
第 一 篇

财务管理基本概念

第一章 绪 论

第一节 什么是财务管理

“财务”一词的英文为“finance”，是指政府、企业和个人对货币这一资源的获取和管理。因此国家财政、企业财务和个人理财均属 finance 的范畴。本书讲述的财务管理(financial management)是研究企业货币资源的获得和管理，具体地说就是研究企业对资金的筹集、计划、使用和分配，以及与以上财务活动有关的企业财务关系。

首先，企业的经营活动脱离不了资产，如长期资产(建筑物、设备和各种设施)、短期资产(存货，现金和应收账款)。而购置这些资产需要资金。企业可从自身经营所得中提取资金用于再投资，也可以在金融市场上以一定的价格发行股票、债券或向金融机构借贷获取资金。企业的财务管理人员在筹集资金过程中要研究和设计最优的筹资方案，使企业筹资的成本最小；所筹集的资本能发挥最大的效益，从而使企业的价值达到最大。

其次，企业资本和资产的有效运用与所投资的项目，包括实物资产、技术和人力资源的投入和产出是否经济、合理，投资收益是否高于成本，风险如何补偿等问题有关。企业的投资决策正确与否，直接影响其未来的净现金流量，亦即影响其资产的增值。故投资决策也是财务管理中研究的重要问题。

第三，企业的一切财务活动与其外部环境息息相关。国家的经济发展周期、政府财政政策的宽松和紧缩对企业的财务管理策略有很大影响。与企业筹资直接有关的金融市场及利率是企业财务人员必须熟悉和重点研究的领域。财务管理在企业 and 资本市场之间、企业 and 国家宏观财税政策之间的桥梁和资金转换作用是显而易见的。财务管理就是寻求在一定的外部环境下，使企业资金运用尽可能有效的方法，这就需要在企业的需求与收益、成本及风险之间作一衡量，作出最终能使股东财富达到最大的决策。

第二节 财务管理的研究对象

一、财务管理学科的发展

早期财务管理学科是作为微观经济学的一个分支而诞生的，它是微观经济理论的一个应用学科。从 1897 年美国人格林(Thomas L. Greene)的《公司理财》(Corporate

Finance)一书起,到1920年斯通(Arthur Stone)出版《公司财务策略》(Financial Policy of Corporation)止,财务管理学科的研究主要集中在企业如何在外部资本市场上筹集资金。由于这一时期西方资本市场发育日趋完善,各种金融机构的出现和金融工具的使用,加上企业规模扩大的需要,促使财务管理学研究企业如何利用普通股票、债券和其他证券来筹集资金,金融中介,如投资银行、保险公司、商业银行及信托投资公司在企业筹资中的作用等。当时的财务管理学是对金融市场、金融机构和金融工具的描述和讨论。

20世纪30年代西方经济大萧条,企业的破产、清偿和合并成为财务管理研究的主要问题。这为企业财务状况的系统分析及对资产流动性分析打下了基础。

20世纪50年代投资项目选择和评价方法的出现使财务管理中的投资决策理论得到发展。现金流折现方法被用于资本预算分析及金融资产的定价。资本成本、股息策略和资本结构理论也开始发展。这一时期财务管理的研究从外部筹资转向了内部资产的管理,注重企业内部的管理决策。

20世纪60年代至70年代,统计学和运筹学优化理论等数学方法引入财务理论研究中。这一时期形成的“资产组合理论”、“资本资产定价模型”和“期权定价理论”为评价企业的价值、研究证券投资的风险和收益奠定了基础,形成了近代财务管理学的主要理论构架,并使财务管理中的投资决策、筹资决策、资本结构和股息策略决策均建立在可靠的实证理论基础之上。

20世纪80年代以来,财务管理学进一步研究了不确定条件下的企业价值评估以及通货膨胀对企业价值的影响。这一阶段主要对已有的理论进行完善,并在实践验证的基础上对理论作出修正,使之更好地应用到企业的实际管理中去。

二、财务管理的内容

财务管理的内容按资产负债表可归纳为资产管理和资本管理两大部分。每部分又可分为长期管理和短期管理,因此有以下内容组合。

1. 长期投资决策

分析和判断企业是否应该购置长期资产;旧资产是否应该更新。计算新购置资产的成本支出及其对企业价值的贡献,资产的风险如何,最终作出长期投资决策;企业新建和扩建项目,以及应该接受还是舍弃更新改造项目。在财务管理中这部分内容称为资本预算决策。

2. 长期筹资决策

企业长期投资的资本从何而来?发行普通股票还是债券,筹资的成本是多少?企业的债务和股本的比例应该定为多少才是合理的?企业优先从内部筹资好还是从外部筹资好?

要回答以上问题就必须对企业的各种筹资手段和获得资本的途径、方法有所了解。其次要研究资本成本和资本结构,研究股息策略,最终找出最优的筹资方案,它使企业付出的筹资成本最少,而企业价值最大。

3. 流动资产资产管理

企业短期流动资产包括现金、有价证券、应收账款及存货。提高短期资产的运转效率,合理控制流动资产和流动负债的数量及其比例,可增加资产的流动性,使短期资本得到有效利用,同时使企业的风险降低。

4. 财务分析和财务计划

企业的经营绩效及财务状况可通过分析企业的财务报表考核。采用与同行业平均水平相比和考察本企业历年财务报表的变化趋势等方式,向股东和债权人报告企业的盈利水平及债务偿还能力、收益和利润分配状况。使与企业利益有关的各方对企业的现状和将来的发展有一定的估计,以便进一步判断上述因素对企业股票价格的影响。同时也考核企业经营者的业绩,以便决定如何对经营者进行奖惩。

财务计划是对未来几年企业财务状况的预测,即编制企业的财务预算。通过制定计划可预知将来的资金需求量、利润水平及借款数量,以此作为企业将来财务活动的依据。

5. 企业的收购与合并

企业的收购与合并使资源获得规模经济效益,把有限的资源集中到更有效率的企业中去。企业在什么条件下应合并;如何收购、合并或转让;合并和收购企业的价格是多少?这些都是财务管理人员面临的问题。20 世纪在世界范围内至少已掀起过五次购并的高潮,因此企业的兼并、转让与收购也是财务管理专家研究的一个重点。

本书将对以上财务管理的基本内容作系统阐述,其中财务管理的理论基础是:资产组合理论,资本资产定价模型,期权定价模型,有效市场理论和代理理论。全书以财务管理理论的应用为重点,着重于原则和方法的运用及决策技术的获得,许多实例将贯穿于叙述之中。

三、财务管理与其他学科的关系

财务管理作为一门管理科学,与生产管理、质量管理和营销管理一样是管理学科的一个分支,都是研究企业的资源和管理的行为。只是财务管理以货币即钱作为衡量的标准,研究货币在企业内部及企业 and 市场之间的流动及货币的增值。财务管理是企业管理中不可缺少的重要组成部分。

财务管理的基础是经济学中的微观经济理论,其中的消费理论、生产理论、市场均衡理论及生产要素价格理论为财务管理学提供了理论基础,是财务理论研究的出发点。

会计学原理以及会计处理信息和分析资料的技术为财务管理学提供了研究的方法和

途径。大量的会计信息成为管理人员和投资者研究企业现金流量和财务状况的重要依据。

财务管理中经常运用的数学工具是数理统计和优化方法。随着计算机的普遍使用,在管理目标一定的条件下,可通过数学模型把管理活动中的基本关系表达出来,然后输入各种参数进行定量分析。数学方法的应用使财务管理中一些模糊问题和不确定性问题定量化,为财务决策提供了有力的支持。因此数量分析是财务管理研究的重要手段。

总之,财务管理和经济学、会计学、管理学及数学这四门学科的关系最为密切。它是建立在经济学的理论基础之上,利用会计提供的信息资料,运用数学方法和手段,按照管理学的一般原则进行研究的科学。

第三节 财务管理的重要性

我们研究企业财务管理的前提是,企业是一个自主经营,自负盈亏,具有自我发展能力的法人实体,它面对市场组织和管理其经营活动。财务管理者从资本市场为企业筹措资金,即从投资者手中取得金融资产,如股票、债券、银行信贷及各种短期有价证券,把它们投向企业决定经营的项目中去,变成企业的实物资产。通过企业的经营和生产得到净现金流量,其中一部分再投资于企业,另一部分作为给投资者的回报分别给予股东和债权人。此外,企业还要依法向国家纳税。上述资金在金融市场和企业之间的转换和流动正是财务管理所起的作用。财务管理人员把企业的筹资、投资和资金分配的决策做好,企业在生产和营销水平不变的情况下,可获得资产的较大增值。企业有较强的财务生存能力和自我发展能力。反之,企业会发生财务拮据,资金难以为继的状况,甚至有破产的危险。我国企业由于投资决策的失误,加上较重的债务负担和高资本成本,无法继续生存的例子屡见不鲜。因此,在市场环境下的企业财务管理对企业的生存和发展是极为重要的。

企业是国家经济的细胞,企业财务实力的大小直接影响到国家财政收入及财政结构,也影响金融市场的稳定,构成我国经济基础的大中型企业尤其如此。企业资本的构成、债务比例的大小会对国家经济发展的变化起推波助澜的作用。如果大部分企业债务比率较高,则经济发展的些微停滞会引起大批企业破产,导致经济的更大波动。所以在国家经济形势和金融市场等外部环境操作的企业财务管理反过来也会对市场 and 宏观环境产生影响,我们必须对此予以重视。

目前,我国经济发展和企业壮大最缺乏的资源是资金。财务管理对资金的计划、控制和管理可大幅度提高资金的利用效率,达到少花钱多办事办好事的目的。同时企业筹资的需要也促使金融机构设计和创造更多的金融工具和筹资手段供企业选择,推动了金融服务业和金融市场的发育和完善。

企业的投资决策和筹资决策都是对尚未发生的未来事物进行分析和判断。由于市场环境的变化,企业的资本预算、筹资计划都存在着不确定性,这就增大了财务管理工作的难度。而且投资决策和筹资决策是相互关联的,整个财务管理是一个系统,它既要有财务理论分析和数据的支持,还要有人的正确判断和决策,而判断和决策是理论和实践的结合,需要实践和知识的积累。企业财务管理的日常工作如流动资产管理、信用管理等可由财务管理人员分工负责,但有关长期投资、资本结构和筹资方案等重大决策必须由企业的最高决策层——董事会或由董事会委托的总经理来作出。因为这些决策的正确与否将大大影响企业未来的发展,从而影响企业的价值。

第二章 企业的组织形式与企业目标

第一节 企业的组织形式

企业的组织形式主要有三种：个体企业、合伙企业和公司。我国的国有独资企业既有公司的大部分特性，但又是独资的，它也是企业的一种。随着我国现代企业制度的建立，公司制将是大部分国有企业的基本形式。就企业的数量而言，个体企业数量最大。就销售额而言，公司的销售额占全国销售的绝大部分。由于公司对国家经济的重要性，财务管理理论和方法的研究重点是公司，但财务管理中的概念、原则和方法同样适用于个体和合伙企业。

一、个体企业

个体企业(sole proprietorship)又称独资企业，它是由单一的业主独自拥有，一般是一人所有的企业。个体企业不是法人，业主对企业的经营有绝对控制权，企业的所有利润归业主个人，并向国家交纳个人所得税。个体企业有以下优缺点。

优点：

- (1) 企业组建简单，费用低，只要向政府的工商管理部门申请营业执照即可。
- (2) 无需向社会公布企业的财务报表。
- (3) 所有权和经营权合一，经营者有最大的激励因素。
- (4) 政府对个体企业的管制较少，没有直接针对个体企业的法律。个体企业只要遵守政府的有关规定即可。

缺点：

- (1) 个体企业对自己的债务负有无限责任，即当个人投入企业的资产不足以抵偿债务时，业主的个人财产也将被追索。
- (2) 个体企业的寿命最长也就随业主的死亡而告终，因此企业只能是有限寿命。
- (3) 个体企业的资本由业主个人筹集，一般为个人积蓄、企业利润的再投资及银行对个人贷款，很难筹集到大笔资金用于企业的扩展。

由于以上原因，个体企业建立得多，消失得也快，其规模较小。当个体形式妨碍企业的进一步发展时，它们会转向其他更有利的形式。

二、合伙企业

由两人或更多的人合伙经营的企业称合伙企业(partnership)。每个合伙人各自出资,按共同商定的合约决定每人分担的责任和分享的利润。合伙企业不是法人,它与个体企业一样要承担无限责任,交个人所得税。按每个合伙人所负担的责任的差别,合伙企业可分为一般合伙(general partnership)和有限合伙(limited partnership)两种。前者的一般合伙人每人均可代表企业,以企业的名义签订合同。每人都负有无限责任,即当企业的资产不足以抵债时,每个合伙人都负有连带责任,要以自己的个人财产承担公司的债务。而有限合伙企业只有一个合伙人负有无限责任,其他人负有限责任,但企业只能由负无限责任的合伙人经营,其他合伙人不得干预。有限合人类似于一般投资者,他们不参与企业经营,仅以自己投入的资本对企业的债务负责。

合伙企业的组建也比较容易,它的寿命也是有限的。当某个合伙人退出或死亡,合伙关系即告终止,此合伙企业终止。只要形成新的合伙关系,即预示着一个新合伙企业的诞生。

合伙企业可把不同个人的资本、技术和能力聚合起来,形成比个体企业更强、更有创造力的经营实体。但它在无限责任和有限生命这两点上与个体企业是一致的。此外合伙企业的资本不以股票形式出现,不能转让和变现,因此与公司相比,所有权的转移比较困难,也较难筹集大量资金。故合伙企业适合于小型企业。一般高技术的风险投资刚起步时,往往采用合伙形式。在北美有些合伙企业也有股票,而且可以买卖。政府为鼓励高科技风险资本的投资,还对这些合伙企业的股票收益征收较轻的税。会计师事务所和律师事务所一般也是合伙企业。这些行业的特点要求事务所必须保持其声誉,而合伙企业无限责任这一点对维护声誉是很有效的。

三、公司

公司(corporation)是由股东们集资建立经政府批准的合法经济实体。公司是法人,具有企业法人财产权并承担企业的法律责任。公司归全体股东所有,其所有权与经营权是分离的。

公司的组建比较复杂,要向政府有关部门提出申请,要有公司章程和章程细则,经国务院授权的部门或者省级人民政府批准后方能设立。公司的开办费用也比较大,但公司这种组织形式有较多的好处。

(1) 公司的债务责任与股东个人财产无关。股东的偿债责任只限于他们投资在公司资产上的资本,因此只负有限责任。

(2) 公司发行股票和债券筹集资金,这些证券可在金融市场流通,因此公司的所有权能方便地转移,企业的股票有很好的流动性。

(3) 公司容易筹集到资金,因此具有较多的增长机会。

(4) 公司有无限寿命,即使所有权转移仍能保持其法人地位,因此公司能保持经营的连续性。

(5) 公司所有权和经营权的分离使企业能聘用管理素质高的经理人员,提高经营管理的效率。

公司组织形式的主要缺点是双重纳税。公司在经营活动中获得的利润要交公司所得税,股东分红所得还要交个人所得税。此外,股票上市的公司要定期公布财务报表,政府对公司的法律管制也较严密。而且,企业经营权和所有权的分离在给企业带来管理效率的同时,也给经理利用职权为自己和职工谋利而损害所有者利益带来可乘之机。为此必须加强对经营者的监督和激励,这会加大企业的代理成本,这个问题将在本章第三节中叙述。

第二节 企业目标

企业财务管理人员经常要作出决策,而决策是为了达到某个目标,是有目的性的。企业可以有許多目标,例如企业利润最大化、管理人员和职工报酬最大化、股东财富最大化、对国民收入的贡献最大化等,企业的财务决策不可能使上述目标都达到最优,那么企业最主要的目标是什么呢?

一、股东财富最大化

企业所有者把资金投入企业形成了企业的法人财产,并授权企业经营者进行经营管理,目的是使企业财产增值,股东得到高的投资回报。公司这种企业组织形式若不是遇到破产和兼并,一般具有无限寿命。股东希望从公司的长期稳定经营中得到最大的利益,因此企业的主要目标应是股东财富最大化,亦即公司的股票价格最高化。

公司的股票价格是由公司未来的收益和风险决定的,其主要决定因素有:公司未来现金流量的大小及其时间分布,以及未来现金流量的风险大小。公司决策者要在未来的收益、成本支出和风险之间作出抉择,保证股东财富的增长。

那么,经济学中经常用到的企业利润最大化目标呢?它与股东财富最大化是一致的吗?首先,在财务管理中反映在企业损益表上的利润和现金流量不同,企业可能有较高的利润,而现金流量不充足,或者有较低的利润但现金流量大,这在现金流量分析一章中将有说明。其次,企业的股票价格反映了企业的市场价值,它是企业未来现金流量的现值。它一方面取决于现金流量的大小,另一方面还取决于反映时间价值的折现率,在折现率中体现了金融市场的利率及风险补偿。公司经理在追求利润最大化目标时,往往会忽略当前成本支出大而将来收益更大的项目,产生管理上的短视行为,这就违背了股东的利益。

此外,管理人员为使企业利润最大,一般对风险采取回避的态度。举债经营可提高股东的每股收益,风险大的项目未来收益也大。但由于存在较高失败的可能性,管理人员往往不予采用。企业因此而丧失了获利大的机会,同时也影响了股东财富的增加。

总之,把股东财富最大化作为企业目标,全面考虑了企业在既定的外部环境下进行决策的多种因素,符合企业所有者的最大利益,应该作为企业的首要目标。图 2-1 表述了企业达到股票价格最高的途径及影响因素。

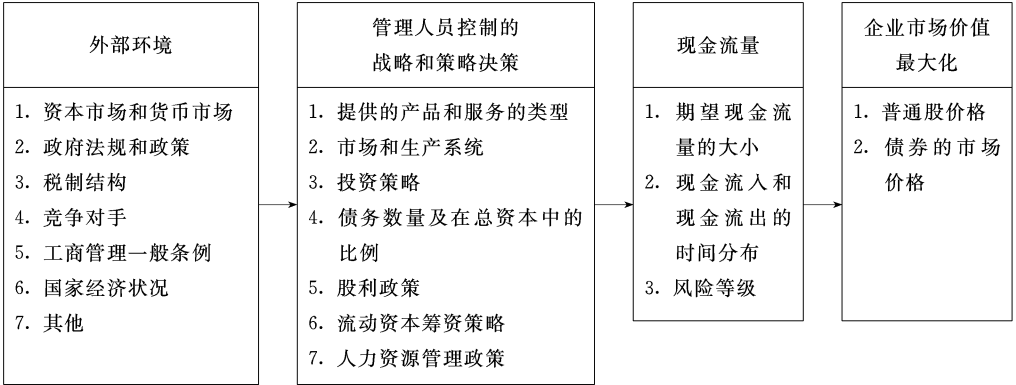


图 2-1 影响公司股票市场价格的因素

企业的外部环境影响着企业的内部决策。为企业提供资金的金融市场、政府的法规和税收制度对企业的管理决策是至关重要的,它们是企业财务决策的依据,虽然不能直接影响企业的现金流量,但是影响和限制了管理人员的决策,对现金流量有间接作用。企业很难改变自己所处的外部环境,当然通过选举出的人民代表和政府主管部门可以提出关于宏观经济控制 and 政策法规的建议。但在相当长的一段时期内外部条件是稳定的。

企业的战略和决策,直接决定了未来现金流量的大小、发生的时间及风险。对生产的产品和提供的服务类型的选择直接影响到企业的销售收入。生产系统和管理健全又与生产的成本支出有关。企业的投资、筹资决策和股利政策决定了企业的规模、资产和收益的增长,对企业未来现金流量影响极大。如果上述的决策是正确的,则企业净现金流量增大,其时间分布更合理而风险减小,从而达到企业普通股票价格最高的目的。

二、社会责任

企业是组成国民经济的基本实体之一,它除了按照股东利益最大化经营外,是否应该承担社会责任,例如避免对环境的污染,为社会公益事业和福利提供帮助呢? 回答是肯定的,但怎样保证企业承担社会责任呢? 按照经济学原理,在完全竞争市场上企业不可能