

普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材



王吉凤 程腊梅 王忠 ©主编

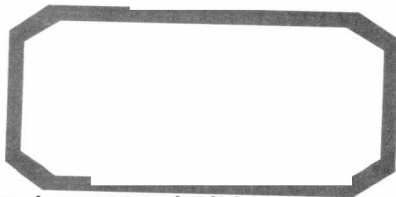
财务管理



本书提供配套课件和习题答案



清华大学出版社



普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材

财务管理

王吉凤 程腊梅 王忠 主编

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

本书结合财务理论和会计实务的新发展,注重财务管理活动的应用性和时效性;力求教材体系的新颖性和完整性;突出教师的“教”与学生的“学”的明晰性和便捷性。本书框架结构由基本理论、基本理念、主要内容和财务管理环节四部分组成。第一部分,财务管理基本理论,主要包括财务管理的含义、内容、沿革、假设、环境、目标等;第二部分,财务管理的基本理念,以货币时间价值观念和 risk 价值观念统领全书;第三部分,财务管理的主要内容,以上市公司的四项财务管理活动,即筹资活动、投资活动、营运活动、利润分配活动为主线贯穿全书;第四部分,企业财务管理的三个环节,以财务预算、财务控制和财务分析为依托,阐述财务管理的基本理论、基本方法和应掌握的基本技能。

本书主要面向高等院校应用型本科经济管理类专业学生和在职会计从业人员,可作为高等院校财务管理课程的教材,也可以作为各类财会培训的教材或自学的参考资料。

本书对应的电子课件和习题答案可以到<http://www.tupwk.com.cn>网站下载。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理 / 王吉凤, 程腊梅, 王忠 主编. —北京: 清华大学出版社, 2016

(普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材)

ISBN 978-7-302-44010-9

I. ①财… II. ①王… ②程… ③王… 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(2016)第 123392 号

责任编辑: 胡辰浩 高晓晴

封面设计: 周晓亮

版式设计: 孔祥峰

责任校对: 曹 阳

责任印制: 杨 艳

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175 邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈: 010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

课 件 下 载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62781730

印 装 者: 清华大学印刷厂

经 销: 全国新华书店

开 本: 185mm×260mm

印 张: 24.25

字 数: 541 千字

版 次: 2016 年 8 月第 1 版

印 次: 2016 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 1~3000

定 价: 45.00 元

前 言

伴随着经济全球化、移动互联网、云计算、大数据和会计国际趋同等步伐的加快,“整合专业知识,形成知识网络,碰撞裂变提升”的理念引发了我国会计教育教学的改革和创新。教材是教学过程的重要载体,加强教材建设是深化会计教育教学改革的有效途径,也是推进人才培养模式改革的重要条件,对着力完善现代教育教学体系,推动互联网与会计教育教学、财务管理教育教学的深度融合与创新,切实提高应用型会计人才、财务管理人才培养质量具有重要的作用。

围绕着中国“经济发展新常态”,财务管理教育教学改革深入到教学的各个环节,财务管理教材的内容必须与时俱进、体例必须整合创新。在普通高校转型发展的今天,为契合“能力本位教育模式”的定位,为展现《财务管理》课程的教学改革成果,提供一套难度适宜、重点突出、强化应用的高质量系列教材,我们编写了这本《财务管理》教材。

《财务管理》是一门多学科交融的应用性很强的管理学科,特别是金融创新和资本市场的不断完善对财务管理理论产生了强大的外在推动力。本教材以上市公司的四项财务管理活动(筹资活动、投资活动、营运活动、利润分配活动)为主线;以财务管理的两个基本理念(货币时间价值观念和 risk 价值观念)为统领;以财务管理的三个环节(财务预算、财务控制和财务分析)为依托,阐述财务管理的基本理论、基本方法和应掌握的基本技能。

本教材力求突破传统教材模式,充分融合当前我国财务管理理论和会计实务的新发展、新动向,力争突出如下特点:注重理财规划的应用性和时效性;注重教材体系的新颖性和完整性;注重教师的“教”与学生的“学”的明晰性和便捷性。

本教材由王吉凤、程腊梅、王忠担任主编,于蕾、赵赢、李菁菁担任副主编。其中第一章、第八章由姜鸥编写,第二章、第六章由孟祥玲编写,第三章由程腊梅编写,第四章由程腊梅、王芳编写,第五章由于蕾编写,第七章由王忠编写,第九章由王吉凤编写,第十章由赵赢编写,第十一章由赵赢、李菁菁编写。

在本教材的编写过程中,曾参阅了一些书籍,未一一注明出处,在此向这些著作的作者致谢。写作过程中,得到了长春光华学院、吉林省经济管理干部学院、长春工业大学、长春大学、清华大学出版社的领导及编辑的大力支持,在此一并表示感谢。

尽管我们在本教材的撰写中做了很大的努力,但由于编者水平和编写时间等方面的限制,书中难免存在疏漏、不当之处,敬请各位读者朋友批评指正。我们的电话是 010-62796045,信箱是 huchenhao@263.net。

本书对应的电子课件和习题答案可以到 <http://www.tupwk.com.cn> 网站下载。

编 者
2016 年 3 月

目 录

第一章 总论	1
第一节 财务管理的概念	2
一、企业财务	2
二、企业财务活动	3
三、企业财务关系	4
第二节 财务管理的目标	5
一、财务管理目标的概念	5
二、财务管理的整体目标	5
三、财务管理的具体目标	9
第三节 财务管理的原则	10
一、系统原则	10
二、现金收支平衡原则	10
三、成本、收益、风险权衡原则	11
四、比例原则	11
五、优化原则	11
第四节 财务管理的环境	12
一、政治环境	13
二、经济环境	13
三、法律环境	16
四、金融环境	17
第五节 财务管理的环节	20
一、财务预测	20
二、财务决策	21
三、财务计划	22
四、财务控制	22
五、财务分析	23
本章小结	24
复习思考题	25
第二章 财务管理的价值观念	26
第一节 货币时间价值	27
一、货币时间价值的概念	27
二、货币时间价值的计算制度	27
三、一次性收付款项终值与现值的计算	27
四、年金的含义及计算	29
五、资金时间价值计算的特殊情况	32
第二节 风险价值	34

一、风险的概念及类别	34
二、风险的测定	34
三、投资的风险报酬	36
四、风险的控制	37
本章小结	38
复习思考题	38
第三章 资金筹集方式	41
第一节 企业筹资概述	42
一、企业筹资的概念	42
二、企业筹资的动机	42
三、企业筹资的基本原则	44
四、企业筹资的渠道与方式	45
第二节 长期筹资预测	48
一、筹资数量预测的基本依据	48
二、筹资数量预测的因素分析法	48
三、筹资数量预测的销售百分比法	49
四、预测筹资数量的线性回归分析法	52
第三节 长期筹资方式	53
一、股权性筹资	53
二、债权性筹资	64
三、混合性筹资	78
第四节 短期筹资方式	82
一、银行短期借款	82
二、商业信用	87
三、短期融资券	90
本章小结	95
复习思考题	95
第四章 资金成本与资金结构	99
第一节 资本成本	100
一、资本成本的作用	100
二、个别资本成本率的测算	102
三、综合资本成本率的测算	107
四、边际资本成本率的测算	110
第二节 杠杆利益与风险	112
一、营业杠杆利益与风险	112
二、财务杠杆利益与风险	116
三、联合杠杆利益与风险	119

第三节	资本结构理论与资本结构决策	120
一、	资本结构理论	120
二、	资本结构决策	124
本章小结		136
复习思考题		137
第五章	项目投资	140
第一节	项目投资概述	140
一、	投资的概念、种类	140
二、	项目投资的特点及内容	142
三、	项目投资决策的影响因素	143
第二节	项目投资的现金流量分析	144
一、	项目投资现金流量的基本内容	144
二、	现金流出量的估算	145
三、	现金流入量的估算	148
四、	净现金流量的测算	148
第三节	项目投资决策评价指标	154
一、	投资决策评价指标及其类型	154
二、	净现值(NPV)	154
三、	年金净流量(ANCF)	156
四、	现值指数(PVI)	157
五、	内含报酬率(IRR)	158
六、	回收期	160
七、	投资决策指标的比较	163
第四节	项目投资决策评价指标的应用	164
一、	固定资产更新决策	164
二、	资本限量决策	167
三、	投资开发时机决策	168
四、	建设期决策	170
五、	项目计算期不等的投资决策	171
第五节	有风险情况下的投资决策	173
一、	风险调整贴现率法	173
二、	风险调整现金流量法	174
本章小结		176
复习思考题		176
第六章	证券投资	181
第一节	证券投资的种类与目的	182
一、	证券的种类	182
二、	证券的基本特征	182
三、	证券投资的目的	183
第二节	债券投资	184
一、	债券的种类	184

二、	债券投资的风险	187
三、	债券价格的确定	188
四、	债券投资收益	189
第三节	股票投资	192
一、	股票的分类	192
二、	股票投资的特点	193
三、	股票价格的确定	193
四、	股票投资的收益	195
第四节	基金投资	197
一、	投资基金的种类	197
二、	基金投资的风险	198
三、	基金单位净值	199
第五节	证券投资基金组合	200
一、	证券投资基金组合的风险	200
二、	证券投资基金组合的风险收益	200
三、	风险和收益率的关系	201
四、	证券投资基金组合的策略	201
五、	证券投资基金组合的具体方法	202
本章小结		202
复习思考题		203
第七章	营运资金管理	206
第一节	营运资金管理的主要内容	207
一、	营运资金的概念和特点	207
二、	营运资金的管理原则	208
第二节	现金的管理	209
一、	现金管理的意义	209
二、	现金的持有成本	210
三、	现金持有量的确定	211
四、	现金回收的管理	214
五、	现金支出的管理	215
第三节	应收账款管理	215
一、	应收账款管理的目标	215
二、	应收账款的成本	216
三、	信用标准的确定	217
四、	信用条件的决策	219
五、	应收账款账龄分析	223
第四节	存货管理	224
一、	存货管理目标	224
二、	存货成本	225
三、	存货管理方法	226
四、	零存货与适时性存货管理	232
第五节	流动负债管理	232
一、	短期借款	232

二、短期融资券	234
三、商业信用	235
四、流动负债的利弊	237
本章小结	238
复习思考题	238
第八章 收益分配	241
第一节 收益分配概述	241
一、收益分配的内容	241
二、收益分配的基本原则	244
三、收益分配的程序	245
第二节 股利分配理论	246
一、股利无关论	247
二、股利相关论	247
三、所得税差异理论	248
四、代理理论	249
第三节 股利分配政策与方式	249
一、影响股利分配政策的因素	249
二、股利政策的类型	252
三、股利的支付形式	256
四、股利的发放	258
第四节 股票分割和股票回购	259
一、股票分割	259
二、股票回购	261
本章小结	264
复习思考题	264
第九章 财务预算	267
第一节 财务预算体系	268
一、财务预算的意义和作用	268
二、全面预算的内容	268
三、全面预算的组织机构	268
四、财务预算在全面预算体系中 的地位和作用	269
第二节 财务预算编制方法	269
一、固定预算方法与弹性预算方法	269
二、增量预算方法与零基预算方法	274
三、定期预算方法与滚动预算方法	277
第三节 日常业务预算和特种决策 预算	281
一、日常业务预算	281
二、特种决策预算	298
第四节 现金预算与预计财务报表 的编制	299
一、现金预算的编制	299

二、预计财务报表的编制	301
本章小结	302
复习思考题	303
第十章 财务控制	306
第一节 财务控制概述	307
一、财务控制的基本概念	307
二、财务控制制度设计的原则	308
三、财务控制的一般方法	309
第二节 责任中心	311
一、责任中心的概念	311
二、责任中心的特点	311
三、责任中心的分类	312
四、划分责任中心的原则	314
第三节 责任预算、责任报告与 业绩考核	314
一、责任预算	314
二、责任报告	317
三、业绩考核	318
第四节 责任结算与核算	319
一、内部转移价格	319
二、内部结算方式	322
三、责任成本的内部结转	322
四、财务控制的实施方式需要创新 与整合	323
五、以社会化、专业化为基本特征 的董事会制度	323
本章小结	323
复习思考题	323
第十一章 财务分析与评价	326
第一节 财务分析与评价的主要内容 与方法	327
一、财务分析的意义和内容	327
二、财务分析的方法	328
三、财务分析的局限性	331
四、财务评价	333
第二节 基本的财务报表分析	333
一、偿债能力分析	334
二、营运能力分析	341
三、盈利能力分析	344
四、发展能力分析	347
五、现金流量分析	348
第三节 上市公司财务分析	351
一、上市公司特殊财务分析指标	351

二、管理层讨论与分析.....	355	附表A 复利终值系数表	371
第四节 财务评价与考核.....	356	附表B 复利现值系数表	373
一、企业综合绩效分析的方法.....	357	附表C 年金终值系数表	375
二、综合绩效评价.....	362	附表D 年金现值系数表	377
本章小结	368	参考文献.....	379
复习思考题	368		

第一章

总论

【本章要点】

本章重点掌握财务管理的概念、目标，明确财务管理的原则，了解财务管理的环境，掌握财务管理的环节。

1. 财务管理的概念
2. 财务管理的目标
3. 财务管理的原则
4. 财务管理的环境
5. 财务管理的环节

【案例导入】

一张公司制企业的组织机构规划图引发的思考

李芳是江苏宏阳机械制造有限公司的会计主管，业务表现出色。随着公司的业务拓展，她的工作不仅是进行会计核算，还要参加企业的经营管理决策，如投资决策、筹资决策等。2015 年年初，总经理提名聘任李芳为公司的财务总监，并要求她将原来的会计部门分成两个部门：财务部和会计部。财务部主要负责企业的资本预算、筹资决策、投资决策、现金管理、信用管理、股利决策、计划控制和分析以及处理相关的财务关系等工作；会计部主要负责处理日常会计业务、进行会计核算等会计和税务方面的相关事宜。李芳根据江苏宏阳机械制造有限公司的生产特点和管理要求，设立了以下组织机(见图 1-1)：

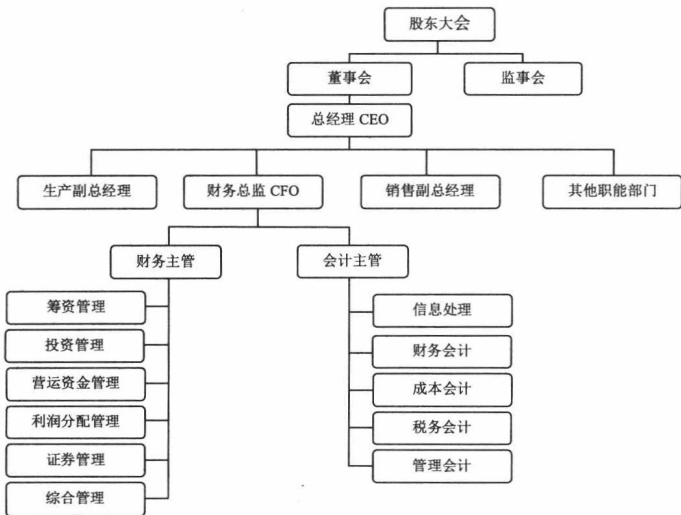


图 1-1 江苏宏阳机械制造有限公司财务管理机构

看完这张组织机构规划图，我们的困惑是：

1. 财务总监在江苏宏阳机械制造有限公司中到底扮演了什么样的角色？
2. 企业财务部门和会计部门的职责是否能够截然分开？

第一节 财务管理的概念

企业财务管理是企业的重要组成部分，它是根据财经法规制度，按照财务管理的原则，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。财务管理是一项综合性很强的管理工作，它与企业各方面具有广泛联系，能迅速反映企业的生产经营状况。

企业的生产经营过程是实物商品或服务的运动与资金的运动相结合的运动过程，资金运动不仅以资金循环的形式存在，还伴随着生产经营过程不断进行。企业资金的收支构成了企业经济活动的一个独立方面，因此资金运动也表现为一个周而复始的周转过程。可以说，从企业的筹建、扩展、正常经营到终结清算，都有大量的财务问题，而解决这些财务问题就需要很好地组织财务活动，处理好财务关系。为此，要明确什么是财务管理，必须分析企业的财务、财务活动和财务关系。

一、企业财务

财务泛指财务活动和财务关系，是企业生产经营过程中有关资金的筹集、使用和利润分配活动及其货币关系的总称。其中，资金的筹集、使用和利润分配活动，称为财务活动；财务活动过程中形成的企业与各方面的货币关系称为财务关系。企业财务是企业生产经营活动的一个重要方面，是企业生产、营销、技术、人事等的集中体现。

企业财务是社会经济发展到一定阶段的产物。在自然经济条件下，人类社会的经济活动主要表现为物质资料的生产和物物交换，不需要货币充当交换媒介，所以不存在企业财务活动。商品交换产生后，出现了充当一般等价物和交换媒介的货币，出现了以货币表现的债权债务关系以及货币的收支和保管活动；银钱收支和保管，便成为企业财务的萌芽。以资本主义私有制为基础的发达商品经济诞生以后，实现了货币的资本化，生产条件表现为一定的货币资本，生产成果的交换以货币为媒介，出现了经常的、大量的债权债务关系，生产成果的取得表现为货币增值，生产成果的分配表现为货币的分配，从而形成了以资金筹集、使用和利润分配及其货币关系为内容的企业财务。

企业财务存在于企业生产经营过程的资金运行系统中，在企业生产经营过程中处于主导地位。企业财务具有筹资、调节、分配及监督的职能。首先，企业财务是资金的投入活动。随着企业再生产规模的不断扩大，将会产生大量的资金需求，使企业面临筹集资金的决策问题，如需要通过何种方式、何种渠道筹集多少资金？怎样使筹资成本降到最低？如何实现最优化的资本结构等。其次，在企业生产经营当中，资源的稀缺性决定了其生产规模、技术及产品结构。企业同时还要受到生产要素和国家宏观调控政策的制约，必将不断调整生产规模及经济结构，以提高企业的经

济效益,实现投资的保值增值。再次,企业的生产经营活动必然伴随着财务分配活动。企业要依法缴纳各种税金,并对税后的净利润提取法定盈余公积金,然后向投资者进行利润分配。最后,企业财务的监督职能体现在对企业财务活动有效性、财务关系合理性及企业理财合法性的监督上。

【扩展阅读】什么是企业?

企业是一个契约性组织,它是从事生产、流通、服务等经济活动,以生产或服务满足社会需要,实行自主经营、独立核算、依法设立的一种营利性的经济组织。企业可进一步分为公司和非公司企业,后者如合伙企业、个人独资企业、个体工商户等。企业是市场经济活动的主要参与者,在社会主义市场经济体制下,各种企业并存共同构成社会主义市场经济的微观基础。企业存在三类基本组织形式:独资企业、合伙企业 and 公司。公司制企业是现代企业中最主要、最典型的组织形式。

二、企业财务活动

企业财务活动是指企业再生产过程中筹集、运用和分配资金的活动。具体说来是指以现金收支为主的企业资金收支活动的总称。企业财务活动可分为以下四个方面:

1. 企业筹资活动

筹资活动是指筹集资金的活动。在市场经济条件下,经济资源首先表现为与生产经营规模和技术结构相适应的一定量资本。因此,在企业创办之初,投资者应当按照有关法律的规定投入一定量的资本。企业投入运营后,还将根据生产经营需要进一步筹集必要的资金。总体来说,企业筹集的资金包括所有者投入的资金和借入资金两类,前者通常称为所有者权益,后者通常称为负债。所有者权益主要包括两项:一是实收资本,指企业所有者按照法律规定在创立时投入的资本或在创立后增加的资本,在公司制企业称为股本;二是留存收益,指企业按照法律规定或企业内部分配政策,为了补充生产经营资金、职工集体福利设施、后备或以后年度分配等,将税后利润留在企业的部分。另外,因股本溢价等形成的资金,也是企业所有者权益的一项内容。负债主要包括向银行借款、发行债券、商业信用等。这种因为资金筹集而产生的资金收支便是由企业筹资而引起的财务活动。

2. 企业投资活动

投资活动是指以收回本金并取得收益为目的而发生的现金流出活动,是资金运动的中心环节。企业通过各种途径取得资金以后,将按照生产经营的实际需要投放资金。主要包括以下用途:一是用于购建房屋、建筑物、机器设备等固定资产;二是用于开发或外购专利、土地使用权等无形资产;三是用于对外直接投资,如设立子公司或联营公司、购买股票等。进行资金投放时会产生资金的支出,企业获取投资收益、收回投资时会产生资金的收入。这种因企业投资而产生的资金收支,便是投资而引起的财务活动。

3. 企业经营活动

企业在正常经营过程中,会发生一系列的资金收支。企业要购买材料物资以便从事生产和销售活动,还要支付工资和其他费用,在这个过程中,企业的资金形态也由货币资金转变为在产品

资金或产成品资金。这是一个资金积累的过程,在此过程中,企业一方面为自己创造了价值,另一方面又为社会创造了价值;当企业销售产品时,又可取得收入,收回资金。这不仅补偿了产品成本,同时实现了企业利润。在此过程中,企业产品资金转化为债权资金,最终转化为货币资金。这种由于企业经营引起的资金收支就是企业经营引起的财务活动。

4. 企业分配活动

分配活动是指企业获取利润和利润分配的活动。企业在生产经营过程中取得的利润,在缴纳所得税以后,要按照法律规定以及企业收益分配政策进行分配。企业税后利润通常是按以下顺序进行分配:一是依法纳税;二是弥补企业以前年度亏损;三是提取盈余公积;四是向投资者分配利润。这种由于利润分配而产生的资金收支便属于由利润分配而引起的财务活动。

上述财务活动中的四个方面,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,这四个方面也就是财务管理的基本内容:企业筹资管理、企业投资管理、营运资金管理、利润及其分配的管理。

三、企业财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各有关方面发生的经济关系,企业的筹资活动、投资活动、经营活动、利润及其分配活动与企业上下左右各方面有着广泛的联系。

企业的财务关系可概括为以下几个方面,见图 1-2。



图 1-2 企业财务关系

(1) 企业同其所有者之间的财务关系。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。企业同其所有者之间的财务关系,体现着所有权的性质,反映着经营权和所有权的关系。

(2) 企业同受资单位之间的财务关系。企业将其闲置资金以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系。企业与被投资单位的关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

(3) 企业同其债权人之间的财务关系。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。企业同其债权人的关系体现的是债务与债权关系。

(4) 企业同其债务人之间的财务关系。企业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所形成的经济关系。企业同其债务人的关系体现的是债权与债务关系。

(5) 企业与税务机关之间的财务关系。企业要按税法的规定依法纳税而与国家税务机关所形成的经济关系。企业与税务机关的关系反映的是依法纳税和依法征税的权利义务关系。

(6) 企业内部各单位之间的财务关系。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利益关系。

(7) 企业与职工之间的财务关系。企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。这种企业与职工之间的财务关系,体现了职工和企业劳动成果上的分配关系。

第二节 财务管理的目标

由系统论可知,正确的目标是系统良性循环的前提条件,企业财务管理的目标对企业财务管理系统的运行也具有同样重要的意义。为此,应首先明确财务管理的目标。

一、财务管理目标的概念

财务管理的目标又称理财目标,是企业财务管理活动所希望实现的结果,是评价企业理财活动是否合理有效的基本标准。财务管理的目标是一定社会经济条件下的产物,是企业市场竞争过程中的必然选择。财务管理目标,直接反映着理财环境的变化,并根据环境的变化做适当调整,它是财务管理理论体系中的基本要素和行为导向,是企业财务人员工作实践的出发点和归宿,没有一个明确的目标就无法判断一项决策的优劣。财务管理目标制约着财务工作运行的基本特征和发展方向。

【扩展阅读】企业的目标是什么?

金宝汤公司:“我们的首要目标是增加股东的长期财富,以补偿他们承担的风险。”

可口可乐公司:“我们只为一个原因而存在,那就是不断将股东价值最大化。”

摩托罗拉公司:“为社会的需要提供好的服务,我们为顾客用公平合理的价格提供优质的产品和服务;为了企业的整体发展,我们必须做到这一点和赢得适当的利润;我们也为我们的员工和股东提供机会以达到他们个人合理的目标。”

二、财务管理的整体目标

企业财务管理的整体目标,是企业财务管理工作的努力方向,主要包括了经济效益最大化、利润最大化、股东财富最大化及企业价值最大化四个目标:

1. 以经济效益最大化为目标

提高经济效益是我国经济发展的重要目标之一,企业财务管理目标理应体现这一要求。企业

经济效益主要是通过财务指标,如资金、成本、收入等表现出来的,作为微观价值管理的财务管理对于提高经济效益具有不可推卸的责任和无可替代的功能。

提高经济效益作为一种定性的要求,无疑是合理的,但是这一要求却缺少可操作性。首先它不能进行准确计量;其次,它难以进行控制,一旦发生问题,也难以追溯有关单位和人员的责任。因此,这里所说的“最大化”严格来说是不确切的,因为这种“最大化”无边无际,是很难把握和衡量的。

2. 以利润最大化为目标

利润最大化是西方微观经济学的理论基础。以利润最大化作为财务管理的目标,有其合理的一面。企业追求利润最大化,就必须讲究经济核算,加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低产品成本。这些措施都有利于资源的合理配置,有利于经济效益的提高。

但是,以利润最大化作为财务管理目标存在如下缺点:

- (1) 利润最大化没有考虑利润实现的时间,没有考虑资金时间价值;
- (2) 利润最大化没能有效地考虑风险问题,这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润;
- (3) 利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向,即只顾实现目前的最大利润,而不顾企业的长远发展。

从以上几点可以看出,将利润最大化作为企业财务管理的目标,只是对经济效益的浅层次的认识,存在一定的片面性。所以,现代财务管理理论认为,利润最大化并不是财务管理的最优目标。

3. 以股东财富最大化为目标

股东财富最大化是指通过财务上的合理经营,为股东带来最多的财富。在股份经济条件下,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。在股票数量一定时,当股票价格达到最高时股东财富也达到最大。所以,股东财富最大化又演变为股票价格最大化。

股东财富最大化目标有其积极的方面:

- (1) 股东财富最大化目标考虑了风险因素,因为风险的高低,会对股票价格产生重要影响;
- (2) 股东财富最大化在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为,因为不仅目前的利润会影响股票价格,预期未来的利润对企业股票价格也会产生重要影响;
- (3) 股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。

但应该看到,股东财富最大化也存在一些缺点:

- (1) 只适合上市公司,对非上市公司则很难适用;
- (2) 只强调股东的利益,而对企业其他关系人的利益重视不够;
- (3) 股票价格受多种因素影响,并非都是公司所能控制的,把不可控因素引入理财目标是不合理的。尽管股东财富最大化存在上述缺点,但如果一个国家的证券市场高度发达,市场效率极高,上市公司可以把股东财富最大化作为财务管理的目标。

4. 以企业价值最大化为目标

企业价值最大化是指通过企业财务上的合理经营,采用最优的财务政策,充分考虑资金的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。

企业价值最大化的基本思想是将企业长期稳定发展摆在首位,强调在企业价值增长中满足各方利益关系,具体内容包括以下几个方面:

(1) 强调股东的首要地位,创造与股东之间的利益协调关系,努力培养安定性股东。安定性股东是指那些主要从事中、长期投资的股东,他们一般不会轻易出售所持有的股票,因此,他们更多地关心企业的长远发展。

(2) 强调风险与报酬的均衡,将风险限制在企业可以承担的范围之内;

(3) 关心本企业职工利益,创造优美和谐的工作环境;

(4) 加强对企业经理人或经营者的监督和控制,建立有效的激励机制以便企业战略目标的顺利实现;

(5) 不断加强同债权人的联系,重大财务决策请债权人参加讨论,培养可靠的资金供应者;

(6) 关心客户的利益,在新产品的研制和开发上有较高投入,不断推出新产品来满足顾客的要求,以便保持销售收入的长期稳定增长;

(7) 讲求信誉,注意企业形象的宣传;

(8) 关心政府政策的变化,努力争取参与政府制定政策的有关活动,以便争取出现对自己有利的法规,但一旦立法颁布实施,不管是否对自己有利,都要严格执行。

企业价值最大化这一目标,最大的问题可能是其计量问题,从实践上看,可以通过资产评估来确定企业价值的大小。从理论上讲,企业价值可以通过下列公式进行计量:

$$V = \sum_{t=1}^n FCF_t / (1+i)^t$$

式中, V 为企业价值; t 为取得利润的具体时间; FCF_t 为第 t 年的企业利润,通常用现金流量来表示; i 为与企业风险相适应的贴现率; n 为取得利润的持续时间。在持续经营假设的条件下, n 为无穷大。

如果各年的现金流量相等,则上式可简化为:

$$V \approx FCF / i$$

从上式中可以看出,企业的总价值 V 与 FCF 成正比,与 i 成反比。在 i 不变时, FCF 越大,则企业价值越大;在 FCF 不变时, i 越大,则企业价值越小。 i 的高低,主要由企业风险的大小来决定,当风险大时, i 就高,当风险小时, i 就低。也就是说,企业的价值,与预期的利润成正比,与预期的风险成反比。在市场经济条件下,利润和风险是同增的,即利润越大,风险越大,利润的增加是以风险的增加为代价的,而风险的增加将会直接威胁企业的生存。企业的价值只有在风险和利润达到比较均衡时才能达到最大。

以企业价值最大化作为财务管理的目标,具有以下优点:

- (1) 企业价值最大化目标考虑了取得报酬的时间，并用时间价值的原理进行了计量；
- (2) 企业价值最大化目标科学地考虑了风险与利润的联系；
- (3) 企业价值最大化能克服企业在追求利润上的短期行为，因为不仅目前的利润会影响企业的价值，预期未来的利润对企业价值的影响所起的作用更大；
- (4) 该目标有利于实现社会资源合理配置。社会资金通常流向企业价值最大化或股东财富最大化的企业或行业，有利于实现社会效益最大化。

以企业价值最大化作为财务管理的目标，也存在以下问题：

- (1) 为了控股或稳定购销关系，现代企业多采取环形持股方式，互相持股。法人股东对股价的敏感程度远不及个人股东，对股票价值的增加没有足够的兴趣。
- (2) 对于非上市公司来说，企业价值最大化目标不能依靠股价做出判断，只有对企业进行专门评估才能真正确定其价值。而在评估企业资产时，由于受到评估标准和评估方式的影响，这种评估不易做到客观和准确。
- (3) 尽管对于上市的企业，股票价格的变动在一定程度上揭示了企业价值的变化，但是股价是受多种因素影响的结果，特别是在资本市场效率低下的情况下，股票价格很难反映企业所有者权益的价值，而且股价波动也并非与企业财务状况的实际变动相一致，给企业实际经营业绩的衡量带来了一定问题。

虽然问题不可避免，但企业价值最大化的观点，体现了对经济效益的深层次认识，它是现代财务管理的最优目标。

现将财务管理的总体目标进行总结，见表 1-1。

表 1-1 企业财务管理总体目标一览表

目 标	经济效益最大化	利润最大化	股东财富最大化	企业价值最大化
优点	经济效益要求对生产经营的消耗、占用和成果进行记录、计算、对比和控制	● 体现企业经济效益的高低 ● 对投资者、债权人、经营者和职工都是有利的 ● 利润指标在实际应用时比较简便	● 考虑了风险因素 ● 在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为 ● 容易量化，便于考核和奖惩	● 考虑了时间价值和风险因素 ● 兼顾了股东以外其他关系人的利益 ● 克服了企业在追求利润上的短期行为 ● 有利于实现社会资源合理配置
缺点	● 不能进行准确计量 ● 难以进行控制，一旦发生问题，也难以追溯有关单位和人员的责任	● 没有考虑资金的时间价值 ● 没能有效地考虑风险问题 ● 使企业财务决策带有短期行为的倾向，只考虑当前利润，而不顾企业的长远发展	● 只适合上市公司，对非上市公司则很难适用 ● 只强调股东的利益，对企业其他关系人的利益重视不够 ● 股票价格可能不能准确体现股东财富	● 法人股东对股票价值的兴趣不够 ● 实际应用有困难 ● 企业的实际价值无法通过市场价值真正体现
依据	经济利益最大化	税后利润总额最大化	最大限度的谋求股东或委托人的利益	企业总价值的最大化

三、财务管理的具体目标

企业资金运动过程和企业财务管理基本目标决定了企业财务管理的具体目标。具体目标由四个方面构成,即企业筹资的目标、企业投资的目标、企业营运资金管理的目标及企业利润分配的目标。

(一) 筹资的目标

企业筹资的目标是在满足生产经营需要的情况下,不断降低资金成本和财务风险。

企业为了保证正常生产或扩大再生产,必然要筹集一定数量的资金。筹集资金是企业资金运动的起点,是决定企业资金运动规模 and 生产经营发展速度的重要环节。资金可以比作企业的“血液”,是企业生存和发展的前提。企业创建、设立、开展日常生产经营业务,购置设备材料等生产要素,都需要一定数量的资金,扩大生产规模、开发新产品、提高技术水平更要追加投资。通过不同渠道、不同方式筹集的资金,其成本和风险必然各不相同。这就要求企业在筹集资金时,不单单考虑满足生产的资金数量,还要考虑资金成本高低及财务风险的大小,以便以最佳的方式筹集到所需的资金。

(二) 投资的目标

企业投资的目标是通过资金的使用而提高企业的经济效益。这就要求企业要认真进行投资项目的可行性研究,力求提高投资报酬,降低投资风险。

企业投资包括进行企业发展所需要的内部投资与外部投资。企业必须有效地投放和使用资金,以改善企业财务状况、提高经营成果。企业经营成果的大小和财务状况的优劣主要由三类指标反映,即企业盈利能力指标、资本保值增值指标和资产负债水平指标。盈利能力是指企业将所筹资金进行内部投资与外部投资而获取利润的能力。不论是投资人、债权人还是企业经理人员都日益重视和关心企业的盈利能力。企业只有努力提高盈利能力,才能提高经济效益,实现财务管理的基本目标。资产负债水平和偿债能力反映企业资本结构的优化与否及对各种债务的支付能力,企业资本结构优化可以提高普通股每股利润以保障投资者的既得利益。企业的偿债能力强、信用好能使债权人按时收回本金的周转,能够给企业带来较高的经济效益,企业得以自下而上地发展,保障企业员工的利益。因此,企业应通过对内投资提高生产经营能力和技术水平,保证资产的安全,加速资金的周转;通过对外投资寻求新的利润增长点,提高资本利润率。另外,在追求高收益的同时,必须考虑降低投资风险,提高资金的利用效率。

(三) 营运资金管理的目标

企业营运资金管理的目标是合理使用资金,加速资金周转,不断提高资金的利用效果。

企业的营运资金管理包括耗资管理与收入管理两个方面。企业的生产经营必然会发生生产消耗,耗资管理目标要求企业合理使用资金,节约成本费用开支,加速资金周转,提高资金的使用效率,从而增加企业的利润总额。收入的取得是企业实现利润的源泉,增加收入就可以获得更多利润,因此收入管理目标要求企业合理确定商品价格,提高商品的市场竞争力,扩大产品的销售额,提高商品的市场占有率,加速资金的周转以提高企业资金的利用效率。