

第一章

财务管理概述

学习目标

了解财务管理的主体与对象；

熟悉财务管理的原则与内容；

掌握财务管理的各种目标；

了解财务管理的不同环境。

引 例

北京某股份有限公司的财务管理目标

北京某股份有限公司(以下简称北京股份),原名北京某机械厂,成立于1970年,属国营单位,成立时职工100余人,拥有固定资产50万元,流动资金15万元。企业享受国家处级单位待遇,企业中高层管理人员全部由上级主管部门任命。企业的主要任务是完成国家下达的产品生产任务,按照计划生产、销售,实现产值最大化。

到了20世纪80年代,国家对企业拨款实行有偿制,流动资金实行贷款制,产品取消调配制,于是该企业改名为北京某有限责任公司,一切管理工作都围绕着实现自负盈亏与创利增收展开。

随着市场经济的建立,国家实施“抓大放小”政策。该公司实施了股份制改造方案,成立为股份有限公司。1999年1月,国家将该公司的净资产3500万元转化为3500万股,向社会发售,每股面值1元,售价1.5元。

北京股份成立后,决策层开始考虑负债融资问题,使自有资金与借入资金之比为2:1;考虑更新设备、引进先进生产线等投资问题。经过多年发展,北京股份的生产技术水平稳居全国一流,产品在全国市场占有率达到25%。北京股份已于2010年在上海证券交易所上市,股价为10元/股。

问题:

- (1) 简述北京股份财务管理目标的发展过程。
- (2) 影响北京股份财务管理目标的因素有哪些?

西方财务学主要由三大领域构成,即公司财务(corporation finance)或者财务管理学、投资学(investments)和宏观财务(macro finance)或者金融学。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”,其主要讨论组织内部的投资和筹资决策;投资学主要涉及个人或专业投资机构的投资决策;金融学主要讨论货币、银行和金融市场的问题。这三个分支虽然研究领域不同,但具有共同的理论基础并相互联系。

第一节 财务管理的基础

一、财务管理的概念

任何组织都需要财务管理,但是营利性组织与非营利性组织的财务管理有较大区别。本教材讨论的是营利性组织的财务管理,即企业财务管理,一般简称财务管理。

财务管理是企业管理的一个组成部分,是根据财经法规制度,按照财务管理的原则,组织企业财务活动,处理财务关系的一项经济管理工作。财务管理是以企业价值最大化为目标所开展的一系列财务活动,包含筹资、投资、资金的营运、利润分配等财务活动过程。财务活动伴随生产经营活动过程反复不断进行,这一财务活动就是财务管理。

二、财务管理的主体

财务管理的主体按照企业组织结构的形式,可以划分为个人独资企业、合伙企业和公司制企业。

1. 个人独资企业

多数个人独资企业的规模较小,抵御经济衰退和承担经营失误损失的能力不强,其平均存续年限较短。一部分个人独资企业能够发展壮大,规模扩大后会发现其固有缺点日益被放大,于是转变为合伙企业或公司制企业。

2. 合伙企业

合伙企业是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,并对合伙债务承担无限连带责任的营利性组织。合伙企业的优点和缺点与个人独资企业类似,只是程度有所区别。

此外,《中华人民共和国合伙企业法》规定:每个普通合伙人对企业债务须承担无限连带责任;每个合伙人都可能因偿还企业债务而失去其原始投资以外的个人财产。

3. 公司制企业

任何依据《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)登记的机构都被称为公司。各国的公司法差异较大,公司的具体形式也不完全相同,但它们的共同特点均为经政府注册的营利性法人组织,并独立于所有者和经营者,属独立法人。

公司制企业的优点有:无限存续,一个公司在最初的所有者和经营者退出后仍然可以继续存在,降低了投资者的存续风险;容易转让所有权,公司的所有者权益被划分为若干股权

份额,每个份额可以单独转让,无须经过其他股东同意,提高了投资人资产的流动性;有限债务责任,公司债务是法人的债务,不是所有者的债务,所有者的债务责任以其出资额为限。这些优点,使之更容易在资本市场上筹集到资金。

公司制企业的缺点有:双重课税,公司作为独立的法人,其利润需缴纳企业所得税,而企业利润分配给股东后,股东还需缴纳个人所得税;组建公司的成本高,《公司法》对于建立公司的要求比建立独资或合伙企业高,需要提交一系列法律文件,批准时间较长,政府对其监管较严格,需要定期提交各种报告;存在代理问题,经营者和所有者分开以后,经营者成为代理人,所有者成为委托人,代理人可能为了自身利益而伤害委托人利益。

三、财务管理的关系

企业的财务活动是以企业为主体,作为法人在组织财务活动过程中,与企业内外部各方发生广泛的经济利益关系,这就是企业的财务关系。具体概括为以下几个方面:

1. 企业与政府之间的财务关系

政府作为行政管理者,维护社会正常的秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等,必然无偿参与企业利润的分配。企业应按照国家税法的规定缴纳各种税款,如所得税、流转税等。这种关系体现为一种强制和无偿的分配关系。

2. 企业与投资者之间的财务关系

这主要是指企业的所有者向企业投入资本形成的所有权关系。企业的所有者主要有:国家、个人和法人。企业作为独立的经营实体,独立经营,自负盈亏,实现所有者资本的保值与增值。所有者以出资人的身份参与企业税后利润的分配。

3. 企业与债权人之间的财务关系

这主要是指债权人向企业贷放资金,企业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,债务与债权在性质上体现为财务关系。企业债权人主要有金融机构、企业和个人,在企业破产清算时享有优先求偿权。

4. 企业与受资者之间的财务关系

这主要是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,体现为所有权性质的投资与受资的财务关系。企业依其出资额,可形成独资、控股和参股情况,并根据其出资份额参与受资方的重大决策和利润分配。企业投资的最终目的是取得收益,但预期收益能否实现也存在投资风险。

5. 企业与债务人之间的财务关系

这主要是指企业将资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的债权与债务关系。企业将资金借出后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。

6. 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形成的经济关系。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均衡关系。

7. 企业与员工之间的财务关系

这主要是指企业向员工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。企业根据劳动者的劳动情况,向员工支付工资、津贴和奖金等,体现了企业与员工在劳动成果上的分配关系。

四、财务管理的对象

财务管理的对象是资金及其流转,而资金流转的起点和终点均是现金,其他资产都是现金在流转中的转化形式。从财务角度来看,成本和费用是现金耗费,收入和利润是现金来源。

1. 现金流转的概念

新企业的建立,必须以现金作为资本,现金在生产经营中变为非现金资产(经营用资产),非现金资产通过运营又陆续回收为现金,这种流转过程称为现金流转。

现金流转的不断循环,简称现金循环或资金循环。现金循环有多条流转途径,通过不同流转途径完成从现金开始又回到现金的一次循环所需的时间不同。例如,现金以购买原材料为起点,原材料加工成为产成品,到产成品出售后又收回现金,完成一个现金循环,整个过程可能在几天内就完成;现金以购买固定资产(如机器设备、运输工具等)为起点,固定资产在使用过程中逐渐磨损,其价值不断转移并计入产品成本,最后通过产品销售收回现金,完成一个现金循环,整个过程可能要到固定资产使用到期或者报废才能完成。

2. 现金的短期循环

现金转化为非现金资产,然后在1年内收回现金的流转,称为现金的短期循环。短期循环中的资产是短期资产,包括现金本身和企业正常经营周期内可以完全转变为现金的存货、应收账款、短期投资等。现金耗费不是直接投入非现金资产,属于费用,但与原材料成本一起构成产品价格的基础,通过产品出售收回最初支付的现金。现金短期循环形式如图 1-1 所示,其中虚线是现金的短期循环,实线是现金的增加与减少。

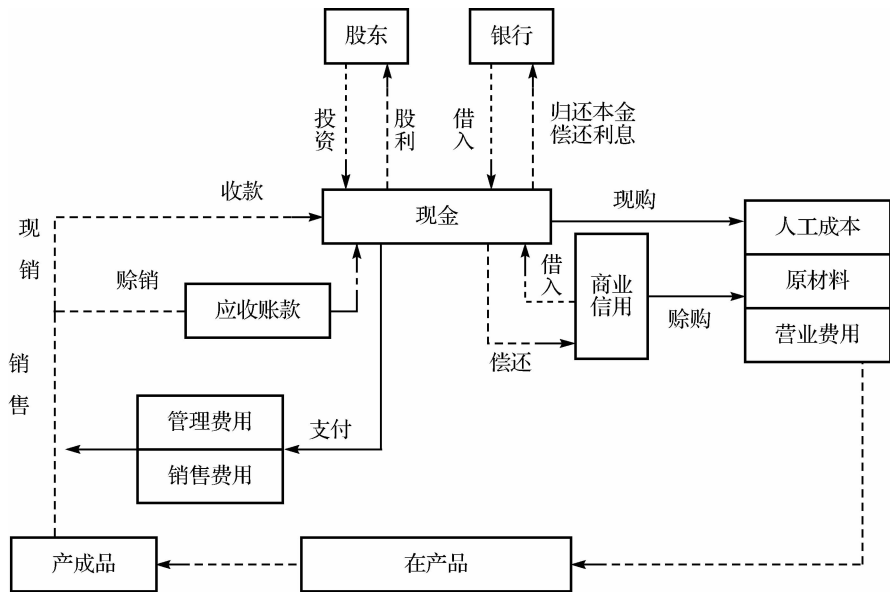


图 1-1 现金的短期循环

3. 现金的长期循环

现金转化为非现金资产,在1年以上收回现金的流转,称为现金的长期循环。其中,非现金资产包括固定资产、长期投资、无形资产和递延资产等长期资产。如图1-2所示,企业用现金购买固定资产,固定资产价值在使用中逐步减少,减少的价值称为折旧费。折旧费、人工费和材料费构成产品成本,出售产品时形成现销和赊销,最终收回现金。值得注意的是,出售固定资产也可变为现金,现金的长期循环是一个缓慢的过程。

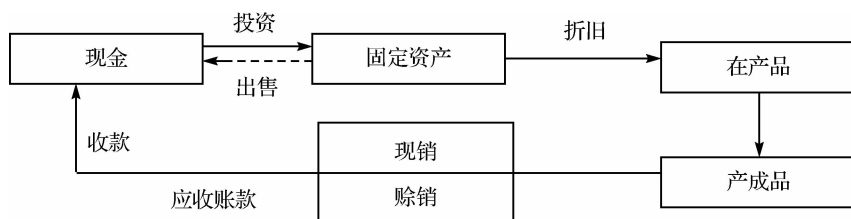


图 1-2 现金的长期循环

现金的长期循环中,固定资产的现金流出发生在购置的会计期,而不是在计提折旧的使用期。例如,某企业第一年投入100 000元购置了一台设备,使用期限为10年,残值为零,第二年投入使用。按照权责发生制,机器购置支出100 000元不抵减当期的收入,而在使用期间内折旧。这样可以合理衡量各期经营业绩,避免不合理缩小购置当年的利润或夸大使用期间的利润。表1-1为该企业的利润表的简表。

表 1-1 某企业利润表的简表

序 号	项 目	金额/元	
1	营业收入(全部为收现)		25 000
2	减:营业成本(不含折旧,全部为付现)	6 500	
3	销售和管理费用(全部为付现)	2 500	
4	折旧	10 000	
	合计	19 000	
5	税前营业利润		6 000
6	减:所得税费用(20%)	1 200	
7	税后营业利润		4 800

从现金流转来看,购置设备的当年现金流出100 000元,使用期内通过销售陆续收回现金10 000元。例如,该企业当年获利4 800元,现金却多增加了10 000元。

营业现金净流量=营业现金流入-营业现金流出=25 000-(6 500+2 500+1 200)=14 800元。

可见,该企业设备投入使用当年营业利润与现金流量的差异是由计提折旧10 000元引起的,折旧是本期费用,但不是本期现金流出。

假设全部营业收入均在当期收到现金,除折旧外的其他成本费用均以现金支付:

营业现金净流量=营业税后利润+折旧=4 800+10 000=14 800元。

如果该企业本年亏损,假设其利润表如表1-2所示:

表 1-2 某企业利润表的简表

序 号	项 目	金额/元	
1	营业收入(全部为收现)		15 000
2	减:营业成本(不含折旧,全部为付现)	6 500	
3	销售和管理费用(全部为付现)	2 500	
4	折旧	10 000	
	合计	19 000	
5	税前营业利润(营业亏损)		-4 000
6	减:所得税费用(20%)	0	
7	税后营业利润		-4 000

该企业本年度虽然亏损 4 000 元,但现金余额并未比年初减少。因为本期现金收入是 15 000 元,现金支出是 9 000 元(6 500+2 500)。在企业不添置固定资产并且没有其他非现金项目的情况下,只要亏损额不超过折旧额,企业的现金余额就不会减少。

4. 现金流转不平衡

实际运行中,企业收支会不平衡,甚至 1 年中现金流出与现金流入不平衡会多次出现。如表 1-3 所示,影响企业现金流转的因素包括内、外部因素,管理人员应该针对不同情况采用不同的对策管理现金的流转。

表 1-3 影响企业现金流转的因素以及管理人员的对策

因 素	现金流转状况	产生原因	管理人员的对策
内 部 因 素	盈利时现金流 转一般较顺畅	税后净利,长期循环中的折旧、摊销	控制存货变质、财产 失窃、坏账损失、出售固 定资产损失等
	亏损时无法长 期维持现金流 转	亏损额小于折旧额,只能维持到固 定资产重置之前	筹款购买设备以维持 生产,或选择盈利企业 被其兼并
		亏损额大于折旧额,现金持续减少	筹集资金补充到短期 周转中,其数额等于现 金亏空数
规 模 扩 张	现金严重短缺	扩充固定资产、增加存货、增加应收 账款、增加营业费用等	内部寻找现金,外部 筹集资金。还本付息、 支付股利的未来现金流 出不要超过将来的现金 流入

(续表)

因素	现金流状况	产生原因	管理人员的对策
外部因素	季节性变化	产品销售、原材料采购、人工雇用等具有季节性变化,表现为销售淡季现金不足,销售旺季现金过剩	使存货数量周期性变化,人工等费用的开支提前计划
	经济波动	影响销售、生产的存货和采购	做好经济增长的预测,提前做好现金流动性管理
	通货膨胀	现金购买力降低,存货储备的增多、人工工资的增加和其他费用所需现金的增加,售价的提高增加了应收账款占用的现金	增收节支,提高利润
	市场竞争	价格竞争减少现金流入,广告促销、软办法竞争如开发新产品、增加产品新功能或提供更多的售后服务增大现金流出	成为价格竞争的成功者,或者增加广告投入的效率

资料卡

财务管理是什么?^①

商业活动发展的初期,商人不仅要懂采购、生产、销售等,还要懂算账。商人最早的结算工具是挂在腰间的一个羊皮袋,会计结账全靠金币在袋中的一进(收)一出(支)之间完成。

明朝开始出现了相对独立的财务管理职能部门和岗位人员(出纳)，“三言二拍”就描述了当时社会重农抑商的文化,地方官员要履行收取商业税和劝农的职责。

发迹于明、鼎盛于清的晋商创造了财务管理艺术。在与北方蒙古牧民进行贸易时,晋商看到牧民没有现金,就把绸布、茶叶、金属制品赊销给牧民,折合成幼畜,暂不提取,仍交原主人代养。待到秋冬膘肥体壮时,他们再来收取牛羊,赶回内地换钱。凭借灵活和独特的信用体系,晋商成功地开展了贸易,积累了财富。胡雪岩在创办阜康钱庄时,曾说过“十个坛子九个盖,看你会盖不会盖”。意思是钱不在多,关键是要眼疾手快,善于调度。这一理念与提高资金周转速度的现代理财思想如出一辙。

到了清代,在私营店铺里,财务人员开始“上奉业主使命,下管全店收支,对内有监督保管之权,对外有制约营业之职能,具左右逢源,上沟下通之管理机能”。

在西方,财务管理最初是作为经济学的应用学科出现的,是一种微观经济学。它研究市场的供求平衡,成本和回报,还有社会上的各种经济现象,如“相貌”经济学。据统计,相貌好的人往往与做同样工作而相貌不好的人相比收入要高出10%~15%。西方的财务理念已融入整个社会的日常活动,成为了一种习惯语言和通用的思维方式。在日常生活中,财务管理中的名词如 asset(资产)、liability(债务)、profit(利润)等出现的频率很高。

① 钟文庆. 管理新视角: 财务是什么? [J]. 东方企业家, 2002(7): 15-18.

第二节 财务管理的目标

从根本上说,财务管理的目标取决于企业的目标,两者目标是一致的。创办企业的目的是盈利。盈利性体现了企业的出发点和归宿,可以反映其他目标的实现程度,并有助于其他目标的实现。对企业盈利性的计量最具综合性的方式是财务计量,所以企业目标也被称为企业的财务目标。在本书的论述中,财务管理目标、财务目标和企业目标作为同义语使用。财务管理的目标是建立财务管理体的逻辑起点,决定了它所采用的原则、程序和方法。

财务管理目标是企业财务管理工作尤其是财务决策所依据的最高准则,是企业财务活动所要达到的最终目标。财务管理目标的观点主要有利润最大化、每股盈余最大化、股东财富最大化等。

一、利润最大化

利润最大化目标认为,利润代表了企业新创造的财富,利润越多,说明企业财富增加得越多,越接近企业目标。

利润最大化目标虽然目标明确,但也存在缺陷,主要有以下几个:

(1) 忽略了利润的取得时间。例如,两个方案获利金额相同,均为 20 万元,但实现时间不同,一个为投资当年一次性获利,另一个为投资后 10 年的获利总额。若单从利润最大化角度来考虑两者均可行,但若考虑货币的时间价值,孰优孰劣就一目了然了。

(2) 忽略了利润和投入资本之间的关系。例如,两个方案投入的资本不同,分别为 20 万元与 10 万元,但取得的利润相同,均为 10 万元。若与投入的资本联系起来,就能够准确判断投资方案的优劣。

(3) 忽略了利润和所承担风险的关系。例如,在传统制造业与高科技行业中,各投入资本 100 万元,均获利 100 万元。如果考虑风险大小,则选择投资方案会更容易。

如果假设投入资本相同、利润取得的时间相同、相关的风险也相同,则利润最大化是一个可以接受的概念。事实上,许多经理人员都把提高利润作为企业的短期目标。

二、每股盈余最大化

每股盈余最大化目标认为,应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来,用每股盈余(或权益资本净利率)来概括财务目标,以避免利润最大化目标的缺点。

这种观点考虑了利润和投入资本额之间的关系。缺陷是没有考虑每股盈余取得的时间性和每股盈余的风险性。如果假设风险相同、每股收益时间相同,则每股盈余最大化也是一个可接受的概念。在实际工作中,许多投资人都把每股盈余作为评价企业业绩的最重要指标。

三、股东财富最大化

股东财富最大化目标认为,股东创办企业的目的是增加财富,企业要为股东创造价值。

本书即采纳这一观点。股东财富用股东权益的市场价值来衡量。股东财富的增加用股东权益的市场价值与股东投资资本的差额来衡量,该差额被称为权益的市场增加值,即企业为股东创造的价值。股东财富最大化目标也有不同的表述,但主要有以下三种:

1. 股价最大化

在股东投资资本不变的情况下,股价上升(或下跌)反映股东财富的增加(或减损)。股价升降,代表了投资者对企业股权价值的客观评价。股东财富以每股价格表示,受预期每股盈余和企业风险大小的影响,反映了资本和获利之间的关系,每股盈余的大小和取得时间及每股盈余的风险。值得注意的是,企业与股东之间的交易会影股价。例如,分派股利时股价下跌,回购股票时股价上升等,但这些因素都不影响股东财富。假设股东的投资资本不变,股价最大化与股东财富最大化具有同等意义。

2. 企业价值最大化

企业价值的增加是由权益价值增加和债务价值增加引起的。债务价值的变动是利率变化引起的,而利率不是企业可控因素。假设利率不变,增加企业价值与增加权益价值具有相同的意义。假设股东投资资本和利率不变,企业价值最大化与股东财富最大化具有相同意义。

3. 股东财富最大化,兼顾其他相关者的利益

各国公司法都规定,股东权益是剩余权益,只有满足了其他方面的利益之后才会有股东利益。例如,公司必须向国家交税、向员工发工资、向顾客提供满意产品和服务后,才能获得税后收益。其他利益相关者的要求先于股东被满足,股东才会有“剩余”。只有确信投资会带来满意回报,股东才会出资,其他利益相关者的要求才能实现。

股东和其他利益相关者之间既有共同利益,也有利益冲突。股东可能为自己的利益伤害其他利益相关者,其他利益相关者也可能伤害股东利益。因此,要立法调节他们之间的关系,保障双方利益。企业守法经营基本满足了其他利益相关者的要求,在此基础上股东追求自身利益最大化,也有利于社会的发展。

第三节 财务管理的原则

财务管理的原则是指人们对财务活动共同、理性的认识,是财务交易和财务决策的基础。人们对财务管理原则的认识不完全相同,道格拉斯·R. 爱默瑞和约翰·D. 芬尼特的观点最具代表性,他们将财务管理的原则概括为三类共 12 条。

一、竞争环境的原则

1. 自利行为原则

自利行为原则的依据是理性经济人假设,即人们都会衡量每一项交易的代价和利益,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能合理认识企业目标,并采取对自己最有利的行动达到目标。值得强调的是,自利行为原则是指在其他条件都相同时,财

务主体会选择对自己经济利益最大的行动。

委托-代理理论是以自利行为原则为基础的。自利行为原则把企业看成各种自利的人的集合。如果企业只有业主一个人,个人行为和企业行为将统一和明确,则不存在委托-代理理论。如果是一个大企业,企业行为就变得非常复杂,因为这些利益关系人之间存在利益冲突,都是按自利行为原则行事的。利益关系人包括普通股东、债权人、政府、社会公众、管理人员、员工、客户、供应商等。

2. 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进行决策时,另一方也会按照自己的经济利益决策行动,双方在决策时都要正确预见对方的反应。

(1) 双方交易原则的依据是商业交易至少有两方,并且是自利的。从总体上看,双方收益之和等于零,故称为“零和博弈”。在成交的交易中,买进的资产和卖出的资产总是一样多。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。

(2) 买卖双方由于信息不对称,因而对交易有不同的预期,不同的预期导致了买卖,当双方都认为某交易价格对自己是有利的情况下,交易才能实现。

(3) 双方交易原则要求交易中要适当评估自己,不要错误认为自己优于对手。例如,收购企业经常宣称自己可以更好地管理目标企业,提高其价值,因此按照高价购买目标企业。大量数据表明,企业收购的时候,多数情况下收购企业的股价不是提高而是降低了。这说明收购企业的出价过高,降低了收购企业的价值。

3. 信号传递原则

信号传递原则是自利行为原则的延伸。信号传递原则是指行动可以传递信息,并且比企业声明更有说服力,可以根据企业行为判断其未来收益状况。

信号传递原则要求企业在决策时不仅要考虑行动方案本身,还要考虑该项行动可能给人们传达的信息。在资本市场上,每个人都在利用他人交易的信息,同时自己交易的信息也会被别人所利用,因此,应考虑交易的信息效应。例如,当把一件商品的价格降至令人难以置信的程度时,人们就会认为它的质量不好。又如,一家企业从简陋的办公室迁入豪华的写字楼,会向客户传达资金雄厚、值得信赖的信息。

西方研究表明,在信息不对称的情况下,企业向外界传递内部信息的常见信号有三种:利润宣告、股利宣告和融资宣告。与利润的会计处理可操纵性相比,股利宣告是一种比较可信的信号模式。不同的股利政策传递不同的信号。股票价格上涨是因为投资者对未来股利的预期向上调整了。反之,非预期的股利削减通常是公司陷入麻烦的信号。如果企业发展前景比较好,又无须额外追加大量资金时,管理当局可能会调高资本结构中的债务比率,以便充分利用财务杠杆效应,宣告融资需求;如果管理当局对公司将来有较高的股利充满信心,就可能通过支付较高的股利向市场传递这些内部信息。

信号传递理论不可避免地存在缺陷。例如,不能对不同行业、不同国家的股利差别进行有效解释和预测;不能解释为什么公司不采用其他效果相当而成本更低的方式传递信息;有些公司由于没有正现值的投资项目,会采取高派现的股利政策,信号理论却作出了相反的解释和预测。

4. 引导原则

引导原则是信号传递的基础,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。

引导原则适用于以下情况。一是理解存在局限性。在工作中经常会因理解能力受到限制而无法找到最优方案,这时企业就可以用引导原则解决问题。二是寻找最优方案的成本过高。在这种情况下,跟随值得信任的人或者大多数人才是有利的。值得注意的是,引导原则不会帮人们找到最优方案,却常常可以避免采取最差的行为。它是一个次优化准则,其最好的结果是得出近似最优的结论,最差的结果是模仿了别人的错误。

行业标准概念是引导原则的应用之一。例如,目前财务管理理论不能提供最优资本结构的实用模型,无法确定最优资本结构构成。但是,通过观察本行业成功企业或者多数企业的资本结构分布,再确定本企业的数值,就是资本结构决策的一种简便有效的方法。

二、创造价值的原则

1. 有价值的创意原则

有价值的创意原则能做到与众不同,使产品、服务、企业形象等与竞争对手有明显区别,并提供独特价值,获得额外报酬,并为市场提供了更多创新,为顾客提供了更多选择。该原则还用于经营和销售活动。例如,连锁经营方式的创意,增加了麦当劳的投资人的财富。

创造和保持经营差异化的企业,只要产品溢价超过了为产品的独特性而附加的成本,就能获得高于平均水平的利润。创新的优势是暂时的,必须不断创新,以有价值的产品创新为主的差异化战略才能使有价值的创意成为企业的自觉行动,才能不断增加股东的财富。

2. 比较优势原则

比较优势原则的依据是分工理论。大卫·李嘉图的比较成本贸易理论认为,每个国家都应根据“两利相权取其重,两弊相权取其轻”的原则,集中生产并出口其具有“比较优势”的产品,进口其具有“比较劣势”的产品。企业要想盈利必须有所专长,形成比较优势,股东财富才能增长。

比较优势原则是指专长能创造价值,典型应用是“人尽其才、物尽其用”。比较优势原则的应用还有优势互补。合资、合并、收购等企业行为,是出于优势互补原则。

3. 期权原则

期权原则是指在估价时要考虑期权价值。期权概念最初产生于金融期权交易,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,一个明确的期权经常是指按照预先约定的价格买卖一项资产的权利。许多资产都有隐含的期权。例如,资产价格合适(不合适),企业可以决定出售(不出售)。这种选择权是广泛存在的。一个预期净现值为正的投资项目,实施后发现预期有误。决策人会修改方案或者停工,以减少损失。这种后续选择权是有价值的,它增加了项目净现值。评价项目时应考虑后续选择权是否存在,以及它的价值有多大。值得关注的是,有时一项资产附带的期权比该资产本身更有价值。

4. 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。如果本方案的净收益大于替代方案,则该方案较优,通常用现金流量计量。净增效益原则的应用之一是差额分析法,在分析投资方案时只分析它们的区别,而省略其相同部分。采用净增效益原则时要分析方案对企业现金流量总额的直接和间接影响。例如,新产品投产的决策引起的现金流量,不仅包括新设备投资,还包括动用企业现有非货币资源对现金流量的影响;不仅包括固定资产投资,还包括需要追加的营运资金;不仅包括新产品的销售收入,还包括对现有产品销售的积极或消极影响;不仅包括产品直接引起的现金流入和流出,还包括对企业税务负担的影响等。

三、财务交易的原则

1. 风险-报酬权衡原则

风险-报酬权衡原则是指风险和报酬之间存在对等关系,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。现实市场中只有高风险高报酬和低风险低报酬的投资机会。但是,在财务交易中,人们倾向于高报酬和低风险。每个市场参与者在投资方案的风险和报酬之间作权衡。

2. 投资分散原则

投资分散原则的理论依据是投资组合理论,是指要分散投资,不要把全部资产投资于一个企业。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风险。

投资分散原则可以降低风险,在企业经营决策中具有普遍意义。企业各项决策都应注意分散原则,不应当把企业全部资产集中投资于个别的项目、产品或行业,不应当把销售集中于少数客户,也不应当使资源供应集中于个别供应商,而且重要决策也不要由一个人作出。凡是有风险的事项,都要贯彻投资分散原则,以降低风险。

3. 资本市场有效原则

资本市场有效原则是指在资本市场上金融资产的市价反映了所有可获得的信息,而且面对新信息完全能迅速作出调整。资本市场有效原则要求财务管理重视市场对企业的估价。

资本市场有效原则要求进行财务管理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交易净现值就为零。

4. 货币时间价值原则

货币时间价值原则是指财务计量时要考虑货币时间价值因素。货币时间价值是指货币经过一定时间的投资和再投资所增加的价值。货币时间价值原则的首要应用是现值概念。由于现在的1元货币与将来的1元货币经济价值不同,所以不同时间的货币价值不能直接进行加减运算,而应把不同时间的货币价值折算到某一时点,再进行运算或比较。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,或是将不同时点的货币统一转化

到未来某一时点。

货币时间价值的重要应用是“早收晚付”观念。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。

第四节 财务管理的内容

企业的基本活动分为投资、筹资和股利分配三个方面。投资分为长期投资和短期投资,筹资也分为长期筹资和短期筹资,这样财务管理的内容可以分为五个部分:长期投资、短期投资、长期筹资、短期筹资和股利分配。由于短期投资和短期筹资属于日常管理活动,可合并在一起,常称为营运资本管理。股利分配决策是利润留存决策(即内部筹资决策)中长期筹资的一部分。因而财务管理的内容可分为长期投资决策、长期筹资决策和营运资本管理三个部分。

一、长期投资决策

投资是指以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。长期投资决策是指拟定长期投资方案,对长期投资方案进行分析、评价,选择最佳长期投资方案的过程。长期投资决策中需要运用货币时间价值与投资风险价值,还要掌握资金成本与现金流量以计算货币时间价值。财务经理主要关心长期投资财务问题,也就是现金流量的规模(期望回收多少现金)、时间(何时回收现金)和风险(回收现金的可能性如何)。

长期投资决策是涉及企业生产经营全面性和战略性问题的决策,其最终目的是提高企业总体经营能力和获利能力。长期投资决策占用资金庞大,从内容来看,长期投资决策主要是对企业固定资产进行的投资决策,其效用是长期的。同时,长期投资决策具有不易逆转性,如果投资正确,形成的优势可以在较长时期内保持。

二、长期筹资决策

筹资是指筹集资金。企业发行股票、发行债券、取得借款、赊购和租赁等都属于筹资。筹资决策是如何取得企业所需要的资本,包括向谁、在什么时候、筹集多少资本。筹资决策的核心是满足企业融资的需要,在多种渠道、多种方式的筹资条件下,利用不同的筹资方式力求筹集到最经济、资金成本最低的资金;其基本思想是实现资金来源的最佳结构,即使企业平均资金成本率达到最低限度时的资金来源结构。筹资决策是企业财务管理相对于投资决策的另一重要决策。

企业可以直接在资本市场上向潜在的资金所有权人融资,如发行股票、债券等;也可通过金融机构间接融资,如银行借款等,同时承诺提供回报。筹集长期资金的数量,应根据长期资金的需求量确定,两者应当匹配。按照投资持续时间结构去安排筹资时间结构,有利于降低利率风险和偿债风险。使用短期债务支持固定资产购置,短期债务到期时企业存在无法偿债或者利率变化的风险。使用长期债务支持长期资产,可以锁定利息支出,避免短期利率变化的风险。

三、营运资本管理

经营活动产生的现金是增加股东财富的基础,而财务管理人员的职责是管理经营运转所需要的资本。从会计的角度看,营运资本是指流动资产与流动负债的净额,即可用来偿还支付义务的流动资产减去支付义务的流动负债的差额。所以说,营运资本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拥有适量的营运资本,因此,营运资本管理是企业财务管理的重要组成部分。据调查,财务经理有 60% 的时间都用于营运资本管理。

营运资本管理必须解决流动资产和流动负债的问题。一方面,企业应该投资多少在流动资产上,即资金运用的管理(现金管理、应收账款管理和存货管理);另一方面,企业应该怎样来进行流动资产的融资,即资金筹措的管理(银行短期借款的管理和商业信用的管理)。

第五节 财务管理的环境

财务管理的环境是指影响企业财务活动的外部条件,是财务决策难以改变的外部约束条件。财务决策需要适应环境的要求和变化。财务管理的环境涉及范围很广,其中最重要的是经济环境、金融环境、法律环境和文化环境。

一、经济环境

本节所讲的经济环境是指企业财务活动的宏观经济状况。

1. 经济发展

经济发展大体上会经历复苏、繁荣、衰退和萧条阶段的循环,这种循环称为经济周期。经济发展的波动,极大地影响了财务管理。下面以繁荣和衰退阶段为例进行介绍。

经济繁荣对财务管理起刺激作用。例如,经济繁荣时期,企业为了跟上经济增长速度实现较快发展,要保持同样的增长速度,才能在行业中维持竞争地位,这就需要大规模筹集资金建设厂房、购买机器、追加存货、雇佣工人等,以扩大经营规模。

经济衰退则会阻碍财务管理的发展。经济衰退,会影响企业的销售额,进而阻碍现金流转,如产成品积压无法变现,需要筹资以维持运营。同时,市场需求量减少,会引起企业经营失调,如存货积压,则需财务人员提前筹措足够资金,调整生产经营。

在经济发展的不同阶段,财务管理应采取的措施如表 1-4 所示。

表 1-4 经济发展阶段与财务管理措施

阶 段	财务管理措施
复苏	增加厂房设备,实行长期租赁,购买存货,开发新产品,增加劳动力
繁荣	扩充厂房设备,购买存货,提高价格,进行营销规划,增加劳动力
衰退	停止扩张,出售多余设备,停产不利产品,停止长期采购,减少存货,停止增加劳动力
萧条	设立停止标准,保持市场份额,缩减管理费用,放弃次要利益,削减存货,裁员

2. 通货膨胀

通货膨胀将给财务管理带来很大困难。在通货膨胀条件下,企业必须加强收入和成本管理,实现期望报酬率。财务人员可使用提前购买设备和存货,买进现货、卖出期货等套期保值手段减少损失。对于价格看涨的物资,企业通常要提前进货,投放较多资金;而对价格看跌的物资,则应在保证生产需要的情况下推迟采购,节约资金。

3. 利率波动

银行贷款利率的波动,会引起股票和债券价格的波动,从而影响企业盈利。企业利用银行贷款利率的波动,获得额外收益。例如,购入长期债券后,由于市场利率下降,按固定利率计息的债券价格上涨,盈利增加。如果出现相反情况,则出现损失。

在选择筹资来源时,若预期利率将持续上升,以当前低利率发行长期债券,可以节省资本成本;但如果事实上利率下降了,企业则要承担更高的资本成本。

4. 经济政策

我国政府调控宏观经济的职能较强,国民经济的发展规划、国家的产业政策、经济体制改革措施、政府的行政法规等对企业财务活动有重大影响。政府政策的主要内容是国家对某些地区、行业、经济行为的优惠、鼓励和倾斜。企业应按照经济政策的导向进行财务决策。政府政策会因经济状况的变化而调整,因而企业在作财务决策时要留有余地,或预见变化趋势。

5. 市场竞争

市场竞争无处不在。企业之间、产品之间、现有产品和新产品之间都存在竞争,涉及设备、技术、人才、营销和管理等方面。财务管理受到市场竞争的影响,主要表现在因价格和销售量波动而影响资金的收回、商业信用的运用、借贷的风险等方面。一般来说,竞争力强的企业风险越大,要慎重利用债务资金;竞争力一般的企业,产品销售稳定,价格波动也不大,利润稳定,风险较小,资金占用量相对较少,可较多地利用债务资金。

二、金融环境

金融环境主要是指金融市场、金融机构、利率和金融工具。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进行交易而融通资金的市场,是实现货币借贷和资金融通、办理票据和有价证券交易活动的市场。金融机构是金融市场运行的组织保证。利率是金融市场上一定时期运用资金资源的交易价格。金融性工具是金融市场上交易的对象,是指现金或有价证券等可以进入金融市场交易的资产。其中,金融性工具在后文中会有详细介绍。

(一) 金融市场的分类和组成

1. 金融市场的分类

金融市场的分类标准很多,基本分类如表 1-5 所示。

表 1-5 金融市场的分类

分类依据	分 类	特 点
期限	短期金融市场(货币市场)	交易期限短; 交易目的是满足短期资金周转的需要; 所交易的金融工具具有较强的货币性
	长期金融市场(资本市场)	交易的主要目的是满足长期投资性资金的供求需要; 收益性较高而流动性差; 资金借贷量大; 价格变动幅度大
证券交易的 方式和次数	初级市场(发行市场或一级市场)	新发证券的市场,使预先存在的资产交易成为可能; “新货市场”
	次级市场(二级市场或流通市场)	是现有金融资产的交易场所; “旧货市场”
金融工具 的属性	基础性金融市场	以基础性金融工具为交易对象,如商业票据、股票、债券交易市场
	金融衍生品市场	以金融衍生产品为交易对象,如期货、期权、远期、掉期市场等 ^①

2. 金融市场的组成

金融市场由主体、客体和参加人组成。主体是指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桥梁。客体是指金融市场上的买卖对象,如商业票据、政府债券、企业股票等各种信用工具。金融市场的参加人是指客体的供给者和需求者,如企业、事业单位、政府部门、城乡居民等。

(二) 我国金融机构的主要构成

各类金融机构的业务范围、职能和服务对象等各有不同。我国主要的金融机构有以下几种:

1. 中国人民银行

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;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。

^① 掉期是指在外汇市场上买进即期外汇的同时又卖出同种货币的远期外汇,或者卖出即期外汇的同时又买进同种货币的远期外汇。也就是说,在同一笔交易中将一笔即期和一笔远期业务合在一起做,或者说在一笔业务中将借贷业务合在一起做。

2. 政策性银行

政策性银行是由政府设立,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。政策性银行的资本主要由政府拨付,不向公众吸收存款,而以财政拨款和发行政策性金融债券为主要资金来源。我国政策性银行有国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行等。

3. 商业银行

商业银行是一个信用授受的中介机构,是以获取利润为目的的企业,也是唯一能提供银行货币(活期存款)的金融组织,以经营存款、放款、办理转账结算为主要业务。商业银行的建立和运行,受《中华人民共和国商业银行法》规范。商业银行的基本职能包括信用中介职能、支付中介职能、信用创造功能、金融服务职能和调节经济职能,凸现了职能多元化的发展趋势。

我国商业银行分为国有独资商业银行和股份制商业银行两类。其中,国有独资商业银行是由分别在工商业、农业、外汇业务和固定资产贷款领域中提供服务的国家专业银行演变而来的。近年来其业务交叉进行,传统分工已经淡化。股份制商业银行的股权结构各异,以法人股和财政入股为主,个别银行有个人股权。股份制商业银行完全按商业银行的模式运作,服务比较灵活,业务发展很快。

4. 非银行金融机构

非银行金融机构是以发行股票和债券、接受信用委托、提供保险等形式筹集资金,并将所筹资金运用于长期性投资的金融机构。非银行金融机构与银行的区别在于信用业务形式不同,其业务活动范围的划分取决于国家金融法规的规定。非银行金融机构是从最终借款人那里买进初级证券,并为最终贷款人持有资产而发行间接债券。

非银行金融机构包括经银监会批准设立的信托企业、金融资产管理企业、企业集团财务企业(以下简称财务企业)、金融租赁企业、汽车金融企业、货币经纪企业、境外非银行金融机构驻华代表处等机构。其中,财务企业通常类似于投资银行。我国的财务企业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,为企业技术进步提供服务的金融股份有限公司。它的业务被限定在本集团内,不得从企业集团之外吸收存款,也不得对非集团单位和个人贷款。金融租赁企业是指办理融资租赁业务的企业组织。其主要业务有动产和不动产的租赁、转租赁、回租租赁。

资料卡

非银行金融机构的发展

非银行金融机构是随着金融资产多元化、金融业务专业化而产生的。早期的非银行金融机构大多同商业银行非银行金融机构有着密切联系。1681年,英国成立了世界上第一家保险企业。1818年,美国产生了信托投资机构,到1980年年底,美国信托财产总计达5712亿美元。1849年,德国创办了世界上第一家农村信用社。20世纪初,证券业务和租赁业务迅速发展,产生了一大批非银行金融机构。

第二次世界大战后,非银行金融机构逐步形成独立的体系。例如,证券业,美国有7000多家证券企业,18家全国性的证券交易所。

20世纪70年代以来,金融创新活动不断涌现,非银行金融机构发挥了主要作用,它有力地推动了金融业务的多元化、目标化和证券化,使得各类金融机构的业务日益综合化,银行机构与非银行金融机构的划分越来越不明显,非银行金融机构自身的业务分类也日趋融合。它们之间业务交叉,只是各业务所占的比重有所差别。

(三) 金融市场上利率的决定因素

利率是资金使用权的价格。一般来说,金融市场上资金的购买价格可表示为:利率=纯粹利率+通货膨胀附加率+风险附加率。

1. 纯粹利率

纯粹利率是指无通货膨胀、无风险情况下的平均利率。在没有通货膨胀时,国库券的利率可以视为纯粹利率。纯粹利率的高低受平均利润率、资金供求关系和政府调节的影响。

首先,利息是利润的一部分,利率依存利润率,并受平均利润率的制约。一般来说,利率随平均利润率的提高而提高。利率的最高限不能超过平均利润率;否则,企业无利可图,不会借入款项。利率的最低界限应大于零,否则无人提供资金。利率占平均利润率的比重,取决于金融业和工商业之间的博弈结果。

其次,在平均利润率不变的情况下,金融市场上的供求关系决定市场利率水平。经济高涨时,资金需求量上升,若供应量不变则利率上升;在经济衰退时正好相反。

最后,政府为防止经济过热,通过中央银行减少货币供应量,使利率上升;政府为刺激经济发展,增加货币发行,使利率下降。

2. 通货膨胀附加率

通货膨胀使货币贬值,降低了投资者的真实报酬。投资者提供资金时,会要求在纯粹利率的水平上加上通货膨胀附加率,以弥补通货膨胀造成的购买力损失。例如,每次发行国库券的利率会随预期的通货膨胀率变化,近似等于纯粹利率加预期通货膨胀率。

3. 风险附加率

投资者除关心通货膨胀率外,还关心资金使用者能否保证他们收回本金并取得一定的收益。这种风险越大,投资人要求的收益率越高。

实证研究表明,企业长期债券的风险大于国库券,普通股票的风险大于企业债券,小企业普通股票的风险大于大企业普通股票。风险和收益之间存在对应关系。风险越大,投资者要求的收益率也越高。风险附加率是投资者要求的除纯粹利率和通货膨胀外的风险补偿。

三、法律环境

在市场经济条件下,越来越多的经济活动和经济关系的准则用法律形式固定下来。企业在经营过程中,要和政府、其他企业或社会组织、企业职工或其他公民,以及国外的经济组织或个人发生经济联系,这一过程必然受到法律法规的制约。财务管理的法律环境是指企业和外部发生经济关系时所应遵守的各种法律、法规和规章。

1. 企业组织的法律规范

企业组织必须依法成立。不同企业的组建,要依照不同的法律规范。企业组织的法律

规范包括《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)、《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法》、《中华人民共和国个人独资企业法》、《中华人民共和国合伙企业法》等。这些法律规范既是企业的组织法,又是企业的行为法。《公司法》是财务管理活动中最重要的强制性规范,不能违反。例如,《公司法》规定了公司的设立条件、设立程序、组织机构、组织变更和终止条件及程序等。公司一旦成立,其主要活动,包括财务管理活动,都必须按照《公司法》的规定开展。

从财务管理来看,非公司企业与公司有很大不同。非公司企业的所有者,包括独资企业的业主和合伙企业的普通合伙人,要承担无限责任。他们享有企业盈利或承担损失,一旦经营失败必须抵押其个人财产,以满足债权人的要求。但是,公司股东只对企业承担有限责任,经营失败时其经济责任以出资额为限,承担有限责任。

2. 国家税收的法律规范

任何企业都有法定的纳税义务。税收立法分为所得税的法规、流转税的法规、其他地方税的法规三类。税负是企业的费用,会增加现金流出。在不违反税法的前提下,减少税务负担,只能依靠精心安排和筹划投资、合理筹资和适当的利润分配等财务决策,不允许在纳税行为已发生时偷税漏税。

3. 证券市场的法律法规

证券法规是规范证券市场的一系列法律法规,主要有《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)、《公司法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》、《企业债券管理条例》等。

4. 企业运作的财务法规

财务法规主要是企业财务通则、分行业的财务制度和企业内部财务制度。

除上述法律法规外,与财务管理有关的其他经济法律法规较多,包括各种证券法律规范、结算法律规范、合同法律规范等。财务人员要熟悉这些法律规范,在守法的前提下完成财务管理的职能,实现企业的财务目标。

四、文化环境

财务管理活动是一种社会实践活动,必然会受到文化环境的影响。文化环境可以分为社会文化、企业文化和财务管理文化等方面。

1. 社会文化

社会文化环境包括教育、科学、文学、艺术、新闻出版、广播电视、卫生、世界观、理想、信念、道德、习俗,以及同社会制度相适应的权利义务观念、道德观念、组织纪律观念、价值观念和劳动态度等。财务管理作为一种人类社会经济实践活动,必然受社会文化的影响。

2. 企业文化

企业文化影响财务管理活动的理念、财务战略的制定与实施和财务管理制度的建设与完善。总体上讲,我国文化维度呈现出高权力距离、较高非确定性规避、较长期利益倾向。在高权力距离的企业,普通职工一般不会主动参与企业财务管理,对企业重大财务决策参与程度低。在较高非确定性规避企业,对于风险较高的投资项目比较保守,有利于稳健经营,但也会失去好的机会。对于有较长期利益倾向的企业,有利于企业避免经营行为短期化倾

向,对企业长远发展而言是有利的。

3. 财务管理文化

财务管理文化总是与企业特有的经营环境、管理思想和文化氛围相联系的。它是企业文化的一项重要组成部分,是指在一定的社会经济、政治、文化等环境下,由财务部门和全体职工在长期的财务管理活动中,共同创造出来的财务管理成果和财务管理精神成果的表现形式的总和,是一个融合文化、经济的新概念。

财务管理文化不同于传统的财务管理,它侧重企业的整体力量,强调财务管理的人本主义思想,把塑造新的价值观念放在首位。

引例解析

(1) 北京股份财务管理目标的发展过程分为计划生产、产值最大化、利润最大化、股东财富最大化等阶段。

(2) 影响北京股份财务管理目标的因素主要是经济环境和金融环境。随着国家由计划经济向市场经济转型,企业的财务管理目标也随之有所变化。从完成国家下达的产品计划,按照计划生产,转变为自负盈亏,财务管理目标为多创造利润。由于企业转变为上市公司,北京股份转而采用股东财富最大化作为财务管理目标。

主要术语

财务管理 资金筹集 长期投资决策 长期筹资决策 营运资本管理 资金流转
现金循环 现金短期循环 现金长期循环 利润最大化 每股盈余最大化
股东财富最大化 竞争环境的原则 创造价值的原则 财务交易的原则 经济环境
金融环境 法律环境

复习思考题

- (1) 简述财务管理的对象。
- (2) 简述财务管理的目标及其优缺点。
- (3) 简述财务管理的主要内容。
- (4) 简述财务管理的基本原则。
- (5) 财务管理中如何应对现金流转不平衡?
- (6) 简述金融市场上利率的决定因素。
- (7) 经济环境对财务管理会造成什么影响?
- (8) 金融环境对财务管理会造成什么影响?
- (9) 法律环境对财务管理会造成什么影响?