

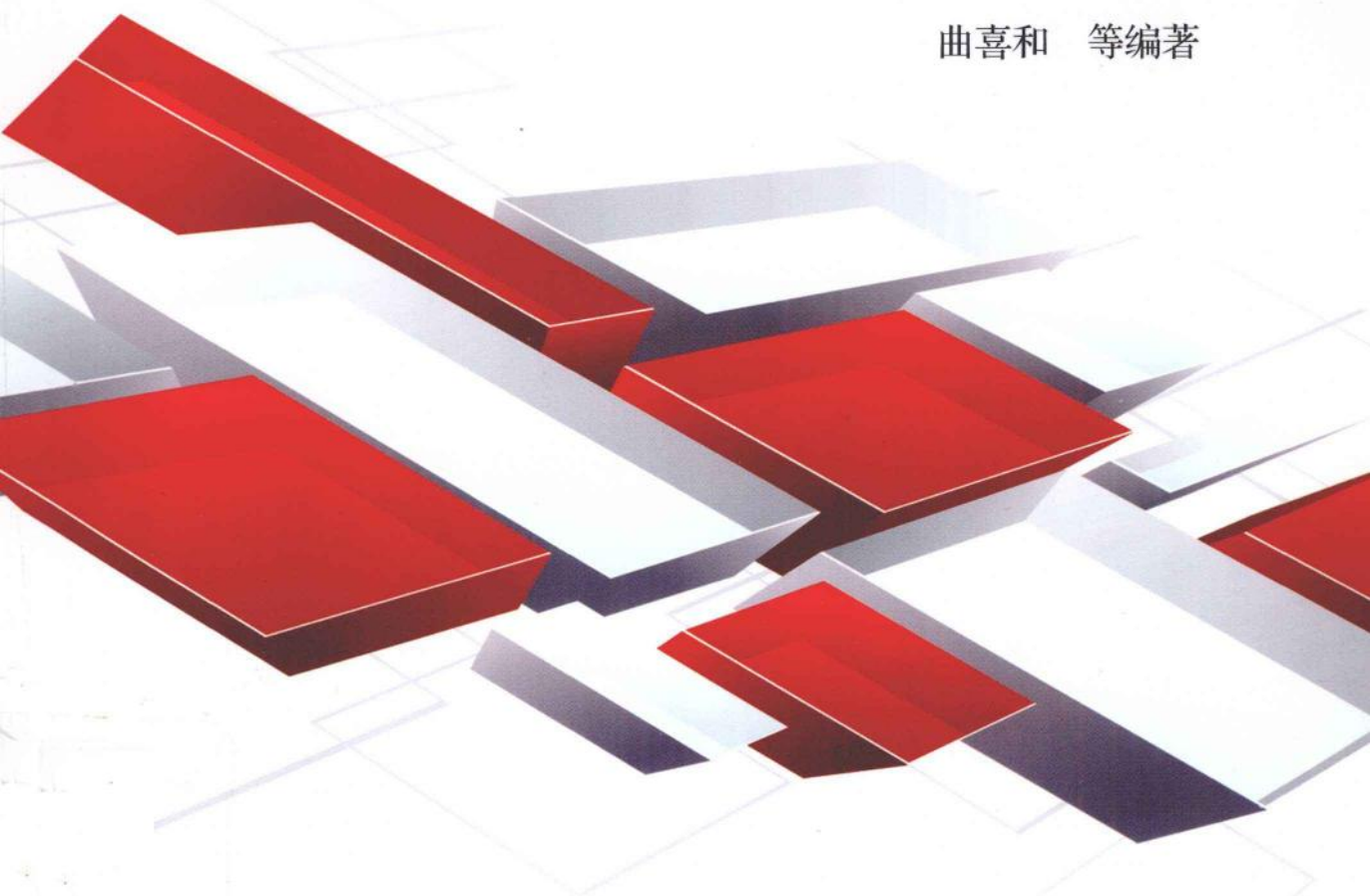
工商管理简明教程

财务管理

CAI WU GUAN LI

(第2版)

曲喜和 等编著



北京邮电大学出版社
www.buptpress.com

工商管理简明教程

财 务 管 理

(第 2 版)

曲喜和 等编著



北京邮电大学出版社
www.buptpress.com

内 容 简 介

《财务管理》教材是为经济管理类(非会计)专业本专科学生学习企业财务管理专业知识而编写的。本教材以现代股份制企业为典型,系统地阐述了现代企业财务管理的基本理论和基本方法。主要内容包括:(1)财务管理内容;(2)资金时间价值与风险评价;(3)长期投资决策;(4)长期筹资决策;(5)营运资金的管理;(6)收益管理;(7)财务预算;(8)财务报表分析。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/曲喜和等编著.--2版.--北京:北京邮电大学出版社,2012.1

ISBN 978-7-5635-2851-6

I. ①财… II. ①曲… 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(2011)第 253531 号

书 名:财务管理(第2版)

编 著:曲喜和 等

责任编辑:王晓丹

出版发行:北京邮电大学出版社

社 址:北京市海淀区西土城路10号(邮编:100876)

发 行 部:电话:010-62282185 传真:010-62283578

E-mail: publish@bupt.edu.cn

经 销:各地新华书店

印 刷:北京联兴华印刷厂

开 本:787 mm×1 092 mm 1/16

印 张:15

字 数:372千字

印 数:1—3 000册

版 次:2007年7月第1版 2012年1月第2版 2012年1月第1次印刷

ISBN 978-7-5635-2851-6

定 价:32.00元

· 如有印装质量问题,请与北京邮电大学出版社发行部联系 ·

前 言

财务管理是现代企业管理的重要组成部分,是有关企业资金筹集和运用的一项管理工作,是联结其他各项管理活动(生产管理、营销管理、人力资源管理)的纽带,是经济管理类专业人士必须掌握的一门专业知识。

本书系统地阐述了以现代股份制企业为典型的企业财务管理活动的内容,以强化财务管理理论的实用性为宗旨,侧重于基本概念、基本理论和基本方法的介绍,各章节配有全面的例题讲解,有利于学生加深对财务管理基本方法的理解。每章后列有本章小结,便于学生归纳和把握重点。内容丰富的章后练习题,便于学生及时巩固所学知识,提高分析问题、解决问题的能力。

全书包括财务管理总论、资金时间价值与风险评价、项目投资管理、证券投资管理、营运资金管理、企业筹资决策、收益分配、财务预测与财务预算和财务分析等内容。

本书适用于各类高等院校经济管理类应用型本科,以及高职高专的财务管理课程教学,也可以作为企事业单位经济管理人员的学习参考书。

本书由曲喜和撰写第2、6、7章,梁红撰写第3章,耿建芳撰写第4、5章,曲喜和、王永平撰写第9章,严鸿雁撰写第1、8章,徐鲲鹏撰写第10章。

本书由曲喜和担任主编,负责拟订编写大纲、总纂定稿,梁红、耿建芳担任副主编。

作 者

目 录

第一章 财务管理总论	1
第一节 财务管理概述	1
一、财务管理的含义	1
二、财务管理的内容	2
三、财务管理的原则	4
第二节 财务管理的目标	5
一、财务管理目标的含义	5
二、企业的财务关系对财务管理目标的影响	7
三、财务管理的具体目标	9
第三节 财务管理的环境	10
一、财务管理环境的概念	10
二、经济环境	10
三、法律环境	10
四、金融环境	12
第四节 财务管理的方法	14
一、财务预测方法	14
二、财务决策方法	15
三、财务计划方法	16
四、财务控制方法	16
五、财务分析方法	16
本章小结	17
思考题	17
第二章 资金时间价值与风险评价	18
第一节 资金的时间价值	18
一、资金时间价值的概念	18
二、资金时间价值的计算	19
第二节 风险及风险报酬	28
一、风险的概念	28
二、风险与风险收益	28
三、投资组合的风险	31
本章小结	32

思考题	33
计算分析题	33
第三章 项目投资	35
第一节 投资概述	35
一、投资的含义和种类	35
二、投资的程序	36
第二节 项目投资的现金流量分析	36
一、项目投资的特点与项目计算期的构成	36
二、项目投资的内容与资金投入方式	38
三、项目投资现金流量分析	38
第三节 项目投资决策评价指标及其计算	42
一、投资决策评价指标及其类型	42
二、静态评价指标	42
三、动态评价指标	44
第四节 项目投资决策评价指标的运用	48
一、独立方案财务可行性评价及投资决策	48
二、多个互斥方案的比较决策	49
三、多方案组合排队投资决策	50
第五节 固定资产投资决策	52
一、固定资产购建的决策	52
二、固定资产更新的决策	53
本章小结	54
思考题	55
计算分析题	55
第四章 证券投资	57
第一节 证券投资概述	57
一、证券及其种类	57
二、证券投资的含义及目的	58
三、证券投资的种类	59
四、证券投资的程序	60
第二节 债券投资	61
一、债券投资的目的与特点	61
二、债券的估价	62
三、债券的收益率	63
第三节 股票投资	65
一、股票投资的目的与特点	65
二、股票的估价	66

三、股票的收益率	67
第四节 基金投资	69
一、投资基金的含义及种类	69
二、投资基金的估价和收益率	72
三、投资基金的优缺点	74
本章小结	74
思考题	75
计算分析题	75
第五章 营运资金	77
第一节 营运资金的含义和特点	77
一、营运资金的含义	77
二、营运资金的特点	77
三、营运资金的周转	78
第二节 现金的管理	79
一、现金管理概述	79
二、最佳现金持有量	81
三、现金的日常管理	84
第三节 应收账款的管理	85
一、应收账款的功能和成本	85
二、信用政策的确定	86
三、应收账款的日常管理	90
第四节 存货的管理	91
一、存货的分类与功能	91
二、存货的成本	93
三、存货的控制方法	94
本章小结	96
思考题	97
计算分析题	97
第六章 企业筹资方式	99
第一节 企业筹资概述	99
一、企业筹资的分类	99
二、企业筹资的渠道与方式	100
三、企业筹资的原则	101
四、筹资组合策略	102
第二节 权益资金的筹集	102
一、吸收直接投资	102
二、发行普通股	104
三、发行优先股	110

四、留存收益筹资	112
第三节 负债资金的筹集	112
一、银行借款	112
二、发行债券	116
三、融资租赁	120
本章小结	122
思考题	123
计算分析题	123
第七章 资金成本与资本结构	125
第一节 资金成本	125
一、资金成本的概念	125
二、资金成本的作用	125
三、个别资金成本的计算	126
四、综合资金成本的计算	128
第二节 杠杆原理	130
一、固定成本与变动成本	130
二、边际贡献和息税前利润	131
三、经营杠杆	131
四、财务杠杆与财务风险	133
五、复合杠杆	135
第三节 资本结构决策	136
一、资本结构的意义	136
二、资本结构理论	136
三、影响资本结构的因素	138
四、资本结构决策方法	139
本章小结	142
思考题	142
计算分析题	143
第八章 利润分配	147
第一节 利润分配概述	147
一、利润分配的基本原则	147
二、利润分配项目及顺序	148
第二节 股利理论与股利政策	149
一、股利分配政策的基本理论	149
二、股利政策	150
第三节 股利分配方案的选择与实施	153
一、股利分配方案的选择	153
二、股利的发放	156

本章小结·····	157
思考题·····	157
计算分析题·····	157
第九章 财务预测与财务预算·····	159
第一节 财务预测·····	159
一、预测概述·····	159
二、销售预测·····	161
三、利润预测·····	167
四、筹资预测·····	169
第二节 财务预算·····	172
一、财务预算的作用·····	173
二、全面预算体系·····	173
三、现金预算·····	175
四、预计财务报表·····	181
本章小结·····	183
思考题·····	183
计算分析题·····	184
第十章 财务分析·····	186
第一节 财务分析概述·····	186
一、财务分析的意义·····	186
二、财务分析的内容·····	186
三、财务分析的局限性·····	186
第二节 财务分析的方法·····	187
一、趋势分析法·····	187
二、比率分析法·····	188
三、因素分析法·····	189
第三节 财务指标分析·····	190
一、偿债能力指标·····	191
二、运营能力指标·····	197
三、获利能力指标·····	203
四、发展能力指标·····	209
五、综合指标分析·····	211
本章小结·····	214
思考题·····	215
计算分析题·····	215
附录·····	218
参考文献·····	230

第一章

财务管理总论

第一节 财务管理概述

一、财务管理的含义

企业财务,是指企业在生产经营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,是利用价值形式对企业生产经营过程进行的管理,是组织财务活动、处理财务关系的一项综合性管理工作。

(一) 财务活动

企业的财务活动是以现金收支为主的企业资金收付活动的总称,是指资金的筹集、投放、使用、收回及分配等一系列行为。一般情况下,企业财务活动包括以下4个方面。

1. 筹资活动

企业的建立和经营活动的开展都必须有一定量的资金。企业筹集必要的资金是其进行经营活动的基本条件。但企业性质和组织形式不同,筹资渠道和筹资方式也不完全一样。企业可以通过吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等方式筹集主权资金,也可以通过银行借款、发行债券等方式筹集债务资金。企业筹集资金,表现为企业资金的流入。企业偿还借款本金,支付利息、股利以及付出各种筹资费用,表现为企业资金的流出。这种因资金筹集而产生的资金收付,就是由筹资活动引起的财务活动。

2. 投资活动

企业投资可分为广义的投资和狭义的投资两种。广义投资包括对内投资和对外投资。对内投资是指企业把资金投放于企业内部的过程,如购置流动资产、固定资产、无形资产等;对外投资是企业把资金投放于企业外部的过程,如购买其他企业的股票、债券或对其他企业进行的直接投资。狭义投资仅指对外的证券投资。无论广义的还是狭义的投资,都需要企业支付资金,其目的都是为了取得投资报酬。而当企业投资变现时,则会产生资金的收入。这种资金的收付,就是由投资活动引起的财务活动。

3. 资金营运活动

企业在日常生产经营活动中,会发生一系列的资金收付行为。首先,企业需要采购材料或商品,一边从事生产和销售活动,一边还要支付工资和其他营业费用;其次,当企业把商品或产品售出后,便可取得收入,收回资金;最后,如果资金不能满足企业经营需要,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。为满足企业日常经营活动的需要而垫支的资金,称为营运

资金。因企业日常经营而引起的财务活动,也称为资金营运活动。资金的营运活动涉及供应阶段、生产阶段和销售阶段3个方面的资金运动。

4. 分配活动

企业通过投资和资金营运活动可以取得相应的收入,并实现资金的增值。企业取得的各种收入在补偿成本、缴纳税金后,还应依据有关法律对剩余利润进行分配。分配活动要分清两种资金分配报酬的区别:权益资金的报酬分配通过税后利润来进行;负债资金的报酬分配通过税前利润来进行。广义的分配是指对企业各种收入进行分割和分派的行为;而狭义的分配仅指对企业净利润的分配。

上述财务活动中的4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4个方面,构成了完整的企业财务活动。

(二) 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有关各方所发生的经济利益关系。企业资金的投放在投资活动、资金营运活动、筹资活动和资金分配活动中,与企业各方面有着广泛的财务关系。

财务关系主要包括以下几个方面。

(1) 企业与投资者之间的财务关系,主要是企业的投资者向企业投入资金,企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业接受投资者投入资金并将其用于生产经营,则产生的利润应按投资者的出资比例进行分配,从而形成一种经营权和所有权的关系。

(2) 企业与债权人之间的财务关系,主要是指企业向债权人借入资金,并按合同的规定支付利息和归还本金所形成的经济关系。

(3) 企业与被投资单位之间的财务关系,主要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。

(4) 企业与债务人之间的财务关系,主要是指企业将其资金以购买债券、商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济关系。

(5) 企业与供货商、企业与客户之间的关系,主要是指企业购买供货商的商品或劳务,以及向客户销售商品或提供服务过程中形成的经济关系。

(6) 企业与政府之间的财务关系,政府作为社会管理者,通过收缴各种税款的方式与企业发生经济关系。企业应期缴纳税款。如果企业逾期缴纳,则应向税务部门支付罚金。

(7) 企业内部各单位之间的财务关系,是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中互相提供产品或劳务所形成的经济关系。

(8) 企业与职工之间的财务关系,主要是指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济利益关系。

二、财务管理的内容

(一) 筹资管理

筹资也称资金融通或融资,是指企业通过各种融资渠道,运用不同方式从企业内部或外部获取所需要的资金。筹集资金是企业资金运动的起点。企业可以从3个方面融通并形成

两种不同的资金来源:一是从投资者那里取得的资金,形成企业的资本金,投资者包括国家、其他企业、个人等;二是从企业获利中以留利形式取得的资金,构成所有者权益的一部分;三是从债权人处取得的资金,构成企业的负债。

在筹资管理阶段,主要应解决以下问题。

1. 筹集多少资金

筹资是为生产经营服务的,企业只有在一定经营目标前提下,根据经营计划、投资计划,才可预测出一定期间的资金缺口以便弥补。因此,筹资中首先应解决资金需求量预测问题。

2. 什么时候取得资金

资金取得时间应该与资金应用时间尽可能匹配。资金到位不及时,会因此影响项目开工、项目进度、交货期等,带来不能及时抓住市场机会的直接营业损失和信誉等间接损失;过早取得又会闲置、浪费。

3. 向谁取得资金

目前企业融资渠道较广泛,国家、法人、个人都可以成为企业资金的提供者。而针对不同资金提供者可采取不同方式取得资金。例如,通过发行股票融资,既可募集到个人资金,也可募集到法人资金和国家资金。而利用商业信用筹资融入的则为企业资金。

4. 公司获取资金的成本是多少

企业从各种渠道获取资金都是要付出代价的,不同渠道、不同方式获取的资金,企业付出的成本也不同。筹资管理不仅要及时、足额地取得资金,而且要求要以较低的成本取得。

要解决上述问题,关键是确定好资本结构,以使融资风险和融资成本相配合,尽可能使企业价值最大化。

(二) 投资管理

投资是指以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。企业为了正常运转和扩大再生产,一是会补充流动资金缺口,即进行流动资产投资;二是要完成设备重置和扩张性投资。另外,当企业有现金节余时,有时会投资于金融性资产,以期获取股利或利息收益。

投资按不同投资时限区分为短期投资和长期投资。对于短期投资主要应遵从成本-效益原则,确定其合理的占用量,并尽量加速其周转速度,提高资金的利用效率,属于营运资金管理的内容。这里的投资管理主要针对长期投资而言,其主要内容包括:预测投资规模和时机;确定投资结构;研究投资环境;评价投资方案的风险与收益;选择最佳投资方案。由于长期投资时间长、风险大,决策应该更重视货币的时间价值和投资风险价值的计算,使投资项目的净现值大于零。投资管理要求企业必须合理确定投资规模、投资方向和投资方式,使投资收益较高而风险较低。

(三) 营运资金管理

营运资金是指企业在生产经营活动中占用在流动资产上的资金。为了使流动资金在其“流动性”和“收益性”的统一中合理配置在各种资产上,必须加强营运资金的管理。其主要内容包括:确定各项流动资产的合理占用比例;加强流动负债的管理;研究流动资产与流动负债的合理配置,制定合理的营运资金政策。

(四) 利润分配管理

分配是指对投资收入和利润进行分割和分派的过程。所以,从广义来看包括对收入(如

销售收入)的分配和利润的分配。本书中仅讨论狭义概念,即利润分配。利润分配过程实际是利润在国家(税收)、企业(留存收益)和投资者(股利)之间的划分,这种划分既要遵守法律、章程,又要结合企业当时的外部环境和内部条件来决定留存比率。在利润分配决策过程中起码应明确两点:一是利润分配过程与企业后续的投资和融资紧密关联;二是分配的数额与方式会影响到股票价格以及人们对公司的预期。在既定的税收政策下,企业理财对利润分配的管理主要侧重于企业与投资者之间的利益分配。

综上所述,财务管理的内容主要包括筹资管理、投资管理、营运资金管理及利润分配管理。此外,还包括企业设立、合并、改组、解散、破产和国际理财等事项的管理,它们构成企业财务管理不可分割的统一体。

三、财务管理的原则

财务管理的原则是企业财务管理工作必须遵循的准则。企业财务管理的原则一般包括如下几项。

1. 系统原则

财务管理从资金筹集开始,到资金收回为止,经历了资金筹集、资金投放、资金收回与资金分配等几个阶段,这几个阶段互相联系、互相作用,组成一个整体,具有系统的性质。为此,做好财务管理工作,必须从财务管理系统的内部和外部联系出发,从各组成部分的协调和统一出发,这就是财务管理的系统原则。在财务管理实践中,分级分口管理、目标利润管理、投资项目的可行性分析都是根据这一原则来进行的。

2. 平衡原则

在财务管理中,要力求使资金的收支在数量上和时间上达到动态的协调平衡,这就是财务管理的平衡原则。资金收支动态的平衡公式为:

$$\text{目前现金余额} + \text{预计现金收入} - \text{预计现金支出} = \text{预计现金余额}$$

如果预计现金余额远远低于理想的现金余额,则应积极筹措资金,以弥补现金的不足;如果预计现金余额远远大于理想的现金余额,应积极组织还款或进行投资,以保持资金收支上的动态平衡,实现收支相抵,略有结余。平衡原则也是财务管理的一项基本原则,财务管理的过程就是追求平衡的过程。在财务管理实践中,现金的收支计划、企业证券投资决策、企业筹资数量决策,都必须在这一原则指导下进行。

3. 弹性原则

在财务管理中,必须在追求准确和节约的同时,留有合理的伸缩余地,这就是财务管理的弹性原则。在财务管理中,之所以要保持合理的弹性,主要是因为以下几方面的原因:①财务管理的环境是复杂多变的,企业缺乏完全的控制能力;②企业财务管理人员的素质和能力也不可能达到理想的境界,因而,在管理中可能会出现失误;③财务预测、财务决策、财务计划都是对未来的一种大致的规划,也不可能完全准确。为此,就要求在管理的各个方面和各个环节保持可调节的余地。弹性原则是财务管理中必须遵循的一项原则。在财务管理中,只有允许各子系统都保持一定的弹性,才能保证财务管理系统的整体具有确定性。在财务管理实践中,对现金、存货留有一定的保险储备,在编制财务计划时留有余地,都是弹性原则的具体应用。

4. 比例原则

财务管理除了对绝对量进行规划和控制外,还必须通过各因素之间的比例关系来发现管理中存在的问题,采取相应的措施,使有关比例趋于合理,这便是财务管理的比例原则。

比例原则是财务管理的一项重要原则。在财务管理实践中,财务分析中的比率分析、企业筹资中的资本结构决策、企业投资中的投资组合决策都必须贯彻这一原则。

5. 优化原则

财务管理过程是一个不断地进行分析、比较和选择,以实现最优的过程,这就是财务管理的优化原则。在财务管理中贯彻优化原则,主要包括如下几方面内容:①多方案的最优选择问题;②最优总量的确定问题;③最优比例关系的确定问题。优化原则是财务管理的重要原则,财务管理的过程就是优化过程。如果不需要优化,管理就失去了意义。

第二节 财务管理的目标

一、财务管理目标的含义

财务管理目标是指在特定的理财环境中,企业通过组织财务活动、处理财务关系所要达到的目的。财务管理目标,直接反映着理财环境的变化,并根据环境的变化进行适当调整,它是财务管理理论体系中的基本要素和行为导向,是财务管理实践中进行财务决策的出发点和归宿。

(一) 企业的目标及其对财务管理的要求

(1) 生存:以收抵支,到期偿债,减少破产风险;使企业能长期、稳定地生存下去。

(2) 发展:筹集企业发展所需的资金。

(3) 获利:合理、有效地使用资金进而使企业获利。

(二) 企业财务管理目标的代表性观点

1. 利润最大化目标

利润最大化是西方微观经济学的理论基础。利润最大化目标,就是假定在投资预期收益确定的情况下,财务管理行为将朝着有利于企业利润最大化的方向发展。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,就必须讲求经济核算,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,在实践中存在以下难以解决的问题。

(1) 利润是指企业一定时期实现的税后净利润,没有考虑利润实现的时间,没有考虑资金的时间价值。

(2) 没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系,不利于不同资本规模的企业或同一企业不同时期之间的比较。

(3) 高额利润的获得往往要承担过大的风险,利润最大化目标没能有效地考虑风险因素,这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润。

(4) 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,与企业发展的战略目标相背离。

应该看到,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。

2. 每股利润最大化目标

每股利润,是企业实现的利润同投入资本或股本数的比值,可以反映投资者投入的资本获取回报的能力。因此,每股利润最大化目标是投资者进行投资决策时需要考虑的一个重要标准。但与利润最大化目标一样,该指标仍然没有考虑资金的时间价值和风险因素,也不能避免企业的短期行为,也会导致与企业发展的战略目标相背离。

3. 股东财富最大化目标

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,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: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,股东财富最大化目标也存在一些缺点: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目标存在上述缺点,但如果一个国家的证券市场高度发达,市场效率极高,上市公司还是可以把股东财富最大化目标作为财务管理的目标。

4. 企业价值最大化目标

企业价值是企业所能创造的预计未来现金流量的现值,即企业的市场价值,而不是企业账面资产的总价值。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;②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;③关心本企业职工利益,创造优美和谐的工作环境;④不断加强与债权人的联系,重大财务决策请债权人参加讨论,培养可靠的资金供应者;⑤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;⑥讲求信誉,注意企业形象的宣传;⑦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,都会严格执行。

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。

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

式中, V 为企业价值; t 为取得报酬的具体时间; FCF_t 为第 t 年的企业报酬,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 为取得报酬的持续时间,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

$$V \approx \frac{FCF}{i}$$

从上式中可以看出,企业价值 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报酬成正比,与预期的风险成反比。在市场经济条件下,报酬和风险是同增的,即报酬越大,风险越大,报酬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报酬达到比较好的均衡时才能达到最大。

企业价值最大化目标反映了企业潜在的或预期的获利能力和成长能力,其优点主要表现在如下几方面: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报酬的联系;③企业价值最大化目标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。

企业价值最大化目标主要缺点则是企业价值的确定比较困难,特别是对于非上市公司。

股东作为所有者在企业中承担着最大的义务和风险,债权人、职工、客户、供应商和政府也因为企业而承担了相当的风险。在确定企业的财务管理目标时,不能忽视这些相关利益群体的利益。企业价值最大化目标,就是在权衡企业相关者利益的约束下,实现所有者或股东权益的最大化。

二、企业的财务关系对财务管理目标的影响

企业的财务关系派生于企业的委托代理关系。委托代理关系是一种契约,在此契约下,一个或多个人作为委托人雇用另外的人(代理人)去执行某些工作或将一些决策权授予代理人。在企业的财务关系中主要存在两种委托代理关系:①股东与经营管理者之间的委托代理关系;②股东和债权人之间的委托代理关系。财务关系处理得如何,直接影响到企业财务目标的实现。

(一) 股东与经营管理者之间的关系

1. 股东与经营管理者之间的利益冲突

股东与经营管理者之间的矛盾源于股东与经营管理者各自的目标不一致。股东的目标是追求股东财富的最大化。而企业经营管理者目标主要有3个方面:①获得报酬,包括物质的和非物质的,如工资、奖金、社会地位和荣誉等;②增加闲暇时间和豪华享受;③避免风险。

2. 经营管理者背离股东目标的方式

经营管理者与股东的目标不完全一致,经营管理者有可能背离股东的目标。这种背离主要有道德风险和逆向选择两种方式。

(1) 道德风险

道德风险是指企业的经营管理者不努力工作,尽量不从事冒险的经营活动。由于信息不对称,股东很难了解企业经营管理者的努力程度,因此,企业经营管理者的报酬与其努力程度往往不成比例。对于有风险的投资项目,如果经营管理者努力获得成功,投资项目所增加的价值归股东所有;相反,如果他的努力失败,其“身份”将会下跌甚至会被解雇。因此,企业的经营管理者往往放弃风险较大的投资项目,以增加自己的闲暇。企业的经营管理者这样做不构成法律和行政责任问题,只是道德问题,股东很难追究其责任。

(2) 逆向选择

逆向选择是指企业经营者为了自己的目标而损害股东的目标,如借口工作需要乱花股东的钱;交易中让企业亏损,自己从中渔利。

3. 防止经营管理者背离股东目标的方法

解决道德风险和逆向选择的方法主要是监督和激励。

监督是指股东通过了解经营管理者的行为,当股东发现经营管理者背离股东的目标时,减少经营管理者各种形式的报酬,包括解聘和市场接收。解聘是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者予以监督,如果经营者未能使企业价值达到最大,就解聘经营者。为此,经营者会因为害怕被解聘而努力实现财务管理目标。市场接收是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者经营决策失误、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股票市价。

由于监督是有成本的,所以股东不可能对经营管理者进行全面的监督,也不可能通过监督解决全部的问题。

防止经营管理者背离企业股东利益的另一种方法是采用激励计划,使经营管理者分享企业增加的财富。激励是指将经营者的报酬与其绩效挂钩,以使经营者自觉采取能满足企业价值最大化的措施。激励有如下两种基本方式。

(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,当股票的价格高于固定价格时,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收益,就必然主动采取能够提高股价的行动。

(2) “绩效股”形式。它是公司运用每股利润、资产利润率等指标来评价经营者的业绩,视其业绩大小以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,而且为了使每股市价最大化,也采取各种措施使股票市价稳定上升。

同样,激励是有成本的。激励过少,不足以激励经营管理者;激励过多,又减少了股东的收益,不能实现股东的目标。因此也不可能通过激励解决所有的问题。

实践中,股东通常是将监督和激励这两种方法综合起来使用,以协调自己与经营管理者之间的矛盾。尽管如此,经营管理者仍然可能采取一些对自己有利而不符合股东目标的决