



21世纪会计系列规划教材

通用型

省级精品课程教材

财务管理

(学科共同课适用)

Financial Management

竺素娥 裘益政 主编



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press





21世纪会计系列规划教材

通用型

省级精品课程教材

财务管理

(学科共同课适用)

Financial Management

竺素娥 裘益政 主编

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

© 竺素娥 裘益政 2013

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理 / 竺素娥, 裘益政主编. —大连: 东北财经大学出版社,
2013. 8

(21 世纪会计系列规划教材·通用型)

ISBN 978-7-5654-1245-5

I. 财… II. ①竺… ②裘… 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 (2013) 第 150703 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连天骄彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 185mm×260mm

字数: 486 千字

印张: 20 3/4

2013 年 8 月第 1 版

2013 年 8 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧 高 铭 吴 茜

责任校对: 惠恩乐 赵 楠

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-1245-5

定价: 34.00 元

前 言

财务管理是一门应用性较强的经济管理学科。本书以资本市场为背景，以公司制企业为对象，以公司资本运动为主线，在介绍财务管理基本原理的基础上，重点阐述了公司筹资、投资和收益分配等财务运作理论和方法，同时对公司并购领域做了专题阐述。

本书是为非财会类的经济管理专业本科生量身定制的一本财务管理教材，适用于学科共同课或学科基础课教学。本书在内容与结构上具有以下特点：

(1) 注重知识点的导入。每章开篇均有学习目标与引导案例导入本章主要知识点，以引导学生带着问题进入具体内容的学习。在引导案例选择上，尽可能地选择上市公司的真实案例，便于学生进一步搜集与案例相关的素材，准确地把握相应的知识点。

(2) 注重知识点的理解与应用。每章结束均有复习思考题、计算与分析题及案例分析题，供学生复习与巩固每章知识点。案例分析题大多选择具有代表性的上市公司的真实事件，使学生能够结合公司现实情景理解公司理财决策过程。

(3) 注重分析能力的培养。考虑到非财会类专业的特点，本书在内容上适当增加了财务报表分析与公司价值评估的内容，旨在使非财会类专业的学生能够运用财务报表进行分析与决策，能够运用公司价值的评估方法，进行公司价值的分析与判断。

为便于学习教材内容，读者可以登录浙江工商大学精品课程网站下载与教学内容配套的教学课件，阅读教学参考资料，网址为 <http://ckxy.zjgsu.edu.cn/cwgl/index.asp>。

本书由浙江工商大学竺素娥教授与裘益政副教授主编。本书提纲由竺素娥教授拟定，并经参编人员讨论确定。本书编写人员及具体分工如下：竺素娥编写第一、四章；祝立宏编写第二章；裘益政编写第三、十章；柴斌锋编写第五章；涂必胜编写第六、八、九章；徐丽芬编写第七章。最后由竺素娥和裘益政对全书进行总纂、修改和定稿。

对书中的不妥或错误之处，敬请读者批评指正。

编 者

2013 年 7 月于杭州

目 录

	第一章 财务管理导论	1
	第一节 财务管理概述	1
	第二节 财务管理目标	8
	第三节 财务管理环境	12
	第二章 财务管理的价值观念	21
	第一节 货币时间价值	21
	第二节 投资风险价值	34
	第三章 财务报表的解读与分析	53
	第一节 财务报表及其解读方法	53
	第二节 财务报表分析概述	63
	第三节 盈利能力分析	67
	第四节 偿债能力分析	76
	第五节 营运能力分析	82
	第六节 财务综合分析	85
	第四章 筹资方式	94
	第一节 筹资概述	94
	第二节 权益资本的筹集	100
	第三节 债务资本的筹集	113
	第五章 资本成本与资本结构	132
	第一节 资本成本	132
	第二节 财务杠杆	139
	第三节 资本结构决策	145
	第四节 资本结构理论及其政策启示	151

	第六章 项目投资	161
	第一节 投资战略与项目投资概述	161
	第二节 项目投资决策参数的估计	168
	第三节 投资决策方法	172
	第七章 金融投资	184
	第一节 金融投资概述	185
	第二节 证券投资	190
	第三节 基金投资	201
	第四节 期权投资	206
	第八章 流动资产投资	218
	第一节 流动资产投资概述	218
	第二节 现金管理	221
	第三节 应收账款管理	231
	第四节 存货管理	240
	第九章 收益及其分配	249
	第一节 利润与利润分配	249
	第二节 股利政策的影响因素及其类型	253
	第三节 股利支付程序与方式	257
	第十章 公司并购	269
	第一节 并购概述	269
	第二节 并购的价值评估	280
	第三节 并购的筹资规划	294
	第四节 并购的财务分析	296
	第五节 接管防御	301
	附：各章习题参考答案	308
	主要参考文献	317

第一章 财务管理导论

【学习目标】

通过本章学习，要求理解和掌握：

- 财务管理的概念与内容
- 财务管理的原则与方法体系
- 财务管理目标
- 财务管理环境

【引例】

浙江贝因美科工贸股份有限公司^①（股票代码 002570，简称贝因美），主营婴幼儿食品的研发、生产和销售等业务，于 2011 年 3 月 30 日首次公开发行 A 股股票 4 300 万股，发行价格为每股 42 元，募集资金总额 1 806 000 千元，扣除发行费用 102 391.7 千元后，募集资金净额 1 703 608.3 千元，主要用于黑龙江贝因美乳业有限公司年产 5 万吨配方奶粉工程项目、北海贝因美营养食品有限公司年产 6 000 吨米粉项目及补充营运资金。

贝因美为什么要发行股票？其发行股票所得的资金可能用于何处？其投资项目将给投资者带来何种报酬？其投资报酬与公司价值之间有着何种关系？带着这些问题，我们进入本章学习。

第一节 财务管理概述

一、财务管理的概念

简单地讲，财务管理是对企业资本（或资金）运动所进行的管理。企业资本运动是企业资本筹集、运用、收益及其分配活动的总称，也称为企业财务活动^②。在我国企业实践中，企业财务活动从内容和本质上体现为以下两个方面：

（一）企业财务活动

1. 筹资活动

筹资是企业取得资本的行为。它是企业生存与发展的前提。无论是新建企业还是经营中的企业，都需要筹资。资产负债表右方对应的项目是由筹资活动形成的。筹资活动是企业财务活动的起点。

从整体上看，任何企业都可以从两方面筹资，并形成两种性质的资本来源：一是向所有者（股东）筹资，形成权益资本。它是企业通过吸收直接投资、发行股票、内部留存收益、发行认股权证等方式筹措资本；二是向债权人筹资，形成债务资本。它是企业通过银行借款、发行债券、商业信用、租赁、发行信托和短期融资券等方式筹措资本。由于不同筹资方式取得的资本具有不同的筹资成本和筹资风险，如何以最低的筹资成本和筹资风险取得经营所需的资本，保持合理的资本结构，就成了筹资决策的核心问题。有关内容详见第四、五章。

^① 引例内容节选自《浙江贝因美科工贸股份有限公司招股说明书》。

^② 广义的财务活动是指企业资本的筹集、运用、耗费、收益及分配活动。本书按狭义的财务活动来阐述。

2. 投资活动

投资是指企业投放和使用资本的活动。企业取得资本后,应当将其投入使用,以谋求最大的收益。资产负债表左方对应的各项资产是由投资活动形成的。投资活动是企业财务活动的中心环节。

企业投资按投资回收期限的不同分为长期投资和短期投资。长期投资是指投资回收期在1年以上的投资活动。它是企业以营利为目的的资本性支出,即企业预先投入一定数额的资本,以便获得预期经济收益的财务行为。长期投资按投资对象可分为项目投资和金融投资。项目投资是企业通过购买固定资产、无形资产,直接投资于企业本身生产经营活动或企业外部投资项目的一种投资行为。它是一种直接性投资。金融投资是企业通过购买股票、债券、基金、期货、期权等金融性资产,间接投资于其他企业的一种投资行为。它是一种对外的间接性投资。短期投资是指投资回收期在1年或1年以内的投资活动。它是企业以营利为目的的日常经营性投资,在财务上表现为流动资产。有关内容详见第六、七、八章。

3. 收益及其分配活动

资本运用的目的是取得收益,实现资本的保值和增值。企业实现的资本收益要在有关利益主体间进行分配。资本收益及其分配活动是企业资本运动前一过程的终点和后一过程的起点,是企业资本不断循环周转的重要条件。

随着收益分配的进行,资本或退出企业,或留存企业,它不仅影响企业资本运动的规模,而且影响资本运动的结构。因此,企业应当依据国家有关法律和制度,合理确定分配规模和分配方式,正确协调企业当前利益与长远利益的矛盾,妥善处理股东、债权人、经营者、职工等不同利益主体间的利益关系,以促进企业的长期持续发展。有关内容详见第九章。

筹资活动、投资活动和收益及其分配活动三个方面相互联系、相互依存,构成了企业财务活动的基本内容,它是企业生产经营过程的价值体现。

以制造企业为例,企业财务活动与生产经营过程的关系如图1-1所示。

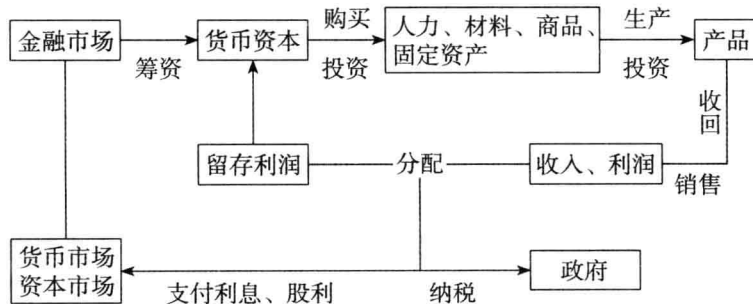


图 1-1 企业财务活动与生产经营过程的关系

随着金融市场的发展与金融工具的创新,现代企业经营活动及其对应的财务活动的内容得以进一步拓展,主要表现在以下方面:(1)货币商品经营。它直接以货币经营为对象,从事货币商品的买入、持有或卖出等活动而获取收益。货币商品经营以从事虚拟化的金融资产投资为主要形式。(2)资本经营。它直接以资本为对象,以资本的权益属

性为依托,从事现代意义上的权益投资、持有或出售等一系列管理活动,它以企业间产权变更及并购行为为主要表现形式。这两类财务活动面临特殊的市场,具有特定的投资领域、特有的风险环境和特有的收益方式。有关内容详见第十章。

(二) 企业财务关系

财务关系是企业在组织财务活动过程中与各方面发生的经济利益关系。它是企业与其内外各相关利益主体所发生的利益关系的总和。其内容主要有:

1. 企业与投资者、受资者之间的财务关系

这是一种投资与分享投资收益的关系,在性质上属于所有权关系。与投资者发生财务关系时,企业是受资者,企业从投资者那里筹集资本,进行生产经营活动,并将实现的收益按规定进行分配;与受资者发生财务关系时,企业是投资者,企业以其法人财产向其他单位投资,并根据投资额的多少从受资者那里分享投资收益。企业应当根据国家法律与法规的要求,正确处理这种财务关系,维护投资者和受资者的合法权益。

2. 企业与债权人、债务人之间的财务关系

这是一种债权债务关系。这类财务关系有因资本不足而向商业银行借款形成的资本借贷关系,有因购进材料、出售产品而与往来客户发生的货币收支结算关系,有因延期收付货款与往来客户发生的商业信用关系等等。作为债务人,企业应当按债务契约的规定,及时支付货款,归还贷款,以维护企业自身的信用;作为债权人,企业在向其客户进行信用销售时,应当制定科学合理的信用政策,以确保债务人按期支付货款。处理好这些财务关系,有利于加速资本周转,实现资本运动的良性循环。

3. 企业与国家税务机关之间的财务关系

这是一种征税和纳税的关系。国家以社会管理者的身份委托税务机关向企业征收有关税金,包括所得税、流转税和其他税金。作为纳税义务人,企业必须按照税法的规定及时足额地缴纳各种税款。

4. 企业内部各部门之间的财务关系

这是一种内部结算与分工协作关系。一方面是以企业财务部门为中心,企业内部各部门、各单位与财务部门之间的收支结算关系,如向财务部门领款、报销以及办理收付款业务等,体现了企业内部资本集中管理的要求;另一方面是企业内部各单位之间由于提供产品或劳务而发生的计价结算关系,它以内部交易价格为链条,是一种以部门经济利益为基础的内部分工协作关系。

5. 企业与员工之间的财务关系

这是企业向员工支付劳动报酬过程中所形成的利益分配关系。员工是劳动者,他们以自身提供的劳动作为参加收益分配的依据,企业应当根据劳动者的劳动数量和质量,向员工支付工资、津贴和奖金,正确协调员工与企业间的经济利益关系。

二、财务管理的内容与特点

财务管理(Financial Management)是基于企业生产经营过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,是组织企业财务活动、处理企业同各方面财务关系的一项经济管理工作,是企业管理的重要组成部分。

财务管理需要解决的基本问题是:如何筹措经营所需的资本,什么资产值得企业投

资，怎样对回收的资本进行分配等。因此，财务管理的基本内容包括筹资管理、投资管理和收益分配管理三部分。

此外，财务管理还要对一些企业财务活动的拓展领域和特殊问题进行运作，如公司并购，财务失败、重整与清算，集团公司财务管理等等。限于篇幅，本书仅涉及公司并购，其他内容从略。

财务管理作为一项具有特定对象的经济管理工作，具有两个明显的特征：

1. 财务管理是一种价值管理

企业生产经营活动的复杂性，决定了企业管理必须包括多方面的内容，如生产管理、营销管理、技术管理、人力资源管理、财务管理等。财务管理区别于其他管理的特点，在于它是一种价值管理。财务管理利用资本、成本、收入等价值指标，来组织企业生产经营过程中价值的形成、实现和分配，并处理这种价值运动中的经济关系。所以，价值管理是财务管理的基本属性。

2. 财务管理是一项综合性管理工作

财务管理是企业管理中的一个独立方面，又是一项综合性的管理工作。企业各方面生产经营活动的质量和效果，大都可以从财务活动中综合地反映出来。而通过合理地组织财务活动，又可以促进企业生产经营活动的顺利进行。财务管理在企业内部管理的各子系统中，具有涉及面广、综合性强、灵敏度高的特点。因此，财务管理是利用价值形式对企业生产经营活动的综合管理。

三、日常财务管理组织及其职能定位：与会计职能的比较

（一）日常财务管理组织的设计模式

不同组织制度、不同企业规模，其财务组织的设置有所不同。企业日常财务管理组织的设置一般有三种模式。

第一种：财务部门与会计部门合二为一。如小型企业，不设独立的财务部门，而将其职责包含在会计部门中。

第二种：单独设置与会计部门并列的财务部门。如多数大中型企业。在财务作为一个独立部门设置后，其内部具体的管理组织一般可根据财务活动情况设置融资部、资金结算部、预算规划部、信用管理部等。在这类企业中，一般均设置财务副总经理（或财务总监，总会计师，简称 CFO）岗位，直接对总经理或董事会负责。在 CFO 之下，设置财务部经理和会计部经理。

第三种：以公司型组织为特征的财务管理组织。如大型集团公司与跨国公司。这种组织模式的特点是：它本身是一个独立的法人实体，在这一实体内部，除了设立从事财务活动的职能部门外，大多数业务部门是围绕为其他法人实体的财务活动提供服务而设置的，属于非银行金融机构的范围。集团公司或跨国公司内部设置的这类专门的理财机构，在财务上称为财务公司。财务公司的兴起和发展，标志着财务管理组织向专门化、专家化和社会化的方向发展。这类财务机构的主要职责是负责集团公司或跨国公司内各成员企业间的财务协调和资本调度。

(二) 财务管理与会计职能的差异

现代企业财务管理与会计是两种具有不同职能的管理行为。财务管理是对企业资本运动进行管理，会计是对企业资本运动全过程的反映和监督。两者的主要差异体现在：财务管理的主要职能除了包括筹资管理、投资管理（包括现金、有价证券和信用管理）和收益分配外，还包括税务筹划、财务预算、财务分析，并参与财务决策；而会计的主要职能是负责财务会计、成本会计、会计信息系统处理、税务会计（指与税收有关的数据处理），没有直接参与财务决策。财务管理与会计职能的具体差异，主要体现在财务部经理与会计部经理的职责差异上，如图 1-2 所示。

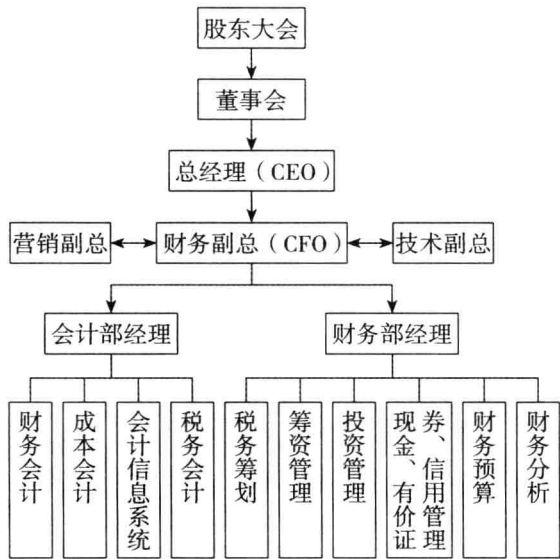


图 1-2 财务管理组织机构简图

作为价值管理的两种主要形式，财务管理与会计又密不可分。它们之间的联系主要表现在两方面：（1）财务管理以会计所提供的信息为基础，会计核算为财务管理的基础。如果没有会计核算所提供的真实可靠的资料和数据，财务管理也就无从谈起。（2）财务制度是会计核算的基本依据，没有财务制度，会计核算就失去了据以生成资料可靠性的前提。

四、财务管理原则

财务管理原则，也称理财原则，是企业财务管理工作必须遵循的基本准则，反映理财活动的内在要求。财务管理的一般原则有以下几项：

(一) 风险—报酬权衡原则

风险—报酬权衡原则是指风险和报酬之间存在着一个对等关系，投资者必须对风险和报酬作出权衡，为追求较高的报酬需承担较大的风险，或者为减少风险而接受较低的报酬。所谓“对等关系”，是指高收益的投资机会必然伴随着巨大的风险，风险小的投资机会必然只有较低收益。

在财务活动中，当其他一切条件相同时，人们倾向于高报酬和低风险。如果两个投资机会除了报酬不同以外，其他条件（包括风险）都相同，人们会选择报酬较高的投资机会。

会；如果两个投资机会除了风险不同以外，其他条件（包括报酬）都相同，人们会选择风险较小的投资机会。如果人们都倾向于高报酬和低风险，而且都在按照他们自己的经济利益行事，那么竞争结果就产生了风险和报酬之间的权衡。

如果人们想有一个获得巨大收益的机会，就必须冒可能遭受巨大损失的风险。每一个市场参与者都不断地在其风险与报酬之间进行权衡。有的人偏好高风险、高报酬，有的人偏好低风险、低报酬，但是每个人都要求风险与报酬对等，都不会去冒没有价值的风险。

因此，贯彻风险—报酬权衡原则必须考虑企业适应环境的盈利能力、风险损失事件出现的概率分析与防范能力及企业承担风险的胆略和能力等因素。

（二）价值创造原则

价值创造原则是指一切财务活动都必须以企业价值最大化为出发点和归宿点。任何财务决策，只要能够提高企业价值，就被认为是一个好的决策，而降低企业价值的决策则被认为是差的决策。财务管理的价值创造原则主要体现在三个方面：

（1）筹资管理原则，是指以较低的筹资成本和筹资风险获取较多的筹资额，以满足投资的需要。不同筹资来源和筹资方式需要付出不同的代价，承担不同的筹资风险。企业筹资种类的选择应尽量与投资的资产配合，使资产运用所产生的现金流量能与偿还债务所需的现金流量相比，从而实现筹资风险最小化；同时选择一个合适的筹资结构以降低筹资成本。

（2）投资管理原则，是指筹集的资金应当投资于超过最低可接受收益率的项目。所谓最低可接受收益率，是指一个项目中投入资源的可接受的最低回报率。企业只有通过投资活动才能创造更多价值。企业可利用的财务资源是有限的，投资决策问题实质上是面对资本限量如何选择其最大化投资价值的投资方案问题。为了保证有限资源能够创造更多的价值，需要事先确定投资可接受的最低收益率，即投资必要报酬率，在此基础上优选投资方案。项目投资必要报酬率必须反映项目风险。一般情况下项目风险越大，其必要报酬率也相应越高，对项目预期报酬率的要求也越高。

（3）分配管理原则，是指通过合理的分配方式来提高企业价值。分配决策意味着管理者需要在企业收益留存于企业，还是分配给股东两者间进行选择。基于企业价值最大化这一目标，如果公司没有更好的投资机会并创造更大价值，最好的办法是将企业收益分配给股东，让他们自己去选择最大化其自身价值的投资项目；反之，对处于成长期的企业，如果存在可产生超过最低必要报酬率的投资机会，则股东和经营者都愿意或希望将收益留存于企业，以创造更多的价值。

（三）现金流转平衡原则

现金流转平衡可以通过企业编制的预测现金流量表 and 实际现金流量表得以实现。

现金流转动态的平衡公式可简化为：

目前现金余额+预计现金收入-预计现金流出=预计现金余额

如果预计的现金余额低于理想的现金余额，则应积极筹措资金，以弥补现金不足；如果预计现金余额大于理想现金余额，应积极组织还款或进行投资，以保持现金流入、流出的动态平衡，确保企业经营中的现金收支平衡。

现金流转平衡原则是财务管理的一项基本原则。从某种意义上讲，财务管理的过程就

是追求现金流转平衡的过程。实现现金的动态平衡是实现财务管理目标的前提。在财务管理实践中,企业筹资决策、投资决策、分配决策以及日常经营现金收支计划,都必须在这一原则指导下进行。

(四) 利益协调原则

利益协调原则是指企业相关利益者间的利益分配在数量上和时间上应达到动态的协调平衡。在财务管理中,要力求企业相关利益者的利益分配均衡。

企业分配其收益给相关利益者,就是为相关利益者提供必要的回报,这种回报是维持企业持续经营和发展的必要手段。要保证企业顺利发展,就要求企业收益的分配不仅在分配数额上而且在时间上保持协调平衡。如果相关利益者中某一方得不到公正的待遇,会导致企业利益冲突加剧,代理成本上升,最终会导致企业破产。

五、财务管理方法体系

要想有效地组织、指挥、监督和控制企业财务活动,处理好企业与各方面的财务关系,就需要运用一系列科学的财务管理方法,包括财务预测、财务决策、财务预算、财务控制、财务分析等。这些相互配合、相互联系的方法构成了一个完整的财务管理方法体系。

(一) 财务预测

财务预测是指根据财务活动的历史资料,考虑现实的条件和今后的要求,对企业未来的财务活动和财务成果进行科学的预计和测算的过程。它是财务管理的基础。财务预测的主要内容有筹资预测、投资收益预测、成本预测和利润预测等。财务预测所采用的具体方法主要有属于定性预测的判断分析法和属于定量预测的时间序列法、因果分析法等。

(二) 财务决策

财务决策是指在财务预测的基础上,对不同方案的财务数据进行分析比较,全面权衡利弊,从中选择最优方案的过程。它是财务管理的核心。财务决策的主要内容有筹资决策、投资(包括并购)决策、收益分配决策等。财务决策所采用的具体方法主要有概率决策法、回收期法、净现值法、内含报酬率法等。

(三) 财务预算

预算是用数字编制未来某一时期的计划,即用财务数字或非财务数字来计量预期的结果。财务预算是企业计划在计划期内反映有关预计现金收支、经营成果和财务状况的预算,它是企业全面预算的重要组成部分。财务预算的内容一般包括现金预算、利润表预算、资产负债表预算、现金流量表预算和成本费用预算等内容。它是财务预测和决策结果的具体表现,也是日常财务控制、财务分析的重要依据。编制财务预算的常用方法有固定预算法、弹性预算法、滚动预算法和零基预算法。

企业的预算管理应与企业基本管理模式一致。预算管理的一般模式是以目标利润为导向,以销售预算为起点,以现金流量预算为中心。编制预算的基本步骤如下:

(1) 根据公司总体战略目标确定年度预算目标,并确定年度目标利润。

(2) 根据市场调研和分析结果编制年度销售预算。

(3) 根据年度销售预算编制生产预算和成本费用预算,包括直接材料预算、直接人工预算、制造费用预算、期间费用预算。

(4) 根据以上预算编制现金预算、利润表预算、资产负债表预算和现金流量表预算。

(四) 财务控制

财务控制是指以财务预算和财务制度为依据,利用有关信息和特定手段,对企业财务活动施加影响,以实现财务预算目标的过程。财务控制的内容主要有筹资控制、投资控制、货币资金收支控制、成本费用控制和利润控制等等。企业财务控制的具体方法有两种:一种是制度控制,它是以公司章程、财务制度为依据,从合法性、合规性和合理性的角度对企业财务行为和财务活动实施的控制;另一种是预算控制,它是以财务预算的分解指标为标准,对企业财务预算指标及其主要措施的实施情况进行控制。

(五) 财务分析

财务分析是以企业财务报表为主要依据,运用专门的分析方法,对企业财务状况和经营成果进行解释和评价,以便于投资者、债权人、管理者以及其他信息使用者作出正确的决策。通过财务分析,可以掌握财务活动的规律,为以后进行财务预测和制定财务预算提供资料。财务分析的内容主要有偿债能力分析、营运能力分析、获利能力分析和综合财务分析等。财务分析所采用的具体方法有比较分析法、比率分析法等。具体内容详见第三章。

第二节 财务管理目标

财务管理目标又称理财目标,是企业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。财务管理目标是财务管理行为的目标导向,决定着财务管理的基本方向。财务管理目标又称理财目标,是企业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。财务管理目标是财务管理行为的目标导向,决定着财务管理的基本方向,它取决于企业目标,并且受财务管理自身特点的制约。

一、财务管理目标:企业价值最大化

(一) 什么是企业价值最大化

企业价值是指企业作为特殊商品被用来买卖时的市场价值,它是股东价值、社会价值、顾客价值、员工价值的集合,是兼顾眼前利益和长远利益的集合,是企业未来潜在获利能力的体现。企业价值最大化,是指通过财务上的合理经营,使企业市场价值达到最大。

企业价值的计量有许多种方式,具体方法详见第十章第二节内容。其中,贴现现金流量法是企业价值最一般的计量方式。在贴现现金流量法下,企业价值可通过下列公式来计量:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t}$$

式中:V——企业价值;

FCF_t——第t年的企业报酬,用自由现金流量表示;

r——与风险相适应的贴现率;

t——取得报酬的具体时间;

n——取得报酬的持续时间。在持续经营假设的条件下,n为无穷大。

上式表明, 企业价值 V 与报酬的大小成正比, 与贴现率成反比。在贴现率不变时, 企业获得的报酬越大, 则企业价值越大; 在企业报酬不变时, 贴现率越大, 则企业价值越小。贴现率 r 的高低, 主要由企业风险的大小来决定。当风险大时, 贴现率就高; 当风险小时, 贴现率就低。也就是说, 企业价值与预期的报酬成正比, 与预期的风险成反比。一般而言, 报酬和风险是同增的, 即报酬越大, 风险越大, 报酬的增加是以风险的增加为代价的, 而风险的增加将会直接威胁企业的生存。企业价值只有在风险和报酬达到比较好的均衡时才能达到最大。

(二) 为什么不是利润最大化

20 世纪 50 年代以前, 西方财务管理理论界认为, 利润最大化是财务管理的最优目标。这是因为利润在一定程度上体现了企业经济效益的高低, 是企业补充资本积累、扩大经营规模的来源。利润指标具有直观、易计量的特点。但利润最大化目标存在着下列缺陷:

- (1) 它是一个绝对指标, 未能考虑企业的投入和产出之间的关系。
- (2) 它是一定时期的经营成果, 未能考虑货币时间价值。
- (3) 不能有效地考虑风险, 它可能导致企业不顾风险去追求最大的利润。
- (4) 它可能使企业财务决策具有短期行为的倾向, 即片面追求利润的增加, 不考虑企业的长期发展, 从长远看不利于企业的可持续发展。
- (5) 它是根据会计标准、按权责发生制原则计算的结果, 易被管理者操纵。
- (6) 利润扣除了负债的资本成本, 但忽略了权益资本成本。

因此, 利润最大化目标逐渐被股东财富最大化目标替代, 财务管理目标逐渐从会计收益转向股东财富。

(三) 企业价值最大化与股东财富最大化的关系

股东财富最大化是指通过财务上的合理经营, 为股东带来尽可能多的财富。在有效市场条件下, 股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。在股票数量一定时, 当股票市场价格达到最高时, 则股东财富也达到最大。所以, 股东财富最大化, 又可表现为股票市场价格最大化。

股东财富最大化是单纯从股东角度来定位理财目标的, 其立论基础是“企业是股东的企业”, 股东对企业具有剩余索取权, 制约着企业控制权安排。与利润最大化目标相比, 股东财富最大化目标有其积极的方面, 体现在:

- (1) 它考虑了风险因素。因为风险的高低, 会对股票价格产生重要影响。
 - (2) 它在一定程度上有利于克服企业在追求利润上的短期行为。因为不仅目前的利润会影响股票价格, 未来预期的利润对股票价格也会产生重要影响。
 - (3) 在上市公司里, 股东财富最大化目标比较容易量化, 便于考核和奖惩。
- 但股东财富最大化目标存在着下列缺陷:

- (1) 它只适合上市公司, 对非上市公司较难适用。
- (2) 它只强调股东利益, 未能考虑其他相关利益主体的利益。
- (3) 股票价格受多种因素影响, 并非都是公司所能控制的, 且市场并不完全理性和有效, 股票价格不能真正反映股票价值。

股东财富最大化与企业价值最大化的主要区别是：股东财富最大化考虑的利益主体是股东，而未能考虑与企业利益相关的其他利益主体的利益，企业价值最大化不仅考虑了股东的利益，而且也考虑了其他相关利益主体的利益。它们的联系体现在：在实现企业价值最大化目标的同时，也实现了股东财富的最大化。因此，20 世纪 90 年代以来，企业财务管理目标逐渐由追求股东财富最大化发展为企业价值最大化。

（四）企业价值最大化目标的评价

以企业价值最大化作为财务管理的目标，具有以下优点：

（1）考虑了取得报酬的时间，并用时间价值的原理进行了计量。

（2）考虑了风险与报酬的关系。

（3）有利于克服企业在追求利润上的短期行为。因为不仅目前的利润会影响企业的价值，预期未来的利润对企业价值的影响更大。

（4）兼顾了相关利益主体间的不同利益。

因此，企业价值最大化目标被认为是现代企业财务管理的最优目标。但这个目标的缺陷主要体现在其计量的非直观性上。尽管如此，如同从利润最大化向股东财富最大化转变一样，从股东财富最大化向企业价值最大化的转变是财务管理目标理论的又一次飞跃。

二、实践中的财务管理目标：相关利益主体间的目标差异与利益协调

股东和债权人都为企业提供了财务资源，但是他们处在企业之外，只有经营者即管理当局在企业内部直接从事财务管理工作。股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。财务管理必须协调这三方面的利益关系，才能实现企业价值最大化目标。

（一）股东与经营者之间的目标差异与利益协调

股东和经营者作为两个不同的利益主体，在追求各自利益最大化目标上会有偏差。作为股东，其委托他人经营的前提是通过委托产生的收益增量大于其代理成本。在信息不对称的条件下，经营者可能“偷懒”并尽量增加其个人享受。因此，经营者有可能为自身的利益目标而背离股东的利益。

经营者背离股东的目标，其条件是双方的信息不对称，经营者了解的信息比股东多。因此，协调这一利益差异的重要手段是股东获取更多的信息，对经营者进行监督。在经营者背离股东目标时，减少各种形式的报酬，甚至解雇他们。但是，由于信息不对称，全面监督事实上是行不通的，因为它将使股东付出高昂的代价。因此，股东还必须对经营者采取一定的激励机制。协调两者利益目标的具体方法如下：

（1）解聘。在公司治理中，股东可以通过股东大会约束和罢免有损于实现其利益目标的经营者。股东通过对经营者的监督，如果经营者未能使企业价值或股东财富达到最大，就解聘经营者，经营者因害怕被解聘而被迫努力去实现财务管理目标。这是对经营者的一种行政约束。

（2）接收。如果经营者经营决策失误、经营不力，未能采取一切有效措施使企业价值提高，那么，该公司就可能被其他公司强行接收或吞并，相应地经营者就会被解聘。因此，为了避免这种接收，经营者必须采取一切措施提高公司的市场价值。这是对经营者的一种市场约束。

（3）激励。它是把经营者的报酬与绩效挂钩，使经营者自觉采取能满足企业价值和

股东财富最大化的措施，以吸引和留住卓有成效的经营者。工资、奖金和津贴是对经营者的短期激励措施，股权激励与股票期权激励是对经营者的长期激励方式。

（二）股东与债权人之间的目标差异与利益协调

当公司向债权人借入资本后，两者也形成了一种委托—代理关系。股东和债权人之间的目标差异体现在两者对现金流量要求权上。债权人通常对公司现金流量具有第一求偿权，但在公司能获得足够收入以履行其偿债义务时，债权人只能收到固定的现金；而股东则拥有对公司剩余现金流量的要求权，如果公司没有足够的现金流量用以偿还债务，则股东有权选择宣告破产。因此，债权人要以比股东更消极的眼光来看待项目选择和投资决策中存在的风险。债权人事先知道借出资本是有风险的，并可在确定利率时就考虑风险。但是，借款合同一旦成为事实，资本到了企业，债权人就失去了控制权，股东可以通过经营者为自身利益而伤害债权人的利益，其常用方式有两个：一是不经债权人同意，投资于比债权人预期风险要高的新项目；二是为提高财务杠杆利益，不征得现有债权人同意而举借新债，原有债权人的风险增加。此外，股东通过股东大会决定增加股利支付，也会间接地影响到债权人的利益。

为保护债权人权益，除了寻求立法保护，如破产时优先接管，优先于股东分配剩余财产等手段外，通常采取以下两种协调方法：

（1）限制性借债。它是通过债务合约来实现的。债务合约是指债权人在借出款项时与企业达成的限制股东机会主义行为的一系列契约和协议，其目的是以协议的方式禁止或者限制可能导致股东剥夺债权人权益的行为。债务合约的主要功能表现在以下方面：①限制公司的投资政策。在借款合同中加入限制性条款，如规定债务资本的用途。②限制额外的财务杠杆。如不允许公司在未经原债权人同意的条件下增加额外债务等。③限制股利政策。如限制公司股利发放，将股利发放与公司业绩挂钩。④严格债务担保条款。

（2）收回借款，不再借款。当债权人发现公司有侵蚀其债权价值的意图时，将拒绝进一步合作，不再提供新的借款或提前收回借款。

此外，还可通过让债权人取得股权的方式来协调两者的利益目标。即债权人作为债权所有人的同时，对公司持有股份，或者通过各种方式将已有债权转换为股权。取得股权是避免股东与债权人利益冲突的最后解决方式，即进行角色置换。但这种方式并不是在所有情况下都可行。有些国家规定债权人不能成为股东，如银行不得持有公司股份；有时则与债券市场的发育程度有关，如可转换债券还没有被市场完全接受等。

（三）财务管理目标与社会责任的关系及协调

财务管理目标与社会责任的履行在许多方面是一致的。企业实现财务管理目标的过程，自然会使社会受益。企业为了创造自身的价值，必须生产出符合顾客需要的产品，满足社会的需求，必须不断引进与开发新技术，并扩大经营规模，这样就会引起新的就业需要，解决社会的就业问题，必须提高劳动生产率，改进产品质量，改善服务，从而提高社会生产效率和公众的生活质量。

社会责任与财务管理目标之间还存在着差异。例如，企业为了获利，可能生产伪劣产品，可能不顾工人的健康和利益，可能造成环境污染，可能损害其他企业的利益等。社会责任要求企业讲究环保、合理雇用工人等，但这些社会责任的履行，必然会造成股东财富