

21 世纪通识教育系列教材

21st Century Textbooks of General Education

aiwu guanli

财务管理

主 编◎赵 伟 王积田 周 旻

中国人民大学出版社

21世纪通识教育系列教材
21st Century Textbooks of General Education

aiwu guanli

财务管理

主 编◎赵 伟 王积田 周 旻
副主编◎周 霞 姜春兰 黄世国 张雪英

中国人民大学出版社

• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/赵伟,王积田,周旻主编. —北京:中国人民大学出版社,2016.8
21 世纪通识教育系列教材
ISBN 978-7-300-23156-3

I. ①财… II. ①赵… ②王… ③周… 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 (2016) 第 168577 号

21 世纪通识教育系列教材

财务管理

主 编 赵 伟 王积田 周 旻
副主编 周 霞 姜春兰 黄世国 张雪英
Caiwu Guanli

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511770 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东君印刷有限公司		
规 格	185 mm×260 mm 16 开本	版 次	2016 年 8 月第 1 版
印 张	16.25	印 次	2016 年 8 月第 1 次印刷
字 数	355 000	定 价	38.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

前 言

财务管理是 21 世纪发展变化最快的经济管理学科之一,体现出现代金融理论和现代企业管理理论的交叉和融合。财务管理学和金融学关系密切,从研究内容来看,财务管理研究金融市场和金融资产的定价模式及投资分析,又以企业为出发点,研究企业的筹资和投资问题,最终企业价值又通过金融市场的交易得以实现。另外,从现实中的经济管理状况来看,财务管理和会计也是密不可分的。在企业中,高层管理人员如果想要做出某项财务决策,如企业预算、财务风险的控制、企业兼并和收购等,都必须依靠信息的支持,而其中基础的会计信息,如凭证、账簿和财务报告等,是信息的最重要的组成部分。只有通过一系列的财务预测、决策和控制,企业的基础会计信息才能够发挥更大的作用。因此,虽然会计理论和实务更早形成了严密的体系,但是从发展的眼光来看,财务管理学科在未来会有更广泛的发展前景。

本书以现代金融市场和现代企业管理制度为背景,以公司制企业为主要研究对象,着重分析了企业资金筹集、投资、资金运营和资本收益分配等财务运作理论和方法,在利用计算机软件解决财务问题、投资项目决策、股票筹资等若干问题上紧密结合社会发展趋势和工作实际情况,增强了教学内容的应用性、针对性和解决实际问题的可操作性,尽可能地保证本书适合于高等教育、MBA、MPAcc 课程学习和中高级管理人员培训等。

本书参考了国内外财务管理教材的最新研究成果和教材体例,借鉴了有关高校财务管理学教材的成功经验,全书共分为九章,主要内容包括绪论、财务管理的价值观念、财务报表分析、企业筹资管理、资本成本和资本结构、项目投资管理、投资决策实务、营运资金管理、收益分配与股利政策。

本书编写人员由长期从事财务管理教学的一线教师组成,山东农业大学赵伟教授、周霞教授、姜春兰副教授、宋霞老师、王骞老师、王美博士、张颖慧老师,东北农业大学王积田教授,淮阴工学院周旻副教授,山东女子学院黄世国博士及滨州学院张雪英老师均参加了教材的讨论和编写工作,这些教师具有丰富的教学经验和扎实的

专业知识。本书由赵伟教授负责修改总纂，由赵伟教授、王积田教授、周旻副教授担任主编。

本书在编写过程中得到了山东农业大学经济管理学院和 MPAcc 中心、东北农业大学经管学院等单位领导的大力支持，在此表示衷心的感谢。由于编者水平有限、时间仓促，书中难免存在瑕疵和错误，请读者给予批评指正。

编者

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 财务管理概述	(2)
第二节 财务管理目标	(8)
第三节 企业组织形式与财务经理	(13)
第四节 财务管理环境	(15)
第二章 财务管理的价值观念	(24)
第一节 货币时间价值的概念	(24)
第二节 货币时间价值的计算	(26)
第三节 风险与报酬	(36)
第四节 证券估值	(42)
第三章 财务报表分析	(46)
第一节 财务报表分析概述	(46)
第二节 财务报表分析基础	(52)
第三节 财务报表的比率分析	(56)
第四节 企业财务状况的综合分析方法	(72)
第四章 企业筹资管理	(80)
第一节 企业筹资概述	(80)
第二节 权益性资本筹资	(96)
第三节 长期负债筹资	(105)
第四节 短期负债筹资	(120)
第五节 其他方式筹资	(124)
第五章 资本成本和资本结构	(131)
第一节 资本成本	(131)
第二节 杠杆原理	(140)
第三节 资本结构理论与决策	(147)
第六章 项目投资管理	(152)
第一节 项目投资管理概述	(152)

第二节	现金流量	(153)
第三节	项目投资决策的评价方法	(166)
第七章	投资决策实务	(175)
第一节	项目投资决策实例	(175)
第二节	风险投资决策	(179)
第三节	通货膨胀对投资决策的影响	(181)
第八章	营运资金管理	(185)
第一节	营运资金管理概述	(185)
第二节	现金管理	(194)
第三节	应收账款管理	(201)
第四节	存货管理	(210)
第五节	流动负债管理	(218)
第九章	收益分配与股利政策	(224)
第一节	收益分配概述	(224)
第二节	收益分配的顺序	(226)
第三节	股利分配政策的主要影响因素	(228)
第四节	股利政策	(234)
第五节	股利支付程序和方式	(237)
附录		(245)
附表 1	1 元复利终值系数表	(245)
附表 2	1 元复利现值系数表	(247)
附表 3	1 元年金终值系数表	(249)
附表 4	1 元年金现值系数表	(251)
参考文献		(253)

第一章 绪论

学习目的

财务管理 (Financial Management) 是在一定的整体目标下, 关于资产的购置 (投资)、资本的融通 (筹资)、经营中现金流量 (营运资金) 以及利润分配的管理。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工作。通过本章的学习, 把握财务管理的基本概念、对象、特点, 区别财务、财务活动、财务关系的不同含义, 懂得财务管理的目标、职能、任务及应遵循的原则; 了解财务管理组织的构成; 了解财务管理环境对财务管理的影响。



学习重点和难点

财务活动内容、财务管理概念、财务管理目标



关键词

财务管理 财务管理目标 财务管理活动

财务管理活动由来已久。在西方, 15 世纪和 16 世纪地中海沿岸一带商业蓬勃发展, 财务管理开始萌芽, 在作坊和工场手工业生产方式下, 财务活动比较简单。18 世纪发生了产业革命, 过去的作坊、工场手工业的生产方式被工厂化的机器生产方式所代替, 财务活动开始复杂起来。但当时主要采取独资、合伙等经营方式, 企业组织比较简单, 财务关系也比较单纯, 财务管理工作与会计工作是结合在一起进行的, 财务活动大多由企业主亲自从事。到了 19 世纪末期, 随着股份公司的迅速发展和托拉斯的建立, 企业规模不断扩大, 企业所需资金大量增加, 财务关系逐渐复杂, 制定投资方案、筹集经营资金、对外提供财务信息, 并对利润进行分配, 就成为企业经营管理中一项独立的职能, 单独履行这一职能的工作即财务管理工作。企业财务管理是通过价值形态对企业资金运动进行决策、计划和控制的管理。财务部门不同于其他部门, 本身并不能创造价值, 但它可直接向管理层提供第一手的信息, 因此, 企业财

务部门实际上是一个重要的管理部门。

早期的财务管理以集资为主要内容。经过 20 世纪 30 年代资本主义经济危机,西方企业经营者看到只重视筹措资金管理的严重缺陷,在财务管理中采取了许多加强资金使用日常监督和日常控制的措施,财务管理发展到以监督为核心的阶段。第二次世界大战以后,随着市场经济的发展和竞争的加剧,资本主义企业的财务管理工作又逐步转向以事前控制为主,在企业管理中形成较完整的财务控制系统。与上述发展过程相适应,财务管理学也经历了以集资、财务监督和全面财务控制为主要研究内容的三个不同的发展阶段。

财务管理学,是致力于研究如何通过计划、决策、控制、考核、监督等管理活动对资金运动进行管理,以提高资金效益的一门经营管理学科。它是以经济学原理和经济管理理论为指导,结合组织生产力和处理生产关系的有关问题,对企业和国民经济各部门财务管理工作进行科学总结而形成的知识体系。财务管理是对公司经营过程中的财务活动进行预测、组织、协调、分析和控制的一种管理活动,是企业管理的一个重要组成部分,因此,财务管理学就成为经济管理类专业的必修课,财务管理和会计专业的专业必修课。需要注意的是,企业财务管理学又叫公司理财学,等同于西方财务学三大领域之一的公司财务学(Corporation Finance)。

第一节 财务管理概述

财务管理(Financial Management)是在一定的整体目标下,关于资产的购置(投资)、资本的融通(筹资)、经营中现金流量(营运资金)以及利润分配的管理。财务管理作为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。简单地说,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工作。

一、企业财务活动

企业财务活动是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称。在社会主义市场经济条件下,一切物资都具有一定的价值,体现为耗费于物资中的社会必要劳动量,社会再生产过程中物资价值的货币表现,就是资金。在市场经济条件下,拥有一定数额的资金,是进行生产经营活动的必要条件。企业生产经营过程,一方面表现为物资的不断购进和售出;另一方面则表现为资金的支出和收回,企业的经营活动不断进行,也就会不断产生资金的收支。企业资金的收支,构成了企业经济活动的一个独立方面,这便是企业的财务活动。由此,企业财务活动根据企业的筹资、投资、经营和分配四大财务活动,分为以下几个方面。

(一) 企业筹资引起的财务活动

在商品经济条件下,企业要想从事经营,首先必须筹集一定数量的资金。企业通过发行股票、发行债券、吸收直接投资等方式筹集资金,表现为企业资金的收入。企

业偿还借款,支付利息、股利以及付出各种筹资费用等,则表现为企业资金的支出。这种因为资金筹集而产生的资金收支,便是由企业筹资引起的财务活动。

当然,除了传统方式外,随着网络和社会性网络服务(SNS)的发展,筹资变得日益多样化。例如众筹,即大众筹资,小企业、艺术家或个人为了向公众展示他们的创意,争取大家支持,通过“团购+预购”的形式,向网友募集项目资金,进而获得资金援助。这种筹资方式更为开放,也不再将项目的商业价值作为获得资金的唯一标准。只要网友喜欢,筹资者都可以通过该方式获得项目启动的第一笔资金,为更多小本经营或创作的人提供了无限的可能。

(二) 企业投资引起的财务活动

企业筹集资金的目的是把资金用于生产经营活动以便获得盈利,不断增加企业价值。企业把筹集到的资金投资于企业内部用于购置固定资产、无形资产等,便形成企业的对内投资;企业用筹集到的资金购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营进行投资,便形成企业的对外投资。无论是企业购买内部所需各种资产还是购买各种证券,都需要支出资金。而当企业变卖其对内投资的各种资产或收回其对外投资时,则会产生资金的收入。这种因企业投资而产生的资金的收支,便是由企业投资引起的财务活动。

企业投资活动主要有以下业务:经企业高层管理机构审批授权,购买股票或债券进行投资,也可以通过与其他单位联合形成投资,取得股权投资的股利收入、债券投资的利息收入和其他投资收益,或者通过转让证券实现投资的收回等。

(三) 企业经营引起的财务活动

企业在正常的经营过程中,会发生一系列的资金收支。首先,企业要采购材料或商品,以便从事生产和销售活动,同时要支付工资和其他营业费用;其次,当企业把产品或商品售出后,便可取得收入,收回资金;最后,如果企业现有资金不能满足企业经营的需要,还要通过短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收支,此即由企业经营引起的财务活动。

事实上,企业经营活动产生的现金流主要记录了企业在销售商品、提供劳务、购买商品、接受劳务、支付税费等活动的现金流动情况,反映了企业自身的造血功能,是所有财务报表中最重要指标之一。

(四) 企业分配引起的财务活动

企业在经营过程中会产生利润,也可能会因对外投资而分得利润,这表明企业有了资金的增值或取得了投资报酬。企业利润要按规定的程序进行分配。首先,要依法纳税;其次,要弥补亏损,提取公积金、公益金;最后,要向投资者分配利润。这种因利润分配产生的资金收支便属于由利润分配引起的财务活动。

上述财务活动的四个方面,不是相互割裂、互不相关的,而是相互联系、相互依存的。资金的筹集是资金运动的起点和条件;资金的投放是资金筹集的目的和运用;资金的运营表明资金运用的日常控制;资金的分配则反映了企业资金运动的状况及其最终成果。正是上述互相联系又有一定区别的四个方面,构成了完整的企业财务活

动,这四个方面也就是财务管理的基本内容:企业筹资管理、企业投资管理、营运资金管理、利润及其分配的管理。

企业的财务活动,也就是企业的资金活动,体现着相关的人与人之间的经济利益关系的变化,表达着人们的愿望和努力状况。当资金运动被财务管理人员组织和实施的时候,资金运动就是财务活动。

二、企业财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各有关方面发生的经济关系,企业的筹资活动、投资活动、经营活动、利润及其分配活动与企业的各方面都有着广泛的联系。企业的财务关系可概括为以下几个方面。

(一) 企业同其所有者之间的财务关系

这主要是指企业的所有者向企业投入资金,企业向其所有者支付投资报酬所形成的经济关系。企业所有者主要有以下四类:(1) 国家;(2) 法人单位;(3) 个人;(4) 外商。企业的所有者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务,以便及时形成企业的资本金。企业利用资本金进行经营,实现利润后,应按出资比例或合同、章程的规定,向其所有者分配利润。企业同其所有者之间的财务关系,体现着所有权的性质,反映着经营权和所有权的关系。

(二) 企业同其债权人之间的财务关系

这主要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和归还本金所形成的经济关系。企业除利用资本金进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以便降低企业的资本成本,扩大企业经营规模。

企业的债权人主要有:(1) 债券持有人;(2) 贷款机构;(3) 商业信用提供者;(4) 其他出借资金给企业的单位或个人。企业利用债权人的资金后,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,按时归还本金。企业同其债权人的关系体现的是债务与债权的关系。

(三) 企业同被投资单位的财务关系

这主要是指企业将其闲置资金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。随着横向经济联合的开展,这种关系将会越来越广泛。企业向其他单位投资,应按约定履行出资义务,参与被投资单位的利润分配。企业与被投资单位的关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

(四) 企业同其债务人的财务关系

这主要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出借给其他单位所形成的经济关系。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。企业同其债务人的关系体现的是债权与债务的关系。

(五) 企业内部各单位的财务关系

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。企业在实行内部经济核算制的条件下,其供、产、销各部门以及各生产单位之间,相互提供产品和劳务要进行计价结算。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关系。

(六) 企业与职工之间的财务关系

这主要是指企业在向职工支付劳动报酬的过程中所形成的经济关系。企业要用自身的产品销售收入向职工支付工资、津贴、奖金等,按照提供的劳动数量和质量支付职工的劳动报酬。这种企业与职工之间的财务关系,体现了职工和企业劳动成果上的分配关系。

(七) 企业与税务机关之间的财务关系

这主要是指企业要按照税法的规定依法纳税而与国家税务机关所形成的经济关系。任何企业,都要按照国家税法的规定缴纳各种税款,以保证国家财政收入的实现,满足社会各方面的需要。及时、足额地纳税是企业对国家的贡献,也是对社会应尽的义务。因此,企业与税务机关的关系反映的是依法纳税和依法征税的权利义务关系。

三、企业财务管理的特点

财务活动是一种关于价值及其运动流转规律的活动。财务关系是企业在组织财务活动过程中与各有关方面发生的经济关系,企业的筹资活动、投资活动、经营活动、利润及其分配活动与企业的各方面都有着广泛的联系。因此,企业财务管理就具有以下特点。

(一) 涉及面广

首先就企业内部而言,财务管理活动涉及企业生产、供应、销售等各个环节,企业内部各个部门与资金不发生联系的现象是不存在的。每个部门都在合理使用资金、节约资金、提高资金使用率上接受财务部门的指导,受到财务部门的监督和约束。同时,财务部门本身为企业生产管理、营销管理、质量管理、人力和物资管理等活动提供及时、准确、完整、连续的基础资料。其次,现代企业的财务管理也涉及企业外部的各种关系。在市场经济条件下,企业在市场上进行融资、投资以及收益分配的过程中与各种利益主体发生着千丝万缕的联系。主要包括:企业与其股东之间,企业与其债权人之间,企业与政府之间,企业与金融机构之间,企业与其供应商之间,企业与其客户之间,企业与其内部职工之间等。

(二) 综合性强

现代企业制度下的企业管理是一个由生产管理、营销管理、质量管理、技术管理、设备管理、人事管理、财务管理、物资管理等诸多子系统构成的复杂系统。诚然,其他管理都是从某一个方面并大多采用实物计量的方法,对企业在生产经营活动中的某一个部分实施组织、协调、控制,只能对企业生产经营的局部起到制约作用,不可能对整个企业的营运实施管理。财务管理则不同,作为一种价值管理,它包括筹资管理、投资管理、权益分配管理、成本管理等,这是一项综合性强的经济管理活动。正因为是价值管理,所以财务管理通过资金的收付及流动的价值形态,可及时全

面地反映商品物资运行状况，并可以通过价值管理形态进行商品管理。也就是说，财务管理渗透在全部经营活动之中，涉及生产、供应、销售的每个环节和人、财、物各要素，以财务管理为企业内部管理的突破口，通过价值管理来协调、促进、控制企业的生产经营活动。

（三）灵敏度高

在现代企业制度下，企业成为面向市场的独立法人实体和市场竞争主体。企业经营管理目标为经济效益最大化，这是现代企业制度要求投入的资本实现保值增值所决定的，也是社会主义现代化建设的根本要求所决定的。因为，企业要想生存，必须能以收抵支、到期偿债。企业要发展，必须扩大收入。收入增加意味着人、财、物相应增加，并且以资金流动的形式在企业财务上得到全面的反映，进而对财务指标产生重大影响。

四、企业财务管理的原则

财务管理是有关创造财富的决策科学。作为一门应用学科，它有其自身的理论和规律性，但构成其理论和方法基础的主要有以下九个基本原则。

（一）风险与收益对称，额外风险需要额外收益补偿

一些人以储蓄进行投资并得到回报，另外一些人愿意放弃未来的消费机会而在现在消费。面对不同的投资机会，我们应该把钱投在哪儿呢？

首先，投资者由于延迟消费，会要求比预期的通货膨胀率更高的收益率，否则他们会提前购买目前不需要的产品或投资于那些能保值增值的资产。如果储蓄将导致购买力下降，那么推迟消费是不明智的，这是因为风险与收益不对称。

其次，不同投资项目的风险与收益是各不相同的。由于高风险项目的预期收益比较高，所以有些人就会投资风险高的项目，以得到比预期收益率更高的投资回报。

最后，这里所讲的收益，只能是预期收益而不可能是实际收益。额外的风险应当由额外的收益来补偿，这就是公司债券利率高于政府债券利率的原因所在。

（二）货币的时间价值

货币的时间价值，简单说，就是今天的一元钱比未来的一元钱更值钱。

财务管理最基本的观念是货币具有时间价值，但并不是所有的货币都具有时间价值，货币只有被当作资本投入生产流通时才能变得更有价值。在经济学中，货币时间价值是用机会成本表示的。运用货币时间价值观念把项目未来的成本和收益都以现值表示，如果收益现值大于成本现值，则项目应予以接受；反之，则应拒绝。为把未来收益和成本折现，必须确定货币机会成本的大小或利率高低。具体的利率是权衡风险后决定的。因此，风险投资的收益应当高于无风险投资的收益。如购买股票的风险肯定大于将货币存入银行的风险，因而，股票投资收益率必定高于存款收益率。

（三）价值衡量考虑的是现金而不是利润

现金流是公司收到并可用于再投资的现金，按照权责发生制核算的会计利润是公司赚得的收益而不是手头可用的现金。公司的现金流和会计利润的发生往往是不同时的。现金流反映了收支的真实发生时间，因而比会计利润更能衡量公司价值。

（四）只有增量现金流才是相关的

并非所有的现金流都是增量。这里所讲的增量现金流，是指新项目上马后的现金流与原项目现金流之间的差额，反映了该决策的真实影响。当然，增量观念不能局限在现金流上，而应当从增量这个角度考察决策产生的一系列影响，如收入、成本、税金等。

（五）利润特别高的项目在竞争市场上是不能长久存在的

财务管理的目标是创造财富。因此，投资评估和决策时的重点是预测现金流量，确定投资项目的收益，并评估资产和新的投资项目的价值。

在竞争市场上，没有利润特别高的项目，这种项目也许短期存在，但不可能长期存在。在这种情况下，发现收益率高于平均收益率的项目十分关键。竞争虽然增加了发现的难度，但可以采取以下措施减少市场竞争：一是使产品具有独特性。产品的独特性使其与其他产品相区别，可使产品价格提高从而增加利润。无论产品的独特性是源于广告、专利、服务还是质量，只要产品和同类产品的区别较大，竞争的优势就较大，实现高利润的可能性也较大。二是降低产品成本。规模经济和成本低廉可有效地阻止新厂家的进入，从而减少竞争，也能使利润达到较高水平。

（六）市场是灵活的、价格是合理的——有效的资本市场

财务管理的目标是使股东财富最大化，这只能在有效的市场中实现。市场是否有效与信息反映到证券价格中的速度有关。一个有效的市场是由大量受利润驱动的独立行为的投资者组成的。与证券有关的信息往往随机出现在市场上。投资者即时对信息做出反应，购买或出售证券。在有效市场的假定前提下，信息反馈到价格中的速度之快使得投资者无法从公开信息中获利。只有当投资者确信了证券价格已经恰当地反映了公司预期的利润和风险，进而反映了公司的真实价值时，投资者的投资行为才是理性的，资本市场才是有效的。

（七）代理问题——经理、债权人与所有者的利益不一致

只要公司的所有权与经营权分离，就必然出现代理问题。在现实生活中，经理的所作所为并非一定能使股东财富最大化。例如，经理的收入往往与公司的规模、销售额、市场份额、员工人数等有关，在这种情况下，经理考虑到个人晋升、收入的增加、地位的提高等问题，就有可能偏好于扩大投资规模，但这样做可能对股东财富的增加并没有贡献。

那么，为什么股东不将这些经理解雇呢？从理论上讲，股东选举董事会，董事会任命管理人员。但在现实生活中，往往是管理人员提出董事会的人选并分发选票。实际上，股东所面对的候选人名单是由管理人员提供的。最终结果是管理人员选了董事，而这些董事更多地代表管理人员的利益而非股东利益，于是就出现了代理问题。股东往往花费很多时间来监督管理人员的行为，并试图使他们的利益和自己的利益相一致。对管理人员的监督可以通过对财务报表和管理人员工资的审计来完成。另外，把管理人员的奖金和他们的决策在多大程度上符合股东利益结合起来，也可以在一定程度上解决代理问题。

（八）纳税影响业务决策

公司在评价新项目时必须考虑纳税因素，投资收益的衡量应当建立在税后的基础上。不同的税种对公司的财务结构会产生不同的影响，如债务融资所支出的利息在所得税前列支，可以使公司减免一定的所得税，是一项减税费用。而股票的红利是在所得税后列支，不能抵减所得税。这也是债务融资优于股票融资的原因所在。

（九）风险是有不同类别的

财务管理的重点之一是风险与收益的权衡，风险与收益应当是对称的，但风险又有不同类别，有些风险是可以分散或消除的，有些则不能。所谓分散或消除，就是将好的事件与不好的事件相互抵消，从而在不影响公司预期收益率的情况下降低整体的不确定性。

第二节 财务管理目标

企业财务管理目标是企业组织财务活动、处理财务关系所要达到的根本目的，它决定着企业财务管理的基本方向，是企业财务管理工作的出发点。企业财务管理目标从它的演进过程来看，均直接反映着财务管理环境的变化，反映着企业利益集团利益关系的均衡，是各种因素相互作用的综合体现。正确的企业财务管理目标是企业系统良性循环的前提，为此，我们应该首先明确财务管理目标。

一、财务管理目标概述

我国财务管理目标经历了 1978 年以前的产值最大化阶段和改革开放初期的利润最大化阶段。实践告诉我们，这两种目标都不是财务管理的最终目标。关于财务管理目标，如今学术界主要存在以下几种观点。

（一）利润最大化目标

利润最大化目标，就是假定在投资预期收益确定的情况下，财务管理行为将朝着有利于企业利润最大化的方向发展。

利润最大化目标在实践中存在以下难以解决的问题：

- （1）利润是指企业一定时期内实现的税后净利润，它没有考虑资金的时间价值；
- （2）没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系；
- （3）没有考虑风险因素，高额利润的获得往往要承担过大的风险；
- （4）片面追求利润最大化，可能会导致企业短期行为，与企业发展的战略目标相背离。

（二）每股收益最大化目标

每股收益，是企业实现的归属于普通股股东的当期净利润同当期发行在外普通股的加权平均数的比值，可以反映投资者投入的资本获取回报的能力。因此，每股收益最大化目标是投资者进行投资决策时需要考虑的一个重要因素。每股收益最大化是指

通过财务上的合理经营,为股东带来最多的财富。持这种观点的学者认为,股东创办企业的目的是扩大财富,他们是企业的所有者,其投资的价值在于给所有者带来未来报酬,包括获得股利和出售股权换取现金。

与利润最大化目标一样,每股收益最大化目标仍然没有考虑资金的时间价值和风险因素,不能避免企业的短期行为,也会导致与企业发展的战略目标相背离。

(三) 企业价值最大化目标

企业价值就是企业的市场价值,是企业创造的预计未来现金流量的现值。企业价值最大化是指通过企业财务上的合理经营,采取最优的财务政策,充分考虑货币的时间价值和风险与报酬的关系,在保证企业长期稳定发展的基础上使企业总价值达到最大。

企业价值最大化的财务管理目标,反映了企业潜在的或预期的获利能力和成长能力,其优点主要表现在:

- (1) 该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险;
- (2) 该目标反映了对企业资产保值增值的要求;
- (3) 该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为;
- (4) 该目标有利于社会资源合理配置。

该目标的主要缺点是企业价值的确定比较困难,特别是对于非上市公司。

股东作为所有者在企业中承担着最多的义务和最大的风险,债权人、职工、客户、供应商和政府也因为企业而承担了相当的风险。在确定企业的财务管理目标时,不能忽视这些相关利益群体的利益。持这种观点的学者认为,财务管理目标应与企业多个利益集团有关,可以说,财务管理目标是这些利益集团共同作用和相互妥协的结果,它是在权衡企业相关者利益的约束下,实现所有者或股东权益的最大化。

(四) 企业经济增加值率最大化目标

持这种观点的学者认为,企业财务管理目标应当具有系统性、相关性、操作性和效率性,同时提出了满足以上四个财务管理目标特征的最优选择——企业经济增加值率最大化。

(五) 企业资本可持续有效增值目标

持这种观点的学者认为,企业资本可持续有效增值是企业理财目标的理性选择,企业资本可持续有效增值可通过财务指标体系来体现。然后,通过这一系列的指标分析,评价企业的经营状况,从而判断企业是否达到了财务管理目标或财务管理的水平如何。

(六) 资本配置最优化目标

有的学者提出,新经济的出现对企业财务产生了巨大的冲击,经济体制、企业组织形式、理财观念的变化对企业财务管理目标产生了极大的影响;同时指出新经济条件下企业的财务管理目标应定位为资本配置最优化。

作为企业的主要管理部分,企业财务管理的目标取决于企业生存和发展的目标,两者必须是一致的。企业财务管理目标应具备以下四个基本特征:

(1) 财务管理目标具有层次性。

财务管理目标是企业财务管理这个系统顺利运行的前提条件，同时它本身也是一个系统。各种各样的理财目标构成了一个网络，这个网络反映着各个目标之间的内在联系。财务管理目标之所以具有层次性，是由企业财务管理内容和方法的多样性以及它们相互关系上的层次性决定的。

(2) 财务管理目标具有多元性。

企业所处的阶段不同和企业经营性质的差别，要求企业财务管理活动的关注点不同，随之企业的财务管理目标也就不同。例如企业关注产值，财务管理目标就是产值最大化；企业更加关注利润，财务管理目标就是利润最大化；同样就出现每股收益最大化目标、企业价值最大化目标、企业经济增加值率最大化目标、企业资本可持续有效增值目标和资本配置最优化目标，表现出财务管理目标的多元性。

(3) 财务管理目标具有相对稳定性。

随着宏观经济体制和企业经营方式的变化，以及人们认识的发展和深化，财务管理目标也可能发生变化。但是，宏观经济体制和企业经营方式的变化是渐进的，只有发展到一定阶段以后才会产生质变；人们的认识在达到一个新的高度以后，也需要有一个达成共识、为人们所普遍接受的过程。因此，财务管理目标作为人们对客观规律性的一种概括，总的来说是相对稳定的。

(4) 财务管理目标具有可操作性。

财务管理目标是实行财务目标管理的前提，它要能够起到组织动员的作用，要能够据以制定经济指标并进行分解，从而实现职工的控制，进行科学的绩效考评，因此，财务管理目标就必须具有可操作性。具体来说包括可以计量、可以追溯、可以控制。

二、财务管理目标与利益冲突

(一) 委托代理问题与利益冲突

传统的委托代理问题是指由于企业所有权与经营权的分离产生的股东与管理层之间、股东与债权人之间的代理问题，委托代理问题的存在必然带来相应的委托人与代理人之间的利益冲突。经济学家斯蒂格利茨认为，委托代理关系描述的是这样一种经营行为：一个人——委托人，可以设计一个用来激发另一个人——代理人按委托人的利益而行为的报酬体系。

与委托代理问题有关的利益冲突是财务管理要研究的更深层次的问题，委托代理问题的存在及利益冲突的有效协调直接关系到财务管理目标实现的程度。

在委托代理关系当中，委托人与代理人的效用函数不一样，委托人追求的是自己的财富更大，而代理人追求的是自己的工资津贴收入、奢侈消费和闲暇时间最大化，这必然导致两者的利益冲突。此外，委托人与代理人之间存在信息不对称的情况，代理人拥有内部信息，处于信息优势地位，委托人处于信息劣势地位，在双方利益不一致的情况下，在没有有效的制度安排下，代理人的行为很可能最终损害委托人的利益，而世界——不管是经济领域还是社会领域，都普遍存在委托代理问题。