



国家人事部/中国企业联合会
全国现代管理领域专业技术人才知识更新工程

现代管理公需专修教材

财务管理

—— 理论·实务·案例

MANAGEMENT

FINANCIAL

— 现代管理领域知识更新教材编写委员会 —



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国专业技术人才知识更新工程
现代管理公需专修教材

财务管理

——理论·实务·案例

汪平 / 主编



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/汪平主编. —北京: 经济管理出版社,
2007.3

ISBN 978 - 7 - 80207 - 887 - 1

I. 财... II. 汪... III. 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 033692 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 世界知识印刷厂

经销: 新华书店

责任编辑: 杨世伟 魏晨红

技术编辑: 晓 成

责任校对: 郭红生

787mm × 1092mm/16

22 印张 508 千字

2007 年 5 月第 1 版

2007 年 5 月第 1 次印刷

定价: 38.00 元

书号: ISBN 978 - 7 - 80207 - 887 - 1/F · 760

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

全国专业技术人才知识更新工程 现代管理公需教材专家委员会名单

名誉主任：袁宝华 陈锦华

主 任：张彦宁

执行主任：陈兰通

副 主 任：（按姓氏笔划排序）

孙树义	张国有	张瑞敏	邵 宁	陈光复	陈佳贵
郑海航	秦家铭	常德传	谢企华	鲁冠球	戴光前

委 员：（按姓氏笔划排序）

尹援平	王化成	王远枝	王基铭	刘冀生	刘明忠
刘海燕	孙文杰	朱继民	张维迎	张承耀	李京文
李建明	杨 杜	周放生	郑明身	曹明新	黄津孚
韩岫岚	魏 卓				

全国专业技术人才知识更新工程 现代管理领域教材编写委员会名单

名誉主任：陈兰通

主 任：尹援平

副 主 任：于 武

编 委：(按姓氏笔划排列)

于启武	牛琦彬	王关义	王西麟	王鲁滨	王伟光
邓荣霖	冯丽云	刘冀生	刘光明	刘丽文	何 瑛
吴冬梅	汪 平	张承耀	张世贤	张映红	张晓文
李慧才	杜胜利	杜莹芬	苏景兰	杨世伟	沈志渔
远松山	周绍朋	周小虎	郑明身	郑文堂	姚福喜
荆学民	赵景华	赵树基	高 键	梁复鑫	黄津孚
黄如金					

前言

2006年3月,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》中明确提出了实施“专业技术人才知识更新工程”的战略任务,国家人事部按照这一要求,以更新知识和提升能力为目的,针对全国专业技术人才在现代管理领域等重要专业技术领域,开展大规模的以知识更新为内容的继续教育活动。中国企业联合会作为牵头部门之一,负责现代管理领域专业技术人才知识更新的组织实施。

实施现代管理领域专业技术人才知识更新工程的重要一环是教材体系的建设。为此,中国企业联合会在国家人事部的指导下,组建了有代表性、权威性、专业性的由有关专家、学者、企业家组成的专家指导委员会和教材编写委员会。他们从我国专业技术和管理人员的实际需求出发,把握知识更新的特征,历时一年,完成了教材的设计、编写并形成了系列教材体系。

现代管理教材体系是由“全国现代管理领域专业技术人才知识更新工程”《教学指南》和《公需教材》、《公需专修教材》、《专修教材》、《参考教材》等五方面组成。它们之间既相对独立又相互依托,既独领一面又互为补充。《公需教材》是以企业管理理论体系为基础,将现代管理领域的前沿理论、技术、方法,按照系统要求认真筛选出24个章节科目,归纳在“新环境、新视野”、“新理论、新思维”、“新方法、新工具”三个模块之中,形成一本现代管理知识更新培训主教材。现代管理知识更新《公需专修教材》是针对跨行业的通用专业(岗位)的需求,对《现代管理公需教材》所列章节科目有选择地进行展开、细化和补充。教材内容以“新经验、新实践”为重点,理论和实践相结合,收入许多管理创新成果和国内外企业实践案例,突出实用性。对培养企业各专业管理岗位的专业技术人才有很强的针对性,为提升他们在管理方面的学习能力、创新能力和实践能力提供了方便之门和快捷通道。《公需教材》、《公需专修教材》是参加现代管理领域知识更新工程学员的必选教材。《现代管理知识更新公需专修教材》目前共有13册。



《财务管理》是《公需专修教材》系列教材之一。本教材是为企业单位高管人员及企业财务管理人员的学习需要而编写的。本教材包括财务管理的理论、财务规则、财务政策与财务行为、理财目标行为等基本知识。同时，又从战略层面对企业的资本预算决策与企业价值，长期融资决策与企业的发展等方面进行了介绍。本教材内容翔实，实用性强。教材中收集了大量的案例和习题，供读者参考并试图引发更多的创新思维。希望本书对培养我国企业财务管理的专业技术人才能够起到积极的推动作用。

《公需专修教材》在编写过程中，组织者和编写人员广泛征求了不同行业、企业的意见，经过了教材编写委员会和科研院所专家学者等多方面的评估审核。期待着这套教材能够为知识更新工程实施，为建设一支宏大的、高素质的管理人才队伍起到积极的、应有的作用。

全国专业技术人才知识更新工程
现代管理领域教材编写委员会
2007年3月8日

目 录

第一章 财务理论、财务规则、财务政策与财务行为	1
本章提要	1
章首案例	1
第一节 财务理论的现状	3
一、财务理论的功能	3
二、理财学基础学说简说	4
第二节 财务规则与财务政策的制定	11
一、财务规则	11
二、财务政策制定与企业的可持续发展	12
第三节 财务行为及其科学化	14
本章案例	19
思考题及答案要点	23
参考文献	24
第二章 理财目标理论	25
本章提要	25
章首案例	25
第一节 理财目标——股东财富最大化分析	26
第二节 股东财富与财务决策	30
第三节 其他理财目标分析	32
一、利润最大化	33
二、利益相关者财富最大化	35
三、企业价值最大化	37
本章案例	39
思考题及答案要点	44
参考文献	45
第三章 资本成本：理论与实务	46
本章提要	46
章首案例	46



第一节 资本成本的性质	47
一、资本成本的定义	48
二、资本成本的性质	48
第二节 资本成本的估算	51
一、单项资本成本的估算	52
二、加权平均资本成本的估算	56
第三节 资本成本与财务决策	57
一、对企业经营的影响	58
二、对投资决策的影响	58
三、对企业融资的影响	59
四、资本成本理念在股利决策中的应用	59
五、资本成本理念在公司分部管理中的应用	59
本章案例	60
思考题及答案要点	66
参考文献	67
第四章 现金流量分析	69
本章提要	69
章首案例	69
第一节 现金流量的相关概念	71
一、现金和现金等价物	71
二、现金流量	71
三、自由现金流量	72
四、自由现金流量假说	73
第二节 现金流量的性质	73
第三节 现金流量分析——指标分析	75
第四节 现金流量分析——流向分析	77
第五节 现金流量分析——变动特征分析	82
一、股利估价模型	82
二、增长率的确定	88
第六节 现金流量预测	90
本章案例	93
思考题及答案要点	109
参考文献	110
第五章 资本预算决策与企业价值	111
本章提要	111
章首案例	111



本书共分为十章，第一章为总论，第二章至第五章为筹资决策，第六章至第九章为投资决策，第十章为资本结构决策。

第一节	资本预算决策与价值最大化	112
一、	资本预算决策概述	112
二、	资本预算决策与企业价值最大化	113
第二节	资本预算决策技术：确定情况下	114
一、	资本预算决策的基本程序	114
二、	资本投资项目的选择法则	115
三、	资本预算之现金流量预测	120
第三节	资本预算决策技术：有风险情况下	122
一、	资本预算风险的性质	122
二、	资本预算风险的分析方法	124
三、	实物期权与资本预算	129
第四节	公司战略与资本预算决策	133
一、	公司战略	134
二、	公司战略与资本预算	135
	本章案例	137
	思考题及答案要点	144
	参考文献	145
第六章	长期融资决策与企业的发展	146
	本章提要	146
	章首案例	146
第一节	资本市场与公司理财	147
一、	资本市场概述	147
二、	资本市场与公司理财	149
第二节	长期融资政策的制定	152
一、	长期融资模式的选择	152
二、	从价值索偿权角度对公司融资的理解	153
三、	长期融资中应该考虑的因素以及相应的融资渠道	154
四、	长期融资的国际比较	157
第三节	公司长期债务融资	160
一、	长期债务融资的理财原则	160
二、	公司债券	161
三、	租赁	165
四、	公司的长期借款	166
第四节	公司股权融资	167
一、	股权融资的理财原则	167
二、	普通股融资	168
三、	优先股融资	171



第五节 融资决策与价值最大化	171
一、融资决策与公司价值	171
二、MM 资本结构理论	172
三、MM 资本结构与公司价值	177
本章案例	179
思考题及答案要点	188
参考文献	190
第七章 短期财务决策与企业价值	191
本章提要	191
章首案例	191
第一节 营运资本政策	192
一、营运资本的定义	193
二、营运资本政策	195
第二节 短期财务管理与价值最大化	201
一、尽量降低流动资产的规模, 合理安排其内部结构	201
二、重视营运资本周转效率的提高	202
三、优化负债结构	203
四、强化“零营运资本政策”的意识	203
第三节 营运资本管理政策的实施	206
本章案例	207
思考题及答案要点	214
参考文献	215
第八章 股利政策	216
本章提要	216
章首案例	216
第一节 股利理论	218
一、MM 股利无关理论	219
二、“手中之鸟”(Bird in Hand) 假说	220
三、税差理论	221
四、股利的信号理论	221
五、当事人效应	222
第二节 剩余股利原则	224
一、剩余股利原则	224
二、其他股利政策	226
第三节 股利政策的制定	228
一、基本法律规定	228



二、公司自身因素	229
三、股东的影响	230
四、其他因素	230
第四节 股利政策与股东财富、企业发展	231
一、现金股利	231
二、股票股利	232
三、股票分割	232
四、股票回购	233
本章案例	234
思考题及答案要点	239
参考文献	239
第九章 财务风险分析	240
本章提要	240
章首案例	240
第一节 企业风险及其管理	242
一、风险管理概述	242
二、风险与收益的权衡	243
第二节 财务风险分析	244
一、营业风险与财务风险	244
二、风险分析	245
第三节 公司风险管理与价值创造	253
一、风险管理概述	253
二、风险管理与价值创造	254
本章案例	255
思考题及答案要点	262
参考文献	263
第十章 基于价值的企业管理模式	264
本章提要	264
章首案例	264
第一节 VBM 特征分析	265
一、价值管理的概念	265
二、VBM 的特征分析	267
第二节 VBM 之技术支撑	270
一、自由现金流量的估计	271
二、风险的估计	275
三、企业存续期的估计	276



四、企业价值的计算	276
五、关于折现现金流量估价模型的评价	277
第三节 价值最大化与企业的可持续发展	280
一、理财目标与企业可持续发展	280
二、价值最大化与财务决策	282
三、价值管理 (VBM) 与企业的可持续发展	283
本章案例	284
思考题及答案要点	291
参考文献	292
第十一章 财务报表分析与理财行为评价	293
本章提要	293
章首案例	293
第一节 财务会计与财务报表	294
第二节 资产负债表与理财行为	295
第三节 利润表与企业的收益、风险	299
第四节 现金流量表与理财目标	301
第五节 财务报表分析：比率分析法	303
一、变现能力分析	303
二、资产管理比率	306
三、负债比率	308
四、盈利能力分析	310
五、上市公司主要财务指标	311
六、财务报表综合分析	313
本章案例	315
思考题及答案要点	330
参考文献	331
后 记	332

第一章 财务理论、财务规则、 财务政策与财务行为

●本章提要

公司理财学与证券市场学、投资学一起共同组成了现代金融学。简要而论,所谓公司理财就是对存在于公司内部的资金进行科学地、合理地运作,以确保企业理财目标的顺利实现。公司财务学属于微观层面的金融学,旨在对基本的、重要的财务现象进行分析和研究,从而实现解释理财实践、预测理财实践的目的。

在刚刚实行改革开放的20世纪80年代,虽然对于企业财务管理已经在新的形势下展开了研究,^①在财经类院校中也开设了有关财务管理的课程。但当时的财务管理研究与目前较为规范的、以1958年的MM理论为滥觞的现代理财学研究有着显著的区别。现代理财学必须置身于现代金融学的范围之内,以金融学的基本理论、基本方法为范式,才能获得极具科学价值的学术研究成果。

从金融学的发展演变已经了解,金融学的基本方法论是“无套利分析”。MM资本结构理论正是以套利证明这一工具给予了科学的证明。但理财学作为一门致用学科,对于企业在财务管理过程中存在的一些现实问题必须做出理性的解释。换言之,客观上需要对理财学研究进行层次上的划分,从而采用不同的研究方法,获得学术的进步。

现代理财学的研究可以划分为如下四个层面:财务理论、财务规则、财务政策与理财行为等,而各个不同的研究层面对于企业理财人员的意义是截然不同的。

●章首案例

诺基亚公司(Nokia)是移动通信业的全球领先者,致力于提供易用型和创新型产品,包括移动电话、图像、游戏、媒体以及面向移动网络运营商和企业用户的解决方案。1985年诺基亚在中国开展业务之初,开设的办事处只有5名员工。20年间,诺基亚致力于在中国的长期发展并成为最佳的合作伙伴。凭借创新科技,诺基亚作为中国移动通信系统和终端以及固定网络设备领先供应商的地位不断加强。目前中国是诺基亚全球第二大销售市场,诺基亚在中国的投资超过17亿美元。在中国,诺基亚建有20多家

^① 在新中国刚刚诞生的20世纪五六十年代,以财务计划、资金定额管理为核心的企业财务管理研究取得了很多的研究成果,为完善我国企业的资金管理工作奠定了很好的基础。与当时的政治气候相吻合,这些研究带有很强烈的前苏联色彩。



办事处、8个合资企业和1个研发中心，拥有员工超过5500人，并通过广泛的销售、服务、研发和制造运营创造了25300个就业机会。

20年的时间诺基亚缔造了其在中国的成功，同时也给中国带来了先进的管理经验和理念，在财务方面，将其健全的财务管理体系移植到了中国。

首先，明确了中国地区的财务管理目标，即以股东财富最大化为目标，能够完全领悟诺基亚全球财务管理政策，并将总部的指示贯彻到底，配合总部财务管理，协调一致发展，发挥集团财务资源的最大效率，充分发挥财务管理职能，保证本地业务的健康发展，妥善安排本地经营目标策略，合理避税，避免风险，制定合理的转让价格。这些目标的制定，有助于诺基亚深入扩展其全球统一的财务管理模式，既关注集团利益，又考虑了本地利益。

在建立财务管理体系时，引入ERP系统，实现信息的实时集中，为实施财务管理搭建了一个很好的信息平台。通过设立各层级的财务总监建立财务控制系统，财务总监网络实现了诺基亚集团从上到下行动一致的管理目标。

在资金管理模式上，诺基亚在中国没有一开始就采取资金集中管理的政策，而是利用其专业知识和信用优势，为子公司提供资金和金融方面的技术支持。例如，在与银行进行优惠贷款谈判时，集团与各个子公司间互抵的结账方式并同时提供结账信用担保，根据诺基亚国际市场资金情况和企业的采购周期与银行谈外汇风险的规避，并协助起草相关文件，所有这些工作都非常专业和有价值，因此，每个子公司都必须依靠集团协助才能拿到银行的优惠贷款。在这个过程中，子公司实际参与到了诺基亚的资金管理统一集中的规则中，在享受受益的同时更给诺基亚集团带来了效益，提高了整个集团的资金使用效率和竞争能力。

此外，诺基亚确立了清晰的风险管理理念：“公司有责任采取有效的风险管理措施（作为核心管理能力之一）支持公司完成其价值目标。”通过减少纯粹风险的成本而使股东的价值达到最大化；通过风险管理，确保企业在任何情况下都能将经营继续下去。

诺基亚的成功与其先进的财务管理理念和制度密不可分，相比之下，我国大多数企业并没有将财务管理放在企业管理的核心地位上，理财思想僵化，仅局限于生产经营型管理格局中。对财务管理的理论方法不去理解和研究，因此，企业财务管理的重要作用没有得到发挥。随着经济的不断发展，中国企业与国外优秀企业的竞争必将加剧，那时财务管理水平必然成为我国企业发展的“瓶颈”之一。

（资料来源：①诺基亚中国网站，www.nokia.com.cn；②“约玛·奥利拉在诺基亚中国20周年庆典上的讲话”，<http://www.sina.com.cn> 2005年02月22日；③参见：《集团与分子公司财务管理案例——诺基亚中国的财务战略实施案例》，<http://www.caikuai.com.cn/info/2966.html>。袁晨整理。）



第一节 财务理论的现状

一、财务理论的功能

1958年,米勒教授与莫迪格莱尼教授共同发表了一篇重要的学术论文,即《资本成本、公司理财与投资理论》。该文的发表标志着现代理财学的诞生。在此之前,人们对于公司在发展过程中所涉及的理财问题,比如投资问题、融资问题等,基本上都采用传统的、规范的研究方法来解答并给出解决办法。这种研究方法更多的是就事论事,很难在基本概念层面进行深入的研究和分析。MM理论的发表,为理财学研究开辟了一个新天地:首先,该文界定了几个重要的理财学概念,即资本成本、资本结构、企业价值等,并在此基础上对于各个概念之间的相关性质进行了科学的研究,为后续的理财学研究奠定了扎实的基础;其次,在理财学研究中首次应用了“无套利证明”的方法来论证理论问题,奠定了现代理财学的方法论基础。从20世纪50年代至今,现代理财学经过半个世纪的发展,获得了一些重大的研究成果,对改善企业的财务管理行为、优化财务状况都发挥了重大的作用。

财务理论研究的目的是揭示财务对象各要素之间本质的、稳定的、规律性的联系,从而解释财务管理实务和预测未来的财务管理结果。换言之,如何解释理财现实与如何预测理财未来,是财务理论研究所面临的两大问题。

科学而合理地解释理财现实是人们进行财务理论研究的重要功用之一。在财务管理实践中,客观上存在的诸多理财问题,长期以来并没有得到合理的认识。以我国企业的财务管理实践为例,便有很多问题尚待于学术上的分析和探讨,比如:我国企业界普遍以“利润最大化”为理财目标,虽说产生这种结果有长期的历史演变背景,但单纯对利润的追求,恰恰成为我国企业不能实现可持续发展的重要原因之一;再比如:目前,我国很多的上市公司竟然认为股票融资没有资本成本或者资本成本很低,造成“股权融资偏好”的现象成为我国股票市场的一大特色等。作为一个经济快速发展的国家,我国在财务管理方面存在着更多的、有待于人们去探索的理财难题。对这些问题的分析和探讨,将会完善和补充现代财务理论体系。

没有科学的解释,科学的预测便无从诞生。

出于科学研究的需要,财务理论往往是一个虚幻而优美的世界,旨在以理性、简捷的工具对现实的理财实务进行分析、判断与预测,进而指导人们的理财行为,优化企业的财务状况,促进和保障企业的长远可持续发展。上文所述的米勒教授和莫迪格莱尼教授在1958年发表的论文,在现代财务理论的发展历史上,具有奠基性的意义。在这篇文献中,两位教授首先对“资本成本”、“企业价值”等概念进行了开创性的研究;在此基础上,对于投资决策、融资决策等问题进行了严谨的分析;同时,在研究方法方



面，也取得了重大突破。该项研究为现代财务理论的发展演变确定了基本的研究规范。

二、理财学基础学说简说

企业的财务管理工作是一项技术性、观念性极强的工作，没有一定的学术训练想成为一个合格的理财人员是不可能的。学习理财学、掌握必要的理财观念和技术，除了要对一些重要的财务概念比如资本成本、净现值、自由现金流量等进行认真的钻研之外，也要了解一些必要的金融学的基础学说或基础模型。这些基础学说或基础模型，对于财务管理行为的科学化均产生了重大影响。

卡普兰（Copeland）教授与维斯顿（Weston）教授是国际上著名的学者，在他们合作撰写的《财务理论与公司政策》^①一书中，将以下学说列为理财学的基础理论：效用理论、状态偏好理论、均值一方差理论、资本资产定价模型、套利定价理论、期权定价理论与MM理论。Clifford W. Smith, Jr教授认为，^②理财学的基础理论应当有：有效市场理论、组合理论、期权定价理论、资本资产定价模型与代理理论。布里格姆（E. F. Brigham）教授在其著名的《中级财务管理》^③一书中，将以下学说列为理财学的基础理论：完全资本市场、贴现现金流量模型（DCF）、MM资本结构理论、MM股利理论、组合理论与资本资产定价模型（CAPM）、期权定价理论、有效市场理论、风险与收益的权衡理论、代理理论、不对称信息理论。麦金森（William L. Megginson）教授在《公司财务理论》^④一书中，按照学术文献中出现的时间顺序，将理财学基础理论排列如下：①完全资本市场。②组合理论。③资本结构理论。④股利理论与政策。⑤资产定价模型。⑥有效资本市场理论。⑦期权定价理论。⑧代理理论。⑨信号理论。⑩公司控制的现代理论。⑪金融中介理论。⑫市场分区理论等。

下面对与现代理财学密切相关的几个金融学学说和模型——有效市场理论、资本结构理论、折现现金流量模型、组合理论与资本资产定价模型、代理理论等予以初步讨论。^⑤

（一）有效市场理论：理财环境假设

这是对理财学的发展影响最大的经济学说之一。有效市场假说事实上是关于理财行为的一个环境假设。必须说明的是，完全资本市场所侧重的是资本市场的纯粹性，是理论推导所赖以进行的逻辑前提。而有效市场假说则侧重于金融市场上信息的有效性，即

① Thomas E. Copeland & J. Fred Weston, **Financial Theory and Corporate Policy**, third edition. Addison - Wesley Publishing Company, 1988.

② Clifford W. Smith, Jr, **The Modern Theory of Corporate Finance**. 1990 Clifford W. Smith, Jr., **The Modern Theory of Corporate Finance**, second edition. McGraw - Hill Publishing Company, 1990.

③ Eugene F. Brigham & Louis C. Gapenski, **Intermediate Financial Management**, fifth edition. The Dryden Press, 1996.

④ William L. Megginson, **Corporate Finance Theory**. Addison-Wesley, 1997.

⑤ 在以后的有关章节中，将分别对这些学说和模型展开予以分析。如果读者有意对这些学说和模型进行更为深入和系统的了解，请参阅其他金融学或投资学著述。