

新会计准则系列教程

高级财务管理

GAOJI CAIWU GUANLI

■ 戴娟萍 李连华 主 编

浙江人民出版社

新会计准则系列教程

高级财务管理

GAOJI CAIWU GUANLI

■ 戴娟萍 李连华 主 编

浙江人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

高级财务管理/戴娟萍,李连华主编.—杭州:浙江人民出版社,2008.2

ISBN 978-7-213-03700-9

I.高… II.①戴…②李… III.财务管理 IV.F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 010433 号

书 名
作 者
出版发行

高级财务管理

戴娟萍 李连华 主 编

浙江人民出版社

杭州市体育场路347号

市场部电话:(0571)85061682 85176516

责任编辑

吴 华

责任校对

朱晓阳 戴文英

封面设计

赵 雅

电脑制版

杭州兴邦电子印务有限公司

印 刷

杭州浙大同力教育彩印有限公司

开 本

710×1000毫米 1/16

印 张

33.5

字 数

57万

插 页

2

版 次

2008年2月第1版·第1次印刷

书 号

ISBN 978-7-213-03700-9

定 价

51.00元

如发现印装质量问题,影响阅读,请与市场部联系调换。

新会计准则系列教程编辑委员会

顾 问	童本立	罗石林	王广兵	
主 编	汪祥耀			
副主编	李连华	邱学文	邵毅平	
委 员	吴俊英	赵 敏	刘 菁	徐亚明
	沈颖玲	余景选	杨忠智	戴娟萍
	王方明	史习民	张红英	邓 川
	黄董良			

总 序

在浙江人民出版社的大力支持下,我们决定出版一套能够反映当前国际会计发展趋势和我国会计改革最新成果以及新会计、审计准则精神的系列教程,主要供会计专业大学本科学生使用。全套教程共 16 种,题名为“新会计审计准则系列教程”。

出版这套教程,主要出于以下考虑:

第一,为了满足会计教学以及社会各界学习我国新会计、审计准则的需要。在世界经济全球化以及会计、审计准则国际趋同的历史背景下,我国于 2006 年 2 月发布了与国际准则实质性趋同的新会计、审计准则。新准则的发布,使得原有的会计、审计教材的内容需要作出全面的修改和更新,考虑到教学和社会的需要,我们力图组织编写一套体系完整、内容新颖、特色明显、质量上乘、适于应用的教材。

第二,为了推进教学改革、加强教材建设的需要。近年来,浙江财经学院会计学院发展迅猛,其会计学科成为浙江省唯一的会计类 A 类重点学科,同时会计专业亦被列为浙江省重点建设专业。学院具有一支由 17 名教授、35 名副教授和 20 多名博士构成的会计、审计专业师资队伍,具备了开展教学改革研究和教材建设的实力。最近几年来,学院已经独立编写了 20 多种会计、审计教材,其中有 10 种教材被列为浙江省高等教育重点教材,所编写的“会计教育系列教材”在 2005 年曾荣获浙江省优秀教学成果奖二等奖。这一切均为编写本套教程提供了良好的基础。

第三,为了顺利实现科研成果转化,体现科研促进教学的需要。近年来,配合我国会计制度改革和会计准则的制定,我院重点开展了各国会计准则的比较研究,形成了研究特色,出版了一批具有较高质量的科研成果,使我院会计准则的研究在国内处于先进水平。尤其是在 2006 年 2 月我国新会计、审计准则发布后,我院及时推出了一套“中外会计审计准则研究与比较丛书”,在社会上产生

了较大的影响。科研工作地开展以及科研水平的提升,充实并更新了教师们课堂中的教学内容,促进了教学质量的提高。因此,我们试图利用出版本套教程的机会,进一步深化我们的研究,同时也希望将我们的研究成果体现到所编写的教材之中,努力实现以科研带动和促进教学,并以教学反哺科研的目标。

在出版本套教程的过程中,得到了浙江财经学院党委书记童本立教授,浙江省财政厅副厅长、浙江财经学院兼职教授罗石林同志,浙江省审计厅副厅长王广兵同志的关心和帮助,三位领导、专家并欣然担任本套教程顾问,在此表示诚挚的感谢。同时,得到了浙江人民出版社的支持,在此一并表示感谢。

为了保证本套教程的质量,我院组织了最强的师资力量共同参与编写,并列入了7种浙江省高等教育重点教材。我们希望本套教程能够受到读者的欢迎,并希望读者能够对教程的不足之处提出建议或批评,以便我们能够进一步提高教程的质量。

浙江财经学院会计学院院长、教授、经济学博士

汪祥耀

2007年5月于杭州

前 言

《财务管理》是高等院校经济类和工商管理类学生的主修课程之一,也是财务与会计类专业的核心课程。《高级财务管理》是《中级财务管理》的拓展与深入。本教材主要是为财务与会计类专业高年级学生设计的,也可以供管理类与经济类专业学生以及拟对财务管理理论与方法作深入学习的读者作为参考教材。

接受《高级财务管理》教材编写任务后,最感困惑的是教材的内容设计和体系安排。在《财务管理》的课程体系中,设一门《高级财务管理》课程,已得到财务管理学界的认同。但是,对于何为高级财务管理以及高级财务管理应包括哪些内容,人们的认识很不统一。近几年国内出版的一些《高级财务管理》教材,体系、内容差别很大。经多方斟酌和反复比较,考虑到编写目的、“高级”两字的含义以及先期出版的《财务管理》体系,确定了本书的内容体系。编写本书主要是为了教学的需要。之所以冠以“高级”二字,是为了表达在《中级财务管理》基础上的深入,在一定意义上也是为了与普通理财主体的日常财务管理内容相区别。因此,本书将重点阐述《中级财务管理》没有涉及的,或未能讲深、讲透的内容。全书由导论、财务决策、财务管理环节和特殊主体财务管理四大块内容组成,共14章。第1章为课程导论部分;第2—8章主要阐述非日常的财务决策及相关问题——企业重组、股权融资和期权问题;第9—12章主要阐述全局性的财务管理环节——财务战略、预算管理、财务风险管理和业绩评价;第13章和第14章专门讨论集团公司和国际企业的财务管理问题。

新的《企业财务通则》、《企业会计准则》、《公司法》、《证券法》、《破产法》、《所得税法》、《证券发行与承销管理办法》、《上市公司收购管理办法》、《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》和《上市公司股权激励管理办法》等与企业财务运作密切相关的法律法规,相继于2006年和2007年颁布或实施。我国的资本市场也已基本完成股权分置改革,走向全流通时代,并得以迅猛发展。这些

年来,在企业的财务实务运作中,涌现了许多具有典型意义的成功案例。《高级财务管理》是一门实践性很强的学科,其教材必须与时俱进,吐故纳新。我们正是基于截至 2007 年 7 月 1 日止的相关法律规范和资本市场发展现状,借鉴中国企业实务运作的典型案例,以企业价值最大化目标为出发点,以收益和风险的平衡发展为基础思想,阐述高级财务管理的基本原理、知识、技术和方法。知识体系的系统性、新颖性和教学服务于实践(即实务性)是本书致力实现的目标;同时也期望本书的出版,能为《高级财务管理》课程的内容设计和结构安排等极具争议性的课题提供一种新的思路。

本书由浙江财经学院会计学院副教授戴娟萍、教授李连华制定写作大纲并组织编写。具体编写分工如下:第 1 章、第 5 章、第 6 章、第 7 章、第 8 章和第 9 章由戴娟萍副教授执笔,第 2 章由骆铭民副教授执笔,第 3 章和第 12 章由杨忠智副教授执笔,第 4 章由李连华教授执笔,第 10 章由史习民教授执笔,第 11 章和第 14 章由王方明副教授执笔,第 13 章由余景选副教授执笔。最后,由戴娟萍和李连华完成对全书的修改和定稿。

在本书的编写过程中,参阅了大量的国内外相关文献资料。在此,向这些文献资料的作者表示衷心的感谢!在交稿之际,还要特别感谢浙江财经学院会计学院的领导对本书编写工作的支持、指导和帮助!

限于对《高级财务管理》理论体系的研究尚不够深入,也受制于交稿时间的约束,书中难免存在一些不妥之处乃至错误,敬请读者批评指正,以便我们进一步修改完善。

编 者

2007 年 11 月

目 录

第一章 高级财务管理导论	(1)
第一节 高级财务管理的内容	(1)
第二节 高级财务管理的产生	(5)
第三节 财务管理假设 *	(12)
第二章 公司并购	(18)
第一节 概述	(18)
第二节 并购的财务规划	(28)
第三节 并购决策与整合	(42)
第四节 接管防御	(54)
第三章 公司价值评估	(71)
第一节 概述	(71)
第二节 现金流量折现估价法	(82)
第三节 其他估价方法	(97)
第四章 公司紧缩	(113)
第一节 概述	(113)
第二节 资产剥离	(125)
第三节 公司分立	(136)
第四节 股票回购	(142)
第五节 分拆上市	(148)
第五章 公司重整与清算	(158)
第一节 概述	(158)
第二节 公司重整	(162)
第三节 公司清算	(174)

第四节 财务危机预警	(179)
第六章 私募股权融资	(196)
第一节 概述	(196)
第二节 私募股权融资渠道	(202)
第三节 私募股权资本的筹集	(207)
第四节 上市前的私募股权融资	(214)
第七章 股票上市	(222)
第一节 概述	(222)
第二节 境内上市	(228)
第三节 境外上市	(247)
第四节 上市公司股票再融资	(253)
第八章 期权	(264)
第一节 概述	(264)
第二节 期权定价	(273)
第三节 期权的应用	(290)
第九章 财务战略	(306)
第一节 概述	(306)
第二节 财务战略管理	(318)
第三节 财务战略决策方法	(325)
第十章 预算管理	(340)
第一节 概述	(340)
第二节 预算编制管理	(345)
第三节 预算保障机制	(352)
第十一章 财务风险管理	(368)
第一节 概述	(368)
第二节 财务风险的识别与衡量	(376)
第三节 财务风险的控制与防范	(381)
第十二章 业绩评价	(390)
第一节 概述	(390)
第二节 财务评价方法	(396)
第三节 综合评价方法	(406)

第四节	业绩评价的标准	(426)
第十三章	企业集团财务管理	(438)
第一节	概述	(438)
第二节	企业集团财务管理的内容	(446)
第三节	企业集团财务公司	(457)
第十四章	国际企业财务管理	(467)
第一节	概述	(467)
第二节	外汇风险管理	(470)
第三节	国际筹资管理	(477)
第四节	国际投资管理	(487)
第五节	国际营运资金管理	(502)
附	资金时间价值系数表和正态分布下的累积概率表	(513)
参考文献		(522)

第一章

高级财务管理导论

学习目标

1. 掌握高级财务管理的内容和范畴;
2. 熟悉高级财务管理的特点与产生背景;
3. 了解财务管理学的产生和发展。

财务管理是一门以资金及其流转为研究对象的经济管理学科。它以资金运动为核心,重点探索各类理财主体当前或未来经济活动所需财务资源的取得与有效使用问题。财务管理学自 19 世纪末正式诞生以来,经历了百余年的发展历程,逐渐壮大,形成了一个包含丰富内容的体系。这一学科体系,可以从财务管理内容、财务管理环节和财务管理主体等多种视角进行归类整合。在我国高等财经院校的教学中,通常会基于由易到难的教学规律考虑,将其分为初级财务管理(又称财务管理原理)、中级财务管理和高级财务管理。

第一节 高级财务管理的内容

高级财务管理中的“高级”是一个相对概念,是相对于传统财务管理或者说“中级”财务管理而言,其所蕴涵的具体内容是随着管理科学的发展、财务环境的变化以及企业财务事项的出现而不断变化的。

一、高级财务管理的界定

对于何为高级财务管理以及高级财务管理应包括哪些内容,人们的认识很不统一,截至目前,这仍然是一个仁者见仁、智者见智的问题。高级财务管理与一般财务管理或中级财务管理有何区别?它的“高级”是如何体现的?

如果我们审视其他学科“高级”的定义,可以发现它的含义其实并不统一,有“先进”、“复杂”或者“特殊”等解释。那么,高级财务管理是如何界定“高级”这个概念的?对外经济贸易大学博士生导师汤谷良教授认为,高级财务管理和高级管理会计所体现的“高级”的思想是一致的,初级、中级和高级应该不是同一个平面上的差别,而是不同层面的差异。^①中国人民大学博士生导师王化成教授则依据财务管理假设,对高级财务管理与初级财务管理、中级财务管理的内容进行划分,凡符合财务管理假设的内容,都归入初级、中级财务管理中;凡是对财务管理假设有突破的内容,都放入高级财务管理中。^②

二、高级财务管理的内容

不管学术界对于高级财务管理的内容体系有多大的争执,由于我们是基于教学的需要编写这本教材的,所以,我们以高级财务管理是中级财务管理的拓展与延伸这样的视角,来完成对高级财务管理内容体系的界定。之所以冠以“高级”两字,是为了区别于阐述基本原理的财务管理原理和以普通理财主体的日常财务管理为研究内容的中级财务管理,表达财务管理由易到难的学习进程。

在我校先期出版的《财务管理》中,已经对普通理财主体日常财务管理的基本原理、方法和技术作了较为详细的阐述与探讨。因此,本书将以此为基础,重点论述与探讨以下几个方面的内容:

(一) 非日常财务决策及相关问题

从内容看,财务管理涵盖投资和筹资两大领域。投资是指为了在未来可预见的时期内获得收益,在一定时期向特定的标的物投放一定数额的资金或实物等非货币性资产的经济行为。现代大企业除进行固定资产、无形资产和营运资金等日常的投资活动外,通常还会基于资本运作的需要或其他特殊目的进行一些非日常的投资扩张、收缩或重整。公司并购、公司紧缩和公司重整就是通过对企业的资产、负债和股权的整合,完成投资规模和结构的调整,实现企业的重组。本书的第2—5章主要阐述与企业重组相关的财务原理与方法。

筹资是企业根据生产经营等活动对资金的需要,通过一定的渠道,采取适当的方式获取所需资金的一种行为。在日常的运作中,企业需要根据营运资金、固定资产、无形资产和资本运作等投资活动的需要进行资金的筹集。这种资金的

① 汤谷良:《高级财务管理》,中信出版社,2006年版。

② 王化成:《高级财务管理》,中国人民大学出版社,2007年版。

筹集或为债务融资,或为股权融资。股权融资虽然是每一个企业都必不可少的财务活动,但对一个企业来说,创立股权融资和首次公开发行股票(IPO)是单次的,股权再融资也不是经常会进行的。根据国外的有关统计资料显示,上市公司平均20年出售一次新股。中级财务管理重点阐述了股权融资的类型和特点,但基本没有涉及股权融资的方法与技术。本书将在第6—7章中重点探讨私募股权融资和股票上市的财务问题。

期权是一种特殊的合约协议。它赋予持有人在某一特定日期或该日期之前的任何时间以固定价格购进或出售一种资产的权利。企业许多的财务决策都隐含期权,公司也会利用期权来进行风险控制。将期权的思想和方法运用到企业财务决策中,不仅有助于提升决策的科学性,而且对于企业战略发展和可持续经营具有重要的意义。本书将在第8章专门讨论与财务决策相关的期权问题。

(二) 全局性的财务管理环节

财务管理过程从总体上可划分为财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析五个环节。这五个环节相互联系、相互配合,形成周而复始的财务管理循环过程,构成完整的财务管理方法体系。这些方面的常规问题在中级财务管理中已经有比较系统、全面的阐述与介绍。本书则以此为基础,阐述财务战略、预算管理、财务风险管理和业绩评价等问题。

财政部新颁布的《企业财务通则》明确指出:企业财务管理应当按照制定的财务战略进行。财务战略是为适应公司总体的竞争战略而筹集必要的资本,并在组织内有效地管理与运用这些资本的方略。它是企业整体战略规划的具体化,是进行财务预测的前提。本书将在第9章专门讨论与财务战略相关的问题。

预算管理是指管理者通过对未来期间的详细计划,有效地配置财力、物力和人力等资源,以实现企业既定的战略目标。它既是财务战略实施的方法基础,也是财务控制和财务分析的重要依据。本书第10章将在《中级财务管理》财务预算的基础上,专门阐述预算管理问题。

财务控制是指在财务管理过程中,利用有关信息和特定手段,对企业财务活动施加影响,以实现财务预算的目标。企业价值最大化是企业财务管理的目标。企业的价值只有在风险和报酬达到比较好的均衡时才能达到最大。一般而言,报酬和风险是对等的,即报酬越高,风险越大,报酬的增加是以风险的增加为代价的,而风险的增加将会直接威胁企业的生存。因此,财务风险控制对于企业的生存、发展和获利,均具有十分重要的意义。有效控制企业财务风险是新的《企业财务通则》对企业财务管理提出的三个基本要求之一。本书的第11章将专门

阐述企业财务风险管理。

业绩评价是指采用特定的指标体系,对照统一的评价标准,按照一定的程序,运用科学的方法,对企业一定时期的经营成果和发展能力做出客观、公正和准确的综合评价和解释。业绩评价有别于《中级财务管理》的财务分析。一方面,业绩评价作为公平的价值分享政策和薪酬计划的前提,以激发经营者和员工为企业目标而努力工作为目的;另一方面,通过业绩评价以把握企业经营管理过程,形成他们对企业价值的影响方向与程度的判断,为企业进行财务战略性重组决策提供依据。这部分内容将在本书的第12章中阐述。

(三) 特殊财务主体的财务管理

财务管理的基础是企业组织形式。现代企业的组织形式日益复杂,公司发展的集团化和面临的全球化市场运作,使其财务管理有别于一般公司的财务管理。高级财务管理摆脱了普通股份制公司这一单一财务主体,同时关注企业集团和国际企业等特殊企业的财务问题。本书将在第13章和第14章中专门讨论企业集团和国际企业的财务管理问题。

三、高级财务管理的基本特征

虽然高级财务管理的内容具有多变性,但作为一门有别于一般财务管理或中级财务管理的学科来说,也呈现出自身的特点。

(一) 从资金管理到价值型管理

传统的财务管理重点关注股东价值最大化,以资本利润率或者股东财富最大化来表现企业的成长和壮大,财务部门强调资金运营、资金筹措和投放,财务管理呈现典型的资金管理特点。高级财务管理以企业价值最大化目标为出发点,以收益和风险的平衡发展为基本财务管理理念,以财务预警机制为监控手段,通过资产组合和风险控制,保障企业的可持续增长,并以相关的评价机制和激励机制来激励管理者和全体员工不断追求企业价值的最大化。

(二) 从资产运营到资本运营

财务理论的发展除了受到财务学科本身特质、相关学科相互关联的影响外,越来越受到理财环境和企业经营模式的影响,当今世界经济的一体化趋势,跨国战略、并购浪潮、抵御区域性风险,已经成为企业关注的热点。资本运营已成为企业实施战略性结构调整和谋求价值快速增长的重要手段,也已成为企业实现全球战略的捷径。一般财务管理或中级财务管理重点关注的是资产管理,关于资本运营的原理和方法较为零散和随机。在高级财务管理中,将以资本、资产配

置为内容,以企业价值最大化为行为准则,对资本运营进行较为系统的描述。

(三) 从保障型到战略型

一般财务管理或中级财务管理主要定位于企业特定发展阶段和特定组织结构模式下的投融资决策、财务控制与分析问题,其讨论的财务管理似乎与战略距离较远,可以说是一种保障型财务管理。现代财务强调财务管理要在企业战略管理中发挥更为广泛、更深远的作用,应该侧重于企业财务的长期发展和规划。实现企业价值最大化必须突出战略管理与财务管理的结合,战略的目标不再仅仅是获取竞争优势,而是获得企业整体价值的不断提高。

(四) 从结果导向型到过程控制型

一般财务管理或中级财务管理主要是探索如何在财务管理中取得成功,对于如何面对逆境,使企业免遭损失和防止风险则重视不够。实践证明,由于理财环境的动荡和人们对未来认识能力的局限性,企业可能的风险与损失是难免的,财务管理必须居安思危,防患于未然,把握企业财务失败的原因,采取预防措施,实现从结果控制向过程控制延伸的管理导向,充分重视人的行为因素,使财务管理的职能在协调、沟通、激励、评价与奖惩等行为管理方面得以扩展。

(五) 从单一财务主体到复杂财务主体

不同企业组织形式是决定财务管理特征的主要因素。市场经济的发展与企业组织形态的多样化,要求财务管理必须关注不同规模、不同组织结构和不同性质企业的财务管理行为。既要分析单一组织的财务运作问题,也要研究多层组织结构(集团制)企业的财务管理问题;既要研究国内企业的一般财务问题,又要关注国际企业的特殊财务情况。

第二节 高级财务管理的产生

财务管理作为人类的一项经济管理活动,源远流长,随着社会环境的变迁、经济的发展、制度的演进与企业组织形式的不同而日益丰富、不断创新。从学科发展看,长期以来,财务管理一直被认为是微观经济理论的应用学科,是微观经济学的一个分支。1897年美国财务学者托马斯·格林(Thomas Green)撰写了《公司财务》一书。这本书的出版标志着财务管理逐步从微观经济学中分离出来,成为一门独立的学科。财务管理学在其后的100余年发展历程中,不断地走向完善和成熟。

一、财务管理学的产生与发展

(一) 西方财务管理学的发展

由于财务管理与金融环境、法律环境和各国的企业成长、经济变化密切相关,财务管理的内容和体系以及重点也随之有所不同。因此,不同学者对于财务管理学科自19世纪末诞生以来,具体发展阶段的描述并不相同。一般认为,财务管理学科的发展大致经历了以下几个阶段:

1. 以筹资为重心的管理阶段

19世纪末到20世纪30年代以前,西方发达的工业化国家先后进入垄断阶段。随着经济和科学技术的发展,新兴行业大量涌现,企业需要筹集更多的资金来扩大规模,拓展经营领域。因此,这一阶段的财务管理主要研究如何利用普通股、债券和其他证券来筹集资金;研究金融中介机构(如投资银行、商业银行、保险公司及信托投资公司)在公司筹资中的作用;研究财务制度原则等问题。

这一时期学术界的代表人物及其代表作除1897年格林的《公司财务》外,主要还有:1910年米德(Meade)的《公司财务》和1920年斯通(Arthur Stone)的《公司财务策略》。格林在《公司财务》一书中详细地描述了公司资本的筹集问题。米德的《公司财务》主要研究企业如何有效地筹集资本。

2. 以内部控制为重心的管理阶段

20世纪20年代末开始的世界范围内的经济危机,造成了大量企业倒闭,股价暴跌,企业生产经营很不景气,资产变现能力迅速下降。财务管理研究的重点由前一阶段的筹资问题,转向如何维持企业生存的问题,如企业资产的保值、变现能力、破产、清算以及合并与重组等。这一时期西方各发达国家政府加强了对微观经济的干预,如美国政府分别于1933年和1934年颁布了《证券法》和《证券交易法》,要求企业公布财务信息。政府监管的加强客观上要求企业把财务管理重心转向内部控制。在这种背景下,财务管理逐渐转向以内部控制为重心的资产管理阶段。财务分析也由过去将较多注意力放在资产负债表的右方,转向资产负债表的左侧,开始重点关注对企业资金的合理使用问题。

在财务研究方面,威廉姆斯(J. B. Williams)认为,金融资产的价格反映了该资产的“内在价值”,可以用该资产未来预期股利现金流的折现价值来表示,提出了后来在价值评估中被广泛使用的折现现金流方法。美国学者洛弗(W. H. Lough)在《企业财务》一书中,首先提出了企业财务除筹措资本外,还要对资本周转进行有效的管理。英国和日本的财务学者也十分重视资本运用问题的研