



二十一世纪普通高等教育人才培养“十三五”系列规划教材
ERSHIYI SHIJI PUTONG GAODENG JIAOYU RENCAI PEIYANG SHISANWU XILIE GUIHUA JIAOCAI

财务管理

主 编 ● 李红娟 朱殿宁 伍海琳
副主编 ● 张远康 刘 伊 罗司琴 余莉娜 谢慕冰

CAIWU GUANLI



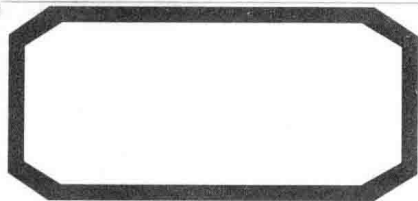
西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press



二十一世纪普通高等教育人才培养“十三五”系列规划教材

ERSHIYI SHIJI PUTONG GAODEN

JIHUA JIAOCAI



财务管理

主 编 ○ 李红娟 朱殿宁 伍海琳
副主编 ○ 张远康 刘 伊 罗司琴 余莉娜 谢慕冰



西南财经大学出版社

Southwestern University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/李红娟等主编. —成都:西南财经大学出版社,2017. 8
ISBN 978 - 7 - 5504 - 2975 - 8

I. ①财… II. ①李… III. ①财务管理 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 110956 号

财务管理

主 编:李红娟 朱殿宁 伍海琳

副主编:张远康 刘 伊 罗司琴 余莉娜 谢慕冰

责任编辑:李晓嵩

封面设计:何东琳设计工作室

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	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	185mm × 260mm
印 张	22. 5
字 数	530 千字
版 次	2017 年 8 月第 1 版
印 次	2017 年 8 月第 1 次印刷
印 数	1— 2000 册
书 号	ISBN 978 - 7 - 5504 - 2975 - 8
定 价	39. 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识,不得销售。

前言

为了适应新常态下经济体制改革的需要，逐步建立和完善现代企业制度，加强企业财务管理，我们组织编写了《财务管理》一书。我们广泛吸取应用型本科财务管理教学和教材建设经验，联系财务管理学科新发展与企业财务管理实务，系统阐述了企业财务管理的基本理论、内容、方法和技能。

本书以公司财务管理目标为价值导向，以公司财务战略为整体规划，以筹资、投资、营运资金管理和股利分配等财务活动为横线，以财务预测、财务决策、财务预算、财务控制等财务管理环节为纵线，按照总论、财务管理价值理念、筹资管理、投资管理、营运资金管理、股利分配政策、财务分析与评价的体系编写而成。全书共分为9章：第一章为总论，第二章为财务管理价值观念，第三章为筹资管理，第四章为项目投资管理，第五章为证券投资管理，第六章为营运资金管理，第七章为利润分配管理，第八章为预算管理，第九章为财务分析。本书的特点是内容深入浅出，注重实用性；每章前设计有案例导入，每章后设计有本章小结以及配套打造了《财务管理习题集》，便于学生加强理解和练习，使学生能够举一反三、融会贯通。

本书由李红娟、朱殿宁、伍海琳任主编，张远康、刘伊、罗司琴、余莉娜、谢慕冰任副主编。第一章、第二章由李红娟编写；第三章由朱殿宁编写；第四章由伍海琳编写；第五章由张远康编写；第六章由刘伊编写；第七章由罗司琴编写；第八章由余莉娜编写；第九章由谢慕冰编写。李红娟负责编写大纲的拟定以及统稿、修改和定稿工作。

在本书编写中，借鉴了大量的文献资料，在此向有关单位及原作者表示感谢。本书的编写得到长沙师范学院财务管理协会会员的大力支持和帮助，在此表示衷心感谢！

由于编者的业务水平有限，书中难免有不妥或错误之处，恳请读者批评指正。

编 者

2017年7月于长沙

目 录

第一章 总论	(1)
第一节 财务管理概念	(3)
第二节 财务管理目标	(6)
第三节 财务管理环节	(12)
第四节 财务管理环境	(13)
第五节 财务管理体制	(18)
本章小结	(22)
第二章 财务管理价值观念	(25)
第一节 货币时间价值	(25)
第二节 收益与风险	(35)
本章小结	(48)
第三章 筹资管理	(52)
第一节 筹资管理概述	(54)
第二节 债务筹资	(61)
第三节 股权筹资	(74)
第四节 资金需要量的预测	(82)
第五节 资本成本与资本结构	(90)
本章小结	(108)
第四章 项目投资管理	(112)
第一节 项目投资概述	(113)
第二节 现金流量分析	(119)
第三节 现金流量指标	(127)
第四节 无风险项目投资决策	(138)
第五节 风险项目投资决策	(149)
本章小结	(159)
第五章 证券投资管理	(161)
第一节 证券投资的相关概念	(162)
第二节 证券投资的风险与收益率	(166)

第三节 证券投资决策	(170)
本章小结	(181)
第六章 营运资金管理	(184)
第一节 营运资金管理概述	(185)
第二节 现金管理	(191)
第三节 应收账款管理	(200)
第四节 存货管理	(213)
第五节 流动负债管理	(221)
本章小结	(228)
第七章 利润分配管理	(232)
第一节 利润及其分配	(233)
第二节 股利形式与股利支付程序	(237)
第三节 股利理论和股利政策	(239)
第四节 股票股利、股票分割、股票回购和股权激励	(246)
本章小结	(252)
第八章 预算管理	(256)
第一节 预算管理概述	(257)
第二节 预算的编制方法与程序	(260)
第三节 预算编制	(267)
第四节 预算执行与考核	(278)
本章小结	(286)
第九章 财务分析	(288)
第一节 财务分析概述	(290)
第二节 财务能力分析	(301)
第三节 上市公司财务分析	(320)
第四节 财务综合分析	(326)
本章小结	(335)
附 录	(339)
参考文献	(355)

第一章 总论

案例导入

雷曼兄弟公司破产对企业财务管理目标选择的启示^①

2008年9月15日,拥有158年悠久历史的美国第四大投资银行——雷曼兄弟(Lehman Brothers)公司正式申请依据以重建为前提的《美国联邦破产法》第11章规定的程序破产,即所谓破产保护。雷曼兄弟公司作为曾经在美国金融界叱咤风云的巨人,在金融危机中也无奈破产,这不仅与过度的金融创新和乏力的金融监管等外部环境有关,也与雷曼兄弟公司本身的财务管理目标有着某种内在的联系。以下从雷曼兄弟公司内部财务的角度深入剖析雷曼兄弟公司破产的原因。

一、股东财富最大化:雷曼兄弟公司财务管理目标的现实选择

雷曼兄弟公司正式成立于1850年。在成立初期,雷曼兄弟公司主要从事利润比较丰厚的棉花等商品的贸易,公司性质为家族企业,规模相对较小,其财务管理目标自然是利润最大化。在雷曼兄弟公司从经营干洗、兼营小件寄存的小店逐渐转型为金融投资公司的同时,其性质也从一个地道的家族企业逐渐成长为在美国乃至世界都名声显赫的上市公司。由于雷曼兄弟公司性质的变化,其财务管理目标也随之由利润最大化转变为股东财富最大化。其原因如下:第一,美国是一个市场经济比较成熟的国家,建立了完善的市场经济制度和资本市场体系,因此以股东财富最大化为财务管理目标能够获得更好的企业外部环境支持;第二,与利润最大化的财务管理目标相比,股东财富最大化目标考虑了不确定性、时间价值和股东资金的成本,无疑更为科学和合理;第三,与企业价值最大化的财务管理目标相比,股东财富最大化可以直接通过资本市场股价来确定,比较容易量化,操作上更为便捷。因此,从某种意义上讲,股东财富最大化是雷曼兄弟公司财务管理目标的现实选择。

二、雷曼兄弟公司破产的内在原因:股东财富最大化

股东财富最大化是通过合理经营,为股东带来最多的财富。当雷曼兄弟公司选择股东财富最大化为其财务管理目标之后,雷曼兄弟公司迅速从一个名不见经传的小店发展成闻名于世界的华尔街金融巨头。同时,由于股东财富最大化的财务管理目标利益主体单一(仅强调了股东的利益)、适用范围狭窄(仅适用于上市公司)、目标导向错位(仅关注现实的股价)等原因,雷曼兄弟公司最终无法在此次百年一遇的金融危机中幸免于难。股东财富最大化对于雷曼兄弟公司来说,颇有成也萧何、败也萧何的

^① 刘胜强,卢凯,程惠峰.雷曼兄弟破产对企业财务管理目标选择的启示[J].财务与会计,2009(12):18-19.

意味。

(一) 股东财富最大化目标下过度追求利润而忽视经营风险控制是雷曼兄弟公司破产的直接原因

在利润最大化的财务管理目标指引之下,雷曼兄弟公司开始转型经营美国当时最有利可图的大宗商品期货交易。其后,雷曼兄弟公司又开始涉足股票承销、证券交易、金融投资等业务。1899—1906年,雷曼兄弟公司从一个金融门外汉成长为纽约当时最有影响力的股票承销商之一,其每一次业务转型都是资本追逐利润的结果。然而,由于雷曼兄弟公司在过度追求利润的同时忽视了对经营风险的控制,从而最终为其破产埋下了伏笔。雷曼兄弟公司破产的原因,从表面上看是美国过度的金融创新和乏力的金融监管导致的全球性金融危机,但从实质上看,则是由于雷曼兄弟公司一味地追求股东财富最大化,而忽视了对经营风险进行有效控制的结果。对合成CDO(担保债务凭证)和CDS(信用违约互换)市场深度参与,而忽视了CDS市场相当于4倍美国国内生产总值的巨大风险,是雷曼兄弟公司轰然倒塌的直接原因。

(二) 股东财富最大化目标下过多关注股价而使其偏离了经营重心是雷曼兄弟公司破产的推进剂

股东财富最大化理论认为,股东是企业的所有者,其创办企业的目的是增加财富,因此企业的发展理所当然应该追求股东财富最大化。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,而在股票数量一定的前提下,股东财富最大化就表现为股票价格最高化,即当股票价格达到最高时,股东财富达到最大。为了使本公司的股票在一个比较高的价位上运行,雷曼兄弟公司自2000年开始连续七年将公司税后利润的92%用于购买自己的股票,此举虽然对抬高公司的股价有所帮助,但同时也减少了公司的现金持有量,降低了其应对风险的能力。另外,将税后利润的92%全部用于购买本公司的股票而不是其他公司的股票,无疑是选择了“把鸡蛋放在同一个篮子里”的投资决策,不利于分散投资风险;过多关注公司股价短期的涨跌,也必将使公司在实务经营上的精力投入不足,经营重心发生偏移,使股价失去高位运行的经济基础。因此,为使股东财富最大化,过多关注股价而使公司偏离了经营重心,是雷曼兄弟公司破产的推进剂。

(三) 股东财富最大化目标下仅强调股东的利益而忽视其他利益相关者的利益是雷曼兄弟公司破产的内在原因

雷曼兄弟公司自1984年上市以来,所有权和经营权实现了分离,所有者与经营者之间形成委托代理关系;同时,形成了股东阶层(所有者)与职业经理人阶层(经营者)。股东委托职业经理人代为经营企业,其财务管理目标是股东财富最大化,并通过会计报表获取相关信息,了解受托者的受托责任履行情况以及理财目标的实现程度。上市之后的雷曼兄弟公司,实现了14年连续盈利的显赫经营业绩和10年间高达1103%的股东回报率。然而,现代企业是多种契约关系的集合体,不仅包括股东,还包括债权人、经理层、职工、顾客、政府等利益主体。股东财富最大化片面强调了股东利益的至上性,而忽视了他利益相关者的利益,导致雷曼兄弟公司内部各利益主体的矛盾冲突频繁爆发,员工的积极性不高,虽然其员工持股比例高达37%,但员工的主人翁意识淡漠。另外,雷曼兄弟公司选择股东财富最大化目标,导致公司过多关

注股东利益，而忽视了一些公司应该承担的社会责任，加剧了其与社会之间的矛盾，这也是雷曼兄弟公司破产的原因之一。

（四）股东财富最大化目标仅适用于上市公司是雷曼兄弟公司破产的又一原因

为了提高公司的整体竞争力，1993年，雷曼兄弟公司进行了战略重组，改革了管理体制。和中国大多数企业上市行为一样，雷曼兄弟公司的母公司（美国运通公司）为了支持雷曼兄弟公司上市，将有盈利能力的优质资产剥离后注入上市公司，而将大量不良资产甚至可以说是包袱留给了母公司，在业务上实行核心业务和非核心业务分开，上市公司和非上市公司分立运行。这种上市方式注定了其上市之后无论是内部公司治理，还是外部市场运作，都无法彻底地与母公司保持独立。因此，在考核和评价其业绩时，必须站在整个集团公司的高度，而不能仅从上市公司这一个子公司甚至是孙公司的角度来分析和评价其财务状况和经营成果。由于只有上市公司才有股价，因此股东财富最大化的财务管理目标只适用于上市公司，而集团公司中的母公司及其他子公司并没有上市，股东财富最大化财务管理目标也无法引导整个集团公司进行正确的财务决策，还可能导致集团公司中非上市公司的财务管理目标缺失及财务管理活动混乱等事件。因此，股东财富最大化目标仅适用于上市公司是雷曼兄弟破产的又一原因。

思考：企业财务管理目标有哪些？如何正确定位财务管理目标？

第一节 财务管理概念

财务管理就是对企业财务活动及其体现的财务关系进行的管理。其中，财务活动包括筹资活动、投资活动、资金营运活动和分配活动；财务关系是指企业在组织财务活动过程中与有关各方发生的经济利益关系；管理则是通过财务决策、制订和实施财务计划和预算方案、设立财务组织、进行财务控制和考核的全过程。

一、财务活动

财务活动是指资金的筹集、投放、使用、收回以及分配等一系列行为。从整体上讲，财务活动包括以下四个方面：

（一）筹资活动

筹资是指企业为了满足投资和用资的需要，筹措和集中所需资金的过程。在筹资过程中，企业一方面要确定筹资总规模，以保证投资所需要的资金；另一方面要通过筹资渠道、筹资方式的选择，合理确定筹资结构，以降低筹资成本和风险。

从整体上看，企业可以从两方面筹资并形成两种性质的资金来源：一是企业自有资金，它是企业通过向投资者吸收直接投资、发行股票以及企业内部留存收益等方式取得的；二是企业债务资金，它是企业通过向银行借款、发行债券以及利用商业信用等方式取得的。企业筹集资金表现为企业资金流入；企业偿还借款、支付利息和股利以及付出各种筹资费用等表现为企业资金流出，这种因为资金筹集而产生的资金收支活动，是企业筹资而引起的财务活动，是企业财务管理的主要内容之一。

（二）投资活动

企业取得资金后，必须将资金投入使用，以谋求最大的经济效益，否则就失去了筹资的目的和效用。企业投资可以分为广义的投资和狭义的投资。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（如购置流动资产、固定资产、无形资产等）以及对外投放资金的过程（如购买其他企业的股票、债券或与其他企业联营等）；狭义的投资仅指对外投资。无论企业是购买内部所需资产，还是购买各种证券，都需要支付资金。而当企业变卖其对内投资形成的各种资产或收回其对外投资时，则会产生资金流入。这种因企业投资而产生的资金收付，即由投资行为而引起的财务活动。

另外，企业在投资过程中必须考虑投资的规模，也就是在怎样的投资规模下，企业的经济效益最佳。企业也必须通过投资方向和投资方式的选择，确定合理的投资结构，以提高投资效益，降低投资风险。所有这些投资活动都是财务管理的内容。

（三）资金营运活动

企业在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需要时，还要以短期借款方式筹集所需资金。上述各方面产生的企业资金收付都称为资金营运活动。在这一过程中占用的资金就是营运资金。

企业的营运资金主要是为满足企业日常营业活动的需要而垫支的资金，营运资金的周转与生产经营周期具有一致性。在一定时期内资金周转越快，就越可以利用相同数量的资金，生产出更多的产品，取得更多的收入。因此，如何加速营运资金周转、提高资金利用效率，也是财务管理的主要内容之一。

（四）分配活动

分配是对投资成果的分配，投资成果表现为取得各种收入，并在扣除各种成本费用后获得利润。因此，从广义上说，分配是指对投资收入（如销售收入）和利润进行分割和分派的过程；而狭义的分配仅指对利润的分配。

随着分配过程的进行，资金退出或者留存企业，必然会影响企业的资金运动，这不仅表现在资金运动的规模上，而且表现在资金运动的结构上。因此，在一定的法律原则下，如何合理制定分配政策和分配方式，使企业的长期利益最大化，也是财务管理的主要内容之一。

上述财务活动的四个方面是相互联系、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，也是企业财务管理的基本内容。

二、财务关系

财务关系是指企业在组织财务活动过程中与有关各方发生的经济利益关系。企业资金的筹集、投放、使用、收入和分配，与企业各方面有着广泛的联系。企业的财务关系可概括为以下几个方面：

（一）企业与投资者之间的财务关系

这主要是指企业的投资者向企业投入资金，企业向其投资者支付投资报酬所形成

的经济关系。企业的投资者主要包括国家、法人和个人。投资者按照投资合同、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，按照出资比例或合同、章程的规定，向其投资者支付报酬。投资者出资不同，其各自对企业承担的责任也不同，相应地对企业享有的权利也不相同。但是，投资者通常要与企业发生以下财务关系：

- (1) 投资者能对企业进行何种程度的控制。
- (2) 投资者对企业获取的利润能在占有多大份额的基础上参与分配。
- (3) 投资者对企业的净资产享有多大的分配权。
- (4) 投资者对企业承担怎样的责任。

投资者和企业均要依据上述四个方面合理地选择接受投资企业和投资方，最终实现双方之间的利益均衡。

(二) 企业与受资者之间的财务关系

这主要是企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资形成的经济关系。随着市场经济的不断深入发展，企业经营规模和经营范围的不断扩大，这种关系将会越来越广泛。企业向其他单位投资，应按约定履行出资义务，并依据其出资份额参与受资者的经营管理和利润分配。企业与受资者的财务关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

(三) 企业与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。企业除利用资本进行经营活动外，还要借入一定数量的资金，以便降低企业的资本成本，扩大企业经营规模。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，要按约定的利息率，及时向债权人支付利息；债务到期时，企业要合理调度资金，按时向债权人归还本金。企业同其债权人的财务关系在性质上属于债务与债权关系。

(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约定的条件支付利息和归还本金。企业同其债务人的关系体现的是债权与债务关系。

(五) 企业与政府之间的财务关系

中央政府和地方政府作为社会管理者，担负着维持社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等任务，行使政府行政职能。政府据此身份，无偿参与企业利润的分配。企业必须按照税法规定向中央和地方政府缴纳各种税款，包括所得税、流转税、资源税、财产税等。这种关系体现为一种强制和无偿的分配关系。

(六) 企业与职工之间的财务关系

这主要是指企业在向职工支付劳动报酬的过程中形成的经济关系。职工是企业的劳动者，他们以自身提供的劳动作为参与企业分配的依据。企业根据劳动者的劳动情况，用其收入向职工支付工资、津贴和奖金，并按规定提取公益金等，体现了职工个人和集体在劳动成果上的分配关系。企业与职工的分配关系还将直接影响企业利润并由此影响所有者权益，因此职工分配最终会导致所有者权益的变动。

（七）企业内部各单位之间的财务关系

这主要是指企业内部各单位之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务所形成的经济关系。企业内部各职能部门和生产单位既分工又合作，共同形成一个企业系统。只有企业内部各部门、各单位（子系统）功能的执行与协调，整个系统才具有稳定功能，从而达到企业预期的经济效益。因此，在实行厂内经济核算制和企业内部经营责任制的条件下，企业供、产、销各个部门以及各个生产单位之间，相互提供劳务和产品也要计价结算。这种在企业内部形成的资金结算关系，体现了企业内部各单位之间的利益关系。

三、财务管理的主要特征

（一）财务管理是价值管理

财务管理是利用资金、成本、收入等价值指标来管理企业价值的形成、实现和分配过程，并处理这个过程中形成的财务关系。因此，财务管理也可以理解为是组织、控制、指挥、协调并考核企业资金运动，以保持其一定比例的并存性、一定速度的继起性和一定规模的收益性的一种管理行为；同时，因为资金运动的过程本质上体现了企业与各利益相关人之间的经济利益关系，所以这种利益的核心就是价值分配及再分配。

（二）财务管理是综合性管理

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，都可以以价值形式综合地反映出来，最终集中体现在企业的盈利上。企业通过有效的组织财务管理，即合理的组织资金活动，又可以决定影响企业各方面的生产经营活动，保证企业生产经营活动的协调运转。

（三）财务管理控制功能较强

企业经营活动一方面是商品运动的过程，另一方面是资金运动的过程。企业的任何商品运动都必然与货币的收支存在一定的关系，透过货币收支规模及其结构可以对商品的运动过程或经营活动过程进行有效控制，这正是财务管理控制功能得以形成的基础。不仅如此，基于财务管理是一种价值管理和综合管理，使得财务管理便于确定企业内部各部门、各环节以至每个员工的经济责任，强化责任控制。

（四）财务管理的内容广泛

财务管理的客体是资金运动过程。资金运动过程包括三个方面：一是以实物商品为基础的资金运动；二是以金融资产为基础的资金运动；三是在各个独立企业资金运动的基础上，从整个社会资金运动出发进行资金再配置的资本运营活动，具体包括企业合并、分立、改组、解散、破产的财务处理等。这三者完整地构成企业财务管理不可分割的统一体，使财务管理的内容更为广泛。

第二节 财务管理目标

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，决定

企业财务管理的基本方向。在充分研究财务活动客观规律的基础上,根据实际情况和未来变动趋势,确定财务管理目标,是财务管理主体必须首先解决的一个理论和实践问题。

一、企业财务管理目标理论

对于企业财务管理目标,有如下几种具有代表性的理论:

(一) 利润最大化

利润最大化是假定企业财务管理以实现利润最大化为目标。以利润最大化作为财务管理目标,其主要原因有三个:一是人类从事生产经营活动的目的是创造更多的剩余产品,在市场经济条件下,剩余产品的多少可以用利润这个指标来衡量;二是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;三是只有每个企业都最大限度地创造利润,整个社会的财富才可能实现最大化,从而带来社会的进步和发展。

利润最大化目标的主要优点是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。这些措施都有利于企业资源的合理配置,有利于企业整体经济效益的提高。

但是,以利润最大化作为财务管理目标存在以下缺陷:

(1) 没有考虑利润实现时间和资金的时间价值。例如,今年100万元的利润和10年以后同等数量的利润其实际价值是不一样的,10年间还会有时间价值的增加,而且这一数值会随着贴现率的不同而有所不同。

(2) 没有考虑风险问题。不同行业具有不同的风险,同等利润值在不同行业中的意义也不相同。例如,风险比较高的高科技企业和风险相对较小的制造业企业无法简单比较。

(3) 没有反映创造的利润与投入资本之间的关系。

(4) 可能导致企业短期财务决策倾向,影响企业长远发展。由于利润指标通常按年计算,因此企业决策也往往会服务于年度指标的完成或实现。

利润最大化的一种表现方式是每股收益最大化。每股收益最大化观点认为,应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来考察,用每股收益来反映企业的财务目标。

除了反映所创造利润与投入资本之间的关系外,每股收益最大化与利润最大化目标的缺陷基本相同。但如果假设风险相同、每股收益时间相同,每股收益的最大化也是衡量公司业绩的一个重要指标。事实上,许多投资人都把每股收益作为评价公司业绩的重要标准之一。

(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为目标。在上市公司,股东财富是由其拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定的。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。

与利润最大化相比,股东财富最大化的主要优点如下:

(1) 考虑了风险因素,因为通常股价会对风险做出较敏感反应。

(2) 在一定程度上能避免企业短期行为,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, 股东财富最大化目标比较容易量化, 便于考核和奖惩。

以股东财富最大化作为财务管理目标也存在以下缺点:

(1) 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地获得公司股价。

(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。股价不能完全准确反映企业财务管理状况, 如有的上市公司处于破产边缘, 但由于可能存在某些机会, 其股票市价可能还在走高。

(3) 过于强调股东利益, 而对其他相关者的利益重视不够。

(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面的因素。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。

以企业价值最大化作为财务管理目标, 具有以下优点:

(1) 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) 考虑了风险与报酬的关系。

(3) 将企业长期、稳定的发展和持续的获利能力放在首位, 能克服企业在追求利润上的短期行为, 因为不仅目前利润会影响企业的价值, 预期未来的利润对企业价值增加也会产生重大影响。

(4) 用价值代替价格, 避免了过多外界市场因素的干扰, 有效地规避了企业的短期行为。

但是, 以企业价值最大化作为财务管理目标过于理论化, 不易操作。对于非上市公司而言, 只有对企业进行专门的评估才能确定其价值, 而在评估企业资产时, 由于受评估标准和评估方式的影响, 很难做到客观和准确。

(四) 相关者利益最大化

在现代企业是多边契约关系的总和的前提下, 要确立科学的财务管理目标, 需要考虑哪些利益关系会对企业发展产生影响。在市场经济中, 企业的理财主体更加细化和多元化。股东作为企业所有者, 在企业中拥有最高的权力, 并承担着最大的义务和风险, 但是债权人、员工、企业经营者、客户、供应商和政府也为企业承担着风险。因此, 企业的利益相关者不仅包括股东, 还包括债权人、企业经营者、客户、供应商、员工、政府等。在确定企业财务管理目标时, 不能忽视这些相关利益群体的利益。

相关者利益最大化目标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受的范围内。

(2) 强调股东的首要地位, 并强调企业与股东之间的协调关系。

(3) 强调对代理人即企业经营者的监督和控制, 建立有效的激励机制以便企业战

略目标的顺利实施。

(4) 关心本企业普通职工的利益,创造优美和谐的工作环境和提供合理恰当的福利待遇,培养职工长期努力为企业工作。

(5) 不断加强与债权人的关系,培养可靠的资金供应者。

(6) 关心客户的长期利益,以便保持销售收入的长期稳定增长。

(7) 加强与供应商的协作,共同面对市场竞争,并注重企业形象的宣传,遵守承诺,讲究信誉。

(8) 保持与政府部门的良好关系。

以相关者利益最大化作为财务管理目标具有以下优点:

(1) 有利于企业长期稳定发展。这一目标注重企业在发展过程中考虑并满足各利益相关者的利益关系。在追求长期稳定发展的过程中,站在企业的角度上进行投资研究,能避免只站在股东的角度进行投资可能导致的一系列问题。

(2) 体现了合作共赢的价值理念,有利于实现企业经济效益和社会效益的统一。由于兼顾了企业、股东、政府、客户等的利益,企业就不仅仅是一个单纯牟利的组织,还承担了一定的社会责任。企业在寻求其自身的发展和利益最大化过程中,由于需维护客户及其他利益相关者的利益,就会依法经营,依法管理,正确处理各种财务关系,自觉维护和切实保障国家、集体和社会公众的合法权益。

(3) 这一目标本身是一个多元化、多层次的目标体系,较好地兼顾了各利益主体的利益。这一目标可以使企业各利益主体相互作用、相互协调,并在使企业利益、股东利益达到最大化的同时,这也使其他利益相关者利益达到最大化。这也就是在将企业财富这块“蛋糕”做到最大的同时,保证每个利益主体所得的“蛋糕”更多。

(4) 体现了前瞻性和现实性的统一。企业作为利益相关者之一,有其一套评价指标,如未来企业报酬贴现值;股东的评价指标可以使用股票市价;债权人可以谋求风险最小、利息最大;工人可以确保工资福利;政府可考虑社会效益;等等。不同的利益相关者有各自的指标,只要合理合法、互利互惠、相互协调,就可以实现所有相关者利益最大化。

(五) 各种财务管理目标之间的关系

上述利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化以及相关者利益最大化等各种财务管理目标,都以股东财富最大化为基础。因为企业是市场经济的主要参与者,企业的创立和发展都必须以股东的投入为基础,离开了股东的投入,企业就不复存在了;并且,在企业的日常经营过程中,作为所有者的股东在企业中承担着最大的义务和风险,相应也享有最高的报酬,即股东财富最大化,否则就难以为市场经济的持续发展提供动力。

当然,以股东财富最大化为核心和基础,还应该考虑利益相关者的利益。各国公司法都规定,股东权益是剩余权益,只有满足了其他方面的利益之后才会有股东的利益。企业必须纳税、给职工发工资、给顾客提供他们满意的产品和服务,然后才能获得税后收益。可见,其他利益相关者的要求先于股东被满足,因此这种满足必须是有限度的。如果对其他利益相关者的要求不加限制,股东就不会有“剩余”了。除非股东确信投资会带来满意的回报,否则股东不会出资。没有股东财富最大化的目标,利

润最大化、企业价值最大化以及相关者利益最大化的目标也就无法实现。因此，在强调公司承担应尽的社会责任的前提下，应当允许企业以股东财富最大化为目标。

二、利益冲突与协调

（一）所有者和经营者的利益冲突与协调

企业价值或股东财富最大化体现的是企业所有者的利益，与企业经营者并不存在直接的利益关系。相反，对企业经营者来说，其得到的利益正是所有者要放弃的利益，在西方将此称为经营者的“享受成本”。从某种程度上讲，这就形成了所有者与经营者之间的矛盾。这种矛盾在实际工作中表现为经营者希望在提高企业价值的同时，增加享受成本，而所有者则希望以较小的享受成本带来极大的企业价值提高，经营者可能故意采取使股票市价下跌的措施使所有者受损而自己得利。为了解决所有者与经营者在实现财务管理目标上的矛盾，通常采取让经营者的报酬与经营业绩相联系的措施，并配合一定的监督措施。

1. 解聘

所有者发现经营者未能达到其财务管理目标，就会解聘经营者，从而使经营者为避免惨遭解聘而被迫地按所有者的意图进行工作，不再过多地考虑自身的利益。

2. 接收

如果经营者经营不力，没有让企业价值在市场上有良好体现，该企业就会被其他企业强行接收或吞并，经营者也就会随之失去原有的位置。因此，经营者为了避免企业被接收，就得努力采取积极性措施提高股票的市价。

3. 激励

激励就是将经营者的报酬与其经营业绩挂钩，使经营者自觉地采取提高企业价值的措施。激励一般可以采取以下两种形式：

（1）“股票选择权”形式，即允许经营者以固定的价格购买一定数量的本公司股票，当股票市价高于其购买时的固定价格时，经营者所得的报酬就多。这样就能激励经营者主动采取与所有者相一致的经营行为。

（2）“绩效股”形式，即利用相关的财务指标来评估经营者的业绩，并视其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如经考核评估，其经营业绩未能达到规定目标时，经营者就会丧失部分或全部原先持有的“绩效股”。这种激励办法既可以调动经营者为获取“绩效股”而采取有效行动的积极性，也可以促使经营者为实现每股市价最大化的目标而尽职尽责。

（二）所有者和债权人的利益冲突与协调

一方面，所有者可能不经债权人同意，指使经营者将投资用于比债权人预期风险高的项目。这样，高风险的投资项目一旦成功，额外利润就会被所有者独享；如果投资失败，债权人却要所有者共同承担由此而造成的损失。另一方面，所有者未征求债权人同意，要求经营者发行新债券或举借新债，致使旧债券或旧债因偿债风险增加而价值下降。此时，如果企业破产，旧债权人就要与新债权人共同分配公司破产后的价值。所有者与债权人的上述矛盾主要由债权人来协调，其具体方式有以下两种：