

Financial Management

财务管理

第二版

葛文雷 张 丹 编著

东华大学出版社

财 务 管 理

第二版

(Financial Management)

葛文雷 张 丹 编著

東華大學出版社

内 容 提 要

本书以资金管理为主线,系统介绍了财务管理的理论与方法,主要包括:财务管理概述、财务管理的环境、时间价值和风险价值观念、财务报表分析、企业投资管理、资金筹集管理、资本成本和资本结构、营运资金管理、利润分配政策以及企业价值创造管理。

本书内容丰富、新颖,运用较多的实例与图表,注重理论与实用的结合和定性分析与定量分析的结合,叙述深入,可读性强,便于自学。

本书可作为大专院校财经、管理专业本科生、研究生以及 MBA 的教材,也可以作为各类企业经营管理人员的培训教材和自学参考书。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/葛文雷,张丹编著.—2 版.—上海:东华大学出版社,2009.12

ISBN 978-7-81111-539-0

I. 财… II. ①葛… ②张… III. 财务管理
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 230540 号

财务管理

(第二版)

葛文雷 张 丹 编著

东华大学出版社出版

上海市延安西路 1882 号

邮政编码:200051 电话:(021)62193056

新华书店上海发行所发行 上海豪杰印刷有限公司印刷厂印刷

开本:787×1092 1/16 印张:20.25 字数:493 千字

2010 年 1 月第 2 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

印数:0 001~4 000 册

ISBN 978-7-81111-539-0/F·031

定价:35.00 元

前 言

随着我国市场经济体制的建立和完善,我国企业正在成为市场的主体。企业不仅要面对竞争激烈的商品市场,还要面对复杂多变的金融和经济环境,企业的机会和风险都在增加,因此,以资金管理为核心的财务管理变得越来越重要,在企业经营管理中具有举足轻重的地位。

企业运营环境的深刻变化,对企业经营管理人员提出更高的要求,在企业管理中不仅要注重商品的生产和经营,更要注重资产和资本的保值增值,讲究资金的使用效益,科学地规避风险,实现企业利润最大化,进而追求企业价值最大化,不断为企业创造价值。为此要求他们更新观念,熟悉和掌握企业财务管理的技能。

作者在长期的教学实践中欣喜地看到越来越多的企业经营管理人员对财务管理知识的迫切渴求和浓厚的兴趣,但是也看到他们的财务知识相对缺乏。他们已经体会到财务管理在企业管理中的重要作用,希望了解和熟悉财务的基本概念和财务报表分析,了解财务与其他职能在企业生产经营中的配合和合作,熟悉和掌握基本的理财技能,了解金融市场和风险管理的有关知识。这对他们提高科学管理水平起到重要的作用。

财务管理是工商管理类学生必修的一门专业主干课程。通过这一课程的学习,使学生以讲究资金效益、提高资金收益率的理念思考企业的经营活动,培养学生掌握基本的理财技术和技能、学习和掌握分析和解决实际问题的能力。因此一本知识系统、全面,又便于自学的教材对他们的成功学习有很大的帮助。

近年来,我国企业财务管理的理论和实践在不断的变化和发展,尤其是资本市场的高速发展和企业会计制度的更新和完善,教材也需要不断更新,以适应新的经济形势的变化。本次教材修订在保持原教材体系和风格的基础上,参考和汲取了一些国内外优秀著作和教材的新内容,对本书原有的结构和内容进行了调整,以适合我国经济发展的实践以及我国财务制度变化的需要。整本教材在博采众长的基础上,力求做到系统性、可读性、实用性和开拓性,以适应不

同层次的读者需要。

本次教材结构和内容的改动,主要有:

1. 对第一、二、五、六章进行了较大幅度的改动,尤其是对第五章财务报表分析,根据新会计准则变化进行了重写;增加了证券投资一章;将原来股票筹资、长期借款筹资、债券筹资和其他中长期筹资等四章内容组合为第九章企业中长期筹资,其中部分内容调整到证券投资一章中去,使教材的思路更合理;删除了原书的第十八、十九章。对全书的数据和文字也做了适当的修订。

2. 在每一章前面,增加了学习目标,便于学生明确各章的学习要点;在每一章的后面增设了习题,以便于学生的课外复习。

修订后的本教材将保持原有的风格和特色,内容系统性强、条理清晰,文字深入浅出,简明易懂,便于自学,可作为高等院校财经、管理类专业本科生、研究生及 MBA 的教材,也可以作为各类企业经营管理人士的自学参考书。

由于编者水平有限,教材修订中出现的纰漏和错误之处,敬请读者给予指正,并提供宝贵意见。

编者

2009 年 12 月于上海

目 录

第一章 财务管理概述	1
第一节 企业的组织形式.....	1
第二节 企业财务活动.....	3
第三节 企业财务关系.....	5
第四节 企业财务管理的目标.....	7
第二章 企业财务管理的环境	10
第一节 经济环境和法律环境	10
第二节 金融市场环境	11
第三节 市场利率的确定	15
第四节 税收与企业财务决策	19
第三章 财务管理的时间价值观念	22
第一节 货币时间价值的概念	22
第二节 货币时间价值的计算	22
第三节 货币时间价值的其他应用计算	28
第四章 财务管理的风险价值观念	33
第一节 投资收益和风险概述	33
第二节 风险的度量	36
第三节 风险分散与证券投资组合	39
第四节 期望收益率与风险的关系:资本资产定价模型.....	44
第五章 财务报表分析	49
第一节 财务报表分析的作用与基础	49
第二节 比率分析	56
第三节 财务状况综合分析	69
第四节 财务报表分析应注意的问题	72
第六章 企业长期投资决策	76
第一节 企业长期投资概述	76
第二节 长期投资决策的评价方法	79

第三节	长期投资决策中现金流量的估算	87
第四节	长期投资决策的案例分析	91
第五节	长期投资决策中的风险调整	98
第七章	企业证券投资	103
第一节	证券投资概述	103
第二节	债券投资	105
第三节	股票投资	115
第四节	基金投资	124
第八章	企业资金筹措概述	128
第一节	企业筹资概念	128
第二节	资金的筹资组合	131
第三节	资金需求量预测	132
第四节	企业筹资决策的影响因素分析	135
第九章	企业中长期资金筹集	138
第一节	权益资金筹集	138
第二节	债务资金筹集	150
第三节	其他中长期筹资	173
第十章	资本成本	185
第一节	资本与资本成本	185
第二节	资本要素成本的估算	186
第三节	资本组合成本和资本边际成本	192
第四节	资本成本与企业财务决策	196
第十一章	资本结构	200
第一节	风险与杠杆	200
第二节	企业资本结构决策	206
第三节	资本结构理论	216
第十二章	营运资金管理策略	223
第一节	营运资本概述	223
第二节	营运资本的投资策略	228
第三节	营运资本的筹资策略	230
第十三章	流动资产管理	234
第一节	现金管理	234

第二节	应收账款管理	242
第三节	存货管理	251
第十四章	流动负债管理	259
第一节	短期资金筹集概述	259
第二节	商业信用	260
第三节	短期借款	264
第四节	短期融资券	270
第五节	应计项目	272
第十五章	利润分配政策	274
第一节	利润分配概述	274
第二节	利润分配与内部筹资	278
第三节	红利政策理论	280
第四节	红利政策实务	282
第五节	股票红利、股票分割和股票回购	286
第十六章	企业价值创造的管理	294
第一节	企业价值创造的定义	294
第二节	公司价值创造值的估算	296
第三节	经济增加值及其在价值创造中的作用	300
第四节	EVA 计算及财务报表调整	303
主要参考文献		308
附录 利率系数表		309

学习目标

通过本章学习,了解现代企业组织的基本类型及其优缺点,理解和熟悉企业财务管理的基本含义和主要财务活动的内容,知晓企业财务管理目标的形成机理,并对企业财务管理的内部与外部关系有一定的认识。

第一章

财务管理概述

财务管理(Financial Management)也称理财,是指企业为了达到既定目标所进行的资金筹集、运用和收益分配等财务活动,以及与这些财务活动有关的财务关系。财务管理是企业管理的一个重要组成部分,其本质是对企业生产经营活动中的资金运动所实施的管理。

财务管理的核心问题是企业价值的创造。任何一个企业的生存与发展依赖于该企业能否创造价值。也就是企业任何一项经营计划所产生的未来现金收益的现值只有超出为实施该计划所投入的初始现金支出,才会为企业创造价值。企业财务管理的目标是在一定的外部环境下,通过各种渠道和方式,以最低的代价(成本与风险)获取经营活动所需的资金,并将所取得的资金向能够创造尽可能多价值的方向投入,使资金能发挥最大的效益,从而使企业的价值达到最大。

随着我国市场经济的发展,“企业管理的重心在于财务管理,财务管理的重心在于资金管理”已成为大家的共识。财务管理在企业经济活动中的地位与作用越来越重要,有时甚至成为企业生存和发展的关键所在。

第一节 企业的组织形式

市场经济在其数百年的孕育和发展过程中,逐步形成了三种基本企业组织形式:独资企业、合伙企业和公司。

一、独资企业(Sole Proprietorship)

独资企业又称个体企业,是由一人出资,归个人所有和控制的企业。独资企业不是法人,业主对企业有绝对控制权,企业的所有利润归业主个人,并向国家交纳个人所得税。

独资企业具有结构简单、组织容易、费用较低、限制较少等优点。但独资企业有三个主

要缺点:①很难筹集到大笔资金,可能会丧失良好的投资机会;②独资企业所有人对企业债务负有无限责任,也就是说,当已投入企业的资产不足以还债时,业主个人的财产也将被迫索抵债;③独资企业寿命与企业创建人的寿命相关。因此,这种企业组织形式一般仅限于小型企业或企业初创时期。

二、合伙企业(Partnership)

由两个或两个以上的个人出资和联合经营的企业称为合伙企业。合伙企业的主要优点是组建容易、成本较低。它的缺点与独资企业有些类似,即①很难筹集到大笔资金;②无限债务责任;③有限寿命;④很难转移所有权。合伙企业不是法人。合伙企业所有的合伙人按出资额共享利益、共担风险。按每个合伙人所负担的责任差别,合伙企业可分为一般合伙(General Partnership)和有限合伙(Limited Partnership)两种。前者的合伙人均参与企业经营管理,按比例分享利润和承担无限责任;后者是由一名以上一般合伙人与一名以上有限合伙人组成的合伙企业,其中的有限合伙人,不参与企业经营管理,类似于一般投资者,对企业债务承担有限责任;而其中的一般合伙人,参与企业经营管理,并承担企业债务的无限责任。

合伙企业适合于小型企业。一般高技术的风投资刚起步时,往往采用合伙形式。会计师事务所和律师事务所一般也以合伙企业形式出现。

三、公司制企业(Corporation)

公司是由股东们出资,依法组建的经济实体。公司是法人(Legal Entity),具有企业法人财产权并依法独立承担企业的民事法律责任。公司归全体股东所有,实行管理权与经营权分离,公司股东以其认购的股份为限对公司债务承担有限责任,公司则以其全部资产对公司债务承担有限责任。

公司制企业具有以下几个优点:①有限责任,从而减小了股东投资风险;②大规模筹资能力,能迅速扩大企业规模;③所有权转移方便,提高资本流动性,鞭策企业提高经济效益;④无限寿命,有利保持企业的长期生存与发展。

公司制企业也有其缺点,如①公司组建比较复杂,需要经过一定的批准程序,要有公司章程和细则;②双重纳税,公司在经营活动中获得的利润要交公司所得税,股东分红所得必须要交个人所得税;③上市公司要定期向社会公布公司经营情况和财务状况;④所有权与经营权分离,会产生复杂的代理关系,加大企业代理成本。尽管如此,公司仍然是现代市场经济中最适合大中型企业的组织形式。

在我国,公司制企业的类型有以下三种,即有限责任公司、股份有限公司和国有有限责任公司。

有限责任公司由2个以上50个以下的股东共同出资设立,股东以其出资额为限对公司承担责任。它与股份有限公司的区别主要在于有限公司的资本不表现为等额股份,也不公开发行股票,只发给出资证明,股份转让有一定条件和限制。目前,我国也允许一定条件下成立一人公司。

股份有限公司,应有五人以上为发起人,其全部资本分为等额股份,股东以其所持有股份为限承担公司责任。股份公司可以发行股票,经过法定程序和批准,其股票可以上市交易。公司即成为上市公司。

在我国,除了上述两种公司外,根据公司法规定,还可由国家授权的机构或部门单独投资设立有限责任公司。它只有单一投资主体——国家。

本书主要以公司财务管理作为基本构架,系统介绍财务管理的理论与方法。

第二节 企业财务活动

企业财务活动是指企业再生产过程中的资金运动,即企业为了达到既定目标进行资金筹集、运用和收益分配的活动。拥有一定数额的资金是企业进行正常生产经营活动的必要条件。企业的生产经营过程,一方面表现为物资不断地购进和售出;另一方面则表现为资金的支出和收入。企业生产经营活动不断地进行,也就会不断地产生资金的支出与收回。概括地说,企业在再生产过程中的资金运动就是企业的财务活动,其包括筹资、投资、经营和分配活动。

一、企业筹资活动(Financing Activity)

企业筹资活动是指企业从其内外各方面筹集企业生产经营活动中所需资金的过程。公司的成立和从事生产经营,必须筹集一定数量的资金。筹集资金是公司财务管理的基础,也是公司财务管理活动的开始。公司的资金可以分为长期资金和短期资金两大部分。长期资金通常又称为公司的资本,主要来自于两方面,一是权益资本(如普通股股本、优先股股本和保留盈余),二是长期负债(如公司债券和长期借款)。资金的不同来源和不同的筹资方式,会有不同的资金成本和相应的风险,公司在筹集资金时,必须在风险与成本之间权衡,以选用最佳的筹资方式。负债对权益比率反映财务杠杆程度,财务杠杆越大,股本的收益率越高,但相应的财务风险也越大,最优的资本结构是在对收益和风险进行权衡后得到的适合公司特点的资本结构。公司短期资金主要来源于商业信用、银行借款、商业票据和应计费用等,这些资金的来源构成了公司的流动负债。加强对流动负债的管理,可以提高短期资金的使用效益,降低成本,保证日常的生产经营需要。

公司筹资决策是财务活动的基础,其内容包括:①预测企业资金需求量;②规划企业资金的来源;③选择企业最佳的筹资方式;④确定企业的资金成本与最优资本结构。

公司财务管理应当选择筹资条件最为有利、筹资成本最低、筹资风险较小的筹资方式。随着金融市场发展复杂化,企业在进行筹资决策时,还应随时关注不断变化的筹资决策环境,以及了解如何使用各种金融衍生工具,控制财务风险。

二、企业投资活动(Investment Activity)

公司要达到预定的目标,只有将筹集到的资金用作各种投资,积极经营才能获得收益。

财务管理的投资概念十分广泛,通常指凡是把资金投入将来能获利的生产经营活动中去都叫投资,具体体现在公司的资产上。资产是由公司所拥有和控制,并能以货币计量的经济资源,是公司获得利润的主要资源。投资决策就是公司资产最优配置的选择,是财务经理最基本的任务之一。

公司资产大致可分为流动资产(Current Assets)和长期资产(Long-term Assets)两大类。对流动资产的投资主要是指对现金、可交易金融资产、应收账款和存货上的投资,必须在流动性和获利性之间权衡做出最佳选择。对流动资产投资多,可以提高资金的流动性,从而增加公司的变现能力和偿债能力。但是,除了可交易金融资产外,在其他流动资产上过多的投资会降低公司的盈利能力,影响资金的周转。营运资金管理就是对流动资产和流动负债的管理,其直接影响公司短期生存能力的强弱,如果公司营运资金管理不善,会导致企业效益的下降。

长期投资主要是指对固定资产和长期证券的投资,其中主要是指固定资产投资。固定资产的投资决策主要是通过资本预算(Capital Budgeting)来进行的。资本预算就是公司的长期投资决策,其主要任务表现在对投资方案或项目的评估和风险分析方面。较大的资本投资项目一般需要数年甚至几十年的时间实行计划和实施,由于资金数额大,时间跨度长,投资项目未来报酬是不确定的,存在较大风险和不确定性。因此,在进行长期投资决策时,既要投资项目未来收益进行比较和评估,从中选择最优的方案,同时,为确保资本投资决策的正确性,必须认真分析风险因素,并反映在项目的评估之中。投资决策的具体内容包括:①研究投资政策,分析投资机会;②确定企业投资的方向和规模;③对备选方案进行可行性分析;④选择最佳投资方案;⑤评价投资方案的经济效果。

三、企业营运活动(Operation Activity)

企业在厂房、机器设备投入和安装完毕后进入正常的生产经营过程中,会发生一系列的资金收付。首先企业要采购原材料或商品,进行生产加工和销售活动,同时还要支付员工工资和其他营业费用,需要大量的现金支出;其次,当企业将产品和商品售出后,便实现了销售收入,有可能马上收回现金,也有可能延期收到现金产生应收账款。当企业现有资金不能满足企业生产经营的需要时,还要采取短期借款的方式筹集所需资金,或积极收回应收的款项。因此,企业的营运活动反映了企业资金的耗费和资金收回过程的财务活动。

企业的营运资金,主要是满足企业日常经营活动需要而垫支的资金,营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。企业营运活动过程既要考虑投入的生产要素、商品或劳务的数量、结构、质量、消耗、价格等因素,也要考虑营运资金的周转速度和使用效率,以较低的成本费用取得更多的收入,实现更多的利润。

四、企业利润分配活动(Income Distribution Activity)

企业经营成功后获得盈利必须对其进行合理分配。企业利润要按规定的程序进行分配:首先要依法纳税;其次要用来弥补亏损、提取盈余公积金;向投资者分配利润以及未分配

利润的留用。这种因利润分配而产生的资金收支活动组成了企业利润分配的财务活动。

在按照有关法律规定的情况下,公司可以自主安排盈利中有多少用于给股东发放股利,有多少用于保留盈余作为公司进一步发展的资本,这就形成了公司股利分配政策。股利分派水平过低,股东的近期利益得不到满足;而股利分派水平过高,虽然满足了股东近期的愿望,但不利于企业长期发展。分配的原则既要照顾到股东的近期愿望,又要考虑企业的长远发展。

股利分配的具体内容包括:①股利分配与内部融资的关系;②确定股利分配政策及影响因素分析;③制定并执行股利分配程序。

上述财务管理的四项基本活动并不是相互孤立的,而是有机地联系在一起。例如,留成收益是企业内部融资的一个主要来源,因此企业的分配活动与公司的筹资活动常常紧密联系。如果企业留成收益较少,就不得不向外界筹集大量资金。公司筹资目的是为了进行必要的投资,进行筹资决策时不仅仅要考虑筹集资金的数量,如何满足投资的需要,又要考虑筹资成本与投资报酬之间的关系,从而决定投资方案的取舍以及筹资方式的选择。因此,企业的四个财务活动构成了完整的企业财务活动体系,也组成了财务管理的基本内容。

第三节 企业财务关系

企业财务关系(Financial Relationship)是指企业在组织财务活动过程中与各方面发生的以价值表现的经济关系。企业在组织财务活动时,与企业内部与外部有着广泛的联系,如图 1-1 所示。

一、企业与投资者之间的财务关系

这主要是指企业的所有者向企业投入资金,企业向其所有者支付投资报酬所形成的财务关系。企业所有者主要有国家、法人单位、个人与外商四类。企业的所有者要按照投资合同、协议、章程的约定履行其出资义务,以便及时形成企业的资本金。企业运用资本金进行经营,实现利润后,应按出资比例或合同、章程的规定,向其所有者分配利润。

企业与其投资者(股东)之间的财务关系不仅仅表现在股息、红利支付等直接的财务利益上,还表现在股东以其所拥有股权的大小对企业财权的运作施以不同程度的影响,同时以其对企业投资额的大小对企业偿债风险承担有限责任。

二、企业与受资者之间的财务关系

这主要是指企业将其多余的闲置资金以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所

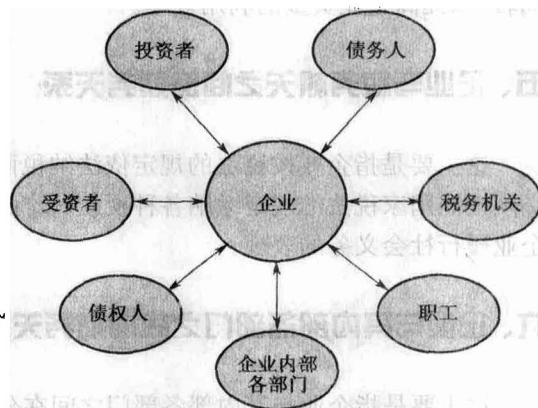


图 1-1 企业财务关系

形成的财务关系。企业向被投资单位投资,应按约定履行出资义务,参与被投资单位的利润分配,并根据持股比例的大小享有对被投资单位财务的经营的决策权。

三、企业与其债权人之间的财务关系

这主要是指企业向债权人借入资金,并按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的财务关系。企业除了利用资本金外,还要借入一定数量的资金进行生产经营活动或扩大企业生产经营规模。企业的债权人主要有:①银行和其他金融机构;②企业债券的持有人;③商业信用提供者;④其他出借资金给企业的单位和个人。

企业利用债权人的资金后,要按约定的利息率,及时向债权人支付利息;债务到期时,企业应合理调度资金,按时向债权人偿还本金。

四、企业与其债务人之间的财务关系

这主要是指企业可能将其资金用以购买债券、对外提供贷款和商业信用等形式出借资金给其他单位所形成的财务关系。企业将资金借出后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业应积极处理好与其债务人之间的关系,控制坏账的发生,加速资金周转,以提高企业资金的利用效率。

五、企业与税务机关之间的财务关系

这主要是指企业按税法的规定依法纳税而与税务机关所形成的财务关系。任何企业都必须按照国家税法的规定缴纳各种税款,以保证国家财政收入的实现。及时、足额地纳税是企业履行社会义务的表现。

六、企业与其内部各部门之间的财务关系

这主要是指企业与其内部各部门之间在分配和利用生产经营所需资金过程中形成的财务关系。它具体体现在企业内部各部门之间责、权、利对应原则,要求企业各部门根据制定的预算计划,合理有效地使用所分配的资金以产生相应的经济效益。这种在企业内部形成的资金分配和资金结算关系,体现了企业内部各单位的利益关系。

七、企业与其内部职工之间的财务关系

这主要是指企业按照“各尽所能、按劳分配”的原则,向职工支付劳动报酬所形成的财务关系。向职工支付劳动报酬包括工资、补贴、奖金及福利等,报酬额的多少主要取决于职工劳动量的大小及其质量的高低,同时要处理好企业内部积累与劳动报酬分配之间的比例关系,极大地调动广大职工生产经营的积极性、创造性。

综上所述,企业财务关系是指以企业为财务主体进行的财务活动中所形成的各种经济

利益关系。显然,要使企业生产经营得以顺利进行,必然要求处理好企业与各方面的财务关系。由于财务关系是在财务活动中形成的,财务关系也将主要通过各项财务活动的计划与控制而得到合理的调节。

第四节 企业财务管理的目标

企业财务管理目标(Goal of Financial Management)是指企业财务管理人员通过企业财务管理活动所要达到的预期效果和目的。财务管理的目标是一切财务活动的出发点和归宿。财务管理的目标必须为企业总目标服务,与企业的总目标一致。目前就西方公司企业来说,较普遍认同的目标有以下三种:利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化。

一、利润最大化(Profit Maximization)

传统的西方经济理论中都把利润最大化作为企业的目标,往往把利润指标用来评估和考核企业的业绩,其理由是因为利润是经济效益的测度,利润最大化能够导致资源的有效配置。这一目标强调企业的奋斗目标在于追求利润,企业的利润总额在尽可能短的时间内达到愈大愈好,直到最大限度。

这种观点认为盈利是企业继续经营的必要条件,追求利润最大化,就必须扩大销售,降低成本费用,加强管理,有利于提高经济效益。以利润最大化作为公司财务管理的目标,有一定的合理性,但片面强调利润也是不科学的。利润最大化这一目标存在以下几方面不足。

(1) 忽略了风险因素。一般来说,报酬越高风险越大,追求最大利润往往会增加企业的风险,单纯追求利润最大化会忽略对风险的考虑,容易对企业的安全造成威胁。

(2) 忽略长远利益。在所有权和经营权两权分离的情况下,经理们为了突出任职期的成绩,往往只顾眼前利润,忽略长远利益。例如对那些投资在短期内收益少甚至亏损,但从长远来看具有光明前景的项目,可能会得不到应有的重视。

(3) 没有反映出所获利润与投入资本之间的关系。例如,一个企业投入资本 500 万元获得了 100 万元的利润,而另一企业获得 150 万元的利润却投入了 1 000 万元的资本。利润是一个绝对数指标,若不与投入的资本数额联系起来就难以做出正确的评价。

二、股东财富最大化(Stockholder Wealth Maximization)

股东财富最大化是西方财务管理理论的代表性观点。这种观点认为通过财务上的科学经营,企业应该为股东创造最多的财富。在股份经济条件下,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面所决定。在股票数量一定时,当股票价格达到最大时,股东财富也达到最大。因此股东财富最大化也等同于股价最大化。而要使股票市场价格最大化,企业必须提高经营水平,在公共投资者中树立良好声誉。

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,这是因为它考虑了:
①盈利与风险之间的关系。预期报酬与短期风险之间的关系,决定了资金的流向,引导着资

金所有者将资金投向报酬高、风险低和最有希望的企业,从而使资金所有者获得最大财富。就整个社会而言,也有利于资金流向那些经营良好的企业、达到资源的优化配置。②短期利益与长期发展的关系。投资者对股票的信心除了注意当前的盈利水平和红利大小外,更注意公司的发展前景。“买股票就是买公司的未来”,股东财富最大化有利于克服企业在追求利润上的短期行为。股东财富最大化也存在一些缺点:①它只强调股东的利益,而对公司其他关系人的利益重视不够。②它只适合上市公司,对非上市公司则很难适用。③股票价格受多种因素影响,并非公司所能控制。

三、企业价值最大化(Firm Value Maximization)

与企业有关的利益集团除了股东外,还有企业债权人、企业职工、社会及管理当局。从企业长远发展来看,不能只强调某一利益集团的利益,而置其他集团的利益于不顾。也就是说,不能将公司财务目标仅仅归结为股东利益的目标。从理论上讲,各个利益集团的目标都可以折衷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他们的最终目的。为此,以企业价值最大化作为公司财务的目标,就更显其科学性。

企业价值最大化是指通过企业财务上的合理经营,充分考虑资金的时间价值和风险与报酬的关系,采用最优化的财务策略,在保证企业长期稳定发展的基础上使企业总价值达到最大。其基本思想是将企业长期稳定发展放在首位,强调在企业价值增长中兼顾各方利益集团的关系。

企业价值最大化目标的最大问题是其计量问题。从理论上讲,企业价值可以通过未来现金流量的现值来体现。从实践上来看,可以通过资产评估来确定企业价值的大小。

从股东财富最大化向企业价值最大化的转变是财务目标理论的又一次飞跃。除了体现了股东财富最大化的优点外,它注重考虑了企业发展中各方利益的关系,弥补了股东财富最大化仅仅考虑股东利益的不足之处。企业是多边契约关系的总和,各方都有自身利益,共同参与构成企业的利益制衡机制,各种契约关系方的利益得到较好的满足后,更有利于企业财富的增加。

四、企业财务管理的具体目标

在财务管理总体目标的前提下,伴随着企业的财务活动,企业财务管理的具体目标应确立为:

- (1) 进行筹资活动时,合理筹措资金,满足企业经营需要,不断地降低资金成本和控制财务风险;
- (2) 进行投资活动时,认真做好投资决策分析,有效利用企业资源,在风险与收益的权衡中,努力提高企业投资收益;
- (3) 进行经营活动过程中,努力改善财务状况,加强资金周转,提高企业三大财务能力:偿债能力、营运能力和盈利能力;

(4) 进行分配活动时,正确处理企业与投资者之间以及企业短期利益与长期利益之间的关系,制定符合企业发展和股东利益的收益分配政策,提供最佳分配方案。

思考题

1. 财务管理与会计有哪些联系和区别?
2. 在市场经济中,企业的基本组织形式有那些? 请简要阐述它们各自的优缺点。
3. 什么是财务管理? 请简要阐述其内容?
4. 企业有哪些主要的财务活动? 它们的主要内容是什么?
5. 关于公司财务管理的目标有哪几种观点?
6. “利润最大化”作为财务管理目标有何优缺点?
7. 企业的财务关系有哪些? 你认为应如何处理企业的财务关系?