

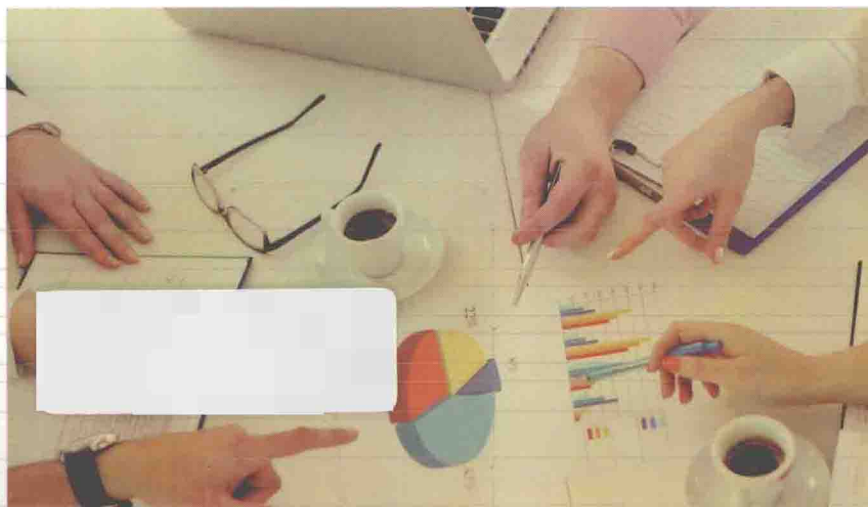
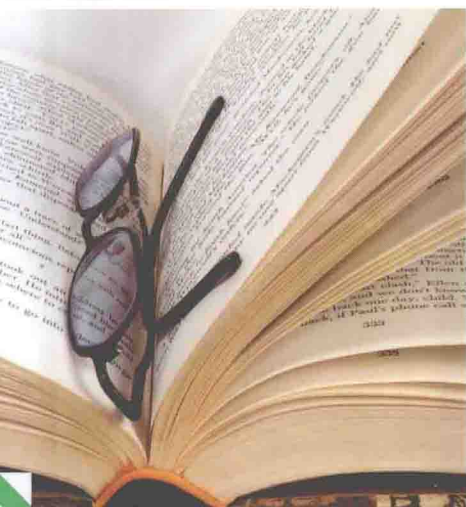


高职高专“十二五”规划教材

财务管理

CAIWU GUANLI

肖 颖◎主编



中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

高职高专“十二五”规划教材

财 务 管 理

主 编 肖 颖

副主编 胡 文 姚 莉

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

内 容 简 介

全书共分为十章,具体包括:总论、企业财务管理的基本价值观念、筹资决策、证券投资管理、项目投资管理、流动资产资产管理、流动负债管理、收益分配、财务预算与财务控制、财务分析等内容。

本书既适合作为高等职业院校经济管理类各专业学生的教学用书,又适合作为从事管理工作人员的参考用书或成人高等教育教学用书。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/肖颖主编. —北京:中国铁道出版社,2013.8

高职高专“十二五”规划教材

ISBN 978-7-113-17191-9

I. ①财… II. ①肖… III. ①财务管理-高等职业教育-教材 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第196063号

书 名:财务管理

作 者:肖 颖 主编

策划编辑:潘星泉

读者热线:400-668-0820

责任编辑:潘星泉

特邀编辑:李晓迎

编辑助理:李 丹

封面设计:尹金鹏

封面制作:白 雪

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:北京鑫正大印刷有限公司

版 次:2013年8月第1版

2013年8月第1次印刷

开 本:787mm×1092mm 1/16

印张:12.75 字数:306千

印 数:3 000册

书 号:ISBN 978-7-113-17191-9

定 价:25.00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

财务管理学是一门研究“以资金运动为对象，利用价值形式对企业各种资源进行优化配置的综合性管理活动”的规律的应用性学科。它具有综合性、实践性、创新性等特点。随着社会经济的发展，企业决策越来越重视财务管理理论的指导，而财务管理学也在服务于公司的财务实践中不断发展。

为了更好地满足高职高专会计专业人才培养的需要，本教材在编写过程中始终遵循高职教育“以岗位为基础，以能力为本位”“理论必须够用为度”的原则和“培养应用型、技术型人才”这一目标。

本教材具有强化可操作性、注重应用能力的培养、理论与实践相结合、内容设计合理、实用性强等特点。在体例安排上突出实用性的特色，在每章中都设置了学习目标、引导案例、课后习题、案例分析等栏目。

本教材由黑龙江司法警官职业学院的肖颖任主编，并负责全书统稿；黑龙江省水利厅的胡文、哈尔滨市水文局的姚莉担任副主编。各章节具体分工如下：第一、二、三、四章由肖颖编写；第五、六、九章由胡文编写；第七、八、十章由姚莉编写。

本教材在编写过程中直接或间接借鉴了国内外大量管理学者的最新研究成果，在此特做说明并表示由衷的感谢与深深的敬意。

由于编写时间仓促，编者水平有限，书中尚有疏漏和不妥之处，敬请同行、专家和广大读者不吝赐教，批评指正。

编 者
2013 年 6 月

目 录

第一章 总论	1
第一节 财务管理的概念、内容和环节	1
第二节 财务管理的目标	6
第三节 财务管理的环境	10
第二章 企业财务管理的基本价值观念	17
第一节 资金时间价值	17
第二节 风险衡量和风险报酬	26
第三节 资产组合的投资收益与风险	31
第四节 资本资产定价模型	37
第五节 套利定价理论	40
第三章 筹资决策	44
第一节 筹资概述	44
第二节 权益资金筹资	50
第三节 债务资金筹资	57
第四节 资金成本	63
第五节 资本结构	67
第四章 证券投资管理	75
第一节 证券投资概述	75
第二节 证券投资种类	79
第五章 项目投资管理	85
第一节 项目投资概述	85
第二节 项目投资的财务决策评价依据	88
第三节 项目投资决策评价指标及其运用	94
第六章 流动资产资产管理	104
第一节 现金管理	104
第二节 应收账款管理	108
第三节 存货管理	113
第七章 流动负债管理	125
第一节 银行短期借款	125
第二节 商业信用	129
第三节 短期融资券	133

2 | 财务管理

第八章 收益分配	140
第一节 收益分配概述	140
第二节 收益分配程序	145
第三节 非现金股利形式的盈利分配	146
第九章 财务预算与财务控制	154
第一节 财务预算	154
第二节 财务控制	164
第十章 财务分析	173
第一节 财务分析概述	173
第二节 基本财务比率分析	176
第三节 综合财务分析	186
附录 A 复利终值系数表	192
附录 B 复利现值系数表	193
附录 C 年金终值系数表	194
附录 D 年金现值系数表	195
参考文献	196

第一章 总 论

【学习目标】

通过本章的学习，理解财务管理的概念；掌握企业财务管理的内容及企业财务管理的目标；了解企业财务管理的环境。

【引导案例】

飞龙稀铝后期项目为何被叫停

在一期工程于2003年10月正式投产后，飞龙发展集团包头稀土铝业有限公司（以下简称飞龙稀铝）的大多数项目却因为资金链的收紧而暂时停止运作。

在飞龙稀铝工业园区中央的电解铝厂主厂房附属车间内，正在生产着一块块形状较扁的铝锭。这种因为形状颇似乌龟壳而被工人戏称为“乌龟铝”的剪切锭，曾经凝聚了飞龙发展集团的财富梦想。但目前，飞龙稀铝就算开足了马力，每天也就只能生产大约220t“乌龟铝”，全年的总产量只有8万吨左右，这个数字仅仅相当于飞龙发展集团在包头原计划生产规模的1/12。

事情发展下去，是维持现状还是等待被中铝“招安”？也许这都不是飞龙稀铝负责人所要的答案。飞龙发展集团进行一场深刻的自我调整在所难免，飞龙稀铝要么暂时收敛宏图、保存实力，要么重新选择融资方式。有知情人士透露，飞龙稀铝负责人与一家对外投资能力在30亿元以上的国内投资机构进行了紧密接触。

（改编自：飞龙稀铝后期项目为何被叫停[J]．南方周末，2004-08-12.）

问题：

通过对飞龙稀铝项目的分析，我们如何理解可以认识到融投资管理和财务管理环境对实现企业财务目标的重要性。

第一节 财务管理的概念、内容和环节

一、财务管理的概念

财务管理是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的，是企业组织财务活动、处理财务关系的一项经济管理工作。为此，要了解什么是财务管理，必须先分析企业的财务活动和财务关系。

（一）财务活动

在企业的生产经营过程中，随着实物商品的不断运动，它的价值形态也会随之发生变化，由一种形态转化为另一种形态，周而复始，不断循环，就形成了资金运动。资金运动是

2 | 财务管理

企业再生产过程的价值方面，它以价值形式综合地反映企业的再生产过程。财务管理所针对的客体就是资金运动，而资金运动过程的各个阶段又总是与一定的财务活动相对应的，换言之，资金运动形式是通过一定的财务活动内容来实现的。所谓财务活动就是指资金的筹集、投放、使用、分配等一系列行为。

1. 筹资活动

所谓筹资是指企业为了满足投资和用资的需要，筹措和集中所需资金的过程。任何企业要从事生产经营活动，首先必须筹集一定数量的资金。在筹资过程中，企业不仅要确定适宜的筹资规模及时间安排，以确保企业对资金的需要；而且还要研究不同筹资渠道、筹资方式或工具的特点，确定合理的筹资结构，以降低筹资成本和风险。

企业的筹资渠道主要有两大类：一是企业自有资本，可以通过向投资者吸收直接投资、发行股票、公司内部留存收益等方式取得，其投资者包括国家、法人、个人等；二是借入资本，可以通过银行借款、发行债券、利用商业信用等方式取得。通过吸收直接投资、发行股票、向银行借款、发行债券筹集资金，表现为资金的流入；而偿还借款、支付利息以及支付各种筹资费用等，则表现为资金的流出。这种因为资金筹集而产生的资金收支，便是由企业筹资而引起的财务活动。

2. 投资活动

企业筹集资金的目的是为了把资金用于经营活动以谋求最大的经济效益。所谓投资是指将筹集的资金投入使用的进程，包括内部使用资金和对外投放资金。对内，可以将资金用于建造或购买企业生产经营所需的各项固定资产、流动资产、无形资产或用于支付生产经营的各项费用开支等；对外，企业可以投资购买其他企业的股票、债券，或者以现金、实物资产、无形资产等方式向其他单位进行直接投资。这些都需要支付资金。而当企业变卖其对内投资形成的各种资产或收回其对外投资时，则会产生资金的收入。这种因投资而产生的资金的收付，便是由投资而引起的财务活动。

企业在投资过程中，必须考虑投资规模（即为确保获取最佳投资效益，企业应投入资金数额的多少）；同时，企业还必须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。

3. 资金营运活动

企业在日常生产经营过程中，会发生一系列的资金收付。首先，企业要采购材料或商品，以便从事生产和销售活动，同时还要支付工资和其他营业费用；其次，当企业把产品或商品售出后，便可取得收入，收回资金；再次，如果企业现有资金不能满足经营的需要，还要采取短期借款的方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生资金的收付，这就是因经营而引起的财务活动，也称资金营运活动。

企业的营运资金，主要是为满足企业日常营业活动的需要而垫支的资金，营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。因此，企业应千方百计加速资金的周转，以提高资金的利用效果。

4. 分配活动

企业将资金投放和使用后，必然会取得一定的收获，这种收获首先表现为各种收入而最终以利润（或亏损）的形式体现出来。所以，广义地说，分配是指对企业各种收入进行分割和分派的过程；而狭义的分配则仅指对利润尤其是净利润的分配。

企业实现的营业收入，首先要用来补偿发生的成本费用，缴纳流转税，剩余部分为公司的

营业利润。营业利润、投资净收益和营业外收支净额等构成公司的利润总额。利润总额首先要按国家规定缴纳所得税；税后净利润按规定提取公积金用于弥补亏损和转增资本；提取公益金用于职工集体福利设施支出等；剩余利润可以分配给投资者或暂时留存企业或作为投资者的追加投资。企业收回的资金还要按计划向债权人还本付息。这就是因资金分配而引起的财务活动。

随着分配过程的进行，资金或者退出或者留存企业，又必然会影响公司的资金运动，这不仅表现在资金规模上，而且还表现在资金运动的结构上，如筹资结构。因此，企业应依据一定的法律原则，充分考虑各相关利益主体的要求，合理确定分配规模和分配方式，力争使企业取得最大的长期利益。

上述财务活动的4个方面，相互联系、相互依存，共同构成了企业财务活动的完整过程。同时也成为财务管理的基本内容。

（二）财务关系

企业的财务关系是指企业在组织财务活动的过程中与有关各方发生的经济利益关系。企业的财务关系可以概括为以下几个方面：

1. 企业与政府之间的财务关系

政府作为社会管理者，行使政府行政职能，担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。政府依据这一身份，无偿参与企业利润的分配。企业必须按照税法规定向中央和地方政府缴纳各种税款。这种关系体现为一种强制和无偿的分配关系。

2. 企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系是指企业的投资者向企业投入资金，企业应向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。投资者因向企业投入资金而成为企业的所有者，拥有对企业的最终所有权、享受企业收益的分配权和剩余财产的支配权，可以对企业进行一定程度的控制，并承担一定的经济法律责任；企业从投资者那里吸收资金形成企业的自有资本，并用其进行经营活动，在此期间，企业对投资者承担资产保值增值的责任，实现利润后，应该按照出资比例或合同、章程的规定，向其所有者支付报酬。因此，企业与投资者之间的财务关系实质上是一种所有权和经营权的关系。

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。企业在进行生产经营活动过程中，为了降低资金成本或扩大企业经营规模，除利用自有资本进行经营活动外，还要借入一定数量的资金。企业的债权人主要有本企业发行的公司债券的持有人、贷款机构、商业信用提供者、其他出借资金给企业的单位和个人。企业利用债权人的资金，要按照约定的利息率，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，企业同其债权人的财务关系在性质上属于债务与债权的关系。

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企业以购买股票或直接投资的形式向其他单位投资所形成的经济关系。企业向其他单位投资，应按约定履行出资义务，并依据其出资份额参与受资者的经营管理和利润分配。因此，企业与受资者的财务关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

4 | 财务管理

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出借给其他单位所形成的经济关系。企业将资金借出后，有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。因此，企业与债务人的财务关系体现的是债权与债务关系。

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。企业在实行厂内经济核算制和内部经营责任制的条件下，企业内部各单位之间相互提供的劳务或产品也要计价结算。这种在企业内部形成的资金结算关系，体现了企业内部各单位之间的利益关系。

7. 企业与员工之间的财务关系

企业与员工之间的财务关系是指企业向员工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。员工是企业的劳动者，他们以自身提供的劳动作为参加企业分配的依据。因此，企业应根据员工提供的劳动数量和质量，用其收入向员工支付工资、津贴和奖金，并按规定提取公益金。这种企业与员工之间的财务关系体现了员工个人和集体在劳动成果上的分配关系。

二、财务管理的内容

由于资金的投放、使用和收回又称为投资，所以从整体上看，企业的财务活动由筹资、投资、分配三个环节组成。因此，财务管理的内容就是针对筹资、投资、分配等财务活动做出的筹资决策、投资决策和股利分配决策。

（一）筹资决策

筹资决策对企业来讲，就是要分析研究如何用较少的代价筹集到足够的资金，以满足企业生产经营的需要。由于筹资方式的多样性，不同渠道来源的资金，其筹资成本、使用期限、风险程度等各不相同，对企业未来产生的影响当然也不相同。所以，企业管理者应根据企业的资金需要量、使用期限，分析不同来源、不同方式取得的资金对企业未来可能产生的潜在影响，选择最经济的筹资渠道，决定企业筹资的最佳组合方式。

（二）投资决策

由于企业的投资范围广泛，既可以是对内投资，也可以是向外单位投资；既可以采用短期投资方式，也可以采用长期投资方式。所以，投资决策就是要在若干个备选方案中，选择投资小、收益大的方案。例如，短期投资由于流动性好、风险小，这对提高企业的变现能力和偿债能力有利；但短期投资盈利能力较差，如果这部分资金占用过多，又会导致大量资金闲置，从而影响企业的盈利，使公司股价下跌。因而在进行短期投资决策时，要考虑决策对公司股价的影响。而在进行固定资产投资时，同样要考虑投资项目对公司股票的市场价格的影响。虽然固定资产投资预期的投资报酬较高，但由于其投资数额大、回收时间长，其风险程度也在加大。投资报酬增加有利于股价上升，而投资风险的增加又会使股价下跌。所以，在进行长期投资决策分析时，要充分考虑风险因素。

（三）股利分配决策

股利分配决策就是公司分配政策的选择。公司是否分配利润，分配多少利润。如果过高的支付股利，会影响企业再投资的能力，使未来收益减少；而过低的支付股利，又可能引起

股东的不满，股价也会下跌。因此，企业财务管理者在进行股利分配决策时，既要维护投资者的利益，又要考虑公司的长远发展。

三、财务管理的环节

财务管理的环节是指财务管理的工作步骤与一般程序。一般来说，企业财务管理包括以下几个环节：

（一）财务预测

财务预测是根据企业财务活动的历史资料，考虑现实的要求和条件，对企业未来的财务活动和财务成果做出科学的预计和测算。本环节的主要任务在于：测算各项生产经营方案的经济效益，为决策提供可靠的依据；预计财务收支的发展变化情况，以确定经营目标；测定各项定额和标准，为编制计划、分解计划指标服务。财务预测环节的工作主要包括以下四个步骤：

- （1）明确财务预测的目标，使财务预测有目的的进行。
- （2）搜集和分析与财务预测相关的资料，并加以分类整理。
- （3）选择合适的预测方法，有效地进行预测工作。
- （4）确定财务预测结果。

（二）财务决策

财务决策是指财务人员按照财务目标的总体要求，利用专门方法对各种备选方案进行比较分析，并从中选出最佳方案的过程。在市场经济条件下，财务管理的核心是财务决策，决策成功与否直接关系到企业的兴衰成败。财务决策环节的工作主要包括以下三个步骤：

- （1）根据财务预测的信息提出问题，确定决策目标。
- （2）提出解决问题的备选方案。
- （3）分析、评价、对比各种备选方案。
- （4）拟定择优标准，选择最佳方案。

（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指标所进行的具体规划。财务预算是以财务决策确立的方案和财务预测提供的信息为基础编制的，是财务预测和财务决策的具体化，是控制财务活动的依据。财务预算的编制一般包括以下几个步骤：

- （1）根据财务决策的要求，分析财务环境，确定预算指标。
- （2）对需要与可能进行协调，组织综合平衡。
- （3）选择预算方法，编制财务预算。

（四）财务控制

财务控制是指在企业财务管理中，以预算的各项定额为依据，利用有关信息和特定手段，对企业财务活动所施加的影响或进行的调节，以便实现预算所规定的财务目标。财务控制一般要经过以下步骤：

- （1）制定控制标准，分解落实责任。
- （2）实施追踪控制，及时调整误差。

(3) 分析执行情况, 搞好考核奖惩。

(五) 财务分析

财务分析是根据有关信息资料, 运用特定方法, 对企业财务活动过程及其结果进行分析和评价的一项工作。通过财务分析, 可以掌握各项财务计划的完成情况, 评价财务状况, 研究和掌握企业财务活动的规律性, 改善财务预测、决策、预算和控制, 改善企业管理水平, 提高企业经济效益。财务分析包括以下步骤:

- (1) 占有资料, 掌握信息。
- (2) 指标对比, 揭露矛盾。
- (3) 分析原因, 明确责任。
- (4) 提出措施, 改进工作。

第二节 财务管理的目标

财务管理目标是指企业组织财务活动、处理财务关系所要达到的根本目的。它是企业目标的具体化, 是企业财务管理的出发点和归宿。它决定着财务管理的基本方向。从根本上说, 财务管理目标取决于生存目的或企业目标, 取决于特定的社会经济模式。整个社会经济体制、经济模式和企业所采用的组织制度, 在很大程度上决定着企业财务目标的取向。财务管理目标制约着财务运行的基本特征和发展方向, 是财务运行的一种驱动力。不同的财务管理目标, 会产生不同的财务管理运行机制, 科学地设置财务管理目标, 对优化理财行为, 实现财务管理的良性循环, 具有非常重要的意义。财务管理的目标取决于企业的总目标, 并且受财务管理自身特点的制约。目前最具代表性的财务管理目标主要有以下三种观点:

一、利润最大化

利润额是企业一定期间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, 在一定程度上反映了企业经济效益的高低和对社会贡献的大小。同时, 利润还是企业补充资本、扩大经营规模的源泉。因此, 利润最大化是西方微观经济学的理论基础, 西方经济学和企业家以往都以利润最大化作为企业的经营目标和理财目标。时至今日这种观点在理论界与实务界仍有较大影响。以利润最大化作为财务管理目标的原因有三: 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利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。因此, 以利润最大化作为理财目标, 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。

但是, 以利润最大化作为理财目标在实践中还存在以下难以解决的问题:

(1) 这里的利润额是指企业一定时期实现的利润总额, 没有考虑利润发生的时间, 即没有考虑货币的时间价值。显然, 今年获利 100 万元和明年获利 100 万元对企业的影响是不同的。

(2) 利润额是一个绝对数,没有考虑企业的投入和产出之间的关系。无法在不同时期、不同规模企业之间以利润额大小来比较、评价企业的经济效益。比如,同样获得100万元的利润,一个企业投入资本1000万元,另一个企业投入900万元,哪一个更符合企业的目标?如果不与投入的资本额相联系,就难以做出正确的判断。

(3) 没有考虑到获取利润和所承担的风险的大小。在复杂的市场经济条件下,忽视获利与风险并存,可能会导致企业管理者不顾风险大小而盲目追求利润最大化。一般而言,报酬越高,风险越大。例如,同样投入1000万元,本年获利100万元,其中,一个企业获利为现金形式,而另一个企业的获利则表现为应收账款。显然,如果不考虑风险大小,就难以正确地判断哪一个更符合企业的目标。

(4) 利润是按照会计期间计算出的短期阶段性指标。追求利润最大化会导致企业财务决策者的短期行为,只顾实现企业当前的最大利润,而忽视了企业长远的战略发展。例如,忽视产品开发、人才开发、生产安全、设备更新等事关企业长远发展的开支项目,这种急功近利的做法最终只能使企业在市场竞争中处于劣势。因此,将利润最大化作为企业的理财目标存在一定的片面性。

二、资本利润率最大化或每股盈余最大化

资本利润率是税后净利润与资本额的比率。每股盈余是税后净利润与普通股股数的比值。这一目标的优点是把企业实现的利润额同投入的资本或股本进行对比,能够说明企业的盈利水平,可以在不同资本规模的企业或期间进行比较,揭示其盈利水平的差异,但该指标也仍然存在以下两个缺陷:

- (1) 资本利润率最大化和每股盈余最大化没有考虑货币的时间价值。
- (2) 资本利润率和每股盈余仍没有考虑风险因素,也不能避免企业的短期行为。

三、企业价值最大化

投资者投资于企业的目的就在于创造或获取尽可能多的财富,而这种财富不仅表现为企业的利润,更应该表现为企业的价值。企业价值通俗地说是指企业本身值多少钱,因此,它不是指企业账面资产的总价值,而是指企业全部财产的市场价值,它反映了企业潜在或预期获利能力。因此,投资者在评价企业价值时,总是以投资者预期投资时间为起点,将未来收入按预期投资时间的同一口径进行折现,未来收入的多少按可能实现的概率进行计算。可见,这种计算方法考虑了货币的时间价值和风险问题。企业所得的收益越多,实现收益的时间越近,应得的报酬越是确定,则企业的价值就越大。因此,对投资者来说,追求价值最大化就成为现代企业的理财目标。

在实践中究竟以什么指标来明确表示企业价值的大小呢?在股份有限公司中,企业价值可以用股票市场价值总额来代表。如欲购买某公司,只要收购该公司的全部股票,则该公司全部股票的市场价值总额就代表了该公司的企业价值。显然,当公司股票市场价格最高时,该公司的价值最大。对于股东来说,其财富由他拥有的股票数量和股票市场价格来确定,当股票价格达到最高时,此时股东的财富也达到了最大化。因此,企业价值最大与股东财富最大是一致的。由于股票价格的变动决定了企业价值或股东财富的多少,所以对股票上市公司来说,也可以用普通股每股市价最大化作为其理财目标。

对于非股份制企业,其企业价值的确定只能靠理论上的公式来进行计算:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t}$$

式中: V_0 代表企业价值; P_t 代表企业在第 t 年获得的预期报酬,一般用企业未来的现金流量来表示; i 表示对每年所获报酬进行折现时所用的风险调整贴现率; t 代表取得报酬的时间; n 代表取得报酬的持续时间,由于理财活动一般都假设企业持续经营,所以公式中的 n 可视为无限大。

从公式中可以看出:企业价值与预期报酬成正比;与预期风险成反比。一般而言,报酬与风险是共存的,报酬越大,风险越大,因此,企业必须在考虑报酬的同时考虑风险,企业价值也只有当报酬与风险达到比较好的均衡时才能达到最大。

企业价值最大化作为理财目标具有以下优点:

(1) 该目标考虑了货币的时间价值和投资的风险价值,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) 该目标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) 该目标有利于克服企业管理上的片面性和短期行为。

(4) 该目标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。

当然,以企业价值最大化作为理财目标也存有以下缺点:

(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结果,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,只有长期趋势才能做到这一点。

(2) 为了控股或稳定购销关系,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。

与利润最大化、每股盈余最大化相比,企业价值最大化扩大了考虑问题的范围,注重了企业发展中各方利益关系的协调,更符合我国社会主义初级阶段的国情,因此,企业价值最大化目标应成为我国现阶段财务管理的最终目标。

四、财务管理目标的协调

企业财务管理目标是企业价值最大化,根据这一目标,财务活动所涉及的不同利益主体如何进行协调是财务管理必须解决的问题。

(一) 所有者与经营者的矛盾与协调

所有者的目标是使企业价值最大化,而经营者的目标是增加报酬、增加闲暇时间和避免风险。由此可以看出,企业所有者与企业经营者并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。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是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多的企业价值或股东财富。为了有效防止经营者对所有者财务目标的背离,实现双赢的目的,所有者一般可以采用以下3种方法:

(1) 解聘。这是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者进行监督,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。如果经营者经营不善,不能采取积极有效的措施提高企业价值,或经营决策失误,造成公司损失,则该公司就可能被其他公司强行接收或吞并,相应的经营者也会被解聘。因此,经营者为了避免这种接收或吞并,也必然采取一切措施来搞好经营。

(3) 激励。即所有者运用激励的方式将经营者的报酬与其绩效挂钩,以使经营者自觉采取能满足企业价值最大化的措施。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,股票价格越高,经营者所得的报酬就越多。经营者为了获得更大的股票涨价益处,就必然主动采取能够提高股价的行动。

②“绩效股”形式。它是公司运用每股利润、净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。

(二) 所有者与债权人的矛盾与协调

当企业向债权人借入资金后,两者也形成一种委托代理关系。债权人的目标是到期收回本金,并获得约定的利息收入;企业借款的目的是用它扩大经营,投入有风险的生产经营项目,两者的目标并不一致,所有者可以通过经营者为自身利益而伤害债权人的利益。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,债权人的负债价值也必然会实际降低。若高风险的项目一旦成功,额外的利润就会被所有者独享;但若失败,企业无力偿债,债权人就要与所有者共同负担由此而造成的损失。这对债权人来说风险与收益是不对称的;其次,所有者或股东可能未征得债权人同意,而要求经营者发行新债券或举借新债,致使旧债券的价值降低。

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) 收回借款或不再借款,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,来保护自身的权益。

(3) 债转股。即通过和约方式,将债务转为股本,使债权人转换为企业的股东,从而实现两者利益目标的统一。

第三节 财务管理的环境

财务管理环境又称理财环境,是指对企业财务活动和财务管理产生影响作用的企业内外的各种条件或因素的统称。它是企业财务管理赖以生存的土壤,企业只有在理财环境的各种因素作用下实现财务活动的协调平衡,才能得以生存和发展,并最终获利。研究理财环境,有助于正确地制定理财策略。

理财环境按其存在的空间不同可分为外部理财环境和内部理财环境。外部理财环境是指存在于企业外部,可对企业财务行为施加影响的客观因素的集合。如国家经济发展水平、产业政策、金融市场状况等,它对各类企业的理财管理都会产生影响;而内部理财环境是指存在于企业内部,对企业财务行为施加影响的客观因素的集合。如企业生产技术条件、经营管理水平、人力资源状况等,均存在于企业内部,因此它只对特定企业的理财管理产生影响。下面我们就分别从企业内外两个方面来具体阐述企业财务管理的环境。

一、财务管理的外部环境

(一) 经济环境

经济环境是指影响企业进行财务活动的宏观经济环境因素,主要有经济周期、经济发展水平和经济政策等。

1. 经济周期

市场经济条件下,经济发展与运行带有一定的波动性,大体上经历复苏、繁荣、衰退和萧条几个阶段的循环,这种循环叫做经济周期。经济发展的周期性波动对企业的财务管理有着重大的影响。在繁荣阶段,市场需求旺盛,销售大幅度上升,企业为了满足市场需要,就要扩大生产经营,追加投资,这就要求财务人员迅速地筹集所需资金;在衰退阶段,整个宏观环境的不景气,很可能导致企业处于紧缩状态之中,销量下降,存货积压,投资锐减,现金流转不畅,有时资金紧缺,有时又出现资金闲置。因此,企业财务人员必须清醒地认识到经济周期的影响,适时调整财务政策,掌握在经济发展波动中的理财本领,以保证企业健康、稳定、持续地发展。

2. 经济发展水平

经济发展水平对企业财务管理有重大影响。改革开放以来,我国经济始终保持持续快速的增长态势,党的“十八大”要求,进一步深化我国国有企业的改革。这就为企业扩大生产规模、调整生产方向,拓展了广阔的市场空间,也为企业财务管理带来了机遇。同时,由于经济的高速增长,资金短缺将长期存在,这又给企业理财带来了严峻的挑战。因此,企业财务管理工作者必须积极探索与经济发展水平相适应的企业财务管理新模式,以保证企业经营目标和经营战略的实现。

3. 经济政策

我国是社会主义国家,政府具有宏观调控的职能。国家的经济政策,对企业的生产经营和财务活动都有重大影响。国家对某些地区、某些行业、某些经济行为的优惠、鼓励 and 有利倾斜构成了政府政策的主要内容。同时,政府政策也是对另外一些地区、行业和经济行为的

限制。如金融政策中的货币发行量、信贷规模都能影响企业投资的资金来源和投资的预期收益；财税政策会影响企业的资金结构和投资项目的选择等；价格政策能影响决定资金的投向和投资的回收期及预期收益等。我国已经并正在进行的财税体制、金融体制、外汇体制、外贸体制、计划体制、价格体制、投资体制、社会保障制度等改革，深刻地影响着我国的经济生活，并进而影响着我国企业的发展和财务活动的进行。这就要求企业在理财决策时要认真研究国家的经济政策，按照政策导向行事，更好地为企业的经营理财活动服务。

（二）金融环境

企业从事投资和经营活动都需要资金，而资金的取得除了自有资金外，主要是从金融机构和金融市场取得。金融政策的变化又必然影响企业的筹资、投资和资金的运营活动。所以，金融环境是企业最主要的环境因素，主要包括金融机构、金融市场和利息率等。

1. 金融机构

社会资金从资金供应者手中转移到资金需求者手中，大多需通过金融机构。财务人员要想最有效地筹集资金，必须对金融机构有所了解。我国目前金融机构主要包括：

（1）银行：银行是指经营存款、放款、汇兑、储蓄等金融业务，承担信用中介的金融机构。我国银行主要包括：中央银行、商业银行和国家政策性银行。中央银行即中国人民银行，它是全国最高金融机构，代表政府管理全国的金融机构和金融活动，经理国库。商业银行是以经营存款、放款和办理转账结算为主要业务，以营利为目标的金融企业。我国目前的商业银行主要包括国有商业银行和其他商业银行。国家政策性银行是由政府设立，以贯彻国家产业政策为目的，不以营利为目的的金融机构。

（2）证券公司：证券公司分为综合类证券公司和经济类证券公司。综合类证券公司主要通过承担证券的推销或包销工作，为企业融通资金提供服务；经济类证券公司只能专门从事已上市证券的代理买卖经纪业务。

（3）其他金融机构：主要包括信托投资公司、保险公司和租赁公司等。信托投资公司主要办理信托存款和信托投资业务，在国外发行债券和股票，办理国际租赁等业务；保险公司是通过收取保费集中一定的资金，当投保人遭受损失时予以赔偿的金融机构，在一定条件下，也可用闲置或剩余的资金进行投资或放贷；租赁公司则介于金融机构与企业之间，它先筹集资金购买各种租赁物，然后出租给企业。

2. 金融市场

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具融通资金的市场，即兑现货币、借贷和资金融通、办理各种票据和进行有价证券交易活动的市场。其特点是以资金为交易对象，且交易市场既可以有形的场所，也可以是无形的市场。

金融市场对于商品经济的运行，具有充当金融中介、调节资金余缺的功能。从总体上看，建立金融市场，有利于广泛地积聚社会资金；有利于促进地区间的资金协作，有利于开展资金融通方面的竞争，提高资金使用效益，有利于国有控制信贷规模和调节货币流通。从财务管理的角度看，金融市场作为资金融通的场所，是企业向社会筹集资金必不可少的条件，为企业理财提供最有意义的信息。因此，财务管理人员必须熟悉金融市场的各种类型和管理规则，有效地利用金融市场来组织资金的筹措和进行资本投资活动。

3. 利息率

利息率是利息与本金的百分比指标，简称利率。从资金的借贷关系看，利率是一定期期