

中国科学院规划教材

财务管理学

杨淑君 谢振莲 主编

Financial Affairs



科学出版社

www.sciencep.com

中国科学院规划教材

财务管理学

杨淑君 谢振莲 主编

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书系普通高等教育河北省省级精品课建设教材。本书以价值最大化为企业财务目标,以财务管理的价值观念为基础,围绕财务管理活动的四个方面,即融资活动、分配活动、投资活动和日常营运财务活动,来讨论企业价值最大化的判断标准及具体开展的各项财务决策。为了提高学生对企业财务问题的分析能力与判断能力,本书注重知识的理论性与实用性的统一,方法的定性分析与定量分析的统一,并适应需要设计了案例、思考题等。

本书可作为管理学、经济学本科专业核心课教材,也可以作为本科财务管理专业的财务管理学教材。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/杨淑君,谢振莲主编. —北京:科学出版社,2009

(中国科学院规划教材)

ISBN 978-7-03-025946-2

I. 财… II. ①杨…②谢… III. 财务管理-教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 198780 号

责任编辑:王剑虹 / 责任校对:陈丽珠

责任印制:张志忠 / 封面设计:鑫联必升

科学出版社出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

源海印刷有限责任公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2009 年 11 月第 一 版 开本: B5 (720×1000)

2009 年 11 月第一次印刷 印张: 25

印数: 1—4 000 字数: 492 000

定价: 35.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

前 言

本书是建设河北省省级精品课程教材。可作为管理学、经济学本科专业核心课教材，也可以作为本科财务管理专业的财务管理学教材。

参加编写人员都是长期从事本科财务管理学教学的教师，深知学生和教师对财务管理学教材的需求。

本书吸收了许多当前流行的财务管理学教材的优点，总结作者多年财务管理学教学的经验，力求体现以下特色：

(1) 适应普通高等学校本科教育教学计划课程设置特点，以完成一个学期的教学课时量为目标设计教学内容。

(2) 适应管理学科、经济学科本科专业核心课教学特点，从基础知识入手，简明易学，内容体系完整，充分考虑与经济学、管理学及其他相关课程内容的衔接，努力为学生构建宽厚的财务管理学基础知识。

(3) 在介绍国外财务管理理论的基础上，贴近我国企业财务管理实践，试图建立一个既反映国外企业财务管理经验又适应我国国情的财务管理学理论与方法系统，并把近几年国内外经济学、管理学中比较成熟的部分最新成果和企业财务管理实践的新经验补充到教材中。

(4) 注重知识的理论性与实用性的统一、方法的定性分析与定量分析的统一，适应需要设计了案例、阅读参考书和思考题等。

本书的知识内容由作者集体讨论创作，共分十三章。由杨淑君、谢振莲主编。杨淑君负责全书的总体结构设计，谢振莲总纂全书内容。各章分工如下：第一章，杨淑君；第二章、第七章、第八章，郭爱军；第三章、第十一章，谢振莲；第四章、第五章、第六章，张喜柱；第九章、第十章，和丽芬；第十二章、第十三章，王巧义。

作为建设省级精品课程教材，本书编写过程历时两年，并经过部分高校教学实践的检验，得到科学出版社的大力支持。尽管我们力求精品，但书中难免有不妥之处，恳请读者批评指正。

作 者

2009年3月

目 录

前言

第一章 财务管理学导论	1
第一节 企业财务活动与财务管理	1
第二节 财务管理理论演进	7
第三节 企业财务管理环境	16
第四节 企业财务管理组织	22
思考题	30
第二章 财务管理的价值观念	31
第一节 时间价值	31
第二节 风险价值	43
第三节 证券估价原理	60
思考题	66
第三章 财务分析	68
第一节 财务分析概述	68
第二节 分项财务分析	81
第三节 综合财务分析与业绩评价	97
思考题	121
第四章 融资概述	122
第一节 融资的动机	122
第二节 融资类型	127
第三节 融资额的预测	131
思考题	137

第五章 股权融资	138
第一节 投入资本融资	138
第二节 普通股融	142
第三节 优先股融资	154
思考题	157
第六章 负债融资	159
第一节 长期负债融资	159
第二节 短期负债融资	173
第三节 认股权证和可转换债券	177
思考题	181
第七章 股利政策	183
第一节 股利理论	183
第二节 股利政策	187
思考题	201
第八章 资本结构决策	203
第一节 资本成本	203
第二节 杠杆利益与风险	216
第三节 资本结构决策	221
思考题	242
第九章 项目投资决策	243
第一节 现金流量分析	243
第二节 项目投资决策方法	249
第三节 项目投资决策方法应用	260
第四节 有风险情况下的项目投资决策方法	270
思考题	277
第十章 金融资产投资	279
第一节 证券投资	279

第二节 基金投资.....	293
第三节 期权投资.....	296
思考题.....	304
第十一章 流动资产管理	305
第一节 流动资产管理.....	305
第二节 现金管理.....	310
第三节 应收账款管理.....	320
第四节 存货管理.....	327
思考题.....	335
第十二章 合并与收购	336
第一节 企业并购概述.....	336
第二节 企业并购的价值评估.....	340
第三节 企业并购的支付及融资方式.....	349
第四节 企业并购的财务风险.....	351
思考题.....	353
第十三章 重组与清算	354
第一节 企业重组及重大财务事项.....	354
第二节 企业重组的财务管理.....	357
第三节 企业清算.....	363
思考题.....	371
附录一 复利终值系数表 (FVIF 表)	377
附录二 复利现值系数表 (PVIF 表)	380
附录三 年金终值系数表 (FVIFA 表)	383
附录四 年金现值系数表 (PVIFA 表)	386
主要参考文献.....	389

第一章 财务管理学导论

随着市场经济体制在全世界推广和资本市场的不断发展，财务管理不仅在现代企业管理中扮演着越来越重要的角色，而且也成为其他经济组织的管理中心。企业管理的实践表明，财务管理是企业管理的中心，资本运作是财务管理的中心，这个观点越来越得到企业界和理论界的认同。

财务管理是组织财务活动、处理财务关系的一项管理工作。财务管理学是运用价值形式，在研究资本及其流转的基础上，通过决策、计划和控制等手段合理组织财务活动，实现企业价值最大化目标的一门管理学科。企业是社会经济管理的基本细胞，财务管理学的基本理论与方法大多是总结企业财务管理的实践得到的。

第一节 企业财务活动与财务管理

一、企业财务活动基本要素

人与资本是企业财务活动的两个基本要素，人是企业财务活动的决策主体，资本是企业财务活动的主要对象。研究企业财务管理的基本问题，必须要从研究人与资本这两个财务活动的基本要素开始，要充分认识两个要素的特征及其活动规律。

（一）财务活动主体——人

人是企业财务活动的决定性要素，现代企业里与财务活动相关的人员有企业经营者、企业出资者以及其他财务收益分配相关者，他们分别承担着不同的财务活动角色，每一个相关者的经营理念都或多或少地影响着企业财务活动的运行。

1. 企业的出资者

企业的出资者指为企业提供资本的人。企业资本由债务资本和权益资本构成，企业资本的所有权包括债权和产权。当企业从出资者那里借入资金时，企业与出资者之间形成债务债权关系。当出资者以股权形式为企业提供资本时，企业与出资者形成产权关系，即经营权和所有权的关系。无论企业与出资者是债务债权关系还是产权关系，企业都要按契约、协议以及相关法律的规定，将所实现的财务成果进行分配。

债权人将其资本投入企业，要求得到相应的回报，包括取得本金和利息等，这些权利体现的是债权。与债权人一样，所有者将其资本投入企业，也必然要求

获得相应的回报,包括法定事项的议决权、盈利分配权、剩余财产索取权等,这些权利体现的是产权。为了资本的保值增值,这些为企业出资的人一定十分关注企业的盈利情况,并尽他们的能力影响企业的财务运行。

2. 企业的经营者

企业的经营者一般指直接决定企业经营活动方向的主要决策者,按其在企业的地位和担负的职能,分为不同的职务和层次,如企业的总经理,主管生产、财务、营销的副总经理等。企业的总经理、财务副总经理是财务活动方向的决策者,在总经理、财务副总经理领导下,企业财务人员有会计、财务等部门工作人员,他们也在自己的工作岗位上影响着企业的财务活动。

企业经营者关注企业财务的一切活动内容,既要优化配置,又要对资本加以有效利用,实现资本收益的最大化,还要维护不同权益主体的合法权益。

3. 企业收益分配相关者

企业收益分配相关者指股东、债权人等有权要求企业利益分配的主体。企业取得的盈利需要在不同利益主体中进行合理分配,利润分配活动是企业财务管理的终点和企业增长的起点。利润分配比率是否合理,直接影响各利益主体对企业未来经营的风险判断和投资信心,并最终影响企业未来的增长能力。

(二) 财务活动对象——资本

关于财务活动的对象,目前不同版本的财务管理学教材有两种不同的解释,即资金和资本。这种争议源自对资本和资金两个基本概念的不同理解,由于资本和资金是现代企业生产活动中比较活跃的基本要素,经济学、管理学、会计学 and 财务管理学从不同的角度对其进行研究,各自赋予了不同的解释。有的人把资金分为本金和基金,认为本金就是资本,资本是资金的一部分,也有的人认为资本比资金含义更广。对于这两个概念,虽然有学术争论,但这些争议并不影响基础财务管理学理论的建立,因此,本书把资金和资本视为同一个概念,在以后各章以主流的学术习惯使用。

1. 资本的概念

为了帮助读者理解财务管理学原理,我们从资本的本源意义考察,给资本概念一个解释。资,资金,以货币表示的价值,具有时间性;本,本钱,为企业经营活动的最初垫付,具有收益性。所谓资本,是指能够在企业财务活动中不断增值的最初价值,这种价值表现为企业为进行生产经营活动所垫支的货币或其他形式的资金。其中,垫支就是说资本本身并不随着生产经营中物质的消耗而消耗掉,而是按耗用的多少计入成本费用,随着企业获得收入,资本要求保持和收回。

资本具有稀缺性、排他性、增值性等特征。资本的稀缺性是指资本作为一种经济资源,具有它不可能充分供给的特点,人们所获得的资本总量总不能满足他

们的需要。正是由于资本的稀缺性,才产生了如何优化配置和有效利用资本的财务问题。资本的排他性是指对资本的控制权具有排他性。资本的控制权属资本所有者,不能同时为多个财务主体所控制,一旦某个主体拥有资本,就可以用它来创造使用价值和价值,而其他的主体则不可以利用。资本的增值性是指资本在运动中能够带来比原有价值更大的价值。在企业经营过程中,资本每经过一次周转,都会带来一个新增加的价值量,资本在运动中不断增值是最基本的要求,投资者总是希望从资本所增值的收益中获得回报。

2. 资本的表现形式

资本的最初形态一般是货币。企业取得货币后,用以购买各种生产经营要素,通过生产实现价值的转移和增值,通过销售完成价值的实现,从而使资本在再生产过程中不断地循环和周转。

在企业资本运行过程中,资本还可以表现为其他形式的对应物。企业以实际拥有或控制的一些资产要素投入,能够增加未来净现金的流入,带来企业的增值,这些资产具有资本的性质。比如,企业可以用自己的土地使用权、机器设备、无形资产等生产要素作为资本投入另外的企业,并以货币等价计量投入的资本量,投入企业以投入生产要素的资本量,取得对被投资企业的收益分配权利。

现代企业经营理论认为,知识是最活跃、最稀缺的生产要素,人的经营管理才能被广泛认为是一种人力资本,这是一种人格化的资本形式。拥有知识创造力的人是人力资本的所有者,他们以自己的经营管理能力和特殊的生产技能等知识投入企业,取得对企业未来收益的分配权力。人的经营管理能力是在一定的天赋基础上,经过长期教育、培养和训练而形成的,经过大量的投资和实践才得到的,是一种非常稀缺的资源,对人的经营管理才能的货币计量反映人力资本付出的成本。以人力资本的货币计量投资企业,也就与土地、货币等资本一样,取得了参与投资企业收益分配的权利。

3. 资本的来源

现代企业的资本来源主要有两个方面:一是作为债权人所具有的债务资本;二是作为所有者所具有的权益资本。

(1) 债务资本。债务资本是企业从债权人那里取得的资本。债务资本按照承担经济义务的期限,可分为短期债务资本和长期债务资本。短期债务资本是企业将在一年内或超过一年的一个营业周期内到期偿付的债务;长期债务资本是指偿还期在一年以上或一个营业周期以上的债务,它具有数额大、偿还期限长的特点。

(2) 权益资本。权益资本是企业从所有者那里取得的资本。企业的组织形式不同,权益资本的构成也不同。在独资企业中,权益资本表现为所有者个人对企业净资产的所有权;在合伙企业中,按合伙人权益的大小,权益资本反映每个合伙人投资的增减情况;在公司制企业中,权益资本一般按来源分为投入资本和留

存收益。其中，投入资本主要反映权益资本的外部来源；留存收益反映企业在经营过程中的内部资本来源。这种分类能反映企业权益资本来源的形成过程和权益资本的结构。

二、企业财务活动

企业财务活动指围绕资本的运作，实现企业资本增值的一系列活动。初始状态下的货币资本需要通过资本筹集活动来取得，企业资本的运用需要通过投资活动来实现。在企业取得资本以后，最大化的资本升值需要通过科学的经营决策做保障，而企业取得的收益则需要通过资本收益分配活动来完成。我们把这些企业财务活动分别称为筹资活动、投资活动、资金营运活动和收益分配活动。

（一）企业筹资活动

资本筹集，或称资本取得，是指企业为了满足投资和用资的需要，筹措和集中所需资本的过程。企业筹资引起的财务活动，包括筹集注册资本和发生债务引起的资金收入，以及偿还债务本息产生的资金支出。筹资是企业存在和发展的基本条件，是资本运作活动的起点，也是资本运用的前提。

目前企业筹资的方式主要有两个方面，并形成两种性质的资本：一种是企业权益资本，它通过所有权融资方式取得，如向投资者吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等；另一种是企业债务资本，它通过负债方式来取得，如向银行借款、发行债券、应付款项等。

（二）企业投资活动

企业投资是指以营利为目的的财务支出活动，即企业在预先充分考虑投资效益的基础上，选择合适的投资对象，以便获得预期收益的行为。企业投资引起的财务活动，按投资对象可分为项目投资和金融资产投资。

项目投资是通过购建企业的固定资产、无形资产等，直接改善企业自身的生产经营条件，扩大生产能力，从而使企业获得更多的经营利润的行为，它是对企业内部的投资行为。项目投资的效益建立在对投资项目的可行性研究的基础上，因此，运用各种技术分析方法，建立严密的投资程序，预测投资项目的财务效益，论证投资项目是否可行是企业财务管理重要的基础工作。

金融资产投资是通过购买其他企业的股票、基金、债券等金融资产，间接投资于其他企业的一种投资行为，它是一种对外的间接性投资行为。金融投资的目的是通过持有权益性或者债权性证券来控制其他企业的生产经营活动，取得长期的投资收益。在金融投资上，财务管理的重点是在金融资产的流动性、收益性和风险性之间找到一个合理的均衡点。

（三）企业资金营运活动

企业资金营运活动是指企业在日常生产经营过程中经常发生的一系列的资金收付活动，包括采购原材料及商品物资、支付职工薪酬、缴纳税费等引起的资金支出，以及销售商品或者提供劳务所产生的资金收入等。企业要采购材料或商品，以便从事生产和销售活动，要按约定支付职工薪酬和其他营业费用，要依法纳税，这些因企业生产经营而引起的财务活动构成了企业的资本营运活动，也是企业日常财务管理的重要内容。

企业的经济效益不仅来源于重大投资活动，也来自于资金的有效利用，来自资金日常运作的效率。当企业投资活动完成之后，资金的有效营运是决定企业收益的重要因素，因此，提高资金的营运效果是企业财务管理的一项重要任务。

（四）企业收益分配活动

企业收益分配活动指对企业资本运用成果的分配。企业资本运用的成果表现为企业取得的各种收入，在扣除各种成本费用后所实现的利润。所以，广义的分配是指对企业销售收入和利润进行分割和分派的过程，而狭义的分配仅指对净利润的分配。

企业收益分配是企业资本运用的结果，是实现了资本的保值和增值而出现的，资本收益分配是企业资本运动一次过程的终点，又是下一次资本运动的起点，起着两次资本运动之间的联结作用，是企业资本不断循环周转的重要条件。

企业收益分配是多层次的。企业筹集的资本归结为权益资本和债务资本两个方面。在对这两种资本分配报酬时，前者是通过利润分配的形式进行的，属于税后分配；后者是通过将利息等计入财务费用的形式进行分配的，属于税前分配。随着分配的进行，资本或退出企业或留存企业，必然影响着企业的财务状况。

三、企业财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动的过程中与有关方面发生的经济利益关系，企业资金的筹集、投放、使用、收入和分配活动与企业的方方面面有着广泛的联系。企业财务关系可以归纳为以下几个方面：

（一）企业和投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系，即投资者向企业注入资本，企业向投资者分配利润所形成的经济关系，体现着资本收益分配关系。在这种关系中，企业与投资者之间是受资与投资的关系，企业是受资者，权益资本的投资者是所有者，反映着经营权与所有权的关系。企业投资者包括国家、法人和个人三种类型。

企业与所有者之间是按照合同约定或法律规定而形成的一种产权关系。所有者将其资本投入企业,也必然要求获得相应的权利,包括法定事项的议决权、代理人的选举权、盈利分配权、剩余财产索求权、依法转让权等,这些权利体现的是产权。

(二) 企业和债权人、债务人之间的财务关系

企业与债权人之间的财务关系,即企业向债权人借入资金,并按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的经济关系,体现着债务债权关系。企业的债权人包括债券持有人、贷款机构、商业信用提供者,以及其他出借资金给企业的单位或个人。

企业与债务人之间的财务关系,即企业通过购买债券、提供借款或商业信用等形式与债务人形成的经济关系。企业的债务人包括发行债券者、临时借款人或赊账的客户,债务人有义务到期还本付息和到期支付货款。企业与债务人之间体现的是债权债务关系。从法律的角度看,企业拥有债权、债务的一个明显证据是因交易而订立的契约、协议或法律规定。

(三) 企业和政府之间的财务关系

企业与政府之间的财务关系,即政府作为社会管理者,强制和无偿参与企业分配,同时对企业承担社会道义、实施各项财政经济政策所形成的经济关系,体现着国民收入分配与再分配所形成的特定分配关系,如企业必须按照国家税法的规定向税务机关缴纳税款。

(四) 企业内部各单位之间的财务关系

企业内部各单位之间的财务关系,即企业内部各单位之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务所形成的经济关系,表现为在企业总部统一管理下的分工协作关系。在企业实行内部经济核算制和内部经营管理责任制的条件下,把企业内部划小核算单位,采用设立内部银行、财务结算中心或在集团公司设立财务公司的方式,引进银行的信贷、结算、监控的功能,形成企业内部各单位的资金结算关系,体现了企业内部各单位之间的利益关系。

(五) 企业与职工之间的财务关系

企业与职工之间的财务关系,即企业接受职工的劳动,并向职工支付劳动报酬的过程中所形成的经济关系,体现着职工和企业之间在劳动成果上的分配关系。企业要根据企业的规章制度和考核办法,按照不同职工所提供的劳动数量、质量和业绩,按期足额支付职工薪酬。

综上所述,企业财务是企业财务活动和企业财务关系的统一,前者表明了企业财务的内容和形式特征,后者揭示了企业财务的实质。财务并非简单的资金收付活动,其实质是企业财务关系的体现,只有不同主体的不同经济利益得到保证,企业财务活动才能顺利进行。比如,投资者的投资利润驱动,形成股权资本;银行的利息收入驱动,形成银行信用资金;商家的商业利润驱动,形成商业信用资金;经营者和职工的薪酬驱动,形成活劳动;政府维持公共利益驱动,为企业合法经营提供保障。

第二节 财务管理理论演进

财务管理在现代企业管理中正变得越来越重要,社会经济的发展、重大经济事件的发生以及特殊的经济时期直接促成了财务管理理论的产生和发展。尤其是金融市场的发展和企业组织的变迁,更是起到了重要的推动作用。

一、财务管理理论形成与发展

20 世纪是财务管理理论大发展的一个世纪,100 年间,财务管理理论经历了五次飞跃性的进展,我们称其为财务管理理论的五次发展浪潮。透视财务管理理论的发展过程,可以看到财务管理理论经历了由低级到高级、由简单到复杂、由对零散事件的认识 to 不断完善理论体系的发展过程。今天,新的管理思想和管理方法不断为财务管理理论注入活力,财务管理也成为—个动态发展的概念。

(一) 第一次浪潮——以筹资为重心的管理阶段

以筹资为重心的管理阶段又称“传统财务管理阶段”。在这一阶段中,财务管理的主要职能是预测公司资金需要量和筹集公司所需要的资金。19 世纪末 20 世纪初,工业革命的成功促进了企业规模的不断扩大、生产技术的重大改进和工商活动的进一步发展,西方国家经济持续繁荣,股份公司迅速发展,各类企业都面临着如何筹集扩大生产经营所需要资金的问题。然而,当时的资金市场还不甚成熟,金融机构也不十分发达,法规也不健全,缺乏可靠的财务信息,个人储蓄转化为投资还存在一些障碍。因而,如何筹集资金便成为财务管理的最主要问题。在这一阶段,筹集理论和方法得到迅速发展,为现代财务管理理论的产生和完善奠定了基础。在财务研究上,1897 年,美国财务学者格林出版了《公司财务》—书,详细地阐述了公司资本的筹集问题,该书被认为是最早的财务著作之一。1910 年,美国学者米德出版了《公司财务》—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的形成奠定了基础。这一阶段财务管理的主要特点是:

- (1) 财务管理以筹集资本为重心, 以资本成本最小化为目标。
- (2) 注重筹资方式的比较选择, 而对资本结构的安排缺乏应有的关注。
- (3) 财务管理中出现了公司合并、清算等特殊的财务问题。

(二) 第二次浪潮——以内部控制为重心的管理阶段

以内部控制为重心的管理阶段又称“资产管理理财阶段”。筹资阶段的财务管理只着重研究资本筹集, 却忽视了企业日常的资金周转和内部控制。1929年, 世界性经济危机的爆发导致了经济的普遍不景气, 许多公司倒闭, 投资者严重受损, 西方财务管理人员逐渐认识到, 要在残酷的竞争中维持企业的生存和发展, 财务管理的主要问题不仅在于筹集资金, 更在于有效的内部控制, 管好用好资金。为了保护投资者的利益, 各国政府加强了证券市场的监管, 美国在1933年、1934年分别通过了《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。在这种背景下, 财务管理逐渐转向了以内部控制为重心的管理阶段。在财务研究上, 美国的洛弗在《企业财务》一书中, 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。英国的罗斯在《企业内部财务论》一书中, 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。在这一阶段, 财务管理的理念和内容发生了较大的变化, 主要表现为以下几个方面:

- (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。
- (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于各种定量方法, 因此, 各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产管理上, 财务计划、财务控制和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。

(三) 第三次浪潮——以投资为重心的管理阶段

以投资为重心的管理阶段又称“投资管理理财阶段”。20世纪60年代中期以后, 随着企业经营的不断变化和发展, 资金运用日趋复杂, 市场竞争更加激烈, 使投资风险不断加大, 投资管理受到空前重视。对投资决策理论作出重要贡献的学者是美国的迪安、马科维茨和夏普。1951年, 迪安在其所著的《资本预算》一书中, 主要研究应用贴现现金流量法来确定最优投资决策的问题。马科维

茨致力于投资组合的研究,提出投资组合理论。夏普提出了资本资产定价模型,揭示了风险与报酬的关系。这一阶段的财务管理形式更加灵活、内容更加广泛、方法也多种多样,这主要表现在以下几方面:

(1) 资产负债表中的资产项目,如现金、应收账款、存货和固定资产等引起了财务人员的重视。

(2) 财务管理强调决策程序的科学化,实践中建立了“投资项目提出—投资项目评价—投资项目决策—投资项目实施—投资项目再评价”的投资决策程序。

(3) 投资分析评价的指标从传统的投资回收期、投资报酬率向考虑货币时间价值的贴现现金流量指标体系转变,净现值法、现值指数法、内部报酬率法得到了广泛采用。

(4) 建立了系统的风险投资理论和方法,为正确进行风险投资决策提供了科学依据。

(四) 第四次浪潮——以治理通货膨胀为重心的管理阶段

以治理通货膨胀为重心的管理阶段又称“通货膨胀理财阶段”。20世纪70年代末期和80年代早期,伴随着石油价格的上涨,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许多问题,在通货膨胀条件下如何有效地进行财务管理便成为主要矛盾。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,资金成本不断升高,成本虚降,利润虚增,资金周转困难。为此,西方财务管理提出了许多对付通货膨胀的方法,企业的筹资决策、投资决策、资金日常调度决策以及股利分配决策,都根据通货膨胀的状况,进行了相应的调整。

(五) 第五次浪潮——以国际经营为重心的管理阶段

以国际经营为重心的管理阶段又称“国际经营理财阶段”。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,国际企业财务管理越来越重要。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、不同环境下作出决策,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、国际投资环境的评价问题、内部转移价格问题等,都和一国内部的财务管理不同。20世纪80年代中期以来,国际财务管理的理论和方法得到迅速发展,并在财务管理实务中得到广泛应用,形成财务管理发展过程中的又一个高潮。

二、企业财务管理目标

目标是系统所希望实现的结果,根据不同的系统所要研究和解决的问题,可以确定不同的目标。财务管理的目标是企业理财活动所希望实现的结果,是评价企业理财活动是否合理的基本标准。财务管理目标直接反映着理财环境的变化,并根据环境的变化做适当调整,它是财务管理理论结构中的基本要素和行为导向,是财务管理实践中进行财务决策的出发点和归宿。

关于财务管理目标,在企业财务管理实践中一直存在着不同观点,有的认为财务管理的目标可以简单描述为利润最大化,净现值最大化,资本成本最小化,股东财富最大化,现金股利最大化,经济效益最大化,投资者、经营者和社会利益最大化等单一的目标;还有的认为财务管理的根本目标是实现资本增值,直接目标是利润,核心目标是经济效益。上述每一个观点,都有一个观察问题的角度,认真理解每一个管理目标的基本思想,对于在实践中全面把握企业财务管理方向很有必要。

(一) 企业利润最大化

企业利润最大化目标是指通过对企业财务活动的管理,不断增加企业利润,使利润达到最大。利润代表了企业一定时期的经营成果,是企业维持生存和寻求发展的基本前提,要求企业密切关注市场需求,不断改进生产技术和管理方法,正确进行经济核算,提高经营效率,降低经营成本,实现利润最大化的目标。利润最大化观点不但在我国财务理论与实务界根深蒂固,许多西方经济学家也是以利润最大化这一概念来分析和评价企业行为和业绩的,例如,亚当·斯密、大卫·李嘉图等经济学家,都认为企业的目标是实现利润最大化。20世纪50年代以前,西方财务管理理论界也认为,利润最大化是财务管理的最优目标。但以利润最大化作为财务管理的目标存在以下缺陷:

- (1) 利润最大化没有考虑利润发生的时间,没能考虑资金的时间价值。
- (2) 利润最大化没有考虑所获利润与投入资本额的关系。
- (3) 利润最大化没能有效地考虑获取利润与所承担风险的关系,这可能会使财务人员不顾风险的大小而去追求最多的利润。
- (4) 利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向,损害企业长远利益。因此,利润最大化的提法,只是对经济效益浅层次的认识,存在一定的片面性,利润最大化不是财务管理的最优目标。

(二) 每股盈余最大化

每股盈余最大化或权益资本利润率最大化作为财务管理的目标,反映了利润的形成和投入资本之间的关系,可以将不同投资规模之间的同行业企业进行对