

普通高等院校经济管理基础教材

财务管理学

曾繁荣 主编
莫世有 主编
董奇慧 参编
胡君林 朱霞 魏锋 刘宏
李宇清 崔婧



清华大学出版社

普通高等院校经济管理基础教材

财 务 管 理 学

曾繁荣 主 编

魏 锋 刘 宏 莫世有 副主编

胡君林 朱 霞 李宇清 崔 婧 董奇慧 参 编

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

本书内容按照概论、筹资、投资、利润分配、财务分析、财务管理专题(企业设立与并购财务管理、国际财务管理)等顺序编写,包括财务管理的基本理论、基本方法、基本技能和相关的拓展部分,为经济管理类不同专业的教学提供不同的选择。

本书编写体系具有特色,每一章按照先后顺序包括:名言或格言、学习目的、正文、本章案例、复习思考题等。根据大众化教育时期经济管理类大学本科教育的新特点,注重教材的可读性、实践性、可操作性,力求反映财务管理在理论及实务上的新变化。在案例分析的基础上,力求丰富学生分析问题的视角和提高寻求解决问题的能力。

本书可供经济管理类相关专业本科生作为教材使用,也可供在职的财务人员以及其他相关人员自学或参考使用。

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

财务管理学/曾繁荣主编;魏锋,刘宏,莫世有副主编;胡君林,朱霞,李宇清,崔婧,董奇慧参编.
—北京:清华大学出版社,2007.7

(普通高等院校经济管理基础教材)

ISBN 978-7-302-15637-6

I. 财… II. ①曾… ②魏… ③刘… ④莫… ⑤胡… ⑥朱… ⑦李… ⑧崔… ⑨董… 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(2007)第 103406 号

责任编辑:章忆文 朱 颖

封面设计:陈刘源

版式设计:北京东方人华科技有限公司

责任校对:李玉萍

责任印制:何 芊

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:185×230 印张:28 字数:606 千字

版 次:2007 年 7 月第 1 版 印 次:2007 年 7 月第 1 次印刷

印 数:1~4000

定 价:37.00 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:025250-01

前 言

随着我国市场经济体制的逐步形成和现代企业制度的逐步建立,企业财务管理在企业经营管理中的地位日益重要,企业财务管理活动已成为企业经营管理的核心。为了促进企业财务管理水平的进一步提高,满足高等院校各有关专业财务管理课程教学的需要,我们在总结我国财务管理理论和教学经验的基础上,借鉴西方发达国家财务管理的经验和教材编写方式,在清华大学出版社的大力支持下,组织编写了这本《财务管理学》。

本书以现代企业的财务管理理论、方法、技巧为基础,结合具体财务管理活动实际,以财务管理概论、筹资管理、投资管理、利润分配管理、企业财务分析、企业设立与并购的财务管理及国际财务管理七大部分,分析了企业财务管理活动的各个方面,形成比较完整的基础性财务管理学体系。

本书编者是桂林电子科技大学、广西工学院、广西师范学院等相关院系具有丰富实践经验的教學一线骨干教师,他们清楚哪些知识对学生而言最为重要,并将重要内容收入教材中。本教材具有以下特色。

(1) 与时俱进,适应我国社会主义市场经济体制深化改革的需要。以为我国市场经济培养造就更多高素质财务管理人才为宗旨,以与时俱进的精神,广泛吸纳、借鉴发达国家企业财务管理的先进理论和知识,结合我国国情,突出教材的先进性、系统性和实用性,使本教材的使用者真正地学到有用的知识,为其今后发展和深造打下坚实的财务管理基础。

(2) 编写体系具有特色,每一章按照先后顺序包括:名言或格言、本章学习目的、正文、本章案例、复习思考题等。尽量采用本土化的案例。

(3) 表述深入浅出,文字简练,篇幅适当。本书在内容表述上力求深入浅出、通俗易懂,在文字上简练明快和规范。既能充分表述现代财务管理科研的最新、前沿的成果,又不故作高深,以免读者感到晦涩难懂。

(4) 根据大众化教育时期经济管理类大学本科教育的新特点,注重教材的可读性、实践性、可操作性。力求反映财务管理在理论及实务上的新变化,如新会计准则对财务管理的影响等。在介绍财务管理相关理论的基础上,力求介绍面对实际问题的分析工具和方法。在案例分析的基础上,力求丰富学生分析问题的视角和提高寻求解决问题的能力。

本书读者对象为会计学专业、财务管理专业、经济管理类相关专业的本科生,也可供在职的财务人员、企业管理人员以及其他相关人员自学或参考使用。

本书由曾繁荣教授任主编,魏锋、刘宏、莫世有任副主编。全书各章的编写分工是:第1章由桂林电子科技大学管理学院崔婧、曾繁荣执笔;第2章由桂林电子科技大学管理学院李宇清、曾繁荣执笔;第3章、第4章、第5章由广西工学院管理系魏锋执笔;第6

章、第7章、第8章由桂林电子科技大学管理学院朱霞执笔；第9章、第10章、第13章由桂林电子科技大学管理学院刘宏执笔；第11章、第12章、第15章由广西师范大学管理学院胡君林执笔；第14章由桂林电子科技大学管理学院董奇慧、曾繁荣执笔。初稿完成后，由曾繁荣、魏锋、刘宏、莫世有审稿、总纂和定稿。

在本书的写作过程中，作者参考了有关学者、专家的论著，并引用了其中的内容。由于编写人员水平有限，时间仓促，书中疏漏甚至错误之处恐难避免，恳请广大读者批评指正。

编 者

目 录

第 1 章 财务管理概论	1	第 2 章 基本财务估值模型	31
1.1 财务管理的产生与发展	1	2.1 资金价值计量模型	31
1.1.1 财务管理的产生	1	2.1.1 资金价值——利息率	31
1.1.2 财务管理的发展	2	2.1.2 影响利息率水平的因素	33
1.2 财务管理的内容、对象、 机构设置及财务关系	5	2.2 资金时间价值计量模型	34
1.2.1 财务管理的内容	5	2.2.1 资金时间价值的概念	34
1.2.2 财务管理的对象	7	2.2.2 终值与现值	35
1.2.3 财务管理的内部 机构设置	9	2.2.3 年金终值和现值	37
1.2.4 财务关系	11	2.2.4 利息率的确定	44
1.3 财务管理的目标	12	2.3 附息债券与活期储蓄的 实际年复利率	45
1.3.1 常见的财务管理目标	12	2.3.1 附息债券的 实际年复利率	45
1.3.2 财务管理目标的 影响因素	15	2.3.2 活期储蓄的实际年复利率	46
1.3.3 财务管理目标的协调	16	2.4 各种利率与贴现率	46
1.4 财务管理的原则	19	2.4.1 资产年相对增长率	46
1.5 财务管理的基本环节	21	2.4.2 年度百分比利率 APR 与 年度百分比报酬率 APY	47
1.5.1 财务预测	21	2.4.3 名义利率 NIR 与 实际利率 RIR	47
1.5.2 财务决策	22	2.4.4 到期收益率 YTM、 即期利率与远期利率	48
1.5.3 财务计划	23	2.5 债券与股票估值模型	49
1.5.4 财务控制	23	2.5.1 债券估价	50
1.5.5 财务分析	24	2.5.2 普通股票估价	53
1.5.6 财务检查	25	本章案例	57
1.6 财务管理的环境	25	复习思考题	59
1.6.1 财务管理环境的分类	26	第 3 章 企业筹资概论	60
1.6.2 经济环境	26	3.1 企业筹资的意义和要求	60
1.6.3 金融环境	27		
1.6.4 法律环境	28		
本章案例	29		
复习思考题	30		

3.1.1 企业筹资的意义.....	60	5.2.5 股票发行价格的确定.....	101
3.1.2 企业筹资的要求.....	61	5.2.6 股票上市.....	102
3.2 企业资金来源和筹资分类.....	63	5.2.7 普通股筹资的优缺点.....	103
3.2.1 企业资金来源和方式.....	63	5.3 发行债券筹资.....	103
3.2.2 企业筹资的分类.....	66	5.3.1 债券的种类.....	104
3.3 筹资规模的预测.....	71	5.3.2 发行债券的资格与条件.....	105
3.3.1 预计财务报表法.....	71	5.3.3 债券的发行程序.....	106
3.3.2 因素分析法.....	73	5.3.4 债券发行价格的确定.....	106
3.3.3 线性回归分析法.....	74	5.3.5 债券的信用评级.....	107
本章案例.....	77	5.3.6 债券筹资的优缺点.....	109
复习思考题.....	82	5.4 长期借款筹资.....	109
第4章 资金成本	83	5.4.1 长期借款的种类.....	109
4.1 资金成本的性质与构成.....	83	5.4.2 企业对贷款银行的选择.....	110
4.1.1 资金成本的概念与性质.....	83	5.4.3 长期借款的程序.....	111
4.1.2 资金成本的作用.....	89	5.4.4 借款合同的内容.....	112
4.1.3 资金成本的构成.....	90	5.4.5 长期借款的优缺点.....	112
4.2 加权平均资金成本与边际 资金成本.....	90	5.5 租赁筹资.....	113
4.2.1 加权平均资金成本.....	90	5.5.1 租赁的种类.....	113
4.2.2 平均边际资金成本.....	93	5.5.2 融资租赁的程序.....	115
复习思考题.....	94	5.5.3 租金的确定.....	117
第5章 长期筹资方式	96	5.5.4 租赁筹资的优缺点.....	121
5.1 投入资本筹资.....	96	5.6 混合性筹资.....	124
5.1.1 投入资本筹资的含义 和主体.....	96	5.6.1 发行优先股筹资.....	124
5.1.2 投入资本筹资的程序.....	97	5.6.2 发行可转换证券筹资.....	125
5.1.3 投入资本筹资的优缺点.....	97	5.6.3 发行认股权证筹资.....	127
5.2 发行普通股筹资.....	98	本章案例.....	128
5.2.1 股票的种类.....	98	复习思考题.....	129
5.2.2 股票发行的条件.....	99	第6章 资本结构	130
5.2.3 股票的发行程序.....	100	6.1 营业杠杆.....	130
5.2.4 股票的发行方法与 推销方式.....	101	6.1.1 营业杠杆的概念.....	131
		6.1.2 营业杠杆利益.....	131
		6.1.3 影响营业杠杆的因素.....	133
		6.2 财务杠杆.....	133
		6.3 复合杠杆.....	136

6.4 负债筹资的意义与风险.....137	7.4.2 平均会计利润率..... 178
6.4.1 负债筹资的意义.....137	7.4.3 年平均投资报酬率..... 178
6.4.2 负债筹资的风险.....139	7.4.4 年度百分比利率..... 178
6.5 资本结构分析.....140	7.4.5 年度百分比报酬率..... 179
6.5.1 影响优化资本结构 的主要因素.....141	7.4.6 盈利能力指数 PI..... 179
6.5.2 资本结构的优化与 筹资决策.....143	7.4.7 调整的内部收益率..... 180
6.6 资本结构理论.....152	7.5 投资决策指标应用的历史变化 及发展趋势..... 181
6.6.1 MM 资本结构理论 的基本观点.....152	7.6 投资决策指标的运用..... 182
6.6.2 MM 资本结构理论 的修正观点.....153	7.6.1 固定资产更新决策..... 182
6.6.3 权衡理论.....154	7.6.2 固定资产经济寿命决策..... 184
本章案例.....160	7.6.3 投资期决策..... 184
复习思考题.....165	7.6.4 所得税和折旧对长期 投资方案的影响..... 185
第 7 章 长期投资决策概论.....166	本章案例..... 185
7.1 投资的种类与原则.....166	复习思考题..... 189
7.1.1 企业投资的种类.....166	第 8 章 风险投资决策..... 190
7.1.2 企业投资的原则.....167	8.1 风险和收益的兼顾..... 190
7.2 投资环境要素及其评价.....168	8.1.1 风险概述..... 190
7.2.1 投资环境的概念和意义.....168	8.1.2 风险收益..... 192
7.2.2 投资环境的要素分析.....169	8.1.3 投资者倾向于风险 中性偏好..... 193
7.3 确定性投资项目的决策准则.....170	8.1.4 投资决策按风险的 程度分类..... 194
7.3.1 NPV 的定义.....170	8.2 风险的度量..... 195
7.3.2 IRR 的定义.....173	8.2.1 标准差..... 195
7.3.3 通常的 NPV 准则 与 IRR 准则及其比较.....175	8.2.2 系数..... 197
7.3.4 单个确定性投资 项目的取舍.....176	8.2.3 风险值——VaR (Value at Risk)技术..... 198
7.3.5 两个确定性投资 项目的比较.....176	8.3 风险与收益率的权衡方法..... 198
7.4 投资决策的其他指标.....177	8.3.1 流行的权衡方法..... 198
7.4.1 投资回收期.....177	8.3.2 经典的组合投资分析..... 202
	8.4 对风险的再认识——CAPM 模型讨论..... 202

8.5 行为财务学.....208	9.3.4 结论.....239
8.5.1 行为财务学简介.....208	9.4 投资决策中的财务盈亏平衡分析.....239
8.5.2 行为财务学对投融资 决策的影响.....214	9.4.1 财务盈亏平衡点及其 计算的基本公式.....239
8.6 传统文献中的风险决策分析方法.....215	9.4.2 财务盈亏平衡分析与 会计盈亏平衡分析比较.....241
8.6.1 投资项目的 “综合变异系数”.....215	9.4.3 分期投资下财务盈亏 平衡计算.....241
8.6.2 风险调整贴现率法.....215	9.4.4 后续财务盈亏平衡分析.....242
8.6.3 调整现金流量法.....217	9.5 无形资产及其投资决策.....243
本章案例.....218	9.5.1 无形资产的定义与特征.....243
复习思考题.....220	9.5.2 无形资产的投资决策.....244
第9章 典型投资决策案例分析.....221	本章案例.....247
9.1 基于会计收益分析方法的投资 决策案例分析.....221	复习思考题.....249
9.1.1 基本情况.....222	第10章 证券投资.....250
9.1.2 加盟点开在商场与开 在街铺相比优缺点.....223	10.1 证券一级市场与新股发行.....250
9.1.3 投资方案可行性分析 与评价.....224	10.1.1 一级市场中的新股 发行市场与IPO抑价.....251
9.1.4 选择方案时应该考虑的 几个因素.....226	10.1.2 我国新股发行市场 投资收益率.....251
9.2 投资分析偏差与投资的后续分析.....228	10.1.3 证券一级市场中新股 发行与投资技巧.....253
9.2.1 投资分析中的偏差.....228	10.2 二级市场上股票价值的衡量 与选股方法.....254
9.2.2 投资项目的后续分析.....230	10.2.1 衡量股票投资价值的 两个最重要的指标.....254
9.2.3 案例分析:对X公司一个 投资项目实施的分析.....231	10.2.2 股票的挑选方法.....256
9.3 固定资产投资决策中购买与租赁 方式的比较与决策分析.....233	10.2.3 公司每年利润恒定时股票 价值和市盈率的确定.....257
9.3.1 购买和租赁对企业损益和 纳税的影响分析.....234	10.3 普通债券投资.....258
9.3.2 购买与租赁对公司资产负债表 及财务比率的影响分析.....235	10.3.1 国债、企业债券与 银行储蓄的比较.....259
9.3.3 租赁与购买对现 现金流量的影响.....237	10.3.2 债券的收益率及其 计算方法.....260

10.4 基金投资	262	11.3.4 最佳现金持有量的确定	284
10.4.1 证券投资基金的特点	262	11.3.5 盈余现金的投资	289
10.4.2 投资基金的种类	263	11.4 应收账款管理	290
10.4.3 封闭式证券投资基金	264	11.4.1 应收账款的功能	290
10.4.4 开放式证券投资基金	265	11.4.2 应收账款的成本	290
10.5 可转换公司债券投资	267	11.4.3 信用政策	291
10.5.1 可转换公司债券的 交易规则和操作	268	11.4.4 信用条件评价与 信用决策	296
10.5.2 投资可转换公司债券 的注意事项	269	11.4.5 应收账款的日常管理	298
10.5.3 可转换公司债券的 转换平价与套利	270	11.5 存货管理	300
10.6 期权交易	271	11.5.1 存货管理概述	300
10.6.1 期权的构成要素	271	11.5.2 存货成本	301
10.6.2 期权的基本分类	272	11.5.3 存货决策	302
10.6.3 影响期权价值的因素	272	11.6 短期融资	308
10.6.4 期权定价	273	11.6.1 短期融资的特点	308
本章案例	276	11.6.2 短期融资的形式	308
复习思考题	276	本章案例	313
第 11 章 流动资产与运营资金管理	277	复习思考题	315
11.1 流动资产与运营资金管理概述	277	第 12 章 利润分配	316
11.1.1 流动资产、流动负债与 运营资金的概念	277	12.1 国有企业利润分配	316
11.1.2 流动资产与流动 负债的特点	278	12.1.1 国有企业利润分配的 历史沿革	316
11.2 流动资产与运营资金管理战略	279	12.1.2 国有企业利润分配的 一般原则	318
11.2.1 流动资产管理的原则	279	12.1.3 国有企业利润分配的 基本程序	319
11.2.2 流动资产的投资策略	279	12.1.4 股份制企业利润的分配	320
11.2.3 运营资金的规模控制	280	12.2 股利理论	321
11.3 现金管理	282	12.2.1 股利无关理论	321
11.3.1 持有现金的动机与成本	282	12.2.2 股利相关理论	322
11.3.2 现金管理的目标、内容、 原则与策略	283	12.3 股利政策的类型	324
11.3.3 现金管理的有关规定	284	12.3.1 剩余股利政策	325
		12.3.2 固定股利或稳定 增长股利政策	325

12.3.3 固定股利支付率 股利政策	326	13.3.2 财务比率分析中的 Z 指数	362
12.3.4 低正常股利加额 外股利政策	326	13.3.3 计分综合分析法	364
12.4 影响股利分配政策的因素	326	本章案例	366
12.5 上市公司的利润分配步骤 与分配方式	328	复习思考题	367
12.5.1 我国上市公司进行分配 的具体步骤	328	第 14 章 企业设立与并购的 财务管理	368
12.5.2 股权登记日、除权 除息日	329	14.1 企业设立	369
12.5.3 利润分配	329	14.1.1 企业设立的基本条件	369
12.5.4 收盘价修正的目的 与修正公式	330	14.1.2 企业设立的一般程序	370
12.6 股票回购	332	14.1.3 有限责任公司的设立	372
本章案例	334	14.1.4 股份有限公司的设立	374
复习思考题	335	14.2 公司并购的分类	375
第 13 章 财务分析	336	14.2.1 公司并购的含义	375
13.1 财务分析概述	336	14.2.2 按公司并购的方式分类	375
13.1.1 财务分析的基本概念	336	14.2.3 按公司并购的双方行业 关系分类	376
13.1.2 财务分析的基本程序	337	14.2.4 按公司并购的形态分类	378
13.1.3 判断财务指标优劣 的标准	337	14.2.5 按公司并购的出资 方式分类	378
13.1.4 财务分析的方法	338	14.2.6 按公司并购的融资渠 道分类	379
13.2 财务比率分析	339	14.2.7 按公司并购双方是否 友好协商分类	379
13.2.1 变现能力分析	339	14.2.8 按收购公司在收购中 使用的手段分类	380
13.2.2 资产管理能力分析	343	14.2.9 按被收购公司是否被 全部收购分类	380
13.2.3 长期偿债能力分析	346	14.3 公司并购的历史、现状与展望	381
13.2.4 盈利能力分析	349	14.3.1 西方发达国家公司并购 的形成与发展趋势	381
13.2.5 上市公司财务比率	352	14.3.2 我国公司并购的发展 历程与展望	383
13.2.6 现金流量比率分析	356	14.4 公司并购的财务分析	384
13.3 综合财务分析	360		
13.3.1 杜邦财务比率 分析体系	360		

14.4.1 目标公司的价值评估	384	15.1.1 国际财务管理的概念	406
14.4.2 公司并购的成本分析	387	15.1.2 国际财务管理产生的背景	406
14.4.3 公司并购的风险分析	388	15.1.3 国际财务管理的内容	407
14.4.4 公司并购时的换股率估算	389	15.2 外汇风险管理	408
14.5 公司并购的战略策略	390	15.2.1 外汇风险的类型	408
14.5.1 公司并购的战略	390	15.2.2 外汇风险管理的程序	408
14.5.2 目标公司选择	391	15.2.3 外汇风险管理的主要方法	410
14.5.3 并购实施的策略	391	15.3 国际企业筹资管理	412
14.5.4 并购后的重组管理	392	15.3.1 国际企业筹资方式	412
14.6 公司反并购的策略	393	15.3.2 国际筹资成本分析与贷款货币选择	415
14.6.1 预防型策略	393	15.4 国际企业投资管理	417
14.6.2 反应型策略	394	15.4.1 国际企业投资的方式	417
14.7 公司的重组	395	15.4.2 国际直接投资环境的评估分析	418
14.7.1 公司重组概述	395	15.4.3 国际直接投资的评估与决策	421
14.7.2 公司(正式)重整的程序	397	15.5 国际企业流动资金管理	424
14.7.3 公司重整的结束	398	15.5.1 国际现金管理	424
14.8 公司的清算	399	15.5.2 国际应收账款管理	427
14.8.1 公司清算概述	399	15.5.3 国际存货管理	430
14.8.2 公司解散清算的程序	400	本章案例	432
14.8.3 公司破产清算的程序	401	复习思考题	433
本章案例	404		
复习思考题	405		
第 15 章 国际财务管理	406		
15.1 国际财务管理概述	406		

第 1 章 财务管理概论

【名言或格言】

不断地增加股东价值是对我们所走每一步的最基本要求。

——Roberto Golzueta

可口可乐公司首席执行官

【本章学习目的】

了解财务管理的产生及其发展；全面了解财务管理的内容，理顺财务关系；深刻理解并解释常见的财务管理目标、财务管理目标的协调，以及财务管理的原则；理解财务管理循环的各个基本环节；了解财务管理的环境。

财务管理是企业管理的重要组成部分。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的作用日益重要。理论界、政府方面提出了“要抓好以财务管理为中心的企业管理”。

任何管理活动都离不开管理的主体、对象、目标、环节、环境以及贯穿管理始终、指导管理活动的管理原则。财务管理也不例外，它作为企业管理的中心，需涉及财务管理的对象——管什么；财务管理的目标——为什么管；财务管理的原则——依什么来管；财务管理的环节——如何来管；财务管理的环境——在何种基础上来管理这些财务管理的要素等。

本章作为财务管理学的开篇，对上述财务管理的基本理论进行了阐述，学习、研究这些基本理论是掌握财务管理知识、方法与技能的出发点和基础。

1.1 财务管理的产生与发展

财务管理学与其他管理学科一样，是由于社会实践的客观需要而产生的，是社会分工、生产力及生产关系发展变化的结果。在 19 世纪以前，财务管理都依附于其他学科，与其他学科相结合。后来由于社会经济的发展，经济管理分工越来越细，财务管理学才逐渐分离成为独立的学科。

1.1.1 财务管理的产生

财务管理是一种古老的活动，从有人类生产劳动的那一天起便有了财务管理活动。但

是,最早的财务管理只是简单会计意义上的管理。财务管理作为企业的一种独立经济活动,是伴随公司制的产生和发展而逐渐形成的。

财务管理的萌芽可追溯到 15、16 世纪,当时地中海沿岸一带的城市商业得到了迅猛的发展,在某些城市中出现了以商人、王公大臣乃至一般市民为股东主体的城市商业组织。这种股份组织,一般都由官方设立并监督其业务,股份不能够随意转让,但投资者可以收回投资。所以,国外有些学者称其为“原始的股份形式”。当时这种原始股份制企业所体现出的经济关系已能折射出财务管理的影子。

现代财务管理学产生于 19 世纪末的西方发达资本主义国家。在 18 世纪产业革命后,西方国家过去的作坊、工场手工业生产方式被工厂化机器生产方式所代替,企业的组织形式逐步由独资企业、合伙企业发展成为以股份公司为主的形式。当企业采取独资或合伙等组织形式时,企业的规模较小,组织结构比较简单,财务关系也比较单纯,其财务活动大多由业主凭经验和习惯亲自管理,没有一定的理论作指导。到了 19 世纪末期,股份公司已占国民经济的主导地位,企业的规模越来越大,生产经营所需资金显著增多,财务关系日益复杂。股份公司出现后,使企业的经营管理权与所有权分离,所有者不再亲自进行企业管理。同时,企业财务关系日益复杂,金融市场兴旺,企业发行股票、债券等筹资活动十分频繁,财务管理工作日益繁重,迫使各公司纷纷设立专门的财务管理机构和配备专门的财务管理人员,使财务管理从企业管理中分离,形成一项独立的专门工作。财务管理实务的发展,又促进了财务管理理论的兴起,于是财务管理教材和理论著作应运而生。1897 年,美国著名经济学家格林(Green)出版了世界上最早的财务管理理论著作之一的《公司财务》,它标志着财务管理学科的初步形成。

1.1.2 财务管理的发展^①

20 世纪以来,财务管理职能的发展和财务管理理论的逐步成熟主要经历了以下几个阶段。

第一阶段,以筹资为重心的财务管理理论。从 19 世纪末到 20 世纪 30 年代,自由竞争资本主义发展成为垄断资本主义阶段即帝国主义阶段,此时期的企业大多处于迅速发展壮大时期,企业所需的生产经营资金急剧增长。同时,在这一时期,由于资本市场不甚完善,法规也不健全,同时也缺乏规范可靠的会计信息,股票买卖经常由少数内幕人员所控制,这些都有可能使投资者不敢贸然投资于股票和债券,因此在财务管理方面,企业面临最重要的任务是如何进行筹资,相应财务管理职能的重点是有效筹集资本和合理安排资本结构。

① 章道云. 财务管理学. 重庆:重庆大学出版社,2002

夏乐书,刘明辉,董群先. 财务管理学原理. 北京:中国时代经济出版社,1993

为了保护投资者的利益,各国政府纷纷通过立法手段对证券市场加以监督。例如,美国先后于1933年和1934年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》。这一期间企业财务的重点在于研究与公司成立、证券发行以及公司兼并、公司合并等相关的法律性事务,以“合法”的手段筹集到企业发展所需要的资金。因此,这一时期的财务管理也被称为“传统财务管理”阶段。

第一部以筹资为中心的企业财务管理著作是美国的米德(E. S. Meade)于1910年出版的《公司财务》一书,其后还有1938年美国财务学者戴维和李恩出版的《公司财务政策》和《公司及其财务问题》,原联邦德国早期的财务学者施曼林巴赫出版的《财务论》等著作都主要研究企业如何筹集资金的问题。

第二阶段,以内部控制为重心的财务管理理论。20世纪30年代,资本主义世界发生了全面性经济大危机,无数企业相继破产倒闭。企业投资者和债权人考虑和关心的重点放在了企业如何生存上,因此财务管理的重心由扩张性外部筹资转向防御性企业内部管理与控制。如何管理好企业所掌握的资金,加强企业内部财务管理与控制等财务问题成为当时财务管理研究的重点。在这样的经济环境下,人们逐步认识到财务管理的主要问题不仅在于筹措资金,更重要的还在于如何采取科学管理方法在企业内部最经济、最有效地利用所筹集到的资金,最大限度地提高资金利用的综合经济效果。这就是以内部控制为重心的财务管理理论,具有代表性的著作有:拉夫(W. H. Long)于1917年出版的《企业财务》、美国著名财务管理学家乔尔·迪安(Joel Dean)于1951年出版的《资本预算》等。

第三阶段,现代的投资财务管理理论。自20世纪50年代末期以来,财务管理进入了现代阶段。在这一时期中,企业技术进步明显加快、劳动生产力进一步提高、产品更新换代周期缩短、市场竞争加剧、企业利益关系更为复杂、跨国公司进一步发展。所有这些变化,都对财务管理提出了更高的要求。而现代管理技术和管理方法的发展,又为财务管理的变革提供了可能。财务管理的职能发生了变化:①确定了更加科学化的投资管理程序,即投资项目的提出、投资项目的评审、投资项目的决策、投资项目的执行以及投资项目的再评估。②建立了科学的投资分析评价指标,即从原来的投资回收期等静态指标转化为综合考虑货币时间价值的以净现值、现值指数、内部报酬率等为主的动态指标。③建立了科学系统的风险投资理论,为正确防范投资风险奠定了基础。因此,这一时期的财务管理也被称为“投资管理阶段”。

20世纪60年代财务管理理论的另一重大成就,是投资组合理论的发展及其在财务管理中的应用。马克维茨(H. Markowitz)最早提出投资组合理论。他认为在一个投资组合中,某一证券的估价取决于该证券对由各种证券构成的投资组合总体风险所做的边际贡献。夏普(William F. Sharpe)认为,投资者可以通过股票的组合投资来分散企业的个别风险,并创立了反映证券风险和报酬关系的资本资产定价模型。其时,许多学者对金融市场的作用进行了大量理论和实证研究,并取得了成就。

20世纪70年代财务管理的发展突出表现在两个方面:一是罗斯(Ross)等人通过实证

研究挑战资本资产定价模型,并创立了套利定价理论的新资本资产计价模型;二是以布莱克(Black)和斯科尔氏(Scholes)为首创立的用于评估财务要求权的选择权理论,这在一定程度上推动了财务管理理论的发展和完善。1972年,法玛(Fama)和米勒(Miller)出版的《财务理论》一书,标志着财务管理理论进入成熟阶段。

20世纪80年代以来,财务管理理论日益丰富,财务管理的业务范围不断拓展,财务管理的环境不断更新。从而,资本运作逐渐成为财务管理的重心,财务管理逐渐涉及到企业的并购、分立、税务筹划等领域。到了20世纪80年代中后期,跨国企业发展迅速,由于跨国企业涉及多个不同国家,要在不同制度、不同环境下作出决策,所面临的许多问题(如外汇风险、多国融资、跨国资本预算、内部转移价格等)的不确定性更加突出,所以跨国企业财务管理越来越重要。

目前,财务管理学已形成了比较完善的理论体系和方法论体系,如证券价值理论、资本结构理论、财务杠杆理论、风险与收益原理等。在理论和方法的研究中,大量采用定量分析,使许多财务管理方法数学模型化,如风险分析模型、证券组合模型、资本资产定价模型、负债水平模型等。此外,近年来伴随着信息技术的发展,计算机、Internet已渗入到人们的日常生活之中,并利用这些技术成功地研制出大量的财务管理应用软件,如各种财务预测软件、可行性研究软件、证券市场分析软件等。所有这些都标志着财务管理学科走向了成熟。

我国远在春秋战国时代,就已广泛应用“理财”一词。《孟子》中记载:“理财以爱民为先,使民不伤,薄税敛”;孔子在齐景公问政时答曰:“政在节财”;墨子主张将生财和节用当作理财之道的两大要素;管子对用财有度作过详细的论述。不过,那时所说的理财,主要是理封建王朝之财,即所谓财政。在封建社会里,一般的地主都是自己管土地、地租和高利贷等财产,在一些大的地主庄园和手工业作坊里,才设有“管家”和“账房先生”,但他们还不是专职的财务人员。在半封建半殖民地的旧中国,一些大型的官僚资本主义和民族资本主义企业由于财务活动比较复杂,曾经设置专职的财务主任。

新中国成立后,企业财务管理的发展大致经历了以下3个阶段。

第一阶段,从20世纪50年代初到70年代后期。这一时期国家对企业实行统收统支的财务体制,企业财务管理明显具有很强的政府干预色彩。由于受财务体制限制,企业没有筹资和投资决策的自主权,财务管理工作对外从属于财政,对内与会计核算相结合。因此,这一时期的财务管理工作主要是按照国家下达的财务计划任务,核定额、编财务计划、进行日常资金收支和核算,定期编制报表、事后检查分析计划与定额的执行情况。财务管理的职能没有得到应有的发挥。

第二阶段,从20世纪70年代末到90年代初。这一时期企业的所有权与经营权已实现适当分离,但并没有实现真正的自主经营、自负盈亏,资金的筹集和使用不能由企业自主决定,加之企业产权关系不清、分配关系不顺,财务管理工作受到限制。尽管如此,随着1978年党的十一届三中全会的召开,国家实行了经济体制改革和对外开放政策,企业

财务管理仍发生了重大变化。第一,企业财务管理体制发生了重大变化,国家先后对企业实行了企业基金制度、利润留成制度、利改税以及承包经营制、租赁经营制等制度。第二,企业筹资渠道和筹资方式发生了重大变化,企业的筹资渠道除国家拨款和银行贷款外,还有非银行金融机构贷款、其他单位借款、职工与民间借贷、企业内部积累、外商投资等。除此之外,还有股票、债券、租赁、联营、商业信用等社会筹资方式。第三,随着外商投资企业大量涌现,对外贸易、对外投资、跨国经营等活动迅猛发展,促使企业涉外财务活动日益增多。由此,财务管理工作的重点转移到长期筹资管理和长期投资管理上来。但是,这一阶段的企业财务管理仍处于初级阶段。

第三阶段,从20世纪90年代起到现在。市场经济体制的建立、证券市场的恢复,对企业财务管理工作产生了巨大影响。第一,企业财务管理的主体发生变化,按照市场经济的要求,企业成为自主理财的财务管理主体;企业享有理财自主权的同时也必须承担理财过程中可能发生的一切损失;企业进行财务决策时,不仅要考虑收益,更要权衡风险。第二,企业财务管理的内容发生变化,企业财务管理不再局限于编制财务计划、进行日常资金管理,而是根据企业发展规划进行筹资、投资等财务决策,编制财务计划,实施财务控制等,并处理各种财务活动和财务关系。第三,企业的理财环境发生变化,随着证券市场尤其是股票市场的发展,企业融资渠道和融资方式发生了根本性变化,证券市场成为越来越多的企业筹措资金的重要途径。同时,国家不失时机地建立和健全了维护证券市场秩序、保护广大投资人利益的法律法规,如《公司法》、《证券法》等,证券交易管理机构(证监会)还根据各阶段的具体情况制定了规范上市公司行为的一些具体规则,为企业财务管理提供了新的环境、提出了新的要求。

1.2 财务管理的内容、对象、机构设置及财务关系

本节主要介绍财务管理的内容,财务管理的对象,财务管理的内部机构设置,以及财务关系。

1.2.1 财务管理的内容

从财务管理的发展史看,财务管理的内容是逐步完善的。从企业外部看,财务管理的内容表现为资金进入、资金在企业内部的形态转换,以及资金退出3个阶段的统一。从企业内部看,财务管理的内容表现为资金筹集、投放、运营、收益分配4个方面的统一。

1. 资金筹集

资金筹集是指企业采取一定的方式从有关渠道取得企业生产经营所需资金的活动,即筹资。主要研究筹资渠道、筹资方式(如发行股票或发行债券)、筹资结构、筹资规模、筹