



普通高等教育“十三五”规划教材

财务管理

Financial Management

张立恒 主编◎刘莹莹 史雅洁 副主编

中国石化出版社

[HTTP://WWW.SINOPEC-PRESS.COM](http://www.sinopec-press.com)

教·育·出·版·中·心



普通高等教育“十三五”规划教材

财务管理

Financial Management

张立恒 主编◎刘莹莹 史雅洁 副主编

中国石化出版社

[HTTP://WWW.SINOPEC-PRESS.COM](http://www.sinopec-press.com)

教·育·出·版·中·心

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理 / 张立恒主编.

—北京: 中国石化出版社, 2016. 2

ISBN 978-7-5114-3737-2

I. ①财… II. ①张… III. ①财务管理 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 020912 号

未经本社书面授权, 本书任何部分不得被复制、抄袭, 或者以任何形式或任何方式传播。版权所有, 侵权必究。

中国石化出版社出版发行

地址: 北京市东城区安定门外大街 58 号

邮编: 100011 电话: (010) 84271850

读者服务部电话: (010) 84289974

<http://www.sinopec-press.com>

E-mail: press@sinopec.com

北京科信印刷有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

787×1092 毫米 16 开本 15.75 印张 377 千字

2016 年 2 月第 1 版 2016 年 2 月第 1 次印刷

定价: 39.00 元

前 言

财务管理是现代企业管理的重要组成部分,是有关企业资金筹集和运用的一项管理工作,是经济管理类专业人士必须掌握的一门专业知识。

本书在参阅了大量中外文献的基础上,以全新的视角进行阐释研究,将现代财务管理模式与我国的现实情况相结合,为读者提供一种理财的新思路或导向,引导读者分析理财实务案例中的成败得失和经验教训,使读者能学以致用或有所借鉴。

本书以现代股份制企业典型的企业财务管理活动案例作为每章的引入,以强化财务管理理论的实用性为宗旨,侧重于基本概念、基本理论和基本方法的介绍,各章节均配有全面的例题讲解,有利于学生加深对财务管理基本方法的理解。每章后列有本章小结,便于学生归纳和把握重点。内容丰富的章节同步练习题,便于学生及时巩固所学知识,提高分析问题、解决问题的能力。全书以财务管理环节为主线,共分10章,具体包括财务管理基本概念及相关基础理论、资金时间价值、筹资管理、资本成本和资本结构、营运资金管理、项目投资、证券投资、利润分配、财务分析和财务控制等内容。本书内容新颖,体例完整,体现了低起点、厚基础、高要求的特点。

本书适用于各类高等院校经济管理类应用型本科,以及高职高专财务管理课程的教学,也可以作为企事业单位经济管理人员的学习参考书。

本书由信阳农林学院张立恒任主编,刘莹莹和史雅洁任副主编。本书提纲由张立恒拟订,并经参编人员讨论确定。本教材编写具体分工如下:张立恒编写第二章、第五章和第八章;方圆编写第四章和第九章;陈雪林编写第七章;王宇平编写第三章;刘莹莹编写第六章和第十章;史雅洁编写第一章。最后由张立恒对全书进行总纂、修改和定稿。

本教材的编写参考了大量文献资料,在此,对这些文献资料作者表示感谢。虽然我们用心编写此书,但是由于编者水平有限,书中难免存在疏漏之处,敬请读者批评指正。

编 者

2015 年 11 月

目 录

第一章 总论	(1)
第一节 财务管理的概念	(2)
第二节 财务管理目标	(6)
第三节 财务管理的环节	(12)
第四节 财务管理环境	(13)
第二章 资金的时间价值与风险分析	(21)
第一节 资金时间价值	(22)
第二节 风险分析	(31)
第三章 筹资管理	(40)
第一节 筹资管理概述	(41)
第二节 权益资金筹资管理	(47)
第三节 负债资金筹资管理	(54)
第四章 资本成本和资本结构	(69)
第一节 资本成本	(70)
第二节 杠杆原理	(76)
第三节 资本结构	(82)
第五章 营运资金管理	(93)
第一节 营运资金管理概述	(94)
第二节 现金管理	(95)
第三节 应收账款管理	(102)
第四节 存货管理	(112)
第六章 项目投资管理	(122)
第一节 项目投资及其分类	(123)
第二节 现金流量的内容及估算	(124)
第三节 项目投资决策评价指标与运用	(130)
第七章 证券投资管理	(146)
第一节 证券投资概述	(147)
第二节 债券投资	(149)
第三节 股票投资的收益评价	(155)
第四节 投资基金	(160)

第八章 利润分配	(166)
第一节 利润分配概述	(167)
第二节 股利支付的程序和方式	(168)
第三节 股利分配政策	(171)
第四节 股票股利、股票分割和股票回购	(173)
第九章 财务分析	(183)
第一节 财务分析概述	(184)
第二节 基本财务比率分析	(185)
第三节 财务综合分析	(203)
第十章 财务控制	(211)
第一节 财务控制	(212)
第二节 责任中心	(213)
第三节 责任预算、责任报告与业绩考核	(219)
第四节 责任结算与核算	(222)
参考答案	(230)
附录 年金现值系数表	(244)



知识目标

- 了解各种财务关系
- 理解各种财务管理目标的内容
- 掌握各财务管理目标的优缺点



能力目标

- 能解释企业各项财务活动
- 能应用企业实际情况正确地选择财务管理的总体目标
- 能操作财务管理的流程

案例引入

光明公司的管理分歧

光明公司是一家从事 IT 产品开发的企业。由三位志同道合的朋友共同出资 1200 万元创办设立，三人平均分配股权比例。企业发展初期，创始股东都以企业的长远发展为目标，关注企业的持续增长能力，注重加大研发力度，不断开发新产品，有力地提高了企业的竞争力，使企业实现了营业收入的高速增长。在开始的几年间，销售业绩以每年 60% 的递增速度提升。然而，随着利润的不断快速增长，三位创始股东开始在收益分配上产生了分歧。股东张明、刘伟倾向于分红，强调股东财富最大化，而股东潘云则认为应将企业取得的利益用于扩大再生产，以提高企业的持续发展能力，实现企业价值长远利益的最大化。由此产生的矛盾不断升级，潘云被迫打算出让其持有的 1/3 的股份而离开企业。然而正在此时，与企业有密切联系的广大供应商和分销商深信光明公司的持续增长能力将为他们带来更多的机会，出于自身利益考虑，他们支持了股东潘云的观点，主动延长收账期限、预付货款，对光明公司伸出了援助之手。经历了股权风波后，光明公司在潘云的领导下，不断加大投入，实现了企业规模化发展，在同行业中处于领先地位，企业的竞争力和价值不断提升。

【案例评析】 以上案例说明了企业的所有者对企业财务管理目标的价值取向不同。股东潘云坚持企业的长远发展，恰是企业价值最大化目标的具体体现，而倾向于分红的股东张明和刘伟由于与供应商和分销商等其他利益相关者的利益取向不同，可以通过转让股权或协商等方式予以解决。因为对于一个企业而言，重要的利益相关者可能会对企业的控制权产生



一定影响。但值得我们注意的是,所有权与经营权统一于潘云一人之身,虽然在一定程度上避免了股东与管理层之间的委托代理冲突,但从企业的长远发展来看,这将不利于公司规模的进一步扩大,影响该公司的治理结构。

第一节 财务管理的概念

财务管理是企业管理的一个重要部分,是企业如何筹集资金和有效使用资金的一种管理工作,它在组织各项财务活动的同时处理各种财务关系,将财务管理工作渗透到企业再生产过程中的每一环节,是各项管理工作的核心环节。

从财务管理工作的含义可知,财务管理的对象就是企业各种形式的资金,那么,企业的资金是以什么形式和状态存在和转化呢?

企业的资金是广义的资金,而不单是货币形态的资金。它在企业的生产经营过程中以各种各样的形态存在:有的以现金形态存在;有的表现为各种实物形式,如原材料、半成品、产成品、机器设备、厂房等;有的表现为金融资产形式,如股票、债券等;还有的表现为无形资产形式,如专利权、商标权等;资金是企业承包各项资产物资的货币表现,是企业再生产过程中运动着的价值,在每一个时间点上资金表现为某一种状态。但是,随着企业生产经营活动的开展,资金形态发生变化,资金数量也发生变化,这就是资金的运动。若按企业资金形态不同进行分类,可将资金运动分为实物商品资金运动和金融商品资金运动两种。

一、资金运动及其形式

1. 以实物商品运动为基础的资金运动

实物商品资金运动的顺序是,货币资金投入生产过程首先转化为储备资金(W),储备资金在加工制造过程中与活劳动(A)、物化劳动(P_m),相结合后,转化为生产资金(P),生产资金进一步加工转化为成品资金(W'),成品资金在销售过程中重新转化为货币资金(G')。资金运动的具体形式如图 1-1 所示。

货币资金形式(G')不仅包含了生产期初垫支资金(G)的收回,也包含了资金运动中的增值部分(ΔG),三者的关系是: $G' = G + \Delta G$ 。企业投入的资金由初始货币资金(G)到重新收回货币资金(G'),历经了购进、加工制造、销售三个阶段,完成了一次资金循环。其中,生产过程在连续进行,资金运动表现为一种不停的资金循环,这个资金循环称为资金的周转。

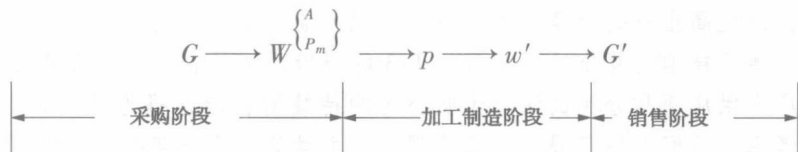


图 1-1 实物商品资金运动形式示意图

2. 以金融商品运动为基础的资金运动

金融商品是指企业拥有的可以在金融市场流通的股票和债券。设定金融商品的价值为 G_w , 金融商品的资金运动过程可分为金融商品的买进 ($G - G_w$) 和金融商品的卖出 ($G_w - G'$) 两个阶段, 如图 1-2 所示。在金融商品买入阶段, 货币资金(G)转化为金融商品(G_w), 在

金融商品卖出阶段,金融商品资金(G_w)又重新转化为货币资金(G')($G'=G+\Delta G$),从而完成了资金的一次循环。企业在资金的不断循环中获得投资收益(ΔG)。

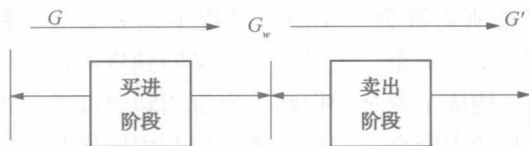


图 1-2 金融商品资金运动过程示意图

3. 资金循环和资金周转

上述两种资金运动是从不同资金形式上划分的,是企业资金投放和回收的两种形式。实际上,无论新办企业还是运行中的老企业,企业的资金运动总是在筹集资金、投入使用、回收及收益分配四个阶段中循环进行,是完整的资金运动全过程。企业在进行资金筹集、使用、回收和分配的一系列财务活动中必然会产生各种各样的财务关系。

二、财务活动

企业活动就是企业在再生产活动过程中资金的筹集、投放、营运和收益分配的一系列财务行为。

1. 筹资活动

筹资活动是指企业为满足生产经营和投资的需要而通过各种方式,从不同渠道获取资金的活动。筹资活动是企业生产经营活动的起点,是企业财务活动非常重要的方面。没有资金的筹集就不可能有投资活动,也不会产生利润。

企业筹集的资金按来源可以分为自有资金和借入资金两种。自有资金是指企业股东投入的资金,可以通过吸收直接投资和发行股票等方式取得,可供企业长期使用而无须归还,这种资金是投资人对企业拥有的权益,所以又称为权益资金;借入资金是企业通过发行企业债券或向金融机构借入的资金,也称为债务资金,该资金需要企业按期归还并按照规定的利率支付利息。如果债务不能及时偿还,企业将面临破产的威胁。

自有资金和借入资金的比例关系,称为资金结构。不同的资金结构,影响企业的风险程度和获利水平。因此,合理确定筹资规模、方式和渠道,降低筹资风险,增加企业收益,是财务管理的重要内容之一。

2. 投资活动

投资活动是指企业将筹集的资金投入生产经营过程中以获取增值收益的活动。投资按其方向可分为对内投资和对外投资两种。对内投资是指将资金投放到企业自身的业务中,如购置厂房、设备、材料等资产,通过生产经营赚取收益的活动;对外投资是指将资金投放于本企业以外的其他企业,或购买股票等金融资产,以获取投资收益或达到其他财务目的的活动。

不同的投资项目具有不同的风险和收益水平。如何选择投资项目、确定投资规模、合理安排投资比例关系,是财务管理活动的重要内容之一。

3. 资金营运活动

资金营运活动是指企业正常的生产经营过程中所发生的一系列资金收付的活动。首先,



企业将资金投放于生产经营活动中,一般要经过供应、生产和销售等过程。在这一过程中,资金的形态不断变化,不断收入和支出。其次,为弥补企业生产经营过程中资金的不足,还要采取短期借款等方式筹集所需资金。在经营过程中,资金从一种货币形态集资经过供、产、销等阶段的储备资金、生产资金、成品资金,又回到货币资金形态的过程,称为资金循环。周而复始的资金循环,构成了资金的周转。资金周转速度的快慢,直接影响企业的获利能力和风险程度。在一定时期内资金周转快,就可以利用同样数量的资金,循环更多次,取得更多的收入,获得更多的报酬,更好地降低企业的风险。因此,如何加速资金周转,提高资金利用效果,也是财务管理的重要内容之一。

4. 分配活动

资金分配活动是指对企业的收入和利润在相关利益者之间进行分配的过程。企业通过投资活动、营运活动取得收入,并实现资金的增值——利润。企业获取的收入,首先用来弥补生产过程中的耗费,即进行成本补偿。成本补偿后的余额,形成企业利润。企业利润应首先依法交纳国家税金,税后利润在依法提取公积金后,可以向投资者进行分配,或留在企业继续使用。

随着分配过程的进行,资金或者留存,或者退出企业。这将直接影响企业资金运动的规模和资金结构,从而影响企业的收益和风险程度。因此,合理确定税后利润分配的比例和分配方式,实现企业的价值最大化,也是财务管理的主要内容之一。

三、财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中所形成的各种经济利益关系。这些财务关系大体上可分为以下方面。

1. 企业与政府之间的财务关系

一方面,政府以社会管理工作者的身份,有权无偿参与企业利润的分配,而企业则应根据国家税法的规定履行交纳税金的义务。另一方面,政府有义务为企业必要的社会服务和良好的经营环境。处理好企业与政府之间的财务关系,既关系国家利益,也关系企业的生存与发展。

2. 企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者的财务关系主要是指投资者向企业投入资金,企业向投资者分配收益所形成的经济关系。投资者享有的经济权利是基于其投资而形成的参与经营享受收益分配的权利,其经济义务是按照投资协议、合同或章程的规定足额交纳投资款;而企业有权根据投资协议、合同或章程的规定收取投资款,也有义务尽力使所有者投入资金的保值和增值。

3. 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主要是指企业向债权人借入资金,并按照借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的债权和债务的关系。债权人具有到期收回本金和获取利息的权利,并负有按照借款协议或合同提供资金的义务;企业享有按照借款协议或合同取得借款的权利,并负有到期归还本金和按期支付利息的义务。正确处理企业与债权人之间的财务关系,有利于扩大企业筹资渠道,控制企业风险,增加企业收益,保障债权人的合法权益。

4. 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,其实质跟企业与投资者之间的财务关系一样。所不同的是,这里企业是投资者,而对方单位是受资者。随着企业经营范围不断扩大,获取利润途径不断增加,这种经济关系将更加广泛。

5. 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主要是指企业以其资金购买债券、提供借款或商业信用等所形成的债权债务关系,其实质跟企业与债权人之间的财务关系一样。所不同的是,这里企业是债权人,而对方为债务人。

6. 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在生产经营过程中相互提供产品或劳务而形成的经济关系。企业在实行内部经济核算制的条件下,供应、生产和销售等部门及各生产经营单位之间,相互提供产品或劳务要进行计价结算,因此形成了企业内部的资金结算关系。正确处理企业内部各单位之间的财务关系,有利于实行经济责任制,调动各单位的工作积极性。

7. 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企业与内部职工通过签定劳务合同形成一种合作关系,企业按照职工的劳动数量和劳动质量支付职工劳动报酬,支付给职工的劳动报酬包括工资、津贴、奖金,以及按规定提取的各种保险金等。企业与职工的关系直接影响企业利润及企业所有者权益的规模,也直接影响着职工的劳动积极性。

四、财务管理概念及其特征

财务,顾名思义就是理财和事务,或指企业、机关、事业单位和其他经济组织的资金及其运动。

财务管理是基于企业在经营中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,它主要利用价值形式对企业所从事的生产经营活动进行管理,是组织资金运动、处理财务关系的一项综合性管理工作。

企业管理主要包括生产管理、技术管理、人力资源管理、设备管理、营销管理、财务管理等。因此,财务管理是企业管理的重要组成部分,财务管理的对象是企业资金的循环与周转,它主要是运用价值形式对企业的财务活动及其所体现的种种关系实施管理,其特点主要有以下几个方面。

1. 财务管理是价值管理

价值管理(Value-based Management, VBM)是指以价值评估为基础、以价值增长为目的的一种综合管理模式。它强调以创造价值、实现价值增长为目标,在企业的经营管理中遵循价值理念和价值增长规律,其核心内容是进行价值衡量,通过对价值驱动因素的分析 and 评估,挖掘企业生产、采购、销售、研发、投资、财务等经营环节的价值增值潜力。因此,整个企业财务管理就是价值管理,而销售、市场、财务、生产管理均是围绕实现企业价值的职能活动,价值管理除了财务管理之外还需要几乎企业所有部门的管理活动来支撑,它强调的是—种整体视角和观念,与传统的财务管理区别显著。

2. 财务管理是综合性管理

企业财务管理是围绕资金运动而展开的,且资金运动又具有最大的综合性,它可以把企



业生产经营的主要过程和主要方面全面、系统地反映出来。同时,财务管理主要是运用价值形式对生产经营活动实施管理,通过价值形式将企业的物质条件、经营过程和经营成果都合理地加以规划和控制,以达到企业效益不断提高,财富不断增加的目的。

3. 财务管理控制功能较强

财务控制是财务管理的重要环节或基本职能,在企业财务管理体系中处于核心地位。根据企业的实际,围绕企业战略,确立一种适合的企业财务控制模式,通过组织结构的设计、制度的制定、工作组织的规划、程序的编排以及恰当的措施,保证会计数据的完整可靠,保证国家财经政策和内部管理制度的贯彻执行,推动企业资源的整合优化和高效利用,实现资本保值增值和企业价值的最大化,是企业集团财务控制的最终目标。具体讲企业财务控制模式包括以下三种:“集权型”财务控制模式、“分权型”财务控制模式和“集分结合型”财务控制模式。

4. 财务管理的内容广泛

在企业中,一切涉及资金的收支活动,都与财务管理有关。事实上,企业内部各部门与资金不发生联系的现象是很少见的。因此,每个部门都会因资金的收入或运用同财务部门发生关系,每个部门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,以此保证企业经济效益的提高。同时,在企业外部,日益发展的金融市场也为企业财务管理活动开辟了广阔的天地,使得企业财务活动从企业内部扩展到整个市场体系中,并成为连接企业和市场的桥梁或纽带。由此可见,财务管理是一项涉及面很广的管理工作。

第二节 财务管理目标

财务管理目标是企业理财活动所要达到的要求和最终结果,是评价企业理财活动是否合理的基本标准。明确财务管理目标,对优化企业理财行为,实现财务管理的良性循环,具有重要意义。

一、企业目标

财务管理是企业管理的一部分,是有关资金的获利和有效使用的管理工作。财务管理的目标,取决于企业的总目标,并且受特定的社会经济环境所制约。企业是以营利为目的的组织,其出发点和归宿是赢利。企业一旦成立,就会面临竞争,并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。企业必须生存下去才能获利,只有不断发展才能生存。因此,概括地说,企业的目标有三个层次:首先是生存,其次是发展,然后才是获利。

二、企业目标对财务管理的要求

1. 生存目标对财务管理的要求

生存是企业的首要目标。企业生存的条件主要有两个:第一,以收抵支。企业只有在经营过程中做到收入大于支出,企业的生产经营活动才能不断地重复进行,否则,企业的再生产活动将会因收不抵支而难以为继,将迫使投资者退出生产经营活动。第二,到期偿债。企业如果负债经营,则必须保证债务的按期付息、到期还本,或定期按照合约的安排偿还债务

(直接原因)。为此,力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力,减少破产的风险,使企业可以长期稳定地生存下去是对财务管理的第一个要求。

2. 发展目标对财务管理的要求

企业不仅要生存,还要不断地发展,增强竞争能力。在市场经济中竞争是社会发展的基础,在竞争激烈的市场上,各个企业此消彼长、优胜劣汰。一个企业如不能发展,不能提高产品和服务的质量,不能扩大自己的市场份额,就会被其他企业挤出市场。企业发展目标的实现主要是再投资,不断地更新设备和工艺或投资新项目,扩大销售的数量和收入,提高竞争力,提高人员的素质,改进技术和管理。任何一项措施都离不开资金的投入。因此,筹集企业发展所需的资金是企业管理的第二个要求。

3. 获利目标对财务管理的要求

赢利是企业的出发点和归宿。赢利目标对财务管理提出的要求:认识到资金是具有成本的,要求对企业正常经营产生的和从外部获利的资金加以有效利用,提高资金的利用效益,最终提高企业的收益。这是对财务管理的第三个要求。

三、一般财务管理目标

1. 利润最大化

利润最大化目标就是假定在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,以追逐利润最大化作为财务管理的目标。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,在商品经济条件下,剩余产品的多少可以用利润这个价值指标来衡量;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获得利润,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。在社会主义市场经济条件下,企业作为自主经营的主体,所创利润是企业一定时期全部收入和全部费用的差额,是按照收入与费用配比原则加以计算的。它不仅可以直接反映企业创造剩余产品的多少,而且也从一定程度上反映出企业经济效益的高低和对社会贡献的大小。同时,利润是企业补充资本、扩大经营规模的源泉。因此,以利润最大化为理财目标是有一定道理的。

利润最大化目标在实践中存在以下难以解决的问题:①这里的利润是指企业一定时期实现的税后净利润,它没有考虑资金的时间价值;②没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系;③没有考虑风险因素,高额利润往往要承担过大的风险;④片面追求利润最大化,可能导致企业短期行为,与企业发展的战略目标相背离。

2. 股东财富最大化

股东财富就等于股票数量乘以股票价格,因而股东财富最大化直接表现为股票价格最高。股东财富最大化的财务管理目标与利润最大化的目标相比较具有以下优点:①具有较强的客观性,因为经营良好的企业,它的市场价值必然会高于其账面价值;②较多地考虑了风险,因为风险的高低会对股票价格产生重要影响;③在一定程度上克服了短期行为,因为不仅目前的利润会影响股票价格,预期的利润对企业股票价格也会产生重要影响。然而,股东财富最大化本身也有以下缺点:①它只适用于上市公司,对非上市公司则很难适用;②它只强调股东的利益,而对企业其他关系人的利益重视不够;③股票价格受多种因素影响,并非都是公司所能控制的,把不可控因素引入理财目标是不合理的。



3. 企业价值最大化

投资者建立企业的重要目的,在于创造尽可能多的财富。这种财富首先表现为企业的市场价值。企业的市场价值,是企业所能创造的预计未来现金流量的现值,反映了企业潜在的或预期的获利能力和成长能力。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。

以企业价值最大化作为财务管理的目标,其优点主要表现在:①该目标考虑了资金的时间价值和风险价值,有利于统筹安排长短期规划、合理选择投资方案、有效筹措资金、合理制订股利政策等;②该目标对企业资产保值增值的要求,从某种意义上说,股东财富越多,企业市场价值就越大,追求股东财富最大化的结果可促使企业资产保值或增值;③该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为;④该目标有利于社会资源合理配置。社会资金通常流向价值最大化或股东财富最大化的企业或行业,有利于实现社会效益最大化。

以企业价值最大化作为财务管理的目标也存在以下问题:①尽管对于上市企业,股票价格的变动在一定程度上揭示了企业价值的变化,但是股价是受多种因素影响的结果,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所有者权益的价值;②为了稳定购销关系,现代企业不少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,对股票价值的增加没有足够的兴趣。③对非上市企业,只有进行专门的评估才能真正确定其价值。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,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。

二、具体财务管理目标

财务管理的具体目标是指在总目标管理的制约下进行某一方面财务活动所要达到的目标对总体目标的实现具有重要作用。财务管理的具体目标可以概括为以下几个方面。

1. 不同财务活动的财务目标

(1) 企业筹资管理目标。

企业筹资管理的目标,是以尽可能低的资金成本和财务风险,提供生产经营所需资金。为了保证生产的正常进行和扩大再生产的需要,任何企业都必须拥有一定数量的资金,企业的资金可以通过多种渠道来筹集,不同来源的资金可使用的时间长短、附加条款的限制和资金成本的大小都不相同,这就要求企业在筹资时不仅要从数量上、时间上满足生产经营的需要,而且要考虑资金成本的高低与财务风险的大小,以便选择最佳的筹资组合,实现财务管理的总体目标。

(2) 企业投资管理目标。

企业投资管理的目标,是在控制风险的前提下,努力提高投资报酬率。企业筹集的资金要尽快用于生产经营以取得赢利,但任何投资都有一定的风险,因此,在投资时必须认真分析影响投资决策的各种因素,科学地进行可行性研究。对于新增的投资项目,不仅要考虑项目建成后给企业带来的经济效益,而且要考虑投资项目可能带来的风险,以便在报酬和风险之间进行权衡,不断提高企业效益,实现财务管理的总体目标。

(3) 企业利润分配管理目标。

企业利润管理的目标,是努力增收节支,并合理分配企业利润。企业进行生产经营活动要发生一定的生产消耗,并取得相应的收入和利润。企业财务管理必须努力挖掘企业潜力,

促使企业合理使用人力、物力和财力,以尽可能少的耗费取得尽可能多的经营成果,增加企业赢利。企业实现的利润要合理进行分配,从全局出发,正确处理国家、企业、投资者和职工之间的经济利益,并保证企业的可持续发展。

2. 不同发展阶段的财务目标

(1) 企业初创阶段的财务目标。

初创期企业的战略目标是生存,企业的着重点是如何在市场中站稳脚跟,这一阶段的财务管理目标应是销售额最大化。首先,销售额的多少影响企业的筹资能力。银行和其他金融机构对企业贷款主要是看企业的销售额,企业销售额越大,市场份额越高,竞争地位越强,银行等金融机构就越愿意给企业贷款。其次,初创期企业大多处于亏损状态,扭亏为盈的关键是扩大销售额。企业在这一阶段应将生产战略作为企业战略管理的重点,通过快速扩大企业销售额,获得企业成长所需的资金,从而降低企业的经营风险,为企业的生存和发展奠定良好的基础。因此初创期企业应以销售额最大化作为企业的财务管理目标。

(2) 企业发展阶段的财务目标。

成长期企业的战略目标是发展壮大,企业的主要任务是扩大市场份额,获取利润,增强企业的竞争力,这一阶段企业财务管理的目标应是在扩大销售额的基础上争取利润最大化。成长期企业尽管已有比创业阶段更充裕的现金流,但是企业销售等费用的增加,新项目的投资仍然可使企业现金流面临入不敷出的困境,如果企业还像初创期那样追求销售额最大化,甚至以亏损为代价换取销售额,企业将难逃倒闭的命运。因此,企业应以营销战略为核心,严密监控企业的利润变化,并以产品销售利润为基础进行市场份额预测与规划,同时重视对企业成本与费用的控制,在初创期销售额最大化的基础上实现盈利,才能保证后续发展。

(3) 企业成熟阶段的财务目标。

成熟期企业的战略目标是巩固和完善,企业的主要任务是不断创新,实现企业的“二次创业”,从而进入第二条生命曲线,尽量延长企业寿命,这一阶段财务管理的目标应是企业价值和社会责任最大化。该阶段企业的管理重点是如何在继续扩大市场份额及研究开发新技术和新产品的同时,协调好企业与社会、各利益相关者以及企业内部各部门之间的利益关系,为企业的蜕变期做准备。同时,一方面成熟期企业应注意技术创新以及新产品的投入和研制,及时替代原有旧产品,占有市场,拓展经营渠道,实现多元化竞争战略,但要防止盲目投资,出现生存危机。另一方面成熟期企业在创造利润且对股东利益负责的同时,还应积极承担对社会、环境和除股东外其他利益相关者的责任,如遵守商业道德、生产安全、职业健康、保护劳动者的合法权益、保护环境、支持慈善事业、捐助社会公益、保护弱势群体等,树立良好的社会形象,增强企业的发展后劲,延缓衰退期的到来。因此成熟期企业应以企业价值和社会责任最大化作为企业的财务管理目标。

(4) 企业衰落时期的财务目标。

衰退期企业的战略目标是维持和蜕变,企业的根本任务是防止企业出现财务危机,并争取新的生存发展空间,这一阶段的财务管理目标应是现金净流量最大化。企业是否有发展后劲虽然与利润有较大的关系,但主要取决于企业是否存在足够的现金流量满足企业各方面支出,从某种程度上说,现金净流量的大小决定着企业的生存和发展。这一阶段企业财务管理的重心是如何尽快回收资金并合理利用资金实现目标转移,转向新的投资点,即收缩阵地,转移战场。一方面,企业应严格控制成本与费用,尽量削减各项费用支出,并积极进行企业



现金流量预测,控制企业现金外流;另一方面,企业重组价值最大化,积极进行技术改造,改善经营管理,尽可能提高企业的综合能力,使其得以维持和复兴,实现战略转型,延长企业的生命周期。因此这一阶段企业应以现金净流量最大化作为衰退期的财务管理目标。

三、财务管理目标上的矛盾与协调

将企业价值最大化目标作为企业财务管理目标的首要任务就是要协调相关利益群体的关系,化解它们之间的利益冲突。协调相关利益群体的利益冲突,要把握的原则是,力求利益分配均衡,也就是减少各相关利益群体之间的利益冲突所导致的企业总体收益和价值的下降,使利益分配在数量上和时间上达到动态的协调平衡。

1. 所有者与经营者的矛盾与协调

在现代企业中,所有者一般比较分散,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,实现所有者财富最大化;而经营者则有自身的利益考虑。对经营者来讲,他们所得到的利益来自于所有者。在西方,这种所有者支付给经营者的利益被称为享受成本。但问题的关键不是享受成本的多少,而是在增加享受成本的同时,是否更多地提高了企业价值。因而,经营者和所有者的主要矛盾就经营者希望在提高企业价值和股东财富的同时,能更多地增加享受成本;而所有者和股东则希望以较小的享受成本支出带来更高的企业价值或股东财富。为了解决这一矛盾,应采取将经营者的报酬与绩效相联系的办法,并辅之以一定的监督措施。

(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,如果经营者未能使企业价值达到最大,就解聘经营者,经营者害怕被解聘而被迫实现财务管理目标。

(2) 接收。

这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者经营决策失误、经营不力,未能采取一切有效措施使企业价值提高,该公司就可能被其他公司强行收购或吞并,相应经营者也会被解聘。为此,经营者为了避免这种收购,必须采取一切措施提高股东财富和企业价值。

(3) 激励。

即将经营者的报酬与其绩效挂钩,以使经营者自觉采取能提高股东财富和企业价值的措施。激励通常有两种基本方式:①“股票期权”方式。它是允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票,当股票的市场价格越多时,经营者所得报酬就越多。②“绩效股”形式。它是公司运用每股收益、资产收益率等指标来评价经营者的业绩,视其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果公司的经营业绩未能达到规定目标,也将部分丧失原先持有的“绩效股”。这种方式使经营者不仅为了多得“绩效股”而不断采取措施提高公司的经营业绩,而且为了使每股市价最大化,也采取各种措施使股票市价稳定上升,从而增加股东财富和企业价值。

2. 所有者与债权人的矛盾与协调

所有者的财务目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。首先,所有者可能要求经营者改变举债资金的原定用途,将其用于风险更高的项目,这会增大偿债的风险,债权人的实际负债价值也必然会降低。若高风险的项目成功,额外的利润就会被所有者独享;但若失败,债权人却要所有者共同负担由此而造成损失。对债权人来说这种风险与收益是不对称

的。其次,所有者或股东可能未征得现有债权人同意,而要求经营者发行新债券或举借新债,致使旧债券或老债券的价值降低(因为相应的偿债风险增加)。

为协调所有者与债权人的上述矛盾,通常可采用以下方式:

(1) 限制性借债。

即在借款合同中加入某些限制性条款,如规定借款的用途、借款的担保条款和借款的信用条件等。

(2) 收回借款或停止借款。

即当债权人发现公司有侵蚀其债权价值的意图时,采取收回债权和不给予公司增加放款的措施,从而来保护自身的权益。

3. 企业的社会责任

所谓企业的社会责任(CSR)是指:企业在追求利润最大化的同时或经营过程中,对社会应承担的责任或对社会应尽的义务,最终实现企业的可持续发展。从法律角度可分为:法定和非法定的企业社会责任;从范围可分为:企业内层社会责任和企业外层社会责任。

(1) 法定责任。

法律通过强制性规范所赋予企业的社会责任,是一种不能豁免的义务。一旦怠于履行或拒不履行该项义务,就属于违法行为,企业就得为此付出代价。由此看来,因履行企业社会责任法定义务所需要的支出,是每个企业在进行规划和预算时不可省略的必要成本。企业的社会责任,是对法定义务和道德义务的双重担当。对于企业社会责任项下之法定义务的承担,可以豁免企业的法律责任;对于企业社会责任项下之道德义务的承担,可以提高企业的品牌号召力,并为企业的可持续发展带来好处。

(2) 理性责任。

当前,企业社会责任已经成为企业的一种发展模式、竞争方式和管理战略,是企业提高核心竞争力的重要途径。作为市场的主体,企业社会责任首先体现在使消费者得到优质的产品和服务,同时要遵守法律法规、注重人文关怀,着力保护环境,坚持节能减排,发展循环经济,热心公益事业,促进社会和谐。回顾中央企业履行社会责任的历程,从追赶潮流,到扎实建立社会责任工作体系,如今中央企业对社会责任的追求正回归理性、回归本源。

(3) 财务管理目标与社会责任的关系。

每当提起企业承担社会责任,反对者最大的理由就是:企业承担社会责任会导致企业经济负担的加重,影响企业经济效益的实现。利润是企业存在的基础,也是企业存在的理由和发展的动力。但是企业要承担社会责任,就不可避免地要以一定的经济利润为代价。但是事实并不如此。企业承担社会责任与实现企业财务管理目标是相契合的,企业在承担社会责任的同时,并不会排斥企业追求正当的经济效益。实际上很多承担了社会责任的企业,在履行社会责任的同时甚至能够获得更多的经济价值收益。企业承担一定的社会责任给企业经营上带来一些影响,这些影响有积极的,也有消极的方面。从短期来看,社会责任的承担会在一定程度上减少股东财富,但是从企业长期的发展来看,积极的一面是远远大于消极一面的。