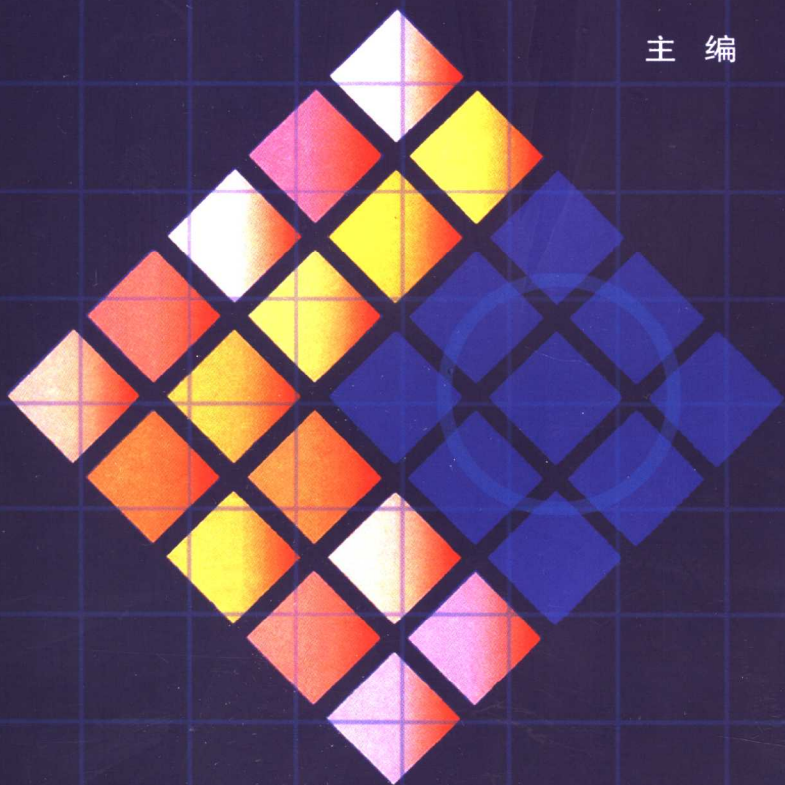




总编 陈小悦 于增彪

财务管理研究

主 编 王化成



中国金融出版社

会计类研究生系列教材

财务管理研究

主 编 王化成

副主编 卢 闯 程小可 尹美群

 中国金融出版社

策划编辑：王杰华

责任编辑：王杰华

责任校对：张志文

责任印制：程建国

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理研究 (Caiwu Guanli Yanjiu) / 王化成主编. —北京：中国金融出版社，2005.10

(会计类研究生系列教材)

ISBN 7-5049-3830-0

I. 财… II. 王… III. 财务管理—研究生—教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 116827 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>, (010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 228 毫米

印张 25.25

字数 467 千

版次 2006 年 1 月第 1 版

印次 2006 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—4090

定价 42.00 元

如出现印装错误本社负责调换

序 言

过去的 20 多年, 我们见证了这样的历史事实, 即改革开放所推动的社会经济发展为会计拓展出广阔的生存空间, 而会计又为社会经济趋于条理、稳定和秩序提供了基础。会计在中国已有长足的进步, 取得了举世瞩目的成就, 中国也理所当然地成为当代世界会计发展中的最活跃、最富有生机的地区。当我们品味这段历史, 并由此思索未来时, 令我们无法忽略的重要因素之一, 就是会计教材建设。

我国从来没有停止过会计教材建设。新中国成立前我们直接从西方国家引进, 新中国成立初期我们又从苏联照搬, 进入 20 世纪 60 年代, 我们开始进行具有中国特色的会计教材建设, 但后来因“文化大革命”而不得不中断。70 年代末期开始, 我国实行改革开放政策, 推行商品生产, 发展市场经济, 这些都极大地刺激了整个社会对会计知识、会计人才从而对会计教材的需求。经过 80 年代对西方会计的引进和消化以及对我们自己会计经验教训的总结, 到 90 年代初期, 我国已经出现会计教材遍地开花的局面, 也出现厦门大学、中国人民大学和上海财经大学编写的最有影响力的会计专业系列教材。我国会计教材建设取得了重要成果。

但是, 这些教材主要为本科生教学而编写。70 年代末期我国就恢复了会计专业研究生招生, 迄今, 各种类型的会计研究生在校人数以及会计研究生水平的继续教育人数增长了百倍 (甚至千倍), 但我国还没有一套会计类研究生教材问世。因此, 出版一套高水平、高层次, 具有前瞻性、权威性的会计类研究生教材, 填补我国的空白, 显然是非常必要的。以陈小悦、于增彪教授为总编的这套会计类研究生系列教材正是反映了这种客观需要。

与本科生教材相比, 研究生教材的编写不仅难度高、参照少, 而且问题会更多。例如会计硕士研究生应该掌握哪些知识, 教材应该选择哪些内容, 如何编排, 是理论研究导向还是实务操作导向, 如何搭配国外与国内的内容, 如何划分或者衔接本科教材、硕士教材和博士教材, 等等。其中, 有关教材定位与教材内容编排最为关键, 值得认真讨论。

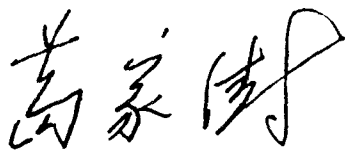
所谓教材定位, 系指教材是以理论研究为导向还是以实务操作为导向的选

择。会计类研究生教材的定位实际上取决于会计类研究生未来就业的定位。美国研究生教育最发达,其会计类研究生分成两类:一类是应用型(MPAcc),按毕业后从事会计实际工作培养;另一类是研究型(Master of Science),通常没有学位,而是直接过渡到攻读博士学位,毕业后从事教学研究工作。美国的这两类研究生通常分开招生、管理和教学,因此,其应用型研究生的教材以实务操作为导向,而研究型研究生教材则以理论研究为导向,两者界限分明。我国会计类研究生可以分成应用类和非应用类两种类型。应用类会计硕士生与美国的MPAcc完全相同,2004年我国有20多所高校开始招生。但非应用类会计硕士与美国研究型会计硕士并不相当。从我国会计类研究生教育的实践看,非应用类会计研究生有一部分继续攻读博士学位,但博士毕业后有的从事会计教学科研工作,有的也去从事会计实际工作;另一部分则同应用型会计研究生一样毕业后从事会计实际工作。据我所知,我国一些学者正在酝酿编写应用类会计研究生教材,可以预见,其定位应该与美国的MPAcc教材一样以实务操作为导向。至于我国非应用类会计研究生的教材,其定位不应该拘泥于要么理论研究、要么实务操作的选择,似应采取比较现实的折中方案,即统筹兼顾理论研究和实务操作,以满足我国非应用类研究生未来就业的需要。

会计教材内容编排也有两种方式可供选择:一是像本科教材一样建立一个严格的逻辑体系;二是切中理论和实务发展的前沿选择专题,按专题编排教材。无疑,一套按照严格逻辑体系编排的教材无论对于作者还是对于读者来说都是具有吸引力的,但是,从美国的经验可以看到,在会计研究方法多样化、会计知识近乎于爆炸和会计实务日新月异的今天,要保障会计类研究生在有限的时间内把握最前沿和最有用的理论和实务的知识,是很难做到的。道理很简单,那就是,几乎找不到或者说也没有必要找到这样一种逻辑体系将所有的方法、知识和实务严格地统驭为一体。或许就是这样的原因,美国学者在最近几年也在探讨如何编排博士研究生(包括硕士研究生)教材问题。美国会计学会曾于2001年年会上宣布进行会计研究生教材设计竞赛,2002年年会收到40多篇论文,后来被选中3篇发表在Issues in Accounting Education 2003年2月号上。其中,得克萨斯大学教授小威廉·R·科内(William R. Kinney, Jr)的论文特别推荐和详细论述了“以会计概念与问题为基础的教材设计”方法(英文为Accounting Concepts and Issues - Based Design,简称ACI方法),具有按专题编排的性质,值得我们借鉴。此外,就我所知,我国有会计硕士学位授予权的学校,基本上采用专题教学。应该说,我们这套办法,尤其在师资力量比较雄厚的学校中,是比较成功的,值得认真总结和发扬光大。

由中国金融出版社组织策划出版的这套会计类研究生系列教材包括《国际会计研究》、《税务会计研究》、《财务会计研究》、《管理会计研究》、《财务管理研究》、《审计理论研究》、《实证会计理论与方法研究》七门,分别由常勋、盖地、陈少华、于增彪、王化成、王光远、陈小悦担任主编。总的说来,这套教材在如何兼顾理论研究和实务操作以及如何按专题编排教材内容方面进行了大胆、有益的尝试。同时,每门教材的每一个专题都按照由背景(专题的来龙去脉)、现有研究成果、存在的问题、未来发展以及经典文献解读和主要文献清单组成的模板来组织,加之主编和撰稿人大多是在会计和财务领域长期从事教学和研究的专家学者,有意向读者传达总编、主编和撰稿人突出教材学术性和权威性、力求理论和实务相互贯通的信息。因此,这套教材最适合于我国非应用类会计研究生或全日制学历会计研究生,但对于应用类会计研究生、在职会计硕士课程班学员、公司高层财务或非财务人员继续教育和大专院校会计教师培训来说,也不失为一套首选教材。当然,会计理论工作者也可以将之作为研究会计问题的参考。

一套会计类研究生教材能否成功,归根结底要看被多少所院校选用,在多大程度上影响着会计研究生未来生涯的准备过程,在多大程度上为会计研究生所接受和认可。我国经济全球化和高新技术发展的速度正在加快,我国企业规模也正呈现出日益扩大的态势,越来越多的证据表明,我国未来对高层次人才需求要比对低层次人才需求来得更加强烈。我相信,这套会计类研究生教材一定能够借助这股“需求东风”,一举成功,为我国会计教育、会计实务乃至会计理论的发展作出积极的贡献。



2004年12月1日

前 言

应中国金融出版社之邀，我主持编写了这本《财务管理研究》。本书的出发点主要是着眼于硕士研究生及博士研究生的学术研究，同时兼顾高校教师和公司高级财务管理人员的理论需要。

20 世纪中期以来，现代财务理论经历了从诞生到蓬勃发展的过程，并逐渐形成一门年轻的、科学的、系统的经济管理学科。从马克维茨的投资组合理论的诞生开启了一个新的研究领域，到 MM 资本结构理论奠定了现代财务理论的学科基石；从夏普的资本资产定价理论将风险收益量化，到布莱克—斯科尔斯期权定价理论解释了金融衍生工具定价问题；从法玛的有效市场假说研究资本市场信息与价格的效率关系，到詹森和麦克林的代理理论引入了现代公司治理理论，现代财务理论的每一步发展都对经济学的发展作出了重要贡献。

近年来，国内对于财务理论的研究也有着长足发展，尤其是随着国内外学术交流的增多和实证研究方法的运用，我国的财务理论与国外前沿主流学术理论研究逐渐接轨与同步。

正是由于现代财务理论的发展走在经济科学研究的时代前沿和在我国研究的突飞猛进，本书作为一本以学术研究为导向的高级财务管理教材，给我们的编写工作提出了前沿性、系统性和适用性等一系列高要求。因此，在参考国外有关高级财务管理书籍编写经验的基础上，本书在写作中注意突出以下几点：

1. 专题性。全书按专题设计，每个专题涉及财务管理研究的某一特定范畴。

2. 领先性。各专题将系统阐述本专题中的当前主要研究问题及其相关的理论背景。

3. 学术性。各专题将基于实证及分析式的框架回顾文献并综述理论。

4. 实用性。各专题将紧密结合我国财务管理的现状，并提出研究展望。

本书由王化成教授担任主编，卢闯、程小可、尹美群担任副主编，他们负责设计了全书的写作提纲，各专题的编写分工为：

专题一：王化成 佟 岩

专题二：程小可 王化成

专题三：卢 闯 文央漾

专题四：卢 闯 佟 岩 黄 磊

专题五：于东智 刘亭立

专题六：胡国柳 王化成

专题七：蒋顺才 刘亭立

专题八：许艳芳 王化成

专题九：尹美群 王化成

专题十：程小可 李 铮

专题十一：丁新娅 王化成

专题十二：王化成 刘俊勇

初稿完成后，由本书的主编王化成教授统一定稿，卢闯、程小可协助主编做了大量统稿工作。另外，本书在写作过程中参考了大量国内外文献，每个专题所参考的文献除在脚注中注明外，均列示于各专题之后的参考文献中。

这本教材从构思酝酿到编著成书，既融合了前人学者思想理论的积淀与精华，又集合了目前学术研究的发展与成果，其过程的艰辛难以言喻，在本书出版之际，特向以上作者表示衷心的感谢。

鉴于作者对高级财务管理理论体系的研究尚不够深入全面，正所谓“闻道有先后，术业有专攻”，本书如有不妥之处，还请读者批评指正。

王化成

2005 年 7 月于中国人民大学商学院

目 录

专题一 财务管理理论结构	(1)
第一节 引言	(1)
第二节 财务管理理论结构的概念	(1)
一、财务管理理论	(1)
二、财务管理的理论结构	(2)
三、研究财务管理理论结构的意义	(2)
第三节 财务管理理论结构的起点	(3)
一、对现有财务管理理论结构研究起点的评价	(3)
二、以财务管理环境为起点构建财务管理理论结构的合理性	(5)
第四节 财务管理理论结构的构建	(7)
一、关于财务管理理论体系的主要观点简介	(7)
二、财务管理理论结构的构建	(8)
第五节 财务管理环境	(12)
一、财务管理环境的概念	(12)
二、财务管理环境的分类	(12)
三、研究财务管理环境的意义	(13)
四、对我国财务管理环境的评价与展望	(14)
第六节 财务管理假设	(15)
一、财务管理假设的概念	(15)
二、财务管理假设的分类	(16)
三、财务管理假设的特点	(17)
四、研究财务管理假设的意义	(18)
五、对财务管理假设各种观点的评价	(18)
六、财务管理假设的内容	(20)
第七节 财务管理目标	(26)
一、研究财务管理目标的重要意义	(26)
二、对财务管理目标主要观点的评价	(27)

三、影响财务管理目标的各种利益集团	(29)
四、财务管理目标的选择	(30)
五、理论与现实的矛盾	(33)
思考题	(35)
参考文献	(35)
专题二 证券投资组合与公司财务定价	(38)
第一节 引言	(38)
第二节 有效市场假说	(39)
第三节 资本资产定价模型	(42)
一、资本资产定价模型的一般数学表达	(42)
二、零贝塔投资组合与风险中性定价	(43)
第四节 衍生证券定价理论	(45)
一、Black - Scholes 微分方程与衍生证券定价	(45)
二、衍生证券定价模型的有限差分解法	(46)
三、衍生证券定价中的二项式模型	(48)
第五节 CAPM 和衍生证券定价一致性证明: 投资组合的构造	(48)
一、衍生证券与风险中性定价原理	(49)
二、零贝塔资本资产定价模型概述	(52)
三、风险世界中 CAPM 对风险中性定价原理的推导	(52)
思考题	(56)
参考文献	(57)
专题三 一般资本结构理论	(60)
第一节 引言	(60)
第二节 经典理论综述及主要理论模型	(61)
一、资本结构内涵的界定	(61)
二、资本结构理论概述	(61)
三、MM 理论	(63)
四、税收、财务困境与权衡理论	(68)
五、信息不对称下的资本结构理论	(72)
六、代理成本下的资本结构理论	(79)
七、其他资本结构理论	(82)
第三节 国内研究现状及未来研究展望	(85)
一、国内研究现状	(85)

二、未来研究展望	(88)
思考题	(89)
参考文献	(90)
专题四 股利政策	(97)
第一节 引言	(97)
第二节 股利政策理论概述	(98)
一、股利的支付形式	(98)
二、股利政策理论概述	(98)
第三节 MM 股利无关论	(101)
第四节 税收的影响	(102)
一、静态客户模型 (Static Clientele Model)	(102)
二、动态客户模型 (Dynamic Clientele Model)	(105)
三、客户模型的后续研究	(106)
第五节 信息不对称下的股利政策理论——信号理论	(107)
第六节 考虑不完全契约与交易成本的股利政策理论	(111)
一、不完全契约：代理模型	(111)
二、考虑交易成本的股利政策理论	(113)
第七节 行为理论下的股利政策理论	(113)
一、自我控制论	(114)
二、有限理性	(115)
第八节 股票回购与股票股利	(116)
一、股票回购	(116)
二、股票股利	(119)
第九节 国内研究现状及未来研究展望	(121)
一、国内研究现状	(121)
二、未来研究展望	(125)
思考题	(126)
参考文献	(126)
专题五 转轨经济中的公司治理与公司财务	(135)
第一节 理论综述	(135)
一、公司治理的研究背景	(135)
二、有关公司治理概念内涵的理论观点	(140)
三、分析公司治理问题的理论依据	(143)

第二节 公司治理的研究进展	(154)
一、国外学者的研究进展	(154)
二、国内研究现状评述	(166)
第三节 公司融资与治理模式的比较分析及启示	(170)
一、公司融资与治理模式的比较分析	(170)
二、启示	(172)
第四节 转轨经济中中国上市公司的公司治理	(173)
一、中国上市公司的治理规则	(173)
二、股权结构与治理效率研究	(174)
三、资本结构与治理效率研究	(174)
四、董事会行为与治理效率	(175)
五、领导权结构与治理效率	(176)
思考题	(177)
参考文献	(178)
专题六 股权结构在公司治理中的作用及效率	(185)
第一节 引言	(185)
第二节 股权集中度在公司治理中的作用及效率	(186)
一、理论假设	(186)
二、经验证据	(187)
第三节 内部人持股在公司治理中的作用及效率	(191)
一、理论假设	(191)
二、经验证据	(192)
第四节 股权持有者身份结构在公司治理中的作用及效率	(194)
一、国有股在公司治理中的作用及效率	(194)
二、法人股在公司治理中的作用及效率	(196)
三、社会公众股在公司治理中的作用及效率	(198)
第五节 股权的市场分割结构在公司治理中的作用及效率	(200)
一、理论假设	(200)
二、经验证据	(200)
第六节 股权结构的内生性问题	(201)
一、理论假设	(201)
二、经验研究	(201)
第七节 基于中国上市公司研究的未来方向	(203)

一、公司治理效率计量问题	(203)
二、为非流通股及外资股在公司治理中的作用及效率提 供进一步证据	(204)
三、为股权结构与公司治理效率的非线性关系提供进一 步证据	(204)
四、研究股东实际持股比例对公司治理的作用及效率的 影响	(205)
五、研究上市公司最终控制性股东的身份对公司治理效 率的影响	(205)
六、为股权结构的内生性论点提供进一步证据	(205)
七、股权结构与公司治理的财务会计学分析框架	(205)
思考题	(207)
参考文献	(208)
专题七 首次新股公开发行的抑价问题	(213)
第一节 理论综述与经典文献回顾	(213)
一、新股发行 (IPO) 抑价: 概念及研究统计	(213)
二、IPO 抑价: 相关理论综述	(215)
第二节 中国 A 股 IPO 抑价问题的研究	(221)
一、中国 A 股 IPO 抑价问题的研究回顾	(221)
二、中国 A 股 IPO 发行制度的演变及其对抑价率的影响	(225)
第三节 目前研究动态及未来研究展望	(239)
一、现有研究的局限	(239)
二、最新研究动态	(239)
三、未来研究展望	(245)
思考题	(246)
参考文献	(246)
专题八 广义分配理论	(257)
第一节 分配理论的经典文献回顾	(257)
一、分配及其范围的界定	(257)
二、经济学中分配理论的经典文献回顾	(258)
三、结论	(262)
第二节 分配理论的最新研究进展	(263)
一、西方分配理论的最新研究成果	(263)

二、我国学者关于分配理论的最新研究进展	(267)
三、结论	(268)
第三节 广义分配理论的构建	(268)
一、广义分配理论的提出	(268)
二、广义分配理论的基本框架	(269)
第四节 待解决的问题及未来研究趋势	(274)
一、分配理论中待解决的问题	(274)
二、基于中国环境下的未来研究趋势	(276)
思考题	(277)
参考文献	(278)
专题九 基于价值链的公司价值评估	(281)
第一节 引言	(281)
一、价值链理论的现实背景	(281)
二、价值链理念下的公司理财目标对价值评估的影响	(282)
第二节 经典理论综述	(284)
一、价值链理论综述	(284)
二、价值评估理论综述	(290)
第三节 基于价值链的价值评估所使用的主要理论模型与方法	(294)
一、自由现金流理论模型与方法	(294)
二、基于价值链的顾客价值对公司价值评估结果的纠偏	(299)
第四节 尚待解决的问题及未来研究趋势	(305)
一、尚待解决的问题	(305)
二、未来研究趋势	(305)
思考题	(306)
参考文献	(307)
专题十 公司盈余质量分析与评价	(313)
第一节 理论综述与文献回顾	(313)
第二节 盈余质量分析的信息经济学解释	(316)
第三节 基于中国环境下的未来研究趋势	(326)
思考题	(327)
参考文献	(328)
专题十一 控股股东的资本运作	(336)
第一节 引言	(336)

第二节 理论综述与经典文献回顾	(336)
一、关于控股股东的基本理论	(336)
二、控股股东、控制权以及控制权收益	(337)
三、控股股东与公司治理	(343)
四、控股股东与资本运作	(346)
第三节 尚待解决问题及未来研究趋势	(351)
一、国内研究现状	(351)
二、尚待解决的问题	(354)
三、基于中国环境下的未来研究趋势	(355)
思考题	(356)
参考文献	(356)
专题十二 财务管理教育	(360)
第一节 为什么要设置财务管理专业	(360)
一、中外财务管理的发展是财务管理形成独立学科 的历史条件	(360)
二、财务管理实践的快速发展是建立财务管理学科 的重要基础	(361)
第二节 社会经济环境的变化及其对财务管理教育的影响	(362)
一、经济体制改革	(362)
二、世界经济一体化	(364)
三、信息技术迅猛发展	(364)
四、证券市场的发展	(365)
五、法制的健全	(365)
第三节 财务管理专业的培养目标	(366)
一、有关财务管理目标的主要观点	(366)
二、财务管理专业的培养目标	(367)
第四节 财务管理专业课程体系的改革设想	(368)
一、关于一般基础课	(371)
二、关于专业基础课	(372)
三、关于专业必修课	(373)
四、专业选修课	(375)
五、论文和实习	(375)
第五节 财务管理专业教材及辅导书的编写	(376)

一、市场经济的发展要求我们对旧的教材体系进行改革	(376)
二、改革和完善财务管理教材体系的基本原则	(377)
三、对新教材编写的一些设想	(378)
第六节 财务管理教学方法与教学手段的改革	(380)
一、教学方式与教学手段改革的总体思路	(380)
二、关于现代信息技术在财务管理教学中的运用问题	(381)
三、关于案例教学问题	(382)
四、关于课堂讨论问题	(383)
思考题	(384)
参考文献	(385)

专题一 财务管理理论结构

第一节 引言

理论研究的深度,是衡量一门学科成熟与否的标志;首尾一贯的理论,则是评估实务正确与否的指南。财务管理实务已有悠久历史,但财务管理理论的出现则较晚。根据现有资料,社会主义制度下的财务管理学,是20世纪40年代前苏联科学院院士费·吉亚琴科教授倡导与创建的。在西方,直到20世纪50年代,才形成比较规范的财务管理理论。中国的财务管理理论研究,是从20世纪60年代才开始的。但是,由于种种原因,对于财务管理的理论结构问题,始终没有进行过充分的讨论。理论来源于实践,同时,理论又指导实践和预测实践,没有理论指导的实践,是盲目的实践。改革开放以来,中国的财务管理实践已发生了重大变化,亟须理论上的规范与指导,以使今后的财务管理实务更好地发展和进步。

第二节 财务管理理论结构的概念

一、财务管理理论

为弄清什么是财务管理理论,必须首先弄清什么是理论。世界著名的《韦氏国际词典》(Webster's New International Dictionary)第三版将理论解释为:理论是某一研究领域的一套前后一致的假设、概念和实用原则所构成的系统。

我国的《辞海》对理论的解释是:理论是概念、原理的体系,是系统化了的理性认识。

我国《现代汉语词典》对理论的解释是:理论是人们由实践概括出来的关于自然界和社会的知识的有系统的结论。

但不论怎样描述,理论与实践的关系总是非常密切并相辅相成的。他们互为对方提供支持和帮助,每一方都有助于纠正对方的缺陷,使它变得更加完善。理论的职能是扩大经验的范围,并深化其含义。凡属科学的理论,必须能