

石油大学出版社

CWGLX

# 务管理学

主 编 王爱东 殷爱贞

# 财务管理学

主 编 王爱东 殷爱贞

石油大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/王爱东主编. - 东营:石油大学出版社,  
2003.12

高校教材

ISBN 7-5636-1904-6

I.财... II.王... III.财务管理-高等学校-教  
材 IV.F257

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 120493 号

---

书名: 财务管理学

主编: 殷爱贞

---

出版者: 石油大学出版社(山东 东营 邮编 257061)

网 址: <http://sunctr.hdpu.edu.cn>

电子信箱: [sanbians@mail.hdpu.edu.cn](mailto:sanbians@mail.hdpu.edu.cn)

排版者: 石油大学出版社排版中心排版

印刷者: 青岛星球印刷有限公司

发行者: 石油大学出版社(电话 0546-8391797)

开 本: 140×202 印张:19.75 字数:513 千字

版 次: 2004 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

印 数: 1-3500 册

定 价: 30.00 元

# 石油大学会计系列教材

## 编委会成员

主 任:赵寿森 孙淑萍

委 员:(按姓氏笔画排序)

|     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|
| 丁 浩 | 王正伟 | 王建华 | 王春焱 |
| 王爱东 | 付衍梁 | 朱洪波 | 刘广生 |
| 刘向暖 | 孙立华 | 李文举 | 李玉萍 |
| 李东汉 | 李济东 | 李新成 | 李 超 |
| 宋振国 | 吴方健 | 何绍恩 | 林宽海 |
| 张洪庆 | 张向青 | 张联胜 | 陈锡坤 |
| 赵振智 | 胡宝志 | 袁 焱 | 崔树杰 |
| 耿文奎 | 解宝贵 | 窦连池 | 薛德贵 |

# 前 言

随着经营环境的复杂化和经营方式的多样化,企业面临越来越多的财务问题,从投资、筹资到联合、兼并,无一不需要理财技巧的指导,在一系列经典的并购中,都有高超的理财技巧的影子,财务管理的思想和理论都在影响着企业经营者的决策,与此同时,财务管理在理论上也得到了快速的发展,越来越多的学者、专家投身到财务管理研究中,财务管理正逐步成为一门独立的学科。

企业财务学的发展源自经济金融化的不断深化。在当今的经济运行中,企业面临很多的“机遇与挑战”,这些“机遇与挑战”的本质是对收益和风险的权衡,由金融市场学、投资学和企业理财学共同组成的金融经济学,在处理“机遇与挑战”的问题上,将发挥重大作用,其中企业理财学的学术地位将得到进一步提高。在 20 世纪初期,企业财务理论处于萌芽时期,对企业管理发挥的作用仅限于对筹资问题的处理。20 世纪 50 年代,尤其是 1958 年米勒教授和莫迪格莱尼教授关于资本结构的“MM 无税模型”的提出,标志着财务理论现代化进程的起步。至 20 世纪末期,财务理论日趋成熟,已发展成为一个重要的经济学分支。从微观方面看,基于价值最大化的企业管理新模式又促使财务理论的不断深入和完善,一批新财务管理的模型和理论正在不断出现。

在今天,学习、研究财务管理已成为一种时尚,但是和它的近亲会计学科相比,财务管理在理论架构上还不成熟,财务管理理论还处于发展阶段,有关财务管理的假设、财务管理的原则、财务管理的职能、财务管理的目标还在探索之中,但这并不妨碍财务管理在企业管理的作用,财务管理的基本理念和方法已经影响到企业

管理的实践,如企业价值最大化目标、现金流量的观念,都被当代的管理者认可并应用到管理的实践中。

本书作为一本教科书,力图体现最新的财务管理研究成果,给出一个完整的财务管理体系,将成熟的财务管理的理论和方法展示给读者,并在财务管理的教材体系上作一些探索。

本书作为石油大学会计系列教材之一,主要介绍财务管理的理论与方法。本书内容共分十二章,第一章是财务管理总论,主要介绍财务管理的发展、对象、目标及内容等,使读者对财务管理有一个总体的认识;第二章是财务报表分析,将这部分内容纳入本书中是迫于惯例,待财务分析学独立出来,这部分内容就不再属于财务管理学;第三章是财务预测与计划,这是企业财务管理工作的起点;第四章是投资决策,介绍投资项目的评价理论及方法,优选投资项目;第五章是证券评价,由于证券投资的特殊性,将此独立作为一章;第六章是流动资金管理,这部分属于短期投资管理;第七章是筹资管理,筹资是为投资服务的,根据投资决策可确定筹资数额,从而进行筹资管理;第八章是股利决策,主要介绍股利分配政策;第九章是资本成本和资本结构,这部分内容是投资管理和筹资管理共同关注的;第十章是财务控制,主要介绍利用财务的方法和手段进行控制,完成财务目标;第十一章是资本经营财务;第十二章是重整与清算。该书既可以作为会计学专业、财务管理专业的核心教材,又可以作为企业管理、金融学、市场营销等专业学习财务管理基本理论与方法的通用教材,还可以作为广大实务工作者完善知识结构的重要参考书。

本书由王爱东、殷爱贞担任主编,负责全书提纲的拟定、初稿的修改和补充,并最终定稿。全书共分十二章,分别由下列同志执笔:第一、二、三章,王爱东;第四、八章,徐梅,殷爱贞;第五、六、七章,殷爱贞;第九章,王军会,殷爱贞;第十、十一、十二章,孙燕芳,王爱东。

本书在编写和出版过程中,得到了石油大学经济管理学院、教

务处和出版社有关领导和同志的关心和帮助。在此,谨向他们表示最诚挚的感谢。本书的写作参考了大量的文献,在此对这些文献的作者表示感谢。

限于水平本书可能存在种种有待商榷和不完善之处,恳请读者批评指正,以便不断完善和提高。

编 者

2004 年 1 月



## 目 录

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 第一章 财务管理总论 .....           | (1)   |
| 第一节 财务管理的发展 .....          | (1)   |
| 第二节 财务管理的对象、目标、内容和职能 ..... | (8)   |
| 第三节 财务管理假设 .....           | (34)  |
| 第四节 财务管理的原则 .....          | (40)  |
| 第五节 财务管理的环境 .....          | (52)  |
| 练习题 .....                  | (61)  |
| 第二章 财务报表分析 .....           | (63)  |
| 第一节 财务报表分析概述 .....         | (63)  |
| 第二节 基本财务比率分析 .....         | (69)  |
| 第三节 财务报表分析的应用 .....        | (89)  |
| 练习题 .....                  | (114) |
| 第三章 财务预测与计划 .....          | (116) |
| 第一节 财务预测 .....             | (116) |
| 第二节 利润规划 .....             | (127) |
| 第三节 财务预算 .....             | (155) |
| 第四节 弹性预算 .....             | (170) |
| 练习题 .....                  | (176) |
| 第四章 投资决策 .....             | (180) |
| 第一节 投资的种类 .....            | (180) |
| 第二节 货币的时间价值 .....          | (181) |
| 第三节 项目投资评价的基本方法 .....      | (196) |
| 第四节 风险和收益 .....            | (218) |
| 第五节 投资项目的风险分析 .....        | (226) |



|                       |       |
|-----------------------|-------|
| 练习题 .....             | (234) |
| 第五章 证券评价 .....        | (238) |
| 第一节 债券评价 .....        | (238) |
| 第二节 股票评价 .....        | (244) |
| 第三节 风险和报酬 .....       | (250) |
| 练习题 .....             | (271) |
| 第六章 流动资金管理 .....      | (272) |
| 第一节 现金管理 .....        | (272) |
| 第二节 应收账款管理 .....      | (282) |
| 第三节 存货管理 .....        | (296) |
| 练习题 .....             | (310) |
| 第七章 筹资管理 .....        | (314) |
| 第一节 筹资概述 .....        | (314) |
| 第二节 权益资金筹资 .....      | (320) |
| 第三节 长期负债筹资 .....      | (347) |
| 第四节 租赁融资 .....        | (356) |
| 第五节 短期筹资与营运资金政策 ..... | (362) |
| 练习题 .....             | (375) |
| 第八章 股利决策 .....        | (377) |
| 第一节 利润分配的内容 .....     | (377) |
| 第二节 股利支付的程序和方式 .....  | (379) |
| 第三节 股利分配政策和内部筹资 ..... | (381) |
| 第四节 股票股利和股票分割 .....   | (388) |
| 练习题 .....             | (393) |
| 第九章 资本成本和资本结构 .....   | (394) |
| 第一节 资本成本 .....        | (394) |
| 第二节 杠杆利益与风险 .....     | (412) |
| 第三节 资本结构 .....        | (432) |
| 练习题 .....             | (454) |



|                          |       |
|--------------------------|-------|
| 第十章 财务控制 .....           | (458) |
| 第一节 财务控制概述 .....         | (458) |
| 第二节 责任中心及其业绩考核 .....     | (463) |
| 第三节 责任结算与核算 .....        | (477) |
| 第四节 责任预算、责任报告与业绩考核 ..... | (492) |
| 练习题 .....                | (502) |
| 第十一章 资本经营财务 .....        | (504) |
| 第一节 资本经营概述 .....         | (504) |
| 第二节 兼并与收购 .....          | (510) |
| 第三节 剥离与分立 .....          | (546) |
| 第四节 股权重组 .....           | (553) |
| 第五节 公司控制 .....           | (564) |
| 第六节 股票期权 .....           | (573) |
| 练习题 .....                | (587) |
| 第十二章 重整与清算 .....         | (589) |
| 第一节 财务失败 .....           | (589) |
| 第二节 企业财务重整 .....         | (596) |
| 第三节 企业清算 .....           | (602) |
| 练习题 .....                | (615) |
| 参考文献 .....               | (617) |



## 第一章 财务管理总论

管理依照对象的不同细分为不同的管理,财务管理的对象是资金及其运动。在实务和理论中有三个不同层次的理财活动,一个层次是国家的理财活动,称为财政学;另一个层次是各类经济组织的理财活动,称为企业财务管理;还有一个层次是家庭(个人)的理财活动,称为个人理财。本书主要研究企业的理财活动,即企业财务管理学。企业财务管理是企业管理的一个重要组成部分,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。本章在对财务发展进行一般透视的基础上,着重阐述财务管理的对象,财务管理的内容、功能和目标,财务管理的工具,财务管理的原则以及财务管理的环境。

### 第一节 财务管理的发展

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几个主要阶段。

#### 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。在这种形势下,公司内部出现了一种新的管理职能,就是决定怎样筹集资本,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,由它来承担以上职能,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(Mede)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,投资者的利益严重受损。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。政府监管力度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,是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的研究,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,市场竞争更加激烈。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逐渐退居到第二位。

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。

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。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。

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的日益增大,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。



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定价模型(CAPM)。资本资产定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定价模型所做出的贡献,而与马柯维茨一起共享第22届诺贝尔经济学奖的荣誉。

资本资产定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年针对资本资产定价模型完全依赖于市场组合的情况,对资本资产定价模型提出了质疑,并得到了发玛(E. F. Fama)、马克伯斯(J. D. Macbeth)等人的支持。

在资本资产定价模型的发展上,诺斯(S. A. Ross)是最杰出的代表。诺斯针对资本资产定价模型的缺陷,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“资本资产定价”的套利理论的论文,系统阐述了一种全新的资本资产定价的



套利模型。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,怎样确定负债和普通股的比例,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。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寻的收益也越大。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危机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,并减去预期财务危机成本的现值和



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危机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飞跃,由此产生的代理成本理论、控制权理论和财务契约理论,拓展了财务理论研究的视野,开辟了财务理论研究的新领域。

#### 四、以资本运作为重心的综合管理阶段

20世纪80年代以后,随着市场经济特别是资本市场的不断发展,财务管理开始朝着综合性管理的方向发展。主要表现在:

(1) 财务管理被视为企业管理的中心,资本运作被视为财务管理的中心。财务管理是通过价值管理这个纽带,将企业管理的各项工作有机地协调起来,综合反映企业生产经营各环节的情况。

(2) 财务管理要广泛关注以资本运作为重心的资本筹集、资本运用和资本收益分配,追求资本收益的最大化。

(3) 财务管理的视野不断拓展,新的财务管理领域不断出现。通货膨胀引起了通货膨胀财务问题,跨国经营引起了国际财务管理问题,企业并购浪潮引起了并购财务问题,网络经济导致了网络财务问题,等等。

(4) 计量模型在财务管理中的运用变得越来越普遍。

(5) 电子计算机的应用促进了财务管理手段的重大变革,大大提高了财务管理的效率。

当前,财务理论研究的问题主要集中在有效市场理论、资本结构与融资决策、股利理论、风险管理理论、重组财务理论、市场微观结构中的财务理论等问题上。