

 *Series in Accounting of Beijing Technology & Business University*
北京工商大学会计系列教材

企业财务学

第**3**版

袁 琳 / 主编

~~~~~  
Corporate  
Finance



经济科学出版社  
Economic Science Press



教育部高等教育出版社

# 企业会计学

第3版

王世斌 主编

（经济管理类本科教材）



高等教育出版社



*Series in Accounting of Beijing Technology & Business University*  
北京工商大学会计系列教材

# 企业财务学

第3版

袁琳 / 主编

~~~~~  
Corporate
Finance



经济科学出版社
Economic Science Press

责任编辑：杨 静
责任校对：徐领柱
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务学 / 袁琳主编. —3 版. —北京: 经济科学出版社, 2007. 3
(北京工商大学会计系列教材)
ISBN 978 - 7 - 5058 - 6137 - 4

I. 企… II. 袁… III. 企业管理: 财务管理 - 高等学校 - 教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 023590 号

企业财务学

(第 3 版)

袁 琳 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036
总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@public2. east. net. cn](mailto:esp@public2.east.net.cn)

北京欣舒印务有限公司印刷

海跃装订厂装订

787 × 1092 16 开 18 印张 380000 字

2007 年 3 月第一版 2007 年 3 月第一次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6137 - 4/F · 5398 定价: 30.40 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

总 序

历史在发展，社会在进步，北京工商大学会计系列教材也在不断完善。1998 年是第一版，2002 年是第二版，现在，呈现给读者的是第三版，以后会有第四版、第五版……

第二版教材的启用至今已有四年时间。四年，我们见证了中国经济与世界经济发展及融合的过程，目睹了中国会计与国际惯例接轨的历程；四年，我们的会计学院也在逐步发展、不断进步，取得了丰硕的教学与科研成果。

回顾过去的四年，我们深深地感到，教学内容与教学手段是互为一体、相得益彰的，而教材则是二者的连接纽带。教材建设是优化教学内容、完善教学手段的重要工作和途径。正是基于这种考虑，我们在第一版教材使用四年后出版了第二版，当第二版使用至第二年时，我们即着手第三版的修订工作。这期间我们了解到，国家对企业会计准则和独立审计准则将进行重大改革，这种改革对教材内容与结构的影响是至关重要的。所以，直到 2006 年我国企业会计准则和中国注册会计师审计准则体系出台后，第三版的修订工作才真正有了实质性进展。看似工作推延了，实为重质量与实效之举。

比较而言，第三版在不失第二版优点的基础上，更突出了以下特点：

一是应用性。会计是一门应用性与操作性很强的学科，专业培养目标的关键点之一就是注重学生的实际操作与应用能力的培养和锻炼。我们的第三版教材强调在分析与探讨有关概念和理论问题时紧密结合实践，在介绍和阐述有关程序与方法时注重通过例题演示其实际运用过程与结果。这版教材还新增了“相关案例”要素。这一要素旨在通过介绍

现实中经典案例的内容与过程,强化学生对有关方法与技能的熟悉、掌握和运用。

二是综合性。会计学科是一个完整的体系,其教材建设应考虑各部分之间的内在逻辑关系。对于第三版教材我们更加强调会计学原理的基础作用、中级财务会计与高级财务会计的层层递进关系以及成本会计与管理会计的相互衔接,对于企业财务管理、财务报表分析、审计学和会计信息系统等,则更注重其与其他内容的渗透。就单本教材而言,我们要求首先在开篇搭建其整体框架、梳理各章节知识与内容间的逻辑关系,各章节注意有关知识和内容的相互衔接。另外,新增了“综合案例分析与讨论”要素,要求学生根据所给定的案例背景、过程与结果思考特定问题。这些案例及其所反映出的问题都具有综合性。

三是启发性。强调启发性在课堂教学中是至关重要的,但首先要有具备启发性的教材。第三版教材的启发性主要体现在:对于篇章结构和具体内容杜绝平铺直叙,注重层层引导、循循善诱;对于有关概念和理论知识,既介绍主流学派,也分析不同观点,并给学生以思考和讨论问题的空间;对于重点和难点问题多着笔墨,并勾勒出理解与掌握的思维路径。另外,新增了“小组讨论”要素,从素材描述到问题设计、从讨论过程组织到讨论结果点评,都注意调动学生的参与意识,强调教师的引导作用。

四是时代性。对会计系列教材的不断修订,其主旨就是时代性的不懈追求。第三版教材是基于我国2006年企业会计准则和中国注册会计师审计准则体系而编写的,在实务上具有时代性;我们注重吸纳会计学科研究的新思路、新观点与新成果,在理论上具有时代性;我们注意教材形式与内容的协调统一,强调教材所应体现的教学规律,在方法上具有时代性。另外,新增了“国际视野”要素,在这一要素中,我们筛选出能反映本学科最前沿的知识、方法、规则与章程等,以拓展学生学习知识、认知理念、分析问题与解决矛盾的视角与视野。

追求自有乐趣,探索定有成果。我们作为会计教学与研究工作者,能赶上这个令人激动的“会计年代”,惟有不懈追求与探索,别无选择。这版教材是我们追求与探索的劳动结晶之一。正像我们在第二版总序中所言,我们将以此套教材的出版作为一个新的起点,一如既往地坚持我们对会计教学和研究的追求与探索!

北京工商大学会计系列教材编委会

2006年6月

前言

企业财务管理学

企业财务学的理论和实践总是不断地伴随着经济增长与管理变革而丰富其内容,当企业管理者最终目标聚焦在为股东创造价值的同时,资本市场最新运作、全球金融一体化、电子商务与跨国财务等新的因素也都将渗透到财务管理和决策的领域。

本书是在《企业财务学》(王斌2002年版)的基础上作了适度的修订。我们认为原书无论是从逻辑体系、理论框架,以及基本内容上都体现其完整性、系统性和独有的特色。所以《企业财务学》第三版我们仍然保留原书的框架、逻辑体系和基本内容,在此基础上增减了如下内容:

第一,我们认为从价值方面完善传统的财务决策技术与方法并与西方财务管理对接的同时将公司治理融入其中形成财务管理制度体系,并在此体系下实现财务的投资决策、筹资决策与分配决策是本书的逻辑思想与特色,因此我们将财务分层控制仍保留在第1章内容中。第二,对财务估价一章作了较大调整,价值问题是现代财务/金融学的重要论题也是难点之一,我们首先从价值的概念入手,弄明白价值是怎样产生的、现值在财务估值中的重要性及计量,引出收益和 risk 的概念及衡量方法、资本资产定价模型以及财务估价的基本原理,最终解决模型对股票、债券的估价问题,使学生能将该难点循序渐进并由浅入深。第三,集团资金控制问题是当今的热点也是跨国公司财务运作的关键之一,在集团内部必然存在一个内部资本市场,在金融混业经营和金融集团全能化以及产业资本与金融资本日趋融合的背景下,这个市场的作用及意义将不可低估。由于各子公司具有法律上的独立性,就需要解决集团内部各公司间现金流动问题以及采用什么样的方式才能保证各公司间的资金循环问题,因此从资金集约化管理、控制风险角度增加了集团化资金管理主流模式及运作原理。第四,增加了IPO发行、股票股利对股东价值影响分析、股票回购的财务决策、短期融资券等问题,对利润构成及质量、并购陷阱等问题作了删减。第五,在全书每节内容中我们增加了小组讨论以及每章后配套了目前最新的案例,这些案例及问题对于帮助同学们理解该章的核心思想并了解当今企业财务热点十分有益。

企业财务学

本书（2002 年版）由王斌主编，并由汤谷良、张延波、王锋娟共同完成。第三版（2007 年）由袁琳（第 4、5、6 章）、童盼（第 1 章）、王力军（第 2 章）、王锋娟（第 3、7 章）高晨（第 8 章）进行修订，最终由袁琳定稿。感谢修订中王斌、汤谷良等教授提出的建议。

袁 琳

2007 年 2 月 4 日

目 录

1	第1章 总论
2	第一节 企业制度与财务管理
15	第二节 财务管理目标及管理原则
23	第三节 金融市场与利率
29	第四节 财务观念
34	第五节 企业财务学的学科属性及本书结构
43	第2章 财务估价原理及其一般应用
44	第一节 现值的概念及其若干应用公式
49	第二节 收益和风险的关系
57	第三节 资本资产定价模型
63	第四节 财务估价原理
69	第五节 财务估价原理的一般应用
77	第3章 项目投资决策与资本预算
78	第一节 投资战略与投资决策原理
86	第二节 决策参数估计及其他决策事项
93	第三节 资本预算管理
101	第4章 长期筹资决策
102	第一节 筹资概述
107	第二节 企业筹资与长期财务规划
119	第三节 股票筹资
129	第四节 负债筹资

140	第五节 可转换债券与认股权证
149	第5章 资本结构决策
150	第一节 资本成本及其计量
158	第二节 资本结构与公司价值
169	第三节 筹资风险与资本结构决策
185	第6章 股利政策
186	第一节 股利政策的基本理论
191	第二节 股利政策决策
205	第7章 营运资金管理
206	第一节 营运资本与现金流规划
220	第二节 现金管理
230	第三节 信用管理
241	第8章 企业并购财务决策
242	第一节 并购财务协同效应及其计量
244	第二节 并购目标及其规划
246	第三节 并购目标公司价值评估
257	第四节 并购资金融通
259	第五节 并购一体化整合计划
263	附表:
263	一、复利终值系数表 (FVIF 表)
266	二、复利现值系数表 (PVIF 表)
269	三、年金终值系数表 (FVIFA 表)
272	四、年金现值系数表 (PVIFA 表)
275	五、正态分布表
276	主要参考文献

第 1 章

总 论

学习提要 with 目标

1. 现代企业制度与财务分层管理的框架；
2. 财务管理目标理论；
3. 金融市场与财务管理的关系；
4. 财务管理的基本观念及其现实意义；
5. 企业财务学的学科属性及理论基础。





一般认为,企业活动分为两种类型,即生产经营活动和财务活动,与此相应的管理也包括两个层面,即生产经营管理与财务管理。在市场经济条件下,企业活动服从于市场,市场导向成为企业活动及其管理的主要特征。财务管理也不例外。

本书主要介绍现代企业制度下财务管理的基本理论与方法。作为全书总括,本章将以现代企业制度下的财务及其分层管理思想为切入点,以财务管理目标为主线,重点介绍财务管理的基本逻辑体系及基本观念,它为后续章节的理论阐述与方法介绍提供依据。

第一节 企业制度与财务管理

一、企业财务活动

(一) 社会资金运动过程的一般描述

要全面了解社会资金运动过程,首先必须了解资金的运动形式。归纳起来,参与经济运行的主体主要有三个,即政府、企业和家庭。就政府主体而言,其资金运动可分述为两个环节:一是资金的取得(即收入的取得),如通过税收收入和发行政府债券取得收入;二是资金的分配与使用,即通过政府支出预算,将所取得的收入用于“社会费用”开支和其他经济性开支。收支相抵,要么是盈余,要么是赤字。从政府收支预算过程看,这一资金运动形式非常简单,但这一过程所涉及的各种经济变量却十分复杂,研究这些变量并制定相应政府政策等,就成为财政学和货币学的主要议题。与之相应的个人或家庭,其收支情况较为单一,即通过各种分配形式取得家庭收入,并将收入安排为个人或家庭的各项现在和未来的开支,收支相抵出现盈余,形成传统意义的储蓄投资形式,或者是现代意义上的金融证券投资形式。一般来说,个人或家庭是资金的富余者,从而是社会资金运动过程中的资金的主要供应者。如何扩大个人收入并有效地安排支出,以增加个人财富,自然成为家政学(或家庭理财)的主要议题。

与上述两个主体不同的是,企业的资金运动过程有其特殊性。企业进行生产经营活动,人、财、物、信息四大要素相互作用,构成一个整体。在市场经济条件下,生产加工型企业借助于市场购进原材料,通过人的各种形式的劳动,生产出新的产品,并在市场上实现其产品价值。在这一过程中,实物商品不断运动,其价值形态也不断转化,即循着货币资金、生产资金、商品资金再回到货币资金的循环过程,周期性地进行下去。因此,企业资金运动过程,既是货币资金→生产资金→商品资金→货币资金的不断转化过程(称之为资金循环),同时也是在时间序列下这种循环状态不断进行的过程(称之为资金周转)。资金只有在循环与周转之中(即运动之中)才能实现其保值与增值。资金运动以“时间上的继



起性”与“空间上的并存性”为约束条件，以更大规模上的增值性为其目标。

从这一过程不难看出：(1) 市场导向是企业从事生产经营的根本，如果生产出的产品不能在市场上实现其价值，则生产经营过程本身也就不再是价值创造过程；反之，如果生产出的产品能够被市场所吸收，其价值能够实现，则这一过程才是有益的，它有利于企业自身的价值增值，有利于社会财富的增进，有利于社会资金的优化使用。(2) 价值创造主体不是物而是人，购进材料和销售产品，都属于等价交换行为，即进行商品资金与货币资金的相互转换，它们并不直接创造价值，而介入了人的要素后，这一过程才真正体现为价值创造过程。(3) 企业目标不是保全其原始投入，而是追求其在再生产过程中的不断增值，因此，只有更多地创造价值才符合企业根本目标，它有利于为投资者提供更多的回报，有利于社会财富增进与可持续发展，有利于企业与社会两者利益趋同。

站在社会资金运动的角度，企业既是资金的需求者，同时也是资金的供应者。作为资金需求者，它意味着企业投资大于自身积累，而这一缺口将由其他主体（如个人）的资金富余来供给满足；作为资金供应者，它意味着：第一，无论是政府还是个人，其收入的主要来源渠道是企业，企业资金运动中活劳动的消耗及其补偿形成个人或家庭收入，对资金运动增值的分配，则直接增加政府收入和个人按资分红收入；第二，当企业投资小于自身积累时，它将成为其他主体的资金供应者。从社会经济统计角度，不同主体间的资金流动（净流入或净流出），反映了资金运动的流量与结构。从总体上，一国经济的资金总用途将等于其资金总来源（见图1-1）。

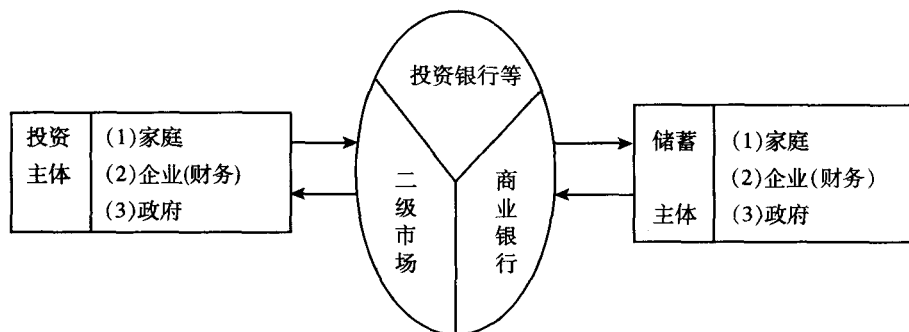


图 1-1 社会资金运动与企业财务活动关系图

（二）企业财务活动及其拓展

企业资金运动过程是资金形态的不断转化及其增值过程。这一过程是通过一系列的财务活动来实现的。比如，初始状态下的货币资金，必须借助于筹措资金这一行为来实现；同样的，将货币资金转化为生产资金等，也必须通过具体的投资行为来完成。我们将资金的筹集、运用、耗费、收回及分配等一系列行为定义为财务活动或理财活动。其中，资金的运用、耗费及其收回又概括为投资活动。从静态角度看，财务活动由以下内容或环节组成，如图1-2所示。

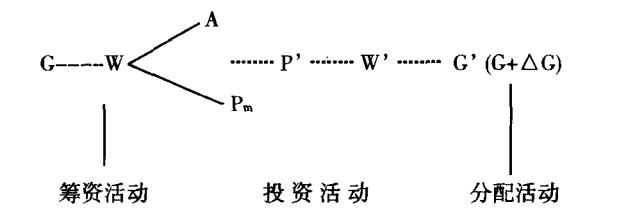


图 1-2 企业财务活动

1. 筹资活动

企业的生存与发展离不开资金筹措。从静态看，企业初始生成有赖于资金的筹集，没有资本投入，企业就不可能存在；从动态看，企业的发展也离不开资金的筹措，当企业的实物投资超过其自身经营积累后，它必须向社会资金的供应者筹集资金，以保持生产经营的延续。因此，筹资活动作为财务活动的重要内容，从本源上即要求筹资必须为企业生存和发展服务。正是这一原因，传统意义上的财务活动主要是指筹资活动，作为一门学科，财务学在传统意义上称为筹资学（finance）。

2. 投资活动

企业在取得资金后，必须将资金投入于预定项目，以追求其投资效益。投资是筹资的目的和归宿，离开投资活动，筹资就不能孤立存在。投资活动本身有广义与狭义之分。广义的投资包括将所筹资金对内投资和对外投资两部分。其中，对内投资形成各种生产资料和生产要素，具体为：（1）通过固定资产购建形成固定资产投资；（2）进行流动资产的购买和制造等形成流动资产占用和投资；（3）通过无形资产的外购或自创耗费，进行无形资产投资；（4）通过企业开办和设立过程中的大量耗费形成递延资产投资等。企业外部投资也称对外投资，这是以股权或债权方式向其他经济主体进行的投资行为，如购买国债形成国债投资，对其他企业投入资本，形成股权投资等。更广义的投资泛指一切牺牲现在消费以期取得未来更大消费的行为。狭义的投资仅指企业以现金、实物或无形资产的方式，向企业以外的其他单位（包括各种组织）进行投资，它属于对外投资的范畴。财务学上的投资概念是广义的，它是指形成资产负债表左方对应项目的所有行为。

3. 分配活动

企业投资以取得未来收益为基本动因，在从货币资金投入货币资金收回这一过程中（财务上将其定义为经营周期或营业周期），收回的货币资金以不少于初始垫支为最低限度。也就是说，收回的货币资金不仅要满足初始投资所垫付资本的收回（其经济含义是资本保值），而且应该且必须取得一个增值额 ΔG （其经济含义为资本增值）。分配总是针对投资结果而言的，它是对投资结果的分配，它也有广义和狭义之分。广义的分配是指对投资过程中形成的各种收入（如销售收入）和收益进行分割和分派过程，狭义的分配仅指对投资收益的分配。

如果循着历史成本会计计量模式和经济学对收益概念的层次划分，收益分配的概念更为广泛，分配活动的内容及涉及的利益主体更多、更复杂。从分配的主体看，它涉及企业员工、国家、债权人、优先股东和普通股东，所涉及的收益概念也划定为增值性收益、企业投资收益、税前收益、净收益和普通股东收益等，其分配的层次也将分为初次分配和再分配等多项内容。其逻辑层次可用表 1-1 表示。

表 1-1 收益的层次及其分配对象

收益概念	利益相关者	分配层次
(1) 产品的目前市场价值 减：从外部取得与这些产品相关的商品和服务成本		
(2) 等于：增值性收益* 减：未来实现持有收益和人工成本	企业员工、国家、债权人、优先股东、普通股东	初次分配
(3) 等于：企业投资收益（息税前收益 EBIT 概念） 减：利息费用	国家、债权人、优先股东、普通股东	二次分配
(4) 等于：税前收益（EBT 概念） 减：所得税	国家、优先股东、普通股东	再分配
(5) 等于：股东净收益 减：优先股息	优先股东、普通股东	最终分配
(6) 等于：普通股收益	普通股东	

* 注：增值性收益是指企业产品现行市价减去从企业外部取得与这些产品相关的商品或服务成本后的余额（包括已实现和未实现的持有收益），它相当于马克思主义经济学所指的“ $V+M$ ”部分。但是，在历史成本会计模式下，“增值性效益 = $V+M$ ”的前提条件是物价稳定，如果物价上涨，增值性收益不仅包括“ $V+M$ ”，而且还包括实物资产的持有收益（已实现和未实现部分）。如果用重置成本取代历史成本模式，企业资产的持有损益都应用于调整资产负债中的净权益额，而不计入损益表的收益项目之中，惟此，增值性收益等同于“ $V+M$ ”数额。从宏观看，增值性收益是决定一国国民生产总值 GNP 的基础。

从上述的分配层次可见，分配活动是将企业的收入和收益在各主体之间进行的分配，通过分配，以实现各利益主体间的利益均衡；当分配过程终结，资金或退出或留存于企业。从分配留存于企业的资金运动全过程看，分配活动又是下一轮筹资活动的开始。在某种程度上，分配活动及其财务决策实质是筹资决策的一部分。

4. 筹资、投资与分配三者间的逻辑关系

企业财务行为都是基于企业主体的行为逻辑而展开的。企业之所以存在，根本目的在于如何更多地为投资者创造价值。因此，这一逻辑起点也就决定了三种不同财务活动间的逻辑关系，即：从总体上，它们是以一个整体身份出现的，不能单独地割裂开来，它们的目标只有一个，即创造价值；从个体上，这三种不同的财务活动可以看成是为了实现价值目标的三个形式，其中，（1）投资活动及

其投资决策直接创造企业价值，它通过投资于超过最低可接受收益率的项目而创造企业价值，其标准是未来项目的预期收益（率）必须大于最低可接受收益（率）；（2）筹资活动及其筹资决策不是一项独立的财务活动，它必须借助于投资项目所需资本来安排筹资，其标准是通过筹资组合与选择，使投资项目的可接受收益（率）最低化或最小化；（3）分配活动及其分配决策是对投资及筹资活动的一种补充，其逻辑在于，如果没有可获得最低可接受收益（率）的足够项目，没有从企业未来投资获得价值增值的潜能，就应将企业所拥有的现金返还于投资者，回报于股东，让投资者或股东自身从投资中获得增值。上述关系可用图 1-3 表示：

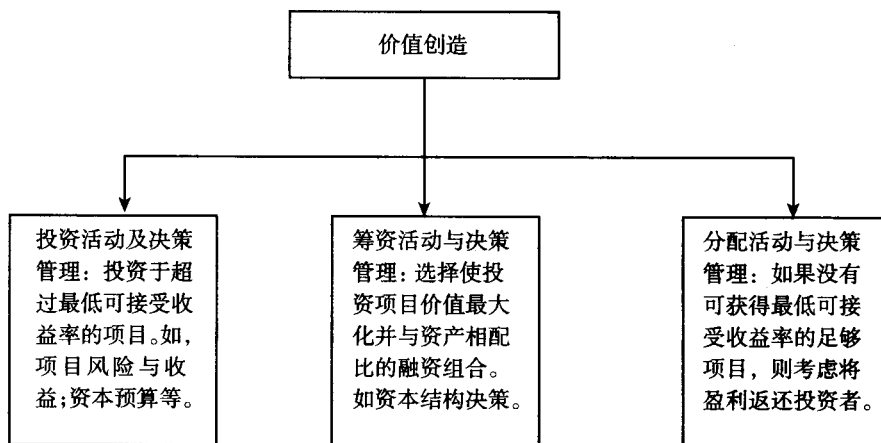


图 1-3 投资、筹资与分配管理和企业目标间的逻辑关系

这就是企业财务活动的逻辑关系，价值创造是逻辑起点，追加盈利性投资项目是实现价值增值的手段，筹资及分配活动在很大程度上影响着这一价值创造过程。

5. 企业财务活动的拓展

企业财务活动由筹资活动、投资活动和分配活动三项内容组成，它们构成一个完整的体系，这在上面的描述中体现得十分明显。传统工商业的财务活动以商品经营为基本依托，围绕商品经营所进行投资、筹资与分配活动而展开。但是，随着金融市场的完善与发展，现代企业经营活动及其对应的财务活动也相应地得以拓展，主要表现在：（1）货币商品经营。货币商品经营直接以货币经营为经营对象，从事货币商品的买入、持有或卖出，从而取得收益。它以虚拟化的金融资产投融资为代表。（2）资本经营。资本经营则是直接以资本为对象，以资本的权益属性为依托，从事现代意义上的权益投资、持有或出售等一系列管理活动，它以企业间产权变更及资本并购行为为主要表现形式。

这两种拓展了的财务活动，都是在遵循财务管理的一般原理的基础上展开的。与传统工商业企业财务活动及其管理相比，其不同点在于它们都面临



不同的市场,从而体现特有的投资领域、特有的风险环境及其特有的收益方式。

(三) 企业财务管理的一般定义

企业财务管理是以企业目标为导向,围绕企业各项财务活动而展开的决策、控制与评价的过程。

它至少有三层含义:(1)管理目标导向。不同企业有不同目标,同一企业不同时期其目标也不一样,但有一点是可以肯定的,即企业财务管理必须是在企业战略目标确定的基础上,结合自身的资源优势与能力,以价值创造为最终目标。这是市场经济条件下的必然选择。离开目标谈不上财务决策、控制上的是与非,谈不上财务管理的理性与非理性。(2)管理内容。财务管理内容涉及所有企业管理的所有方面,它具有综合性,而这种综合性又缘于财务管理本质上的价值属性,它主要体现为价值管理。围绕投资、筹资与分配活动而展开的财务管理,涵盖了所有企业组织形式的所有经营方面。(3)管理实质。财务管理的实质在于决策与控制,决策是前提,是事前管理活动;控制是日常性的管理活动,是事中管理;评价是结果,是事后性的。与会计管理不同,财务管理要求财务管理人员直接参与企业管理过程之中,而不只是起到管理支持或其他辅助性管理作用。

在财务管理过程中,一切管理活动都离不开价值判断、价值控制与绩效评价,因此,价值属性是财务管理最主要的特征,它有别于企业其他管理活动,如人事管理、生产管理等。同时,在财务管理过程中,由于介入了人的因素,因此对被管理对象所涉及的人的行为控制,也就成为财务管理与制度建设的主要内容之一。从这一点看,财务管理既是价值管理,又是制度建设与行为管理。

二、企业制度与财务分层管理框架

企业财务管理必须基于企业制度背景。企业组织形式不同,财务管理体制也不同。

(一) 企业制度及其演变

企业制度是企业组织形式及其责权利安排、划分的总称。企业组织有独资、合伙及公司三种形式。无论采用何种组织形式,作为出资者,均拥有对其出资财产完整的所有权,这在经济学上称之为产权,或财产所有权。产权派生出一系列其他权利,如财产占有权、使用权、转让权、受益权等,它属于单个出资者行使的个人权利。在不同的企业组织形式下,这些权利经过衍生与发展,产生了相对复杂的权利体系,这一权利体系的制度化方式,即为一系列关于出资者与其他行为主体有关责权利安排的契约总和。正是从这一角度,西方制度经济学派认为,企业是一组契约的总称。