

江西财经大学会计系列教材

GAO JI CAI WU GUAN LI XUE

高级财务管理学

袁业虎 邱宜干 主编



中国财政经济出版社

江西财经大学会计系列教材

高级财务管理学

袁业虎 邱宜干 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

高级财务管理学/袁业虎, 邱宜干主编. - 北京: 中国财政经济出版社, 2002. 1

江西财经大学会计系列教材

ISBN 7-5005-5496-6

I. 高… II. ①袁…②邱… 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 (2001) 第 098947 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

河北〇五印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 10.5 印张 248 000 字

2002 年 2 月第 1 版 2002 年 2 月河北第 1 次印刷

印数: 1—3 500 定价: 20.00 元

ISBN 7-5005-5496-6/F·4861

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

江西财经大学会计系列教材

编委会

总顾问：裘宗舜 成圣树

总主编：张蕊

编委(按姓氏笔划为序)：

刘骏	余新培	吴志斌	张阳华
肖邦卫	邱宜干	罗福根	胡玲
饶晓秋	袁业虎	郭华平	郭亚雄
夏家莉	章美珍	章卫东	蒋尧明
谭训鸣	魏平秀		

总 序

人类进入了 21 世纪，世界经济日益走向全球化，我国社会主义经济建设的快速发展，举世瞩目；经过连年累月的长期谈判，我国最近也进入了世界贸易组织（WTO）。在新世纪、新经济、新环境中，我国的会计在持续的深刻改革中，也有了长足的发展；在国际上，为了适应全球贸易和全球资本市场发展的需要，1973 年创立的国际会计准则委员会（IASC）进行了改组，成立了新的国际会计准则理事会（IASB）。可以预期，这次改组将促使全球的会计准则不断走向高质量，进一步提高企业财务报告的透明度，可比性和充分披露性。我国的会计事业，在重新颁布修订《会计法》，并切实加强各方面的监管之后，以摧枯

拉朽之势，更加生气蓬勃地向国际惯例靠拢。

历史的发展昭示我们：发达的贸易、工商业和经济需要发达的会计（或簿记）为其服务；因此，一定的时间、一定的区域的经济的发展，必然带动当时当地的会计的发展。15世纪后期地中海海上贸易的发达，带动了意大利半岛各域邦商业簿记的创新与发展；18—19世纪英国产业革命的兴起，产生了“英国簿记”；两次世界大战中得天独厚的美国，其国民经济的发展，推动了现代会计在美国的高速发展。同样的道理，为经济各部门服务的会计的发展也必然驱动并促进会计学术和会计教育的发达，正如过去的意大利巴其阿勒关于商业簿记的著述，促进了当代美国会计学术界和会计教育的繁荣。

我国在十一届三中全会以来，实施改革开放政策，国民经济各个方面，齐头并进，飞速发展。经济越发展，会计越重要。1985年全国人大常委会通过我国第一部《会计法》，1992年我国财政部发布《企业会计准则》（基本准则），随后又发布了若干具体会计准则及征询意见稿，1993年全国人大常委会通过我国《注册会计师法》，1994年通过我国《审计法》，2000年国务院公布《企业财务报告条例》，2001年财政部又颁发了新的不分行业的《企业会计制度》，并连续颁布、修订具体准则，促使全国的企业财务会计日渐趋向统一与健全。

随着我国社会主义市场经济逐渐走向完善，国内生产总值大幅增长，在世界各地经济呈现衰退之际，唯有我国经济一枝独秀。经济的增长，引发了人才、资金等资源的大量需求。在财务会计人才供不应求的形势下，全国各种类型的大专院校无不设有会计学科专业，本科和专科的会计教育得到空前的发展。与此同时，面向21世纪的会计学各学科的课程教材也陆续上市，百花齐放，绚丽多彩。江西财经大学会计学院是这奇葩中亮丽的一

朵，她从事会计学各学科教学将近半个世纪，为国家和社会培养、输送了各种类型的财经人才。自从张蕊博士出任院长以来，全院振奋精神，励精图治，积极组织教师编撰符合新形势要求的各学科教材，实行投标制，经过专家评审论证，遴选的主编皆具有硕士、博士学位，他们将自己多年积累的较丰富的教学科研经验展示于众，令我欣慰，也希望能得到社会各界的认同和支持。

高质量的教材的编撰，可以促进开展科学研究，提高科研能力，引发辩论，持续探索和研讨，提高学术研究气氛。这套教材，要求以“三个代表”的思想教育为指针，贯彻小平理论“面向现代化，面向世界，面向未来”的教育思想，力求做到继承与创新并举，技能、素质培养与道德品质培养并重。在新教材出版首稿试用后，将尽快收集教师和学生的意见，根据形势的发展与需要，在再版之前进行更新，使教材能及时除旧创新，吸收新鲜的观点和内容，保持常新。

这套教材的编撰和出版，得到我校和我院党政领导的大力鼓励与支持，还得到中国财政经济出版社社长杨天赐教授和会计分社社长郭兆旭同志的鼎力支持，谨在此一并表示感激之情。再者，这套教材的编写，尽管我们是全力以赴，但限于能力和水平，差错在所难免，敬请批评指正。

袁宗舜

2001年12月

前 言

江西财经大学理财学系于1994年就率先在国内开设了理财学专业(后改称财务管理专业),并于1995年9月受财政部和原国家教委的委托,我系举办了“第一届全国高校理财学学科建设暨理论研讨会”。在会上我系首次提出了按初、中、高三个层次设置理财学(财务管理)专业的课程,如《理财学原理》为初级课程、《公司理财》、《财务分析学》及《国际理财》为中级课程、《理财理论专题》为高级课程等。后来笔者多次参加历届全国高校理财学学科建设研讨会,绝大部分高校都赞同了按初、中、高三个层次设置课程,以至于1998年教育部《普通高等学校本科专业介绍》里对“财务管理专业课程”的设置也是按这一思路的。可以说,在这一点上我校是先行一步的。

接下来的问题就是教材的建设，对于初、中级财务管理课程，无论是教学还是教材建设，都有较成熟的经验。唯独高级课程目前国内却两方面都缺乏。不仅该课程的教学内容高校之间没有达成一致的共识，而且适应该课程教学的教材也极为缺乏。目前仅有的两本，如陆正飞教授的《高级财务管理》与郭复初教授的《公司高级财务》，也都是最近才出版的，且彼此内容差异很大。

笔者（袁业虎）执教四届本科生的高级财务管理课程以来，一直是以专题课的形式来讲授的。按照几年来的授课经验，笔者认为，高级财务管理所谓“高级”的涵义应体现在两方面：一方面，在内容体系上应体现整体综合性，因此高级财务管理课程就不能再像中级财务管理那样分割为筹资、投资及收益分配几块来阐述，同时也不能仅局限于所谓的筹资决策、投资决策、股利分配决策等决策环节上，而应体现财务管理在整个企业管理过程中的价值管理特性；另一方面，在内容层次上应体现永续性，即应是中级财务管理课程内容的延伸与拓展。

按照以上思路，本书写作大纲是这样来设计的：

首先，认识清楚企业的性质与企业价值的内涵是进行企业价值管理的前提，同时掌握适当的估价技术是财务综合经营的必要手段。这便是第一章安排的内容。作为企业价值管理的导向，企业财务目标应是接下来所探讨的问题。财务目标虽在基础财务管理课程等。后来笔者多次参加历届全国高校理财学科建设研讨会，绝大部分高校都赞同了按初、中、高三个层次设置课程，以至于1998年教育部《普通高等学校本科专业介绍》里对“财务管理专业课程”的设置也是按这一思路的。可以说，在这一点上我校是先行一步的。

的首要两个步骤就是制定财务战略及其风险分析（“财务战略”原打算作为本书第三章，因故未能收入）。并购财务、重组与企业清算财务（原拟作为第七章）则是战略实施的表现形式。预算管理 with 业绩评价是财务战略过程控制及战略完成情况的事后评价。企业集团财务与跨国公司财务则既体现企业财务综合经营的特征，又是特殊领域与特殊业务的财务管理问题，是对中级财务管理内容的延伸与拓展。

以上的写作大纲最初由袁业虎提出，经过本套丛书编委会专家的审定，以及在听取出版社领导的意见基础上，由袁业虎、邱宜干担任主编共同商定。各章分工如下：第一、二、三、四章由袁业虎副教授撰写；第八、九、十章由邱宜干副教授撰写；第五、六、十一章由赵伟硕士撰写；第七章由曹玉姍讲师撰写。

最后要感谢学院领导给予本门课程的重视和本书写作过程中的支持与鼓励；以及感谢中国财经出版社会计分社郭兆旭社长给予的关心与帮助。还要感谢编委会各位专家在审定本书大纲时所提出的宝贵建议，尤其是我院学界前辈著名会计学家裘宗舜教授提出了许多中肯的意见。但为了及时应对教学上需要，同时编著者时间较紧以及学识水平也有限，在这种情况下，书中肯定还存许多的不足，只能寄希望于读者的批评意见中再在教学时进行改进，并期望本书修订时能有机会予以完善。

编者

2001年12月

目 录

第一章 企业价值评估	(1)
第一节 企业与企业价值	(1)
第二节 企业价值评估	(13)
第二章 财务目标与治理	(41)
第一节 企业目标	(41)
第二节 财务目标的内涵	(48)
第三节 财务目标的冲突	(52)
第四节 公司治理	(61)
第三章 财务风险及其诊断	(83)
第一节 风险的内涵及种类	(83)
第二节 财务风险概述	(88)
第三节 财务风险调查及诊断	(93)
第四章 财务风险分析	(100)
第一节 财务比率分析	(100)
第二节 运费杠杆的综合效应	(105)
第三节 现金盈亏平衡与 β 系数的分析	(111)
第四节 信用分析法	(115)
第五节 多重判别分析函数	(118)
第五章 并购与公司控制	(126)
第一节 并购的基本理论	(126)
第二节 并购的财务效应分析	(132)

第三节	并购的财务规划	(140)
第四节	杠杆收购与股份回购	(157)
第六章	战略预算管理	(180)
第一节	责任预算模式	(180)
第二节	“超越预算”模式	(185)
第七章	企业集团财务管理(上)	(196)
第一节	企业集团概述	(196)
第二节	企业集团财务管理体制设计	(209)
第三节	企业集团财务监控方式及体系	(218)
第八章	企业集团财务管理(下)	(230)
第一节	企业集团的财务活动	(230)
第二节	企业集团内部转移价格	(238)
第三节	企业集团财务公司	(245)
第九章	企业业绩评价	(256)
第一节	企业业绩评价概述	(256)
第二节	企业业绩评价指标	(267)
第三节	企业业绩的综合评价	(278)
第十章	跨国公司财务	(288)
第一节	跨国公司财务基础	(288)
第二节	跨国资本预算	(301)
第三节	跨国公司营运资本管理	(307)
参考文献		(317)

第一章

企业价值评估

学习目的与要求

本章主要从企业的性质讨论出发，归纳了企业价值的内涵，并对企业价值的各种形式及其关系作了系统阐述。最后对调整账面价值法、市价法、现金流量折现法和期权估价法等几种主要的企业价值评估方法进行了全面的介绍。通过学习本章内容应能理解企业的性质、企业价值的内涵，并掌握企业价值各种概念的区别，以及理解与掌握各种估价技术的运用。

第一节 企业与企业价值

一、企业的性质

企业是什么？马克思曾有过论述：“作为劳动过程和价值形成过程的统一，生产过程是商品生产过程；作为劳动过程和价值增值过程的统一，生产过程是资本主义生产过程，是商品生产的资本主义形式。”因此，劳动具有二重性：自然属性和社会属性。劳动的自然属性是指与社会制度无关，而仅与生产力水平相关的

特性；劳动的社会属性则是与生产资料所有制形式（即“物质生产资料的排他性占有”形式），社会制度相关的特性。由于企业是由一系列社会生产过程组成的基本单元，因此企业也是其自然属性与社会属性的统一。

企业的自然属性是指生产力的组织形式，它是分工发展的必然结果。有分工就会有协作，“许多人在同一生产过程，或在不同的、但相互联系的生产过程中有计划地一起协同劳动，就叫协作。协作提高了生产力，也创造了一种生产力，这种生产力本身必然是集体力。”是一种“特殊的生产力”。（马克思：《资本论》第1卷，P362）同时，协作劳动的具体形式，随着生产力和分工的发展，依次经历家庭作坊、手工业工场、工厂等多种形式，逐步形成了企业。而企业的社会属性是指生产资料的所有制形式以及与其相联系的劳动者之间的经济关系和分配关系。因此，马克思是对企业进行理论分析的第一人。马克思通过分析认为，企业具有其自然属性，是一种具有更高劳动生产效率的经济单位，是人类社会进入资本主义社会之后，所形成的用以取代家庭和手工作坊而从事生产和流通活动的基本经济单位；同时，企业具有其社会属性，是资本家通过雇佣工人，榨取剩余价值，获得垄断利润的经济组织。

而在古典经济学家那里，企业被描述为一种生产函数，是将土地、资本、劳动力等生产要素联系起来的一种组织，其效率源于劳动的分工与合作。新古典经济学则在此基础上进一步深化了企业作为一种生产函数的涵义。在企业作为抽象的理性经济人的前提下，其目标函数为利润最大化并且明确；在完全竞争的市场假设下，生产要素的购买和产出的销售都是按照市场供需均衡确定的价格进行交易的；在充分信息的假设下，企业和个体是完全同一的，企业之间是同质的，并且企业的一切输入与输出的数量

和价格都是确定的。

因此，新古典经济学的厂商理论就基于以下两个函数式：

$$Q = Q(X_1, X_2, \dots) \quad (1-1)$$

$$\text{Max}\pi = P(Q)Q - C(Q) \quad (1-2)$$

公式(1-1)表示企业的投入产出系统，即在既定的生产技术条件下，至少两种要素投入组合最大产出点的轨迹。公式(1-2)表示企业利润最大化的目标，由于完全竞争及充分信息的假设，这里利润最大化的目标就直接转为除去各种投入成本后的剩余收益的索取者（股东或资本所有者）的财富最大化。

可见，在古典经济学家及新古典经济学家这里，只注意到了企业作为生产力组织形式——其自然属性的一个方面，而用一系列的假设把其社会属性给简化了。在这里企业的本质特征就是利用一定的技术，按照利润最大化原则将投入转化成为产出。因此没有科学解释企业存在的内涵，企业只是一个“黑箱”。

Ronald Coase（科斯）第一个在《The Nature of the Firm》中对企业为什么而存在的理由进行了说明，从而开创了现代企业理论。Coase发现，在对资源的配置上企业与市场可以相互替代，因为企业的存在可以节约交易费用，从而可取代市场机制。Coase的这一发现是基于早期的福利经济学及制度经济学理论基础上的。福利经济学者认为，市场机制本身不能自动实现帕累托最优，在许多方面市场是失灵的（market failure），必须由政府出面加以改进；而同时早期的制度经济学者也认识到了古典经济学只注重企业自然属性的不足，认为存在人与自然的“生产”活动的同时，还存在着人与人之间的“交易”活动，应从由无数次“交易”所构成的“制度”方面来理解人们之间的经济活动。在制度经济学中“交易”分为三种基本类型：买卖的交易，即平等人之间的交换关系；管理的交易，即上下级之间的命令与服从关

系；限额的交易，主要指政府对个人的关系。

Coase 由此而提出了“交易费用”这一概念，交易费用是指“一系列的制度成本，包括信息成本、谈判成本、拟定和实施契约的成本、界定和控制产权的成本、监督管理的成本和制度结构变化的成本。简言之，包括一切不直接发生在物质生产过程中的成本。”（约翰·伊特韦尔等编：《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第 2 卷，P58 经济科学出版社，1992）广义的“交易费用”扩展为社会成本，即市场交易费用、企业组织费用和政府管制费用。因此，“交易费用”就成为 Coase 及其追随者所代表的新制度经济学的理论基石。在经济活动中，无论是政府的管制，还是市场的交易，甚或企业的管理，都会发生交易费用，如何选择？取决于比较的交易费用最低化，“政府”、“企业”与“市场”的边界就由此确定。“政府”与“市场”是如此，“企业”与“市场”更是如此。

现在回到 Coase 所提出的企业的性质问题上来。企业为什么会产生呢？那是因为市场的运行会发生大量的交易费用，如市场组织生产过程中“价格发现成本”与“重新谈判成本”等，当这一过程中的不确定性增加，会导致这些成本的迅速递增。而企业正是弥补这一市场的缺陷而出现的，在持续经营的前提下（合同的长久有效，）企业主或中央协调者管理着资产的配置，有权重新分配任务，在新的偶然事件发生时，他也有权改变支付条件——得到节约。也就是说，企业可以借助其行政权威关系而降低市场交易费用，将一系列的市场交易纳入企业，企业就作为市场的替代形式而出现了。但同时 Coase 也说明，并非所有的市场交易都可纳入企业，企业通过一系列的管理控制权来组织生产也会发生企业内组织费用。因此，“市场”与“企业”的边界取决于市场交易费用与企业内组织费用的差异。换句话说，企业的存在

是以企业作为一种生产组织（一体化的组织）能更比市场中交易的“个体户”节约交易费用为前提的（当然还有 Coase 及后来的新制度主义经济学者所没有注意到的，企业的存在更根本的在于其一体化的组织效率，即能比市场中的分工创造更大的财富）。后来的 Williamson 与 Klein 等人从资产的专用性、交易的不确定性、交易的频率等方面，进一步论证了企业作为垂直一体化生产组织的性质的合理性和企业作为长期契约的有效性。

由此，我们在这里可以确定企业的第一种性质：企业是由于凭借其有效的（完全理性与充分信息下的决策）行政权威关系而更能节省交易费用的一种垂直一体化生产组织。

另一方面，Alchian 和 Demsetz 则把企业看作是“团队生产”。此种“团队生产”由于具有许多人联合生产更经济及技术上的不可分性——也即团队生产的结果具有不可分性，当生产是联合进行时，没有个人产品，因而就无法精确确定每个成员对产出的贡献量。为了保证整个团队的生产效率，防止成员的机会主义行为，成员就必须签定各种合约以进行监控和激励。因此，他们认为，在社会资源的配置过程中，“资源的所有者通过专业化协作提高生产效率，由此产生了对那种能促进合理的经济组织的需求”。企业就是团队生产成员的各种合约的组合。而 Jensen 和 Meckling 更进一步认为，企业作为一组个人签订合作合约的联结点（这里的个人代表着企业生产要素的所有者），企业不能视为一个个体，企业并不拥有自己所有的投入，那么企业的所有者在这里是不相关的。在这里，只是各个生产要素的所有者在形成合约的过程中相互博弈，使“个人相互抵触的诸多目标会被合约框架带入均衡”。最终保证团队生产效率。从这里我们又可以确定企业的第二种性质：企业是综合了各生产要素所有者目标的一系列合约的组合。