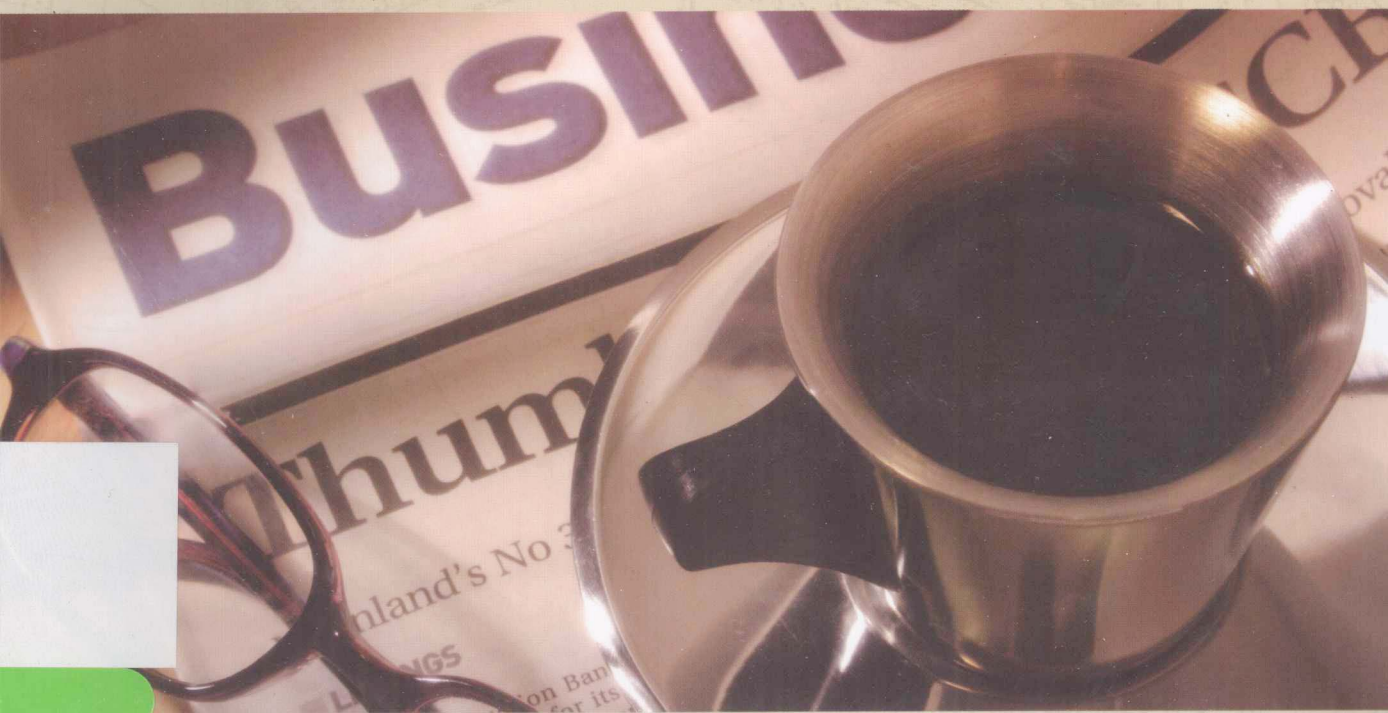




普通高等教育“十二五”规划教材

# 财务管理

杜剑 张丹 主编



科学出版社

013061184

F275  
649

普通高等教育“十二五”规划教材

# 财务管理

杜剑 张丹 主编



科学出版社

www.sciencep.com

010-64015000

http://www.sciencep.com

科学出版社发行 各地新华书店

科学出版社发行 各地新华书店

2013年8月第1版 16开 185×260 1.18

2013年8月第1次印刷 印数：10 1/3

定价：48.00元

科学出版社

北京



北航

C1667294

F275  
649

013021184

林慧斌等“十二五”普通高等教育

## 内 容 简 介

本书立足于工商行业，以股份有限公司为理财主体，适当引入新的理念、理论、方法、法规及著名公司典型案例。本书框架结构由8部分组成：财务管理基础、估值、财务预算、资本性资产投资、长期筹资和股利政策、营运资本管理、财务分析、财务管理的特殊领域。

本书适合选做高等院校会计学、金融学、财务管理、企业管理、市场营销、财政、税务等专业的本科生教材以及相关专业硕士研究生入学考试的参考教材，亦可作为工商企业，银行、证券和保险业工作者的学习参考书。

### 图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/杜剑, 张丹主编. —北京: 科学出版社, 2013

普通高等教育“十二五”规划教材

ISBN 978-7-03-038112-5

I. ①财… II. ①杜…②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 148874 号

责任编辑: 兰鹏 张凯 / 责任校对: 范杰锋

责任印制: 阎磊 / 封面设计: 蓝正设计

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

新科印刷有限公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

\*

2013年8月第一版 开本: 787×1092 1/16

2013年8月第一次印刷 印张: 19 1/2

字数: 487 000

定价: 38.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

# 编 委 会

## 主任委员

蔡绍洪

贵州财经大学

副校长

## 副主任委员

徐大佑

贵州财经大学

教务处处长

胡华强

科学出版社

副总经理

## 委员（按姓氏拼音排序）

岑燕坤

贵州民族大学管理学院

院长

董延安

贵州财经大学会计学院

院长

杜 滨

贵州大学管理学院

院长

范方志

贵州财经大学经济学院

院长

黄东兵

贵州财经大学管理科学与工程管理学院

院长

黄 静

贵州财经大学财政与税收学院

院长

江 能

贵州财经大学金融学院

副院长

吕 萍

贵州师范大学经济管理学院

院长

彭 刚

贵州民族大学商学院

院长

王明亮

凯里学院经济管理学院

院长

王秀峰

贵州大学经济学院

院长

文静华

贵州财经大学信息学院

院长

肖良武

贵阳学院经济与管理科学学院

主任

肖小虹

贵州财经大学工商管理学院

院长

杨华蔚

贵州财经大学数学与统计学院

院长

# 前 言

财务管理是高等院校经济管理类专业一门重要的专业基础课程。财务管理以企业财务活动与财务关系为管理对象,通过对引起资金运动的各项活动的管理,从财务角度为实现企业持续发展、提高核心竞争力提供帮助。本书从典型案例入手,以企业资金运动形式为主线,以风险报酬和货币的时间价值为基本观念,以筹资、投资、营运、分配为主要内容,以财务分析、财务预算、清算重组为扩充,对企业财务管理核心观念与方法进行了全面介绍。

本书充分体现高等教育的特点,以培养应用型经济管理人才为目标,系统阐述了8大部分内容,即财务管理基础、估值、财务预算、资本性资产投资、长期筹资和股利政策、营运资本管理、财务分析和财务管理的特殊领域。本书共15章,主要内容包括:财务管理总论;财务环境;货币的时间价值;风险和收益;长期证券的估值;财务战略与预算;长期筹资方式选择;资本预算与现金流量预测;投资决策方法;资本成本与资本结构;股利政策;净营运资本政策和短期融资;现金、应收账款和存货管理;财务分析;公司并购重组、破产和清算。本书每章开篇均明确给出学习目标、内容提要,便于教师在教学过程中把握教学内容、重点和难点,以及有关知识的相互联系,以便于教学内容的安排。同时本书每章开篇还通过引言部分的具体案例引导学生对本章即将学习的内容进行思考;每章之后均附有复习思考题、练习题、案例讨论题,有利于学生通过思考探讨,提高对财务理论和业务原理的认知程度,通过练习测算,熟练掌握财务管理的技术方法,通过案例分析,促进互动教学方式,培养学生的分析能力、决策能力和创新能力。

本书由贵州财经大学杜剑教授、张丹老师担任主编,贵州财经大学其他部分老师参编完成。各章的分工为:第1、15章由杜剑、汤晓健执笔,第2、4、5、7、9、10章由杜剑执笔,第3章由张凌燕执笔,第6章由陈岚执笔,第8章由张丹执笔,第11章由程蕾执笔,第12、13章由张帷执笔,第14章由周晋兰执笔。初稿完成后,由两位主编进行审稿,曹玲燕协助审稿并修改格式,最后讨论定稿。

由于编者的水平和时间有限,本书难免存在不足之处,敬请广大师生及读者给予批评指正。

编者

2013年6月

# 目 录

80	前 言	1
81	第 1 部分 财务管理基础	
81	第 1 章 财务管理总论	2
81	1.1 财务管理的概念	3
81	1.2 财务管理的目标	6
81	1.3 公司治理	8
81	1.4 财务管理职能部门的组织结构	12
81	1.5 会计、现金流量与税收	14
81	1.6 本书的结构	16
82	第 2 章 财务环境	20
82	2.1 财务环境概念	21
82	2.2 财务原则	25
82	2.3 商业道德	26

## 第 1 部分 财务管理基础

82	第 1 章	2
82	财务管理总论	2
86	1.1 财务管理的概念	3
87	1.2 财务管理的目标	6
87	1.3 公司治理	8
	1.4 财务管理职能部门的组织结构	12
	1.5 会计、现金流量与税收	14
	1.6 本书的结构	16
88	第 2 章	20
88	财务环境	20
88	2.1 财务环境概念	21
10	2.2 财务原则	25
	2.3 商业道德	26

## 第 2 部分 估值

86	第 3 章	32
89	货币的时间价值	32
90	3.1 利息率	33
90	3.2 单利与复利	34
111	3.3 复利终值和复利现值	35
91	3.4 年金终值和现值	36

3.5	贷款的分期偿还	39
-----	---------	----

## 第4章

	风险和收益	42
--	-------	----

4.1	风险和收益定义	43
-----	---------	----

4.2	风险的衡量	45
-----	-------	----

4.3	投资组合中的风险和收益	48
-----	-------------	----

4.4	资本资产定价模型	56
-----	----------	----

4.5	资本市场的有效性	59
-----	----------	----

## 第5章

	长期证券的估值	65
--	---------	----

5.1	债券概念及其估值	66
-----	----------	----

5.2	普通股概念及其估值	74
-----	-----------	----

5.3	优先股概念及其估值	78
-----	-----------	----

## 第3部分 财务预算

## 第6章

	财务战略与预算	82
--	---------	----

6.1	财务战略	83
-----	------	----

6.2	全面预算体系	86
-----	--------	----

6.3	筹资数量的预测	87
-----	---------	----

6.4	财务预算	91
-----	------	----

## 第4部分 资本性资产投资

## 第7章

	长期筹资方式选择	98
--	----------	----

7.1	权益资本	98
-----	------	----

7.2	长期负债	102
-----	------	-----

## 第8章

	资本预算与现金流量预测	111
--	-------------	-----

8.1	资本预算概述	112
-----	--------	-----

8.2 项目现金流量预测 ..... 114

**第9章**

投资决策方法 ..... 128

9.1 净现值与其他常用投资决策方法 ..... 129

9.2 投资决策实务 ..... 144

**第5部分 长期筹资和股利政策**

**第10章**

资本成本与资本结构 ..... 164

10.1 资本成本 ..... 165

10.2 资本结构 ..... 174

**第11章**

股利政策 ..... 183

11.1 股利分配概述 ..... 183

11.2 股利理论 ..... 186

11.3 股利政策及其选择 ..... 187

11.4 股票分割与股票回购 ..... 190

**第6部分 营运资本管理**

**第12章**

净营运资本政策和短期融资 ..... 198

12.1 营运资本政策概述 ..... 198

12.2 短期融资 ..... 202

**第13章**

现金、应收账款和存货管理 ..... 211

13.1 现金管理及短期金融资产管理 ..... 211

13.2 应收账款管理 ..... 218

13.3 存货管理 ..... 220



## 第7部分 财务分析

<b>第14章</b>	<b>财务分析</b> .....	230
14.1	财务分析基础.....	231
14.2	财务能力分析.....	241
14.3	财务趋势分析.....	246
14.4	财务综合分析.....	250

## 第8部分 财务管理的特殊领域

<b>第15章</b>	<b>公司并购重组、破产和清算</b> .....	256
15.1	公司并购理论.....	257
15.2	公司并购的价值评估及支付方式.....	260
15.3	公司重组.....	268
15.4	财务预警.....	270
15.5	公司破产和清算.....	274
	<b>推荐阅读材料</b> .....	280
	<b>参考文献</b> .....	282
	<b>附录</b> .....	284

# 第1部分

【学习目标】

1. 了解财务管理的基本概念
2. 掌握财务管理的主要目标
3. 了解财务管理的主要内容
4. 了解财务管理的基本方法
5. 了解财务管理的基本关系

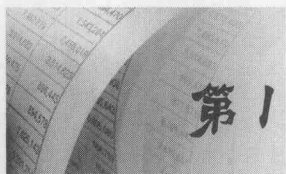
## 财务管理基础

【主要内容】

财务管理是指企业为了生存和发展，以货币形式对企业所拥有的经济资源进行有效配置和管理的经济活动。其主要内容包括：筹资管理、投资管理、营运资金管理和利润分配管理。财务管理是企业的一项综合性管理工作，它贯穿于企业的整个生产经营过程之中。财务管理的好坏，直接关系到企业的生存和发展。因此，企业必须高度重视财务管理，建立健全财务管理制度，提高财务管理水平，为企业的可持续发展提供有力的保障。

【引言】

2001年9月11日美国发生的恐怖事件导致了美国股市出现了一场轩然大波。之后，美国股市又经历了一场反弹，股票价格普遍高于“9·11”恐怖事件之前。那么，为什么股市会出现如此大的波动？为什么股市会出现如此大的反弹？这些问题值得我们思考。其实，股市的波动和反弹，是多种因素共同作用的结果。其中，最主要的原因是投资者的心理预期发生了变化。在恐怖事件发生之前，投资者普遍认为美国经济会继续保持高速增长，因此纷纷买入股票。然而，恐怖事件的发生，使得投资者对美国的未来前景产生了巨大的疑虑，纷纷抛售股票，导致股市出现大幅下跌。但是，随着美国政府的积极应对和经济的逐步复苏，投资者对美国的未来前景重新充满了信心，纷纷买入股票，推动股市出现大幅反弹。由此可见，股市的波动和反弹，是投资者心理预期变化的直接反映。因此，企业必须密切关注股市的动向，及时调整经营策略，以应对市场的不确定性。



# 第1章

## 财务管理总论

### 【学习目标】

1. 理解财务管理的概念。
2. 掌握财务管理目标的主要观点。
3. 了解企业制度的演进过程，理解公司治理的内涵。
4. 了解财务经理的职责。
5. 理解会计与财务的关系，了解财务与现金流量、税务的关系。

### 【内容提要】

本章主要分为六个小节。第一小节讲授财务管理的概念及相关议题，主要包括财务管理的内容、财务关系及财务管理的特点；第二小节讲授财务管理目标的演进过程，分别为利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化；第三小节讲授公司治理的相关内容，主要包括企业制度演进、研究主题与内涵以及公司治理热点话题；第四小节讲授财务管理职能部门组织结构；第五小节讲授财务分别与会计、现金流量及税收之间的关系；第六小节主要讲授本书在教学上的安排。

### 【引言】

2001年9月11日美国发生的恐怖袭击事件导致美国证券市场产生了一波快速下跌，一个月之后，美国证券市场又经历了一波反弹，股票市价普遍高于“9·11”恐怖袭击之前。为什么股票市价对这些事件反应如此迅速？为什么股票市价又会迅速地恢复到这些事件发生之前？

2007年12月造假上市的“绿大地”，犹如披上了“皇帝的新装”。直到2011年3月，它才结束了这场长达3年的闹剧。在“绿大地”的财务造假中，亿元级差错达12项。上市公司包装上市的财务手法一般有以下几种，主要目的是虚增资产、收入和利润，虚减负债、费用。“绿大地”财报2006年披露总负债为1.04亿元，实际负债则为1.9亿元；2006年披露销售收入为1.91亿元，实际销售收入为1.51亿元；2005年净利润为3723.64万元，而实际净利润不足该数据的90%。为何部分上市公司热衷于财务造假？普通投资者

能否发现上述财务造假行为?

1993年欧亚集团登陆我国资本市场,上市以来共分红16次,累计分红金额近5.2亿元,远远超出了公司3.8亿元股权融资额。最近七年,公司平均股利支付率达40%,2006年更高达80%。美菱电器仅2010年上半年净利润就达到2.1亿元左右,比2009年同期增长接近600%。但该上市公司自1999年以来,已经连续11年没有分红。更让投资者难以接受的是,这家上市公司2010年又提出了新的再融资方案。公司拟以10.18元价格进行定向增发,募集资金不超过12亿元,投向豪华冰箱生产基地等项目。为何同为上市公司,对股东的分红政策差异如此巨大?

上述问题都对财务工作提出了更高的要求,本书的目标就是帮助财务工作者更好地理解财务概念并正确处理各项财务问题,作出高效的财务决策。

## 1.1 财务管理的概念

财务管理主要研究一个组织的筹资决策、营业现金流管理和投资决策,以实现企业价值最大化。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。本书讨论的是营利性组织的财务管理,即企业财务管理。所以,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。

### 1.1.1 企业的组织形式

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。

(1)个人独资企业。个人独资企业是由一个自然人投资,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的经营实体。

(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。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。

(3)公司制企业。任何依据公司法登记的机构都被称为公司。各国的公司法存在差异,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。

在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理财作为讨论的重点。本章随后小节会对企业组织形式的发展作简要阐述。除特别指明外,本书讨论的财务管理均指公司财务管理。

### 1.1.2 财务管理的内容

企业财务管理的内容,也就是企业财务活动的内容。其中,企业的财务活动是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称。企业的生产经营过程,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,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。企业的财务活动可以分为以下四个方面。

### 1. 筹资活动

一旦企业从事经营活动,首先必须解决的是采用什么方式、在什么时间筹集多少资金的问题。在筹资过程中,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;而企业偿还借款,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。

企业在进行筹资活动时,财务人员首先要预测企业需要多少资金,通过什么方式筹集资金,是通过发行股票取得资金还是向债权人借入资金,两种资金占总资金的比例应为多少等。

### 2. 投资活动

企业把筹集的资金用于购置自身所需的固定资产、无形资产等,便形成企业的对内投资;企业把筹集的资金投资于其他企业的股票、债券,与其他企业联营进行投资以及收购另一个企业等,便形成企业的对外投资。无论是企业购买内部所需的各种资产,还是购买各种证券,都需要支出资金。当企业变卖其对内投资的各种资产或收回其对外投资时,会产生资金的收回。所以这种因企业投资而产生的资金的收支,便是企业的投资活动。

在进行投资活动时,由于企业的资金是有限的,因此应尽可能地将资金投放在能带给企业最大收益的项目上。由于投资通常在未来才能获得回报,因此,财务人员在分析投资方案时,不仅要分析投资方案的资金流入与资金流出,同时还要分析公司为获得相应报酬还需要等待的时间。当然,获得回报越早的投资项目越好。另外,投资项目很少是没有风险的,一个新的投资项目可能成功,也可能失败。因此,财务人员需要找到一种方法对这种风险因素加以计量,从而判断选择哪个方案,放弃哪个方案,或者是将某几个方案进行组合。

### 3. 营运资本活动

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,还要支付工资和其他营业费用;其次,当企业将产品或商品出售后,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,还要采取短期借款的方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生资金的收支,属于企业经营引起的财务活动,也称为营运资本活动。

在营运资本活动中,主要涉及的是流动资产与流动负债的管理问题,其中关键是加速资金的周转。流动资金的周转与生产经营周期具有一致性,在一定时期内,资金周转越快,就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,如何加速资金的周转、提高资金利用效果是财务人员在这类财务活动中需要考虑的主要问题。

### 4. 收益分配活动

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增值或取得了投资报酬。企业的利润要按规定的程序进行分配。首先,要依法纳税;其次,要用来弥补亏损,提取公积金;最后,要向投资人分配股利。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,也称收益分配活动。

在收益分配活动中,财务人员需要确定股利支付率的高低,即将多大比例的税后利润用来支付给投资人。过高的股利支付率,会使较多的资金流出企业,从而影响企业的再投资能力;而过低的股利支付率,又有可能引起投资人的不满;对于上市公司而言,这种情况可能导致股价的下跌,从而使公司价值下降。因此,财务人员要根据公司自身的具体情况确定最佳的收益分配政策。

上述财务活动的四个方面,不是相互割裂、互不相关,而是互相联系、互相依存的。正是上述互相联系而又有一定区别的四个方面,构成了完整的企业财务活动,这四个方面也正是财务管理的基本内容:企业筹资管理、企业投资管理、营运资本管理、收益分配管理。

### 1.1.3 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、营运资本活动、收益分配活动与企业内部和外部的各方面有着广泛的联系。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。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。企业的所有者主要有四类: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,产生利润后,应按出资比例或合同、章程的约定,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,反映着经营权与所有权的关系。

(2)企业同其债权人之间的财务关系。这主要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: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。

(3)企业同其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。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。

(4)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。

(5)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。

(6)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的过程中所形成的经济关系。企业要用自身的产品收入,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。

(7)企业与税务机关之间的财务关系。这主要是指企业要按税法的规定依法纳税而与国家税务机关形成的经济关系。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。

#### 1.1.4 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。各项工作既是互相联系、紧密配合,同时又有科学的分工,具有各自的特点:①财务管理是一项综合性的管理工作。社会经济的发展,要求财务管理主要是运用价值形式对经营活动实施管理。通过价值形式,把企业的一切物质条件、经营过程和经营结果都合理地加以规划和控制,达到企业效益不断提高、财富不断增加的目的。②财务管理与企业各方面具有广泛联系。每一个部门都会通过资金的使用与财务部门发生联系,每一个部门也都要在合理使用资金、节约资金支出等方面接受财务部门的指导,受到财务制度的制约,以此来保证企业经济效益的提高。③财务管理能迅速反映企业生产经营状况。在企业管理中,决策是否得当、经营是否合理、技术是否先进、产销是否顺畅,都可以迅速地在企业财务指标中得到反映。

综上,财务管理可被定义为:企业财务管理是企业管理的一个组成部分,它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。

### 1.2 财务管理的目标

#### 1.2.1 财务管理目标的概念

财务管理的目标是企业理财活动所希望实现的结果,是评价企业理财活动是否合理的基本标准。为了完善财务管理理论,有效指导财务管理实践,就必须对财务管理的目标进行认真研究。财务管理的目标直接反映着理财环境的变化,并根据环境的变化做适当调整,它是财务管理理论中的基本要素和行为导向,是财务管理实践中进行财务决策的出发点和归宿。因此,不研究财务管理的目标,就无法正确确定财务管理的理论结构。

财务管理的目标制约着财务运行的基本特征和发展方向,是财务运行的一种驱动力。财务管理目标作为企业财务运行的导向力量,设置若有偏差,则财务管理的运行机制就很难合理。因此,研究财务管理目标的问题,既是建立科学的财务管理理论结构的需要,也是优化我国财务管理行为的需要,无论在理论上,还是在实践上都具有重要意义。

#### 1.2.2 利润最大化目标

利润最大化目标是指通过对企业财务活动的管理,不断增加企业利润,使利润达到最大。利润最大化观点在西方经济理论中是根深蒂固的,近代西方许多经济学家都是以利润最大化这一概念来分析与评价企业的行为和业绩。例如,亚当·斯密、大卫·李嘉图等经济学家都认为,企业的目标是利润最大化。我们认为,以利润最大化作为企业财务管理目标有合理的一面,这是因为企业要想取得利润最大化,就必须讲求经济核算,加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低产品成本,这些都有利于经济效益的提高。但以利润最大化作为财务管理的目标存在以下缺点:①利润最大化没有考虑利润发生的时间,没能考虑资金的时间价值。②利润最大化没能有效地考虑风险问题,这可能会使财务人员不顾风

险的大小去追求最多的利润。③利润最大化没有考虑所获利润和投入资本额的关系。往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向,即只顾实现目前的最大利润,而不顾企业的长远发展。应该看到,利润最大化的提法,只是对经济效益浅层次的认识,存在一定的片面性。所以,利润最大化并不是财务管理的最优目标。

### 1.2.3 每股收益最大化目标

每股收益最大化是用每股资本收益来概括企业的财务目标,反映了所得利润与投入资本之间的投入产出关系,以避免利润最大化目标未考虑所得利润与投入资本额之间关系的缺点。

但是每股收益最大化目标仍然具有与利润最大化目标相同的缺点:①没有考虑资金的时间价值,没有考虑投入资本以及股东获取利润的时间性和持续性。②没有考虑风险因素。而且它只考虑股份制企业,没有考虑非股份制企业。因此,每股收益最大化也不是财务管理的最优目标。

### 1.2.4 股东财富最大化目标

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。在股份经济条件下,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,在资本市场有效的前提下,当股票数量一定,股票价格达到最高时,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。本顿·盖普教授就指出,股东财富最大化是用公司股票的市场价格来计量的。罗斯教授等也曾明确指出,财务管理的目标就是要使每股股票的目前价值极大化。与利润最大化目标相比,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科学地考虑了风险因素,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,虽然目前的利润会影响股票价格,但是预期未来的现金流对企业股票价格也会产生重大影响;③股东财富最大化目标容易量化,便于考核和奖惩。因此,股东财富最大化是财务管理的最优目标,这也是本书采纳的观点,并在此基础上确立财务管理的理论体系和方法体系。

但也应该看到,股东财富最大化也存在一些缺点:①它只适合上市公司,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不够重视;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。

### 1.2.5 企业价值最大化

企业价值最大化是指通过企业财务上的合理经营,采用最优的财务政策,充分考虑资金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。

企业价值最大化的优点:①企业价值最大化目标考虑了取得报酬的时间,并用时间价值的原理进行了计量;②企业价值最大化目标科学地考虑了风险与报酬的联系;③企业价值最大化能克服企业在追求利润上的短期行为,因为,尽管目前的利润会影响企业的价值,但是预期未来的现金流对企业价值的影响更大。企业价值最大化的观点,体现了对经济效益的深层次认识。在假设股东投资资本和债务价值不变的前提下,企业价值最大化与



股东财富最大化具有相同的意义。

### 1.2.6 财务管理目标“嵌入性”问题研究——企业社会责任

近年来,国内出现了三鹿“毒奶粉”事件,紫金矿业污染事件,双汇集团的“瘦肉精”事件,以及白酒行业的“塑化剂”事件;国外出现了英国石油公司墨西哥湾漏油事件,欧洲“马肉风波”。伴随着这些事件,近年来国际上颁布并实施了ISO26000等各种质量管理体系,以保证各利益相关者的利益。本书所说的利益相关者分别为股东和债权人、员工与管理者、客户与供应商、政府与公众。为何企业要承担社会责任?根据实证研究发现,一般而言,企业社会责任的履行能在一定程度上提高企业的财务绩效,有利于企业的发展。同时,企业为何要在财务管理目标中嵌入企业社会责任?因为,股东和债权人是企业财务资本的提供者,员工与管理者是企业人力资本的提供者,客户与供应商是企业市场资本的提供者,政府与公众是企业社会资本的提供者。企业为了获取自身发展的资源与利益,势必要对利益相关者承担一定的责任与义务,所以企业合理地肩负社会责任,不仅提升了企业价值,而且也提高了社会效益,即对财务资本、人力资本、市场资本及社会资本进行了合理的价值补偿。这样就实现了企业与利益相关者的“双赢”。

企业对于各利益相关者的社会责任主要是:①员工劳动合同之外的福利,如帮助住房按揭、延长病假休息、安置职工家属等;②改善工作条件,如优化工作环境、建立体育俱乐部等;③尊重员工的利益、人格和习俗,如尊重个人私有知识而不是宣布个人私有知识归公司所有、重视员工的意见和建议、安排传统节日聚会等;④设计人性化的工作方式,如分配任务时考虑使员工不断产生满足感而不是仅仅为了经济利益、灵活的工作时间等;⑤友善对待供应商,如改进交易合同的公平性、宽容供应商的某些失误等;⑥就业政策,如优惠少数民族、不轻易裁减员工等;⑦环境保护,如使排污标准降低至法定标准之下,节约能源等;⑧产品安全,如即使消费者使用不当也不会构成危险等;⑨市场营销,如广告具有高尚情趣、不在某些市场销售自己的产品等;⑩对社区活动的态度,如赞助当地的活动、支持公益活动、参与救助灾害等。

## 1.3 公司治理

### 1.3.1 公司治理概述

#### 1. 企业制度的演进

从企业制度的发展历史看,它经历了两个发展时期——古典企业制度时期和现代企业制度时期。古典企业制度主要以业主制企业和合伙制企业为代表。现代企业制度主要以公司制企业为代表。总体而言,企业制度从古典到现代的转变,经历了业主制企业、合伙制企业和公司制企业的发展过程。

业主制企业(sole proprietorship)是企业制度的最早存在形式,甚至比资本主义的历史还要悠久。它具有以下特点:①企业归业主所有,企业剩余归业主所有,业主自己控制企业,拥有完全的自主权,享有全部的经营所得。②业主对企业负债承担无限责任,个人资产与企业资产不存在绝对的界限。业主制企业的缺点是规模小,资金筹集困难,因业主