

普通高等教育“十二五”规划教材

财务管理

CAI WU GUAN LI

主编◎李然

中国工商出版社

普通高等教育“十二五”规划教材

财务管理

主 编 李 然
副主编 林茂超 徐 黎

中国工商出版社

责任编辑 张欣然
封面设计 可可工作室

图书在版编目(CIP)数据

财务管理 / 李然主编. —北京 : 中国工商出版社,
2013.9

ISBN 978—7—80215—647—0

I. ①财… II. ①李… III. ①财务管理—教材 IV.
①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 217951 号

书名/财务管理
主编/李然

出版·发行/中国工商出版社
经销/新华书店
印刷/北京明兴印务有限公司
开本/787 毫米×1092 毫米 1/16 印张/19 字数/353 千
版本/2013 年 9 月第 1 版 2013 年 9 月第 1 次印刷

社址/北京市丰台区花乡育芳园东里 23 号(100070)
电话/ (010)63730074,83610373 电子邮箱/zggscbs@163.com
出版声明/版权所有,侵权必究

书号:ISBN 978—7—80215—647—0/F.838
定价:38.00 元

(如有缺页或倒装,本社负责退换)

前 言

企业兴衰,财务为本。财务管理是现代化企业管理的一个重要领域和专门学科。随着社会的高速发展,企业面临着一个复杂多变、竞争激烈的外部环境。竞争是每一个企业都要面临的问题。作为企业管理重要组成部分的财务管理,更是要面临许多新情况和新问题,迫切要求在理论和实务上不断发展。财务管理学作为独立学科伴随市场经济体制的确立、资本市场的形成而诞生,历经百年发展和不断完善,形成了以企业价值最大化这一财务管理基本目标为核心、以筹资管理、投资管理、利润分配管理为主要内容的现代企业财务管理理论和方法体系。

本书系统阐述了现代企业财务管理学的基本理论和基本方法。其主要特色有:(1)注重财务管理基本知识的介绍和基本技能的培养,力求做到结构合理、通俗易懂、理论联系实际。(2)在注重介绍上市公司财务管理知识的同时,结合我国资金市场的实际特别重视普通企业财务管理知识的介绍;(3)对国外公司财务管理的新发展和国内企业财务管理的新经验也有所涉猎。

本教材由南阳理工学院李然担任主编,林茂超、徐黎担任副主编。李然负责拟定编写大纲、确定内容框架,对全书进行了修定和总纂。本教材共八章,具体分工如下:

南阳理工学院徐黎编写第一章和第八章,李然编写第二章、第三章、第四章、第七章,林茂超编写第五章和第六章。

在本教材的编写过程中,我们除了参考大量的专著、文献外,还得到了很多专家的指点帮助,在此表示诚挚的谢意!由于作者水平有限,加之编写时间仓促,教材中难免存在疏漏、不当之处,敬请广大读者批评指正!

编者

2013年5月



目 录

第一章 财务管理概论	(1)
第一节 财务管理的涵义	(2)
第二节 财务管理的目标	(6)
第三节 财务管理的基本环节	(11)
第四节 公司财务管理的原则	(12)
第五节 财务管理的体制	(16)
第六节 财务管理的环境	(18)
本章小结	(23)
思考题	(24)
练习题	(24)
第二章 财务管理的价值观念	(27)
第一节 资金时间价值	(27)
第二节 投资风险价值	(39)
本章小结	(43)
思考题	(44)
练习题	(44)
第三章 筹资管理	(47)
第一节 筹资管理概述	(48)
第二节 权益资本筹资	(61)
第三节 长期债务资本筹资	(67)
第四节 资本成本	(76)
第五节 杠杆利益与风险	(82)
第六节 资本结构与筹资决策	(88)
本章小结	(93)
思考题	(94)
练习题	(95)
第四章 营运资金管理	(99)
第一节 营运资金概述	(100)
第二节 现金管理	(108)
第三节 应收账款管理	(115)
第四节 存货	(125)
第五节 短期融资	(134)
本章小结	(139)



思考题	(140)
练习题	(140)
第五章 项目投资	(144)
第一节 投资管理概述	(145)
第二节 项目投资的现金流量分析	(149)
第三节 项目投资决策评价指标及其计算	(163)
第四节 项目投资决策指标的应用	(173)
第五节 风险投资决策	(184)
本章小结	(186)
练习题	(187)
第六章 证券投资	(192)
第一节 证券投资概述	(193)
第二节 债券投资	(204)
第三节 股票投资	(207)
第四节 基金投资	(213)
第五节 证券投资组合	(219)
本章小结	(226)
思考题	(227)
练习题	(227)
第七章 收益分配	(230)
第一节 收益分配概述	(231)
第二节 股利理论和股利政策	(235)
第三节 股利分配	(238)
第四节 股票分割与股票回购	(243)
本章小结	(246)
思考题	(246)
练习题	(246)
第八章 财务分析与业绩评价	(249)
第一节 财务分析概述	(249)
第二节 财务比率分析	(256)
第四节 业绩评价	(281)
本章小结	(287)
思考题	(288)
练习题	(288)
附表一 复利终值系数表	(291)
附表二 复利现值系数表	(293)
附表三 年金终值系数表	(295)
附表四 年金现值系数表	(297)



第一章 财务管理概论



学习目标

1. 明确什么是财务管理。
2. 理解企业财务目标的各种观点。
3. 掌握财务管理的各项原则。
4. 认清企业财务管理环境。



导入案例

波音公司的竞争优势和财务战略

波音公司通过在科研方面投入巨资来不断开发新机型,从而在全球的航空市场上取得了竞争优势。1969年起,波音连续几年累计投入69亿美元用于其巨型747喷气客机的研制开发。进入20世纪80年代,波音公司又投入30亿研究资金研制开发出世界航空史上最经济、最省油、最安全、最易驾驶的波音757、波音767新型机。这些机型都为波音公司赢得了大量的订单。1997年波音公司通过并购麦道公司,成为世界上航空航天领域规模最大的公司,民用飞机领域的传统优势得以进一步加强。进入21世纪,波音公司与另一航空生产巨头欧洲空中客车公司的竞争日趋激烈。为了应对空中客车公司投入超过120亿美元建造世界最大客机A380的挑战,波音公司累计投入超过70亿美元用于新一代787梦想飞机的设计、检测、制造及销售。

波音公司在世界航空市场上获得的巨大成功,离不开其同样成功的财务战略的支持。这不仅包括公司在投资决策中对新机型未来盈利能力的准确预测,还包括公司通过灵活的融资模式所筹集到的大量资金。比如,在融资战略上,波音公司就善于从政府、供应商、金融机构等各渠道筹资。波音公司曾经从提供787梦想飞机机翼和机身的日本供货商那成功筹集到15亿美元的资金。

(资料来源:理查德·A.布雷利等著.公司理财(第五版)中国人民大学出版社,2007,5)

以上波音公司的案例至少涉及到公司财务管理的两个基本问题:第一,企业应怎样进行投资决策,第二,企业如何筹集投资所需资金。当然,财务管理涉及的内容远不止如此,但它们显然是公司财务管理决策中两个非常重要的部分。通过本章的学习,我们可以了解公司财务管理的基本概念及包含的主要内容,企业常见的几种财务目标,企业财务管理的环境,以及财务管理的原则和基本方法。



第一节 财务管理的涵义

企业再生产过程中,各种生产经营要素价值的货币表现就是资金,资金的运动构成企业的财务活动,它不仅表现为资金形态的转变及其数量的增减变动,还体现着企业同各方面的经济关系(即财务关系)。财务管理就是企业再生产过程中组织各项财务活动、处理与各方面财务关系的一项经济管理工作。

一、企业财务活动存在的客观基础

我国社会主义经济从经济形态上看仍然是商品经济,社会产品是使用价值与价值的统一体。企业的再生产过程既是生产商品使用价值与交换价值的过程,又是商品价值的形成与实现的过程。在这一过程中,企业劳动者将生产过程中的生产资料价值和新创造的价值转移到产品上去。这样,经过劳动者加工的物质都具有一定量的价值,这种价值量是通过一定数量的货币表现出来的。在社会再生产过程中,物质价值的货币表现就是资金,资金的实质是社会再生产过程中运动着的价值。资金与物质是辩证统一的,资金是物质的货币表现,体现了抽象的人类劳动,不论其使用价值如何,能以货币表现并具有价值的生产要素都应列为资金。不能以货币表现的不具有价值的物品不叫资金。不作为企业生产要素的个人财产、货币不属于财务管理学中所研究的资金。企业生产要正常进行,必须要拥有一定数额的资金。这是企业进行生产经营活动的必要条件。

在企业的再生产过程中,物质不断地运动,其价值形态也在不断发生变化,它从上一形态转化为另一种形态,周而复始,不断循环,这就形成了资金运动。它体现了物质的价值运动。所以说,企业生产过程是物质运动与资金运动的辩证统一。而企业的资金运动,构成了企业活动的一个独立方面,并具有自身的特点与规律,这就是企业的财务活动。因此社会主义资金运动存在的客观基础就是社会主义的市场商品经济。从总体上看,企业资金运动具有以下五个主要特点:

(1)资金形态的并存性和继起性。并存性是指在空间上,各种形态的资金同时存在于企业生产经营的各个阶段,并保持适当的比例,协调地运动。继起性是指在时间上,企业各种形式的资金依次地、不停地由一种资金形态过渡到另一种资金形态,由一个阶段过渡到另一个阶段,连续不断地进行。企业资金的并存性和继起性是辩证统一的关系,它们互为条件、相互制约。一方面,资金形态的相继转化,以各种形态资金的并列存在为前提,没有资金的合理配置,就谈不上各种形态资金的相继转化。另一方面,各种形态资金并列存在的本身又是相继转化的结果,相继转化一旦停滞,并列存在就会遭到破坏。保证资金的并存性和继起性,是企业生产经营活动顺利进行的必要条件。

(2)资金收支的适时平衡。资金的收支是资金周转的纽带,要保证资金周转的顺利进行,就要求资金收支不仅在数量上而且在时间上的协调平衡。资金收支的平衡以供产销活动的平衡为基础,而组织好资金收支的平衡反过来又能促进供产销活动的协调平衡。

(3)各种收入支出的相互对应。企业经营活动的多样性,决定了企业有多种性质的资金支出和资金收入。各种不同性质的资金支出,其用途不同,支出的效果也不同;各种不同性质的资



金收入,其来源不同,使用的去向也不同。只有将不同性质的资金支出同相关的资金收入相匹配,才能合理地安排资金来源,有效地控制资金支出,正确地考核经营成果,才能客观地评价企业财务状况,做出科学的经营决策。

(4)资金运动同物资运动既一致又背离。资金运动和物资运动在企业生产经营过程中既同时存在,又可以分离。资金运动具有相对独立性,它同物资运动既相一致又相背离。二者的一致性表现在,企业的物资运动是资金运动的基础,物资运动决定着资金运动;资金运动是物资运动的反映,并对物资运动起着控制和调节作用。二者的相互背离表现在,这两种形态的运动在时间上和数量上有时是不一致的。如由于结算的原因形成时间上的背离,由于物资损耗的原因导致数量上的背离,由于生产经营的原因导致数量上的背离等。企业应考虑资金运动与物资运动的背离,合理地组织资金运动,保证生产经营活动的顺利进行。

(5)企业资金同社会总资金相互依存。社会总资金是社会个别资金的总和,主要包括企业经营资金、财政资金和金融资金。个别资金是独立运行的,个别资金之间通过流通过程和分配过程发生联系。全社会所有的个别资金通过流通过程和分配过程的媒介,连接成统一的社会总资金运动。企业资金运动是社会总资金运动的基础,社会总资金运动的规模和结构反过来又影响着企业经营资金运动的规模和结构。企业资金运动同社会总资金运动之间的这种依存关系,要求企业全面正确估量各方面的资金来源渠道,经济有效地筹集资金,在资金使用上要合理确定资金投向,提高资金使用效益,在企业同有关方面发生资金往来活动中,要遵守财政、信贷、结算等法规制度,保证社会总资金运动有条不紊地进行。

关于“财务”从字面上理解,可以看成是理财的简称,也可以理解为有关银钱收支的事务。理财的主体可以小到一个人,大到一个国家。我们认为:企业财务就是企业再生产过程中的资金运动及其资金运动所形成的经济关系。

二、财务活动

企业的财务活动主要包括资金的筹资、投资、资金营运和资金分配等活动,贯穿于企业经营过程的始终。这是由企业资金及其运动所决定的。

(一)筹资活动

资金的筹集是企业资金运动的起点,是企业资金投资或使用的前提。因此,筹集资金是企业财务管理的首要环节。企业要进行生产经营活动,首先必须利用各种渠道和手段筹集资金。在筹资过程中,一方面,企业需要根据战略发展的需要和投资计划来确定各个时期企业总体的筹资规模,以保证投资所需的资金;另一方面,企业要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择,合理确定筹资结构,降低筹资成本和风险,提高企业价值。

企业通过筹资通常可以形成两种不同性质的资金来源:一是企业权益资金;二是企业债务资金。前者是企业从国家、其他企业单位、个人、外商等投资者那里通过吸收直接投资、发行股票等方式而筹集到的资金,构成企业的所有者权益。后者是企业通过向银行借款、发行债券、利用商业信用等方式从债权人那里吸收到的资金,构成企业的负债。企业筹集到的资金,一般为货币资金形态,但也可以是实物、无形资产形态。筹集实物资产及无形资产必须符合企业生产经营的需要和有关法律法规的规定。

(二)投资活动

投资是企业财务管理的关键环节,是财务管理的中心。投资是以收回现金并取得收益为目



的而发生的现金流出。它有广义和狭义之分,狭义的投资是指以现金、实物资产和其他资产对外或对其他单位进行的投资;广义的投资还包括企业对内进行的投资。

企业筹集的资金只有投入使用才有存在的价值。首先是将资金投资于企业内部经营资产上,主要是进行同定资产的项目投资、营运资产的使用。其次是对外进行证券投资和对其他单位的直接投资。因此,投资管理就是确定企业的投资规模、投资方向及合理的投资结构,进行投资决策,选择最优的投资决策方案,在投资风险一定的条件下追求企业的收益最大化;同时加强企业营运资金的使用管理,提高营运资金的周转速度和资金的使用效率。

投资是企业主要的财务活动,是资金运动的中心环节,它不仅对资金筹集提出要求,而且也是决定未来经济效益的先天性条件。在投资过程中,必须考虑投资规模(即为确保获取最佳投资效益,企业应投入的资金数额);同时还必须通过投资方向和投资方式的选择,来确定合适的投资结构,提高投资效益、降低投资风险。

(三)资金营运活动

资金营运是资金在企业日常经营活动中发生的一系列资金收付行为。企业在采购、生产和销售过程中,要支付采购款、工资和各种费用,还要收回贷款等,这一系列的资金收付行为都是因为企业经营引起的财务活动,故称为资金营运活动。

在资金营运活动中,资金周转越快,在一定时期相同数量的资金生产出的产品更多,取得的收入更大,资金增值就越多。因此,加速资金周转,提高资金利用效果,是资金营运管理的直接目的。

为了保证企业的日常生产经营活动能够合理、高效地运行,企业需要确定营运资金的持有政策、营运资金融资政策以及营运资金管理策略。具体包括:现金和交易性金融资产持有计划的确定;应收账款的信用标准、信用条件和收帐政策的确定;短期借款计划、商业信用筹资计划的确定;存货周期、存货数量、订货计划的制订等等。

(四)利润分配活动

收益和分配管理是企业财务管理的最后环节,是企业财务管理的终点。企业开展财务活动的直接目的就是要通过资金的筹集和有效使用来取得企业的收益。企业通过自己的生产经营和对外投资等活动会取得各项收入,在弥补各项耗费后形成企业的利润,按照国家的税法规定缴纳所得税后,形成企业的税后净利润,再按利润分配的顺序提取公积金和向投资者分配利润后,形成未分配利润。收益管理是基础,只有企业的收入大于企业的各项耗费,才能为企业带来足够大的利润。利润的分配是关键,它决定企业、国家和投资者等利益相关者日前和未来的经济利益。因此,收益和利润分配的管理就是要制定好企业的利润分配特别是股利分配政策,处理好当前利益和长远利益的关系,保证企业的长远发展。企业实现的净利润可作为投资者的收益分配给投资者或暂时留存企业(作为投资者的追加投资)。企业需要依据法律的有关规定,合理确定分配规模和分配方式,确保企业取得最大的长期利益。

上述四个方面的财务活动,既相互联系相互依存,又相互区别,构成了企业完整的财务活动,是企业财务管理的基本内容。

三、财务关系

企业在生产经营过程小,筹集资金、使用资金和分配资金等财务活动必然会使企业与有关方面发生广泛的经济联系。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就



是财务关系。企业的财务关系概括地说包括以厂几个方面：

1. 企业与政府之间的财务关系

企业与政府之间的财务关系是指企业依法向国家税务机关缴纳税款所形成的经济利益关系。政府作为社会管理者,肩负着维持社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等任务,行使政府行政职能。政府依据这一身份向企业征收有关税金,如流转税、所得税和其他各种税款。企业缴纳的税金是国家财政收入的主要来源。遵守税法的规定,及时、足额地向国家缴纳各种税款,是企业对国家应尽的义务。

2. 企业与投资者之间的财务关系

这主要是指投资者向企业投入资金,企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业的投资者,即所有者,主要包括国家、法人和个人。企业的投资者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务以便及时形成企业的资本,有权参与或监督企业经营,享有企业利润及净资产的分配权,承担一定的风险和经济法律责任。企业则应对出资者有承担资本保值、增值的责任,实现利润后,应该按照出资比例或合同、章程的规定,向其投资者支付报酬。因此,企业与所有者之间的关系是风险共担和以资本保值、增值为核心的剩余权益分配关系。

3. 企业与债权人之间的财务关系

这主要是指企业根据生产经营的需要向债权人借入资金,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。企业除利用资本进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以便降低企业资金成本,扩大企业经营规模。企业利用债权人的资金,要按约定的利息率,及时向债权人支付利息;债务到期时,要合理调度资金,按时向债权人归还本金。因此,企业与债权人之间的关系是建立在契约之上的债务债权关系。

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是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资,企业按规定从受资方得到投资报酬所形成的经济利益关系。随着市场经济不断深入发展,企业经营规模和经营范围的不断扩大,这种关系将会越来越广泛。企业向其他企业投资,应按约定履行出资义务,并依据其出资份额参与和接受对方的经营管理并获得收益分配。这种企业与受资者的财务关系体现了所有权性质,反映了投资与受资的关系。

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给其他单位使用所形成的经济利益关系。企业以债券和借款方式出借资金后,有权要求债务人按约定的条件支付利息和归还本金;企业以赊销方式提供商业信用后,有权按约定条件的规定向债务人收取账款。

6. 企业与供货商、企业与客户之间的财务关系

这主要是指企业购买供货商的商品或接受其服务,以及企业向客户销售商品或提供服务过程中形成的经济关系。

7. 企业内部各单位之间的财务关系

企业与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过程互相提供产品和劳务所形成的经济利益关系。在实行企业内部经济责任制和经济核算的条件下,企业内部各部门、各级之间既是一个统一整体,又是具有各自权责范围和相对独立经济利益的单位。企业内部各部门、各单位之间的产品物资转移,互相提供劳务等,也应按照市场模式进行计价结算,以明确相互间的经济责任并作为评价其业绩和实施奖惩的依据。

8. 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利益关系。职工是企业的劳动者,他们向企业提供人力资本,以其自身提供的劳动作为参加企业分配的依据。企业根据劳动者的劳动情况,用其所得向职工支付工资、津贴和奖金,并按规定提取公益金等,体现着职工个人和集体在劳动成果广的分配关系。

上述财务关系广泛存在于企业财务活动中,它体现了财务活动的实质。正确处理各种财务关系,以取得国家、投资者和其他单位的信任,努力实现企业与其他各种财务主体之间的利益均衡,调动各个方面的积极因素,促进企业生产经营活动的正常开展,最终实现财务管理的目标,是企业财务管理日常工作的主要内容。

第二节 财务管理的目标

一、企业的目标

企业是在市场经济的环境中求生存和发展的经济组织,它在市场经济的环境中应有自己的追求。从企业长期生存需要来看,企业不能是一个唯利是图的机构,而应是一个对社会负责的平台,在生产社会需要产品的同时,在追求价值升值的要求下,以保证自身的生存和发展为前提,更好地为社会大众服务,这样才能获得更长久的生存。

企业目标对财务管理的目标有着深远的影响,企业目标为生存、发展、获利。

(1) 生存目标

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,使企业能长期、稳定地生存下去。企业只有生存,才可能获利。企业市场中生存下去的基本条件是以收抵支。企业从市场上获得的货币至少要等于付出的货币,以便维持持续经营,这是企业长期存续的基本条件。另一个基本条件是到期偿债。企业如果不能偿还到期债务,就有可能被债权人接管或被法院判定破产。因此,企业生存的主要危险来自两个方面一个是长期亏损,它是企业终止的内在原因;另一个是不能偿还到期债务,它是企业终止的直接原因。

(2) 发展目标

企业是在发展中求得生存的。企业的生产经营如逆水行舟,不进则退。企业必须不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品,才能在中立足。企业发展的表现之一为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量,扩大销售的数量,这就要求不断地进行设备、技术和工艺的改进,提高各种人员的素质,提升技术和管理水平。

(3) 获利目标

企业必须能够获利,才有存在的价值,建立企业的目的是盈利。

企业三个目标生存、发展、获利的相互紧密关联:第一,生存是最基本的目标,一个企业只有在生存的基础上才能进行经营活动,才能有更高的追求。第二,企业在生存的基础上也有发展的追求。第三,生存、发展的目的都是为了企业最终的目标——获利,这是企业区别于其他非营利性组织、机构的根本特点。

二、财务管理目标

企业目标决定财务管理目标,财务管理目标是一切财务活动的出发点和归宿。企业财务管



理目标在不同的社会经济体制、经济模式和组织制度条件下,有着不同的表现形式。

(一)利润最大化

利润最大化是西方微观经济学的理论基础。西方经济学家以往都是以利润最大化这一概念来分析和评价企业行为和业绩的。利润最大化观点认为,利润是企业一定期间全部收入与全部费用的差额,它代表了企业所创造的财富,利润越多则说明企业的财富增加得越多,越接近企业的目标;同时,利润的多少在一定程度上反映了企业经济效益的高低和企业竞争能力的大小。

以利润最大化作为财务管理的目标,有其合理的一面。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,这些措施都有利于资源的合理配置,有利于经济效益的提高。

1. 利润可以直接反映企业创造的剩余价值的大小;
2. 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;
3. 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。

但以利润最大化作为财务管理的目标也有以下缺陷:

1. 没有考虑所获利润和投入资本间的关系,使不同的资本规模的企业或同一企业不同期间的利润总额缺乏可比性。例如,同样获得 100 万元利润,一个企业投入资本 400 万元,另一个企业投入 500 万元,哪一个更符合企业的目标?若不考虑利润与投入资本的关系,就难以作出判断,也会使财务决策优先选择高投入的项目,而不利高效率项目的选择。
2. 利润最大化没有考虑利润实现的时间,没有考虑资金时间价值。
3. 利润最大化没能有效地考虑风险问题,这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润。
4. 利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向,即只顾实现目前的最大利润,而不顾企业的长远发展,如忽视产品开发、人才培养、技术装备水平等。
5. 利润额的确定受会计政策的影响较大,即利润额是一个受人为因素影响较大的会计指标。将利润最大化作为企业财务管理的目标,只是对经济效益浅层次的认识,存在一定的片面性,所以,现代财务管理理论认为,利润最大化并不是财务管理的最优目标。

(二)资本利润率最大化或每股收益最大化

资本利润率是净利润与投入资本的比率,每股收益是净利润与普通股股数的比值。资本利润率最大化是针对非股份公司而言,每股收益最大化是针对股份公司而言。该指标仍然没有考虑资金时间价值和风险因素,实质上也是利润最大化的应用,所以也不能避免企业的短期行为。每股收益最大化观点认为,应当把企业的净利润和股东投入的资本联系起来考察,用每股收益(或资本利润率)来概括权益的财务目标。

以资本利润率最大化或每股收益最大化作为财务管理的目标,其优点在于,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。其缺点是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

现代企业的特征之一就是所有权与经营权的两权分离。作为代理人的经营者,应最大限度



地为其委托人股东谋求财富,正如著名的经济学家米尔顿·弗里德曼所指出的:“公司唯一特定的目标就是确保其投资者有一个长期的回报”

股东财富最大化是指通过企业财务上的合理经营,为股东带来最多的财富。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来决定。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。

1. 股东财富最大化的优点

与利润最大化目标相比,股东财富最大化目标具有以下优势:

(1)体现了资本投入与获利之间的关系。股票价格是公司价值的体现,股价的高低要靠公司的赢利来支撑,公司每股盈余水平上升,则股票市价就会受到投资者的追捧而上升。

(2)考虑了时间价值和风险因素。从投资者角度看,股票价格等于投资者购买股票后未来获得的与股票相关的现金流量的贴现价值之和。在贴现过程中,不仅要充分利用资金的时间价值,而且在确定贴现率时,还应充分考虑投资股票的风险因素。由于全面考虑了公司未来的现金流量分布,股东财富最大化目标在一定程度上克服了公司片面追求眼前利润的短期经营行为。

不可否认,股东财富最大化目标也存在一定的缺陷,主要表现在以下几个方向:

(1)股东财富最大化目标的适用性有限。上市公司可以通过股价来衡量股东财富,而非上市公司的股东财富无法用股票价格来反映,使用净资产指标也有一定的局限性。

(2)容易激化与其他利益相关者的矛盾。公司有众多的利益相关者,股东只是利益集团的一方,强调公司股东的利益,有可能忽视或损害与公司相关的其他利益集团的利益,如国家、债权人、管理层和社会公众的利益往往与股东的利益是不一致的。过分强调股东财富会激化矛盾,影响公司长期稳定的发展。

(3)股东财富最大化缺乏科学性。就上市公司而言,股票市价是企业内外因素综合影响的结果。企业可以通过强化管理提高盈利来推动股价上扬,同时企业股价也受政策和市场的不可控因素等影响,将企业不可控制的因素也纳入财务管理目标显然是不合理的。

(四)企业价值最大化

企业价值是一个前瞻性的概念,它反映的不是企业现有资产的历史价值或账面价值,不是企业现有的财务结构,而是企业未来获取现金流量的能力及风险大小。能够使企业价值最大化的最重要因素就是力争使企业经营活动所带来的现金流量达到最大。企业价值最大化是针对非股份公司而言,股东财富最大化是针对股份公司而言。企业价值最大化目标存在的关键问题,是如何合理计量企业的价值。计量的方法可能有多种,目前多数人主张采用“未来企业报酬贴现值”,即以投资者与其投资时间为起点,将企业未来各年的现金流量按与企业风险相适应的折现率进行折现计算企业的价值。

企业价值最大化或股东财富最大化财务管理目标的优点:

(1)考虑了货币时间价值和投资风险价值,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、合理制定股利政策等。

(2)反映了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)有利于克服企业管理上的片面性和短期行为。

(4)有利于社会资源的合理配置。因为社会资金通常流向企业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。



企业价值最大化或股东财富最大化财务管理目标缺点:

(1)对于股票上市公司,虽可通过股票价格的变动揭示企业价值,但股价是受多种因素影响的,特别是即期市场上的股价不一定能够直接揭示企业的获利能力,只有长期趋势才能显示这一点。

(2)为了控股或稳定购销关系,不少现代企业采用环形控股的方式,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兴趣。

(3)对于非股票上市企业,只有对企业进行专门的评估才能确定其真正价值。但在评估企业资产时,由于受评估标准和评估方式的影响,这种评估不易做到客观和准确,这也导致企业价值确定方面的困难。

尽管如此,企业价值最大化相对于其它财务管理目标而言,因其在理论上更完善,体现了多方的利益关系,因此它是最优的。

(五)相关者利益最大化

相关者利益最大化,即追求与企业利益相关的各方利益最大化,包括企业所有者、债权人、员工、企业经营者、客户、供应商和政府等。

相关者利益最大化的具体内容包括:

(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)关心本企业一般职工的利益,创造优美和谐的工作环境和合理恰当的福利待遇,培养职工长期努力地为企业工作;

(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的目标,其优点在于:

(1)有利于企业长期稳定发展;

(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;

(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;

(4)体现了前瞻性和可操作性的统一。

三、财务管理目标的协调

尽管企业价值最大化是企业合理的理财目标,但财务活动所涉及的不同利益主体之间在对待利益的问题上仍然存在矛盾和冲突,如何进行协调也是财务管理必须解决的问题。

(一)所有者与经营者矛盾的协调

企业价值最大化直接反映了企业所有者的利益,与企业经营者没有直接的利益关系。对所有者来讲,他所放弃的利益也就是经营者所得到的利益。在西方,这种被放弃的利益也称为所有者支付给经营者的享受成本。对所有者和股东来说,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的价值,因而,经营者与所有者的主要矛盾就是经营者希望在创造企业价值和股东财富的同时,能得到更多的享受成本;而所有者和股东则希望以较小的享受成本支出带来更多的企业价值和股东财富。为了解决这一矛盾,应采取让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或股东财富达到预定的目标,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。这是一种极端的做法,并不能从根本上解决问题。

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,未能采取一些有效措施使企业价值和股价提高,该公司就可能被其他公司强行接收或吞并,相应经营者也会被解聘。为此,经营者为了避免这种接收,必须采取一切措施提高企业价值或股票市价。

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实现企业价值和股东财富最大化的措施。激励有两种基本方式:①“股票选择权”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,当股票的价格高于固定价格时,经营者所得的报酬就越多,经营者为了获取更大的股票涨价利益,就必然主动采取能够提高股价的行动;②“绩效股”形式。它是公司运用每股收益、资产报酬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时,经营者也将丧失部分原先持有的“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。

(二) 股东和债权人

当企业向债权人借入资金后,两者之间形成了一种委托代理关系。债权人把资金交给企业后,其主要目的是到期收回本金,并获得约定的利息收入;公司借入资金的目的是用它来扩大生产经营,投放有风险的项目,以此获得收益。两者的目的并不一致,债权人事先知道借出资金是有风险的,并把这种风险的应得报酬计入利率,在确定利率时通常要考虑的因素包括:公司现有资产的风险、预计新添资产的风险、公司现有的负债比率、公司未来的资本结构等。但是借款合同一旦成为现实,资金到了企业,债权人就失去了对资金的控制权,股东可以通过经营者为实现自身利益而伤害债权人的利益。这样,在实现其理财目标上股东与债权人发生了矛盾。

股东通常以以下方式伤害债权人的利益:第一,股东不经债权人同意,把借款投资于比债权人预期风险高的其他项目。如果高风险计划侥幸成功,其超额收益归股东独占;如果计划失败,企业无力偿债,债权人将与股东共同承担由此造成的损失。第二,股东为了提高公司的利润,不征求债权人的同意而迫使经营者发行新债,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: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都要共同分配破产后的财产,致使旧债券风险增加价值下降。债权人为了防止股东伤害其利益,除了寻求立法保护,如破产时优先接管企业,优先于股东分配剩余财产外,通常采取以下措施:第一,限制性借款。即: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发行新债的数额、借款的担保条款、借款信息条件等。第二,收回借款或不再借款。即:当债权人发现股东有侵蚀其权益时,拒绝进一步合作,采取不再提供新的借款、提前收回借款或要求高出正常利率很多的高额利率。

(三) 企业目标与社会责任

企业目标与社会目标很多方面是一致的。企业在追求自身目标时自然会使整个社会受益。比如,企业为了生存,必须要生产出符合消费者需要的产品,满足社会需要;企业为了发展,必须要



扩大生产经营规模,自然要增加职工人数,解决了社会就业问题;企业为了获利,自然要提高劳动生产率,提高产品质量,改善产品性能,改善服务,从而提高整个社会劳动生产率。但是,企业目标与社会目标也存在不一致的地方。比如,企业为了实现自身利益可能生产出假冒伪劣产品,可能不顾职工健康不改善安全设施和工作环境,可能造成环境污染,可能损害其他企业利益等。

股东是社会的组成部分,他们在谋求自身的利益时,不应当以损害社会利益为代价。国家应当保护人民合法权益,为此国家颁布实施了一系列法律,如:《公司法》、《反不正当竞争法》、《环境保护法》、《消费者权益保护法》、《产品质量法》、《合同法》、《劳动法》等。通过这些法律来调节社会公众利益。同时还要受到商业道德约束,要受到政府有关部门的行政监督以及社会公众舆论监督,进一步协调企业与社会之间的矛盾。

第三节 财务管理的基本环节

财务管理的基本环节是指财务管理的工作步骤与一般程序。它包括财务管理工作的各个阶段及相应的各种业务手段。一般而言,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等五个环节。这些环节相互配合,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工作体系。

一、财务预测

财务预测是根据企业财务活动的历史资料信息,考虑现实的要求和条件,运用科学、合理的方法对企业未来的财务状况、发展趋势及其结果进行科学的预计和测算。财务预测为企业财务决策提供依据,同时为编制企业财务预算做好准备,因此,进行财务预测对于提高财务管理效率和工作质量有着重要的意义。进行财务预测的一般程序是:(1)明确预测对象和目标。(2)收集和整理相关的资料。(3)确定预测的方法,一般有定性和定量两种分析方法。(4)利用预测模式进行以预算。(5)提出多种设想和方案,供决策时选择。

二、财务决策

财务决策是指财务人员在企业理财总目标要求下根据财务预算所作出的多种设想和方案,进行对比分析,从中选择出最佳方案的过程。财务决策是财务管理的核心,其他财务管理环节都要围绕这个环节来展开,财务决策的合理与否决定着财务工作的成败。财务决策一般要经过四个步骤:(1)提出问题,确定决策的目标责任制。(2)收集资料,拟订方案。(3)分析评价被选方案。(4)选出最佳方案。

三、财务预算

财务预算是指运用科学的技术手段和数量方法对未来财务活动的内容及其指标进行具体规划。财务预算是财务预测、财务决策的进一步深化,是以财务决策确定的方案和财务预测提供的信息为基础,并加以具体化,也是财务控制的依据。财务预算的编制一般包括三个步骤:(1)分析财务环境,确定预算指标。(2)协调人力、物力、财力,组织综合平衡。(3)选择预算方