

工商管理优秀教材译丛

金融学系列

F

inancial Management: Theory and Practice

(Tenth Edition)

财务管理

理论与实践

第 10 版

(美) Eugene F. Brigham Michael C. Ehrhardt 著

狄瑞鹏 胡谨颖 侯宇 译



清华大学出版社

财务管理

理论与实践

第 版

(美) Eugene F. Brigham Michael C. Ehrhardt 著

狄瑞鹏 胡谨颖 侯宇 译

清华大学出版社

北 京

Financial Management: Theory and Practice (Tenth Edition)

Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt

Financial Management: Theory and Practice, 10th Edition

EISBN: 0-03-033561-2

Copyright © 2002 by South-Western, a division of Thomson Learning.

Original language published by Thomson Learning (a division of Thomson Learning Asia Pte Ltd). All Rights reserved.

本书原版由汤姆森学习出版集团出版。版权所有,盗印必究。

Tsinghua University Press is authorized by Thomson Learning to publish and distribute exclusively this Simplified Chinese edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

本中文简体字翻译版由汤姆森学习出版集团授权清华大学出版社独家出版发行。此版本仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

981-265-593-X

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2003-0540

版权所有,翻印必究。举报电话: 010-62782989 13501256678 13801310933

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。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理:理论与实践/(美)布里格姆(Brigham, E. F.), (美)埃尔霍尔特(Ehrhardt, M. C.)著;狄瑞鹏,胡谨颖,侯宇译. —北京:清华大学出版社,2005.7

(工商管理优秀教材译丛·金融学系列)

书名原文: Financial Management: Theory and Practice

ISBN 7-302-10462-X

I. 财… II. ①布… ②埃… ③狄… ④胡… ⑤侯… 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(2005)第 010336 号

出版者:清华大学出版社

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

社总机:010-62770175

地址:北京清华大学学研大厦

邮编:100084

客户服务:010-62776969

责任编辑:梁云慈

印刷者:清华大学印刷厂

装订者:三河市新茂装订有限公司

发行者:新华书店总店北京发行所

开本:185×260 印张:67.75 插页:2 字数:1560千字

版次:2005年7月第1版 2005年7月第1次印刷

书号:ISBN 7-302-10462-X/F·1090

印数:1~4000

定价:99.80元

译者序

财务管理：理论与实践

Financial Management: Theory and Practice

财务管理(又译公司理财)作为一门独立的学科存在,不过才是半个世纪的事情。然而,它在工商管理诸多学科中的地位却格外突出。一方面,财务管理作为一门综合性学科,要求经济学、会计学、战略管理和统计学等学科作为预备知识,另一方面,管理的诸多功能领域都或多或少地与财务管理相联系,甚至营销管理、人力资源管理等领域的最终目标、表现与手段也可以部分纳入广义财务管理研究的范畴。在多次针对国内若干重点 MBA 项目学生的毕业调查中,从实用性和受欢迎程度角度评价,财务管理一直名列各个学科首位,其重要性可见一斑。

西方经典财务管理理论传入中国更是近 10 来年的事情。长期以来,受计划经济体制的束缚,国内财务管理学科依附于会计学,强调成本控制与事后核算,这与当代主流财务管理注重现金流和财务预测的趋势相去甚远。后者的引入,对于我国企业直面日益激烈的市场竞争,合理有效地利用资源,特别是利用资本市场上的各种融资工具,获得并延展核心优势,回报投资人,具有十分重要的意义。

本书是美国各大学商学院广为使用的主流教材。第 10 版的出版恰当地说明了它的流行程度与权威性。它既可以作为 MBA 财务管理的专用教科书,又可以作为一本结构完整有序、内容全面的参考书。从章节安排来看,全书从财务预测入手,先对财务管理做了总括性的勾勒,随后介绍了一些基本分析工具,如风险与收益、货币的时间价值,并将其应用到债券和股票的估值上。核心部分详尽阐述了资本成本估算、战略性投资决策、战略性融资决策和策略性融资决策以及营运资本管理的原理与应用。最后,还涉及了若干专题的探讨,包括衍生证券与风险管理、公司破产、重组与清算、并购与分拆,以及跨国财务管理。

由于我国经济仍然处于转轨时期,产品市场和资本市场还十分不发达,财务管理的主要层面均表现出与西方发达国家迥异的特点,这是读者在学习本书时一定要加以注意的。具体来说,可以粗略归纳成如下几方面:1. 从资本预算、投资分析层面来看,不少中国企业长期忽略权益成本,片面强调会计利润率,造成投资失当或回报率不高。投资项目可行性分析往往演化成诠释“拍脑袋”式经验型决策的工具,起不到科学决策的目的。2. 由于国内上市公司“圈钱”的动机、股票市场公司上市资格的稀缺性以及投资者追求短期收益的投机性,加之债券市场特别是企业债市场的不发育,企业融资偏好顺序明显与西方国家不同。从融资成本角度看,中国企业最青睐的融资方式是股权,而不是债权,最终侵害的还是股东的利益,上市公司上市后绩效滑坡,股价下跌就是最好的证明。3. 国内股票市场

股权分置的现状,造成非流通股股东与流通股股东的利益冲突,大股东掏空上市公司,侵占中小股东利益的事件屡见不鲜。分红政策也往往沦为大股东“圈钱”的另一种方式,而不是在没有更好的投资机会时平等回报所有股东的手段。4. 追求企业价值最大化的目标还没有贯穿到包括财务管理在内的企业管理的各个环节中,经常发生偏离上述目标的企业行为,典型的表现有,片面追求控股股东利益最大化、企业规模与市场份额最大化等。

他山之石,可以攻玉。我国经济转轨时期的企业实践呼唤具有中国特色的财务管理理论的大发展。我们相信,引进像本书这样优秀的西方财务管理教材,一定会促进和加快这一进程。

前言

财务管理：理论与实践

Financial Management: Theory and Practice

我们写《财务管理：理论与实践》第一版时，有四个目标：(1)写一本能帮助人们作出更好的财务决策的书；(2)提供一本 MBA 入门教材，并且完全可以用作后续案例课程或毕业后工作时的一部参考教程；(3)通过显示财务管理的有趣性和相关性激励学生学习的兴趣；(4)使本书脉络足够清晰以保证学生可以通览本书却不会对我们所说的迷惑不解。

正如本书书名，这本书既包括了理论也包括了实际应用。如果学生想要制定或实施有效的财务战略，那么对财务理论的透彻理解是非常重要的，同时学生必须对财务的实际运作环境有一个深入了解。所以本书强调了一些基本信息、概念，包括经济和财务环境的背景资料，财务报表分析的概览，风险分析和估价过程的必备知识。拥有这些背景知识，学生才能更清楚地理解用于企业价值最大化的特定技术和决策规则。

这本书的结构相比其他同类书有三个重要优势：

1. 财务管理是使企业价值最大化的决策。而价值是由财务报表表现出来的结果反映。所以财务经理应该明白他们今天的决策是如何影响明天的财务报表，我们对这一专题的较早涉及可以帮助学生了解财务管理的所有内容。本书大部分的财务决策是通过分析数据表格得出来的，如果教师计划在本课程中让学生学会使用数据表格，那么财务报表分析提供了一个非常好的起点。

2. 较早涉及到以下概念：风险分析、现金流折现、估价。并且能够让我们在以后的课程中使用和加强这些概念。

3. 绝大部分学生，即使不是财务专业的学生，也大多喜欢使用股票、债券估价模型，回收率分析和其他类似方法。因为学习一门课程的能力由兴趣和自我激励构成，并且由于《财务管理》一书较早涉及证券和证券市场，从结构上来讲更切合教学观点，利于教学。

本书目标市场和使用方法

《财务管理》是专门为 MBA 基础课程准备的为期一个学期的教材，同时可以作为以后案例课程或工作后的参考书。但是，该书拥有足够两个学期使用的材料，特别是提供补充案例或阅读材料后。同时该书可以在以下情况下作为本科生的入门教材：特别优秀的本科学生，或准备用两个学期教授该入门课程。

目 录

财务管理：理论与实践

Financial Management: Theory and Practice

译者序	1
-----------	---

前言	3
----------	---

第 1 部分 财务管理导论

第 1 章 财务管理概览	2
1.1 财务和你的职业	3
1.2 公司如何组织?	5
1.3 财务在企业组织结构中的地位	8
1.4 公司目标	9
1.5 新千年里的财务管理	12
1.6 商业道德和社会责任	15
1.7 代理关系	17
1.8 关于本书结构	22
摘要	23
简答题	24
小案例	26
其他相关参考文献	27

第 2 章 财务报表、现金流、税务	28
2.1 会计和财务报表的简要历史	29
2.2 财务报表和报告	30
2.3 资产负债表	31
2.4 损益表	33
2.5 留存收益表	35
2.6 净现金流	36
2.7 现金流量表	37
2.8 为管理决策修改会计数据	40
2.9 MVA 和 EVA	46

2.10 美国联邦政府所得税体系	49
2.11 折旧	58
摘要	58
简答题	60
自测题	61
问题	61
小案例	66
其他相关参考文献	70
第3章 财务报表分析	72
3.1 比率分析	73
3.2 流动性比率	73
3.3 资产管理比率	75
3.4 债务管理比率	77
3.5 赢利比率	81
3.6 市场价值比率	83
3.7 趋势分析、一般规模分析、百分比变化分析	86
3.8 将比率综合：杜邦图和等式	89
3.9 比较比率和定点赶超	91
3.10 比率分析的用处和限制	94
3.11 ROE 的问题	95
3.12 数字之外	96
摘要	96
简答题	97
自测题	99
问题	99
小案例	105
其他相关参考文献和案例	108
第4章 财务计划和财务报表预测	110
4.1 战略计划	111
4.2 经营计划	114
4.3 财务计划	114
4.4 电算化的财务计划模型	117
4.5 销售预测	117
4.6 财务报表预测：销售百分比法	119
4.7 AFN 公式	130
4.8 资产负债表比率变动情况下的融资需求预测	134

4.9 财务报表预测的其他技术	135
摘要	137
简答题	138
自测题	139
问题	140
小案例	145
其他相关参考文献和案例	148
第 5 章 金融环境：金融市场、金融机构和利率	149
5.1 金融市场	150
5.2 金融机构	155
5.3 股票市场	160
5.4 资金成本	164
5.5 利率水平	165
5.6 市场利率的决定因素	168
5.7 利率的期限结构	172
5.8 决定收益曲线形状的因素	174
5.9 利用收益曲线预测未来的利率	176
5.10 海外投资	178
5.11 其他影响利率水平的因素	178
5.12 利率和商业决策	181
摘要	182
简答题	183
自测题	184
问题	185
小案例	187
其他相关参考文献	188

第 2 部分 财务管理中的基本概念

第 6 章 风险和收益：基础知识	190
6.1 投资收益	192
6.2 孤立风险	193
6.3 在投资组合的框架里讨论风险	203
6.4 计算 beta 系数	216
6.5 风险与收益率之间的关系	219
6.6 对比实物资产与证券	225
6.7 对 beta 和 CAPM 的一些疑虑	225

6.8 波动性与风险的对比	226
摘要	227
简答题	228
自测题	229
问题	230
小案例	234
其他相关参考文献和案例	236
第 7 章 风险和收益：投资组合理论和资产定价模型	237
7.1 衡量投资组合风险	238
7.2 有效投资组合	241
7.3 选择最优投资组合	244
7.4 资本资产定价模型	246
7.5 资本市场线和证券市场线	247
7.6 计算 beta 系数	251
7.7 资本资产定价模型的实证研究	258
7.8 套利定价理论	261
7.9 Fama-French 三因素模型	264
7.10 风险和回报率的其他理论：行为金融学	266
摘要	267
简答题	267
自测题	268
问题	269
小案例	271
其他相关参考文献和案例	272
第 8 章 货币的时间价值	273
8.1 时间轴	274
8.2 终值	275
8.3 现值	281
8.4 求解利率和时间	282
8.5 年金的未来价值	284
8.6 年金的现值	287
8.7 年金：求解利率，期间数或者是支付额	289
8.8 永续年金	291
8.9 不均匀现金流	292
8.10 成长年金	295
8.11 半年期以及其他复利期间	295

8.12 不同利率的比较·····	299
8.13 非整数时间期间·····	302
8.14 分期偿还贷款·····	302
摘要·····	304
简答题·····	307
自测题·····	308
问题·····	309
小案例·····	313
其他相关参考文献和案例·····	315

第 3 部分 证券及其估价

第 9 章 债券及其估价 ·····	318
9.1 谁会发行债券? ·····	320
9.2 债券的基本特点 ·····	321
9.3 债券定价 ·····	325
9.4 债券收益 ·····	332
9.5 每半年支付一次利息的债券 ·····	335
9.6 债券风险评估 ·····	336
9.7 违约风险 ·····	339
9.8 债券市场 ·····	348
摘要·····	350
简答题·····	351
自测题·····	352
问题·····	353
小案例·····	355
其他相关参考文献和案例·····	357
第 10 章 股票及其估价 ·····	358
10.1 普通股股东的法律权利以及优先购买权·····	359
10.2 普通股的类型·····	360
10.3 普通股市场·····	361
10.4 普通股估价·····	364
10.5 稳定增长型的股票·····	367
10.6 稳定增长型股票的预期收益率·····	371
10.7 对非稳定增长的股票进行估价·····	372
10.8 股票市场均衡·····	375
10.9 实际的股票价格与收益·····	381

10.10 优先股	385
摘要	386
简答题	387
自测题	388
问题	389
小案例	393
其他相关参考文献和案例	394

第 4 部分 公司价值

第 11 章 资本成本	396
11.1 加权平均资本成本	398
11.2 债务成本, $k_d(1-T)$	399
11.3 优先股成本, k_{ps}	401
11.4 普通股成本, k_s	401
11.5 CAPM 方法	403
11.6 红利率加增长率方法, 或者折现现金流法 (DCF)	408
11.7 债券收益率加风险溢价法	411
11.8 CAMP、DCF 以及债券收益率加风险溢价法的比较	411
11.9 加权平均资本成本, WACC	412
11.10 影响加权平均资本成本的因素	414
11.11 基于风险调整资本成本	416
11.12 估算项目风险	418
11.13 利用 CAPM 模型估算一个项目基于风险调整的资本成本	419
11.14 度量 beta 风险的方法	421
11.15 根据发行成本调整资本成本	422
11.16 在资本成本方面存在的一些问题	426
11.17 要避免的四个错误	427
摘要	428
简答题	430
自测题	431
问题	431
小案例	436
其他相关参考文献和案例	437
第 12 章 综合考虑：公司估价和基于价值的管理	439
12.1 公司估价概述	440
12.2 公司估价模型	441

12.3 基于价值的管理	448
12.4 公司监管和股东财富	458
摘要	467
简答题	469
自测题	470
问题	470
小案例	474
其他相关参考文献和案例	475

第5部分 战略投资决策

第13章 资金预算的基础：评估现金流	478
13.1 资金预算的重要性	479
13.2 获得投资方案的提议	480
13.3 项目分类	481
13.4 资金预算和证券估价的相同点	482
13.5 资金预算决策方法	483
13.6 净现值法和内部收益率法的比较	490
13.7 修正内部收益率法(MIRR)	496
13.8 赢利能力指数法	498
13.9 资金预算方法小结	499
13.10 商业实践	501
13.11 事后审计	502
13.12 在其他情况中运用资金预算方法	503
13.13 现金流评估的特殊应用	504
13.14 最优资金预算	507
摘要	509
简答题	510
自测题	511
问题	512
小案例	519
其他相关参考文献和案例	521
第14章 现金流估计及风险分析	523
14.1 估计现金流量	524
14.2 确定相关现金流	525
14.3 税收的影响	528
14.4 评估资金预算项目	531

14.5	调整通货膨胀因素	538
14.6	项目风险分析介绍	540
14.7	衡量个体风险的方法	540
14.8	项目风险结论	549
14.9	在资金预算中考虑项目风险和资本结构	549
	摘要	550
	简答题	551
	自测题	552
	问题	553
	小案例	557
	其他相关参考文献和案例	558
第 15 章	期权定价在实物期权中的应用	560
15.1	金融期权	562
15.2	期权定价模型的介绍	567
15.3	Black-Scholes 期权定价模型(OPM)	569
15.4	实物期权的介绍	573
15.5	实物期权的类型	573
15.6	实物期权估价	575
15.7	投资时机选择期权：一个示例	576
15.8	关于实物期权的结论和思考	586
	摘要	587
	简答题	588
	自测题	589
	问题	589
	小案例	591
	其他相关参考文献	593
第 6 部分 战略性融资决策		
第 16 章	资本结构决策：基本原理	596
16.1	目标资本结构	597
16.2	经营风险与财务风险	599
16.3	确定最优资本结构	610
16.4	决定最优资本结构中的一些复杂问题	615
16.5	资本结构理论	619
16.6	资本结构理论的清单	625
16.7	资本结构的变化	627

摘要.....	629
简答题.....	630
自测题.....	631
问题.....	632
小案例.....	635
其他相关参考文献和案例.....	637
第 17 章 资本结构决策：扩展	640
17.1 资本结构理论：M&M 模型	641
17.2 Hamada 模型：引入市场风险	648
17.3 资本结构理论：Miller 模型	650
17.4 关于 MM 模型和 Miller 模型的批评	652
17.5 财务结构理论：权衡模型	654
17.6 资本结构理论：信号模型	659
17.7 资本结构理论：我们的观点	662
17.8 账面价值权重和市场价值权重.....	664
摘要.....	666
简答题.....	667
自测题.....	667
问题.....	668
小案例.....	671
其他相关参考文献和案例.....	672
第 18 章 对股东的分配：股利和股票回购	674
18.1 股利和资本利得：投资者偏爱哪一个？	675
18.2 股利政策的其他事项.....	679
18.3 股利政策的稳定性.....	681
18.4 在实践中确定股利政策.....	682
18.5 股利再投资计划.....	690
18.6 影响股利政策因素的总结.....	691
18.7 股利政策决策的讨论.....	692
18.8 股票股利和股票分割.....	694
18.9 股票回购.....	696
摘要.....	700
简答题.....	701
自测题.....	703
问题.....	704

小案例·····	706
其他相关参考文献和案例·····	707

第 7 部分 战术性融资决策

第 19 章 首次公开发行、投资银行和金融重组·····	712
19.1 新开办企业的财务生命周期·····	713
19.2 决定上市：首次公开发行(Initial Public Offerings, IPO) ·····	714
19.3 上市的过程·····	716
19.4 权益分割：一种特殊形式的 IPO ·····	723
19.5 非 IPO 的投资银行行为 ·····	724
19.6 退市的决定·····	732
19.7 管理债务的期限结构·····	734
19.8 零(或超低)息债券·····	737
19.9 债务延展·····	740
19.10 债务风险结构管理 ·····	747
摘要·····	750
简答题·····	751
问题·····	752
小案例·····	755
其他相关参考文献和案例·····	756
第 20 章 租赁融资 ·····	759
20.1 租赁双方·····	760
20.2 租赁的形式·····	760
20.3 税务影响·····	762
20.4 财务报表影响·····	763
20.5 承租方评估·····	765
20.6 出租方评估·····	769
20.7 租赁分析的其他问题·····	771
20.8 租赁的其他原因·····	774
摘要·····	776
简答题·····	777
自测题·····	777
问题·····	778
小案例·····	780
其他相关参考文献和案例·····	781

第 21 章 混合型融资：优先股、认股权证和可转换证券	783
21.1 优先股	784
21.2 认股权证	789
21.3 可转换证券	793
21.4 认股权证和可转换证券之间的最终比较	800
21.5 认股权证、可转换证券流通时的收益披露	801
摘要	801
简答题	802
问题	803
小案例	806
其他相关参考文献和案例	807

第 8 部分 营运资本管理

第 22 章 流动资产管理	810
22.1 营运资本的术语	811
22.2 可选择的流动资产投资政策	812
22.3 现金周转周期	815
22.4 零营运资本的概念	818
22.5 现金管理	819
22.6 现金预算	821
22.7 现金管理技术	825
22.8 有价证券	828
22.9 存货	829
22.10 存货成本	831
22.11 存货控制系统	833
22.12 应收账款管理	835
22.13 信用政策	840
22.14 确定信用期间和信用标准	840
22.15 确定收账政策	841
22.16 现金折扣	842
22.17 影响信用政策的一些其他因素	842
摘要	843
简答题	845
自测题	847
问题	847
小案例	851