



21世纪高等教育会计通用教材

Financial Management

财务管理

黎毅 齐灶娥 李建良 主编

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press





21世纪高等教育会计通用教材

Financial Management

财务管理

黎毅 齐灶娥 李建良 主编



FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

© 黎毅 等 2015

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理 / 黎毅等主编. —大连: 东北财经大学出版社, 2015. 6
(21 世纪高等教育会计通用教材)
ISBN 978-7-5654-2016-0

I. 财… II. 黎… 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 (2015) 第 196859 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连东泰彩印技术开发有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 185mm×260mm 字数: 588 千字 印张: 25 1/2 插页: 1
2015 年 6 月第 1 版 2015 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 王 莹

责任校对: 四 仁

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

定价: 42.00 元

前 言

自从2001年编写的《财务管理》教材出版并于2004年荣获“江西省第一届普通高校优秀教材二等奖”以来，我们就一直在考虑是否需要在其基础上进行修订再版。但在这个期间我国经济发展很快，《企业财务通则》也发生了很大的变化，考虑到普通高等院校在财务管理教学方面重理论应用而非理论知识亦非操作技能的独有特点，我们决定重新编写本教材，力图打造成“一书两用”的多功能教材，即“专业课教材”+“备考复习书”，在强调财务管理基本理论、基本方法和基本技能的基础上，针对财务管理科目历年的中级会计师职称考试真题和注册会计师考试真题进行详细解析，帮助读者顺利考取会计师等从业资格，达成培养从事财务实务工作的应用型、复合型专业人才的目标。

本书共分十二章，分别阐述了财务管理的基本原理、基本知识和基本方法。在第一章和第二章，主要介绍财务管理学科的一些基本原理和概念，以及企业的理财环境和影响财务管理的一些基本因素。第三章至第九章是本书的主干内容，分别讲述资金筹集、资金运用、营运资金管理和企业利润分配等，这是企业财务管理的最主要部分。由于财务报表分析也是财务管理的重点，因此我们在第十章讨论了这个问题。在最后两章，我们详细介绍了财务管理的两个专题，即第十一章企业价值评估和第十二章企业并购，虽然它们不是财务管理中的基本业务，但在我国当前的经济形势下，对这些方面有所了解具有十分重要的现实意义。

本书有以下特点：一是全书的基本框架、体系和结构完整、清晰。全书从财务管理的一般原理出发，到具体财务活动的财务处理，章节安排合理，结构严谨，逻辑性强。二是将理论应用与职业资格考试备考复习相结合，即理论知识力求简明扼要，重在实务应用，并根据教材内容选取中级会计师职称考试和注册会计师等考试中的财务管理真题进行详细的解析。另外，为了帮助读者全面理解书中的内容，便于读者巩固和加深所学的知识，我们在每章末均附有课后习题，这些习题除了第十二章以外，也都来自中级会计师职称考试和注册会计师考试真题。为了方便教师上课和学生学习，我们制作了与本教材配套的多媒体教学课件，与课后习题参考答案一并保存在所附的光盘中。

在本教材的编写过程中，我们紧密结合财务管理实务和课堂教学的需要，十分注意正确性、及时性、实用性，力求做到内容新颖、科学规范、富有特色。本书可作为各类普通高校、成人院校和职业技术学院的教科书，也可作为广大财务教学工作者、经济理论工作者和实务工作者以及各类管理人员自学、培训、进修和提高业务水平的读物。

本教材由黎毅、齐灶娥、李建良任主编，杨家义、彭海红、杨青、晏会英、余慧敏等参加了本教材的编写。本教材的编写分工为：第一章和第二章由黎毅执笔；第三章和第四章由杨青执笔；第五章和第六章由杨家义执笔；第七章和第八章由齐灶娥执笔；第九章和第十二章由李建良执笔；第十章和第十一章由彭海红执笔。教材中历年中级会计师职称考

试真题和注册会计师考试真题由晏会英和余慧敏收集整理，光盘中的课件由晏会英制作。

在本书的编写过程中，我们广泛查阅资料，借鉴了本学科的研究成果。本书的出版得到了东北财经大学出版社的大力支持。在此，我们一并表示衷心的感谢。

由于编者水平有限，书中难免会有疏漏和不足，恳请读者批评指正。

编 者
2015年5月

目 录

1	第一章 绪论
1	学习目标
1	第一节 企业财务管理概述
7	第二节 财务管理的目标
13	第三节 财务管理的原则
20	第四节 财务管理环节和财务管理体制
30	第五节 财务管理环境
43	课后习题
46	第二章 财务管理基础
46	学习目标
46	第一节 货币时间价值
54	第二节 风险与报酬
72	第三节 证券估价
85	课后习题
90	第三章 长期筹资
90	学习目标
90	第一节 长期筹资概述
98	第二节 长期债务筹资
112	第三节 股权筹资
122	第四节 混合筹资
129	课后习题
133	第四章 筹资决策
133	学习目标
133	第一节 资本成本
146	第二节 杠杆原理
152	第三节 资本结构及其理论
157	第四节 资本结构的影响因素及其决策方法
163	课后习题
171	第五章 投资决策原理
171	学习目标
171	第一节 长期投资概述
174	第二节 投资项目现金流量的分析

178	第三节 投资决策分析方法
189	课后习题
192	第六章 投资项目决策实务
192	学习目标
192	第一节 独立项目和互斥项目的投资决策
197	第二节 固定资产更新决策
201	第三节 通货膨胀条件下的投资项目决策
202	第四节 风险条件下的投资项目决策
211	课后习题
217	第七章 营运资本投资管理
217	学习目标
217	第一节 营运资本投资概述
219	第二节 现金与有价证券管理
228	第三节 应收账款管理
238	第四节 存货管理
252	第五节 营运资本投资策略
256	课后习题
261	第八章 营运资本筹资管理
261	学习目标
261	第一节 营运资本筹资概述
262	第二节 商业信用
265	第三节 短期借款
269	第四节 短期融资券
275	第五节 营运资本筹资政策
279	课后习题
285	第九章 利润分配
285	学习目标
285	第一节 国有企业利润分配
289	第二节 股份制企业利润分配
304	课后习题
308	第十章 财务报表分析
308	学习目标
308	第一节 财务报表分析概述
317	第二节 财务比率分析
335	第三节 财务状况综合分析
339	课后习题

343	第十一章 企业价值评估
343	学习目标
343	第一节 企业价值评估概述
347	第二节 现金流量折现模型
351	第三节 相对价值法
358	第四节 期权估价
364	课后习题
368	第十二章 企业并购
368	学习目标
368	第一节 企业并购的相关理论
374	第二节 企业并购的财务分析
381	第三节 企业并购的支付方式
383	第四节 企业的反收购
387	课后习题
391	附录 资金时间价值系数表
391	附表一 复利终值系数表
393	附表二 复利现值系数表
395	附表三 年金终值系数表
397	附表四 年金现值系数表
399	主要参考文献

第一章 绪论

学习目标

- (1) 理解财务管理产生与发展的历史过程；
- (2) 掌握财务管理目标的主要观点；
- (3) 理解财务管理原则的含义与应用；
- (4) 理解财务管理环节，了解财务管理体制及其设计原则；
- (5) 理解财务管理的环境。

现代企业财务管理是一项涉及面广、综合性强的管理工作。本章将在简要回顾财务管理产生与发展的历史过程的基础上，就财务管理的内容、目标、原则、环境等基本问题进行阐述，以便读者了解财务管理的基本轮廓。

第一节 企业财务管理概述

财务管理（financial management）是指政府、企业和个人对资金这一资源的获得和管理，因此，国家财政、企业财务和个人理财均属财务管理的范畴。本书讲述的财务管理仅指企业财务管理，是研究企业对资金的筹集、使用和分配的管理工作，是企业的重要组成部分。

一、财务管理的产生与发展

西方企业财务管理产生于19世纪中叶，股份有限公司这一企业组织形式的出现，使企业大规模的对外筹资成为可能，企业的大规模发展也迫切需要从社会上筹集大量资金，从而使筹资问题成为当时企业经营管理中的一个重要领域并需要专门加以管理，对此的一系列研究就产生了企业的财务理论。美国学者汤姆斯·格林（Thomas L. Greene）于1897年出版的《公司财务》（Corporate Finance）一书，被认为是最早专门研究财务问题的著作。

在至今一个多世纪的时间里，财务管理迅速发展成为既具有相对独立性又融合多种学科知识并在经济管理中扮演着重要角色的一门科学。财务管理的发展大约经历了以下五个阶段。

（一）筹资管理阶段（19世纪中叶至20世纪20年代末）

在这一阶段，资本主义世界的工业化浪潮纷至沓来，科学技术日新月异，企业的生产规模不断扩大，这就迫使企业必须尽快筹措资金以满足生产不断发展的需要。然而，在当时的资本主义世界，尽管资本市场已初具规模，但却由于企业提供给投资大众的有关盈余和资产价值等方面的资料大多不实，无法取信于投资大众，再加上企业内线人士和股市操纵者参与股票交易，经常导致股价的大起大落，使社会资金很难从个别储蓄者转移到资金需要者。因而，此间的财务管理重点只是站在第三者的立场来研究与分析公司的成立、证券发行以及公司合并等有关法律性事务，为企业筹资服务。在这一阶段，筹资理论和方法得到迅速发展，为现代财务管理理论的产生和发展奠定了基础。

（二）资产管理阶段（20世纪30年代至50年代末）

筹资阶段的财务理论只注重研究资本筹集，却忽视了企业日常的资金周转和内部控制。20世纪30年代美国经济大萧条发生时，企业倒闭浪潮之大史无前例，迫使企业不仅开始将财务管理的研究重点由资金筹措转向资金运用，而且必须探讨有关企业的破产、重组以及政府对证券的管制等一系列问题。在经济危机的压迫下，企业财务管理的重心不再是公司的扩展，而是公司的生存。直至20世纪50年代，财务管理仍然主要站在第三者的角度来进行叙述性的研究，但同时也有一些可被用来协助管理层提高公司利润和股价的财务分析技术开始受到重视。

（三）投资管理理财阶段（20世纪60年代至70年代中期）

20世纪60年代以后，随着企业经营的不断变化和发展，资金运用日趋复杂，市场竞争更加激烈，投资风险不断加大，投资管理得到空前重视。这主要表现在：（1）确定了比较合理的投资决策程序；（2）建立了科学的投资决策指标；（3）建立了科学的投资决策方法；（4）创立了投资组合理论和资本资产定价理论。对投资财务管理理论做出重要贡献的学者是迪安（Joel Dean）、马科维茨（H. Markowitz）和夏普（William F. Sharp）。迪安在其所著的《资本预算》一书中，主要研究应用贴现现金流量法来确定最优投资决策问题；马科维茨致力于投资组合的研究，提出了投资组合理论；夏普提出了资本资产定价模型，揭示了风险与报酬的关系。

（四）通货膨胀理财阶段（20世纪70年代末至80年代早期）

20世纪70年代末至80年代早期，伴随石油价格的上涨，西方国家出现了严重的通货膨胀，持续的通货膨胀给财务管理带来了许多问题，在通货膨胀条件下如何有效地进行财务管理便成为重中之重。大规模的通货膨胀，使企业资金需求不断膨胀，货币资金不断贬值，资金成本不断升高，成本虚降，利润虚增，资金周转困难。为此，西方财务管理提出了许多对付通货膨胀的方法，企业筹资决策、投资决策、资金日常调度决策、股利分配决策，都根据通货膨胀的状况进行了相应的调整。

（五）国际经营理财阶段（20世纪80年代中后期至今）

20世纪80年代中后期，由于运输和通信技术的发展，市场竞争的加剧，企业跨国经营发展很快，国际企业财务管理越来越重要。当然，一国财务管理的基本原理对国际企业也是适用的。但是，由于国际企业涉及多个国家，要在不同制度、不同环境下做出决策，就会有一些特殊的问题需要解决，如外汇风险、多国融资、跨国资本预算、国际投资环境评价、内部转移价格等问题。20世纪80年代中期以来，国际财务管理的理论和方法得到迅速发展，并在财务管理实务中得到广泛应用，成为财务管理发展过程中的又一个高潮。

二、财务管理的内容

财务管理是在企业的整体目标下对企业资金进行的管理。企业财务管理包括以下内容：

（一）长期筹资决策

在市场经济条件下，企业要从事生产经营活动，必须具备一定数量的资金。长期筹资是指为企业筹措使用期限在一年以上的资金，包括权益资金和长期负债。此外，由于内部

积累是企业重要的资金来源之一，而内部积累的高低又取决于企业的利润分配，所以，企业的利润分配有时也被看作企业筹资决策的一部分。

公司有很多的筹资渠道可以使用。在资本供给者所要求的成本、期限、可用性、资产抵押及其他条款上，每种筹资渠道都有自己的特点。筹资决策要解决的问题是如何取得企业所需要的资金，包括向谁、在什么时候、筹集多少资金。它要求企业选择最合适的筹资方式，确定最佳资本结构，以使筹资风险和筹资成本相配合。

（二）长期投资决策

长期投资是指影响所及超过一年的投资，如购买各种证券、兴建工厂、购买设备等，企业都要发生现金流出，并期望取得更多的现金流入。长期投资通常需要投入大量资金，对于任何一个企业来说，均将在较长时期内有持续影响；同时，这类投资大多要经过一定时期才能收回，企业需要承担较大的风险。很明显，一项长期投资决策的失误，必然会影响整个企业的财务状况和资金流转，给企业带来很大损失，甚至会造成企业的破产倒闭。因此，长期投资决策是企业财务管理中最为重要的一项决策，企业决策人员和财务管理人员在进行投资决策时必须谨慎从事，认真做好研究分析，特别要考虑投资收益的不确定性，要综合考虑收益与风险之间的关系，使两者达到一个好的均衡，最终实现企业财富最大化的目标。

（三）营运资金管理

营运资金有两个概念，即总营运资金和净营运资金。总营运资金是指企业对全部流动资产的投资；净营运资金是指流动资产减去流动负债后的差额。营运资金的管理主要是保证企业日常生产经营活动正常进行的资金需要和各类债务的按期偿还，以维护企业的商业信誉和生产经营活动的正常进行。在营运资金管理方面，企业同样面临着资金使用效率和资金运作安全的矛盾。它要求企业一方面要加速流动资产的周转，提高资金的使用效果；另一方面要合理配置资金，妥善安排流动资产和流动负债的比例关系，既要防止流动资产的闲置，又要保证有足够的偿债能力。

营运资金管理包括营运资本投资和营运资本筹资。营运资本投资的主要内容是决定持有多少现金、存货和应收账款；营运资本筹资主要是决定向谁借入短期资金，借多少短期资金，以及是否需要采用赊购融资等。

（四）股利分配决策

股利分配是指企业的利润如何分配，有多少用于给股东发放股利，有多少用于留存收益。企业制定股利分配政策，既要考虑股东的近期利益要求，又要考虑企业的长远发展目标，要按照规定程序进行分配。在利润分配时，一定要从全局出发，正确处理国家利益、企业利益、企业所有者利益和企业职工利益之间可能发生的矛盾。要统筹兼顾、合理安排，而不能只顾一头、不顾其他。

股利分配决策同时也是企业内部筹资决策。净利润都是属于股东的，应该分配给股东。留存收益就是留归公司的一部分税后利润，而不将其分给股东，实际上是向现有股东筹集权益资本。所以，内部筹资和股利分配是一个问题的两个方面。

除了上面所讲的以外，财务管理还包括企业设立、合并、分立、改组、解散、破产等方面的内容，它们共同构成企业财务管理不可分割的统一体。

三、财务管理的研究对象

财务管理主要是资金管理，其对象是资金及其循环。资金循环的起点和终点是现金，其他的资产都是现金在流转中的转化形式，因此，财务管理的研究对象也可说是现金及其循环。财务管理也会涉及成本、收入和利润问题，从财务管理的观点看，成本和费用是现金的耗费，收入和利润是现金的来源。财务管理主要在这种意义上研究成本和收入，而不同于一般意义上的成本管理和销售管理，也不同于计量收入、成本和利润的会计工作。

企业资金循环就是资金由货币形态开始，经过使用又回到货币形态的过程。为便于理解并准确把握企业资金运动的一般过程及特点，下面从短期资金循环和长期资金循环两个角度来描述企业资金运动。

（一）短期资金循环

资金由货币资金变为非货币资产，然后又回到货币资金，所需时间不超过一年的循环，称为短期资金循环。短期资金循环中的资产是流动资产，包括现金本身和企业正常经营周期内可以完全转变为现金的存货、应收账款、短期投资等。

就制造业企业而言，从现金开始，在周转过程的第一步是现金转变成原材料，然后加工为产成品。产成品出售后或者直接转变成现金，或者转变成应收账款。收到客户的账款以后，现金流回企业。图 1-1 是短期资金循环最基本的形式。



图 1-1 短期资金循环的基本形式

这个简化的图示省略了两个重要的情况：一是它只描绘了现金的运用，而没有描绘出它的来源。股东最初投入的现金，在后续的经营中经常需要补充，补充的来源包括增发股票、向银行借款、发行债券或利用商业信用解决资金需要等。二是只描述了流动资金的相互转换，没有反映资金的耗费。例如，用现金支付人工成本和其他营业费用等。企业不能把全部现金都投资于非现金资产，必须拿出一定数额用于发放工资、支付公共事业费等。这些支出要与原料成本加在一起，以确定产成品的销售价格，从而得到补偿。图 1-2 描述了扩大形式的现金流转概念。短期资金循环表明，资金顺利流转，对于企业生产经营的顺利进行，既是一个必要的前提，又是一个必不可少的媒介。

（二）长期资金循环

资金由货币资金变为非货币资产，然后又回到货币资金，所需时间在一年以上的循环，称为长期资金循环。长期资金循环中的非货币资产，包括固定资产、长期投资、递延资产等。

企业生产经营仅有流动资产是无法进行的，还必须拥有一定规模的固定资产。上述短期资金循环只描述了围绕流动资金而形成的资金运动，未包括固定资产在资金运动中的地

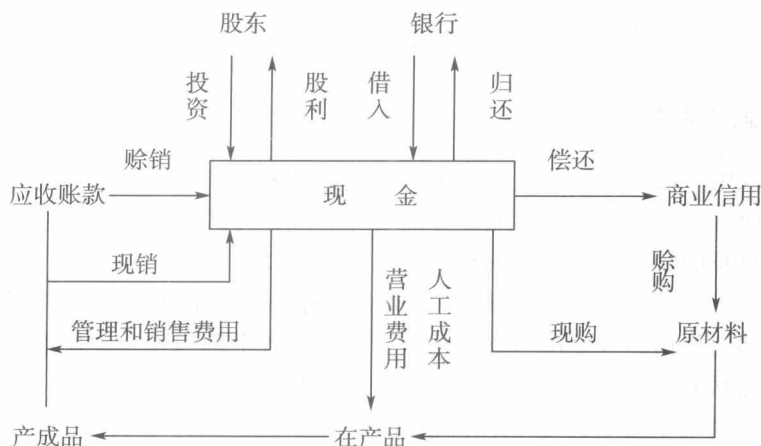


图 1-2 扩大形式的短期资金循环

位、作用及周转特点，因而不完整的。把固定资产与流动资产一并考察，形成了长期资金循环。图 1-3 是长期资金循环的基本形式。

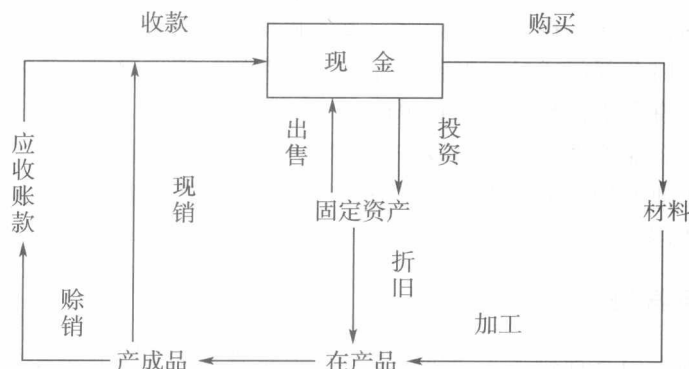


图 1-3 长期资金循环的基本形式

图 1-3 表现的是一个简单再生产方式下企业资金的循环周转。但是，经营规模迅速扩大的盈利企业，很可能由于增加存货、满足支付较大的营业费用的需要，以及因增加了销货而产生更多的应收账款等而发生相当严重的现金短缺情况。这种周转量（短期循环）的增加，往往还伴随着企业固定资产投资的扩大，从而激增了企业扩充阶段的现金需要，并加重了财务工作的难度。企业不仅要继续维持目前经营上现金收支的平衡，而且必须想方设法补充周转的资金，以便满足扩充项目的现金需要，还要努力使企业的扩充不致超越其曾预计在生产和销售水平下可能得到的现金流流量。为此，财务管理人员必须首先在企业内部筹措扩充业务所需的现金。他很可能廉价抛售临时性投资的证券，并建议减少付给股东的股利；他还会尽力加快收回应收账款，以及向外界筹措资金。由此可见，财务工作的很大一部分是对将来现金流入量与流出量的平衡。

长期资金循环表明，现金流入与流出即现金流量的平衡，对企业生产经营的顺利进行和稳定发展，以及提高企业的支付能力和盈利能力，都有决定性的意义。在企业，资金流

出为因，资金流入为果，资金的一切流出必须以流入为目标。财务工作的重要任务是以最小的流出实现最大的流入，使企业拥有越来越大的现金净流量。

四、财务管理的特点

在社会化大生产过程中，各企业的生产经营活动复杂多样，这就决定了企业管理必须包括多方面的内容。作为其重要组成部分的财务管理，与其他管理工作互相配合、密切联系，但又具有自身的特点，主要表现在以下三个方面：

(1) 涉及面广。在企业中，一切涉及资金的业务活动都属于财务管理的管辖范围。企业内部各个部门使用的资金由财务部门负责供应；各个部门要合理使用资金，提高经济效益，必须接受财务部门指导，还要受到财务管理制度的约束。

(2) 综合性强。财务管理是一种价值管理，是对企业生产经营过程的价值方面即资金运动进行的管理。企业生产经营过程的各个方面以及企业其他管理工作的质量、效益、问题，绝大部分可以用价值形式——货币综合反映。

(3) 灵敏度高。企业生产经营管理各方面的效益和问题会通过不同的财务指标及时反映出来。决策是否得当、经营是否有方、生产组织是否合理、产品质量及品种是否需要、产销是否衔接畅通、耗费是否正常、收入和盈利的取得是否合理等，都会对财务指标产生重大影响。财务部门通过对财务指标的经常性的计算、整理、分析，能及时掌握企业各方面的信息，有利于提高企业的竞争能力。

由此可见，从企业管理包括的内容来看，财务管理只是企业管理的组成部分之一，但从它的特点及在企业所处的地位来看，它对促使企业不断改善经营管理、提高经济效益将起到十分重要的作用。

五、财务管理与其他学科的关系

财务管理作为一门管理科学，与生产管理、质量管理和营销管理一样是管理学科的一个分支，都是研究企业的资源和行为的管理。只是财务管理以货币作为衡量的标准，研究货币在企业内部及企业和市场之间的流动与货币的增值。财务管理是企业管理中不可缺少的重要组成部分。

财务管理的基础是经济学中的微观经济理论，其中的消费理论、生产理论、市场均衡理论及生产要素价格理论为财务管理提供了理论基础，是财务理论研究的出发点。

会计学原理及会计处理信息和分析资料的技术为财务管理提供了研究的方法和途径，大量的会计信息成为管理人员和投资者研究企业现金流量和财务状况的重要依据。

财务管理中经常运用的数学工具是数理统计和优化方法。随着计算机的普遍使用，在管理目标一定的条件下，可通过数学模型把管理活动中的基本关系表达出来，然后输入各种参数作定量分析。数学方法的应用使财务管理中一些模糊问题和不确定性问题定量化，为财务决策提供了有力支持。因此，数量分析是财务管理研究的重要手段。

总之，财务管理和经济学、会计学、管理学及数学这四门学科的关系最为密切。它是建立在经济学的理论基础之上，利用会计提供的信息资料，运用数学方法和手段，按照管理学的一般原则进行研究的科学。

第二节 财务管理的目标

一、财务管理目标概述

财务管理目标是企业理财活动所希望实现的结果。明确财务管理的目标，是搞好财务管理工作的前提，是评价企业理财活动是否合理的基本标准。企业最具综合性的计量是财务计量，因此企业目标也称为企业的财务目标。在本书的以后论述中，我们把财务管理目标、财务目标和企业目标作为同义语使用。

（一）利润最大化

利润最大化就是企业财务管理以实现利润最大为目标。

以利润最大化作为财务管理的目标，有其合理的一面，企业追求利润最大化，就必须加强经济管理，改进技术，提高劳动生产率，降低产品成本，这些措施都有利于经济资源的合理配置，有利于经济效益的提高。

但以利润最大化为目标也存在一些缺点：（1）没有考虑所获利润和投入资本数额的关系。利润最大化中的利润额是一个绝对数，它没有反映出所得利润额同投入资本额的关系，因而不能科学地说明企业经济效益水平的高低，不便于在不同时期、不同企业之间进行比较。而且不考虑利润和投入资本的关系，会使财务决策优先选择高投入的项目而非高效率的项目。（2）没有考虑利润的取得时间和所承担的风险。利润最大化中的利润是一定期限内实现的利润，它没有说明利润的取得时间，没有考虑资金的时间价值，没有考虑获取利润和所承担风险的大小。不考虑风险，会使财务决策优先选择高风险的项目。一旦不利的事实出现，企业将陷入困境，甚至可能破产。（3）更重要的是，片面强调利润额的增加，往往使得企业产生追求短期利益的行为，即只顾实现目前的最大利润，而不顾企业的长远发展。

针对上述问题，在我国和西方一些国家，分别提出了把资本利润率和每股利润作为考核财务成果的重要指标。这两个指标的特点是把企业实现的利润额同投入的自有资本或股本进行对比，能够说明企业的盈利水平，因而对于进行财务分析、财务预测都有重要的作用。但是，这两个指标尚不能避免上述第二、三个缺陷。

（二）股东财富最大化

股东财富最大化是指企业财务管理以实现股东财富最大为目标。这种观点认为，股东创办企业的目的是增加财富。如果企业不能为股东创造价值，他们就不会为企业提供资本。没有了权益资本，企业也就不存在了。因此，企业要为股东创造价值，增加股东财富是财务管理的目标。在上市公司，股东财富是由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定的。假设股东的股票数量不变，股票价格达到最高，股票财富也就达到最大。

与利润最大化相比，股东财富最大化有其积极的方面，这是因为：（1）股东财富最大化目标科学地考虑了风险因素，因为风险的高低会对股票价格产生重要影响。（2）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，因为不仅目前的利润会影响股票价格，未来的利润预期也会对企业股票价格产生重要影响。（3）股东财富最大化目标比较容易量化，便于考核和奖惩。

但也应该看到，股东财富最大化仍然存在一些缺点：（1）它只适合上市公司，对非上市公司则很难适用。（2）它只强调股东的利益，而对企业其他利益相关者的利益重视不够。（3）股票价格受多种因素的影响，并非都是公司所能控制的，把不可控因素引入理财目标是不合理的。

（三）企业价值最大化

企业价值最大化是指企业财务管理以实现企业价值最大为目标。这里的价值主要指企业所有者权益和债权人权益的市场价值，或者是企业所创造的预计现金流量的现值。从实践上看，可以通过资产评估来确定企业价值的大小。从理论上讲，企业价值可以通过下式进行计量：

$$V = \sum_{i=1}^n FCF_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

上式中，V 代表企业价值； FCF_t 代表第 t 年的企业报酬，通常用现金流量来表示；i 代表与风险相适应的贴现率；t 代表取得报酬的具体时间；n 代表取得报酬的持续时间，在持续经营假设的条件下，n 为无穷大。

如果各年的自由现金流量相等，则可简化为：

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

从上式可以看出，企业的总价值 V 与 FCF 成正比，与 i 成反比。在 i 不变时，FCF 越大，则企业价值越大；在 FCF 不变时，i 越大，则企业价值越小。i 的高低，主要由企业风险的大小来决定，当风险大时，i 就高，当风险小时，i 就低。也就是说，企业的价值，与预期的报酬成正比，与预期的风险成反比。从财务管理假设可知，报酬和风险是同增的，即报酬越大，风险越大，报酬的增加是以风险的增加为代价的，而风险的增加将会直接威胁企业的生存。企业的价值只有在风险和报酬达到比较好的均衡时才能达到最大。

以企业价值最大化作为财务管理的目标，具有以下优点：（1）企业价值最大化考虑了取得报酬的时间，并用时间价值的原理进行了计量。（2）企业价值最大化目标科学地考虑了风险与报酬的联系。（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，未来的利润预期对企业价值所产生的影响更大。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，努力实现两者之间的最佳平衡，使企业价值达到最大。

企业价值最大化也有一些缺点：一是过于理论化，现实中不易操作；二是只考虑了股东和债权人的利益，没有考虑其他利益相关者的利益。

（四）利益相关者利益最大化

利益相关者理论认为，任何一个企业都有众多的利益相关者，他们都对企业进行了专用性投资并承担由此带来的风险，企业的生存与发展取决于它能否有效地处理了各种利益相关者的利益。股东作为企业所有者，在企业中拥有最大的权利，并承担着最大的义务和风险，而债权人、员工、企业经营者、客户、供应商和政府也承担着企业风险。因此，企业的利益相关者不仅包括股东，还包括债权人、员工、企业经营者、客户、供应商、政府等。在确定企业财务管理目标时，不能忽视这些利益相关者群体的利益。

利益相关者利益最大化是指企业财务管理以实现利益相关者利益最大为目标，具体内

容包括：(1) 强调风险与报酬的均衡，将风险限制在企业可以承受的范围内。(2) 强调股东的首要地位，并强调企业与股东之间的协调关系。(3) 强调对代理人即企业经营者的监督和控制，建立有效的激励机制以便顺利实现企业战略目标。(4) 关心本企业普通职工的利益，创造优美和谐的工作环境并提供合理恰当的福利待遇，培育职工长期努力为企业工作。(5) 不断加强与债权人的关系，培育可靠的资金供应者。(6) 关心客户的长期利益，以便保持销售收入的长期稳定增长。(7) 加强与供应商的协作，共同面对市场竞争，并注重企业形象的宣传，遵守承诺，讲究信誉。(8) 保持与政府部门的良好关系。

以利益相关者利益最大化为财务管理目标，具有以下优点：(1) 有利于企业长期稳定发展。这一目标注重企业在发展过程中考虑并满足各利益相关者的利益关系。在追求长期稳定的发展过程中，站在企业的角度上进行投资研究，避免只站在股东的角度进行投资可能导致的一系列问题。(2) 体现了合作共赢的价值理念，有利于实现企业经济效益和社会效益的统一。由于兼顾了企业、股东、政府、客户等的利益，企业就不是一个单纯谋利的组织，还承担了一定的社会责任。企业在寻求其自身的发展和利益最大化过程中，由于需维护客户及其他利益相关者的利益，就会依法经营，依法管理，正确处理各种财务关系，自觉维护和切实保障国家、集体和社会公众的合法权益。(3) 这一目标本身是一个多元化、多层次的目标体系，较好地兼顾了各利益主体的利益。这一目标可使企业各利益主体相互作用、相互协调，并在使企业利益、股东利益达到最大化的同时，也使其他利益相关者利益达到最大化。也就是将企业财富这块“蛋糕”做到最大的同时，保证每个利益主体所得的“蛋糕”更多。(4) 体现了前瞻性和现实性的统一。比如，企业作为利益相关者之一，有一套完善的评价体系，如未来企业报酬贴现值；股东的评价指标可以使用股票市价；债权人可以寻求风险最小、利息最大；工人可以确保工资福利；政府可考虑社会效益等。不同的利益相关者有各自的指标，只要合理合法、互利互惠、相互协调，就可以实现所有利益相关者的利益最大化。

(五) 各种财务管理目标之间的关系

上述利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化和利益相关者利益最大化等各种财务管理目标，都是以股东财富最大化为基础的。这是因为，企业是市场经济的主要参与者，企业的创立和发展都必须以股东的投入为基础，离开了股东的投入，企业就不复存在；并且，在企业的日常经营中，作为所有者的股东，在企业中承担着最大的义务和风险，相应也需要享有最高的报酬，即股东财富最大化，否则就难以为市场经济的持续发展提供动力。

当然，以股东财富最大化为核心和基础，还应该考虑利益相关者的利益。各国公司法都规定，股东权益是剩余权益，只有满足了其他方面的利益之后才会有股东的利益。企业必须交税、给职工发工资、给顾客提供他们满意的产品和服务，然后才能获得税后收益。可见，其他利益相关者的要求先于股东被满足，因此这种满足必须是有限度的。如果对其他利益相关者的要求不加限制，股东就不会有“剩余”了。除非股东确信投资会带来满意的回报，否则股东不会出资。没有股东财富最大化的目标，利润最大化、企业价值最大化以及利益相关者利益最大化的目标也就无法实现。因此，在强调公司承担应尽的社会责任的前提下，应当允许企业以股东财富最大化为目标。