

F275

W32

617

高等学校经济与管理专业系列教材

中级财务管理

王方明 主编

高等教育出版社
上海社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

中级财务管理/王方明主编.—北京:高等教育出版社,1999.8

ISBN 7-04-007028-6

I.中... II.王... III.财务管理-高等教育-教材 IV.F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 37681 号

责任编辑 黄勇 黄燕 封面设计 乐嘉敏 责任印制 蔡敏燕

书 名 中级财务管理

主 编 王方明

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 021-62587650

传 真 021-62551530

网 址 <http://www.hep.edu.cn>

上海社会科学院出版社

上海市淮海中路 622 弄 7 号

200020

021-53062622

021-53062622

经 销 新华书店上海发行所

排 版 南京理工排版校对公司

印 刷 商务印书馆 上海印刷股份有限公司

开 本 787×960 1/16

印 张 21.75

字 数 420 000

版 次 1999 年 8 月第 1 版

印 次 2000 年 7 月第 2 次

定 价 24.00 元

凡购买高等教育出版社与上海社会科学院出版社合作出版的图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

第一章

中级财务管理学导论

本章通过对中级财务管理学的有关基本概念和基本理论的阐述,提出了中级财务管理的研究对象是企业资金运动的方式、机制及其规律性;同时对不同企业组织形式下财务管理机构的设置、财务管理假设下的理财目标与理财环境、理财思想与理财机制、理财观念与理财方法进行了探讨;提出了企业价值最大化这一理财目标和金融、税收、法律三大理财环境,企业管理和财政两大理财思想渊源和“以人为本”的现代企业理财思想,企业财务动力机制与约束机制,资金时间价值和财务风险两大价值观念,以及科学抽象法、定量分析法、系统科学等各种现代化科学方法在中级财务管理学中的运用。

第一节 中级财务管理学的 概念和内容

一、财务和企业财务的一般概念

在我国社会主义市场经济条件下,现代企业的根本任务,就是要尽可能地利用现有的人力、物力和财力,通过生产经营活动和科技进步,创造大量的满足社会需要的物质财富和更多的积累。即用尽可能少的资金耗费和资金占用,生产出更多、更好符合社会需要的商品,实现最佳的经济效益。

现代企业的生产经营活动,既包括使用价值的生产和交换过程,又包括价值的形成和实现过程。前者是商品物资的运动过程,后者即企业资金运动过程。资金最本质的特性是运动性,同时,资金必须处于企业的再生产过程中不断循环和周转才能增值。由于资金和资金运动,产生了财务活动和财务关系,两者构成了企业财

务和财务管理的内涵。

研究我国社会主义现代企业财务管理,应该首先了解财务和企业财务的一般概念,即什么是财务和企业财务问题。财务,顾名思义,财者钱财,务者管理事务。财务的一般解释,就是管理钱财活动的事务。财务中的“财”我们通常把它作钱财、货币、财力和资金等等的释义。企业的财务活动,实际上就是企业生产经营活动中的生财、聚财和用财等理财活动。企业的生产经营活动,是企业的人力、物力和财力相结合的运动。财力同人力和物力一样,都是任何一个企业组织发展生产力和进行各项生产经营活动的重要物质条件。财力资源即资金,又是生产资源的最基本、最综合的形态。资金在生产经营中起着对各种资源的“粘合”和“催化裂化”作用。因此,从这个意义上说,我们对企业财务,都传统地、历史地、习惯地常作资金运动理解。应该说,这是符合企业财务的内在涵义的。当然,把财务和企业财务作资金的解释,并不意味把资金看成是一堆死的货币,作静止的理解,而是把它作为一个动态的概念,即企业的资金流来认识。正是这样,如把企业比喻做人,企业财务即企业资金活动,就犹如人体中的血液一样,一定要维持畅通和充裕。血脉不调,供血不足,血流不畅,人就要生病。一个企业资金周转不灵、不畅,资金短缺或拮据,发生了财务困难,往往是造成企业生产经营困难的重要因素和信号。资金是企业经济生活中的最活跃因素。企业资金不活,企业生产经营就失去活力;企业资金搞活了,企业生产经营才能兴旺发达。

财务是一个大概念,财务的英文是 finance,它既可译为财务,又可译为金融,即资金的融通,是含有资金活动的基本属性在内的概念,这同样也表明财务的资金内涵性质。财务同企业财务是既有区别又有联系的范畴。两者的区别主要是范围不同。财务包括了微观财务和宏观财务两大组成部分。企业财务则属于微观财务范畴。财务是指资金活动及其所产生的经济关系。或者更具体地说,财务是社会各种利益主体(个人、经济组织和国家)为了达到增值目的而进行的组织、聚集、分配和使用资金活动及其体现的经济关系总称。按照一定社会不同的利益主体,我们可以把社会财务关系分成三大类:个人家庭财务,企业(事业)财务和政府财务(即国家财政)。前两者属于微观财务,后者属于宏观财务。本书所考察的是企业财务,因而也属于微观财务领域问题。

二、企业财务活动

把财务定义为资金活动及其所体现的经济关系,而财务又包含微观财务和宏观财务两大方面,实质上也表明资金活动同样包括了宏观的社会总资金和微观的个别资金两个方面。企业财务,同样也就包含了个别企业资金运动内涵,即在企业的生产过程中的资金运动,最终地说又是同商品经济的存在和发展有着内在的联系。可见,企业财务,本质上说是商品经济存在和发展的产物。商品经济和与此相

联系的货币体系是企业资金运动存在和发展的客观基础。

企业的生产经营过程又是扩大再生产过程,它不仅是物质财富的扩大再生产过程,同时又是价值的形成和增大过程。商品经济条件下的资金,是企业进行生产经营活动所使用的生产资料和用货币支付劳动报酬的一定量价值,它处在不断运动中。因此,这些生产资料和货币的价值形态即资金,实质上就是社会主义企业再生产过程中不断运动着的价值。资金也是现代商品经济中最重要的商品。随着社会商品货币经济的高度发展,企业的资金活动已经渗透到企业生产经营活动的各个方面和全过程。企业的生产经营活动,一方面是实物形式的使用价值运动,另一方面也是货币形式的价值运动即资金运动。任何一个企业要保证生产经营活动的顺利进行,必须首先筹集到一笔资金,用来购买原材料、机器设备等生产资料和用于支付工资和费用等。资金作为生产资料等物质的货币价值形态,拥有必要数量的资金,是企业进行生产经营活动所不可缺少的物质条件。

在企业的生产经营过程中,一方面物资不断地运动,另一方面物资的价值形态即资金也在不断地运动。企业资金从货币资金形态开始,从时间上顺次通过购买、生产、销售三个阶段,在空间上分别表现为货币资金、固定资金、生产储备资金、在产品资金、成品资金、结算资金等不同形态,然后又回到货币资金形态。这里,从货币资金开始,经过上述三个阶段,又回到货币资金形态的运动过程,叫做资金的循环。企业资金周而复始地不断重复的循环,叫做资金的周转。企业的资金运动,就是在资金的循环和周转中进行着的。企业资金和资金运动,是企业生产经营过程的重要物质条件,同时,又由于企业资金运动,是企业生产经营过程的价值方面,以货币价值形式综合地反映着企业生产经营的各个方面和全过程,并独立地构成企业经济活动的一个方面——财务方面,从而使企业的财务活动全面地渗透到企业生产经营的各个方面和全过程,并具有对企业生产经营活动进行全面管理的性质,表明企业财务活动在商品经济条件下,是一种最基本的管理实践活动。

企业财务活动,作为一个企业的生产经营活动中的生财、聚财和用财等活动,它包括企业生产经营活动如何筹措资金,如何运用资金,以及在资金的运筹过程中如何管理资金等三个主要层次问题。换句话说,它是包含了企业资金的筹措、资金投放、资金营运、资金收入和资金分配等全过程的活动。资金运动是经常处在运动变化之中的。这种变化即资金流程,其变动量即资金流量,是考察企业生产经营活动和过程的主要脉络。

企业的生产经营活动,正是借助于资金的筹措、资金的运用以及在资金运筹过程中的资金管理的综合统一运作,来促进企业的各项生产经营活动有效地进行,达到提高经济效益的目标。首先,在商品经济条件下,离开了资金和企业资金运动,没有必要的一定数量的资金及对资金运动的有效管理,企业的生产经营活动就失去了资金这个实现再生产的重要物质条件,企业的生产经营活动是无法顺利进行

的。企业从事任何一项生产经营都要从资金出发,对资金作多方面的运用和配置。资金循环和周转回来后,如企业一元资金变成二元资金,产生了资金效益,企业就能从资金最佳配置中,达到企业经济效益最大化的目标。其次,缺乏必要的和有效的对企业资金和资金运动的全面管理,就失去了综合全面反映企业生产经营活动及其过程的控制和调节,从而,也就不能有效地对企业生产经营活动进行管理,必然会造成企业生产和再生产的受阻和破坏。企业财务是商品经济下最基本的管理实践活动。这个基本属性,是人们把握企业财务内涵的核心问题。从理论上说,这是正确认识企业财务范畴的本质属性的关键。

三、企业财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中与有关方面所发生的经济利益关系。企业在进行资金的筹措、投放、营运、收入和分配过程中,必然会发生企业与其相关利益者之间的关系。

(一) 企业与政府之间的财务关系

指政府(包括中央政府和地方政府)为了实现其职能,凭借社会管理者的身份,利用政治权力强制和无偿地参与企业收入和利润的分配而形成的一种分配关系,具体表现在企业必须依照税法规定缴纳各种税款,如企业所得税、各种流转税、资源税、财产税和行为税等。这也是任何企业都必须应尽的社会义务。

(二) 企业与投资者或受资者之间的财务关系

企业通过吸收直接投资、发行股票、联营、并购等方式接受国家、法人、个人等各方投资者投入的资金,形成企业与投资者之间的财务关系;同时,企业以购买股票、联营投资、并购投资等方式向外投出资金,形成企业与受资者之间的财务关系。两者在性质上体现了所有权关系。处理这种财务关系时,要切实维护有关各方的合法权益。

(三) 企业与债权人或债务人之间的财务关系

前者主要是企业接受商业银行、其他企业、个人提供的信贷等而形成的体现债务与债权的财务关系;后者主要是企业购买债券、提供商业信用等而形成的体现债权与债务的财务关系。处理这种财务关系时,要切实保护债权人和债务人的利益。

(四) 企业与内部各单位之间的财务关系

这主要是指企业内部各单位之间在相互提供产品或劳务过程中所形成的相互计价结算关系,体现了企业内部各单位之间的经济利益关系。处理这类财务关系时,要严格分清有关各方的经济责任,以便有效地发挥激励机制与约束机制的作用。

(五) 企业与职工之间的财务关系

这主要是指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的财务分配关系,体现了职工个人和集体在劳动所得中的分配比例,它将影响企业的利润,进而影响企业的

所有者权益。

四、企业财务管理的内容和特点

我国正处于社会主义的初级阶段,在生产资料公有制基础上发展的市场经济,是我国社会主义现代化经济不可逾越的阶段。我国的社会主义现代企业是随着社会化生产和市场经济的发展而产生的经济组织形式。它是以生产资料股份制为基础的,从事商品生产和流通的自主经营、自负盈亏、独立核算的经济实体,是独立的商品生产和经营单位。在现代经济中,随着经济体制的改革,企业作为社会经济的细胞组织,它应该是一个有生命力的活的机体,有维持自身生存和发展的内在机制,也要有宏观环境条件和行为规范的制约,企业应作为一个独立的商品生产者和经营者进入市场,成为市场主体。在企业的各项生产经营活动中,企业应有自主经营和可支配的财力资源,以有效地组织和管理好企业的财务活动。这就要求企业必须从资金出发,通过对资金的筹措、投放、营运、收回、分配和处理等财务活动的综合统一运作,对财务活动和财务关系进行有效的管理,使企业的聚财、用财和生财之道源源不绝,来促进企业的各项生产经营活动有效地进行,从而使企业有旺盛持久的生存活力和发展后劲。资金作为企业物资运动的价值方面,是生产资料物资的价值形态。透过资金运动进行对企业生产经营活动的管理,就必然具有内存的价值管理性质,而不同于对实物运动管理的使用价值管理。正确认识现代企业财务管理具有价值管理的这个基本特殊性质,是十分重要的问题。正是由于现代企业财务管理的价值管理性质,派生出企业财务管理的以下三个特点:

(一) 渗透性

企业财务管理的渗透性,体现在企业财务管理活动,是一种全面地渗透到企业生产经营活动的各个方面和全过程。企业的任何一项生产经营活动,都离不开一定数量的资金和资金运动。经营企业,小如微观掌管家务,大如掌握宏观国家政务,若无资金,一筹莫展。资金作为财力资源,是企业生产经营活动的重要物质条件。它随着企业生产经营活动的使用价值形态的运动,渗透到企业销、产、供和人力、物力、技术、信息等各个方面和过程。现代企业是一个开发性系统,构成企业这个系统是由人、财、物、技术、设备等这些基本要素在企业系统的生产经营过程中相互作用,产生质和量的变化,生产销售出符合社会需要的商品,同时积累资金。一个企业的生产经营包含上述多方面活动,尽管性质不同,最终都能浓缩简化综合为“资金”单位,以资金来概括表明企业生产经营活动的各个方面和过程。资金要素是一种综合性现实的基本要素,渗透到企业的全系统,从而使得企业财务管理具有对企业全系统和全过程管理的特殊性质,发挥它独特的和不可替代的财务功能。

(二) 灵敏性

企业财务管理的灵敏性,体现在企业的财务管理活动,是一种综合地及时灵敏

地反映出企业生产经营活动的变化和发展的测量器。企业在生产经营活动的各个方面和过程中的任何变化,都能首先在企业财务管理活动上外在地综合地表露出来。通过企业生产经营活动中资金的流量和流程变量及流向,综合地灵敏地反映企业财务管理活动的各种生产要素及其组合的质和量的运动变化和发展。企业财务管理的灵敏性特性,不仅在于财务管理所具有的灵敏反映的外在表露性质,而且更重要的是企业财务管理的这种灵敏性是一种综合性的灵敏反映性质。这是由于企业财务管理所借助的资金形态本身所具有的货币价值形态综合性特点所决定的。企业财务活动作为生产经营活动的价值方面,它能综合地灵敏地反映企业的生产经营活动的使用价值即实物方面的状况、变化和发展。一个企业所采购和占用的原材料有成千上万种品种、规格,企业生产销售的商品也有若干不同品种、规格,企业人力资源的管理,技术管理、设备管理、销售管理等等实物形态管理千差万别,计量单位各异,但不论是销、产、供、人力、物力、技术、设备和销售的存量、变量和流向,都可在企业财务管理中借助于资金的货币价值形式,得到综合地及时灵敏地反映,从而发挥企业财务管理所固有的内在的特殊财务功能。

(三) 预见性

企业财务管理的另一个特殊性质,是它的预见性即前瞻性。预见性是与企业财务管理的渗透性和灵敏性密切相联系的内在特性。正因为企业财务管理具有对企业生产经营活动全面的渗透性和综合反映的灵敏性,就在客观上表明企业财务管理对企业生产经营活动具有前瞻性或称预见性。一个企业的财务管理活动的现状、成果和矛盾,可以科学地预见企业生产经营活动轨迹和发展趋向。因为,企业财务管理的对象——资金,是始终处于企业生产经营活动的起点和终点,周而复始地不断运动的。从资金筹措、运用以至管理的各个层次的运动轨迹和信号,为科学地预见企业生产经营趋向提供前瞻的可能性。实践表明,中外不少企业的兴衰成败,在企业经营环境中,在组织人、财、物各种资源和有效配置中,不顾财务活动的正确运行轨迹,不顾财务信号,造成企业经营平衡崩溃,其最大原因往往就是不重视财务管理这个前瞻性特点。

要搞好一个企业的财务管理,首先必须正确认识财务、企业财务和企业财务管理的性质和特点。只有对事物有一个正确认识,才能根据事物所固有的客观性质寻求事物内在的运动发展的规律性,才能真正做好企业财务管理工作。随着我国市场经济的发展和经营机制的改革和完善,企业的财务活动和财务关系是日益广泛而复杂,企业财务管理的任务日益繁重和艰巨。把企业财务管理,错误地降低为出纳工作,简单地理解为无非就是管钱算账,收付款、发放工资、报销差旅费等看法都是片面的,是完全不符合财务管理在企业生产经营管理中的实际状况和性质的。企业财务管理是一门有着一整套系统化了的财务知识的科学体系。现在已经可以看到:在世界范围内,经济科学、管理科学在现代经济中的发展,财务学的兴起和不

断发展已显示出它的旺盛和深邃的思想、智慧和力量。造就和建立一支宏大的熟悉市场经济大海洋中财务规律的理财家队伍,将是掌握我国数十万个国有企业未来前途和命运的最主要的一项基础性建设。

第二节 中级财务管理学的 研究对象和理论

一、中级财务管理学是一门崭新的、独立的经济管理学科

新中国的社会主义企业财务管理学作为一门崭新的、独立的经济管理学科,是20世纪50年代中期前苏联流动资金专家阿·姆·毕尔曼来华讲学并在他指导和协助下逐步建立起来的。毕氏主要是以他在1953年所著《苏联国民经济各部门财务》,并结合新中国企业财务管理的实际为内容来进行讲授的。之后,国内不少高等财经院校为适应企业财务管理教学和科研需要,先后曾出版过若干版本的教材。特别是近些年,随着我国经济体制改革和企业改革的深化,又出版了不少版本的财务管理教材,丰富和发展了有我国社会主义特色的企业财务管理学学科体系。但是,财务管理学作为一门独立的经济管理学科,特别是作为一门有中国特色的社会主义现代企业的财务管理学,毕竟是一门崭新的、年轻的学科。建立一套以马克思主义理论为指导的有中国特色的社会主义企业财务管理的科学理论体系,包括企业财务范畴、概念、方式、机制、规律等的科学概括和理论体系框架,这是一个长期的、艰巨的理论和实践任务。

企业财务管理学作为一门崭新的、独立的经济管理学科,主要是由于这门学科有它特定的研究对象,即企业财务有它所特有的性质、活动方式、内存的运行机制及运动规律性。这样,在客观上也就决定了财务管理学有它自身的思想、论点、论据和理论基础,有它特定的研究范围和领域,有它自身活动的具体内容以及相应的方法论体系等四个方面的系统性知识体系。

我国的国有企业原来实行财政统收统支制度,企业的资金全部由国家财政无偿拨款形成,企业生产经营的成果——盈利,通过税收和上缴利润形式几乎全部都上交国家财政。国有企业既不能自筹资金,又无留用利润来作扩大再生产的投资。企业的资金筹措、流动资金和固定资金投资活动,基本上由国家财政包办代替,使企业的财力和财权活动余地十分有限。企业财务的这种实际状况,使企业财务管理学的学科内容,不能不受到限制而反映出历史的局限性特点。这个状况,直到党

的十一届三中全会后,才有了新的转变。应该指出,中国城市经济体制改革,就是以扩大国有企业自主权,包括财务自主权为突破口的。企业可以自筹资金,自理财务,独立核算,自负盈亏。国有企业在生产经营过程中资金筹措、资金运用和资金管理三个主要层次上都有了新的内容,产生了新变化,也带来了不少新经验,面临不少新问题。党的十一届三中全会以来,国有企业体制、企业财务体制和企业财务管理制度上进行了不少改革,企业财务管理活动发生了相应的变化。因此,筹资方式的合理选择、资金市场的兴起、资金运用上的时间价值问题、资金成本范畴、资金流向、流量和存量的测量和预算、投资决策、投资方式、投资效果和可行性研究、财务风险、财务杠杆和财务机制等现代企业理财理论、技术和方法等一系列新内容,都应在企业财务管理学科体系中作出科学的回答和理论的说明。

二、中级财务管理学的研究对象

中级财务管理学的研究对象是企业生产经营活动中资金运动的方式、机制及其规律性。

企业财务管理学作为一门崭新的独立的经济管理学科,有其区别于其他学科的研究对象,这个研究对象的特殊性质是由企业财务的本质属性所决定的。企业财务的本质属性,是企业再生产过程中现实的资金运动。这里的资金,首先是指实际加入到再生产过程中的现实资金,是处于企业资金运动中的资金。凡处在再生产过程前后不加入再生产过程的资金,就不属企业财务管理学的研究范围。如上节所述,企业资金,按照马克思主义理论,是企业再生产过程中运动着的价值,它作为企业再生产过程的第一推动力和重要的物质条件,有它的物质内容并体现着企业的经济利益关系。资金不仅是个“物”,而且又同“物”相联系,并体现着人们的经济利益关系。企业财务管理学研究,就是要从运动的动态中把握企业资金运动的方式、机制及其规律性的总和。从企业资金的物质内容上看,有资金活动的量和方式方面如长短期资金的综合流程、流量和流向等问题,有资金活动的质和机制方面的财务关系和财务行为特征等问题。

中级财务管理学的研究对象,可以定义为企业资金运动论。它往往涉及到成本管理学和会计学的研究对象——企业资金运动的理论交叉或重叠问题。那么,成本管理是否属于财务管理学研究的内容呢?

企业的生产经营过程,同时也是生产经营的耗费过程。成本是生产的耗费,是已耗费的生产资料的价值和劳动者为自己劳动创造的价值总和。它是企业生产的社会产品价值 $c + v + m$ 中的 $c + v$ 部分。(c 代表不变资本, v 代表可变资本, m 代表剩余价值。)中级财务管理学的研究对象,是企业资金运动的全过程,如果撇开了资金耗费,把成本排除在企业财务管理的视野之外,也就不能从整体上全面考察企业资金运动的总和,实际上也就肢解了企业财务管理学理论体系的总框架。

一个企业的资金运动,如果不把资金耗费(包括耗费什么、耗费多少、怎样耗费等内容),连同资金的回收作纵横水平的对比分析,也就无从考核企业资金的运用效果状况。不作资金的投入、耗费同资金回收的比较,就无法估量资金的利用效率。因此,企业财务管理学不能不包括成本管理这一重要组成部分。

成本问题,在会计学中也是一个重要内容。但是,会计学中研究的成本问题,主要是成本核算问题。成本管理,是一个包括成本预测、成本决策、成本计划、成本核算、成本控制、成本分析和检查的全过程的整体功能。会计学的研究对象只是从核算角度来研究成本,它决不应囊括成本核算之外的其他管理功能。成本核算以外的诸如成本预测、成本决策、成本计划、成本控制、成本分析和检查,是企业财务管理学的重要组成内容。否则,就在客观上混淆了财务管理学与会计学的科学界限。

财务管理学同会计学是两门有不同研究对象的经济学科。会计作为财务的语言(the language of finance),其本质属性,是核算、记录和反映。具体地说有三个特性:一是它的记录性,即“记账”,记录经济活动过程和成果。会计通过记录,包括原始凭证、记账凭证、会计科目系统和账簿及编制会计报表等,反映企业的生产经营活动过程及其成果计算损益等信息资源。二是引发注意性。会计将企业的各项生产经营活动及成果,以货币单位表达其有效性,提供信息,从而引发企业经营者和管理者的注意,达到控制的目的。三是解决企业决策性问题。即为企业决策者提供决策性的信息资讯。会计的基本特征是它的核算和信息控制。它具有记录成果、引发注意和解决问题的信息控制机制。会计同财务,是两个不同性质和特征的事物。尽管两者也有一定的联系,两者都同“资金”打交道,然而本质上说,财务作为组织财力资源事务或生产资源的基本形态的资金本身,是现实的资金,是物质第一性的东西,属动态范围,是“管钱”的;而会计作为财务和管理的语言,是记录和反映,是观念上的资金,属第二性的东西,属静态范围,是“管账”的。前者是物质流,后者是信息流,这是不能混同的。

三、现代企业财务管理学史的考察

历史地考察企业财务管理学的兴起和发展,是上个世纪末和本世纪初的事情。它是适应现代商品经济发展和现代企业制度对经济理论的需要而产生的。在美国等西方国家,当财务学最初成为一门独立的新学科时,它被称为公司理财学(corporate finance)。它着重研究公司的创立、合并、证券发行等筹资财务管理,包括预测公司资金的需用量和筹措公司所需的资金等传统财务管理内容。这是由于本世纪初,正值股份公司的迅速发展,各个公司都面临着在复杂的金融市场环境中怎样有效地筹措扩充公司生产经营事业所需资金问题。这时的财务学代表作是美国最早研究财务管理的学者米特(E. S. Mend)所著的《公司理财学》。该书主要研究公司如何筹措资本。此外,德国早期的财务管理学家施曼林·巴赫,在他所著《财务论》一书

中,也考察公司资本的筹措,特别是研究公司股票和公司债券等资金筹措方式。

第二次世界大战后,随着经济的恢复和发展,特别是科学技术的突飞猛进,市场竞争更加激烈。资本主义企业经理人员和管理人员更加认识到,为在竞争中维持公司的生存和发展,必须重视公司的财务管理,而这时的财务管理主要问题不仅是个筹措资金问题,而应该是把财务管理的重点放到有效的内部财务控制上,即现金、应收账款、存货、固定资产等领域的内部控制及公司内部财务决策等最重要问题,以管好用好资金,搞活资金了。企业财务管理学研究的重点也从过去的着重于由外部筹资转入到内部财务控制和财务决策领域。这一时期的财务管理学理论有较大发展,其代表著作是美国的洛夫(W. H. Loufh)所著《企业财务》,首先提出了企业财务管理的内容除了要研究筹措资本之外,还应考察资金周转的公平和有效管理。在这一时期,英国、联邦德国和日本的财务管理学家也都把注意力放到公司如何有效运用资金等问题上。如英国的罗斯在《企业内部财务论》一书中,特别强调企业内部财务管理的重要性,认为运用好企业筹集到的资金是财务研究的中心。强调内部财务决策论的理论贡献在于它深入企业内部来考察财务,注重了资金在企业生产中的控制和运用,从而使财务管理能更有效地把握企业的生产经营活动。但它忽视了外界因素对企业的影响,未能将宏观经济理论和微观经济相结合来全面考察企业的财务活动。于是,随着企业外部条件的瞬息万变,企业经营的不不断变化和发展,资金运动更趋复杂,加上通货膨胀和市场竞争激烈,使投资的风险加大,于是,一种以投资管理为内容的财务管理学理论出现并显示了其旺盛的生命力。其代表作是美国的迪安(C. Dean)和洛蒂(V. LuTy)所著的《资本预算》和《企业投资理论》,主要研究了应用贴现现金流量法来确定最优的投资决策等等。

应该指出,历史地考察企业财务管理学从其产生到现在虽然只有100年的短暂历史,但从这门新兴学科的兴起和发展中,可以看到它未来发展的几个趋势:一是财务预测和决策数量化发展趋势,这在很大程度上标志着财务学的逐步成熟和完善。随着科技进步,企业生产经营日趋复杂,公司规模不断扩大,为了提高企业财务管理水平,取得最大经济效益,企业就不能满足于根据拍脑袋式的预计估算来作出财务预测和决策,而是要把数学引入企业财务管理中,凭数据信息和电子计算机以及财务专家的知识经验相结合的定量和定性相结合的系统方法来搞财务预测和决策,以减少财务风险;二是国际财务管理越来越受到企业财务界的重视。随着世界经济的发展,在两个或两个以上国家进行投资、生产和销售的国际企业应运而生并日益发展,国际企业财务管理的发展趋势也显得十分显著。由于国际企业涉及多个国家,要在不同的制度、不同的经济环境下作财务决策,有不少特殊的财务问题需要理论的指导和总结。例如国际企业的外汇兑换的损益及其风险问题、多国性融资问题、在其他国家投资的资本预算问题、国外投资环境问题、内部转移价格等与一国企业财务管理不同的国际化财务管理等问题。

可见,当代西方国家的财务管理学的历史发展,最初是以如何筹措长期资本的研究为中心,进而再逐渐扩大到企业内部资金运用和财力资源配置为内容的财务规划、财务杠杆、财务分析、财务风险、财务投融资决策等内部财务控制,以至财务预测和决策的数量化趋向和国际财务管理领域的发展过程。资金问题是现代经济最活跃因素,随着社会经济和科技进步,当代的企业财务管理学必将有更大的发展。

四、中级财务管理学的基本理论

(一) 资产组合与资本资产定价理论

1952年,马可威茨(H. M. Markowitz)发表了“资产组合构建”(Portfolio Selection)一文,成为资产组合理论的奠基者。马可威茨资产组合理论运用资产收益的方差、标准差、统计直方图、概率密度图等来测量资产的风险,将资产的风险划分为可分散风险和不可分散风险。马可威茨认为,将非完全正相关的股票组合在一起可以减少个别股票的可分散风险,亦即可减少组合资产报酬的标准差。马可威茨等构建出了组合资产的有效前沿(efficient frontier)。所谓有效前沿即风险同报酬权衡,风险最小、收益最大的组合资产可能性轨迹。

1958年,詹姆斯·托宾(James Tobin)将无风险资产融入有效前沿理论(efficient frontier)。

60年代中期,杰克·特雷诺(Jack Treynor)、威廉·夏普(William Sharpe)、和约翰·林特(John Linter)等创立了资本资产定价理论。1973年,法玛(Fama)和麦克贝西(MacBeth)公布了他们对资本资产定价模型进行实证研究的成果。他们抽选股票样本,首先估计第一个时期的个股 β 系数,并以 β 系数为基础创建资产组合,然后运用下一个时期的组合资产报酬反推下一个时期的 β 系数。

1976年,S. A. 罗斯(Ross)将资本资产单因素定价模型发展为多因素定价模型,称之为资本资产定价套利理论(The arbitrage theory of capital asset pricing)。罗斯认为股票的报酬受多种因素的影响,可能有石油价格的变动、利率变动等等,市场报酬可能是也可能不是影响因素之一。

(二) 资本成本与资本结构理论

1952年,大卫·杜兰特(David Durand)在“企业债务与权益资本成本发展趋势与测量问题”一文里论述了资本成本理论。其实,其基本论据可追溯到1938年J. B. 威廉发表的“投资价值理论”。

1958年,莫迪里艾尼和米勒(Modigliani and Miller)提出:在完善的资本市场里,股利政策和融资决策不影响企业价值和股东财富。1961年,莫迪里艾尼和米勒再次提出:如果没有税收、交易成本和其他市场不完善性,股利政策同企业价值和股东财富无关。

莫迪里艾尼和米勒有两个著名的结论。结论 I 是：企业的价值是由企业所实实在拥有的资产而不是由企业所发行的证券种类和数量决定的，在投资决策既定的前提下，资本结构不影响企业价值；结论 II 是：随着企业资产负债率的提高，股东面临的投资风险增加，因而购买股票的股东希望得到的投资回报上升。

莫迪里艾尼和米勒认识到了债务利息的税收节约作用，但当时没有对节税价值进行估价。1963 年，他们撰写了“公司所得税和资本成本”一文，将公司所得税融入他们的资本成本和企业价值理论，当时的企业价值模型是：

负债企业的价值 = 无负债情况下的价值 + 税收节约额的现值，用符号表示为

$$V_L = V_U + T_C \cdot D$$

1976 年，米勒在美国财务学会报告中又增加考虑了个人所得税对企业价值的影响，用公式表示为

$$V_L = V_U + \left[1 - \frac{(1 - T_C)(1 - T_{PE})}{1 - T_{PD}} \right] \cdot D$$

式中： V_L ——负债企业的价值；

V_U ——无负债企业的价值；

T_C ——公司所得税率；

T_{PE} ——个人股利所得税率；

T_{PD} ——个人利息所得税率；

D ——负债额。

后来有人又用财务危机(financial distress)理论进一步丰富了资本结构理论的内容，企业价值模型进一步发展为

负债企业的价值 = 无负债情况下的价值 + 税收节约额的现值
- 财务危机成本的现值

(三) 期权理论

美国芝加哥期权交易所(Chicago Board Options Exchange, 简称为 CBOE)成立于 1973 年。在这一年里，费希尔·布莱克和迈龙·斯科尔斯(Fisher Black and Myron Scholes)最早将期权的定价同公司负债联系起来并发明了期权估价公式：

$$\text{买入期权的现值} = PN(d_1) - EXe^{-R_f T}N(d_2)$$

$$\text{式中: } d_1 = \frac{\log(P/EX) + R_f T - \delta^2 T/2}{\delta \sqrt{T}};$$

$$d_2 = \log(P/EX) + R_f T - \delta^2 T/2;$$

$N(d)$ ——累积正态分布概率密度函数；

EX ——期权履约价格；

T ——离履约期限的时间；

P ——股票市场价格；

δ ——股票报酬的方差；

R_f ——无风险报酬率。

(四) 营运资本理论

营运资本是指流动资产减去流动负债以后的净流动资产，营运资本理论主要有现金管理、短期投资管理、信用管理、短期负债管理、存货管理等。

1952年，鲍莫尔将简单存货模型应用于现金管理，得出：

$$\text{平均现金余额} = \sqrt{2 \times \text{年度现金需要量} \times \text{现金转换成本} \div \text{国库券利率}}$$

大家知道，存货-现金模型有一个最基本的假设，在一个经营年度里，现金的支出是均衡的，而且现金的补给是定期的。然而，现实情况没有这么简单，某个时候，企业持有的商业汇票到期，形成一笔现金流入；某个时候，企业需要支付原材料货款或偿还商业汇票本息，构成一笔现金流出。1966年，M. H. 米勒和奥尔(M. H. Miller and D. Orr)设计出了米勒-奥尔现金管理模型：

$$\text{现金余额上下限级差} = 3\sqrt{\frac{3}{4} \times \frac{\text{交易成本} \times \text{现金流量方差}}{\text{短期国库券利率}}}$$

$$\text{现金恢复点} = \text{下限} + (1/3) \text{上下限级差}$$

米勒-奥尔设想，当库存现金达到上限时，公司买进有价证券，减少现金库存；当库存现金消耗至下限时，卖出有价证券以补充现金。米勒-奥尔将现金恢复点订为上下限级差的1/3而不是1/2，减少了平均现金余额，也减少了现金同有价证券之间的转换次数，从而节约了交易成本，减少了证券投资损失。

第三节 理财机构与理财假设

一、企业组织形式

企业组织形式主要有三种类型：独资企业、合伙企业和公司。

(一) 独资企业(sole proprietorship)

业主只有一人，业主个人对企业债务负无限责任，债权人可以向法院起诉，请

求变卖业主的所有私人财产以获得债权补偿。独资企业只需交纳业主个人所得税,不需交纳公司所得税。业主死亡,则公司自动消亡。

(二) 合伙企业(partnership)

企业成立时一般订有合伙契约,规定资本缴付比例、数量、收益分配、公司管理与破产清算等事项。在西方国家,合伙业主两人或两人以上,有限合伙人可有可无,但必须有一名或一名以上普通合伙人。有限合伙人是指以投入的资本为限,负有限责任,但对公司管理没有发言权。各个合伙人承受的盈亏按合伙人的个人所得缴纳个人所得税。合伙企业同独资企业一样,无须交纳公司所得税。如果某个合伙人退出合伙或死亡,原合伙企业即告解散。1997年2月23日我国颁布了《中华人民共和国合伙企业法》,第八条第一款规定:设立合伙企业应当有两个以上合伙人,并且都是承担无限责任者。第三十九条规定:合伙企业财产不足清偿到期债务的,各合伙人应当承担无限连带清偿责任。第五十七条规定:合伙人不具备法定人数时,应当解散。

(三) 公司(company)

公司由股东出资,依公司法成立,股东以其出资额为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任;股东按出资比例享受公司管理权;有限责任公司的股东按照出资比例分配红利,股份有限公司的股东按持有的股份数量领取股利。公司新增股本时,股东可以优先认缴出资。大多数国家将有限责任公司的股东数限制在一定范围内,如日本限制在2人至50人,美国限制在50人以下。我国《公司法》所称公司是指有限责任公司和股份有限公司,有限责任公司股东数必须2人以上50人以下,股份有限公司为5人以上。但我国《公司法》又规定:国家授权投资的机构或者国家授权的部门可以单独投资设立国有独资的有限责任公司。

二、财务管理机构

不同企业的财务管理机构可以有不同的特点,但总体上可以分为三种类型:

(一) 以会计为轴心的财务管理机构

会计核算职能与财务管理职能不进行分工,该机构同时履行这两种职能。机构内部以会计核算职能为轴心来划分内部职责,一般设总会计师、财务部经理、财务主管、总账报表与财务分析、出纳、费用核算、销售与应收项目核算、成本核算、存货与应付项目核算、权益与分配类核算、固定资产、无形资产、待摊项目、预提项目核算等岗位。事实上,这样一种机构履行的主要是会计管理职能。

(二) 与会计机构并行的财务管理机构

这种机构实行会计管理与财务管理职能分离,财务管理职能由独立于会计部门的财务管理部门执行。财务管理部门专施融资、投资、分配之职,以财务管理职能或财务管理活动为轴心来设立内部职能部门,划分内部职责。如图 1-1,财务部