

财务管理

21世纪“应用型本科”会计学系列规划教材

主 编·周丽萍 王利敏 李德满

副主编·刘 磊

Caiwu Guanli



东南大学出版社
SOUTHEAST UNIVERSITY PRESS

21 世纪“应用型本科”会计学系列规划教材

财 务 管 理

主 编 周丽萍 王利敏 李德满
副主编 刘 磊

东南大学出版社
· 南京 ·

内容简介

财务管理是以资本为运作对象,利用价值形式对企业生产经营活动进行综合性管理的活动。如何合理地筹集资金、运用资金和分配资金,如何进行筹资决策、投资决策和分配决策是财务管理的基本内容;追求企业价值最大化或者说追求股东财富最大化,是财务管理的根本目标。企业管理的核心曾经从生产管理转变到市场管理,而今天,财务管理作为企业管理的核心地位,已不可动摇。本书以财务管理的内容和方法为主体来安排和组织内容,对财务管理的基本原理、基本方法和基本技能作了理论上的分析和实务上的探索。

本书适用于经管、财会专业学生作为专业课教材使用,也可供企事业单位员工用来学习财务管理知识。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理 / 周丽萍,王利敏,李德满主编. —南京:
东南大学出版社, 2014. 12

ISBN 978-7-5641-5269-7

I. ①财… II. ①周… ②王… ③李… III. ①财
务管理 IV. ①F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第246734号

财务管理

主 编	周丽萍等	文字编辑	孙纯杰
电 话	(025)83793329/83790577(传真)	电子邮箱	liu-jian@seu.edu.cn
出版发行	东南大学出版社	出 版 人	江建中
地 址	南京市四牌楼2号	邮 编	210096
销售电话	(025)83793191/83794561/83794174/83794121/83795801/83792174 83795802/57711295(传真)		
网 址	http://www.seupress.com	电子邮箱	press@seupress.com
经 销	全国各地新华书店	印 刷	凤凰数码印务有限公司
开 本	787mm×1092mm 1/16	印 张	20 字 数 483千字
版 次	2014年12月第1版		
印 次	2014年12月第1次印刷		
书 号	ISBN 978-7-5641-5269-7		
定 价	38.00元		

* 未经许可,本书内文字不得以任何方式转载、演绎,违者必究。

* 本社图书若有印装质量问题,请直接与营销部联系。电话:025-83791830。

前 言

随着我国经济发展的步伐加大,企业财务活动的重要性得到了前所未有的重视,而这一切的基础,是对财务管理的概念有正确和深入的认识。财务管理是以资本为运作对象,利用价值形式对企业生产经营活动进行综合性管理的活动。如何合理地筹集资金、运用资金和分配资金,如何进行筹资决策、投资决策和分配决策是财务管理的基本内容;追求企业价值最大化或者说追求股东财富最大化,是财务管理的根本目标。企业管理的核心曾经从生产管理转变到市场管理,而今天,财务管理作为企业管理的核心地位,已不可动摇。

无论是一家企业的经营者、管理者抑或是不同层次的员工,都应该对财务管理有或多或少的了解;经营者学习财务管理,可以站在决策层的角度统领全局,对企业资金的流向、分配、投资、规避风险有明确的认识,以便于决策,以期将企业利益最大化,将风险最小化;作为一名合格的管理者,也需要具备财务管理方面的相关知识,以方便调配劳动力和各种企业资源,协调各种与经济、财务有关的矛盾,不至于在管理层面出现盲区;作为一名企业的普通员工,具备一定的财务管理知识也是十分有益的,一方面可以通过对财务运作的了解积极参与到企业的发展中去,另一方面可以对个人家庭理财储备一些理论基础。

可见,财务管理已经渗透到了我们生活、工作的方方面面。作为一个现代人,既然无法回避这个问题,我们就应该积极地面对它,利用这个工具使我们的生活更美好,使我们的企业发展更上一层楼。因此本书的编写者按照由浅入深、由抽象概念到具体实例的顺序,照顾到各个层次的读者需求,以财务管理的内容和方法为主体来安排和组织内容,对财务管理的基本原理、基本方法和基本技能作了理论上的分析和实务上的探索。在每一章的最后,还附有“思考与练习”,方便读者温习每一章节的知识。相信通过学习本书,读者对财务管理这一先进、实用的知识会有一个正确的理解,并能在实际生活中应用到它。

本书由山西工程技术学院的周丽萍老师作为第一主编,编写了第一、二、六章,共十三万字,由山西工程技术学院的王利敏老师作为第二主编,编写了第三、九章,共十万字;由黑龙江省教育学院李德满老师作为第三主编,编写了第四、五章,共十万字;由吉林工程技术师范学院刘磊老师作为副主编,编写了第七、八、十章,共十四万字。

由于编者水平有限,书中疏漏之处在所难免,衷心希望得到专家与读者的批评指正。

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	9
第三节 财务管理的原则和方法	12
第四节 财务管理的环境	18
第五节 财务治理与财务管理体制	24
思考与练习	32
第二章 财务管理观念	33
第一节 货币时间价值观念	33
第二节 风险收益均衡观念	41
第三节 成本效益观念	46
思考与练习	47
第三章 筹资管理	48
第一节 筹资管理概述	48
第二节 股权筹资	53
第三节 长期负债筹资	65
第四节 短期负债筹资	78
第五节 衍生金融工具筹资	84
第六节 资金需求量预测	91
思考与练习	96
第四章 资本成本与资本结构	100
第一节 资本成本	100
第二节 杠杆原理	110
第三节 资本结构理论	119
第四节 资本结构决策	127
思考与练习	137
第五章 营运资金管理	140
第一节 营运资金管理概述	140
第二节 现金管理	143
第三节 应收账款管理	152
第四节 存货管理	160

思考与练习	165
第六章 对外证券投资管理	168
第一节 证券投资概述	168
第二节 债券投资	175
第三节 股票投资	183
第四节 证券投资组合与基金投资	190
思考与练习	199
第七章 项目投资	201
第一节 投资概述	201
第二节 项目现金流量分析	203
第三节 项目投资决策评价指标及计算	211
第四节 项目投资决策评价指标的运用	216
思考与练习	220
第八章 收益分配管理	223
第一节 收益分配概述	223
第二节 收入管理	227
第三节 分配管理	236
思考与练习	248
第九章 企业破产与重整	250
第一节 财务困境	250
第二节 财务重整	256
第三节 企业清算	260
思考与练习	267
第十章 财务分析与业绩评价	269
第一节 财务分析概述	269
第二节 财务分析方法	270
第三节 财务指标分析	274
第四节 综合指标评价	294
第五节 业绩评价	298
思考与练习	303
参考文献	311

第一章 财务管理总论

学习目标:通过本章学习,要求学生掌握财务管理的概念、内容、原则、方法;理解财务管理目标的主要观点;了解财务管理的产生与发展、财务管理环境、财务治理和财务管理体制。

第一节 财务管理的概念

一、财务管理的概念

为了研究财务管理,首先要对财务活动和财务关系有一个基本的了解,企业财务是企业财务活动及其所体现的经济利益关系的总称。

(一) 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。在市场经济条件下,企业再生产过程具有两重性,它既是使用价值的生产和交换过程,又是价值的形成和实现过程,在这个过程中,物质价值的货币表现就是资金,资金的实质是再生产过程中运动着的价值。为了保证生产经营活动正常地进行,企业就要筹集一定数量的资金。企业拥有一定数量的资金是进行生产经营活动的必要条件。

随着企业再生产过程的不断进行,企业的资金总是处于不断的运动之中,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,资金循环体现着资金运动的形态变化。企业财务活动包括企业为生产经营需要而进行的资金筹集、资金运用和资金分配以及日常资金管理等活动。

1. 筹资引起的财务活动

在建立一个新企业时,必须要筹集一定的资金,作为最初的资本。在生产经营过程中,企业也必须要筹集一定数量的资金,来维持简单再生产或扩大再生产,企业通过发行股票、发行债券、吸收直接投资、银行借款等方式筹集资金,表现为企业现金的流入,企业偿还借款,支付利息、股利以及付出各种筹资费用等,则表现为企业的现金流出,这便是企业筹资所引起的财务活动。

2. 投资引起的财务活动

企业是以盈利为目的的经济组织,为了实现其目的,需要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。企业把筹集的资金投资于企业内部用于购置固定资产、无形资产等,形成企业的对内投资;把资金用来购买其他企业的股票、债券或与其他企业进行联营投资,形成企业的对外投资。无论是对内投资还是对外投资,都将引起企业的现金

流出,而收到股利、利息或将这些投资变现时,则会引起现金的流入。这种因投资而产生的现金收支,便是由投资所引起的财务活动。

3. 营运所引起的财务活动

企业在正常生产经营过程中,会发生一系列的现金收支。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运费用;其次,出售商品或提供劳务时可取得收入,收回现金。上述所产生的现金收支活动便是营运所引起的财务活动。

4. 利润分配所引起的财务活动

企业在生产经营过程中会产生利润,也可能会因对外投资而产生利润,这表明企业的资金实现了增值或得到了投资报酬。企业的利润按规定的程序进行分配。首先,要依法纳税;其次,要提取盈余公积金;最后,向投资者分配利润。这些便属于由利润分配而引起的财务活动。

以上财务活动是企业生产经营活动的重要组成部分,不是相互割裂、互不相关的,而是相互联系、相互依存的。

(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各相关利益集团发生的经济利益关系。企业的财务关系可概括为以下几个方面:

1. 企业与投资者和受资者之间的财务关系

企业一方面从各种投资者那里筹集资金,进行生产经营活动,并将所实现的利润按各投资者的出资额进行分配;另一方面,企业还可将自身的法人财产向其他单位投资,这些被投资单位即为受资者,受资者也应将其所产生的利润向投资企业进行投资收益的分配。企业与投资者、受资者的关系,实质是共同分享收益的关系,在性质上属于所有权关系,反映着经营权和所有权的关系。

2. 企业与债权人、债务人、购销客户之间的财务关系

企业购买材料、销售产品,要与购销客户发生货款收支结算关系,在购销活动中由于延期收付款项,要与有关单位建立商业信用——应收账款和应付账款。当企业资金不足时,要获取各种银行借款、发行债券;当企业资金闲置时,可能购买其他单位债券。企业与债权人、债务人、购销客户的关系,在性质上属于债权债务关系。

3. 企业与国家之间的财务关系

企业应按照国家税法的规定计算并缴纳各种税款。国家以社会管理者的身份向企业征收有关税金,保证国家财政收入的实现,满足社会各方面的需要。企业及时足额纳税是其对社会应尽的义务,而税务机关代表国家行使税收征管权力,反映了企业依法纳税和税务机关依法征税的税收权利义务之间的关系。

4. 企业内部各单位之间的财务关系

它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而形成的经济关系。在实行内部经济核算制的条件下,部门之间相互提供产品和劳务要进行计价结算,这样,企业财务部门同各单位及各单位之间就发生资金结算关系。处理这种关系,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。

5. 企业与职工之间的财务关系

它是指企业在向职工支付劳动报酬的过程中所形成的经济关系。职工是企业的劳动者,他们以自身提供的劳动作为参与企业分配的依据。企业根据劳动者的劳动情况,用其

收入向职工支付工资、津贴和奖金,并按规定提取公益金等,体现了职工个人与集体在劳动成果上的分配关系。处理这种关系,要正确执行有关的分配政策,切实保障职工的合法权益。

财务管理是基于再生产过程中客观存在的企业财务活动和财务关系而产生的,是组织企业财务活动,处理企业财务关系的一项综合性的管理工作,其主要内容是筹资、投资、营运资金管理和收益分配,主要的工作环节是预测、决策、计划、控制和评价。

二、财务管理的内容

企业财务管理集中于企业怎样才能创造和保持价值,即如何实现企业价值最大化。企业价值最大化的途径是提高报酬率和减少风险,企业报酬率的高低和风险大小又取决于投资项目、资本结构和股利政策。因此,财务管理的主要内容是投资决策、筹资决策和收益分配决策及营运资金的管理。

(一)投资

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。投资决策主要涉及资产负债表的资产方(左方),决定企业投资于哪些资产和提出诸如是否新建厂房的问题。企业的投资决策,按不同的标准可以分为以下类型:

1. 直接投资和间接投资

直接投资又称项目投资,是指把资金直接投放于生产经营性项目,形成经营性资产,以便获取利润的投资。例如,购置设备、兴建工厂、开办商店等。

间接投资又称证券投资,是指把资金投放于金融性资产,以便获取股利、利息收入或资本利得的投资。例如,购买债券、股票、基金等。

这两种投资决策所使用的一般性概念虽然相同,但决策的具体方法很不一样。证券投资只能通过证券分析与评价,从证券市场中选择公司需要的股票和债券,并组成投资组合。作为行动方案的投资组合,不是事先创造的,而是通过证券分析得出的。项目投资要事先创造一个或几个备选方案,通过对这些方案的分析和评价,从中选择一个足够满意的行动方案。

2. 长期投资和短期投资

长期投资是指影响所得超过一年的投资,例如,购买设备、建造厂房等。长期投资又称资本性投资。用于股票和债券的长期投资,在必要时可以出售变现,而较难以变现的是生产经营性的固定资产投资,所以有时长期投资专指固定资产投资。

短期投资是指影响所得不超过一年的投资,如对应收账款、存款、短期有价证券的投资。短期投资又称为流动资产投资或营运资金投资。

长期投资和短期投资的决策方法有所区别。由于长期投资涉及的时间长、风险大,决策分析时更重视货币的时间价值和投资风险价值的计量。

由于企业拥有的经济资金具有稀缺性,因此,有效投资、提高投资效率、实现风险与收益的均衡,是进行投资决策所必须遵循的基本原则。

(二)筹资

投资决策一经作出,公司就必须为满足投资对资金的需要而进行筹资。筹资是为了满足公司对资金的需要而筹措和集中资金的经济行为。例如,公司发行股票、发行债券、银行借款、赊购等。筹资决策主要涉及资产负债表的负债及股东权益方(右方),表现为对公司

资金需要的确定,对筹资方式的选择,对公司权益资本与长期负债比例的规划等方面。筹资决策的关键是决定各种资金来源在总资金占用中所占的比重,即确定资本结构,以使筹资风险和筹资成本相配合。

筹集的资金按不同的标志,可将其分为:

1. 权益资金和借入资金

权益资金是指公司股东提供的资金,它不需要归还,筹资风险小,但其期望的报酬率高。

借入资金是指债权人提供的资金,它要按期归还本金,并支付利息,有一定的风险,但其要求的报酬率比权益资金低。

所谓资本结构,主要是权益资金和借入资金的比例关系。一般说来,完全通过权益资金筹资是不明智的,不能获得财务杠杆的好处,但负债比例大则风险也大,企业可能陷入财务危机,所以筹资决策的一个主要内容就是确定最佳资本结构。

2. 长期资金和短期资金

长期资金是指企业可长期使用的资金,包括权益资金和长期负债。权益资金不需要归还,企业可以长期使用,属于长期资金;此外,长期借款也属于长期资金。有时,习惯上把1年以上至5年以内的借款称为中期资金,而把5年以上的借款称为长期资金。

短期资金一般是指1年内要归还的短期借款。一般来说,短期资金的筹集应主要解决临时的资金需要,例如:在生产经营旺季需要的资金比较多,可借入短期借款,渡过生产经营的旺季即归还。

长期资金和短期资金的筹资速度、筹资成本、筹资风险以及借款时企业所受的限制有所不同。如何安排长期资金和短期资金的相对比重,是筹资决策要解决的另一个主要问题。

(三) 收益分配

收益分配是指在公司当年的净利润中,应拿出多少用于支付现金股利,多少保留下来用于再投资。过高的股利支付率,影响企业再投资的能力,会使未来收益减少,造成股价下跌;而过低的股利支付率,则可能引起股东不满,股价也会下跌。

收益分配决策是确定当年净利在股东股利和企业留存收益之间的分配比例,即制定公司的股利政策。每个公司根据自己的具体情况确定最佳的股利政策,是财务决策的一项重要内容。

收益分配决策,从另一个角度看也是保留盈余决策,是企业内部筹资问题。因此,有研究者认为股利决策属筹资的范畴,而并非一项独立的财务管理内容。

(四) 营运资金管理

营运资金管理的基本任务是短期资金的筹集以及短期资金周转效率的提高。营运资金管理是通过有效地进行资金的日常调度和调剂,合理配置资金,以提高资金使用效率,增强短期资金流动性。

营运资金管理的首要任务是合理安排流动资产和流动负债的比例关系,确保企业有较强的短期偿债能力;其次,加强流动资产的管理,提高其周转效率,改善企业财务状况,也是营运资金管理的重要内容。

三、财务管理的产生和发展

财务学已成为经济管理界最热门的领域之一。1990年,三位美国经济学家哈里·马科维茨(Harry Markowitz)、威廉·夏普(William F. Sharpe)、默顿·米勒(Merton Miller)因其在财务学方面的杰出贡献获得诺贝尔经济学奖。他们之所以能够获此殊荣,其主要贡献就在于为投资者提供了衡量不同投资的风险和收益的工具以及股票和债券的估价办法。西方财务学主要由三大领域构成,即公司财务管理、投资,以及金融市场与中介。公司财务管理是本书的重点,然而,财务原则和理论也适用于个人的财务交易。100多年来,西方企业财务管理理论获得了飞跃性发展。

(一) 财务管理的产生

随着商品经济的繁荣,15—16世纪,地中海沿岸一带的城市得到了迅速发展,意大利的许多城市发展成为欧洲与远东之间的贸易中心。这种超地区的商业发展,使得在某些城市中出现了邀请公众入股的商业组织,股东有商人、王公、大臣及一般市民。这种股份组织一般由官方设立并监督其业务,股份不能转让但投资者可以收回。这虽然还不是现代意义上的股份公司,但已开始向公众筹集资金用于商业用途,也存在红利的分配和股本的回收等问题。因此,国外的许多学者认为,这时已经有了财务管理的雏形,只不过这时的财务管理还没有作为一项独立的职能从商业经营活动中分离出来。

随着资本的原始积累,金融业兴起,工业技术的发明和应用,生产和交易规模的不断扩大,股份公司在许多国家中发展起来。特别是19世纪50年代以后,欧美产业革命即将完成,制造业迅速崛起,新机器、新技术不断涌现,企业规模不断扩大,组织企业需要大量的资金,股份公司得到迅速发展。19世纪末20世纪初,随着股份公司迅速发展,企业规模不断扩大,一项新的管理职能出现,即企业如何筹集资金,如何发行股票,如何寻找资金来源,筹集到的资金如何使用,盈利如何分配等。一个新的管理部门——财务管理部门就应运而生,专门来承担以上职能。财务管理从企业管理中分离出来,专业化的财务管理也就产生了。

(二) 财务管理的发展

财务管理自从产生以来,经历了融资财务管理、内部控制财务管理和投资财务管理三个阶段。

1. 融资财务管理时期

20世纪初期,西方国家股份公司迅速发展,企业规模不断扩大,市场商品供不应求。公司普遍存在如何为扩大生产经营规模筹措资金的问题。当时公司财务管理的职能主要是预计资金需要量和筹措公司所需资金,融资是当时公司财务管理理论研究的根本任务。从一定意义上讲,当时财务管理问题就是融资管理问题,融资管理问题就是财务管理问题。因此,这一时期称为融资财务管理时期或筹资财务管理时期。

适应当时的情况,各个公司纷纷成立新的管理职能部门——财务管理部门,独立的公司理财活动应运而生。财务管理理论研究的重点也主要是融资问题。1910年美国学者米德(Meade)出版了20世纪第一部专门研究公司筹资财务管理的著作——《公司财务》,1938年戴维(Dewing)和李昂(Lyon)分别出版了《公司财务政策》和《公司及其财务问题》。这些著作主要研究企业如何卓有成效地筹集资本,形成了以研究公司融资为中心的“传统型公司财务管理理论”学派。所罗门(Solomon)认为这种传统财务研究为现代财务管理理论的

产生与完善奠定了基础。但这种财务理论忽视资金使用问题,存在很大的局限性。

1929年爆发的经济危机和20世纪30年代西方经济的不景气,造成了众多企业破产,投资者损失严重。为保护投资人利益,西方各国政府加强了证券市场的法制管理。如美国1933年和1934年相继出台了《联邦证券法》和《证券交易法》,对公司证券融资作出严格的法律规定。此时财务管理面临的突出问题是如何遵循和适应金融市场制度与相关法律规定。财务管理首先研究和解释各种法律法规,指导企业按照法律规定的要求,组建和合并公司,发行证券以筹集资本。因此,西方财务学家又将这一时期称为“守法财务管理时期”或“法规描述时期(Descriptive Legalistic Period)”。

1929年至1933年的经济危机,也使如何维持公司生存成为投资者和债权人关注的首要问题。危机使许多公司意识到,财务管理的任务并不仅是融资问题,还应包括对资金的科学管理与使用,只有注重资金的使用效益,保持资本结构的合理性,严格控制财务收支,才能使企业立于不败之地。这样,20世纪30年代后,财务管理的重点开始从扩张性的外部融资,向防御性的内部资金控制转移,各种财务目标和预算的确定、债务重组、资产评估、保持偿债能力等问题,开始成为这一时期财务管理研究的重要内容。

一些专家、学者根据20世纪30年代后出现的这种趋势,认为30年代后西方财务管理理论进入了新的发展时期。实际并非如此,直到40年代末,公司财务管理的理论与方法仍然没有实质性进展。财务管理的重点仍停留于外部融资,财务理论的内容仍以介绍法律、金融市场和金融工具为主。至于怎样提高资金使用效率和强化内部控制等问题,尚未达到应有的重视程度。

2. 内部控制财务管理时期

20世纪50年代以后,面对激烈的市场竞争和买方市场趋势的出现,在总结历史经验教训的基础上,财务经理普遍认识到,单纯靠扩大融资规模、增加产品产量已无法适应新的形势发展需要,财务经理的主要任务应是解决资金利用效率问题,做好资金利用的决策。公司内部的财务决策上升为最重要的问题,而与融资相关的事项已退居到第二位。这样,公司财务决策与生产决策、营销决策一起,构成决定公司生死存亡的三大决策支柱。美国各大公司纷纷设立财务副总经理,由其制定公司的重要财务方针和计划,编审财务控制预算和评估重大投资方案等。基于这一原因,西方财务学家将这一时期称为“内部决策时期(Internal Decision-Making Period)”或“综合财务管理时期”。

在此期间,资金的时间价值引起财务经理的普遍关注,以固定资产投资决策为研究对象的资本预算方法日益成熟。最早研究投资财务理论美国人迪恩(Joel Dean)于1951年出版了《资本预算》,对财务管理由融资财务管理向资产财务管理的飞跃发展产生了决定性的影响。此后,财务管理的中心由重视外部融资转向注重资金在公司内部的合理配置,使公司财务管理发生了质的飞跃。由于这一时期资产管理成为财务管理的重中之重,因此也称之为“资产财务管理时期”。

20世纪50年代后期,对公司整体价值的重视和研究是财务管理理论的另一显著发展。实践中,投资者和债权人往往根据公司的盈利能力、资本结构、股利政策、经营风险等一系列因素来决定公司股票和债券的价值,所以需要进行重大决策时,首先必须评估决策对公司价值将会产生何种影响。由此,资本结构和股利政策的研究受到高度重视。1958年至1961年,米勒(Miller)和另一财务学者莫迪格利安尼(Modigliani)经过大量研究,提出了著名的“MM定理”,即在有效的证券市场上,公司的资本结构和股利政策与其证券价值无关。

西方财务界对此反响强烈。最初,该定理被看作离经叛道的奇谈怪论,但今天它已被学术界公认为显而易见的道理,大多数财务学者认为它是财务管理理论中最重要的贡献,奠定了现代公司财务理论的基础。

总之,在这一时期,以研究财务决策为主要内容的“新财务论”已经形成,其实质是注重财务管理的事先控制,强调将公司与其所处的经济环境密切联系,以资产管理决策为中心,将财务管理理论向前推进了一大步。

3. 投资财务管理时期

第二次世界大战结束以后,科学技术迅速发展,产品更新换代速度加快,国际市场迅速扩大,跨国公司日益增多,金融市场日益繁荣,市场环境日益复杂,投资风险日益增加,企业必须更加注重投资效益,规避投资风险,这对已有的财务管理提出了更高的要求。20世纪60年代中期以后,财务管理的重点转移到投资问题上,因此称为投资财务管理时期。

早在1952年,马科维茨就提出了投资组合理论的基本概念。1964年和1965年,美国著名财务管理专家夏普和林特纳(J. Lintner)在马科维茨的基础上做了深入研究,提出了“资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model,简称CAPM)”。这一理论的出现标志着财务管理理论的又一飞跃发展。

投资组合理论和资本资产定价模型揭示了资产的风险与其预期报酬率之间的关系,受到投资界的欢迎。它不仅将证券定价建立在风险与报酬的相互作用基础上,而且大大改变了公司的资产选择策略和投资策略,被广泛应用于公司的资本预算决策。其结果导致财务学中原来比较独立的两个领域——投资学和公司财务管理的相互融合,使公司财务管理理论跨入了投资财务管理的新时期。

20世纪70年代后,金融工具的推陈出新使公司与金融市场的联系日益紧密。认股权证、金融期货等广泛应用于公司融资与对外投资活动,推动财务管理理论日益发展和完善。70年代中期,布莱克(F. Black)等人创立了期权定价模型(Option Pricing Model,简称OPM);罗斯(Stephen Ross)提出了套利定价理论(Arbitrage Pricing Theory,简称APT)。在此时期,现代管理方法使投资管理理论日益成熟,主要表现在:一是建立了合理的投资决策程序;二是形成了完善的投资决策指标体系;三是建立了科学的风险投资决策方法。

一般认为,20世纪70年代是西方财务管理理论走向成熟的时期。由于吸收了自然科学和社会科学的丰富成果,财务管理进一步发展成为集财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析于一身,以筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润分配管理为主要内容的管理活动,并在企业管理中居于核心地位。1972年,法玛(Fama)和米勒(Miller)出版了《财务管理》一书,这部集西方财务管理理论之大成的著作,标志着西方财务管理理论已经发展成熟。

新中国成立以前,社会经济发展缓慢,始终未形成独立的财务管理工作体系和财务管理学科。新中国成立以后,在前苏联的影响下,我国根据计划经济的特点,建立了集中计划管理和统收统支的财务管理体系,它对恢复和发展国民经济曾起到十分重要的作用。但在此体制下,企业财务管理的任务是完成国家下达的计划指标,按计划取得资金和按规定使用资金,无自主筹集资金的必要,也无自主使用资金的权利。企业实现的盈利全部或大部分上缴国家,亏损由国家弥补,财务管理相对薄弱。改革开放以后,国家对经济工作十分重视,对财务管理体制实施了一系列的改革措施,企业理财的自主权逐渐加强。随着改革开放的逐渐深入,我国建立社会主义市场经济体制,国家主要通过间接的调控手段对经济进

行调节和管理,国家宏观调控下的市场在资源配置方面起基础性作用。企业直接面向市场,成为自主经营、自负盈亏、自我积累、自我发展的独立商品生产的经济实体。这样的变革,为企业自主理财创造了可能性。随着社会主义市场经济的深入发展,竞争日益激烈,财务管理已经成为促进我国经济发展的重要手段,财务管理在企业管理中的战略地位日益明显,受到极大的重视。

(三)财务管理发展趋势

从财务管理的发展趋势可以看出,财务管理学科还处在不断变化和日趋完善中。我们认为,企业财务管理进入了深化发展的新阶段,并正朝着国际化、精确化、电算化、网络化方向发展。

1. 通货膨胀财务管理一度成为热点问题

20 世纪 70 年代和 80 年代初期,西方世界普遍遭遇了旷日持久的通货膨胀,价格不断上涨,严重影响到公司的财务活动。大规模的持续通货膨胀导致资金占用迅速上升,筹资成本随利率上涨,有价证券贬值,企业融资更加困难,公司利润虚增,资金流失严重。严重的通货膨胀给财务管理带来了一系列前所未有的问题。20 世纪 70 年代末和 80 年代早期,西方各国开展了关于通货膨胀条件下怎样进行有效财务管理的研究工作。严酷的经济现实迫使企业财务政策日趋保守,财务管理的任务主要是对付通货膨胀。21 世纪一旦发生严重通货膨胀,通货膨胀财务管理仍将大行其道。

2. 国际财务管理成为现代财务学的分支

伴随现代通讯技术和交通工具的迅速发展,世界各国经济交往日益密切,公司不断朝着国际化和集团化的方向发展,国际贸易和跨国经营空前活跃。在新的经济形式下,财务管理理论的注意力转向国际财务管理领域。20 世纪 80 年代中后期开始,进出口贸易融资、外汇风险管理、国际转移价格、国际投资分析、跨国公司财务业绩评估等,成为财务管理研究的热点,并由此产生了一门新的财务学分支——国际财务管理。随着 21 世纪经济全球化时代的到来,国际财务管理将更加得到重视和发展。

3. 财务风险问题与财务预测、决策数量化受到高度重视

20 世纪 80 年代中后期,拉美、非洲和东南亚发展中国家陷入了沉重的债务危机,前苏联和东欧国家政局动荡、经济濒临崩溃,美国经历了贸易逆差和财政赤字,贸易保护主义一度盛行。这一系列事件导致国际金融市场动荡不安,企业面临的投融资环境具有高度不确定性。因此,企业在其财务决策中日益重视财务风险的评估和规避,其结果是效用理论、线性规划、对策论、概率分布、模拟技术等数量方法在财务管理中的应用与日俱增。

4. 网络财务管理是 21 世纪企业财务管理的发展方向

20 世纪 60 年代以来,随着数学方法、应用统计、优化理论与电子计算机等先进方法和手段在财务管理中的应用,公司财务管理理论发生了一场“革命”,财务分析向精确方向飞速发展。80 年代诞生了财务管理信息系统,90 年代中期以来,计算机技术、电子通信技术和网络技术发展迅猛。随着 21 世纪网络时代的到来,财务管理的一场伟大革命——网络财务管理,已经悄然到来。

第二节 财务管理的目标

企业财务目标是指通过企业财务管理的融资和投资等活动所要达到的根本目的。在现代财务管理的理论体系及理财实践活动中,财务管理目标是一个逻辑起点,决定着财务管理各种决策的选择方向,是企业各种理财决策的标准。科学的理财目标,有助于企业日常理财的规范化,有利于科学理财理念的树立,有助于提高企业的理财效率并支持企业的可持续发展能力。

一、财务管理目标的基本观点

关于财务管理目标的综合表述,主要有以下几种观点:

(一)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越多,从而使社会财富实现最大化。

但是,以利润最大化为目标存在着以下的不足或缺陷:

(1)概念模糊不清。利润有许多定义,譬如是指会计利润还是经济利润?是计量民间利润还是社会利润(包含对社会各方面而不仅是对所有者的影响)?是使短期利润最大化还是长期利润最大化?

(2)利润最大化忽略所获货币的时间差异。这种差异因货币的时间价值而显得非常重要。利润最大化没有明确区别今天所获1元和未来(如一年后)的今天所获1元。当成本和利益随着时间(如若干年)延续发生时,利润的计量无法恰当地调整时间差异对价值的影响。

(3)利润最大化忽略不同方案之间的风险差异。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。这就使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。

(4)没有考虑投入与产出之间的关系,当就两个报酬相同而投资额不同的方案进行选择时,人们会选择投资少的方案,这就使低投资方案更有价值,而利润最大化则不考虑这种投资上的差异。

(二)每股盈利或净资产收益率最大化

每股盈利是税后净利与发行在外的普通股股数之比,净资产收益率是指税后净利与所有者权益的比率,它们是同一含义指标的不同表达形式。这两个指标是利润最大化目标的演进。同利润最大化相比,每股盈利的高低取决于税后净利润的高低,并且考虑了所获利润同所投入资本之间的比例关系。但它与利润最大化一样,仍然没有考虑每股盈利取得的时间差异,没有考虑每股盈利的风险差异。

(三)股东财富最大化

股东财富最大化是指企业应以达到股票的市价最高为目的。该种观点认为,股东创办企业的目的是扩大财富,他们是企业的所有者,企业价值最大化就是股东财富最大化。但是股东财富最大化不一定是企业价值最大化。在财务管理中,股票的市价是投资者根据企业未来的现金流量对股票所做的价值估量,反映了货币的时间价值;股票的市价与风险成反比,投资者所冒风险越高,投资收益越不稳定,要求的报酬率就越高,股票的价值就越低,

反映了投资的风险价值。

但是,按照现代经济理论,股东财富最大化不能成为理想的公司财务目标。首先,股东财富最大化的目标忽略了公司其他相关方面的利益,公司是利益相关人的集合体。其次,在契约参与的其他方利益固定的前提下,以“股东财富最大化”为财务目标并不可能保证实现“社会财富最大化”。如果以股东财富最大化作为唯一追求的目标,将会导致公司做出种种损伤社会财富的行为,比如削减工资以增加股东财富,恶意兼并其他企业以降低员工成本或逃避国家税收等。再次,以股票市价最大化作为理财目标实际上很难普遍采用。上市的股份公司在全部企业中只占极少一部分,而且即使是上市公司的股票市价也要受多种因素包括非经济因素的影响,不是总能反映企业的经营业绩并准确体现股东财富的。

(四) 企业价值最大化

企业价值是指企业未来现金净流量按照公司要求的必要报酬率计算的总现值,也是公司的市场价值。企业价值取决于公司未来创造的现金净流量、公司要求的必要报酬率和公司存续时间等因素,在理论上它等于公司股东的价值与债务的价值之和,即金融化的资产价值。以企业价值最大化作为公司理财的目标,是现代企业发展的必然要求。它具有与相关利益者利益的一致性,保证公司战略发展的长期性,考虑了收益取得的时间差异性 & 投资的风险性等特征。

企业的价值,在于它能给所有者带来未来的报酬,给利益相关者创造财富。如同商品的价值一样,企业的价值只有投入市场才能通过价格表现出来。

我国企业按出资者的不同,可分为三类,其价值分别为:

(1) 独资企业,即只有一个投资者,对企业债务负无限责任,企业的价值是出资者出售企业可以得到的现金。

(2) 合伙企业,即有两个以上的出资者(合伙人),合伙人对企业债务负连带责任,该企业的价值是合伙人转让其财产份额可以得到的现金。

(3) 公司企业,依照《中华人民共和国公司法》(简称《公司法》)设立,分为有限责任公司和股份有限公司,均为企业法人,并对公司债务负有限责任。有限责任公司有 1~50 个出资者(股东),该企业的价值是股东转让其股权可以得到的现金,其中的国有独资公司只有一个出资人即国家授权投资的机构或部门,该公司的价值是出售该公司可以得到的现金。股份有限公司的股东在 5 人以上,该企业的价值是股东转让其股份可以得到的现金。总之,企业的价值是其出售的价格,而个别股东的财富是其拥有的股份转让时所得的现金。

二、财务管理目标协调

企业的理财目标是企业价值最大化,但是由于公司制企业的各利益主体包括股东、经营者、债权人等经济人,具有独立的经济利益,利益的冲突使得企业不会自行沿着企业价值最大化的轨道运行。如何解决他们之间的利益冲突,成为当代经济学的前沿问题,即代理经济学。

代理理论是由著名经济学家迈克尔·詹森(Michael C. Jensen)和威廉·麦克林(William H. Meckling)于 1976 提出的。代理理论阐明了企业存在的两种主要代理关系之间的问题,即债权人与股东之间的代理冲突及协调,股东与经营者之间的代理冲突及协调。

(一) 股东和经营者财务目标的冲突与协调

股东和经营者的代理冲突源于在自利行为的假设下,股东与经营者目标的不一致性。

股东的目标是实现股东财富最大化,而经营者的目标是报酬和所获得的非金钱利益最大化。非金钱利益包括经营者的职务消费,如增加闲暇时间、公款旅游、公款消费等。经营者消费的非金钱利益牺牲的是企业价值,经营者的非金钱消费动机越强烈,股东价值损失越大。

为了防止经营者背离股东目标,一般有两种方法——监督和激励。

1. 监督

经营者背离股东目标,其条件是双方的信息不一致,主要是经营者了解的信息比股东多,避免“道德风险”和“逆向选择”的出路是股东获得更多的信息,对经营者进行监督,在经营者背离股东目标时,减少其各种形式的报酬,甚至解雇他们。

但是,全面监督在实际上行不通。股东是分散的或者远离经营者的,得不到充分信息,经营者比股东有更大的管理优势,比股东更清楚什么是对企业更有利的行动方案,全面监督管理行为的代价是很高的,很可能超过它所带来的收益。因此,监督受到合理成本的限制,不可能事事监督,虽然监督可能减少经营者违背股东意愿的行为,但不能解决所有问题。

2. 激励

防止经营者背离股东利益的另一出路是采用激励薪酬计划,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动。例如,企业盈利率提高或股票价格提高后,给经营者以现金、股票奖励。支付报酬的方式和数量多少,有多种选择。例如: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。

通常,股东同时采取监督和激励两种办法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,他们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,它就是最佳的解决方案。

(二) 股东和债权人财务目标的冲突与协调

企业第二个代理问题是股东与债权人之间存在的利益冲突,两者利益冲突的根源在于他们对企业现金流量的要求权不同。企业的债权人将资金贷放给企业时要求企业承担按期支付利息和偿还本金的责任。债权人所取得的利息和收回的本金是固定数额,当企业获得的收益足以偿付债务后,剩余的收益均归属股东。所以股东常常要求企业经理利用借款来进行投资以增加其财富。股东为了自身利益而损害债权人利益,其方式不外乎有两种。

其一,股东通过企业管理层促使企业投资新的商业项目,而这类商业项目的风险比债权人预期的要大。如果高风险的计划侥幸成功,超额的利润归股东独吞;如果计划不幸失败,公司无力偿债,债权人将与股东共同承担由此造成的损失。

其二,股东为了提高公司的利润,不征得债权人同意而迫使管理当局发行新债,致使旧债务的价值下降,使旧债权人蒙受损失。这是因为企业增加新的债务,破产的可能性就会增加,减少了对现在债务的破产保护力度。

债权人为了防止其利益被损害,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: