



财务

理论与实务

郭江山 主编

中国铁道出版社

CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

财务

理论与实务

第四版

经济科学出版社

财务理论与实务

主 编 郭江山
副主编 孙建坤 冯 霄
李素英 李宝芬

中国铁道出版社

2009年·北京

内 容 简 介

本书首先概述了财务管理基础知识、理财的两个原则以及证券资产价值评估方法,其次介绍了短期和长期资金筹集、资本成本和资本结构对策、短期和长期投资决策、利润分配,再次对企业价值评估、企业并购,并对期权在财务中的应用进行等相关问题做了深入探讨。本书以新财务通则和新会计准则及应用指南和修订后的公司法、证券法、企业所得税法为依据,借鉴和学习了国内众家所长,参考吸收了国内外相关教材的精华和财务管理实务成果。

本书可作为高等院校经济类和管理类专业财务管理课程的本科、专科、研究生教材,还可用于财务会计和经济管理人员在职培训的教材和自学用书。

图书在版编目(CIP)数据

财务理论与实务/郭江山主编. —北京:中国铁道出版社,
2009. 9

ISBN 978-7-113-10500-6

I. 财… II. 郭… III. 财务管理—高校教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 158535 号

书 名:财务理论与实务

作 者:郭江山 主编 孙建坤 冯 霄 李素英 李宝芬 副主编

责任编辑:许士杰 电话:(010)63549495 电子信箱:syxu99@163.com

封面设计:冯龙彬

责任校对:张玉华

责任印制:李 佳

出版发行:中国铁道出版社(100054,北京市宣武区右安门西街8号)

网 址:<http://www.tdpress.com>

印 刷:中国铁道出版社印刷厂

版 次:2009年9月第1版 2009年9月第1次印刷

开 本:850 mm×1 168 mm 1/32 印张:13 字数:341 千

书 号:ISBN 978-7-113-10500-6/F·614

定 价:27.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版的图书,如有缺页、倒页、脱页者,请与本社读者服务部调换。

电 话:市电(010)51873170,路电(021)73170(发行部)

打击盗版举报电话:市电(010)63549504,路电(021)73187

《财务理论与实务》

编写人员名单

主 编 郭江山

副 主 编 孙建坤 冯 霄 李素英 李宝芬

编写人员 (以姓氏拼音为序)

冯 霄 郭江山 李素英 李宝芬

李玉红 刘二伟 孙建坤 周海燕

前 言

本书可作为高等院校经济类和管理类专业财务管理课程的本科、专科、研究生教材,还可用于财务会计和经济管理人员在职员培训的教材和自学用书。

本书主要内容和特点是全书分为三部分,共十三章,第一部分包括第一、二、三、四章介绍了财务管理基础知识:财务管理概述、理财的两个原则和证券资产价值评估方法。尤其是系统总结了财务理论的各种假设条件,为后面深入理解和学习财务理论打下坚实基础。第二部分包括第五、六、七、八、九、十章,重点是对基本财务问题进行理论和实务的剖析,主要内容包括短期和长期资金筹集、资本成本和资本结构决策、短期和长期投资决策、利润分配等。这一部分我们将筹资与投资按照期限分成短期与长期来介绍,而投资问题重点放在项目投资。将理论与实务相结合,注重用案例诠释财务理论。第三部分包括第十一、十二、十三章,进一步对财务管理的一些特殊财务问题深入分析,内容包括企业价值评估、企业并购,并对期权在财务中的应用进行深入探讨。借鉴和学习了国内众家所长,参考吸收了国内外相关教材的精华和财务管理实务成果,以新财务通则和新会计准则及应用指南和修订后的公司法、证券法、企业所得税法为依据,组织经验丰富的专家编写而成。

全书由郭江山任主编,孙建坤、冯霄、李素英、李宝芬任副主编。郭江山负责全书总体框架设计、初稿写作以及最后总撰定稿。全书编写者为郭江山、冯霄、李宝芬(第1、4、6、12、13章)、孙建坤、刘二伟(第3、7、8章)、周海燕(第2、5章)、李素英、李玉红(第9、10、11章)。冯霄负责全书公式与图形编辑。铁道部财务司的专家认真审核了全书,提出了不少宝贵意见,对于本书的完善起到很大作用,在此表示感谢。本书借鉴了许多中外文献资料,在此对

这些文献作者一并致谢。

本书的编写得到了河北省社会科学发展研究课题(课题号:200802143)和2009年度石家庄市哲学社会科学规划课题(课题号:09JJ02)的资助。

本书的编写是对高等教育教学改革积极尝试,由于作者水平有限,书中可能出现不足或疏漏,恳请读者和同行批评指正,以便我们不断地改进和提高。

郭江山

2009年6月

目 录

第一章 财务管理概论	1
第一节 财务管理的产生与发展.....	1
第二节 财务管理概述.....	4
第三节 财务管理环境	14
第四节 财务管理假设	22
第二章 资金时间价值	34
第一节 资金时间价值概念	34
第二节 一次性收付款项的终值与现值	35
第三节 系列收付款项的终值与现值	40
第四节 资金时间价值的应用	46
第三章 资金的风险价值	51
第一节 风险的含义和种类	51
第二节 风险与效用关系分析	54
第三节 单项资产预期收益与风险的衡量	57
第四节 风险资产组合的收益与风险的衡量	60
第五节 完全资产组合——无风险资产与风险资产 构成的组合	68
第六节 资本资产定价模型	73
第四章 证券资产价值分析	83
第一节 债券价值分析	83
第二节 股票价值分析	95
第五章 筹资管理概述	101
第一节 企业资金需要量的预测.....	101
第二节 短期融资.....	106

第三节	权益资本筹资	118
第四节	长期债权资本筹资	142
第六章	资本成本和资本结构	161
第一节	资本成本	161
第二节	财务管理中的杠杆原理	169
第三节	资本结构	178
第四节	资本结构理论的应用	187
第七章	长期资产管理	201
第一节	投资管理概述	201
第二节	现金流量	203
第三节	投资决策评价指标	216
第四节	项目投资决策方法的应用分析	232
第五节	有杠杆项目的投资决策	237
第八章	投资管理中的风险分析	244
第一节	风险调整贴现率法	244
第二节	风险调整现金流量法	250
第九章	短期资金管理	257
第一节	短期资金含义与特点	257
第二节	现金管理	260
第三节	应收账款管理	274
第四节	存货管理	282
第十章	利润分配管理	290
第一节	利润分配概述	290
第二节	利润分配的程序	294
第三节	股利理论	297
第四节	股利政策	301
第五节	股利支付程序及方式	303
第十一章	企业价值评估理论与实务	309
第一节	折现现金流法	309
第二节	经济增加值模型	311

第三节	相对价值法	313
第四节	知识经济对企业价值评估的影响	318
第十二章	公司并购理论与实务	324
第一节	公司并购概述	324
第二节	公司并购动因分析	332
第三节	并购价值评估	336
第四节	公司反并购措施	341
第十三章	期权定价理论与实务	348
第一节	期权概述	348
第二节	期权定价模型	361
第三节	期权定价理论的应用	373
附 录		394
附表 1	一元复利终值系数表	394
附表 2	一元复利现值系数表	396
附表 3	一元年金终值系数表	398
附表 4	一元年金现值系数表	400
参考文献		402

第一章 财务管理概论

第一节 财务管理的产生与发展

财务管理是适应社会实践的客观需要而产生,随着社会环境的变迁而丰富发展,并在社会分工、社会生产力及生产关系发展中不断创新。

在19世纪以前,财务管理是依附于其他学科、与其他学科相结合而存在的。早在15~16世纪,地中海沿岸的商业城市出现了由公众入股的贸易中心组织,开创了资金筹集、利润分配等财务管理行为的先河。此时,在实践中有了财务管理这项工作的雏形。

19世纪50年代以后欧美工业革命进入完成时期,股份有限公司成为当时资本主义企业的主要组织形式。股份制公司具有企业规模大、所有权分散、筹资与投资活动频繁等特点。因此,在社会分工上,财务管理作为一种独立的职能从企业的管理职能中分离出来。

20世纪初以前,财务管理一直被看作是经济学的一个分支。在1897年,美国著名财务管理专家格林(Thomas Greene)出版了《公司财务》一书,详细阐述了公司资本的筹集问题,该书被认为是最早的财务著作之一,标志着财务管理学科的产生。

财务管理理论和实践经过100多年的发展,逐步走向成熟,它在企业管理中的作用也越来越重要。财务管理的发展大致可分为以下3个时期。

一、初创期

从19世纪末持续到20世纪50年代的这一时期,企业规模急需扩大,资金短缺是制约企业发展的主要因素,但这极大促进了股份公司制度的普及与推广。所以,这一时期,财务管理的重点是如

何发行股票、债券等形式筹集企业所需资金。追求资本成本最小化,进而合理安排资金结构,并进行初步的财务分工,同时研究财务制度和立法原则等问题。

始于1929年的世界性经济危机,造成大量公司倒闭,股价暴跌,投资者严重受损。企业开始认识到财务活动是与产、供、销活动相并列的一项重要管理活动,它能够调节和促进企业的产、供、销活动。为了尽快走出经济危机困境,财务管理的工作重心从筹集资本转向如何用好资本。本世纪40年代至50年代初,财务计划、现金流量控制、资本预算等有利于强化公司财务控制管理的方法也被广泛使用。另外,经济危机使得政府加强了对公司和资本市场的监管,对公司信息披露的要求更加严格,例如美国政府分别于1933年和1934年颁布了《证券法》和《证券交易法》。这些措施也促进了基于财务数据基础的财务分析方法的应用。所以,这一时期,财务管理的重心是如何建立健全内部财务控制制度及利用财务计划、财务预算、财务分析等方法强化公司内部财务管理,防范财务风险的发生。

二、成熟期

这一阶段从20世纪50年代后期持续到20世纪70年代。二战以后,企业规模的迅速扩大,使得生产经营活动日趋复杂,市场竞争也更加激烈。这一阶段的财务管理逐步从资产负债表的右侧扩展至左侧,也就是说企业对“资产”项目给予了高度关注,进入了以投资管理为中心的发展阶段。

随着计算机技术快速发展,财务分析方法向精确化发展,研究方法从定性转向定量,这一阶段的财务研究取得了如下重大突破,促进了现代财务理论的发展。

(一)1951年,美国财务学家迪安出版了第一部研究投资财务理论的著作《资本预算》,着重研究如何利用货币时间价值确定贴现现金流量。该著作作为投资项目的评价和选择奠定了重要的理论基础。

(二)1952年3月,马柯维茨(H. M. Markowitz)发表论文《资产组合选择》,针对金融市场的不确定性,提出均值方差投资组合理论;1959年又出版了专著《组合选择:有效的分散化》,研究各种资产之间的组合问题,提出通过效用曲线和有效边界的结合来选择资产组合。马柯维茨的这些观点成为后来资产组合理论研究的重要基础,马柯维茨被公认为资产组合理论流派的创始人。

(三)1958年和1963年,莫迪格莱尼和米勒(M. Miller)在《美国经济评论》上分别发表了《资本、公司财务和投资理论》和《所得税和资本成本——一个修正》两篇论文,提出了著名的MM理论——资本结构无关论和资本结构有关论。

(四)夏普(Sharpe, 1964)、林特(Lintner, 1965)和莫森(Mos-sin, 1966)提出了资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model, CAPM),在马柯维茨理论的基础上阐述了风险与收益的关系,建立了资本资产定价模型。1990年10月16日,瑞典皇家科学院决定将该年度诺贝尔经济学奖授予三名美国经济学家马柯维茨(H. M. Markowitz)、夏普和米勒,以表彰他们将现代应用经济理论运用于公司和金融市场研究以及在建立金融市场和股票价格理论方面所做的开拓性工作。这些财务理论的创新性突破,不仅为财务决策的科学化提供了理论模型,促进了财务管理的发展,而且也影响了整个经济学界。

(五)法码(Fama, 1970)提出了有效市场假说(EMH)

(六)布莱克和斯科尔斯(Black and Scholes, 1973)创立如何估价股票期权交易和其他金融衍生工具的复杂理论。1997年的诺贝尔经济学奖授予了斯科尔斯和默顿两位财务学家(当时布莱克已经去世)。

(七)罗斯(Ross, 1976)提出了套利定价模型(Arbitrage Pricing Theory, APT)

(八)斯蒂格利兹最早采用非信息对称理论来模拟资本结构,后来诺斯、塔尔迈等人把系统引入非信息对称理论,由此产生的代理成本理论、控制权理论和财务契约理论,拓展了财务理论研究视

野,开辟了财务理论研究的新领域。

三、深化期

20 世纪 80 年代以后,随着市场经济的进一步发展,特别是资本市场的发展和完善,财务管理工作更加复杂,逐步向综合性管理阶段发展。这一时期财务管理的研究问题侧重点:电子计算机在财务决策中的大量应用问题;新的融资工具的出现,如衍生性金融工具和垃圾债券等问题;通货膨胀下的财务管理问题和跨国经营的财务管理问题;政府对金融机构放松控制以及由专业金融机构向全能金融服务公司转化问题。

总之,财务管理已从以描述为主转向严格的分析和实证研究,从单纯的筹资发展到财务决策的一整套理论和方法,已形成独立、完整的学科体系。今天,财务人员的作用日益突出,财务管理活动日趋复杂,范围会逐渐扩大,研究手段和方法也更加科学。

第二节 财务管理概述

一、财务管理含义

企业财务管理是按照国家法律法规和政策以及企业经营要求,遵循资本营运规律,以资金为管理对象,在一定市场环境下,组织财务活动、处理财务关系的一项综合性管理工作。

财务管理与企业其他各项管理工作比较,具有如下特点:

(一)财务管理对象是资金

资金是指社会再生产过程中在生产、分配、流通诸环节运动着的价值。在商品经济条件下,资金以实物和货币两种形态存在,具体表现为国民经济各部门的财产和物资主要由财政资金、信贷资金、事业等单位的预算资金和企业资金(经营资金)组成。资金的特点是:在企业生产经营活动过程中,伴随着商品的不断运动,其价值形态也在不断地发生变化。资金运动的形式之一是资金从货币形态出发,经过准备、生产、销售三个阶段,顺序改变为生产准备

资金形态、在产品资金形态、商品资金形态,并实现各自的职能,最终又回到货币资金形态的一个完整过程。这种由一种形态转化为另一种形态,并周而复始地不断循环形成资金的运动,具体表现为三个阶段的形态变化:第一阶段,企业的货币资金经过流通过程,购买回机器设备和原料、材料、燃料等生产资料,并支付货币资金,这一过程结束时,资金从货币形态转变为生产准备资金的形态。第二阶段,资金进入生产过程,劳动者借助于劳动资料把劳动对象加工成为新的可供销售的商品。资金便从生产准备资金形态转化为在产品资金。在这一过程中,不仅保存了垫付的资金价值,而且通过工人劳动创造的新价值使垫付资金价值得到增长。这个过程结束时,资金从在产品资金形态转化为商品资金形态。第三阶段,又回到流通过程,随着商品的出售,资金又从商品形态转化为货币形态,并开始新的循环。这种从货币资金形态开始,经过生产准备资金形态、在产品资金形态、商品资金形态,依次转化,最终又回到货币资金形态,称为资金循环。

(二)财务管理是价值管理

财务管理的对象是企业的资金运动,而资金运动的过程实质上就是资金价值的取得、形成和分配的过程。从财务管理指标体系上看,企业主要是利用收入、成本、利润等价值指标进行财务分析和控制。从财务关系上看,企业外部或内部相关单位和个人之间经济利益关系的核心就是价值的分配及再分配。因此,财务管理的基本属性是价值管理。

(三)财务管理是综合性管理

企业管理在实行分工、分权的过程中形成了一系列专业管理,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。而在企业各方面的管理中,大都可以通过资金运动来反映各项管理的质量和效果。因此,财务管理关系到企业管理的方方面面,是一项综合性的管理工作。

(四)财务管理控制功能较强

企业经营活动一方面是物质商品运动的过程,另一方面是资金运动的过程。企业的任何商品运动都必然与资金运动存在一定的关系,通过资金管理可以对商品的运动过程即经营过程进行有效控制,这正是财务管理控制功能得以形成的基础。另外,因为财务管理是一种价值管理和综合管理,所以更有利于确定企业内部各部门、各环节以及个人的经济责任,强化责任控制功能。

(五)财务管理既是组织企业一切经营活动的前提,又反映企业全部经营活动的成果。

资金筹集是企业经营活动的前提,企业全部经营活动的成果则表现为企业利润,并且通过利润分配实现经营成果的分配。

二、财务管理内容

企业财务活动是以企业现金收支为主的企业资金收支活动总称,企业财务活动包括筹资、投资、资金营运和利润分配等一系列行为。从企业经营活动的整体来看,财务活动内容包括组织财务活动与处理财务关系两个方面。

(一)财务活动

1. 筹资活动

筹资是指企业为了满足投资和资金营运的需要,筹集所需资金的行为。筹资是企业生产经营活动的基础和前提,任何企业为持续经营都必须保证足够的资金,从这一点上讲,资金的筹集也是资金运动的起点。

筹资的过程包括:首先根据企业投资规模和时机确定筹资数额;其次根据企业经营策略、资金成本和风险确定资本结构;然后根据筹资数额和资本结构确定资金来源;最后以合理和经济的方式、渠道取得资金。

企业筹资表现为企业资金的流入和流出,当企业取得各种款项时,表现为资金的流入;当企业偿还借款、支付利息和股利、付出各种筹资费用时,表现为资金的流出。由于企业资金筹集而产生的企业资金收支活动就是企业因筹资而引起的财务活动。

2. 投资活动

投资是指根据企业获利需要投出资金的行为,是企业实现投资者财产价值增值的手段。企业投资可分为广义的投资和狭义的投资两种。广义的投资包括对外投资和对内投资两部分,对外投资包括:投资购买其他公司股票、债券,或与其他企业联营,或投资于外部项目;对内投资包括:购置固定资产、无形资产等。狭义的投资仅指对内投资。

3. 资金营运活动

企业在日常生产经营过程中,会发生一系列的资金收付。首先,企业要采购材料或商品,以便从事生产和销售活动,同时,还要支付工资和其他营业费用;其次,当企业把产品或商品售出后,便可取得收入,收回资金;第三,如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收付。这些因企业经营而引起的财务活动,称为资金营运活动。企业的营运资金,主要是为满足企业日常营业活动的需要而垫支的资金,营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。在一定时期内,资金周转越快,资金的利用效率就越高,就可能生产出更多的产品,取得更多的收入,获得更多的报酬。因此,如何加速资金周转,提高资金利用效率,也是财务管理的主要内容之一。

4. 利润分配活动

企业通过投资(或资金营运活动)应当取得收入,并相应实现资金的增值。企业必须对取得的各种收入依据现行法规及规章作出分配,以全面实现财务目标。所以,广义地说,分配是指对企业各种收入进行分割和分派的过程;而狭义的分配仅指对利润尤其是税后净利润的分配。

企业通过投资取得的收入如销售收入,首先要用以弥补生产经营耗费,缴纳流转税,其余部分成为企业的营业利润;营业利润和投资净收益、营业外收支净额等构成企业的利润总额。利润总额首先要按国家规定缴纳所得税,净利润要提取公积金,分别用于