

面向21世纪本科应用型经管规划教材

经济管理专业基础课系列

财务管理

孟惊雷 主 编
田雪松 冯 研 李 迪 副主编

CAIWU GUANLI



电子工业出版社

PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

面向21世纪本科应用型经管规划教材

经济管理专业基础课系列

财务管理

孟惊雷 主 编
田雪松 冯 研 李迪 副主编

CAIWUGUANLI



电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

财务管理 / 孟惊雷主编. —北京：电子工业出版社，2011.1
面向 21 世纪本科应用型经管规划教材·经济管理专业基础课系列
ISBN 978-7-121-12505-8

I. ①财… II. ①孟… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 240199 号

责任编辑：刘淑敏

印 刷：北京市天竺颖华印刷厂

装 订：三河市鑫金马印装有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本：787×980 1/16 印张：20.5 字数：484 千字

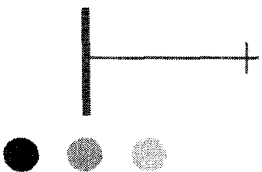
印 次：2011 年 1 月第 1 次印刷

定 价：35.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：(010) 88254888。

质量投诉请发邮件至 zltts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线：(010) 88258888。



出版说明

中国经济步入飞速发展时期,对经济管理人才的需求数量逐步增加,同时也提出了更高的质量要求。人才培养理念更加契合经济、社会发展的需要,针对本科教育的教学模式、课程体系 and 教学方法的教学改革越来越深入。我国的高等教育适应了经济发展的需要,进入加速发展的新阶段,并由过去的精英教育逐渐转变为大众教育。高等教育大众化使得高校中经济管理专业的主要的人才培养模式、功能和目的均发生了变化,即由塑造精英人才、培育社会化人才向培养专业化的精英和知识、技能型的人才过渡。应用型本科人才培养应运而生。普通高校本科教育可分为普通本科和应用本科,它们的关系应是平行发展的。应用本科同一般普通本科相比具有鲜明的技术应用特征。在培养规格上,应用本科培养的不是学科型、学术型、研究型人才,而是培养适应生产、建设、管理、服务第一线需要的高等技术应用型人才;在培养模式上,应用本科以适应社会需要为目标,以培养技术应用能力为主线设计学生的知识、能力、素质结构和培养方案,以“应用”为主旨和特征构建课程和教学内容体系,重视学生的技术应用能力的培养。

本套教材专门围绕着应用型本科经济管理类专业基础课程编写。为了保证教材的编写质量,教材的所有参编人员均为有多年实际教学经验的教學一线教师。本套教材主要特点如下:

1. 立足于创立全新的课程教学模式,以“3+2人才培养模式”定位,“3”即“3基”,包括基本理论、基本知识、基本技能,“2”即素质教育与创新人才培养,力图探索出一条具有普适性的应用型本科经济管理类专业人才培养教学模式。

2. 具有强化理论教学、突出实践技能、强调应用和模块化结构等特点。

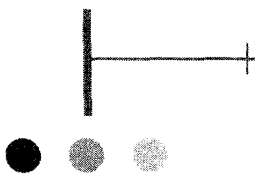
3. 采用了基本一致的设计体例,在“3基”教学的基础上,在每章中设置了知识目标、能力目标、引导案例、自测(复习思考)题和案例分析等栏目,以帮助教师使用,便于学生记忆,拓展学生视野。

4. 配有教学资料包,包括PPT、习题答案及一些相关的资料。

鉴于经济管理类专业基础课程内容随着经济发展的不断发展,以及编者的学识和水平,本

套教材肯定会有一些不尽如人意的地方。希望各高等院校经济管理类课程的师生在实际使用中提出宝贵意见和建议,并及时向出版社反馈。我们将认真组织修订,不断提高教材质量,努力完善本套教材体系。

本丛书编委会



前 言

随着我国市场经济体制的日益完善和现代企业制度的建立,企业将直接面对各种竞争激烈的市场。不断学习财务管理理论、牢固掌握现代企业财务管理方法已成为企业管理界的迫切需要。财务管理作为财务管理专业和其他相关财经专业的重要专业课,是学习其他后继课程的基础,也是从事财务管理实践所必备的理论知识。

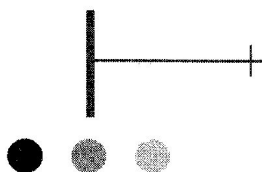
本教材全面、系统、综合地介绍了财务管理的理论和方法,具有涉及面广、系统性强、信息量大等特点。遵循教学的客观规律和要求,理论联系实际,深入浅出,便于操作是编写本书的宗旨。全书介绍了财务管理的内容和目标、企业的理财环境、财务管理的价值观念;阐述了筹资、投资、营运资金和收益分配管理,以及财务预算、财务成本控制和财务分析等内容。教材体例新颖,体系清晰合理,在内容结构安排和栏目设置选择上,突出了实用性、可读性、实践性和操作灵活性的特点。在每章中都设置了知识目标、技能目标、引导案例、实训题、案例分析题等众多独具特色的栏目,并结合“新建本科院校财经专业应用型创新人才培养模式”研究成果,使教材系统性更加突出,内容更加充实,从而实现了教材在内容和形式上的“双创新”。因此,本书可供高等学校本科的财经类、管理类学生使用,也可供财务工作者和自学人员使用。

本教材由哈尔滨学院孟惊雷担任主编,并对全书进行统稿;由黑龙江科技学院利民校区的田雪松、东北石油大学的冯研担任副主编。各章节具体分工如下:孟惊雷编写第1、2、5、6章;田雪松编写第7、11章,冯研编写第3、4章,李迪编写第10章,王静编写第9章,孔令秋、孟惊雷编写第8章。

本教材在编写过程中参阅了大量中外文献,归纳出在学术界具有较高共识的理论和方法,并总结多年教学实践的精髓,融汇其中。同时,该书还兼顾了会计师考试的重要知识点。由于编写时间仓促,编者水平所限,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

2010年9月



目 录

第1章 财务管理总论 1

- 1.1 财务管理的内容 2
- 1.2 财务管理的目标 7
- 1.3 财务管理的环境 11
- 实训题 17
- 案例分析题 17

第2章 财务管理的价值观念 19

- 2.1 资金的时间价值 20
- 2.2 风险衡量和风险报酬 29
- 2.3 单项资产投资的收益与风险 34
- 2.4 资产组合的收益与风险 36
- 2.5 资本资产定价模型 41
- 2.6 套利定价理论 45
- 实训题 46
- 案例分析题 46

第3章 筹资决策 48

- 3.1 筹资概述 49
- 3.2 权益资金筹资 52

- 3.3 债务资金筹资 56
- 3.4 融资租赁 63
- 3.5 其他新型的筹资工具 66
- 实训题 70
- 案例分析题 70

第4章 资本成本与资本结构 72

- 4.1 资本成本 73
- 4.2 杠杆原理 82
- 4.3 资本结构 87
- 实训题 95
- 案例分析题 97

第5章 营运资本 98

- 5.1 营运资本管理策略 99
- 5.2 现金管理 105
- 5.3 应收账款管理 112
- 5.4 存货管理 123
- 实训题 132
- 案例分析题 133

第6章 项目投资 134

- 6.1 项目投资概述 135
- 6.2 现金流量的估计 137
- 6.3 项目投资决策评价方法 146
- 6.4 项目投资决策评价方法的应用 154
- 6.5 项目投资的风险分析 162
- 实训题 167
- 案例分析题 169

第7章 证券投资 171

- 7.1 有价证券投资概述 171
- 7.2 债券投资 174
- 7.3 股票投资 180
- 7.4 基金投资 185
- 实训题 188
- 案例分析题 189

第8章 收益分配 190

- 8.1 收益分配概述 191
- 8.2 股利政策与企业价值 200
- 8.3 股利分配政策 204
- 8.4 股票股利、股票分割与股票回购 209
- 实训题 215
- 案例分析题 216

第9章 财务预算 218

- 9.1 财务预算概述 218
- 9.2 财务预算的编制方法 220
- 9.3 财务预算的编制 224
- 9.4 预算控制管理 234
- 实训题 237
- 案例分析题 238

第10章 财务成本控制 241

- 10.1 内部控制概述 241
- 10.2 财务控制 244
- 10.3 成本控制 260
- 实训题 275
- 案例分析题 276

第11章 财务分析 277

- 11.1 财务分析概述 278
- 11.2 财务分析的方法 285
- 11.3 财务指标分析 289
- 11.4 财务状况综合分析 304
- 实训题 312
- 案例分析题 314

参考文献 320

第1章

财务管理总论

知识目标：① 掌握财务管理的概念和内容；② 掌握财务管理的目标；③ 熟悉财务管理的经济环境、法律环境和金融环境。

技能目标：① 了解企业财务活动和财务关系；② 明确财务管理的具体环节；③ 把握不同环境下企业财务管理的目标。

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。这个工程的负责人是李远征。

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”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 220 吨“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”？也许这都不是李远征所要的答案。当然飞龙发展集团一场深刻的自我调整将在所难免，对待飞龙稀铝，李远征要么暂时收敛宏图，保存实力，要么重新选择融资方式。有知情人士透露，李远征正在与一家对外投资能力在 30 亿元以上的国内投资机构紧密接触。

这是一个民营企业向重工业进军的投资案例，通过对飞龙稀铝项目的分析，我们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。

1.1 财务管理的内容

现代财务管理学产生于 20 世纪 50 年代的美国。几十年来,随着企业理财环境的发展变化,对企业财务管理的要求也发生了变化,特别是由于经济金融化趋势的不断扩大,财务管理的研究方法逐步改进和丰富,财务管理的理论与方法得以极大地发展。企业财务管理学已经成为具有相对独立性并融合了多学科知识,致力于促使企业市场价值增值的完整的知识体系。

1.1.1 财务管理的概念

在商品经济条件下,社会产品是使用价值和价值的统一体,企业生产经营过程也表现为使用价值的生产和交换过程及价值的形成和实现过程的统一。在这个过程中,劳动者将生产中所消耗的生产资料的价值转移到产品或服务中去,并且创造出新的价值,通过实物商品的出售或提供服务,使转移价值和新创造的价值得以实现。企业资金的实质是生产经营过程中运动着的价值。

在企业生产经营过程中,实物商品或服务在不断变化,它们的价值形态也不断地发生变化,由一种形态转化为另一种形态,周而复始,不断循环,形成了资金运动。所以,企业的生产经营过程,一方面表现为实物商品或服务的运动过程,另一方面表现为资金的运动过程。资金运动不仅以资金循环的形式而存在,而且伴随生产经营过程不断进行,因此资金运动也表现为一个周而复始的周转过程。资金运动是以价值形式综合地反映着企业的生产经营过程,它构成企业生产经营活动的一个独立方面,具有自己的运动规律,这就是企业的财务活动。企业的资金运动和财务活动离不开人与人之间的经济利益关系。

综上所述,企业财务是指企业在生产经营过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系。前者称为财务活动,表明了企业财务的内容和形式特征;后者称为财务关系。

财务管理是企业组织财务活动、处理财务关系的一项综合性的管理工作。

1.1.2 财务活动

企业的财务活动包括筹资活动、投资活动、资金营运活动和资金分配活动等一系列行为。

1. 筹资活动

筹资活动是指企业根据其一定时期内资金投放和资金运用的需要,运用各种筹资方式,从金融市场和其他来源渠道筹措、集中所需要的资金活动。企业无论是新建、扩建,还是组织正常的生产经营活动,都必须以占有和能够支配一定数量的资金为前提。企业以各种筹资方式从各种筹资渠道筹集资金,是资金运动的首要环节。在筹资过程中,企业一方面要按照适当的资金需要量确定筹资规模;另一方面要在充分考虑筹资的成本和风险的基础上,通过筹资渠道、筹资方式和工具的选择,确定合理的筹资结构。

企业通过筹资可以形成两种不同性质的资金来源：一是权益性质的资金，它是企业通过吸收直接投资、发行股票和以内部留存收益等方式从国家、法人、个人等投资者那里取得而形成的自有资金，包括资本金（或股本）、资本公积、盈余公积和未分配利润；二是负债性质的资金，企业通过银行借款、发行债券、利用商业信用和租赁等方式，从金融机构、其他企业、个人等各种债权人那里取得而形成的借入资金，包括流动负债和长期负债。

企业将资金筹集上来，表现为企业资金的流入；企业偿还债务本息、支付股利及为筹资而付出的其他形式的代价等，则表现为企业资金的流出。这种由于筹资活动而产生的资金的收支，是企业财务管理的主要内容之一。企业筹资活动的结果，一方面表现为取得所需要的货币形态和非货币形态的资金；另一方面表现为形成了一定的资金结构，所谓的资金结构一般是指资金总额内部借入资金与自有资金之间的比例关系。

2. 投资活动

筹资活动的目的是用资。在企业取得资金后，必须将货币资金投入使用，以谋求取得最大的经济利益，否则筹资就失去了目的和意义。投资可分为广义的投资和狭义的投资。广义的投资是指企业将筹集的资金投入使用的过程，包括企业将资金投入企业内部使用的过程（如购置流动资产、固定资产、无形资产等）和对外投放资金的过程（如投资购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营）；而狭义的投资仅指对外投资。

无论企业购买内部所需资产，还是购买各种有价证券，都需要支付资金，这表现为企业资金的流出，而当企业变卖其对内投资的各种资产或回收其对外投资时，则会产生企业资金的流入。这种因企业投资活动而产生的资金的收付，便是由投资所引起的财务活动。企业投资活动的结果是形成各种具体形态的资产和一定的资产结构。所谓的资产结构是指资产内部流动资产与长期资产之间的比例关系。企业在投资过程中，必须考虑投资规模，以提高投资效益和降低投资风险为原则，选择合理的投资方向和投资方式。所有这些投资活动的过程和结果都是财务管理的内容。

3. 资金营运活动

企业在正常的生产经营过程中，会发生一系列的资金收付行为。首先，企业要采购材料或商品，以便从事生产和销售活动，同时还要为保证正常的生产经营而支付工资和其他的营业费用；其次，当企业把产品或商品售出后，便可取得收入，收回资金。另外，如果现有资金不能满足企业经营的需要，企业还要采用短期借款、利用商业信用等形式来筹集所需资金。上述各方面都会产生资金的流入流出，这就是因企业经营而产生的财务活动，又称为资金营运活动。

企业的营运资金，主要是企业为满足日常营业活动的需要而垫支的流动资金。营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。在一定时期内，资金周转的速度越快，就越能利用相同数量的资金，生产出更多数量的产品，取得更大的收益。

4. 资金分配活动

企业通过投资活动和资金营运活动会取得一定的收入，并相应实现了资金的增值。由于企

业收益分配活动体现了企业、企业职工、债权人和投资者之间的不同利益格局，企业必须依据现行法律和法规对企业取得的各项收入进行分配。

资金分配，广义地讲，是指对各项收入进行分割和分派的过程，这一分配的过程分为 4 个层次。

1) 企业取得的投资收入（如销售收入）要用以弥补生产经营耗费，缴纳流转税，剩余部分形成企业的营业利润。

2) 营业利润、投资净收益（投资收入弥补投资损失后的余额）和营业外收支净额（营业外收入弥补营业外支出后的净额）等构成企业的利润总额。

3) 利润总额首先要按法律规定缴纳所得税，缴纳所得税后形成了净利润。

4) 净利润首先要提取盈余公积金，然后向投资者分配利润。

狭义地说，资金分配仅指净利润的分派过程，即广义分配的最后一个层次。

值得说明的是，企业筹集的资金归结为所有者权益和负债资金两大类。在对这两类资金分配报酬时，前者是通过利润分配的形式进行的，属于税后利润分配；后者是通过将利息等计入成本费用的形式进行分配的，属于税前利润分配。

上述财务活动的各个方面不是孤立的，而是相互联系、相互依存的。正是上述互相联系又有一定区别的各个方面，构成了完整的企业财务活动。

1.1.3 财务关系

财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各有关方面发生的经济关系。主要包括以下几个方面。

1. 企业与国家行政管理部门之间的财务关系

企业与国家行政管理部门之间的经济利益关系，并不在于政府是企业的出资者，而在于政府行使其行政职能，为企业生产经营活动提供公平竞争的经营环境和公共设施等条件。政府在行使其社会行政管理职能时，为维护社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等任务而付出了一定的代价，须无偿参与企业的收益分配。企业必须按照税法规定缴纳各种税款，包括所得税、流转税、资源税、财产税和行为税等，从而形成了企业与国家行政管理部门之间强制与无偿的经济利益关系。

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本金，企业向其投资者分配投资收益所形成的经济利益关系。企业的投资者即所有权人，包括国家、法人和个人等。

投资者作为财产所有者代表，履行出资义务。他除了拥有参与企业经营管理，参与企业剩余收益分配，对剩余财产享有分配权等权利之外，还承担着一定的风险；作为接受投资的企业，对投资者有承担资本保值增值的责任。企业利用资本进行运营，实现利润后按照投资者的出资比例或合同、章程的规定，向其所有者支付报酬。两者之间的财务关系体现着所有权的性质及

所有者在企业中的利益。

3. 企业与债权人之间的财务关系

企业除利用投资者投入的资本进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以扩大经营规模,降低资金成本。企业的债权人是指借款给企业的金融机构、公司债券的持有人、商业信用提供者、其他出借资金给企业的单位和个人。与投资者的地位不同,债权人获得的是固定的利息收益,不能像投资者那样参与企业的经营管理和享有剩余收益再分配的权利。但是,债权人有权按预约期限收回借款本金和取得借款利息等报酬的权利,在企业破产清算时拥有与其地位相对应的优先求偿权。作为企业债务人,有按期归还所借款项本金和利息的义务。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利益关系,在性质上属于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所形成的经济利益关系。通常,企业作为投资者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务,以便及时形成受资企业的资本金。受资企业利用资本进行运营,实现利润后应按照出资比例或合同、章程的规定向投资者分配投资收益。随着市场经济的不断深入发展,企业经营规模和经营范围的不断扩大,企业向其他单位投资的这种关系将会越来越广泛。企业与受资者之间的财务关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

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权、提供贷款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济利益关系。企业将资金出借后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业同其债务人之间的财务关系体现的是一种债权债务关系。

6. 企业内部各经济责任主体的财务关系

企业内部各经济责任主体,既是执行特定经营、生产和管理等不同职能的组织,又是以权、责、利相结合原则为基础的企业内部经济责任单位。企业内部各经济责任主体既分工又合作,共同形成一个企业系统。只有这些子系统功能的协调,才能实现企业预期的经济效益。

7. 企业与职工之间的财务关系

企业职工是企业的经营管理者和劳动者,他们以自身提供的劳动作为参与企业收益分配的依据。企业根据职工的职务、能力和经营业绩的优劣,用其收益向职工支付劳动报酬,并提供必要的福利和保险待遇等。企业与职工之间的财务关系是以权、责、劳、绩为依据的收益分配关系。

1.1.4 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和一般程序。企业财务管理一般包括以下几个环节。

1. 财务预测

财务预测是企业根据财务活动的历史资料（如财务分析），考虑现实条件与要求，运用特定方法对企业未来的财务活动和财务成果做出科学的预计或测算。财务预测是进行财务决策的基础，是编制财务预算的前提。

财务预测所采用的方法主要有两种：一是定性预测，是指企业缺乏完整的历史资料或有关变量之间不存在较为明显的数量关系下，专业人员进行的主观判断与推测；二是定量预测，是指企业根据比较完备的资料，运用数学方法，建立数学模型，对事物的未来进行的预测。实际工作中，通常将两者结合起来进行财务预测。

2. 财务决策

决策即决定。财务决策是企业财务人员按照企业财务管理目标，利用专门方法对各种备选方案进行比较分析，并从中选出最优方案的过程。它不是拍板决定的瞬间行为，而是提出问题、分析问题和解决问题的全过程。正确的决策可使企业起死回生，错误的决策可导致企业毁于一旦，所以财务决策是企业财务管理的核心，其成功与否直接关系到企业的兴衰成败。

3. 财务预算

财务预算是指企业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进行综合平衡与协调的具体规划。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，是财务控制和财务分析的依据，贯穿企业财务活动的全过程。

4. 财务控制

财务控制是在财务管理过程中，利用有关信息和特定手段，对企业财务活动所施加的影响和进行的调节。实行财务控制是落实财务预算、保证预算实现的有效措施，也是责任绩效考评与奖惩的重要依据。

5. 财务分析

财务分析是根据企业核算资料，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。财务分析既是本期财务活动的总结，也是下期财务预测的前提，具有承上启下的作用。通过财务分析，可以掌握企业财务预算的完成情况，评价财务状况，研究和掌握企业财务活动的规律，改善财务预测、财务决策、财务预算和财务控制，提高企业财务管理水平。

6. 业绩评价

业绩评价是通过运用一定手段和方法对企业一定经营期间的获利能力、资产质量、债务风险及经营增长和努力程度的各方面进行的综合评判。科学地评价企业业绩，可以为出资人行使经营者的选择权提供重要依据；可以有效地加强对企业经营者的监督和约束；可以为有效地激励企业经营者提供可靠依据；还可以为政府有关部门、债权人、企业职工等利益相关方提供有效的信息支持。

1.2 财务管理的目标

企业财务管理的目标是企业财务管理活动所希望实现的结果。在现代财务管理的理论体系及理财实践活动中,理财目标是一个逻辑起点,决定着财务管理各种决策的选择,是企业各种理财决策的标准,科学的理财目标有助于企业日常理财的规范化,有助于科学理财观念的树立,有助于提高企业的理财效率并支持企业的可持续发展能力。

西方企业的理财目标经历了“利润最大化”、“每股收益最大化”、“股东财富最大化”、“企业价值最大化”等主要阶段。在我国,传统的计划经济体制下,企业理财的目标可以被定义为“产值最大化”,这种理财目标随着计划经济体制的解体而自然消失。我国改革开放初期,以“放利让权”,调动企业的生产经营的积极性为出发点,在企业生产经营管理体制上,曾先后实行过企业基金、利润留成、生产经营承包责任制等管理制度,企业的目标导向是“利润最大化”。在企业步入了社会主义市场经济的时代,企业生产经营机制发生了很大的变化,但如何确定企业的理财目标,还是一个正在探讨的问题。目前,理论界和实务界通常采用的理财目标是股东财富最大化与企业价值最大化。

1.2.1 企业财务管理的目标

1. 利润最大化目标

利润最大化目标是从19世纪初形成和发展起来的,其渊源是亚当·斯密(Adam Smith)的企业利润最大化理论。这种观点认为,利润代表了企业新创造的财富,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。以利润最大化作为财务管理目标有其合理性。一方面,利润是企业积累的源泉,利润最大化使企业经营资本有了可靠的来源;另一方面,利润最大化在满足业主增加私人财富的同时,也使社会财富达到最大化。然而,随着商品经济的发展,企业的组织形式和经营管理方式发生了深刻的变化,业主经营逐渐被职业经理经营代替,企业利益主体呈现多元化,在这种情况下,利润最大化作为企业财务管理目标的缺点就逐渐显现出来。

这种观点的主要缺陷有以下几个方面。

1) 利润最大化是一个绝对指标,没有考虑企业的投入与产出之间的关系,难以在不同资本规模的企业或同一企业的不同期间进行比较。

2) 没有区分不同时期的收益,没有考虑资金的时间价值。投资项目收益现值的大小,不仅取决于其收益将来值总额的大小,还要受取得收益时间的制约。因为早取得收益,就能早进行再投资,进而早获得新的收益,利润最大化目标则忽视了这一点。

3) 没有考虑风险问题。一般而言,高额利润往往要承担过大的风险。

4) 利润最大化可能会使企业财务决策带有短期行为,即片面追求利润的增加,不考虑企业长远的发展。

2. 每股收益最大化目标

20 世纪 60 年代,随着资本市场的逐渐完善,股份制企业的不断发展,每股收益最大化逐渐成为西方企业的财务管理目标。这种观点认为:应该把企业利润与投入的资本相联系,用每股收益(或资本利润率)概括企业财务管理目标。其观点本身概念明确,因为每股收益是一定时间内单位投入资本所获收益额,充分体现了资本投入与资本增值之间的比例关系,可以揭示其赢利水平的差异。但是这种观点仍然存在两个问题:一是没有考虑资金的时间价值;二是没有考虑风险问题。

3. 企业价值最大化目标

企业价值最大化目标的起源是著名经济学家莫狄格利尼和米勒(Modigliani & Miller, 1958, 1963) 提出的 MM 定理:在无企业所得税的完善市场条件下,企业价值是与企业资本结构无关的(MM 定理 1)。在考虑有企业所得税的条件下,MM 的结论(MM 定理 2)——企业价值 V 是举债量 D 的线性函数: $V=V_u+T \times D$, 其中, V_u 是无举债时的企业价值, T 是企业所得税税率。继 MM 定理的进一步研究,在这方面有许多成果,如詹森和麦克林(Jensen & Meckling, 1976)、瓦纳(Warner, 1977)和梅耶斯(Myers, 1977)等人研究了破产成本和代理成本与资本结构的关系。他们都是以企业价值最大化为目标,证明了权衡破产成本,企业存在一个最优的资本结构使企业价值最大化。他们证明了企业最优债务比(看做资本结构的量化代表)的存在性,但也导出企业是被看做一个以设定了企业价值最大化目标的经济实体,它的经营和财务是朝着企业价值最大化的目标运动,企业价值最大化兼顾了债权人和股东的利益。

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价值。企业价值的大小取决于企业全部财产的市场价值和企业在或预期获利能力。这种观点认为:企业价值最大化可以通过企业的合理经营,采用最优的财务决策,充分考虑资金的时间价值和风险与报酬的关系,在保证企业长期稳定发展的基础上,使企业总价值达到最大。这是现代西方财务管理理论普遍公认的财务目标,他们认为这是衡量企业财务行为和财务决策的合理标准。

对于股份制企业,企业价值最大化可表述为股东财富最大化。对于上市的股份公司,股东财富最大化可用股票市价最大化来代替。股票市价是企业经营状况及业绩水平的动态描述,代表了投资大众对公司价值的客观评价。股票价格是由公司未来的收益和风险决定的,其股价的高低,不仅反映了资本和获利之间的关系,而且体现了预期每股收益的大小、取得的时间、所冒的风险及企业股利政策等诸多因素的影响。企业追求其市场价值最大化,有利于避免企业在追求利润上的短期行为,因为不仅目前的利润会影响企业的价值,预期未来的利润对企业价值的影响所起的作用更大。

企业是通过一系列合同或契约关系将各种利益主体联系在一起的一种组织形式。企业应将长期稳定发展摆在首位,强调在企业价值增长中满足与企业相关各利益主体的利益,企业只有通过维护与企业相关者的利益,承担起应有的社会责任(如保护消费者利益、保护环境、支持社会公众活动等),才能更好地实现企业价值最大化这一财务管理目标。

以企业价值最大化作为财务管理的目标,其优点主要表现在以下几个方面。

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。

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) 尽管对于股票上市企业,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) 为了控股或稳定购销关系,不少现代企业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。

企业价值最大化目标已被理论界与实务界广泛接受。

另外,还有利益相关者利益最大化作为财务管理目标等观点,在此不再一一赘述。

1.2.2 不同利益主体财务管理目标的矛盾与协调

企业从事财务管理活动,必然与各个方面发生经济利益关系,在企业财务关系中最为重要的关系是所有者、经营者与债权人之间的关系。企业必须处理、协调好这三者之间的矛盾与利益关系。

1. 所有者与经营者的矛盾与协调

企业是所有者的企业,企业价值最大化代表了所有者的利益。现代公司制企业所有权与经营权完全分离,经营者不持有公司股票或持部分股票,其经营的积极性就会降低,因为经营者拼命干的所得不能全部归自己所有。此时他会干得轻松点,不愿意为提高股价而冒险,并设法用企业的钱为自己谋福利,如坐豪华轿车、奢侈的出差旅行等,甚至蓄意压低股票价格,以自己的名义借款买回,导致股东财富受损,自己从中渔利。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;而所有者或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。由于两者行为目标不同,必然导致经营者利益和股东财富最大化的冲突,即经理个人利益最大化和股东财富最大化的矛盾。

为了协调所有者与经营者的矛盾,防止经理背离股东目标,一般有两种方法。