



普通高等教育“十一五”国家级规划教材



陆正飞 朱凯 童盼●编著

北京大学光华管理学院教材

Accounting

会计学系列

高级财务管理

ADVANCED FINANCIAL MANAGEMENT



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



光华管理学院
Guanghua School of Management

F275/376

2008

A c c o u n t i n g

会计学系列

高级财务管理

ADVANCED FINANCIAL MANAGEMENT



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

高级财务管理/陆正飞,朱凯,童盼编著. —北京:北京大学出版社,2008.3

(北京大学光华管理学院教材·会计学系列)

ISBN 978 - 7 - 301 - 12899 - 2

I. 高… II. ①陆…②朱…③童… III. 财务管理 - 高等学校 - 教材
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 192235 号

书 名: 高级财务管理

著作责任者: 陆正飞 朱 凯 童 盼 编著

策 划 编 辑: 李 娟

责 任 编 辑: 李 娟

标 准 书 号: ISBN 978 - 7 - 301 - 12899 - 2/F · 1754

出 版 发 行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

出版部 62754962

电 子 邮 箱: em@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本 21.75 印张 388 千字

2008 年 3 月第 1 版 2008 年 3 月第 1 次印刷

印 数: 0001—4000 册

定 价: 36.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn



编委会名单

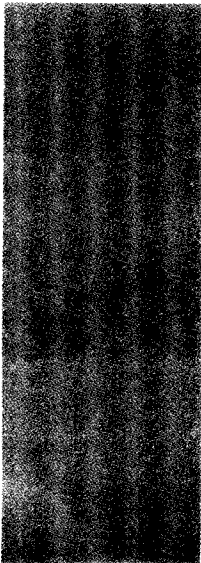
名誉主编：厉以宁

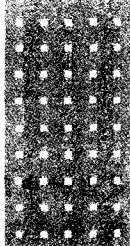
主 编：张维迎

执行主编：涂 平

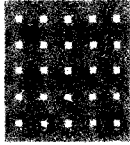
编委(按姓氏笔画排序)

王汉生 王其文 李 东 刘 力 刘国恩 朱善利 吴联生
张一弛 陆正飞 陈 嵘 周长辉 武常岐 涂 平 徐信忠
梁钧平 符国群 龚六堂 董小英 雷 明





丛书总序



教材建设是大学人才培养和知识传授的重要组成部分。对管理教育而言,教材建设尤为重要,一流的商学院不仅要有一流的师资力量、一流的生源、一流的教学管理水平,而且必须使用一流的教科书。一流的管理类教科书必须满足以下标准:第一,能把所在领域的基础知识以全面、系统的方式和与读者友好的语言呈献给读者;第二,必须有时代感,能把学科前沿的研究成果囊括进去;第三,必须做到理论和实务(包括案例分析)相结合,有很强的实用性;第四,能够启发学生思考现实的管理问题,培养他们分析问题和解决问题的能力;第五,可以作为研究人员和管理人士的工具书。

中国的管理教育是伴随改革开放而产生的。真正意义上的管理教育在中国不过十多年的历史,但巨大的市场需求使得管理教育成为中国高等教育各学科中发展最快的领域,管理类教科书市场异常繁荣。但总体而言,目前国内市场上管理类教科书的水平仍不能令人满意。国内教科书作者大多数在所涉及领域并没有真正的原创性研究和学术贡献,所撰写的教科书普遍停留在对国外教科书的内容进行中国式排列组合的水平上;国外引进的原版教科书虽然具有学术上的先进性,但由于其写作背景是外国的管理实践和制度安排,案例也都是取自于西方发达国家,对中国读者而言,总有一种隔靴搔痒的感觉。如何写出一流的中国版的管理类教材,是中国管理教育发展面临的重要任务。

北京大学光华管理学院一直重视教材建设工作。1999年夏,我们曾与经济科学出版社签约,以每本20万元的稿酬,向全国征集MBA教科书作者。这个计划公布之后,我们收到了十几本教科书的写作方案。遗憾的是,经专家委员会评审,没有一本可以达到我们所期望的水平。究其原因,主要

是当时中国管理学院的教授、学者大多数并没有真正从事有关中国商业实践、管理实践的理论性和实证性研究。我们得出的结论是：没有一流的学者，没有一流的学术研究成果，就不可能写出一流的教科书。国外有大量优秀的教科书，这些教科书都是成千上万的优秀学者在对每一个具体的管理问题进行出类拔萃的研究的基础上写成的，是学术研究的结晶。国内学者如果没有研究的积累，要写出包含中国管理实践的好的教科书是不可能的。所以，我们果断地中断了这个计划。

自1999年以来，师资队伍的建设成为光华管理学院工作的重中之重，除了通过出国培训、合作研究等方式提升原有教师的水平外，我们还从国内外引进了六十多位优秀的新教师，使得光华管理学院成为真正与国际接轨的研究型商学院。我们的绝大多数教师不仅受过良好的科学研究训练，具有很好的理论素养，而且潜心于中国管理实践的研究和教学。不少教师已在国际一流的学术刊物上发表论文，受到国际同行的关注。

今天，我们有充分的信心向社会呈献一套由光华管理学院教师撰写的优秀的管理类系列教科书。本系列教材包括《应用经济学》、《金融学》、《会计学》、《市场营销学》、《战略管理》、《组织管理》、《管理科学与工程》和《信息系统管理》等子系列，涵盖管理学院教学的各个层面。这些教科书都是作者在光华管理学院多次授课的讲义的基础上反复修改写成的，经受过课堂实践的考验。

当然，我们深知，优秀教材的建设是一项长期的任务，不可能一蹴而就，也不是一个学院所能独立完成的，需要所有管理学院的通力合作。我们欢迎兄弟院校的师生和广大读者对教材提出批评和建议，以便我们不断改进。

让众多的没有机会进入光华管理学院的读者分享我们的课堂内容，是我们的荣幸，更是我们的责任。我们将以开放的姿态和与时俱进的精神为管理学教育的发展而努力，将更多更高水平的教材奉献给广大读者！

张维迎

北京大学光华管理学院

2005年7月11日



前言



八年前,笔者曾应浙江人民出版社之约,与朱凯合作编写了一本《高级财务管理》。当初为该教材设定的基本读者群,是业已修读过财务管理或曰公司财务课程的财务管理及相关专业的高年级本科生。而今天所要呈现给读者的这本《高级财务管理》,则主要是为会计专业硕士学位(MPAcc)教育所写。

事实上,MPAcc相当类似于MBA(工商管理硕士),要求学员有两年以上的工作经验。不同的是,前者要求学员在会计与财务管理方面具有一定的学习经历和实践经验。会计专业硕士学位项目在我国是一个新兴的专业学位教育项目,北京大学等首批获准举办该项目的高校,迄今已招收了三届学员。从这些学员的背景看,他们大都曾经学习过会计与财务管理专业或相关专业课程,也从事过会计与财务管理或相关领域的管理工作。因此,为这样的读者所写的《高级财务管理》,应该有一定的特色。

本书分上、下两篇。上篇着重介绍和讨论现代公司财务的核心理论和实务问题,主要包括:风险报酬原理与资本成本、资本结构与融资行为、股利理论与政策、资本预算与投资战略、内部财务理论与营运资金战略、集团企业财务体制与业绩评价。下篇着重介绍和讨论公司购并和重组中的财务问题,主要包括:购并的基本理论、购并的财务战略、购并的价值评估、购并的交易结构设计、杠杆收购、公司重组与反购并。与我们八年前编写的《高级财务管理》相比较,本书依然保持的特点是,将“高级”体现为介绍和讨论一些“特殊的公司财务管理问题”,即从外延上使“高级财务管理”区别于基本的“财务管理”。本书努力体现的另一个特点是,充分总结国内外学术研究成果,全面吸收我国公司财务实践经验,从而使“高级财务管理”在内涵上区别于基本的“财务管理”。在本书的编写过程中,我们参阅了大

量的国内外公司财务研究文献,并进行了比较系统的总结,使本教材不再仅仅是一般财务原理的介绍和叙述,而且是一定程度的学术思想的汇聚和梳理。尤其是,通过对我国最近十余年间公司财务研究成果的总结和提炼,本教材反映的财务管理思想具有浓厚的中国特色,而不再是机械传播西方发达国家的财务思想、理论和经验。

本教材努力体现上述特色,暗含的意思是,“高级财务管理”课程的教与学,不能仅限于基本财务问题,而是要扩展到一些特殊财务问题的分析;不能仅限于财务实务问题的剖析,而是要扩展到理论层面的讨论;不能仅限于西方财务理论观点的总结和介绍,而是要扩展到中国特色财务理论的总结和提炼。只有做到这样三个方面的扩展,才能使“高级财务管理”课程的教学在外延和内涵上同时体现“高级”,才能使该课程的教学紧密结合中国的实际。

虽说本教材的基本读者群是MPAcc学员,但是,由于本教材对西方和中国财务理论研究成果的总结避免了复杂的技术问题,而是重在总结和提炼理论观点和实证发现,读者阅读本教材无须对财务学术研究方法有太多的了解和理解。因此,本教材也同样适用于会计与财务管理专业本科高年级学生、MBA会计与财务管理方向学生等的教学,以及具有一定财务管理学习经历和实践经验的实际工作者自学之用。

本教材是由陆正飞、朱凯和童盼合作编写的。陆正飞负责全书框架设计,并编写第1、2、6章;朱凯编写第7—12章;童盼编写第3—5章。全书由陆正飞总纂定稿。

作为普通高等教育“十一五”国家级规划教材,本书的立项和出版,得到了北京大学出版社有关领导和经济管理事业部负责人林君秀女士等的大力支持和帮助,责任编辑李娟女士也为本书编辑和出版付出了大量心血,在此一并致谢!

陆正飞于博雅西园
2008年元月

CONTENTS

目录

上 篇 /1

第 1 章 绪论 /3

1.1 公司财务目标 /4

1.2 有效市场假设 /8

1.3 风险与报酬 /10

1.4 资本成本 /13

本章小结 /18

关键概念 /19

讨论题 /19

案例 /20

第 2 章 资本结构、融资行为与融资战略 /25

2.1 资本结构理论 /26

2.2 资本结构影响因素 /34

2.3 融资行为:经验证据 /39

2.4 目标资本结构 /45

本章小结 /48

关键概念 /49

讨论题 /49

案例 /50

第 3 章 股利理论与政策 /59

3.1 股利理论 /60

3.2 股利政策 /68

3.3 股利行为:经验证据 /74

3.4 股票回购与股票分割 /84

本章小结 /89

CONTENTS

目录

- 关键概念 /90
- 讨论题 /90
- 案例 /90
- 第4章 资本预算与投资战略 /93**
- 4.1 资本预算原理 /94
- 4.2 特殊情形下的资本预算 /102
- 4.3 投资行为:经验证据 /112
- 4.4 投资战略 /120
- 本章小结 /127
- 关键概念 /127
- 讨论题 /128
- 案例 /128
- 第5章 内部财务理论与营运资金战略 /130**
- 5.1 内部财务理论 /131
- 5.2 目标财务管理 /135
- 5.3 营运资金战略 /143
- 本章小结 /155
- 关键概念 /156
- 讨论题 /156
- 案例 /156
- 第6章 财务体制与业绩评价 /160**
- 6.1 财务体制与财务控制 /161
- 6.2 内部转移定价 /168
- 6.3 业绩评价 /173
- 本章小结 /179
- 关键概念 /179
- 讨论题 /180
- 案例 /180

CONTENTS

目录

下 篇 /187

第 7 章 购并概述 /189

7.1 购并的基本概念 /190

7.2 购并的类型 /192

7.3 购并的发展历程 /196

7.4 购并的理论分析 /202

本章小结 /214

关键概念 /214

讨论题 /214

案例 /215

第 8 章 购并的财务战略 /216

8.1 购并的一般程序 /217

8.2 公司战略分析——修正的波特
竞争模型 /219

8.3 购并的战略目标 /222

8.4 购并战略的基本分析方法 /225

8.5 购并标准选择 /229

8.6 购并战术 /229

本章小结 /233

关键概念 /234

讨论题 /234

案例 /234

第 9 章 购并的价值评估 /240

9.1 概述 /241

9.2 市场比较方法 /241

CONTENTS

目 录

9.3	资产估价方法 /244
9.4	收益分析方法 /246
9.5	购并的贴现模型分析 /248
9.6	期权估值分析 /254
	本章小结 /256
	关键概念 /256
	讨论题 /256
	案例 /257
第 10 章	购并的交易结构设计 /261
10.1	交易结构概述 /262
10.2	支付方式 /263
10.3	购并形式 /271
10.4	购并的会计处理 /272
10.5	购并的税收规划 /274
	本章小结 /278
	关键概念 /278
	讨论题 /278
	案例 /279
第 11 章	杠杆收购 /281
11.1	杠杆收购概述 /282
11.2	杠杆收购的融资结构 /284
11.3	杠杆收购的目标选择分析 /287
11.4	杠杆收购与公司价值 /288
	本章小结 /292
	关键概念 /293
	讨论题 /293
	案例 /293

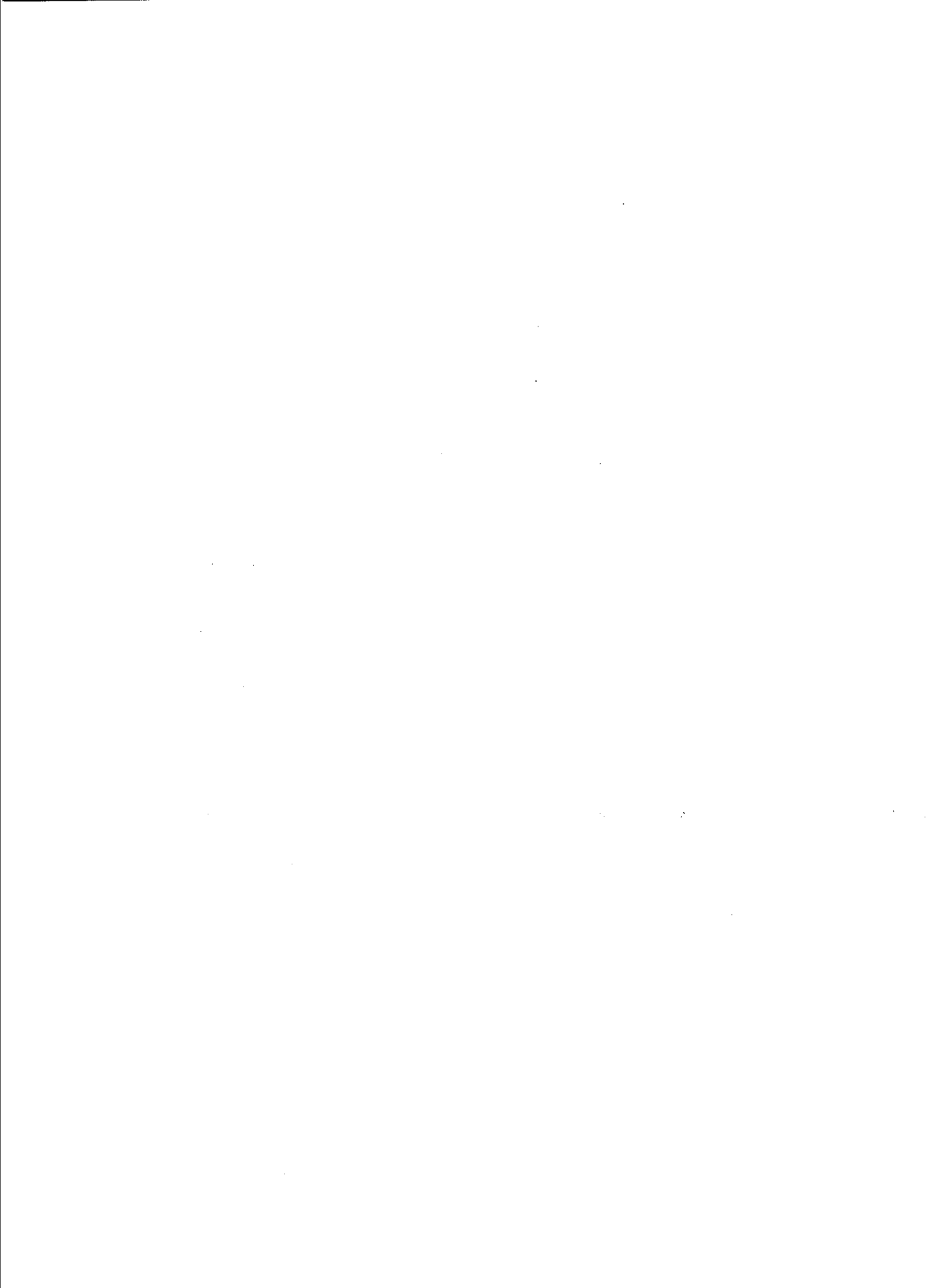
CONTENTS

目录

第 12 章 公司重组与反购并	/297
12.1 概述	/298
12.2 公司经营重组	/298
12.3 股权结构重组	/301
12.4 破产清算	/303
12.5 反购并措施	/310
本章小结	/316
关键概念	/317
讨论题	/317
案例	/317
主要参考文献	/320
中英文术语对照表	/328



上
篇



第1章 绪论

1

通过本章学习，你应该掌握：

1. 公司财务目标的形成机理；
2. 有效市场假设的含义；
3. 风险与报酬的关系；
4. 资本成本及其估算模型。

1.1 公司财务目标

1.1.1 公司及公司目标

现代企业的组织形式主要有三种:独资企业、合伙企业和公司。独资企业只有一个所有者即业主,他对企业债务承担无限责任。合伙企业有两个或两个以上的合伙人,每个合伙人都对企业债务承担无限连带责任。但是,在采取有限合伙形式的合伙企业中,合伙人则有一般合伙人与有限合伙人之分。一般合伙人参与企业管理,并对企业债务负无限连带责任;而有限合伙人只以其出资额对企业债务承担责任。

公司是依法组建的法人企业,两权分离和有限责任是公司制企业区别于独资及合伙企业的最大特点。所谓两权分离,就是企业所有权与经营权的分离,所有者(股东)通过股东大会提名并形成董事会,再由董事会任命总经理和副总经理等高层管理者,企业的日常经营管理交由管理层。由于两权分离,某一或某些所有者的撤出不会影响公司的存续。所谓有限责任,就是公司股东以其出资额或所持公司股份为限对公司债务承担责任。有限责任使得公司股东的投资风险得到有效控制,有利于吸引更多的投资者成为公司股东,从而促进公司的发展。

无论是什么组织形式的企业,都有其一定的经营目标。不同企业的经营目标可能不尽相同,但是,在市场经济条件下,任何企业的经营目标中最根本、最共同的一点就是盈利。诚如彼得·F. 德鲁克所言,“一个企业倘若获得不了盈利,那么它本身就没有存在的理由”^①。不过,除了盈利,企业究竟还需要追求些什么呢?对于现代公司制企业而言,盈利虽然是其经营目标中的重要元素,但不是其唯一的追求。这是因为,决定公司目标形成的驱动因素并不仅限于股东的利益追求,而是包含着多方面的因素。首先,公司日常生产经营和投资发展过程中所需的资金,往往并非完全由股东提供,而是部分(甚至是很大部分)地由银行等债权人提供。既然公司使用了债权人的资金,债权人利益的保护要求就必然会体现到企业经营目标之中来,具体表现为公司负债风险的有效控制等方面。如果债权人的利益不能得到有效保护,轻者会导致企业进一步负债融资的困难或融资成本的上升,重者则会导致债权人提起破产清算的要求或直接接

^① [美]彼得·F. 德鲁克:《管理——任务·责任·实践》,中国社会科学出版社1987年版,第96页。