

财政部规划教材

全国高等院校财经类教材

中级财务管理

林秀香 主编

高等



中国财政经济出版社

中级财务管理

林秀香 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中级财务管理/林秀香主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2009. 12

财政部规划教材. 全国高等院校财经类教材

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1853 - 3

I. 中… II. 林… 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 (2009) 第 184912 号

责任编辑: 张 铮

责任校对: 胡永立

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 20 印张 482 000 字

2009 年 12 月第 1 版 2009 年 12 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3 060 定价: 34.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1853 - 3/F · 1552

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

前 言

本教材系财政部规划教材，适合全国高等院校财经类专业学生使用。

一、编写目的

《中级财务管理》主要是从企业的角度阐述进行财务管理的方法。在企业的经营活动中，通常会遇到以下财务问题：第一是资本预算问题，即企业应选择什么样的长期投资项目；第二是筹资问题，即为了实施投资项目，企业应如何筹集资金和进行筹资决策；第三是营运资金管理问题，即企业应如何做好流动资产和流动负债的日常管理工作；第四是利润分配问题，即企业实现的利润应如何进行分配，按什么标准和形式进行分配。这四个方面的财务问题所阐述的内容，也就是企业财务活动的内容。伴随着财务活动的进行，企业也必然与各个方面发生经济联系，进而形成企业的财务关系。

编写本教材的目的是，通过对企业财务管理理论与方法的讲述，使学生掌握从事财务管理工作所必须的管理理论和管理方法，提高学生分析问题、研究问题和解决问题的能力。

二、教材特点

本教材以企业的财务管理目标为主线，以财务管理的基本内容为基础，以对会计信息的利用为起点，从理论与实践相结合方面，阐述财务管理的基本思路和方法。与其他《中级财务管理》教材相比，本教材具有以下特点：

第一，体现了教学内容的基础性。本教材在了解企业财务管理基本内容和理念的基础上，从实现企业财务管理目标出发，以企业财务报表分析为起点，阐述了企业筹资活动、投资活动、经营活动以及利润分配活动的财务管理理论与方法。考虑到教学内容的系统性和不可分割性，在教材编写过程中，虽然在中级部分比较偏重实务性和可操作性，但仍然对学科体系相关内容作了介绍，以避免教材缺少主线的弊端。

第二，体现了教学内容的前瞻性和时代性。企业组织形式的演变和金融市场的不断完善与发展，促进了中西方财务管理理论与方法的发展演变。因此，这也决定了财务管理理论具有时代性的特点，在企业发展的不同阶段，财务管理的内容与方法也应适应时代发展的要求，体现教学内容与时俱进或前瞻性的特点。因此，在财务管理教材编写中，我们根据市场经济发展以及企业变革对财务管理的影响和要求，不断更新教学内容，以体现该学科领域先进的财务管理理论和方法。

第三，体现了财务管理的思路与思想。本教材不仅要向学生讲授财务管理的基本管理知识，而且在教材结构上也体现了财务管理的思路与思想，如首先进行财务分析，然后进行财

务预测和预算编制，接着是根据具体管理内容提出加强财务管理与控制的方法，并在此基础上阐述了随着企业战略的实施所进行的系列管理活动的关注点。

第四，体现了教学与实践结合的成效。财务管理课程具有理论指导实践，同时又能根据实践验证理论的特点。因此，我们认为，学生应在掌握财务管理基础理论和学科发展动态的基础上，通过对典型案例的引用更好地理解财务管理的教学内容，并亲身感受财务管理的价值和实践中的重要性。基于这样的原则，本教材加大了案例的比重，有助于提高学生的分析问题和解决问题的能力。

三、教学要求

财务管理是一门综合性的管理学科。其特点表现为：

第一，财务管理是建立在其他相关学科基础上的学科，要学习好财务管理，学生首先必须学好会计基础知识，懂得相应的财务会计处理以及会计报表的编报方法。此外，学习财务管理，学生必须具备必要的税收知识，因此，在学科的设置上，应先开设会计及税制课程。

第二，财务管理需要了解有关财会制度规定。我国的财务管理是在财会制度制约下的财务管理，一切财务预测与决策方案的确定与实施，都不能脱离财会制度的规定，因此，在财务管理的教学实践中，必须了解与掌握国家有关财会制度规定及其变更内容，以使财务管理工作更具有针对性。

第三，财务管理的实践性较强。由于财务管理不是简单的理论介绍，而更突出地表现在实务性较强方面，因此，在教学实践中，教师应注意理论与实践相结合，要通过案例教学及其他相关教学方法，提高学生分析问题和解决问题的能力。

第四，为保证教学的生动性和有效性，在有条件的情况下，最好让学生参加社会实践活动。

第五，从教学方法上，教师应采取启发式教学。财务管理理论及方法，实际上是对管理实践中有关管理经验的总结，因此，教学中既要强调知识的介绍，更要让学生通过其对周围事物的了解来理解财务管理的知识。

根据财务管理课程的特点，教师在教学过程中应注意以下几个方面的问题：

第一，财务管理的一切方法都是围绕财务管理的目标来进行的，因此，教师在讲课过程中应注意各章节之间的联系，始终以财务管理的目标实现为主线进行授课。

第二，由于财务管理课程具有实务性较强的特点，因此，教师应注意通过案例教学等方法，让学生理解和把握理论知识。最好是能与某些管理水平比较高的公司之间建立联系，做到教学相长。

第三，要注意不同学科之间的知识交叉，避免重复。

第四，在每章后都应给学生布置相应的练习题或复习思考题，并注意通过练习题帮助学生掌握有关内容。在本教材中对每章的重要概念和思考题都做了归纳，以满足教学要求。

四、其他说明

在本教材编写过程中，得到了山东经济学院张涛教授的帮助，亲自审定书稿。其认真的工作态度和对写作内容的肯定，对我们写好本教材起到了重要作用。在此向张涛教授表示衷心感谢！其他专家学者也对本教材的出版给予了指导帮助，在本书出版之时，我们向各位专

家表示诚挚的谢意。

在本书的写作过程中，还参考借鉴了许多学者的教材、论文和观点，在此一并表示谢意。

本教材的分工如下：第一、二、三、四、十一和十二章由林秀香编写，第五、六、七、八、九、十章由邢俊英编写，全书由林秀香负责修改定稿。

虽然我们对教材的编写倾注了热情和努力，但由于水平所限，仍然会存在错误或不当之处，恳请有关专家和读者批评指正。

编 者
2009年8月

目 录

第一章 财务管理总论	(1)
第一节 财务管理的概念与内容	(1)
第二节 财务管理的目标	(4)
第三节 财务管理环境	(9)
第四节 财务管理的基础理念	(14)
第二章 财务报表分析	(20)
第一节 财务报表分析概述	(20)
第二节 基本的财务比率	(27)
第三节 财务报表分析案例	(39)
第三章 财务预测	(54)
第一节 财务预测的概念与作用	(54)
第二节 成本习性分析	(55)
第三节 利润预测	(58)
第四节 外部融资需求预测	(67)
第四章 财务预算	(74)
第一节 预算管理的概念	(74)
第二节 财务预算及其作用	(75)
第三节 财务预算的编制依据与思路	(77)
第四节 财务预算编制实例	(83)
第五节 编制成本预算的两种先进方法	(96)
第五章 筹资方式	(105)
第一节 筹资管理概述	(105)
第二节 权益筹资	(108)
第三节 负债筹资	(112)

第六章 资本成本和资本结构	(127)
第一节 资本成本	(127)
第二节 杠杆利益与风险	(137)
第三节 资本结构	(142)
第七章 投资管理与评价	(156)
第一节 投资概述	(156)
第二节 投资项目现金流量的确定	(158)
第三节 投资项目决策指标	(163)
第四节 投资项目决策指标的应用	(174)
第五节 不确定情况下的投资决策	(181)
第八章 流动资产的管理	(187)
第一节 存货管理	(187)
第二节 应收账款管理	(195)
第三节 现金管理	(202)
第九章 证券投资管理	(211)
第一节 证券投资概述	(211)
第二节 债券投资	(213)
第三节 股票投资	(217)
第四节 基金投资	(222)
第五节 证券投资组合	(225)
第十章 股利分配	(232)
第一节 利润分配顺序	(232)
第二节 股利分配政策	(235)
第三节 股利支付方式与发放程序	(240)
第十一章 企业价值评估	(246)
第一节 企业价值评估概述	(246)
第二节 现金流贴现估价法	(251)
第三节 相对价值估价法	(263)
第四节 经济附加值估价法	(268)
第十二章 财务管理专题	(276)
第一节 资产重组与并购	(276)
第二节 财务重整	(285)

第三节 企业清算	(288)
附录一 中英文词语对照表	(294)
附录二 相关系数表	(296)
参考文献	(308)

财务管理总论

学习目标

- 掌握财务管理的概念
- 明确财务管理的目标
- 熟悉企业财务管理环境
- 树立财务管理的价值观念

第一节 财务管理的概念与内容

企业在日常的经营活动中不可避免地会遇到投资、筹资、营运资金管理以及利润分配等问题。这些问题都构成了企业财务管理的内容。财务管理是企业为了实现其财务管理的目标，运用一定的方法，对企业的财务活动和财务关系进行的管理。

一、企业的财务活动

企业的财务活动是指企业在经营活动过程中发生的资金筹集、资金运用和资金分配活动的总称。它实际上是企业的资金运动。具体来说，企业的财务活动由以下四个部分组成：

1. 企业筹资引起的财务活动。企业要进行生产经营活动，必须首先筹集一定数量的资金，它是企业存在和发展的基础。筹资的目的是为了满足投资活动对资金的需要。企业的筹资活动有两条途径：（1）权益筹资，即企业通过发行股票、吸收投资者直接投资和企业内部积累形式形成；（2）负债筹资，即通过向银行等金融机构借款、发行债券以及商业信用等方式形成。在筹资活动中，从各种渠道筹集的资金形成了企业的资金流入；当企业按合同或协议规定支付股利、分配利润、偿还借款、支付到期的债券本金与利息时，又形成了企业的资金流出。筹资引起的资金流入和流出构成了企业的筹资活动。

2. 企业投资引起的财务活动。筹资的目的是为了投资。企业的投资分为对内投资和对外投资两部分。对内投资是企业将所筹集的资金，投资于流动资产、固定资产、无形资产和其他资产方面，并主要依靠企业自身的业务经营实现收益；对外投资是企业将暂时闲置不用的资金或者资产根据财务决策所进行的股票投资、债券投资和其他投资。企业的投资活动在资产负债表上表现为企业的资产，但在资产负债表上资产不是按照对内投资或对外投资进行

分类，而是按照资产流动性的大小来分类。企业无论进行对内投资还是进行对外投资，都会引起资金的流出，而利用投资资金取得利润或投资收益时，又形成了企业的资金流入。投资引起的资金流入和流出构成了企业的投资活动。

3. 企业经营引起的财务活动。企业在日常的经营活动中，要发生各种各样的资金收支。企业的资金是不断循环和周转的，不同类型企业的资金循环和周转具有不同的特点。以制造业为例，一般来说，在企业的生产经营过程中，随着企业供应、生产和销售三个阶段的进行，企业的资金也从货币资金形态依次表现为储备资金形态、生产资金形态和成品资金形态，并向货币资金形态转化，形成企业的资金循环。只要企业持续经营，这种循环就会连续不断的进行下去，形成企业的资金周转。企业的资金循环和周转如图 1-1 所示。

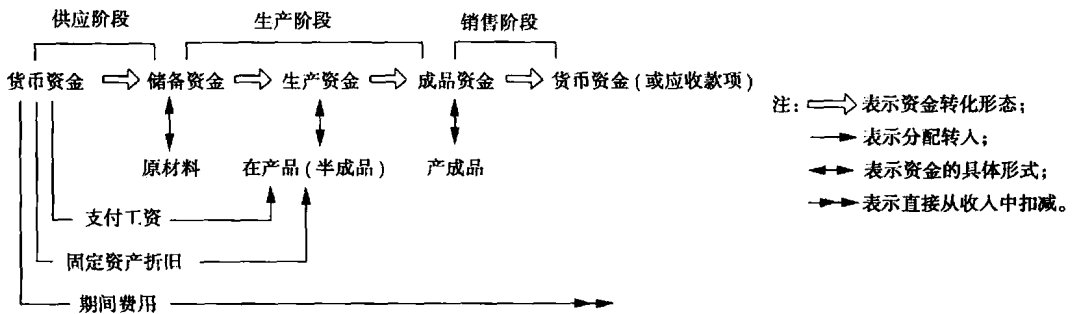


图 1-1 企业资金循环周转流程

从图 1-1 可以看出，在企业的资金循环和周转过程中，企业一方面要发生货币资金支出，用于购买材料、固定资产，支付工资和其他加工费用，形成企业的资金流出；另一方面，当产品销售后，通过销售收回货币资金或形成应收款项，又形成了企业的资金流入。企业经营过程中的资金流入和流出构成了企业的营运活动。

4. 企业利润分配引起的财务活动。企业在经营过程中实现的营业利润、投资收益、补贴收入和营业外收支净额形成了企业的利润总额。企业实现的利润要依法进行分配，首先要按规定缴纳所得税，其次税后利润要依法建立法定盈余公积金，最后向投资者分配利润。企业的利润来源表现为资金流入，依法进行的利润分配表现为资金流出。分配过程中的资金流入和流出构成了企业的利润分配活动。企业利润分配引起的财务活动在利润分配表中反映，并最终影响到资产负债表中的所有者权益部分的变化，因此，利润分配活动就其实质来说是一种筹资活动。

上述相互联系的四项财务活动构成了企业完整的财务活动，也决定了财务管理的内容。即企业的财务管理包括对企业筹资活动、投资活动、营运活动和利润分配活动的管理。

表 1-1 反映的是简化的企业资产负债表形式。从资产负债表中可以看出，企业的财务管理主要是研究以下三个方面的问题：

第一，企业应投资于什么样的长期资产，这一问题涉及资产负债表的左方。当然不同企业的资产类型取决于企业的性质和业务类型。企业要通过“资本预算”和“资本性支出”来描述对长期资产投资的管理。

第二，企业如何筹集资本性支出所需要的资金，这一问题涉及资产负债表的右方。要回答这一问题，就会涉及“资本结构”，它反映着企业的负债与权益的比例。

第三, 企业如何管理其在经营活动过程中产生的现金流量。这一问题涉及资产负债表的上半部分, 包括流动资产和流动负债。由于企业在经营活动过程中现金流入和流出时间上的不对等, 以及流入和流出数量的难以确定, 因此企业财务管理的一个重要内容是管理现金流量的缺口。从资产负债表的角度看, 现金流量的短期管理与营运资金有关; 从财务管理的角度看, 短期现金流量问题是由于现金流入量和流出量的不对等引起的, 属于短期理财问题。

表 1-1 合并资产负债表
编制单位: A 钢股份 x × 年 12 月 31 日 单位: 百万元

资 产	年初数	年末数	负债及股东权益	年初数	年末数
流动资产	30 115	19 973	负债合计	32 520	39 076
非流动资产	56 668	72 206	权益合计	54 263	53 103
资产总计	86 783	92 179	负债及股东权益合计	86 783	92 179

二、企业的财务关系

企业在筹资、投资、经营和利润分配活动过程中, 必然要与各个方面发生经济关系。企业在组织财务活动过程中与各个方面发生的经济关系就是企业的财务关系。如何处理好企业的财务关系, 构成了企业财务管理的另一重要内容。企业的财务关系主要包括以下内容:

1. 企业与其所有者之间的财务关系。这种关系是投资者向企业投入资金, 企业按照合同和契约规定向投资者分配利润所形成的经济关系。企业的投资者按照公司合同规定履行出资义务, 形成企业的资本金。企业在利用资本金实现利润后, 要按规定向投资者分配利润。投资者即企业的所有者。企业同其所有者之间的财务关系, 体现的是所有权和经营权之间的关系。

2. 企业与其债权人之间的财务关系。这种关系是企业向债权人借入资金或在经营过程中发生的临时性负债, 企业按合同或信用原则要求偿还债务所形成的经济关系。企业与其债权人之间的财务关系, 可以通过资产负债率指标反映出来。企业经营过程中的资金除了由投资者投入以外, 另一重要部分是通过负债形式形成。一般来说, 企业对于负债要按规定偿还本金, 并支付利息。企业与其债权人之间的财务关系, 体现的是一种债权债务关系。

3. 企业与其被投资企业之间的财务关系。这种关系是企业通过向其他企业购买股票或进行直接投资所形成的经济关系。企业在日常的经营活动中除了自身进行业务活动外, 还可以进行资本经营。企业对其他企业进行的投资活动是资本经营活动。企业要通过资本经营, 参与被投资企业的利润分配。企业与被投资企业之间的财务关系, 体现的是一种投资和被投资关系。

4. 企业与其债务人之间的财务关系。这种关系是企业购买其他企业的债券、对外借出款项或提供商业信用等所形成的经济关系。企业将资金借出后, 有权要求其债务人履行偿债义务。企业与其债务人之间的财务关系, 体现的是债权债务关系。

5. 企业与税务机关之间的财务关系。这种关系是企业与国家税务机关之间由于税收的征纳关系而产生的经济关系。目前在我国税收收入是主要的财政收入来源, 因此, 企业主要是通过税收形式与国家之间建立财政联系。企业只要发生了应税行为, 就要按照国家税法规

定履行纳税义务，否则就要受到税法的制裁。企业与国家税务机关之间的财务关系，体现的是企业与国家税务机关的税收征纳关系。

6. 企业内部各个单位之间的财务关系。这种关系是企业内部各个单位之间由于相互提供产品或劳务所形成的经济关系。在实行内部经济责任制的条件下，企业内部的各个单位之间相互提供产品或劳务，要通过内部转移价格的确定，实行计价核算，这样就会引起资金在不同单位之间的转移。在企业内部形成的这种财务关系，体现的是企业内部各个单位之间的利益关系。

7. 企业与其内部职工之间的财务关系。这种关系是企业向其职工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。职工为企业创造财富，企业要通过支付工资、奖金、提供社会保险、养老金等形式，支付给职工相应的报酬。这种企业与其内部职工之间的财务关系，体现的是一种对劳动成果的分配关系。

第二节 财务管理的目标

财务管理目标的选择对企业发展具有重要影响。对于企业应选择什么样的财务管理目标，目前存在不同的观点。比较有代表性的主要有“利润最大化”、“每股收益最大化”、“股东财富最大化”、“企业价值最大化”以及“相关者利益最大化”等观点。这些观点分别从不同角度阐述了其作为企业财务管理目标的理由。本节将对企业财务管理目标的几种观点、财务管理目标的特点以及实现目标的思路予以介绍。

一、关于财务管理总目标的几种观点

（一）以“利润最大化”作为财务管理的目标

“利润最大化”强调以“税后利润最多”作为企业财务管理的目标。该目标的核心是要求企业在管理中通过增收节支，最大限度地实现税后利润。利润最大化是西方微观经济学的理论基础，也是西方国家一些企业评价经营业绩的标准。在我国企业实务中，无论是主管部门对所属单位的考核，还是企业内部对各个责任单位的考核也较多利用利润指标。该指标对于企业理财具有一定的实际意义。利润指标就整个国家统计数据而言，也是一个重要指标，国家往往通过对企业利润指标的评价进行经济形势分析和作出宏观决策。

不赞同此观点的人认为，以“利润最大化”作为财务管理的目标有三个缺陷：

第一，没有考虑利润取得的时间，没有考虑货币时间价值因素的影响。从货币时间价值的角度考虑，今年实现的100万元利润与明年实现的100万元利润，虽然金额相同但由于利润实现的时点不同，其具有不同的价值。因此，在企业的财务管理活动中，不仅要考虑税后利润总额，而且应考虑利润实现的时间。

第二，没有考虑风险因素的存在。根据风险与收益对称原则，一般来说，高收益项目必然伴随着高风险。即使是两个利润相同的项目，其所包含的风险大小也不同。以“利润最大化”作为财务管理目标，企业会因盲目追求利润而忽视其应有的风险，从而可能为企业带来财务危机。

第三，没有考虑到投入和产出之间的关系。利润是企业投入一定量的资金所形成的，投资额不同，产生的利润也不同。即使两个部门实现的利润相同，但其占用的资金却可能不同。因此，仅仅以利润作为比较的基础，不能将投入和产出相结合，不符合成本效益原则，该评价指标有失公允。

因此，现代财务管理理论认为，“利润最大化”不是财务管理的最优目标。

(二) 以“每股收益最大化”作为财务管理目标

“每股收益最大化”主要是将企业实现的税后利润与其所投入的资本相比较作为企业的财务管理目标。这种目标的优点是克服了“利润最大化”不能将实现的税后利润与其所投入资本相结合的缺陷，很好地贯彻了成本效益原则。“每股收益最大化指标”实际上是对“利润最大化”指标的一种修正，是“利润最大化”指标的另一种表现形式。其计算公式为：

每股收益 = 净利润 / 流通在外的普通股份数

该指标主要适用于股份有限公司。对非股份有限公司而言，通常是以权益资本净利润率的最大化作为理财目标。其计算公式为：

权益资本净利润率 = 净利润 / 平均所有者权益

无论是“每股收益最大化”指标还是“权益资本净利润率最大化”，实际上都反映了权益资本所实现的税后利润。但该指标的缺陷是仍然没有考虑货币的时间价值和风险因素。

(三) 以“股东财富最大化”作为财务管理目标

股东财富表现为股东拥有的股票数量与每股市价的乘积。股东财富越大，表明企业的经营业绩越好。该目标主要适用于上市公司，因为上市公司的股票有市价，有可以参考的标准。上市公司为股东所有，公司经营就是以“股东利益最大化”作为其管理目标，股东的利益即体现为股东财富。如可口可乐公司在其年度财务报告中就向股东说明：“我们只为一个原因而存在，那就是不断地增加股东的价值”。这充分说明了“股东财富最大化”是上市公司追求的理财目标。

以“股东财富最大化”作为财务管理目标，其优点是：

第一，考虑了风险因素的存在，因为风险的高低会影响到股票的价格。

第二，要使股票价格保持在较高的水平，就要求上市公司在持续经营的有效期限内每年都较好地实现利润，稳健经营，从而克服企业追求利润的短期化行为。

第三，作为一个可以量化的指标，便于企业进行业绩考核与奖惩。当然，影响股票价格升降的因素较多，但好的经营业绩肯定会利于股票价格的提高，并为股东带来利益。

第四，考虑了货币时间价值因素。股票价格的高低除了受到现在及可预期未来的每股收益、公司的股利政策、风险及其他因素影响外，还有一个重要的因素就是收益发生的时间和期间。因此，以“股东财富最大化”作为财务管理的目标就能够体现货币的时间价值观念的要求。

但是，“股东财富最大化”目标也有其不足之处。

第一，适用的范围较窄，它只适用于上市公司，而对非上市公司就不适用。

第二，股票价格是股东财富最大化的重要衡量标准，但影响股价的因素很多，有些因素是公司所能控制的，如上市公司实现的税后利润，而有些因素是公司不能控制的，如股票市场的系统因素作用、人为的股票炒作；其他不可控因素的影响，都会引起股价的变动。因

此，股票价格中包含着不可控因素，将不可控因素引入到理财目标中是不合理的。

第三，它只强调了股东的利益，而忽视了其他相关者的利益，如企业的债权人、经营者、职工的利益等。

（四）以“企业价值最大化”作为财务管理目标

“企业价值最大化”是指企业采用最优的财务政策，充分考虑货币时间价值以及风险与收益之间的关系，在保证企业持续经营的基础上使企业的总价值达到最大。

企业价值是企业未来一定年限内实现的税后利润或现金流量按照一定标准贴现后的现在价值。企业的价值越大，表明企业的效益越好。企业价值可以通过以下公式来衡量：

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t}$$

式中：P为企业预期每年收益，可用企业的利润或现金流量表示；V为企业价值；t为取得收益的具体时间；i为与企业风险相适应的贴现率；n为取得收益的时间。

从公式中可以看出，企业的总价值与企业的预期收益（现金流量）成正比，与贴现率成反比。在贴现率不变时，企业的收益越大，则企业的价值越高；在企业收益一定的条件下，贴现率越大，则企业的价值越小。贴现率的高低，主要是由企业的风险来决定的，风险越大，贴现率越高；风险越小，贴现率越低。这就是说，企业的总价值，与预期的收益成正比，与预期的风险成反比。但风险与收益之间是相互依存的，收益的增加是以风险的增加为代价的，风险包括企业的经营风险和财务风险，风险增加不仅影响到企业能否实现利润，而且影响到债务的偿还。企业的价值只有在风险和收益达到比较好的均衡时才能达到最大。

“企业价值最大化”目标的优点是：

第一，考虑了企业收益的实现时间以及货币时间价值因素。

第二，考虑了风险与收益之间的关系。

第三，克服了企业在利润追求上的短期化行为。

但企业价值最大化中所确定的企业收益以及风险都包含着不确定性因素，以不确定性因素作为财务管理的目标也是不合理的。

（五）以“相关者利益最大化”作为财务管理目标

相关者包括企业的股东、债权人、经营者、职工及政府。此种观点认为，只有当参与企业的各方利益都实现了最大化时，资源配置才能达到帕累托效率^①，只有当每个企业的资源配置都达到了帕累托效率时，才能实现社会财富的最大化。

此观点是针对西方企业财务管理的目标——“股东财富最大化”的缺陷而提出的观点。

以上关于财务管理目标的不同观点主要差别在以下几个方面：其一，财务管理目标中应否考虑货币时间价值因素；其二，财务管理目标应否考虑风险因素；其三，财务管理目标中应否考虑企业承担的社会责任。

本教材观点认为，选择什么样的财务管理目标，至少应考虑以下四方面因素：

1. 要考虑财务管理目标的可操作性。企业财务管理是一个大的控制系统，按照系统论的观点，财务管理的好坏应是管理系统内部各个环节相互作用的结果，是财务管理主体对财

^① 帕累托是意大利经济学家（1848—1923年），瑞士洛桑大学教授。帕累托效率是指最适当的分配社会产品，以达到最大的社会福利。

务管理客体作用的结果。企业财务管理的主体是企业内部与管理有关的所有责任人，财务管理的客体是企业的财务管理对象，即企业的财务活动。要实现财务管理的目标，需要企业内部的管理者共同对管理对象实施管理。在企业的管理中，除了一些非量化指标外，更重要的是通过量化的指标进行管理工作。只有量化的指标才能实现指标分解，并落实到每个管理者。如目前在一些企业实施的“目标利润管理法”、“成本控制法”，就是将指标量化后用于管理的，并带来了良好的管理效益。因此，企业在确定财务管理目标时，更应关注这种总目标是否能对分目标起到控制作用，并能通过管理者的行动付诸实施。简言之，财务管理目标应具有可操作性，它应该既是指导性的，也是可量化的，具有可控性，否则就不能起到目标的指导作用。

2. 要将财务管理目标与理财观念相区分。在财务管理中，货币的时间价值观念和 risk 观念应贯穿于企业管理的始终，企业进行管理工作必须具有以上两种观念。但理财观念和理财目标是不同的。在企业的管理实务中，货币的时间价值观念和 risk 观念往往用在投资项目的前期选择上，当投资项目确定后，投资项目预期的投资收益能否实现，要依赖于企业每年实现的税后利润。在企业日常的管理中，是很难将货币时间价值和 risk 价值引入年度的财务管理中的，因为目前除了上市公司外，一般企业是按年度进行业绩考核的，企业为了有好的业绩评价，更关心的是早日实现利润。企业的财务管理应强调货币时间价值观念和 risk 观念，但理财目标不应包含货币时间价值和 risk 因素。

3. 不应将企业的财务管理目标与企业担当的社会责任相提并论。企业的财务管理受到理财环境的影响。企业的财务管理活动不是单独的企业行为，它是在法律约束下的理财活动，法律约束本身就规范了企业的行为，也规定了企业应承担的社会责任。如企业按规定为职工缴纳养老金、保险金、住房公积金本身就表明其已承担了相应的社会责任。在法律约束下，企业的财务管理活动应更多地考虑企业自身的发展，企业发展了，其社会责任也就实现了。因此，企业的财务管理目标应更多考虑如何在法律框架下，通过自身的理财活动取得经营业绩，这才是企业通过经营能够实现的实实在在的目标。

4. 要考虑财务管理目标选择对理财重点和结果的影响。财务管理目标不是一成不变的，理财目标的相对性，决定了理财目标受到理财环境、企业的性质和目标的影响。我国的企业经历了从高度集中的计划经济体制向市场经济过渡的发展阶段，企业的理财权利也从国家高度的集权走向分权。企业的理财目标也从计划经济体制下的“产值最大化”逐步过渡到“利润最大化”、“股东财富最大化”等目标。理财目标对企业的影响是非常大的。

在我国，选择以下两种理财目标比较适合，即上市公司应以“股东财富最大化”作为理财目标，其他性质的企业宜选择“资产净利润率最大化”或“权益资本净利润率最大化”作为理财目标。以资产净利润率最大化作为财务管理目标的理由如下：

第一，它是一个可以量化的指标。利润是企业理财必须关心的首要目标。没有利润，即使上市公司的股票有较高的价格，也会因没有利润的支撑引起价格暴跌，给投资者和公司带来严重的损失。实现利润是企业理财活动的动力，因此，理财目标中不能不包含利润这一因素。

第二，它是由成本效益的原则所决定的。财务管理的核心应以最少的成本实现最大的效益。因此，企业理财应研究投入和产出之间的关系。“资产净利润率最大化”目标，将企业投入的资产和实现的税后利润相结合，遵循了成本效益原则。

第三，它有利于在企业内部形成激励机制。良好的企业管理必须有一种激励机制。无论是提高管理者的工资报酬，还是提拔、奖惩，都会对管理者产生一定的激励作用。激励机制应公平、合理，否则，就难以起到目标应有的激励作用。用资产净利润率指标将实现的税后利润与投入的资产相结合，使各单位具有了可比的基础，有利于企业内部的业绩评价，会使管理者将管理的重点放在既关心实现利润，也关心减少资产的占用上，从而实现理财目标的激励作用。

第四，它有利于抓住企业财务管理的重点，实现理财目标的一致性。一个有效的管理目标应具有两个功能，其一要有利于目标的贯彻实施，明确理财的重点，其二是便于事后对理财目标的实现结果进行原因分析。资产净利润率就是通常所讲的投资收益率，它可以很好的体现管理目标两个功能的要求。通过对资产净利润率指标的分解会出现以下结果：

$$\begin{aligned}\text{资产净利润率} &= \frac{\text{税后利润}}{\text{平均的资产总额}} = \frac{\text{税后利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{平均的资产总额}} \\ &= \text{销售净利润率} \times \text{资产周转率}\end{aligned}$$

从分解后的指标可以看出，企业资产净利润率的提高受两个因素的影响，其一是销售净利润率，其二是资产周转率。销售净利润率反映了企业要提高资产净利润率，就必须提高单位销售收入创造的利润。利润的高低受到成本、费用、税金等因素的影响，要提高销售净利润率，企业应将理财的重点关注在降低成本费用开支以及在不违反税法的前提下减少税收上。资产周转率反映了要提高资产净利润率，就要提高资产周转率，提高资产周转率无非是两个方面的，一是增加销售收入，二是加强对资产的管理，提高资产的利用效率，加速资金周转，减少资金占用天数。为此，企业必须通过内部责任制度的建立，加强对资产的合理有效利用。

第五，有利于利用该项指标进行杜邦分析。企业的财务管理目标是否实现，产生差异的原因在什么地方，杜邦分析法为管理者提供了分析的思路，也为管理者提供了应对的措施。

资产净利润率目标是站在投资者和债权人的角度考虑的，如果从投资者的角度考虑，可以以权益资本净利润率的最大化作为管理的目标。与资产净利润率目标不同的是，权益资本净利润率的最大化除了要考虑到销售净利润率、资产周转率外还要考虑到资本结构的影响。可以说，本教材是站在投资者的角度选择财务管理目标的。

二、财务管理的分目标

尽管由于企业的类型不同，其选择的财务管理目标可能不同，但在财务管理中，对于财务活动四个组成部分管理的目标是一致的。

（一）筹资活动管理的目标

筹资活动是导致企业的资本、债务规模及其构成和结构发生变化的活动。筹资活动影响到企业的资金来源、资本成本、资本结构、企业的利润和投资者的收益。因此，筹资管理的目标就是要在满足资金需要的前提下，合理安排资本结构，降低资本成本，充分发挥财务杠杆的作用。

（二）投资活动管理的目标

投资活动是企业购建长短期资产和投资的的活动。投资活动的主要目的是为了取得投资收益，但收益是与风险相伴而生的。为此，投资管理的目标就是要加强对投资项目的可行性研