



创新型国际化教育研究项目

财务管理学

普通高等教育『十二五』经济管理类规划教材

陈少勇 编著



电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY

<http://www.phei.com.cn>

创新型国际化教育研究项目
普通高等教育“十二五”经济管理类规划教材

财务管理学

陈少勇 编著

電子工業出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京 · BEIJING

内 容 简 介

全书系统地讲授了财务管理学的基本理论、原理与方法,充分反映了财务管理在我国的最新实践,并很好地和2006年颁布的最新会计准则相衔接,体现了作者对财务管理理论和实践的感悟与认识。全书分为12章,包括财务管理学总论、货币时间价值与财务风险分析、项目投资管理、筹资管理、金融资产管理、非货币性资产管理、收益分配、企业业绩评价、财务控制、兼并收购与跨国经营、企业财务战略与财务决策、IT环境下的企业财务管理综述。

本书适合作为普通高等院校本科及高职高专经济与管理类专业学生的教学用书,也可作为财务与会计专业人员和企业管理人员的参考用书。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容
版权所有,侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/陈少勇编著. —北京:电子工业出版社,2011.1

普通高等教育“十二五”经济管理类规划教材

ISBN 978-7-121-12337-5

I. ①财… II. ①陈… 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(2010)第227524号

策划编辑:王志宇

责任编辑:王志宇

印刷:北京市天竺颖华印刷厂

装订:三河市鑫金马印装有限公司

出版发行:电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编 100036

开本:787×980 1/16 印张:23 字数:598千字

印次:2011年1月第1次印刷

定价:39.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题,请向购买书店调换。若书店售缺,请与本社发行部联系,联系及邮购电话:(010)88254888。

质量投诉请发邮件至 zlt@phei.com.cn,盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线:(010)88258888。

前言

PREFACE

财务管理是由企业再生产过程客观存在的财务活动和财务关系产生的,利用价值形式对企业生产经营过程进行管理,组织企业财务活动,处理企业与相关各方财务关系的一项综合性经济管理工作。财务管理是企业的核心,企业管理必须围绕财务管理为中心展开,企业的生存与发展离不开良好的财务管理环境和先进的财务管理手段。市场经济越发展,财务管理越重要。科学有效的财务管理是企业价值保持持续增长的基本前提。随着我国经济的迅猛发展,中国企业也在不断成长,新的财务管理思想和理念层出不穷,给财务管理学科带来了前所未有的挑战和机遇。

一直以来,渴望充分发挥自己财务实务工作经历丰富,以及曾经接受的工科专业教育和武汉市作家协会会员等复合型潜质的特长和优势,组织一些精兵强将,编写出一本前瞻性和实用性非常强的财务管理学教材,广泛应用于普通高等院校财经类专业及供广大一线财会人员参考,并能够使阅读者通俗易懂,规避“高处不胜寒”以及照搬照抄西方财务管理理论的沉疴,很好地和最新的《企业会计准则》、《企业财务通则》结合起来,在充分理解传统财务管理环境的基础上,完善信息技术条件下的财务管理理论,是笔者的梦想,也是笔者的追求。为了这个梦想与追求,笔者先后在四家境内外上市公司从事最为基本的财务工作,还在具有证券期货资质的会计师事务所和各种评估机构工作了8年,以积累了丰富的财务管理实战经验;在从事高校教育工作期间,也一直没有放弃对财务管理理论学科的研究探索,以达到理论与实务的融会贯通。在编写过程中,一直遵循与会计专业技术职务考试和注册会计师资格考试的财务管理教材相结合的原则,期望这些考试所要求的一些相关知识、技能与能力也能融入本教材内容之中,以更好地体现教材的使用价值和可操作性。

本书由被《武汉晚报》、《楚天金报》、《财会信报》、《财务与会计》等多家媒体称为“打工教授”的陈少勇负责总体设计、大纲制订、工作布置、大部分章节的编写、修改定稿的工作,操华波编写了第2章,唐凌编写了第7、8章。编著者所在单位的各级领导,也对教材的完成提供了许多无私的支持。在此一并深表谢意。

笔者基于“打工教授”的身份,在一线实战中成长起来,因此缺乏系统的学院教育,难免水平有限,加之时间仓促,多有不妥之处,恳请同行批评指正。咨询、意见和建议可反馈至本书责任编辑邮箱:wangzy@phei.com.cn。

陈少勇

目 录

CONTENTS

第1章 财务管理学总论	1	第3章 项目投资管理	46
1.1 财务管理的含义和内容	1	3.1 项目投资管理概述	46
1.1.1 财务管理的含义	1	3.1.1 项目投资管理的含义和 特点	46
1.1.2 财务活动的范畴	2	3.1.2 项目投资的程序	47
1.1.3 财务关系的内容	3	3.1.3 项目计算期的构成和 资金投入方式	48
1.2 财务管理的目标与手段	6	3.2 项目投资现金流量的内容和测算	49
1.2.1 财务管理目标的含义和模式	6	3.2.1 现金流量的含义	49
1.2.2 利益冲突的协调	8	3.2.2 现金流量的内容	49
1.2.3 财务管理的手段	10	3.2.3 现金流量的测算	51
1.3 财务管理的基本原则	15	3.3 项目投资决策评价指标及其运用	53
1.4 财务管理的传统环境	17	3.3.1 非贴现现金流量指标	53
1.4.1 经济环境	17	3.3.2 贴现现金流量指标	56
1.4.2 法律环境	19	3.4 项目投资决策分析	59
1.4.3 金融环境	22	3.4.1 独立项目投资决策	59
思考练习题	26	3.4.2 多个互斥项目投资决策	60
第2章 货币时间价值与财务 风险分析	27	3.4.3 项目投资组合决策	63
2.1 货币的时间价值	27	思考练习题	64
2.1.1 货币时间价值的概念	27	第4章 筹资管理	65
2.1.2 一个重要工具——时间轴	28	4.1 企业筹资概述	65
2.1.3 单利和复利	28	4.1.1 企业筹资的分类	65
2.1.4 复利的终值与现值	28	4.1.2 企业的筹资渠道与筹资方式	66
2.1.5 年金	30	4.1.3 企业资金需求量的预测	68
2.1.6 货币时间价值的几个特殊情况	36	4.2 权益资金的筹集	71
2.2 货币的风险价值	37	4.2.1 吸收直接投资	71
2.2.1 风险与收益的概念	38	4.2.2 发行股票	73
2.2.2 单一投资风险和收益	39	4.2.3 留存收益筹资	80
2.2.3 投资组合的收益率和风险	41	4.3 负债资金的筹集	81
2.2.4 资本资产定价模型	43	4.3.1 长期负债筹资	82
思考练习题	45		

4.3.2 流动负债筹资	86	5.5.2 可供出售金融资产	147
4.4 资金成本与资金结构	90	5.5.3 长期股权投资	149
4.4.1 资金成本	90	思考练习题	149
4.4.2 杠杆原理	92	第6章 非货币性资产管理	151
4.4.3 资本结构	96	6.1 非货币性资产管理概述	151
思考练习题	100	6.1.1 非货币性资产的概念	151
第5章 金融资产管理	102	6.1.2 非货币性资产与其他分类标准 资产之间的区别和联系	152
5.1 金融资产管理概述	102	6.1.3 加强非货币性资产管理的 意义和作用	152
5.1.1 金融资产的概念	102	6.2 存货管理	153
5.1.2 金融资产的特征	104	6.2.1 存货及其管理的意义	153
5.1.3 金融资产的分类	104	6.2.2 存货的功能与成本	153
5.1.4 金融资产管理简述	106	6.2.3 存货控制决策	155
5.2 货币资金管理	106	6.2.4 存货的日常管理	160
5.2.1 现金的持有动机	107	6.2.5 存货管理的三次变革	163
5.2.2 现金的持有成本	108	6.3 固定资产管理	164
5.2.3 最佳现金持有量	108	6.3.1 固定资产概述	164
5.2.4 现金的日常管理	112	6.3.2 固定资产日常管理	167
5.2.5 引例	114	6.3.3 固定资产需用量的预测	169
5.3 应收款项的管理	115	6.3.4 固定资产的投资计划	171
5.3.1 应收账款管理的意义	115	6.3.5 固定资产经济使用年限	172
5.3.2 应收账款管理的目标	116	6.3.6 融资租入固定资产	173
5.3.3 信用政策	117	6.3.7 引例	181
5.3.4 应收账款的日常管理	123	6.4 无形资产管理	187
5.3.5 引例	125	6.4.1 无形资产综述	187
5.4 交易性金融资产的管理	129	6.4.2 无形资产日常管理的内容	190
5.4.1 交易性金融资产的风险	129	6.4.3 引例	191
5.4.2 交易性金融资产的收益率	130	6.5 品牌和商誉管理	191
5.4.3 影响交易性金融资产投资 决策的因素分析	131	6.5.1 品牌和商誉的含义	192
5.4.4 交易性金融资产投资的 程序	133	6.5.2 品牌和商誉之间的联系	192
5.4.5 债券类交易性金融资产	134	6.5.3 加强品牌与商誉资产管理的 意义和作用	193
5.4.6 股票类交易性金融资产	137	6.5.4 加强品牌与商誉的日常 管理	194
5.4.7 基金类交易性金融资产	140	思考练习题	195
5.4.8 期货类交易性金融资产	142	第7章 收益分配	196
5.4.9 期权类交易性金融资产	144	7.1 收益分配概述	196
5.5 其他金融及衍生产品的管理	146		
5.5.1 持有至到期投资	146		

7.1.1	收益分配的基本原则	196	8.3.4	财务业绩定量评价的指标	226
7.1.2	确定收益分配政策时应考虑的因素	197	8.4	战略性业绩评价系统	240
7.1.3	股利分配对公司股价的影响以及股利理论	200	8.4.1	战略性业绩评价的含义	240
7.2	股利政策理论与类型	201	8.4.2	战略性业绩评价的特点	240
7.2.1	剩余股利政策	202	8.4.3	战略性业绩评价的基本过程	241
7.2.2	固定股利或稳定增长股利政策	202	8.4.4	战略性业绩评价的指标体系	242
7.2.3	固定股利支付率政策	203	8.5	战略性业绩评价方法	243
7.2.4	低正常股利加额外股利政策	204	8.5.1	传统业绩评价体系的局限性	243
7.3	股利支付的程序与方式	205	8.5.2	经济增加值法	244
7.3.1	股利支付程序	205	8.5.3	综合平衡记分卡法	245
7.3.2	股利分配方案的确定	205	思考练习题		248
7.4	股票股利和股票分割	207	第9章 财务控制		249
7.4.1	股票股利	207	9.1	预算控制	249
7.4.2	股利的发放	208	9.1.1	财务预算的意义与体系	249
7.4.3	股票分割	209	9.1.2	财务预算的编制方法	253
7.5	股票回购和远期回购合约	210	9.1.3	财务预算的编制	258
7.5.1	股票回购	210	9.2	责任控制	265
7.5.2	远期回购合约	213	9.2.1	责任控制和责任中心	265
思考练习题		213	9.2.2	责任中心的分类	265
第8章 企业业绩评价		215	9.2.3	责任预算、责任报告与业绩考核	272
8.1	企业业绩评价概述	215	9.2.4	责任结算与核算	273
8.1.1	企业业绩评价的含义	215	思考练习题		275
8.1.2	企业业绩评价的主要作用	216	第10章 兼并、收购与跨国经营		277
8.1.3	企业业绩评价的内容	216	10.1	兼并、收购的含义与形式	277
8.1.4	企业业绩评价的要素	217	10.1.1	兼并与收购的概念	277
8.2	企业业绩评价系统设计	219	10.1.2	兼并与收购的关系	280
8.2.1	企业业绩评价指标的设计	219	10.1.3	并购的内容	280
8.2.2	企业业绩评价参照系的选择	222	10.2	兼并、收购的财务评价	284
8.2.3	报酬计划的设计	222	10.2.1	现金收购的财务评价	284
8.3	财务业绩定量评价模式	224	10.2.2	股票收购的财务分析	287
8.3.1	财务业绩定量评价的意义	224	10.3	跨国经营的理财与对策	289
8.3.2	财务业绩定量评价的内容	224	10.3.1	跨国经营的内容和发展战略	289
8.3.3	财务业绩定量评价的方法	224	10.3.2	跨国经营对资本成本和资本结构的影响	291

10.3.3 我国企业跨国经营的模式 选择及对策	292
思考练习题	296

第11章 企业财务战略与财务

决策	297
11.1 企业财务战略概述	297
11.1.1 战略和企业战略综述	297
11.1.2 财务战略综述	305
11.1.3 财务战略与财务管理	308
11.2 企业财务决策概述	313
11.2.1 决策与企业决策	313
11.2.2 财务决策	316
11.3 财务战略与财务决策的关系 及其风险规避	319
11.3.1 风险与风险规避	319
11.3.2 财务风险与财务风险的 规避	321
11.3.3 财务战略与决策管理体制强化风 险防范的必要性和措施	323
思考练习题	326

第12章 IT环境下的企业财务管理

综述	327
12.1 IT环境概述	327
12.1.1 IT环境的含义	327
12.1.2 IT技术的最新发展和发展 趋势	329
12.1.3 中国IT行业的现状以及 对策	329

12.2 IT环境企业财务管理的 新特点	330
12.2.1 传统的企业财务管理 面临挑战	331
12.2.2 集中财务管理平台的 搭建	331
12.2.3 实现集中财务管理的 措施	333
12.3 从ERP到ERP II环境财务 管理的新特点	334
12.3.1 ERP简介	334
12.3.2 ERP II简介	337
12.3.3 ERP和ERP II对财务管理的 影响	338
12.4 XBRL环境财务管理的新特点	341
12.4.1 XBRL的概念	341
12.4.2 XBRL的国内外现状	341
12.4.3 XBRL的技术特点	343
12.4.4 XBRL广泛应用对财务管理 的影响	344
12.4.5 XBRL的优点	345
12.4.6 XBRL应用于企业的思考	345
思考练习题	346

附录

附表一 复利终值系数表	348
附表二 复利现值系数表	350
附表三 年金终值系数表	352
附表四 年金现值系数表	354

参考文献

参考文献	356
------------	-----

第1章

财务管理学总论

【学习目标】

- ◎ 掌握财务管理的含义,了解财务活动的范畴,熟悉财务关系的内容。
- ◎ 掌握财务管理目标的含义和模式,理解利益冲突协调的手段和方法,熟悉财务管理的手段和途径。
- ◎ 掌握财务管理的基本原则。
- ◎ 熟悉财务管理的传统环境。

1.1 财务管理的含义和内容



1.1.1 财务管理的含义

一个单位或者一个组织,用很正式的语言,可以说成国家机关、社会团体、公司、企事业单位及其他组织。应用经济管理领域相关的理论,往往选择一个企业作为切入点。在我国,企业是指从事生产、运输、贸易、服务等经济活动的组织,比如工厂、矿山、铁路、贸易公司、金融机构等,通常按提供的最终商品构成或者服务方式划分为不同的行业,主要有工业、农业、商业服务业、交通运输业、建筑业、房地产业、金融保险服务业、娱乐业、旅游饮食业、文化教育业等。工业企业是最有代表性的行业,为了研究的典型性和代表性,本书以后提到的企业,大多指工业企业。

政治经济学的理论告诉我们,在商品经济社会里,社会产品是使用价值和价值的有机统一。企业的再生产过程,本质上就表现为使用价值的生产和交换过程及价值的形成和实现过程的统一。具体地说,劳动者将生产过程中所消耗的生产资料价值转移到产品中,并创造出新的价值,通过实物商品的出售,使转移价值和新创造的价值得以实现。这样一个价值转移的过程,实质就是资金的变动,即企业再生产过程中运动着的价值。随着实物商品周而复始地不断运动,实物商品的价值形态也不断地发生变化,不断地由一种形态转化成另一种形态,循环往复,形成了资金运动。

提到资金,首先应了解资金的概念。资金是用于发展国民经济的物资或货币,联系到企业,就是企业拥有的物资、款项和收益,有时也说成本钱。知道了资金的概念,再回到原来的话题上,我们发现,企业的生产经营过程,一方面表现为实物商品的运动过程,另一方面则表现为资金的运动过程,简称资金运动。资金运动不仅以资金循环的形式存在,而且伴随再生产过程的不断进行,集中体现为一个一个周而复始的周转过程。资金运动是企业再生产过程的价值形式,综合地反映着企业的再生产过程。企业的资金运动,涉及企业经济活动的方方面面,具有自己的运动规律。企业的资金运动,从表面上看,是钱和物的增加变动;其实,钱和物的增加变动,都离不开人与人之间的经济利益关

系。这种在再生产过程中客观存在的企业资金运动及其所体现的经济利益关系,称为企业财务。何谓财务,《现代汉语词典》有很好的阐释:“机关、企业、团体等单位中,有关财产的管理或经营以及现金的出纳、保管、计算等事务。”所以,我们把再生产过程中客观存在的企业资金运动称为财务活动,把再生产过程中所体现的企业经济利益关系称为财务关系。

可见,所谓财务管理,就是指随企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,利用价值形式对企业生产经营过程进行管理,组织企业财务活动,处理企业与相关各方财务关系的一项综合性经济管理工作。

1.1.2 财务活动的范畴

再生产过程中客观存在的企业资金运动称为财务活动,具体地说,财务活动是指资金的筹集、投放、使用、收回和分配等一系列行为。

1. 筹资活动

企业组织生产经营活动,需要以占有或者支配一定数额的资金,俗称“本钱”为前提。换句话说,企业从各种渠道以各种形式筹集资金,形成资金运动的起点,从而以商品作为载体,达到资金的增值。筹集资金,简称筹资,是指企业为了满足投资和资金营运的需要,筹措和集中所需资金的行为。企业筹资,一方面需要根据企业战略发展的需要和投资计划来确定各个时期企业总体的筹资规模,以保证投资所需要的资金;另一方面要通过筹资渠道、筹资方式或筹资工具的选择,合理确定筹资结构,降低筹资成本和风险,提高企业价值。

企业通过筹资构成两种不同性质的资金来源。一种来源叫企业的自有资金,是企业通过向投资者吸收直接投资、定向或公开发行股票、内部留存收益等方式获取;吸收的直接投资的主体,或者发行股票的认股人,也称投资主体,其实就是资本的来源,有国家资本、法人资本、个人资本和外资资本;内部的留存收益,实际上就是资金的增值被留存在企业的部分。另一种是企业的债务资金,企业往往通过向银行等金融机构借款、发行债券、利用商业信用等方式取得。企业筹集到资金,表现为企业资金的流入;企业偿还借款、支付利息、支付股利和付出各种筹资费用,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收支,便是由企业筹资而引起的财务活动,称为企业的筹资活动。企业的筹资活动,是企业财务管理内容的主要组成部分,是企业财务管理活动中对生产经营源头的管理。

2. 投资活动

企业取得资金后,就要将资金投入使用,以谋求最大的经济效益;否则,筹资就失去了目的和意义。投资,是指企业根据项目资金需要投出资金的行为。企业投资可以分为广义的投资和狭义的投资两种。广义的投资是指企业将筹集的资金投入使用的过程,包括企业内部使用资金的过程和对外投放资金的过程;其中前者如购置流动资产、固定资产和无形资产等,后者如投资购买其他企业的股票、债券及与其他企业联营、投资于外部项目等。狭义的投资仅指对外投资。

企业在投资过程中,往往要考虑投资规模,即为确保获取最佳投资效益,企业应投入资金数额的多少。同时,企业还必须通过投资方向和投资方式的选择,来确定合理的投资结构,以提高投资效益、降低投资风险。不论怎么考虑、怎么选择,也不论企业是购买内部所需资产、还是购买各种证券,都需要支付资金。而当企业变卖其对内投资所形成的各种资产或收回其对外投资、取得因对外投资形成的红利时,则会产生资金的流入。这种因企业投资而产生的资金收付,便是由投资而引起的财



务活动,称为企业的投资活动。企业的投资活动,也是企业财务管理内容的主要组成部分,系企业财务管理活动中战略方向抉择的管理。

3. 资金营运活动

企业的日常生产经营活动,是靠发生一系列的资金收付行为维系的。比如,企业需要采购材料或者商品,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;当企业把商品或产品售出后,便可取得收入、收回资金;如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还要采取短期借款等措施筹集所需资金。因企业日常经营而引起的财务活动,称为资金营运活动。

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。企业营运资金的周转与生产经营周期具有一致性,在一定时期内,资金周转越快,资金的利用效率就越高,就可能生产出更多的产品,取得更多的收入,获得更多的报酬。因此,如何加速资金周转,提高资金利用效果,也是企业财务管理的主要内容之一。企业资金营运活动的管理,就是企业财务管理活动中对主要决策过程的管理。

4. 利润及其分配活动

企业通过投资和资金营运活动可以取得相应的收入,并相应实现资金的增值。企业应对取得的各种收入按照现行法规及其规章做出分配,以达成财务目标的实现。分配有广义和狭义之分,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的利润尤其是净利润的分配。

企业通过投资取得的各种收入,如销售收入,在补偿成本、缴纳流转税金后,余下部分成为企业的营业利润。营业利润和投资净损益、营业外收支净额等构成企业的利润总额。利润总额按照国家规定缴纳所得税后,形成企业净利润。净利润按公司法等的规定提取公积金和公益金,分别用于扩大积累、弥补亏损和改善职工集体福利设施,剩下的作为投资者的收益分配给投资者或暂时留存企业或作为投资者的追加投资。需要引起关注的是:企业筹集的资金归结为所有者权益和负债两个方面,在对这两种资金分配报酬时,前者是通过利润分配形式进行的,属于税后分配;后者是通过将利息等计入成本费用的形式进行的,属于税前分配。

还有,随着分配过程的实施,资金或者退出或者留存,必然会影响企业的资金运动,这不仅表现在资金运动的规模上,而且表现在资金运动的结构上,比如筹资结构。所以,如何依据法律法规,合理确定分配规模和分配模式,确保企业取得最大的长期利益,也是财务管理的重要内容之一。企业利润及其分配活动的管理,可以说是企业财务管理活动中最终动因和结果的管理。

上述财务活动的四个组成部分,不是相互割裂、互不相关的;而是相互联系、互为依存的。正是这互相联系又有严格区别的四个组成部分,构成了完整的企业财务活动,这四个组成部分也就是企业财务管理的基本内容。



1.1.3 财务关系的内容

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利益关系。企业的筹资活动、投资活动、经营活动、利润及其分配活动,与企业各个方面有着广泛的联系。这些联系可以概括为以下几个方面。

1. 企业与政府之间的财务关系

中央政府和各级地方政府作为社会管理者,担当着维持社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管



理社会活动、行使政府权力的职能,也影响着企业财务机制的运行。政府对企业财务机制运行的直接影响主要体现在两个方面:一是作为社会管理者,就其制定的政策法规、管理制度,直接限定企业作为财务主体开展财务活动的范围;二是作为征税主体,运用税收手段直接参与企业的利益分配,取得税收收入,通过收缴包括所得税、流转税、资源税、财产税和行为税等在内的各种税款的方式与企业发生经济关系,这主要是指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。这是一种强制和无偿的分配关系,表明任何企业都要按照国家税法的规定缴纳各种税款,以保证国家财政收入的实现,满足社会各方面的需要。及时、足额地纳税是企业对国家的贡献,也是对社会应尽的义务。通常,作为征税者的政府与投资者、供应商、顾客等一样,其对企业管理的目的是为了足额征收企业应缴的税金,满足作为征税者的政府自身的利益。换句话说,作为征税者的政府也是企业的利益相关者之一,是公司治理的重要参与主体。

2. 企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系是指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。或者说,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。企业的所有者主要包括国家、法人、个人和外商。企业的所有者要按照投资合同、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。企业利用资本金进行经营,实现利润后,应按出资比例或合同、章程的规定,向其所有者分配利润。假如同一个企业有多个投资者,他们的出资比例不同,相应地,他们各自对企业所承担的责任就不同,享有的权利和利益也不同。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,主要表现为:

- ① 投资者可以对企业进行一定程度的控制;
- ② 投资者可以参与企业利润的分配;
- ③ 投资者对企业的净资产享有分配权;
- ④ 投资者对企业承担一定的经济法律责任。

3. 企业与债权人之间的财务关系

企业与债权人之间的财务关系是指企业向债权人借入资金,并按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,若资本金不足以应付经营活动的需要,还要借入一定数量的资金,以便满足资金运行的需要,降低企业资金成本,扩大企业经营规模。企业的债权人主要有本企业发行的公司债券持有人、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,如果约定了资金使用费,即利息,要按约定的利息率,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。企业同其债权人的财务关系体现的是债务与债权的关系。债权人是企业资金的重要提供者,他们的利益要求决定了企业筹集和使用资金成本的高低。除此之外,债权人还对企业的筹资决策、投资决策和利润分配决策有直接影响。他们通过与企业签定具有保护性条款的契约的方式对企业所有者和经营者的财务决策施加影响,比如抵押、质押、担保,以及要求其资金收付在债权人指定的账户内进行等,以促使企业保持较强的偿债能力、变现能力。在企业无力偿还债务时,债权人还可取得对企业的财务控制权。

4. 企业与受资者之间的财务关系

企业与受资者之间的财务关系是指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。随着经济体制改革的深化和横向经济联合的开展,企业经营规模和经营



范围的不断扩大,这种关系将会越来越广泛。企业向其他单位投资,应按约定履行出资义务,并依据其出资份额、所占股份的比例,参与被投资单位的战略决策和利润分配。企业与被投资单位的关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。受资者经营效果的好坏,还会影响企业自身的业绩。

5. 企业与债务人之间的财务关系

企业与债务人之间的财务关系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关系。企业的债务人可以是政府,也可以是金融机构或其他企业,甚至自然人个体。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归还本金。企业同其债务人的关系体现的是债权与债务的关系。

6. 企业与供货商、客户之间的关系

企业与供货商、客户之间的关系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。供应商包括原材料、机器设备等生产资料的提供者,顾客则是吸收本企业产出的主体。良好的与供应商和顾客的关系是企业增加价值的重要源泉,其对企业降低成本、赢得竞争起着举足轻重的作用,是企业最重要的经济资源。不同类型的与供应商和顾客的关系将直接导致成本、利润、存货、应收账款、现金流量等出现显著的差异。20世纪90年代以来风靡全球的业务流程再造、供应链管理、客户关系管理等管理理论和方法,体现的就是企业主动营造良好财务管理环境的典型例证,表明了企业与供应商、客户之间建立良好关系的重要性。

7. 企业内部各单位之间的财务关系

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。企业在实行内部经济核算制和企业内部经营责任制的前提下,企业供、产、销各个部门以及各个生产单位之间,相互提供的产品和劳务要进行计价结算。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,体现着企业内部责、权、利关系的性质。

8. 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向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济利益关系。企业要用自身的产品销售收入,向职工支付工资、津贴、奖金等,按照提供的劳动数量和质量支付职工的劳动报酬。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。职工是企业经营的主体,他们是企业治理契约或公司治理结构的重要组成部分。对于所有者、经营者来说,他们相互之间及各自与职工在财权和利益分配等方面进行博弈,始终是其财务管理的重要内容,对职工的财务激励和约束也始终是财务管理的难题之一。除此之外,企业职工的素质和精神风貌也直接影响企业财务管理的目标,而且对企业财务目标的实现程度有着直接的影响。

上述各方面的财务关系伴随着企业财务活动的发生而发生。企业在组织财务活动的同时,也在处理着相应的财务关系。只有处理好企业的各种财务关系,才会使企业的各项财务活动顺利开展,也才能实现企业的财务目标。企业与各重要利益相关者之间的关系如图1-1所示。

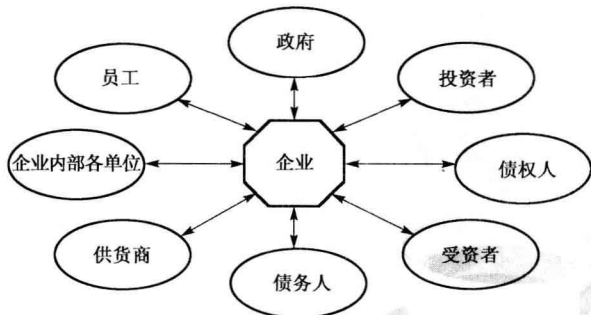


图 1-1 企业与各重要利益相关者之间的关系

1.2 财务管理的目标与手段



1.2.1 财务管理目标的含义和模式

企业财务管理目标是在特定的理财环境中,通过组织财务活动,处理财务关系所要达到的目的,即企业财务管理活动所希望实现的结果。通常,财务目标取决于企业生存目的或企业目标,取决于特定的社会经济模式。企业财务管理目标具有很强的体制特色,整个社会经济体制、经济模式和企业所采用的组织制度,在较大程度上决定企业财务目标的取向。根据现代企业财务管理理论和实践,财务管理目标有以下几种具有代表性的模式。

1. 利润最大化目标

(1) 追逐利润最大化的原因

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。以追逐利润最大化作为财务管理的目标,主要取决于:

① 人类从事生产经营活动的目的就是为了创造更多的剩余产品,在商品经济情况下,剩余产品的多少可以用利润这个价值指标来考量;

② 客观存在的自由竞争资本市场,资本的使用权最终归属获利最多的企业;

③ 只有每个企业都能尽其所能最大限度地获取利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的进步和发展。

企业作为自主经营的主体,创造的利润是企业一定期间内全部收入和全部费用的差额,严格遵循了收入与费用的配比原则。这不仅可以直接反映企业创造剩余产品的多少,而且也反映了企业经济效益的高低和对社会贡献的大小。再者,利润是企业保值增值的源泉,是企业补充资本,扩大经营规模的保证。因此,利润最大化是企业财务管理的重要目标。

(2) 追逐利润最大化存在的难题

利润最大化目标在实践中存在以下难以逾越的障碍。

① 利润是指企业一定时期实现的税后净利润,它没有考虑资金的时间价值。正如同一时点上的1元钱本币和外币的价值可能差距很大,不同时点上的1元钱本币的价值也可能相差巨大。

② 没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系,因而不利于不同资本规模的企业或同一企业不同期间之间的比较。

③ 没有考虑风险因素,高额利润的获得往往要承担过大的风险。当就两个报酬相同而风险不同的方案进行选择时,大多数人都选择风险较低的方案,从而使得低风险方案更有价值;而利润最大化却无视这种价值上的差异。使用利润最大化作为财务管理的目标,可能会刺激管理者选择高预期回报,同时也是高风险的项目,这很有可能会导致企业的破产。

④ 片面追求利润最大化,可能会导致企业短期行为,与企业发展的战略目标相背离。如忽视新产品开发、漠视人才、轻视生产安全,甚或不重视生活福利设施建设,不愿过多履行社会责任等。

2. 股东财富最大化目标

委托代理理论告诉我们,企业的实质就是由一系列委托代理关系组成的契约关系。企业的资



本是由股东提供的,企业日常财务管理工作由受委托的经营者负责处理,基于委托代理条件下的受托财产责任,经营者应最大限度地谋求股东的利益,提高资本报酬率,增加股东财富。

把股东财富最大化作为企业的目标,可以直接弥补利润最大化无法克服的缺陷。其一,股东财富指的是直接流向股东的未来现金流量,而不是模糊的利润或收入概念;其二,股东财富最大化考虑了货币的时间价值,股东财富的数量明确地取决于未来现金流量的时间;最后,股东财富的计量过程充分考虑了风险因素。

对于股票公开上市流通的股份有限公司,公司对其所有者的价值,是所持股份的市场价值,由所拥有的股票数量和股票市场价格两个因素决定。当股票数量既定时,股东财富最大化直接表现为股票价格最大化。股票价格代表了固定财富,股价高低反映了财务管理目标的实现程度。如果股东对公司管理业绩不满意,就有可能出售他们的股份转而换购其他公司的股票。假设余下的不满意该公司的股东都出售持有的股份,那么该公司的股票市价就面临下跌的压力。因此,管理者必须积极为股东创造财富。这就要求管理者必须科学合理地判断投资、融资及日常营运管理的备选方案对股东财富(每股市价)的影响。

对于股票没有公开上市流通的企业,同样可以比照相同的财务原则及其有关的决策技术,以增加企业的价值。

股东财富最大化是财务管理目标至关重要的行为模式,但也存在一个很大的缺陷,那就是容易受到干扰,无法准确地进行计量。比如,当企业做出一项决策以后,第二天其股票价格很可能就会有所上涨,但这种上涨可能并不是决策本身造成的,而是别的什么因素所致。另一个重要缺陷,是过于强调股东的利益,而对企业其他利益关系者的利益重视不够。

3. 企业价值最大化目标

(1) 追逐企业价值最大化的原因

基于现代企业是多边契约关系总和的原因,股东、债权人、管理层、一般员工等,对企业的发展,缺一不可,各有自己的利益诉求,共同参与构成企业的利益制衡机制。企业财务管理目标应充分考虑各相关利益集团的意见,反映不同利益集团的共同利益,不能将财务管理目标仅仅归结为某一利益集团的目标。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。

投资者建立企业的重要目的,在于创造尽可能多的财富。同理,对于债权人而言,只有企业创造尽可能多的财富,企业债权的安全才能得到保障;也只有企业创造尽可能多的财富,管理层、一般员工自己个体的收入才有可能水涨船高,赢得增长。这种财富首先表现为企业的价值。企业价值往往不是简单的账面资产的总价值,而是企业全部财产的市场价值,是企业所能创造的预计未来现金流量的现值。投资者在评价企业价值时,是以投资者预期投资时间为起点的,并将未来收入按预期投资时间的同一口径进行折现,未来收入的多少按可能实现的概率进行计算。计算方法充分考虑了资金的时间价值和风险问题。企业所得的收益越多,实现收益的时间越近,应得的报酬就越确定,企业的价值就越大。

(2) 追求企业价值最大化的好处

企业价值最大化的财务管理目标,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:



① 该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值,有利于企业统筹安排长短期财务规划,合理选择投资方案,有效筹措资金,合理制定股利政策等;

② 该目标反映了对企业资产保值增值的要求,股东财富越多,企业市场价值就越大,追求股东财富最大化的结果可促使企业资产保值增值,有利于社会资源的合理配置,促进社会资金流向企业价值最大化的企业或行业,实现企业效益和社会效益的双丰收;

③ 该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为,有利于站在更全面、更长远的立场考虑问题,做出决策;

④ 该目标扩大了考虑问题的范围,强调企业发展必须兼顾各方利益,追求各利益相关者的利益最大化。

(3) 企业价值最大化与股东财富最大化之间的关系

企业价值最大化和股东财富最大化有许多共通之处,它们都反映了投资者对企业的未来预期,都以资产价值作为判断企业价值的依据,都以资产的市场价值而不是账面价值作为判断标准,两者的区别在于:股东财富最大化考虑的是企业净资产的市场价值,企业价值最大化考虑的是企业全部资产的市场价值。由于企业价值内在的丰富性和复杂性,人们通常通过不同的角度和立场来衡量企业价值的大小,比较常见的有三种企业机制等式:

- ① 市场定价等式,即企业价值是企业债务市场价值与股权资本市场价值之和;
- ② 投资定价等式,即企业价值是企业现有项目投资价值与新项目投资价值之和;
- ③ 现金流量定价等式,即企业价值是企业未来时期内预期现金流量按加权平均资本成本折现之和。

(4) 企业价值最大化的缺陷

企业价值最大化作为财务管理的目标,其优势显而易见,但缺点也在所难免,主要表现为:

(1) 对于股票上市企业,虽可以通过股票价格的变动揭示企业价值,但股价最终受多种因素的影响,尤其是即期市场上的股价不一定能够直接揭示企业的获利能力,凡此种种,企业价值的揭示就有了明显的局限性。

(2) 为了控股或者稳定购销关系,现代企业大多采用环形持股的方式,互相持股。即持股的目的不单纯是为了股票走高后出售盈利,而是为了稳定控股地位或者购销关系。这样,法人股东对股票市价的敏感程度就远不及个人股东,对股价最大化目标缺乏应有的热情。

(3) 对于非股票上市企业,只有对企业进行专门的评估才能真正确定其价值。而在评估企业的资产时,由于受评估标准、评估方式、参数选取等的影响,这种估价不易做到客观精准,直接导致了企业价值的确定比较困难。

尽管企业价值最大化有自身无法克服的缺陷,但依然无法改变企业价值最大化对财务管理目标的影响,依然是现代企业制定财务管理目标的首选,是当今财务管理领域的核心。



1.2.2 利益冲突的协调

企业财务管理的目标是企业价值最大化,这就要求正确协调相关利益群体之间的利益冲突,力求企业相关利益者的利益分配均衡,减少因各相关利益群体之间的利益冲突所导致的企业总体收益和价值下降,使利益分配在数量上和时间上达到动态的协调平衡。

1. 所有者与经营者的矛盾与协调

企业价值最大化直接反映了企业所有者的利益,与企业经营者没有直接的利益关系,就所有者



而言,他所放弃的利益,正是经营者所得的利益。在西方经济学中,这种被放弃的利益称为所有者支付给经营者的享受成本。但问题的本质不是享受成本的多少,而是在增加享受成本的同时,是否更多地提高了企业的价值。由此,经营者和所有者的主要矛盾,就是经营者希望在提高企业价值和股东财富的同时,能更多地增加享受成本;而所有者和股东则希望以较小的享受成本支出带来更高的企业价值或股东财富。为协调所有者与经营者的矛盾,不妨采取让经营者的报酬与绩效挂钩的办法,并辅之以以下一些监督措施。

(1) 解聘

解聘是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者实施监督,如果经营者决策失误,经营不力,未能采取适当措施使企业价值达到最大,就解聘经营者,经营者因担心遭遇解聘而迫使自己尽力实现财务管理目标。

(2) 接收

接收是一种通过市场约束经营者的办法。假如经营者经营决策失误,经营不力,未能采取一切有效措施促使企业价值提高,就有可能在市场中被其他公司强行接收或吞并,从而很自然地导致经营者遭遇解聘。因此,经营者为了避免这类接收发生,会努力提高股票的市价,以保证自己职位的稳定。

(3) 激励

激励是一种将经营者的报酬和绩效挂钩,以使经营者自觉采取能满足企业价值最大化措施的办法。激励有两种基本方式:

①“股票选择权”方式。指允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票,当股票的价格越高高于固定价格时,经营者所得的报酬就越多。经营者为了获取更多的股票涨价益处,就自然会采取能够提高股价的一切行动。

②“绩效股”形式。指公司运用每股利润、资产报酬率等指标来评价经营者的业绩,视其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。一旦公司的经营业绩未能达到规定目标,经营者就得被迫部分丧失原先持有的“绩效股”。因此经营者就会不但为了多得“绩效股”而不断采取措施提高公司的经营业绩,而且也会历尽所能地采取各种措施使股票市场价格稳步上升。

2. 所有者和债权人的矛盾与协调

虽然企业价值最大化在一定程度上能反映企业所有者和债权人之间的共同利益,但所有者自身的财务目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。首先,所有者可能会要求经营者改变举债资金的原定用途,将其用于风险更高的项目,这会增大偿债的风险,债权人的负债价值也必然会降低。若高风险的项目最终达成,额外的利润就会被所有者独享,但如果失败,债权人却要与所有者共同负担由此而造成的损失,这对债权人而言,风险与收益是不对称的。其次,所有者或股东可能未征得现有债权人同意,却要求经营者发行新债券或举新债,致使旧债券或老债券的价值降低,相应的偿债风险增加。为协调所有者与债权人之间的矛盾,通常采用以下方式。

(1) 附限制性条款的借款

附限制性条款的借款,是指通过对借债的用途、借债的担保条款和借款的信用条件进行限制来防止和迫使股东不能利用上述方法削弱债权人的债权价值。