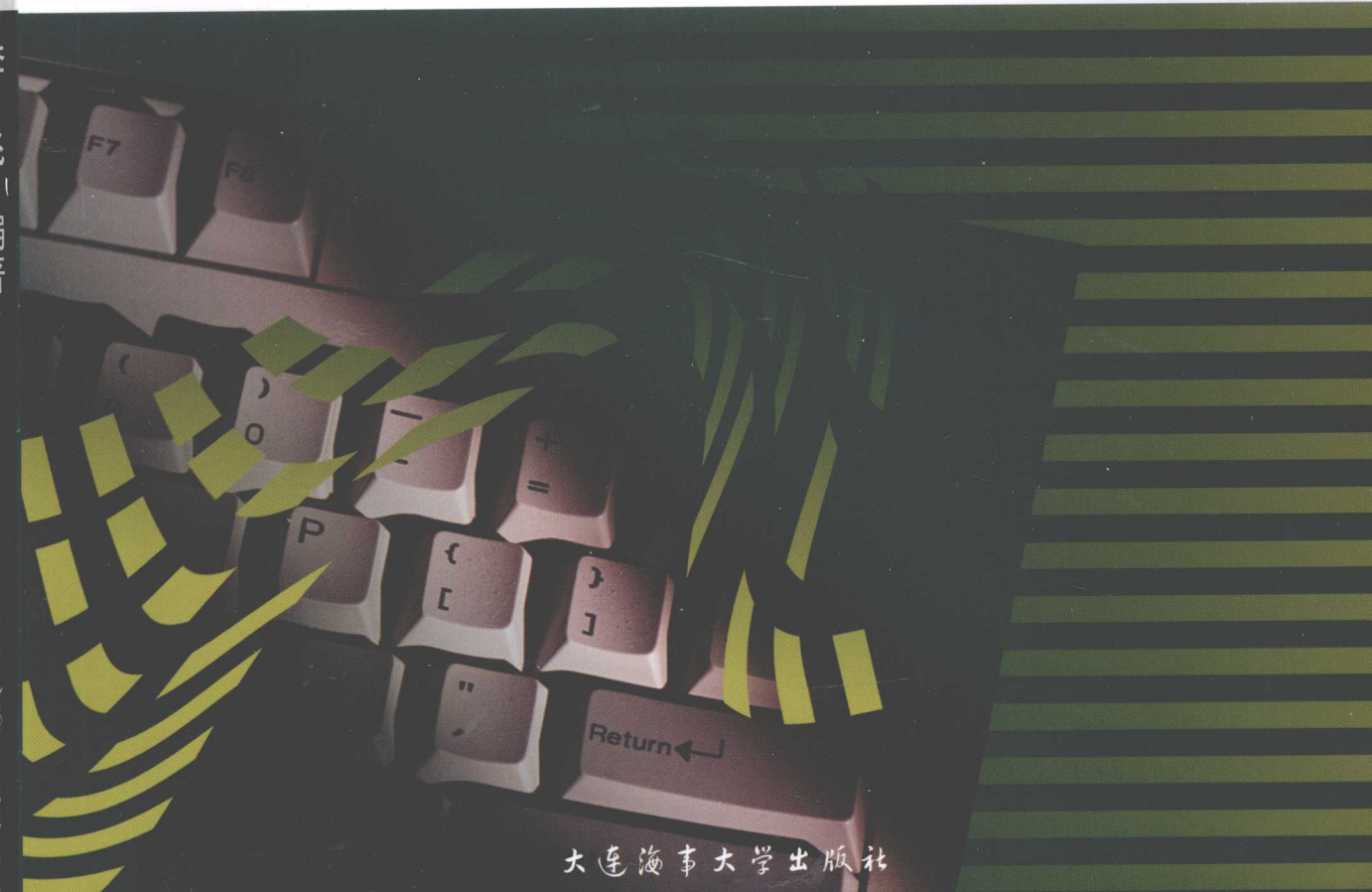


二十一世纪高等教育财经类规划教材

企业财务管理学

李 飞 编著

QIYE CAIWU GUANLIXUE



大连海事大学出版社

二十一世纪高等教育财经类规划教材

企业财务管理学

李 飞 编著

大连海事大学出版社

© 李飞 2010

内容摘要

本书全面、系统地介绍了财务管理的理论和方法,具有前瞻性、创新性等特点。全书内容包括财务管理的概念、目标、演进、环境;财务管理的价值观念;阐述了筹资、投资、营运资金和利润分配管理,以及财务预算、财务控制、财务分析等内容。

本书吸收了财务管理理论和实践的最新成果,总结、解析了中外企业财务管理的经验教训,达到了实践性与理论性的统一。每章由学习目标、案例导学、正文、本章小结、关键词、思考题构成,为学习者设计了一个较为科学的知识体系,以帮助其更轻松、有效地学习财务管理。

本书可作为高等院校财经类专业学生教学用书,也可作为管理、财会、金融等实务工作者系统学习财务管理知识的参考书。

图书在版编目(CIP)数据

企业财务管理学 / 李飞编著. —大连:大连海事大学出版社, 2010.5

ISBN 978-7-5632-2440-1

I. ①企… II. ①李… III. ①企业管理:财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第092411号

大连海事大学出版社出版

地址:大连市凌海路1号 邮编:116026 电话:0411-84728394 传真:0411-84727996

<http://www.dmupress.com>

E-mail: cbs@dmupress.com

大连美跃彩色印刷有限公司印装

大连海事大学出版社发行

2010年5月第1版 2010年5月第1次印刷

幅面尺寸:185 mm×260 mm 印张:18.25

字数:474千 印数:1~1 000册

责任编辑:沈荣欣 版式设计:晓东

封面设计:王艳 责任校对:杨子江

ISBN 978-7-5632-2440-1 定价:43.00元

前言

随着世界经济和信息技术的飞速发展,企业面临的是一个复杂多变、竞争激烈的全球化市场。竞争将成为企业生存和发展的重要机制。作为企业管理重要组成部分的财务管理,更是面临许多新情况和新问题,迫切要求在理论和实务上不断总结和发展。本教材内容和体系力求顺应这一历史趋势和需要,使读者通过本教材的学习,掌握现代财务管理的基本理论和方法,具备从事经济管理工作中所必须的财务管理业务知识和工作能力。

本教材是笔者在总结多年教学经验的基础上编写而成的。由于财务管理学是应用性较强的经济管理学科,因此本教材在编写过程中既强调对现代财务管理基本理论的阐述,又重视财务管理的实务应用,同时积极吸收西方财务管理学的研究成果,具体表现在以下几个方面:

1. 前瞻性。积极吸收西方国家市场经济条件下财务管理的理论和方法,具有一定的前瞻性。现代企业财务管理首创于西方,经过近百年的不断完善与发展,形成了能适应市场经济要求的,以财务管理目标为核心的现代财务管理理论体系,和以筹资决策、投资决策、股利分配决策和资产管理为主要内容的财务管理体系。我们本着洋为中用的原则,把西方财务管理中适合我国市场经济发展要求的理论和方法吸收进来,以期在我国社会主义现代化的建设中能有所借鉴。

2. 创新性。一是认真总结和吸收我国财务管理的精华,并积极地吸收到教材中,以期更好地创立具有中国特色的财务管理体系。二是主要阐述财务管理的基本原理和方法,既具有较强的法规适应性,但又决不拘泥于法规的解释加说明,而是注重学生能力的培养。

3. 新颖性。本书的每章前列明学习目标、案例导学,每章后给出该章的中英文对照的关键词、本章小结、思考题。语言风格上力求形象和通俗易懂,但不失准确性。

4. 网络性。在实际教学中,我们突破以单一教材进行教学的模式,建设了理念领先、功能齐全、方便实用、高质量高水平的财务管理网络教学平台,实现课堂教学和网络教学有机结合的教学模式创造了条件,为学生进行自主学习、自我训练以及与教师的交流提供了一个功能强大的网络平台。

本书可作为高等院校管理类与经济类专业学生教学用书,也可作为管理、财会、证券、金融等实务工作者系统学习财务管理知识的参考书。

本书由李飞负责本书的总体设计、大纲制定、定稿修改。在本书编写过程中,我们学习和参考了大量的相关著作、教材和文献资料,吸收和借鉴了同行的相关成果,力求学科体系的完整性和独立性,增强本书的可读性,在此谨向有关作者表示深深的感谢!由于我们自身的学识水平和实践经验有限,书中难免有疏漏与不妥之处,恳请有关专家、学者及广大读者不吝赐教,予以斧正,以便进一步修订与提高。

编著者

2010年1月

目 录

第一章 财务管理概述	1
第一节 财务管理的概念	1
第二节 财务管理的目标	4
第三节 财务管理的演进	8
第四节 财务管理的环境	10
第二章 财务管理的基本概念	18
第一节 货币时间价值	18
第二节 风险和报酬	24
第三章 筹资管理	32
第一节 筹资管理概述	32
第二节 权益资金的筹集	36
第三节 负债资金的筹集	46
第四章 资金成本和资本结构	58
第一节 资金成本	58
第二节 杠杆原理	62
第三节 资本结构	67
第五章 营运资金管理	71
第一节 营运资金的含义与特点	71
第二节 现金管理	74
第三节 应收账款管理	79
第四节 存货管理	86
第六章 项目投资	93
第一节 项目投资的现金流量分析	93
第二节 项目投资评价的基本方法	102
第三节 项目投资评价方法的运用	107
第七章 证券投资	111
第一节 证券投资概述	111
第二节 单项证券投资	113
第三节 证券投资组合	119
第八章 利润分配管理	122
第一节 企业利润预测	122
第二节 利润分配政策	125
第三节 利润分配	129
第九章 财务预算与财务控制	132

第一节 财务预算概述.....	132
第二节 财务预算的编制方法.....	133
第三节 财务预算的编制.....	138
第四节 财务控制.....	146
第十章 财务分析.....	153
第一节 财务分析概述.....	153
第二节 财务分析的基本内容.....	155
第三节 综合财务分析.....	170
第十一章 企业设立、变更和终止.....	174
第一节 企业设立.....	174
第二节 企业变更.....	180
第三节 企业终止.....	188
第十二章 税收筹划.....	195
第一节 税收筹划的概念与分类.....	195
第二节 税收筹划的动因和意义.....	197
第三节 税收筹划的目标.....	202
第四节 税收筹划的空间与范围.....	204
第五节 国际转移价格和国际税收筹划.....	213
第十三章 企业集团财务管理.....	221
第一节 企业集团财务管理概述.....	221
第二节 集团企业财务控制.....	226
第三节 企业集团财务管理的内容.....	229
第四节 财务公司概述.....	235
第五节 企业集团财务风险预警系统.....	238
第十四章 国际财务管理.....	243
第一节 国际财务管理概述.....	243
第二节 外汇风险管理.....	246
第三节 国际筹资管理.....	253
第四节 国际投资管理.....	260
附录一 企业财务通则.....	265
第一章 总则.....	265
第二章 企业财务管理体制.....	266
第三章 资金筹集.....	267
第四章 资产营运.....	268
第五章 成本控制.....	269
第六章 收益分配.....	270
第七章 重组清算.....	271
第八章 信息管理.....	272
第九章 财务监督.....	273
第十章 附则.....	274
附录二 系数表.....	275

附表一	复利终值系数表.....	275
附表二	复利现值系数表.....	277
附表三	年金终值系数表.....	279
附表四	年金现值系数表.....	281
参考文献		283

第一章 财务管理概述

【学习目标】通过本章学习，了解财务管理发展的历史，了解企业组织的基本类型，理解财务管理的概念，领会现代企业财务目标的科学内涵。

【案例导学】近年来，宝钢股份从增强宝钢核心竞争力及实现企业价值最大化的目标出发，逐步建立起一套具有公司特色的、适应企业生产经营管理需要的“以价值最大化为导向的财务管理体系”。概括地说，宝钢股份财务管理的基本内容是：以企业价值最大化为导向，以全面预算管理为龙头，以资本运作为手段，以信息化技术为基础。在经济危机期间，这一体系使公司的收入、成本、费用、利润、企业价值等都处于严密的财务管理之下，从根本上保证了企业经营质量，企业财务管理的价值创造能力得到了显著提升。2010年1月16日的业绩快报数据显示，宝钢股份的每股收益为0.33元，平均净资产收益率6.19%，每股净资产5.43元。作为财务人员，应该树立什么样的理财观念？如何建立财务管理体系？如何作出财务决策？以及面临的财务管理环境有哪些？本章作为全书的基础，是联系其他章节的线索。通过本章的学习，对于上述问题我们将会有更全面、深刻的理解和认识。

第一节 财务管理的概念

一、财务管理的含义和内容

财务学科原本是理论经济学的一部分，随着学科在理论方面的不断深化和在现实中的广泛应用，已经逐渐分化为一门独立的学科。在其体系下主要有宏观财政学、金融市场学、投资学和企业财务管理。其中，企业财务是最重要的一个基础分支。

简单地说，企业财务管理是指企业在生产经营过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系，前者被称为财务活动，后者被称为财务关系。财务管理是企业组织财务活动、处理财务关系的一项综合性的管理工作。

（一）财务活动

企业的财务活动包括投资、资金营运、筹资和资金分配等一系列行为。

1. 投资活动

投资是指企业根据项目资金需要投出资金的行为。企业投资可分为广义的投资和狭义的投资两种。

广义的投资包括对外投资（如购买其他企业股票、债券，或与其他企业财务管理环节联营，或投资于外部项目）和内部使用资金（如购置固定资产、无形资产、流动资产等）。狭义的投资仅指对外投资。

企业在投资过程中，必须考虑投资规模（即为确保获取最佳投资效益，企业应投入的资金数额）；同时还必须通过投资方向和投资方式的选择，来确定合适的投资结构，以提高投资效益、

降低投资风险。

2. 资金营运活动

企业在日常生产经营活动中，会发生一系列的资金收付行为。首先，企业需要采购材料或商品，从事生产和销售活动，同时，还要支付工资和其他营业费用；其次，当企业把商品或产品售出后，便可取得收入、收回资金；最后，如果资金不能满足企业经营需要，还要采取短期借款方式来筹集所需资金。为满足企业日常营业活动的需要而垫支的资金，称为营运资金。因企业日常经营而引起的财务活动，也称为资金营运活动。

在一定时期内，营运资金周转速度越快，资金的利用效率就越高，企业就可能生产出更多的产品，取得更多的收入，获取更多的利润。

企业需要确定营运资金的持有政策、营运资金融资政策以及合理的营运资金管理策略，包括：现金和交易性金融资产持有计划的确定；应收账款的信用标准、信用条件和收账政策的确定；存货周期、存货数量、订货计划的制订；短期借款计划、商业信用筹资计划的确定等等。

3. 筹资活动

筹资是指企业为了满足投资和资金营运的需要，筹集所需资金的行为。在筹资过程中，一方面，企业需要根据战略发展的需要和投资计划来确定各个时期企业总体的筹资规模，以保证投资所需的资金；另一方面，要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择，合理确定筹资结构，降低筹资成本和风险，提高企业价值。企业通过筹资可以形成两种不同性质的资金来源：一是权益资金；二是债务资金。

4. 分配活动

企业通过投资和资金的营运活动可以取得相应的收入，并实现资金的增值。企业取得的各种收入在补偿成本、缴纳税金后，还应依据有关法律对剩余收益进行分配。广义地说，分配是指对企业各种收入进行分割和分派的行为；而狭义的分配仅指对企业净利润的分配。

企业实现的净利润可作为投资者的收益，分配给投资者或暂时留存企业（作为投资者的追加投资）。企业需要依据法律的有关规定，合理确定分配规模和分配方式，确保企业取得最大的长期利益。

（二）财务关系

企业资金投放在投资活动、营运活动、筹资活动和分配活动中，与企业各方面有着广泛的财务关系。这些财务关系主要包括以下几个方面：

(1)企业与投资者之间的财务关系，主要是企业的投资者向企业投入资金，企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。

(2)企业与债权人之间的财务关系，主要是指企业向债权人借入资金，并按合同的规定支付利息和归还本金所形成的经济关系。

(3)企业与受资者之间的财务关系，主要是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系。

(4)企业与债务人之间的财务关系，主要是指企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济关系。

(5)企业与供货商、企业与客户之间的财务关系，主要是指企业购买供货商的商品或接受其服务，以及企业向客户销售商品或提供服务过程中形成的经济关系。

(6)企业与政府之间的财务关系，主要是指政府作为社会管理者，通过收缴各种税款的方式与企业发生经济关系。

(7)企业内部各单位之间的财务关系,是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中互相提供产品或劳务所形成的经济关系。

(8)企业与职工之间的财务关系,主要是指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济利益关系。

二、财务管理的环节

财务管理的环节是指财务管理的工作步骤与一般工作程序。一般而言,企业财务管理包含以下几个环节:

(一)规划和预测

财务规划和预测首先要有全局观念,根据企业整体战略目标和规划,结合对未来宏观、微观形势的预测,建立企业财务的战略目标和规划。企业战略目标的实现需要确定与之相匹配的财务战略目标,因此财务战略目标是企业战略目标的具体体现。财务战略规划也就是企业整体战略规划的具体化。

在财务战略的指导下,企业财务人员要根据企业财务活动的历史资料,考虑现实的要求和条件,对企业未来的财务活动作出较为具体的预计和测算:测算各项生产经营方案的经济效益,为决策提供可靠的依据;预计财务收支的发展变化情况,以确定经营目标;测定各项定额和标准,为编制计划、分解计划指标服务。

(二)财务决策

企业财务管理人员应当按照财务战略目标的总体要求,利用专门的方法对各种备选方案进行比较和分析,并从中选出最佳方案,这就是财务决策的过程。

财务决策是财务管理的核心,财务预测是为财务决策服务的,决策的成功与否直接关系到企业的兴衰成败。

财务决策主要包括确定决策目标、提出备选方案、方案优选等步骤。

财务决策的方法主要有两类。一类是经验判断法,是根据决策者的经验来判断选择,常用的方法有淘汰法、排队法、归类法等;另一类方法是定量分析法,是应用决策论的定量方法进行方案的确定、评价和选择,常用的方法有数学分析法、数学规划法、概率决策法、效用决策法、优选对比法等。

(三)财务预算

财务预算是指企业根据各种预测信息和各项财务决策确立的预算指标和编制的财务计划。

企业在制定了财务目标、财务规划后,首先要在整个企业内部建立财务预算体系,并根据各种预测信息和各项财务决策确立财务预算的指标和编制财务计划。预算体系的建立和财务预算的编制是实现企业财务目标乃至实现企业整体战略目标的出发点和基础。财务预算就是企业财务战略规划的具体计划,是控制财务活动的依据。

财务预算一般包括以下环节:分析财务环境,确定预算指标;协调财务能力,组织综合平衡;选择预算方法,编制财务预算。

值得注意的是,财务预算应纳入到企业全面预算体系中去,它是构成企业全面预算体系的重要组成部分。

(四)财务控制

财务控制就是对预算和计划的执行进行追踪监督,对执行过程中出现的问题进行调整和修正,以保证预算的实现。

在控制过程中，由于企业各个部门的运作及预算的执行都会最终以价值的形式体现出来，都会对企业的资金运动产生影响，这就需要协调企业各部门的关系，发动和激励企业全体员工参与全面预算的落实和执行，以使得企业的经营能高效运转，实现价值增值。此外，还要协调好与企业外部各方面的关系，并充分利用各方面的资源，为企业谋取更大的利益。

另一方面，为保证对各部门财务预算的执行情况进行有效的监督和控制，需要设计适当合理的财务控制制度以监控预算的执行，同时保证这种财务控制制度符合企业整体对内部控制制度的要求。

更为重要的是，要对财务活动的各个环节进行风险控制和管理，以保证目标和预算的执行。风险控制和管理就是要预测风险发生的可能性，尽可能地提出预警方案，确定和甄别风险，采取有效措施规避、化解风险或减少风险所带来的危害等等。

（五）财务分析、业绩评价与激励

财务分析主要是根据财务报表等有关资料，运用特定方法，对企业财务活动过程及其结果进行分析和评价的一项工作。财务分析既是对已完成的财务活动的总结，也是财务预测的前提，在财务管理的循环中起着承上启下的作用。财务分析是评价和衡量企业、部门以及各级管理人员经营业绩的重要依据，是挖掘潜力、改进工作、实现财务管理目标和企业战略目标的重要手段，是合理实施企业决策的重要步骤。财务分析包括以下步骤：占有资料，掌握信息；指标对比，揭露矛盾；分析原因，明确责任；提出措施，改进工作。

在财务分析的基础上建立的经营业绩评价体系是企业建立激励机制和发挥激励作用的依据和前提，而激励机制的有效性又是企业目标实现的动力和保证。一般来说，经营业绩评价体系应该是一个以财务指标为基础，并包括非财务指标的完整体系。非财务指标主要包括企业的战略驱动因素，如客户关系、学习和成长能力、内部经营过程等。一个完善的业绩评价体系应该力求达到内部与外部的平衡和长期与短期的平衡。上述几个环节的财务管理工作相互联系、相互依存。

第二节 财务管理的目标

一、企业财务管理目标的含义和种类

企业财务管理目标是企业财务管理活动所预期实现的结果。它是评价企业理财活动是否合理有效的基本标准，是企业财务管理工作的行为导向，是财务人员工作实践的出发点和归宿。财务管理目标制约着财务工作运行的基本特征和发展方向。不同的财务管理目标，会产生不同的财务管理运行机制。因此，科学的设置财务管理目标，对优化理财行为、实现财务管理的良性循环具有重要的意义。

在西方经济理论中，利润最大化的观念早已根深蒂固，他们往往是以利润最大化概念来分析、评判企业的业绩，因此，利润最大化就被设定为企业的财务目标。这样设定企业财务目标，从一般经济理论意义上讲似乎是合理的。原因有二，其一，人类进行任何活动的目的是为了创造剩余产品，而利润可以用来衡量剩余产品的多少；其二，在自由竞争的条件下，资本将流向能实现最大增值的企业，取得资本就等于取得了对各种经济资源的支配权，因此，以利润最大化为财务目标，有助于实现社会经济资源的合理配置。现代财务理论认为，利润最大化作为企业财务目标，是在 19 世纪发展起来的。当初企业结构的特征是自筹资金、私人财产和单个业主。

单个业主的唯一目的就是增加个人财富，显然，这是可以简单地通过利润最大化目标得到满足的。但是，现代企业的环境是以有限责任和经营权与所有权分离为特征的，今天的企业是由业主（产权资本持有者）和债权人投资，由职业管理人员负责控制和管理的。此外，还有许多与企业有利害关系的主体，如顾客、雇员、政府及社会。在企业结构发生了如此变化之后，19世纪的业主已为职业经理所取代，职业经理必须协调所有与企业有利害关系的主体之间的矛盾。在这种新的企业环境里，利润最大化已是不适当的，因为利润最大化受到下列几个方面的限制，不能同时满足与企业有利害关系的各主体的要求：

(1)利润最大化目标概念的含义是模糊的，期间利润的定义也是模棱两可的。它是指短期利润还是长期利润？是指税前利润还是税后利润？是指总利润还是每股盈余？所有这些都是不清楚的。

(2)利润最大化目标不能区分不同时期的报酬，它没有考虑资金的时间价值。投资项目效益现值的大小，不仅取决于其效益将来值总额的大小，还要受取得效益时间的制约，利润最大化目标则忽视了这一点。

(3)利润最大化目标没能考虑风险。利润具有确定性和不确定性两个方面，两个企业的预期收益或许相同，前者的风险将更大些。如果业主偏于稳健，那么他宁愿得到较少而较确定的利润，而不愿得到较大但不确定性也大的利润。这样，利润最大化就不能满足业主最大经济利润的要求。

(4)假如利润最大化指的是税后利润最大化，即损益表上所列示的净利润的最大化，那么以利润最大化为财务目标，仍不能使业主的经济利益实现最大化。因为对企业来说，为了增加税后利润，完全可以使用出售追加股本并将所得款项投资于低报酬率，即只要大于零的项目（如政府债券）的办法。而这样做的结果，虽然税后利润增加了，但每股收益将下降。

(5)即便采用每股盈余最大化作为企业的财务目标，也同样不能保证业主的经济利益最大化。每股盈余最大化作为财务目标，除了忽视预期收益的时间性和不确定性之外，还有一些别的缺陷。首先，以每股盈余最大化作为财务目标，意指股票市价是每股盈余的函数，而这在许多情况下都是不正确的。股票市价除了受企业经营盈亏影响外，还要受其他许多外部（包括经济的、政治的、人为的）因素的影响。所以，每股盈余最大化未必能导致股票市价达到最高水平。其次，以每股盈余最大化作为财务目标，还意味着只要资金能投资于内含报酬率大于零的项目，企业就应该不支付股利，而是将所有盈余都保留下来用于再投资，以增加收益从而增加每股盈余。显然，这种股利政策对股东（业主）不可能总是有利的。

二、关于“股东财富最大化”目标

企业财务目标不仅要与业主利益一致，同时也要与那些同企业有利害关系的集团利益一致，只有这样，它才能成为指导财务决策的实务标准。股东财富最大化目标就能同时满足这些利益要求。

（一）股东财富最大化对信贷资本提供者的意义

股东财富最大化与信贷资本提供者的利益是完全一致的。信贷资本提供者拥有按其所提供资本的固定比率取得收益的权利，这样，如果企业奉行股东财富最大化政策，信贷资本提供者的利益也就得到了保证。

（二）股东财富最大化对雇员的意义

雇员的目标通常是使其利益（货币的或非货币的）最大化。不论雇员获得的是货币的还是

非货币的利益，其所引起的企业成本总是以货币形式表现的。所以，只有当企业目标与雇员利益基本一致时，企业方可在不影响业主利益的前提下，使雇员利益得到最大满足。股东财富最大化目标强调的正是保证“企业财富总额”尽可能的大，从而使业主与雇员利益得到统一。当然，股东财富最大化目标并不意味着自动地将财富中的一定合理份额分配给雇员，雇员所得的份额是通过讨价还价取得的，但是，它确实是使业主与雇员利益达到统一的最佳结合点。

（三）股东财富最大化对社会的意义

社会利益最大化的实现条件是社会资源的最合理分配。资源的最合理分配将导致最理想的资本增值，其结果便是生活在社会上的人们所得到的经济利益的最大化。社会资源的最合理分配就是将资源分配到边际生产率最高的经济领域，其衡量标准就是净现值。就社会资本的分配而言，根据财富最大化标准，如果资本市场的参加者的行为合乎理性，那么资本将分配到那些能为社会创造最大财富的投资机会上去，这就能促使企业追求符合社会利益最大化要求的财务目标。

（四）股东财富最大化对管理当局的意义

企业的决策执行权归属于管理当局。由于企业是一个由各种利益集团组成的复杂的组织，管理当局充当着协调这些集团彼此间矛盾的困难角色。管理当局很可能不是从业主的最佳利益出发行事，而是追求其自身的个人目标。但是，管理当局片面地追求其个人目标的可能性是很小的，因为，业主、雇员、债权人、顾客及政府的监督，将限制管理当局按其自身利益行事的自由。只有取得成功，管理当局才能长期生存，而成功与否的评判标准就是与企业有关的各利益集团的目标的实现程度。因此，如果这些集团中任一集团的目标未能实现，管理当局的生存就要受到威胁。可见，与股东、雇员、债权人和社会等利益集团的利益相一致的股东财富最大化目标，与管理当局的生存也是一致的。

“股东财富最大化”较“利润最大化”的进步之处主要在于：

(1) “利润最大化”考虑的是利润的绝对额，未把取得利润与投入资金量相联系；而“股东财富最大化”考虑的是利润的相对额，即单位投资所实现的平均增值额。

(2) 用“利润最大化”考虑投资收益时，未注重期间利润，而“股东财富最大化”则要区分不同时期的报酬，考虑资金的时间价值因素和风险因素。

(3) 在“股东财富最大化”目标指导下，关心的不仅仅是投资问题，而且也关心筹资和股利政策。考虑筹资问题的目的是，既充分利用负债效应，又保持合理的资本结构，减少财务风险，以使企业稳定发展。考虑股利政策的目的是，兼顾股东对近期利益与远期利益的期望，以增强企业股票在市场上的吸引力。

股东财富最大化也存在一些缺点：

(1) 只适用于上市企业，对非上市企业则很难适用。

(2) 它只强调股东的利益，而对企业其他关系人的利益则重视不够。

(3) 股票价格受多种因素影响，并非都是企业所能控制的，把不可控因素引入理财目标是不合理的。

三、关于“企业价值最大化”目标

企业是多边契约关系的总和，股东当然要承担风险，但债权人和职工承担的风险也很大，政府也承担了相当大的风险。所以，财务管理目标应与企业多个利益集团有关，是多个利益集团共同作用和相互妥协的结果，只强调某一集团的利益是不妥的。因此，企业价值最大化比股

东财富最大化目标更为科学。

企业价值最大化是指通过企业财务上的合理经营，采用最优的财务政策，充分考虑资金的时间价值和风险与报酬的关系，在保证企业长期稳定发展的基础上使企业总价值达到最大。这一定义看似简单，实际上包括丰富的内容，其基本思想是将企业长期稳定发展摆在首位，强调在企业价值增长中满足各方利益。具体内容包括以下几个方面：①强调风险与报酬的均衡，将风险限制在企业可以承担的范围之内；②创造与股东之间的利益协调关系，努力培养安定性股东；③关心本企业职工利益，创造优美、和谐的工作环境；④不断加强与债权人的联系，培养可靠的资金供应者；⑤关心客户的利益，在新产品的研制和开发上有较高投入，不断推出新产品来满足顾客的要求，以便保持销售收入的长期、稳定增长；⑥讲求信誉，注意企业形象的宣传；⑦关心政府政策的变化，努力参与政府制定政策的有关活动，以便争取出台对自己有利的法规。

以企业价值最大化作为财务管理的目标，具有以下优点：①企业价值最大化目标考虑了取得报酬的时间，并用时间价值的原理进行计量；②企业价值最大化目标科学地考虑了风险与报酬的联系；③企业价值最大化能克服企业在追求利润上的短期行为，因为不仅目前的利润会影响企业的价值，而且预期未来的利润对企业价值的影响所起的作用会更大。进行企业财务管理，就是要正确权衡报酬增加与风险增加的得与失，努力实现二者之间的最佳平衡，使企业价值达到最大化。因此，企业价值最大化的观点，体现了对经济效益的深层次认识，它是现代财务管理的最优目标。

如同从利润最大化向股东财富最大化转变一样，从股东财富最大化向企业价值最大化的转变是财务管理目标理论的又一次飞跃，这种飞跃的意义具体表现在以下几个方面：

(1)企业价值最大化扩大了考虑问题的范围。现代企业理论认为，企业是多边契约关系的总和，股东、债权人、经理阶层、一般职工等，对企业的发展而言，缺一不可。各方都有自身利益，共同参与构成企业的利益制衡机制，如果试图通过损伤一方利益而使另一方获利，结果往往会导致矛盾冲突，出现诸如职工罢工、债权人拒绝提供贷款、股东抛售股票、税务机关处以罚款等，这些都不利于企业的发展。从这个意义上说，股东财富最大化容易仅仅考虑股东利益，而忽略了其他关系人的利益，这是错误的，而企业价值最大化可以弥补上述不足。

(2)企业价值最大化注重在企业发展中考虑各方利益关系。合理的财务管理目标必须考虑与企业有契约关系的各个方面，但如何考虑仍是一个十分重要的问题。企业价值最大化是在发展中考虑问题，在企业价值的增长中来满足各方利益关系。如果我们把企业的财富比作一块蛋糕，这块蛋糕可以分为几个部分，分属于企业契约关系的各方——股东、债权人、职工等，从逻辑关系上来看，当企业财富总额一定时，各方的利益是此消彼长的关系，当企业的财富增加后，各方利益都会有所增加，各种契约关系人的利益都会得到满足，这又有利于企业财富的增加，实现财务管理的良性循环。

(3)企业价值最大化理论与理财主体理论是一致的。理财主体假设规定了财务管理的空间范围，即财务管理工作不是漫无边际的，而应限制在经济上和经营上具有独立性的组织之内。具体到企业财务管理来看，理财主体就是具有独立经营权和财权的企业，财务管理目标应该体现为理财主体财富的增长，企业价值最大化能够满足这一要求。而股东财富最大化这一财务管理目标却混淆了企业这一理财主体和股东这一理财主体的关系，一个理财主体的财务管理是为了实现另一个理财主体财富的最大化，从理论上无法解释。

第三节 财务管理的演进

财务管理是一项涉及面广、综合性强的管理工作。不同时期、不同企业的财务管理，又必然会在内容、方法、原则等方面存在差异。

一、西方财务管理的产生与发展

（一）西方财务管理的产生

15 世纪—16 世纪，地中海沿岸一带的城市商业得到了迅速发展，并在某些城市中出现了邀请公众入股的城市商业组织，股东有商人、王公乃至一般市民。这种股份制经济组织往往由官方设立并监督其业务，股份不能转让，但投资者可以收回投资。虽然，这些股份制企业都是原始意义上的，但它们向公众筹集资金并按股分红，证明财务管理已经萌芽。不过，当时的财务管理还没有从商业经营中分离出来而成为一项独立的职能。

后来，随着资本的原始积累，金融业的兴起，生产和交换规模的不断扩大，工业技术的发明和应用，股份企业在许多国家中发展起来。尤其是 19 世纪 50 年代以后，随着欧美国家产业革命的完成，制造业迅速崛起，企业规模不断扩大，企业生产经营发展所需要的资金越来越多，股份企业得到了迅速发展，专业化的财务管理便应运而生了。1897 年，美国著名财务管理专家格林出版了世界上第一本财务管理理论论著《财务管理》，这标志着财务管理的正式产生。

（二）西方财务管理的发展

西方财务管理的发展，在不同时期表现出不同特征。基本上，其发展过程可以划分为以下三个主要阶段。

1. 筹资财务管理阶段（19 世纪末—20 世纪 30 年代）

19 世纪末至 20 世纪 30 年代，财务管理的主要任务是如何为企业的组建和发展筹集所需的资金。当时，资金市场不甚成熟，会计信息也不大规范可靠，且股票买卖中“内幕交易”现象严重。所有这些，都使得投资者的投资行为十分谨慎。

由于受经济危机的影响，20 世纪 30 年代资本主义经济普遍不景气，许多企业倒闭，投资者损失严重。为了保护投资人利益，各国政府纷纷通过立法手段加强对证券市场的监管。例如，美国先后于 1933 和 1934 年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》，规定企业发行证券之前必须向证券交易委员会登记注册，向投资人提出企业财务状况及其他有关情况的说明书，并按规定的模式向证券交易委员会定期报告财务状况。因此，在 20 世纪 30 年代，企业财务管理的一个重要课题就是如何“合法”地筹集企业发展所需资金。所以，这一阶段也称为“传统财务管理阶段”。

2. 内部财务管理阶段（20 世纪 30 年代—20 世纪 50 年代）

第二次世界大战以后，随着西方资本主义国家经济的复苏、科学技术的迅速发展、市场竞争的日益激烈，人们逐渐意识到，在残酷的竞争环境中，要维持企业的生存与发展，财务管理仅仅关注资金的筹集是不够的，更重要的应该是管好、用好企业所掌握的资金，加强企业内部的财务管理与控制。在财务管理实践中，人们将计算技术用于财务分析与计划，用于现金、应收账款、库存及固定资产的管理与控制。与此同时，各种计量模型也应运而生，并得到日益广泛的应用。

在这一时期，财务管理研究的重点是如何有效地运用企业资金。著名的代表著作有美国财

务管理专家洛夫的《企业财务》、英国财务管理专家罗斯的《企业内部财务论》以及日本财务管理专家古川荣的《财务管理》等。

3. 综合财务管理阶段（20 世纪 50 年代至今）

随着企业经营及环境的发展与变化，财务管理呈现多元化发展趋势，不仅注重筹资财务管理和内部财务管理，而且注重投资财务管理、协调收益分配关系等。第二次世界大战后，世界经济发生了重大变化，市场竞争更加激烈，企业资金运用也日趋复杂，许多经济问题，如通货膨胀、能源危机、环境污染和其他社会问题，严重困扰着企业的经营与发展。

在这一时期，财务管理研究的重点是投资、报酬和企业价值的评估问题等。最早研究企业投资财务管理问题的是美国财务管理专家迪安，他在其著作《资本预算》中，逐步建立起了考虑货币时间价值的动态决策指标，亦即贴现现金流量指标体系，主要包括净现值和内含报酬率等。最早研究资产选择理论的是美国财务管理专家马科韦斯，后来夏普、林特等人加以改进和发展，提出了“资本资产定价模型”，正确地阐明了风险与报酬的关系。随后，布莱克和斯科尔提出了可用于评估企业价值的“期权价格模型”。

二、新中国财务管理的发展历程

新中国财务管理的发展，可以 1978 年中国共产党十一届三中全会为界，划分为两个大的历史阶段：在前一阶段，企业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性质并起着强大推动作用的特点；而在后一阶段，随着改革的深入和国家对企业由直接管理转向间接管理，企业财务管理的内容和方法发生了重大转变。

新中国成立至改革开放的 30 年中，中国企业财务管理的内容和方法随经济和财政管理体制的频繁调整而不断有所变化，且在“大跃进”及“十年动乱”期间遭受挫折和破坏，但总体而言，由于那时的企业在筹资和投资决策方面没有自主权，企业财务管理的重心始终在于内部财务管理与控制，尤其突出地表现为对流动资金（产）管理、费用与成本控制以及强化经济核算制等的关注，这种状况一直延续到改革开放的初期。

改革开放过程中，随着企业自主权的逐步扩大和投融资体制的转变，投资决策渐渐地进入了企业财务管理领域。与此同时，企业投资所需的资金也不再简单地由国家财政无偿拨款，而是越来越多地按市场经济规则，由企业自己通过资金市场筹措。以往国家对国有企业投入的基本建设资金，自 1985 年起由“拨款”改为“贷款”。这种做法虽也有不尽科学合理之处，但从历史的观点看，确有其积极意义。其明显的作用之一便是让企业感觉到，国家与企业之间的资金关系发生了变化，企业使用国家资金必须付出代价和承担责任。因此，自 20 世纪 80 年代中期起，企业财务管理的重心就逐步转移到了长期筹资管理和长期投资管理上来。

20 世纪 80 年代末 90 年代初，证券市场在我国得以恢复，并在 90 年代得到加速发展。随着证券市场尤其是股票市场的发展，企业融资渠道的融资方式发生了根本性的变化，证券市场成为越来越多的企业筹措资金的重要途径。在证券市场初步发展的过程中，国家不失时机地建立和健全了维护证券市场秩序从而保护广大投资人利益的法律法规，如《企业法》、《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企业行为的一些具体规则。由于法律法规的约束，以及投资人对企业财务的严重关注，长期筹资、长期投资及股利分派这三大财务决策问题，很自然地成了上市企业财务管理的重心和焦点。

第四节 财务管理的环境

财务管理环境又称理财环境，是指对企业财务活动和财务管理发生影响作用的企业内外各种条件的统称。

企业财务活动在相当大程度上受理财环境制约，如生产、技术、供销、市场、物价、金融、税收等因素，对企业财务活动都有重大的影响。只有在理财环境的各种因素作用下实现财务活动的协调平衡，企业才能生存和发展。研究理财环境，有助于正确地制定理财策略。

这里主要介绍对企业财务管理影响比较大的经济环境、法律环境和金融环境等因素。

一、经济环境

影响财务管理的经济环境因素主要有经济周期、经济发展水平和宏观经济政策等。

（一）经济周期

市场经济条件下，经济发展与运行带有一定的波动性，大体上经历复苏、繁荣、衰退和萧条几个阶段的循环，这种循环叫做经济周期。在不同的经济周期，企业应相应采用不同的财务管理策略。

我国的经济发展与运行也呈现其特有的周期特征，带有一定的经济波动。过去曾经历过若干次从投资膨胀、生产高涨到控制投资、紧缩银根和正常发展的过程，从而促进了经济的持续发展。企业的筹资、投资和资产运营等理财活动都要受这种经济波动的影响，比如在治理紧缩时期，社会资金十分短缺，利率上涨，会使企业的筹资非常困难，甚至影响到企业的正常生产经营活动。相应地，企业的投资方向会因为市场利率的上涨而转向本币存款或贷款。此外，由于国际经济交流与合作的发展，西方的经济周期影响也不同程度地波及我国。因此，企业财务人员必须认识到经济周期的影响，掌握在经济发展波动中的理财本领。

（二）经济发展水平

根据经济发展水平的不同，可以将不同的国家分成发达国家、发展中国家和不发达国家这三大组群，不同的经济发展水平对财务管理的内容、方法和手段有不同影响，一般来说，经济发展水平越高，财务管理的内容越多，方法和手段也相对比较科学、严密。发达国家由于其生产方式和财务关系较为复杂，同时金融创新较多，企业财务管理的内容丰富多彩、方法及手段科学严密；发展中国家则因为基础较薄弱，发展速度较快，经济政策变更频繁等，企业财务管理的内容、方法和手段更新迅速，企业财务管理受政策影响明显且不甚稳定；不发达国家的经济发展水平低，企业规模小，经济活动内容简单，因而决定了处于这些国家企业的财务管理在内容、方法以及手段上都严重落后于发达国家和发展中国家。

（三）宏观经济政策

我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制，以进一步解放和发展生产力。在这个总目标的指导下，我国已经并正在进行财税体制、金融体制、外汇体制、外贸体制、计划体制、价格体制、投资体制、社会保障制度等各项改革。

所有这些改革措施，深刻地影响着我国的经济生活，也深刻地影响着我国企业财务活动的运行。如金融政策中货币的发行量、信贷规模都能影响企业投资的资金来源和投资的预期收益；财税政策会影响企业的资金结构和投资项目的选择等；价格政策能影响资金的投向和投资的回收期及预期收益等等。可见，经济政策对企业财务的影响是非常大的。这就要求企业财务人员