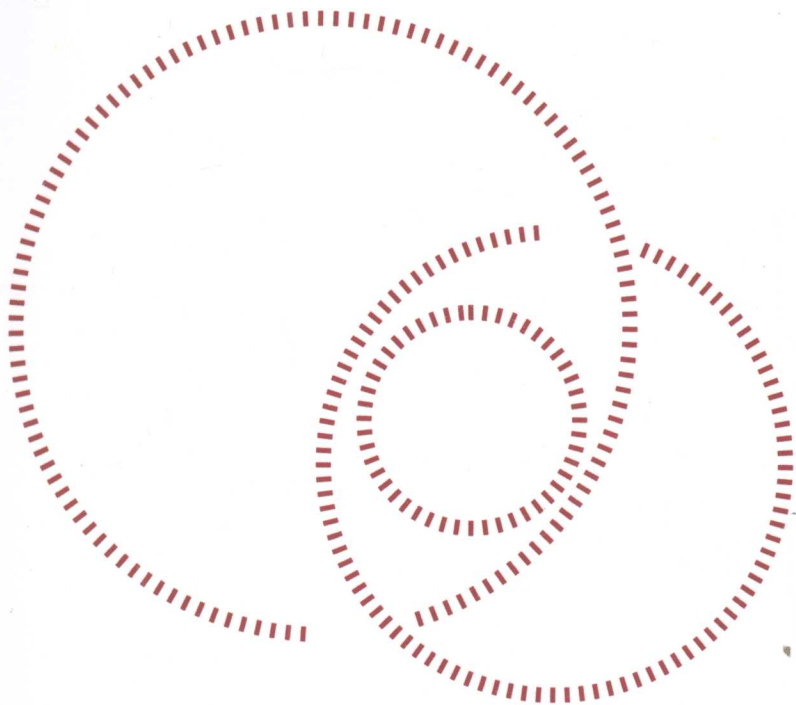


|全国会计学术领军后备人才| 组编教材

财务管理

Financial Management

主编 杨丹 副主编 王宁

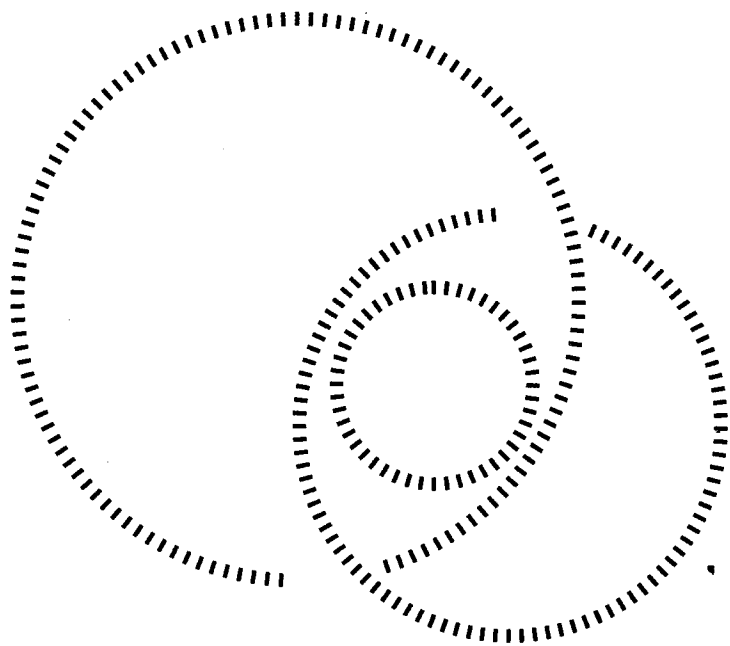


| 全国会计学术领军后备人才 | 组编教材

财务管理

Financial Management

主编 杨丹 副主编 王宁



中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/杨丹主编.

北京: 中国人民大学出版社, 2009

全国会计学术领军后备人才组编教材

ISBN 978-7-300-10824-7

I. 财…

II. 杨…

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 (2009) 第 094351 号

全国会计学术领军后备人才组编教材

财务管理

主 编 杨 丹

副主编 王 宁

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 涿州星河印刷有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

印 张 18.5 插页 1

字 数 457 000

邮政编码 100080

010-62511398 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

版 次 2009 年 8 月第 1 版

印 次 2009 年 8 月第 1 次印刷

定 价 29.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

出版说明

2006年2月15日,中华人民共和国财政部发布了与国际会计准则实质趋同的新企业会计准则,要求所有上市公司于2007年1月1日起施行。应该说,此次会计准则发布在我国会计发展史上具有里程碑意义,它标志着适应我国市场经济发展要求、与国际惯例趋同的企业会计准则体系正式形成。毋庸置疑,新企业会计准则体系的颁布和实施对财务报告的编制者、使用者、注册会计师、政府监管部门都将产生巨大影响,对我国会计高等教育也提出了更高、更新的要求。

为贯彻科教兴国、人才强国战略,着力培养一批具有国际视野和战略思维的复合型高层次会计人才,打造一支适应我国经济社会全面持续健康发展和会计事业国际发展战略要求的领军人才队伍,促进我国会计人才整体素质的全面提升,为推动经济社会和会计事业发展提供充足的人才储备和强大的智力支持,中华人民共和国财政部于2005年开始启动全国会计领军后备人才培养项目。2006年3月,中国会计学会通过单位推荐、资格审查、笔试和面试等环节,在全国范围内确定了32名全国首批会计学术领军后备人才。全国会计学术领军后备人才项目的目的在于培养一批能够坚持理论联系实践,愿意致力于我国会计高等教育的领军人才。

在此背景下,中国人民大学出版社决定组织全国会计学术领军后备人才项目的参加者编写一套既能有效适应我国会计改革新形势,又能很好体现教学认知规律的高等院校会计与财务管理专业系列教材。为达到这一目的,本系列教材对以下几个方面给予了重点关注:

1. 编写者的选择。一本高质量的教材,编写者的选择至关重要。在确定作者的过程中,除了他们是会计学术领军后备人才项目的参加者,我们还作了如下考量:(1)作者处于教学一线,教学经验丰富,知道如何因应学生的认知需求合理组织教材的篇章结构。(2)作者是各学校科研的中坚力量。教材不仅仅是现有成熟知识的总结,更需要理论的指导,这显然对编写者的科研能力提出了要求。(3)作者队伍年轻化,一方面可以保证有足够的精力将教学过程转化为教学成果,另一方面也利于教材的不断更新换代。(4)作者尽可能分布在全国范围内的各重点院校,从而使教材具有良好的代表性。

2. 体系设置。为更好地反映会计与财务的知识体系,本系列教材不仅包含专业必修课、专业选修课,还包括一些具有前瞻性的课程,同时还有实验课、教学案例等。随着会计改革和教学实践的变革,我们将在教材推广反馈的基础上,对现有的体系设置不断加以完善。

3. 配套资源。为方便教师的讲授和学生及自学者学习,本系列教材特地为教师和学生提供了教学用PPT、习题及参考答案,或学习指导书。这在很大程度上能方便教师和学生的教与学,并在一定程度上为学生节约了相应的部分开支。



在本系列教材的策划过程中，我们得到了众多高校老师的大力支持，他们是：北京大学的姜国华教授、厦门大学的杜兴强教授、上海交通大学的朱国泓教授、中国人民大学的支晓强教授、北京工商大学的崔学刚教授、中国海洋大学的王竹泉教授、中南财经政法大学的张敦力教授等。他们不仅是与我们长期合作的优秀作者，更是我们的朋友。在此，我们对他们的职业精神和合作热心表示敬意。同时，我们还要特别感谢中国会计学会田志心老师和喻灵老师。正是她们认真、严谨的工作作风和态度，才使我们得以更加科学、严谨地运作这一系列教材，从而有机会为广大读者奉献出高质量的会计与财务专业教材。

中国人民大学出版社

前 言

充分的理由，驻足回首 30 年来中国社会的历史变迁。30 年间，中国正以不可逆转的姿势向商业社会迅速转轨，变化之大不禁让人恍若隔世。

30 年的改革史，也是中国企业的发展史。中国企业在其间所取得的诸多成绩，虽然无可避免地得益于一个个英雄式人物的智慧与魄力，但也绝离不开科学的管理理论作为指导，而财务管理理论便是其中十分重要的企业管理理论之一。在世界经济形势复杂多变的今天，这一趋势已经并将愈加明显。



目 录

第 1 章	财务管理概述	1
	1.1 财务管理的概念	2
	1.2 企业的组织形式及财务特征	10
	1.3 财务管理的目标	12
	1.4 代理问题	16
	1.5 金融市场	18
第 2 章	资金时间价值	22
	2.1 资金时间价值的概念	23
	2.2 资金时间价值的计算	24
	2.3 资金时间价值的其他应用计算	35
第 3 章	风险与收益	39
	3.1 风险的概念	40
	3.2 风险的度量	43
	3.3 风险与收益的权衡	46
第 4 章	项目投资决策	50
	4.1 项目投资概述	51
	4.2 现金流量及其计算	53
	4.3 项目投资的评价方法	55
	4.4 项目的风险分析	62
第 5 章	有效市场与定价模型	74
	5.1 有效市场假说	75
	5.2 投资组合的风险与收益	79
	5.3 资本资产定价模型	89
第 6 章	证券投资决策	93
	6.1 债券投资	94
	6.2 股票投资	100





	13.2 风险管理的发展	274
附录 1	复利终值系数表	282
附录 2	复利现值系数表	283
附录 3	年金终值系数表	284
附录 4	年金现值系数表	285
参考文献	286



章前引例

联想集团的奥运账本

联想与奥运的结缘始于 2001 年 1 月，正值北京申奥的紧要关头，联想挺身而出，出资 1 200 万元成为北京申奥的最大赞助商，并与北京奥委会结下了亲密的友谊。2001 年 7 月 13 日，北京申奥成功。几天后，联想便成立了一个一级机密的行动小组，着手争取奥运赞助权的行动。

2003 年初，国际奥委会（International Olympic Committee, IOC）突然来函，邀请联想组成代表团到洛桑访问，进一步沟通关于国际奥委会全球合作伙伴（TOP）的问题。从一开始，联想集团就把奥运赞助权看做一项投资，随后便以高级副总裁、CFO 马雪征带队，开始了为期 3 天的洛桑之行。从洛桑回来后，联想内部开始了大量的分析和论证，成立了几个组分头评估市场、财务和技术。在市场和技术方面，联想存在的问题不大，最大的问题便是财务问题。虽然联想以及 IOC 对赞助金额都三缄其口，但通过相关资料对以往 TOP 赞助金额以及其他 TOP 赞助企业的分析，TOP 第六期（2005—2008 年）的赞助金额应该在 6 500 万美元左右。这还只是赞助费用，为取得良好的市场效果，配套的推广资金应在 20 亿元上下。而当时的联想年销售额不到 30 亿美元，利润 1 亿美元，每年占销售额 2% 的推广费用约 6 000 万美元，6 500 万美元的赞助金额需要消耗年利润的一半还多，拿一年的推广费用冲抵还不够，联想能否承受如此之重的负担？另外，一旦争取到奥运赞助权，这对企业的股东将带来什么影响？集团的未来预期收益又会怎样？这都是联想不得不面对和考虑的问题。

鉴于上述问题，联想做了三个模型进行评估，销售额年增长 15% 是个什么情况，年增长 10% 是个什么情况，年增长 0~5% 是个什么情况，以便对未来 5 年的财务状况有个基本面的预测，用设好的情景来导出数据，就能看到利润和支出是什么样的情况。根据其他 TOP 赞助商的经验，如果充分利用奥运资源，做足一切市场活动，TOP 赞助商还需要另外投入品牌推广费用，这笔资金是赞助费用的 3~5 倍。这是联想不得不考虑的，相当于整个 4 年的投入在 3 亿美元左右。由于推广费用与销售额有一个比例问题，如果收入不能持续增长的话，市场的费用就只能固定在这个盘子里面，既要支撑奥运的推广又要确保日常的推广不出问题，那应该怎么做？日常的资金管理又是一个非常重要的问题。

经过反复论证，联想决定 6 500 万美元的赞助费 2005—2008 年分 4 年陆续支付给 IOC。而且设备以市场价格折算成 50% 的赞助总额，也可以减轻财务压力。这样平

摊下来，每年支出的现金不会超过1 500万美元，加上配套推广费用，可以控制在每年5 000万美元以内。日常推广方面则与奥运元素紧密结合，反而能弥补过去媒体对联想关注点分散的不足。在前后进行了20多次的风险评估之后，2004年3月26日，联想集团作为第一家中国企业与IOC签署合作协议，成为IOC全球合作伙伴。联想集团CFO马雪征说：“从CFO的角度来看，这个决定远没有联想决心发展自有品牌PC时冒险大。”

资料来源：周攀峰：《联想奥运升旗》，载《中国商业评论》，2006（8）。

1.1 财务管理的概念

1.1.1 财务管理的重要性

纵观联想集团争取奥运赞助权的整个过程，我们可以看到财务管理是企业的一项十分重要的管理活动。在现代企业的经营中，财务管理人员扮演着重要的角色，企业的首席财务官（Chief Financial Officer, CFO）更是企业决策的主导者之一。一名合格的首席财务官是企业未来的建筑师，其在企业经营中必须面对以下问题：公司应实施怎样的投资？如何为实施的投资项目筹集资金？应如何管理日常的现金和财务工作？取得的收益应如何向投资者进行分配？……要解决上述问题，必须仔细地学习财务管理这门课程。

财务（finance）包括相互关联的三个领域。首先是宏观领域中通过政府财政和金融市场进行的现金资源的配置。现金资源的财政配置属于财政学的范畴，现金资源的市场配置通过金融市场和金融中介来完成。其次是中观层面上的现金资源再配置，表现为现金资源的所有者的投资行为，属于投资学的范畴。投资学研究投资目的、投资工具、投资对象、投资策略等问题，投资机构为投资者提供投资分析、投资咨询、投资组合、代理投资等服务。再次是微观层面上，企业筹集、配置、运用现金资源开展营利性经济活动，为企业创造价值并对创造的价值进行合理分配，形成企业的财务管理活动。本书的重点在于微观层面的企业财务管理。

企业财务管理集中于企业如何才能创造并保持价值。企业的财务管理人员从资本市场为企业筹集资金，并把这些资金投入企业决定经营的项目中，变成企业的实物资产。通过有效率的生产 and 经营，企业获得了净现金流量，并把其中的一部分作为投资回报分配给股东和债权人，而将另一部分留在企业中用于再投资。此外，企业还要向国家纳税。上述资金在金融市场和企业之间的转换和流动正是财务管理所起的作用。财务管理人员只有把企业的筹资、投资和收益分配等决策做好，企业才能实现资产的最大化增值，才能有较强的生存和发展能力。否则，企业将陷入财务困境，甚至有破产的风险。由此可见，在高度不确定的市场环境中，企业财务管理对企业的生产和发展是极为重要的。

1.1.2 财务管理的职业机会

财务管理对于企业、金融机构、非营利组织和政府都至关重要，任何一个经济组

织都存在财务活动，都涉及理财的问题。因此，在各行各业的财务管理领域，存在许多就业机会和工作岗位。实际工作中的财务管理职位分为低级职位、中级职位和高级职位三个层次。

1. 低级职位

(1) 财务分析员。财务分析员负责收集并整理财务信息，编制财务分析报告供决策者参考，具体包括资本预算研究、长期筹资方式分析、资本结构和股利政策研究、兼并与重组分析等，协助、参与企业的财务决策过程。

(2) 信用分析员。信用分析员负责对向企业申请商业信用的客户的信用能力和信用等级进行分析和评估，这对于企业的信用政策至关重要。

(3) 现金经理。现金经理管理企业的短期现金投资，涉及短期证券报酬、购买短期证券和监督短期投资等，目的是确保企业的短期投资始终符合企业的投资目标。

2. 中级职位

(1) 财务经理助理。现代大企业通常设有多个财务经理助理，他们的主要工作是协助财务经理，分担其部分职责，例如负责公司财务政策、营运资本重组、国际财务运营等某一方面。

(2) 公司财务分析经理。公司财务分析经理，或称为财务分析师，对公司各种投资、融资决策进行技术分析，如资本成本、投资预期收益、风险估计等。高质量的财务分析是企业财务决策的依据。

(3) 公司风险管理经理。现代企业正面临着越来越多的风险，而且其风险具有行业特征。因此，大多数企业根据其业务的需要，设置负责管理本企业所面临的利率风险、汇率风险、商品风险的风险管理经理，他们负责风险的估计及度量，并制定和执行相应的管理策略。

(4) 财务报告经理。对于上市公司来说，经常有大量的财务报告须在证券市场上公开披露。许多大企业专门设置财务报告经理，按证券法和证券交易所的规定，专门负责编制并披露财务报告。

3. 高级职位

(1) 财务总监。财务总监，又称为首席财务官（CFO），是现代企业中重要的高级管理职位。CFO 直属股东或董事会，独立行使职权，是公司重要战略决策的制定者和执行者之一，对企业经营的所有财务方面负总责。

(2) 财务主管。财务主管，或称财务主任，通常负责企业经营的日常财务管理，涉及企业所有资金的流入和流出，如资本预算、现金管理、投资管理、融资管理、利润分配等。他受 CFO 领导，向 CFO 报告其工作。

(3) 会计主管。会计主管，或称会计主任，通常负责内部控制与审计、管理会计、财务报告等。在大多数企业，财务与会计职能相互补充。像财务主管一样，会计主管也受 CFO 领导，向 CFO 报告其工作。

(4) 战略规划副总经理。这一职位在有的企业就是 CFO 的职责，是指专门负责企业长期财务计划、财务战略和企业并购的高级管理人员。

某投资集团有限公司财务管理职位结构如图 1—1 所示。

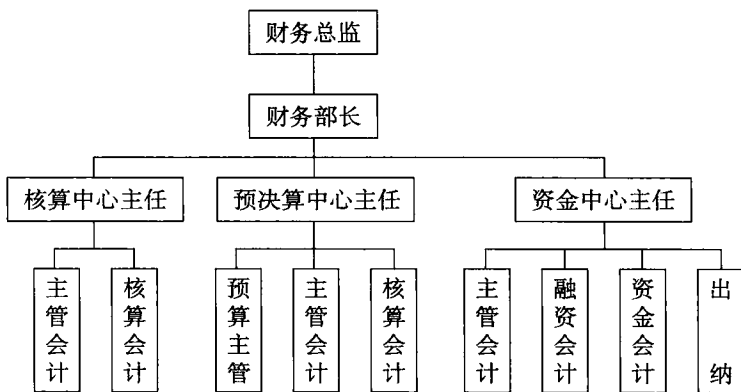


图 1—1 某投资集团有限公司财务管理职位结构图

1.1.3 财务管理的内容

企业的财务管理是基于企业在生产过程中客观存在的财务活动和由此产生的财务关系而产生的，因此，财务管理的内容包括财务活动和财务关系两个方面。

1. 财务活动

财务活动是指资金的筹集、投放、运用、回收及收益分配等活动。通常情况下，企业的财务活动主要包括以下几个方面：

(1) 筹资活动。企业的生产经营离不开资金，筹集足够的资金是企业正常运转的重要保证，因此，筹资活动是企业资金运动的起点。

筹资活动是指企业在一定时期内根据资金投放和资金运用的需要，通过多种渠道，采取适当的方式，筹措、募集所需要的资金的行为。企业无论正常运营还是扩大再生产，都难免会遇到资金不足、周转不畅的情况。为了保证企业的正常运转，就必须筹集一定的资金。在筹资过程中，企业必须充分考虑资本成本和筹资风险，以确定适当的筹资规模，选择合理的筹资渠道和筹资方式，确立最佳的资本结构。

企业筹资的结果是取得了所需的资金，这些资金按照性质不同，可以分为权益性资金和债务性资金。前者是企业通过发行股票、吸收直接投资、内部积累等方式筹集的资金，也称为自有资金。后者是企业通过发行债券、银行贷款、融资租赁等方式筹集的债务性资金，也称为借入资金或负债资金。这两者之间的比例决定了企业的资本结构。因此，企业在筹资过程中要注意资本结构的科学性，以降低成本、减少风险。

(2) 投资活动。企业筹资的目的是要将资金投放到企业的生产经营过程中，以获得产出的最大化。如果筹资后不投资，那么筹资也就失去了意义，资金也难以得到增值。因此，投资活动是企业财务管理的重要内容。

投资活动是指企业将筹集到的资金投入使用的行为，通常包括对外投资和对内投资。前者包括购买其他公司的股票、债券等。后者包括购置固定资产、无形资产等。投资的结果是企业所拥有的资金的流出，并由此形成一定的资产结构。同样，企业在投资过程中要考虑投资规模是否符合自身的财务能力，尽量规避风险，提高投资效率，选择合理的投资方向和投资方式。

(3) 资金的日常运营。资金的日常运营指的是企业为满足日常经营业务活动的需要而发生一系列的资金收付活动。在日常经营过程中,企业需要购买原材料、生产设备或商品,以完成生产和销售活动,同时还要支付与生产经营相关的成本费用和企业内职工的工资,这表现为资金的流出。而当企业把产成品或商品销售出去时,再次收回货币资金;当向其他组织借入短期贷款时,也获得了货币资金,这些都表现为资金的流入。以上因日常业务活动而发生的资金的流入和流出活动就是资金的运营活动。这是企业保持持续经营所必须进行的最基本活动,对企业具有重要作用。

(4) 收益分配活动。企业通过产品生产或提供服务创造出新的价值,并根据市场的供求价格将产品销售出去。这样一方面使生产过程创造的产品价值得以实现,另一方面使企业获得了销售收入。此外,企业还通过投资活动取得了一定的收入,从而实现了资金的增值。企业在取得各种收入之后,必然要发生资金的分配活动。广义的收益分配是对各项收入进行分割和分派的过程。这一分配过程分为三个层次:第一,企业取得收入,并在弥补生产经营费用、缴纳流转税后,形成企业的营业利润;第二,利润总额(包括营业利润、投资净收益、营业外收支净额等)在缴纳了法律规定的所得税后,形成净利润;第三,从净利润中提取公积金和公益金,用于企业扩大再生产和改善职工集体福利设施,其余利润可用于偿还债务、向股东发放股利等。狭义的收益分配仅指广义的收益分配的最后一个层次。

伴随着企业收益分配的财务活动,作为公积金和公益金的资金继续留在企业之内,为企业的持续发展提供保障,而偿还给债权人的资金和分派给股东的股利则退出了企业。因此,确定合理的分配规模和分配方式以确保企业取得最大的长期利益对企业来说至关重要,是企业财务管理的重要内容之一。

以上四个方面的财务活动可以用图 1—2 加以概括。如图 1—2 所示,企业的财务活动是相互联系、相互依存的。其中,筹资活动是企业资金运动的前提和起点,投资活动是筹资活动的目的和运用,资金的日常运营是对企业资金的日常控制和管理,而

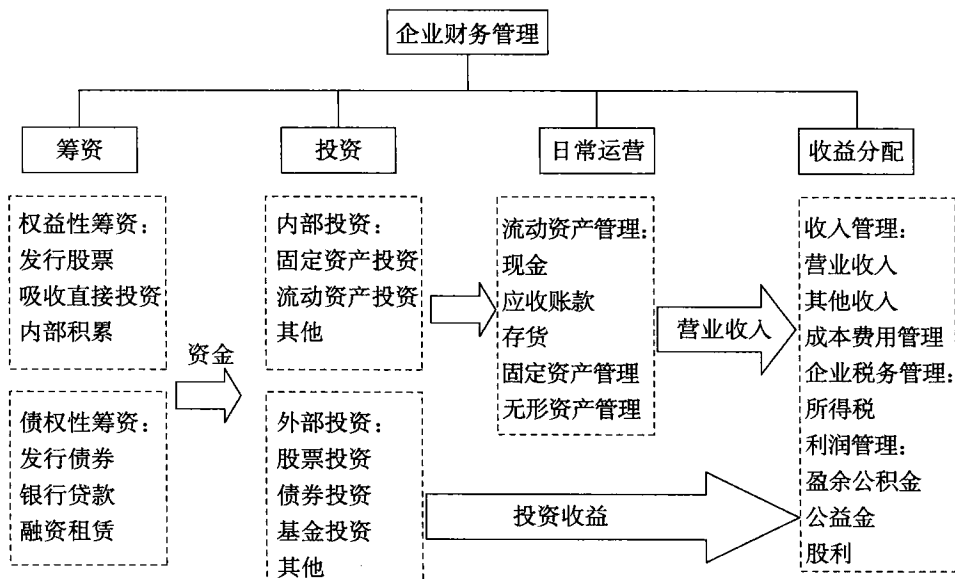


图 1—2 企业财务活动简图



以自身提供的体力劳动和脑力劳动作为参与企业收益分配的依据。分析企业与职工的财务关系可以从两个方面进行：一方面是职工是企业的普通劳动者，企业应该按照职工在生产经营中提供的劳动数量和质量，向职工支付工资、奖金，还应该为提高其劳动数量与质量而发放津贴和福利等，这样企业与职工之间的财务关系体现的是各尽所能、按劳分配的关系；另一方面是职工对企业投资，如以购买公司股票的方式、以技术作价出资入股的方式占有公司部分股份时，企业与职工的经济关系是企业与投资者之间的财务关系，体现了以权责为依据的收益分配关系。

(7) 企业与国家行政管理部门之间的财务关系。政府为企业的生产经营活动提供良好的公共设施条件，创造了公平竞争的市场环境。企业应该遵守国家行政管理部门的规章制度，特别是应该按照税法的规定，向国家税务机关及时并足额缴纳各种税款，这是企业对社会应尽的义务。因此，企业与国家行政管理部门之间的财务关系反映了权利与义务关系。

综上所述，企业的财务关系体现了资金运动的实质，而财务活动正是企业资金运动的外在表现。因此，现代企业财务管理者应该抓住企业财务的本质，协调好各种财务关系，即财务部门的人员应该明晰企业与投资者、受资者之间的产权，明确各自的权利、责任和义务；无论作为债权人还是债务人都要信守合约，按期足额收款或还款；严格明确企业内部各经济责任主体之间的责、权、利，制定科学合理的内部岗位责任制；严格按照岗位责任制和薪酬体系向职工分配工资和奖金等；自觉遵守国家税法规定，及时足额缴纳税款。处理好企业与各方的关系有利于保护各方的合法权益不受侵害，因此这是企业财务管理人员必须遵循的一项理财原则。

1.1.4 财务职能的调整

当提及“世界级”的CFO时，大多数财务管理人员首先想到的是有关业务处理、控制、预算和日常报告的各种基准和度量标准，也有人会想到公司财务职能的成本和作为内部服务提供者的有效性。但很少有人会认为“世界级”的CFO真正意味的是“决策支持”，更少有人会认为CFO是“公司的建筑师”，即CFO可以设计公司业务来迎合全球市场的需求、监督设计的执行，最终实现股东价值。

在普华财务与成本管理咨询团队所主持的一项名为“CFO 2000”的调查研究中，数百名CFO发表了他们的观点。如美国的大多数CFO把自己视作设计和执行战略的主要参与者，因为成本已经降到一定极限，所以工作的压力主要来自寻求发展机会。但对西欧的CFO来说，削减成本则是主要任务。在德国，CFO常常把自己看做审计官员。而在发展中国家和地区，例如中国台湾和菲律宾，则完全相反，由于收入自发增长，CFO只需要履行基础的财务职能即可。

尽管CFO的观点和立场因他们所处的环境和国家而存在差异，但CFO和财务职能重点的转移趋向一致：从业务处理和控制在决策支持和全球战略发展。

“CFO 2000”调查覆盖了300多家世界性的跨国公司，调查结果也肯定了这一趋势。34%的受访者认为，决策支持是他们过去3年的首要任务。但有74%的回答认为，决策支持是他们未来3年的重点。同样高比例的受访者认为，财务职能面临降低成本的压力：财务职能在变小，职员在减少，但服务的质量要求提高，如图1—3所示。