导　言

财务管理重心的变迁

从西方早期财务管理萌芽时起，财务管理大致经历了从资产负债管理为重心的财务管理阶段向利润为中心的财务管理模式的转变，并最终形成了一套完整的以利润为核心的财务管理体系。在利润为中心的财务管理模式发展过程中，由于利润指标的局限性，人们开始关注利润及现金流与公司价值创造之间的关系，并将价值管理作为财务管理的最高理念和未来的发展方向。20 世纪 80 年代以后，宏观经济环境和企业微观环境的巨变导致以利润为中心的财务管理模式逐渐崩溃，2001 年安然公司的垮台标志着以利润为中心的财务管理模式正在走向解体。现金流量作为企业价值的驱动因素，以其超越利润指标的优势成为财务管理新的核心，以现金流量为核心的财务管理时代即将到来。

一、以资产负债管理为核心的财务管理阶段

19 世纪 50 年代到 19 世纪 60 年代，铁路及电报公司作为美国历史上最早的现代工商企业出现。内部信息的不断流通对于新兴工商企业的有效经营至关重要。公司经理人员致力于收集、整理和分析企业日常生产作业中所产生的大量数据，导致会计逐渐脱离簿记领域而自成为一门学科。早期的财务管理萌芽由此产生，它将意大利复式簿记所产生的数据进行大量的收集和进一步的系统化，然后用于管理分析。

在随后的 30 多年间，这批现代工商企业的主题是竞争和扩张，为了控制日益激烈的竞争，企业通过非正式结盟、联营和建立庞大的、跨领域的自给系统来实现扩张的目的。扩张并不是为了降低成本或增加目前的利润，扩大生产规模、填补空缺市场和掠夺竞争对手的市场从而实现绝对的控制才是经理人员关注的长期目标，他们坚信规模是实现盈利的决定因素。这一阶段的财务管理也必然要从属于企业的长期目标，其重点是筹集扩张所需的资金并分配实现企业长期扩张目标所需的人力资源、货币资源和设备资源，即以资产负债管理为核心。在以资产负债管理为核心的财务管理阶段，财务管理研究的主要内容是资金筹资管理。企业（主要是指铁路公司）为扩大生产规模，提高市场占有率，需要对机器设备、厂房等固定资产及存货等营运资产进行大量的投入，有效的筹资渠道和方法是其能否实现这些投入的关键。常见的筹资渠道除了企业经营产生的营业资本外，还包括投资商资本和银行资本。在筹资过程中，经理人员发挥了主要作用，他们以控制竞争为由说服投资商被动地投入扩张所需资本（而非主动参与筹资决策），并与专业银行家合作以满足大额资本的借贷。为了使投资商和银行家了解企业筹资资本的利用情况，经理人员需要向其提供财务和资本账目以备审核。以资产负债管理为核心的财务管理阶段，财务报告的主要形式是资产负债表，利润信息通常以“营业比率”（即收入与成本的比率）等简要形式告之投资商和银行家，而这些资金提供者也并不对这些成本和经营统计信息进行额外的审查。

直至 19 世纪 90 年代，早期现代工商企业合并系统的完成、利益共同体的建立和赫伯恩法案的通过标志着竞争和扩张时代的结束，也意味着以资产负债管理为核心、以筹资管理为主要内容、以资产负债表为主要报告形式的财务管理阶段的终结。

二、以利润为中心的财务管理模式的确立和发展

19 世纪 90 年代末，美国工商界掀起了一股合并浪潮，导致了现代大型工业公司的出现。在现代工业公司中，大量生产过程和大量分配过程结合于一个单一的大型公司之内，交易被内部化并用以降低成本和提高生产率。管理层级制在公司内部建立起来，对生产和分配过程起到了有效的管理监督和协调作用。在合并浪潮之后近 20年的调整期内（直至第一次世界大战），利润指标引起了人们普遍的关注，公司的财务管理逐渐过渡到以利润为中心的阶段。利润成为财务管理的核心并非偶然，而是由调整时期大型工业公司所

面临的客观环境造成的。调整期内，人们对合并失败的反思、资本市场的需求以及经理人市场的成熟促成了利润在财务管理中的核心地位。合并浪潮过后，人们开始冷静地思考那些合并失败的公司的失败根源，发现原因有二：其一是合并带来的生产集中并未有效的降低成本，而在分配方面又没有产生足够的收入和现金，即没有产生足够的利润，则合并终将归于失败；其二是合并之后没有建立起合理的管理层级制，以便取代市场进行管理的计划、协调和监督，从而使得公司不具备长期的盈利性，并最终走向失败。对合并失败的反思使公司管理者开始关注合并后的利润创造水平，而资本市场的需求则使外界开始关注公司的盈利水平。大规模的合并并不能完全依靠内部大量生产和大量分配产生的现金流量来满足，因为合并后的整合阶段通常不会立刻带来现金流量，因此公司需要利用发行股票来增加资本或同银行间进行资本的借贷。投资者和银行家在公司经营过程中扮演越来越重要的作用，投资者由被动地接受管理者的建议转变为主动地寻求有合理股利分配的公司，此时利润作为衡量公司盈利水平和股利分配基础的合理指标而受到资本市场的普遍关注。经理人市场的成熟也促使公司管理者以利润最大化作为财务管理的核心。企业横向合并和纵向合并后，规模急剧扩大，公司需要有能力的管理者进行管理和协调，职业经理人由此产生。职业经理人为了在经理人市场上保持自己的竞争地位，确保自己企业的支配地位，必须更集约地利用所支配的资源，而增加产量和降低成本，并产生足够的利润。总之，合并后企业规模的扩大导致公司管理者开始关注资产的盈利能力，资本市场的需求和经理人市场的成熟也促使利润最大化成为公司财务管理的核心。直至 1917 年，大部分美国大型工业公司已经完成了自己的转型调整时期，并具备了现代的组织结构特点，而在这过程中产生的以利润为中心的财务管理模式也逐渐被人们所接受，并一直影响到现在的公司。

1919 年，杜邦公司构建的杜邦财务分析体系正式标志着以利润最大化为中心的财务管理模式的最终确立。杜邦公司是早期最具代表性的现代大型工业企业之一。它迅速完成从横向合并向纵向合并的转变，并将原本松散的工厂改造为权力集中的、按职能划分部门的组织结构。在转型过程中，杜邦公司认识到利润的重要性，并将利润的定义进行重新的界定，认为利润应该反映出资产的利用能力，并在此基础上设计出权益回报率指标。权益回报率指标一改以资产负债管理为核心的财务管理阶段的利润定义（销售额与成本的差额或营业比率），将利润最大化的标准界定为投资于公司的资本的回报率，

而不是利润对成本的百分比。此后杜邦公司以权益回报率作为主体指标，进行层层分解，分别反映公司的营运能力、偿债能力及盈利能力，并按其内在联系有机结合起来，从而形成一个将资产负债表、损益表的数据综合在一起的指标分析体系。可见，杜邦财务分析体系是对以利润为中心的财务管理模式的综合概括，它将公司的资产与利润有效地联系在一起，该体系的构建可认为是利润中心财务管理模式形成和完善的标志。

以利润为中心的财务管理模式作为现代大型工业公司的产物，在发展过程中虽然曾受到各方面的质疑，但仍然作为现代企业财务管理模式的主流一直发展到 21 世纪初。在 20 世纪大部分的发展时期中，利润中心的财务管理模式研究的主要内容逐渐丰富和完善起来，并最终形成了一套如现在西方财务管理教科书中所描述的完整的财务管理体系，其发展过程可以分为以下四个阶段。第一阶段是 1919 ~ 1928 年的筹资管理阶段。1919 年利润中心模式最终确定后，由于第一次世界大战的影响，财务管理研究的内容一直没有得到有益的发展，仍然停留在资金筹资管理，但也具备了一些新的特点。与资产负债管理为核心的财务管理模式中重点研究铁路公司的资金外部筹集问题不同，这一阶段的筹资管理不仅包括长期筹资（股票、债券和留存收益等），还包括短期筹资（流动资金等），此外还研究了公司的合并问题。第二阶段是 1929 ~ 1949 年的流动性管理与资金控制阶段。 1929 ~ 1933 年大萧条的惨痛经历使得财务理论界开始深入探讨证券市场的价格变动规律和证券的内在价格问题，财务管理研究内容的重点从资金筹集转向公司破产、负债和流动性管理以及资金的控制和管理等方面。西方财务管理人员逐渐认识到，在经济萧条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，更在于有效控制、使用资金，保证企业有足够的流动性以偿还债务。第三阶段是发生在 20 世纪 50 年代的投资管理阶段。二战结束以后，西方企业迅速蓬勃发展，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。西方财务理论的“ 两个最主要的革命性突破 ”——资产组合理论和资本结构理论都是在这一时期完成的。随后投资决策理论（资本预算理论）逐渐丰富并完善起来，并成为指导企业投资实务和控制投资风险的依据。自此，以利润为中心的财务管理模式已经形成了一套相对完善的框架，其研究领域从资金筹资的单一体系演化为包括筹资决策、营运资金管理和控制以及投资决策在内的完整体系。第四阶段是 20 世纪 50 年代以后财务管理研究内容的扩展阶段，包括 20 世纪 70 年代末产生的通货

膨胀会计模式，以及 20 世纪 80 年代中后期，由于运输和通讯技术的发展，市场竞争的加剧，企业跨国经营发展迅猛等原因而产生的国际企业财务管理等。这一阶段的财务管理内容主要是对前三个阶段所建立的财务管理体系的补充和扩展，其主要模式仍然是以利润为中心。然而，由于企业经营的微观环境和宏观环境变化，利润最大化的财务管理模式在这一阶段中开始受到一些质疑，其中争论的焦点在于利润指标的局限性。

三、价值管理——未来的方向

在利润为中心的财务管理模式中，企业获取利润的多少，表明了企业竞争能力的大小，决定了企业的生存和发展。但是，从现代企业管理的要求来看，以利润为核心存在很大的局限性。片面追求利润最大化会导致企业短期行为严重，反而会损害企业的整体价值。于是人们将注意力集中到公司的价值创造上，探讨公司价值创造与利润及现金流之间的关系。

最早对利润为中心的财务管理模式提出质疑的是持有股东价值最大化观念的支持者们。美国现代公司所固有的大规模生产和销售的性质及其导致的所有权与经营权分离，其所有者与管理者的关系也日趋紧张。管理者以自身利益最大化为目标，当这种目标与所有者利益相冲突时，牺牲股东的利益对管理者而言是理性的选择。此外，管理者为减少风险并在经理人市场上谋得一席之地，往往会进行多元化的投资，造成公司规模盲目膨胀和效率低下。正是在这样的背景下，如何维持和创造股东价值引起了人们的关注。二战以后，以英美为首的资本主义国家的股份制经济得到迅猛发展，企业只有以股东价值最大化为公司目标，股票的价格才能受到投资者的追捧。 1986 年，拉帕波特正式出版《创造股东价值》一书，股东价值最大化的观念至此逐渐被人们所接受。股东价值最大化的观念具有以下优点：综合地考虑了风险因素，因为风险的高低会对股票价格产生重要影响；在一定程度上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公司股票价格，预期未来的利润对企业股票价格也会产生重要影响；不仅要提高公司利润，还要权衡股东资金的机会成本，不能因忽视相对比较而损害了股东的利益。因此，股东价值最大化的观念在一定程度上纠正了利润的短期性缺点，强调长期现金流是股东价值的本质。

然而过分强调股东价值的一个潜在威胁就是忽视其他利益相关者的利益，其中最突出的就是对股东价值的强调可能会导致公司大量裁员并造成严

重的社会失业，大大毁损了员工价值。员工价值从企业而言就是由于员工对企业忠诚而带来的公司价值的提高。员工是公司价值的真正生产者，员工的能力、忠诚度、满意度和生产率影响到公司客户的总量和其对公司产品或服务的满意度。员工忠诚程度下降对公司利润和现金流会造成不良后果。企业提高员工的满意度可以留住优秀的员工，而优秀员工对企业的无限忠诚，可以对企业价值创造发挥基础保障作用，从而形成一种良性循环。首先，如果员工忠诚，他们通过学习提高生产率的机会就多；第二，忠诚的员工长期在公司工作，便为公司节省下了招聘和培训费用，这笔钱就可用于别的方面，例如用于增加顾客满意度的种种措施之上；最后，用来赢得员工忠诚并激励他们士气的经营思想和政策，也可用来争取更多更好的客户。可见，强调员工价值可以直接为企业创造长期的利润和现金流，并提高公司客户的满意度，培育出客户价值。

客户是企业的生命之源，企业的价值归根结底无非是能满足特定客户需要。没有客户价值就不会有股东价值。客户获得的最终价值超过服务供应商的成本，这是利润实现的条件。利润的实现程度取决于服务价格的高低，而价格是用来衡量客户对价值的预期值的。企业可以通过特定运营战略的设计，以获得一定成本下的最大服务效用以及最佳的服务过程质量，从而实现战略服务中的“杠杆利益”。同时企业也可以通过降低价格和购买成本，向客户让渡更多的价值。因此，客户对企业的满意度和忠诚度可以带来公司收入的增长，从而提高公司的利润和现金流。

企业只有通过为利益相关者创造股东价值、员工价值和客户价值才能获得可持续发展，产生利润和现金流，从而实现整个公司的价值。但是价值管理的内涵不止于此。片面追求利润最大化的短期行为使企业出现资源掠夺式经营、破坏生态环境等问题，成为社会持续发展的重大障碍。企业必须要处理好与环境的关系，企业对环境的贡献大，其价值才能得到体现，企业如果因排放废气、废水等对自然环境造成损害，它就要付出代价。所以，环境价值也是关系企业未来成长和公司价值实现的因素之一。自 20 世纪 80 年代后期以来，国际会计与报告标准政府间专家工作组（ISAR）一直广泛关注与环境会计有关的问题，环境会计变得与企业越来越相关。环境价值可以看作是公司的一项无形资产。公司为防止和减轻环境破坏，或保护资源，必须要进行环境投资，这些投资对于公司继续生存是绝对必要的，因此应该作为资产予以确认，即使这些支出不会影响到预期的现金流量。在这种情况下，现

金支出是为了保证未来资产的价值。如果不发生这种支出，则该资产的价值将下降，从而损害公司的价值。忽视环境价值的成本就是公司必须要将其破坏环境的行为（如污染）作为公司的负债，并为减少该项负债支付大量的惩罚性费用。环境价值可以用经济一生态效益来衡量。按照经济合作与发展组织（OECD，1998b）的表述，经济一生态效益可以是公司生产的产品和服务的价值除以公司产生的环境压力的总和的比率。一定投入的产出越高，或一定产出的投入越低，说明公司的环境价值越大，与之相应的是公司整体价值也越大。环境价值作为企业必须承担的社会责任，是价值管理中必不可少的一个关键内容。它在一定程度上影响了公司未来的成长。公司在创造环境价值过程中发生的现金支出对公司的利润创造和未来现金流入至关重要。

最后，公司的价值管理还应当包含公司的伦理价值。在利润为核心的财务管理模式下，企业管理者为追求短期利润而采取自利的行为。当道德伦理与经济利益发生冲突时，管理者通常会放弃道德而趋于追求利润，而在进行企业相关决策时也常常会将伦理价值从决策变量中剔除掉。伦理价值在以往被认为是企业的一种负担，“个别企业家的道德行为即使可能，也是从来不值得响应的，因为它会扰乱竞争机制，破坏价格信息”。但是在企业的经济活动实践中，人们逐渐发现，基于私欲的博弈大都不是零和博弈，人们更有可能建立一种互利互惠的合作关系，以达到共赢。在此基础上就可能产生一种从私利出发，基于对回报的期望的合作，以及相应的伦理关系。公司的伦理价值可以分为两个层面，一个层面是经理人伦理价值，另一个层面是公司整体的伦理价值。经理人伦理价值通常是指公司经理人员的道德品质对公司价值的影响。经理人员的伦理任务通常包含三个方面：感知、解释并创造现实；对决策给相关人造成的结果负责；对企业目标的完成负责。经理人员的个人道德品质越高，越有可能与公司外部的投资者、债权人、供应商、政府部门以及客户建立一种长期信任的合作关系，从而为企业带来长远的可持续发展并创造公司价值。个人伦理的缺失则会给企业带来致命的后果，并最终造成企业经营的失败。2001 年安然公司的垮台就是对经理人伦理准则和公司管理的普遍损害。伦理价值的另一个层面——公司整体的伦理价值可以放到企业文化的角度来理解。任何企业文化都内蕴着公司整体的伦理价值，伦理价值是企业文化的核心。企业文化对于公司的重要性无需多语，而作为企业文化精髓的伦理价值同样也可以为公司带来品牌的提升、市场的扩展、管理的协调和利润的实现。总之，公司的伦理价值可看作是公司价值的最高层

次，组成公司价值的其他方面都需要建立在伦理价值的基础之上。

综上所述，公司的价值管理包含四个层次，如图 1 所示。第一个层次是股东价值管理，它是公司价值管理的根本和核心，营造了企业与股东之间的协调关系，努力培养安定性股东；第二个层次是员工价值和客户价值管理，这是在股东以外考虑企业其他的利益相关者对公司价值创造的贡献，员工价值管理创造了和谐的工作环境，关心员工利益，培养员工的认同感，而客户价值管理则重视客户利益，以提升市场占有率；第三个层次是环境价值管理，体现了公司所承担的一种社会责任，它使企业投资于自然生态环境以保持自身长远的健康成长；第四个层次是伦理价值管理，这是价值管理的最高层次，它使企业讲求信誉以维持公司的形象，其他三个层次的价值管理都有赖于伦理价值的有效管理。由此可见，价值管理具有丰富的内涵，它产生于对利润短期性进行批判的基础之上，并与企业的管理活动融合起来，体现了企业财务管理的一种理念，指明了财务管理未来的发展方向。

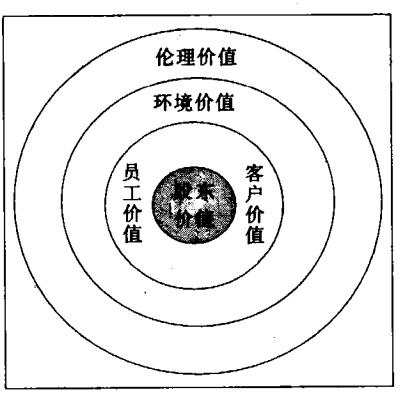


图 1　公司价值管理模型

四、现实的选择——以现金流量为核心的财务管理模式

价值管理无疑将是未来财务管理发展的新方向。然而价值最大化是一个十分抽象的概念，它不仅包括股东价值、员工价值、客户价值，还包涵了企业的社会责任（环境价值）和伦理价值。因此价值最大化更适合作为一种管理理念体现在财务管理的每一个环节，而不是一种具体、明确的财务管理模式。以利润为中心的财务管理模式由于环境的变迁而变得越来越不合时宜，

因此急需一种新的财务管理模式来适应环境的变化。现金流量作为决定企业价值的驱动因素，逐渐进入人们的视野，并可以克服传统利润指标的局限性。以现金流量为核心的财务管理模式呼之欲出。对于财务管理的环境变迁，可从微观环境和宏观环境两个方面分析，如图 2 所示。从微观环境来看，20 世纪 80 年代以后，企业组织结构重组，基因型企业和虚拟企业出现，这对起源于大工业组织结构下的以利润为中心的财务管理模式提出挑战；从宏观环境看，主要体现在知识经济方兴未艾、数字经济（电子商务）蓬勃发展以及金融全球化浪潮势不可挡等等。这些微观环境和宏观环境的变迁以及利润指标自身的局限性直接导致利润最大化的财务管理模式的解体和现金流量为核心的财务管理模式的建立。

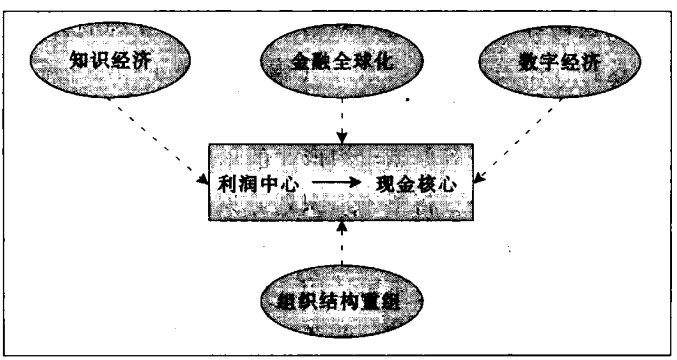


图 2　环境变迁导致对财务管理模式的影响

1. 企业组织结构重组。自 20 世纪 70 年代中期以来，西方发达国家企业界发生过两次革命性的兼并浪潮。一次是在 20 世纪 70 年代中期到 80 年代末，以跨国兼并为主的兼并浪潮，导致大量跨国公司的涌现，另一次兼并浪潮始于 1992 年，以强强兼并为主要特征，并一直延续至今，多元化、集团化的企业组织形式成为现代企业的主流。跨国公司的大量涌现和集团公司组织结构的普及，给公司的财务管理带来一系列挑战，而面临的首要难题就是如何进行跨行业、跨区域、跨部门的资源整合。现金资源作为决定企业生存发展的“血液”，越来越多的受到关注。如何在国际范围内和集团范围内进行现金的统一调度和运作将成为财务管理的核心内容。利润中心模式下所进行的财务管理活动不再适应企业发展的要求，以现金流量为核心来构造企业

财务管理活动才是未来财务管理的必然趋势。

此外，竞争的加剧也促使企业的组织结构发生重组。20世纪80年代以后，全球市场竞争加剧；在科斯交易成本理论下产生的大型企业组织结构由于缺乏灵活性，越来越不能适应市场的竞争，企业组织结构开始发生重组，向扁平化结构发展，产生了基因型企业和虚拟企业这样的新型组织形式。基因型企业将企业的非核心业务剥离，一方面关注企业最具竞争力的核心能力要素，另一方面还能够进行跨企业的资源整合，以利用其他企业的技术和能力要素优势。因此基因型企业具备集权化和分权化、集合和分化、制度化和非制度化的灵活机动，相应的管理控制手段也更加灵活，大大增强了公司的全球竞争能力。虚拟企业出现在20世纪90年代后期。由于信息技术和通信技术高度发达，企业之间的合作关系已突破传统的长期固定的合作关系，如合资企业、跨国公司等等。企业通过网络进行分散的互利的合作，一旦合作的目的达到，这种合作关系便宣告解除（德国，H·J·Bulliger）。因此虚拟企业体现出一种网络组织形式，这是一种暂时的、空间跨度很大的合作形式。基因型企业和虚拟企业等新型组织形式的出现，意味着企业需要在内部和外部重新进行资源的整合，将整个组织划分为更加细小的能力单元，组织内部各业务单元所创造的利润界线变得越来越模糊，传统大型企业组织结构下的利润最大化财务管理模式已不再适用。而现金作为企业的稀缺资源，体现在资源整合过程中的每一个环节，并在公司价值链的物质层、交易层和知识层之间进行流动。以现金流量为核心的财务管理模式更有利于把握企业经营活动的实质，认清公司价值链的实际运作状况，便于从现金角度进行实物流、现金流和信息流的综合管理和控制。

2. 知识经济的兴起。1996年经济合作与发展组织（OECD）在《以知识为基础的经济》的报告中首次正式使用了“知识经济”这一概念，并对“知识经济”下了明确的定义，即“知识经济是建立在知识和经验基础上的生产、分配和使用上的经济”。知识经济的发展方向主要体现在两个方面：一是知识对传统产业的高度渗透，全面提高传统产业的技术含量，促进产业不断升级；二是高新技术产业的迅速发展，即所谓的“新经济”模式。对企业财务管理来说，随着劳动经济→自然资源经济→智力经济的更迭，企业的资源配置结构也呈现不同的特征，传统的以厂房、机器、资本为主要内容的资源配置结构改变为以知识为基础的知识资本为主的资源配置结构，无形资产成为第一要素。现代企业需要占领市场，提高公司竞争力，其过程不管是

市场的直接开拓与占领，还是采用对外投资和资产重组等资本经营手段间接地占领，都离不开无形资产（品牌）的作用。而公司的潜在资产（如人力资源）也成为培育公司核心竞争力的关键。在传统的利润最大化模式下，无形资产的投入基本是以费用的形式从公司的利润当中流走，并不形成为公司的资产，这就会使公司的资源配置产生扭曲，经理们宁愿选择减少无形资产支出（如研发支出）以扩大利润业绩。但在现金流量为核心的财务管理模式下，无形资产支出体现为实实在在的现金资源的支出，作为资源配置的补偿（或转移）也应该形成为企业的知识资源，这样就可以解决知识资本的确认、计量和管理问题。

3. 数字经济蓬勃发展。美国商务部早在 1998 年的电子商务报告中就提出数字经济的概念。随着网络在全球范围的迅速发展，到 2000 年时数字经济的特征已基本成形。美国及其他一些网络技术发达的国家已经进入了一个由数字技术变化所形成的新的经济和社会发展阶段，产生了新的工作方式、新的联络手段、新的产品和服务以及新的社区形式。数字经济加快了信息获取速度，公司不断地创造出新的产品和服务，并以极快的速度传播到世界各地，竞争环境变得愈加激烈。工业经济中以年（甚至 10 年以上）来计算产品生命周期的时代已不复存在，公司产品的生命周期越来越短，多数产品的半衰期是以月为单位来计算的。在数字经济下，公司要生存和发展就必须加快产品的更新换代或进入新的经营领域，而这些战略措施的成功与否都离不开现金这一稀缺资源。技术改造需要现金，设备新建需要现金，研究开发需要现金，投资新业务也需要现金——现金成为企业生产运营过程中不可或缺的关键要素。现金流量管理应该成为企业财务管理的核心。

4. 金融全球化浪潮。近 20 年来，在技术进步与各国开放政策的推动下，经济全球化进程逐步加快，成为世界经济发展的主流。在经济全球化浪潮中，对财务管理有着直接影响的是金融全球化，财务管理随着金融工具的创新而面临着挑战。70 年代以来，全球金融市场创新浪潮中产生了一批衍生金融工具，这是在传统金融工具的基础上派生出来的，通过预测股价、利率、汇率未来行情走势，采用支付少量保证金或权利金签订跨期合同或互换不同金融工具等不同形式的新兴金融工具。投机资本逐渐成为全球金融业中看不见的手。金融全球化创新对企业来说是一柄双刃剑。它使企业筹资、投资有更多的选择机会，客观上提升了企业的价值；但衍生金融工具具有弹性大，风险大，契约类型复杂，跨国交易，法律形式与经济实质不一致等特征，从

1997年的亚洲金融风暴可以看出，在金融全球化的背后，是极大的风险。1997年亚洲金融风暴从宏观层面上看是泡沫经济的产物，而体现到企业的微观层面上，则表现为企业的虚利润。泡沫经济的崩溃和金融危机的席卷给利润为中心的财务管理模式敲响了警钟，企业财务管理的重心应该由权责发生制下的利润向收付实现制下的现金流量转变。

知识经济的兴起、数字经济的发展、金融全球化的风险以及企业组织结构的重组，环境的变迁意味着利润最大化的财务管理模式正在走向衰败，现金流量越来越受到人们的关注。而直接导致利润最大化模式解体的根源则在于利润本身的局限性，这主要表现在以下几点：（1）利润易受会计方法选择的影响，因此具有可操纵性；（2）维持公司经营所需的营运资本投资和固定资产投资没有被计算到利润中，从而使经济价值变动和利润变动的关系混淆起来；（3）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；（4）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忽视风险的大小去追求最多的利润；（5）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。利润自身的局限性造成了21世纪初以安然公司为代表的一系列公司造假丑闻的披露。2001年安然公司的垮台标志着以利润为核心的财务管理模式的正式解体。随着新经济时代的到来，投资理念在发生变化，投资者注重的是企业未来的发展，即企业的成长性，企业所拥有的财务资源在未来时间内带来多少现金流量增量将成为衡量企业成长性的主要标准。现金流量将以其超越利润指标的优势成为财务管理的重心，以现金流量为核心的财务管理模式即将到来。

五、结语

财务管理重心的变迁经历了由资产负债管理向利润为中心的财务管理模式的转变，在新经济环境下还将实现以现金流量为核心的财务管理模式转变。各阶段的起始标志、财务管理的目标、研究的主要内容和报告的主要形式如图3所示。其中价值管理作为财务管理的最高理念，不仅体现在利润中心模式中，还将指导即将到来的以现金流量为核心的财务管理模式的未来方向。

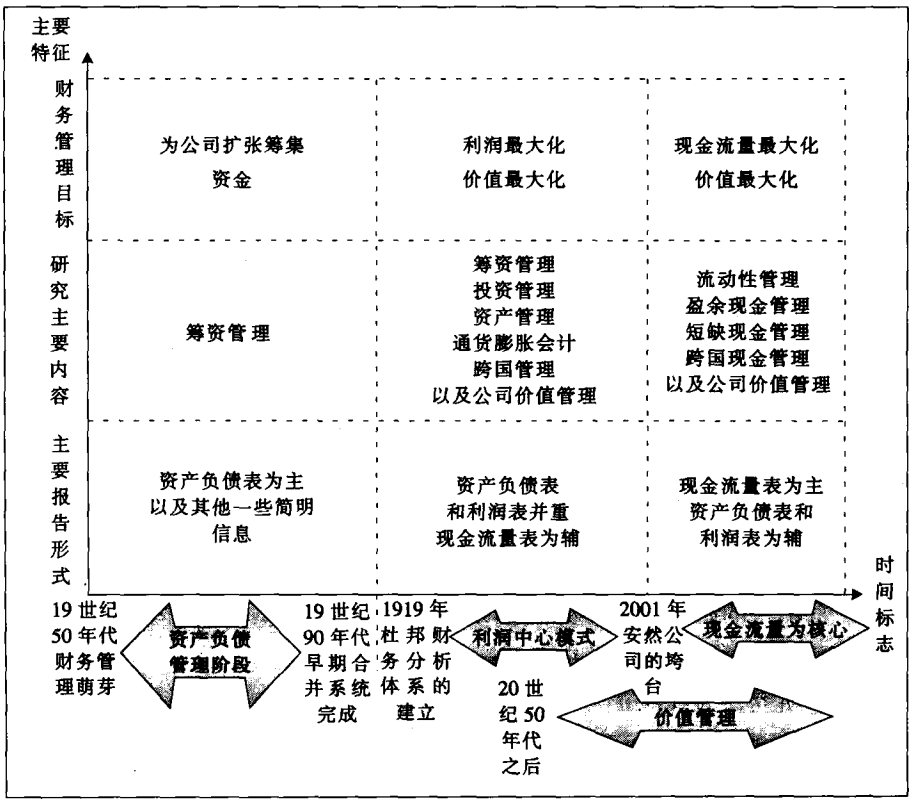
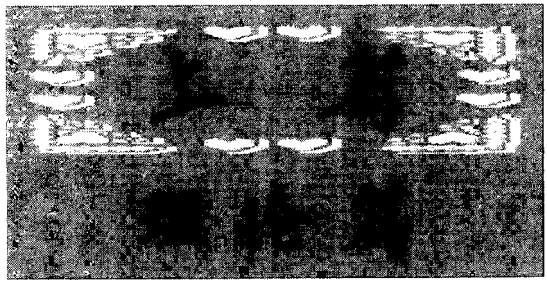


图 3 财务管理重心的变迁及各阶段的主要特征

安然事件之后，留下的除了是对利润的批判和诚信的反思外，更重要是构建一套以现金流量为核心的财务管理系统，以克服现有利润中心模式的局限性。构建以现金流量为核心的财务管理系统绝非一朝一夕之事，而要经历一个逐步认识、逐步发展和逐步完善的过程。 20 世纪 70 年代中期至整个 80 年代，世界范围内并购浪潮的兴起（通常称为第四次兼并浪潮）使得跨国公司规模日益扩大，经营帝国大量形成。而从 1992 年起延续至今的第五次兼并浪潮正式确立了以股份公司制下的企业集团为基本标志的现代企业组织架构模式。跨国公司的兴起以及集团公司型组织结构的大量普及给企业的财务管理带来了前所未有的挑战。集团公司和跨国公司下属机构众多，地域分布广泛，管理链条长、成本高，如何将集团公司的资源集中管理并统一调度运

作是企业财务管理面临的首要难题。要实现以现金流量为核心的财务管理模式，首先要建立以现金流量为核心的现金管理控制系统，实现现金流与企业的实体流、信息流的一体化，以此作为企业财务管理活动的理论指导。在此背景下，本书尝试构建一套企业现金流管理控制系统的理论框架体系，并以江苏省电力公司为案例企业进行案例研究，来说明现金管理控制系统在企业中的实际运用。

本书分为上下两篇，上篇为理论篇，下篇为案例篇。理论篇共有三章内容。第一章分析了跨国公司财务集中管理和集团公司资金集中管理的基本模式，并指出要在国际范畴和集团范围内统一调度运作资金需要一个理论方法的指导，即构建现金管理控制系统，也就是本书中所谓的“现金流量地图”；第二章主要是针对有关现金流量及其管理控制现有理论研究的回顾，为构建现金管理控制系统奠定理论基础；第三章从财务管理理论和系统方法论上构建现金管理控制系统的理论框架体系，实现了现金流与企业实体流、信息流的一体化，在此基础上建立企业现金流的逻辑通道，并对现金流进行分层、分块、分因素的研究，从而实现集团公司的现金流与实体流在时间上的制约关系和数量上的综合平衡。在案例篇，本书以江苏省电力公司作为研究对象进行案例研究，为其建立一套“现金流量地图”和现金流指标体系，并对江苏省电力公司主体现金流量在时间上和数量上的制约关系进行专项研究，以检验现金管理系统理论框架体系在实务中的应用效果。



第一章

现金管理控制的组织形式
—— 资金集中管理模式

在美国现代企业发展史上，从19世纪末20世纪初延续至今的100多年间，先后掀起了五次大规模的企业并购浪潮：第一次横向性兼并发生在1889年～1902年，这次兼并成就了美国工业的雏形，使其大部分工业具备了现代企业结构。第二次兼并发生在1925～1931年间，呈现出多样化特征，如横向兼并、纵向兼并、产品扩张型兼并、市场扩张型兼并等。这次兼并以一些较小的企业联合为特征，带动了美国经济市场竞争的全面加剧。第三次兼并始发于二战结束并波及整个20世纪50～60年代，持续时间长、规模大。这次兼并浪潮促进了企业管理的发展与现代化的跟进，以混合兼并作为其重要形式，大大改变了美国企业的组织形式，并提出了有关企业集团的战略管理问题。第四次兼并开始于20世纪70年代中期，并延续到整个20世纪80年代，其动因来自于美国企业日益衰落的市场竞争力，需要从兼并中寻求变革。一方面，很多公司重新审视公司的战略问题，认识到多元化经营并不一定是一种明智的策略，从而将公司战略集中于可以为企业带来核心竞争力的关键业务或能力要素。另一方面，美国公司通过兼并行为来取得国际市场产品的竞争力，因此兼并目标已不局限于国内市场，而是着眼于国际市场，跨国公司规模日益壮大，国际性大企业大量形成。第五次兼并浪潮由1992年延续至今，以强强联合为其主要特征，生产与资本越来越集中于大型企业，集团公司的产生则是大型企业之间竞争与妥协的产物。这五次大规模的兼并