

经济与管理精品图书

财务

管理



AIWU GUANLI

主编 马慧军 王春芳



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

经济与管理精品图书

财 务 管 理

主 编 马慧军 王春芳

副主编 褚怡晨



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

本书主要介绍财务管理相关知识。全书共九个项目，具体内容包括财务管理认知、财务管理基础、预算管理、筹资管理、项目投资管理、证券投资管理、营运资金管理、收益分配管理和财务分析。

本书体系完整，理论内容适中，突出技能训练，可以作为读者学习财务管理知识的参考用书。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理 / 马慧军, 王春芳主编. — 上海: 上海交通大学出版社, 2017

ISBN 978-7-313-17478-9

I. ①财… II. ①马… ②王… III. ①财务管理
IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 155371 号

财务管理

主 编: 马慧军 王春芳

出版发行: 上海交通大学出版社

地 址: 上海市番禺路 951 号

邮政编码: 200030

电 话: 021-64071208

出 版 人: 谈 毅

印 制: 北京市科星印刷有限责任公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 18.75 字 数: 362 千字

版 次: 2017 年 7 月第 1 版

印 次: 2017 年 9 月第 2 次印刷

书 号: ISBN 978-7-313-17478-9/F

定 价: 58.00 元

版权所有 侵权必究

告读者: 如发现本书有印装质量问题请与发行部联系

联系电话: 010-62137141

前言

财务管理作为信息时代财经人才必备的基本技能之一，在提高企业竞争力方面发挥着越来越重要的作用。为了帮助读者掌握财务管理相关知识和应用，我们根据财政部最新颁布的会计准则、财务通则，财务管理理论的新发展及企业财务管理实务的需要，按照“项目导向、任务驱动”的模式编写了本书。

本书的特点如下：

1. **项目引领，任务驱动。**本书结合企业财务管理实务，将资金运动的管理分为九个独立又相互关联的项目，每个项目又分为 2~5 个任务，通过任务的实施，使读者既理解了相关的理论知识，又掌握了必要的动手能力。
2. **内容安排，紧贴岗位。**本书以资金管理的过程为主线构建逻辑体系，以资金时间价值为工具，以预算为起点，以筹资管理、投资管理、营运资金管理、收益分配管理为主要内容，以分析、考核和评价为终点，构建了事前、事中、事后管理的完整价值管理过程及结构。
3. **案例导入，轻松学习。**本书的每个教学项目，都以一个精选案例导读作为切入点，每个案例力求既与时俱进又新颖有趣。由案例导出问题，以问题引入任务，以任务的完成引导读者完成理论知识的吸纳及实践。
4. **栏目丰富，体例新颖。**本书的每个项目由“知识目标”“能力目标”“案例导读及思考”“任务的教与学过程”“案例导读思考问题解析”“课后强化训练”等模块组成。本书除了对知识点进行系统讲解外，还设置“想一想”“提示”“典型案例”等体例，以便帮助读者更好地理解和应用相关知识。

本书由马慧军和王春芳担任主编，褚怡晨担任副主编，由刘百灵教授主审。在编写过程中，我们参考了许多专著与教材，并得到了刘百灵教授、于兴波副教授、吴晓莉副教授的指导及诸多建议，在此一并致谢！

由于编写时间仓促，编者水平有限，书中难免存在疏漏与不当之处，敬请广大读者批评指正。

本书配有优质的资源包，读者可从网站（<http://www.bjjqe.com>）下载。

编者
2017年8月

目 录

项目一 财务管理认知	1
案例导读：从国内外经济新闻看财务管理环境	2
任务一 认知财务管理	2
任务二 理解财务管理目标	8
任务三 了解财务管理环境	13
【案例导读思考问题解析】	18
课后强化练习	19
项目二 财务管理基础	21
案例导读：众易微赚，每天签到就能赚钱吗	22
任务一 树立货币时间价值观念	22
任务二 树立风险价值观念	32
【案例导读思考问题解析】	41
课后强化练习	41
项目三 预算管理	45
案例导读：王庄煤矿的全面预算管理	46
任务一 了解预算管理的主要内容	47
任务二 编制全面预算	49
任务三 理解预算的编制方法与程序	60
【案例导读思考问题解析】	68
课后强化练习	68
项目四 筹资管理	73
案例导读：福耀玻璃债务融资决策	74
任务一 了解筹资管理	74
任务二 预测资金需要量	80
任务三 筹集权益资金	86
任务四 筹集债务资金	94
任务五 计算资本成本	105
任务六 优化资本结构	117
【案例导读思考问题解析】	119

课后强化练习	119
项目五 项目投资管理	125
案例导读：雅戈尔迷途	126
任务一 项目投资的现金流量估算	127
任务二 项目投资决策评价指标的计算与评价	135
任务三 项目投资决策方法的应用	143
【案例导读思考问题解析】	148
课后强化练习	148
项目六 证券投资管理	153
案例导读：“股神”巴菲特的故事	154
任务一 了解证券投资的基础知识	155
任务二 认识债券投资	158
任务三 认识股票投资	163
任务四 认识基金投资	169
任务五 证券投资组合策略	174
【案例导读思考问题解析】	177
课后强化练习	177
项目七 营运资金管理	183
案例导读：戴尔公司的“零库存”管理	184
任务一 了解营运资金管理	184
任务二 管理现金	186
任务三 管理应收账款	194
任务四 管理存货	206
任务五 管理流动负债	214
【案例导读思考问题解析】	220
课后强化练习	221
项目八 收益分配管理	225
案例导读：用友集团的股利分配政策	226
任务一 了解收益分配的原则与程序	227
任务二 了解股利分配政策	229
任务三 理解股利的支付方式与分配程序	236
任务四 理解股票分割与股票回购	240
【案例导读思考问题解析】	245
课后强化练习	246

项目九 财务分析	249
案例导读：华尔街教父——格雷厄姆	250
任务一 了解财务分析的基础知识	251
任务二 掌握各种财务分析指标的应用	257
任务三 掌握财务状况综合分析的方法	275
【案例导读思考问题解析】	280
课后强化练习	280
附表	284
附表一 复利终值系数表	284
附表二 复利现值系数表	286
附表三 年金终值系数	288
附表四 年金现值系数	290
参考文献	292

项目一

财务管理认知



职业能力目标

知识目标

- ❖ 了解财务管理的概念与内容;
- ❖ 熟悉财务管理的环节;
- ❖ 理解利益相关者之间的冲突及协调;
- ❖ 理解财务管理的目标和环境;
- ❖ 掌握利率的构成因素。

能力目标

- ❖ 能够辨别四种财务管理目标的优缺点;
- ❖ 能够对企业中最重要的利益相关者的利益冲突提供解决方法。

案例导读：从国内外经济新闻看财务管理环境

经济参考报与全国 10 家新闻单位和机构及特邀经济学家联合评选出 2015 年国内十大经济新闻和国际十大经济新闻，分别如下所述：

评选出的国内十大经济新闻是：（1）国务院发文终结养老金双轨制；（2）“互联网+”激活中国经济新动能；（3）《中国制造 2025》划定升级路线图；（4）A 股市场巨幅震荡；（5）国企改革顶层设计方案出炉；（6）央行放开利率管制利率市场化改革接近完成；（7）中央提出全面放开二孩政策；（8）“十三五”将践行五大发展理念；（9）供给侧改革引领经济发展新常态；（10）人民币“入篮”获全球化“身份证”。

评选出的国际十大经济新闻是：（1）石油等大宗商品价格“跌跌不休”；（2）亚洲基础设施投资银行正式成立；（3）德国大众深陷尾气排放检测造假丑闻；（4）《跨太平洋伙伴关系协定》谈判达成基本协议；（5）难民潮挑战欧洲体制稳定及经济发展；（6）中非携手推进“十大合作计划”；（7）全球企业并购交易额创新高；（8）巴黎气候变化大会通过应对全球变暖新协议；（9）美联储近十年来首次加息；（10）世贸组织成员承诺将全面取消农产品出口补贴。

【思考】

1. 财务管理是干什么的？
2. 上述这些经济新闻事件会怎样影响企业的财务管理活动？
3. 利率是怎样影响企业活动的？

任务一 认知财务管理

一、财务管理的概念

财务管理是企业管理的重要组成部分。简单地讲，财务管理是组织企业财务活动、处理财务关系的一项经济管理工作。企业的财务活动是围绕资金的循环开展的，在财务活动的过程中体现了各种财务关系。因此，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）企业财务活动

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，主要包括以下四个方面：

1. 筹资活动

筹资活动是企业取得资本的行为，它是企业生存与发展的前提。无论是新建企业还是

经营中的企业,都需要筹资。从整体上看,任何企业都可以从以下两方面筹资,并形成两种性质的资本来源:一是向所有者(股东)筹资,形成权益资本,这是企业通过吸收直接投资、发行股票、内部留存收益等方式取得的资本;二是向债权人筹资,形成债务资本,这是企业通过银行借款、发行债券、商业信用、租赁等方式取得的资本。

由于不同筹资方式取得的资本具有不同的筹资成本和筹资风险,如何以最低的筹资成本和最小的筹资风险取得生产经营所需的资本,保持合理的资本结构,就成了筹资决策的核心问题。

2. 投资活动

投资活动是指企业投放和使用资本的活动。企业取得资本后,应当将其投入使用,以谋求最大的资本收益。投资活动是企业财务活动的中心环节。

企业投资按投资回收期限的不同分为长期投资和短期投资。长期投资按投资对象分为项目投资和金融投资,其中,项目投资是企业通过购买固定资产、无形资产,直接投资于企业本身生产经营活动或企业外部投资项目的一种投资行为,是一种直接性投资;金融投资是企业通过购买股票、债券、基金、期货、期权等金融性资产,间接投资于其他企业的一种投资行为,是一种间接性投资。短期投资是指投资回收期在1年或1年以内的投资活动,它是企业以营利为目的的日常经营性投资,在财务上表现为流动资产投资。

3. 资金营运活动

企业在日常经营活动中,会发生一系列的资金收付。首先,企业要采购材料或商品,以便产生生产和销售活动,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。最后,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,这种因企业日常生产经营而引起的财务活动称为资金营运活动。

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。在一定时期内,资金周转越快,资金的利用效率就越高,就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,如何加速资金的周转、提高资金利用效率,也是财务管理的主要内容之一。

4. 收益分配活动

资本运用的目的是取得收益,实现资本的保值和增值,企业实现的收益在相关利益主体间进行分配,是企业资本不断循环周转的重要条件。随着收益分配的进行,资本或退出企业,或留存企业,它不仅影响企业资本运动的规模,而且影响资本结构。因此,企业应当依据国家有关法律和制度,合理确定分配规模和分配方式,正确协调企业当前利益与长远利益的矛盾,妥善处理股东、债权人、经营者、职工等不同利益主体间的利益关系,以促进企业的可持续发展。

筹资活动、投资活动、资金营运活动和收益分配活动相互联系、相互依存,构成了企业财务活动的基本内容。随着金融市场的发展与金融工具的创新,现代企业经营活动及其对应的财务活动内容得以进一步拓展,主要表现在:

(1) 货币商品经营。它是直接以货币经营为对象,从事货币商品的买入、持有或卖

出等活动而获取收益,以从事虚拟化的金融资产投资为主要形式。

(2) 资本经营。它是直接以资本为对象,以资本的权益属性为依托,从事现代意义上的权益投资、持有或出售等一系列活动,以从事风险投资、股权投资、并购和重组等为主要表现形式。与传统意义上的企业财务活动相比,这两种财务活动涉及特殊的市场,具有特定的投资领域、特有的风险环境和特有的收益方式。



筹资活动、投资活动、资金营运活动和收益分配活动这些财务活动之间有何联系?

(二) 企业财务关系

企业财务关系是企业组织财务活动过程中与各方面发生的经济利益关系,它是企业与其内外各相关利益主体所发生的利益关系的总和。其内容主要有以下几个方面:

1. 企业与投资者、受资者之间的财务关系

企业与投资者、受资者之间的财务关系是一种投资与分享投资收益的关系,在性质上属于所有权关系。任何企业都是投资者出资创办的企业。企业作为受资者,从投资者那里筹集资本,进行生产经营活动,并将实现的收益分配给投资者;企业作为投资者,可以将其法人财产向其他单位投资,并根据投资额的大小和比例从受资者那里分享投资收益。企业应当根据有关法律规范,正确处理这种财务关系,维护投资者和受资者的合法权益。

2. 企业与债权人、债务人之间的财务关系

企业与债权人、债务人之间的财务关系是一种债权债务关系。这类财务关系包括:因资金不足向商业银行借款所形成的借贷关系,因购进材料、出售产品与往来客户发生的货币收支结算关系,因延期收付货款与往来客户发生的商业信用关系等。企业作为债务人,应当按照债务契约及时归还贷款,支付货款,以维护自身的信用;企业作为债权人,在向其客户进行信用销售时,应当制定科学合理的信用政策,以确保债务人按期支付货款。处理好企业与债权人、债务人之间的财务关系,有利于加速资本周转,实现资本运动的良性循环。

3. 企业与国家税务机关之间的财务关系

企业与国家税务机关之间的财务关系是一种征税和纳税的关系。国家以社会管理者的身份委托税务机关向企业征收有关税金,包括所得税、流转税和其他税金。企业作为纳税义务人,必须按照税法规定及时足额地缴纳各种税款。

4. 企业内部各部门之间的财务关系

企业内部各部门之间的财务关系是一种内部结算与分工协作的关系。一方面是以企业财务部门为中心,企业内部各部门、各单位与财务部门之间的收支结算关系,如向财务部门领款、报销及办理收付款业务等,体现了企业内部资金集中管理的要求;另一方面是企业内部各单位之间由于提供产品或劳务而发生的计价结算关系,它是在企业内部实行经济责任制和经济核算制基础上确立的部门之间内部分工交易关系,它以内部交易价格为链条,以内部资金结算为依据,是一种以部门经济利益为基础的内部分工协作关系。

5. 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企业向员工支付劳动报酬过程中所形成的利益分配关系。员工作为劳动者，他们以自身提供的劳动作为参加收益分配的依据，企业应当根据劳动者的劳动数量和质量，向员工支付工资、津贴和奖金，正确协调员工与企业间的经济利益关系。



企业正确认识和处理与有关方面的财务关系有何积极意义？

（三）利益冲突的协调

所有者、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系，财务管理必须协调这三方面的利益关系，才能实现企业价值最大化目标。在企业财务活动中，主要的利益冲突有两类：一是所有者与经营者之间的利益冲突，二是所有者与债权人之间的利益冲突。

1. 所有者与经营者

在现代企业中，所有者一般比较分散，经营者一般不拥有占支配地位的股权，他们只是所有者的代理人。所有者期望经营者代表他们的利益工作，实现所有者财富最大化，而经营者则有其自身的利益考虑，二者的目标经常会不一致。通常而言，所有者支付给经营者报酬的多少，在于经营者能够为所有者创造多少财富。经营者和所有者的主要利益冲突，就是经营者希望在创造财富的同时，能够获取更多的报酬、更多的享受，并避免各种风险；而所有者则希望以较小的代价（支付较小的报酬）实现更多的财富。

为了协调这一利益冲突，通常可采取以下方式解决：

（1）解聘。这是一种通过所有者约束经营者的办法。如果经营者的行为不符合企业价值或股东财富最大化目标，就会被解聘，经营者因害怕解聘而被迫努力去实现股东的利益目标。

（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，未能采取一切有效措施使企业价值提高，那么该企业就可能被其他企业强行接收或吞并，相应地，经营者就会被解聘。因此，经营者为了避免这种接收，必须采取一切措施，提高股东财富和企业价值。

（3）激励。它是把经营者的报酬与其绩效挂钩，使经营者自觉采取能满足企业价值和股东财富最大化的措施。激励有短期激励与长期激励两种，工资、奖金和津贴是对经营者的短期激励措施，对经营者的长期激励有两种基本方式：第一种是绩效股，第二种是股票期权计划。股东通常同时采取监督和激励两种机制来协调与经营者的利益。

2. 所有者与债权人

所有者的目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。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，这会增大偿债风险，债权人的负债价值也必然会降低，造成债权人风险与收益的不对称。因为高风险的项目一旦成功，额外的利润就会被所有者独享；但如果失败，债权人却要与所有者共同负担由此而造成的损失。

其次,所有者可能在未征得现有债权人同意的情况下,要求经营者举借新债,因为偿债风险相应增大,从而致使原有债权的价值降低。

所有者与债权人之间目标差异的协调方法通常有:

(1) 限制性借债,是指债权人在借出款项时与企业达成的限制股东机会主义行为的一系列契约和协议。

(2) 收回借款不再借款。当债权人发现公司有侵蚀其债权价值的意图时,拒绝进一步合作,不再提供新的借款或提前收回借款,从而保护自身权益。

二、财务管理的内容与环节

(一) 财务管理的内容

财务管理的内容就是财务管理对象,即企业资本运动所表现出来的各个具体方面,其基本内容包括筹资管理、投资管理、营运资金管理和收益分配管理等。

随着资本市场的形成和发展,企业资本运作行为日益增多,迫切需要从理论上研究企业并购中的财务管理问题;由于市场竞争的加剧,企业在经营中时刻面临着危机和失败的风险,企业财务危机、重整与清算的财务管理由此而产生;随着企业经营规模的日益扩大和经营领域的多元化,企业集团化经营日益普遍,迫切需要从理论和方法上研究集团财务管理所特有的问题,集团公司财务管理因此而产生;当企业经营规模发展到跨国经营阶段时,又需要从理论上探索跨国经营过程中的财务管理问题。

(二) 财务管理环节

财务管理环节是企业财务管理的工作步骤与一般工作程序。一般而言,企业财务管理包括以下几个环节:

1. 计划与预算

1) 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作出较为具体的预计和测算的过程。财务预测可以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;可以预计财务收支的发展变化情况,以确定经营目标;可以测算各项定额和标准,为编制计划、分解计划指标服务。

财务预测的方法主要有定性预测和定量预测两类。定性预测法,主要是利用直观材料,依靠个人的主观判断和综合分析能力,对事物未来的状况和趋势作出预测的一种方法;定量预测法,主要是根据变量之间存在的数量关系建立数学模型来进行预测的方法。

2) 财务计划

财务计划是根据企业整体战略目标和规划,结合财务预测的结果,对财务活动进行规划,并以指标形式落实到每一计划期间的过程。财务计划主要通过指标和表格,以货币形式反映在一定的计划期内企业生产经营活动所需要的资金及其来源、财务收入和支出、财务成果及其分配的情况。确定财务计划指标的方法一般有平衡法、因素法、比例法和定额

法等。

3) 财务预算

财务预算是根据财务战略、财务计划和各种预测信息,确定预算期内各种预算指标的过程。财务预算是财务战略的具体化,是财务计划的分解和落实。财务预算的编制方法通常包括固定预算与弹性预算、增量预算与零基预算、定期预算与滚动预算等。

2. 决策与控制

1) 财务决策

财务决策是指按照财务战略目标的总体要求,利用专门的方法对各种备选方案进行比较和分析,从中选出最佳方案的过程。财务决策是财务管理的核心,决策的成功与否直接关系到企业的兴衰成败。

财务决策的方法主要有两类:一类是经验判断法,是根据决策者的经验来判断选择,常用的方法有淘汰法、排队法和归类法等;另一类是定量分析方法,常用的方法有优选对比法、数学微分法、线性规划法和概率决策法等。

2) 财务控制

财务控制是指利用有关信息和特定手段,对企业的财务活动施加影响或调节,以便实现计划所规定的财务目标的过程。财务控制的方法通常有前馈控制、过程控制和反馈控制几种。财务控制措施的一般包括预算控制、运营分析控制和绩效考评控制等。

3. 分析与考核

1) 财务分析

财务分析是指根据企业财务报表等信息资料,采用专门方法,系统地分析和评价企业财务状况、经营成果及未来趋势的过程。财务分析的方法通常有比较分析、比率分析和综合分析等。

2) 财务考核

财务考核是指将报告期实际完成数与规定的考核指标进行对比,确定有关责任单位和个人完成任务的过程。财务考核与奖惩紧密联系,是贯彻责任制原则的要求,也是构建激励与约束机制的关键环节。

财务考核的形式多种多样,可以用绝对指标、相对指标、完成百分比考核。也可采用多种财务指标进行综合评价考核。

三、财务管理与会计的比较

财务管理与会计是两种具有不同职能的管理行为。财务管理是对企业资本运动所进行的管理,会计则是利用价值形式对企业资本运动全过程的反映和监督。

财务管理与会计的主要差异体现在:财务管理的主要职能除了筹资管理、投资管理、营运资金管理和收益分配外,还包括财务预算、财务控制、财务分析,并参与财务决策;而会计的主要职能是负责财务会计、成本会计、税务会计等会计信息处理,并没有直接参与财务决策。

但财务管理与会计又密不可分,它们之间的联系主要表现在两个方面:(1)财务管理

以会计所提供的信息为基础,会计核算为财务管理的基础。如果没有会计核算所提供的真实可靠的资料和数据,财务管理也就无从谈起。(2)财务制度是会计核算的基本依据,没有财务制度,会计核算就失去了据以生成资料可靠性的前提。



典型案例

米其林公司的起死回生

法国米其林橡胶轮胎公司创建于 19 世纪末,是赫赫有名的轮胎王国,在汽车普及的西方国家,几乎是无人不知,无人不晓。但 1990 年至 1993 年间,米其林公司却亏损 93 亿法郎。米其林公司开始对自身作深刻反思,从美国 JP 摩根公司聘请了一名专家负责公司的财务管理,并在他的指导下采取了一系列重大的改革措施,其中的一项重大举措是重组公司的资本结构。1933 年,米其林公司卖掉了所拥有的法国标致汽车公司 3% 的股权,占它所拥有标致公司 6.1% 股权的将近一半,此举为公司增加了 8 亿法郎的资金。此外,公司还开始尝试在美国证券市场筹集资金,通过这些举措,1997 年,米其林公司的负债降至 150 亿法郎。米其林公司的另一项举措是改变以往公司的决策机制,过去公司的大小事务都需要由 3 个合作伙伴来决定,现在公司开始向下放权,公司组织了一个 9 人管理委员会,同各区域经理一起根据具体情况处理各种业务。此外,公司还在降低生产成本等方面进行了改革。经过公司管理层的努力和财务专家的妙手回春,米其林公司渐渐复苏。

任务二 理解财务管理目标

财务管理目标,也称理财目标,是企业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。财务管理目标是财务管理行为的目标导向,决定着财务管理的基本方向,它取决于企业目标,并且受财务管理自身特点的制约。

一、利润最大化

利润最大化就是假定企业财务管理以实现利润最大为目标。利润最大化曾经被认为是企业财务管理的正确目标。这种观点认为:利润代表企业新创造的财富,利润越多则企业财富增加越多。以利润最大化作为企业财务管理目标有其科学成分,即企业追求利润最大化,就必须不断加强管理、降低成本、提高劳动生产率、提高资源利用效率。追求利润最大化反映了企业的本质动机,也为企业的经营管理提供了动力。同时,利润这个指标在实际应用中简单直观,容易理解和计算,经营收入减去经营成本就是利润,在一定程度上也反映了企业经营效果的好坏。

但是,利润最大化观点在实际运用中存在以下缺陷:

(1) 利润最大化忽略了所获货币的时间差异,即没有考虑货币的时间价值。

(2) 利润最大化忽略了不同方案之间的风险差异,没有考虑所获利润应承担的风险问题,可能导致财务管理者不顾风险的大小而去追求更多利润。

(3) 利润最大化中的利润,是一个绝对数,它没有反映出所获利润与投入资本额的关系。

(4) 如果片面强调利润的增加,有可能诱使企业产生追求利润的短期行为,而忽视企业的长期发展。这在中国国有企业的经营绩效考核中尤为突出。

二、股东财富最大化

股东财富最大化是指企业财务管理以实现股东财富最大为目标。股东作为企业的所有者,其财富就是他所持公司股票的市场价值。在有效市场条件下,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。在股票数量一定时,股票市场价格达到最高,股东财富达到最大。所以,股东财富最大化,又可表达为股票市场价格最大化。股东财富最大化作为企业财务管理目标的优点有:

(1) 股东财富非常明确,它基于预期流向股东的未来现金流量,而非模糊的利润或收入。

(2) 股东财富明确地取决于未来现金流量的时间。股东财富最大化在一定程度上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股票价格,预期未来的利润对企业股票价格也会产生重要影响。

(3) 股东财富的计量过程考虑了风险因素,风险的高低会对股票价格产生重要影响。

(4) 股东财富最大化目标容易量化,操作方便、简单。

以股东财富最大化作为财务管理目标也存在以下缺点:

(1) 通常只适合上市公司,对非上市公司很难适用;只强调股东利益,而忽视了其他利益相关者的利益。

(2) 股票价格受多种因素的影响,特别是企业外部的因素,有些还可能非正常因素。在实行股票期权激励的公司中,可能会诱使管理层弄虚作假,千方百计抬高股价。

(3) 受雇的经营者可能因自身的利益而背离股东财富最大化的目标。

(4) 股东能够通过剥夺贷款人和其他权益所有者的财产而增加自己的财富。

典型案例

企业财务管理目标选择对雷曼兄弟的影响

2008年9月15日,拥有158年悠久历史的美国第四大投资银行——雷曼兄弟(Lehman Brothers)公司正式申请依据以重建为前提的美国联邦破产法第11章所规定的程序破产,即所谓破产保护。雷曼兄弟公司,作为曾经在美国金融界中叱咤风云的巨人,在此次爆发的金融危机中也无奈破产,这不仅与过度的金融创新和乏力的金融监管等外部环境有关,也与雷曼公司本身的财务管理目标有着某种内在的联系。

雷曼兄弟公司正式成立于1850年,在成立初期,公司主要从事利润比较丰厚的棉花等商品的贸易,公司性质为家族企业,且规模相对较小,其财务管理目标自然是利润最大化。在雷曼兄弟公司从经营干洗、兼营小件寄存的小店逐渐转型为金融投资

公司的同时,公司的性质也从一个地道的家族企业逐渐成长为在美国乃至世界都名声显赫的上市公司。

由于公司性质变化,其财务管理目标也随之由利润最大化转变为股东财富最大化。其原因至少有:(1)美国是一个市场经济比较成熟的国家,建立了完善的市场经济制度和资本市场体系,因此,以股东财富最大化为财务管理目标能够获得更好的企业外部环境支持;(2)与利润最大化的财务管理目标相比,股东财富最大化考虑了不确定性、时间价值和股东资金的成本,无疑更为科学和合理;(3)与企业价值最大化的财务管理目标相比,股东财富最大化可以直接通过资本市场股价来确定,比较容易量化,操作上显得更为便捷。因此,从某种意义上讲,股东财富最大化是雷曼兄弟公司财务管理目标的现实选择。

股东财富最大化是通过财务上的合理经营,为股东带来最多的财富。当雷曼兄弟公司选择股东财富最大化为其财务管理目标之后,公司迅速从一个名不见经传的小店发展成闻名于世界的华尔街金融巨头,但同时,由于股东财富最大化的财务管理目标利益主体单一(仅强调了股东的利益)、适用范围狭窄(仅适用于上市公司)、目标导向错位(仅关注现实的股价)等原因,雷曼兄弟最终也无法在此次百年一遇的金融危机中幸免于难。

1. 股东财富最大化过度追求利润而忽视经营风险控制是雷曼兄弟破产的直接原因

在利润最大化的财务管理目标指引之下,雷曼兄弟公司开始转型经营美国当时最有利可图的大宗商品期货交易,其后,公司又开始涉足股票承销、证券交易、金融投资等业务。1899年至1906年的七年间,雷曼兄弟公司从一个金融门外汉成长为纽约当时最有影响力的股票承销商之一。其每一次业务转型都是资本追逐利润的结果,然而,由于公司在过度追求利润的同时忽视了对经营风险的控制,从而最终为其破产埋下了伏笔。雷曼兄弟公司破产的原因,从表面上看是美国过度的金融创新和乏力的金融监管所导致的全球性的金融危机,但从实质上看,则是由于公司一味地追求股东财富最大化,而忽视了对经营风险进行有效控制的结果。对合成CDO(担保债务凭证)和CDS(信用违约互换)市场的深度参与,而忽视了CDS市场相当于4倍美国GDP的巨大风险,是雷曼轰然倒塌的直接原因。

2. 股东财富最大化过多关注股价而使其偏离了经营重心是雷曼兄弟破产的推进剂

股东财富最大化认为,股东是企业的所有者,其创办企业的目的是扩大财富,因此企业的发展理所当然应该追求股东财富最大化。在股份制经济条件下,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定,而在股票数量一定的前提下,股东财富最大化就表现为股票价格最高化,即当股票价格达到最高时,股东财富达到最大。为了使本公司的股票在一个比较高的价位上运行,雷曼兄弟公司自2000年始连续七年将公司税后利润的92%用于购买自己的股票,此举虽然对抬高公司的股价有所帮助,但同时也减少了公司的现金持有量,降低了其应对风险的能力。另外,将税后利润的92%全部用于购买自己公司而不是其他公司的股票,无疑是选择了“把鸡蛋放在同一个篮子里”的投资决策,不利于分散公司的投资风险;过多关注公司股价短期的