




世纪高等继续教育精品教材

高级财务管理学

主编 苗润生

GAOJICAIWUGUANLIXUE

 中国人民大学出版社




世纪高等继续教育精品教材

高级财务管理学

主 编 苗润生
参编人员 董敬芳 张丽丽
谢天慧 魏 馨
邓小丹 王 铮

GAOJICAIWUGUANLIXUE

 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

高级财务管理学/苗润生主编
北京:中国人民大学出版社,2007
21世纪高等继续教育精品教材
ISBN 978-7-300-08056-7

- I. 高…
- II. 苗…
- 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 056549 号

21世纪高等继续教育精品教材

高级财务管理学

主编 苗润生

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京市易丰印刷有限责任公司		
规 格	170 mm×228 mm 16 开本	版 次	2007 年 5 月第 1 版
印 张	15.75 插页 1	印 次	2007 年 5 月第 1 次印刷
字 数	270 000	定 价	25.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

21 世纪高等继续教育精品教材

编审委员会

顾问 董明传

主任 杨干忠 贺耀敏

副主任 周蔚华 陈兴滨 宋 谨

委员 (按姓氏笔画为序)

王孝忠	王晓君	王德发	龙云飞	卢雁影
刘传江	安亚人	杨干忠	杨文丰	李端生
辛 旭	宋 玮	宋 谨	张一贞	陈兴滨
周蔚华	赵树嫄	贺耀敏	贾俊平	高自龙
黄本笑	盛洪昌	常树春	寇铁军	韩民春
蒋晓光	程道华	游本强	缪代文	

总 序



21 世纪, 科学技术发展日新月异, 发明创造层出不穷, 知识更新日趋频繁, 全民学习、终身学习已经成为适应经济与社会发展的基本途径。近年来, 我国高等教育取得了跨越式的发展, 毛入学率由 1998 年的 8% 迅速增长到 2004 年的 19%, 已经进入到大众化的发展阶段, 这其中高等继续教育发挥了重要的作用。同时, 高等继续教育作为“传统学校教育向终身教育发展的一种新型教育制度”, 对实现“形成全民学习、终身学习的学习型社会”、“构建终身教育体系”的宏伟目标, 发挥着其他教育形式不可替代的作用。

目前, 我国高等继续教育的发展规模已占全国高等教育的一半左右, 随着我国产业结构的调整、传统产业部门的改造以及新兴产业部门的建立, 各种岗位上数以千万计的劳动者, 需要通过边工作边学习来调整自己的知识结构、提高自己的知识水平, 以适应现代经济与社会发展的要求。可见, 我国高等继续教育的发展, 既肩负着重大的历史使命又面临着难得的发展机遇。

我国的高等继续教育要抓住机遇发展, 完成自己的历史使命, 从根本上说就是要全面提高教育教学质量, 这涉及多方面的工作, 但抓好教材建设是提高教学质量的基础和中心环节。众所周知, 高等继续教育的培养对象主要是已经走上各种生产或工作岗位的从业人员, 这就决定了高等继续教育的目标是培养

能适应新世纪社会发展要求的动手能力强、具有创新能力的应用型人才。因此，高等继续教育教材的编写“要本着学用结合的原则，重视从业人员的知识更新，提高广大从业人员的思想文化素质和职业技能”，体现出高等继续教育的针对性、实用性和职业性特色。

为适应我国高等继续教育发展的新形势、培养应用型人才、满足广大学员的学习需要，中国人民大学出版社邀请了国内知名专家学者对我国高等继续教育的教学改革与教材建设进行专题研讨，成立了教材编审委员会，联合中国人民大学、中国政法大学、东北财经大学、武汉大学、山西财经大学、东北师范大学、华中科技大学、黑龙江大学等30多所高校，共同编撰了“21世纪高等继续教育精品教材”，计划在两三年内陆续推出百种高等继续教育精品系列教材。教材编审委员会对该系列教材的作者进行了严格的遴选，编写教材的专家、教授都有着丰富的继续教育教学经验和较高的专业学术水平。教材的编写严格依据教育部颁布的“全国成人高等教育公共课和经济学、法学、工学主要课程的教学基本要求”；教材内容的选择克服了追求“大而全”的现象，做到了少而精，有针对性，突出了能力的训练和培养；教材体例的安排突出了学习使用的弹性和灵活性，体现“以学为主”的教育理念；教材充分利用现代化的教育手段，形成文字教材和多媒体教材相结合的立体化教材，加强了教师对学生学习过程的指导和帮助，形象生动、灵活方便，易于保存，可反复学习，更能适应学员在职、业余自学，或配合教师讲授时使用，会起到很好的教学效果。

这套“21世纪高等继续教育精品教材”在策划、编写和出版过程中，得到教育部高教司、中国成人教育协会、北京高校成人高教研究会的大力支持和帮助，谨表深切谢意。我们相信，随着我国高等继续教育的发展和教学改革的不断深入，特别是随着教育部“高等学校教学质量和教学改革工程”的实施，这套高等继续教育精品教材必将为促进我国高校教学质量的提高做出贡献。

杨干忠

前 言



财务管理是企业管理的一个重要组成部分，它是利用风险与收益均衡的原理协调企业资金及其运行，以实现企业财务管理的目标。财务管理学是一门理论和实际结合紧密、应用性极强的经济管理学科，它是以财务决策为中心，按照财务预测、财务决策、财务预算、财务控制和财务分析等的方法体系，对企业财务活动利用价值形式进行综合管理。随着我国企业经济体制改革的深入，企业在管理资金及其运行规律时，不断有新的内容、方法产生出来。随之而来的是企业的财务管理的内容及方法有很大提高，其作用在企业管理中亦日益突显。

本书作为成人自学的教材，是根据中国人民大学出版社的总体要求而编写，并力求体现以下原则：第一，从我国财务管理实践出发，坚持“博采众长，为我所用”的原则，充分借鉴、吸收中外优秀教材的精华，尽量做到理论与实践相结合；第二，坚持以现代公司制企业为基础、现代财务管理理论与业务为主线，尽可能从我国实际出发来阐述企业财务管理问题，力求具有较强的实用性；第三，坚持专业基础教育与创新能力培养相结合，在加强基本理论、基本方法和基本技能论述的同时，尽可能增加中外财务管理理论与实践发展的新内容，使本教材具有一定的先进性和前瞻性；第四，坚持按市场经济的环境

和条件来阐述企业财务管理的理论和方法,体现现代财务管理规律的客观要求,并且在内容安排上符合财务管理工作的进程,尽量做到由浅入深、方便教学;第五,充分考虑成人自学的特点,语言简练、直接,计算公式的解释容易理解。

本书在内容上,注意阐述财务管理的各个基本概念、基本原理以及方法;在体系安排上注意按财务实际操作思路以及财务管理的关键环节来安排教材的理论结构,力求吸收发达市场经济条件下财务管理的先进理论和方法。同时,结合我国的特点,认真总结并且吸收我国既往的各类财务管理教材的精华。第一章总论,介绍财务管理的基本概念、财务管理目标、财务管理环境;第二章货币的时间价值与证券估价,介绍货币时间价值的概念、计算方法,债券和股票的估价方法;第三章风险分析与资产组合理论,介绍风险的定义和衡量方法,资产组合理论;第四章财务分析与预警,介绍财务分析的基本概念、各种指标的含义、计算公式和分析评价方法,财务预警的常用方法;第五章项目投资管理,介绍项目投资的基本概念、评价方法,在风险条件下项目投资的分析;第六章营运资金管理,介绍了流动资产、流动负债的管理方法;第七章筹资管理;第八章企业的并购、重整;第九章财务预算;第十章国际企业财务管理。

本书适合作为高等院校经济管理、企业管理、财会专业师生教材,研究生参考书;大专、中专师生参考书;企业高层领导、管理干部以及培训人员教材。

本书的参编人员都是长期从事财务管理课程以及相关课程的教学、科研的人员,在写作时将多年教学实践的精髓融入到本书的编写中。在教材编写过程中,参阅了大量国内外相关教材和专著,在此一并表示衷心感谢。由于作者水平所限,加之财务管理的理论在不断发展,疏漏、不当之处乃至谬误在所难免,恳请读者给予批评指正。

苗润生

2007年2月

目 录

第一章 总 论.....	(1)
第一节 财务管理概述.....	(2)
第二节 财务管理的目标.....	(7)
第三节 财务管理的环境.....	(9)
第二章 货币的时间价值与证券估价	(16)
第一节 货币的时间价值	(17)
第二节 证券估价	(31)
第三章 风险分析与资产组合理论	(39)
第一节 风险及风险的衡量	(40)
第二节 资产组合理论	(45)
第三节 资本资产定价模型和套利定价理论	(49)
第四章 财务分析与预警	(55)
第一节 财务分析概述	(56)
第二节 财务比率	(59)
第三节 财务分析的方法	(67)
第四节 财务预警方法	(72)

第五章 项目投资管理	(78)
第一节 项目投资及其现金流量	(79)
第二节 项目投资决策方法	(84)
第三节 项目投资的敏感性及风险分析	(90)
第六章 营运资金管理	(99)
第一节 营运资金管理概述	(100)
第二节 流动资产的管理	(105)
第三节 流动负债管理	(122)
第七章 筹资管理	(128)
第一节 筹资概述	(129)
第二节 资本结构	(140)
第三节 股利理论与股利政策	(149)
第八章 企业的并购、重整	(158)
第一节 企业并购概述	(159)
第二节 企业并购的财务分析	(170)
第三节 财务失败与企业重整	(174)
第九章 财务预算	(181)
第一节 全面预算及预算管理	(182)
第二节 财务预算的编制方法	(187)
第三节 现金预算	(189)
第四节 预计财务报表	(194)
第十章 国际企业财务管理	(198)
第一节 国际企业财务管理概述	(199)
第二节 国际企业营运资金管理	(205)
第三节 外汇风险管理	(212)
第四节 国际双重征税及其免除方式	(217)
附表一·复利终值系数表(一)	(224)
复利终值系数表(二)	(226)
附表二·复利现值系数表(一)	(228)
复利现值系数表(二)	(230)
附表三·年金终值系数表(一)	(232)

年金终值系数表 (二)	(234)
附表四 年金现值系数表 (一)	(236)
年金现值系数表 (二)	(238)
参考文献	(240)

最新财务管理学（第2版）

第一章 总 论

本章要点

- ◇ 财务管理的概念
- ◇ 财务管理的内容
- ◇ 财务管理的目标
- ◇ 财务管理的环境

第一节 财务管理概述

一、财务管理的概念

美国财务学家道格拉斯·R·爱默瑞 (Douglas R. Emery) 和约翰·D·芬尼特 (John D. Finnerty) 认为：“财务有三个主要方面：公司财务管理、投资和金融市场与中介。”这些方面通常涉及“公司财务管理集中于怎样才能创造和保持价值”。一般而言，财务管理需要有效地利用资源以实现组织（包括医院和政府机构等非营利性组织）的目标。

在保持和创造价值的过程中，涉及一个关键的因素——资金。首先，要解决资金的来源与使用问题；在日常生产经营中，要解决资金运转问题。企业的生产经营是将所消耗的生产资料的价值转移到产品中去，商品实物形态不断地运动；同时，其价值形态也不断地发生变化，周而复始，不断循环，如此形成了资金运动。所以，企业的生产经营过程，一方面表现为实物商品的运动过程，另一方面表现为资金的运动过程或资金运动；资金运动不仅以资金循环的形式而存在，而且伴随再生产过程的不断进行。因此，资金运动也表现为一个周而复始的周转过程。企业的资金运动，构成企业经济活动的一个独立方面，具有自己的运动规律，资金的运动规律成为财务管理研究的对象。

研究资金的运动规律要依据一定的原理。风险与收益相统一的原理是财务管理理论的基本原理。在市场经济中，由于外界环境的变化以及企业内部条件的变化，会使企业面临很多的不确定性，决策具有很大风险。如何面对风险是每个企业必须要解决的问题。一些企业为了要求较高的回报，有意识地承担较大的风险；还有一些企业则不愿意承担风险。一般来讲，风险越高，要求（预期）的报酬越大；风险越低，要求（预期）的报酬越小。但是，企业在从事较高风险的项目时，除了考虑预期的报酬以外，还要考虑自身有没有承担较高风险的能力，否则，会使企业陷入困境。企业要在考虑自身承担风险能力的条件决定下，协调风险与预期收益的关系，从而做出选择。可以说，风险与收益协

同的原则贯穿财务管理的全部内容与环节。

企业协调资金的目的是为了使资金在运动过程中产生价值增值，资金增值是管理资金的目的，运用的手段是风险与收益的统一。具体到企业而言，实现资金的增值实际上是为了达到企业财务管理的目标。

综上所述，企业财务管理就是以风险和收益均衡的原理，协调企业的资金及其运动，以实现财务管理目标。

二、财务管理的内容

为了实现组织的目标，需要运用可以利用的资源。在组织利用资源的过程中需要进行决策，这种决策主要有三类：如何有效运用企业所拥有的资源；如何拥有所需要的资源；如何做出有效的日常经营决策。第一类决策涉及资产负债表的左方；第二类决策涉及资产负债表的右方；第三类决策涉及流动资产和流动负债。因此，财务管理的内容主要有下述三项。

（一）投资决策

企业要完成其目标，创造新的价值，必须将资金投入使用，形成企业的资产，通过资产的合理、有效的使用以谋求企业的价值最大化。投资分为广义投资和狭义投资两种，广义投资是指企业将资金投入使用的过程，包括企业内部使用资金（如购置原材料、固定资产、无形资产等）以及对外投放资金（如投资购买其他企业的股票和债券等）；狭义的投资仅指对外投资。

企业在投资决策过程中，首先必须考虑投资的规模，使企业的经济效益最佳，根据微观经济学的平均成本 U 型曲线理论，就是要找到平均成本的最低点；其次，通过投资方向和投资方式的选择，确定合理的投资结构，保持各种资产的适当比例，形成最佳的资产结构；再次，在投资决策时，还需要协调风险与收益的关系；最后，投资决策还必须在长期投资与短期投资、直接投资与间接投资之间进行权衡等。

（二）筹资决策

资金是企业赖以生存和发展的前提条件，企业要从事经营活动首先必须筹集一定数量的资金。筹集资金是财务管理的一项最原始、最基本的职能。企业成立初期，资本金主要由股东的自有资金组成；随着经营业务的扩大，企业扩张的需要，必须考虑通过市场进行筹资。在筹资过程中，企业一方面要确定筹

资的总规模，以保证投资所需要的资金；另一方面要通过一定筹资渠道、筹资方式或工具的选择，合理确定筹资结构，以降低筹资成本和财务风险，提高企业价值。企业资金来源有两种：一是所有者权益资金，可以通过向投资者吸收直接投资、发行股票、留存收益等方式取得；二是债务资金，可以通过从银行借款、发行债券、利用商业信用等方式取得。

筹资决策需要协调以下几种关系：负债与所有者权益的关系；所有者权益内部各种资金来源的关系；长期负债与流动负债的关系；流动负债内部和长期负债内部的关系。对企业有长期影响、战略意义的筹资决策是关于长期负债和股权资本的比例关系的决策，又称为资本结构决策。在考虑所有者权益内部结构问题时又会涉及股利及股利分配政策。筹资决策需要解决以下问题：预测企业资金需要量；确定企业资金的来源；研究企业可行的筹资方式；确定不同筹资方案对企业资本成本与财务风险的影响，确定最佳资本结构。

（三）营运资金管理决策

营运资金是企业流动资产和流动负债的总称，流动资产减流动负债的余额称为净营运资金。在日常生产经营过程中，企业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。当企业把产品或商品售出后，可以取得收入，收回资金。如果企业现有资金不能满足企业日常经营的需要，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。营运资金管理就是管理由此引发的资金流，同时，考虑利用流动负债满足资金需要的可能性。

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，营运资金周转越快，资金的利用效率就越高，会给企业带来更多的收益。营运资金的管理决策包括流动资产管理和流动负债管理决策。流动资产包括现金、有价证券、应收账款及存货等；流动负债包括短期借款、应收票据、预收账款及应付工资等。合理控制流动资产和流动负债的数量及其搭配，既可以增加资产的流动性，使短期资金得到有效利用，提高整体资产的利用效率；同时还可以降低企业的风险。

除了上述基本内容以外，财务管理还包含许多其他内容。1998年美国财务学家詹姆斯·C·范霍恩（James C. Van Horne）和约翰·M·瓦霍维奇（John M. Wachowicz）在其出版的《现代企业财务管理》一书中，将现代企业财务管理的内容归纳如下：（1）定价理论，包括货币时间价值、长期证券定价、风险与收益、资本资产定价模型等；（2）财务分析、现金流量分析与财务

计划；(3) 营运资本管理；(4) 资本性资产管理，包括资本预算和现金流量预测、资本预算方法、资本预算中的风险和管理期权等；(5) 资本结构理论，包括资本成本和预期报酬率、营业杠杆和财务杠杆、资本结构决策与股利政策等；(6) 中长期融资理论，包括资本市场、长期负债、优先股与普通股、定期贷款与租赁等；(7) 特殊理财领域，包括可转换债券和认股权证、兼并与公司重整、国际财务管理等。

三、现代财务管理基本理论

现代财务管理理论经历了一个漫长的不断发展和完善的过程，在这一过程中，形成了不同的理论流派，这些理论流派对西方财务管理理论和实务的发展产生了极其深远的影响。

(一) 资本结构理论

资本结构理论是解决长期资金来源中，负债资金与所有者权益资金比例关系的理论，主要有古典资本结构理论和现代资本结构理论。古典资本结构理论主要有净收入理论、净营业收入理论和传统理论。净收入理论认为，企业利用负债资金，可以降低加权平均资金成本，提高市场价值，负债越多，企业价值越大。净营业收入理论认为，不论资本结构如何，企业的加权平均资金成本总是固定的，不会影响企业价值，负债的多少与企业价值无关。传统理论认为，每个企业都存在一个最佳资本结构，企业可以运用财务杠杆降低加权平均资金成本，增加企业价值，当企业加权平均资金成本最低时，即为企业最佳资本结构。

现代资本结构理论的主要代表是MM资本结构理论(Modigliani-Miller Model)、权衡理论和不对称信息理论。MM资本结构理论认为，在没有所得税的条件下，企业的价值与其资本结构无关；在考虑所得税的条件下，由于负债的减税作用而增加企业价值，负债越多，企业价值越大。权衡理论认为，负债企业的价值等于无负债企业价值加上赋税节余价值减去预期财务拮据成本和代理成本现值，存在负债减税利益与财务拮据成本及代理成本的平衡点上的最佳资本结构。不对称信息理论认为，管理者和投资者在信息获得方面是不平等的，管理者比投资者掌握更准确的信息，管理者会试图为现有的股东而不是将来的股东谋求最大利益，这促使企业储备一定的借债能力以便将来内部资金匱

乏时能为新投资项目负债筹资；同时，为了避免股价下跌，管理者常使用内部留存收益和发行新债而不用发行股票方式筹集资金；最佳资本结构是一个不断优化过程。

(二) 资金投放理论

资金投放理论主要包括资产组合理论和证券资产定价理论。

资产组合理论从收益和风险的计量入手，通过效用曲线和有效边界的结合，确定最优投资组合。该理论认为，每一种投资组合的风险不仅取决于各资产本身的风险和收益，还取决于其在该投资组合中的比重，当预期收益率和方差既定时，只要改变投资组合中各资产的比重，就可以获得不同风险的投资组合。增加投资组合中的资产种类，投资组合的风险（用总收益的方差或标准差表示）将不断降低，通过组合投资而非投资于个别资产，投资者可在不减少收益的情况下降低投资的总体风险。

证券资产定价理论的主要代表有资本资产定价模型、套利定价理论和期权定价理论。资本资产定价模型将证券的收益分为无风险报酬和风险报酬，风险报酬取决于该证券与市场系统风险的相关关系。套利定价理论认为，投资组合的非系统性风险完全可以分散，影响资产收益率的非正常因素趋于零；某项资产的期望收益源于该资产对一项或多项系统因素的敏感性，而不像资本资产定价模型那样，源于该资产对市场投资组合收益的协方差。期权定价理论认为，在定价时不需要考虑风险报酬因素，因为股票价格的波动已经蕴含了风险报酬这一因素，并进而确定证券的价格。

(三) 收益分配理论

收益分配理论主要有股利无关论和股利相关论。

股利无关论首先由MM资本结构理论提出。该理论认为，股东得到现金股利和将现金留存企业而获得资本利得是等值的；企业可以在不发生交易成本的前提下从外界获得资本投资于盈利项目，是否发放股利不影响企业价值。换言之，企业价值与企业的股利政策无关。

股利相关论有多种，常见的有股利纳税差异理论和最优股利政策理论。股利纳税差异理论认为，低股利或无股利政策符合股东财富最大化目标，从税收角度讲，较低的现金股利维护了股票投资者的利益。最优股利政策理论有三种代表模型，第一种是代理成本/契约模型，认为企业增加股利发放将引起外部筹资成本增加及代理成本减少，两者权衡，可以确定最优的股利政策；第二种是信号模型，认为股利发放可以作为信息披露策略，在一定程度上克服信息不