

普通高等教育经管类专业“十二五”规划教材  
国家级特色专业精品课程配套教材

# 财 务 管 理

(第 2 版)

何建国 黄金曦 主编

清华大学出版社

北 京

## 内 容 简 介

本书以“筹资—投资—营运资金—利润分配”为主线，介绍了财务管理学的基础理论和实务，在吸收国内同类教材编写经验的基础上，更注重突出实用性，注重培养学生的基本理财观念和解决实际问题的能力与方法。教材在编写中力求深入浅出，努力结合国内外最新研究成果，突出教学重点，同时通过案例和习题等多种形式丰富教材的内容。

本书适用于大学本科经济管理类专业的学生使用，也可适用于高职高专会计专业和管理专业的学生使用，还可作为公司管理人员学习财务管理的参考书。本书课件下载地址为 <http://www.tupwk.com.cn>。

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/何建国，黄金曦 主编. —2 版. —北京：清华大学出版社，2014

(普通高等教育经管类专业“十二五”规划教材)

ISBN 978-7-302-36417-7

I. ①财… II. ①何… ②黄… 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(2014)第 098204 号

责任编辑：崔 伟 马遥遥

封面设计：周晓亮

版式设计：牛静敏

责任校对：成凤进

责任印制：

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](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质 量 反 馈：010-62772015，[zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

课 件 下 载：<http://www.tup.com.cn>，010-62796865

印 刷 者：

装 订 者：

经 销：全国新华书店

开 本：185mm×260mm 印 张：19.75 字 数：516 千字

版 次：2011 年 7 月第 1 版 2014 年 7 月第 2 版 印 次：2014 年 7 月第 1 次印刷

印 数：1~3000

定 价：32.00 元

---

产品编号：

# 第2版前言

现代公司财务管理从诞生以来，经过了百余年的发展，其理论已逐渐成熟。我国公司财务管理理论与实践也在不断地发展与完善。企业赖以生存的理财环境处于不断的变化之中，经济和金融的全球化对传统的理财观念提出了挑战，金融体制改革及金融创新已引发了我国资本市场的巨大变化。因此，公司财务管理是公司决策者与经营者必须掌握的基础理论与专业知识。在高等院校，财务管理是经济管理各专业的核心课程之一。

本书是重庆市精品课程《财务管理》的配套教材，全书共十章，从财务管理基础、筹资管理、资本结构决策、投资管理、股利决策与财务分析等六个方面对财务管理的基本理论、基本方法和基本技术进行了阐述，并针对近年来国内外财务领域出现的研究热点问题，从理论上进行了概括和必要的介绍。

本书具有以下特点。

## 1. 教材内容新颖，紧密结合公司实践

本书根据国家最新的法律法规进行编写，书中引用的资料力求紧密结合公司实践。本书是为满足本科非财务管理专业的教学或专科财务管理专业与会计学专业的需要而编写的，因而在内容上主要以公司财务管理中正常的基本业务活动为对象，而一些专题性的财务管理问题未纳入本书。

## 2. 教材表述深入浅出，方便教师授课和学生学习

本书编写人员长期从事财务管理教学，既在财务管理理论上有着深造，又拥有丰富的教学经验。因此，本书在内容表述上力求深入浅出、通俗易懂，在文字上简洁、规范，既能充分表述现代财务管理最新、最前沿的研究成果，又不故作高深，以提高其可读性。为方便广大师生教与学，本书提供丰富的课件和习题解答等相关资料。

全书由重庆理工大学长期从事财务管理教学和研究的老师共同完成。其中由何建国教授和黄金曦副教授撰写提纲，各章编写分工为：黄金曦编写第一章和第七章；胡永平编写第四章和第八章；钱文菁编写第五章和第六章；宋蔚蔚编写第二章和第三章；安灵编写第九章和第十章。初稿完成后，由黄金曦进行了初审，最后由何建国统一定稿。

本次再版主要是根据第1版使用中存在的问题和其他使用学校老师的意见，对其内容进行了适当的调整和修订，同时为体现公司财务研究与管理的前沿动态，按照我国相关法律、法规的最新要求，对相关内容进行了及时的更新，使教材具有更好的时效性。本次修订由黄金曦修订第一章和第七章；胡永平修订第四章和第八章；钱文菁修订第五章和第六章；宋蔚蔚修订第二章和第三章；安灵修订第九章和第十章。最后由何建国总纂定稿。

在教材编写和修订过程中,我们吸收借鉴了国内外研究、教学和实践的最新成果,限于篇幅不能一一列出,在此表示衷心的感谢!

由于编者水平所限,书中难免存在一些不妥之处,诚恳地期待专家、学者及广大读者批评指正。

编者  
2014年3月

# 目 录

<b>第一章 财务管理总论</b> .....	1
第一节 财务管理的产生与发展	1
一、财务管理的概念	1
二、财务管理的发展历程	2
第二节 财务管理的内容	4
一、财务活动	5
二、财务关系	6
第三节 财务管理的目标	8
一、财务管理目标	8
二、目标冲突与利益协调	11
第四节 财务管理的原则	12
一、期权原则	13
二、净增效益原则	13
三、风险与报酬权衡原则	13
四、投资分散化原则	13
五、资本市场有效原则	14
六、货币时间价值原则	14
第五节 财务管理环境	15
一、宏观理财环境	15
二、微观理财环境	18
思考题	19
案例讨论	20
<b>第二章 货币时间价值</b> .....	22
第一节 货币时间价值的概念	22
第二节 复利终值和现值	23
一、单利的计算	24
二、复利的计算	24
第三节 年金终值和现值	25
一、普通年金	26
二、预付年金	29
三、递延年金	31
四、永续年金	32
第四节 时间价值的延伸应用	33
一、计息期短于一年的实际利率	33
二、贴现率和期限的计算	33
三、通货膨胀下的实际利率	35
思考题	35
计算分析题	35
案例讨论	37
<b>第三章 风险与收益</b> .....	38
第一节 单项资产的风险与收益	38
一、风险的概念	38
二、风险的类别	39
三、单项资产风险的衡量	41
第二节 投资组合的风险与收益	45
一、投资组合的理论	45
二、相关系数	46
三、投资组合风险与收益的计算	46
第三节 资本资产定价模型	47
一、资本资产定价模型理论的渊源	47
二、资本资产定价模型的假设	48
三、资本资产定价模型的变量解释	49
四、证券市场线	51
思考题	52
计算分析题	52
案例讨论	53
<b>第四章 证券估值</b> .....	55
第一节 债券估值	55
一、债券的基本要素	55
二、债券的分类	56
三、债券的估值方法	57
四、债券到期收益率	58
五、债券投资的优缺点	61
第二节 股票估值	62
一、股票的构成要素	62
二、股票的分类与投资	63

三、股票估值方法 .....	63	三、财务杠杆 .....	141
四、普通股投资的优缺点 .....	68	四、联合杠杆 .....	144
思考题 .....	69	第四节 资本结构 .....	145
计算分析题 .....	70	一、资本结构的概念 .....	145
案例讨论 .....	70	二、影响资本结构的因素 .....	145
<b>第五章 筹资方式 .....</b>	<b>72</b>	三、资本结构决策方法 .....	146
第一节 筹资方式概述 .....	72	思考题 .....	153
一、筹资的目的与要求 .....	72	计算分析题 .....	153
二、筹资渠道与方式 .....	74	案例讨论 .....	155
三、筹资的分类 .....	75	<b>第七章 项目投资决策 .....</b>	<b>157</b>
第二节 股权筹资 .....	76	第一节 项目投资决策概述 .....	157
一、吸收直接投资 .....	77	一、投资的概念 .....	157
二、发行普通股 .....	79	二、投资的分类 .....	157
第三节 负债筹资 .....	88	三、项目投资的基本程序 .....	159
一、长期借款 .....	88	第二节 项目投资现金流量分析 .....	159
二、发行债券 .....	91	一、项目计算期的构成 .....	159
三、融资租赁 .....	94	二、项目现金流量的组成 .....	160
四、短期借款 .....	98	三、项目现金流量的计算 .....	162
五、商业信用 .....	101	四、估算项目现金流量应注意的	
六、短期融资券 .....	103	问题 .....	168
第四节 混合筹资 .....	106	第三节 项目投资决策指标 .....	169
一、可转换债券 .....	106	一、非贴现现金流量指标 .....	169
二、优先股 .....	109	二、贴现现金流量指标 .....	171
三、认股权证 .....	111	第四节 固定资产投资决策指标	
思考题 .....	112	运用 .....	176
计算分析题 .....	113	一、寿命期限不等的项目投资	
案例讨论 .....	113	决策 .....	176
<b>第六章 筹资决策 .....</b>	<b>116</b>	二、固定资产更新改造决策 .....	178
第一节 资金需求量预测 .....	116	三、固定资产购买和租赁决策 .....	181
一、销售百分比法 .....	116	第五节 风险环境下的投资决策 .....	185
二、资金习性预测法 .....	119	一、风险调整折现率法 .....	185
第二节 资本成本 .....	121	二、肯定当量法 .....	189
一、资本成本的概念 .....	121	思考题 .....	192
二、资本成本的作用 .....	122	计算分析题 .....	192
三、个别资本成本 .....	123	案例讨论 .....	194
四、综合资本成本 .....	127	<b>第八章 营运资金管理 .....</b>	<b>196</b>
五、边际资本成本 .....	129	第一节 营运资金管理概述 .....	196
第三节 杠杆原理 .....	132	一、营运资金的概念 .....	196
一、杠杆原理的基本概念及原理 .....	132	二、营运资金的特点 .....	197
二、经营杠杆 .....	139		

三、营运资金的持有政策与 融资策略·····	198	三、固定股利支付率政策·····	243
第二节 现金管理·····	202	四、低正常股利加额外 股利政策·····	244
一、公司现金持有的动机·····	202	思考题·····	245
二、公司现金成本·····	203	计算分析题·····	245
三、最佳现金持有量·····	203	案例讨论·····	246
四、现金的日常管理·····	207	<b>第十章 财务分析·····</b>	<b>248</b>
第三节 应收账款管理·····	208	第一节 财务分析概述·····	248
一、应收账款的作用·····	208	一、财务分析的作用·····	248
二、应收账款的成本·····	208	二、财务分析的方法·····	249
三、应收账款管理的目标·····	209	三、财务分析的局限性与原则·····	254
四、应收账款的信用政策·····	209	四、基本财务报表·····	256
五、应收账款的日常管理·····	214	第二节 财务指标分析·····	261
第四节 存货管理·····	217	一、偿债能力分析·····	261
一、存货的功能与成本·····	218	二、获利能力分析·····	270
二、经济订货批量·····	219	三、营运能力分析·····	275
三、存货的 ABC 管理·····	224	四、发展能力分析·····	280
思考题·····	225	第三节 财务综合评价·····	283
计算分析题·····	225	一、杜邦分析法·····	283
案例讨论·····	225	二、综合评分法·····	285
<b>第九章 股利分配·····</b>	<b>228</b>	思考题·····	287
第一节 股利分配概述·····	228	计算分析题·····	287
一、利润分配内容和程序·····	228	案例讨论·····	289
二、股利支付方式·····	230	<b>附录一 复利终值系数表(FVIF<sub>i,n</sub>)·····</b>	<b>293</b>
三、股利分配程序·····	232	<b>附录二 复利现值系数表(PVIF<sub>i,n</sub>)·····</b>	<b>296</b>
第二节 股利理论·····	233	<b>附录三 年金终值系数表(FVIFA<sub>i,n</sub>)·····</b>	<b>299</b>
一、股利无关论·····	233	<b>附录四 年金现值系数表(PVIFA<sub>i,n</sub>)·····</b>	<b>302</b>
二、股利相关论·····	234	<b>参考文献·····</b>	<b>305</b>
三、股利分配的影响因素·····	236		
第三节 股利政策·····	239		
一、剩余股利政策·····	240		
二、固定或稳定增长股利政策·····	241		

# 第一章

## 财务管理总论

### 学习目标

通过本章的学习要求学生：

- 理解财务管理的概念
- 了解财务管理的产生与发展
- 重点掌握财务管理的内容
- 结合企业实情，选择恰当的财务管理目标
- 掌握财务管理的基本原则
- 了解财务管理环境的具体内容

### 第一节 财务管理的产生与发展

#### 一、财务管理的概念

企业的经营活动一方面表现为物质的转换过程，另一方面表现为资金的收入与支出，形成一系列资金运动。企业资金运动以现金(货币资金)开始，经过原材料、在产品、产成品、应收账款等不同资金形态，最终又收回现金(货币资金)。随着企业经营活动不断持续，企业资金流转也周而复始，从而形成了企业的资金循环过程。资金只有不断地循环，才能在周转过程中实现价值增值。

企业财务是指企业在生产经营过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系。企业在生产经营过程中客观存在的资金运动称为财务活动。企业财务活动一般表现为资金的筹集、投放、使用、收回和分配等一系列资金收支活动。资金运动中所体现的经济利益关系称为财务关系。财务关系包括企业与外部利益相关者(如所有者、债权人、被投资单位、债务人、供应商和客户、政府等)的经济利益关系和内部利益相关者(如职工)的经济利益关系。

财务管理是组织企业财务活动，处理财务关系的一项经济管理活动。与生产管理、人事管理、营销管理、物流管理等管理活动不同，财务管理具有自身的特点，主要表现在以下三个方面。



(1) 财务管理涉及面广。因为财务管理的对象是企业资金,所以财务管理工作涉及企业的每一项活动、每一个部门。财务部门通过资金管理对企业其他部门进行约束。

(2) 财务管理是一种价值管理工作。财务管理的基本属性是价值管理,它主要利用收入、成本、利润和资金等价值指标,运用财务预测、财务决策、财务预算、财务控制和财务分析等手段来实现企业价值增值,并处理价值运动中的经济利益关系。

(3) 财务管理是一项综合性的管理工作。企业生产经营活动成果,大多可以通过反映资金运动过程和效率的各项价值指标综合反映出来。企业财务部门可以通过计算分析各项指标,及时发现存在的问题,为决策提供有效依据。

## 二、财务管理的发展历程

现代财务管理产生的历史并不太长久,但在近 100 多年的发展历程中,财务管理经历了内容和职能的巨大变化,逐渐在企业管理中上升到了战略性的核心地位。纵观西方财务管理的发展历程,大致经历了以下几个阶段。

### (一) 财务管理的萌芽期(15 世纪末—19 世纪末)

一般认为,财务管理萌芽于 15 世纪末 16 世纪初。当时西方社会正处于资本主义萌芽时期,地中海沿岸的城市商业得到了迅猛发展,意大利的不少城市发展为欧洲与近东之间的贸易中心。在这些城市中出现了社会公众入股的城市商业组织,入股的股东有商人、王公、大臣和市民等。商业股份经济的发展,涉及资金筹集、股息分派和股本回收管理等财务管理活动。但这些理财活动仅仅附属于商业经营管理,在当时的商业组织中尚未正式形成财务管理部门或机构,因此也就没有形成独立的财务管理工作。虽然如此,相关财务活动的重要性却已在企业管理中得以显现。

### (二) 筹资财务管理阶段(19 世纪末—20 世纪 30 年代)

19 世纪末 20 世纪初,西方国家的工业革命促使生产技术产生了重大改进,企业规模不断扩大,股份公司迅速发展起来。股份公司的发展不仅引起了资本需求量的扩大,而且也使筹资渠道和方式发生了重大变化,如何筹集资本扩大经营,成为大多数企业关注的重点。因此,许多企业成立了独立的财务管理部门,财务管理开始从企业管理中分离出来,成为一种独立的管理工作。这个时期,财务管理的重点就是研究资金需求量及筹资渠道等筹资财务问题,侧重于对金融市场、金融机构和金融工具的描述和讨论。因此这一时期被称为筹资财务管理阶段。

这一时期的主要财务研究成果有:1897 年,美国财务学者格林(Green)所著的《公司财务》被认为是最早的财务著作之一,详细阐述了公司资本的筹集问题,标志着财务管理学科的产生;1910 年,米德(Meade)出版了《公司财务》,主要研究企业如何最有效地筹集资本,该书为现代财务理论奠定了基础。

### (三) 法规描述财务管理阶段(20 世纪 30 年代—50 年代初)

筹资财务管理阶段只注重研究资金筹集,却忽视了企业日常的资金周转和资金控制

问题。1929年西方国家爆发的经济危机，造成了众多企业破产，投资者遭受了严重的损失。为保护投资人利益，西方各国政府加强了证券市场的立法管理工作。如美国1933年和1934年出台了《联邦证券法》和《证券交易法》，对公司证券融资作出了严格的法律规定。此时财务管理面临的突出问题是金融市场制度与相关法律规定等问题。财务管理首先研究和解释各种法律法规，指导企业按照法律规定的要求，组建和合并公司，发行证券以筹集资本。这一时期财务管理的研究重点开始从扩张性的外部融资，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。因此，西方财务学家也将这一时期称为“守法财务管理时期”或“法规描述时期”(Descriptive Legalistic Period)。

这一时期的主要财务研究成果有：美国洛弗(W.H.Lough)的《企业财务》，首先提出了企业财务除筹措资本外，还要对资本周转进行有效的管理；英国罗斯(T.G.Rose)的《企业内部财务论》，特别强调企业内部财务管理的重要性，认为资本的有效运用是财务研究的重心。

#### (四) 内部决策财务管理阶段(20世纪50年代初—60年代)

从20世纪50年代开始，资金的时间价值引起财务经理的广泛关注。面对激烈的市场竞争，财务经理普遍认识到，单纯靠扩大融资规模、增加产品产量已无法适应新的形势发展需要，财务经理的主要任务应是解决资金使用效率问题，公司内部财务决策上升为最重要的问题。在此期间，以固定资产投资决策为研究对象的资本预算方法日益成熟，财务管理的重心由重视外部融资转向注重资金在公司内部的合理配置，使公司财务管理发生了质的飞跃。这一时期，财务管理理论的另一显著发展表现在对公司整体价值的重视和研究。实践中，投资者和债权人往往根据公司的盈利能力、资本结构、股利政策、经营风险等一系列因素来决定公司股票和债券的价值。由此，资本结构和股利政策的研究受到高度重视。西方财务学家将这一时期称为“内部决策时期”(Internal Decision-Making Period)。

这一时期的主要研究成果有：1951年，美国财务学家迪安(Joel Dean)出版了最早研究投资财务理论的著作《资本预算》，对财务管理由融资财务管理向资产财务管理的飞跃发展发挥了决定性影响。1952年，哈里·马柯维茨(H.M.Markowitz)发表了论文《资产组合选择》，提出了证券投资组合的基本理论，并在此基础上于1959年出版了专著《组合选择：有效的分散化》，从收益与风险的计量入手，研究各种资产之间的组合问题。马柯维茨也被公认为资产组合理论流派的创始人。1958年，弗兰科·莫迪利安尼(Franco Modigliani)和莫顿·米勒(Merton H.Miller)在《美国经济评论》上发表《资本成本、公司财务和投资理论》一文，提出了著名的MM理论。莫迪利安尼和米勒因为在研究资本结构理论上的突出成就，分别在1985年和1990年获得了诺贝尔经济学奖。

#### (五) 投资财务管理阶段(20世纪60年代—70年代)

“二战”结束后，随着科学技术的迅速发展，产品更新速度加快，金融市场进一步繁荣，跨国公司逐渐增多，外部投资环境更加复杂，投资风险加剧，从而迫使企业更加

注重投资效益, 规避投资风险。在 20 世纪 60 年代中期以后, 财务管理的研究重点转移到投资问题上, 在此时期, 现代管理方法使投资管理理论日益成熟, 主要表现在: 建立了合理的投资决策程序, 形成了完善的投资决策指标体系, 建立了科学的风险投资决策方法。70 年代后, 金融工具的推陈出新使公司与金融市场的联系日益加强。认股权证、金融期货等广泛应用于公司筹资与对外投资活动, 推动财务管理理论日益发展和完善。因此, 这一时期被称为投资财务管理时期。

前述内部决策财务管理时期的研究成果同时也是投资财务管理阶段初期的主要研究成果。此外, 这一时期的重要研究成果有: 1964 年, 夏普(William Sharpe)、林特纳(John Lintner)等在马柯维茨理论的基础上, 提出了著名的资本资产定价模型(CAPM), 系统阐述了资产组合中风险与收益的关系。1972 年, 法玛(Fama)和米勒(Miller)出版了《财务管理》一书, 这部集西方财务管理理论之大成的著作, 标志着西方财务管理理论已经发展成熟。1973 年, 费雪·布莱克(Fisher Black)、迈伦·斯科尔斯(Myron Scholes)和罗伯特·默顿(Robert Merton)创立了期权定价模型(Option Pricing Model, OPM); 1976 年斯蒂芬·罗斯提出了套利定价理论(Arbitrage Pricing Theory)。

#### (六) 通货膨胀财务管理阶段(20 世纪 70 年代末—80 年代)

20 世纪 70 年代末和 80 年代初期, 西方国家遭遇了旷日持久的通货膨胀。持续的大规模通货膨胀导致货币资金不断贬值, 企业资金需求不断膨胀, 资金占用量上升, 资金成本不断提高, 证券贬值, 企业筹资更加困难, 公司利润虚增, 资金周转困难。严重的通货膨胀给财务管理带来了一系列前所未有的挑战, 通货膨胀财务管理成为焦点, 因此这一时期被称为通货膨胀财务管理阶段。在此阶段, 西方财务学者提出了许多应对通货膨胀的方法, 在筹资决策、投资决策、资金日常运营决策和股利分配决策方面都根据通货膨胀的情况, 进行了相应的调整。

#### (七) 国际财务管理阶段(20 世纪 80 年代至今)

20 世纪 80 年代中后期, 伴随现代通信技术和交通工具的迅速发展, 世界各国经济交往日益密切, 公司不断朝着国际化和集团化的方向发展, 国际贸易和跨国经营空前活跃。以国际市场为导向的跨国公司的发展, 相应产生了跨国融资、外汇风险管理、国际转移价格、跨国资本预算、国际投资环境的分析等问题。在新的经济形势下, 跨国公司财务管理成为财务管理研究的新热点, 并因此而产生了一门新的财务学分支——国际财务管理。

20 世纪 90 年代中期以后, 计算机技术、电子通信技术和网络技术发展迅猛。网络财务管理成为 21 世纪企业财务管理新的发展方向。

## 第二节 财务管理的内容

如前所述, 财务管理是组织企业财务活动, 处理财务关系的一项经济管理活动。因此, 财务管理的内容就包括财务活动和财务关系两方面。

## 一、财务活动

企业的财务活动是以现金收支为主的资金收支活动，其内容具体包括筹资活动、投资活动、资金营运活动和资金分配活动四方面。

### (一) 筹资活动

筹资活动是指根据企业生产经营活动和投资活动等的需要，筹措和集中所需资金的过程。资金筹集是企业资金运动的起点。在筹资过程中，企业需要考虑筹资规模、筹资渠道、筹资方式、筹资成本和筹资风险，不同规模、不同来源、不同方式筹集的资金具有不同的成本、不同的期限和不同的附加条件，从而给企业带来的风险也不相同。企业财务人员必须在风险和成本之间进行权衡，确定合理的资本结构，降低筹资成本，控制筹资风险。

企业筹集的资金按权益性质不同，可以分成两种不同性质的资金来源：债务资金和权益资金。通过银行借款、发行债券、利用商业信用及融资租赁等方式可以取得债务资金，债务资金需要按时还本付息，具有筹资成本低、财务风险高的特点。通过向投资者吸收直接投资、发行股票、内部留存收益等方式可以取得权益资金，权益资金不需要还本，向投资人支付的股利也不固定，具有筹资成本高、财务风险小的特点。

从资金的运动方向看，筹集资金首先表现为企业资金的流入，然后偿还借款本金、支付利息、股利以及各种筹资费用，表现为企业资金的流出。企业筹资活动能引起资金流入流出，是企业财务活动的主要内容之一。

### (二) 投资活动

企业筹资的目的是将资金投放使用，以获取收益，增加企业价值。投资活动是指将企业资金投放、使用的过程。按其投资范围不同，投资有广义和狭义两种概念。广义的投资活动是指企业将筹集的资金投入使用的过程，包括企业外部资金投放的过程(对外投资)和企业内部资金使用的过程(对内投资)。对外投资是企业将现金、实物或无形资产等投放于企业外部其他企业或单位而形成的股权性投资或债权性投资，如购买政府债券、企业债券、公司股票等。对内投资是企业将资金投放在企业内部，形成实物资产或无形资产等，如购置机器设备、兴建厂房等。狭义的投资活动仅指对外投资。

在投资过程中，企业需要考虑投资规模、投资方向、投资方式、投资收益和投资风险，不同的投资方案涉及的投资成本、风险和收益都可能不相同，企业财务人员必须在风险和收益之间进行权衡，确定合理的投资结构，提高投资效益，控制投资风险。

与筹资活动相同，投资活动既会引起资金流入也会引起资金流出。从资金的运动方向看，投资活动首先表现为企业资金的流出，然后通过获取利息、股利等收益，表现为企业资金的流入。

### (三) 资金营运活动

资金营运活动是指在企业日常生产经营活动中所发生的一系列资金收付活动。与其

他财务活动相比,资金营运活动具有发生频率高的特点。其内容包括企业采购原材料或商品用于生产或销售,支付员工薪酬和其他营业费用,销售产品或商品收回资金,如资金不能满足企业经营需要而采取短期借款方式筹资等。为满足企业日常经营活动的需要而垫支的资金称为营运资金。

资金营运活动围绕着营运资金展开,营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。在一定的时期内,营运资金周转越快,资金的使用效率就越高,企业就可能生产出更多产品,取得更多收入,产生更高的利润。因此,企业对营运资金的管理主要是确定合理的营运资金持有政策、合理的营运资金筹集政策及合理的营运资金管理策略。

#### (四) 资金分配活动

企业通过资金的投放和使用,取得各种收入,实现资金增值。企业的收入首先用于补偿产品生产成本及期间费用,缴纳各种税费,剩余部分形成企业的净利润。净利润按国家法律规定程序进行分配,在用于弥补以前年度亏损、提取法定盈余公积金和任意盈余公积金后,向所有者进行利润(股利)分配。当年未分配的利润形成企业的留存收益,是企业内部筹资的来源。

从资金的运动方向看,资金分配活动表现为资金的流出,这必然会引起企业资金结构的改变,进而对各利益主体产生影响。因此,企业需要合理确定收益分配规模和分配方式,既要满足投资者利益,调动投资者积极性,又要有利于企业自身积累、长远发展。

筹资活动、投资活动、资金营运活动和资金分配活动共同构成了财务活动的主要内容,同时这些财务活动之间又存在密切联系。如筹资活动是投资活动的前提与基础,而筹资规模又受到投资规模的影响;资金营运活动与投资活动都涉及资金的投放与回收,但资金营运活动属于日常资金运动,其管理决策方法与投资活动存在差异;资金分配活动是其他财务活动的结果和归宿,利润分配的多少决定了留存收益的高低,又属于内部筹资问题。因此,企业必须将这四个方面财务活动综合地加以分析考虑,统筹安排,合理调度,才能取得良好的财务效果。

## 二、财务关系

财务关系是指企业组织财务活动过程中与有关各方所发生的经济利益关系,包括企业与所有者、债权人、被投资单位、债务人、供应商和客户、政府、企业内部各单位、职工以及其他有关各方之间的财务关系。

### (一) 企业与政府之间的财务关系

企业与政府之间的财务关系体现在:政府作为社会管理者,行使国家行政管理职能,维持社会秩序、保障国家安全以及组织、管理和监督社会活动。因此,政府通过征收各种税金,无偿参与企业的收益分配,企业必须依照国家税法的规定缴纳各种税款。这种经济利益关系体现的是企业与政府间强制的、无偿的分配关系。

此外,政府作为国有企业的投资者,通过有关授权部门或机构对企业进行投资,形成国家资本金,从而以投资者的身份参与企业的收益分配。这种经济利益关系体现的是

企业与政府间所有权性质的受资与投资的关系。

## (二) 企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系是指企业的投资者向企业投入资金,获得企业所有权,企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济利益关系。企业与投资者的这种财务关系实际上体现了经营权与所有权的关系。企业的投资者必须按照投资合同、协议和章程的约定履行出资义务,以形成企业的资本金;企业在利用资本金进行经营,获得利润后,应按照合同、协议或章程的规定向其投资者分配利润。企业与投资者之间的财务关系体现为所有权性质的受资与投资的关系。

## (三) 企业与受资企业之间的财务关系

企业与受资企业之间的财务关系是指企业以直接投资或间接投资的形式向其他企业投资所形成的经济利益关系。随着市场经济的不断发展,企业经营规模和经营范围的不断扩大,企业收购或兼并其他企业和对其他企业进行参股、控股的现象越来越普遍。企业向其他企业投资,应按投资合同、协议和章程的约定履行出资义务,并根据其出资额参与受资企业的经营管理和利润分配。企业与受资企业之间的财务关系在性质上属于所有权性质的投资与受资的关系。

## (四) 企业与债权人之间的财务关系

企业与债权人之间的财务关系是指企业向债权人借入资金,并按借款合同的规定按时支付利息、归还本金所形成的经济利益关系。企业在经营过程中,投资者投入的资本不能满足企业需要时,就需要从债权人那里借入一定数量的债务资金,债务资金可以降低企业筹资成本。企业的债权人主要有本企业债券持有人、银行等金融机构、供应商及其他出借资金给企业的单位和个人。企业利用债权人的资金,必须按合同的约定及时向债权人支付利息归还本金,否则会对企业的信用造成不良影响。由此可见,企业与债权人之间的财务关系在性质上属于债务与债权关系。

## (五) 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以购买债券、提供借款或商业信用等形式,将资金出借给其他企业所形成的经济利益关系。企业将资金出借后,有权要求债务人按借款合同的约定按时支付利息、归还本金。企业与债务人之间的财务关系体现的是债权与债务关系。

## (六) 企业内部各单位之间的财务关系

企业内部各单位之间的财务关系是指企业内部各部门、各单位之间在生产经营中相互提供产品或劳务所形成的经济利益关系。企业内部各部门、各单位之间既有分工又有合作,为了确认各部门、各单位创造的利益,在实行企业内部经营责任制的情况下,企业各职能部门以及各个生产单位之间,相互提供产品和劳务时要求按内部转移价格进行

结算,以便客观地考核和评价各部门、各单位的经营业绩。因此,企业内部各部门、各单位之间的财务关系是一种资金结算关系,体现了企业内部各单位之间的责任与经济利益。

### (七) 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。企业职工向企业提供了劳务,企业应向职工及时足额支付工资、津贴、奖金等劳动报酬,从而实现按照职工提供劳动数量和质量对企业收入的分配。企业与职工之间的财务关系,体现了职工个人与企业在劳动成果上的分配关系。

上述财务关系广泛存在于企业财务管理中,体现了企业财务管理的实质,是企业财务管理的重要内容之一。企业在实现其财务目标时需要正确处理和协调各利益相关者之间的财务关系,努力实现各种经济利益的协调和均衡。

## 第三节 财务管理的目标

### 一、财务管理目标

财务管理目标是企业进行财务管理所希望实现的结果,是评价企业理财活动是否合理的基本标准,是企业财务管理工作的行为导向。财务管理目标制约着财务运作的基本特征和发展方向,不同的财务管理目标,会产生不同的财务管理运行机制。因此,企业应当科学地选择适合自身发展特点的财务管理目标。

财务管理目标的选择,既要与企业目标保持一致,又要集中反映财务管理的基本特征,体现财务活动的基本规律。企业的财务管理目标在一定时期内应具有相对稳定性,只有当内外部环境发生较大变化时,企业才需要调整其财务管理目标。

在现代企业财务管理的发展过程中,具有代表性的财务管理目标有以下几种。

#### (一) 利润最大化

这里的利润是指一定时期企业实现的净利润,即企业一定期间内的收入与费用之间的差额,它是企业经营成果的体现,在一定程度上反映了企业经济效益的好坏。以利润最大化作为企业的财务目标有其可取之处,主要表现在:商品经济条件下,剩余产品的多少用利润的多少来衡量,利润越多表明企业创造了更多的剩余产品;在自由竞争的资本市场中,资本的使用权最终将属于获利最大的企业,即利润最大化有利于资源的合理配置;每个企业都最大限度地获得利润,整个社会财富才可能实现最大化,从而促进社会的进步和发展;利润最大化目标易于理解和衡量,便于在管理实践中应用。

但以利润最大化作为财务管理目标也存在一定的局限性:

(1) 利润最大化没有考虑资金时间价值。今年实现的1 000万元利润和2年前实现的800万元利润相比,无法直接判断哪年更好地实现了企业的财务目标。

(2) 利润是一个绝对值,没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系,因此不利

于不同规模的企业或同一企业不同时期之间的比较。

(3) 利润最大化没有考虑风险问题。一般而言,期望报酬越高,所要承担的风险越大。追求利润最大化,可能会使企业承担过大的风险。

(4) 一味追求利润最大化可能导致企业经营的短期行为。如忽视新产品研发、技术设备更新、人力资源培训及社会责任的履行等,从而对企业长远发展带来不利影响。

以利润最大化作为企业财务目标是财务管理萌芽时期(19世纪末)开始的,当时的企业多为独资企业,业主拥有企业的全部财产,并直接从事企业的经营管理,因此业主的唯一目的就是通过增加利润来实现私人财富的积累。然而随着企业两权分离的加剧,业主通过聘请职业经理管理企业,与企业有关的利益集团逐渐增多,以利润最大化作为企业的财务目标局限性越发突出。

## (二) 资本利润率或每股收益最大化

资本利润率是企业一定时期的净利润与资本额的比率,每股收益是企业一定时期的净利润与普通股股数的比率。这两项指标均属于相对数指标。因此,以资本利润率或每股利润最大化作为财务目标可以克服利润最大化目标不能反映投入产出关系的缺陷,有利于正确衡量企业经济效益水平,评价企业经营成果,有利于不同资本规模企业之间或同一企业不同时期之间的比较分析。但在实践中企业的资本额和发行在外的普通股股数不会轻易发生变化,资本利润率或每股收益最大化,实质还是利润最大化。所以,同利润最大化目标一样,资本利润率或每股收益最大化目标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

股东财富最大化是指通过财务上的合理经营,为股东带来更多的财富。在股份公司中,股东财富由其拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定。如果假设资本市场是有效的,在股票数量一定时,股票价格达到最高,股东财富也达到最大。所以,股东财富最大化又被演化为股票价格最大化。

与前面两种财务目标相比,股东财富最大化的优点体现在以下几方面:

(1) 股东财富最大化考虑了资金时间价值和风险因素。因为股票的市场价格具有时间性,并且它反映了股票投资风险的高低。

(2) 股东财富最大化反映了投入与产出的关系。因为股票的市场价格是以每股价格来表示的。

(3) 股东财富最大化在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为。因为企业预期未来的收益会对企业的股票价格产生影响,企业需要注重收益的可持续性。

但股东财富最大化也存在一些缺陷,这主要体现在以下几方面:

(1) 适用范围受到限制。股东财富最大化对于上市的股份公司适用,而对其他更多的非上市公司或非股份公司,由于缺少股票市价,所以很难适用。

(2) 股东财富最大化过分强调股东利益,很容易忽视企业其他利益相关者的利益。

(3) 影响股票价格的因素很多,而且并非都是公司所能控制的,把受不可控因素影



响的股票价格作为企业的财务目标明显具有不合理性。

正因为如此, 股东财富最大化财务目标一般适用于资本市场比较发达的国家。

#### (四) 企业价值最大化

企业价值并不是指企业的账面价值, 也不是企业获得的利润, 而是企业所有者权益的市场价值, 它反映了企业潜在或预期的获利能力。从财务理论上讲, 企业价值是企业所能创造的预计未来现金流量的现值, 可以通过如下公式来计量

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

式中,  $V$ ——企业价值;

$t$ ——取得现金流量的时间;

$FCF_t$ ——第  $t$  年预期的现金流量;

$i$ ——与企业风险相适应的折现率;

$n$ ——取得现金流量的持续时间。

在持续经营假设下,  $n$  为无穷大, 如再假定未来每年预期的现金流量相等, 则上式可简写为

$$V = \frac{FCF}{i}$$

从简写后的公式可以看出, 企业价值  $V$  与预期的现金流量  $FCF$  成正比, 与预期风险相适应的折现率  $i$  成反比。因此, 要使企业价值达到最大, 必须对风险和收益进行有效均衡。

以企业价值最大化作为企业的财务目标具有以下优点:

- (1) 企业价值最大化充分考虑了时间价值因素。
- (2) 企业价值最大化考虑了风险与报酬的关系, 强调了风险与报酬的均衡。
- (3) 企业价值最大化能够克服企业在追求利润上的短期行为, 更加有利于社会资源的合理配置。

但企业价值最大化作为企业财务目标最大的缺陷在于: 企业价值比较抽象化和理论化, 其计量与确定存在一定困难。尽管如此, 在强调价值创造的今天, 企业价值最大化最能体现企业管理的目标, 更能揭示市场认可的企业价值, 因此它通常被认为是现代企业较为合理的财务目标。本书的财务管理目标采用这一观点。

#### (五) 相关者利益最大化

相关者利益最大化是企业价值最大化财务目标的进一步深化。该目标以企业价值最大化为基础, 同时关注与企业存在经济利益关系的各利益相关者的利益, 其基本思想是将企业长期稳定的发展和持续的获利能力放在首位, 强调在实现企业价值增长过程中对各有关方利益的满足。

企业的利益相关者包括股东、债权人、供应商、客户、政府、员工等。现代企业是

多边契约关系的总和，股东理所当然要承担风险，但债权人、员工和政府所承担的风险也在逐渐增加。所以，以相关者利益最大化作为财务管理目标比企业价值最大化更为直观，更加体现了和谐社会的思想。

相关者利益最大化具有丰富的内涵，具体包括以下几个方面：

- (1) 强调风险与报酬的均衡，将风险限制在企业可以承担的范围內。
- (2) 强调股东的首要地位，协调与股东之间的利益关系，努力培养安定性股东。
- (3) 强调对企业经营者的监督和控制，建立科学的激励约束机制，减少代理成本。
- (4) 关心本企业员工利益，提供恰当的福利，创造优美和谐的工作环境。
- (5) 不断协调与债权人的关系，培养可靠的资金供应者。
- (6) 关心客户的利益，加强产品研发投入，不断推出新产品来满足顾客的要求，以便保持销售收入长期稳定的增长。
- (7) 加强与供应商的协作，建立战略合作关系，共同面对市场竞争。
- (8) 保持与政府部门的良好关系，关心国家政策的变化。
- (9) 勇于承担社会责任，保护环境，节约资源。

相关者利益最大化财务目标具有以下优点：

(1) 相关者利益最大化较好地兼顾了各利益主体的利益，有利于企业长期稳定协调发展。

(2) 相关者利益最大化注重多方利益，体现多赢的价值理念，有利于实现企业经济效益和社会效益的统一。

相关者利益最大化财务目标因其丰富的内涵，近年来越来越受到重视。但该目标过于理想化，缺乏可操作性。

## 二、目标冲突与利益协调

虽然以相关者利益最大化作为财务目标，但在企业实践中，各利益主体仍然存在矛盾冲突，因此必须有效地协调各方利益关系，及时化解利益冲突，尽可能使企业利益相关者的利益分配在数量上和时间上达到动态的协调平衡。

### (一) 股东与经营者的利益冲突与协调

由于所有权和经营权两权分离，在现代企业中，所有者和经营者的目标并不完全一致，大家都希望自身利益最大化。所有者希望经营者代表他们的利益工作，实现股东财富最大化，但经营者却希望在获取更高报酬的同时增加闲暇时间、减少不必要的风险等。因此，经营者和所有者之间的利益冲突经常会导致经营者采取背离所有者目标的行为，如借口工作需要挥霍股东的钱财、工作时不尽自己最大努力等。

为了协调这一利益冲突，所有者要将经营者的报酬与企业绩效挂钩，同时进行必要的监督。通常可采取以下方式协调冲突：

(1) 激励。激励就是将经营者的报酬与其绩效挂钩，使经营者能分享企业增加的财富，从而自觉采取能提高所有者财富的措施。对经营者的激励可以采取短期激励与长期

激励相结合的办法,以促使经营者更长远地为增加所有者财富努力。短期激励一般采取现金奖励,长期激励可采取股票期权等方式。

(2) 监督。两权分离导致经营者与所有者之间的信息不对称,经营者掌握更多的企业信息,从而可能伤害所有者的利益。因此,所有者除要求经营者定期公布财务状况和经营成果外,还可进行必要的监督。如所有者聘请独立、公正的注册会计师来进行报表审计,集团公司对下属公司委派财务总监等。所有者对经营者进行监督后,如果经营者不能达到所有者的要求,就可以解聘经营者,经营者因害怕被解聘而被迫努力工作,也能缓解两者之间的矛盾。

### (二) 股东与债权人的利益冲突与协调

所有者与债权人的矛盾冲突表现在:首先,所有者可能未经债权人同意,要求经营者改变举债资金的原定用途,将其用于风险更高的项目,从而增大偿债风险。高风险项目一旦成功,额外的利润会被所有者独享;但若失败,债权人却要与所有者共同负担由此而造成的损失。其次,所有者可能在未征得现有债权人同意的情况下,要求经营者举借新债,因为债务总额增加,偿债风险相应增大,从而也会导致原有债权价值降低。

为协调所有者与债权人利益冲突,通常可采取以下方式:

(1) 限制性借款。债权人通过在借款合同中事先规定借债用途、借款担保条款、信用条件,限制企业负债比率或举借新债的数额等,以保护自身利益。

(2) 收回借款或停止借款。当债权人发现企业有侵害其债权价值的意图时,可以采取收回债权或不再给予新的借款等措施,从而保护自身权益。

### (三) 企业的社会责任

企业在追求和实现财务目标的同时,可以提供更多的就业机会,满足社会公众的物质需求,为国家财政提供更多的税收等,因此企业财务管理目标与社会的目标在很大程度上是趋于一致的。但由于会减少股东财富,企业不可能完全自觉地履行社会责任,由此造成企业对环境的污染,对员工利益和消费者权益的损害等问题。

协调财务目标与社会责任之间的矛盾需要从加强法律约束和加强道德规范等方面入手。如我国颁布有促使企业承担社会责任的环境保护法、保护消费者权益法、反不正当竞争法、反暴利法等法律。道德规范的实施则主要依靠政府有关部门的行政监督,以及社会公众的舆论监督。

## 第四节 财务管理的原则

财务管理原则也称理财原则,是指人们对财务活动的共同的、理性的认识。有关财务管理的具体原则,在财务理论界尚未取得一致的结论。很多学者提出了不同的观点,其中道格拉斯·爱默瑞和约翰·芬尼特的观点较具代表性。他们将理财原则概括为三大类共十二条。第一类:有关竞争环境的原则,具体包括自利行为原则、双方交易原则、信号传递原则和引导原则。第二类:有关价值创造的原则,具体包括有价值的创意原则、

比较优势原则、期权原则和净增效益原则。第三类：有关财务交易的原则，具体包括风险与报酬权衡原则、投资分散化原则、资本市场有效原则和货币时间价值原则。由于篇幅原因，本书只对以下六种原则做出解释。

## 一、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。在金融交易中，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。广义的期权不限于金融合约，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。例如，一个投资项目，未来预期有正的净现值，因此被采纳并实施了，但上马后发现它并没有原先设想的那么好。决策者经过考虑决定修改方案或方案下马，使损失降到最低。这种后续的选择权是有价值的，它增加了项目的净现值。在评价项目时就应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。

## 二、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。净增效益原则的应用之一是差额分析法。如固定资产购买与租赁决策中，需要对购买固定资产与租赁固定资产两个方案的现金流进行差额分析，并最终采用相关决策指标得出结论。净增效益原则的另一个应用是沉没成本概念。沉没成本是指已经发生、不会被以后的决策改变的成本。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。如公司5年前花费6000万元购置了一块土地，现在的方案是在这块土地上修建厂房或将其出售，则无论选择哪种方案，5年前的购置成本都与决策无关。

## 三、风险与报酬权衡原则

一般来说，高风险的项目，其期望报酬率也比较高；低风险项目，其期望报酬率也比较低。这就是风险与报酬的对等关系。风险与报酬权衡原则是指投资人必须对风险和收益做出权衡，为追求高收益而承担较大风险，或者为减少风险而接受较低的收益。公司任何决策都是在收益和风险之间进行权衡的。

在财务交易中，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。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，人们会选择风险小的投资机会。需要注意的是，风险与报酬权衡观念指的是预期的风险和期望的收益，而并非实际的风险和收益。

## 四、投资分散化原则

投资分散化原则是指不要把全部资金投放于一个项目或者一项资产，而应该分散投

资。通常所说的“不要把鸡蛋放在一个篮子里”就是投资分散化原则的体现。投资分散化原则的理论依据是投资组合理论。马柯维茨的投资组合理论认为,若干种股票组成的投资组合,其收益是这些股票收益的加权平均数,但其风险要小于这些股票的加权平均数,所以投资组合能够降低风险。

投资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。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;重要的事情不要由一个人完成;重要的决策不要由一个人作出。凡是有风险的事情,都要贯彻分散化原则,以降低风险。

## 五、资本市场有效原则

资本市场有效原则在财务管理原则中占有重要地位,很多财务模型都是建立在这一原则基础之上的。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,而且面对新信息完全能迅速地做出调整。

有效市场假说是由美国芝加哥大学财务学家尤金·法玛于1970年首先提出的。根据资本市场在形成证券价格中对信息的反映程度的大小进一步将有效资本市场区分为弱式有效、半强式有效和强式有效。弱式有效市场是指过去价格波动所包含的所有信息都已体现在目前证券价格上的市场;半强式有效市场是指证券价格不仅反映了过去价格的信息,而且反映了所有公开信息的市场;强式有效市场是指目前证券的市场价格反映了所有信息(无论是公开的还是内部的)的市场。一个有效市场是由大量独立的利益驱动的投资者的投资者所组成,他们对市场上与证券有关的信息做出反应,通过购买或者出售证券,直到证券的价格反映了所有的信息而达到均衡为止。很明显,有效市场只是一种理论假说,在现实生活中往往是不成立的。

资本市场有效原则要求理财时重视市场对企业的估价。有效市场中证券市场的价格是合理的,它已经反映了与公司有关的所有信息。资本市场是企业的一面镜子,又是企业行为的校正器。公司弄虚作假、人为地改变会计方法对于企业价值的提高毫无用处。当市场对公司的评价降低时,应分析公司的行为是否出了问题并设法改进,而不应设法欺骗市场。

此外,资本市场有效原则还要求理财时慎重使用金融工具。如果资本市场是有效的,购买或出售金融工具的净现值就为零。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)。公司只能从生产经营性投资中取得正的净现值。在资本市场上,公司只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,很难增加股东财富。

## 六、货币时间价值原则

货币时间价值原则是指在进行财务决策时要考虑货币时间价值因素。货币具有时间价值的依据是货币投入市场后其数额会随着时间的延续而不断增加,这是一种普遍的客

观经济现象。要想刺激投资人将钱进行投资，市场必须给他们一定的回报，即投资人的资金需要获取增值。

货币时间价值原则的应用之一是现值概念。由于现在的1元钱比将来的1元钱经济价值大，因此不同时间的货币价值不能直接加减运算，需要折算到相同时点。通常是把不同时间的货币价值折算到“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”。财务估价中，广泛使用现值计量资产的价值。货币时间价值的另一个重要应用是“早收晚付”观念。对于不附带利息的货币收支，与其晚收不如早收，与其早付不如晚付。货币在自己手上，可以立即用于消费而不必等待将来消费，可以投资获利而无损于原来的价值，可以用于预料不到的支付。因此，早收晚付在经济上是有利的。

财务管理原则是联系财务管理理论与实务的纽带，是财务交易和财务决策的基础，当遇到新问题时，可以遵循财务管理原则的指引去寻求解决问题的方法。但财务管理原则不一定在任何情况下都绝对正确。

## 第五节 财务管理环境

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的内外各种条件或要素。企业任何的财务活动都是在一定的财务管理环境下进行的，财务管理环境的变化必然会导致企业收入、成本、利润、现金流量、风险和资金占用水平等发生变化，从而影响企业的财务活动。例如2008年全球金融危机环境下，企业就必须及时调整自身的筹资政策、投资政策和股利分配政策。因此，在财务管理理论和实践中，必须认真分析研究企业所面临的具体财务管理环境，并据此采取相应的财务策略。财务管理环境包括宏观理财环境和微观理财环境。

### 一、宏观理财环境

宏观理财环境是指影响企业财务活动的各种宏观条件或要素，主要包括法律环境、经济环境和金融市场环境。

#### (一) 法律环境

财务管理的法律环境是指国家制定的企业应当遵守的各种法律、规定和制度。任何企业的经营活动都受到国家法律的约束，良好的法律环境能够为企业从事各项经营活动提供保护。

国家相关法律法规按照对财务管理内容的影响情况可分为以下三大类：

(1) 与企业筹资有关的法律法规，如公司法、证券法、证券交易法、金融法、合同法、票据法、银行法等，这些法规从不同方面规范或制约企业的筹资活动。

(2) 与企业投资有关的法律法规，如公司法、证券交易法、企业财务通则等，这些

法规从不同方面规范或制约企业的投资活动。

(3) 与企业分配有关的法律法规,如公司法、税法、企业财务通则等。这些法规从不同方面规范或制约企业的收益分配活动。

企业财务人员不仅要熟悉和掌握上述法规,而且还应了解有关司法的基本程序,以保护企业的合法权益。

## (二) 经济环境

经济环境是对企业财务管理产生影响的各种经济因素的统称,其涉及内容非常广泛,主要包括经济体制、经济周期、经济发展水平、经济政策及通货膨胀水平等。

### 1. 经济体制

不同的经济体制会对财务管理产生不同的影响。在我国计划经济体制时期,企业没有独立的理财权利,国家统筹企业资本、统一投资、统负盈亏,企业利润统一上缴、亏损全部由国家补贴。当时企业的财务活动内容非常简单。进入市场经济体制以后,企业被赋予独立的理财权,可以根据自身特点进行筹资、投资和利润分配,财务管理工作得到了很大的发展。

### 2. 经济周期

市场经济条件下,经济发展具有周期性。经济周期一般被分为复苏期、繁荣期、衰退期和萧条期。在不同的经济周期,企业所采取的财务管理策略是不同的。

如经济处于复苏期,企业可以采取增加厂房设备、增加员工、实行长期租赁、建立存货、开发新产品等财务策略。当经济处于繁荣期,企业可以采取扩充厂房设备、继续建立存货、提高产品价格、开展营销规划、增加员工等财务策略。当经济处于衰退期,企业可以采取出售多余设备、削减存货、适当裁员等财务策略。当经济处于萧条期,企业则可以采取减少生产、缩减管理费用、削减存货、裁减雇员等财务策略。总之,企业应把握好经济周期的波动趋向,及时调整财务战略,通过采取积极的财务措施,保持企业在周期波动中的长远发展。

### 3. 经济发展水平

一个国家的经济发展水平越高,其企业财务管理水平也越好。如西方发达国家经济发展水平较高,从而其财务管理学科体系更科学、完善,同时信息技术的不断发展也推动了复杂的数学模型在财务管理中的运用,财务管理的内容也不断创新。而我国经济发展水平不是很高,财务管理的理论与实践都存在一定滞后。但随着我国经济不断持续发展,相信企业财务管理水平也会得到不断提升。

### 4. 经济政策

经济政策包括产业政策、货币政策、财税政策、金融政策、外汇政策、国际贸易政策等。我国正处在经济体制改革时期,相关经济政策的改革措施,必然影响到企业的财务管理活动,如金融政策中的货币发行量与信贷规模会影响企业筹资资金来源和筹资数量,进而影响投资项目的预期收益;财税政策也会影响企业的资金结构和投资项目的选

择等；价格政策会影响企业的成本、资金的投向和投资回收期及预期收益等。经济政策改变会直接引起企业经营成果的变化，甚至会导致企业调整经营方向转向新的产业或行业。

### 5. 通货膨胀水平

通货膨胀导致货币购买力下降，会给企业的财务活动带来困难，严重的通货膨胀会引起大量企业倒闭，给国家经济发展带来阻碍。通货膨胀对企业财务活动的影响主要表现在：引起资金占用的大量增加，从而增加企业的资金需求，但由于资金供应紧张，企业筹资变得非常困难；引起企业利润虚增，提高了企业的权益资金成本，企业资金由于利润分配而流失；有价证券价格下降，再度增加企业的筹资难度。

为了减轻通货膨胀对企业造成的不利影响，企业应当采取恰当措施进行防范。如在通货膨胀初期，货币面临着贬值的风险，这时企业进行投资可以在一定程度上避免风险，实现资本保值；与客户签订长期购货合同，可以减少物价上涨造成的损失；取得长期负债，保持资本成本的稳定。在通货膨胀持续期，企业可以采用比较严格的信用条件，减少企业债权；调整收益分配政策等。

此外，市场利率波动、市场竞争环境等宏观经济因素也会对财务管理活动产生重要影响，在此不再一一赘述。

## (三) 金融市场环境

金融市场是资金融通的场所，它为企业提供了筹资、投资的机会和条件，复杂多变的金融市场给企业财务管理工作带来了机遇和挑战。

### 1. 金融市场的构成

金融市场由主体、客体和参加者组成。金融市场的主体是银行和非银行金融机构，它们是金融市场的中介机构，是连接筹资人和投资人的中间桥梁。银行金融机构包括中国人民银行、政策性银行和商业银行；非银行金融机构包括证券公司、保险公司、财务公司、租赁公司和信托投资公司等。金融市场的客体是指金融市场上的买卖对象，如政府债券、公司债券、股票、商业票据等各种金融工具。金融工具具有三种特性：流动性、收益性和风险性，通常流动性与其收益性成反比，收益性与其风险性成正比。金融市场的参加者是指客体的供给者和需求者，如企业、事业单位、政府部门和个人等。

### 2. 金融市场与财务管理

金融市场对企业财务管理有着重要的影响，主要体现在三个方面。首先，金融市场是企业投资和筹资的场所。当企业资金发生短缺时，可以到金融市场上选择适合自身的筹资方式筹集所需资金。当企业资金有剩余时，也可以在金融市场上选择适合的投资方式进行投资。其次，企业通过金融市场可实现长、短期资金的互相转化。如企业可将持有的长期债券或股票，在金融市场上随时变现，转化为短期资金；相反，企业的短期资金也可以通过金融市场转变为股票、债券等长期资产。最后，金融市场可为企业理财提供有意义的信息。如金融市场的利率变动，反映了资金的供求状况或国家宏观经济政策



的改变,而有价证券价格的波动,则反映了投资人对公司经营状况和盈利水平的评价等。企业财务人员应该重视金融市场的信息,为财务决策提供支持。

### 3. 利息率

利息率简称利率,从资金的借贷关系来看,利率是一定时期利用资金资源的交易价格即资金使用权的价格。人们通常所指的利息率一般是名义利息率,它由三部分构成:纯利率、通货膨胀附加率和风险补偿率。其计算公式为

$$\text{利息率}=\text{纯利率}+\text{通货膨胀附加率}+\text{风险补偿率}$$

纯利率是指在没有风险和通货膨胀情况下的利息率,由资金的供给与需求状况决定。在资金市场中,如果资金供给少,而资金需求多,利息率就会上升,反之亦然。通货膨胀附加率是由预期的通货膨胀水平决定的。预期的通货膨胀水平越高,则通货膨胀附加率也就越高。风险补偿率是指对资金提供者可能存在的风险进行的额外补偿。一般来说,风险越大,风险补偿率就越高。风险补偿率具体又包括三部分:违约风险补偿率、变现风险补偿率和期限风险补偿率。

影响利率的因素有很多,如经济周期、货币政策、财政政策、国家利率管制程度、国际政治经济关系等。但正如其他商品的价格一样,决定利率高低最基本的因素还是资金的供给与需求。

## 二、微观理财环境

微观理财环境是指影响企业财务活动的各种内部条件或要素,主要包括企业组织形式、企业组织结构、企业信息化水平等。

### (一) 企业组织形式

企业组织形式主要有独资企业、合伙企业和公司制企业三种形式。企业组织形式不同,其财务管理的特点也不相同。

独资企业财务管理工作比较简单,主要的资金来源是业主自己的资金和供应商提供的商业信用。因为资质和信用有限,独资企业利用银行借款资金的能力亦相当有限。此外,独资企业的业主抽回资金也比较简单,无任何法律限制。合伙企业的资金来源和信用能力比独资企业有所增加,收益分配也更加复杂,其财务管理工作比独资企业复杂得多。

公司制企业,特别是上市的股份有限公司涉及的利益相关者更广泛,其财务管理工作也更为复杂。公司制企业的资金来源多种多样,可供选择的筹资方式也更丰富,企业需要考虑资金成本、筹资风险等诸多方面。在收益分配上,由于涉及利益关系者众多,利润分配政策的制定也需要更加谨慎。此外,公司制企业的所有权和经营权高度分离,由此产生的代理问题会加大财务关系的复杂性。因此本书主要以公司制企业为模板来介绍财务管理的相关内容。

## (二) 企业组织结构

不同的企业组织结构，对企业财务机构设置与财务管理体制产生不同影响。

著名的新制度主义经济学家威廉姆森(Oliver E. Williamson)将公司内部管理的组织形态分为 U 型(一元结构)、H 型(控股结构)和 M 型(多元结构)三种基本类型。

U 型结构产生于现代企业发展早期阶段，是现代企业最为基本的组织结构，现在存在于产品简单、规模较小的企业。U 型结构的特点是管理层级的集中控制，具体又包括直线制、职能制和直线职能制三种形式。因为 U 型结构的管理特点，企业内部一般单独设立会计机构，将会计工作与财务工作合二为一，会计部门对企业的会计和财务管理工作统一进行处理。

H 型结构即控股公司结构，其实质是企业集团的组织形式，子公司具有法人资格，分公司则是相对独立的利润中心。

M 型结构由三个相互关联的层次组成。第一个层次是由董事会和经理班子组成的总部，它是企业的最高决策层，主要职能是战略规划和关系协调。第二个层次是由职能和支持、服务部门组成的。第三个层次是围绕企业的主导或核心业务，互相依存又相互独立的各所属单位，每个所属单位又是一个 U 型结构。它是目前国际上大型企业管理体制的主流形式。M 型的具体形式有事业部制、矩阵制等。

很显然，H 型结构和 M 型结构的企业集团在各级公司内部都单独设有会计或财务部门，根据工作的复杂程度，也可能两个部门同时设置，分别负责会计和财务管理工作。H 型结构和 M 型结构在财务管理体制上可以选择集权型、分权型或集权与分权结合型，但为了对集团公司资金进行统筹安排，在资金管理上大多数的企业集团都选择了集权型财务管理体制。

## (三) 企业信息化水平

企业的财务管理水平受到企业信息化程度的影响，企业信息化程度和水平越高，越有利于财务管理工作。因为财务管理工作的重点是财务决策，而财务决策的信息资料可以通过企业信息系统产生，企业信息化程度和水平越高，产生的信息就越及时、越详细、越可靠。在实践中实现会计信息化与经营管理信息化融合的企业，其财务管理在企业财务工作中越受到重视，财务管理水平也越高。因此，企业应结合自身的实际情况，加强信息化建设，为财务决策提供有力的支撑。

此外，企业的采购环境、生产环境、销售环境、企业人员素质和企业文化等都会对企业财务管理产生影响，财务人员在从事财务管理工作中也应充分考虑这些因素的影响。

## 思考题

1. 什么是企业财务管理？西方财务管理的发展主要经历了哪些阶段？
2. 什么是财务活动？财务活动包括哪些内容？
3. 什么是财务关系？财务关系包括哪些内容？
4. 财务管理目标有哪些基本观点？对各种财务目标进行评述。

5. 所有者与经营者、债权人之间存在哪些利益冲突? 如何协调这些矛盾?
6. 结合我国企业内外部环境, 你认为适合企业的财务管理目标是什么?
7. 什么是资本市场有效原则? 在财务管理中如何运用?
8. 什么是货币时间价值原则? 在财务管理中如何运用?
9. 企业财务管理工作中应考虑哪些主要的宏观环境?
10. 企业财务管理工作中应考虑哪些主要的微观环境?
11. 从财务的角度, 利率是由哪几方面要素构成的?

## 案例讨论

欣浩公司是一家生产和销售服装的上市公司。2008年金融危机后, 消费者的信心受到影响, 消费理念也随之发生了变化, 购买服装比以前慎重, 服装行业整体出现市场萎缩, 公司也不可避免地受到了影响。为应对金融危机, 改变经营的被动局面, 抓住新的市场机遇, 进一步开发国内外市场, 公司最高层领导决定建立以财务管理为核心的公司管理体制。为配合新体制在公司的正常运行, 由财务总监牵头, 组织包括董事长、总经理、各部门经理等在内的公司高层管理人员开展财务基础知识的学习活动。在学习活动中, 举行了公司财务管理目标的选择专门研讨会。在会议上, 公司董事长、总经理、营销经理、生产经理分别从自身工作出发, 提出了自己的观点。

董事长认为: 作为上市公司, 应该将股东的利益放在首位, 只有满足股东对股价的追求, 公司才能长久地在市场上立足, 否则可能会存在被兼并或收购的危险。因此, 公司财务管理目标应该定位于“股东财富最大化”。只有实现股东财富的不断增值, 才能保证公司的长期可持续发展。

总经理认为: 公司经营目标是实现盈利, 只有足够多的利润, 才能支付工人工资、缴纳国家税金、归还债务本金和利息。因此, 公司财务管理目标应该定位于“利润最大化”。只有每年利润不断上升, 才能体现出公司的良好发展前景, 只有利润实现最大化, 才能在激烈的行业竞争中站稳脚跟。

营销经理认为: 要实现利润, 必须先销售出产品, 如果公司产品无法顺利销售出去, 那利润最大化只是纸上谈兵。所以, 公司财务管理目标应该定位于“销售收入最大化”。只要公司每年销售收入不断上升, 公司的市场占有率就有保证, 也有利于与竞争对手的竞争。当然, 在销售收入最大化的过程中也需要考虑营销风险问题, 不能盲目赊销, 以免给公司带来巨大经营风险。

生产经理认为: 实现销售、提高利润、提升股价的前提条件是公司以最低的生产成本生产出客户满意的商品。因此, 公司财务管理目标应该定位于“生产成本最小化”。从产品研发阶段开始就要注重对产品成本的控制, 在生产过程中加强成本核算, 制定严格的成本标准, 建立完善的成本考核体系, 力争以成本优势取胜于竞争对手。

讨论题目：

1. 请从财务管理目标的基本理论出发，分析评价董事长、总经理、营销经理、生产经理有关财务管理目标的观点。
2. 如果你是公司的财务总监，你认为该公司的财务管理目标应该如何选择？为什么？