

21世纪高等学校新理念教材建设工程

财务管理学

主编 邵 军 程春梅



NEUPRESS
东北大学出版社



21 世纪高等学校新理念教材建设工程

财 务 管 理 学

主 编 邵 军 程春梅

副主编 佟会文 谭文东

东北大学出版社

• 沈 阳 •

© 邵 军 程春梅 2005

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理学 / 邵军, 程春梅主编. — 沈阳 : 东北大学出版社, 2005.11
(21 世纪高等学校新理念教材建设工程)

ISBN 7-81102-207-9

I. 财… II. ①邵… ②程… III. 公司—财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 129644 号

出 版 者: 东北大学出版社

地址: 沈阳市和平区文化路 3 号巷 11 号

邮编: 110004

电话: 024—83687331 (市场部) 83680267 (社务室)

传真: 024—83680180 (市场部) 83680265 (社务室)

E-mail: neuph @ neupress.com

http: //www. neupress. com

印 刷 者: 沈阳农业大学印刷厂

发 行 者: 东北大学出版社

幅面尺寸: 184mm×260mm

印 张: 18.625

字 数: 477 千字

出版时间: 2005 年 12 月第 1 版

印刷时间: 2005 年 12 月第 1 次印刷

责任编辑: 孙 锋

责任校对: 铁 履

封面设计: 唐敏智

责任出版: 杨华宁

定 价: 26.00 元

前 言

本书是以现代公司财务管理为出发点,依据理论与实务相结合的原则编写而成。从企业投资、企业融资、利润分配、营运资金管理和财务分析等几个方面较为详细和全面地介绍了现代财务管理的理论、方法和政策。此外,还包括日益增多的派生内容,诸如企业兼并财务管理及破产清算财务管理等。本书的编写宗旨是较全面且有一定深度地介绍现代财务管理学的基本概念、基本原理及基本方法,使读者通过阅读本书能对现代企业财务管理有一个总体的了解和认识。全书以概念、原理和方法的解释为重点,并不过多地关注法律和制度的具体规定,目的在于体现“素质教育”思想。在实务问题的分析方面,力求做到中西兼顾,并以本国问题的分析为主。

在企业投资方面,本书讨论和讲述了资金的时间价值和风险价值的确定与评价。着重介绍了资产组合理论、资本资产定价模型等现代投资理论,同时对各种投资决策方法及其应用作了详细的论述。在企业融资和利润分配方面,详细讲述了发行股票、债券、银行借款等各种融资方法的特点、运用及其成本估算,并对MM资本结构理论和股利政策理论等现代财务理论作了详细的讲解。在营运资金管理方面,本书对流动资产和流动负债的特点及管理方法作了全面的讨论。此外,本书还对财务报表分析、公司的合并与清算、财务战略等问题作了认真和全面的讨论。

本书内容翔实、图文并茂、操作简单易懂,适合于企业管理专业和会计学专业的本科学生或硕士生。也可以作为广大财务工作者以及各类管理人员自学、培训、进修提高业务水平的参考读物。

本书由邵军拟订编写提纲,各章的编写人分别为:第一章,张影丽、程春梅;第二章,第十二章,吴亚辉;第三章,孙旭;第四章,杨威、谭文东;第六章,张影丽;第八章,张影丽、程春梅;第九章,李雪萍;第十一章,李雪萍、佟会文;第五章、第七章、第十章、第十三章由邵军编写。邵军对全书各章进行了补充,并对各章进行总编辑、修改并总纂定稿。余佳群起草了附录,并对全书进行了校对。书中不妥之处,请读者批评指正。

目 录

第一章 财务管理概述	1
第一节 财务管理的概念及内容.....	1
第二节 财务管理的目标.....	5
第三节 财务管理的原则	11
第四节 财务管理环境	13
本章小结	19
复习思考题	20
进一步阅读材料	20
第二章 财务报表分析	21
第一节 财务报表分析概述	21
第二节 财务比率分析	25
第三节 财务报表分析的应用	34
第四节 上市公司财务报告分析	36
第五节 现金流量分析	39
本章小结	43
复习思考题	43
案例	44
进一步阅读材料	45
第三章 财务预测与预算	46
第一节 财务预测	46
第二节 增长率与资金需求	50
第三节 财务预算的编制	53
本章小结	59
复习思考题	59
案例	61
进一步阅读材料	63
第四章 财务估价	64
第一节 货币的时间价值	64

第二节 债券估价	71
第三节 股票估价	76
第四节 风险与报酬	83
本章小结	94
复习思考题	94
案例	95
进一步阅读材料	95
第五章 资本预算	96
第一节 资本预算方法在实务中的运用	96
第二节 约束性资本预算	109
第三节 不确定情形下的资本预算	115
第四节 资本预算中的行为问题	121
本章小结	124
复习思考题	125
案例	125
进一步阅读材料	126
第六章 流动资金管理	127
第一节 现金和有价证券管理	127
第二节 应收账款的管理	136
第三节 存货管理	144
本章小结	152
复习思考题	153
案例	154
进一步阅读材料	156
第七章 筹资管理	157
第一节 企业筹资规模	157
第二节 吸收直接投资	160
第三节 普通股筹资	162
第四节 优先股筹资	169
第五节 长期负债筹资	172
第六节 融资租赁	183
第七节 短期筹资及营运资金政策	188
本章小结	194
复习思考题	194
案例	195
进一步阅读材料	196

第八章 股利政策	197
第一节 利润分配的内容.....	197
第二节 股利的支付方式与程序.....	199
第三节 不同的股利政策.....	200
第四节 股票股利和股票分割.....	204
本章小结.....	206
复习思考题.....	207
案例.....	208
进一步阅读材料.....	208
第九章 资本成本	209
第一节 资本成本概述.....	209
第二节 个别资本成本.....	211
第三节 加权平均资本成本.....	216
第四节 边际资本成本.....	219
本章小结.....	221
复习思考题.....	222
案例.....	223
进一步阅读材料.....	224
第十章 资本结构与杠杆利益	224
第一节 杠杆分析.....	224
第二节 现代资本结构理论.....	229
第三节 目标资本结构的选择.....	232
本章小结.....	236
复习思考题.....	237
案例.....	238
进一步阅读材料.....	239
第十一章 企业购并	240
第一节 企业购并的含义及动因.....	240
第二节 企业购并的类型和程序.....	242
第三节 企业购并的财务分析.....	246
本章小结.....	250
复习思考题.....	250
案例.....	251
进一步阅读材料.....	251

第十二章 重整与清算	252
第一节 财务失败与财务预警.....	252
第二节 企业清算.....	256
本章小结.....	262
复习思考题.....	262
案例.....	262
进一步阅读材料.....	263
第十三章 财务战略	264
第一节 财务战略概述.....	264
第二节 财务战略的环境分析.....	269
第三节 产品寿命周期财务战略.....	272
第四节 价值增长的财务战略.....	277
本章小结.....	280
复习思考题.....	280
案例.....	280
进一步阅读材料.....	281
附 录	282
参考文献	290

第一章 财务管理概述

学 习 目 标

本章主要阐述企业财务管理的基本原理。通过本章学习，要求掌握财务管理的概念、财务管理的目标、财务管理的原则、财务管理的方法等基本理论问题。并要求对财务管理有一个总括的认识，以便为学习以后各章打下良好的理论基础。

第一节 财务管理的概念及内容

一、财务管理的概念

在商品经济条件下，社会产品是使用价值和价值的统一体。企业再生产过程也表现为使用价值的生产和交换过程及价值的形成和实现过程的统一。在这个过程中，劳动者将生产中所消耗的生产资料的价值转移到产品中去，并且创造出新的价值，通过实物商品的出售，使转移价值和新创造的价值得以实现。在企业再生产过程中，资金的实质是再生产过程中运动着的价值。

在企业生产经营过程中，实物商品不断地运动，实物商品的价值形态也不断地发生变化，由一种形态转化为另一种形态，周而复始，不断循环，形成了资金运动。所以，企业的生产经营过程，一方面表现为实物商品的运动过程，另一方面表现为资金的运动过程或资金运动；资金运动不仅以资金循环的形式而存在，而且伴随再生产过程的不断进行，资金运动也表现为一个周而复始的周转过程。资金运动是企业再生产过程的价值方面，它以价值形式综合地反映着企业的再生产过程。企业的资金运动，构成企业经济活动的一个独立方面，具有自己的运动规律，这就是企业的财务活动。

企业的资金运动，从表面上看是钱和物的增减变动，其实，钱和物的增减变动都离不开人与人之间的经济利益关系。

总而言之，企业财务是指企业再生产过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系。财务管理是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的，是根据财经法规制度，按照财务管理原则，对企业财务活动进行预测、组织、协调、分析和控制，处理企业财务关系的一项经济管理工作。

二、企业财务活动

如前所述，企业再生产过程表现为价值运动或者资金运动的过程，而资金运动过程的各

个阶段总是与一定的财务活动相对应的。或者说,资金运动形式是通过一定的财务活动内容来实现的。所谓财务活动是指资金的筹集、投放、使用、回收及分配等一系列行为。从整体上讲,财务活动包括以下四个方面:

1. 筹资活动

企业组织商品生产,必须以占有或能够支配一定数额的资金为前提。也就是说,企业从各种渠道以各种形式筹集资金,是资金运动的起点。所谓筹资是指企业为了满足投资和用资的需要,筹措和集中所需资金的过程。在筹资过程中,企业一方面要确定筹资的总规模,以保证投资所需要的资金;另一方面要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择,合理确定筹资结构,以降低筹资成本和风险。

企业通过筹资可以形成两种不同性质的资金来源:一是企业自有资金,企业可以通过向投资者吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等方式取得,其投资者包括国家、法人、个人等;二是企业债务资金,企业可以通过从银行借款、发行债券、利用商业信用等方式取得。企业筹集资金,表现为企业资金的流入。企业偿还借款、支付利息、股利以及付出各种筹资费用等,则表现为企业资金的流出。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,是企业财务管理的主要内容之一。

2. 投资活动

企业取得资金后,必须将资金投入使用,以谋求最大的经济效益;否则,筹资就失去了目的和效用。企业投资可以分为广义的投资和狭义的投资两种。广义的投资是指企业将筹集的资金投入使用的过程,包括企业内部使用资金的过程和对外投放的过程。狭义的投资仅指对外投资。无论企业购买内部所需资产,还是购买各种证券,都需要支付资金。而当企业变卖其对内投资形成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收付,便是由投资而引起的财务活动。

3. 资金营运活动

企业在日常生产经营过程中,会发生一系列的资金收付。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;第三,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。上述各方面都产生企业资金的收付。这就是因企业经营而引起的财务活动,也称为资金营运活动。

4. 分配活动

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,也称为分配活动。

上述财务活动中的四个方面,不是相互割裂、互不相关的,而是相互联系、相互依存的。正是上述相互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,这四个方面也就是企业财务管理的基本内容。

三、企业财务管理职能

尽管企业间的具体情况各异,但主要的财务管理职能都是对企业的财务活动进行预测、决策、计划和控制。

1. 财务预测

财务预测是根据财务活动的历史资料，考虑现实的要求和条件，对企业未来的财务活动和财务成果作出科学的预计和测算。财务预测的作用在于：测算各项生产经营方案的经济效益，为决策提供可靠的依据；预计财务收支的发展变化情况，以确定经营目标；测定各项定额和标准，为编制计划、分解计划指标服务。

2. 财务决策

财务决策是在财务预测的基础上，对可能存在的财务活动的备选方案作出适当的抉择，选取最优方案的管理活动。在实际工作中，任何一个经济单位为了实现其财务目标，往往会有几种不同的备选方案，因此，必须不同的备选方案中，对各方案的风险程度、成本及收益水平等作出合理的评价，从而选出最优方案。财务决策贯穿于企业财务活动的全过程。财务决策的正确与否直接关系到企业财务目标的实现，甚至关系到企业总目标的实现。

3. 财务计划

财务计划是指预先拟定一定期间有关资金筹集和使用的具体步骤和方法的管理活动。财务决策完成之后，只是形成了行动意图，要实现既定的决策目标，还必须把已经采纳的决策方案具体化，编制详细的期间计划。财务计划是企业整个生产经营计划的重要组成部分，是指导、组织和控制企业财务活动的重要依据。

4. 财务控制

财务控制是指对企业财务活动实施调控的具体行为。它是根据财务计划所规定的各项财务活动的具体目标，对预期可能发生的或实际已经发生的财务活动情况进行搜集、比较和分析，并采取有效的措施对财务活动实行调控，及时纠正偏差，以保证财务活动按照计划目标有序运转。财务控制是对企业财务活动的日常调控行为，它具有经常性、及时性和全面性的特点，是一项具体而又繁杂的日常性工作。

财务管理循环的程序可用图 1-1 表示。

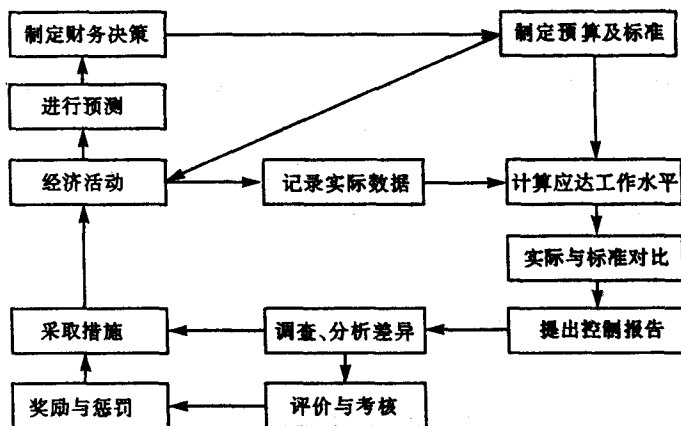


图 1-1 财务管理循环图

（此图参考财政部注册会计师考试委员会办公室编，财务管理，北京：经济科学出版社，2002）

从图 1-1 中可以看出，财务管理循环包括以下主要环节：

（1）实施财务预测。即根据预测对象和目的的要求，对搜集和整理后的有关资料进行系统的研究，采用适当的预测方法，通过定性、定量分析，确定预测结果，为财务决策提供依

据。

(2) 制定财务决策。即针对企业的各种财务问题决定行动方案, 制定项目实施计划。

(3) 拟定预算及标准。即根据计划期的各项经济活动或项目计划确定具体的数字预算和标准, 制定期间实施计划。

(4) 记录实际数据。它通常是企业会计的职能。

(5) 计算应达到的工作水平。即根据变化了的实际情况计算应该达到的工作水平。如: 按照实际业务量计算应该达到的标准成本水平。

(6) 实际与标准对比。即将实际数据与预算、标准进行对比, 确定其差额。

(7) 调查、分析差异。即对足够大的差异进行调查分析, 以找出产生差异的原因。

(8) 采取措施。根据产生差异问题的原因采取相应的措施, 纠正偏差。

(9) 评价与考核。即根据差异及产生的原因, 对执行人的业绩进行评价与考核。

(10) 奖励与惩罚。即根据评价与考核的结果对执行人进行奖惩, 以激励其工作热情。

(11) 进行预测。即在实施奖惩、采取措施之后, 经济活动发生新的变化, 则必须根据新的经济状况进行新的预测, 从而为下一步财务决策提供依据。

可见, 财务负责人在组织财务活动过程中, 必须与负责企业整个发展计划的经理及企业其他经理相互联系、相互沟通, 充分考虑投资和筹资的相互关系, 以及货币市场和资本市场状况等因素, 在合理的财务预测的基础上, 作出正确的财务决策, 并根据财务决策制定企业的财务计划, 同时, 对财务计划的实施实行有效的控制, 以帮助企业尽可能高效率运行。

四、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有关各方所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. 企业与国家之间的财务关系

企业与国家之间的财务关系主要是指企业收入分配中所形成的企业与国家之间的财务关系。它是由国家的双重身份决定的。首先, 政府作为社会管理者, 必须行使国家行政管理职能, 担负维持社会秩序、保障国家安全以及组织、管理和监督社会活动等职责。政府依据这一重身份有权无偿参与企业收益的分配, 企业则必须依照国家税法的规定缴纳各种税款。这体现的是一种强制和无偿的分配关系。此外, 国家还可以通过有关授权部门或机构对企业进行投资, 形成国家资本金, 从而以所有者的身份参与该企业税后收益的分配。这又体现了两者之间的经营权与所有权关系。

2. 企业与投资者之间的财务关系

这主要是指企业的投资者向企业投入资金, 企业向投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业的所有者主要包括国家、法人和个人。企业的所有者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务, 以形成企业的资本金。企业利用资本金进行营运, 获得利润后, 也应按照合同、协议或有关章程的规定向其投资者分配利润。企业与投资者的这种财务关系实际上体现了经营权和所有权的关系。

3. 企业与债权人之间的财务关系

这主要是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。企业除利用资本金进行经营活动外, 还要借入一定数额的资金, 以便降低企业资金成本, 扩大企业经营规模。企业的债权人主要有本企业发行的公司债券的持有人、金

融机构、商业信用提供者、其他出借资金给企业的单位和个人。企业利用债权人的资金，要按照合同约定的利息率，及时向债权人支付利息；债务到期时，要合理调度资金，按时向债权人归还本金。企业同债权人的财务关系在性质上属于债务与债权关系。

4. 企业与受资者之间的财务关系

这主要是指企业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。企业向其他企业投资，应按约定履行出资义务，并依据其出资份额参与受资企业的经营管理和利润分配。企业与受资者的财务关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

5. 企业与债务人之间的财务关系

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企业所形成的经济关系。企业将资金借出后，有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业同债务人的关系体现的是债权与债务关系。

6. 企业内部各单位之间的财务关系

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。企业在实行厂内经济核算制和企业内部经营责任制的条件下，企业供、产、销各个部门以及各个生产单位之间，相互提供的劳务和产品也要计价结算。这种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。

7. 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。职工是企业的劳动者，他们以自身提供劳动作为参加企业分配的依据。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，体现着职工个人和集体在劳动成果上的分配关系。

第二节 财务管理的目标

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总目标。

一、企业的目标及其对财务管理的要求

企业是盈利性组织，其出发点和归宿是获利。企业一旦成立，就会面临竞争，并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。企业必须生存下去才可能获利，只有不断发展才能求得生存。因此，企业管理的目标可以概括为生存、发展和获利。

1. 生存

企业只有生存，才可能获利。企业生存的基本条件是以收抵支，也就是说，企业从市场上获得的货币量至少要等于其付出的货币量，才能够维持企业的持续经营。否则，企业就会萎缩，甚至会因无法维持最低的运营条件而使企业终止。

企业生存的另一个基本条件是到期偿还债务。企业的生存主要面临两方面的威胁：一是长期亏损，它是企业终止的内在原因；二是不能偿还到期债务，这是企业终止的直接原因。亏损企业为维持经营被迫扩大负债融资规模，借新债还旧债，但如果始终不能扭亏为盈，则最终会因无法筹措到新的资金来偿还到期债务而面临倒闭。盈利企业也有可能因决策失误，盲目扩大负债规模，冒险失败，使企业出现无法按时偿还到期债务的情况，以至不得不出售企业主要的设备，甚至厂房，从而使企业无法正常经营下去。

2. 发展

企业是在发展中求得生存的。企业的生产经营如“逆水行舟”，不进则退。在科技不断进步的今天，产品不断更新换代，企业必须不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品，才能市场中立足。在竞争激烈的市场上，各个企业此长彼消，优胜劣汰。一个企业如不能发展，不能提高产品和服务的质量，不能扩大自己的市场份额，就会被其他企业排挤出去。企业的停滞是其死亡的前奏。

企业的发展集中表现为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量、扩大销售的数量，这就要求企业不断更新设备、技术和工艺，并不断提高各种人员的素质，也就是要投入更多、更好的物质资源、人力资源，并改进技术和管理。在市场经济中，各种资源的取得，都需要付出货币。企业的发展离不开资金。因此，筹集企业发展所需的资金，是对财务管理的第二个要求。

3. 获利

企业必须能够获利，才有存在的价值。建立企业的目的是盈利。已经建立起来的企业，虽然有改善职工收入、改善劳动条件、扩大市场份额、提高产品质量、减少环境污染等多种目标，但是增加盈利是最具综合能力的目标。盈利不但体现了企业的出发点和归宿，而且可以概括其他目标的实现程度，并有助于其他目标的实现。

从财务上看，盈利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中，没有“免费使用”的资金，资金的每项来源都有其成本。每项资产都是投资，都应当是生产性的，要从中获得回报。例如，各项固定资产要充分用于生产、要避免存货积压、尽快收回应收账款、利用暂时闲置的现金等。财务主管人员务必使企业正常营业产生的和从外部获得的资金能有效地得到利用。

综上所述，企业的目标是生存、发展和获利。企业的这个目标要求财务管理完成筹措资金，并有效地投放和使用资金的任务。企业的成功以至于生存，在很大程度上取决于它过去和现在的财务政策。财务管理不仅与资产的获得及合理使用的决策有关，而且与企业的生产、销售管理发生直接联系。

二、企业的财务管理目标

财务管理目标是在特定的理财环境中，通过组织财务活动，处理财务关系所要达到的目的。从根本上说，财务管理目标取决于企业生存目的或企业目标。根据现代企业财务管理理论和实践，最具有代表性的财务管理目标主要有以下三种观点。

(一) 利润最大化

利润最大化观点是假定在企业的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。从传统观点来看，企业是一个以盈利为目的的经济组织，利润则被公认为是衡量其工作效率的综合性指标。

1. 以利润最大化作为财务管理目标的原因

(1) 人类从事生产经营活动的目的是为了创造更多的剩余产品，在商品经济条件下，剩余产品的多少则可以用利润的多少来衡量。

(2) 自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终将属于获利最大的企业。企业取得了资本，也就等于取得了各种经济资源的支配权。也就是说，利润最大化有利于资源的合理配置。

(3) 从社会角度来看, 只有每个企业都最大限度地获得利润, 整个社会财富才可能实现最大化, 从而才能带来社会的进步和发展。

2. 利润最大化存在的问题

利润最大化作为企业的财务目标, 是从 19 世纪初开始的, 那时的企业大多为独资企业, 业主拥有企业的全部财产, 业主的惟一目的就是通过增加利润来不断增加私人财富。然而, 现代企业的经营权与所有权分离, 业主经理已经逐渐被职业经理所替代, 与企业有关的利益集团越来越多, 在这种情况下, 以利润最大化作为企业的财务目标就不再适当了。此外, 利润最大化还存在以下几方面的缺点:

(1) 没有考虑利润的取得时间。例如: 今年获利 100 万元和明年获利 100 万元, 哪一个更符合企业的目标? 不考虑货币的时间价值, 就难以作出正确判断。

(2) 没有考虑所获利润和投入资本额的关系。例如: 同样获得 100 万元利润, 一个企业投入资本 400 万元, 另一个企业投入 500 万元, 哪一个更符合企业的目标? 不与投入的资本额联系起来, 就难以作出正确判断。不考虑利润和投入资本的关系, 会使财务决策优先选择高投入的项目, 不利于高效率的项目的实施。

(3) 没有考虑获取利润和所承担风险的大小。例如: 同样投入 200 万元, 本年获利 40 万元, 一个获利已全部转化为现金, 另一个则全部是应收账款, 可能发生坏账损失, 哪一个更符合企业的目标? 不考虑风险大小, 就难以作出正确判断。不考虑风险, 会使财务决策优先选择高风险的项目, 一旦不利的事实出现, 企业将陷入困境, 甚至可能破产。

(4) 片面追求利润最大化, 可能导致企业经营的短期行为。如忽视新产品的开发、技术设备的更新、人才资源的投资及社会责任的履行等。

(二) 资本利润率最大化或每股利润最大化

资本利润率是利润额与资本额的比率。每股利润是利润额与普通股股数的比值。这里利润额是净利润。所有者作为企业的投资者, 其投资目标是取得资本收益, 具体表现为净利润与出资额或股份数(普通股)的对比关系。这个目标的优点是把企业实现的利润额同投入的资本或股本数进行对比, 能够说明企业的盈利水平, 可以在不同资本规模的企业或同一企业不同期间之间进行比较, 揭示其盈利水平的差异。但该指标仍然没有考虑资金时间价值和风险因素, 也不能避免企业的短期行为。

(三) 企业价值最大化或股东财富最大化

这种观点认为: 企业价值最大化或股东财富最大化是财务管理的目标。这也是本书采纳的观点。投资者建立企业的重要目的, 在于创造尽可能多的财富。这种财富首先表现为企业的价值。企业价值不是账面资产的总价值, 而是企业全部财产的市场价值, 它反映了企业潜在或预期获利能力。投资者在评价企业价值时, 是以投资者预期投资时间为起点的, 并将未来收入按预期投资时间的同一口径进行折现, 未来收入的多少按可能实现的概率进行计算。可见, 这种计算办法考虑了资金时间价值和风险问题。企业所得的收益越多, 实现收益的时间越近, 应得的报酬确定性越大, 则企业的价值或股东财富越大。

1. 以企业价值最大化作为企业的财务管理目标的优点

(1) 该目标充分考虑了资金时间价值因素。

(2) 该目标科学地考虑了风险与报酬的联系, 强调了风险与报酬的均衡。

(3) 该目标强调注重在企业发展中考虑各方的利益关系。

(4) 该目标能够克服企业在追求利润上的短期行为, 有利于社会资源的合理配置。

2. 以企业价值最大化作为企业的财务管理目标存在的问题

(1) 对于股票上市企业, 虽然可以通过股票价格的变动揭示企业价值, 但是股价是受多种因素影响的结果, 特别在即期市场上的股价不一定能够直接揭示企业的获利能力, 只有长期趋势才能做到这一点。

(2) 现代企业为了控股或稳定购销关系, 往往采用环形持股的方式, 相互持股, 因此, 法人股东对股票市价的敏感程度远不及个人股东, 他们对股票价格最大化目标没有足够的兴趣。

(3) 对于非股票上市企业, 只有对企业进行专门的评估才能真正确定其价值。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, 这种估价不易做到客观和准确, 这也导致企业价值确定的困难。

三、影响财务管理目标实现的因素

财务管理的目标是企业价值最大化, 对于上市公司可以通过股票价格反映其股东财富, 体现其财务管理目标的实现程度。从企业管理当局的可控因素来看, 财务经理们通过正确的投资决策、筹资决策、经营决策和分配决策来提高报酬水平, 降低风险, 从而实现其目标。因此, 影响企业价值的主要因素包括以下几个方面。

(一) 投资报酬率

在风险相同的情况下, 投资报酬率可以体现股东财富。公司的盈利总额不能反映股东财富。例如, 某公司有 1 万股普通股, 税后净利 20 000 元, 每股盈余为 2 元。假设某股东持有该公司股票 1 000 股, 因而分享到 2 000 元利润。如果企业为增加利润拟扩大规模, 再发行 10 000 股普通股, 预计增加盈利 10 000 元。对此项财务决策该股东会赞成吗? 他的财富会增加吗? 由于总股数增加到 20 000 股, 利润增加到 30 000 元, 每股盈余反而降低到 1.5 元, 该股东分享的利润将减少到 1 500 元。由此可见, 股东财富的大小要看投资报酬率, 而不是盈利总额。

(二) 风险

任何决策都是面向未来的, 并且会有或多或少的风险。决策时需要权衡风险和报酬, 才能获得较好的结果。不能仅考虑每股盈余, 不考虑风险。例如, 某股东持股的公司有两个投资机会, 第一方案可使每股盈余增加 1 元, 其风险极低, 几乎可以忽略不计; 第二方案可使每股盈余增加 2 元, 但有一定风险, 若方案失败则每股盈余不会增加。他应该赞成哪一个方案呢? 回答是要看第二方案的风险有多大, 如果成功的概率大于 50%, 则它是可取的, 反之则不可取。由此可见, 财务决策不能不考虑风险, 风险和冒险可望得到的额外报酬相称时, 方案才是可取的。

(三) 投资项目

投资项目是决定企业报酬率和风险的首要因素。一般说来, 被企业采纳的投资项目, 都会增加企业的报酬, 否则企业就没有必要为它投资。与此同时, 任何项目都有风险, 区别只在于风险大小不同。因此, 企业的投资计划会改变其报酬率和风险, 并影响股票的价格。

(四) 资本结构

资本结构会影响企业的报酬率和风险。资本结构是指债务资本与投资者的权益资本之间的比例关系。一般情况下, 当债务资本的利息率低于其投资的预期报酬率时, 企业可以通过举债取得债务资金, 从而提高公司未来的报酬率水平, 但同时这也扩大了企业未来的风险。

因为,一旦未来情况发生变化,如价格下跌、产品销售萎缩,致使实际的报酬率低于债务资本的利息率,则债务资本不但不会提高报酬率水平,反而会使报酬率下降,甚至可能因无法按期支付债务本息而使企业破产。在许多情况下,资本结构不当往往是企业破产的重要因素之一。

(五) 分配政策

分配政策也是影响企业报酬率和风险的重要因素。分配政策是指企业在赚得的当期盈余中,有多少分配给投资者,有多少保留下来用以再投资。作为投资者,他们既希望本期多分得股利,又希望未来的投资收益能不断增长。这是当前利益与长远利益的矛盾。加大企业的保留盈余,可以提高企业未来的报酬率,但是,对于投资者而言,再投资的风险明显要大于立即分红的风险。因此,收益分配政策会影响公司的报酬率和风险。

四、财务管理目标的协调

股东和债权人都为企业提供了财务资源,但是他们也都是在企业之外,只有经营者即管理当局在企业直接从事财务管理工作。股东、经营者及债权人之间构成了企业最重要的财务关系。企业财务管理目标是企业价值最大化,根据这一目标,财务活动所涉及的不同利益主体如何进行协调是财务管理必须解决的问题。

(一) 股东与经营者的矛盾与协调

企业是所有者即股东的企业,股东委托经营者代表他们管理企业,股东的目标是实现企业财富最大化,并千方百计要求经营者努力完成这个目标。

1. 经营者的目标

在股东与经营者分离以后,经营者作为最大合理效用的追求者,他们的具体行为目标与股东的目标往往并不完全一致。他们的目标是:

(1) 增加报酬。包括物质和非物质的报酬,如增加工资、奖金,提高荣誉和社会地位等。

(2) 避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬,他们的行为和结果之间存在不确定性时,经营者总是力图避免这种风险,他们希望付出一份劳动就得到一份报酬。

(3) 增加休息时间。比如减少工作时间,或增加工作时间中的休息时间,或者减少有效工作时间中的劳动强度等。

2. 经营者对股东目标的背离

经营者的目标与股东不完全一致,经营者有可能为了自身的目标而背离股东的利益。这种背离表现在两个方面:

(1) 逆向选择。经营者为了自身的目标而背离股东的目标。比如借口工作需要装修豪华的办公室、购买高档汽车,乱花股东的钱;或者蓄意压低公司股票价格后,再以自己个人的名义借款买回,导致股东财富遭受损失,而经营者自己从中渔利。

(2) 道德风险。经营者为了自己的目标,并不尽最大努力去实现企业财务目标。他们没有必要、也不愿为增加股东财富而冒险,因为冒险成功的好处将归于股东,但如果失败,他们的名誉将受损,他们的“身价”将下跌。因此,他们不做什么错事,只是不十分卖力,以增加自己的闲暇时间。这样做,并不构成法律或行政责任,只是道德问题,股东很难予以追究。