

(KJ) 会计学专业系列教材

KUAIJIXUE ZHUANYE
XILIE JIAOCAI

财务管理学

CAIWU GUANLIXUE

汪 平 ◎ 主审

闫华红 邹 颖 ◎ 主编

(KJ) 会计学专业系列教材

KUAIJIXUE ZHUANYE
XILIE JIAOCAI

财务管理学

主审 汪平

主编 闫华红 邹颖



汪平 主审

闫华红 邹颖 主编



首都经济贸易大学出版社

Capital University of Economics and Business Press

· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/闫华红,邹颖主编. -- 北京:首都经济贸易大学出版社,2018.1
ISBN 978-7-5638-2689-6

I. ①财… II. ①闫… ②邹… III. ①财务管理—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第198362号

财务管理学

主审 汪 平

主编 闫华红 邹 颖

责任编辑 薛晓红

封面设计



视祥志远·激光照排
TEL: 010-65976003

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcb.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 北京视祥志远激光照排技术有限公司

印 刷 人民日报印刷厂

开 本 787 毫米×980 毫米 1/16

字 数 485 千字

印 张 25.5

版 次 2018 年 1 月第 1 版 2018 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5638-2689-6/F·1497

定 价 49.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

《会计学专业系列教材》

编审委员会

主 任 崔也光

副主任 顾奋玲 李百兴

委 员 (按姓氏笔画排序)

马元驹 王国生 王海林

付 磊 刘文辉 闫华红

许江波 汪 平 杨世忠

赵天燕 袁小勇 栾甫贵

蔡立新

总 序

本套书是首都经济贸易大学会计学院编写的会计学专业系列教材的第五版。首都经济贸易大学会计学专业系列教材的第一版出版于1989年,第二版出版于1995年,第三版出版于2001年,第四版出版于2007年。多年来,为了培养更多更好的会计人才,我们编写的会计学专业系列教材紧密结合我国社会主义市场经济和资本市场的特征及运行规律,适应我国会计改革的新形势、新变化,不断地对教材加以修订,力争为学生和社会读者提供满意的学习用书。我们的努力得到了广大读者的充分肯定,在同类教材中,本系列教材保持着较高的发行总量,不仅几十所院校将本系列教材选作教学用书,更有大量在职人员将本套教材作为系统学习会计知识的良好读物。同时,本系列教材还获得了诸多荣誉,例如:第一版中的《企业财务管理》被教育部评为全国优秀教材;第二版中的《现代企业财务管理》被教育部确定为全国高等财经院校推荐用书;第三版中的《审计学》被评为北京市高等教育精品教材;第三版全套教材获北京市教育教学(高等教育)一等奖;第四版中的《审计学》和《会计学》被评为北京市高等教育精品教材。

本套书第五版在继承前四版成就的基础上,有了进一步的完善,具备两个突出的特点:

1. 在内容上,本套教材借鉴和吸收了最新的会计、财务管理和审计领域理论与实践成果,充分反映了近年来财政部颁布及修订的企业会计准则、中国注册会计师执业准则、管理会计基本指引的精髓,体现了财政部、审计署等五部委颁布的企业内部控制基本规范的精神,同时着力阐明各种会计、财务管理及审计的基本理论和实务做法,并适当介绍一些经济发达国家和地区财务会计活动与审计工作的规范和做法,以开阅读者的视野,深化对会计、财务管理和审计的认识和理解。

2. 在编写体例上,为与最新的教育教学方法(如慕课、微课、翻转课堂等)相适应,增加了较大篇幅的教学辅导资料,其内容包括教师参考资料(教学目标、教学内容),学生学习资料(专业术语、思考题、练习题)等部分。这样安排,是为了更好地体现本系列教材一贯遵循的“方便教师教学,方便学生自学”的原则。

虽然我们尽了最大的努力,但疏漏在所难免,本套教材还会存在很多不足,恳请专家和广大读者不吝指教,以便我们进一步修订和完善。

《会计学专业系列教材》编委会

2017年7月

前 言

财务管理学所涉及的主要内容包括三个方面,即资本预算决策(有时也称为长期投资决策)、长期融资决策和营运资本管理(有时也称为短期财务决策,涉及短期投融资问题),而其管理的核心是价值评估。近年来随着金融市场的变化和金融工具的创新,财务管理学的理论和实践也在快速地变化,企业的财务管理人员从传统的记录价值的企业管家转变为创造价值的财务总监(CFO)。CFO 作为企业的高管之一,是公司价值管理的中枢,主要通过投融资决策为公司创造价值。因此本书以公司价值管理和财务管理职能为主线,以财务管理内容所涉及的财务问题建立相互联系,按照公司价值管理的递进分析与决策过程,将全书分为三个部分,如下图所示:

全书的基本框架	财务管理基础	财务管理总论	第一章
		财务分析与预测	第二章
	财务估价	财务估价基础(时间价值与风险价值)	第三章
		证券估价	第四章
		企业价值评估	第十章
	财务管理主要内容	筹资管理(长期筹资决策)	第五章、第六章
		资本预算(长期投资决策)	第七章
		股利分配政策(内部筹资决策)	第八章
		营运资本管理(短期财务决策)	第九章

第一部分是财务管理基础(第一、第二章),主要讲述财务管理的基本理论、财务分析的基本方法;第二部分是财务估价(第三、第四、第十章),主要介绍财务估价所需的价值评估的基本原理(时间价值、风险价值)、资产估价的基本方法以及企业价值的评估方法;第三部分是财务管理主要内容(第五至第九章),主要介绍筹资管理、投资管理以及营运资金管理。

本书是为高等院校经济与管理类本科生的公司财务管理课程而设计的教材。在编写时,在系统阐述公司财务管理的理论、方法的基础上,本书注意吸收国际上的先进理论和经验,同时立足于我国国情,反映我国公司财务管理的最新实践,以加强学生适应我国企业实际情况的能力。本书既注重原理与方法的讲述,又注重操作性,应用例题和案例来帮助读者学习和理解相关财务理论与方法在实践中的应用。

本书由首都经济贸易大学会计学院闫华红、邹颖任主编,负责本书总体框架设计及大纲



的拟定和最后润色定稿,袁光华、王哲兵、孙静、曹健参与编写。全书共 10 章,具体编写分工如下:第一章、第四章第三节、第七章、第十章由闫华红编写;第二章由孙静编写;第三章和第四章第一、第二节由邹颖编写;第五章和第六章由袁光华编写;第八章由王哲兵编写;第九章由曹健编写。

首都经济贸易大学会计学院的一些老师对本书提出了宝贵意见,对提高本书质量起到很大的作用,同时,我们还参阅了有关方面的文献资料,谨在此一并致谢!

由于水平有限,加之时间仓促,错误或不当之处在所难免,请读者不吝指正,以便我们进一步修订。

2017 年 10 月

目 录

1	第一章 总论	1
2	第一节 财务管理的内容和职能	2
8	第二节 财务管理的目标与代理问题	8
12	第三节 财务管理的环境	12
20	第二章 财务分析与预测	20
20	第一节 财务分析概述	20
30	第二节 财务比率分析	30
42	第三节 财务综合分析体系	42
53	第四节 财务预测	53
75	第三章 财务估价基础	75
76	第一节 货币的时间价值	76
90	第二节 风险与报酬	90
110	第四章 债券、股票及期权的估价	110
111	第一节 债券估价	111
116	第二节 股票估价	116
121	第三节 期权估价	121
147	第五章 融资管理(上)	147
147	第一节 融资管理概述	147
149	第二节 股权融资	149
155	第三节 长期负债融资	155
162	第四节 混合融资	162



目 录

179	第六章 融资管理(下)
180	第一节 资本成本估算
192	第二节 杠杆原理
197	第三节 资本结构
213	第七章 资本预算
214	第一节 资本预算技术
229	第二节 现金流量的估计
241	第三节 资本预算方法的运用
247	第四节 投资项目的风险分析
261	第五节 实物期权
276	第八章 股利政策
276	第一节 股利理论
280	第二节 股利政策
288	第三节 股票股利与股票分割
291	第四节 股票回购
298	第九章 短期财务决策
298	第一节 营运资本政策概述
303	第二节 营运资本投资管理
332	第三节 营运资本融资管理
342	第十章 企业价值评估
342	第一节 企业价值评估概述
348	第二节 现金流量折现模型

359	第三节 比较价值法
381	参考文献
383	附录

第一章

总 论

导 论

财务管理学是金融学的一个重要组成部分(图1-1)。金融学可以分为货币金融学、投资学和财务管理学。这三个分支具有共同的理论基础并且相互联系,但是讨论的重点领域不同。货币金融学主要讨论货币、银行和金融市场的有关问题;投资学主要讨论个人或专业投资机构的投资决策;财务管理学主要讨论一个组织的筹资和内部投资决策。

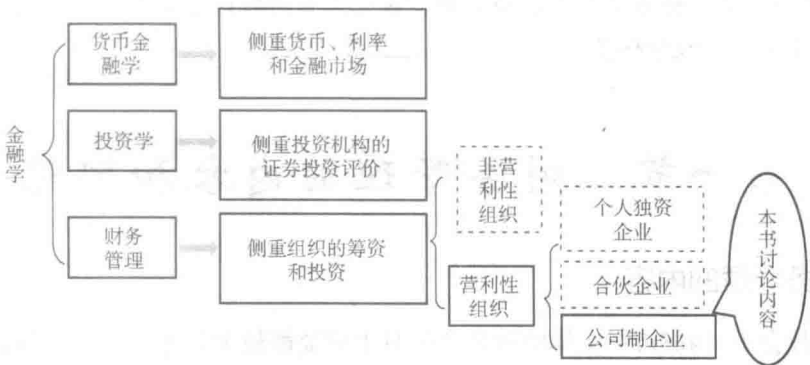


图1-1 金融学的构成

任何组织都需要财务管理,但是营利性组织与非营利性组织的财务管理有较大区别。本教材讨论的是营利性组织的财务管理。典型的企业组织形式有三种:个人独资企业、合伙企业以及公司制企业。在三种形式的企业组织中,个人独资企业占企业总数的比重很大,但

是绝大部分的商业资金是由公司制企业控制的。因此,财务管理通常把公司理财作为讨论的重点。除非特别指明,本教材讨论的财务管理均指公司财务管理。

各国的公司法差异较大,因此,公司的具体形式并不完全相同。它们的共同特点是均为经政府注册的营利性法人组织,并且独立于所有者和经营者。正由于公司是独立法人,使它具有以下优点:①无限存续。一个公司在最初的所有者和经营者退出后仍然可以继续存在。②容易转让所有权。公司的所有者权益被划分为若干股权份额,每个份额可以单独转让,无须经过其他股东同意。③有限债务责任。公司债务是法人的债务,不是所有者的债务。所有者的债务责任以其出资额为限。正是由于以上三个优点,使公司更容易在资本市场上筹集到资金。有限债务责任和公司无限存续,降低了投资者的风险;所有权便于转让,提高了投资人资产的流动性。这些特点促使投资人愿意把资金投入公司制企业。但公司制企业也有缺点:①双重课税。公司作为独立的法人,其利润需交纳企业所得税,企业利润分配给股东后,股东还需交纳个人所得税。②组建公司的成本高。公司法对于建立公司的要求比建立独资或合伙企业的高,并且需要提交一系列法律文件,通常花费的时间较长。公司成立后,政府对其监管比较严格,需要定期提交各种报告。③存在代理问题。经营者和所有者分开以后,经营者成为代理人,所有者成为委托人,代理人可能为了自身利益而伤害委托人利益。公司财务管理经常要利用会计信息,在第二章我们就将介绍如何利用会计报表进行分析。因此人们经常会问财务管理与财务会计有何不同。财务管理与财务会计的基本差别在于角度不同。会计一般从历史的角度,主要核算过去的活动,而财务管理侧重于确定内在价值和进行决策,着眼于未来。财务管理补充财务会计的遗漏,集中于未来问题。财务管理通常要针对解决“现在该做什么”和“未来向何处去”的问题。

本章主要介绍财务管理的主要内容、基本原理、基本原则、基本目标以及企业所处的理财环境,这些属于为后续章节打基础的知识。基于本章的知识容量,建议安排2个学时左右的时间完成此部分的教学任务。

第一节 财务管理的内容和职能

一、财务管理的内容

在现代社会中,构成市场主体的每个企业对于资金都十分关注的。例如:如何以较低的代价取得资金;如何高效地运用资金;如何科学、合理地分配资金;如何使企业价值或财富实现可持续增长;等等。针对这些问题的管理和控制,铸就现代企业财务管理的基本框架。

财务活动包括筹资活动、投资活动、资金营运活动及分配活动四个方面。应当指出的是,财务活动的四个方面不是相互割裂、互不相关的,而是相互联系、相互依存的。正是上述互相联系又有一定区别的四个方面,构成了完整的企业财务活动,这四个方面也正是财务管

理的基本内容:企业筹资管理、企业投资管理、营运资本管理、利润及其分配管理。其中,利润分配管理实质也属于长期筹资管理,股利分配决策同时也是内部筹资决策,因为净利润是属于股东的,应该分配给他们,留存一部分收益而不将其分给股东,实际上是向现有股东筹集权益资本。因此,可以将公司财务管理的内容分成三部分:投资管理、筹资管理和营运资本管理(图1-2)。财务管理的上述三部分内容中,投资主要涉及资产负债表的左方下半部分的项目,这些项目的类型和比例往往会因公司所处行业不同而有差异;筹资主要涉及资产负债表的右方下半部分的项目,这些项目的类型和比例往往会因企业组织的类型不同而有差异;营运资本管理主要涉及资产负债表的上半部分的项目,这些项目的类型和比例既和行业有关,也和组织类型有关。这三部分内容是相互联系、相互制约的。筹资和投资有关,一方面投资决定需要筹资的规模和时间,另一方面公司已经筹集到的资金制约了公司投资的规模。投资和经营有关系,一方面生产经营活动的内容决定了需要投资的长期资产类型,另一方面已经取得的长期资产决定了公司日常经营活动的特点和方式。投资、筹资和营运资本管理的最终目的,都是为了增加企业价值。

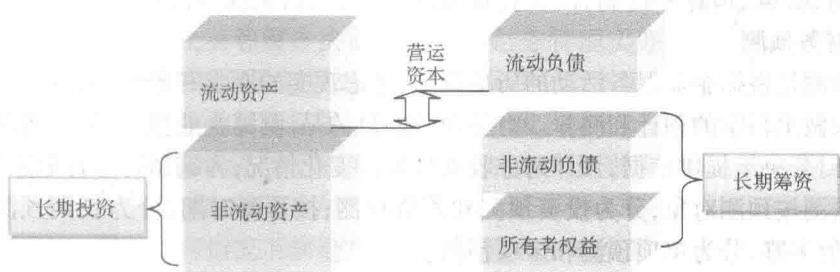


图 1-2 财务管理的基本内容

二、企业财务管理的特点

作为企业管理的重要组成部分,企业财务管理的特点主要有以下两个。

(一)财务管理是企业的一项价值管理工作

企业生产经营活动的复杂性,决定了企业管理必须包括多方面的内容,如生产管理、技术管理、劳动人事管理、设备管理、销售管理、财务管理等。各项工作是互相联系、紧密配合的,同时又有科学的分工,具有各自的特点。这些管理有的侧重于使用价值的管理,有的侧重于价值的管理,有的侧重于劳动要素的管理,有的侧重于信息的管理。企业的财务管理主要是运用价值形式对经营活动实施管理,是对资金的管理。

(二)财务管理是一项综合性的经济管理工作

由于企业管理的任何内容都要在资金运动及价值的增减上反映出来,一切涉及资金的收支活动都与财务管理有关。事实上,企业内部各部门与资金不发生联系的现象是很少见的。因此,财务管理的触角常常伸向企业经营的各个角落;每个部门都会通过资金的使用与



财务部门发生联系。每一个部门也都要在合理使用资金、节约资金支出等方面接受财务部门的指导,受到财务制度的约束,以此来保证企业经济效益的提高。因而与其他职能管理相比,财务管理具有涉及面广、综合性强等特点。因此,财务管理既是企业管理的一个独立方面,又是一项综合性的资金管理工作。

三、财务管理的职能

财务管理职能是指财务管理所具有的职责和功能。公司财务管理的基本职能主要有财务分析、财务预测、财务决策和财务控制等。

(一) 财务分析

财务分析是以财务报表资料及其他相关资料为依据,采用一系列专门的分析技术和方法,对企业过去的筹资活动、投资活动、经营活动、分配活动进行分析。财务分析的目的是为企业及其利益相关者了解企业过去、评价企业现状、预测企业未来;通过财务分析,可以掌握各项财务计划的完成情况,评价财务状况,研究和掌握企业财务活动的规律性,改善财务预测、决策、预算和控制,改善企业管理水平,提高企业经济效益。

(二) 财务预测

财务预测是根据企业财务活动的历史资料,考虑现实的要求和条件,对未来的财务活动和财务成果做出科学的预计和测算。财务预测的目的是,测算企业投资、筹资各项方案的经济效益,为财务决策提供依据,预计财务收支的发展变化情况,为编制财务计划服务。

财务预测按预测对象,分为投资预测和筹资预测;按预测时期,分为长期预测和短期预测;按预算值多寡,分为单项预测和多项预测。

(三) 财务决策

财务决策是对财务方案进行比较选择,并做出决定。财务决策的目的在于确定合理可行的财务方案。在现实中,财务方案有投资方案、筹资方案,还包含投资和筹资的综合方案。

财务决策需要有财务决策的基础与前提,是对财务预测结果的分析与选择。财务决策是多标准的综合决策,可能既有货币化、可计量的经济标准,又有非货币化、不可计量的非经济标准,因此预测方案往往是多种因素综合平衡的结果。

(四) 财务控制

财务控制是在财务管理的过程中,利用有关信息和特定手段,对企业财务活动施加影响或调节,以便实现预算指标、提高经济效益。实行财务控制是落实预算任务、保证预算实现的有效措施。

实施财务控制首先应按照责、权、利相结合的原则,将预算任务以标准和指标的形式分解落实到车间、科室、班组乃至个人,这样,企业内部每个单位、每个职工都有明确的工作要求,便于落实责任,检查考核;其次应实施追踪控制,及时调整误差,要考察可能出现的变动趋势,确定差异的程度和性质,确定造成差异的责任归属,随时调节实际过程,以消除差异,顺利实现预算指标;最后应在一定时期終了,对各责任单位的预算执行情况进行分析、评价,



考核各项财务指标的执行结果,把财务指标的考核纳入各级岗位责任制,运用激励机制,实行奖优罚劣。

四、财务管理的原则

财务管理的原则,也称理财原则,是指人们对财务活动的共同的、理性的认识。它是联系理论与实务的纽带。财务管理理论是从科学角度对财务管理进行研究的成果,通常包括假设、概念、原理和原则等。财务管理实务是指人们在财务管理工作中使用的原则、程序和方法。

理财原则是财务管理理论和实务的结合部分,理财原则具有以下特征:

(1) 理财原则是财务假设、概念和原理的推论。它们是经过论证的、合乎逻辑的结论,具有理性认识的特征。

(2) 理财原则必须符合大量观察和事实,被多数人所接受。财务理论有不同的流派和争论,甚至存在完全相反的理论,而原则不同,它们被现实反复证明并被多数人接受,具有共同认识的特征。

(3) 理财原则是财务交易和财务决策的基础。财务管理实务是应用性的,“应用”是指理财原则的应用。各种财务管理程序和方法,是根据理财原则建立的。

(4) 理财原则为解决新的问题提供指引。已经开发出来的、被广泛应用的程序和方法,只能解决常规问题,当问题不符合任何既定程序和方法时,原则为解决新问题提供了预先的感性认识,指导人们寻找解决问题的方法。

(5) 原则不一定在任何情况下都绝对正确。原则的正确性与应用环境有关,在一般情况下它是正确的,而在特殊情况下不一定正确。

每门学科都有其重要原则,以指导有关该学科的各个方面。在财务管理中人们对财务活动共同的、理性的认识就是财务管理的原则。它是联系理论与实务的纽带,然而,究竟有哪些财务原则,财务学家却有着不同的认识。

(一) 爱默瑞和芬尼特(Douglas R. Emery & John Finnerty)的观点

在美国财务管理教科书中,关于财务管理原则的阐述,以爱默瑞和芬尼特两位财务学教授的观点影响最广。他们将财务管理的原则分为三大类共 12 条。

1. 竞争环境的原则。

(1) 自利行为原则:人们按照他们自己的财务利益行事,当其他条件都相同时,对于财务交易,所有集团都会选择对自己经济利益最大的行为方法。其重要推论是,有竞争力的值得做的行动经常被采纳。一种行动的价值和最佳选择的价值之间的差异称为机会成本。

(2) 双方交易原则:每一项财务交易都至少存在两方,在理解财务交易时不要以我为中心,处于另一方的集团会和你一样也是聪明、勤奋和富有创造力的,低估了竞争对手可能导致失败。

(3) 信号传递原则:行动传递信息,由于自利行为,一项资产买卖决策能暗示出这项资产



的状况或有关决策者对未来预期或计划的信息。同样地,一个公司决定进入一个新的行业反映出管理者对公司实力的信赖和对未来前景充满信心。同理,当公司宣告股利、进行股票分割或发行新证券时,人们经常可以根据公司未来的收益状况解释这些行为。事实上,当行动和公司的宣告不一致时,行动通常比语言更具有说服力。

(4)行为引导原则:当所有的方法都失败时,寻求其他的解决途径。行为引导原则是信号传递原则的直接应用。信号传递原则说的是行动传递信息,而行为引导原则是让我们利用这些信息。在面临一件棘手的财务决策时,一种合理的办法就是从其他类似公司中寻找榜样,看他们如何做,或者可以模仿你认为最有可能作为最好向导的那些公司的做法,也可以模仿绝大多数公司的做法。行为引导原则是一个次优原则,它最好的结果就是得出近似的结论且节约了成本,最差的情况就是模仿了别人的错误。

2. 创造价值与经济效益原则。

(1)有价值的创意原则:新创意能获得额外报酬。开发新产品或劳务能创造价值,商业实践或营销方面的新创意也能转化为额外报酬。大多数有价值的创意发生在实物资产上,实物资产比金融资产更可能是唯一的。托马斯·爱迪生由于发明了大量的唯一产品,如灯泡、电影、动画等,而变成一个非常富有的人。

(2)比较优势原则:专长能创造价值。如果每人都去做他能做得最好的事情,那么每一类工作都能找到最称职的人,于是产生了经济效益。我们支付给其他人报酬,让他们去做比我们更专长的事情,同时他们支付给我们报酬,让我们去做比他们更专长的事情,这样,两者相得益彰。

(3)期权原则:期权是有价值的。期权是做某种事情的权利,没有任何义务。在财务上,一个明确的期权合约经常是指按照预先设定的价格买卖一项资产的权利。对所有者来说期权不会产生负价值,因为所有者总是可以决定什么都不做。广义上的期权是指一种不附带任何义务的权利,这一点可以广泛应用于投资决策和资产估值。在评价项目时应考虑到后续选择权是否存在以及它的价值有多大。有时一项资产附带的期权比该资产本身更有价值。

(4)净增效益原则:财务决策建立在净增效益的基础之上。净增效益原则说明,从某一特定项目获得的价值取决于净增加值和与它的替代方法相比这种决策提供的好处。净增效益一般用特定项目新增净现金流量表示,项目决策不应考虑沉没成本。

3. 财务交易原则。

(1)风险—报酬权衡原则:在风险和报酬之间有一个对等关系。如果企求一个巨大收益的机会,必须甘冒可能遭受巨大损失的风险。大多数人具有风险反感倾向,但几乎所有的决策和选择都存在风险,由于高报酬低风险成为普遍追求,所以竞争的结果迫使人们在投资报酬与风险之间进行权衡。

(2)分散化原则:分散化是有利的。将投资分散在许多公司里比将全部财富都投资在同一公司里更安全。分散化原则具有普遍意义,不仅仅适用于证券投资组合,而且适用于各项