



普通高校“十三五”规划教材·会计学系列

# 高级财务管理

(第二版)

曾蔚◎编著



清华大学出版社



普通高校“十三五”规划教材·会计学系列

F275/564=2

2018

# 高级财务管理

(第二版)

曾蔚◎编著



北方工业大学图书馆



C00581752

清华大学出版社  
北京

## 内 容 简 介

高级财务管理是在企业财务管理的理论研究成果和实践经验的基础上,以财务管理中特殊和复杂的业务管理、财务管理领域新问题以及财务管理研究中尚不成熟的问题为研究对象,使学生了解和掌握高级财务管理理论与方法,致力于培养财务管理专业学生的分析判断等综合能力,为社会培养高级的财务管理人才服务。本书在体系内容安排上,贴近现实,着眼未来,强调实用,系统地阐述了知识经济时代基于企业价值创造的财务管理、企业集团财务管理、中小企业财务管理、企业扩张和收缩的财务管理以及财务危机、破产、重整与清算的方法和实例,并提供诸如导读、案例、思考题、课件等丰富的辅助教学资源,为读者提供了在复杂环境下进行企业财务管理的方法和运作思路。

本书既可以作为财务管理、会计学 and 金融学高年级本科生和研究生的教材,也适合其他管理类与经济类专业的本科生、研究生以及对高级财务管理理论有兴趣的实际工作者使用。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

### 图书在版编目(CIP)数据

高级财务管理/曾蔚编著.—2版.—北京:清华大学出版社,2018

(普通高校“十三五”规划教材·会计学系列)

ISBN 978-7-302-49301-3

I. ①高… II. ①曾… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 004389 号

责任编辑:梁云慈

封面设计:汉风唐韵

责任校对:王荣静

责任印制:杨 艳

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:北京密云胶印厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm 印 张:28.5 字 数:653千字

版 次:2013年10月第1版 2018年4月第2版 印 次:2018年4月第1次印刷

定 价:59.00元

产品编号:077798-01

# 第二版 前言

距离清华大学出版社出版《高级财务管理(第一版)》约有五年时间了,在这五年里,经济全球化深入推进,互联网时代下大数据、人工智能迅猛发展,中国的资本市场不断完善,创新创业活动风起云涌,企业间的并购、重组活动频繁,不断改变着中国企业的经营管理环境,挑战着企业财务各种理念与管理技术。同时,在教学实践中,通过与学生以及其他院校相关教师的不断沟通与交流,我们也意识到该版教材的内容必须与时俱进。对《高级财务管理》内容和框架提出的更高要求促使我们对第一版教材进行了修订。在新版教材中,我们一如既往地坚持高级财务管理从企业价值出发,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,提高其核心竞争能力的角度诠释财务管理功能。

修订后本书的框架结构与主体内容的变化和完善主要包括以下方面:①调整了部分篇章内容,用“企业扩充和收缩财务管理”替换了“通货膨胀财务管理”的内容,一方面,考虑到通货膨胀财务管理的内容已经在《中级财务管理》或者《财务管理学》等教材中进行了增补,另一方面,企业的扩张和收缩活动日益频繁,成为财务管理理论和实践参与者均不可回避的内容,特别是近几年世界经济调整过程中,企业收缩活动引人注目,但教材中对相关内容涉及较少,亟须增补。②体现了互联网背景下在企业财务管理活动中的变革,如在集团财务管理部分增加大数据时代企业集团财务共享管理内容,在中小企业财务管理部分增加互联网金融的内容等。③不少内容吸收了财务管理理论与实践的最新成果,尤其是研究团队近年来最新的研究成果,如智力资本和企业价值,智力资本和内外部治理关系等方面的内容。④更新数据、补充财务管理相关案例和阅读材料,更新了一些相关统计数据,补充或更换了最近或者更为典型的中国企业财务管理活动案例。

本书的完成是主编及其研究团队长期钻研与努力合作的结果。中南大学商学院曾蔚副教授担任主编,负责全书修订计划和编写大纲的拟定、修订编写的组织工作,并总撰全书。研究生沈亚宁、周一虹、全艺淳,向怡曼、肖洋、周光琪、吴雪晴、阳欢欢,本科生黄秋梅、刁霞参与了部分勘误、资料收集整理和清样校稿等工作。

我们期望本书能够使读者在掌握财务管理基本原理和方法的基础上,进一步学习和思考企业财务管理实践中一些具有复杂性、特殊性的难题,破解新题,不断提升财务管理的专业知识水平、职业判断能力和创新能力。

本教材在编写过程中,借鉴了许多学者的研究成果,以及很多编者的优秀教材,并得到出版社相关编辑、商学院有关领导和老师的大力支持。在此,一并表示衷心的感谢。

由于编者水平有限,加上时间仓促,对于书中不当之处,还望广大读者不吝指正。

编著者

2017年10月18日

# 第一版 前言

高级财务管理是在企业财务管理的理论研究成果和实践经验的基础上,以财务管理中特殊和复杂的业务管理、财务管理领域新问题以及财务管理研究中尚不成熟的问题为研究对象,使学生了解和掌握高级财务管理理论与方法,致力于培养财务管理专业学生的分析、判断等综合能力,为社会培养高级财务管理人才服务的。本书既可以作为财务管理、会计学和金融学高年级本科生和研究生的教材,也适合其他管理类与经济类专业的本科生、研究生以及对高级财务管理理论有兴趣的实际工作者使用。本书具有以下特色:

(1) 在体系内容安排上,贴近现实,着眼未来,强调实用。本书着眼于知识经济时代、经济全球化、创新创业的浪潮以及企业面临的通货膨胀等现实背景和财务管理的发展趋势,在吸收国内外财务管理理论研究成果和实践经验的基础上,围绕企业价值创造的主线,以财务管理基本方法的应用为重点,系统地阐述了知识经济时代基于企业价值创造的财务管理、企业集团财务管理、中小企业财务管理、通货膨胀财务管理以及财务危机、破产、重整与清算的方法和实例,为读者提供了在复杂环境下进行企业财务管理的方法和运作思路。

(2) 在教学资源上,主体内容与教学辅助资源相结合。在本书中,每篇设有导读,概览全篇主要内容,激起读者阅读的兴趣;每章设有本章学习目标,使读者明了本章的学习任务,把握重点和难点;章后有思考题和案例分析。本书的教学案例均来自最近几年企业的财务管理实践,部分案例是实地研究的最新成果,体现了“新颖”特性。同时,在最后附上主要参考文献,读者可以进一步阅读有关论著和文章,以便对相关问题有更深入的了解。另外,为方便教师教学,提供配套的电子课件。届时可与作者联系索取(Email: zwwell@163.com)。

本书由中南大学商学院财务与投资系曾蔚副教授整体构思、定位并主笔,从教材体系与内容到教材观点与创新都体现了作者在长期的财务管理学和高级财务管理教学和科研中形成的财务管理理念与思想。研究生颜红桂参与了海尔集团财务公司的运作案例和通货膨胀财务管理部分资料收集与整理工作。

在本书的编写过程中,参阅了大量的国内外文献资料。在此,谨向这些文献资料的作者表示衷心的感谢!

本书的出版,得到了清华大学出版社老师们的大力支持和帮助,特别是责任编辑梁云慈女士为本书编辑和出版付出了大量心血,在此表示诚挚的谢意!

高级财务管理学教材的内容设计、结构安排颇具争议,以至于目前高级财务管理教学并不存在统一的体系,作者仅希望本书的出版有益于激发各类读者对财务管理理论与实

践产生更深入的认识和树立与时俱进的现代理财理念。限于作者的水平和时间,书中难免存在种种不足乃至错误,在此真诚地希望各位同行、读者批评指正,以便进一步修改完善。

作者

2013年6月 于岳麓山

# 教学支持说明

## ▶▶ 课件申请

尊敬的老师：

您好！感谢您选用清华大学出版社的教材！为更好地服务教学，我们为采用本书作为教材的老师提供教学辅助资源。鉴于部分资源仅提供给授课教师使用，请您直接手机扫描下方二维码实时申请教学资源。



任课教师扫描二维码  
可获取教学辅助资源

## ▶▶ 样书申请

为方便教师选用教材，我们为您提供免费赠送样书服务。授课教师扫描下方二维码即可获取清华大学出版社教材电子书目。在线填写个人信息，经审核认证后即可获取所选教材。我们会第一时间为您寄送样书。



任课教师扫描二维码  
可获取教材电子书目



清华大学出版社

E-mail: [tupfuwu@163.com](mailto:tupfuwu@163.com)

电话：8610-62770175-4506/4340

地址：北京市海淀区双清路学研大厦B座509室

网址：<http://www.tup.com.cn/>

传真：8610-62775511

邮编：100084

# 目 录

## 第一篇 导 论

<b>第 1 章 高级财务管理导论</b> .....	3
【学习目标】 .....	3
1.1 西方财务管理的发展及理论基石 .....	3
1.2 我国财务管理的发展历程 .....	12
1.3 财务管理的假设 .....	22
1.4 高级财务管理的理论结构 .....	28
【本章小结】 .....	34
【本章思考题】 .....	34
【案例分析】 .....	35

## 第二篇 知识经济时代基于企业价值创造的财务管理

<b>第 2 章 企业价值的评估与创造</b> .....	41
【学习目标】 .....	41
2.1 企业价值及其创造概述 .....	41
2.2 企业价值评估 .....	48
【本章思考题】 .....	76
【案例分析】 .....	76
<b>第 3 章 基于智力资本创值的财务管理</b> .....	79
【学习目标】 .....	79
3.1 智力资本概述 .....	79
3.2 基于智力资本创值的企业管理创新 .....	88
3.3 企业智力资本报告 .....	91
【本章思考题】 .....	107
【案例分析】 .....	107



## 第三篇 企业集团财务管理

<b>第4章 企业集团财务管理概述</b> .....	117
<b>【学习目标】</b> .....	117
4.1 企业集团的形成、特征和组织结构 .....	117
4.2 企业集团财务管理的特点 .....	139
4.3 企业集团的财务管理体制 .....	142
<b>【本章思考题】</b> .....	152
<b>【案例分析】</b> .....	153
<b>第5章 企业集团内部资本市场和资金集中管理</b> .....	161
<b>【学习目标】</b> .....	161
5.1 企业集团内部资本市场 .....	161
5.2 企业集团资金集中管理 .....	164
5.3 企业集团财务结算中心 .....	165
5.4 企业集团财务公司 .....	167
5.5 企业集团财务共享中心 .....	172
<b>【本章思考题】</b> .....	178
<b>【案例分析一】</b> .....	178
<b>【案例分析二】</b> .....	182
<b>第6章 企业集团内部转移价格管理</b> .....	190
<b>【学习目标】</b> .....	190
6.1 内部转移价格的内涵和制定原则 .....	190
6.2 实行内部转移价格的动机和影响因素 .....	192
6.3 内部转移定价制度和办法 .....	194
<b>【本章思考题】</b> .....	197
<b>【案例分析】</b> .....	197
<b>第7章 企业集团的财务战略管理</b> .....	203
<b>【学习目标】</b> .....	203
7.1 企业集团财务战略的定义和内容 .....	203
7.2 企业集团财务战略的特征 .....	204
7.3 企业集团财务战略的类型 .....	206
7.4 企业集团投资战略管理 .....	208
7.5 企业集团筹资战略 .....	217

7.6 企业集团收益分配战略 .....	225
【本章思考题】 .....	231
【案例分析】 .....	231
<b>第8章 企业集团的业绩评价 .....</b>	<b>237</b>
【学习目标】 .....	237
8.1 企业业绩评价概述 .....	237
8.2 企业集团业绩评价的意义和影响因素 .....	242
8.3 企业集团责任中心及其评价方法 .....	245
8.4 企业集团综合业绩评价模式 .....	254
【本章思考题】 .....	281
【本章参考资料】 .....	281

## 第四篇 中小企业财务管理

<b>第9章 中小企业财务管理 .....</b>	<b>289</b>
【学习目标】 .....	289
9.1 中小企业财务管理概述 .....	289
9.2 中小企业融资管理 .....	297
9.3 中小企业投资管理 .....	324
9.4 中小企业收益分配管理 .....	337
9.5 中小企业风险管理 .....	339
【本章思考题】 .....	345
【案例分析】 .....	345

## 第五篇 企业扩张和收缩的财务管理

<b>第10章 企业并购财务管理 .....</b>	<b>353</b>
【学习目标】 .....	353
10.1 企业并购概述 .....	353
10.2 企业并购的财务分析 .....	360
10.3 企业并购的融资规划 .....	364
10.4 企业反并购策略 .....	369
【本章思考题】 .....	372
【案例分析】 .....	373

<b>第 11 章 企业收缩财务管理</b> .....	380
<b>【学习目标】</b> .....	380
11.1 企业收缩概述 .....	380
11.2 企业收缩主要方式的动因分析 .....	387
11.3 企业收缩的财务分析 .....	390
<b>【本章思考题】</b> .....	393
<b>【案例分析】</b> .....	393
 <b>第六篇 财务危机、重整与清算</b>  	
<b>第 12 章 企业财务危机管理</b> .....	401
<b>【学习目标】</b> .....	401
12.1 财务危机概述 .....	401
12.2 企业财务危机的成因 .....	404
12.3 财务危机的征兆 .....	407
12.4 财务危机预警方法和模型 .....	410
12.5 财务危机预警系统的构建 .....	416
<b>【本章思考题】</b> .....	420
<b>【案例分析】</b> .....	421
<b>第 13 章 企业破产、重整与清算</b> .....	422
<b>【学习目标】</b> .....	422
13.1 企业破产概述 .....	422
13.2 企业重整 .....	425
13.3 企业清算 .....	430
<b>【本章思考题】</b> .....	433
<b>【案例分析】</b> .....	433
<b>参考文献</b> .....	439

# 第一篇

## 导 论

### 1.1 西方财务管理的发展及理论基石

#### 【本篇导读】

《双城记》中有这样一句话：“这是最好的年代，也是最坏的年代。”海尔集团 CEO(首席执行官)张瑞敏先生说：“只有时代的企业，没有成功的企业。”企业的列车要在时代的变革中轰轰向前，财务管理起着重要的作用，有人认为它是“引擎”，也有人认为它是“刹车”，这个争论成为现代理财一个值得思考的问题，但不管结论如何，财务管理是企业这辆车的必备部件和必需的功能，其管理水平和质量直接决定着企业的成败。

美国著名经济学家路易斯·加潘斯基在谈及财务管理时曾这样说道：“良好的财务管理对一个工商企业、一个国家乃至整个世界经济状况都至关重要。财务管理是一件较为复杂多变的事情，因此颇具刺激性，使人为之着迷和兴奋，同时也给人以挑战，令人困惑。”



## 高级财务管理导论

### 【学习目标】

- 了解财务管理理论和实践的发展历程
- 理解高级财务管理的基本特征
- 掌握高级财务管理的基本理论结构

### 1.1 西方财务管理的发展及理论基石

财务管理是一种古老的活动,自人类生产劳动出现,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,出现了邀请公众入股的城市商业组织(原始的股份形式),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要量并不是很大,筹资渠道和筹资方式比较单一,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。尽管当初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确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 Thomas L. Green 出版《公司理财》一书,标志着西方财务理论的独立。从此,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,涌现了丰富的研究成果。王化成<sup>①</sup>、郭复初等学者对这 100 多年来财务管理的发展进行了归纳,但学者们对西方财务管理发展阶段划分的观点并不一致。在对众多学者文献进行总结的基础上,本书将西方财务管理的发展变化划分为以下五个时期。

<sup>①</sup> 王化成. 20 世纪西方财务管理的五次浪潮[J]. 中国财务财经报, 1997-11-08; 郭复初. 中西方近代财务管理的发展与启迪[J]. 四川会计, 1997(7): 3-7.

### 1.1.1 西方财务管理的发展

#### 1. 筹资财务管理时期(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,股份公司的迅速发展,许多公司都面临着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,并在财务关系上要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。于是,各股份公司纷纷成立专职财务管理部门,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,市场竞争不是十分激烈,各国经济得到了迅速发展,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。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,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为:①1897年,Thomas L. Green 出版《公司理财》(*Corporation Finance*)一书,详细阐述了公司资本的筹集问题,被学界认为是筹资财务理论最早的代表作,标志着西方财务理论的独立;②1910年,Meade 出版《公司财务》,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,Arthur Stone 出版《公司财务策略》(*Financial Policy Corporation*)。这个阶段的研究成果主要集中于如何有效地筹集资金。

#### 2. 法规财务管理时期(1931—1950年)

筹资阶段的财务管理往往只着重研究资本筹集,却忽视了企业日常的资金周转和企业内部控制。1929年经济危机后,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,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。西方财务学家将这一时期称为“守法财务管理时期”或“法规描述时期”(descriptive legalistic period)。

这一时期,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: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、生产和销售相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，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；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为：①W. H. Lough 出版《企业财务》，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 T. G. Rose 出版《企业内部财务论》，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。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。

### 3. 资产财务管理时期(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”(internal decision-making period)。在此期间，资金的时间价值引起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，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。由此，资本结构和股利政策的研究受到高度重视。

这一时期主要的财务研究成果有如下方面：

(1) 1951年，美国财务学家迪安(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，该著作成为此后这一领域众多论著共同的思想、理论源泉，起到了极其重要的先导和奠基作用，对财务管理由融资财务管理向资产财务管理的飞跃发展发挥了决定性影响。

(2) 1952年，哈里·马科维茨(H. M. Markowitz)发表论文《资产组合的选择》，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》上发表文章《资本成本、公司财务和投资理论》，提出了著名的MM理论。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



基础上,提出了著名的资本资产定价模型(CAPM),系统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,明确提出了非系统性风险可以通过分散投资来降低等观点。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第22届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。

#### 4. 投资财务管理时期(20世纪60年代中期至70年代)

第二次世界大战结束以来,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,跨国公司增多,金融市场繁荣,市场环境更加复杂,投资风险日益增加,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,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引入财务理论研究中。因此称为“投资财务管理时期”,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如下所述:

(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,受到投资界的欢迎。它不仅将证券定价建立在风险与报酬的相互作用基础上,而且大大改变了公司的资产选择策略和投资策略,被广泛应用于公司的资本预算决策。这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成果。

在这一阶段,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年始,以梅耶斯、迈基里夫为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、麦克林、梅耶斯为代表的代理成本说,以史密斯、华纳等为代表的财务契约论,以罗斯、利兰等为代表的信号模型,以邓洛夫斯基、史密斯为代表的产业组织理论,以及以哈里斯、拉维夫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,特别是20世纪70年代中期,布莱克(F. Black)等创立了期权定价模型(option pricing model, OPM),斯蒂芬·罗斯提出了套利定价理论(arbitrage pricing theory)。这一时期的财务管理,呈现出百花齐放、百家争鸣的繁荣景象。

(3) 1972年,法玛(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。