

免费提供
授课用
电子课件

FINANCIAL
MANAGEMENT
财务管理学

主编 雷声 石意如



机械工业出版社
China Machine Press

普通高等院校经济管理类“十二五”应用型规划教材
会计系列

FINANCIAL
MANAGEMENT
财务管理学

主 编 雷声 石意如

副主编 杨诚 赵和玉 何鲜花 罗芳

参 编 林莉 何剑



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理学 / 雷声, 石意如主编. —北京: 机械工业出版社, 2014.12
(普通高等院校经济管理类“十二五”应用型规划教材·会计系列)

ISBN 978-7-111-48770-8

I. 财… II. ①雷… ②石… III. 财务管理 - 高等学校 - 教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 288006 号

本书是一本系统介绍财务管理基本理论的教材, 主要包括筹资管理、投资管理、营运资金管理和股利分配管理等四部分内容。筹资管理主要包括筹资方式、筹资渠道、资本成本与资本结构等内容; 投资管理主要包括证券投资与项目投资两部分; 营运资金管理主要包括短期资产管理、短期负债管理及其组合管理; 股利分配管理主要介绍股利分配方式与常见的股利分配政策。

本书适合作为本科院校经管类专业或高职高专学生的教材, 也可以作为其他专业辅修财务管理和会计专业的在读学生的教材, 还可以作为各种培训教材以及供自修财务管理的人士使用。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 董凤凤

责任校对: 殷虹

印刷: 三河市宏图印务有限公司

版次: 2015 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm×260mm 1/16

印张: 14

书号: ISBN 978-7-111-48770-8

定价: 30.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

财务管理是企业的重要组成部分,“财务管理”课程是工商管理专业、财务管理专业与会计学专业的一门核心专业课程,主要介绍企业筹资管理、投资管理、营运资金管理与股利分配管理一些基本理论与方法,对企业财务决策有着不可低估的作用。本教材认为企业财务管理主要包括企业筹资管理、投资管理、营运资金管理与股利分配管理,并形成一个管理循环,很难明确是以筹资管理为起点,还是以利润分配管理为起点,因此,参考了财务界权威学者的编排思路,形成本教材的编写思路。由于企业财务管理的具体活动以资金时间价值与风险价值两大基本理念为基础,因此本教材在介绍资金时间价值与风险价值的基础上,首先,介绍筹资管理,在筹资管理中主要介绍长期筹资管理,由于短期筹资管理一般与短期资产管理配套管理,因此,短期筹资管理留在营运资金管理介绍;其次,介绍投资管理,投资管理中也主要介绍长期投资管理,短期资产管理也留在营运资金管理介绍;再次,介绍营运资金管理,主要包括流动资产管理与流动负债管理;最后,介绍股利分配理论与实务。

本书由梧州学院雷声老师与石意如老师担任主编,杨诚、赵和玉、向鲜花、罗芳老师担任副主编。编写具体分工如下:第一章由杨诚老师撰写;第二章、第三章由赵和玉老师撰写;第四章由雷声老师撰写,第五章由雷声、林莉老师撰写;第六章、第七章由罗芳老师撰写;第八章由石意如老师撰写,第九章由石意如、何剑老师撰写;第十章、第十一章由向鲜花老师撰写,雷声老师、石意如老师负责对全书总审。本书的特点是:关键名词+学习目标+案例导入+内容+思考题+练习题,每章的内容从简单到复杂,再通过思考题予以简单化,最后通过练习题促使学生学习以后能学会反思每章内容。本书可以作为管理类专业、会计专业本专科学生的教材,也可作为社会有志于深入了解财务管理知识人士的参考书籍。

在本书的编写过程中,所有老师都遵循严谨的治学态度,同时参考了最新的财务理论成果,但是由于我们的水平有限,书中难免会存在一些不足之处,恳请读者批评指正。

编者

2014年11月

教学建议 Suggestion

通过对本课程的学习，使学生对现代财务管理基本知识、理论和技能有比较系统的认识 and 正确的理解，并具有应用理论解决实际问题的能力。

教学方式方法及手段建议

财务管理学是一门综合性很强的学科，它需要运用经济学、管理学、会计学、统计学等有关学科的知识。为了使教学达到预期效果，教师可适当增加实践教学内容，随着课程的讲解进度，适时采取多种形式，让学生及时接触实际财务问题，使学生通过本课程的学习具有一定的解决财务管理相关问题的能力，同时使学生的知识、能力、素质得到进一步的协调发展。

学时分配建议（供参考）

序号	教学内容	教学要点	学时
1	第一章 绪论	财务管理的概念	2
		财务管理的目标	
		财务管理的环境	
2	第二章 财务管理的价值观念	资金时间价值	6
		财务风险价值	
3	第三章 全面预算体系	全面预算概述	3
		预算编制的方法	
		全面预算的编制程序	
4	第四章 长期筹资管理	长期筹资概述	4
		普通股筹资	
		债务性筹资	
		混合性筹资	
5	第五章 资本成本和资本结构	资本成本	6
		杠杆利益与风险的衡量	
		资本结构决策分析	
6	第六章 项目投资决策理论	项目投资概述	4
		影响投资决策的重要因素	
		非贴现投资分析指标	
		贴现投资分析指标	

(续)

序号	教学内容	教学要点	学时
7	第七章 项目投资决策实务	所得税与折旧对投资的影响	8
		项目投资决策的实际应用	
		投资决策的风险分析	
8	第八章 有价证券投资决策	有价证券概述	4
		债券投资管理	
		股票投资管理	
9	第九章 流动资产资产管理	营运资金管理	6
		短期资产管理	
		现金管理	
		短期金融资产管理	
		应收账款管理	
		存货管理	
10	第十章 短期筹资管理	企业筹资政策	4
		银行短期借款	
		自然性融资	
		短期融资券	
11	第十一章 股利理论及分配政策	股利及其分配	4
		股利理论	
		股利分配政策	
		股票股利、股票分割与股票回购	
小计			51

目 录 Contents

前 言

教学建议

第一章 绪论 / 1

第一节 财务管理的概念 / 2

- 一、企业财务活动 / 2
- 二、企业财务关系 / 3
- 三、企业财务管理的特点 / 4

第二节 财务管理的目标 / 5

- 一、企业财务管理目标的含义 / 5
- 二、财务管理目标的种类 / 5
- 三、财务管理目标的作用 / 7

第三节 财务管理的环境 / 8

- 一、经济环境 / 8
- 二、法律环境 / 9
- 三、金融市场环境 / 12

第二章 财务管理的价值观念 / 15

第一节 资金时间价值 / 15

- 一、资金时间价值的概念 / 15
- 二、现金流量时间线 / 16
- 三、复利终值和复利现值 / 16
- 四、年金终值和年金现值 / 18
- 五、时间价值计算中的特殊问题 / 23

第二节 财务风险价值 / 26

- 一、风险的含义 / 26

- 二、风险的类型 / 27

- 三、风险的衡量 / 27

- 四、风险与报酬的关系 / 30

- 五、投资组合的风险与收益 / 31

第三章 全面预算体系 / 37

第一节 全面预算概述 / 38

- 一、全面预算的含义及内容 / 38
- 二、全面预算的作用 / 38
- 三、全面预算的组织和编制程序 / 39

第二节 预算编制的方法 / 39

- 一、弹性预算 / 39
- 二、零基预算 / 42
- 三、滚动预算 / 42

第三节 全面预算的编制程序 / 43

- 一、销售预算 / 43
- 二、生产预算 / 44
- 三、直接材料预算 / 45
- 四、直接人工预算 / 46
- 五、制造费用预算 / 46
- 六、产品生产成本预算 / 47
- 七、销售及管理费用预算 / 47
- 八、现金预算 / 48
- 九、预计利润表 / 49
- 十、预计资产负债表 / 49
- 十一、预计现金流量表 / 50

第四章 长期筹资管理 / 53

第一节 长期筹资概述 / 54

- 一、长期筹资的动机 / 54
- 二、长期筹资的基本要求 / 55
- 三、长期资金筹集的渠道与方式 / 55

四、资金需要量的预测 / 57

第二节 普通股筹资 / 60

- 一、股票的含义 / 60
- 二、股票的种类 / 61
- 三、普通股的首次发行、定价与上市 / 63

第三节 债务性筹资 / 66

- 一、长期借款 / 66
- 二、发行债券筹资 / 68
- 三、融资租赁筹资 / 72

第四节 混合性筹资 / 75

- 一、发行优先股筹资 / 75
- 二、发行可转换债券筹资 / 77
- 三、发行认股权证筹资 / 78

第五章 资本成本和资本结构 / 81

第一节 资本成本 / 82

- 一、资本成本的概念、内容、性质与作用 / 82

二、个别资本成本 / 83

三、综合资本成本 / 88

四、边际资本成本的测算 / 89

第二节 杠杆利益与风险的衡量 / 91

- 一、经营杠杆利益与风险 / 91
- 二、财务杠杆利益与风险 / 93
- 三、联合杠杆利益与风险 / 96

第三节 资本结构决策分析 / 97

- 一、资本结构的概念 / 97

二、资本结构的种类 / 97

三、资本结构的价值基础 / 98

四、资本结构的意义 / 98

五、资本结构的理论观点 / 98

六、资本结构决策方法 / 100

第六章 项目投资决策理论 / 105

第一节 项目投资概述 / 106

- 一、投资的含义与种类 / 106
- 二、项目投资的特点及内容 / 106
- 三、项目投资的程序 / 107

第二节 影响投资决策的重要因素 / 108

- 一、货币时间价值 / 108
- 二、资本成本 / 108
- 三、现金流量 / 109

第三节 非贴现投资分析指标 / 111

- 一、投资回收期 / 111
- 二、平均报酬率 / 112

第四节 贴现投资分析指标 / 112

- 一、净现值 / 112
- 二、获利指数 / 114
- 三、内含报酬率 / 114
- 四、各贴现投资分析指标之间的比较 / 116

第七章 项目投资决策实务 / 118

第一节 所得税与折旧对投资的影响 / 119

- 一、固定资产投资中需要考虑的税负 / 119
- 二、税负与折旧对现金流量的影响 / 119

第二节 项目投资决策的实际应用 / 121

一、固定资产新建项目的投资决策 / 121

二、固定资产更新决策 / 123

第三节 投资决策的风险分析 / 126

一、风险调整贴现率法 / 126

二、确定当量法 / 127

第八章 有价证券投资决策 / 130

第一节 证券投资概述 / 131

一、证券投资的概念与特点 / 131

二、证券投资的分类 / 131

三、证券投资的原则 / 132

四、影响证券投资的因素 / 132

第二节 债券投资管理 / 135

一、债券投资及其特点 / 135

二、债券投资收益评价 / 136

三、债券投资的风险与防范 / 140

第三节 股票投资管理 / 142

一、股票投资及其特点 / 142

二、股票投资收益评价 / 142

三、市盈率分析 / 145

四、股票投资的风险与防范 / 146

第九章 流动资产的管理 / 148

第一节 营运资金管理 / 149

一、营运资金的概念 / 149

二、营运资金与现金周转 / 149

三、营运资金的特点 / 150

四、营运资金的管理原则 / 150

第二节 短期资产管理 / 151

一、短期资产的特征与分类 / 151

二、短期资产的持有政策 / 152

三、不同的资产组合对企业报酬和风险的影响 / 153

第三节 现金管理 / 153

一、现金管理的动机与内容 / 154

二、现金预算管理 / 155

三、现金持有量决策 / 156

四、现金的日常控制 / 159

第四节 短期金融资产管理 / 160

一、短期金融资产管理动机与原则 / 160

二、短期金融资产的种类 / 160

三、短期金融资产的投资组合决策 / 161

第五节 应收账款管理 / 162

一、应收账款的功能、成本与管理目标 / 162

二、应收账款政策的制定 / 163

三、应收账款的日常控制 / 167

第六节 存货管理 / 168

一、存货的功能与成本 / 169

二、存货决策 / 169

三、存货控制 / 172

第十章 短期筹资管理 / 175

第一节 企业筹资政策 / 176

一、短期筹资的概念与特点 / 176

二、短期筹资分类 / 177

三、短期筹资政策的类型 / 177

四、短期筹资政策与短期资产政策的配合 / 178

五、不同的筹资组合对企业报酬和风险的影响 / 179

第二节 银行短期借款 / 179

一、银行短期借款的种类 / 180

二、银行借款筹资的考虑

因素 / 181

三、短期借款的基本程序 / 182

四、银行短期借款的优缺点 / 183

第三节 自然性融资 / 183

一、商业信用 / 183

二、应付费用 / 186

第四节 短期融资券 / 187

一、短期融资券的发展历程 / 187

二、短期融资券的种类 / 188

三、短期融资券的发行程序 / 188

四、短期融资券的成本与评级 / 189

五、短期融资券筹资的优缺点 / 191

第十一章 股利理论及分配政策 / 193

第一节 股利及其分配 / 194

一、股份制企业利润分配的特点 / 194

二、股利分配程序 / 194

三、股利的种类 / 195

四、股利的发放程序 / 196

第二节 股利理论 / 196

一、股利无关论 / 196

二、股利相关论 / 197

第三节 股利分配政策 / 198

一、股利政策的内容 / 198

二、股利政策的评价指标 / 198

三、股利政策的影响因素 / 199

四、股利分配政策 / 200

第四节 股票股利、股票分割与

股票回购 / 201

一、股票股利 / 201

二、股票分割 / 202

三、股票回购 / 202

附录A / 206

参考文献 / 214

绪 论

关键名词

财务管理

财务关系

财务管理目标

利润最大化

股东财富最大化

财务管理环境

利率

学习目标

1. 掌握财务、财务管理的概念及内容。
2. 掌握企业组织形式与理财特征。
3. 熟悉各种理财目标的优缺点。
4. 掌握企业价值最大化的理财目标的特点、实现途径。
5. 熟悉企业价值最大化理财目标实现过程中的代理冲突及解决方式。

案例导入

从雷曼兄弟公司破产看财务管理目标

2008年9月15日,拥有158年悠久历史的美国第四大投资银行——雷曼兄弟(Lehman Brothers)公司正式申请依据以重建为前提的《美国联邦破产法》第11章所规定的程序破产,即所谓破产保护。雷曼兄弟公司,作为曾经在美国金融界中叱咤风云的巨人,在此次爆发的金融危机中也无奈破产,这不仅与过度的金融创新和乏力的金融监管等外部环境有关,也与雷曼公司本身的财务管理目标有着某种内在的联系。雷曼兄弟公司正式成立于1850年,在成立初期,公司主要从事利润比较丰厚的棉花等商品的贸易,公司性质为家族企业,且规模相对较小,其财务管理目标自然是利润最大化。在雷曼兄弟公司从经营干洗兼营小件寄存的小店逐渐转型为金融投资公司的同时,公司的性质也从一个地道的家族企业逐渐成长为在美国乃至世界都名声显赫的上市公司。由于公司性质的变化,其财务管理目标也随之由利润最大化转变为股东财富最大化。而股东财富最大化目标正是导致雷曼兄弟破产的最重要的内在原因之一。

资料来源:中华人民共和国财政部网站;中国财政杂志社。

那么,什么是企业的财务管理,这一项经济管理工作涉及哪些活动,需要处理什么样的经济关系?企业的财务管理目标有哪些?选择财务管理目标对企业会产生什么影响?以及哪些环境或者因素会影响企业的财务管理工作?本章将会一一为大家介绍。

第一节 财务管理的概念

财务管理是组织企业财务活动,处理财务关系的一项经济管理工作。因此,要了解什么是财务管理,必须先分析企业的财务活动和财务关系。

一、企业财务活动

企业财务活动是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称。在社会主义市场经济条件下,一切物资都具有一定量的价值,它体现着耗费于物资中的社会必要劳动量。社会再生产过程中物资价值的货币表现,就是资金。在市场经济条件下,拥有一定数额的资金,是进行生产经营活动的必要条件。企业生产经营过程,一方面表现为物资的不断购进和售出;另一方面则表现为资金的支出和收回,企业的经营活动不断进行,也会不断产生资金的收支。企业资金的收支,构成了企业经济活动的一个独立方面,这便是企业的财务活动,企业财务活动可以分为以下四个方面。

(一) 企业筹资引起的财务活动

在商品经济条件下,企业要想从事经营,首先必须筹集一定数量的资金,企业通过发行股票、发行债券、吸收直接投资等方式筹集资金,表现为企业资金的收入。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支出。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。

(二) 企业投资引起的财务活动

企业筹集资金的目的是为了把资金用于生产经营活动以便取得盈利,不断增加企业价值。企业把筹集到的资金投资于企业内部,用于购置固定资产、无形资产等,便形成企业的对内投资;企业把筹集到的资金投资于购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营进行投资,便形成企业的对外投资。无论是企业购买内部所需的各种资产,还是购买各种证券,都需要支出资金。而当企业变卖其对内投资的各种资产或收回其对外投资时,则会产生资金的收入。这种因企业投资而产生的资金的收支,便是由投资而引起的财务活动。

(三) 企业经营引起的财务活动

企业在正常的经营过程中,会发生一系列的资金收支。首先,企业要采购材料或商品,以便从事生产和销售活动,同时,还要支付工资和其他营业费用;其次,当企业把产品或商品售出后,便可取得收入,收回资金;最后,如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的

收支，此即属于企业经营引起的财务活动。

(四) 企业分配引起的财务活动

企业在经营过程中会产生利润，也可能会因对外投资而分得利润，这表明企业有了资金的增值或取得了投资报酬。企业的利润要按规定的程序进行分配。首先，要依法纳税；其次，要用来弥补亏损，提取公积金、公益金；最后，要向投资者分配利润。这种因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。

二、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，如图 1-1 所示。

企业的财务关系可概括为以下几个方面。



图 1-1 企业财务关系图

(一) 企业同其所有者之间的财务关系

这主要指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。企业所有者主要有四类：①国家；②法人单位；③个人；④外商。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。

(二) 企业同其债权人之间的财务关系

这主要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。企业债权人主要有：①债券持有人；②贷款机构；③商业信用提供者；④其他出借资金给企业的单位或个人。企业同其债权人的关系体现的是债务与债权关系。

(三) 企业同其被投资单位的财务关系

这主要是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与受资的关系。

(四) 企业同其债务人的财务关系

这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

所形成的经济关系。企业出借资金后,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关系。

(五) 企业内部各单位的财务关系

这主要是指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。在实行内部经济核算制的条件下,企业供产销各部门以及各生产单位之间,相互之间提供的产品和劳务要进行计价结算。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。

(六) 企业与职工之间的财务关系

这主要是指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。企业要用自身的销售收入,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。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。

(七) 企业与税务机关之间的财务关系

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。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、足额纳税是企业对国家的贡献,也是对社会应尽的义务。因此,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。

三、企业财务管理的特点

(一) 财务管理是一项综合性管理工作

财务管理主要是运用价值形式对经营活动实施管理,通过价值形式,把企业的一切物质条件、经营过程和经营结果都合理地加以规划和控制,达到企业效益不断提高、财富不断增加的目的。因此,财务管理既是企业管理的一个独立方面,又是一项综合性的管理工作。

(二) 财务管理与企业各方面具有广泛联系

每个部门都会通过资金的使用与财务部门发生联系,也都要在合理使用资金、节约资金支出等方面接受财务部门的指导,受到财务制度的约束,以此保证企业经济效益的提高。

(三) 财务管理能迅速反映企业生产经营状况

在企业管理中,决策是否得当,经营是否合理,技术是否先进,产销是否顺畅,都可以在企业财务指标中得到反映。

综上所述,可以把财务管理的概念概括为:企业财务管理是企业管理的一个组成部分,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,处理财务关系的一项经济管理工作。

第二节 财务管理的目标

一、企业财务管理目标的含义

目标是系统希望实现的结果,根据不同的系统所研究和解决的问题,可以确定不同的目标。企业**财务管理目标**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的基本标准。因为财务管理目标直接反映理财环境的变化,并根据环境的变化作适当的调整,它是财务管理理论体系中的基本要素和行为导向,是理财实践中进行财务决策的出发点与归宿。不同的财务管理目标产生不同的财务管理运行机制,科学的设置财务管理目标,对优化理财行为,实现财务管理的良性循环,具有重要意义。财务管理目标作为企业财务运行的导向力量,其设置若有偏差,财务管理的运行机制很难合理。因此,研究财务管理目标,既有益于构建科学的财务管理理论结构,也有助于优化企业财务管理行为。

二、财务管理目标的种类

企业财务管理是企业管理的一个组成部分,企业财务管理的整体目标应与企业的总体目标保持一致,从根本上讲,企业的目标是通过生产经营活动创造更多的财富,不断增加企业价值。但是不同国家的企业面临的财务管理环境不同,同一国家的企业公司治理结构不同,发展战略不同,财务管理目标在体现上述根本目标的同时又有不同的表现形式。企业财务管理目标有以下几种具有代表性的模式。

(一) 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。西方经济学家以往都是以利润最大化这一标准来分析和评价企业的行为和业绩。“利润最大化”观点持有者认为:利润代表企业新创造的财富,利润越多则企业的财富增加得越多,越接近企业的目标。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。

利润最大化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,它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;
- (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;
- (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

(二) 股东财富最大化

股东财富最大化目标是指企业的财务管理以股东财富最大化为目标。在上市公司中,股东财富是由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定的。在股票数量一定时,股票价格达到最高,股东财富也就达到最大。股东财富的表现形式是在未来获得更多的净现金流量,股票价格也是股东未来所获现金股利和出售股票所获销售收入的现值,所

以, 股票价格一方面取决于企业未来获取现金流量的能力, 另一方面也取决于现金流入的时间和风险。与利润最大化相比, 股东财富最大化的主要优点如下。

(1) 考虑了风险因素, 因为通常股价会对风险做出较敏感的反应。

(2) 在一定程度上能避免企业追求短期行为, 因为不仅目前的利润会影响股票价格, 预期未来的利润同样会对股价产生重要影响。

(3) 对上市公司而言, 股东财富最大化目标比较容易量化, 便于考核和奖惩。

以股东财富最大化作为财务管理目标存在的问题如下。

(1) 通常只适用于上市公司, 非上市公司难于应用, 因为其无法像上市公司一样随时准确地获得公司股价。

(2) 股价受众多因素影响, 特别是企业外部的因素, 有些还可能是非正常因素。股价不能完全准确反映企业财务管理状况, 如有的上市公司处于破产的边缘, 但由于可能存在某些机会, 其股票价格可能还在走高。

(3) 它强调更多的是股东利益, 而对其他相关者的利益重视不够。

(三) 企业价值最大化

企业价值就是企业的市场价值, 是企业所能创造的预计未来现金流量的现值。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, 其优点主要表现在以下四点。

(1) 该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险;

(2) 该目标反映了对企业资产保值增值的要求;

(3) 该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为;

(4) 该目标有利于社会资源合理配置。其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。

企业价值最大化的财务管理目标, 其缺点则体现在以下两点。

(1) 企业的价值过于理论化, 不易操作;

(2) 对于非上市公司, 只能对企业进行专门的评估才能确定其价值, 而在评估企业的资产时, 由于受评估标准和评估方式的影响, 很难做到客观和准确。

(四) 相关者利益最大化

相关者利益最大化目标的基本思想就是在保证企业长期稳定发展的基础上, 强调在企业价值增值中满足以股东为首的各利益群体的利益。企业的利益相关者不仅包括股东, 还包括债权人、企业经营者、客户、供应商、员工、政府等。因此, 在确定企业财务管理目标时, 不能忽视这些相关利益群体的利益。相关者利益最大化目标的具体内容包括: ①强调风险与报酬的均衡, 将风险限制在企业可以承受的范围内; ②强调股东的首要地位; ③强调对代理人即企业经营者的监督和控制; ④关心本企业一般职工的利益; ⑤不断加强与债权人的关系; ⑥关心客户的长期利益; ⑦加强与供应商的协作; ⑧保持与政府部门的良好关系。

以相关者利益最大化作为财务管理目标, 具有以下优点。

(1) 有利于企业长期稳定发展。

(2) 体现了合作共赢的价值理念,有利于实现企业经济效益和社会效益的统一。

(3) 这一目标本身是一个多元化、多层次的目标体系,较好地兼顾了各利益主体的利益。

(4) 体现了前瞻性和可操作性的统一。

三、财务管理目标的作用

(1) 导向作用。财务管理是一项组织企业财务活动,协调企业同各方面财务关系的管理活动。

(2) 激励作用。目标是激励企业全体成员的力量源泉,每个职工只有明确了企业的目标才能调动起工作的积极性,发挥其潜在能力,尽力而为,为企业创造最大财富。

(3) 凝聚作用。企业是一个组织,是一个协作系统,只有增强全体成员的凝聚力,企业才能发挥作用。

(4) 考核作用。目标是企业绩效和各级部门工作业绩的考核标准。

(一) 财务管理目标应具备的基本特征

企业财务管理的目标取决于企业生存和发展的目标,两者必须是一致的。企业财务管理目标应具备以下四个特征:①财务管理目标具有层次性;②财务管理目标具有多元性;③财务管理目标具有相对稳定性;④财务管理目标具有可操作性。

(二) 利益冲突的协调

将相关者利益最大化作为财务管理目标,其首要要求就是要协调相关者的利益关系,化解他们之间的利益冲突。要把握的原则是:尽可能使企业相关者的利益分配在数量上和时间上达到动态的平衡。

1. 所有者与经营者利益冲突的协调

经营者和所有者的主要利益冲突,就是经营者希望在创造财富的同时,能够获取更多的报酬、更多的享受;而所有者则希望以较小的代价(报酬)实现更多的财富增值。协调所有者与经营者利益冲突的方式有:①解聘是一种通过所有者约束经营者的方法;②接收是一种通过市场约束经营者的方法;③激励是将经营者的报酬与其绩效直接挂钩,以使经营者自觉采取能提高所有者财富的措施。

激励通常有两种方式:①股票期权是允许经营者以约定的价格购买一定数量的本企业股票,股票的市场价格高于约定价格的部分就是经营者所得的报酬;②绩效股是企业运用每股收益、资产收益率等指标评价经营者绩效,并视其绩效大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。

2. 所有者与债权人的利益冲突协调

所有者的目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。协调所有者与债权人的利益冲突的方式有:①限制性借债。债权人通过先规定借债用途限制、借债担保条款和借债信用条件,使所有者不能借款,主要为削弱债权人的债权价值;②收回借款;③停止借款。