

“十二五”管理类规划教材

中级财务管理学

Zhongji Caiwu Guanlixue

主 编 陈玮



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

“十二五”管理类规划教材

中级财务管理学

Zhongji Caiwu Guanlixue

主 编 陈玮

副主编 关雪梅 张莉 张静 张涛



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

中级财务管理学/陈玮主编. —成都:西南财经大学出版社,2011.6
ISBN 978-7-5504-0268-3

I. ①中… II. ①陈… III. ①财务管理 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 086486 号

中级财务管理学

陈 玮 主编

责任编辑:植 苗

助理编辑:高小田

封面设计:杨红鹰

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	185mm × 260mm
印 张	18.25
字 数	350 千字
版 次	2011 年 6 月第 1 版
印 次	2011 年 6 月第 1 次印刷
印 数	1—3000 册
书 号	ISBN 978-7-5504-0268-3
定 价	33.80 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
3. 本书封底无本社数码防伪标志,不得销售。

前 言

随着市场经济体制的不断完善，国际经济合作日益深入，新型的投资方式、投资对象等不断涌现。如何高效地使用有限的资金，使其快速、安全地增值，已经成为小到居民理财大到企业管理都十分关注的问题。“你不理财，财不理你”，只有掌握了现代财务管理的理论、方法和程序，在实践中不断地摸索、积累经验，才能最终实现价值的最大化。

本书是作者在广泛参阅了经济管理类相关教材的基础上，结合多年教学经历、心得体会，经多次磋商、修改而成。本书的特点主要有以下几个方面：①全书在讲述财务管理基本知识（资金时间价值及风险分析）的基础上，以财务管理内容为主线，依次讲述了筹资管理、投资管理、营运资金管理、收益分配管理等几大方面的内容，力求做到详略得当，体系全面；②各章以小贴士的方式穿插了知识背景、知识链接、知识要点延伸、概念对比等知识，以引起初学者的重视，帮助其掌握知识要点；③每章后均附有微型案例，新颖性、实用性强，借此帮助初学者利用各章所学知识点进行实际操作；④每章后的复习思考题包括单选、判断、名词解释、问答题及计算题等，形式多样，便于引起初学者的学习兴趣。

本书由陈玮主编，负责总体框架设计、大纲编写，进行写作组织与协调，对全书进行总纂，关雪梅、张莉、张静、张涛任副主编。各章撰写的具体分工为：洛阳理工学院张莉编写第一章、第三章；安阳工学院张涛编写第二章、第九章；太原师范学院张静编写第四章、第五章；黑龙江科技学院关雪梅编写第六章、第七章；洛阳理工学院陈玮编写第八章、第十章。

本书在编写过程中得到了西南财经大学出版社的大力支持和帮助，在此致以真诚的感谢。

限于作者的水平和时间仓促，书中难免存在不妥或疏漏之处，恳请读者批评指正，以便进一步修改完善！

编者

2011年6月

第一章 财务管理总论 / 1

- 第一节 财务管理概述 / 1
- 第二节 财务管理目标 / 6
- 第三节 财务管理环节 / 11
- 第四节 财务管理环境 / 14

第二章 资金时间价值与风险分析 / 21

- 第一节 资金时间价值 / 21
- 第二节 风险分析 / 34

第三章 筹资方式 / 48

- 第一节 筹资管理概述 / 48
- 第二节 长期资金的筹集 / 53
- 第三节 短期资金的筹集 / 70
- 第四节 混合资金的筹集 / 77

第四章 资金成本和资本结构 / 85

- 第一节 资金成本 / 85
- 第二节 杠杆原理 / 95
- 第三节 资本结构 / 100

第五章 项目投资 / 114

- 第一节 项目投资概述 / 114
- 第二节 项目投资现金流量分析 / 117
- 第三节 项目投资决策评价指标 / 122
- 第四节 项目投资决策评价指标的运用 / 128

第六章 证券投资 / 139

- 第一节 证券投资概述 / 139

- 第二节 证券投资的风险与收益率 / 142
- 第三节 证券投资决策 / 145
- 第四节 证券投资组合 / 160

第七章 营运资金 / 166

- 第一节 营运资金概述 / 166
- 第二节 现金管理 / 172
- 第三节 应收账款管理 / 178
- 第四节 存货管理 / 188

第八章 收益管理 / 199

- 第一节 收益形成管理概述 / 199
- 第二节 收益分配管理概述 / 205
- 第三节 收益分配政策 / 212
- 第四节 股票分割与股票回购 / 221

第九章 财务分析 / 230

- 第一节 财务分析概述 / 230
- 第二节 财务指标分析 / 233
- 第三节 综合财务分析 / 244

第十章 企业并购与破产财务管理 / 253

- 第一节 企业并购财务管理 / 253
- 第二节 企业破产财务管理 / 269

附 表 / 283

- 附表一 复利现值系数表 / 283
- 附表二 复利终值系数表 / 284
- 附表三 年金现值系数表 / 285
- 附表四 年金终值系数表 / 286

第一章 财务管理总论

学习目标

了解财务管理发展各阶段的主要特点以及企业财务活动与财务关系；理解财务管理的概念和内容；了解财务管理的目标；掌握财务管理的环节；了解财务管理的环境。

第一节 财务管理概述

一、财务管理的产生和发展

（一）财务管理的产生

15~16世纪，地中海沿岸一带的城市商业得到迅速发展，意大利的不少城市（如威尼斯）成为欧洲与近东之间的贸易中心。这些城市商业化的不断发展也促使了城市商业组织的出现，而这些商业组织为了扩大规模与实力，需要筹集更多的资金，在此情况下，各大城市商业组织开始邀请城市中的商人、贵族、官员甚至普通市民等出资入股，出资者的股份只可收回不可转让，同时这种入股形式受到地区官方的监督与控制。因此，这些商业组织虽然不是现代意义的股份有限公司，却存在股本的筹集与红利的分配等问题，这便是财务管理产生的萌芽。

随着资本的原始积累和城市商业化的进一步发展，生产规模和经营规模不断扩大，股份制的公司模式在世界许多国家逐渐得到应用和发展。特别是在第二次工业革命之后，制造业的迅速发展要求企业规模不断扩大，需要大量的资金。到了19世纪末20世纪初，公司普遍面临资本如何筹集、股票如何发行、资金如何投放、盈利如何分配等问题。于是，负责此项职能的财务管理部门在各个公司成立。由此，财务管理作为一项独立职能从企业管理中分离出来，这标志着专业化财务管理的产生。

（二）财务管理的发展

财务管理的发展，经历了筹资财务管理阶段、内部控制财务管理阶段、投资财

务管理阶段和综合财务管理阶段。

1. 筹资财务管理阶段

20 世纪初, 资本主义世界的工业化浪潮纷至沓来, 科学技术的发展一日千里, 新行业不断涌现, 企业生产规模不断扩大, 股份制公司也得到迅速的发展, 这就迫使企业必须尽快地筹集更多的资金以满足生产发展的需要。然而, 那时的资本市场尚不成熟, 会计信息也不可靠, 法律体系还不健全, 股票买卖中内幕交易严重, 致使投资者对股票和债券等投资方式没有太大的信心, 不愿购买股票和债券。筹资成为财务管理的重大难题。因此, 这一阶段财务管理的重心就是如何利用股票、债券和其他证券来筹集外部资金。同时, 由于企业也面临着不同的筹资方式, 如何减少筹资风险、使筹资成本最小, 也是该阶段的主要内容。

2. 内部控制财务管理阶段

20 世纪 20 年代末 30 年代初, 资本主义世界发生了全球性的经济危机, 企业的经营环境非常险恶, 倒闭浪潮风起云涌。这一严峻的客观现实迫使政府和企业都意识到: 在日益残酷的国际国内市场竞争中, 要维持企业的生存和发展, 财务管理的主要问题不仅在于企业资金的筹集, 更在于有效的资金控制。因此, 筹资是企业发展的前提, 但关键是企业的内部财务控制管理。自此, 有效使用资金和加强企业内部财务控制, 如资产负债表的现金、应收应付账款、存货、固定资产等科目成为企业财务管理人员的主要工作与研究目标。这一阶段的财务管理重心由筹资转向了财务分析、预测、计划等内部控制。

3. 投资财务管理阶段

第二次世界大战结束以后, 随着企业经营的不断变化和发展, 跨国公司增多, 金融市场繁荣, 资金运用日趋复杂, 市场竞争更加激烈, 加上通货膨胀的影响, 使投资风险增加。人们开始发现, 在企业资金充足、内部控制严格的情况下, 一旦决策失误, 则损失更大。资金运用效率和效益的提高与否, 更大程度上取决于投资决策的成功与否, 而非日常的财务管理与控制。因此, 在这一阶段的财务管理活动中, 投资活动成为各企业关注的焦点, 企业中也涌现出了许多投资专家, 投资决策受到了空前的重视: 建立了合理的投资决策程序, 形成了科学的投资决策指标体系, 确定了有效的风险决策方法。

4. 综合财务管理阶段

20 世纪 70 年代末, 财务管理进入综合性管理阶段, 并朝着国际化、精确化、电算化、网络化方向发展。主要表现在: ①财务管理被视为企业管理的中心, 资本运作被视为财务管理的中心。财务管理是通过价值管理这个纽带, 将企业管理的各项工作有机地协调起来, 综合反映企业生产经营各环节的情况。②20 世纪 70 年代末 80 年代初, 西方世界普遍遭遇了旷日持久的通货膨胀。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,因此通货膨胀财务管理一度成为新的热门领域。③20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。④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、电子通信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。

二、企业财务活动与财务关系

(一) 企业财务活动

企业财务活动就是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称,主要包括筹资活动、投资活动、日常经营活动和分配活动四个方面。

1. 筹资活动

企业实现生产经营的前提是拥有一定数量的资金,企业从各种渠道筹集资金,是资金运动的起点。筹集活动就是企业通过各种方式取得资金的活动。在筹资活动中,企业一方面要确定筹资的总规模,以保证投资所需要的资金;另一方面要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择,合理确定筹资结构,以降低筹资成本和风险,提高企业价值。这些都是财务管理的内容。

2. 投资活动

企业筹集了资金后,要使资金不断增值,就必须进行相应的投资。企业在投资过程中,必须考虑投资规模,即为确保获得最佳投资效益企业应投入多少资金;同时,企业还要通过投资方向和投资方式的选择,来确定合理的投资结构,以提高投资效益,降低投资风险。所有这些投资活动都是财务管理的内容。

3. 日常经营活动

企业将资金投放于生产经营活动后,会形成企业的各种资产,这些资产主要分为固定资产和流动资产。在企业日常经营中,对固定资产的管理一般是由使用部门负责。流动资产在企业经营中随着经营过程的进行不断变换其形态,其周转速度和使用效率直接影响企业的经营收益,对流动资产周转速度和使用效率的管理,一般称为企业营运资金的管理,这也是企业财务管理的主要内容。

4. 分配活动

企业在投资活动和日常经营活动中取得的收入,首先应补偿成本、支付借款利息,然后再依据现行法规及规章对剩余收益予以分配。随着分配过程的进行,资金或者退出或者留存企业,它必然会影

规模上,而且表现在资金运动的结构上,如筹资结构。因此,如何依据一定的法律原则,合理确定分配规模和分配方式,确保企业获得最大的长期利益,也是财务管理的主要内容之一。

(二) 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各有关方面发生的经济关系。企业的财务关系可概括为以下几个方面:

1. 企业与其所有者(股东)之间的财务关系

企业与其所有者(股东)之间的财务关系是投资与收益的关系,即企业的所有者(股东)向企业投入资金,企业向其所有者(股东)支付报酬所形成的经济关系。

2. 企业与其债权人之间的财务关系

企业与其债权人之间的财务关系主要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。

3. 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主要是指企业将其闲置资金以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系。

4. 企业与其债务人之间的财务关系

企业与其债务人之间的财务关系主要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。

5. 企业内部各单位之间的财务关系

企业内部各单位之间的财务关系是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务所形成的经济关系。

6. 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所形成的经济关系。

7. 企业与税务机关之间的财务关系

企业与税务机关之间的财务关系主要是指企业按税法规定依法纳税而与国家税务机关所形成的经济关系。

三、财务管理的概念和内容

财务管理是企业为了达到既定的经营目标,在国家法律法规允许的范围内,组织财务活动、处理财务关系的一项经济管理工作,是企业管理的一个重要组成部分。

财务管理的内容包括筹资决策、投资决策、营运资金管理和股利分配决策。

（一）筹资决策

筹资决策是指为了满足企业正常生产经营对资金的需要，在筹集资金时对筹资的途径、数量、时间、成本、风险和方案进行评价与选择，从而确定一个最优资金结构的分析判断过程。

筹资决策的主要内容包括：

（1）科学预测企业的资金需要量，合理安排企业的筹资时间。

（2）合理规划企业资金来源渠道：有企业外部资金来源和企业内部资金来源两条渠道。

（3）科学确立最佳的资金筹集方式：有权益资金筹集和债务资金筹集两种方式。

（4）确定权益资金或债务资金的种类：企业既可以通过向投资者吸收直接投资，发行股票或内部留存收益转增资本等方式筹集权益资金，也可以通过发行债券、向银行等金融机构借款、利用商业信用或融资租赁等方式筹集债务资金。

（5）努力降低企业筹集资金的成本费用，如降低举债支付的利息、证券发行费用、派发的股利、留存收益的机会成本、资金加权平均成本等。

（6）确定最佳资本结构。筹资决策的核心问题是确定企业的资本结构。资本结构决策的关键是确定企业资产负债率的高低和企业的股权结构。

（二）投资决策

投资决策是指投资者为了实现其预期的投资目标，运用一定的科学理论、方法和手段，通过一定的程序，对若干个可行的投资方案进行研究论证，从中选出最满意的投资方案的过程。

投资决策的主要内容包括：

（1）流动资产投资：从事现金、存货、短期有价证券、短期商业信用等项目的投资。

（2）固定资产投资：从事厂房或机器设备等项目投资。

（3）长期证券投资：如通过持有其他公司的股票、债券、政府债券等方式进行投资。

（4）编制各种项目投资预算和全面总和预算，确定企业的投资结构。

（5）评价企业的投资方案和选择可行的投资方案。

【小贴士】企业在做投资决策时，要尽量安排好各种投资的组合，并协调好风险与收益的均衡。在长期投资决策中，要重视货币时间价值和投资风险价值的计量。

（三）营运资金管理

营运资金管理是对企业流动资产及流动负债的管理。一个企业要维持正常的运转就必须要有适量的营运资金，因此，营运资金管理是企业财务管理的重要组成部分。

部分。要搞好营运资金管理，就必须解决好流动资产和流动负债两个方面的问题：

(1) 企业应该投资多少在流动资产上，即资金运用的管理。主要包括现金管理、应收账款管理和存货管理。

(2) 企业应该怎样来进行流动资产的融资，即资金筹措的管理。包括银行短期借款的管理和商业信用的管理。

可见，营运资金管理的核心内容就是对资金运用和资金筹措的管理。

(四) 股利分配决策

股利分配决策也称利润分配决策，主要研究如何分配企业的税后净利润，即多少用于发放股利，多少留存在企业内部，作为企业的留存收益。

在进行股利分配决策时，既要考虑到股东对近期利益的要求，也要考虑到企业的长远发展。股利分配水平过低，会使股东短期利益得不到满足；而股利分配水平过高，又会使企业的留存收益过少，无法进行投资，不利于企业长期发展。同时，企业的财务人员还要考虑股利分配形式，即是采取现金还是股票的形式发放股利。股利分配形式将影响到股东的现金收入以及企业的现金流出。另外，随着分配过程的进行，资金的退出或留存企业，都必然会影响企业的资金运动。这不仅表现在资金的运动规模上，而且表现在资金的运动结构上，如筹资结构等。因此，在进行股利决策时，主要研究的内容包括：股东对分红的要求；企业发展对留存收益的要求；影响股利分配政策的各种具体因素；股利政策的连续性问题。

第二节 财务管理目标

一、财务管理目标的概念

财务管理目标是企业进行财务活动所要达到的目的，是评价企业财务活动是否合理的基本标准。财务管理目标直接反映着理财环境的变化，并根据环境的变化做适当的调整，它是财务管理理论体系中的基本要素和行为导向，是财务管理实践中进行财务决策的出发点和归宿。

二、财务管理的目标

目前，财务管理理论界和实务界对财务管理目标提出了许多不同的观点，具有代表性的财务管理目标主要有以下四种：

(一) 利润最大化

利润最大化目标是指，假定在企业投资预期收益确定的情况下，财务管理行为

将朝着有利于企业利润最大化的方向发展。利润最大化目标在我国和西方都曾流传甚广的一种观点。从传统理念来说,利润最大化目标是合理的。其原因有三个:第一,人类的活动都是为了追求剩余产品,而剩余产品在市场经济条件下可以用利润来衡量,因此可以将其作为目标。第二,在自由竞争的资本市场中,资本使用权属于获利最大的企业,坚持这一目标有助于资源的最优配置。第三,企业追求利润最大化,可以使社会财富实现最大化。

但是,利润最大化目标也存在一些缺陷。第一,利润最大化概念含混不清:企业要实现的利润是短期利润还是长期利润?是税前利润还是税后利润?不同的利润概念其行为导向不同。第二,利润最大化目标没有考虑利润实现的时间,没有考虑资金时间价值。第三,利润最大化目标没考虑风险因素。第四,利润最大化目标没有考虑所获利润与资本额的关系。第五,利润最大化目标容易导致企业行为短期化。

(二) 资本利润率最大化或每股利润最大化

这两个指标是利润最大化目标的演进。其中,资本利润率是利润额与资本额的比率。每股利润是利润额与普通股股数的比值。这里说的利润额是指净利润。所有者作为企业的投资者,其投资目标是取得资本收益,具体表现为净利润与出资额或股份数(普通股)的对比关系。这个目标的优点是把企业实现的利润额同投入的资本或股本数进行对比,能够说明企业的盈利水平,可以在不同资本规模的企业或同一企业不同期间之间进行比较,揭示其盈利水平的差异。但该指标仍然没有考虑资金时间价值和风险因素,也不能避免企业的短期行为。

(三) 股东财富最大化

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。在股份制企业中,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。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。

股东财富最大化目标有其积极的方面:第一,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。第二,股东财富最大化目标能一定程度地克服企业在追求利润上的短视行为,反映了资产保值增值的要求。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。第三,股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。

但是,股东财富最大化目标也有其不足的地方。第一,它只适用于上市公司,非上市公司很难适用。第二,它只考虑了股东的利益,而忽视了企业其他利益相关者的利益。第三,股票价格受多种因素影响,并非都是公司所能控制的,把不可控制的因素引入理财目标是不合理的。

（四）企业价值最大化

企业价值最大化是指，企业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。所谓企业总价值是指企业全部资产的市场价值，即股票与负债市场价值之和。企业价值最大化在股份制企业里体现为股东财富最大化，在非股份制企业里，体现为企业投资者财富最大化。

企业价值最大化目标具有以下优点：第一，企业价值最大化目标考虑了取得报酬的时间因素，并用货币时间价值原理进行了科学的计量。第二，企业价值最大化目标科学地考虑了风险与报酬之间的联系，有利于合理选择投资方案，有效筹措资金，合理制定股利政策等。第三，企业价值最大化目标能克服企业在管理上的片面性短期行为。第四，企业价值最大化目标有利于社会资源合理配制，社会资金通常流向企业价值最大化的企业或行业，有利于实现社会效益最大化。

但是，企业价值最大化目标也存在一定的问题：第一，在股票上市企业，企业价值 = 每股价格 × 发行股数。因此，在发行股数确定的情况下，企业虽然可以通过每股价格的变动揭示企业价值，但每股价格受多种因素影响，不好确定。第二，为了控股或稳定购销关系，有不少现代企业采用环形持股的方式，相互持股。法人股东对股票市价的敏感程度远不及个人股东，对股价最大化目标没有足够的兴趣。第三，对于非股票上市企业，企业价值 = 未来每年收益折现之和，但未来年收益的折现值一般要通过专家的评估。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，这种估价不易做到客观和准确，这也导致企业价值确定的困难。

三、影响企业财务管理目标实现的因素

（一）投资报酬率

投资报酬率是指企业通过投资而获得的价值，是企业从一项投资性商业活动的投资中得到的经济回报。在风险相同的情况下，投资报酬率可以体现股东财富。股东财富的大小要看投资报酬率，而不是盈利总和。

（二）风险

任何决策都有风险，决策时要权衡风险和报酬，不能只考虑每股盈余，不考虑风险。风险与可望得到的报酬相称时，其方案才是可取的。

（三）投资项目

投资项目是决定企业投资报酬率和风险的首要因素。企业在做出投资决策之前，必须加强对投资项目的选择和评估。

（四）资本结构

资本结构是所有者权益与负债的比值。资本结构会影响企业的投资报酬率和风

险。一般情况下，当企业的借款利率低于其投资报酬率时，通过借款取得短期资金会提高企业预期的每股盈余。但同时也会扩大预期每股盈余的风险。因为一旦情况发生变化，使投资报酬率低于借款利率，则负债会使每股盈余减少，甚至导致企业破产。

（五）股利政策

股利政策是指在每股盈余中，股东分红和留存资金的比例。它也是影响企业投资报酬率和风险的重要因素。因为如果减少分红，增加留存收益，虽然会提高企业未来的投资报酬率，但再投资的风险比立即分红要大。因此，企业在制定股利政策时，要考虑协调好股东的当前利益和长远利益之间的关系。

四、股东、经营者和债权人的矛盾与协调

企业的股东和债权人都为企业提供了财务资源，但是他们都身处于企业的外部，只有经营者即管理当局在企业内部直接从事财务管理工作。股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系，但他们三者的财务管理目标并不是完全一致的，他们都会为实现各自的目标而努力，从而他们之间有可能会产生一些利益冲突，不利于企业价值最大化目标的实现。因此，企业必须协调好这三个方面的利益冲突，才能实现企业财务管理的目标。

（一）股东与经营者之间的矛盾与协调

1. 经营者的目标

由于公司所有权与控制权的分离，形成了股东与经营者之间的委托代理关系。股东将资金投向企业，其目标是使企业财富最大化，并千方百计地要求经营者以最大的努力去完成这个目标。从理论上讲，作为代理人的经营者应该按照其委托人（股东）的最大利益行事，但是，经营者是最大合理效用的追求者，其具体行为目标与委托人并不一致。经营者的目标是：第一，增加报酬；第二，增加闲暇时间；第三，避免风险。

2. 股东与经营者之间的矛盾

经营者的目标和股东不完全一致，经营者有可能会为了自身的目标而与股东产生矛盾。股东与经营者之间的矛盾主要表现在两个方面：第一，道德风险。经营者为了自己的目标，不是尽最大努力去实现企业财务管理的目标和维护股东的利益。他们没有必要为提高股价而冒险，股价上涨的好处将归于股东，如若失败，他们的“身价”将下跌。它们不会去做什么错事，但也不会十分卖力，不求有功，只求无过，即使企业的效益没有得到最好的实现，股东也很难追究他们的责任。第二，逆向选择。经营者为了达到自己的目标，可能会损害股东的利益。例如，他们可能会将办公室、会议室进行豪华装修，为自己配置高档汽车，以工作的名义请客送礼，

甚至蓄意压低公司股价然后以自己的名义买入等，这些行为都会使股东的利益受损。

3. 股东与经营者之间矛盾的协调

针对股东与经营者之间的矛盾，股东可以通过以下措施来协调：第一，监督措施。经营者之所以能够做出违背股东目标的事情，主要是因为经营者了解的信息比股东多。避免“道德风险”和“逆向选择”的出路是股东获取更多的信息，对经营者进行监督。股东可以通过聘请注册会计师对公司财务报表进行审计，委派财务监事等手段对经营者进行监督，尽可能地把握经营者的财务经营状况和信息。然而在实际工作中，由于要受到企业成本的限制，股东并不能事事都对经营者进行监督，监督只能是减少经营者违背股东意愿的行为，并不能完全解决问题。第二，激励措施。股东可以采取激励的手段，通过使经营者分享企业增加的财富来鼓励他们努力实现企业价值最大化的目标。例如，企业盈利率提高或股票价格提高后，给经营者以现金、股票奖励。支付报酬的方式和数量大小有多种选择。报酬过低，不足以激励经营者，股东不能获得最大的利益；报酬过高，股东付出的激励成本过大，也不能实现自己的最大利益。因此，激励措施可以减少经营者违背股东意愿的行为，但也不能解决全部问题。通常，股东同时采用监督和激励两种办法来协调自己和经营者的目标。尽管如此仍不可能使经营者完全按股东的意愿行动，监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失之间此消彼长，相互制约。股东要权衡轻重，力求找出能使三者之和最小的解决办法，它就是最佳解决方案。

（二）股东与债权人之间的矛盾与协调

1. 债权人的目标

当公司向债权人借入资金后，两者也形成一种委托代理关系。公司借款的目的是用它扩大经营，投入有风险的生产经营项目；债权人把资金交给企业，其目标是到期时收回本金，并获得约定的利息收入，两者的目标并不一致。

2. 股东与债权人之间的矛盾

债权人将资金借给企业之后，就失去了对资金的控制权，股东可以通过经营者为了自身利益而伤害债权人的利益。常用的方式有：第一，股东不经债权人的同意，投资于比债权人预期风险要高的新项目。如果高风险的计划侥幸成功，超额的利润归股东独有；如果计划不幸失败，公司无力偿还，债权人与股东将共同承担由此造成的损失。尽管《中华人民共和国破产法》（以下简称《破产法》）规定，债权人先于股东分配破产财产，但多数情况下，破产财产不足以偿债。所以，对债权人来说，超额利润肯定拿不到，发生损失却有可能要分担。第二，股东为了提高公司的利润，不征得债权人的同意而迫使管理当局发行新债券，致使旧债券的价值下降，使旧债权人蒙受损失。旧债券价值下降的原因是发行新债后公司负债比率加大，公司破产的可能性增加，如果企业破产，旧债权人和新债权人要共同分配破产后的财

产,使旧债券的风险增加、价值下降。尤其是不能转让的债券或其他借款,债权人没有出售债权来摆脱困境的出路,其处境更加不利。

3. 股东与债权人之间矛盾的协调

债权人为了防止其利益受到伤害,除了寻求立法保护,如破产时优先接管、优先于股东分配剩余财产等外,通常采取以下措施:第一,在借款合同中加入限制性条款,如规定资金的用途,规定不得发行新债或限制发行新债的数额。第二,发现公司有剥夺其财产意图时,拒绝进一步合作,不再提供新的借款或提前收回借款。

第三节 财务管理环节

财务管理的环节是指财务管理工作的各个阶段,是企业实现财务管理目标、完成财务管理任务所采取的各种技术和手段。财务管理的基本环节有:财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析。这些管理环节互相配合,紧密联系,形成周而复始的财务管理循环过程,构成完整的财务管理work体系。

(一) 财务预测

财务预测是根据有关的历史资料、现实条件和未来的要求,运用科学方法,对企业未来的财务活动和财务成果进行预计和测算。财务预测的目的是为财务决策和财务计划提供科学的依据。财务预测的内容包括资金来源和运用的预测、成本预测、销售收入预测和利润预测。

【小贴士】财务预测环节是在前一个财务管理循环基础上进行的,运用已取得的规律性的认识指导未来。它既是两个管理循环的连接点,又是财务决策环节的必要前提。

财务预测环节包括以下一些工作步骤:

1. 明确预测对象和目的

为了达到预期的效果,必须根据管理决策的需要,规定预测的范围,明确预测的具体对象和目的,如降低成本、增加利润、加速资金周转、安排设备投资等。

2. 搜集和整理预测资料

根据预测的对象和目的,要广泛搜集有关的资料。对资料要检查其可靠性、完整性和典型性,排除偶然性因素的干扰,还应对各项指标进行归类、汇总、调整等加工处理,使资料符合预测的需要。

3. 选择预测模型

根据影响预测对象的各个因素之间的相互联系,选择相应的财务预测模型。常见的财务预测模型有时间序列预测模型、因果关系预测模型和回归分析预测模型等。