

“十一五”新教材

CAIWU GUANLI

财务管理

王玉春 主编 黄平 席彦群 圣小武 副主编



中国财政经济出版社

“十一五”新教材

财 务 管 理

主 编 王 玉 春

副主编 黄 平
席彦群
圣小武

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/王玉春主编. —北京: 中国财政经济出版社,
2005.1

“十一五”新教材

ISBN 7-5005-7861-X

I. 财… II. 王… 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 (2004) 第 142572 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880×1230 毫米 32 开 19.5 印张 500 000 字

2005 年 1 月第 1 版 2005 年 6 月北京第 2 次印刷

印数: 3 001—5 000 定价: 36.00 元

ISBN 7-5005-7861-X/F·6905

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

我国的经济形势正日新月异地发生着变化,与其相适应的法律制度也在不断推陈出新和日益完善。新的公司法即将出台,涉及企业的有关财务制度,尤其是国有资产管理制不断出台,股票增发、配发等条件也在发生着变化,面对管理实践和理财环境的变化,我们作为教育工作者,有义务对财务管理教材的内容不断更新,以培养适应激烈市场竞争的人才需要,适应新型管理的需要。

本教材的主要特点是:

1. 本教材是安徽省高等院校会计与财务专业规划教材。教材反映了比较新的财务管理理论与方法,尽可能地满足财务管理理论与实践发展的需要。

2. 每一章都精心安排了章前引言、章后小结、复习思考题、计算题和主要参考文献。对于教材中某些需要说明的问题,一般以脚注的形式予以说明。这样便于教与学,循序渐进地从教与学环节把握各章的重点和难点。附以主要的参考文献,既是对文献作者的尊重,也利于引导读者多读专业文

献,拓展和加深对各章知识点的理解。

3. 一般的学习用书与有关的应试用书在内容体系的安排上,会因施教对象不同而有所差异。本书在内容设计上,考虑了这一差异并尽可能协调专业学习用书与应试用书的差异,使学习者既能按照专业规定的学习纲要系统地学习,也能使学习者在今后参加全国注册会计师统一考试和会计专业中级资格考试时,对相应的应试教材的有关内容有更深入地理解和把握。

4. 本书由五所高等院校从事财务管理教学的教师联手合作,他们大多为学历高、职称高,具有从事高等教育和全国 CPA 统一考试、会计专业中级资格考试教学辅导经验的教师,对于写好这本教材,具有一定的人力资源基础。

本书由王玉春主编,负责本书提纲的拟定、总纂和适当的修改以及参与有关章节的写作。黄平、席彦群、圣小武副主编,对本书的理论框架提出了有益的建议,并各自撰写了有关章节。具体分工如下:

第一章、第九章、第十章、第十一章、第十二章由王玉春教授(安徽财经大学)编写,第二章由刘朝臣教授(安徽技术师范学院)编写,第三章由席彦群教授(安徽工业大学)编写,第四章、第八章由黄平副教授(安徽大学)编写,第五章由圣小武副教授(铜陵学院)编写,第六章由杨亚西讲师(安徽财经大学)编写,第七章由翟胜宝讲师(安徽财经大学)编写,第十三章、第十五章由章铁生讲师(安徽工业大学)编写,第十四章由何文龙副教授(安徽大学)编写,第十六章由杨棉之讲师(安徽大学)编写。

由于时间所限,本书尚存在不足之处,请读者提出宝贵意见,以便今后修订。最后,感谢同行的支持和帮助,感谢中国财政经济出版社会计分社的大力支持。

编 者

2005 年元旦

第一章	财务管理总论	(1)
第一节	财务管理概述	(1)
第二节	企业财务管理目标	(16)
第三节	财务管理环境	(25)
第四节	财务治理结构	(43)
第二章	时间价值与风险价值	(59)
第一节	时间价值概述	(59)
第二节	时间价值计量	(65)
第三节	风险与风险价值计量	(79)
第三章	资产估价	(102)
第一节	债券估价	(103)
第二节	股票估价	(114)
第三节	企业整体估价	(124)
第四章	融资路径与资本成本	(140)
第一节	融资概述	(140)
第二节	融资渠道与融资方式	(146)
第三节	融资决策与有效资本市场	(152)
第四节	资本成本	(158)
第五章	权益融资	(179)

第一节	非股票方式融资	(179)
第二节	股票方式融资	(183)
第六章	长期债务融资	(222)
第一节	长期借款	(222)
第二节	发行公司债券	(232)
第三节	融资租赁	(249)
第七章	短期债务融资	(262)
第一节	短期债务融资概述	(262)
第二节	短期借款	(267)
第三节	商业信用	(276)
第八章	杠杆作用与资本结构	(283)
第一节	杠杆作用与风险	(283)
第二节	资本结构基本理论	(303)
第三节	资本结构决策基本方法	(325)
第九章	投资决策概论	(346)
第一节	投资的种类与原则	(346)
第二节	投资环境要素分析及其评价	(348)
第三节	组合投资决策	(353)
第十章	固定资产与无形资产投资决策	(363)
第一节	固定资产投资决策	(363)
第二节	固定资产日常控制	(374)
第三节	无形资产投资管理决策	(378)
第十一章	对外投资管理	(385)
第一节	对外投资的涵义与评价	(385)
第二节	对外直接投资	(387)
第三节	对外证券投资	(391)
第十二章	营运资金管理	(397)
第一节	营运资金管理概述	(397)

第二节	现金的管理	(401)
第三节	应收账款的管理	(411)
第四节	存货的管理	(423)
第十三章	收益分配管理	(432)
第一节	收益分配程序、形式及制约因素	(432)
第二节	关于股利政策的理论观点	(437)
第三节	股利政策实务	(449)
第十四章	财务预算	(466)
第一节	财务预算与 ERP 系统	(466)
第二节	财务预算编制方法	(473)
第三节	财务预算编制案例	(484)
第十五章	财务控制	(503)
第一节	财务控制的内涵	(503)
第二节	责任中心及其评价	(506)
第三节	责任中心之间的转移价格	(512)
第四节	财务风险控制（预警）系统	(540)
第十六章	财务分析	(557)
第一节	财务分析概述	(557)
第二节	单项财务能力分析	(571)
第三节	多项财务能力分析	(590)
第四节	EVA 价值分析	(596)
附 表		(603)

第一章 财务管理总论

企业财务管理学按照一定的标志划分为初期发展阶段、中期发展阶段和后期发展阶段。企业财务是由财务活动和财务关系两个方面构成的。企业财务管理目标是财务管理理论要素的重要组成部分，也是财务管理工作者应明确的管理目标。企业的财务管理总是在一定的条件下进行的，撇开影响企业的外部条件来研究企业的财务管理，则会很难客观、公正、现实地解释企业的财务现象。企业的外部财务管理环境主要包括金融环境、财税环境等因素的影响。公司财务治理结构属于公司治理结构的范畴，应正确确定财务治理的原则，实行分层财务治理。

第一节 财务管理概述

一、财务管理学的发展

财务管理学是财务学或金融经济学的分支。财务学由三个相互联系的领域构成：货币与资本市场（money and capital markets），即宏观财务学，它研究的一些问题也是宏观经济学研究的问题；投资学（investments），它主要研究有价证券投资问题；财务管理（financial management），它研究的重点是企业管理者如何制定正确的财务决策，使企业价值最大化，协调企业财务相关者利益。美国

Ronald W. Melicher 等学者将金融学分为三个部分, 即金融系统、投资学和财务管理或公司理财, 还可以将金融学区分为宏观层面的金融学和微观层面的金融学。财务管理属于微观经济学。宏观层面金融学和微观层面金融学的研究都要涉及投资学, 尤其在微观金融学中, 以公司作为投资主体, 需要研究如何有效地进行金融资产投资。

在西方, “公司”一词是一个动态的概念, 随着历史发展的变迁, 其内涵有所变化, 在中世纪的英国, 它指的是得到皇家特许状所确认的特权(特别的优惠权或豁免权)的法人团体, 如自治城市、行会、教会和慈善机构等, 显然这些不能称为现代公司的雏形。现代意义上的公司萌芽于中世纪后期欧洲的一种合资贸易组织。在 16~17 世纪的荷兰和英国, 商人为了海外贸易就需要大量的资本支持, 他们尝试以股份的形式募集, 由此产生了早期的股份公司。随着大量的股份公司在欧美出现, 就需要法律予以确认其法人地位。1837 年, 美国的康涅狄格州颁布了第一部一般公司法, 规定了标准的公司注册程序。1856 年, 英国议会通过了一般有限责任法案, 正式确认了注册公司股东对公司债务只负有限的赔偿责任。一些经典经济学著作也描述了公司制度。1890 年, 新古典经济学的代表人物马歇尔在他的《经济学原理》中, 描述了股份公司股东所有权与经营权分离的现象。旧制度学派进一步论述了股份公司所有权与控制权相分离的趋势, 经营者和技术专家日益掌握了公司的控制权。站在经营者的角度看, 财务管理权是经营或控制权的重要部分, 经营者在经营管理中的地位越来越重要。早期的人们发现, 公司制是有史以来营利组织融资和处理相关者利益关系最佳的制度安排。公司有不断追逐利润和扩展的动机, 加之金融组织的增多和金融工具的不断推出, 这就使公司的扩张成为可能, 当时需要有人研究公司的财务问题, 1897 年, 美国人格林(Thomas L. Greene)撰写的《公司理财》(Corporate Finance)一书应运而

生。接着，米德又撰写了《信托融资》和《公司融资》，1920年，斯通（Author Stone）出版了《公司财务融资》（Financial Policy of Corporation）。这些著作的出现标志着理论界已把财务问题作为一门学问或学科单独研究。

一般认为，财务管理学产生于18世纪末期。从产生到现在，按照不同的标志有不同阶段的划分方法。根据西方主要发达国家财务实践和理论在不同阶段所涉及和讨论的主要问题，财务管理学的发展可分为以下几个阶段。

（一）初期发展阶段

19世纪末期至20世纪20年代，为财务管理学科发展的初期阶段。在这一阶段，迅速发展的股份公司急需在资本市场寻求新的资本，如当时的美国钢铁公司、雷诺烟草公司等大公司面临的主要问题是尽快取得资本进行扩张。然而，由于资本市场初具规模，不规范的操作令人担忧：一方面，上市公司会计报表存在着虚假水分，公司提供给投资者的盈余指标和财务状况不实；公司的内线人和股市操纵者相互配合，造成股价与公司价值背离太大，经常出现股价大幅波动。资本市场不能取信于中小投资者，造成了投资者对股票、债券望而却步，公司陷入了资本市场融资难的困境。另一方面，资本雄厚的大公司通过合并与兼并取得了一定的经营和财务的协同效应。例如，美国历史上发生过五次兼并浪潮，其中前两次浪潮就发生在这期间。

第一次并购浪潮出现在19世纪与20世纪之交，从1893年至1904年，共发生了2864起兼并，这一次浪潮发生在资本主义自由竞争过渡到垄断时期。公司为了避免盲目竞争与规模不经济，努力降低产品成本和价格，出现了大规模的以生产同类产品企业的并购现象，横向并购是第一次并购的主要特征。在第一次并购浪潮期间，典型的大公司并购案例是钢铁公司，美国钢铁公司最初由卡内基钢铁公司和联邦钢铁公司合并而成，合并分别采用股票兑换债券

和换股的方式完成。

第二次并购浪潮发生在 20 世纪 20 年代，在这次并购浪潮中，被并购企业 12000 多家。反托拉斯法案的出现，使得横向并购受到一定的限制，本次并购的主要特征是以大公司产业化横向重组。典型的并购案例是美国通用汽车公司纵向的产业重组，通用汽车公司主要按照制造和销售、汽车主机的档次纵向分类重组。到 1927 年，通用汽车公司的销售额和利润额超过福特汽车公司，已成为美国最大的汽车公司。

在财务管理初期发展阶段，财务管理着重研究中小企业在成长期如何筹集资本，大型企业在扩张并购过程中的并购方式、融资方式及其相关法律事项，包括研究如何改善外部融资环境和如何规范证券发行与交易的法律问题。

（二）中期发展阶段

20 世纪 30 年代至 50 年代，为财务管理发展的中期阶段。30 年代美国经济处于严重的萧条时期，美国道·琼斯确定的 30 种工业股票价格平均下降了近 90%，例如美国钢铁公司的股票由每股 262 美元下跌至 21 美元，国内的失业率达到 25%，许多企业纷纷破产倒闭，甚至连一些资本雄厚的企业也难逃厄运。有史以来大规模的公司倒闭事件使公司的管理当局深刻地认识到：首先应考虑生存，然后才能考虑发展。财务管理者不仅要关注公司的资本存量，更要关注资本的流量和资产的变现能力。财务管理的重点开始向研究公司的破产、重整和清偿能力的研究。

40 年代至 50 年代初期，财务管理仍被视为过多地描述与资本市场相关联的事项，大多站在企业外部立场，而不是站在企业管理当局的立场来研究财务管理。50 年代中期，研究财务管理的立场发生了一些变化，开始站在企业管理当局的立场，研究如何利用分析技术来分析企业的盈利状况及其对股价的影响。

50 年代末期，财务管理强调严格的数量分析，财务管理的重

点由资本结构与存量的分析开始转向资产结构与存量的分析,即财务管理的重点由资产负债表右方负债与所有者权益的分析开始转向资产负债表左方的资产控制分析。随着电子计算机在管理中的应用,建立了各种复杂的现金、存货等资产定量模型,以求对资产进行严格的定量控制。同时,政府也通过制定有关法律来间接控制和规范企业的财务活动,以保证披露的有关财务信息真实可比,以便企业内部管理者和外部利害关系人进行正确决策。

(三) 后期发展阶段

20 世纪 60 年代至今,为财务管理发展的后期阶段。在这一阶段,高技术层出不穷,已被广泛地运用到改造传统产业或单独形成新的产业,电子计算机的运用,使投融资的区域迅速扩大、交易的方式简捷,金融创新涌现出许多金融工具以及衍生金融工具,财务管理风险加大。

美国的后几次兼并浪潮都发生在此期间。60 年代的第三次兼并浪潮主要以混合兼并为主,适应战后国际市场一体化。70 至 80 年代的第四次兼并浪潮是以美国的企业资本结构和经营机制的全面重组为主,第四次兼并是美国经济进入现代市场经济的转折点。90 年代的第五次兼并浪潮以金融业的大量介入、兼并的企业规模大和兼并的形式复杂为特征,这场兼并适应信息化时代和国际市场激烈竞争的需要。

60 年代至 70 年代,企业的资本迅猛扩张总是伴随着大量的融资与投资。融资涉及的资本结构,即资产负债表右方的负债与所有者权益的比例关系的研究又受到广泛的重视,投资的策略受到高度的重视。这一时期的财务管理着重研究以下两个问题:第一,在资本市场等外部环境条件发生变化的情况下,什么是最佳资本结构?企业在筹资时,如何安排债券与股票筹资额的比例,才能使资本成本降低而财务风险适中?第二,投资组合理论及其对企业财务决策有何影响?在一定的投资风险条件下,如何进行投资组合,才能取

得最大的收益率？在财务管理学中，更强调资本结构理论要能够解决当时的实际问题；引入组合投资理论使财务管理学的内容更加丰富。建立了比较完善，且考虑资金时间价值的长期投资决策指标体系，主要包括净现值、内部报酬率等指标，这些指标在当时已被广泛运用。

80年代至今，财务管理对以下几个问题予以关注：第一，通货膨胀与金融市场利率对财务管理有何影响？西方一些国家解除对金融机构的管制后，金融业开展多角化的混业金融服务，形成了多样化金融服务集团而不是过去专业化金融机构发展的趋势。这种变化趋势对与金融有密切联系的财务管理学的发展产生何种影响？第二，电子信息产业的迅速发展与现代管理的网络化对财务管理理论与实践有何影响？第三，大企业集团的出现，尤其是跨国大型企业集团的出现对企业财务管理学有何影响？现代经济与管理理论，如代理理论、信息不对称理论、行为理论等对财务理论有何影响？面对这些问题，要求财务管理学的理论更加深化，内容要不断扩展。于是通货膨胀财务、财务信息化或网络财务、企业集团财务和国际财务应运而生。

我国的财务管理理论学的发展经历了几个特殊时期。在新中国成立前的半个世纪里，随着西方列强的侵入，生存在殖民地与半殖民地上的企业财务管理学的模式必然受到西方的影响，与此相关的高等教育也带有西方的烙印。例如，我国当时的一些大学按照西方财务管理教材内容体系开设了财务管理课程，有的大学还专门成立了财务管理系。这一时期的财务管理学在受到西方财务管理学影响的同时，也融合了中华民族传统理财的思想。

新中国成立后的50年代至70年代，由于受到计划经济体制的影响，企业的财务制度是由政府制定的，企业没有经营自主权和理财自主权，当然也谈不上“属于企业真正的财务管理”。财务管理模式基本上是沿袭解放初期原苏联的财务管理模式，虽然我国的财

务管理学者结合我国财务管理实践,对财务管理学有所创新、有所发展,但由于受外部经济环境的影响,财务管理模式仍然是适应计划经济的需要。企业的财务是国家财政和银行的“附庸”,财政基本上包办了企业的财务,这种“寄人篱下”、迎合财政的“学问”当然也谈不上自己学科的发展。难怪创建原苏联社会主义“财务管理学”的鼻祖契尔钦柯主张:财务依附于财政,只是财政学科体系中的一门课程。可见,在这样的体制下,企业财务管理学不可能有它独自的发展空间,教育界也不可能把它作为管理学科一门独立的专业来研究。

80年代,我国对原有经济体制中不适应生产力发展的方面进行了比较全面的改革,使经济体制和运行机制发生了深刻的变化。我国的财务管理学开始涉及企业经营自主权和改革中遇到的一些问题,由于当时党的十二大提出以计划经济为主,市场调节为辅的改革目标,这虽然初步改变了计划与市场相对立的传统认识,但仍然是以计划经济的形式和手段为主。因此,财务管理学科的发展仍然摆脱不了计划经济体制惯性的制约,翻阅这一时期出版的财务管理教材和发表的相关的论文可以清楚地说明这一问题。

到了90年代,1992年10月,党的十四大确立了建立社会主义市场经济体制的改革目标,明确指出,转换国有企业特别是大中型企业的经营机制,是建立社会主义市场经济体制的中心环节。1993年11月,党的第十四届三中全会通过了中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定。这次会议明确了建立社会主义市场经济需要解决的一些重大理论问题,强调以公有制为主体的现代企业制度是社会主义市场经济体制的基础。现代企业制度的基本特征:一是产权关系明晰,企业拥有包括国家在内的出资者投资形成的全部法人财产权,成为享有民事权利、承担民事责任的法人实体。二是企业以其全部法人财产,依法自主经营,自负盈亏,对出资者承担资产保值增值的责任。三是出资者按投入企业的资本额

享有所有者的权益，即资产受益、重大决策和选择管理者等权利。四是企业按照市场需求组织生产经营，以提高劳动生产率和经济效益为目的，政府不直接干预企业的生产经营活动。五是建立科学的企业领导体制和组织管理制度，调节所有者、经营者和职工之间的关系，形成激励和约束相结合的经营机制。只有建立市场经济以及现代企业制度，企业成为理财主体，才会有以企业为主体的财务管理，财务管理学才会有真正的发展。

1993年，原国家教委颁布的《普通高等学校本科专业目录》中设置了理财专业，1998新修订的《普通高等学校本科专业目录》把理财学专业改为财务管理专业。国家正式确立了财务管理专业，为开展这方面的教学和科研活动提供了良好的平台。1993年以后的财务管理教材内容体系基本上是照搬成熟市场经济国家业已形成的、比较完善的财务管理内容体系。这也顺应了全球经济一体化和管理现代化、国际化的趋势。同时也需要思考，在引进西方财务管理学的同时，如何结合我国近年财务管理的理论与实践，处理好国际化与本土化的关系，不断丰富财务管理学的理论。

二、财务管理的内容

（一）财务管理的概念

一般认为，企业的财务是指企业在再生产过程中客观存在的资金运动以及由资金运动引起的企业与有关经济利益主体之间的关系，即客观存在的财务活动和财务关系。企业财务管理是指企业规划、组织和分析评价财务活动，以及处理财务关系的一项管理工作。财务管理学是指人们在财务活动实践中的知识总结，是由感性认识上升至理性认识的理论知识体系，并用来指导财务实践的一门学问。

（二）财务活动

财务活动是企业再生产过程中的价值运动过程，是企业经营

活动过程中运用货币综合反映的过程。企业的资金是企业财产物资的表现形式，它不断循环周转、用以寻求增值。在企业的经营活动中，实物资产由一种形态转化为另一种形态。如在制造业的采购阶段，以现金购买原材料；在生产阶段，投入的原材料、包装物、低值易耗品转化为在产品，在产品经过继续加工，生产出完工产品；在销售阶段，出售完工产品，取得现金。在制造业的供、产、销三个阶段，资产的形态依次转化。同时，资金的形态依次由货币资金转化为储备资金，储备资金转化为生产资金，生产资金转化为产品资金，产品资金最后转化为货币资金，完成一个资金循环。在资产与资金转换过程中，除了上述资产参与转换，还有其他实物资产和非实物资产以及人力资本也参与了转换过程。资金的转换有静态存量与动态流量两种相互交织的形态。企业资金运动及其两种表现形态如图 1-1 所示。

图 1-1 中的狭长通道表示资金的流量，近似方形图表示资金的存量，图中的流量与存量是不断变化的。从一定时期观察资金运动，可以研究资金运动的流量；从一定时点观察资金运动，可以观察资金运动的存量。从图中可以看出，局部现金图如同资金运动循环系统的“心脏”，通过不同的管道不断地输入和输出能量，现金是资金运动的始点和终点。一般来说，企业的投入一般表现为现金的流出，企业的收入和增值表现为现金的流入和比投入增加的现金净流入。可见，在财务管理中，现金管理具有举足轻重的地位，这也验证了西方管理学的一些格言：“企业管理的重心在财务，财务管理重心在现金”；“现金为王”。从图中还可以看出，企业的现金流量可以分为三类：与供、销等有关的经营活动现金流量；与固定资产购建、处置以及有价证券购买、处置有关的投资活动现金流量；与引起企业资本及债务规模和构成发生变化的筹资活动现金流量。