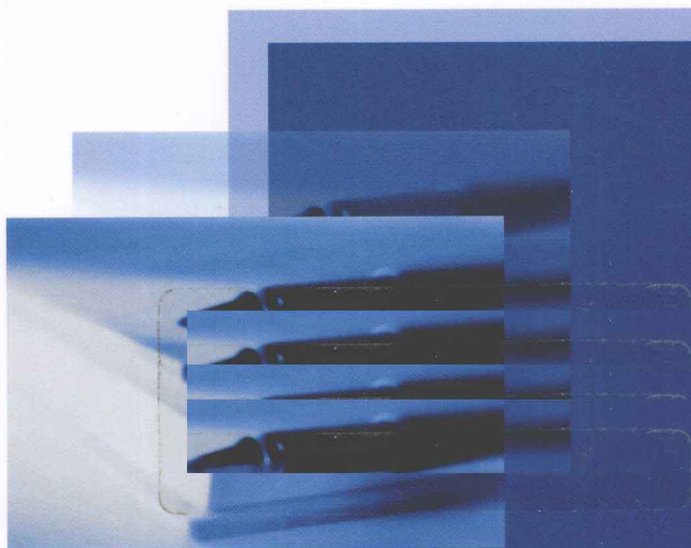


财 政 部 规 划 教 材
全国高等院校应用型会计系列教材

财务管理

孙福明 主编



中国财政经济出版社

财 政 部 规 划 教 材
全 国 高 等 院 校 应 用 型 会 计 系 列 教 材

财 务 管 理

孙福明 主编

中 国 财 政 经 济 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/孙福明主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 6

财政部规划教材. 全国高等院校应用型会计系列教材

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2222 - 6

I. 财… II. 孙… 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 (2010) 第 082775 号

责任编辑: 刘瑞思

责任校对: 徐艳丽

封面设计: 陈 瑶

版式设计: 汤广才

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 12.75 印张 303 000 字

2010 年 7 月第 1 版 2010 年 7 月北京第 1 次印刷

定价: 22.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2222 - 6 / F · 1767

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

序 言

在当今社会,各国经济从社会化到国际化、全球化,是一种必然趋势。在这种趋势下,各种经济活动、各类经济联系及经济现象越来越复杂化。面对这纷繁复杂的经济现象,如何才能从理论上进行更为透彻的理解和把握,进而科学地解释并有效地解决,这是现在和未来的经济管理工作需要认真面对的重要任务。经济的发展,促进了我国教育的发展;经济发展面临的问题,又丰富了我国教育的内容,促进了我国教育改革向纵深发展。

我国教育改革的目标是使教育发展更加符合经济发展的需要,更加贴近经济发展的实际情况,从而培养出应用型的高级经济管理人才。培养应用型高级经济管理人才,就是以培养学生实际应用能力为主要特色,以能力培养为中心,以职业岗位为目标,以培养技术应用能力为主线,设计人才培养方案,培养出适应经济社会发展需要的高级经济管理人才。为了适应应用型本科专业人才的培养,财政部根据《国家教育事业发展“十一五”规划纲要》(国发[2007]14号)文件的精神,启动了《财政部2009—2011年学历教材建设计划》,组织专家学者编写应用型本科学历教材。其中,应用型本科会计专业系列教材共10种,包括《会计学基础》、《中级财务会计》、《成本会计》、《财务管理》、《税务会计》、《会计综合实训》、《审计学》、《政府与非营利组织会计》、《管理会计》和《会计信息系统》。

这套系列教材具有以下几个方面的特色:

第一,突出应用性。培养应用型人才是本系列教材的出发点,整套教材始终贯彻“理论够用,实务讲透”的原则。本系列教材基本上看不到过去的概念、意义、作用等影子,取而代之的是给出理论知识点,强化会计实务的内容。本系列教材着重从学生的实际动手能力方面进行知识介绍和技能训练,学生通过学习可以很快地掌握知识要领,提高实际应用的能力,从而突出了应用性的特点。

第二,具有创新性。创新是科学研究方法的特性。本系列教材在知识体系介绍过程中,始终贯彻科学的态度和创新观点,做到既保持传统的、优秀的知识和方法体系,又从创新角度去发展和开拓。基于此,本系列教材中每一种教材的体例除了第一章之外,其他各章基本上都是以实务内容来命名,各章的每一节基本上都是只涉及“理论知识”和“实务应用”两个方面的内容,这种章节结构安排突出了创新性的特点。

第三,体现时代性。新时代下的新知识体系的构成是一门学科的重要组成部分,知识结构推陈出新是学科发展的一个标志。本系列教材一方面结合当前财经工作发展中的新形势、新问题,将新知识内容融入教材当中;另一方面通过知识链接方式,引导读者掌握新知识的内容,从而突出了新知识的特点。

第四,注重实践性。本系列教材除了主教材外,为了加强对知识的实践训练,每种教材

还配套编写了习题集，供读者学习时使用。这些练习题模拟实际会计工作可能发生的各类业务，使学生边学边练，从而体现了实践性的特点。

本系列教材定位于高等财经教育应用型本科会计专业的教学，主要作为普通高等财经院校相关课程的选用教材，亦可作为各层次会计教育和企业会计培训教材，也适合广大财经从业人员作为学习参考用书。

本系列教材在编写过程中得到有关专家和企业的支持和帮助，在此一并表示感谢。由于编写时间仓促，加上编写水平所限，书中有不足之处在所难免，恳请广大读者提出宝贵的意见和建议，以日臻完善。

财政部应用型本科教材编委会

2010 年 1 月

编写说明

本书是财政部规划教材，由财政部教材编审委员会组织编写并审定，作为全国高等院校财经类教材。

本教材集企业财务管理的基本理论和方法、实务应用案例与问题思考等为一体，对不同的读者具有广泛的适用性。为了突出培养应用型人才的需要，除第一章财务管理总论以外，各项财务管理内容均按“理论知识”、“实务应用”两大板块编写，即以财务管理有关内容的基本理论和基本方法的阐述为基础，辅之以精心设计和选择的相关例题及案例。另外，本书不同于其他许多同类教材的做法，没有将国际财务管理、衍生金融工具等内容编入。

本书以财务管理总论作为第一章，从总体上阐述财务管理的基本概念、目标、原则及财务管理必须了解的金融环境等；基于财务报表的财务分析、货币时间价值、投资风险报酬与证券估价等内容，以其作为财务管理中的重要实务基础和价值观念，构成本书第二、三章；第四、五、六章集中介绍企业长期融资决策问题；第七、八、九章，集中介绍长期投资决策问题，包括企业决策中现金流量的分析、长期投资决策一般方法及长期投资决策中相关分析等内容；资本成本、杠杆利益、资本结构与股利政策属于财务管理中与融资、投资决策密切相关的重要基础，将四者组合形成第十章的内容；第十一章是营运资金管理决策，主要阐述营运资本决策、流动资产管理与流动负债管理。

本教材由孙福明教授主编，并撰写第一章；第二、十一章由杜炜副教授撰写；第三、十章由李华副教授撰写；第四、五、六章和附表由陈旻副教授撰写；第七、八、九章由肖国云副教授撰写。最后，由孙福明教授对全书进行修改、补充、总纂和定稿。本教材由哈尔滨商业大学周航教授主审。

为了加强对教学内容的理解和实践训练，我们还编写了配套的《财务管理习题集》。用书学校任课老师若需要习题答案及本教材的电子课件，请登录如下网址：<http://www.zgcjjy.com>（或 www.中国财经教育网.com），进入“下载专区”即可。

在本书写作过程中，参阅了国内外许多财务管理学专家的最新研究成果，财政部教材编审委员会专家和许多同事为本书的框架和内容提出了极富启发性

的建议，在此一并表示衷心的感谢！

由于作者水平有限，书中难免出现错漏等不足之处，敬请读者批评指正。

编 者

2010 年 3 月

目 录

第一章 财务管理总论	(1)
第一节 财务管理的基本概念	(1)
第二节 财务管理的目标	(5)
第三节 财务管理的基本原则	(8)
第四节 金融市场	(9)
第二章 财务分析	(13)
第一节 基本财务报表及其分析	(13)
第二节 财务比率分析	(19)
第三节 财务分析的相关问题	(29)
第三章 财务管理的价值观念与估价	(32)
第一节 货币时间价值	(32)
第二节 投资风险报酬	(40)
第三节 证券估价	(50)
第四章 长期融资数量预测	(56)
第一节 融资的渠道与方式	(56)
第二节 长期融资数量预测	(59)
第五章 股权融资和债务融资	(67)
第一节 股权融资	(67)
第二节 债务融资	(72)
第六章 混合融资与融资租赁	(81)
第一节 可转换债券融资	(81)
第二节 优先股与认股权证融资	(84)
第三节 融资租赁	(92)

第七章 长期投资决策与现金流量	(96)
第一节 长期投资决策与现金流量分析	(96)
第二节 企业长期投资额的预测	(104)
第八章 长期投资决策的一般方法	(107)
第一节 投资回收期法与会计收益率法	(107)
第二节 净现值法与现值指数法	(112)
第三节 内含报酬率法	(117)
第九章 长期投资决策中的相关分析	(121)
第一节 特殊项目的长期投资决策	(121)
第二节 长期投资决策中的敏感性分析	(127)
第三节 长期投资决策中的盈亏平衡分析	(132)
第四节 长期投资决策中的风险分析	(134)
第十章 资本成本、杠杆利益、资本结构和股利政策	(138)
第一节 资本成本	(138)
第二节 杠杆利益	(146)
第三节 资本结构	(154)
第四节 股利政策	(158)
第十一章 营运资金管理决策	(163)
第一节 现金管理	(163)
第二节 应收账款管理	(167)
第三节 存货管理	(174)
第四节 短期借款、短期融资券和商业信用	(180)
附 表	(184)
主要参考文献	(194)

财务管理总论

理论知识目标

- ☐ 了解财务和财务管理的基本概念
- ☐ 明确企业组织形式和财务管理的目标
- ☐ 掌握财务管理的五项原则、金融市场和利率问题

实务应用目标

- ☐ 能够根据不同的企业组织类型正确判断和选择财务管理目标
- ☐ 会计算有关利率指标

第一节 财务管理的基本概念

一、企业财务与财务管理

(一) 企业财务

企业财务是客观地存在于企业再生产活动过程中的、与资金运动或现金流相关的事务。企业再生产活动过程中的资金运动，即企业资金从货币资金形态出发，经过一定阶段再回到货币资金形态的全过程，包括资金的筹集、运用和分配三个阶段。这种作为相对独立于企业具体生产经营活动以外的资金运动过程，总是在周而复始地进行着，即企业资金总是在不间断地循环与周转。

1. 资金的筹集。在市场经济条件下，资金对于企业生存与发展的重要意义无异于血液之于人的生命。筹集资金是企业一切生产经营活动的前提。企业必须根据自身生产经营和发展的需要，通过一定渠道配合一定方式筹集足够的资金。企业筹集的资金绝大多数情况下都是以货币形式出现的，形成企业资金运动过程的起点，也标志着企业所掌控的以价值形式反映的用于未来创造经济利益的资源规模。

企业因筹资活动而发生的现金流入、流出形成了筹资活动的现金流量。企业现金流量表中筹资活动的现金流量部分，即反映了企业在一定时期因筹集资金引起现金的流入、流出和存量状况。它从一个侧面体现了企业当期生产经营财务状况，是企业筹资、投资、股利分配等决策的客观反映。

2. 资金的运用。企业要将筹集的资金合理地配置于生产经营活动的各环节，形成相应

的资产。企业主要是通过购置、建造等方式形成流动资产、固定资产和无形资产等各种资产。在这一过程中,企业需要利用货币资金,一方面通过购置机器设备和建造厂房建筑物,形成各种固定资产等劳动工具,通过购置和自行研发等形成无形资产;另一方面通过采购和储备原材料、燃料等,形成各种流动资产等劳动对象。除此以外,企业还可能出于不同动机而对外进行长期或短期投资。企业还必须支付员工工资等其他各种生产经营支出。

资金的运用过程也是资金的耗费与补偿的过程。生产者利用劳动工具加工劳动对象,生产出一定产品。这一过程中所发生的固定资产磨损价值、消耗的原材料价值、支付生产者的工资及其他生产经营支出均转移为产品的成本,通过产品销售得以补偿。耗费的资金回到货币资金形态。

企业因资金运用而发生的现金流量,反映在现金流量表中,包括投资活动的现金流量和经营活动的现金流量。前者主要是企业在一定时期内投资于固定资产、对外投资等活动引起现金的流入、流出和存量状况,是企业投资决策的客观反映;后者主要是企业因采购、生产和销售等生产经营活动引起现金的流入、流出和存量状况,按照“收付实现制”原则体现了企业一定时期生产经营财务成果,经营活动的现金净流量反映了会计利润的“含金量”。

3. 资金的分配。企业通过销售产品,正常情况下,不仅要补偿其生产经营过程发生的成本支出,在扣除应缴销售环节税金后还应有盈余,形成企业经营利润。企业经营利润加上投资净收益和其他有关净收入构成企业利润总额。利润总额在上缴所得税后,再按相关准则进行税后利润的分配。企业生产经营活动中的还本付息过程和实现收益的分配环节,体现了已回到货币形态资金的不同“归宿”。

企业利润总额的分配去向,包括上缴国家的企业所得税、用于企业积累和改善职工福利设施的公积金和公益金、根据既定股利政策分配给投资者的现金股利和用于追回投资需要或暂时留存企业的未分配利润。由此可见,资金分配形成的现金流量,在现金流量表中,一部分包含在投资活动的现金流量(如向投资者分配投资收益)中,一部分包含在经营活动的现金流量(如计算利润前已计入成本费用的债务利息)中。

(二) 财务活动与财务关系

企业再生产活动过程中与资金运动或现金流相关的事务,包括财务活动和财务关系两个方面。即企业财务是财务活动与财务关系的统一体,二者缺一不可。

财务活动是企业组织资金运动过程中必然要发生的各种活动。例如:筹集资金过程中的发行股票、发行债券、向银行取得借款、租赁融资、向债权人还本付息等财务活动;资金运用过程中购置固定资产等各种资产、对外进行长期或短期投资、支付员工工资等财务活动;资金分配过程中上缴所得税、向投资者分配现金股利等财务活动,等等。

财务关系是组织财务活动中必然要发生的企业与各利益相关者之间的经济关系。例如:企业因吸收投资并分配股利而形成的与所有者和其他投资人之间的资金筹集和分配关系;企业因借款、发行债券、还本付息等而形成的与银行或非银行金融机构、其他企业和个人之间的资金借贷关系;企业因购销业务往来而形成的与上、下游客户之间的资金结算关系;企业因某种动机进行对外投资而形成的与被投资单位之间投资与受资关系;企业因按国家有关税法规定上缴各种税金而形成的与国家税务机关的税收征缴关系;企业因计付薪酬而形成的与员工的结算关系,等等。

（三）企业财务管理

企业为了实现既定目标，就必须要对客观地存在于企业再生产活动过程中的财务活动和财务关系施加科学、有效的管理。企业财务管理就是科学组织财务活动、协调处理财务关系的一项综合管理活动。通过对企业财务活动和财务关系的计划、组织、控制、协调，使企业财务状况处于相对理想的状态，以期实现企业财务管理的目标。

企业再生产活动过程的管理，是从若干不同侧面进行的，如生产管理、销售管理、人力资源管理、工艺流程管理等。由于企业财务是企业再生产活动过程中的与资金运动或现金流相关的事务，包括财务活动和财务关系两个方面，涵盖了从筹集资金开始到资金分配的全过程的资金运动，因此，企业财务管理的管理活动不同于其他只是某一方面的管理，而是利用价值形式对再生产活动全过程的管理。

二、企业财务管理的内容

企业财务管理活动涉及的决策内容非常广泛，概括起来，主要包括长期融资决策、长期投资决策、股利分配决策和营运资本决策等四大方面的决策。

（一）长期筹资决策

长期筹资决策，是企业财务管理中对于有关筹集长期资本相关问题的分析、权衡、选择与决定的过程，核心是企业需要筹集多少长期资本以及以何种方式从哪些渠道筹集所需要的长期资本。其内容主要包括：长期资本需要量的预计；在权衡对收益和风险影响基础上的筹资方式与渠道的决策；以最优资本结构为基础的筹资组合的决策。资本成本、杠杆效应、资本结构、股利政策等问题是长期筹资决策分析的基础。

（二）长期投资决策

长期投资决策，也称“资本预算”，是企业财务管理中对于有关长期投资项目的分析、评估、选择与决定的过程，核心是在分析确定投资项目现金流量的基础上，如何选择符合企业财务管理目标的投资项目或方案。其内容主要包括：投资项目未来现金流量的分析与贴现率的选择确定；长期投资决策指标的计算与应用；长期投资决策中风险分析与调整。资本成本、资本结构、股利政策等问题同样也是长期投资决策分析的基础。

（三）股利分配决策

股利分配决策，是企业财务管理中对于有关支付现金股利与保留盈余（未分配利润）分配数额和方式问题的分析、权衡、选择与决定的过程，核心是制定与实施何种股利政策，符合企业财务管理目标的要求。其内容主要包括：西方股利理论；影响股利政策的因素；股利政策的设计与选择。

（四）营运资本决策

营运资本决策，是企业财务管理中有关短期的资产和负债的分析、安排与决定的过程，核心是如何进行流动资产和流动负债的管理，以实现企业财务管理目标。其主要内容包括：企业资产组合与筹资组合的分析与安排；以企业现金、应收账款和存货为主要内容的流动资产的管理；流动负债的管理。

企业财务管理的内容是一个有机的整体，即以上四大方面的企业财务决策相互关联。因长期资本对于企业生存与发展的绝对重要性，长期筹资问题自然是企业财务管理的理论出发点和基础，没有科学、有效的长期筹资决策，有效的长期投资决策、合理的股利政策就失去

了应有的物质基础；长期投资决策首先直接影响着长期筹资决策中筹资数量的确定，间接影响着股利政策的制定与实施；当考虑以保留盈余满足投资对长期资本需要的时候，股利政策的制定与实施，既是一个涉及筹资决策的问题，同时也是个涉及投资决策的问题；企业对于各项短期投资与负债的管理，即是营运资本决策问题，有效的日常营运资本管理，将对长期筹资决策和长期投资决策产生实际的影响。

三、企业财务管理的产生与发展

企业财务管理是企业管理发展到一定阶段的产物。19 世纪末期以前，企业财务管理学的相关内容属于经济学的分支。随着企业财务管理作为一项独立的企业管理活动的出现，专门以企业财务管理规律为研究内容的学科——企业财务管理学从经济学中独立出来。随着社会发展和科技进步，企业财务管理学的理论与实践也取得了突飞猛进的发展。

（一）筹资财务管理阶段（19 世纪末至 20 世纪 20 年代末期）

随着人类社会经济的发展，于 19 世纪末期产生了独立的企业财务管理学科。19 世纪末、20 世纪初，西方国家科技的发展，促进了新兴工业的发展和企业的生产规模的不断扩大以及股份公司迅速发展。各类企业面临客观经济形势的这种前所未有的变化，如何筹集到企业扩张所需要的资本成为企业财务管理的当务之急。适应这一形势的变化，当时西方发达国家的投资银行等各种金融机构和信托贷款公司等非金融机构大量发展起来，金融市场初具规模。企业为化解筹资的迫切性与困难性的矛盾，需要投入专门的力量重点研究有关企业的设立、并购、重组和证券发行等法律事务，以期达到为企业筹资的目的。因此，这一阶段的企业财务管理被称为“筹资财务管理阶段”，又称为“传统财务管理阶段”。企业在这一阶段开始编制财务报表，并进行一些旨在为筹资服务的财务报表分析。

（二）内部控制财务管理阶段（20 世纪 30 年代至 40 年代末期）

20 世纪 30 年代西方国家发生的经济危机，导致许多企业相继破产、倒闭。幸存企业由于在此前大量负债筹资，导致在经济萧条时期的财务状况每况愈下。由于企业财务管理不再仅以筹资为重心，更注重提高资金利用效果，并开始研究企业投资问题，从而促使有关资本成本、金融资产定价和资本预算的研究取得了实质性进展。这一阶段的企业财务管理被称为“内部控制财务管理阶段”。

（三）现代财务管理阶段（20 世纪 50 年代至 20 世纪末期）

20 世纪 50 年代，一批在企业财务管理学理论发展史上具有重要影响的代表性人物及其丰富的财务学理论研究成果的涌现，成为企业财务管理学发展史上近代财务管理学向现代财务管理学嬗变的分水岭。美国著名财务学家哈里·马可维兹（Markowitz）于 1952 年在《财务杂志》上发表的《资产组合的选择》和于 1959 年发表的《证券组合选择：有效的分散化》等有关证券投资组合理论研究成果，奠定了投资财务理论发展的基石。这一时期企业财务管理的重点开始从外部转向内部，企业财务管理决策成为公司管理的重心。

20 世纪 60 ~ 70 年代，企业面临的经营环境发生了新的变化，市场竞争越来越激烈，投资风险空前加大，企业财务管理的重心又开始从内部向外部转移，资本结构和投资组合的优化，成为这一时期财务管理的核心问题。

20 世纪 80 年代以后，财务管理学进一步研究不确定条件下的企业价值评估，以及通货膨胀对企业价值的影响。通货膨胀和利率的多变，金融市场的迅速发展，计算机的广泛应

用,市场竞争的白热化,企业的集团化与国际化等,都推动了财务管理的进一步发展和变化,因而也产生了更为细分的财务管理。如通货膨胀财务管理、企业集团财务管理、国际企业(跨国企业)财务管理、企业并购财务管理等都是在此时发展起来的,企业财务管理学的发展进入了一个新的阶段。

(四) 21 世纪以来的公司财务管理

自 20 世纪末期开始的电子信息技术的蓬勃发展,计算机网络体系的应用方兴未艾,电子商务向传统的经济运行模式发起了前所未有的挑战,并已经开始成为经济、贸易等活动的主要方式。网络经济环境对公司组织财务活动、处理财务管理关系产生了革命性的影响,企业财务管理的理论和内容都发生了前所未有的更高、更复杂层次的变化和发展。

(五) 新中国企业财务管理的发展

自新中国成立至党的十一届三中全会(1978 年 12 月)之前的近 30 年的时间里,我国的企业财务管理从内容体系到方法体系,完全服从于高度集中的计划与财政体制,企业财务是国家财政的组成部分;我国开始实行改革开放以后,企业自主权不断扩大,金融体制改革和国企改革不断深化,90 年代开始证券市场在我国得以恢复和发展,特别是确立实行社会主义市场经济体制以后,我国企业的财务管理环境发生了翻天覆地的变化,企业财务管理的内容体系和方法体系因此而得到前所未有的发展和丰富,现代企业财务管理理论与方法开始具体应用于我国企业财务管理理论研究与实践之中。

第二节 财务管理的目标

一、企业组织形式

企业财务管理目标,是企业组织财务活动、处理财务关系的根本目的,是企业一切财务管理活动的出发点和归宿。企业财务管理目标既是一个企业财务管理的理论问题,也是一个企业财务管理的实践问题,直接影响着企业财务管理的效果。企业财务管理目标的选择和确定与企业组织形式密切相关。

关于企业组织形式,按出资主体的不同可以分为独资企业、合伙制企业和公司制企业等不同的组织形式。

(一) 独资企业

独资企业也称为业主制企业,是指由某一自然人(业主)独自出资创办并经营的企业组织。独资企业具有如下特点:易于组成且企业内部结构简单,开办费用低,政府限制少;业主以各种个人财产进行投资,独自享有公司盈余,独自承担风险,并对企业债务承担无限责任;收入即业主个人的收入,以此为依据计算缴纳个人所得税,而不是企业所得税。

(二) 合伙制企业

合伙制企业是指由两个或两个以上的合伙人共同出资创办、共同经营、共负盈亏的企业。合伙企业按其合伙业主对企业债务所负责任的不同,又分为一般合伙制和有限合伙制两种。在一般合伙制企业,所有合伙人均同意按一定比例出资,共同参与企业经营,共同分享或分担企业的盈利或亏损,共同对企业债务承担无限责任;有限合伙制企业中的合伙人分为

有限合伙人和一般合伙人两种。有限合伙制通常要求合伙人中至少有一名合伙人为一般合伙人,承担企业经营管理责任,对企业债务负有无限责任。而有限合伙人通常是企业投资者,可参与或不参与企业经营管理,以其在合伙企业中的出资额为限对企业债务承担有限责任。有限合伙制企业中的一般合伙人与有限合伙人之间应签有具有法律效力的契约,明确规定各自对企业经营管理,特别是对企业债务应承担的责任。

(三) 公司制企业

公司是企业组织发展到一定阶段的高层次的组织形式。公司制企业依法设立,依法享有民事权利,承担民事责任。股东作为出资者,依其所投资额的大小享有收益权、重大决策表决权,并以其出资为限对公司责任承担有限责任。

公司是现代企业的重要、典型的组织形式,具体可分为有限责任公司、无限责任公司、股份有限公司等多种类型。相对于独资企业、合伙企业,公司最大的特点或所拥有的得天独厚的优势在于:出资者(股东)所持有股份的自由方便转让和对公司债务的有限责任;公司筹资的方便性及所筹自有资本的无限期使用。正是这种其他企业组织形式所不具备的优势,使公司制企业获得了旺盛的生命力,并成为企业组织形式中的高层次、重要和典型的组织形式。

根据《中华人民共和国公司法》的相关规定,我国的公司制企业主要有两种组织形式:股份有限公司和有限责任公司。

二、企业财务管理目标

在实践中,最有代表性的企业财务管理目标主要有利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化三种。

(一) 利润最大化

利润最大化的观点在西方经济学中根深蒂固。经济学家将人类的行为界定为追求财富的最大化,以利润最大化为标准来分析与评价企业的行为和业绩。从19世纪初至20世纪50年代,西方财务管理理论界认为利润最大化是企业财务管理的最优目标。

以追逐利润最大化作为企业财务管理的目标,在理论上有其合理的成分:(1)利润是剩余产品的价值形式,追逐利润最大化将鼓励企业创造更多剩余产品;(2)利润是经营收入减去经营成本的剩余,追逐利润最大化将鼓励企业加强管理、降低成本、节约资源;(3)全社会范围内的企业追逐利润最大化,将促进全社会的财富最大化,进而促进全社会的繁荣与发展。

利润最大化目标的不足之处在于:(1)利润概念在计算时间、包含内容等方面的内涵模糊不清,不足以作为有关决策的依据;(2)利润概念模糊了利润实现的时间差异,即没有考虑货币时间价值因素,使相关决策失去科学依据;(3)利润概念忽略了风险问题,而事实上要求收益越高就要承担更大的风险,片面追求利润最大化的风险显而易见;(4)利润的最大化完全忽略了现代企业的基本特征,不能满足企业利益相关者的利益要求。

(二) 股东财富最大化

公司制企业是企业组织形式的典型形态,股份有限公司是现代企业的主要形式。根据现代委托—代理理论,投资者是股东,是委托人,委托经营者经营管理企业;企业经营者是代理人,在其企业经营管理中最大限度地为股东谋取利益。股东财富最大化,就是指通过企业

财务管理,最大限度地为股东谋取财富。

股东通过投资持有股票,其财富表现为其所持有股票的市场价值。股票的市场价值是股东持有股票未来现金净流量的总现值,股东持有股票未来现金净流量包括股票持有期间的红利收入和资本利得。显然股东财富的大小直接取决于持有股票的数量和股票的市场价格两个因素,在股票数量一定的情况下,股票价格将是股东财富的决定性因素。因此,股东财富最大化可以表现为股票每股市价最大化。但是,如众所知,股票价格的变动受诸多因素的影响,是一个极其复杂的过程。因此,股东财富最大化表现为每股市价最大化的前提条件是资本市场的运行是健康、有效的。

与利润最大化相比较而言,以股东财富最大化作为企业财务管理的目标的优点是:(1) 股东财富,特别是每股市价的概念明晰、具体;(2) 充分考虑了货币时间价值因素,因为股票的市场价值是股东持有股票未来现金净流量的总现值;(3) 综合考虑了风险因素,因为在运行良好的资本市场中每股市价的变动已反映了风险情况;(4) 股东财富的计量,以现金流量为基础而不是以利润为标准,有利于克服片面追求利润的短期行为。

以股东财富最大化作为企业财务管理目标,其不足之处在于:(1) 只适用于上市公司;(2) 只强调了股东利益的最大化而忽略了其他利益相关者;(3) 要求具有运行良好的资本市场这一重要前提条件;(4) 资本市场即使运行良好,股票价格本身是受多种因素影响的,这里便产生了以下两个问题:一是某些影响价格的因素非上市公司自身所能控制,将不可控因素引入财务管理目标不够合理;二是在实施股权激励的公司可能诱导管理层采取非理性措施以达到抬高股价之目的。

(三) 企业价值最大化

企业价值最大化也称为公司价值最大化。公司价值是公司全部资产的市场价值,公司价值最大化强调的是包括负债与股东权益在内的全部资产市场价值的最大化,而股东财富最大化强调的仅是股东权益市场价值的最大化。因此,企业价值最大化是股东财富最大化的进一步扩展和演化。

以企业价值最大化为财务管理目标,就是在企业财务管理中通过最优资本结构决策和股利政策等财务决策活动,在充分考虑货币时间价值和风险报酬,保持企业长期稳定发展的基础上,使企业总价值达到最大。由于企业价值最大化是股东财富最大化的进一步扩展和演化,因此,作为企业财务管理目标,企业价值最大化与股东财富最大化的优点基本相同,但比股东财富最大化更有优势。其优势主要表现在以企业价值最大化作为财务管理目标,所追求的不仅仅是股东财富的最大化,还包括企业的内在价值和长期价值,这就兼顾了与企业相关的各方面利益相关者的利益。但是,理论上越合理的往往实际运行越困难,企业价值最大化比股东财富最大化更为抽象,这就为实际操作带来了很大困难。从理论上讲,企业总价值等于自有资本价值与债务价值之和。债务的价值较容易,一般就是债务的面值。而自有资本的价值估价则相当困难,既受资本结构的影响,也与公司股利政策直接相关。因此,以企业价值最大化为目标的最大困难在于企业价值的估价。

企业财务管理的目标,除了以上三种典型观点以外,还有许多其他观点,如利益相关者利益最大化、每股收益最大化、经济附加值最大化,等等。这些观点虽然都有其一定的理论基础,但事实上都难以逾越股东财富最大化或企业价值最大化目标的内涵。综上所述,公司制企业特别是股份有限公司,以股东财富最大化作为财务管理目标,应该是一个比较合理的

选择。但这并不意味着利润最大化就是一个应该彻底抛弃的目标。在独资企业中，利润最大化仍然是其最合理的选择。

财务管理的目标与内容紧密相关，二者不可割裂。企业财务管理的内容集中体现在四大核心财务决策上，而所有的财务决策的本质都是在收益与风险之间进行权衡的结果。权衡收益与风险并最终做出决策的标准就是通过股票价格影响的股东财富最大化，股东财富最大化正是财务管理的目标所在。图 1-1 即描述了这种关系。

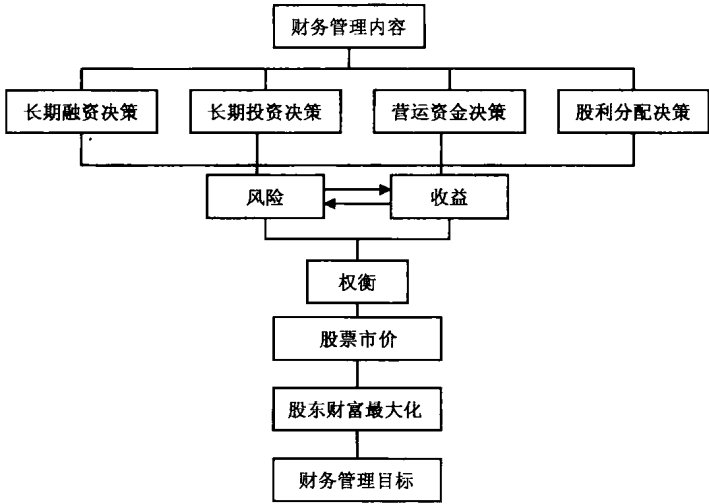


图 1-1 财务管理内容与财务管理目标的关系

■ 第三节 财务管理的基本原则

企业财务管理的基本原则是企业组织财务活动、处理财务管理关系所应遵循的基本准则和行为规范。企业财务管理的基本原则是从企业财务管理实践中总结出来、并已被广泛应用于企业财务管理实践的、由一系列企业财务管理价值观所构成的准则和规范，客观地反映了企业财务管理的内在要求。

一、企业财务管理目标统一原则

任何企业不论其所有制、所处行业、组织形式等如何不同，都必须确立有总目标，并以此统率生产、经营、销售等各方面的分目标。企业财务管理作为企业管理的核心层次，其目标也必须服从于企业总体目标。企业目标的确定受到来自于企业内部、外部诸多因素的影响，且随着企业的发展变化而有所发展变化。因此，企业财务管理的目标不仅要与企业总体目标一致，同时也要随着企业目标的变化而变化。

二、资源优化配置原则

资源对于任何企业总是有限的，企业财务管理为了实现其股东财富最大化或企业价值最