

21世纪



经济学类管理学类专业主干课程系列教材

财务管理

CAIWU GUANLI

肖 侠 主 编

王洪海 张瑞龙 骆 阳 副主编



清华大学出版社
<http://www.tup.com.cn>



北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>

21 世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材

财务管理

肖 侠 主 编
王洪海 张瑞龙 骆 阳 副主编

清华大学出版社
北京交通大学出版社

· 北京 ·

内 容 简 介

本书以资金时间价值为基础,在权衡风险与收益的前提下,围绕企业价值最大化这个中心,采用双循环来刻画财务管理理论与实践。第一个循环是按资金的运动方向进行阐述,即资金筹集、资金投放、资金营运及收益分配;第二个循环是按财务管理基本环节进行阐述,即财务预测、财务决策、财务预算、财务控制与财务分析;两个循环相互交叉、相互作用,形成财务管理课程的基本构架。为使读者掌握现代财务管理的基本理论、方法和技巧,培养适应市场经济发展所必需的财务管理知识和解决实际理财问题的能力,本书每章都附有相关知识点链接、每章开始都有明确的学习目标、每章结束都进行了小结,并提出有针对性的思考题。

本书既可作为高等院校经济管理类各专业的教学用书,也可作为财会人员以及其他经济管理人员的阅读参考资料,还可供企业管理人员培训、学习使用。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/肖侠主编. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社, 2009.11

ISBN 978-7-81123-871-6

I. ①财… II. ①肖… III. ①财务管理 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 201837 号

责任编辑:郭东青

出版发行:清华大学出版社

邮编:100084

电话:010-62776969

北京交通大学出版社

邮编:100044

电话:010-51686414

印刷者:北京交大印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×230 印张:26.75 字数:596 千字

版 次:2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 978-7-81123-871-6/F·528

印 数:1~4000 册 定价:39.00 元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn.

前 言

财务管理思想源远流长,随着商贸经济的繁荣、科学技术的发展以及现代公司制的诞生,财务管理理论与实践日渐成熟。在社会主义市场经济发展的今天,财务管理越来越显示其重要性,甚至成为现代企业管理的核心。

本书写作所遵循思路为:以资金时间价值为基础,在权衡风险与收益的前提下,围绕企业价值最大化这个中心,采用双循环来刻画财务管理理论与实践。第一个循环是按资金的运动方向进行阐述,即资金筹集、资金投放、资金营运以及收益分配;第二个循环是按财务管理基本环节进行阐述,即财务预测、财务决策、财务预算、财务控制与财务分析;两个循环相互交叉、相互作用,形成财务管理课程的基本构架。

为使读者掌握现代财务管理的基本理论、方法和技巧,培养适应市场经济发展所必需的财务管理知识和能力,能够运用财务管理基本原理解决实际问题。根据应用型本科教育的特点,在总结多年教学、科研实践的基础上,撰写了财务管理一书。本书具有如下主要特色:

(1) 内容新颖:本书的内容体现财务管理学科的发展以及前沿动态,并附有相关知识点的链接,以拓宽读者的视野;

(2) 便于学习:每章开始都明确了学习目标,每章结束都进行了小结,并提出有针对性的思考题,以帮助学生巩固和加深对所学知识的理解;

(3) 突出应用:本书并不追求深奥的理论研究和复杂的数学推导,而是从应用能力的角度出发,侧重于基本知识与基本技能的培养,为此每章配有大量的应用性例题;

(4) 中英对照:每章附有常用专业术语,并且部分专业术语配有英文表述,以满足外向型人才培养的需要。

本书既可作为高等院校经济管理学类各专业的教学用书,也可作为财会人员以及其他经济管理人员的阅读参考资料,还可供企业管理人员培训、学习使用。

本书由肖侠任主编,王洪海、张瑞龙、骆阳任副主编,各章写作分工如下:第1章:骆阳;第2章:蔡阳;第3章:丁荣清;第4章:张瑞龙;第5章:肖侠;第6章:曹俐;第7章:马海峰;第8章:金慧琴;第9章:秦士华;第10章:戴华江;第11章:闫轶;第12章:王洪海。本书最后由肖侠负责总纂定稿。

在本书编写过程中,我们参阅了国内外大量的文献资料,对此,向有关作者表示衷心感谢。

由于作者水平有限,再加上时间仓促,书中存在问题和不足在所难免,恳请有关专家和广大读者批评指正,以便进一步修改与完善。

编者
2009年12月

目 录

第 1 章 财务管理总论	1
1.1 财务管理概念	2
1.2 财务管理目标	4
1.3 财务管理环节	12
1.4 财务管理假设	13
1.5 财务管理原则	17
1.6 财务管理环境	24
第 2 章 资金时间价值	35
2.1 资金时间价值概念	36
2.2 终值与现值	38
2.3 年金的含义与种类	40
2.4 年金计算	42
第 3 章 风险与收益	53
3.1 单项资产的风险与收益	54
3.2 投资组合的风险与收益	59
3.3 资本资产定价模型	63
第 4 章 筹资方式	68
4.1 企业筹资目的、原则与分类	69
4.2 生产经营资金需要量的预测	72
4.3 权益性筹资	75
4.4 长期负债筹资	85
4.5 短期负债筹资	95
第 5 章 资本成本与资本结构	106
5.1 资本成本	107
5.2 杠杆原理	122
5.3 资本结构	136
第 6 章 项目投资	149
6.1 项目投资概述	150
6.2 现金流量的内容与估算	153
6.3 项目投资决策评价指标及其运用	159

第 7 章 证券投资	167
7.1 证券投资概述	168
7.2 债券投资	174
7.3 股票投资	181
7.4 基金投资	188
第 8 章 营运资金管理	194
8.1 营运资金概述	195
8.2 现金管理	198
8.3 应收账款管理	204
8.4 存货管理	216
第 9 章 收益分配	226
9.1 资本收益分配基础	227
9.2 股利理论与股利政策	231
9.3 股利支付的程序和方案	239
9.4 股票分割与股票回购	243
第 10 章 财务预算	249
10.1 财务预算概述	250
10.2 财务预算的编制方法	251
10.3 现金预算与预计财务报表的编制	262
第 11 章 财务控制	277
11.1 财务控制概述	278
11.2 责任中心	284
11.3 责任预算、责任报告与业绩考核	297
11.4 责任结算与核算	298
第 12 章 财务分析与综合绩效评价	305
12.1 财务分析基础	306
12.2 财务指标分析	310
12.3 综合绩效评价	331
附录 A 上市公司证券发行管理办法	344
附录 B 中华人民共和国证券法	354
附录 C 资金时间价值表	385
参考文献	419

第 1 章

财务管理总论

◆学习目标◆

1. 熟悉财务活动、财务关系、财务管理的概念；
2. 掌握财务活动的内容、财务关系的具体表现及财务管理的环节；
3. 掌握企业目标及其对财务管理的要求；
4. 掌握三种最具代表性财务管理目标观点的优缺点；
5. 熟悉影响财务管理目标的因素及股东、经营者和债权人利益的冲突与协调；
6. 了解财务管理的假设；
7. 熟悉财务管理的原则；
8. 了解法律环境和经济环境；
9. 掌握金融环境。

1.1 财务管理概念

1.1.1 企业财务

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。前者称为财务活动，表明财务的形式特征；后者称为财务关系，揭示财务的内容本质。

1.1.1.1 财务活动

财务活动（Financial Activity）指企业再生产过程中的资金运动，具体包括筹资活动、投资活动、资金营运活动和资金分配活动。

1. 筹资活动

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。任何企业要从事生产经营活动，首先必须筹集一定数量的资金。因此，筹资活动是企业整个资金运动的起点。

在筹资过程中，一方面，企业需要根据战略发展的需要和投资计划来确定各个时期企业总体的筹资规模，以保证投资所需要的资金；另一方面，要通过筹资渠道、筹资方式或工具的选择，合理确定筹资结构，降低筹资成本和风险，提高企业价值。

企业通过筹资通常可以形成两种不同性质的资金来源：一是企业权益资金（即自有资金），是通过向投资者吸收直接投资、发行股票等方式取得的资金，这部分资金一般不需要归还，筹资的风险小，但资本成本较高；二是企业债务资金，是通过银行借款、发行债券等方式从债权人手中取得的资金，这部分资金要按期归还，风险较大，但资本成本相对较低。企业在资金筹集过程中所发生的一系列资金收付行为，便形成筹资活动。

2. 投资活动

投资是指企业根据项目资金需要投出资金的行为。企业投资有广义和狭义之分。

广义的投资包括对外投资（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）和对内投资（如购置固定资产、无形资产、流动资产等）。狭义的投资仅指对外投资。

企业在投资过程中，必须考虑投资规模（即为确保获取最佳投资效益，企业应投入的资金数额）；同时还必须通过投资方向和投资方式的选择，来确定合适的投资结构，提高投资效益、降低投资风险。企业在资金投放过程中所发生的一系列资金收付行为，便形成投资

活动。

3. 资金营运活动

企业在日常运营过程中,首先,需要付出资金从市场上购回生产经营所需要的各种材料,同时,还要拿出资金支付人员薪酬、缴纳各项税金等;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,如果日常运营中发生临时性资金短缺,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。企业在日常经营中所发生的一系列资金收付行为,便形成资金营运活动。

在一定时期内,营运资金周转速度越快,资金的利用效率就越高,企业就可能生产出更多的产品,取得更多的收入,获取更多的利润。

4. 资金分配活动

企业通过投资和资金的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在补偿成本、缴纳税金后,还应依据有关法律对剩余收益进行分配。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;而狭义的分配仅指对企业净利润的分配。企业在分配过程中所发生的一系列资金收付行为,便形成资金分配活动。

企业实现的净利润可作为投资者的收益,分配给投资者或暂时留存企业(作为投资者的追加投资)。企业需要依据法律的有关规定,合理确定分配规模和分配方式,确保企业取得最大的长期利益。

以上四项活动相辅相成、相互联系,共同构成了财务活动的有机整体。

1.1.1.2 财务关系

财务关系(Financial Relationship)指企业在组织财务活动过程中与有关各方所发生的经济利益关系。企业在开展财务活动过程中与各方面有着广泛的财务关系。这些财务关系主要体现在以下几个方面。

1. 企业与投资者之间的财务关系

与投资者之间的财务关系主要是指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利益关系。实质上体现的是一种所有权性质的受资与投资关系。

2. 企业与债权人之间的财务关系

与债权人之间的财务关系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利益关系。实质上体现的是一种债务与债权关系。

3. 企业与受资者之间的财务关系

与受资者之间的财务关系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利益关系。实质上体现的是一种所有权性质的投资与受资关系。

4. 企业与债务人之间的财务关系

与债务人之间的财务关系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利益关系。实质上体现的是一种债权与债务关系。

5. 企业与政府之间的财务关系

与政府之间的财务关系是指政府作为社会管理者，通过其派出机构——税务机关，以收缴各种税款的方式与企业发生的经济利益关系。实质上体现的是一种强制与无偿的分配关系。

6. 企业内部各单位之间的财务关系

内部各单位之间的财务关系是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利益关系。实质上体现的是一种内部各单位之间的利益分配关系。

7. 企业与职工之间的财务关系

与职工之间的财务关系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。实质上体现的是一种企业与职工之间在劳动成果上的分配关系。

1.1.2 财务管理

财务管理 (Financial Management)，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，利用价值形式对企业再生产过程进行的管理，是组织财务活动、处理财务关系的一项综合性经济管理工作。

1.2 财务管理目标

1.2.1 企业财务管理的目标

财务管理作为企业管理的一个子系统，必然要为实现企业管理目标服务。因此，财务管理目标要服务并服从于企业的目标，同时，还要充分体现财务管理自身特点。

1.2.1.1 企业的目标及其对财务管理的要求

企业，作为不同于行政事业单位的盈利性组织，其自成立那一天起就注定具有逐利性。但我们知道，企业要想获利，首先要解决生存问题。生存是获利的基础，但企业要想源源不

断地获取丰厚利润，还要不断地发展自己，只有这样，才能更好地获取利润。因此，企业的目标可以依次概括为：生存、发展和获利。

1. 生存

生存是企业的首要目标，是实现发展、获利目标的基础。企业生存的“土壤”是市场，包括商品市场、金融市场、人力资源市场、技术市场等。企业在生存过程中，一方面付出货币，从市场上换取生产经营所需的资源；另一方面提供市场需要的商品或服务，从市场上换回货币。企业从市场获得的货币至少要等于付出的货币，以便维持继续经营，否则，企业没有足够的货币从市场换取必要的资源，企业就会萎缩，甚至无法维持最低的运营条件而终止。因此，以收抵支是企业市场中生存下去的基本条件。

企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为扩大业务规模或满足经营周转的临时需要，可以向其他个人或法人借债。国家为维持市场经济秩序，通过立法规定债务人必须“偿还到期债务”，必要时“破产偿债”。企业如果不能偿还到期债务，就可能被债权人接管或被法院判定破产。

由上可知，企业生存的两个基本条件若不能满足，则就形成对企业生存的两个主要威胁：一个是长期亏损，它是企业终止的内在原因；另一个是不能偿还到期债务，它是企业终止的直接原因。亏损企业为维持运营被迫进行债务融资，借新债还旧债，如长期亏损，扭亏无望，迟早会借不到钱而无法周转，从而不能偿还到期债务。盈利企业也可能出现“无力支付”的情况，主要是借款扩大业务规模，冒险失败，为偿债必须出售不可缺少的厂房和设备，使生产经营无法继续下去。

因此，力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力，减少破产的风险，使企业能够长期、稳定地生存下去，是对财务管理的第一个要求。

2. 发展

企业只有不断发展才能更好地生存。企业的生产经营如“逆水行舟”，不进则退。在科技不断进步的现代经济中，产品不断更新换代，企业必须不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品，才能市场中立足。在竞争激烈的市场上，各个企业此消彼长、优胜劣汰。一个企业如不能发展，不能提高产品和服务的质量，不能扩大自己的市场份额，就会被其他企业挤出市场。

企业的发展集中表现为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量，扩大销售的数量，这就要求不断更新设备、技术和工艺，并不断提高各种人员的素质，也就是要投入更多、更好的物质资源、人力资源，并改进技术和管理。在市场经济中，各种资源的取得都需要付出资金。企业的发展离不开资金。

因此，筹集企业发展所需的资金，是对财务管理的第二个要求。

3. 获利

企业作为盈利性组织，其出发点和归宿都是盈利。企业必须能够获利，才有存在的价

值。已经建立起来的企业，虽然有改善职工收入、改善劳动条件、扩大市场份额、提高产品质量、减少环境污染等多种目标，但是，盈利是最具综合能力的目标，也是企业的终极目标所在。

从财务上看，盈利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中，没有“免费使用”的资金，资金的每项来源都有其成本。每项资产都是投资，都应当是生产性的，要从中获得回报。例如，各项固定资产要充分用于生产、要避免存货积压，尽快收回应收账款，利用暂时闲置的现金等。财务主管人员务必使企业正常经营产生的和从外部获得的资金能以产出最大的形式加以利用。

因此，通过合理、有效地使用资金使企业获利，是对财务管理的第三个要求。

综上所述，企业的目标是生存、发展和获利。企业的这些目标要求财务管理完成筹措资金并有效地投放和使用资金的任务。企业的成功乃至于生存，在很大程度上取决于过去和现在的财务政策。财务管理不仅与资产的获得及合理使用的决策有关，而且与企业的生产、销售管理发生直接联系。

1.2.1.2 企业的财务管理目标

财务管理目标 (Goal of Financial Management)，又称理财目标，是指企业进行财务活动所要达到的根本目的，是评价企业组织财务活动、处理财务关系合理性的基本标准。它是企业财务管理工作的行为导向，是财务人员工作实践的出发点和归宿。财务管理目标制约着财务工作运行的基本特征和发展方向。不同的财务管理目标，会产生不同的财务管理运行机制。因此，科学地设置财务管理目标，对优化理财行为、实现财务管理的良性循环具有重要的意义。

值得注意的是，财务管理目标的设置，必须要与企业整体发展战略相一致，符合企业长期发展战略的需要，体现企业发展战略的意图。

中外关于企业财务管理目标的综合表达，有以下三种最具代表性的观点。

1. 利润最大化

利润最大化 (Profit Maximization) 目标就是假定在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，其主要原因有三：一是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；二是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；三是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。在社会主义市场经济条件下，企业作为自主经营的主体，所创利润是企业一定期间全部收入和全部费用的差额，是按照收入与费用配比原则加以计算的。它不仅可以直接反映企业创造剩余产品的多少，而且也从一定程度上反映出企业经济效益的高低和对社会贡献的大小。同时，利润是企业补充资

本、扩大经营规模的源泉。因此，以利润最大化为理财目标是有一定道理的。

利润最大化目标在实践中存在以下难以解决的问题：①这里的利润是指企业一定时期实现的税后净利润，它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；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，如忽视科技开发、生产安全、人才开发、技术装备水平更新等。

2. 每股收益最大化

所有者作为企业的投资者，其投资目标是取得资本收益，具体表现为净利润与出资额或股份数（普通股）的对比关系，这种关系可以用每股收益（Earnings per Share）这一指标来反映。每股收益是指归属于普通股股东的净利润与发行在外的普通股股数的比值，它的大小反映了投资者投入资本获得回报的能力。

每股收益最大化的目标将企业实现的利润额同投入的资本或股本数进行对比，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。与利润最大化目标一样，该指标仍然没有考虑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. 企业价值（或股东财富）最大化

股东投资创办企业的目的是创造尽可能多的财富，他们是企业的所有者，企业价值最大化（Company Value Maximization）就是股东财富最大化（Stockholder Wealth Maximization）。企业价值就是企业的市场价值，是企业所能创造的预计未来现金流量的现值，反映了企业潜在的或预期的获利能力和成长能力。未来现金流量的现值这一概念，包含了资金的时间价值和风险价值两个方面的因素。因为未来现金流量的预测包含了不确定性和风险因素，而现金流量的现值是以资金的时间价值为基础对现金流量进行折现计算得出的。

相比较前两种观点，以企业价值最大化作为财务管理目标，其优点有：①该目标考虑了资金的时间价值和风险价值，有利于统筹安排长短期规划、合理选择投资方案、有效筹措资金、合理制订股利政策等；②该目标反映了对企业资产保值增值的要求，从某种意义上说，股东财富越多，企业市场价值就越大，追求股东财富最大化的结果可促使企业资产保值或增值；③该目标有利于克服管理上的片面性和短期行为；④该目标有利于社会资源合理配置。社会资金通常流向企业价值最大化或股东财富最大化的企业和行业，有利于实现社会效益最大化。

以企业价值最大化作为财务管理的目标，存在以下问题：①对于非股票上市公司，这一目标值不能依靠股票市价作出评判，而需通过资产评估方式进行，出于评估标准和评估方式的影响，这种估价不易客观和准确；②公司股价并非为公司所控制，其价格波动也并非与公司财务状况的实际变动相一致，这对公司实际经营业绩的衡量也带来了一定的困难；③为控股或稳定购销关系，不少企业相互持股。法人股东对股价的敏感程度远不及个人股东，对股价最大化目标没有足够的兴趣。

现代财务管理理论和实务的研究表明,以企业价值最大化作为财务管理的目标是较为科学和合理的。因此,本书也采纳这一观点。

1.2.2 影响财务管理目标实现的因素

财务管理的目标是企业价值(或股东财富)的最大化,股票价格代表了股东财富,反映了企业价值,因此,股价高低反映了财务管理目标的实现程度。

公司股价受外部环境和管理决策两方面因素的影响。外部环境的影响将在本章 1.6 节论述,这里先说明企业管理当局可以控制的因素。

从公司管理当局可控制的因素看,股价的高低取决于企业的报酬率和风险,而企业的报酬率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,这五个因素影响企业的价值。财务管理正是通过投资决策、筹资决策和股利决策来提高报酬率、降低风险,实现其目标的。

1.2.2.1 投资报酬率

在风险相同的情况下,提高投资报酬率可以增加股东财富。公司的盈利总额不能反映股东财富。例如,某公司有 1 000 万股普通股,税后净利 2 000 万元,每股盈余为 2 元。假设你持有该公司股票 5 000 股,因而分享到 10 000 元利润。如果企业为增加利润拟扩大规模,再发行 500 万股普通股,预计增加盈利 500 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 1 500 万股,利润增加到 2 500 万元,每股盈余反而降低到 1.67 元,你分享的利润将减少到 8 333 元。由此可见,股东财富的大小要看投资报酬率,而不是盈利总额。

1.2.2.2 风险

任何决策都是面向未来的,并且会有或多或少的风险。决策时需要权衡风险和报酬,才能获得较好的结果。

不能仅考虑每股盈余,不考虑风险。例如,你持股的公司有两个投资机会,第一方案可使每股盈余增加 0.5 元,其风险极低,几乎可以忽略不计;第二方案可使每股盈余增加 2 元,但是有一定风险,若方案失败则每股盈余不会增加。你应该赞成哪一个方案呢?回答是要看第二方案的风险有多大,如果成功的概率大于 25%,则它是可取的,反之则不可取。由此可见,财务决策不能不考虑风险,风险与可望得到的额外报酬相称时,方案才是可取的。

1.2.2.3 投资项目

投资项目是决定报酬率和风险的首要因素。一般说来,被企业采纳的投资项目,应该能

够增加报酬，否则企业就没有必要为它投资。与此同时，任何项目都有风险，区别只在于风险大小不同。因此，企业的投资计划会改变其报酬率和风险，并影响股票的价格。

1.2.2.4 资本结构

资本结构会影响报酬率和风险。资本结构是指企业所有者权益与负债的比例关系。一般情况下，当借债的利率低于其投资的预期报酬率时，公司可以通过借债提高预期每股盈余，但同时也会扩大预期每股盈余的风险。因为一旦情况发生变化，如销售萎缩等，实际的报酬率低于利率，则负债不但没有提高每股盈余，反而使每股盈余减少，企业甚至可能因不能按期支付本息而破产。资本结构安排不当是公司破产的一个重要原因。

1.2.2.5 股利政策

股利政策也是影响报酬率和风险的重要因素。股利政策是指公司赚得的盈余中，有多少作为股利发放给股东，有多少保留下来以备再投资之用，以便使未来的盈余源泉得以维持。股东既希望分红，又希望每股盈余不断增长。前者是当前利益，后者是长远利益，两者有矛盾。加大保留盈余，会提高未来的报酬率，但再投资的风险比立即分红要大。因此，股利政策会影响报酬率和风险。

1.2.3 股东、经营者和债权人利益的冲突与协调

股东和债权人都为企业提供了财务资源，但是他们处在企业之外，只有经营者即管理局在企业里直接从事管理工作。股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。企业是所有者即股东的企业，财务管理的目标是指股东的目标。股东委托经营者代表他们管理企业，为实现他们的目标而努力，但经营者与股东的目标并不完全一致。债权人把资金借给企业，并不是为了企业价值最大化，与股东的目标也不一致。企业必须协调好这三方面的利益冲突，才能实现“企业价值最大化”的目标。

1.2.3.1 股东与经营者

1. 经营者的目标

在股东和经营者分离以后，股东的目标是使企业价值最大化，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。他们的目标是：

- (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；

(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稳定性，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。

2. 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财务管理的目标。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，以自己的名义借款买回，导致股东财富受损。

3. 防止经营者背离股东目标的方法

(1) 解聘。这是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者予以监督，如果经营者未能使企业价值达到最大，就解聘经营者，经营者害怕被解聘而被迫实现财务管理目标。

(2) 接收。这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者经营决策失误、经营不力，未能采取一切有效措施使企业价值提高，该公司就可能被其他公司强行接收或吞并，相应经营者也会被解聘。为此，经营者为了避免这种接收，必须采取一切措施提高股东财富和企业价值。

(3) 激励。激励是将经营者的报酬与其绩效挂钩，以使经营者自觉采取能提高股东财富和企业价值的措施。激励通常有两种基本方式：①“股票期权”方式。它是允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票，当股票的市场价格高于固定价格时，经营者所得的报酬就越多。经营者为了获取更大的股票涨价益处，就必然主动采取能够提高股价的行动；②“绩效股”形式。它是公司运用每股收益、资产收益率等指标来评价经营者的业绩，视其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果公司的经营业绩未能达到规定目标时，经营者也将部分丧失原先持有的“绩效股”。这种方式使经营者不仅为了多得“绩效股”而不断采取措施提高公司的经营业绩，而且为了使每股市价最大化，也采取各种措施使股票市价稳定上升，从而增加股东财富和企业价值。

1.2.3.2 股东与债权人

债权人出借资金的目的是到期时收回本金，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，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。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，其常用方式如下。

(1) 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《中华人民共和国企业破产法（试行）》（以下简称《破产法（试行）》）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。

(2) 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行新债后公司负债比率加大，公司破产的可能性增加，如果企业破产，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、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来摆脱困境的出路，处境更加不利。

债权人为了防止其利益被损害，除了寻求立法保护，如破产时优先接管、优先于股东分配剩余财产等外，通常采取以下措施。

(1) 限制性借债，即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。

(2) 收回借款或停止借款，即当债权人发现公司有损害其债权价值意图时，拒绝进一步合作，采取收回债权和不给予公司增加放款，从而来保护自身的权益。

1.2.4 企业目标与社会责任

企业的目标和社会的目标在许多方面是一致的。企业在追求自己的目标时，自然会使社会受益。例如，企业为了生存，必须要生产出符合市场需求的产品，满足人民群众的物质文化需要；企业为了发展，要扩大规模，自然会增加职工人数，解决社会的就业问题；企业为了获利，必须提高劳动生产率，改进产品质量，改善服务，从而提高社会生产效率和公众的生活质量。

企业的目标和社会的目标也有不一致的地方。例如，企业为了获利，可能生产伪劣产品、可能不顾工人的健康和利益、可能造成环境污染、可能损害其他企业的利益等。

股东只是社会的一部分人，他们在谋求自己利益的时候，不应当损害他人的利益。为此，国家颁布了一系列保护公众利益的法律，如《公司法》、《中华人民共和国反不正当竞争法》、《中华人民共和国环境保护法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国消费者权益保护法》和《中华人民共和国产品质量法》等，通过这些法律调节股东和社会公众的利益。