



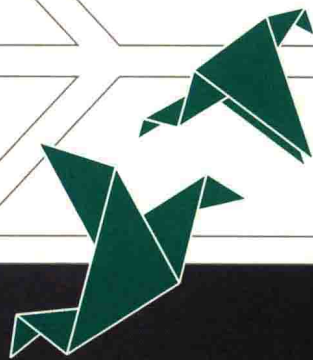
21 世纪高等学校  
经济管理类规划教材  
高校系列

# FINANCIAL MANAGEMENT: PRINCIPLES, METHODS AND CASES

# 财务管理：原理、 方法与案例

+ 李志斌 魏前梅 主编  
+ 蒋小康 徐敏 副主编

理论前沿，难易适中，注重系统性  
方法科学，结构紧凑，注重完整性  
案例精彩，紧贴实际，注重实用性



ECONOMICS  
AND  
MANAGEMENT



人民邮电出版社  
POSTS & TELECOM PRESS

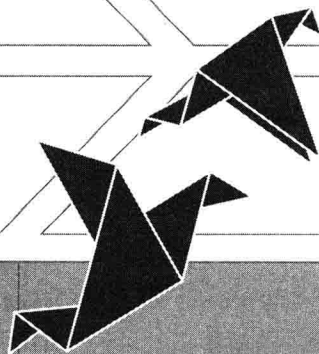


21 世纪高等学校  
经济管理类规划教材  
高校系列

# FINANCIAL MANAGEMENT: PRINCIPLES, METHODS AND CASES

# 财务管理：原理、 方法与案例

+ 李志斌 魏前梅 主编  
+ 蒋小康 徐敏 副主编



ECONOMICS  
AND  
MANAGEMENT

人民邮电出版社  
北京

## 图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理：原理、方法与案例 / 李志斌，魏前梅主  
编. — 北京：人民邮电出版社，2014.12  
21世纪高等学校经济管理类规划教材. 高校系列  
ISBN 978-7-115-38020-3

I. ①财… II. ①李… ②魏… 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(2015)第018916号

## 内 容 提 要

本书以市场经济和现代资本市场为背景，以公司制企业为主要对象，系统地讲解了现代财务管理的相关理论与实务。全书共8章，主要包括财务管理概述、财务管理价值观念、财务分析、企业筹资方式、长期筹资决策、企业长期投资决策、流动资产管理和股利理论与股利政策等内容。

本书内容丰富、形式新颖。在每章正文开始之前，安排了与本章内容有关的小案例；在每章末安排了一到两个案例并辅以思考题以增强对财务管理的实务认知；为了让读者能够及时地检查自己的学习效果，把握学习进度，每章后面都附有习题。

本书既可作为财务管理专业、经济学学科和工商管理学学科的本科生财务管理课程的教材，也可作为企业管理、MBA等专业研究生学习研究的教材，还可以作为企业财会人员和经济管理人员培训或自学的参考资料。

---

◆ 主 编 李志斌 魏前梅

副 主 编 蒋小康 徐 敏

责任编辑 武恩玉

执行编辑 刘向荣

责任印制 沈 蓉 彭志环

◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

北京铭成印刷有限公司印刷

◆ 开本：787×1092 1/16

印张：17.75

2014年12月第1版

字数：475千字

2014年12月北京第1次印刷

---

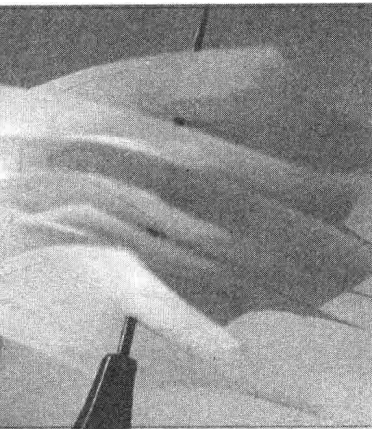
定价：39.80元

读者服务热线：(010)81055256 印装质量热线：(010)81055316

反盗版热线：(010)81055315

# 前言

## Preface



财务管理的理论研究和实务探索均围绕“价值创造”这一主题。在财务管理范畴内,价值是企业未来现金流量的现值,其影响因素包括现金流量、企业寿命和折现率,而折现率的大小与风险密切相关。财务管理的价值管理主要是通过资金的配置和流动实现的,体现在企业资金融通的方方面面,如筹资决策中强调成本与风险的平衡,投资决策中需要权衡收益和风险,而在利润分配决策中需要统筹考虑企业再投资和股东分红要求。因此,财务管理因其价值管理的目标和使命而具有全面性的特点,在企业管理系统中占有重要的地位。本书内容统驭在企业价值创造的逻辑框架内,力求用理论分析与案例解析等多种手段努力将财务管理的基本内容讲深、讲透。

本书在内容安排上尽量删繁就简。现有的财务管理教材种类繁多,内容涵盖范围广,而在教学安排上往往没有充足的时间讲解,有时为了覆盖所有内容,将财务管理的基本原理和方法一带而过。本书在内容安排上除了基本原理和财务分析之外,聚焦财务管理的4个核心内容,即筹资、投资、分配与营运资金管理,力求将财务管理的概念、理论与方法讲深、讲透。同时,在每章的开头和结尾均附有案例分析题,以强化对财务管理的感性认识和实务了解。

全书框架由李志斌博士设计安排,各章具体分工如下:第1章 财务管理概述(李志斌、魏前梅);第2章 财务管理价值观念(魏前梅);第3章 财务分析(魏前梅、李志斌);第4章 企业筹资方式(徐敏、任唯伟);第5章 长期筹资决策(徐敏);第6章 企业长期投资决策(蒋小康);第7章 流动资产资产管理(魏前梅);第8章 股利理论及股利政策(蒋小康)。本书在写作过程中参考了众多专家学者编写的财务管理教材和撰写的学术文献,我们尽可能在参考文献中列示,如有遗漏,还请谅解。在此,我们一并表示诚挚的谢意。因作者的学识和能力有限,书中难免有疏漏和不当之处,恳请读者批评指正。

本书由扬州大学出版基金资助出版。

编者

2014年12月



# 目录 Contents



## 第1章 财务管理概述

- 1.1 财务管理的概念 / 2
  - 1.1.1 财务与财务管理的含义 / 2
  - 1.1.2 财务活动 / 2
  - 1.1.3 财务关系 / 3
- 1.2 财务管理的目标 / 4
  - 1.2.1 财务管理目标的含义 / 4
  - 1.2.2 实务中的财务管理目标 / 6
  - 1.2.3 目标实施与代理问题 / 7
- 1.3 财务管理的假设和原则 / 9
  - 1.3.1 财务管理的假设 / 9
  - 1.3.2 财务管理的原则 / 11
- 1.4 财务管理的环节 / 17
  - 1.4.1 财务预测 / 17
  - 1.4.2 财务决策 / 18
  - 1.4.3 财务预算 / 18
  - 1.4.4 财务控制 / 18
  - 1.4.5 财务分析 / 18
- 1.5 财务管理的环境 / 19
  - 1.5.1 财务管理环境的含义 / 19
  - 1.5.2 财务管理的内部环境 / 19
  - 1.5.3 财务管理的外部环境 / 21
- 思考题 / 27
- 案例分析题 莱宝高科的价值及价值管理 / 27

## 第2章 财务管理价值观念

- 2.1 货币的时间价值 / 34
  - 2.1.1 货币时间价值的概念 / 34
  - 2.1.2 货币时间价值的计算 / 34
  - 2.1.3 货币时间价值计算中的特殊问题 / 39
- 2.2 风险与收益 / 41
  - 2.2.1 风险与风险报酬 / 41
  - 2.2.2 单项资产的风险及衡量 / 42

2.2.3 资产组合的风险与收益 / 45

2.2.4 主要资产定价模型 / 48

思考题 / 50

练习题 / 50

案例分析题 田纳西镇的巨额账单 / 51

### 第3章 财务分析

#### 3.1 财务分析概述 / 54

3.1.1 财务分析的作用 / 54

3.1.2 财务分析的目的 / 54

3.1.3 财务分析的内容 / 55

3.1.4 财务分析的方法 / 55

3.1.5 财务分析的程序 / 58

3.1.6 财务分析的基础 / 59

3.1.7 财务分析的局限性 / 60

#### 3.2 财务比率分析 / 61

3.2.1 偿债能力分析 / 64

3.2.2 营运能力分析 / 70

3.2.3 盈利能力分析 / 73

3.2.4 发展能力分析 / 76

#### 3.3 综合财务分析 / 78

3.3.1 财务综合分析的含义与特点 / 78

3.3.2 财务综合分析方法 / 78

#### 3.4 经营分析与财务分析框架 / 81

3.4.1 经济环境和战略分析 / 81

3.4.2 会计分析 / 83

3.4.3 财务业绩分析 / 84

3.4.4 前景分析 / 84

3.4.5 公司价值分析 / 85

思考题 / 86

练习题 / 86

案例分析题 万福生科公司的财务分析和经营分析 / 88

### 第4章 企业筹资方式

#### 4.1 企业筹资概述 / 94

4.1.1 企业筹资的动机和管理原则 / 94

4.1.2 企业筹资渠道与筹资方式 / 96

4.1.3 企业筹资数量预测 / 100

#### 4.2 权益性筹资 / 104

4.2.1 吸收直接投资 / 104

4.2.2 发行普通股 / 106

4.2.3 发行优先股 / 113

4.2.4 保留盈余筹资 / 115

#### 4.3 债务性筹资 / 115

4.3.1 向银行借款 / 115

4.3.2 发行债券 / 120

4.3.3 融资租赁 / 126

4.3.4 商业信用 / 132

#### 4.4 混合性筹资 / 133

4.4.1 发行可转换债券 / 134

4.4.2 发行认股权证 / 136

思考题 / 138

练习题 / 139

案例分析题 洛阳钼业2014年发行可转换债券 / 140

### 第5章 长期筹资决策

#### 5.1 资本成本 / 146

5.1.1 资本成本的概念和作用 / 146

5.1.2 资本成本高低的影响因素 / 147

5.1.3 个别资本成本 / 148

5.1.4 加权平均资本成本 / 152

5.1.5 边际资本成本 / 153

#### 5.2 杠杆原理 / 155

5.2.1 经营风险与经营杠杆 / 155

5.2.2 财务风险与财务杠杆 / 156

5.2.3 复合杠杆 / 159

#### 5.3 资本结构 / 160

5.3.1 资本结构理论 / 160

5.3.2 影响资本结构的因素 / 164

5.3.3 最佳资本结构的确定方法 / 165

5.3.4 资本结构的调整 / 169

思考题 / 170

练习题 / 170

案例分析题 曙光公司长期筹资方案决策 / 172



## 第6章 企业长期投资决策

- 6.1 企业长期投资决策概述 / 175
  - 6.1.1 项目投资的特点 / 175
  - 6.1.2 项目投资的种类 / 176
  - 6.1.3 项目投资决策过程 / 176
- 6.2 投资项目现金流量 / 180
  - 6.2.1 项目现金流量的概念 / 180
  - 6.2.2 为什么采用现金流量而不是会计利润 / 181
  - 6.2.3 项目现金流量估计的注意事项 / 182
  - 6.2.4 投资项目现金流量计算 / 183
- 6.3 投资项目评价标准 / 186
  - 6.3.1 折现的分析评价方法 / 186
  - 6.3.2 非折现的分析评价方法 / 190
  - 6.3.3 各种分析评价方法的比较 / 191
- 6.4 投资项目决策分析 / 192
  - 6.4.1 固定资产更新决策 / 192
  - 6.4.2 资本限量决策 / 196
  - 6.4.3 投资开发时机决策 / 197
  - 6.4.4 投资期决策 / 199
- 6.5 投资项目风险评价 / 200
  - 6.5.1 按风险调整贴现率法 / 200
  - 6.5.2 按风险调整现金流量法 / 202
- 思考题 / 205
- 练习题 / 205
- 案例分析题 南方日用化学品公司资本预算分析 / 206

## 第7章 流动资产管理

- 7.1 营运资金管理概述 / 210
  - 7.1.1 营运资金的概念和特点 / 210
  - 7.1.2 营运资金管理的内容 / 211
  - 7.1.3 营运资金管理策略 / 212
- 7.2 现金管理 / 216
  - 7.2.1 持有现金的动机与成本 / 216
  - 7.2.2 最佳现金持有量 / 218
  - 7.2.3 现金日常管理 / 222
- 7.3 应收账款管理 / 224
  - 7.3.1 应收账款的功能和成本 / 224
  - 7.3.2 信用政策的确定 / 225

7.3.3 应收账款的日常管理 / 230

### 7.4 存货管理 / 231

- 7.4.1 存货的分类与功能 / 231
- 7.4.2 存货的成本 / 232
- 7.4.3 存货管理的基本方法 / 233
- 7.4.4 存货管理的其他方法 / 237

思考题 / 239

练习题 / 240

案例分析题 四川长虹的应收账款问题 / 241

## 第8章 股利理论及股利政策

- 8.1 股利及其分配概述 / 244
  - 8.1.1 利润分配顺序 / 244
  - 8.1.2 股利种类 / 245
  - 8.1.3 股利发放程序 / 246
- 8.2 股利理论 / 247
  - 8.2.1 股利无关论 / 247
  - 8.2.2 股利相关论 / 248
- 8.3 股利政策 / 249
  - 8.3.1 股利政策指标 / 249
  - 8.3.2 影响公司股利分配的因素 / 249
  - 8.3.3 股利政策的类型 / 251
  - 8.3.4 股利政策制定的程序 / 252
- 8.4 股票股利和股票分割 / 253
  - 8.4.1 股票股利 / 253
  - 8.4.2 股票分割 / 254
  - 8.4.3 股票股利与股票分割的比较 / 254
- 8.5 股票回购 / 254
  - 8.5.1 股票回购的动机 / 255
  - 8.5.2 股份回购方式 / 256
  - 8.5.3 股票回购的法律规定 / 257

思考题 / 260

练习题 / 260

案例分析题一 用友公司的现金股利分配 / 261

案例分析题二 中石化140亿“鸡肋回购” / 263

## 附录 / 267

## 参考文献 / 275

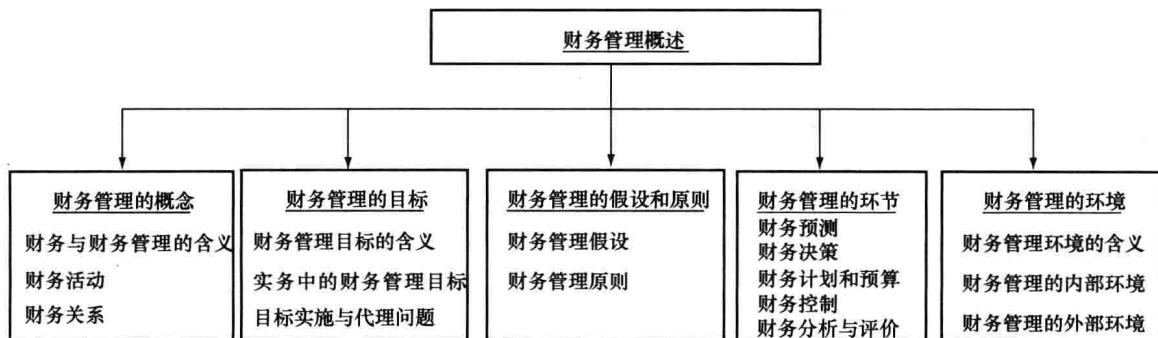
**【学习目标】**

通过本章学习掌握以下问题:

- 掌握财务管理的含义;
- 掌握财务管理目标的主要观点;
- 了解相关利益群体的利益冲突与协调方法;
- 熟悉财务管理的经济环境、法律环境、金融环境、利率的构成及其测算。

**【能力目标】**

能够熟悉财务管理工作的内容和正确处理各种财务关系,根据财务管理环境进行财务决策。

**【知识导图】****【引导案例】**

迪拜市财政部门 2009 年 11 月 25 日突然宣布,由政府持有的迪拜世界公司及旗下的房地产分支棕榈岛集团将推迟偿付数十亿美元的债务最少 6 个月,以便进行债务重组。迪拜世界是否能够偿付旗下棕榈岛集团 40 亿美元的债务,被视为迪拜是否有能力偿付政府及国有企业所欠 800 亿美元债务的风向标。作为回应,国际评级机构纷纷把部分迪拜政府控股公司的评级调至“垃圾”级别。

迪拜整个城市的发展模式就像是一个庞大的企业,过去数年,迪拜政府为了实现经济转型,不断通过政府控制的公司提高经济发展中的资金杠杆比例,大量发展资金来自全球债市。迪拜爆发债务危机有多方面的原因,首先就是房地产业的过度开发,在迪拜,工地遍布全城,而且动辄就是“世界最高”、“世界独有”或者身价百亿的项目。为了进行这些项目,迪拜政府与其所属开发公司在全球债券市场大举借债,筹措投资资金。这些投资无数的项目却难以在短期实现盈利,最终让迪拜一步步走上债务危机的道路。其次,迪拜近年来大举投入国际金融业,在金融危机持续的影响下,迪拜的投资出现严重亏损,给债务危机埋下隐患。2007 年,“迪拜世界”斥资 51 亿美元,购入美国娱乐业巨头米高梅公司近 10% 的股份。但后来,米高梅的股价一度从当时的 84 美元降至 16.8 美元。还有,迪拜其他投资公司花费近 30 亿美元购入了德意志银行和渣打银行的股份,但这两家银行的股价也大幅缩水。再者,迪拜执行的本国货币迪拉姆与美元挂钩的政策也使此次迪拜的债务危机“火上浇油”。从 2009 年至 2010 年,美元的贬值导致迪拜和海湾地区物价飞涨,通货膨胀率连续数月高



达两位数。美元的贬值引发迪拜经济的衰退，这在一定程度上充当了此次债务危机的“帮凶”。过去半个世纪，迪拜在创造许多人类奇迹的同时，所要面对的共同问题是，依靠过度投资建立起来的经济，如何才能保障投资的回报？又如何才能实现企业的可持续增长？

## 1.1

# 财务管理的概念

### 1.1.1 财务与财务管理的含义

企业财务是指企业在生产经营过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系。企业财务是财务活动和财务关系的统一。财务活动描述了财务的形式特征，财务关系揭示了财务的内在本质。

财务管理是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的，是企业组织财务活动、处理财务关系的一项价值管理工作。财务管理工作内容包括两大部分：组织企业财务活动和处理企业与各有关方面的财务关系。财务管理工作和其他管理工作的主要区别是：首先，财务管理是资金（价值）管理。财务管理的对象是资金（价值），财务管理是资金（价值）的管理；其次，财务管理是综合性管理工作。如人事管理是管人的；物资管理是管物的；生产管理是管生产运作环节的；财务管理是管资金的，是资金的管理或价值的管理。企业任何工作都离不开资金，资金涉及企业的方方面面，财务管理管资金，其管理的对象决定它是一种综合性的管理工作，而不是一种专项的管理。

### 1.1.2 财务活动

财务活动是指企业在生产经营过程中客观存在的资金运动。从整体上讲，企业的财务活动包括以下4个方面。

#### 1. 筹资活动

企业组织商品生产，必须以占有或能够支配一定数量的资金为前提。筹资是指企业为了满足投资和资金营运的需要，筹集所需资金的行为。在现代经济社会中，公司所需要的资金可以从不同来源、以不同的方式筹集，各种方式筹集的资金成本不同，资金使用的时间、筹资条件等也均不相同，从而给公司带来的风险也不一样。公司财务人员必须根据对资金的需求情况，正确分析不同筹资方式的成本与风险，并判断可能对公司造成的影响，从而选择采用最适合本公司的筹资方式。

企业通过筹资可以形成两种不同性质的资金来源：一是企业权益资金；二是企业债务资金。企业筹集资金，表现为企业资金的流入。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流出。这种因企业筹资而产生的资金收付，便是由筹资而引起的财务活动。

#### 2. 投资活动

企业筹集资金的目的是为了把资金投入生产经营活动以获取投资收益，实现资本的增值。投资是指企业根据项目资金需要投出资金的行为。企业投资可分为广义投资和狭义投资两种。广义

投资包括对外投资（如投资购买其他公司股票、债券，或与其他企业联营，或投资于外部项目）和内部使用资金（如购置固定资产、无形资产、流动资产等）。狭义投资仅指对外投资。无论企业购买内部资产，还是购买各种证券，都需要支付资金。而当企业变卖其对内投资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收付，便是由投资而引起的财务活动。

### 3. 资金营运活动

资金营运活动是指企业日常生产经营活动中发生的一系列资金收付行为。首先，企业需要采购材料或商品，从事生产和销售活动，同时，还要支付工资和其他营业费用；其次，当企业把商品或产品售出后，便可取得收入、收回资金；最后，如果资金不能满足企业经营需要，还要采取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付，这就是因企业经营而引起的财务活动。

### 4. 分配活动

企业通过投资或资金营运活动可以取得相应的收入，并实现资金的增值。企业取得的各种收入应当依据现行法规及规章予以分配。广义地说，分配是指对企业各种收入进行分割和分派的行为，如销售产品取得销售收入后，要考虑补偿成本、支付债权人利息、给股东分配股利等。狭义分配仅指对企业净利润的分配，如分配给投资者或企业留存。财务管理在不特指的情况下指的是狭义分配，即企业税后利润的分配。随着分配过程的进行，资金或者退出或者留存企业，都必然会影响企业的资金运动。这不仅表现在资金运动的规模上，而且表现在资金运动的结构上。这种因企业收益的分配而产生的资金收付，称为分配活动。

## 1.1.3 财务关系

财务关系是指企业在生产经营过程中所体现的经济利益关系。企业的财务关系主要包括以下几个方面。

### 1. 企业与投资者之间的财务关系

这主要是企业的投资者向企业投入资金，企业向其投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业投资者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务以便及时形成企业的资本，同时拥有参与或监督企业经营的权利，参与企业剩余权益分配，并承担一定的风险；企业利用资本进行营运，对出资者有承担资本保值、增值的责任，实现利润后，应该按照出资比例或合同、章程的规定，向投资者支付报酬。一般而言，投资者的出资不同，他们各自对企业承担的责任也不同，相应对企业享有的权力和利益也不相同。因此，企业与投资者之间的关系是风险与共的关系和以资本保值、增值为核心的剩余权益分配关系，体现着一种经营权与所有权关系。

### 2. 企业与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，并按合同的规定支付利息和归还本金所形成的经济关系。企业除利用资本进行经营活动外，还要借入一定数量的资金，以便降低企业资金成本，扩大企业经营规模。企业利用债权人的资金，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。因此，企业与债权人之间的关系是建立在契约之上的债务与债权关系。

### 3. 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。企业向其他

单位投资应按合同和协议履行出资义务，参与被投资单位的管理和利润分配。因此，企业与受资者之间的财务关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

#### 4. 企业与债务人之间的财务关系

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。企业与债务人之间的关系体现的是债权与债务关系。

#### 5. 企业与供货商、企业与客户之间的关系

这主要是指企业购买供货商的商品或劳务以及向客户销售商品或提供服务过程中形成的经济关系。

#### 6. 企业与政府之间的财务关系

这主要是指政府作为社会管理者通过收缴各种税款的方式与企业形成的经济关系。国家作为社会管理者，担负着维护社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等任务，为企业生产经营活动提供公平竞争的经营环境和公共设施等条件。政府为此所花费的“社会费用”，须从受益企业的生产费用中扣除，从而形成具有强制性的纳税义务。因此，国家以收缴各种税费的形式，与企业之间产生财务关系。企业应照章纳税，是一种强制性分配关系。企业与政府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。

#### 7. 企业内部各单位之间的财务关系

这主要指企业内部各单位之间在生产经营各环节中，互相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和企业内部经营责任制的条件下，企业供、产、销各个部门以及各个生产单位之间，相互提供劳务和产品要进行计价结算。这种在企业内部资金使用中的权责关系、利益分配关系与内部结算关系，体现了企业内部各单位之间的经济利益关系。

#### 8. 企业与职工之间的财务关系

这主要是指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济利益关系。职工是企业的劳动者，他们以自身提供的劳动作为参加企业分配的依据。企业根据经营者的职务能力和经营能力高低，根据一般职工业务能力和劳动业绩大小，用其收入向职工支付工薪、津贴和奖金，并按规定提取公益金等。企业与职工之间是以权、责、劳、绩为依据的在劳动成果上的分配关系。

## 1.2

## 财务管理的目标

### 1.2.1 财务管理目标的含义

目标是系统希望实现的结果，根据不同的系统工程所要研究和解决的问题，可以确定不同的目标。财务管理目标是在特定的理财环境中，通过组织财务活动和处理财务关系所所要达到的目的。财务管理是一种综合性的管理工作，财务管理目标是一切财务活动的出发点和归宿。一般而言，最具有代表性的财务管理目标有以下3种。

#### 1. 利润最大化

起源于亚当·斯密基于“经济人”假说的利润最大化目标是经济学界的传统观点，时至今日这种观点在理论界和实务界仍有较大影响。以追逐利润最大化作为财务管理的目标，其原因有以下3



个方面：(1) 人类进行生产经营活动的目的是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公司；(3) 每个公司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。

目前，我国在许多情况下评判企业的业绩还是以利润为基础。如在企业增资扩股时，要考察企业最近三年的盈利情况。但是利润最大化目标在实践中存在一些难以解决的问题：①这里的利润是指公司一定时期实现的利润总额，它没有考虑货币的时间价值；②没有反映创造的利润与投入资本之间的关系，因而不利于不同资本规模的公司之间或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，可能导致公司短期行为。如忽视科技开发、产品开发、人才开发、生产安全、技术装备水平、生活福利设施、履行社会责任等。

## 2. 股东财富最大化

以股东财富最大化作为财务管理的目标，主要源于股东作为公司的所有者，承担着公司的全部风险，因而理应享受因经营活动带来的全部税后收益，或者说，股东对公司收益具有剩余要求权。这种剩余要求权赋予股东的权利、义务、风险、收益都大于公司的债权人、经营者和其他员工。因此，在确定公司财务管理目标时，应从股东的利益出发，选择股东财富最大。在市场经济条件下，股东财富是由其所持有的股票数量和股票市场价格两方面决定的，在股票数量一定的前提下，股票价格越高，股东财富就越大。因此，股东财富最大化也可表示为股票价格最大化。

与利润最大化相比，将股东财富最大化作为理财目标具有其积极的方面，主要表现在：①股票的内在价值是按照风险调整折现率折现后的现值，因此，股东财富这一指标能够考虑取得收益的时间因素和风险因素；②由于股票价值是一个预期值，股东财富最大化在一定程度上能够克服公司在追求利润上的短期行为，保证了公司的长期发展；③股东财富最大化能够充分体现公司所有者对资本保值与增值的要求。

股东财富最大化也存在一些缺点：①股东财富最大化只适用于上市公司，对非上市公司则很难适用；②由于股票价格的变动不是公司业绩的唯一反映，而是受诸多因素影响的综合结果，因而股票价格的高低实际上不能完全反映股东财富或价值的大小；③股东财富最大化目标在实际工作中可能导致公司所有者与其他利益主体之间的矛盾与冲突。

## 3. 公司价值最大化

公司价值是指公司全部资产的市场价值，即公司资产未来预期现金流量的现值。公司价值不同于利润，利润只是新创造价值的一部分，而公司价值不仅包含了新创造的价值，还包含了公司潜在的或预期的获利能力。公司价值的评价一般是通过投资大众的市场评价进行的，投资者对公司潜在的获利能力预期越高，其价值就越大。公司价值的一般表达式为：

$$\text{公司价值} = \text{债务市场价值} + \text{股票市场价值}$$

企业价值最大化目标的具体内容包括以下 8 个方面：①强调风险与报酬均衡，将风险限制在企业可以承受的范围内；②强调股东的首要地位，创造企业与股东之间利益的协调关系；③加强对企业代理人即企业经理人或经营者的监督和控制；④关心本企业一般职工的利益；⑤不断加强与债权人的关系；⑥关心客户的长期利益；⑦加强与供应商的合作；⑧保持与政府部门的良好关系。

以公司价值最大化作为财务管理的目标，其优点主要表现在：①这一目标考虑了货币的时间价

值和投资的风险价值；②这一目标反映了对公司资产保值增值的要求；③这一目标有利于克服管理上的片面性和短期行为；④这一目标有利于社会资源合理配置，社会资本通常流向公司价值最大化的公司或行业，从而实现社会效益最大化。以公司价值最大化作为财务管理目标也存在一些问题：①对于非上市公司，这一目标值不能依靠股票市价做出评判，而需通过资产评估方式进行，出于受评估标准和评估方式的影响，这种估价不易做到客观和准确；②公司价值，特别是股票价值并非为公司所控制，其价格波动也并非与公司财务状况的实际变动相一致，这给公司实际经营业绩的衡量也带来了一定的问题。

1.2.2 实务中的财务管理目标

20 世纪 50 年代以前，利润最大化观点在西方经济理论界较为盛行，许多经济学家都是以利润最大化来分析和评价公司行为和业绩的。在此之后，在理论上较为流行的观点是股东财富最大化或公司价值最大化。近年来，许多人对公司实际的财务管理目标进行了实证分析，结果都表明公司的财务经理并不总是按照股东的最大意愿去行事。

一个高度国际化的研究小组曾对美国、日本、法国、荷兰和挪威 5 个国家的 4 个工业部门中的 87 家公司的财务经理做过调查，以了解他们对各种不同的理财目标重要性的评价。结果表明绝大多数国家的财务经理都非常注重提高公司每股收益率的增长（Growth of Earnings Per Share），但在挪威这一目标却未被列入前 5 位，而把资本可获得性（Availability of Capital）放在首位。资本可获得性在法国排在第 2 位，在日本和荷兰排在第 3 位，但在美国却未被列入前 5 位。

最大化销售利润率（Return on Sales）指标是唯一的一个被 5 个国家都列入前 5 位的理财目标。它在日本被排在第 2 位，在法国和挪威排在第 3 位，在荷兰和美国排在第 5 位。与销售利润率相类似的是投资收益率（Return on Investment），除法国以外的 4 个国家都把这一目标排在前 5 位，荷兰、挪威和美国将其排在第 2 位，日本将其排在第 3 位。

股票价格升值和股利这一理财目标在法国和美国排在第 3 位，股票市场价格最大化在美国排在第 4 位。资本可获得性在法国、荷兰和挪威都排在重要地位，如表 1-1 所示。

表 1-1 5 种财务管理目标排序

| 排序  | 法国      | 日本     | 荷兰     | 挪威     | 美国      |
|-----|---------|--------|--------|--------|---------|
| 1   | 每股收益增长  | 每股收益增长 | 每股收益增长 | 资本可获得性 | 每股收益增长  |
| 2   | 资本可获得性  | 销售利润率  | 投资收益率  | 投资收益率  | 投资收益率   |
| 3   | 股价升值和股利 | 投资收益率  | 资本可获得性 | 息税前收益  | 股价升值和股利 |
| 4   | 销售利润率   | 资本可获得性 | 市盈率    | 销售利润率  | 股票市场价格  |
| 5   | 息税前收益   | 账面价值   | 销售利润率  | 股价升值   | 销售利润率   |
| 样本数 | 8       | 20     | 13     | 26     | 20      |

Y.赛迪（Y.Shetty）在对北美一些大公司的经理调查时发现，公司的目标通常是多元化的，既有经济目标，又有社会目标。与经济目标相关的主要是：获利能力、增长率、市场份额。尽管股票价格最大化与这 3 个指标相关，但却很少被经济作为财务管理的目标。由于引起价格变动的因素很多，而有些因素既不能被经理控制也不能被经理完全理解，所以尽管利润目标有很多缺陷，但被调查公司中有 89%仍将其作为财务管理目标。除经济目标之外，大约 65%的公司将社会责任作为其目标，其他目标如员工福利、产品质量和服务等，表 1-2 所示。百分比合计超过 100%是因为许多公司的目标不止一个。

表 1-2 北美 82 家公司目标调查结果

| 目标类型    | 公司数量 | 百分比 (%) |
|---------|------|---------|
| 获利能力    | 73   | 89      |
| 增长率     | 67   | 82      |
| 市场份额    | 54   | 66      |
| 社会责任    | 53   | 65      |
| 员工福利    | 51   | 62      |
| 产品质量和服务 | 49   | 60      |
| 研究与开发   | 44   | 54      |
| 多元化经营   | 42   | 51      |
| 效率      | 41   | 50      |
| 财务稳定性   | 40   | 49      |
| 资源保存    | 32   | 39      |
| 管理发展    | 29   | 35      |
| 跨国经营    | 24   | 29      |
| 合并      | 14   | 17      |
| 其他      | 15   | 18      |

1.2.3 目标实施与代理问题

在公司制下，参与公司经营活动的关系人主要有两种：一种是公司资源的提供者—股东和债权人；另一种是公司资源的使用者—经营者。除此之外，公司在经营活动中还要与社会上的其他关系人（如社区、供应商、客户、政府等）发生往来。公司代理关系模式如图 1-1 所示。

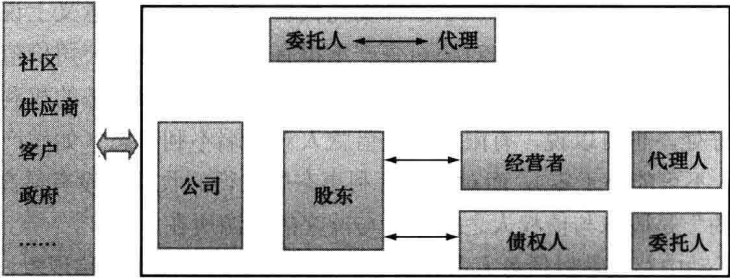


图 1-1 公司代理关系模式

各种关系人从市场进入公司，其目标函数各不相同。如股东追求股票价格最大化；债权人希望到期收回本金和利息；经营者关心工资待遇与工作条件；供应商和客户重视产品的质量和价格；政府和社区关心税收和环境问题。由于关系人各方目标函数不一致，因而不可避免地引起代理各方利益的相互冲突。解决矛盾与冲突的方式就是关系人各方签订一系列合约，因此，现代公司的代理关系可以定义为一种契约或合同关系。这种契约或合同可能是明确的，也可能是模糊的。前者如公司与债权人之间的借贷契约，公司与员工之间的用工合同，公司与供应商、客户之间的购买与销售合同等；后者如股东与管理者之间的契约（承诺按股东的最佳利益行事）等。由此决定了这些关系人对公司收益的索偿权也不同。一般来说，除股东之外，其他关系人对公司收益具有固定的索偿权或法定索偿权；股东对公司收益仅仅是剩余的索偿权，公司收益只有在满足其他关系人的索偿权后（工资、利息、税收等），才能以股利等方式支付给股东。由于股东承担了公司的最后风险，因此，公司

通常以股东财富最大化作为财务管理的目标。

图 1-1 从委托代理关系方面描述了财务管理的本质特征。在公司制下，委托代理关系主要表现在以下 3 个方面。

### 1. 股东与经营者

股东与经营者之间的委托代理关系产生的首要原因是资本的所有权与经营权相分离，但代理关系并不必然导致代理问题。如果代理人的目标函数与委托人的目标函数完全一致，则不会引发代理问题，但在两权分离的条件下，这一假设是很难满足的。拥有公司所有权的股东具有剩余索取权，他们所追求的目标是资本的保值、增值，最大限度地提高资本收益，增加股东价值，它集中表现为货币性收益目标。拥有公司经营权的经营者作为所有者的代理人，除了追求货币性收益目标（高工资、高奖励）外，还包括一些非货币性收益目标，如豪华的办公条件、气派的商业应酬以及个人声誉、社会地位等。由于代理人的目标函数既包括货币性收益，又包括非货币性收益，在其他因素一定的条件下，代理人对非货币性收益的追求是以牺牲股东利益为代价的。因此，如果没有适当的激励约束机制，代理人就有可能利用委托人的授权谋求更多的非货币性收益，使股东的最大利益难以实现。

除此之外，代理人作为“经济人”同样存在所谓的“机会主义倾向”，在代理过程中会产生职务怠慢、损害或侵蚀委托人利益等“道德风险”。由于委托人与代理人之间存在着严重的信息不对称，因此，委托人对代理人努力程度的大小、有无机会主义行为较难察觉。

根据代理理论，解决股东与经营者之间矛盾与冲突的最好方法就是建立激励和约束经营者的长期契约或合约，一方面通过契约关系对代理人（经营者）行为进行密切监督以便约束代理人那些有悖于委托人（股东）利益的活动；另一方面提供必要的激励和动力，如对经营者实行股票期权或年薪制等，使代理人为了实现委托人的利益而努力工作。

### 2. 股东与债权人

当债权人借出资本后，便与股东形成了一种委托代理关系。从某种意义上说，股东与债权人之间是一种“不平等”的契约关系。股东对公司资产承担有限责任，但对公司价值享有剩余追索权。前者给予股东将公司资产交给债权人（发生破产时）而不必偿付全部债务的权利，后者给予股东获得潜在收益的最大好处。也可以说，有限责任使借款人对极端不利事态（如破产）的损失享有最低保证（债务人的收入不可能小于零），而对极端有利事态所获得的收益却没有最高限制。这种风险与收益的“不对等契约”是股东与债权人之间矛盾与冲突的根源所在。

此外，在借贷活动中存在着以债务人占有私有信息为特征的信息不对称现象，即债务人比处于公司外部的债权人更了解公司的状况，他们利用私有信息选择有利于增进自身效用而不利于债权人的各种行为，如债务人违反借款协议，私下改变资本用途，或从事高风险投资、或转移资本、弃债逃债等。而债权人既不能亲自监督债务人的行为选择过程，又无法证实债务人已经选择的行为是违背契约的。

对于债务人的各种违约行为，理性的债权人一般是通过降低债权投资的支付价格或提高资本贷放的利率，以反映他们对股东行为的重新评估。不仅如此，他们还会在债务契约中增加各种限制性条款进行监督，这些条款包括限制生产或投资条款、限制股利支付条款、限制筹资条款和约束条款等。

### 3. 公司与其他关系人

如果公司目标是公司价值最大化或股东财富最大化，那么在制定和实施财务决策中就可能存在一定的社会成本。如为了公司自身利益生产各种污染环境的产品或损害公共利益的产品等。有时这些社会成本是巨大的，且无法追索。因此，伦理学家认为当公司知道存在巨大社会成本时，公司价值最大化或股东财富最大化目标应服从于广义的社会利益。如果公司希望从公司员工、客户、供应



商或社会那里获得不合理的利益,最终都将减少股东或公司的利润。如在20世纪五六十年代,John Manville 公司为获取利润而生产石棉,当时没有意识到石棉会有导致癌症的潜在可能性。30年之后,那些因石棉致癌而饱受折磨的人对该公司提起诉讼,诉讼案导致了该公司破产。因此,从长远看,股东财富最大化的财务目标将意味着公平对待社会各个群体,而这些群体的经济状况与公司的经营状况和公司的价值是密切相关的。

有证据表明公司关心客户和员工,有利于提高股东的价值。一项调查要求10 000多名经理、董事长和金融分析家根据下列8项标准排列出他们行业内位居前10位的美国大公司。这8项标准是:①管理水平;②产品和服务质量;③吸引、开发和保留人才的能力;④作为一项长期投资的公司价值;⑤全部资产的使用;⑥财务稳定;⑦创新能力;⑧社会责任和环境责任。这项调查的结果是:1985~1995年,得分最高的10家公司为他们的股东创造的综合年平均利润率为22%,而标准普尔股票价格综合指数(500家公司的平均值)仅获得了15%的利润率。10家得分最低的公司的股东得到的年平均综合利润率为-3%。根据对待客户(标准2)、员工(标准3)和社会团体(标准8)的方式,以这3项标准为基础所进行的分析显示了相同的结果。在这3个方面得分最高的公司获得的平均年综合利润率为19%,得分最低的公司为-5%。

上述分析表明,公司是多种契约关系的总和,不论是公司的出资者还是公司的经营者,或是公司外部的关系人,对公司的发展缺一不可。因此,在确定公司理财目标时,其他利害关系人的利益应在目标中得到体现。事实上,如果公司不能很好地兼顾与公司有关的其他利害关系人的利益,不能正确处理公司的各种财务关系,那么必然会引起矛盾与冲突。

以股东财富或公司价值最大化作为财务管理的目标,其隐含的假设是:存在一个有效反映信息的金融市场,信息本身可以通过公司经营者或该公司的财务分析人员及时、真实地传送到金融市场。实际上,公司有时会压制或延缓信息的发布,特别是延缓不利信息的发布,甚至会向市场传送一些误导性或欺骗性信息。大量经验表明公司经理确实会延缓不利信息的公布。一项研究表明,星期五公布的有关收益与股东的信息比该周的其他日期公布的信息包含更多的不利信息。

又如,一些公司为了提高股票价格,蓄意向金融市场发出有关公司现状和前景的误导性信息,使股票市价严重偏离其真实价值。事实上,即使公司传递的信息并没有造成市场价格的扭曲,也不能保证市场价格是实际价值的无偏估计,如市场参与者的非理性投资和金融市场对信息的过度反应都可能使市场价格偏离实际价值。

对这些问题至今仍没有简单而确凿的解决办法。从长期来看,可以采取某些方法改善信息质量,减轻价格与价值的偏离程度。这些方法主要有:①改善信息质量,如证券交易委员会的管理机构要求公司披露信息,并对提供误导性和欺骗性信息的公司进行惩罚;②改善市场效率,如提高市场流动性,降低交易成本等。市场效率这一概念并不要求市场价格总是等于真实价值,但它应是真实价值的“无偏”估计。

## 1.3

## 财务管理的假设和原则

### 1.3.1 财务管理的假设

财务管理假设是指财务管理人员对哪些未经确切认识或无法正面论证的经济事务和财务现象,

根据客观的正常情况或趋势作出的合乎事理的断定，是日常财务管理的必要前提。财务管理体系的建立，需要一些特殊的前提条件，财务管理假设是财务管理理论体系的必要前提。财务管理假设也是财务管理原则赖以建立的基础，即财务管理原则应隶属于财务管理假设。在理论上对财务管理作一些必要的假设，并通过这些假设对财务管理进行一番深入研究，从而为财务管理在实践中的应用打下坚实基础。

### 1. 有效资本市场假设

有效市场假设指财务管理活动所依据的金融市场是健全和有效的。在有效的资本市场上，企业需要资金时，能以合理的价格筹集所需资金，企业有闲置资金时，能找到有效的投资方式，企业能从有效市场上获取有用的经济信息。只有在有效市场上，财务管理才能正常进行，财务管理理论体系才能建立。最初提出有效市场假设的是美国财务管理学者法玛（Fama），法玛在 1965 年和 1970 年各发表一篇文章，将有效市场划分为 3 类：①弱式有效市场，当前的证券价格完全地反映了已蕴涵在证券历史价格中的全部信息。其含义是，任何投资者仅仅根据历史的信息进行交易，均不会获得额外盈利。②次强式有效市场。证券价格完全反映所有公开的可用信息。这样，根据一切公开的信息，如公司的年度报告、投资咨询报告、董事会公告等都不能获得额外盈利。③强式有效市场。证券价格完全地反映一切公开的和非公开的信息。投资者即使掌握内幕信息也无法获得额外盈利。实验研究表明，美国等发达国家的证券市场均已达到次强式有效市场。我国有些学者认为，中国股票市场已达到弱式有效，但尚未实现次强式有效，事实上，即使是发达的股票市场，也不能在所有的时间和所有的情况下都是有效的，个别情况会出现例外，所以称为假设。

有效市场假设的派生假设是市场公平假设和资金借贷无限制原则。市场公平假设是指理财主体在资金市场筹资和投资等完全处于市场经济条件下的公平交易状态，市场不会抹杀某一理财主体的优点，也不会无视某一理财主体的缺点，理财主体的成功和失败，都会公平地在资金市场上得到反映。因此，每一个理财主体都会自觉地规范其理财行为，以便在资金市场上受到好评，以利于今后的财务管理工作。市场公平假设还暗含着另外一个假设，即市场是由众多的理财主体在公平竞争中形成的，单理财主体，无论其实力多强，都无法控制市场。资金借贷无限制原则指无论哪个理财主体都可以依市场利率水平借贷所需资金。

有效市场假设是建立财务管理原则，决定筹资方式、投资方式，安排资金结构，确定筹资组合的理论基础。如果市场无效，很多理财方法和财务管理理论都无法建立。

### 2. 理财主体假设

理财主体假设是指企业的财务管理工作不是漫无边际的，而应限制在每一个经济上和经营上具有独立性的组织之内。它明确了财务管理工作的空间范围，将一个主体的理财活动和其他主体的理财活动区分开来。由它可以推导出法人理财主体假设和自主理财假设。随着现代企业制度的逐步建立和完善，企业逐步成为相对独立的理财主体。独立理财主体假设的本质是企业以拥有法人财产权为依据，独立开展各项理财活动。国家作为社会管理者，在宏观上通过制定法规、政策来规范、引导和约束企业的财务活动。因此，独立理财主体也是有条件的，而且受到内外环境的广泛影响，为了使财务理论更加简明，需要以假设的办法来说明独立理财主体问题。按照独立理财主体假设去设计运营，可以使企业财务管理活动逐步走向市场经济轨道。

理财主体假设为明确建立财务管理目标，科学划分权责关系奠定了理论基础。

### 3. 持续经营假设

持续经营假设指财务管理的主体是持续存在且能执行其预计的经济活动，除非有证据表明企业将破