

应用型本科规划教材

YINGYONGXING BENKE GUIHUA JIAOCAI

财务管理

CAIWU GUANLI

主编/唐定芬 吴安平 岳红梅



东北师范大学出版社
NORTHEAST NORMAL UNIVERSITY PRESS

应用型本科规划教材

财务管理

CAIWU GUANLI

主 编 唐 旭 袁 平 岳红梅
副主编 廖 鹤 朱 磊 唐敬仙
编 者 卢 珊 王 颖
李尚越 马利锋 马 媛
王玉华

常州大学图书馆
藏书章

东北师范大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/唐定芬, 吴安平, 岳红梅主编. —长春:
东北师范大学出版社, 2014. 8
ISBN 978 - 7 - 5602 - 9920 - 4

I. ①财… II. ①唐… ②吴… ③岳… III. ①财务管理
IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 179090 号

☐责任编辑: 张正吉 ☐封面设计: 张 然
☐责任校对: 王 蕾 ☐责任印制: 张允豪

东北师范大学出版社出版发行
长春净月经济开发区金宝街 118 号 (邮政编码: 130117)

电话: 0431—84568096

传真: 0431—85685389

网址: <http://www.nenup.com>

电子函件: sdcbs@mail.jl.cn

东北师范大学出版社激光照排中心制版

吉林省良原印业有限公司印装

长春市净月经济开发区小合台工业五区 (130117)

2014 年 8 月第 1 版 2014 年 8 月第 1 次印刷

幅面尺寸: 185 mm×260 mm 印张: 15.75 字数: 380 千

定价: 38.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 可直接与承印厂联系调换

前 言

工具之于生产，教材之于教学，编写出适用于教学需要的高质量教材，对提高教学质量、培养合格人才具有重要作用。2014年，我国依据大学的学术研究水平和毕业生质量等将中国大学分为研究型大学、专业型大学、应用型大学和技术型大学等4种办学类型，数以百计的大学被分为了应用型本科院校，但适用于应用型本科教育特色的教材却不多。为解决教学需要，长春科技学院联合了沈阳工大科亚学院、长春大学、长大旅游学院这几所学校，组织了一些学术水平较高、教学经验丰富、实践能力较强的专业教师规划、编写了这部符合教学要求、适用于应用型本科教育特色的、理论与实际相结合的《财务管理》。

本书主要是针对财务管理、会计专业本科生的教学用书，也可作为职业教育学院和财会人员继续教育的教学用书。

本书在编写过程中，力求做到：

1. 结构安排合理，内容整合得当，体系完整清晰，使读者能够准确把握企业财务管理理论和方法体系。
2. 重点突出，详略得当。对于基础知识、重要的财务管理方法进行详细论述，有利于读者打下坚实的基础。
3. 理论联系实际，辅以大量例题及章后习题和案例，使读者更好地理解 and 掌握财务管理的基本方法，便于自学。

全书由唐定芬、吴安平、岳红梅主编，负责大纲的编写、结构设计及全书的修改、总纂及定稿。邢鹤、朱振东、唐敬仙、卢珊、王悦任副主编。李尚越、马利锋、马媛、王玉华任编者。具体分工为：第一、第二章由唐定芬编写；第三章由吴安平编写，第四章、第五章由岳红梅编写，第六、七章由邢鹤编写，第八章由朱振东编写，第九章由唐敬仙编写，第十章由卢珊编写，第十一章由王悦编写，全书习题和案例由李尚越、马媛、王玉华编写。

本书在编写过程中，参考和借鉴了大量学者、专家的著作，在此表示最诚挚的感谢。

限于编写人员水平有限，书中难免有疏漏和不当之处，恳请读者批评指正。

2014年7月

目 录

第一章 财务管理导论	1
第一节 财务管理的形成与发展	1
第二节 财务管理与企业财务的关系	4
第三节 财务管理目标	8
第四节 财务管理的环境	12
习 题	15
第二章 货币时间价值	19
第一节 货币时间价值	19
第二节 投资风险报酬率	27
第三节 债券估价	33
第四节 股票估价	36
习 题	38
第三章 财务预算	43
第一节 预算管理概述	43
第二节 财务预算的编制方法	44
第三节 全面预算的编制方法	48
第四节 预算的执行与考核	56
习 题	58
第四章 资金筹措概论	63
第一节 企业筹资的动机与要求	63
第二节 企业筹资的类型	65
第三节 企业筹资的环境	67
第四节 资金需要量预测	70
习 题	75
第五章 资金筹措渠道与方式	77
第一节 股权筹资	77
第二节 长期负债筹资	86
第三节 混合性筹资	95
第四节 短期资金筹集方式	99
习 题	100

第六章 资本成本与资本结构	104
第一节 资本成本	104
第二节 杠杆原理	110
第三节 资本结构	117
习 题	123
第七章 项目投资管理	129
第一节 现金流量	129
第二节 投资决策指标	132
第三节 有风险情况下的投资决策	138
习 题	139
第八章 营运资金管理	144
第一节 营运资本管理的战略决策	144
第二节 货币资金管理	147
第三节 应收账款管理	154
第四节 存货管理	163
习 题	171
第九章 利润分配	175
第一节 利润规划	175
第二节 股利理论与股利政策	178
第三节 股利分配程序与方案	183
第四节 股票分割与股票回购	187
习 题	190
第十章 财务分析	195
第一节 财务分析概述	195
第二节 财务指标分析	198
第三节 综合财务分析	216
习 题	220
第十一章 企业并购、重组与清算	223
第一节 企业并购	223
第二节 破产重组	225
第三节 企业清算	227
习 题	230
附录 资金时间价值系数表	234
参考文献	246

第一章

财务管理导论

第一节 财务管理的形成与发展

财务管理是指根据资金运动规律，遵照国家法律政策，对企业生产经营过程中的资金筹集、运用和分配进行预测决策、计划控制、核算分析，处理企业同有关各方面的经济关系，以达到预定的企业理财目标的一种经营管理活动。财务管理是企业经营管理的重要组成部分。财务管理的形成和发展大致经历了以下几个时期：

一、萌芽阶段

企业财务管理大约起源于 15 世纪末 16 世纪初。当时西方社会正处于资本主义萌芽时期，地中海沿岸的许多商业城市出现了由公众入股的商业组织，入股的股东有商人、王公、大臣和市民等。商业股份经济的发展客观上要求企业合理预测资本需要量，有效筹集资本。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。

二、财务管理形成阶段

（一）筹资财务管理时期

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，股份公司迅速发展起来，并逐渐成为占主导地位的企业组织形式。股份公司发展不仅引起了资本需求量的扩大，还使筹资的渠道和方式发生了重大变化，企业筹资活动得到进一步强化，因此，如何筹集资本扩大经营，成为大多数企业关注的焦点。于是，许多公司纷纷建立了一个新的管理部门——财务管理部门，财务管理开始从企业管理中分离出来，成为一种独立的管理职业。当时公司财务管理的职能主要是预计资金需要量和筹措公司所需资金，融资是当时公司财务管理理论研究的根本任务。因此，这一时期被称为融资财务管理时期或筹资财务管理时期。

这一时期的研究重点是筹资，主要财务研究成果有：1897 年，美国财务学者格林（Green）出版了《公司财务》一书，详细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，米德（Meade）出版了《公司财务》一书，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奠定了基础。

（二）法规财务管理时期

1929年爆发的世界性经济危机和20世纪30年代西方经济整体的不景气，造成众多企业破产，投资者损失严重。为保护投资人利益，西方各国政府加强了证券市场的法制管理。例如，美国1933年和1934年出台了联邦证券法和证券交易法，对公司证券融资作出严格的法律规定。此时财务管理面临的突出问题是金融市场制度与相关法律规定等问题。财务管理首先研究和解释各种法律法规，指导企业按照法律规定的要求，组建和合并公司，发行证券以筹集资本。因此，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”。

这一时期的研究重点是法律法规和企业内部控制，主要研究成果有：美国洛弗（W. H. Lough）的《企业财务》，首先提出了企业财务除了筹措资本，还要对资本周转进行有效的管理。英国罗斯（T. G. Rose）的《企业内部财务论》，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重心。20世纪30年代后，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。

（三）资产财务管理时期

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”。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。这一时期资产管理成为财务管理的重中之重，因此被称为“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，主要财务研究成果有：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》，对财务管理由融资财务管理向资产财务管理的飞跃发展起到了决定性影响；1952年，哈里·马克维茨（H. M. Markowitz）发表论文《资产组合选择》，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；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《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；1964年，夏普（William Sharpe）、林特纳（John Lintner）等在马克维茨理论的基础上，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而减少等观点。资本资产定价模型使资产组合理论发生了革命性变革,夏普因此与马克维茨一起共享第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。

(四) 投资财务管理时期

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,金融市场日渐繁荣,市场环境更加复杂,投资风险日益增加,基于这些变化,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,财务管理的重点转移到投资问题上,因此被称为“投资财务管理时期”。

如前述,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。其结果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也是投资财务管理初期的主要财务成果。

20世纪70年代,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。70年代中期,布莱克(F. Black)等人创立了期权定价模型(Option Pricing Model,简称OPM),斯蒂芬·罗斯提出了套利定价理论(Arbitrage Pricing Theory)。在此时期,现代管理方法使投资管理理论日益成熟,主要表现在:建立了合理的投资决策程序;形成了完善的投资决策指标体系;建立了科学的风险投资决策方法。

一般认为,70年代是西方财务管理理论走向成熟的时期。本时期由于吸收自然科学和社会科学的丰富成果,财务管理进一步发展成为集财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析于一身,以筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润分配管理为主要内容的管理活动,并在企业管理中居于核心地位。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经发展成熟。

三、财务管理深化发展的新阶段

20世纪70年代末,企业财务管理进入深化发展的新阶段,并朝着国际化、精确化、电算化、网络化方向发展。

20世纪70年代末和80年代初期,西方世界普遍遭遇了旷日持久的通货膨胀。大规模的持续通货膨胀导致资金占用迅速上升,筹资成本随利率上涨,有价证券贬值,企业筹资更加困难,公司利润虚增,资金流失严重。严重的通货膨胀给财务管理带来了一系列前所未有的问题,因此这一时期财务管理的任务主要是对应通货膨胀。通货膨胀财务管理一度

成为热点问题。

20 世纪 80 年代中后期以来, 进出口贸易筹资、外汇风险管理、国际转移价格问题、国际投资分析、跨国公司财务业绩评估等, 成为财务管理研究的热点, 并由此产生了一门新的财务学分支——国际财务管理。国际财务管理成为现代财务学的分支。

20 世纪 80 年代中后期, 拉美、非洲和东南亚发展中国家陷入沉重的债务危机, 苏联和东欧国家政局动荡、经济濒临崩溃, 美国经历了贸易逆差和财政赤字, 贸易保护主义一度盛行。这一系列事件导致国际金融市场动荡不安, 使企业面临的投融资环境具有高度不确定性。因此, 企业在其财务决策中日益重视财务风险的评估和规避, 其结果是效用理论、线性规划、对策论、概率分布、模拟技术等数量方法在财务管理中的应用与日俱增。财务风险问题与财务预测、决策数量化受到高度重视。

随着数学方法、应用统计、优化理论与电子计算机等先进方法和手段在财务管理中的应用, 公司财务管理理论发生了一场“革命”。财务分析向精确方向飞速发展。20 世纪 80 年代诞生了财务管理信息系统。

90 年代中期以来, 计算机技术、电子通讯技术和网络技术发展迅猛。财务管理的一场伟大革命——网络财务管理, 已经悄然到来。

第二节 财务管理与企业财务的关系

一、财务管理概念

财务管理是在一定的整体目标下, 关于资产的购置(投资)、资本的融通(筹资)和经营中现金流量(营运资金)以及利润分配的管理。

财务管理是企业管理的一个组成部分, 它是根据财经法规制度, 按照财务管理的原则, 组织企业财务活动、处理财务关系的一项经济管理工作。简单地说, 财务管理是组织企业财务活动、处理财务关系的一项经济管理工作。

二、财务管理的特点

企业生产经营活动的复杂性, 决定了企业管理必须包括多方面的内容, 如生产管理、技术管理、劳动人事管理、设备管理、销售管理、财务管理等。各项工作是互相联系、紧密配合的, 又有科学的分工, 具有各自的特点。财务管理的特点有如下几个方面:

(一) 财务管理是一项综合性管理工作

企业管理在实行分工、分权的过程中形成了一系列专业管理, 有的侧重于使用价值的管理, 有的侧重于价值的管理, 有的侧重于劳动要素的管理, 有的侧重于信息的管理。社会经济的发展, 要求财务管理主要是运用价值形式对经营活动实施管理。通过价值形式, 企业的一切物质条件、经营过程和经营结果都将合理地加以规划和控制, 达到企业效益不断提高、财富不断增加的目的。因此, 财务管理既是企业管理的一个独立方面, 又是一项

综合性的管理工作。

（二）财务管理与企业各部门具有广泛联系

在企业中，一切涉及资金的收支活动都与财务管理有关。因此，财务管理的触角，常常伸向企业经营的各个角落。每一个部门都会通过资金的使用与财务部门发生联系。每一个部门也都要在合理使用资金、节约资金支出等方面接受财务部门的指导，受到财务制度的约束，以此来保证企业经济效益的提高。

（三）财务管理能迅速反映企业生产经营状况

在企业管理中，决策是否得当，经营是否合理，技术是否先进，产销是否顺畅，都可以迅速地在企业财务指标上得到反映。例如，如果企业生产的产品适销对路，质量优良可靠，则可带动生产发展，实现产销两旺，资金周转加快，盈利能力增强，这一切都可以通过各种财务指标迅速地反映出来。这也说明，财务管理工作既有其独立性，又受整个企业管理工作的制约。财务部门应通过自己的工作，向企业领导及时通报有关财务指标的变化情况，以便把各部门的工作都纳入提高经济效益的轨道，努力实现财务管理的目标。

三、财务管理的内容

企业财务活动的主要内容就是资金的筹集、资金的运用和资金的分配，具体包括以下四个方面：

（一）筹资引起的理财活动

企业的生存和发展离不开资金，筹集资金是企业资金运动的前提，也是企业资金运动的起点。企业资金按投资者权益的不同可分为债务资金和所有者权益资金。债务资金包括流动负债和长期负债，其所有权属于企业债权人；所有者权益资金包括所有者投入企业的资本金和企业生产经营活动中形成的资本公积金、盈余公积金和



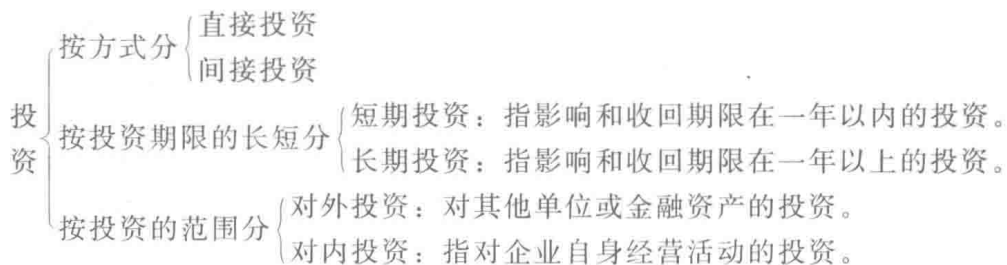
未分配利润，其所有权属于企业所有者。企业资金按企业占用时间长短可分为长期资金和短期资金。长期资金包括所有者权益资金和长期负债。短期资金是企业的流动负债。在市场经济条件下，企业可以依法采取吸收直接投资、发行股票等方式筹集所有者权益资金；通过银行借款、发行债券等方式筹集债务资金。企业财务人员要科学地确定所需资金数额，合理选择筹集资金的来源渠道和筹资方式，保持较低的资金成本和合理的资金结构。

企业要从事生产经营活动，首先必须筹集一定数量的资金。这种因筹资而产生的资金流入和流出，便构成企业筹资的理财活动。

（二）投资引起的理财活动

企业筹集资金的动因是为了投资，以便获取盈利。企业只有将资金投入使用，才能在资金周转过程中增值。这种因投资而产生的资金流入、流出，便构成企业投资的理财活动。企业投资按照不同的标准可以有不同的分类。按照投资范围不同可分为对内投资和对外投资，对内投资是企业将资金用于自身的生产经营，通过投资形成企业的固定资产、流动资产、无形资产和其他资产等资产；对外投资是企业将资金投放给其他企业，对外投资

的形式有多种,主要有股权投资和债权投资,股权投资是企业将资金投给其他企业形成所有者权益,债权投资是将资金投给其他企业形成债务。按照投资方式的不同,企业投资又可分为直接投资和间接投资;直接投资是指将资金投放在生产经营性资产上,如购买设备、原材料等,间接投资又称为证券投资,是指将资金投放在金融商品上。按照投资影响期限的长短又分为长期投资和短期投资。长期投资是指影响超过1年的投资,如固定资产投资及长期证券投资等,短期投资是指影响和回收期在一年以内的投资,如应收账款、短期证券、存货等。投资是财务管理的重要内容,因此要认真选择投资方向和投资方式,合理安排资产结构,提高投资报酬率并降低企业风险。



(三) 日常经营引起的理财活动

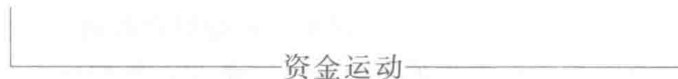
企业在日常生产经营过程中所发生的资金流入、流出,便构成企业日常生产经营中的理财活动。运营资金是企业流动资产和流动负债的总称,流动资产减流动负债的余额称为净运营资金。营运资金管理包括流动资产管理和流动负债管理。流动资产包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收票据、预收账款及存货等;流动负债包括短期借款、应付票据、应付账款、预付账款及应付职工薪酬等。合理控制流动资产和流动负债的数量及其比例,既可以增加资产的流动性,使短期资金得到有效利用,提高整体资金的利用效率,又可以降低企业的风险。

(四) 利润分配引起的理财活动

这种因分配利润而产生的资金流入、流出,属于利润分配引起的理财活动。企业投资的根本目的是为了获取利润。企业的经营成果在补偿生产耗费以后,缴纳所得税,税后利润应属于企业所有者,企业在考虑发展对资金的需要和投资者的意愿的前提下,决定向投资者分配的股利和留存利润的比例。制定合理的股利分配政策,可以缓解企业对资金需求的压力,降低企业筹资的资金成本,影响企业股价在市场上的走势,满足投资者对投资回报的要求。

财务活动中的四个方面是相互联系、相互依存的,共同构成企业理财活动的内容,形成周而复始的资金循环和周转。资金循环的起点和终点主要是现金,其他类资产是现金在流转中的转化形式,因此也可以说,财务活动是以现金收支为主而形成的资金运动过程。

货币资金——储备资金——在产品资金——成品资金——货币资金



此外,财务管理的内容还包括企业破产、清算和重整管理,企业收购与兼并管理,企业业绩评价,企业财务诊断,国际财务管理等内容。

四、企业财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中与有关各方所发生的经济利益关系。企业的筹资活动、投资活动、经营活动和利润分配活动，与企业各方面存在着广泛的纵横向联系，这种财务关系可概括为以下几个方面：

（一）企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系是指企业的投资者向企业投入资金，企业向投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业的所有者主要包括国家、法人、个人和其他组织。企业的所有者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务以便及时形成企业的资本，企业则利用资本营运以便实现预期利润。所有者的出资不同，对企业承担的责任不同，相应享有企业的权利和利益也不相同。

（二）企业与债权人之间的财务关系

企业与债权人之间的财务关系是指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。企业的债权人主要有债权持有人、贷款机构、商业信用提供者以及其他向企业出借资金的单位和个人。企业利用债权人的资金，要及时向债权人支付利息；债务到期时，要按时向债权人归还本金。企业与其债权人的财务关系在性质上属于债权关系。

（三）企业与政府之间的财务关系

政府作为社会管理者，依法行使行政职能。依据这一身份，政府向企业征税并无偿参与企业利润的分配，企业必须按照税法规定向中央和地方政府缴纳各种税款。这种关系是一种强制与无偿的分配关系。

（四）企业与受资者之间的财务关系

企业与受资者之间的财务关系是企业通过购买股票等形式向其他企业投资所形成的经济关系。企业向其他单位投资，应按约定履行义务，并依据其出资份额参与受资者的经营管理和利润分配。企业与受资者之间的财务关系是一种所有权性质的投资与受资关系。

（五）企业与债务人之间的财务关系

企业与债务人之间的财务关系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。企业将资金借出后，有权要求债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业与债务人的关系体现的是债权与债务关系。

（六）企业内部各单位之间的财务关系

企业内部各职能部门和生产单位之间既分工又合作，形成企业系统这一经济单元。在实行厂内经济核算制和内部经营责任制的条件下，企业各个部门以及各个生产单位都有相对独立的经济利益，各个部门以及各个生产单位之间相互提供劳务和产品也要计价结算。这种在企业内部形成的资金结算关系，体现了企业内部各单位之间的利益关系。

（七）企业与职工之间的财务关系

企业与职工之间的财务关系是指企业向职工支付劳动报酬过程中形成的经济关系。职工是企业的劳动者，凭借自身提供的劳动参加企业增值的分配。企业根据劳动者提供的劳

动数量与质量,用其收入支付工资、津贴和奖金,并按规定提取公益金。这种企业与职工之间的财务关系,体现了职工个人与集体在劳动成果上的分配关系。

第三节 财务管理目标

企业的目标就是创造价值。一般而言,企业财务管理的目标就是为企业创造价值服务。鉴于财务主要是从价值方面反映企业的商品或者服务提供过程,因而财务管理可为企业的价值创造发挥重要作用。一般认为,企业财务管理目标是企业在市场环境下,通过组织财务活动,处理财务关系所希望达到的根本目的。它是评价企业财务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,是企业财务人员工作实践的出发点和归宿。科学地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。

一、企业财务管理目标理论

企业财务管理目标有如下几种具有代表性的理论:

(一) 利润最大化

利润最大化就是假定企业财务管理以实现利润最大化为目标。

以利润最大化作为财务管理目标,其主要原因有三:一是人类从事生产经营活动的目的是为了创造更多的剩余产品,在市场经济条件下,剩余产品的多少可以用利润这个指标来衡量;二是在自由竞争的资本市场中,资本的使用权最终属于获利最多的企业;三是只有每个企业都最大限度地创造利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的进步和发展。

利润最大化目标的主要优点是:企业追求利润最大化,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,这些措施都有利于企业资源的合理配置,有利于企业整体经济效益的提高。

但是,以利润最大化作为财务管理目标存在以下缺陷:

(1) 没有考虑利润实现时间和资金时间价值。比如,今年100万元的利润和10年以后同等数量的利润其实际价值是不一样的,10年间还会有时间价值的增加,而且这一数值会随着贴现率的不同而有所不同。

(2) 没有考虑风险问题。不同行业具有不同的风险,同等利润值在不同行业中的意义也不相同,比如,风险比较高的高科技企业和风险相对较小的制造业企业无法简单比较。

(3) 没有反映创造的利润与投入资本之间的关系。

(4) 可能导致企业短期财务决策倾向,影响企业长远发展。由于利润指标通常按年计算,因此,企业决策也往往会服务于年度指标的完成或实现。

(二) 股东财富最大化

股东财富最大化是指企业财务管理以实现股东财富最大化为目标。在上市公司,股东

财富是由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定的。在股票数量一定时，股票价格达到最高，股东财富也就达到最大。

与利润最大化相比，股东财富最大化的主要优点是：

(1) 考虑了风险因素，因为通常股价会对风险作出较敏感的反应。

(2) 在一定程度上能避免企业短期行为，因为不仅目前的利润会影响股票价格，预期未来的利润同样会对股价产生重要影响。

(3) 对上市公司而言，股东财富最大化目标比较容易量化，便于考核和奖惩。

以股东财富最大化作为财务管理目标也存在以下缺点：

(1) 通常只适用于上市公司，非上市公司难于应用，因为非上市公司无法像上市公司一样随时准确获得公司股价。

(2) 股价受众多因素影响，特别是企业外部的因素，有些还可能是非正常因素。股价不能完全准确反应企业财务管理状况，如有的上市公司处于破产的边缘，但由于可能存在某些机会，其股票市价可能还在走高。

(3) 它强调得更多的是股东利益，而对其他相关者的利益重视不够。

(三) 企业价值最大化

企业价值最大化是指企业财务管理行为以实现企业的价值最大化为目标。企业价值可以理解为企业所有者权益的市场价值，或者是企业所能创造的预计未来现金流量的现值。未来现金流量这一概念，包含了资金的时间价值和风险价值两个方面的因素。因为未来现金流量的预测包含了不确定性和风险因素，而现金流量的现值是以资金的时间价值为基础对现金流量进行折现计算得出的。

企业价值最大化要求企业通过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。

以企业价值最大化作为财务管理目标，具有以下优点：

(1) 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) 考虑了风险与报酬的关系。

(3) 将企业长期、稳定的发展和持续的获利能力放在首位，能克服企业在追求利润上的短期行为，因为不仅目前利润会影响企业的价值，预期未来的利润对企业价值增加也会产生重大影响。

(4) 用价值代替价格，克服了过多受外界市场因素的干扰，有效地规避了企业的短期行为。

但是，以企业价值最大化作为财务管理目标也存在以下问题：

(1) 企业的价值过于理论化，不易操作。尽管对于上市公司，股票价格的变动在一定程度上揭示了企业价值的变化，但是，股价是多种因素共同作用的结果，特别是在资本市场效率低下的情况下，股票价格很难反映企业的价值。

(2) 对于非上市公司，只有对企业进行专门的评估才能确定其价值，而在评估企业的资产时，由于受评估标准和评估方式的影响，很难做到客观和准确。

近年来，随着上市公司数量的增加，以及上市公司在国民经济中地位、作用的增强，企业价值最大化目标逐渐得到了广泛认可。

（四）相关者利益最大化

在现代企业是多边契约关系的总和的前提下，要确立科学的财务管理目标，首先就要考虑哪些利益关系会对企业发展产生影响。在市场经济中，企业的理财主体更加细化和多元化。股东作为企业所有者，在企业中承担着最大的权力、义务、风险和报酬，但是债权人、员工、企业经营者、客户、供应商和政府也为企业承担着风险。比如：

（1）随着举债经营的企业越来越多，举债比例和规模也不断扩大，使得债权人的风险大大增加。

（2）在社会分工细化的今天，由于简单劳动越来越少，复杂劳动越来越多，使得职工的再就业风险不断增加。

（3）在现代企业制度下，企业经理人受所有者委托，作为代理人管理和经营企业，在激烈的市场竞争和复杂多变的形势下，代理人所承担的责任越来越大，风险也随之加大。

（4）随着市场竞争和经济全球化的影响，企业与客户以及企业与供应商之间不再是简单的买卖关系，更多的情况下是长期的伙伴关系，处于一条供应链上，并共同参与同其他供应链的竞争，因而也与企业共同承担一部分风险。

（5）政府不管是作为出资人，还是作为监管机构，都与企业各方的利益密切相关。

综上所述，企业的利益相关者不仅包括股东，还包括债权人、企业经营者、客户、供应商、员工、政府等。因此，在确定企业财务管理目标时，不能忽视这些相关利益群体的利益。

相关者利益最大化目标的具体内容包括如下几个方面：

（1）强调风险与报酬的均衡，将风险限制在企业可以承受的范围内。

（2）强调股东的首要地位，并强调企业与股东之间的协调关系。

（3）强调对代理人即企业经营者的监督和控制，建立有效的激励机制以便企业战略目标的顺利实施。

（4）关心本企业普通职工的利益，创造优美和谐的工作环境，提供合理恰当的福利待遇，培养职工长期努力为企业工作。

（5）不断加强与债权人的关系，培养可靠的资金供应者。

（6）关心客户的长期利益，以便保持销售收入的长期稳定增长。

（7）加强与供应商的协作，共同面对市场竞争，并注重企业形象的宣传，遵守承诺，讲究信誉。

（8）保持与政府部门的良好关系。

以相关者利益最大化作为财务管理目标，具有以下优点：

（1）有利于企业长期稳定发展。这一目标注重企业在发展过程中考虑并满足各利益相关者的利益关系。在追求长期稳定发展的过程中，站在企业的角度上进行投资研究，避免只站在股东的角度进行投资可能导致的一系列问题。

（2）体现了合作共赢的价值理念，有利于实现企业经济效益和社会效益的统一。由于兼顾了企业、股东、政府、客户等的利益，企业就不仅仅是一个单纯牟利的组织，还承担了一定的社会责任，企业在寻求其自身的发展和利益最大化过程中，由于客户及其他利益相关者的利益，就会依法经营，依法管理，正确处理各种财务关系，自觉维护和确实保障

国家、集体和社会公众的合法权益。

(3) 这一目标本身是一个多元化、多层次的目标体系,较好地兼顾了各利益主体的利益。这一目标可使企业各利益主体相互作用,相互协调,并在使企业利益、股东利益达到最大化的同时,也使其他利益相关者利益达到最大化,也就是将企业财富这块“蛋糕”做到最大化的同时,保证每个利益主体所得的“蛋糕”更多。

(4) 体现了前瞻性和现实性的统一。比如:企业作为利益相关者之一,有其一套评价指标,如:未来企业报酬贴现值;股东的评价指标可以使用股票市价;债权人可以寻求风险最小,利息最大;工人可以确保工资福利;政府可考虑社会效益等。不同的利益相关者有各自的指标,只要合理合法,互利互惠,相互协调,就可以实现所有相关者利益最大化。

因此,相关者利益最大化是企业财务管理最理想的目标。但是鉴于该目标过于理想化,且无法操作,本书后述章节仍采用企业价值最大化作为财务管理的目标。

二、利益冲突的协调

将相关者利益最大化作为财务管理目标,其首要任务就是要协调相关者的利益关系,化解他们之间的利益冲突。协调相关者的利益冲突,要把握的原则是:尽可能使企业相关者的利益分配在数量上和时间上达到动态协调平衡。而在所有的利益冲突协调中,所有者与经营者、所有者与债权人的利益冲突协调又至关重要。

(一) 所有者与经营者利益冲突的协调

在现代企业中,经营者一般不拥有占支配地位的股权,他们只是所有者的代理人。所有者期望经营者代表他们的利益工作,实现所有者财富最大化,而经营者则有其自身的利益考虑,二者的目标会经常不一致。通常而言,所有者支付给经营者报酬的多少,在于经营者能够为所有者创造多少财富。经营者和所有者的主要利益冲突,就是经营者希望在创造财富的同时,能够获取更多的报酬、更多的享受,而所有者则希望以较小的代价(支付较小的报酬)实现更多的财富。

为了协调这一利益冲突,通常可采取以下方式解决:

1. 解聘

这是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者予以监督,如果经营者绩效不佳,就解聘经营者;经营者为了不被解聘就需要努力工作,为实现财务管理目标服务。

2. 接收

这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者决策失误,经营不力,绩效不佳,该企业就可能被其他企业强行接收或吞并,相应经营者也会被解聘。经营者为了避免这种接收,就必须努力实现财务管理目标。

3. 激励

激励就是将经营者的报酬与其绩效直接挂钩,以使经营者自觉采取能提高所有者财富的措施。激励通常有两种方式:

(1) 股票期权。它是允许经营者以约定的价格购买一定数量的本企业股票,股票的市场价格高于约定价格的部分就是经营者所得的报酬。经营者为了获得更大的股票涨价益处,就必然主动采取能够提高股价的行动,从而增加所有者财富。