

FINANCIAL
MANAGEMENT



面向独立学院的经济管理类教材

管理学系列主编 古家军

财务管理

涂必胜 主 编

- 透彻分析在学习过程中遇到的难点、重点 ·
- 加深对宏观经济理论的理解和掌握 ·
- 培养用经济理论分析现实经济问题的能力 ·



浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

F275
623



面向独立学院的经济管理类教材

财务管理

FINANCIAL MANAGEMENT



浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

财务管理 / 涂必胜主编. —杭州: 浙江工商大学出版社, 2016. 9

ISBN 978-7-5178-1789-5

I. ①财… II. ①涂… III. ①财务管理 IV.
①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 189644 号

财务管理

涂必胜 主编

责任编辑 郑建

封面设计 林朦朦

责任校对 穆静雯

责任印制 包建辉

出版发行 浙江工商大学出版社

(杭州市教工路 198 号 邮政编码 310012)

(E-mail: zjgsupress@163.com)

(网址: <http://www.zjgsupress.com>)

电话: 0571-88904980, 88831806(传真)

排版 杭州朝曦图文设计有限公司

印刷 浙江云广印业股份有限公司

开本 787mm×1092mm 1/16

印张 14.5

字数 326 千

版印次 2016 年 9 月第 1 版 2016 年 9 月第 1 次印刷

书号 ISBN 978-7-5178-1789-5

定价 39.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江工商大学出版社营销部邮购电话 0571-88904970

“面向独立学院的经济管理类教材”指导委员会

主 任 傅玉颖

副主任 楼迎军 张友仁 韩永学 古家军 宋荷庆

委 员 (以姓氏笔画为序)

马淑文 玉浦生 古家军 陈利萍 陈建宇

金义明 徐为列

总 序

我国的独立学院在近十几年中得到了迅速的发展,已经成为高等教育体系中的一个重要组成部分。独立学院人才培养的特性,使得为独立学院的学生撰写一套在教学上更具针对性的适用教材,已经成为一项不容耽搁的工作。我在多年从事大学的经济学教学实践中,并通过和独立学院的老师的经常交流,可以明显地感觉到,独立学院的学生在学习经济学和管理学等课程中,有着自身的特点和需求。独立学院的学生思想活跃、思维敏捷、关注现实、喜欢争论,但由于独立学院人才培养的定位及独立学院毕业生的职业生涯,相对于单纯基础理论知识的学习,独立学院学生更加偏好理论的应用,对应用理论解决实际问题有着更大的兴趣。课堂教学中安排过多的基础理论知识内容,可能会影响他们学习的兴趣。因此,编写一套适合的经济管理教材,可以说是许多在独立学院教学第一线的老师们的心愿。经过相当一段时间的筹备,浙江工商大学杭州商学院的老师们编写这套独立学院的经济管理教材,做出了新的尝试。

首先,在教材的内容设置上,本着独立学院的学生“基础理论够用、专业知识适用、实践能力管用”的要求来编排教学内容。在以往选用的大学教材中,内容通常较多,规定课时内根本无法从容地授完相应的内容,而且有不少理论知识过于抽象,学生在短时间内难以很好理解。因此,这套教材在教学内容安排上,尽量避免了一般教材中通而全的设置,从“基础理论够用”的要求出发,力求做到概念清晰,逻辑严谨,重点突出,体系完整,特别注重叙述方法的简明、易读、清晰,尽可能深入浅出地将理论讲透,如同一潭清水,清澈见底,方能窥得鱼儿的踪迹。以《微观经济学》这部教材为例,将原有庞博的微观经济学理论整合为七大章,分别简要阐述了市场供求理论、消费者行为理论、生产者行为理论、厂商市场竞争理论、生产要素理论和市场失

灵及微观经济政策理论,较好地概括了微观经济学中的原理和最基础的知识。其次,在教材的编写上,尽可能将分析方法和分析工具讲透彻,以使学生能掌握这些方法和工具,更好地在实践中运用,而不是仅仅停留在教材内容的理解。为了达到这个目的,这套教材在一定程度上简化了教材各章节中的理论阐述,扩展了解读性内容的体量,每个章节都辅之相应的知识拓展和相关的案例,同时列出思考题,供课堂教学时开展讨论。这样的教学内容安排,一方面让学生在阅读教材时,既能知其然,又能知其所以然;另一方面可以增强教与学的互动,也符合独立学院学生思想活跃、喜好争论的特点。与此同时,教材尽量避免过于复杂的数理推导内容,将一些必要的数理推导,以附录的形式放入每一章,供那些掌握了相应数学知识和有兴趣深入学习的学生阅读。

第三,为了增强教材的通俗可读性,教材在体例设计方面也作了一些改进与创新。教材的每一章不是先提出理论概念,而都是以故事和案例开头,通过具体的案例提出问题,然后说明这些问题的解释和解决,依据的就是本章所阐述的基本原理和方法。每章结束后,配有相应的案例或者习题,并竭力使其中的问题具有趣味性和指导性,为学生深入理解和掌握经济管理基本原理和知识提供非常有用的帮助。案例是理解经济学和管理学原理最为重要的素材,所以,在案例的选用上,编写者尽可能做到引入的案例是身边发生的经济现象和管理实践,通过拉近理论和实际的距离,提升学生的学习兴趣 and 热情,让学生更好地领悟到经济学和管理学都是学以致用用的学科。同时,在教材的每一章的最后都会结合相应的教学内容,介绍两位经济学或管理学名家的生平和学术成就,拓宽学生的视野。

到目前为止,教育部公布认可的国内独立学院已达 300 多所,学生数量也已超过百万,撰写一套适用于独立学院学生的经济管理教材是一件非常有意义的事情。浙江工商大学杭州商学院在这方面率先做了有益的尝试,希望通过他们的努力,能够进一步带动和促进独立学院的经济管理教学水平的提高。

浙江大学教授、博导 史晋川

2014 年 11 月

前 言

财务管理是一门应用性较强的经济管理学科。财务管理环境的变化,不仅给企业财务管理实践提出了新的挑战,而且使财务管理理论研究遇到了许多新的问题。例如,互联网+时代,企业可运用哪些金融工具进行筹资和投资等等,这些问题需要我们在借鉴国内外相关理论研究成果的同时,结合我国实际情况加以分析、探索和总结。

本书力求做到应用性、科学性、系统性相结合,以资本市场为背景,公司制企业为对象,企业资本运动为主线,企业价值最大化为目标,在现代企业财务管理基本原理的基础上,着重阐述了企业筹资、投资和收益分配的基本概念、基本理论和基本方法。

本书在框架结构、内容安排和写作方式上,考虑我国应用型财会类专业本科教育实际情况,主要体现出3个特点:

1. 在框架结构安排上,做到体系完整。本书共分十章。第一章财务管理导论、第二章风险与收益、第三章筹资的基本原理、第四章长期资本的筹集、第五章资本结构决策、第六章项目投资决策、第七章金融投资、第八章营运资本投资管理、第九章营运资本筹资管理和第十章收益及其分配管理。这样安排对于财会类专业学生,可以完整地掌握财务管理的知识面。

2. 在内容安排上,做到简洁实用。本书在借鉴西方现代企业财务管理成熟理论的基础上,充分考虑了近年来我国企业财务管理实践环境的发展和变化,并尽可能正确预期未来的发展和变化趋势。本书以财务管理目标为导向,以价值管理为主线,围绕如何实现财务管理目标对企业筹资决策、投资决策、收益分配决策等企业财务活动最基本的内容进行了深入分析和阐述。基于财会类专业培养计划各课程的衔接,本书没有包括《管理会计》《成本会计》《财务报告分析》《高级财务管理》等课程必须阐述的内容,如货币时间价值、项目投资现金流量与贴现率、财务分析、企业价值估算、并购、财务失败与重整、集团公司财务等等。

3. 在写作方式上,案例导入,理论与案例结合。每章开头都有学习目标、教学导入案例,并提出问题,让同学们带着问题去学习,一方面便于教师授课时启发学生思考,另一方面也让同学们产生学习兴趣;每章末有进一步学习指南、复习思考题和讨论题。进一步学习指南是为了弥补因课时限制,

在课堂上来不及讲的内容,引导同学们自己去延伸知识点;复习思考题是根据该章的主要知识点来设计,帮助同学们识别本章应该掌握的基本理论、基本概念和基本方法;讨论题大部分以上市公司实践资料为素材,给定数据材料或阅读范围,要求学生分析问题、解决问题,并在理论上进行总结和概括,发表自己的见解,有利于引导学生拓宽学习思路 and 知识视野,提高学生分析问题和解决问题的能力。

本书由浙江工商大学涂必胜主编。由涂必胜拟订提纲,并经参编人员讨论确定。浙江工商大学杭州商学院的陈建宇、杨洁、王丽敏、郑小婧等老师参加编写。最后由涂必胜对全书进行总纂、修改和定稿。

本书在编写过程中,参阅了大量的国内外文献资料。在此,向这些文献资料的作者表示衷心的感谢!对书中的不妥之处,敬请读者批评指正。

涂必胜

2016年6月

目 录

第一章 财务管理导论

第一节	财务管理概述	002
第二节	财务管理目标	006
第三节	财务管理环境	010
第四节	财务管理原则与方法体系	017

第二章 风险与收益

第一节	风险与收益的关系	023
第二节	资本资产定价模型	035

第三章 筹资的基本原理

第一节	筹资概述	041
第二节	筹资需要量的预测	046
第三节	外部筹资额与销售增长	051

第四章 长期资本的筹集

第一节	权益资本筹集——发行普通股	058
第二节	权益资本筹集——其他筹集方式	066
第三节	长期债务资本筹集	070
第四节	混合筹资	080

第五章 资本结构决策

第一节	资本成本的测算	088
第二节	杠杆利益与风险	094
第三节	资本结构决策分析	099

第六章 项目投资决策

第一节	投资战略与项目投资概述	105
第二节	项目投资决策方法	109
第三节	风险条件下的项目投资决策方法	122

第七章 金融投资

第一节	金融投资概述	128
第二节	证券投资	132
第三节	基金投资	141
第四节	期权投资	147

第八章 营运资本投资管理

第一节	营运资本投资管理概述	160
第二节	现金管理	162
第三节	应收账款管理	170
第四节	存货管理	178

第九章 营运资本筹资管理

第一节	营运资本筹资策略	186
第二节	短期债务筹资	188

第十章 收益及其分配管理

第一节	利润与利润分配	197
第二节	股利政策类型	201
第三节	股利支付程序与方式	205
第四节	股票股利、股票分割与股票回购	207

附 录		213
-----	--	-----

附录一	1元复利终值系数表	213
-----	-----------	-----

附录二	1元复利现值系数表	215
-----	-----------	-----

附录三	1元年金终值系数表	217
-----	-----------	-----

附录四	1元年金现值系数表	219
-----	-----------	-----

参考文献		221
------	--	-----

第一章

财务管理导论

【学习目标】

通过本章学习,要求理解和掌握:

- 财务管理概念、内容与特征
- 财务管理目标
- 财务管理环境
- 财务管理原则与方法体系

【引例】中国核工业建设股份有限公司 A 股市场 IPO^①

2016 年 5 月 13 日,中国证监会发布消息称,核准了中国核工业建设股份有限公司(以下简称“中国核建”)等 9 家企业的首发申请。这意味着,包揽了全国几乎所有核电项目工程建设的中国核建 IPO 正式启动。从 2014 年 5 月中国证监会公布最新预披露名单,到 2015 年 6 月首发申请过会,再到 2016 年 5 月 13 日核准过会,2016 年 5 月 25 日宣布进行申购,中国核建的上市之路稍显“磕磕绊绊”。2016 年 5 月 25 日,中国核建发布公告称,公司首次公开发行股票网上发行有效申购户数 919.17 万户,有效申购股数为 1 688.58 亿股,网上发行初步中签率为 0.93‰。回拨后,网下最终发行数量为 5 250 万股,占本次发行总量的 10%;网上最终发行数量为 47 250 万股,占发行总量的 90%。回拨机制启动后,网上发行最终中签率为 2.798‰。发行价 3.47 元,实际募集资金 17.66 亿元。2016 年 6 月 6 日,中国核建在上交所正式挂牌上市,公司股票简称为“中国核建”,股票代码为“601611”,本次公开发行的股票数量 5.25 亿股,发行后的总股本 26.25 亿股,市盈率 15.60 倍。随着中国核建的上市,核电建设、核电运营、核电燃料及配件的全产业链概念股也将完整呈现在 A 股市场。5.25 亿股的发行量,使中国核建成为 2015 年股灾以来 IPO 发行新规实施后发行股份数最多的公司。

中国核建为什么可以在 A 股市场发行股票?其发行股票所得资金主要投向是什么?其投资项目将给投资者带来何种报酬?其投资报酬与公司价值之间有着何种关系?带着这些问题,我们进入本章学习。

^① 中国核工业建设股份有限公司相关公告。

第一节 财务管理概述

一、财务管理的概念

简单地讲,财务管理是对企业资本(或资金)运动所进行的管理。企业资本运动是企业资本筹集、运用、收益及其分配活动的总称,也称为企业财务活动^①。在我国企业实践中,企业财务活动从内容和本质上体现为下列两个方面:

(一)企业财务活动

1. 筹资活动

筹资是企业取得资本的行为,它是企业生存与发展的前提。无论是新建企业还是经营中的企业,都需要筹资。资产负债表右方对应的项目是由筹资活动形成的。筹资活动是企业财务活动的起点。

从整体上看,任何企业都可以从两方面筹资,并形成两种性质的资本来源:一是向所有者(股东)筹资,形成权益资本。它是企业通过吸收直接投资、发行股票、内部留存收益、发行认股权证等方式筹集资本;二是向债权人筹资,形成债务资本。它是企业通过银行借款、发行债券、商业信用、租赁、发行信托和短期融资券等方式筹集资本。由于不同筹资方式取得的资本具有不同的资本成本和筹资风险,如何以最低的资本成本和筹资风险取得经营所需的资本,保持合理的资本结构,就成了筹资决策的核心问题。

2. 投资活动

投资是指企业投放和使用资本的活动。企业取得资本后,应当将其投入使用,以谋求最大的收益。资产负债表左方对应的各项资产是由投资活动形成的。投资活动是企业财务活动的中心环节。

企业投资按投资回收期限的不同分为长期投资和短期投资。长期投资是指投资回收期在1年以上的投资活动。它是企业以盈利为目的的资本性支出,即企业预先投入一定数额的资本,以便获得预期经济收益的财务行为。长期投资按投资对象可分为项目投资和金融投资。项目投资是企业通过购买固定资产、无形资产,直接投资于企业本身生产经营活动或企业外部投资项目的一种投资行为,它是一种直接性投资;金融投资是企业通过购买股票、债券、基金、期货、期权等金融性资产,间接投资于其他企业的一种投资行为,它是一种对外的间接性投资。短期投资是指投资回收期在1年或1年以内的投资活动。它是企业以盈利为目的的日常经营性投资,在财务上表现为流动资产。

3. 收益及其分配活动

资本运用的目的是取得收益,实现资本的保值和增值;企业实现的资本收益要在有关利益主体间进行分配。资本收益及其分配活动是企业资本运动前一过程的终点和后

^① 广义的财务活动是指企业资本的筹集、运用、耗费、收益及其分配的活动。本书按狭义的财务活动来阐述。

一过程的起点,是企业资本不断循环周转的重要条件。

随着收益分配的进行,资本或退出企业,或留存企业,它不仅影响企业资本运动的规模,而且影响资本运动的结构。因此,企业应当依据国家有关法律和制度,合理确定分配规模和分配方式,正确协调企业当前利益与长远利益的矛盾,妥善处理股东、债权人、经营者、职工等不同利益主体间的利益关系,以促进企业的长期持续发展。

筹资活动、投资活动和收益及其分配活动 3 个方面相互联系、相互依存,构成了企业财务活动的基本内容,它是企业生产经营过程的价值体现。

以制造企业为例,企业财务活动与生产经营过程的关系如图 1-1 所示。

随着金融市场的发展与金融工具的创新,现代企业经营活动及其对应的财务活动的内容得以进一步拓展,主要表现在:(1)货币商品经营。它直接以货币经营为对象,从事货币商品的买入、持有或卖出等活动而获取收益。货币商品经营以从事虚拟化的金融资产投资为主要形式。(2)资本经营。它直接以资本为对象,以资本的权益属性为依托,从事现代意义上的权益投资、持有或出售等一系列管理活动,它以企业间产权变更及并购行为为主要表现形式。这两类财务活动面临特殊的市场,具有特定的投资领域、特有的风险环境和特有的收益方式。

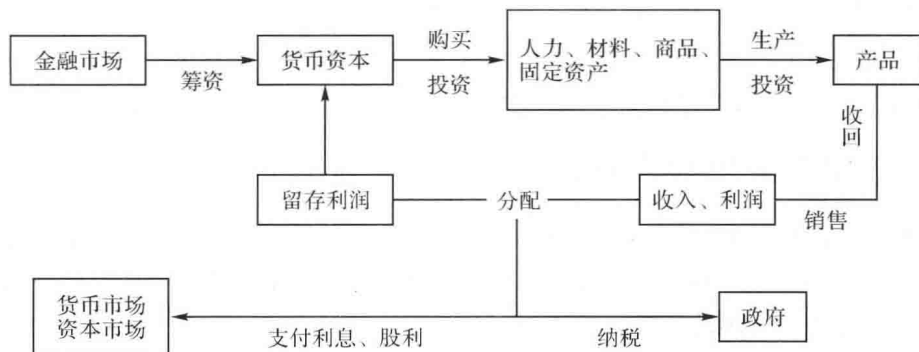


图 1-1 企业财务活动与生产经营过程的关系

(二)企业财务关系

财务关系是企业组织财务活动过程中与各方面发生的经济利益关系。它是企业与其内外各相关利益主体所发生的利益关系的总和。其内容主要有:

1. 企业与所有者、受资者之间的财务关系

这是一种投资与分享投资收益的关系,在性质上属于所有权关系。与所有者发生财务关系时,企业是受资者,企业从所有者那里筹集资本,进行生产经营活动,并将实现的收益按规定进行分配;与受资者发生财务关系时,企业是所有者,企业以其法人财产向其他单位投资,并根据投资额的多少从受资者那里分享投资收益。企业应当根据国家法律与法规的要求,正确处理这种财务关系,维护所有者和受资者的合法权益。

2. 企业与债权人、债务人之间的财务关系

这是一种债权债务关系。这类财务关系有因资本不足而向商业银行借款形成的资本借贷关系,有因购进材料、出售产品而与往来客户发生的货币收支结算关系,有因延

期收付货款与往来客户发生的商业信用关系等等。作为债务人,企业应当按债务契约的规定,及时支付货款、归还贷款,以维护企业自身的信用;作为债权人,企业在向其客户进行信用销售时,应当制定科学合理的信用政策,以确保债务人按期支付货款。处理好这些财务关系,有利于加速资本周转,实现资本运动的良性循环。

3. 企业与国家税务机关之间的财务关系

这是一种征税和纳税的关系。国家以社会管理者的身份委托税务机关向企业征收有关税金,包括所得税、流转税和其他税金。作为纳税义务人,企业必须按照税法的规定及时足额地缴纳各种税款。

4. 企业内部各部门之间的财务关系

这是一种内部结算与分工协作的关系。一方面是以企业财务部门为中心,企业内部各部门、各单位与财务部门之间的收支结算关系,如向财务部门领款、报销以及办理收付款业务等,体现了企业内部资本集中管理的要求;另一方面是企业内部各单位之间由于提供产品或劳务而发生的计价结算关系,它以内部交易价格为链条,是一种以部门经济利益为基础的内部分工协作关系。

5. 企业与员工之间的财务关系

这是企业向员工支付劳动报酬过程中所形成的利益分配关系。员工是劳动者,他们以自身提供的劳动作为参加收益分配的依据,企业应当根据劳动者的劳动数量和质量,向员工支付工资、津贴和奖金,正确协调员工与企业间的经济利益关系。

二、财务管理的内容与特征

财务管理(Financial Management)是基于企业生产经营过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,是组织企业财务活动、处理企业同各方面财务关系的一项经济管理工作,是企业的重要组成部分。

财务管理需要解决的基本问题是:如何筹集经营所需的资本,什么资产值得企业投资,怎样对回收的资本进行分配等。因此,财务管理的基本内容包括筹资管理、投资管理和收益分配管理3部分。

此外,财务管理还要对一些企业财务活动的拓展领域和特殊问题进行运作,如公司并购,财务失败、重整与清算,集团公司财务管理等等。限于篇幅,这部分内容由相关课程阐述。

财务管理作为一项具有特定对象的经济管理工作,具有两个明显的特征:

1. 财务管理是一种价值管理

企业生产经营活动的复杂性,决定了企业管理必须包括多方面的内容,如生产管理、营销管理、技术管理、人力资源管理、财务管理等。财务管理区别于其他管理的特点,在于它是一种价值管理。财务管理利用资本、成本、收入等价值指标,来组织企业生产经营过程中价值的形成、实现和分配,并处理这种价值运动中的经济关系。所以,价值管理是财务管理的基本属性。

2. 财务管理是一项综合性管理工作

财务管理是企业管理中的一个独立方面,又是一项综合性的管理工作。企业各方

面生产经营活动的质量和效果,大都可以从财务活动中综合地反映出来。而通过合理地组织财务活动,又可以促进企业生产经营活动的顺利进行。财务管理在企业内部管理的各子系统中,具有涉及面广、综合性强、灵敏度高的特征。因此,财务管理是利用价值形式对企业生产经营活动的综合管理。

三、日常财务管理组织及其职能定位:与会计职能的比较

(一)日常财务管理组织的设计模式

不同组织制度、不同企业规模,其财务组织的设置有所不同。企业日常财务管理组织的设置一般有 3 种模式。

第一种:财务部门与会计部门合二为一。如小型企业,不设独立的财务部门,而将其职责包含在会计部门中。

第二种:单独设置与会计部门并列的财务部门。如多数大中型企业。在财务作为一个独立部门设置后,其内部具体的管理组织一般可根据财务活动情况设置融资部、资金结算部、预算规划部、信用管理部等。在这类企业中,一般均设置财务副总经理(或财务总监,总会计师,简称 CFO)岗位,直接对总经理或董事会负责。在 CFO 之下,设置财务部经理和会计部经理。

第三种:以公司型组织为特征的财务管理组织。如大型集团公司与跨国公司。这种组织模式的特点是:它本身是一个独立的法人实体,在这一实体内部,除了设立从事财务活动的职能部门外,其大多数业务部门是围绕为其他法人实体的财务活动提供服务而设置的,属于非银行金融机构的范围。集团公司或跨国公司内部设置的这类专门的理财机构,在财务上称之为财务公司。财务公司的兴起和发展,标志着财务管理组织向专门化、专家化和社会化方向的进展。这类财务机构的主要职责是负责集团公司或跨国公司内部各成员企业间的财务协调和资本调度。

(二)财务管理与会计职能的差异

现代企业财务管理与会计是两种具有不同职能的管理行为。财务管理是对企业资本运动进行管理,会计是对企业资本运动全过程的反映和监督。两者的主要差异体现在:财务管理的主要职能包括除了筹资管理、投资管理(包括现金、有价证券和信用管理)和收益分配外,还包括税务筹划、财务预算、财务分析,并参与财务决策;而会计的主要职能是负责财务会计、成本会计、会计信息系统处理、税务会计(指与税收有关的数据处理),没有直接参与财务决策。财务管理与会计职能的具体差异,主要体现在财务部经理与会计部经理的职责差异上,如图 1-2 所示。

作为价值管理的两种主要形式,财务管理与会计又密不可分。它们之间的联系主要表现在两方面:(1)财务管理以会计所提供的信息为基础,会计核算是财务管理的基础,如果没有会计核算所提供的真实可靠的资料和数据,财务管理也就无从谈起;(2)财务制度是会计核算的基本依据,没有财务制度,会计核算就失去了据以生成资料可靠性的前提。

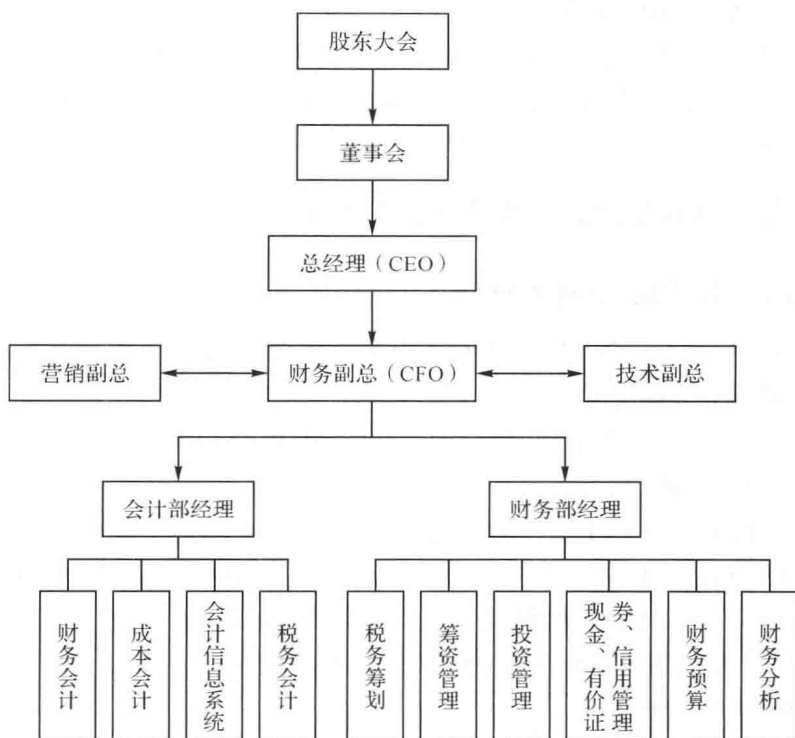


图 1-2 财务管理组织机构简图

第二节 财务管理目标

财务管理目标又称理财目标,是企业在特定的理财环境中,通过组织财务活动、处理财务关系所要达到的目的。财务管理目标是财务管理行为的目标导向,决定着财务管理的基本方向。它取决于企业目标,并且受财务管理自身特点的制约。

一、财务管理目标:企业价值最大化

(一)什么是企业价值最大化

企业价值是指企业作为特殊商品被用来买卖时的市场价值,它是股东价值、社会价值、顾客价值、员工价值的集合,是兼顾眼前利益和长远利益的集合,是企业未来潜在获利能力的体现。企业价值最大化,是指通过财务上的合理经营,使企业市场价值达到最大。

企业价值的计量有许多种方式,其中,贴现现金流量法是企业价值最一般的计量方式。在贴现现金流量法下,企业价值可通过下列公式来计量:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} \quad (1-1)$$

式中, V ——企业价值; FCF_t ——第 t 年的企业报酬,用自由现金流量表示; r ——与风险相适应的贴现率; t ——取得报酬的具体时间; n ——取得报酬的持续时间。在持

续经营假设的条件下, n 为无穷大。

式 1-1 表明, 企业价值 V 与报酬的大小成正比, 与贴现率成反比。在贴现率不变时, 企业获得的报酬越大, 则企业价值越大; 在企业报酬不变时, 贴现率越大, 则企业价值越小。贴现率 r 的高低, 主要由企业风险的大小来决定。当风险大时, 贴现率就高; 当风险小时, 贴现率就低。也就是说, 企业价值与预期的报酬成正比, 与预期的风险成反比。一般而言, 报酬和风险是同增的, 即报酬越大, 风险越大, 报酬的增加是以风险的增加为代价的, 而风险的增加将会直接威胁企业的生存。企业价值只有在风险和报酬达到比较好的均衡时才能达到最大。

(二)为什么不是利润最大化

20 世纪 50 年代以前, 西方财务管理理论界认为, 利润最大化是财务管理的最优目标。这是因为利润在一定程度上体现了企业经济效益的高低, 是企业补充资本积累、扩大经营规模的来源; 利润指标具有直观、易计量的特点。但利润最大化目标存在着下列缺陷:

- (1) 它是一个绝对指标, 未能考虑企业的投入和产出之间的关系;
- (2) 它是一定时期的经营成果, 未能考虑货币时间价值;
- (3) 不能有效地考虑风险, 它可能导致企业不顾风险去追求最大的利润;
- (4) 它可能使企业财务决策具有短期行为的倾向, 即片面追求利润的增加, 不考虑企业的长期发展, 从长远看不利于企业的可持续发展;
- (5) 它是根据会计标准、按权责发生制原则计算的结果, 便于管理者操纵;
- (6) 利润扣除了负债的资本成本, 但忽略了权益资本成本。

因此, 利润最大化目标逐渐被股东财富最大化目标替代, 财务管理目标逐渐从会计收益转向股东财富。

(三)企业价值最大化与股东财富最大化的关系

股东财富最大化是指通过财务上的合理经营, 为股东带来尽可能多的财富。在有效市场条件下, 股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定。在股票数量一定时, 当股票市场价格达到最高时, 则股东财富也达到最大。所以, 股东财富最大化, 又可表达为股票市场价格最大化。

股东财富最大化是单纯从股东角度来定位理财目标的, 其立论基础是“企业是股东的企业”, 股东对企业具有剩余索取权, 制约着企业控制权安排。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, 体现在以下 3 点:

- (1) 它考虑了风险因素。因为风险的高低, 会对股票价格产生重要影响;
- (2) 它在一定程度上有利于克服企业在追求利润上的短期行为。因为不仅目前的利润会影响股票价格, 未来预期的利润对股票价格也会产生重要影响;
- (3) 在股票上市公司, 股东财富最大化目标比较容易量化, 便于考核和奖惩。

但股东财富最大化目标存在着下列缺陷:

- (1) 它只适合上市公司, 对非上市公司较难适用;
- (2) 它只强调股东利益, 未能考虑其他相关利益主体的利益;