

Financial Management

财务管理学

Financial Management

端木青 主编



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/端木青主编. —杭州:浙江大学出版社,
2006.1

ISBN 7-308-04598-6

I.财... II.端... III.财务管理 IV.F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 000564 号

责任编辑 陈丽霞 袁亚春

封面设计 俞亚彤

出版发行 浙江大学出版社

(杭州天目山路 148 号 邮政编码 310028)

(E-mail: zupress@mail.hz.zj.cn)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 浙江大学出版社电脑排版中心

印 刷 浙江临安市曙光印务有限公司

开 本 787mm × 960mm 1/16

印 张 20.5

字 数 368 千字

版 印 次 2006 年 1 月第 1 版 2006 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 7-308-04598-6/F·617

定 价 30.00 元

前 言

企业财务管理是对企业的筹资、投资及收益分配等活动进行决策分析的一种管理活动。随着我国企业经济活动内容的日趋复杂化及现代企业制度的建立,企业的财务管理工作显得越来越重要。在计划经济年代,企业的财务活动由计划支配,企业的财务活动只是执行上级部门的指令,没有自主权,对财务管理工作重视不够。进入社会主义市场经济时代,原有的观念受到极大冲击,现代企业制度的建立和日益复杂的理财环境,要求企业必须重视财务管理工作,并将财务工作从会计工作中分离出来,在企业内部建立起完整的财务组织。对于有志于从事财务管理工作的跨世纪人才,必须学习财务管理的基本理论和方法,从而有利于以后的管理工作。

《财务管理学》正是为了满足这种需要而编写的。本书系统介绍了企业筹资、投资、营运资金管理、收益分配及财务预测、控制和分析的理论和方法。在编写过程中,我们参阅了大量国内外财务管理方面的资料,结合非财会专业学生的特点,在教学内容的广度和深度上做了合理的把握,力求深入浅出,通俗易懂,并结合大量案例,进行了全面而又有重点的阐述。另外,每章后面配备了相当数量的思考与练习题,供教学使用。

本书主要面向普通高校非财会专业学生和成人教育学院的经贸类学生。当然,对于企业事业单位在职人员自学财务管理知识,也是很好的参考。

本书由浙江工业大学端木青任主编,并拟定编写大纲。全书共分九章,各章撰写人员分别为:端木青第一、五章;古赞歌第二章;关宏超第三、六、八章;李明伟第四、七章;丁立第九章。全书由端木青审校定稿。

本书在编写过程中,得到浙江大学出版社和浙江工业大学图书教材中心的大力支持,在此一并表示诚挚的谢意!

本书受作者学术水平、环境变化的限制,书中的缺点和错误在所难免,恳请读者指正。

编 者
2005年12月于杭州

目 录

第一章 财务管理总论	(1)
第一节 财务管理的概念	(1)
第二节 财务管理的目标	(6)
第三节 财务管理的环节	(12)
第四节 财务管理的环境	(14)
第五节 财务管理的组织机构	(18)
第二章 时间价值与风险报酬	(27)
第一节 资金的时间价值	(27)
第二节 风险报酬	(40)
第三章 企业筹资方式	(51)
第一节 企业筹资概述	(51)
第二节 资金需要量的预测	(56)
第三节 普通股和优先股	(60)
第四节 借款	(68)
第五节 发行债券	(75)
第六节 融资租赁	(81)
第七节 商业信用	(85)
第四章 资本成本和资本结构	(96)
第一节 资本成本	(96)
第二节 杠杆利益与风险	(109)
第三节 资本结构理论	(124)
第四节 资本结构决策	(129)
第五章 项目投资管理	(145)
第一节 项目投资管理概述	(145)
第二节 项目投资决策评价指标及其应用	(148)
第三节 项目投资决策实例分析	(162)

第四节 项目投资的风险分析	(167)
第六章 证券投资管理	(178)
第一节 证券投资概述	(178)
第二节 股票投资	(183)
第三节 债券投资	(189)
第四节 证券组合投资理论	(196)
第七章 营运资金管理	(205)
第一节 营运资金概述	(205)
第二节 现金管理	(210)
第三节 应收账款管理	(224)
第四节 存货管理	(236)
第八章 收益分配决策	(253)
第一节 利润分配的程序和内容	(253)
第二节 股利支付的程序和方式	(255)
第三节 股利分配决策	(261)
第九章 财务报表分析	(277)
第一节 财务分析概述	(277)
第二节 分项财务比率分析	(284)
第三节 综合财务分析	(294)
主要参考书目	(311)
附 录	(312)

第一章 财务管理总论

企业管理的重心在于财务管理,企业财务管理是企业管理的组成部分,这已成为大家的共识。为了系统地理解和掌握企业财务管理的基本理论和方法,必须首先明确财务管理的一些基本概念及其相关的问题。本章主要阐述财务管理的基本概念、目标、环节、内容 and 环境,以及财务管理工作组织等内容,以使读者对财务管理工作有一个比较全面的认识和理解。

第一节 财务管理的概念

财务管理(Financial Management),简称理财,是企业管理工作中不可或缺的环节。企业财务是指企业在再生产过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系。财务管理是基于企业再生产过程中的财务活动和财务关系而产生的,是企业组织财务活动、处理各方面财务关系的一项经济管理工作。由此可见,要了解什么是财务管理,必须首先分析企业的财务活动和财务关系。

一、财务活动

企业的财务活动,又称资金运动。随着企业再生产过程的不断进行,企业资金是处于不断的运动之中。在企业的生产过程中,企业资金从货币资金形态开始,依次通过供应、生产和销售三个阶段,分别表现为固定资金、生产储备资金、未完工产品资金(生产资金)、成品资金等各种不同形态,然后又回到货币资金形态。这种从货币资金开始,经过若干阶段,又回到货币资金的运动过程叫做资金的循环。企业资金周而复始、不断重复的循环,叫做资金的周转。资金的循环、周转体现着资金运动中资金形态的变化。

所谓财务活动,是指资金的筹集、投放、使用、收回及分配的一系列行为。从生产经营企业整体上看,财务活动包括如下四个方面的内容:

(一)筹资活动

筹资活动是指企业为了满足投资和用资的需要,筹措和集中所需资金的过程。企业组织商品生产,从事经营活动,首先必须从各种渠道筹集到一定数量的资金,这是资金运动的起点,是投资的必要前提。在筹资过程中,企业一方面要确定合理的筹资总规模;另一方面,要通过对筹资渠道、筹资方式或筹资工具的选择,合理确定资金结构,以降低筹资成本和风险。

企业通过筹资可以形成两种不同形态的资金来源:一是企业自有资金,是企业通过向投资者吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等方式取得的资金,投资者包括国家、其他企业单位、个人、外商等。二是企业债务资金,企业可以通过从银行借款、发行债券、利用商业信用等方式取得。企业从投资者、债权人那里筹集来的资金,可以是货币资金,也可以是实物资产、无形资产等形态。企业筹集资金,表现为企业资金的流入;企业偿还借款、支付利息、股利以及付出各种筹资费用等,则表现为企业资金的流出。这种由于资金筹集而产生的资金流入与流出,便是企业由于筹资活动而引起的财务活动。

(二)投资活动

企业取得资金后,必须将筹集的资金投入使用,才能取得一定的收益。企业投资可以分为两类:广义的投资和狭义的投资。前者包括企业内部使用资金的过程(如购置固定资产、无形资产等)和对外投放资金的过程(如购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营等);后者仅指对外投资。无论是对内投资,还是对外投资,都会有资金的流出;当企业收回投资时,则会产生资金的流入。这种由投资活动而产生的资金的流入与流出,便是企业由于投资活动而引起的财务活动。

(三)营运活动

资金的营运活动是指企业在日常生产经营过程中所发生的资金收付活动。企业在经营过程中,会发生一系列的资金收付业务。从原材料及生产物资的采购,到组织生产、支付职工工资和福利费等,都会发生资金的流出;当产品销售出去后,又可以取得收入,形成资金的流入。这种由生产经营活动而产生的资金的流入与流出,便是由资金营运活动而引起的财务活动。

(四)分配活动

企业通过对内、对外投资取得收益,获得一定的盈余。企业取得盈余以后,必须按照现行法规的规定进行有序的分配。广义的分配是指企业对各种收入进行分割和分派的过程;狭义的分配仅指对净利润的分配。

企业所取得的产品销售收入,要用以弥补生产耗费,按规定交纳流转税,其余部分为企业的营业利润。营业利润和投资收益、营业外收支净额构成企

业的利润总额,这必然会引起资金的流入。利润总额首先要按国家规定交纳所得税,税后利润要提取公积金和公益金,分别用于扩大积累、弥补亏损和职工集体福利设施,其余利润作为投资收益分配给投资者。这些分配活动会产生资金的流出。这种由于分配活动而产生的资金流入与流出,便是由分配活动而引起的财务活动。

上述财务活动的四个方面是相互联系、相互依存的,它们共同构成了完整的企业财务活动体系,是财务管理活动的主要内容之一。

二、财务关系

企业资金的筹集、投放、耗费、收入和分配,与企业上下左右各方面有着广泛的联系。企业的财务关系是指在组织财务活动过程中与有关各方发生的经济利益关系。

(一)企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者的财务关系是指企业的投资者向企业投入资金以及企业向投资者支付投资报酬所形成的经济关系。这是与企业的生存和发展最为密切的关系。企业的投资者就是企业的所有者,主要包括国家、企业法和公民个人。企业的投资者要按照合同、协议、章程的约定,履行出资义务,以便及时形成企业的资本金;同时,企业利用资本金进行生产经营,实现利润后,也必须按照出资比例或合同、章程的规定,向投资者分配投资报酬。企业同其投资者之间的财务关系,体现着所有权的性质,反映着经营权和所有权的关系。通常情况下,投资者与企业的财务关系主要包括下列内容:

1. 投资者对企业一定的控制关系。
2. 投资者参与企业利润的分配。
3. 投资者参与企业净资产的分配。
4. 投资者要承担一定的经济法律责任。

(二)企业与债权人之间的财务关系

企业与债权人的关系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。企业除利用资本金进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,才能满足日常经营的需要以及长远财务目标的实现,同时也可以降低企业的资金成本,扩大企业的经营规模。企业的债权人主要有企业债券持有人、贷款机构、商业信用提供者、其他出借资金给企业的单位或个人。企业利用债权人的资金后,要按照约定的利息率,及时向债权人支付利息,债务到期时,要合理调度资金,按时向债权人归还本金。企业同其债权人的关系体现的是债务与债权的关系。

(三)企业与其被投资者的财务关系

企业与其被投资者的财务关系是指企业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。企业在经营过程中,可能会出现部分闲置资金,企业根据自己短期或长期目标,会用这些闲置资金以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资。企业向其他单位投资,应按约定履行出资义务,参与被投资单位的利润分配。企业与被投资单位的关系是体现所有权性质的投资和收资关系。

(四)企业与债务人的财务关系

企业与债务人的财务关系主要是指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利益关系。企业将资金借出后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和本金。企业同其债务人的关系体现的是债权与债务关系。

(五)企业内部各单位之间的财务关系

一般说来,企业内部各部门、各单位与企业财务部门都要发生领款、报销、代收、代付的收支结算关系。在实行内部经济核算制和经营责任制的条件下,企业内部各单位都有相对独立的资金定额或独立支配的费用限额,各部门、各单位之间提供产品和劳务要进行计价结算。这样,在企业财务部门同各部门、各单位之间,各部门、各单位相互之间,就发生资金结算关系,它体现着企业内部各单位之间的经济利益关系。处理这种财务关系,要严格分清有关各方的经济责任,以便有效地发挥激励机制和约束机制的作用。

(六)企业与职工之间的财务关系

企业与职工之间的财务关系是指企业在向职工支付劳动报酬过程中形成的经济关系。企业要用自身的产品销售收入,按照职工提供的劳动数量和质量进行分配,向职工支付工资、津贴、奖金等。这种企业与职工之间的结算关系,体现着职工个人与集体在劳动成果上的分配关系。处理这种财务关系,要正确地执行有关的分配政策。

(七)企业与税务机关之间的财务关系

企业应按照国家税法的规定缴纳各种税款,包括所得税、流转税和计入成本的税金。税务机关以社会管理者的身份向一切企业征收的有关税金,是国家财政收入的主要来源。及时、足额地纳税,是生产者对国家应尽的义务,企业必须认真履行。企业与税务机关之间的财务关系反映的是依法纳税和依法征税的税收权利义务关系(在税法上称税收法律关系)。

三、财务管理的特征

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,如生产管理、技术管理、物流管理、人力资源管理、战略管理、财务管理等。各项工作是相互联系、紧密配合的,同时又有科学分工,具有各自的特征。财务管理的特征有如下几个方面:

(一)财务管理是一项专业管理与综合管理相结合的理财管理活动

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。在该模式中,有的侧重于实物、技术或人员管理,有的侧重于价值形式的管理。财务管理是以价值形式为主的专业化管理。具体地讲,企业财务管理是以企业的市场、经营、技术和物流管理为基础,最终以货币形式来表现的一种特殊管理活动。正因为如此,公司财务具有高度的系统性、联系性和完整性,这是任何其他管理形式所无法替代的。

现代企业的财务管理又是一项综合性的管理活动。它并不排斥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,将其有效地协调起来,形成一种专业性很强的综合管理方式。企业一定时期的各项经营和财务管理效果的好坏,最终都会在企业财务指标和财务状况中得以充分的体现。如果一个公司的财务指标长期恶化,没有人会相信它是一个好公司。同样,如果一个公司的财务指标长期表现良好并且稳定,至少可以说明该公司到目前为止是一个运营正常的公司。

(二)财务管理与企业经营管理有着广泛的联系

虽然企业的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,并与其有着非常紧密的联系。企业中所有的资金运作和各项收支活动都是由企业经营活动引起的,即公司为了长短期经营目的所导致的资金流都是由企业物流运动所引起的。即便是纯粹的财务运作,如股利分配等,也是为企业一定时期的管理战略和具体管理目标服务的。

高水平的公司财务管理应当涉及和覆盖企业长短期经营管理的每个方面和每个环节。而企业管理的每个部门都会在资金运用过程中与公司的财务部门发生联系,因此公司财务管理部门应该建立有效的财务预测、预算和考核制度,促使各部门在企业财务制度和财务控制的制约下,高效合理地使用资金,提高资金的利用水平。

(三)财务管理在反映企业生产经营状况方面具有高灵敏度的特点

财务管理能迅速提供反映生产经营状况的财务信息。企业的财务状况是经常变化的,具有很强的敏感性。各种经济业务的发生,特别是经营决策的得失,经营行为的成败,都会及时在财务状况中表现出来。成品资金居高不下,往往反映产品不适销对路;资金周转不灵,往往反映销售货款未及时收取,并会带来不能按期支付材料价款、不能偿还到期债务的后果。财务管理部门通过向企业经理人员提供财务状况信息,可以协助企业领导适时控制和调整各项生产经营活动。

综上所述,财务管理在企业生产经营决策中起了比较关键的作用,搞好企业财务管理对于改善企业经营管理、提高企业经济效益具有独特的作用。

第二节 财务管理的目标

企业是在国家宏观调控下,按照市场需要自主组织生产经营,以提高经济效益、劳动生产率和实现保值、增值为目的的经济组织。企业财务管理的目标取决于企业的总目标,并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

企业是自主经营、自负盈亏的经济组织。它的生存和发展必须以获取利润为基础。所以,企业生产经营的出发点和归宿就是为了盈利。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能盈利,只有不断发展才能求得生存。因此,企业的目标可以细分为生存、发展和盈利。

(一)生存

企业生存的“土壤”是市场。一方面,企业只有在市场中利用自己拥有和控制的货币资金,从市场上获取所需的资源;另一方面,企业必须提供市场所需要的商品和服务,从市场换回货币。只有企业从市场换回的货币大于或等于付出的货币,才能维持经营。由此可见,企业生存的第一个基本条件是收支相抵。企业一时的亏损还无关紧要,但如果长期亏损,扭亏无望,就失去了存在的意义,最终会被市场淘汰。企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为了扩大业务规模或满足经营周转的临时需要,可以向其他个人和法人借债。国家为了维持市场经济的秩序,从法律上保证债权人的利益,要求企业到期必须偿还本金和利息,否则,就可能被债权人接管或被法院判定破产。

因此,企业的生存威胁来自两方面:一是长期亏损,它是企业终止的根本原因;二是不能到期偿还债务,它是企业终止的直接原因。亏损企业为了维持营运被迫进行偿债性融资,借新债还旧债,如仍不能扭亏为盈,迟早会因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,为了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,减少企业破产风险,使企业长期、稳定地生存下去,是对财务管理的第一个要求。

(二)发展

企业在发展中求得生存。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,企业只有不断更新换代其产品、推出适合市场的及受顾客欢迎的产品,才能在市场经济中立足。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质量,不能扩大自己的市场份额,就会被其他企业排挤出去。企业的停滞不前是其死亡的前奏。

企业的发展集中表现在扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品质量,扩大销售数量,这就要不断更新设备、技术和工艺,并不断提高各种人员的素质,也就是不断投入更好的物资、技术和人力资源,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,筹集企业发展所需资金,是对财务管理的第二要求。

(三)盈利

企业必须能够盈利,才有存在的价值。建立企业的目的是盈利。已经建立起来的企业,虽然有改善职工收入、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目标。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,资金的使用要付出代价的,也就是说资金都有其成本,不是无偿使用的。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、利用暂时闲置资金等。财务主管人员务必使企业正常生产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、发展和盈利。企业的财务管理目标必须服从企业经营目标,不但要受其制约,而且要有效地为其服务。简单地讲,它们之间的关系是相辅相成的,完成财务管理目标是实现公司目标的基础,而企业目标的正确制定是确保实现企业财务管理目标的保证。因此,制定企业财务管理目标不可以脱离企业总目标。

二、企业财务管理的目标

企业财务管理的目标,又称理财目标,是指企业进行财务活动所要达到的根本目标。企业财务管理的目标应该和企业的目标相一致。企业的目标是通过企业的生产经营活动创造出更多的财富并使企业价值不断增大。因而,企业财务管理的目标应符合企业不同时期的发展要求,并为实现企业的目标服务。由于我国在不同历史时期的经济政策不同,导致企业具有不同的总体目标,所以财务管理目标在各个时期也不一样,基本有如下几种:

(一)总产值最大化

在计划经济时期,企业的财产所有权与经营权高度集中,企业的主要任务就是执行国家下达的总产值目标,企业领导职位的升迁,职工个人利益的多少,均由完成的产值计划指标的程度来决定。因此,人们不自觉地把总产值最大化作为当时财务管理的最优目标。随着时间的推移,人们意识到该目标只适应当时特定的历史条件,在市场经济的今天,这一目标存在诸多缺点。产值最大化只会导致企业只讲产值,不讲效益;只求数量,不求质量;只抓生产,不抓销售;只重投入,不重挖潜,最终无法达到企业生存、发展和盈利的目的。因此,把总产值最大化当作企业财务管理的最优目标,是不符合财务运行规律的,这是在特定历史背景下形成的扭曲的财务管理模式。

(二)利润最大化

利润最大化理财目标在我国和西方都曾经是流传甚广的一种观点,它是指通过对企业财务活动的管理,不断增加企业利润,使利润达到最大。一般所讲利润最大化,就是反映在企业“利润表”中的税后利润总额的最大化。这种观点认为:利润代表企业新创造的财富,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。

但是以利润最大化作为企业财务管理的目标也有一些缺点:

1. 利润最大化没有考虑利润发生的时间,没有考虑资金的时间价值。
2. 利润最大化忽视了风险的因素。一般说来,报酬越高风险越高。单纯追求利润最大化往往会忽视对风险的考虑,容易对企业安全造成威胁。
3. 利润最大化中的利润是个绝对数,它没有反映出所得利润额同投入资

本额的关系,因而不能科学地说明企业经济效益水平的高低,不便于在不同时期、不同企业之间进行比较。

4. 片面追求利润最大化容易造成企业的短期行为。例如,费用少摊、损失不计、冷背商品长期积压,不计提坏账准备等,这样一来,企业利润虚增,资产虚估,把许多潜亏留在账上。一旦进行清产核资,这些潜亏就要变成明亏,使企业和国家背上沉重的包袱。

(三)每股盈余最大化

每股盈余最大化即每股收益最大化,每股收益是净利与发行在外普通股股数的比率。这种观点认为:应该把企业的利润和股东投入的资本额联系起来考察,用每股盈余(或权益资本净利率)来概括企业财务目标,以避免“利润最大化”的缺点。但它仍然没有考虑资金的时间价值和风险因素,也没能克服追求短期效益的行为。

(四)股东财富最大化

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。在股份制经济条件下,股东的财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定,在股票数量一定时,当股票价格达到最高时,则股东财富也达到最大。所以,股东财富最大化,又演变为股票价格的最大化。与利润最大化目标相比,股东财富最大化目标有其积极的方面,这是由于一方面股东财富最大化的目标科学地考虑了风险因素,因为风险的高低,会对股票价格产生重要影响;另一方面,股东财富最大化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影响。再者,股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。但股东财富最大化也不是财务管理的最优目标,因为股东财富最大化也存在如下一些缺点:

1. 它只适合上市公司,对非上市公司则很难适用。
2. 它只强调股东利益,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。

(五)企业价值最大化

企业财务管理的目标应与企业的多个利益集团有关,是这些利益集团共同作用和相互妥协的结果。而股东财富最大化只强调股东利益的最大化,而置其他集团利益于不顾,这样会导致公司不能很好地处理财务关系,最终不利于企业总目标的实现。从这一意义上说,股东财富最大化不是财务管理的最优目标。从理论上讲,各个利益集团的目标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他们的最终目的。为此,以企业价值最大化作为企业财务管理的目标,更具科学性。它是现代财务管理的最优目标。

企业价值最大化是指通过财务上的合理经营,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。这一定义包括了丰富的内涵,其基本思想是将企业的长期稳定发展摆在首位,强调风险与报酬的均衡,将企业的风险限制在企业可以承担的范围之内;积极创造与股东之间的利益协调关系,努力培养安定性股东;关心本企业职工利益,创造优美和谐的工作环境;不断加强与债权人的联系,重大财务决策请债权人参与讨论,培养可靠的资金提供者;关心客户利益,加大新产品开发和研制的投入,不断推出新产品来满足顾客需求;讲究信誉,注重企业形象;严格执行政府制定的政策法规,注重自身的社会价值。

企业价值最大化这一目标,最大问题可能就是其计量问题。

从实践上看,可以通过资产评估来确定企业价值的大小。从理论上说,企业的价值在于它未来能给所有者带来多大的报酬,包括股利和出售其股权取得的现金。如果用收益现值法来计量,可以将企业的价值写成下面的形式:

$$V = \sum P_t / (1 + K)^t$$

式中, V 表示企业的价值; P_t 表示企业在时期 t 产生的收益(或现金流量); K 表示对收益折算成现值的贴现率,它与企业的风险成同方向变化,可以用与企业具有相同风险水平的资产报酬率确定。

从上面公式可以看出,企业的价值 V 主要受到两个因素的影响:一是企业未来能够实现的收益;二是企业所承担的风险的大小。在相同的风险水平下,企业未来能够产生的收益越高,其价值就越大;反之亦然。同样,在相同的收益水平下,企业承担的风险越小,贴现率 K 的取值就越小,企业价值就越大;反之亦然。

如同从利润最大化向股东财富最大化转变一样,从股东财富最大化向企业价值最大化的转变是财务管理目标理论的又一次飞跃。

三、财务管理目标的协调

所有者和债权人都为企业提供了财务资源,但他们处在企业之外,只有经营者即管理当局在企业里直接从事财务管理工作。所有者、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。通常情况下,他们三者的目标并不完全一致,他们是为实现各自的目标而努力的,从而他们之间可能会发生这样那样的利害冲突,不利于企业价值最大化财务管理目标的实现,因此公司必须协调

这三方面的冲突。

(一)所有者和经营者的协调

在所有权和经营权分离后,企业所有者总是希望股东财富的最大化,千方百计要求经营者以最大的努力去实现权益资本满意值这一目标。而经营者也是经济理性人,也是最大合理效用的追求者,其具体行为目标与委托人不一致。实际上,企业所有者和企业经营者是对企业所得利益的瓜分。从某种意义上说,所有者其所放弃的利益也就是经营者所得到的利益,这种被放弃的利益也称为所有者支付给经营者的享受成本。经营者期望在提高权益资本利润率、增加股东财富的同时,能更多地增加享受成本;而所有者则期望支付较少的享受成本,实现较高的权益资本利润率。这就是双方在追求各自目标方面存在的矛盾。如果所有者对此不采取措施,可能会造成经营者对股东目标的背离,这种背离表现在如下两方面:

1. 道德风险。经营者为了自己的目标,不是尽最大努力去实现企业财务管理的目标。例如,他们没有必要为提高股价而冒险,因为股价上涨的利益将归于股东,如若失败,他们的“身价”将下跌。他们不做什么错事,只是不十分卖力,以增加自己的闲暇时间。消极怠工,不构成法律和行政责任,所有者很难追究他们的责任。

2. 逆向选择。经营者为了自己的利益,不惜以损害所有者的利益为代价。例如,装修豪华的办公室、会议室,购置高档汽车,以工作需要为借口请客送礼,甚至蓄意压低股票价格、以自己的名义买回,导致股东财富受损,自己从中渔利。

为了防止经营者背离股东的目标,股东可以同时采取监督和激励两种方法来协调自己和经营者的目标。股东的监督就是通过聘请注册会计师对公司进行财务报表审计、委派财务监事等手段,尽可能多地获取经营者的信息,对经营者进行监督,在经营者背离股东的目标时,减少其各种形式的报酬,甚至解雇他们。股东对情况的了解和对经营者的监督是必要的,但全面监督在实际上是行不通的,要受到合理成本的限制,不可能事事监督。监督可以减少经营者违背股东意愿的行为,但不能解决全部问题。股东的激励就是使经营者分享企业增加的财富,鼓励他们采取符合企业最大利益的行为,但股东的激励也不能解决全部问题。监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失之间此消彼长,相互制约。股东要权衡轻重,力求找出能使三项之和最小的解决办法,它就是最佳的解决办法。

(二)股东和债权人的协调

公司向债权人举债后,两者之间形成一种委托代理关系。债权人把资金

交给企业,其目标是到时收回本金,并获得约定的利息收入;公司借款的目的是用它扩大经营,投入有风险的生产经营项目,两者的目标并不一致。借款合同一旦成为事实,资金到了企业,债权人就失去了控制权,股东可以通过经营者为了自身的利益而伤害债权人的利益。股东常用的方式,如:不经债权人的同意,投资于比债权人预期风险要高的新项目,如果高风险的计划不幸失败,公司无力偿债,债权人与股东将共同承担由此造成的风险。对于债权人来说,超额利润肯定拿不到,发生损失却可能要分担。再如股东为了提高公司的利润,不经原债权人同意,发行新债,致使旧债券的价格下降,使债权人蒙受损失。当然,债权人为了防止其利益被伤害,除了寻求立法保护,还通过在借款合同中加入保护性条款,而且在发现公司有剥夺其财产意图时,拒绝进一步合作,不再提供新的借款或提前收回借款等办法来保护自己。所以双方只有相互让步,才能创造和谐的财务关系。

总之,企业为了能够长久生存发展下去,企业在谋求自身利益的同时,不仅要注意搞好与其他利益关系人的关系,而且还要注意自己的社会责任,即保持企业目标与社会目标的一致。

第三节 财务管理的环节

一、财务预测(Financial Forecasting)

财务预测是指根据财务活动的历史资料,考虑现实的要求和条件,对企业未来的财务活动和财务成果作出科学的预计和测算。进行财务预测,是提高财务管理的预见性、避免盲目性、争取最优财务成果的重要措施。

财务预测的主要内容包括筹资预测、投资预测、收入预测、费用预测、股利分配预测、现金流量预测等。

二、财务决策(Financial Decision)

(一)财务决策的含义

财务决策是指财务人员按照财务目标的总体要求,利用专门方法对各种备选方案进行比较分析,并从中选出最佳方案的过程。财务管理效果的优劣,很大程度上取决于财务决策的成败。财务决策除了根据各种客观资料作出客观判断外,还需要决策者作出主观判断。