

财政部规划教材

全国高等院校财经类教材

财务管理学

Corporate Finance

梁国萍 徐新华 主编

财政部规划教材
全国高等院校财经类教材

财 务 管 理 学

梁国萍 徐新华 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理学/梁国萍, 徐新华主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2013. 8

财政部规划教材 全国高等院校财经类教材

ISBN 978-7-5095-4682-6

I. ①财… II. ①梁…②徐… 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 171793 号

责任编辑: 张 军

责任校对: 李 丽

封面设计: 陈 瑶

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

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 28.75 印张 702 000 字

2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 55.00 元

ISBN 978-7-5095-4682-6/F·3793

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010-88190744

反盗版举报热线: 88190492 88190446

前 言

财务管理学作为工商管理最具活力的一门学科,在过去的一个世纪里得到了飞速发展。从以筹资为核心内容的传统财务学,到以风险投资和股利政策为核心内容的现代财务学,财务管理研究的视角发生了很大的变化。尤其是近年来,随着资本市场的全球化,信息技术的发展与应用,以及商业环境和政策制度的变化,新的管理理念层出不穷,财务管理的理论框架也在不断地变化与更新。为了适应这种变化,满足高等院校对财务管理教学的需求,我们编写了本教材。

本教材以财务目标为价值导向,以企业筹资、投资、经营和分配等财务活动为主线,阐述了财务管理的基本理论和预测、决策、预算、控制和分析等基本方法。全书共13章,具体包括财务管理基础、财务分析与绩效评价、筹资方法、筹资决策、项目投资、证券投资、营运资金管理、股利理论与政策、财务控制与治理、企业并购和企业设立、变更和破产及国际财务管理等内容。

本教材的特点主要有:一是内容新。在教材编写过程中,我们重视教材的科学性和前瞻性,参考了许多财务管理的经典教材,如全国注册会计师统一考试辅导教材《财务成本管理》,中级会计职称会计师考试教材《财务管理》,荆新等主编的《财务管理学》和Stephen A. Rose等著、吴世农等译的《公司理财》等。我们力求将最新的财务理念和财务方法融进本书中,从而使读者更好地掌握财务管理的最新思想和精髓。二是涵盖面广。在教材编写过程中,我们尽量涵盖所有成形的财务管理理论,从财务管理的基本理论和基本方法,到资本市场、投资管理和企业并购等最新的财务管理内容。我们希望呈现给读者的是一本内容丰富完整的财务管理教材,可能由于学时所限,部分内容不能在课堂上讲授,但是学生可以自学了解。三是体例合理。在教材编写过程中,我们重视教材的规范性和系统性,在每一章都列出了本章的学习目标、本章小节、本章重点和难点,便于读者对知识的全面把握和重点掌握;在每一章篇首都有名人名言和案例导读,增强了教材的可读性和趣味性,同时在每章后面都有思考题和练习题,便于学生通过练习,强化知识点。

本教材可作为高等院校财务、会计和经济管理类专业的教材,也可作为工商企业、银行、证券和保险等财务人员的学习参考书。

本书由南昌大学梁国萍教授、徐新华副教授担任主编,经过多次讨论,各章的具体分工如下:第一章由梁国萍执笔;第二章由熊欢欢执笔;第三章由刘文琦执笔;第四、五、七章由王加灿执笔;第六章由徐新华执笔;第八章由张横峰执笔;第九、十、十一章由刘健执笔;第十二章由刘亦陈执笔;第十三章由余朝晖执笔。初稿完成后,两位主编进行了审阅和

修改，最后讨论定稿。

任何一本书的完成不仅源于作者的知识积累和创造，更来自于前人的研究成果和贡献。在本书写作过程中，我们参考了国内外许多专家、学者的研究成果，他们的思想和观点对本书的完成极为重要，在本书的后面我们注明了参考文献。在本书出版之际，特向他们表示衷心感谢！

虽然我们尽了最大的努力，但由于受到自身水平和时间的限制，书中难免有疏漏和不当之处，恳请广大师生和读者批评指正。

最后要感谢南昌大学的资助，感谢中国财政经济出版社张军为本书出版所做的工作。没有你们的支持，就没有这本书的出版。

编 者

2013 年 6 月

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 财务管理的概念和内容	(2)
第二节 财务管理的目标	(6)
第三节 财务管理的原则与方法	(10)
第四节 财务管理环境	(14)
第二章 财务管理基础	(21)
第一节 货币的时间价值	(22)
第二节 投资风险价值	(32)
第三章 财务分析与绩效评价	(48)
第一节 财务分析概述	(49)
第二节 财务指标分析	(58)
第三节 财务综合分析	(73)
第四节 企业综合绩效评价	(77)
第四章 筹资方式	(85)
第一节 企业筹资概述	(86)
第二节 企业筹资数量预测	(90)
第三节 企业股权筹资	(96)
第四节 企业负债筹资	(106)
第五章 筹资决策	(128)
第一节 资本成本	(129)
第二节 企业风险与杠杆原理	(141)
第三节 资本结构理论	(149)
第四节 资本结构决策	(153)

第六章 项目投资决策	(163)
第一节 项目投资概述	(164)
第二节 项目投资现金流量	(166)
第三节 项目投资决策的指标体系	(170)
第四节 特殊项目的投资决策	(178)
第五节 风险投资决策	(182)
第七章 证券投资	(188)
第一节 证券投资概述	(189)
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	(206)
第五节 基金投资	(212)
第八章 营运资金管理	(219)
第一节 营运资金管理概述	(220)
第二节 现金管理	(225)
第三节 应收账款管理	(235)
第四节 存货管理	(247)
第五节 流动负债管理	(254)
第九章 股利理论与政策	(266)
第一节 股利及其分配	(267)
第二节 股利理论	(270)
第三节 股利政策及选择	(272)
第四节 股票分割与股票回购	(276)
第十章 财务控制与治理	(281)
第一节 预算管理	(282)
第二节 内部控制	(293)
第三节 风险管理	(311)
第十一章 企业并购	(322)
第一节 企业并购概述	(323)
第二节 目标企业估价	(330)
第三节 企业并购支付方式及筹资	(335)
第四节 企业并购融资渠道	(339)

第十二章 企业设立、变更和破产	(344)
第一节 企业设立	(345)
第二节 企业变更	(354)
第三节 企业破产	(365)
第四节 企业财务预警	(373)
第五节 企业终止	(379)
第十三章 国际财务管理	(385)
第一节 国际财务管理概述	(386)
第二节 外汇风险管理	(388)
第三节 国际企业筹资管理	(393)
第四节 国际企业投资管理	(399)
第五节 国际转移价格管理	(405)
第六节 国际企业税收管理	(414)
附录一	
1. 复利终值系数表	(427)
2. 复利现值系数表	(429)
3. 年金终值系数表	(431)
4. 年金现值系数表	(433)
5. 自然对数表	(435)
6. 正态分布下的累积概率 $[N(d)]$	(438)
7. e^n 的值: 1 元的连续复利终值	(439)
附录二	
企业财务通则 (2006)	(440)
参考文献	(450)

第一章 绪 论

追求财富不为炫耀，而要取之有道，用之有节，乐于散财，舍时心安。

——培根（英）

【案例导读】

李嘉诚的成功秘诀

李嘉诚是广东潮州人，生于1928年，小时家境非常贫寒。1940年，12岁的李嘉诚移民到香港。多年后，他创立的长江实业已成为香港最大的企业，经营范围包括房地产、能源业、网络业、电讯业以及传媒业。据2012年3月《福布斯》杂志公布的全球富豪排名，李嘉诚的净资产总值高达255亿美元，折合约1990亿港元，全球排名第九；2013年又以310亿美元的净资产成为全球华人首富，这是他连续15年蝉联华人首富。作为一个“帝国制造者”，李嘉诚自1979年以来，一直有效控制着一家多元化的公司。他是一位“非常精明的资产交易者”，其投资技巧可谓丰富。他耐心地将资本囤积于某一领域，承受亏损压力维持一些业务的发展，也会在恰当时机将新兴行业与资本市场的概念高调结合，以融资所得逐渐将一个产业由虚做实。他早年一些不被看好的投资，亦能获得数以亿计的回报。1979年他以近7亿港元入主的和记黄埔，至2005年利润已经达到了143亿港元。他敢于在一些政策风险很大的市场下注，而且往往能够全身而退。如果有人问：为何很多企业家轻易断送一家企业，而李嘉诚却几乎从无此忧？用李嘉诚自己的话回答就是：“我每天90%以上的时间不是用来想今天的事情，而是想明年、五年、十年后的事情。”

李嘉诚虽然并未接受过太多专业教育，但他热爱学习，对数字尤为敏感。他自称可以对集团内任何一家公司近年发展的数字，准确地说出90%以上的数据。他从20岁起就热衷于阅读其他公司的年报，除了寻找投资机会，也从中学习其他公司的优点和发现问题。李嘉诚对现金流高度在意。他经常说的一句话是：“公司没有盈利，不一定破产；但公司如果没有现金流，则一定倒闭。”他在确保现金流的同时，还努力将负债率控制到一个低位。

李嘉诚的理财秘诀有二：一是30岁以后重理财。30岁以前主要靠出卖自己的体力与脑力劳动，努力地多赚工资，并且存起来；30岁以后，主要靠“钱生钱”，即靠手中已有的钱进行投资。二是要有足够的耐心。投资理财必须花费较长的时间，不要不切实际地指望“一夜暴富”。投资理财好比“马拉松赛跑”，而非“百米冲刺”，比的是耐力，而不是爆发力。要想投资理财致富，必须经过漫长的努力，才可能达到辉煌。

问题:

- (1) 我们为什么要理财?
- (2) 我们该怎样理财?

【学习目标】

- ☐ 掌握财务管理的主要内容
- ☐ 理解财务管理的目标
- ☐ 掌握财务管理的原则
- ☐ 熟悉财务管理的方法
- ☐ 了解公司财务与外部环境的关系

财务学有三个分支:金融学、投资学和财务管理学。金融学主要讨论货币、银行和金融市场的有关问题;投资学主要讨论个人或专业投资机构的投资决策;财务管理学主要讨论一个组织内部的投资和筹资决策。这三个分支具有共同的理论基础并且相互联系,但是讨论的领域不同。

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。

第一节 财务管理的概念和内容

一、企业的组织形式

企业财务管理的活动与企业的组织形式密切相关。典型的企业组织形式有三种:个人独资企业、合伙企业以及公司制企业。

(一) 个人独资企业

个人独资企业是由一个自然人投资并兴办的企业,其财产为投资人个人所有,投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任。

个人独资企业的优点:(1) 创立容易。例如,不需要与他人协商并取得一致,只需要很少的注册资金等;(2) 维持个人独资企业的固定成本较低。例如,政府对其监管较少,对其规模也没有什么限制,企业内部协调比较容易;(3) 不需要交纳企业所得税。

个人独资企业的缺点:(1) 业主对企业债务承担无限责任,有时企业的损失会超过业主最初对企业的投资,需要用个人其他财产偿债;(2) 企业的存续年限受限于业主的寿命;(3) 难以从外部获得大量资金用于经营。

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,平均存续年限较短。有一部分个人独资企业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。

(二) 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。通常，合伙人是两个或两个以上的自然人，有时也包括法人或其他组织。

合伙企业的优点和缺点与个人独资企业类似，只是程度有些区别。

此外，《合伙企业法》规定每个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。如果一个合伙人没有能力偿还其应分担的债务，其他合伙人须承担连带责任，即有责任替其偿还债务。法律还规定合伙人转让其所有权时需要取得其他合伙人的同意，有时甚至还需要修改合伙协议，因此，其所有权的转让比较困难。

（三）公司制企业

任何依据《公司法》登记的机构都被称为公司。各国的《公司法》差异较大。因此，公司的具体形式并不完全相同。它们的共同特点是均为经政府注册的营利性法人组织，并且独立于所有者和经营者。

正是由于公司是独立法人，使它具有以下优点：（1）无限存续。一个公司最初的所有者和经营者退出后仍然可以继续存在；（2）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；（3）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。

正是由于具有以上三个优点，使之更容易在资本市场上筹集到资金。有限债务责任和公司无限存续，降低了投资者的风险；便于所有权转让，提高了投资人资产的流动性。这些特点促使投资人愿意把资金投入公司制企业。

公司制企业的缺点：（1）双重课税。公司作为独立的法人，其利润需交纳企业所得税，企业利润分配给股东后，股东还需交纳个人所得税；（2）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，并且需要提交一系列法律文件，通常花费的时间较长；公司成立后，政府对其监管比较严格，需要定期提交各种报告；（3）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。

三种形式的企业组织中，个人独资企业占企业总数的比重很大，但是绝大部分的商业资金是由公司制企业控制的。因此，财务管理通常把公司财务管理作为讨论的重点。除非特别说明，本教材讨论的财务管理均指公司财务管理。

二、财务管理的产生与发展

财务活动由来已久。但由于财权的重要性和早期财务活动的单纯性，财务活动往往由生产经营者或生产经营单位的经理人直接进行。所以，财务管理作为一项独立的业务工作形成较晚，而财务管理学作为一门独立的学科则更晚。很长时期以来，财务管理学都从属于其他学科。直到进入 20 世纪以后，特别是第二次世界大战后，在西方、前苏联和我国，财务管理学才逐渐成一门独立的经济管理学科。

在西方，财务管理学主要经历了以下几个阶段：

（一）公司财务管理的产生

15 和 16 世纪，地中海沿岸一带商业蓬勃发展，不少城市成为欧洲与近东之间的经贸中心，财务管理活动开始萌芽。

18 世纪英国发生了产业革命,过去的手工作坊的生产方式,逐渐被工厂化的机器生产方式所代替。但当时主要采取独资、合伙等经营方式,企业组织比较简单,财务关系也比较简单,其财务活动大多由业主亲自从事。

19 世纪 50 年代以后,随着欧美制造业的迅速发展,企业生产规模进一步扩大,企业对资金的需求也不断增加,因此比较规范的股份制公司相继产生。这时企业财务关系逐渐复杂,业主已难以亲自从事财务管理活动,开始单独建立财务管理部门,这时,管理的职能开始分离,独立的财务管理工作也就分化出来了。

(二) 公司财务的发展

公司财务管理自产生以来,大致经历了三个发展阶段:筹资阶段、内部控制阶段和投资阶段。

1. 筹资阶段

20 世纪初,各国经济,特别是西方各国的经济得到了迅速的发展,这使得许多公司都面临着如何筹集生产经营所需资金的问题。因此,筹资成为了公司财务管理的主要职能。但由于当时的金融市场,特别是金融市场中的资本市场还很不完善,可靠的经济、金融和会计信息的获得也十分困难,公司通过发行债券、股票等筹集资金的渠道不很畅通,公司获得资金的主要渠道还是银行和有关金融机构。

2. 内部控制阶段

随着科学技术的迅速发展和市场竞争的日趋激烈,许多公司的财务人员逐渐认识到,要在残酷的竞争中求生存、求发展,财务的职能不能仅仅局限于筹措资金,而要充分发挥所筹资金的效益。于是,公司内部的财务控制得到了重视。例如,公司内部的现金管理、应收账款管理、存货管理和固定资产管理等都纳入了内部财务控制的范畴,各种计量模型应运而生,财务计划、财务分析、财务控制等方面的管理技术也得到了广泛的应用。

3. 投资阶段

随着经营和资金运用的多样化,随着市场不可预测因素的增加,公司的投资风险日益增大。许多原本认为好的投资可能一下子变为不好的投资,许多原本认为不好的投资却可能在其他公司得到意想不到的效益。因此,投资管理受到公司的普遍关注,主要表现在:关注投资的程序是否合理;关注投资效益的评估指标是否科学;关注投资风险和风险投资决策。

随着财务管理实践的发展,财务管理理论也得到相应发展。美国著名财务管理学者格林(Green)于 1897 年出版了《公司财务》一书,这是一部最早的财务管理学方面的著作。此后,米德(Mead)、戴维(Dewing)、李恩(Lyon)等人又陆续出版了一些有关财务管理的著作,这标志着财务管理学科的初步形成,并被称为“传统财务管理”,它为现代财务理论的产生和完善奠定了基础。

20 世纪以来,财务管理理论迅速发展,由以筹资为主要内容的传统财务管理理论发展成为以资产管理为中心的内部控制财务管理理论,进而又发展成为现代的投资财务管理理论。美国学者法玛(Fama)和米勒(Miller)的《财务理论》一书于 1972 年出版,该书集西方财务理论之大成,标志着西方财务管理理论进入成熟阶段。

在我国,由于受前苏联经济管理体制的影响,企业的财务管理体制是集中的、计划下的统收统支的管理体制。应该说,这种体制对恢复经济、推动国民经济发展起到了重要作用。但在此体制下,企业发展生产所需资金由国家拨款,如果企业赢利,赢利的全部或大部分将

上缴国家；如果企业亏损，亏损则由国家弥补。企业财务中的资金筹集、资金使用、盈利分配等许多职能都被国家财政所代替。企业财务管理被视为国家财政的附属物，没有受到应有的重视，企业财务管理的应有职能没有发挥。1978年以后，中国实行了改革开放，企业自主权不断扩大，企业作为自主经营、自负盈亏的经济实体，有了一定的财权，并产生了丰富的财务活动和广泛的财务关系，企业财务管理工作有了很大变化。

进入20世纪90年代后，随着我国市场经济体系的确立，财务管理的地位更加重要，财务管理得到了更快的发展。1993年我国颁布并实施了《企业财务通则》，2006年12月又进行了修订，真正意义上的、与国际接轨的财务管理体系逐步建立和完善起来。

三、财务管理的内容

企业的基本活动是从资本市场上筹集资金，投资于生产性经营资产，并运用这些资产进行生产经营活动，取得利润后用于补充权益资本或者分配给股东。因此，企业的基本活动可以分为筹资、投资、资金营运和股利分配四个方面。

（一）筹资活动

任何企业要组织生产经营活动，都必须占用一定数量的资金。没有资金，就不具备生产条件，无法组织生产经营，也就无所谓资金运动。任何企业都可从两方面筹资并形成两种性质的资金来源：一是企业自有资金，它是企业通过向投资者吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等方式取得；二是企业借入资金，它是企业通过向银行借款、发行债券、应付款项等方式取得。

（二）投资活动

企业取得资金后，必须将资金投入使用，以谋求最大的经济效益，否则，筹资就失去了目的和效用。投资可分为直接投资和间接投资。前者如项目投资，后者如证券投资等。投资又可分为短期投资和长期投资。

（三）资金营运活动

企业在日常生产经营过程中，会发生一系列的资金收付。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，还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。这些都是因企业经营而引起的财务活动，所以称为“资金营运活动”。在一定时期内资金周转得越快，就越是可以利用相同数量的资金，生产出更多的产品，取得更多的收入，获得更多的报酬。因此，如何加速资金周转，提高资金利用效果，也是财务管理的重要内容之一。

（四）分配活动

企业通过投资和营运，取得的收入，首先要用于弥补成本，缴纳流转税，其余部分为企业的营业利润。营业利润和投资净收益、营业外收支净额等构成企业的利润总额。利润总额首先要按国家规定缴纳所得税，净利润要提取盈余公积和公益金，分别用于扩大积累、弥补亏损和改善职工集体福利设施，其余部分作为投资者的收益分配给投资者或暂时留存在企业。

随着分配进程的进行，资金或者退出或者留存企业，它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，而且表现为资金运动的结构上，如筹资结构。因此，如何合理确定分配规模和分配方式，以使企业的长期利益最大，是财务管理的主要内容之一。

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。正是上述互相联系又有区别的四个方面，构成了完整的企业财务活动，这四个方面也就是企业财务管理的基本内容。

四、财务管理主体

财务管理的主体，又称“财务主体”，是指能自主组织财务活动，并能独立承担经济责任的单位。其特征如下：

- (1) 拥有独立的资金；
- (2) 享有自主理财的权力；
- (3) 能独立承担经济责任。

为了对财务主体有更全面、更深入的了解，这里需要进一步明确财务主体与会计主体和法律主体的关系：

- 财务主体与会计主体的关系是：财务主体通常与会计主体是一致的，但是，会计主体有时不一定是财务主体。因为会计主体只需要为决策提供相关的会计信息，而它本身不一定具有决策权。在会计主体无决策权的情况下，它就不能成为财务主体。例如：某公司下属的独立核算单位，它没有经营决策权（如江铃汽车控股公司下的五十铃公司），因此，它是一个会计主体而不是一个财务主体。

财务主体一定是会计主体。

- 财务主体与法律主体的关系是：财务主体通常与法律主体是一致的，但是，二者有时会发生分离，即财务主体不一定是法律主体，法律主体也不一定是财务主体。如私营独资与合伙公司能自主组织财务活动和独立承担经济责任，是财务主体，但是，有些国家的法律否认它们的法律主体地位。因此，私营独资与合伙公司的业主只能以自然人的身份享有民事权利和承担民事责任。在现代公司制度下，作为法律主体的公司有时也不一定是财务主体。例如：由母公司投资设立的独资子公司，它具有法人资格和法律主体的地位，但由于母公司采取集权式管理，独资子公司的财务决策权由母公司控制，因此，它不是财务主体。

第二节 财务管理的目标

一、财务管理目标概述

从根本上说，财务管理的目标取决于企业的目标，所以财务管理的目标和企业的目标是一致的。创立企业的目的是赢利，赢利是其最基本、最一般、最重要的目标。赢利不但体现了企业的出发点和归宿，而且可以概括其他目标的实现程度，并有助于其他目标的实现。关于企业财务管理目标的表达，主要有以下四种观点：

（一）利润最大化

这种观点认为：利润代表了企业新创造的财富，利润越多则说明企业的财富增加得越多，越接近企业的目标。

这种观点的缺点是：(1) 没有考虑利润的取得时间。例如，今年获利 100 万元和明年获利 100 万元，哪一个更符合企业的目标？若不考虑货币的时间价值，就难以作出正确判断；(2) 没有考虑所获利润和投入资本额的关系。例如，同样获得 100 万元利润，一个企业投入资本 500 万元，另一个企业投入 600 万元，哪一个更符合企业的目标？若不与投入的资本额联系起来，就难以作出正确判断；(3) 没有考虑获取利润和所承担风险的关系。例如，同样投入 500 万元，本年获利 100 万元，一个企业获利已全部转化为现金，另一个企业获利则全部是应收账款，并可能发生坏账损失。哪一个更符合企业的目标？若不考虑风险大小，就难以作出正确判断。

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，利润最大化是一个可以接受的观点。事实上，许多经理人员都把提高利润作为公司的短期目标。

(二) 每股收益最大化

这种观点认为：应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来考察，用每股收益（或权益资本净利率）来概括企业的财务目标，以避免“利润最大化”目标的缺点。

这种观点仍然存在以下缺点：(1) 仍然没有考虑每股收益取得的时间；(2) 仍然没有考虑每股收益的风险。

如果假设风险相同、每股收益时间相同，每股收益最大化也是一个可以接受的观点。事实上，许多投资人都把每股收益作为评价公司业绩的最重要指标。

(三) 股东财富最大化

这种观点认为：增加股东财富是财务管理的目标。这也是本书采纳的观点。

股东创办企业的目的是增加财富。如果企业不能为股东创造价值，他们就不会为企业提供资金。没有了权益资金，企业也就不存在了。因此，企业要为股东创造价值。

股东财富可以用股东权益的市场价值来衡量。股东财富的增加可以用股东权益的市场价值与股东投资资本的差额来衡量，它被称为“权益的市场增加值”。权益的市场增加值是企业为股东创造的价值。

有时财务目标被表述为“股价最大化”。在股东投资资本不变的情况下，股价上升可以反映股东财富的增加，股价下跌可以反映股东财富的减损。股价的升降，代表了投资大众对公司股权价值的客观评价。它以每股价格表示，反映了资本和获利之间的关系；它受预期每股收益的影响，反映了每股收益大小和取得的时间；它受企业风险大小的影响，可以反映每股收益的风险。值得注意的是，企业与股东之间的交易也会影响股价，但不影响股东财富。例如分派股利时股价下跌，回购股票时股价上升等。因此，假设股东投资资本不变，股价最大化与增加股东财富具有同等意义。

(四) 企业价值最大化

投资者建立企业的重要目的，在于创造尽可能多的财富。这种财富首先表现为企业的价值，企业的价值通俗地说是企业本身值多少钱，它包括企业有形价值 and 无形价值。

企业虽不是一般意义上的商品，但也可以被买卖。要买卖必然要对企业进行市场评价，通过市场评价来确定企业的市价或企业价值，对于股份有限公司而言，企业价值 = 总股本 × 每股价值（即每股市价）。

当总股本一定时，企业的价值取决于每股价值，每股价格越高，企业价值越高；每股价格越低，企业价值越低。

注意：

第一，在对企业评价时，看重的不是企业已经获利的利润水平，而是企业潜在的获利能力。因此，企业价值不是账面资产的总价值，而是企业全部财产的市场价值，它反映了企业潜在或预期获利能力。

第二，在评价企业价值时，投资者是以预期投资时间为起点，并将未来收入按预期投资时间的同一口径进行折现，未来收入的多少按可能实现的概率进行计算：

$$V = \sum P \cdot (1 + i)^{-t}$$

其中，P 为利润或现金流。

可见，这种办法考虑了货币的时间价值和风险价值，企业所得的收益越多，实现收益的时间越近；应得的报酬越是确定，则企业的价值或股东财产越大。以企业价值最大化作为财务管理的目标，其优点是：

- 考虑了货币时间价值和风险因素；
- 有利于克服管理上的片面性和短期行为；
- 反映了对企业资产保值增值的要求；
- 有利于社会资源的合理配置。

企业价值的增加，是由于权益价值增加和债务价值增加引起的。假设债务价值不变，则增加企业价值与增加权益价值具有相同意义。假设股东投资资本和债务价值不变，企业价值最大化与增加股东财富具有相同的意义。

关于财务目标的分歧之一是如何看待利益相关者的要求。有一种意见认为，企业应当有多重目标，分别满足不同利益相关者的要求。

二、财务目标与经营者

股东为企业提供了财务资源，但是他们处在企业之外，而经营者即管理当局在企业里直接从事管理工作。股东委托经营者代表他们管理企业，经营者与股东的目标并不完全一致。

（一）经营者的目标

股东的目标是使自己的财富最大化，千方百计要求经营者以最大的努力去完成这个目标。经营者也是最大合理效用的追求者，其具体行为目标与委托人不一致。其目标是：

- （1）增加报酬，包括物质和非物质的报酬，如工资、奖金，提高荣誉和社会地位等。
- （2）增加闲暇时间，包括较少的工作时间、工作时间里较多的空闲和有效工作时间内较小的劳动强度等。

上述两个目标之间有矛盾，增加闲暇时间可能减少当前或将来的报酬，努力增加报酬会牺牲闲暇时间。

（3）避免风险。经营者努力工作可能得不到应有的报酬，他们的行为和结果之间有不确定性，经营者总是力图避免这种风险，希望付出一份劳动便得到一份报酬。

（二）经营者对股东目标的背离

经营者的目标和股东不完全一致，经营者有可能为了自身的目标而背离股东的利益。这种背离表现在两个方面：

1. 道德风险

经营者为了自己的目标，不是尽最大努力去实现企业的目标。他们没有必要为提高股价

而冒险，股价上涨的好处将归于股东，如若失败他们的“身价”将下跌。他们不做什么错事，只是不十分卖力，以增加自己的闲暇时间。这样做不构成法律和行政责任问题，只是道德问题，股东很难追究他们的责任。

2. 逆向选择

经营者为了自己的目标而背离股东的目标。例如，装修豪华的办公室，购置高档汽车等；借口工作需要乱花股东的钱；或者蓄意压低股票价格，自己借款买回，导致股东财富受损。

三、财务目标与债权人

当公司向债权人借入资金后，两者也形成一种委托代理关系。债权人把资金借给企业，其目标是到期时收回本金，并获得约定的利息收入；公司借款的目的是用它扩大经营，投入有风险的生产经营项目以获取利益，两者的目标并不一致。

债权人事先知道借出资金是有风险的，并把这种风险的相应报酬纳入利率。债权人通常要考虑的因素包括：公司现有资产的风险、预计公司新增资产的风险、公司现有的负债比率、公司未来的资本结构等。但是，借款合同一旦成为事实，资金划到企业，债权人就失去了控制权，股东可以通过经营者为了自身利益而伤害债权人的利益，其常用方式是：

第一，股东不经债权人的同意，投资于比债权人预期风险更高的新项目。如果高风险的计划侥幸成功，超额的利润归股东独享；如果计划不幸失败，公司无力偿债，债权人与股东将共同承担由此造成的损失。尽管按法律规定，债权人先于股东分配破产财产，但多数情况下，破产财产不足以偿债。所以，对债权人来说，超额利润肯定拿不到，发生损失却有可能要分担。

第二，股东为了提高公司的利润，不征得债权人的同意而指使管理当局发行新债，致使旧债券的价值下降，使旧债权人蒙受损失。旧债券价值下降的原因是发新债后公司负债比率加大，公司破产的可能性增加。如果公司破产，旧债权人和新债权人要共同分配破产后的财产，使旧债券的风险增加，其价值下降。尤其是不能转让的债券或其他借款，债权人没有出售债权以摆脱困境的出路，处境更加不利。

债权人为了防止其利益被伤害，除了寻求立法保护，如破产时优先接管、优先于股东处置财产等外，通常采取以下措施：

第一，在借款合同中加入限制性条款，如规定资金的用途、规定不得发行新债或限制发行新债的数额等。

第二，发现公司有损害其债权意图时，拒绝进一步合作，不再提供新的借款或提前收回借款。

四、财务目标与利益相关者

广义的利益相关者包括一切与企业决策有利益关系的人，包括资本市场利益相关者（股东和债权人）、产品市场利益相关者（主要顾客、供应商、所在社区和工会组织）和企业内部利益相关者（经营者和其他员工）。狭义的利益相关者是指除股东、债权人和经营者之外的、对企业现金流量有潜在索偿权的人。通常，我们说“利益相关者”是指后者。

公司的利益相关者可以分为两种：一种是合同利益相关者，包括主要客户、供应商和员