涵,理解财务与会计的区别;
- 理解公司应该以股东财富最大化为目标,并兼顾社会责任;
- 理解相关利益者之间的利益冲突以及解决的办法;
- 了解公司财务管理的金融环境,如利率、税收等变化对公司财务政策的影响。

第一节 公司财务管理概述

一、什么是财务

什么是财务?财务就是确定企业的价值,即公司值多少钱。因此,具体到公司财务管理就会涉及钱从哪里来?有了钱做什么?企业所赚取的钱如何分配?

钱从哪里来,这就是融资,构成了资产负债表恒等式中的右边,涉及负债和权益,债权人和股东为企业提供了所需资金。而如何使用筹集的资金,这就是投资,构成了资产负债表恒等式中的左边,即资产。然而在资产中又分为流动资产和固定资产,其中的固定资产投资在财务中就是资本预算。在企业的经营活动中我们需要很好地管理日常的现金流,这就是流动资产减去流动负债的那部分,我们称之为净营运资本的管理。

企业所赚取的钱一方面要满足企业的发展需要,另一方面还需要对资金的提供者债权人和股东有所回报,这就是收益分配和留存问题。企业发展的内源资金(留存)根据企业发展战略而决定,对债权人的还本付息在筹资期初就通过契约关系有了约定。但是,对股东的股利分配则有多种形式,如现金股利、股票股利或股票回购等,这些分配方式对公司的股票价格会产生不同的作用,因此,对于股东的分配就是公司财务管理中要研究的股利政策。

因此,通过公司财务管理的学习,本书主要强调以下内容:

1. 企业应该承担哪些长期投资项目?这就是前面所说的资本预算;
2. 这些投资项目的资金如何筹集?资金涉及债务和权益,因此,如何筹集对企业更有利,这就是资本结构决策;
3. 企业如何对税后收益进行分配,这就是股利政策;
4. 企业如何管理日常经营活动中的现金流,如短期筹资、现金管理或者应收账款管理等,这就是净营运资本的管理。

因此,公司财务管理中的知识和技能能确保使用所有资源是十分重要的,资源的使

用要达到:经济(要求投入成本低于产出水平的要求);高效(这是一个投入产出比率,相对于资源的投入达到高水平的产出);有效性(是否产出与确定的目标相匹配);透明(确保所有的花费能正确地记录和报告)。所有这些都要体现在货币价值上(Value for Money,以下简称VFM)。如图1-1所示。

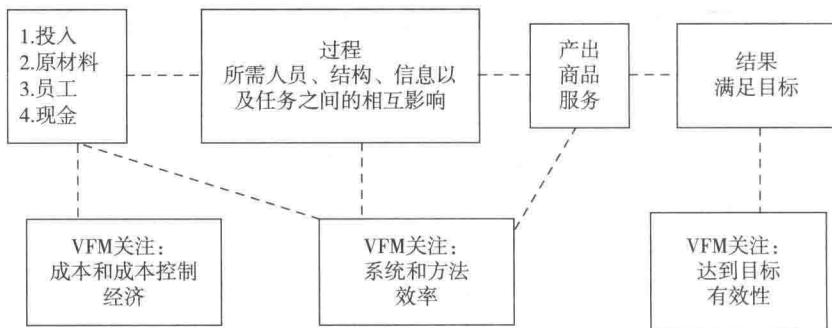


图 1-1 货币价值

二、为什么要学习财务

过去,销售部经理设计销售计划,工程师及生产部门人员决定生产所需原料和设备等,而财务经理的任务只是筹集资金购买所需厂房、设备以及考虑对投资者的回报。如今,这种情况已逐渐不再存在了。企业所有决策都涉及财务。例如,影响销售增长的营销决策,必然会改变投资需求,因此必须考虑对可用资金的影响以及它们受到可用资金的影响,对存货政策的影响,对工厂生产能力利用的影响等。

事实上,公司财务管理的知识和技能对销售、会计、生产和人事等其他部门的人员也显得十分重要,他们了解财务是为了把自己领域内的工作做得更好,财务成为企业中各部门沟通的语言。例如,销售人员必须明白,销售决策是怎样影响资金的可用性,是怎样受到资金可用性的影响,怎样受到库存水平、生产能力影响等等。衡量推销人员的业绩不仅仅是看他推销出多少产品,而要看他推销出产品的同时收回多少钱。同样,会计人员必须明白在公司规划中,会计数据的使用以及投资者的看法。

因此,企业中所有决策实际上都涉及财务,非财务经理也必须要有充足的财务知识,以便把这些知识用于自己特定领域分析。所以,财务知识和技能对于我们职业生涯的发展非常重要。

此外,在我们个人生活中随时也会面临着一些财务决策,如贷款、养老金筹划等此类问题,财务知识和技能的掌握也非常重要。

三、财务与会计的区别

由于财务在决策中的核心作用,财务经理在企业组织层中占有较重要的位置,如图1-2所示。该图描述了具有代表性的股份制企业的组织结构。董事会由股东大会选出的董事组成,是公司的常设机构,也是公司的管理、决策的最高业务执行机构,对内是组织管理的领导机构,对外是经营活动的全权代表。总理由董事会委任或招聘,对董事

会负责。总经理既要代表公司从事日常业务活动,又要对业务活动的效率及结果负全责。总经理提请聘任或解聘公司副总经理,其中负责财务的副总经理就是财务总监(CFO)^①,他负责制定企业的主要财务政策,也与其他经理联系,提出在相关领域里主要决策中的财务问题,确定应向他报告的财务负责人的职责,并对会计主管和财务主管负责分析的内容负责。

具体的财务职能主要在两个财务负责人之间划分——财务主管和会计主管。如图1-2所示。除了这些职责外,他们的职责还包括一些其他活动,例如,财务主管一般对现金的获得负责,因此,他要负责与商业银行和投资银行联系;他可就企业的日常现金状况和营运资本状况做出报告,同时负责制订现金预算等。

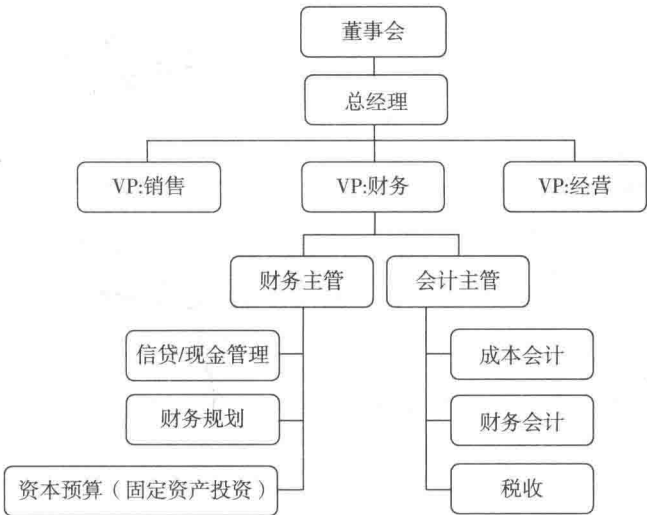


图 1-2 财务与会计的区别

在小型企业组织中,CFO 可能履行财务主管和会计主管的两个职能,或财务负责人在 CFO 领导下执行财务主管和会计主管两个方面的职责。而大型企业则常用财务委员会的形式,因为筹资和投资决策需要较宽的知识面和一定的平衡判断能力,因而委员会汇集了有制定政策和决策的不同背景和能力的人,他们能提供颇有价值的决策意见。

财务决策对于企业生存和成功至关重要,与企业组织结构中的高层管理有着紧密联系。例如,增加某项新产品线或削减旧生产线,扩大或增加一个工厂或改变布局,出售库存股票或新增发股票,租赁安排,支付股利及股票回购等,这些决策对于企业长期赢利能力具有持久的影响,然而这些决策很多分析数据来源于会计提供的数据。因此,财务为管理提供决策依据,而会计则为财务分析提供了一个数据平台。

四、财务管理的十个公理

财务管理的十个公理对于还没有系统学习财务管理的读者来讲,先了解这些公理是

^① 在我国,过去没有财务总监这一称谓,企业一直沿用前苏联的职能划分,公司分管财务和会计的称为总会计师。

有必要的。理解这些公理,不需要公司财务管理的知识,但理解了这些公理,则有利于后面的学习。

公理 1: 风险/收益的权衡

一些人为了将来消费,现在储蓄;而另一些人则愿意现在消费,甚至借钱消费。因此,推迟消费的人可以将其现在的钱用于投资。怎样衡量投资的合理性呢?如图 1-3 所示。

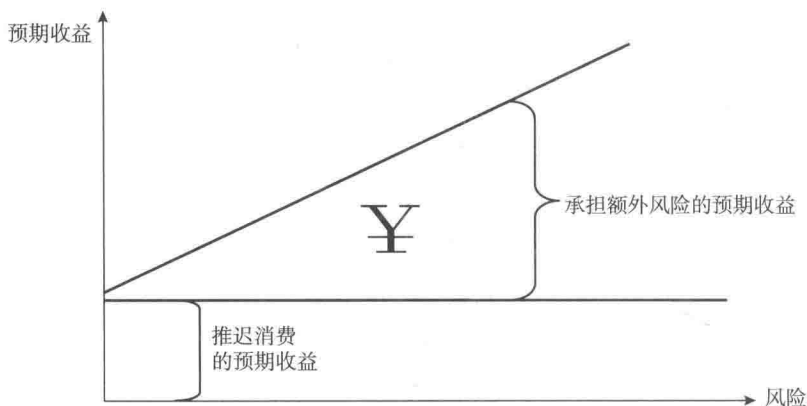


图 1-3 风险/收益的权衡

这里值得注意的是:

1. 推迟消费的预期收益。这是投资者对推迟消费的最低收益,理论上讲,该收益要大于预期的通货膨胀率,如果该收益不能抵补通货膨胀率对他们的影响,则他们可能更愿意提前消费。

2. 预期收益。这里用的是预期收益,而不是实际收益。这是我们对未来收益的一种预测,而实际收益可能低于或高于这一期望收益,因此,预期收益是伴随着风险的。

3. 从图 1-3 中可以看出,随着风险的增大,承担额外风险的补偿就越高,因此,预期收益率就越高。当我们评估股票、债券或拟定投资新项目时,风险和收益之间的关系是非常重要的,并且这一概念将贯穿在整本书中。

公理 2: 货币具有时间价值

公司财务管理中的一个基本概念就是货币的时间价值,即今天收到的一元钱与一年后收到的一元钱的值是不等的。如图 1-4 所示。



图 1-4 时间示意图

从图 1-4 中可以看出,在 0 点的一元钱的价值与在 1 点的一元钱的价值是不等的,即今天收到的一元钱可以用于存款,获得利息,那么一年以后就不是一元钱了,而要大于一元钱。因此,简单地说,货币的时间价值可以用利息来体现。

实例分析 1-1:假设有一项投资,两种收益方式的现金流量如下:

年	A 收益	B 收益
1	0	¥ 4 000
2	0	4 000
3	0	4 000
4	¥ 20 000	4 000
总额	¥ 20 000	¥ 16 000

请问,你可以通过以上给出的 A 收益的现金流量总额高于 B 收益的现金流量总额来确定你选择项目 A 吗? 显然这是不可能的。我们必须要考虑货币的时间价值,只要收益率(利率)一定,通过贴现方法,我们才可能确定哪一个投资项目好。

货币的时间价值还表明,要比较金额的大小,必须将其通过贴现或求其终值,放在同一时间点才能进行比较。

公理 3:现金为王

在公司财务管理中,衡量财富或价值时,我们使用现金流量作为衡量工具,而不使用会计利润。公司赚得的现金可用于再投资,而公司获得的会计利润则只是账面上的反映,而没有实际变现为手中的货币。

实例分析 1-2:假设米其公司年初花 90 万元购入原材料金,当时支付的是现金。经加工,年底将其产成品出售,其价值为 100 万元。假如不考虑中间成本,而卖出的钱要到次年 1 月底收到,但从年底的财务报表中可反映为:

销售收入	¥ 1 000 000
- 成本	900 000
利润	¥ 100 000

以上是从会计的角度来考虑的,因此我们看到有 10 万元的利润,但事实上,这 10 万元根本还没有得到。如果我们从现金的角度来看,则结论就会完全不一样。

现金流入量	¥ 0
现金流出量	- 900 000
净现金流入量	- ¥ 900 000

对该公司来讲,价值的创造取决于是否得到或什么时候真正收到这 10 万元。

公理 4:增量的现金流

在财务管理中,我们要考虑的是现金而不是利润,这里的现金在投资分析中还应该