



目 录

第一章 财务管理概论	(1)
第一节 财务管理的涵义	(2)
第二节 财务管理的目标	(6)
第三节 财务管理的基本环节	(11)
第四节 公司财务管理的原则	(12)
第五节 财务管理的体制	(16)
第六节 财务管理的环境	(18)
本章小结	(23)
思考题	(24)
练习题	(24)
第二章 财务管理的价值观念	(27)
第一节 资金时间价值	(27)
第二节 投资风险价值	(39)
本章小结	(43)
思考题	(44)
练习题	(44)
第三章 筹资管理	(47)
第一节 筹资管理概述	(48)
第二节 权益资本筹资	(61)
第三节 长期债务资本筹资	(67)
第四节 资本成本	(76)
第五节 杠杆利益与风险	(82)
第六节 资本结构与筹资决策	(88)
本章小结	(93)
思考题	(94)
练习题	(95)
第四章 营运资金管理	(99)
第一节 营运资金概述	(100)
第二节 现金管理	(108)
第三节 应收账款管理	(115)
第四节 存货	(125)
第五节 短期融资	(134)
本章小结	(139)



思考题	(140)
练习题	(140)
第五章 项目投资	(144)
第一节 投资管理概述	(145)
第二节 项目投资的现金流量分析	(149)
第三节 项目投资决策评价指标及其计算	(163)
第四节 项目投资决策指标的应用	(173)
第五节 风险投资决策	(184)
本章小结	(186)
练习题	(187)
第六章 证券投资	(192)
第一节 证券投资概述	(193)
第二节 债券投资	(204)
第三节 股票投资	(207)
第四节 基金投资	(213)
第五节 证券投资组合	(219)
本章小结	(226)
思考题	(227)
练习题	(227)
第七章 收益分配	(230)
第一节 收益分配概述	(231)
第二节 股利理论和股利政策	(235)
第三节 股利分配	(238)
第四节 股票分割与股票回购	(243)
本章小结	(246)
思考题	(246)
练习题	(246)
第八章 财务分析与业绩评价	(249)
第一节 财务分析概述	(249)
第二节 财务比率分析	(256)
第四节 业绩评价	(281)
本章小结	(287)
思考题	(288)
练习题	(288)
附表一 复利终值系数表	(291)
附表二 复利现值系数表	(293)
附表三 年金终值系数表	(295)
附表四 年金现值系数表	(297)



第一章 财务管理概论



学习目标

1. 明确什么是财务管理。
2. 理解企业财务目标的各种观点。
3. 掌握财务管理的各项原则。
4. 认清企业财务管理环境。



导入案例

波音公司的竞争优势和财务战略

波音公司通过在科研方面投入巨资来不断开发新机型,从而在全球的航空市场上取得了竞争优势。1969年起,波音连续几年累计投入69亿美元用于其巨型747喷气客机的研制开发。进入20世纪80年代,波音公司又投入30亿研究资金研制开发出世界航空史上最经济、最省油、最安全、最易驾驶的波音757、波音767新型机。这些机型都为波音公司赢得了大量的订单。1997年波音公司通过并购麦道公司,成为世界上航空航天领域规模最大的公司,民用飞机领域的传统优势得以进一步加强。进入21世纪,波音公司与另一航空生产巨头欧洲空中客车公司的竞争日趋激烈。为了应对空中客车公司投入超过120亿美元建造世界最大客机A380的挑战,波音公司累计投入超过70亿美元用于新一代787梦想飞机的设计、检测、制造及销售。

波音公司在世界航空市场上获得的巨大成功,离不开其同样成功的财务战略的支持。这不仅包括公司在投资决策中对新机型未来盈利能力的准确预测,还包括公司通过灵活的融资模式所筹集到的大量资金。比如,在融资战略上,波音公司就善于从政府、供应商、金融机构等各渠道筹资。波音公司曾经从提供787梦想飞机机翼和机身的日本供货商那成功筹集到15亿美元的资金。

(资料来源:理查德·A.布雷利等著.公司理财(第五版)中国人民大学出版社,2007,5)

以上波音公司的案例至少涉及到公司财务管理的两个基本问题:第一,企业应怎样进行投资决策,第二,企业如何筹集投资所需资金。当然,财务管理涉及的内容远不止如此,但它们显然是公司财务管理决策中两个非常重要的部分。通过本章的学习,我们可以了解公司财务管理的基本概念及包含的主要内容,企业常见的几种财务目标,企业财务管理的环境,以及财务管理的原则和基本方法。



第一节 财务管理的涵义

企业再生产过程中,各种生产经营要素价值的货币表现就是资金,资金的运动构成企业的财务活动,它不仅表现为资金形态的转变及其数量的增减变动,还体现着企业同各方面的经济关系(即财务关系)。财务管理就是企业再生产过程中组织各项财务活动、处理与各方面财务关系的一项经济管理工作。

一、企业财务活动存在的客观基础

我国社会主义经济从经济形态上看仍然是商品经济,社会产品是使用价值与价值的统一体。企业的再生产过程既是生产商品使用价值与交换价值的过程,又是商品价值的形成与实现的过程。在这一过程中,企业劳动者将生产过程中的生产资料价值和新创造的价值转移到产品上去。这样,经过劳动者加工的物质都具有一定量的价值,这种价值量是通过一定数量的货币表现出来的。在社会再生产过程中,物质价值的货币表现就是资金,资金的实质是社会再生产过程中运动着的价值。资金与物质是辩证统一的,资金是物质的货币表现,体现了抽象的人类劳动,不论其使用价值如何,能以货币表现并具有价值的生产要素都应列为资金。不能以货币表现的不具有价值的物品不叫资金。不作为企业生产要素的个人财产、货币不属于财务管理学中所研究的资金。企业生产要正常进行,必须要拥有一定数额的资金。这是企业进行生产经营活动的必要条件。

在企业的再生产过程中,物质不断地运动,其价值形态也在不断发生变化,它从一种形态转化为另一种形态,周而复始,不断循环,这就形成了资金运动。它体现了物质的价值运动。所以说,企业生产过程是物质运动与资金运动的辩证统一。而企业的资金运动,构成了企业活动的一个独立方面,并具有自身的特点与规律,这就是企业的财务活动。因此社会主义资金运动存在的客观基础就是社会主义的市场商品经济。从总体上看,企业资金运动具有以下五个主要特点:

(1)资金形态的并存性和继起性。并存性是指在空间上,各种形态的资金同时存在于企业生产经营的各个阶段,并保持适当的比例,协调地运动。继起性是指在时间上,企业各种形式的资金依次地、不停地由一种资金形态过渡到另一种资金形态,由一个阶段过渡到另一个阶段,连续不断地进行。企业资金的并存性和继起性是辩证统一的关系,它们互为条件、相互制约。一方面,资金形态的相继转化,以各种形态资金的并列存在为前提,没有资金的合理配置,就谈不上各种形态资金的相继转化。另一方面,各种形态资金并列存在的本身又是相继转化的结果,相继转化一旦停滞,并列存在就会遭到破坏。保证资金的并存性和继起性,是企业生产经营活动顺利进行的必要条件。

(2)资金收支的适时平衡。资金的收支是资金周转的纽带,要保证资金周转的顺利进行,就要求资金收支不仅在数量上而且在时间上的协调平衡。资金收支的平衡以供产销活动的平衡为基础,而组织好资金收支的平衡反过来又能促进供产销活动的协调平衡。

(3)各种收入支出的相互对应。企业经营活动的多样性,决定了企业有多种性质的资金支出和资金收入。各种不同性质的资金支出,其用途不同,支出的效果也不同;各种不同性质的资



金收入,其来源不同,使用的去向也不同。只有将不同性质的资金支出同相关的资金收入相匹配,才能合理地安排资金来源,有效地控制资金支出,正确地考核经营成果,才能客观地评价企业财务状况,做出科学的经营决策。

(4)资金运动同物资运动既一致又背离。资金运动和物资运动在企业生产经营过程中既同时存在,又可以分离。资金运动具有相对独立性,它同物资运动既相一致又相背离。二者的一致性表现在,企业的物资运动是资金运动的基础,物资运动决定着资金运动;资金运动是物资运动的反映,并对物资运动起着控制和调节作用。二者的相互背离表现在,这两种形态的运动在时间上和数量上有时是不一致的。如由于结算的原因形成时间上的背离,由于物资损耗的原因导致数量上的背离,由于生产经营的原因导致数量上的背离等。企业应考虑资金运动与物资运动的背离,合理地组织资金运动,保证生产经营活动的顺利进行。

(5)企业资金同社会总资金相互依存。社会总资金是社会个别资金的总和,主要包括企业经营资金、财政资金和金融资金。个别资金是独立运行的,个别资金之间通过流通过程和分配过程发生联系。全社会所有的个别资金通过流通过程和分配过程的媒介,连接成统一的社会总资金运动。企业资金运动是社会总资金运动的基础,社会总资金运动的规模和结构反过来又影响着企业经营资金运动的规模和结构。企业资金运动同社会总资金运动之间的这种依存关系,要求企业全面正确估量各方面的资金来源渠道,经济有效地筹集资金,在资金使用上要合理确定资金投向,提高资金使用效益,在企业同有关方面发生资金往来活动中,要遵守财政、信贷、结算等法规制度,保证社会总资金运动有条不紊地进行。

关于“财务”从字面上理解,可以看成是理财的简称,也可以理解为有关银钱收支的事务。理财的主体可以小到一个人,大到一个国家。我们认为:企业财务就是企业再生产过程中的资金运动及其资金运动所形成的经济关系。

二、财务活动

企业的财务活动主要包括资金的筹资、投资、资金营运和资金分配等活动,贯穿于企业经营过程的始终。这是由企业资金及其运动所决定的。

(一)筹资活动

资金的筹集是企业资金运动的起点,是企业资金投资或使用的前提。因此,筹集资金是企业财务管理的首要环节。企业要进行生产经营活动,首先必须利用各种渠道和手段筹集资金。在筹资过程中,一方面,企业需要根据战略发展的需要和投资计划来确定各个时期企业总体的筹资规模,以保证投资所需的资金;另一方面,企业要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择,合理确定筹资结构,降低筹资成本和风险,提高企业价值。

企业通过筹资通常可以形成两种不同性质的资金来源:一是企业权益资金;二是企业债务资金。前者是企业从国家、其他企业单位、个人、外商等投资者那里通过吸收直接投资、发行股票等方式而筹集到的资金,构成企业的所有者权益。后者是企业通过向银行借款、发行债券、利用商业信用等方式从债权人那里吸收到的资金,构成企业的负债。企业筹集到的资金,一般为货币资金形态,但也可以是实物、无形资产形态。筹集实物资产及无形资产必须符合企业生产经营的需要和有关法律法规的规定。

(二)投资活动

投资是企业财务管理的关键环节,是财务管理的中心。投资是以收回现金并取得收益为目



的而发生的现金流出。它有广义和狭义之分,狭义的投资是指以现金、实物资产和其他资产对外或对其他单位进行的投资;广义的投资还包括企业对内进行的投资。

企业筹集的资金只有投入使用才有存在的价值。首先是将资金投资于企业内部经营资产上,主要是进行同定资产的项目投资、营运资产的使用。其次是对外进行证券投资和对其他单位的直接投资。因此,投资管理就是确定企业的投资规模、投资方向及合理的投资结构,进行投资决策,选择最优的投资决策方案,在投资风险一定的条件下追求企业的收益最大化;同时加强企业营运资金的使用管理,提高营运资金的周转速度和资金的使用效率。

投资是企业主要的财务活动,是资金运动的中心环节,它不仅对资金筹集提出要求,而且也是决定未来经济效益的先天性条件。在投资过程中,必须考虑投资规模(即为确保获取最佳投资效益,企业应投入的资金数额);同时还必须通过投资方向和投资方式的选择,来确定合适的投资结构,提高投资效益、降低投资风险。

(三) 资金营运活动

资金营运是资金在企业日常经营活动中发生的一系列资金收付行为。企业在采购、生产和销售过程中,要支付采购款、工资和各种费用,还要收回贷款等,这一系列的资金收付行为都是因为企业经营引起的财务活动,故称为资金营运活动。

在资金营运活动中,资金周转越快,在一定时期相同数量的资金生产出的产品更多,取得的收入更大,资金增值就越多。因此,加速资金周转,提高资金利用效果,是资金营运管理的直接目的。

为了保证企业的日常生产经营活动能够合理、高效地运行,企业需要确定营运资金的持有政策、营运资金融资政策以及营运资金管理策略。具体包括:现金和交易性金融资产持有计划的确定;应收账款的信用标准、信用条件和收帐政策的确定;短期借款计划、商业信用筹资计划的确定;存货周期、存货数量、订货计划的制订等等。

(四) 利润分配活动

收益和分配管理是企业财务管理的最后环节,是企业财务管理的终点。企业开展财务活动的直接目的就是要通过资金的筹集和有效使用来取得企业的收益。企业通过自己的生产经营和对外投资等活动会取得各项收入,在弥补各项耗费后形成企业的利润,按照国家的税法规定缴纳所得税后,形成企业的税后净利润,再按利润分配的顺序提取公积金和向投资者分配利润后,形成未分配利润。收益管理是基础,只有企业的收入大于企业的各项耗费,才能为企业带来足够大的利润。利润的分配是关键,它决定企业、国家和投资者等利益相关者日前和未来的经济利益。因此,收益和利润分配的管理就是要制定好企业的利润分配特别是股利分配政策,处理好当前利益和长远利益的关系,保证企业的长远发展。企业实现的净利润可作为投资者的收益分配给投资者或暂时留存企业(作为投资者的追加投资)。企业需要依据法律的有关规定,合理确定分配规模和分配方式,确保企业取得最大的长期利益。

上述四个方面的财务活动,既相互联系相互依存,又相互区别,构成了企业完整的财务活动,是企业财务管理的基本内容。

三、财务关系

企业在生产经营过程小,筹集资金、使用资金和分配资金等财务活动必然会使企业与有关方面发生广泛的经济联系。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就



是财务关系。企业的财务关系概括地说包括以厂几个方面：

1. 企业与政府之间的财务关系

企业与政府之间的财务关系是指企业依法向国家税务机关缴纳税款所形成的经济利益关系。政府作为社会管理者,肩负着维持社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等任务,行使政府行政职能。政府依据这一身份向企业征收有关税金,如流转税、所得税和其他各种税款。企业缴纳的税金是国家财政收入的主要来源。遵守税法的规定,及时、足额地向国家缴纳各种税款,是企业对国家应尽的义务。

2. 企业与投资者之间的财务关系

这主要是指投资者向企业投入资金,企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业的投资者,即所有者,主要包括国家、法人和个人。企业的投资者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务以便及时形成企业的资本,有权参与或监督企业经营,享有企业利润及净资产的分配权,承担一定的风险和经济法律责任。企业则应对出资者有承担资本保值、增值的责任,实现利润后,应该按照出资比例或合同、章程的规定,向其投资者支付报酬。因此,企业与所有者之间的关系是风险共担和以资本保值、增值为核心的剩余权益分配关系。

3. 企业与债权人之间的财务关系

这主要是指企业根据生产经营的需要向债权人借入资金,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。企业除利用资本进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以便降低企业资金成本,扩大企业经营规模。企业利用债权人的资金,要按约定的利率,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。因此,企业与债权人之间的关系是建立在契约之上的债务债权关系。

4. 企业与受资者之间的财务关系

企业与受资者之间的财务关系是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资,企业按规定从受资方得到投资报酬所形成的经济利益关系。随着市场经济不断深入发展,企业经营规模和经营范围的不断扩大,这种关系将会越来越广泛。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和接受对方的经营管理并获得收益分配。这种企业与受资者的财务关系体现了所有权性质,反映了投资与受资的关系。

5. 企业与债务人之间的财务关系

企业与债务人之间的财务关系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给其他单位使用所形成的经济利益关系。企业以债券和借款方式出借资金后,有权要求债务人按约定的条件支付利息和归还本金;企业以赊销方式提供商业信用后,有权按约定条件的规定向债务人收取账款。

6. 企业与供货商、企业与客户之间的财务关系

这主要是指企业购买供货商的商品或接受其服务,以及企业向客户销售商品或提供服务过程中形成的经济关系。

7. 企业内部各单位之间的财务关系

企业与内部各单位之间的财务关系是指企业内部各单位之间在生产经营过程互相提供产品和劳务所形成的经济利益关系。在实行企业内部经济责任制和经济核算的条件下,企业各部门、各级之间既是一个统一整体,又是具有各自权责范围和相对独立经济利益的单位。企业内部各部门、各单位之间的产品物资转移,互相提供劳务等,也应按照市场模式进行计价结算,以明确相互间的经济责任并作为评价其业绩和实施奖惩的依据。

8. 企业与职工之间的财务关系



企业与职工之间的财务关系是指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济利益关系。职工是企业的劳动者,他们向企业提供人力资本,以其自身提供的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,用其所得向职工支付工资、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广的分配关系。

上述财务关系广泛存在于企业财务活动中,它体现了财务活动的实质。正确处理各种财务关系,以取得国家、投资者和其他单位的信任,努力实现企业与其他各种财务主体之间的利益均衡,调动各个方面的积极因素,促进企业生产经营活动的正常开展,最终实现财务管理的目标,是企业财务管理日常工作的主要内容。

第二节 财务管理的目标

一、企业的目标

企业是在市场经济的环境中求生存和发展的经济组织,它在市场经济的环境中应有自己的追求。从企业长期生存需要来看,企业不能是一个唯利是图的机构,而应是一个对社会负责的平台,在生产社会需要产品的同时,在追求价值升值的要求下,以保证自身的生存和发展为前提,更好地为社会大众服务,这样才能获得更长久的生存。

企业目标对财务管理的目标有着深远的影响,企业目标为生存、发展、获利。

(1) 生存目标

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,使企业能长期、稳定地生存下去。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。企业从市场上获得的货币至少要等于付出的货币,以便维持持续经营,这是企业长期存续的基本条件。另一个基本条件是到期偿债。企业如果不能偿还到期债务,就有可能被债权人接管或被法院判定破产。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。

(2) 发展目标

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。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。企业发展的表现之一为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量,扩大销售的数量,这就要求不断地进行设备、技术和工艺的改进,提高各种人员的素质,提升技术和管理水平。

(3) 获利目标

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。

企业三个目标生存、发展、获利的相互紧密关联:第一,生存是最基本的目标,一个企业只有在生存的基础上才能进行经营活动,才能有更高的追求。第二,企业在生存的基础上也有发展的追求。第三,生存、发展的目的都是为了企业最终的目标——获利,这是企业区别于其他非营利性组织、机构的根本特点。

二、财务管理目标

企业目标决定财务管理目标,财务管理目标是一切财务活动的出发点和归宿。企业财务管



理目标在不同的社会经济体制、经济模式和组织制度条件下,有着不同的表现形式。

(一) 利润最大化

利润最大化是西方微观经济学的理论基础。西方经济学家以往都是以利润最大化这一概念来分析和评价企业行为和业绩的。利润最大化观点认为,利润是企业一定期间全部收入与全部费用的差额,它代表了企业所创造的财富,利润越多则说明企业的财富增加得越多,越接近企业的目标;同时,利润的多少在一定程度上反映了企业经济效益的高低和企业竞争能力的大小。

以利润最大化作为财务管理的目标,有其合理的一面。企业追求利润最大化,就必须讲求经济核算,加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低产品成本,这些措施都有利于资源的合理配置,有利于经济效益的提高。

1. 利润可以直接反映企业创造的剩余价值的大小;
2. 在自由竞争的资本市场中,资本的使用权最终属于获利最多的企业;
3. 只有每个企业都最大限度地创造利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的进步和发展。

但以利润最大化作为财务管理的目标也有以下缺陷:

1. 没有考虑所获利润和投入资本间的关系,使不同的资本规模的企业或同一企业不同期间的利润总额缺乏可比性。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?若不考虑利润与投入资本的关系,就难以作出判断,也会使财务决策优先选择高投入的项目,而不利于高效率项目的选择。

2. 利润最大化没有考虑利润实现的时间,没有考虑资金时间价值。

3. 利润最大化没能有效地考虑风险问题,这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润。

4. 利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向,即只顾实现目前的最大利润,而不顾企业的长远发展,如忽视产品开发、人才培养、技术装备水平等。

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因素影响较大的会计指标。将利润最大化作为企业财务管理的目标,只是对经济效益浅层次的认识,存在一定的片面性,所以,现代财务管理理论认为,利润最大化并不是财务管理的最佳目标。

(二) 资本利润率最大化或每股收益最大化

资本利润率是净利润与投入资本的比率,每股收益是净利润与普通股股数的比值。资本利润率最大化是针对非股份公司而言,每股收益最大化是针对股份公司而言。该指标仍然没有考虑资金时间价值和风险因素,实质上也是利润最大化的应用,所以也不能避免企业的短期行为。每股收益最大化观点认为,应当把企业的净利润和股东投入的资本联系起来考察,用每股收益(或资本利润率)来概括权益的财务目标。

以资本利润率最大化或每股收益最大化作为财务管理的目标,其优点在于,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。其缺点是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) 股东财富最大化

现代企业的特征之一就是所有权与经营权的两权分离。作为代理人的经营者,应最大限度



地为其委托人股东谋求财富,正如著名的经济学家米尔顿·弗里德曼所指出的:“公司唯一特定的目标就是确保其投资者有一个长期的回报”

股东财富最大化是指通过企业财务上的合理经营,为股东带来最多的财富。在上市公司,股东财富是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,股票价格达到最高,股东财富也就达到最大。

1. 股东财富最大化的优点

与利润最大化目标相比,股东财富最大化目标具有以下优势:

(1)体现了资本投入与获利之间的关系。股票价格是公司价值的体现,股价的高低要靠公司的赢利来支撑,公司每股盈余水平上升,则股票市价就会受到投资者的追捧而上升。

(2)考虑了时间价值和风险因素。从投资者角度看,股票价格等于投资者购买股票后未来获得的与股票相关的现金流量的贴现价值之和。在贴现过程中,不仅要充分利用资金的时间价值,而且在确定贴现率时,还应充分考虑投资股票的风险因素。由于全面考虑了公司未来的现金流量分布,股东财富最大化目标在一定程度上克服了公司片面追求眼前利润的短期经营行为。

不可否认,股东财富最大化目标也存在一定的缺陷,主要表现在以下几个方向:

(1)股东财富最大化目标的适用性有限。上市公司可以通过股价来衡量股东财富,而非上市公司的股东财富无法用股票价格来反映,使用净资产指标也有一定的局限性。

(2)容易激化与其他利益相关者的矛盾。公司有众多的利益相关者,股东只是利益集团的一方,强调公司股东的利益,有可能忽视或损害与公司相关的其他利益集团的利益,如国家、债权人、管理层和社会公众的利益往往与股东的利益是不一致的。过分强调股东财富会激化矛盾,影响公司长期稳定的发展。

(3)股东财富最大化缺乏科学性。就上市公司而言,股票市价是企业内外因素综合影响的结果。企业可以通过强化管理提高盈利来推动股价上扬,同时企业股价也受政策和市场的不可控因素等影响,将企业不可控制的因素也纳入财务管理目标显然是不合理的。

(四)企业价值最大化

企业价值是一个前瞻性的概念,它反映的不是企业现有资产的历史价值或账面价值,不是企业现有的财务结构,而是企业未来获取现金流量的能力及风险大小。能够使企业价值最大化的最重要因素就是力争使企业经营所带来的现金流量达到最大。企业价值最大化是针对非股份公司而言,股东财富最大化是针对股份公司而言。企业价值最大化目标存在的关键问题,是如何合理计量企业的价值。计量的方法可能有多种,目前多数人主张采用“未来企业报酬贴现值”,即以投资者与其投资时间为起点,将企业未来各年的现金流量按与企业风险相适应的折现率进行折现计算企业的价值。

企业价值最大化或股东财富最大化财务管理目标的优点:

(1)考虑了货币时间价值和投资风险价值,有利于统筹安排长短期规划、合理选择投资方案、有效筹措资金、合理制定股利政策等。

(2)反映了对企业资产保值增值的要求,从某种意义上说,股东财富越多,企业市场价值就越大,追求股东财富最大化的结果可促使企业资产保值或增值。

(3)有利于克服企业管理上的片面性和短期行为。

(4)有利于社会资源的合理配置。因为社会资金通常流向企业价值最大化或股东财富最大化的企业或行业,有利于实现社会效益最大化。



企业价值最大化或股东财富最大化财务管理目标缺点：

(1)对于股票上市公司,虽可通过股票价格的变动揭示企业价值,但股价是受多种因素影响的,特别是即期市场上的股价不一定能够直接揭示企业的获利能力,只有长期趋势才能显示这一点。

(2)为了控股或稳定购销关系,不少现代企业采用环形控股的方式,相互持股。法人股东对股票市价的敏感程度远不及个人股东,对股价最大化目标没有足够兴趣。

(3)对于非股票上市企业,只有对企业进行专门的评估才能确定其真正价值。但在评估企业资产时,由于受评估标准和评估方式的影响,这种评估不易做到客观和准确,这也导致企业价值确定方面的困难。

尽管如此,企业价值最大化相对于其它财务管理目标而言,因其在理论上更完善,体现了多方的利益关系,因此它是最优的。

(五)相关者利益最大化

相关者利益最大化,即追求与企业利益相关的各方利益最大化,包括企业所有者、债权人、员工、企业经营者、客户、供应商和政府等。

相关者利益最大化的具体内容包括：

- (1)强调风险与报酬的均衡,将风险限制在企业可以承受的范围内；
- (2)强调股东的首要地位,并强调企业与股东之间的协调关系；
- (3)强调对代理人即企业经营者的监督和控制,建立有效的激励机制以便企业战略目标的顺利实施；
- (4)关心本企业一般职工的利益,创造优美和谐的工作环境和合理恰当的福利待遇,培养职工长期努力地为企业工作；
- (5)不断加强与债权人的关系,培养可靠的资金供应者；
- (6)关心客户的长期利益,以便保持销售收入的长期稳定增长；
- (7)加强与供应商的协作,共同面对市场竞争,并注重企业形象的宣传,遵守承诺,讲究信誉；
- (8)保持与政府部门的良好关系。

以相关者利益最大化作为财务管理的目标,其优点在于：

- (1)有利于企业长期稳定发展；
- (2)体现了合作共赢的价值理念,有利于实现企业经济效益和社会效益的统一；
- (3)这一目标本身是一个多元化、多层次的目标体系,较好地兼顾了各利益主体的利益；
- (4)体现了前瞻性和可操作性的统一。

三、财务管理目标的协调

尽管企业价值最大化是企业合理的理财目标,但财务活动所涉及的不同利益主体之间在对待利益的问题上仍然存在矛盾和冲突,如何进行协调也是财务管理必须解决的问题。

(一)所有者与经营者矛盾的协调

企业价值最大化直接反映了企业所有者的利益,与企业经营者没有直接的利益关系。对所有者来讲,他所放弃的利益也就是经营者所得到的利益。在西方,这种被放弃的利益也称为所有者支付给经营者的享受成本。对所有者和股东来说,问题的关键不是享受成本的多少,而是



在增加享受成本的同时,是否更多地提高了企业的价值,因而,经营者与所有者的主要矛盾就是经营者希望在创造企业价值和股东财富的同时,能得到更多的享受成本;而所有者和股东则希望以较小的享受成本支出带来更多的企业价值和股东财富。为了解决这一矛盾,应采取让经营者的报酬与绩效相联系的办法,并辅之以一定的监督措施。

1. 解聘。这是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者予以监督,如果经营者未能使企业价值或股东财富达到预定的目标,就解聘经营者,经营者害怕被解聘而被迫实现财务管理目标。这是一种极端的做法,并不能从根本上解决问题。

2. 接收。这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者经营决策失误、经营不力,未能采取一些有效措施使企业价值和股价提高,该公司就可能被其他公司强行接收或吞并,相应经营者也会被解聘。为此,经营者为了避免这种接收,必须采取一切措施提高企业价值或股票市价。

3. 激励。即将经营者的报酬与其绩效挂钩,以使经营者自觉采取能实现企业价值和股东财富最大化的措施。激励有两种基本方式:①“股票选择权”方式。它是允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票,当股票的价格高于固定价格时,经营者所得的报酬就越多,经营者为了获取更大的股票涨价利益,就必然主动采取能够提高股价的行动;②“绩效股”形式。它是公司运用每股收益、资产报酬率等指标来评价经营者的业绩,视其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果公司的经营业绩未能达到规定目标时,经营者也将丧失部分原先持有的“绩效股”。这种方式使经营者不仅为了多得“绩效股”而不断采取措施提高公司的经营业绩。而且为了使每股市价最大化,也采取各种措施使股票市价稳定上升。

(二) 股东和债权人

当企业向债权人借入资金后,两者之间形成了一种委托代理关系。债权人把资金交给企业后,其主要目的是到期收回本金,并获得约定的利息收入;公司借入资金的目的是用它来扩大生产经营,投放有风险的项目,以此获得收益。两者的目的并不一致,债权人事先知道借出资金是有风险的,并把这种风险的应得报酬计入利率,在确定利率时通常要考虑的因素包括:公司现有资产的风险、预计新添资产的风险、公司现有的负债比率、公司未来的资本结构等。但是借款合同一旦成为现实,资金到了企业,债权人就失去了对资金的控制权,股东可以通过经营者为实现自身利益而伤害债权人的利益。这样,在实现其理财目标上股东与债权人发生了矛盾。

股东通常以以下方式伤害债权人的利益:第一,股东不经债权人同意,把借款投资于比债权人预期风险高的其他项目。如果高风险计划侥幸成功,其超额收益归股东独占;如果计划失败,企业无力偿债,债权人将与股东共同承担由此造成的损失。第二,股东为了提高公司的利润,不征求债权人的同意而迫使经营者发行新债,致使旧债券的价值下降,使旧债权人蒙受损失。旧债券价值下降的原因是:公司负债比率加大,公司破产的可能性增加,如果企业破产,旧债权人和新债权人都要共同分配破产后的财产,致使旧债券风险增加价值下降。债权人为了防止股东伤害其利益,除了寻求立法保护,如破产时优先接管企业,优先于股东分配剩余财产外,通常采取以下措施:第一,限制性借款。即:在借款合同中加入限制性条款,如规定资金的用途、规定不得发行新债或发行新债的数额、借款的担保条款、借款信息条件等。第二,收回借款或不再借款。即:当债权人发现股东有侵蚀其权益时,拒绝进一步合作,采取不再提供新的借款、提前收回借款或要求高出正常利率很多的高额利率。

(三) 企业目标与社会责任

企业目标与社会目标很多方面是一致的。企业在追求自身目标时自然会使整个社会受益。比如,企业为了生存,必须要生产出符合消费者需要的产品,满足社会需要;企业为了发展,必须要



扩大生产经营规模,自然要增加职工人数,解决了社会就业问题;企业为了获利,自然要提高劳动生产率,提高产品质量,改善产品性能,改善服务,从而提高整个社会劳动生产率。但是,企业目标与社会目标也存在不一致的地方。比如,企业为了实现自身利益可能生产出假冒伪劣产品,可能不顾职工健康不改善安全设施和工作环境,可能造成环境污染,可能损害其他企业利益等。

股东是社会的组成部分,他们在谋求自身的利益时,不应当以损害社会利益为代价。国家应当保护人民合法权益,为此国家颁布实施了一系列法律,如:《公司法》、《反不正当竞争法》、《环境保护法》、《消费者权益保护法》、《产品质量法》、《合同法》、《劳动法》等。通过这些法律来调节社会公众利益。同时还要受到商业道德约束,要受到政府有关部门的行政监督以及社会公众舆论监督,进一步协调企业与社会的矛盾。

第三节 财务管理的基本环节

财务管理的基本环节是指财务管理的工作步骤与一般程序。它包括财务管理工作的各个阶段及相应的各种业务手段。一般而言,财务管理的基本环节有:财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析等五个环节。这些环节相互配合,紧密联系,形成周而复始的财务管理循环过程,构成完整的财务管理工作的体系。

一、财务预测

财务预测是根据企业财务活动的历史资料信息,考虑现实的要求和条件,运用科学、合理的方法对企业未来的财务状况、发展趋势及其结果进行科学的预计和测算。财务预测为企业财务决策提供依据,同时为编制企业财务预算做好准备,因此,进行财务预测对于提高财务管理效率和工作质量有着重要的意义。进行财务预测的一般程序是:(1)明确预测对象和目标。(2)收集和整理相关的资料。(3)确定预测的方法,一般有定性和定量两种分析方法。(4)利用预测模式进行以预算。(5)提出多种设想和方案,供决策时选择。

二、财务决策

财务决策是指财务人员在企业理财总目标要求下根据财务预算所作出的多种设想和方案,进行对比分析,从中选择出最佳方案的过程。财务决策是财务管理的核心,其他财务管理环节都要围绕这个环节来展开,财务决策的合理与否决定着财务工作的成败。财务决策一般要经过四个步骤:(1)提出问题,确定决策的目标责任制。(2)收集资料,拟订方案。(3)分析评价备选方案。(4)选出最佳方案。

三、财务预算

财务预算是指运用科学的技术手段和数量方法对未来财务活动的内容及其指标进行具体规划。财务预算是财务预测、财务决策的进一步深化,是以财务决策确定的方案和财务预测提供的信息为基础,并加以具体化,也是财务控制的依据。财务预算的编制一般包括三个步骤:(1)分析财务环境,确定预算指标。(2)协调人力、物力、财力,组织综合平衡。(3)选择预算方



法,编制财务预算。

四、财务控制

财务控制是指在财务管理过程中以财务预算为依据,对财务活动如资金的收入、支出、占用、耗费等进行日常的指导、协调、监督和限制,以实现财务预算所规定财务目标。财务控制方法很多,常用方法是进行防护性控制和反馈控制。它的操作程序是:制定标准—执行标准—确定差异—消除差异—考核奖惩。

五、财务分析

财务分析是以会计核算资料和其他方面提供的资料为依据,运用专门的方法,对公司财务过程的活动和结果进行评价和剖析的一项工作。通过财务分析可以掌握各项财务预算指标完成情况,有利于改善企业财务预测、决策、预算工作,还可以总结经验,研究和掌握企业财务活动的规律性,不断改进财务管理工作。企业财务人员通过财务分析可以提高其业务工作水平。

进行财务分析的一般程序是:

- (1)收集资料掌握情况。
- (2)指标对比揭露矛盾。
- (3)因素分析明确责任。
- (4)提出措施改进工作。



第四节 公司财务管理的原则

每一个研究领域都存在有助于引导初学者理解这一领域的基本规律、原则或信条,财务管理也不例外。在财务管理中也存在着重要的、基本的原则,它们能帮助初学者理解常见的实务和新的复杂情形。

一、有关竞争环境的原则

有关竞争环境的原则,是对资本市场中人的行为规律的基本认识。

(一) 自利行为原则

自利行为原则是指人们在进行决策时按照自己的财务利益行事,在其他条件相同的情况下人们会选择对自己经济利益最大的行动。自利行为原则的依据是理性的经济人假设。该假设认为,人们对每一项交易都会衡量其代价和利益,并且会选择对自己最有利的方案行动。自利行为原则假设企业决策人对企业目标具有合理的认识程度,并且对如何达到目标具有合理的解释。在这种假设情况下,企业会采取对自己最有利的行动。自利行为原则的一个重要应用是委托代理理论。根据该理论,企业被看成是各种自利的人的集合。如果企业只是业主一人,他的行为将十分明确和统一。如果企业是一个大型公司,公司内的许多契约都可以看作是委托—代理关系。例如公司股东和经理层之间,公司经理和普通员工之间、债权人与公司之间、公司与律师之间等等。这些关系人之间存在利益冲突,他们又都是按自利行为原则行事,因此这种相互依赖又相互冲突的利益



关系,需要通过“契约”来协调。自利行为原则的另一个重要应用就是机会成本概念。当一个人采取某个行动时,就等于取消了其他可能的行动,因此他必须要用这个行动与其他可能的行动比较。机会成本能表示出一种决策的相对重要性。当机会成本小时,作出错误选择的成本就小;当机会成本大时,不能作出最佳选择的成本就大。比如,你没经过认真考虑就以 60000 元出售了一辆二手车,第二天你发现这辆车可以卖到 65000 元,你至少损失了 5000 元的机会成本。也许你认为这并不大,但是假如你第二天发现这辆车本来可以卖到 80000 元,你可能就会认为 20000 元的机会成本相对于一项价值 80000 元的资产来说是重大的。

(二) 双方交易原则

双方交易原则是指每一项交易都至少存在两方,在一方根据自己的经济利益决策时,另一方也会按照自己的经济利益决策行动,并且对方和你一样聪明、勤奋和富有创造力,因此你在决策时要正确预见对方的反应。大部分财务交易是零和博弈。零和博弈就是一个人获利只能建立在另一个人付出的基础之上。例如,在证券市场上卖出一股就一定有一股买入。既然买入的总量与卖出的总量永远一样多,那么一个人的获利只能以另一个人的付出为基础。一个高的价格使购买人受损而卖方受益,一个低的价格使购买人受益而卖方受损,一方得到的与另一方失去的一样多,从总体来看双方收益之和等于零,故称为“零和博弈”。既然双方都按自利行为原则行事,谁都不想吃亏,那为什么还会成交呢?这与人们的信息不对称有关。买卖双方因为信息不对称,所以对金融证券产生不同的预期。不同的预期导致了证券买卖,高估股票价值的人买进,低估股票价值的人卖出,直到市场价格达到他们一致的预期时交易停止。双方交易原则还要求在财务交易时注意税收的影响。由于税收的存在,主要是利息的税前扣除,使得一些交易表现为“非零和博弈”。政府是不请自来的第三方,凡是交易政府都要从中收取税金。减少政府的税收,交易双方都可以受益。人们有时会忽视双方交易原则。一些过分骄傲的人常常会错误地认为他们优于生意对手,这种傲慢自大导致了許多不利的决策。比如公司经理经常声称他们可以更好地提高目标公司的价值,因此对要收购的目标公司经常支付超额的款项。实际上,他们低估了市场的评价能力。实际经验表明,一家公司决定收购另一家公司时,多数情况下收购公司的股价不是提高而是降低了,这说明收购公司的出价过高,降低了本公司的价值。例如,惠普公司的管理层曾经和康柏计算机公司的管理者们直接讨论有关公司的合并问题。几个月内,两个公司向世界宣告了它们的收购计划。计划宣布当天,惠普的股票价格下降了 19%,康柏的股票价格下降了 10%,收购的第二天损失了 106 亿美元。这显然是投资者感到收购对两个公司都很糟糕,他们通过降低愿意为公司股票支付的价格来“大声地”表达他们的意见。

(三) 信号传递原则

信号传递原则是指行动可以传递信息,它比公司的声明更有说服力。信号传递原则是自利行为原则的延伸,它同样也带来了信息不对称的问题。由于自利行为,自利行为假设可以使人们猜想隐藏在表面决定背后的信息或选择。例如,一个公司决定进入一个新的行业,反映出管理者对公司实力的信赖和对未来前景的信心;一个经常用配股的办法找股东要钱的公司,很可能自身产生现金能力较差;一个大量购买国债的公司,很可能缺少净现值为正数的投资机会;内部持股人出售股份,通常是公司盈利能力恶化的重要信号。特别是在公司的公告(包括它的财务报表)与其行动不一致时,行动通常比语言更具说服力。这就是通常所说的,“不但要听其言,更要观其行”。比如安然公司在破产前报告的利润一直不断上升,但是其部分高管人员在 1 年前就开始陆续抛售股票,并且没有任何高管购进安然股票的记录。而与此同时,很多安然的普通员工及广大投资者还不知道高管的这些举动,直到安然真正崩溃后才如梦初醒。可以想象这



些不知情的员工及投资者的愤怒程度,如果当初他们知道高管的这个举动,就会用“倾听”行动来代替“倾听”语言。

(四)引导原则

引导原则是指当所有办法都失败时,寻找一个可以信赖的榜样作为自己的引导。所谓“当所有办法都失败”,是指我们的理解力存在局限性,不知道如何做对自己更有利;或者寻找最准确答案的成本过高,以至于不值得把问题完全弄清楚。在这种情况下,不要继续坚持采用正式的决策分析程序,而是直接模仿成功榜样或者大多数人的做法。例如,一位客户邀请你到一家高级西餐厅用餐,之前你并没有吃西餐的经验,甚至不知道桌上餐具的使用顺序。在你没有时间再去学习西餐的用餐方法和礼仪时,一个明智的做法就是模仿坐在你对面的客户,或者周围的用餐者如何用餐。引导原则不会帮你找到最好的方案,但可以使你避免采取最差的行动。它是一个次优化准则。这一原则虽然有潜在的问题,但我们经常会遇到理解力、成本或信息受到限制的情况,无法找到最优方案,需要采取引导原则解决问题。引导原则的一个重要应用是行业标准概念。例如,资本结构选择的问题,理论不能提供公司最优资本结构的实用化模型。一种简单有效的方法,就是观察和效仿本行业成功企业或是多数企业的资本结构。再例如,对一项房地产系统的估价方法成本过高,不如观察一下近期类似房地产的成交价格。引导原则的另一个重要应用就是“搭便车”。一个“领头人”花费资源得出了一个最佳行动方案,而一个“追随者”仅通过模仿就节约了成本。这样,领头人实际上在资助追随者。例如,麦当劳公司做了广泛调查研究后选定了其新餐馆的地理位置,而其他一连串快餐店仅需考虑在麦当劳附近修建餐馆即可。

二、有关价值创造的原则

有关价值创造的原则,是人们对增加企业财富基本规律的认识。

(一)有价值的创意原则

有价值的创意原则,是指新创意能创造价值。如果你有一个新创意,那么你有可能将它转化为自己额外的正价值。托马斯·爱迪生由于发明了大量独一无二的产品,如电灯泡、留声机、电影及其他许多东西而成为一个富有的人。拥有生产独一无二产品的专利权的能力增强了产品的价值。即使没有专利权的保护,一些公司在建立信誉品牌上也已经获得成功。它们以它们是唯一能生产特殊种类产品的公司而使消费者信服,这种信服产生了更多重复购买和对相关产品的购买。新创意也可以应用在改善商业实践或市场营销方面。例如,一个名叫雷·克洛克的人买了出售汉堡包的一个小连锁店,通过应用他的经营连锁店的创意,他把这个连锁店经营得非常成功。他的汉堡包连锁店就是“麦当劳”,如今已成为遍布全球的跨国连锁企业。

(二)比较优势原则

比较优势原则,是指专长创造价值。如果每个人都去做他能做得最好的事情,那么做每一类工作我们都能找到最称职的人。这就产生了经济效益:我们支付给其他人报酬,让他们去做他们能比我们做得更好的事情;同时,他们支付给我们报酬,让我们去做我们能做得比他们更好的事情。比如,迈克尔·乔丹无疑是最优秀的篮球运动员之一。但是出于个人原因,他曾离开篮球而为一支棒球队参加比赛。他在“承认失败”之前只打过小的棒球联赛的一个赛季。乔丹最后还是选择离开了棒球队,重回篮球赛场,在这个项目上他是绝对的佼佼者。比较优势原则是国际贸易的基础。每个国家若都在生产它最能有效生产的产品或服务,那么当国家间进行贸易时,每个国家都能受益。



(三) 期权原则

期权是指不附带义务的权利,它是有经济价值的。期权原则是指在估价时要考虑期权的价值。期权概念最初产生于金融期权交易,它是指所有者(期权购买人)能够要求出票人(期权出售者)履行期权合同上载明的交易,而出票人不能要求所有者去做任何事情。在财务上,一个明确的期权合约经常是指按照预先约定的价格买卖一项资产的权利。广义的期权不限于财务合约,任何不附带义务的权利都属于期权。许多资产都存在隐含的期权。比如,一个企业可以决定某个资产出售或者不出售,如果价格不满意就什么事也不做,若价格满意就出售。这种选择权是广泛存在的。一个投资项目,本来预期有正的净现值,因此被采纳实施了,上马以后发现它并没有原来设想的好。此时,决策人不会让事情再按原计划进行,而会决定方案下马或者进行修改,使损失减少到最低。这种后续的选择权是有价值的,它增加了项目的净现值。在评估项目时应该考虑到后续选择权是否存在以及它的价值有多大。有时一项资产附带的期权比该资产本身更有价值。

(四) 净增效益原则

净增效益原则是指财务决策建立在净增效益的基础上,一项决策的价值取决于它和替代方案相比所增加的净收益。一项决策的优劣,是与其他可替代方案(包括维持现状而不采取行动)相比较而言的。如果一个方案的净收益大于替代方案,我们就认为它是一个比替代方案好的决策,其价值是增加的净收益。在许多情况下,净收益表现为现金流量。现金流量净额是指作出一项决策结果发生的现金流量与没有这项决策发生的现金流量之差。这里涉及沉没成本的概念。沉没成本是指已经发生、不会被以后决策改变的成本。沉没成本与将要采纳的决策无关,因此在分析决策方案时应将其排除。比如 Lockheed 公司在开发 L-1011 型三星飞机的过程中,对是否继续这个项目进行了激烈讨论。计划之初,当这种宽阔机身的机型首次被推荐时,公司对它的潜能充满信心。但在对这项计划做了大量工作之后,发现三星计划并不像预想的那么有价值。一些公司决策者提议放弃三星项目,而其他一些人表示反对。因为在它的开发研究上已经花费了巨额的成本。结果证明,继续这个项目的决策使得 Lockheed 公司濒临破产,三星项目最终也只得废弃。如果 Lockheed 公司的决策者当初能意识到已经发生的任何花费都已属于沉没成本,与继续这个项目的决策不再相关,那么 Lockheed 公司的结局也许还会更好些。

三、有关财务交易的原则

有关财务交易的原则,是人们对于财务交易基本规律的认识。

(一) 风险—报酬权衡原则

风险—报酬权衡原则是指风险与报酬之间存在一个对等关系,投资人必须对报酬和风险进行权衡,为追求较高报酬而承担较大风险,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巨大风险,风险小的投资机会必然只有较低的收益。人们好像通常对风险很反感,但几乎所有决策和选择都有风险。例如,决定进行一项投资、承担一项工作,或者借钱给他人人都涉及不同程度的风险。个人的决定也有风险,你的个人选择往往反映了你对风险的态度。风险—报酬权衡原则的一个推论就是,许多人为了使风险更小而愿意接受较低的收益。比如在资本市场中,每一位参与者都在他的风险和收益之间做权衡。偏好高风险—高收益的投资者可以选择投资股票,而偏好低风险—低收益的投资者可以选择投资公司债或者国债。

(二) 分散化原则

投资分散化原则,是指不要把全部财富投资于一个公司,而是要分散投资。如果一个投资



者把他的全部财富都投资在同一个公司,那么若这家公司倒闭,这位投资者的所有财富也就跟着打了水漂。但是如果他的投资分散在许多公司,除非所有公司都倒闭,否则他不会失去全部投资。所有公司都倒闭的可能性比其中一个公司倒闭的可能性显然要小得多。这种广泛分布投资而不是集中投资的做法称之为“分散化”。分散化原则具有普遍意义,不仅仅适用于证券投资,公司各项决策都应注意分散化原则。为了降低风险,不应当把公司的全部投资集中于个别项目、个别产品和个别行业;不应当把销售集中于少数客户;不应当使资源供应集中于个别供应商;重要的决策不要由一个人作出。

(三) 资本市场有效原则

资本市场是指证券交易市场。资本市场有效原则,是指在资本市场上频繁交易的金融资产的市场价格反映了所有可获得的信息,而且面对新信息能迅速地作出调整。资本市场有效原则要求理财时重视市场对企业的估价。资本市场是企业的一面镜子,又是企业行为的校正器。股价可以综合反映公司的业绩,弄虚作假、人为改变会计方法对于提升企业价值毫无用处。一些公司把大量精力放在报告信息的操纵上,企图用财务报表误导报表使用者,这在有效市场中是完全无效的。市场有效性原则要求理财时慎重使用金融工具。如果资本市场是有效的,购买或者出售金融工具的交易净现值为零。公司作为从资本市场上取得资金的一方,很难通过筹资获取正的净现值(增加股东财富)。因为在有效的资本市场上,企业只能获得与投资风险相称的报酬,也就是与资本成本相同的报酬,所以很难增加股东财富。

(四) 货币时间价值原则

货币时间价值原则,是指在进行财务计量时要考虑货币时间价值因素。“货币的时间价值”是指货币在经过一段时间的投资和再投资后所增加的价值。货币具有时间价值的依据是货币投入市场后其数额会随时间的延续而不断增加。这是一种普遍的客观经济现象。要想让人们把钱拿出来投资,市场必须给他们一定的报酬。货币时间价值原则的重要应用是现值概念。由于现在的1元货币比将来的1元货币经济价值大,不同时间的货币价值不能直接加减运算,需要进行折算。通常,要把不同时点的货币折算到“现在”时点,然后进行运算或比较。把不同时点的货币折算为“现在”时点的过程,称为“折现”,折现使用的百分率称为“折现率”,折现后的价值称为“现值”。

第五节 财务管理的体制

企业财务管理体制是明确企业各财务层级财务权限、责任和利益的制度,其核心问题是如何配置财务管理权限,企业财务管理体制决定着企业财务管理的运行机制和实施模式。

一、企业财务管理体制的一般模式

企业财务管理体制概括地说,可分为三种类型:

(一) 集权型财务管理体制

集权型财务管理体制是指企业对各所属单位的所有财务管理决策都进行集中统一,各所属单位没有财务决策权,企业总部财务部门不但参与决策和执行决策,在特定情况下还直接参与



各所属单位的执行过程。

集权型财务管理体制下企业内部的主要管理权限集中于企业总部,各所属单位执行企业总部的各项指令。它的优点在于:企业内部的各项决策均由企业总部制定和部署,企业内部可充分展现其一体化管理的优势,利用企业的人才、智力、信息资源,努力降低资金成本和风险损失,使决策的统一化、制度化得到有力的保障。采用集权型财务管理体制,有利于在整个企业内部优化配置资源,有利于实行内部调拨价格,有利于内部采取避税措施及防范汇率风险等等。它的缺点是:集权过度会使各所属单位缺乏主动性、积极性,丧失活力,也可能因为决策程序相对复杂而失去适应市场的弹性,丧失市场机会。

(二)分权型财务管理体制

分权型财务管理体制是指企业将财务决策权与管理权完全下放到各所属单位,各所属单位只需对一些决策结果报请企业总部备案即可。

分权型财务管理体制下企业内部的管理权限分散于各所属单位,各所属单位在人、财、物、供、产、销等方面有决定权。它的优点是:由于各所属单位负责人有权对影响经营成果的因素进行控制,加之身在基层,了解情况,有利于针对本单位存在的问题及时作出有效决策,因地制宜地搞好各项业务,也有利于分散经营风险,促进所属单位管理人员和财务人员的成长。它的缺点是:各所属单位大都从本位利益出发安排财务活动,缺乏全局观念和整体意识,从而可能导致资金管理分散、资金成本增大、费用失控、利润分配无序。

(三)集权与分权相结合型财务管理体制

集权与分权相结合型财务管理体制,其实质就是集权下的分权,企业对各所属单位在所有重大问题的决策与处理上实行高度集权,各所属单位则对日常经营活动具有较大的自主权。

集权与分权相结合型财务管理体制意在以企业发展战略和经营目标为核心,将企业内重大决策权集中于企业总部,而赋予各所属单位自主经营权。其主要特点是:

(1)在制度上,企业内应制定统一的内部管理制度,明确财务权限及收益分配方法,各所属单位应遵照执行,并根据自身的特点加以补充。

(2)在管理上,利用企业的各项优势,对部分权限集中管理。

(3)在经营上,充分调动各所属单位的生产经营积极性。各所属单位围绕企业发展战略和经营目标,在遵守企业统一制度的前提下,可自主制订生产经营的各项决策。为避免配合失误,明确责任,凡需要由企业总部决定的事项,在规定时间内,企业总部应明确答复,否则,各所属单位有权自行处置。

正因为具有以上特点,因此集权与分权相结合型的财务管理体制,吸收了集权型和分权型财务管理体制各自的优点,避免了二者各自的缺点,从而具有较大的优越性。

二、集权与分权的选择

企业的财务特征决定了分权的必然性,而企业的规模效益、风险防范又要求集权。集权和分权各有特点,各有利弊。对集权与分权的选择、分权程度的把握历来是企业管理的一个难点。

从聚合资源优势,贯彻实施企业发展战略和经营目标的角度,集权型财务管理体制显然是最具保障力的。但是,企业意欲采用集权型财务管理体制,除了企业管理高层必须具备高度的素质能力外,在企业内部还必须有一个能及时、准确地传递信息的网络系统,并通过信息传递过程的严格控制以保障信息的质量。如果这些要求能够达到的话,集权型财务管理体制的优势便



有了充分发挥的可能性。但与此同时,信息传递及过程控制有关的成本问题也会随之产生。此外,随着集权程度的提高,集权型财务管理体制的复合优势可能会不断强化,但各所属单位或组织机构的积极性、创造性与应变能力却可能在不断削弱。

分权型财务管理体制实质上是把决策管理权在不同程度上下放到比较接近信息源的各所属单位或组织机构,这样便可以在相当程度上缩短信息传递的时间,减小信息传递过程中的控制问题,从而使信息传递与过程控制等的相关成本得以节约,并能大大提高信息的决策价值与利用效率。但随着权力的分散,就会产生企业管理目标换位问题,这是采用分权型财务管理体制通常无法完全避免的一种成本或代价。集权型或分权型财务管理体制的选择,本质上体现着企业的管理决策,是企业基于环境约束与发展战略考虑顺势而定的权变性策略。

三、企业财务管理体制的设计原则

- (一)与现代企业制度的要求相适应的原则
- (二)明确企业对各所属单位管理中的决策权、执行权与监督权三者分立原则
- (三)明确财务综合管理和分层管理思想的原则
- (四)与企业组织体制相对应的原则

四、集权与分权相结合型财务管理体制的一般内容

(一)企业应该集中的权利包括:

1. 集中制度制定权
2. 集中筹资、融资权
3. 集中投资权
4. 集中用资、担保权
5. 集中固定资产购置权
6. 集中财务机构设置权
7. 集中收益分配权

(二)企业应分散的权利包括:

1. 分散经营自主权
2. 分散人员管理权
3. 分散业务定价权
4. 分散费用开支的审批权

第六节 财务管理的环境

企业的财务管理环境又称理财环境,是指对企业财务活动产生影响作用的企业外部条件。财务管理环境是企业财务决策难以改变的外部约束条件,企业财务决策更多的是适应它们的要



求和变化。财务管理的环境涉及的范围很广,其中最重要的是法律环境、金融市场环境和经济环境。

一、经济环境

经济环境内容十分广泛,包括经济体制、经济周期、经济发展水平、宏观经济政策及社会通货膨胀水平等。

1. 经济周期

市场经济条件下,经济发展与运行带有一定的波动性和周期性。波动性大体表现为复苏、繁荣、衰退和萧条几个阶段,这几个阶段的循环往复构成经济周期。西方财务学者曾探索了经济周期中不同阶段的理财策略,其要点如表 1-1 所示。

表 1-1

复苏阶段	繁荣阶段	衰退阶段	萧条阶段
1. 增加厂房设备 2. 建立存货 3. 开发新产品 4. 增加劳动力 5. 实行长期租赁	1. 扩充厂房设备 2. 继续建立存货 3. 提高价格 4. 扩大营销规模 5. 增加劳动力	1. 停止扩张 2. 出售多余设备 3. 停产不利产品 4. 停止长期采购 5. 削减存货 6. 停止扩招雇员	1. 建立投资标准 2. 保持市场份额 3. 缩减管理费用 4. 放弃次要利益 5. 削减存货 6. 裁减雇员

经济发展与运行所呈现的特有的波动性周期性特征,在一定程度上会促进经济的螺旋持续发展。我国过去曾经历过若干次投资膨胀、生产高涨到控制投资、紧缩银根和正常发展的过程,这促进了经济的持续发展。与此同时,企业的筹资、投资和资产运营等理财活动都要受这种经济波动的影响。比如在通货紧缩时期,社会资金十分短缺,利率上涨,会使企业的筹资非常困难,甚至影响到企业的正常生产经营活动。相应地,企业的投资方向会因为市场利率的上涨而转向本币存款或贷款。此外,由于国际经济交流与合作的发展,西方的经济周期影响也不同程度地波及我国。因此,企业财务人员必须认识到经济周期的影响,掌握在经济发展波动中理财的本领。

2. 经济发展水平

国民经济的飞速发展,给企业扩大规模、调整方向、打开市场,以及拓宽财务活动的领域带来了机遇。同时,在高速发展中资金紧张的现象必将长期存在,这又给企业财务管理带来严峻的挑战。因此,企业财务管理工作者必须积极探索与经济发展水平相适应的理财模式。

3. 经济政策

我国经济体制改革的目标是建立和完善社会主义市场经济体制,以进一步解放和发展生产力。为此我国对传统的财税体制、金融体制、外汇体制、外贸体制、计划体制、价格体制、投资体制、社会保障制度等进行改革。所有这些改革措施,都会深刻地影响着我国的经济生活,也深刻地影响着我国企业的发展和财务活动的运行。如金融政策中的货币发行量、信贷规模都能影响企业的资金结构和投资项目的选择等,价格政策能影响资金的投向和投资的回收期及预期收益等。这就要求企业财务人员必须把握经济政策,更好地为企业的经营理财活动服务。

(二)金融环境

企业从事投资和经营活动的资金,除了自有资金外,主要从金融机构和金融市场取得。金



融政策的变化必然影响企业的筹资、投资和资金运营活动。金融环境是企业最为主要的环境因素之一。

1) 金融机构

资金从资金供应者手中转移到资金需求者手中,大多要通过金融机构,金融机构包括银行业金融机构和非银行金融机构。

(1) 银行业金融机构。银行业金融机构是指经营存款、放款、汇兑、储蓄等金融业务,承担信用中介的金融机构。银行的主要职能是充当信用中介、充当企业之间的支付中介、提供信用工具、充当投资手段和充当国民经济的宏观调控手段。

中国人民银行是我国的中央银行,它代表政府管理全国的金融机构和金融活动,经理国库。其主要职责是制定和实施货币政策,保持货币币值稳定;依法对金融机构进行监督管理,维持金融业的合法、稳健运行;维护支付和清算系统的正常运行;持有、管理、经营国家外汇储备和黄金储备;代理国库和其他与政府有关的金融业务;代表政府从事有关的国际金融活动。

我国银行主要包括各种商业银行和政策性银行。商业银行是以经营存款、贷款,办理转账结算为主要业务,以营利为主要经营目标的金融企业,包括国有商业银行(如中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行)和其他商业银行(如交通银行、广东发展银行、招商银行、光大银行等)等。

政策性银行是指由政府设立,以贯彻国家产业政策、区域发展政策为目的,不以营利为目的的金融机构,国家政策性银行主要包括中国进出口银行、国家开发银行、农业发展银行。政策性银行与商业银行相比,其特点在于:①不面向公众吸收存款,而以财政拨款和发行政策性金融债券为主要资金来源;②资本主要由政府拨付;③不以营利为目的,经营时主要考虑国家的整体利益和社会效益;④服务对象主要是对国民经济发展和社会稳定有重要意义的,而商业银行出于盈利目的不愿出资的领域;⑤一般不普遍设立分支机构,其业务由商业银行代理。

(2) 非银行金融机构。保险公司主要经营保险业务,包括财产保险、责任保险、保证保险和人身保险。目前,我国保险公司的资金运用被严格限制在银行存款、政府债券、金融债券和投资基金范围内。

信托投资公司主要是以受托人的身份代人理财。其主要业务有经营资金和财产委托、代理资产保管、金融租赁、经济咨询以及投资等。

证券机构是从事证券业务的机构,包括证券公司、证券交易所、登记结算公司。财务公司通常类似于投资银行。我国的财务公司是由企业集团内部各成员单位入股,向社会募集中长期资金,为企业提供服务的金融股份有限公司。金融租赁公司是指办理融资租赁业务的公司组织。其主要业务有动产和不动产的租赁、转租赁、回租租赁等。

2) 金融工具

金融工具是能够证明债权债务关系或所有权关系并据以进行货币资金交易的合法凭证,它对于交易双方所应承担的义务与享有的权利均具有法律效力。金融工具一般具有期限性、流动性、风险性和收益性四个基本特征。

(1) 期限性是指金融工具一般规定了偿还期,也就是规定债务人必须全部归还本金之前所经历的时间。

(2) 流动性是指金融工具在必要时能迅速转变现金,而不致遭受损失的能力。

(3) 风险性是指购买金融工具的本金和预定收益遭受损失的可能性。一般包括信用风险和市場风险两个方面。

(4) 收益性是指持有金融工具所能够带来的一定收益。金融工具若按期限不同可分为货币



市场工具和资本市场工具,前者主要有商业票据、国库券(国债)、可转让大额定期存单、回购协议等;后者主要是股票和债券等。

3) 金融市场

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具融通资金的市场,即实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和进行有价证券交易活动的市场。金融市场对于商品经济的运行,具有充当金融中介、调节资金余缺的功能。

3. 金融政策

金融政策包括货币政策、汇率政策和利率政策。

(1) 货币政策。它是国家通过中央银行而采取的控制和调节货币供求的方针和策略的总称。货币政策对企业财务活动的影响,主要是通过银行信贷和利率等来调节企业投资方向、规模和结构。

(2) 汇率政策。它是指国家为了一定的目的,通过金融法令的颁布、政策的规定和措施的推行,把本国货币与外国货币比价确定或控制在适度的水平而采取的政策手段。其根本目的在于促进本国经济生产增长、物价稳定、就业增加和维持国际收支平衡。其主要内容是:①选择相应的汇率制度;②控制汇率变动幅度;③确定适度的汇率水平;④搞好国际协作。

(3) 利率政策。它是指国家对利率的管制措施,即国家对直接融资和间接融资活动中的利率实施管理以调整社会资金流通的手段。国家通过制定合理的利率政策,可以促进经营存贷款业务的银行吸收储蓄存款,集聚社会资金;可以在一定程度上调节社会资本的流量和流向,从而调整产品结构、产业结构和整个社会经济结构;可用以刺激或约束企业的筹资行为,促使其合理筹资,提高资金的使用效益。

4. 金融市场上的利息率

利率是利息率的简称,是利息占本金的百分比指标。从资金的借贷关系上看,利率是一定时期运用资金资源的交易价格。资金作为一种特殊的商品,以利率为价格标准进行融通,实质上是资金资源通过利率实行的再分配。因此利率在资金分配及企业财务决策中起着重要作用。

(1) 利息率的分类。①按利率之间的变动关系,分为基准利率和套算利率。基准利率又称基本利率,是指在多种利率并存的条件起决定作用的利率。基准利率在西方通常是中央银行的再贴现率,而在我国是中国人民银行对商业银行的贷款利率。套算利率是指在基准利率确定后,各金融机构根据基准利率和借贷款项的特点而换算出来的利率。②按照利率的实质划分为名义利率和实际利率。名义利率也称货币利率,即利率,是指投资于某投资项目的货币在某段时间内的年增长率。实际利率是指投资于某投资项目的货币在某段时间内其购买力的年相对增长率。③按利率与市场资金供求关系,分为固定利率和浮动利率。固定利率是指在借贷期内固定不变的利率。浮动利率是指在借贷期内可以调整的利率。在通货膨胀条件下,实行固定利率会使债权人利益受到伤害,采用浮动利率,则可使债权人减少损失。④按利率形成机制不同,分为市场利率和法定利率。市场利率是指根据资金市场上的供求关系,随着市场而自由变动的利率;法定利率是指由政府金融管理部门或者中央银行确定的利率。

(2) 利息率的计算。在金融市场上,利率主要是由供给与需求来决定的。此外,还不同程度地受经济周期、通货膨胀或紧缩、国家货币政策、财政政策、国家政治经济关系、国家利率管制程度等因素的影响。因此,资金的利率通常由三部分组成:①纯粹利率;②通货膨胀补偿率(或称通货膨胀贴水);③风险报酬率。利息率的一般计算公式可表示如下:

$$\text{利息率} = \text{纯利率} + \text{通货膨胀补偿率} + \text{风险报酬率}$$

纯粹利率是指没有风险和通货膨胀情况下的社会平均资金利润率;通货膨胀补偿率是指由



于持续通货膨胀会不断降低货币的实际购买能力,为补偿其购买力损失而要求提高的利率;风险报酬率包括违约风险报酬率、流动性风险报酬率和期限风险报酬率。其中,违约风险报酬率是指为了弥补因债务人无法按时还本付息而带来的风险,由债权人要求提高的利率;流动性风险报酬率是指为了弥补因债务人资产流动不好而带来的风险,由债权人要求提高的利率;期限风险报酬率是指为了弥补因偿债期限长而带来的风险,由债权人要求提高的利率。

(三)法律环境

影响企业的法律环境主要有:企业组织形式、公司治理结构、税收法规。

1. 企业组织形式

了解企业的组织形式,有助于企业财务管理活动的开展。按其组织形式不同,可将企业分为独资企业、合伙企业和公司。

(1)独资企业。个人独资企业是指依法设立,由一个自然人投资,财产为投资人个人所有,投资人以其个人财产对公司债务承担无限责任的经营实体。它具有以下特点:①只有一个出资者。②出资人对企业债务承担无限责任。③独资企业不作为企业所得税的纳税主体。一般而言,独资企业并不作为企业所得税的纳税主体,其收益纳入所有者的其他收益一并计算交纳个人所得税。个人独资企业的优点是结构简单、容易开办、利润独享、限制较少;其缺点是出资者负有无限偿债责任,风险较大,筹资困难。

我国的国有独资公司不属于本类企业,而是按有限责任公司对待。

(2)合伙企业合伙企业是依法设立,由各合伙人订立合伙协议,共同出资,合伙经营,共享收益,共担风险,并对合伙企业债务承担无限连带责任的营利性组织。合伙企业的法律特征是:①有两个以上合伙人,并且都是具有完全民事行为能力,依法承担无限责任的人。②有书面合伙协议,合伙人依照合伙协议享有权利,承担责任。③有各合伙人实际缴付的出资,合伙人可以用货币、实物、土地使用权、知识产权或者其他属于合伙人的合法财产及财产权利出资,经全体合伙人协商一致。合伙人也可以用劳务出资,其评估作价由全体合伙人协商确定。④有关合伙企业改变名称、向企业登记机关申请办理变更登记手续、处分不动产或财产权利、为他人提供担保、聘任企业经营管理人员等重要事务,均须经全体合伙人一致同意。⑤合伙企业的利润和亏损,由合伙人依照合伙协议约定的比例分配和分担;合伙协议未约定利润分配和亏损分担比例的,由各合伙人平均分配和分担。⑥各合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任。合伙企业具有开办容易、信用相对较佳的优点,但也存在责任无限、权力不易集中、有时决策过程过于冗长等缺点。

(3)公司制企业。公司是指依照公司法登记设立,以其全部法人财产,依法自主经营、自负盈亏的企业法人。公司享有由股东投资形成的全部法人财产权,依法享有民事权利,承担民事责任。公司股东作为出资者享有所有者的资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利,并以其出资额或所持股份为限对公司承担有限责任。我国公司法所称公司指有限责任公司和股份有限公司。有限责任公司是指由2个以上50个以下股东共同出资,每个股东以其所认缴的出资额为限对公司承担有限责任,公司以其全部资产对其债务承担责任的企业法人。股份有限公司是指其全部资本分为等额股份,股东以其所持有的股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人。公司制企业与个人独资企业和合伙企业相比,具有的显著优点是:①有限责任。股东对公司的债务承担有限责任,倘若公司破产清算,股东的损失以其对公司的投资额为限。②永续存在。股份有限公司的法人地位不受某些股东死亡或转让股份的影响,因此,其寿命较之独资企业或合伙企业更有保障。③可转让性。一般而言,股份有限



公司的股份转让比独资企业和合伙企业的权益转让更为容易。④易于筹资。公司通过发行股票、债券等可以迅速筹集到大量资金。因其永续存在以及举债和增股的空间大,股份有限公司具有更大的筹资能力和弹性。但公司制企业也有不足,最大的缺点是对公司的收益重复纳税,即公司的收益先要交纳公司所得税,税后收益以现金股利分配给股东后,股东还要交纳个人所得税。

公司制企业这一组织形式,已经成为西方大企业所采用的普遍形式,也是我国建立现代企业制度过程中选择的企业组织形式之一。本书所讲的财务管理,主要是指公司的财务管理。

2. 公司治理结构

公司治理结构是指明确界定股东大会、董事会、监事会和经理人员职责和功能的一种企业组织结构。上市公司治理结构涉及:公司最高权力机构的股东大会、对股东大会负责的决策机构:即董事会、对董事会负责的执行机构即高级管理机构、监督机构即监事会和外部独立审计;作为对《公司法》关于公司治理结构的补充,中国证监会在其颁布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》和《上市公司治理准则》中引入和强化了独立董事制度。

公司治理机制是公司治理结构在运行中的具体表现,包括内部治理机制和外部治理机制。内部治理机制是指为保证投资利益在公司内部通过组织程序明确股东、董事会和高级管理人员的权力分配和制衡关系的一种机制,具体表现为公司章程、董事会议事规则、决策权力分配等一系列内部控制制度。外部治理机制是通过企外部主体,如政府、中介机构和市场监督约束发生作用的,这些外部的约束包括法律、法规、合同、协议等条款。外部治理机制常表现为事后保障机制,需要充分准确的公司信息披露。

信息披露特别是财务信息披露是公司治理的决定因素之一,而公司治理的体系和治理效果又直接影响信息披露的要求、内容和质量。一般而言,信息披露受内部和外部两种制度的制约。外部制度就是国家和有关机构对公司信息披露的各种规定,如我国2005年新修订的《公司法》以及财政部2006年颁布的《企业会计准则》对公司信息特别是财务信息的披露进行了规范,在内容和形式上作出了具体的规定。而内部制度是公司治理和内部控制对信息披露的各种要求,这些要求在信息披露的时间、内容、详细程度等各方面可能与外部信息披露的制度一样,也可能不一致。

3. 税法

税收是国家为了实现其职能,按照法律预先规定的标准,凭借政治权力,强制地、无偿地征收货币或实物的一种经济活动,也是国家参与国民收入分配和再分配的一种方法和实行宏观调控的重要手段之一。国家税收制度特别是工商税收制度,是企业财务管理的重要外部条件。企业的财务决策应当适应税收政策的导向,合理安排资金投放,以追求最佳的经济效益。

税法是国家制定的用以调整国家和纳税人之间在征税方面的权利和义务关系的法律规范的总称,如《企业所得税法》、《个人所得税法》、《增值税法》、《营业税法》、《消费税法》等。税负是企业的一种负担,需要用现金支付,对企业财务活动有重要影响。企业财务管理人员要精通税法,合理避税,在筹资、投资和收益分配等财务决策中做出精心安排与筹划。

本章小结

在社会主义条件下,商品经济的发展是企业资金运动存在的客观基础。企业财务就是企业再生产过程中的资金运动及其所形成的经济关系。企业资金运动及所形成的经济关系,也就是企业财务的本质。企业财务具有组织职能、调节职能和监督职能。学习财务管理总体目标,要



明确以提高经济效益为总思路,以履行社会责任为前提,熟悉利润最大化、每股收益最大化、股东财富最大化、企业价值最大化等观点的优点和缺点。学习财务管理原则,要全面了解财务管理的基本原则,并懂得如何在实际工作中加以应用。要掌握财务管理的基本环节,学会运用有关的业务手段,必须对财务预测、财务决策、财务预算、财务控制、财务分析等基本环节,分别研究其概念、作用和程序。

企业财务活动都是在特定环境里进行的。因此,进行财务管理必须研究财务管理的环境。财务管理的环境包括宏观环境和微观环境、内部环境和外部环境。宏观环境有经济环境、金融环境、法律环境等;微观环境有企业资本实力、企业经营管理水平、企业决策者的素质、销售环境、采购环境、生产环境等。企业财务管理人员必须了解这些因素条件对财务管理的影响,科学规划自己的财务行为,提高财务行为对环境的适应能力、应变能力和利用能力,以便较好地实现企业的财务管理目标。

思考题

1. 什么是财务活动? 财务活动的内容是什么?
2. 企业的财务关系可以概括为几个方面?
3. 利润最大化作为公司理财的目标有何优缺点?
4. 企业价值最大化作为公司理财的目标有何优缺点?
5. 财务管理的基本环节是什么? 相互之间有什么关系?
6. 影响公司目标实现的财务管理环境是什么?

练习题

一、单项选择题

1. 企业支付利息属于由()引起的财务活动。
A. 投资
B. 分配
C. 筹资
D. 资金营运
2. 在财务管理中,对企业各种收入进行分割和分派的行为是指()。
A. 广义分配
B. 筹资活动
C. 资金营运活动
D. 狭义分配
3. 下列()属于企业购买商品或接受劳务形成的财务关系。
A. 企业与供应商之间的财务关系
B. 企业与债务人之间的财务关系
C. 企业与客户之间的财务关系
D. 企业与受资者之间的财务关系
4. 根据财务报表等有关资料、运用特定的方法,对企业财务活动过程及其结果进行分析和评价的工作是指()。
A. 财务控制
B. 财务决策
C. 财务规划
D. 财务分析
5. 在下列各种观点中,既能够考虑资金的时间价值和投资风险,又有利于克服管理上的片面性和短期行为的财务管理目标是()。
A. 企业价值最大化
B. 利润最大化
C. 每股收益最大化
D. 资本利润率最大化
6. 下面是通过市场约束经营者的办法的是()。



- A. 解聘
B. 接收
C. 激励
D. “股票期权”的方法和“绩效股”形式
7. 在下列各项中,不属于企业财务管理的金融环境内容的有()。
- A. 利息率和金融市场
B. 金融机构
C. 金融工具
D. 税收法规
8. 按照金融工具的属性将金融市场分为()。
- A. 发行市场和流通市场
B. 基础性金融市场和金融衍生品市场
C. 短期金融市场和长期金融市场
D. 初级市场和次级市场
9. 依据利率形成机制不同,利率可分为()。
- A. 固定利率和浮动利率
B. 名义利率和实际利率
C. 市场利率和法定利率
D. 基准利率和套算利率
10. 已知短期国库券利率为 5%,纯利率为 4%,市场利率为 8%,则通货膨胀补偿率为()。
- A. 3%
B. 1%
C. -1%
D. 4%

二、多项选择

1. 下列各项中属于广义的投资的是()。
- A. 发行股票
B. 购买其他公司债券
C. 与其他企业联营
D. 购买无形资产
2. 假定甲公司向乙公司赊销产品,并持有丙公司债券和丁公司的股票,且向戊公司支付公司债利息。假定不考虑其他条件,从甲公司的角度看,下列各项中属于本企业与债务人之间财务关系的是()。
- A. 甲公司与乙公司之间的关系
B. 甲公司与丁公司之间的关系
C. 甲公司与丙公司之间的关系
D. 甲公司与戊公司之间的关系
3. 下面关于财务管理的环节表述正确的是()。
- A. 财务分析是财务管理的核心,财务预测是为财务决策服务的
B. 财务预算是指企业根据各种预测信息和各项财务决策确立的预算指标和编制的财务计划
C. 财务控制就是对预算和计划的执行进行追踪监督、对执行过程中出现的问题进行调整和修正,以保证预算的实现
D. 财务规划和预测首先要以全局观念,根据企业整体战略目标和规划,结合对未来宏观、微观形势的预测,来建立企业财务的战略目标和规划。
4. 企业价值最大化的缺点包括()
- A. 股价很难反映企业所有者权益的价值
B. 法人股东对股票价值的增加没有足够的兴趣
C. 片面追求利润最大化,可能导致企业短期行为
D. 对于非股票上市企业的估价不易做到客观和准确,导致企业价值确定困难
5. 下列属于所有者与债权人的矛盾协调措施的是()。
- A. 限制性借款
B. 接收
C. “股票选择权”方式
D. 收回借款或停止借款
6. 在下列各项中,属于财务管理经济环境构成要素的有()。



- A. 经济周期
 - B. 公司治理和财务监控
 - C. 宏观经济政策
 - D. 经济发展水平
7. 公司治理结构是指明确界定()职责和功能的一种企业组织结构。
- A. 股东大会
 - B. 监事会
 - C. 董事会
 - D. 经理人员
8. 有效的公司治理,取决于公司()。
- A. 治理机构是否合理
 - B. 分配机制是否合理
 - C. 财务监控是否到位
 - D. 治理机制是否健全
9. 金融市场的组成要素主要有()
- A. 市场客体
 - B. 金融工具
 - C. 交易价格
 - D. 组织方式
10. 在不存在通货膨胀的情况下,利率的组成因素包括()。
- A. 纯利率
 - B. 违约风险收益率
 - C. 流动性风险收益率
 - D. 期限风险收益率

三、判断题

1. 在一定时期内,营运资金周转额越大,资金的利用效率就越高,企业就可以生产出更多的产品,取得更多的收入,获取更多的利润。()
2. 企业与投资者之间的财务关系,主要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。()
3. 在财务控制的基础上建立的经营业绩评价体系是企业建立激励机制和发挥激励作用的依据和前提,而激励机制的有效性又是企业目标实现的动力和保证。()
4. 财务管理目标中,社会资金通常流向每股利润最大化的企业或行业,有利于实现社会效益最大化。()
5. 将企业价值最大化目标作为企业财务管理目标的首要任务就是要协调相关利益群体的关系,化解他们之间的利益冲突。()
6. 从财务管理的角度看,公司治理结构和治理机制的有效实施是离不开财务监控的,但是只有最高权力机构有监控的职能。()



第二章 财务管理的价值观念



学习目标

1. 明确资金时间价值的概念,掌握复利终值与现值的计算。
2. 掌握四种年金终值与现值的计算。
3. 理解风险与收益均衡观念,掌握风险的基本衡量方法。



导入案例

24 美元能再次买下纽约吗?

纽约是美国最大的工商业城市,有美国经济首都的称号。但是在 1626 年 9 月 11 日,荷兰人彼得·米纽伊特(Peter Minuit)从印第安人那里只花了 24 块美元买下了曼哈顿岛。据说这是美国有史以来最合算的投资,超低风险超高回报,而且所有的红利全部免税。彼得·米纽伊特简直可以做华尔街的教父。就连已经商著称于世的犹太人也嫉妒死了彼得·米纽伊特。但是,如果我们换个角度来重新计算一下呢?如果当然的 24 美元没有用来购买曼哈顿,而是用来投资呢?我们假设每年 8% 的投资收益,不考虑中间的各种战争、灾难、经济萧条等因素,这 24 美元到 2004 年会是多少呢?说出来吓你一跳:4307046634105.39。也就是 43 万亿多美元。这不但仍然能够购买曼哈顿。如果考虑到由于 911 事件后纽约房地产的贬值的话,更是不在话下。

这个数字是美国 2003 年国民生产总值的 2 倍多,是我国 2003 年国民生产总值 11 万人民币的 30 倍。这是一个可怕的数字。而这个数字之所以能够产生,主要是复利的魔力。

从这个故事中,我们认识到,原来钱这个东西是随着时间的不同,价值是不断变化的。更确切的说,是购买力不断变化。



第一节 资金时间价值

一、资金时间价值的概念

(一) 资金时间价值的涵义

一定量的货币资金在不同时点上的价值是不相同的。即今年的 1 元钱与明年的 1 元钱其经济价值是不同的,或者说其经济效益不同,今年的 1 元钱比明年的 1 元钱其经济价值要



大些,即使不存在通货膨胀也是如此。又如,某企业打算购进一台设备,有两种付款方式,其一是现在付款 20 万元,其二是延期至 5 年末付款 28 万元,假设 5 年期存款年利率为 10%,问哪种付款方式有利?假设企业现在有现款 20 万元,暂不付款,而存入银行,按单利计算,五年后的本利和为 $20 \times (1 + 5 \times 10\%) = 30$ 万元,同 28 万元比较,企业可得到 2 万元的利益,由此可见延期付款 28 万元比现在付款 20 万元更有利。这说明现在的 20 万元,5 年以后就提高到 30 万元了。随着时间推移,周转使用中的资金发生了增值。根据上述分析可知,资金在周转使用中由于时间因素而形成的差额价值。即资金在周转经营中带来的增值额,称为资金时间价值。为什么资金在周转经营中会产生时间价值?是因为它参与了社会再生产过程。资金的使用者,把资金投入生产经营过程,用它来购买生产所需用的资源,然后生产出新产品,产品卖出后得到的货币量大于最初投入的货币量,实现增值。周转使用时间越长,实现的增值额就越大。所以说资金时间价值的实质,是资金周转使用后的增值额,是资金所有者让渡资金使用权而参与社会分配的一种形式。资金时间价值可以使用绝对数表示,也可以使用相对数表示,即用利息额或利息率表示。但在实际工作中对这两种表示方法没有作严格的区别,一般情况下用利息率进行计量。利息率的实际内容是社会资金利润率。而生活中各种形式的利息率(贷款利率、债券利率等)水平就是以社会资金利润率来加以确定。但需要说明的是,一般的利息率除了包括资金时间价值外,还要包括风险价值和通货膨胀因素。资金时间价值通常被认为是在没有风险和通货膨胀条件下的社会平均资金利润率,它的表现形式是利息率。

(二) 资金时间价值的本质

资金的时间价值究竟是由谁或怎样创造出来,是不是所有资金都具有时间价值呢?答案是否定的。资金具有时间价值的前提条件是,必须将资金直接或间接地作为资本投入生产经营过程。正如马克思指出:“作为资本的货币流通本身就是有目的的,因为只有在这个不断更新的运动中才有价值增值。”可见,资金的时间价值,是将资金投入生产经营,通过企业资金的循环与周转实现的货币增值,其实质是处于社会生产总周转过程中的资金在使用中由劳动者创造的,因资金所有者让渡资金使用权而参加社会财富分配的一种形式。

(三) 资金时间价值的量的规定性

从量的规定性来看,资金的时间价值是在没有风险和没有通货膨胀条件下的社会平均资金利润率,这是利润平均化规律作用的结果。由于竞争,企业在投资某项目时,至少取得社会平均利润率,否则就会投资于别的项目或其它行业。

资金时间价值有两种表现形式:一种是绝对数,即时间价值额;另一种是相对数,即时间价值率,通常将几乎没有风险的政府债券利息率等同于资金时间价值的相对数。

资金时间价值是商品经济高度发展条件下客观存在的一个经济范畴,是企业进行筹资决策、投资决策、收益分配决策等财务管理活动中必须考虑的一个因素。

在理解资金时间价值时要注意把握以下要点:

- (1) 资金时间价值是指“增量”,一般以增值率表示;
- (2) 必须投入生产经营过程才会增值;
- (3) 需要持续或多少的时间才会增值;
- (4) 货币总量在循环和周转中按几何级数增长,即按复利计算。



二、一次性收付款项终值和现值的计算

(一) 单利终值和现值的计算

单利是指每期都按期初本金计算利息,当期利息即使不取出也不计入下期本金,从而不改变计息基础,各期利息水平相同。终值又称将来值,是现在一定量现金在未来某一时点上的价值,俗称“本利和”,通常记作 F 。

1. 单利终值的计算

单利终值是指现在一定量现金按单利计算的在未来某一时点上的价值。其计算公式是:

$$\begin{aligned} F &= P + I \\ &= P + P \cdot i \cdot n \\ &= P \cdot (1 + i \cdot n) \end{aligned}$$

式中: F ——为终值,即本利和;

P ——为现值,即本金;

i ——为利率;

n ——为计息期;

I ——为利息。

【例 2-1】某人持有一张带息票据,面额为 2000 元,票面利率为 5%,出票日期为 8 月 12 日,到期日为 11 月 10 日(90 天)。要求计算下列指标:

(1) 持有该票据至到期日可得到的利息

(2) 持有该票据至到期日可得本息总额

解:(1) 利息 = $2000 \times 5\% \times (90/360) = 25$ (元)

(2) 本息总额 = $2000 + 25 = 2025$ (元)

或:本息总额 = $2000 \times (1 + 90/360 \times 5\%) = 2025$ (元)

2. 单利现值的计算

现值的计算与终值的计算是互逆的,由终值计算现值的过程称为“折现”。单利现值的计算公式为:

$$P = F / (1 + i \cdot n)$$

【例 2-2】某人希望在第 5 年末得到本利和 1000 元,用以支付一笔款项。在利率为 5%、单利计息条件下,此人现在需要存入银行多少资金?

解: $P = 1000 / (1 + 5 \times 5\%) = 800$ (元)

【注意】由终值计算现值时所应用的利率,一般也称为“折现率”。

【思考】前面分析过,终值与现值之间的差额,即为利息。那么,由现值计算终值的涵义是什么? 由终值计算现值的涵义是什么?

(二) 复利终值和现值的计算

资金时间价值通常是按复利计算。复利是以当期末的本利和为基础计算下期利息,不仅本金计算利息,而且本金生成的利息在下期转入本金,再计算利息,各期改变计息基础,使每期利息额递增。

1. 复利终值的计算

复利终值是指现在一定量现金按复利计算的在未来某一时点上的价值。



第 1 年的复利终值: $F = P \cdot (1+i)$

第 2 年的复利终值: $F = P \cdot (1+i) \cdot (1+i)$
 $= P \cdot (1+i)^2$

依此类推……

第 n 期的复利终值: $F = P \cdot (1+i)^n$

上式中的 $(1+i)^n$ 称为“复利终值系数”,记为 $(F/P, i, n)$,可查“1 元复利终值系数表”直接获得。复利的终值公式也可表示为:

$$F = P \cdot (F/P, i, n)$$

即:复利终值=复利现值×终值系数

【例 2-3】某人拟购房,开发商提出两个方案:方案一是现在一次性付 80 万元;方案二是 5 年后付 100 万元。若目前银行贷款利率为 7%(复利计息),要求计算比较那个付款方案较为有利。

解:方案一的终值 $= 80 \times (F/P, 7\%, 5) = 112.208$ (万元) > 100 (万元)。

由于方案二的终值小于方案一的终值,所以应该选择方案二。

【注意】

- (1) 如果其他条件不变,当期数为 1 时,复利终值和单利终值是相同的。
- (2) 在财务管理中,如果不加注明,一般均按照复利计算。

2. 复利现值的计算

复利现值是指未来某一时点上的一定现金流量按复利计算的现在价值。复利现值是其终值的逆计算,其计算公式是:

$$P = F / (1+i)^n$$

$$= F \cdot (1+i)^{-n}$$

式中 $(1+i)^{-n}$ 称为“复利的现值系数”,记为 $(P/F, i, n)$,可查“1 元复利现值系数表”直接获得。上式也可表示为:

$$P = F \cdot (P/F, i, n)$$

即:复利现值=复利终值×现值系数

显然,终值系数和现值系数互为倒数。

【例 2-4】某人存入一笔钱,想 5 年后得到 10 万,若银行存款利率为 5%,要求计算下列指标:

- (1) 如果按照单利计息,现在应存入银行多少资金?
- (2) 如果按照复利计息,现在应存入银行多少资金?

解:

(1) $P = F / (1+n \times i) = 10 / (1+5 \times 5\%) = 8$ (万元)

(2) $P = 10 \times (P/F, 5\%, 5) = 10 \times 0.7835 = 7.835$ (万元)

【结论】

- (1) 复利终值和复利现值互为逆运算;
- (2) 复利终值系数 $(1+i)^n$ 和复利现值系数 $1/(1+i)^n$ 互为倒数。

三、年金终值和现值

年金(Annuity),是指连续期限内发生的一系列等额收付款项。如:企业债券的投资收益、借款利息支出、采用年限法计提固定资产折旧等,都是年金形式。年金按照其收付的时点不同