

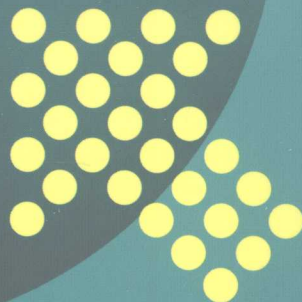
21世纪高等学校规划教材



CAIWU GUANLIXUE

财务管理学

李 强 秦 颐 桑忠喜 主编



中国电力出版社

<http://jc.cepp.com.cn>

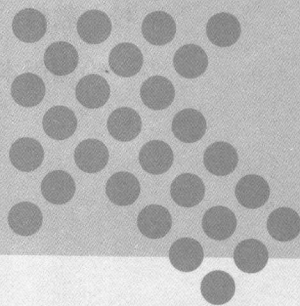
21世纪高等学校规划教材



CAIWU GUANLIXUE

财务管理学

主编 李 强 秦 颐 桑忠喜
编写 郭振伟 霍晓霞 梁秀娟
主审 张国华



中国电力出版社

<http://jc.cepp.com.cn>

内 容 提 要

本书为 21 世纪高等学校规划教材。全书共 14 章，主要内容包括财务管理的价值观念、财务分析、筹资管理概述、长期筹资方式、长期筹资决策、投资管理概述、项目投资管理、证券投资管理、流动资产管理和流动负债管理、利润分配管理、并购与控制、重组与清算等。本书依据现代企业财务管理的最新研究成果和我国现行的相关法律法规，并结合财务管理教学规律编写而成。

本书可作为普通高等院校财务管理学课程的教学用书，也可作为财务相关人员的学习参考书。

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理学/李强，秦颐，桑忠喜主编. —北京：中国电力出版社，2009

21 世纪高等学校规划教材

ISBN 978 - 7 - 5083 - 8983 - 7

I. 财… II. ①李…②秦…③桑… 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 (2009) 第 114768 号

中国电力出版社出版、发行

(北京三里河路 6 号 100044 <http://jc.cepp.com.cn>)

北京丰源印刷厂印刷

各地新华书店经售

*

2009 年 8 月第一版 2009 年 8 月北京第一次印刷

787 毫米×1092 毫米 16 开本 18 印张 433 千字

定价 29.00 元

敬告读者

本书封面贴有防伪标签，加热后中心图案消失
本书如有印装质量问题，我社发行部负责退换

版 权 专 有 翻 印 必 究

前 言

为了满足普通高等院校财务管理学课程教学、成人自学以及广大财务实务工作者学习参考的需要,编者根据现代企业财务管理的最新研究成果和我国现行的相关法律法规,结合财务管理教学规律,编写了本书。本书以我国现行法律法规体系为背景,以现代企业财务管理的内容为主线,主要阐述了企业财务管理的基本理论和方法。通过对本书的学习,使读者较为系统地掌握现代企业财务管理的基础知识和基本技能,为进一步学习《高级财务学》及其他后续课程打下坚实的基础。

本教材力求做到以下几点:

(1) 从满足管理类各专业本科教育和培养素质型人才的需要出发安排课程内容,确保课程核心内容的完整性和系统性,适当安排前沿性的内容;

(2) 本书以现代企业财务管理的内容为主线构架全书,结合企业财务管理实务,系统阐述财务管理的普遍规律、基本原理和财务管理的方法与手段;

(3) 为了突出案例教学,理论联系实际,在具体章节内容的安排上,力求将基础理论介绍与典型案例分析有机融合;

(4) 在材料组织上,积极吸收和借鉴国内外最新理论研究成果和成功经验,并与我国现行的法律环境保持一致,充分体现学以致用,与时俱进的学术精神;

(5) 为方便学生学习,每章后均附一定数量的复习思考题、计算分析题和案例讨论。

本书由李强、秦颐、桑忠喜主编。李强负责制订编写大纲,全书统稿。第一、七、八、九章及附录由李强(河北建筑工程学院)编写,第二、三章由郭振伟(哈尔滨师范大学)编写,第四章由梁秀娟(河北北方学院)编写,第五、六章由秦颐(河北北方学院)编写,第十、十一、十三章由桑忠喜(山东建筑大学)编写,第十二、十四章由霍晓霞(河北建筑工程学院)编写。哈尔滨商业大学会计学院教授张国华博士后审阅了全书。

本书可作为普通高等院校财务管理学课程的教材,也可作为财务管理相关人员的参考用书。

由于编者水平有限,书中难免存在一些不足之处,敬请广大读者和各位同仁批评指正。

编 者

2009年5月

目 录

前言

第一章 总论	1
第一节 财务管理的基本概念	1
第二节 财务管理的目标	4
第三节 现代财务管理的理论基础与财务假设	10
第四节 财务管理的环境	17
复习思考题	24
第二章 财务管理的价值观念	25
第一节 资金时间价值	25
第二节 风险报酬	32
第三节 利息率	40
复习思考题	44
计算分析题	44
案例讨论	45
第三章 财务分析	46
第一节 财务分析概述	46
第二节 财务分析指标	48
第三节 财务状况趋势分析	62
第四节 财务状况综合分析	67
复习思考题	71
计算分析题	71
第四章 筹资管理概述	73
第一节 筹资的动机与要求	73
第二节 筹资渠道与方式	75
第三节 筹资组合	78
第四节 资金需要量的预测	81
复习思考题	85
计算分析题	85
案例讨论	86
第五章 长期筹资方式	87
第一节 吸收直接投资	87
第二节 发行普通股	90
第三节 长期借款	97

第四节 发行债券	99
第五节 融资租赁	103
第六节 混合性证券	105
复习思考题	110
案例讨论	110
第六章 长期筹资决策	112
第一节 资金成本	112
第二节 杠杆原理	121
第三节 资本结构理论	127
第四节 最佳资本结构的确定	129
第五节 资本结构的调整	133
复习思考题	135
计算分析题	136
案例讨论	137
第七章 投资管理概述	138
第一节 投资的基本概念	138
第二节 投资的目的和意义	140
第三节 投资的原则和程序	142
第四节 投资环境	144
复习思考题	147
第八章 项目投资管理	148
第一节 项目投资管理概述	148
第二节 项目投资评估的基本方法	150
第三节 项目投资评估方法的应用	160
第四节 项目投资的风险分析	165
复习思考题	167
计算分析题	168
案例讨论	169
第九章 证券投资管理	171
第一节 证券投资管理概述	171
第二节 债券投资	172
第三节 股票投资	176
第四节 证券投资基金投资	180
第五节 证券投资组合	184
复习思考题	188
计算分析题	189
案例讨论	189
第十章 流动资产管理	191
第一节 现金管理	191

第二节 应收账款管理·····	200
第三节 存货管理·····	206
复习思考题·····	212
计算分析题·····	213
案例讨论·····	213
第十一章 流动负债管理·····	215
第一节 短期借款·····	215
第二节 商业信用·····	219
第三节 短期融资券·····	223
复习思考题·····	227
案例讨论·····	227
第十二章 利润分配管理·····	229
第一节 利润分配概述·····	229
第二节 股利政策·····	232
第三节 股利支付的程序和方式·····	237
复习思考题·····	238
计算分析题·····	238
案例讨论·····	239
第十三章 并购与控制·····	240
第一节 企业并购·····	240
第二节 剥离与分立·····	248
第三节 股权重组·····	251
复习思考题·····	255
计算分析题·····	256
案例讨论·····	256
第十四章 重组与清算·····	258
第一节 财务重组·····	258
第二节 企业清算·····	261
复习思考题·····	267
案例讨论·····	268
附录·····	269
参考文献·····	277

第一章 总 论

学习企业财务管理,首先应明确什么是财务管理,财务管理的目标是什么,现代企业财务管理理论是建立在什么样的理论基础和财务假设之上的,财务管理的方法和程序有哪些,哪些环境因素是进行财务管理必须考虑的。基于此,本章将对财务管理的基本概念、目标、现代企业财务管理理论的理论基础和财务假设、财务管理的原则和方法、财务管理环境等内容分别进行介绍,以便对企业财务管理有一个总括的认识。

第一节 财务管理的基本概念

企业财务是企业再生产过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济关系。企业资金及其运动构成企业的财务活动,并形成企业同各个方面的财务关系。财务管理就是对企业财务的管理。因此,要深刻认识财务管理的概念,就必须了解企业财务存在的客观基础以及企业财务的经济内容和本质,分析企业的财务活动以及由此而引起的各种财务关系。

一、企业资金运动存在的客观必然性

在商品经济条件下,社会产品是使用价值和价值的统一体。企业再生产过程具有两重性,它既是使用价值的生产和交换过程,又是价值的形成和实现过程。在这个过程中,劳动者将生产中所消耗的生产资料的价值转移到产品中去,并且创造出新的价值。这样,一切物资都具有一定的价值,它是凝结在物资中的无差别的社会必要劳动量。物资的价值是通过一定数额的货币表现出来的。企业再生产过程中物资价值的货币表现就是资金。资金的实质就是再生产过程中运动着的价值。资金离不开物资,又不等于物资,它是物资价值的货币表现,是物资的价值方面,体现抽象的人类劳动,而不论是使用价值如何;它是在再生产过程运动着的,不处于再生产过程中的个人财产则不是资金。为了保证企业生产经营活动的正常进行,企业要筹集一定数额的资金,拥有一定数额的资金是企业进行生产经营活动的必要条件。

在企业生产经营过程中,物资在不断地运动,物资的价值形态也不断地发生变化,由一种形态转化为另一种形态,周而复始,不断循环,形成资金运动。物资价值的运动就是通过资金运动的形式表现出来的。所以,企业的生产经营过程,一方面从实物形态来看,表现为物资的运动;另一方面从价值形态来看,表现为资金运动。随着企业再生产的进行,企业资金从货币资金形态开始,通过购买、生产、销售三个阶段,分别表现为固定资金、储备资金、生产资金、成品资金等各种不同形态,然后又回到货币资金形态。从货币资金形态开始,经过若干阶段,又回到货币资金形态的运动过程,完成一次资金循环。企业资金周而复始不断重复的循环,形成资金周转。资金运动不仅以资金循环的形式而存在,而且伴随再生产过程的不断进行,资金运动也表现为一个周而复始的周转过程。资金运动作为企业再生产过程的价值方面,它以价值形式综合地反映企业的生产经营过程。企业的资金运动构成企业经济活动的一个独立方面,具有自己的运动规律,这就是企业的财务活动。显然,企业财务活动的存在是同商品经济的存在和发展分不开的,商品经济是企业财务活动存在的客观基础。

二、企业财务活动

随着企业再生产过程的不断进行,企业资金总是处于不断的运动之中,资金循环和周转体现着资金运动的形态变化,从而构成企业的财务活动。简单地说,企业财务活动就是以货币资金收支为主的企业资金收支活动的总称,企业财务活动由以下四个部分组成:

(一) 企业筹资引起的财务活动

企业要进行生产经营活动,首先必须从各种渠道筹集资金,筹集资金是资金运动的起点,是投资的必要前提。企业的筹资活动包括权益筹资和负债筹资。权益筹资即企业通过吸收直接投资、发行股票等方式从投资者那里取得资金,或通过内部积累的形式取得自有资金,投资者包括国家、其他企业、个人、外商等。权益筹资是企业最基本的筹资活动,该部分筹资活动的内容在资产负债表上表现为企业的所有者权益或股东权益。负债筹资即通过向银行等金融机构借款、发行债券、商业信用等方式取得借入资金,构成企业的负债。在筹资活动中,从各种筹资渠道筹集的资金形成了企业的资金流入;当企业按合同或协议约定支付股利、分配利润、偿还借款本金和利息、支付到期债券的本金和利息时,又形成了企业的资金流出。筹资引起的资金流入和流出构成了企业筹资引起的财务活动。

(二) 企业投资引起的财务活动

筹资的目的是为了投资,企业的投资活动分为对内投资和对外投资两部分。对内投资是企业将筹集到的资金投放于经营性资产上,主要是通过购买、建造等兴建房屋、建筑物,购置机器设备等进行固定资产投资等。对内投资通常将货币资金转化为固定资产、无形资产和其他资产,通过企业自身的业务经营实现收益;对外投资是企业以一定的货币资金、实物或无形资产对外进行股票投资、债券投资或者直接向其他单位投资。企业的投资活动在资产负债表上表现为企业的资产,并按流动性分类列示。企业无论是进行对内投资,还是进行对外投资都会引起资金流出,而利用投资资金取得利润或投资收益时,又形成企业的资金流入。投资引起的资金流入和流出构成了企业投资引起的财务活动。

(三) 企业经营引起的财务活动

企业在日常生产经营活动中,要发生各种各样的资金收支。企业类型不同,其资金收支的特点则存在一定的差异。对于制造业企业来说,随着企业供应、生产和销售三个阶段的进行,一方面购买原材料、支付职工薪酬和其他费用等要发生货币资金支出,形成企业的资金流出;另一方面企业将生产出来的产品销售给客户,并按产品的售价取得销售收入,通过销售收回货币资金或形成应收款项,又形成了企业的资金流入。企业经营过程中的资金流入和资金流出构成了企业经营引起的财务活动,分别反映在资产负债表的流动资产和流动负债中,一定时点企业流动资产和流动负债的差额形成企业的净营运资金。

(四) 企业分配引起的财务活动

企业所取得的营业收入,弥补生产耗费,并按规定缴纳流转税费,其余部分为企业的营业利润。营业利润和投资收益、营业外收支净额构成企业的利润总额。企业实现的利润要依法进行分配,在分配之前,首先要按国家规定弥补以前年度亏损,然后按照企业所得税法的规定缴纳企业所得税,税后利润要提取法定公积金和任意公积金,分别用于扩大积累和弥补亏损,其余利润可作为投资收益向投资者分配利润。企业的利润来源表现为资金流入,依法进行的利润分配表现为资金流出。企业利润分配过程中的资金流入和资金流出构成了企业分配引起的财务活动,在利润分配表中反映,并最终影响到资产负债表中的资产和所有者权益

部分的变化。

以上四项财务活动不是相互割裂、互不相关的，而是相互联系、相互依存、密不可分的。上述互相联系又有一定区别的四个方面构成了企业完整的财务活动，也决定了企业财务管理的基本内容，即企业财务管理包括筹资管理、投资管理、营运管理和利润分配管理四个方面。

三、企业财务关系

企业在组织财务活动过程中，必然要与各有关方面发生这样或那样的经济利益关系。企业在组织财务活动过程中与各有关方面发生的经济利益关系就是企业财务关系。合理处理财务关系构成企业财务管理的另一重要内容。企业财务关系主要表现以下几个方面：

（一）企业与其投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系是投资者向企业投入资金，企业按照章程或合同的约定向投资者分配利润所形成的经济利益关系。企业的投资者按照章程或协议的约定，履行出资义务，形成企业的资本金。按投资者的不同，资本金分为国家资本金、法人资本金、个人资本金和外商资本金。企业实现利润后，要按约定向投资者分配利润。企业同其投资者之间的财务关系，体现的是所有权关系。

（二）企业与其债权人之间的财务关系

企业与其债权人之间的财务关系是企业向债权人借入资金，债权人按照借款合同或信用原则要求企业偿还债务本金和利息所形成的经济利益关系。企业与其债权人之间的财务关系，可以通过资产负债率指标反映出来。企业经营所需资金除了由投资者投入以外，另一部分则是通过负债形式形成的。企业对于其负债要按规定偿还本金，并支付利息。企业与其债权人之间的财务关系，体现的是一种债权债务关系。

（三）企业与其被投资企业之间的财务关系

企业与其被投资企业之间的财务关系是企业通过购买其他企业的股票或向其他企业直接投资所形成的经济利益关系。企业在日常经营活动中，除了自身进行业务活动外，还可以进行资本经营。企业对其他企业进行的投资活动是资本经营活动。企业要通过资本经营参与被投资企业的利润分配。企业与其被投资企业之间的财务关系，体现的是一种投资和被投资关系。

（四）企业与其债务人之间的财务关系

企业与其债务人之间的财务关系是企业购买其他企业的债券、对外借出款项或提供商业信用等所形成的经济利益关系。企业将资金借出后，有权要求其债务人履行偿债义务。企业与其债务人之间的财务关系，体现的是债权债务关系。

（五）企业与税务机关之间的财务关系

企业与税务机关之间的财务关系是由于税收的征纳关系而产生的经济利益关系。目前，国家以社会管理者身份向企业征税，是国家取得财政收入的主要来源。企业及时足额地纳税是对国家应尽的义务，必须认真履行。税务机关是代表国家行使税收征收管理权的行政机关，企业与税务机关之间的财务关系反映的是依法征税和依法纳税的税收法律关系。

（六）企业内部各个单位之间的财务关系

企业内部各个单位之间的财务关系是企业内部各单位之间由于相互提供产品或劳务所形成的内部经济利益关系。在实行内部经济责任制的条件下，企业内部单位之间相互提供产品或劳务，要通过内部转移价格进行计价核算，这样就会引起资金在不同单位之间的转移。企

业内部形成的这种财务关系，体现的是企业内部各个单位之间的经济利益关系。

（七）企业与其职工之间的财务关系

企业与其职工之间的财务关系是企业向其职工支付薪酬过程中所形成的经济利益关系。职工为企业创造财富，企业要通过支付工资、奖金，提供社会保险、养老金等形式向职工支付各种薪酬。这种企业与职工之间的薪酬支付关系，体现着职工个人和集体在劳动成果上的分配关系。

综上所述，所谓财务管理，就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组织企业财务活动、处理企业财务关系的一项经济管理工作，是企业管理的重要组成部分。

四、财务管理的特点

财务管理是企业管理的重要组成部分，其区别于其他管理的显著特点在于它是一种价值管理，是对企业再生产过程中的价值运动所进行的管理。财务管理的具体特点可以概括为以下三个方面：

（一）涉及面广

财务管理与企业的各个方面具有广泛的联系。企业的供、产、销、运、技术、设备、人力资源管理以及行政等各部门业务活动的进行，无不伴随着企业资金的收支，财务管理的触角伸向企业生产经营的各个角落。伴随企业生产经营活动的进行，每个部门都会通过资金收支与财务部门发生联系，同时在合理使用资金和有效组织收入方面接受财务部门的指导，并受财务管理制度的约束。

（二）灵敏度高

随着企业生产经营活动的进行，企业的财务状况是经常变动的。企业各种经济业务的发生，特别是经营决策的正确与否，经营行为的得失成败，都会通过有关财务指标及时地表现出来，具有很高的灵敏度。成品资金居高不下，往往反映产品适销不对路；资金周转不灵，往往反映销售货款未及时收取，并会带来不能按期支付材料价款、偿还到期债务的后果。财务部门通过向企业有关部门和人员及时提供财务状况信息，协助企业管理者适时控制和调整各项生产经营活动。

（三）综合性强

财务管理作为一种价值管理，是对企业再生产过程中的价值运动进行的管理，能综合反映企业生产经营各方面的工作质量，具有很强的综合性。资金、成本、利润等价值指标能全面系统地反映各种财产物资的数额、结构和周转情况，反映企业各种人力资源的消耗和物资消耗，反映各种营业收入、非营业收入以及经济效益的整体状况。通过财务信息把企业生产经营的各种因素及其相互影响全面综合地反映出来，并有效地反作用于企业各方面的活动，是财务管理的一个突出特点。

第二节 财务管理的目标

一、财务管理目标的概念

财务管理的目标，又称理财目标，是指在特定环境下企业组织财务活动和处理财务关系所要达到的目的，是评价企业财务管理工作是否科学合理的依据。合理地确定企业的财务管

理目标,是进行财务管理的前提条件,在企业财务管理中具有重要的意义。

财务管理内容的层次性决定了财务管理目标是由不同层次的系列目标所组成的目标体系,该体系由总体目标、分部目标和具体目标三个层次构成。

(一) 总体目标

总体目标是指整个企业财务管理活动所要达到的目的。总体目标决定了分部目标和具体目标,决定着整个企业财务管理过程的发展方向,是企业财务管理活动的出发点和归宿。

(二) 分部目标

分部目标是指在整体目标的制约下,进行某一部分财务活动所要达到的目标。分部目标会随总体目标的变化而变化,对整体目标的实现具有重要的作用。分部目标一般包括筹资管理目标、投资管理目标、营运管理目标、分配管理目标四个方面。

(三) 具体目标

具体目标是在整体目标和分部目标的制约下,从事某项具体财务活动所要达到的目标。具体目标是财务管理目标层次体系中的基层环节,它是整体目标和分部目标的落脚点,对保证整体目标和分部目标的实现具有重要意义。

下面就财务管理的总体目标和分部目标的具体内容分别进行介绍。

二、财务管理的总体目标

从根本上说,财务管理的目标取决于企业的总目标,同时又受财务管理自身特点的制约。对于企业应该选择什么样的财务管理总体目标,目前存在不同的观点。比较有代表性的主要有“利润最大化”、“股东财富最大化”和“企业价值最大化”等观点,这些观点分别从不同的角度阐述了其作为财务管理总体目标的理由。

(一) 利润最大化

利润最大化强调以税后利润达到最大作为企业财务管理的总体目标,其核心是要求企业在经营管理中要增收节支,最大限度地实现企业税后利润。以利润最大化作为财务管理总体目标的观点在我国和西方都曾广为流传,在实务界尤其具有重大的影响。利润最大化有如下两种表示方法:

1. 利润总额最大化

一般所讲的利润最大化,是指反映在企业利润表中的税后利润总额的最大化,在提法上并不特别标明“总额”二字。利润最大化是西方微观经济学的理论基础,也是西方国家一些企业评价经营业绩的标准。在我国,伴随着经济体制由计划经济向社会主义市场经济的过渡,企业逐步有了财务管理的自主权,企业必然要关心市场,关心利润,国家也曾把利润作为考核企业经营情况的首要指标,把职工的经济利益同企业的利润挂钩,追求利润最大化一度成为我国企业财务管理的总体目标。

(1) 以利润最大化作为财务管理的总体目标具有一定的现实意义,主要是因为:

1) 有利于企业合理配置资源,提高经济效益。利润额是企业一定期间收入和费用对比的结果,是按照配比原则加以计算的,它反映了当期企业投入与产出对比的结果,在一定程度上体现了企业经济效益的高低。企业追求利润最大化,就要加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低成本,这都有利于企业资源的合理配置,有利于经济效益的提高。

2) 有利于增加国家税收和职工利益。利润是增加所有者的投资收益、提高职工的劳动报酬的来源,也是企业资本积累和扩大生产经营规模的源泉。在市场经济条件下,企业利润

的多少不仅关系到企业对国家的贡献,而且与企业职工的利益息息相关。因此,实现利润最大化对于国家、企业和职工都是有利的。

3) 容易计算,便于分解落实和理解。利润指标具有直观、明确、容易计算、便于分解落实以及广大职工都能理解等优点,这也是利润最大化理财目标在实务中一度被广为应用的原因之一。

(2) 不赞同以利润最大化作为财务管理总体目标的观点认为,利润最大化目标有四个缺陷:

1) 没有考虑投入与产出之间的关系。利润是企业投入一定数量的资金形成的,投资额不同,实现的利润也不同。即使两个部门实现的利润相同,其投入的资金也可能不同,因此,仅以利润作为比较的基础,不能将投入和产出相结合,不符合成本效益原则,不能科学地说明企业经济效益水平的高低,不便于不同时期、不同企业之间的比较。

2) 片面追求利润最大化,可能导致企业的短期行为。片面追求利润最大化,可能导致企业的短期行为,如不重视新产品的研究和开发、忽视生产安全,有时甚至为了追求某一时期的利润最大化,采取杀鹅取卵等急功近利的行为。

3) 没有考虑资金时间价值因素的影响。从资金时间价值的角度考虑,今年实现的 100 万元利润与明年实现的 100 万元利润,虽然其金额相同,但由于利润实现的时点不同,具有不同的价值。因此,在企业的财务管理活动中,不仅要考虑税后利润总额,还应考虑利润实现的时间。

(3) 没有考虑风险因素。根据风险与收益均衡的原则,一般来说,高收益项目必然伴随着高风险,即使两个利润相同的项目,其所包含风险的大小也不尽相同。以利润最大化作为财务管理的总目标,企业会因盲目追求利润而忽视其所面临的风险,有可能给企业带来危机。

2. 每股利润最大化或权益资本利润率最大化

针对利润总额最大化目标存在的问题,在西方和我国分别提出了以每股利润和权益资本利润率作为考察企业利润的主要指标。这两个指标的特点是把企业实现的净利润额同股本数或投入的自有资金进行对比,能够较好地说明企业的盈利水平,对于财务分析和财务预测都有重要的作用。

(1) 每股利润最大化。每股利润最大化,是将企业实现的税后利润与其流通在外的普通股股份数相比较作为企业财务管理的总体目标。这一目标的优点是克服了利润总额最大化没有将实现的税后利润与其投入资本相结合的缺陷,很好地贯彻了成本效益原则。每股利润最大化指标实际上是对利润总额最大化指标的一种修正,它是利润最大化财务管理目标的另一种表现形式,每股利润最大化指标主要适用于股份有限公司。其计算公式为

$$\text{每股利润} = \text{净利润} \div \text{流通在外的普通股股份数}$$

(2) 权益资本利润率最大化。该指标克服了利润总额最大化没有将实现的税后利润与其投入资本相结合的缺陷,对于非股份有限公司而言,通常是以权益资本利润率最大化作为财务管理的总体目标。其计算公式为

$$\text{权益资本利润率} = \text{净利润} \div \text{平均所有者权益}$$

无论是每股利润最大化指标,还是权益资本利润率最大化指标,实际上都反映了权益资本所实现的税后利润,这两个指标可以克服利润总额最大化目标的第一个缺点,但仍然没有

考虑资金时间价值和风险因素的存在。

（二）股东财富最大化

委托代理理论认为，在所有权和经营权相分离的股份制企业中，股东作为企业资财的提供者与经营者实际形成了委托代理关系。在这种关系中，企业的日常管理由受委托的经营者负责处理，基于委托代理条件下的受托财产责任，经营者应最大限度地谋求股东或委托人利益的最大化，而股东或委托人的利益目标是提高资本报酬，增加股东财富，实现权益资本的保值与增值。因此，将股东财富最大化作为财务管理的总体目标受到人们的普遍关注。衡量股东财富最大化的指标主要有两种：

1. 股票市价或每股市价

在股份有限公司中，投资者持有公司的股票成为公司的股东。许多人认为，股票市场价格的高低体现了广大投资者对公司价值的客观评价，它以每股市价表示，反映了资本和利润之间的关系。每股市价一方面受预期每股盈余的影响，反映了每股盈余的大小和取得时间；另一方面又受企业风险大小的影响，反映每股盈余的风险。通常情况下，人们用持有股票的总市值，即股东持有的股票数量与每股市价的乘积来代表股东财富。因此，股东财富最大化的目标，在一定条件下也就演变成股票市场价格最大化这一目标。

股票市场价格越大，股东财富越大，表明企业的经营业绩越好。该目标主要适用于上市公司，因为上市公司的股票有其市价，具有可以参考的标准。上市公司为股东所有，公司经营就是以股东的财富最大化作为其管理目标，股东的利益体现为股东财富。股东财富最大化一度成为上市公司所追求的理财目标。

2. 权益资本增值率

为了防止企业追求短期利益，提出了权益资本保值增值的要求。权益资本增值率指标，一方面反映了资本保全原则的要求，另一方面又能抑制曾经严重存在的企业资产流失现象，是投资者和经营者都非常重视的指标。按照财政部等部门制定的《国有资本金效绩评价规则》的规定，权益资本增值率可按以下公式计算

$$\text{权益资本增值率} = (\text{扣除客观因素后的年末所有者权益} \div \text{年初所有者权益}) \times 100\%$$

为了全面考虑客观因素，应对上式作三项调整：

（1）考虑资金时间价值，将年初所有者权益价值折算为年末时点上的价值，然后再将它与年末所有者权益进行比较。

（2）年末所有者权益如果较年初有所增加，除了经营原因导致资本增值外，往往还存在非经营性原因导致的权益资本增加，如追加资本、资本溢价等，同时还会因为向投资者分配利润而使权益资本减少。所以，在计算时应从期末所有者权益中扣除报告期由于非经营性原因而产生的净增额，加上向投资者分配的当年利润。

（3）如果当年物价变动较大，应根据财务资本保全原则，将期初所有者权益按物价指数调整到年末的水平。

以股东财富最大化作为财务管理目标，其优点表现为：

（1）考虑了风险因素。因为风险的大小会影响股票的价格，以股东财富最大化作为财务管理总体目标，考虑了客观存在的风险因素。

（2）有利于企业稳重经营，克服追求利润上的短期行为。要使股票市场价格保持在较高的水平，上市公司必须稳重经营，每年都要取得较好的业绩，实现较多的利润，并克服企业

在追求利润上的短期行为，以股东财富最大化作为财务管理目标对以上行为具有引导和激励的作用。

(3) 作为一个可以量化的指标，便于企业进行业绩考核与奖惩。因为虽然影响股票价格变动的因素很多，但良好的经营业绩一定会推动股票价格的升高，并为股东带来利益。股东财富最大化作为一个可以量化的指标，便于企业进行业绩考核与奖惩。

(4) 考虑了资金时间价值因素。股票价格的高低除了受到现在及可预期未来的每股收益、公司的股利政策、风险及其他因素影响外，还有一个重要的因素就是收益发生的时间。以股东财富最大化作为财务管理的总目标，能够体现资金时间价值的要求。

股东财富最大化财务管理目标也有一定的缺陷，主要表现在：

(1) 只适用于上市公司。

(2) 股票价格是股东财富最大化的重要衡量标准，影响股价的因素很多，有些因素是公司能控制的，而有些因素则是不能控制的，如股票市场的系统因素的作用、人为的股票炒作以及其他不可控因素的影响都会引起股价的变动。因此，将不可控因素纳入到理财目标中是不合理的。

(3) 它只强调了股东的利益，而忽视其他利益相关者的利益，如企业的债权人、经营者、职工的利益等。因此，股东财富最大化财务管理目标在实际中很难普遍采用。

(三) 企业价值最大化

企业价值最大化，是指企业采用最优的财务政策，在充分考虑资金时间价值和风险与收益之间的关系，并保证企业持续经营的基础上，使企业的总价值达到最大。企业价值是企业未来一定年限内实现的税后利润按照一定标准贴现后的现在价值。企业的价值越大，表明企业的效益越好。企业价值最大化不同于股东财富最大化。企业价值最大化目标有以下两种计量办法：

1. 企业未来报酬的贴现值

企业价值最大化目标的关键问题是如何进行合理计量。根据现金流量贴现分析理论，目前多数人主张采用企业未来报酬的贴现值作为企业价值，具体可使用以下公式来衡量

$$V = \sum_{i=1}^n FCF_i \times \frac{1}{(1+i)^n}$$

式中 V ——企业价值；

t ——取得报酬的具体年份；

FCF_t ——第 t 年的企业报酬，通常用现金流量来表示；

i ——与企业风险相适应的贴现率；

n ——取得报酬的持续年份，在持续经营的条件下， n 为无穷大。

如果各年的现金流量相等，则上式可简化为

$$V \approx \frac{FCF}{i}$$

从上式中可以看出，企业价值与企业的报酬成正比，与贴现率成反比。在贴现率不变时，企业的报酬越大，则企业的价值就越高；在企业报酬一定的条件下，贴现率越大，则企业的价值就越小。贴现率的高低，主要是由企业的风险所决定的，风险越大，则贴现率越高；风险越小，贴现率越低。也就是说，企业价值与预期的报酬成正比，与预期的风险成反

比。但风险与报酬之间是相互依存的, 报酬的增加是以风险的增加为代价的, 风险包括企业的经营风险和财务风险, 风险增加不仅影响到企业能否实现利润, 而且影响到债务的偿还。企业的价值只有在风险和报酬达到较好的均衡时才能达到最大。

以企业未来报酬的贴现值作为企业价值在可操作性上存在以下缺陷:

(1) 企业的未来报酬以及按此报酬折算出来的企业资产价值, 是就企业整体而言的, 资产价值中也包括由债务资本形成的资产。因此, 如果企业本年资产价值较上年增长, 就不能说明企业经济效益的提高。

(2) 公式中的两个基本要素, 即未来各年的企业报酬以及与企业风险相适应的贴现率是很难预计的, 预计中可能出现较大的误差。

(3) 企业价值的具体数值是通过预测方法来确定的, 在对企业进行考评时, 其实际值却无法按公式的要求来取得, 如果仍然采用预测方法确定, 则实际与目标的对比则毫无意义, 业绩评价就很难进行。

2. 资产评估值

对企业价值的确定, 实务中可以通过资产评估的方法来取得, 由注册资产评估师按照科学的方法进行的评估, 该方法通常是在企业发生经营方式变更、资产流动、产权转移时采用, 在企业日常管理和业绩评价中采用该方法则费时长且成本高, 事实上很难行通。

以企业价值最大化作为财务管理的总体目标, 具有以下优点:

(1) 企业价值最大化目标考虑了取得报酬的时间, 并用资金时间价值原理进行了计量。

(2) 企业价值最大化目标科学地考虑了风险与报酬的关系。

(3) 企业价值最大化能克服企业在追求利润上的短期行为, 因为不仅目前的利润会影响企业的价值, 预期未来的利润对企业价值的影响更大。进行企业财务管理, 就是要正确权衡报酬增加与风险增加的得与失, 努力实现二者之间的最佳平衡, 使企业价值达到最大。因此, 企业价值最大化的观点, 体现了对经济效益的深层次认识, 它是现代财务管理的最优目标。所以, 现代企业财务管理以企业价值最大化作为财务管理的总体目标, 并在此基础上确立了财务管理的理论体系和方法体系。

最后需要指出的是, 企业要正确处理提高经济效益和履行社会责任的关系。企业在谋求自身经济效益的过程中, 必须尽到自己的社会责任。企业要保证产品质量, 搞好售后服务, 不能以不正当手段追求企业的利润; 要维护社会公共利益, 保护生态平衡, 合理使用资源, 不能以破坏资源、污染环境为代价, 谋求企业的效益; 此外, 企业还应承担一定的社会义务, 如出资参与社会公益事业等, 支持社区文化教育事业和福利慈善事业等。提高经济效益和履行社会责任, 两者既对立又统一。企业管理当局必须在各种法律法规的约束下去追求企业价值的最大化。从另一方面看, 除了法律法规规定的项目以外, 对一些单位提出的形形色色的摊派, 企业可以用合法的手段维护自身的经济利益。虽然履行社会责任, 在性质上并不属于企业的理财目标, 但却是企业搞好财务管理, 实现理财目标的一个基本约束条件。

三、财务管理的分部目标

财务管理总体目标的实现, 依赖于各项财务管理活动分部目标的实现。财务管理的分部目标, 取决于财务管理的具体内容。一般而言, 有哪些财务管理的内容, 就随之产生相应的各分部的目标。据此, 财务管理的分部目标可以概括为如下四个方面:

（一）筹资管理的目标

筹资活动是引起企业的资本、债务规模及其构成和结构发生变化的活动。筹资活动影响到企业的资金来源、资金成本、资本结构、企业的利润和投资者的收益。因此，筹资管理的目标就是要在满足企业生产经营的前提下，合理安排资本结构，不断降低资金成本和财务风险，充分发挥财务杠杆的作用，以实现企业价值最大化的总体目标。

（二）投资管理的目标

投资活动是企业购建长期资产和投资的活动。投资活动的主要目的是为了取得投资收益，由于收益与风险是相伴的，因此，企业在进行投资时必须认真分析影响投资决策的各种因素，科学地进行可行性研究，一方面要考虑项目预期给企业带来的投资收益，另一方面也要考虑投资项目给企业带来的风险，在风险与收益之间进行权衡，不断提高企业价值，以实现企业价值最大化的总体目标。

（三）营运管理的目标

营运活动管理的过程也就是企业营运资金的循环与周转过程。企业的营运资金，是指企业为满足日常经营活动的要求而垫支的资金。由于资金占用形态呈现多样性的特点，资金循环与周转也呈现出不可间断性的特点，而且一定时期内资金周转越快，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，企业营运管理的目标就是合理使用资金，加速资金周转，不断提高资金的利用效果。

（四）分配管理的目标

利润分配活动涉及企业的利润形成和利润的分配过程。企业财务管理必须努力挖掘企业潜力，促使企业合理使用各种资源，以尽可能少的耗费取得尽可能多的经营成果，增加企业利润，提高企业价值。企业实现的利润，要进行合理分配。企业的利润分配关系到国家、企业、企业所有者和职工的经济利益。在分配时，要从全局出发，正确处理国家利益、企业利益、企业所有者利益和职工利益之间可能发生的矛盾，要统筹兼顾，合理安排。因此，企业利润分配活动管理的目标就是采取各种措施，努力提高企业利润水平，合理分配企业利润，正确处理各种利益关系。

第三节 现代财务管理的理论基础与财务假设

一、现代财务管理的理论基础

现代财务管理的理论基础是关于现代企业财务管理所有重大问题的基本理论。企业财务管理正是运用这些基本理论提供的思想和方法进行财务决策，以解决企业实际的财务问题。这些基本理论都经历了时间的检验，并会随着理论研究的深入和实践经验的总结进一步发展和完善。现代企业财务管理的理论基础主要包括：

（一）完美资本市场的概念

现代企业财务管理的理论模型，一般是建立在一系列假设之上的。完美资本市场是现代企业财务管理理论的一个重要假设。完美资本市场具有以下特点：

- （1）市场是没有摩擦的，如没有税收，没有交易成本，没有获取信息的成本等；
- （2）存在许多充分了解信息的买者和卖者，没有人有足够的力量影响证券市场的价格；
- （3）市场参与者对有关资产未来价值、利息率及其他相关经济因素的认识一致，即每个