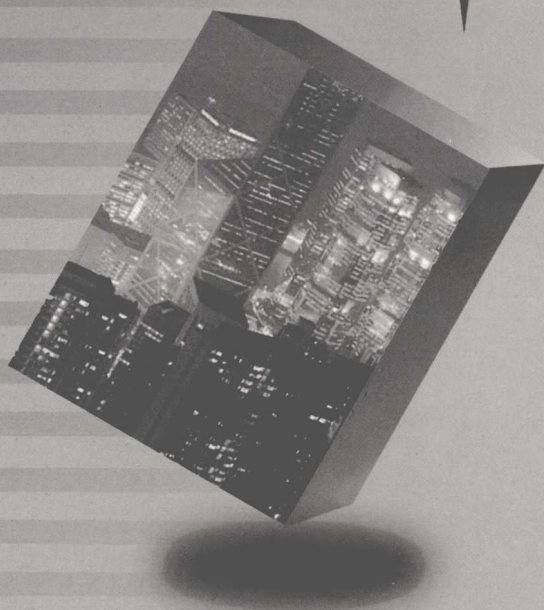


21 世纪高等学校会计学专业规划教材

财务管理学

主 编 王义华 薛 芳



武汉理工大学出版社
Wuhan University of Technology Press

21 世纪高等学校会计学专业规划教材

财务管理学

主 编 王义华 薛 芳

副主编 郑晓燕 张留成

贺 君 张丽波

武汉理工大学出版社

内 容 提 要

本书阐述了企业财务管理的基本理论和基本原理,内容主要包括企业财务管理的目标、内容、环境、财务管理的时间价值和风险价值观念,财务分析的内容和方法体系,财务预测与预算,资本结构与资本成本,融资渠道、融资方式及决策方法,项目投资与证券投资决策方法,利润分配与股利决策,企业并购与控制以及企业破产与清算等。

本书适合于高等学校会计学、财务管理学、审计学专业和其他经济管理类专业的本科教学,也可作为企业财务管理人员工作的参考读物。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/王义华,薛芳主编. —武汉:武汉理工大学出版社,2007.9

(21世纪高等学校会计学专业规划教材)

ISBN 978-7-5629-2598-9

I. 财… II. ①王… ②薛… 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(2007)第 137781 号

出版发行:武汉理工大学出版社

地 址:武汉市武昌珞狮路 122 号 邮编:430070

<http://www.techbook.com.cn> 理工图书网

印 刷 厂:安陆市鼎鑫印务有限责任公司

开 本:787×1092 1/16

印 张:19.375

字 数:414 千字

版 次:2007 年 9 月第 1 版

印 次:2007 年 9 月第 1 次印刷

印 数:1—3000 册

定 价:29.00 元

凡使用本教材的教师,可通过 E-mail 索取电子教案或邮件包。

E-mail: wutpcqx@163.com wutpcqx@tom.com

本社购书热线电话:027-87394412 87383695 87384729 87397097(传真)

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请向出版社发行部调换。

21 世纪高等学校会计学专业规划教材

出版说明

本系列教材以 2006 年国家财政部发布的 39 项企业会计准则、48 项注册会计师审计准则和新颁布的《企业会计准则——应用指南》为依据编写；内容力求简练，通俗易懂，并力求突出本系列教材“新颖、精练、实用”的特色。每章内容均包括：正文、本章小结、中英文对照专业名词、思考与练习、案例或实训题等。

本系列教材配有电子教案和邮件包（含模拟试卷和教材习题参考答案），供教师教学使用。

参加本系列教材编写的人员主要有中南财经政法大学、武汉理工大学、哈尔滨工业大学、西南大学、中国地质大学、广州大学、武汉科技学院、中原工学院、武汉工业学院、山东交通学院、西南科技大学、山东建筑大学、西安科技大学、太原科技大学、西南林学院、江汉大学、河南理工大学、福建师范大学、山西农业大学、洛阳理工学院等国内 20 多所高校相关院系的会计、财务和审计专业的骨干教师。

本系列教材主要适用于高等学校会计、财务、审计专业以及其他相关本科专业教学使用，也可供财会人员培训和自学使用。

21 世纪高等学校会计学专业规划教材编委会

2007 年 1 月

21 世纪高等学校会计学专业规划教材

编委会名单

主任：

罗 飞

副主任（按姓氏笔画排序）：

王福胜 张友棠 张龙平 彭 珏 韩传模

委员（按姓氏笔画排序）：

王 静 王珍义 王新红 王筱萍 孙世荣 李淑平 邹德琪 张立华
张楚堂 郝玉贵 钟新桥 高文进 高玉香 夏明会 蒋 葵 程明娥

秘书长（总责任编辑）：

崔庆喜

前 言

随着全球经济一体化进程的日益加快,国际投资、融资活动大量增加,企业所面临的市场环境日益复杂,财务管理在企业管理中的地位越来越重要,对财务管理人员的要求也越来越高,培养高素质财务管理人员已迫在眉睫;同时我国在2006年又颁布了新的会计准则,财务管理的内容也应随之更新,为此我们编写了《财务管理学》教材。

财务管理基础理论植根于财务学和经济学,会计学则为财务管理提供了数据基础;而财务管理理论要素又被证券分析、投资组合与资产管理、货币和资本市场、国际金融、保险学、公司治理等相关学科广泛运用或为其提供了相关知识。

本教材主要阐述了企业财务管理的基本理论和基本原理,内容主要包括企业财务管理的目标、内容、环境、财务管理的时间价值和风险价值观念,财务分析的内容和方法体系,财务预测与预算,资本结构与资本成本,融资渠道、融资方式及决策方法,项目投资与证券投资决策方法,利润分配与股利决策,企业并购与控制以及跨国公司财务管理等内容。

本书由王义华、薛芳主编,郑晓燕、张留成、贺君、张丽波副主编。具体编写分工如下:王义华编写第一章,郑晓燕编写第二、第三章,贺君编写第四、第五章,张留成编写第六、第十二章,薛芳编写第七、第八、第十一章,张丽波编写第九、第十章。全书由王义华总纂、定稿。

本书适合于高等学校会计学、财务管理学、审计学专业和其他经济管理类专业的本科教学,也可作为企业财务管理人员工作的参考读物。

本书在编写过程中参阅了大量中外优秀教材,汲取了他们的精华,在此向有关作者表示谢意。

本书的编写出版工作得到了山东建筑大学商学院、湖北工业大学商贸学院、南阳理工学院、潍坊学院、河南质量工程学院、安阳工学院等单位领导和教师的大力支持,在此一并表示谢意。

限于编者水平,加上时间仓促,本书难免存在不当之处,恳望读者批评指正。

编 者

2007年8月

目 录

第一章 财务管理概述	(1)
第一节 财务管理的基本内容.....	(1)
第二节 财务管理目标.....	(6)
第三节 代理冲突与理财目标	(14)
第四节 财务管理原则	(18)
本章小结	(24)
中英文对照专业名词	(25)
思考与练习	(25)
第二章 财务报表分析	(26)
第一节 财务报表分析概述	(26)
第二节 财务比率分析	(33)
第三节 现金流量与风险分析	(44)
本章小结	(51)
中英文对照专业名词	(52)
思考与练习	(52)
第三章 财务管理的价值观念	(54)
第一节 货币时间价值	(54)
第二节 风险与收益	(62)
本章小结	(72)
中英文对照专业名词	(73)
思考与练习	(73)
第四章 长期筹资	(75)
第一节 筹资渠道与筹资方式	(75)
第二节 债务筹资	(78)
第三节 股票筹资	(85)
第四节 租赁筹资	(90)
本章小结	(97)
中英文对照专业名词	(98)

思考与练习	(98)
-------------	------

第五章 短期筹资..... (100)

第一节 短期筹资的特点及方式.....	(100)
---------------------	-------

第二节 短期筹资策略.....	(103)
-----------------	-------

第三节 短期筹资计划.....	(108)
-----------------	-------

本章小结.....	(125)
-----------	-------

中英文对照专业名词.....	(125)
----------------	-------

思考与练习.....	(125)
------------	-------

第六章 资本成本理论..... (127)

第一节 资本成本的概念及内容.....	(127)
---------------------	-------

第二节 资本成本的计算.....	(130)
------------------	-------

第三节 边际资本成本.....	(136)
-----------------	-------

第四节 经营风险、财务风险与杠杆原理	(139)
--------------------------	-------

本章小结.....	(151)
-----------	-------

中英文对照专业名词.....	(152)
----------------	-------

思考与练习.....	(152)
------------	-------

第七章 资本结构决策..... (154)

第一节 资本结构理论.....	(154)
-----------------	-------

第二节 资本结构决策方法.....	(165)
-------------------	-------

第三节 企业资本结构调整.....	(172)
-------------------	-------

本章小结.....	(175)
-----------	-------

中英文对照专业名词.....	(175)
----------------	-------

思考与练习.....	(175)
------------	-------

第八章 股利政策..... (176)

第一节 股利政策的基本理论.....	(176)
--------------------	-------

第二节 股利政策的实施.....	(184)
------------------	-------

第三节 股利支付方式.....	(188)
-----------------	-------

本章小结.....	(194)
-----------	-------

中英文对照专业名词.....	(194)
----------------	-------

思考与练习.....	(195)
------------	-------

第九章 证券投资管理	(196)
第一节 证券投资概述.....	(196)
第二节 债券投资.....	(203)
第三节 股票投资.....	(213)
第四节 基金投资.....	(219)
本章小结.....	(230)
中英文对照专业名词.....	(231)
思考与练习.....	(231)
第十章 跨国公司财务管理	(233)
第一节 概述.....	(233)
第二节 国际融资管理.....	(237)
第三节 国际投资管理.....	(240)
第四节 外汇风险管理.....	(244)
本章小结.....	(248)
中英文对照专业名词.....	(248)
思考与练习.....	(248)
第十一章 公司并购和重组	(250)
第一节 公司并购概述.....	(250)
第二节 公司并购的决策分析.....	(256)
第三节 公司重组.....	(262)
本章小结.....	(264)
中英文对照专业名词.....	(264)
思考与练习.....	(265)
第十二章 项目投资管理	(266)
第一节 项目投资概述.....	(266)
第二节 现金流量估算.....	(268)
第三节 项目投资评价标准.....	(272)
第四节 项目投资决策.....	(278)
本章小结.....	(283)
中英文对照专业名词.....	(283)
思考与练习.....	(284)

附录.....	(287)
表 1 复利终值系数表(FVIF 表)	(287)
表 2 复利现值系数表(PVIF 表)	(290)
表 3 年金终值系数表(FVIFA 表)	(293)
表 4 年金现值系数表(PVIFA 表)	(296)
参考文献.....	(299)

第一章 财务管理概述

第一节 财务管理的基本内容

一、公司理财与首席财务官

当一个公司成立的时候,无论是从哪种形式开始,都必须回答以下几个问题:

(1) 你要进行哪种形式的长期投资,即从事哪一行、需要什么样的设备及其他固定资产、投资什么样的产品;

(2) 从何种渠道筹措投资所需要的长期资金,是吸收投资者投资还是准备借款;

(3) 如何进行日常的信用管理,怎样安排应收账款的回收时间及比例,以及供应商的付款时间和付款比例;

(4) 年末取得的利润怎样进行利润分配,等等。

在公司制的企业里,所有权与经营权是分开的,经理受董事会委托,经营、管理公司的日常业务,重大决策要报董事会批准,股东不参与日常的经营管理活动。

财务经理是公司的一位高层主管,如财务副总经理或首席财务官(CFO)。财务副总经理负责协调财务部和会计部的工作。会计部负责处理财务会计、成本会计、税务会计和会计信息的输出与报告;财务部负责日常的现金收支、信贷与信用管理、财务计划的制定和资本预算管理等。大型公司的组织结构如图 1-1 所示。

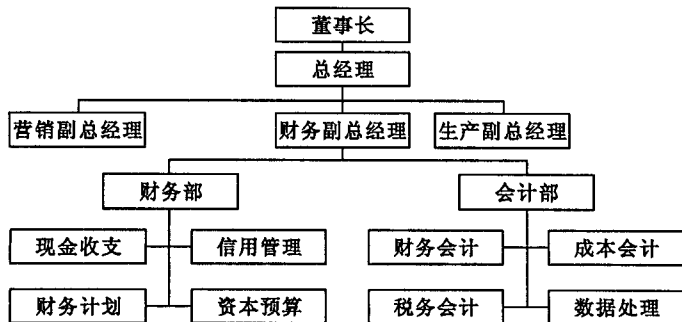


图 1-1 公司组织机构简图

二、企业财务存在的客观必然性与公司理财的内容

(一) 企业财务存在的客观必然性

企业财务存在的客观必然性是由市场经济的特性所决定的。在市场经济条件下,企业的生产经营过程表现为商品的生产和交换过程,由于商品具有使用价值和价值的双重属性,企业的再生产过程一方面表现为使用价值的生产和交换过程,同时也表现为价值的形成和实现过程。从使用价值的运动过程来观察,企业生产经营开始时,首先必须通过一定的渠道和方式筹措一定数量的货币资本,垫支在流动资产和固定资产等资产形态上;然后在生产经营过程中,劳动者利用劳动工具加工劳动对象,使资产由原材料形态转化为在产品形态;生产过程结束的标志是劳动者将在产品加工成符合市场需要的产成品。企业创造使用价值的目的是为了获取由使用价值承担的商品的剩余价值(利润),因此就必须将生产过程创造的使用价值通过流通领域交换出去,从而使产成品转化为债权性资产——应收账款或现金形态。当企业资产形态由应收账款转化为现金形态后,资产又再度回到货币资本形态,实物资产完成了—个循环周转过程。企业的再生产活动的持续性决定了企业的资产将沿着垫支—收回—再垫支—再收回的过程周而复始、循环往复地运动。企业的生产经营过程不仅表现为使用价值的运动过程,同时也表现为价值的运动过程,商品的价值是借助于货币加以计量的,以货币表现的商品的价值和价值运动过程称为资金或资金运动,企业的资金及其运动过程称为企业财务。企业财务以价值的形式综合反映企业的生产经营过程。企业财务管理是对企业生产经营过程中的价值所进行的规划与控制,其目的是通过财务决策及其他手段,实现企业经济价值的增长。

(二) 公司理财的基本内容

企业的财务活动表现为企业再生产过程中周而复始、循环往复的资金运动。企业资金运动从经济内容上观察,可以划分为投资活动、筹资活动和股利分配活动等环节,因此企业财务管理的基本内容包括企业投资决策、筹资决策、股利分配决策等。

1. 投资决策

投资是企业为了获取经济资源的增值而将其货币投放于各种资产形态上的经济行为。依据投资的形式可将投资划分为实物投资与金融投资。实物投资是对企业生产经营实际应用的实物资产进行的投资,如购置生产线、更新设备、兼并企业进行生产经营规模的扩充、对新的投资项目进行的投资和由于企业生产经营规模的扩充对营运资本进行的投资等;金融投资是对金融性资产所进行的投资,如购买股票、债券等。由于最近数十年间,经济金融化是现代经济发展的趋势,因此与传统经济中企业主要进行实物投资形式不同,在现代经济中,大部分投资都属于金融

投资。

由于企业拥有的经济资源具有稀缺性,如何提高投资的效率就成为企业投资决策首先应解决的问题。财务管理的任务是通过对外投资项目的财务可行性进行评价,为企业投资决策提供方法上的支持,在最大限度上保证投资决策的科学性。

投资决策首先要考虑的问题是如何合理确定企业资产的结构,即企业资产负债表中的现金、应收账款、存货、固定资产等构成比例,以及各投资项目的构成比例。企业经营的获利能力及由此相伴的风险程度是由企业的投资结构所决定的,投资于不同行业,决定了企业的获利能力与风险程度。例如,投资于未来具有广阔前景的高科技行业可能比投资于成熟行业(如食品业)能够获取更多的收益,但同时也必须承担更大的风险;再例如,固定资产及其他长期资产占较高构成比例的企业可能会获取较高的收益,但同时也必须承担流动资产比例较低所导致的企业资产转化为现金的能力弱、企业支付能力差、到期不能还债的高财务风险。企业投资结构应该是能够创造最大经济价值的资产结构,要么在既定风险下带来最大收益,要么在既定收益水平下承担最小的风险。收益与风险的相均衡,是进行投资决策所必须遵循的一项原则。

投资项目财务可行性的评价是投资决策的主要内容。确定一个投资项目财务可行性的重要标准是看该投资项目是否具有正的净现值,只有投资项目能够带来正的净现值,才能够增加企业的经济价值,才具备财务上的可行性。所谓净现值 NPV(Net Present Value),是指一个投资项目的未来所产生的现金净收益的现值与投资现值的差额。具有正的净现值,说明投资项目未来获得的收益在满足了投资者要求的基本报酬后,还有剩余收益,从而能够增加企业的市场经济价值,未来获利能力越强的企业的价值越大。企业在市场上的竞争手段也表现为使自己拥有正的净现值而使竞争对手的净现值为负数。企业对实物资产和金融资产的投资可行性的评价原则都是以净现值为依据的。关于投资项目净现值的计算及决策,应关注在项目投资、有价证券投资和企业兼并投资中的具体应用。

2. 筹资决策

投资决策一经作出,理财人员必须为满足资金的需要而进行筹资决策。筹资是为了满足企业对于资金的需要而筹措和集中资金的经济行为。筹资决策表现为对企业资金需要量的确定、对筹资方式的选择、对企业权益资本与长期负债比例的规划等方面。

筹资决策的核心问题是确定企业的资本结构。资本结构(Capital Structure)是指长期负债与权益资本二者之间的比例关系。因为资本来源中的短期负债属于企业财务管理的日常营运资本的管理范畴,对企业不形成长期影响,所以资本结构不含短期债务资本。资本结构中的长期债务资本以及权益资本,均属于企业的长期资本,在未来一定时期其比例关系相对稳定,对企业未来的发展具有重要的、长

期的、战略意义的影响。因此,资本结构决策对于企业意义重大。

资本结构决策的首要问题是确定企业资产负债率的高低,即在企业资本总额中安排多高比例的负债。负债对于企业具有杠杆作用,当预期资产报酬率超过债务的利率时应增加债务的使用比例,因为此时使用债务融资,会使企业获得剩余收益,同时相对使用了较少的权益资本,可以提高股东的净资产收益率或每股收益;反之,当预期资产报酬率低于债务的利率时应减少债务的使用比例,因为使用债务资本会降低净资产收益率或每股收益。这种负债对于净资产收益率或每股收益的调节作用,称为财务杠杆。对于使用负债导致的净资产收益率或每股收益的波动现象或使用负债所增加的企业破产的几率,称为财务风险。负债除具有当企业预期资产报酬率超过债务利率时能够提高净资产收益率或每股收益的正向财务杠杆作用外,债务的利息还可以抵减所得税;债权人由于承担的风险低于股东承担的风险,所要求的投资报酬率(亦称债务资本成本)也低于股东要求的报酬率(亦称权益资本成本)。但是,提高债务比率会加大企业财务风险,导致企业出现到期不能还债的财务危机,严重的甚至导致企业破产。因此,在确定资本结构时,理财人员不仅要负责对负债的预期效用进行预计,同时也必须考虑多种因素,来确定企业合理的资本结构,以提高企业价值。

确定企业的股权结构也是资本结构决策的重要问题。在股权结构中,由于剩余收益归属于企业产权的所有者,从而形成产权所有者巨大的激励源,因此不同的股权结构产生的企业生产经营效率是不同的。实证研究表明,由大股东绝对控股的企业的经营效率高于股权控制分散的企业,产权具有明确归属性的企业的经营效率高于产权模糊的企业。因此,在资本结构决策中,理财人员应努力促使企业建立一个良好的股权结构,提高企业生产经营效率,增加企业价值。

筹资方式的选择是筹资决策的一个重要问题。不同的筹资方式的特点不同,对企业的影响就不一样。通常企业在筹集资本时会面临多种筹资方式的选择。例如,企业是采取发行股票筹集资本还是采用发行债券筹集资本?是采取短期筹资方式还是长期筹资方式?是发行固定利率债券还是发行浮动利率债券?是发行普通股筹资还是发行优先股筹资?是发行普通债券还是发行可转换债券?不同的筹资方式会导致企业的财务风险程度、资本成本水平、公司控制权的分散程度等方面不同。因此,理财人员必须在清楚每一种筹资方式特点的基础上,结合企业自身的特点,作出合理的抉择,以使企业获得代价最低的资本来源。

3. 股利分配决策

股利分配决策是确定企业当年实现的税后净利在股东和企业留存收益之间的分配比例,即制定企业的股利政策(Dividend Policy)。由于留存收益是企业的筹资渠道,因此股利分配决策实质上是筹资决策的延伸。股利分配决策通常涉及下列问题:①采取怎样的股利分配政策才是企业的最佳选择?②企业应采取怎样的

股利分配形式? ③是派发股票股利、现金股利、负债股利还是财产股利? ④企业能否进行股票分割或股票回购? ⑤企业对股东分配现金股利的比例有多大? 对于这些问题, 理财人员应根据企业的实际情况, 以增加企业价值为出发点, 作出合理的选择。

三、企业组织形式与理财特征

企业的组织有独资、合伙和公司制企业三种基本形式。因为, 公司是企业组织的主导形式, 整个社会的大部分商业活动要由公司制企业来执行, 所以本书侧重于公司财务管理, 但所讨论的财务管理的原理、原则上也适用于独资与合伙企业。

(一) 独资企业

独资企业是由一个单独的投资者作为唯一的业主而建立的企业。在独资企业中, 业主拥有企业的全部资产并对企业的债务承担无限责任, 也就是说, 虽然在会计上, 独资企业作为一个会计主体与个人事务是相分离的, 但是在法律上, 独资企业业主对于企业的财产拥有所有权, 同时要以个人财产承担企业债务偿还的无限责任, 业主所拥有的企业属于个人财产, 与个人事务并非分离。独资企业组建的手续较为简单, 一般规模较小, 很多小型企业, 如零售店以及律师、医生、会计师的个人事务所或诊室等大多采取这种形式。

独资企业的优点是: 注册成立费用低, 业主直接拥有、控制和经营企业, 可以避免公司制企业中由于所有权与经营权的分离而发生的监督与激励费用, 经营较少受到政府的管制, 比较灵活。此外, 独资企业免缴企业所得税, 但必须缴纳个人所得税。

独资企业的缺点是: 独资人要承担企业债务偿还的无限责任, 承担的风险较大; 独资企业规模较小, 虽然独资人承担无限责任具有较高的财务信誉, 但个人信用能力的有限性决定其难以大量筹措资金。因此, 独资企业只适合于小型企业。如果企业业务规模扩大, 需要筹集巨额资金时, 应将独资企业改组为有限责任公司, 一方面可分散出资者承担的风险, 另一方面可筹措适合企业规模扩充所需要的资金。独资企业的寿命周期有限, 随创办人的死亡而消失。

(二) 合伙企业

合伙企业是由两名或两名以上的业主, 按照共同投资、共同经营、共担责任、共享收益的原则建立的企业。合伙企业分为无限合伙企业和有限合伙企业。在无限合伙企业中, 所有合伙人均承担无限责任, 合伙人通常按其出资比例分享利润或分担亏损, 合伙企业不缴纳企业所得税, 但须交纳合伙人个人所得税, 如果一个无限合伙人退伙或死亡, 那么该合伙企业必须解散。有限合伙企业中, 在无限合伙人之外可有一个或多个有限合伙人。无限合伙人按无限责任经营合伙企业, 有限合伙人按出资分享合伙企业的收益或分担亏损, 但所承担的责任限于其出资额。此外,

允许有限合伙人通过转让其份额而退伙。

合伙企业的优缺点与独资企业的优缺点相类似,这里不再赘述。

(三)公司

公司是与其所有者相独立和区别的法律实体。在法律上,公司是独立的法律实体,具有法人资格,可以享有和自然人相同的权利。公司具有拥有资产、承担负债、缴纳公司所得税、签订合同等行为能力。公司具有法人资格,独立拥有财产,这是理解公司融资付出代价——资本成本的前提。正是因为理财是站在公司的角度进行,所以将对资金所有者支付的报酬作为公司使用资金所发生的资本成本来看待;同理,对于企业项目投资所要求的基本报酬率,也应该是包括公司所有资本供给者所要求报酬的一个加权平均数——加权平均资本成本。

公司组织形式具有如下优点:

(1)有限责任。股东对公司的责任限于其投入的份额。公司制下,公司的债权人对公司的财产拥有索偿权,但对股东个人的财产并无索偿权,公司股东仅以个人出资额度为限,承担公司的破产风险。

(2)永久性。公司的法人地位不受某些股东死亡或转让股份的影响,其生产经营的寿命有法律保障。

(3)所有权的可转让性。股东转让股份是在公司外部进行的,不影响公司正常的经营活动。股份上市公司的股票,具有较好的流动性,投资者在需要时随时可以将股票转化为现金。

(4)易于筹集资本。因为公司的永久性,以及股东个人承担的有限责任导致的财产损失风险的有限性和公司权益资本规模较大导致的举债能力增强等原因,使得公司更容易积聚资本。

同其他企业组织形式相比,公司组织形式具有如下缺点:

(1)纳税负担沉重。公司作为法人需缴纳公司所得税,公司股东个人分得的红利和资本利得收益也要缴纳个人所得税,实质上是双重课税。

(2)政府管制较为严格。公司组建必须符合政府法律的规定,筹集资本要符合法律规定的条件,上市公司的信息必须按照政府的有关规定定期披露,等等。

(3)公司的代理成本较高。公司制企业大多属于经营权与所有权相分离的企业,在某些情况下,管理者可能为获取自身的利益而牺牲股东的利益,股东为促使经营者与股东的目标相一致,需要高额的监督成本及其他成本。

第二节 财务管理目标

财务管理目标是指通过企业财务管理的融资与投资活动所要达到的根本目的。在现代财务管理的理论体系及理财实践活动中,理财目标是一个逻辑起点,决

定着财务管理各种决策的选择,是企业各种理财决策的标准,科学的理财目标有助于企业日常理财的规范化,有助于科学理财观念的树立,有助于提高企业的理财效率并提升企业的可持续发展能力。西方企业的理财目标经历了“利润最大化”、“每股盈余最大化”、“股东财富最大化”、“企业价值最大化”等主要阶段。在我国传统的计划经济体制下,企业理财的目标可以被定义为“产值最大化”,这种理财目标随着计划经济体制的解体而自然消失。我国改革开放初期,以“放利让权”、调动企业的生产经营的积极性为出发点,在企业生产经营管理体制上,曾先后实行过企业基金、利润留成、生产经营承包责任制等管理制度,企业的目标导向是“利润最大化”。在社会主义市场经济时代,企业的生产经营机制发生了很大的变化,但如何确定企业的理财目标,还是一个正在探讨的问题。目前,理论界和实务界通常采用的理财目标是“股东财富最大化”与“企业价值最大化”。本书将企业财务目标界定为“企业价值最大化”,并将企业理财工作看作是以创造、增加企业价值为目的的价值管理工作。

一、理财目标的本质特征

按照系统论,目标是保证系统良性循环的前提条件。公司理财的目标是保证财务管理良性循环的前提条件。理财目标的建立,既要反映财务管理的特点,又要充分体现企业相关的要求。公司理财目标应该具备如下特征。

(一)系统性

系统是彼此相互制约的各个要素组成的有机整体。财务管理的目标,是企业目标的一个子目标,要与企业的整体目标相匹配,充分反映企业目标的要求并与之保持一致,以支持企业系统的良性循环。现代经济理论认为企业是具有多方利益要求的集合体,无论是股东对净资产的要求权,还是债权人对企业资产的索偿权,或是经营者及职工对企业利益的要求权,企业都应予以满足。只有实现各个利益主体利益的相均衡,企业才能够在代价最低的情况下稳定运行。作为企业的理财目标,必须考虑企业各利益主体的要求,妥善地权衡和处理企业所有者与经营者、所有者与债权人各方的利害关系,才能有效提高理财效率进而提高企业效率。系统性也告诉我们,企业目标的确定,离不开企业运行的环境的现状及环境的发展,确定企业的理财目标,必须要反映企业外部政治、经济、法律、社会文化等环境发展的要求,使目标能够体现外部环境的约束。财务管理目标从属于财务管理系统及企业运行系统,但理财目标对系统也具有反作用,目标是一种行为的导向,合理的理财目标能够发挥积极的作用,扭曲的目标则对系统起破坏作用。从这个意义上说,设计理财目标也必须要考虑对系统的行为导向。

(二)长期性

长期性是企业理财目标应具备的另一个基本属性。长期性是指财务目标应以

能够保证企业的长远发展、能够保证企业长远效率的不断提高为目的,这是企业战略发展的要求。长期性要求我们进行企业的理财活动,无论是投资决策、融资决策,还是企业理财结果的评价,不能只注重历史出现的结果,更要注重对未来的影响,否则,非长期化的理财目标必然在现实利益与未来利益之间,选择眼前利益,结果是可能伤害企业的长远价值。例如,在企业资本结构的安排上,如果片面追求暂时利益的话,当企业面临利率极低而融资不受限制的情况时,为使股东报酬最大化,可能会大量举债,使财务风险迅速扩张,当企业资产流动状况不能满足企业偿债的要求时,企业可能会陷入财务困境甚至破产;再例如,企业为使当期利润最大化,可能会忽视企业新产品的开发,忽视生产能力的维护,结果会损害企业的长远发展能力。长期性注重的是对企业未来的导向,确定企业的理财目标,决不能因为企业的现实生产经营机制的约束而过分迁就企业的现实,一旦我们认为某一种理财目标是最为合理的,就应该采取必要的措施,使企业在既定目标下良性运行。

(三)风险性

风险性是指企业理财目标必须要充分反映风险。现代企业是在风险环境中运行的。所谓风险,是指企业未来获得收益的不稳定性,收益的变动越大,风险就越大。企业之间竞争的加剧,影响资本市场的各项因素的不断变化,使得企业的经营风险越来越大;企业外部筹资环境的不断调整与变化,利率与汇率的波动等,造成企业财务风险的加剧。按照现代经济理论,风险与报酬是相均衡的,企业承担的风险越大,要求的报酬就越高。但是,在预期报酬一定的情况下,风险如果得不到有效的控制,企业很有可能会发生意外的损失甚至会破产。因此,科学的理财目标必须要考虑风险,在理财导向上要有利于经营者充分考虑企业对于风险的承受能力,采取有效的措施控制风险,在理财结果的评价上,也要从有利于股东、债权人、经营者的角度出发将风险作为一个关键的因素加以考虑。

(四)时间性

时间性是指企业的理财目标必须要考虑货币的时间价值。现代经济学认为,等量的货币在不同的时间具有不同的价值,在没有风险和通货膨胀的假设下,投资的货币会发生增值。按照货币时间价值的观念,收益获取的时间越早越好,时间越长,远期货币的现值就越低。货币时间价值是财务管理的估价手段,投资与筹资的估价乃至企业价值的估价都离不开货币的时间价值,它是被广泛运用于财务领域的一个基本观念。作为企业理财的目标,当然要反映这一观念。当进行理财决策时,货币时间价值是估价的方法;当对企业运行的结果进行评价,或者是预测未来运行的效率时,货币的时间价值也是评价分析的重要手段。显然,离开了货币时间价值的理财目标,不是科学的理财目标。

(五)重要性

重要性是指企业理财目标要充分揭示企业的本质特征,反映企业存在和发展