

回 高等院校会计专业本科系列规划教材
GAODENG YUANXIAO KUIJI ZHUANYE BENKE XILIE GUIHUA JIAOCAI



财务管理

CAIWUGUANLI

主编 / 敬文举 张昌文

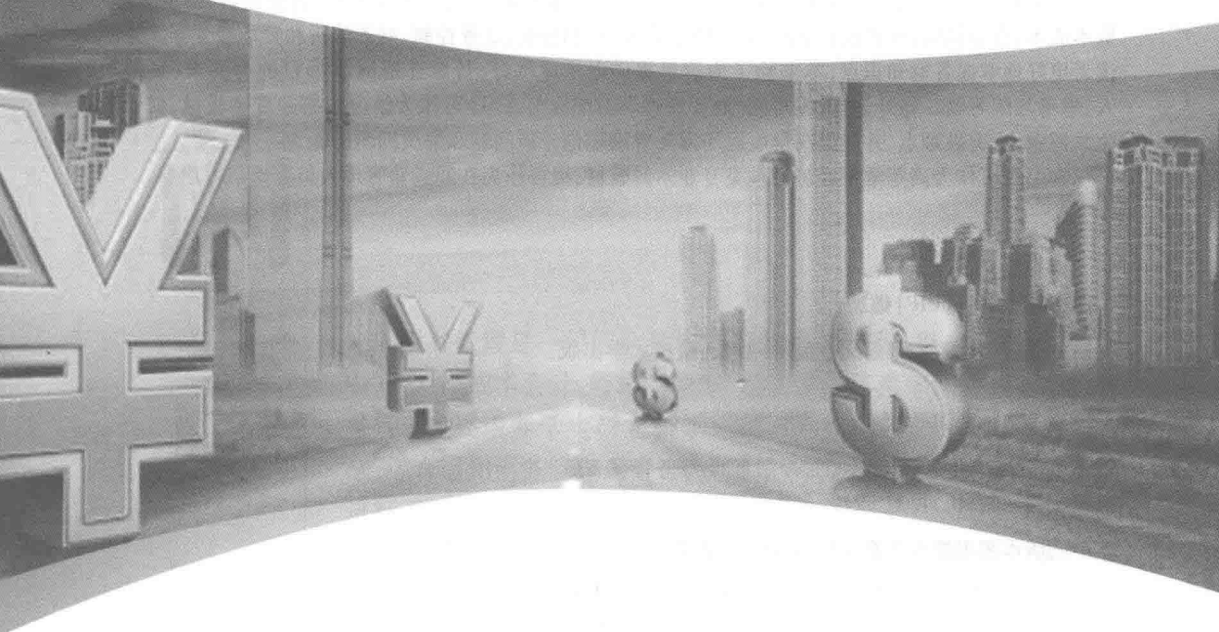


重庆大学出版社



回 高等院校会计专业本科系列规划教材

GAODENG YUANXIAO KUAJI ZHUANYE BENKE XILIE GUIHUA JIAOCAI



财务管理

CAIWUGUANLI

主 编 / 敬文举 张昌文

参 编 / 高 菲 胡 皓

重庆大学出版社

内容提要

本书共 12 章,主要包括财务管理导论、财务管理的基本观念、财务预算、财务估价、筹资管理、资本成本、资本结构、项目投资管理、营运资金管理、利润分配、财务控制、财务分析和资本经营等。为使读者更好地掌握各章知识点,本书除了为读者提供电子课件外,每章还配有学习目的与要求、案例导入、思考与练习题。另外,单独编写的《财务管理学习辅导与练习》可作为学习本书的配套教材,辅导学生掌握重点,突破难点,并能提高学生运用财务管理理论分析问题和解决问题的能力。

本书既可作为高等学校经济管理类专业本科教材,也可作为在职经营管理人员理论学习用书。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/敬文举,张昌文主编.--重庆:重庆大学出版社,2017.8

ISBN 978-7-5689-0635-7

I.①财… II.①敬… ②张… 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 159113 号

财务管理

主 编 敬文举 张昌文

参 编 高 菲 胡 皓

策划编辑:尚东亮

责任编辑:李定群 杨育彪 版式设计:尚东亮

责任校对:邬小梅 责任印制:赵 晟

*

重庆大学出版社出版发行

出版人:易树平

社址:重庆市沙坪坝区大学城西路 21 号

邮编:401331

电话:(023) 88617190 88617185(中小学)

传真:(023) 88617186 88617166

网址:<http://www.cqup.com.cn>

邮箱:fxk@cqup.com.cn(营销中心)

全国新华书店经销

重庆市正前方彩色印刷有限公司印刷

*

开本:787mm×1092mm 1/16 印张:21.5 字数:457 千

2017 年 8 月第 1 版 2017 年 8 月第 1 次印刷

印数:1—3 000

ISBN 978-7-5689-0635-7 定价:47.00 元

本书如有印刷、装订等质量问题,本社负责调换

版权所有,请勿擅自翻印和用本书

制作各类出版物及配套用书,违者必究

前言

财务管理是一门综合性和应用性强的课程,以会计基础、中级财务会计、成本会计、管理学原理、税法及经济法等课程为基础。财务管理主要培养学生树立科学理财观念,掌握财务管理理论与方法,综合运用财务管理理论,遵循财务管理的原则,对企业经济活动进行正确的财务分析和财务决策。

本书吸收了实践中财务管理的新理念、新方法和新经验,丰富了教材内容。同时,本书还遵循国家最新颁布的法律法规要求,保证本书内容的准确性、科学性和完整性。编写组向本书使用者提供电子课件及课后练习题答案,以方便经济管理类专业学生和在职经营管理者使用,旨在提高他们的财务管理专业水平,增强他们价值管理的能力。

本书全面系统地讲述了财务管理的理论知识,并突出重点,具有以下特色:第一,结构体系完整。全书按照最新颁布的会计准则要求,科学设计教材结构,共分为12章,分别从财务管理理论、财务管理方法、财务管理实务3个方面进行全面、系统、细致的阐述。第二,理论知识准确。教材遵循国家有关法律法规,对财务管理的基本理论和基本方法作了系统、深入的论述,并突出重点,保障内容的科学性和准确性。第三,实务操作规范。本书吸收财务管理实践的最新成果,从理论介绍、程序操作、例题讲解、课后思考与练习4个环节组织内容,循序渐进、环环相扣,指导读者系统地掌握财务管理实务操作技能,提高读者分析问题和解决问题的能力。

本书是中南林业科技大学立项资助教材,也是湖南省普通高校“十三五”会计学专业综合改革项目系列成果之一。同时,本书得到了湖南省教育科学规划课题“双创时代科学ACCA特色班人才培养创新研究”(XJK016BGD083)和2016年湖南省普通高等学校教学改革项目(XJT2016(400)—286)的联合资助,保证了本书编写顺利进行。

本书在编写过程中,参考了大量文献,在此对文献作者表示由衷的感谢!由于编写人员知识和经验有限,书中难免存在缺点和错

误,敬请使用本书的读者和在职经营管理者提出宝贵意见,并将建议及时反馈给我们,以便再版时更臻完善。

【教学建议】

财务管理课程成绩应采取综合评定方法,即平时出勤 20%、平时作业 20%、考试 40%、案例分析 20%,以便有利于综合考查学生对财务管理的掌握情况。

【教学内容及学时分配】

财务管理作为专业课程应安排 4 学分,计划理论教学 64 学时;作为非专业课程应安排 3 学分,计划理论教学 48 学时,详细安排如下表。

教学内容	学习要点	课时安排		教学建议
		本专业	非专业	
第一章 财务管理导论	1.理解财务管理的概念。 2.熟悉企业财务管理的目标、内容、原则、环节。 3.了解企业财务管理环境。	4	2	讲授 讨论 练习
第二章 财务管理的基本观念	1.理解货币时间价值和风险概念。 2.熟悉货币时间价值计量和风险度量。 3.掌握资本资产定价模型等。	6	6	讲授 讨论 提问 练习
第三章 财务预算	1.了解财务预算的目的。 2.掌握财务预测的步骤、方法。 3.编制现金预算。	4	2	讲授 讨论 练习
第四章 财务估价	1.了解财务估价类型。 2.理解财务估价原理。 3.掌握债券估价和股票估价方法。 4.合理评价企业价值。	6	6	讲授 讨论 提问 练习
第五章 筹资管理	1.了解企业筹资动机、渠道方式。 2.熟悉普通股方式。 3.熟悉企业长期负债筹资。 4.了解商业信用筹资的形式。	6	6	讲授 讨论 提问 练习
第六章 资本成本与资本结构	1.理解资本成本和资本结构概念。 2.熟悉资本成本计算。 3.掌握经济杠杆的计算和应用。 4.掌握资本结构决策方法。	6	6	讲授 讨论 提问 练习
第七章 项目投资管理	1.了解项目投资的概念、特点、程序。 2.熟悉项目投资现金流量分析。 3.掌握项目投资财务评价指标及应用。	8	6	讲授 讨论 提问 练习

续表

教学内容	学习要点	课时安排		教学建议
		本专业	非专业	
第八章 营运资本管理	1.了解企业现金日常管理方法。 2.熟悉应收账款日常管理内容。 3.熟悉存货管理内容与方法。	6	4	讲授 讨论 提问 练习
第九章 利润分配	1.了解利润分配的原则和顺序。 2.掌握股利政策类型及应用。 3.理解影响股利支付的因素。 4.熟悉股票股利、股票回购与股票分割的特点及区别。	4	4	讲授 讨论 提问 练习
第十章 财务控制	1.了解财务控制的概念和特征。 2.掌握企业成本中心、利润中心和投资中业绩评价。 3.理解财务控制措施。	4	2	讲授 讨论 提问 练习
第十一章 财务分析	1.了解财务分析的作用、目的、方法。 2.掌握财务比率分析法。 3.理解趋势分析和综合分析方法。	6	2	讲授 讨论 练习
第十二章 资本经营	1.理解资本经营的概念。 2.熟悉企业资本经营目标、内容。 3.掌握企业资本经营方式。	4	2	讲授 提问 练习
课时合计		64	48	—

编 者

2017年5月18日

目 录

第一章 财务管理导论	1
第一节 财务管理及其发展	1
第二节 财务管理内容	3
第三节 财务管理目标	6
第四节 财务管理原则	10
第五节 财务管理环节	14
第六节 财务管理环境	18
【思考与练习题】	24
第二章 财务管理的基本观念	25
第一节 货币时间价值	25
第二节 风险与报酬	36
【思考与练习题】	46
第三章 财务预算	49
第一节 财务预算概述	50
第二节 财务预算编制	58
第三节 财务预算控制	68
【思考与练习题】	71
第四章 财务估价	75
第一节 财务估价原理	75
第二节 债券估价	76
第三节 股票估价	81
第四节 企业估价	85
【思考与练习题】	93
第五章 筹资管理	97
第一节 筹资管理概述	98
第二节 股权筹资	101

第三节 长期债权筹资	107
第四节 混合性筹资	119
【思考与练习题】	127
第六章 资本成本与资本结构	131
第一节 资本成本	131
第二节 杠杆原理	144
第三节 资本结构	149
【思考与练习题】	164
第七章 项目投资管理	168
第一节 项目投资概述	169
第二节 项目投资现金流量分析	170
第三节 项目投资财务决策方法	175
第四节 项目投资财务决策方法应用	184
第五节 项目投资风险管理	193
【思考与练习题】	200
第八章 营运资本管理	204
第一节 营运资本管理概述	204
第二节 现金管理	209
第三节 应收账款管理	216
第四节 存货管理	223
第五节 流动负债管理	230
【思考与练习题】	236
第九章 利润分配	240
第一节 股利分配理论	240
第二节 利润分配程序与股利支付方式	246
第三节 股利政策选择	248
第四节 股票分割与股票回购	252
【思考与练习题】	256
第十章 财务控制	260
第一节 财务控制概述	260
第二节 责任中心业绩评价	262
第三节 财务控制措施	267
【思考与练习题】	269

第十一章 财务分析	270
第一节 企业财务分析概述	271
第二节 企业财务分析方法	278
第三节 企业财务分类能力分析	281
第四节 企业财务综合分析与评价	297
【思考与练习题】	305
第十二章 资本经营	310
第一节 资本经营概述	311
第二节 资本经营内容	313
第三节 资本经营方式	315
【思考与练习题】	324
附录	325
附表 1 复利终值系数表	326
附表 2 复利现值系数表	328
附表 3 年金终值系数表	330
附表 4 年金现值系数表	332
参考文献	334

第一章 财务管理导论

【学习目的与要求】

通过本章学习,理解财务管理的概念,熟悉企业财务管理的目标、内容、原则、环节,了解企业财务管理环境及其对企业财务决策的影响。

【案例导入】

三位同学分家

某科技公司是一家从事软件开发的企业,由三位计算机专业毕业的大学同学李明、张伟和孙鑫共同出资 60 万元创立,三人股权比例相同。在企业创立初期,公司以可持续发展为企业目标,三位股东注重研发投入,加大新产品开发力度,市场份额扩大,企业竞争力不断增强。经过三年时间,企业营业收入快速增长,利润也不断增加。然而,三位股东在收益分配上产生了分歧,股东李明和张伟倾向于分红,而股东孙鑫则认为利润应留存企业扩大再生产,以实现企业价值最大化。由此矛盾不断升级,最终导致李明和张伟提出退股,并要求孙鑫收购他们的股份,而企业长期发展战略正需要较多资金,李明和张伟退股会导致企业陷入资金短缺状况。这时,孙鑫与企业供应商、顾客进行协商,得到了供应商和顾客的大力支持,孙鑫便接管了整个企业,加快了企业发展,企业价值不断地提升。

思考:什么是企业财务管理?

第一节 财务管理及其发展

一、财务管理的概念

财务管理是遵循客观经济规律,利用价值形式,采取科学方法对企业资金运动进行有效地预测、决策、计划、控制、分析,并正确处理企业与各利益相关者的关系,以实现企业管理活动的管理活动。随着市场经济的不断发展,财务管理在企业管理中的地位越来越重

要。组织财务活动和处理财务关系成为了企业财务管理最主要的内容。

企业财务管理作为企业管理的一个重要组成部分,与企业其他管理工作相比具有以下特点:第一,广泛性。企业财务管理不仅要面向企业内部的各个方面,而且还要处理好与企业外部利益相关者之间的关系。第二,综合性。企业财务管理的实质是价值管理,是企业管理的核心,具有综合性。第三,灵敏性。企业财务管理指标能够灵敏地反映企业财务管理状况,便于企业管理者进行财务决策。

二、财务管理的产生与发展

人类生产活动随着时间推移而逐渐发展,作为与企业生产经营密切相关的财务管理活动也在不断发展和完善,财务管理经历了以下 5 个重要发展阶段。

(一) 萌芽阶段

随着人类生产经营活动的产生,财务管理活动也开始出现,譬如古代手工艺者为了建立自己的作坊,因资金短缺向大地主、大商人借款,这种高利息贷款就是早期的筹资活动。在中世纪以前,由于人类的生产经营相对落后,财务管理活动只是人类组织生产经营过程中自发的、不经常发生的活动。直到 15 世纪,地中海沿岸的城市商业迅速发展,私人资本已不能满足商业规模扩大的要求,在热那亚、威尼斯等城市出现邀请公众入股的城市商业组织,股东包括商人、王公、大臣和一般市民。这种类型股份公司大部分由官方设立并进行监督,股份不能转让,但投资者可以提前收回投资,投资者根据股份公司盈利状况每年获得分红。虽然当时没有公开的股票交易市场,也没有规范的股票发行程序,但是股份公司初步具有直接筹资能力,并按盈利分配利润,财务管理职能已经形成。

(二) 筹资管理阶段

16 世纪到 20 世纪,随着科学技术的发展,企业生产经营活动社会化进程加快,私人资本越来越不能满足企业生产规模扩大的需要,筹集生产所需的资金成为企业财务管理的主要任务。一批筹资中介机构——证券交易公司产生,大批股份公司通过证券交易公司发行股票和债券筹集资金,加快企业发展。然而新兴资本市场管理不规范,会计信息披露不充分,内幕交易严重,导致 1929 年纽约证券交易所崩盘,引发了世界性经济危机。1933 至 1934 年美国颁布了《联邦证券法》和《证券交易法》,规范了美国的证券发行和交易行为,有利于充分发挥证券交易市场的筹资功能。

(三) 内部控制阶段

第二次世界大战以后,随着西方资本主义国家经济的复苏,科学技术迅速发展,市场竞争日益激烈。企业管理者逐步意识到,企业在残酷竞争环境中生存与发展,企业财务管理不仅要重视筹资管理,而且要加强内部控制,保障企业资产安全性、有效性;同时,运用计算机技术进行财务预测和财务分析,不断完善资产结构,提高企业资产利用的效率和效果。

(四) 投资管理阶段

随着企业经营环境的变化,企业经营者发现,企业经营的成功不仅仅取决于日常的

财务管理,更要重视投资管理,投资管理已成为财务管理的重要内容。企业投资管理主要包括以下内容:第一、投资管理程序科学化。无论项目投资还是证券投资,企业必须制订一系列严格的控制程序,保证投资决策的科学性。第二,投资决策方法科学化。运用净现值、净现值率、内含报酬率、动态投资回收期等指标进行投资项目决策。第三,投资风险和收益均衡原则。在投资决策中,企业不仅要关注收益,而且要关注投资风险,以投资价值增值效果作为企业投资决策的重要依据。

(五) 综合管理阶段

进入 20 世纪 80 年代,财务管理发展呈现全面态势。资本市场不断完善,企业兼并、重组、破产清算等特殊财务管理业务出现,同时,企业理财国际化,重视外币汇率变化、跨国结算和内部控制。财务管理研究对象呈现多样性,具体表现在以下几个方面:第一,企业并购财务决策包括并购企业价值评估、并购支付方式、并购风险管理、并购资源整合等。第二,企业国际化财务管理包括跨国经营中资本预算、经营管理、汇率风险防范等。第三,企业集团财务管理包括企业集团预算管理、财务管理体制、现金流量管理等。

第二节 财务管理内容

企业财务管理活动是从资本市场筹集资金投资于生产性经营资产,并运用这些资产进行生产经营活动,取得利润后留存企业或者分配给股东,即企业财务管理活动可以分为筹资活动、投资活动、资金营运活动和收益分配活动。同时,企业财务管理过程中必须处理好与企业利益相关者之间的关系。因此,企业财务管理内容主要包括组织企业财务活动和处理企业财务关系。

一、财务活动

所谓财务活动是指资金筹集、运用、收回及分配等一系列行为,企业的财务活动包括筹资活动、投资活动、资金营运活动和收益分配活动 4 个方面。

(一) 筹资活动

当新创办一家企业时,首先应考虑新创办企业需要多少资金,如果资金不够,通过什么途径才能解决。筹资是企业为了满足投资和用资需要而筹措所需资金。在筹资过程中,企业一方面要预测筹资总规模,以保证投资和用资所需要的资金;另一方面要选择筹资渠道和筹资方式,确定合理的资本结构,降低资本成本和控制筹资风险。一般来说,企业筹资可分为股权筹资和债权筹资两类,股权筹资是通过吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等方式取得资金,债权筹资是通过银行借款、发行债券、应付款项等方式取得资金。

(二) 投资活动

企业筹集资金后,必须将资金投入生产经营活动以获得收益。企业投资必须考虑投

资规模、投资方式和投资风险,确定合理的投资结构,以提高投资收益,控制投资风险。企业投资可分为广义投资和狭义投资两种,广义投资是指企业将筹集资金投入使用的过程,包括对内投资和对外投资,其中对内投资包括购置流动资产、固定资产、无形资产等,对外投资包括股权投资、债权投资以及联合经营等;狭义投资通常仅指对外投资。财务管理所指的投资通常是广义投资。

(三) 资金营运活动

企业在正常运营活动中会发生资金收付业务。譬如生产企业需采购原材料用于生产产品,同时,还要支付工资和其他费用;当企业把产品售出后才能取得收入,收回资金。如果生产企业资金不能满足经营活动的需要,必须通过短期借款来筹集所需资金。因生产经营而引起的企业财务活动称为资金营运活动,资金营运活动是企业财务管理中日常发生的经济事项。

(四) 收益分配活动

企业通过投资取得利润,获得价值增值,企业利润要按照国家法律法规进行收益分配。因收益分配活动而产生的资金收付属于企业收益分配财务活动。收益分配活动是企业资金周转一次的终点,又是企业下一次资金周转的起点,在企业两次资金周转过程中起衔接作用。

企业筹资活动、投资活动、资金营运活动和收益分配活动构成了企业完整的财务活动,四种活动存在着相互作用、相互依存的逻辑关系。

二、财务关系

财务关系是企业在组织财务活动中产生的与各利益相关者之间的经济利益关系。企业在处理各种财务关系时,既要注重企业利益,又要保护企业利益相关者权益,维护企业良好的财务管理环境,促进企业可持续发展。企业财务关系可分为外部财务关系和内部财务关系两大类。

(一) 外部财务关系

企业与外部利益相关者之间的经济利益关系,主要包括企业与政府、投资者、被投资者、债权人、债务人及往来客户之间的关系。

1. 企业与政府之间的财务关系

政府作为社会管理者,担负着维护社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等任务,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。政府为此所产生的经费支出应当由受益企业、组织和个人来承担,企业作为受益者必须承担纳税义务。政府制定的有关法律法规明确了企业的纳税义务,因此,企业与政府之间的财务关系主要是纳税与征税的关系。企业依照法律法规承担纳税义务,维护公平竞争的经济环境。

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投资者向企业投入资金,企业向投资者支付投资报酬所形成的经济关系。投资者按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务,向企业

投入资金,所投入的资金形成企业的资本金。同时,投资者参与并监督企业经营,参与企业剩余权益分配,并承担一定的风险。企业实现利润后,应按投资合同、协议、章程的规定向投资者分配利润,支付投资报酬。企业同其所有者之间的关系,体现了所有权的性质,反映了经营权与所有权的关系。

3.企业与被投资者之间的财务关系

企业与被投资者之间的财务关系是指企业以购买股票或者直接向其他企业投资所形成的经济关系。企业按照约定履行出资义务,有权参与被投资企业的利润分配。企业与被投资者之间的关系是投资与分享投资收益的经济关系,体现着所有权性质的投资与被投资关系。

4.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。企业的债权人主要有债券持有人、贷款机构和其他出借资金给企业的单位或个人。这种财务关系体现出企业作为债务人与债权人之间的经济关系。

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券、提供借款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,有权利要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。这种财务关系体现出企业作为债权人与其债务人之间的经济关系。

6.企业与往来客户之间的财务关系

企业与往来客户之间的财务关系是指企业和其他组织或个人因相互购销商品、提供劳务等形成的资金往来结算关系。企业在购销活动中,由于其他组织或个人延期收付款而产生商业信用,形成了应收款项或者应付款项。在业务往来中企业与客户之间的经济关系既是一种货款收付结算关系,又是一种价值交换关系。

(二)内部财务关系

企业内部利益相关者之间的财务关系,主要是指企业内部各单位之间、企业与员工之间的经济利益关系。

1.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。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。企业在执行内部结算时,要严格分清有关各方的经济权利与经济责任,充分运用企业激励机制和约束机制。

2.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指企业按照劳动合同规定按月在向其员工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系,体现了企业和员工在劳动成果上的分配关系。按照分配原则和人力资源管理制度,制订合理的分配方案是处理好企业与员工之间财务关系的关键。

第三节 财务管理目标

一、财务管理目标的概念

财务管理目标是企业从事理财活动所期望达到的目的,是评价企业财务活动是否合理的标准,它决定财务管理的基本方向。企业财务管理目标具有导向作用、激励作用和考核作用。由于财务管理是企业管理的一部分,因此,企业管理目标决定企业财务管理目标。

二、财务管理目标的主要观点

企业财务管理目标的观点较多,如利润最大化、经济效益最大化、每股收益最大化、股东财富最大化、公司价值最大化、利益相关者价值最大化等。有代表性的财务管理目标分为利润最大化、每股收益最大化、股东财富最大化和企业价值最大化4种。

(一) 利润最大化

利润最大化观点认为,利润代表企业新创造的财富,利润越多企业财富增加得越多,越接近企业目标。利润最大化是假定在企业预期投资收益确定情况下,财务管理行为将朝着有利于企业利润最大化的方向发展。利润最大化作为财务管理目标,简明实用、指标容易计量,但这种观点有4个显著的缺陷:第一,没有考虑货币时间价值因素;第二,没有考虑风险因素;第三,没有考虑所创造的利润与投入资本之间的关系;第四,容易导致短期行为,阻碍企业长期发展。

(二) 每股收益最大化

每股收益最大化又称每股盈余最大化,每股收益最大化观点认为,应将利润和股东投入的资本联系起来考察,用每股收益来概括企业的理财目标。该观点克服了利润最大化观点中没有考虑所创造利润与投入资本之间关系的缺陷,但该种观点仍存在3个显著的缺陷:第一,仍然没有考虑货币时间价值因素;第二,仍然没有考虑风险价值因素;第三,容易导致短期行为,阻碍企业长期发展。

(三) 股东财富最大化

股东财富最大化观点认为,增加股东财富是财务管理的目标。股东创办企业的目的就是增加股东财富,因此,企业要为股东创造价值。股东财富可以用股东权益市场价值来衡量,股东财富增加可以用权益市场价值增加值来衡量。以股东财富最大化作为财务管理目标,其优点表现在:第一,考虑了货币时间价值因素;第二,考虑了风险价值因素;第三,有助于避免企业的短期行为;第四,考虑了利润与投入资本之间的关系。股东财富最大化观点虽然较前两种观点更为合理,但仍然存在3个缺陷:第一,股价高低受资本市场影响大,因此该观点只适合于上市公司;第二,即使是上市公司,由于股价变动不是公

司业绩的唯一反映,而是多种因素综合作用的结果,因此,股价的高低有时不能真实反映股东财富的高低;第三,由于该观点坚持股东至上原则,强调股东利益,因此,有可能会導致所有者与其他利益主体之间的矛盾和冲突。

(四)企业价值最大化

企业价值是预计企业所能创造现金流量的现值,它反映了企业预期的获利能力和成长能力。企业价值最大化是指通过企业的合理经营,采用最优的财务政策,充分考虑资金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。企业价值最大化观点除了具有股东财富最大化观点所具有的优点以外,还具有以下优点:第一,用价值代替价格,克服了价格受外界市场因素干扰的弊端;第二,有效兼顾了企业利益相关者的利益;第三,有利于社会资源合理配置。但是,企业价值最大化的观点在确定企业价值时,未来收益以及风险难以准确计量,其操作性较难。近年来,随着计量经济学在企业财务管理中的广泛应用,企业价值最大化财务管理目标得到普遍认可,本书采用企业价值最大化作为企业财务管理目标。

三、影响财务管理目标实现的因素

从企业管理当局的可控因素来看,企业价值的大小取决于企业投资报酬率和投资风险,而企业投资报酬率和投资风险,又是由企业的投资项目、资本结构和收益分配政策来决定的。

(一)投资报酬率

投资报酬率也称投资收益率,是衡量企业收益大小的相对数指标,是投资收益和投资额之比。即使在风险相同的情况下,企业盈利总额也不能反映股东财富,但是投资报酬率可以反映股东财富增长程度。

(二)投资风险

投资风险是实际结果偏离投资预期目标的可能性。投资决策都是面向未来的,会有或多或少的风险。投资决策应当权衡风险和收益,才能获得较好的结果。例如,某人持股的公司有两个投资机会,第一方案可使每股收益增加1元,其风险极低,几乎可以忽略不计;第二方案可使每股收益增加2元,但是有一定风险,若方案失败则每股收益不会增加。你应该赞成哪一种方案呢?回答是要看第二方案的风险有多大,如果成功的概率大于50%,则它是可取的,反之则不可取。因此,投资决策不能不考虑风险价值,风险与冒风险可望得到的额外收益相匹配时,投资方案才是可取的。

(三)投资项目

投资项目是决定企业投资报酬率和投资风险的首要因素,是企业价值增加的源泉。一般来说,被企业采纳的投资项目,会增加企业的预期收益,不同投资项目的预期收益和投资风险不一样。而投资风险不同的投资项目,即使预期收益相同,企业价值增加额也不相同。因此,企业可通过投资项目分析来选择合适的投资项目,即提前预测投资项目价值。

(四) 资本结构

资本结构会影响企业投资报酬率和投资风险。广义的资本结构是指权益资本与债务资本的比例关系。一般情况下,企业贷款利息率低于其投资预期报酬率,企业可以通过贷款取得资金而提高企业每股收益,但采取这种财务杠杆行为,在扩大预期每股收益的同时,也增加了企业财务风险。如果企业发生销售萎缩、成本费用上升等不利因素,实际投资报酬率可能会低于贷款利率,则贷款不但没有提高每股收益,反而会使每股收益减少,企业甚至可能因不能按期支付贷款本息而破产。因此,企业应保持比较合理的资本结构,即控制企业产权比率。

(五) 收益分配政策

收益分配政策也是影响企业投资报酬率和投资风险的重要因素。收益分配政策要解决的核心问题是企业当期盈余有多少发放给股东,有多少保留在企业内部准备再投资。股东既希望分红,又希望未来收益在不断增长。但两者是有矛盾的,前者是当前利益,后者是长远利益。增加留存收益会提高企业未来的报酬率,但再投资的风险比立即分红要大。因此,收益分配政策会影响企业投资报酬率和投资风险,进而影响企业价值。

因此,企业在进行投资项目时,必须充分考虑投资报酬率、投资风险、资本结构和收益分配政策等影响企业价值的因素。企业经营者应树立正确的财务管理观念,通过采取合理的财务管理行为以提升企业价值,以实现企业价值最大化的财务管理目标。

四、财务管理目标的冲突和协调

企业财务活动涉及不同的利益相关者,其中最主要的利益相关者是所有者、经营者、债权人。股东和债权人为企业提供资金,可是他们处在企业以外,只有经营者在企业内部直接参与财务管理,且经营者与股东和债权人的目标不一致。为了实现企业财务管理目标,财务管理必须协调好利益相关者之间的利益关系。

(一) 所有者与经营者的利益冲突与协调

企业所有者和经营者分离以后,两者之间形成委托代理关系,他们的目标不同导致相互之间的利益冲突。所有者的目标是股东财富最大化,经营者的目标是增加报酬、增加闲暇时间和规避风险。经营者为了实现自身的目标而背离所有者利益——“逆向选择”,导致所有者利益受损;另外,经营者不尽最大努力去实现企业目标,产生职业怠慢,出现“道德风险”。为了防止经营者背离所有者的目标,应采取监督、解聘、接收和激励等措施来协调所有者和经营者之间的利益关系。

1. 监督

经营者背离所有者目标的根本原因在于经营者与所有者之间的信息不对称,经营者了解的企业信息比所有者多。为避免“道德风险”和“逆向选择”,所有者要求经营者定期公布财务状况和经营成果。所有者监督检查企业经营管理活动,并聘请会计师事务所对企业财务报告进行审计。

2. 解聘

解聘是所有者约束经营者最严厉的办法。如果经营者决策失误,经营不力,未能采