



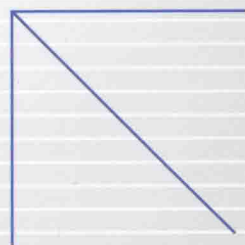
Management

北京第二外国语学院精品教材

国际财务管理

INTERNATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT

主编 陈咏英 尹美群



中国金融出版社



北京第二外国语学院精品教材

国际财务管理

INTERNATIONAL FINANCIAL
MANAGEMENT

主 编 陈咏英 尹美群



中国金融出版社

责任编辑：王效端 王 君

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

国际财务管理 (Guoji Caiwu Guanli) / 陈咏英, 尹美群主编. —北京: 中国金融出版社, 2014. 7

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7558 - 4

I. ①国… II. ①陈…②尹… III. ①国际财务管理 IV. ①F811. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 119799 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 14.25

字数 295 千

版次 2014 年 7 月第 1 版

印次 2014 年 7 月第 1 次印刷

定价 32.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7558 - 4/F. 7118

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

本书得到了北京市教委科技创新平台项目
“企业财务行为与国际化战略研究”
与“消费类服务业产业融合研究”的资助

前言

本书充分考虑了我国企业国际财务管理实践的需求，融合了西方国家国际财务管理教材的最新成果，无论在内容上还是形式上，都进行了一些新的尝试。

从内容上看，本书以国际企业的财务活动为研究对象，以国际财务管理的环节为主线，深入浅出地阐述了国际财务管理的基本原理和实务操作方法。全书分为总论、国际财务管理环境、外汇与汇率、外汇交易、外汇风险管理、国际筹资、国际证券投资、国际直接投资、国际营运资金管理、国际转移价格与国际税收管理共 11 章。从形式上看，本书在每章开始安排了引例，以启发读者的思考；每章末尾安排了本章小结、思考题与练习题，使读者能够重温本章的重要知识点并进行有针对性的练习，有的章节末尾还安排了阅读，供读者自学。总之，本书具有内容丰富、资料翔实、结构合理、通俗易懂的特点。

本书由陈咏英、尹美群担任主编。第一章和第二章由尹美群编写；第三章至第十一章由陈咏英编写；最后由陈咏英统一定稿。硕士研究生高远参与了课件的制作和课后练习题答案的编写。

本书得到了中国人民大学商学院王化成教授的大力支持和热情指导。2003 年，本书主编之一陈咏英与王化成教授共同编写了《国际财务管理》一书，由中国时代经济出版社出版。在我们编写本书时，王化成教授将上述书稿的部分章节内容授权给本书作者使用，在此谨表示衷心的感谢。在本书写作过程中，参阅了国内外学者的研究成果，在此向各位学者致谢。此外，本书还引用了一些报刊、网站的文章，在此也向文章的原始作者、相关报刊及网站表示衷心的感谢。

本书适合会计学专业、财务管理专业以及其他经济管理类专业的学生使用，也可作为经济管理类人员在职培训的教材和自学参考书。

尽管我们已做了很大的努力，但书中难免存在一些不妥之处以及尚未发现的错误，敬请广大读者批评，以便进行进一步的修正。

作者

2014 年 3 月于北京

目 录

第一章 总论	1	一、汇率的概念及其标价方法	29
第一节 国际财务管理的产生	1	二、汇率的分类	30
一、现代企业财务管理的发展过程	2	三、汇率制度	31
二、国际财务管理产生的直接原因	3	第三节 汇率理论	33
第二节 国际财务管理的定义和内容	4	一、影响汇率的因素	33
一、国际财务管理的定义	4	二、购买力平价理论	35
二、国际财务管理的内容	5	三、国际费雪效应理论	36
第三节 国际财务管理的目标	6	四、利率平价理论	37
一、国际财务管理的主导目标	6	第四节 汇率预测方法	38
二、国际财务管理的辅助目标	9	一、因素分析法	38
三、国际财务管理目标组合的设定	10	二、技术分析法	39
第二章 国际财务管理环境	13	第四章 外汇交易	44
第一节 经济政治环境	13	第一节 即期外汇交易	44
一、经济环境	13	一、即期外汇交易的概念	44
二、政治环境	17	二、即期外汇交易的报价	45
第二节 法律文化环境	19	三、即期外汇市场上的套汇活动	45
一、法律环境	19	第二节 远期外汇交易	46
二、文化环境	20	一、远期外汇交易的概念	46
第三章 外汇与汇率	23	二、进行远期外汇交易的原因	46
第一节 外汇与外汇市场	23	三、远期外汇交易的分类	46
一、外汇的概念	23	四、远期升水与贴水	47
二、外汇市场的概念及其分类	25	五、远期外汇交易的报价方法	48
三、外汇市场的参与者	26	六、掉期交易	48
四、国际收支平衡表与国际投资头 寸表	27	七、套利交易	49
第二节 汇率基础知识	29	第三节 外汇期货交易	50
		一、外汇期货的概念	50
		二、外汇期货合约的特征	50

三、外汇期货的套期保值功能·····	52	三、国际债券的信用评级与市场指数···	104
第四节 外汇期权交易·····	53	四、国际债券的估价·····	106
一、外汇期权的概念·····	53	第三节 国际股票投资·····	108
二、外汇期权的交易类型·····	54	一、国际股票市场发展现状·····	108
三、外汇期权的估价·····	54	二、国际股票市场指数·····	112
四、外汇期权交易的风险与收益·····	55	三、股票的交叉上市·····	113
第五章 外汇风险管理·····	59	四、国际股票的估价·····	113
第一节 交易风险·····	59	第四节 国际证券投资组合·····	114
一、交易风险的概念·····	59	一、国际证券投资组合的风险与收益···	114
二、交易风险的管理·····	61	二、国际证券的相关性和风险分散···	118
第二节 经济风险·····	63	三、国际股票投资组合·····	120
一、经济风险的概念和计算·····	63	四、国际债券投资组合·····	123
二、经济风险的管理·····	69	五、国际共同基金·····	124
第三节 折算风险·····	70	第八章 国际直接投资·····	129
一、折算风险的概念·····	70	第一节 国际直接投资概述·····	129
二、国际上常用的折算方法·····	70	一、国际直接投资的全球化趋势·····	129
三、折算风险的管理·····	74	二、企业对外投资的动因·····	133
第六章 国际筹资·····	78	第二节 贴现现金流量分析法·····	135
第一节 国际信贷筹资·····	79	一、计算投资项目的净现金流量·····	135
一、国际信贷筹资的主要类型·····	79	二、计算投资项目的净现值·····	137
二、国际信贷筹资成本·····	83	第三节 国际直接投资决策方法及其	
三、筹资的互换·····	85	应用·····	138
第二节 国际贸易筹资·····	87	一、调整后现值法·····	138
一、国际贸易结算的基本方式·····	87	二、国际投资项目的评价主体问题···	140
二、国际贸易筹资的类型·····	91	三、国际直接投资决策方法举例·····	140
第七章 国际证券投资·····	99	第四节 国家风险的评价和管理·····	144
第一节 国际证券投资概述·····	99	一、国家风险的评价·····	144
一、国际证券投资的分类·····	100	二、降低国家风险的对策·····	148
二、投资者进行国际证券投资的原因·····	100	第九章 国际营运资金管理·····	151
三、国际证券投资风险·····	101	第一节 现金管理·····	151
第二节 国际债券投资·····	102	一、降低预防性现金储备·····	152
一、国际债券市场·····	102	二、进行多边净额结算·····	153
二、国际债券的基本类型·····	103	三、实现多国现金调度·····	155
		第二节 应收账款管理·····	158
		一、外部顾客的应收账款管理·····	158

二、国际企业内部的应收账款管理	159	二、国际税收的种类	181
第三节 存货管理	161	三、国际税收管理的概念及主要方式	186
一、存货的购置	162	第二节 国际双重征税的免除	186
二、存货的销售定价	162	一、税收管辖权	186
第四节 国际资金转移管理	163	二、国际双重征税及其危害	187
一、国际营运资金转移的一般方式	163	三、避免国际双重征税的方法	188
二、资金转移受限或被冻结条件下资金转移的技巧	166	第三节 国际避税与反避税	190
第十章 国际转移价格	170	一、利用内部转移价格避税	191
第一节 国际转移价格概述	170	二、利用避税地避税	192
一、调节利润水平	170	三、选择有利的企业组织形式	193
二、减轻总体税负	171	四、利用别国的税收协定	193
三、规避风险	174	附表	196
第二节 国际转移价格的定价方法	175	一、复利终值系数表 (FVIF 表)	196
一、以市价为基础的定价方法	175	二、复利现值系数表 (PVIF 表)	198
二、以成本为基础的定价方法	176	三、年金终值系数表 (FVIFA 表)	200
三、交易自主的定价方法	177	四、年金现值系数表 (PVIFA 表)	202
四、双重定价方法	177	主要参考书目	204
第十一章 国际税收管理	181	课后练习题答案	205
第一节 国际税收及国际税收管理	181		
一、国际税收的概念	181		

第一章

总 论

【引例】

2013年8月29日,吉利汽车在成都生产基地举行出口发车仪式,600辆吉利SUV-GX7装车发往中东地区。据介绍,2013年吉利汽车成都生产基地生产的SUV-GX7的出口量有望突破万辆。目前吉利汽车在海外的最大市场是俄罗斯、伊拉克和沙特。在公司的定位中,海外战略市场包括金砖国家、伊朗市场以及东盟市场。吉利集团有关人士指出,目前中国汽车销售,海外增长的幅度超过国内的增长幅度:2012年中国汽车出口达到100万辆,包括大巴、卡车、轿车、SUV,比2011年增长了30%,而同期在国内的增长大概只有6%~7%。预计未来3~5年,甚至更长的时间里,中国汽车出口的增长还会保持一个相对快速的水平。^①

中兴通讯2012年半年报显示,2012年上半年中兴通讯净利润2.44亿元,与去年同期相比下降近70%。其中,国内市场营业收入占集团整体营业收入的48.98%,同比增长26.37%;而占集团整体营业收入51.02%的国际市场同比增长仅6.20%。中兴通讯公关经理在接受媒体记者采访时表示,由于公司海外订单都是用欧元和美元结算,导致公司利润下降20%左右。^②

在企业国际化步伐加速的背景下,应该如何开展各个环节的财务管理工作,规避外汇风险,降低企业税负,提高企业价值?您将在本书的学习中得到答案。

第一节 国际财务管理的产生

国际财务管理是现代企业财务管理的一个重要分支,因此,研究国际财务管理应该从回顾现代企业财务管理的发展过程开始。

^① 《7月吉利汽车出口夺冠全年有望超越奇瑞》,新华网,2013年8月30日。

^② 叶静:《十万欧元 半年汇兑损失17万元人民币》,载《信息时报》,2012年9月4日。

一、现代企业财务管理的发展过程

20 世纪以来,现代企业财务管理得到迅速发展,其过程大致经历了如下几个阶段:

(一) 筹资管理理财阶段

这一阶段又称“传统财务管理阶段”。这一阶段,财务管理的主要职能是预测公司资金的需要量和筹集公司所需要的资金。20 世纪初,由于西方国家经济的持续繁荣和股份公司的迅速发展,各类企业都面临着如何筹集扩大生产经营所需资金的问题。那时,市场竞争不是十分激烈,各国经济迅速发展,只要筹集到足够的资金,一般都能取得较好的效益。然而,当时的资金市场还不甚成熟,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的最主要问题。在这一阶段,筹资理论和方法得到迅速发展,为现代财务理论的产生和完善奠定了基础。

(二) 资产管理理财阶段

这一阶段又称“内部控制财务管理阶段”。筹资管理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。第二次世界大战以后,随着科学技术的迅速发展,市场竞争日益激烈,西方财务管理人员逐渐认识到,在残酷的竞争中要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。在此阶段,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管理人员的高度重视。在这一时期,公司内部的财务决策被认为是财务管理的最主要问题,而与资金筹集有关的事项已退居第二位。各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产等项目,财务分析、财务计划、财务控制等得到广泛应用。

(三) 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。主要表现在:(1) 确定了比较合理的投资决策程序。(2) 建立了科学的投资决策指标。(3) 建立了科学的投资决策方法。(4) 创立了投资组合理论和资本资产定价理论。对投资财务管理理论作出重要贡献的学者是迪安 (Joel Dean)、马柯维茨 (H. Markowitz) 和夏普 (William F. Sharpe)。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问题。马柯维茨致力于投资组合的研究,提出了投资组合理论。夏普提出了资本资产定价模型,揭示了风险与报酬的关系。

(四) 通货膨胀理财阶段

20 世纪 70 年代末至 80 年代初,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,资金成本不断升高,成本虚降,利润虚增,资金周转困难。为此,西方财务管理理论提出了许多对付通货膨胀的方法,企业筹资决策、投资决策、资金日常调度决策、股利分配决策等,都根据通货膨胀的状况,进行了相应的调整。

（五）国际经营理财阶段

20 世纪 80 年代中后期，企业跨国经营发展很快，国际财务管理越来越重要。虽然财务管理的基本原理对国际企业也是适用的，但是，由于企业经营涉及多个国家，要在不同制度、不同环境下做出决策，就会有一些特殊问题要解决，如外汇风险问题、多国筹资问题、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，都与一国财务管理不同。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，成为财务管理发展过程中的又一个高潮。

二、国际财务管理产生的直接原因

国际财务管理产生的直接原因包括以下几个方面：

（一）国际贸易的发展

第二次世界大战后，世界市场容量迅速扩大，交易商品的种类和数量大大增加，商品结构和地域布局发生重大改变。工业制成品在进出口业务中所占比重上升，一些新兴工业、高科技产品比重越来越大，越来越多的发展中国家加入到国际贸易的行列中。随着国际贸易的大发展，生产过程也渐趋国际化，原材料来源地、零部件生产组装地和产品销售地往往位于不同的国家。企业经营范围的国际化，必然要求财务管理与之相适应。企业面临着如何对国际投资项目进行决策，如何进行现金集中管理和跨国税收筹划等问题，于是逐步形成了国际直接投资、国际营运资金管理、国际税收管理的理论和方法。

（二）金融市场全球化

金融市场全球化是当代世界经济的重要现象。20 世纪 70 年代后，计算机和通信技术的进步大大降低了获取信息和进行国际交易的费用，为金融全球化提供了便利条件。一批新兴国际金融市场迅速崛起，产生了各种金融创新工具。一些发达国家纷纷解除对金融业的管制，跨国公司的交叉上市和发行国际债券变得越来越容易，制度障碍、货币障碍和政策障碍越来越小。国际金融市场的形成和发展，为企业进行筹资与投资开辟了新的途径和领域，并逐步形成了国际筹资和国际证券投资的理论与方法。

（三）汇率风险的加剧

自 20 世纪 70 年代固定汇率制度被废除以来，国际上美元、欧元、英镑、日元等主要货币的汇率都在波动。汇率的不确定性给企业的国际经营带来了困扰，它要求国际化经营的企业无论筹资、投资还是进行日常经营管理，都必须准确预测汇率的变动趋势，选用合理的避险方式减少或消除外汇风险。因此，企业在财务管理工作中开展了对外汇风险的管理，逐步形成了外汇风险管理的理论和方法。

总之，国际贸易的大发展、金融市场的国际化和汇率的不断变动，促进了国际财务管理的形成和发展，使其在短时间内成为一门新兴的学科。

第二节 国际财务管理的定义和内容

国际财务管理是现代财务管理的一个新领域。在西方，将国际财务管理作为一个专题加以研究，大约始于20世纪50年代^①。到20世纪70年代初，在西方一些大学里已开设了国际财务管理课程，出版了国际财务管理教科书，形成了国际财务管理学科^②。

一、国际财务管理的定义

作为一门新兴学科，国际财务管理的目标、内容、方法体系尚不十分成熟，国内外财务学者关于国际财务管理定义的表达也不尽一致。概括起来，主要有以下几种观点：

（一）视国际财务管理为世界财务管理

持这种观点的人认为，国际财务管理应当研究能在全世界范围内普遍适用的原理和方法，使世界各国的财务管理逐渐走向统一。这种设想作为追求国际财务管理的最终目标是可以的，但要实现这一目标，却需要长期的艰苦努力。

（二）视国际财务管理为比较财务管理

持这种观点的人认为，各国的政治、经济、社会、法律、文化教育等理财环境存在很大差异，各国财务管理的目标、内容、方法也不尽相同，国际财务管理应在如实描述各国财务管理基本特征的同时，比较不同国家在组织财务收支、处理财务关系方面的差异，以便在解决国际之间的财务问题时不把自己国家的原则和方法强加给对方，而力争求同存异，互惠互利。

（三）视国际财务管理为跨国公司财务管理

持这种观点的人认为，国际财务管理主要研究跨国公司在组织财务活动、处理财务关系时所遇到的特殊问题。跨国公司的定义有多种，根据联合国于1986年制定的《跨国公司行为守则》中提出的定义，跨国公司是一个由经济实体构成的工商企业，它的主要特征是：（1）该实体是由在两个或两个以上国家营业的一组企业组成。（2）这些企业是根据资本所有权合同或按其他安排建立的在共同控制下营业的企业。（3）各实体推行全球战略时，彼此共同分享各种资源和各自分担责任。还有的观点认为跨国公司是从事跨国经营且规模比较大的公司，如联合国贸发会议认为年营业额在10亿美元以上的为跨国公司。

我们认为，这三种观点都有一定道理，但都没能全面反映国际财务管理的确切含义。第一种观点距离现实太远，只能作为努力的方向。第二种观点仅仅对各国财务管理的特点进行汇总和比较，缺乏实质性内容。第三种观点把国际财务管理仅仅限制在跨国公司这样的大型企业或企业集团的范围，没能包括大量的中小企业。

^① 王化成：《国际财务管理初探》，会计研究，1992年第4期，第55页。

^② 夏乐书：《再论国际财务管理问题》，财经问题研究，1995年第12期，第45页。

我们认为,跨国公司财务管理应该是国际财务管理研究的重点内容,但仅仅局限于此是不够的。国际财务管理应研究一切企业在组织国际财务活动时所遇到的特殊问题。因此,可以把国际财务管理的定义为:国际财务管理是研究企业在从事国际化经营时资金的筹集、投放、运用,以及外汇风险管理、税收管理等问题,进而揭示其财务活动规律的一门应用学科。为了表述的方便,下面我们把从事国际化经营的企业简称为国际企业。

二、国际财务管理的内容

国际财务管理究竟应该包括哪些内容,到目前为止还没有形成完全统一的认识。美国著名财务学教授布瑞罕姆认为,国际财务管理应包括以下几部分内容:(1) 外汇和国际货币体系。(2) 国外投资的分析程序。(3) 国外资产管理。(4) 国际资本市场管理。美国另一位财务学家夏普瑞则认为,国际财务管理的内容可概括为以下几个方面。(1) 国际财务管理环境。(2) 外汇管理风险。(3) 国际营运资本管理。(4) 国外投资分析。(5) 国外经营的资金筹集。(6) 跨国管理信息系统。尤恩和雷斯尼克认为,国际财务管理应包括:(1) 国际财务管理的基础。(2) 外汇市场、汇率的决定和货币衍生工具。(3) 外汇风险暴露管理。(4) 国际金融市场与金融机构。(5) 跨国企业的财务管理。尽管财务学者们对财务管理的内容有不同的看法,但我们认为,国际财务管理的基本内容,可概括为以下几个方面:

(一) 国际财务管理环境

从系统论的观点来看,所谓环境,就是指被研究系统之外的,对被研究系统有影响作用的一切系统的总和。任何事物总是与一定的环境相联系而产生、存在和发展的,财务管理也不例外。与单一的国内企业相比,国际企业所处的环境更加复杂,这就要求财务管理人员必须利用系统论的观点,认真分析和合理预测企业国际财务管理的环境。

(二) 外汇及外汇风险管理

外汇风险管理是国际财务管理的基本内容之一,也是国际财务管理与国内财务管理的主要区别。国际财务管理的其他内容都与此密切相关。外汇汇率的大幅度波动可能会给企业带来收益,但也可能造成重大损失。国际企业的财务管理人员必须熟知外汇风险管理的程序和方法,以便为企业增加收益,减少损失。这部分首先介绍外汇与汇率的基础知识,然后介绍外汇交易的基本类型与外汇风险的管理方法。

(三) 国际筹资管理

筹资是财务管理的基本职能之一,能够以低成本、低风险筹集大量资金,是企业具有竞争能力的主要表现。国际筹资是指企业在国际金融市场上筹措或贷放资金,是国际财务管理的一项重要内容。按照筹资方式划分,国际筹资可以分为国际信贷筹资、国际证券筹资、国际贸易筹资、国际租赁筹资、国际项目筹资等多种类型。本书介绍国际信贷筹资和国际贸易筹资这两种传统而重要的筹资方式。

(四) 国际投资管理

国际投资是指投资者将资金或其他生产要素在本国以外的其他国家或地区进行投放

以获取收益的行为。从投资方式的角度,国际投资可以划分为国际直接投资和国际间接投资。国际直接投资是指投资者将货币资本或实物资本直接投放到国外的生产领域中的投资行为。国际间接投资是指投资者将资本投放到国际证券市场,购买股票、债券等有价证券的投资行为,又称为国际证券投资。

(五) 国际营运资金管理

合理安排、调度企业的营运资金,是避免外汇风险、实现财务目标的重要手段。与国内企业相比较,国际企业在日常营运活动中会用到多种货币,接触到利率、通货膨胀率和投资回报率不相同的多个国家或地区的市场,受到汇率波动、外汇管制、政治风险等诸多因素的影响,因此制定决策时考虑的角度更多。具体而言,国际营运资金管理包括现金管理、应收账款管理、存货管理以及国际资金转移管理等内容。

(六) 国际税收管理

国际税收管理,是指国际企业利用国家税法、国际税收协定、各国税收制度的差异,进行纳税筹划,降低纳税总额的行为。纳税是企业的重要支出,跨国经营的企业需要面对多个国家的税收管辖,不同国家的税率、税基、税种都存在差异。对于国际企业而言,与国内企业相比,一方面,纳税业务的处理更为繁琐和复杂,另一方面,环境的复杂性也为合理避税提供了空间。

(七) 其他内容

除以上基本内容外,还有一些问题也可纳入国际财务管理研究的范围,例如国际转移价格问题。国际转移价格,是指国际企业从全球战略目标出发,在母公司与子公司、子公司与子公司之间进行商品和劳务交易时所采用的内部价格。只要企业划分为若干独立核算利润的责任中心,就会面临如何确定转移价格的问题,但是国际企业对这一问题显得尤其敏感,一是因为国际企业的内部购销活动比较多,二是因为各国的政治、经济、文化等环境不同,需要考虑的因素更多。

第三节 国际财务管理的目标

目标是系统所希望实现的结果。国际财务管理的目标是企业进行理财活动所要达到的目的,是评价国际企业财务活动是否合理的标准。国际财务管理目标绝不是一种单一的目标,而是经过合理组合的目标群,包括主导目标和辅助目标。

一、国际财务管理的主导目标

国际财务管理的主导目标与一般企业的财务管理目标并无二致。财务管理的目标一直是学术界关注和研究的重点,根据现有资料,对财务管理目标的表述主要有 15 种之多。现仅就影响较广的两种观点进行介绍。

(一) 利润最大化

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。在西方经济理论中,利润最大化观点根深蒂固,西方许多经济学家都以利润最大化这一目标来分析和评价企业的行为和业绩。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。目前,我国也有一部分财务管理学家认为,以利润最大化为目标是财务管理人员的最佳选择。我们认为,以利润最大化作为企业财务管理目标有合理的一面,这是因为企业要想取得利润最大化,就必须讲求经济核算,加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低产品成本,这些都有利于经济效益的提高。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)利润最大化没能有效地考虑风险问题,这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润。(3)利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向,即只顾实现目前的最大利润,而不顾企业的长远发展。应该看到,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,所以,利润最大化并不是财务管理的最优目标。

(二) 企业价值最大化

企业价值最大化,是指通过对企业财务活动的管理,使企业总价值达到最大。从理论上说,企业的价值等于企业在市场上出售的价格,或者是投资人转让其出资而取得的现金。然而对一个正常经营的企业而言,很难用这种整体出售的价格来衡量其价值,可行的方法是通过资产评估来确定企业价值的大小,或者根据企业未来可取得的现金流入量来进行衡量。从理论上讲,企业价值可以通过下列公式进行计量:

$$\bar{V} = \sum_{t=1}^n FCF_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

式中, V 代表企业价值; t 代表取得报酬的具体时间; FCF_t 代表第 t 年的企业报酬;通常用自由现金流量来表示; i 代表与企业风险相适应的贴现率; n 代表取得报酬的持续时间,在持续经营的假设条件下; n 为无穷大。

如果各年的自由现金流量相等,则上式可简化为

$$V \approx \frac{FCF}{i}$$

从上式中可以看出,企业的总价值 V 与 FCF 成正比,与 i 成反比。在 i 不变时, FCF 越大,则企业价值越大;在 FCF 不变时, i 越大,则企业价值越小。 i 的高低,主要由企业风险的大小来决定,当风险大时, i 就高,当风险小时, i 就低。也就是说,企业的价值,与预期的报酬成正比,与预期的风险成反比。从财务管理假设可知,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,而风险的增加将会直接威胁企业的生存。企业的价值只有在风险和报酬达到比较好的均衡时才能达到最大。

关于企业价值最大化,存在着两种不同的观点,下面分别予以介绍。

1. 以股东财富最大化为目标

股东财富最大化,是指通过财务上的合理经营,为股东带来最多的财富。持这种观

点的人认为,企业的所有者是股东,因此追求企业价值最大化就是追求股东财富最大化。在股份有限公司里,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定,在股票数量一定时,当股票价格达到最高时,则股东财富也达到最大。所以,股东财富最大化,又演变为股票价格最大化。正如阿兰·C. 夏皮罗教授所说,在运行良好的资本市场里,投资者可以自由地以最低的交易成本,购买和销售金融证券,股东财富最大化目标可以理解为最大限度地提高现在的股票价格。本顿·E. 盖普教授也指出,股东财富最大化是用公司股票的市场价格来计量的。诺斯教授等也曾明确指出,财务管理的目标就是要使每股股票的目前价值最大化。与利润最大化目标相比,股东财富最大化目标有其积极的方面,这是因为:(1) 股东财富最大化目标考虑了风险因素,因为风险的高低,会对股票价格产生重要影响。(2) 股东财富最大化在一定程度上能够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股票价格,预期未来的利润对企业股票价格也会产生重要影响。(3) 股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。但应该看到,股东财富最大化也存在一些缺陷:(1) 它只适合上市公司,对非上市公司则很难适用。(2) 它只强调股东的利益,而对企业其他关系人的利益重视不够。(3) 股票价格受多种因素影响,并非都是公司所能控制的,把不可控因素引入理财目标是不合理的。尽管股东财富最大化存在上述缺陷,但如果一个国家的证券市场比较发达,市场效率较高,上市公司可以把股东财富最大化作为财务管理的目标。

2. 以相关者利益最大化为目标

持这种观点的人认为,“股东财富最大化”观点没有将与企业有关的更多的利益集团考虑进去,诸如债权人、职工、社会等,而企业的价值正是这些利益集团共同作用和相互妥协的结果。传统上,人们都认为股东承担了企业的全部剩余风险,也应享受因经营发展带来的全部税后收益。所以股东所拥有的财富要求权又称为“剩余要求权”。正因为拥有剩余要求权,股东在企业业绩良好时可以最大限度地享受收益,在企业亏损时也将承担全部亏损。与债权人和职工相比,股东的权利、义务、风险、报酬都比较大,这决定了他们在企业中有着不同的地位。但是,现代企业是多边契约关系的总和,股东当然要承担风险,但债权人和职工所承担的风险也很大,政府也承担了相当大的风险。从历史的角度来考察,现代企业的债权人所承担的风险,远远大于历史上债权人承担的风险。因为从历史上来看,在20世纪50年代以前,企业的资产负债率一般较低,很少有超过50%的,但现代企业的资产负债率一般都较高,多数国家的平均资产负债率都超过60%,有些企业的资产负债率甚至接近或超过80%。巨额的负债使债权人承担的风险大大增加,事实上他们与股东共同承担着剩余风险。现代企业职工所承担的风险,也比历史上职工承担的风险大,因为历史上,工人的劳动主要是简单的体力劳动,工人在一个企业失去工作可以很容易在其他企业找到基本相同的工作,而在现代企业中,简单劳动越来越少,复杂劳动越来越多,职工上岗之前都必须有较好的学历教育和职业培训,由于专业分工越来越细,一旦在一家企业失去工作,很难找到类似的工作,必须经过再学习或再培训才能重新就业,因此承担的风险越来越大了。从理论上讲,各个利益集团的目标都可以折中为企业长期稳定的发展和企业总价值的不断增长,各个利益集团都可

以借此来实现他们的最终目标。所以,持这种观点的人认为,以相关者利益最大化作为财务管理目标,比以股东财富最大化作为财务管理目标更科学。

然而,“股东财富最大化”观点的持有者认为,相关者利益最大化只是放松了股东财富最大化中的一些约束条件,因此这种观点没有与股东财富最大化形成本质上的区别。相反,由于很难找到一个指标将相关者利益全部包括进来,因此目前在实践中较难操作。

我们认为,在一定的约束条件下,股东财富最大化即相关者利益最大化。这些约束条件是:(1)企业的债权人、员工等利益关系人受到完全保护,没有受到股东的盘剥。(2)没有社会成本。企业在追求股东财富最大化的过程中所耗费的成本都能够归结于企业并实际由企业负担。在前述假设前提下,股东财富最大化的过程中将不存在与第三方相关者的利益冲突。因此,经营者就能专注于一个目标——股东财富最大化,从而实现企业价值的最大化。

企业价值最大化包括丰富的内涵,其基本思想是将企业的长期稳定发展摆在首位,强调在企业价值增长过程中满足各方利益关系,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,重大财务决策请债权人参加讨论,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客户的要求,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,努力争取参与政府制定政策的有关活动,以便争取制定对自己有利的法规,但一旦立法颁布实施,不管是否对自己有利,都会严格执行。

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了计量。(2)企业价值最大化目标考虑了风险与报酬之间的关系,努力实现两者之间的最佳匹配。(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更大。因此,企业价值最大化体现了对经济效益的深层次认识,是现代财务管理的最优目标。所以,我们认为,应以企业价值最大化作为国际财务管理的主导目标,并在此基础上,辅以其他目标,形成国际财务管理的目标组合。

二、国际财务管理的辅助目标

作为财务人员,稳健原则不可轻忽。在公司积极进取时,应该时时想着失败的可能,并预留资金作为防范,尤其是在国际化经营的环境里,各方面的风险因素在增加,更要处处谨慎。因此,保持资金的流动性和适当的偿债能力,是国际财务管理第一个辅助目标。此外,随着社会的进步与经济的发展,全球已经成为政治、社会、经济、生态环境等领域相互作用、不可分割的一个系统,企业社会责任越来越受到国内外的广泛关注与重视。然而,不少公司业务跨国、利润跨国,但理应承担的社会责任却没有跨国,