

工商管理精品系列教材

公司财务管理 (第二版)

■ 主编 / 蒋屏



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

工商管理精品系列教材

公司财务管理

(第二版)

蒋 屏 主编

对外经济贸易大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务管理/蒋屏主编. —2 版. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2009

(工商管理精品系列教材)

ISBN 978-7-81134-533-9

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 105248 号

© 2009 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 (第二版)

蒋 屏 主编

责任编辑: 赵 昕

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

山东省沂南县汇丰印刷有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 185mm × 230mm 25.25 印张 492 千字

2009 年 9 月北京第 2 版 2009 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-81134-533-9

印数: 0 001 - 5 000 册 定价: 38.00 元

出版说明

近年来,国内工商管理教育得到了迅猛发展。与之相适应的是,有关工商管理教育类的教材、案例等专业书籍的出版空前繁荣,我社也从2000年开始,推出了“对外经济贸易大学国际商学院 MBA 系列教材”。

上述专业书籍的出版,极大地促进了中国工商管理教育的发展。大浪淘沙,经过十余年的读者检验,在市场上逐渐形成了一批读者喜爱的具有一定品牌形象的作者和教材。这些作者,既是中国工商管理教育的宝贵财富,又是进一步推动中国工商管理教育的中坚力量。

对外经济贸易大学出版社一直密切关注着工商管理出版市场的发展和变化,并以为中国工商管理教育贡献精品教材为使命。此次出版的“工商管理系列精品教材”,汇集了国内在工商管理教育界比较活跃、教学科研能力较强的一批作者。在整体设计和内容安排上,本系列教材有如下突出特点:

第一,权威性强。各书的主要作者均为长期从事工商管理教育的教师,他们具有坚实的理论基础,在各自的专业领域具有较强的学术影响力。

第二,本丛书是定位于高等院校工商管理教育的教材。在理论上,追踪国际工商管理领域发展的前沿动态,吸收国内外工商管理研究的最新成果;在实践上,密切关注工商企业的管理实践,敏锐洞察工商企业管理中的问题。本丛书用于高等院校工商管理教育,教师可根据教学的实际情况来选择授课内容。

第三,价格适中。本丛书在定价上将改变国内“商学院图书定价高”的局面,以符合国内读者的购买力现状。

我们相信,本套丛书的出版,将为中国的工商管理教育注入新的活力。

对外经济贸易大学出版社

2007年6月

前言

财务学自从20世纪初发展以来,随着现代经济环境的变化和信息技术的发展,近些年有了飞速的发展。作为财务学的一门基础课程,公司财务管理也随之而迅速发展。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,加之金融市场中的创新工具的增多,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,我们在修订这本书时考虑,要尽量融进最新的知识,同时,在部分章节后面增加如何使用EXCEL的计算步骤以便于读者掌握计算机在公司财务管理中的使用。但由于篇幅的限制,有关使用EXCEL的计算步骤及习题等相关知识和练习,将在与此书配套的《公司财务管理操作实务》中加以介绍和讲解。为便于读者了解关键词的英文名称,利于阅读外文书刊,我们在本书每章之后都给出了中、英文对照的关键词术语。此外,公司财务管理会涉及到许多公式的计算,掌握公式是学习中的重要环节,为了便于读者使用,新版在书后给出了本书的主要公式,并给出了公式中的字母含义。

本书在此次修订中,主要有以下变动:

1. 对原来的第一篇作了较大的调整,由原来的“公司财务管理概述”调整为企业财务管理的竞争环境。将原来第五篇中的财务业绩评估调整到这一篇来,更名为读懂字里行间的內容,这是因为考虑到初次接触公司财务管理读者需要有一些财务报表的知识,这样有利于后面的学习,而具有这方面知识的读者可以略过此章。

此外,我们将原来的第一章和第二章进行了整合,使其更为简洁,同时在社会責任这方面补充了一些新内容,如环境保护的责任,这是企业坚持科学发展观、可持续发展中必须要引起重视的问题。

第三章保持不变,只是增加了一些新的例题。

2. 将第二篇调整为第三篇,而第二篇整合为财务理论,将原来第一篇中的相关理论和第三篇中的杠杆理论整合为一篇,其主要目的也是为了后面进行投资分析、融资分析和

财务战略框架的分析奠定理论基础。

3. 在第三篇中,考虑在第三章中已介绍了相关资本成本的计算,所以将原来的资本成本与现金流量表分析整合成为一章,并将原来的第八章资本预算的风险分析和最佳资本预算整合成为一章。所以在长期投资决策中由原来的五章整合成了三章,同时也删去了一些例题,保留下来的例题解析更为细致。

4. 原来的第三篇整合为现在的第四篇,共两章,删除了一些较为复杂的模型,如哈马达模型和米勒模型,将资本结构理论的发展引入。

5. 将原来的第四篇长期融资决策改为现在的第五篇,内容上将原第五篇的长期计划和预测放入新的第五篇中,为长期财务规划。并将原第十三章股权融资和第十四章长期债务融资整合为一章长期融资,将原第十五章租赁融资和第十六章具有期权特征的融资工具整合为其他长期融资工具。

6. 将原书第六篇短期计划与管理调整为营运资本管理,其中共四章整合为两章。主要保留了原来的基本理论,增加了一些例题和内容。

限于篇幅,除了上述的改动外,新版将原书中章后综合案例、详细的习题答案和习题以及新增的 EXCEL 运用编写为《公司财务管理操作实务》,另行出版。

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,风险和收益的分析,长期投资决策,长期财务规划,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。

虽然本书作为一本 MBA 教材编写,但是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人士学习。

全书共六篇、十六章,赵秀芝根据新的会计准则对第二章进行了详细修改,并对第十章至第十二章进行了重新调整,增加了新的内容;浦军对第十五章和第十六章进行了调整并增加了新的例题;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。同时要感谢第一版的参编者赵旸博士和任冠华老师,她们为第一版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各位编辑,他们为本书的出版提出了非常宝贵的建议和意见。

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。由于时间和水平所限,错误和疏漏在所难免,敬请读者批评指正。

蒋屏

2009年3月于惠园

目 录

第一篇 企业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 公司财务管理的发展	(3)
第二节 公司目标和社会责任	(12)
第三节 相关利益者之间的利益冲突	(16)
第四节 金融环境	(20)
关键词术语	(25)
思考题	(26)
第二章 读懂字里行间的内容	(27)
第一节 财务报表的结构和分析方法	(27)
第二节 读懂字里行间的内容	(35)
第三节 杜邦财务分析体系与财务报表分析的局限性	(48)
关键词术语	(51)
思考题	(52)
第三章 金融资产价值的确定	(53)
第一节 货币的时间价值	(53)
第二节 金融资产的价值确定	(62)
关键词术语	(69)
思考题	(69)

第二篇 财务理论

第四章 效率市场假说	(71)
第一节 效率市场假说	(71)
第二节 维护市场的有效性	(77)
关键词术语	(80)
思考题	(81)

第五章 组合理论	(82)
第一节 风险与收益的度量	(82)
第二节 组合投资分析	(88)
第三节 资本资产定价模型	(96)
关键词术语	(101)
思考题	(101)
第六章 杠杆理论	(102)
第一节 盈亏平衡点分析	(102)
第二节 经营风险与经营杠杆	(106)
第三节 财务风险与财务杠杆	(110)
第四节 综合杠杆	(113)
第五节 融资的无差异点分析	(114)
关键词术语	(117)
思考题	(117)

第三篇 长期投资决策

第七章 现金流量分析	(121)
第一节 资本成本	(121)
第二节 现金流量分析	(130)
第三节 现金流量分析举例	(138)
关键词术语	(143)
思考题	(144)
第八章 资本预算决策标准	(145)
第一节 资本预算概述	(145)
第二节 资本预算的决策标准	(147)
第三节 资本预算决策标准比较	(155)
第四节 资本预算决策的其他方法	(161)
关键词术语	(165)
思考题	(166)
第九章 资本预算中的风险分析	(167)
第一节 资本预算中的风险分析	(167)
第二节 资本预算与通货膨胀	(184)

第三节 最佳资本预算	(186)
关键词术语	(193)
思考题	(193)

第四篇 财务战略框架

第十章 资本结构决策	(197)
第一节 财务结构与资本结构	(197)
第二节 资本结构理论	(198)
第三节 权衡模型	(205)
第四节 资本结构理论的发展	(208)
关键词术语	(213)
思考题	(213)
第十一章 股利政策	(214)
第一节 股利政策理论	(214)
第二节 股利支付	(220)
第三节 实践中的股利政策	(223)
第四节 股票分割与股票股利	(232)
第五节 股票回购	(237)
第六节 合理的股利政策	(241)
关键词术语	(243)
思考题	(243)

第五篇 长期融资决策

第十二章 长期财务规划	(247)
第一节 长期财务规划的基本概念	(247)
第二节 预测外部融资金额	(249)
第三节 企业增长率的确定	(253)
第四节 预计财务报表存在的问题	(256)
关键词术语	(257)
思考题	(257)
第十三章 长期融资	(258)
第一节 长期债务融资	(258)

第二节 普通股融资	(266)
第三节 优先股融资	(270)
关键词术语	(273)
思考题	(273)
第十四章 其他长期融资工具	(275)
第一节 租赁融资	(275)
第二节 具有期权特征的融资工具	(285)
关键词术语	(302)
思考题	(302)

第六篇 营运资本管理

第十五章 营运资本及应收账款管理	(305)
第一节 营运资本管理政策	(305)
第二节 应收账款管理	(324)
关键词术语	(341)
思考题	(342)
第十六章 现金管理和存货管理	(343)
第一节 现金管理与预算	(343)
第二节 短期有价证券管理	(358)
第三节 存货管理	(361)
关键词术语	(376)
思考题	(376)
计算公式一览表	(378)
公式中的字母表示一览表	(382)
附表1 复利终值系数表	(384)
附表2 复利现值系数表	(386)
附录3 年金终值系数表	(388)
附录4 年金现值系数表	(390)
主要参考文献	(392)

第一篇

企业财务管理的 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,以及在后面进行财务分析中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

- 了解公司财务管理的发展,通过财务经理的职能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 公司财务管理的发展

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,公司财务管理成为一门独立的学科是在 20 世纪初,当时主要强调兼并、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。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》,要求企业公布财务信息,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 年代得到更加深入的研究。进入 20 世纪 90 年代,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在逐步形成,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。

过去,销售部经理设计规划销售,工程师及生产部门人员决定生产所需原料等,而财务经理的任务只是筹集资金购买所需厂房、设备和支付给投资者。现在这种情况已逐渐不再存在了。决策是许多相互联系的行为,财务经理直接负责并控制开发、生产和销售全过程。事实上,公司财务管理对销售、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。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的分析。

二、财务职能

什么是财务?财务就是确定企业的价值,即公司值多少钱。从实际工作上看,与财务学相联系的职业有:公司财务经理,银行家,证券经纪商,金融分析家,资产管理者,投资银行家和财务顾问等。其中,公司财务经理是最典型的职业。因此,财务职能可用财务经理的职能和责任来确定其涵义。

首先,尽管企业组织之间具体情况各有不同,但主要的财务职能是组织投资、筹资和股利政策。

资金从不同的渠道筹集,并配置于不同的用途。资金在企业运转中要受到监控,通过利润、偿付、产品和服务等形式表现出使用资金的利得。这一财务职能不仅在股份制企业中如此,而且在所有组织机构中,即从公司到政府部门,或像博物馆、医院和剧院等其他非

营利机构都必须履行。因此,财务经理的主要职能是筹措和使用资金,使企业的价值最大。

其次,财务经理必须考虑投资和筹资决策以及二者的联系。

一个成功的企业通常要达到销售额上的较高增长率,这必然要求有资金来支持。财务经理必须确定明确稳妥的销售增长率,列出不同的投资可能性,决定具体的投资量和不同的资金来源。如,是使用内部资金还是使用外部资金?使用贷款还是使用所有者资金?采用长期筹资还是采用短期资金?财务经理要在它们之间作出取舍。

再次,财务经理与企业经理们相互联系,以帮助企业尽可能高效率运转。

企业所有决策都涉及到财务,所有经理都需要注意到这一点。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,对库存政策的影响,工厂生产能力利用的影响等。

最后,货币市场和资本市场的利用。

这是说,财务经理必须把企业与筹集资金和买卖企业证券的金融市场联系起来。有关详细内容,我们在金融体系部分讨论。

总之,财务经理的中心职责与投资决策和筹资行为相关,在发挥这些职能作用方面,财务经理对影响企业价值的关键决策负有直接的责任。

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1-1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。总经理(CEO)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),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1-1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,要负责与商业银行和投资银行联系;可就企业的日常现金状况和营运资本状况作出报告,同时负责制定现金预算等。

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

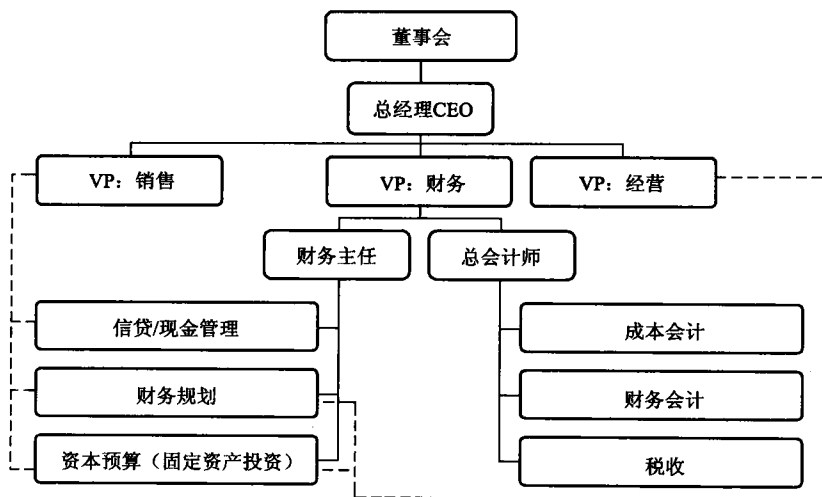


图 1-1 财务与会计的区别

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。

财务职能与企业组织结构中的高层管理有着紧密联系,财务决策对于企业生存和成功至关重要。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盈利能力具有持久的影响,然而这些决策的很多分析数据来源于会计提供的数据。因此,财务是为管理决策提供决策依据,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

对于刚开始学习财务管理的读者来讲,在进行系统学习前,先了解财务管理的十个公理是有必要的。理解这十个公理,不需要公司财务管理的知识,但理解了这十个公理,则有利于后面的学习。

公理 1: 风险/收益的权衡——承担额外风险要有额外预期收益作补偿

一些人为了将来消费,现在储蓄;而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 1-2 所示。

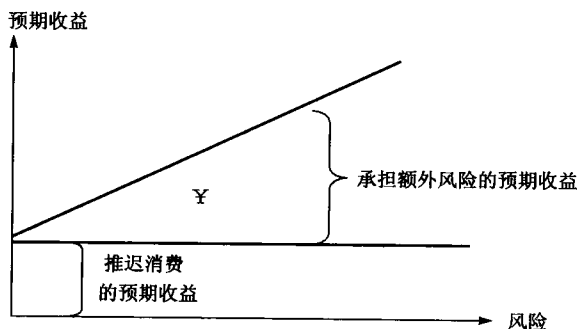


图 1-2 风险/收益的权衡

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，该收益要大于预期的通货膨胀率。如果其收益不能抵补通货膨胀率对他们的影响，则他们可能愿意提前消费。

(2) 预期收益。这里用的是预期收益，而不是实际收益。这是因为我们对未来收益的一种预测，即预测期望投资将来有多大的收益，而不能准确得知将来实际的收益。若能得知将来的准确收益，则就不存在风险了。例如，投资国库券，无论将来的经济状况如何，收益都是确定的。而投资股票就不是如此。

(3) 从图 1-2 中可以看出，随着风险的增大，承担额外风险的补偿越高，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整本书中。

公理 2: 货币具有时间价值——今天收到的一元钱的价值要高于未来收到的一元钱的价值

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价值是不等的。如图 1-3 所示。

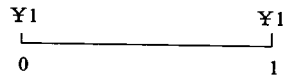


图 1-3 时间示意图

从图 1-3 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。