

中山大学南方学院会计学系列教材

财 务 管 理

(第二版)

陈 莹 主编

格致出版社 上海人民出版社

财务管理,或称为公司理财,作为财务学的一个重要分支,是关于公司的投资、筹资以及日常运营方面财务决策与控制的内容,其知识体系主要由基础理论和应用方法两个部分构成。于本科教学而言,财务管理是会计学、财务管理专业的一门专业核心课程,同时也是其他经济与管理专业的一门重要专业基础课。

独立学院是我国高等教育发展过程中应运而生的创新高校办学模式,其人才培养目标应定位于具有完整的知识体系、较强的职业适应性、在技能上不仅限于操作层面,可塑性高、具有创新潜力的应用型本科人才,从而更好地塑造独立学院学生“横向可以转移,纵向可以提升”的专业素质优势。因此,适合独立学院学生使用的财务管理教材应该在系统阐释财务管理的基本原理与方法的基础上,更强调企业财务管理的实务问题,培养学生分析与解决财务管理实际问题的思维与能力。

本书在保持第一版内容框架和体系的基础上,对书中部分内容、数据案例进行了增删、修订和调整。本次修订主要基于以下基本原则:其一,根据财务管理教学改革与实践应用的需要,结合学生学习及知识结构的逻辑性与相关性,对部分章节的结构和内容进行调整与完善;其二,根据我国相关财务报告准则、解释公告等的最新变化,修订了部分章节与财务报告相关的内容;其三,根据教学需求及学生自学的需要,对一些章节的练习题进行了修订或更新,更便于学生加深对教材中相关理论和方法的理解;其四,针对教材写作及出版过程中的文字表述及计算等方面的错误和不准确的内容,进行了全面复查与修订。

本书的特点主要表现在:

(1) 在框架及体系的安排上注重学科知识的逻辑性。本书以公司理财为主体,以价值评估为逻辑主线,系统地阐述公司财务的基本理论与实用技术。在写作方法上尽量避免了繁琐、生硬的纯数学推导,但并未省略必要的演绎过程和来龙去脉,并且侧重于以清晰明辨的思路阐释财务管理原理。这在很大程度上可以提升学生对财务管理的学习兴趣与主观能动性。

(2) 在内容的安排上注重财务管理的教学法。本书内容设置积木化,各章既相互联系,又独立成章,在赋予教师授课和学生学习内容选择灵活性的同时,又不失连贯性。此外,编者在阐释相关内容时,没有图省事而回避困难或者仅仅堆砌概念,而是努力尝试以更有利于学生接受的方式去解释财务管理的基本概念与方法,语言简练平实,通俗易懂。



Foreword

(3) 理论紧密联系实际,时效性强。本书的内容侧重于对学生实务操作能力的培养,对财务管理的概念、术语以及财务管理理论的讲述注重以实际中的财务和经营问题为出发点,通过大量的实例深入浅出地进行讲解,并将各章各节的有关概念前后联系起来进行反复讨论和提示。这不仅能帮助读者系统理解书本内容,而且还使财务管理的理论与实务操作有机地融为一体,更符合独立学院的应用型本科人才培养的定位。

本书由陈莹担任主编,负责拟定全书的编写大纲和编写要求,并对初稿进行修改、总纂和定稿。各章的修订分工如下:陈莹负责第1章、第2章、第10章;唐丹妮负责第3章、第4章;彭茜负责第5章;宁军容负责第6章、第7章、第8章;刘璐负责第9章、第11章。

在本教材编写过程中,我们广泛参阅了国内外的文献资料,限于篇幅,仅在本书末列出部分参考文献,在此对这些文献的作者表示诚挚的谢意。由于编者的学识水平有限,书中难免有不当之处,恳请广大读者批评指正。

编者

独立学院是我国引入社会资金、依托母体高等学校发展高等教育的一种办学方式，现已成为我国高等教育体系中的一个有机组成部分。目前，绝大多数独立学院都设置大学本科专业，学生的基础和条件与公办本科院校有一定的区别。由此所决定，独立学院的定位基本上都是培养应用型专业人才，其专业课程设置以及教学方式应当与公办本科院校有所不同。只有这样，才能培养出符合社会需要的、能够体现独立学院特征的专业人才。

为了确保独立学院的人才培养质量与效果，在教学过程中应当选择适合独立学院学生特点的教材。目前已出版的高等教育教材很多，其中不乏高质量的教材，但这些教材主要以公办本科院校学生为授课对象，强调理论性和学科前沿性，不能很好地适应独立学院的教学要求。编写适合独立学院特征的教材，是独立学院建设的一项重要基础工程。中山大学南方学院会计学院组织编写的这套旨在满足独立学院会计专业和财务管理专业教学需要的系列教材，我认为这是一个很好的尝试。该系列教材涵盖会计学和财务管理两个专业的核心课程，计划用两年左右的时间分批出版。

中山大学南方学院会计学院拥有一支素质较高、实力较强、结构比较合理的师资队伍。在任教师中，有在美国大学长期执教的教授、国内高校的教授和副教授、留学归国的青年教师、会计学博士等。这些教师既有良好的学术背景和财务与会计专业的实务经验，又熟悉独立学院学生的特点，由这些教师组建教材编写团队，相信他们能够胜任教材编写工作。

作为独立学院会计专业和财务管理专业学生使用的教材，我期待中山大学南方学院会计学院在教材编写中能够突出以下特点：

一是实务性和可操作性。以学生职业发展所需的专业知识和技能为着眼点，在适度的基础知识和理论体系覆盖的基础上，着重阐述应用型人才培养所需的技能知识和关键点。教材中可以典型案例及其分析穿插其中，通过案例来说明相关知识点，增强教材的实用性。

二是先进性。从教材内容上看，系列教材应密切关注国内外财经理论和政策的变化，尤其是会计准则、审计准则及金融财务政策的发展变化。将这些新趋势和新发展纳入教材中，使教材内容紧跟时代的节拍，体现出先进性。为适应教学方式的改革，系列教材应配备教学辅导材料，包括电子课件、习题库等，还可考虑与软件开发企业合作，开发“课程



Prologue

群”(CMS),形成教学资源库。

三是通俗易懂。应当针对独立学院学生学习的特点,循序渐进、由浅入深、系统详细地阐述。在文字表达上,力求深入浅出、条理清晰、通俗易懂,易于学生理解、消化、吸收和应用。

期待中山大学南方学院会计学系列教材的出版,能够起到引领示范作用,为我国会计学科应用型人才培养做出更大的贡献!

魏明海

中山大学副校长、会计学教授、博士生导师

中山大学南方学院是中山大学与广东珠江投资集团合作创办的一所多学科全日制应用型本科高等学校(独立学院),其会计学专业和财务管理专业分别于2006年和2008年开始招生。在这几年的教学过程中,我们深深感到,独立学院学生的文化基础和学习能力与公办本科院校的学生存在着明显差异。针对学生的特点,我们会计学院将学生培养目标定位于“应用型实操性强的会计、财务管理专业人才”。

教材建设是人才培养的一项重要基础工程,应用型人才的培养需要与之相匹配的教材保证。目前,会计学和财务管理专业教材很多,既有我国学者编写的,也有引进的国外教材。这些教材比较适合公办本科院校学生使用,重点强调理论与方法,实操性相对弱化,不能很好地适应目前我国独立学院和民办院校教学的需要。我们在教学过程中深切感到,适合我国独立学院和民办院校学生特点和培养目标的会计学和财务管理专业教材比较少见,不利于这类院校教学效果与质量的提高。因而,编写一套符合独立学院和民办院校教学需要的会计学和财务管理专业教材,显得非常必要。

为了保证和提高独立学院和民办高校会计学和财务管理专业的教学质量与效果,我们试图在教材建设方面进行尝试。我们组织我院骨干教师组成教材编写团队,计划用两年左右的时间完成会计学和财务管理这两个专业共14门主要课程的教材编写工作。这些教材分别是:会计学原理、中级财务会计、高级财务会计、成本会计、管理会计、审计学、会计信息系统、企业财务分析、财务管理、财务管理实训、高级财务管理、金融学、投资学、商业银行财务管理。

中山大学副校长魏明海教授对我们的教材编写工作非常关心,要求我们突出三个特点:一是注重实务性和可操作性;二是在内容及配套资料方面体现出先进性;三是在行文方面力求做到通俗易懂,易于学生理解、消化、吸收和应用。我们将遵从魏明海副校长的指示,在编写过程中,充分考虑独立学院会计学和财务管理专业的培养目标及学生的特点,并以此为着眼点进行内容编撰。为了提高教学效果,除教材外,我们还将编写和提供与之相配套的教学课件、学习指导书(含习题集)及网上资料,形成教学资源库,以方便授课教师教学,同时满足学生练习之需。

对于我们而言,编写适合独立学院会计学和财务管理专业教学的系列教材,是一项富有挑战性的工作。我们将认真组织编写团队,严格监控教材编写过程,督促教材编写工作,尽最大努力来提高教材质量。由于我们水平所限,所编教材难免会出现缺失或疏漏,敬请广大读者提出宝贵意见。

第 1 章	财务管理总论 / 1
1.1	什么是财务管理 / 2
1.2	企业组织形式 / 5
1.3	财务管理的目标 / 7
1.4	金融市场 / 13
第 2 章	财务分析与财务计划 / 21
2.1	财务报表与现金流量 / 21
2.2	财务报表分析方法 / 30
2.3	财务计划 / 50
第 3 章	财务管理基本价值观念 / 59
3.1	货币时间价值 / 59
3.2	利率决定因素 / 73
3.3	风险与报酬 / 79
第 4 章	证券价值评估 / 103
4.1	债券估价 / 103
4.2	股票估价 / 116
第 5 章	资本预算 / 130
5.1	资本预算概述 / 130
5.2	投资项目现金流量预测 / 132
5.3	投资项目评价的基本方法 / 143
5.4	投资项目的风险分析 / 160
第 6 章	长期筹资方式 / 177
6.1	关于长期筹资 / 177
6.2	股权资本筹资 / 178
6.3	长期债务筹资 / 187



Contents

- 6.4 混合性筹资 / 194
- 6.5 其他筹资方式 / 202
- 第 7 章 资本成本与资本结构 / 211**
 - 7.1 资本成本 / 211
 - 7.2 杠杆原理 / 220
 - 7.3 资本结构 / 225
 - 7.4 资本结构决策分析 / 229
- 第 8 章 股利政策 / 240**
 - 8.1 股利理论 / 240
 - 8.2 股利政策及其选择 / 250
 - 8.3 股利的种类及支付程序 / 254
 - 8.4 股票回购与股票分割 / 258
- 第 9 章 营运资金管理 / 264**
 - 9.1 营运资金管理策略 / 265
 - 9.2 现金及有价证券管理 / 279
 - 9.3 应收账款管理 / 290
 - 9.4 存货管理 / 298
 - 9.5 短期负债管理 / 304
- 第 10 章 期权与公司理财 / 315**
 - 10.1 期权的基本概念 / 315
 - 10.2 期权的到期价值 / 318
 - 10.3 (看跌期权)卖权—(看涨期权)买权平价关系 / 326
 - 10.4 期权价格的影响因素 / 329
 - 10.5 期权在公司理财中的应用 / 332
- 第 11 章 财务管理专题 / 335**
 - 11.1 兼并与收购 / 335

11.2 公司重组、破产和清算 / 345

11.3 国际财务管理 / 353

附录 / 363

附表一 复利终值系数表 / 363

附表二 复利现值系数表 / 366

附表三 年金终值系数表 / 369

附表四 年金现值系数表 / 372

参考文献 / 375

第 1 章

财务管理总论

从 20 世纪的后半叶开始,大部分的发达国家,包括北美国家、西欧国家和亚洲的日本已经建立了资本市场,与此同时,这些发达国家的公司(企业)在公司财务管理方面的理念和才能得以不断地发展与完善。自 1980 年开始,伴随着国际贸易的融通、经济全球化及资本市场的自由化程度愈来愈高,亚洲国家和地区的经济也迈入了高速发展的阶段。在亚洲经济高速增长的时期,亚洲地区的公司(企业)也在不断地修正其理财理念、提升公司管理技能。

可以说,在公司理财技术方面,亚洲地区的公司通过借鉴、学习欧美发达国家和地区公司的优秀财务管理理念与技能,包括长期投资决策方法(资本预算)、长期筹资决策方法、营运资本管理方法、收益分配决策方法等,使其自身的公司治理水平实现跨越式的发展。但不可忽视的是,在公司治理的某些方面,如企业社会责任、治理机制等问题,亚洲地区的公司仍存在明显不足。近年来,亚洲地区的一些企业在追求企业利润最大化的同时,由于商业道德与社会责任的缺失而出现的寻租、商业贿赂、环境污染、产品安全问题等事件时有发生,如 2011 年中国台湾地区一些知名企业所生产的食品被曝光含有塑化剂。从公司治理的视角来看,在公司所有权和控制权方面,亚洲地区的公司与欧美发达国家公司存在一定的差异。一般而言,亚洲公司由家族控制的特征较为显著,比如由一个或几个家庭成员控制大部分所有权份额,公司通常属于的某个集团(集团一般由数个公众和私募公司组成),也由同一个家族控制。这样,通过金字塔持股或交叉持股的方式,家族能有效地控制公司,而且家族在公司拥有的投票权通常比其现金流权更高。在这种股权结构下,中小股东的利益很容易被侵蚀。^①按照现代公司财务管理理论,财务管理致力于经济价值或财富的保值增值,因此在探讨财务管理的价值创造职能时,我们必须正确权衡资本所有者和资本使用者之间的委托代理关系,在实现投资者的资本增值同时,也应实现企业价值的最大化。

本章旨在对公司财务管理的基本概念与基本内容作阐述性的介绍。学完本章之后,你可以掌握财务管理的基本内容;了解企业组织形式及其优缺点;理解公司理财应追求的

^① 可参见 Eugene F.Brigham, Joel F.Houston, *Essentials of Financial Management (Third Edition)*, China Machine Press, 2017。

目标以及由此产生的委托代理问题;了解企业社会责任及其与理财目标的关系;理解金融市场的内涵以及金融市场类型;了解金融中介于金融市场中的作用;理解有效市场假说的内涵及三种不同程度的市场效率。

1.1 什么是财务管理

财务管理主要研究什么内容?我们为什么要学习财务管理?在回答这两个问题之前,首先必须理解:什么是财务?财务学与财务管理学是什么关系?

1.1.1 关于财务学

财务学(finance)由三大核心领域构成,即金融工具和金融机构(financial instrument & financial institution)、投资学(investment)与财务管理(financial Management),这三大分支基于共同的理论基础并且相互关联,但是各自研究的侧重点则不同。金融工具和金融机构主要研究金融市场和金融机构的运作、金融工具及其投资方法等相关问题;投资学侧重研究个人或专业投资机构的投资决策;财务管理主要研究一个组织如何通过计划、决策、控制、监督等管理活动对资金运动进行管理,以提高资金效益。

任何组织都需要财务管理。从财务管理学的研究对象进行区分,可以将其分为营利组织财务管理与非营利组织财务管理。本教材讨论的是营利组织财务管理,即(企业)财务管理。

从严格意义上来说,财务管理(financial Management),也称为公司理财(corporate finance),是在一定的整体目标下,关于资产的购置(投资)、资本的融通(筹资)和经营中现金流量(营运资本)以及收益分配的管理。

1.1.2 财务管理的内容

公司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来赚取收益,从而增加企业价值。因此,我们可以把公司的基本活动划分为三个方面:投资活动、筹资活动和收益(股利)分配活动。站在公司财务管理的角度,投资决策、筹资决策和收益(股利)分配决策是微观企业的三大财务决策^①,决策的内涵小

^① 可参见 Douglas R. Emery, John D. Finnerty, John D. Stowe, *Corporate Financial Management* (Second Edition), Overseas Publishing House, 2004。

于“管理”，因为管理的核心是决策，按照部分学者的观点，财务管理的内容也相应可以分为投资管理、筹资管理以及收益(股利)分配管理三个部分。但是从广义上来说，收益(股利)分配管理应该视为企业筹资管理的一个组成部分，因为股利支付率(dividend payout ratio)决定了企业的留存收益，换句话说，企业当期留存的收益越多就意味着可用于支付当期股利的资金越少。因此，企业支付给股东的股利价值必须利用其所损失的留存收益(权益筹资的方式之一)的机会成本来衡量。投资管理包括长期投资管理(也称为资本预算)和流动资产投资管理，筹资管理则包括长期筹资管理(也称为资本结构管理)、流动负债管理以及收益(股利)分配管理，而流动资产与流动负债的差额表现为营运资本，因此流动资产投资管理与流动负债管理通常合并为营运资本管理进行讨论。从这个意义上讲，财务管理的内容又可以划分为资本预算、资本结构管理与营运资本管理。^①综上所述，本教材采用罗斯(Stephen A. Ross)教授的观点，把财务管理的内容划分为三个部分进行讨论，即长期投资管理、长期筹资管理和营运资本管理。

1. 长期投资管理

价值是企业财务管理最核心的概念之一，财务管理是利用价值形式对企业的投资、筹资及生产经营活动进行决策与管理。从财务角度来看，投资决策，是公司在给定资本约束的情况下对可能的投资项目进行有效选择，以使其投资项目净现值达到最大化。投资决策作为公司资金积累的重要基础和公司成长的主要动因，它将直接影响公司的融资决策和收益(股利)分配决策，由此影响公司的经营风险、盈利水平以及资本市场对其经营业绩和发展前景的评价。因此，从价值创造的角度来看，投资决策是公司三大财务决策当中最重要的决策，它对公司的发展有着决定性的意义。

这里所述的长期投资，主要是指公司对经营性长期资产的直接投资。经营性资产投资有别于金融资产投资，前者包括厂房、机器设备、存货等，其投资分析方法的核心是净现值原理；而后者的投资对象主要是股票、债券以及各种衍生金融工具等，通常也称为证券投资，其投资分析方法的核心是投资组合原理。需要注意的是，企业有时候会购买一些风险较低的证券作为现金的替代品，其目的是在保持流动性的前提下降低闲置现金的机会成本，或者对冲汇率、利率等金融风险，但这并非真正意义上的证券投资行为。

进一步而言，经营性长期资产投资的现金流出至现金流入之间的时间跨度超过1年，现金流出与流入的时间跨度在1年以内的流动资产投资属于短期投资。由于长期投资与短期投资的原则、方法和程序有着较大的区别，因此应该分开讨论。

企业投资于经营性长期资产的主要目的不是获取长期资产的再出售收益，而是要利用这些资产赚取收益以增加企业价值。严格地说，投资管理涉及的问题非常广泛，财务经理主要关注其财务问题，即现金流量的规模、时间和风险。企业对经营性长期资产投资现

^① 可参见 Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe., *Corporate Finance* (Ninth Edition). McGraw-Hill Education, 2010.

现金流量的计划、决策与管理过程,通常也称为资本预算,这是企业价值创造的最主要来源。

2. 长期筹资管理

作为独立法人,公司可以在资本市场上筹集资金,同时承诺提供回报。企业财务管理的第二项重要决策是筹资决策。这里所述的长期筹资,主要是指公司筹集生产经营所需的长期资本。长期资本是指企业可以长期使用的资金,包括权益资金和长期负债资金。权益资金不需要归还,企业可以长期使用,属于长期资金。长期债券和长期借款虽然需要归还,但企业可以持续使用较长时间,因此也属于长期资金。在财务理论和实务中,通常把1年以上的债务资金称为长期债务资金。筹资管理还包含收益(股利)分配,企业将收益留存一部分而不将其分配给股东,实际上是向现有股东筹集权益资本,从另一角度看也是保留盈余决策,这属于内部筹资决策问题。

企业筹集多少长期资金,应根据长期资金的需要量确定,两者应当符合匹配原则。更明确地说,企业应按照投资持续时间结构来安排筹资时间结构,这有利于降低偿债风险和利率风险。例如,企业若使用短期债务支持固定资产的购置,即“短贷长投”,企业必须有足够的能力持续创造良好的经营活动现金流量,否则短期债务到期时企业要承担出售固定资产偿债的风险。企业若遵循匹配原则,使用长期债务支付长期资产,则可以锁定利息支出,规避短期利率变化的风险。

筹资决策的关键是决定各种资金来源在总资金中所占的比重,主要是指长期债务资金和权益资金的特定组合,即资本结构。一般而言,完全通过权益资金筹资是不明智的,因为不能得到负债经营的好处;但负债比例过大则风险也大,企业随时可能陷入财务危机。可以说,资本结构决策是最重要的筹资决策。

3. 营运资本管理

营运资本(working capital)在财务的角度通常是指流动资产与流动负债的净额,其一般具有以下特点:其一,周转时间短;其二,非现金形态的营运资本如应收账款、短期有价证券等容易变现,这对于企业应付临时性资金需求有重要作用;其三,数量具有不确定性,流动资产或流动负债容易受企业内外条件影响,数量波动性较大。

营运资本管理的核心内容是对营运资本投资和营运资本筹资的管理。其中,营运资本投资管理主要是制定营运资本投资政策,即资金运用的管理,包括现金管理、应收账款管理和存货管理;营运资本筹资管理主要是制定营运资本筹资政策,即资金筹措的管理,决定向谁借入短期资金,借入多少短期资金,是否需要采用赊购融资等。营运资本管理有以下三个目标:其一,有效地运用流动资产,使其边际收益大于边际成本;其二,选择合理的筹资方式,使流动资金的资本成本最小化;其三,加速流动资金周转,在保持公司偿债能力的基础上,以尽可能少的流动资金支持同样的营业收入。

企业营业活动产生的现金流量是增加企业价值的基础,对于企业的价值创造有重要意义。营运资本管理与企业的营业现金流量密切相关。公司的营运资本较多,有利于减

少企业由于营业现金流在时间和数量上的不确定性造成的现金流量缺口,但会增加资金的资本成本;反之,公司的营运资本较少,有利于降低资金的资本成本,但会增加不能及时偿债的风险。因此,公司需要根据具体情况进行风险和收益的权衡,制定适当的营运资本政策。

联系企业的资产负债表来看,在财务管理的三部分内容中,投资主要涉及资产负债表左方下半部分项目,其类型和比例通常因企业所处行业不同而有差异;筹资主要涉及资产负债表右方下半部分项目,其类型和比例通常因企业组织形式不同而有差异;营运资本管理则主要涉及资产负债表上半部分项目,其和行业及组织形式均相关。财务管理这三部分内容相互联系、相互制约,投资、筹资与营运资本管理的最终目的,都是为了增加企业价值。

1.2 企业组织形式

现代企业的组织形式按照财产的组织形式和所承担的法律 responsibility 划分,依据国际惯例通常划分为个人独资企业、合伙企业和公司制企业三种类型。

1.2.1 个人独资企业

个人独资企业(sole proprietorship),是一个自然人投资并兴办的企业,其业主享有全部的经营所得,同时对债务负有完全责任。个人独资企业的优点主要有:(1)企业的建立与解散程序简单,而且建立成本低;(2)外部法律法规对企业的经营管理决策制约较小,企业的决策效率高;(3)企业业主自负盈亏和对企业债务负无限责任成为强硬的预算约束,因此业主会尽心竭力去经营企业;(4)企业资产所有权、控制权、经营权及收益权高度统一,而且企业没有信息披露的限制,有利于保护企业商业机密;(5)企业只需要缴纳个人所得税,税负较轻。

个人独资企业的局限性主要体现在以下方面:(1)难以筹集大量资金。个人独资企业的财务实力往往取决于业主个人的财务实力,因此限制了企业的扩展和大规模经营。(2)投资者风险巨大。企业业主对企业负无限责任,在硬化了企业预算约束的同时,也造成了业主承担风险过大,从而限制了业主投资于风险较大部门或领域,这极为不利于新兴产业的形成与发展。(3)企业连续性差。企业所有权与经营权高度统一的产权结构虽然使企业拥有充分自主权,但这也意味着企业的寿命受限于创建它的业主的寿命。

由此可见,简单易行是个人独资企业最大的优点。

1.2.2 合伙企业

合伙企业(partnership),是由两个以上的自然人订立合伙协议,共同出资、合伙经营、共享收益、共担风险,并对合伙企业债务承担无限连带责任的营利性组织。与个人独资企业类似,合伙企业一般也不缴纳企业所得税,也具有组建简单且组建成本低、受法律法规约束较少等优点。此外,合伙企业的一个潜在优势是通常可以比个人独资企业筹集到更多的资金,因为合伙企业可以从众多合伙人处筹集资本,合伙人共同偿还债务,一定程度上减少了银行贷款风险,使企业筹资能力较个人独资企业有所提高。

合伙企业作为一个整体对债权人承担无限责任。按照合伙人对合伙企业的责任,合伙企业可分为普通合伙和**有限责任合伙**(limited partnership)。普通合伙的合伙人均为普通合伙人,对合伙企业的债务承担无限连带责任。有限责任合伙企业由一个或几个普通合伙人和一个或几个责任有限的合伙人组成,即合伙人中至少有一人要对企业的经营活动负无限责任,而其他合伙人只能以其出资额为限对债务承担偿债责任,因而这类合伙人一般不直接参与企业经营管理活动。

尽管与个人独资企业相比,合伙企业具有不少优势,但其缺点也是无法克服的,如无限责任、寿命有限、产权转让困难、难以筹集大量资本等。一般来说,寻求增长的公司,通常在创业时是个人独资企业或合伙企业,但发展到一定规模与进程,其会发现有必要转向公司制。

1.2.3 公司制企业

公司制企业(company system enterprise)是指全部资本由股东出资构成,以营利为目的而依法设立,实行自主经营、自负盈亏的企业法人。公司制企业的优点体现在以下几个方面:(1)公司是企业法人,有独立的法人财产,享有法人财产权。公司的法人属性使公司财产与公司成员的个人财产完全区别开来,从而使公司能够以自己的名义独立地从事民事活动、享受民事权利和承担民事义务。(2)股东承担有限责任。公司以其全部资产对公司的债务承担责任,但股东以其所认缴出资额或所认购股份为限对公司债务承担责任。(3)具有连续性。公司的资本具有长期的稳定性,因为股东无权从公司财产中抽回投资,只能通过转让其所持股份收回投资,因此公司能够独立于股东而持续、无限期的存续下去。(4)公司所有权与经营权分离。公司的所有权由全体股东享有,经营权委托给专业的经理人,两权分离有利于发挥管理的专业化优势。(5)公司的资本来源较广。公司的无限寿命、所有权较易转让以及有限责任制使得公司比个人独资企业或合伙企业更容易在资本市场上筹集资金。

公司一般有两种主要形式,**有限责任公司**(limited liability company, LLC)与**股份有限公司**(corporation)。有限责任公司与股份有限公司的不同之处体现在:(1)股东数量不

同。有限责任公司由2个以上50个以下股东共同出资设立;股份有限公司由5人以上为发起人,股东无人数上限,全部资本分为等额股份。(2)成立条件和资金募集方式不同。股份有限公司的成立条件比有限责任公司更为严格;在资金募集上,股份有限公司可以向社会公开募集资金,而有限责任公司只能由发起人集资。(3)股权转让的自由度不同。股份有限公司股票可以自由转让,因而具有充分的流动性,但有限责任公司的股东转让自己的出资要经股东会讨论通过。

公司制企业也存在局限性:(1)公司组建程序复杂,组建成本较高。(2)公司的盈利会双重课税。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。(3)可能存在代理问题。公司所有权与经营权分离,所有者称为委托人,经营者称为代理人,代理人可能为了自身利益而损害委托人的利益。

企业组织形式反映了企业的性质、地位、作用和行为方式,规范了企业内外部的关系。在上文的三种企业组织形式中,公司制企业具有最大优势,是现代企业普遍采用的组织形式,也是现代财务管理分析与研究的基本研究对象。基于此,本教材所讲述的财务管理也主要是公司财务管理。

1.3 财务管理的目标

目标是系统希望实现的结果,正确的目标是系统良性循环的前提。没有明确的目标,就无法判断一项决策的优劣。因此,财务管理目标是建立财务管理体系框架的逻辑起点。

1.3.1 企业财务管理追求的目标是什么

企业的**财务管理目标**(financial management objective),又称为理财目标,是财务管理的一个基本理论问题,是企业理财活动希望实现的结果,也是评价企业理财活动是否有效的基本标准。财务管理是企业管理的重要组成部分,财务管理的目标取决于企业的总体目标。可以说,企业的财务管理目标是企业经营目标在财务上的集中和概括,是企业一切理财活动的出发点和归宿。企业的财务管理目标受到不同时期、不同理财环境、不同国度等因素影响,其表现形式又有所不同,较具代表性的主要有利润最大化目标、股东财富最大化目标和企业价值最大化目标三种。

1. 利润最大化

利润最大化(profit maximization)是西方微观经济学的理论基础。利润最大化目标认为,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。

以利润最大化为目标的局限性体现在:(1)没有考虑利润的取得时间。例如,今年获利500万元和明年获利500万元,哪一个更符合企业财务管理的目标?若不考虑货币的时间价值,我们很难做出合理判断。(2)没有考虑所获利润与所承担风险的关系,不符合风险—收益的权衡原则。例如,同样投入2000万元,本年获利500万元,A企业获利已全部转化为现金流量,B企业获利则全是应收账款并可能发生坏账损失,哪一个更符合企业财务管理目标?若不考虑风险大小,我们难以做出合理判断。(3)没有考虑利润取得与投入资本额的关系。例如,同样获得500万元利润,A企业投入2000万元,B企业投入3000万元,哪一个更符合企业财务管理的目标?我们必须将所获取利润与投入资本额相联系,才能做出合理判断。(4)利润最大化容易造成企业财务决策上的短期行为,此外,利润是企业经营成果的会计计量,而对同一经济事项的会计处理方法存在多样性和灵活性,这可能使利润并不反映企业的真实情况。

通过上述分析可见,利润最大化目标存在片面性,其是对经济效益浅层次的认识。依据现代财务管理理论,利润最大化并不是现代企业财务管理的最优目标。

2. 股东财富最大化

股东财富最大化(maximum of shareholders wealth)是指通过财务上的合理经营,为股东创造最多的财富。这种观点认为,企业主要是由股东出资形成的,股东创办企业的目的是扩大财富,他们是企业的所有者,理所当然地,企业的发展应该追求股东财富最大化。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,其被称为“权益的市场增加值”,是企业为股东创造的价值。

在股份制经济条件下,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定,在股票数量一定的前提下,当股票价格达到最高时,则股东财富也达到最大,所以股东财富又可以表现为股票价格最大化。关于股东财富最大化是否可以转换为股票价格最大化,理论界存在争议,但当我们立足于资本市场有效假设^①的角度,便可以认为股票价格是衡量股东财富的最优指标。虽然很多学者对资本市场有效性存在争议,但严格地说,我们不能否定效率市场的存在,而且,随着资本市场的逐步成熟与监管环境的完善,资本市场也逐步趋于有效。

与利润最大化目标相比,股东财富最大化具有积极意义:(1)股东财富最大化目标考虑了资金的时间价值和风险因素。(2)股东财富利用股票市价来计量,具有可计量性。(3)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,因为股票价格

^① 资本市场有效假设最早由法玛(Fama)提出,其根据价格对信息的反应程度将市场效率分为弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场。在有效资本市场上,证券价格能迅速充分地反应所有有关价格的信息,证券价格就是其价值的最好反映。详见 Eugene F.Fama, 1970, "Efficient Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance*, pp.383—417。