

内容提要

随着大数据、智能化在全球经济领域中的快速发展,单一的会计学、金融学和企业管理学专业人才能已经不能适应新形势的要求,培养一批能融合会计学、金融学、统计学、管理学和计算技术于一体的复合型专业人是当务之急。本书在吸收中国现有财务管理学教材优秀成果的基础上,结合国外财务管理著作的先进成果,将本书内容分为十章:认识财务管理、货币时间价值、投资风险与报酬、证券估价、长期融资决策、长期投资决策、资本成本与杠杆利益、资本结构与股利政策、营运资本决策、企业并购与重组,实现了全面性与创新性的统一。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学 / 卿松, 朱爱萍, 徐章容主编. —上海:
上海交通大学出版社, 2022.7

ISBN 978-7-313-26617-0

I. ①财… II. ①卿… ②朱… ③徐… III. ①财务管理
IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2022) 第 078335 号

财务管理学

CAIWU GUANLIXUE

主 编: 卿 松 朱爱萍 徐章容

出版发行: 上海交通大学出版社

邮政编码: 200030

印 制: 北京华创印务有限公司

开 本: 787 mm × 1092 mm 1/16

字 数: 470 千字

版 次: 2022 年 7 月第 1 版

书 号: ISBN 978-7-313-26617-0

定 价: 59.80 元

地 址: 上海市番禺路 951 号

电 话: 6407 1208

经 销: 全国新华书店

印 张: 21.5

印 次: 2022 年 7 月第 1 次印刷

版权所有 侵权必究

告读者: 如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话: 010-6020 6144



目 录



第 ① 章 认识财务管理

1.1 财务管理概述	002
1.1.1 企业财务与财务管理	002
1.1.2 财务管理的内容	004
1.1.3 财务管理的产生与发展	005
1.1.4 财务管理的工作组织	007
1.1.5 财务管理学与其他学科的关系	008
1.2 财务管理目标	010
1.2.1 企业的组织形式	010
1.2.2 企业财务管理的主要目标	012
1.2.3 社会责任、代理问题与利益冲突	014
1.3 财务管理的基本原则	016
1.3.1 目标统一原则	016
1.3.2 资源优化配置原则	016
1.3.3 现金流量动态平衡原则	016
1.3.4 风险与收益权衡原则	017
1.3.5 利益关系协调原则	017
1.4 财务管理环境	017
1.4.1 经济环境	017
1.4.2 法律环境	020
1.4.3 金融市场环境	021

001 第 ② 章 货币时间价值

2.1 货币时间价值概述	028
2.1.1 货币时间价值的含义	028
2.1.2 货币时间价值的意义	028
2.2 货币时间价值的计算	029
2.2.1 复利终值	030
2.2.2 复利现值	031
2.2.3 年金	032

第 ③ 章 投资风险与报酬

3.1 证券投资风险与报酬	042
3.1.1 证券投资的含义	042
3.1.2 证券投资风险	042
3.1.3 风险度量	044
3.1.4 投资风险报酬	046
3.2 证券投资组合理论	047
3.2.1 投资者的效用无差异曲线	048
3.2.2 证券投资组合的类型	048
3.2.3 证券投资组合的风险与收益	049
3.2.4 证券投资组合的具体方法	051

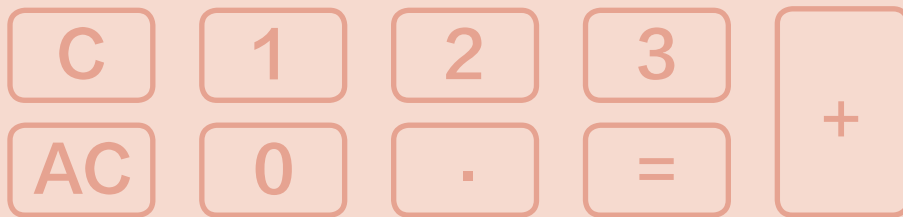
027

041

3.3 资本资产定价模型	052	5.4 负债融资	108
3.3.1 资本资产定价模型的假设条件	052	5.4.1 长期借款融资	108
3.3.2 资本市场线 (CML)	053	5.4.2 发行债券融资	111
3.3.3 证券市场线 (SML)	054	5.4.3 融资租赁	114
3.3.4 资本资产定价模型的结论	056	5.5 混合性融资	118
第 4 章		5.5.1 可转换债券融资	118
证券估价	061	5.5.2 优先股融资	121
4.1 债券估价	062	5.5.3 认股权证融资	124
4.1.1 债券的类型与投资动机	062	第 6 章	
4.1.2 我国债券及其发行的特点	063	长期投资决策	131
4.1.3 债券估价的影响因素	063	6.1 企业投资概述	132
4.1.4 债券估价模型	065	6.1.1 企业投资的意义	132
4.1.5 债券投资的特点	066	6.1.2 企业投资的特点	132
4.2 股票估价	067	6.1.3 企业投资的分类	133
4.2.1 股票投资的类型与动机	067	6.1.4 企业投资决策的基本步骤	135
4.2.2 股票估价的影响因素	068	6.2 企业投资决策中的现金流量	
4.2.3 股票估价的模型	069	分析	137
4.2.4 股票投资的特点	071	6.2.1 现金流量的含义及其构成	137
第 5 章		6.2.2 现金流量与会计利润的比较	138
长期融资决策	081	6.2.3 现金流量的计算	140
5.1 企业融资概述	082	6.3 长期投资决策方法	143
5.1.1 企业融资分类	082	6.3.1 静态投资决策法	143
5.1.2 企业融资动机	084	6.3.2 动态投资决策法	146
5.1.3 企业融资渠道与方式	086	6.3.3 长期投资决策方法的比较	154
5.2 企业融资数量预测	088	6.4 长期投资决策分析	157
5.2.1 企业经营资本融资数量预测方法	088	6.4.1 长期投资决策中的敏感性分析	157
5.2.2 企业投资项目融资数量预测方法	095	6.4.2 长期投资决策中的盈亏平衡分析	160
5.3 股权融资	099	6.4.3 长期投资决策中的风险分析	161
5.3.1 吸收直接投资	099	6.4.4 典型的长期投资决策分析	166
5.3.2 发行普通股融资	102		

第 7 章		
资本成本与杠杆利益	175	
7.1 资本成本的概念	176	
7.1.1 资本成本的含义	176	
7.1.2 资本成本的属性	176	
7.1.3 决定资本成本高低的因素	177	
7.1.4 资本成本的作用	177	
7.1.5 资本成本的种类	178	
7.2 资本成本的计算与运用	178	
7.2.1 个别资本成本的计算与运用	179	
7.2.2 加权平均资本成本	185	
7.2.3 边际资本成本	186	
7.3 杠杆利益	190	
7.3.1 经营杠杆	191	
7.3.2 财务杠杆	198	
7.3.3 联合杠杆	204	
第 8 章		
资本结构与股利政策	209	
8.1 资本结构理论	210	
8.1.1 资本结构及其影响因素	210	
8.1.2 早期资本结构理论	212	
8.1.3 现代资本结构理论——MM定理	214	
8.1.4 现代资本结构理论的进一步发展	218	
8.2 资本结构决策	221	
8.2.1 每股收益无差别点法	221	
8.2.2 比较资本成本法	224	
8.2.3 公司价值分析法	230	
8.3 股利政策及其影响因素	231	
8.3.1 股利及其发放程序	232	
8.3.2 股利政策及其影响因素	234	
8.3.3 股票分割与股票回购	241	
8.4 股利理论	246	
8.4.1 股利无关论	246	
8.4.2 股利相关论	247	
第 9 章		
营运资本决策	257	
9.1 营运资本概述	258	
9.1.1 营运资本的概念	258	
9.1.2 营运资本的特点	259	
9.1.3 营运资本的管理原则	260	
9.2 企业的筹资组合与资产组合	261	
9.2.1 企业的筹资组合	261	
9.2.2 企业的资产组合	264	
9.3 流动资产资产管理	265	
9.3.1 现金管理	265	
9.3.2 存货管理	277	
9.3.3 应收账款管理	285	
9.4 流动负债管理	291	
9.4.1 银行短期借款	291	
9.4.2 商业信用	295	
9.4.3 短期融资券	298	
第 10 章		
企业并购与重组	305	
10.1 企业并购概述	306	
10.1.1 企业并购的概念	306	
10.1.2 企业并购类型	307	
10.1.3 企业并购协同效应	308	
10.1.4 企业并购融资	309	

10.2 企业并购分析	310	10.4.3 财务失败	321
10.2.1 企业并购风险分析	310	10.5 企业财务预警	322
10.2.2 企业并购成本分析	312	10.5.1 财务预警的重要意义	322
10.2.3 企业价值评估	313	10.5.2 财务预警的模型	322
10.3 抵御并购策略	315	10.6 企业破产清算与重整	325
10.3.1 抵御并购的事前防御策略	315	10.6.1 企业破产清算	325
10.3.2 抵御并购中的反击策略	317	10.6.2 企业重整	328
10.4 财务困境、财务危机与财务失败	319	参考文献	334
10.4.1 财务困境	319		
10.4.2 财务危机	321		



第 1 章

认识财务管理

学习目标

通过本章的学习，读者能够掌握财务管理相关概念、内容及其产生和发展的历史沿革，理解财务管理的目标和财务管理的基本原则，了解影响财务管理的经济环境、法律环境和金融市场环境等。

育人目标

通过本章的学习，促使读者理解社会主义市场经济背景下财务管理目标，关注企业的可持续发展。

关键概念

财务管理（financial management）
股东财富最大化（shareholder wealth maximization）
企业价值最大化（corporation value maximization）
代理问题（agency problem）
金融市场（financial market）

1.1 财务管理概述

1.1.1 企业财务与财务管理

1. 企业财务

企业财务是客观地存在于企业再生产活动过程中的与资金运动或现金流相关的事务。企业再生产活动过程中的资金运动，即企业资金从货币资金形态出发，经过一定阶段再回到货币资金形态的全过程。这种相对独立于企业具体生产经营活动以外的资金运动过程，总是在周而复始地进行着，即企业资金总是在不间断地循环与周转。

1) 资金的筹集

在市场经济条件下，资金对于企业生存与发展的重要意义无异于血液之于人的生命。筹集资金是企业一切生产经营活动的前提。企业必须根据自身生产经营和发展的需要，通过一定渠道，配合一定方式筹集足够的资金。企业筹集的资金绝大多数情况下是以货币形式出现的，形成了企业资金运动过程的起点，也标志着企业所掌控的，以价值形式反映的用于未来创造经济利益的资源规模。

企业因筹资活动而发生的现金流入流出形成了筹资活动的现金流量。企业现金流量表中筹资活动的现金流量部分，反映了企业在一定时期因筹集资金引起的现金的流入、流出和存量状况。它从一个侧面体现了企业当期的生产经营财务状况，是企业筹资、投资、股利分配等决策的客观反映。

2) 资金的运用

企业必须将筹集的资金科学、合理地配置于生产经营活动的各环节，形成相应的资产。企业主要通过购置、建造等方式形成流动资产、固定资产和无形资产。在这一过程中，企业需要利用货币资金，一方面通过购置机器设备和建造厂房建筑物，形成各种固定资产等劳动工具，通过购置和自行研发等形成无形资产；另一方面通过采购和储备原材料、燃料等，形成各种流动资产等劳动对象。除此以外，企业还可能出于不同动机而对外进行长期或短期投资。企业还必须支付员工工资等其他各种生产经营支出。

资金的运用过程也是资金的耗费与补偿的过程。生产者利用劳动工具加工劳动对象，生产出一定产品。这一过程中所发生的固定资产磨损价值、消耗的原材料价值、支付生产者的工资及其他生产经营支出均转移为产品的成本，通过产品销售得以补偿，耗费的资金回到货币资金形态。

企业因资金运用而发生的现金流量，反映在现金流量表中，包括投资活动的现金流量和经营活动的现金流量。前者主要是企业在一定时期内投资于固定资产、对外投资等而引起现金的流入、流出和存量状况，是企业投资决策的客观反映；后者主要是企业因

采购、生产和销售等生产经营活动引起现金的流入、流出和存量状况，按照“收付实现制”原则，这体现了企业一定时期的生产经营财务成果，经营活动的现金净流量反映了会计利润的“含金量”。

3) 资金的分配

企业销售产品，正常情况下，不仅要补偿其生产经营过程中发生的成本支出，在扣除应缴销售环节税金后还应有盈余，形成企业经营利润。企业经营利润加上投资净收益和其他有关净收入构成企业利润总额。利润总额在上缴所得税后，再按相关准则进行税后利润的分配。企业生产经营活动中的还本付息过程和实现收益的分配环节，体现了已回到货币形态的资金的不同“归宿”。

企业利润总额的分配去向，包括按税法规定上缴国家的企业所得税、用于企业积累和改善职工福利设施的公积金和公益金、根据既定股利政策分配给投资者的现金股利和用于追回投资需要或暂时留存企业的未分配利润。由此可见，资金分配形成的现金流量，在现金流量表中，一部分包含在投资活动的现金流量（如向投资者分配投资收益）中，一部分包含在经营活动的现金流量（如计算利润前已计入成本费用的债务利息）中。

2. 财务活动与财务关系

企业再生产活动过程中与资金运动或现金流相关的事务，包括财务活动和财务关系两个方面。企业财务是财务活动与财务关系的统一体，二者缺一不可。

财务活动是企业在组织资金运动过程中必然要发生的各种活动。例如筹集资金过程中的发行股票、发行债券、向银行取得借款、租赁融资、向债权人还本付息等财务活动，资金运用过程中的购置固定资产等各种资产、对外进行长期或短期投资、支付员工工资等财务活动，资金分配过程中的上缴所得税、向投资者分配现金股利等财务活动，等等。

财务关系是组织财务活动过程中必然要发生的企业与各利益相关者之间的经济关系。例如企业因吸收投资并分配股利而形成的与所有者和其他投资人之间的资金筹集和分配关系，企业因借款、发行债券、还本付息等而形成的与银行或非银行金融机构、其他企业和个人之间的资金借贷关系，企业因购销业务往来而形成的与上、下游客户之间的资金结算关系，企业因某种动机进行对外投资而形成的与被投资单位之间投资与受资关系，企业因按国家有关税法规定上缴各种税金而形成的与国家税务机关的税收征缴关系，企业因计付薪酬而形成的与员工的结算关系，等等。

3. 财务管理

对于客观地存在于企业再生产活动过程中的财务活动和财务关系，企业为了实现既定目标，就必须要对其施加科学、有效的管理。企业财务管理就是科学组织财务活动、协调处理财务关系的一项综合管理活动。通过对企业财务活动和财务关系的计划、组织、控制、协调，企业财务状况可以处于相对理想的状态，以期实现企业理财的目标。

企业再生产活动过程的管理，是从若干不同侧面进行的，如生产管理、销售管理、

人力资源管理、工艺流程管理等。由于企业财务是企业再生产活动过程中的与资金运动或现金流相关的事务，包括财务活动和财务关系两个方面，涵盖了从筹集资金开始到资金分配的全过程的资金运动，因此，企业财务管理的活动不同于其他仅包含某一方面的管理，是利用价值形式对再生产活动全过程的管理。

1.1.2 财务管理的内容

企业财务管理实质上是利用价值形式对再生产活动全过程的管理，而管理的核心是决策。因此，企业财务管理活动事实上是由组织财务活动、处理财务关系过程中的各种决策构成的。企业财务管理活动涉及的决策内容非常广泛，概括起来，主要包括长期筹资决策、长期投资决策、股利分配决策和营运资本决策等四个方面。

1. 长期筹资决策

长期筹资决策，是企业财务管理中对于筹集长期资本相关问题的分析、权衡、选择与决定的过程，核心是企业需要筹集多少长期资本，以及以何种方式从哪些渠道筹集所需要的长期资本。其内容主要包括长期资本需要量的预计，在权衡对收益和风险影响基础上的筹资方式与渠道的决策，以最优资本结构为基础的筹资组合的决策。资本成本、杠杆效应、资本结构、股利政策等理论是长期筹资决策分析的基础。

2. 长期投资决策

长期投资决策，也称资本预算，是企业财务管理中对有关长期投资项目的分析、评估、选择与决定的过程，核心是在分析确定投资项目现金流量的基础上，如何选择符合企业财务管理目标的投资项目或方案。其内容主要包括投资项目未来现金流量的分析与贴现率的选择确定，长期投资决策指标的计算与应用，长期投资决策中风险分析与调整。资本成本、资本结构、股利政策等理论同样也是长期投资决策分析的基础。

3. 股利分配决策

股利分配决策，是企业财务管理中有关支付现金股利与保留盈余（未分配利润）的分配过程，核心是制定与实施何种股利政策以符合企业财务管理的目标。其内容主要包括股利理论、影响股利政策的因素以及股利政策的设计与选择。

4. 营运资本决策

营运资本决策，是企业财务管理中有关短期的资产和负债的分析、安排与决定的过程，核心是如何进行流动资产和流动负债的管理以实现企业财务管理的目标。其内容主要包括企业资产组合与筹资组合的分析与安排，以企业现金、应收账款和存货为主要内容的流动资产的管理，流动负债的管理。

企业财务管理的内容是一个有机的整体，即以上四大方面的企业财务决策相互关联。因长期资本对于企业生存与发展的绝对重要性，长期筹资问题自然成了企业财务管理理论的出发点和基础，没有科学、有效的长期筹资决策以及有效的长期投资决策，合

理的股利政策就失去了应有的物质基础。长期投资决策直接影响着长期筹资决策中筹资数量的确定,间接影响着股利政策的制定与实施。当考虑以保留盈余满足投资对长期资本的需要的时候,股利政策的制定与实施既是一个涉及筹资决策的问题,同时也是一个涉及投资决策的问题。企业对于各项短期投资与负债的管理即营运资本决策问题。有效的日常营运资本管理,将对长期筹资决策和长期投资决策产生实际的影响。

1.1.3 财务管理的产生与发展

企业财务管理是企业管理发展到一定阶段的产物。19世纪末期以前,企业财务管理的相关内容属于经济学的分支。随着企业财务管理逐渐成为一项独立的企业管理活动,专门以企业财务管理规律为研究内容的学科——企业财务管理从经济学中独立了出来。随着社会的发展和科技的进步,企业财务管理的理论与实践也取得了突飞猛进的发展。

1. 19世纪末至20世纪20年代末期:筹资理财阶段

随着人类社会经济的发展,19世纪末期产生了独立的企业理财学科。19世纪末20世纪初,西方国家科技的发展促进了新兴工业的发展和生产企业规模的不断扩大,以及股份公司的迅速发展。各类企业面临客观经济形势的这种前所未有的变化,如何筹集到企业扩张所需要的资本成为企业财务管理的当务之急。为适应这一形势的变化,当时西方发达国家的投资银行等各种金融机构和信托贷款公司等非金融机构大量发展起来,金融市场初具规模。但是,相关资本市场监管法规的滞后性使信息严重不对称、股票交易经常被少数人控制等现象普遍存在,导致金融市场上资金在供、需双方的流动并不顺畅。企业为化解筹资的迫切性与困难性的矛盾,需要投入专门的力量重点研究有关企业的设立、并购、重组和证券发行等法律事务,以期达到为企业筹资的目的。因此,这一阶段的企业财务管理被称为“筹资理财阶段”,又称“传统财务管理阶段”。企业在这一阶段开始编制财务报表,并进行一些旨在为筹资服务的财务报表分析。美国著名财务学者格林于1897年出版的最早的有关公司理财的著作《公司理财》,米德1910年出版的《公司财务》,以及斯通1920出版的《公司财务策略》,系统地反映了这一时期企业财务管理的研究成果,为现代企业财务管理理论与实务的发展奠定了坚实的基础。

2. 20世纪30年代至40年代末期:内部控制理财阶段

20世纪30年代西方国家发生的经济危机,导致许多企业相继破产、倒闭。幸存企业由于在此前大量负债筹资,导致在经济萧条时期的财务状况每况愈下。破产、改组企业的残余资产的处理与保证企业的生存,成为这一阶段企业财务管理的中心任务。残酷的现实使人们认识到,筹集资金对于企业的生存与发展固然重要,但更为重要的是如何使筹集到的资金发挥其最大的效用。在这一时期,企业财务管理的外部环境发生了一定的变化,如西方国家政府逐步完善了包括破产法、规范财务信息披露等在内的有关资本市场监管制度。企业财务报表的分析从以筹资为重点的分析,扩展到对资产投资的分

析。由于企业财务管理不再仅以筹资为重心，更注重提高资金利用效果，并开始研究企业投资问题，所以促使有关资本成本、金融资产定价和资本预算的研究取得了实质性进展。这一阶段的企业财务管理被称为“内部控制理财阶段”。

3. 20 世纪 50 年代至 20 世纪末期：现代理财阶段

20 世纪 50 年代，一批在企业财务管理理论发展史上具有重要影响的代表性人物及其丰富的财务学理论研究成果的涌现，成为企业财务管理发展史上近代财务管理向现代财务管理嬗变的分水岭。美国著名财务学家马科维兹于 1952 年在《财务杂志》上发表的《资产组合的选择》和于 1959 年发表的《证券组合选择：有效的分散化》等有关证券投资组合理论研究成果，奠定了投资财务理论发展的基石；米勒和莫迪利安尼于 1958 年在《美国经济评论》发表了他们彪炳千古的学术巨作《资本成本、公司理财及投资理论》，其“公司价值取决于投资组合，而与资本结构和股息政策无关”的理论，形成了最初的“MM 理论”。1961 年他们又合作发表了《胜利政策、增长及股份估价》，进一步阐述并发展了这一理论。这一时期的企业财务管理焦点开始从外部转向内部，企业财务管理决策成为公司管理的重心。

20 世纪 60 年代至 70 年代，企业面临的经营环境发生了新的变化，市场竞争越来越激烈，投资风险空前加大，企业理财的重心又开始从内部向外部转移，资本结构和投资组合的优化，成为这一时期财务管理的核心问题。统计学和运筹学优化理论等数学方法开始引入财务理论研究中。这一时期形成的“资产组合理论”、“资本资产定价模型”和“期权定价理论”为评价企业的价值、研究证券投资的风险和收益奠定了基础。

20 世纪 80 年代以后，财务管理学进一步研究不确定条件下的企业价值评估，以及通货膨胀对企业价值的影响。这一阶段主要是对已有的理论进行完善，并在实践的基础上加以修正，使之更好地服务于实践。通货膨胀和利率的多变、金融市场的迅速发展、计算机的广泛应用、市场竞争的白热化、企业的集团化与国际化等，都推动了财务管理的进一步发展和变化，因而也产生了更为细分的财务管理。通货膨胀财务管理、企业集团财务管理、国际企业（跨国企业）财务管理、企业并购财务管理等都是在此时发展起来的，企业财务管理的发展进入了一个新的阶段。

4. 21 世纪以来：电子商务环境下的企业财务管理

自 20 世纪末期开始的电子信息技术的蓬勃发展，计算机网络体系的应用方兴未艾，电子商务向传统的经济运行模式发起了前所未有的挑战，并已经开始成为经济、贸易等活动的主要方式。在这种网络经济环境下，无纸化交易、电子商务系统、ERP 等大量电子信息技术的应用，对公司组织财务活动、处理财务关系产生了革命性的影响。研究和探讨这种建立在现代信息技术基础上的新型的网络化的企业财务管理理论与技术应运而生，企业财务管理的理论和内容都发生了前所未有的向更高、更复杂层次的变化和发展。

1.1.4 财务管理的工作组织

加强企业财务管理的工作组织对实现企业财务管理的预期目标具有重要意义，企业财务管理的工作组织主要包括完善企业内部财务管理体制和健全企业财务管理机构等两大方面的内容。

1. 企业财务管理体制

完善企业内部财务管理体制，就是要通过制度安排，对企业内部组织各项财务活动 and 处理企业内部各级各部门的财务关系做出明确具体的规定，从而达到加强企业理财的目的。在这一过程中，对企业财务管理主体层级的划分与确定，可以因企业性质和规模的不同而确定适合本企业特点的财务管理体制。

一般情况下，对于规模不大的小型企业，可以采用一级核算与财务管理体制。在这种体制下，企业核算与财务管理的权力集中于厂部或公司总部，由其集中调度企业资金，统一安排进行筹资、投资、收益分配、日常财务收支管理和核算。下属部门，如车间或班组等只是按厂部要求开展活动，不负责财务管理与核算工作。

在大中型企业等规模较大的企业，则应该采用二级，甚至三级核算与财务管理体制。在这种体制下，公司总部或母公司负责公司有关宏观的财务管理事项，即事关公司总体的筹资、投资、收益分配等企业理财工作；公司分部或分厂等负责本部的各项企业理财工作，以及分部或分厂之间的业务结算工作。

2. 企业财务管理机构

为了与企业内部财务管理体制相适应，企业必须建立健全财务管理机构。财务管理机构的设置因企业规模和性质的不同而不同。在规模较大的企业或公司，总公司需设立开展财务管理及其相关的专门机构，如财务部、审计部、融资部、投资部、财务结算中心、内部银行、财务公司等，或者将一些财务机构合署办公，如财务部与财务结算中心。子公司一般仅设置财务部。对较大规模的子公司还可增设审计、地区性结算中心。分公司等分支机构可以设立财务部，主要侧重核算和成本控制。分支机构也可由上级公司总部财务部单独立账，进行内部核算。而在小型企业，一般不设置专门的财务管理机构，相关财务管理工作与会计工作合二为一，是企业财务会计工作的一部分。

在具有代表性的股份有限公司的组织结构中，CFO（首席财务官）由CEO（首席执行官）提请聘任，直接领导财务部经理和会计部经理，负责制定公司财务政策，与其他副总经理协调，提出在其他领域决策中的财务问题，统领公司有关财务事项等。CEO、CFO与财务经理、会计经理等的关系如图1-1所示。

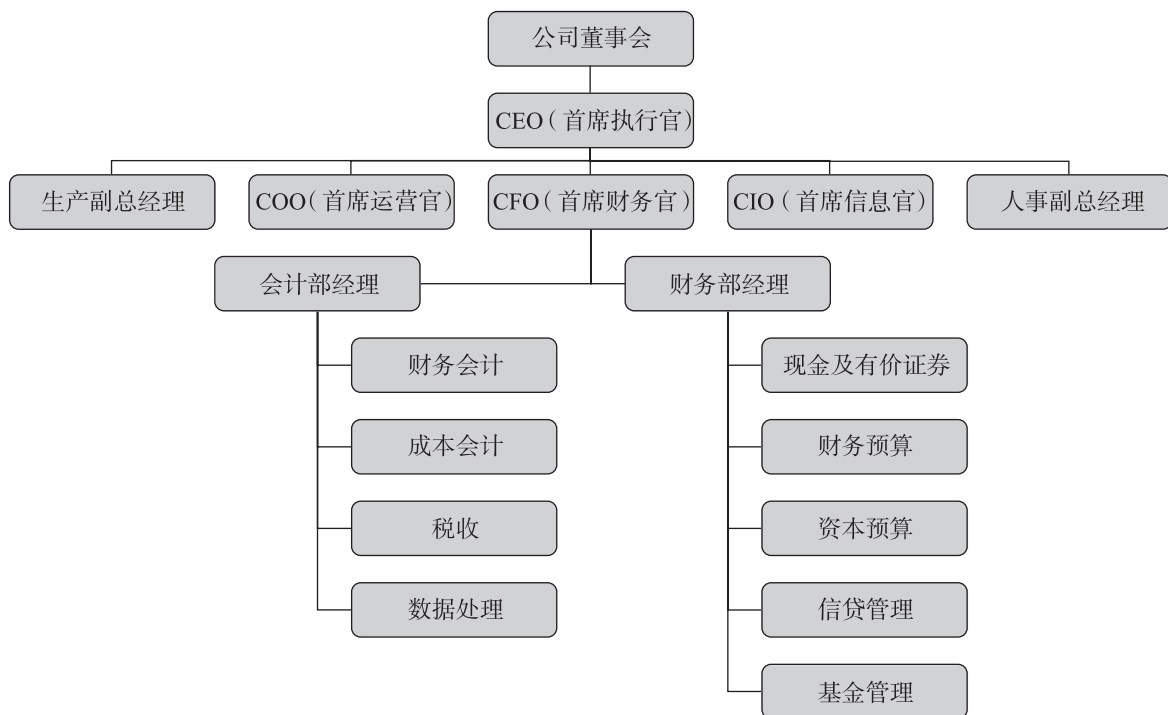


图 1-1 CEO、CFO 与财务经理、会计经理等的关系

图 1-1 实际上也反映了现代公司治理结构的基本框架，以及在此框架中 CEO、CFO 的地位与职责。CFO 在现代企业管理中居于重要的高管职位，既是公司重要战略决策的制定者，也是重要执行者之一。

1.1.5 财务管理学与其他学科的关系

财务管理学作为一门独立的学科，产生于 19 世纪末期，在 20 世纪得到了迅速的发展。由企业财务管理的实践特点和理论体系所决定，财务管理与经济学、管理学、金融学、统计学和会计学等学科都存在着密切的关系。掌握财务管理的理论知识，有效地开展企业财务管理工作，客观上要求企业财务管理工作必须具备经济学等学科的相关知识。

1. 财务管理学与经济学

财务管理学与经济学具有深厚的历史渊源和不可割裂的内在联系。财务管理学是企业管理发展到一定阶段的产物，在 19 世纪末期以前，财务管理学的相关内容属于经济学范畴。在财务管理学已经发展成为一门独立学科的情况下，有关经济学中的许多理论依然是财务管理学的重要理论基础，经济学中的许多方法仍然是财务管理学不可缺少的重要方法。这些理论与方法上的联系主要表现在：边际成本、交易成本、机会成本、市场有效性等概念的大量应用；货币时间价值、风险与报酬权衡等观念同样也是财务管理应树立的重要观念；供求分析、均衡分析等经济学中常用的分析方法大量应用于财务管

理的相关分析；等等。

2. 财务管理学与管理学

财务管理也称企业理财，是企业管理的核心。企业财务管理的过程，就是以财务管理目标为中心，就筹资、投资、营运资本运营、收益分配等内容，综合运用预测、计划、分析、决策等管理手段的过程。财务管理学毫无疑问也属于管理学范畴。管理学科中的有关目标管理、战略管理、分析与决策、监督与评价、约束与激励等管理理念和手段的应用，在企业财务管理中无处不在。企业财务管理者必须要具备足够的管理学知识，在企业财务管理的实践中能够熟练运用各种管理手段，有效组织财务活动，协调处理好各种财务关系。

3. 财务管理学与金融学

财务管理学的理论和实践与金融学有着天然的联系，二者间客观存在的密切联系集中表现在金融市场是企业理财环境中最为重要的环境。金融市场对于企业财务管理的重要性主要表现在金融市场是现代企业融资的最重要的场所和渠道，金融市场是企业投资的重要场所和领域，金融市场上的利率等因素是企业理财有关决策的重要影响因素。经济社会的发展，已经到了离开金融市场财务管理将一事无成的地步。财务管理学与金融学二者间客观存在的这种联系，要求企业财务管理者必须具备金融学的专业知识，特别是有关金融市场的常识，清楚金融市场对企业财务管理的影响环节和作用机制。

4. 财务管理学与统计学和数学

财务管理学作为一门实际应用学科，其财务预测、财务决策、财务分析、财务评价、证券估价、实证分析等都需要大量应用统计学和数学方面的知识和方法。首先，企业包括资本预算在内的许多重要决策均需要以科学的统计数据为基础；其次，在财务预算、证券投资等领域均需要运用回归分析、相关分析等各种复杂的数学和统计学分析方法进行科学推断和实证研究，据以得出比较可靠的结论。因此，不论是财务管理的理论研究者还是实务工作者都必须掌握一定的数学、统计学知识，在财务管理的理论研究与实际工作中，做到定性分析与定量分析相结合，切实提高财务管理理论研究与实际工作的水平。

5. 财务管理学与会计学

财务管理学与会计学的联系是多方面的，一是从财务管理的产生与发展的历史进程来看，早期的财务管理曾经是企业财务会的组成部分，财务管理与会计即使是今天，仍然在为数众多的企业中共属一个部门，没有明确的职责分工；二是财务管理中的财务预算、筹资决策、投资决策、营运资本管理决策、股利政策等均需要企业会计信息系统提供大量真实、可靠的信息，财务分析更是需要直接以企业财务报告资料为主要依据。因此，从事财务管理工作必须具备一定的财务会计学基础，懂得会计政策变更、会计方法选择等对财务报告信息的影响，清楚财务报表分析的作用与局限性，等等。

必须要说明的是，财务会计信息对企业财务管理具有重要的作用，但某些会计信息

并不能直接用于财务决策。典型事例是企业会计上的利润与企业财务管理上的现金流量的差异。财务会计根据会计准则，以权责发生制为基础，以利润反映企业一定时期的生产经营财务成果。而企业财务管理中财务决策需要的是以收付实现制为基础的现金流量。

除了以上五个方面，财务管理学与投资学、信息技术，甚至心理学等学科都有一定的关联，这里不再赘述。

1.2 财务管理目标

1.2.1 企业的组织形式

企业财务管理目标是企业组织财务活动、处理财务关系的根本目的，是企业一切财务管理活动的出发点和归宿。企业财务管理目标既是一个理论问题，也是一个实践问题，直接影响着企业财务管理的效果。企业财务管理目标的选择和确定与企业组织形式密切相关，因此，正确理解与选择企业财务管理目标，首先必须全面了解企业组织形式。

关于企业组织形式，按出资主体的不同可以分为独资企业、合伙制企业和公司制企业等不同的组织形式。

1. 独资企业

独资企业也称业主制企业，是指由某一自然人（业主）独自出资创办并经营的企业组织。独资企业具有如下特点：①独资企业易于组成，企业内部结构简单，开办费用低，政府限制少；②业主以储蓄等各种个人财产进行投资，拥有企业完全的经营管理与决策权，独自享有公司盈余，独自承担风险；③业主拥有企业全部财产，个人资产与企业资产一致，并对企业债务承担无限责任；④独资企业的收入即业主个人的收入，以此为依据计算缴纳个人所得税，而不是企业所得税；⑤企业规模小，筹资比较难，企业存续期不长。

2. 合伙制企业

合伙制企业是指由两个或两个以上的合伙人共同出资创办、共同经营、共负盈亏的企业。合伙企业按其合伙业主对企业债务所负责任的不同，又分为一般合伙制和有限合伙制两种。在一般合伙制企业中，所有合伙人均同意按一定比例出资，共同参与企业经营，共同分享或分担企业的盈利或亏损，共同对企业债务承担无限责任。

有限合伙制企业中的合伙人分为有限合伙人和一般合伙人两种。有限合伙制通常要求合伙人中至少有一名合伙人为一般合伙人，承担企业经营管理责任，对企业债务负有无限责任。而有限合伙人通常是企业投资者，可参与或不参与企业经营管理，以其在合伙企业中的出资额为限对企业债务承担有限责任。有限合伙制企业中的一般合伙人与有

限合伙人之间应签订具有法律效力的契约，明确规定各自对企业经营管理，特别是对企业债务应承担的责任。

合伙企业与独资企业在许多方面有类似之处，其主要特点是：①合伙企业容易组成，开办费用较低，但在开办时，不论是何种合伙企业都应有相关的书面文件。②合伙制企业中的一般合伙人对企业债务承担无限责任，若合伙人中的某一人在企业破产时无力履行责任，其不足部分则必须由其他一般合伙人承担。③合伙企业实现的盈余，有限合伙人按预定比例分红，一般合伙人按合同约定分配其余收入，并以此为依据计算缴纳个人所得税。④当合伙企业中某一合伙人死亡或撤出，企业即解散。因此，为了避免这种由于人为因素为合伙企业带来的不稳定，保持企业的持续经营，许多合伙企业会事先订立合同，如规定可由合伙人的合法继承人在因合伙人死亡或退休而退出企业时自动转为合伙人。⑤一般合伙制企业的产权转让必须经全体合伙人一致同意，但有限合伙人对其在企业所拥有的权益有转让权。⑥合伙制企业的权益资本总量取决于合伙人自身的财力，企业要筹集更多的资金难度很大。

3. 公司制企业

公司是企业组织发展到一定阶段的高层次的组织形式。公司制企业依法设立，依法享有民事权利，承担民事责任。股东作为出资者，依其投资额的大小享有收益权、重大决策表决权，并以其出资为限对公司承担有限责任。

相对于其他企业组织形式，公司制企业具有如下特点：①公司开办手续比较复杂，需要提供有关公司基本情况和公司治理的相关文件；②公司筹资渠道多元化，包括股东共同出资、通过资本市场发行股票、债券、权证等有偿证券筹资；③公司产权表现为股份，投资者持有的公司股份可以自由地在证券市场随时转让；④公司所有权与经营权分离，实施完善的公司治理；⑤公司具有无限的存续期，股东仅以其出资额为限对公司债务负有限责任；⑥由于公司制企业的公众性特征，来自政府的管制严于其他企业组织类型，且对于股东而言还需要双重征税。

公司是现代企业重要、典型的组织形式，具体可分为有限责任公司、无限责任公司、股份有限公司等多种类型。相对于独资企业、合伙企业，其最大的特点或所拥有的得天独厚的优势在于出资者（股东）所持有股份的自由方便转让和对公司债务的有限责任，以及公司筹资的方便性及所筹自有资本的无限期使用。正是这种其他企业组织形式所不具备的优势，使公司制企业获得了旺盛的生命力，并成为企业组织形式中高层次、重要和典型的组织形式。

根据《中华人民共和国公司法》的相关规定，我国的公司制企业主要有两种组织形式，即股份有限公司和有限责任公司。

股份有限公司，简称股份公司，是指全部注册资本由等额股份构成并通过发行股票筹集资本的企业法人。股份有限公司的基本特征包括：一是将公司的资本总额划分为等额的且每股金额相等的股份，以股票形式向投资者发行，投资者以所持有股份为限对公司承担责任，公司以全部资产对公司债务承担责任；二是公司发行的股票同股同权、同

股同利，投资者持有的股票可依法自由转让；三是股份有限公司的股东人数有下限而无上限，股东可以是自然人，也可以是法人；四是公司涉及大量的公开信息的披露，如公司章程、发行公告、股东大会决议、经过注册会计师审计的年度财务报告等。

有限责任公司，简称有限公司，是指由两个以上股东共同出资，每个股东以其出资额为限对公司债务承担责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。有限责任公司的基本特征包括：一是设立程序比股份有限公司简单，一般不需要政府部门批准，也无公开信息披露义务；二是公司资本无须划分为等额股份，公司向股东签发出资证明，而不是发行股票；三是股东持有的证明可在公司内部股东之间相互转让，而不能在市场自由买卖；四是股东人数有限额，如《中华人民共和国公司法》规定有限责任公司由 2 人以上 50 人以下股东共同出资设立；五是股东按出资比例享受权利和承担义务。

1.2.2 企业财务管理的主要目标

关于企业财务管理的目标，一些学者从不同的角度对其加以描述，存在不同的认知与争论。随着经济社会的发展，企业财务管理理论与实务不断进步，企业财务管理目标也在不断地发展和变化，即企业财务管理目标不是一成不变的。根据不同的企业组织形式，应选择与本企业相适应的财务管理目标，即企业财务管理目标的多元化有其客观存在的基础。因此，孤立、片面地强调某一种目标并排斥其他目标是不合理的。在财务管理理论与实践中最有代表性的企业财务管理目标主要有利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化三种。

1. 利润最大化

利润最大化的观点在西方经济学中根深蒂固。经济学家将人类的行为界定为追求财富的最大化，以利润最大化为标准来分析与评价企业的行为和业绩。从 19 世纪初至 20 世纪 50 年代，西方财务管理理论界认为利润最大化是企业财务管理的最优目标。

以追逐利润最大化作为企业财务管理的目标，在理论上有其合理的成分，在其盛行的年代有其客观必然性。人们认为理论上的合理成分包括：①利润是剩余产品的价值形式，追逐利润最大化将鼓励企业创造更多剩余产品；②利润是经营收入减去经营成本的剩余，追逐利润最大化将鼓励企业加强管理、降低成本、节约资源；③全社会范围内的企业追逐利润最大化，将促进全社会的财富最大化，进而促进全社会的繁荣与发展。

以利润最大化为企业财务管理目标在其盛行年代的客观必然性表现在：① 19 世纪初，企业组织形式是以私人为基础的业主制企业；②业主个人资产与企业资产合二为一，经营的唯一目的就是增加私人财富，其途径就是企业利润最大化。

自 20 世纪 50 年代开始，随着经济社会的发展，企业组织形式发生了深刻的变革，以公司制为代表的现代企业有着与业主制企业根本不同的特征，如企业所有权与经营权的分离、企业利益相关者的大量存在等。企业组织形式的不同，决定了企业财务管理目标的不同，即利润最大化目标不适用于非业主制企业，其不足之处在于：①利润概念

在计算时间、包含内容等方面的内涵模糊不清，不足以作为有关决策的依据；②利润概念模糊了利润实现的时间差异，即没有考虑货币时间价值因素，使相关决策失去科学依据；③利润概念忽略了风险问题，而事实上要求的收益越高就要承担更大的风险，片面追求利润最大化的风险显而易见；④利润的最大化完全忽略了现代企业的基本特征，不能满足企业利益相关者的利益要求。

2. 股东财富最大化

公司制企业是企业组织形式的典型形态，股份有限公司是现代企业的主要形式。根据现代委托代理理论，投资者是股东，是委托人，委托经营者经营管理企业；企业经营者是代理人，在其企业经营管理中最大限度地为股东谋取利益。股东财富最大化，就是指通过企业理财，为股东谋取最大限度的财富。

股东通过投资持有股票，其财富表现为其所持股票的市场价值。股票的市场价值是股东持有股票未来现金净流量的总现值，股东持有股票未来现金净流量包括股票持有期间的红利收入和资本利得。显然，股东财富的大小直接取决于持有股票的数量和股票的市场价格两个因素，在股票数量一定的情况下，股票价格将是股东财富的决定性因素。因此，股东财富最大化可以表现为股票每股市价最大化。但是股票价格的变动受诸多因素的影响，是一个极其复杂的过程。因此，股东财富最大化表现为每股市价最大化的前提条件是资本市场的运行是健康、有效的。

与利润最大化相比较而言，以股东财富最大化作为企业财务管理目标的优点是：①股东财富，特别是每股市价的概念明晰、具体；②充分考虑了货币时间价值因素，因为股票的市场价值是股东持有股票未来现金净流量的总现值；③综合考虑了风险因素，因为在运行良好的资本市场中每股市价的变动已反映了风险情况；④股东财富的计量以现金流量为基础而不是以利润为标准，有利于克服片面追求利润的短期行为。

以股东财富最大化作为企业财务管理目标，其不足之处主要是：①只适用于上市公司；②只强调了股东利益的最大化而忽略了其他利益相关者；③要求具有运行良好的资本市场这一重要前提条件；④即使资本市场运行良好，但股票价格本身是受多种因素影响的，这便产生了以下两个问题，一是某些影响价格的因素非上市公司自身所能控制，将不可控因素引入财务管理目标不够合理，二是在实施股权激励的公司可能诱导管理层采取非理性措施以达到抬高股价的目的。

3. 企业价值最大化

企业价值最大化也称公司价值最大化。公司价值是公司全部资产的市场价值，公司价值最大化强调的是包括负债与股东权益在内的全部资产市场价值的最大化，而股东财富最大化强调的仅是股东权益市场价值的最大化。因此，企业价值最大化是股东财富最大化的进一步扩展和演化。

以企业价值最大化为理财目标，就是在企业财务管理中通过最优资本结构决策和股利政策等财务决策活动，在充分考虑货币时间价值和风险报酬、保持企业长期稳定发展

的基础上,使企业总价值达到最大。由于企业价值最大化是股东财富最大化的进一步扩展和演化,因此,作为企业财务管理目标,企业价值最大化与股东财富最大化的优点基本相同,但是企业价值最大化更有优势。其优势主要表现在以企业价值最大化作为理财目标,所追求的不仅仅是股东财富的最大化,还包括企业的内在价值和长期价值,这就兼顾了与企业相关的各方面利益相关者的利益。但是,理论上越合理的往往实务运行越困难,企业价值最大化比股东财富最大化更为抽象,这就为实际操作带来了更大困难。从理论上讲,企业总价值等于自有资本价值与债务价值之和。债务的价值较容易,一般就是债务的面值;而自有资本价值的估价则相当困难,既受资本结构的影响,也与公司股利政策直接相关。因此,以企业价值最大化为目标的最大困难在于企业价值的估价。

企业财务管理的目标,除了以上三种典型观点以外,还有许多其他观点,如利益相关者利益最大化、每股收益最大化、经济附加值最大化等。这些观点虽然都有其一定的理论基础,但事实上都难以逾越股东财富最大化或企业价值最大化目标的内涵。综合以上论述,我们认为公司制企业,特别是股份有限公司,以股东财富最大化作为理财目标应该是一个比较合理的选择,但是并不意味着利润最大化就是一个应该彻底抛弃的目标。在那些仍然存在着的独资企业中,企业价值最大化和股东财富最大化反倒不着边际,利润最大化仍然是其最合理的选择。因此,企业财务管理目标的选择必须紧密结合自身的组织形式和特点,而不能盲从。

1.2.3 社会责任、代理问题与利益冲突

1. 社会责任

企业财务管理是一种利用价值形式的管理,企业作为市场的主体,与社会各方面有着千丝万缕的联系,存在着比较庞大的来自企业内、外部的各种利益相关者群体。前述的利润最大化等三种财务管理目标着重是从财务管理目标的内涵上来考虑的,而完整的目标还应包括其外延。企业财务管理目标的外延集中表现在企业应承担的社会责任方面。

企业应承担的社会责任,从总体上看可以概括为企业与物的关系和与人的关系两大方面。前者主要体现在保护环境与生态平衡、防治治污等,后者主要体现在不断提高人的素质、满足人们精神生活需要和处理与利益相关者的关系等。企业应该在履行社会责任的前提下实现利润最大化或股东财富最大化目标,而现实中大量存在的是二者之间的矛盾,这使许多企业忽视了社会责任,一些道德低下者甚至以牺牲社会责任为代价追逐利益最大化。为此,应从道德和法律两个方面双管齐下,鼓励与强制相结合,促使全社会的企业自觉地处理好履行社会责任与利益最大化二者的关系。

2. 代理问题、利益冲突及其协调

1) 代理问题

代理问题与利益冲突是有关企业财务管理目标更进一步或更深层次的问题,代理问题的客观存在及有关利益冲突的有效协调,直接关系到企业财务管理目标实现程度的

大小。

现代企业所有权与经营权的分离产生了委托代理关系。美国学者詹森和麦克林在 20 世纪 70 年代合著的论文中系统地阐述了委托代理理论。根据其理论,现代企业的代理关系是一种契约关系,包括资源的提供者(股东、债权人,委托人)与资源使用者(经营管理层,代理人)之间的以资源的筹集与运用为核心的代理关系和公司内部由上至下(上一层经营管理者既是代理人又是下一层经营管理者的委托人)以财产经营管理责任为核心的代理关系,其本质是经济利益关系。委托人与代理人由于各自所处的地位不同,思考问题的角度不同,利益目标不同,便产生了代理问题。换言之,代理问题催生了所有者财务与经营者财务的问题。代理问题的核心是:经营管理层是否将股东财富最大化或企业价值最大化目标作为自己的行为准则,管理者能在多大程度上站在股东的角度考虑问题;股东如何能激励、约束和监督管理者按股东意愿行事。

2) 利益冲突及其协调

股东、债权人和经营管理者三者之间的关系构成了企业最重要的财务关系。股东财富最大化是股东的目标,而经营管理者自己的目标与此未必一致;债权人将其资金借给企业也不是为了“股东财富最大化”。因此,代理问题的存在,客观上必然导致股东、债权人及经营管理者三方面的利益冲突。企业必须采取措施,协调、处理好其利益冲突,才能最大限度地实现财务管理目标。协调解决利益冲突的有效途径,是由各方利益关系人共同订立相关契约。

关于股东与经营管理者的利益冲突。股东财富最大化是委托人(股东)的目标,本质上与代理人(经营管理者)的利益并无直接关系,经营管理者所得的利益是股东需要放弃的利益,在西方财务理论中被称为经营者的享受成本。二者之间的利益冲突的核心在于经营管理者努力付出产生的收益归全体股东所有,而其成本和风险全部由自己来承担。或者说是经营管理者希望在提高股东财富的同时,增加享受成本;股东则希望以最小的享受成本获得最大的股东财富。协调解决这一利益冲突的契约,一方面是建立健全激励机制。在条件具备时,实施“股票期权”激励或“绩效股”激励等不同的激励方式,使经营管理者不再是企业财务管理目标实现的“局外人”,能主动地站在股东角度实施各项经营管理。另一方面是建立健全监督、约束机制。明确规定“解聘”或“接管”的具体条款,使经营管理者被动地为了不被解聘或接管而努力实现财务管理目标。

关于股东与债权人的利益冲突。股东财富最大化是股东的目标,这不仅与债权人目标无关,甚至会因为股东的意志通过经营管理者的实施而在一定程度上损害债权人的利益。如股东可能会未经债权人同意而指使经营管理者投资于比债权人预计风险更高的项目,其结果是风险相对应的超额收益归股东所有,项目失败的损失则需债权人和股东共同承担;再如股东通过经营管理者举新债,从而使原债权人因原债务价值降低而蒙受不白的损失。因此,债权人为了保护自身利益,通常都会在有关债务合同中明确规定禁止或限制性条款,例如:①限制公司的投资政策,明确债权人在特许投资项目运作中的权利;②限制公司股利政策,明确股利支付率上的限制;③限制新的负债,明确规定举

新债需经原债权人的同意。

需要说明的是，协调股东与经营管理者的利益冲突，建立健全激励与约束、监督机制，必然要发生相应的成本。同理，协调股东与债权人的利益冲突，债权人为了保护自身利益不被侵犯所要求的限制性条款等，降低了公司运营效率，增加了相应的成本。这种为了协调和解决代理问题中必然产生的利益冲突而产生的成本，构成了代理成本。如何做到既实现企业财务管理目标，又降低代理成本，则是处理经营者财务和所有者财务中要解决的另一个问题。

1.3 财务管理的基本原则

财务管理的基本原则是企业组织财务活动、处理财务关系所应遵循的基本准则和行为规范。财务管理的基本原则是从企业财务管理实践中总结出来并已被广泛应用于企业财务管理实践的，由一系列财务管理价值观所构成的准则和规范，客观地反映了企业财务管理的内在要求。财务管理的基本原则包括以下几个方面。

1.3.1 目标统一原则

任何企业，不论其所有制、所处行业、组织形式等如何不同，都必须确立总目标，并以此统率生产、经营、销售等各方面的分目标。财务管理作为企业管理的核心层次，其目标也必须服从企业总体目标。企业目标的确定受到来自企业内部、外部诸多因素的影响，且随着企业的发展变化而有所发展变化。因此，企业财务管理的目标不仅要与企业总体目标一致，同时也要随着企业目标的变化而变化。

1.3.2 资源优化配置原则

资源对于任何企业都是有限的，财务管理为了实现其股东财富最大化或企业价值最大化目标，就必须要对有限的资源进行最合理有效的配置。从企业财务管理的角度看，实施资源的优化配置，就是要将有限的资金科学地配置于企业生产经营的各环节上，以实现资金使用效用的最大化。具体的，就是要在资本结构决策、投资组合决策、存货决策和收益分配决策等一系列理财决策中，深入贯彻资源优化配置原则，从根本上杜绝某环节上的资金短缺和另一环节上资金剩余的现象发生。

1.3.3 现金流量动态平衡原则

在企业的生产经营活动中，每天都在发生大量的现金流入与流出。现金流量动态平衡原则，就是要求在企业财务管理活动中，力求使现金流入与流出在时间和数量上达到动态的协调与平衡。企业的现金流入与流出，主要是由经营活动而引起，也与企业筹

资、投资活动紧密相关。现金流量动态平衡，就是要求企业在经营、筹资和投资等一系列复杂的财务活动中保持现金流量的动态收支平衡。这种平衡用公式表示即

$$\text{当前现金余额} + \text{预计现金流入额} - \text{预计现金流出额} = \text{预计现金余额} \quad (1-1)$$

以式（1-1）为基础，配合营运资本决策中的“最佳现金持有量决策”内容，要确保企业经常保持合理的现金余额。否则，现金持有量大量过剩，将导致现金持有成本的增加；反之，现金持有量严重不足，现金短缺成本将上升。

1.3.4 风险与收益权衡原则

企业理财作为一种管理活动，本质上是由一系列大大小小的决策构成的。而每一项决策尽管内容不同，但其实质无一不是在收益与风险之间进行权衡的结果。在现实经济生活中，风险与收益呈现着一定的对应关系，即企业为了获得更高的收益，就必须冒更大的风险；反之，企业要承担较小的风险，就必须以牺牲更高的收益为代价。因此，企业在筹资、投资等有关重大财务决策中，必须在分析清楚自身抗风险能力情况下，正确权衡收益与风险，做出与企业自身实际状况相适应的决策。

1.3.5 利益关系协调原则

企业作为市场经济的主体，处于庞大的市场经济网络体系的一个节点。企业与内部、外部方方面面有着千丝万缕的联系，客观上存在着一个由众多利益相关者所构成的利益集团。利益关系协调原则，就是要求企业在追求目标实现的过程中，必须协调处理好与利益集团中各方面的利益关系，企业只有在与各利益关系者和谐共生的状态下，才能真正实现自身的目标。要处理好与各利益相关者的关系，核心问题是利益分配。这就要求企业在具体的筹资、投资、股利分配等重大决策中，合理兼顾各方利益关系人的利益，使利益分配在数量和时间上也达到动态平衡状态。

1.4 财务管理环境

企业的经营活动离不开它的环境，财务管理也不例外。财务管理的环境又称理财环境，是指对企业财务活动产生影响的企业外部条件。理财环境是公司难以改变的外部约束条件，公司决策更多的是适应理财环境的要求和变化，而不是设法改变环境。财务管理环境涉及的范围很广，包括宏观环境、行业环境、经营环境和国际环境等。本节主要讨论企业难以控制的几种重要环境，即经济环境、法律环境和金融市场环境。

1.4.1 经济环境

财务管理的经济环境是影响企业财务管理的各种经济因素，如经济体制、经济周

期、经济发展水平、通货膨胀水平、经济政策等。

1. 经济体制

经济体制是指制定并执行经济决策的各种机制的总和。经济体制主要包括以下三方面的内容。

(1) 决策的层次结构安排,亦即集权与分权的程度。集权与分权会影响企业理财的作用范围。在完全集权化的经济体制下,决策权集中于单一的中央指挥机构,并由该机构向组织内的低层次单位发布指示。而在完全分权化的经济体制下,决策则分散在独立于高层权力机构的低层次单位。现实生活中很少真实地存在完全的集权制和完全的分权制,分权制下企业拥有更多的财务决策权。

(2) 处理、提供经济信息和调节经济体制内不同单位的机制,亦即市场与计划如何协同作用。计划与市场协调作用的方式及其变化也影响着企业财务管理。企业财务管理的过程也是资源优化配置的过程。在计划导向的经济体制下,资源配置是根据计划指令进行的。而在市场导向的经济体制下,资源配置是根据市场信息进行的,企业财务管理更能发挥其主观能动作用。

(3) 确立经济目标及诱导人们实现目标的激励机制。激励机制的特征也会给企业财务管理带来一定的影响。激励的方式、手段和力度,会直接影响企业财务管理过程中的利益分配,并进而影响企业员工包括财务管理人员的积极性。

2. 经济周期

经济周期的客观存在已经为越来越多的经济学家所证实。经济波动周期通常要经历复苏、繁荣、衰退、萧条这四个阶段。我国的经济发展与运行也呈现出明显的周期波动。过去曾多次出现因经济高速增长、发展过快而不得不进行治理整顿或宏观调控的情况。经济周期的不同阶段给企业带来不同的机遇和挑战,这就要求企业要把握其一般规律。财务学者提出的企业在经济周期各阶段的一般财务策略见表 1-1。

表 1-1 经济周期各阶段的企业财务策略

复苏	繁荣	衰退	萧条
增加厂房设备	扩充厂房	停止扩张	建立投资标准
实行长期租赁	继续建立存货	出售多余设备	保持市场份额
建立存货	提高价格	转让一些分部	缩减管理费用
引入新产品	开展营销规划	停止不利产品	放弃次要利益
增加劳动力	增加劳动力	停止长期采购	削减库存
		削减库存、停止雇员	裁减雇员

经济发展的周期波动不仅有短程周期、中程周期和长程周期之分,而且还有总量周

期波动与产业及行业周期波动的差异。因此，表 1-1 中各周期阶段应采取的财务策略的实施时间选择、力度以及持续时间安排等，都应以具体经济周期特征分析为前提。

3. 经济发展水平

经济发展水平是一个相对的概念，在世界范围内说明各个国家所处的经济发展阶段及其目前的经济发展水平是一件困难的事情。一般只能按照通常的标准将不同的国家划分为发达国家、发展中国家和不发达国家三大群组，并以此来说明经济发展水平对财务管理的影响。

发达国家多数经历了较长时期的资本主义经济发展历程，资本的集中和垄断已达到相当的程度。发达国家企业经济生活中许多新的内容、更为复杂的经济关系以及更完善的生产方式，决定了企业财务管理内容的丰富多彩和财务管理方法及手段的科学严密。

发展中国家的现代市场经济起步较晚，经济发展水平不高，其经济状况一般呈现以下特点：经济基础薄弱，但发展速度比较快，经济政策变更频繁，国际交往日益增多，给企业财务管理造成了许多困难。这就决定了发展中国家的财务管理表现出内容、方法及手段的快速更新、企业财务管理受政策影响显著而不稳定等特征。

不发达国家的经济发展水平低，企业的经济活动内容简单，企业规模小，因而决定了这些国家的企业财务管理无论在内容、方法还是手段上都严重落后于发达国家和发展中国家，呈现出水平低、发展慢等特征。

4. 通货膨胀水平

通货膨胀是现代经济生活中普遍存在的现象。20 世纪 70 年代末期至 80 年代初期，西方各主要资本主义国家几乎都经历了两位数的通货膨胀。通货膨胀对企业财务活动的影响通常表现在以下几个方面：①引起资金占用的大量增加，从而增加企业的资金需求；②引起企业的利润虚增；③引起利率上升，加大企业的资金成本；④引起有价证券下降；⑤引起资金供应紧张，增加企业的筹资难度。

企业对通货膨胀本身无能为力，只有政府才能控制通货膨胀。因此，财务管理人员需要分析通货膨胀对资本成本的影响以及对投资报酬率的影响。为了实现预期的报酬率，企业应该调整收入和成本。同时，使用套期保值等办法尽量减少损失，如买进现货、卖出期货或进行相反的操作等。

5. 宏观经济政策

经济政策是指国家在一定时期内，按照宏观调控目标的要求而制定的组织、调节、控制经济活动的行为规范和准则。一个国家的经济政策，如经济发展计划，国家的产业政策、财税政策、金融政策、外汇政策、货币政策，以及政府的行政法规等，对企业的财务管理活动都有重大影响。顺应经济政策的导向会给企业带来一些经济利益，财务人员应认真研究国家经济形势和经济政策，趋利除弊。经济政策会随着经济环境和经济形势的变化而变化，财务人员在制定财务政策时应留有余地，甚至应该有能力预见经济政策的变化趋势。

1.4.2 法律环境

财务管理的法律环境是指影响企业财务活动的各种法律、法规和规章。影响企业财务管理的法律环境主要有企业组织法规、财务会计法规以及税法等。

1. 企业组织法律法规

企业组织必须依法成立，不同类型的企业在组建过程中适用不同的法律。在我国，这些法律主要有《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国个人独资企业法》《中华人民共和国合伙企业法》《中华人民共和国中外合资经营企业法》《中华人民共和国中外合作经营企业法》《中华人民共和国外资企业法》等。这些法律详细规定了不同类型的企业组织设立的条件、设立的程序、组织机构、组织变更及终止的条件和程序等。其中，《中华人民共和国公司法》是约束企业财务管理最重要的法律，企业的财务活动不能违反该法律。

2. 财务会计法律法规

我国目前的企业财务会计法律法规制度有《中华人民共和国会计法》《企业财务准则》《小企业会计准则》《企业内部控制基本规范》等，这些法律法规是企业进行财务管理的依据。

《中华人民共和国会计法》是为了规范会计行为，保证会计资料真实、完整，加强经济管理和财务管理，提高经济效益，维护社会主义市场经济秩序而制定的法律。《中华人民共和国会计法》于1985年1月制定，分别于1993年、1999年和2017年进行修正，是企业财务会计法规中的最高法律。

《企业会计准则》由财政部制定，于2006年2月15日发布，自2007年1月1日起在国有大中型企业中施行，并于2014年和2017年对准则进行了重大修订。我国企业会计准则体系包括基本准则与具体准则和应用指南。为规范小企业会计行为，2011年财政部颁布了《小企业会计准则》，于2013年1月1日实施。

为了加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，2008年5月财政部会同证监会、审计署、银保监会制定了《企业内部控制基本规范》，自2009年7月1日起在上市公司范围内施行，鼓励非上市的大中型企业执行。

除上述法规之外，与企业财务管理有关的经济法规还包括证券法规、结算法规等。财务人员应在守法的前提下完成财务管理的职能，实现企业理财的目标。

3. 税收法律法规

税法是国家制定的用以调整国家与纳税人之间在征税方面权利与义务的法律规范的总称。我国目前的税收法律有《中华人民共和国企业所得税法》《中华人民共和国个人所得税法》《中华人民共和国环境保护税法》《中华人民共和国税收征收管理法》等，税收法规有《中华人民共和国增值税暂行条例》《中华人民共和国进出口关税条例》等。

税收支出是企业现金流出的主要方式之一，是企业运营成本的重要组成部分。因

此，在不危害社会经济健康、国家和人民根本利益的前提下进行税务筹划和合理避税是每个财务人员的基本能力要求。

1.4.3 金融市场环境

金融市场是企业财务管理环境的主要因素。金融市场和普通商品市场类似，也是一种交易场。金融市场的交易对象是银行存款单、债券、股票、期货等金融工具。例如，卖方发行股票换取货币，买方用货币换取股票。与普通商品交易的不同之处在于，金融交易大多只是货币资本使用权的转移，而普通商品交易是所有权和使用权的同时转移。

1. 金融工具

金融工具是指形成一方的金融资产，并形成其他方的金融负债或权益工具的合同。金融工具包括债券、股票、外汇和保单等。

金融工具的基本特征：①期限性，金融工具通常具有规定的偿还期限；②流动性，金融工具具有在必要时转变为现金而不遭受损失的能力；③风险性，购买金融工具的本金和预定收益存在损失的可能性；④收益性，金融工具能够带来价值增值的特性。

金融工具按其收益性特征可分为以下三类。

1) 固定收益证券

固定收益证券是指能够提供固定或根据固定公式计算出来的现金流的证券。例如，公司债券的发行人承诺每年向债券持有人支付固定的利息。有些债券的利率是浮动的，但也规定有明确的计算方法。例如，某公司债券规定按国库券利率上浮两个点计算并支付利息。规定收益证券是公司筹资的重要形式。固定收益证券的收益与发行人的财务状况相关程度低，除非发行人破产或违约，证券持有人将按规定数额取得收益。

2) 权益证券

权益证券代表特定公司所有权的份额。发行人事先不对持有者做出支付承诺，收益的多少不确定，要看公司经营的业绩和公司净资产的价值，因此其风险高于固定收益证券。权益证券是公司筹资的最基本形式，任何公司都必须有股权资本。权益证券的收益与发行人的经营成果相关程度高，其持有人非常关心公司的经营状况。

3) 衍生证券

衍生证券的种类繁多，并不断创新，包括各种形式的金融期权、期货、远期和利率互换合约。由于衍生品的价值依赖于其他证券，因此它既可以用来套期保值，也可以用来投机。企业可利用衍生证券进行套期保值或者风险转移，但不应依靠投机获利。衍生品投机失败导致公司巨大损失甚至破产的案件时有发生。

2. 金融市场的类型

按照交易的权限划分，金融市场可分为短期资本市场和长期资本市场。短期资本市场是指权限不超过1年的资金交易市场，长期资本市场是指期限在1年以上的股票和债券市场。

按照交易时间划分，金融市场可分为现货市场和期货市场。现货市场是指买卖双方成交后，当场或几天后交割的交易市场。期货市场是指买卖双方成交后，在双方约定的未来某一特定时日交割的交易市场。

按照交易的性质划分，金融市场可分为发行市场和流通市场。发行市场也称一级市场，是指从事新证券和票据等金融工具买卖的市场。流通市场也称二级市场，是指从事已上市的证券或票据等金融工具买卖的市场。

金融市场常见的基本类型如图 1-2 所示。

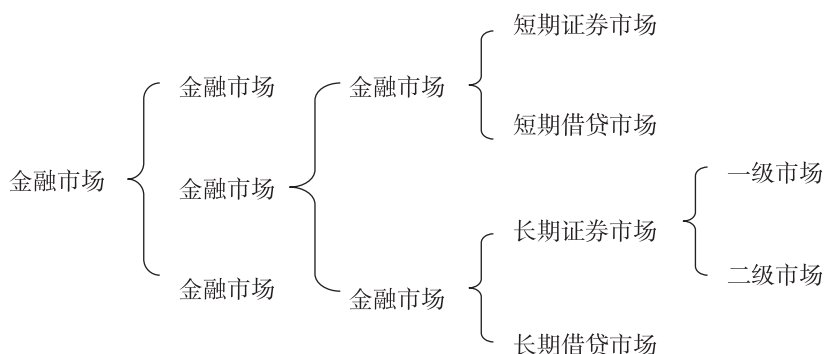


图 1-2 金融市场的基本类型

金融市场为企业筹资和投资提供场所。企业需要资金时，可以到金融市场选择合适的筹资方式筹集所需资金；当企业有多余资金时，又可以到金融市场选择灵活多样的投资方式，为资金的使用寻找出路。企业还可以通过金融市场实现长短期资金的互相转化。当企业持有的是长期债券和股票等长期资产时，可以在金融市场转手变现，成为短期资金；短期资金也可以在金融市场上转变为股票和债券等长期资产。此外，金融市场利率变动和各种金融资产的价格变动，都反映了资金的供求状况、宏观经济状况甚至发行股票及债券公司的经营状况和盈利水平。这些信息是企业进行财务管理的重要依据。

3. 金融市场的参与者

金融市场的参与者主要是资金的提供者和需求者，主要包括居民、公司和政府。

1) 居民

居民，包括自然人和家庭，他们是金融市场最广大的资金提供者。资金提供者也称资金所有人或投资人。居民基于节俭、预防意外的支付或者延迟消费等目的，其支出小于储蓄，成为社会的储蓄者。他们有时也会成为住宅和汽车等消费贷款的借款人，但从总体上看，居民是净储蓄者，是金融市场上最广大的资金提供者。

2) 公司

公司是金融市场上最大的资金需求者。资金需求者也称筹资人、金融工具发行人。公司通过发行股票、债券等形式筹集资本，并且在货币市场中筹集短期资金。公司在经营中有时也会形成闲置资金，故会以资金提供者身份出现，将这部分资金投入货币市场或资本市场。

3) 政府

政府经常是资金需求者。政府通过发行国库券或地方政府债券来筹资，用于公共基础设施建设、弥补财政赤字，或者进行宏观经济调控。政府有时也会成为资金提供者。在税收集中入库而支付滞后时，会投资于金融市场。

上述资金提供者和需求者，是不以金融交易为主业的主体，参与交易的目的是调节自身的资金余缺。它们之间的金融交易被称为直接金融交易，也就是公司或政府在金融市场上直接融通货币资金，其主要方式是发行股票或债券。

4. 金融中介机构

金融中介机构分为银行和非银行金融机构两大类。银行是指从事存贷款业务的金融机构，包括商业银行、投资银行等。非银行金融机构是指非从事贷款业务的金融机构，包括保险公司、投资基金和证券市场机构等。

商业银行的主要作用是资金的存贷，它们从广大居民手中吸收存款，再以借款的形式将这些资金提供给企业等资金需要者。投资银行在现代企业筹资活动中处于非常重要的地位，任何公司发行债券或股票都要借助投资银行。目前我国，投资银行的业务主要由各类证券公司来承担。

保险公司和各类基金管理公司是金融市场上主要的机构投资者，它们从广大投保人和基金投资者手中聚集了大量资金，同时又投资于证券市场，成为公司资金的一项重要来源。目前，我国已经存在数量众多的保险公司和基金管理公司，这些机构投资者在金融市场上发挥着越来越重要的作用。

证券市场机构包括证券交易所和证券公司。证券交易所是依据国家有关法律，经政府证券主管机关批准设立的集中进行证券交易的有形场所，是组织和监督证券交易，实行自律管理的非营利机构。实行会员制的证券交易所的财产积累归会员所有，其利益由会员共同享有，在存续期间不得将财产积累分配给会员。进入证券交易所参与集中交易的必须是证券交易所的会员。证券公司是指依照公司法和证券法规定设立的，专门经营证券业务，具有法人身份的有限责任公司或股份有限公司。设立证券公司必须经国务院证券监督管理机构审查批准。投资者应当与证券公司签订证券交易委托协议，并在证券公司开立证券交易账户，以书面、电话或网络等方式委托证券公司代其买卖证券。

5. 金融市场的功能

金融市场的基本功能包括资金融通和风险分配，金融市场的附带功能包括价格发现、调节经济和节约信息成本。

资金融通是金融市场的基本功能之一。它提供一个场所，将资金提供者手中的资金转移给资金需求者。通过这种功能，发挥市场对资源的调配作用，提高经济效率，增进社会福利。

风险分配是金融市场的另一基本功能。在转移资金的同时，将实际资产预期现金流的风险重新分配给资金提供者和资金需求者。聚集了大量资金的金融机构可以通过多元

化分散风险，因此有能力向高风险的公司提供资金。金融机构创造出风险不同的金融工具，可以满足风险偏好不同的资金提供者。

金融市场上的买方和卖方的相互作用决定了证券的价格，也就是金融资产要求的报酬率。金融市场的价格发现功能引导着资金流向效率高的部门和企业，使其得到发展，促进社会稀缺资源的合理配置和有效利用。每一种证券的价格可以反映发行公司的经营状况和发展前景，金融市场的活跃程度可以反映经济的繁荣和衰退。

金融市场为政府实施宏观经济的间接调控提供了条件。政府可以通过央行实施货币政策对各经济主体的行为加以引导和调节。政府的货币政策工具主要有三个，包括公开市场操作、调整贴现率和改变存款准备金率。例如，经济过热时央行可以在公开市场出售证券，缩小基础货币，减少货币供应。减少货币供应的结果是利率提高，投资需求下降，从而达到抑制经济的目的。

如果没有金融市场，每一个资金提供者寻找适宜的资金需求者，每一个资金需求者寻找适宜的资金提供者，其信息成本是非常高的。完善的金融市场提供了充分的信息，可以节约寻找投资对象和评估投资价值的成本。

金融市场要想实现上述功能，需要不断完善市场的构成和机制。理想的金融市场需要满足两个基本条件：一是充分、准确和及时的信息；二是市场价格完全由供求关系决定。在现实中，错误的信息和扭曲的价格会妨碍金融市场功能的发挥，甚至可能引发金融市场的危机。

本章小结

企业财务是客观地存在于企业再生产活动过程中的，与资金运动或现金流相关的事务，包括财务活动和财务关系两个方面，企业财务是财务活动与财务关系的统一体，二者缺一不可。财务活动是企业在组织资金运动过程中必然要发生的各种活动；财务关系是组织财务活动中必然要发生的企业与各利益相关者之间的经济关系。

企业理财就是科学组织财务活动、协调处理财务关系的一项综合管理活动。通过对企业财务活动和财务关系的计划、组织、控制、协调，企业财务状况可以处于相对理想的状态，以期实现企业理财的目标。

企业理财活动事实上是由组织财务活动、处理财务关系过程中的各种决策构成的。企业理财活动涉及的决策内容非常广泛，概括起来，主要包括长期筹资决策、长期投资决策、股利分配决策和营运资本决策四大方面的决策。

19世纪末期以前，财务管理学的相关内容属于经济学的分支。随着财务管理作为一项独立的企业管理活动的出现，专门以企业理财规律为研究内容的学科——财务管理学从经济学中独立出来。随着社会的发展和科技的进步，财务管理学的理论与实践也取得了突飞猛进的发展。

财务管理学全面、系统地研究和阐述了财务管理的理论体系和方法体系。由企业财务管理的实践特点和理论体系所决定，财务管理学与经济学、管理学、金融

学、统计学和会计学等学科都有着密切的关系，客观上要求企业财务管理工作者必须要具备经济学等学科的相关知识。

财务管理目标的选择和确定与企业组织形式密切相关的问题。企业组织形式，按出资主体的不同可以分为独资企业、合伙制企业和公司制企业等不同的组织形式。在财务管理理论与实践中最有代表性的财务管理目标主要有利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化三种。但不论是独资企业还是合伙企业、公司制企业，不论选择了何种财务管理目标，都必须兼顾社会责任问题。

财务管理的基本原则是企业组织财务活动、处理财务关系所应遵循的基本准则和行为规范，包括以下几个方面：①目标统一原则；②资源优化配置原则；③现金流量动态平衡原则；④风险与收益权衡原则；⑤利益关系协调原则。

企业财务管理环境又称理财环境，是指对企业财务活动产生影响的企业外部条件。经济环境、法律环境和金融市场环境是影响企业财务管理的最重要的几个环境。财务管理的经济环境是影响企业财务管理的各种经济因素，如经济体制、经济周期、经济发展水平、通货膨胀水平、经济政策等。影响企业财务管理的法律环境主要有企业组织法规、财务会计法规以及税法等。金融市场是企业财务管理环境的主要因素，为企业筹资和投资提供场所。



拓展阅读

小米发行可转债、配股累计募资40亿美元，为何股价大跌？

2020年12月1日早盘，小米短暂停牌。午间，小米公布了发债及配股融资方案。下午1时小米复牌，股价一度跳水跌超10%，后跌幅收窄，截至发稿，小米跌7.07%，股价24.3港元，总市值5867亿港元，较昨日收盘蒸发超400亿港元。

12月2日午间，小米集团发布公告称，拟以先旧后新的方式，配售约10亿股份，相当于该公告日期已发行股份总数的约4.1%，及完成认购后经扩大的已发行股份总数的约4.0%。配售价格为23.7港元。公告称，配售股份将由经办人配售予不少于六名独立专业机构或个别投资者，此次配售预计筹资约30.6亿美元。

另外，小米拟按初步换股价每股36.74港元，发行于2027年到期的零息有担保可换股债券，初步转换股价较12月1日收盘价溢价约40.5%。发行债券的估计所得款项净额（已扣除佣金及开支）约为8.89亿美元。假设债券按初步换股价每股36.74港元获悉数转换，则债券可转换为约180447244股股份，相当于小米于本公告日期已发行股本的约0.7%及小米经发行所有换股股份扩大（于悉数转换债券后但认购事项完成前）的已发行股本的约0.7%。换股股份的面值为每股0.0000025美元，而按最后交易日收市价26.15港元计算的市值约为47亿港元。根据估计所得

款项净额约 8.896 亿美元及转换债券产生的 180447244 股换股股份计算,小米每股换股股份的净价格估计约为 38.22 港元。

因此,通过配售股份及发行可转债,小米预计筹资总额约 40 亿美元。对此次交易所集得的资金,小米表示,主要用于增加营运资金以扩大业务、投资以增加主要市场的市场份额、战略生态系统投资,以及一般公司用途。据接近小米的人士透露,本次融资将主要用于长期更大力度的技术研发投入、支撑在高端市场继续突破以及重点投入智能制造巨大机遇,继续推进手机 × AIoT 战略,推动智能生活加速渗透普及,强化 AIoT 生态,同时开拓全球市场,在全球招揽顶尖人才,组建更坚实的公司团队,以及加速建设中国新零售渠道。

今年第三季度,小米实现营收 722 亿人民币,同比增长 34.5%,经调净利润 41 亿,同比增长 18.9%,收入及利润均创季度新高。今年以来,小米股价开启上涨行情,年初至今涨超 127%,期间股价最高站上 27.6 港元,刷新历史最高价。

对于小米复盘的暴跌,香颂资本执行董事指出,小米的配股价格 23.7 港元/股比昨天的收盘价折价约 9.4%,打折增发带动股价短期下跌,另外,募资的同时没有明确的配套发展规划,让市场缺乏对预期成长的信心。中泰国际 TMT 分析师认为,虽然短期看,折价配股会对股价形成压力,但是小米增长的逻辑并没有改变,募资有利于增强实力,利好中长期的发展。

(资料来源:21 世纪经济报道, <http://www.21jingji.com/>, 2020.12.2)



复习思考题

- (1) 什么是企业财务? 财务管理的本质是什么?
- (2) 企业组织形式与财务管理目标有何内在联系? 公司制企业与其他组织形式的企业相比,有何独特的优势?
- (3) 你认为企业财务管理目标应该是什么? 你所选择的财务管理目标如何体现构建和谐社会的求?
- (4) 股东为了使管理者与自己目标一致应采取的措施有哪些?
- (5) 企业财务管理应遵循的基本原则有哪些?
- (6) 影响企业财务管理最重要的外部环境包括哪些?
- (7) 经济周期怎样影响企业财务管理策略?
- (8) 金融市场具有哪些功能?