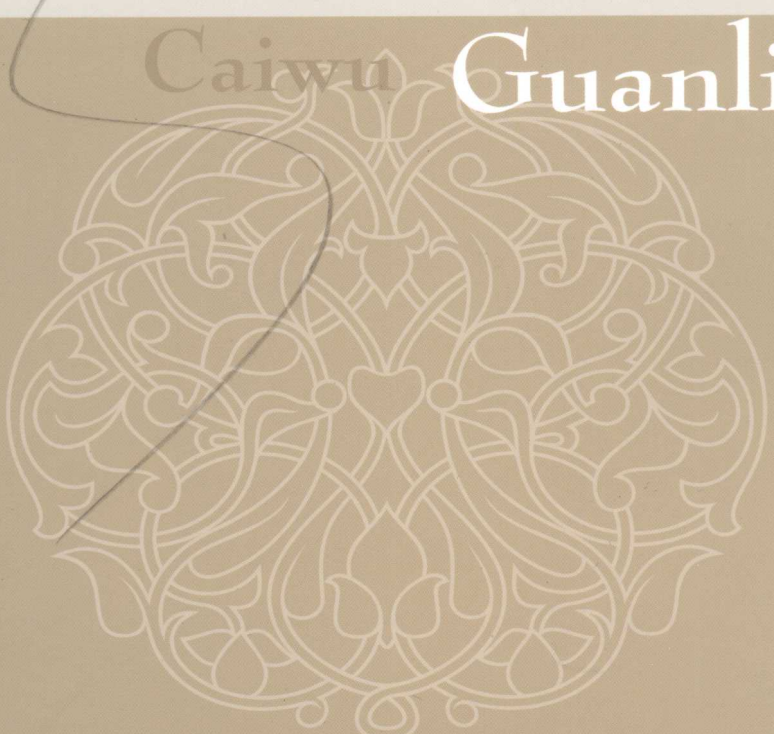


21世纪应用型本科会计系列规划教材

财务管理

Caiwu Guanli

容少华 主编
柴静 吴丽莉 副主编



FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



21世纪应用型本科会计系列规划教材

F275/526

2012

财务管理

Caiwu Guanli

容少华 主编
柴静 吴丽莉 副主编



北方工业大学图书馆



C00321599



FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

© 容少华 2012

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理 / 容少华主编. —大连: 东北财经大学出版社, 2012. 8
(21 世纪应用型本科会计系列规划教材)
ISBN 978-7-5654-0825-0

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 115233 号

东北财经大学出版社出版
(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连力佳印务有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 185mm×260mm

字数: 403 千字

印张: 18 1/4

2012 年 8 月第 1 版

2012 年 8 月第 1 次印刷

责任编辑: 李翠梅 李智慧 王纪新

责任校对: 刘 洋 那 欣

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-0825-0

定价: 35.00 元

前 言

在经济全球化、信息化和网络化背景下，只有与企业经营融合起来，顺应环境变化，寻找盈利机会，控制企业风险，财务管理才能在细微之处借力发力，展现财务的功力。资金和信任是财务管理的支柱，围绕两大支柱衍生而来的是理念与目标、利润与现金流、收益与风险、结构与周转等诸多财务元素。财务元素的组合与分拆、作用与反作用、和谐与冲突，成就了丰富多彩的财务管理内容，形成了完备的财务管理理论。

本书以财务管理目标为主线，多角度描述和诠释财务管理概念、技术和方法。

本书的主要特点是：

(1) 拓宽理财视野。财务管理不能孤芳自赏，只有与企业经营、市场营销等融合起来，才能形成丰富多彩、深入浅出的概念框架体系。只有将财务管理概念与企业经营概念组合起来形成新的概念、技术和方法，才可能绽放出创新的嫩芽。

(2) 注重理财理念。财务管理理念比单纯地讲求方法和技术更重要。财务管理要有想象力，“做正确的事”，这是方向性问题。君子爱财，要取之有道。“道”是抽象的、有规律的、难以把握的哲学、思想和理念。只有思想和理念性东西，才有广泛适应性和强大生命力，而处于财务管理最高境界。技术和方法是“术”的概念，适应面窄，有针对性，容易把握理解，处于财务管理相对低的层次上。

(3) 扩展理财可操作性。财务管理是理论与实践的产物，从融资方式选择到现金流控制，从时间价值到应收账款管理是理财与实践零距离接触例证，显示理财实用性一面。资本结构理论等是财务经典理论，再现理财理论性。理财课程不能只是介绍概念、分类和特点，还应将概念、技术和方法有机整合起来，形成整体框架、程序思路和行动方案。

(4) 提高理财针对性。针对性是根据实现环境和要求，有目的地提出相应的方法和解决之道。财务管理方法、模型和技术应用是有目的的。只有理财理念清晰、目标明确，理财技术和方法才能“正确地做事”。

本书由容少华（五邑大学）担任主编，负责整体设计规划、统稿；柴静（惠州学院）、吴丽莉（仲恺农业工程学院）担任副主编。柴静负责第三章、第四章编写；吴丽莉负责第二章编写；其他章节由容少华执笔。

本书可以作为高等院校相关专业财务管理课程教材，也可作为相关专业在职人员培训教材和自学参考书。

由于作者水平有限，书中难免存在许多疏漏和不当之处，恳请各位读者不吝赐教。

编者

2012年3月

目 录

第一章 财务管理总论	1
引言	1
学习目标	1
第一节 财务管理概述	1
第二节 财务管理目标	3
第三节 财务管理内容	7
第四节 财务管理原则	11
本章小结	13
章后练习	14
第二章 财务管理环境	15
引言	15
学习目标	15
第一节 财务管理环境概述	15
第二节 经济环境	17
第三节 税收环境	20
第四节 金融环境	21
第五节 货币市场	25
第六节 资本市场	29
第七节 理财环境系统分析	31
本章小结	32
章后练习	33
第三章 货币时间价值	35
引言	35
学习目标	35
第一节 货币时间价值概述	35
第二节 货币时间价值计算	38
本章小结	46
章后练习	47
第四章 风险与收益	48
引言	48
学习目标	48
第一节 风险概述	48
第二节 项目投资风险与收益	51

第三节 组合资产风险与收益	55
本章小结	59
章后练习	59
第五章 资本成本	61
引 言	61
学习目标	61
第一节 资本成本概念	61
第二节 债务资本成本	63
第三节 优先股资本成本	65
第四节 股权资本成本	66
第五节 加权平均资本成本	70
本章小结	72
章后练习	72
第六章 证券价值评估	74
引 言	74
学习目标	74
第一节 资产价值评估基础	74
第二节 债券价值评估	76
第三节 股票价值估价	81
本章小结	85
章后练习	85
第七章 投资管理	87
引 言	87
学习目标	87
第一节 投资管理概述	87
第二节 项目现金流量预测	90
第三节 投资项目评价方法	94
第四节 投资项目风险调整	99
第五节 投资项目决策分析	102
本章小结	105
章后练习	105
第八章 融资管理	108
引 言	108
学习目标	108
第一节 融资管理概述	108
第二节 融资数量预测	114
第三节 权益融资	117
第四节 债务融资	128

115	本章小结	147
115	章后练习	148
	第九章 资本结构	152
115	引 言	152
115	学习目标	152
115	第一节 资本结构概述	152
115	第二节 经营杠杆与财务杠杆	156
115	第三节 资本结构理论	161
115	第四节 资本结构选择	164
115	第五节 资本结构管理	168
115	本章小结	170
115	章后练习	171
	第十章 股利政策	173
115	引 言	173
115	学习目标	173
115	第一节 股利政策概述	173
115	第二节 股利理论	176
115	第三节 影响股利政策因素	178
115	第四节 基本股利政策	180
115	第五节 其他股利形式	182
115	本章小结	185
115	章后练习	186
	第十一章 营运资金管理	188
115	引 言	188
115	学习目标	188
115	第一节 营运资金概述	188
115	第二节 营运资金管理政策	191
115	第三节 短期融资管理	194
115	本章小结	199
115	章后练习	199
	第十二章 现金管理	201
115	引 言	201
115	学习目标	201
115	第一节 现金管理概述	201
115	第二节 现金持有量管理	202
115	第三节 现金流管理	208
115	本章小结	210
115	章后练习	211

第十三章 应收账款管理	212
13.1 引 言.....	212
13.2 学习目标.....	212
13.2.1 第一节 应收账款概述.....	212
13.2.2 第二节 信用标准管理.....	215
13.2.3 第三节 信用条件管理.....	218
13.2.4 第四节 收账政策管理.....	220
13.3 本章小结.....	222
13.4 章后练习.....	223
第十四章 存货管理	224
14.1 引 言.....	224
14.2 学习目标.....	224
14.2.1 第一节 存货管理概述.....	224
14.2.2 第二节 存货管理方法.....	227
14.3 本章小结.....	232
14.4 章后练习.....	232
第十五章 财务报表分析	234
15.1 引 言.....	234
15.2 学习目标.....	234
15.2.1 第一节 财务报表分析概述.....	234
15.2.2 第二节 资产负债表分析.....	238
15.2.3 第三节 利润表分析.....	246
15.2.4 第四节 现金流量表分析.....	249
15.3 本章小结.....	252
15.4 章后练习.....	252
第十六章 财务分析	254
16.1 引 言.....	254
16.2 学习目标.....	254
16.2.1 第一节 财务分析框架.....	254
16.2.2 第二节 盈利能力分析.....	255
16.2.3 第三节 营运能力分析.....	258
16.2.4 第四节 偿债能力分析.....	261
16.2.5 第五节 现金能力分析.....	265
16.2.6 第六节 市价比率分析.....	267
16.3 本章小结.....	270
16.4 章后练习.....	271
附录一 1元复利终值系数表 (F/P, i, n)	275
附录二 1元复利现值系数表 (P/F, i, n)	277

附录三 1元普通年金终值系数表 ($F/A, i, n$)	279
附录四 1元普通年金现值系数表 ($P/A, i, n$)	281

第一章 财务管理总论

引言

君子爱财，取之有道。

学习目标

了解财务元素和财务管理内涵。用目标管理思想和方法把握财务管理目标。在影响实现财务目标因素分析框架中，领悟理财之道，寻找和调整“关系”。以账户式资产负债表方式形象思维，熟悉财务管理内容、原则及其相关关系。

第一节 财务管理概述

一、商业元素与财务元素

天下熙熙皆为利来，天下攘攘皆为利往。创造和分享财富天经地义，但要取之有道。财务管理也称理财，讲的就是创造和分享财富之道。只有与企业战略和经营融合，借力打力，才能发挥财务管理潜能，为客户和股东创造价值。例如，菜市场的卖菜摊主，怎样才能创造财富呢？首先，根据批发价和市民需求决定采购品种，其次确定采购数量和所需资金，接下来将采购的菜运送到摊档销售。若自备运输工具，需要花费一笔投资。若租赁运输工具，需支付运费，这些投资经营活动产生的现金流出通过销售收回。菜卖得快慢与菜的采购、定价和销售策略有直接关系，涉及市场营销和资金周转管理。当菜被售出后，获得了买卖差价，赚取了利润，摊主通过为客户提供便利、省时省力和增加可选择性创造了个人财富。

经营企业犹如摊主卖菜，只是运营不由个人担当，而由众人分工协作完成。企业用更为复杂的战略与规划、融资与投资、组织与领导、研究与开发、产品与质量、作业与流程、采购与分销、财务与会计等协同运作，使产品和服务增值过程变得更加复杂多变。在财务管理眼里，经营企业与摊主卖菜没本质区别，都是贱买贵卖，赚取差价，获得超成本利润。企业赚取更多利润的途径之一是销售更多的产品，提供更多的服务，在财务上表现为提高资金周转率；途径之二是使产品和服务差异化，赚取更高的差价，在财务上呈现出高的销售毛利率。企业经营离不开市场、客户、产品、服务、现金流、周转、收益、成本、增长和融资等商业元素，离不开对这些商业元素的整合和运营。在这

些商业元素中, 现金流、周转、收益、成本、增长等是与财务管理密切相关的财务元素, 是理财始终关注和管理的对象。如何整合、驾驭和运作这些财务元素, 实现公司战略经营目标, 是财务管理始终不渝的目标、任务和责任。

在亚当·斯密之前, 企业获取财富靠的是手艺、绝活或一身本领。亚当·斯密发现了市场这只看不见的手, 企业靠交易, 靠贱买贵卖获得财富。在全球化、信息化和网络化的经济背景下, 使企业更上一层楼的理财做法是整合资源。在麦当劳的连锁经营中, 加盟店的营业场地要么被麦当劳购买, 要么被长期租用, 然后转租给加盟店, 麦当劳获得租金差价。这样做既解决了加盟店资金短缺问题, 又增加了麦当劳利润, 还强化了麦当劳对加盟店的管理控制, 一举多得。在麦当劳赢利构成中, 2/3 的收入来源于特许连锁经营, 其中 90% 的收入是房产租赁收入。从房产租金和长期与短期租金差价中赚取的利润是麦当劳的主要利润来源。麦当劳靠的是整合资源获得财富, 而不是卖汉堡包。世界知名企业无不依靠整合资源创造财富。如何整合商业元素和财务元素, 卓越企业各有奇招, 是学不会、偷不去、买不了、无法复制的无形资产。

二、财务管理内涵

有关财务管理概念, 没有普遍接受的定义。原因在于财务管理的复杂性, 内涵的丰富性和范围的广泛性。从投资者角度看, 财务管理是在一定风险水平下创造和分享财富的管理。从财务管理对象角度看, 财务管理是企业管理的一个组成部分, 是有关资金获得和有效使用的管理工作。因为财务管理对象就是资金及其运动, 如同人力资源管理对象是人一样。这种财务管理概念界定了理财所涉及的领域和范围, 与资金相关的管理就是财务管理。类似定义还有财务管理是对企业财务活动及其财务关系的管理。财务活动是指处理有关资金运动的业务所发生的活动, 财务关系是指由财务活动所形成的企业与利益相关者的关系。

资金不会无缘无故运动。取得资金并非轻而易举, 要与债权人, 或股东或其他利益相关者建立受托责任关系。其中财务关系应该是明晰的、可信赖的。同样地, 资金有效使用, 要在企业内建立可信的、相互牵制的、协调一致的、符合发展要求的、程序化的、责任制度的财务关系, 以保证企业资金安全, 高效使用和产生高的资金效益。总的来看, 这些财务管理概念是所谓管理活动论的观点。

从管理工具论角度看, 财务管理是资产定价和资源配置效率管理。资产定价既可能是绝对定价, 如机器设备估价。也可能是相对定价, 如对股票债券投资收益率定价。既可是无风险资产定价, 如政府债券定价, 也可是风险溢价定价, 如股票风险溢价。为了实现企业战略和市场竞争需要, 资源配置是指重新整合企业资源, 或做债务重组和兼并收购等运作。虽然配置资源战略形成和资源配置执行的主力可能不是财务管理, 但评价资源配置效率, 监督和检验资源配置效果是财务管理的拿手好戏。

从决策论角度看, 财务管理是创造价值决策。管理就是决策。做任何事情都面临着方案的选择, 从备选方案中选择最优方案是决策。在财务管理中, 无论投资、融资、资金运营, 还是利润分配, 都面临着方案的选择。财务管理的任务是选择收益大, 成本低, 风险可以接受的投资、筹资、资金运营和利润分配方案。

从不同角度定义的财务管理概念是有差异的，这并不妨碍企业对财务管理的认识、把握和实践。因为企业面临的理财环境是复杂的、变化的。在不同时期和不同发展阶段，企业面临的财务主题是不同的。在做股票投资时，财务面临的核心问题是定价，财务管理的任务就是做好资产定价。在到期债务需要偿还时，财务的核心问题是解决资金来源。资金来源有各种运作方案，财务管理的任务就是做出决策，选择最佳方案。从多角度把握财务管理概念，理解财务管理本质，就能根据企业环境变化，适时调整理财理念，发挥理财功能，实现企业战略经营目标。

第二节 财务管理目标

一、经营目标与财务目标

生存、发展和获利是企业经营的根本目标和基本要求。企业经营面临两种需求，两种市场环境和在两条战线竞争。第一种需求是客户需求，企业面临的竞争是产品和服务市场竞争，满足客户需求的经营战略是差异化和低成本化。低成本为企业价格竞争提供了机会，实质还是差异化，透过销售产品和服务，赚取适当的产品和服务差价，为企业创造财富。另一种需求是投资者的要求，企业面临的竞争是金融市场竞争，不同于产品和服务市场竞争，透过提供可投资的金融产品，实现融资产品差异化，低成本化，满足投资人风险与收益偏好，为企业经营发展筹集资金，或将闲置资金投资金融产品获取风险收益。

在企业经营中，从短期看，经营目标与财务管理目标可能发生矛盾与冲突不足为奇。这促使企业根据经营环境和市场竞争需要，做好经营目标与财务管理目标抉择。如为了抢占市场，扩大市场占有率，实现经营目标可能要求放松产品销售信用标准。如此举措在财务上可能造成坏账损失增加和利润下滑。从长远发展看，经营目标与财务管理目标并不矛盾。为了共同的目标，多、快、好、省地创造价值。企业只有创造价值，产品和服务被市场接受，才有生存的基础，发展的根基和盈利的保障。

从目标管理角度来看，企业目标是分层次的。在分层管理模式下，企业高层管理提出企业总目标，各级组织自上而下依次制订子目标，层层展开，层层落实，使目标具体化到个人，形成企业目标链，下一层次的目标是实现上一层次目标的手段。这种目标管理模式适合经营目标管理。在成果型目标管理模式下，企业整体目标向下分解，只下达到成本中心、利润中心或者投资中心。作为责任会计中心的目标，目标内容是财务指标，用财务数据具体评价和控制财务目标完成。因此，经营目标可以落实到基层，起到很好的激励和控制作用，财务管理目标不需要落实到基层，在中间层就能起到很好的效果。

财务管理目标是财务活动的出发点和归宿，本章所讲的财务管理目标是企业高层财务管理目标，而不是中间层次或下级层次的财务管理目标。是企业长期追求的财务管理目标，而不是短期的，应对日常企业经营的财务管理目标。有代表性的财务管理目标是：“利润最大化”，“股东财富最大化”和“企业价值最大化”。

二、利润最大化

财务管理目标是利润最大化。这是从产品服务市场，也就是从实体经济市场角度定义的财务管理目标。实体经济比较务实，侧重于过去与现在，反映现在价值。这里的利润应该是经济学里的经济利润，也就是经济增加值（EVA），不是会计利润。

然而，因财务与会计的紧密关系，一般教材认为财务管理目标中的利润就是会计利润，并认为利润最大化的优点是：

- (1) 易于理解操作，比较直观；
- (2) 容易计量考核；
- (3) 讲究经济核算，加强管理和提高资产效率，有利于降低成本；
- (4) 利润代表了财富，利润越大，企业创造的财富越大。

利润最大化的缺点是：

- (1) 没有考虑货币时间价值，也就是没有考虑利润取得的时间；
- (2) 没有考虑风险价值，也就是获取利润与所承担风险大小的关系；
- (3) 没有考虑所获利润和投入资本额的关系；
- (4) 引发企业短期行为，把注意力集中在短期盈利上，忽视企业长期目标。

会计利润缺点产生的根源是什么？不言而喻，是所有权与经营权的分离，是出钱的人和用钱的人不一致所造成的，这是现代企业制度在坚持和完善中要解决的核心问题。如果所有权与经营权没有分离，也就是剩余索取权与经营控制权合二为一，企业经营就可以克服利润最大化缺点，发扬光大优点。私营独资企业和合伙企业就是这样的企业，经营者在追求利润最大化的过程中能够自我调整，自我完善时间价值、风险收益和投入产出关系。

三、股东财富最大化

股东财富最大化也称股东价值最大化，是指公司通过合法经营，采取有效经营战略和财务策略，使公司股东财富达到最大化。这是从资本市场角度定义的财务管理目标，资本市场面向未来，充满不确定性，以预期为导向，反映未来价值。在资本市场上，股东财富就是股东所持有的股票价值，按股东持有股份乘以股票市场价格确定。

以股东财富最大化作为财务管理目标的优点是：

- (1) 股东财富通过股票在资本市场上的表现直接测量；
- (2) 公司经营团队的地位取决于股票的市场表现，股票市场表现大部分源于预期的公司战略、管理团队和经营业绩；
- (3) 保证公司财务管理本身的一致性和连贯性，帮助公司以正确的方式，制定公司投资、融资和股利分配决策。

股东价值最大化的缺点是：

- (1) 在资本市场有效的情况下，股票价格反映的是真实的股票价值，但资本市场有时是无效的，股票价格没有反应真实的经营业绩；
- (2) 对于非上市的公司股票价值不太容易计量。

股东价值最大化是有约束条件的，那就是股东要有实际意义上的剩余控制权。如果剩余索取权与剩余控制权发生了分离，法律对股东利益保护不到位，股东价值最大化就会变成聋子的耳朵，成了经营者嘴上说说而已的摆设，股东价值最大化就不可能落实到经营者的实际行动上。国有企业剩余索取权在国家，实际剩余控制权在经营者，国有资产流失或者被掏空的现象就不足为奇。没有剩余索取权却有着剩余控制权的经营者是个人利益最大化的追随者，“道德风险”和“逆向选择”不可避免，财务管理目标不可能是股东价值最大化，没有这样的约束条件存在。除非设计好激励与约束机制，使得经营者的利益与股东的利益趋向一致，财务管理才会对股东负责，经营者的努力和管理层的执行力才能朝着股东价值最大化的方向迈进。

利益相关者的价值最大化不可取。在财务实践中，相关者的利益得到了自然的保护。从利益分享先后顺序来看，企业经营中首先受益的是供应商，企业采购了货物，支付了货款，实现了供应商的增值。接下来是企业员工，员工得到了报酬。银行等债权人从企业获得了利息，企业盈利，政府收了税。消费者获得了产品和服务超出购买费用的那部分价值，最后剩余的价值才是股东的。从财务控制权来看，顺序刚好是相反的，供应商、企业员工、债权人、政府，股东的剩余控制权越来越大。股东的利益只是剩余利益，剩余利益的风险是存在的，相应的，剩余控制权要大，否则责权利不统一，股东没有投资企业的积极性，谁的利益也不可能实现。

四、企业价值最大化

企业价值最大化是指企业全部资产市场价值，也就是预期企业资产现金流的现值最大化。同股东财富最大化一样，是从金融市场角度定义的财务管理目标，反映的是企业未来资产价值最大化。作为企业利益相关者，不仅要关注企业资产盈利性，企业利润水平，这是企业创造新价值的一部分，但不是全部，还要关注企业资产本身价值的升值潜力和预期获利能力。一般将企业价值定义为：企业价值=负债价值+股东价值。从这个定义可以看出，企业价值是一张饼，饼越大，债权人和股东的利益越大，这是理想主义者观点，看上去很美，但不符合实际。原因是忽略了财务管理的根本，也就是财务决策权究竟掌握在谁的手里。谁控制了财务决策权，利益的天平就会倾向谁，要不然怎么有控制权之争呢？如果企业价值最大，不是股东价值最大，而是债权人价值最大，财务决策是不可能得到有效实施的，除非股东的利益得到额外的补偿。

例 1—1：假定企业免税，有留存收益 100 元，在 $T=0$ 时考虑用留存收益投资 30 元于风险项目，股东分红 70 元，若不投资，股东分红 100 元，无论投资与否企业在 $T=1$ 时要偿还 100 元债务，企业盈利价值见表 1—1，若不考虑时间价值，企业做何种选择？

表 1—1

不同经营条件下企业价值状态值

单位：元

	经营好 (0.5)	经营差 (0.5)
在 $T=1$ 时，企业价值 ($T=0$ 不投资，支付红利 100)	110	70
在 $T=1$ 时，企业价值 ($T=0$ 投资 30，支付红利 70)	200	5

经营者的财务决策：

1) 不投资：期望值 $=0.5 \times 110 + 0.5 \times 70 = 90$ （元）；企业价值 $=90 + 100 = 190$ （元）

2) 投资：期望值 $=0.5 \times 200 + 0.5 \times 5 = 102.5$ （元）；企业价值 $=102.5 + 70 = 172.5$ （元）

拒绝投资，企业价值下降，影响了经营者声誉和未来发展，除非获得额外补偿。

所有者的财务决策：

1) 不投资：期望值 $=100 + 0.5 \times (110 - 100) = 105$ （元）

2) 投资：期望值 $=70 + 0.5 \times (200 - 100) = 120$ （元）

选择投资，股东可获得价值最大化。

债权人的财务决策：

1) 不投资：期望值 $=0.5 \times 100 + 0.5 \times 70 = 85$ （元）

2) 投资：期望值 $=0.5 \times 100 + 0.5 \times 5 = 52.50$ （元）

拒绝投资，债权人承担了不必要的风险，收益是固定的，收益与风险不相称。

不难看出，企业价值最大化并不等于股东、债权人等利益相关者利益最大化，股东可以通过牺牲债权人利益使其利益更大化。在没有约束条件下，谁掌控了投资决策权，利益天平就倾向谁。同利润最大化和股东财富最大化一样，企业价值最大化是有约束条件的，如果离开约束条件，财务管理是不现实的，也无助于企业财务管理实践。

其实财务管理目标相当简单，就是赚取资金差价。赚取资金差价就是在为股东创造财富。如何赚取资金差价呢？沃尔玛的经营策略是提升客户感悟价值，搞所谓“天天平价，始终如一”。依靠物流管理降成本，依靠卖场和品牌压进价，不求高销售利润率，只求高资产周转率，以合理差价和快速周转把饼做大。提高员工价值是沃尔玛的经营信条，管理者怎样对待员工，员工就怎样对待客户。员工工资和生活享受从哪里来？是从客户那儿来。只有把客户伺候好了，员工价值才得以提升。在沃尔玛，股东价值排在第三位，股东价值源于客户购买和员工热情周到的服务。大量研究发现，把顾客放在第一位，员工放在第二位，股东排在第三位的企业拥有比较大的竞争优势，所取得的经营业绩优于把股东价值放在第一位的企业。

五、影响财务管理目标实现因素

在资本市场上，股东财富最大化就是股票市场价格最大化。尽管有些公司的股票没有上市交易，但逻辑分析方法和框架是相同的。直接作用于股票价格的三大要素是投资人对公司预期资本收益率、预期风险和预期利润增长率（见图1—1）。市场心理，周末恐惧症等市场条件可能改变市场预期，经济活动水平包含宏观经济环境和外围资本市场因素，经营活动水平也可能对短期股价变动推波助澜，特别是对预期风险的放大。企业外部环境变化最终还是要作用于三大要素的预期。从内在联系来看，公司战略和经营政策直接作用于预期收益、风险和成长性。公司战略与经营又受制于公司外在环境，金融环境、法律环境、市场环境和经济环境的变化直接作用于公司产品和服务，投资项目，技术开发和利用等等。

日本天皇裕仁弥留之际，日本造纸业股票价格飞涨。一个人的死与造纸业股票有

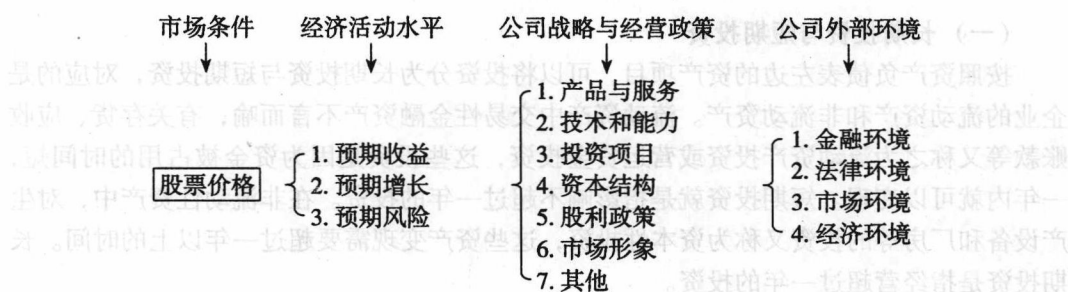


图 1-1 影响财务管理目标实现因素

瓜葛吗？原来天皇辞世，新天皇登基要改年号，年号一改，印有老天皇年号的印刷品统统作废，要重新印制，这样一来，纸张需求大增，造纸业不发达吗？市场环境的这一变化，改变了市场对造纸业的预期，造纸业预期收益和成长性上升，风险下降，股票还不上涨吗？为了保增长，保就业和扩内需，我国中央政府 2009 年对汽车和家电销售采取了家电下乡、以旧换新的财政补贴政策，经济环境的这一变化改变了家电类公司的经营、成长性和盈利，也改变了投资者的三大预期，直接推动家电公司股票成为 2009 年最牛的股票。财务管理要有逻辑性，要找“关系”，关系找对了，理财才更有道理。

第三节 财务管理内容

从财务管理就是财务决策的角度来看，财务管理内容就有筹资决策、投资决策、营运资金管理决策和股利分配决策。从资产负债表的角度来看，财务管理内容全貌和财务管理内容之间的关系将尽收眼底。财务管理就是对资产负债表的管理。财务管理不仅要看财务数据，还要关注财务数据背后错综复杂的企业经营活动，财务活动以及财务关系，看清企业资产的质量和性质，债权人和投资人的风险偏好。

一、投资决策

投资决策的目标是为企业创造价值做出最好的选择，做股东做不到的事。如果企业所做的投资选择，股东也能做到，那么企业就没有存在的价值了。如企业全部投资只是单纯地购买国债，这样的投资股东也能办到，或者企业没有好的投资机会，企业所做的决策就是把利润分掉，让股东做投资决策，这样的理财是明智的，而不是把钱存入银行，让股东得到更低的投资报酬。

投资是指未来以回收现金并取得收益为目的而发生在现在的现金流出。这是广义的投资概念。与狭义投资概念相比，企业存货和应收账款也是投资，因为采购存货和应收账款被交易对手所占用的资金是可以用来再投资的，但失去了获利机会。企业库存现金似乎不属于投资范畴，在股市单边下滑的背景下，持有现金比持有股票更安全，更有获利的机会。从形式来看，持有现金的投资收益为零。如此看来，资产负债表左边的项目用广义投资概念解释，就是企业所做的投资在财务上表现不同而已。

（一）长期投资与短期投资

按照资产负债表左边的资产项目，可以将投资分为长期投资与短期投资，对应的是企业的流动资产和非流动资产。流动资产中交易性金融资产不言而喻，有关存货、应收账款等又称之为流动资产投资或营运资金投资，这些投资是因为资金被占用的时间短，一年内就可以变现。短期投资就是指影响不超过一年的投资。在非流动性资产中，对生产设备和厂房等的投资又称为资本性投资，这些资产变现需要超过一年以上的时间。长期投资是指经营超过一年的投资。

（二）直接投资与间接投资

在资产负债表左边的资产中，有的直接与企业的生产经营有关，如购买的设备和原材料，这是直接通过生产经营获得利润的投资，这种把资金直接投放到生产经营性资产的投资称为直接投资，投资收益直接来源于生产性资产的运作。也有与企业生产经营没有直接关系的投资，投资收益的来源不取决于资产运营，而是资产所代表的权利，利用这样的权利从被投资企业的生产经营和盈利中分享利益。所以间接投资又称为证券投资，是指通过把资金投放于金融性资产，获得股利和利息收入的投资。两种投资面向的对象不同，直接投资面向的是顾客，投资收益的获得需要顾客对企业产品和服务的认同，并愿意花钱购买产品和服务，投资风险是产品和服务市场竞争风险。间接投资面向的是被投资企业的整体盈利能力和企业风险，面临的是金融市场的投资机会和投资风险。这就导致直接投资所采用的思想和方法不同于间接投资所采用的思想和方法。他们的共同点是从几个备选方案中选择最好的投资方案。

财务管理在直接投资与间接投资方面的作用和影响力是不同的。对于直接投资而言，财务不是要寻找盈利的产品和服务。寻找好的产品或服务或者延续好的产品或服务，创造好的盈利项目或模式是企业管理的任务和责任，评价项目或模式对于企业价值的影响才是财务管理的目标和任务。对于间接投资而言，财务管理是主角，面对的是金融市场，构造的是金融产品组合，形成的是一定风险下的组合投资收益，财务担当了投资组合构造和风险控制的任务与责任。

如何进行资产组合，既影响企业资产结构，资产性质，也关乎企业经营风险和资产盈利能力，需要综合考虑企业经营环境和企业内部管理能力。投资决策涉及做正确的事，与投资方向有关，是投资风险问题，是企业投资的根本，也涉及正确地做事，是企业经营成本与效益问题。

二、融资决策

融资决策的目标是能够为企业创造价值而做出最好的融资组合或资本结构的选择。企业在盈利水平比较稳健的情况下，更多地使用债务融资，可以获得税收方面的节减。这实质上是减少了政府在税收方面的利益，将税收方面的好处让渡给了相同盈利条件下资本结构不同的企业。这就是融资组合为企业创造的价值。不同的融资组合给企业带来不同的财务风险，需要企业把握好风险与收益之间的平衡，选择好使企业投资决策价值最大化并与投资决策相匹配的融资组合。