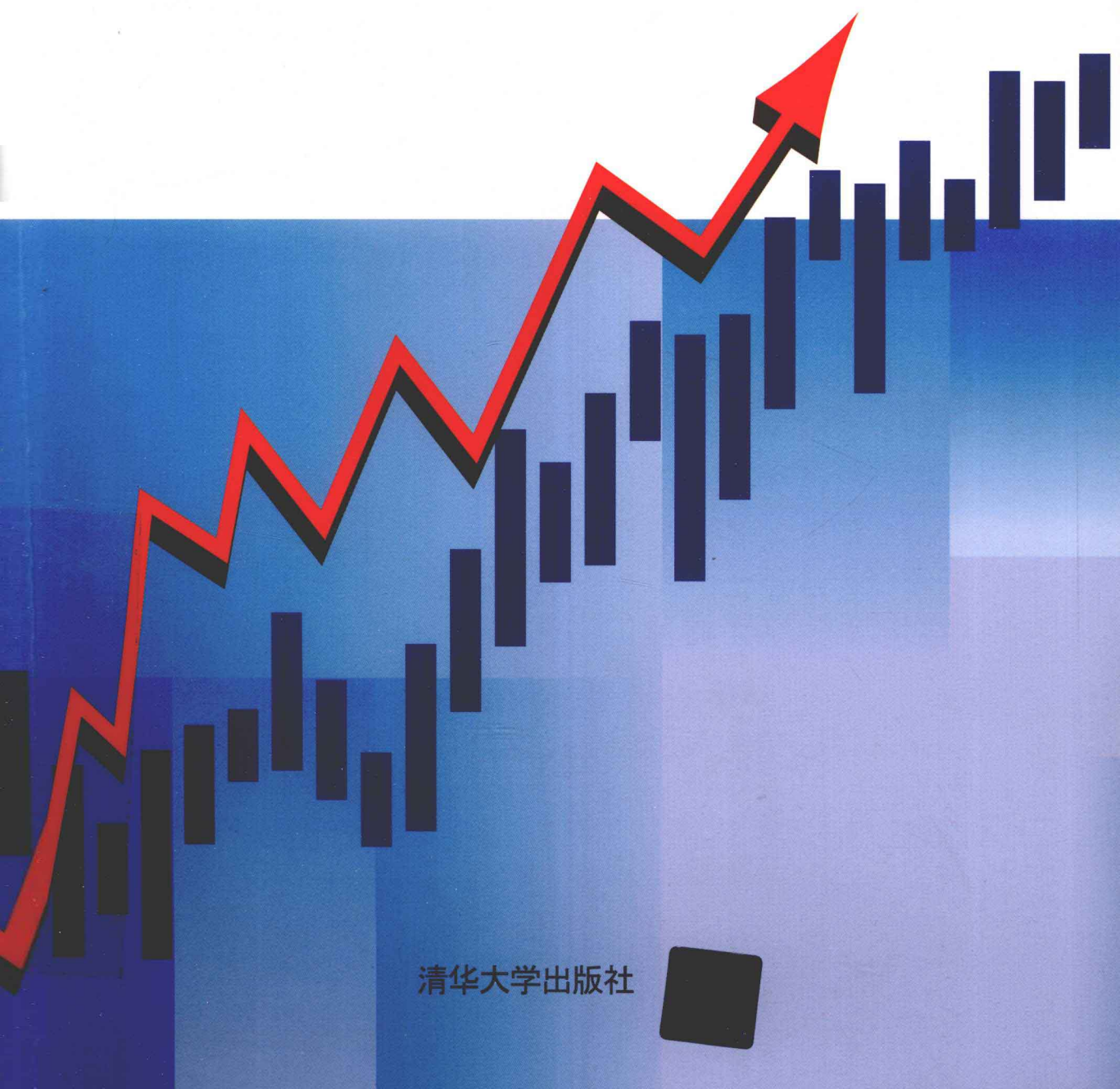


财务管理

Financial Management

王月 主编 初国清 副主编



清华大学出版社



财务管理

Financial Management

王月 主编 初国清 副主编

清华大学出版社
北京

内 容 简 介

本书在借鉴和继承了我国现有财务管理成果的基础上,融合财务管理的先进思想,反映了财务管理理论和实践的最新发展。全书共分五篇十七章,将财务管理学的基本理论与企业的财务管理实践联系起来,阐述了企业在投资和筹资时应遵循的原则和采用的分析方法,组成一个完整的财务管理理论方法体系。本书内容精练,每章有精选导入案例、课后综合分析案例和形式多样的自测题,以及拓展学生视野的相关阅读资料。本书可以作为经管类本科本、研究生的教材,也可作为各类考试的辅助教材。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/王月主编.--北京:清华大学出版社,2011.3

ISBN 978-7-302-24199-7

I. ①财… II. ①王… III. ①财务管理 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 243127 号

责任编辑:陆滢晨

责任校对:宋玉莲

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:清华大学印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印 张:34.75 字 数:789 千字

版 次:2011 年 3 月第 1 版 印 次:2011 年 3 月第 1 次印刷

印 数:1~4000

定 价:49.00 元

产品编号:038243-01

前 言

随着国内经济的持续增长、资本市场的日趋完善和企业管理的不断规范,财务管理的地位日显重要,功能不断拓展。同时,我国经济全球化的进程日益加快,企业投融资的竞争要面对来自国内和国外竞争对手的双重挑战,要求财务管理人员明确企业长期发展战略目标,科学地制定并执行投融资决策程序,有效地控制企业资金的流向和流量并设法规避风险,实现企业价值的最大化。在这些不断发展变化的国际、国内经济形势和理财环境下,社会对具有财务管理理论知识和实践能力的专门人才的需求数量不断扩大,质量要求不断提高。

基于此,本书在继承我国现有财务管理教材优秀成果的基础上,融合了西方国家财务管理教材的先进成果,反映了财务管理理论和实践的最新发展。本书以股份制公司财务管理作为基本构架,将财务管理学的基本理论与企业的财务管理联系起来,阐述企业在投资和筹资时应遵循的原则和采用的分析方法,组成一个完整的财务管理理论方法体系。全书共分5篇17章:第一篇为全书的基础篇,以财务管理目标为导向,以金融市场为背景,系统地介绍风险与收益模型、资金时间价值以及财务分析的基本方法;第二篇至第四篇为全书的主体部分,以财务管理的主体财务活动投融资为线索,先后介绍了长期筹资、资金成本、项目投资、证券投资、营运资金管理以及资本结构与股利政策;第五篇为财务管理专题篇,分别阐述了公司价值评估、企业并购、财务困境及跨国公司财务管理等。

为了使读者能够有效地掌握财务管理基础理论和当代财务管理的主要特点,本书在编写过程中,本着求实、求新、求效的理念,在参阅大量中外文献的基础上,将现代财务管理模式与我国的现实情况相结合,用经典的案例解释基本理论,用有效的形式将主体内容表达出来,使读者在探索和学习中增长知识,明晰理财思路,学以致用或有所借鉴。本书在编写体例上力求体现以下特色。

(1) 每章开篇以导入案例作为切入点,提出一些与本章主体内容相关的问题,引发思考,以提高读者的学习兴趣及分析、解决问题的能力。

(2) 每章在具体内容阐述上,脉络清晰,逻辑性强,力求跟踪财务管理最新发展动态,并注意与注册会计师考试和会计职称统一考试的内容相衔接。

(3) 每章根据行文的需要,插入一些有利于拓展读者视野的相关阅读资料。

(4) 每章行文中给出中英文对照的关键术语,为读者理解英文教材提供帮助。

(5) 每章结束后有“本章小结”,对本章进行总结概括。

(6) 每章附有形式多样的自测题,以巩固和加强对重要知识点的理解和运用。

全书由王月担任主编,初国清、李宏伟担任副主编,其中:第一、二、三、十七章由初国清撰写;第四、十、十四章由杨景海撰写;第五、六章由张媛撰写;第八、九、十二章由王月和李宏伟撰写;第十一章由姜静清撰写;第十三、十五章由李平撰写;第七、十六章由熊学华撰写。最后,由王月、初国清对全书进行修改和总纂。

本书内容精练、结合实际,各章节安排既通俗易懂,又具有理论深度。既可以作为经管

类本科生、研究生的教材,也可作为各类考试的辅助教材。本书配有供教师使用的习题答案、教学课件等教学辅助资料,以方便教学。

本书在编写过程中,参考了相关作者的成果,在此深表谢意。

由于编者水平有限,书中难免有疏漏和不当之处,敬请读者批评指正。

编 者

2010年8月

目 录

第一篇 财务管理基础

第一章 财务管理总论	3
案例导读	3
第一节 财务管理概述	4
第二节 财务管理的目标	7
第三节 财务管理的环境	14
本章小结	29
自测题	29
第二章 风险与收益	35
案例导读	35
第一节 风险与收益概述	36
第二节 资产组合的风险与收益	43
第三节 资本资产定价模型	55
本章小结	62
自测题	63
第三章 资金时间价值	69
案例导读	69
第一节 资金时间价值概述	70
第二节 资金时间价值的计算	74
本章小结	88
自测题	89
第四章 财务分析	93
案例导读	93
第一节 财务分析概述	94
第二节 财务分析的方法	99
第三节 财务指标分析	103
第四节 综合指标分析	124
本章小结	130
自测题	131

第二篇 筹资管理

第五章 筹资管理总论	139
案例导读	139
第一节 筹资管理概述	140
第二节 资金需要量的预测	145
本章小结	150
自测题	150
第六章 长期筹资	155
案例导读	155
第一节 权益筹资	156
第二节 长期负债筹资	168
本章小结	180
自测题	181
第七章 混合筹资	186
案例导读	186
第一节 认股权证	187
第二节 可转换债券	192
本章小结	198
自测题	198
第八章 资金成本	202
案例导读	202
第一节 综合资金成本	203
第二节 边际资金成本	206
本章小结	210
自测题	210

第三篇 投资管理

第九章 项目投资管理	217
案例导读	217
第一节 概述	218
第二节 现金流量分析	222
第三节 项目投资决策方法的计算	233
第四节 项目投资决策方法的应用	247
本章小结	255
自测题	256

第十章 证券投资管理	264
案例导读	264
第一节 证券投资概述	265
第二节 债券投资	269
第三节 股票投资	277
第四节 基金投资	283
第五节 金融衍生工具投资	290
本章小结	302
自测题	302
第十一章 营运资金管理	306
案例导读	306
第一节 营运资金管理概述	307
第二节 现金管理	311
第三节 应收账款管理	320
第四节 存货管理	330
第五节 流动负债管理	337
本章小结	343
自测题	344
第四篇 资本结构与股利政策	
第十二章 资本结构	351
案例导读	351
第一节 杠杆原理	352
第二节 资本结构	363
本章小结	373
自测题	373
第十三章 股利政策	380
案例导读	380
第一节 股利政策	381
第二节 股利分配程序与方案	391
第三节 股票股利、股票分割与股票回购	396
本章小结	404
自测题	405
第五篇 财务管理专题	
第十四章 公司价值评估	413
案例导读	413

第一节 公司价值评估概述	414
第二节 现金流量折现法	421
第三节 经济利润法	435
第四节 相对价值法	440
本章小结	443
自测题	444
第十五章 企业并购	449
案例导读	449
第一节 并购的概述	450
第二节 并购收益与成本	458
第三节 并购价格支付方式	466
第四节 公司反收购策略	477
本章小结	482
自测题	482
第十六章 财务困境	487
案例导读	487
第一节 财务困境概述	487
第二节 预警分析模型	489
第三节 公司重组	497
本章小结	502
自测题	503
第十七章 跨国公司财务管理	506
案例导读	506
第一节 跨国公司财务管理概述	507
第二节 外汇与汇率预测	509
第三节 外汇风险管理	518
第四节 跨国公司筹资管理	522
第五节 跨国公司直接投资管理	525
第六节 跨国公司转移价格管理	527
本章小结	531
自测题	532
参考文献	534
附录	536

第一篇

财务管理基础

- ◆ 第一章 财务管理总论
- ◆ 第二章 风险与收益
- ◆ 第三章 资金时间价值
- ◆ 第四章 财务分析

第一章

总论 财务管理

本章学习要点

财务管理的概念与内容

财务管理的职能

财务管理的目标

财务管理的环境

案例导读

蓝田神话的破灭

1992年蓝田(沈阳蓝田股份有限公司)成立之初,其主业为制药业与酒店业。根据形势的变化,决定选择农业作为公司的发展方向,开拓新的生产力增长点。1996年5月,蓝田股份以每股发行价8.38元向社会公众公开发行3000万股普通股票,共募集资金2.51亿元,同年6月18日在上交所上市交易。1996—2000年,蓝田在财务数据上一直保持着神奇的增长速度。总资产规模从上市前的2.66亿元发展到2000年年末的28.38亿元,增长了10倍,历年年报的业绩都在每股0.60元以上,最高达到1.15元。即使遭遇了1998年特大洪灾以后,每股收益也达到了不可思议的0.81元,创造了中国农业企业罕见的“蓝田神话”,被称做“中国农业第一股”。

2001年10月26日,中央财大教授刘姝威发表文章对蓝田造假行为进行了揭露,此时蓝田的真实总资产10.26亿元,总负债11.205亿元。蓝田造假丑闻曝光后,股价大跌,各个专业银行纷纷停止对其贷款,此后蓝田资金链条断裂。最后,因涉嫌提供虚假财务信息,董事长等10名中高层管理人员被拘,无数股东倾家荡产、负债累累,相关商业银行损失惨重。

蓝田的失败,最主要原因是公司治理机制失灵,在缺乏明确的投资战略的情形下盲目扩张。蓝田上市时,曾经募集了两个多亿的资金,后又通过增发股票筹集近2.5亿元资金,公司高层本应该适时实施正确的投资战略,以引导企业步入健康发展的轨道,但是,蓝田的财务管理漏洞百出,如资金大量流失和财务报告虚假等,致使公司真实业绩状况不断恶化。于是管理高层炮制了所谓“金鸭子”、“野莲汁”、“野藕汁”和“无氧鱼”的动人故事,靠骗取贷款来过日子。此外,蓝田的失败还有一些其他原因,如地方政府过分袒护,政企严重不分;注册会计师的执业水平低、责任感差、导致审计失败。

第一节 财务管理概述

一、财务管理的含义和内容

财务管理作为一种管理活动,是企业管理的重要组成部分。顾名思义,财务管理也就是管理企业财务。而企业财务是指企业在生产经营过程中涉及资金的活动,及其所体现的各方面的经济利益。前者称为财务活动,后者称为财务关系。因此,财务管理是企业组织财务活动、处理财务关系的一项综合性管理工作。

(一) 财务活动

根据资产负债表结构图(见图 1-1),可将财务活动分为投资活动和筹资活动两大部分。具体来说,投资活动可分为长期投资和流动资产投资。其中,流动资产投资又称为资金营运活动。筹资活动可分为长期筹资和短期负债筹资。其中,长期筹资又分为长期负债筹资和长期股权筹资;短期负债筹资是为维持流动资产而进行的筹资活动,可归为资金营运活动。

尽管分配股利会增加股东财富,但一般企业都不会把全部收益以股利的形式分配给股东,而是将其作为公司的一项重要资金来源。因此,公司的股利政策可以看做筹资活动的一个组成部分。

根据上述分析,企业的财务活动可细分为投资、筹资、资金营运和股利分配四项内容。

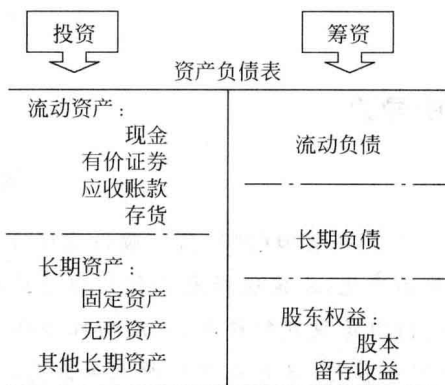


图 1-1 资产负债表结构图

1. 投资活动

这里的投资活动主要是指企业的长期投资活动,即对列示在资产负债表左下方有关项目的管理。企业在投资过程中,为确保获取最佳投资效益必须考虑投资规模,同时还必须通过投资方向和投资方式的选择来确定合适的投资结构,提高投资效益,降低投资风险。

2. 筹资活动

这里的筹资活动主要指长期筹资活动。按照资金的来源渠道不同,可分为长期股权筹资(如吸收直接投资、发行股票、留存收益等)和长期债权筹资(如长期借款、发行债券、融资租赁等)。在筹资过程中,企业一方面要根据战略发展的需要和投资计划来确定筹资的总体规模;另一方面要通过筹资渠道、筹资方式的选择,合理确定筹资结构,降低筹资成本和风险。

3. 资金营运活动

在企业日常生产经营过程中,会发生一系列的资金收付。如材料采购、支付工资和各项杂费、销售商品收回资金等。如果资金不能满足企业经营的需要,企业还要采取短期借款、商业信用等方式来筹集所需资金。为满足日常经营活动需要垫支的资金称为营运资

金,通常指流动资产减去流动负债后的差额。

企业需要确定营运资金的持有政策和管理策略,包括现金持有量的确定、应收账款信用政策和收账政策的确定、存货订货批量的确定等。

4. 股利分配活动

企业取得的各项收入在补偿成本、缴纳税金后,还应依据有关法律对剩余收益进行分配。股利分配是指企业向股东分派股利,是企业利润分配的一部分,包括股利支付程序中各日期的确定、股利支付比率的确定、支付现金股利所需资金的筹集方式的确定等。

企业的净收益可以支付给股东,也可以留存在企业内部,股利政策的关键问题是确定分配和留存的比例。股利政策不仅会影响股东财富,而且会影响企业在资本市场上的形象及股票价格,关系到公司未来的长远发展。

(二) 财务关系

企业在进行投资活动、筹资活动、资金营运活动和股利分配活动过程中,与各方面有着广泛的财务关系。这些财务关系主要包括以下几个方面。

(1) 企业与投资者之间的财务关系,主要是企业的投资者向企业投入资金、企业向投资者支付投资报酬所形成的经济关系。

(2) 企业与债权人、债务人之间的财务关系,主要包括:企业和其他单位之间由于相互购销商品、提供劳务等形成的资金结算关系;企业和银行等金融机构之间借款、还款,以及企业通过发行债券筹集资金所形成的和其他企业或个人之间的借款、还款的资金借贷关系。作为债权人,企业有权要求对方到期支付货款,定期偿还本息;作为债务人,企业则有相同内容的义务。

(3) 企业与税务机关及行政部门之间的财务关系,是指企业按照国家税法的有关规定向国家相应征税机关缴纳各种税款,以及向政府行政部门按规定缴纳相关费用。

(4) 企业与受资者之间的财务关系,主要是指企业利用闲置资金以购买其他单位股票或与其联营等形式向其他单位投资所形成的经济关系。企业有权按其出资在受资企业所占比例参与受资企业的利润分配或经营管理。

(5) 企业内部各单位之间的财务关系,是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中互相提供产品或劳务所形成的经济关系。

(6) 企业与职工之间的财务关系,主要是指企业根据职工付出劳动的数量、质量和业绩,支付工资、奖金等劳动报酬过程中形成的经济关系。

二、财务管理的职能

(一) 财务经理的职责

在实务中,公司财务管理通常由财务经理或首席财务官(CFO)负责。财务经理的主要职责就是对企业筹资、投资、资金营运和股利分配进行管理,以下是一些具体事务。

1. 财务规划和预测

根据企业财务活动的历史资料,考虑现实的要求和条件,财务经理与其他管理人员共

同协商,做出较为具体的预计和测算。测算各项生产经营方案的经济效益,为决策提供可靠的依据;预计财务收支的发展变化情况,以确定经营目标;测定各项定额和标准,为编制计划、分解计划指标服务。

2. 重大投融资决策

对于快速成长的公司来说,需要不断地对厂房、设备进行投资,财务经理需要协助做出最佳销售量决策,并决定实现该销售额所需要的资产以及如何筹集资金。考虑是采用股权融资还是债权融资?是采用长期借款还是短期借款?等等。

3. 协调与控制

由于企业各个部门的运作都会对企业的资金运动产生影响,这就需要财务经理协调企业各部门的关系,使得企业的经营能高效运转,实现价值增值。此外,还要协调好与企业外部各方面的关系,充分利用各方面的资源,为企业谋求最大的利益。更重要的是,财务经理要对财务活动的各个环节进行风险控制与管理,以保证财务决策的顺利执行。

4. 处理金融市场业务

金融市场作为资金融通的场所,是企业向社会筹集资金必不可少的条件,财务经理必须熟悉并有效地利用金融市场来组织资金的筹措和进行资本投资等活动。

(二) 财务经理在组织机构中的地位

财务管理机构的设置与企业经营规模的大小、企业的组织形式有直接关系。中小型企业一般采用财务与会计机构合二为一的合并式财务管理组织机构;大型企业一般采用分立式的财务管理组织机构;集团公司财务管理组织机构有多种形式。图 1-2 描绘了典型的股份公司中的财务组织结构。首席财务官,即公司的财务副经理,直接对总经理负责,主要负责财务部与会计部。会计部主要负责企业的财务会计业务,比如账簿组织、报表编制、工薪计算、内部审计等。在计算机技术快速发展的今天,会计处理工作可利用财务软件来进行。会计处理要求按照一系列规定明确的标准,规范、系统、真实地将企业的经济业务加工成为

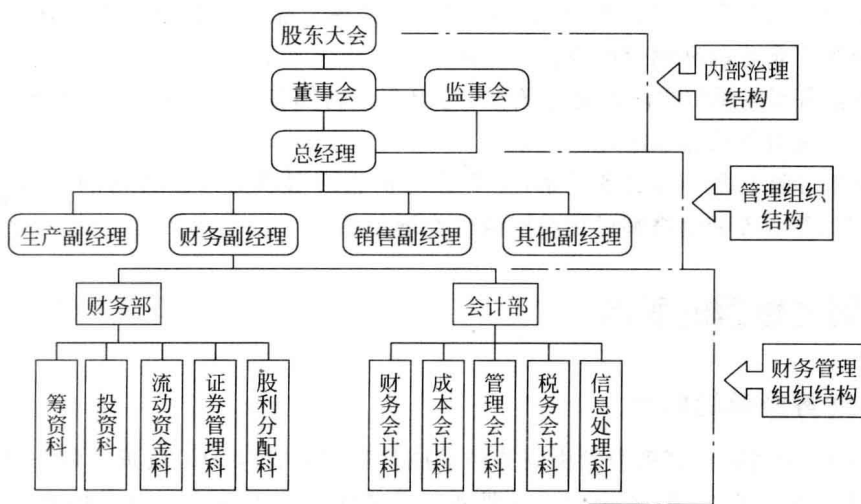


图 1-2 股份公司财务管理组织结构图

会计信息,其本质就是简单的数据处理过程。与之相比,财务管理的本质乃是根据企业的当前实际情况,制定出当前适用的财务决策,从而实现企业价值最大化。财务部负责制定投融资方案,现金和有价值证券的管理,股利支付,公司与银行、投资者各方关系等工作。当然,财务管理过程中,会计系统所提供的会计信息如现金流量信息、流动性信息、账面价值信息等发挥着重要的作用。财务管理没有成规,应随机应变,抓住机遇。财务管理作为一项复杂的管理活动,没有强大的机制上的支持和执行人员理念上的支持,便不可达到很高的水平。

第二节 财务管理的目标

企业财务管理目标是企业财务管理活动预期实现的结果。对于财务管理人员而言,明确合理的财务管理目标是极为重要的:它是评价企业财务管理行为是否合理有效的基本标准,是企业财务管理工作的行为导向,有助于日常财务管理行为的高效与规范化,有助于科学地进行财务决策。没有明确、合理的目标,财务管理行为会加大随意性,极大地影响企业的稳定发展。例如,企业的投资决策中,是选择能使企业规模最大的项目?还是选择使企业利润最大的项目?还是选择能使企业未来现金流量最大的项目?这些问题的回答依赖于财务管理目标的确定。

一、财务管理目标评价

不同的企业,不同发展阶段的企业,选取的财务管理目标也会大不相同。目前,最具有代表性的财务管理目标有利润最大化、每股收益最大化、股东财富最大化和企业价值最大化。

(一) 利润最大化

利润是一定时期企业全部收入减去全部费用后的差额。企业生存发展的最终目标就是获利,每个企业都最大限度地获得利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的进步和发展;如果企业没有利润,其结果只能是趋于破产。因此,当实业界人士论及企业经营目标时,一般都认为就是利润最大化。我国企业的管理人员普遍关注利润表的编制以及对利润表有关数据的分析,可见利润最大化观念深入人心。

作为企业一定时期经营活动的经营成果,利润从一定程度上反映出企业经济效益的高低和对社会贡献的大小。同时利润是企业补充资本、扩大经营规模的源泉。因此,以利润最大化为财务管理目标是有一定道理的。但是,利润最大化目标在实践中存在一些难以解决的问题。

(1) 利润作为一个绝对额,没有反映创造的利润与投入资本之间的关系,因而不利于不同资本规模的公司之间或不同期间之间的比较。例如,A企业的利润为100万元,B企业的利润为200万元,在两家企业规模不同的情况下,很难根据这一数据做出B企业优于A企业的判断。

(2) 利润及其最大化没有考虑时间价值因素,也就是没有考虑利润取得的时间。

(3) 没有考虑风险因素,高额利润往往要承担过大的风险。

(4) 片面追求利润最大化,可能导致短期行为,如忽视科技开发、产品开发、人才开发、生产安全、生活福利设施、履行社会责任等。一切短期行为的本质都以未来企业综合实力的下降为代价来换取当前利益,将严重影响企业的未来发展。

(5) 利润额的确定受会计政策选择的影响较大,是一个主观性很强的会计指标。将该指标作为财务管理目标,势必导致企业管理当局将很大部分精力用于盈余管理上。

为了弥补利润最大化的缺陷,有人提出以每股收益最大化作为财务管理的目标。每股收益是指企业利润与股份数之比。每股收益的大小反映了股东投入资本获得回报的能力,每股收益最大化的目标将企业实现的利润额同投入的资本或股本数进行对比,能够说明企业的赢利水平,可以在不同资本规模的企业或同一企业不同期间之间进行比较,揭示其赢利水平的差异。与利润最大化目标一样,每股收益指标仍然没有考虑利润取得的时间和风险因素,也不能避免企业的短期行为,同样是一个受人的因素影响较大的指标。

(二) 股东财富最大化

按照股东财富最大化目标的逻辑,同公司的债权人、经营者和其他员工相比,股东作为公司股权资本的所有者,其承担的风险是最大的,其地位也是至上的,理应将股东的利益放在第一位。在市场经济条件下,股东财富是由其所持有的股票数量和股票市场价格两方面决定的,在股票数量一定的前提下,股票价格越高,股东财富就越大。因此,股东财富最大化也可表示为股票价格最大化。

与利润最大化和每股收益最大化目标相比,将股东财富最大化作为财务管理目标具有如下优点。

(1) 股票市场中股票的价格是由股票内在价值所决定的,而股票的内在价值是其未来现金流量的现值。未来现金流量的现值这一概念,包含了资金的时间价值和风险价值两个方面的因素。未来现金流量的现值是按照一定折现率对未来现金流量折现后计算得出的。这里的折现率实质上是投资人要求的最低报酬率,它取决于投资企业所承担风险的大小。投资风险越大,折现率越高,反之亦然。因此股东财富这一指标能够考虑取得收益的时间因素和风险因素。

(2) 由于股票价值是一个预期值,它趋向于反映公司决策所带来的长期影响,因此股东财富最大化在一定程度上能够克服公司在追求利润上的短期行为,保证公司的长期发展。

(3) 股东财富最大化能够充分体现公司股东(所有者)对资本保值与增值的要求。

股东财富最大化目标概念清晰、易于量化,并且弥补了利润最大化目标存在的缺陷。但是,该目标也存在以下几个问题:①股票价格受诸多因素影响,财务管理行为仅是影响股票价格的因素之一。股票价格的波动不一定能反映公司的管理水平和公司业绩,也就是说股价实际上不能完全反映股东财富或价值的大小。②股东财富最大化目标只适用于股份有限公司,尤其是上市公司,对非上市公司很难适用。③股东财富最大化目标在实际工作中可能导致公司所有者与其他利益主体之间的矛盾与冲突。现代企业是多边契约关系的总和,股东作为所有者在企业中承担着最大的权利、义务、风险和报酬,地位当然也最高,但是债权人、职工、客户、供应商和政府等也为企业承担了相当的风险。比如:

随着举债经营的企业越来越多,举债比例和规模也较以前有所扩大,使得债权人风险