

GUOJI CAIWU GUANLI

国际财务管理

尹美群 陈咏英 ◇ 主编 张继东 ◇ 副主编

 旅游教育出版社

中国注册会计师全国统一考试教材

国际财务管理

中国注册会计师全国统一考试教材 财务管理科目 教材

中国注册会计师全国统一考试教材

GUOJI CAIWU GUANLI

国际财务管理

尹美群 陈咏英 ◇ 主编 张继东 ◇ 副主编

 旅游教育出版社
· 北京 ·

责任编辑:巨瑛梅

图书在版编目(CIP)数据

国际财务管理/尹美群,陈咏英主编. —北京:旅游教育出版社,2010.4
ISBN 978 - 7 - 5637 - 1961 - 7

I. ①国… II. ①尹… ②陈… III. ①国际财务管理—教材 IV. ①F811.2
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 047842 号

国际财务管理

尹美群 陈咏英 主编

张继东 副主编

出版单位	旅游教育出版社
地 址	北京市朝阳区定福庄南里 1 号
邮 编	100024
发行电话	(010)65778403 65728372 65767462(传真)
本社网址	www. tepcb. com
E - mail	tepx@163. com
印刷单位	三河市灵山红旗印刷厂
经销单位	新华书店
开 本	787 × 960 1/16
印 张	14. 75
字 数	236 千字
版 次	2010 年 4 月第 1 版
印 次	2010 年 4 月第 1 次印刷
定 价	23. 00 元

(图书如有装订差错请与发行部联系)

前 言

本书充分考虑了我国企业国际财务管理实践的需求,吸收了西方国家国际财务管理教材的最新成果,无论在内容上还是形式上,都进行了一些新的尝试。

从内容上看,本书以国际企业的财务活动为研究对象,以国际财务管理的环节为主线,深入浅出地阐述了国际财务管理的基本原理和实务操作方法。全书分为总论、国际财务管理环境、外汇与汇率、外汇交易、外汇风险管理、国际筹资、国际证券投资、国际直接投资、国际营运资金管理、国际转移价格、国际税收管理11章。从形式上看,本书在每章末尾安排了本章小结、思考与练习,使读者学习完每一章内容之后,能够重温本章的重要知识点并进行有针对性的练习。总之,本书具有内容丰富、资料翔实、结构合理、通俗易懂的特点。

本书由尹美群、陈咏英担任主编,张继东担任副主编。第一章、第二章由尹美群编写;第三章由张继东编写;第四章、第五章、第六章、第七章、第八章、第九章、第十章、第十一章由陈咏英编写;最后由尹美群统一定稿。参加编写的人员还有张海霞、陶蕾、倪小丽三位硕士研究生。

本书得到了中国人民大学商学院王化成教授的大力支持和热情指导。2003年,本书主编之一陈咏英与王化成教授共同编写了一本《国际财务管理》,由中国时代经济出版社出版。在我们编写本书时,王化成教授将上述书稿的部分章节授权给本书作者使用,在此谨表示衷心的感谢。此外,在本书写作过程中,我们参阅了大量国内外学者的研究成果,在此也向各位学者致谢。

本书适合会计学专业、财务管理专业以及其他经济管理类专业的学生使用,也可作为经济管理类人员在职培训的教材和自学参考书。

尽管我们在编写过程中已尽了很大的努力,但书中难免存在一些不妥之处以及尚未发现的错误,敬请广大读者批评指正。

作 者

2010年4月于北京

目 录

第一章 总论	1
第一节 国际财务管理的概念	1
第二节 国际财务管理的目标	6
第三节 国际财务管理的发展	13
本章小结	16
思考与练习	16
第二章 国际财务管理环境	17
第一节 国际财务管理环境概述	17
第二节 国际财务管理的经济环境	20
第三节 国际财务管理的社会环境	22
第四节 国际财务管理的金融与税收环境	26
本章小结	30
思考与练习	31
第三章 外汇与汇率	32
第一节 外汇与外汇市场	32
第二节 汇率基础知识	35
第三节 汇率理论	39
第四节 汇率预测方法	45
本章小结	46
思考与练习	47
第四章 外汇交易	48
第一节 即期外汇交易	48
第二节 远期外汇交易	50
第三节 外汇期货交易	54
第四节 外汇期权交易	57
本章小结	60
思考与练习	61

第五章 外汇风险管理	63
第一节 交易风险	63
第二节 经济风险	68
第三节 折算风险	74
本章小结	79
思考与练习	79
第六章 国际筹资	82
第一节 国际信贷筹资	82
第二节 国际贸易筹资	91
本章小结	100
思考与练习	100
第七章 国际证券投资	101
第一节 国际证券投资概述	101
第二节 国际债券投资	104
第三节 国际股票投资	111
第四节 国际证券投资组合	118
本章小结	131
思考与练习	132
第八章 国际直接投资	133
第一节 国际直接投资概述	133
第二节 贴现现金流量分析法	140
第三节 国际直接投资决策方法及其应用	144
第四节 国家风险的评价和管理	152
本章小结	158
思考与练习	158
第九章 国际营运资金管理	160
第一节 现金管理	160
第二节 应收账款管理	168
第三节 存货管理	173
第四节 国际资金转移管理	174
本章小结	180
思考与练习	180
第十章 国际转移价格	182

第一节 国际转移价格及其作用	182
第二节 国际转移价格的定价方法	187
本章小结	192
思考与练习	192
第十一章 国际税收管理	193
第一节 国际税收及国际税收管理	193
第二节 国际双重征税的免除	200
第三节 国际避税	204
本章小结	208
思考与练习	208
附表	210
一、复利终值系数表(FVIF 表)	210
二、复利现值系数表(PVIF 表)	214
三、年金终值系数表(FVIFA 表)	218
四、年金现值系数表(PVIFA 表)	222
主要参考书目	226

第一章

总 论

第一节 国际财务管理的概念

国际财务管理是现代财务管理的一个新领域。在西方,将国际财务管理作为一个专题加以研究,大约开始于20世纪50年代^①。到20世纪70年代初,在西方一些大学里已开设了国际财务管理课程,出版了国际财务管理教科书,形成了国际财务管理学科^②。

一、国际财务管理的定义

作为一门新的学科,国际财务管理的目标、内容、方法体系尚不十分成熟,国内外财务学者关于国际财务管理定义的表述也不尽一致。概括起来,主要有以下几种观点。

(一)视国际财务管理为世界财务管理

持这种观点的人认为,国际财务管理应当研究能在全世界范围内普遍适用的原理和方法,使世界各国的财务管理逐渐走向统一。这种设想作为追求国际财务管理的最终目标是可以的,但若要实现这一目标,却需要长期的艰苦努力。

(二)视国际财务管理为比较财务管理

持这种观点的人认为,各国的政治、经济、社会、法律、文化教育等理财环境存在很大差异,各国财务管理的目标、内容、方法也不尽相同,国际财务管理应在如实描述各国财务管理基本特征的同时,比较不同国家在组织财务收支、处理财务关系方面的差异,以便在解决国际财务问题时不把自己国家的原则和方法强加给对方,而力求求同存异,互惠互利。

^① 王化成. 国际财务管理初探[J]. 会计研究, 1992(4): 55.

^② 夏乐书. 再论国际财务管理问题[J]. 财经问题研究, 1995(12): 45.

(三) 视国际财务管理为跨国公司财务管理

持这种观点的人认为,国际财务管理主要研究跨国公司在组织财务活动,处理财务关系时所遇到的特殊问题。根据联合国于1986年制定的《跨国公司行为守则》中提出的定义,跨国公司是一个由经济实体构成的工商企业,它的主要特征是:(1)该实体是由在两个或两个以上国家营业的一组企业组成;(2)这些企业是根据资本所有权合同或在其他安排建立的共同控制下营业的;(3)各实体推行全球战略时,彼此共同分享各种资源和分担责任。

我们认为,这三种看法都有一定道理,但都没能全面反映国际财务管理的确切含义。第一种观点距现实太遥远,只能作为努力的方向。第二种观点仅仅是对各国财务管理的特点进行汇总和比较,缺乏实质性内容。第三种观点把国际财务管理仅仅限制在跨国公司的范围内,没能完全概括国际财务管理丰富的内容。

我们认为,跨国公司财务管理应该是国际财务管理研究的重点内容,但仅仅局限于此是不够的。国际财务管理应研究一切国际企业在组织财务活动、处理财务关系时所遇到的特殊问题。国际企业是相对国内企业而言的,它泛指一切超越国境从事生产经营的企业,包括跨国公司、外贸公司、合资公司。可以说,国际企业是从事国际经营活动的经济实体的统称。因此,一个国际企业可能不是跨国公司,但任何跨国公司都属于国际企业,跨国公司是国际企业发展的较高阶段,是企业国际化程度较高的组织形式。

综上所述,可以把国际财务管理的定义表述为:国际财务管理是研究在国际经济条件下,国际企业跨国生产经营活动中资金的筹集、投放、运用,以及外汇风险、国际转移价格、国际税收管理等问题,进而揭示其财务活动规律的一门应用学科。

二、国际财务管理产生的条件

经济活动向国际领域的延伸,是国际财务管理产生的条件和基础。国际财务管理产生的条件主要包括以下几个方面。

(一) 国际贸易的发展

国际贸易是商品经济国际化最早出现的形式。第二次世界大战后,由于世界市场容量的迅速扩大,致使交易商品的种类和数量大大增加,商品结构和地域布局发生重大改变。工业制成品在进出口业务中所占比重上升,一些新兴工业、高科技产品比重越来越大,越来越多的发展中国家也成为国际贸易的伙伴。

国际贸易迅速发展还表现在出现了无形贸易。由于世界产业结构的变化,第三产业迅速发展,加上日益兴旺的国际旅游业,使无形贸易的增长大大超过整个国际贸易的增长。无形贸易的项目不仅包括传统的银行业、保险业、交通运输业、国际旅游业等,而且还增加了一些新的项目,如租赁、咨询服务等。从事国际贸易,必

然引起外汇资金的收支结算,通过长期实践,形成了一套外贸业务财务管理的理论和方法。

(二) 生产的国际化

随着世界经济的发展,各国之间的经济联系很快突破流通领域进入生产领域,于是出现了与国际投资联系在一起的生产国际化。在生产国际化方面,跨国公司起着重要的作用,并已成为国际化生产的主体。由于跨国公司规划全球化生产,它必然实行内部的、更合理的生产组织体系,从原材料的供应、加工工序到零部件的制造,一切都是在全球范围内进行的。其结果是:传统的以国家之间分工为定义的国际分工,表现为以跨国公司内部生产组织为形式的分工。随着跨国公司在全球的扩展,国际直接投资的财务管理理论和方法逐渐形成。

(三) 金融的全球化

金融全球化是当代世界经济的重要现象,是整个世界经济一体化的最为关键的一个发展环节。当今世界经济,是一个规模巨大、高度发达的金融化经济,国际金融本身已成为重要的国际产业。国际证券筹资的制度障碍、货币障碍和政策障碍等变得越来越小。20世纪70年代后,一大批新兴国际金融市场迅速崛起,金融市场国际化大大加快了财务管理的国际化。国际金融市场的形成和发展,为企业进行筹资和投资开辟了新的途径和领域,并形成了国际筹资和国际证券投资等一系列国际财务管理的理论和方法。

三、国际财务管理的特点

国际财务管理是国内财务管理向国际经营的扩展,因此一国企业财务管理的基本原理和方法,也适用于国际企业;但由于国际企业的业务遍及多国,财务管理常涉及外汇的兑换和多国政府的法令制度,所以国际财务管理比国内财务管理更复杂。与国内财务管理相比,国际财务管理具有以下几个特点。

(一) 国际企业的理财环境具有复杂性

国际企业的理财活动涉及多国,而各国的政治、经济、法律和文化环境都有很多差异,国际企业在进行财务管理时,不仅要考虑本国的各方面环境因素,而且要密切注意国际形势和其他国家的具体情况。特别是应对以下问题给予充分的注意:(1)汇率的变化;(2)外汇的管制程度;(3)通货膨胀和利率的高低;(4)税负的轻重;(5)资本抽回的限制程度;(6)资本市场的完善程度;(7)政治上的稳定程度。可见,影响国际财务管理的环境因素相当复杂,国际财务管理人员在进行财务决策之前,必须对理财环境进行认真调查、预测、比较和分析,以便提高财务决策的正确性和及时性。

(二) 国际企业的资金筹集具有更多的可选择性

无论是国际企业的资金来源还是筹资方式,都呈现多样化的特点,这使国际企

业在筹资时有更多的可选择性。国际企业既可利用母公司地主国的资金,也可以利用子公司东道国的资金,还可以向国际金融机构的国际金融市场筹资。国际企业还可以利用这种多方筹资的有利条件,选择最有利的资金来源,以便降低企业资金成本。

(三) 国际企业的资金投放面临多种风险

从某种意义上来说,从事国际投资活动就是预测风险、避免风险的过程。国际企业除面临国内企业所具有的风险外,还面临国际政治、经济环境中的各种风险,这些风险可以概括为两大类十个方面。第一大类为经济方面的风险,它包括:(1)汇率变动风险;(2)利率变动风险;(3)通货膨胀风险;(4)经营管理风险;(5)其他风险。第二大类为上层建筑的政治风险,它包括:(1)政府变动的风险;(2)政策变动的风险;(3)战争因素的风险;(4)法律方面的风险;(5)其他风险。一般而言,上层建筑的政治风险属于企业无法左右的风险,而经济方面的风险,可以通过企业有效经营来加以克服。这是因为,汇率、利率、通货膨胀对国际企业来说,既是遭受损失的原因,又是获得收益的条件。所以,企业财务人员应对这部分风险进行科学预测,以避免不利影响,获取有利条件,取得最大收益。

四、国际财务管理的内容

国际财务管理究竟应包括哪些内容,到目前为止还没有形成完全统一的认识。美国著名的财务学教授布瑞罕姆认为,国际财务管理应包括如下几部分内容:(1)外汇和国际货币体系;(2)国外投资的分析程序;(3)国外资产管理;(4)国际资本市场管理。美国另一位财务学家夏普瑞则认为,国际财务管理的内容可概括为以下几个方面:(1)国际财务管理环境;(2)外汇管理风险;(3)国际营运资本管理;(4)国外投资分析;(5)国外经营的资金筹集;(6)跨国管理信息系统。尽管财务学者们对财务管理的内容有不同的看法,但我们认为,国际财务管理的基本内容可概括为如下几个方面。

(一) 国际财务管理环境

从系统论的观点来看,所谓环境,就是指被研究系统之外的,对被研究系统有影响作用的一切系统的总和。任何事物总是与一定的环境相联系而产生、存在和发展的,财务管理也不例外。与单一的国内企业相比,国际财务管理的环境更加复杂,这就要求财务管理人员必须利用系统论的观点,认真分析和合理预测企业国际财务管理的环境。

(二) 外汇风险管理

外汇风险管理是国际财务管理的最基本内容之一,也是国际财务管理与国内财务管理的根本区别之所在。国际财务管理的其他内容都是在此基础上展开论述的。所谓外汇风险,是指由于汇率的变动而给企业收益带来的不确定性。外汇风

险可以分为三类,即交易风险、折算风险和经济风险。外汇汇率的大幅度变动可能会给企业带来收益,但也可能造成重大损失。国际企业的财务管理人员必须熟知外汇风险管理的程序和方法,以便为企业增加收益,减少损失。

(三) 国际筹资管理

筹资是财务管理的基本职能之一,以低成本、低风险大量筹集资金,是国际企业具有竞争能力的主要表现。国际筹资,是指在国际金融市场上筹措或贷放资金。筹资是企业资金运动的起点,也是国际财务管理的一项重要内容。按照筹资方式划分,国际筹资可以分为国际信贷筹资、国际证券筹资、国际贸易筹资、国际租赁筹资、国际项目筹资等多种类型。

(四) 国际投资管理

国际投资,是指投资者将资金或其他生产要素在本国以外的其他国家或地区进行投放以获取收益的行为。从投资方式的角度,国际投资可以划分为国际直接投资和国际间接投资。国际直接投资,是指投资者将货币资本或实物资本直接投放到国外的生产领域中。国际间接投资,是指投资者将资本投放到国际证券市场,购买股票、债券等有价值证券的投资行为,又称为国际证券投资。

(五) 国际营运资金管理

合理安排、调度国际企业的营运资金,是避免外汇风险、实现财务目标的重要手段。与国内企业相比较,国际企业在日常营运活动中会用到多种货币,接触到利率、通货膨胀率和投资回报率不相同的多个国家或地区的市场,受到汇率波动、外汇管制、政治风险等诸多因素的影响,因此制定决策时考虑的角度更多。具体而言,国际营运资金管理包括现金管理、应收账款管理、存货管理以及国际资金转移管理等内容。

(六) 国际税收管理

国际税收管理,是指国际企业利用国家税法、国际税收协定、各国税收制度的差异以及税收法律中的漏洞和真空,进行纳税筹划,降低纳税总额的行为。税收是企业的重要支出,跨国经营的企业需要面对多个国家的税收管辖,不同国家的税率、税基、税种都存在差异。对于国际企业而言,与国内企业相比,一方面纳税业务的处理更为烦琐和复杂,另一方面环境的复杂性也为合理避税提供了空间。

(七) 其他内容

除以上基本内容外,还有一些问题也可纳入国际财务管理研究的范围,如国际转移价格问题。国际转移价格,是指国际企业从全球战略目标出发,在母公司与子公司、子公司与子公司之间进行商品和劳务交易时所采用的内部价格。只要企业划分为若干独立核算利润的责任中心,就会面临如何确定转移价格的问题,但是国际企业对这一问题显得尤其敏感,这是因为国际企业的内部购销活动比较多,二是因为各国的政治、经济、文化等环境不同,需要考虑的因素更多。

第二节 国际财务管理的目标

目标是系统所希望实现的结果。国际财务管理的目标是企业进行理财活动所要达到的目的,也是评价国际企业财务活动是否合理的标准。

一、国际财务管理目标的特点

国际财务管理目标一般具有以下特点。

(一) 相对稳定性

任何一种财务管理目标的出现,都是一定的政治、经济环境的产物,随着环境因素的变化,财务管理的目标也可能会发生变化。国际财务管理的目标在不同时期、不同国家均不完全一样,经历了“筹资数量最大化”、“利润最大化”、“净现值最大化”、“每股收益最大化”、“财富最大化”等多个阶段。人们对国际财务管理目标的认识是不断深化的,国际财务管理的目标也就不可能永远不变。但国际财务管理的目标是进行国际财务管理的根本目的,又不能是多变的,所以在一定时期和一定条件下,国际财务管理的目标是相对稳定的。

(二) 多元性

多元性,是指国际财务管理的目标不是单一的,而是适应多因素变化的综合目标群。现代国际财务管理是一个系统,其目标也是一个多元的有机构成体系。在这个多元目标体系中,处于支配地位、起主导作用的目标,称为主导目标;其他一些处于被支配地位,对主导目标的实现有配合作用的目标,称为辅助目标。例如,国际财务管理在努力实现“财富最大化”这一主导目标的同时,还必须努力实现履行社会责任、加快现金流动、提高偿债能力等一系列辅助目标。

(三) 层次性

国际财务管理目标的层次性,是指国际财务管理的目标是由不同层次的系列目标所构成的目标体系。国际财务管理目标之所以具有层次性,主要是因为国际财务管理的具体内容可以划分为若干层次。例如,国际财务管理的基本内容可以分为国际筹资管理、国际投资管理、国际营运资金管理、国际税收管理等几个方面;而每一个方面又可再进行细分,如国际投资管理就可以再分为国际证券投资和国际直接投资两个方面。国际财务管理内容的这种层次性和细分化,使国际财务管理目标成为一个由整体目标、分部目标和具体目标三个层次组成的目标体系。整体目标是国际企业进行国际财务管理所要达到的目标,它决定着分部目标和具体目标;分部目标则是指在整体目标的制约下,进行某一部分财务活动所要实现的目标,如筹资目标、投资目标等;具体目标是指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,如一次借款要达到的目标。具体目标是财务

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有重要意义。

(四)复杂性

国际企业的经营业务分布在多个国家,国际企业财务管理涉及多种复杂的理财环境和各个国家固有的财务管理惯例,这就使得国际企业对财务目标的选择,变得更加复杂。例如,为了求得一个比较好的经营环境,有时国际企业必须放弃追求财富最大化的目标,而搞一些财务外交。1967年,英镑面临贬值的风险。一些著名的跨国公司,包括几家母公司在美国的公司,就面临如何决策的问题。如果这些跨国公司都把结余的英镑换成美元,就能减少风险,减少股东的损失,这符合财富最大化的目标;如果这些跨国公司继续持有英镑,就能帮助英格兰银行适当阻止英镑贬值,但要面临很大的外汇风险,这不符合财富最大化的目标。最后,几家跨国公司选择了后者,因为它们需要与英格兰银行保持良好的合作关系,而不能仅仅考虑目前利益的得失。

二、对财务管理目标主要观点的评价

财务管理的目标一直是学术界关注和研究的重点,根据现有资料,对财务管理目标的表述主要有15种之多。现现就影响较广的两种观点评介如下。

(一)利润最大化

利润最大化目标,是指通过对企业财务活动的管理,不断增加企业利润,使利润达到最大。在西方经济理论中,利润最大化观点根深蒂固,西方许多经济学家都是以利润最大化这一目标来分析和评价企业的行为和业绩。例如,亚当·斯密、大卫·李嘉图等经济学家,都认为企业的目标是利润最大化。20世纪50年代以前,西方财务管理理论界也认为,利润最大化是财务管理的最优目标。目前,我国也有一部分财务管理学家认为,以利润最大化为目标是财务管理人员的最佳选择。我们认为,以利润最大化作为企业财务管理目标有合理的一面,这是因为企业要想取得利润最大化,就必须讲求经济核算,加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低产品成本,这些都有利于经济效益的提高。但以利润最大化作为财务管理的目标存在以下缺点:(1)利润最大化没有考虑利润发生的时间,没能考虑资金的时间价值;(2)利润最大化没能有效地考虑风险问题,这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润;(3)利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向,即只顾实现目前的最大利润,而不顾企业的长远发展。应该看到,利润最大化的提法,只是对经济效益浅层次的认识,存在一定的片面性,所以,利润最大化并不是财务管理的最优目标。

(二)企业价值最大化

企业价值最大化,是指通过对企业财务活动的管理,使企业总价值达到最大。

从理论上说,企业的价值等于企业在市场上出售的价格,或者是投资人转让其出资而取得的现金。然而,对一个正常经营的企业而言,很难用这种整体出售的价格来衡量其价值,可行的方法是,通过资产评估来确定企业价值的大小,或者根据企业未来可取得的现金流入量来进行衡量。从理论上讲,企业价值可以通过下列公式进行计量:

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

V 代表企业价值; t 代表取得报酬的具体时间; FCF_t 代表第 t 年的企业报酬,通常用自由现金流量来表示; i 代表与企业风险相适应的贴现率; 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,则上式可简化为:

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

从上式中可以看出,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。

关于企业价值最大化,存在着两种不同的观点,下面分别予以介绍。

1. 以股东财富最大化为目标

股东财富最大化,是指通过财务上的合理经营,为股东带来最多的财富。持这种观点的人认为,企业的所有者是股东,因此追求企业价值最大化就是追求股东财富最大化。在股份有限公司里,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定,在股票数量一定时,当股票价格达到最高时,则股东财富也达到最大。所以,股东财富最大化,又演变为股票价格最大化。正如阿兰·C. 夏皮罗教授所说,在运行良好的资本市场里,投资者可以自由地以最低的交易成本,购买和销售金融证券,股东财富最大化目标可以理解为最大限度地提高现在的股票价格。本顿·E. 盖普教授也指出,股东财富最大化是用公司股票的市场价格来计量的。诺斯教授等也曾明确指出,财务管理的目标就是要使每股股票的目前价值极大化。与利润最大化目标相比,股东财富最大化目标有其积极的方面,这是因为:(1) 股东财富最大化目标考虑了风险因素,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,预期未来的利润对企业股票价格也会产生重要影

响;(3)股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。但应该看到,股东财富最大化也存在一些缺点:(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,而对企业其他关系人的利益重视不够;(3)股票价格受多种因素影响,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。尽管股东财富最大化存在上述缺点,但如果一个国家的证券市场比较发达,市场效率较高,上市公司可以把股东财富最大化作为财务管理的目标。

2. 以相关者利益最大化为目标

持这种观点的人认为,“股东财富最大化”观点没有将与企业有关的更多的利益集团考虑进去,诸如债权人、职工、社会等,而企业的价值是这些利益集团共同作用和相互妥协的结果。传统上,人们都认为股东承担了企业全部剩余风险,也应享受因经营发展带来的全部税后收益。所以股东所持有的财务要求权又称为“剩余要求权”。正因为持有剩余要求权,股东在企业业绩良好时可以最大限度地享受收益,在企业亏损时也将承担全部亏损。与债权人和职工相比,股东的权利、义务、风险、报酬都比较大,这决定了他们在企业中有着不同的地位。但是,现代企业是多边契约关系的总和,股东当然要承担风险,但债权人和职工所承担的风险也很大,政府也承担了相当大的风险。从历史的角度来考察,现代企业的债权人所承担的风险,远远大于历史上债权人承担的风险。因为从历史上来看,如20世纪50年代以前,企业的资产负债率一般较低,很少有超过50%的,但现代企业的资产负债率一般都较高,多数国家企业的平均资产负债率都超过60%,有些企业的资产负债率甚至接近或超过80%。巨额的负债使债权人所承担的风险大大增加,实际上他们与股东共同承担着剩余风险。现代企业职工所承担的风险,也比历史上职工承担的风险大,因为历史上,工人的劳动主要是简单的体力劳动,当工人在一个企业失去工作,可以很容易地在其他企业找到基本相同的工作;而在现代企业中,简单的体力劳动越来越少,复杂的脑力劳动越来越多,职工上岗之前都必须有较好的学历教育和职业培训,由于专业分工越来越细,一旦在一家企业失去工作,很难找到类似的工作,必须经过再学习或再培训才能重新就业,因此企业职工承担的风险越来越大。从理论上讲,各个利益集团的目标都可以折中为企业长期稳定发展和企业总价值的不断增长,各个利益集团都可以借此来实现它们的最终目标。所以,持这种观点的人认为,以相关者利益最大化作为财务管理的目标,比以股东财富最大化作为财务管理目标更科学。

然而,“股东财富最大化”观点的持有者认为,相关者利益最大化只是放松了股东财富最大化中的一些约束条件,因此这种观点没有与股东财富最大化形成本质上的区别。相反,由于很难找到一个指标将相关者利益全部包括进来,因此目前在实践中较难操作。

我们认为,在一定的约束条件下,股东财富最大化即相关者利益最大化。这些