

免费提供教
学资源下载



普通高校经济管理类立体化教材

财会系列

高级财务管理

主 编 王筱萍 薛耀文
副主编 陈庆杰 郭凌云

- 吸纳同类教材精粹，推陈出新
- 遴选经典本土案例，学以致用
- 精心制作电子教案，方便教学
- 设置知识网络拓展，内容全面
- 配备各类精选习题，易学易用

清华大学出版社



Management

Advanced Financial

普通高校经济管理类立体化教材·财会系列

高级财务管理

主 编 王筱萍 薛耀文

副主编 陈庆杰 郭凌云

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

本书是“普通高校经济管理类立体化教材”之一。本书将多法人组成的企业联合体和企业集团作为关注的核心,站在决策层的立场上,从企业集团的财务治理、财务战略、预算管理及税收筹划等多个角度讨论了企业集团财务管理中的重点、难点问题。本书旨在使读者在掌握财务管理基本原理和方法的基础上,能够更深层次地进行理论与实践相结合的学习,从而拓宽视野,增强实践操作和理论研究的能力。

本书适合经济管理专业的本科生、大专生及实务界的朋友阅读。

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 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

高级财务管理/王筱萍,薛耀文主编;陈庆杰,郭凌云副主编. —北京:清华大学出版社,2008.2
(普通高校经济管理类立体化教材·财会系列)
ISBN 978-7-302-16794-5

I. 高… II. ①王… ②薛… ③陈… ④郭… 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(2008)第 004805 号

责任编辑:朱 颖

封面设计:杨玉兰

版式设计:北京东方人华科技有限公司

责任校对:李凤茹

责任印制:王秀菊

出版发行:清华大学出版社 地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn> 邮 编:100084

c-service@tup.tsinghua.edu.cn

社 总 机:010-62770175 邮购热线:010-62786544

投稿咨询:010-62772015 客户服务:010-62776969

印 刷 者:北京密云胶印厂

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:185×260 印 张:20.25 字 数:482 千字

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

印 数:1~4000

定 价:29.00 元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:026286-01

前言

随着经济的持续发展,我国企业集团大量涌现,但现有的财务理论主要是以公司制企业作为分析对象,以融资、投资和股利分配为重点内容来介绍企业财务管理的一般性问题,这些属于中级财务管理的财务理论尽管内容相对比较成熟,体系相对也比较完善,但是却无法指导企业集团的财务管理实践。所以,财务管理理论体系向更高级的层次上发展就显得尤为迫切。

对于“高级财务管理”的理论体系,学术界仁者见仁,智者见智。本书对高级财务管理研究对象的界定,立足于多级法人治理结构的企业集团,研究的是由集团总部(母公司),站在财务战略、财务决策的层面,对整个企业集团的财务活动所实施的一体化的财务战略规划、基本财务制度规范,以及控制与协调、激励与约束、风险管理与财务预警等,在财务管理目标上,遵循市场价值与股东财富最大化一般性目标的前提下,通过资源的一体化整合、管理协同与信息共享,实现成员企业个体财务目标对集团整体财务目标的战略统合。

本书共分为九章。第一章为高级财务管理理论,主要探讨高级财务管理的产生及高级财务管理的内容界定。第二章为企业集团治理机制与财务管理体制,重点探讨了企业集团公司治理机制、企业集团财务管理体制的核心内容;在此基础上简单介绍了企业集团财务组织结构及财务控制的有关理论。第三章为企业集团财务战略,阐述了企业集团财务战略的概念、分类以及财务战略规划、实施、评价的过程,介绍了企业集团投资战略管理的目标、筹资政策以及投资和筹资决策分析方法及实施评价方法;另外,对 Excel 软件在企业集团投资决策、筹资决策中的应用进行了较为详细的分析。第四章为企业集团预算管理,主要阐述了企业集团预算管理的组织体系、预算管理模式和企业集团预算控制,在此基础上对 Excel 软件在企业集团预算管理中的应用进行了简单介绍,对中国企业集团预算管理的发展进行了探讨。第五章为企业集团税收筹划,学习本章内容,应在全面、系统掌握税法后进行。本章主要介绍了税收筹划的概念、实质和形成的原因;中国企业集团税收筹划的发展情况。并提出能够运用本章知识,根据企业集团实际情况,提出投资、筹资、利润分配、重组及内部转移定价等税收筹划方案。第六章为企业集团业绩评价,主要介绍企业集团业绩评价理论的核心内容;薪酬理论的核心内容及期权制度的有关理论。第七章为企业集团的并购与资本收缩管理,主要介绍企业并购的相关理论、企业资本收缩的相关理论、股票回购的概念、作用以及财务效应。分析了剥离与分立对集团价值的影响。第八章为企业集团风险管理与财务预警,主要介绍风险管理的相关理论、财务预警系统的基本原理与运用机制;分析了企业集团财务预警系统的建立方法。第九章为衍生金融工具,主要介绍衍生金融工具的种类及其相关核心理论。本书各章后设置有案例分析、计算题与思考题等练习题,目的在于帮助学生巩固该课程所学的理论知识,并学以致用。



与其他财务管理教材不同的是,本书是直接针对企业集团财务管理问题而编写的教材,突破了高级财务管理以专题为主线编写的思路;在第三、第四章中采用Excel 软件来实现企业集团的相关财务问题的具体操作过程,如投资决策、融资决策和预算管理等,便于学生毕业以后能熟练运用 Excel 等电子表格商务软件来解决企业财务管理的现实问题;本教材不是对西方经典财务管理教材的简单照搬,而是以财务管理基本原理为依据,结合中国企业集团的发展现状,来探寻企业集团的财务问题并加以解决,进而推动本土化的财务管理理论与实践的发展。例如,在第二、四、五、六、七章都加入了对中国企业集团相关问题发展现状的分析内容。

本书既可以作为会计专业本科学生的教材、经济与管理类专业硕士的教材,也可以作为从事财务管理研究的读者的参考书。

本书由太原科技大学的王筱萍、薛耀文担任主编,负责本书指导思想及大纲的编写。其中,第一章由薛耀文编写,第二、六、八章由王筱萍编写,第三、五、七章由上海理工大学的陈庆杰编写,第四、九章由太原科技大学的郭凌云编写。最后由王筱萍、薛耀文对全书进行修改和统稿。各章的复习思考题的撰写与承担各章内容的作者相同。

本书在编写过程中,参考了国内外大量财务管理专家和学者的著作,吸收了他们许多有益的研究成果,在此表示衷心的感谢。同时感谢清华大学出版社的大力支持。

由于编写水平所限,书中难免有疏漏和不妥当的地方,恳请各位专家、各位读者批评指正,您的建议永远是我们完善相关理论的动力。

编者

目 录

第一章 绪论.....1

第一节 高级财务管理概述.....1

一、高级财务管理的产生.....1

二、高级财务管理的发展追溯.....3

三、高级财务管理的研究范畴.....6

四、高级财务管理的特征.....7

第二节 高级财务管理理论.....9

一、西方现代财务管理基础理论.....9

二、本书高级财务管理理论框架.....10

本章小结.....14

复习思考题.....15

第二章 企业集团治理机制与财务管理体制.....16

第一节 公司治理机制.....17

一、公司治理机制概述.....17

二、公司治理理论框架.....22

第二节 企业集团治理机制.....30

一、企业集团治理机制的目标.....30

二、企业集团治理机制的内容.....35

第三节 企业集团财务管理体制.....37

一、企业集团财务管理体制的含义.....37

二、企业集团财务管理体制的特征.....37

三、企业集团财务管理体制的类型.....38

四、企业集团财务管理体制的选择.....40

第四节 企业集团财务组织和控制制度.....46

一、企业集团财务组织结构的设置.....46

二、企业集团财务风险预警系统的建立.....48

三、企业集团财务预算体系的建立.....49

四、企业集团激励和约束机制的建立.....50

第五节 中国企业集团治理现状分析.....51

一、中国企业集团的形成和发展.....51

二、中国企业集团公司治理的现状分析.....52

三、中国企业集团财务管理体制现状分析.....53

本章小结.....57

复习思考题.....57

第三章 企业集团财务战略.....58

第一节 企业集团财务战略概述.....58

一、企业集团财务战略的特征.....58

二、企业集团财务战略的类型.....60

三、企业集团财务战略的规划.....61

四、企业集团财务战略实施.....63

五、企业集团财务战略评价.....64

第二节 企业集团投资战略管理.....68

一、企业集团投资战略目标选择.....68

二、投资战略决策分析方法.....69

三、投资方案实施评价.....73

四、Excel 软件在投资决策中的应用.....75

第三节 企业集团筹资战略管理.....78

一、企业集团筹资政策.....78

二、筹资战略决策分析方法.....84

三、筹资效果评价.....89

四、Excel 软件在筹资决策中的应用.....90

第四节 企业集团利润分配战略管理.....92

一、影响企业集团利润分配的因素.....92

二、股利政策.....94

本章小结.....97

复习思考题.....	98
------------	----

第四章 企业集团预算管理..... 100

第一节 企业集团预算管理概述..... 101

一、预算管理的发展.....	101
二、预算管理的含义.....	103
三、全面预算管理的特征.....	103
四、全面预算管理的本质.....	104
五、预算管理的制度框架.....	105

第二节 企业集团预算组织体系..... 106

一、预算管理组织.....	106
二、预算执行组织.....	108

第三节 企业集团预算管理模式..... 113

一、企业集团类型与预算 管理体系.....	113
二、企业集团预算管理模式及 总部管理重点.....	113
三、企业集团折中预算模式下 需要关注的两个重要问题.....	116

第四节 预算控制..... 117

一、预算控制的定义.....	117
二、预算控制的分类.....	117
三、预算控制类型的选择.....	117
四、预算控制的基本方法.....	119

第五节 Excel 软件在预算管理 中的应用..... 120

第六节 中国企业集团预算管理 发展分析..... 124

一、中国企业集团预算管理 存在的问题.....	125
二、中国企业集团加强预算 管理的方法.....	126
三、我国企业集团预算管理 发展方向.....	128

本章小结..... 130

复习思考题..... 131

第五章 企业集团税收筹划..... 132

第一节 企业集团税收筹划概述..... 133

一、税收筹划的含义.....	133
----------------	-----

二、税收筹划的实质.....	137
----------------	-----

三、税收筹划形成的原因.....	139
------------------	-----

第二节 企业集团税收筹划的策略..... 140

一、企业集团投资与税收筹划.....	140
--------------------	-----

二、企业集团筹资与税收筹划.....	143
--------------------	-----

三、企业集团利润分配与 税收筹划.....	148
--------------------------	-----

四、企业集团重组与税收筹划.....	152
--------------------	-----

五、企业集团内部转移定价与 税收筹划.....	155
----------------------------	-----

第三节 中国企业集团税收筹划 发展分析..... 156

一、中国企业集团税收筹划概述.....	156
---------------------	-----

二、中国企业集团税收筹划 的现状.....	157
--------------------------	-----

三、加强中国企业集团的税收筹划, 促进中国企业集团持续成长.....	158
---------------------------------------	-----

本章小结..... 160

复习思考题..... 161

第六章 企业集团业绩评价..... 163

第一节 企业集团业绩评价概述..... 164

一、企业集团业绩评价的意义.....	164
--------------------	-----

二、业绩评价影响因素.....	168
-----------------	-----

三、国外企业业绩评价系统.....	170
-------------------	-----

四、国内企业业绩评价发展.....	172
-------------------	-----

第二节 企业集团业绩评价指标..... 174

一、财务评价指标.....	174
---------------	-----

二、非财务评价指标.....	176
----------------	-----

三、综合评价指标.....	178
---------------	-----

第三节 企业集团业绩评价理论方法..... 180

一、综合业绩评价模式.....	180
-----------------	-----

二、平衡计分卡.....	182
--------------	-----

第四节 薪酬制度与股票期权制..... 188

一、薪酬制度.....	188
-------------	-----

二、股票期权.....	194
-------------	-----

第五节 中国企业集团业绩评价 发展分析..... 201

一、中国企业集团的形成和发展.....	201
二、中国企业集团的业绩评价 发展阶段.....	201
本章小结.....	204
复习思考题.....	204
第七章 企业集团的并购与资本 收缩管理.....	206
第一节 企业集团并购管理.....	207
一、并购的含义.....	207
二、并购的类型.....	208
三、并购的成因.....	212
四、并购的财务分析.....	215
五、并购后的整合.....	221
第二节 企业集团资本收缩管理.....	223
一、资本收缩的含义.....	223
二、资本收缩的分类.....	224
三、资本收缩的动因.....	228
四、剥离与分立.....	229
五、股票回购.....	233
第三节 中国企业集团并购重组 发展分析.....	235
一、中国企业集团并购重组 的发展历程.....	235
二、中国企业集团并购重组 的未来:强强联合.....	236
第四节 海尔集团并购案例——名牌 战略下的并购.....	238
一、整体兼并——红星电器公司.....	238
二、投资控股——顺德爱德集团.....	241
三、强强联手——西湖电子.....	243
本章小结.....	244
复习思考题.....	245
第八章 企业集团风险管理与财务预警.....	247
第一节 企业集团风险管理.....	248
一、企业集团风险管理的含义 和目标.....	248
二、企业集团风险管理的原则.....	249
三、风险管理系统.....	250
第二节 企业集团财务预警.....	252
一、财务预警的含义.....	252
二、财务预警系统.....	252
三、财务预警模型及分析.....	256
本章小结.....	270
复习思考题.....	270
第九章 衍生金融工具.....	272
第一节 衍生金融工具概述.....	273
一、衍生金融工具的概念.....	273
二、衍生金融工具的分类.....	273
三、衍生金融工具交易的 主要风险.....	274
第二节 金融远期.....	277
一、远期外汇合约.....	277
二、远期利率协议.....	278
第三节 金融期货.....	281
一、外汇期货.....	281
二、利率期货.....	285
三、股票指数期货.....	289
第四节 期权.....	293
一、金融期权的基本概念.....	293
二、期权合约的种类.....	294
三、期权价值.....	295
四、期权的风险状况与定价.....	298
五、期权在管理中的作用.....	304
第五节 金融互换.....	304
一、货币互换的种类与作用.....	305
二、利率互换概述与应用.....	306
本章小结.....	308
复习思考题.....	308
参考文献.....	311

第一章 绪 论

本章导读:

高级财务管理中的“高级”是一个相对的概念,它是相对于传统或者说“中级”财务管理而言的,企业集团的出现,意味着财务管理的主体从单一走向复杂,财务管理目标从实现单一法人股东财富最大化走向集团整体资源整合最优化、集团整体市场价值最大化。作为企业集团职能之一的企业集团财务管理不同于一般公司法人的财务管理。突破现有的中级财务管理教材以公司制企业为分析对象,重点以融资、投资和股利分配为内容来介绍企业财务管理基本理论与方法,高级财务管理立足多级法人治理结构的企业集团,研究的是由集团总部(母公司)站在财务战略、财务决策层面,对整个企业集团的财务活动所实施的一体化的财务战略规划、财务政策指引、基本财务制度规范以及控制与协调、激励与约束、风险管理与财务预警等。

本章主要介绍了高级财务管理的产生及发展,着重阐述了本书对高级财务管理的定位及高级财务管理的理论框架。

学习目标:

通过对本章的学习,重点掌握高级财务管理的研究范畴;掌握高级财务管理的理论框架;在此基础上了解高级财务管理的产生及发展。

关键概念:

高级财务管理(Advanced Financial Management)

企业集团(Business Group)

公司治理(Corporate Governance)

财务战略(Financial Strategic)

预算管理(Budget Management)

税收筹划(Tax Planning)

业绩评价(Performance Appraisal)

重组(Recombination)

财务预警(Financial Early Warning)

第一节 高级财务管理概述

一、高级财务管理的产生

高级财务管理(Advanced Financial Management)的产生与企业组织形式的变化、管理



理论的发展、产权关系的变革密切相关。

(一)企业组织形式由单一法人向多级法人的变化带来财务管理主体的扩展

当管理上的协调比市场机制的协调能带来更高的生产力、较低的成本与较高的利润时,企业集团就会取代传统的小公司,将以前由若干小企业间通过市场进行的经营活

(二)管理理论的发展促进财务管理学的内容扩展

1. 财务管理的内涵扩展

企业从战略高度对待市场竞争,使得财务管理从就财务论财务的战术型财务发展到战略型财务管理,这要求企业的财务管理在追求企业价值最大化的前提下最大限度地提高竞争能力,因此,财务管理不仅要研究财务预算、业绩评价、企业重组对战略支持的问题,更要研究与财务战略本身相关的诸多问题。

2. 财务管理的外延扩展

管理最终需要实现“以过程为导向”(Process-Oriented Family)的管理,要求财务管理的外延从资金管理扩展到确定财务目标、设定财务战略、进行财务预算到财务评价及具有战略性质的财务重组。

3. 各种管理理论成为财务管理研究的理论基石

价值管理技术、人本管理、行为管理、权变理论,一系列先进的管理理论融入了企业管理的各个环节和层面,财务管理能够更加切实地以企业内部组织结构为背景,在价值管理的基础之上,研究针对人本管理、行为管理的财务问题。

(三)财务管理从价值管理转向为企业创造价值

资本市场的发展和完善、衍生金融工具的出现、信息技术的日新月异,使得财务管理得以在更低成本上运行并实现自身的价值增值,从价值管理转向为企业创造价值。这些变化有着深刻的内在原因和广泛的现实基础,中级财务管理理论正逐步走向成熟,趋于系统化,开始向高层次发展。

“财务管理是企业管理的中心”已经成为企业管理理论的基本理念。然而,财务管理理论的发展与创新与现实要求不符。现有的财务管理基本理论与方法,着重以公司制企业尤其是上市公司为分析对象,重点以筹资、投资和利润分配为内容来介绍企业财务管理的一般性问题,这些相对比较成熟的理论属于财务原理或“中级”财务管理的范畴,已有一定的系统性和完整性。因此,在理论上,财务管理理论体系如何向更高级的层次上发展;在实践上,以筹资、投资和利润分配为内容的财务管理结构的局限性是明显的,切实致力于企业内部管理效率的提高和竞争能力的增强是非常必要的。这就使得“高级财务管理”理论的产生成为必然。

二、高级财务管理的发展追溯

(一)我国财务管理理论的发展

我国财务管理理论的大发展是近 20 年的事情,但财务学科和理论早在新中国成立前就已经形成并有所创新,建国后至今财务管理内容有了新的发展,如表 1-1 所示。

表 1-1 中国财务管理理论的发展

时 间	主要内容	特 点	备 注
20 世纪上半叶	①受西方财务管理理论的影响,但同时有所创新 ②公司财务与“资本市场”相接轨	①“理企业之财”概念形成 ②一批民族资本家提出了一系列先进的财务管理思想	①一些大中型企业设立财务总管,在企业管理中居于高层地位 ②一些高等院校开设了财务管理课程 ③1914 年北洋政府颁布《证券交易所法》,旧中国证券市场形成
20 世纪 50 年代至 80 年代	①社会主义经济核算理论。主要涉及经济核算的实质、客观依据、指标体系、群众核算与专业核算的关系 ②社会主义资金理论。主要集中在资金的本质、资金与资金的区别、资金运动规律性、固定资金与流动资金的区分、折旧基金性质、流动基金职能、社会资金与企业资金的相互作用等 ③社会主义企业利润的客观依据及其与资本主义利润的根本区别 ④财务本质是货币关系的总和,还是资金运动及其所体现的经济关系,或是价值分配活动的探讨 ⑤经济效果的概念、范围与经济核算的关系 ⑥对企业车间班组核算制度、月度财务收支计划和资金平衡会议制度、决算审查会议制度、定额发料制度、流动资金归口分级管理、成本费用归口分级管理的研究等	①以马克思政治经济学作为基础理论 ②一些政治经济学研究范畴的问题纳入财务研究之中 ③内容上,财务概念的界定是财务研究的重点 ④目的上,揭示宏观财务政策对实际经济活动的影响 ⑤形成了富有中国特色的财务控制的具体操作方法	财务管理理论研究的围绕国营企业的经济核算制展开



续表

时 间	主要内容	特 点	备 注
20 世 纪 80 年 代 到 90 年 代 初 期	①以改革企业分配关系、放权让利为主线,围绕企业基金制度、利润留成制度、两步利改税、承包制、租赁制和税利分流等改革举措的财务研究 ②财务与会计的关系问题。以 20 世纪 80 年代“会计管理论”与“会计信息论”的争议最为激烈 ③财务职能研究。在理论上实现了从财务的服务职能(为政治、生产、群众服务)到财务的分配、控制、组织、决策职能的转化 ④宏观财务与国家财务问题的提出拓宽了财务研究的视野 ⑤资金周转指标、利润率指标(平均资金利润率、资本利润率)开始出现 ⑥成本的经济内容、作用、成本开支范围、国家成本杠杆与政策、成本分成制、成本考核指标是当时财务成本研究的主要问题 ⑦实务界提出了关于内部银行、目标(利润)管理、划小核算单位与内部承包、商品保本保利管理等财务管理方法	①理论依据不断拓宽 ②内容上,财务概念的争议仍是财务研究的重点 ③研究目的上,要对国营企业自身的财务改革与财务管理提供思路 ④研究范围广泛	(一)
20 世 纪 90 年 代 以 后	①财务概念的“多极化” ②财务研究基础理论的“多极化”。既有传统马克思政治经济学,也有西方经济学,尤其是制度经济学、产权经济学 ③财务理论研究方法的“多极化”。财务理论上的实证分析方法与规范性研究方法形成对峙,并且出现典型“案例分析”的方法 ④财务管理主体的“多极化”。管理主体包括政府理财、出资人理财、经营者理财、财务经理理财和员工民主理财 ⑤财务管理目标的“多极化”。财务管理目标定位在利润最大化、资本保全与增值、净资产收益率、每股收益、每股市价、股东财富最大或企业价值最大、相关者(政府、股东、债权人、职工、客户)利益最大等中的哪一个争论较多 ⑥财务管理对象的“多极化”。资金运动论(筹资、投资、分配)、管理循环论(财务预测、财务决策、财务计划、财务控制、财务分析)、财务要素论(现金流转、资产、资本、收益)、产权经营、资本经营、证券经营等都是财务管理对象的种种表述 ⑦财务与边缘学科的关系认识的“多极化” ⑧实务界实施财务管理的举措“多极化” ⑨财务管理体制改革走势观点的“多极化” ⑩财务教学与人才素质研究的“多极化”	财务理论研究的视野、方法及内容等呈现出明显的“多极化”特征	“财务管理”被国家教育部单独列入新的专业目录,但是把财务管理专业设在会计系还是管理系、金融系、财政系内,不同的院校有不同的安排

(二)西方财务管理理论的发展

西方财务学主要由三大领域构成,即公司财务(Corporation Finance)、投资学(Investments)和宏观财务(Macro-finance)。其中,公司财务在我国常被称为“公司理财学”或“企业财务管理”。西方财务理论的独立是以美国著名财务学者 Green 于 1897 年出版的《公司财务》为标志的。尔后西方财务以股份公司为研究对象,着眼于不断完善的资本市场,在学科发展、理论成果上可谓异彩纷呈,至今已经成为西方经济学中最耀眼的分支。西方企业财务管理理论 100 年来获得了飞跃性发展,如表 1-2 所示。

表 1-2 西方财务管理理论的发展

时 间	主要内容	特 点	备 注
筹资财务管理时期 (1900 年~1950 年)	①研究预测资金需要量和如何筹措所需资金 ②财务管理研究和解释各种法律法规,指导企业按照法律规定的要求组建公司,发行证券以筹集资本	①筹资是当时公司财务管理理论研究的重点 ②“守法财务管理时期”或“法规描述时期”	①1910 年美国学者米德(Meade)出版了 20 世纪第一部专门研究公司筹资财务管理的著作《公司财务》,1938 年戴维(Dewing)和李昂(Lyon)分别出版了《公司财务政策》和《公司及其财务问题》 ②美国 1933 年和 1934 年出台了《联邦证券法》和《证券交易法》,对公司证券筹资做出严格的法律规定
资产财务管理时期 (1950 年~1964 年)	①资金的时间价值问题成为财务管理关注的焦点,以固定资产投资决策为研究对象的资本预算方法日益成熟 ②公司整体价值的研究,资本结构和股利政策的研究受到高度重视	①由重视外部筹资转向注重资金在公司内部的合理配置 ②“内部决策时期”	①最早研究投资财务理论的美人迪恩(Joel Dean)于 1951 年出版了《资本预算》 ②1958 年~1961 年米勒(Miller)和另一学者(Modigliani)经过大量实证研究,提出了著名的 M-M 定理
投资财务管理时期 (1964 年~1979 年)	①投资组合理论和资本资产定价模型应用于公司投资决策 ②金融工具广泛应用于公司融资与对外投资活动	①投资学和公司财务管理相结合 ②西方财务管理理论走向成熟	①1952 年,马考维兹(H. Markowitz)就提出了投资组合理论的基本概念 ②1964 年和 1965 年,美国著名财务管理专家夏普(William F Sharpe)和林特纳(J. Lintner)提出了“资本资产定价模型(Capital Assets Pricing Model, CAPM)” ③20 世纪 70 年代中期,布莱克(F. Black)等人创立了期权定价模型(Option Pricing Model, OPM)罗斯提出了套利定价理论(Arbitrage Pricing Theory) ④1972 年,法玛(Fama)和米勒(Miller)出版了《财务管理》一书,这部集西方财务管理理论之大成的著作,标志着西方财务管理理论已经发展成熟

续表

时 间	主要内容	特 点	备 注
财务管理发展的新时期(20世纪80年代以后)	①通货膨胀财务管理成为热点问题 ②国际财务管理成为现代财务学的分支 ③财务风险问题与财务预测、决策数量化受到高度重视 ④网络财务管理出现	①财务管理发展向着国际化、电算化、网络化方向发展 ②效用理论、线性规划、对策论、概率分布、模拟技术等数量方法在财务管理工作中的应用与日俱增	①20世纪70年代末和20世纪80年代早期,西方各国开展了关于通货膨胀条件下怎样进行有效财务管理的研究工作 ②20世纪80年代中后期产生了一门新的财务学分支——国际财务管理 ③20世纪80年代诞生了财务管理信息系统 ④20世纪90年代中期以后,计算机技术、电子通信技术和网络技术发展迅猛

三、高级财务管理的研究范畴

(一)目前理论界的观点

高级财务管理的研究范畴就是对高级财务管理学本身的研究内容的界定,即什么是高级财务管理,它与中级财务管理理论相比,“高级”是如何体现的?

现行的高级财务管理方面的文献很少将高级财务管理理论与中级财务管理理论相比,只能查到与财务管理学科邻近、相对较成熟的高级财务会计、高级管理会计的概念界定。例如,目前国内出版的各种《高级财务会计》教材绝大多数都认为,高级财务会计是对原有财务会计内容进行横向补充、纵向延伸的一种以新出现的特殊业务为主的会计。而卡普兰认为“高级管理会计”是将管理会计放在了企业的集权、分权体制中以及委托代理契约中,进行与企业组织环境、管理过程相融合的研究。这里的“高级”不再是内容上的增补,而是实现管理会计管理机能的飞跃。现在无论是高级财务会计,还是高级管理会计,都是一些“特殊业务”的罗列,内容比较零散,缺乏整体性,是理论研究与学科建设上的缺憾。

目前的中级财务管理理论的主要特点是就财务论财务,忽略组织背景来研究财务资源的有效配置问题,其内容局限于投资、筹资和利润分配;变量局限于成本、收益和风险;管理过程局限于决策这一个环节,不考虑组织所面对的内外部环境,面对市场的计划和决策后的控制和评价问题相应被淡化,因此,就有必要构建高级财务管理理论框架。

(二)本书对高级财务管理的界定

本书对高级财务管理研究对象的界定,立足多级法人治理结构的企业集团,研究的是由集团总部(母公司)站在财务战略、财务决策层面,对整个企业集团的财务活动所实施的一体化的财务战略规划、财务政策指引、基本财务制度规范以及控制与协调、激励与约束、风险管理与财务预警等,在财务管理目标上,遵循市场价值与股东财富最大化一般性目标的前提下,通过资源的一体化整合、管理协同与信息共享,实现成员企业个体财务目标对集团整体财务目标的战略统合。

企业集团是市场经济的必然产物。企业集团是以一个或若干个大型企业或大型公司为

核心,通过协作、联合、兼并等方式,把具有生产、技术、经济联系的各个独立的法人单位,以资产联结和契约合同为纽带而建立起来的一种大规模、多种形式、多层次结构的企业法人联合的组织形态。

企业集团从核心企业的经营范围角度可分为两种类型:一种是核心企业不从事实体资产经营活动的控股公司,核心企业只从事资本运作,即以较小的资本规模控制着大量的资本及资产资源,其下属的各级子公司都属于一级独立的投资主体或投资中心。控股公司面临的决策是产权的“买”还是“卖”,即当被购目标公司市值被低估时买进,交给职业经理去经营,并持续对这些公司予以关注。若立即出售所实现的净利得值,与继续持有这些公司可能分得的利润的总现值进行比较,以决定继续经营还是卖出。这类企业集团也叫控股集团。另一种类型是核心企业在对子公司控股的同时也进行生产经营活动,是一个兼具实体经营的资本运营中心,即龙头企业,围绕其龙头产品来选择组建成员公司,使他们为龙头企业的产品生产和建立营销网络而服务。这类企业集团也叫产业型企业集团。

判断一个企业集团是否属于本质意义上的企业集团,主要的不是看形式,即是否由多个法人构成的联合体,而在于多个法人的联合是否能够达到如下目标:实现资源一体化,优化配置效应与管理协同效应。作为管理总部的母公司在达到企业集团目标的指导下,必须能够充分发挥主导功能,并通过集团发展战略、管理制度等的制定,为集团整体及其各成员企业的协调有序运行确立行为规范与准则。而企业集团财务管理是实现主导功能的最重要的一个环节。

将高级财务管理定位于“企业集团”范畴是源于企业集团发展的必然趋势:

(1) 在现代市场经济下,一个经济组织能够由单一法人制结构走向多个法人的联合体,最为深层的动因源自于市场与企业彼此间的替代机制以及由此而带来的“交易内部化”效应,源自于为抵御日益增强的竞争风险而谋求的资源整合优势、管理协同优势、信息共享优势以及由此而生成的整体的核心竞争优势。

(2) 从 19 世纪末 20 世纪初延续至今波及世界范围的并购浪潮,确立了以资本为基础纽带的多级法人制的现代企业组织模式,其中最具时代特征的是以母子公司制为基本结构的企业集团。

(3) 能否通过资源的有效整合,推动中国企业,特别是作为主力军的大型企业及企业集团的核心竞争力与核心控制力的不断培育与提高,更好地应对加入“WTO”后日趋加剧的世界经济一体化竞争格局的严峻挑战,不仅关系着中国企业企业集团自身的前途命运,而且最终将决定中国民族经济的振兴大业,是摆在中国政府及理论与实务界的一个重大的严肃课题。

四、高级财务管理的特征

高级财务管理中的“高级”是一个相对的概念,它是相对于传统或者说“中级”财务管理而言的,作为企业集团职能之一的企业集团财务管理不同于一般公司法人的财务管理,其特征主要是由其治理结构——即企业集团的多级法人治理结构决定的。以企业集团为研究对象的高级财务管理的基本特征表现如下。



(一)财务管理主体是基于企业集团的治理结构下,呈现为集团总公司为中心的包括各子公司和分公司的多层级结构特征

企业集团财务管理的主体有多个,由于集团的母公司、子公司以及其他成员均是独立的法人,因此,从法律意义上讲,彼此不仅有着独立的经营自主权,而且也有着独立的理财自主权。这种法人权利与地位的独立性,使得集团的成员企业必然要求成为各自财务管理的主体。这样就使得企业集团的财务管理主体不只是一个,而是多个;企业集团的财务管理主体表现为多层级,在以产权关系为基本纽带的企业集团里,母公司必然会借助资本杠杆效应,对成员企业实施层层控股与参股,由此在集团内部形成了母公司——子公司——孙公司或工厂多层级的控制结构体系。由此也就使得企业集团的财务管理主体表现为多层级性;企业集团总部是集团财务管理的核心,无论从充分发挥资本杠杆效应亦或实现资源一体化整合效应与管理协同效应的集团组建宗旨出发,总部都需要通过一体化的战略规划与财务政策制定,对成员企业(特别是子孙公司)的融、投资以及利润分配等财务活动实施统一规划与控制,任何成员企业的理财行为都不能游离于总部统一的财务战略、财务政策与基本财务制度的范畴之外,从而使总部成为了集团财务管理的核心,发挥着一元中心的作用。由此可见,在财务管理主体上,企业集团体现为一元中心下的多层级复合结构特征。

(二)财务管理目标表现为成员企业个体财务目标与集团整体财务目标在战略上的统一性,企业集团整体财务管理目标对成员企业财务管理目标制定的参考性

一方面,成员企业法人权利地位及其理财主体的彼此独立性,使得各成员企业在经营理财过程中不可避免地会滋生谋求自身局部利益最大化的倾向。另一方面,遵循集团组建的宗旨,即谋求一体化整合效应与管理协同效应,实现集团整体利益的最大化,总部势必要通过一体化的财务战略与财务政策,规范各成员企业的理财行为,协调相互间的矛盾冲突,消除成员企业财务管理目标的逆向选择问题,制约并引导各成员企业的理财行为在追求自身利益最大化的过程中,能够沿着集团整体利益最大化的轨道高效、协调、秩序化运行,最终使得成员企业个体财务目标与集团整体财务目标之间形成一种依存互动机制。

(三)财务管理对象为多级法人主体的企业集团中各级法人各自资金运动的统一体

企业集团财务管理主体以母公司为中心的多层级复合结构必然使得企业集团面临着极其复杂的财务关系,因此与各级法人资金运动相对应所涉及的财务问题、需要采取的财务对策与财务手段或形式也是远非单法人制企业所能相比的。

(四)财务管理方式表现为企业集团实行严格的全面预算控制

面对多层级的利益主体、复杂的财务管理对象与瞬息万变、日渐加剧的市场竞争环境,如何协调处理各方面的利益关系,最大限度地激发成员企业经营理财的积极性、创造性与责任感,并在此基础上通过一体化的财务战略和财务资源的整合重组,实现并不断强

化市场的竞争优势,推动资金运动的持续高效率性,成为集团总部财务管理工作的核心。国内外成功企业或企业集团经验表明,要达成上述目的,在财务管理上实施严格的全面预算控制方式是一条富有成效的途径。以全面预算制度作为财务管理的基本方式,不仅意味着企业或企业集团财务理念发生了根本性转化,同时也是现代企业制度下企业或企业集团管理日趋科学化的标志。财务管理的预算制度方式区别于传统的行政指令性的“计划”管理方式,后者完全的行政指令为导向,执行者只能被动地接受与绝对服从于管理当局的指令性计划,而无法直接对决策与执行的后果负责,缺乏风险压力与利益激励动力,从而导致效率低下;预算制度管理方式的核心在于以尊重人的“个人价值”即人本为基础,通过具有激励与约束的责任制度形式,将人的源自于追求“个人价值”价值最大化的积极性、创造性与责任感导入企业整体的发展轨道上来,从而实现个人价值与企业价值的互动耦合。同时,在预算的制定与执行上,还充分依托未来市场环境预期和企业战略发展目标,进一步确立了“预则立,不预则废”的事前战略思想与“以变制变”的事中弹性战术原则,从而为决策管理目标的高效、秩序化实现奠定了坚实的基础。就基本思想与目标宗旨而言,在财务预算管理方式上,企业集团与单一法人企业并无本质的区别。然而集团复杂的治理结构与实现资源一体化整合效应的宗旨使得预算管理对企业集团更加重要,当然运作的过程更加复杂。

第二节 高级财务管理理论

一、西方现代财务管理基础理论

(一)有效市场理论(Efficient-market Hypothesis)

有效市场理论说明的是金融市场上信息的有效性,即证券价格能否有效地反映全部的相关信息。有效市场理论给财务管理活动带来了许多启示,如既然价格的过去变动对价格将来的变动趋势没有影响,就不应该根据股票价格的历史变化决定投资或融资;既然市场价格能够反映企业的状况,市场上的证券价格一般也就是合理的,因此凡是对证券的高估或低估,都应当谨慎;既然资本市场上的证券都是等价的,每种证券的净现值都等于零,因此各种证券可以相互替代,也就可以通过购买各种证券进行投资组合。

(二)资本结构理论(Capital Structure Theory)

最初的资本结构理论认为,根据某些假设,通过套利活动,企业不会因为资本结构的不同而改变其价值,即对于企业价值来讲,资本结构是无关的。随着研究的深入,对问题的认识有了变化,即如果考虑公司所得税,由于债息可以抵税,在一定假设的前提下,企业的价值会随负债程度的提高而增加,因此企业的负债越多,价值越大。以上理论的某些假设因为在现实生活中不能成立,所以其结论不完全符合实际情况。在放宽了一些假设条件,进一步考虑个人所得税之后,得出的结论是:负债企业的价值等于无负债企业的价值加上负债所带来的节税利益,而节税利益的多少依所得税的高低而定,于是企业的资本结构仍与其价值无关。这些理论引起了很多讨论,产生了一些新的认识,诸如“权衡理论”、“信息不对称理论”等。