

财务管理理论 研究及实务探讨

CAIWU GUANLI LILUN
YANJIU JI SHIWUTANTAO

崔润花◎著



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社

财务管理理论 研究及实务探讨

CAIWU GUANLI LILUN
YANJIU JI SHIWUTANTAO

崔润花◎著



北京师范大学出版集团
BEIJING NORMAL UNIVERSITY PUBLISHING GROUP
北京师范大学出版社

图书在版编目(CIP) 数据

财务管理理论研究及实务探讨 / 崔润花著. —北京: 北京师范大学出版社, 2010.2

ISBN 978-7-303-10789-6

I. ①财… II. ①崔… III. ①财务管理—研究
IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 020484 号

出版发行: 北京师范大学出版社 www.bnup.com.cn

北京新街口外大街 19 号

邮政编码: 100875

印 刷: 北京京师印务有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 148 mm × 210 mm

印 张: 5.625

字 数: 150 千字

版 次: 2010 年 6 月第 1 版

印 次: 2010 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 14.00 元

策划编辑: 周光明

责任编辑: 周光明

美术编辑: 高 霞

装帧设计: 天泽润公司

责任校对: 李 茵

责任印制: 李 啸

版权所有 侵权必究

反盗版、侵权举报电话: 010-58800697

北京读者服务部电话: 010-58808104

外埠邮购电话: 010-58808083

本书如有印装质量问题, 请与印制管理部联系调换。

印制管理部电话: 010-58800825



目 录

1	第一篇 财务管理理论与探讨
1	一、试论现代财务管理理论研究的逻辑起点
1	（一）财务管理理论研究逻辑起点应具备的条件
2	（二）当前财务管理理论研究逻辑起点观点的评述
3	二、财务管理基本假设探讨
3	（一）财务管理基本假设概述
4	（二）财务管理基本假设的特性
5	（三）财务管理基本假设的内容
11	三、财务管理原则的理论与运用
11	（一）现代西方财务管理原则理论追溯
22	（二）现代西方财务管理原则的运用
26	四、财务管理目标理论与运用
26	（一）我国对财务管理目标的认识
29	（二）公司治理结构对财务管理目标的影响
33	（三）我国财务管理目标的选择
34	五、我国财务管理环境研究
34	（一）财务管理环境进行的分类
36	（二）研究财务管理环境的意义
37	（三）财务管理环境的构成
41	（四）对我国财务管理环境的评价与展望
42	（五）加入 WTO 后我国财务管理的新环境

45

第二篇 风险报酬管理研究与探讨

45 一、风险报酬管理理论研究与探讨

45 (一) 风险的概念

46 (二) 风险的类别

47 (三) 风险和报酬的关系

48 二、财务风险管理理论研究与运用

48 (一) 财务风险的概念及其特征

48 (二) 财务风险存在的客观原因及分类

49 (三) 财务风险的规避和管理

51 三、财务风险与报酬关系的研究与运用

51 (一) 财务风险与报酬相匹配

52 (二) 财务风险与报酬的矛盾关系

55 (三) 财务风险与报酬关系的协调

56

第三篇 企业融资研究与实务

56 一、企业筹资理论研究与探讨

56 (一) 企业多渠道筹资

57 (二) 企业筹资组合

59 (三) 不同的筹资方式带来不同的风险

61 (四) 筹集资金过程中的风险防范

63 二、上市公司筹资研究与实务探讨

63 (一) 上市公司偏好股权融资

64 (二) 上市公司偏好股权融资的原因

67 (三) 上市公司偏好股权融资的消极影响

72 (四) 矫正股权融资偏好的政策建议

75 (五) 促进我国上市公司融资结构合理化的建议



76	三、中小企业融资研究与实务探讨
76	(一) 中小企业的融资状况
76	(二) 中小企业间接融资的结构特征
79	(三) 中小企业融资难的原因分析
81	(四) 缓解中小企业融资难的对策
83	(五) 中小企业融资的具体策略
84	(六) 目前我国中小企业的融资现状
87	第四篇 资金成本研究与探讨
87	一、资金成本概述
87	(一) 资金成本的概念
87	(二) 资金成本的作用
89	(三) 决定资金成本高低的因素
92	二、目前资金成本的实际运用中出现的错误认识
92	(一) 错误地认为资金成本是指企业实际付出的代价
92	(二) 错误地认为股票融资没有成本
93	三、对现行资金成本概念的重新认识
94	(一) 现行资金成本的概念是站在企业的 角度来界定的
94	(二) 现行资金成本的概念难以确定权益 资金的成本
95	(三) 现行资金成本的概念给人一种折旧基金、 递延税款是零成本的假象
95	四、建立新的资金成本概念
95	(一) 资金成本是投资者所要求的必要报酬率
95	(二) 资金成本是机会成本

	96	(三) 折旧基金、递延税款的资金成本等 企业加权平均资金成本
	96	五、对个别资金成本率计算方法的研究
	98	六、对综合资金成本计算方法的研究
	98	(一) 经营风险相同
	99	(二) 融资结构(财务风险)相同
	99	(三) 股利支付率不变
100		第五篇 资本结构理论与实务探讨
	100	一、资本结构理论与探讨
	100	(一) 西方资本结构理论的发展
	102	(二) 现代资本结构理论
	105	二、最优资本结构的判断标准探讨
	105	(一) 最优资本结构决策思想分析
	107	(二) 资本结构区间理论的提出
	110	三、资本结构中有关负债问题的探讨
	110	(一) 负债经营的风险
	111	(二) 负债经营的配套管理
	111	(三) 负债经营对企业的积极作用
	112	(四) 负债经营对企业的消极作用
	114	四、确定最佳资本结构应考虑的因素
	116	五、国有企业资本结构的研究
	116	(一) 我国国有企业资本结构的现状
	118	(二) 国企资本结构现状的成因分析
	122	(三) 对我国国有企业资本结构政策的研究



126	第六篇 营运资金管理研究与运用
126	一、营运资金管理的理论问题
126	(一) 营运资金的概念
127	(二) 营运资金的分类
128	(三) 营运资金周转
130	二、营运资金持有与融资政策的运用
130	(一) 营运资金持有政策的确定
131	(二) 营运资金的融资政策
132	三、库存现金管理研究与探讨
132	(一) 库存现金管理目标探讨
133	(二) 现金管理方法的探讨与运用
140	四、应收账款管理研究与探讨
140	(一) 应收账款管理目标的探讨
141	(二) 应收账款管理方法探讨
157	五、存货管理研究与应用
157	(一) 存货管理目标与功能探讨
159	(二) 存货成本的探讨
160	(三) 存货经济批量模型
161	(四) 复杂条件下的经济订货量控制模型
163	(五) 存货的 ABC 分类管理法
164	(六) 中小企业存货管理探讨
169	参考文献

第一篇 财务管理理论研究探讨

财务管理理论的出发点有哪些？这是进行财务管理研究的起点，也是探索财务管理理论的关键。因此，我们的研究就从分析财务管理理论开始。

一、试论现代财务管理理论研究的逻辑起点

财务管理理论研究首先涉及的就是逻辑起点问题。财务逻辑起点的内涵极为丰富，财务管理理论研究只有从其内涵到外延逐步拓展，由简单到复杂深入进行，才能构建出系统、全面的现代财务管理体系。

（一）财务管理理论研究逻辑起点应具备的条件

1. 财务管理理论起点应具有内生性

财务管理理论研究的逻辑起点应该是财务管理理论的基本内容或基本要素，它是财务管理理论体系中其他理论建立的基础，即作为逻辑起点应当具备高度的内在逻辑性。只有这样，它才可能成为整个财务管理理论研究的主线，从而使该理论具有一定的拓展性和推演性。

2. 财务管理理论起点必须能够连接财务系统与理论环境

企业的财务体系是一个开放的系统，它不仅要从资本市场上获取信息和资本，还要在资本市场上为其多余的资本寻找合适的投资渠道。这就要求财务系统不仅要立足于微观的财务主体，还要立足于宏观的理财环境，财务管理的研究起点成为财务系统和财务环境之间的桥梁。只有这样，财务管理理论体系才能根据环境的变化作出调整，并指导理财活动。

3. 财务管理理论起点必须能够联系财务管理理论与财务实践

现代财务管理理论研究不仅注重规范性研究，更注重实证性研



究,从而使现代财务管理理论更具实践性和可操作性。财务管理理论和财务实践之间的关系决定了财务管理理论的研究起点不仅要在财务领域起到出发点和驾驭的作用,还必须将财务管理理论和财务实践紧密联系起来。而且这个逻辑起点只能是唯一的,即财务基础理论、财务应用理论和财务实践的逻辑起点是一致的。否则,多个逻辑起点只会引起理论结构的混乱和不连贯。

(二) 当前财务管理理论研究逻辑起点观点的评述

1. 环境起点论

环境起点论认为:财务管理目标、内容及方法的变化,是理财环境综合作用的结果。因此,现代财务管理理论研究必须适应现代理财环境变化的要求,以现代理财环境作为其研究的逻辑起点。考察西方的财务管理理论,其发展与外部环境尤其是金融市场的发展密切相关。但由此把环境作为财务管理理论研究的逻辑起点,是不合适的。其内在的缺陷表现为:第一,任何一门应用学科,其目标、内容和方法都受环境影响颇深,那么由此断定任何应用学科理论研究的逻辑起点都是外部环境显然是错误的。实际上财务管理环境只是研究财务管理理论的一个背景。第二,理财环境只是财务管理理论形成和发展的外部条件,而不是现代理论本身的基本内容和基本要素。因此,将其作为逻辑起点难以给财务管理理论的深层研究打下坚实的基础。第三,理财环境复杂多变,以此作为逻辑起点构建财务管理理论结构,是极不稳定且难以成型的。

2. 本质起点论

本质起点论认为:财务管理的本质体现了财务的内在规律性,并具有客观性和相对稳定性,由此而进行财务管理理论体系研究和发展的科学的、合理的。其实,长期以来我国的财务管理理论体系研究都是以“财务管理的本质”为起点,逐渐阐述财务管理的概念、财务管理的对象、原则、方法和任务等。这一观点无疑符合我国传统的哲学思维习惯,强调了财务管理不同于其他学科的独特性。但是财务管理的本质是一个纯粹的理论范畴,侧重于财务管理基础理论的研究。尽管它完全可以作为财务管理基础理论的研究起点,但



作为应用理论的逻辑起点则显得牵强，因为财务管理的本质并不具备沟通财务管理理论与实践的特征。

3. 假设起点论

假设起点论认为：任何一门独立学科的形成和发展，都是以假设作为逻辑起点的，因为它为学科的理论 and 实务提供了出发点和基础。一门独立学科的理论研究当然需要一些合理的假设，财务理论假设作为理论研究的逻辑起点有一定的科学性和合理性，它是人们根据客观环境作出的主观设定，对现代财务管理理论的研究和发展起到了很大的作用。该理论较多地借鉴了会计理论研究，将会计理论研究和财务管理理论研究融合起来，考虑了方法和逻辑上的成立，并对实践指导意义较大。

4. 目标起点论

目标起点论认为：任何管理都是有目的的行为，只有确立了合理的目标，才能实现高效的管理。这种观点突出了理财目标在财务管理理论结构中的作用，也是理财理论趋于务实的一种表现。

二、财务管理基本假设探讨

财务管理假设是依据多变的社会经济环境对财务管理理论和实践所作出的合理推断，是决定财务管理理论与方法存在和发展的前提，是进一步研究财务管理理论和实践问题的基本前提。科学的研究必须有科学的假设，但我国多年来对财务管理基本假设的研究相对滞后。在此，我们对财务管理的基本假设作如下探讨。

（一）财务管理基本假设概述

财务管理基本假设的探讨与对财务管理学科归属的认识发展是分不开的。在相当长的一段时间内，人们趋向于认为财务管理学科是会计学的一个分支，认为财务管理假设不过是会计假设的派生，会计学的会计主体、持续经营、会计分期、货币计量就是财务管理的基本假设。基于这一认识，财务管理基本假设的研究长期停滞不前，相关文献也很少。但随着我国市场经济的迅速发展，理财观念

和理财方法的日新月异，人们逐渐认识到，财务管理学应该是经济学的一个分支，它是以经济学的理论和方法为基础的，如经济学的基本假设（经济人假定、有效市场假定、合理预期假定等）也是财务管理的理论基础。

笔者认为，无论是从研究对象、研究目标及环境、研究观念，还是从研究方法上看，财务管理与经济学都是一脉相承的，所不同的仅仅是研究主体和研究内容。但从其学科属性上看，这种不同并不改变其经济学的本质。

要研究财务管理假设，必须明确假设的层次结构。假设一般有三个层次：基本假设是假设中的基本构成，它来自商品经济或市场经济的环境，并由经济环境所决定，其主观估计成分最少，基本属于不言自明的规律性，如会计基本假设；第二层次的假设相对于学术界所说的基本决定，其估计和假定的成分比基本假设大，如会计上的权责发生制原则；第三层次的假设是假定，是针对个别经济业务所做的判断。本文所论述的是财务管理的基本假设。

（二）财务管理基本假设的特性

在构建财务管理假设时，必须划清基本假设的本质属性与非本质属性的界限，审视财务管理假设应具备的性质。科学的财务管理假设应具备以下特性：

1. 客观性

财务管理假设源于对客观事实的深刻理解和抽象，具有客观必然性。构建财务管理假设必须以客观事实及其发展规律为依据，深刻理解财务管理的根本原因、前提条件及发展趋势，认真总结实践经验，概括反映财务管理活动的性质及其规律，使财务管理假设既能得到大多数客观事实的支持，又能增强其预见性，这是财务管理假设科学性的必然要求。

2. 独立性

财务管理的各项假设方兴未艾彼此独立，不能相互重复交叉，其间不应有从属关系，不能彼此推导出对方，否则就应合并为一条假设。

3. 包容性

财务管理假设是财务管理理论和实务研究的出发点和基础，它应当包含着丰富的命题，并有助于进一步推理。要能从中推导出许多财务管理原则、方法、目标等。这一点极为重要，否则财务管理假设就没有存在的必要。

4. 系统性

系统性要求各假设之间不矛盾，具有一定的内在联系，能构成一个完整的体系。它包括两个方面：一是各假设之间能相互协调，共同构成一个完整的体系；二是各假设作为一个系统应与财务管理系统、企业管理系统相互协调，共同构成一个更大的系统。

5. 动态性

财务管理假设不是固定不变的，而是发展变化的。若经济环境发生变化，致使某项假设不能适应实践的需要，就需要对其加以改进。

6. 简明性

财务管理假设在逻辑上简单明了。一般而言一个理论的前提越简单，它所包括的内容越丰富，其应用范围就越广，解释力也就越强。简明性实际上反映了理论的成熟程度。

（三）财务管理基本假设的内容

1. 财务管理主体假设

财务管理主体假设规范财务活动的空间范围，它包括以下两层含义：

其一，财务管理主体是指具有独立或相对独立的经济利益、独立财权和经营权的法人经济实体。主体假设的作用是把企业与其所有者在经济、财务上严格地分开。有了主体假设，企业向市场传递的财务信息，将严格以该企业（主体）为边界，既不应涉及其他主体的财产和主权，也不应涉及所有者个人的财产和产权。这是保证财务管理活动正确性的最基本的条件。

其二，财务管理主体的行为是理性的。具体来说：①财务管理主体的行为是有目的的，是为了实现财务管理的目标而进行的；

②财务管理主体在面临种种选择时，一定会选择最有利于财务管理目标实现的方案；③财务管理主体发现不利于其目标实现的行为时，会采取措施进行纠正，最大限度地消除不利影响；④财务管理主体能总结以往的工作经验和教训，不断学习新的理论，更新其知识结构，逐步完善其管理方法，使其行为更理性。

在新经济条件下，社会化分工日趋严格，财务管理技术不再是每个企业都具有的竞争优势，财务管理活动由专业理财公司承担，为维护诸如策略联盟企业各方的权益，财务管理活动就必须是公开理性的，体现公正、公平、科学的原则。因此，财务管理主体的行为不光是理性的，还应是公允的。财务管理主体假设从空间上限制了财务管理要素的具体范围，使财务管理主体、财务管理客体、财务管理目标、财务管理信息、财务管理方法具有了空间归属，并赋予了其特定的经济含义。理财主体假设的建立，是财务管理的根本要求和保证，它为正确确定财务管理目标、科学划分权责关系奠定了理论基础。

2. 持续经营假设

持续经营假设是针对在市场经济条件下，作为财务管理主体的企业存在着竞争，其经营的持续时间具有不确定性而提出来的。在经济全球化和竞争不断加剧的环境中，改组、兼并是常有的事。有时，整个企业在持续经营，而出于战略或经营下去可能不利的考虑，关闭、合并或增设该企业所属的某些分部（包括地区分部和业务分部），这也会导致企业整体持续经营与某些分部不再持续经营现象的存在。该假设包括以下三个内容：①财务管理主体持续生存，财务主体将按照现在的经济组织形式在存续期内不断地进行经营活动，在可以预见的将来不会进行破产清算；②财务活动持续进行，财务主体的财务活动伴随着其经营活动连续不断地进行；③财务管理分期假设，财务管理将连续不断的财务活动按管理要求划分为若干连续的财务管理期间，对其实行分期管理。

这一假设从时间上限制了财务管理要素的具体范围，使财务管理主体、财务管理客体、财务管理目标、财务管理信息、财务管理



方法具有了时间上的归属。它是财务管理的一个重要的基础前提，对财务活动会产生重要影响。因为在持续经营和非持续经营情况下，理财主体会选择不同的方案进行决策，例如：面临被收购风险时，是否选择反收购策略。

企业可持续经营假设在财务管理中的应用表现为以下几个方面：①股票估价。股票估价模型假定股东可从企业第1年到第 n 年收到股利（ n 年直至无穷大），因此蕴涵了企业持续经营的假定；②资本预算。当企业进行资本预算时，对投资项目现金流量的估算不受企业经营期限的限制，同样蕴涵了企业持续经营的假定；③财务分析。它是企业进行财务决策的重要依据。财务分析的数据主要来自会计人员提供的会计报表，而会计报表是会计人员依据持续经营这一假设并按照会计准则编制而成的。

3. 资金时间价值假设

资金时间价值假设是指资金应随时间的推移不断增加其价值，即不同时间的资金具有不同的价值。资金时间价值的实质是资金在周转过程中形成的价值增值，即假设通过合理的运营，资金能够得到增值，且运营越好增值越大。这是针对财务管理的对象——资金运动所作的假设。如果没有时间价值，在资金运营过程中不能实现资金的增值，财务管理自然没有存在的必要了。任何主体的财务活动，都是在特定的时间进行的，离开时间价值假设，就无法正确划分不同时间的财务收支，无法正确衡量投资收益。时间价值假设，揭示了不同时间上资金之间的换算关系，是财务决策的基本依据，贯穿于财务管理的筹资、投资、资金运营的始终。

时间价值的重要性毋庸置疑，但在现有的财务管理理论研究中，时间价值虽作为一个基本概念、重要观念、一项应用方法或基本原理而存在，但其在财务管理理论体系中并没有明确的定位。而在现有的研究财务管理假设的文献中，谋求价值增值假设、资金增值假设以及资金再投资假设，都是建立在时间价值的基础上的。实际上，从财务管理基本假设的性质上考察，时间价值假设比谋求价值增值、资金增值、资金再投资等假设更具客观性、包容性、简明性和系统性。

运用资金具有时间价值这一假设，我们可以以一定的折现率把未来的现金流入或流出折成现值，从而进行股票及债券价格估算、投资项目现金流入净现值的计算等，为财务管理的短期、长期投资等决策提供依据和标准。

4. 有效资本市场假设

资本市场有效化是指资本市场在任何时候都能够反映证券（特别是股票）的真实价值。基于以下原因，资本市场有效化这一假设得以成立：

其一，投资者都追求最大利润，其进行套利行为的本能是导致资本市场有效的原动力。资本市场有效是一个动态的过程，正因为套利机会的存在才导致了人们套利行为的进行，而套利行为的最终结果导致了股票价格向其真实价值靠拢，从而使资本市场有效化。

其二，现代计算机技术的发展和互联网技术的广泛运用，使人们以越来越低的成本获取越来越多的上市公司的信息成为可能，从而使资本资产定价模型（CAPM 模型）中信息免费的假设越来越得以成立。

其三，随着实证会计理论的进一步发展，会计的目标也将由“契约导向”向“帮助投资者计算股票价格导向”靠拢，未来的会计将为投资者提供越来越多的“股票估价”决策信息，从而导致会计信息对股票价格的解释力度的增加，投资者更容易通过会计信息估算股票价格。

其四，政府对会计信息披露更加严格的监管为资本市场有效化提供了法律保证。

该假设应用于财务管理的以下几个方面：①股东财富最大化这一目标可转化为股票价格最大化。因为资本市场有效性这一假设成立即意味着股票价格能准确反映股东财富的大小；②CAPM 模型得以成立。该模型运用在 Markowitz（马科维茨）投资组合理论的前提条件是资本市场有效化；③成为长期投资决策的科学依据，由于不同上市公司的股东对股票投资回报的要求不同，因此相同的长期投资项目创造的净现值也不同。只有资本市场有效这一假设成立时，



上市公司才能利用 CAPM 模型并根据该公司股票价格与整个股票市场价格之间的关系估算出模型中的 β 值,从而估算该企业成本率,再计算净现金流量是否为正,以确定该长期投资是否可为股东创造价值,进而选择为股东创造最大财富的投资方案;④在筹资决策中的运用。筹资决策为股东创造的价值是因筹集资金而发生的现金流入减去将来因支付资金成本(利息、本金、股利等)而发生的现金流出现值的差额,差额越大表示该筹资决策为股东创造的价值越大。资本市场有效时,筹资决策较投资决策更难为股东创造价值。上市公司不可能通过会计政策选择而改变利润的方法来提高股票价格。同样,上市公司也不可能通过金融创新的方法而获利,因为竞争者会很快地进行模仿。

5. 财务决策必须权衡风险和收益假设

一般而言,当其他情况不变时,理性人会偏好收益而厌恶风险。在同样收益的情况下,理性人会选择风险较小的方案。在同样风险的情况下,理性人会选择收益较大的方案。但是,当每个理性人都按此原理进行选择时,理性人之间竞争的最终结果是高收益的方案同时也是伴随着高风险的方案。这就意味着,额外的风险同时也伴随着额外的收益。因此,财务管理人员在进行财务决策时必须权衡风险和收益。

在市场经济条件下,企业筹资渠道和方式的多样化以及投资的多元化,都要求企业研究时间价值和风险问题。现代财务活动越来越多地受到市场、金融、税务、生产和促销等不确定因素的影响。因此,财务人员进行筹资、投资等财务活动里预测、决策、控制、分析等环节上必须考虑风险和收益的关系。权衡风险和收益这一假设在财务管理中的运用如下:在资金运营管理决策时,可选择高运营资金(低风险)、低收益和低运营资金(高风险)、高收益以及介于二者之间的折中方案;在负债决策时,可选择长期负债比例较大,但筹资成本高、偿债风险小的筹资方案,也可选择流动负债比例大,筹资成本低、偿债风险大的筹资方案,还可选取介于二者之间的折中方案。此外,在资本结构决策、资本预算决策中同样也需要权衡