

21世纪高等学校会计学专业规划教材

中级财务管理

CWVG

(第3版)

◀ 李淑平 蒋葵 主编 ▶
韩传模 主审



武汉理工大学出版社
WUTP Wuhan University of Technology Press

013047900

F275-43
75-3

21世纪高等学校会计学专业规划教材

中级财务管理

(第3版)

主 编 李淑平 蒋 葵
副主编 王晓莹 欧 彬
郎付山 岳丽君
主 审 韩传模



武汉理工大学出版社

WUTP Wuhan University of Technology Press



北航

C1655637

F275-43
75-3

内 容 提 要

本教材以财政部颁布的39项企业会计准则为依据,在吸收国内外企业财务管理的理论研究成果和实践经验的基础上,将新准则的具体内容有机地融入教材中。教材强调财务管理的理论知识,同时注重财务管理方法的实用性和可操作性,内容简练,通俗易懂。另外,每章均有本章小结、中英文对照专业名词、思考与练习等,以及与之相配套的试题与电子课件,方便教师组织教学。

本教材既可作为高等院校财务管理、会计等经济管理类专业本科生和硕士研究生中级财务管理课程的教材,也可作为企业财务管理人员、会计人员等学习企业财务管理知识的参考书。

图书在版编目(CIP)数据

中级财务管理/李淑平,蒋葵主编.—3版.—武汉:武汉理工大学出版社,2013.5
(21世纪高等学校会计学专业规划教材)
ISBN 978-7-5629-4013-5

I. ①中… II. ①李… ②蒋… 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(2013)第079372号

项目负责人:崔庆喜(027-87523138)

责任编辑:雷 蕾

责任校对:楼燕芳

装帧设计:吴 极

出版发行:武汉理工大学出版社

社 址:武汉市洪山区珞狮路122号

邮 编:430070

网 址:<http://www.techbook.com.cn>

经 销:各地新华书店

印 刷:通山金地印务有限公司

开 本:787×1092 1/16

印 张:19.5

插 页:1

字 数:490千字

版 次:2007年2月第1版 2010年1月第2版 2013年5月第3版

印 次:2013年5月第3版第1次印刷 总第5次印刷

印 数:15001—18000册

定 价:35.00元

凡使用本教材的教师,可通过E-mail索取教学参考资料。

E-mail:wutpcqx@163.com wutpcqx@tom.com

本社购书热线电话:027-87785758 87515778 87515848 87165708(传真)

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请向出版社发行部调换。

· 版权所有 盗版必究 ·

21 世纪高等学校会计学专业规划教材

出版说明

本系列教材以 2006 年国家财政部发布的 39 项企业会计准则、48 项注册会计师审计准则和新颁布的《企业会计准则——应用指南》为依据编写,内容力求简练、通俗易懂,并力求突出本系列教材“新颖、精练、实用”的特色。每章内容均包括正文、本章小结、中英文对照专业名词、思考与练习、案例或实训题等。

本系列教材配有电子教案和习题参考答案等教学参考资料,供教师教学使用。凡使用本教材的教师,可通过 E-mail 索取教学资料。

参加本系列教材编写的人员主要有中南财经政法大学、武汉理工大学、哈尔滨工业大学、西南大学、中国地质大学、广州大学、武汉纺织大学、中原工学院、武汉工业学院、山东交通学院、西南科技大学、山东建筑大学、西安科技大学、太原科技大学、西南林业大学、江汉大学、河南理工大学、福建师范大学、山西农业大学、洛阳理工学院等国内 20 多所高校相关院系的会计、财务和审计专业的骨干教师。

本系列教材主要适用于高等学校会计、财务、审计专业以及其他相关专业教学使用,也可供财会人员培训和自学使用。

21 世纪高等学校会计学专业规划教材编委会

2007 年 1 月

21 世纪高等学校会计学专业规划教材

编委会名单

主任:

罗 飞

副主任(按姓氏笔画排序):

王福胜 张友棠 张龙平 彭 珏 韩传模

委员(按姓氏笔画排序):

王 静 王珍义 王新红 王筱萍 孙世荣 李淑平 邹德琪 张立华

张楚堂 郝玉贵 钟新桥 高文进 高玉香 夏明会 蒋 葵 程明娥

秘书长(总责任编辑):

崔庆喜

第3版前言

《中级财务管理》是“21世纪高等学校会计学专业规划教材”之一,自2007年2月初版、2010年1月再版出版发行以来,受到了广大师生和读者的欢迎。我们根据社会各界反馈的宝贵意见,并结合教学的实际需要,再次对教材进行了全面修订。

本教材结合国内外财务管理的现状和发展趋势,以公司制企业为对象,紧扣社会经济发展的脉搏,将财务管理理论和实践有机地结合在一起,保证了财务管理学的基础性、系统性和实用性。为了便于教学和巩固学生所学知识,每章后提供了思考与练习题;为了便于学生学习国外财务管理文献,每章后还附有中英文对照专业名词。

与其他相关教材相比较,本教材具有如下特点:(1)在介绍财务管理基本理论的同时,注重财务管理的可操作性和应用性;(2)内容体系完整、清晰简洁;(3)吸收了国内外财务管理理论和实务的最新研究成果,内容具有一定的前沿性。

本教材共分11章,内容主要包括:总论、资金的时间价值与风险价值、企业筹资管理、资本成本理论、资本结构决策、项目与证券投资管理、营运资金与利润分配管理、财务预算及财务分析等。

本教材由中原工学院李淑平和西南科技大学蒋葵担任主编,河南科技大学王晓莹、福建师范大学欧彬、河南理工大学郎付山和山东建筑大学岳丽君担任副主编。具体编写分工如下:李淑平:第一章、第二章和第五章;蒋葵:第三章、第四章;王晓莹:第六章、第七章;欧彬:第八章、第九章;郎付山:第十章;岳丽君:第十一章。本次修订工作主要由李淑平承担。

本教材的编写大纲由天津财经大学博士生导师韩传模教授审订,武汉理工大学出版社崔庆喜编辑进行了精心的策划和组织,在此表示衷心的感谢!

由于编者水平有限,编写时间仓促,第3版教材仍难免存在疏漏和不当之处,敬请读者批评指正。

编者

2013年3月

目 录

第一章 总论	(1)
第一节 财务管理的内涵	(1)
第二节 财务管理的目标	(5)
第三节 财务管理的环节	(10)
第四节 财务管理的环境	(13)
本章小结	(21)
中英文对照专业名词	(22)
思考与练习	(22)
第二章 资金的时间价值与风险价值	(23)
第一节 资金的时间价值	(23)
第二节 资金的风险价值	(32)
本章小结	(46)
中英文对照专业名词	(47)
思考与练习	(47)
第三章 企业筹资管理	(49)
第一节 企业筹资概述	(49)
第二节 权益资金的筹集	(56)
第三节 负债资金的筹集	(63)
第四节 混合性筹资	(74)
本章小结	(78)
中英文对照专业名词	(78)
思考与练习	(78)
第四章 资本成本理论	(80)
第一节 资本成本概述	(80)
第二节 资本成本的计算	(82)
第三节 杠杆原理	(88)
本章小结	(96)
中英文对照专业名词	(97)
思考与练习	(97)

第五章 资本结构决策	(99)
第一节 资本结构概述	(99)
第二节 资本结构理论	(101)
第三节 资本结构决策方法	(109)
本章小结	(115)
中英文对照专业名词	(116)
思考与练习	(116)
第六章 项目投资	(118)
第一节 项目投资概述	(118)
第二节 现金流量及其计算	(121)
第三节 项目投资决策评价指标及其计算	(131)
第四节 项目投资决策评价指标的运用	(143)
本章小结	(148)
中英文对照专业名词	(148)
思考与练习	(149)
第七章 证券投资	(151)
第一节 证券投资概述	(151)
第二节 债券投资	(159)
第三节 股票投资	(164)
第四节 基金投资	(168)
本章小结	(174)
中英文对照专业名词	(175)
思考与练习	(175)
第八章 营运资金	(177)
第一节 营运资金的含义与特点	(177)
第二节 现金	(178)
第三节 应收账款	(191)
第四节 存货	(200)
本章小结	(210)
中英文对照专业名词	(210)
思考与练习	(210)
第九章 利润分配	(213)
第一节 利润分配概述	(213)
第二节 股利政策	(221)
第三节 利润分配程序与方案	(225)

第四节 股票股利与股票分割	(228)
第五节 现金股利与股票回购	(231)
本章小结	(233)
中英文对照专业名词	(233)
思考与练习	(234)
第十章 财务预算	(236)
第一节 财务预算的含义与体系	(236)
第二节 预算的编制方法	(237)
第三节 财务预算的编制	(241)
本章小结	(258)
中英文对照专业名词	(259)
思考与练习	(259)
第十一章 财务分析	(261)
第一节 财务分析的意义与内容	(261)
第二节 财务分析的方法	(263)
第三节 财务指标分析	(267)
第四节 财务综合分析	(279)
第五节 上市公司财务分析	(283)
本章小结	(286)
中英文对照专业名词	(286)
思考与练习	(287)
附录	(290)
附表 1 复利终值系数表(FVIF 表)	(290)
附表 2 复利现值系数表(PVIF 表)	(293)
附表 3 年金终值系数表(FVIFA 表)	(296)
附表 4 年金现值系数表(PVIFA 表)	(299)
参考文献	(302)

第一章 总 论

第一节 财务管理的内涵

一、财务管理的概念

社会主义市场经济条件下,企业是以盈利为目的的经济组织。企业要生存和发展,必须不断地进行生产经营活动,并从中获得利润。企业要进行生产经营活动,首先要拥有一定数量的财产物资(劳动资料、劳动对象)和用于支付人工工资及各项费用的货币,这些财产物资和货币的价值形态称为资金。拥有一定数量的资金,是商品经济社会中每个企业进行生产经营活动的必要条件。

企业的生产经营活动一般总是连续不断地进行的。因此,企业的生产经营过程就是再生产过程。在企业再生产过程中,企业拥有的各种财产物资随着生产经营活动的不断进行,处于“耗费—回收—耗费”的变化之中,形成企业的物资运动;与此同时,企业各种财产物资的价值形态也不断地随之发生变化,由一种形态转化为另一种形态,有规律地进行循环和周转,实现着价值的增值,形成企业的资金运动。企业的资金从货币形态开始,顺次通过购买、生产、销售三个阶段,又回到货币资金形态的运动过程,被称为资金的循环;企业资金周而复始的循环,被称为资金的周转。企业的资金运动就是在资金的循环与周转中进行的。企业的再生产过程,从现象上看表现为形形色色的物资运动,其背后则是资金运动。资金运动是企业再生产过程的价值表现,它以货币价值形式综合地反映企业再生产过程各个方面的情况。资金运动和物资运动是企业生产经营过程中同时存在的经济现象,物资运动是资金运动的基础,而资金运动又是物资运动的反映。只有在企业的再生产过程中运动着的价值才是我们所说的资金,离开了企业的再生产过程,既不存在价值的转移,也不存在价值的增值,就不称其为资金。

随着社会商品货币经济的高度发展,企业的资金活动已经渗透到企业生产经营活动的各个方面和全过程,资金本身也就成为现代商品经济中最重要的商品和最活跃的因素。企业的资金犹如人体中的血液,只有供血充裕、血流畅通,人才会有活力。企业要想兴旺发达,同样需要充裕的、周转灵活的资金。如果一个企业资金不足或周转不灵,其生产经营活动必然会失去活力,面临困境。

企业的资金运动构成企业经济活动的一个独立方面,它不仅表现物资的价值运动,而且体现了企业同社会各方面的经济利益关系。这种由企业资金运动所体现的经济利益关系,通常被称为财务关系。企业再生产过程中的资金运动及其所体现的财务关系就构成企业的财务活动,简称企业财务。财务与企业财务是既有区别又有联系的两个概念,财务包括宏观财务与微观财务两大部分,国家财政属于宏观财务范畴,企业财务属于微观财务范畴。本书所述及的财务即指企业财务。

财务管理可定义如下: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,它是利用价值形式对企业再生产过程进行的管理,是组织财务活动、处理财务关

系的一项综合性管理工作。

财务管理既然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,财务管理的内容就是财务管理对象的具体化,可分为资金运动管理和财务关系管理两大部分。要想做好企业财务管理工作,就应该进一步了解企业资金运动及其所形成的财务关系的具体内容。

二、财务活动的内容

财务泛指财务活动和财务关系,前者指企业再生产过程中涉及资金的活动,表明财务的形式特征;后者指财务活动中企业和各方面的经济关系,揭示财务的内容本质。因此,概括说来,企业财务就是企业再生产过程中的资金运动,体现着企业与各方面的经济关系。

财务活动指企业再生产过程中的资金运动,即筹集、运用和分配资金的活动。在市场经济条件下,企业生产的产品是商品,它们是使用价值和价值的统一体。与此相适应,企业再生产过程也具有二重性,它既是使用价值的生产和交换过程,又是价值的形成和实现过程。因此,对企业再生产过程不仅要通过实物数量和劳动时间组织核算和管理,而且还必须借助价值形式进行核算和管理。由于对价值形式的利用,在组织生产和进行分配与交换中,就必然存在着筹集、运用和分配资金的活动,它们是企业经济活动的一个独立部分,从而构成企业的财务活动。

通过以上对企业资金运动过程的描述,可以概括出企业活动的内容。财务活动是指企业资金的筹集、投放、使用、收回及分配等一系列活动,它包括以下四个方面:

(一)筹资活动

企业进行生产经营活动,必须以拥有或能够支配相当数量的资金为前提。企业的财务活动是以各种形式从不同渠道筹集资金为起点的。所谓筹资是指企业为满足投资和用资的需要,筹措和集中资金的活动。

企业可以从两方面筹资并形成两种不同性质的资金来源——权益资金与债务资金。企业权益资金是通过向投资人吸收直接投资、发行股票,或者以内部留存收益等方式取得的资金,其投资者包括国家、法人和自然人等,它不需要归还,对于企业来讲权益筹资风险小,但投资人因投资风险大而要求的回报高,所以,企业权益筹资的成本相对较高。企业债务资金是企业通过银行借款、发行债券、商业信用等方式取得的资金,它需要按期偿还,企业筹资风险大,但债权人投资风险较小而要求的回报低,又由于其利息在税前扣除,因而债务资金的成本比权益资金的成本低。

企业筹资过程中最为关键的是要解决资本结构问题。资本结构是指企业权益资金与债务资金的比例关系,权益资金与债务资金筹资各有利弊,权益资金虽然不用偿还,但成本较高;债务资金虽然成本较小,但使用期有限,还款压力大,企业随时有可能因无力偿还债务本息而陷入财务危机甚至破产。因此,过度地依赖任何一种资金都是不明智的选择,企业在筹资过程中应该进行科学决策。

企业筹资决策主要包括两方面:一方面要确定筹资的总规模和筹资时机,以保证投资活动所需要的资金;另一方面要通过筹资方式和筹资渠道的选择,合理确定资本结构,以降低筹资风险和成本,提高企业价值。

(二)投资活动

企业筹集资金是为了将其投入生产经营过程中使用,以谋求最大的经济效益,否则,筹资就失去意义、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,包括对内投资和对外投资。对内投资是企业购置流动资产、固定资产、无形资产等内部使用资金的过程;对外投资是指购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营等对外投资投放资金的过程。狭义的投资仅指对外投资。无论企业购买内部所需的资产,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的收付,便是由投资而引起的财务活动。

投资活动的基本内容是投资决策分析,它包括两方面的内容:其一是必须进行投资方式的选择,如多元化投资、一体化投资及专业化投资等,由于不同的投资方向和投资方式意味着企业不同的发展方向和路径,因此,投资方向和投资方式的选择是一个非常具有财务战略意义的问题,必须慎之又慎;其二是要考虑投资规模的大小,以取得规模效益。

企业通过对各种投资方式和投资规模的资金比例进行选择,来确定合理的投资结构,以提高企业投资效益,降低投资风险。

(三)资金营运活动

资金营运活动是指企业日常生产经营而引发的财务活动。

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,企业采购材料或商品,以便从事生产和销售活动,在生产经营过程中还要支付工资和其他营业费用;其次,企业把商品销售出去后,取得收入,并收回资金;最后,如果企业现有资金不能满足经营的需要,还要采取短期借款方式筹集所需资金。

企业的营运资金,主要是为满足企业日常营运活动所垫支的资金,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,就越是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,获得更多的收益。因此,如何加速资金周转,提高资金利用效率,也是财务管理的主要内容之一。

营运资金管理主要是对企业流动资产与流动负债的管理。营运资金管理的首要任务是合理安排流动资产与流动负债的比例关系,确保企业具有较强的短期偿债能力。如何加强流动资产的管理,提高流动资产周转效率,也是企业改善财务状况的一个十分重要的方面。此外,还应该注意流动资产及流动负债各自内部结构的优化,以使企业短期资金周转得以顺利进行和短期信用能力得以维持。

(四)分配活动

企业通过投资对资金进行运作,必然会取得收入。这种收入按照经济核算的原则,首先要弥补生产经营耗费、缴纳流转税,差额部分为企业的营业利润,营业利润和投资净收益、营业外收支净额构成企业的利润总额。利润总额按国家规定缴纳所得税,净利润要提取公积金和公益金,分别用于扩大积累、弥补亏损和改善职工集体福利设施,其余利润作为投资的收益分配或暂时留存企业作为投资者的追加投资。

企业筹集的权益和负债两个方面的资金,在对收益进行分配时,其具体方法各不相同。负债资金是通过支付债务利息,并将利息计入期间费用,从收入中进行扣抵的形式进行分配的,属于企业税前分配;权益资金是通过从缴纳了所得税后的利润中支付投资者股利的形式进行分配的,属于税后利润分配。

股利分配是指企业在获得的利润中,有多少可以作为股利分配给股东,有多少留在企业里准备再投资使用。股利的分配与企业资金的筹集和投放密切相关,股利分配过多,留存收益减少,影响企业的再投资能力,可能导致股价下跌;而过低的股利支付水平,又会引起股东的

满,股价也会降低。因此,在股利分配决策上,最重要的问题是根据每个企业的具体情况选择合理的股利分配政策,确定最佳的股利支付比率,也就是要合理确定分配的规模和分配方式,确保企业取得最大的长期利益。股利分配后的留存收益实质上解决了企业部分资金来源需要,因此,股利分配同时也是筹资决策的重要部分。股利分配环节既是以前资金循环过程的结束,同时又是下一个循环过程的开始。

上述财务管理的四项内容是有机结合在一起的,一般来说,筹资是财务管理的基础环节,企业财务管理人员如果能够用较低的成本和风险筹集到资金,那么就可能有更多的投资机会获得盈利,也可以把较多的盈余分配给股东。投资及资金的营运也会影响到资金筹集和利润分配,如果一个企业拥有很多有利可图的投资机会,那就必须筹集较多的资金,保留更多的盈余来实现各种投资和改善资金的营运。股利的分配与筹资和投资也有非常密切的联系,保留盈余是从企业内部筹集的资金,属于资金筹集的一部分。如果企业有较多的保留盈余,就可以不向外部筹集资金或少向外部筹集资金。从资金的使用来看,如果用现金方式支付股利,那就必须增加对现金的投资才能满足这一要求。因此,在进行财务管理决策时,必须综合考虑上述四个方面的内容,统筹安排,合理调度,才能取得好的管理效果。

三、财务关系

企业在筹资、投资、营运和分配等财务活动过程中与相关利益各方发生的经济关系,称为财务关系,主要有以下几个方面:

(一)企业与政府之间的财务关系

中央和地方政府作为社会管理者,担负着维持社会正常秩序、保卫国家安宁、组织和管理社会活动等任务,并行使政府行政职能。政府依据这一身份,无偿参与企业利润的分配。企业与政府的财务关系是通过企业和税务机关来实现的,企业作为纳税人与国家税务机关之间形成依法纳税和依法征税的关系。税收是国家以社会管理者身份参与企业纯收入分配的一种形式,是国家财政收入的主要来源。向国家纳税是每个企业应尽的义务,处理这种财务关系,要求企业必须按税法的要求及时足额缴纳税款,这种关系体现的是一种强制和无偿的分配关系。

(二)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主要是指企业的投资者向企业投入资金,企业向其投资者支付投资收益所形成的经济关系。

企业的投资者主要包括国家、法人和自然人,企业的所有者要按照合同、协议、章程的约定履行出资义务以便及时向企业投入充足的资本金。企业利用投入资本进行资金营运,实现净利润后,按照出资比例或合同、章程的规定,向其投资者支付投资收益。一般而言,所有者的出资不同,他们对企业承担的责任也不同,相应对企业享有的权利也不相同。

企业与投资者之间的关系是各种财务关系中最根本的财务关系,这种关系是投资者对企业进行投资并因此有权参与企业收益分配而形成的经济利益关系,反映着经营权与所有权之间的关系。处理这种财务关系,应该明确企业的产权关系,维护投资者与经营者的合法权益,明确各自的权利与义务。投资者与企业的财务关系主要有如下四种:

- (1)投资者可以对企业实行一定程度的控制。
- (2)投资者可以参与企业利润的分配。
- (3)投资者对企业的净资产享有分配权。
- (4)投资者对企业承担一定的经济法律责任。

(三) 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,是企业按所签订的借款合同借入资金,并按合同规定按时支付利息和偿还本金的债权债务关系。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,其目的是降低资金成本,扩大企业经营规模。企业的债权人主要有银行信贷机构、企业债券的持有人、商业信用的提供者和其他出借资金给企业的单位或个人。由于债权人的求偿权优先于企业的投资者,因此无权像投资者一样直接或间接地参与企业经营。企业在取得债权人的资金后,应当合理使用,及时支付合同约定的利息,并在债务到期时及时归还本金,应避免滥用债权人的资金,侵害债权人的利益。

(四) 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通过向其他企业直接或间接投资所形成的经济关系。企业在日常的经营活动中,除了自身进行业务活动外,还可以进行资本经营。企业对其他企业进行的投资活动是资本经营活动。企业通过资本经营,按合同履行出资义务,并按照出资比例参与受资者的经营管理和利润分配。企业与被投资企业之间的财务关系,体现的是所有权性质的投资与被投资的关系。

(五) 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企业通过将闲置资金投资债券、提供借款,或在生产经营过程中向客户提供商业信用而形成的经济关系。企业将资金借出后,有权要求债务人按照合同的约定按时支付利息和归还本金。企业与债务人之间的财务关系体现的是债权债务关系。

(六) 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。企业内部各职能部门和生产单位既分工又合作,共同形成一个企业系统。有这些子系统的功能协调,整个系统才能具有稳定功能,从而达到企业预期的经济效益。因此,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,企业供、产、销各个部门以及各个生产单位之间相互提供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经济利益关系。

(七) 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,以其实现的销售收入向职工支付工资、津贴和奖金,并按规定提取公益金等,这种与职工之间的结算关系,体现着职工个人和企业劳动成果上的分配关系。

上述财务关系广泛存在于企业的财务活动过程中,它体现了企业财务活动的实质,从而构成了企业财务管理的重要内容。企业通过正确处理与协调有关方的财务关系,协调各利益相关主体的利益,努力实现企业与其他财务活动关系人之间的经济利益均衡,是企业财务管理的重要职能。

第二节 财务管理的目标

一、财务管理目标的含义

财务管理目标是在特定的理财环境中,通过组织财务活动,处理财务关系所要达到的目

的。财务管理目标是企业总目标在财务上的具体体现。作为现代企业,所追求的目标就是提高经济效益,确保投资者所投入资金的保值、增值。因此,企业财务管理目标的设定应使其一切理财活动都围绕着如何使企业的经济效益不断提高而努力。

从根本上来说,财务管理目标取决于企业目标,取决于特定的社会经济模式,而且受财务管理自身特点的制约。企业选择什么样的财务管理目标,目前存在许多不同的观点,这些观点分别从不同角度阐述了其作为企业财务管理目标的理由。最具代表性的财务管理目标观点主要有以下几种:

(一)利润最大化

利润最大化就是假定在企业预期投资收益确定的情况下,财务管理行为将朝着有利于企业利润最大化的方向发展。以利润最大化作为财务管理的目标,有其科学性和合理性,主要是因为:①利润是衡量企业剩余价值的重要指标。人类进行任何生产经营活动,都是为了创造更多的剩余产品,而剩余产品的多少可以用利润的多少来综合衡量。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企业通过追求利润最大化,可以使整个社会财富实现最大化。

利润最大化是西方微观经济学的理论基础,也是西方国家一些企业评价经营业绩的标准。在我国企业实务中,无论是主管部门对所属部门的考核,还是企业内部对各个责任单位的考核,也更多地是利用利润指标,该指标对企业财务管理具有一定的实际意义。利润指标就整个社会统计数据而言,也是一个重要指标,政府往往通过对企业利润指标的评价进行经济形势分析,做出宏观经济决策。

将利润最大化作为财务目标,是集经营权与所有权于一身的产物,随着所有权与经营权的分离,经营者必须协调与企业有关各方的利益,如各种债权人、股东、消费者、企业职工、政府和社会等。因此,在如此众多的相关利益者中,企业只考虑股东的利益,再以利润最大化作为财务管理的目标就不适当了。

企业以利润最大化作为财务管理的目标存在以下缺陷:

(1)没有考虑资金的时间价值。从时间价值的角度看,现在取得的利润与以后年度取得的利润,其价值是大不相同的。虽然金额相等,但由于利润实现的时点不同,其价值存在着很大的差别。因此,在企业的财务管理活动中,一定要考虑利润实现的时间,在前期取得的利润的价值要比后期实现利润的价值要大。

(2)没有考虑风险因素。根据风险与收益对等原则,一般来说,高收益项目必然伴随着高风险,即使两个利润相同的项目,其所包含的风险大小也是不同的。以利润最大化作为财务管理的目标,会使财务管理人员盲目追求利润而忽视其存在的风险,从而可能为企业带来财务危机。

(3)没有考虑创造的利润与投入资本之间的关系。这里的利润是一个绝对值,利润是企业投入一定量的资金所形成的,投资额不同,利润也不同,因而不利于不同资本规模的企业或同一个企业在不同时期的比较。

(4)可能导致企业短期行为。由于片面追求利润最大化,企业可能会忽视人才培养、产品开发、生产安全、技术进步及社会责任等,忽视远期投资,影响企业的可持续发展。

(二)资本利润率最大化或每股收益最大化

资本利润率是税后利润与投入资本额的比率,每股收益是税后利润额与普通股股数的比值。这两个指标都是衡量效率的相对值指标,与利润指标相比较,其优点是克服了利润最大化

不能将实现的税后利润与其投入资本相比较的缺陷,很好地贯彻了成本-效益原则。

所有者作为企业的投资者,其投资目的是取得资本收益,具体表现为税后净利润与出资额或股份数(普通股)的对比关系。把企业实现的利润额与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时期之间进行比较,揭示其盈利效率的差异。但该指标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

股东财富表现为股东拥有的股票数量与每股市价的乘积。股东财富越大,表明企业的经营业绩越好。该目标主要适用于上市公司,因为上市公司的股票有其市价,具有可以参考的标准。上市公司为股东所有,企业经营就是以股东的利益最大化作为其管理目标,股东的利益体现为股东财富。如可口可乐公司在其年度财务报告中就向股东说明:“我们只为一个原因而存在,那就是不断地增加股东的价值。”这充分说明了股东财富最大化是上市公司追求的财务管理目标。

以股东财富最大化作为财务管理目标,其优点主要有:

- (1) 考虑了风险因素的存在,因为风险的高低会影响到股票的价格。
- (2) 要使股票价格保持在较高的水平,就要求上市公司在持续经营的有效期限内每年都较好地实现利润,稳重经营,从而克服企业追求利润的短期化行为。
- (3) 作为一个可以量化的财务指标,便于企业进行业绩考核与奖惩。当然,影响股票价格变化的因素很多,但好的经营业绩肯定有利于股票价格的提高,并为股东带来利益。

(4) 考虑了资金的时间价值因素。股票价格的高低除了受到现在及预期未来的每股收益、企业的股利政策、风险及其他因素影响外,还有一个重要的因素是收益发生的时间、收益的期间。因此,以股东财富最大化作为财务管理的目标就能够体现资金时间价值观念的要求。

但是,以股东财富最大化作为财务管理的目标也有其缺陷:

- (1) 适用的范围较窄,它只适用于上市公司。
- (2) 股票价格是股东财富最大化的重要衡量标准,但影响股价的因素很多,有些因素是企业可控的,而有些因素是企业不可控的,如股票市场的系统因素作用、人为的股票炒作、其他不可控因素的影响等,都会引起股价的变动。因此,将不可控因素引入到财务管理目标中是不合适的。
- (3) 它只强调了股东的利益,而忽视了其他相关者的利益,如企业的债权人、经营者、职工的利益等。

(四) 企业价值最大化

企业价值是指企业的全部资产(股票和负债)市场价值之和。对企业进行评价时,重点考虑的不是企业已经实现的利润水平,而是企业潜在的获利能力。“企业价值”与“股东财富”相比,增加了负债的市场价值部分,不仅考虑了股东的利益,而且考虑了债权人的利益。

企业价值是企业未来一定期限内实现的税后利润按照一定标准贴现的现行价值。企业的价值越大,表明企业的效益越好。企业价值可

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

式中: V 为企业价值; P 为企业每年的预期收益,可用企业的利润或现金流量来表示; i 为与企业风险相适应的贴现率; n 为取得收益的时间期数。

投资者设立并持续经营企业的重要目的在于尽可能地创造更多的财富,这种财富首先表现为企业的价值。企业价值通俗地说,是指企业本身值多少钱。企业虽不是一般意义上的商品,但也可以被交易。要交易就必须对企业进行市场评估,通过评估来确定企业的市场价值或者企业价值。在对企业价值进行评估时,衡量企业价值的不是企业已经获得的利润水平,而是企业潜在的获利能力。因此,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的获利能力。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,并将未来不同期限预计取得的收益按考虑风险后的贴现率进行贴现,折算为现行价值进行计量的。所以,这种计算方法考虑了资金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,应得的收益越确定,则企业的价值越大。

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:

(1)考虑了资金的时间价值和投资的风险价值,有利于统筹安排长短期资金规划,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,企业价值最大化,企业市场价值就越大,追求企业价值最大化的结果可促使企业资产保值或增值。

(3)将企业长期、稳定的发展和持续的获利能力放在首位,有利于克服企业在追求利润上的短期行为。

(4)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的企业或行业,有利于实现社会效益最大化。

但是,以企业价值最大化作为财务管理目标也存在以下问题:

(1)企业的价值过于理论化,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,股价是多种因素共同作用的结果,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的价值。

(2)对于非上市公司,只有对企业进行专门的评估才能确定其价值,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,很难做到客观和准确。

近年来,随着上市公司数量的增加,以及上市公司在国民经济中地位和作用的增强,企业价值最大化目标逐渐得到了广泛认可。

以上关于财务管理目标不同观点的主要差别在于:第一,财务管理目标中是否应考虑货币时间价值因素;第二,财务管理目标是否应考虑风险因素;第三,财务管理目标中是否应赋予企业承担的社会责任。由于财务管理的目标对于企业的发展方向及管理成效至关重要,因此,对企业财务管理目标必须加以足够的重视,我们认为选择企业价值最大化作为财务管理的目标较为合适。

二、财务管理目标的协调

企业财务管理的目标是企业价值最大化,在这一目标下,如何协调财务活动所涉及的不同利益主体之间的财务关系,是财务管理工作所必须认真考虑和重点解决的问题。财务活动的利益主体有很多,各种关系也错综复杂,但归结起来主要有以下几个方面:

(一)所有者与经营者的矛盾与协调

现代企业所有权(股权)与经营权的分离,尤其是股份公司制度下股权的分散,使企业的所有者——股东一般不再直接参与企业的具体经营活动,企业的经营权掌握在股东的代理人——企业的经营者手中。所有者支付给企业经营者一定的劳动报酬,这种劳动报酬对于所

有者来说是一种成本支出,称之为享受成本。所有者与经营者形成一种代理关系,代理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。所有者希望以较小的享受成本带来更多的企业价值或股东财富,而经营者则希望在提高企业价值或股东财富的同时,能更多地增加享受成本,甚至损害所有者的利益,如追求物质报酬和非物质的待遇,尽可能地减少劳动时间和劳动强度,回避风险而不愿付出较多的代价为企业争取更多的收益等。这些行为都会损害股东的利益,与股东财富或企业价值最大化的财务管理目标背道而驰。

要协调股东与经营者之间的代理关系,使经营者的决策与股东财富最大化的目标相一致,采取的措施主要包括两个方面:一是激励机制,二是约束和监督机制。

1. 激励机制

协调股东与经营者之间矛盾的一个重要思路是尽量使经营者的目标和股东的目标趋于一致。为此,在社会实践中往往采用许多不同的激励办法,包括:

(1)高额年薪制度。给企业的高级经理人提供高额的薪酬,并将其薪酬待遇与企业的业绩挂钩,使其努力提高企业业绩,实现股东财富增值的行为与提高自身的收益相统一。

(2)绩效股。如果经营者也成为股东,两者的目标就统一了,正是基于这一思路,许多企业根据管理者绩效指标的完成情况发给股票。

(3)股票期权。即给予企业不同等级的经理人以不同数量的认股权,允许他们在未来的一段时间内以约定的价格购买一定数量企业股票的权利。如果企业的经营业绩良好,企业价值不断增值,从而推动企业的股票价格不断上涨并超过股票期权所约定的购买价格时,经理人通过行使认股权就可以获利。这样,直接将股东财富的增长与企业经营者收益的增长联结在一起。

2. 约束和监督机制

为了保证企业经营者的行为与实现股东财富或企业价值最大化的目标相一致,还可在企业的内部和外部设置一系列约束和监督机制。

(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达到最大,就解聘经营者,经营者因解聘的压力,就会更加尽心尽责地努力工作,从而被动地实现财务管理目标。

(2)接收。这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者经营决策失误、经营不力,未能采取有效措施使企业价值提高,企业就可能被其他企业强行接收或吞并,相应经营者也会被解聘。为此,经营者为了避免这种接收,就必须采取一定的措施增加企业价值,从而提高股票价格。

(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,强调的是借款的安全性。企业借款的目的是为了扩大经营,强调的是借入资金的收益性。因此,所有者的财务目标与债权人期望实现的目标存在一定的矛盾,所有者往往为了自身的利益而通过经营者损害债权人的利益,主要有如下两种方式:

(1)所有者改变原定资金的用途,将资金用于风险更高的投资项目。如果高风险项目获得成功,超额利润就为所有者所独享;但如果高风险项目一旦失败,企业无力偿债,债权人将要与所有者共同承担由此而造成的损失,这对债权人来说风险与收益是不对等的。

(2)所有者未征得现有债权人同意发行新债券或举借新债,从而使企业的负债比例增大,