

普通高等院校“十三五”规划教材 ◀ ◀ ◀

# 财务管理学

FINANCIAL MANAGEMENT

杨 蕊 黄 淼 赵艳丽◎主编

清华大学出版社



普通高等院校“十三五”规划教材 ◀ ◀ ◀

# 财务管理学

FINANCIAL MANAGEMENT

|     |    |     |     |     |
|-----|----|-----|-----|-----|
| 吴可夫 | 杨高 | 蕊炜  | 黄森  | 赵艳丽 |
| 马庆波 | 王莲 | 王晓光 | 柯小霞 | 邹晓琴 |
|     |    | 聂建平 |     |     |

主 编  
副主编  
参 编

清华大学出版社  
北 京

## 内 容 简 介

本书由 14 章组成, 主要包括总论、财务管理的价值观念、财务分析、长期筹资、短期融资、资本成本与资本结构、项目投资决策、证券投资决策、营运资本管理、利润分配及股利政策、预算管理、财务控制、企业价值评估及国际财务管理等内容。

本书以扎实理论、突出应用为目标, 从企业财务管理的基本要求出发, 在内容组织上以财务决策为核心, 以资金管理过程为主线; 在体系编排上采用新的体例; 在编写风格上更重视基础知识的阐述, 而不是公式的列示。本书融入思维引导元素, 更加贴近教学需求; 将最新的贴近财务管理实际的案例纳入各章, 以培养学生运用所学知识解决实际问题的能力。本书在编写时力求简明扼要、通俗易懂。

本书既可作为普通高等院校财务管理、会计等相关专业的教材, 也可供社会上从事财务会计相关工作的人员参考。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签, 无标签者不得销售。

版权所有, 侵权必究。侵权举报电话: 010-62782989 13701121933

### 图书在版编目(CIP)数据

财务管理学 / 杨蕊, 黄淼, 赵艳丽主编. -- 北京: 清华大学出版社, 2017

(普通高等院校“十三五”规划教材)

ISBN 978-7-302-47716-7

I. ①财… II. ①杨… ②黄… ③赵… 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(2017)第 159209 号

责任编辑: 刘志彬

封面设计: 汉风唐韵

责任校对: 宋玉莲

责任印制: 王静怡

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座

邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175

邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, [c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质量反馈: 010-62772015, [zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

印 装 者: 三河市海新印务有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 185mm×260mm

印 张: 19.5

字 数: 489 千字

版 次: 2017 年 8 月第 1 版

印 次: 2017 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 1~3000

定 价: 49.80 元

产品编号: 074541-01

# 前言

财务管理是企业管理的重要部分，以现代公司制企业为对象，以投资、融资、股利分配和日常现金流管理为核心的财务管理仍在支撑着企业的核心优势，公司价值最大化的理念并没有改变。对资本的取得、运用、收益分配等财务问题进行介绍和研究，依然是企业财务管理的主要内容。会计重在核算，财务管理重在决策。

本书围绕财务管理的整体框架，根据《企业会计准则》《企业财务通则》和《中华人民共和国企业所得税法》等法律法规，从企业财务管理的基本要求出发，在参照中级会计职称考试“财务管理”科目和注册会计师考试“财务与成本管理”科目相关内容的基础上编写而成，可作为指导考生学习之用。

本书与其他同类型书籍相比，具有以下几个特点：

(1) 内容上体现了知识点与案例相结合的特点。针对教材中知识点众多、难以记忆的问题，本书在编写的过程中，尽量把考点用分类图或者表格来表示，让读者一目了然，易于记忆。

(2) 与时俱进，吸收财务管理领域的最新研究成果。本书将最新的贴近财务管理的仿真实训案例、参考案例纳入其中，以培养学生运用所学知识解决实际问题的能力和素养。

(3) 同步演练，有的放矢。本书每章最后有一套练习题，并附有答案和解析等资源可供索取，供考生自学检验巩固学习成果，以使考生能尽快适应考场，在真正的考试过程中有的放矢，顺利通关。

本书在编写过程中参考了大量国内外相关资料，吸收和借鉴了同行相关最新研究成果，谨向有关作者表示深深的感谢和敬意。由于编者水平有限，书中难免出现疏漏，恳请广大读者批评指正，并将意见及时反馈给我们，以便再次修订时加以完善。

编者  
2017年4月

# 目 录

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| <b>第一章 总 论</b>         | <b>1</b>  |
| 学习目标 .....             | 1         |
| 第一节 财务管理概述 .....       | 1         |
| 第二节 财务管理目标 .....       | 4         |
| 第三节 财务管理环境 .....       | 9         |
| 第四节 财务管理原则 .....       | 14        |
| 思考题 .....              | 17        |
| 练习题 .....              | 17        |
| 案例分析 .....             | 19        |
| <b>第二章 财务管理的价值观念</b>   | <b>21</b> |
| 学习目标 .....             | 21        |
| 第一节 货币的时间价值 .....      | 21        |
| 第二节 风险与报酬 .....        | 33        |
| 思考题 .....              | 41        |
| 练习题 .....              | 42        |
| 案例分析 .....             | 44        |
| <b>第三章 财 务 分 析</b>     | <b>46</b> |
| 学习目标 .....             | 46        |
| 第一节 财务分析概述 .....       | 46        |
| 第二节 基本财务比率的计算与分析 ..... | 53        |
| 第三节 财务综合分析 .....       | 71        |
| 思考题 .....              | 76        |
| 练习题 .....              | 77        |
| 案例分析 .....             | 81        |
| <b>第四章 长 期 筹 资</b>     | <b>85</b> |
| 学习目标 .....             | 85        |
| 第一节 筹资概述 .....         | 85        |

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| 第二节 权益性资本的筹集 .....         | 88         |
| 第三节 长期负债筹资 .....           | 92         |
| 第四节 混合筹资 .....             | 98         |
| 思考题 .....                  | 100        |
| 练习题 .....                  | 101        |
| 案例分析 .....                 | 102        |
| <b>第五章 短期融资</b> .....      | <b>104</b> |
| 学习目标 .....                 | 104        |
| 第一节 商业信用筹资 .....           | 104        |
| 第二节 短期银行贷款 .....           | 106        |
| 第三节 商业票据 .....             | 108        |
| 第四节 短期抵押贷款融资 .....         | 109        |
| 思考题 .....                  | 110        |
| 练习题 .....                  | 111        |
| 案例分析 .....                 | 113        |
| <b>第六章 资本成本与资本结构</b> ..... | <b>114</b> |
| 学习目标 .....                 | 114        |
| 第一节 资本成本 .....             | 114        |
| 第二节 杠杆利益与风险的测量 .....       | 118        |
| 第三节 资本结构决策分析 .....         | 121        |
| 思考题 .....                  | 124        |
| 练习题 .....                  | 124        |
| 案例分析 .....                 | 127        |
| <b>第七章 项目投资决策</b> .....    | <b>129</b> |
| 学习目标 .....                 | 129        |
| 第一节 项目投资的类型和特点 .....       | 129        |
| 第二节 现金流量及其计算 .....         | 131        |
| 第三节 投资决策分析 .....           | 139        |
| 思考题 .....                  | 147        |
| 练习题 .....                  | 147        |
| 案例分析 .....                 | 150        |
| <b>第八章 证券投资决策</b> .....    | <b>153</b> |
| 学习目标 .....                 | 153        |
| 第一节 证券投资概述 .....           | 153        |

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| 第二节 债券投资 .....             | 156        |
| 第三节 股票投资 .....             | 160        |
| 第四节 基金投资 .....             | 165        |
| 第五节 证券投资基金 .....           | 169        |
| 思考题 .....                  | 174        |
| 练习题 .....                  | 174        |
| 案例分析 .....                 | 177        |
| <b>第九章 营运资本管理</b> .....    | <b>178</b> |
| 学习目标 .....                 | 178        |
| 第一节 企业的筹资组合 .....          | 178        |
| 第二节 现金和有价证券管理 .....        | 181        |
| 第三节 应收账款管理 .....           | 189        |
| 第四节 存货管理 .....             | 199        |
| 思考题 .....                  | 206        |
| 练习题 .....                  | 206        |
| 案例分析 .....                 | 210        |
| <b>第十章 利润分配及股利政策</b> ..... | <b>213</b> |
| 学习目标 .....                 | 213        |
| 第一节 利润及其分配程序 .....         | 213        |
| 第二节 股利及其分配 .....           | 216        |
| 第三节 股利政策 .....             | 219        |
| 第四节 股票分割与回购 .....          | 225        |
| 思考题 .....                  | 228        |
| 练习题 .....                  | 228        |
| 案例分析 .....                 | 230        |
| <b>第十一章 预算管理</b> .....     | <b>232</b> |
| 学习目标 .....                 | 232        |
| 第一节 全面预算体系 .....           | 232        |
| 第二节 财务预算的编制方法 .....        | 235        |
| 第三节 现金预算的编制 .....          | 240        |
| 第四节 财务报表预算的编制 .....        | 246        |
| 思考题 .....                  | 248        |
| 练习题 .....                  | 248        |
| 案例分析 .....                 | 253        |

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| <b>第十二章 财务控制</b>            | <b>254</b> |
| 学习目标 .....                  | 254        |
| 第一节 财务控制概述 .....            | 254        |
| 第二节 责任中心的财务控制 .....         | 258        |
| 第三节 责任报告与业绩考核 .....         | 261        |
| 思考题 .....                   | 263        |
| 练习题 .....                   | 263        |
| 案例分析 .....                  | 266        |
| <b>第十三章 企业价值评估</b>          | <b>269</b> |
| 学习目标 .....                  | 269        |
| 第一节 企业价值评估概述 .....          | 269        |
| 第二节 折现现金流量模型估价 .....        | 271        |
| 第三节 相关估价法 .....             | 273        |
| 思考题 .....                   | 277        |
| 练习题 .....                   | 277        |
| 案例分析 .....                  | 280        |
| <b>第十四章 国际财务管理</b>          | <b>281</b> |
| 学习目标 .....                  | 281        |
| 第一节 外汇市场和外汇风险 .....         | 281        |
| 第二节 国际融资管理 .....            | 284        |
| 第三节 国际投资管理 .....            | 288        |
| 第四节 国际营运资本管理 .....          | 290        |
| 思考题 .....                   | 292        |
| 练习题 .....                   | 292        |
| <b>附 录</b>                  | <b>295</b> |
| 附录 A 复利现值系数表(PVIF 表) .....  | 295        |
| 附录 B 复利终值系数表(FVIF 表) .....  | 298        |
| 附录 C 年金现值系数表(PVIFA 表) ..... | 300        |
| 附录 D 年金终值系数表(FVIFA 表) ..... | 302        |
| <b>参考文献</b> .....           | <b>304</b> |

# 1

## 第一章

# 总 论

### 学习目标

明确财务管理的概念；熟悉财务管理的原则与内容；掌握财务管理的各种目标；了解财务管理的不同环境。

### 第一节 财务管理概述

在现代市场经济社会中，企业生产经营规模不断扩大，经济关系日趋复杂，竞争也日趋激烈，财务管理更成为企业生存和发展的重要环节。财务管理是以企业价值最大化为目标所开展的一系列财务活动，包括筹资、投资、资金的运营、利润分配等财务管理活动。市场经济越发展，财务管理越重要。

#### 一、财务管理的概念

财务管理是对企业财务活动所进行的管理。企业财务活动首先表现为企业再生产过程中的资金运动，它是一种客观存在的经济现象，其存在的客观基础是商品经济。

在商品经济条件下，商品是使用价值和价值的统一体，具有两重性。与此相联系，企业的再生产过程也具有两重性：一方面它表现为使用价值的生产和交换过程，即劳动者利用劳动手段作用于劳动对象，生产出产品并进行交换；另一方面则表现为价值的形成和实现过程，即将生产过程中已消耗的生产资料价值和劳动者支出的必要劳动价值转移到产品价值中，创造出新价值，并通过销售活动，最早实现产品的价值。使用价值的生产和交换过程是有形的，是商品的实物运动过程；而价值的形成和实现过程则是无形的，是商品物资的价值运动过程。这种价值运动过程用货币形式表现出来，就是企业再生产过程中的资金运动。至于资金，则是企业再生产过程中商品物资的货币表现。

在社会主义市场经济条件下,企业的生产经营过程同样既要以使用价值形式实现,又要以价值形式实现。企业进行生产经营活动,必须具有人力、物力、货币资金、信息等各项生产经营要素。随着生产经营活动的展开,这些要素必然发生运动,从而形成企业的资金运动。此外,在现代企业中,往往要独立进行金融市场业务,买卖有价证券,在这一过程中也必然发生资金运动。这些资金运动构成了企业生产经营活动的一个特定方面,即企业财务活动。企业在进行各项财务活动时,必然要与各方面发生财务关系。财务管理就是组织企业财务活动,处理企业与各方面财务关系的一项经济管理工作,是企业管理的重要组成部分。

总之,财务管理的概念可以定义为:它是根据财经法规制度,按照财务管理的原则,组织企业财务活动,处理财务关系的一项综合性的管理工作。

## 二、财务管理的特点

### ► 1. 综合性

现代企业制度下的企业管理是一个由生产管理、营销管理、质量管理、技术管理、设备管理、人事管理、财务管理、物资管理等诸多子系统构成的复杂系统。企业管理在实行分工、分权的过程中形成了一系列专业管理,有的侧重于价值的管理,有的侧重于使用价值的管理,有的侧重于劳动要素的管理,有的侧重于信息的管理。社会经济的发展,要求财务管理主要是运用价值形式对经营活动实施管理。通过价值形式,把企业的一切物质条件、经营过程和经营结果都合理地加以规划和控制,达到企业效益不断提高、财富不断增加的目的。因此,财务管理是一项综合性的管理工作。

### ► 2. 广泛性

在企业中,一切涉及资金的收支活动,都与财务管理有关。事实上,财务管理活动涉及企业生产、供应、销售等各个环节,企业内部各部门与资金不发生联系的现象是很少见的。因此,财务管理的触角,常常伸向企业经营的各个角落。每一个部门都会通过资金的使用与财务部门发生联系。每一个部门也都要在合理使用资金、节约资金支出等方面接受财务部门的指导,受到财务制度的约束,以此来保证企业经济效益的提高。

### ► 3. 灵敏性

在现代企业制度下,企业成为面向市场的独立法人实体和市场竞争主体,在企业管理中,决策是否得当,经营是否合理,技术是否先进,产销是否顺畅,都可迅速地在财务指标中得到反映。例如,如果企业生产的产品适销对路,质量优良可靠,则可带动生产发展,实现产销两旺,资金周转加快,盈利能力增强,这一切都可以通过各种财务指标迅速反映出来。这也说明,财务管理工作既有独立性,又受整个管理工作的制约。财务部门应通过自己的工作,向企业领导及时通报有关财务指标的变化情况,以便把各部门的工作都纳入提高经济效益的轨道,努力实现财务管理的目标。企业经营管理的目标为经济效益最大化,这是由现代企业制度要求投入资本实现保值增值所决定的,也是由社会主义现代化建设的根本要求所决定的。

综上所述,企业的财务管理以价值管理为核心,具有综合性、广泛性、灵敏性的特点。

## 三、财务关系

企业资金投放在投资活动、资金运营活动、筹资活动和分配活动中,与企业各个方面

有着广泛的财务关系。

#### ► 1. 企业与投资者之间的财务关系

这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报酬所形成的经济关系。企业的投资者，即所有者，主要包括国家、法人和个人。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，同时参与或监督企业经营、参与企业剩余权益分配并承担一定的风险，管理企业利用资本进行营运，对出资者有承担资本保值、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。一般而言，所有者的出资不同，他们各自对企业承担的责任也不同，享有的权利和利益也不相同。因此，企业与所有者之间的关系是风险共担和以资本保值、增值为核心的剩余权益分配关系。

#### ► 2. 企业与债权人之间的财务关系

这主要是指企业根据生产经营的需要向债权人借入资金，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。企业除利用资本金进行经营活动外，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：债券持有人、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。因此，企业与债权人之间的关系是建立在契约之上的债权债务关系。

#### ► 3. 企业与其被投资单位的财务关系

这主要是指企业将其闲置资金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，体现所有权性质的投资与受资的财务关系。随着经济体制改革的深化和横向经济的发展，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，参与被投资单位的利润分配。企业投资的最终目的是取得收益，但预期收益能否实现也存在投资风险。

#### ► 4. 企业同其债务人的财务关系

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给其他单位使用所形成的经济利益关系。企业将资金借出后，有权要求其债务人按约定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. 企业内部各单位的财务关系

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利益关系。企业在实行内部经济责任制和经济核算制的条件下，企业各部门、各级单位之间既是一个统一的整体，又是具有各自权责范围和相对独立经济利益的单位。这种在企业内部形成的资金结算关系，体现出企业内部各单位之间的利益关系。

#### ► 6. 企业与政府之间的财务关系

企业与政府之间的财务关系是指企业依法向国家税务机关缴纳税款所形成的经济利益关系。这是指政府作为社会管理者，通过收缴各种税款的方式与企业形成的经济关系。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。

### ► 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的过程中所形成的经济关系。职工是企业的劳动者,他们向企业提供人力资本,以其自身提供的劳动作为参加企业分配的依据。企业根据劳动者劳动情况,用其所得向职工支付工资、津贴和奖金,并按规定提取公积金。这种企业与职工之间的财务关系,体现了职工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财务活动中,体现了企业财务活动的实质,从而构成了企业财务管理的另一重要内容,即通过正确处理和协调企业与各有关方面的财务关系,努力实现企业与其他各种财务活动者之间经济利益的协调。

## 第二节 财务管理目标

### 一、企业财务管理目标的含义和种类

企业财务管理目标是企业财务管理工作,尤其是财务决策所依据的最高准则,是企业财务活动所要达到的最终目标。它是评价企业理财活动是否合理有效的基本标准,是企业财务管理工作的行为导向,是财务人员工作实践的出发点和归宿。财务管理目标制约着财务工作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。因此,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重要的意义。

关于公司目标的表达,主要有以下几种观点。

#### ► 1. 利润最大化

利润最大化目标就是假定企业财务管理以实现利润最大为目标。以利润最大化作为财务管理目标,其主要原因有三:一是人类从事生产经营活动的目的是创造更多的剩余产品,在市场经济条件下,剩余产品的多少可以用利润这个指标来衡量;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创造利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的发展和进步。

利润最大化目标的主要优点是,企业追求利润最大化,就必须讲求经济效益,加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低产品成本。

但是,以利润最大化作为财务管理目标存在以下缺陷:

(1) 没有考虑利润实现时间和资金时间价值。比如,现在100万元的利润与10年以后同等数量的利润相比其价值是不一样的,10年间还会有时间价值的增加,而且这一数值会随着贴现率的不同而有所不同。

(2) 没有考虑风险问题。不同行业具有不同的风险,同等利润值在不同行业中的意义也不同。比如,风险比较高的高科技产业和风险较低的制造业企业无法简单比较。

(3) 没有反映创造的利润与投入资本之间的关系。假设A、B两个项目都于当年获得了200万元利润,并且取得的都是现金收入。但是,如果A项目只需投资200万元,而B项目需要投资400万元,显然A项目更好一点。如果单看利润指标则反映不出这样的问题。

(4) 可能导致企业短期财务倾向,影响企业长远发展。由于利润指标通常按年计算,因此,企业决策也往往会服务于年度指标的完成或实现。

(5) 利润最大化是基于历史的角度,反映的是企业过去某一期间的盈利水平,并不能反映企业未来的盈利能力。

(6) 利润额的确定受会计政策的影响比较大,即利润额是一个受人为因素影响较大的会计指标。

将利润最大化作为企业财务管理的目标,只是对经济效益浅层次的认识,存在一定的片面性。所以,现代财务管理理论认为,利润最大化并不是财务管理的最优目标。

### ► 2. 每股收益最大化

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,这种关系可以用每股收益这一指标来反映。每股收益是指归属于普通股股东的净利润与发行在外的普通股股数的比值,它的大小反映了投资者投入资本获得回报的能力。

每股收益最大化的目标将企业实现的利润额同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期间之间进行对比,揭示其盈余水平的差异。

每股收益最大化观点存在以下缺陷:

- (1) 没有考虑每股收益取得的时间。
- (2) 没有考虑每股收益的风险。
- (3) 不能避免企业的短期行为。

### ► 3. 股东财富最大化

股东财富最大化的目标强调股东创办公司的目的是增加财富,企业要为股东创造价值。如果企业不能为股东创造价值,股东就不会为企业提供权益资本。没有了权益资本,企业也就不存在了。因此,企业要为股东创造价值。

股东财富最大化是指企业财务管理以实现股东财富最大化为目标。在上市公司,股东财富是由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定的。在股票数量一定时,股票价格达到最高,股东财富也就达到最大。

与利润最大化相比,股东财富最大化有其优点:

- (1) 股东最大化目标考虑了风险因素,因为风险的高低,会对股票价格产生重要影响。
- (2) 股东财富最大化在一定程度上能够克服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股票价格,预期未来的利润对股票价格也会产生重要影响。
- (3) 股东财富最大化目标反映了资本与报酬之间的关系。因为股票价格是对每股股份的一个标价,反映的是单位投入资本的市场价格。

但应该看到,以股东财富最大化为目标也存在以下缺陷:

- (1) 它只适用于上市公司,对非上市公司则很难适用。上市公司可以通过股价来衡量股东财富,而非上市公司的股东财富无法用股票价格来反映,使用净资产指标也有一定的局限性。
- (2) 它只强调股东的利益,而对企业其他关系人的利益重视不够,容易激化与其他利益相关者的矛盾。公司有众多的利益相关者,股东只是利益集团的一方,过分强调股东财富会激化矛盾,影响公司长期稳定的发展。

- (3) 股票价格受多种因素的影响,特别是企业外部的因素,有些还有可能是非正常因

素。股价不能完全准确地反映企业财务管理状况,如有的公司处于破产的边缘,但由于可能存在某些机会,其股票价格可能还在走高。

#### ► 4. 企业价值最大化

企业价值最大化是指企业财务管理行为以实现企业的价值最大为目标。企业的价值可以理解为企业所有者权益和债权人权益的市场价值,或者是企业所能够创造的预计未来现金流量的现值。它要求企业通过采用最优的财务政策,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。

以企业价值最大化作为财务管理目标具有以下优点:

- (1) 考虑了报酬的取得时间,并用时间价值的原理进行了计量。
- (2) 考虑了风险与报酬的关系。
- (3) 能克服企业在追求利润上的短期行为。
- (4) 有利于社会资源的合理配置。

但应该看到,企业价值最大化也有以下缺陷:

(1) 对于上市公司,虽可通过股票价格的变动解释企业的价值,但股价是受多种因素影响的,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,只有长期趋势才能显示这一点。

(2) 为了控制或稳定购销关系,不少现代企业采用环形控制的方式,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,对价值最大化目标没有足够的兴趣。

(3) 对于非上市企业,只有对企业进行专门的评估才能确定其真正的价值。但在评估企业资产时,由于评估标准和评估方式的不同,评估结果不易做到客观和准确,这也导致企业价值确定存在困难。

#### ► 5. 相关者利益最大化

现代企业是多边契约关系的总和,要确立科学的财务管理目标,就必须考虑哪些利益关系会对企业发展产生影响。市场经济中,股东作为企业的所有者,在企业中承担着最大的权利义务、风险和报酬,但是债权人、员工、企业经营者、客户、供应商和政府也为企业承担着风险,因此,在确定企业财务管理目标时,不能忽视这些相关利益群体的利益。

相关者利益最大化是企业财务管理最理想的目标,但是鉴于该目标过于理想化且操作难度大,本书仍然采用企业价值最大化作为财务管理的目标。

## 二、财务管理目标与利益冲突

### ► 1. 所有者和经营者的利益冲突与协调

所有者的目标是使自己的财富最大化,要求经营者以最大的努力去完成整个目标。经营者也是最大合理效用的追求者,其行为目标与委托人不完全一致,其主要要求是:

- (1) 增加报酬,包括物质和非物质的报酬,如工资、奖金,提供荣誉和社会地位等。
- (2) 增加闲暇时间,包括较少的工作时间、工作时间里较多的空闲和有效工作时间内较小的劳动强度等。

(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,要求付出一分劳动便得到一分报酬。

经营者的利益与股东的利益不完全一致,经营者有可能为了自身的利益而背离股东的利益。这种背离表现在以下两个方面:

(1) 道德风险。经营者为了自己的目标，不是尽最大力量去实现企业的目标。他们没有必要为提高股价而冒险，股价上涨的好处将归于股东。他们不做什么错事，只是不十分卖力，以获得自己更多的闲暇时间。这样做不构成法律和行政责任问题，而只是道德层面上的问题，所以很难追究他们的责任。

(2) 逆向选择。经营者为了自己的目标而背离股东的目标。例如，装修豪华的办公室、购置高档汽车等；借口工作需要乱花股东的钱；蓄意操纵股票价格，自己借款买回，导致所有者财富受损。

为了协调这一利益冲突，通常可采取以下方式解决：

(1) 解聘。如果管理层出现严重的工作失误，或者有严重的违反法律法规的情况，可能会被股东大会解聘，这是一种通过所有者约束经营者的方法。所有者对经营者予以监督，如果经营者绩效不佳，就解聘经营者；经营者为了不被解聘就需要努力工作，为实现财务管理目标服务。但这是一种极端的做法，并不能从根本上解决问题。

(2) 接收。这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者决策失误，经营不力，绩效不佳，该企业就可能被其他企业强行接收或吞并，相应地经营者也会被解聘。经营者为了避免这种接收，必须采取一切措施提高企业的价值或股票市价。

(3) 激励。激励就是将经营者的报酬与其绩效直接挂钩，以使经营者自觉采取能提高所有者财富的措施。激励通常有以下两种方式：

第一，股票期权。它是允许经营者以约定的价格购买一定数量的本企业股票，股票的市场价格高于约定价格的部分就是经营者所得的报酬。经营者为了获得更大的股票涨价益处，就必然采取能够提高股价的措施，从而增加所有者财富。

第二，绩效股。它是企业应用每股收益、资产收益率等指标来评价经营者绩效，并视其绩效大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果经营者绩效未能达到规定目标，经营者将丧失原先持有的部分绩效股。这种方式不仅使经营者为了多得绩效而不断采取措施提高公司的经营业绩，而且使经营者为了使每股市价最大化，采取各种措施使股票市价稳定上升，从而增加所有者财富。

## ► 2. 所有者和债权人的利益冲突与协调

当企业向债权人借入资金后，两者之间就形成了一种委托代理关系，所有者的目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。债权人把资金交给企业后，其主要目的是到期收回本金，并获得约定的利息收入；公司借入资金的目的是用它来扩大生产经营，投放于有风险的项目。

首先，所有者可能不经债权人同意，把借款投资于比债权人预期风险高的项目。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；但若失败，债权人就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发行新债，致使企业的负债比重上升，企业破产的可能性增加。如果企业破产，原债权人和新债权人要共同分配破产财产，致使原债权人的风险增加，蒙受损失。

所有者与债权人的上述冲突，可以通过以下方式解决：

(1) 限制性借债。即债权人在借款合同中加入限制性的条款，如规定资金的用途、规定不得发行新债或发行新债的数额、借款的担保条款、借款的条件等。

(2) 收回借款或停止借款。即当债权人发现所有者有侵蚀其权益的行为时，拒绝进一

步合作,采取不再提供新的借款、提前收回借款或要求高出正常利率很多的高额利率等措施。

### 三、企业的社会责任

企业的社会责任是指企业在谋求所有者或股东权益最大化之外所负有的维护和增进社会利益的义务。具体来说,企业的社会责任主要包括以下内容。

#### ► 1. 对员工的责任

企业要为员工提供合理的薪金和安全的工作环境,否则员工就没有积极性,劳动生产率就会下降,影响企业的盈利,最终将损害股东的利益。按我国公司法的规定,企业对员工承担的责任有:

- (1) 保护员工的合法权益,依法签订劳动合同,参加社会保险。
- (2) 提供安全健康的工作环境,加强劳动保护,实现安全生产。
- (3) 建立公司职工的职业教育和岗位培训制度,不断提高职工的素质和能力。
- (4) 完善工会、职工董事和职工监事制度,培养良好的企业文化。

#### ► 2. 对债权人的责任

债权人是企业的重要利益关系人,企业应根据合同的约定以及法律的规定对债权人承担相应的义务,保障债权人的合法权益。这种义务既是公司的义务,也可视为公司应承担的责任。公司对债权人承担的社会责任主要有:

- (1) 按照法律、法规和公司章程的规定,真实、准确、完整、及时地披露公司信息。
- (2) 诚实守信,不滥用公司人格。
- (3) 主动偿债,不无故拖欠。
- (4) 确保交易安全,切实履行合法订立的合同。

#### ► 3. 对消费者的责任

公司的价值实现,在很大程度上取决于消费者的选择。企业要为消费者提供合格的产品和优质的服务,否则就会面临失去消费者和遭遇诉讼的危险,这必然会提高企业的成本,最终也将会损害股东的利益。企业对消费者承担的社会责任主要有:

- (1) 确保产品质量,保障消费安全。
- (2) 诚实守信,确保消费者的知情权。
- (3) 提供完善的售后服务,及时为消费者排忧解难。

#### ► 4. 对社会公益的责任

企业对社会公益的责任主要涉及慈善、社区等。企业对慈善事业的社会责任是指承担扶贫济困和发展慈善事业的责任,表现为企业对不确定的社会群体(尤指弱势群体)进行帮助。捐赠是其最主要的表现形式,受捐赠的对象主要有社会福利院、医疗服务机构、教育事业、贫困地区、特殊困难人群等。此外,还包括招聘残疾人、生活困难的人、缺乏就业竞争力的人到企业工作,以及举办与公司经营相关的公益社会教育宣传活动等。

#### ► 5. 对环境和资源的责任

企业对环境和资源的社会责任可以概括为两大方面:一是承担可持续发展与节约资源的责任;二是承担保护环境和维护自然和谐的责任。

此外,企业还有义务和责任遵从政府的管理、接受政府的监督。企业要在政府的指引下合法经营、自觉履行法律规定的义务,同时尽可能地为政府献计献策、分担社会压力、

支持政府的各项事业。

一般而言,一个利润或投资报酬率处于较低水平的公司,在激烈竞争的环境下,是难以承担增加其额外成本的社会责任的。而对那些利润超常的公司而言,可以适当地承担,而且有的也确已承担一定的社会责任。因此,对利润超常的公司来说,适当地从事一些社会公益活动,有助于提高公司的知名度,促进其业务活动的开展,进而使股价升高。

## 第 三 节 财务管理环境

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各种条件的统称。财务管理环境是企业财务决策难以改变的外部约束条件,企业财务决策更多的是适应它们的要求和变化。

### 一、财务管理的外部环境

财务管理的外部环境是指企业外部影响财务活动的各种要素,主要包括技术环境、经济环境、金融环境、法律环境等。

#### (一) 技术环境

财务管理的技术环境,是指财务管理得以实现的技术手段和技术条件,它决定着财务管理的效率和效果。目前,我国进行财务管理所依据的会计信息是会计系统所提供的,占企业经济信息的60%~70%。在企业内部,会计信息主要是提供给管理层决策使用;而在企业外部,会计信息则主要是为企业的投资者、债权人等提供服务。

目前,我国正全面推进会计信息化工作,建立健全会计信息化法规体系和会计信息化标准体系,全力打造会计信息化队伍,基本实现大型企事业单位会计信息化与经营管理信息化的融合,进一步提升企事业单位的管理水平和风险防范能力,做到数出一门、资源共享,便于不同信息使用者获取、分析和利用,进行投资和相关决策;基本实现大型会计师事务所采用信息化手段对客户的财务报告和内部控制进行审计,进一步提升社会审计质量和效率;基本实现政府会计管理和会计监督的信息化,进一步提升会计管理水平和监管效能;通过全面推进会计信息化工作,使我国的会计信息化达到或接近世界先进水平。我国企业会计信息化的全面推进,必将促使企业财务管理的技术环境进一步完善和优化。

#### (二) 经济环境

影响财务管理的经济环境因素主要有经济周期、经济发展水平和宏观经济政策等。

##### ► 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,这种循环叫作经济周期。我国的经济发展与运行也呈现出特有的周期特征,存在一定的经济波动。过去曾多次出现经济超高速增长,发展过快,而不得不进行治理整顿或宏观调控的情况。鉴于经济周期影响的严重性,财务学者探讨了企业在经济周期中的经营理财策略。现摘其要点归纳如表1-1所示。