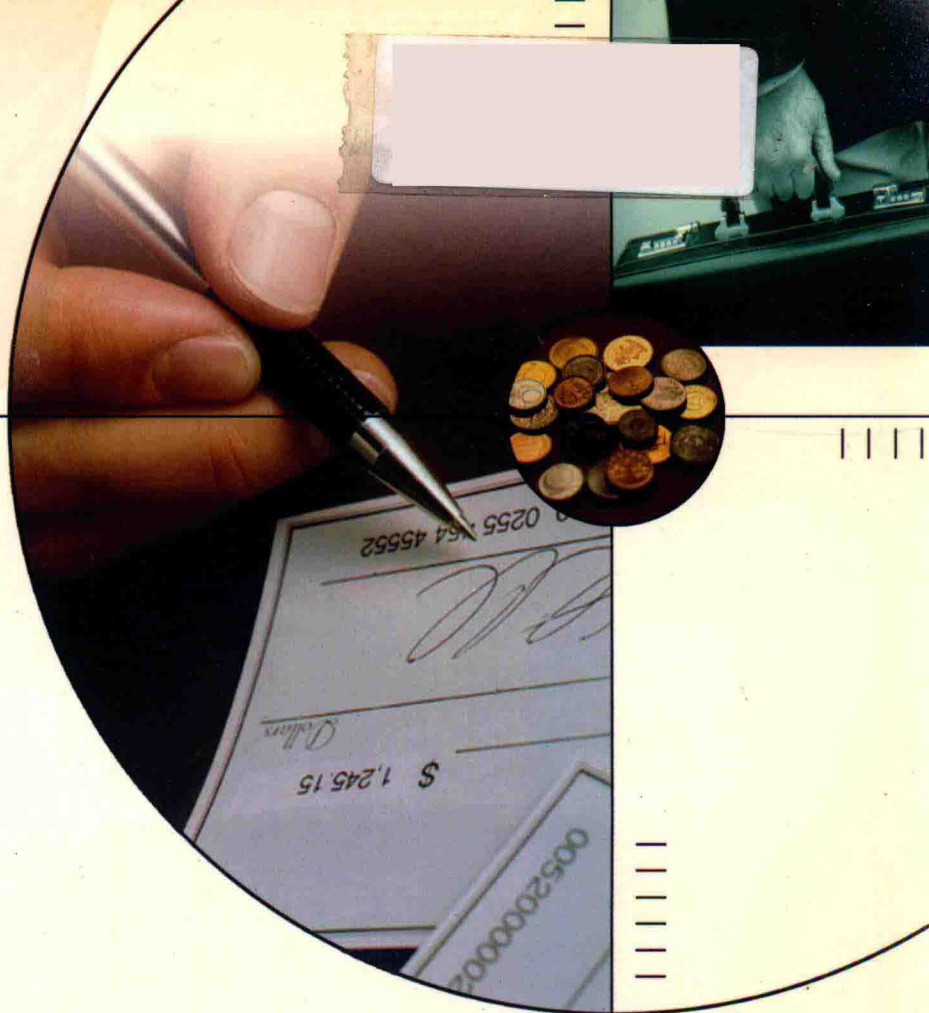


CAIWUGUANLI



财务管理

· 程宏伟 张霞 主编 ·



电子科技大学出版社

财 务 管 理

程宏伟 张 霞 主编

电子科技大学出版社

内 容 提 要

本书以现代企业理论为出发点,在介绍基础理论和方法的基础上,分别从财务分析与财务计划、投资管理、融资管理、营运资金管理等方面阐述了现代企业财务管理的基本内容,并对企业兼并与收购、企业重整与破产、国际企业财务管理等内容进行了专题介绍。各章辅之以学习提要与学习目标、习题及参考答案,并以生动的案例阐释本章主题,使全书具有理论与实务融为一体的鲜明特色。

本书适合于高等学校工商管理类各专业作为教材使用,也可供其他相关专业师生参阅。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/程宏伟,张霞主编. —成都:电子科技大学出版社, 2002.8

ISBN 7—81065—919—7

I. 财... II. ①程... ②张... III. 财务管理
IV.F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 051790 号

财 务 管 理

程宏伟 张 霞 主编

出 版: 电子科技大学出版社 (成都市建设北路二段四号, 邮编: 610054)

责任编辑: 万晓桐

发 行: 新华书店

印 刷: 电子科技大学出版社印刷厂

开 本: 787×1092 1/16 印张 23.25 字数: 506 千字

版 次: 2002 年 8 月第一版

印 次: 2002 年 8 月第一次印刷

书 号: ISBN 7-81065-919-7/F·45

印 数: 1-2000 册

定 价: 26.00 元

前 言

随着我国社会主义市场经济的不断完善,以及我国加入世界贸易组织,在客观上要求企业财务管理与国际接轨,同时,对财务管理教材的编写也提出了新的要求。

我们认为,符合经济与管理类专业本科教学通用的财务管理教材应该突出的几个特点是:财务理论、方法与财务理念并重;思维能力与动手能力并重;财务理论知识与相关学科尤其是基础学科的理论知识并重;中国具体情况与国际接轨并重。我们始终认为,从财务管理角度而言,推广邯钢经验的实质在于学习财务理念而不仅仅是财务方法,否则只会是“邯郸学步”。

基于以上设想,我们在本书的编写与体系安排上刻意突出以下几个方面:

在体系安排上,全书根据较为成熟的财务管理内容划分方法共分为六篇二十一章,这六篇分别是:基础理论与方法、财务分析与财务计划、投资管理、融资管理、营运资金管理、财务管理专题。为便于教学使用,每章之前编写了本章提要与学习目标,概括本章的主题与前后章节的逻辑关系,并指明学习的具体内容与侧重点。为了特别强调财务理念,我们在每章之后安排了一个案例,各章案例围绕各章主题以引导方式进行生动演示,既有利于学习者财务理念的培养,也便于教师进行课堂案例分析;为便于学习者接受与理解,案例多数以我国知名企业为背景;21个案例如21颗水珠折射出财务管理的概貌。为了加强思维能力与动手能力的训练,我们在每章之后编写了思考题与习题,部分思考题不限于教材所讲内容,而是有所拓展,以培养学习者的主动性;同时,为方便自学,各章之后列有习题参考答案以供参考。

在编写内容上,基础理论部分以现代企业理论为基础,阐明企业的契约性质及利益相关者与企业目标的选择关系,使现代财务理论以利益相关者为出发点,为后续财务理论与方法的阐述奠定基础。为反映现代财务理论的最新发展成果,在本书的相关专题对有关内容做了适当介绍,教师可根据教学需要选择使用。为了使财务理论与具体运用有机结合,尤其是在运用中阐述财务理论,本书在各章节安排了相当数量的例题与实例。

本书由程宏伟、张霞担任主编,负责编写提纲并修改定稿。具体分工为:程宏伟编写第一、二、五、六、十五、二十章及其余各章案例;张霞编写第七、八、九章;易云英编写第三、四、十章;高景丽编写第十一、十二章;郭敏、刘畅编写第十三章;郭军编写第十四章;龚永辉编写第十六、十七、十八章;罗利勇编写第十九、二十一章。

本书的编写力求在财务基础理论部分有所突破,其中部分观点难免有失偏颇,且限于编写时间紧迫,书中疏漏甚至错误之处在所难免,恳请广大读者批评指正,以帮助我们不断提高编写质量。

编 者

2001年11月

目 录

第一篇 基础理论与方法	1
第一章 财务管理概论	1
第一节 企业性质与企业目标	1
第二节 财务契约与财务管理目标	5
第三节 财务管理原则	8
第四节 财务管理组织机构与财务人员素质	10
第五节 财务管理演进	13
案 例 鞍钢的选择: 以财务管理为中心	16
思考题	17
第二章 财务管理环境	18
第一节 财务管理环境概述	18
第二节 企业组织形式	19
第三节 金融环境	21
第四节 税收环境	25
第五节 法律环境	26
案 例 汽车旅馆: 熟悉法律的重要性	28
思考题	30
第三章 货币时间价值	31
第一节 货币时间价值的含义	31
第二节 货币时间价值的计算	32
案 例 梅雁公司的资金时间差	42
思考题	42
习 题	43
习题参考答案	43
第四章 风险和收益	44
第一节 风险及其衡量	44
第二节 风险管理	48
案 例 巴林银行的倒闭	57
思考题	61
习 题	61
习题参考答案	61
第二篇 财务分析与财务计划	62
第五章 财务分析	62
第一节 财务分析概述	62

第二节 偿债能力分析	65
第三节 营运能力分析	70
第四节 盈利能力分析	73
第五节 综合财务分析与评价	75
案 例 郑百文股份有限公司财务分析报告	81
思考题	86
习 题	87
习题参考答案	87
第六章 财务计划	88
第一节 财务预测	88
第二节 财务预算	97
案 例 潍坊亚星集团全面预算管理	105
思考题	107
习 题	108
习题参考答案	108
第三篇 投资管理	110
第七章 投资管理一般原理	110
第一节 投资管理概述	110
第二节 投资决策的原则与程序	113
第三节 投资项目的现金流量分析	116
案 例 别让沉没成本误导决策	121
思考题	123
第八章 固定资产投资	124
第一节 固定资产投资的特征	124
第二节 固定资产投资决策评价方法	126
第三节 固定资产投资决策实例分析	132
第四节 风险投资决策	136
第五节 期权在投资决策中的运用	140
案 例 美多公司固定资产更新案	146
思考题	148
习 题	148
习题参考答案	149
第九章 无形资产投资	150
第一节 无形资产概述	150
第二节 无形资产投资的基本内容	152
第三节 无形资产投资决策	157
第四节 无形资产投资效益评价	160

案 例 荣事达集团的“无”中生有.....	162
思考题.....	163
第十章 证券投资	164
第一节 证券投资概述.....	164
第二节 债券投资.....	166
第三节 股票投资.....	172
第四节 证券投资基金投资.....	177
案 例 山东黑豹持四川长虹股票.....	179
思考题.....	180
习 题.....	180
习题参考答案.....	181
第四篇 融资管理	182
第十一章 资本成本和资本结构	182
第一节 资本成本.....	182
第二节 杠杆原理.....	190
第三节 资本结构.....	194
案 例 “秦池”为何昙花一现.....	204
思考题.....	207
习 题.....	208
习题参考答案.....	209
第十二章 长期负债融资	211
第一节 长期借款融资.....	211
第二节 长期债券融资.....	213
第三节 租赁融资.....	218
案 例 北京华远房地产的债券发行.....	223
思考题.....	227
习 题.....	228
习题参考答案.....	228
第十三章 股票融资	229
第一节 股票及其分类.....	229
第二节 普通股融资.....	231
第三节 优先股融资.....	238
第四节 优先认股权与认股权证融资.....	240
案 例 上海浦东大众公司的职工持股运作.....	244
思考题.....	246
习 题.....	246
习题参考答案.....	246

第十四章 股利政策	247
第一节 利润分配	247
第二节 股利支付方式与程序	248
第三节 股利理论与股利政策	250
第四节 股票股利、股票分割与股票回购	254
第五节 内部融资的利弊分析	258
案 例 克莱斯勒公司的两难股利决策	259
思考题	260
习 题	260
习题参考答案	260
第五篇 营运资金管理	261
第十五章 营运资金管理原理	261
第一节 营运资金管理概述	261
第二节 营运资金管理策略	263
案 例 海尔的三个零目标	267
思考题	268
第十六章 现金管理	269
第一节 现金管理的目标与内容	269
第二节 现金日常管理	270
第三节 现金持有量的确定	272
案 例 牟其中巧用现金浮游量	275
思考题	276
习 题	276
习题参考答案	276
第十七章 应收账款与存货管理	277
第一节 应收账款管理	277
第二节 存货管理	282
案 例 福田公司建立应收账款管理体系的做法	287
思考题	288
习 题	288
习题参考答案	288
第十八章 短期融资	290
第一节 短期借款	290
第二节 商业信用	292
案 例 培养商业信用	294
思考题	296
习 题	296

习题参考答案.....	296
第六篇 财务管理专题	297
第十九章 兼并与收购	297
第一节 兼并与收购发展史.....	297
第二节 兼并与收购的动因、类型及策划.....	300
第三节 兼并与收购的财务评价.....	306
第四节 企业并购后的整合.....	310
第五节 剥离与分立.....	314
案 例 海尔的兼并战略.....	316
思考题.....	324
第二十章 国际财务管理	325
第一节 国际财务管理概述.....	325
第二节 外汇风险管理.....	327
第三节 国际现金管理.....	335
第四节 国际税收管理.....	336
案 例 LSI 公司：国际企业的融资战略.....	342
思考题.....	343
习 题.....	343
习题参考答案.....	344
第二十一章 重整与破产	345
第一节 企业财务失败.....	345
第二节 企业财务重整.....	346
第三节 企业破产清算.....	348
案 例 北京“玫瑰园”破产拍卖案.....	350
思考题.....	351
附 录	
附表一 复利终值系数表.....	352
附表二 复利现值系数表.....	354
附表三 年金终值系数表.....	356
附表四 年金现值系数表.....	358
附表五 标准正态分布函数的累积概率表.....	360
参考书目.....	361

第一篇 基础理论与方法

“一个企业所做的每一个决定都有其财务上的含义，而任何一个对企业的财务状况产生影响的决定就是这个企业的财务决策。因此，从广义上来说，一个企业所做的任何事都属于公司理财的范畴。”——Aswath Damodaran

第一章 财务管理概论

本章提要与目标：企业是一个资金流程的动态体系，财务管理则是维持这一体系运转并提高其效率的最重要的动力源泉之一。财务管理是通过对资金运动的价值管理，为企业创造财富。本章是关于财务管理的基础与框架，通过学习，理解企业的性质，辨析企业的目标，掌握财务管理的目标，明确财务管理的基本原则，熟悉财务管理的基本内容，了解财务管理的组织机构，认识财务人员应具备的基本能力，了解财务管理实践与理论的发展。

第一节 企业性质与企业目标

财务管理的核心是财务决策，财务决策的前提是确定财务管理的目标，财务管理的目标取决于企业的目标，明确企业的目标必须认识企业的性质。因此，本节首先介绍现代企业理论关于企业性质的基本认识与企业目标的选择，在此基础上阐述现代企业财务管理的基本内容。

一、企业性质

企业的性质需要回答“为什么会出现企业”以及“企业是什么”的问题。为了便于理解，我们通过构造一个简化的实验模型予以说明。

张巨是一个刚刚毕业的大学生，尽管他的计算机专业背景很容易找到一份不错的工作，但是张巨仍然决定独立开创自己的事业。事实上，在学校的时候，张巨就已经通过软件开发、设计有了五万元的收入。重要的是，张巨在与社会打交道的过程中深深认识到软件产业广阔的发展前景，而目前的创业环境非常有利。经过细致考察，张巨决定以财务软件开发作为自己创业的起点。

尽管财务软件的开发不需要大规模的厂房、设备，但是一些基本的生产要素是不可缺少的。为了简单的说明问题，我们假设张巨只需要三名软件设计人员，一名营销人员；一些基本的办公用品由张巨购买，软件设计与销售以外的事项均由张巨亲自办理。现在的问题是，张巨如何处理与其他四人的关系，这实际上涉及到生产要素组合或者说资源配置问题。资源配置的方式有两种：市场与企业。

我们假设，张巨首先选择市场配置方式，即通过交换发现价格，并通过价格来调节

市场主体行为、调节市场供求和资源配置的机制。为此，张巨需要与其他四人进行谈判、协商和签订契约，在契约中尽可能详尽地明确彼此的权利与义务。根据契约，软件设计人员按照张巨的策划进行财务软件开发；根据契约，张巨购买软件设计人员设计的财务软件；根据契约，营销人员完成销售，并取得报酬。

从这里可以看出，张巨完全是以契约为基础与各方进行交易，实现追求财富的目标。然而，我们需要注意的是：在市场上，为了达成一笔交易，通常需要寻找对方，进行谈判、协商和签订契约，甚至承担违约损失，这些都需要投入时间、精力，即市场交易是需要支付成本的，这些成本称之为交易成本。交易成本对于社会来说是一种非生产性费用，是社会财富为完成交易所花费或损失的部分。交易成本有可能大到交易无法进行的程度。张巨在与其他四人的连续交易过程中需要不断签订契约，不断产生交易成本。当然，张巨可以采用签订长期契约的方式来避免频繁的短期契约。但是，长期契约不仅需要更多的信息搜寻成本，以减少不确定性因素，而且有可能失去许多有利可图的机会。此外，无论短期或长期契约都不可能包含所有的未来事项，一旦出现契约外事项的时候，该如何解决也是需要考虑的问题。

张巨的财务软件在市场上的销路很好，现在最需要的是扩大软件的生产规模，为此，张巨需要投入更多的生产要素。如果仍然采用市场方式进行资源的配置，那么张巨不仅需要与所有的生产要素投入者签订契约，而且由于生产规模的扩大，生产要素之间的分工与协作也需要生产要素的投入者彼此签订契约。由于交易成本太高，张巨根本无法实现自己追求财富的目标。张巨现实的选择是以企业进行资源的配置，通过与生产要素所有者签订的契约，代替各要素所有者之间的契约，从而减少交易成本。经过筹备，天巨软件股份有限公司正式成立，张巨占 70% 的股份，并出任总经理。天巨软件股份有限公司和其他市场主体一样，开展商品生产和市场交换，参与市场对资源的配置。所不同的是，天巨软件股份有限公司内部的市场交易被取消，生产要素在张巨的行政指挥下进行财务软件生产。

由此看出，张巨在追求财富最大化的过程中，必须努力降低交易成本。当通过市场配置资源的收益低于交易成本的时候，市场就不可能是最有效率的资源配置方式，因而必须以另一种资源配置方式替代它。企业正是为了节约交易成本、替代市场而产生的。因为在企业内部，生产要素的组合不是通过市场交易而是通过行政决策进行的，行政决策所费的是组织成本而非交易成本，如果组织成本低于市场上的交易成本，那么企业就会产生并且扩大，直到该企业组织成本等于市场上的交易成本。企业的产生不会取消契约，但却会大大减少契约，是用一个总的契约代替一组契约。

明确了企业产生的原因，再来看待企业的性质。

从表面来看，企业是各种生产要素的结合体，如物质资本、劳动力、技术等。由于各种生产要素属于不同的所有者，因此，从实质来看，企业是不同要素所有者的集合体，而维系这个集合体的是契约。各生产要素所有者签订契约加入企业的动机是追求经济利益，否则，他就不会加入企业。各种生产要素组合在一起，在企业家的指挥下创造财富，满足各要素所有者的利益要求；缺少必要的生产要素的投入，是无法创造财富的，各生

产要素所有者也就无法实现追求经济利益的目标,因此,生产要素所有者之间存在一种相关利益,各生产要素所有者实质上是利益相关者。从这种意义上说,企业是一个利益相关者的契约集合体。

二、企业目标

企业本质上是一个利益相关者的契约集合体,企业的目标就是利益相关者的共同目标。由于社会中的个人,都是具有自身利益和目标追求的“理性经济人”,各利益主体在企业中的目标也各不相同。但是,各利益主体在追求自身利益的过程中却要受到其他利益主体的制约,不能无限度地任意扩展自身的利益,而侵犯其他利益主体的利益,否则,契约所约定的条款就会遭到破坏,企业这个契约集合体就会重新组合。因此,企业目标实际上是各利益主体求同存异、相互协调的结果,而不是各利益主体各自追求的最高目标。正是由于企业目标的这一特点,决定了各利益主体既有为实现企业目标而共同努力的一面,又有各自试图将自己的目标更多地在企业目标中体现出来的一面。作为一个利益相关者的集合体,在企业追求目标的过程中,更多地满足哪部分利益主体的利益要求,则这部分利益主体从事经营活动的积极性和主动性就会越高;反之,其积极性与主动性就会越低。因此,企业目标的选择必须建立在利益相关者的观念之上。

企业目标的选择,代表性的观点主要有三种:

1. 利润最大化

利润最大化是西方经济理论中根深蒂固的观点。这种观点认为:利润是企业新创造的财富,是企业继续生存与发展的必要条件。但是,反对者认为:利润最大化并不能绝对化,片面强调利润最大化的目标,可能会产生许多问题。

(1) 利润最大化作为企业的目标往往致使企业在追求最大化利润的过程中忽视企业的社会责任与企业获利之间的关系,即人们通常所讲的唯利是图。在现实经济生活中,能够使企业获利、企业又有能力投资的项目并不一定都是企业可以投资的。这种项目往往是不符合企业的社会责任、有损企业的社会形象,或者是法律所限制的,如对环境有严重污染的项目。

(2) 使企业目光短浅、获利行为短期化,企业往往为获取一些近期利润而忽略或放弃长远利益。忽视预期利润所产生的时间因素,未能充分考虑货币的时间价值。比如,3年末获得利润6 000万元与3年中每年年末获利2 000万元相比较,哪个方案对企业更有利,必须考虑货币的时间价值。

(3) 以总额形式作为企业的目标,忽视投入与产出关系,即忽视投入企业的资本与所获取的利润之间的关系。比如,同样获得100万元利润,一个企业投入300万元,另一个企业投入400万元,哪一个更符合企业的目标?利润最大化不能回答这个问题。

(4) 为获取最大化利润而忽视企业为此所承担的风险。在投资决策中,不考虑风险因素将导致错误的决策。两个预期投资利润相同而风险不同的项目将使管理者作出与没有考虑风险因素时完全不同的决策。比如,同样投入100万元,本年获利20万元,一个获利已经全部转化为现金,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，就无法作出准确判断。

2. 股东财富最大化

这种观点认为：企业是股东投资创办的，股东之所以出资创办企业是为了让企业为其创造财富，使其财富增值。股东财富最大化的实质是普通股股价最大化。股票价格反映了股东及其潜在的投资者对企业价值所做的评价。这一目标的优点在于：它能较好地反映管理当局的盈利业绩、企业目前和未来的获利能力、预期的收益、企业获利的风险、货币的时间价值等因素及其变化。但是反对者认为股东财富最大化作为企业目标具有一定的缺陷：

(1) 只考虑股东的利益，忽视了其他利益相关者的利益，因此不符合企业的长远发展。

(2) 只适合于上市公司。在没有发达的证券市场的背景下，尤其是在以投机为主的证券市场中，股价并不必然代表市场对企业业绩的客观评价。这一点在我国的证券市场中尤其值得注意。

(3) 股东财富最大化的经济学理论是：股东是企业的所有者。实际上，经济学理论的最新发展并不将股东视为企业的惟一所有者。我们在企业性质的讨论中已经回答了这个问题。

(4) 股东财富最大化的目标是建立在一些假设基础之上的，如经营者以股东的利益为导向，与股东利益一致；债权人受到完全的保护可以免受股东的侵害。但在实际经济生活中，这些假设往往是不成立的。

基于以上理由，股东财富最大化的企业目标正在逐渐动摇其主导地位。

3. 企业价值最大化

企业价值最大化的实质是在保持企业长期稳定发展的基础上实现企业价值的不断增长，以便合理地满足利益相关者的利益要求。企业价值是由未来现金净流入量决定的，其计算公式为：

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

式中：V 表示企业的价值；CF 表示企业在 t 期预期得到的现金净流入量；r 表示对企业各期所得到的净现金流入量的贴现率，贴现率的大小反映了企业风险程度的高低，风险高，贴现率大，风险低，贴现率小；t 表示各期现金流入的时间；n 表示产生现金流量的总期数。

企业价值最大化从现代企业理论出发，着重强调在企业价值增长中满足利益相关者的利益要求，具体内容为：

(1) 综合考虑风险与收益的均衡关系，将风险控制企业可以承受的范围之内。

(2) 建立与股东之间的利益协调关系，努力培养长期投资的股东。

(3) 使经营者的利益追求符合企业长远发展的要求，避免经营者的短期行为。

(4) 关心员工利益，创造和谐的工作环境。

(5) 不断加强与债权人的联系，重大决策请债权人参加讨论，培养可靠的资金供应者。

(6) 关心客户的利益,在新产品的研制和开发上有较高的投入,不断推出新产品来满足顾客的要求,以便保持销售收入的长期稳定增长。

(7) 讲求信誉,注重企业形象的宣传与塑造。

(8) 关心政府政策变化,努力争取参与政府制定政策的有关活动,以便争取颁布对自己有利的法规。

第二节 财务契约与财务管理目标

一、财务契约

作为一个契约集合体的企业,契约的主要内容反映的是企业与各利益主体之间的经济利益关系,这种经济利益关系主要体现为财务关系,因此,又可称为财务契约。下面分述主要的财务契约类型及其内容:

1. 企业与出资者之间的财务关系

出资者向企业投入资金而拥有对企业净资产的最终所有权及与之相关的收益权。企业的出资者主要有:国家、个人和法人单位。出资者要按照出资合同、协议、章程的约定履行出资义务。企业利用资金购置资产,借入债务,形成法人财产。企业拥有对法人财产的所有权,并据此开展经营活动。企业实现利润后,按照合同规定的出资比例向出资者支付报酬。一般而言,出资者的出资额不同,他们对企业承担的责任与享有的权利也不同。通常出资者与企业发生以下财务关系:出资者对企业资产的控制程度;对企业获取利润的分配份额的多少;对企业净资产的分配权的大小;对企业承担怎样的责任。企业和出资者均要依据上述四个方面选择合理的接受投资企业和出资方,最终实现双方之间的利益均衡。

2. 企业与员工之间的财务关系

企业与员工的经济关系主要按照劳务合同进行。员工以自身提供的劳动作为获取报酬的依据。企业根据员工为企业作出贡献的程度,用收入向员工支付工资、津贴,用利润向员工支付奖金、提取公益金等,体现着员工个人和集体在劳动成果上的分配关系。由于员工分配的多少最终会导致所有者权益的变动,企业与员工的分配关系还将直接影响出资者的利益。如何处理员工与出资者之间的利益关系,是企业能否稳定长期发展的关键因素,也是现代企业治理结构的核心问题。

3. 企业与债权人之间的财务关系

债权人是企业资金来源的又一重要供给者。企业根据借款合同向债权人借入资金,并依据合同按时支付利息和归还本金。企业的债权人主要有:债券持有人、贷款机构、商业信用提供者、其他出借资金给企业的单位和个人。企业与债权人之间的关系是债务与债权的关系。

4. 企业与债务人之间的财务关系

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单位,并依据合同规定,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业与其债务人的关系

体现的是债权与债务关系。

5. 企业与消费者之间的财务关系

消费者是企业赖以生存的基础。企业提供消费者需要的商品，据此实现销售收入。消费者在使用商品过程中可以根据销售合同的规定享受企业提供的各种服务。由于市场竞争的激烈，企业与消费者之间的关系逐渐在企业所有的财务关系中占据主要地位。

6. 企业与政府之间的财务关系

政府以双重身份与企业发生关系。作为社会管理者，政府无偿参与企业收益的分配，企业必须按照国家税法规定缴纳各种税款。作为投资者，政府以所有者的身份参与企业税后利润的分配。

二、委托代理问题：利益相关者的冲突与协调

财务契约的稳定性是企业能否顺利实现其目标的基础，其实质是利益相关者之间的利益均衡。为此，财务管理人员必须认识利益相关者之间的内在冲突，并通过财务活动予以协调。解决这一问题的依据是委托代理理论。

1. 代理难题

利益相关者对企业的要求权可以描述为委托代理关系。比如，提供资本的股东是委托人，经营者是代理人；进行经营决策和管理的经营者是委托人，付出劳动、获取工资的员工是代理人；提供借款的债权人是委托人，拥有企业资产控制权的股东是代理人。

代理人和委托人的潜在利益的冲突产生了代理难题。比如，代理人并不付出全部努力从事经营活动。从自身利益最大化的角度出发，当代理人和委托人的利益存在此消彼长关系时，代理人的决策是否合理就值得怀疑。

代理难题存在的原因在于信息不对称。如果委托人知道代理人所知道的一切，代理人就不会作出不符合委托人利益最大化的行为，委托人可以通过对代理人的监督来达到自己的目的。由于监督成本的存在，委托人无法对代理人实施全面的监督，只能是有限的监督，由此产生道德风险。在委托人监督不到的地方，代理人就可能采取有利于自己而侵害委托人的行为。

如果能够创造一种这样的契约，对代理人支付报酬时完全依据是否使委托人利益最大化，那么就没有必要监督了。在这种契约下，代理人为自己利益最大化的行为也就是为委托人利益最大化。但是，信息是不完全的，我们只能设计相对较好的契约，使利益冲突出现的可能性最小。

下面说明两种主要的委托代理关系：股东与经营者，股东与债权人。

2. 股东与经营者

股东与经营者的委托代理关系产生于所有权与经营权的分离。两权分离后，企业的经营权由经营者执行，经营者往往只是一个“满意化者”，而不是一个“最大化者”，他们追求的目标是维持一定水平的经营业绩以保证自己的职位安全和有正常的提升机会，而不是致力于股东财富最大化。在企业面临发展机会时，经营者往往把注意力放在其风

险性对自己的职位可能造成的威胁上，而不是慎重地考虑其潜在的收益。股东与经营者之间的代理关系中存在的另外一种潜在的利益冲突，即杠杆收购，经营者借用本企业的资金向本企业股东收购股票，当收购达到一定数量时，实际上就控制了企业的股权。为从中渔利，在收购前，经营者可能采取行动蓄意压低股票价格，从而使股东财富受损。

为避免代理问题，股东有必要建立一种内在机制，以保证经营者按照股东的利益经营。这种机制包括两个方面：一是奖励措施，二是监督措施。这些措施可以在一定程度上缓解代理问题，但会引起代理成本。

股东还拥有解雇威胁这一杀手锏来敦促经营者按照股东的利益去经营。此外，管理者还面临着外部的接管威胁。当企业的股价由于企业经营不善而下跌时，如果该股票通过改善经营还有回升的潜力，就可能发生恶意兼并。一旦企业被兼并，经营者就可能被解雇。为了避免被兼并，经营者会为了提高企业的股价而奋斗。

3. 股东与债权人

股东与债权人之间利益冲突的本源在于这两个利益主体对现金流量要求权的本质存在分歧。债权人通常对企业现金流量具有第一位求偿权。

债权人借款给企业，其收回本息的决定因素是：企业现有资产的风险；企业未来追加资产的预期风险；企业现有的资本结构；企业未来资本结构变动的预期风险。这些因素决定了企业现金流量的风险，也就决定了债权人借款的安全性。债权人通过对这些因素的预测，估算一个应得收益率，也就是企业的债务成本。

债权人虽然可以通过上述方法使债务风险收益达到均衡以保障自己的利益，但这并不能排除股东可能通过两种方式来剥削债权人的财富：（1）股东未经债权人同意，指示经营者投资一个风险比债权人预期大的项目。如果项目投资成功，所有的好处都被股东得去，债权人只能得到固定收益；如果投资失败，债权人也得与股东一起分摊损失。（2）股东未经债权人同意，指示经营者发行更多的新债券，增大企业破产的风险，使旧债券贬值。

债权人为了保护自身的利益，在借款协议中订立限制条款，制约股东的不当行为。如果觉察到企业正在试图通过牺牲债权人利益达到股东财富最大化目标，债权人则可拒绝合作，将其排斥于债务市场之外，也可索取高额利率来补偿损失，而这两种对策都会使企业的股本收益减少，股价下跌，从而迫使企业股东纠正其行为。

经营者作为股东与债权人的共同代理人，必须在处理两类利益主体的利益分配时不偏不倚。同样道理，由于存在着其他限制和制裁条款，如果经营者试图玩弄手段，剥削公司雇员、用户、供应商以及公司所在社区，最终受损失的还是股东。要实现企业目标，就必须从利益相关者角度出发，公正地对待股东之外的其他各方。

三、财务管理目标

财务管理目标是财务决策的指南，是评价企业财务活动是否合理的标准。财务管理目标可以分为总目标与具体目标两个层次。

财务管理总目标是企业财务活动的最终目标。财务管理是企业管理的一部分，其总目标必须与企业目标保持一致，即实现企业价值最大化。由于财务管理具有不同于其他

管理工作的特征,除了与企业目标一致的总目标以外,还应该具有反映其自身特点与运行规律的具体目标,否则,财务管理就失去了存在的意义。

财务管理的基本特征是以企业资金运动为对象所进行的价值管理。企业资金运动包括投资、融资、利润分配、营运资金管理等方面,也是财务管理的基本内容。财务管理的具体目标根据财务管理的具体内容可分为以下几个方面:

1. 投资管理目标

投资决策是企业最重要的财务决策,是决定企业未来价值的主导因素。因为投资决策决定了企业资金的运用方向,从而决定了企业未来的收益状况。投资的直接目的是获得预期的投资报酬率,但是也可能由于风险太大导致投资无法收回,因此,投资管理的目标是:以企业战略目标为导向,综合考虑风险与收益的平衡关系,在降低风险的同时,力求取得最高投资报酬率。

2. 融资管理目标

投资的前提是筹集所需的资金。资金的来源渠道多种多样,而不同来源渠道的资金具有不同的资金成本、筹资风险以及时间与附加条款限制。融资决策的关键是决定各种来源的资金在总资金中所占的比重,以使筹资风险和筹资成本相配合。因此,融资管理的目标是:以满足企业经营活动需要为前提,合理选择筹资渠道,确定最佳资本结构,以较低的筹资成本和较小的筹资风险获取企业经营所需的资金。

3. 利润分配管理目标

利润分配直接涉及利益相关者实现自身经济利益的程度,并决定利益相关者未来的决策与行动,从而最终影响企业价值。同时,利润分配将导致企业的现金流出量,影响企业财务的稳定与安全性。此外,由于内部积累是企业一个重要的资金来源,而内部积累的高低又取决于利润分配,因此,利润分配与融资决策是一个问题的两个方面,必须将二者结合在一起予以考虑。因此,利润分配管理的目标是:在满足企业长远发展对内部资金要求的基础上,综合考虑利益相关者的利益要求,确定合理的利润分配比例与分配形式。

4. 营运资金管理目标

营运资金是为满足企业日常经营活动的要求而垫支的资金。营运资金的管理水平主要与营运资金的周转速度有关。在一定时期内,营运资金周转速度越快,营运资金带来的效益越好。营运资金周转的速度又取决于营运资金的来源构成及其存量。因此,营运资金的管理目标是:合理确定营运资金的占用数量与来源构成,加速资金周转,提高资金的利用效果。

第三节 财务管理原则

财务管理原则是对财务理论中具有普遍性的基本原理的高度概括,体现了财务管理活动的基本运行规律,是财务决策必须遵循的基本准则。财务管理原则在财务决策中的应用显示了财务管理具有内在逻辑一致性的特征。