

图书在版编目(CIP)数据

财务管理学 / 顾新莲编著. —成都: 电子科技大学出版社, 2013. 9

ISBN 978-7-5647-1856-5

I. ①财… II. ①顾… 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 (2013) 第 203695 号

财务管理学

主 编 顾新莲 胡永和

副主编 郝华荣 徐慧晔

刘凤环 王欣荣

出 版: 电子科技大学出版社(成都市一环路东一段 159 号电子信息产业大厦 邮编: 610051)

策划编辑: 谢应成

责任编辑: 谢应成

主 页: www.uestcp.com.cn

电子邮箱: uestcp@uestcp.com.cn

发 行: 新华书店经销

印 刷: 四川墨池印务有限公司

成品尺寸: 185 mm×260 mm 印张 22.25 字数 555 千字

版 次: 2013 年 9 月第一版

印 次: 2013 年 9 月第一次印刷

书 号: ISBN 978-7-5647-1856-5

定 价: 38.00 元

■ 版权所有 侵权必究 ■

◆ 本社发行部电话: 028-83202463; 本社邮购电话: 028-83201495。

◆ 本书如有缺页、破损、装订错误, 请寄回印刷厂调换。

前 言

财务管理是现代企业的核心，随着市场经济的进一步发展和资本市场的逐步完善，财务管理在企业经济管理中的地位越来越突显。为满足经济发展对财务管理人才的需求、培养实用型财务管理人才，本书以教学讲稿为基础，参阅大量、各种文献资料，经过多次修改、整合而成。本书实务性强，适合经管院校的财务管理、工商管理及相关专业作为教材。

全书共分三篇 13 章，囊括了当代企业财务管理的主要理论、方法和实务。本着重基础，重实务的原则，结合当前财务理论和实际，以企业的融资、投资、日常运营和收益分配等管理活动为主线。本书有以下特点：一是以企业价值最大化为主线，以现金流管理为核心展开；二是突出适应我国现代企业财务的管理内涵；三是各章均以案例为引导，使学生带着问题去学习基本理论与方法，并在解决现实矛盾中得到锻炼；四是体系完整，每章后附有参考资料、相关概念，便于自学。

本书由顾新莲主编，具体编写人员及分工如下：顾新莲负责总纂与编写第一、二章；胡永和负责编写第十、十三章；郝华荣编写第三、十二章；徐慧晔编写第四、五、六章；刘凤环编写第七、八章；王欣荣编写第九、十一章。本书的写作和出版得到了中北大学经济与管理学院领导和财务管理专业以及管理系各位同仁的支持和帮助，特表谢意。限于编者的学术水平和写作经验，疏漏与不妥在所难免，敬请读者、同行批评指正。

编 者

2013 年 4 月于太原



目 录

第一章 财务管理导论.....	1
第一节 财务管理的概念.....	2
一、财务活动.....	2
二、财务关系.....	3
三、财务管理的特征.....	4
第二节 财务管理的目标.....	5
一、财务管理目标的内涵.....	5
二、财务管理目标的协调.....	8
第三节 财务管理的内容.....	10
一、融资管理.....	10
二、投资管理.....	10
三、营运资金管理.....	11
四、收益分配管理.....	11
第四节 财务管理的环节.....	12
一、财务预测.....	12
二、财务决策.....	12
三、财务计划.....	13
四、财务控制.....	14
五、财务分析.....	15
第五节 财务管理的环境.....	16
一、法律环境.....	16
二、金融环境.....	18
三、经济环境.....	21
第二章 现金流原理.....	23
第一节 现金流量.....	24
一、现金流量的含义及作用.....	24
二、现金流量的构成.....	25
三、现金流量的本质.....	27
四、现金流量指标体系.....	28
五、常用现金流量概念.....	33
第二节 现金流程.....	35
一、现金流程的含义与分类.....	35



二、现金流程的功能与目标.....	36
三、现金流程的优化.....	38
第三节 现金流向.....	39
一、现金流向的含义与特点.....	39
二、现金流向的平衡.....	40
第四节 现金流速.....	44
一、现金流速的含义.....	44
二、现金流速的衡量.....	45
第三章 财务管理价值观念.....	50
第一节 货币时间价值.....	51
一、货币时间价值的内涵.....	51
二、货币时间价值的计算.....	52
三、时间价值计算中的几个特殊问题.....	59
第二节 投资风险价值.....	64
一、风险及其类别.....	64
二、风险报酬.....	66
三、投资项目的风险与风险报酬.....	66
第四章 资本成本与资本结构.....	74
第一节 资本成本.....	75
一、资本成本的概念.....	75
二、个别资本成本.....	76
三、综合资本成本.....	77
四、边际资本成本.....	78
第二节 杠杆效应.....	80
一、经营杠杆.....	80
二、财务杠杆.....	82
三、综合杠杆.....	83
第三节 资本结构.....	84
一、资本结构的含义.....	84
二、影响资本结构的因素.....	85
三、资本结构的优化.....	86
第五章 融资管理.....	90
第一节 融资管理概述.....	90
一、企业筹资的含义和动机.....	90
二、企业筹资的分类（如表 5-1 所示）.....	91
三、筹资渠道与筹资方式（如表 5-2 所示）.....	91



四、企业筹资的基本原则.....	92
五、企业资金需要量的预测.....	92
第二节 所有权融资.....	101
一、吸收直接投资.....	101
二、发行股票.....	103
三、留存收益.....	110
第三节 负债融资.....	110
一、银行借款.....	110
二、发行债券.....	113
三、融资租赁.....	117
四、商业信用.....	122
第六章 项目投资管理.....	125
第一节 投资管理概述.....	126
一、投资的含义和种类.....	126
二、投资的风险和收益.....	127
第二节 项目投资的含义.....	128
一、项目投资的含义与特点.....	128
二、项目计算期的构成和资金构成内容.....	128
三、项目投资资金的投入方式.....	130
第三节 项目投资现金流量及其估算.....	130
一、现金流量的含义.....	130
二、现金流量的内容.....	131
三、现金流量的估算.....	132
四、估算现金流量时应注意的问题.....	133
五、净现金流量的确定.....	134
六、净现金流量的简化公式.....	135
第四节 项目投资财务评价指标.....	139
一、投资决策评价指标的分类.....	139
二、静态评价指标的含义、特点及计算方法.....	139
三、动态评价指标.....	142
第五节 项目投资的风险及其处置.....	148
一、风险调整贴现率法.....	148
二、肯定当量法.....	151
第六节 项目投资财务决策.....	152
一、单一的独立投资项目的财务可行性评价.....	152
二、多个互斥方案的比较与优选.....	153
三、多方案组合排队的投资决策.....	156



第七章 证券投资管理	158
第一节 金融投资的内涵	159
一、金融投资的特点	159
二、金融投资的种类	160
三、金融投资的风险	160
四、金融投资的程序	162
第二节 债券投资财务评价	163
一、债券投资的特点	163
二、债券估价	163
三、债券收益率的计算	165
四、债券投资的优缺点	166
第三节 股票投资财务评价	167
一、股票投资的特点	167
二、股票价值	168
三、股票投资的收益率	169
四、股票投资的优缺点	171
第四节 基金、期货、期权投资	171
一、基金投资	171
二、期货投资	176
三、期权投资	178
第五节 证券组合投资	179
一、证券组合投资的收益	179
二、证券组合投资的风险	180
三、资本资产定价模型	182
四、证券组合投资的策略	184
第八章 营运资金管理	187
第一节 营运资金管理概述	188
一、营运资金的概念	188
二、营运资金的特点	188
三、营运资金管理的基本要求	189
第二节 现金管理	189
一、现金及其特征	189
二、持有现金的动机与成本	189
三、最佳现金持有量的确定	190
四、现金的日常管理	193
第三节 应收账款管理	196
一、应收账款的作用及成本	196



二、信用政策.....	197
三、应收账款的日常管理.....	200
第四节 存 货 管 理.....	201
一、存货与存货成本.....	201
二、存货资金定额的测算.....	201
三、存货控制的方法.....	203
第九章 收益分配管理.....	210
第一节 收益分配概述.....	211
一、收益分配的基本原则.....	211
二、确定收益分配政策时应考虑的因素.....	212
三、股利分配对公司股价的影响以及股利理论.....	215
第二节 股利政策.....	217
一、剩余股利政策.....	217
二、固定或稳定增长的股利政策.....	218
三、固定股利支付率政策.....	218
四、低正常股利加额外股利政策.....	220
第三节 股利分配的形式和程序.....	220
一、股利分配程序.....	220
二、确定股利支付水平.....	221
三、确定股利支付形式.....	221
四、股利支付程序.....	224
第四节 股票分割和股票回购.....	225
一、股票分割.....	225
二、股票回购.....	227
第十章 财务预算.....	231
第一节 财务预算概述.....	232
一、全面预算的概念.....	232
二、全面预算的内容.....	233
三、财务预算在全面预算体系中的地位.....	234
第二节 财务预算的编制方法.....	234
一、固定预算与弹性预算.....	234
二、增量预算与零基预算.....	237
三、定期预算与滚动预算.....	237
第三节 日常业务预算和投资决策预算.....	239
一、日常业务预算.....	239
二、资本支出预算.....	243
第四节 现金预算与预计财务报表的编制.....	244



一、现金预算.....	244
二、财务报表的编制.....	245
第十一章 财务分析.....	249
第一节 财务分析概述.....	250
一、财务分析的意义.....	250
二、财务分析的内容.....	251
三、财务分析的局限性.....	252
四、财务分析的评价标准.....	253
五、财务分析的程序.....	253
第二节 财务分析的方法.....	254
一、趋势分析法.....	254
二、比率分析法.....	255
三、因素分析法.....	256
第三节 财务指标分析.....	258
一、偿债能力分析.....	260
二、营运能力分析.....	264
三、盈利能力分析.....	267
四、发展能力分析.....	269
第四节 财务综合分析.....	272
一、财务综合分析的含义及特点.....	272
二、财务综合分析方法.....	272
第十二章 财务行为管理.....	276
第一节 忠诚管理.....	277
一、忠诚管理与价值创造.....	277
二、员工忠诚度及其培养.....	278
三、客户忠诚度及其培养.....	281
四、股东忠诚度及其培养.....	283
第二节 道德契约.....	283
一、契约及其种类.....	283
二、企业契约理论.....	285
三、道德契约.....	287
第三节 财务伦理.....	290
一、财务伦理的基本内涵与作用.....	290
二、财务伦理的必要性.....	292
三、财务伦理的利益相关者分析模式.....	292
四、公司财务决策行为的伦理分析——恶意收购.....	293
五、财务人员行为的伦理规范.....	295



第四节 财务心理.....	296
一、羊群行为.....	296
二、心理账户.....	299
三、认知偏差.....	301
第十三章 财务战略管理.....	307
第一节 财务战略管理概述.....	308
一、财务战略管理的内涵.....	308
二、财务战略管理的概述.....	308
三、财务战略的分类.....	309
第二节 公司战略与价值.....	310
一、影响公司价值创造的外部环境和内部因素.....	310
二、不同增长模式与价值创造的分析.....	312
三、价值增长途径.....	313
四、增长速度控制.....	315
五、增长方向的选择.....	317
第三节 公司投资战略管理.....	318
一、投资战略的概念及其意义.....	318
一、投资战略及其分类.....	318
第四节 公司融资战略管理.....	324
一、公司融资战略的概念及目标.....	324
二、制定公司融资战略应考虑的主要因素.....	324
三、公司不同成长阶段的筹资战略.....	326
第五节 公司营运资金战略管理.....	329
一、流动性与风险、收益之间的关系.....	329
二、不同的营运资金管理策略.....	330
三、零营运资金概念.....	332
附录一.....	334
附录二.....	336
附录三.....	338
附录四.....	340
参考文献.....	342



第一章 财务管理导论

【内容引言】

财务管理也称为理财，是对企业有关资金筹措、投放、营运及分配进行筹划、决策与控制的管理工作。作为企业的一项独立的管理活动，现代财务管理形成于 20 世纪初，并伴随着现代企业的发展而发展，其理论和方法也在不断地丰富和完善。本章将概括阐述财务管理的概念、目标、内容、环节、环境等基本问题。

【内容结构图】（如图 1-1 所示）

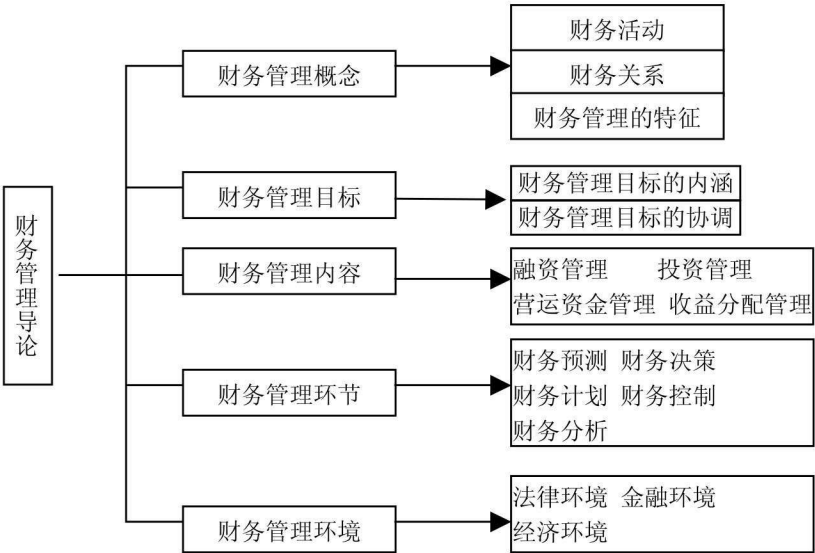


图 1-1 内容结构图

【引导案例】

财务管理是什么？

Video Product 公司专门制造通用电子游戏机控制台的软件。公司成立于 1997 年，此后不久，其游戏软件“牛虻”就上了《公司牌》杂志的封面。1999 年公司的销售收入超过 2000 万美元。公司创办时，用其仓库做抵押向一家风险投资公司——种子子公司，借款 200 万美元。现在公司的财务经理认识到当时的融资数额太小了。长远看来，公司计划将其产品扩展到教育和商业领域。然而，目前公司的短期现金流量有问题，甚至无法购买 20 万美元的材料来完成其假期的订单。

Video Product 公司应该采取什么样的长期投资战略？如何筹集投资所需要的资金？公司需要多少短期现金流量来支付其账单？



第一节 财务管理的概念

财务管理是组织企业财务活动、处理企业财务关系的一项管理工作。要了解财务管理的概念，必须首先明确企业财务活动和财务关系的内涵及其所包括的具体内容。

一、财务活动

财务活动是指因企业筹资、投资、营运、分配等所产生的一系列与资金收支有关的活动（或称为资金运动）。在商品经济条件下，一切物资都具有一定量的价值，它体现着耗费于物资中的社会必要劳动量，社会再生产过程中物资价值的货币表现就是资金。资金形态的不断转化、不断循环，形成了资金运动。企业的生产经营过程，一方面表现为实物商品的运动过程，另一方面表现为资金的运动过程即资金运动。资金运动是企业生产经营过程的价值方面，它以价值形式综合地反映着企业的生产经营过程，构成企业生产经营活动的一个独立方面，这就是企业的财务活动。企业财务活动可分为以下四个方面：

（一）企业筹资引起的财务活动

筹资也称为融资，是指企业从不同的渠道、利用不同的方式筹措生产经营所需要的资金的行为，占有并能支配一定数额的资金，是企业生存和发展的前提条件，因而筹资也就成为企业的一项最基本的财务活动。企业通过发行股票、发行债券、向银行借款等方式筹集资金，表现为企业资金的流入；企业偿还借款、支付利息、发放股利以及支付各种筹资费用等，则表现为企业资金的流出。这种因为筹集资金而产生的相关资金收支便是由企业筹资而引起的财务活动。

（二）企业投资引起的财务活动

企业取得资金后，必须将资金投入生产经营过程，以谋求最大的经济利益；否则，筹资就失去了目的和效用。企业将筹集到的资金投放于内部生产经营领域，用于购置固定资产、无形资产等，便形成企业的对内投资；企业将筹集到的资金投放于外部金融市场，用于购买股票、债券或与其他企业联营等，便形成企业的对外投资。无论企业购买内部所需资产，还是从外部购买各种证券都需要流出资金；而当企业变卖其对内投资形成的资产或收回其对外投资时，则会产生资金的流入。这种因为投放资金而产生的相关资金收支便是由企业投资而引起的财务活动。

（三）企业经营引起的财务活动

企业在其日常生产经营过程中，会发生一系列的资金收付。首先，企业要采购原材料或商品，以便从事生产和销售活动，同时，还要支付工资和其他营业费用；其次，当企业售出产品或商品后，便可取得销售收入，从而收回资金；再次，如果企业现有资金不能满足日常生产经营的需要，还要利用短期负债方式来筹集所需资金。这种因为企业日常生产经营而产生的相关资金收支便是由企业经营而引起的财务活动，也称为资金营运活动。严格而言，资



金营运活动属于企业的筹资和投资活动，它所强调的是与企业日常生产经营过程有关的筹资和投资活动。

（四）企业分配引起的财务活动

企业的生产经营活动会产生利润，企业因对外投资也会分得利润，这表明企业有了资金的增值或取得了投资收益。企业的利润需要按规定的程序进行分配：利润总额要按税法规定缴纳所得税；净利润要提取公积金，用于扩大积累、弥补亏损和转增股本；剩余利润则作为投资者的收益分配给投资者（股份公司为支付股利）或暂时留存企业作为投资者的追加投资（留存收益或保留盈余）。企业的利润无论是分配给投资者还是留存于企业都会引起相应的资金流出或流入。这种因为利润分配而产生的相关资金收支便是由企业分配而引起的财务活动。严格而言，净利润的分配属于企业的筹资活动，它所强调的是因企业向所有者筹资而给予的收益回报以及所有者暂时放弃一部分收益而形成企业变相的内部筹资。

应该指出的是，上述财务活动的四个方面不是相互割裂、互不相关的，而是相互联系、相互依存的。正是上述互相联系又有一定区别的四个方面，构成了完整的企业财务活动。

二、财务关系

财务关系是指企业在组织财务活动过程中与各有关方面所发生的经济利益关系。企业的筹资活动、投资活动、经营活动、利润分配活动必然导致企业与各方面有着广泛且复杂的经济联系，这就形成了企业的财务关系。企业财务关系可分为以下六个方面：

（一）企业与其所有者之间的财务关系

这主要是指企业的所有者向企业投入资金，企业向其所有者支付投资报酬所形成的经济关系。企业的所有者包括国家、法人单位和个人。所有者要按照投资合同、协议、章程的约定履行出资义务以便及时形成企业的资本。企业利用资本进行营运，实现利润后，应该按照所有者的出资比例或合同、章程的规定，向其所有者支付投资报酬。企业与其所有者均拥有约定的经济权利，并需履行和承担约定的经济责任与义务。企业与其所有者之间的财务关系体现着所有权的性质，反映着企业所有权和经营权的关系。

（二）企业与其债权人之间的财务关系

这主要是指企业向债权人借入资金，并按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的经济关系。在市场经济条件下，企业除利用所有者提供的资本进行经营外，还要借入一定数量的资金，以便降低融资成本，扩大经营规模。企业的债权人包括贷款机构、本企业所发行的债券的持有者、商业信用提供者、其他出借资金给企业的单位和个人。企业利用债权人提供的资金要按约定的利率及时向债权人支付利息；债务到期时，要按约定及时向债权人归还本金。企业与其债权人之间的财务关系体现着债务与债权关系的性质。

（三）企业与其受资者之间的财务关系

这主要是指企业以购买股票或直接投资的形式向其他经济组织投资所形成的经济关系。企业的受资者主要指其他企业，随着市场经济的不断发展，企业经营范围和经营规模的不断扩大，这种关系将会越来越广泛。企业向其他企业投资应按投资合同、协议、章程的约定履



行出资义务,并参与被投资企业的经营管理和利润分配。企业与其受资者之间的财务关系体现着所有权性质的投资与受资的关系。

(四) 企业与其债务人之间的财务关系

这主要是指企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位使用所形成的经济关系。企业的债务人包括政府、金融机构、其他企业等。企业将资金借给债务人使用后,有权要求其债务人按约定的条件支付利息和归还本金。企业与其债务人之间的财务关系体现着债权与债务关系的性质。

(五) 企业内部的财务关系

这主要指企业内部各单位(供产销各部门、各分公司、各生产车间、各分店等)之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务,以及企业向其员工支付劳动报酬所形成的经济关系。在企业实行内部经济核算制和内部经营责任制的条件下,企业生产经营过程中的各环节、各部门之间相互提供的劳务和产品也要计价结算,形成内部的资金结算关系。企业要按照劳动合同或协议,根据员工的劳动情况向其支付工资、津贴和奖金等,形成企业与其员工之间的薪酬结算关系。企业内部的财务关系体现着企业内部责、权、利关系的性质。

(六) 企业与社会行政事务组织之间的财务关系

企业既是一个经济组织,也是一个社会组织,必然与社会行政事务组织发生各种经济关系。社会行政事务组织包括工商管理机构、税务机构、行业业务主管机构等。企业在其生产经营活动中,占用了各种社会资源,就需要接受社会行政事务组织的管理与监督,就需要以缴纳税款、管理费以及行政罚金等履行对社会应尽的各种责任与义务。税务机构是与企业相关的社会行政事务组织的典型代表,企业必须按照税法规定向中央和地方政府缴纳各种税款,如所得税、流转税、资源税、财产税、行为税等。企业与税务机构之间的财务关系体现着强制和无偿的分配关系的性质。

上述各方面的财务关系伴随着企业财务活动的发生而发生。企业在组织财务活动的同时,也在处理着相应的财务关系。“企业的资金运动,从表面上看是钱和物的增减变动,其实,钱和物的增减变动都离不开人与人之间的关系”。只有处理好企业的各种财务关系,才会使企业的各项财务活动顺利开展,也才能实现企业的财务目标。

三、财务管理的特征

财务管理是基于企业再生产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。企业财务管理具有下列主要特征:

(一) 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、技术管理、物资管理、人力资源管理、销售管理、财务管理等。各项管理工作是相互联系、紧密配合的,同时又有科学的分工,具有各自的特点。财务管理的对象是企业的资金及其运动,它利用收入、成本、利润、资产、负债、权益、现金流量等价值指标来组织企业生产经营中



价值的形成、实现和分配,并处理这种价值运动中的各种经济利益关系。所以,财务管理区别于企业其他管理的最大特点在于它是一种价值管理。

(二) 财务管理是一种综合管理

商品的二重性决定了市场经济下的经济要素都是使用价值和价值的统一体,企业生产经营过程也表现为使用价值的生产和交换过程及价值的形成和实现过程的统一。由于财务管理是一种价值管理,使之又具有综合管理的特征。即使企业管理中存在着侧重点不同的各种管理职能,但它们的管理效果和业绩都可以通过资金运动的状况反映出来,而且市场经济环境也要求企业各项职能管理的效果和业绩最终统一于相应的价值指标上。所以,财务管理在企业管理中属于一种综合性的管理,并对其他职能管理起着导向作用。

(三) 财务管理是一种行为规范管理

“经济学是对稀缺资源产权的研究。一个社会中稀缺资源的配置是对稀缺资源产权的研究。”^①经济学的方法就是研究稀缺性的资源如何达到最佳配置的方法。在经济资源的优化配置中,必然会涉及各个经济利益主体的行为及其相互关系问题。财务管理则以企业财务活动为对象,以财务关系为角度,以制度约束为特征,处理企业内部各行为主体、企业与外部各利益相关集团之间的利益矛盾与协调问题,从而以管理制度的方式来规范财务行为主体的权、责、利关系,提高企业经济资源的综合配置效率。同时,财务管理也是一门艺术,体现着管理者的智慧和才华。

第二节 财务管理的目标

财务管理目标也称为理财目标,是指企业组织财务活动、处理财务关系所要达到的根本目的。任何管理都是有目的的行为,财务管理也不例外。著名管理学家赫伯特·A. 西蒙指出:“如果说管理就是设法让一群人‘完成任务’,那么,在究竟要完成什么任务的问题上,目标是一个主要的准则。”财务管理目标决定了财务管理的内容和手段,引导着财务管理的发展方向,是财务管理工作具体实施的准绳。设置科学、合理的财务管理目标对优化企业理财行为,实现财务管理的良性循环具有重要意义。

一、财务管理目标的内涵

从根本上说,财务管理目标取决于企业目标,取决于特定的社会经济模式。企业作为一个营利性组织,其出发点和归宿是获利。在激烈的竞争环境中,企业必须生存下去才可能获利,只有不断发展才能求得生存。因此,企业的目标可以概括为生存、发展、获利,这就决定了企业财务管理的目标必须符合并满足企业总体目标的要求。同时,财务管理目标具有体制性特征。整个社会经济体制、经济运行模式和企业所采用的组织制度,在很大程度上决定着企业财务管理目标的取向。根据现代企业财务管理理论和实践,关于企业财务管理目标的综合表达主要包括以下几种最具有代表性的观点:



（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，直接反映了经营者的经营业绩，利润越多，说明企业的财富增加得越多，越接近企业的目标，企业财务管理的目标是追求企业利润的最大化。利润最大化观点来自于经济学理论，西方许多经济学家都是以利润最大化来分析和评价企业行为和业绩的，如亚当·斯密、大卫·李嘉图等古典经济学家都认为企业的目标是利润最大化。20世纪50年代以前，西方财务理论界也大多认为以利润最大化作为目标是财务管理的最佳选择。

以利润最大化作为企业财务管理目标的优势在于：（1）利润是企业全部收入和全部费用的差额，是按照收入与费用配比原则加以计算的，它可以直接反映企业创造剩余产品的多少，在一定程度上体现着企业经济效益的高低；（2）利润是企业补充资本、扩大经营规模的源泉，利润最大化对所有者的（股东）和企业都是有利的；（3）在自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终属于获利最多的企业，如果每个企业都最大限度地获得利润，整个社会的财富就可以实现最大化，从而带来社会的进步和发展。

以利润最大化作为企业财务管理目标存在以下缺陷：（1）利润最大化是一个绝对数指标，不能反映企业创造的利润与所投入的资本之间的关系，因而不便于不同资本规模的企业或同一企业不同期间的比较；（2）利润最大化没有考虑利润实现的时间，没有考虑资金的时间价值；（3）利润最大化没有考虑获取利润和所承担风险的关系，没有考虑风险因素；（4）利润最大化容易导致企业财务管理的短期行为，即只顾片面追求利润的增加，忽视企业长远的发展。

（二）资本利润率或每股收益最大化

资本利润率是指企业税后净利润与权益资本额的比率。每股收益也称为每股盈余，是企业税后净利润与普通股股数的比率。这种观点认为，权益资本或股份代表了企业所有者对企业所拥有的资本权利，而所有者作为企业的投资者，其投资目标是取得资本收益，具体表现为净利与出资额或股份数的对比关系，企业财务管理的目标是要追求权益资本收益或股东每股收益的最大化。

以资本利润率最大化或每股收益最大化作为企业财务管理目标的优势是把企业实现的利润同投入的资本或股本数进行对比，能够说明企业当前的盈利水平，可以在不同资本规模的企业或同一企业不同时期之间进行比较，揭示其盈利水平的差异。但该目标仍然没有考虑资金时间价值和风险因素，也不能避免企业的短期行为。

（三）股东财富最大化

这种观点认为，企业为投资者（股东）所有，而股东之所以投资创办企业，就是为了使其投入的资本保值、增值，获得尽可能多的财富。按照委托代理理论，企业的实质就是由一系列委托代理关系组成的契约关系。企业的资本是由股东提供的，企业日常财务管理工作由受委托的经营者负责处理，基于委托代理条件下的受托的财产责任，经营者应最大限度地谋求股东的利益，提高资本报酬，增加股东财富。因此，企业财务管理的目标是要追求股东财富最大化。在股份公司中，股东财富由股东所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定。当股票数量既定时，股东财富最大化直接表现为股票价格最大化。股票价格代表了股东



财富，股价高低反映了财务管理目标的实现程度。

以股东财富最大化即股价最大化作为企业财务管理目标的优势在于：（1）股东财富最大化目标考虑了盈余水平、时间价值和风险因素，因为每股盈余的大小、取得的时间及其风险高低会对股票价格产生重要影响；（2）股东财富最大化目标在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为，因为不仅企业目前的盈利水平会影响股价，预期未来的盈利水平对股价也会产生重要影响；（3）股东财富最大化尤其是股票价格最大化目标具有客观性，容易量化，便于考核和奖惩。

以股东财富最大化作为企业财务管理目标存在以下局限：（1）它只适合上市公司，而非上市公司很难有比较公允客观的股票市场价格；（2）股票价格受多种因素影响，不仅包括公司的业绩，还包括外部社会经济环境因素，这些并非都是公司所能控制的，把诸多不可控因素引入企业理财目标是不合理的；（3）股东财富最大化过于强调股东的利益，而对企业其他利益关系者的利益重视不够。

（四）企业价值最大化

企业财务管理目标应与企业多个利益集团有关，应反映多个利益集团的共同利益，是这些利益集团共同作用和相互妥协的结果，不能将财务管理目标仅仅归结为某一利益集团的目标。从理论上讲，尽管企业各利益集团的利益目标不尽相同，但都可以折中为企业长期稳定发展和企业总价值的不断增长，各个利益集团都可以借此来实现其最终目的。因此，企业财务管理的目标应是追求企业价值最大化。

在此，企业价值不是企业账面资产的总价值，也不是企业净资产的市场价值，而是企业全部财产的市场价值，它反映着企业潜在或预期的营利能力，揭示着企业未来长期发展的潜力，体现着企业各个利益集团共同利益实现的程度。

与其他观点相比，以企业价值最大化作为企业财务管理目标具有下列优点：（1）该目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值，有利于企业统筹安排长短期财务规划，合理选择投资方案，有效筹措资金；（2）该目标能够克服企业片面追求利润的短期行为和管理上的片面性，有利于企业从更全面、更长远的立场考虑问题，做出决策；（3）该目标反映了对企业资产保值增值的要求，有利于社会资源的合理配置，有利于实现企业效益和社会效益的“双赢”；（4）该目标扩大了考虑问题的范围，强调在企业发展中要兼顾各方利益关系，追求相关利益者的利益最大化。

需要指出的是，企业价值最大化观点与股东财富最大化观点是类似的：它们都反映了投资者对企业的未来预期，都以资产价值作为判断企业价值的依据，都以资产的市场价值而不是账面价值作为判断标准。两者不同之处在于：股东财富最大化考虑的是企业净资产的市场价值，企业价值最大化考虑的是企业全部资产的市场价值。由于企业价值内在的丰富性及复杂性，人们可以通过不同的角度和立场来衡量企业价值的大小，较常见的有三种企业价值等式：（1）市场定价等式。按照该等式，企业价值是企业债务市场价值与股权资本市场价值之和。（2）投资定价等式。按照该等式，企业价值是企业现有项目投资价值与新项目投资价值之和。（3）现金流量定价等式。按照该等式，企业价值是企业未来时期内预期现金流量按加权平均资本成本折现之和。

企业价值是现代企业财务管理的核心概念之一，自 19 世纪 80 年代以来，越来越多的财



务理论界学者和实务界人士已经接受了以企业价值最大化作为企业财务管理目标的观点。本书以企业价值最大化作为企业财务管理目标。

二、财务管理目标的协调

在将企业财务管理目标定位于追求企业价值最大化的情况下,企业财务活动所涉及的不同利益主体如何进行协调是实现财务管理目标过程中必须解决的问题。其中,较为突出和重要的矛盾及其协调表现在下列方面:

(一) 所有者与经营者的矛盾与协调

企业价值最大化直接反映了企业所有者的利益,这与企业经营者没有直接的利益关系。对所有者来讲,经营者所得的利益正是其所放弃的利益,在经济学中这种放弃的利益也称为经营者的享受成本。因而,经营者和所有者的主要矛盾就是经营者希望在提高企业价值和股东财富的同时,能更多地增加享受成本,而所有者和股东则希望以较小的享受成本提高企业价值或股东财富。

为了解决这一矛盾,应采取让经营者的报酬与绩效相联系,并辅之以一定的监督措施。其具体包括:

1. 解聘

这是一种通过所有者约束经营者的办法。如果经营者决策失误,经营不力,未能采取一切有效措施使企业价值达到最大就解聘经营者,经营者因担心解聘而被迫实现财务管理目标。

2. 接收

这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营决策失误,经营不力,未能采取一切有效措施使企业价值提高,该公司就可能被其他公司强行接收或吞并,相应的,经营者也会解聘。为此,经营者为了避免这种接收,必须采取一切措施提高企业市场价值。

3. 激励

激励就是把经营者的报酬同其绩效挂钩,以使经营者自觉采取能满足企业价值最大化的措施。激励有两种基本方式:(1)“股票选择权”方式。它是允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票,股票的价格越高于固定价格,经营者所得的报酬就越多。经营者为了获取更大的股票涨价利益,就必然主动采取能够提高股价的行为。(2)“绩效股”方式。它是公司运用每股收益、资产报酬率等指标来评价经营者的业绩,按其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果公司的经营业绩未能达到规定目标时,经营者也将部分丧失其原先持有的“绩效股”。这种方式使经营者不仅为了多得“绩效股”而不断采取措施提高公司的经营业绩,而且也会采取各种措施使公司的股价趋于上升。

(二) 所有者与债权人的矛盾与协调

尽管企业价值最大化在一定程度上能反映企业所有者和债权人的共同利益,但所有者的自身财务目标可能会与债权人可望实现的目标发生矛盾。首先,所有者可能未经债权人同意,要求经营者将所借债务投资于比债权人预计风险要高的项目,额外的利润就会被所有者独享;然而一旦失败,债权人却要与所有者共同负担由此而造成的损失。这对债权人来说风险

