

财务管理

CAIWU GUANLI

袁蕴 主编



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

中国·成都



“西南民族大学优秀教材建设基金资助出版”

财务管理

CAIWU GUANLI

袁蕴 主编



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

中国·成都

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/袁蕴主编. —成都:西南财经大学出版社, 2015. 12
ISBN 978 - 7 - 5504 - 2232 - 2

I. ①财… II. ①袁… 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 269078 号

财务管理

袁 蕴 主编

责任编辑:何春梅

助理编辑:唐一丹

封面设计:张姗姗

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www.bookcj.com
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028 - 87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	四川五洲彩印有限责任公司
成品尺寸	185mm × 260mm
印 张	16. 25
字 数	370 千字
版 次	2015 年 12 月第 1 版
印 次	2015 年 12 月第 1 次印刷
印 数	1—3000 册
书 号	ISBN 978 - 7 - 5504 - 2232 - 2
定 价	29. 80 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
3. 本书封底无本社数码防伪标志,不得销售。

前言

财务管理是一门理论与实务兼备的课程，一本以恰当的理论为基础、以应用实践为导向、将理论与实践相互融合的教材，能为高等院校本科教学提供良好的教学资源。在理论方面，财务管理广泛借鉴经济学、管理学等相关理论的研究成果，利用高等数学、统计学等研究方法，形成了一套比较完备的现代财务理论体系，并且这种理论还在不断发展成熟；在实践方面，随着环境变迁，财务活动不断创新，财务关系不断变化、丰富，对财务管理实践性也提出了更高要求。在当前经济环境下编写一本能在内容和形式上符合上述两方面特性，覆盖理论和实践要求的教材是本书的初衷。

在理论方面，本教材积极吸取并借鉴当代财务理论研究的最新成果，深入浅出、通俗易懂地表达了理论含义和概念；在内容体系方面，力求精益求精，是一线教师几十年财务教学成果的总结，包含了他们在长期会计教学和实践中的心得体会和经验，也体现了“财务管理”课程的教学特色；在实务方面，尽可能贴近我国财务管理的实践，以提高学生解决企业财务管理实际问题的能力和提升综合管理素质为目标。本教材以市场经济为背景，以公司制企业为研究对象，以财务活动为主线，在财务管理基本理论的基础上系统地介绍了企业融资、投资、运营及利润分配等方面的财务管理知识。其中的数学模型不是简单罗列公式，而是尽量按由浅入深的原则安排。

本教材结构清晰、特色鲜明，每一章前均有案例引导，以案例形式导入该章的主要内容与关键点，让读者从案例中有所启发，增强了学习兴趣。在案例故事的基础上引出章节学习目标，简明扼要地表达清楚本章理论知识要点，为学生学习指明了方向、明确了重点，让学生能带着问题进行学习，明确学习目的。各章节的理论知识介绍中安排了大量的实例，对深刻理解和应用理论知识起到了辅助作用。各章节后设计了思考题并辅以练习题，能对进一步理解和消化本章知识起到巩固作用；在各章后均配有相应的企业实务案例和小组讨论案例以及一些相关的阅读资料，以检验学生的知识掌握情况，培养学生独立思考的能力并进一步拓展学生的知识面，为以后学习其他相关课程奠定基础。部分案例参考了相关网站，无法查明确切的原始出处，在本书出版之际，向资料的原始作者、相关报刊网站表示衷心的感谢。

本教材既可以作为高等院校经济类、管理类本科生以及相关专业硕士研究生的教材，也可以作为从事会计、审计、财务管理、企业管理、金融投资等实际工作者的自学培训参考资料。

本教材由袁蕴主编，负责全书总纂、修改和定稿。全教材各章分工如下：袁蕴执笔第一章、第二章；周轶英执笔第三章；周静执笔第四章、第七章；郑婉萍执笔第五

章；刘浩执笔第六章；孟萍执笔第八章；陈丽霖执笔第九章。本教材的撰写还得到了张为波教授、仁孜泽仁老师、刘晓红教授、刘毅教授和徐雪红老师的宝贵意见，使教材在编写过程中日臻完善。在此，对他们表示诚挚的谢意。本教材从立项、建设到出版，始终得到西南民族大学教务处教材出版基金（2014 年度）的大力支持，也特此表示感谢。

本教材在编写过程中参考了国内外有关专家、教授编著的财务管理学教材和专著，在此表示衷心的感谢。鉴于编者学识有限而财务管理领域的发展日新月异，如有不当之处，敬请各位读者批评指正。

编者

2015 年 8 月

目 录

第一章 总论	(1)
第一节 财务管理的概念	(2)
第二节 企业财务管理的目标	(5)
第三节 财务管理的环境	(11)
第四节 企业组织的类型	(19)
第二章 资金时间价值及风险	(24)
第一节 资金的时间价值	(24)
第二节 风险和报酬	(36)
第三节 投资组合的风险与报酬	(41)
第三章 财务报表分析	(49)
第一节 财务报表分析概述	(49)
第二节 财务比率分析	(63)
第三节 财务综合分析	(77)
第四章 证券估价	(85)
第一节 证券及其种类	(85)
第二节 债券估价	(87)
第三节 优先股估价	(92)
第四节 普通股估价	(94)
第五章 投资管理	(99)
第一节 投资管理概述	(100)
第二节 现金流量的估算	(103)

第三节	投资项目决策的基本方法	(107)
第四节	投资项目风险分析	(118)
第六章	融资管理	(129)
第一节	融资管理概述	(130)
第二节	资金需求量的预测	(135)
第三节	权益性资本的筹集	(140)
第四节	债务性资本的筹集	(150)
第五节	其他长期融资方式	(157)
第七章	资本成本及资本结构	(167)
第一节	资本成本	(167)
第二节	资本结构决策	(176)
第三节	杠杆效应	(185)
第八章	营运资金管理	(197)
第一节	营运资金管理概述	(198)
第二节	流动资产投资管理	(202)
第三节	流动负债筹资管理	(213)
第九章	利润分配管理	(222)
第一节	利润分配概述	(222)
第二节	股利分配理论及股利分配政策	(226)
第三节	股票股利与股票分割	(232)
参考文献		(241)

附 表 (242)

附表一 复利终值系数表 (242)

附表二 复利现值系数表 (245)

附表三 年金终值系数表 (248)

附表四 年金现值系数表 (251)

第一章 总论

引例

格林柯尔系曾经以短时间缔造了总资产过百亿元，横跨制冷、家电和汽车等行业而成为我国资本市场的“神话”。其创建者顾维军于1990年在英国注册了格林柯尔制冷剂生产公司，1998年成立北京格林柯尔环保工程有限公司，2000年格林柯尔科技控股有限公司在香港创业板上市，募集资金5.4亿元。之后短短几年时间内，先后成功入主科龙、美菱电器，收购扬州亚星、襄阳轴承、冰熊冷藏设备公司，并在2004年全资收购了法国汽车配件生产商的汽车管件工厂、英国汽车设计公司LPD。一系列收购完成后，格林柯尔系已悄然形成，产业顶端是格林柯尔制冷剂，作为产业链的上游资源，一条线路是直接向下游两家电器类上市公司出口，另一条线路是向两家汽车及其配套类上市公司产业延伸。

以顾维军为首的格林柯尔系经营管理者在把企业做大做强的过程中，伴随着管理者自身的效用目标函数——追求“资本神话”、成为“资本大鳄”。在这样的效用目标的指导下，管理高层选择了更具操作性的利润最大化财务目标，利用虚增收入、少计费用等多种手段，同时通过一系列的违规操作，挪用科龙资金、损害其他产权主体的利益。各种违法违规行为导致中国证监会深入调查，格林柯尔债权人也纷纷向法院申请冻结其相关股权或资产，科龙电器大量中小股东也开始维护自己的权益，提议罢免包括顾维军在内的现任董事会成员，内部经营管理层也出现较大矛盾分歧。

种种矛盾最终导致辉煌只是昙花一现，格林柯尔系神话破灭，说明企业由诸多的产权主体构成，主体之间利益目标是不一致的。在企业实际经营过程中，由于企业实质上的掌控者自身利益的影响，企业财务目标往往会偏离最优目标。因此，需要强化公司治理结构，完善现代企业制度来约束和激励企业真正的控制者，使财务目标尽可能地接近最优化。

通过本章的学习，你将了解有关财务管理的概念、财务管理目标等相关知识，为企业发展做出正确决策提供支撑。

学习目标：

1. 掌握财务管理的概念。
2. 企业财务活动与财务关系是什么？
3. 财务管理的环境及其对企业财务管理的影响。

第一节 财务管理的概念

财务管理是基于企业在经营中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,是企业组织财务活动、处理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。财务管理作为以现金流量为对象的价值管理活动,其主要内容包括筹资活动、投资活动、分配活动和营运资金的日常管理,通过协调各个方面的经济关系,实现企业价值最大化的理财目标。

企业财务管理作为新兴的管理学科,与经济学、管理学等相关学科存在着交叉关系,我们应在把握财务管理学科特征的基础上,树立与市场经济体制相适应的理财观念和理财原则,采用科学的理财方法,以实现企业发展战略目标。

一、企业财务活动

企业财务活动是以现金收支为主的企业资金收支活动的总称。财务活动包括资金的筹集、运用、耗费、收回及分配等一系列行为,其中资金的运用、耗费和收回统称为投资。财务活动具体由筹资活动、投资活动、经营活动和分配活动四部分组成。

(一) 企业资金筹集活动

筹资是指企业为了满足生产经营活动的需要,从一定的渠道,采用特定的方式筹措和集中所需资金的过程。筹集资金是企业进行生产经营活动的前提,也是资金运动的起点。一般而言,企业的资金可以从以下三个方面筹集并形成三种性质的资金来源,从而为企业开展生产经营业务活动提供资金保障。

- (1) 从投资者取得的资金形成企业资本金。
- (2) 从债权人取得的资金形成企业负债。
- (3) 从企业盈利中取得的资金形成部分所有者权益。

(二) 企业资金投放活动

企业筹资的目的是为了投资,投资是为了实现企业的经营目标,追求股东价值最大化。投资有广义和狭义之分。广义的投资是指企业将筹集的资金投入使用的过程,包括企业内部使用资金的过程以及企业对外投放资金的过程;狭义的投资是指企业采取一定的方式以现金、实物或无形资产对外或其他单位进行投资。

企业内部使用资金的过程构成企业内部投资,具体由流动资产投资、固定资产投资、无形资产投资、递延资产投资等组成。

(三) 企业资金经营活动

企业在正常的经营活动中,会发生一系列的资金收支。首先,企业要采购材料或商品,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,当企业把产品或商品售出后,便可取得收入、收回资金;最后,如果企业现有资金不能满足

企业经营的需要,还要采取短期借款方式来筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收支,这就属于企业经营引起的财务活动。

(四) 企业资金分配活动

企业通过资金的投放和使用,必然会取得各种收入,各种收入抵补各种支出、缴纳税金后形成利润。企业必须在国家的分配政策指导下,根据公司章程确定的分配原则,合理分配企业利润,以使企业获得最大的长期利益。

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。正是上述相互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。这四个方面也正是财务管理的基本内容:企业筹资管理、企业投资管理、营运资金管理、利润及其分配管理。

二、企业的财务关系

企业的财务关系是指企业资金活动中发生的企业与企业内外相互关联的各方面之间的经济利益关系,它反映了企业理财环境的客观状况。财务关系主要体现在以下几个方面:

(一) 企业与政府间的财务关系

企业在资金分配过程中,需要按规定的程序对利润进行分配,包括向政府上缴各种税款。企业按国家税法的规定缴纳各种税款,这是生产经营者对国家应尽的义务和责任。这些税收是国家财政收入的重要来源。政府则以管理者的身份,在行使国家政府职能的同时,向一切经济实体征收各种税金,无偿地参与企业的分配。可见,企业与政府之间通过税收的形式体现了一种强制、无偿的分配关系。

(二) 企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系表现为投资者按约定向企业投入资金,企业向投资者支付投资报酬所形成的经济关系。企业投资者按照投资主体的不同可分为国家、法人、个人、外商和民间组织等。投资者因向企业投入资本金,而拥有对企业的最终所有权,成为企业的所有者,享受企业收益和剩余价值的分配权,在企业实现利润后,企业应按照投资者的出资比例或者合同、章程等的规定,向投资者分配利润。因此,企业与投资者之间也体现了所有权性质的投资与受资关系,同时也是一种共同承担风险并共同享受剩余收益的关系。

(三) 企业与债权人之间的财务关系

企业除采用自有资金进行经营活动外,还要借入一定数量的资金,以扩大企业的经营规模。企业的债权人主要有银行、非银行金融机构、商业信用的提供者、其他出借资金给企业的单位和个人等。企业与这些债权人之间的财务关系表现为企业按合同、协议向债权人借入资金,并按借款合同按时支付利息、归还本金所形成的经济关系。这种财务关系实质上是一种债务和债权关系。债权人向企业投入资金的目的除了安全收回本金外,更重要的是为了获取固定的利息收益。企业吸收债权人的资金形成借入

资金后,必须按期归还,并依合同、协议的约定支付利息。

(四) 企业与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所形成的经济关系。企业将资金借出后,有权要求其债务人按照合同或协议约定的条件支付利息,并归还本金。当债务人破产时,也有权按相应的地位享有优先求偿权。企业与债务人之间的关系体现了一种债权与债务的关系。

(五) 企业内部各单位之间的财务关系

企业内部各单位之间的财务关系表现为企业内部各单位之间因相互提供商品、劳务而形成的经济利益关系。各经济责任主体的经济往来又需要内部责任核算和结算,这体现了企业内部分工协作的资金结算关系和利益关系。只有严格分清各单位的经济利益与经济责任,才能科学地制定内部岗位责任制,才能真正落实约束与激励措施,以充分发挥激励机制和约束机制的作用,才能使企业内部各职能部门各执其能,在互相合作过程中构成一个完整的企业系统。

(六) 企业与职工之间的财务关系

企业与其职工之间的财务关系表现为职工向企业提供劳动,企业向职工支付劳动报酬而形成的经济利益关系。企业职工是企业经营管理的直接参与者,他们通过提供劳动来参与企业收益分配。企业按照按劳分配原则,以职工为企业提供劳动的数量和质量为依据,向职工支付工资、奖金、津贴和福利等劳动报酬。如果职工对企业投资,如以购买公司股票的方式、以技术作价出资入股的方式拥有公司部分股份时,企业与职工的经济关系则是一种企业与投资者之间的财务关系,这种关系也体现了以权责为依据的收益分配关系。总之,企业与职工之间的财务关系无论是按劳分配还是收益分配,实质上都是一种参与和分配的关系。

三、财务管理的特点

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、劳动人事管理、设备管理、销售管理、财务管理等。各项工作是互相联系、紧密配合的,同时又是科学分工的,具有各自的特点。财务管理具有以下特点:

(一) 财务管理是一项综合性管理工作

企业管理在实行分工、分权的过程中形成了一系列专业管理,有的侧重使用价值的管理,有的侧重价值的管理,有的侧重劳动要素的管理,有的侧重信息的管理。社会经济的发展,要求财务管理主要是运用价值形式对经营活动实施管理,通过价值形式,把企业的一切物质条件、经营过程和经营结果都合理地加以规划和控制,以达到企业效益不断提高、财富不断增加的目的。因此,财务管理既是企业管理的一个独立方面,又是一项综合性的管理工作。

(二) 财务管理与企业各方面具有广泛联系

在企业中,一切涉及资金的收支活动,都是财务管理的触角,常常伸向公司经营

的每个角落。每一个部门都会通过资金的使用与财务部门发生关系；每一个部门也都要在合理使用资金、节约资金支出等方面接受财务部门的指导，受财务制度的约束，以此来保证企业经济效益的提高。

（三）财务管理能迅速反映企业生产经营状况

在企业经营中，决策是否得当、经营是否合理、技术是否先进、产销是否顺畅，都可以迅速地在企业财务指标中得到反映。例如，如果企业生产的产品适销对路，质量优良可靠，则可以带动生产发展，实现产销两旺，资金周转加快，盈利能力增强，这一切都可以通过各种财务指标迅速反映出来。这也说明，财务管理工作既有独立性又受整个企业管理工作的制约。财务部门应通过自己的工作，向企业领导及时通报有关财务指标的变化情况，以便把各部门的工作都纳入提高经济效益的轨道，努力实现财务管理目标。

第二节 企业财务管理的目标

由系统论可知，正确的目标是系统良性循环的前提条件，企业财务管理的目标对企业管理系统的运行也具有同样的意义。为此，应首先明确财务管理的目标。

一、财务管理目标的概念

财务管理目标是企业理财活动所希望实现的结果，是评价企业理财活动是否合理的基本标准。为了完善财务管理理论，有效指导财务管理实践，必须对财务管理目标进行认真的研究。因为财务管理目标直接反映理财环境的变化，并根据环境的变化做适当调整，它是财务管理理论体系中的基本要素和行为导向，是财务管理实践中进行财务决策的出发点和归宿。财务管理目标制约着财务运行的基本特征和发展方向，是财务运行的驱动力。不同的财务管理目标，会产生不同的财务管理运行机制，科学地设置财务管理目标，对优化理财行为、实现财务管理的良性循环具有重要意义。财务管理目标作为企业财务运行的导向力量，设置若有偏差，财务管理的运行机制就很难合理。

二、财务管理目标的基本特点

（一）财务管理目标具有相对稳定性

任何一种财务管理目标的出现，都是一定政治经济环境的产物，随着环境因素的变化，财务管理目标也可能发生变化。例如，西方财务管理目标就经历了“筹资数量最大化”“利润最大化”“股东财富最大化”等多种提法。这些提法虽然有相似之处，但也有很大的区别。人们对财务管理目标的认识是不断深化的，财务管理目标是财务管理的根本目的，对财务管理目标的概括凡是符合财务管理基本环境和财务活动基本规律的，就能为人们所认同，否则就会被摒弃。但在一定时期或特定条件下，财务管

理目标是相对稳定的。

（二）财务管理目标具有多元性

多元性是指财务管理目标不是单一的，而是适应多因素变化的综合目标群。现代财务管理是一个系统，其目标也是一个多元的有机构成体系。在这个多元目标中，有一个处于支配地位、起主导作用的目标，成为主导目标；其他一些处于被支配地位、对主导目标的实现由配合作用的目标，成为辅助目标。例如，企业在努力实现“企业价值最大化”这一主导目标的同时，还必须努力实现履行社会责任、加速企业成长、提高企业偿债能力等一系列辅助目标。

（三）财务管理目标具有层次性

层次性是指财务管理目标是由不同层次的系列目标所组成的目标体系。财务管理目标之所以具有层次性，主要是因为财务管理的具体内容可以划分为若干层次。例如，企业财务管理的基本内容可以划分为筹资管理、投资管理、营运资金管理、利润及其分配管理几个方面，而每个方面又可以再进行细分，如投资管理可以再分为研究投资环境、确定投资方式、做出投资决策等几个方面。财务管理内容的这种由不同层次构成的财务管理目标体系如下：

（1）整体目标是指整个企业财务管理所要达到的目标。整体目标决定着分部目标和具体目标，决定着整个财务管理过程的发展方向，是企业财务活动的出发点和归宿。

（2）分部目标是指在整体目标的制约下，进行某一部分财务活动所要达到的目标。财务管理的分部目标会随整体目标的变化而变化，但对整体目标的实现有重要作用。分部目标一般包括筹资管理目标、投资管理目标、营运资金管理目标、利润及其分配管理目标等几个方面。

（3）具体目标是在整体目标和分部目标的制约下，从事某项具体财务活动所要达到的目标。比如，企业发行股票要达到的目标、进行证券投资要达到的目标等。具体目标是财务管理目标层次体系中的基层环节，它是整体目标和分部目标的落脚点，对保证整体目标和分部目标的实现具有重要意义。

财务管理目标多元性的所谓主导目标和财务管理目标层次性中的所谓整体目标，都是指整个企业财务管理工作所要达到的最终目的，是对同一事物的不同提法。因此，这两个目标应该是统一的和一致的，对企业财务活动起着决定性的影响，可以把他们统称为财务管理的基本目标。基本目标在财务管理体系中具有极其重要的地位，当人们谈到财务管理目标时，通常是指基本目标。

财务管理目标的相对稳定性、多元性和层次性是财务管理目标的基本特征。研究这三个特征对确定财务管理目标体系具有重要意义。

（1）财务管理目标的相对稳定性要求在财务管理中必须把不同时期的经济形势、外界环境的变化与财务管理的内在规律结合起来，适时提出并坚定不移地抓住企业财务管理的基本目标，防止忽冷忽热、忽左忽右。

（2）财务管理目标的多元性要求我们既要了解各个目标之间的统一性，又要了解各个目标之间的差异性，要以主导目标为中心，协调各个目标之间的矛盾。

(3) 财务管理目标的层次性要求我们把财务管理的共性与财务管理具体内容的个性结合起来,以整体目标为中心,做好各项具体工作。

根据财务管理目标的相对稳定性、多元性、层次性,可以建立一种协调不同时间、不同系列、不同层次的财务目标体系,以完善企业财务理论,指导企业财务管理实践。

三、财务管理目标的各种表述

财务管理目标是财务管理工作的出发点,也是评价财务管理工作效率的标准。由于企业的目标受到多种因素的影响,因此财务管理的目标也有着不同的观点。主要有以下几种表述:

(一) 以利润最大化为目标

利润最大化是企业发展初期的产物,在企业发展初期,规模较小,大都由一个或有限个投资人投资。这些投资人的主要目的是要使投资资本实现价值增值,而这种增值直接表现在利润上,因此利润最大化就成为企业财务管理的目标。

将利润最大化作为财务管理的目标有其合理的一面。企业追求利润最大化,就必须讲求经济核算,加强管理,改进技术,提高劳动生产率,降低产品成本。这些措施都有利于资源的合理配置,有利于经济效益的提高。

但是,将利润最大化作为财务管理目标存在如下缺点:

(1) 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。如今年获利 100 万元和明年获利 100 万元,哪一个更符合企业的目标?若不考虑资金时间价值,难以做出正确判断。

(2) 没有考虑投入与产出之间的关系。如,两个企业同样获利 100 万元,但一个企业投入资本 500 万元,另一个企业投入资本 400 万元,哪一个更符合企业的目标?若获利不与投入资本联系起来,则难以做出正确判断。

(3) 利润最大化没能有效地考虑风险问题,这可能会使财务人员不顾风险的大小去追求更多的利润。如为了获利在销售中更多使用赊销方式,则大量的应收账款发生坏账的概率增加,企业的风险也随之扩大。若不考虑风险大小,就难以做出正确判断。

(4) 利润最大化往往会使企业财务决策带有短期行为的倾向,即只顾实现目前的最大利润,而不顾企业的长远发展。

应该看到,将利润最大化作为企业财务管理的目标,只是对经济效益的浅层次的认识,存在一定的片面性,所以,现代财务管理理论认为,利润最大化并不是财务管理的最优目标。

(二) 以股东财富最大化为目标

股东财富最大化是指通过财务上的合理经营,为股东带来更多的财富。在股份公司中,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。在股票数量一定时,当股票价格达到最高时,股东财富也达到最多。所以,股东财富最大化又演变为股票价格最大化。

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。这是因为:①股

东财富最大化目标考虑了风险因素，因为风险的高低会对股票价格产生重要影响；②股东财富最大化在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为，因为不仅目前的利润会影响股票价格，预期未来的利润对企业股票价格也会产生重要影响；③股东财富最大化目标比较容易量化，便于考核和奖惩。

应该看到，股东财富最大化目标也存在一些缺点：①它只适应于上市公司，对非上市公司则很难适用；②它只强调股东的利益，而对企业其他关系人的利益重视不够；③股票价格受多种因素影响，并非都是企业所能控制的，把不可控因素引入理财目标是不合理的。尽管股东财富最大化目标存在上述缺点，但如果一个国家的证券市场高度发达、市场效率高，上市公司就可以把股东财富最大化作为财务管理的目标。

（三）以企业价值最大化为目标

1. 企业价值最大化的含义和内容

传统上，人们都认为股东承担了企业全部剩余风险，也享受经营发展带来的全部税后收益，所以，股东所持有的财务要求权成为“剩余索取权”。正因为持有剩余索取权，股东在企业业绩良好时可以最大限度地享受收益，在企业亏损时也将承担全部亏损。与债权人和职工相比，股东的权利、义务、风险、报酬都比较大，这决定了他们在企业中有着不同的地位。所以传统思路在考虑财务管理目标时，更多的是从股东利益出发，选择“股东财富最大化”或“股票价格最大化”。但是，现代意义上的企业与传统企业有很大差异，现代企业是多边契约关系的总和，股东自然要承担风险，但债权人和职工所承担的风险也很大，政府也承担了相当大的风险。从历史的角度来考察，现代企业的债权人所承担的风险，远远大于历史上债权人承担的风险。例如，20世纪50年代以前，企业的资产负债率一般较低，很少有超过50%的，但现代企业的资产负债率一般都较高，多数国家企业的平均资产负债率都超过了60%，有些国家的企业的资产负债率还接近甚至超过了80%。巨额的负债使债权人承担的风险大大增加，实际上他们与股东共同承担着剩余风险。现代企业职工所承担的风险，也比历史上职工承担的风险大。因为历史上，工人的劳动主要是简单的体力劳动，当工人在一个企业失去工作时，可以很容易地在其他企业找到基本相同的工作。而在现代企业中，简单的体力劳动越来越少，复杂的脑力劳动越来越多，职工上岗之前都必须经过较好的学历教育和职业培训，由于专业分工越来越细，他们一旦在一个企业失去工作，将很难再找到类似的工作，必须经过再学习或再培训才能重新就业，因此承担的风险越来越大。

从上述风险可以看出，财务管理目标应与企业多个利益集团有关，它是这些利益集团共同作用和相互妥协的结果，在一定时间和一定环境下，某一利益集团可能会起主导作用，但从企业长远发展来看，不能只强调某一利益集团的利益而置其他利益集团的利益于不顾。也就是说，不能将财务管理的目标仅仅归结为某一利益集团的目标。

企业价值最大化是指通过企业财务上的合理经营，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。其基本思想是将企业的长期稳定发展摆在首位，强调在企业价值增长

中满足各方利益的关系。

企业价值最大化的具体内容包括如下几个方面：①强调风险与报酬的均衡，将风险限制在企业可以承担的范围之内；②创造与股东之间的利益协调关系，努力培养安定性股东；③关心本企业职工利益，创造优美和谐的工作环境；④不断加强同债权人的联系，重大财务决策请债权人参加讨论，培养可靠的资金供应者；⑤关心客户的利益，在新产品的研制和开发上有较大投入，不断推出新产品来满足客户的要求，以保持销售收入的长期稳定增长；⑥讲信誉，注意企业形象的宣传；⑦关心政府政策的变化，努力参与政府制定政策的有关活动，以便争取出现对自己有利的法规，但一旦立法颁布实施，不管是否对自己有利，都要严格执行。

2. 企业价值的计量

在企业价值最大化这一目标下，最大的问题可能是其计量问题，从实践来看，可以通过资产评估来确定企业价值的大小。理论上，企业价值可以通过下列公式进行计量：

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

式中：V 为企业价值；t 为取得报酬的具体时间； FCF_t 为第 t 年的企业报酬，通常用自由现金流量表示；i 为与企业风险相适应的贴现率；n 为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。

如果各年的自由现金流量相等，则式 (1-1) 可简化为：

$$V \approx \frac{FCF}{i} \quad (1-2)$$

从式 (1-2) 可以看出，企业的总价值 V 与 FCF 呈正比，与 i 呈反比。在 i 不变时，FCF 越大，企业价值越大；在 FCF 不变时，i 越大，企业价值越小。i 的高低，主要由企业风险的大小决定，风险大时，i 就高；风险小时，i 就低。也就是说，企业的价值与预期的报酬呈正比，与预期的风险呈反比。由财务管理假设可知，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。企业的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。

3. 企业价值最大化目标的优点

以企业价值最大化作为企业财务管理的目标具有以下优点：①企业价值最大化目标考虑了取得报酬的时间，并用时间价值的原理进行了计量；②企业价值最大化目标科学地考虑了风险与报酬的联系；③企业价值最大化能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企业的价值，而且预期未来的利润对企业价值的影响更大。进行企业财务管理，就是要正确权衡报酬增加与风险增加的得与失，努力实现二者之间的最佳平衡，使企业价值达到最大。因此，企业价值最大化的观点，体现了对经济效益的深层次认识，它是现代财务管理的最优目标。应以企业价值最大化作为财务管理的整体目标，并在此基础上，确立财务管理的理论体系和方法体系。