

“十二五”应用型人才培养规划教材

省级精品课程配套教材

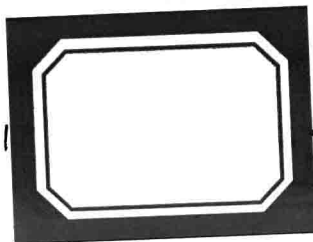
财务管理

Financial Management

王全在 晓 芳 主 编
王桂英 郭巧莉 副主编



中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE



“二五”应用型人才培养规划教材

省级精品课程配套教材

财务管理

Financial Management

王全在 晓 芳 主 编
王桂英 郭巧莉 副主编

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理 / 王全在, 晓芳主编. —北京: 中国铁道出版社, 2013. 8

“十二五”应用型人才培养规划教材

ISBN 978-7-113-16612-0

I. ①财… II. ①王…②晓… III. ①财务管理—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 177626 号

书 名: “十二五”应用型人才培养规划教材
财务管理

作 者: 王全在 晓 芳 主编

策 划: 夏 伟 读者热线: 400-668-0820

责任编辑: 夏 伟

封面设计: 尹金鹏

封面制作: 白 雪

责任校对: 孙 政

责任印制: 李 佳

出版发行: 中国铁道出版社 (100054, 北京市西城区右安门西街 8 号)

网 址: <http://www.51eds.com>

印 刷: 北京新魏印刷厂

版 次: 2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月第 1 次印刷

开 本: 787 mm×1 092 mm 1/16 印张: 14.75 字数: 308 千

印 数: 1~3 000 册

书 号: ISBN 978-7-113-16612-0

定 价: 30.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版图书, 如有印制质量问题, 请与本社教材图书营销部联系调换。电话: (010) 63550836

打击盗版举报电话: (010) 63549504

前言

财务管理 Preface
Financial Management

财务管理是20世纪初建立和发展起来的一门独立的学科,财务管理活动涉及企业管理的各个方面,从资金的筹集到资金的运用及分配,此外还包括企业设立、合并、破产、重组的财务处理等。因此,财务管理是企业一项重要的管理职能。

在全球一体化的背景下,经济环境变得越来越复杂,信息技术突飞猛进的发展,都对企业财务管理提出了更高的要求,对财务人员形成了更大的挑战。作为国家级特色专业的配套教材,本教材以我国最新颁布的各项财务会计法律法规及政策为依据,结合财务管理实务的新进展,考虑财务管理教学的实际需要,系统地介绍了财务管理的基础理论和操作实务。财务管理是一门应用型很强的学科,因此在编写本教材时,我们着重突出了以下特点:

1. 紧跟时代发展,把握学科前沿,将传统的财务管理理论与其最新发展进行有效结合,使学习者能够在掌握财务管理基础理论的基础上,又能对财务理论有新的认识。
2. 以我国最新颁布的《企业财务通则》、《企业会计准则》、《公司法》、《证券法》等相关法规为编写的依据,使学习者能够明确企业财务管理工作的基本规则及决策依据。
3. 理论与实践相结合,在系统学习财务管理理论的同时,通过思考题、练习题及案例的训练,使学习者寓理论于实践,增强学习的灵活性,提高学习的效果,提升人才培养的质量。

本教材可以作为高等院校经济学类、管理学类应用型本科的专业教材,同时也可以作为中级会计师资格、注册会计师资格等考试的辅助教材,此外,还可作为企业及单位财务管理人员的学习资料。

本教材由内蒙古财经大学王全在教授、晓芳教授担任主编,由王桂英、郭巧莉担任副主编。各章的具体分工如下:第1章由晓芳编写;第2章、第6章由陶娅编写;第3章、第7章由李存刚编写;第4章由郭巧莉编写;第5章、第9章由王艳林编写;第8章由张占军编写;第10章由王桂英编写。最后由晓芳对全书进行了修改与总纂,由王全在最终审定。

本教材在编写中进行了一些新的尝试,但由于编者水平与经验有限,书中难免有不足之处,恳请广大读者对本教材提出批评与指正,以便在修订版中予以纠正。

王全在

目 录

财务管理
Financial Management

Contents

前 言	
第 1 章 总论	1
1.1 财务管理概念	1
1.2 财务管理环境	4
1.3 财务管理目标	7
第 2 章 资金时间价值	12
2.1 资金时间价值概述	12
2.2 资金时间价值计算	13
2.3 年金	17
2.4 资金时间价值计算中的特殊问题	24
第 3 章 风险与收益	31
3.1 风险与收益的计量	31
3.2 投资组合的风险与收益	38
3.3 资本资产定价模型	44
第 4 章 长期融资	48
4.1 融资概述	48
4.2 长期负债融资	52
4.3 股权融资	62
4.4 混合性融资	69
第 5 章 资本结构	77
5.1 资本结构理论	77
5.2 资本成本	83
5.3 资本结构决策	92
5.4 财务杠杆	99
第 6 章 项目投资决策	112
6.1 项目投资概述	112
6.2 项目投资现金流量估算	114
6.3 项目投资决策方法	119
6.4 风险条件下的投资决策方法	125
第 7 章 证券投资	135
7.1 证券投资概述	135
7.2 证券估价	137

7.3 证券收益率计算	143
第8章 营运资金管理	148
8.1 营运资金管理概述	148
8.2 现金管理	149
8.3 应收账款管理	154
8.4 存货管理	160
8.5 短期融资	167
第9章 股利理论与政策	172
9.1 利润分配管理概述	172
9.2 股利政策	178
9.3 股票分割和股票回购	180
第10章 财务分析	186
10.1 财务分析概述	186
10.2 财务分析程序与方法	195
10.3 财务比率分析	204
10.4 财务综合分析	213
附录A 复利终值系数表	219
附录B 复利现值系数表	222
附录C 年金终值系数表	224
附录D 年金现值系数表	227
参考文献	230

第1章 总 论



本章提要

本章对财务管理的概念进行了界定,指出财务活动与财务关系构成财务管理的重要内容。在此基础上,提出企业进行财务管理工作所依托的经济、法律、金融等外部环境,阐明财务管理环境对于企业理财工作的重要意义。本章的另一个重要内容是对财务管理目标的说明,指出企业价值最大化是被理论界以及实务界所广泛认可的财务目标。

1.1 财务管理概念

财务管理是组织企业财务活动、处理企业财务关系的一项经济管理工作。这两方面工作构成了财务管理的主要方面。

1.1.1 企业财务活动

财务活动是企业生产经营中价值垫支与增值的经济活动,资本价值垫支及其增值是财务活动的内涵,资金运动的环节和过程则构成了财务活动的具体内容。我们将资金的筹集、运用及分配等一系列活动称为企业财务活动。

企业财务活动可以分为以下四个方面:

1. 企业筹资活动

筹资活动,指企业资金的筹措活动。企业进行生产经营活动,首先需要解决的问题是向谁、在什么时间、通过什么方式筹集多少资金。企业通过发行股票或者债券、吸收直接投资等方式筹集资金,表现为资金的收入;企业偿还借款、支付利息或者股利、支付各种筹资费用,表现为资金的支出。这些活动构成了企业筹资活动。

一般而言,企业筹集的资金按照产权关系可以划分为权益资金与负债资金。权益资金是企业的所有者提供的资金,不需要归还,筹资的风险较小,但筹资的成本较高。而负债资金是企业的债权人提供的资金,需要还本付息,筹资的风险较高,但筹资的成本较低。因此企业需要通过筹资方式、筹资渠道的选择合理确定筹资结构,以降低企业的资金成本与筹资风险,提高企业的价值。

企业筹集的资金按照使用期限,还可以划分为长期资金与短期资金。长期资金与短期资金在筹资速度、筹资成本、筹资风险以及筹资时企业所受到的限制均有所不同。因此,筹资决

策所需要解决的另外一个重要问题即如何合理确定长期资金与短期资金的比例关系。

2. 企业投资活动

投资活动是企业资金的运用活动。企业只有将从各种渠道筹集的资金投入生产经营活动才能取得盈利,不断增加企业价值,否则筹资也就失去了其应有的意义。企业将筹集到的资金用于购置自身经营所需的固定资产、无形资产等,便形成了对内投资;企业将筹集到的资金投资于其他企业的股票或债券,或者出资收购一个企业等,则形成企业的对外投资。企业因这些投资产生的资金的收支构成了投资活动。

企业在投资过程中,需要通过对投资规模、投资方向及投资方式的选择来确定合理的投资结构,以提高投资的效益,降低投资的风险。投资是企业财务管理的重要内容,投资决策的成败对企业影响深远。因此,企业投资前一定要进行可行性研究,避免盲目投资给企业造成损失。

3. 企业资金营运活动

在正常的生产经营活动中,企业会发生一系列的资金收支。企业需要采购原材料或者商品,从事生产活动和销售活动,同时要支付职工工资和其他营业费用;企业出售商品或产品后,可以取得收入,收回资金;如果企业现有资金不能满足企业经营需要,那么就需要采取短期借款等方式来筹集资金。这些都是企业的资金营运活动。

企业资金营运活动的关键问题是加速资金的周转,提高资金的使用效率。在一定时期内,资金周转越快,利用相同数量的资金生产出的产品就越多,收入也就越多。因此,如何加速资金周转,提高资金利用效果是日常财务管理的主要内容。

4. 企业分配活动

企业在经营过程中会产生利润,也会因对外投资而分得利润,这说明企业有了资金的增值或取得了报酬。企业利润分配的过程与结果,是关系到所有者的合法权益能否得到保护,企业能否持续发展的重要问题。企业的利润必须按规定程序分配:首先要依法纳税;其次要弥补亏损,提取公积金;最后要向投资者分配股利。这些活动便构成了企业的分配活动。

企业在对利润进行分配时,既要考虑到所有者对眼前利益的要求,也要考虑到企业的长远发展,还要兼顾经营者、职工等其他利益相关者的利益。因此,依据一定的法律规则,合理确定利润分配的水平与方式,确保企业的长期利益,维护投资者的合法权益,也是财务管理的重要内容之一。

上述财务活动的四个方面相互联系、相互依存,构成了完整的企业财务活动,同时也构成了企业财务管理的基本内容。

1.1.2 企业财务关系

企业财务关系指的是企业在从事财务活动过程中所发生的各种经济关系。企业在筹资、投资、资金营运、利润分配等财务活动中,必然与企业的利益相关者之间形成各种经济利益关系,这些经济利益关系即财务关系,主要包括以下几个方面:

1. 企业与投资者之间的财务关系

企业的投资者是企业的出资者,他们控制着企业的资金来源,通过分配企业的利润与企业形成经济利益关系。企业的投资者包括国家、法人和社会公众。投资者按照合同履行出资义务,形成企业的初始资本。投资者出资后,不得抽回资本金,不得随意干预企业的经营管理活动。投资者在履行义务的同时具有按照出资额的多少分享企业利润、参与决策和选择管理者

的权利。具体来说,投资者享有的权益和应承担的责任包括:对企业进行一定程度的控制或施加影响;参与企业净利润的分配;对企业剩余财产享有索取权;对企业承担一定的经济法律责任。

2. 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等形式向其他企业投资所形成的经济利益关系。企业向其他单位出资,按照出资额的多少享有参与受资方经营管理决策与利润分配的权利。企业与受资者的关系是体现所有权性质的投资与被投资的关系。

3. 企业与债权人之间的财务关系

企业为了扩大规模,降低资本成本,往往会向除所有者以外的人借入资金,并按合同规定归还本金和支付利息。企业的债权人包括债券持有人、贷款机构、商业信用提供者及其他出借资金给企业的单位或个人。企业在借入资金后要按合同的约定及时向债权人支付利息,在债务到期后要及时想办法归还本金。

4. 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以购买债券、提供借款或商业信用等形式给其他单位提供资金而形成的经济利益关系。企业将资金借给其他单位,按照合同的约定可要求债务人按时支付利息,到期归还本金。企业与债务人的关系体现的是债权债务关系。

5. 企业内部各单位之间的财务关系

企业内部各单位之间在各自的生产经营环节相互提供产品或劳务所形成的经济关系,即企业内部各单位之间的财务关系。在企业内部实行经济核算制的前提下,企业内部各单位之间相互提供的产品或劳务应按内部转移价格核算。这种在企业内部形成的资金结算关系,体现了内部各单位之间的利益分配关系。

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所形成的经济关系。职工是企业的劳动者,他们向企业提供一定数量与质量的劳动,企业根据职工提供劳动的数量与质量向其支付报酬,包括工资、津贴、奖金、福利等。这种企业与职工之间的财务关系,体现了二者在劳动成果上的分配关系。

7. 企业与政府之间的财务关系

企业与政府之间的关系主要体现在两方面:一方面政府为了保证其社会管理职能和公共服务职能的实现,以税收等形式参与社会产品的分配。企业需按照法律规定向政府缴纳税费,包括增值税、营业税、所得税、资源税以及教育费附加等,以保证国家的财政收入,满足社会各方面的需求。另一方面政府作为投资者,通过其授权投资的部门或机构以国有资产向企业投资,并按照投资比例参与企业利润的分配。前者体现了强制与无偿的分配关系,后者体现的则是投资与被投资的关系。

1.1.3 财务管理的特点

财务管理是企业关于资本的取得和使用的一种经营管理活动,是以企业价值最大化为目标的管理活动,因此财务管理区别于其他管理的主要特点在于它是一项价值管理工作。具体来说,财务管理的特点主要体现在以下几个方面:

1. 财务管理是一项综合管理

企业的财务管理是一项综合性的管理工作。资金、成本、利润等价值指标能综合反映企业

的财务状况和经营成果,能全面系统地反映企业各项资源的数额、结构及周转情况,能有效计量企业的各种消耗,能反映企业的各项收益。通过财务信息能够把企业经营活动的各种要素及其相互影响综合全面地反映出来,成为连结企业各项工作的重要职能。

2. 财务管理活动的涉及面广

在企业中,一切有关资金运动的活动都与财务管理有关。企业的供、产、销活动,技术、设备、人力资源、行政等各部门的业务活动无不伴随着资金的收支,在实际中,很少有部门的活动与资金运动无关。因此财务管理涉及企业经营的方方面面。每一部门都会与财务部门发生联系,各部门在资金的使用方面将受到财务部门的约束,为企业带来更多的利益。

3. 财务管理能够反映企业的经营状况

财务管理能够及时提供反映企业经营状况的财务信息。企业各种经济业务的发生,尤其是经营决策的成败、经营结果的得失会及时从财务状况中体现出来。企业的管理者可通过财务部门提供的相关信息,及时了解企业经营的情况,调整经营政策,避免盲目经营给企业造成的损失,从而保证企业目标的顺利实现。

1.2 财务管理环境

任何事物总是与一定环境相联系,在一定环境中存在和发展,财务管理也不例外。财务管理环境,也称理财环境,是指对企业财务管理活动产生影响和制约的外部条件的总和。财务管理环境是企业难以改变的外部约束条件,也是企业开展财务活动的外部前提条件。研究理财环境,有利于增强企业财务管理对环境的适应能力,实现财务管理目标,提高财务管理效率。财务管理环境涉及的范围很广,其中最为重要的环境是经济环境、法律环境和金融市场环境。

1.2.1 经济环境

财务管理的经济环境是指影响企业财务管理的各种经济因素,如经济体制、经济政策、经济周期、经济发展水平、通货膨胀状况等。

1. 经济体制

经济体制是一国的基本经济制度,决定了社会经济资源的基本配置方式。经济体制是指对有限资源进行配置而制定并执行决策的各种机制。我国实行的是社会主义市场经济体制,政府通过宏观调控政策实现对资源的基础性配置。企业必须服从于国家的经济体制,在财务管理目标、财务主体、财务管理手段与方法等方面与经济体制的要求相一致。

2. 经济政策

经济政策是国家进行宏观调控的战略性和策略性手段,如国家产业政策、金融政策、税收政策等。国家对地区经济、行业经济、经济行为的鼓励优惠、限制调整、有利或不利的倾斜,构成了经济政策的主要内容。经济政策对企业的筹资、投资和分配等财务活动都会产生重要影响,例如金融政策中的货币发行量、信贷规模会影响企业的资本结构和投资项目的选择。财务管理人员应当及时把握国家的经济政策可能的变化,研究经济政策调整对财务活动产生的影响。

3. 经济周期

经济周期是指国民经济发展状况的阶段性特征和规律。市场经济条件下,经济的发展过程是一个非人为所能完全控制而又有其内在运动规律的过程,无论人们采用什么样的调控手

段,国民经济都不可避免地会出现或强或弱的波动,并呈现出一种由繁荣、衰退、萧条、复苏再到繁荣的周期性特征。在不同时期,企业的生产经营规模和能力、获利能力以及由此产生的资本需求都会出现重大差异。在衰退和萧条阶段,企业需要紧缩资本、停止扩张、削减存货、寻求低风险且稳定的项目;在复苏和繁荣阶段,企业需要增加投资、大量吸收社会资本、寻求高报酬的项目。经济的周期性波动对财务管理有着非常重要的影响,企业理财必须时刻把握经济周期的变化,针对不同经济周期的特点及其对企业经营的影响,调整自身的财务决策和财务政策,降低经济周期对企业的消极影响。

4. 经济发展水平

企业财务管理水平会受到一国经济发展水平的影响,通常经济发展水平越高,财务管理水平就越好。经济发展的水平会对企业财务管理战略、财务管理理念、财务管理的模式及财务管理的方法产生深刻影响。反之,财务管理水平的提高,将促使企业提高管理效率、降低成本、提高效益,从而进一步促进经济发展水平的提升。因此,企业财务管理应以经济发展水平为基础,以宏观经济发展目标为导向,从业务工作角度保证企业战略目标的实现。

5. 通货膨胀状况

在商品社会中,通货膨胀是一种比较普遍的经济现象,它是指物价的持续上涨引起货币购买力下降的经济现象。通货膨胀不仅降低消费者的购买力,也给企业理财带来了很大困难。通货膨胀情况下,通常会引起资金占用的大量增加,从而增加企业的资金需求;导致企业利润虚增;引起利率上升,加大企业的资金成本;导致有价证券价格下降;引起资金供应紧张,增加企业的筹资困难。为了降低通货膨胀对企业财务管理的不利影响,实现企业预期目标,企业财务管理部门应加强预见性,及时调整企业财务政策,力争将通货膨胀影响降至最低。

1.2.2 法律环境

财务管理的法律环境是指影响财务活动和财务关系的各种法律因素。市场经济是一种法制经济,企业的一切经济活动必须在法律规定的范围内进行。法律既为企业的经营活动规定了活动空间,同时也为企业在相应空间的经营活动提供了法律保护。企业财务管理中应遵循的法律法规主要包括:

1. 企业组织法规

企业组织法规是关于企业组建和终止的法规。企业是一种社会经济组织,它的成立、存在和消亡,都由法律规范来确立相应的标准。不同类型的企业组建过程适用不同的法律。在我国,这些法律包括《公司法》、《个人独资企业法》、《合伙企业法》、《中外合资经营企业法》、《中外合作经营企业法》、《外资企业法》等。这些法律详细规定了不同类型的企业组织设立的条件、设立的程序、组织机构、组织变更及终止的条件和程序等。

从财务管理角度来看,非公司制企业与公司制企业有很大不同。例如个人独资企业和合伙企业都属于非公司制企业,企业主承担的是无限责任,即一旦这类企业经营失败,其个人财产也将纳入偿债范围;而公司制企业的股东承担的是有限责任,公司经营失败时仅以股东出资额为限来偿债。因此,不同组织形式的企业在进行财务管理时,必须熟悉其企业组织形式对财务管理的影响,从而做出相应的决策。

2. 财务会计法规

财务会计法规主要包括《企业财务通则》、《企业会计准则》、《企业会计制度》。《企业财务通则》是各类企业进行财务活动、实施财务管理的基本规范。我国第一个《企业财务通则》于

1994年7月1日起施行。随着经济环境的不断发展,2005年我国重新修订颁布了新的《企业财务通则》,并于2007年1月1日开始实施。新《企业财务通则》围绕企业财务管理环节,明确了资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配、信息管理、财务监督等六大财务管理要素,并结合不同财务管理要素对财务管理方法和政策要求做出了规范。

《企业会计准则》是针对所有企业制定的会计核算规则,分为基本准则和具体准则,实施范围是大中型企业,自2007年1月1日起在上市公司中实施,2008年1月1日起在国有大中型企业中实施。为了规范小企业会计行为,财政部颁发了《小企业会计准则》,自2013年1月1日起在小企业实施。

除上述法规外,与企业财务管理有关的经济法规还包括《会计法》、《证券法》、《合同法》、《票据法》等。企业财务人员应熟悉各项财务法规,促使企业的各项财务活动合法、合规地进行。

3. 税收法规

税法是国家制定的用以调整国家与纳税人之间在征、纳税方面权利义务的法律规范的总称。税法是国家法律的重要组成部分,是保障国家和纳税人合法权益的法律规范。税法按征收对象不同可分为:①对流转额课税的税法,以企业的销售所得为征税对象,主要包括增值税、消费税、营业税和进出口关税;②对所得额课税的税法,包括企业所得税、个人所得税;③对自然资源课税的税法,目前主要以矿产资源和盐为征税对象,包括资源税、盐税等;④对财产课税的税法,以纳税人所有的财产为征税对象,主要有房产税、契税等;⑤对行为课税的税法,以纳税人的某种特定行为为征税对象,主要有印花税、城市维护建设税等。

任何企业在经营过程中都有依法纳税的义务。税负是企业的一项支出,企业都希望在不违反税法的前提下减少税负,这就需要财务人员精通税法,在理财活动中精心安排、仔细筹划。

1.2.3 金融市场环境

金融市场是资本筹集与配置的场所。金融市场为公司筹资和投资提供了场所,同时也为企业理财提供了相关信息,而公司可以通过金融市场实现长短期资金的相互转化。

1. 金融市场的分类

按照不同的标准,金融市场有不同的分类。通常与企业筹资关系密切的几种分类方式包括:按照交易对象的不同,金融市场可以划分为外汇市场、黄金市场和资金市场;按照交易的证券期限、利率和风险的不同,金融市场可以划分为货币市场和资本市场;按照交易性质的不同,金融市场可以划分为发行市场与流通市场;按照证券的索偿权不同,金融市场可以划分为债务市场和股权市场;按照交割时间的不同,金融市场可以划分为现货市场和期货市场。

2. 金融市场利率

在金融市场上,利率是资金使用权的价格。从资金流通的借贷关系来看,利率是一个特定时期运用资金这一资源的交易价格。资金作为一种特殊商品,其在资金市场上的买卖,是以利率作为价格标准的,资金融通实质上是资源通过利率这个价格体系在市场机制作用下实行再分配。

一般而言,利率包括三部分:纯利率,通货膨胀补偿率,风险报酬率。其中,风险报酬率又分为违约风险报酬率、流动性风险报酬率和期限风险报酬率三种。利率可用公式表示为

$$\text{利率} = \text{纯利率} + \text{通货膨胀补偿率} + \text{风险报酬率}$$

(1)纯利率。纯利率指没有风险和没有通货膨胀情况下的均衡点利率。影响纯利率的基本因素是资金供应量和需求量,因而纯利率不是一成不变的,它随资金供求的变化而不断变

化。精确测定纯利率是非常困难的,在实际工作中,通常以无通货膨胀情况下的国库券的利率来代表纯利率。

(2)通货膨胀补偿率。持续的通货膨胀会不断地降低货币的实际购买力,为补偿购买力损失而提高的利率即通货膨胀补偿率。

(3)违约风险报酬率。违约风险是指借款人无法按时支付利息或者偿还本金而给投资者带来的风险。违约风险反映了借款人按期支付本金和利息的信用程度。借款人如果经常不能按期支付本息,则说明该借款人的违约风险高。为了弥补违约风险,必须提高利率,否则借款人就会无法借到资金,投资人也不会进行投资。国库券等证券由政府发行,可视为没有违约风险,其利率一般较低。企业债券的违约风险则要根据企业信用程度来定,信用程度可以分为若干级,等级越高,信用越好,违约风险越低,利率水平也越低。

(4)流动性风险报酬率。流动性是指某项资产迅速转化为现金的可能性。如果一项资产能迅速转化为现金,则说明其变现能力强,流动性好,流动性风险小;反之,则说明其变现能力弱,流动性差,流动性风险大。政府债券、大公司的股票与债券,由于信用好、变现能力强,所以流动性风险小。流动性风险报酬率就是为了弥补因债务人资产流动不好而带来的风险,由债权人要求增加的利率。

(5)期限风险报酬率。一项负债的到期日越长,债权人承受的不确定因素就越多,承担的风险就越大。为了弥补这种风险而增加的利率水平即期限风险报酬。例如,同时发行的国库券,5年期的利率就比3年期的利率高,银行存贷款利率也一样,长期利率一般要高于短期利率。但是,在利率剧烈波动的情况下,也会出现短期利率高于长期利率的情况,但这种特殊情况并不会影响上述结论。

1.3 财务管理目标

企业财务管理的目标是企业未来财务管理活动的预期结果,它引领着企业财务管理活动的方向,是评价企业财务管理活动的标准。企业的目标是创造价值,企业财务管理的目标就是为企业创造价值服务。

企业财务管理目标是指通过企业财务管理的融资与投资活动所要达到的根本目的,同时也是评价企业财务活动是否合理的基本标准。科学的财务管理目标不仅可以帮助企业使日常理财活动规范化,还可以提升企业的理财效率,使企业具有持久的发展能力。因此财务管理目标的设定对于一个企业的发展至关重要,若设定的有偏差,就会影响企业财务管理运行机制的合理性,因此,建立良好的财务管理目标对于理论和实践都具有重大的意义。

关于财务管理目标的界定问题成为理论界探讨的热点,并形成了不同的认识,主流的观点主要有利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化三种。

1.3.1 利润最大化

这种观点的核心是利润就是企业的财富,企业所创造的利润越多,说明企业所增加的财富越多,从而越接近企业的目标。以利润最大化作为企业财务管理目标的理由在于:首先,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指标来衡量;其次,在自由竞争的资本市场中,资本的最终使用权属于获利最多的企业;最后,只有每一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。

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。这些措施都有利于企业资源的合理配置,有利于经济效益的提高。

但是利润最大化作为财务管理的目标也存在一定的缺陷:

1. 没有考虑资金的时间价值

随着时间的变动,资金的价值会发生变动。例如,同一个企业在去年和今年都赚取了 200 万元的利润,哪个更接近于企业的目标? 不考虑资金的时间价值,就不会做出正确的判别。

2. 没有考虑风险的问题

高回报往往面临着高风险,低回报也面临着低风险。例如,A、B 两个项目分别赚取了 200 万元与 250 万元的收入,A 项目的收入全部为现金收入,而 B 项目的收入全部为应收账款,B 项目的应收账款存在着坏账的风险,但以利润最大化作为目标则往往容易忽略风险的问题。

3. 没有考虑利润和企业投入资本的关系

同样的利润也会来自于不同的资金投入。例如,A、B 两个项目都赚取了 200 万元的利润,A 项目投入的资金为 500 万元,而 B 项目投入的资金为 1 000 万元,单纯对比绝对额的利润,两个项目没有差别,而事实上两者的获利能力还是存在很大差别的。

4. 不利于企业的长期发展

利润最大化往往会导致企业只注重眼前的利益,而缺乏对于长远的打算。例如企业在短期可能会减少对于员工培训、新产品研发等费用的支出,虽然从短期看企业的利润会增加,但从长远的角度看,这种做法却不利于企业的长期发展。

1.3.2 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。持这种观点的学者认为,股东创办和投资企业的目的是增长财富。他们是企业的所有者,是企业资本的提供者,其投资的价值在于它能给所有者带来未来报酬,包括获得股利和出售股权获取现金。股东的财富由两方面的因素决定即股价和持股数量。在股票数量一定的情况下,股票价格达到最高,股东财富也就达到最大。

股东财富最大化目标在一定程度上克服了利润最大化目标的缺陷。与利润最大化目标相比,股东财富最大化目标考虑了风险因素,因为股价通常会对风险做出较敏感的反应,同时也在一定程度上避免了企业的短期行为问题,因为不仅目前的利润会影响股票价格,预期未来的利润同样会对股票价格产生影响。对于上市公司而言,股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。

但是将股东财务最大化作为财务管理的目标,也存在一定的缺陷。股东财富最大化目标只能适用于上市公司,非上市公司因为难以确定股票价格而使得股东财富最大化目标变得难以操作。同时,股票价格受众多因素影响,尤其是市场中的因素,因此并不总是能够反映企业真实的财务状况。如市场中,有些经营并不很好甚至财务状况极差的公司却因为炒作等因素而股票价格不降反升,从而误导投资者。此外,股东财富最大化目标更多关注了股东的利益,而对其他利益相关者关注程度不够。

1.3.3 企业价值最大化

企业价值最大化是指企业通过财务上的合理运营,采用最优的财务政策,充分考虑资金时

间价值、风险价值,在保证企业长期稳定发展基础上使企业总价值达到最大。企业价值可以理解为企业所有者权益的市场价值,或者是企业未来所能创造现金流量的现值。

企业价值最大化目标具有着其他指标无可比拟的优势:它考虑了资金时间价值与风险价值;将企业长期、稳定的发展能力与持续获利能力放在首位,能克服企业在追求利润时的短期行为,因为不仅目前的利润会影响企业价值,预期未来的利润同样会对企业价值产生影响;用企业价值代替价格,克服了受市场因素干扰的弊端,使价值能更加客观地反映企业财务管理的真实状况。

但是,企业价值最大化目标也存在一定的缺陷。首要的问题即是企业价值的计算过于理论化,不易操作。尽管对于上市公司,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,股票价格是受多种因素共同作用的结果,因此很难完全客观、真实地反映企业的情况。而对于非上市公司,只有经过专门的评估才能确定其价值,而在评估企业资产时,由于受到评估标准与评估方式的影响,很难做到客观与准确。

尽管企业价值最大化目标存在一些缺陷,但是其仍然得到了理论界与企业的广泛认可,成为很多企业财务管理工作所追求的理想目标。

1.3.4 不同利益主体在财务管理目标上的冲突与协调

股东与债权人都为企业提供了财务资源,但是他们处在企业之外,并不直接参与企业的经营管理,企业的经营管理工作由经营者来承担。这样便产生了代理关系。在财务管理中,由于代理关系的存在而产生的矛盾与冲突,给企业财务管理活动带来的影响越来越突出。

1. 股东与经营者

股东通过出资提供了财务资源,但是他们不直接管理企业,而企业的经营者却直接从事企业的管理,他们的目标与股东的目标是不一致的。股东的目标是财富最大化,从而会想尽办法去要求管理者尽最大的努力帮他们实现目标。而经营者的目标可以大致分为三个方面:一是增加报酬,分为物质的报酬和非物质的报酬,诸如工资、名誉和地位;二是增加闲暇时间,包括较少的工作时间、工作时间里较多的空闲和有效工作时间内较小的劳动强度等;三是规避风险,由于经营者所从事工作的性质,在日常工作中他们面临或大或小的风险,因此经营者会想尽办法去规避风险的发生,从而获取他们相应的报酬。因此,经营者与股东之间存在着矛盾,经营者希望能得到更多的享受成本,但股东却希望以最低的享受成本分享更多的资本收益。

由于目标的不一致,经营者为了自身的利益在经营活动中有可能违背股东的目标,主要表现在两个方面:一是道德风险。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,因为股票价格上涨的好处将归股东,股票价格下跌,则会影响经营者自身的“饭碗”与收益,因此没有必要为提高股价而冒风险。他们只要不做错事,股票价格也不会大幅度下跌,因此经营者无需太卖力,这样做,不构成法律和行政责任问题,只是道德问题,股东很难追究他们的责任。二是逆向选择。经营者会拿股东的钱追求一些物质上的享受,比如会购买豪华轿车,装修豪华办公室等,或者借口工作需要乱花股东的钱,又或者蓄意压低股票价格,同时以自己的名义购买股票,导致股东财富受损。

为了防止经营者背离股东的目标,可以让经营者的报酬与绩效联系起来,并辅之以一定的监督措施。具体包括:

(1)监督。经营者背离股东的目标,主要原因是信息的不对称所导致的。经营者在企业内部直接从事经营管理活动,了解的信息自然比股东多。那么避免“道德风险”与“逆向选择”的

主要方法是股东对经营者实行监督。当经营者背离股东目标时,减少其各种形式的报酬,直至解雇经营者。

(2)接收。这是一种通过市场来约束经营者的办法。如果经营者经营决策失误、管理不善,导致企业效益不断下滑,则企业就有可能被其他企业强行接收或兼并,经营者也会因此而失去岗位。为了避免这种接收,经营者必然会采取一切措施以提高企业股票价格。

(3)激励。即将经营者的报酬与绩效挂钩,使经营者能够分享企业增加的财富,从而激励其努力工作。对经营者可以采取以短期激励为主的现金奖励措施,也可以采取以长期激励为主的股权激励措施。如股票选择权,即允许经营者以某种固定的价格,购买一定数量的公司股票,如果公司经营好、资本收益高、发展潜力大,则经营者所购买的股票在未来就有很大的增值潜力,未来获得的股票收益就高。股东还可以给经营者绩效股,公司用资产报酬率、每股利润等指标来评价经营者的业绩,视业绩大小,给经营者一定数量的股票作为报酬,当公司的经营者未能达到规定的目标时,经营者就不能得到绩效股。

2. 股东与债权人

股东为提高公司的利润,常以借贷的方式向债权人融资,从而形成了另一种委托代理关系。债权人把资金借给企业是为了能收回本金并从中赚取一部分利益,而企业借款的目的是为了赚取更大的利润,甚至会将资金投入风险很高的项目,因此二者的目标是不一致的。

借款合同一旦生效,债权人就失去了对于资金的控制权,这样股东就会为了自身的利益违背债权人的利益。如股东可能不与债权人协商就将资金投于风险高的项目,如果成功则股东获得巨大的利益,如果失败了,则股东与债权人共同分担损失。尽管按相关的法律规定,债权人优先于股东分配破产财产,但一般不足以偿还债权人原有的资金。所以这样会使债权人也面临未知的更大的风险。再如股东为了获取巨大的利润,私自发行新的债券,使原来的债券价值降低,从而原有的债权人会遭受损失,这样企业的负债率也随之加大,严重的话会使企业面临破产。

为了解决这种股东与债权人的冲突,债权人可以通过一些手段保护自己的利益免受侵害。一是可以在借款合同中加入一些限制性条款,如规定借款的用途、借款的担保和借款的信用条件等;二是当发现企业损害自己的利益时,可以采取收回借款、或者停止与企业的进一步合作等。

1.3.5 企业的社会责任

企业在追求自身价值最大化的同时,应该担当一些社会的责任,以增进社会的福利和社会的效益。一般来说,企业在追求自身目标或利益的同时,也在增进社会的福利。例如,企业因为生产销售产品而获得利润,同时也为社会提供了丰富的产品,满足了社会对于产品的要求。但有一些企业在追求自身目标和利益的同时也对社会构成了一定的危害,如一些高污染的企业,在获得巨额利润同时,却对环境造成了严重污染。因此企业在追求自身目标的同时与承担社会责任有时是矛盾的。协调企业与社会之间的矛盾,需要从法律制约、道德约束、舆论监督和行政监督等多方面、多层次地来解决。



思考题

1. 财务管理包括哪些内容?
2. 金融市场环境对企业财务管理会产生什么样的影响?



3. 利率由哪些因素构成? 怎样测算?
4. 为什么说企业价值最大化是被广泛认可的财务管理目标?
5. 股东与经营者的冲突表现在哪些方面? 如何解决?
6. 股东与债权人的冲突表现在哪些方面? 如何解决?



案例分析与讨论

三鹿集团“三聚氰胺”事件及后果

2009年2月12日石家庄市中级人民法院发出民事裁定书,正式宣布石家庄市三鹿集团股份有限公司破产。

三鹿集团曾是中国知名的乳品企业,2006年位居国际知名杂志《福布斯》评选的“中国顶尖企业百强”乳品行业第一位。经中国品牌资产评价中心评定,三鹿品牌价值达149.07亿元。三鹿集团是集奶牛饲养、乳品加工、科研开发为一体的大型企业集团,是中国食品工业百强、农业产业化国家重点龙头企业,也是河北省、石家庄市重点支持的企业集团,连续6年入选中国企业500强。企业先后荣获全国“五一”劳动奖状、全国先进基层党组织、全国轻工业十佳企业、全国质量管理先进企业、科技创新型星火龙头企业、中国食品工业优秀企业、中国优秀诚信企业等省以上荣誉称号二百余项。

但在2008年8月2日至9月12日,三鹿集团共生产含有三聚氰胺的婴幼儿奶粉904.2432吨;销售含有三聚氰胺的婴幼儿奶粉813.737吨。这些奶制品流入市场后,对广大消费者特别是婴幼儿的身体健康、生命安全造成了严重损害。中国政府投入巨额资金用于患病婴幼儿的检查和医疗救治。有证据显示,导致这次事件的三聚氰胺,早在几年前就广泛应用于需要添加蛋白质的食品及饲料中。三聚氰胺事件最终导致了三鹿集团的破产倒闭。三鹿集团破产后被国有企业三元集团收购了其大部分资产,三元集团后来又收购了三鹿集团的七家核心工厂。

三鹿集团曾确定了为了大众的营养健康而不懈地进取的企业宗旨,诚信、和谐、创新、责任的企业核心价值观,瞄准国际领先水平,跻身世界先进行列的企业目标。(本文由作者根据网络资料改写,原文见:<http://www.baike.com/wiki/>)

【分析与思考】

三鹿集团的财务目标与社会责任之间的关系。