

财务管理

主 编 陈良华 吴应宇
副主编 钟星航 王 辰

南京大学出版社

财 务 管 理

主 编 陈良华 吴应宇

副主编 钟星航 王 辰

南 京 大 学 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/陈良华,吴应宇主编. —南京:南京大学出版社,1999. 12

ISBN 7-305-03510-6

I. 财... II. ①陈... ②吴... III. 财务管理—高等学校—教材 IV. F514

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 19154 号

书 名 财务管理

主 编 陈良华 吴应宇

出版发行 南京大学出版社

(南京汉口路 22 号南京大学校内 邮编 210093)

印 刷 南京紫藤制版印务中心

经 销 全国各地新华书店

开 本 850×1168 1/32 印张 13.25 字数 332 千
2005 年 1 月第 1 版第 4 次印刷

印 数 14001—17000

定 价 20.00 元

ISBN 7-305-03510-6/F·514

声明:(1)版权所有,侵权必究。

(2)本版书若有印装质量问题,请与经销商联系调换。

发行部订购、联系电话:83592317、83593695、83596923

出 版 说 明

书籍是人类进步的阶梯。教材是教师教学成果的结晶,应是书籍中的珍品。一本好的教材,哺育和影响一代乃至几代人。东南大学一贯重视教材建设工作。近一个世纪来,一批一批的优秀教师写出了一批批优秀教材。据不完全统计,数十年以来,东南大学编写出版了近千种教材,并且在从 1989 年开始的三届全国优秀教材评选中,共有 82 种教材获奖,获奖数居全国高校前列。这一成果也是使得东南大学成为全国首批本科教学工作优秀学校的一个重要支撑条件。

面对即将到来的 21 世纪,东南大学将更加重视人才培养,重视本科和研究生教学,重视教材建设。2002 年,东南大学将迎来建校 100 周年的盛大庆典。为了以实际行动迎接这一节日的到来,学校决定,到 2002 年出版 100 本高水平教材,在政策上给予了大力扶持。经过慎重的讨论和评审,规划工作已经完成,正在逐年落实出版。从今年起,将有一批面向 21 世纪、体现东南大学教学改革成果的教材陆续面世。我们高兴地看到,中国高等教育的教材园地将更加绚烂多彩。

东南大学教学委员会

目 录

第一篇 财务管理基本理论与方法

财务管理概论	3
1.1 财务管理的产生与发展	3
1.2 财务管理理论结构体系	7
1.3 财务管理的内容和目标	15
1.4 财务管理人员与财务管理组织机构	20
1.5 财务管理学科与相关学科的关系和本教材的编排结构说明 ..	23
财务管理的环境	27
2.1 财务管理的环境概述	27
2.2 财务管理的经营环境	31
2.3 财务管理的金融环境	34
2.4 财务管理的财政税收环境	38
2.5 财务管理的法律环境	43
财务管理的基本方法	46
3.1 货币时间价值	46
3.2 投资风险价值	54
3.3 现金流量	78
附 现代财务理论框架介绍	82

第二篇 筹资决策与管理

资金筹集管理概述	87
4.1 企业筹资的动机与要求	87
4.2 筹资的类型	89
4.3 资本结构理论	92

4.4	最佳资本结构决策	102
5	短期筹资工具	111
5.1	自然筹资	111
5.2	短期银行借款	116
5.3	商业票据	122
5.4	短期国际融资	125
5.5	其他短期融资	128
6	长期筹资工具(一)	132
6.1	股票筹资概述	132
6.2	普通股	140
6.3	优先股	146
6.4	权益资本的其他筹资方式	150
6.5	优先认股证和认股权证	153
7	长期筹资工具(二)	160
7.1	长期借款	161
7.2	公司债券	165
7.3	租赁	174
7.4	长期国际筹资方式	184
	附 对资本结构理论的评说	191

第三篇 投资决策与管理

8	长期投资决策管理	197
8.1	长期投资决策程序	197
8.2	长期投资决策一般方法	198
8.3	长期投资决策方法的运用	207
8.4	风险条件下投资的评估	219
9	短期投资决策与管理	222
9.1	现金管理	222
9.2	短期证券管理	229
9.3	应收帐款管理	232

9.4 存货管理	239
10 股权投资与企业重组	246
10.1 企业并购概述	246
10.2 企业并购、控股和重组	256
11 股利政策与资本成本理论	270
11.1 股利政策	270
11.2 资本成本理论	287
11.3 经营风险、财务风险与杠杆原理	301
附 股利政策理论的实证研究	308

第四篇 财务控制与管理

12 财务预测与财务预算	313
12.1 财务预测	314
12.2 财务预算	326
13 财务分析与财务控制	339
13.1 财务分析	339
13.2 财务控制	358
附 布莱克-斯库勒斯期权定价模型和美国期权定价模型	365

第五篇 财务管理专题

14 国际财务管理	373
14.1 国际财务管理概述	373
14.2 国际财务管理的环境	375
14.3 外汇风险管理	385
14.4 国际营运资金管理	391
14.5 国际税收管理	395
附 中美企业财务管理比较	401
附录 货币时间价值常用表	406
参考资料	414

第 一 篇

财务管理基本理论与方法

1. 财务管理概论
2. 财务管理的环境
3. 财务管理的基本方法

1 财务管理概论

【重要概念】

- 公司财务学
- 财务管理
- 投资学
- 实证研究
- 货币市场学
- 规范研究
- 利润最大化
- 财富最大化

【引言】

美国 LTV 公司的爆炸性成长是财务管理创造股东价值的一个最典型案例。在 60 年代初期, LTV 公司只是美国一家不起眼的小公司。公司挂牌上市以后, 他们运用创造性的财务管理工具, 将其股票价格从每股 6 美元提升到每股 100 美元。公司规模扩大了几十倍。从 1964 年到 1968 年, 该公司利用其全部借贷能力, 以很低的价格权益比收购了一些公司。然后, LTV 将这些被收购公司的债务, 分配给其他公司, 将公司的部分产权卖给公众, 再用新的权益帮助偿还债务, 而后公司再用这些新公司尚未使用的借款能力去兼并其他公司。华尔街大亨们被这一精彩绝伦的手法惊得目瞪口呆。在短短 5 年时间, LTV 公司几乎在没有动用自己公司资金的情况下, 竟将威尔逊公司等几个规模大于自身的公司吞并, 并使公司价值也翻了几十番。LTV 公司成为被华尔街称为运用财务管理原理最为成功的“聚集企业”的超级典型。LTV 公司案例告诉我们财务管理在企业运作中的作用。

1.1 财务管理的产生与发展

1.1.1 财务管理的产生与发展

财务管理是企业的一个重要的组成部分, 它是对企业资金筹集、控制和投放的一项管理活动。财务管理的实践行为伴随着

经济组织出现而产生,已有较长的发展历史。但财务管理形成一门较成熟的理论,其历史却很短暂,仅仅有近百年的时间。大教育学家培根说过:“读史使人明知”。本节将概括回顾财务管理的产生和发展,以便能较深刻地理解财务管理是如何从原始理财行为,发展为经典的财务管理理论,最终形成现代财务管理理论的。

财务管理自从产生以来,其发展过程经历了四个阶段:

1) 财务管理的萌芽阶段(奴隶社会至资本主义自由竞争阶段)

财务管理是社会经济发展到一定阶段的产物。具体说来,人类社会的发展出现了带有一定经济性目标的经济组织,理财活动伴随着经济组织活动应运而生了。在奴隶社会奴隶主庄园经济、封建社会的宫庭经济和地主的庄园经济、资本主义社会早期的商人经济和业主的作坊经济等组织形式中,已存在着萌芽状态的理财行为。这是一个漫长发展的时期,财务管理的实践几乎处于停滞。进入资本主义社会以后,财务管理才真正得到发展。

2) 传统财务管理学的创建阶段——以筹资为中心的财务管理(1897~1929年)

直至资本主义社会前期,财务管理学还不是一门独立的学科,一直被认为是微观经济理论的应用学科,是经济学的一个分支。直到1897年托马斯·格林纳(Thomas L. Greene)出版《公司财务》一书后,公司财务学才逐渐从微观经济学中分离出来,成为一门独立的学科。

在20世纪初,西方国家先后进入垄断阶段,股份公司迅速发展,已成为资本主义企业的基本形式,股份公司所产生的最大功能是能迅速大量筹集资金和进行资本积聚。因此,在这个阶段财务管理的主要职能就是如何筹资和如何规范股份公司设立、解散和破产的法律行为。在格林纳(1897)《公司财务》、米德(1910)《公司财务》、戴维(Dewing)和利恩(Lyon)(1938)《公司财务政策》等书中均主要研究企业如何有效筹资和股份公司财务制度立法问题。

3) 传统财务管理的成熟阶段——以内部控制为中心的财务管理(1929~1950年)

随着科学技术的迅猛发展,企业规模不断扩大,市场竞争日趋激烈,加上资本主义制度上的缺陷,1929年爆发了世界性经济危机,造成大量企业倒闭,股价暴跌,经营不景气,企业内部控制混乱。财务管理者逐渐认识到,财务管理的问题不仅在于筹资,更在于有效的内部控制、管好和用好资金,因而公司财务的重点转向如何对公司资金进行有效控制。这一时期的公司财务著作,如罗福(W. H. Lough, 美国)的《企业财务》、罗斯(T. G. Rose, 英国)的《企业内部财务论》都对企业财务控制、财务计划、财务分析和资产管理等内容有大量的论述。

传统的财务管理产生于19世纪末,形成于20世纪50年代。传统财务管理的特点之一是其内容具有内向性,即主要围绕企业内部的财务控制为中心对筹资、资产运作和财务规划以及成本控制进行管理;传统财务管理的特点之二是研究方法多采用描述性,即侧重于对企业现状归纳和解释,同时从企业的外部利益者(如债权人)角度来研究财务问题,注重对财务制度的研究。

4) 现代财务管理的形成阶段——以投资为中心的财务管理(1950年至今)

随着以信息技术为特征的科技革命的兴起和发展,跨国公司规模化、国际经济一体化趋势,特别是金融市场地位的日趋重要,使投资风险加大。因此,在这一时期的财务管理,投资管理受到空前重视。公司财务的内容转向对有效证券市场理论、投资组合理论、资本结构理论和证券定价理论等问题的研究,公司财务的研究方法逐渐由描述性转向分析性,由定性方法转向定量方法。财务学家马柯威茨(H. M. Markowitz)、夏普(W. F. Sharpe)和米勒(M. Miller)由于对公司股票价格理论和资本市场理论的创造性的研究分别获得诺贝尔经济学奖,而他们的获奖成果主要是公司财务

的投资管理理论。

需要说明的是,公司财务理论和方法在深入发展的同时,其外延也得到了不断突破。公司财务管理理论和方法被广泛地运用到非公司性的组织机构中,如中小企业的财务管理、非盈利性组织的财务管理等;公司财务管理的研究延伸到跨国企业中形成了国际财务管理专题;20世纪70年代以来,世界性的通货膨胀困扰着各国,通货膨胀财务管理也成为一个热门的研究领域。

1.1.2 财务管理发展历程的总结

通过对财务管理的历史发展过程的回顾,我们可以得到以下结论:

(1) 财务管理活动不是人类社会一开始就存在,而是社会经济发展到一定阶段的产物。财务管理的产生有赖于两个基本条件:一是有一定经济目的性的经济组织出现,理财活动是围绕着经济组织开展的,因此经济组织是财务管理产生的前提和基础;二是货币的出现,货币或名义货币是经济组织开展理财活动的基本媒介,没有货币或货币计量,谈不上什么理财。

(2) 财务管理实践和财务管理理论是两个不同范畴。财务管理实践活动有漫长的历史渊源,而财务管理学(理论)却仅为一百年历史,两者不可混淆。不过,财务管理实践与理论关系十分密切,财务管理实践是理论的基础,财务管理理论是对财务管理实践的概括和总结。反过来,财务管理理论又可指导实践,使实践得到进一步发展。

(3) 财务管理学有狭义和广义之分。狭义的财务管理学仅指公司财务;广义的财务管理学包括宏观财务学、投资学、公司财务学和非公司性组织的财务学四个部分。

(i) 公司财务学(Corporate Finance)。即狭义的财务管理学,主要研究与公司资金运动有关的财务决策理论,包括筹资管理、投资管理、资产管理和财务预算、分析与控制等。

(ii) 投资学(Investment)。主要研究各种金融机构和个人的投资组合的证券投资选择的决策。

(iii) 非公司组织的财务学(Non-corporate Finance)。例如像中小企业的财务学、非盈利性组织的财务学等。

(iv) 宏观财务学(Macro-Finance)。主要研究国家的宏观资金的运动。例如,货币与资本市场以及财政金融等与宏观经济相对应的问题。在美国也称为货币与资本市场学。

1.2 财务管理理论结构体系

1.2.1 财务管理理论的研究方法

中西方财务管理理论存在较大的差异。一方面是因为中西方的经济制度和经济运行体制不相同所致。但不可否定的是,中西方财务管理理论研究方法不同对理论体系建立也有重大影响。前者我们将在财务管理环境中探讨,而后者将在本节着重讨论。

1) 规范财务理论研究方法 with 实证财务理论研究方法

(1) 规范财务理论研究方法。规范财务理论研究方法是以一定的价值判断作为出发点,提出行为的标准,并研究如何才能符合这些标准,它要说明的是财务“应该是什么”的问题。规范财务理论研究方法旨在通过一系列基本原则、方法等规范要求,从逻辑高度上概括或指明最优财务实务应该是什么,实现财务实务的规范化。一般包括采用归纳法形成的描述性理论和采用演绎法形成的模型式指导理论。

采用规范研究方法的学者认为,在理论研究过程中应坚持特定的价值判断标准,通过对现有财务管理环境、财务管理主体和客体的分析,从中抽象出一套科学合理的评价标准,以此作为构建财务管理理论的前提,提出达到既定目标的若干原则,形成规范的财务理论体系。运用所形成的理论框架,不仅能从抽象分析的角度解

释和预测财务实质,而且能够用于指导现行财务管理实务的优化和未来财务实务的发展。

西方传统财务管理学曾采用此种方法,我国财务管理研究也基本采用规范财务管理理论研究方法。不过,前者较多采用演绎法进行研究,而后者则多采用归纳法进行描述性研究。

(2) 实证财务理论研究方法。实证财务理论研究方法是用理论对各种财务活动或财务现象进行解释、分析、证实或预测。它说明的是财务现象“是什么”和“怎么做”的问题。它并不涉及到价值判断的问题。实证财务理论研究方法旨在揭示出财务现象层面的规律,从而为解释现行财务实务和预测未来财务实质提供理论依据。实证财务理论研究方法的哲学观点来自于近代西方哲学。在 50 年代以前,实证研究方法主要受实证主义哲学思潮影响,强调以经验事实证明一个假说或推论的正确性。在 50 年代后,主要受证伪主义哲学思潮影响,强调对理论进行批判,并试图证明它们是错误的,而不试图验证它们是正确的。

采用实证财务理论研究方法的学者认为,在理论研究过程中,事实与价值、手段与目的是分离的,“理论只是提供一种限定的必需的两个因素中的一个,特定行为对各种变量的影响,使用者提供了另一个因素、目标以及反映变量对目标实施影响的函数”。这些学者坚持客观的经验调查,排斥非理性的、功利性的价值判断,主张像自然科学那样,以仔细、客观地观察一个实验或一定期间所发生的事实而获取的感性经验为依据,来构建具备科学性的财务理论。在这一思想指导下,所形成的实证财务理论往往只揭示财务现象及其外部联系,它能从现实的角度出发来解释和预测财务实质,但不具备对实务的规范指导作用。

(3) 对两种方法的评述。上述两种财务管理研究方法在哲学层面就存在着根本性的区别。从方法论的角度看,两者各有其优缺点:实证研究方法强调客观的经验调查和实验检验,有利于排斥非

理性的、功利性的价值判断,防止理论与实务脱节(我国财务管理理论长期存在着理论与实务相脱节问题,财务理论往往流于主观推论、缺乏应用价值);而规范研究方法强调更高层次的伦理判断,不仅分析现象本身,而且还要更深层次地揭示现象背后的本质。我们说,目标是分层次的,越是高层次的目标越具有规范性,目标层次越低越具有实证性。从这个意义上说,实证研究方法和规范研究方法并不矛盾,它们各自在不同的领域内,用不同的方法进行研究,其结论应当是互相补充的。

2) 归纳法和演绎法

(1) 归纳法。归纳法也称历史法。是从大量的历史事件(或现象)进行分析、归纳和抽象,概括出规范性结论的思维方法。我国财务管理理论研究大多采用这种方法,通过对大量财务事件或现象进行分析、归纳,从中抽象出财务管理的本质、特点、对象和职能等规律性的财务基本理论,由此基本理论来指导现行的财务实务,并预测未来财务实务的发展。图 1.1 为归纳法下的财务管理理论研究的逻辑顺序。

(2) 演绎法。演绎法也称公理法。是从一般的概念和原理推导出个别结论的思维方法。它一般采用三段论,根据大前提(一般为公理或假设)推导出定理或规律,再根据定理或规律推导出命题或具体准则。西方财务管理学者不管采用规范研究方法还是采用实证研究方法,往往多采用演绎方法,亦即确认假设,以事实、实际情况或用观察的数据导出相对或近似正确的结论,利用这些结论来指导财务实践。图 1.2 为演绎法下的财务管理研究逻辑顺序。

(3) 对两种方法的评述。上述归纳法和演绎法各有优缺点。如归纳法的致命缺陷是只能采用不完全归纳,不完全归纳出的定理或规律可能存在缺陷;而演绎法的缺陷表现为无论多复杂的演绎法并不能从前提推动结论使其范畴有所变化(扩大),而且严密演绎过程却是建立在主观臆断假设或公理基础之上。因此,偏废任一种均非善策。

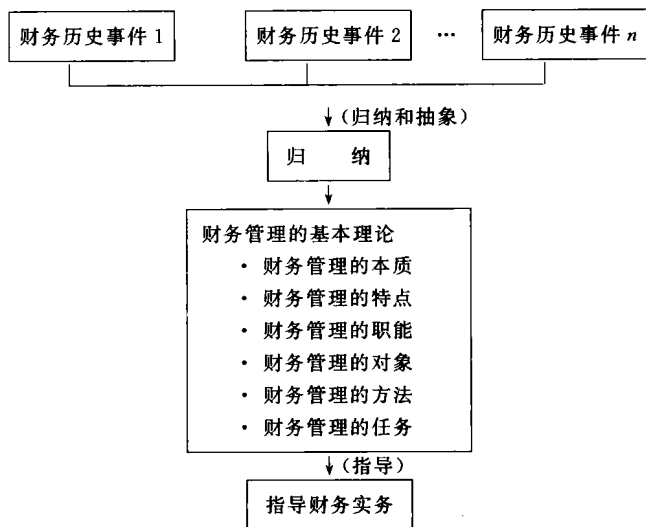


图 1.1 归纳法下的财务理论研究逻辑顺序

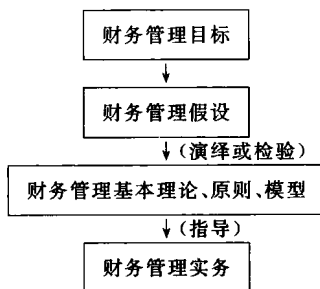


图 1.2 演绎法下的财务管理研究逻辑顺序

1.2.2 西方财务管理理论结构

1) 西方财务管理理论的发展

自 1897 年格林纳(Greene)的《公司财务》出版至今,西方财务管理理论经历了两个时期,一个是 20 世纪 50 年代以前的传统财