

财政部规划教材

全国高等院校财经类教材

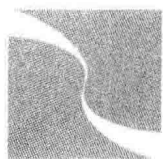
财务管理

Corporate Finance

杨明 王菲 张战友 主编



中国财政经济出版社



财政部规划教材
全国高等院校财经类教材

财 务 管 理

杨 明 王 菲 张战友 主 编
张彦明 姜志松 齐星辰 副主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/杨明, 王菲, 张战友主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2014. 1

财政部规划教材 全国高等院校财经类教材

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4913 - 1

I. ①财… II. ①杨…②王…③张… 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 (2013) 第 261551 号

责任编辑: 张 军

责任校对: 胡永立

封面设计: 陈 瑶

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 21.25 印张 518 000 字

2014 年 1 月第 1 版 2014 年 1 月北京第 1 次印刷

定价: 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4913 - 1/F · 3982

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 010 - 88190744



前言

Preface

理论界和企业界已经形成的共识是：企业管理以财务管理为中心，财务管理以资金管理为中心。随着中国市场经济的不断发展和现代企业制度的逐步建立，财务管理在企业（公司）中的主导地位不断巩固和发展。

企业（公司）基本活动可以分为筹资、投资、运营和分配活动，筹资可以分为长期筹资和短期筹资，投资也可以分为长期投资和短期投资，同时短期筹资、短期投资和营业现金流管理有密切的关系，通常称为营运资金管理。从财务管理角度，筹资是基础，离开了生产经营所需资金筹措，企业就不能生存发展；与此同时，筹资数量还制约着企业的投资规模。企业所筹措的资金只有有效地投放出去，才能实现筹资的目的，并不断增值和发展；而且投资还决定了企业筹资的规模和时间。筹资和投资的成果都需要依赖资金的运营来实现，筹资和投资在一定程度上决定了公司日常经营活动的特点和方式；企业日常活动还需要对营运资金进行合理的管控，努力提高营运资金使用效率和效果。收入分配影响着筹资、投资和营运资金的各方面，收入分配的来源是企业上述活动共同作用的结果，同时又对上述各方面产生反作用。企业财务管理以上各环节活动相互联系、相互制约，是企业价值创造的必要条件，是保障企业健康发展、实现可持续增长的重要内容。

基于以上规律，考虑到财务管理课程是高校经济管理类本专科相关专业通开课的特点，坚持以学生为本的编写理念，本教材作了如下探索：

从企业财务管理基本原理（1~3章）入手，重点突出通用各环节活动（4~9章），适当加入特殊业务内容（10~11章）。力求扎实基本原理，掌握财务管理通用业务活动，适时了解特殊业务，语言清晰易懂，知识难易程度适中。这样既保证了教材内容的完整性，又兼顾学生的学习兴趣，本书还设计了大量练习题，方便学生巩固课后知识。

本书由杨明、王菲、张战友任主编，张彦明、姜志松、齐星辰任副主编，参编人员有臧泽华、杨琛、曾平华、吴晓丹和李媛媛。本书编写人员均是一线任课教师，教学经验丰富。参编单位有东北农业大学、大庆师范学院、绥化学院、东北石油大学、黑龙江农垦科技职业学院、黑龙江商业职业学院、



吉林化工学院、合肥财经职业学院、娄底职业技术学院、北京京北职业技术学院。全书由主编负责大纲编写、内容设计及全书的统稿，具体的编写分工如下：第一章由杨明编写，第二章由杨明和王菲编写，第三章由张战友编写，第四章由齐星辰编写，第五章由齐星辰和姜志松编写，第六章由姜志松编写，第七章由王菲和李媛媛编写，第八章由王菲编写，第九章由臧泽华编写，第十章由张彦明编写，第十一章由张战友和曾平华编写，习题及附录由齐星辰、姜志松、臧泽华、杨琛和吴晓丹编写。在本书的编写过程中，借鉴和参考了国内外相关教材和资料，同时燕山大学、黑龙江科技大学等高校同仁给予了许多的支持，中国财政经济出版社的相关领导和编辑也给予鼎力相助，在此一并深表谢意。

由于编者水平所限和时间紧迫，本书难免存在一些缺点和不足之处，在此，恳请业界同仁和广大读者批评斧正。

编 者

2013 年 10 月



目 录

Contents

第一章 绪 论

第一节 财务管理的概念	1
第二节 财务管理的目标	6
第三节 财务管理的原则	9
第四节 财务管理的方法	11
练习题	14

第二章 财务管理观念

第一节 时间价值观念	17
第二节 风险收益观念	24
第三节 财务管理环境观念	28
练习题	32

第三章 财务分析

第一节 财务分析概述	38
第二节 财务分析的方法	40
第三节 财务比率分析	41
第四节 财务综合分析体系	51
练习题	54

第四章 筹资管理

第一节 筹资管理概述	58
第二节 权益资本筹资	63
第三节 债务资本筹资	70
第四节 资金需要量的预测	82
练习题	87



第五章 资本成本与资本结构

第一节 资本成本	91
第二节 杠杆原理	98
第三节 资本结构及其优化	107
练习题	118

第六章 项目投资决策

第一节 项目投资决策的相关概念	123
第二节 项目投资决策评价指标	130
第三节 项目投资决策分析方法的应用	137
第四节 投资风险分析	148
练习题	152

第七章 营运资金管理

第一节 营运资金概述	161
第二节 现金管理	162
第三节 应收账款管理	170
第四节 存货管理	177
练习题	183

第八章 证券投资

第一节 证券投资概述	190
第二节 债券投资	192
第三节 股票投资	198
第四节 证券投资组合	205
第五节 资本资产定价模型	208
练习题	211

第九章 收益分配管理

第一节 收益分配概述	223
第二节 股利分配政策	226
第三节 股票分割和股票回购	232
练习题	240



第十章 企业价值评估

第一节 企业价值评估概述	244
第二节 企业价值评估方法	248
练习题	275

第十一章 公司并购与重组

第一节 公司并购概述	278
第二节 股权重组	296
第三节 公司收缩	301
第四节 公司控制	306
第五节 公司财务危机与重整	311
练习题	317

附表1 复利终值系数表

▶ 320

附表2 复利现值系数表

▶ 323

附表3 年金终值系数表

▶ 326

附表4 年金现值系数表

▶ 329

参考文献

▶ 332



第一章

绪论

第一节

财务管理的概念

一、财务的概念

现代汉字中，“财”字由“贝”和“才”组成，“贝”指“钱币”，“才”意为“储备待用的”，“贝”与“才”联合起来表示“储备待用的钱币”，本义为储备金，引申义是一切有价值的物品；“务”字，本义指致力、从事。因此，“财务”是指组织在再生产过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系。按照组织的性质可以分为：营利组织（即企业）财务和非营利组织财务两部分。这里我们主要研究企业财务。

资金是企业进行生产经营活动的前提条件和物质基础，是社会再生产过程中财产物资价值的货币表现。资金的实质是再生产过程中运动着的价值。所以，资金不能离开再生产过程，离开了再生产过程，既不存在价值的转移，也不存在价值的增值。

企业财务管理是一项组织财务活动、处理财务关系的经济管理工作。要了解什么是企业财务管理，首先要从理解企业的财务活动和财务关系入手。

二、企业财务活动

财务活动的核心是资金运动，资金的收支形成了各种财务活动。从建厂生产筹集资金和营运资金，销售后获得利润分红，企业的每一项资金运动都完成了它的一个运转周期。企业资金运动流程如图 1-1 所示。

在企业资金运动过程中，推动资金做正常运动的是不同环节的各种收支活动，这些收支活动就是企业的财务活动。具体地说，主要包括以下四个方面：

1. 筹资活动

筹集资金是企业进行生产经营活动的前提，也是资金运动的起点。企业筹资而引起的财务活动是资金筹集过程中产生的资金收支，即企业通过吸收投资人投入资金、银行借款、发行债券和股票等方式筹集资金，表现为资金的收入；企业偿还债权人的借款和利

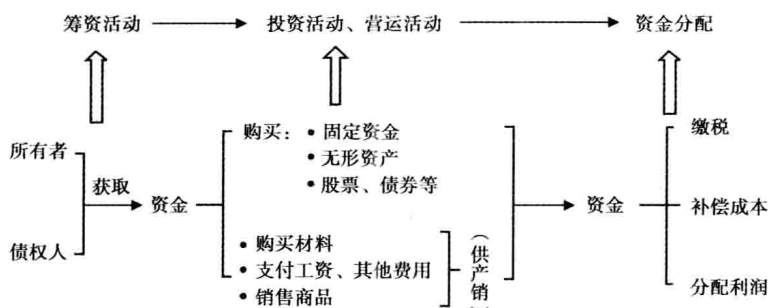


图 1-1 企业资金运动

息、支付股东股利以及付出其他筹资费用等，则表现为资金的支出。企业无论是正常经营还是扩大再生产，都难免会遇到资金不充足、周转不佳的情况。为了保证企业的正常运转，就必须筹集一定数量的资金。在筹资过程中，企业一方面要考虑，需要根据战略发展的要求和投资规划来确定各个时期企业总体的筹资规模，以保证进行投资所需的足够资金；另一方面要考虑，慎重选择筹资形式、筹资工具与筹资渠道，合理确定筹资结构，降低筹资成本和风险，提高企业自身价值。

2. 投资活动

企业取得资金后，必须将其投入使用以谋求最大的经济效益，否则，筹资就失去了目的和效用，资金难以得到增值。因此投资活动是企业财务活动的基本与核心内容。

投资是指企业将筹集的资金投入使用的过程，企业的投资可以分为广义的投资和狭义的投资两种。广义的投资既包括对外投资又包括对内投资，对外投资包括购买其他企业债券、股票等，对内投资包括购置各种资产、改善企业经营条件、扩大生产能力等。狭义的投资仅指对外投资。

投资的结果是企业中一定资金的流出，并由此形成一定的资产结构。同样，企业在投资过程中要考虑投资规模是否符合自身的财务能力，尽量规避风险，提高投资效率，选择合理的投资方向和投资方式。

3. 资金营运活动

企业在正常的生产经营过程中，会发生一系列的资金收支。首先，企业进行生产运作，采购原材料或商品，支付职工工资和相关费用；其次，企业把产成品售出并取得收入，收回资金；再次，如果企业现有资金不能满足企业经营的需要，还要采取向银行借款等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，即企业经营而引起的财务活动，这种为满足企业日常经营需要而垫支的资金，称为“营运资金”。资金营运管理的基本目标是通过有效进行资金的日常调度和调剂，合理地配置资金，以提高资金使用效率，增强营运资金的流动性和提高偿债能力。

4. 利润及其分配活动

分配也有广义和狭义之分。广义的分配是指对企业各种收入进行分割和分派的过程；狭义的分配仅指对利润的分配尤其是净利润的分配。

利润分配的对象是股东和债权人，对股东分配股利（企业税后净利润），对债权人支



付利息（企业税前净利润）。这里讲的利润分配主要是指对股东的分配。给股东分配多少，企业留存多少，这就是利润分配的范畴。在进行利润分配决策时，股东的近期利益与长远利益是一对需要权衡的矛盾。股利分派水平过低，会使股东的近期利益得不到满足；而股利分派水平过高，从而保留盈余过少，则会不利于企业长期发展。

企业在生产经营过程中取得的利润，或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。企业在缴纳所得税以后，要按照法律规定以及企业收益分配政策对利润进行分配。这种因利润分配而产生的资金收支便属于由利润分配而引起的财务活动。

上述财务活动的四个方面是互相联系、相互依存、互相影响的，但又有一定区别，这四个方面构成了完整的企业财务活动。对它们的管理构成了企业财务管理的基本内容，即筹资管理、投资管理、营运资金管理、利润及其分配管理。

三、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利益关系。企业的财务关系可概括为以下几个方面：

1. 企业同其所有者之间的财务关系

企业同其所有者之间的财务关系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：国家；法人单位；个人；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，反映着经营权和所有权的关系。

2. 企业同其债权人之间的财务关系

企业同其债权人之间的财务关系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。企业的债权人主要有：债券持有人；贷款机构；商业信用提供者；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，要按约定的利息率，及时向债权人支付利息；债务到期时，要合理调度资金，按时向债权人归还本金。企业与债权人的关系体现的是债务与债权的关系。

3. 企业同其被投资单位的财务关系

企业同其被投资单位的财务关系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。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财务关系，体现所有权性质的投资与受资的关系。

4. 企业同其债务人的财务关系

企业同其债务人的财务关系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。企业同其债务人的财务关系体现的是债权与债务的关系。

5. 企业内部各单位的财务关系

企业内部各单位的财务关系指企业内部各单位之间在生产经营各环节相互提供产品或劳务所形成的经济关系。在实行内部经济核算制的条件下，企业供、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。

6. 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。

7. 企业与税务机关之间的财务关系

企业与税务机关之间的财务关系是指企业要按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,企业与税务机关之间的关系反映的是依法纳税和依法征税的权利义务关系。

四、企业财务管理的特点

企业生产经营活动的复杂性,决定了企业管理必须包括多方面的内容,如生产管理、技术管理、劳动人事管理、设备管理、销售管理、财务管理等。各项工作是互相联系、紧密配合的,同时又有科学的分工,具有各自的特点。财务管理的特点有如下几个方面:

1. 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。每个部门也都在合理使用资金、节约资金支出、提高资金使用率上,接受财务部门的指导,受到财务管理部门的监督和约束。同时,财务管理部门本身为企业生产管理、营销管理、质量管理、人力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等。

2. 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。财务管理作为一种价值管理,通过资金的收付及流动的价值形态,可以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、销售每个环节和人、财、物各个要素,所以抓企业内部管理以财务管理为突破口,通过价值管理来协调、促进、控制企业的生产经营活动。

3. 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资本实现保值增值所决定的。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,都将以资金流动的形式在企业财务上得到全面的反映,并对财务指标的完成发生重大影响。因此,财务管理是一切管理的基础和中心。

综上所述,企业财务管理,也可以称为“公司理财”,是企业管理的一个重要组成部分,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,处理企业财务关系的一项经济管理工作。简单地说,企业财务管理,是组织企业财务活动、处理财务关系的一项经济管理工作。

五、财务管理的历史演进

财务管理的萌芽最早可追溯到15、16世纪,那时,地中海沿岸的某些城市中出现了邀请公众入股的城市商业组织,这种组织由官方设立并监督其业务,股份不能转让,但投资者可以收回投资。虽然这些股份制企业都是原始意义上的,但它们向公众筹集资金并按股分红,证明财务管理已经萌芽。17、18世纪,随着资本的原始积累,金融业的兴起,生产规模的扩大,股份公司逐渐发展成为一种典型的企业组织形态。尤其是19世纪50年代以后,随着欧美国家产业革命的完成,股份公司得到了迅速发展,专业化的财务管理便应运而生了。

1. 融资财务管理时期(1900—1950年)

20世纪初期,西方国家股份公司迅速发展,市场商品供不应求。公司普遍存在如何为扩大生产经营规模筹措资金的问题。因此,这一时期称为融资财务管理时期或筹资财务管理时期。为适应当时的情况,各个公司纷纷成立新的管理职能部门——财务管理部门,独立的公司理财活动应运而生。财务管理理论研究的重点也主要是融资问题。20世纪30年代后,财务管理的重点开始从扩张性的外部融资,向防御性的内部资金控制转移,各种财务目标和预算的确定、债务重组、资产评估、保持偿债能力等问题,开始成为这一时期财务管理研究的重要内容。直到40年代末,公司财务管理的理论与方法仍然没有实质性进展,因此筹资财务管理时期长达50年。

2. 资产财务管理时期(1950—1964年)

20世纪50年代以后,面对激烈的市场竞争和买方市场趋势的出现,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利用效率问题。在这一时期,以研究财务决策为主要内容的“新财务论”已经形成,其实是注重财务管理的事先控制,以资产管理决策为中心,做好资金利用的决策。因此称之为资产财务管理时期,这将财务管理理论向前推进了一大步。

3. 投资财务管理时期(1964—1979年)

这一时期,由于吸收自然科学和社会科学的丰富成果,财务管理进一步发展成为集财务预测、财务决策、财务计划、财务控制和财务分析于一身,以筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润分配管理为主要内容的管理活动,并在企业管理中居于核心地位。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。

4. 财务管理深化发展的新时期(20世纪80年代以后)

20世纪80年代后,企业财务管理进入深化发展的新阶段,并朝着国际化、精确化、



电算化、网络化方向发展。

(1) 通货膨胀财务管理一度成为热点问题。20 世纪 70 年代和 80 年代初期, 西方世界普遍遭遇了旷日持久的通货膨胀。价格不断上涨, 严重影响到公司的财务活动。严酷的经济现实迫使企业财务政策日趋保守, 这一时期财务管理的任务主要是对付通货膨胀。

(2) 国际财务管理成为现代财务学的分支。20 世纪 80 年代中后期以来, 进出口贸易融资、外汇风险管理、国际转移价格问题、国际投资分析、跨国公司财务业绩评估等, 成为财务管理研究的热点, 并由此产生了一门新的财务学分支——国际财务管理。随着经济全球化时代的到来, 国际财务管理将更加得到重视和发展。

(3) 财务风险问题与财务预测、决策数量化受到高度重视。20 世纪 80 年代中后期, 拉美、非洲和东南亚发展中国家陷入沉重的债务危机, 前苏联和东欧国家政局动荡、经济濒临崩溃, 美国经历了贸易逆差和财政赤字, 贸易保护主义一度盛行。这一系列事件导致国际金融市场动荡不安, 使企业面临的投融资环境具有高度不确定性。因此, 企业在其财务决策中日益重视财务风险的评估和规避, 其结果, 效用理论、线性规划、对策论、概率分布、模拟技术等数量方法在财务管理工作中的应用与日俱增。

(4) 网络财务管理是 21 世纪企业财务管理的发展方向。20 世纪 60 年代以来, 随着数学方法、应用统计、优化理论与电子计算机等先进方法和手段在财务管理中的应用, 使公司财务管理理论发生了一场“革命”。财务分析向精确方向飞速发展。80 年代诞生了财务管理信息系统, 90 年代中期以来, 计算机技术、电子通讯技术和网络技术发展迅猛, 财务管理的一场伟大革命——网络财务管理, 已经悄然到来。

第二节

财务管理的目标

一、企业目标

企业是以营利为目的的组织, 其出发点和归宿点是营利。企业一旦成立, 就会面临竞争, 并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。企业必须生存下去才能有活力, 只有不断发展才能求得生存。因此, 企业目标可以具体细分为生存、发展和获利。

1. 生存

企业只有生存, 才可能获利。企业在市场中生存下去的基本条件是以收抵支。企业一方面支付货币资金, 从市场上取得所需的实物资产; 另一方面提供市场需要的商品和服务, 从市场上换回货币。企业从市场上获得的货币至少要等于付出的货币, 才能维持经营, 这是企业长期存续的基本条件。

企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为扩大经营规模或满足经营周转的临时需要, 可以对外举债。企业到期必须偿还本金和利息; 否则, 无法偿债的企业就可能被债权人接管或被法院判定破产。



2. 发展

企业是在发展中求得生存的。企业的生产经营如逆水行舟，不进则退。在科技不断进步的今天，企业只有不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品，才能市场中立足。一个企业如果不能持续提高产品和服务的质量，不能持续扩大自己的市场份额，就不能发展，就有可能导致生存危机，甚至可能被其他企业排挤出去。

3. 获利

企业只有能够获利，才有存在的价值。建立企业的目的是营利，营利不但体现企业的出发点和归宿，而且可以反映企业其他目标的实现程度，并有助于其他目标的实现。

二、财务管理目标

财务管理的目标又称“理财目标”，是在特定的理财环境中，通过组织财务活动、处理财务关系所要达到的目的，它决定着企业财务管理的基本方向。根据现代企业财务管理理论和实践，最具有代表性的财务管理目标主要有以下几点：

1. 利润最大化

假定在企业的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。以追逐利润最大化作为财务管理的目标，其主要原因有三方面：（1）人类从事生产经营活动的目的是为了创造更多的剩余产品。在商品经济条件下，剩余产品的多少可以用利润这个价值指标来衡量；（2）在自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终属于获利最多的企业；（3）只有每个企业都最大限度地获得利润，整个社会的财富才可能实现最大化，从而带来社会的进步和发展。

以利润最大化作为财务管理目标存在如下缺点：（1）这里的利润是指企业在一定时期实现的利润总额，没有考虑资金时间价值；（2）没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系，因而不利于不同资本规模的企业或同一企业不同期间之间的比较；（3）没有考虑风险因素，高额利润往往要承担过大的风险；（4）片面追求利润最大化，可能导致企业短期行为，如忽视产品开发、人才培养与引进、生产安全、技术装备水平提高及生活福利设施、履行社会责任等。

2. 资本利润率最大化或每股利润最大化

资本利润率是利润额与资本额的比率。每股利润是利润额与普通股股数的比值。这里的利润额是税后净利润。具体表现为税后净利润与出资额或股份数（普通股）的对比关系。以资本利润率最大化或每股利润最大化作为财务管理目标的优点是：把企业实现的利润额同投入的资本额或股本数进行对比，能够说明企业的盈利水平；可以在不同资本规模的企业或同一企业不同期间之间进行比较，揭示其盈利水平的差异。但该目标仍然没有考虑到资金的时间价值和风险因素，也不能避免企业的短期行为。

3. 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，为股东带来最多的财富。在股份公司中，股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。在股票数量一定时，当股票价格达到最高时，则股东财富也达到最大。所以，股东财富最大化又演变为股票价格最大化。



股东财富最大化目标有其积极的方面,这是因为:(1) 股东财富最大化目标考虑了风险因素,因为风险的高低会对股票价格产生重要影响;(2) 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。因为不仅目前的利润会影响股票价格,预期未来的利润对股票价格也会产生重要影响;(3) 股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。

股东财富最大化目标也存在一些缺点:(1) 它只适用于上市公司,对非上市公司则很难适用;(2) 它只强调股东的利益,而对企业其他关系人的利益重视不够;(3) 股票价格受多种因素影响,并非都是公司所能控制的,把不可控因素引入理财目标是不合理的。

4. 企业价值最大化

企业价值最大化作为财务管理的目标,具有以下优点:(1) 考虑了取得报酬的时间,并用时间价值原理进行了计量;(2) 考虑了风险与报酬的联系;(3) 能克服企业在追求利润上的短期行为。

企业价值最大化的观点体现了对经济效益的深层次认识,是现代财务管理的最优目标。所以,应以企业价值最大化作为财务管理的整体目标,并在此基础上确立财务管理的理论体系和方法体系。

5. 相关者利益最大化

现代企业是一个由多个利益相关者组成的集合体,财务管理目标应从更广泛、更长远的角度来找到一个更为合适的理财目标,这就是相关者利益最大化。相关者利益最大化目标的基本思想就是在保证企业长期稳定发展的基础上,强调在企业价值增值中满足以股东为首的各利益群体的利益。不仅考虑债权人、股东等相关方的利益,也考虑企业员工、顾客以及企业社会责任等因素,力求使各方利益达到最大化。

相关者利益最大化目标的具体内容如图 1-2 所示。



图 1-2 相关者利益最大化目标

相关者利益最大化作为财务管理目标,具有以下优点:

(1) 有利于企业长期稳定发展;



(2) 体现了合作共赢的价值理念,有利于实现企业经济效益和社会效益的统一;

(3) 这一目标本身是一个多元化、多层次的目标体系,较好地兼顾了各利益主体的利益;这一目标可以使企业各利益主体相互作用、相互协调,并在使企业利益、股东利益达到最大化的同时,也使其他利益相关者的利益达到最大化。也就是将企业财富这块“蛋糕”做到最大的同时,保证每个利益主体所得的“蛋糕”更多。

(4) 体现了前瞻性和可操作性的统一。比如,企业作为利益相关者之一,有其一套评价指标,如未来企业报酬贴现值;股东的评价指标可以使用股票市价;债权人可以寻求风险最小、利息最大;工人可以确保工资福利;政府可考虑社会效益等。不同的利益相关者有各自的指标,只要合理合法、互利互惠、相互协调,就可以实现所有相关者利益最大化。

相关者利益最大化作为财务管理目标,不足之处表现在:

(1) 企业在特定的经营时期,几乎不可能使利益相关者财富最大化,只能做到其协调化;

(2) 所设计的计量指标中销售收入、产品市场占有率是企业的经营指标,已超出了财务管理自身的范畴。

第三节

财务管理的原则

财务管理的原则也称“理财原则”,是企业财务管理工作必须遵循的基本准则。财务管理的原则一般包括以下几项:

1. 风险—报酬权衡原则

风险—报酬权衡原则表明风险和报酬之间存在着对等关系,投资者必须对风险和报酬作出权衡,为追求较高的报酬需承担较大的风险,或者为减少风险而接受较低的报酬。所谓“对等关系”,是指高收益的投资机会必然伴随着巨大的风险,风险小的投资机会必然只有较低的收益。

在财务活动中,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,这是自利行为原则所决定的。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,人们会选择风险较小的投资机会,这是风险反感决定的。

如果人们想有一个获得巨大收益的机会,就必须冒可能遭受巨大损失的风险。每一个市场参与者都不断地在其风险与报酬之间进行权衡。有的人偏好高风险、高报酬,有的人偏好低风险、低报酬,但是每个人都要求风险与报酬对等,都不会去冒没有价值的风险。

应当注意的是,贯彻风险—报酬权衡原则必须考虑企业适应环境的盈利能力、风险损失事件出现的概率与防范能力及企业承担风险的胆略和能力等因素。