

财务管理专业核心课程教材 丛书主编 陈国欣

财务管理

李冠众◎主编

Financial
Management



机械工业出版社
China Machine Press

财务管理专业核心课程教材 丛书主编 陈国欣

财务管理

姓名: _____ 性别: _____ 年龄: _____ 职务: _____ 职称: _____
学校: _____ 学院: _____ **李冠众◎主编**
通信地址: _____
电话: (办) _____ (家) _____ 邵军 刘海英◎参编
E-mail: _____

国外进修或讲学经历: _____

★ 授课情况: 本用的教材

1. 教授课程: _____ 学生层次 (本、MBA、硕) 人数/年: _____ ISBN 7-111-17322-2

现采用教材: _____ 作者: _____ 版本 (中、英) _____

2. 教授课程: _____ 学生层次 (本、MBA、硕) 人数/年: _____

现采用教材: _____ 号: 1821 (2002) 字: 1821 (2002) 第1428号

3. 教授课程: _____ 学生层次 (本、MBA、硕) 人数/年: _____

Financial
Management

★ 请勾选以下任何一项, 并将此表返回: (如方便, 请附照片)

地址: _____ 邮编: _____ 电话: _____

E-mail: mark _____



机械工业出版社
China Machine Press

本书系统地论述了财务管理的基本理论和方法。叙述简明扼要，并结合大量图表和案例，使读者易于理解和掌握财务管理的基本理论和方法。为巩固和检验所学知识，各章均配有一定量的习题并附有参考答案，更加方便教与学。

本书是高等院校本科财务管理专业财务管理教材，亦适合作为经济类、管理类等专业本科生或硕士生的教材或参考书，也可作为财务、金融、证券类等实际工作者的参考书。

版权所有，侵权必究。

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理/李冠众主编. —北京: 机械工业出版社, 2006.1

(财务管理专业核心课程教材)

ISBN 7-111-17972-2

I. 财… II. 李… III. 财务管理—高等学校—教材 IV. F275

中国版本图书馆CIP数据核字 (2005) 第141581号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 洪海山 版式设计: 刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷 · 新华书店北京发行所发行

2006年1月第1版第1次印刷

787mm × 1092mm 1/16 · 18.75印张

定 价: 28.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线: (010) 68326294

投稿热线: (010) 88379007

教师服务登记表

尊敬的老师：

您好！

感谢您购买了我们的_____作为教材。

机械工业出版社华章公司本着为服务教育的出版原则，与Prentice-hall、Addison-Wesley、Thomson、McGraw-hill、ITP、Dryden等多家世界知名出版公司合作，出版了大量的经济管理类影印和翻译版教材。为进一步加强与高校教师的联系与沟通，更好地为高校教师服务，请您协助填妥此表，以便今后我们定期向您寄送华章公司最新的图书出版信息，为您的教学、论著或译著的出版提供可能的帮助。欢迎您对我们的教材和服务提出宝贵的意见。感谢您的大力支持与帮助！

姓名：_____ 性别：_____ 年龄：_____ 职务：_____ 职称：_____

学校：_____ 学院：_____ 系别：_____

通信地址：_____ 邮编：_____

电话：(办) _____ (家) _____ 手机：_____

E-mail: _____

国外进修或讲学经历：_____

★ 授课情况及采用的教材

1. 教授课程：_____ 学生层次（本、MBA、硕）人数/年：_____ 开课时间（春、秋）

现采用教材：_____ 作者_____ 版本（中、英） 出版社_____

2. 教授课程：_____ 学生层次（本、MBA、硕）人数/年：_____ 开课时间（春、秋）

现采用教材：_____ 作者_____ 版本（中、英） 出版社_____

3. 教授课程：_____ 学生层次（本、MBA、硕）人数/年：_____ 开课时间（春、秋）

现采用教材：_____ 作者_____ 版本（中、英） 出版社_____

★ 您的研究领域及将开设的课程：

★ 您是否计划或正在编著教材？教材的方向？计划与那家出版社合作出版？

★ 您是否愿意从事图书翻译工作？愿意翻译图书的方向？

填妥后请选择以下任何一种方式将此表返回：（如方便请赐名片）

地 址：北京市西城区百万庄南街1号 华章公司收 邮编：100037

电 话：(010) 88379624 88378995

传真：(010) 68995260

E-mail: marketing@hzbook.com

编 委 会

丛书主编

陈国欣

编委会成员 (以姓氏笔划为序)

边泓

刘建

刘建军

李冠众

吴红

肖沂娃

余娟

赵书和

郝振平

黄福广

韩传模

韩星

傅建设

鲁爱民

总 序

20世纪90年代中期,由于改革开放步伐的加快以及金融市场迅速的发展,我国的一些综合性大学开始设立理财专业,专门培养企业财务管理的专业人才。1997年,教育部调整本科专业,在工商管理二级门类下新设立了财务管理专业,这一方面说明改革开放以来财务管理已经为企业的增长和社会经济的发展起到了应有的作用;另一方面也标志着财务管理学科的重要地位得到了社会的承认和重视。

加入WTO将近4年,中国经济融入全球经济一体化的步伐日趋加快,机遇与挑战相偕而来。一方面,企业的经营领域范围不断扩大,使得企业有可能获得更广阔的生存空间,可以在全球范围内配置资源;另一方面,竞争对手日益增多,不但国内竞争呈白热化,国外企业也纷纷加入竞争队伍之中。显而易见,原有的财务管理模式和财务管理教育已不能适应时代的需求。因此,建立适合中国国情的新型财务管理模式,培养掌握先进方法和技术的高级财务管理专业人才已成为亟待解决的重大问题。

鉴于21世纪我国财务管理专业教学 and 实际财务管理工作的迫切需要,我们在与机械工业出版社华章分社的交流中,形成共识,决定出版“财务管理专业核心课程教材”,经过双方共同策划,充分讨论,拟定了一个系统的出版计划。

我们编写“财务管理专业核心课程教材”的宗旨是严格按照培养出高水平的,能够适应21世纪经济高速发展和科技进步、现代化建设需要的,德才兼备的,创新型、国际型和复合型理财人才这一财务管理专业基本目标,反映中国市场经济的特点,坚持理论联系实际,突出改革与创新,兼顾内容的前瞻性和实用性。

本系列教材的内容具有以下几个特色:

(1) 总结和反映现代财务管理的内容和成果。本系列教材以现代市场经济为基础,本着科学的态度和创新的原则,归纳、总结历代学者和实践家的理论和经验,汲取当今财务、金融学及相关领域的理论和方法、新的管

理知识、最新研究成果和前沿观点动态,将具有实用价值的方法和具有研究价值的理论吸收到各本教材中,以期指导我国财务管理实践并为建立具有中国特色的财务管理理论体系做贡献。

(2) 理论密切联系实际。本系列教材在注重基本理论和基本方法的同时,务实求真,密切结合我国的实际情况和经济发展趋势,尽可能地反映改革的新变化、企业实践的新经验和具有较强应用价值的方法、教学研究的新成果以及国外可借鉴的操作方法,使教材内容的超前性和现实性融为一体。

(3) 兼顾各类人才培养的需要。本系列教材以大学本科的教学需要为立足点,重视基本原理和基本方法。与此同时,本系列教材细致地讲解了具体的实际操作程序及方法,有些教材还列举了大量案例,通过案例分析来说明这些方法和程序的运用。这样,本系列教材,① 符合财务管理专业本科生的培养目标和教学要求,即为财务管理专业本科生奠定专业理论基础,使学生掌握基本方法和技能,具备灵活解决企业理财中所出现问题的能力等;② 满足经济类本科的学习要求,也适用于攻读财务学硕士、博士的非财务管理专业毕业生奠定财务学基础的学习;③ 满足各类成人教育的学习和职业培训的实践要求,学以致用。

(4) 写作规范、可读性强并方便教学。本系列教材在编写体例和案例分析上,尽量处理好标准化和灵活性之间关系,在形式、概念和方法的阐述上力求规范与统一,语言通顺、简练且使用约定俗成与规范的词汇。同时,各本教材均附有电子课件,以方便教学并为今后开发财务管理专业的教学网络,完全实现教学手段和方法的现代化打下了良好基础。

(5) 减少学科之间重复性。在设计本系列教材时,尽量减少相关教材有关内容的交叉、重复,编写前明确各教材的教学目标,界定各自的内容,明确相关教材的角度和深度,突出重点。

“财务管理专业核心课程教材”是由南开大学、天津财经大学、天津工业大学、天津商学院和浙江工业大学五所院校教师联合编写。在此基础上,今后我们还将广泛邀请其他院校和科研机构的财务学专家学者乃至实践领域的优秀人士著书立说,传播新理念、交流新信息、介绍新知识。

我们真诚希望通过本系列教材的出版,能够为我国的财务管理教育事业贡献一份力量,促进财务管理专业教材的建设和更新,也希望使更多的财务管理学者脱颖而出,带动我国财务管理教育、财务管理学研究和财务管理实践的发展。同时,由衷地希望广大读者多提宝贵意见,以不断改进和完善我们的工作。

陈国欣

2005年5月于南开大学

前言

作为“财务管理专业核心课程”之一，财务管理是财务管理专业和其他相关财经专业的重要专业课，是学习其他后继课程的基础，也是从事财务管理实践所必备的理论知识。

财务管理是关于企业如何有效筹集资金和使用资金的科学。随着我国市场经济体制的逐步完善，企业的投、融资自主权逐步扩大，金融市场对企业理财活动的作用日益加强，财务管理对企业的生存和发展的影响也越来越显著。财务管理工作将会迎来更多的机遇和挑战。

本书系统地介绍了财务管理的基本理论和基本方法。全书14章，包括财务报表分析、现值理论与股票债券定价、资本预算、风险与回报、资本资产定价模型和套利定价理论、资本成本与资本结构理论、长期融资、股利政策、有效市场理论和期权理论、财务计划和财务控制、营运资本和管理等内容。

本书叙述简明扼要，并结合了大量图表和案例，使读者易于理解和掌握财务管理的基本理论和方法。为巩固和检验所学知识，各章均配有一定量的习题并附有参考答案，以方便教与学。

本书由南开大学等高校财务管理课程主讲教师编写，由主编提出编写计划，经参编人员讨论修改，确定各章节的内容。分工情况为：第1、2、3、7和8章由李冠众副教授、博士编写；第4、6、10和14章由陆宇建副教授、博士编写；第5、11由邵军教授、博士编写；第9、12和13章由刘海英副教授、博士编写；全书由主编总纂和定稿。实验师孙永利硕士为本教材制作了配套课件，郝云莲、王宝燕等也参加了本书的部分编写工作，在此一并表示感谢。

限于编者的水平和时间，书中疏漏和错误之处在所难免，在此诚恳得到各位同行、读者的批评和指正。

刘国利

南开大学 2005年8月

目 录

编委会 总序 前言

第1章 财务管理导论1

- 1.1 财务管理的历史和现状1
- 1.2 财务管理的目标5
- 1.3 财务管理的对象、内容和职能11
- 1.4 企业财务管理环境16
- 1.5 财务管理的重要性和
财务经理的作用23
- 本章小结25
- 习题26

第2章 财务报表分析27

- 2.1 财务报表27
- 2.2 财务报表分析概述31
- 2.3 比率分析34
- 2.4 财务报表分析的应用43
- 本章小结47
- 习题48

第3章 现值49

- 3.1 货币时间价值的概念49
- 3.2 货币时间价值的计算50
- 本章小结59

习题59

第4章 债券与股票定价60

- 4.1 债券投资决策60
- 4.2 股票投资决策67
- 4.3 企业价值评估72
- 本章小结75
- 习题75

第5章 资本预算方法77

- 5.1 资本预算概述77
- 5.2 资本预算准则83
- 5.3 资本预算运用案例90
- 5.4 投资项目的风险处置97
- 本章小结101
- 习题101

第6章 资本市场：风险与回报104

- 6.1 风险与回报概述104
- 6.2 投资组合理论112
- 6.3 资本资产定价模型和
套利定价理论118
- 6.4 有效市场理论121
- 本章小结123
- 习题124
- 附录6A125

第7章 资本成本	131	11.1 期权概述	196
7.1 资本成分及资本成本	131	11.2 期权定价	199
7.2 边际资本成本与加权资本成本	133	11.3 期权在财务决策中的应用	209
7.3 经营杠杆和财务杠杆	138	本章小结	217
本章小结	143	习题	217
习题	143		
第8章 资本结构理论	145	第12章 财务计划	219
8.1 早期资本结构理论	145	12.1 长期财务计划	219
8.2 现代资本结构理论	147	12.2 短期财务计划	224
8.3 最佳资本结构	151	本章小结	228
本章小结	156	习题	229
习题	156		
第9章 长期筹资决策	157	第13章 财务控制	230
9.1 普通股融资	157	13.1 财务控制概述	230
9.2 长期负债融资	163	13.2 成本控制	237
9.3 租赁融资	170	13.3 现金流转的控制	245
9.4 混合债券	174	本章小结	250
9.5 金融衍生品和套期保值	178	习题	251
本章小结	182		
习题	183	第14章 营运资本及其管理	252
第10章 股利政策	185	14.1 营运资本的含义和管理	252
10.1 股利分配概述	185	14.2 现金的管理	255
10.2 股利理论和股利政策	188	14.3 应收账款的管理	259
10.3 股票回购	192	14.4 存货的管理	263
本章小结	194	14.5 短期负债融资管理	268
习题	194	本章小结	272
		习题	272
第11章 期权及其在财务决策中的应用	196	附录A 数学用表	273
		附录B 习题参考答案	282
		参考文献	289

第1章

财务管理导论

1.1 财务管理的历史和现状

1.1.1 财务管理学是金融财务学的重要分支

财务管理学 (Finance Management), 也称为公司财务学 (Corporate Finance), 是研究企业资金的有效获得和使用的学科, 即研究企业对资金的筹集、使用、计划和分配等, 以及与上述财务活动有关的企业财务活动。财务管理是财务学/理财学 (Finance) 的重要分支, 而不是通常理解的隶属于会计学。

财务学/理财学是研究资金流动和运作规律的科学。财务学起源于西方国家, 是以市场经济和发达的资本市场为基础。我国长期以来实行计划经济, 就使得当代意义下的财务学缺乏生长的土壤。随着我国市场经济体制的建立与完善以及相应的宏观、微观财务体制的改革, 财务活动日益为企业所重视; 并且在加强企业管理, 提高资金的使用效率和效果方面发挥着越来越重要的作用。虽然我国的财务环境和西方国家有差异, 但是财务学的基本理论和方法是一致的; 只有在理解掌握这些财务理论的基础上, 才能够在实践中有效运用, 才能够对财务理论有所发展。

财务学有三个核心的领域:

1) 宏观财务学 (Macro-Finance) 主要研究国家和区域乃至全球范围内资金流动和运作的规律, 包括货币学、财政金融学、金融市场学等。其中金融市场学是其最重要的组成部分之一。

2) 投资学 (Investment) 主要研究证券及其投资组合 (Portfolio) 的投资决策、分析与评价。一般而论, 投资可以划分为实产投资 (直接投资) 和证券投资 (间接投资)。此处的投资学是指证券投资, 实产投资 (主要是固定资产投资) 内容归入本书第5章中。

3) 公司财务学 (Corporate Finance) 即企业财务管理或公司理财, 又称企业财务学 (Business Finance) 或管理财务学 (Managerial Finance), 主要研究与企业的投资决策、筹资决策有关的理论与方法及日常管理, 包括战略、计划、分析与控制。

1.1.2 西方财务管理的历史与现状

财务管理的理论和实践作为人类的一种经济活动源远流长,随着社会环境的变迁而日益丰富、并在不断发展创新。

早在十五六世纪,地中海沿岸的意大利城市的商业得到了迅速的发展,这些城市成为欧洲和近东之间的贸易中心。而这些贸易中心大多是以邀请公众入股的形式建立的,其股份不能转让,但投资者可以收回。这虽然不是现代意义上的股份制企业,却也开辟了资金的筹集、红利分配等财务管理行为的先河。但是,这时财务管理还没有作为一种独立的职能从企业的管理职能中分离出来。

随着资本主义工商业的发展,特别是19世纪50年代以后欧美产业革命进入完成时期,新技术、新机器不断涌现,企业规模不断扩大,股份制企业迅速建立起来。到19世纪后期,股份有限公司在西方资本主义国家已广为流行,成为当时资本主义企业的主要组织形式。股份公司的发展,使企业必须面对广大的社会公众来筹集资金,这客观上要求企业研究筹资成本、资金的合理使用和如何进行盈利的分配等问题。这时,财务管理作为一种独立的职能从企业的管理职能中分离出来。

在20世纪初以前,财务管理一直被认为是微观经济理论的应用学科,是经济学的一个分支。直到1897年托马斯·格林纳(Thomas Greene)出版了《公司财务》一书后,财务管理才逐步地从微观经济学中分离出来,成为一门独立的学科。其发展大致经历了如下几个阶段。

1. 初创期(20世纪初至30年代以前)

这一时期西方发达的工业化国家先后进入垄断阶段,随着经济和科学技术的发展,新兴行业大量涌现,企业需要筹集更多的资金来扩大规模,拓展经营领域。因此,这一阶段财务管理的注意力集中在如何利用普通股(Common Sharing)、债券和其他有价证券来筹集资金,主要研究财务制度和立法原则等问题。

2. 调整期(20世纪30年代)

20世纪30年代末开始的世界范围内的经济危机造成大量企业倒闭,股价暴跌,生产不景气,资产变现能力差,因而财务管理研究的重点转向如何维持企业的生存上,如企业资产的保值、变现能力、破产、清算以及合并与重组等。这一时期国家加强了对微观经济活动的干预,如美国政府分别于1933年和1934年颁布了《证券法》和《证券交易法》,要求企业公布财务信息。这对财务管理的发展起到了巨大的推动作用。

以上两个阶段,财务管理研究的共同特点是描述性的,即侧重于企业现状的归纳和解释,同时从企业的外部利益者(如债权人)的角度来研究财务问题,注重对有关财务法规的研究。

3. 过渡期(20世纪四五十年代)

这一阶段,财务管理的研究方法逐渐由描述性转向分析性,从企业内部决策的角度出发,围绕企业利润、股票价值最大化来研究财务问题,并把一些财务模型引入财务管理中。同时,选择投资项目的方 法出现了,并开始注意资本的合理运用。另外,这一阶段的研究领域也扩展到现金和存货管理、资本结构及股息策略等问题。

4. 成熟期(20世纪50年代后期至70年代)

这一时期是西方经济发展的黄金时期。随着第三次科技革命的兴起和发展,财务管理中应用了电子计算机等先进的方法和手段,财务分析方法向精确化发展,开始了对风险和回报率的关系及资本结构等重大问题的研究,取得了一些重要成果,研究方法也从定性向定量转化。

如这一阶段出现了“投资组合理论”、“资本市场理论”、“资本资产定价模型”及“期权价格模型”等。

1990年10月16日,瑞典皇家科学院决定将该年度诺贝尔经济学奖授予三名美国经济学家马科维茨(H. M. Markowitz)、夏普(W. F. Sharpe)和米勒(M. Miller),以表彰他们将现代应用经济理论运用于公司和金融市场研究以及在建立金融市场和股票价格理论方面所做的开拓性工作。随后不久,美国哈佛大学教授默顿(R. C. Merton)和斯坦福大学教授绍勒斯(M. S. Scholes)因创立如何估价股票期权交易和其他金融衍生工具的复杂理论,在金融经济学方面开创了新的研究领域,并因此获得1997年诺贝尔经济学奖。以上几名财务学家对财务学的杰出贡献,都是在20世纪50年代后期至70年代这一时期完成的。

5. 深化期(20世纪80年代至今)

这一阶段财务管理的中心内容如下:

- 1) 通货膨胀及其对利率的影响。
- 2) 政府对金融机构放松控制以及由专业金融机构向多元化金融服务公司转化问题。
- 3) 电子通信技术在信息传输中和电子计算机在财务决策中的大量应用。
- 4) 资本市场上新的融资工具的出现,如衍生性金融工具和垃圾债券等。

以上条件的变化对财务决策产生了重大影响,加剧了公司所面临的不确定性,使得市场需求、产品价格以及成本的预测变得更加困难,这些不确定性的存在使财务管理的理论和实践都发生了显著的变化。

总之,财务管理已从以描述为主转向严格的分析和实证研究,从单纯的筹资发展到财务决策的一整套理论和方法,已形成独立、完整的学科体系。今天,财务人员的作用已与20年前大不相同。可以预言,财务管理必将不断深入发展,其内容将日趋复杂,范围会逐渐扩大,研究手段和方法也更加科学。

1.1.3 我国财务管理的发展历程

在我国改革开放之前,企业财务管理工作是在高度集中的计划与财政体制条件下建立和发展的,表现为政府在企业财务管理体系的建立和发展中具有直接管理的性质和起着强大推动作用的特点。企业没有筹资和投资决策的自主权,也不具有现代财务管理的外部条件,企业财务管理重心始终在于内部财务管理与控制,尤其突出地表现为对流动资金(产)管理、费用与成本控制以及强化经济核算制等的关注。

改革开放之后,随着市场经济体制的逐步建立,企业的投、融资自主权逐步扩大,企业投资所需的资金也不再简单地由国家财政无偿拨款,而是越来越多地按市场经济规则,由企业自己通过金融市场筹措。随着我国证券市场及其他资本市场的不断发展完善,投、融资决策在企业财务管理中具有非常重要的地位。

1.1.4 财务管理中的重要概念

如前所述,在财务管理的发展过程中,已经形成较为完善的理论体系,其中有几个重要的概念,在整个财务管理理论框架中,起着重要的支撑作用,是财务管理学取得的重要成果,也是学习和理解掌握财务管理理论的要点。我们列举出七个最重要的财务学概念,作为以后章节的理论基础。

1. 净现值

当你想知道某项资产（或投资项目）未来现金流的价值时，你可以参考资本市场上相应证券的价格。如果你能够以比资本市场上低的价格购买某种资产，就已经赚了钱。

这就是净现值（Net Present Value, NPV）的观念。当你计算某投资项目的净现值时，实质上是在问项目的价值是否比其成本更值钱。净现值就是给公司增加的价值。净现值的计算，是采用累计折现的方法，折现率就是资本的机会成本。之所以如此，是因为如果这些现金流单独在资本市场上交易，其价值正是资本市场上风险等价的现金流的价值。投资者不管其财富的多少，也不论其对风险的态度如何，他们对其财富现值的观念是完全一致的，都是使其现值最大化。

根据净现值的理论，我们知道不同时间点的货币不能直接相加，现在的1元钱不等于1年后的1元钱。在财务工作中，要具有“早收晚付”的观念。

2. 资本资产定价模型

资本资产定价模型揭示了风险投资要求的回报率和系统风险之间极其简单的数量关系，所谓系统风险是指不能通过多样化消除的风险，其大小可以用 β 表示。与此相对应的是特殊风险，指可以通过多样化消除的风险。投资者关心的是系统风险，而不是特殊风险。它说明投资回报和承受的风险是相互匹配的。

资本资产定价模型的成立是有条件的。或许将来会产生比这更精确的理论，但它的简明和有效为财务理论和公司管理带来的思维方法的贡献是永存的。

3. 有效的资本市场

有效的资本市场（Efficient Capital Market）理论认为证券的价格瞬时地反映了一切可以利用的信息。这是西方资本市场的一个重要理论。有效的资本市场理论不是说不存在税收和交易成本，也不是说投资者无愚蠢之分，而是说，由于资本市场的高度竞争，不存在“造钱机器”，而且证券的价格真实反映了其所代表的资产的价值。这样财务管理必须重视市场对企业的估价。

4. 价值的可加性

价值的可加性（Value Additivity）或称价值的保守定律，是指整体的价值等于各部分的价值之和（当然假定不存在协同效应）。这是目前财务学的又一根本法则。根据这一法则和净现值的概念，为多样化而进行的企业兼并并不增加新的价值，而投资项目的净现值就是该项目给股东增加的净价值。

5. 期权理论

期权（Option）是在未来时刻以现在约定的价格买或卖某种资产的权利。与期货不同，它不是义务，而是一种选择权。期权是有价值的。财务经理应该知道期权的价格如何确定。在一定的条件，已经确立了期权定价模型，但涉及较深刻的数学工具。公司财务管理中有许多期权，比已有的期权定价模式要复杂得多，财务人员要善于利用期权的理论和思想去解决实际问题。

6. 代理理论

现代公司有几方面的参与者：股东、债权人、经营管理者、雇员等。在以往的研究中，经济学家曾假定这几种参与者以共同利益为其行为准则。但近年来的理论研究和实践证明，其中存在委托代理关系，如股东与经营管理者之间、企业与债权人之间存在利益冲突和矛盾，需要通过“契约”来协调和规范各方的行为。研究这些冲突以及如何解决这些矛盾的理论统称为代

理理论。

7. 资本结构理论

在不存在税收的完美市场条件下,公司的价值只依赖于其产出的EBIT,即息税前收益,而与其负债比例的大小即资本结构无关。这是莫迪里亚尼(Modigliani)和米勒(Miller)著名的MM命题的基本思想。

当然,MM命题并没有完全回答资本结构问题。现实中存在所得税和市场不完美。但MM的思想告诉了人们资本结构在哪里起作用。后来这种分析方法得到推广,形成了最优资本结构理论。以上是财务学已解决的几个最重要问题。另一方面,还存在许多至今未能解释的问题,仍需进一步研究与探讨。

1.2 财务管理的目标

企业财务管理是企业管理的一部分,是有关资金的获得和有效使用的管理工作。因此企业财务管理的目标从属于企业的总目标,并且受企业财务管理本身特点的影响。

1.2.1 企业的总目标及其对财务管理的要求

企业的总目标可以概括为生存、发展和获利。

1. 生存

企业只有生存(Going-Concern)才有可能获得盈利。企业生存有两个基本条件:1)以收抵支;2)到期偿债。以收抵支要求企业通过销售商品或提供劳务所获得的货币收入要大于所付出的货币;否则企业就没有足够的货币从市场换取维持企业再生产所需要的必要资源,企业就会萎缩,直到企业无法维持最低的生存条件为止。如果企业长期亏损且前景暗淡,为避免发生更大的损失,股东就会决定终止企业。因此企业长期亏损是导致企业终止的内部原因。

同样企业如果不能按期偿还到期债务,就可能被债权人接管或被法院判为破产。长期亏损的企业如扭亏无望,迟早会不能偿还到期债务。即使是盈利的企业,也可能由于财务安排不当使企业没有足够的现金偿还到期债务而使企业终止。因此,不能按期偿还到期债务是企业终止的直接原因。力求保持以收抵支和偿还到期债务,使企业持续经营下去,减少企业破产的风险,是对企业财务管理的第一个要求。

2. 发展

企业只有发展(Development)才能求得生存。企业经营犹如逆水行舟,不进则退。企业的停滞是其死亡的前奏。企业为了发展,必须在两个方面狠下功夫:

- 1) 加强研究与开发,推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品。
- 2) 加强市场营销的力度,不断提高企业的市场占有率。企业的发展需要大量的资金投入,因此筹集企业发展所需要的资金是对企业财务管理的第二个要求。

3. 获利

企业只有获利(Profit)才有存在的价值。企业不同于其他组织,建立企业的目的就是为获利。已经建立起来的企业虽然有改善劳动条件、增加职工收入、提高产品质量和减少环境污染等多种目标,但是获利是最具综合能力的目标。获利不仅是企业的出发点和归宿,而且可以概括为其他目标的实现程度,并且有助于其他目标的实现。通过合理、有效地使用资金使企业获利,是对企业财务管理的第三个要求。

综上所述,企业的总目标及其对企业财务管理的要求如表1-1所示。

表1-1 企业的总目标及其对企业财务管理的要求

企业的总目标	实现企业总目标的条件	对企业财务管理的要求
生存	1) 以收抵支	力求保证企业以收抵支、按期偿还债务,减少破产的风险
	2) 偿还到期债务	
发展	1) 研究与开发	筹集企业发展所需要的资金
	2) 扩大市场占有份额	
获利	获得盈利	通过合理、有效地使用资金使企业获利

1.2.2 企业财务管理的目标

上述企业的总目标对财务管理的要求可以统一起来概括为企业财务管理的目标,以便判断企业财务活动是否符合企业的目标。企业财务管理的目标其综合表达有以下几种观点。

1. 利润最大化

利润最大化是以微观经济学的理论为基础,是一种传统的观点。这一观点认为企业是营利性组织,所以企业必须追求利润最大化。将利润最大化作为企业财务管理的目标有其合理性。其理由主要有:

- 1) 利润是企业新创造的价值,是企业的新财富,是企业生存和发展的必要条件。
- 2) 利润是一个综合性指标,它反映了企业综合运用各种经济资源的能力和经营管理的效率,是评价企业绩效的重要指标。
- 3) 企业追求利润最大化是市场经济体制发挥作用的基础。

但是,将利润最大化作为企业财务管理的目标也有其缺点。具体表现为:

- 1) 没有充分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?如果不考虑货币时间价值,就很难做出正确的判断。
- 2) 没有考虑为获得利润而承担的风险。例如企业有两个投资方案,一个会使企业获得确定的收入500万元,即稳定的现金收入,另一个方案可以获得500万元的收入,却是以有风险的500万元应收账款的形式,它存在发生坏账损失的可能,哪一个方案符合企业的目标?如果不考虑风险因素,也很难做出正确的判断。
- 3) 忽视了所获得的利润与所投入的资本之间的关系。
- 4) 片面追求利润最大化会导致企业的短视行为。例如,企业可以通过推迟必要的维修等方法增加企业的短期会计利润,却会使企业的长远利益受到很大的损害,影响企业长期利润的实现。

2. 满意的利润水平

这种观点认为,企业必须以利润最大化作为自己的目标,但在现实经济生活中存在着许多不确定的因素,人们无法确定一个最佳的利润水平,或这样做需要花费很大的代价。因此企业财务管理的目标应修正为达到一个满意的利润水平。这种观念在根本上是与利润最大化的目标一致的,并没有能够克服利润最大化目标的缺点。

3. 每股收益最大化

这种观点认为,应将企业的利润和股东投入企业的资本联系起来考察,所以用每股收益来概括企业财务管理的目标,可以克服以上两种观点中没有考虑所获得的利润与所投入的资本之

间的关系的缺点。但这种观点仍然存在以下两个缺点：

- 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。

4. 股东财富最大化

股东财富最大化，又称为企业价值最大化、净资产市场价值最大化，如果是股份有限公司还可以称为股票价值最大化。这是目前为绝大多数人所认同的观点，也是本书所采用的观点。

这种观点认为，股东之所以出资创办企业，是为了达到其财富最大限度的增值，因此企业的价值在于它能给股东带来回报，包括获得股利和出售其股票获得增值收益。企业的价值如同商品的价值一样，只有投入市场才能体现出来。因此股份有限公司价值的最好量度是公司股票的价值。股票价格的高低反映了投资大众对公司价值的客观评价。当企业生存受到威胁时，股价会下跌；当企业发展前景不好时，股价会下跌；当企业预期的股利下降时，股价会下跌。将股东财富最大化作为企业财务管理的目标，忽视了企业其他利益相关者的利益，具有一定的局限性。但是传统的财务理论都是围绕这一目标展开的。建立与更合理的财务目标相一致的财务理论框架是一个重大的财务理论课题。

1.2.3 影响企业财务管理目标实现的因素

企业股票的价格受外部环境和管理决策两个方面因素的影响。外部环境对企业财务管理目标的影响，将在1.4节进行讨论，这里首先说明企业管理当局可以控制的因素。从企业管理当局可以控制的因素看，企业价值的高低取决于企业的回报和风险；而企业的回报和风险又是由企业的投资项目、资本结构和股利政策决定的。因此，投资回报率、风险、投资项目、资本结构和股利政策这五个因素影响企业财务管理目标的实现。

1. 投资回报率

投资回报率 (The Ratio of Investment)，可以用每股收益指标来表示，即：

$$\text{每股收益} = \text{税后净利润} \div \text{流通在外的普通股股数}$$

在风险相同的情况下，投资回报率可以反映股东财富的大小。而利用公司的盈利总额则不能反映股东财富。例如，某公司有1万股普通股，税后净利2万元，每股收益为2元。假设你持有该公司股票1000股，因而分享到2000元利润。如果企业为增加利润拟扩大规模，再发行1万股普通股，预计增加盈利1万元。对此项财务决策你会赞成吗？你的财富会增加吗？由于总股数增加到2万股，利润增加到3万元，每股收益反而降低到1.5元，你分享的利润将减少到1500元。由此可见，股东财富的大小要看投资回报率，而不是盈利总额。

2. 风险

任何投资活动都是面向未来的，会有或多或少的风险 (Risk)。企业在进行财务决策时，必须在回报和风险之间进行权衡。

3. 投资项目

企业投资项目 (The Item of Invest) 是决定企业回报率和风险的首要因素。在市场经济中，一般是高风险高回报。回报和风险的相互转换是企业财务管理中需要解决的核心问题。

4. 资本结构

所谓资本结构 (The Structure of Capital) 是指债权人权益和股东权益之间的比例关系，会影响企业的回报和风险。当企业借款的利息率低于投资的期望回报率时，通过负债会提高企业