

普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材



马小会 蔡永鸿 ◎ 主 编
隋志纯 夏 天 李争艳 岳春玲 ◎ 副主编

财务 管理学

(第二版)



清华大学出版社

普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材

财务管理学

(第二版)

马小会 蔡永鸿 主 编
隋志纯 夏 天 李争艳 岳春玲 副主编

清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书根据应用型本科院校会计专业主干课程财务管理的教学基本要求和有关财务制度的规定编写而成。本书以我国最新颁布的各项财会法规为依据,以股份制企业为案例,依照国际规范,科学地安排了财务管理的结构体系,详细分析了财务管理中的常见问题和技术方法,是一本全面系统地介绍有关财务管理理论与实务的教材。本书内容包括:财务管理总论、财务管理基础、筹资管理、投资管理、营运资金管理、利润分配管理、财务分析、财务控制与业绩考核。

本书适合作为高等院校会计专业和财务管理专业的教材,特别适合作为应用型院校的教材,也适用于一些自学财务管理知识的读者。

本书配有课件,下载地址: <http://www.tupwk.com.cn>。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学 / 马小会, 蔡永鸿 主编. —2版. —北京: 清华大学出版社, 2016

(普通高等教育经管类专业“十三五”规划教材)

ISBN 978-7-302-44466-4

I. ①财… II. ①马… ②蔡… 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(2016)第 171519 号

责任编辑: 施 猛 马遥遥

封面设计: 周晓亮

版式设计: 方加青

责任校对: 曹 阳

责任印制: 沈 露

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座

邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175

邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈: 010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

课 件 下 载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62781730

印 装 者: 北京密云胶印厂

经 销: 全国新华书店

开 本: 185mm×260mm

印 张: 23.25

字 数: 430 千字

版 次: 2013 年 1 月第 1 版

2016 年 9 月第 2 版

印 次: 2016 年 9 月第 1 次印刷

印 数: 1 ~ 3000

定 价: 38.00 元

产品编号: 069730-01

前言

财务管理是利用价值形式对企业生产经营过程进行管理,是组织企业财务活动,处理企业与相关各方财务关系的一项综合性经济管理工作。企业的生存与发展离不开良好的财务管理环境和先进的财务管理手段,财务管理是企业管理的核心。市场经济越发展,财务管理越重要。科学有效的财务管理是企业价值保持持续增长的基本前提。

《财务管理学(第二版)》是根据高等院校的人才培养目标、教学大纲及该课程教学的实际状况编写而成的。在参考大量的有关著作和文献的基础上,我们按照企业财务管理活动的一般规律和理论与实践紧密结合的原则,编写本书。本书吸收了最新的财务管理理论和研究动态,以企业价值最大化为目标,以企业价值增长为途径,以收益和风险管理为主线,系统地介绍了财务管理理论、方法和技术。在理论阐释的同时,编写和采用了一些典型案例。每章以本章学习内容、学习目标和引导案例开篇,以理论阐释配套例题展开分析,并以配套章后练习题进行收尾,做到引导、学习、演练的全面一体化,形成层次递进式体系。本书适合作为高等院校会计专业和财务管理专业的教材,特别适合作为应用型院校的教材。

在本次教材修订中,我们根据国家财经政策法规的变化做了一些调整,具体包括:针对第一版的不足,第一章增加了财务管理体制的内容,第二章增加了成本性态分析的知识;为了使投资知识更加系统化,整合了项目投资和证券投资;在阐述营运资金管理的基础上,增加了流动负债管理的内容;为了增加学生对知识的熟练程度,增加了课后习题数量;对于其他章节,修正了部分文字和数据,修订了部分内容。

本书共分9章,第1章、第2章介绍财务管理的基本理论和计算基础知识,第3章至第7章分别讲解财务管理的投资、筹资、营运和分配这四方面的管理,第8章系统地讲解企业如何进行财务分析,第9章介绍财务控制和业绩考核。

本书由马小会和蔡永鸿担任主编,隋志纯、夏天、李争艳和岳春玲担任副主编,具体分工如下:第1章、第8章由马小会、夏天(沈阳理工大学应用技术学院)编写,第3章、第9章由蔡永鸿、隋志纯(沈阳理工大学应用技术学院)编写,第4章、第7章由李争艳、岳春玲(沈阳理工大学应用技术学院)编写,第2章、第5章由李争艳、蔡

永鸿(沈阳理工大学应用技术学院)编写,第6章由马小会、夏天(沈阳理工大学应用技术学院)编写,全书由马小会统稿审定。

由于编者水平有限,书中难免存在不足之处,敬请广大师生和读者批评指正。

反馈邮箱: wkservice@vip.163.com。

编 者

2016.8

目 录

第1章 财务管理总论	1	2.1.2 货币时间价值的计算	35
1.1 财务管理的概念	2	2.2 风险与收益	45
1.1.1 财务活动	3	2.2.1 风险的概念	45
1.1.2 财务关系	4	2.2.2 风险衡量	47
1.2 财务管理的目标	5	2.2.3 风险收益	49
1.2.1 财务管理目标的类型	6	2.3 成本性态	51
1.2.2 财务管理目标的协调	8	2.3.1 成本性态的概念	51
1.2.3 影响财务管理目标实现的 因素	10	2.3.2 变动成本	51
1.3 财务管理的基本环节与原则 ..	11	2.3.3 固定成本	52
1.3.1 财务管理的基本环节	11	2.3.4 混合成本	54
1.3.2 财务管理的原则	12	2.3.5 边际贡献	55
1.4 财务管理的环境	14	2.3.6 盈亏平衡分析	57
1.4.1 法律环境	14	第3章 筹资管理(上)	71
1.4.2 金融市场环境	15	3.1 企业筹资概述	72
1.4.3 经济环境	18	3.1.1 企业筹资的含义与分类 ..	72
1.5 财务管理的体制	20	3.1.2 企业筹资渠道与方式	74
1.5.1 企业财务管理体制的一般 模式	20	3.1.3 企业筹资原则	75
1.5.2 集权与分权的选择	21	3.2 资金需要量的预测	76
1.5.3 企业财务管理体制的设计 原则	22	3.2.1 定性估测法	76
1.5.4 集权与分权相结合型财务 管理体制的一般内容	23	3.2.2 定量预测法	76
第2章 财务管理基础	33	3.3 负债筹资	82
2.1 货币时间价值	34	3.3.1 银行借款	83
2.1.1 货币时间价值理论	34	3.3.2 债券筹资	86
		3.3.3 融资租赁	90
		3.4 股权筹资	96
		3.4.1 吸收直接投资	96
		3.4.2 发行股票	98

3.4.3 企业自留资金	102	5.4.1 项目投资决策评价指标及其类型	179
3.5 混合筹资	102	5.4.2 项目投资决策评价指标的运用	186
3.5.1 可转换债券	103	5.4.3 固定资产更新的决策	194
3.5.2 认股权证	107	5.4.4 所得税与折旧对项目投资的影响	197
第4章 筹资管理(下)	114	5.5 证券投资管理	199
4.1 资本成本	116	5.5.1 证券概述	199
4.1.1 资本成本概述	116	5.5.2 债券投资	204
4.1.2 个别资本成本	118	5.5.3 股票投资	208
4.1.3 综合资本成本	123	5.5.4 证券投资	212
4.1.4 边际资本成本	126	第6章 营运资金管理	223
4.2 杠杆原理	129	6.1 营运资金管理概述	224
4.2.1 经营杠杆	129	6.1.1 营运资金的概念和特点	224
4.2.2 财务杠杆	133	6.1.2 营运资金的规模控制	224
4.2.3 复合杠杆	136	6.2 现金管理	229
4.3 资本结构	137	6.2.1 持有现金的动机	229
4.3.1 资本结构的概念及影响因素	137	6.2.2 最佳现金持有量的确定	230
4.3.2 最佳资本结构的确定方法	139	6.2.3 现金收支的日常管理	235
第5章 投资管理	161	6.3 应收账款管理	237
5.1 投资管理的主要内容	163	6.3.1 应收账款的功能与成本	237
5.1.1 企业投资的意义	163	6.3.2 信用政策	238
5.1.2 企业投资管理的特点	164	6.3.3 应收账款的日常管理	243
5.1.3 企业投资的分类	165	6.4 存货管理	245
5.1.4 投资管理的原则	166	6.4.1 存货的功能与存货管理的目标	246
5.2 项目投资决策的相关理论	168	6.4.2 存货成本	247
5.2.1 项目投资概述	168	6.4.3 存货决策方法	248
5.2.2 项目投资的分类	170	6.4.4 存货的日常管理	253
5.3 项目投资的现金流量	171	6.5 流动负债管理	254
5.3.1 现金流量概述	171	6.5.1 短期借款	254
5.3.2 现金流量的内容	173	6.5.2 短期融资券	256
5.3.3 净现金流量的计算	176	6.5.3 商业信用	257
5.4 项目投资决策评价指标	179	6.5.4 流动负债经营的优劣势	260

第7章 利润分配管理 267

7.1 利润分配 268

7.1.1 利润分配的意义与原则 268

7.1.2 利润分配的顺序 269

7.2 股利理论 270

7.2.1 股利无关论 270

7.2.2 股利相关论 271

7.3 股利政策 273

7.3.1 影响股利分配的因素 273

7.3.2 股利政策的类型 275

7.3.3 股利支付形式 279

7.3.4 股利支付程序 282

7.4 股票分割和股票回购 282

7.4.1 股票分割 282

7.4.2 股票回购 284

第8章 财务分析 296

8.1 财务分析概述 297

8.1.1 财务分析的概念和内容 297

8.1.2 财务分析的步骤 299

8.1.3 财务分析的局限性 300

8.2 财务分析的基本方法 301

8.2.1 比率分析法 301

8.2.2 趋势分析法 302

8.2.3 因素分析法 303

8.3 财务指标分析 308

8.3.1 偿债能力分析 310

8.3.2 营运能力分析 317

8.3.3 盈利能力分析 320

8.3.4 市场价值分析 322

8.3.5 财务状况综合分析 324

第9章 财务控制与业绩考核 337

9.1 财务控制 338

9.1.1 财务控制概述 338

9.1.2 财务控制的方式 339

9.1.3 财务控制系统 339

9.2 责任中心与绩效评价 341

9.2.1 责任中心概述 341

9.2.2 成本中心及其业绩考核 341

9.2.3 利润中心及其业绩考核 343

9.2.4 投资中心及其业绩考核 344

9.3 内部转移价格 346

9.3.1 内部转移价格的含义 346

9.3.2 内部转移价格的制定
原则 346

9.3.3 内部转移价格的类型 346

附录A 复利终值系数表($F/P, i, n$) 351**附录B 复利现值系数表($P/F, i, n$)** 354**附录C 年金终值系数表($F/A, i, n$)** 357**附录D 年金现值系数表($P/A, i, n$)** 360**参考文献** 363

第1章 财务管理总论

本章学习内容

财务管理学是研究如何通过计划、决策、控制、考核、监督等管理活动对资金运动进行管理,以提高资金效益的一门经营管理学科。它是以经济学原理和经济管理理论为指导,结合组织生产力和处理生产关系的有关问题,对企业和国民经济各部门财务管理工作进行科学总结而形成的知识体系。

本章学习目标

- (1) 理解财务管理的概念及财务管理的目标;
- (2) 掌握财务管理的内容和原则;
- (3) 了解财务管理的环节;
- (4) 理解企业理财的环境。

引导案例

鄂尔多斯集团实行“四统一分”财务管理

1. 财务中心：四大职能的重中之重

为了加强企业的财务资金管理,鄂尔多斯集团集中掌握四大职能:投资中心、管理中心、财务中心、技术中心。这四大职能中最基础和最根本的是财务管理。集团在1997年组建了财务公司。它的主要职能可概括为“四统一分,二级管理,两个重点,六项工作”。

(1) “四统一分”。“四统”:机构统一、人员统一、制度统一、资金统一。机构统一:集团下属企业财务部门的设立全部由集团财务公司统一决定,大企业设部,中企业设科,小企业设股。人员统一:全集团所有的财务人员由集团财务公司派驻和管理,实行垂直领导,人员的工资、奖金、升迁、职称评定,全部实行垂直管理。制度统一:财务方面的制度由财务公司统一执行。过去各成员企业的报销制度各行其是,你一个标准,我一个标准,非常混乱。现在就是一个制度,各成员企业必须严格统一执行。资金统一:全集团所有的资金由财务公司一个账户统一管理。所有下属企业在外的开户一律取消,成立内部银行,从源头上管理资金流向。

过去有些企业乱借钱、乱担保,给集团造成很大的损失。“一分”:分别核算,各成员企业仍旧独立核算、自负盈亏。“四统一分”把过去管不住、管不到位的地方从源头上管住了,只要动用资金,就先报预算,由集团审批,不合理的就给卡住了。

(2)“二级管理”。集团一级核算,各企业一级管理。集团把下属的各投资主体管住,各企业再对自己的车间、总务、工会、分厂等部门进行二级管理。

(3)“两个重点”。集团的财务管理以资金和成本为重点。采取“抓大放小”的方式抓资金的源头;控制成本,以倒算成本、模拟市场来进行成本指标的分解。

(4)“六项工作”。①比价采购:原辅材料的采购,采取货比三家的方式进行。②工程招标:集团所有的建筑、安装、设备维修全部实行招标制,提高透明度。集团下属的建筑安装公司和其他非集团企业同样参与竞标。③预算控制:集团所有单位和部门的支出都要实行预算申报,由集团统一进行资金预算管理。④成本否决:集团把成本指标分解到下属企业以后,相关企业如果完不成,要对这个企业领导进行否决,与业绩挂钩。⑤费用包干:除有成本的单位外,党政工作处、事业发展处、企业管理处、劳资处、财务处、财务公司等行政部门都采用成本费用包干的制度,即核定一定费用,超支不补,节约部分给予奖励。⑥盈亏考核:指标有考核,与部门的经营责任、业绩、职务的升迁都有呼应的关系。

2. 财务管理从被动转为主动

集团的子公司想用资金,首先必须保证回款,并预先提出申请。比如,集团某个企业预计年销售额2 000万元,那就给它的账上记下2 000万元。企业要买原料,需要预付款,必须把原料的购进单、用户单、支借单和用款申请报告提供给财务公司,如果三证齐全,自己的账上有资金,就可以批准动用;如果账上没有钱,那要首先向财务贷款,财务公司给予贷款后,计收利息。子公司在财务公司存款也要收取利息。这样各家的核算清晰方便,财务公司也实现了统一监控。

子公司给职工发放福利费,要先打报告。如集团规定每个职工的福利费一年是100元,子公司想发200元,财务公司就不给发放。这要在过去就管不了,但新制度的出台改变了这一局面,促使财务管理由过去的事后管理变成现在的事前分析、事中管理、事后控制。这样,就把过去的被动管理变成主动管理。

资料来源:李建国.鄂尔多斯集团“四统一分”的财务管理.工厂管理,2009(9).



1.1 财务管理的概念

财务管理工作是近代社会化大生产的产物。在作坊、工场手工业生产方式下,财务活动比较简单,财务管理工作与会计工作是结合在一起进行的。产业革命后,

特别是19世纪末托拉斯出现以后,企业的财务活动随之复杂化,包括制定投资方案、筹集经营资金、对外提供财务信息并对利润进行分配,这就构成企业经营管理中一项独立的职能:筹措、使用和分配资金。单独履行这一职能的工作即为财务管理工作。早期的财务管理以集资为主要内容。经历20世纪30年代资本主义经济大危机后,西方企业经营者看到了只重视筹措资金管理的严重缺陷,在财务管理中采取了许多对资金使用加强日常监督和日常控制的措施,财务管理发展到以监督为核心。第二次世界大战以后,随着市场经济的发展和竞争的加剧,资本主义企业的财务管理工作又逐步转向以事前控制为主,在企业管理中形成较完整的财务控制系统。与上述发展过程相适应,财务管理学也经历了以集资、财务监督和全面财务控制为主要研究内容的三个不同的发展阶段。

企业财务是指企业在生产经营过程中客观存在的资金运动及其所体现的经济利益关系。前者称为财务活动,后者称为财务关系。

财务管理是企业组织财务活动、处理企业与各方面财务关系的一项经济管理工作,是企业管理的重要组成部分。

1.1.1 财务活动

财务活动是指企业资金的筹集、投资、使用、收回和分配等一系列行为中的资金运动。资金运动是指资金的流入和资金的流出。企业的财务活动具体表现为以下几方面。

1. 筹资活动

企业依法采取各种方式从各种渠道筹措其生产经营所需的资金,资金进入企业,是资金运动的起点。按资金的使用权和所有权的性质,将资金分为借入和投入两大部分。对于借入的资金企业应按期支付利息、到期偿还本金;对于投入的资金,企业实现盈利后应支付红利或股利。不论资金以什么形态出现,企业筹集到资金,表现为资金的流入;企业偿还借款、支付利息和红利等,表现为资金的流出,这些资金运动是企业筹资引起的财务活动。

2. 投资活动

企业可用依法获得的资金,进行有效的投资和使用,以谋取经济效益。资金的投放包括对外投资、对内投资。对外投资主要是购买其他企业股票、债券或与其他企业联营等;对内投资主要是购置固定资产、流动资产、无形资产等。企业收回对外投资或变卖资产获得现金,表现为资金的流入;企业购买股票、债券表现为资金

的流出, 这些资金运动是企业投资引起的财务活动。

3. 资金营运活动

企业总是保留一定数量的流动资产和流动负债, 以满足企业日常生产经营的需要。企业购入材料或商品, 支付工资和各种营业费用, 需要付出资金; 企业从事生产和销售, 可收回资金。它们在企业生产经营中周而复始地循环, 形成营运活动, 从而引起企业的财务活动。

4. 资金分配活动

企业通过销售活动获得收入, 在补偿了成本和费用后, 便实现利润或亏损; 企业通过对外投资活动, 也可能实现利润或亏损。企业还必须依法纳税, 并对税后利润按照会计准则和公司章程进行分配。在获取利润和支付税金、红利的过程中产生的资金收付行为, 是企业资金分配活动引起的财务活动。

企业财务活动的4个环节是相互联系、相互依存的有机整体, 共同构成企业财务活动的完整过程, 是企业财务管理的基本内容。

1.1.2 财务关系

财务关系是指企业在开展财务活动时与有关方面所发生的经济利益关系。企业进行投资、筹资、营运及资金分配等, 会因交易双方在经济活动中所处的地位不同, 以及各自拥有的权利、承担的义务和追求的经济利益不同而形成不同性质和特色的财务关系。

1. 企业与投资者之间的财务关系

此类财务关系是指投资者按照投资合同、章程、协议出资, 企业按照投资者的出资比例依据章程、协议或合同支付投资报酬所形成的经济关系。这种关系在财务上体现了所有权的性质, 反映了受资与投资的财务关系。

2. 企业与受资者之间的财务关系

此类财务关系是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资, 被投资者即受资者依规定分配给企业投资报酬所形成的经济关系。这种关系在财务上体现了所有权的性质, 反映了投资与受资的财务关系。

3. 企业与国家之间的财务关系

企业是国家的一个组成部分, 企业应在国家统一的宏观管理下进行生产经营活动, 所以, 企业的生产经营受国家的宏观经济政策、法律、法规的制约, 并且企业

有义务向国家依法纳税，从而形成管理与被管理的经济关系，在财务上表现为一种强制与无偿分配的财务关系。

4. 企业与债权人之间的财务关系

企业以借款和发行债券、赊购等形式向债权人借入资金，并按合同等有关约定按时付息，到期偿还本金。企业的债权人主要有债券持有人、贷款机构、商业信用提供者、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间向债权人支付利息。债务到期时，按时向债权人归还本金。企业与债权人的关系表现为债务与债权关系。

5. 企业与债务人之间的财务关系

企业以向债务人提供借款和商业信用、购买债券等形式借出资金，并按约定条件，要求债务人支付利息偿还本金，从而形成企业与债权人、债务人之间的经济关系。这在财务上体现了借贷性质，反映了债务与债权的财务关系。

6. 企业内部各部门之间的财务关系

企业内部各部门之间，在企业生产经营各环节中形成了相互提供产品与劳务、分工与协作的权、责、利经济关系。在实行内部经济核算的企业中，这种关系体现为内部价格的资金结算关系，反映了企业内部各部门之间的财务关系。

7. 企业与职工之间的财务关系

职工是企业的劳动者，也是企业价值的创造者。企业的生产活动必须要有职工的参与才能进行，企业价值的实现及增值，必须通过职工的劳动得以实现。企业根据按劳分配的原则，以职工提供的劳动数量和质量为依据，付给职工劳动报酬，从而形成一种经济关系，反映了职工与企业共同分配劳动成果的财务关系。

企业的财务活动反映企业的资金运动，而企业的财务关系则反映企业与各方面的经济利益关系，从而体现企业财务的本质。

1.2 财务管理的目标

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，它决定了企业财务管理的基本方向。财务管理目标是一切财务活动的出发点和归宿，是评价企业理财活动是否合理的基本标准。

企业财务管理目标是企业经营目标在财务上的集中和概括，是企业一切理财活

动的出发点和归宿。制定财务管理目标是现代企业财务管理成功的前提,只有确定合理的财务管理目标,财务管理工作才会有明确的方向。因此,企业应根据自身的实际情况和市场经济体制对企业财务管理的要求,科学合理地选择、确定财务管理目标。

企业财务管理目标具有以下几个特征。

(1) 财务管理目标具有相对稳定性。随着宏观经济体制、企业经营方式的变化,以及人们认识的发展和深化,财务管理目标也可能发生变化。但是,宏观经济体制和企业经营方式的变化是渐进的,只有发展到一定阶段以后才会产生质变;人们的认识在达到一个新的高度以后,也需要有一个达成共识、被普遍接受的过程。因此,财务管理目标作为人们对客观规律性的一种概括,总体来说是相对稳定的。

(2) 财务管理目标具有可操作性。财务管理目标是实行财务目标管理的前提,它应起到组织动员的作用,能据以制定经济指标并进行分解,从而实现对职工的控制,进行科学的绩效考评,因此,财务管理目标就必须具有可操作性。具体来说包括:可以计量、可以追溯、可以控制。

(3) 财务管理目标具有层次性。财务管理目标是企业财务管理系统顺利运行的前提条件,同时它本身也是一个系统。各种各样的理财目标构成了一个网络,这个网络反映了各个目标之间的内在联系。财务管理目标的层次性,是由企业财务管理内容和方法的多样性以及相互关系的层次性决定的。

1.2.1 财务管理目标的类型

当今理论界对企业财务管理目标有诸多评价,其中具有代表性的观点有以下几种。

1. 利润最大化

利润最大化是指企业通过对财务活动和经营活动的管理,不断增加企业利润。企业利润历经会计利润和经济利润两个不同的发展阶段。利润最大化曾经被人们广泛接受,在西方微观经济学的分析中就有“厂商追求利润最大化”的假定。这一观点认为,利润代表企业新创造的财富,利润越多则说明企业的财富增加越多,越接近企业的目标。同时,利润的多少在一定程度上反映了企业经济效益的高低和企业竞争能力的大小。因此,追逐利润最大化可作为企业财务管理目标。

假设有A、B两家企业,有如下几种情况:①两家企业的利润都是1 000万元,哪家企业的理财目标实现得更好?②如果A企业今年赚取1 000万元,而B企业去年赚取1 000万元,哪家企业经营状况更好?③如果A、B企业都在今年赚取1 000万元,哪家企业经营状况更好?④如果A企业赚的1 000万元全部收回了现金,而B企业全部是

应收账款, 哪家企业经营状况更好? ⑤如果A、B企业同时赚取的1 000万元利润都收回了现金, 哪家企业经营状况更好? 在上述条件下, 如果A企业是投资1 000万元建成的, 而B企业是投资5 000万元建成的, 哪家企业经营状况更好?

由以上问题可以看出, 利润最大化的观点存在以下一些缺陷。

(1) 这里的利润是指企业在一定时期内实现的利润总额, 它没有考虑取得利润的具体时间, 即没有考虑资金的时间价值。

(2) 没有考虑所获利润与投入资金额之间的关系, 使不同资金规模的企业或同一企业在不同期间的利润总额缺乏可比性。

(3) 没有考虑应承担的风险因素。

(4) 片面追求利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向, 只顾实现目前的最大利润, 而不顾企业的长远发展, 如忽视产品开发、人才培养、技术装备水平等。

2. 资金利润率或每股盈余最大化

资金利润率或每股盈余最大化是指企业财务管理以实现企业的资金利润率最高或每股盈余最大为目标。这种观点认为: 资金利润率或每股盈余最大化考虑了所获利润与投入资金额或股本数之间的关系, 使不同资金规模的企业或同一企业在不同期间的利润具有可比性。

该观点存在以下两个缺陷。

(1) 没有考虑每股收益取得的时间。

(2) 不能避免企业的短期行为。

3. 股东财富最大化

这种观点认为, 企业主要是由股东出资形成的, 股东创办企业的目的是增加财富, 他们是企业的所有者, 企业追求股东财富最大化是理所当然的事。在股份制经济条件下, 股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定, 在股票数量一定的前提下, 当股票价格达到最高时, 则股东财富达到最多, 所以股东财富最大化又可以表现为股票价格最大化。

股东财富最大化与利润最大化目标相比, 有着积极的方面。这是因为: ①利用股票市价来计量, 具有可计量性, 利于期末对管理者的业绩进行考核; ②考虑了资金的时间价值和风险因素; ③在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为, 因为股票价格在某种程度上反映了企业未来现金流量的现值。

同时, 也应该看到, 追求股东财富最大化存在以下一些缺陷。

① 股东价值最大化只有在上市公司才可以有比较清晰的价值反映, 对非上市公

司很难适用。

② 它要求金融市场是有效的。由于股票的分散和信息的不对称,经理人员为实现自身利益的最大化,有可能以损失股东的利益为代价做出逆向选择。因此,股东财富最大化的目标也受到理论界的质疑。

4. 企业价值最大化

企业价值最大化是指通过财务上的合理经营,采取最优的财务政策,充分利用资金的时间价值和风险与报酬的关系,保证将企业的长期稳定发展摆在首位,强调在企业价值增长中应满足各方利益关系,不断增加企业财富,实现企业总价值最大化。企业价值最大化具有深刻的内涵,其宗旨是把企业的长期稳定发展放在首位,着重强调必须正确处理各种利益关系,最大限度地兼顾企业各利益主体的利益。企业的价值,在于它能带给所有者预期报酬,包括获得股利和出售股权换取现金。

相比股东财富最大化而言,企业价值最大化最主要的是把企业相关的利益主体进行糅合形成企业这个唯一的主体,在企业价值最大化的前提下,必能增加利益相关者的投资价值。但是,企业价值最大化最主要的问题在于对企业价值的评估,由于评估的标准和方式都存在较强的主观性,能否保证股价客观和准确,直接影响企业价值的确定。

1.2.2 财务管理目标的协调

企业所有者和债权人都为企业提供了资金,但是他们处在企业生产经营之外,只有经营者在企业里直接从事生产经营管理工作。企业所有者、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。企业是所有者即股东的企业,财务管理目标是指股东的目标。股东委托经营者代表他们管理企业,为实现他们的目标而努力,但经营者和股东的目标并不完全一致。债权人把资金借给企业,并不是为了实现“股东财富最大化”,与股东的目标也不一致。公司必须协调这三方面的冲突,才能实现“股东财富最大化”的目标。

1. 所有者与经营者的矛盾与协调

企业是所有者的企业,企业价值最大化代表了所有者的利益。现代公司制企业的所有权与经营权完全分离,经营者不持有公司股票或持部分股票,其经营的积极性就会降低,因为经营者拼命工作的所得不能全部归自己所有,他就会少做一些让自己轻松点,更不愿意为提高股价而冒险,甚至还会想办法用企业的钱为自己谋福利,如坐豪华轿车,奢侈的出差旅行等,因为这些开支可计入企业成本由全体股东分担。他还可能蓄意压低股票价格,以自己的名义借款买回,导致股东财富受损,

自己从中渔利。由于两者行为目标不同，必然导致经营者利益和股东财富最大化的冲突，即经理个人利益最大化和股东财富最大化的矛盾。

1) 协调矛盾的方法

为了协调所有者与经营者的矛盾，防止经理背离股东目标，一般可采取两种方法。

(1) 监督。经理背离股东目标的条件是，双方信息不一致。经理掌握企业实际的经营控制权，对企业财务信息的掌握远远多于股东。为了协调这种矛盾，股东除要求经营者定期公布财务报表外，还应尽量获取更多信息，对经理进行必要的监督。但监督只能减少经理违背股东意愿的行为，因为股东是分散的，得不到充分的信息，全面监督实际上做不到，也会受到合理成本的制约。

(2) 激励。激励是指将经理的管理绩效与经理所得的报酬联系起来，使经理分享企业增加的财富，鼓励他们自觉采取符合股东目标的行为。如允许经理在未来某个时期以约定的固定价格购买一定数量的公司股票。股票价格提高后，经理自然获取股票涨价收益；或以每股收益、资产报酬率、净资产收益率以及资产流动性指标等对经理的绩效进行考核，以其增长率为标准，给经理以现金、股票奖励。但激励作用与激励成本相关，报酬太低，不起激励作用；报酬太高，又会增加股东的激励成本，减少股东自身利益。可见，激励也只能减少经理违背股东意愿的行为，不能解决全部问题。

通常情况下，企业采用监督和激励相结合的办法来协调经理的目标与企业的目标，力求使监督成本、激励成本和经理背离股东目标的损失之和达到最小。

2) 外部市场竞争因素

除了企业自身的努力之外，外部市场竞争也会促使经理把公司股票价格最高化作为他首要的经营目标，主要表现在以下方面。

(1) 经理人才市场评价。经理人才作为一种人力资源其价值是由市场决定的。来自资本市场的信息反映了经理的经营绩效，公司股价高说明经理经营有方。如股东财富增加，经理在人才市场上的价值也会增加，则聘用他的公司会愿意向他付出高报酬。此时经理追求利益最大化的愿望便与股东财富最大化的目标相一致。

(2) 经理被解聘的威胁。现代公司股权的分散使个别股东很难通过投票表决来撤换不称职的总经理。同时由于经理被授予很大的权力，他们实际上控制了公司。这些都导致股东即便看到经理经营企业不力、业绩欠佳也无能为力。进入20世纪80年代以来，许多大公司被机构投资者控股，养老基金、共同基金和保险公司在大企业中所占的股份，足以使它们有能力解聘总经理。由于高级经理被解聘的威胁会动摇他们稳固的地位，因而促使他们不断创新、努力经营，为股东的利益最大化服务。

(3) 公司被兼并的威胁。当公司经理经营不力或决策错误，导致股票价格下降到