

普通高等院校

财经类

核心课程系列教材

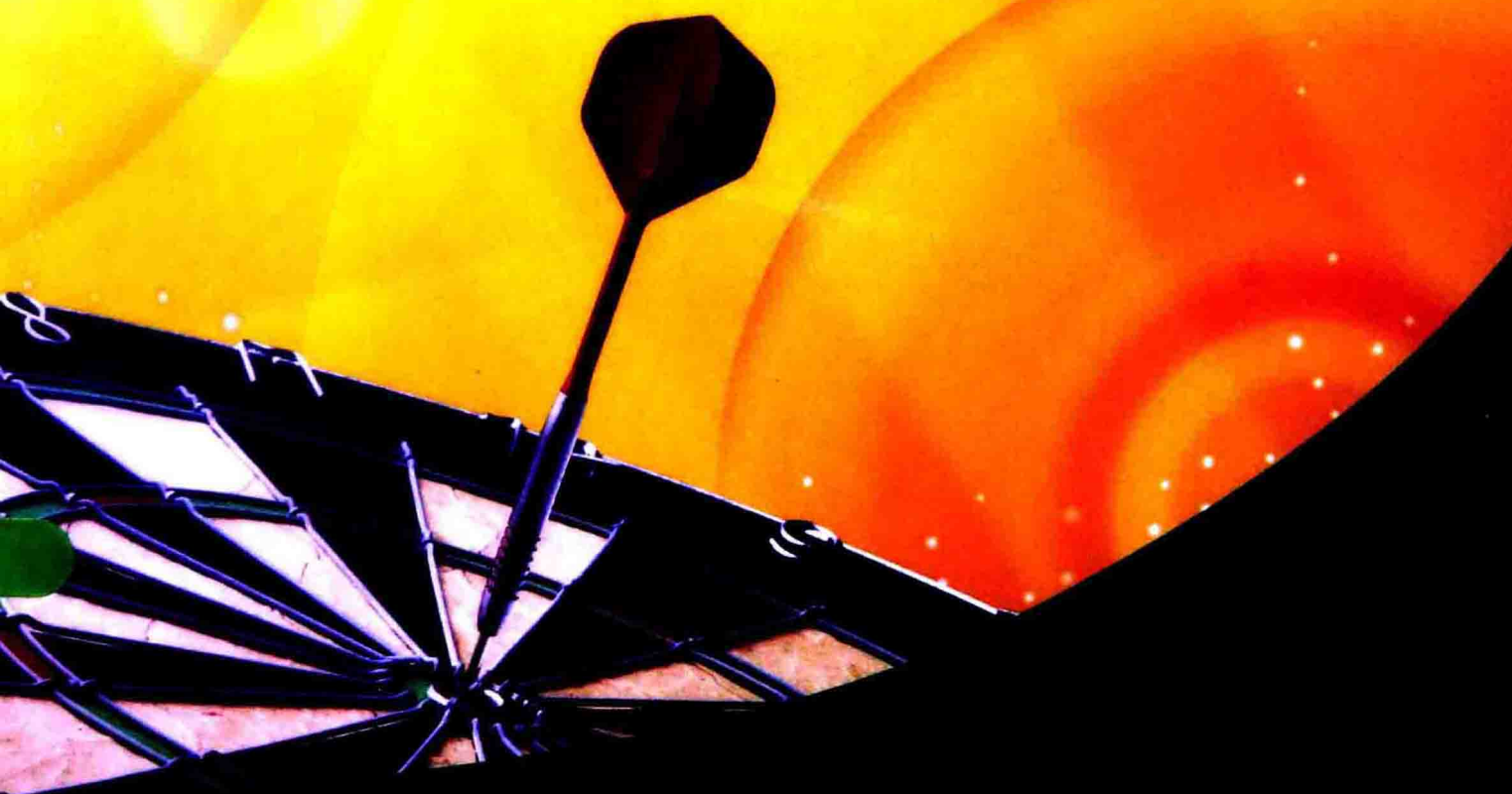
财务管理学

主 编 刘小清

副主编 肖国云

Financial

Management



普通高等院校财经类核心课程系列教材

财务管理学

主 编 刘小清

副主编 肖国云



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学/刘小清主编. —上海:上海财经大学出版社,2014.6

(普通高等院校财经类核心课程系列教材)

ISBN 978-7-5642-1918-5/F·1918

I. ①财… II. ①刘… 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(2014)第104145号

☐ 责任编辑 汝 涛

☐ 封面设计 张克瑶

☐ 责任校对 赵 伟 林佳依

CAIWU GUANLIXUE

财 务 管 理 学

主 编 刘小清

副主编 肖国云

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙 邮编200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海译文印刷厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2014年6月第1版 2014年6月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 20.5印张 524千字

印数:0 001—4 000 定价:42.00元

前言

财务管理课程是财务管理学、会计学、管理学、金融学等相关专业的基础课程,近年来越来越多地被其他经济管理类和工科类专业列为必修课程。广东外语外贸大学财务管理专业是广东省特色专业,会计学专业则是教育部特色专业,本教材是我们专业建设的成果之一。多年在一线教学中的经历,使我们萌发了把自己长期积累的经验编入教材中的想法。考虑到相关专业学生的需求,我们本着提高学生整体素质为基础,以能力为本位,兼顾知识教育、技能教育和能力教育的教学宗旨来设计课程体系。

本教材的特点主要表现在以下方面:

一是强调财务管理基础理论和通用业务知识的传播。一般来说,财务管理按照内容可以分为基本原理、通用业务和特殊业务三个模块,而本教材定位为学习财务管理知识的入门教材。因为在初级财务管理课程的教学过程中,我们发现学生对特殊业务部分的理解不深,所以本教材在内容的安排上主要涵盖基本原理和通用业务,暂不涉及并购财务及跨国财务等,而把这些内容放到高级财务管理课程讲授。本教材分为13章,第1~3章属于基本原理部分,主要介绍总论、财务报表分析和财务管理的价值观念,引导初学者对财务管理的内容有概览性认识;第4~13章属于通用业务,这是本教材的重点,围绕投资、融资、营运、分配这四方面的内容展开论述。尤其是投资(含营运)、融资业务,均用了几章的篇幅来介绍,如第4~6章是关于长期投资决策的内容,着重从长期投资决策中现金流的确定、决策方法及应用、风险分析及处置三个方面详细阐述,以使学习者更具体地理解从财务管理角度如何实现企业价值的创造。

二是注重课程知识点的强化和理财技能的演练。本教材采用了一些最新出版教材的编写方式,即每一章的正文前都导入一个与该章内容相关的案例,在各章的结尾则设置了小结、关键词、思考题、练习题,部分章节设置了案例分析题,练习题还配备了参考答案。重要的是,本教材的一些案例是编者根据章中内容和自己的教学体会而度身设置的,而不是直接从外部“拿来”。另外,在各章的正文中还不断穿插一些小知识、小资料和小案例来辅佐各章中相关知识点和财务术语的阐述,从而使各章的主要理论内容更有针对性、更易于理解,提高了学习者的兴趣,也减轻了任课教师在布置作业和期末出卷中的工作量。

三是鉴于经典财务理论有许多较深奥的数学模型,让一些学习者(尤其是文科背景的学习者)望而生畏,我们对此采用类更多的实例、表格、图示等方式来诠释数学模型所揭示的理论观点,在文字表述上通俗易懂,便于学生理解和掌握。

本教材由刘小清教授任主编,肖国云任副主编,各章具体分工如下:第1、3、8章由刘小清、谢亨阳撰写;第2章由刘小清、吴娟撰写;第4、5、6、11章由肖国云撰写;第7章由刘小清撰写;第9、10章由杜鹃撰写;第12、13章由范慧玲撰写。最后由刘小清教授进行全面统稿和梳理。此外,在校研究生董雪洁、谢融辉以及本科生唐东鹏、刘巧华等人协助对本教材的部分内容进行了校对。在此,特别感谢团队的共同努力,使本教材得以顺利出版。

在本教材写作过程中,中国人民大学王化成教授、华南理工大学邵希娟教授、广东外语外



贸大学邓可斌教授等学者均给予了非常有建设性的建议;IT界的朋友邵宁先生则在文档编辑方面给予很大帮助。同时,我们也参阅了国内外许多财务专家学者的研究成果和某些财经媒体的报道,他们的思想和观点成为本教材极重要的养分,在此一并表示诚挚的谢意!

感谢广东外语外贸大学财经学院领导班子在人力、财力方面的大力支持,感谢学院行政部门的积极配合!感谢上海财经大学出版社及责任编辑汝涛先生的大力支持!

刘小清

2011年3月

目 录

前言	1
第一章 财务管理总论	1
第一节 财务管理概述	2
第二节 财务管理目标	5
第三节 财务管理内容	11
第四节 财务管理环境	12
本章小结	16
练习题	17
第二章 财务报表的阅读与分析	20
第一节 财务报表的基本阅读	21
第二节 财务分析的基本方法	29
第三节 财务比率分析	32
第四节 综合财务分析体系	45
本章小结	55
练习题	55
第三章 财务管理的价值观念	60
第一节 资金的时间价值	61
第二节 风险及风险价值	69
本章小结	77
练习题	78
第四章 长期投资决策	81
第一节 长期投资决策概述	82
第二节 企业投资额的预测	87
第三节 长期投资决策中现金流量的确定	89
本章小结	98
练习题	99



第五章 长期投资决策评价方法及其应用	104
第一节 长期投资决策评价方法	105
第二节 长期投资决策评价方法的应用	121
本章小结	128
练习题	130
第六章 长期投资决策中的风险分析与处置	137
第一节 长期投资决策中的风险分析	138
第二节 长期投资决策中的风险处置	141
本章小结	148
练习题	149
第七章 企业融资概述	152
第一节 企业融资的动机和要求	153
第二节 企业融资的渠道和方式	155
第三节 权益融资	159
第四节 债务融资	166
第五节 资金需要量预测	174
本章小结	178
练习题	178
第八章 证券的发行与估价	182
第一节 债券的发行及估价	183
第二节 普通股的发行及估价	188
第三节 可转换债券和认股权证的发行和估价	193
本章小结	202
练习题	203
第九章 资本成本和资本结构	206
第一节 资本成本	207
第二节 资本结构	217
本章小结	226
练习题	226
第十章 融资风险及杠杆效应	230
第一节 融资风险	231
第二节 杠杆效应	232
本章小结	244
练习题	245

第十一章 股利政策.....	247
第一节 股利理论.....	248
第二节 股利分配程序和方式.....	252
第三节 股利政策决策.....	257
本章小结.....	265
练习题.....	267
第十二章 营运资金概论.....	270
第一节 营运资金的定义和特点.....	270
第二节 营运资金管理策略.....	272
本章小结.....	278
练习题.....	278
第十三章 营运资金管理.....	282
第一节 流动资产的管理.....	283
第二节 流动负债管理.....	300
本章小结.....	304
练习题.....	305
附录.....	312
参考文献.....	320

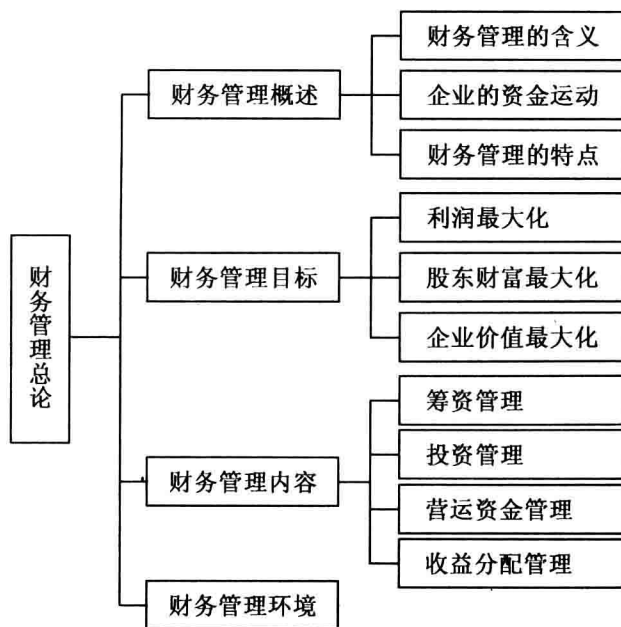
第一章

财务管理总论

学习目标

1. 了解资金运动的过程；
2. 掌握财务管理的内容,包括企业主要的财务活动和财务关系；
3. 熟悉关于企业财务管理目标的几种观点和实现财务管理目标协调发展的努力；
4. 分析财务管理面临的环境,特别关注金融市场环境与企业理财之间的关系。

内容概览图



导入案例

张文是一家酒店的大厨。最近,他想创业,开一家湘菜馆,名字都想好了——“香飘四季”。他首先根据经验计算了一下,发现开一家规模不大的餐馆需要花的钱还不少:租一层 800 平方米的场地,租金每月 3 万元,租期 6 年,装修费用在 13 万~18 万元之间;厨房楼面及办公室的固定资产购置的预算费用在 16 万~25 万元之间;聘请厨师 10 名,服务员及其他职员、楼面经理等 20 名,工资总额每月约 4.5 万元,水电费每月约 2 万元,申请餐饮牌照、卫生许可证及消防合格证等约 4 万元。还需备足一笔钱备日常开销。这样计算下来,启动资金估计 50 万~60



万元。张文翻箱倒柜,全部积蓄只有10万元,借了父母的养老金5万元,姐姐的私房钱5万元,这才凑足了20万元。他又找了三个朋友:李响、王希、陈峥,激情满怀地向他们描绘了开湘菜馆的美好前景,好在张文平时人缘不错,三位朋友同意各出6万元,总算凑了38万元,可是还有12万元的资金缺口。怎么办呢?朋友们七嘴八舌地出主意:就这样先注册吧!时间不等人,机会更不等人,边干边筹钱呗;稳妥一点,还是等等吧,万一干到一半没钱了,那可能连开张都开不了;为了保险起见,还是先向银行借贷12万元吧,凑个50万元注册资金好看一些,现在政策好,支持小微企业发展。最后,张文说:“向银行借款那算谁的?不成!不过我朋友多,有个装修的朋友答应先付30%的装修费,剩下的可以在开张以后分期支付,还有粮店的朋友答应先赊给一批大米和油给我们,算是对我们创业的支持吧!”就这样,“香飘四季”湘菜馆注册了,注册资金38万元,性质为餐饮有限责任公司。股东四人,张文任董事长兼总经理,李响任副总,而王希和陈峥各有自己的事,就不参与经营了。

请运用你丰富的想象力,找出这个案例中所有与财务管理相关的内容。

企业是一个资金流动的动态体系,而财务管理就是维持这一体系运转并使其效率提高的重要手段。因此,财务管理是企业管理的重要组成部分已成为共识。本章主要阐述了财务管理的一些基本概念、财务管理的目标、财务管理的主要内容以及财务管理的环境,从而使读者对财务管理的基本理论有一个概括性的了解。

第一节 财务管理概述

一、财务管理的含义

什么是财务管理?顾名思义,财务管理就是对财务进行的管理。这里的财务是指企业在生产经营过程中与资金运动有关的事务,它是各种财务活动和财务关系的总和。具体来说,财务管理是指财务机构及人员根据国家财务制度和企业财务目标,对企业的资金运动所实施的计划、组织、指导、控制和协调等活动,并有机地协调企业与其他经济组织和经济个体之间的财务关系。

二、企业的资金运动

企业的资金运动是指企业的资金从货币形态转化到其他形态,又回到货币资金形态的过程。企业要进行生产经营活动,需要通过一定的渠道和方式筹措一定数量的货币资金,然后将筹措的资金投放于经营资产上。一方面进行固定资产投资,如兴建厂房和办公楼、购置机器设备、交通工具等;另一方面采购原材料、辅助材料、招聘员工。有时,企业也会出于理财目的购买一些低风险的证券以及出于扩张目的进行控制性投资,这些属于对外投资。最后,企业可以将销售商品后取得的货币资金进行分配,或者归还给初始资金提供者——投资者以及债权人,或者将其进行再投资,以获取更多的利润。企业的生产经营活动就是不断处于筹措资金、购买生产资料、进行生产活动、销售商品、分配货币资金的循环过程。这一循环过程就构成了企业的资金运动过程,如图1-1所示。

企业处理有关资金运动方面的业务而发生的各种活动,称为财务活动,发行股票、发行债券、向银行借款等称为筹资活动;建造或购置厂房及办公楼、购置机器设备等称为投资活动,还

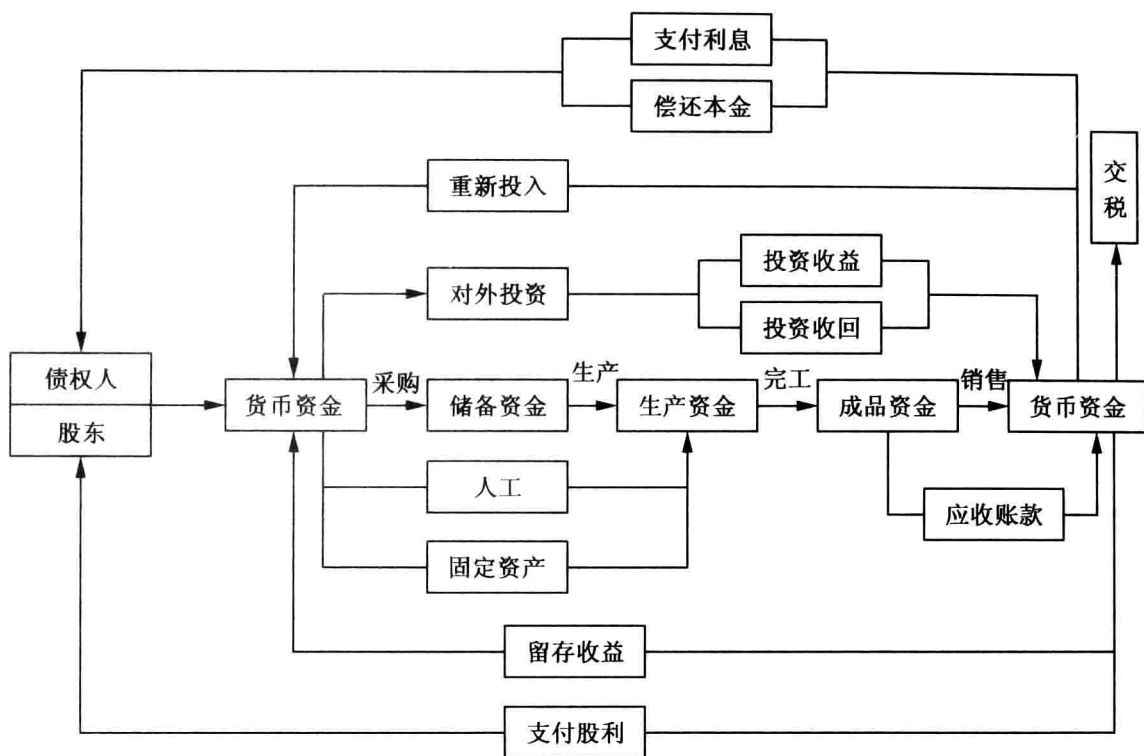


图 1-1 企业资金运动的过程

有一种投资活动是购买股票、债券或直接向其他企业投资等。

（一）企业财务活动

企业财务活动是指企业财务资金运动时发生的各项活动。根据资金运动的过程,企业的财务活动可以分为筹资活动、投资活动、营运活动和分配活动。

1. 筹资活动

筹资活动是指企业为了满足投资和营运的需要,向各方筹集所需资金的行为。企业资金的筹集包括自有资本的筹集和借入资本的筹集。自有资本的筹集包括投资者直接投资、上市公司发行股票筹资和资本聚集筹资等。借入资本的筹集包括发行企业债券筹资、借款筹资、使用供货方的商业信用以及租赁融资等。需要注意的是,留存收益也是自有资本融资的一种方式,它是将本来应该分配给所有者的部分利润留存在公司用于再投资,以获得更多的利润。

2. 投资活动

投资活动是将企业筹集的资金投入到生产经营或其他投资项目中,以获得收益的行为。企业投资可以分为广义投资和狭义投资两种。

广义的投资包括对外投资(如购买其他公司股票、债券或投资于外部项目)和内部使用资金(如购买流动资产、固定资产以及无形资产等企业生产经营所必需的资产)。狭义的投资仅指对外投资。

3. 营运活动

营运活动是指企业在日常生产经营活动中因资金收付而产生的一系列财务活动。

企业投资于生产经营活动的资金主要有两个部分:一个是投资于固定资产、无形资产等非流动资产的部分,另一个是投资于存货、应收账款等流动资产的部分。企业的营运活动包括固定资产、无形资产等非流动资产的营运活动以及存货、应收账款等流动资产的营运活动。一般



来说,非流动资产的数额大、周转慢,而流动资产的数额小但周转较快,各自具有不同的特点。因此,企业在对营运资金进行管理时,应该根据资产的特点不同对各项营运资产分别进行管理,还需要保持各项资产的比例关系,从而使各项资产的效能得到充分的发挥,创造最大的经营利润。

4. 分配活动

分配活动是指企业将投资和营运活动获得的收入在补偿成本费用以及利息费用之后对剩余利润进行分配的活动。

按照我国相关法律的规定,企业应该对利润按照一定的顺序进行分配:首先,根据我国税法的规定缴纳税款;其次,要用来弥补亏损(超过五年的),提取公积金、公益金;最后,向所有者分配利润。

小资料

按照税法规定,企业发生的亏损,可以用次年度的税前利润弥补,若次年度利润不足弥补的,可以在5年内延续弥补;若5年内的税前利润不足弥补时,从第6年开始用净利润弥补,如果净利润还不够弥补亏损,可以用盈余公积金弥补。

(二)企业财务关系

企业资金在筹集、投放、营运和分配过程中,会与内外部多方面利益相关者产生经济利益关系,从而形成财务关系。具体包括以下几个方面:

1. 企业与投资者之间的财务关系

投资者或所有者向企业投入资金形成企业的资本,企业利用资本进行运营并实现利润后应该向投资者支付投资的报酬,从而形成了企业与投资者之间的财务关系。一般来说,所有者的出资额不同,他们对企业承担的责任也不同,相应对企业享有的权利和利益也不同。企业与投资者之间的权利和义务关系,应该在投资合同、协议或章程中说明。

2. 企业与债权人之间的财务关系

企业的运营资本除了投资者投入的资金之外,也包括向债权人借入的资金。企业按照借款合同的规定,向债权人借入资金后,必须按时支付利息和到期归还本金,从而形成企业与债权人之间的财务关系。企业运营过程中实现的利润,应该首先偿付利息,然后才可以向投资者分配利润。可见,债权人是企业利润分配的第一偿付人。

3. 企业与政府之间的财务关系

政府作为社会的管理者,行使各项行政职能,具有无偿参与企业利润分配的权利,而企业作为社会活动的参与者必须按照国家税法规定缴纳各种税款的义务,从而形成企业与政府之间的财务关系。这种财务关系具有强制性和无偿性。

4. 企业与债务人之间的财务关系

企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用的方式借给其他单位,从而形成企业与债务人之间的财务关系。企业将资金借出后,有权要求债务人按照规定的条件支付利息和归还本金,正好与债权人之间的权利和义务关系相反。

5. 企业与被投资单位之间的财务关系

企业作为投资者,将资金以购买股票或者直接投资的方式投入到其他单位,并具有被投资单位经营活动所产生利润的剩余求偿权,从而形成了企业与被投资单位的财务关系。



6. 企业与员工之间的财务关系

企业要进行生产活动,就必须聘请员工参与劳动活动,员工付出劳动后,有权向企业要求支付报酬,从而形成了企业与员工之间的财务关系。企业根据员工的劳动情况,用其收入向职工支付工资、津贴,用其利润向职工分配奖金、提取公积金等。

7. 企业内部各单位之间的财务关系

企业在生产经营过程中有些部门可能相互提供产品或劳务,并用资金进行结算,从而产生了企业内部各部门之间的财务关系。企业的供、产、销各个部门以及各个生产部门之间,在相互提供商品或劳务时,用资金进行核算既可以保持各部门之间的独立性,考核各单位的绩效,又能使各部门之间相互合作,共同促使企业目标的实现。

三、财务管理的特点

财务管理是企业管理的一部分,具有企业管理的基本特征,同时还具有自己的特点。

(一) 综合性

企业财务管理是对资金运动进行管理的过程。财务管理人在企业总体目标的指导下,将人、财、物合理调动起来,使企业的资源得到最优配置,这就需要将企业的所有资源综合起来,因此财务管理具有综合性的特点。

(二) 广泛性

财务管理的对象是资金,而企业的资金运动涉及筹资、投资、运营及分配等生产经营活动,涵盖企业的方方面面。企业一切涉及资金的收支活动都与财务管理有关,所以财务管理有广泛性的特点。

(三) 迅速性

在企业管理中,各种决策是否正确、产销是否顺畅、耗费是否合理等关系企业经营状况的问题,都可以通过不同的财务指标迅速反映出来。而财务状况是企业生产经营情况的一个重要方面,财务人员能够通过分析企业的财务状况迅速得出企业经营状况是否正常的结论。当存在问题时,企业可以及时采取措施防止损失的扩大。

第二节 财务管理目标

财务管理是企业管理的一部分,财务管理的目标取决于企业的目标,并有助于企业目标的实现。

一、企业目标与对财务管理的要求

企业是以盈利为目的的经济组织,而企业为了盈利必须生存下去并不断发展,同时企业只有获得盈利才能生存和发展。因此,企业的目标可以概括为生存、发展和盈利。

(一) 生存

市场是企业生存的土壤。一方面,企业需要以自己所拥有或控制的货币在市场上购买生产经营所需要的资源;另一方面,企业利用资源生产出市场所需要的商品或服务,从而获得货币。企业只有在生产商品或提供劳务所获得的货币不小于企业购买资源所需要的货币时,才能继续维持经营,因此,企业在市场中生存下去的基本条件之一就是收能抵支。对于一个在市场中需要长期生存下去的企业,如果长期亏损,扭亏无望,就没有存在下去的必要。



企业能生存下去的另一个基本条件是到期偿债。企业为了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;法律为了维持经济市场的正常秩序,保护债权人的合法权益,要求借款企业必须按时偿还利息并到期偿还本金,否则企业就可能被债权人接管或被法院判定破产。

因此,为了使企业能够长期稳定地生存下去,减少企业破产的风险,企业应该收能抵支并保持偿还债务的能力,这是企业目标对财务管理的第一个要求。

(二)发展

企业的生产经营如逆水行舟,不进则退。因此,企业是在发展中求生存。在科学技术不断进步的现代社会中,企业只有不断地创新,开发出适合市场发展要求和满足消费者需要的产品,才能在激烈的市场竞争中立于不败之地。如果一个企业不思进取,不扩大自己的市场份额,迟早会被别的企业排挤出去。

企业的发展需要提高产品质量,扩大销售数量,就必须不断更新设备、技术和工艺,并提高企业员工的素质和管理的质量,这些都需要资金的投入。因此,企业需要筹集发展所需要的资金,这是企业目标对财务管理的第二个要求。

(三)盈利

企业存在的目的就是盈利,只有盈利才能体现其价值。企业的建立,虽然具有提供就业机会、提供社会产品、改善人们的生活条件等目标,但盈利是最具综合能力的目标。盈利不仅能体现企业的出发点和归宿,而且也是其他目标最综合的表现,并有助于其他目标的实现。

从财务上看,盈利就是获得超过投资的回报。在市场经济中,任何资源的使用都是要付出代价的,企业生产经营所需要的投资也是有成本的,企业的每项资产都是投资,都需要从中得到回报。比如,企业的各项固定资产要充分应用于生产、避免存货积压、尽快收回应收账款、利用暂时闲置资金等。因此,通过合理、有效地使用资金使企业获得最大的收益,是企业目标对财务管理的第三个要求。

综上所述,企业的目标制约着企业的财务管理目标,企业的这些目标要求企业的财务管理为企业的生存、发展筹集足够的资金,并有效地利用企业的资产以获得最大的效益,从而完成企业的目标。

二、财务管理目标

财务管理目标是企业进行财务活动要达到的根本目的,它决定着企业财务管理的基本方向。随着财务管理理论与实践的发展,财务管理目标经历了利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化三个阶段。

(一)利润最大化

利润是企业一定时期内全部收入与全部费用的差额,它在一定程度上体现了企业的经济效益。利润最大化目标的观点认为:利润代表了企业新创造的财富,利润越多,说明企业新创造的价值越大,企业的财富增加就越多,越符合企业的目标。

在市场经济条件下,获利能力代表企业的竞争能力,因此将利润最大化作为企业财务管理的目标具有一定的道理。但是,利润最大化目标也存在一定的缺陷:

1. 概念含混不清

利润的概念很多,说法也不同,这里的利润是经营的总利润还是支付给股东的利润,是税前利润还是税后利润,是短期利润还是长期利润,是绝对额还是相对额,等等,这些都并不明



确。另外,还有别的因素对利润概念的影响也是不同的,如广告费用和折旧方法的选择对短期利润和长期利润的影响不同,企业债务融资和权益融资的比例变化会影响到税前利润还是税后每股利润。最后,企业的获利能力还受投入资本大小的影响,比如同样是利润 100 万元,资产 800 万元的企业的获利能力明显比资产 1 800 万元的企业的获利能力更强。

2. 没有考虑利润形成的时间,没有体现资金的时间价值

比如五年内每年获利 180 万元与第五年年末一次性获利 1 000 万元,哪个更为理想? 利润最大化财务目标并不能给以有效的答案。

3. 没有考虑到风险问题

比如一家企业报表上的利润是增加了,但现金流反而减少了,相应的是应收账款额增加了,这就给企业未来的发展带来了风险。一般来说,报酬越高,风险越大。企业追求利润最大化,必定会增加企业的风险。

4. 可能导致企业的短视行为

如研发的投入有利于企业的长远发展,但也从负面影响了企业的当前利润。利润最大化目标会驱使管理层更多关注眼前利益,而忽略了企业的长期发展目标。企业把利润作为考核业绩的唯一指标时常常会出现管理层忽视技术研发、产品创新和人才培养的现象。

5. 利润最大化忽视了股东权益的成本

在计算利润时,要一次扣除原材料成本、人工成本、折旧、利息费用等,却没有把股东所提供资本的成本扣除,忽略了股东的利益成本。一般认为净利润大于 0 就意味着企业为股东创造了价值,但如果某企业的净利润是 400 万元,而股东权益有 20 000 万元,那么股东的投资回报率只有 2%,已低于一年期银行存款利率,更不能与社会平均利润率相比了。所以,现在越来越多的企业使用经济增加值来考核业绩。

小资料

经济增加值(Economic Value Added,EVA),是指从税后净营业利润中扣除包括股权和债务的全部投入资本成本后的所得。

(二) 股东财富最大化

股东财富最大化是指企业通过合理经营,为股东带来更多的财富,这是以美国为首的西方国家尊崇的观点。这种观点认为,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财富,他们就不会为企业提供资金,没有了权益资金,企业也就不存在了。这里的股东财富可以由其所持有的股票数量和每股股票的市场价格两方面决定。当股东持有的股票数量一定时,每股股票的市场价格越高,股东财富也越大。罗斯教授等就明确指出,财务管理的目标就是要使每股股票的当前市价最大化。

1. 股东财富最大化的优点

与利润最大化相比,股东财富最大化目标具有一定的优点:

(1)概念较清晰。“股东财富”可以具体化为公司股票的市价,同时也便于考核和奖惩。

(2)考虑了时间价值。股票内在价值的计算普遍采用了未来现金流折现的方法,可以把不同时间点的现金流折算成同一时间点的值。

(3)考虑了风险因素。如果投资者发现企业的利润增加没有带来更多的现金流,反而增加了可能形成不良资产的商业债权和存货积压,或是不可持续的营业外收入支撑了某一阶段的

利润增长。那么,他们会选择抛售股票而使股价下跌。

(4)股东财富最大化目标在一定程度上克服了企业在追求利益上的短视行为。在股市上,我们经常可以看到,一家上市公司发布大量增加研发投入的消息总能成为重大利好消息而刺激股价上涨,哪怕这项研发项目的产出效应可能在几年后才实现。

2. 股东财富最大化的缺点

需要注意的是,以股东财富最大化为企业的财务管理目标也存在一定的缺点:

(1)只适合于上市公司,对于没有股票价格的非上市公司不适用。但是在我国,上市公司在全部企业中只占很少的一部分,因此该目标不能在所有公司中普及。

(2)股东财富最大化目标只强调股东的利益,往往会忽视公司其他利益相关者的利益。如股东可能为了追求高利润目标而投资高风险项目,给企业债权人的资金安全带来威胁。

(3)由于股票价格受多种因素的影响,如政策、证券市场的完善程度以及噪音效应等因素都不是企业所能控制的,因此不可控的股票价格作为财务管理的目标并不适合。

尽管股东财富最大化存在上述缺点,但是在证券市场高度发达的国家,仍然将股东财富最大化作为公司财务管理的目标。

(三)企业价值最大化

企业价值最大化,就是指企业通过合理经营,采用最优的财务决策,考虑货币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,使企业的总价值达到最高。其基本思想是将长期稳定发展、持续的获利能力放在首位。

企业价值不是指账面资产的价值,而是指企业全部资产的市场价值,反映了企业潜在的或预期的获利能力。由于企业的资金来源主要有两个方面,即一个是来自于债权人的债权资金,一个是来自于所有者的权益资金,因此,企业的总价值包括债务市场价值和权益市场价值。对企业资金运动的财务管理目标,不仅要体现所有者的利益,也要体现债权人的利益。企业价值的一般表达公式如下:

$$\text{企业价值} = \text{债务资本市场价值} + \text{权益资本市场价值}$$

在发达的资本市场中,不仅所有者的权益资本市场价值可以通过股票价格的形式表现出来,债权人的债权资本也可以通过市场价格来体现。当企业不断降低财务风险,提高偿债能力和盈利能力,扩大资产的流动性时,将会引起债权人的债权资本市场价值不断上升;反之,当企业财务风险加大时,债权人的债权资本的市场价值也会下降。因此,在企业的管理过程中,不能只考虑股东财富的最大化,而需要综合考虑股东利益和债权人利益,从而使两者的总价值达到最大。

股东财富最大化和企业价值最大化都能体现财务管理的目标。在股票市场有效的情况下,上市公司的股票市值往往等同于股东财富与企业价值。但是,企业价值最大化的观点还体现了兼顾相关者利益的思想。现代企业理论认为,企业是相关者利益的集合体,这一集合体的各方都被认为是企业的贡献者和分享者,企业要追求长久、持续的发展,必须考虑相关者利益。

企业价值最大化目标可以促使企业围绕以下方面去努力:①将企业的长期稳定发展放在首位,全面地考虑风险与报酬的均衡关系,将企业的风险控制在企业可控制范围内;②建立与股东之间的利益协调关系,努力使股东的财富实现不断增长;③关注企业员工的利益,使员工在企业价值增长中得到实惠;④尊重债权人的权益,在重大决策上充分考虑债权人的资金安全,培养稳定可靠的资金供应者;⑤关心客户利益,加大新产品开发和研制的投入,不断推出新产品来满足客户需求;⑥担当社会责任,维护企业信誉,提升企业形象。



企业价值可以通过一些方法计算而得,如成本法、收益法、市场法和期权法等。其中,市场法中的市盈率法和收益法中的现金流量法的运用较为普遍,尤其是在目前资本市场上热炒的企业并购行为中大行其道。

股东财富最大化和企业价值最大化都体现企业财务管理的目标,但在运用上有所差别,以股东财富最大化为企业财务管理的目标有两个前提假设:一是股票市场是有效的;二是企业是上市公司。

当企业不是上市公司时,财务管理的最优目标就是企业价值最大化。因为企业并未上市,不能获得股价,无法衡量股东财富,而利润最大化的缺点比较多,不符合衡量的原则,所以此时最好用企业价值最大化作为财务管理的目标。

小思考

关于财务管理的目标,你赞成哪一种?为什么?试举例说明。

三、财务管理目标的协调

企业要实现企业价值最大化的财务管理目标,必须协调好以下几个方面的利益关系:

(一)所有者与经营者利益的协调

现代企业所有权与经营权的分离,所有者期望实现股东财富的最大化,要求经营者尽最大努力使企业的股价更高。执行日常管理职能的经营者则会追求自身的享受,比如,将资金投入到了装修豪华的办公室,买更好的车;为了个人的成就感,盲目进行扩张,从而损害了投资者的利益;为了自己职业声誉的考虑,不愿冒风险去投资于能增加企业价值的项目。从某种意义上来说,经营者得到的利益正是所有者所放弃的利益,在西方国家把这种由所有者转移给经营者的利益称为支付给经营者的享受成本。这种所有者与经营者因为追求的目标不同而产生的矛盾也称委托代理问题。

在处理这种问题时,如果所有者过于强调自身的利益,则难以调动经营者的积极性,不利于企业价值的创造。如果所有者听之任之,经营者就有可能为了追求自身的利益而背离所有者利益,甚至影响企业的生存和发展。为解决与经营者之间的矛盾,所有者可以采取一定的激励措施,使经营者的报酬与企业的绩效相挂钩。两种常见的激励方式包括以下两种:

1. “股票期权”方式

此方式是允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票。当股票价格高于固定价格的时候,经营者行使股票期权就能获得收益,股票价格越高,收益也越多;相反,当股票价格低于固定价格的时候,经营者就不会行使股票期权。经营者为了获得股票期权的收益,就会采取措施使公司的股票价格提高。

2. “绩效股”方式

此方式是公司运用每股收益、净资产报酬率等财务指标来评价经营者的经营业绩,按照业绩的大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果公司的经营业绩未达到规定目标,经营者也会部分失去原先持有的“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采取各种措施使股价上升。

当然,除了激励措施之外,为了使经营者不损害所有者的利益,所有者还需要采取一定的约束措施。比如,如果经营者未能使股东价值最大化或损害了所有者利益时就可能会被解聘,经营者因担心被解聘而被迫努力实现财务管理的目标。而接管的威胁则是市场约束经营者的