

B

普通高等教育规划教材

财务管理

党 璋 主 编
尹桂凤 副主编



机械工业出版社
China Machine Press



普通高等教育规划教材

财 务 管 理

主 编 党 璋

副主编 尹桂凤

参 编 姚正林 谢爱萍 钱东亮



机 械 工 业 出 版 社

本书以公司制企业为背景,以市场经济下的财务管理活动为主线,较系统、全面地介绍了财务管理的原理和方法,筹资管理,投资与资金运用管理,收益及分配管理,兼并与清算管理等内容。它从财务管理学科的经济属性与管理属性出发,引进融合了西方财务管理的理论,联系了我国企业财务管理的实际,深入浅出,内容新颖,体系合理,涉及面广。

本书可作为普通高等院校经济、管理类专业教材,也可作为企业管理人员、金融机构及投资管理部门工作人员的培训教材。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/党璋主编. —北京:机械工业出版社,2001

普通高等教育规划教材

ISBN 7-111-07915-9

I. 财… II. 党… III. 财务管理-高等教育-教材

IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 88026 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑:曹俊玲 版式设计:霍永明 责任校对:姚培新

封面设计:姚毅 责任印制:闫焱

北京京丰印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2003 年 1 月第 1 版·第 2 次印刷

1000mm×1400mm B5·10.875 印张·420 千字

4 001—6 000 册

定价:26.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线电话(010)68993821、88379646

封面防伪标均为盗版

前 言

本书是普通高等教育“九五”规划系列教材之一，是普通高等院校经济类、工商管理类各专业讲授“财务管理”或“企业（公司）理财”课程的适用教材，也可作为干部培训和管理人员、会计人员业务学习用书。

财务管理作为一门学科发展时间不长，但发展势头迅猛。它以若干经济学的基本假定为前提，以管理学的组织行为理论为基础，以市场经济和两权分离现代企业制度为主流背景，以企业出资者和经营者为财务主体，以价值增值和财富增长为目标，以资本市场为依托，研究企业商品产品生产经营、资产经营及纯粹资本经营等财务活动的运行规律和财务活动当事人之间的经济利益关系的协调原理和方法。

财务管理是一门具有很强理论性和实务性的学科。随着我国经济体制和企业经营机制改革的日益深化，现代企业制度的推行，市场经济的发展，企业财务会不断面临新的问题。有鉴于此，本教材在编写的指导思想上注意到：既要加强基本原理的阐述，又要重视财务管理实务问题的研究；既要积极吸收西方财务学的研究成果，又要尽可能体现我国财务管理实际；既要注意对前瞻性问题的研究，不为琐细而经常变更的财务制度所左右，又要不离开现行财务制度要求的实际。在内容体系的安排上，在讲清财务管理的基本原理和方法的基础上，以现代企业商品产品生产经营活动中财务活动为主线，突出筹资、投资与资金运用，以市场经济下财务管理理念，特别是资金时间价值观、风险价值观贯穿于全书。

全书共分十章，介绍了五大部分内容：第一、二章为基础部分，介绍财务管理原理和方法；第三、四章为筹资管理部分，介绍筹资管理的基本概念、主权资本和负债的筹资与管理、筹资决策等问题；第五、六、七、八章为投资与资金运用部分，介绍了投资原理和方法、流动资产投资、固定资产和无形资产投资、对外投资与资金运用等问题；第九章为收益及分配管理部分，介绍营业收入、税金、目标利润、利润分配及股利政策等问题；第十章为兼并与清算管理部分，简单介绍了企业兼并、企业清算和企业破产的有关问题。为便于学习和复习，每章首配有学习提要与目标，章尾附有复习思考题并选入了一定数量的练习题。

本书由党璋担任主编，并负责本书总体框架设计，编写大纲及全书总纂，尹桂凤为副主编。具体编写分工是：第一、二、五、六章由党璋执笔，第三、四章由姚正林执笔，第七、八章由谢爱萍执笔，第九章由钱东亮执笔，第十章由尹桂凤执笔。

本书在规划、编写、出版过程中得到过哈尔滨理工大学华振卿、上海理工大学陶田的关心和支持，得到了规划教材《管理会计》主编仇义德和《成本会计》主编孙勤以及扬州大学商学院同仁的帮助和支持，对此一并谨致深切的谢意。在教材编写过程中，参考了有关论著和同类教材，援引了其中的许多宝贵资料，在此深表谢意。

由于作者水平有限，疏漏不当之处，恳请专家和各位读者批评指正。

作者

2000. 11

目 录

前言

第一章 财务管理总论	1
第一节 财务管理对象和主体	1
第二节 财务管理目标	7
第三节 财务管理环境和理财观念	12
第四节 财务管理工作的组织与控制	23
第五节 财务管理学科的性质和发展	34
复习思考题	39
练习题	40
第二章 财务分析	41
第一节 财务分析概述	41
第二节 偿债能力分析	50
第三节 营运能力分析	59
第四节 获利能力分析	68
第五节 财务状况的综合分析	78
复习思考题	83
练习题	83
第三章 筹资方式与管理	86
第一节 筹资管理概述	86
第二节 主权资本筹集与管理	93
第三节 债务资金筹集与管理	110
复习思考题	128
练习题	129
第四章 筹资决策	130
第一节 资本成本	130
第二节 杠杆利益与风险	138
第三节 资本结构决策	143
复习思考题	152
练习题	152
第五章 投资管理概论	154
第一节 投资管理概述	154
第二节 投资风险与投资报酬	159

第三节 投资决策	168
复习思考题	179
练习题	179
第六章 流动资产投资与管理	181
第一节 流动资产投资与管理概述	181
第二节 现金管理	184
第三节 应收账款管理	191
第四节 存货管理	204
复习思考题	219
练习题	220
第七章 固定资产和无形资产投资与管理	222
第一节 固定资产投资与管理概述	222
第二节 固定资产投资与资金使用安排	224
第三节 固定资产折旧管理	241
第四节 固定资产日常管理	246
第五节 无形资产投资与管理	248
复习思考题	254
练习题	254
第八章 对外投资管理	256
第一节 证券投资管理	256
第二节 对外直接投资管理	273
复习思考题	279
练习题	279
第九章 收益及其分配管理	281
第一节 营业收入管理	281
第二节 营业税金管理	285
第三节 目标利润规划与管理	293
第四节 利润分配管理	299
第五节 股利政策	304
复习思考题	308
练习题	308
第十章 企业兼并与清算	310
第一节 企业兼并	310
第二节 企业清算	321
第三节 企业破产	328
复习思考题	331
练习题	331
附录	334

附录 A 复利终值系数表	334
附录 B 复利现值系数表	335
附录 C 年金终值系数表	336
附录 D 年金现值系数表	337
参考文献	338

第一章 财务管理总论

学习提要与目标

本章阐述企业财务管理的几个基本概念及财务管理工作的组织和控制方法：

①企业财务管理是对企业财务活动及其所体现关系的管理，企业财务的本质就是企业与各利益主体间经济利益的关系。②财务管理的目标是实现企业价值最大化。企业理财要围绕这一目标开展工作，并要解决好财务目标与代理问题及社会责任的关系。③为顺应、适应市场经济的发展，企业财务管理人员必须要了解、熟悉、研究所处的经济环境、市场环境、法制环境，必须树立货币时间价值观念、风险收益均衡观念、盈利观念等。④建立规范的财务管理法规制度和适应经济发展的财务组织机构，加强计划管理和财务控制，实施有效的财务监督，是实现财务管理目标的保证。⑤财务管理学具有经济学和管理学的双重属性。学习本章要求对上述问题作深入的思考和深刻的领会，并重点理解企业财务管理本质、公司制下财务管理主体的安排、目标管理理论、财务管理观念、财务管理学科属性，要熟知财务管理面临的各种环境，熟悉财务管理工作的组织与控制环节和方法，了解财务管理学科的发展过程及其趋势。

第一节 财务管理对象和主体

在企业中存在着两种基本的活动，即生产经营活动和财务活动。与此相应，在企业中也存在着两种基本的管理活动，即生产经营管理和财务管理。企业财务管理作为一门管理学科，在弄清企业财务与财务管理概念的基础上，首先要研究管理的对象和主体，即要明白财务管理管什么，谁来管。

一、企业财务与财务管理

在我国现阶段，不论是实物商品经营活动还是货币商品经营活动、资本经营活动，反映商品生产和商品交换的经济规律——价值规律仍在起作用，商品货币关系仍存在。在企业的生产经营过程中，伴随着商品物资活动、货币商品活动、资本经营活动而产生的资金运动就是企业的财务活动。这里的资金是指再生产过程中运动着的价值，是商品价值的货币表现，是垫支于企业生产经营活动中的本金和借入的债务资金，是生产要素。离开生产经营过程，资金则仅仅表现为充当一般等价物的货币本身。在资金运动过程中，企业必然与各方而发生商品货币经济

关系，也即财务关系。企业财务就是企业再生产过程中的资金运动及其所体现的经济利益关系。财务活动是企业财务的外在表现，财务关系是企业财务的内在本质。

企业财务管理是指企业再生产过程中，利用价值形式，合理组织财务活动，正确处理财务关系，以期实现财务目标的一项综合性经济管理活动。其中财务活动是财务管理的直接对象和首要任务，而对财务关系这一寓于财务活动的本质问题，是财务管理的核心。

二、财务管理对象

企业财务管理的对象包括企业的财务活动和财务关系两个方面。

（一）企业财务活动

企业的财务活动就是企业的资金运动，包括资金的筹集、投入运用、耗费、收回及分配等一系列的环节。其中资金的投入运用、耗费简称为投资活动。

（1）资金的筹集。所谓资金筹集，是指企业为了满足投资或用资的需要，筹措和集中所需资金的过程。资金的筹集是资金运动的起点，是企业生产经营活动的前提。无论在企业初建时，还是在企业生产经营过程中，企业都必须根据生产经营需要从各种渠道以各种方式筹集资金。在筹资过程中，企业一方面要确定筹资的总规模，以保证所需要的资金，另一方面，通过筹资渠道和筹资方式或工具的选择，确定合理的筹资结构，使筹资的代价较小，而风险不变甚至降低。企业应如何筹集资金，选择何种渠道和方式筹集资金比较有效、合理，则是财务管理研究的对象和重要内容。

（2）投资活动。投资活动作为一个过程包括资金的投放和使用两个基本环节。企业在取得资金后，必须将资金投入使用。投资是筹资的目的和归宿。投资可分为广义的投资和狭义的投资。广义的投资包括将所筹集的资金投入企业内部和外部使用两部分，狭义的投资则仅指资金投入外部使用。企业在投资活动中，必须考虑投资的规模，并通过投资方向和投资方式的选择，确定合理的投资结构，使投资的效益或收益较高而投资风险不高甚至降低；并应合理地运用资金，以尽量少的资金占用和资金耗费取得尽量好的经济效益。这些是财务管理的重要内容，也是财务管理的关键所在。

（3）资金的收回和分配。资金收回是指销售产品取得货币收入的过程。分配是指对投资成果的分配，它有广义和狭义之分。广义地，分配是指对投资收入（如销售收入）和利润进行分割和分派的过程。狭义的分配仅指对利润的分配。分配活动就是将企业的收入和利润在包括所有者、债权人、国家、企业员工个人及其群体间的分配。企业的资金分配取决于资金收入，而合理分配资金又必然会对收入起促进作用，并对企业的长期利益产生根大的影响。因此，企业做好资金收入及时足额地收回和合理分配是企业财务管理的又一对象和重要内容。

上述介绍的是企业生产经营过程中伴随商品物资活动反复不断进行而产生的通过筹资、投资以及资金收回和分配等财务活动实现的资金运动。当企业有闲置资金用于金融资产投资,当企业有足够的实力利用资本进行对外扩张,企业的财务活动已不再单纯地囿于现有的企业内部运作模式和资源限量,而是充分利用资本市场,利用金融工具的创新,形成新的现代意义上的财务活动。其中将货币作为商品、利用金融资产的买卖并取得收益时,伴随金融商品的出售,资金形态由金融商品资金转化为货币资金,伴随金融商品的收回或偿付,资金形态又由货币资金转化为金融商品资金,这一资金运动过程是通过筹资和偿付筹资来表现的一个财务活动过程,其财务活动实质已步入货币商品经营的时代。而当企业用雄厚的资本进行对外扩张,并以有限的资本资源控制着更大量的资产资源时,资本已成为一种特殊的经营对象。资本经营是以资本为起点和经营对象,通过资本的纽带和衍生的控制资产资源的能力,而形成一种资本筹集、资本投入、资本耗费、资本收回、资本增值和分配等的更高形式的财务活动。

(二) 企业财务关系

财务活动作为一种经济活动,在企业的筹资、投资、资金收回和分配过程中,企业将与有关各方发生广泛的经济利益关系,这种经济利益关系称之为财务关系。从企业作为法人产权主体与其他经济主体及企业内部之间的关系考察,企业在资金活动中与各方而发生的关系主要有:

1. 企业与投资者、受资者之间的财务关系

企业一方面可以从各种投资者那里筹集资金进行生产经营活动,另一方面还可将自身的法人财产向其他单位投资,这些被投资者即为受资者,企业与投资者、受资者的关系在性质上属于所有权关系。处理这种财务关系必须维护投资、受资各方而的合法权益。投资者按约定向企业投入资金则形成企业权益资本,投资者拥有企业的资产权是企业的所有者,投资者以其所拥有的资产权行使参与对企业重大决策的控制和转让股权选择其他投资方的权利,并享受收益分配权和剩余财产权,对企业债务承担以投资额为限的有限责任,受资企业拥有包括国家在内的投资者投资所形成的法人财产权,依法自主经营,自负盈亏,依法纳税,对投资者承担资产保值增值责任。

2. 企业与债权人、债务人之间的财务关系

企业在筹建与经营期间内按照合同、协议向债权人借入资金,并按规定支付利息和归还本金,有时企业将闲散的资金贷放给其他债务人单位,并按规定获取利息和收回本金。企业的债权人包括向企业贷款的银行和非银行金融机构、企业债券持有者以及其他向企业拆借资金的单位或个人。企业与债权人、企业与债务人之间形成了“债务——债权”关系、“债权——债务关系”。与股东投资人不同,债权人是固定投资收益(也称合同收益)的接受者,他们对企业的债权投资收益

风险较小,不可能像股东投资者那样有权直接或间接参与企业经营,也不参与剩余权益的再分配,在企业破产清算时拥有与其地位相对应的优先求偿权。处理这种财务关系,必须按有关各方的权利和义务,保障有关各方的权益。

3. 企业与作为行政事务管理者国家间的财务关系

行使行政职能的国家为企业生产经营提供公平竞争的环境和“公共产品”(公共设施),它要求企业依法缴纳税金(包括所得税、流转税和计入成本的税金),以弥补政府在行使其职能时所花费的社会费用。纳税形成的企业与政府之间的这种财务关系从根本上源属于政府投资(非盈利性特征)——费用补偿性的契约关系。企业与国家的这种关系是一种强制和无偿的分配关系,企业及时足额地纳税,是生产经营者对国家应尽的义务。

4. 企业与经营客户或其他企业、其他单位之间的财务关系

企业与经营客户或其他企业、其他单位之间的财务关系主要是指企业在生产经营活动中与经营客户或其他企业、其他单位之间相互提供产品和劳务而发生的款项收支结算关系。正确处理这种结算关系的关键在于确定在公平竞争、公平交易条件下形成的交易价格,实行等价交换的原则,以达成企业与经营客户或其他企业、其他单位之间的利益均衡。在往来交易中,企业可能由于货币资金周转上的原因或结算上的有关规定造成延期付款或分期付款,因而企业与经营客户或其他企业、其他单位之间发生了债权债务关系。

5. 企业内部财务关系

企业内部财务关系表现在两个方面:一方面是指企业内部各单位之间的财务关系,另一方面是指企业与职工之间的财务关系。企业内部各单位之间的财务关系,是在企业内部实行经济责任制和经济核算制基础上确立的各部门之间内部分工交易资金结算关系和财务成果分配关系,是企业内部相对独立的各部门之间的一种相对独立的经济利益关系。没有内部的分工交易和独立核算经济责任制,这种内部单位间的经济利益关系就不存在。企业协调内部间的这种经济关系,关键是分清有关各方而的经济责任,确定合理的内部结算价格和财务成果的分配办法。

企业和职工之间的财务关系,这里主要是指按照“各尽所能,按劳分配”的社会主义分配原则,向职工支付工资、津贴、奖金等而发生的结算关系。企业与职工之间的这种结算关系,体现着职工个人和集体在劳动成果上的分配关系。处理这种财务关系,就是要正确地执行有关的分配政策。

由以上所述可知,企业的资金筹集、投入运用和收回分配活动都与资金的运动相联系,并涉及处理和协调各种财务关系,财务关系的实质就是经济利益关系,它是财务活动当事人之间的经济利益关系,这一关系的轴心是企业。企业财务管理就是要通过对资金运动的合理组织,正确地处理好企业与各方面的财务关系。企业在资金运动过程中与各方而发生的财务关系既是企业财务管理的重要对象,又

是企业财务管理的核心问题。

三、财务管理主体

明确了财务管理对象后，接下来则要解决财务管理主体问题，即要明确谁来理财。

（一）财务管理主体与企业组织形式

财务管理主体是行使和管理财务活动的管理主体，是具有独立的资金财权、实行独立财务预算和决算的管理实体和单位。财务管理主体应具备以下三大基本特征：①是一个独立的利益实体，为着自身的利益而开展财务活动；②是一个责任实体，具有明确界定的财产范围，负有保护财产并使其增长的经济责任；③是一个权力实体，具有维护并扩大其利益、履行责任应具备的基本权力。企业理财离不开财权，有效的企业理财客观要求财权必须内在于财务主体中。

企业的财务活动及其管理，是基于一定的企业制度、企业规模等背景的。企业制度是指以产权为核心的企业组织与管理制度，是企业组织形式及其责权利安排的总称。企业中存在着两种基本的经济权利，即出资者的所有权和企业法人财产权者的经营权。所有权或财产所有权，是指出资者对被出资企业的财产拥有终结性的归属权和享有资产收益权。在不同的企业组织下，产权经过衍生与发展，产生了相对复杂的权利体系，派生出企业法人财产权。企业法人财产权是指具有法人资格的企业（公司）对其全部法人财产（包括出资者注入资本、企业自身积累和负债所形成的财产）实际享有使用、收益和处分的权能。由此，它具有相对独立的经营权，包括经营决策权、定价权、销售权、物资采购权、进出口权等具体营运性管理权。在不同的企业组织形式中，出资者与其他行为主体有关责权利安排的契约是不同的，企业的财务管理主体及其责权利的安排就有所不同。以产权为核心的企业组织形式有三种：独资企业、合伙企业和公司。我国的国有独资企业既有公司的大部分特性，但又是独资的。随着我国现代企业制度的建立，国有独资企业将逐步公司化，形成国有独资公司或股份有限公司或有限责任公司。

（1）独资企业。独资企业又称个体企业，是由单一的业主出资并从事经营的经济实体。个体企业不是法人，其最大特征是业主集所有权与经营权于一身，业主对企业的经营有绝对控制权，企业的所有利润归业主个人，业主向国家缴纳个人所得税。这种两权合一的组织形式，其财务管理主体是合一的主体。独资企业的财务管理主体即为业主。

（2）合伙企业。合伙企业是由两人或更多的人合伙经营的企业。每个合伙人各自出资，按共同商定的合约决定每人分担的责任和分享的利润。合伙企业不是法人，合伙企业的重要经营决策由业主共同作出，两权保持合一状态。与独资企业不同的是，合伙人之间的责权利通过合伙契约化。合伙企业的财务管理主体即为合伙人。

(3) 公司。公司是依法设立,由若干法人或自然人共同出资组成,能够独立从事民事活动,独立承担民事责任和享受民事权利的营利性企业组织,它具有法律所虚拟创制和认可的独立的人格,是一种“人格化”的经济组织,董事长是法人代表。当企业采用公司制组织形式后,作为股东的出资者所拥有的财产已被外显化为股权,具有终极所有的特征。而公司作为法人实体,具有完整意义上的法人财产权。法人财产权由代表股东利益的公司董事会所拥有,承担对委托者(出资者)的财产责任,由受托人(法人代表)掌握的对他人或社会的资产(出资者资产)的支配权和重大事项决策权。法人产权不依所有权的转让或变更而有所变化。受托人同时又作为委托方,委托经理人员(代理人)行使日常经营管理权。因而公司制组织中,形成了股东大会和董事会之间的信任托管关系,董事会和经理人员之间的委托代理关系,形成了以法人产权为中介的作为两极财产所有权与以总经理代表的经营权的分离,因此就形成了以财产所有者为一方的企业出资者财务管理主体和以法人产权及其经营权为一方的经营者财务管理主体。

(二) 公司制财务管理主体安排

1. 出资者财务主体

出资者按期足额地缴入资本,以股本及股东大会决议名义直接行使对公司财务事项的管理,行使其分享收益的权利。出资者对公司财务从事的管理工作和行使的权限主要有:①确定资产经营者的财务责任,以确保出资者的资本保全与资本增值。②建立有效的财务激励,保证经营者财务责任的落实。③对企业的会计资料和财产状况进行监督,行使所有权监督审计。④对企业股票筹资作出决策,对经营者的其他筹资活动进行间接约束,如规定一定的资产负债比。⑤对企业的对外投资,尤其是控制权性质的投资进行干预,对偏离投资既定方向的投资行为进行约束。⑥对经营者提出的分红方案进行最终决策。⑦对涉及资本变动的企业合并、分立、撤销、清算等的财务问题作出决策。出资者行使的是对企业重大经营决策和对经营者的财务监督的职权,但他们一般不直接对企业的生产经营活动进行决策或参与决策。

2. 经营者财务主体

以董事长和总经理为代表的经营者承担着对法人资产的有效配置与高效运营的财务责任,行使对公司重大财务事项的决策权和具体执行权,这是使企业真正成为自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的法人实体和市场竞争主体的保证。经营者财务主体从事经济运作和财务运作的管理工作 and 权限主要有:①对公司财务战略的决策。②合理规范公司内部财务管理组织。③行使企业理财的日常管理决策权,如筹资决策权、投资决策权、资金使用权、成本费用开支权、定价权、收益分配权。④对重大财务事项,如资本结构变动、企业并购、重要资产的处置行使决策权。上述经营者财务主体是由以董事长为代表的董事会和以总经理

为代表的经理层两部分组成，公司财权的核心集中在董事会，而经理人员则只是控制和组织日常财务活动。在经理层内部按照分权管理的原则，还可以从上到下细分为多个具体的财务主体，如财务部经理及其下属的财务计划人员，筹资管理人员、现金管理人员、信用管理人员和投资管理人员等等。

上述企业出资者财务主体和经营者财务主体以及经营者财务主体内部，以董事长为代表的董事会主要行使决策权，以总经理和财务部经理及其下属为一方行使执行权。这种整体性的财务主体内部的多元主体的划分，其意义在于有利于企业内部合理划定财权，明确各自责任，建立起科学而有效的企业财务机制，既保证经营人员放手理财，又不至于失去出资者对经营人员理财行为的最终控制。

第二节 财务管理目标

企业财务管理目标又称理财目标，是指企业进行财务活动所要达到的根本目的，它决定着企业财务管理的基本方向。财务管理作为企业经营管理的一个重要组成部分，其管理目标取决于企业生存和发展的目的、企业应履行的社会责任及企业其他关系人的利益要求。因此，确定合理的财务管理目标是财务管理必须解决的一个理论和实践问题。

一、企业财务管理总体目标

谋求经济效益最大化是企业的目标。为实现企业这一目标，人们在不断探索实现企业这一目标的财务管理目标的提法。企业财务管理目标在计划经济时代及市场经济发展初期，是以产值最大化为其目标的，这显然不符合市场经济下财务活动规律。后来又提出以利润最大化和资本利润率最大化、每股利润最大化为其目标，但因未能考虑到资金时间价值和风险价值以及会使企业财务决策带有短期行为的倾向，因而不能成为财务管理的最优目标。而以企业价值最大化或股东财富最大化作为财务管理目标是最能体现企业经营目的和现代财务管理理论的特点和要求的。

企业价值即指企业本身的值价，是企业有形资产和无形资产价值的市场评价。企业价值不同于利润，利润是企业全部资产的市场价值中所创造价值中的一部分，企业价值也不是指企业账面资产的总价值，由于企业商誉的存在，通常企业的实际市场价值远远超过账面资产的价值。

在股份有限公司中，企业的总价值可以用股票市场价值总额来代表，因股票的市场价格体现着投资大众（包括股东本身）对公司价值所作的客观评价。因此在股份有限公司中，财富最大化也可表述为股东财富最大化。在其他非股份制企业和非股票上市企业中，企业的资产一般不会拿到市场上去交易，只能靠理论上的公式来进行计量：

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} \approx P \frac{1}{i}$$

式中, V_0 为企业价值; P_t 为企业 t 年获得的预期报酬, 可用企业的利润或现金净流量来表示; i 为贴现率; t 为取得报酬的具体时间; n 为取得报酬的持续期间。

根据会计假设, 企业是持续经营的, 公式中的 n 可确定为无限大。若企业在持续期间内每年获得的预期报酬均为 P , 由此可以看出, 企业的总价值 V_0 与 P 成正比, 与 i 成反比。 i 的高低主要由企业的风险大小来决定, 当企业风险大时 i 随之升高, 当企业风险小时 i 随之降低。

投资者是通过预期企业的未来获利能力来确定投资去向的, 对未来的潜在的获利能力预期是以进行市场评价的时间为起点的, 因而潜在获利能力具有不稳定性。因此, 投资者的市场评价就是一个综合了企业潜在获利能力的时间价值和风险价值的分析判断过程。根据上述企业价值的理论计算公式可以得出, 企业的价值与预期的报酬成正比, 与预期的风险成反比。要追求企业价值最大化, 必须克服短期行为。因预期未来利润的多少对企业价值的影响所起的作用很大, 企业报酬的增加是以风险的增大为代价的, 而风险的增加将会威胁企业的生存。追求企业价值最大化就是在考虑报酬的同时考虑风险, 并努力使报酬和风险达到比较好的均衡。考虑了资金的时间价值和风险价值以未来报酬为依据计算企业价值的最大化作为财务管理目标, 则充分体现了对企业资产保值增值的要求, 对整个社会财富的增加也能起到积极的作用。

以企业价值或股东财富最大化作为财务管理目标, 由于对企业价值衡量操作在实践中有一定的困难, 因此我们必须注意在确定企业价值时存在的一些问题。显然, 上市公司股价是多种因素影响的结果, 特别是在即期市场上的股价不一定能直接揭示企业的获利能力。而法人股东对股票市价变动的敏感程度又远不及个人股东, 法人股东并不把当前的股价最大化作为财务管理追求的目标。因此, 只有对股价长期趋势进行分析才能较为科学地揭示企业的实际价值, 对于非股份制企业和非股票上市企业, 只有对企业作出专门评价才能确定其价值。这一评价又受资产评估标准和评估方式的影响。尽管如此, 企业价值或股东财富, 只要价值衡量技术比较合理就能揭示企业的市场认可价值。追求这一目标的最大化对企业理财行为的指导具有极其重要的作用。

企业价值最大化是企业财务管理最高原则性目标。企业在筹资、投资与资金运用、资金收回和分配活动中都要以企业价值最大化作为衡量的标准。要实现财务管理的目标, 企业必须保持良好的财务状况, 即企业要有较强的支付能力和偿债能力; 有合理的资产构成和资本结构; 有健全的生产经营活动组织和较高的生产经营效率; 要有不断扩大财务成果, 提高资产报酬率的运作机制和科学的管理方法; 要协调好企业各方利益关系, 并处理好所有者财富最大化与社会责任的关

系。

二、代理关系与财务管理目标

在现代公司中，企业的所有权与经营权是分离的，企业的日常运转是由具有专门技能的经理来负责的，经理是所有者的代理人，实际上却把持着企业资产的控制权。经理由于自身利益所在，其追求的目标可能是工资、地位、权力等。资产所有者的目标是股东财富最大化。当企业利益最大化的共同行为与每个人的私利行为相抵触时，就可能存在代理问题。代理问题是企业制度安排的中心问题之一。从企业理财的角度考察，代理关系主要存在于股东与管理当局间以及债权人与股东间。

（一）所有者（或股东）与经营者之间的目标偏差及其校正机制

1. 所有者（或股东）与经营者之间的目标偏差的表现及其原因

所有者与经营者作为两个不同的利益主体，他们在追求各自利益最大化方面的矛盾主要表现在以下四个方面：

（1）努力问题。当经理并不拥有全部股权时，就有可能存在偷懒行为。因为他的付出与得到的回报并不相等。

（2）时间性问题。一般认为公司的寿命是无限的，对股东来说关心的是公司的价值，即公司产生的未来现金流量的价值。而经理人员的任期是受合同限制的，是有限的，他们主要关心自己聘任期内的现金流量问题。因为薪金合同的安排较多与任期内发生的现金流量有关，且其人力资本主要与其任期内的表现有关，这一问题在经理人员临近（聘任）合同期满时尤为明显。此时管理者常常会放弃投资大、耗时长但长期收益较高的项目，而优先选择成本低、见效快的项目。企业经理还有可能为了防止企业在自己任期内被兼并影响自己的利益，而采取种种措施阻碍兼并的发生，而不管这种兼并是否有利于企业。由于债息不对称，投资者无法对经理人员进行有效限制。

（3）风险偏好问题。投资组合理论认为，有效的多角化经营可以使企业风险减少。但这种多角化投资并不意味着企业的价值增加，因为风险减少的同时，收益也降低了。对于多角化投资，股东关心的是投资后能否产生正的净现值，从而使企业的价值增加，而不在乎投资后风险怎样变化。因为股东自己可以在证券市场上进行组合投资，选择自己所偏好的投资风险。而对经理人员来说，他们的收入乃至人力资本在很大程度上与所在公司的经营成败直接相关，公司经营失败或破产会使经理人员的收入减少，并降低他们的人力资本在经理市场上的价值；而公司业绩优异时，他们却得不到同样程度的补偿，这就使经理人员的风险偏好较为保守。两者之间对企业风险的偏好产生了冲突就妨碍股东财富最大化的实现。

（4）资产滥用问题。两权分离会使经理不当使用或个人消费公司财产，如装修豪华的办公室，扩大自己所控制的资产规模，从而提高自己的收益与地位，面不