Series in Accounting of Beijing Technology & Business University

北京工商大学会计系列教材

Series in Accounting of Beijing Technology & Business University

企业财务学

Corporate Finance

（第二版）

王斌／主编

经济科学出版社
Economic Science Press

eries in Accounting of Beijing Technology & Business University

北京工商大学会计系列教材

Corporate Finance

企业财务学

（第二版）

王斌／主编

经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目（CIP）数据

企业财务学/王斌主编．－2版．－北京：经济科学出版社，2002.2
北京工商大学会计系列教材
ISBN 7-5058-2875-4

Ⅰ.企… Ⅱ.王… Ⅲ.企业管理－财务会计
Ⅳ.F275.2

中国版本图书馆CIP数据核字（2001）第098716号

责任编辑：高续增
责任校对：杨晓莹
版式设计：周　昊
技术编辑：邱　天

企业财务学（第二版）
王斌　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
电子邮件：esp@esp.com.cn
北京天宇星印刷厂印刷
德利装订厂装订
787×1092　16开　17印张　330000字
2002年2月第二版　2002年2月第四次印刷
印数：15001—21000册
ISBN 7-5058-2875-4/F·2243　定价：29.80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

1998年，“北京商学院会计系列教材”共十本，由经济科学出版社出版发行，教材面世不久，原北京商学院会计系与原北京轻工业学院经济管理系会计教研室合并重组，成立了北京工商大学会计学院。会计学院成立至今虽然仅经历了短短三年时间，但是，三年间我们已经跨越了一个世纪。回顾、总结这三年多来的系列教材应用及教学实践，我们感受良多，最为深刻的有三点：第一，大学本科专业教材必须服从于大学本科教育目标和人才培养定位，并要求在内容上具有前瞻性、知识结构上具有整体性、技能上具有实用性。第二，大学本科专业教材必须系统化建设，并符合教学规律。会计学科是个“体系”，会计专业教材也应该如此。孤立地或分步骤地进行专业教材开发，会使教材之间的内容整合、衔接大打折扣。我们认为，会计课程之间相互递进、相得益彰，尤其是会计学原理、中级财务会计与高级财务会计之间，成本会计、管理会计与财务管理之间必须统筹兼顾、合理安排，要符合教学规律。第三，会计专业教材的“经济寿命”越来越短。这是缘于中国经济改革越来越深入、资本市场越来越规范、财务与会计改革的频率日益加快。

以市场为导向、锐意进取的北京工商大学会计学院，在教学实践与科研开发中不断汲取经济改革和学科发展的新思路、新视点，并将新一轮的教材建设明确为工作重点。在总结1998年系列教材建设经验、体会的基础上，我们大致用了一年的时间开发、修订和完善了第二版系列教材。之所以称为第二版，主要基于本套十本教材在规模、教材名称、体系与总体思路上变化不大，秉承了第一版的写作风格与专业精神。

但是，本套教材绝不是第一版的简单再版，原因是：第一，本套教

材反映了会计改革的主要精神，包括新的《会计法》、统一会计制度、独立审计准则等一些法规制度的最新要求。教材建设虽然不能死盯政策与制度，但是也不能不反映政策、制度的总体变化与走势。第二，吸收并完善了会计学院近年来教学、科研上的最新成果，诸如财务分层管理、全面预算管理、业绩评价制度、内部控制制度等。我们认为，中国企业的财务管理、会计规范应该从以政府、经营者为核心，向以出资人为核心转变，“资本关系”与“市场化”是架构企业财务、会计的基本逻辑，只有从这个逻辑出发，才能把握中国财务、会计职业的未来命运，才能把握会计学科的发展前景。第三，充分吸收了这些年来西方原版专业教材，尤其是最近翻译出版的一些国外著名专业教材的精华。作为人类文明的一部分，这些专业教材在很多地方都有可取之处，我们应该予以吸收和利用。

“忠实于会计学人、忠实于会计市场”是本套教材每位作者的心声，也是北京工商大学会计学院的郑重诺言。我们将以此套教材的完稿、出版作为一个新的起点，一如既往地坚持我们对会计的追求。

北京工商大学会计学院

2002 年元月

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

前　言

财务学作为一门学科既有趣又有用。说有趣，是因为财务理论所涉及的面越来越宽，研究的问题越来越深，对研究者的吸引力也越来越大；说有用，是因为财务学本身作为一门实用科学，它越来越贴近社会经济生活，财务学也因此越来越成为一门显学：不但使传统经济学界对其刮目相看，更多的是使很多企业决策者对其景仰。

但是，随着经济环境的多变，传统财务理论与方法也面临着越来越多的挑战。这些挑战主要表现在以下几方面：第一，如何构建一套全新的理论体系，使其从理论逻辑上能够首尾一致？第二，面对复杂多变的市场和企业组织，如何既能从价值方面来完善传统的财务决策技术与方法，又能从企业组织上（尤其是公司制）来建立财务决策与控制的游戏规则，并形成一套有用的财务制度管理体系？第三，如何应对中国现实，提出有效解决中国企业所面临的共性问题的方法与思路？第四，如何加强企业财务与金融市场的对接，使两者间真正互动？等等。对于这些问题，会将人们引入对财务管理的深层次思考。

基于对上述问题的思考，我们从财务基础知识入手，写就了本书。其基本线索是：第一，从公司治理角度来研究财务目标是如何确定的，并指出股东财富最大化目标是企业财务管理的核心目标。第二，置于公司治理，尤其是权力配置背景，提出了财务分层管理思想，将其应用于财务决策活动的各个层面，并最终形成了财务管理制度体系。第三，在财务目标和分层管理思想的导向下，围绕如何实现财务目标而展开投资决策、筹资决策与规划、分配决策等一系列问题的深入研究，指出了财务决策的各种基本模型。

我们认为，财务管理者不能再囿于传统意义上的财会人员，它应包含更具权威性的其他高层管理者。了解、掌握并运用财务知识不应仅成为一种时尚，而应成为每一位管理者的永恒追求。

本书是在原《企业财务学》（1998 年版）的基础上改编而成的。作为修订版，它既秉承了第一版的很多可取之处，同时吸收了他人的长处；既对原教材中一些陈旧的内容进行删减，同时也增加和丰富了一些新的知识和内容。本书由王斌教授任主编，负责总体框架设计、编写大纲及全书总纂，由王斌（第一、四、五章）、汤

谷良（第二、三章）、张延波（第六、八章）和王峰娟（第七章）四位同志分工编写而成。本书虽然是专门为本科生设计、编写的，但仍可为其他层次的学生和管理者参考使用。

正如企业环境复杂多变一样，财务决策及其管理所面临问题也层出不穷。这就是财务学发展的动力，也是我们不断修订完善本教材的动力。

王斌

2001/12/24

目　录

1 第一章　总论

1 第一节　企业制度与财务管理
1 一、企业财务活动
7 二、企业制度与财务分层管理框架
13 三、财务关系与内部财务制度
15 第二节　财务管理目标及管理原则
15 一、财务管理目标
18 二、现实中的财务管理目标：分歧及其整合
21 三、财务管理原则
23 第三节　金融市场与利率
23 一、金融市场与企业财务
26 二、利率的构成与作用
28 第四节　财务观念
28 一、货币时间价值观念
30 二、风险收益均衡观念
33 三、成本——效益比较观念
34 第五节　企业财务学的学科属性及本书结构
34 一、企业财务学的学科属性
36 二、企业财务学的基本假定
39 三、本书的逻辑主线及各章结构安排

42 第二章　必要收益率与财务估价原理

42 第一节　风险与收益的衡量

42 一、收益的衡量
44 二、风险的衡量
48 三、投资组合的风险与收益
49 **第二节 资本资产定价模型**
49 一、资本资产定价模型（CAPM）的理论基础
50 二、CAPM 基本原理
53 三、CAPM 的应用价值
54 四、APT 及其对 CAPM 的修正
57 **第三节 财务估价理论**
57 一、现金流量与风险收益
59 二、财务估价原理
63 **第四节 财务估价的一般应用**
63 一、债券的估价
66 二、股票的估价
68 三、期权估价

71 **第三章 项目投资决策与资本预算**

71 **第一节 投资战略与投资决策原理**
71 一、投资战略
75 二、投资决策原理
77 三、公司治理与投资决策制度安排
79 **第二节 决策参数估计及其他决策事项**
79 一、项目现金流量的估算
82 二、项目风险与贴现率
83 三、项目期限确定
84 四、其他决策事项
87 **第三节 资本预算管理**
87 一、资本预算管理体系
87 二、资本预算准则
88 三、资本预算决策指标
89 四、资本预算管理

93 **第四章 长期筹资决策**

93 **第一节 筹资概述**
93 一、筹资概念及种类
96 二、筹资目标与管理原则

97　三、筹资决策与筹资契约
100　**第二节　企业筹资与长期财务规划**
100　一、长期财务规划的概念及其相关程序
101　二、销售百分比法
105　三、外部融资与企业成长的关系
110　四、可持续增长率与成长管理
110　**第三节　股票筹资**
110　一、股票筹资与股东权益
112　二、股票发行定价决策
114　三、配股筹资
115　四、投资银行在股票发行中的作用
116　五、优先股筹资管理
117　**第四节　负债筹资**
118　一、银行借款
120　二、企业债券
125　三、融资租赁
128　**第五节　可转换债券与认股权证**
128　一、可转换债券筹资
132　二、认股权证

135　**第五章　资本结构决策**

135　**第一节　资本成本及其计量**
135　一、资本成本概念及其属性
138　二、个别资本成本的估算
141　三、加权或边际资本成本的实际作用
143　**第二节　资本结构与公司价值**
143　一、资本结构的涵义
143　二、资本结构理论
153　三、资本结构理论的管理涵义及其分析框架
153　**第三节　筹资风险与资本结构决策**
154　一、财务风险与资本结构决策：杠杆分析法
160　二、资本结构决策：EBIT—EPS 分析法
163　三、资本结构决策：比较资本成本法
164　四、负债筹资及其偿债风险：现金流量分析

167 第六章 股利政策

167 第一节 利润构成及其质量
167 一、利润及其构成
168 二、财务利润与会计利润比较
169 三、利润质量评价
171 四、我国国有企业利润分配程序
172 第二节 股利政策的基本理论
172 一、股利政策与企业价值无关论
175 二、股利相关理论
176 第三节 股利政策决策
176 一、股利政策类型
178 二、股利政策决策制度
179 三、股利分配方案决策
183 四、其他股利分配方案评价

187 第七章 短期财务规划与营运资本管理

187 第一节 短期财务规划
187 一、短期财务规划主要解决的问题
188 二、经营周期与现金周转期
189 三、营运资本管理
193 四、现金预算
197 五、短期融资计划
200 第二节 现金管理
200 一、现金持有目的与现金管理目标
201 二、目标现金余额的确定
204 三、现金内部控制制度
209 第三节 信用管理
209 一、信用销售的功能与代价
210 二、信用管理的目标和内容
210 三、信用分析
212 四、信用政策的制定与实施
217 五、应收账款的监督
221 六、应收账款让售与资产证券化

此为试读,需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

223 第八章　企业并购财务决策

224 **第一节　并购财务协同效应及其计量**
224 一、并购财务协同效应及其来源
225 二、财务协同效益的计量
225 **第二节　并购目标及其规划**
226 一、并购战略目标
226 二、并购策略目标
227 三、并购目标规划的基本思路
228 **第三节　并购目标公司价值评估**
228 一、目标公司估价模式及其评价
229 二、现金流量贴现模式
235 三、市盈率法
238 **第四节　并购资金融通方式**
239 一、现金支付方式
239 二、杠杆收购方式
240 三、股票对价方式
240 四、卖方融资方式
241 **第五节　并购一体化整合计划**
241 一、并购一体化整合原则
242 二、并购一体化整合计划体系与实施策略
243 **第六节　并购陷阱及其防范**
243 一、信息错误陷阱及其防范
244 二、经营不善陷阱及其防范
244 三、法律风险及其防范

246 附表

246 一、复利终值系数表（FVIF 表）
249 二、复利现值系数表（PVIF 表）
252 三、年金终值系数表（FVIFA 表）
255 四、年金现值系数表（PVIFA 表）
258 五、正态分布表

259 参考文献

第一章　总　　论

学习提要与目标

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资产投资形式。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（图 1－1）。

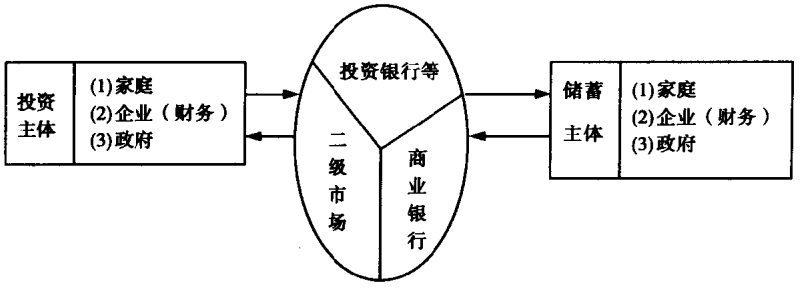

图 1－1　社会资金运动与企业财务活动关系图

（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。

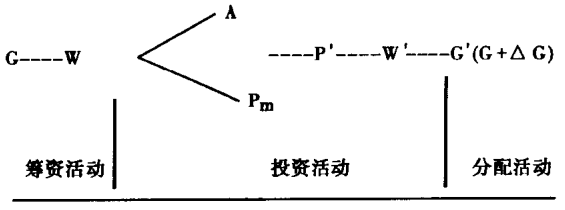

图 1－2　企业财务活动

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，它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，都属于对外投资的范畴。财务学上的投资概念是广义的，它系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，在从货币资金投入到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（其经济涵义是资本保值），而且应该且必须取得一个增值额 ΔG（其经济涵义为资本增值）。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。

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。

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。

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。

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。

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com