



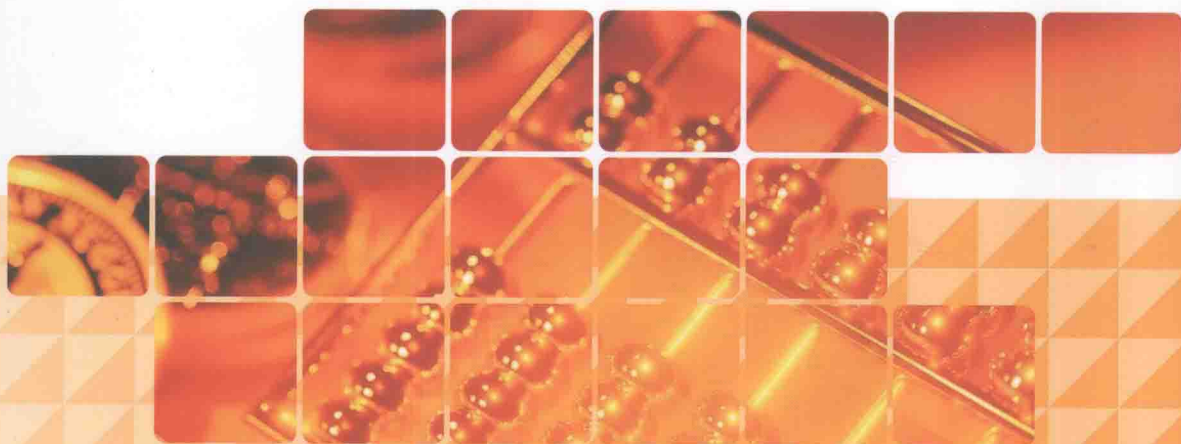
应用技术型本科财经类专业系列教材
YINGYONG JISHUXING BENKE CAIJINGLEI ZHUANYE XILIEJIAOCAI

Financial Management

财务管理学

主 编 严碧容 方 明

副主编 陈雪梅 张 倩 余 浪



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

财务管理学

主 编 严碧容 方 明

副主编 陈雪梅 张 倩 余 浪



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学 / 严碧容, 方明主编. —杭州: 浙江大学出版社, 2016. 2

ISBN 978-7-308-15513-7

I. ①财… II. ①严…②方… III. ①财务管理—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 001990 号

财务管理学

主 编 严碧容 方 明

副主编 陈雪梅 张 倩 余 浪

责任编辑 樊晓燕

责任校对 黄凌芳 高士吟

封面设计 晨 宇

出版发行 浙江大学出版社

(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 杭州中大图文设计有限公司

印 刷 杭州日报报业集团盛元印务有限公司

开 本 787mm×1092mm 1/16

印 张 18.75

字 数 445 千

版 次 2016 年 2 月第 1 版 2016 年 2 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-15513-7

定 价 39.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行中心联系方式: 0571-88925591; <http://zjdxcs.tmall.com>

前 言

为了适应财务管理学科建设与发展的需要以及企业财务实务对财务岗位职业能力的需要,服务于应用型人才培养的目标,我们组织骨干教师,对经管类专业平台课程“财务管理学”的教学内容进行了重新论证与教材编写。

本教材以当代经济形势与资本市场为理财背景,以现代企业制度之下的公司为理财主体,以公司价值最大化为理财目标,将资金时间价值以及风险与收益相均衡理论作为行文与分析论证的基本主线,系统介绍了现代财务管理学的基本理论以及理财技术与方法。

本教材在形式与内容上都有所创新与突破:第一,为了凸显每章的核心思想与理念,我们在每章正文之前增加了引导案例,同时注意保持引导案例与章节内容以及课后练习三者之间的前后呼应。第二,为了契合应用型人才的培养目标与方法,我们重新梳理了各章节的结构与讲授逻辑。第三,为了充分体现对于现代网络资源的应用,我们将“资金时间价值系数表”在书中以二维码形式呈现,以培养学生利用网络资源进行阅读与学习的习惯。

本教材由武汉理工大学华夏学院经管系严碧容负责结构调整与章节安排,方明总负责。具体章节分工如下:严碧容编写目录、前言、第二、三章;方明编写第一、九章;严碧容、徐荣华编写第四、五、八章;张倩、严碧容编写第六、七章;陈雪梅、严碧容编写第十、十一章。方明总纂并定稿。

本教材满足应用型人才培养学校经管类各专业学生对“财务管理学”这门学科基础课的学习需求,也适用于企业财务人员作为知识更新与补漏之用。

在本教材编写的过程中,我们参阅了大量财务专家以及学者的研究著作,并已在参考文献中一一罗列,在此谨表谢意与尊敬。本教材是在武汉理工大学华夏学院经管系教材编写委员会的指导下完成的,感谢各位领导的支持,也一并感谢在教材编写过程中给我们提出诸多不足与建议的各位同行们。

限于水平,教材中出现纰漏、不当之处在所难免,敬请各位读者斧正。

编 者

2015年10月7日于武昌

目 录

第一章 财务管理概论	1
第一节 财务管理的产生和发展	2
一、财务管理的产生	2
二、财务管理的发展	3
第二节 财务管理的目标	5
一、企业的目标及其对财务管理的要求	5
二、企业的财务目标	7
三、影响财务管理目标实现的因素	8
第三节 财务管理的内容	9
一、财务管理的对象	9
二、财务管理的内容	11
三、财务管理的职能	13
第四节 财务管理的原则	17
一、有关竞争环境的原则	17
二、有关创造价值的原则	20
三、有关财务交易的原则	22
第五节 财务管理的环境	24
一、法律环境	24
二、金融市场环境	25
三、经济环境	27
第二章 财务管理的价值观念	31
第一节 资金时间价值	32
一、资金时间价值概述	32
二、单利的终值与现值	34
三、复利的终值和现值	34
四、年金终值和现值的计算	35
五、时间价值计算中的几个特殊问题	37
第二节 风险与报酬	40

一、风险报酬的概念	40
二、单项资产的风险报酬	40
第三节 价值观念在证券估价中的运用	43
一、几组价值概念	43
二、债券估价	44
三、股票估价	46
第三章 财务分析与评价	54
第一节 财务分析与评价概述	55
一、财务分析的意义和内容	55
二、财务分析的方法	56
三、财务分析的基本程序与步骤	57
四、财务分析的局限性	60
第二节 财务能力分析	61
一、偿债能力分析	62
二、营运能力(资产管理能力)分析	64
三、盈利能力分析	67
四、上市公司财务指标分析*	68
第三节 财务趋势分析	72
一、算术平均法	72
二、移动加权平均法	72
三、平滑指数法	73
第四节 财务综合分析评价	73
一、企业综合绩效分析的方法	74
二、综合绩效评价	80
第四章 企业筹资管理	88
第一节 企业筹资概述	89
一、筹资及其动机与原则	89
二、筹资渠道与筹资方式	90
三、筹资需要考虑的因素	91
第二节 权益筹资方式及其评价	92
一、发行股票	92
二、吸收直接投资	96
三、利润留存筹资方式	97
第三节 负债筹资方式及其评价	98
一、短期负债筹资方式及其评价	98
二、长期负债筹资方式及其评价	106

第四节 资金需要量的预测	118
一、资金需要量预测的目标	118
二、资金需要量预测的方法	118
第五章 资本成本与资本结构决策	126
第一节 资本成本的含义与种类	127
一、资本成本的概念与意义	127
二、资本成本的经济内容与分类	128
第二节 资本成本的计算与决策	130
一、个别资本成本的计算	130
二、综合资本成本的计算	132
三、资本的边际成本	132
第三节 资本结构及其决策	135
一、资本结构理论	135
二、确定最佳资本结构的方法	141
第四节 杠杆效应与筹资风险	146
一、筹资风险	146
二、筹资风险的控制	150
第六章 项目投资决策原理	161
第一节 投资与项目投资概述	162
一、企业投资的意义	162
二、企业投资的分类	163
三、企业投资管理的原则	164
四、企业投资过程分析	165
第二节 投资现金流量的估算	166
一、投资决策中使用现金流量的原因	167
二、投资现金流量的构成	167
三、投资现金流量的估算	169
四、投资现金流量计算中应注意的几个问题	171
五、税负与折旧对投资的影响	172
第三节 项目投资评价指标及其比较	176
一、静态评价指标	176
二、动态评价指标	178
三、投资决策指标的比较与评价	183
第七章 项目投资决策实务	191
第一节 投资项目及其分类	192

一、投资项目与投资方案	192
二、投资项目与投资方案的分类	193
第二节 项目投资决策的主要方法	193
一、固定资产更新决策	193
二、资本限额决策	197
三、投资时机选择决策	199
四、投资期选择决策	202
第八章 营运资金管理	207
第一节 营运资金管理概述	208
一、营运资本的含义	208
二、营运资本的特点	208
三、营运资本管理模式	209
第二节 现金管理	211
一、现金管理概述	211
二、最佳现金持有量的确定	213
三、现金的日常管理	214
第三节 应收账款管理	215
一、应收账款概述	215
二、应收账款政策	216
三、应收账款信用政策决策	220
第四节 存货管理	222
一、存货概述	222
二、存货的控制方法	223
第九章 利润分配管理	231
第一节 利润分配概述	232
一、利润分配的基本原则	232
二、利润分配的顺序	233
第二节 股利支付程序与支付方式	234
一、股利支付程序	234
二、股利支付方式	235
三、股票分割与股票回购	238
第三节 股利理论与分配政策选择	241
一、股利理论	241
二、利润分配制约因素	242
三、股利分配政策及其选择	244

第十章 企业并购管理	252
第一节 并购概述	253
一、并购的基本概念	253
二、并购的动因	255
三、企业并购的发展与演变过程	256
第二节 并购的运作形式与程序	258
一、并购的运作形式	258
二、并购的程序	261
第三节 并购的相关决策	264
一、企业并购价格决策	264
二、企业并购支付方式决策	267
三、企业并购融资决策	269
第十一章 企业重组与清算	271
第一节 企业重组	273
一、企业重组的分类	273
二、企业重组的价值来源分析	275
三、重组发展趋势	276
四、重组创新模式	277
五、企业重组可选方案的具体实施	279
第二节 企业清算	283
一、企业清算的分类	283
二、清算机构的法律地位	283
三、清算财产的估价和变现	283
四、债务清偿和剩余财产分配	285
参考文献	288

第一章

财务管理概论

- 学习目的和要求
- 引导案例
- 财务管理的产生和发展
- 财务管理的目标
- 财务管理的内容
- 财务管理的原则
- 财务管理的环境
- 练习题

学习目的和要求

主要阐述财务管理的发展历程、工作目标和基本原则。通过学习应掌握财务管理的含义和内容;掌握财务管理的目标;熟悉财务管理的经济环境、法律环境和金融环境。

引导案例

2015年6月的一天,某公司发布公告称:公司高级管理人员已于今日陆续从二级市场购入本公司股票,平均购入价格为18.4元/股。公告还显示,购入股份最多的是总经理王某,持股数量达到28600股,购入股份数最少的也有19000股。按照相关规定,上述高管只有在离职6个月后,才能将所购股票出售。

资料显示,该公司自2001年3月上市以来已经两度易主。2004年11月,公司第二大股东佳源公司通过买入原第一大股东的股权,成为现任第一大股东,并承诺3年内绝不转让所持股份。佳源公司入住本公司后,经过资产清查,不良资产基本上得到剥离,留下的都是比较扎实的优质资产。在此基础上,2014年12月3日,公司董事会提出:公司的总经理、副总经理、财务负责人以及董事会秘书等在6个月之内必须持有一定数量的公司发行在外的社会公众股,若不能完成,董事会将予以解聘处理。

据总经理王某介绍,此次高管持股,可以说是董事会的一种强制行为,目的是让高管成为股东,增加高管人员对公司发展的责任感与使命感。

根据以上材料,请分析思考以下问题:

- (1)公司高管持股对公司的财务管理目标会产生怎样的影响?
- (2)如何评价案例中公司的高管人员持股?

第一节 财务管理的产生和发展

一、财务管理的产生

财务管理是一种古老的活动,从有人类生产劳动的那一天起就有了财务管理。但财务管理作为企业的一种独立经济活动,则离不开19世纪末至20世纪初西方资本主义经济的产生和发展,更直接得益于公司制企业组织形式的产生和完善。

早在15—16世纪,地中海沿岸一带的城市商业得到迅速发展,在某些城市中出现了邀请公众入股的城市商业组织,股东有商人、王公、廷臣乃至一般市民。这种股份经济组织往往由官方组织并监督其业务,股份不能转让,但投资者可以收回。国外有些学者视其为原始的股份形式。虽然这还不是现代意义上的股份公司,但它已经开始把向公众筹集的资金用

于商业经营,同时也已存在红利的分配和股本的收回等一系列财务管理活动,财务管理处于萌芽状态,但它还没有成为一项独立的职能而从商业经营中分离出来。

19世纪50年代以后,欧美产业革命进入完成时期,制造业迅速崛起,新技术、新机器不断涌现,企业的规模迅速扩大,促进生产关系迅速变革,一种新的企业组织形式——公司制应运而生。

19世纪末20世纪初,股份公司迅速发展,企业规模不断扩大,生产经营所需的资金显著增多,公司的财务关系日益复杂,原有规模较小、组织结构比较简单、财务关系比较单纯的企业由业主亲自管理的形式被一种由公司专门的财务机构和拿薪金的经理们专职管理的崭新形式所取代。公司财务机构的职能就是:怎样筹集资金、股票怎样发行、外界有什么资金来源、筹集到的资金怎样使用、企业的盈利怎样分配等,这使得各个公司纷纷成立一个新的管理部门——财务管理部门来承担以上工作。于是,财务管理作为一项独立的职能,从企业管理中分离出来,正式的财务管理也就产生了。

二、财务管理的发展

20世纪以来,西方资本主义世界遭受了几次经济危机的厄运,这些国家的企业经历了巨大的冲击。与此相适应,财务管理也经历了筹资财务管理、内部控制财务管理和投资财务管理三个阶段,每一阶段的变换都标志着财务管理进入一个崭新阶段。

(一)筹资财务管理阶段

筹资财务管理阶段又称为守法财务管理阶段或传统财务管理阶段。在这一阶段中,财务管理的主要职能是预计企业资金的需要量和筹集企业所需要的资金。20世纪初,由于股份公司的迅速发展,各公司都面临着如何筹集扩充所需要的资金的问题。在那时,资金市场正在迅速发展过程中,详细的会计资料还不可能得到,损益表和资产负债表充满了捏造的数字。由于缺乏可靠的财务信息,而且股票的买卖被少数了解内情的人所控制,使得投资人裹足不前,不愿购买股票和债券。因此,如何筹集资金是当时财务管理的重要职能。

这一阶段财务管理面临的另一个重要问题,就是解决和解释与法律有关的问题。由于受1929年经济危机的影响,30年代资本主义经济普遍不景气,许多公司倒闭,投资者损失严重。为了保护投资人的利益,各国政府都加强了对证券市场的管理。例如美国联邦政府于1933年和1934年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》。这两个法律规定:公司发行证券之前必须向证券交易委员会登记注册,还要向投资人提出说明书以说明公司的财务状况及其他有关情况,企业必须按规定的模式向证券交易委员会定期报告财务状况。因此,在20世纪30年代,财务管理的一个重要问题是如何适应政府的法律。

在筹资财务管理阶段,财务管理理论研究的重点是筹集资金。这方面最早的著作之一是1897年美国财务学者格林(Green)所著的《公司财务》一书。此后40年的代表作是米德(Meade)于1910年出版的《公司财务》、戴维(Dewing)和李恩(Lyon)于1938年分别出版的《公司财务政策》《公司及其财务问题》等,这些著作都主要研究企业如何筹集资本。对此,苏尔蒙(Solomon)称之为“传统财务研究”,并认为这为现代财务管理理论的产生和完善奠定了基础。日本早期研究财务管理的学者虽然提到了对资金进行合理运用的问题,但重点仍是

资金的筹集。德国早期的财务学者施曼林巴赫在他的《财务论》一书中也主要是研究资本的筹措,特别是研究股票和公司债券等资本筹措方式。

(二)内部控制财务管理阶段

内部控制财务管理阶段又称为“内部决策财务管理阶段”或“综合财务管理阶段”,是财务管理的一个重要发展阶段。筹资阶段的财务管理,只着重研究资本筹措,未能研究出一套必要的财务管理办法,忽视了企业日常的资金周转和内部控制,所以即使筹集到资金也不一定能促使企业的经营持续发展。特别是随着科学技术的迅速发展,市场竞争越来越激烈,西方企业的财务人员逐渐认识到,要在残酷的竞争中维持企业的生存和发展,财务管理的主要问题不只是在筹措资金,还在于有效地进行内部控制,管好、用好资金,资产负债表中的资产科目,如现金、应收账款、存货和固定资产等的变化应引起财务管理人员的高度重视。

在内部控制财务管理阶段,公司内部财务决策被认为是财务管理的最重要问题,而与资金筹集有关的事项则次之。各种计量模型逐渐用于存货、应收账款、固定资产等科目,财务计划、财务控制、财务分析等得到广泛应用。

这一时期的财务管理理论也有较大发展。进行这方面研究的,最早可追溯到美国的洛夫(W. H. Lough)。他在《企业财务》一书中,首先提出了企业财务除筹措资本之外,还要对资本周转进行公正有效的管理。英国、日本的财务管理学者也都注意对如何运用企业资金进行研究。例如,英国的罗斯(T. G. Rose)在他的《企业内部财务论》中,特别强调企业内部财务管理的重要性,认为运用好企业筹集到的资金是财务研究的中心。日本的古川荣一在《财务管理》一书中指出,企业财务活动是与采购、生产和销售并列的一种必要的职能活动,它在完成本身活动的同时,还能推动和调节销、产、供各种经营活动。

(三)投资财务管理阶段

随着公司生产经营的不断变化和发展,资金运用日趋复杂,加之通货膨胀和市场竞争的更加激烈,使投资风险加大。因此,在这一时期的财务管理中,投资管理受到空前重视,主要表现在:

其一,建立了比较合理的投资决策程序。西方财务管理人员认为,固定资产投资管理程序的合理化,是做好投资决策的基础。科学的决策必须遵循必要的程序,该程序包括:(1)投资项目的提出;(2)投资项目的评价与审核;(3)投资项目的决策;(4)投资项目的执行;(5)投资项目的再评价。

其二,建立了科学的投资项目评价指标体系。在这一阶段中,西方财务管理界逐渐认识到传统的财务评价指标,如投资回收期、投资报酬率的缺陷,建立起了考虑货币时间价值的贴现现金流量指标体系,主要包括净现值法、内部报酬率法和利润指数法等,这些方法到20世纪70年代已得到广泛应用。

其三,建立了科学的风险投资决策方法。这一时期建立起来的各种风险投资决策方法,为正确地进行有风险的投资决策提供了科学依据。另外,这一时期创建的投资组合理论,为分散投资风险提供了重要的理论依据。

这一时期各国的财务管理学者都十分注重研究投资问题。最早研究投资理论的是美国

人迪安(Joel Dean),他所著的《资本预算》一书,主要研究应用贴现现金流量来确定最优的投资决策问题。与此同时,另一位财务管理理论家——马克维茨(H. Markowitz)致力于证券投资组合的研究工作,他首次提出了风险与报酬之间关系的理论,结束了长期以来人们对风险不甚了解的状况。后来,著名财务管理学家夏普(William F. Sharpe)对马克维茨的研究做了进一步的发展和概括,提出了“资本资产定价模式”,正确地阐明了风险与报酬的关系。他的文章《资本资产定价:风险条件下的市场均衡理论》于1964年在《财务杂志》上发表以后,引起了财务管理理论界的强烈反响,对形成投资理论有重要意义。

财务管理处于不断发展变化和日趋完善的过程中,最近一二十年来,世界经济出现了许多新的情况,为财务管理发展和完善带来了新的机遇。具体体现在:

其一,通货膨胀加剧,人们对资金的观念发生了改变,认为资金不但具有时间价值,而且具有风险价值。在时间价值和风险价值的基础上,通过严谨的数量分析,以投资、筹资、分配等财务决策为内容,形成完整的数量分析方法体系。

其二,国际关系日趋复杂,市场瞬息万变,金融及贸易的国际化使全球经济一体化进程加快。但由于各国使用的货币不同、对外币的管制不同、各种外币的汇率不同,致使国际游资追逐汇兑收益,从而使国际财务管理成为财务管理的一个新的领域。

其三,随着信息时代的到来,计算机得到普遍应用。财务管理已经运用电脑辅助决策系统,迅速存储、传递、输出大量财务资料,代替人脑进行各种复杂的数量分析,致使财务管理手段发生根本性的变革。

第二节 财务管理的目标

财务管理的目标决定了财务管理的内容和职能,以及它所使用的概念和方法。财务管理是企业管理的一部分,是有关资金的获得和有效使用的管理工作。财务管理的目标,取决于企业的总目标,并且受财务管理自身特点的制约。

一、企业的目标及其对财务管理的要求

企业是营利性组织,其出发点和归宿是获利。企业一旦成立。就会面临竞争,并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。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,企业管理的目标可以概括为生存、发展和获利。

1. 生存

企业只有生存,才可能获利。企业生存的“土壤”是市场,包括商品市场、金融市场、人力资源市场、技术市场等。企业在市场中生存下去的基本条件是以收抵支。企业一方面付出货币,从市场上取得所需的资源;另一方面提供市场需要的商品或服务,从市场上换回货币。企业从市场上获得的货币至少要等于付出的货币,以便维持继续经营,这是企业长期存续的基本条件。因此,企业的生命力在于它能不断创新,以独特的产品和服务取得收入并且不断降低成本,减少货币的流出。如果出现相反的情况,企业没有足够的货币从市场上换取必要

的资源,企业就会萎缩,甚至无法维持最低的运营条件而终止。如果企业长期亏损,扭亏无望,就失去了存在的意义。在这种情形下,为了避免进一步扩大损失,企业应主动终止营业。

企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为扩大业务规模或满足经营周转的临时需要,可以向其他个人或法人借债。国家为维持市场经济秩序,通过立法规定债务人必须“偿还到期债务”,必要时“破产偿债”。企业如果不能偿还到期债务,就可能被债权人接管或被法院判定破产。

因此,企业生存的主要威胁来自两方面:一个是长期亏损,它是企业终止的内在原因;另一个是不能偿还到期债务,它是企业终止的直接原因。亏损企业为维持运营被迫进行偿债性融资,借新债还旧债。如果不能扭亏为盈,迟早会借不到钱而无法周转,从而不能偿还到期债务。盈利企业也可能出现“无力支付”的情况,主要是借款扩大业务规模,冒险失败,为偿债必须出售不可缺少的厂房和设备,使生产经营无法继续下去。

力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力以减少破产的风险,使企业能够长期、稳定地生存下去,是对财务管理的第一个要求。

2. 发展

企业是在发展中求得生存的。企业的生产经营如“逆水行舟”,不进则退。在科技不断进步的现代经济中,产品不断更新换代,企业只有不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品,才能市场中立足。在竞争激烈的市场上,各个企业此消彼长、优胜劣汰。一个企业如不能发展,不能提高产品和服务的质量,不能扩大自己的市场份额,就会被其他企业挤出市场。企业的停滞是其死亡的前奏。

企业的发展集中表现为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量,扩大销售的数量。这就要求不断更新设备、技术和工艺,并不断提高各种人员的素质,也就是要投入更多、更好的物质资源,并改进技术和管理。在市场经济中,各种资源的取得都需要付出货币。企业的发展离不开资金。

因此,筹集企业发展所需要的资金,是对财务管理的第二个要求。

3. 获利

企业必须能够获利,才有存在的价值。创立企业的目的是盈利。已经创立起来的企业,虽然有增加职工收入、改善劳动条件、扩大市场份额、提高产品质量、减少环境污染等多种目标,但是,盈利是最具综合能力的指标。盈利不但体现了企业的出发点和归宿,而且可以概括其他目标的实现程度,并有助于其他目标的实现。

从财务上看,盈利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中,没有“免费使用”的资金,资金的每项来源都有其成本。每项资产都是投资,都应当是生产性的,要从中获得回报。例如,各项固定资产要充分用于生产,要避免存货积压,尽快收回应收账款,尽量利用暂时闲置的现金等。财务主管务必使企业正常经营产生的和从外部获得的资金能以产出最大的形式加以利用。

因此,通过合理、有效地使用资金而使企业获利,是对财务管理的第三个要求。

综上所述,企业的目标是生存、发展和获利。企业的这些目标要求财务管理完成筹措资金并有效地投放和使用资金的任务。企业的成功乃至生存,在很大程度上取决于过去和

现在的财务政策。财务管理不仅与资产的获得及合理使用的决策有关,而且与企业的生产、销售管理发生直接联系。

二、企业的财务目标

上述企业对财务管理的要求需要统一起来加以表达,以便判断一项财务决策是否符合企业目标。

关于企业的财务目标的综合表达,有以下三种主要观点。

1. 利润最大化

这种观点认为:利润代表了企业新创造的财富,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。

这种观点的缺陷是:(1)没有考虑利润的取得时间。例如,今年获利 100 万元和明年获利 100 万元,哪一个更符合企业的目标?若不考虑货币的时间价值,就难以做出正确判断。(2)没有考虑所获利润和投入资本额的关系。例如,同样获得 100 万元利润,一个企业投入资本 500 万元,另一个企业投入 600 万元,哪一个更符合企业的目标?若不与投入的资本额联系起来,就难以做出正确判断。(3)没有考虑获取利润和所承担风险的关系。例如,同样投入 500 万元,本年获利 100 万元,一个企业获利已全部转化为现金,另一个企业获利则全部是应收账款,并可能发生坏账损失,哪一个更符合企业的目标?若不考虑风险大小,就难以做出正确判断。

2. 每股盈余最大化

这种观点认为:应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来考察,用每股盈余(或权益资本净利率)来概括企业的财务目标,以避免“利润最大化目标”的缺点。

这种观点仍然存在以下缺陷:(1)仍然没有考虑每股盈余取得的时间性;(2)仍然没有考虑每股盈余的风险性。

3. 股东财富最大化

这种观点认为:股东财富最大化或企业价值最大化是财务管理的目标。这也是本书采纳的观点。

股东创办企业的目的是增加财富,如果企业不能为股东创造价值,他们就不会为企业提供资金。没有了权益资金,企业也就不存在了。因此,企业要为股东创造价值。

股东财富可以用股东权益的市场价值来衡量。股东财富的增加可以用股东权益的市场价值与股东投资资本的差额来衡量,它被称为“权益的市场增加值”。权益的市场增加值是使企业为股东创造的价值。

有时财务目标被表述为股价最大化。在股东投资资本不变的情况下,股价上升可以反映股东财富的增加,股价下跌可以反映股东财富的减损。股价的升降,代表了投资大众对公司股权价值的客观评价。它以每股的价格表示,反映了资本和获利之间的关系;它受预期每股盈余的影响,反映了每股盈余大小和取得的时间;它受企业风险大小的影响,可以反映每股盈余的风险。值得注意的是,企业与股东之间的交易也会影响股价,但不影响股东财富。

例如分派股利时股价下跌,回购股票时股价上升等。因此,假设股东的投资资本不变,股价最大化与增加股东财富具有同等意义。

有时财务目标还被表述为企业价值最大化。企业价值的增加,是由于权益价值增加和债务价值增加引起的。债务价值的变动是利率变化引起的,而利率不是企业的可控因素。假设利率不变,则增加企业价值与增加权益价值具有相同意义。假设股东投资资本和利息率不变,企业价值最大化与增加股东财富具有相同的意义。

关于财务目标的分歧之一是如何看待其他利益相关者的要求,包括债权人、顾客、职工、政府等。有一种意见认为,企业应当有多个目标,分别满足不同利益相关者的要求。

从理论上讲,任何学科都需要一个统一的目标,围绕这个目标发展其理论和模型。任何决策只要符合目标就被认为是好的决策,不符合目标的就是差的决策。唯一的目标可以为企事业理财提供一个统一的决策依据,并且保持各项决策的内在一致性。如果使用多个目标,就很难指导决策的选择,并很难保证各项决策不发生冲突。

主张股东财富最大化,并非不考虑其他利益相关者的利益。各国公司法都规定,股东权益是剩余权益,只有满足了其他方面的利益之后才会有股东的利益。企业必须缴税、给职工发工资、给顾客提供他们满意的产品和服务,然后才能获得税后收益。其他利益相关者的要求先于股东被满足,因此必须是有限度的。如果对其他利益相关者的要求不加限制,股东就不会有“剩余”了。除非股东确信投资会带来满意的回报,否则股东不会出资,其他利益相关者的要求也无法实现。不可否认,股东和其他管理利益人之间既有共同利益,也有利益冲突。股东可能为自己的利益伤害其他利益相关者,其他利益相关者也可能伤害股东利益。因此,要通过立法调节他们之间的关系,保障双方的利益。企业守法经营就可以说基本满足了其他利益相关者的要求,在此基础上追求自身利益最大化,也会有利于社会。当然,仅有法律是不够的,还需要道德规范的约束以及增强企业的社会责任感。

三、影响财务管理目标实现的因素

股东价值的创造,是由企业长期的现金创造能力决定的。创造现金的最基本途径,一是提高现金流量,二是降低资本成本。

按照现金流量的不同性质,可以把企业的活动分为经营活动、投资活动和筹资活动(如图 1-1 所示)。

1. 经营活动

经营活动产生的现金对于价值创造有决定意义,从长远来看经营活动产生的现金是企业盈利的基础。经营活动产生的现金取决于销售收入和成本费用两个因素,收入是增加股东财富的因素,成本费用是减少股东财富的因素,两者的差额是利润。推动股价上升的利润因素,不仅是当前的利润,还包括预期增长率。销售和利润的增长率取决于企业的外部环境、内部条件和竞争战略。

2. 投资活动

投资活动包括资本资产投资和营运资产投资。资本资产投资的目的大多是为了增加产量、提高产品性能、降低成本,或者减少流动资产占用。投资支出是一项重要的现金流出,除