

第 1 部分

财务管理引言

第 1 章 财务管理的职能

第 2 章 商业、税收和金融环境

财务管理基础

Fundamentals of Financial Management



财务管理的职能

内容提要

- 导论
- 财务管理的定义
投资决策 · 融资决策 · 资产管理决策
- 企业的目标
价值创造 · 代理问题 · 社会责任
- 公司治理
董事会的职责 · 2002 年 Sarbanes-Oxley 法案
- 财务管理职能部门组织结构
- 本书的结构
基础知识 · 资产购置和管理 · 资产融资 · 综合知识
- 小结
- 思考题
- 参考文献

学习目的

完成本章学习后,您将能够:

- 解释为什么目前财务经理的职责如此重要。
- 用财务经理要涉足的三个重要决策领域解释“财务管理”。
- 说明企业的目的并了解股东财富最大化为什么会成为最重要的目标。
- 了解当公司的管理与所有权分离时会带来的潜在问题(如代理问题)。
- 表明对公司治理的理解。
- 讨论与企业的社会责任相关的问题。
- 了解财务经理的基本职责以及“财务主管”和“总会计师”的区别。

不断地增加股东价值是对我们一切行动的基本要求。

——Roberto Goizueta
可口可乐公司前首席执行官



导论

财务经理在现代公司的发展中扮演着活跃的角色,但这并非是一直如此的。20 世纪的上半叶,财务经理才开始插手公司的资金筹集并管理企业的现金头寸,也仅此而已。20 世纪 50 年代,现值的概念逐渐被人们所接受,这促使财务经理扩大了自己的职权,并在资本投资项目中发挥举足轻重的作用。

如今,外部因素对财务经理的影响日益加深。财务经理每天都必须应对诸如公司间竞争的加剧、技术的变化、通货膨胀和利率的多变、全球经济的不确定性、汇率的波动、税法的变更以及财务交易中的道德问题等众多外部环境的变化。因此要求财务学在公司中发挥更为重要的战略作用。财务经理已经在公司价值创造的团队中成为重要一员。在一个旧方法迅速被淘汰的时代,“用旧方法做事”是行不通的。在当今多变的外部环境下,财务经理要让自己的企业生存下去,必须具有应变能力。

未来的财务经理要想成功需要用新的方法充实传统的绩效测评方式,这些新的方法应鼓励不确定性和多重假设发挥更大作用,并寻求评价首创精神中内涵的灵活性,即当你采取某一步骤时面临停止还是继续一个或者更多步骤的选择。简而言之,正确的决定可能是今天所采取的行动本身只有很小的价值,但是能够给你今后做某件有很大价值的事情的选择余地。

如果你成为一名财务经理,那么你在应变、筹集资金、资产投资和明智管理等方面的能力将影响公司的成败,并最终影响整个经济。如果资金的配置不当达到一定程度,经济的增长速度就会减缓。当经济增长要求的条件无法得到满足时,资金的配置不当会危害社会。资源的有效配置对经济最优增长至关重要,对确保个人获得最大满足也很重要。因此,通过有效的资产购置、融资和管理,财务经理将对企业有所贡献,对保持经济活力和整个经济的增长也会有所贡献。



财务管理的定义

财务管理(financial management)是在一定的整体目标下,关于资产的购置、融资和管理。因此,财务管理的决策功能可以分成三个主要领域:投资、融资和资产管理决策。

投资决策

涉及价值创造时,投资决策是企业三个主要决策领域中最重要。投资决策要决定的首要问题是企业需要持有的资产总额。先回想一下企业的资产负债表。负债和所有者权益列在资产负债表的右边,而资产则列在左边。财务经理要决定资产负债表左边的总额,即企业的规模。即使这个数额已经确定了,财务经理仍然需要决定资产的组成。例如,企业总资产中需保持多少现金,多少存货。此外,除了决定投资什么,还要决定不投资什么。对于不再有经济效益的资产,则应当减少对它们的投资,或者停止投资,或者用别的资产取而代之。

融资决策

企业的第二项主要决策是融资决策。此时,财务经理关注的是资产负债表右边各项目的组成。考察一下不同行业不同企业的融资结构,你会发现它们有明显的差异。有些企业的债务金额相对较大,而有些企业则几乎没有负债。所采取的融资类型不同真的会带来差异吗?如果是这样,原因是什么呢?是否有一种融资组合能够在某种意义上被认为是最佳的?

此外,必须将股利政策看做企业融资决策的一个组成部分。**股利支付率**(dividend-payout ratio)决定了企业的留存收益。当期收益留存的越多就意味着可用于支付当期股利的资金越少。因此,支付给股东的股利价值必须用所损失的留存收益(权益融资的方式之一)的机会成本来衡量。

融资组合确定之后,财务经理还需要选择筹集所需资金的最佳途径。为此,财务经理必须掌握获得短期贷款、签订长期租赁协议以及债券和股票的发行谈判等方面的知识。

资产管理决策

企业的第三项重要决策是资产管理决策。在购置了资产、筹集到了所需资金之后,仍需要对这些资产实施有效的管理。财务经理对不同资产的运营承担不同的责任。这些职责要求财务经理相对于固定资产,更关注流动资产。固定资产管理的职责有很大一部分是由使用这些资产的运营经理承担的。



企业的目标

因为判断一项财务决策是否有效率必须有标准可循,为了确保财务管理的高效,企业应当设立一些目标。虽然不同的企业可能有不同的目标,本书中假定企业的目标是使所有者的财富最大化。

股份公司所有权的证明是普通股股份。股东财富由企业普通股的每股市价表示,而普通股的每股市价又是企业投资、融资和资产管理的反映。可以认为,判断一项商业决策成功与否的标准应该是这项决策最终对每股市价的影响。

价值创造

利润最大化(profit maximization)常常被认为是企业的正确目标。然而,在这一目标下,财务经理仅仅通过发行股票并将所得现金投资于国库券就能使利润呈现逐渐增长趋势。对于大多数企业来说,这种做法将导致所有者单位股份利润,即**每股收益**(earnings per share)的下跌。因此,每股收益最大化目标常被作为利润最大化目标的改良。然而,每股收益最大化也并非一个完全正确的目标,因为它没有确定预期回报的时点或者期间。假定有两个投资项目,一个将在5年后产生10万美元的回报,另一个将在今后5年内每年产生1.5万美元的回报,我们能就此认为前一个项目比后一个项目更有价值吗?这个问题的答案取决于两个投资项目提供给企业及其投资者的货币的时间价值。对于现有的股东来说,一项许诺将在100年后带来第一笔回报的投资项目,无论该回报有多么巨大都

很难产生任何吸引力。因此,我们的分析必须考虑回报的时间因素。

每股收益最大化目标的另一个缺点是没有考虑风险,这也是其他传统收益率衡量标准(如投资收益率)的缺点。有些投资项目的风险远远高于其他投资项目的风险。如果选择高风险的投资项目,每股收益流也会有更高的风险。此外,公司资本结构中负债与权益的比例也将影响风险的大小。这一财务风险会增加投资者的总风险。即使两家公司的每股预期收益相同,如果一家公司的收益流比另一家公司的收益流具有更高的风险,则收益流风险较高的那家公司的普通股每股市价可能会低于另一家公司的普通股每股市价。

最后,以每股收益最大化为目标没有考虑股利政策对股票每股市价的影响。如果企业的目标就是每股收益最大化,那么企业将永不支付股利,因为企业可以通过留存收益并把它们投资于收益率为正(即使收益率很低)的项目,从而保持每股收益持续增长。只要股利的支付会影响股票的价值,每股收益最大化就不能成为令人满意的企业目标。

如上所述,每股收益最大化目标可能不同于每股市价最大化目标。企业股票的市价是所有市场参与者对该企业价值判断的集中反映。企业股票市价受很多因素的影响,包括现在及预期未来的每股收益,收益的时间安排、期间和风险,企业的股利政策,以及影响股价的其他因素。股票的市价就像企业经营状况的晴雨表,它显示企业的管理层代表股东所进行的管理是否令人满意。

管理层不断受到评判。对于企业管理表现不满的股东可能出售所持有的股票转而投资其他公司。如果其他不满该公司管理的股东也都采取这样的举动,该公司的股票市价就会面临下跌的压力。因此,管理层必须积极为股东创造价值。这就要求管理层必须判断投资、融资及资产管理的各种方案对股东价值(每股市价)的影响。此外,管理层还应当寻求能够增加股东价值的市场开拓策略,如增加市场份额、提高顾客满意度等。

公司目标

“我们致力于使长期股东价值最大化。”

资料来源: ABM AMRO2002 年年报

“我们的核心目标是股东价值的增长。”

资料来源: Cadbury Schweppes2002 年报告及会计报表 20-F

“董事会和高级管理层认识到他们的职责是代表股东的利益并使股东价值最大化。”

资料来源: 中国光电集团母公司 CLP 控股公司 2002 年年报

“我们的整体目标是达到最大的顾客满意度,使股东价值最大化并选聘最有才华的员工。”

资料来源: Credit Suisse 集团 2002 年年报

“我们的最终目标始终是使长期股东价值最大化。”

资料来源: Dow 化学公司 2002 年年报

“ExxonMobil 的基本目标是创造长期、可持续的股东价值。”

资料来源: ExxonMobil 2002 年综合年报

经理的实际职责

FT

公司是个很奇妙的组织,不过也有其内在的缺陷,最核心的就是利益的冲突。公司资源控制在高级管理层手中,他们可能为了追求自己的利益而牺牲其他人的利益。经济学家把这个矛盾称为“委托—代理”问题。在基金经理持有股份的现代经济中,委托—代理关系并非单一的,而是有个长长的链条。

委托—代理问题是由另外两个问题催生出来的:信息不对称和集体行动的障碍。公司经理比其他人更了解企业的信息,并有意将一些信息秘而不宣。同样,分散的股东们不太情愿采取行动,因为他们要与其他人分享胜利的果实却要独自承受大部分的成本。

其结果就是公司易于受到管理层无效率、寻求自我利益、自满或者渎职的长期侵害。实践中,有五种(相互关联的)降低上述风险的方法。

第一种是市场纪律约束,因为违纪将使经理最终被驱逐出局。第二种是内部监察,建立独立董事或者由机构股东投票表决的制度。第三种是关于董事会组成、企业组织形式及报告制度的规定。第四种是透明度,包括会计标准和独立审计。最后一种就是对诚实品行的重视。

经济学家对于正直的概念有些无所适从,然而在企业界正直的概念却似乎非常明确。

它包括即使对自己不利仍坚持诚实行事。这样的正直在所有的受托关系中都是不可或缺的。缺少了这种品行,监管的成本将十分高昂。最起码,持续的交易及长期的关系将无法建立,社会也将每况愈下,陷入萧条。

公司经理就是受托人。基金经理也是受托人。他们越是能够认清自己的这一身份(同时也被别人这么看待),就越不可能利用企业内部利益冲突留给自己的机会。

资料来源:改编自 Martin Wolf,“A manager’s real responsibility,” *Financial Times* (January 30, 2002), p. 13. (www.ft.com) © The Financial Times Limited 2002. Used by permission. All rights reserved.

代理问题

很久以来人们就意识到现代公司中所有权和控制权的分离导致了所有者和管理者间的潜在矛盾。尤其是管理层的目标可能有别于企业股东的目标。在一家大公司中,股份也许极端分散,以至于股东可能连表达自己的目标的机会都没有,更不必说控制或者影响管理层了。所有权和管理权的分离从而导致管理层可能是为了自己的利益最大化,而不是为了股东的利益最大化而行事。

我们可以将管理层视为所有者的代理人(agent)。股东把公司的决策权授予代理人,希望他们会维护自己的最大利益。詹森(Jensen)和梅克林(Meckling)最先提出了全面的企业代理(agency)契约理论。^①该理论提出,委托人(在这里是股东)要确保代理人(管理层)作出最优决策,必须对他们进行适当的激励和监督。激励的方式包括股票期权、奖金和额外津贴(“小费”,例如公司提供的汽车和豪华的办公室),而且这些激励必须直接与管理层对股东利益的贡献挂钩。监督的方式包括与管理层签订协议,有计划地检查管理层的额外收入,审计财务报表及限制管理层的决策权等。但是监督必须付出成本,这也是所

^① Michael C. Jensen and William H. Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics* 3 (October 1976), 305-360.

有权和管理权相分离所不可避免的。管理层所持有的公司股份比例越低,其行为与股东财富最大化目标保持一致的可能性就越小,外部股东就越需要监督管理层的行动。

有些人认为对经理的最大监督并非来自所有者,而是来自经理人市场。他们认为,有效率的资本市场能给出有关公司证券价值的信号,即公司经理经营业绩的信号。在经理人市场上,有优秀业绩记录的经理人只要有需要,就能比有不良业绩记录的经理人更容易地找到新的雇主。因此,如果企业内外部的经理人市场都是竞争性的,经理人就会受到这个市场的约束。在这种情况下,企业证券的市场总价值变动所给出的信号就变得非常重要。

社会责任

最大化股东财富并非意味着管理层就可以忽视企业的社会责任,如保护消费者权益、向雇员支付合理的薪酬、确保公平的雇佣和安全的工作环境、支持教育事业以及参与空气和水资源保护等环保活动。管理层应当关心所有**利益相关人**(stakeholder)的利益而不仅仅是股东的利益。利益相关人包括债权人、雇员、供应商以及公司所处的社区,等等。企业只有通过关注各方利益相关人的切身利益,才能实现其最大化股东财富这一最终目标。

很多人都认为,企业别无选择,必须承担社会责任。他们的依据是,股东的财富甚至公司的生存都取决于它能否承担起社会责任。然而,由于社会责任的标准没有明确的定义,很难制定一项判断企业履行社会责任好坏的统一政策。如果各类社会代表机构制定出规则,规定了权衡社会目标和经济效率的准则,那么公司的任务会更明确。此时,我们就可以将公司视为私人产品和社会产品的生产商,股东财富最大化仍然是一个可行的目标。

做个有责任感的公司公民

EXEC

随着公司缺乏社会责任感的新闻不断成为头条,各种机构正在寻求将公司公民作为企业基础的途径。

波士顿大学公司公民中心主任布拉德利·古金斯(Bradley Googins)博士、教授解释说:“公司公民是指企业与社会之间的关系。”古金斯指出了公司公民中的两大趋势。

第一个趋势是社会和环境报告的数量越来越大。古金斯说:“公司撰写说明‘我们将做什么及打算如何改进我们所在的社会和环境的计划’。”各机构在其年报中披露上述信息,或者单独编写公司责任文件。

第二个趋势是认识到公司公民传统上一直存在于企业的有限功能中。古金斯解释到,如今,公司开发出了越来越多的战略来确保所有的企业单位共同制定一个全公司的公民战略。

古金斯分析说,全公司的战略可以指企业在精明组织方面的成功。他说:“利益相关人会将自己的行动与你所宣布的核心价值进行对比。赢利性则取决于利益相关人的信任度。”

此外,投资于新兴经济国家的社区和经济发展能够帮助公司进入这些新的市场。

古金斯补充说:“你可以利用社会和经济两种价值既为社会谋求利益又给公司带来利润。这可以是个双赢的局面。”

资料来源:“Being a Responsible Corporate Citizen,” *Exec*, Vol. 25; 1 (2003), p. 5. (www.unisys.com/execmag/)

Copyright © 2003 Unisys Corporation. Used by permission. All rights reserved.



公司治理

公司治理(corporate governance)是指管理和控制公司的体系,包括公司股东、董事和高级管理层间的关系。这种关系提供了制定公司目标和监控公司绩效的框架。因此,有三类人是公司治理成败的关键:首先,选举董事会成员的普通股东;其次,公司董事会的成员;最后,以首席执行官(CEO)为首的高级管理人员。

董事会作为连接股东和经理的纽带,是成功实施公司治理的最有效的工具。对于公司的监督最终是他们的职责。运转得当的董事会也是对公司管理层的独立监督者,以确保管理层为了股东的最大利益而行事。

董事会的职责

董事会制定公司全局性的政策,并为管理公司日常事务的 CEO 及其他管理人员提供指导。事实上,董事会最重要的职责之一就是聘用、解雇 CEO 并制定其薪酬标准。

董事会审核战略、重要的投资及购并计划。董事会还负责监督运营方案、资金预算及公司提供给股东的财务报告。

在美国,董事会通常由 10 或 11 名成员组成,董事会主席常由公司的 CEO 担任。在英国,董事会主席与 CEO 的职位通常是分开的,这种做法在美国逐渐得到了认可。

2002 年 Sarbanes-Oxley 法案

由于管制的崩溃造成了涉及安然、WorldCom 等一系列企业的丑闻,人们近期对公司治理的兴趣再度浓厚起来。全球的政府和管理机构关于公司治理改革的呼声日益高涨。在美国,国会通过了 2002 年 Sarbanes-Oxley 法案(SOX),就是正视这一问题的一个迹象。

Sarbanes-Oxley 方案倡导抵制公司和会计欺诈的改革,并对违反证券法规的行为施加新的刑罚。该法案还针对公司治理提出了一系列更高的要求,成立了上市公司会计监督委员会(PCAOB)。美国证券交易委员会(SEC)负责任命 PCAOB 的主席和成员。PCAOB 有权通过上市公司及其审计人员应遵循的审计、质量控制、道德及信息披露标准,并调查和规范所涉及的公司和个人。

来自欧洲的启示?

在欧洲并没有统一的公司治理。欧盟各成员国都各行其是。德国和荷兰采用双层委员会,上层负责密切监督位于下层的管理人员,从而在一定程度上防止公司的不法行为。在奥地利、丹麦、德国、卢森堡和瑞典,员工有权选举所在公司监事会的一些成员,而在法国,员工代表甚至可以参加监事会的会议,只是没有投票权。

综合模型

在欧盟的所有成员国中,英国制定了最综合的治理体系。这并不是偶然的。英国拥有全欧洲最多的上市公司,最高的股票交易量,以及与美国最近似的开放式资本主义模型。

最大的区别在于过去 20 年来,英国致力于通过加强其会计实践和公司治理的力度来应对连续出现的企业和金融丑闻。这是继包括由已过世的财阀罗伯特·马克斯韦尔(Robert Maxwell)所控制的媒体巨头的坍塌,巴林银行的巨额亏损,吉尼斯(Guinness)股价操纵丑闻等在内的一系列

丑闻之后的举措,最近激发了公众对于国内监控委员会的关注。

公司自我管理

英国方法的有趣的一面是迄今为止它主要建立在自我管理以及公司自己制定的治理准则的基础上。这些准则已经成为英国上市公司“上市要求”的一部分,但仍未在公司法中有所体现。Cadbury Schweppes 食品集团前成员阿德里安·卡德伯里(Adrian Cadbury)爵士、ICI 的龙尼·亨普尔(Ronnie Hempel)爵士、Marks and Spencer 前成员理查德·格林伯里(Richard Greenbury)爵士促进了委员会中的公司实践。

一些关键的原则已经确立了。其中之一是主席和首席执行官的分权,以便防止由一个人拥有绝对的控制权。

另一个受到关注的领域是非管理人员的作用。治理报告极为重视在薪酬、审计和任命等领域成立独立董事委员会。

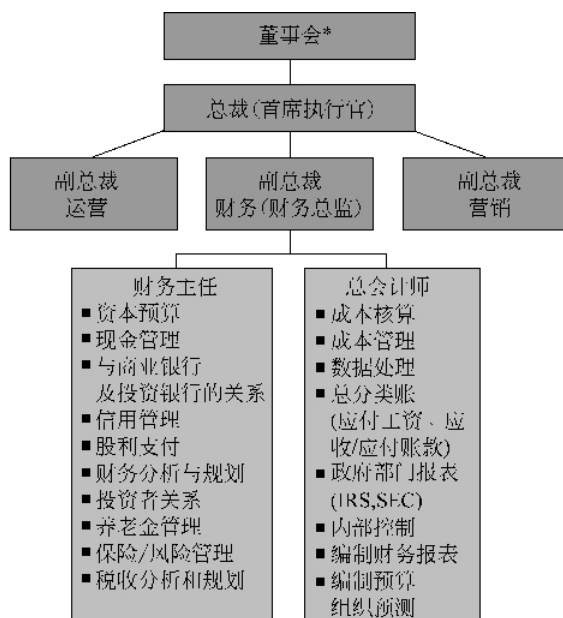
董事价值

与美国最近几年遇到的问题一样,英国最棘手的问题是董事的报酬问题。英国治理的核心是完全的信息披露,因此公司报告目前包括红利、股份奖励和股权计划等信息。

资料来源:改编自 Alex Brummer,“Lessons from the European boardroom?”, *The NASDAQ International Magazine* (September/October 2002), pp. 54-55. © 2002 NASDAQ International, Ltd. Used by permission. All rights reserved.

财务管理职能部门的组织结构

无论你所从事的职业是生产、营销、金融还是会计,理解财务管理在企业运营中的作用都是很重要的。图 1.1 是一家典型的注重财务部门作用的制造业企业的组织机构图。



*为回应对股东利益的关注,越来越多的公司在组织图中将股东列在董事会之上。

图 1.1 组织机构图中的财务管理