

第一章 总 论

学习目标

1. 了解财务管理发展的历程及其演进
2. 熟悉财务管理假设
3. 理解高级财务管理的理论结构

案例导入

一个合格的财务总监应该具备哪些职业经验及能力？

财务总监(首席财务官, CFO)对企业的发展起到至关重要的作用, 财务总监的重要职责就是通过资源配置实现企业的战略目标和长期发展, 因此, 财务总监应该是企业战略的管理者, 代表出资方实施企业外部资本控制, 并向股东和董事会负责。一个合格的财务总监要具备哪些职业经验及能力呢?

1. 财务总监的职责

(1) 负责会计核算和财务报告, 建立和维护内部控制体系。

(2) 负责财务管理, 包括预算管理、成本控制、投资管理、资金管理、筹资管理、收益分配、绩效评估等。

(3) 负责或参与风险管理和偿付能力管理。

(4) 参与战略规划、营销管理、合规管理等其他重大经营管理活动。

(5) 根据法律、行政法规和有关监管规定, 审核、签署对外披露的有关数据和报告。

(6) 法律法规、中国银行保险监督管理委员会或公司章程规定的其他职责。

2. 战略及商务经验成为新的合格分数线

财务总监是一个理想的商业伙伴, 需要参与到决策的构想打造及实施全过程中。一个成长中的财务负责人从其职业早期就应该一方面致力专业经验的积累, 另一方面有计划地加强对业务的了解与领悟, 并逐渐将两者有机结合起来, 从财务角度洞悉企业价值产生的驱动力。唯有这样才会成长为一个合格的财务总监, 并能够将财务工作植入到业务的各个领域之中, 且不断带来业务的增值。

3. 洞察性分析的能力

目前的财务分析, 很多处在一种答疑的层面, 注重发生了什么, 这样的分析是被动的逐数游戏, 而分析的真正意义在于提供有实用价值的信息。有效的、前瞻性的数据分析能够很好地帮助企业把握商机, 因此, 一个好的公司往往都拥有具备良好的分析力及敏锐洞察力的财务总监。而趋势性、关联性、预测性及推断性的分析报告也能使企业更清晰地知道业务的获利能力、市场回报, 以及付出的成本等。

4. 了解与控制风险的能力

决策风险、财务风险、政治风险、环境风险、运营风险、政策风险、金融风险，等等，这些都需要财务总监来把控，需要财务总监既有充分的能力来识别与评估风险，又有足够的能力来承担与控制风险。

5. 成为商业交易者

大型的公司通过不断地合并与收购来扩张自己，这就需要财务总监掌握尽职调查及资本运作的必备财务技能，这对项目管理乃至财务转型都至关重要。因此，合并与收购业务对财务总监而言绝不仅仅是财务活动。以融资为例，一方面是需要熟练掌握获取资金的各种技术手段，另一方面是要善于建立及维护与投资者的关系。

6. 维护利益相关者的紧密联系

首先，财务总监要在全力支持企业战略目标的实现和确保企业业务不存在影响长期稳定的风险因素之间谨慎把握。其次，由于诸多商业行为都会涉及财务，理论上财务部门是公司里独一无二的可以纵观大局的职能岗位，因此与各业务部门保持恰当的紧密联系可以有效地让财务总监掌握公司的信息，并确保财务监控不在各类重大事项上缺席。然后，客户作为企业收益的提供者，是对决策起着真正影响力的群体，同时也是了解市场及竞争者的重要渠道，以客户为中心的理念应贯穿企业上下，财务部门应加强与客户等利益相关者的紧密联系。

7. 注重管理技能

(1) 具有领导力。

财务总监需要有清晰的部门愿景，搭建多元化扩散型的部门构成，让团队成员充满激情，财务总监应具有责任感、学习精神和忠诚度，其成功必须来源于部门的成功。

(2) 具有沟通力。

面对内部及外部不同的接口，如何保持财务信息的高度统一至关重要，同时恰当的沟通及影响方式也是一项必备的技能。

(3) 具有变革力。

公司业务需要不断变革以适应市场的变化，而财务则要不断变革以满足业务发展的需求，财务总监要有面对变化并推动变革的勇气，而从服务性财务向增值型财务的转型也使财务与业务保持前所未有的高度一致。

8. 保持衔接

比较而言，财务工作在很大程度上已经实现了自动化，比如开票、付款或其他工作流程等。但是，重要数据分析的偏差时有发生，不同系统间的整合导致数据互用性不高，引导技术进步是财务总监不可推卸的重任，自动化操作能够大量地降低簿记式财务的工作量，而把时间用到能带来更多价值的业绩分析及管理建议上面。此外，云服务的运用也最大化推进了数据的共享性并使得分析与推断更为可靠并简单。一个明智的财务总监应充分地发挥技术的力量，为业务发展提供高水准的财务平台。

9. 能够应对更多的规章制度及报告要求

确保企业规章制度的健全也是财务总监的一项责任，即使企业的业务拓展到一个新生的市场，也要做到财务规章制度的无缝衔接。企业对财务报告的要求也不再仅限于财务状况说明，财务报告的深度与广度不断加强，报表使用者对公司治理的绩效、董事薪酬、商业行为的持续性、财务及非财务数据的结合等方面信息都有所期待。这些变化都会迫使财务总监重新审核财务系统及报告体系。

10. 拓宽业务足迹

共享服务及外包服务已经给传统的财务模式带来了意想不到的巨大冲击，而它们在成本控制方面的优势也使越来越注重企业价值增值的财务总监对这种变革趋之若鹜。当然机会总伴随着风险，对技术更高的要求、国际化工作经验、不同文化的融合以及如何发挥多样性的优势等，都是财务总监需要面对的挑战。

资料来源：一个合格的财务总监应该具备哪些职业经验及能力？[EB/OL]. (2022-05-21)[2023-05-15]. https://mp.weixin.qq.com/s/-R-_DHDYtuTiCEY7HGtvlg.

案例思考：

1. 成为财务总监的财务经理都具有哪些特征及能力？
2. 数字经济时代财务总监会面临哪些挑战？

第一节 财务管理发展的历程及其演进

一、西方财务管理的发展

财务管理是一种古老的活动，自人类生产劳动出现开始，便有了理财的活动。但是，最早的财务管理只是简单的会计意义上的管理。财务管理作为企业的一种独立经济活动，是伴随着公司制这一企业组织形式的产生和发展而逐渐形成的。早在 15、16 世纪商业比较发达的地中海沿岸城市，特别是意大利的威尼斯，商业比较发达，是欧洲与远东之间的贸易中心，出现了邀请公众入股的城市商业组织（原始的股份制形式），入股的股东包括商人、王公、大臣、市民等。商业经济的初步发展要求商业组织做好资金筹集、股息分派和股本管理等财务管理工作。但由于这时企业对资本的需求量并不是很大，且筹资渠道和筹资方式比较单一，因此企业的筹资活动仅仅附属于商业经营管理，并没有形成独立的财务管理职业，这种情况一直持续到 19 世纪末 20 世纪初。尽管当时尚未在企业中正式形成财务管理部门或机构，但上述财务管理活动的重要性却已在企业管理中得以凸显。因此，该时期可以视为西方财务管理的萌芽时期。

1897 年，美国著名财务学者托马斯 L. 格林(Thomas L. Green)出版《公司理财》(*Corporation Finance*)一书，它标志着西方财务理论的独立。自此，西方财务理论以其独特的研究核心和研究方法成为经济学的一门分支，并在 20 世纪取得了很大发展，大批学者以股份公司为研究对象，着眼于不断发展的资本市场，涌现出丰富的研究成果。学者们对西方财务管理发展阶段划分观点并不一致，在对众多学者文献进行总结的基础上，本书根据西方财务管理的发展变化将其划分为以下五个阶段。

(一) 筹资财务管理阶段(19 世纪末 20 世纪初)

19 世纪末 20 世纪初，工业革命的成功使制造业迅速崛起，新技术、新机器不断涌现，生产技术的重大改进和工商活动的进一步发展，促进了企业规模的不断扩大，股份公司迅速发展起来，并逐渐成为占主导地位的企业组织形式。许多公司都面临如何为扩大企业生产经营规模和加速企业发展筹措所需资金的问题，筹资渠道和方式发生了重大变化，如何筹集资本扩大生产经营，并在财务关系上处理好公司与投资者、债权人之间的财务权、责、利关系，分配好盈利，成为大多数企业关注的焦点。于是，各股份公司纷纷成立专职财务管理部门，目的是有效筹资，以适应加强财务管理的需要。财务管理职能与机构的独

立化，标志着近代西方财务管理初步形成。

在这一阶段中，市场竞争不是十分激烈，各国经济得到了迅速发展，企业只要筹集到足够的资金，一般都能取得较好的效益。然而，当时的资本市场还不是很成熟，金融机构也不十分发达，因而，如何筹集资金便成为财务管理最主要的问题。财务管理的主要职能是预测公司资金的需求量和筹集公司所需要的资金，理论研究的侧重点在于金融市场、金融机构和金融工具的描述和讨论。因此，筹资理论和方法得到了迅速的发展，为现代财务管理理论的产生和完善奠定了良好的基础，这一时期西方资本市场发育日趋完善。

这个阶段具有代表性的理论贡献如下：①1897年，格林出版《公司理财》一书，详细阐述了公司资本的筹集问题，并被学界认为是筹资财务理论的最早代表作，它标志着西方财务理论的独立；②1910年，米德(Meade)出版《公司财务》一书，主要研究企业如何最有效地筹集资本，该书为现代财务理论奠定了基础；③1920年，斯通(Arthur Stone)出版《公司财务策略》(*Financial Policy Corporation*)一书。这个阶段的研究成果主要集中于如何有效地筹集资金。

(二) 内部控制管理阶段(1931—1950年)

筹资阶段的财务管理往往只注重研究资本筹集，却忽视了企业日常的资金周转和企业内部控制。整个资本市场不成熟、不规范，会计报表充满了捏造的数据，缺乏可靠的财务信息，在很大程度上影响了投资者的积极性。1929年的经济危机后，为保护投资者利益，各国政府加强了证券市场的监管，尤其加强了对公司偿债能力的监管。美国在1933年、1934年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》，要求公司编制反映企业财务状况和其他情况的说明书，并按规定的要求向证券交易委员会定期报告。政府监管的加强客观上要求企业把财务管理的重心转向内部控制。同时，对企业而言，如何尽快走出经济危机的困境，内部控制也显得十分必要。第二次世界大战以后，随着科学技术的迅速发展和市场竞争的日益激烈，西方财务管理人员更加清醒地认识到，在残酷的市场竞争中，要维持企业的生存和发展，财务管理的主要功能不仅在于筹集资金，更在于有效的内部控制，管好、用好资金。

在这一阶段，财务管理的理念和内容发生了较大的变化：财务管理的重点开始从扩张性的外部融资向防御性的内部资金控制转移，各种财务目标和预算的确定、债务重组、资产评估、保持偿债能力等问题，开始成为这一时期财务管理研究的重要内容。具体表现在以下几个方面：①财务管理不仅要筹措资本，而且要进行有效的内部控制，管好、用好资本，资产负债表中的资产科目，如现金、应收账款、存货、固定资产等引起财务人员的高度重视；②人们普遍认为，企业财务活动是与供应、生产和销售并列的一种必要的管理活动，它能够调节和促进企业的供、产、销活动；③对资本的控制需要借助各种定量方法，因此各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产管理以及财务计划、财务控制，财务分析的基本理论和方法逐渐形成，并在实践中得到了普遍应用；④如何根据政府的法律、法规来制定公司的财务政策成为公司财务管理的重要方面；⑤财务管理内容还涉及企业的破产、清偿和合并等问题。

这个阶段具有代表性的理论贡献如下：①美国学者罗弗(W. H. Lough)出版《企业财务》一书，其首先提出了企业财务除筹措资本之外，还要对资本周转进行有效的管理；②英国学者罗斯(T. G. Rose)出版《企业内部财务论》一书，该书特别强调企业内部财务管理的重要性，认为资本的有效运用是财务研究的中心。这个阶段的研究成果为企业财务状况的系统分析及资产流动性分析打下了基础。

(三) 资产管理理财阶段(1951—1964年)

20世纪50年代以后,面对激烈的市场竞争和买方市场趋势的出现,财务经理普遍认识到,单纯靠扩大融资规模、增加产品产量已无法适应新的形势发展需要,财务经理的主要任务应是解决资金利用效率问题,公司内部的财务决策上升为最重要的问题,西方财务学家将这一时期称为“内部决策时期”。在此期间,资金的时间价值引起了财务经理的普遍关注,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,财务管理的重心由重视外部融资转向注重资金在公司内部的合理配置,这使公司财务管理发生了质的飞跃。由于这一时期资产管理成为财务管理的重中之重,因此被称为资产财务管理时期。

20世纪50年代后期,对公司整体价值的重视和研究是财务管理理论的另一个显著发展。实践中,投资者和债权人往往根据公司的盈利能力、资本结构、股利政策、经营风险等一系列因素来决定公司股票和债券的价值。因此,资本结构和股利政策的研究受到了高度重视。

这一阶段的主要财务研究成果有以下几个方面。

(1) 1951年,美国财务学家乔尔·迪安(Joel Dean)出版了最早研究投资财务理论的著作《资本预算》。该书着重研究如何利用货币时间价值确定贴现现金流量,使投资项目的评价和选择建立在可比的基础之上。该书成为此后这一领域众多论著共同的思想、理论源泉,起了极其重要的先导作用和奠基作用,对财务管理由融资财务管理向资产财务管理的飞跃发展起到了决定性影响。

(2) 1952年,哈里·马科维茨(H. M. Markowitz)发表论文《资产组合选择》,他认为在若干合理的假设条件下,投资收益率的方差是衡量投资风险的有效方法。从这一基本观点出发,1959年,马科维茨出版了专著《组合选择》,从收益与风险的计量入手,研究各种资产之间的组合问题。马科维茨也被公认为资产组合理论流派的创始人。

(3) 1958年,弗兰科·莫迪利安尼(Franco Modigliani)和米勒(Merto H. Miller)在《美国经济评论》上发表《资本成本、公司财务和投资理论》一文,提出了著名的MM理论,指出在一系列假设条件下,资本结构不影响企业价值和资本成本。1963年,MM理论引入了所得税因素。莫迪利安尼和米勒因为在研究资本结构理论上的突出成就,分别在1985年和1990年获得了诺贝尔经济学奖。

(4) 1964年,夏普(William Sharpe)、林特纳(John Lintner)等在马科维茨理论的基础上,提出了著名的资本资产定价模型(CAPM)。其系统地阐述了资产组合中风险与收益的关系,区分了系统性风险和非系统性风险,并明确提出了非系统性风险可以通过分散投资而减少等观点。资本资产定价模型使资产组合理论发生了革命性变革,夏普因此与马科维茨一起共享1990年诺贝尔经济学奖的荣誉。

总之,在这一时期,以研究财务决策为主要内容的“新财务论”已经形成,其实质是注重财务管理的事先控制,强调将公司与其所处的经济环境密切联系,以资产管理决策为中心,将财务管理理论向前推进了一大步。

(四) 投资财务管理阶段(20世纪60年代中期至70年代)

第二次世界大战结束以后,科学技术迅速发展,产品更新换代速度加快,国际市场迅速扩大,跨国公司不断增多,金融市场更加繁荣,市场环境更加复杂,投资风险日益增加,因此企业必须更加注重投资效益,规避投资风险,这对已有的财务管理提出了更高要求。20世纪60年代中期以后,财务管理的重心重新从内部向外部转移,理财活动比以往更加关注于投资问题,特别是20世纪70年代后,金融工具的推陈出新使公司与金融市场

的联系日益加强。认股权证、金融期货等广泛应用于公司筹资与对外投资活动中，推动财务管理理论日益发展和完善。另外，统计学和运筹学优化理论等数学方法也引入财务理论研究中。因此，这一阶段被称为“投资财务管理阶段”，其核心研究问题是资本结构和投资组合的优化。

这个阶段的主要研究成果有以下三个方面。

(1) 资本结构理论进一步深化和发展。如前所述，投资组合理论和资本资产定价模型揭示了资产的风险与其预期报酬率之间的关系，受到了投资界的欢迎。它不仅将证券定价建立在风险与报酬相互作用的基础上，而且大大改变了公司的资产选择策略和投资策略，因此被广泛应用于公司的资本预算决策。其结果导致财务学中原来比较独立的两个领域——投资学和公司财务管理的相互组合，使公司财务管理理论跨入了投资财务管理的新时期。前述资产财务管理时期的财务研究成果同时也是投资财务管理初期的主要财务研究成果。

这一阶段资本结构理论研究的深化，历经了从早期传统资本结构理论到现代资本结构理论的发展过程(1952—1977年)，并以MM理论为开端，逐渐发展到破产成本理论、税差学派、市场均衡理论、权衡理论、信息不对称理论等。从1977年开始，以梅耶斯(Stewart C. Myers)、迈基里夫(Nicholas S. Majluf)所代表的新优序融资理论为起点，又开始了新资本结构理论的发展阶段，其后出现了以詹森(Jensen)、麦克林(Meckling)、梅耶斯为代表的代理成本说，以史密斯(Smith)、华纳(Warner)等人为代表的财务契约论，以罗斯(Ross)、利兰(Leland)等人为代表的信号模型，以邓洛夫斯基(Dunlofsky)、史密斯为代表的产业组织理论，以及以哈里斯(Harris)、拉维夫(Raviv)为代表的企业治理结构学派。

(2) 资本市场的发展和投资风险的日益加大使人们开始寻求资产组合、避险和控制的工具。金融工具的推陈出新使企业与金融市场的关系更加密切，认股权证、金融期货等广泛应用于企业融资和对外投资活动中，特别是20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)；斯蒂芬·罗斯(Stephen Ross)提出了套利定价理论(arbitrage pricing theory, APT)。这一时期的财务管理呈现出百花齐放、百家争鸣、一派繁荣的景象。

(3) 1972年，法马(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发展成熟。

一般认为，该时期是西方财务管理理论走向成熟的时期，主要表现在以下三个方面：①建立了合理的投资决策程序；②形成了完善的投资决策指标体系；③建立了科学的风险投资决策方法。由于吸收了自然科学和社会科学的丰富成果，财务管理进一步发展成为集财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析于一身，以筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润分配管理为主要内容的管理活动，并在企业管理中居于核心地位。

(五) 财务管理深化发展的新阶段(20世纪70年代末以后)

20世纪70年代末以后，企业财务管理进入深化发展的新阶段。这一阶段，财务管理的环境发生了以下变化：①通货膨胀及其对利率的影响；②政府对金融机构放松控制以及专业金融机构向多元化金融服务公司转化；③电子通信技术在信息传输中大量应用，电子计算机在财务决策上大量应用；④资本市场上新的融资工具的出现，如衍生性金融工具和垃圾债券；⑤企业集团化与国际化。

以上条件的变化对财务决策产生了重大影响，加剧了公司面临的不确定性，使市场需求、产品价格以及成本的预测变得更加困难。这些不确定性的存在使财务管理的理论和实

践都发生了显著的变化,并且产生了更为细分的财务管理领域,如通货膨胀财务管理、企业集团财务管理、国际企业(跨国企业)财务管理与企业并购财务管理等。

另外,20世纪80年代以后,财务学在吸收心理学、行为科学、决策科学等相关成果的基础上,研究心理和行为因素对人类财务行为的影响,解释和预测财务主体的财务决策行为的实际决策过程(而非最优决策模型),以及金融市场的实际运行状况,促成了一门新的科学——行为财务学的发展。

根据财务管理内容变化的特点,可将20世纪70年代末以后的财务管理的发展阶段分为下面三个子阶段。

► 1. 通货膨胀理财阶段(20世纪70年代末期至80年代初)

20世纪70年代末期—20世纪80年代早期,伴随石油价格的上涨,西方国家出现了严重的通货膨胀,持续的通货膨胀给财务管理带来了一系列前所未有的问题,因此这一时期财务管理的任务主要是对付通货膨胀。在通货膨胀条件下,如何有效地进行财务管理一度成为热点问题。大规模的通货膨胀使企业资金需求不断膨胀、货币资金不断贬值、资金成本不断提高,利润虚增,资金周转困难。为此,西方财务管理根据通货膨胀的状况对企业筹资决策、投资决策、资金日常调度决策、股利分配决策进行了相应的调整。

► 2. 国际经营理财阶段(20世纪80年代中后期)

20世纪80年代中后期,由于运输和通信技术的发展,市场竞争的加剧,企业跨国经营发展很快,国际企业管理越来越重要。当然,一国财务管理的基本原理对国际企业也是适用的,但是,由于国际企业涉及多个国家,要在不同制度、不同环境下做出决策,就会有一些特殊问题需要解决,如外汇风险问题、多国融资问题、跨国资本预算问题、国际投资分析、跨国公司财务业绩评估等都和一国财务管理不同。自20世纪80年代中期以来,国际财务管理的理论和方法得到了迅速的发展,并在财务管理实务中得到广泛应用,成为财务管理发展过程中的又一个高潮,并由此产生了一门新的财务学分支——国际财务管理。

20世纪80年代中后期,拉美、非洲和东南亚发展中国家陷入沉重的债务危机,苏联和东欧国家政局动荡、经济濒临崩溃,美国经历了贸易逆差和财政赤字,贸易保护主义一度盛行。这一系列事件导致国际金融市场动荡不安,使企业面临的投融资环境具有高度的不确定性。因此,财务风险问题与财务预测、决策受到高度重视。

► 3. 网络财务管理阶段(20世纪90年代以来)

20世纪90年代中期以来,随着计算机技术、电子通信技术和网络技术的迅猛发展,财务管理的一场伟大革命——网络财务管理,已经悄然到来。

人类社会自21世纪以来已经进入一个以知识为主导的时代,知识、创新精神和声誉等无形智力资源成为企业赢得竞争优势的关键资源和企业价值创造的主要驱动力。从财务管理的角度来看,其改变了企业资源配置结构,即从传统的以厂房、机器、资本为主要内容的资源配置结构转变为以知识为基础并以智力资本为主的资源配置结构。例如,美国的微软公司有形资产的数量与小型企业相差无几,而市场价值则超过美国三大汽车公司的总和。面对知识经济趋势的深化,传统财务管理理论以“物”为本的理念受到巨大冲击,以人为本的理念必将贯穿企业筹资、投资、资金运营和利润分配的各财务环节,而对于智力资本如何进行确认、计量和管理将成为财务管理的一个重要课题。

同时,知识经济拓宽了经济活动的空间,改变了经济活动的方式。其主要表现在以下两个方面:一是网络化,容量巨大、高速互动、知识共享的信息技术网络构成了知识经济

的基础，企业之间的激烈竞争将在网络上进行；二是虚拟化，由于经济活动的数字化和网络化加强，开辟了新的媒体空间，如虚拟市场、虚拟银行。许多传统的商业运作方式也将随之消失，代之以电子支付、电子采购和电子订单，商业活动将在全球互联网上进行，使企业购销活动更便捷、费用更低廉，对存货的量化监控更精确。同时，网上收付使国际资本的流动加快，而财务主体面临的货币风险却大大地增加，网络财务管理主体、客体、内容、方式都会发生很大的变化。相应地，现代的财务管理理论和实践将随着理财环境的变化而不断革新，并继续朝着国际化、精确化、电算化、网络化方向发展。

从 20 世纪以来财务管理的发展过程可以看出，财务管理目标、财务管理内容、财务管理方法的变化都是理财环境综合作用的结果。可以这样说，有什么样的理财环境，就会产生什么样的理财模式，也就会产生相应的财务管理理论体系。实际上，财务管理总是依赖于其生存发展的环境。在任何时候，财务管理问题的研究，都应以客观环境为立足点和出发点，这才有价值。脱离了环境来研究财务管理理论，就等于是无源之水、无本之木。所以，将财务管理环境确定为财务管理理论结构的起点是一种合理的选择。

二、我国财务管理的发展历程

我国企业财务管理的发展与新中国经济建设实践是一脉相承的，大体经历了计划经济的准备阶段(1949—1957 年)、计划经济阶段(1958—1978 年)、建立有计划的商品经济体制阶段(1979—1991 年)、建立社会主义市场经济体制阶段(1992—2000 年)，以及完善社会主义市场经济体制阶段(2001 年至今)。在这 70 多年的发展中有一个关键时间点——1978 年，其前后的财务管理活动出现了迥然不同的特点，因此，本书围绕这个时间点对我国企业财务管理实践、理论和财务管理教育等活动进行总结，并对其发展趋势进行探讨。

(一) 计划经济时代的企业财务管理(1949—1978 年)

► 1. 计划经济的准备阶段(1949—1957 年)

新中国成立后，国民经济开始恢复，逐步完成了由新民主主义经济向社会主义经济过渡的历史任务，故将 1949—1957 年这一阶段称为计划经济的准备阶段。此时，我国借鉴苏联的财务管理理论和方法，初步建立起了一套为社会主义计划经济服务的财务管理体系。1951 年 2 月，政务院财政经济委员会召开的全国财政会议对加强国有企业的财务管理工作进行首次部署，要求建立并执行国有企业财务收支计划制度、定期的报表制度、预决算制度，实行财政监督。同年 4 月，该委员会颁发了 1951 年度的《国有企业财务收支计划暂行办法》《国有企业提缴利润暂行办法》《国营企业提缴折旧基金暂行办法》3 项暂行办法，标志着企业的财务管理工作开始纳入计划管理的轨道。同年 11 月，财政部召开了首次全国企业财务管理暨会计会议，交流和总结了前述 3 项制度的执行情况，并讨论了国有企业统一会计报表和会计科目等问题，为建立适应计划经济要求的企业财务管理体系做了相应准备。1953—1957 年，我国开展了第一个五年计划。“一五”时期为了集中有限的财力，保证重点建设，形成了利润和折旧基金全额(基本上)上交，企业发展生产所需的资本实行统一计划、由国家预算拨付的高度集中的国有企业财务管理体制，或称统收统支体制。在此期间，财政部陆续颁发系列规章，对“四项费用拨款”制度、“超计划利润分成”制度、流动资金的“两口供应，分别管理”制度，以及产品成本开支范围等财务制度予以明确。至此，以资产管理为主要内容，以计划、控制和监督为基本职能的国有企业财务管理体系初步建立起来。

此时，各经济类杂志上相继出现了一些关于企业财务管理研究的文章，涉及的问题主

要有以下几个方面。①社会主义经济核算制，其主要涉及经济核算的实质、客观依据、指标体系等；②资产核算与管理的问题，其主要涉及流动资产和固定资产的核定与分类，同时涉及若干考核指标，如流动资产周转率、固定资产产值率等；③企业成本费用与利润的核算，成本方面包含成本支出的界定、各项成本与费用的分类与管理，利润方面主要是计算利润总额和利润率等；④关于财务本质问题的研究，一种观点是货币关系体系的综合，另一种观点是资金流动及其所体现的经济关系，还有人认为是价值分配活动所产生的经济关系；⑤财务管理形式的改革，例如，月度财务收支计划和资金平衡、决算、审查、费用控制和定额发料、班组经济核算等。

▶ 2. 计划经济阶段(1958—1978年)

从1958年开始，我国经济正式步入了计划经济阶段，建立起“一大二公三纯”的公有制结构和国家计划统一调控经济的计划经济体制以及几乎完全平均主义的分配体制。计划经济体制在一定时期内对维护国家政权、恢复和发展国民经济起到了巨大的作用；但同时随着经济和社会的发展，它也日益暴露出越来越多的弊端。但这期间仍然出现过宝贵的探索和创造，如在1958年、1959年和1960年财政部等相关部门分别召开了3次全国性的财务管理工作经验交流会议，总结了流动资金管理和成本管理方面的先进经验，肯定了群众参加经济核算的新形式。1963年，国务院批准了《关于国营工业、交通企业设置总会计师的几项规定(草案)》，提升了财务管理在企业管理中的地位。1972年和1975年，周恩来总理和邓小平副总理分别主持过两次经济整顿，出台了《关于加强国营工业、交通企业成本管理的若干规定》和《国营工业、交通企业若干费用开支办法》等规章。这些措施对恢复和发展财务管理工作起到了一定的作用，可惜由于“文化大革命”的影响，整个企业财务管理和经济核算工作整体遭到严重摧残，这一期间财务管理的理论和实践发展基本停滞了。

在计划经济时期，企业的财务管理工作是在高度集中的计划与财政体制条件下建立和发展的，表现为政府在企业财务管理体系的建立和发展中具有直接管理的特点。全国企业除了清一色的国有企业和小部分集体企业之外，几乎没有其他经济成分的企业。国有企业财务管理体制纳入国家计划之中，实行国家统收统支、统负盈亏的体制；资金由国家支配，企业无筹资和投资权，更不具有现代投融资理财的外部条件；成本费用开支均报国家有关部门审核，企业无成本开支权；收入按国家计划分配，企业无定价权与分配权；企业财务管理的重点是成本核算、成本计划控制与实行财务监督。在这种高度集中的计划和财政体制下，企业财务管理的体系框架涵盖的内容相对简单和单一。

在统收统支、统负盈亏的体制下，企业只关注资源，习惯于向政府“要”投资项目，向政府“要”资金，向政府“要”各种经营所需的资源，而并不关心资源运用效率。政府也注意到这种情况的存在，要求企业将财务管理的重心放在内部财务管理与控制上，尤其是流动资金(产)管理、费用与成本控制以及强化经济核算制度上。该体制对于保证国民经济有计划、按比例发展起到了重要的作用，但随着我国建设规模的扩大，社会化大生产和专业化生产的发展，部门、地区、企业之间的联系和协作关系越来越密切，经济体制中集中过多、统得过死、与生产力发展不相适应的矛盾就突出起来了。

(二) 改革开放的企业财务管理(1979年至今)

改革开放之后，随着市场经济体制的逐步建立，市场的投融资自主权逐步扩大，企业逐渐按市场经济规则通过金融市场筹措资金，而且随着我国资本市场的不断发展与完善，企业财务管理活动的范围也不断扩大，财务管理教育和具有中国特色的财务管理理论不断发展。

► 1. 建立有计划的商品经济体制阶段(1979—1991年)

党的十一届三中全会以后，我国进入以经济建设为中心的社会主义建设新时期。这一时期的经济体制开始是以“计划经济为主，市场调节为辅”，之后进一步过渡到“有计划的商品经济”体制。国家对企业实行“放权让利”的政策，使企业拥有了一定的自主权，企业财务管理的内容、工作环节、方式、方法也随之发生了一系列新的变化，并逐步建立起适应商品经济的财务管理新体系。

在筹资方面，1979—1986年的银行体制改革改变了以往的存贷业务，形成了由中国人民银行独家办理、贷款品种和利率单一的状况，使得银行贷款成为企业筹资的主要方式。1987年国务院发布《企业债券管理暂行条例》，债券筹资成为企业筹资的另一可选方式。在商品市场中，由于赊销成为重要的促销方式，这使企业运用商业信用筹资成为可能。1985年，中国人民银行颁布的《商业汇票承兑、贴现暂行办法》进一步鼓励了企业之间的商业信用筹资，此外，企业横向吸收直接投资、吸收外商直接投资、发行股票、融资租赁等也从无到有，不断地拓宽企业的筹资渠道。

在投资方面，1984年9月、10月，国务院连续颁布了《关于改革建筑业和基本建设管理体制若干问题的暂行规定》和《关于改进计划体制的若干暂行规定》，缩小了投资方面指令性计划的范围。1987年3月，国务院颁布的《关于放宽固定资产投资审批权限和简化审批手续的通知》规定，限额以下的技术改造项目由企业自主决定。1988年4月，第七届全国人民代表大会通过的《全民所有制工业企业法》规定，“企业有权依照法律和国务院规定与其他企业、事业单位联营，向其他企业、事业单位投资，持有其他企业的股份”，由此使企业的投资主体地位得到正式确认。

在资产管理方面，1979年，财政部发布《关于国营企业固定资产实行有偿调拨的试行办法》，改变了计划经济下固定资产无偿调拨的形式，促使企业合理占用和节约使用固定资产。1980年，财政部发布《关于征收国营工业、交通企业固定资产占用费的暂行办法》和《关于国营工交企业清产核资划转定额贷款和国拨流动资金实行有偿占用的通知》，促使企业提高资金的使用率，节约使用资金，加速资金周转。1985年，国务院发布《国营企业固定资产折旧试行条例》，允许折旧基金不必集中上交，同时改综合折旧法为分类折旧法，促使企业提高固定资产的使用效率，加强固定资产的更新和技术改造。

在成本管理方面，1984年3月，国务院发布《国营企业成本管理条例》，重新规范了成本费用的开支范围，明确了成本管理责任制的内容，并强化了监督与处罚措施。随之，财政部等部门颁发了系列实施细则，促进企业在生产的各个环节加强成本管理，提高经济效益。这一时期，一些国外的财务管理办法被引入国内，如量本利分析、目标管理、ABC管理、滚动计划等。

在利润分配方面，1979年开始试行“利润留成”制度。1980年，又进行了“基数利润留成加增长利润留成”试点，此外，还在一些企业进行“以税代利”，即利改税的试点。此时，国有企业收入分配出现了企业基金、利润留成、以税代利等多种形式并存的局面。1983年和1984年，国家先后推行了两步“利改税”办法，较大地调整了国家与企业的分配关系，充分调动了企业自主经营、自负盈亏的积极性。1987年，实行了承包经营责任制办法，企业将原先缴纳的所得税、调节税改为上缴国家利润，并对此实行承包超收多留、歉收自补。1989年，试行“税利分流”办法，企业实现的利润分别以所得税和部分利润两种形式上交给国家。

1979年1月，新时期第一本财经杂志《财务与会计》正式创刊，财务管理研究也再次焕

发出勃勃生机。这一阶段财务管理研究的热点问题包括以下几个方面：①财务与会计的关系问题研究，“大财务”与“大会计”是我国长期存在的争议问题，经过20世纪80年代的激烈争论，确立了财务管理相对独立的地位；②财务职能研究，在理论上实现了由服务职能向预测、决策、计划、控制、分析职能的转化；③企业筹资管理的研究，企业自主理财权使得筹资方式、金融工具、资本市场等成为筹资管理研究的主要内容；④企业投资管理的研究，主要包括对内的固定资产和无形资产投资，以及对外的证券投资和股权投资的管理；⑤财务管理方式、方法的创新与发展的研究，如实行分级分权管理、内部结算等。

这一阶段，国民经济在新政策的指导下迅速恢复和发展，国有企业也逐渐建立了适应自身发展的管理方法，财务管理研究出现了新的发展热潮。国家相继颁布了许多关于企业财务管理的相关政策和法规，放宽了诸多政策，以促进国有企业的发展，企业财务管理的作用也逐渐强大了起来。此时，企业财务管理体系的特点如下：以筹资管理、投资管理、资产管理、成本管理和利润管理为主要内容，以决策、计划、控制、分析为基本环节。企业自主支配权的实现使得企业财务管理出现了筹资和投资的概念，扩展了企业财务管理体系的内容。

▶ 2. 建立社会主义市场经济体制阶段(1992—2000年)

1992年10月，党的十四大明确提出我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制。随着改革开放的深入，国内渐渐引入西方的财务管理理论，并在自身经济发展的基础上，形成了具有中国特色的企业财务管理体系。

1992年11月，财政部发布《企业财务通则》，这是新中国成立以来财务管理改革和发展的重要里程碑。与以往的财务制度相比，《企业财务通则》在以下几个方面实现了重大突破：①统一了境内不同所有制、不同经营方式企业的财务制度；②建立资本金制度，实行资本保全原则；③取消专用基金专款专用、专户存储制度，改由企业统筹运作；④调整了成本费用的开支范围；⑤规范了企业利润分配顺序。与此同时，国家还提出了分行业财务制度，对主要的十个行业分别颁布了详细的财务制度规定。这样，我国就建立起了以《企业财务通则》为基本原则，以分行业的企业财务制度为主体，以企业内部财务制度管理规定为补充的新型企业财务制度体系。

1993年11月，党的十四届三中全会提出国有企业改革的方向是建立现代企业制度。1993年12月，《中华人民共和国公司法》(简称《公司法》)对公司筹资、投资、利润分配等重大财务事项作出了规定，1999年10月再次修订后的《会计法》提出了对企业内部监督制度及财务工作者的道德素质等方面的新要求。这两项法规对企业各项财务工作具有指导作用，在一定程度上推动了企业财务管理的进一步改革。

为了更好地适应投资者的要求和评价企业综合经济效益，财政部于1995年1月颁布《企业经济效益评价指标体系(试行)》。这套指标体系包括10项指标，主要是从企业投资者债权人，以及企业对社会的贡献方面来考虑的。1999年6月，财政部等4部委联合印发了《国有资本金绩效评价规则》及其操作细则，将评价指标增加为32项。这些指标体系对加强企业财务管理起着重要的促进作用。

随着市场经济的发展，财务管理在企业中的作用越来越明显，先后涌现出宝山钢铁、邯郸钢铁、燕山石化等典型经验。1995年4月，当时的财政部副部长张佑才在全国公交企业的财务工作会议上强调，财务管理是企业一切管理活动的基础，是企业管理的中心环节。同年9月，冶金工业部部长刘淇在《财务与会计》上撰文指出，应把财务管理放到企业管理的中心地位上来。至此，“财务管理中心论”正式提出，引发了人们热烈的讨论，“企业管理以财务管理为中心”的理念逐步深入人心。

在上一阶段的基础上，企业财务管理体系逐步健全，企业财务管理研究得到了更深入的探索和发展，主要表现在以下几个方面：①财务管理内容的丰富，企业作为财务主体地位日益强化，形成对企业筹资、投资、成本、分配、激励、风险和财务评价等多层次、全方位的管理；②财务管理的环节逐渐完善，主要包括财务预测、财务决策、财务计划、财务控制、财务分析、财务检查和财务考核等多个环节，特别是增加了过去由上级主管部门掌握的财务预测；③财务管理主体的创新，其主要包括政府、出资人、经营者、财务经理和员工等；④财务管理目标的多元化，主要包括利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化、每股收益最大化、相关者利益最大化等十余种观点；⑤财务管理研究办法的改变，实证分析方法与规范性研究方法形成对峙，案例分析法也日益引起重视。

这一阶段企业财务管理体系仍是以筹资管理、投资管理、资产管理、成本管理和利润管理为主要内容，并以决策、计划、控制、分析为基本环节，但在财务管理内容、方式和方法上均有所改进和创新。在内容上，西方财务管理理论被大量引入，如资本结构理论、投资组合理论、企业并购理论、企业股利分配政策等；同时，在中国经济发展的基础上进行探索和创新，如对财务管理目标、国家与国有企业的财务管理理论的探索。在方式方法上，由于计算机技术和信息技术的发展，财务管理信息化流程促进了财务的规范管理和精确管理。这些都有力地提升了企业财务管理水平，使企业具备了迎接外来挑战的实力和信心。

► 3. 完善社会主义市场经济及体制阶段(2001年至今)

2001年12月，我国加入世界贸易组织(WTO)，这是我国经济全球化过程中的重要里程碑。随着经济全球化和知识经济时代的来临，企业理财环境出现了重大变迁，我国财务管理的地位、作用、目标和使命都出现了重大变化。

随着经济全球化和现代企业制度的建立，纯粹意义上的国有企业越来越少，而公司等产权多元化的企业越来越多。在此背景下，2001年4月，《企业国有资本与财务管理暂行办法》出台。该办法立足于建立政府出资人财务制度，围绕国有资本的投入、营运、收益、退出等环节的管理，体现了国家作为国有资本所有者的财务管理职能。

公司是最重要的市场主体，公司法是社会主义市场经济制度的基础性法律。我国现行《公司法》于1993年制定，1999年、2004年对个别条款进行了修改，2005年进行了全面修订，2013年、2018年又对公司资本制度相关问题做了两次重要修改。2021年12月20日，《公司法》修订草案(以下称《修订草案》)提请十三届全国人大常委会第三十二次会议审议，并于2021年12月24日起开始向社会公众征求意见，截至2022年1月22日征求意见结束。《修订草案》共15章260条，在现行《公司法》13章218条的基础上，实质新增和修改70条左右。主要修改内容包括：①坚持党对国有企业的领导；②关于完善国家出资公司特别规定；③关于完善公司设立、退出制度；④关于优化公司组织机构设置；⑤关于完善公司资本制度；⑥关于强化控股股东和经营管理人员的责任。该《修订草案》吸收了党的十八大以来中央和国家关于完善中国特色现代企业制度的大量政策、国企改革实践、司法解释和裁判规则，对于国有企业未来发展、改革和依法治企必将产生重大且深远的影响。

2001年6月，财政部颁发了《内部会计控制规范——基本规范(试行)》和《内部会计控制规范——货币资金(试行)》，随后又陆续颁布了《内容会计控制规范——采购与付款(试行)》等7项会计控制规范，有效地促进了企业财务管理水平的进一步提高。在此基础上，2008年5月，财政部、证监会、审计署、银监会、保监会五部委联合发布《企业内部控制基本规范》；2010年4月，上述五部委又联合发布《企业内部控制配套指引》(财会〔2010〕11

号),并对每项指引逐项进行了深入而权威的解读;2012年2月,财政部会同相关部门,发布《企业内部控制规范体系实施中相关问题解释第1号》(财会〔2012〕3号);2012年9月,又发布了《企业内部控制规范体系实施中相关问题解释第2号》(财会〔2012〕18号);2013年12月,财政部发布《石油石化行业内部控制操作指南》(财会〔2013〕31号);2014年12月,财政部发布《电力行业内部控制操作指南》(财会〔2014〕31号)。从而形成了较为完整的中国企业内部控制规范体系。

大力发展小企业是我国一项长期的战略任务。我国小企业数量众多,且类型多样、差别显著。《企业内部控制基本规范》对我国大中型企业,特别是上市公司和中央企业加强内部控制建设发挥了重要的推动作用。但是,如果小企业按照企业内部控制规范体系的有关要求,开展内部控制建设会存在适用性不强、实施成本高等问题。2017年6月29日,财政部发布《小企业内部控制规范(试行)》(财会〔2017〕21号),自2018年1月1日起施行。本规范主要定位于符合工业和信息化部等4部委印发的《中小企业划型标准规定》(工信部联企业〔2011〕300号)的非上市小企业,是广大非上市小企业开展内部控制建设的指南和参考性标准,其根本目的是引导小企业建立和有效实施内部控制,提高小企业经营管理水平和风险防范能力,推动我国广大小企业规范健康发展。该规范由小企业自愿选择采用,不要求强制执行。

在绩效评价方面,2002年2月,财政部等五部委将企业绩效评价指标体系由32项改进为28项。同年6月,财政部又发布了《企业集团内部绩效评价指导意见》和《委托社会中介机构开展企业绩效评价业务暂行办法》。2006年5月,国有资产监督管理委员会(简称国资委)出台了《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》。2009年12月,为了加强对金融类国有及国有控股企业的财务监管,积极稳妥地推进金融类国有及国有控股企业的绩效评价工作,财政部颁布了《金融类国有及国有控股企业绩效评价实施细则》。2010年1月1日实施的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》将经济增加值(EVA)作为考核指标,占40%的考核权重。这些措施都使得绩效评价指标体系更加完整,并且更加适合当前经济下企业的发展。2019年3月7日,新版《中央企业负责人经营业绩考核办法》(国资委令第40号)正式发布,是自2003年国资委成立以来,对央企绩效考核体系进行的第5次调整和完善。考核是管理的“指挥棒”,细读“40号文”中所进行的多项实质性调整和完善,可知央企深化改革渐行渐实。中央企业运营更为市场化、国际化、科技化,政企分离,政资分离走向深入。2022年6月16日,财政部下发《商业保险公司绩效评价办法》,标志着金融企业绩效评价制度细化到保险业;新绩效评价更细、更多,指标扩充至24个,设5个减分项;评价结果“五档十级”是确定负责人薪酬的主要依据。

在分配制度方面,2005年4月,国资委、财政部联合发布《企业国有产权向管理层转让暂行规定》。2006年9月上述两部委又联合发布《国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法》。2006年10月,财政部等四部委联合发布《关于企业实行自主创新激励分配制度的若干意见》。这些规定正式确立了管理、技术等智力要素参与企业收益分配的制度。2019年和2020年,国务院国资委分别出台了《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》(国资发考分规〔2019〕102号)和《关于印发〈中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引〉的通知》(国资考分〔2020〕178号),进一步推动和细化了中央控股上市公司实施股权激励计划工作的要求。

在知识经济时代,全球化扩张使我国企业受到西方财务管理更为强烈的影响,企业财务管理研究的内容更加丰富,如财务风险及财务预警、并购重组、智力资本、国有资本、

内部控制、激励机制、公司治理等。21 世纪的财务管理体系是根据时代的发展对已经建立并健全的财务管理体系的补充和完善。展望未来，科学发展观、金融创新、金融危机等要求企业在复杂多变的环境中寻求企业可持续发展的财务保障机制，这些都对财务管理者提出了新的要求。

第二节 财务管理假设

一、财务管理假设的内涵、分类和特点

（一）财务管理假设的内涵

对财务管理的研究也应从假设开始。所谓财务管理假设，是指财务管理人员对那些不确切的认识或无法证明的经济和财务现象所做出的一种合乎逻辑和情理的推测，是对财务存在的客观环境的一些不确定因素，根据客观情况和趋势所进行的合乎情理的判断，是进一步研究财务管理理论和实践的基本前提，它实质上是对不确定经济环境的预测，是财务对象和财务目标研究的必要限定条件。

（二）财务管理假设的分类

根据财务管理假设的作用不同，财务管理假设可以分为以下三种。

（1）财务管理基本假设是为研究整个财务管理理论体系所提出的假定和设想，它是财务管理实践活动和理论研究的基本前提。财务管理基本假设在构建财务管理理论体系中具有重要的意义，美国著名审计学家罗伯特·昆·莫茨(Robert Kuhn Mautz)认为，无论哪门学科，在阐明和检查它的基本假设、性质、局限性、意义之前，均无法得到真正的发展。

（2）财务管理派生假设是根据财务管理基本假设引申和发展出来的一些假定和设想。财务管理的派生假设与基本假设互相作用、互为前提，派生假设是对基本假设的进一步说明和阐述，其在构建财务管理理论体系中也起着重要作用。

（3）财务管理具体假设是指为研究某一具体问题而提出的假定和设想。它是以财务管理基本假设为基础，根据研究某一具体问题的目的而提出的，是构建贸易理论和创建某一具体方法的前提。例如，财务管理中著名的 MM 理论、资本资产定价理论、本量利分析方法等都是在一系列假设的基础上构建的。

（三）财务管理假设的特点

财务管理假设具有以下几个方面的特点。

（1）客观性。财务管理假设来源于财务管理实践，是对财务管理活动一般规律的反映。它不是人们主观臆想创造出来的，而是有一定事实根据的科学设想。通过对假设的不断补充和完善，有利于财务管理理论的研究和实践的发展，减少盲目性。

（2）普遍性。财务管理实践丰富多彩，反映出来的具体假设也不一样。作为一门学科的假设应具有一定的抽象性和代表性，只有普遍意义上的财务管理假设才能推导出一系列财务管理的概念和理论。

（3）基础性。客观世界是无限的，任何一门学科都是以某一局部客观世界为对象的，因此必须进行一些合理的界定，为本学科的逻辑推理提供一个出发点和基础，这些合理的界定就是假设。没有出发点，就无法进行推理并得出相应的结论，可见假设在任何理论中

都起着基石的作用。

(4) 独立性。财务管理假设之间的关系是相互独立的，任何一项假设不能推导出来另一项假设，不能重复交叉，也没有从属关系，否则就应将这两项假设合并为一项假设。

(5) 高度概括性。财务管理的基本假设是根据财务管理实践和财务管理环境抽象出来的。所以，财务管理假设不是事实与经验的简单罗列，而是对各种现象的高度概括和抽象。可以说，财务管理基本假设并不涉及具体问题，而是抽象和总括性的。

(6) 系统性。财务管理假设之间不仅不能存在矛盾冲突，而且还要有一定的内在联系，各项假设之间相互联系、相互协调，从而组成一个完整的体系。

(7) 包容性。财务管理假设应有进一步演绎推理，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，除了要能说明其对系统有所贡献外，还应隐含更为丰富的命题，使假设体系具备演绎性；而且几项财务管理假设结合之后，也应引申出更为丰富的命题。

(8) 不能直接自我验证。假设是理论体系的基础，没有更基础的东西可用来对假设进行验证。但这并不是说假设就没有依据，根据不适当的假设建立的理论必定与现实不符。

(9) 动态性。任何一门学科都假设在一定条件下存在，而客观世界处于不断发展变化中，在此时认定的假设，在彼时可能会失去成立的条件。只有在不断加深和不断摒弃的过程中，理论才能得到发展。财务管理假设是在一定的历史时期和社会背景下总结出来的，反映了当时人们对财务管理假设的认识水平。它是一个动态发展的概念体系，在很大程度上反映了人们对财务管理假设认识的不断深入。这种变化可能有两种形式：一种是用新的假设替代旧的假设；另一种是原有的假设虽然名称没有变化，但内涵改变了。

二、财务管理假设的内容

根据复杂财务环境中的不确定性因素可提炼出基本假设和派生假设，并构建它们之间的逻辑关系。财务管理假设体系主要是针对财务环境中的空间、时间、环境三个方面因素形成3个基本假设(一级假设)，其分别为理财主体假设、持续经营假设、有效资金市场假设。在基本假设的基础上结合财务人员实施财务行为、实现财务目标的需要，形成6个派生假设，它们分别为由理财主体假设派生出的自主理财假设和理性理财假设，由持续经营假设派生出的财务分期假设，由有效资金市场假设派生出的资金流通假设、资金增值假设和财务信息可靠假设。基本假设和派生假设相互作用形成财务假设体系的总体假设——财务可控假设。

(一) 财务管理基本假设和派生假设

▶ 1. 理财主体假设

理财主体假设明确了财务管理工作的空间范围，将一个主体的理财活动同另外一个主体的理财活动相区分，使财务主体、财务客体，以及财务管理目标、信息、方法具有了空间归属，为科学划分权责关系奠定了理论基础。可以说，任何一个企业的财务活动、筹资活动、投资活动，以及收益分配活动都是围绕企业这个财务主体展开的。如果没有理财主体的存在，就不能有效地组织财务活动和调节财务关系，就无法说明企业为什么要进行财务管理。

理财主体是指能够拥有或控制一定的经济资源，能够独立自主地进行理财活动，具有独立或相对独立的物资利益的经济主体。它应具备以下特点：①理财主体必须具有独立的经济利益；②理财主体必须具有独立的经营权和财产所有权；③理财主体一定是法律主

体。一个组织只有具备这三个特点，才能真正成为理财主体。显然，与会计上的会计主体相比，理财主体的要求更严格，例如，某个主体虽然有独立的经济利益，但不是法律实体，则该主体虽然是会计主体，却不是理财主体，如一个企业的分厂。如果某主体虽然是法律实体，但没有独立的经营权和财权，则也不能成为理财主体。当然，在实际工作中，为了管理上的要求，会人为地确定一些理财主体，例如，对一个分厂进行承包经营，赋予它较大的财权，这个分厂也就有了理财主体的性质。因此认为，考虑到实际情况，理财主体可以区分为完整意义上的理财主体（或称真正的理财主体、自然的理财主体）和相对意义上的理财主体（或称相对的理财主体、人为的理财主体）。一个相对的理财主体，条件可适当放宽，可以根据实际工作的具体情况和一定单位权、责、利的大小，确定特定层次的理财主体。不过，在财务管理理论研究所说的理财主体，一般都只是真正意义上的理财主体。由理财主体可以派生出以下两个假设。

（1）自主理财假设。自主理财假设，即假设财务主体——企业具有财务自主权，能够独立自主地组织和开展财务活动。财务自主权包括财务筹资自主权、财务投资自主权和收益分配自主权。

（2）理性理财假设。理性理财假设是指假设从事财务管理工作人员都是理性的理财人员，因此他们的理财行为也是理性的，他们都会在众多的方案中选择最有利的方案。理性理财的具体表现如下：①理财是一种有目的的行为，即企业的理财活动都有一定的目标；②理财人员在众多的方案中选择一个最佳方案，即通过对比、判断、分析等手段，从若干个方案中选择一个有利于财务管理目标实现的最佳方案；③若理财人员发现正在执行的方案是错误的，就会及时采取措施进行纠正，以便使损失降至最低；④财务人员能吸取以往工作的教训，总结以往工作的经验，并不断学习新理论，使理财行为由不理性变为理性，由理性变为更理性。

理性理财假设是确立财务管理目标、建立财务管理原则、优化财务管理方法的理论前提。例如，财务管理的优化原则与财务管理的决策、计划和控制方法等都与此项假设直接联系。

理性理财假设派生出资金再投资假设。这一假设是指当企业有了闲置的资金或产生了资金的增值，都会将其用于再投资。换句话说，企业的资金在任何时候都不会大量闲置。财务管理中的资金时间价值原理、净现值和内部报酬的计算等都建立在此项假设的基础之上。

► 2. 持续经营假设

持续经营是指理财主体将按照现在的经济组织形式长期存在下去，在可预见的将来，不会面临破产和清算，而是持续不断地经营下去，并且能执行其预计的经济活动。持续经营假设明确了企业财务活动的时间范围，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、财务管理方法有了时间上的归属，赋予其特定的经济含义。这个假设限定了财务管理理论研究和实践的内容主要是常规的财务管理。它是企业进行财务预测、财务决策和计划制订、财务控制的前提条件。如果下一期企业不继续经营，则持续经营假设就成为财务管理上一个重要的基础前提，具体反映在以下几个方面：①在进行筹资决策时，要注意合理安排短期资金和长期资金、权益资金和债务资金的关系；②在进行投资决策时，要合理确定短期投资和长期投资的关系；③在进行收益分配时，要正确处理各个利益集团短期利益和长期利益的关系。这些决策都是建立在此项假设基础之上的。

持续经营假设可以派生出财务分期假设。财务分期假设是指将企业持续不断的经营活动

动，人为地划分为一定期间，以便分阶段考核企业的经营成果和财务状况。企业的财务项目持续时间一般都较长，如果待其结束以后再进行财务分析，就无法对项目的开展过程进行控制，所以有必要对企业的财务管理活动进行分期反映、分析和控制。其与会计的持续经营假设和会计分期假设是一致的。

▶ 3. 有效资金市场假设

有效资金市场假设是指财务管理所依据的资金市场是健全和有效的，只有在有效资金市场上，财务管理才能正常进行，财务管理理论体系才能建立。最初提出有效市场假设的是美国财务管理学者法马。法马在1969年和1970年各发表一篇文章，将有效市场划分为三类：弱式有效市场、次强式有效市场、强式有效市场。在弱式有效市场中，当前的证券价格完全地反映了已蕴含在证券历史价格中的全部信息。其含义是，任何投资者仅仅根据历史的信息进行交易，均不会获得额外盈利。在次强式有效市场中，证券价格完全反映所有公开的可用信息，这样根据一切公开的信息，如公司的年度报告、投资咨询报告、董事会公告等，投资者均不能获得额外盈利。在强式有效市场中，证券价格完全地反映一切公开的和非公开的信息，投资者即使掌握内幕信息，也无法获得额外盈利。法马的有效市场假设是建立在美国高度发达的证券市场和股份制占主导地位的理财环境基础之上的，并不完全符合中国的国情，从中国理财环境和中国企业的特点来看，有效资金市场应具备以下条件：①当企业需要资金时，能以合理的价格在资金市场上筹集到资金；②当企业有闲置的资金时，能在市场上找到有效的投资方式；③企业理财上的任何成功和失败都能在资金市场得到反映。有效的资金市场是企业财务活动最重要的外部环境，是企业财务管理活动顺利开展的重要前提，它使得企业能及时筹集到所需资金或将闲置资金投放于有利的投资项目中，它也是建立财务管理原则，决定筹资方式、投资方式，安排资金结构，确定投资组合的理论基础。如果资金市场无效，则很多理财方法和财务管理理论都无法建立。

有效资金市场假设的派生假设有以下三个。

(1) 资金流通假设，即假定资金在市场中流通是充分且透明的。当企业需要资金时，能以合理的成本在资金市场上筹集到资金；当企业有闲置的资金时，能在市场上找到有效的投资方式。同时，这些资金流通都能在自己市场上得到清晰、真实的反映。

(2) 资金增值假设，即假定通过财务管理人员的合理运营，企业资金的价值是可以不断增加的。企业财务管理人员在运营资金的过程中，资金的增值并不一定会发生，但在做出投资决策时，一定是假定该项投资会增值；否则，该项交易就不会发生了。

资金增值假设隐含着风险与报酬同增假设。该假设是指风险越高，要求获得的报酬也越高。有的企业将资金投向食品行业，有的企业投向房地产行业，有的企业却投向衍生金融工具，它们就是根据风险与报酬同增这一假设来进行决策的。风险与报酬同增假设又暗含着另外一种假设，即风险可计量假设。因为如果风险无法计量，财务管理人员不知道哪个投资风险大，哪个投资风险小，风险与投资同增假设也就无从谈起。

资金增值假设说明了财务管理存在的现实意义，风险与报酬同增假设又要求财务管理人员不能盲目追求资金的增值，因为过高的报酬会带来巨大的风险。该假设及其派生假设为科学地确立财务管理目标、合理安排资金结构、不断调整资金投向奠定了理论基础。风险报酬原理、利息率的预测原理、投资组合原理也都是依据此项假设展开论述的。

(3) 财务信息可靠假设，是指虽然存在由于财务信息不全面和人类意识局限性导致的信息非对称现象，但在财务行为发生的时点上，财务管理人员只要得到了与财务活动决策相关的信息，就假定此信息是可靠和可信赖的。

财务信息可靠假设为财务主体提供了做出决策时所需要信息的可靠性保障。财务信息能反映企业的财务状况和经营成果，要做到内容真实、数字准确、资料可靠，使财务信息的使用者做出正确的决策，把社会资金引入生产效率较高的行业或企业，提高资金使用效率；如果财务信息不能真实反映企业的实际情况，财务工作也就失去了存在的意义，甚至会误导财务信息使用者，因此财务信息的可靠性是市场有效性的基础，从而使市场得以实现资源的最优配置。

（二）财务管理假设的逻辑框架

要构建一种理论，研究者不仅要回答这一理论结构由哪几部分或哪些要素组成，而且要回答各个组成部分或要素之间所存在的合乎逻辑的内在联系，以使理论结构保持内在的严密性。财务管理假设体系是一个统一的系统，每个假设都相互联系、相互制约、缺一不可。

理财主体假设是财务管理假设体系存在的重要前提。若没有财务主体的存在，就没有接收和输出资金和信息的主体，就无法有效地组织财务活动、形成健全的财务关系。同时，理财主体假设也是财务管理假设体系的核心，因为所有财务管理活动都是围绕财务主体展开的，假设体系中所有具体假设也都是以理财主体假设为核心的。

持续经营假设是在理财主体假设的基础上，进一步提出的关于主体经营方面的假设，它也是财务活动得以顺利进行的基础，只有持续经营假设下的财务主体才能顺利开展理财活动，这一假设从时间上限制了财务管理要素的具体范围。财务分期假设是在持续经营假设的基础上更进一步提出的关于财务主体的假设，以便财物主体分析、控制财务活动，并分期向外部传递和接收财务信息。

有效资金市场假设是财务活动得以顺利进行的保证，资金市场接收财务主体的资金并提供资金增值的环境，最后增值的资金又返回至财务主体，如此循环，从而实现财务管理目标。而有效资金市场假设包含的资金流通假设、资金增值假设和财务信息可靠假设也是相互制约、互为前提的。对于资金的流通和增值，只有资金流通了，才能实现增值；只有资金实现了增值，才能促使资金流通；而财务管理人员只有及时获得可靠的财务信息，才能开展正确的财务资金运转和资金增值决策。

财务可控假设是在前述所有假设都成立的基础上所提出的对财务管理活动的总体假设，是框架中最上层的假设。

第三节 高级财务管理的理论结构

一、高级财务管理的界定及特征

（一）高级财务管理的界定

► 1. 财务管理的内涵

关于财务管理的内涵，国外至少有两种解释：一是将公司理财(corporate finance)定义为财务管理，那么财务管理的范围则被限定在公司的范围之内，非营利组织和金融机构等都不能被纳入财务管理的范畴之中；二是将财务管理(financial management)作为财务学或金融学的泛称。

我国学者对财务管理的观点基本上可以归纳为五种，即财务管理是：①对价值的管

理；②各财务职能或内容的总和；③对财务活动的管理；④对资金运动的管理；⑤对财务活动和财务关系的双重管理。

► 2. 财务管理与高级财务管理的内涵

财务管理是研究如何通过计划、决策、控制、考核、监督等管理活动对资金运动进行管理，以提高资金效益的一门经济管理学科。它是一个以经济学原理和经济管理理论为指导，结合组织生产力和处理生产关系的有关问题，对企业和国民经济各部门财务管理工作进行科学总结而形成的知识体系。高级财务管理是一门以财务管理中的特殊业务、复杂业务，财务管理领域中的新问题，以及财务管理研究中尚不成熟的问题为研究对象，从价值目标、战略规划与组织管理等视角综合讨论财务管理的难点、重点问题的学科，其内容涵盖面比较广泛，包括企业价值管理、公司财务治理、战略财务管理、风险管理与危机预警、业绩评价、资本经营财务、知识管理财务、企业集团财务管理、中小企业财务管理等。

把财务管理教材划分为原理、中级、高级，并不一定是按难易程度来划分的，而是一种知识内容上的递进和补充。原理介绍财务管理的基础知识，如财务管理的概念、意义、环境、基本财务活动和财务关系等，树立诸如时间价值、风险和收益等理财的基本价值观念。中级财务管理介绍企业的主要财务决策，如投融资决策、营运政策、股利政策、成本控制、企业财务分析基本技术等。它是就财务而论财务，基于财务数据分析研究财务资源的有效配置问题，其基本变量局限于成本、收益和风险。高级财务管理是在读者已掌握公司财务基本理论的基础上，进一步就公司财务特殊、复杂的经营业务和前沿问题进行较为深入的学习和研究。它是就管理来论财务，体现财务管理的社会过程，立足于组织结构和治理环境，从实现企业战略目标、创造企业价值、提高其核心竞争能力的角度来诠释财务管理功能。

财务管理课程内容设置与财务管理假设有密切的关系。中级财务管理主要阐述财务管理的常规业务，即不超出财务管理假设的内容；高级财务管理主要是讲授对财务管理假设有突破的内容。例如，中小企业财务管理主要涉及有效市场假设和理性理财假设。由于中小企业规模较小，即使市场有效，仍然存在融资困难的问题，而且中小企业财务管理人员素质相对较低，尚无法达到理性理财假设的要求。因此，高级财务管理在内容上具有以下特点：①全局性，高级财务管理是事关企业发展与生死存亡的大问题；②长远性，高级财务管理会对企业发展有根本性的长远影响；③高层性，高级财务管理是企业领导层关注并应解决好的问题；④整体性，高级财务管理涉及企业各部门，是需要领导统筹规划、各部门通力合作，才能解决好的问题。

（二）高级财务管理的基本特征

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，其所蕴含的具体内容是随着管理科学的发展更新、更复杂的管理过程及其财务事项的出现而不断变化的。总体而言，高级财务管理的基本特征表现如下。

► 1. 研究主体从单一主体向复杂主体过渡

不同企业组织形式是决定财务管理特征的主要因素。市场经济的发展与企业组织形态的多样化，要求财务管理必须关注不同规模与不同组织结构企业的财务管理行为。既要关注公司制企业的财务运作问题，又要研究非公司制企业的财务管理问题；既要研究大型企业的一般财务问题，又要关注中小企业的特殊财务情况；既要分析单一组织结构的财务管理问题，又要研究多层组织结构(集团制)的集权与分权问题。

► 2. 财务目标从企业的股东价值向整体价值转变

财务目标是确定财务管理主体行为的目标和准则，在以往的多种财务目标取向中，企业着重于财务利润等财务价值目标，现在，企业价值最大化目标成为现代企业财务目标的最好表达。企业价值不仅是股东财富的价值，而且考虑了包括股东在内的企业所有的利益相关者。一个企业的利益相关者包括股东、债权人、员工、管理者、客户、供应商、社区、政府，甚至整个社会。而且企业整体价值的概念强调的不仅仅是财务的价值，还包括组织结构、财务、采购、生产、技术、市场营销、人力资源、产权运作等各方面整合的结果。

► 3. 研究客体从资金型管理转向价值型管理

传统的财务管理关注股东价值最大化，以净利润或者股票价格的增长来表现企业的成长和壮大，财务部门强调资金运营、资金筹措和资金投放以及资金的分配，财务管理工作呈现典型的资金管理特点。高级财务管理以企业(或企业集团)价值最大化的财务目标为基本出发点，以现金收益和风险的平衡发展为基本财务管理理念，强调财务分析技术和决策模型量化的财务管理方法，全方位对接企业的发展战略，以落实财务战略为基础，改造组织体系，分析企业价值增长的驱动因素，将战略落实为具体的预算目标，并通过预算管理、管理体系和预警机制等监控手段，通过资产组合和风险控制，保障企业(或企业集团)利益的可持续增长，最后以相关的评价机制和激励机制来激励管理者和全体员工不断追求价值的最大化。

► 4. 财务管理工作从保障型升级到战略型

目前的财务管理教材所阐述问题的逻辑思维分析，主要定位在特定企业发展阶段和特定结构模式下的财务投融资、财务控制与分析，其讨论的财务管理似乎离战略较远，可以说是一种战略保障型财务。现代财务在企业战略管理中应该发挥更为广阔、深远的作用，应该侧重于企业的长期发展和规划。现代财务管理的一个新的特征是全面的战略管理，实现企业最大化价值必须突出将战略管理与财务管理结合在一起，战略的目标不再仅仅是获取竞争优势，而是获得企业整体价值不断提高的新目标。

► 5. 研究理念从财务独立型向财务整合型管理转变

传统的企业管理与财务分析的思想无法满足企业整体价值最大化和战略管理的要求。传统的管理思维是把公司划分为不同的部门，如采购、生产、质量、市场营销、财务、会计、人事等，突出职能分工和部门利益。然而，企业管理的实践已经充分表明，比单一职能部门、单项管理顺利运作更为重要的是把不同职能部门的功能、职责有效地整合起来。也就是说，不同的职能管理单向有效并不能保证公司整体功能的效率最大化，需要运用系统的财务思想整合企业管理，实现“财务管理是企业管理的中心”的基本命题。高级财务管理带来了管理理念和方法的全面提升，它提供了一种与现代企业制度下法人治理结构产品相匹配的管理制度，以及整合企业实务流程、资金周转和信息流的科学方法，建立了确保战略实施，整合全方位、全过程、全员的管理体系。

► 6. 现代财务管理关注行为管理，从结果导向延伸到过程控制

现代财务管理主要研究财务管理如何获得成功，结果应该如何，如何反映结果。但是，对如何面对逆境、防止企业遭受损失和风险却不够重视。实践证明，由于理财环境的动荡和人们对未来认识能力的局限性，企业可能遇到的风险与损失是难免的，因此，企业财务管理必须实现由结果控制向过程控制延伸的管理导向，必须在管理过程中充分重视人的因素，重视控制的全方位，针对企业不断面临的危机或风险，及时反馈、加强沟通、制

定对策、实施政策、引导行为，以规避风险或走出困境。

▶ 7. 研究内容从资产运营向资本运营拓展

财务理论的发展除了受到财务学科本身特质、相关学科的相互关联外，还越来越受到理财环境和企业经营模式、战略复杂性的影响。随着当今世界经济的一体化趋势，跨国战略、并购浪潮、抵御区域性风险已经成为理财环境和企业关注的热点。资本运营成为企业实现全球战略的捷径，于是，世界范围的兼并、重组浪潮风起云涌。在我国市场化改革的进程中，资本运营的功效同样得到了认可。跨地区、跨行业、跨所有制和跨国经营的大型企业集团正在建立并壮大；通过改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份出售等形式，中小企业不断焕发出新的活力。事实上，资本运营已成为我国实施战略性结构调整、改革国有企业的重要手段。随着资本运营活动在经济中的拓展与深入，与此相关的一系列基础性的问题逐渐暴露，如资本为何要如此交易、谁在交易中起决定作用、资本交易的依据是什么、运营后效益如何评价等。这些问题必须由以资本、资产配置为内容，以企业价值最大化为行为准则的财务理论来描述和规范。现行财务理论体系关注资产管理和资金管理，但是关于资本运营的理论较为零散和随机。而当今现实已表明，资本运营是企业更高层次的资源重组与配置的方式，对它的研究和长期主动的关注与把握是企业价值增长的有效手段之一。

高级财务管理的高级性体现在其基本内涵上，审视其他各种学科“高级”一词的内涵，就学科体系自身而言，最基本的含义是指更先进、更复杂、更特殊。因此，我们应立足于管理的社会职能来深刻理解“高级”一词的内涵。就其社会性而言，管理是一个社会过程，它包含着为完成目标而进行的一系列行动，即组织、计划、控制、领导等，这些行动主要涉及人和人之间的关系，具有鲜明的社会性。财务管理作为一项以价值为核心、以价值最大化为目标的、具有综合性的职能管理，自然也应体现其社会过程中的性质。由此可得，高级财务管理中的“高级”是一个相对概念，其所蕴含的具体内容是随着管理科学的发展，更新、更复杂的管理过程及其财务事务的出现而不断变化的。

由于高级财务管理的高级性体现在更先进、更复杂、更特殊的社会职能方面，因此本书从全局性财务环节、特殊的财务主体和非常规财务环境三个不同角度对高级财务管理的基本理论进行归类。

二、基于全局性财务环节的高级财务管理理论

(一) 企业价值及其管理理论

财务目标是财务管理主体的行为目标和准则，在多种财务目标取向中，企业整体价值最大化目标是现代企业财务目标的最好表达。

价值理论一直是经济学理论的原始起点和最终源泉。企业价值理论从劳动价值论、19世纪的效用价值论和均衡价值论到内在价值理论等，经历了多种经济理论对企业价值的诠释，它们揭示了企业产品利润和超额利润的原理，但无法解释那些长盛不衰的公司是如何凭借持续竞争优势而获取长期经济利润的。在知识经济时代、经济全球化的背景下，企业处于复杂多变的环境下，对企业价值创造起决定作用的因素是智力资本和财务资本，其中智力资本是关键的企业价值驱动因素。因此，高级财务管理应该从企业整体角度出发，关注企业内在资源、能力、知识及其所形成的竞争优势对企业价值的贡献，构建基于企业价值创造的财务管理框架，并科学、准确地评估企业价值。在企业价值评估的方法方面，应做到在掌握资本结构理论、资产定价模型，并能够对企业风险和报酬进行计量的基础上，

使用企业实体现金流量法、乘数法、经济利润法、实物期权法来评估企业的价值。

（二）财务战略管理理论

财务战略管理是为了谋求企业资金均衡、有效的流动和实现企业战略、加强企业财务竞争优势，在分析企业内外环境因素影响的基础上，对其资金流动进行全局性、长期性和创造性的谋划。财务战略的基本作用表现为对公司战略的全面支持，它根据企业的经营战略目标（如更大的市场份额、更低的产品成本等），从财务的角度对涉及经营的所有财务事项提出自己的目标，如高速增长的收入、较高的毛利率、较好的信用等级、恰当的融资结构、可观的自由现金流量、不断上涨的股票价格、处于衰退期产品的收益稳定程度等。

现代财务与战略管理的相互影响和渗透主要体现在以下三个方面。①在财务决策中必须注入战略思想，尤其是涉及企业的长期财务决策方面。以投资决策为例，在高级财务管理中，投资决策的首要任务不是选择备选项目，而是确定诸如多元化或是单一化的投资战略，这是搜寻和决策项目的前提。②在使用评价方法时，注入战略元素。如广泛使用的评价方法是现金流量折现法（DCF），当企业更加关注资本支出的战略性时，就要对此方法加以补充。因为现金流量本身无法涵盖项目带来的战略收益，如采用一项新的生产技术，它的战略收益可能包括更优的产品质量以及为企业未来发展提供更多的灵活性和选择等，这些是很难用财务指标量化的，现金流量法只衡量该技术成本节约的数额及财务收益，并将财务收益作为项目取舍的重要依据，短期财务效应并不显著的战略性投资项目往往被舍弃。③必须在日常财务控制、分析、评价中注入战略因素。例如，由于新经济下对企业价值及其主要驱动因素——智力资本的重视，使企业价值和智力资本的评价在企业整体的战略决策中变得非常重要，也必然导致人力资本管理观念的创新，人力资本管理的思想必将贯彻于企业财务战略管理的内容之中。因此，高级财务管理的范围必须随着企业战略的延伸而更加广泛，其具体内容不仅包括资本结构的决策、长期投资决策、股利分配决策等一般的财务决策，还包括企业战略扩张中的并购、分立、剥离等更为复杂的内容。这些都将是高级财务管理研究的问题，以此夯实财务管理与战略管理的联系。

（三）资本运营理论

在全球一体化的环境下，企业只靠内部积累很难满足日益成长壮大的需求，如何通过某种程度、某种方式的资本运营实现企业规模的壮大，以最大限度地实现增值，是企业发展到一定阶段后，结合内外资源状况寻求自身进一步发展时的一种内在需求。企业内部的资产重组，企业间的兼并、收购和重组，都是资本运营的重要内容。由于资本运营是更高层次的资源配置方式，无论从经营目标、经营主体、经营内容和方式等诸多方面都有别于商品经营，因此，高级财务管理理论必须对此给予更多的关注，探讨资本运营的方式选择，以及该资本运营方式对企业价值的影响等问题。

（四）业绩评价理论

业绩评价作为一种管理控制手段，是将已发生的结果和预先确定的标准进行对比，以此判断现在状况的好坏。通过对企业业绩的判断，可以为所有者、经营者和其他利益相关者的下一步有效决策提供依据。企业传统的财务业绩评价法在对企业业绩进行评价时，过分依赖企业财务报表，侧重于企业内部因素分析，而并没有考虑外部环境对企业绩效的影响；侧重于以有形的财务资本为基础的业绩分析，而忽略了非财务的智力资本等对企业绩效的影响；同时，也未能实现对企业战略的有机结合。而高级财务管理应探讨传统的财务评价体系及其缺陷以及如何采用新的综合业绩评价工具，例如，利用基于价值创造的

EVA法、基于战略的平衡计分卡法来对企业绩效进行评估，这些先进的业绩评价工具有哪些优势和缺陷；如何从业绩评价目标、评价指标、评价标准和评价方式等多个角度设计合理、有效的业绩评价系统等。

（五）风险管理理论

控制是财务管理过程中的核心职能，是实现财务战略和企业价值创造的保障。企业的价值只有在风险和报酬达到比较好的均衡量时才能达到最大。一般而言，报酬和风险是同增的，即报酬越大，风险越大。报酬的增加是以风险的增加为代价的，而风险的增加将直接威胁企业的生存。因此，财务风险控制对于企业的生存、发展和获利均具有十分重要的意义。高级财务管理理论应结合不同的理财主体特点，分析在新经济不确定因素增加的环境下财务风险来自何处，财务危机的不同发展阶段分别有哪些特征表现，有哪些常用的风险管理方法及其优势和缺陷如何，如何规划企业的风险管理流程，并构建实用的风险管理系统等。

三、基于特殊的财务主体的高级财务管理理论

财务管理的基础是企业组织形式，企业组织的性质和特点决定企业目标及其相应的财务目标。高级财务管理理论突破了理财主体假设，摆脱了股份公司这一单一财务主体，关注中小企业的特殊财务问题，研究多层组织结构(集团制)的财务控制与财务评价问题。

（一）集团财务管理理论

随着现代企业组织形式的日益复杂，公司的发展呈现集团化和全球化市场运作等特点，使其财务管理有别于一般公司的财务管理。高级财务管理关注的问题应该主要包括：企业集团的组建模式，企业集团的特征，企业集团各层次之间的关系，企业集团的财务管理特征，企业集团的财务管理体制，企业集团财务控制中的关键环节——资金管理模式，企业集团各成员之间内部交易的价格管理，企业集团的财务战略管理，企业集团的业绩评价等。

（二）中小企业财务管理理论

中小企业财务管理主要涉及有效市场假设和理性理财假设。由于中小企业规模较小，因此即使市场有效，中小企业筹资也比较困难。另外，由于中小企业财务管理人员素质相对较低，因此尚无法达到理性理财假设的要求。所以，在中小企业财务管理方面，高级财务管理应该关注的问题主要包括以下四个方面：①中小企业生命周期和中小企业财务管理特点；②中小企业如何有效地实现多渠道融资战略；③如何制定中小企业投资及资本运营战略；④中小企业如何进行风险管理和对财务危机进行监控，以打破中小企业寿命短的魔咒。

四、基于非常规环境的高级财务管理理论

► 1. 财务危机、破产、重整与清算财务管理理论

财务危机、破产、重整与清算财务管理的内容将突破理财主体的假设，并会出现理财主体的变更与消亡。在企业破产、重整与清算财务管理方面，高级财务管理关注的问题应该主要包括：财务危机征兆辨识、成因分析、预警方法与预警机制的构建等；破产、重整与清算的计划与程序；破产财产、破产债权的范围与计价方法等。

► 2. 通货膨胀财务管理理论

在通货膨胀时期，如以币值不变假设和历史成本原则去处理账务、编制会计报表，必然不能真实反映财务状况和经营业绩，且会严重影响企业的理财活动，也就违反了财务信息可靠的假设。在通货膨胀时期，大规模的持续通货膨胀导致资金占用迅速上升，筹资成本随利率上涨，有价证券贬值，企业融资更加困难，公司利润虚增，资金流失严重。严重的通货膨胀给财务管理带来了一系列前所未有的问题，经济现实迫使企业财务政策日趋保守。在通货膨胀时期，财务管理的主要任务之一是对付通货膨胀，通货膨胀财务管理必将大行其道。因此，在通货膨胀时期，高级财务管理应该关注的问题主要包括以下三个方面：①通货膨胀对财务管理的影响；②通货膨胀背景下企业的投融资和收益分配等理财活动的对策；③通货膨胀对财务报告的影响和调整等。

高级财务管理中的“高级”应该是一个相对的概念，它所蕴含的具体内容是随着管理学的发展，更新、更复杂的管理过程及其财务事项的出现而不断变化的，但是它绝不是杂乱无章的理论堆积，而应该拥有其自身的逻辑主线和思想体系，并遵循财务管理的基本原理和固有方法，与现有的“中级”财务管理相互补充，共同构成完整的财务管理学科与理论体系。

五、西方财务管理的理论基石

（一）现值分析理论

现值分析理论(present value analysis theory)是贯穿现代财务管理的一条主线，对企业未来的筹资活动、投资活动产生的现金流量进行贴现分析，以便正确地衡量投资收益、计算筹资成本、评价企业价值。现值分析理论的基本计算公式为

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+R_t)^t} \quad (1-1)$$

式中， P_0 为现值； CF_t 为第 t 年现金流量； R_t 为第 t 年折现率。

利用现值分析进行财务决策的标准是未来现金流入量的现值大于现金流出量的现值，即净现值大于零时才值得去筹资或投资。在通常情况下，企业资产的净现值越大，企业的价值就越大。在现代企业财务管理中，几乎所有的财务决策都涉及未来现金流量，都需要决定未来现金流量的现时价值，因此现值分析是企业进行投资或筹资决策的基本准则之一。

1952年，美国著名经济学家哈里·马科维茨(Harry Markowitz)在《财经杂志》(*Journal of Finance*)上发表了《资产组合的选择》一文，奠定了投资财务理论发展的基石，也被认为是现代财务理论的开端。

马科维茨模型的主要思想如下：只要不同资产之间的收益变化不完全正相关，就可以通过资产组合方式来降低投资风险。投资者可以通过多样化投资降低风险，实现证券投资组合有效前沿(efficient frontier)。由于在较短的期间内，证券投资回报率接近于正态分布，因此可以用两个数字来表示一个证券投资组合，即证券投资组合回报率的均值(表示投资组合的期望回报率)和回报率的方差或标准差(表示投资组合的风险)；投资者的效用是关于证券投资组合的期望回报率和方差的函数，理性的投资者将选择有效的投资组合，以实现其期望效用最大化。也就是说，投资者追求在一定回报率下风险的最小化或在风险一定情况下回报率的最大化；一个投资者在有效前沿上根据其回避风险的程度选择投资组合，如果用该投资者的风险-回报率无差异曲线来表示投资者的等效用曲线，那么，投资者无差异曲线与有效前沿的切点就是该投资者所应选择的投资组合。

(二) 资本结构理论

资本结构是财务管理学中一个非常重要的理论问题，它所研究的核心是一个公司能否通过改变其融资组合以对其整体价值及资本成本产生影响。

资本结构理论(capital structure theory, 即 Modigliani Miller models, MM 理论)从无公司所得税的 MM 定理, 通过放宽假设条件限制, 发展到考虑税差的 MM 定理, 进而考虑破产成本和代理成本的权衡理论, 解释了当一个公司的负债与权益比率变动时, 对公司整体价值及其资本成本的影响。

这一理论引起了学术界广泛的讨论, 产生了一些新的认识。例如, 代理理论认为, 债务的代理成本和代理收益也影响企业价值; 信息不对称理论认为, 资本结构被用来设计成一种“信号”影响企业估值, 管理者会产生优序融资行为, 偏好首选留存收益筹资, 然后是债务筹资(先普通债券后可转换债券), 而将发行新股作为最后的选择。

20 世纪 80 年代至今, 资本结构理论研究的发展主要沿着委托代理、信息不对称和财务契约方向继续向前发展。在此发展过程中, 控制权及控制权转移、不完全合同理论、证券设计理论等问题成为财务契约理论新的研究课题; 产业组织理论也开始运用于资本结构的研究, 产业组织理论被用来研究公司资本结构与公司在产品市场竞争时的战略之间的关系, 同时还被用来研究公司资本结构与公司产品投入或投入特性之间的关系; 此外, 行为金融理论在 20 世纪 90 年代也开始被应用于资本结构的研究。

(三) 资本资产定价模型

20 世纪 60 年代, 财务管理理论的最大成就是在马科维茨投资组合理论的基础上, 夏普(William Sharp)等人建立了资本资产定价模型(capital asset pricing model, CAPM)。马科维茨全协方差模型是一个理论上比较完备且易于理解的模型, 但是在实际分析解决证券总体数目较大的投资组合问题时, 作用却十分有限, 主要是由于估计该模型所需要的输入变量是极其繁重的工作, 估计任务的显著增加主要是因为要明确地考虑证券间以协方差表示的相关性。

资本资产定价模型是一种简单但却优美的模型, 它包含关于证券价格一般均衡的深刻含义, 系统地阐述了资产组合中风险与收益的关系, 区分了系统风险与非系统风险, 简洁地用单一模型使投资组合及其风险可以量化计量; 在竞争的市场中, 期望风险增益与系统风险成正比, 所有投资者都在证券市场线(SEC)上选择证券。资本资产定价模型说明了系统风险是证券或投资组合风险的重要组成部分, 它强调有必要集中精力评价证券或投资组合的系统风险, 而非系统风险可以通过分散投资而减少, 因而是相对不重要的。由于资本资产定价模型减少了需要统计的数据输入, 因此大大地简化了证券投资组合分析, 使投资组合理论有了革命性的变化, 成为证券估价的基础。

(四) 套利定价理论

罗尔(R. Roll)针对资本资产定价模型完全依赖市场组合的情况提出了质疑, 并得到了法马和马克伯斯等人的支持。1976 年, 诺斯(S. D. Ross)则针对资本资产定价模型中风险性资产仅与市场风险这单一因素存在线性相关的缺陷, 放宽了假设条件, 提出了套利定价理论(arbitrage pricing theory, APT)。他认为, 风险性资产的报酬率不只是同单一的共同性因素之间具有线性关系, 而是同多个共同因素存在线性关系, 从而从单因素模型发展为多因素模型。在若干基本假设前提下, 推演出反映资产报酬的随机过程的 K 模型。

（五）代理成本理论

1976年，詹森和麦克林提出了代理成本理论(agency cost theory)，它主要研究不同筹资方式和不同资本结构下代理成本的高低，以及如何降低代理成本提高公司价值，是资本结构理论的一个重要分支。因为代理成本理论是以代理理论、企业理论和财产所有权理论来系统分析和解释信息不对称下的企业资本结构问题的，所以其成为此后人们分析所有权和经营权分离状况下企业许多问题的根源和解释这种现象的理论依据。其中，所谓代理成本，是指主人监督费用、代理人受限制费用和剩余损失之和。该理论还对存在于股东、债权人和经理三方之间的利益冲突进行了分析。代理成本理论是在代理理论、企业理论和财产所有权理论基础上发展起来的，它和产权理论、企业理论一起，对财务管理理论的发展，包括企业理财目标理论、资本结构理论、股利分配理论、投资理论、融资理论等，产生了极大的影响，从而使财务理论研究进入一个新的更高层次。

（六）股利政策理论

股利政策理论(dividend policy theory)是在探求股利的支付与股票价格(或企业价值)之间的关系中所形成的前后一贯的假设性、概念性和适用性的逻辑关系和系统说明。研究股利政策的核心在于股利政策是否会影响企业的价值，如何影响、如何制定股利政策以便使企业的资本成本最低且公司价值最大化。对股利政策理论的研究经常和企业价值、资本结构、投融资政策等联系在一起，成为研究企业财务管理必须了解的一个重要理论。该理论可以分成股利的相关理论、股利的无关理论、税差理论、客户效应理论和信号传递理论等不同的学派。

（七）期权定价理论

期权定价理论(option pricing model)是由有关期权的价值或理论价格确定的理论。1973年，布莱克和斯科尔斯(Myron S. Scholes)提出了期权定价模型，又称B-S模型。期权定价理论与实践是近40年来财务学界最重要的一项创新和发展。自1973年首次在芝加哥期权交易所进行有组织的规范化期权交易以来，交易量和品种飞速发展，期权成为引人注目的金融衍生工具。这不仅因为期权是最活跃的金融资产交易工具之一，更重要的是因为许多筹资和投资决策都隐含着大量的期权问题，如可转换债权、认股权证、后继投资选择权、放弃投资选择权和投资时机选择权等。财务管理活动中存在的大量的经济现象和期权相类似，用期权思想来解决经济管理中的许多问题，可以使人们避免单纯使用传统决策方法所造成的僵化和封闭现象，从而创造出传统决策方法所无法达到的效果，这就是期权的价值，也是管理所创造的价值。

（八）市场效率理论

市场效率理论(efficient markets hypothesis, EMH)是研究资本市场上证券价格对信息反映程度的理论。该理论的主要贡献者是法马。如果说以上若干“定价”理论着重研究和把握企业财务管理量的方面，而市场效率理论则是从质的方面来阐释影响企业价值的若干因素，它涉及资本市场形成证券价格信息的反映程度。在证券市场中，每个投资者都力图获取最大收益，从理论上来说，若证券市场对每个人都是均等的，且投资者都是理性的，资本市场在证券价格中充分反映了全部相关信息，则称资本市场为有效率的。在这种市场上，任何投资者都不可能获得超额收益。法马把有效市场区分为三种形式：弱式、半强式和强式。投资组合理论、CAPM、MM理论和期权定价理论等许多重要的财务理论与模型均建立在市场效率理论的基础上，其对公司经理财务决策也具有非常重要的意义。

拓展案例



这家与黑石齐名的资管巨头任命新的 CEO

| 本章小结 |

西方财务管理的发展主要分为五个阶段：筹资财务管理阶段、内部控制管理阶段、资产管理理财阶段、投资财务管理阶段、财务管理深化发展的新阶段。

根据财务管理假设的作用不同，财务管理假设可以分为三种：财务管理基本假设、财务管理派生假设和财务管理具体假设。

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，其所蕴含的具体内容是随着管理科学的发展，更新、更复杂的管理过程及其财务事项的出现而不断变化的。由于高级财务管理的高级性体现在更先进、更复杂、更特殊的社会职能方面，因此从全局性财务环节、特殊理财主体和非常规财务决策三个不同角度对高级财务管理的基本理论进行归类。

| 在线自测 |

扫描
封底
刮刮
卡



获取
答题
权限