

金融学教程系列

# 公司财务学

GONG SI CAI WU XUE

(修订版)

黄济生 编著

立信会计出版社

# 再版说明

《公司财务学》自2000年9月出版后,得到了学术界和教育界各方面的关注和肯定,于2002年和2003年分别获得华东地区教育出版社优秀教材二等奖和上海市优秀教材三等奖,国内许多高等院校都采用本书作为教材。本次再版,作者在保持原书体例不变的基础上,对个别章节的内容和表述作了调整,并对原书存在的错误作了修订。

诚恳期待广大读者对本书的再版提出宝贵意见。

黄济生

2006年8月

# 前 言

企业财务管理是对企业的资金来源与运用进行规划、控制和决策的一项管理活动 ;公司财务学则是以现代企业制度的基本形式——股份公司财务活动为背景 ,研究企业资金运动的规律和如何对企业资金运动进行规划和控制的一门管理科学。

公司财务学作为一门独立的学科是在 20 世纪初才逐步建立起来的。第二次世界大战后 ,随着各国经济的发展和科学技术的进步 ,西方发达国家的财务管理领域出现了许多重要的发展和变化 ,逐步形成了适应现代市场经济发展需要的、较为完整的财务管理理论和方法体系。发达国家财务管理的成功经验 ,同许多反映社会化大生产、商品经济规律的管理理论和方法一样 ,是人类社会共同的成功和财富。

随着我国社会主义市场经济的发展和我国经济的日益对外开放 ,现代企业制度的逐步形成 ,现代财务管理理论和管理方法也越来越为我国企业所重视 ,对这些理论和方法的掌握已是合格的企业经营者与管理者所必须具备的基本素质。

本书是为华东师范大学金融系“金融学”和“国际经济与贸易”两专业的本科教学所撰写的教材。本书在内容和体例上有以下特点 :

第一 ,在内容上本书侧重于对现代公司财务管理基本理论和分析及管理的技术方法的阐述。笔者以为 ,一国的企业财务法规和规章制度是易变的 ,特别在我国经济仍处于转型过程之中 ,企业制度和资本市场均有待发育和进一步完善的情况下更是这样。在

内容上过多地加入对财务法规和规章制度的讨论不利于学生对基本理论和分析管理方法的掌握。同时,考虑到本教材的使用对象未来将更多地涉及国际业务活动,应增进他们对一般国际惯例的了解,因此,本书有关金融市场、政府税收及企业筹、融资方式等方面的内容,侧重于介绍各国的一般规范和普遍做法。

第二,现代财务管理理论是建立在发达的金融市场基础之上的,因此,与此相联系:①它的基本分析方法是现金流量分析、特别是贴现现金流量分析方法。为此,本书在第三章介绍现金流量恒等式的基础上,引入了资产产生的现金流量这一概念,并在以后关于投资项目评估和公司资产评估各章节,对项目现金流量和公司总资产现金流量等范畴进行了深入的讨论,以利于读者把握这一分析方法。②现代财务管理的核心内容是对收益和风险的权衡。风险—收益分析实质上是财务分析与决策,包括资本项目决策、公司资本成本与资本结构决策、短期财务决策的基础。本书在第五章对风险—收益分析理论与基本方法作了较为详细的介绍,并着重阐述了金融资产的预期收益率与公司资本成本的关系。

第三,为便于读者学习和理解,本书对有关理论和分析方法尽量避免抽象的讨论,而主要结合例题进行阐述。为使内容具有浅显性、实用性和可操作性,本书未对某些理论上的不同观点展开讨论,并舍弃了一些有关高等数学的内容。为方便读者作进一步研究和学习,本书在最后列出了参考文献。

因笔者学力所限,本书的错误与不足之处在所难免,尚乞国内同行和有关专家批评指正。

本书的出版得到了立信会计出版社,特别是责任编辑徐小霞女士的关心和支持,在此特致谢忱。

黄济生  
2000年5月  
于华东师范大学

# 目 录

第一章 绪论	1
第一节 公司财务管理的内涵与职能	1
一、财务管理的内涵(1) 二、公司的类型及其特征(2) 三、公司财务管理的职能(4) 四、财务管理与会计(5)	
第二节 公司财务管理的目标与内容	7
一、公司财务管理的目标(8) 二、公司财务管理的基本内容(10)	
第三节 公司财务管理的外部环境	12
一、公司财务管理与金融市场(12) 二、公司财务管理与政府税收(16)	
复习思考题	20
第二章 公司财务报表分析	21
第一节 资产负债表与利润表	21
一、资产负债表(21) 二、利润表(25)	
第二节 现金流量表	28
一、现金流量表的内容(28) 二、现金流量表的编制(30) 三、现金流量表的作用及应注意的问题(34)	
第三节 财务报表分析方法	37
一、比率分析法(37) 二、共同财务报表分析法(49) 三、运用财务报表应注意的事项(54)	
复习思考题	56
第三章 现金流量分析基础	57

第一节 现金流量恒等式 .....	57
一、现金流量恒等式组成要素(57) 二、现金流量恒等式的运用(61)	
第二节 现金流量的终值与现值 .....	62
一、货币的时间价值(62) 二、单个现金流量的终值与现值(63)	
三、系列现金流量的终值与现值(65) 四、年金的终值与现值(68)	
五、无限期年金的现值(71) 六、年百分率与实际年利率(72)	
第三节 债券与股票的估值 .....	75
一、债券的估值(75) 二、股票的估值(80)	
复习思考题 .....	85
第四章 资本项目评估与风险分析 .....	86
第一节 项目效益评估方法 .....	86
一、净现值法(86) 二、内部收益率法(88) 三、回收期法(92)	
四、平均会计报酬率法(95) 五、盈利能力指数法(96)	
第二节 项目现金流量与评估方法运用 .....	97
一、项目现金流量(97) 二、项目评估的一般程序(101) 三、净现值法的若干运用(105)	
第三节 项目风险分析与控制 .....	113
一、或然性分析(113) 二、临界分析(117) 三、经营杠杆与项目风险控制(124)	
复习思考题 .....	128
第五章 预期收益率与公司资本成本 .....	129
第一节 资产的收益与风险 .....	129
一、资产收益率的几个基本概念(129) 二、资产收益率的期望与均方差(131)	
三、系统性风险与资产收益率(137)	
第二节 资本资产定价模型 .....	145

一、资产的单位风险报酬率(145)	二、证券市场线与资本资产定价模型(149)	三、公司预期收益率与投资者预期收益率的关系(154)
<b>第三节 公司资本成本</b> .....	155	
一、资本加权平均成本(155)	二、部门资本成本与项目资本成本(162)	三、对筹资费用的处理(165)
<b>复习思考题</b> .....	167	
<b>第六章 兼并收购与公司资产评估</b> .....	169	
<b>第一节 公司兼并收购的动因与方式</b> .....	169	
一、公司并购的动因(169)	二、公司兼并与收购的方式(172)	三、公司并购过程中的相关问题(174)
四、并购对并购方每股收益的影响(176)		
<b>第二节 公司资产评估的市场方法</b> .....	179	
一、对上市公司的资产评估(180)	二、对非上市公司的资产评估(182)	
<b>第三节 公司资产评估的非市场方法</b> .....	186	
一、净值法(186)	二、其他评估方法(193)	
<b>复习思考题</b> .....	195	
<b>第七章 资本结构与长期财务决策</b> .....	196	
<b>第一节 财务杠杆的作用</b> .....	196	
一、无公司所得税情况下财务杠杆的影响(197)	二、有公司所得税情况下财务杠杆的影响(203)	
<b>第二节 资本结构决策</b> .....	207	
一、财务危机成本与代理成本(207)	二、最佳资本结构理论与模型(209)	三、最佳资本结构的确定(211)
<b>第三节 股息分配决策</b> .....	216	
一、股息的类型与股息支付方式(216)	二、股息分配决策应考虑	

的主要因素(218)	三、股息分配水平的确定(221)	四、股票回 购与红股(223)	
复习思考题			227
<b>第八章 长期筹资与长期筹资计划</b>			228
<b>第一节 公司长期筹资形式</b>			228
一、公司股票(228)	二、公司债券(233)	三、长期贷款(238)	
<b>第二节 长期证券的发行与清偿</b>			240
一、公司股票发行(240)	二、公司债券发行(244)	三、公司债 券的清偿(246)	
<b>第三节 长期筹资计划</b>			249
一、公司长期筹资计划概述(249)	二、长期筹资计划方法(252)	三、公司外部筹资需要量与销售额增长率的关系(258)	
复习思考题			261
<b>第九章 短期财务与短期财务计划</b>			262
<b>第一节 公司短期财务的内容</b>			262
一、公司短期经营活动与短期财务决策(262)	二、经营周期与现 金周期(264)	三、经营周期与现金周期的计算(266)	四、现金 周期的意义(267)
<b>第二节 公司短期财务政策</b>			268
一、短期财务政策的基本类型(268)	二、最佳流动资产规模的 确定(269)	三、流动资产资金来源结构的选择(273)	
<b>第三节 公司短期融资与短期投资</b>			276
一、短期融资方式(277)	二、短期投资与短期证券(279)		
<b>第四节 现金预算与短期财务计划</b>			281
一、现金预算(282)	二、短期财务计划(285)		
复习思考题			287

第十章 营运资金管理	288
第一节 现金与流动性管理	288
一、公司持有现金的必要性(288)	
二、现金清算差额及其管理(289)	
三、目标现金余额的确定(294)	
第二节 信用与应收账款管理	298
一、销售条件(299)	
二、信用分析(302)	
三、收账政策(309)	
第三节 存货管理	311
一、存货的性质与成本(311)	
二、最佳存货规模的确定(313)	
三、存货管理方法(317)	
复习思考题	319
第十一章 国际财务管理	320
第一节 国际财务管理概述	320
一、关于国际财务管理的概念(320)	
二、国际财务管理的特点(321)	
三、国际经营活动及相关的现金流量(323)	
第二节 汇率与国际税收	329
一、外汇市场与汇率(329)	
二、汇率决定原理(333)	
三、国际税收(338)	
第三节 国际财务管理方法	345
一、国际资本预算中的项目评估(345)	
二、汇率风险管理(348)	
三、转移定价(352)	
复习思考题	355
附录	356
附表一 终值因子表	356
附表二 现值因子表	358
附表三 年金终值因子表	360
附表四 年金现值因子表	362

参考文献..... 364

# 第一章 绪 论

公司财务学是一门研究公司财务管理理论和分析方法、管理方法的学科。在我们开始学习公司财务学之前,需要对公司财务管理的概念、特点以及影响公司财务活动的外部环境有一个总括性的了解。本章在阐明财务管理概念的基础上,将对公司财务管理的职能、目标与基本内容作一概述,并讨论与公司财务管理密切相关的两个主要方面,即金融市场与政府税收。

## 第一节 公司财务管理的内涵与职能

### 一、财务管理的内涵

财务是企业再生产过程(即企业反复进行的生产经营活动)以价值形式表现的全面活动,包括资金筹集、物质基础的配置、原材料采购与产品销售、利润的分配以及资产的处理等。企业的生产经营活动从实物形态看,表现为物质财产和劳动的消耗、补给、转化的实物运动;从价值形态看,则是以货币量表现的资金运动。正如生产经营活动并非是物质财产的自发运动,而是受人的主观意志控制的自觉的物质生产活动一样,财务也是一种受人的主观意志控制的资金运动。资金运动的方向以及运动的形式体现着经营者的意志。

财务作为一种自觉的活动,它体现着企业经营者对资金运动的规划、协调与控制。英文“财务”一词 finance 源于拉丁语,其本意即是“理财”。换言之,财务就是对资金进行管理。正因如此,

在财务管理理论和实践中对财务和财务管理往往不加区分,都是指同一概念。

但在现代管理学中,财务管理有它特定的含义,它是指构成企业全部管理活动的一个有机组成部分的财务管理所具有的职能。一个企业的生产经营活动可分为3个主要环节,即供给、生产和销售。每一环节上的活动是由相应的各个职能管理部门进行规划、协调和控制的,如生产管理、技术管理、质量管理、营销管理、设备管理、存货管理、人力资源管理等等。而对于以价值表现的资金运动的规划、协调与控制则是通过财务管理部门实现的。财务管理是最具综合性的管理活动,它通过价值形态,控制和协调其他各方面的管理活动。

## 二、公司的类型及其特征

各国的企业按其法律地位和资本特点,可划分为3种基本类型,即个人所有企业(sole proprietorship)、合伙企业(partnership)和公司(corporation)。个人所有企业和合伙企业是由少数人出资并受其控制的较为简单的企业组织形式。这两类企业通常不具有对外承担独立民事责任的法律地位,而由其所有者承担全部民事责任,企业的全部利润归所有者占有,所有者须对企业的全部债务负无限清偿责任。这两类企业的规模通常较小。

公司是依据有关国家法律(公司法)组建的具有法人地位的企业组织形式,是一种与其所有者相分离的拥有作为“行为人”的权利和责任的独立的经济实体。各国的公司主要有以下两种类型。

### (一) 责任有限公司

责任有限公司(liability limited company)是由两个或两个以上股东共同投资组建的具有法人地位的经济实体。公司全体股东对公司债务责任仅以其所投入的资本额为限。责任有限公司有4个特征:其一,股东所负债务责任以其出资额为限,是典型的“资合

公司”。其二,不公开发行股票。公司股东的出资额由股东协商确定,股东交付股金后,由公司出具书面的股份权利证书。其三,公司股份不能随意转让,须经全体股东同意,现有股东对被转让股份具有优先购买权。其四,公司股东通常直接参与公司的经营管理。责任有限公司组建程序较为简单,是一种重要的资本联合形式。这类公司在各国公司中占有很大比例。我国的大部分国有企业、集体所有制企业、民营企业 and 中外合资企业均属责任有限公司。

## (二) 股份有限公司

股份有限公司(stock limited company)也称股份公司,是指把全部资本划分为若干股份,由负有有限责任的股东组成的公司。股份公司是最高阶段的公司组织形式。一般来说,股份公司在发达国家的经济中占有重要地位。

股份有限公司具有以下特征:

第一,股份公司是典型的“资合公司”,股东的债务责任仅限于其投入的资本额,这一点与责任有限公司相同。不同之处在于,股份公司的全部资本为划分为若干等额股票,在社会上公开发行。

第二,股份公司的所有权与经营权相分离。全体股东选举管理决策机构董事会,董事会任命的经理人员执行董事会的决议并负责公司的日常事务,股东通过董事会对公司进行间接控制。

第三,只要符合一定条件及法律规定,股份公司发行的股票可以在证券市场上自由转让。

第四,由于股份公司股本是公开招募的,所以各国公司法对股东人数及主要股东持股数都有最低限额规定。

股份公司具有股东人数众多、资金来源广泛等优势,其经营规模较大,竞争力较强,是一种最具有活力的现代企业组织形式。

不同的企业组织形式对财务管理有着不同的影响和要求。相对于企业类型的企业,股份公司财务管理的内容最为广泛和复杂,它除了包括各类企业共有的财务管理问题外,还有不少独有的内容,如股票的发行上市回购、股息的发放形式与分配政策等等。本书以后各章的内容都以股份公司财务管理为背景。当然,其中阐述的公司财务管理基本原理与方法对于其他各种类型的企业也是适用的。

### 三、公司财务管理的职能

财务管理部门所发挥的作用就是财务管理的职能。财务管理职能是一个历史范畴,它是随着社会经济和企业环境的发展而不断发展的。在现代经济中,公司财务管理的职能可以概括为以下3个方面。

#### (一) 资本筹集与分配

资本是企业经营活动的物质基础,也是企业成长发展的物质保证。筹集和分配资本是财务管理的一项最基本的职能。在充分发展的金融市场条件下,企业所需要的资本可以从不同来源,以不同方式筹集。不同来源、不同方式筹集的资本使用时间及筹集费用各不相同,给企业带来的风险也不一样。财务管理人员必须在各种因素之间进行权衡,选择最佳的筹资方式。在既定的筹资来源条件下,不论企业规模大小,其资本供应量相对于需求来说总是有限的。财务管理人员必须在考虑效益最大化的前提下,合理地调度和分配资金,以保证企业市场经营活动的进行与发展。

#### (二) 财务规划与控制

财务活动是贯穿于企业生产经营各环节的以货币额表现的资金运动。财务管理人员通过一系列价值指标及分析工具的运用,可对企业的生产经营活动进行事先规划和控制,如确定合理的生产与销售规模、定价水平、最佳原材料库存与商品库存等等,以达到最佳的经营效果。

### （三）投资财务管理

投资财务管理是传统的企业财务管理职能在现代经济条件下的拓展。在现代经济中,随着金融市场的发展、金融工具的不断创新,企业的资本的筹集和运用日趋复杂,并受到了空前的重视。投资财务管理职能成为现代企业管理的一项重要职能。

在现代财务管理理论中,投资是一个广泛的概念。一般来说,凡把资金投入到一项能在将来获利的资产中去都可称为投资。企业投资不仅包括与企业经营活动有关的各种流动资产、固定资产的投资以及对外参股、举债,也包括企业对各种有价证券、期货、期权、外汇以及不动产的投资。投资财务管理的职责在于研判各种投资的成本、风险与收益,选择和安排最佳的投资结构,在降低风险、提高资产安全性的前提下,取得最大的经济效益。

公司财务管理的3项职能不是相互分离和独立的,而是相互联系、共同发挥作用的。例如,公司筹集资金的成本并不取决于它的筹资方式与来源,而是取决于所有资本的运用,因此,资金的筹集与资金的运用必须同时进行规划和决策,资金的分配、投资结构的确定、财务规划与控制实际上是同一过程。一个合格的财务管理人员应具有统一规划、综合平衡的观念与能力。

### 四、财务管理与会计

在现代企业中,财务与会计是两个既有区别又紧密联系的企业财务管理范畴。在实践中,公司的财务管理部门与会计部门既可分设,也可合一,但两者的职能是不同的。

#### （一）财务管理与会计的区别与联系

从财务管理与会计的区别看,首先,财务管理的基本职能是筹集和分配资金,并对企业资金运动进行规划、决策与控制。而会计的基本职能是记录、核算和反映资金在企业经营活动中的运动过程以及核算经营效益。虽然财务和会计管理的对象都是企业资金的运动,但前者的作用在于对资金运动的事先预测和控制,后者的

作用主要在于对资金运动过程及其效益的核算与反映。因此,许多人将企业会计核算视为一种信息系统,其主要职能是提供充分和正确的信息。

其次,财务管理的目标是公司资本价值的最大化,相关分析的对象与依据主要是资产的市场价值。而会计核算的对象主要是已实现的实绩,其分析的对象和依据是资产的账面价值。此外,财务与会计在分析方法、分析工具、收入与成本的分类方法上也存在着较大的差异。

但是,财务与会计又有着密切的联系。首先,财务管理与会计核算的对象都是以货币额表现的资金运动,财务管理所需要的信息很大一部分来自会计资料或是需要以会计资料为依据。如,财务管理使用的基本分析方法是现金流量分析,财务上的现金流量口径虽然与会计核算指标有一定差异,但财务上所使用的各种口径的现金流量的计算与预测仍是以会计资料为依据的。

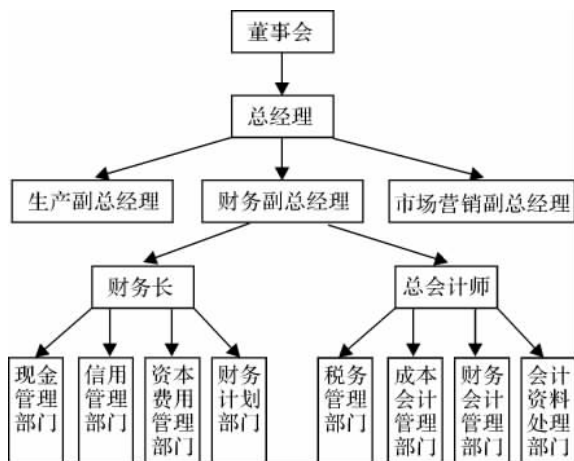
其次,在现代企业制度条件下,会计的职能也已不是仅仅局限于记录、核算和反映企业的经营活动,而是拓展到对企业资金的运用和整个生产经营活动的事先监督和控制。现代会计有两个分支:一是财务会计;二是管理会计。财务会计的职能主要是核算和对外提供信息,又称对外会计。管理会计的职能主要是在财务会计所提供的信息基础上进行整理、加工,对内提供管理信息,并实施内部监督与控制。管理会计所使用的一些分析方法,如净现值法、量本利分析法等,也是财务管理所使用的分析方法。由此可见,管理会计的部分职能与财务管理的财务规划与控制职能是一致的。

正因财务与会计有着密切的联系,财务管理人员掌握基本的会计知识是非常必要的。

## (二) 公司财务管理组织机构

公司财务管理组织机构因公司规模的不同而有很大差异。一

一般来说,在一小型公司中没有单独的财务管理部门,而由会计部门承担财务管理的职能。在较大规模的股份公司,通常设有独立的财务管理部门。股份公司管理部门设置简图如下:



股份公司管理部门设置简图

从上图可以看出,公司财务管理部门的总负责人是财务副总经理,其下属有两个部门:一是财务长(treasurer),也称司库负责的财务部门;一是总会计师(controller),也称主计长负责的会计部门。财务长负责现金、信用、资本费用(投资)的管理与财务计划。总会计师则负责税务、会计核算、成本管理和会计信息处理。前者主要涉及资金的筹集与调度、财务规划、投资方案评估与投资战略的制定。后者的职责主要涉及公司内部的经营核算、信息处理与财务监督。由此可见,财务管理职能主要是由财务长负责的财务部门承担的。

## 第二节 公司财务管理的目标与内容

正如任何一种自觉的活动都应有明确的目标一样,确定正