

21世纪经管类应用型人才培养系列规划教材

|  
Caiwu

Guanlixue

# 财务管理学

|  
主编 方明



华中科技大学出版社

<http://www.hustp.com>

21世纪经管类应用型人才培养系列规划教材

---

|  
Caiwu

Guanlixue

# 财务管理学

| 主 编 方 明

副主编 严碧容 徐荣华 陈雪梅



华中科技大学出版社

<http://www.hustp.com>

中国·武汉

## 内 容 提 要

全书共十一章,主要包括:财务管理概论,财务管理的价值观念,财务分析,企业筹资管理,资本结构决策,投资决策原理,投资决策实务,短期资产管理,企业利润分配管理,企业并购管理,公司重组、破产和清算等。

### 图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/方 明 主编. —武汉:华中科技大学出版社,2012.9  
ISBN 978-7-5609-8057-7

I. 财… II. 方… III. 企业管理-财务管理-高等学校-教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 113100 号

## 财务管理学

方 明 主编

策划编辑:肖海欧

责任编辑:张 琼

封面设计:刘 卉

责任校对:李 琴

责任监印:张正林

出版发行:华中科技大学出版社(中国·武汉)

武昌喻家山 邮编:430074 电话:(027)81321915

录 排:武汉市兴明图文制作有限公司

印 刷:武汉市新华印刷有限责任公司印刷

开 本:787mm×1092mm 1/16

印 张:19

字 数:480 千字

版 次:2012 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

定 价:35.00 元



本书若有印装质量问题,请向出版社营销中心调换  
全国免费服务热线:400-6679-118 竭诚为您服务  
版权所有 侵权必究

## 前 言

随着我国资本市场的不断发展和完善,以及企业管理的不断规范,财务管理在企业管理中的地位日趋重要,其功能也不断拓展。如今越来越多的企业高级管理人员来自于财务管理部门,并且财务管理知识也成为企业管理者必须掌握的基本知识和技能之一。

财务管理是一门极富哲思的新型学科,也是一个颇有难度的实务领域,是企业管理体系中的核心内容,在企业的经济发展中扮演着越来越重要的角色。从实务方面来看,近年来,企业管理逐渐出现了财务导向的趋势,财务管理已成为企业管理工作的核心。因此,对财务管理理论与方法的研究,也必将进入崭新的时期。

武汉理工大学华夏学院经管系组织骨干教师编写的这本《财务管理学》,是围绕未来管理者需要掌握的基本财务管理知识和技能来展开的,较好地满足了财务管理专业人才培养的需要。

“财务管理学”是经济与管理学科相关专业开设的一门十分重要的专业基础课程。它以企业为对象,以管理学原理为基础,阐述了财务管理的基本原理与方法。本书的编写注重系统性与可读性、理论性与实践性相结合,同时也注重学习与创新、学术研究与企业实用相结合,内容深入浅出、循序渐进。本书既可作为开设财务管理课程的各类专业的本、专科生的授课教材,也可作为企业经理层、中层管理人员及财务管理部门职员的必备读物。

本书由方明、严碧容、徐荣华、张倩、陈雪梅编写。方明编写第一章和第九章,严碧容编写第二章和第三章,徐荣华编写第四章、第五章和第八章,张倩编写第六章和第七章,陈雪梅编写第十章和第十一章。本书由方明负责统稿。

本书在编写过程中得到了武汉理工大学华夏学院经管系的领导、实验中心及所有教师的大力支持和帮助,也得到了华中科技大学出版社的领导和编辑的关心和支持,在此,一并致以衷心的感谢!同时,也要感谢所有参考文献的作者和在本书出版过程中给予我们帮助和支持的友人。

由于作者水平有限,书中难免存在一定缺陷,希望广大读者不吝赐教。

编 者

2012年2月于武昌

# 目 录

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| <b>第一章 财务管理概论</b> .....    | (1)   |
| 第一节 财务管理的产生和发展 .....       | (1)   |
| 第二节 财务管理的目标 .....          | (4)   |
| 第三节 财务管理的内容 .....          | (10)  |
| 第四节 财务管理的原则 .....          | (22)  |
| 第五节 财务管理的环境 .....          | (29)  |
| <b>第二章 财务管理的价值观念</b> ..... | (38)  |
| 第一节 货币时间价值 .....           | (38)  |
| 第二节 风险与报酬 .....            | (45)  |
| 第三节 证券估价 .....             | (48)  |
| <b>第三章 财务分析</b> .....      | (64)  |
| 第一节 财务分析概述 .....           | (64)  |
| 第二节 财务能力分析 .....           | (70)  |
| 第三节 财务趋势分析 .....           | (79)  |
| 第四节 财务综合分析 .....           | (80)  |
| <b>第四章 企业筹资管理</b> .....    | (94)  |
| 第一节 筹资渠道及其选择 .....         | (94)  |
| 第二节 筹资方式及其评价 .....         | (95)  |
| <b>第五章 资本结构决策</b> .....    | (121) |
| 第一节 资本成本 .....             | (121) |
| 第二节 资本结构 .....             | (128) |
| 第三节 筹资风险评价 .....           | (139) |
| <b>第六章 投资决策原理</b> .....    | (150) |
| 第一节 长期投资概述 .....           | (150) |
| 第二节 投资现金流量的分析 .....        | (154) |
| 第三节 折现现金流量方法 .....         | (159) |
| 第四节 非折现现金流量方法 .....        | (163) |
| 第五节 投资决策指标的比较 .....        | (165) |
| <b>第七章 投资决策实务</b> .....    | (171) |
| 第一节 现实中现金流量的计算 .....       | (171) |
| 第二节 项目投资决策 .....           | (176) |
| 第三节 风险投资决策 .....           | (185) |

|                        |       |
|------------------------|-------|
| 第四节 通货膨胀对投资分析的影响 ..... | (198) |
| 第八章 短期资产管理 .....       | (202) |
| 第一节 营运资本管理 .....       | (202) |
| 第二节 现金管理 .....         | (204) |
| 第三节 短期金融资产管理 .....     | (209) |
| 第四节 应收账款管理 .....       | (211) |
| 第五节 存货规划及控制 .....      | (214) |
| 第九章 企业利润分配管理 .....     | (218) |
| 第一节 利润分配概述 .....       | (218) |
| 第二节 股利支付形式与程序 .....    | (220) |
| 第三节 股利理论与分配政策 .....    | (226) |
| 第十章 企业并购管理 .....       | (234) |
| 第一节 并购概述 .....         | (234) |
| 第二节 并购的运作形式及程序 .....   | (239) |
| 第三节 并购的相关决策 .....      | (246) |
| 第四节 并购后的整合 .....       | (254) |
| 第十一章 公司重组、破产和清算 .....  | (260) |
| 第一节 公司重组 .....         | (260) |
| 第二节 财务预警 .....         | (263) |
| 第三节 破产重组 .....         | (274) |
| 第四节 企业清算 .....         | (289) |
| 附录 A 复利现值系数表 .....     | (294) |
| 附录 B 年金现值系数表 .....     | (295) |
| 附录 C 复利终值系数表 .....     | (296) |
| 附录 D 年金终值系数表 .....     | (297) |
| 参考文献 .....             | (298) |

# ·第一章·

# 财务管理概论

## 【学习目的和要求】

本章主要阐述财务管理的发展历程、工作目标和基本原则。通过本章的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。

## 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活动。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，地中海沿岸一带城市的商业发展迅速，在某些城市中出现了邀请公众入股的城市商业组织，股东包括商人、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，但投资者可以收回其股份，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制公司，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问题，财务管理处于萌芽状态，还没有成为一项独立的职能，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，制造业发展迅速，新技术、新机器不断涌现，企业的规模迅速扩大，促使其生产关系迅速变革，一种新的企业组织形式——公司制应运而生。

19 世纪末至 20 世纪初这段时期，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，原有的规模较小、组织结构比较简单、财务关系比较单纯的企业由企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。公司财务机构考虑：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问题。这就使得各家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，由此，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,西方资本主义世界经历了几次经济危机的洗礼,这些国家的企业遭受了巨大的冲击,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,每一阶段的改变都标志着财务管理进入了一个崭新阶段。

### (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。那时,资金市场正在迅速发展的过程中,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,而且股票的买卖又被少数了解内情的人所控制,从而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,20 世纪 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,美国于 1933 年和 1934 年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》,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。

筹资财务管理阶段财务管理理论研究的重点是筹集资金。这方面较早的著作之一是 1897 年美国财务学者格林(Green)所著的《公司财务》一书,此后的代表作有米德(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,而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,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筹措资金,还要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、存货和固定资产等科目)的变化应引起财务人员的高度重视。

内部控制财务管理阶段,公司内部的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的发展,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企业资金如何运用进行研究。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、供等各种经营活动。

### (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渐趋激烈,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,主要表现在以下几方面。

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)则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,长期以来人们对风险不甚了解的状况不再存在。后来,著名的财务管理学家夏普(William F. Sharpe)对马克维茨的研究作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,该文对投资理论的形成有重要意义。

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,为财务管理的发展和完善带来了新的机遇,具体体现在以下几方面。

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得全球经济的一体化进

程加快。但由于各国使用的货币不同,对外币管制不同,以及各种外币汇率不同,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,计算机得到了普遍应用。财务管理已经可以运用计算机辅助决策系统,迅速存储、传递、输出大量的财务资料,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了根本性的变革。

## 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。

### 一、企业财务管理的目标

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,取决于企业管理的总目标,并且受财务管理自身特点的制约。

#### (一) 企业管理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。企业从市场获得的货币至少要等于付出的货币,以便维持经营,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换取必要的资源,企业就会萎缩,甚至无法维持最基本的运营条件而终止。如果企业长期亏损,扭亏无望,那么就失去了存在的意义。为避免损失进一步扩大,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,如不能扭亏为盈,那么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,其原因主要是借款扩大业务规模,若冒险失败,为偿债则必须出售不可缺少的厂房和设备,从而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来减少破产的风险,使企业能够长期、稳定地生存下去,这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,企业必须不断推出更好、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,企业发展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,增加销售的数量,这就要求企业不断更新设备、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,创立企业的目的是营利。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,营利是最具综合能力的指标。营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,营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,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应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,主要有以下三种观点。

### 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。

这种观点有三大缺陷。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,就难以作出正确判断。

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,另一个企业投入资本 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,就难以作出正确判断。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,就难以作出正确判断。

## 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没有考虑每股盈余取得的时间性;②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。债务价值的变动是由利率变化引起的,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的意义。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,任何学科都需要有一个统一的目标,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。企业必须交税、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,股东和利益相关者之间既有共同利益,也有利益冲突。股东可能为了自己的利益伤害其他利益相关者的利益,其他利益相关者也可能伤害股东的利益。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,仅仅有法律是不够的,还需要道德规范的约束及增强企业的社会责任感。

## 二、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:一是提高经营现金流量,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三类,如图 1-1 所示。

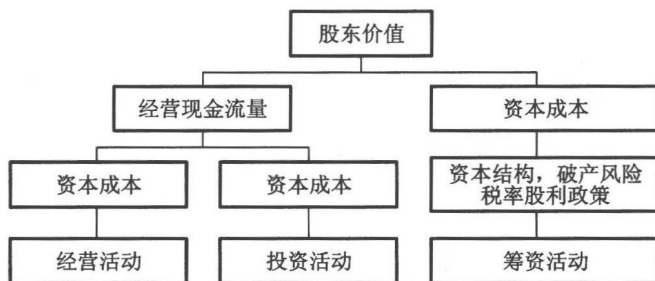


图 1-1 股东价值的影响因素

### 1. 经营活动

经营活动产生的现金对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,除非它有助于增加收入、降低成本或减少营运资金,否则会减少股东财富。对投资项目得失的评价,要在投资项目实施前完成。营运资产投资是周转使用的,以尽可能少的营运资本支持同样的经营现金流,节约资本成本支出,从而有利于增加股东财富。

投资提供了经营活动赚取利润的条件,投资与利润有投入和产出的关系。利润与投资的比率称为投资资本回报率,它反映了企业的盈利能力,是决定股价高低的关键因素。

### 3. 筹资活动

资金的筹集包括债务资金筹集和权益资金筹集。筹资活动对股东财富的影响十分复杂,并且人们对此的看法有分歧。使用债务要支付利息,是减少价值的因素。但是,由于债务利息可以税前扣除,债务成本比权益成本低,利用债务筹资可以增加股东财富。与此同时,债务增加会提高企业的破产风险,不利于股东财富的增加。因此,企业必须对它们进行权衡,确定适宜的负债/权益比,降低平均的资本成本,以利于增加股东财富。

广义的筹资活动还包括股利分配。股利分配决策同时也是内部筹资决策。如果企业有投资资本回报率超过资本成本的投资机会,则可以将多余现金用于再投资,这样有利于增加股东财富,否则就应把钱还给股东。

## 三、股东、经营者和债权人利益的冲突与协调

股东和债权人都为企业提供了财务资源,但是他们处在企业之外,只有经营者即管理当局在企业里直接从事管理工作。股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。企业是所有者即股东的企业,财务管理的目标也就是股东的目标。股东委托经营者代表他们管理企业,为实现他们的目标而努力,但经营者与股东的目标并不完全一致。债权人把资金借给企业,并不是为了“股东财富最大化”,与股东的目标也不一致。公司必须协调这三方面的利益冲突,才能实现“股东财富最大化”的目标。

### (一) 股东与经营者

#### 1. 经营者的目标

在股东和经营者分离以后,股东的目标是使企业财富最大化,千方百计要求经营者以最大的努力去完成这个目标。经营者也是最大合理效用的追求者,其具体行为目标与委托人不完全一致,他们的目标有以下几个。

(1) 增加报酬,包括物质和非物质的报酬。如工资、奖金,以及提高荣誉和社会地位等。

(2) 增加闲暇时间,包括较少的工作时间、工作时间里较多的空闲和有效工作时间中较小的劳动强度等。

上述两个目标之间有矛盾,增加闲暇时间可能减少当前或将来的报酬,努力增加报酬会牺牲闲暇时间。

(3) 避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬,他们的行为和结果之间有不不确定性,经营者总是力图避免这种风险,希望付出一份劳动便得到一份报酬。

#### 2. 经营者对股东目标的背离

经营者的目标和股东不完全一致,经营者有可能为了自身的目标而背离股东的利益。这种背离表现在两个方面。

(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。他们没有必要为提高股价而冒险,股价上涨的好处将归于股东,如果失败,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。这样做,不构成法律和行政责任问题,只是道德问题,股东很难追究他们的责任。

(2) 逆向选择。经营者为了自己的目标而背离股东的目标。例如,装修豪华的办公室,购

置高档汽车等;借口工作需要乱花股东的钱;或者蓄意压低股票价格,以自己的名义借款买回,导致股东财富受损。

### 3. 防止经营者背离股东目标的方法

一般有两种方式可防止经营者背离股东的目标。

#### 1) 监督

经营者背离股东的目标,其条件是双方的信息不对称,主要是经营者了解的信息比股东的多。避免“道德风险”和“逆向选择”的出路是股东获取更多的信息,对经营者进行监督,当经营者背离股东目标时,股东可以减少经营者的各种形式的报酬,甚至解雇他们。

但是,全面监督实际上是行不通的。股东是分散的或远离经营者的,得不到充分的信息;经营者比股东有更大的信息优势,比股东更清楚什么是对企业更有利的方案;全面监督管理行为的代价是高昂的,很可能超过它所带来的收益。因此,股东支付审计费聘请注册会计师,往往限于审计财务报表,而不是全面审查所有管理行为人。股东对情况的了解和对经营者的监督总是必要的,但受到监督成本的限制,不可能事事都监督。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。

#### 2) 激励

防止经营者背离股东利益的另一种方式是采用激励计划,使经营者分享企业增加的财富,鼓励他们采取符合股东最大利益的行动。例如,企业盈利率或股票价格提高后,给经营者以现金、股票期权奖励。支付报酬的方式和数量的多少,有多种选择。报酬过低,不足以激励经营者,股东不能获得最大利益;报酬过高,股东付出的激励成本过大,也不能实现自己的最大利益。因此,激励可以减少经营者违背股东意愿的行为,但也不能解决全部问题。

股东通常同时采取监督和激励两种方式来协调自己和经营者的目标。尽管如此仍不可能使经营者完全按股东的意愿行动,经营者仍然可能采取一些对自己有利而不符合股东最大利益的决策,并由此给股东带来一定的损失。监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失这三方面此消彼长、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,那么它就是最佳的解决办法。

## (二) 股东与债权人

当公司向债权人借入资金后,两者也形成一种委托代理关系。债权人把资金借给企业,其目标是到期时收回本金,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。

债权人事先知道借出资金是有风险的,并把这种风险的相应报酬纳入利率,通常要考虑的因素包括公司现有资产的风险、预计公司新增资产的风险、公司现有的负债比率、公司未来的资本结构等。

但是,借款合同一旦成为事实,资金划到企业,债权人就失去了控制权,股东为了自身利益可以通过经营者而伤害债权人的利益,其常用方式有以下几种。

第一,股东不经债权人的同意,将资金投资于比债权人预期风险更高的新项目。如果高风险的计划侥幸成功,超额的利润归股东独享;如果计划不幸失败,公司无力偿债,债权人与股东将共同承担由此造成的损失。《中华人民共和国企业破产法》(以下简称《破产法》)中尽管规定,债权人先于股东分配破产财产,但多数情况下,破产财产不足以偿债。所以,对债权人来说,超额利润肯定拿不到,发生的损失却有可能要分担。



第二,股东为了提高公司的利润,不征得债权人的同意而指使管理当局发行新债,致使旧债券的价值下降,使旧债权人蒙受损失。旧债券价值下降的原因是发新债后公司负债比率加大,公司破产的可能性增加,如果企业破产,旧债权人和新债权人要共同分配破产后的财产,使旧债券的风险增加、价值下降。尤其是不能转让的债券或其他借款,债权人没有出售债权来摆脱困境的出路,处境更加不利。

债权人为了防止其利益被伤害,除了寻求立法保护,如破产时优先接管、优先于股东分配剩余财产等外,通常采取以下措施来保护自己的利益。

第一,在借款合同中加入限制性条款,如规定资金的用途、规定不得发行新债或限制发行新债的数额等。

第二,发现公司有损害其债权的意图时,拒绝进一步合作,不再提供新的借款或提前收回借款。

### (三)企业目标与社会目标

企业的目标和社会的目标在许多方面是一致的。企业在追求自己的目标时,自然会使社会受益。例如,企业为了生存,必须要生产出符合顾客需求的产品,满足社会的需求;企业为了发展,要扩大规模,自然会增加职工人数,解决社会的就业问题;企业为了获利,必须提高劳动生产率,改进产品质量,改善服务,从而提高社会生产效率和公众的生活质量。

企业的目标和社会的目标也有不一致的地方。例如,企业为了获利,可能生产伪劣产品、可能不顾工人的健康和利益、可能造成环境污染、可能损害其他企业的利益等。

股东只是社会的一部分人,他们在谋求自己利益的时候,不应当损害他人的利益。为此,国家颁布了一系列保护公众利益的法律,如《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国反不正当竞争法》、《中华人民共和国环境保护法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国消费者权益保护法》和《中华人民共和国产品质量法》等,通过这些法律调节股东和社会公众的利益。

一般说来,企业只要依法经营,在谋求自己利益的同时就会使公众受益。但是,法律不可能解决所有问题,况且我国的法制尚不健全,企业有可能在合法的情况下从事不利于社会的事情。因此,企业还要受到商业道德的约束,要接受政府有关部门的行政监督,以及社会公众的舆论监督,进一步协调企业和社会的矛盾,促进和谐社会的建设。

## 第三节 财务管理的内容

财务管理是有关资金的筹集、投放和分配的管理工作。财务管理的对象是现金(或者资金)的循环和周转,主要内容是筹资、投资和股利分配,主要职能是决策、计划和控制。

### 一、财务管理的对象

财务管理主要是资金管理,其对象是资金及其流转。资金流转的起点和终点是现金,其他资产都是现金在流转中的转化形式,因此,财务管理的对象也可说是现金及其流转。财务管理也会涉及成本、收入和利润问题。从财务的观点来看,成本和费用是现金的耗费,收入和利润

是现金的来源。财务管理主要在这种意义上研究成本和收入,而不同于一般意义上的成本管理和销售管理,也不同于计量收入、成本和利润的会计工作。

### (一) 现金流转的概念

建立一个新企业时,必须先解决两个问题:一是制订规划,明确经营的项目和规模;二是筹集必需的现金,作为最初的资本。没有现金,企业的规划无法实施,不能开始运营。企业建立后,现金变为经营用的各种资产,在运营中这些资产又陆续变回现金。

在生产经营中,现金变为非现金资产,非现金资产又变为现金,这种流通过程称为现金流转。这种流转无始无终,不断循环,称为现金循环或资金循环。

现金循环有多条途径。例如,有的现金用于购买原材料,原材料经过加工成为产成品,产成品出售后又变为现金;有的现金用于购买固定资产,如机器等,机器在使用中逐渐磨损,价值计入产品成本,产品销售后这部分价值转变为现金。各种流转途径完成一次循环,即从现金开始又回到现金所需的时间不同。购买原材料的现金可能几天就可流回,购买机器的现金可能要许多年才能返回现金状态。

现金转变为非现金资产,然后又转变为现金,其所需的流转时间不超过一年的情况,则称为现金的短期循环。短期循环中的资产是短期资产,包括现金本身和企业正常经营周期内可以完全转变为现金的存货、应收账款、短期投资及某些待摊和预付费用等。

现金转变为非现金资产,然后又转变为现金,其所需的流转时间在一年以上的情况,称为现金的长期循环。长期循环中的非现金资产是长期资产,包括固定资产、长期投资、无形资产、递延资产等。

### (二) 现金的短期循环

图 1-2 所示是现金短期循环的最基本形式,其中省略了以下两种重要情况。

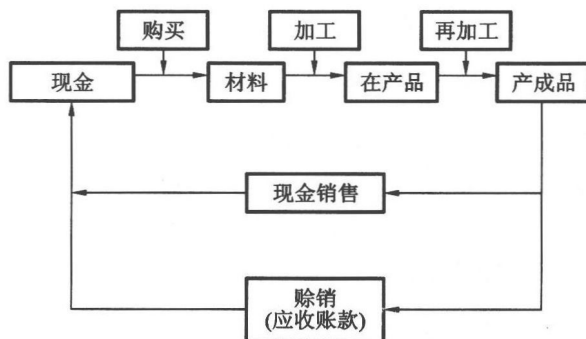


图 1-2 现金短期循环的最基本形式

一是只描述了现金的运用,没有反映现金的来源。股东最初投入的现金,在后续的经营中经常不够使用,需要补充。补充的来源包括增发股票、向银行借款、发行债券或利用商业信用等。

二是只描述了流动资产的相互转换,没有反映现金的耗费。例如,用现金支付人工成本和其他营业费用等。企业不可能把全部现金都投资于非现金资产,必须拿出一定数额用于发放工资、支付管理费用等。它们要与原料成本加在一起,成为制定产品价格的基础,并通过出售产品收回最初支付的现金。