

二十一世纪普通高等院校实用规划教材·经济管理系列



企业理财学

(第2版)

QIYE
LICAIXUE

孙福明 卿 松 主 编

赠送
电子课件

- 先进性与基础性相统一 •
- 教材建设与教学改革相统一 • 综合性与针对性相统一 •
- 案例导入教学 • 案例分析与阅读资料开阔视野 •

清华大学出版社

二十一世纪普通高等院校实用规划教材·经济管

企业理财学 (第2版)

孙福明 卿 松 主 编

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书是在吸收国内企业理财学教材优秀成果及西方公司理财学著作先进内容的基础上,以省级精品课程“企业理财学”课程建设成果为依托,紧密结合会计学、金融学、统计学和管理学等学科专业知识编写的。全书融全面性和创新性于一体,共十一章内容。形成了包括企业理财的基本理论、基本方法、案例导读及复习思考题在内的完整的教材体系。

本书主要适用于经济、管理类本科生,也可以满足其他读者学习公司理财理论与实务的需要。本书可以作为高等院校会计、财务管理等相关专业的教材,也可以作为有关经济、管理类专业研究生课外学习辅助材料。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。
版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

企业理财学/孙福明,卿松主编.--2版.--北京:清华大学出版社,2015
(二十一世纪普通高等院校实用规划教材 经济管理系列)
ISBN 978-7-302-40296-1

I. ①企… II. ①孙… ②卿… III. ①企业管理—财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 105971 号

责任编辑:桑任松

封面设计:刘孝琼

责任校对:周剑云

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

课 件 下 载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62791865

印 刷 者:北京富博印刷有限公司

装 订 者:北京市密云县京文制本装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×230mm 印 张:22.25 字 数:483千字

版 次:2008年8月第1版 2015年8月第2版 印 次:2015年8月第1次印刷

印 数:1~2500

定 价:40.00元

前 言

经济全球化进程加速和金融经济的国际化,使单一的会计学专业、金融学专业和企业管理学专业的人才已经不能适应新形势的要求,培养一批能融合会计学、金融学、统计学和管理学于一体的综合性复合型专业人才是当务之急。从近些年来出版的各种企业理财学或财务管理学教材来看,有的几乎全盘引进西方教材,缺乏对中国国情的结合,在一定程度上存在着“水土不服”的现象,不利于学以致用;有的教材虽然包含了中西方的特色,但没有将二者有机结合,形成完整体系;有的教材虽然与其他相关知识的学科有所结合,但还缺乏深度融合。我们力求在吸收中国现有企业理财学教材优秀成果的基础上,吸收西方财务管理著作的先进成果,紧密结合会计学、金融学、统计学和管理学等学科知识,形成了共十一章融全面性与创新性于一体的《企业理财学》。本书集企业理财基本理论、基本方法、案例导读与复习思考题于一体,对不同的读者具有广泛的适用性。

本书以企业理财学总论作为第一章,旨在从总体上阐述企业理财的目标、原则与价值观念,企业理财所必须了解的环境等,为其后各章的内容奠定基础。对货币时间价值、投资风险与报酬以及证券估价的阐述形成本书的第二、三、四章。对长期融资决策的动机、渠道与方式,以及融资数量预测的分析、负债融资与股权融资以及混合融资的阐述,形成第五章长期融资决策。对企业决策中现金流量的分析,以及长期投资决策方法与长期投资决策分析的阐述形成第六章长期投资决策。将资本成本与杠杆利益作为第七章,将资本结构与股利政策作为第八章。第九章则是营运资本决策,主要阐述营运资本决策、流动资产管理与流动负债管理。第十章集中论述企业破产清算与重整,第十一章是企业并购。通过以上十一章内容的阐述与分析,尽可能地将会计学知识、金融学知识、统计学方法与管理学知识融入其中,实现知识结构的完善与内容的丰富。

全书各篇章紧密衔接,形成严谨的逻辑结构,大大增强了企业理财学科的科学性和企业理财学教材的严谨性,希望可以对培养复合型的企业理财专门人才有所裨益。

本书在编写上,每章以经过精心选编的案例导读作为引导,让读者带着问题去学习相关的理财知识,以便从中找到答案,这对会计学专业与企业理财学专业和其他相关专业学生的学习起到引导启发的作用。各章案例导读所选的案例背景资料,大多数都是基于资本市场上最新资讯经精心编纂而成的。另外,本书在企业理财方法上也进行了若干新的尝试,如在风险报酬分析中加入了统计学方法,在货币时间价值的计算以及长期投资方法的计算上运用统计学的方法以及加入了 Excel 的操作方法来帮助进行数据处理等,以便使本书在理



财分析方法的运用上显得更加丰富。

全书由孙福明教授和卿松博士主编,负责本书的总体设计、总纂并最后修改定稿。具体编写分工如下:孙福明教授撰写第一章;卿松博士撰写第二、三、四、六章;陈旻博士撰写第五、十一章;徐章容讲师撰写第七、八、十章;王志莉副教授撰写第九章。

为了使学习者了解和掌握更多的有关企业理财学的理论与方法,本书在写作过程中,参阅了大量国内外企业理财学专家的研究成果,在此一并致以衷心的感谢。在本书出版之际,感谢清华大学出版社为本书所付出的辛勤劳动,感谢为本书编写提供实际资料与宝贵意见的所有同事、朋友。由于作者水平有限、时间紧迫,书中难免出现错漏等不足之处,敬请广大读者朋友给予批评指正。

编 者



目 录

第一章 企业理财学总论.....1	
第一节 企业理财的基本概念.....2	
一、企业财务与企业理财.....2	
二、企业理财的内容.....4	
三、企业理财的产生与发展.....6	
四、企业理财的工作组织.....8	
五、企业理财学与相关学科.....10	
第二节 企业理财目标.....11	
一、企业组织形式.....11	
二、企业理财目标.....14	
三、社会责任、代理问题与利益冲突.....16	
第三节 企业理财的基本原则.....18	
一、企业理财目标统一原则.....19	
二、资源优化配置原则.....19	
三、现金流量动态平衡原则.....19	
四、风险与收益权衡原则.....19	
五、利益关系协调原则.....20	
第四节 企业理财环境.....20	
一、环境与企业理财环境.....20	
二、企业理财的外部环境.....21	
三、企业理财的内部环境.....23	
四、金融市场.....25	
本章小结.....28	
复习思考题.....30	
第二章 货币时间价值.....31	
第一节 货币时间价值概述.....32	
一、货币时间价值的含义.....33	

二、货币时间价值的意义.....33	
第二节 货币时间价值的计算.....34	
一、复利终值.....35	
二、复利现值.....36	
三、年金.....37	
本章小结.....43	
复习思考题.....44	
第三章 投资风险与报酬.....45	
第一节 投资风险与报酬概述.....46	
一、证券投资的意义.....46	
二、证券投资风险.....47	
三、风险度量.....48	
四、投资风险报酬.....50	
第二节 证券投资组合理论.....52	
一、投资者的效用无差异曲线.....52	
二、证券投资组合的类型.....53	
三、证券投资组合的风险与收益.....54	
四、证券投资组合的具体方法.....56	
第三节 资本资产定价模型.....57	
一、资本资产定价模型的假设条件.....57	
二、资本市场线.....58	
三、证券市场线.....59	
四、资本资产定价模型的结论.....61	
本章小结.....61	
复习思考题.....62	
第四章 证券估价.....63	
第一节 债券估价.....69	



一、债券的类型与投资动机.....	69	三、认股权证融资	124
二、我国债券及其发行的特点.....	70	本章小结	128
三、债券估价的影响因素.....	71	复习思考题	130
四、债券估价模型.....	72	第六章 长期投资决策.....	131
五、债券投资的特点.....	74	第一节 企业投资概述	133
第二节 股票估价.....	75	一、企业投资的意义	133
一、股票投资的类型与动机.....	75	二、企业投资的特点	134
二、股票估价的影响因素.....	75	三、企业投资的分类	134
三、股票估价的模型.....	77	四、企业投资决策的基本步骤	137
四、股票投资的特点.....	79	第二节 企业投资决策中的现金	
本章小结	80	流量分析	138
复习思考题	81	一、现金流量的含义及其构成	138
第五章 长期融资决策	82	二、现金流量与会计利润的比较	140
第一节 企业融资概述	83	三、现金流量的计算	142
一、企业融资分类.....	83	第三节 长期投资决策方法	145
二、企业融资动机.....	84	一、静态投资决策法	145
三、企业融资渠道与方式.....	85	二、动态投资决策法	148
第二节 企业融资数量预测	86	三、长期投资决策方法的比较	156
一、企业经营资本融资数量		第四节 长期投资决策分析	160
预测方法.....	87	一、长期投资决策中的敏感性	
二、企业投资项目融资数量		分析	160
预测方法.....	91	二、长期投资决策中的盈亏平衡	
第三节 股权融资	94	分析	163
一、吸收直接投资.....	94	三、长期投资决策中的风险分析	164
二、发行普通股融资	97	四、典型的长期投资决策分析	169
第四节 负债融资	105	本章小结	172
一、长期借款融资.....	105	复习思考题	173
二、发行债券融资	108	第七章 资本成本与杠杆利益.....	175
三、融资租赁	113	第一节 资本成本的概念	177
第五节 混合性融资	116	一、资本成本的含义	177
一、可转换债券融资	116	二、资本成本的属性	177
二、优先股融资	121		

三、决定资本成本高低的因素	178	复习思考题	248
四、资本成本的作用	179	第九章 营运资本决策	250
五、资本成本的种类	180	第一节 营运资本概述	251
第二节 资本成本的计算与运用	180	一、营运资本的概念	251
一、个别资本成本的计算与运用	180	二、营运资本的特点	252
二、加权平均资本成本	186	三、营运资本的管理原则	253
三、边际资本成本	187	第二节 企业的筹资组合与资产组合	254
第三节 杠杆利益	191	一、企业的筹资组合	255
一、经营杠杆	192	二、企业资产组合	259
二、财务杠杆	199	第三节 流动资产的管理	263
三、联合杠杆	204	一、现金管理	263
本章小结	206	二、存货管理	274
复习思考题	207	三、应收账款管理	282
第八章 资本结构与股利政策	208	第四节 流动负债管理	290
第一节 资本结构理论	210	一、银行短期借款	290
一、资本结构及其影响因素	210	二、商业信用	295
二、早期资本结构理论	212	三、短期融资券	298
三、现代资本结构理论(MM 定理)	214	本章小结	301
四、现代资本结构理论的 进一步发展	218	复习思考题	302
第二节 资本结构决策	220	第十章 企业破产清算与重整	303
一、每股收益无差别点法	221	第一节 财务困境、财务危机与 财务失败	305
二、比较资本成本法	223	一、财务困境	305
三、公司价值分析法	228	二、财务危机	306
第三节 股利政策及其影响因素	230	三、财务失败	307
一、股利及其发放程序	230	第二节 企业财务预警	307
二、股利政策及其影响因素	234	一、财务预警的重要意义	308
三、股票分割与股票回购	241	二、财务预警的模式	308
第四节 股利理论	246	第三节 企业破产清算与重整	312
一、股利无关论	246	一、企业破产清算	312
二、股利相关论	247	二、企业重整	315
本章小结	248		



本章小结	319	第三节 抵御并购策略	332
复习思考题	319	一、抵御并购的事前防御策略	333
第十一章 企业并购	321	二、抵御并购中的抗拒策略	334
第一节 企业并购概述	322	本章小结	336
一、企业并购的概念	322	复习思考题	337
二、企业并购的类型	323	附录一 复利现值系数表	338
三、企业并购协同效应	325	附录二 复利终值系数表	340
四、企业并购融资	326	附录三 年金现值系数表	342
第二节 企业并购分析	327	附录四 年金终值系数表	344
一、企业并购风险分析	327	参考文献	346
二、企业并购成本分析	329		
三、企业价值评估	330		

第一章 企业理财学总论

【案例导读】

永辉超市定向增发 57 亿引入零售巨头

永辉超市(601933)获国际零售巨头青睐。公司于 2014 年 8 月 11 日晚发布公告,拟向 The Dairy Farm Company, Limited(牛奶有限公司)非公开发行 8.13 亿股,发行价格为每股 7 元(人民币,下同),募集资金总额不超过 56.92 亿元,扣除发行费用后的募集资金净额全部用于补充流动资金。永辉超市披露,双方将以股权投资为纽带,加强在全球采购、食品加工与安全、自有品牌产品的开发、高端超市、信息技术与电子商务、人员借调与培训等方面的战略合作。而牛奶有限公司也可通过此次交易持有永辉超市 19.99%的股份。

据悉,牛奶有限公司是 Dairy Farm International Holdings Limited(牛奶国际)的全资子公司。牛奶国际(包括其关联公司及合营公司)乃零售界巨头,截至 2013 年 12 月 31 日其经营着超过 5800 家店铺,业态包括超市、大卖场、便利店、药妆店、家居用品店及饭店,旗下品牌包括 Wellcome(惠康)、Cold Storage、Giant、Hero、7-Eleven(7-11)、Mannings(万宁)、Guardian、IKEA(宜家)和 Maxim's(美心)等,并拥有约 10 万名雇员,其 2013 年的年销售额超过 120 亿美元。

截至 2013 年 12 月 31 日,永辉超市的资产负债率为 54.40%,公司认为当前借贷的资金成本相对较高,财务费用也相对较大,通过此次引入海外战略投资者,补充流动资金,降低资产负债率,增加利息收入,降低财务费用。

根据双方签署的《认购协议》,将促使提名和选举牛奶有限公司指定的 2 名人士担任永辉超市非执行董事和 1 名人士担任监事,这将使得在永辉超市董事会层面引入国际投资者和产业资本视角,进一步优化完善公司的治理结构,有利于公司拓宽国际化管理和经营思路。

靠生鲜业务起家的永辉超市在本土零售企业中算发展不错的,目前约有 300 家门店。而比之其他区域龙头零售商,永辉超市在资本方面的运作比较频繁。数年前它引入民生超市投资,就在近期,民生超市退出,这不仅让民生超市在 7 年间大赚 7 倍,也让业界一度认为剔除境外投资后永辉超市在开店方面会更加便利。

“我们这次再度引入境外战略投资者,的确会在开店方面依旧遇到手续比较烦琐的问题,但我们认为引入牛奶国际的投资是利大于弊的。与民生超市仅仅财务投资而不参与经营不同,我们希望未来与牛奶国际是在业务上有合作的,我们将在公司董事会层面引入国际投资者和产业资本视角,优化完善公司治理结构,这有利于公司拓宽国际化管理和经营思路。”永辉超市相关负责人告诉《第一财经日报》记者,双方今后将在采购、食品加工、



自有品牌产品、电商、培训、渠道、供应链等各方面加强合作,这将有利于永辉超市管理升级且降低采购等各类成本。

永辉超市的野心还不止于业务合作,此番筹资也为今后并购运作铺路。永辉超市表示,近年来它一直处于快速发展阶段,收入规模不断增长,营业收入由2010年度的123.17亿元增长到2013年度的305.43亿元,年复合增长率达到35.35%。根据该公司未来发展目标,计划未来三年年均新开店60家以上,未来三年新开店总数不超过200家。既然有如此大规模的发展计划,就需要大量资金支出,其中主要包括商品采购、新开门店、老店翻新改造、营销推广、员工薪酬、电商。

更重要的是,永辉超市认为,成功的兼并收购不仅能够在进入新市场的同时获得一定的网点规模、减少竞争对手,而且能够节约时间,降低机会成本。永辉超市未来计划通过兼并收购的方式进一步扩大规模,提高区域市场的份额,增加盈利规模。因此本次筹资对永辉超市未来的业务扩张非常重要。

业界认为,零售巨头的并购将在未来成为趋势。根据证监会最新规定,今后以现金支付形式进行的并购重组,不再需要监管机构审核,可自行运作。永辉超市此次引入战略投资,将募集大量现金,有利于未来进行一系列并购。

(资料来源:第一财经日报,2014-08-13.)

第一节 企业理财的基本概念

一、企业财务与企业理财

(一)企业财务

企业财务是客观地存在于企业再生产活动过程中的与资金运动或现金流相关的事务。企业再生产活动过程中的资金运动,即企业资金从货币资金形态出发;经过一定阶段再回到货币资金形态的全过程。这种相对独立于企业具体生产经营活动以外的资金运动过程,总是在周而复始地进行着,即企业资金总是在不间断地循环与周转。

1. 资金的筹集

在市场经济条件下,资金对于企业生存与发展的重要意义无异于血液之于人的生命。筹集资金是企业一切生产经营活动的前提。企业必须根据自身生产经营和发展的需要,通过一定渠道配合一定方式筹集足够的资金。企业筹集的资金在绝大多数情况下均是以货币形式出现的,形成企业资金运动过程的起点,也标志着企业所掌控的以价值形式反映的用于未来创造经济利益的资源规模。

企业因筹资活动而发生的现金流入流出形成了筹资活动的现金流量。企业现金流量表

中筹资活动的现金流量部分,即反映了企业在一定时期因筹集资金引起现金的流入、流出和存量状况。它从一个侧面体现了企业当期生产经营财务状况,是企业筹资、投资、股利分配等决策的客观反映。

2. 资金的运用

企业必须将筹集的资金科学、合理地配置于生产经营活动的各个环节,形成相应的资产。企业主要是通过购置、建造等方式形成流动资产、固定资产和无形资产。在这一过程中,企业需要利用货币资金,一方面通过购置机器设备和建造厂房建筑物,形成各种固定资产等劳动工具,通过购置和自行研发等形成无形资产;另一方面通过采购和储备原材料、燃料等,形成各种流动资产等劳动对象。除此以外,企业还可能出于不同动机而对外进行长期或短期投资。企业还必须支付员工工资等其他各种生产经营支出。

资金的运用过程也是资金耗费与补偿的过程。生产者利用劳动工具加工劳动对象,生产出一定产品。这一过程中所发生的固定资产磨损价值、消耗的原材料价值、支付生产者的工资及其他生产经营支出均转移为产品的成本,通过产品销售得以补偿。耗费的资金回到货币资金形态。

企业因资金运用而发生的现金流量,反映在现金流量表中,包括投资活动的现金流量和经营活动的现金流量。前者主要是企业在一定时期内投资于固定资产、对外投资等活动引起现金的流入、流出和存量状况,是企业投资决策的客观反映;后者主要是企业因采购、生产和销售等生产经营活动引起现金的流入、流出和存量状况,按照“收付实现制”原则体现了企业一定时期生产经营财务成果,经营活动的现金净流量反映了会计利润的“含金量”。

3. 资金的分配

企业通过销售产品,在正常情况下,不仅要补偿其生产经营过程中发生的成本支出,在扣除应缴销售环节税金后还应有盈余,形成企业经营利润。企业经营利润加上投资净收益和其他有关净收入构成企业利润总额。利润总额在上缴所得税后,再按相关准则进行税后利润的分配。企业生产经营活动中的还本付息过程和实现收益的分配环节,体现了已回到货币形态资金的不同“归宿”。

企业利润总额的分配去向,包括按税法规定上缴国家的企业所得税、用于企业积累和改善职工福利设施的公积金和公益金、根据既定股利政策分配给投资者的现金股利和用于追回投资需要或暂时留存企业的未分配利润。由此可见,资金分配形成的现金流量,在现金流量表中,一部分包含在投资活动的现金流量(如向投资者分配投资收益)中,一部分包含在经营活动的现金流量(如计算利润前已计入成本费用的债务利息)中。



(二)财务活动与财务关系

企业再生产活动过程中与资金运动或现金流相关的事务,包括财务活动和财务关系两个方面。即企业财务是财务活动与财务关系的统一体,二者缺一不可。

财务活动是企业组织资金运动过程中必然要发生的各种活动。例如:筹集资金过程中的发行股票、发行债券、向银行取得借款、租赁融资、向债权人还本付息等财务活动;资金运用过程中购置固定资产等各种资产、对外进行长期或短期投资、支付员工工资等财务活动;资金分配过程中上缴所得税、向投资者分配现金股利等财务活动;等等。

财务关系是组织财务活动中必然要发生的企业与各利益相关者之间的经济关系。例如,企业因吸收投资并分配股利而形成的与所有者和其他投资人之间的资金筹集和分配关系;企业因借款、发行债券、还本付息等而形成的与银行或非银行金融机构、其他企业和个人之间的资金借贷关系;企业因购销业务往来而形成的与上、下游客户之间的资金结算关系;企业因某种动机进行对外投资而形成的与被投资单位之间投资与受资关系;企业因按国家有关税法规定上缴各种税金而形成的与国家税务机关的税收征缴关系;企业因计付薪酬而形成的与员工的结算关系;等等。

(三)企业理财

对于客观地存在于企业再生产活动过程中的财务活动和财务关系,企业为了实现既定目标,就必须要对其施加科学、有效的管理。企业理财就是科学组织财务活动、协调处理财务关系的一项综合管理活动。通过对企业财务活动和财务关系的计划、组织、控制、协调,使企业财务状况处于相对理想的状态,以期实现企业理财的目标。

企业再生产活动的管理,是从若干不同侧面进行的,如生产管理、销售管理、人力资源管理、工艺流程管理等。由于企业财务是企业再生产活动过程中的与资金运动或现金流相关的事务,包括财务活动和财务关系两个方面,涵盖了从筹集资金开始到资金分配的全过程的资金运动。因此,企业理财的管理活动不同于其他只是包含某一方面的管理,而是利用价值形式对再生产活动全过程的管理。

二、企业理财的内容

企业理财实质上是利用价值形式对再生产活动全过程的管理。而管理的核心是决策。因此,企业理财活动事实上是由组织财务活动、处理财务关系过程中的各种决策构成的。企业理财活动涉及的决策内容非常广泛,概括起来,主要包括长期筹资决策、长期投资决策、股利分配决策和营运资本决策等四大方面的决策。

(一)长期筹资决策

长期筹资决策,是企业理财中对于有关筹集长期资本相关问题的分析、权衡、选择与决定的过程,核心是企业需要筹集多少长期资本,以及以何种方式从哪些渠道筹集所需要的长期资本。其内容主要包括:长期资本需要量的预计;在权衡收益和风险影响基础上的筹资方式与渠道的决策;以最优资本结构为基础的筹资组合的决策。资本成本、杠杆效应、资本结构、股利政策等问题是长期筹资决策分析的基础。

(二)长期投资决策

长期投资决策,也称资本预算,是企业理财中对于有关长期投资项目的分析、评估、选择与决定的过程,核心是在分析确定投资项目现金流量的基础上,如何选择符合企业理财目标的投资项目或方案。其内容主要包括:投资项目未来现金流量的分析与贴现率的选择确定;长期投资决策指标的计算与应用;长期投资决策中风险分析与调整。资本成本、资本结构、股利政策等问题同样也是长期投资决策分析的基础。

(三)股利分配决策

股利分配决策,是企业理财中对于有关支付现金股利与保留盈余(未分配利润)分配数额和方式问题的分析、权衡、选择与决定的过程,核心是制定与实施何种股利政策,符合企业理财目标的要求。其内容主要包括:西方股利理论;影响股利政策的因素;股利政策的设计与选择。

(四)营运资本决策

营运资本决策,是企业理财中有关短期的资产和负债的分析、安排与决定的过程,核心是如何进行流动资产和流动负债的管理,以实现企业理财目标。其主要内容包括:企业资产组合与筹资组合的分析与安排;以企业现金、应收账款和存货为主要内容的流动资产的管理;流动负债的管理。

企业理财的内容是一个有机整体,即以上四大方面的企业财务决策相互关联。因长期资本对于企业生存与发展的绝对重要性,长期筹资问题自然是企业理财的理论出发点和基础,没有科学、有效的长期筹资决策,有效的长期投资决策、合理的股利政策就失去了应有的物质基础;长期投资决策首先直接影响着长期筹资决策中筹资数量的确定,间接影响着股利政策的制定与实施;当考虑以保留盈余满足投资对长期资本需要的时候,股利政策的制定与实施,既是一个涉及筹资决策的问题,也是一个涉及投资决策的问题;企业对于各项短期投资与负债的管理,即是营运资本决策问题,有效的日常营运资本管理,将对长



期筹资决策和长期投资决策产生实际的影响。

三、企业理财的产生与发展

企业理财是企业经营管理发展到一定阶段的产物。19 世纪末期以前,企业理财学的相关内容属于经济学的分支。随着企业理财作为一项独立的企业管理活动的出现,专门以企业理财规律为研究对象的学科——企业理财学从经济学中独立出来。随着社会发展和科技进步,企业理财学的理论与实践也取得了突飞猛进的发展。

(一)19 世纪末至 20 世纪 20 年代末期:筹资理财阶段

随着人类社会经济的发展,19 世纪末期产生了独立的企业理财学科。19 世纪末至 20 世纪初,西方国家科技的发展,促进了新兴工业的发展和企业生产规模的不断扩大,以及股份公司的迅速发展。各类企业面临客观经济形势的这种前所未有的变化,如何筹集到企业扩张所需要的资本成为企业理财的当务之急。为了适应这一形势的变化,当时西方发达国家的投资银行等各种金融机构和信托贷款公司等非金融机构大量发展起来,金融市场初具规模。但是,有关资本市场监管法规的滞后性,使信息严重不对称、股票交易经常被少数人控制等现象普遍存在,导致金融市场上资金在供、需双方之间的流动并不顺畅。因此,企业为化解筹资的迫切性与困难性的矛盾,需要投入专门的力量重点研究有关企业的设立、并购、重组和证券发行等法律事务,以期达到为企业筹资的目的。因此,这一阶段的企业理财被称为“筹资理财阶段”,又称为“传统财务管理阶段”。企业在这一阶段开始编制财务报表,并进行一些旨在为筹资服务的财务报表分析。美国著名财务学者格林(Thomas L. Greene)于 1897 年出版的《公司理财》这一最早的有关公司理财的著作,米德(Meade)于 1910 年出版的《公司财务》,以及斯通(Arthur Stone)1920 出版的《公司财务理论》,系统地反映了这一时期企业理财的研究成果,为现代企业理财理论与实务的发展奠定了坚实的基础。

(二)20 世纪 30 年代至 40 年代末期:内部控制理财阶段

20 世纪 30 年代西方国家发生的经济危机,导致许多企业相继破产、倒闭。幸存企业由于在此前大量负债筹资,导致在经济萧条时期的财务状况每况愈下。破产、改组企业的残余资产的处理与保证企业的生存,成为这一阶段企业理财的中心任务。残酷的现实,使人们认识到,筹集资金对于企业的生存与发展固然重要,但更为重要的是如何使筹集到的资金发挥其最大的效用。在这一时期,企业理财的外部环境发生了一定的变化,如西方国家政府逐步完善了包括破产法、规范财务信息披露等在内的有关资本市场监管制度。企业财务报表的分析从以筹资为重点的分析,扩展到对资产投资的分析。由于企业理财不再仅以筹资为重心,更注重提高资金利用效果,并开始研究企业投资问题,从而促使有关资本成

本、金融资产定价和资本预算的研究取得了实质性进展。这一阶段的企业理财被称为“内部控制理财阶段”。

(三)20 世纪 50 年代至 20 世纪末期：现代理财阶段

20 世纪 50 年代,一批在企业理财学理论发展史上具有重要影响的代表性人物及其丰富的财务学理论研究成果的涌现,成为企业理财学发展史上近代理财学向现代理财学嬗变的水分岭。美国著名财务学家哈里·马可维兹(Markowitz)于 1952 年在《财务杂志》上发表的《资产组合的选择》和于 1959 年发表的《证券组合选择:有效的分散化》等有关证券投资组合理论研究成果,奠定了投资财务理论发展的基石。米勒(Merton H. Miller)和莫迪格里亚尼(Franco Modigliani)于 1958 年在《美国经济评论》发表了他们彪炳千古的学术巨作《资本成本、公司理财及投资理论》,其“公司价值取决于投资组合,而与资本结构和股息政策无关”的理论,形成了最初的“MM 理论”。1961 年他们又合作发表了《股利政策、增长及股份估价》,进一步阐述并发展了这一理论。这一时期企业理财焦点开始从外部转向内部,企业财务管理决策成为公司管理的重心。

20 世纪 60 年代至 70 年代,企业面临的经营环境发生了新的变化,市场竞争越来越激烈,投资风险空前加大,企业理财的重心又开始从内部向外部转移,资本结构和投资组合的优化,成为这一时期财务管理的核心问题。统计学和运筹学优化理论等数学方法被引入到财务理论研究中。这一时期形成的“资产组合理论”、“资本资产定价模型”和“期权定价理论”为评价企业的价值,研究证券投资的风险和收益奠定了基础。

20 世纪 80 年代以后,财务管理学进一步研究不确定条件下的企业价值评估,以及通货膨胀对企业价值的影响。这一阶段主要是对已有的理论进行完善,并在实践的基础上加以修正,使之更好地服务于实践。通货膨胀和利率的多变、金融市场的迅速发展、计算机的广泛应用、市场竞争的白热化、企业的集团化与国际化等,都推动了财务管理的进一步发展和变化,因而也产生了更为细分的财务管理。如通货膨胀财务管理、企业集团财务管理、国际企业(跨国企业)财务管理、企业并购财务管理等都是在此时发展起来的,企业理财学的发展进入了一个新的阶段。

(四)21 世纪以来:电子商务环境下的公司理财

自 20 世纪末期以来,电子信息技术蓬勃发展,计算机网络体系的应用方兴未艾,电子商务向传统的经济运行模式发起了前所未有的挑战,并已经开始成为经济、贸易等活动的主要方式。在这种网络经济环境下,无纸化交易、电子商务系统、ERP 等大量电子信息技术的应用,对公司组织财务活动、处理财务关系产生了革命性的影响。研究和探讨这种建立在现代信息技术基础上的新型的网路化的公司理财理论与技术应运而生,企业理财的理论和内容都发生了前所未有的向更高、更复杂层次的变化和发展。



(五)新中国企业理财的发展

西方国家市场经济理论与实践的发展,促进了现代企业理财理论与实务的不断发展和变化。新中国企业理财的发展历程,基本上可以以 20 世纪 70 年代末期为分界点,呈现出截然不同的两个阶段。1978 年 12 月召开的中国共产党十一届三中全会,以其在拨乱反正、提出改革任务、推动农村改革方面起了伟大的历史作用而成为建国以来党的历史上具有深远意义的重要会议。新中国自成立至党的十一届三中全会之前的近 30 年的时间里,我国的企业理财从内容体系到方法体系,完全服从于高度集中的计划与财政体制,企业都是国营企业,企业在筹资、投资、利润分配等理财重大方面没有自主权,企业财务是国家财政的组成部分;我国开始实行改革开放以后,企业自主权不断扩大,金融体制改革和国企改革不断深化,20 世纪 90 年代证券市场在我国得以恢复和发展,特别是确立实行社会主义市场经济体制转化以后,我国企业的理财环境发生了翻天覆地的变化,企业理财的内容体系和方法体系因此而得到前所未有的发展和丰富,现代企业理财理论与方法开始具体应用于我国企业理财理论与实践之中。

四、企业理财的工作组织

由于财务管理在企业管理中的核心地位,企业组织好财务活动,处理好财务关系,加强企业理财的工作组织对于实现企业理财的预期目标具有重要意义。企业理财的工作组织主要包括完善企业内部财务管理体制和健全企业财务管理机构等两大方面的内容。

(一)完善企业内部财务管理体制

完善企业内部财务管理体制,就是要通过制度安排,对企业内部组织各项财务活动和处理企业内部各级各部门的财务关系作出明确具体的规定,从而达到加强企业理财的目的。在这一过程中,对于企业理财主体层级的划分与确定,可以因企业性质和规模不同而不同,确定适合本企业特点的财务管理体制。

一般来说,对于规模不大的小型企业,可以采用一级核算与财务管理体制。在这种体制下,企业核算与理财的权力集中于厂部或公司总部,由其集中调度企业资金,统一安排进行筹资、投资、收益分配、日常财务收支管理和核算。下属部门,如车间或班组等只是按厂部要求开展活动,不负责财务管理与核算工作。

大中型企业则应该采用二级,甚至三级核算与财务管理体制。在这种体制下,公司总部或母公司负责公司有关宏观的财务管理事项,即事关公司总体的筹资、投资、收益分配等企业理财工作。公司分部或分厂等负责本部的各项企业理财工作,以及分部或分厂之间的业务结算工作。