




21 世纪高等继续教育精品教材


CAIWU GUANLIXUE

财务管理学



主编◎饶晓秋



 中国人民大学出版社

21 世纪高等继续教育精品教材

财务管理学

主编 饶晓秋

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理学/饶晓秋主编
北京:中国人民大学出版社,2010
21世纪高等继续教育精品教材
ISBN 978-7-300-12084-3

I. ①财…
II. ①饶…
III. ①财务管理-成人教育:高等教育-教材
IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 077360 号

21世纪高等继续教育精品教材
财务管理学
主 编 饶晓秋

| | | | |
|------|--|---------------------|-------------------|
| 出版发行 | 中国人民大学出版社 | 邮政编码 | 100080 |
| 社 址 | 北京中关村大街 31 号 | | |
| 电 话 | 010-62511242 (总编室) | 010-62511398 (质管部) | |
| | 010-82501766 (邮购部) | 010-62514148 (门市部) | |
| | 010-62515195 (发行公司) | 010-62515275 (盗版举报) | |
| 网 址 | http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网) | | |
| 经 销 | 新华书店 | | |
| 印 刷 | 北京密兴印刷有限公司 | | |
| 规 格 | 185 mm×260 mm 16 开本 | 版 次 | 2010 年 6 月第 1 版 |
| 印 张 | 14.75 | 印 次 | 2010 年 6 月第 1 次印刷 |
| 字 数 | 347 000 | 定 价 | 28.00 元 |

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

21 世纪高等继续教育精品教材

编审委员会

顾 问 董明传

主 任 谢国东

副主任 黄 健 陈兴滨

委 员 (排名不分先后)

方 圆 叶安珊 刘小玉 陈小青 陈石清

陈 坚 陈昭玖 李应龙 邹自力 张 纯

罗双凤 郑义寅 饶淑华 郭才顺 钱振林

黄少云 彭绪铭 廖根福 熊亦净

21世纪,科学技术发展日新月异,发明创造层出不穷,知识更新日趋频繁,全民学习、终身学习已经成为适应经济与社会发展的基本途径。近年来,我国高等教育取得了跨越式的发展,毛入学率由1998年的8%迅速增长到2008年的23.3%,已经进入到大众化的发展阶段,这其中高等继续教育发挥了重要的作用。同时,高等继续教育作为“传统学校教育向终身教育发展的一种新型教育制度”,对实现“形成全民学习、终身学习的学习型社会”、“构建终身教育体系”的宏伟目标,发挥着其他教育形式不可替代的作用。

目前,我国高等继续教育的发展规模已占全国高等教育的一半左右,随着我国产业结构的调整、传统产业部门的改造以及新兴产业部门的建立,各种岗位上数以千万计的劳动者,需要通过边工作边学习来调整自己的知识结构、提高自己的知识水平,以适应现代经济与社会发展的要求。可见,我国高等继续教育的发展,既肩负着重大的历史使命,又面临着难得的发展机遇。

我国的高等继续教育要抓住机遇发展,完成自己的历史使命,从根本上说就是要全面提高教育教学质量,这涉及多方面的工作,但抓好教材建设是提高教学质量的基础和中心环节。众所周知,高等继续教育的培养对象主要是已经走上各种生产或工作岗位的从业人员,这就决定了高等继续教育的目标是培养能适应新世纪社会发展要求的动手能力强、具有创新能力的应用型人才。因此,高等继续教育教材的编写“要本着学用结合的原则,重视从业人员的知识更新,提高广大从业人员的思想文化素质和职业技能”,体现出高等继续教育的针对性、实用性和职业性特色。

为适应我国高等继续教育发展的新形势、培养应用型人才、满足广大学员的学习需要,中国人民大学出版社邀请了国内知名专家学者对我国高等继续教育的教学改革与教材建设进行专题研讨,成立了教材编审委员会,联合中国人民大学、中国政法大学、东北财经大学、武汉大学、山西财经大学、东北师范大学、江西师范大学、南昌航空大学、华中科技大学、黑龙江大学等30多所高校,共同编撰了“21世纪高等继续教育精品教材”,计划在两三年内陆续推出百种高等继续教育精品系列教材。教材编审委员会对该系列教材的作者进行了严格的遴选,编写教材的专家、教授都有着丰富的继续教育教学经验和较高的专业学术水平。教材的编写严格依据教育部颁布的“全国成人高等教育公共课和经济学、法学、工学主要课程的教学基本要求”;教材内容的选择克服了追求“大而全”的



现象，做到了少而精，有针对性，突出了能力的训练和培养；教材体例的安排突出了学习使用的弹性和灵活性，体现“以学为主”的教育理念；教材充分利用现代化的教育手段，形成文字教材和多媒体教材相结合的立体化教材，加强了教师对学生学习过程的指导和帮助，形象生动、灵活方便，易于保存，可反复学习，更能适应学员在职、业余自学，或配合教师讲授时使用，会起到很好的教学效果。

这套“21世纪高等继续教育精品教材”在策划、编写和出版过程中，得到教育部高教司、中国成人教育协会、北京高校成人高教研究会的大力支持和帮助，谨表深切谢意。我们相信，随着我国高等继续教育的发展和教学改革的不深入，特别是随着教育部“高等学校教学质量和教学改革工程”的实施，这套高等继续教育精品教材必将为促进我国高校教学质量的提高做出贡献。

谢国东

本教材是在考虑财务会计学科相关课程教材内容范围划分的基础上，针对江西财经大学财务会计专业的函授、夜大学生的教学要求编写的。其出发点是尽可能简洁、扼要地介绍企业财务管理中最常用的理论与方法，使学生掌握财务管理的基础知识与基本操作技能。

本教材由饶晓秋担任主编，魏平秀、张阳华、陈瑛瑛和郑伯良担任副主编。其中，大纲由饶晓秋拟定，编写的分工是：饶晓秋负责第一章和第七章的第二节；魏平秀负责第二章、第三章的第四节、第四章的第三节、第五章的第三节和第四节、第七章的第一节；张阳华负责第四章和第五章的第一节；陈瑛瑛负责第三章的第一、二、三节和第六章；郑伯良负责第五章的第二节。全书由饶晓秋负责总纂定稿。

感谢江西财经大学成人教育学院为本教材的出版提供的支持。

由于编者的学识所限，本教材难免存在缺点和疏漏，不当之处恳请广大读者批评指正。

饶晓秋

2010年4月

| | |
|----------------------------|-----|
| 第一章 企业财务管理概述 | 1 |
| 第一节 企业财务管理的主要内容 | 1 |
| 第二节 金融市场和企业财务环境 | 11 |
| 第三节 西方财务管理理论简介 | 16 |
| 第二章 财务计算的一般原理 | 20 |
| 第一节 货币时间价值 | 20 |
| 第二节 风险与报酬 | 31 |
| 第三节 资本资产定价模型与套利定价模型 | 36 |
| 第三章 筹资管理 | 46 |
| 第一节 筹资管理概述 | 46 |
| 第二节 负债筹资管理 | 49 |
| 第三节 权益融资管理 | 62 |
| 第四节 资本成本与资本结构 | 71 |
| 第四章 长期投资决策管理 | 97 |
| 第一节 长期投资管理概述 | 97 |
| 第二节 资本预算原理与方法 | 100 |
| 第三节 资本预算实务 | 113 |
| 第四节 证券投资 | 124 |
| 第五章 资产管理 | 139 |
| 第一节 资产管理概述 | 139 |
| 第二节 流动资产日常管理 | 143 |
| 第三节 固定资产管理 | 170 |
| 第四节 无形资产及其他资产管理 | 179 |
| 第六章 利润分配管理 | 185 |
| 第一节 利润分配概述 | 185 |
| 第二节 股利分配管理 | 189 |
| 第三节 股票回购与股票分割 | 197 |



| | |
|--------------------------------|-----|
| 第七章 财务预算管理与财务控制体系 | 203 |
| 第一节 财务预算管理 | 203 |
| 第二节 财务控制体系 | 209 |
| | |
| 附表一 复利终值系数表 | 215 |
| 附表二 复利现值系数表 | 217 |
| 附表三 年金终值系数表 | 219 |
| 附表四 年金现值系数表 | 221 |
| 主要参考资料 | 223 |



第一章 企业财务管理概述

【本章要点】

本章主要介绍企业财务管理的内涵、企业财务管理的目标、财务管理原则、金融市场和企业财务管理环境等。要求掌握企业财务关系、财务管理的具体内容、金融市场和企业财务管理环境的主要构成。



第一节 企业财务管理的主要内容

一、企业财务与企业财务关系

财务，按照字面意思就是处理钱财的事务。循此思路，企业财务即企业处理生产经营过程中有关钱财的事务。这是从直观的意义上去解释财务的含义。

现代企业制度以“产权清晰、政企分开、权责明确、管理科学”为基本特征，企业是一种以终极所有权与经营管理权分离为基础、连接一系列经济利益关系的生产经营组织。拥有一定数量的资本，是企业生产经营的经济基础。企业的生产经营，以资本投入企业开始。在掌管了一定数额的资本后，企业要在市场上购进生产对象、生产手段和聘用劳动者，组织产品生产或提供劳务，向市场消费者销售产品或劳务等。在销售产品或劳务后，取得回报，并将其再投入下一阶段的生产经营。在主要的生产经营过程之外，企业还会利用闲置的资源对外投资或谋取其他利益。这一切，均是企业的经营活动。在商品经济条件下，企业的经营活动要借助货币价值的形式进行运作，通过货币价值形式表现为一个持续不断、周而复始的过程，这一过程就是企业的财务活动。

企业生产经营必定会引起财务活动的发生，这些财务活动连接的经济利益关系主要包括：(1) 企业与股权资本所有者的关系。作为法人财产所有者的企业，



其初始资本由股东投入，由此形成了股权资本所有者与企业经营管理者之间的经济利益关系。这一关系表现为企业接受股东的投资，使用他们的资本，为其创造价值，并将企业收益中的一部分以股利的形式分配给股东。该一关系的实质，可以归结为股权资本所有者与企业经营管理者在委托代理关系的基础上经济利益基本一致但又存在矛盾的关系。(2) 企业与债权资本所有者之间的关系。企业在经营活动中，为了弥补资金的不足，需要向商业银行借入资金或向社会公众发行债券筹资，这形成了债权人与企业经营管理者之间的经济利益关系。这一关系主要表现为企业向商业银行借入银行贷款和向债券持有人借入资金，按合同的规定使用，到期归还本金和利息。该一关系的实质，可以归结为债权资本所有者与企业的资金借贷关系。(3) 企业与国家的关系。为了维持企业正常的生产经营秩序，企业必须在国家的法律法规保护下，同时接受国家提供的各种公共品服务，由此产生了企业与国家之间的经济利益关系。这一关系主要表现为国家为企业提供适合经营的政治、经济和法律环境以及安全保障，企业按规定向国家缴纳各种税费和基金。该一关系的实质，可以归结为国家利用政治权力参与企业剩余分配的财务分配关系。(4) 企业与其他企业或经营实体的关系。社会分工与生产的社会化，使得任何一个企业必须与其他企业或经营实体协作才能完成产品的生产到产品最终到达消费者手中的全过程，由此产生了企业与其他企业或经营实体的关系。这一关系主要表现为企业向上游企业购进原材料、零部件和固定资产，向下游企业或经营实体销售产品和劳务，并利用货币价值形式进行结算。该一关系的实质，可以归结为商品经营者之间的等价交换与货币结算关系。(5) 企业与内部雇员之间的关系。劳动力作为生产的三要素之一，是企业生产经营的最活跃部分，是决定企业生产经营状况的关键因素之一。劳动者在企业工作的直接目的，是为了获取维持生存与发展的薪酬与福利。这决定了企业必须要与劳动者订立劳动合同，在劳动者按照合同规定提供了劳动后，向劳动者支付合同规定的薪酬和福利。该一关系的实质，可以归结为企业与内部雇员之间在经济利益一致基础上的劳动报酬关系。(6) 企业与产品最终消费者的关系。产品最终消费者是企业的“上帝”，企业为消费者提供质量合格的产品，并按价收取货币，在消费者使用或消费企业产品的过程中，如有必要，要向消费者提供售后服务，由此形成了企业与消费者之间的产品与劳务供求关系。该一关系的实质，可以归结为等价交换关系。

上述财务关系，实质是现代企业制度中各种委托代理关系在财务上的表现，主要有以下几种形式：(1) 所有权财务关系。这包括两方面，一是表现为股权资本所有权的剩余索取权与财务监督权，企业需要将利润以股利的形式分配给股东，并接受股东的财务监督。二是表现为债权资本所有权的本息索取权与财务监督权，企业需要根据借款契约对债权资本所有者还本付息，并接受债权资本所有者的财务监督。(2) 等价交换关系。企业与债权人在资本借贷活动中，企业与最终消费者、其他企业或经营实体在商品或劳务交易过程中，由于让渡资本使用权和商品劳务所有权而形成的货币交换关系。(3) 企业与劳动者的财务关系。企业

在聘用劳动者参与企业经营管理的活动中,由于接受劳动者提供的劳动,按合同规定支付给劳动者的薪酬与福利费用所形成的劳动与报酬对应的关系。(4)企业与国家的分配关系。企业在享用国家提供的各种公共产品服务时,必须按照国家法律法规向国家缴纳各种税费,这是权利与义务对等的财务分配关系。

二、企业财务管理的内涵

(一) 财务管理的概念

从运行过程看,财务活动可以归结为财务管理活动。财务管理是在一定的企业组织制度和社会经济环境中产生,并随其发展而发展的。在独资和合伙企业制度条件下,企业的财务活动主要由企业主直接负责,财务关系单纯,财务管理缺乏独立性。现代企业制度下的企业财务管理是在所有权、经营管理权分离的基础上进行的,为了适应现代企业制度的要求,在企业内部,财务管理者要尽量降低企业的资源耗费,在企业内部实现资源的合理配置,明确各职能部门、子(分)公司、生产厂及其内部车间、员工之间的经济利益关系。在企业外部,财务管理者要正确处理股权资本所有者、债权人和政府财税部门等各种利益关系,减少那些不利于企业发展的影响因素,尽可能实现自己的目标。

财务管理属于企业管理的一个重要方面,它是以货币价值形式对企业生产经营进行的管理。加深对企业财务管理的认识,可以从以下几方面进行分析:(1)财务管理主体。财务活动与一定利益主体相关联。不同的企业形式,有着不同的财务管理主体。独资和合伙企业的财务管理主体以所有者与经营者合一的制度为基础,就是所有者或经营者。现代企业制度下的财务管理主体是建立在企业法人实体基础上的,在企业这一个特定范围内,分别存在投资者、经营者和内部职能部门等不同的财务利益主体。作为投资者,其财务管理的主要出发点是维护其投入资本的利益,主要是企业剩余的索取权,以及为保证该一权利的财务监督权。作为经营者,他们受托经营管理投资者的资本,有义务为这些资本的保值、增值尽力。因此,经营者要对企业资本的筹集、投资管理、收益分配等财务事项进行组织与规划、决策与控制,正确处理与此相连的财务关系,并在这些管理活动中实现自己的经济利益。内部职能部门,特别是财务管理人员,必须在国家财经法律法规的约束下,进行企业的财务管理活动,实现自己的财务利益。专门负责财务事项管理的财务部门,要从专业角度,将企业发生的所有财务活动都纳入符合国家财经法律法规的轨道,借以规范企业的财务活动,保证企业财务活动的正常进行和取得最大效益。(2)财务管理客体。财务管理客体是与财务管理主体相对应的概念,特指财务管理主体进行财务管理的针对物。从企业财务管理的全过程看,各种资源的投入、耗费、回收等,都以货币价值形式,即资金的形式表现出来。资金运动贯穿于企业经营全过程,引起企业财务活动及财务关系不断变化和发展。从这一角度看,企业财务管理的客体就是资金运动。(3)财务



管理的依据。作为财务管理的主体,对财务管理客体进行财务管理的依据主要来源于资本所有权、法人财产所有权和受托管理权。从所有者的角度看,所有者对企业财务管理的依据主要是其投入资本的所有权,依据这一权利,所有者对企业财务活动行使收益分配权和财务活动过程的监督权。从经营者的角度看,法人财产所有者受托经营管理企业的资产,依据委托者授予的资产经营管理权从事财务管理活动,提供社会所需要的商品和劳务,为企业的利益相关者创造价值,满足各利益相关者的要求。从负责财务管理操作的财务部门的角度看,其依据企业经营管理者赋予的职能和权力,按照企业制定的财务战略,负责企业日常财务活动的事项管理与操作,使企业其他部门的财务活动均置于企业整体财务战略的控制之下。

从委托代理关系的角度看,企业财务管理是不同财务主体为了各自的财务利益,在国家财经法律法规的规范下,对企业财务客体进行的管理活动。从企业管理的角度看,财务管理是为了实现既定的企业利益,遵循一定的管理规则,对财务活动的实施进行组织、决策与控制,处理财务关系及其他经济关系,确保企业资源充分、合理利用的一种管理活动。

(二) 财务管理的职能

财务管理的职能是指客观存在于财务管理工作中的功能。企业的所有制和生产经营形式不同,但财务管理的主要职能都是对企业财务活动的预测、决策、计划和控制。

财务预测是根据企业以前财务活动的历史资料,考虑现实的要求和条件,对企业未来的财务活动和财务成果作出科学的预计和测算。财务预测的职能,主要体现在测算企业一定时期内各项生产经营方案的效益、预计财务收支的变化、规划生产经营各项定额指标和标准等日常财务工作中。

财务决策是在财务管理活动中,根据有关方面的情况和财务预测信息,对可能存在的财务活动备选方案作出抉择,选出最优方案,以期达到预期目的的管理活动。财务决策的职能,主要体现在对备选方案进行风险程度测算、成本和收益水平评估,从中选取最优方案的日常财务工作中。

财务计划是预先拟定一定期间资金筹集和资金运用的具体步骤和方法的管理活动。财务计划的职能,主要体现在将已经决策的财务方案具体落实为可供操作的期间计划和年度预算等工作中。

财务控制是为了达到预定的目标,依据财务决策、财务计划和经营者的指令,对企业财务活动进行组织、对财务关系进行协调的管理活动。财务控制的职能,主要体现在对预期可能发生的或实际已经发生的财务活动资料进行收集、比较、分析,纠正偏差,并据此对以后即将发生的财务活动实行调控和监管等日常财务工作中。

（三）财务管理的具体内容

根据《企业财务通则》，企业财务管理的具体内容包括构建与完善企业财务管理体制、筹集资金、管理营运资产、控制成本费用、规范收益分配及重组清算财务行为、加强财务监督和财务信息管理等。从理论上讲，企业财务管理的具体内容可以归纳为以下几方面。

1. 构建与完善企业财务管理体制

企业财务管理体制是在财务管理中规范各级经营管理者的财务事项、设置财务管理组织机构、界定责权利的制度。在现代企业制度条件下，企业财务管理体制的基本特点是资本权属清楚、财务关系明确，符合法人治理结构的要求。企业财务管理体制包括产权管理制度、财务权责利界定制度、财务组织制度和财务决策制度等。

构建与完善企业财务管理体制，应该分别不同财务主体界定财务管理职责。

投资者的财务管理职责主要包括：（1）审议批准企业内部财务管理制度、企业财务战略、财务规划和财务预算；（2）决定企业的筹资、投资、担保、捐赠、重组、经营者报酬、利润分配等重大财务事项；（3）决定企业聘请或者解聘会计师事务所、资产评估机构等中介机构事项；（4）对经营者实施财务监督和财务考核；（5）按照规定向全资或者控股企业委派或者推荐财务总监。投资者通过股东大会、董事会或者其他形式的内部机构履行财务管理职责，利用企业章程、内部制度、合同约定等方式将部分财务管理职责授予经营者。

经营者的财务管理职责主要包括：（1）拟定企业内部财务管理制度、财务战略、财务规划，编制财务预算；（2）组织实施企业筹资、投资、担保、捐赠、重组和利润分配等财务方案，诚信履行企业偿债义务；（3）执行国家有关职工劳动报酬和劳动保护的规定，依法缴纳社会保险费、住房公积金等，保障职工合法权益；（4）组织财务预测和财务分析，实施财务控制；（5）编制并提供企业财务会计报告、如实反映财务信息和有关情况；（6）配合有关机构依法进行审计、评估、财务监督等工作。

财务部门是财务管理具体事项和日常工作的操作部门，负责执行经营者关于财务工作的各项指令，完成财务管理的各项任务。

企业应当按照国家有关规定，建立有效的内部财务管理级次和财务决策制度，明确决策规则、程序、权限和责任等。

2. 筹集资金

资金筹集是企业全部生产经营活动的起点和前提，也是企业财务管理的基础。合理筹集资金需要考虑资金筹集的渠道和方式、资金筹集的结构和成本等问题，在成本与效益的权衡中，选择最佳方案，满足企业对资金的要求。合理筹集资金主要是在股权资金的筹集、债权资金的筹集和其他资金的筹集中，用尽可能低的资金成本，保证企业生产经营的资金需要。



3. 管理营运资产

营运资产包括投资和内部资产管理两个方面。投资是以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。购买政府债券、其他企业债券、其他公司股票,为企业自身购置固定资产等,是投资的典型表现;内部资产管理是对企业内部现有资产的日常运用进行的管理活动。关注并调整企业内部现有的流动资产、固定资产、无形资产和其他资产,使现有资产能够给企业经营带来最大的经营效益,是内部资产管理的常见活动。

4. 控制成本费用

控制成本费用是企业对形成产品成本、劳务成本、资本成本和期间成本费用的过程和结果等进行规划和限制的管理活动,其目的是为了以尽可能低的成本费用取得较大的经济效益。费用归口、分级管理和成本预算是控制成本费用的重要工作,从产品设计、产品销售和售后服务等环节对成本费用进行的控制贯穿于成本费用控制的全过程。

5. 规范收益分配

规范收益分配是企业按照国家财经法律法规、投资者意愿与经营者意志,对企业所有取得的收益进行的分配。投资者、经营者及其他职工履行本企业职务或者以企业名义开展业务所得的收入,包括销售收入以及对方给予的销售折扣、折让、佣金、手续费、劳务费、提成、返利、进场费、业务奖励等收入,全部属于企业,这些收益必须在国家、投资者、经营者和内部员工等利益相关者之间按既定规则进行分割。

6. 重组清算

重组清算是企业通过改制、产权转让、合并、分立、托管等方式,使企业得以继续营运的财务管理活动。重组清算作为企业特殊条件下的财务管理活动,涉及资本权益,应当由投资者或者授权机构进行可行性研究,履行内部财务决策程序,然后再按照既定的组织程序和方案开展以下工作:(1)清查财产、核实债务,委托会计师事务所审计;(2)制订职工安置方案,听取重组企业的职工、职工代表大会的意见或者提交职工代表大会审议;(3)与债权人协商,制订债务处置或者承继方案;(4)委托评估机构进行资产评估,并以评估价值作为净资产作价或者折股的参考依据;(5)拟订股权设置方案和资本重组实施方案,经过审议后履行报批手续。

考虑到各门课程的内容衔接和安排,本书对于控制成本费用和重组清算等财务管理内容不进行详细阐述。

三、企业财务管理目标

企业财务管理目标是在特定的理财环境中,企业通过组织财务活动、处理财务关系所要达到的目的。企业是一种组织,其职能是为个人之间的一组契约关系充当连接点。企业的这一组契约关系就是劳动所有者、物质投入和资本投入的提

供者、产品的消费者相互之间的契约关系^①。这些契约关系的实质是经济利益关系。不同的财务主体从各自的利益出发,对企业有着不同的利益要求,使企业财务管理目标存在不同的观点。

(一) 财务总目标

1. 利润最大化

企业是一个独立核算、自负盈亏、合法经营的经济实体,这决定了企业是一个以营利为目的的经济组织。利润最大化观点的含义是企业投资预期收益确定的情况下,所有财务管理活动都将围绕企业利润额度最大的目标进行。

该观点的合理性在于:利润是企业生产经营的最终成果,利润额最大,表明企业经营状况越好,符合企业盈利性的本质特征。

该观点的缺陷在于:不能反映获取的利润和占用的社会资源或投入的资本之间的关系,因而不利于不同规模的企业或同一企业的不同时期之间的比较;没有考虑资金的时间价值,不能区分不同时间的报酬;没能考虑利润与财务风险的匹配问题,有可能使企业在追求利润的过程中承担过大的风险;不能有效约束企业经营的短期行为,导致企业不注意投资、培育长期核心竞争力及履行社会责任等问题。

2. 股东财富最大化

股东财富最大化是从股东角度对企业提出的财务目标。该观点的含义是通过企业财务上的合理运作,在考虑资金的时间价值和风险价值的前提下,为股东创造尽可能大的价值。股东的财富不仅体现在对其投资企业拥有的实际财富上,而且体现在其所拥有股票的数量以及每股价格上。当股票数量一定时,股票价格达到最高,就能使股东财富达到最大。所以,股东价值最大化又可以理解为股票价格最大化。

该观点的合理性在于:股票的市场价格以每股价格表示,并且股票的市价每天都在波动,因此,股票的价格可以反映股东投入的资本与获利之间的关系,也能够反映股东投入资本的时间价值和风险;无论是现在的利润还是预期的利润都会对企业的股票价格产生影响,在一定程度上能够促使企业追求核心竞争力,克服获取利润上的短期行为。

该观点的缺陷在于:非上市企业无股票的市场价格,该观点很难对非上市企业产生引导作用;它强调股东利益最大,容易导致企业无视其他利益相关者的利益;影响股票价格的因素很多,公司并不都能控制,将受不可控因素影响的股票价格作为企业的财务目标显然不尽合理。

3. 企业价值最大化

企业价值最大化是从法人财产所有者或经营管理者的角度提出的财务目标。

^① 詹森、麦克林:《企业管理:管理者行为、代理费用与产权结构》,转引自盛洪主编《现代制度经济学》(上卷),175~185页,北京:北京大学出版社,2003。



该观点的含义是指企业通过合理的财务运作，在充分权衡资金的时间价值和风险价值、维护企业核心竞争力和长期稳定发展的基础上，使企业的总价值最大。这一观点的基本设想是将长期稳定的发展和持续的获利能力放在首位，强调在实现企业价值增长中对有关各方利益的满足。理论界与实务界认为企业价值最大化观点充分考虑了资金的时间价值和风险价值，更能揭示市场认可的企业价值和体现公司的财务目标，是一个较为合理的财务目标。

该观点的合理性在于：特别关注企业未来的获利能力，考虑了时间价值因素；科学地考虑了风险与报酬的联系，强调了风险与报酬的均衡；注重公司各方的利益关系的协调与平衡；能够克服企业在追求利润上的短期行为，有利于社会资源的合理配置。

该观点的缺陷在于：对于上市企业，股票价格的变动可以反映企业价值，但在存在限售股或非流通股的情况下，并不代表全部股票的市场价格；非上市企业企业价值的确定需要专门的评估，但企业资产评估受评估标准和评估方式的影响，不易做到客观、准确。

4. 产值最大化

产值最大化是传统的集权管理体制下国有企业的财务目标。在传统的国有企业中，国家对企业实行统收统支的集权管理方式，企业的生产经营全部由国家计划决定，国有企业的主要任务就是执行国家下达的总产值任务，这就决定了企业必然将总产值作为企业财务管理的主要目标。

产值最大化观点的基础是企业不是独立商品生产者，只是生产单位和政府的附属单位，它没有筹资、销售与分配环节的财务活动，所需资金由国家统一拨入，工厂只管生产，生产出来的产品由国家统一包销。当这些基础条件随着经济管理体制的改革而不复存在后，该观点自然失去赖以存在的前提。

5. 企业经济增加值最大化

企业经济增加值，又称经济利润，简称 EVA，是企业会计利润减去企业资本成本后的余额，其经济实质是企业获取的超额利润。该目标理论认为，社会平均利润是企业应该达到的最低财务目标，企业只有实现了经济利润，才能证明其为股东创造了价值。该理论的主要缺陷是：（1）过分强调经济增加值最大化，漠视利益相关者的合法权利，会使企业不愿承担社会责任；（2）现实中，社会平均利润的计算具有多种口径，准确计量 EVA 难度较大，其使用与推广存在很多障碍。

6. 资本配置最优化

该目标理论认为，新经济条件下，资本要素范围扩大，资本结构比资本收益的地位更为重要，企业财务目标就是要通过财务活动使企业资本要素的配置最优化，以最大限度地取得资本要素收益。该理论的缺陷主要在于：（1）资本配置是一个动态的过程，在具体操作中难于衡量；（2）资本配置只是手段，是技术层面和方法运用方面的问题，不能作为财务目标。

本书的以下章节，将围绕企业价值最大化的财务目标，阐述财务管理的理论