



“十三五”规划教材·会计系列

财务管理

Caiwu Guanli

主编 刘 静 陈永飞



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE



“十三五”规划教材·

财务管理

主编 刘 静 陈永飞

副主编 田世晓 苏红敏

版管委编



立信会计出版社
LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/刘静,陈永飞主编. —上海:立信会计出版社,2016.1

ISBN 978-7-5429-4775-8

I. ①财… II. ①刘…②陈… III. ①财务管理—高等学校—教材 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 294432 号

责任编辑 黄成艮 李 卿

封面设计 周崇文

财务管理

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路 2230 号

邮政编码 200235

电 话 (021)64411389

传 真 (021)64411325

网 址 www.lixinaph.com

电子邮箱 lxaph@sh163.net

网上书店 www.shlx.net

电 话 (021)64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 常熟市梅李印刷有限公司

开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16

印 张 16.75

字 数 388 千字

版 次 2016 年 1 月第 1 版

印 次 2016 年 1 月第 1 次

印 数 1—3 100

书 号 ISBN 978-7-5429-4775-8/F

定 价 32.00 元

如有印订差错,请与本社联系调换

“十三五”规划教材·会计系列

编委会

编委会主任 陈 红

编委会委员	陈 红	余根亚	罗 莉
	郭思智	陈永飞	朱锦余
	姚荣辉	李 旭	潘 华
	李 谦	那 微	崔 瑛

总 序

早在140多年前,马克思就在《资本论》第二卷中明确地谈到会计对社会经济发展的重要价值:“过程越是按社会的规模进行,越是失去纯粹个人的性质,作为对过程的控制和观念总结的簿记就越是必要”。在现代信息社会中,经济的发展尤其离不开会计。会计是从事经济和管理工作的有关人员所必须掌握的一门基础性学科,其所提供的信息是企业管理者据以决策所必不可少的。特别在经济全球化加速发展的今天,会计作为经济信息系统和国际通用的商业语言,在全球经贸往来核算中,扮演着越来越重要的角色。

伴随着经济的发展,国家对高等教育发展进行了战略调整,李克强总理提出要“引导一批本科高校向应用技术型高校转型”,要大力发展现代职业教育,这就要求我们培养出来的会计人才要更多地体现出实践性、应用性的特点。这对我们的会计教学及教材建设提出了新的要求,也提供了会计教学改革新的契机。同时,为做好会计人才培养的规划,也需要建设一套完整的会计系列教材并以此为依托引领未来一段时间的会计教育,特别是通过编写一套能够体现应用型人才培养特点的会计系列教材来推进应用型会计专业建设和人才培养模式的改革。近几年,我国新修订了一些会计准则和审计准则及补充了许多新的税收法规,并且出台了新的内部控制规范指引,这都要求我们对原有的会计教材进行补充和调整。

“工欲善其事,必先利其器”,编写一套能够满足绝大多数学校的需要、适应应用型会计本科教学特点的系列教材的任务已经摆在了我们的面前。为此,我们专门选择了一些在云南省高校长期从事会计、财务和审计教学,而且教学效果较好,得到大家普遍认可的专家学者组成编委会,共同编写这套会计系列教材。在本套教材的编写过程中,我们力求体现以下特点。

一是前沿性。本套教材力争体现最新会计准则、审计准则和新出台的相关法律法规,吸收最新的教学和科研成果。

二是应用性。本套教材主要针对应用型本科的教学需要进行内容的安排和组织,特别注重对实践能力的训练,增强学生的动手能力。在注重知识应用的同时还结合理论进行知识点的讲授,便于学生对于理论的理解。

三是系统性。无论是单本教材还是整套教材都突出知识的系统性和全面性,通过这套教材可以掌握会计、财务管理和审计的各种知识。同时注重各本教材间的衔接,从而体现该系列教材的特点。

本套教材由《会计原理与实务》《财务会计》《成本会计》《管理会计》《财务管理》《会计信息系统》《会计综合模拟实训》《审计学》《会计伦理与会计道德》《税务会计》《政府与非营利组织会计》等组成。

感谢云南省高等学校会计专业教学指导委员会的各位专家和参与编写本套教材的各位老师,他们对本套教材从编写方案的提出,到教材大纲的论证,直至初稿的撰写和审阅过程中都付出了辛勤的劳动,同时感谢立信会计出版社对本套教材出版的大力支持。

由于是系列教材,编写任务较重,书中不足和疏漏之处在所难免,恳请读者和各位同仁不吝指正,以便再版时进一步补充和修订。

陈 红

2015 年 11 月

前 言

随着我国市场经济的不断发展和资本市场的日益成熟,财务管理理论和实践日益丰富和发展,我国对财务管理人才培养提出了更高的要求。作为会计专业的主干课程和财经类专业必修的专业课程,财务管理课程也应得到不断的充实和完善。为此,我们在总结多年财务管理教学和实践经验的基础上编写了本教材。

本教材以股份有限公司为主要理财主体,以工商企业为主要立足行业,以财务目标为价值导向,以投资、筹资、经营和分配等财务活动为主线,涵盖企业财务管理的基础理论、基本业务、主要政策和主要方法。

本教材在编写过程中,吸收了国内外财务管理的理论研究的新成果和实践经验,在全面系统地阐述了财务管理的基本理论和方法的同时,适当增加了案例教学的内容,旨在提高读者的学习兴趣,夯实财务管理基础,贴近财务管理实际,拓展财务管理视野,增强财务认知悟性、财务分析能力、财务决策素质和财务创新能力。

本教材适合作为高等院校经济、管理类学科的会计学、金融学、财务管理、企业管理、市场营销、财政税务等专业本科教学的主要教材或核心教材,以及相关学科专业硕士研究生入学考试的主要参考书,亦可作为工商企业、银行、证券和保险业等相关职业工作者的学习参考书。

本教材由云南财经大学的刘静教授、陈永飞副教授担任主编,各章的分工为:第一章由刘静、苏红敏编写,第二章由苏红敏编写,第三章、第七章由陈永飞编写,第四章、第五章由田世晓编写,第六章由刘静、李红琨编写,第八章由李红琨、杜娟编写,第九章由刘静编写。

由于财务管理理论与实务均在不断发展中,本教材的疏漏之处在所难免,恳请读者提出宝贵意见,以便修订完善。

编 者

2015年11月

目 录

第一章 总论	1
学习目标	1
本章导读	1
第一节 企业与企业财务管理	1
第二节 财务管理目标	6
第三节 财务管理环节	9
第四节 财务管理的原则	10
第五节 财务管理环境	15
思考题	19
第二章 财务管理的价值观念	20
学习目标	20
本章导读	20
第一节 货币时间价值	20
第二节 风险与收益	28
思考题	44
练习题	44
第三章 投资管理	46
学习目标	46
本章导读	46
第一节 投资管理的主要内容	47
第二节 投资项目现金流量估算	49
第三节 投资项目财务评价指标	56
第四节 投资项目管理	61
第五节 证券投资管理	64
思考题	70
练习题	70

第四章 筹资预测与长期筹资	72
学习目标	72
本章导读	72
第一节 筹资管理概述	72
第二节 资金需要量的预测	79
第三节 股权筹资	83
第四节 长期负债筹资	93
第五节 混合筹资	103
思考题	111
练习题	111
第五章 资本成本和资本结构	113
学习目标	113
本章导读	113
第一节 资本成本	114
第二节 杠杆效应	120
第三节 资本结构	126
思考题	132
练习题	133
第六章 股利分配管理	135
学习目标	135
本章导读	135
第一节 利润分配概述	135
第二节 股利支付程序与方式	137
第三节 股利理论与股利分配政策	140
第四节 股票分割和股票回购	146
思考题	150
练习题	150
第七章 营运资金管理	152
学习目标	152
本章导读	152
第一节 营运资金管理内容	152
第二节 现金管理	156
第三节 应收账款管理	162

第四节 存货管理	169
第五节 流动负债管理	174
思考题	178
练习题	178
 第八章 财务分析与评价	180
学习目标	180
本章导读	180
第一节 财务分析的主要内容与方法	181
第二节 基本的财务报表分析	186
第三节 上市公司财务分析	200
第四节 企业评价与考核	205
思考题	217
练习题	218
 第九章 企业并购	220
学习目标	220
本章导读	220
第一节 企业并购概述	221
第二节 企业并购流程	226
第三节 企业并购价值评估方法	229
第四节 企业并购融资与对价支付	237
第五节 企业并购后的整合	241
思考题	245
练习题	246
 附表	247

第一章 总 论

【学习目标】

理解财务管理的概念；掌握财务管理目标的主要观点；了解企业的组织形式；了解企业的财务管理原则；了解企业的财务管理环境。

【本章导读】

一主三仆的故事

古时有一大户人家，人称马老爷。马老爷以前在镇上只是做点小买卖，后来生意越做越大，红红火火，赚了不少银子。马家前有大院，后有花园，还雇佣了不少仆人。马老爷对这些仆人奖惩都很分明，做得好会有奖励；做得不好，就没有奖励，甚至还会赶出家门。有一天，马老爷决定出门远游，他想趁这个机会，来看看家里的仆人除了会干活之外，还会不会利用银子来赚取银子，于是他给3个仆人每人一笔银子谋生。3年后马老爷归来，甲仆说用这些银子经商赚了2倍，乙仆说用这些银子放利赚了1倍，丙仆说为防丢失将银子埋进了地里。主人对甲、乙的做法都很满意，分别给予奖励。而对丙则收回了原来给的银子。

故事中的财务知识

甲和乙不但保住了原有的银子，还赚取了更多，而丙并没有使原有的银子增多，对于他们3人的谋生之道，主人对甲、乙两人给予褒奖，对丙则是原银收回。这是理所当然的。如果把故事中的主人当作是企业的股东，而仆人是经营者的话，显然，甲和乙都明白主人给他们银子的目的不仅仅在于保值，还要增值。即不仅要生存，还要发展，要获利。作为一个企业，生存、发展和获利是永恒的主题。使财富增值是企业的最终目标。

名言警句

个人愿多做慈善而企业只服务股东。

——巴菲特

第一节 企业与企业财务管理

一、企业及其功能

(一) 企业的定义

企业是一个契约性组织，它是从事生产、流通、服务等经济活动，以生产或服务满足社会需要，实行自主经营、独立核算、依法设立的一种营利性的经济组织。企业的目标是创

造财富(或价值)。

在现代经济生活中,企业作为国民经济细胞,发挥着越来越重要的功能。它既是市场经济活动的主要参与者,也是社会生产和服务的主要承担者,还是推动社会经济技术进步的主要力量。

(二) 企业的功能

1. 企业是市场经济活动的主要参与者

市场经济活动的顺利进行离不开企业的生产和销售活动,离开了企业的生产和销售活动,市场就成了无源之水,无本之木。因此,企业的生产和经营活动直接关系着整个市场经济的发展。

2. 企业是社会生产和服务的主要承担者

社会经济活动的主要过程即生产和服务,这些都是由企业来承担和完成的。离开了企业,社会经济活动就会中断或停止。企业的生产状况和经济效益直接影响着国家经济实力的增长、人民物质生活水平的提高。

3. 企业是社会经济技术进步的主要力量

企业在经济活动中通过生产和经营活动,不仅创造和实现社会财富,而且也是先进技术和先进生产工具的积极采用者和制造者,这在客观上推动了整个社会经济技术的进步。企业和社会经济活动中的作用就好比国民经济的细胞,国民经济体系就是由数以百万计不同形式的企业组成的,千千万万个企业的生产和经营活动,不仅决定着市场经济的发展状况,而且决定着社会经济活动的生机和活力。所以,企业是最重要的市场主体,在社会经济生活中发挥着巨大作用。

二、企业的组织形式

典型的企业组织形式有三种:个人独资企业、合伙企业以及公司制企业。

(一) 个人独资企业

个人独资企业即由一个自然人投资、全部资产为投资者个人所有,全部债务由投资者个人承担的经营实体。

1. 个人独资企业的优点

个人独资企业创立容易、经营管理灵活自由、不需要缴纳企业所得税。

2. 个人独资企业的缺点

(1) 无限责任。需要业主对企业债务承担无限责任,当企业的损失超过业主最初对企业的投资时,需要动用业主个人的其他财产偿债。

(2) 筹资困难。难以从外部获得大量资金用于经营。

(3) 所有权的转移较困难。个人独资企业所有权的转移比较困难。

(4) 有限寿命。将随着业主的死亡而自动消亡。

(二) 合伙企业

合伙企业是由两个或两个以上的自然人合资经营的企业,通常由合伙人订立合作协议,共同出资,合伙经营,共享收益,共担风险,并对合伙债务承担无限连带责任。

合伙企业的优缺点与个人独资企业相似,另外,合伙人对企业债务承担连带责任;其所有权转让需取得其他合伙人同意,甚至需要修改合伙协议。

(三) 公司

公司(或公司制企业)是指由两个以上投资者(自然人或法人)依法出资组建,有独立法人财产,自主经营,自负盈亏的法人企业。出资者按出资额对公司承担有限责任。

公司是经政府注册的营利性法人组织,独立于所有者和经营者。根据现行公司法^①,其主要形式分为有限责任公司和股份有限公司。有限责任公司简称“有限公司”,是指股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任,公司以其全部资产为限对公司的债务承担责任的企业法人。股份有限公司简称股份公司,是指其全部资本分为等额股份,股东以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人。公司的资产、负债、收益被视为业主或合伙人个人的资产、负债、收益。

1. 公司的优点

公司的优点有:①股权转让容易。公司的所有者权益被划分为若干股权份额,每个份额可以单独转让。②有限债务责任。公司债务是法人的债务,不是所有者的债务。所有者对公司承担的责任以其出资额为限。③公司可以无限存续,一个公司在最初的所有者和经营者退出后仍然可以继续存在。④公司融资渠道多,更容易筹集所需资金。

2. 公司的缺点

公司的缺点有:①组建成本高。公司法对于设立公司的要求比设立独资或合伙企业复杂,并且需要提交一系列法律文件,花费的时间较长。公司成立后,政府对其监管比较严格,需要定期提交各种报告。②存在代理问题。现代公司制的特点是公司的所有权与经营权分离,所有者拥有公司而经营者则管理着公司。所有者成为委托人,经营者成为代理人,代理人可能为自身的利益而损害委托人的利益。③双重课税。公司作为独立的法人,其利润需要缴纳企业所得税,企业利润分配给股东后,股东还需缴纳个人所得税。

在以上三种形式的企业组织中,个人独资企业占企业总数的比重很大,但是绝大部分的企业资金是由公司制企业控制的。因此,财务管理通常把公司理财作为讨论的重点,除非特别说明,本教材讨论的财务管理均指公司财务管理。

三、企业财务管理的内容

公司的基本活动是从资本市场上筹集资本,投资于生产性经营资产并运用这些资产进行生产经营活动。因此公司的基本活动可以分为投资、筹资、营业活动三个方面。从财务管理的角度,投资可以分为长期投资和短期投资,筹资也分为长期筹资和短期筹资,由于短期投资、短期筹资和营业现金流管理有着密切关系,通常合并在一起讨论,统称为营运资金管理。

^① 指《中华人民共和国公司法》(1993年12月29日第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过。根据1999年12月25日第九届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第一次修正。根据2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第二次修正。2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订,自2006年1月1日起施行)。

(一) 长期投资

这里的长期投资,是指公司对经营性长期资产的直接投资。它具有以下三个特征。

1. 投资的主体是公司

公司投资不同于个人或专业投资机构的投资。公司投资是直接投资即现金直接投资于经营性(或称生产性)资产,然后用其开展经营活动并获取现金。个人或专业投资机构是把现金投资于企业,然后企业用这些现金再投资于经营性资产,属于间接投资。直接投资的投资人(公司)在投资以后继续控制实物资产,因此,可以直接控制投资回报;间接投资的投资人(公司的债权人和股东)在投资以后不直接控制经营性资产,因此,只能通过契约或更换代理人间接控制投资回报。

2. 投资的对象是经营性资产

经营性资产包括建筑物、厂房、机器设备、存货等。经营性资产投资有别于金融资产投资。金融资产投资的对象主要是股票、债券、各种衍生金融工具等,习惯上也称证券投资。经营资产和证券投资的分析方法不同,前者的核心是净现值原理,后者的核心是投资组合原理。

经营性资产投资的对象,包括固定资产和流动资产两类。固定资产投资的现金流出至现金流入的时间超过1年,属于长期投资;流动资产投资的现金流出至现金流入的时间不超过1年,属于短期投资。长期投资和短期投资的原则、程序和方法有较大区别。因此,要分别讨论。

3. 长期投资的直接目的是获取经营活动所需的实物资源

长期投资的直接目的是获取生产经营所需的固定资产等劳动手段,以便运用这些资源赚取营业利润。长期投资的直接目的不是获取固定资产的再出售收益,而是要使用这些固定资产。有的企业也会投资于其他公司,主要目的是控制其经营和资产以增加本企业的价值,而不是为了获取股利。公司对于子公司的股权投资是经营性投资,目的是控制其经营,而不是期待再出售收益。合并报表将这些股权投资抵消,可以显示其经营性投资的本来面目。对子公司投资的评价方法,与直接投资经营性资产相同。对于非子公司控股权的投资也属于经营性投资,目的是控制其经营,其分析方法与直接投资经营性资产相同。非金融企业长期持有少数股权证券或债券,在经济上缺乏合理性,没有取得正的净现值的依据,不如让股东自己去投资,还可以节约一些交易成本。有时企业也会购买一些风险较低的证券,将其作为现金的替代品,其目的是在保持流动性的前提下降低闲置现金的机会成本,或者对冲汇率、利率等金融风险,并非真正意义上的证券投资行为。长期投资涉及的问题非常广泛,财务经理主要关心其财务问题,也就是现金流量的规模(期望回收多少现金)、时间(何时回收现金)和风险(回收现金的可能性如何)。长期投资现金流量的计划和管理过程,称为资本预算。

(二) 长期筹资

长期筹资是指公司筹集生产经营所需要的长期资本。它具有以下三个特点。

1. 筹资的主体是公司

公司是有别于业主的独立法人。它可以在资本市场上筹集资本,同时承诺提供回报。企业可以直接在资本市场上向潜在的资本所有权人融资,如发行股票、债券等;也可通过金融机构间接融资,如银行借款等。

2. 筹资的对象是长期资本

长期资本是指企业可长期使用的资本,包括权益资本和长期负债资本。权益资本不需要归还,企业可以长期使用,属于长期资本。长期借款和长期债券虽然需要归还,但是可以持续使用较长时间,也属于长期资本。习惯上把1年以上的债务称为长期债务资本。长期筹资还包括股利分配。股利分配决策同时也是内部筹资决策。净利润是属于股东的,应该分配给他们,留存一部分收益而不将其分给股东,实际上是向现有股东筹集权益资本。

3. 筹资的目的是满足公司的长期资本需要

筹集多少长期资本,应根据长期资本的需要量确定,两者应当匹配。按照投资持续时间结构去安排筹资时间结构,有利于降低利率风险和偿债风险。如果使用短期债务支持固定资产购置,短期债务到期时企业要承担出售固定资产偿债的风险。使用长期债务支持长期资产,可以锁定利息支出,避免短期利率变化的风险。长期筹资决策的主要问题是资本结构决策、债务结构决策和股利分配决策。长期债务资本和权益资本的特定组合,称为资本结构。债务资本和权益资本有很大不同,企业必须对它们进行权衡,确定适宜的长期负债/权益比,这个比例决定了企业现金流中有多大比例流向债权人,以及有多大比例流向股东。资本结构决策是最重要的筹资决策。长期债务的种类较多,它们的成本费用各不相同,选择债权人和借款类型,决定债务结构是另一个重要的筹资决策。股利分配决策,主要是决定净利润留存和分给股东的比例,也是一项重要的筹资决策。

(三) 营运资本管理

营运资本是指流动资产和流动负债的差额。营运资本管理分为营运资本投资和营运资本筹资两部分。

1. 营运资本投资管理

主要是制定营运资本投资政策,决定分配多少资本用于应收账款和存货、决定保留多少现金以备支付,以及对这些资本进行日常管理。

2. 营运资本筹资管理

主要是制定营运资本筹资政策,决定向谁借入短期资本,借入多少短期资本,是否需要采用赊购融资等。营运资本管理的目标有:①有效地运用流动资产,力求其边际收益大于边际成本;②选择最合理的筹资方式,最大限度地降低营运资本的资本成本;③加速流动资本周转,以尽可能少的流动资本支持同样的营业收入并保持公司支付债务的能力。营运资本管理与营业现金流有密切关系。由于营业现金流的时间和数量具有不确定性,以及现金流入和流出在时间上不匹配,使得公司经常会出现现金流的缺口;公司配置较多的营运资本(流动资产与流动负债的差额),有利于减少现金流的缺口,但会增加资本成本;如果公司配置较少的营运资本,有利于节约资本成本,但会增加不能及时偿债的风险。因此,公司需要根据具体情况权衡风险和报酬,制定适当的营运资本政策。

在财务管理的上述三部分内容中,投资主要涉及资产负债表的左方下半部分的项目,这些项目的类型和比例往往会因公司所处行业不同而有差异;筹资主要涉及资产负债表的右方下半部分的项目,这些项目的类型和比例往往会因企业组织的类型不同而有差异;营运资本管理主要涉及资产负债表的上半部分的项目,这些项目的类型和比例既和行业有关,也和组织类型有关。这三部分内容是相互联系、相互制约的。筹资和投资有关,一

方面投资决定需要筹资的规模和时间,另一方面公司已经筹集到的资本制约了公司投资的规模。投资和经营也有关系,一方面生产经营活动的内容决定了需要投资的长期资产类型,另一方面已经取得的长期资产决定了公司日常经营活动的特点和方式。投资、筹资和营运资本管理的最终目的,都是为了增加企业价值。

第二节 财务管理目标

目标是指导和标准。没有明确目标,就无法判断一项决策的优劣。财务管理的目标决定了它所采用的原则、程序和方法。因此,财务管理的目标是建立财务管理体系的逻辑起点。

一、财务管理目标概述

根本上说,财务管理的目标取决于企业的目标,所以财务管理的目标和企业的目标是一致的。创立企业的目的是营利。已经创立起来的企业,虽然有改善职工待遇、改善劳动条件、扩大市场份额、提高产品质量、减少环境污染等多种目标,但是,营利是其最基本、最一般、最重要的目标。营利不但体现了企业的出发点和归宿,而且可以概括其他目标的实现程度,并有助于其他目标的实现。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。在本教材的后续论述中,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。

二、财务管理目标的主要观点

关于企业目标的表达主要有以下三种观点。

(一) 利润最大化

这种观点认为:利润代表了企业新创造的财富,利润越多则说明企业的财富增加得越多,越接近企业的目标。这种观点的缺点是:①没有考虑利润的取得时间。例如,今年获利 100 万元与明年获利 100 万元相比,哪个更符合企业的目标?若不考虑货币的时间价值,就难以作出正确的判断。②没有考虑获利与投入资本数额的关系。例如,同样是获得 100 万元的利润 A 企业投入 500 万元, B 企业投入 600 万元,哪个更符合企业的目标?③没有考虑获取利润与所承担风险间的关系。例如,同样投入 500 万元,本年获利 100 万元, A 企业获利已经全部转化为现金, B 企业获利则全部是应收账款,有可能发生坏账损失,哪一个更符合企业的目标?

(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化为目标。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这两方面决定的。在股票数量一定时,股票价格达到最高,股东财富也就达到最大。

(1) 与利润最大化相比,股东财富最大化的主要优点:①考虑了风险因素,因为通常股价会对风险作出较敏感的反应。②在一定程度上能避免企业短期行为,因为不仅仅目前的利润会影响股票价格,预期未来的利润同样会对股价产生重要影响。③对上市公司

而言,股东财富最大化比较容易量化,便于考核和奖惩。

(2) 以股东财富最大化作为财务管理目标的缺点:①这一财务管理目标通常只适用于上市公司,非上市公司难以应用,因为非上市公司无法像上市公司一样随时准确获得公司股价。②股价受众多因素影响,特别是企业外部的因素,有些还可能是非正常因素。股价不能完全准确地反映企业财务管理状况,如有的上市公司处于破产的边缘,但由于可能存在某些机会,其股票市价可能还在走高。

这种股东财富最大化的观点认为:增加股东财富是财务管理的目标。这也是本教材采纳的观点。

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。因此,企业要为股东创造价值,股东财富可以用股东权益的市场价值来衡量。股东财富的增加可以用股东权益的市场价值与股东投资资本的差额来衡量,它被称为“股东权益的市场增加值”,股东权益的市场增加值是企业为股东创造的价值,有时财务目标被表述为股价最大化。在股东投资资本不变的情况下,股价上升可以反映股东财富的增加,股价下跌可以反映股东财富的减损。股价的升降,代表了投资大众对公司股权价值的客观评价,它以每股价格表示,反映了资本和获利之间的关系。它受预期每股收益的影响,反映了每股收益大小和取得的时间;它受企业风险大小的影响,可以反映每股收益的风险。值得注意的是,企业与股东之间的交易也会影响股价,但不影响股东财富。例如,分派股利时股价下跌,回购股票时股价上升等。因此,假设股东投资资本不变,股价最大化与增加股东财富具有同等意义。有时财务目标还被表述为企业价值最大化。企业价值的增加,是由于股东权益价值增加和债务价值增加引起的。假设债务价值不变,则增加企业价值与增加股东权益价值具有相同意义;假设股东投资资本和债务价值不变,则企业价值最大化与增加股东财富具有相同的意义。

因此,本教材在不同问题的讨论中,分别使用股东财富最大化、股价最大化和企业价值最大化这三种不同的表述,其含义均指增加股东财富。关于财务目标的分歧之一是如何看待利益相关者的要求。有一种意见认为,企业应当有多重目标,分别满足不同利益相关者的要求。

从理论上讲,任何学科都需要一个统一的目标,围绕这个目标发展其理论和模型,任何决策只要符合目标就被认为是好的,不符合目标就被认为是差的。统一的目标可以为企业理财提供一个统一的决策依据,并且保持各项决策的内在一致性。如果使用多个目标,就很难指导决策,无法保证各项决策不发生冲突。主张股东财富最大化,并非不考虑利益相关者的利益。

(三) 企业价值最大化

企业价值最大化是指企业财务管理行为以实现企业的价值最大化为目标。企业价值可以理解为企业所有者权益和债权人权益的市场价值,或者是企业所能创造的预计未来现金流量的现值。未来现金流量这一概念,包含了资金的时间价值和风险价值两个方向的因素。因为未来现金流量的预测包含了不确定性和风险因素,而现金流量的现值是以资金的时间价值为基础对现金流量进行折现计算得出的。

企业价值最大化目标要求企业通过采用最优的财务政策,充分考虑资金的时间价值和风险与报酬的关系,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。