



21 世纪会计学系列教材

Accounting Textbook Series
in 21st Century

财务管理 (第三版)

Financial Management

傅元略 / 主 编

方水明 / 副主编



厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

Accounting Textbook Series in

21 世纪会计学系列

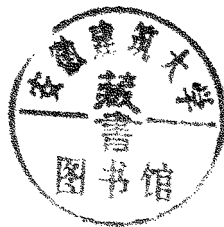
财务管理

Financial Management

(第三版)

傅元略 主 编

方水明 副主编



厦门大学出版社

XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/傅元略主编. —3版. —厦门:厦门大学出版社,2015.8

(21世纪会计学系列教材)

ISBN 978-7-5615-5547-7

I. ①财… II. ①傅… III. ①财务管理-高等学校-教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 121213 号

官方合作网络销售商:



厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门市软件园二期望海路 39 号 邮编:361008)

总编办电话:0592-2182177 传真:0592-2181406

营销中心电话:0592-2184458 传真:0592-2181365

网址:<http://www.xmupress.com>

邮箱:xmup@xmupress.com

厦门集大印刷厂印刷

2015 年 8 月第 3 版 2015 年 8 月第 1 次印刷

开本:787×960 1/16 印张:35.75

字数:610 千字 印数:15 000~18 000 册

定价:52.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换

第三版前言

进入 21 世纪,随着经济和资本市场全球化的不断深入,传统的财务管理理论和传统财务管理方法已不适应市场激烈竞争的环境。在复杂的经济环境下,如何管理企业、创造价值,如何进行战略性管理的理财和投融资决策,已成为财务管理人员的中心任务。

我们在总结多年财务管理教学和实践的基础上,在本书中充分展示了财务管理的核心内涵和研究分析的方法,反映了财务管理理论和实践的最新发展,并提供了一些经典案例配套习题,旨在让读者理解财务理论(如:财务目标理论、资本结构理论、市场有效性理论、企业价值估计理论、股利理论等),掌握企业财务目标选择、企业价值估计、财务资源优化配置等财务决策和管理的具体技术。

全书共有八篇二十五章,内容涉及公司财务管理概述、价值与风险、长期投资决策、资本结构和股利政策、长期融资决策、财务分析和长期预测、营运资金计划与管理以及财务专题。

本书第三版强调理论与应用结合,着重讨论了如何将财务管理的理论和模型转换为公司财务管理实务的有效工具。本书的特点具体体现在以下四个方面:

1. 通过介绍财务管理基本理论,让读者了解现代财务管理的全貌和逻辑起点:(1)通过解决什么是财务管理和财务管理对象,使读者了解财务管理的本质;(2)介绍企业利益冲突协调、代理成本控制、财务管理中的基本原则、财务管理的环境(包括企业组织形式、金融市场、宏观管理政策等),使读者了解现代财务管理的全貌和环境;(3)阐述企业财务目标理论,为现代财务管理学的学习和研究提供一个逻辑起点。

2. 阐述财务管理的主流内容——股票和债券价值估计。本书在第四、五章比较系统地介绍企业价值估计的方法,以揭开长期困扰财务管理人员的企业股票价值估计的神秘面纱。

3.在第十五至十七章,阐述了在西方财务管理学中占有重要地位的资本结构理论与股利政策(资本结构理论,也称负债杠杆理论,和股利理论一起被誉为现代财务管理学体系的奠基石理论)及其应用,引导财务人员适度应用财务杠杆和合理的股利政策为企业创造更多的财富。

4.介绍了财务风险管理和期权定价模型,阐述期权如何在激励制度中和实物风险管理中应用,使读者对财务风险管理和期权应用有一个直观、深入的了解。

但是,以上也不是完备的财务管理理论和方法集合,读者可以依照自己学习的需要,按书中提出的范例适当地扩展和补充,并大胆在企业财务管理实践中应用,这也是本书所要强调的理论与实践相结合。

本书可作为高等院校财务管理专业、会计专业、注册会计师专业等相关专业的本科生教材,也可作为财务、会计和企业管理人员和其他有关人员自学、培训的参考用书。

本书第三版以前两版为基础,由傅元略教授任主编,方水明任副主编,共同负责对全书总体框架的重新设计和内容修订方案的提出。参与第三版修订的作者有李志伟、张榆;研究生李中伟、李婧晖、陈润荣、杨鹄、蔡青、曾茜、尹兰也参与了部分章节的修订。全书最后由傅元略定稿。

由于财务管理理论和方法在不断发展,本书的某些内容不可避免存在着不成熟性,同时也难免存在错误和不妥之处,恳请读者批评指正。

编 者

2015年5月于厦门大学

目 录

Financial Management

第一篇 公司财务管理基础和理论概述

第一章 公司财务管理理论概述	1
第一节 什么是财务管理	1
第二节 公司财务管理的对象	5
第三节 利益冲突协调与代理成本控制	8
第四节 财务管理学科的发展及其与其他学科的关系	14
第五节 财务管理的基本原则	20
思考题	23
第二章 公司财务管理的环境	24
第一节 企业组织形式	24
第二节 金融市场	28
第三节 宏观金融管理政策	31
第四节 市场效率和财务决策	35
第五节 企业治理与财务管理	39
第六节 财务信息披露	42
思考题	46
第三章 企业财务目标	47
第一节 企业财务管理目标的几种主要模式	48
第二节 几种财务目标模式之间的联系	50
第三节 由企业财务目标引发的有争议的问题	57
第四节 不同目标模式下的企业实际财务政策	58

第五节	财务目标的具体表现和不同利益冲突的协调	61
第六节	财务目标模式对财务理论研究的影响	64
思考题	.....	64

第二篇 价值、风险和收益

第四章	货币时间价值及其应用	65
第一节	货币时间价值	65
第二节	年金的计算	72
第三节	货币时间价值应用:分期付款与按揭	80
思考题	.....	86
第五章	债券与股票价值评估	87
第一节	价值评估的原理	88
第二节	价值评估方法	89
第三节	债券价值模型	92
第四节	股票价值评估:现金流折现法	98
第五节	股票(股权)价值评估:相对比率法	108
思考题	.....	116
第六章	风险与收益分析	117
第一节	风险与收益的度量	117
第二节	单个证券的投资分析	123
第三节	组合的投资分析	125
第四节	资本资产定价模型	133
思考题	.....	136

第三篇 长期投资决策

第七章	资本成本	137
第一节	资本成本组成及其影响因素	138
第二节	资本成本的计算	141
第三节	加权平均资本成本的计算	151
第四节	资本成本的其他问题	155
思考题	.....	160
第八章	现金流量分析	161
第一节	现金流量估计	162

第二节	所得税对现金流量的影响	169
第三节	现金流量估计偏差	171
思考题	.....	175
第九章	资本预算(投资)决策	177
第一节	资本预算概述	177
第二节	资本预算的决策方法	181
第三节	资本预算决策方法比较	188
第四节	资本预算决策的其他问题	193
思考题	.....	196
第十章	资本预算中的风险分析与最佳资本预算的确定 ...	198
第一节	项目风险介绍	199
第二节	项目风险分析	202
第三节	风险条件下的资本预算	215
第四节	最佳资本预算的确定	221
思考题	.....	226

第四篇 长期融资决策

第十一章	股权融资	227
第一节	普通股股票	228
第二节	上市决策	233
第三节	新股定价决策	236
思考题	.....	242
第十二章	长期债务融资	243
第一节	传统的债务融资工具	244
第二节	债券融资的创新	247
第三节	债务合约条款	252
第四节	债券评级	254
第五节	调换债券	260
第六节	影响长期融资决策的因素	262
思考题	.....	263
第十三章	融资租赁	265
第一节	租赁的类型	266
第二节	租赁对赋税及财务报表的影响	269

第三节	租赁决策分析	272
第四节	租赁的价值来源	279
思考题	.....	282

第五篇 资本结构和股利政策

第十四章	资本结构理论	283
第一节	早期资本结构理论研究	283
第二节	MM 理论和米勒模型	285
第三节	权衡理论	294
思考题	.....	298
第十五章	杠杆理论	300
第一节	经营风险和经营杠杆	300
第二节	财务风险与财务杠杆	304
第三节	综合杠杆分析	313
第四节	财务杠杆应用和资本结构优化	317
思考题	.....	319
第十六章	股利政策	320
第一节	股利支付与股利种类	320
第二节	股利政策理论	324
第三节	股利政策的其他问题	328
第四节	实践中的股利政策	331
思考题	.....	334

第六篇 财务分析和长期预测

第十七章	财务报表分析	336
第一节	财务报表的概述	336
第二节	财务报表分析的种类	341
第三节	财务比率分析	343
第四节	财务报表分析中的问题	356
思考题	.....	358
第十八章	长期财务预算和预测	359
第一节	长期财务预算与预测的内容	360
第二节	销售预测	360

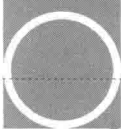
第三节	财务报表预测:不变比率法	364
第四节	外部融资需求额预测	367
第五节	利润预测	371
思考题	.....	382

第七篇 营运资本计划与管理

第十九章	营运资本计划和现金预算	383
第一节	营运资本计划和管理中的基本概念	384
第二节	营运资本政策	388
第三节	现金预算	402
思考题	.....	407
第二十章	现金管理和短期融资	408
第一节	现金管理	408
第二节	有价证券管理	413
第三节	最佳现金持有量的确定	417
第四节	短期融资	422
思考题	.....	427
第二十一章	存货管理	428
第一节	存货概述	428
第二节	经济订购量模型与扩展	432
第三节	再订货点的确定与安全储备	438
第四节	库存管理的其他情况	441
思考题	.....	446
第二十二章	应收账款和信用政策	448
第一节	应收账款概述	448
第二节	信用政策的制定与变动分析	451
第三节	对企业信用的评价	458
第四节	应收账款的日常管理	463
思考题	.....	467

第八篇 财务管理专题

第二十三章	兼并与收购	468
第一节	兼并与收购的含义与分类	469



Accounting

第二节	并购协同效应与风险分析	472
第三节	并购的财务分析	479
第四节	接管防御	489
思考题	.....	493
第二十四章	财务风险管理 with 衍生金融工具	494
第一节	风险和风险管理的基本概念	495
第二节	市场风险管理——担险价值	499
第三节	风险管理指导准则	510
第四节	衍生金融工具	514
思考题	.....	529
第二十五章	期权与应用	530
第一节	期权定价的基本模型	530
第二节	股票期权与激励	536
第三节	实物期权	543
思考题	.....	547
附表 1	复利终值系数表	548
附表 2	复利现值系数表	551
附表 3	年金终值系数表	554
附表 4	年金现值系数表	557
参考文献	.....	560

第一篇

公司财务管理基础和理论概述

第一章

公司财务管理理论概述

小案例导引

厦门金龙汽车集团股份有限公司(证券代码:600686)前身是厦门汽车工业公司,创建于1988年6月。1992年5月实行股份制改建,当年6月19日向社会公开发行人民币普通股票;并于1992年12月23日厦门汽车股份有限公司正式注册成立,当时注册资本3208.87万元。截至2013年底,总股本4.426亿,净资产总额达22.66亿元。公司战略是创国际知名品牌,力争成为世界一流的客车制造企业,同时成为中国制造业500强企业之一。在这一富有挑战性的企业发展过程中,财务总监、财务部经理和财务人员应该做些什么?财务部门的职能会发生怎样的变革?新环境下的财务管理对象、基本原则是否需要重构?

本章首先从什么是财务管理的问题出发,讨论财务管理的含义、财务管理职能、财务经理在企业中的作用;其次探讨企业财务管理的对象、利益冲突与代理成本、企业财务管理学科的发展及其与其他管理科学的关系;最后介绍财务管理中的基本原则,理解这些基本原则,有利于对财务管理理论和实务的学习及其有关问题的深入思考。

第一节 什么是财务管理

什么是企业财务管理?从传统的观点来看,财务管理就是对企业财务活动过程的管理,其目的是用最少的企业资金为股东创造最大的财富。但从现代企业财务目标——权衡相关利益者的利益的条件下股东财富最大化(详见

第三章)来看,财务管理除了为股东创造财富而对财务活动进行管理外,还需要对企业利益相关者的利益进行协调管理。下面从财务管理职能、首席财务执行官(以下简称 CFO)与财务经理的作用和财务管理学科的构成来探讨财务管理的含义。

一、财务管理职能

什么是财务管理职能?财务管理职能就是对企业筹资、投资利润分配进行管理。从实际工作上看,与财务管理相联系的职业有:公司 CFO、财务经理、银行家、证券经纪商、金融分析家、投资家、投资银行家和财务顾问等。其中,公司 CFO 和财务经理是最典型的职业。因此,财务管理职能可用 CFO 和财务经理的职能和责任来确定其含义。

第一,尽管企业组织间具体情况各有不同,但主要的财务管理职能是对企业筹资、投资和利润分配进行管理。

资金从不同的渠道筹集,并运用于不同的投资项目。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。不仅在股份制企业中,而且在所有组织机构中,即从公司到政府部门,或在博物馆、医院和剧院等其他非盈利机构中都必须履行这一管理职能。因此,财务经理的主要职能是筹措和使用资金,使企业的价值最大化。

第二,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,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。例如,是使用内部资金还是使用外部资金,是使用贷款还是使用所有者资金,是采用长期筹资还是采用短期资金,财务经理要在它们之间做出取舍。因为采用不同的方案,会对企业未来的发展产生不同的影响。例如:在 20 世纪 60 年代,美国 Eastern(以下简称 E 公司)的股票价格每股在 60 美元以上,而 Delta 航空公司(以下简称 D 公司)的股票每股只卖 10 美元。但是到 1990 年,D 公司已成为世界上最强的航空公司之一,股票价格每股超过 50 美元,而这时 E 公司已破产,不复存在了。虽然有很多因素使得两家航空公司有不同的结局,但财务决策的不同是其中一个主要因素。因为 E 公司传统上承受了较多的债务,而 D 公司则没有。进入 80 年代,当利率提高时,E 公司的成本迅速提高,而利润下降,但高利率对 D 公司影响不大。进而,当燃料价格上升迫使航空公司购买新的高效燃料飞机时,D 公司可以做到,而 E 公司则不行。当航空公司进行重新组合调整时,

D 公司有足够的实力去开拓市场,购买倒闭了的航空公司资产,降价吸引客户,而这时 E 则已不行了。

第三,财务经理应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财务活动,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,对库存政策的影响,以及对工厂生产能力利用的影响等等。

第四,货币市场和资本市场的利用。

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,我们将在财务管理环境(第三章)加以讨论。

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。

二、CFO 与财务经理在企业中的地位

由于财务在决策中的核心作用,CFO 在企业组织层中占有较高的位置,被誉为企业的“财神爷”,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。总理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,在这些主要副总经理中有一个 CFO,他负责制定企业的主要财务政策,也与其他副总经理联系,提出在别的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,并对会计经理和财务经理进行直接领导。

具体的财务管理职能主要在两个经理之间划分——财务经理和会计经理,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,财务经理一般对现金的获得负责,因此,他要负责与商业银行和投资银行联系。他可就企业的日常现金状况和营运资本状况做出报告,同时负责制定现金预算等。会计经理一般负责财务会计、成本会计、税收有关数据的处理和信息的提供,没有直接参与财务决策。

在小型企业组织中,CFO(副总经理)可能同时履行财务经理和会计经理的两个职能,或财务经理在 CFO 领导下执行财务和会计两个方面的职责。而大型企业则在董事会中设有财务委员会,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,因而委员会集合了有制定政策和决策的不同背

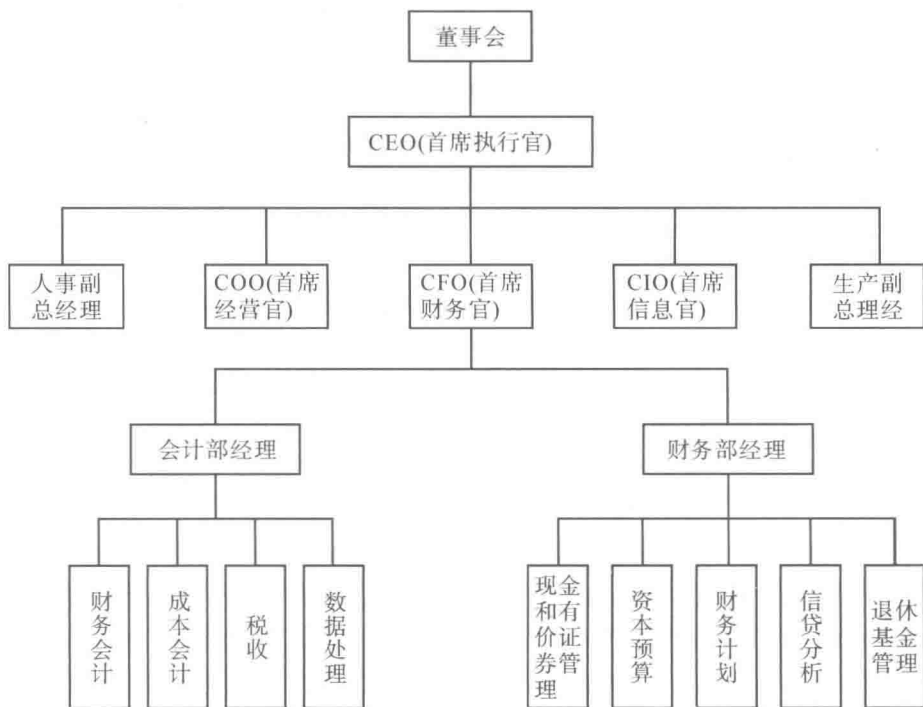


图 1-1 财务经理在组织机构中的位置

景和能力的人,他们能提供颇有价值的决策意见。

财务管理职能与企业组织结构中的最高层紧密联系,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上的人员,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。

三、财务管理学科的形成

事实上,财务管理作为一门独立的学科是在 20 世纪初形成的,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等。当时的资本市场相对来说是初级的,资金从盈余部门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。显而易见,在这种环境里,财务管理会集中在与发行证券有关的法律问题上。20 世纪 30 年代西方经济大萧条期间,企业倒闭致使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,这对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,财务管理逐渐从描述性的内容转向数学模型分析的研究,特别是 1958 年以来,马柯维茨的组合理论以及莫迪格莱尼和米勒的资本结构的研究,使财务管理成为一门真正的科学。财务重点越来越从外部者的观点转到内部者的观点上来,财务管理集中转向财务决策,以使企业价值最大化,并且这一观点在 90 年代得到更加深入的研究。进入 90 年代,财务管理学科所研究的领域越来越广阔,它包括:财务管理理论与实务、投资学、资本预算、资本市场、风险管理与保险业务、高级理财学、资产选择理论、流动资本管理、资本经营管理、企业并购管理、代理成本控制与管理、企业治理与财务监控、网络化财务管理等分支。

▲ 第二节 公司财务管理的对象

在市场经济条件下,企业财务管理对象是现金流。因为现金流贯穿于企业财务活动的全过程中,同时也被公认为是企业系统的“血液”。如果企业的“血液”循环系统出现毛病,意味着企业财务管理出现大问题。因此如何管理现金流成为企业财务管理的重要内容。下面简要分析企业的现金流如何贯穿于企业的各种业务活动。

一、经营活动所产生的现金流

以制造企业为例,现金流在采购、生产和销售产品方面表现为现金流出和流入。在这一过程中,企业运用一定的技术工人和机器设备对原材料进行加工,生产出新的产品,并将其出售,使自己制造的产品增值得以实现,它表现为经营活动产生的现金净流入量远大于 0。此外,固定资产(机器设备与房产)通过产品制造过程而耗费并转移到产品上,同时通过产品的销售实现现金的流入。这种现金流动过程可以表述为原材料购入、直接人工和其他费用的投入,与其相伴随的是现金流出。

购进的原材料、直接人工费和其他费用的投入综合形成一种新的产品(变成产品资金)。在这个过程中伴随着实物价值形态和人工劳动价值的转换,产



Accounting

品的价值得到增值;但这种增值通过产品的销售过程又转换成现金(现金流入)。这样,在企业再生产过程中,企业产品价值的货币表现最终是形成现金流入。如果在企业生产过程中耗用大量现金流出(直接材料、直接人工和制造费用)但不产生比耗用流出现金更大的现金流入,这种企业就无法创造增值,企业也就无法继续生存。

二、企业资产证券化的现金流

在现代企业中,不仅存在实物资产与现金不断转换的过程,也存在金融商品运动。所谓金融商品,狭义地说是指各种能在金融市场反复买卖,并有市场价格的有价证券。企业许多资产可以证券化,如应收账款、租赁应收款等可进行证券化融资。

金融证券商品运动经历买与卖的两个阶段:购买金融商品的过程,同时也是货币资金向金融商品资金转化的过程;而出售金融商品的过程,同时也是金融商品资金向货币资金转化的过程。所以,在金融商品的运动过程中也产生了资金运动,它表现为(货币资金)向(金融商品资金)的转化以及金融商品资金向货币资金的转化,这里以货币资金为出发点,并以货币资金的收回为终点,收回的货币资金大于投出的货币资金,从而形成证券的现金流动循环。企业买卖金融商品的过程是不断进行的,周而复始地买卖金融商品所形成的现金流动构成资产证券化的现金流。

三、筹资活动的现金流

筹资是维持经营活动正常开展和现金正常支付的基本前提。从现金流量表上可看到,企业要保证有正常的现金支付的现金存量,除了管理好经营活动所产生的现金流外,还需要借助筹资工具对投资和经营的非货币性资产转化为现金的过程进行必要的调节,必须以一定的现金流入量和现金存量为前提,也就是说企业从各种渠道以各种形式筹集资金,是现金流入管理最好的调节器。所谓筹资是指企业为了满足投资和经营活动占用资金的需要,筹措和集中所需资金的过程。在筹资过程中,企业一方面要确定筹资的总规模,以保证投资所需要的资金;另一方面要通过筹资渠道和筹资方式或工具的选择,确定合理的筹资结构,使筹资的代价降低而风险不变甚至降低。

从整体上看,任何企业都可以从不同方面筹资并形成两种性质的资金来源:第一是企业的自有资金,它是通过吸收直接投资、发行股票、企业内部留存盈余等方式从投资者那里取得,投资者包括国家、法人、个人、外商等。企业投