

F275 +73

Z3361

高等学校经济与管理专业系列教材

财 务 管 理

张 鸣 陈文浩 主编

高 等 教 育 出 版 社
上海社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/张鸣,陈文浩主编. —北京:高等教育出版社,2000.7
高等学校经济与管理专业系列教材.新编会计接轨系列教材

ISBN 7-04-008382-5

I.财... II.①张... ②陈... III.财务管理-高等学校-教材 IV.F275
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 62014 号

责任编辑 徐 超 特约编辑 赵宏裔
封面设计 乐嘉敏 责任印制 蔡敏燕

书 名 财务管理
作 者 张鸣 陈文浩

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市东城区沙滩后街 55 号
邮政编码 100009
电 话 021-62587650
传 真 021-62551530
网 址 <http://www.hep.edu.cn>

上海社会科学院出版社
上海市淮海中路 622 弄 7 号
200020
021-53062622
021-53062622

经 销 新华书店上海发行所
排 版 南京理工排版校对公司
印 刷 商务印书馆 上海印刷股份有限公司

开 本 787×960 1/16
印 张 24.25
字 数 373 000

版 次 2000 年 7 月第 1 版
印 次 2000 年 7 月第 1 次
定 价 26.00 元

凡购买高等教育出版社图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

前 言

现在许多管理水平较高的企业都提出了现代企业管理应该以财务管理为核心的管理模式,并在实践中获得了良好的管理效果。这是因为企业财务管理信息是企业整体管理活动中最综合、最系统、最连续和最完整的经济信息,企业中任何部门、领域和事项管理水平的高低,无不都会综合地反映在企业财务管理的信息中。因此,这种信息在企业整个经营管理活动也最具有指导价值。

在现代市场经济条件下的企业与传统意义上的企业有着本质上的区别,企业的生产必须服从经营,而经营又必须服从市场。因此,市场导向已成为现代企业管理的主要特征。现代财务管理学十分强调“市场是龙头,资金是基础”的观念。现代企业财务管理学的实质是对资金运动的管理和对资金运作能力及利用水平的管理,它对于整个企业乃至整个国家的经济健康发展都具有重要的意义。所以,在市场经济条件下的企业管理体系中,有效的财务管理已被认为是必不可少的基石。

财务是伴随着商品经济的产生而产生,并伴随着市场经济发展而发展的重要经济范畴。企业财务自诞生之日发展至今,正日趋完善。马科维茨(Markowitz)、夏普(Sharp)和米勒(Miller)三位西方学者因其在财务学方面的重大贡献而荣获1990年诺贝尔经济学奖,使企业财务显示了其独特的魅力。现代财务管理学集经济学、管理学、金融学、会计学、统计学、计量经济学、计算机技术等相关学科于一体,研究财务管理目标、理财环境、资金结构与成本、财务风险、资本预算、股利政策、报表分析等财务范畴,让人们感受到了财务学的学科价值。

我国关于财务管理理论和方法的研究与现代财务发展的水平相比,仍然存在着很大的差距,虽然引进了一些基本理论,但还是停留在基本概念和公式上。而财务管理作为一种解决现实财务运行中各种矛盾和问题的应用学科,对实践应有一定的指导意义。因此,在宏观经济条件已发生变化,特别是市场经济体制已初步构建并逐步完善的现代中国,理论与实务界正在探索适宜有效的原理、政策与方法。博采众长,走自己的路,研究适用于我国企业的财务管理理论和方法就成了我们编写本书的指导思想。

本书的编写本着务实、求新、继承与开拓的精神,力求贴近实际,并在总结、吸收我国财务管理理论研究中的精华的基础上,试图建立既同国际接轨又适合我国国情的理论体系,研究适合我国企业当前和未来发展的方法,力争做到实用性与超前性相统一、定性分析与定量分析相结合,更新企业理财观念和运作技巧,以推动

我国财务管理理论和方法的发展。

本书适用于财经类大专院校、综合大学商学院的教学,同时可供财经院校教师、经济管理干部及自学者参考使用。由于本书内容较多,且部分章节有一定难度,在授课时可根据学生的不同层次作适当的删减。

全书共分十六章,第一、四、十五章由张鸣编写,第二、三、十六章由陈文浩编写,第十一、十二、十三、十四章由吴井红编写,第五、八章由麻红艳编写,第六、七章由于海燕编写,第九、十章由钟镜鑫编写,冯侠、郭丽红、彭静、刘云、康福秋参加了资料整理工作。张鸣、陈文浩担任主编,负责全书的总体框架设计和总纂。

限于时间、篇幅和编写水平,我们不可能穷尽财务管理的全部内容和方法,同时财务管理的内容也在不断更新,因此不可避免地对我们的初衷产生影响。书中不足之处乃至失误在所难免,恳请广大读者指正。

作 者

第一章

财务管理概论

良好的财务管理对企业乃至整个社会的经济运行都发挥着重要的作用。在企业管理体系中,财务管理可以被看作是基石。本章的论述将使读者对财务特性、财务活动、财务职能等问题有一概略的认识。

第一节 财务管理基本概念

财务管理是指对某一独立核算单位的财务活动进行有效的组织,正确处理好内外部各项财务关系并为提高其整体管理水平和整体价值服务的一项经济管理工作。可以讲,只要有资金运动的地方,就必然有财务管理活动。然而,不同性质和不同行业的单位,其财务管理的内容和方式是有明显差异的,无论从理论还是从实务上看,无论是中国还是外国,都不存在一种可以适用于任何单位的标准或通用的财务管理模式。因此在一般理论的指导下,不同类型的单位,甚至是同一类型的单位,还必须按照自己的特殊情况,建立一套符合本单位实际管理目标和特性的财务管理模式。

一、财务管理特性

在现代市场经济环境下,财务管理的目标体现了企业经营管理活动的最终目的,即在企业财务状况良好的前提下,最大程度地盈利。所以高水平的财务管理,既要注重市场,又要管好资金;既是一种专业化管理,又与企业内部各项管理活动有紧密的联系。同时,企业财务管理又是一定具体经济环境下的管理活动,与企业一定时期的管理机制、战略目标、当时的金融市场情况,以及国家的各项财政、税务等经济政策都有着十分密切的相关性。一般地讲,现代企业财务管理具有如下基本特性:

（一）财务管理是一项专业管理与综合管理相结合的管理活动

现代企业的管理活动,通过有效的分工和分权的方式,形成了一种系统的专业化管理模式。在此模式中,有的侧重于实物或人员的管理,而有的则主要着重于价值形式的管理。企业财务管理是以价值形式为主的专业化管理,具体地讲,财务管理是用货币形式来表现的。正因为如此,财务管理具有高度的系统性、联系性和完整性,这是其他管理形式所无法替代的。

现代企业的财务管理又是一种综合性的管理活动,它并不排斥非价值形式的管理活动,而是以企业经营活动中的各项物质条件、人力资源、经营特点和过程、管理要求和目的等作为其管理的基础,并通过价值形式的管理,运用财务预测、预算、控制、决策和分析及考核等方法,将其有效的协调起来,形成一种专业性很强的综合管理方式。所以我们讲企业各项管理效果的好坏,最终都会在企业财务指标和财务状况中得以充分的反映。

（二）财务管理与企业经营管理有密切的联系

虽然讲企业财务管理是相对独立的管理活动,但它并不是孤立的,而是以企业各项经营管理活动为基础的,并与其有非常紧密的联系。企业中所有的资金运用和各项收支活动,都是企业的经营管理活动所引起的,即便是纯粹的财务运作,也是为企业一定时期的管理战略和具体管理目标服务的。

高水平的财务管理,应当涉及和覆盖企业经营管理的各个角落和每个方面。而企业管理的每个部门都会在资金的运用过程中,与财务管理部门发生联系,因此企业财务管理部门应该建立有效的财务规划和考核制度,促使各个部门在企业财务规划和财务制度的制约下,高效合理地使用资金,提高资金的利用水平。

（三）财务管理必须对企业的经营状况和财务状况作跟踪管理和及时反映

在企业整个管理过程中,经营方针是否合理、各项决策是否正确、资金周转是否良好、盈利能力是否加强等,财务管理部门都必须进行有效的跟踪管理,并及时向企业管理当局通报有关财务指标的变化情况和预期发展,同时提出有关建设性的意见。只有这样,才能有效地实现财务管理的职能,真正将整个企业的经营管理工作纳入到提高经济效益的轨道上来。

（四）财务管理与其他管理学科有紧密联系

从财务管理学科本身的特点来看,它与其他许多管理学科有着天然的联系,如会计学、统计学、管理学、金融学、投资学、财政学、税务学、证券学和市场学等等。财务管理中的许多资料来源和管理方法等都直接与这些学科相交叉。在英语中finance这个词,作为学科本身就有多种解释,可以理解为财务学,也可以理解为金融学或财政学等等。另外,从财务学本身来看,也可以划分为微观财务和宏观财务、企业财务和社会财务、经营财务和金融财务等等。所以,财务管理是一门涉及面很广,而且理论研究与实际应用紧密结合的管理学科。正因为如此,财务管理的

思路非常发散,理论非常广泛、方法非常灵活,它不仅仅局限于一时或一事,而更多地要求从整体和未来发展来考虑问题。

二、企业财务活动

企业的经营过程,实际是企业所占用资金在各种形态下的不断转化,并且最终达到其增值目的的过程。这一过程是通过企业一系列财务运作来完成的。譬如,企业要开展经营,首先要筹集到能满足其经营规模要求的一定数额的资金;然后通过有效的资金配置和投放,转化为各类经营要素;最后通过销售收回经营的成本资金,并获得经营利润,再进行合理的分配,确保企业再生产活动得以继续。因此,我们将企业资金的筹集、应用、配置、耗费、收回和分配等一系列行为活动,称之为企业的财务活动,有时也称其为理财活动。简单地讲,企业的财务活动就是企业各类资金收支事项活动的总称。

由于企业资金活动的起点和终点都是现金,所以企业的财务活动也称为现金管理活动。图 1-1 是企业资金流转的基本形式。

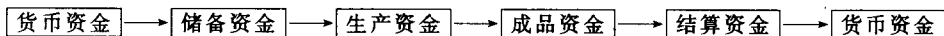


图 1-1 企业资金流转的基本形式

可见,一个正常经营的企业,其资金流转的起点和终点都是以现金(即货币资金)形式来表现的,而且在整个经营过程各阶段中的各种资金占用,实际都是现金表现的特殊形式。因此,从本质上讲,资金流转与现金流转具有相同含义,它们就是企业财务活动的内容。

在市场经济条件下,拥有一定数额的资金,是企业从事经营活动的基本条件,并能通过有效的经营管理达到价值增值的目的。所以企业的经营活动,从外在表象来看,表现为物资的流动过程;而从内在本质来看,也是从财务管理角度看,它是一种资金的流动过程,也就是企业的财务活动。企业的经营活动不断进行和延续,就会不断形成企业资金的收支和流转活动。这种资金的不断收支和流转活动构成了企业经营活动的一个独立方面,并形成了一系列相对独立的管理方法,从而使企业的财务活动及其管理不但具有综合性,也具有独立性的特点。

三、财务管理职能

企业财务管理的职能就是要有效地筹集和管理好企业的各项资金,加速资金的周转,提高资金的利用水平和盈利能力。然而,对于不同的具体企业来讲,不同时期财务管理职能的重点是不同的。因为,在不同时期下,企业的经营状况会发生变化,企业的外部经营环境和国家的宏观经济政策等都会发生变化,企业必然会根据情况的变化,适时调整其经营战略重点,这时,企业财务管理的职能及其重点也

必然要作相应的调整。总的来讲,在市场经济条件下,企业财务管理的基本职能主要有以下几个方面:

(一) 有效制定和实施企业筹资决策方案

企业财务管理的核心是适时、适量和低成本地筹集并有效运用各项资金,以确保企业一定时期经营目标的实现。所以,财务管理部门必须根据企业具体经营目标的要求,通过对企业编制企业长短期的资金预算和相应计划,来直接制定和实施企业的筹资决策方案。

在制定企业筹资决策方案时,财务管理部门必须对企业经营和投资等各部门的资金需求量,作深入细致的调查和分析,既要尽可能地满足各方面合理的资金需要,确保企业经营和投资活动的正常开展,又要保证资金的合理和有效使用,不能造成资金的浪费。所以,制定科学的资金预算是确保正确筹资决策的前提条件。同时,在进行筹资决策时,必须对各种可能的筹资方式、筹资规模和时间、筹资成本和筹资后企业资本结构的变化等多种因素,作综合的比较和分析,抉择最合理的筹资方案。一般讲,财务管理的筹资决策应做好以下几方面的工作:

- (1) 根据企业的具体经营要求,制定正确、合理的总体和部门的资金预算和计划;
- (2) 建立和选择良好的筹资渠道,确保企业所需资金的及时到位;
- (3) 综合考虑多元化筹资渠道和筹资方式的有效组合,尽可能降低筹资风险;
- (4) 要保持企业负债筹资与权益筹资、长期资本与短期资本的结构合理性;
- (5) 在充分满足企业经营和投资所需资本的前提下,尽可能降低筹资成本;
- (6) 定期考核,确保所筹资金的有效使用,防止资金的积压、闲置和浪费。

(二) 合理投放和配置资金

有效地使用资金,从某种意义上讲要比筹集资金更难。因为这直接取决于企业的经营管理水平和投资项目本身的质量,而许多方面是财务管理部门无法控制的。财务管理部门所能做的是,将所筹集到的资金投放到那些最有投资价值的投资项目上去,这些项目可能是企业原有的经营项目的延伸和扩展,也可能是更具有价值的全新投资项目;另外要对所投入的资金作有效的结构和比例上的配置,保持企业资本结构和企业资产结构的合理性。

如果仅从有效投资的角度看,企业应将资金投放到资金利用水平最高和盈利能力最强的投资项目上,长期性盈利能力强的资产所占的资金比重越高越好。然而从保持企业的偿债能力的角度看,任何投资项目的资金占用都应该有一个合理的配置,对一些像现金等盈利能力不高的资金占用,也必须保持一定的比例,以确保企业任何时候都具有良好的偿债能力。所以对于财务管理有效的资金运用来讲,合理的投资是根本前提,长期投资决策的失误,往往很难通过后期经营来弥补,而有效的资金配置则是必不可少的重要手段,因为有效的资金配置和合理的资金结构,是确保企业能长期稳定发展的基本条件。所以,合理投放和配置资金是财务

管理的基本任务之一,它不仅关系到企业资金的有效、合理和安全的使用,更关系到企业长期稳定的发展以及发展规模和发展前景,还关系到企业的社会信誉和综合财务实力。因此,企业财务管理部门必须对企业的长短期投资项目作深入的分析和全面的规划,在确保合理投资的前提下,作好有效的资金配置,不断提高企业的资金利用水平。

(三) 降低企业经营成本,提高资金利用水平

企业经营成本的高低,是企业是否具有立足之本的关键。从企业发展的整体和长远来看,市场竞争的实质是企业间成本的竞争。一个成本管理混乱、费用开支庞大、成本利润率很低的企业,是不可能在激烈的市场竞争中获得成功的。企业财务管理的另一重要任务就是要帮助企业建立行之有效的成本管理和控制制度,制定合理的成本、费用的开支范围和定额预算标准,在整个经营过程中实施严格的成本控制,并定期进行成本考核,不断提高企业的成本管理水平。

财务管理部门要对企业的各个生产和管理部门作全面和深入的调查研究,制定合理的成本定额和费用开支标准,降低耗费,节约费用,尽可能地减少各种浪费,提高企业的盈利能力。同时,财务管理部门还应对经营过程中成本控制的有关反馈信息,作及时的分析和判断,不断调整和完善各项成本控制制度,采用有效的成本管理措施,进一步降低企业的各项经营成本,提高资金的利用水平。

(四) 合理分配企业收益

合理分配一定时期的企业经营收益是财务管理的一项重要任务。所谓合理分配企业的收益,就是要将企业一定时期的经营收益,根据企业合理的分配政策,来确定多少收益应该分配给股东、经营者和其他相关利益者,多少收益应作为企业的留存收益,积累在企业中,以利于企业未来更好的发展。在股份制企业中,这种分配方针也称为股利政策。

在合理进行收益分配方面,财务管理部门应该积极参与并发挥其重要职能,主要是正确处理好以下两方面的协调关系:首先,要处理好满足各方面的短期利益与注重维持企业长远的发展实力之间的关系;其次,要处理好与企业利润分配有相关利益的各个团体和个人之间的关系。企业的收益分配政策的确定,还关系到企业的长远盈利能力、企业资本结构的合理性、企业综合资金成本的高低、企业长短期偿债能力的保持,并影响企业投资人和债权人的信心、企业未来的举债能力和企业管理层及员工的积极性和主动性。在上市公司中,还会影响企业的股票市价。因此,企业财务管理部门要十分认真和慎重地制定合理的收益分配政策,不断提高企业的综合财务实力,确保企业具有长期稳定的发展能力。

(五) 建立有效的财务管理制度,加强企业日常财务管理,实行有效财务监控和分析

针对不同企业的具体管理水平和管理要求,建立有效的全方位的财务监控体

系来加强企业的日常财务监控和分析,这是现代企业财务管理最基本的也是其最重要的任务之一。建立和健全企业的经济责任制度,配以严格的考核体系,是确保企业日常财务管理和监控工作能顺利进行的基本保证。企业应根据其经营管理的特点,由财务部门负责进行统一规划,分部门和分环节建立相关的责任中心,制定完备的预算制度,配以严密的费用申报和审批规程,并下达必要的经济指标,实施对各项成本、费用和财务收支等的全面审查和控制。要定期或不定期地进行财务分析,为不断改善企业的经营管理和财务管理指明方向。

有效的财务监控制度,是确保企业正常和良性运作的根本保证,其实质是对企业整个经营过程中的各项财务活动和行为的一种理性约束。在整个管理过程中,财务管理部门应坚持“量入为出”和“权、责、利”相结合的基本原则,定期对企业和各部门的经营和财务状况进行分析,根据其不同的经营业绩,适时地调整有关预算标准和考核指标,并且要不断完善内部考核和奖惩制度,明确有关责任部门和人员的基本职责和相应权利,真正起到既控制又激励的作用。

第二节 财务管理目标

财务目标是财务管理学理论研究的一项重要内容,对指导企业财务管理工作也具有重要的实际意义。它是指企业财务管理在特定的内外部环境中,通过有效地组织各项财务活动,实施各项财务管理职能,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,与企业的经营管理目标是一致的,并受其制约。由于经营环境的变化和企业经营方针的调整,一定时期企业的特定经营目标是会发生变化的,这时企业财务管理的具体目标也会作出适应性的调整。总的来讲,财务管理的最终目标是稳定的,而财务管理的具体目标应根据企业不同时期特定经营管理要求的变化,及时地作出相应的调整。

一、财务管理目标理论阐述

现代企业的一个显著特点,就是企业的所有权与经营权相分离,具体表现在企业的各类投资者,无论是国家、法人或个人,都不能直接参与企业的经营,而必须将其经营管理权授予其所委托的专职管理层。这样就必然造成投资者与经营管理者利益的不同,前者的利益主要来源于企业税后利润的分配,而后者的利益主要表现为工资、奖金、福利及职务晋升和任职期限等等。所以他们在确定财务目标和实施目标的过程中,必然会存在一定利益的冲突。对于企业投资者来讲,需要一个长期

和稳定增长的投资回报,而对于企业管理者来讲,则期望在任职期内作出显著业绩,并取得最大的收益回报。这样,他们之间在对待各种筹资风险、经营风险和投资风险方面,就可能会根据各自的承受能力作出不同的考虑和决策。

然而,企业的财务目标只有一个,那就是投资者(或者讲股东)的目标。要解决上述投资者与经营者之间的利益问题,就必须引入代理制度理论,以明确企业经营者所承担的对受托财产的责任。这种责任包含了义务与利益两个方面,即企业的经营者必须以企业投资者的利益为最高目标,最大程度地为投资者创造长期和稳定的投资回报,同时,经营者也能通过自己所创造的经营业绩来获取最大的收益。事实表明,企业的这种受托财产责任越明确,企业的财务目标也就越明确,也就越具有它的约束力与指导性,经营者的职责也就越清晰。相反,如果这种受托财产的责任越不明确,企业财务管理的目标就越模糊,管理的效率也就越差。譬如,在我国以往传统的国有企业中,虽然,长期提出经济效益最大化的财务目标,但由于受托财产的责任不清,再加上概念本身过于笼统,所以对企业经营者既缺乏约束力,也无充分的激励效应。

为了保证企业经营者能全力以赴地实现投资者的最大利益,投资者必须既充分考虑经营者的利益,又保留其惩罚的权力,即所谓激励与监督并存的原则。如采用高薪和额外奖励的办法,或将经营者的薪金与企业一定时期的真实利润挂钩,或给经管者一定的绩效股,也可根据普通股增长的多寡来决定其股票让股权等等。同时,也要防止某些经管者将自身的利益置于投资者的利益之上,如大量将企业的资源用于经管者的额外津贴等,或不努力为企业服务甚至做出伤害企业利益的事情等等。作为投资者,平时就应建立完备的控制措施来加以限制,并保留其随时能给予经营者降薪、降级、撤换和辞退的权力。只有这样才能保证企业财务目标的实现。

另外要注意的是,强调投资者利益最大化的财务目标并不意味着必然伤害债权人的利益,关键是看债权人本身有无较强的自我保护意识。如在有一定负债比例的企业中,进行了一项高风险的投资,一旦成功,投资人将是最大的受益者,但债权人并无额外收益;相反一旦投资失败,则会大大降低债权的安全性和价值。所以,债权人要对自己的债权实施充分的保护,如提高其债权的资金成本率,来弥补高风险可能带来的损失,或监控企业贷款的实际用途、采用一定的抵押和担保措施,或及时中止贷款协议,提前收回债权等。

财务管理是企业经营管理的一部分,而且是一种综合的价值管理,任何一项企业经营业绩的实现,无不会在企业的财务管理指标和相应的财务报告中得以体现。所以用财务目标来表述股东或企业的最终目标将更容易被社会所接受,也最方便投资者和社会相关利益团体采用相应的财务信息来对企业一定时期的经营状况和财务状况,以及企业财务目标的实现程度作出评价。

二、财务管理目标表述

许多中外财务管理学者,都从不同的角度对财务管理目标作了许多深入的研究,并用不同的理念来加以表述,其中以企业利润最大、企业每股收益最大和企业价值最大三种表述最具有代表性。这几种表述,从表面上看都有其合理的一面,但如果从深入的财务理论研究、财务评价的相关性和可行性来看,用企业价值即股东财富的最大化来作为企业财务管理的目标定位,大多数中外财务理论和实务工作者都认为是最科学、合理的,并且可行性最强。下面我们就这三种观点作较全面的说明。

(一) 企业利润最大

这种观念认为利润是衡量企业经营和财务管理水平的标志,利润越大越能满足投资人对投资回报的要求,利润最大就是财务管理的目标。应该讲这也有其合理的一面,以往西方微观经济学历来是将利润最大化作为其理论基础的。可以讲它有如下几项优点:①利润是企业的新创价值,而且是已实现销售并被社会承认的价值;②利润是企业最综合的财务指标,能说明企业的整体经营和财务管理水平的高低;③真实的利润是社会财富的积累;④利润概念是一个最容易被社会各界广泛接受的财务概念。

然而,用利润最大化作为企业的财务管理目标,却有其内在不可克服的缺点:①没有考虑企业利润实现的时间因素,即没有运用资金时间价值这一重要的财务概念;②没有充分考虑利润实现的风险因素,不切实际地盲目追求利润最大,往往会使企业承受很大甚至是不必要的风险;③利润作为一个绝对数指标,不能反映企业一定时期的投资收益率水平,因而无法表现资本的投入与产出的关系,更不便在不同企业之间进行财务状况比较;④没有考虑企业一定时期的现金流量状况,因为利润大并不意味着企业的现金状况好;⑤追求利润最大会造成企业经营者和财务决策者的短期行为,只顾实现当前的或局部的利润最大,而不顾企业长远和整体的发展,甚至伤害了企业长久发展的财务实力。可见,将利润最大化作为企业财务管理目标具有一定的片面性,是对财务管理的一种初步认识,而且这种表述所存在的缺陷是无法克服的。所以,现代财务管理研究认为,利润最大化不能作为企业财务管理目标的最优选择。

自然,也会有人提出,能否用现金流量最大代替利润最大化来作为企业的财务管理目标呢?实际上,虽然说在财务管理中特别强调现金流量概念,但现金流量与利润概念是不能相互替代的,它们各自具有本身的特殊性质。其一,某一时期的现金流量最大,并不意味着企业获取的利润最大。企业一定时期的现金流量状况好,主要说明其财务风险较小,企业在近期内不会因现金失控而造成财务状况恶化。其二,企业的现金可能来源于多方面,如各类借款、投资款、未付款及预收款等等,所以企业现金状况的好坏并不等同于经营状况的好坏。其三,只有利润是真正的

新创价值,如果一个仅满足于现金不失控,而无较好盈利能力的企业,绝对不能讲是一个经营和财务管理水平高的好企业。显而易见,用现金流量来表示企业的财务目标也是不尽完善的。

(二) 每股收益(权益资本净利率)最大

每股收益也称每股盈余,是指企业一定时期的净利额与发行在外的普通股股数的比值,说明了投资者每股股本的盈利能力,该指标主要适用于上市公司。对于非上市公司来讲,一般可采用权益资本净利率。该指标是指企业一定时期的净利额与其权益资本总额的比值,说明了企业权益资本的盈利能力。其实这两个指标的本质是相同的,如将企业的普通股股数乘上每股净资产,便能得到企业的权益资本总额。这两个财务指标都是以净利作为基础的,所以其优点与上述利润最大化基本相同,其更大的好处是该指标采用相对数来反映企业的盈利能力,能更清晰的揭示出投资与收益的报酬率水平,而且更便于企业的财务分析、预测和不同资本规模的企业或企业不同期间之间的比较。但由于每股收益或权益资本净利率仍是以利润为基础计算的,所以同样存在与利润指标相似的缺陷:①没有考虑风险因素。因为要提高企业的每股收益或权益资本净利率,最简单的方法是扩大企业的负债比例,减少权益资本,同时最大程度地表现利润,承担最大的税收成本,这样就会使企业的财务风险大大加剧,偿债能力被进一步削弱。因此,许多人认为,每股盈余最大的时候也可能就是企业财务风险最大的时候。如企业不惜冒更大风险去追求每股盈余的最大,必然会对企业的长远发展能力造成伤害。②每股盈余和权益资本净利率同样没有考虑资金的时间价值,即没有考虑股本或企业权益资本获取利润的时间性差异和持续性特征。③每股盈余和权益资本净利率同样没有考虑现金流量因素,并且同样会由于经营者追求最大收益而造成短期行为。因此,每股盈余和权益资本净利率有很多不完善之处,同样不能作为企业的财务管理目标。其实,企业内部的任何财务指标,都不可能成为财务管理的最终目标,因为我们不能简单或孤立地讲某一个财务指标是越大越好或者是越小越好。因此,虽然从理论上讲,我们可以用企业资金利用水平最高,或企业综合财务实力最强等概念,来作为企业财务管理的目标,但在实际上,其实务评价的可行性很差。因为任何企业都不可能通过一个甚至几个财务指标的高低变化便能得出一个最终的结论,并用来评价这个企业资金利用水平是最高还是最低,或者讲其综合财务实力是最强还是最弱。更何况不同企业的经营和财务状况千变万化,从财务理论研究角度来讲,我们不可能以一个或几个财务指标的变动为标准作为财务管理的目标。

(三) 企业价值最大(或股东财富最大)

在市场经济条件下,企业同样是商品,只是它并非一般意义上的商品,而是一种特殊的和庞大的商品。所谓企业价值,简单地讲,就是企业作为一种商品,在转让或出售时它能值多少钱。我们知道,在市场经济条件下,任何商品价值的大小和

能否实现,最终是由市场所决定的。当一个企业经营业绩持续稳定和良好,资产负债结构合理,财务风险较小,预计未来有稳定回报及良好发展前景时,这个企业就是优质商品,并能以较高的价值被市场所承认。现代财务理论与实务的研究表明,以企业价值最大化作为财务管理的最终目标是最科学和合理的。要理解这个问题应从以下几方面来认识。

1. 市场价值与账面价值 首先要认识企业价值是指其能在市场实现的价值,而并非企业的账面价值总额。因为企业资产的账面置存价值与企业实际市场价值是不一致的。经营良好的企业,它的市场价值必然会高于其账面价值。相反一个经营失败甚至严重亏损的企业,它的市场价值必然会大大低于其账面价值。企业所有的经营成败与财务状况,都会综合地表现在企业的市场价值上,市场会对企业有一个最终的评价。

2. 企业价值与股票价格 从财务理论上来看,价值应该是实现现金流入的现值总额。对于一般企业来讲,企业价值的确认,必须通过企业转让、变卖或正确的资产评估才能完成。但对于股份制企业来讲,特别是上市公司,从长久来看,企业股票的市场价格越大,说明这个企业的价值越大。我们不可能想像一个经营完全失败的企业,会有持续很高的股票价格。因此,股票的价格是真正的市场价值,是投资人对企业的评价,企业内部各种经营和财务状况的变化因素和未来发展前景,都会在企业的股票价格上得以表现。

3. 企业价值与股东财富 广义地讲,股东就是企业的投资人,追求股东财富最大,与追求企业价值最大和追求股票价格最高是一致的。因为企业是一种商品,在其品质最高并能被市场确认时,就能卖出最高的价格。譬如一个上市公司持续经营和财务状况良好,达到其历史的最佳状态,公司的股票价格也达到历史最高点,说明这时企业的价值是最高的。假设此时公司股东将其股票出售,那么股东就能获得实际的最大财富。因此当众多投资者对某企业看好时,就会争相购买该企业的股票,其股票价格就必然上升,从而引起股东财富的实际增长。所以,对于上市公司来讲,以股票价格最大作为企业财务管理的目标,相比于企业价值最大或股东财富最大等抽象的概念来讲,更加直接和更易被人接受。

4. 企业价值与利润 企业价值显然不同于利润,因为利润只是企业新创价值的一部分,而企业价值不但包括新创价值,还包含了企业未来创造价值的能力。另外,利润仅仅是账面实现的价值,它没有考虑现金流量、时间价值和风险等因素,而企业价值却综合考虑了所有的因素。在评价企业价值时,必须仔细分析其现金流量状况、财务结构与风险等,并将其体现在市场对企业评价的折现因素之中。或者讲,企业价值评价的标准,是以投资者在充分和综合考虑了现金流量、时间价值和风险因素后所确定的实际和未来的必要报酬率为依据的。所以,以企业价值最大化作为财务管理目标,可以克服利润最大化和每股收益最大化的各种缺陷,任何试

图用短期行为来扩大企业当前利润的做法,必然会伤害企业未来长久的发展潜力,使企业承担更大的风险,并使企业的市场价值无法达到最大。

另外,以企业价值最大作为财务管理的目标,不但是财务理论研究的必然结论,也是企业内外部对企业经营和财务状况作出客观评价的必然选择。因为企业价值既是一个最抽象的概念,又是一个能用于企业最终评价的最实际可行的概念。诚如前述,研究结果告诉我们,没有一个或几个财务指标,可直接用来作为企业最终评价的依据,而只有企业价值概念,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,它看似抽象,却又是最实际的市场性概念,除此之外别无选择。

当然,用企业价值来作为财务管理的目标,也存在一些不足之处,主要有:

(1) 概念比较抽象,不易被外行人士所接受。也不像利润和每股盈余指标那样,在企业日常会计核算中经常被揭示。因此运用一些基本的财务指标作为辅助是必要的。

(2) 对于上市公司来讲,股票价格是企业价值的直接表现。但股票价格会受到特定经济环境多种市场因素的综合影响,所以在某一时点上,股价可能并不真正反映这个企业的价值。讲股票价格是企业价值的外在表现,那是从较长一段时期来讲的。

(3) 对于上市公司来讲,公司股票的上市比例及企业间相互参股、控股和间接持股等情况的存在,也会影响股票价格。因为,法人股东对股票市场的变动并不敏感,以控股为目的的股东似乎并不在意股价的变化。

(4) 对于非上市公司来讲,企业价值便不能依据股价来确定,而必须进行资产评估。因此日常的财务控制和评价指标更显重要,如“权益资本保值增值率”、“权益资本净利率”等。可以讲,表现良好并且真实的财务指标与企业价值是一致的。其实对于任何企业来讲,都可以用未来现金流量贴现的现值来反映企业价值,当企业未来现金流入量越大,企业的价值就越大,反之越小;而贴现率越大,企业的价值就越小,反之就越大。而贴现率的高低主要是由风险的大小来决定的,当企业的风险上升时,贴现率就会上升,也就是说,企业价值的大小与企业的预期收益能力成正比,而与预期风险成反比。

三、企业管理目标与财务管理目标的关系

如前所述,财务管理目标必须服从企业经营管理目标,不但要受其制约,而且要有效地为其服务。但作为以经营管理为主的企业管理与以价值管理为主的财务管理是各有其特殊性的,无论在管理目标和管理方式上,它们既紧密联系,又各有特点。主要表现在以下几方面。

1. 在管理目标方面 根据现代经济学研究的结果表明:企业经营管理目标是有层次性的,其基本目标是生存;核心目标是发展;最终目标是获利。我们知道,财

务管理目标是追求企业价值的最大化,但同时应根据企业经营管理不同层次的目标,制定具体和实际的管理目标。

(1) 从企业生存的角度看,财务管理应在充分考虑风险的前提下,保持企业合理的资本结构和必要的偿债能力,注重企业的现金流量状况,保证企业资产必要的流动性。

(2) 从企业发展的角度看,财务管理应及时有效地筹集到企业发展所需的资金,运用合理的筹资方式和筹资渠道,以最低的成本和最有效的调控手段建立完善的内、外部资金管理制度,确保企业资金运作的科学、合理和高效。

(3) 从企业获利的角度看,财务管理应采用各种有效的管理手段,合理配置资金,加强各投资项目的分析、控制和评价,加速资金周转,不断提高企业资金的盈利能力,对企业的成本和费用开支实施全面控制,确保企业具有长久的和最大的获利能力。

2. 在管理涉及的风险方面 企业的经营管理与财务管理在涉及风险的形式和范围方面是不同的。企业经营管理所涉及的风险称之为经营风险,主要是指企业所生产的各种形式的商品,能否按照既定的价格在市场上出售出去,并是否能按时收回各类款项的风险。广义的经营风险还包括投资风险,它与一定时期的商品市场和投资环境的变化密切相关。企业财务管理所涉及的风险称之为财务风险,也可称之为筹资风险或破产风险,主要是指企业由于负债比例过高,而造成企业不能按时付息和还本,并可能导致企业破产的风险。它与企业一定时期的负债比例、财务状况和当时金融市场的变化密切相关。经营风险与财务风险具有十分紧密的关系,两者互为作用。企业财务管理部门不但要加强财务控制,也要密切关注企业的经营状况,既要通过有效的财务管理来确保企业经营的良性发展,又要根据企业的实际经营状况,适时地调整企业的资本结构,将企业的财务风险降到企业能够承受的水平。但过于保守的财务决策也不利于企业经营管理水平的提高。一个经营较好的企业,可能会因为财务管理失控而使企业陷入困境;一个暂时经营不佳的企业,可能由于财务调整有效使企业及时走出困境。经营风险与财务风险的紧密相关性,决定了企业经营管理目标与财务管理目标最终是趋于一致的。

3. 在管理收支的内容和形式方面 企业经营管理涉及的资金收支内容是以日常生产和销售等活动范围为限,而且这种收支的实现形式都是以实物转移和价值实现为基础的,一般不涉及现金流量。而企业的财务管理涉及的资金收支内容,不但要充分考虑日常生产经营活动,还必须充分考虑企业的投资活动和各项理财活动所引起的资金运动,其收支的实现要关注实物转移和价值实现,且主要是现金或货币形式的流转。所以财务管理更注重现金流量状况及其资金的时间价值。

由于两种管理活动依据的收支实现的基础不同,也导致了两者管理目标存在一定的差异。财务管理相比于企业经营管理来讲,在资金收支管理方面更加复杂和具体,它必须根据企业经营管理的不内容和形式的特点,充分考虑企业投资和理财活动的资金要求,并结合财务管理本身的特点,来建立起科学合理的财务收支计划,进行有效的现金流量控制,其最终目的是确保企业的整体经营活动能顺利进行,实现企业价值最大化。

4. 在管理方法方面 企业的经营管理主要注重以供、产、销的实物流转形式为主的管理方法,包括物资管理、生产管理、劳动人事管理和销售管理等。这种管理主要受到商品市场的影响,各有其特殊的管理方法,其管理职能也是相对独立的。企业财务管理则注重以资金流转形式为主的管理方法,是运用价值形式进行汇总的一种综合管理方法。这种管理不但受商品市场的影响,更受到金融市场的影响。在市场经济环境下,这种以价值形式为基础的财务管理方法,是其他任何管理形式所无法替代的。

企业的经营管理有大量的实物量控制和分析指标,这些指标很重要,但仅限于某一个管理领域。而财务管理是一种系统的综合管理,它要从整体上对企业的经营活动过程实施全面的控制,所以必须建立大量的部门和总体的财务指标,来反映、分析和评价企业经营目标的实现程度,并最终为确定企业的整体价值提供依据。所以,正确的经营管理方法是基础,它为进行有效的综合财务管理提供了保证,而财务管理必须为经营管理服务,为其分析原因,指明方向,确保企业总价值的增长。

四、财务管理目标与企业的社会责任间的关系

任何一个企业,都不能只顾追求自身价值的最大,而不顾其应负的社会责任,甚至做出伤害社会公众利益的事情。从长远来看,企业的目标与社会整体利益应该是一致的,企业目标的实现过程实际也是整个社会财富不断增长的过程。

(一) 财务管理目标与社会责任的一致性

(1) 企业要实现其价值的最大化,必须生产出能满足社会需要的产品,企业只有在满足社会需要的前提下,才能实现产品的价值。

(2) 为了实现企业价值最大化的目标,企业必然要不断开发和引进新的技术,不断提高企业的经营管理水平,不断开发新产品和拓宽企业的经营范围和领域,并为消费者提供更加优质的服务。与此同时,企业也将大大增加社会的就业机会。所以,企业在不断追求其价值最大化的同时,也就实现了社会公众利益的最大化。

(3) 为了实现企业价值的最大化,企业必须创造更多的财富,实现更多的利润,积累更多的资金,以保持其长久的盈利能力,这样便能为社会提供更多的税收和更好的社会福利条件,并使社会总财富的积累达到最大。