

普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材



苏亚民 翟华云◎主编

财务管理学

(第二版)



本书免费提供 PPT 课件和习题答案

- 内容结构新颖，突出前沿
- 遴选经典案例，学以致用
- 教学资源完备，易教易学



清华大学出版社

普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材

财务管理学

(第二版)

苏亚民 翟华云 主编

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

近年来我国《企业财务通则》《公司法》《证券法》《企业会计准则》等相关法律法规的修订,企业组织形式的变化引起财务管理理论与实践的发展变化,为反映新的发展变化,本书依据新的法规规定,引入新的教学案例,以便更好地适应教学需要。

全书共 11 章,主要包括:财务管理总论、财务管理的基础观念、筹资概论、资本成本和资本结构、固定资产投资、证券投资、营运资本管理、利润分配及股利政策、财务分析、企业并购与重整和网络条件下的财务管理理论。各章配有案例导入、关键概念、本章小结、练习与思考、案例分析等。本书在内容和结构上力求创新,强调财务理论的应用,关注和思考新法规下财务管理的发展,并总结优秀的财务管理经验和技巧,传播新的财务管理理念。

本书面向财经类高等院校的大学生和研究生,以及综合类高等院校财会专业和经济、管理、统计专业的各类学生,可作为全国会计专业技术资格考试和会计学爱好者的学习参考书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学 / 苏亚民, 翟华云 主编. — 2 版. — 北京: 清华大学出版社, 2018
(普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材)
ISBN 978-7-302-50142-8

I. ①财… II. ①苏… ②翟… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 112335 号

责任编辑: 刘金喜

封面设计: 周晓亮

版式设计: 妙思品位

责任校对: 牛艳敏

责任印制: 丛怀宇

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编: 100084

社总机: 010-62770175 邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈: 010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者: 北京国马印刷厂

经 销: 全国新华书店

开 本: 185mm×260mm 印 张: 20.5 字 数: 592 千字

版 次: 2010 年 10 月第 1 版 2018 年 8 月第 2 版 印 次: 2018 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 49.80 元

产品编号: 078697-01

前言

为了满足高等院校财务管理课程教学的需要，我们组织具有丰富教学、科研和管理经验的教师编写了本书。“财务管理”是经济管理学科的一门重要的专业基础课，是研究稀缺资金如何在企业 and 市场内进行有效配置的一种决策与管理活动。财务的本质是资本价值经营，着重对资本的取得、资本的运用、资本收益的分配等财务问题进行介绍和研究。从决策角度来看，公司财务管理的决策内容包括投资决策、长期融资决策、短期融资决策；从管理角度来看，公司财务管理的职能主要是指对资金来源和资金运用的管理。

本书系统地介绍财务管理的基本理论、基本方法和基本技能，以财务管理的各个环节为主线，在阐述财务管理基本概念和基本理论的基础上，着重阐述了资金时间价值、风险、资本成本、资本结构等财务管理的基本知识，以及筹资决策、投资决策、营运资金管理、利润分配、财务分析和财务重整的内容和方法，同时涵盖网络条件下的财务管理理论，为财会及相关专业的本科生提供了必备的财务理论知识和实务操作方法。结合我国的实际情况分析问题，力求使本书既有理论高度，又有实务指导性。

本书具有以下几个特点：①体系完整。本书共分 11 章，涵盖了完整的财务管理理论体系。②内容新颖。在内容上以介绍学术界共识度较高的财务管理理论和方法为主，在此基础上尽可能体现财务管理的新思维、新理论和新方法。③联系实际。为使讲授的财务管理理论尽可能与实际相结合，各章章末附有大量的练习题和案例分析。④循序渐进。在体系安排上力求体现教学规律的要求，循序渐进，先易后难。⑤突出前沿。本书探讨了网络财务理论，充分考虑了本科生和研究生不同教学层次的要求。

本书由苏亚民副教授、翟华云教授担任主编，周运兰、胡曲应、胡晓东、黄贤玲、段婧、李文沁、方芸老师担任副主编。全书共分 11 章，各章的主题及编者如下：第一章“财务管理总论”由苏亚民副教授编写；第二章“财务管理的基础观念”由黄贤玲副教授编写；第三章“筹资概论”由李文沁副教授编写；第四章“资本成本和资本结构”由翟华云教授编写；第五章“固定资产投资”由段婧老师编写；第六章“证券投资”由胡曲应副教授编写；第七章“营运资本管理”由周运兰教授编写；第八章“利润分配及股利政策”由方芸老师编写；第九章“财务分析”由胡晓东副教授编写；第十章“企业并购与重整”由周运兰教授编写，第十一章“网络条件下的财务管理理论”由苏亚民副教授编写。全书由苏亚民和翟华云编写大纲并定稿。



本书第二版变动内容如下：第一章“财务管理总论”第三节“财务管理的目标”中增加了“企业价值与社会价值协同”的内容，第四节“财务管理的环境”中增加了“科技环境”的内容。第五章“固定资产投资”在内容上进行优化。第七章“营运资金管理”增加了第五节“流动负债管理”。第十章将章名“并购与重组”改为了“企业并购与重整”；更新了案例导入；第一节中重新按照较新的分类整理了并购的概念与形式、并购的动因与效应等相关内容；第三节中增加了并购支付方式的内容。同时，更新完善了各章习题。

为便于教学，本书提供 PPT 课件和习题答案，读者可通过 <http://www.tupwk.com.cn/downpage> 下载。

本书写作过程中参考了大量的文献，在此，对这些文献的作者表示感谢。鉴于编者的学识与水平有限，书中难免尚存失当之处，恳切期待读者的批评指正。

服务邮箱：wkservice@163.com。

编者
2018年5月

目 录

第一章 财务管理总论.....	1	四、财务控制方法.....	22
第一节 财务管理的概念.....	1	五、财务分析方法.....	22
一、财务管理.....	1	第六节 财务管理原则.....	23
二、财务活动.....	2	一、财务管理原则含义与特征.....	23
三、财务关系.....	2	二、财务管理的具体原则.....	23
四、财务管理的职能.....	3	本章小结.....	24
第二节 财务管理的基本内容.....	3	练习与思考.....	24
一、投资决策.....	3	第二章 财务管理的基础观念.....	28
二、筹资决策.....	4	第一节 货币的时间价值.....	28
三、营运资金管理.....	5	一、货币时间价值的概念.....	29
四、股利分配决策.....	5	二、货币时间价值的计算.....	29
五、企业的目标及对财务管理的要求.....	5	第二节 投资风险价值.....	36
第三节 财务管理的目标.....	6	一、风险的概念.....	36
一、财务管理目标的本质特征.....	6	二、风险的分类.....	37
二、具体目标.....	8	三、风险的衡量.....	38
三、影响财务管理目标		四、投资组合的风险度量.....	40
实现的内部因素.....	12	五、投资的风险价值及计算.....	42
四、财务管理目标的协调.....	12	本章小结.....	46
第四节 财务管理的环境.....	13	练习与思考.....	46
一、经济环境.....	14	第三章 筹资概论.....	51
二、法律环境.....	15	第一节 筹资渠道与筹资方式.....	51
三、金融市场环境.....	17	一、资金筹集的动机.....	51
四、社会文化环境.....	20	二、资金筹集的要求.....	52
五、道德环境.....	20	三、资金筹集的渠道和方式.....	53
六、科技环境.....	21	第二节 短期筹资方式.....	55
第五节 财务管理的方法.....	21	一、短期借款.....	56
一、财务预测方法.....	21	二、商业信用.....	57
二、财务决策方法.....	21	三、短期融资券.....	58
三、财务计划方法.....	22	四、应收账款转让.....	59

第三节 长期筹资方式.....	59	五、现金流量的估计.....	111
一、吸收直接投资.....	59	六、现金流量估算的原则和相关假设.....	114
二、发行股票.....	60	七、现金流量估算举例.....	116
三、发行债券.....	62	第二节 投资决策指标.....	120
四、长期借款.....	64	一、投资决策评价指标及其类型.....	120
五、融资租赁.....	66	二、非贴现现金流量指标.....	121
六、留存收益筹资.....	67	三、贴现现金流量指标.....	123
七、混合筹资.....	67	第三节 投资决策指标的应用.....	127
第四节 资本需要量的预测.....	69	一、独立方案财务可行性	
一、定性预测法.....	69	评价及投资决策.....	127
二、趋势预测法.....	69	二、多个互斥方案的比较决策.....	129
三、销售百分比法.....	69	三、多方案组合排队投资决策.....	132
第五节 企业风险与筹资策略.....	73	本章小结.....	134
一、企业风险.....	73	练习与思考.....	134
二、筹资策略.....	76	第六章 证券投资.....	141
本章小结.....	77	第一节 证券投资概述.....	141
练习与思考.....	78	一、证券投资的目.....	141
第四章 资本成本和资本结构.....	82	二、证券投资的特点.....	142
第一节 资本要素与成本计算.....	82	三、证券投资的种类.....	143
一、资本成本概述.....	82	四、证券投资的一般程序.....	143
二、个别资本成本.....	85	第二节 股票投资.....	144
第二节 综合资本成本.....	90	一、股票投资的目的和特点.....	144
一、综合资本成本率.....	90	二、股票的估价.....	145
二、边际资本成本率.....	92	三、股票的预期收益率.....	147
第三节 资本结构.....	94	四、股票投资决策分析.....	148
一、资本结构相关理论.....	94	第三节 债券投资.....	149
二、目标资本结构的管理.....	97	一、债券投资的目的和特点.....	149
本章小结.....	101	二、债券的估价.....	150
练习与思考.....	101	三、债券投资的风险.....	151
第五章 固定资产投资.....	107	四、债券的收益率.....	152
第一节 固定资产投资概述.....	107	第四节 基金投资.....	153
一、项目投资及其特点.....	107	一、基金的概念、功能与特点.....	153
二、项目投资程序.....	108	二、基金的种类.....	154
三、项目计算期及资金投入.....	109	三、基金的资产净值.....	156
四、现金流量的概念.....	110	四、开放式基金的申购价格和赎回价格.....	156

本章小结.....	157	四、股利支付形式.....	212
练习与思考.....	157	第三节 股票股利、股票分割	
第七章 营运资金管理.....	163	与股票回购.....	213
第一节 营运资金管理概述.....	163	一、股票股利.....	213
一、营运资本的含义.....	163	二、股票分割.....	215
二、营运资本的特点.....	164	三、股票回购.....	216
三、营运资本管理的要点.....	165	本章小结.....	218
第二节 现金的管理.....	165	练习与思考.....	219
一、企业持有现金的动机与成本.....	165	第九章 财务分析.....	223
二、最佳现金持有量.....	167	第一节 财务分析概述.....	223
三、现金日常管理.....	172	一、什么是财务分析.....	223
第三节 应收账款的管理.....	174	二、财务分析主体及其分析目的.....	223
一、应收账款的产生原因及成本.....	174	三、财务分析的方法.....	225
二、信用政策.....	176	第二节 基本的财务比率.....	227
三、应收账款的日常管理.....	179	一、变现能力比率.....	227
第四节 存货的管理.....	181	二、长期偿债能力.....	232
一、存货的功能和成本.....	181	三、营运能力比率.....	237
二、存货决策.....	183	四、盈利能力比率.....	241
三、存货控制.....	189	第三节 财务分析的综合应用.....	244
第五节 流动负债管理.....	191	一、杜邦财务分析体系.....	244
一、短期借款.....	191	二、改造的沃尔综合评分法.....	246
二、短期融资券.....	192	三、上市公司的财务比率.....	247
三、商业信用.....	192	本章小结.....	249
四、短期筹资策略与短期资产管理政策.....	194	练习与思考.....	250
本章小结.....	195	第十章 企业并购与重整.....	257
练习与思考.....	195	第一节 企业并购概述.....	258
第八章 利润分配及股利政策.....	201	一、并购的概念与形式.....	258
第一节 利润分配.....	201	二、并购的类型.....	258
一、利润分配的原则.....	201	三、并购的动因与效应.....	260
二、公司利润分配的顺序.....	202	第二节 并购的财务分析.....	262
三、股利发放程序.....	203	一、并购成本效益分析.....	262
第二节 股利政策.....	204	二、并购目标企业的价值评估.....	263
一、股利理论.....	204	三、企业并购的风险分析.....	268
二、影响股利政策的因素.....	206	四、并购对企业盈余和市	
三、股利政策的类型.....	209	场价值影响的分析.....	269

第三节 并购支付方式 及资金的筹措.....	270	六、现代管理理论对网络 财务发展的影响.....	292
一、并购支付方式.....	271	第二节 网络财务人才的培养.....	294
二、并购资金的筹措.....	272	一、网络财务人才的培养现状.....	294
第四节 企业财务重整.....	273	二、网络财务人才的培养目标.....	295
一、财务重整的方式.....	273	三、网络财务人才应 具备的基本能力.....	295
二、财务重整的程序.....	274	四、网络财务人才多维能力的延伸.....	298
三、财务重整的决策.....	276	五、网络财务人才培养的管理视角.....	300
本章小结.....	276	第三节 财务业务一体化.....	303
练习与思考.....	277	一、财务业务一体化的定位.....	303
第十一章 网络条件下的财务管理理论.....	286	二、财务业务一体化的动力.....	304
第一节 网络财务.....	286	三、财务业务一体化的理论基础.....	304
一、网络财务的定义和内涵.....	286	本章小结.....	306
二、网络财务的核心功能.....	286	练习与思考.....	306
三、网络财务的应用.....	287	附录 资金的时间价值系数表.....	311
四、网络财务研究的问题.....	288	参考文献.....	315
五、网络财务对会计发展的推动.....	290		

第一章

财务管理总论

案例导入

财务管理是企业营运活动的加速器，是组织中的重要功能，所有的经营皆以获利为目标，如能降低成本，充分运用资金，即使有突发状况，也足以安然度过危机。财务管理在企业经营中的功能，已从传统观念中的内勤支持角色，演变成企业的重要经营项目。近几十年来，财务管理在理论及实务上皆有长足进步，已跃居为企业营运中的一项必备重要功能。发展至今，在企业经营的功能上，也已从传统的内勤支持角色中走出来，不只局限在投资评估、融资规划、股利政策等幕僚支持的范围，而是可以积极地自创空间，成为企业营运发展中的重要一环。

曾在新闻集团从事多年财务管理、现任星空传媒集团(中国)副总裁的李映红有句话：“在整个传媒集团的架构中，财务在哪里，总部就在哪里。”这体现了财务部门对传媒集团的重要性。

关键概念

财务管理(Financial Management) 财务管理的目标(the Goal of Financial Management) 利益相关者(Stakeholder) 企业社会责任(Corporate Social Responsibility) 财务管理原则(Financial Principles)

第一节 财务管理的概念

企业财务管理大约起源于 15 世纪末到 16 世纪初，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。

一、财务管理

(一) 定义

财务管理是运用价值形式对企业的财务活动和所体现的财务关系进行的管理，其本质是资本的价值管理。人们也把财务管理看成企业管理的一个组成部分，它是根据财经法规制度，按照财务管理的原则，运用价值形式，组织企业财务活动，处理企业财务关系的一项经济管理工作。哈佛商学院 MBA 用书《财务管理》认为“财务管理是对公司经营过程中的财务活动进行预测、组织、协调、分析和控制的管理活动”。西方财务学主要由三大领域构成，即公司财务(Corporation Finance)、投资学(Investments)和宏观财务(Macro Finance)。其中，公司财务在我国常被译为“公司理财学”或“企业财务管理”。

财务管理是企业管理系统的一个子系统，具有两种属性。其一，自然属性，是指财务管理不论在何种类型的企业中，都具有培育和配置财务资源、规划未来财务活动、分析财务活动结果、协调财务关系的管理制度、手段和方法，它属于财务管理的一般功能。其二，社会属性，是指在不同企业中，财务管



理受不同企业的经营理念、经济环境、管理艺术和决策者的价值倾向等影响和制约,而打造出不同的财务个性特征,它属于财务管理的特殊功能。

(二) 财务管理与相关学科的关系

1. 财务管理与企业管理

财务管理是管理学的一个分支,具有管理学的属性。财务管理学是研究社会再生产中各企业和其他单位资本运动的规律性及其应用方式的科学。财务管理主要运用价值形式对企业资本活动实施管理,并通过价值纽带,协调企业各项管理工作,以保证企业管理目标的实现。

2. 财务管理与会计

财务管理与会计都是对资本(资金)进行管理,两者具有相互依存的关系,但会计侧重于信息的生成与列报,财务管理则侧重于运用信息对资本及其运作过程的规划和控制;会计体现的是一种规范,财务管理更能体现资本运作者的思想和理念;会计注重数据管理,财务则注重各方利益的协调;财务管理实质是盘钱,会计实质是盘账。

二、财务活动

财务活动是指企业可以用货币表现的经济活动,包括筹资、投资、运营和分配四个阶段。

财务活动的这四个方面,不是相互割裂、互不相关的,而是互相联系、相互依存的。正是上述互相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,这四个方面也构成了财务管理的基本内容:企业筹资管理、企业投资管理、营运资金管理、利润及其分配管理。

三、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利益相关者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) 企业同其所有者之间的财务关系。这主要是指企业的所有者向企业投入资金,企业向其所有者支付投资报酬所形成的经济关系。企业所有者主要有以下四类:①国家;②法人单位;③个人;④外商。这种财务关系,体现了所有权的性质,反映了经营权和所有权的关系。

(2) 企业与债权人之间的财务关系。这种关系体现的是企业向债权人借入资金,并按合同规定定时支付利息和归还本金从而形成的经济关系,实际上体现的是债权债务关系。企业的债权人主要有:①债券持有人;②贷款机构;③商业信用提供者;④其他出借资金给企业的单位或个人。

(3) 企业与受资者之间的财务关系。这种关系体现的是企业与受资者之间的所有权性质的投资与受资的关系。

(4) 企业与债务人之间的财务关系。这种关系体现的是企业与其债务人之间的债权与债务的关系。

(5) 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构成的经济关系。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。

(6) 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。这种关系体现了职工和企业劳动成果上的分配关系。

(7) 企业与政府之间的财务关系。中央政府和地方政府作为社会管理者,行使政府行政职能。政府依据这一身份,无偿参与企业利润的分配。这种关系体现了一种强制和无偿的分配关系。

四、财务管理的职能

财务管理的职能是指财务管理在再生产过程中具有的功能。其取决于财务的本质并受管理实践与管理理论发展的影响。

目前,人们对财务管理具有哪些职能存在不同认识,主要观点有以下几种。

(1) 把财务职能概括为财务保证职能和财务调节职能两个方面。即保证企业生产经营活动中货币资金需要的职能和利用货币资金调节企业内外经济关系的职能。

(2) 财务的基本职能包括财务筹资职能、财务分配职能和财务监督职能。其中财务分配职能包括劳动条件的分配与劳动成果的分配。

(3) 财务职能包括4个方面:①财务计划职能,对未来时期的财务活动进行规划和安排;②财务组织职能,把财务系统中的各个要素、各个环节和各个方面从横向和纵向的相互关系上,科学合理地组成一个整体;③财务控制职能,指导和监督下属财务机构和人员完成财务目标对照,发现差异,找出原因,采取措施纠正偏差;④财务协调职能,通过各种协调手段与方式建立和维持企业良好的财务环境和配合关系。

(4) 财务管理具有筹集资金职能、垫支资金职能、价值增值职能、价值实现职能、价值分配职能、财务监督职能。笔者认为,财务管理的基本职能有财务预测、财务决策、财务计划、财务控制。

第二节 财务管理的基本内容

19世纪末至20世纪初,资本主义世界的工业化浪潮席卷而来,工业化革命使企业的生产经营规模迅速扩充,传统的独资与合伙企业已经难以适应生产的社会化规模的需要,股份公司作为适应生产经营的社会化规模要求的企业组织形式开始登上历史舞台。股票作为企业的融资形式由于具有风险分散而发行面广的特征,成为企业筹集资本的主要筹资方式,因此,受环境变迁的影响,财务管理的重点集中在如何利用资本市场发行普通股票。第一次世界大战至20世纪50年代,受西方经济危机的影响,财务管理的重心转向如何维持企业的生存,即投资领域;20世纪50年代后,资本市场日益成熟与发达,企业融资工具与投资方式愈加丰富多彩,如何有效确定企业资本结构的财务理论应运而生,几十年间流派纷呈,博大精深,极大地推动了财务管理理论的发展,顺应环境的变化,财务管理形成了融资、投资、股利分配三个主要的财务领域。

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,企业资金运动从经济内容上观察,可以划分为筹资活动、投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、营运资金管理、股利分配决策等。

一、投资决策

投资决策(Investment Decisions)包括:做什么——投资方向;做多少——投资数量;何时做——投资时机;怎样做——资产形式与资产构成。

投资是以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。投资决策具体内容包括以下几项。

- (1) 流动资产投资(现金、存货、短期有价证券、短期商业信用等)。
- (2) 固定资产投资(厂房和机器设备)。
- (3) 长期证券投资(持有其他公司的股票、债券、政府债券等)。

(4) 编制各种项目投资预算和全面总和预算。

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。

由于企业拥有的经济资源具有稀缺性,有效投资、提高投资的效率就成为企业投资决策首先应解决的问题。财务管理的任务是通过对外投资项目的财务可行性的评价,为企业投资决策提供方法上的支持,以最大限度地保证投资决策的科学性。收益与风险的相均衡,是进行投资决策必须遵循的一项原则。

随着国内企业跨国投资、区域性投资机会增多,国际金融市场上的外汇风险、利率风险和通货膨胀风险,以及东道国的政治风险和法律政策变动等风险,使企业的投资管理和风险管理情况更复杂,内容更丰富。受知识经济的影响,企业的资产结构也在发生变化。在新的资产结构中,以知识为基础的专利权、商标权、商誉、计算机软件等无形资产和以人才引进与开发为主的人力资产的比例将大大增加,这种情况下,人力资源、无形资产和风险投资必然成为财务管理的新领域。

二、筹资决策

一个公司的成立,首要的是拥有一定数量的资金,筹集资金是公司金融管理的开始和基础。筹资决策(Financing Decision)主要解决的问题是如何取得公司所需的资金,包括向谁、在什么时候、融通多少资金等。筹资决策具体内容包括以下几项。

(1) 资金来源。有公司外部来源和公司内部来源两条渠道。

(2) 资金筹集方式。向金融机构、社会公众等举债,发行股票,商业信用,租赁,留存收益等。筹资方式的选择是筹资决策的一个重要问题。不同的筹资方式的特点不同,对企业的影响就不一样。通常企业在筹集资本时,会面临多种筹资方式供选择,理财人员必须在清楚每一种筹资方式特点的基础上,结合企业自身的特点,做出合理的抉择,以使企业获得代价最低的资本来源。

(3) 资本成本。筹集和使用资金而付出的代价,包括证券发行费用、举债支付利息、派发股利、留存收益的机会成本、资金加权平均成本等。

(4) 最佳资本结构。筹资决策的核心问题是确定企业的资本结构。资本结构决策的关键是确定企业资产负债率的高低和企业的股权结构。

随着经济全球化的推进,筹资渠道和方式的多元化,使股权筹资和债权筹资在内容和范围上都得到了空前的拓展。由于信息技术的飞速发展和计算机集成制造系统的广泛应用,各种金融工具的不断涌现,使得网上融资成为可能,融资的领域更加广阔,加速了全球经济一体化。企业在筹资决策时,在筹资渠道与方式选择上,可能会把视野放在国际资本大市场上以选择最适合自己的资源和融资方式。更重要的是,知识、技术创新和具有专业技术的人力资源已是促使企业成为处于市场竞争优势地位的最关键因素。因而企业筹资的主要功能不仅在于解决资金短缺的问题,更在于有效地配置资源,它不仅包括资金的筹集,还包括专利权、专有技术、人力资源等资源的筹集。过去以资本筹资为主的形式将转向以无形资产筹资为主。

全球化对我国受保护的部门和资本密集型部门将产生较大冲击,而一些具有相对优势的劳动密集型产业以及已形成规模经济且技术成熟的部门则将从中受益。这必定影响我国企业资金运动的方向和规模,使一些资产素质较差的企业加速倒闭,而一些企业为了强化和重塑其竞争优势而进行内部重构,或采取



并购重组等方式实施外部扩张。公司内部重构时的资产剥离、公司间并购时的资本运作、企业破产时的重整和清算等都将为企业财务管理的新课题^①。

三、营运资金管理

营运资金管理是对企业流动资产及流动负债的管理。一个企业要维持正常的运转就必须要有适量的营运资金,因此,营运资金管理是企业财务管理的重要组成部分。据调查,公司财务经理有60%的时间都用于营运资金管理。要搞好营运资金管理,必须解决好流动资产和流动负债两个方面的问题。

(1) 企业应该投资多少在流动资产上,即资金运用的管理。其主要包括现金管理、应收账款管理和存货管理。

(2) 企业应该怎样进行流动资产的融资,即资金筹措的管理。其包括银行短期借款的管理和商业信用的管理。

可见,营运资金管理的核心内容就是对资金运用和资金筹措的管理。

加强营运资金管理包括:加强对流动资产和流动负债的管理;加快现金、存货和应收账款的周转速度,尽量减少资金的过分占用,降低资金占用成本;利用商业信用,解决资金短期周转困难,同时在适当的时候向银行借款,利用财务杠杆,提高权益资本报酬率。

四、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)。由于留存收益是企业的筹资渠道,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?是派发股票股利还是现金股利、负债股利或财产股利?企业能否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的实际情况,以增加企业价值为出发点,做出合理的选择。

股利分配是指在公司赚取的利润中,有多少作为股利发放给股东,有多少留在公司作为再投资用。股利分配决策具体包括:收益与现金的关系;股利与股东财富的关系;支付股利的各种限制;股利发放方式;股利政策;等等。

在新经济时代,知识必然成为分配依据之一,谁拥有知识,谁分享收益,呈现出财务资本与知识资本共享资本收益的局面。这时,企业收益分配的参与者包括物质资本的提供者、直接生产者、企业经营管理者和技术创造者。其中:物质资本的提供者提供财务资本,凭借资本所有权分配企业收益;直接生产者从事生产经营活动,直接赚取工资收入;企业的经营管理者组织指挥生产,经营企业,不仅获得工资收入,而且也凭借管理知识资本参与企业收益分配;技术创新者一方面获得工资收入,另一方面也要凭借技术知识资本,参与企业收益分配。

五、企业的目标及对财务管理的要求

企业是营利性组织,其出发点和归宿都是获利。企业管理的目标可以概括为生存、发展和获利。

^① 徐化芳. 财务管理环境变化对现代财务管理的影响[J]. 中国科技信息, 2006(03).

1. 生存

企业只有生存,才可能获利。

企业在市场中生存下去的基本条件是以收抵支。企业长期存续的基本条件是付出的货币至少要等于收回的货币。企业生存的另一个基本条件是到期偿债。因此,企业生存的主要危险来自两个方面:一个是长期亏损,它是企业终止的内在原因;另一个是不能偿还到期债务,它是企业终止的直接原因。力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力,减少破产的风险,使企业能够长期稳定地生存下去是对财务管理的第一个要求。

2. 发展

企业是在发展中求得生存的。

企业的发展其中表现为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量,扩大销售的数量,这就要求不断地更新设备、技术和工艺,不断提高各种人员的素质,也就是说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。

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。因此,通过合理、有效地使用资金使企业获利,是对财务管理的第三个基本要求。

第三节 财务管理的目标

财务管理的目标是企业理财活动所希望实现的结果,是评价企业理财活动是否合理的基本标准。财务管理目标,直接反映着理财环境的变化,并根据环境的变化做适当调整。它是财务管理理论体系中的基本要素和行为导向,是财务管理实践中进行财务决策的出发点和归宿。

一个合理的财务管理目标应是明确的,在企业管理当局的可控范围内,可以清晰地、及时地对决策的成功与失败进行度量,运行成本不会太高,与企业长期财富的最大化是一致的。

一、财务管理目标的本质特征

按照系统论,目标是保证系统良性循环的前提条件。财务管理的目标是保证财务管理良性循环的前提条件。财务管理目标的建立,既要反映财务管理的特点,又要充分体现企业相关的要求。财务管理目标应该具备以下特征。

1. 系统性

系统是彼此相互制约的各个要素组成的有机整体。财务管理的目标是企业目标的一个子目标,要与企业的整体目标相匹配,充分反映企业目标的要求并与之保持一致,以支持企业系统的良性循环。现代经济理论认为企业是具有多方利益要求的集合体,无论是股东对净资产的要求权,还是债权人对企业资产的索偿权,或是经营者及职工对企业利益的要求权,在企业中都应予以满足,只有实现各个利益主体



利益的相互均衡,企业才能在代价最低的情况下稳定运行。作为企业的理财目标,只有考虑企业各利益主体的要求,妥善地权衡和处理企业所有者与经营者、所有者与债权人各方的利害关系,才能使理财活动有效提高理财效率进而提高企业效率。系统性也告诉我们,企业目标的确定,离不开企业运行环境的现状及环境的发展,确定企业的理财目标,必须要反映企业外部政治、经济、法律、社会文化等环境发展的要求,使目标能够体现外部环境的约束。财务管理目标从属于财务管理系统及企业运行系统,但理财目标对系统也具有反作用,目标是一种行为的导向,合理的理财目标能够发挥积极的作用,扭曲的目标则对系统起破坏作用。从这点上观察,设计理财目标,也必须考虑对系统的行为导向。

2. 长期性

长期性是企业理财目标应具备的另一个基本属性。长期性是指财务目标应以能够保证企业的长远发展、能够保证企业长远效率的不断提高为目的,这是企业战略发展的要求。长期性要求我们进行企业的理财活动,无论是投资决策、融资决策,还是企业理财结果的评价,我们不能只注重已拥有的、历史出现的结果,更要注重对未来的影响,否则,非长期化的理财目标必然会在现实利益与未来利益之间选择眼前利益,结果是伤害企业的长远价值。例如,在企业资本结构的安排上,如果片面追求暂时利益的话,当企业面临利率极低而融资不受限制的情况下,为使股东报酬最大化,可能会大量举债,使财务风险迅速扩张,当企业资产流动状况不能满足企业偿债的要求时,企业可能会陷于财务困境甚至破产。又如,企业为使当期利润最大化,可能会忽视企业新产品的开发、生产能力的维护,结果会损害企业的长远发展能力。长期性注重的是对企业未来的导向,我们确定企业的理财目标后,决不能因为企业的现实生产经营机制的约束而过分迁就企业的现实,一旦认为某一种理财目标最为合理,我们就应该采取必要的措施,来使企业在既定目标下良性运行。

3. 风险性

风险性是指企业理财目标必须要充分反映风险。现代企业是在风险环境中运行的。所谓风险,是指企业未来获得收益的不稳定性,收益的变动越大,风险就越大。企业之间竞争的加剧,影响资本市场的各项因素不断变化,使得企业的经营风险越来越大。企业外部筹资环境的不断调整与变化,利率与汇率的波动,债权人对资本约束的不断严格,造成企业财务风险的加剧。按照现代经济理论,风险与报酬是相均衡的,企业承受的风险越大,要求的报酬就越高。但是,在预期报酬一定的情况下,风险如果得不到有效的控制,企业很有可能会发生意外的损失甚至会破产。因此,科学的理财目标必须要考虑风险,在理财导向上要有利于经营者充分考虑企业对于风险的承受能力,采取有效的措施控制风险;在理财结果的评价上,也要有利于股东、债权人、经营者将风险作为一个关键因素加以考虑。

4. 时间性

时间性是指企业的理财目标必须要考虑货币的时间价值。现代经济学认为,等量的货币在不同的时间具有不同的价值,在没有风险和通货膨胀的假设下,投资的货币会发生增值。按照货币时间价值的观念,收益赚取的时间越早越好,时间越长,远期的货币的现值就越低。货币时间价值是财务管理的估价手段,投资与筹资的估价乃至企业价值的估价都离不开货币的时间价值,它是被广泛运用于财务领域的一个基本观念。作为企业理财的目标,当然要反映这一观念,当进行一项理财决策时,货币时间价值是估价的方法,当对企业运行的结果进行评价或预测未来运行的效率时,货币的时间价值也是评价分析的重要手段。显然,离开了货币时间价值的理财目标,不是科学的理财目标。

5. 重要性

重要性是指企业理财目标要充分揭示企业的本质特征,反映企业存在发展的根本原因。企业财务管理是企业管理活动的一个有机组成部分,财务管理目标不可能游离于企业目标而单独存在,因此,企业存在与发展的内在原因,也就决定了理财的目标。研究企业理财目标,要根据决定企业良性循环的目标导向对理财活动的要求来确定。我国企业的现代企业制度尚未完全建立,企业还未在市场机制的作用下实现良性循环,研究企业的理财目标,不能根据我国企业的现状要求来确定,而必须将我国企业定位在企业制度的变革当中,按照我国企业改革发展的长远目标来确定,任何权宜的、过分强调与企业现状相匹配的企业理财目标,都无助于企业向市场目标机制的过渡,甚至对企业的发展起到破坏作用,这也是一种极不负责的做法。

二、具体目标

(一) 利润最大化

“利润最大化(Profit Maximization)”观点认为:利润代表了企业新创造的财富,利润越多则说明企业的财富增加越多,越接近企业的目标。利润最大化是传统厂商理论的基本假设。

这种观点的缺陷如下。

(1) 没有考虑到利润取得的时间。例如,当年取得1 000 000元的利润和来年也取得1 000 000元的利润,哪一个更符合企业的目标?

(2) 没有考虑所获利润和投入资本额之间的关系。

(3) 没有考虑获取利润和所承担风险的关系。例如,同样投入5 000 000元,本年获利1 000 000元,一个企业获利已全部转化为现金,另一个企业获利则全部是应收账款,并可能发生坏账损失。它们两者之间的风险是不一样的。

(4) 易形成大量的短期行为。

(5) 利润额的确定受会计政策的影响较大,即利润额是一个受人为主观因素影响较大的会计指标。

“现实中一个千真万确的事实是:长期不能赚得利润的企业将不复存在。如果企业要继续经营下去,那么它们就会处在必须赚钱的压力之下。”^①价值规律的结果又是不断地惩罚那些效率低、管理混乱,导致商品生产的价值高于社会必要劳动时间的企业,因而作为市场经济主体的任何企业,自然会把首要目标定位于利润最大化。

(二) 每股盈余最大化

“每股盈余最大化(Maximization of Earnings Per Share)”观点认为:应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来一起考察,用每股盈余或权益资本净利率来概括企业的财务目标,以避免“利润最大化”目标的缺点。

这种观点仍然存在以下缺陷。

(1) 没有考虑每股盈余取得的时间性。

(2) 没有考虑每股盈余的风险。实践证明,财务管理必须充分考虑收益大小与风险程度,否则是极其危险的。一般来说,收益越大,风险越大;要想获得较大的收益,相应地必须承担较大的风险。

^① [美]斯蒂格利茨. 经济学[M]. 上册. 北京: 中国人民大学出版社, 1997.