

CAIWUGUANLI
CAIWUGUANLI

CAIWUGUANLI

财务管理

姚晓民 等编著
Yaoxiaomin

中国商业出版社

财 务 管 理

姚晓民 等编著

中国商业出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/姚晓民等编著. —北京:中国商业出版社,
2006.8

ISBN 7-5044-5729-9

I.财... II.姚... III.企业管理:财务管理

IV.F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 099715 号

责任编辑:刘洪涛

中国商业出版社出版发行
(北京广安门内报国寺1号 100053)
新华书店总店北京发行所经销
太原市方正印刷厂印刷

*

850×1168毫米 16开 17.75印张 329千字
2006年8月第1版 2006年8月第1次印刷
定价:30.00元

* * *

(如有印装质量问题可更换)

前 言

财务管理是对企业的资金筹措、投放、营运及分配活动进行筹划、决策与控制的一项综合性管理工作。现代财务管理理论与方法形成于20世纪初,并随着现代企业的发展而发展。无数事实表明,在市场经济条件下,企业的生存与发展都离不开良好的财务管理环境和先进的财务管理手段,市场经济越发展,财务管理越重要,财务管理在现代企业管理中的作用也就越显著。进入21世纪,随着我国市场经济体制的全面建立和全球经济一体化的不断深入,现代财务管理理论与方法已越来越为我国企业所重视,对这些理论与方法的系统掌握和灵活运用,已成为合格的企业管理者所必须具备的基本素质和基本要求。在竞争日趋激烈的市场环境下,如何管理企业、创造价值,提高管理水平,实现管理目标,就成为财务管理人士的重要使命和核心工作。

本书以市场经济为背景,以公司制企业为对象,在概括阐述现代财务管理原理的基础上,系统介绍企业筹资、投资、日常资金营运和收益分配等方面的基本理论和方法。在写作过程中力求做到理论性与实践性相结合、专业性与通俗性相结合、全面性与重点性相结合。本书写作借鉴了近年来国内外财务管理学科的最新研究成果,参考了大量的专业文献,在此深表谢意。

本书由山西财经大学姚晓民教授编写第一、二、五章,赵新顺教授编写第三章,何存花副教授编写第四章,田岗讲师编写第六章;山西经济管理干部学院田旺林教授和山西旅游职业学院尹玲燕教授编写第七章;山西财税专科学校李飞讲师编写第八章。由姚晓民教授对全书进行写作总体设计、修改、总纂和定稿。

限于我们的学术水平和写作经验,书中难免有不妥之处,恳请读者、同行批评指正。

编著者

2006年7月

目 录

第一章 财务管理导论	(1)
第一节 财务管理的概念.....	(1)
第二节 财务管理的目标.....	(5)
第三节 财务管理的内容	(11)
第四节 财务管理的手段	(13)
第五节 财务管理的环境	(19)
第二章 财务分析	(28)
第一节 财务报表分析概述	(28)
第二节 财务比率分析	(33)
第三节 财务趋势分析	(49)
第四节 财务综合分析	(53)
第三章 财务规划	(60)
第一节 财务预测	(60)
第二节 财务预算	(67)
第四章 财务决策的价值尺度	(79)
第一节 时间价值	(79)
第二节 风险与报酬	(96)
第五章 筹资管理	(107)
第一节 筹资管理概述.....	(107)
第二节 所有权筹资.....	(113)
第三节 长期负债筹资.....	(128)
第四节 资本成本.....	(141)

第五节	杠杆效应·····	(154)
第六节	资本结构·····	(163)
第六章	投资管理·····	(176)
第一节	投资管理概述·····	(176)
第二节	项目投资的现金流量分析·····	(185)
第三节	项目投资评价指标·····	(194)
第四节	投资决策指标的应用·····	(201)
第五节	证券投资评价·····	(205)
第七章	营运资金管理·····	(218)
第一节	营运资金管理概述·····	(218)
第二节	现金管理·····	(222)
第三节	应收账款管理·····	(228)
第四节	存货管理·····	(236)
第五节	短期融资·····	(243)
第八章	收益分配与股利政策·····	(253)
第一节	收益分配的内容·····	(253)
第二节	股利理论·····	(256)
第三节	股利政策·····	(257)
附 录	·····	(267)

第一章 财务管理导论

财务管理也称理财,是对企业有关资金筹措、投放、营运及分配进行筹划、决策与控制的管理工作。作为企业的一项独立的活动,现代财务管理形成于 20 世纪初,并伴随着现代企业的发展而发展,其理论和方法也在不断地丰富和完善。本章将概括阐述财务管理的概念、目标、内容、手段、环境等基本问题。

第一节 财务管理的概念

财务管理是组织企业财务活动、处理企业财务关系的一项管理工作。要了解财务管理的概念,必须首先明确企业财务活动和财务关系的内涵及其所包括的具体内容。

一、财务活动

财务活动是指因企业筹资、投资、营运、分配等所产生的一系列与资金收支有关的活动(或称为资金运动)。在商品经济条件下,一切物资都具有一定量的价值,它体现着耗费于物资中的社会必要劳动量,社会再生产过程中物资价值的货币表现就是资金。资金形态的不断转化,不断循环,形成了资金运动。企业的生产经营过程,一方面表现为实物商品的运动过程,另一方面表现为资金的运动过程即资金运动。资金运动是企业生产经营过程的价值方面,它以价值形式综合地反映着企业的生产经营过程,构成企业生产经营活动的一个独立方面,这就是企业的财务活动。企业财务活动可分为以下四个方面:

(一)企业筹资引起的财务活动

筹资又称融资,是指企业从不同的渠道、利用不同的方式筹措生产经营所需要

的资金的行为。占有并能支配一定数额的资金,是企业生存和发展的前提条件,因而筹资也就成为企业的一项最基本的财务活动。企业通过发行股票、发行债券、向银行借款等方式筹集资金,表现为企业资金的流入;企业偿还借款、支付利息,发放股利以及支付各种筹资费用等,则表现为企业资金的流出。这种因为筹集资金而产生的相关资金收支,便是由企业筹资而引起的财务活动。

(二)企业投资引起的财务活动

企业取得资金后,必须将资金投入生产经营过程,以谋求最大的经济利益;否则,筹资就失去了目的和效用。企业将筹集到的资金投放于内部生产经营领域用于购置固定资产、无形资产等,便形成企业的对内投资;企业将筹集到的资金投放于外部金融市场用于购买股票、债券或与其他企业联营等,便形成企业的对外投资。无论企业购买内部所需资产,还是从外部购买各种证券,都需要流出资金;而当企业变卖其对内投资形成的资产或收回其对外投资时,则会产生资金的流入。这种因为投放资金而产生的相关资金收支,便是由企业投资而引起的财务活动。

(三)企业经营引起的财务活动

企业在其日常生产经营过程中,会发生一系列的资金收付。首先,企业要采购材料或商品,以便从事生产和销售活动,同时,还要支付工资和其他营业费用;其次,当企业售出产品或商品后,便可取得销售收入,从而收回资金;第三,如果企业现有资金不能满足日常生产经营的需要,还要利用短期负债方式来筹集所需资金。这种因为企业日常生产经营而产生的相关资金收支,便是由企业经营而引起的财务活动,也称为资金营运活动。严格而言,资金营运活动属于企业的筹资和投资活动,它所强调的是与企业日常生产经营过程有关的筹资和投资活动。

(四)企业分配引起的财务活动

企业自身的生产经营活动会产生利润,企业因对外投资也会分得利润,这表明企业有了资金的增值或取得了投资收益。企业的利润需要按规定的程序进行分配:利润总额要按税法规定缴纳所得税;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;剩余利润则作为投资者的收益分配给投资者(股份公司为支付股利)或暂时留存企业作为投资者的追加投资(留存收益或保留盈余)。企业的利润无论是分配给投资者还是留存于企业,都会引起相应的资金流出或流入。这种因为利润分配而产生的相关资金收支,便是由企业分配而引起的财务活动。严格而言,净利润的分配属于企业的筹资活动,它所强调的是因企业向所有者筹资而给予的收益回报以及所有者暂时放弃一部分收益而形成企业变相的筹资。

应该指出的是,上述财务活动的四个方面,不是相互割裂、互不相关的,而是相

互联系、相互依存的。正是上述互相联系又有一定区别的四个方面,构成了完整的企业财务活动。

二、财务关系

财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各有关方面所发生的经济利益关系。企业的筹资活动、投资活动、经营活动、利润分配活动必然导致企业与各方面有着广泛且复杂的经济联系,这就形成了企业的财务关系。企业财务关系可分为以下六个方面:

(一)企业与其所有者之间的财务关系

这主要是指企业的所有者向企业投入资金,企业向其所有者支付投资报酬所形成的经济关系。企业的所有者包括国家、法人单位和个人。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。企业利用资本进行营运,实现利润后,应该按照所有者的出资比例或合同、章程的规定,向其所有者支付投资报酬。企业与其所有者均拥有约定的经济权利,并需履行和承担约定的经济责任与义务。企业与其所有者之间的财务关系,体现着所有权的性质,反映着企业所有权和经营权的关系。

(二)企业与其债权人之间的财务关系

这主要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。在市场经济条件下,企业除利用所有者提供的资本进行经营外,还要借入一定数量的资金,以便降低融资成本,扩大经营规模。企业的债权人包括贷款机构、本企业所发行的债券的持有者、商业信用提供者、其他出借资金给企业的单位和个人。企业利用债权人提供的资金,要按约定的利息率及时向债权人支付利息;债务到期时,要按约定及时向债权人归还本金。企业与其债权人之间的财务关系,体现着债务与债权关系的性质。

(三)企业与其受资者之间的财务关系

这主要是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他经济组织投资所形成的经济关系。企业的受资者主要指其他企业,随着市场经济的不断发展,企业经营范围和经营规模的不断扩大,这种关系将会越来越广泛。企业向其他企业投资,应按投资合同、协议、章程的约定履行出资义务,并参与被投资企业的经营管理和利润分配。企业与其受资者之间的财务关系,体现着所有权性质的投资与受资的关系。

(四)企业与其债务人之间的财务关系

这主要是指将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位使用所形成的经济关系。企业的债务人包括政府、金融机构、其他企业等。企业

将资金借给债权人使用后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业与其债务人之间的财务关系,体现着债权与债务关系的性质。

(五)企业内部的财务关系

这主要是指企业内部各单位(供产销各部门、各分公司、各生产车间、各分店等)之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务,以及企业向其员工支付劳动报酬所形成的经济关系。在企业实行内部经济核算制和内部经营责任制的条件下,企业生产经营过程中的各环节、各部门之间相互提供的劳务和产品也要计价结算,形成内部的资金结算关系。企业要按照劳动合同或协议,根据员工的劳动情况,向其支付工资、津贴和奖金等,形成企业与其员工之间的薪酬结算关系。企业内部的财务关系,体现着企业内部责、权、利关系的性质。

(六)企业与社会行政事务组织之间的财务关系

企业既是一个经济组织,也是一个社会组织,必然与社会行政事务组织发生各种经济关系。社会行政事务组织包括工商管理机构、税务机构、行业业务主管机构等。企业在其生产经营活动中,占用了各种社会资源,就需要接受社会行政事务组织的管理与监督,就需要以缴纳税款、管理费、行政罚金等履行对社会应尽的各种责任与义务。税务机构是与企业相关的社会行政事务组织的典型代表,企业必须按照税法规定向中央和地方政府缴纳各种税款,如所得税、流转税、资源税、财产税、行为税等。企业与税务机构之间的财务关系,体现着强制和无偿的分配关系的性质。

上述各方面的财务关系伴随着企业财务活动的发生而发生。企业在组织财务活动的同时,也在处理着相应的财务关系。企业的资金运动,从表面上看是钱和物的增减变动,其实,钱和物的增减变动都离不开人与人之间的关系^①。只有处理好企业的各种财务关系,才会使企业的各项财务活动顺利开展,也才能实现企业的财务目标。

三、财务管理的特征

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,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,是企业财务管理的重要组成部分。企业财务管理具有下列主要特征:

(一)财务管理是一种价值管理

企业生产经营活动的复杂性,决定了企业管理必须包括多方面的内容,如生产

^① 王庆成、郭复初《财务管理学》,高等教育出版社,2000年版,第5页。

管理、技术管理、物资管理、人力资源管理、销售管理、财务管理等。各项管理工作是相互联系、紧密配合的,同时又有科学的分工,具有各自的特点。财务管理的对象是企业的资金及其运动,它利用收入、成本、利润、资产、负债、权益、现金流量等价值指标,来组织企业生产经营中价值的形成、实现和分配,并处理这种价值运动中的各种经济利益关系。所以,财务管理区别与企业其他管理的最大特点,在于它是一种价值管理。

(二)财务管理是一种综合管理

商品的二重性决定了市场经济条件下的经济要素都是使用价值和价值的统一体,企业生产经营过程也表现为使用价值的生产和交换过程及价值的形成和实现过程的统一。由于财务管理是一种价值管理,使之又具有综合管理的特征。即使企业管理中存在着侧重点不同的各种管理职能,但它们的管理效果和业绩都可以通过资金运动的状况反映出来。而且,市场经济环境也要求企业各项职能管理的效果和业绩最终统一于相应的价值指标上。所以,财务管理在企业管理中属于一种综合性的管理,并对其他职能管理起着导向作用。

(三)财务管理是一种行为规范管理

“经济学是对稀缺资源产权的研究,……一个社会中的稀缺资源的配置是对稀缺资源产权的研究”^①,经济学的方法就是研究稀缺性的资源如何达到最佳配置的方法。在经济资源的优化配置时,必然要涉及各个经济利益主体的行为及其相互关系问题。财务管理则以企业财务活动为对象、以财务关系为角度、以制度约束为特征,处理企业内部各行为主体、企业与外部各利益相关集团之间的利益矛盾与协调问题,从而以管理制度的方式来规范财务行为主体的权、责、利关系,提高企业经济资源的综合配置效率。同时,财务管理也是一门艺术,体现着管理者的智慧和才华。

第二节 财务管理的目标

财务管理目标又称理财目标,是指企业组织财务活动、处理财务关系所要达到的根本目的。任何管理都是有目的的行为,财务管理也不例外。著名管理学家赫伯特·A·西蒙指出:“如果说管理就是设法让一群人‘完成任务’,那么,在究竟要完成什么任务的问题上,目标是一个主要的准则。”^② 财务管理目标决定了财务管理的内容和手段,引导着财务管理的发展方向,是财务管理工作具体实施的准绳。设

^① 阿尔钦:《财产权利与制度变迁》,上海三联书店,1991年版,经205页。

^② H·A·西蒙:《管理行为》,杨砾等译,北京经济学院出版社,1988年版,第6页。

置科学、合理的财务管理目标,对优化企业理财行为,实现财务管理的良性循环,具有重要意义。

一、财务管理目标的内涵

从根本上说,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。企业作为一个盈利性组织,其出发点和归宿是获利。在激烈的竞争环境中,企业必须生存下去才可能获利,只有不断发展才能求得生存。因此,企业的目标可以概括为生存、发展、获利,这就决定了企业财务管理的目标必须符合并满足企业总体目标的要求。同时,财务管理目标具有体制性特征。整个社会经济体制、经济运行模式和企业所采用的组织制度,在很大程度上决定着企业财务管理目标的取向。根据现代企业财务管理理论和实践,关于企业财务管理目标的综合表达,主要包括以下几种最具有代表性的观点:

(一)利润最大化

这种观点认为,利润代表了企业新创造的财富,直接反映了经营者的经营业绩,利润越多则说明企业的财富增加得越多,越接近企业的目标,企业财务管理的目标是要追求企业利润的最大化。利润最大化观点来自于经济学理论,西方许多经济学家都是以利润最大化来分析和评价企业行为和业绩的,如亚当·斯密、大卫·李嘉图等古典经济学家都认为企业的目标是利润最大化。20世纪50年代以前,西方财务理论界也大都认为以利润最大化作为目标是财务管理的最佳选择,并依据这一目标进行财务管理。

以利润最大化作为企业财务管理目标的优势在于:(1)利润是企业一定期间全部收入和全部费用的差额,是按照收入与费用配比原则加以计算的,它可以直接反映企业创造剩余产品的多少,在一定程度上体现着企业经济效益的高低;(2)利润是企业补充资本、扩大经营规模的源泉,利润最大化对所有(股东)和企业都是有利的;(3)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,如果每个企业都最大限度地获得利润,整个社会的财富就可以实现最大化,从而带来社会的进步和发展。

以利润最大化作为企业财务管理目标存在以下缺陷:(1)利润最大化是一个绝对数指标,不能反映企业创造的利润与所投入的资本之间的关系,因而不便于不同资本规模的企业或同一企业不同期间的比较;(2)利润最大化没有考虑利润实现的时间,没有考虑资金的时间价值;(3)利润最大化没有考虑获取利润和所承担风险的关系,没有考虑风险因素;(4)利润最大化容易导致企业财务管理的短期行为,即只顾片面追求利润的增加,忽视企业长远的发展。

(二) 资本利润率或每股收益最大化

资本利润率是指企业税后净利润与权益资本额的比率,每股收益也称每股盈余,是企业税后净利润与普通股股数的比率。这种观点认为,权益资本或股份代表了企业所有者对企业所拥有的资本权利,而所有者作为企业的投资者,其投资目标是取得资本收益,具体表现为净利与出资额或股份数的对比关系,企业财务管理的目标是要追求权益资本收益或股东每股收益的最大化。

以资本利润率最大化或每股收益最大化作为财务管理目标的优势是把企业实现的利润同投入的资本或股本数进行对比,能够说明企业当前的盈利水平,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,揭示其盈利水平的差异。但该目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

这种观点认为,企业为投资者(股东)所有,而股东之所以投资创办企业,就是为了使其投入的资本保值、增值,获得尽可能多的财富。按照委托代理理论,企业的实质就是由一系列委托代理关系组成的合同契约关系。企业的资本是由股东提供的,企业日常财务管理工作由受委托的经营者负责处理,基于委托代理条件下的受托的财产责任,经营者应最大限度地谋求股东的利益,提高资本报酬,增加股东财富。因此,企业财务管理的目标是要追求股东财富最大化。在股份公司中,股东财富由股东所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。当股票数量既定时,股东财富最大化直接表现为股票价格最大化。股票价格代表了股东财富,股价高低反映了财务管理目标的实现程度。

以股东财富最大化即股价最大化作为企业财务管理目标的优势在于:(1)股东财富最大化目标考虑了盈余水平、时间价值和风险因素,因为每股盈余的大小、取得的时间及其风险高低,会对股票价格产生重要影响;(2)股东财富最大化目标在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为,因为不仅企业目前的盈利水平会影响股价,预期未来的盈利水平对股价也会产生重要影响;(3)股东财富最大化尤其是股票价格最大化目标具有客观性,容易量化,便于考核和奖惩。

以股东财富最大化作为企业财务管理目标存在以下局限:(1)它只适合上市公司,而非上市公司很难有比较公允客观的股票市场价格;(2)股票价格受多种因素影响,不仅包括公司的业绩,还包括外部社会经济环境因素,这些并非都是公司所能控制的,把诸多不可控因素引入企业理财目标是不合理的;(3)股东财富最大化过于强调股东的利益,而对企业其他利益关系者的利益重视不够。

(四) 企业价值最大化

这种观点认为,现代企业是多边契约关系的总和:股东、债权人、管理层、一般

员工等,对企业的发展而言,缺一不可,各方都有自身的利益,共同参与构成企业的利益制衡机制。企业财务管理目标应与企业多个利益集团有关,应反映多个利益集团的共同利益,是这些利益集团共同作用和相互妥协的结果,不能将财务管理目标仅仅归结为某一利益集团的目标。从理论上讲,尽管企业各利益集团的利益目标不尽相同,但都可以折中为企业长期稳定发展和企业总价值的不断增长,各个利益集团都可以借此来实现其最终的目的。因此,企业财务管理的目标应是要追求企业价值最大化。

在此,企业价值不是企业账面资产的总价值,也不是企业净资产的市场价值,而是企业全部财产的市场价值,它反映着企业潜在或预期的盈利能力,揭示着企业未来长期发展的潜力,体现着企业各个利益集团的共同利益实现的程度。与其他观点相比,以企业价值最大化作为企业财务管理目标具有下列优点:(1)该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值,有利于企业统筹安排长短期财务规划、合理选择投资方案、有效筹措资金等;(2)该目标能克服企业片面追求利润的短期行为和管理上的片面性,有利于企业从更全面、更长远的立场考虑问题,做出决策;(3)该目标反映了对企业资产保值增值的要求,有利于社会资源的合理配置,有利于实现企业效益和社会效益的“双赢”;(4)该目标扩大了考虑问题的范围,强调在企业发展中要兼顾各方利益关系,追求相关利益者的利益最大化。

需要指出的是,企业价值最大化观点与股东财富最大化观点基本是类似的:它们都反映了投资者对企业的未来预期,都以资产价值作为判断企业价值的依据,都以资产的市场价值而不是账面价值作为判断标准。两者不同之处在于:股东财富最大化考虑的是企业净资产的市场价值,企业价值最大化考虑的是企业全部资产的市场价值。由于企业价值内在的丰富性及复杂性,人们可以通过不同的角度和立场来衡量企业价值的大小,较常见的有三种企业价值等式:(1)市场定价等式。按照该等式,企业价值是企业债务市场价值与股权资本市场价值之和。(2)投资定价等式。按照该等式,企业价值是企业现有项目投资价值与新项目投资价值之和。(3)现金流量定价等式。按照该等式,企业价值是企业未来时期内预期现金流量按加权平均资本成本折现之和^①。企业价值是现代企业财务管理的核心概念之一,自19世纪80年代以来,越来越多的财务理论界学者和实务界人士已经接受了以企业价值最大化作为企业财务管理目标的观点。

本书以企业价值最大化作为企业财务管理目标。

^① 汪平:《中级财务管理》,上海财经大学出版社,2004年版,第34~40页。

二、财务管理目标的协调

在将企业财务管理目标定位于追求企业价值最大化的情况下,企业财务活动所涉及的不同利益主体如何进行协调是实现财务管理目标过程中必须解决的问题。其中,较为突出和重要的矛盾及其协调表现在下列方面。

(一)所有者与经营者的矛盾与协调

企业价值最大化直接反映了企业所有者的利益,这与企业经营者没有直接的利益关系。对所有者来讲,经营者所得的利益,正是其所放弃的利益,在经济学中这种放弃的利益也称为经营者的享受成本。因而,经营者和所有者的主要矛盾就是经营者希望提高企业价值和股东财富的同时,能更多地增加享受成本,而所有者和股东则希望以较小的享受成本提高企业价值或股东财富。

为了解决这一矛盾,应采取让经营者的报酬与绩效相联系,并配之以一定的监督措施。具体包括:

1. 解聘。这是一种通过所有者约束经营者的办法。如果经营者决策失误,经营不力,未能采取一切有效措施使企业价值达到最大,就解聘经营者,经营者因担心解聘而被迫实现财务管理目标。

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,该公司就可能被其他公司强行接收或吞并,相应地经营者也会被解聘。为此,经营者为了避免这种接收,必须采取一切措施提高企业市场价值。

3. 激励。就是把经营者的报酬同其绩效挂钩,以使经营者更愿自觉采取能满足企业价值最大化的措施。激励有两种基本方式:(1)“股票选择权”方式。它是允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票,股票的价格越高于固定价格,经营者所得的报酬就越多,经营者为了获取更大的股票涨价利益,就必然主动采取能够提高股价的行为。(2)“绩效股”方式。它是公司运用每股收益、资产报酬率等指标来评价经营者的业绩,按其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果公司的经营业绩未能达到规定目标时,经营者也将部分丧失原先持有的“绩效股”。这种方式使经营者不仅为了多得“绩效股”而不断采取措施提高公司的经营业绩,而且为了实现每股市价最大化也采取各种措施使股价趋于上升。

(二)所有者与债权人的矛盾与协调

尽管企业价值最大化在一定程度上能反映企业所有者和债权人的共同利益,但所有者的自身财务目标可能会与债权人可望实现的目标发生矛盾。首先,所有者可能未经债权人同意,要求经营者将所借债务投资于比债权人预计风险要高的项

目,这会增大偿债的风险,债权人的负债价值也必然会降低。若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,债权人却要与所有者共同负担由此而造成的损失。这对债权人来说风险与收益是不对称的。其次,所有者或股东可能未征得现有债权人同意,而要求经营者发行新债券或借新债,致使原债务价值降低(因为相应的偿债风险增加)。

所有者与债权人的上述矛盾协调可通过以下方式解决:

1. 限制性借债。这是指通过对借债的用途限制、借债的担保条款和借款的信用条件来防止和迫使股东不能利用上述两种方法削弱债权人的债权价值。

2. 收回借款,不再借款。这是指当债权人发现公司有侵蚀其债权价值的意图时,采取收回债权或不给予公司重新发放贷款等措施,从而保护自身的权益。

(三)企业财务目标与社会责任

企业总是存在于一定的社会关系中,它除了与经营管理者 and 债权人之间有密切的财务关系外,还必然会与其他相关利益者(如员工、政府、社区、消费者、供应者、竞争对手等)发生各种相互作用。这必然会产生企业是否需要承担社会责任和如何承担社会责任的问题。从某种意义上讲,企业所需承担的社会责任与企业价值最大化目标具有一致的方面。例如,为使股价最大化,企业必须生产出符合市场需要的产品,必须不断开发新产品,降低产品成本,提高产品质量,增加投资,扩大生产规模,提供高效、优质的服务等,当企业采取这些措施时,整个社会也将因此而受益。另外企业适当从事某些社会公益活动,承担一定的额外社会责任,虽然从短期看增加了企业的成本,但却有助于改善和增强企业的社会形象与知名度,使企业股票和债券的需求增加,从而使股价提高,这无疑是符合股东的最大利益的。但是,社会责任与企业价值最大化的目标又有相矛盾的一方面。例如,企业为了获利,可能生产伪劣产品;可能不顾工人的健康和利益;可能造成环境污染;可能损害其他企业的利益等。当企业有这些行为时,社会将因此而受损;同时,企业承担过多的社会责任,必然会增加其成本,降低其每股收益的水平,从而导致股价降低,减少股东的财富。

对于上述矛盾应通过以下方式来解决:

1. 立法。股东只是社会的一部分,他们在谋求自己利益的时候,不应当损害他人的利益,政府要保证所有公民的正当权益。为此,政府需颁布并实施一系列保护公众利益的法律,如公司法、反暴利法、反不正当竞争法、环境保护法、合同法、保护消费者权益法和有关产品质量的法规等。通过这些法律调节股东和社会公众的利益。

2. 监督。法律不可能解决所有问题,特别是在法制不健全的情况下,企业可能

在合法的情况下从事不利于社会的事情。因此,企业除了要在遵守法律的前提下追求股东利益最大化之外,还必须受到商业道德的约束,接受政府有关部门的行政监督,以及社会公众的舆论监督,进一步协调企业和社会的矛盾。

第三节 财务管理的内容

基于上述企业财务活动和财务关系所包含的具体内容及其特征,在财务管理中要实现企业价值最大化目标,必须做好以下几方面的工作。

一、筹资管理

筹资是指企业从不同的资金来源渠道筹集所需要的资金的行为。任何企业,为了保证生产的正常进行或扩大再生产的需要,必须筹措到一定数量的资金,因而筹资也就成为财务管理的一项最基本的内容。企业的资金可以从多种渠道,采用多种方式来筹集,不同来源的资金,其筹资成本、使用时间、风险程度等都不同,从而给企业财务目标带来的影响也不同。这就要求企业在筹资过程中,一方面要合理确定筹资的总规模,以保证投资所需要的资金;另一方面要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择,合理确定筹资结构,以降低筹资成本和风险,提高企业价值。因此,企业筹资管理的目标就是在满足生产经营需要的前提下,力求降低筹资成本和筹资风险,优化资本结构。

企业通过筹资可以形成两种不同性质的资金来源:一是权益资金,也称股权资本或自有资金。是指企业通过向投资者吸收直接投资、发行股票、用留存收益转增资本等方式取得的资金,它无需归还本金,没有固定的利息负担,因而筹资的风险小,但筹资成本高。二是债务资金,也称借入资金。是指企业通过向银行借款、发行债券、租赁资产、利用商业信用等方式取得的资金,它需要按约定偿还本金并支付利息,因而筹资风险较大,但筹资成本相对较低。如何确定这两种资金来源之间的结构,尤其是长期债务与股权资本之间的结构(即通常意义上的资本结构),以便降低成本,减少风险,就成为企业筹资管理中的关键所在。

二、投资管理

财务管理中投资的含义很广泛,凡把资金投放到将来能获利的生产经营中去都是投资,例如,购置设备、建造厂房、采购材料、购买有价证券等。投资是企业创造新财富的基本途径;筹资的直接目的是投资,投资决定了筹资的规模和时间;投资