



普通高等教育规划教材



财务管理

Financial Management

陈金龙 李四能 主编



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

普通高等教育规划教材

财 务 管 理

陈金龙 李四能 主编



机 械 工 业 出 版 社

全书共 13 章, 主要内容包括财务管理概述、财务报表的阅读与理解、财务报表分析、财务管理的基本观念、股票与债券定价、资本成本与资本结构、融资管理、股利与股利政策、资本预算、证券投资、营运资金管理、全面预算、金融衍生产品与风险管理。书中很多经验和方法是作者在长期的企业财务管理实践中总结出来的。作者力求将各种财务管理方法与实施该方法的企业内部环境和外部环境结合起来, 在不失理论严谨性的同时, 本书的理论和方法框架结构既充分汲取当代财务研究的理论成果, 又尽量做到联系企业财务管理实际操作的实用性。

本书是为高等院校经济管理类专业学生编写的教材, 力求论述详尽, 简单易懂, 采用的例子也尽可能贴近现实, 既适用于教学, 也适用于作自学用书。为了便于学生理解和掌握教材内容, 还编写了与之配套的学习指导与练习题。

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/陈金龙, 李四能主编. —北京: 机械工业出版社, 2009.5
普通高等教育规划教材
ISBN 978-7-111-26899-4

I. 财… II. ①陈…②李… 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 060334 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑: 曹俊玲 责任编辑: 孙晶晶

版式设计: 霍永明 责任校对: 姜 婷

封面设计: 马精明 责任印制: 洪汉军

北京市朝阳展望印刷厂印刷

2009 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

184mm×260mm·25 印张·616 千字

标准书号: ISBN 978-7-111-26899-4

定价: 44.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

销售服务热线电话: (010) 68326294

购书热线电话: (010) 88379639 88379641 88379643

编辑热线电话: (010) 88379718

封面无防伪标均为盗版

前 言

西方国家的财务管理主要以资本市场为依托,企业财务管理以股东价值最大化为目标。我国企业管理水平差距很大,既有可以与世界同行可比的大公司,也有很多管理落后的企业。经过多年财务管理实践及研究,我们认为,企业财务工作大体上经历了四个阶段:①账务处理阶段;②成本费用控制阶段;③资金管理阶段;④资本运营阶段。目前绝大多数企业处于第一、第二阶段,对很多企业而言,做账报税仍然是企业的主要财务工作。一些发展比较成熟的产业,开始有意识加强成本管理和费用控制,但成本管理的重点仍局限于产品成本控制方面,这方面比较直观,企业间易于比较,控制效果也较好。资金管理和资本运作,目前只有少数大型企业可以进行,主要是这个阶段的财务管理与企业发展阶段和企业外部环境关系密切,如资金管理与企业外部的资本市场、物流系统关系密切,而资本运营与资本市场发展是分不开的。

无论西方国家的财务管理还是我国的财务管理,从理论方法上看具有很多共性,但在具体实施方面,却存在很大差异。财务管理理论和方法的创新与经济环境的发展变化相适应。即使国内不同发展阶段的企业,在财务管理方法应用上也存在很大差异。从高校毕业的财务管理专业的学生到了企业,不是认为所学知识派不上用场,就是认为所学知识太浅不够用。大多数企业财务工作的主要内容是做账和报税,较少涉及成本管理、资金管理、投资管理等内容;另外有一些上市公司,分支机构较多,企业的成本控制、资金管理,甚至资本运作则是企业非常重要的财务工作,经常遇到国内外各种融资方案设计,并购方案设计等,对于这些知识一般教材并没有予以详细介绍,也没有现成的方案可以借鉴,这就需要财务人员运用各种财务金融技术来完成。

本书倾向于介绍财务管理一般知识,侧重于财务基本观念和基本方法的介绍,目的在于使企业管理者能够全面系统地了解财务管理。因为财务工作涉及企业管理的各个方面,需要企业各个部门的配合。企业很多财务管理工作的具体实施过程都在各个职能部门,财务部门只是政策组织者和信息的综合汇总部门。例如,企业预算管理,无论是预算的制订还是执行都是在各个职能部门进行的,财务部门要负责预算准备工作、汇总各部门预算和考核评价预算执行情况。为了能让企业各部门管理者自觉配合财务管理工作,充分理解财务管理在提高企业经济效益,充分利用企业各种经济资源方面的重要作用,现代企业管理者必须具备一定的财务管理知识。这也是目前工商管理专业各个学科,以及 MBA、EMBA 教育都将“财务管理”作为核心课程的原因。

本书的第一章、第五章、第九章和第十二章由华侨大学陈金龙教授编写,并负责全书的

大纲拟订和初稿修改完善；第四章、第六章、第八章、第十章、第十一章和第十三章由福建经济管理干部学院李四能副教授负责编写；第二章、第三章和第七章由华侨大学胡文献负责编写。

本教材编写承华侨大学教材出版基金和福建省“百千万人才工程”人选培养资金的资助，对此表示感谢。我们水平有限，时间仓促，书中难免有错误和不当之处，恳请读者赐教。

编 者

2008 年 12 月

目 录

前言

第一章 财务管理概述	1
章首案例	1
第一节 财务管理的基本概念	2
第二节 财务管理的目标	8
第三节 企业理财环境	14
第四节 企业财务组织形式与财务人员 职责	23
复习思考题	31
第二章 财务报表的阅读与理解	32
章首案例	32
第一节 财务报告概述	32
第二节 资产负债表的阅读与理解	34
第三节 利润表的阅读与理解	42
第四节 现金流量表的阅读与理解	45
第五节 资产负债表、利润表和现金流量 表的勾稽关系	49
复习思考题	52
第三章 财务报表分析	53
章首案例	53
第一节 财务报表分析概述	53
第二节 财务比率分析	58
第三节 财务报表综合分析	72
第四节 对财务报表分析的态度	79
复习思考题	80
练习题	80
第四章 财务管理的基本观念	83
章首案例	83
第一节 资金时间价值观念	83
第二节 风险报酬观念	97
第三节 其他财务管理观念	107

复习思考题	109
练习题	109
第五章 股票与债券定价	111
章首案例	111
第一节 资产价值含义与基本定价方法	111
第二节 股票与股票定价	119
第三节 债券与债券定价	136
复习思考题	145
练习题	145
第六章 资本成本与资本结构	147
章首案例	147
第一节 资本成本及其估算	147
第二节 杠杆原理	160
第三节 资本结构	172
复习思考题	184
练习题	184
第七章 融资管理	186
章首案例	186
第一节 融资概述	186
第二节 权益性资本的筹集	189
第三节 债务性资本的筹集	194
第四节 融资方式的创新	201
第五节 企业经营周期变化与融资选择	207
复习思考题	208
第八章 股利与股利政策	209
章首案例	209
第一节 公司股利分配	209
第二节 股利分配政策	214
第三节 股票股利、股票分割与股票 回购	221

复习思考题	225	第五节 流动负债管理	326
练习题	225	复习思考题	331
第九章 资本预算	226	练习题	332
章首案例	226	第十二章 全面预算	334
第一节 资本预算概述	226	章首案例	334
第二节 投资项目现金流量的测算	230	第一节 全面预算管理体系	334
第三节 项目评价指标	237	第二节 经营预算概述	342
第四节 项目评价方法应用与资本预算 风险评价	250	第三节 财务预算概述	346
复习思考题	260	第四节 年度经营与财务预算编制举例	348
练习题	260	第五节 预算的执行、控制与调整	353
第十章 证券投资	262	第六节 现实企业在财务预算中存在的 问题	355
章首案例	262	复习思考题	356
第一节 证券投资概述	264	练习题	356
第二节 证券投资组合	274	第十三章 金融衍生产品与风险 管理	358
第三节 我国证券市场概况	284	章首案例	358
复习思考题	294	第一节 金融风险管理的基本原理	359
练习题	294	第二节 金融衍生产品	369
第十一章 营运资本管理	296	第三节 套期保值方法	383
章首案例	296	第四节 我国主要期货交易所	388
第一节 营运资本管理概述	296	复习思考题	389
第二节 经营现金管理	303	练习题	389
第三节 应收账款管理	307	参考文献	391
第四节 存货管理	318		

第一章 财务管理概述



【章首案例】

1996年11月8日下午,中央电视台传出一个令全国震惊的新闻:名不见经传的秦池酒厂以3.2亿元人民币的“天价”,买下了中央电视台黄金时段广告,从而成为令人眩目的连任二届“标王”。1995年该厂曾以6666万元人民币夺得“标王”。

秦池酒厂是山东省临朐县的一家生产“秦池”白酒的企业。1995年,临朐县人口88.7万,人均收入1150元,低于山东省平均水平。1995年厂长赴京参加第一届“标王”竞标,以6666万元的价格夺得中央电视台黄金时段广告“标王”后,引起大大出乎人们意料的轰动效应,秦池酒厂一夜成名,秦池白酒也身价倍增。中标后的一个多月时间里,秦池就签订了销售合同4亿元;头两个月秦池销售收入就达2.18亿元,实现利税6800万元,相当于秦池酒厂建厂以来前55年的总和。至6月底,订货已排到了年底。1996年秦池酒厂的销售额也由1995年只有7500万元一跃为9.5亿元。事实证明,巨额广告投入确实带来了“惊天动地”的效果。对此,时任厂长十分满意。他可能还意识不到,这里将成为他的幸运和伤心地。一年之后,他成为这里最耀眼的人物,又过了三年,当他又一次企图进入那道玻璃旋转门的时候,却因为没有出入证而被拒之门外。

1997年初的一则关于“秦池白酒是用川酒勾兑的”的系列新闻报道,把秦池推进了无法自辩的大泥潭。一个从未被公众知晓的事实终于尴尬地浮出了水面:秦池每年的原酒生产能力只有3000t左右,他们从四川收购了大量的散酒,再加上本厂的原酒、酒精,勾兑成低度酒,然后以“秦池古酒”、“秦池特曲”等品牌销往全国市场。当年,秦池完成的销售额不是预期的15亿元,而是6.5亿元,再一年,更下滑到3亿元,从此一蹶不振,最终从传媒的视野中消逝了。

了解秦池酒厂从辉煌到衰落直到消失的历程,可以引导我们思考这样一些问题:公司长期稳定增长的基础是什么?财务在公司的稳定发展中起怎样的作用?企业的组织形式、公司目标如何影响公司的有效控制。这些问题我们将在财务管理学科逐一进行讨论。

掌握本章的主要内容,需要了解以下内容:

- (1) 财务管理的概念及内容。
- (2) 财务管理的目标。
- (3) 不同公司组织形式的财务含义。
- (4) 公司理财的环境。
- (5) 不同公司财务管理组织形式。
- (6) 财务人员如何进行职业生涯规划,需要通过哪些专业考试?

第一节 财务管理的基本概念

一、什么是财务

财务并不像大多数人想象的那样专业化。实际上,财务是个人、企业和政府组织有关财产的管理或经营以及现金的出纳、保管、计算等事务。研究财务能使人从中受益。从个人角度看,财务有助于改善个人生活环境和增加个人财富,如住房通过按揭贷款的方式购买可以迅速改善生活环境,通过证券投资或其他实体投资,可以迅速增加个人财富。财务对一个企业而言更是必不可少的,从企业创办时的资金筹集、生产设备的投资,生产过程中的物资采购、生产成本控制,到企业的利润分配都是企业财务的重要内容。通过财务知识的学习,既可以拓展个人理财空间,也可以使个人在企业日常经营和重大决策中拓宽视野。

财务包括两个核心问题:一是定价问题;二是财务决策问题。定价问题主要确定企业所要投资资产的内在价值,如企业要投资股票或债券,尽管这些股票或债券在市场中都有交易价格,但是这些交易价格可能被高估或被低估,如果被高估,企业进行投资就可能面临较大的风险;如果被低估,企业进行投资就可以获得较大的收益。企业财务管理中经常面临决策问题,决策的本质就是在若干备选方案中选择一个最优方案,或者确定某一特定方案是否可行。如在企业设备投资决策中,可能面临几种设备投资方案,企业需要从中选择一个最优方案;在企业融资方案中,可能有几种融资方式或资金来源供选择,企业需要从中选择一种资金成本最低的或者使企业价值最大的融资方案。

企业财务管理主要解决的是企业如何才能创造并保持价值,如何有效利用资源以实现企业的目标。

从企业的角度看,财务就像一个经营者的眼睛,从财务中能够反映出企业的很多情况,对财务的把握就是对企业命运的把握。随着我国经济发展水平和企业管理水平的不断提高,以财务管理为核心的企业管理,已成为企业家和经济界人士的共识。之所以说财务管理是企业管理的核心,是因为通过价值形态对企业资金运动进行的一项综合性管理,渗透并贯穿于企业一切经济活动之中。企业资金的筹集、使用和分配,都与财务管理有关;企业研发、生产、经营的每一环节都离不开财务的反映和调控。企业的经济核算、财务监督,更是企业内部管理的中枢,它处于企业管理中的核心地位是一种客观要求。

现代企业财务管理演化和变革的过程,也就是企业财务管理在企业的日常营运中的重要性日益提升的过程。早期那种由企业营销部门制订销售计划,生产和制造部门根据营销部门的预测确定生产规模及其所需资金,而财务管理部门只负责资金供应的格局已不再流行。现在,企业内部有关销售、生产和资金筹措的各种决策过程相互之间的联系已越来越密切,而直接负责将整个过程协调一致的正是企业的财务管理部门。这种新格局并不是自然形成的,而是随着企业的成长逐渐演化发展的。

据有关方面调查,在我国 2 000 家亏损国有企业中,政策性亏损占整个企业亏损的 9.9%,客观原因亏损占 9.2%,因经营管理不善造成的亏损占 80.9%。若使财务管理成为企业管理的核心,使之真正发挥核心作用,就必须做好企业财务管理工作。

二、财务管理的历史沿革

财务管理产生的时间并不长，但在这短短的时间中，财务管理的内容和职能却发生了很大变化，并逐渐在企业的经济管理中上升到战略性的核心地位。从财务管理学科发展的角度看，西方财务管理发展至今，大致经历了以下几个阶段：

1. 描述及法规性阶段

这一阶段是从20世纪初到20世纪50年代。在这一时期，财务管理的主要内容是研究企业外部筹资的方法，以及与证券发行有关的法律、法规问题。

20世纪30年代，财务管理的重点迅速从外部筹资转移到破产清算、债务重组、资产评估、保持偿债能力以及政府对证券市场的管理上来。美国政府于1933年和1934年分别通过了“证券法”和“证券交易法”。我国的证券法是1998年12月29日由全国人民代表大会常务委员会第六次会议审议通过的，1999年7月1日开始实施。从时间上看，前后相差60多年。

2. 内部决策阶段

这一阶段主要是20世纪50年代中后期，货币的时间价值引起了财务经理的广泛关注。1958~1961年，莫迪里尼（F. Modigliani）和米勒（H. Miller）创建了著名的MM定理，他们认为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，也就是说，在完全有效的证券市场上，不存在最优资本结构的问题。这一结论的提出在当时的财务界引起了强烈的反响，争议很大。

在这一时期，企业内部资金管理是企业财务管理的重点。通过有效的财务预算、存货管理、应收账款管理等财务活动，提高企业资金的使用效益，增强企业的竞争力。

3. 投资与财务管理阶段

这一阶段是从20世纪60年代至今，1965年，夏普（W. F. Sharpe）提出了“资本资产定价模型”，进一步阐明了风险与报酬的关系。这一理论的出现标志着财务理论的又一重大突破，改变了公司的资产组合和投资策略，被广泛应用于公司的资本预算决策，使公司财务理论进入了投资与财务管理相结合的新时期。

20世纪70年代是公司财务管理发展的一个重要时期，创立了期权定价模型，套利定价理论。20世纪80年代以后，跨国融资、风险管理、国际投资分析和跨国公司财务业绩评估等成为财务管理研究的新热点。

20世纪70年代末，实物期权理论的提出使不确定条件下的投资决策有了新的分析工具，这些新的分析工具对投资理论和投资实践产生了深远的影响。

我国现代财务管理的研究基本上是在引进消化西方财务管理理论的基础上发展起来的。因为我国资本市场发展较慢，企业筹集渠道比较狭窄，所以西方意义上的财务管理在企业中的应用较少。应用较多的可能在项目投资决策方面。从一个企业财务实践的发展过程看，财务管理一般经历如下四个阶段：

1. 账务处理阶段

在企业发展初期，企业各项管理制度尚未完善，业务发展很不稳定。企业销售、生产以及各种费用开支预测难以精确化。当时企业的核心任务是拓展市场、提高销售。企业的财务工作往往是应急式的。财务工作的重点是满足政府或银行等外部需要，当时账务处理和报税

是企业财务的核心工作。严格来讲,企业当时尚未有财务管理,当时的财务工作主要是会计和税收工作。

2. 成本费用控制阶段

当一个产业发展到一定阶段,外部竞争日趋激烈,企业销售也日趋稳定。企业除了进一步稳定提高外部市场占有率之外,也会开始关注内部管理问题。内部成本和费用控制自然成为企业提升竞争力的主要手段。一般来讲,企业的竞争策略主要有两个:一是创新策略,创造出一种其他企业没有的产品、服务或商业模式;二是低成本策略,以低于竞争对手的成本生产出相同或类似的产品或服务。两种竞争策略相比,实施低成本策略风险较小。因此,当一个产业进入成熟期时,哪个企业能够有效控制成本费用,哪个企业就可以取得竞争优势,就可以延长产品的生命周期。

3. 资金管理阶段

成本费用的管理和控制效果比较明显,往往比较容易使企业管理层的接受。而资金管理效果则没有那么明显,而且与外界环境关系密切,对财务人员的技术要求高,企业不容易掌握。资金管理主要解决的问题是如何以最少的资金来正常运作企业。例如,企业如何在不影响正常经营的情况下减少应收款和存货等流动资金的占用;如何加速资金周转;如何提高资产利用水平等;如何通过有效现金预算,使未来现金收入与现金支出能够合理衔接,以减少现金占用;如何充分利用金融市场,提高资金投资效益等。资金管理对外界环境要求比较高,如果市场物流系统比较发达,企业物资供应不确定因素较少,就可以大幅度地减少企业的存货水平。目前我国市场物流系统还不够完善,物资采购等不确定因素还有很多,存货水平普遍较高。还有高度发达的金融市场,可以使企业暂时闲置的资金迅速转化成各种有价证券,并且在企业需要资金时能够随时变现。目前我国金融市场还欠发达,企业资金持有水平普遍较高。据银行职员介绍,有的企业在银行的存款高达几千万元。

4. 资本运营阶段

一般企业的经营活动只是买卖产品或者服务,而资本运营则是买卖企业。当一个产业发展到一定阶段,企业之间不同竞争优势逐渐显现出来,优势企业的市场占有率越来越大,劣势企业生产经营逐步陷入困境。优势企业为实现规模经济,开始实施横向并购,对同业实施兼并。横向并购达到一定程度时,企业为了减少上游原材料的供应风险和下游产品的销售风险,开始实施纵向并购,兼并上游的原材料供应企业和下游的销售企业。在资本运营中,需要综合使用多种财务技术和手段。例如,对被兼并企业的价值评估,并购所需资金筹措,并购后的财务整合等一系列复杂财务手段。

在上述四个阶段中,第一阶段属于企业会计的范畴;第二阶段属于成本管理的研究领域,在我国,目前有成本会计和管理会计两门课程介绍这些内容;第三和第四阶段才是狭义的财务管理内容。第三阶段属于财务管理学科的一般性应用,涉及面较广,一定规模的企业都可以找到较好的应用领域,而第四阶段属于财务管理学科的高级应用,虽然应用面比较窄,但是涉及的金额非常巨大,目前各个行业的巨型公司基本上是采用资本营运方法建立起来的。

三、财务管理的特性

财务管理是指对某一独立核算单位的财务活动进行有效的组织,正确处理好内外部各项

财务关系并为提高其整体管理水平和整体价值而服务的一项经济管理工作。可以说,只要有资金运动的地方,就必然有财务管理活动。然而,不同性质和不同行业的单位,其财务管理的内容和方式是有明显差异的,无论是在我国还是在外国,无论从理论上还是从实务上看,都不存在一种可以适用于任何单位的标准或通用的财务管理模式。因此在一般理论的指导下,不同性质的单位,甚至是同一性质的单位,也必须按照自己的特殊情况,建立一套符合本单位实际管理目标和特性的财务管理模式。在现代市场经济环境下,财务管理目标体现了企业经营管理活动的最终目的,即在企业财务状况良好的前提下,能够最大限度地盈利。因此高水平的财务管理既要注重市场,又要管好资金;高水平的财务管理既是一种专业化管理,又与企业内部各项管理活动联系密切。同时,企业财务管理又是具体经济环境下的管理活动,与企业一定时期的管理机制、战略目标、当时的金融市场情况以及国家的各项财政、税务等经济政策都有着十分密切的相关性。一般来讲,现代企业财务管理具有如下基本特性:

1. 财务管理是一项专业管理与综合管理相结合的管理活动

通过有效的分工和分权方式,现代企业的管理活动形成了一种系统的专业化管理模式。在这种模式中,现代企业的管理活动有的侧重于实物或人员的管理,有的则侧重于价值形式的管理。企业财务管理是以价值形式为主的专业化管理,具体来讲,财务管理是用货币形式表现的。正因为如此,财务管理具有高度的系统性、联系性和完整性,这是其他管理模式所无法替代的。

现代企业的财务管理又是一种综合性的管理活动,它并不排斥非价值形式的管理活动,而是以企业经营活动中的各项物质条件、人力资源、经营特点和过程、管理要求和目的等作为其管理的基础,并通过价值形式的管理,运用财务预测、预算、控制、决策、分析及考核等方法,将其有效地协调起来,形成一种专业性很强的综合管理模式。因此我们所说的企业各项管理效果的好坏,最终都会在企业财务指标和财务状况中得以充分反映。

2. 财务管理与企业经营管理有密切的联系

虽然企业财务管理是相对独立的管理活动,但它并不是孤立的,而是以企业各项经营管理活动为基础的,并与其有密切的联系。企业中所有的资金运作和各项收支活动,都是企业的经营管理活动所引起的。即使是纯粹的财务运作,也是为企业一定时期的管理战略和具体管理目标服务的。

高水平的财务管理应当涉及和覆盖企业经营管理的各个角落和各个方面。企业管理的每个部门都会在资金的运用过程中与财务管理部门发生联系。因此企业财务管理部门应该建立有效的财务规划和考核制度,促使各部门在企业财务规划和财务制度的制约下,高效合理地使用资金,提高资金的利用水平。

3. 财务管理必须及时对企业的经营状况和财务状况进行监控

在企业的整个管理过程中,经营方针是否合理,各项决策是否正确,资金周转是否良好,盈利能力是否加强等,财务管理部门都必须进行有效的跟踪管理,并及时向企业管理当局通报有关财务指标的变化情况和预期发展情况,同时提出有关建设性的意见。只有这样才能有效实现财务管理的职能,真正将整个企业的经营管理工作纳入到提高经济效益的轨道上来。

4. 财务管理与其他管理学科的关联性

从财务管理学科本身的特点来看,财务管理与其他许多管理学科有着天然的联系,如会计学、统计学、管理学、金融学、投资学、财政学、税务学、证券学和市场学等。财务管理中的许多资料来源和管理方法等都直接与这些学科交叉。在英语中,“finance”这个词作为学科本身就有多种解释,可以理解为财务学,也可以理解为金融学或财政学等。另外,从财务学本身来看,财务管理也可以划分为微观财务和宏观财务、企业财务和社会财务、经营财务和金融财务等。因此,财务管理是一门涉及面较广,理论与实际应用紧密结合的管理学科。正因为如此,学习财务管理思路发散、理论广泛、学习方法灵活,它不仅局限于一时或一事,而且更多地要求从整体和未来发展来考虑问题。

四、企业财务活动过程

企业的经营过程,实际上是企业所占用的资金在各种形态下的不断转化,并且最终达到其增值目的的过程。这一过程是通过企业一系列财务运作来完成的。例如,企业要开展经营活动,首先要筹集到能满足其经营规模要求的一定数额的资金;其次通过有效的资金配置和投放,转化为各类经营要素;最后通过销售收回经营的成本资金,并获得经营利润,再进行合理的分配,确保企业再生产活动得以继续。因此,我们将企业资金的筹集、应用、配置、耗费、收入和分配等一系列行为活动,称为企业的财务活动,有时也称其为理财活动。简单来讲,企业的财务活动就是企业各类资金收支事项活动的总称。

因为企业资金活动的起点和终点都是资金,所以企业的财务活动也称为现金管理活动。企业资金流转的基本形式如图 1-1 所示。

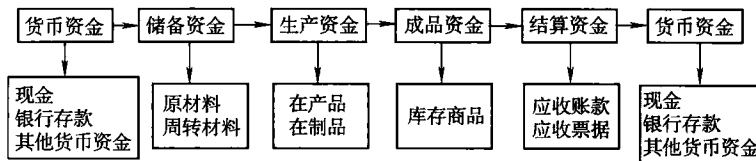


图 1-1 企业资金流转的基本形式

可见,一个正常经营的企业,其资金流转的起点和终点都是以现金(货币资金)形式表现出来的,而且整个经营过程的各阶段中的各种资金占用,实际上都是现金表现的特殊形式。因此,从本质上讲,资金流转与现金流转含义相同,它们就是企业财务活动的内容。

在市场经济条件下,拥有一定数额的资金,是企业从事经营活动的基本条件,并能通过有效的经营管理达到价值增值的目的。因此,从外在表象来看,企业的经营活动表现为物资的流动过程;从内在本质来看,也就是从财务管理的角度看,它是一种资金的流动过程,也就是企业的财务活动。企业的经营活动不断进行和延续,就会不断形成企业资金的收支和流转活动。这种资金的不断收支和流转活动构成了企业经营活动的一个独立方面,并形成了一系列相对独立的管理方法,从而使企业的财务活动及其管理不仅具有综合性,也具有独立性。

五、企业财务管理的基本内容

企业的财务活动表现为企业再生产过程中周而复始、循环往复的资金运动。从经济内容

上观察,企业的资金运动可以划分为投资活动、筹资活动和股利分配活动等环节。因此,企业财务管理的基本内容包括企业投资决策、筹资决策和股利分配决策等。

1. 投资决策(Investment Decisions)

投资是企业为了获取经济资源的增值而将其货币投放于各种资产形态上的经济行为。依据投资的形式可将投资划分为实物投资与金融投资。实物投资是对企业生产经营实际应用的实物资产进行的投资,如购置生产线、更新设备、兼并企业进行生产经营规模的扩充、对新的投资项目进行的投资、由于企业生产经营规模的扩充对营运资本进行的投资等;金融投资是对金融性资产所进行的投资,如购买股票、债券等。最近数十年间,经济金融化是现代经济发展的趋势,因此,在经济发展过程中,企业的投资形式已从以实物投资为主转化为以金融投资为主。

由于企业所拥有的经济资源具有稀缺性,有效投资和提高投资效率就成为企业投资决策应解决的问题。财务管理的任务是通过对外投资项目财务可行性评价,为企业投资决策提供方法上的支持,最大程度上保证投资决策的科学性。

投资决策首要考虑的问题是如何合理确定企业资产的结构,即企业资产负债表的左方所显示的现金、应收账款、存货、固定资产等构成比例以及各投资项目的构成比例。企业经营的获利能力及由此相伴而生的风险程度是由企业的投资结构构成的。投资于不同行业,决定了企业不同的获利能力与风险程度。例如,投资于未来具有广阔前景的高科技行业可能比投资于成熟行业如食品业能够获取更多的收益,但同时也必须承担更大的风险。再如,固定资产等长期资产占较高构成比例的企业可能会获取较高的收益,但同时也必须承担流动资产比例较低所导致的企业资产转化为现金的能力弱、企业支付能力差、到期不能还债的高财务风险。企业投资结构应该是能够创造最大经济价值的资产结构,要么是在既定风险下带来最大收益,要么是在既定收益水平下承担最小的风险。收益与风险的相均衡,是进行投资决策所必须遵循的一项原则。

投资项目财务可行性的评价是投资决策的主要内容。确定一个投资项目财务可行性的重要标准是看该投资项目的净现值是否为正数,只有投资项目带来正的净现值,才能够增加企业的经济价值,才具备投资项目财务上的可行性。净现值(Net Present Value, NPV)是指一个投资项目未来所产生的现金净收益的现值与投资现值的差额。投资项目拥有正的净现值,说明投资项目未来获得的收益在满足投资者要求的基本报酬后,还有剩余收益,从而能够增加企业的市场经济价值。企业的未来获利能力越强,企业的经济价值就越大。企业在市场上的竞争手段也表现为使自己拥有的净现值为正数而使竞争对手的净现值为负数。企业对实物资产和金融资产的投资可行性的评价原则一般是以净现值为依据的。

2. 筹资决策(Financing Decision)

投资决策一经作出,理财人员就必须为满足投资对资金的需要而进行筹资决策。筹资是为了满足企业对于资金的需要而筹措和集中资金的经济行为。筹资决策表现为对企业需要资金的数额确定、对筹资方式的选择、对企业权益资本与长期负债比例的规划等方面。

筹资决策的核心问题是确定企业的资本结构。资本结构(Capital Structure)是指长期负债与权益资本二者之间的比例关系。由于资本来源中的短期负债属于企业财务管理的日常营运资本的管理范畴,对企业不形成长期影响,所以资本结构不含短期债务资本。资本结构中的长期债务资本以及权益资本均属企业的长期资本,在未来一定时期,其比例关系相对稳定,对企业未来的发展具有重要的、长期的、战略意义的影响。因此,资本结构决策对于企

业意义重大。

资本结构决策的首要问题是确定企业资产负债率的高低，即在企业资本总额中安排多高比例的负债。负债对企业具有杠杆作用，当预期资产报酬率超过债务的利率时，增加债务的使用比例，企业在相对使用了较少的权益资本下获得剩余收益，因此会提高股东的净资产收益率或每股收益；反之，当预期资产报酬率低于债务的利息率时，使用债务资本，会降低净资产收益率或每股收益，这种负债对于净资产收益率或每股收益的作用，称为财务杠杆。对于使用负债导致的净资产收益率或每股收益的波动现象或使用负债所增加的企业破产的概率，称为财务风险。负债除了具有当企业预期资产报酬率超过债务利率时能够提高净资产收益率或每股收益的正向财务杠杆作用之外，债务的利息还可以抵减所得税；债权人由于承担的风险低于股东承担的风险，所要求的投资报酬率（债务资本成本）低于股东要求的报酬率（权益资本成本）。但是，提高债务比率会加大企业财务风险，导致企业出现到期不能还债的财务危机，严重者甚至导致企业破产。因此，在确定资本结构时，理财人员不仅要负负债的预期效用进行预计，同时也必须考虑多种因素，来确定企业合理的资本结构，以提高企业经济价值。

确定企业的股权结构也是资本结构决策的重要问题。在股权结构中，由于剩余收益归属企业产权的所有者，从而形成产权所有者巨大的激励源。因此，不同的股权结构产生的企业生产经营效率是不同的。实证研究表明，由大股东绝对控股的企业的经营效率高于股权控制分散的企业的经营效率，产权具有明确归属性的企业的经营效率高于产权模糊的企业的经营效率。因此，在资本结构决策中，理财人员应努力促使企业建立一个良好的股权结构，提高企业的生产经营效率，增加企业的经济价值。

筹资方式的选择是筹资决策的一个重要问题。不同的筹资方式特点不同，对企业的影响也不一样。通常企业在筹集资本时，会面临多种筹资方式供选择的问题。例如，企业是采用发行股票筹集资本，还是采用发行债券筹集资本；企业是采取短期筹资方式还是长期筹资方式；企业是发行固定利率债券还是发行浮动利率债券；企业是发行普通股筹资还是发行优先股筹资；企业是发行普通债券还是发行可转换债券筹资。不同的筹资方式会导致企业的财务风险程度、资本成本水平、公司控制权的分散程度等多方面的差异。因此，理财人员必须在清楚每一种筹资方式特点的基础上，结合企业的战略规划和自身特点，作出合理的抉择，以使企业以较低的代价获取较高的资本。

3. 股利分配决策

股利分配决策是确定企业当年实现的税后净利润在股东股利和企业留存收益之间的分配比例，即制定企业的股利政策（Dividend Policy）。留存收益也是企业的筹资渠道，因此，股利分配决策实质上是筹资决策的延伸。股利分配决策通常涉及以下问题：采取怎样的股利分配政策才是企业的最佳选择？企业应采取怎样的股利分配形式？企业是派发股票股利还是现金股利、负债股利或财产股利？企业是否能进行股票分割或股票回购？企业应对股东分配现金股利的比例有多大？对于这些问题的回答，理财人员应根据企业自身的实际情况，以增加企业的经济价值为出发点，作出合理的选择。

第二节 财务管理的目标

财务管理的核心问题之一是财务决策，而财务决策的本质就是在若干备选方案中选择一

个最优方案。什么样的方案才是最优的，必须有一个评判标准。不同的评判标准，就会选择不同的最优方案。财务管理的目标就具有评判标准的作用。例如，如果有两个投资方案 A 和 B，我们要判断哪个方案最优。如果财务管理的目标是利润最大化，那么方案 A 和 B 中，哪个方案给企业带来的利润多，哪个方案就是最佳的；如果财务管理的目标是产值最大化，那么方案 A 和 B 中产值最大的方案就是最优的。显然，利润最大标准与产值最大标准不同，由此选出的最优方案也不同。

财务管理的目标是财务管理学理论研究的一项重要内容，对指导企业财务管理工作具有重要的意义。它是指企业财务管理在特定的内外环境中，通过有效组织各项财务活动，实施各项财务管理职能，正确处理好各种财务关系所要达到的最终目标，企业财务管理的最终目标与企业的经营管理目标是一致的，并受其制约。由于经营环境的变化和企业经营方针的调整，在一定时期，企业的特定经营目标是会发生变化的，这时企业财务管理的具体目标也会作出适应性的调整。总的来讲，财务管理的最终目标是稳定的，而财务管理的具体目标应根据企业不同时期特定经营管理要求的变化，及时作出相应的调整。

一、财务管理目标相关理论阐述

现代企业的一个显著特点，就是企业的所有权与经营权相分离，具体表现在企业的各类投资者身上，无论是国家、法人或个人，一般都不直接参与企业的经营，而是将其经营管理权授予其所委托的专职管理层。这样就必然造成投资者与经营管理者的利益不同，前者的利益主要来源于企业税后利润的分配，而后者的利益主要表现为工资、奖金、福利及职务晋升和任职期限等。因此他们在确定财务目标和实施目标的过程中，必然会存在一定的利益冲突。对于企业投资者来讲，需要一个长期和稳定增长的投资回报，而对于企业管理者来讲，则期望在任职期内作出显著业绩，并取得最大的收益回报。这样，他们之间在对待各种筹资风险、经营风险和投资风险方面，就可能会根据各自的承受能力作出不同的考虑和决策。

然而，企业的财务管理目标只有一个，那就是投资者（股东）的目标。要解决上述投资者与经营者之间的利益问题，就必须引入代理理论，以明确企业经营者所承担的对受托财产的责任。这种责任包含了义务与利益两个方面，即企业的经营必须以企业投资者的利益为最高目标，最大限度地为投资者创造长期和稳定的投资回报，同时，经营者也能通过自己所创造的经营业绩来获取最大的收益。事实表明，企业的这种受托财产责任越明确，企业的财务目标也就越明确，也就越具有约束力与指导性，经营者的职责也就越清晰。相反，这种受托财产的责任越不明确，企业财务管理的目标就越模糊，管理的效率也就越差。例如，在我国以往传统的国有企业中，虽然长期提出经济效益最大化的财务目标，但是由于受托财产的责任不清晰，企业经营者的经济利益不明确或者没有保障，经营者热衷追求在职消费，例如，购置高级乘车，豪华办公场所等，最终对企业经营者既缺乏约束力，也无充分的激励效应，因此，企业普遍缺乏活力。

为了保证企业经营者能全力以赴地实现投资者的最大利益，投资者必须既充分考虑经营者的利益，又保留其惩罚的权力，即所谓激励与监督并存的原则。如采用高薪和额外奖励的办法，或将经营者的薪金与企业一定时期的真实利润挂钩，或给经营管理者一定的绩效股，也可根据普通股增长的多寡来决定其受让股权等。同时，也要防止某些经营管理者将自身的

利益置于投资者的利益之上,如大量将企业的资源用于经营管理者的额外津贴等,或不努力为企业服务甚至作出伤害企业利益的事情等。作为投资者,通常就应建立完备的控制措施来加以限制,并保留其随时能给予经营者降薪、降级、撤换和辞退的权力。只有这样才能保证企业财务目标的实现。

另外需要注意的是,除了投资者和经营者之间的利益冲突外,企业还存在投资者与债权人之间的利益冲突。这种冲突的原因是投资者和债权人存在信息不对称的现象。在我国,企业的债权人主要是银行。投资者对企业的了解比债权人对企业的了解多。这种信息不对称包括两种:第一种称为事前信息不对称,就是企业在借款之前向银行隐瞒对本企业不利的信息,致使银行作出错误的决策;第二种称为事后信息不对称,就是企业在借款之后,违反借款合同的规定,将资金投资到高风险项目上,如果冒险成功,企业归还银行本息后,收益归企业所有。如果冒险失败,因为投资者的责任是有限的,债权人就可能无法收回全部本息。目前我国银行体系还存在大量不良贷款,其中大部分是借款企业投资不当造成的。因此,债权人要充分保护自己的债权,如提高其债权的资金成本率,来弥补高风险可能带来的损失,或监控企业贷款的实际用途,采用一定的抵押和担保措施,或及时中止贷款协议,提前收回债权等。

财务管理不仅是企业经营管理的一部分,而且是一种综合的价值管理,任何一项企业经营业绩的实现,都会企业的财务管理指标和相应的财务报告中得以体现。因此,用财务目标来表述股东或企业的最终目标将更容易被社会所接受,也方便投资者和社会相关利益团体采用相应的财务信息来对企业一定时期的经营状况、财务状况以及企业财务目标的实现程度作出评价。

二、财务管理目标的发展

许多中外财务管理学者都从不同的角度对财务管理目标作了深入的研究,并用不同的理念来加以表述,其中以产值最大化、企业利润最大化、企业每股收益最大化、股东财富最大化、企业价值最大化等几种表述最具有代表性。这几种表述,从表面上看都有其合理的一面,但是如果深入到财务理论研究、财务评价的相关性和可行性,用企业价值即股东财富的最大化来作为企业财务管理的目标定位,大多数中外财务理论和实务工作者都认为是最科学、合理的,并且可行性最强。下面我们就这几种观点作较全面的说明。

1. 产值最大化

在传统的集权管理模式下,企业的财产所有权与经营权高度集中,企业的主要任务就是执行国家下达的总产值目标,企业领导人职位的升迁,职工个人利益的多少,均由完成的产值计划指标的程度来决定。这就决定了企业必然要把总产值作为企业经营的主要目标。就像现在很多地区的领导人将地区工农业总产值最为经济发展的目标一样。但随着时间的推移,人们逐渐认识到这一目标存在如下缺点:①只讲产值,不讲效益。在产值目标的支配下,有些投入的新增产值小于新增成本,造成亏损,减少利润,但是因为能增加产值,企业仍愿意增加投入。②只讲数量,不求质量。追求总产值最大化决定了企业在生产经营过程中只注重数量而轻视产品质量和种类,因为提高产品质量、试制新产品都会阻碍产值的增加。③只抓生产,不抓销售。在总产值目标的驱动下,企业只注重增加产值,而不管产品是否能销售出