

21世纪

经管系列教材

21·世·纪

经济学类管理学类专业主干课程系列教材

财务管理

——原理、案例与应用

◎ 张玉明 主编

◎ 杨文娜 梁泽群 副主编



清华大学出版社
<http://www.tup.com.cn>



北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>

21 世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材

财务管理

——原理、案例与应用

张玉明 主 编

杨文娜 梁泽群 副主编

清华大学出版社
北京交通大学出版社

·北京·

内 容 简 介

本教材采用的财务管理原理与案例、应用相结合的教学方法是一种具有启发性、实践性,提高学生运作能力和综合素质的新型的教学方法。其目的是力求实现财务管理理论学习与实践应用能力的动态平衡。本教材特点是:具有理论前沿、内容体系完整、注重理论与实践相结合、认真总结中国企业经验、注重案例教学、加强应用能力培养、形式新颖等。适合我国企业财务管理实践要求和高等院校培养人才使用。

本教材围绕“财务管理创造企业价值”这一主线,结合我国及少数国外企业理财实践经验进行编写。全书共有18章,主要包括7个模块:①财务管理学的体系架构,第1、2章以及第4~8章;②金融与企业价值的创造,第3章;③企业筹资与企业价值,第9~11章;④企业股利政策与企业价值,第12章;⑤企业投资与企业价值,第13、14章;⑥企业营运资金管理与企业价值,第15章;⑦财务管理理论前沿,第16~18章。

本教材适合于不同的专业、不同的读者,既可作为财经、金融证券、管理类的本科生教学使用,也可作为该类专业研究生以及注册会计师、MBA、EMBA、理财计划师等的参考教材,还可以作为企业高级管理人员、财务总监、财会人员自学之用以及相关研究机构参考使用。

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 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理:原理、案例与应用/张玉明主编. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社,2010.7

(21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材)

ISBN 978-7-5121-0129-6

I. ① 财… II. ① 张… III. ① 财务管理-高等学校-教材 IV. ① F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第104575号

责任编辑:吴嫦娥 特邀编辑:张德兰

出版发行:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969 <http://www.tup.com.cn>

北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414 <http://press.bjtu.edu.cn>

印刷者:北京东光印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印张:27 字数:674千字

版 次:2010年7月第1版 2010年7月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-5121-0129-6/F·657

印 数:1~4 000册 定价:38.00元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

前言

财务管理在企业经营活动中的地位和作用越来越重要,已成为企业管理工作的重要组成部分和核心,关乎企业的生存和发展。随着我国市场经济的发展,“企业管理的中心在于财务管理”已经成为大家的共识。但是,传统的财务管理教学比较重视理论和基本知识的传授、轻视实践忽略共同参与,忽视我国“企业”和“环境”的现实,必然导致财务管理学现实性、社会性和制度性的缺失,这也许就是近年来我国财务理论教学中理论僵化倾向较为严重、缺乏体现我国制度和中国特色方法论的根源,也往往导致理论与现实的脱节。

财务管理学是一门理论性和实践性都很强的学科,本教材力图使两者有机结合,所采用的是一种将理论讲解与案例教学相结合的方法。在每章开头通过介绍一个经典的相关案例引出本章所要阐述的主要理论原理,并在此基础上,在每章结束时安排一个案例应用题目,引导学生们进行独立思考,便于学生们在学习理论知识之余,能够通过进行案例讨论,增强和巩固对理论知识的理解和运用,其目的是理论与实践的一种平衡。本教材的另外一个特色是在阐述原理的同时穿插了较多的图表和公式,使教材内容更加生动和丰富,同时也增加了教材的趣味性和可读性。首先,通过一些精练的图表和公式,讲解教材的重点和难点,指出各部分知识之间内在的逻辑关系,并可简要地把学生所需要掌握的知识表现出来,便于学生联想和记忆,迅速地理解和抓住知识要点,提高学习效果,提高学生的思维能力。其次,学生可以利用这些图表和公式进行课后的消化,复习和巩固所学的知识;也可以据此设计问题,让学生在课堂内根据图表或公式来讨论或进行回答。

本教材内容主要包括7个模块。①财务管理学的体系架构,这一部分主要包括第1、2章以及第4~8章,内容主要包括财务管理导论、财务管理环境、财务管理的基本观念、财务分析及财务预算等。其中,为使企业价值最大化的目标具有可操作性,还介绍企业价值评估的方法和资本结构理论与资本成本的度量方法。②金融与企业价值的创造,主要是第3章。这一部分主要介绍金融市场和金融中介的功能与类型,并在此基础上阐述其与企业价值创造的关系。③企业筹资与企业价值。这部分从企业筹资活动的角度阐述了其创造价值、实现企业价值最大化的途径,主要包括第9~11章。④企业股利政策与企业价值,主要是第12章。这一部分主要阐述企业实行不同的股利分配政策时对企业价值产生的不同影响。⑤企业投资与企业价值,主要是第13、14章。这一部分分别从实业投资和金融投资两个方面阐述企业投资活动与企业价值之间的相关关系。⑥企业的营运资金管理与企业价值,主要是第15章。该部分主要从现金、应收账款和存货等几个方面阐述企业如何利用营运资金管理实现价值创造活动。⑦财务管理理论前沿,即第16~18章,主要通过并并购与破产财务管理、衍生金融工具风险管理和国际财务管理3个方面内容进行阐述,以适应不断发展和变化的国内外市场环境。

本教材具有以下特点。

(1) 理论与实践相结合。财务管理作为一门实践性非常强的学科,从现实企业财务管理活动的案例中总结经验和教训,使经济管理类各专业的教学和科研更加符合我国企业财务管理活动的实践,为企业提供方法论指导及便于实际操作技能的训练。本教材在深入分析财务管理原理的同时,每一章都有开章案例和案例应用,注重应用实践,将理论与实践相结合,使原理更加易懂,可以更好地指导实践。

(2) 注重案例教学。案例教学将真实的企业带入课堂,使学生进入特定的情景和过程,通过对案例的阅读和分析,以及在群体中的共同讨论建立真实的管理感受和寻求解决问题的方案,旨在把学生置于实际经营管理者的立场,从实战的环境出发,培养学生的实际运作能力,其中包括独立思考能力、系统分析能力、综合运用所学理论解决实际问题的能力,帮助学生树立企业财务管理的观念和提高实际运作能力。

(3) 理论前沿。本教材以财务管理创造企业价值以及将金融、制度等因素作为内生变量等理念为基调,动态地跟踪分析中国企业及少数国外企业经典的、最新的企业财务管理案例,既有成功企业的经验介绍,也有失败企业的教训分析。另外,以此为基础,在新的时代背景下,融入了许多新的内容,如并购与破产财务管理、衍生金融工具风险管理和国际财务管理等内容,以期为企业提供一些应对新环境的对策与方法。

(4) 体系完整。本教材在学习和借鉴其他财务管理教材优秀理论成果的基础上结合财务管理活动的新发展,并尽可能涵盖我国企业财务管理实务中遇到的问题,系统分析企业投资、筹资、营运资金管理以及股利分配与企业价值创造关系,并补充完善了金融与企业价值、衍生金融工具与风险管理、财务管理前沿问题等内容,可以较为完整地解释企业价值的来源问题,具有完整的理论体系。

(5) 形式新颖。本教材除了在内容方面进行创新之外,在形式上也采取了比较新颖的方式:在每一章均设置了学习目标,开篇都有开章案例,原理内容后有案例应用,并随后有本章小结,章末有复习思考题,为进一步拓宽学生的思路还有补充阅读材料,以便学生在对各章内容进行预习、学习和复习时能够形成系统而深入的理解和掌握。

本书教材可供高校财经、管理类本科、研究生使用,又能供企业财务总监、管理者自修使用。本教材由张玉明教授拟定大纲和最终定稿,并担任主编,杨文娜、梁泽群任副主编。其编写分工如下:第1章由张玉明编写,第2章、第5章由梁泽群编写,第3章由北京大学光华管理学院张会丽编写,第4章由河北银行马兵编写,第6章、第7章由杨文娜编写,第8章由上海普华永道中天会计事务所安赟编写,第9章由刘德胜编写,第10章由梁益琳编写,第11章由张鲁秀编写,第12章由陈舒曼编写,第13章由李爽编写,第14章由吕静编写,第15章由王英姿编写,第16章由颜令媛编写,第17章由张娜编写,第18章由山东师范大学段升森编写。

全体作者对北京交通大学出版社的吴嫦娥编辑给予诸多良好的建议以及编排过程中的辛勤工作表示深深的感谢!由于受自身水平以及时间所限,本书难免有不足之处,恳请读者批评指正。

山东大学管理学院

张玉明 博士/教授/博导

2010年5月

目 录

第1章 财务管理导论 1	复习思考题 62
学习目标..... 1	补充阅读材料 62
开章案例..... 1	第4章 财务管理观念 63
1.1 财务管理的概念 2	学习目标 63
1.2 财务管理的目标 7	开章案例 63
1.3 财务管理原则和环节..... 12	4.1 货币时间价值观念..... 64
1.4 企业财务组织机构..... 15	4.2 风险收益均衡观念..... 76
案例应用 18	4.3 现金流量观念..... 83
本章小结 19	案例应用 86
复习思考题 19	本章小结 88
补充阅读材料 20	复习思考题 88
第2章 财务管理环境 21	补充阅读材料 89
学习目标 21	第5章 财务分析 90
开章案例 21	学习目标 90
2.1 经济环境..... 22	开章案例 90
2.2 政策法律环境..... 25	5.1 财务分析概述..... 91
2.3 社会文化环境..... 28	5.2 财务分析的基本方法..... 97
2.4 企业组织及内部环境..... 30	5.3 财务比率分析 101
2.5 公司治理环境..... 32	5.4 企业财务综合分析 108
案例应用 38	案例应用..... 111
本章小结 40	本章小结..... 114
复习思考题 40	复习思考题..... 115
补充阅读材料 41	补充阅读材料..... 116
第3章 金融与企业价值 42	第6章 财务预算与控制 117
学习目标 42	学习目标..... 117
开章案例 42	开章案例..... 117
3.1 金融市场..... 43	6.1 财务预算概述 118
3.2 金融中介..... 51	6.2 财务预算的基本方法 120
3.3 金融市场有效性..... 57	6.3 长短期财务预算的协调 126
案例应用 60	6.4 现金预算 128
本章小结 61	6.5 财务总预算 134

案例应用.....	137	学习目标.....	206
本章小结.....	138	开章案例.....	206
复习思考题.....	139	10.1 普通股筹资.....	208
补充阅读材料.....	140	10.2 优先股筹资.....	215
第7章 企业价值评估	141	10.3 吸收直接投资.....	217
学习目标.....	141	10.4 认股权证筹资.....	220
开章案例.....	141	10.5 并购筹资.....	225
7.1 企业价值评估概述	143	案例应用.....	229
7.2 现金流量折现法	146	本章小结.....	230
7.3 经济利润法	149	复习思考题.....	230
7.4 相对价值法	151	补充阅读材料.....	231
7.5 经济增加值法	154	第11章 负债筹资	232
案例应用.....	157	学习目标.....	232
本章小结.....	158	开章案例.....	232
复习思考题.....	159	11.1 借款筹资.....	233
补充阅读材料.....	159	11.2 商业信用筹资.....	237
第8章 资本成本与资本结构	160	11.3 债券筹资.....	240
学习目标.....	160	11.4 融资租赁筹资.....	246
开章案例.....	160	案例应用.....	251
8.1 资本成本	161	本章小结.....	251
8.2 杠杆原理	165	复习思考题.....	252
8.3 资本结构理论	169	补充阅读材料.....	252
8.4 资本结构决策	174	第12章 股利政策	253
案例应用.....	179	学习目标.....	253
本章小结.....	180	开章案例.....	253
复习思考题.....	181	12.1 股利理论.....	254
补充阅读材料.....	182	12.2 股利政策.....	259
第9章 筹资管理概述	183	12.3 股利支付的程序和方式.....	263
学习目标.....	183	12.4 股票股利、股票分割和 股票回购.....	265
开章案例.....	183	案例应用.....	270
9.1 企业筹资概述	184	本章小结.....	271
9.2 企业筹资的渠道与方式	187	复习思考题.....	271
9.3 影响筹资的因素	190	补充阅读材料.....	272
9.4 资金需求量的预测	194	第13章 实业投资管理	273
案例应用.....	202	学习目标.....	273
本章小结.....	203	开章案例.....	273
复习思考题.....	203	13.1 企业投资概述.....	275
补充阅读材料.....	205	13.2 实业投资概述.....	279
第10章 权益筹资	206		

13.3 固定资产投资评价指标·····	282	16.1 企业并购概述·····	349
13.4 风险性投资决策分析·····	288	16.2 企业并购的财务分析·····	353
13.5 无形资产投资管理·····	292	16.3 并购风险与收益分析·····	360
案例应用·····	295	16.4 破产财务管理·····	363
本章小结·····	296	案例应用·····	367
复习思考题·····	296	本章小结·····	368
补充阅读材料·····	298	复习思考题·····	368
第14章 金融投资管理 ·····	299	补充阅读材料·····	368
学习目标·····	299	第17章 衍生金融工具风险管理 ·····	370
开章案例·····	299	学习目标·····	370
14.1 短期证券投资·····	301	开章案例·····	370
14.2 债券投资·····	303	17.1 衍生金融工具概述·····	372
14.3 股票投资·····	306	17.2 金融远期及风险管理·····	375
14.4 证券投资组合·····	309	17.3 期货交易与风险管理·····	377
14.5 基金投资·····	314	17.4 期权交易与风险管理·····	384
案例应用·····	319	17.5 金融互换与风险管理·····	389
本章小结·····	319	案例应用·····	392
复习思考题·····	320	本章小结·····	393
补充阅读材料·····	320	复习思考题·····	393
第15章 营运资金管理 ·····	321	补充阅读材料·····	394
学习目标·····	321	第18章 国际财务管理 ·····	395
开章案例·····	321	学习目标·····	395
15.1 营运资金管理概述·····	322	开章案例·····	395
15.2 现金管理·····	326	18.1 国际筹资管理·····	396
15.3 应收账款管理·····	332	18.2 国际投资管理·····	402
15.4 存货管理·····	338	18.3 国际营运资金管理·····	407
案例应用·····	343	18.4 外汇风险管理·····	412
本章小结·····	345	案例应用·····	415
复习思考题·····	345	本章小结·····	416
补充阅读材料·····	346	复习思考题·····	416
第16章 并购与破产中的财务管理 ···	347	补充阅读材料·····	417
学习目标·····	347	参考文献 ·····	418
开章案例·····	347		

第1章

财务管理导论

学习目标

- 了解财务管理的内容和职能；
- 比较财务管理不同目标模式之间的优缺点；
- 掌握财务管理的目标；
- 了解影响企业财务管理活动的原则和各个环节；
- 掌握企业财务管理的组织机构。

开章案例

Saturn 的故事

20 世纪 80 年代中期，世界最大的汽车制造商通用汽车公司面临着来自国外的严峻竞争。国外的生产厂家生产出了小型、高效、性能可靠并且价格低廉的小汽车。作为对这项挑战的回应，通用公司建立了一家子公司，生产出一种全新的小汽车 Saturn。根据当时最有效的做法设计出汽车，然后生产出售。那时，工人们的积极性极高，经销商那里汽车供不应求，顾客对车非常满意。根据这些标准，Saturn 的成功不容置疑。

但是，这项计划并没有像管理者希望的那样——增加通用公司的股票价值。为什么呢？Saturn 计划没有创造价值是因为这个项目根本无利可图。从这项计划开始到 20 世纪 90 年代中期，通用公司为开发、生产 Saturn 投入了 60 多亿美元。许多资深顾问说这个数目太庞大了。为了使公司获得股东认可的利润，“公司不得不使现有的设备一直满负荷工作，赚取两倍以上成本与售价间的一般性差额利润，保持经销商‘刚性’价格的 40% 作为净现金流。”公司投资的项目取悦了顾客和它的销售商，公司的雇员也很满意，但公司的股东没能得到价值，那么公司还应该继续投资这个项目吗？

资料来源：加布里埃尔，维埃里，高级经济财务管理 [M]，王全喜，张晓农，王荣誉，译。北京：机械工业出版社，2003：5。

现代意义上的财务理论起源于 20 世纪 50 年代，并随着西方发达国家经济的发展而不断丰富、完善和发展，逐步形成了较为完整的理论体系，成为企业管理的重要组成部分，在管理科学中占有重要的位置。尤其是随着金融成为现代经济的核心、经济全球化、知识经济兴起、跨国公司发展以及网络经济、信息经济、人文经济的形成，企业理财环境发生重大变化，财务管理已经从财务的单项研究发展到财务管理的系统考察；从满足于外部分析到注重财务内部条件

和外部环境的综合研究；财务管理目标从利润最大化转向企业价值最大化；从单一资金管理扩展到权衡利益相关者管理等。这些转变的产生、财务管理对象的扩展以及目标、职能的变化有其深刻的内在原因、广泛的现实基础和自身的发展规律，这同时表明财务管理理论和实践逐步走向成熟，开始向高层次发展。为此，了解财务管理学科的发展现状，准确把握财务管理学的发展趋势，有助于建立和完善适合我国经济发展状况和理财环境的财务管理学。为此，本章从财务管理的相关概念入手，依次介绍财务管理的职能、目标模式、原则、环节和财务组织机构等。

1.1 财务管理的概念

财务管理是在广泛的、多变的社会环境中发展起来的。以营利为目的的企业，不论其组织形式如何、从事何种业务，几乎毫无例外地面临着财务管理的问题。随着信息技术的不断创新、金融工具的不断发展和完善，企业的筹资和投资渠道日益多样化，同时企业面临筹资和投资的风险却更大。在这种机遇和挑战并存的现代科技时代里，企业经营成败与否，不仅取决于企业的生产技术和营销策略，更依赖于企业的财务管理是否科学与有效。

1.1.1 财务管理的产生和发展

财务管理作为一种实践活动，与人类生产活动有着同样悠久的历史，但财务管理作为一门独立的学科并形成一门较成熟的理论，仅有百年的时间。本部分将概括回顾财务管理的产生和发展，以便读者能较深刻地理解财务管理是如何从原始的理财行为发展成经典的财务管理理论并最终形成现代财务管理理论的。

1. 财务管理的产生

15至16世纪，欧洲地中海沿岸的一些发达城市（主要是威尼斯、热那亚、佛罗伦萨等）的商业有了迅速的发展并出现了城市商业组织。这些商业组织大部分是以社会公众入股的形式建立的，而且多数由官方来设立并监督其业务，其股份不能转让，但投资者可以收回。显然，这种商业组织形式相比现代意义上的股份公司相差甚远，但是已经存在资金的筹集、股息的分派和股本的回收等财务管理活动。尽管当时尚未在这些商业组织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已经在商业组织中得以凸现。因此，可以把这一时期看作财务管理的萌芽阶段。

随着资本的原始积累、金融业的兴起，许多国家出现了股份公司，特别是19世纪50年代欧美产业革命完成以后，新机器、新技术不断涌现，企业规模不断扩大，对企业筹集资金的规模有了更高的要求。到了19世纪末20世纪初，随着股份公司的进一步发展，对企业研究筹资成本、资金的使用以及盈余的分配等问题的要求也就凸显出来。此时，财务管理便作为一项独立的职能从企业管理中分离出来并形成专门的财务管理部门，财务管理也就相应地产生了。

2. 财务管理的发展

现代意义上的企业财务出现在18世纪后期，而企业财务作为一门独立的学科，则出现在19世纪末。20世纪中期，随着企业生产经营规模的扩大，金融市场的日益繁荣，信息技术的迅速应用，企业财务管理的理论和方法得到快速发展。

（1）以筹资为中心的财务管理阶段（1897—1929年）。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,大部分企业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。而当时的资本市场还不太成熟,金融机构也不十分发达,因此,预测企业资金的需要量和筹集企业所需要的资金就成为这一阶段财务管理的主要问题。这一阶段,财务管理的主要著作有:美国财务学者格林(Thomas L. Green)的《公司理财》、米德(Meade)的《公司财务》以及戴维(Dewing)和利恩(Lyon)的《公司财务政策》等。这些著作对企业如何有效筹集资金做了重要的研究。

(2) 以内部控制为中心的财务管理阶段(1929—1950年)。随着科学技术的迅猛发展,企业规模的不断扩大,市场竞争的日趋激烈,加上资本主义制度本身的缺陷,1929年西方国家爆发了前所未有的经济危机。大量公司倒闭、股票暴跌,使企业财务管理者认识到财务管理不仅需要研究资金筹集的问题,更需要研究资金的管理和有效使用,即内部控制问题。这一阶段,财务管理的主要著作有:美国罗福(W. H. Lough)的《企业财务》、英国罗斯(T. G. Rose)的《企业内部财务论》等。这些著作详细论述了企业财务控制、财务计划、财务分析和资产管理。

(3) 以投资为中心的财务管理阶段(1950—1970年)。随着以信息技术为特征的科技革命的兴起和发展,跨国公司规模化、国际经济一体化趋势,企业已不再局限于内部的生产经营,尤其是金融市场地位的日趋重要,加大了企业的投资风险。因此,投资管理在这一阶段受到空前的重视。财务管理的内容也逐渐转向对有效资本市场理论、投资组合理论、资本结构理论以及证券定价理论的研究,形成了财务管理学的主要理论构架,研究方法也逐渐由定性方法转向定量方法。这一阶段的主要著作有著名财务学家马科维兹(H. M. Markowitz)在《财务杂志》上发表的《资产组合的选择》,该文奠定了投资财务理论发展的基石,连同其后陆续产生的资本资产定价理论、有效资本市场假设理论以及套利定价理论等,共同构成了当代投资财务理论的基本框架。

(4) 新财务理论与网络财务管理阶段(1970年至今)。20世纪70年代正是西方经济理论发生另一场革命的时期。各种各样的经济观点和看法不断推出,新的分析技术和方法相继出现,如理性预期理论、不对称信息经济学理论、产权理论、期权理论和公共选择理论在这一时期先后登上学术界的主要舞台。^①财务管理理论和方法深入发展的同时,其外延也在不断突破。比如,财务管理理论和方法被广泛地应用到中小企业、非营利性组织中,并形成了中小企业财务管理专题和非营利性组织财务管理专题;财务管理的研究领域延伸到跨国公司,形成了国际财务管理专题;20世纪70年代末至80年代初,由于西方国家出现了严重的通货膨胀,形成了通货膨胀财务管理专题;随着计算机技术的广泛应用和互联网的迅速发展,使得网络财务管理也成为一個热门的研究方向等。

1.1.2 财务与财务活动

财务是一个商品经济的范畴,是指企业在再生产过程中客观存在的资金运动及所体现的经济利益关系。资金运动的各个阶段总是与一定的财务活动相对应。所谓财务活动,是指资金的筹集、投放、使用、收回及分配等一系列经济行为。下面用图1-1表示典型的制造业股份有限公司的现金流转运动。^②从整体上讲,企业财务活动可以概括为4个方面:筹资活

^① 傅元略. 中级财务管理[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2005: 15.

^② 克雷普斯. 财务管理[M]. 上海财经学院翻译组, 译. 北京: 中国财政经济出版社, 1981: 33.

动、投资活动、营运资金管理活动、股利分配活动。

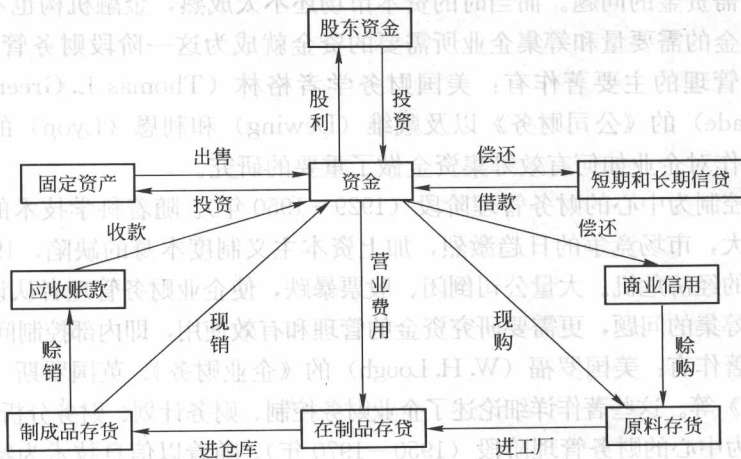


图 1-1 制造业股份有限公司的现金流转图

1. 筹资活动

筹资活动是指企业通过一定的方式或渠道取得满足投资活动和日常经营活动等所需资金的一种经济行为。筹资活动是企业资金运动的起点，任何一个企业要从事生产经营活动必须从筹集资金开始。

从筹资来源的性质来看，企业筹资可以分为负债筹资和权益筹资两种方式。负债筹资是指企业通过银行借款、发行债券、应付款项等方式取得资金的活动；权益筹资主要是指企业通过发行股票获取资金的活动。无论何种筹资方式，企业都需要为筹资付出代价，如定期支付股息、红利以及借入资金的还本付息等。在现代经济活动中，所有企业都在不同程度上参与金融系统的活动，以达到筹集资金和调整优化资本结构的目的。筹集资金是企业设立和发展的前提。随着金融市场的发展和完善，筹资渠道和筹资方式越来越多样化，企业可以在考虑自身情况的基础上，考虑利率、经济发展的波动等因素来制定相应的筹资决策。

2. 投资活动

投资活动是指企业将筹资活动中获得的资金在企业投资范围内进行合理配置和投放的一种经济行为。

企业取得资金的目的是为了将资金投入使用以谋求最大的经济利益，否则，筹资就显得毫无意义。投资的划分方式有很多种：按照投资范围，可分为对内投资和对外投资；按照投资对象，可分为实业投资和金融投资等；按照投资期限长短，可分为短期投资和长期投资。

企业在投资过程中，要慎重选择投资方向和投资方式，确定合理的投资结构，以提高投资效益、降低投资风险；要充分考虑投资的规模，即在什么样的投资规模下，企业的经济效益最佳，这是企业价值创造的主要来源之一。此外，要特别注意投资活动中的风险，进行适当的风险管理，以分散投资项目风险。

3. 营运资金管理活动

营运资金管理活动是对经营周期和现金周期内的财务问题进行的管理。经营周期是指从获得原材料开始，到加工、销售最后收回货款的整个过程。现金周期是指从购买存货支付现

企业营运资金管理是一项日常活动，它是为了确保企业有充足的资源维系其经营。营运资金管理既包括流动资产的管理，如现金、应收账款、存货等，也包括流动负债的管理，如应付账款、短期借款等。



图 1-2 股东价值结构图

① 杨胜雄. 高级财务管理 [M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2004: 42.

公司财务管理过程也就是企业价值（在一定条件下可以视为股东价值）创造的过程，该过程始终贯穿于企业的整个再生产过程中，它同企业的筹资、投资、股利分配等融合在一起。企业的生产过程可以概括为“用财—生财—聚财”的过程，这个过程是循环的，这一过程是否合理，决定企业是否生财，是否可以周而复始良性循环，是否能够发展壮大。

1.1.4 财务管理的职能

现代企业制度下，企业的财务本质在于生产经营的经济效益，这就要求企业财务管理要为投资者、经营者服务，服从投资者的意愿，体现投资者的意志。财务管理的职能是财务管理所具有的功能，它由财务的本质所决定，并随社会的发展而发展。根据上述对财务管理的要求，财务管理的职能包括以下几个方面。

1. 规划职能

财务管理作为一种管理工作应是有序进行的。只有对未来的经济活动进行科学规划、合理决策，才能为以后的有效管理打下基础。财务管理就是要利用财务会计提供的历史资料，根据生产经营的实际情况，统筹规划，全面安排，一方面尽量优化资金来源结构；另一方面从时间上和数量上保持资金的动态平衡，满足生产经营对资金的需要，并对计划期内的各项主要经济技术指标进行科学分析，对一些重大问题进行决策，然后编制整个企业的全面预算和各责任单位的责任预算，用以指导和监督企业未来的经济活动，从而体现其规划职能。

2. 组织职能

要实现企业经营管理的目标，需要有一整套完善规范的管理制度，并通过该制度的建立与实施，最大限度地提高收益和效率。财务管理主要是利用系统论和行为科学的基本原理，并结合企业的具体情况，设计和制定有效的责任会计制度和各项具体的会计处理程序，实施资源的合理配置和使用，从而体现其组织职能。

3. 调节职能

财务管理的调节职能对象主要是企业的资金运动。为了达到企业当期的经营目标，保证资金运动的连续性和资金结构的合理性，需要对资金的运用进行整体的协调和整理。在企业资金满足自我需求后，对外投资是其首要的经济行为，资金投入的规模、方向、时间和结构，对财务主体的生产经营具有重要的影响，起着重要的制约、调控作用，在很大程度上影响着企业的经济效益，而且在市场经济条件下，财务风险已成为不可避免的问题。因此，财务管理的调节职能就是要对资金运动进行开放性、动态性的综合管理，及时调节资金流量、流向和企业内外相关的经济关系，使企业具备应对和降低风险的能力。

4. 分配职能

企业的生产经营的结果是产生了相应的收益和利得，财务管理的分配职能是对企业的这些经营成果进行分配。企业收益的分配是投资者关注的焦点，因为它直接关系到投资者的切身利益（包括当前的和长远的）。企业当期经营的收入首先要补偿生产成本，之后形成企业收益，它包括税金和利润两部分。现代企业必须遵循国家有关法律法规，保证分配的政策性；在分配中正确处理国家、企业和职工个人的经济利益关系；除按照国家规定的分配顺序进行收益分配，维护所有者、投资者的合法权益外，企业还应本着自负盈亏、自我发展的原则，建立收入分配的自我约束机制，既要避免经费补偿的虚假性，又要防止收入分配严重向个人倾斜。财务管理的分配职能是企业资金正常循环周转的保障。

5. 控制职能

计划的实现和各项制度的实施取决于控制过程的效果。企业可以根据规划职能所确定的经营目标和组织职能制定规章制度,搜集和分析各种经济数据,以便在事前对经营活动进行控制、调节,保证经营目标的实现,从而体现财务管理的控制职能。

6. 评价职能

要保证企业生产活动的延续,管理者要及时总结评价已经完成的生产经营活动,并对过去已完结的经营活动进行总体评价,分析差异,总结经验,以便在未来的经营活动中获得收益,避免损失。财务管理职能之一就是要求在经营活动结束之后,将各项经济指标的实际发生数与预算数进行对比,分析存在的问题,总结经验,对有关管理人员进行业绩评价,以便为以后年度的经营管理提供借鉴经验,从而体现其评价职能。

7. 监督职能

财务管理是一项综合性管理工作,涉及所有与管理活动有关的各个方面。既涉及财务管理的全过程,又涉及与管理相关的每一个责任人。而每一环节和责任人的差错都会影响到财务管理的成效,因此,必须实施财务管理的监督职能,确保企业各项管理工作的顺利进行。为了使企业资金的投入与产出、耗费与收益达到最佳状态,使财务主体做到有投入必有产出、少投入多产出,就必须按财务规章制度和财务主体的财务计划进行理财活动,防止和避免盲目投入不问收益、分配混乱的状况。这就要求在《企业财务通则》和有关行业财务制度的指导下,建立健全内部财务制度,落实内部财务管理职责,完善财务考核指标体系,在监督和激励的双向管理机制下,灵活机动地完成财务计划。监督职能实质上是借助于价值形式对企业生产经营进行校正和调节的过程,是企业顺利进行生产经营活动并不断提高经济效益的有力保证。

上述各项职能不是孤立存在的,它们之间相互联系、互为补充,同时又相互制约,缺一不可。企业只有首先筹集足够资金,全面规划,然后投入生产经营,并在这一过程中适时加以调节和控制,合理有效地运用资金,为分配打下基础,同时也为下一个生产循环做好准备。当然,上述职能必须在监督的前提下才能实现。只有这些职能紧密结合,才能充分发挥财务管理的作用。

1.2 财务管理的目标

财务管理的目标是财务管理的逻辑出发点。选择不同的财务管理目标,将会影响到构建不同的财务管理模式和运行机制。那么,财务管理的目标究竟是什么?学术界众说纷纭。我国著名的财务管理学家王庆成指出,“研究财务管理目标,既要符合企业财务活动的客观规律,体现宏观经济体制和企业经营方式的要求,又要充分考虑企业财务管理的实际情况,使之具有实用性和可操作性”。^①我们认为,企业价值最大化是一个合适的财务目标,并可以用一系列企业价值评估模型和方法来衡量和评价企业价值,因此具有较强的可操作性。以企业价值最大化作为财务管理的目标,比其他目标模式的范围更广泛,更具一般性。

^① 王庆成. 财务管理目标的思索 [J]. 会计研究, 1999 (10): 32.

1.2.1 财务管理目标的特性

财务管理目标是企业进行财务实践活动或期望达到的目的,是评价企业财务行为是否合理的标准,是企业财务理论与实践研究的起点和未来发展的蓝图,它制约着财务运行的基本特征和运行机制。确定科学合理的财务管理目标,有助于财务决策的科学性和合理性,对企业财务活动乃至整个生产经营活动具有重要意义。^①总体来看,财务管理目标有以下特性。

1. 与企业管理总体目标有一致性

财务管理是对企业资金的管理,它作为企业管理系统的一个重要子系统,因其属于综合性价值管理,因而担负着包括其他企业管理子系统功能在内的一种综合性功能。所以,财务管理目标与企业管理总体目标应当保持一致,以便通过开展财务管理工作促进企业管理总体目标的实现。现代企业管理目标应该定位在“企业长期稳定发展”,因而,确立财务管理目标时应以“企业长期稳定发展”作为首先考虑的问题。

2. 是经济性目标与社会性目标的统一

经济性目标强调的是企业的经济责任,谋求的是经济效益最大化,这是由经济管理的性质决定的;社会性目标注重的是企业的社会责任,谋求的是社会效益的最大化,这是由企业所处的社会环境所决定的。因为任何一个企业都处于复杂的社会关系网络中,各种社会关系都会不同程度地制约或影响企业的生存和发展,如果不承担社会责任,不能妥善地处理各种社会关系,不但得不到社会的支持和回报,还会受到社会的惩罚。失去社会支持的企业,必将陷入孤立无援的境地,这将会使其生存和发展举步维艰。因此,财务管理目标既要突出经济性,又不能仅限于经济性,它必须有助于企业主动履行社会责任,追求经济效益与社会效益同步化。

3. 是一个多元化、多层次的目标体系

在现代企业管理中,参与企业的利益主体的多样性和财务管理活动的层次性,决定了财务管理目标的多元化结构和层次性结构。参与企业的利益主体不仅包括股东、债权人,而且还包括经营者、雇员、消费者、政府等,这就要求财务管理目标不可能简单地等同于任一利益主体的个人目标,而是所有参与者间接的个人目标的综合,它是所有参与者共同作用和妥协的结果,是一个多元化的目标体系。要求财务管理目标具有层次性是为了把财务管理目标按其主要影响因素分散为不同的具体目标。这样,企业就可以结合内部经济责任制度,按照分级分口管理的原则,把实现财务管理目标的责任落实到财务管理活动的不同环节、企业内部的不同部门、不同管理层次或不同责任中心。

4. 体现前瞻性与可操作性的统一

前瞻性强调财务管理目标既要高度概括和尽可能地涵盖现实,又要能够预测到未来一定时期的发展。这是因为财务管理目标不但是企业一切财务活动的出发点和归宿,而且还对企业的一切财务活动具有导向作用。可操作性强调财务管理目标在实践中可以加以利用,可以表现企业内部各单位的量化指标,否则财务管理目标就很难落到实处。所以,财务管理目标的选择必须处理好前瞻性和可操作性之间的矛盾,以求最大限度地达到前瞻性与可操作性的统一。^②

① 张涛. 财务管理学 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2008: 30.

② 赵自强, 于国庆. 企业财务管理目标: 企业价值最大化 [J]. 当代财经, 2001 (8): 53.

1.2.2 财务管理的目标模式

在传统的经济学教科书中,基本上不考虑企业资本结构、企业价值和企业发展能力,一般都假定企业是以追求利润最大化为财务目标的经济实体。将企业利润最大化作为企业的财务目标,在实践中会带来企业追求短期利润最大化行为,过度举债和过度追求短期利润,导致对维护企业长期健康发展和履行企业的社会责任的考虑甚少。20世纪50年代,随着西方财务经济学理论的创立和企业制度、治理结构的不断发展与更新,提出了企业是追求股东财富最大化的经济实体,以改进和克服单纯以利润最大化为财务目标的缺陷。相应的也有其他类似的财务目标的提出,总的来说,有以下几种流行的财务目标模式:企业利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化、经理人利益最大化、相关者利益最大化、竞争目标、社会责任、社会利益或政治利益最大化等。以下对各种目标模式分别进行分析,以便提出财务管理学的目标。

1. 企业利润最大化

利润最大化的理论依据是西方微观经济学中的厂商理论。利润最大化的观点认为,企业财务管理的目标是使企业获得尽可能多的利润,因为利润代表了企业的价值增值程度。这种理论在以独资形式为主的社会经济中具有统治地位,因为在独资企业中利润代表了业主投资的增长程度。

然而,随着社会经济的发展和企业的组织形式的不断变革,对这种观点的争议也越来越多,主要的反对理由是:①利润最大化目标的含义难以界定清楚,导致企业在财务管理实务中难以运用;②利润最大化目标不能划分不同时期的利润,因而无法考虑货币的时间价值;③利润最大化目标无法考虑风险因素;④利润最大化在会计上具有可操作性,但利润本身却极易被管理人员利用种种合法和非法手段操纵;⑤利润最大化不考虑股东的投入与产出关系,因而可能导致企业财务管理决策错误。

2. 股东财富最大化

目前,在财务理论界最流行的观点是企业经理应当以股东财富最大化作为企业的财务目标,在我国也称作所有者权益最大化。这种观点被称作“股东财富最大化”模式^①。在这一目标模式下,企业接受的所有投资项目的收益率应当高于资本成本,更复杂的资本成本是从资本资产定价模型中导出边际成本,从而能处理多变的风险投资项目。由于权益筹资成本的波动性和股利的个人所得税,股东保存盈利似乎很少当作股本来计算资本成本,从而会引起在这种股东财富最大化的目标模式下,经理人员更偏好通过保留利润即通过内源筹资的方式进行筹资,而不是通过发行股票进行权益筹资。在考虑股东财富增长率时,经理人员也会更多地利用财务杠杆以增加股东的收益,但如果过度地利用财务杠杆,则不可避免地会增加企业的风险。如果过多地利用企业净利润发放股利,公司的财富增长就会受到影响。因此,企业经理一般是希望保留足够多的利润,这也是股东财富最大化的重要财务策略。如果单纯要求股利最大化,则会引起过度的利润分配,可能导致企业追求短期利益和过度利用财务杠杆,增加企业的风险,甚至会导致企业破产。

^① 荆新,王化成,刘俊彦.财务管理学[M].北京:中国人民大学出版社,2002:8-9.