

21 世纪高等学校经济与管理类核心课程教学用书
中国大学出版社第二届优秀教材一等奖

财务管理学

(第3版)

CAIWU GUANLIXUE

隋 静 主编



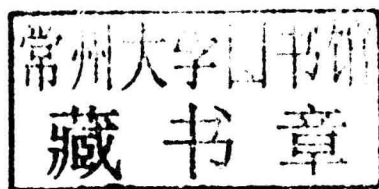
北京交通大学出版社
<http://www.bjtup.com.cn>

21 世纪高等学校经济与管理类核心课程教学用书

财务管理学

(第 3 版)

隋 静 主编



北京交通大学出版社

· 北京 ·

内 容 简 介

本书从企业财务管理的基本要求出发,内容涵盖财务管理的基本理论知识,企业资金的筹集、投资、营运、分配及国际财务管理基础。既反映了我国在财务管理方面的实践和教学方面的优秀理论、方法和经验,也反映了国际上最新的财务管理理论和技术方法,做到理论和实务相结合。为了便于学习,每章都配有学习目标、本章小结、一定数量的习题和案例分析。

本书既适用于高等院校本科会计、财务和企业管理等专业学生学习,也适用于高职高专、各类管理人员和财会人员学习财务管理知识。

版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学 / 隋静主编. —3 版. —北京: 北京交通大学出版社, 2013. 7
(21 世纪高等学校经济与管理类核心课程教学用书)

ISBN 978 - 7 - 5121 - 1533 - 0

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 160830 号

责任编辑: 刘 洵 特邀编辑: 秦 璇

出版发行: 北京交通大学出版社 电话: 010 - 51686414

印刷者: 北京时代华都印刷有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 185 × 260 印张: 22.75 字数: 565 千字

版 次: 2013 年 7 月第 3 版 2013 年 7 月第 15 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5121 - 1533 - 0/F · 1211

印 数: 48 001 ~ 52 000 册 定价: 38.00 元

本书如有质量问题, 请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评, 我们表示欢迎和感谢。

投诉电话: 010 - 51686043, 51686008; 传真: 010 - 62225406; E-mail: press@bjtu. edu. cn。

前 言

财务管理是关于资金的筹集、投资、营运和分配等一系列管理活动的总称。现代企业有四大基本管理职能，即市场营销、财务管理、生产管理和人力资源管理，财务管理是四大基本管理职能之一，在企业管理中占据重要地位。

“财务管理学”是会计学科和财务管理学科的主干课程。财务管理知识是会计人员和管理人员应掌握的基本知识。为了适应新世纪我国经济发展对财务管理人才的迫切需要，贯彻教育部关于培养高等院校实用人才的有关精神，按照教育部制订的人才培养方案编写了本书。本书既继承了我国传统的财务管理理论，又吸收了国际上最新的财务管理研究成果，充分考虑了学科体系的完备性、系统性和科学性，突出了实践应用特色，力求在教材的体系和内容上突出起点高、立意新、资料全、注重应用能力培养的特点。同时在教材中配有学习目标、本章小结、复习思考题、实务题、自测题和案例分析，特别符合高等院校学生和自学者的学习要求。

本书由山西大学商务学院隋静担任主编。具体分工如下：陈增寿执笔第1章，隋静执笔第2、6章，申海霞执笔第3章，纪玲珑执笔第4章，李娜执笔第5、7章，卢霞执笔第8、9章，万宝琴执笔第10章。全书由隋静修改、总纂和定稿。

由于时间紧，任务重，加之编者的水平有限，书中难免存在不妥之处，恳请读者批评指正。

编 者
2013年7月

目 录

第1章 财务管理总论	(1)
1.1 财务管理的内容	(1)
1.1.1 财务管理的概念	(1)
1.1.2 企业的财务活动	(2)
1.1.3 企业的财务关系	(3)
1.2 财务管理的目标	(4)
1.2.1 财务管理的总体目标	(5)
1.2.2 财务管理的具体目标	(7)
1.2.3 财务管理目标与利益冲突	(8)
1.3 企业的组织形式与财务管理环境	(10)
1.3.1 企业的组织形式	(10)
1.3.2 财务管理环境	(13)
1.4 财务管理的环节	(18)
1.4.1 财务预测	(18)
1.4.2 财务决策	(19)
1.4.3 财务计划	(19)
1.4.4 财务控制	(20)
1.4.5 财务分析	(21)
第2章 财务管理的价值观念	(26)
2.1 货币时间价值	(26)
2.1.1 货币时间价值的概念	(26)
2.1.2 货币时间价值的计算	(27)
2.2 风险与报酬	(36)
2.2.1 风险及风险报酬	(36)
2.2.2 单项资产的风险和报酬	(38)
2.2.3 投资组合的风险度量	(42)
2.2.4 资本资产定价模型	(49)
第3章 财务分析	(59)
3.1 财务分析概述	(59)
3.1.1 财务分析的意义	(59)
3.1.2 财务分析的内容	(60)
3.1.3 财务分析的程序	(60)
3.1.4 财务分析的方法	(61)
3.1.5 财务分析的标准	(65)

3.1.6	财务分析的局限性	(66)
3.2	财务指标分析及综合分析	(66)
3.2.1	偿债能力指标分析	(68)
3.2.2	营运能力指标分析	(72)
3.2.3	盈利能力指标分析	(77)
3.2.4	发展能力指标分析	(79)
3.2.5	上市公司的财务指标分析	(82)
3.2.6	财务综合分析	(84)
3.3	财务分析报告	(88)
3.3.1	财务分析报告的作用	(88)
3.3.2	财务分析报告的格式和内容	(88)
3.3.3	财务分析报告的编写要求	(89)
第4章	财务预测与财务预算	(104)
4.1	财务预测	(104)
4.1.1	财务预测的作用	(104)
4.1.2	财务预测的内容	(105)
4.1.3	资金需要量的预测	(105)
4.2	财务预算	(111)
4.2.1	全面预算的概念	(111)
4.2.2	全面预算的编制	(112)
4.2.3	预计财务报表的编制	(119)
4.3	财务预算的编制方法	(120)
4.3.1	固定预算方法和弹性预算方法	(120)
4.3.2	增量预算方法和零基预算方法	(124)
4.3.3	定期预算方法和滚动预算方法	(125)
第5章	企业筹资方式	(135)
5.1	筹资概述	(135)
5.1.1	筹资动机和分类	(135)
5.1.2	筹资渠道和方式	(136)
5.1.3	企业筹资的原则	(138)
5.2	权益性筹资	(139)
5.2.1	普通股筹资	(139)
5.2.2	优先股筹资	(142)
5.2.3	吸收直接投资	(144)
5.2.4	留存收益筹资	(145)
5.3	债券性筹资	(146)
5.3.1	债券筹资	(146)
5.3.2	银行借款筹资	(150)
5.3.3	融资租赁筹资	(154)

5.3.4 利用商业信用	(157)
5.4 混合性筹资	(160)
5.4.1 可转换债券	(160)
5.4.2 认股权证	(162)
5.4.3 认股权证与可转换债券的区别	(163)
第6章 资本成本 杠杆原理 资本结构	(173)
6.1 资本成本	(173)
6.1.1 资本成本概述	(173)
6.1.2 个别资本成本	(175)
6.1.3 综合资本成本	(181)
6.1.4 边际资本成本	(182)
6.2 杠杆原理	(184)
6.2.1 成本性态分析与贡献毛益	(184)
6.2.2 经营风险与经营杠杆	(186)
6.2.3 财务风险与财务杠杆	(191)
6.2.4 复合杠杆与企业总风险	(193)
6.3 资本结构	(195)
6.3.1 资本结构概述	(195)
6.3.2 最佳资本结构的确定	(196)
6.3.3 资本结构的调整	(202)
6.4 资本结构理论	(202)
6.4.1 早期资本结构理论	(202)
6.4.2 现代资本结构理论	(204)
第7章 内部长期投资的管理	(217)
7.1 内部长期投资概述	(217)
7.1.1 内部长期投资的分类	(217)
7.1.2 内部长期投资的特点	(218)
7.1.3 内部长期投资的程序	(218)
7.2 现金流量分析	(219)
7.2.1 现金流量及其构成	(219)
7.2.2 估算现金流量应注意的问题	(221)
7.2.3 现金流量的估算	(222)
7.3 投资决策评价方法	(224)
7.3.1 非贴现现金流量评价方法	(224)
7.3.2 贴现现金流量评价方法	(226)
7.3.3 投资决策指标的比较研究	(230)
7.4 投资决策指标的运用	(232)
7.4.1 独立项目投资决策	(232)
7.4.2 互斥项目投资决策	(232)

7.4.3	固定资产更新改造决策	(234)
7.4.4	资本限额决策	(236)
第8章	证券投资管理	(245)
8.1	证券投资概述	(245)
8.1.1	证券投资的特点与目的	(245)
8.1.2	证券投资的种类	(246)
8.1.3	证券投资风险	(248)
8.1.4	证券的投资价格和收益率	(250)
8.1.5	证券投资的程序	(250)
8.2	债券投资	(251)
8.2.1	债券投资的特点	(251)
8.2.2	债券的估价	(251)
8.2.3	债券的投资收益	(253)
8.3	股票投资	(254)
8.3.1	股票投资的特点	(255)
8.3.2	股票的估价	(255)
8.3.3	股票的投资收益	(258)
8.4	基金投资	(259)
8.4.1	投资基金的特点	(259)
8.4.2	证券投资基金的种类	(260)
8.4.3	证券投资基金的估价与收益率	(262)
8.5	认股权证和可转换债券投资	(264)
8.5.1	认股权证投资	(264)
8.5.2	可转换公司债券投资	(266)
第9章	营运资金管理	(280)
9.1	营运资金管理概述	(280)
9.1.1	营运资金的概念	(280)
9.1.2	营运资金的基本特征	(281)
9.1.3	营运资金管理的基本模式	(282)
9.2	现金管理	(284)
9.2.1	企业持有现金的目的和现金成本	(285)
9.2.2	最佳现金持有量的确定	(286)
9.2.3	现金的日常管理	(290)
9.3	应收账款管理	(294)
9.3.1	应收账款的功能与成本	(294)
9.3.2	信用政策	(295)
9.3.3	应收账款的日常管理	(300)
9.4	存货管理	(302)
9.4.1	存货的功能	(302)

9.4.2 存货的成本	(303)
9.4.3 存货决策	(304)
9.4.4 存货控制	(308)
第10章 利润分配管理	(322)
10.1 利润分配	(322)
10.1.1 利润分配的原则	(322)
10.1.2 利润分配的项目	(323)
10.1.3 利润分配的顺序	(323)
10.2 股利政策	(324)
10.2.1 股利的基本理论	(325)
10.2.2 影响股利政策的因素	(327)
10.2.3 股利政策	(329)
10.3 股利政策的实施	(331)
10.3.1 股利支付的程序	(331)
10.3.2 股利支付的形式	(332)
10.3.3 股票股利和股票分割	(333)
附录 A 1元复利终值、现值表和1元年金终值、现值表	(342)
参考文献	(351)

财务管理总论

学习目标

通过本章学习，了解和掌握财务管理的概念和内容；财务管理的目标；财务管理的环节；财务管理的经济、法律和金融环境，对财务管理有一个总括的认识，为学好以后各章打下业务理论基础。

1.1 财务管理的内容

1.1.1 财务管理的概念

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。财务管理是基于企业生产经营过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的，它是利用价值形式对企业生产经营过程进行的管理。因此，财务管理是企业组织财务活动、处理与各方面财务关系的一项综合性管理工作。

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中去，并且创造出新的价值，通过实物商品的出售，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，实物商品不断地运动，其价值形态也在不断地发生变化，由一种形态转化为另一种形态，周而复始，形成了资金运动。实物商品价值的运动是通过资金运动的形式表现出来的。因此，企业的生产经营过程，一方面表现为实物商品的运动过程，另一方面也表现为资金的运动过程或资金运动。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的不断进行，因此资金运动也表现为一个周而复始的周转过程。资金运动是企业生产经营过程的价值方面，它以价值形式综合地反映着企业的生产经营过程。企业的资金运动，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，从表面上看是钱和物的增减变动。其实，钱和物的增减变动都离不开人与人之间的经济利益关系。

1.1.2 企业的财务活动

企业财务活动是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称,包括资金的筹集、投放、使用、收入及分配等一系列行为。从整体上讲,财务活动包括以下4个方面。

1. 企业筹资引起的财务活动

企业组织商品生产,必须以占有或能够支配一定数额的资金为前提。也就是说,企业必须从各种渠道以各种形式筹集资金。企业通过筹资可以形成两种不同性质的资金来源:一是企业权益资金,企业可以通过向投资者吸收直接投资、发行股票、用留存收益转增资本等方式取得,其投资者包括国家、法人、个人等;二是企业债务资金,企业可以通过向银行借款、发行债券、利用商业信用等方式取得。企业通过发行股票、债券、银行借款筹集到的资金,表现为企业资金的流入。企业偿还债务、支付利息、股利及付出各种筹资费用等,则表现为企业资金的流出。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。

在筹资过程中,企业一方面要确定筹资的总规模,以保证投资所需要的资金;另一方面,通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择,合理确定筹资结构,以降低筹资成本和风险,增加企业的价值。

2. 企业投资引起的财务活动

企业取得资金后,必须将资金投入使用,以谋求最大的经济效益;否则,筹资就失去了目的和效用。企业投资可以分为广义的投资和狭义的投资两种。广义的投资是指企业将筹集的资金投入使用的过程,包括企业内部使用资金的过程(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等)。狭义的投资仅指对外投资。无论企业购买内部所需资产,还是购买各种证券,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。这种因企业投资而产生的资金收付,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。所有这些投资活动都是财务管理的内容。

3. 企业经营引起的财务活动

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运费用;其次,当企业把产品或商品售出后,便可取得收入,收回资金;第三,如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收付。这种因企业日常生产经营而引起的财务活动,称为资金运营活动。

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,涉及流动资产与流动负债,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,资金周转越快,资金的利用效率越高,就可能生产出更多的产品,取得更多的收入,获得更多的报酬。因此,如何加速资金周转,提高资金利用效果,是财务管理的主要内容。

4. 企业分配引起的财务活动

企业通过投资或资金营运活动可以取得相应的收入,并实现资金的增值。企业取得的各种收入在补偿成本、缴纳税金之后,还应依据现行的行政法规及部门规章对剩余收益予以分

配。广义的分配是指对企业各种收入进行分割和分派的过程；而狭义的分配仅指对企业净利润的分配。

企业通过生产经营活动取得的收入（如销售收入），首先要用以弥补生产经营耗费，缴纳流转税，其余部分成为企业的营业利润；营业利润和投资净收益、营业外收支净额等构成企业的利润总额。利润总额首先要按国家规定缴纳所得税，净利润要提取公积金，分别用于扩大规模和弥补亏损，其余利润作为投资者的收益分配给投资者或暂时留存企业或作为投资者的追加投资。需要说明的是，企业筹集的资金归结为所有者权益和负债两个方面，在对这两种资金分配报酬时，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，属于税前分配。

另外，随着分配过程的进行，资金或者退出或者留存企业，必然会影响企业的资金运动，这不仅表现在资金运动的规模上，而且表现在资金运动的结构上，如筹资结构。因此，如何依据一定的法律原则，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，也是财务管理的主要内容之一。

上述财务活动的4个方面，并非相互割裂、互不相关，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4个方面，构成了完整的企业财务活动，这4个方面也就是企业财务管理的基本内容。

企业的资金运动过程和财务活动的关系可用图1-1来表示。

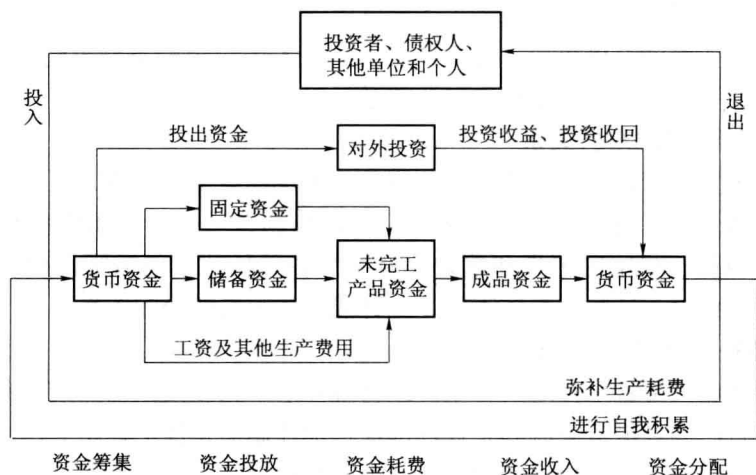


图 1-1 企业的资金运动过程

1.1.3 企业的财务关系

企业财务关系是指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。企业资金的筹集、投放、使用、回收和分配，与企业各方面有着广泛的联系，从而形成以下各种财务关系。

1. 企业与所有者之间的财务关系

这主要是指企业的所有者向企业投入资金，企业向其所有者支付投资报酬所形成的经济关系。企业的所有者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务以便及时形成企业的

资本。企业利用资本进行营运,实现利润后,应该按照出资比例或合同、章程的规定,向其所有者支付投资报酬。如果同一企业有多个投资者,他们的出资比例不同,就决定了他们各自对企业所承担的责任不同,相应地对企业享有的权力和利益也不相同。企业同其所有者之间的财务关系体现的是所有权的性质,反映的是经营权与所有权的关系。

2. 企业与债权人之间的财务关系

这主要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。企业同其债权人的财务关系在性质上属于债务与债权关系。

3. 企业与受资者之间的财务关系

这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。随着市场经济的不断深入发展,企业经营规模和经营范围不断扩大,这种关系将会越来越广泛。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。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. 企业与债务人之间的财务关系

这主要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。企业同其债务人的关系体现的是债权与债务关系。

5. 企业与政府之间的财务关系

中央政府和地方政府作为社会管理者,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,行使政府行政职能。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,包括所得税、流转税、资源税、财产税和行为税等。这种关系体现的是一种强制和无偿的分配关系。

6. 企业内部各单位之间的财务关系

这主要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企业内部经营责任制的条件下,企业产、供、销各个部门及各个生产单位之间,相互提供的劳务和产品也要计价结算。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. 企业与职工之间的财务关系

这主要是指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。职工是企业的劳动者,他们以自身提供的劳动作为参加企业分配的依据。企业根据劳动者的劳动情况,用其收入向职工支付工资、津贴和奖金等,体现着职工个人和集体在劳动成果上的分配关系。

1.2 财务管理的目标

由系统论可知,正确的目标是系统良性循环的前提条件,企业财务管理目标对企业财务管理系统的运行也具有同样的意义。财务管理目标又称理财目标,是指企业在特定的内、外

环境中,通过有效地组织各项财务活动,正确地处理好各项财务关系所要达到的最终目标。企业财务管理的最终目标与经营管理目标是一致的,并受经营管理目标的制约。

研究财务管理目标问题,既是建立科学的财务管理理论结构的需要,也是优化我国财务管理行为的需要,在理论和实践上都有重要意义。

1.2.1 财务管理的总体目标

在财务管理理论的发展过程中,关于财务管理目标的理论性描述最具有代表性的是:利润最大化、每股收益最大化和企业价值最大化。每种表述都有其合理的一面,但是,从深入的财务理论研究、财务评价的相关性和可行性来看,将企业价值最大化或股东财富最大化作为财务管理目标,是大多数财务理论和实务工作者普遍认同的最科学、合理和可行的目标。

1. 利润最大化

利润最大化是西方微观经济学的理论基础。西方经济学家最早都是以利润最大化这一标准来分析和评价企业的行为和业绩。这种观点认为,利润是衡量企业经营和财务管理水平的标志,利润越多则企业的财富增加得越多,就越能满足投资人对投资回报的要求。因此,利润最大化就是财务管理的目标。

以利润最大化作为财务管理的目标,其主要原因有以下几个方面:

- (1) 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;
- (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。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问题:

- (1) 这里的利润是指企业一定时期实现的利润总额,它没有考虑资金时间价值;
- (2) 没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系,因而不利于不同资本规模的企业或同一企业不同期间之间的比较;
- (3) 没有考虑风险因素,高额利润往往要承担较大的风险,片面追求利润最大化,可能导致企业短期行为,如忽视产品开发、人才开发、生产安全、技术装备水平、生活福利设施和履行社会责任等。

可见将利润最大化作为财务管理目标具有一定的片面性,是对财务管理的一种浅层次的认识,而且这种表述所存在的缺陷是无法克服的。因此,现代财务管理研究认为,利润最大化不是财务管理目标的最优选择。

2. 每股收益最大化(或资本利润率最大化)

每股收益是净利润额与发行在外的普通股股数的比值,它说明了投资者每股股本的盈利能力,主要用于上市公司。对于非上市公司,主要采用资本利润率,它是净利润额与资本额

的比率,说明了资本的盈利能力。这两个指标本质上是相同的,所有者作为企业的投资者,其投资目标是取得资本收益,具体表现为净利润与出资额或股份数(普通股)的对比关系。这个目标的优点是把企业实现的利润额同投入的资本或股本数进行对比,采用相对数来反映公司的盈利能力,可以更清楚地揭示出投资与收益的报酬率水平,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,便于财务分析与预测。

但该指标是以净利润为基础,仍然没有考虑资金的时间价值和风险因素,也不能避免企业的短期行为。

可见,每股收益最大化(或资本利润率最大化)也有许多不完善之处,同样不能作为最优的财务管理目标。

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价值。企业的价值在于它给所有者带来未来报酬,包括获得股利和出售其股权获取现金。企业价值不是账面资产的总价值,而是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。投资者在评价企业价值时,是以投资者预期投资时间为起点的,以未来现金流量贴现的现值来计算的。可见,这种计算办法考虑了资金的时间价值和风险问题。以企业价值最大化作为财务管理的目标,其优点有以下几个方面:

(1) 该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值,它们都体现在未来现金流量的折现因素之中。企业未来现金流量越多,则企业的价值就越大。而折现率的高低主要由风险的大小来决定。

(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几个问题:

(1) 概念比较抽象,不容易被人所接受,也不像利润和每股收益指标那样,在日常会计核算中经常被揭示。

(2) 对于上市公司,虽可通过股票价格的变动揭示企业价值,但是股价是受多种因素影响的结果。公司股票的上市比例及公司间相互参股、控股和间接持股等情况的存在,也会影响股票价格。

(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。

可见,企业价值既是一个最抽象的概念,又是一个能用于最终评价的最实际可行的概念。企业价值涵盖了企业所有内部、外部和经营、财务等各方面的综合因素,看似抽象,却又是最实际性的市场性概念。对任何企业来说,都可以用未来现金流量贴现的现值来反映企业价值。

4. 企业目标和社会责任

企业目标和社会责任在许多方面是一致的。企业在追求自己的目标时,自认为会使社会

受益。例如,企业为了生存,必须要生产出符合顾客需要的商品,满足社会的需要;企业为了发展,要扩大规模,自然会增加职工人数,解决社会的就业问题;企业为了获利,必须提高劳动生产率,改进产品质量,改善服务,从而提高社会生产效率和公众的生活质量。

企业目标和社会责任也有不一致的地方。例如,企业为了获得收益,可能生产伪劣产品,可能不顾及工人的健康和利益,可能造成环境污染,可能损害其他企业的利益等。

股东只是社会上的一部分人,他们在谋求自己利益的时候,不应当损害他人利益。政府要保证所有公民的正当权益。为此,政府颁布了一系列保护公众利益的法律。如公司法、反暴力法、防止不正当竞争法、环境保护法、合同法、保护消费者权益法和有关产品质量的法规等,通过这些法律调节股东和社会公众的利益。一般来说,企业要遵守这些法规,在谋求自己利益的同时就会使公众受益。但是,法律不可能解决所有问题,况且目前我国法律尚不够健全,企业有可能在合法的情况下从事不利于社会的事情。因此,企业还要受到道德的约束,要接受政府有关部门的行政监督,以及社会公众的舆论监督,进一步协调企业和社会的矛盾。

社会责任是一个在美国法学界已经讨论了 70 多年的话题:早在 20 世纪 30 年代,多德就率先提出,公司对雇员、消费者和公众负有社会责任,尽管这些责任未必见诸法律而成为公司的法定义务,但应成为公司管理者恪守的职业道德。

从 20 世纪 80 年代开始,又出现了强调公司社会责任的“利益相关者”学说。“利益相关者”学说认为,企业在其经营活动中,之所以能够存在,除了股东和经理人以外,还存在着与诸多相关人的利益关系,包括与消费者、债权人、供应商、员工和政府等紧密相关。企业是利益相关者结成的关系契约,这些利益相关者与企业息息相关。企业必须体现并保护他们的利益,而不得损害他们的利益。

利益相关学说避免了孤立、静止地看待企业的社会责任,注意到了企业与社会的关系。将企业放在整个社会链条中,从企业运作这个动态的视角,不仅明确指出了企业对利益相关者负有责任,而且还指出了与其利益相关的具体团体和个人,在一定程度上使企业社会责任的内容得以具体化并清晰表述。按照这一理论,公司作为法律承认的具有独立人格的法人,以盈利为目的;公司作为社会人,占据了社会资源,也应当承担相应的社会责任。一个对社会负责的企业需要同时关注所有适当的利益。

1.2.2 财务管理的具体目标

财务管理的具体目标取决于财务管理的具体内容。据此,财务管理的目标可以概括为以下几个方面。

1. 企业筹资管理目标

任何企业为了保证生产的正常进行和扩大再生产的需要,都必须具有一定数量的资金。企业的资金可以从多种渠道、用多种方式来筹集。不同来源的资金,其可使用时间的长短、附加条款的限制、资金成本的大小及资金的风险等都不相同。因此,企业筹资的具体目标就是在满足生产经营需要的情况下,以较低的筹资成本和较小的筹资风险获取同样多的资金或较多的资金。

2. 企业投资管理目标

投资就是企业资金的投放和使用,包括对企业自身投资和对外投资两个方面。企业对自

身投资和对外投资都是为了获取利润,取得投资收益。但企业在进行投资的同时,也必然面临各种情况:投资项目可能成功或失败,投资既可能收回也可能收不回,投资既可能赚较多的钱,也可能赚较少的钱等,也即投资会产生投资风险。因此,企业投资的具体目标就是:以较低的投资风险与投资投放获取同样多的投资收益,或者较多的投资收益。

3. 企业营运资金管理目标

企业的营运资金是为满足企业日常营业活动要求而垫支的资金。营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。在一定时期内资金周转越快,就可以利用相同数量的资金,生产出更多的产品,取得更多的收入,获得更多的报酬。因此,企业营运资金管理的目标就是:合理使用资金,加速资金周转,不断提高资金利用效果。

4. 企业利润分配管理目标

分配就是将企业取得的收入和利润,在企业与相关利益主体之间进行分割。这种分割不仅涉及各利益主体的经济利益,而且涉及企业的现金流出量,从而影响企业财务的稳定性和安全性。同时,由于这种分割涉及各利益主体经济利益的多少,不同的分配方案也会影响企业的价值。具体而言,企业当期分配较多的利润给投资者将会提高企业的即期市场评价,但由于利润大部分被分配,企业或者即期现金不够,或者缺乏发展或积累资金,从而影响企业未来的市场价值。由此,利润分配管理的目标就是:企业合理确定利润的留分比例及分配形式,以提高企业的潜在收益能力,从而提高企业总价值。

1.2.3 财务管理目标与利益冲突

股东和债权人都为企业提供了财务资源,但是他们处在企业之外,只有经营者即管理当局在企业里直接从事财务管理工作。股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。企业是所有者即股东的企业,财务管理的目标是指股东的目标。股东委托经营者代表他们管理企业,为实现他们的目标而努力,但经营者和股东的目标并不完全一致。债权人把资金借给企业,并不是为了“股东财富最大化”,与股东的目标也不一致。公司必须协调这三方面的冲突,才能实现“股东财富最大化”的目标。

1. 股东和经营者的冲突与协调

股东和经营者的矛盾主要是由于在所有权与经营权相分离的情况下,产生了委托代理的关系。股东为委托人,经营者为代理人,两者的目标效用函数不一样,所获得的企业信息也不对称,这必然导致两者的利益冲突。

1) 经营者的目标

在股东和经营者分离以后,股东的目标是使企业财富最大化,千方百计要求经营者以最大的努力去完成这个目标。经营者是最大合理效用的追求者,其具体行为目标与委托人不一致。他们的目标包括以下几方面。① 增加报酬,包括物质的和非物质的报酬,如工资、奖金,提高荣誉和社会地位等。② 增加闲暇时间,包括较少的工作时间、工作时间内较多的空闲和有效工作时间中较小的劳动强度等。上述两个目标之间有矛盾,增加闲暇时间可能减少当前或将来的报酬,努力增加报酬会牺牲闲暇时间。③ 避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬,他们的行为和结果之间有不不确定性,经营者总是力图避免这种风险,希望付出一份劳动便得到一份报酬。