



面向 21 世纪 课 程 教 材  
Textbook Series for 21st Century

高等学校会计学专业主干课程教材

# 财务管理

赵德武 主编

刘 斌 干胜道 副主编



高等教育出版社  
HIGHER EDUCATION PRESS

面向 21 世纪课程教材  
Textbook Series for 21st Century

高等学校会计学专业主干课程教材

# 财 务 管 理

赵德武 主编

刘 斌 干胜道 副主编



高等教育出版社  
HIGHER EDUCATION PRESS

FF36/32

## 内容简介

本书是教育部“高等教育面向 21 世纪教学内容和课程体系改革计划”的研究成果，是面向 21 世纪课程教材，同时也是高等学校会计学专业主干课程教材。本书以资本市场和知识经济为背景，以公司制企业为对象，在阐述现代财务管理一般原理的基础上，着重考察现代企业融资、投资和收益分配的财务运作理论和方法，同时还介绍了企业兼并与收购、企业破产与重整、企业集团财务管理以及知识经济与财务管理等财务拓展问题。

本书可作为高等学校会计学专业本科生的教材，也可作为其他相关专业本科生、研究生层次以及会计从业人员的参考书，还可作为注册会计师考试的参考书。

## 图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/赵德武主编. —北京：高等教育出版社，  
2000  
ISBN 7 - 04 - 008361 - 2

I. 财… II. 赵… III. 企业管理：财务管理  
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 28983 号

财务管理

赵德武 主编

---

出版发行 高等教育出版社

社 址 北京市东城区沙滩后街55号

邮政编码 100009

电 话 010 - 64054588

传 真 010 - 64014048

网 址 <http://www.hep.edu.cn>

经 销 新华书店北京发行所

印 刷 化学工业出版社印刷厂

纸张供应 山东高唐纸业集团总公司

开 本 787×960 1/16

版 次 2000 年 7 月第 1 版

印 张 24.25

印 次 2000 年 7 月第 1 次印刷

字 数 440 000

定 价 21.80 元

---

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题，请到所购图书销售部门联系调换。

**版权所有 侵权必究**

## 编委会成员名单

---

**主 任** 厦门大学葛家澍教授  
**副主任** 厦门大学余绪缨教授  
**委 员** 上海财经大学  
徐政旦、王松年、朱荣恩、陈信元教授  
厦门大学  
吴水澎、王光远、毛付根、刘峰教授  
江西财经大学 裘宗舜教授  
西南财经大学 毛伯林、王治安教授  
天健会计师事务所 黄世忠教授  
中南财经大学 郭道扬、罗飞教授  
西南财经大学 赵德武教授

# 总 前 言

---

根据教育部《关于积极推进“高等教育面向 21 世纪教学内容和课程体系改革计划”》的要求,我们组织了长江以南设有会计专业博士点和硕士点的院校中的会计学者(主要是中青年会计学家),在进行教学内容改革科研的基础上,分工编写高等学校会计专业主干课程系列教材《会计学基础》、《财务会计》、《管理会计》、《成本会计》、《财务管理》和《审计学》等六本教材以及配套使用的《财务会计习题集》、《审计学案例》两本辅助用书。

在世纪之交,世界许多国家,包括发达国家和发展中国家都对 21 世纪的会计教育改革进行了探索和研究。从世界各国会计教育改革与发展的大环境考虑,根据建设具有中国特色的社会主义的总要求,改革和建立高等会计教育的教学内容与课程体系,不仅非常紧迫而且十分重要,它关系到 21 世纪我们应培养什么样的高级会计专门人才,才能适应我国经济建设不断深入、开放不断扩大的需要。

21 世纪,我国的经济和社会状况已经并将继续发生深刻的变化。世界科学技术在高速发展,我国的会计与国际会计惯例接轨的趋势明显加快;我国将建立起社会主义市场经济体制和与它相适应的中国会计核算规范体系;会计学的各门分支学科和新领域的不断出现正迫使我们去认真地探索研究;社会对会计高级专门人才的需求,在数量、结构和质量、规格方面都有巨大的变化。这一切,都对高等会计教育改革提出了很高的要求。

本套教材的各位主编、副主编及负责主审的专家们,面对上述严峻形势,深感编、审任务紧迫而艰巨,责任光荣而重大!

本套教材将以邓小平关于“面向现代化,面向世界,面向未来”的教育理论为指针,在课程设置和教学内容的改革中注重素质教育,注重学生能力的培养,全面贯彻国家的教育方针。教材的体系与内容努力突出起点高、立意新和整体性强的特点,力求立足中国,放眼世界,把理论联系实际和继承、借鉴恰当地结合起来。

为了达到上述要求,我们在编写力量组织上也作了改革。编写的重担全部

委托给中青年学者,老专家则协助把好质量关。各本教材的主编均为博士,绝大多数是博导或教授,副主编也均为副教授以上的专家,老一辈的会计学家担任主审,与主编共同定稿。

由于各方面对这套教材的期望与要求很高,而编写的难度又较大,书中难免存在一些缺点与疏漏,敬请专家、读者给予批评指正。

葛家澍

2000年2月

# 本书前言

---

本书是教育部组织的“高等学校面向 21 世纪会计学类教学改革系列教材”之一。

本书主要是为经济学学科和工商管理学科的本科生编写的教科书,也可作为研究生学习研究的参考书,还可作为企业财务人员提高财务管理能力的高级读物。

本书以资本市场和知识经济为背景,以公司制企业为对象,在阐述现代财务管理基本原理的基础上,着重考察了企业资本取得、资本运用和资本收益分配的财务运作理论和方法,同时还考察了企业兼并与收购、企业破产与重整、企业集团财务管理以及知识经济与财务管理等财务拓展问题。

全书共分三篇十四章。第一篇财务管理原理,包括绪论、财务管理与环境、价值、收益与风险;第二篇财务管理运作,包括所有权融资、长期负债融资、资本结构决策、项目投资、金融投资、营运资本和资本收益分配;第三篇财务管理拓展,包括企业兼并与收购、企业破产与重整、企业集团财务管理以及知识经济与财务管理。

本书由赵德武任主编,刘斌、干胜道任副主编。具体分工如下:赵德武(西南财经大学)编写第一章、第三章第一节、第十三章、第十四章;冯建(西南财经大学)编写第二章;干胜道(四川大学)编写第四章、第五章、第六章;彭韶兵(西南财经大学)编写第二章第二、三节和第八章;陈德强(重庆建筑工程大学)编写第七章,刘斌(重庆大学)编写第九章、第十章、第十一章、第十二章。本书编写提纲由赵德武设计,并经讨论确定。最后由赵德武对全书进行总纂、修改和定稿。

本书承蒙厦门大学余绪缨教授、吴水澎教授亲自审稿,他们以严谨的治学精神,提出了非常宝贵的具体修改意见,在此表示衷心的感谢。

厦门大学葛家澍教授对本书倾注了大量心血,寄予了厚望。我们为他这种扶持新人成长的学者风范,感到十分钦佩。

由于时间仓促,本书可能存在着不妥甚至错误之处,恳请读者批评指正。

赵德武

2000 年 3 月 7 日

于光华园

# 目 录

## 第一篇 财务管理原理

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 第一章 绪 论 .....           | 3  |
| 第一节 财务透视:从历史到现实 .....   | 3  |
| 第二节 财务基本要素:资本 .....     | 8  |
| 3 第三节 财务管理:对资本的运作 ..... | 14 |
| 第四节 管理工具:计划、控制与分析 ..... | 24 |
| 第五节 财务经理的职责 .....       | 29 |
| 第六节 财务管理与相关领域 .....     | 32 |
| 1 第二章 财务管理与环境 .....     | 37 |
| 第一节 财务管理环境概述 .....      | 37 |
| 第二节 经济环境 .....          | 39 |
| 第三节 法律环境 .....          | 41 |
| 第四节 金融市场环境 .....        | 47 |
| 第三章 价值、收益与风险 .....      | 53 |
| 4 第一节 时间价值与风险价值 .....   | 53 |
| 第二节 财务估价 .....          | 72 |
| 第三节 收益与风险的均衡 .....      | 80 |

## 第二篇 财务管理运作

|                        |     |
|------------------------|-----|
| 第四章 所有权融资 .....        | 89  |
| 3 第一节 吸收直接投资 .....     | 89  |
| 第二节 普通股与优先股融资 .....    | 95  |
| 第三节 优先认股权与认股权证融资 ..... | 114 |
| 第五章 长期负债融资 .....       | 120 |
| 4 第一节 长期借款融资 .....     | 120 |

|     |                   |     |
|-----|-------------------|-----|
| 第二节 | 长期债券融资 .....      | 128 |
| 第三节 | 期权融资 .....        | 137 |
| 第四节 | 租赁融资 .....        | 140 |
| 第六章 | 资本结构决策 .....      | 147 |
| 第一节 | 资本成本 .....        | 147 |
| 第二节 | 杠杆效应 .....        | 156 |
| 第三节 | 资本结构决策 .....      | 160 |
| 第七章 | 项目投资 .....        | 169 |
| 第一节 | 项目投资概述 .....      | 169 |
| 第二节 | 项目投资决策的依据 .....   | 172 |
| 第三节 | 项目投资决策的方法 .....   | 176 |
| 第四节 | 项目投资决策的实例 .....   | 189 |
| 第八章 | 金融投资 .....        | 197 |
| 第一节 | 证券投资 .....        | 197 |
| 第二节 | 基金投资 .....        | 212 |
| 第三节 | 期权投资 .....        | 221 |
| 第九章 | 营运资本 .....        | 236 |
| 第一节 | 营运资本管理的战略策略 ..... | 236 |
| 第二节 | 现金管理 .....        | 244 |
| 第三节 | 短期有价证券管理 .....    | 255 |
| 第四节 | 应收账款管理 .....      | 257 |
| 第五节 | 存货管理 .....        | 264 |
| 第六节 | 短期融资政策 .....      | 271 |
| 第十章 | 资本收益分配 .....      | 280 |
| 第一节 | 资本收益分配基础 .....    | 280 |
| 第二节 | 资本收益分配核心 .....    | 282 |
| 第三节 | 资本收益分配补充 .....    | 292 |

### 第三篇 财务管理拓展

|      |                    |     |
|------|--------------------|-----|
| 第十一章 | 企业兼并与收购 .....      | 299 |
| 第一节  | 企业兼并与收购的经济动因 ..... | 299 |
| 第二节  | 企业并购的成本效益分析 .....  | 304 |
| 第三节  | 企业并购的战略策略 .....    | 309 |
| 第四节  | 企业并购的防御措施 .....    | 314 |
| 第十二章 | 企业破产与重整 .....      | 319 |

|                 |                   |     |
|-----------------|-------------------|-----|
| 第一节             | 财务失败 .....        | 319 |
| 2 第二节           | 企业破产 .....        | 321 |
| 第三节             | 企业重整 .....        | 329 |
| 第十三章            | 企业集团财务管理 .....    | 334 |
| 第一节             | 企业集团及其特征 .....    | 334 |
| 第二节             | 企业集团财务管理体制 .....  | 339 |
| 2 第三节           | 企业集团财务管理的内容 ..... | 341 |
| 第四节             | 企业集团财务公司 .....    | 350 |
| 第十四章            | 知识与财务管理 .....     | 354 |
| 第一节             | 知识经济时代的企业 .....   | 354 |
| 1 第二节           | 知识经济时代的财务管理 ..... | 360 |
| 附录              | .....             | 367 |
| 附录一、1 元的复利终值系数表 | .....             | 367 |
| 附录二、1 元的复利现值系数表 | .....             | 369 |
| 附录三、1 元的年金终值系数表 | .....             | 371 |
| 附录四、1 元的年金现值系数表 | .....             | 373 |

# ● 第一篇 财务管理原理

---

随着市场经济特别是资本市场的不断发展，现代企业财务管理在企业管理中扮演着越来越重要的角色。企业管理的实践表明，财务管理是企业管理的中心。

资本是财务活动的基本要素。财务管理是以资本收益最大为目标，对企业资本进行优化配置和有效利用的一种资本运作活动。

本篇主要阐述财务管理的基本原理，包括绪论，财务管理与环境，价值、收益与风险。



# 第一章 绪 论

---

随着市场经济特别是资本市场的不断发展，财务管理在企业管理中扮演着越来越重要的角色。企业管理的实践表明，财务管理是企业管理的中心。本章在对财务发展进行一般透视的基础上，着重阐述财务基本要素，财务管理的内容、功能和目标，财务管理的工具，财务经理的职责以及财务管理与相关领域。

## 第一节 财务透视：从历史到现实

今天，财务管理在现代企业管理中正变得越来越重要，但它并非从一开始就是这样。财务作为一个商品经济范畴，它是随着商品生产和商品交换的发展而不断发展起来的。现代财务学家一般认为，财务管理的发展大致经历了以下主要阶段。

### 一、以筹资为重心的管理阶段

以筹资为重心的管理阶段大约起源于 15、16 世纪。当时，地中海沿岸的许多商业城市出现了由公众入股的商业组织，入股的股东有商人、王公、大臣和市民等。商业股份经济的发展客观上要求企业合理预测资本需要量，有效筹集资本。但由于这时企业对资本的需要量并不是很大，筹资渠道和筹资方式比较单一，企业的筹资活动仅仅附属于商业经营管理，并没有形成独立的财务管理职业，这种情况持续了相当长的一个时期。

19 世纪末 20 世纪初，工业革命的成功促进了企业规模的不断扩大、生产技术的重大改进和工商活动的进一步发展，股份公司迅速发展起来，并逐渐成为占主导地位的企业组织形式。股份公司发展不仅引起了资本需求量的扩大，而且也使筹资的渠道和方式发生了重大变化，企业的筹资活动得到了进一步强化，如何筹集资本扩大生产经营，成为大多数企业关注的焦点。在这种情况下，公司内部出现了一种新的管理职能，就是怎样筹集资本，怎样发行股

票,企业有哪些资本来源,筹集到的资本如何有效使用,企业盈利如何分配等等。于是,许多公司纷纷建立了一个新的管理部门——财务管理部门——来承担以上职能,财务管理开始从企业管理中分离出来,成为一种独立的管理职业。

这一阶段财务管理的主要特点是:(1)财务管理以筹集资本为重心,以资本成本最小化为目标;(2)注重筹资方式的比较选择,而对资本结构的安排缺乏应有的关注;(3)财务管理中也出现了公司合并、清算等特殊的财务问题。但由于资本市场不成熟、不规范,加之会计报表充满了捏造的数据,缺乏可靠的财务信息,在很大程度上影响了投资的积极性。财务管理的重点在于如何筹集资本,对内部控制和资本运用问题涉及较少。

在财务研究上,1897年,美国财务学者格林(Green)出版了《公司财务》,详细阐述了公司资本的筹集问题,该书被认为是最早的财务著作之一。1910年,米德(Meade)出版了《公司财务》,主要研究企业如何最有效地筹集资本。该书为现代财务理论的形成奠定了基础。

## 二、以内部控制为重心的管理阶段

1929年,世界性经济危机的爆发导致了经济的普遍不景气,许多公司倒闭,投资者严重受损。为了保护投资者的利益,各国政府加强了证券市场的监管。美国在1933年、1934年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》,要求公司编制反映企业财务状况和其他情况的说明书,并按规定的要求向证券交易委员会定期报告。政府监管的加强客观上要求企业把财务管理的重心转向内部控制。同时,对企业而言,如何尽快走出经济危机的困境,内部控制也显得十分必要。在这种背景下,财务管理逐渐转向了以内部控制为重心的管理阶段。

这一阶段,财务管理的理念和内容发生了较大的变化:(1)财务管理不仅要筹措资本,而且要进行有效的内部控制,管好用好资本;(2)人们普遍认为,企业财务活动是与供应、生产和销售相并列的一种必要的管理活动,它能够调节和促进企业的供、产、销活动;(3)对资本的控制需要借助于各种定量方法,因此,各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产管理上,财务计划、财务控制和财务分析的基本理论和方法逐渐形成,并在实践中得到了普遍应用;(4)如何根据政府的法律法规来制定公司的财务政策,成为公司财务管理的重要方面。

在财务研究上,美国的洛弗(W. H. Lough)在《企业财务》一

书中，首先提出了企业财务除筹措资本之外，还要对资本周转进行有效的管理。英国、日本的财务学者也十分重视企业内部控制和资本运用问题研究。例如，英国的罗斯（T. G. Rose）在他的《企业内部财务论》中，特别强调企业内部财务管理的重要性，认为资本的有效运用是财务研究的中心。

### 三、以投资为重心的管理阶段

第二次世界大战以后，企业规模越来越大，生产经营日趋复杂，市场竞争更加剧烈。企业管理当局为了在竞争中维持生存和发展，越来越关注投资决策问题。投资决策在企业财务管理中逐渐取得主导地位，而与资本筹集有关的问题则渐退居到第二位。

这一阶段的财务管理，形式更加灵活，内容更加广泛，方法也多种多样。表现在：（1）资产负债表中的资产项目，如现金、应收账款、存货和固定资产等引起了财务人员的重视；（2）财务管理强调决策程序的科学化，实践中建立了“投资项目提出—投资项目评价—投资项目决策—投资项目实施—投资项目再评价”的投资决策程序；（3）投资分析评价的指标从传统的投资回收期、投资报酬率向考虑货币时间价值的贴现现金流量指标体系转变，净现值法、现值指数法、内部报酬率法得到了广泛采用；（4）建立了系统的风险投资理论和方法，为正确进行风险投资决策提供了科学依据。

这一阶段的财务研究取得了许多重大突破，极大地促进了现代财务理论的发展。<sup>①</sup>

1951年，美国财务学家迪安（Joel Dean）出版了最早研究投资财务理论的著作《资本预算》，该书着重研究如何利用货币时间价值确定贴现现金流量，使投资项目的评价和选择建立在可比的基础之上。<sup>②</sup> 该书在这一领域起了极其重要的先导和奠基作用，并成为此后在这一领域众多论著共同的思想、理论源泉。<sup>③</sup>

20世纪50年代末、60年代初，随着资本市场的加速发展和投资风险日益增大，人们开始意识到资产组合在风险分散和控制中的作用。但由于缺乏有效的风险定量方法，最佳资产组合很难合理选择。

---

① 赵德武：“现代西方财务理论的各种流派”，郭复初领著：《财务通论》，立信会计出版社1997年9月第一版。

② Joel Dean: “Capital Budgeting”, New York: Columbia University Press, 1951.

③ 余绪缨主编：《企业理财学》，辽宁人民出版社1995年1月第一版第67页。

在这种情况下,一些财务学家试图从解决风险定量方法入手来建立资产组合选择理论,并希望通过选择最佳资产组合来分散和控制风险。1952年3月,马柯维茨(H.M. Markowitz)在他的论文“资产组合选择”中认为,在若干合理的假设条件下,投资收益率的方差是衡量投资风险的有效方法。从这一基本观点出发进行研究,马柯维茨于1959年出版了他的《组合选择》专著,该书从收益与风险的计量入手,来研究各种资产之间的组合问题,提出了通过效用曲线和有效疆界的结合,来选择资产组合,这些思想成为后来资产组合理论研究的重要理论基础。马柯维茨也被公认为资产组合理论流派的创始人。

1964年,夏普(William Sharpe)、林特尔(John Lintner)、莫森(Jan Mossin)在马柯维茨理论的基础上,系统阐述了资产组合中风险与收益的关系,区分了系统性风险和非系统性风险,明确提出了非系统性风险可以通过分散投资而减少等观点,从而建立了著名的资本资产订价模型(CAPM)。资本资产订价模型使资产组合理论发生了革命性变革。夏普由于对完成资本资产订价模型所作出的贡献,而与马克维兹一起共享第22届诺贝尔经济学奖的荣誉。

资本资产订价模型在西方财务经济学界产生了强烈的反响。不少财务学家着手对模型进行理论证明和实证检验,或者进行修正和发展。托宾(James Tobin)在资本市场线的基础上提出了“分离理论”,泰勒(J. L. Treynor)提出了“特征线”,试图通过基金资产组合与市场组合之间的关系来定量系统性风险。罗尔(R. Roll)1976年针对资本资产订价模型完全依赖于市场组合的情况,对资本资产订价模型提出了质疑,并得到了发玛(E. F. Fama)、马克伯斯(J. D. Macbeth)等人的支持。

在资本资产订价模型的发展上,诺斯(S. A. Ross)是最杰出的代表。诺斯针对资本资产订价模型的缺陷,放宽了模型的假设条件,于1976年底在《经济理论学刊》上发表了一篇题为“资本资产订价的套利理论”的论文,系统阐述了一种全新的资本资产订价的套利模型。<sup>①</sup>按照诺斯的假设,在均衡状态下,资产组合的非系统性风险完全可以分散,即影响资产收益率的非系统性因素趋于零。诺斯的这一理论由于放宽了假设条件,更具有一般性和现实性。

这一阶段,财务研究的重大突破不仅表现在投资组合理论的研究

---

<sup>①</sup> S. A. Ross, “The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing”, *Journal of Economic Theory*, Dec. 1976, pp. 343 ~ 362.

上，也表现在资本结构理论的研究上。资本结构理论着重研究企业在筹集资本时，怎样分配负债和普通股，才能形成一个资本成本最低、企业价值最大的资本结构。资本结构理论经历了从早期资本结构理论到现代资本结构理论的发展过程。早期资本结构理论由净利理论、经营利润理论和传统理论组成。现代资本结构理论以 MM 理论为开端，逐渐发展到权衡理论、非信息对称理论等。

1958 年，莫迪格莱尼（Franco Modigliani）和米勒（Merto H. Miller）在《美国经济评论》上发表的《资本成本、公司财务和投资理论》论文中提出了著名的 MM 理论。<sup>①</sup> MM 理论在一系列假设条件的基础上提出：在无公司税条件下，资本结构不影响企业价值和资本成本。这一结论虽然简洁、深刻，在逻辑上也得到充分肯定，但在实践中受到了挑战，因为根据这一理论，资本结构与企业价值无关，企业的资产负债比例在不同部门和地区会呈现随机分布，而现实中的企业资产负债比例在不同部门和地区的分布具有一定的规律性。为了解释这一现象，莫迪格莱尼和米勒于 1963 年对其理论进行了修正，将公司所得税引入原来的分析中，并得出了结论：负债会因为赋税节余而增加企业价值，负债越多，企业价值越大，权益资本的所有者所获得的收益也越大。<sup>②</sup> 莫迪格莱尼和米勒由于在研究资本结构理论上所取得的突出成就，分别于 1985 年和 1990 年获得了诺贝尔经济学奖。

权衡理论和非信息对称理论是在 MM 理论的基础上发展起来的资本结构理论。权衡理论通过引入财务拮据成本和代理成本两个因素来研究资本结构。该理论认为，负债企业的价值等于无负债企业的价值加上赋税节余，并减去预期财务拮据成本的现值和代理成本的现值。按照权衡理论，最佳资本结构存在于负债的减税利益与负债的财务拮据成本和代理成本相互平衡的点上，此时的企业价值达到最大。

斯蒂格利兹（J. E. Stiglitz, 1972）最早采用非信息对称理论来模拟资本结构，而诺斯（S. A. Ross, 1972）、塔尔迈（E. Talmor, 1981）、迈尔斯、麦罗夫（S. Myers, N. S. Majluf, 1984）等人则系统引入非信息对称理论来研究资本结构理论。非信息对称理论的引入虽然没有直接回答最优资本结构问题，但它引起了财务管理思想的重大

① Modigliani. F And M. Miller, "The Cost of capital, corporation finance and the theory of investment", American Economic Review, 48, 261 ~ 97.

② Modigliani. F And M. Miller, "Corporate income taxes and the Cost of capital, A correction", American Economic Review, 53, 433 ~ 43.