

经济管理系列教材

JINGJI GUANLI XILIE JIAOCAI

财务管理

CAIWUGUANLI

◎ 刘 婵 编著

中山大学出版社

经济管理系列教材

JINGJI GUANLI XILIE JIAOCAI

财务管理

CAIWUGUANLI

◎ 刘 婵 编著

中山大学出版社

· 广州 ·

版权所有 翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/刘婵编著. —广州: 中山大学出版社, 2009. 8
(经济管理系列教材)
ISBN 978 - 7 - 306 - 03417 - 5

I. 财… II. 刘… III. 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 145010 号

出 版 人: 叶侨健

策划编辑: 刘学谦

责任编辑: 李海东

封面设计: 罗春兰

责任校对: 李海东

责任技编: 何雅涛

出版发行: 中山大学出版社

电 话: 编辑部 020 - 84111996, 84113349

发行部 020 - 84111998, 84111981, 84111160

地 址: 广州市新港西路 135 号

邮 编: 510275 传 真: 020 - 84036565

网 址: <http://www.zsup.com.cn> E-mail: zdcbs@mail.sysu.edu.cn

印 刷 者: 广州市新光明印刷有限公司

规 格: 787mm × 960mm 1/16 25.75 印张 548 千字

版次印次: 2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 1 - 4000 册 定 价: 49.00 元

本书如发现因印装质量问题影响阅读, 请与出版社发行部联系调换

前言

财务管理课程是财务、会计、金融等财经类专业的核心课程,也是财经和工商管理等专业的基础课程之一。其预修课程为基础会计、经济学以及相关的金融知识课程,其后续课程是中级财务管理、高级财务管理等课程。

财务管理课程的理论性、政策性和技术性较强,教学目的和任务是:使学生懂得财务管理的基本理论,熟悉国家有关财经方针、政策和财务管理制度,掌握财务管理的基本原则、工作内容和实践操作方法;同时,使学生具有以提高企业经济效益和社会效益为核心,进行财务分析、预测和评价、风险评估与投资管理,以及参与企业日常财务与经营管理和决策、实现目标控制、从事综合性价值管理的初步能力。

全书的基本框架分为3个部分:第一部分为财务管理基础,第二部分为财务管理内容,第三部分为财务管理扩展内容。在内容安排上,以企业投资、筹资、营运资金管理和股利分配等理财循环为主线,着重阐述企业价值创造的基本理论与方法,在吸收西方成熟市场经济条件下的理财理论和方法的基础上,结合我国的理财实践,为学生将来从事财务管理的实际工作或科学研究奠定良好的理论及方法基础。

本书编写的指导思想是:

(1) 理论与实践相结合。财务管理是一门涉及管理观念、管理技能和价值评价体系的充满活力的学科。财务管理的知识体系正以前所未有的速度进行更新和发展。企业与经济组织越来越多地将财务管理的理论和方法运用于解决问题的实践中。财务管理课程的目标是让学生从理论的高度上把握财务管理的基本原理和方法,还要学会运用这些理论去解决管理中的实际问题。为实现此目标,本书除了系统地介绍理论外,每章还提供了小结、复习思考题和练习题,帮助学生巩固学过的知识,提高分析问题和解决问题的能力。

(2) 国际化与中国特色相结合。本书选择发达国家财务管理理论最新成果,广泛参考和吸取国内外相关教材特点,结合当前财务管理理论发展实践,做到既符合国际理论发展潮流,又切实反映中国企业财务管理的实际情况。

(3) 通用和专业相结合。本书内容照顾到“通”和“专”的不同需要,使课程体系和教学安排既体现本专业的特殊性,又不会完全割断与其他相关学科之间的必要联系。因此,本书既能满足财经专业教学的需要,又能满足非财经专业学生的自学和简单了解的需要。

本书的适用范围是广泛的:既可以作为高等院校财经专业基础课教材,也可以作为

高校其他专业学生选修、辅修财经专业的基础课教材，还可以作为工商企业管理人员、会计人员在职培训的教材或自学参考读物。由于在编写时参考了中国注册会计师考试对考生财务管理知识的要求，因此，本书又可以作为报考中国注册会计师资格考试考生的参考读物。

本书的写作借鉴了近年来国内外财务管理学科的最新研究成果，参考了大量的专业文献，作者在此深表谢意。

目 录

第一部分 财务管理基础

第一章 财务管理导论	(1)
第一节 财务管理的概念和基本内容	(1)
一、财务管理的概念	(1)
二、企业财务管理的基本内容	(2)
第二节 企业组织形式与理财特征	(3)
一、企业组织形式	(4)
二、企业理财特征	(5)
第三节 财务管理目标	(7)
一、企业财务目标	(7)
二、股东、经营者和债权人的利益冲突与协调	(9)
第四节 财务管理原则	(13)
一、有关竞争经济环境的原则	(13)
二、有关创造价值的原则	(16)
三、有关财务交易的原则	(18)
第五节 财务管理环境	(20)
一、微观理财环境	(20)
二、宏观理财环境	(21)
本章小结	(25)
复习思考题	(25)
第二章 财务报表分析	(27)
第一节 财务报表分析概述	(27)
一、财务报告的构成框架	(27)
二、财务报表分析的意义	(38)
三、财务报表分析的步骤与方法	(39)
四、财务报表分析的原则与局限性	(40)
第二节 财务比率分析	(42)

一、偿债能力分析	(42)
二、资产管理能力分析	(43)
三、盈利能力分析	(45)
四、现金流量分析	(46)
第三节 财务综合分析	(49)
一、杜邦财务分析体系法	(49)
二、沃尔评分法	(51)
本章小结	(53)
复习思考题	(53)
练习题	(54)
 第三章 资产估值基础	(56)
第一节 现金流量贴现模型	(56)
第二节 货币的时间价值	(57)
一、什么是货币的时间价值	(57)
二、与货币时间价值有关的几个概念	(58)
三、货币时间价值的计算	(59)
第三节 风险和报酬	(69)
一、风险的概念	(69)
二、单项资产的风险和报酬	(70)
三、投资组合的风险和报酬	(72)
四、资本资产定价模型	(73)
第四节 债券价值评估	(79)
一、债券的概念	(79)
二、债券的价值	(79)
三、债券的收益率	(81)
四、债券的基本特征	(84)
第五节 股票价值评估	(85)
一、股票的有关概念	(85)
二、股票的价值	(86)
三、股票的收益率	(91)
本章小结	(93)
复习思考题	(95)
练习题	(95)

第二部分 财务管理内容

第四章 财务预测与计划	(98)
第一节 财务预测	(98)
一、财务预测的目的和意义	(98)
二、财务预测的步骤	(99)
第二节 销售百分比法	(100)
一、根据销售总额确定融资需求	(100)
二、根据销售增加额确定融资需求(增量模型)	(102)
三、销售百分比法的假设条件及其修正	(102)
第三节 增长率与资金需求	(104)
一、可持续增长率的概述	(104)
二、可持续增长率的计算	(105)
三、可持续增长率的使用评价	(109)
四、可持续增长率对企业财务管理的影响	(110)
第四节 财务预算	(110)
一、财务预算的含义	(110)
二、财务预算的组成和编制方法	(111)
三、现金预算表的编制	(112)
四、弹性预算	(113)
五、财务预算的日常管理	(114)
本章小结	(115)
复习思考题	(116)
练习题	(116)
第五章 投资决策	(118)
第一节 投资决策的基本方法	(118)
一、投资概述	(118)
二、投资决策的基本方法和准则	(120)
三、评价标准的比较与选择	(126)
第二节 投资决策方法的运用	(129)
一、固定资产更新决策	(129)
二、寿命期限不等的投资决策	(132)
三、资本限额决策	(133)
第三节 投资项目现金流量预测	(135)

一、现金流量的概念	(135)
二、现金流量预测方法	(137)
三、预测现金流量时应注意的问题	(138)
四、现金流量预测方法的应用	(139)
第四节 项目投资风险分析	(141)
一、敏感性分析	(141)
二、投资项目风险调整	(144)
三、项目系统风险的估计	(148)
本章小结	(151)
复习思考题	(152)
练习题	(152)
 第六章 筹资管理	(154)
第一节 筹资概述	(154)
一、企业筹资的原则	(154)
二、企业筹资的渠道与方式	(155)
第二节 权益资本筹资	(156)
一、普通股筹资	(156)
二、股票发行	(157)
三、优先股筹资	(161)
第三节 长期负债筹资	(165)
一、长期借款筹资	(165)
二、债券筹资	(170)
第四节 租赁	(178)
一、租赁的概念	(178)
二、租赁的种类	(178)
三、租金的确定	(181)
四、融资租赁的优缺点	(184)
第五节 短期筹资与营运资金政策	(185)
一、短期负债筹资	(185)
二、营运资金政策	(190)
本章小结	(193)
复习思考题	(195)
练习题	(195)

第七章 流动资金管理	(197)
第一节 现金及有价证券管理	(197)
一、现金管理的目标	(198)
二、目标现金持有量的确定	(198)
第二节 应收账款管理	(207)
一、应收账款的管理目标	(207)
二、应收账款的成本	(207)
三、信用政策的确定	(208)
四、收账政策	(212)
五、应收账款的日常监控	(213)
第三节 存货管理	(214)
一、存货管理目标	(214)
二、存货成本	(214)
三、存货经济批量模型	(216)
四、存货经济批量基本模型的扩展	(217)
五、存货的管理与控制	(220)
本章小结	(223)
复习思考题	(224)
练习题	(224)
第八章 股利分配	(226)
第一节 股利理论	(226)
一、股利无关论	(226)
二、股利相关论	(228)
第二节 股利政策	(229)
一、剩余股利政策	(229)
二、固定或稳定增长的股利政策	(230)
三、固定股利支付率政策	(232)
四、低正常股利加额外股利政策	(233)
第三节 股利分配	(234)
一、利润分配	(235)
二、影响股利政策的因素	(235)
三、股利支付程序与方式	(238)
第四节 股票股利、股票分割和股票回购	(240)

一、股票股利	(240)
二、股票分割	(241)
三、股票回购	(242)
本章小结	(246)
复习思考题	(247)
练习题	(247)
第九章 资本成本与资本结构	(249)
第一节 资本成本	(249)
一、资本成本概述	(249)
二、个别资本成本	(251)
三、综合资本成本	(253)
四、边际资本成本	(255)
第二节 杠杆分析	(257)
一、经营杠杆	(257)
二、财务杠杆	(261)
三、总杠杆	(262)
第三节 资本结构理论	(263)
一、无所得税 MM 模型	(264)
二、有所得税 MM 模型	(265)
三、有个人所得税的资本结构	(267)
第四节 资本结构理论的发展	(267)
一、权衡理论	(267)
二、代理成本与资本结构	(268)
三、信号传递理论	(269)
四、融资顺位理论	(269)
第五节 资本结构决策方法	(270)
一、确定最佳资本结构的方法	(270)
二、最佳资本结构	(275)
本章小结	(276)
复习思考题	(278)
练习题	(278)

第三部分 财务管理扩展

第十章 期权估价	(281)
第一节 期权的基本概念	(281)
一、期权与期权合约	(281)
二、期权类型	(283)
三、期权交易和履约方式	(283)
四、期权价值构成及其影响因素	(285)
五、期权投资策略	(289)
第二节 期权价值评估的方法	(291)
一、期权估价原理	(291)
二、二叉树期权定价模型	(294)
三、布莱克-斯科尔斯期权定价模型	(298)
第三节 实物期权	(302)
一、扩张期权	(302)
二、时机选择期权	(304)
三、放弃期权	(305)
本章小结	(306)
复习思考题	(307)
练习题	(307)
第十一章 企业价值评估	(309)
第一节 企业价值评估概述	(309)
一、企业价值评估的意义	(309)
二、企业价值评估的对象	(311)
三、企业价值评估模型	(312)
第二节 现金流量折现模型	(315)
一、现金流量折现模型的种类	(315)
二、现金流量模型参数的估计	(317)
三、现金流量模型的应用	(321)
本章小结	(328)
复习思考题	(329)
练习题	(329)

第十二章 企业并购与重组	(331)
第一节 企业并购与重组概述	(331)
一、兼并与收购的定义	(331)
二、并购类型	(332)
三、企业并购的动因分析	(335)
第二节 并购风险、收益与成本	(337)
一、企业并购风险分析	(337)
二、企业并购中财务风险的规避	(339)
三、并购净收益分析	(340)
四、并购对每股收益的影响	(341)
第三节 并购支付方式	(342)
一、并购支付方式的选择	(342)
二、选择并购支付方式应考虑的因素	(345)
三、我国企业的并购支付方式选择	(346)
第四节 财务危机预警	(346)
一、财务危机及其预测的重要性	(346)
二、财务危机预警模型	(347)
三、缓解财务危机的措施	(349)
第五节 公司破产清算	(349)
一、公司破产清算的概念	(349)
二、公司破产清算的程序	(350)
本章小结	(351)
复习思考题	(352)
第十三章 跨国公司财务管理	(353)
第一节 外汇与汇率决定论	(353)
一、购买力平价理论	(353)
二、费雪效应与国际费雪效应	(356)
三、利率平价理论	(357)
第二节 外汇、汇率及外汇风险的防范	(358)
一、外汇概述	(358)
二、外汇风险管理	(361)
第三节 跨国公司筹资管理	(367)
一、跨国公司的资金来源	(367)

二、跨国公司的筹资方式	(368)
三、国际筹资战略	(370)
第四节 跨国公司直接投资管理	(371)
一、国际直接投资环境分析	(371)
二、国际投资资本预算分析	(374)
第五节 跨国公司国际资金运筹	(377)
一、国际现金管理	(377)
二、跨国公司转移定价管理	(377)
三、国际避税	(381)
本章小结	(383)
复习思考题	(384)
练习题	(384)
练习题答案	(386)
主要参考文献	(392)
附录一 复利现值系数表	(393)
附录二 复利终值系数表	(394)
附录三 年金现值系数表	(395)
附录四 年金终值系数表	(396)
附录五 标准正态分布函数数值表	(397)

第一部分 财务管理基础

第一章 财务管理导论

本章学习目标

- 掌握财务管理的概念及内容;
- 掌握企业组织形式,特别是公司制企业及其理财特征;
- 熟悉各种理财目标的优缺点;
- 掌握企业价值最大化的理财目标的优缺点及实现途径;
- 熟悉企业价值最大化理财目标实现过程中的代理冲突及解决方式;
- 熟悉公司制下股东、经营者和债权人之间的利益冲突与协调;
- 了解财务管理的原则;
- 了解财务管理环境的含义及其分类。

第一节 财务管理的概念和基本内容

一、财务管理的概念

财务管理(Financial Management)中的 finance 作为名词,指财务、金融;作为动词,指融资、理财。财务管理可以包括国家理财、公司(或企业)理财和个人理财等。作为学科,国家理财已经独立为财政学,个人理财也已经独立为个人理财学(或个人财务规划学)。因此,现在谈到财务管理多指现代企业的理财活动。财务管理是企业通

过运用现代理财技术进行的有目的、有计划和系统性的理财活动，以期有效地利用资源，实现为企业保值增值的目标。

企业财务管理的主要内容包括投资管理、筹资管理、流动资金管理、收入与分配以及相关财务活动的全面管理等。

二、企业财务管理的基本内容

企业的财务活动表现为企业再生产过程中循环往复的资金运动。企业资金运动从经济内容上观察，可以划分为投资决策、筹资决策、营运资金管理以及利润（或股利）分配决策等环节，这就是财务管理的基本内容。企业财务管理实际上是关于企业全部资金运动的决策过程。

（一）投资决策

投资是企业为了使经济资源增值而将其货币转化为资本的行为。根据投资的形式可将投资划分为实物投资与金融投资。实物投资是以购置厂房和设备、从事物质财富的生产为目标的活动；金融投资是对金融资产（或有价证券）的购置。实物投资会增加物质财富，金融投资能增加财富价值。“二战”后数十年来，经济金融化趋势发展迅猛，金融投资在现代投资中占的比重越来越大。

企业长期投资的计划与管理过程称为资本预算（Capital Budgeting），即对投资项目的资金投放、未来现金流量的大小、投资时间和风险的评估，并据此对现金流量进行风险调整，从而对各种投资方案进行比较选择。

由于企业拥有的经济资源具有稀缺性，提高资源的使用效率就成为企业投资决策（Investment Decision）的首要问题。财务管理的任务是应用一系列的投资评价指标（如NPV、PPP、IRR、PI等），对投资项目进行财务可行性分析，为企业投资成功提供决策方法上的支持，以最大程度保证投资决策的科学性。

（二）筹资决策

筹资是为了满足企业投资或营运对于资金的需要而进行资金筹措的行为。筹资决策（Financing Decision）表现为对企业资金需要量的确定、对筹资方式的选择、对筹资成本的控制、对企业权益资本与长期负债比例的规划等内容。

筹资决策的核心问题是确定企业的资本结构。资本结构（Capital Structure）是指长期负债与权益资本两者之间的比例关系。资本结构相对稳定，对企业长远发展具有战略的影响。因此，资本结构决策对于企业意义重大。

资本结构决策的首要问题是确定企业资产负债率的高低,即在企业资本总额中安排多大比例的负债。负债对于企业具有杠杆作用,当预期资产报酬率超过债务的利率时,增加债务的使用比例,会提高股东的净资产收益率或每股收益;但财务杠杆也是一把双刃剑,运用不好,也会被它所伤。当预期资产报酬率低于债务的利率时,使用债务资本会增加财务风险,降低净资产收益率或每股收益。这种负债对于净资产收益率或每股收益的作用,称为财务杠杆。对于使用负债导致的净资产收益率或每股收益的下降甚至增加企业破产的几率,称为财务风险。

筹资方式的选择是筹资决策的一个重要问题。不同的筹资方式对企业的财务风险高低、资本成本水平、公司控制权的分散程度等的影响是不同的。因此,理财人员必须在清楚每一种筹资方式特点的基础上,结合企业自身的特点,选择合适的筹资方式,使融资成本最小。

(三) 流动资金管理

企业的流动资金管理是一项以保证企业持续经营、避免生产中断以及由此带来的经济损失的短期和日常资金管理活动。流动资金管理决策包括企业应该持有多少现金和存货、是否应该向顾客提供信用销售、如何以较低成本获得必需的短期融资等。

(四) 股利分配决策

股利分配决策是确定企业当年实现的税后净利在股东股利和企业留存收益之间的分配比例,即制定企业的股利政策(Dividend Policy)。股利分配决策实质上是筹资决策的延伸,是公司未来成长的重要资金来源。股利分配决策通常涉及下列问题:采取怎样的股利分配政策才是企业的最佳选择?要不要分配红利?如果决定分配,是派发股票股利还是现金股利?是否进行股票分割或股票回购?公司股利政策对企业资产结构、公司价值和股票价格的影响如何?

除了上述4项常规性的决策以外,财务管理决策还包括企业的并购、重组、破产清算、跨国经营财务管理等扩展内容,它们一起构成了企业财务管理的完整内容。

第二节 企业组织形式与理财特征

现代企业管理已发展成高度职能化的专业体系,财务管理是现代企业管理的重要构成内容之一。在现实经济中,大多数经济活动是由企业而不是个人来实现的。因此,企