

# 财务学

主 编◎王文君

副主编◎曾维君 金乐茹

CAIWUXUE



西南财经大学出版社

# 财务学

# CAIWUXUE



主 编◎王文君

副主编◎曾维君 金乐茹



西南财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

财务学/王文君主编. —成都:西南财经大学出版社,2013. 8  
ISBN 978 - 7 - 5504 - 0727 - 5

I. ①财… II. ①王… 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 127708 号

## 财务学

主 编 王文君

副主编 曾维君 金乐茹

责任编辑:李特军

助理编辑:高 玲

封面设计:墨创文化

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  | <a href="http://www.bookcj.com">http://www. bookcj. com</a>  |
| 电子邮件 | <a href="mailto:bookcj@foxmail.com">bookcj@ foxmail. com</a> |
| 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  | 四川森林印务有限责任公司                                                 |
| 成品尺寸 | 185mm × 260mm                                                |
| 印 张  | 17                                                           |
| 字 数  | 390 千字                                                       |
| 版 次  | 2013 年 8 月第 1 版                                              |
| 印 次  | 2013 年 8 月第 1 次印刷                                            |
| 印 数  | 1— 3000 册                                                    |
| 书 号  | ISBN 978 - 7 - 5504 - 0727 - 5                               |
| 定 价  | 35.00 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

本教材是为非财务、会计专业（如经济、贸易、保险、电子商务等专业）学生学习财务学而编。他们学习财务学教学时数不多，缺乏足够的前置知识，对教学内容难度、深度要求不高，对相关理论深入阐述几乎没有要求，但对相关理论知识的实践应用却有较高要求。目前大部分财务学教材对他们来说不太适用，迫切需要为他们量身定做的专用教材，以直接呈现恰当的教学内容、深浅难度以及相应的教学要求。非财会专业学生在学习财务学课程后，将之作为基础知识继续学习相关专业的后继课程，可以适应各类企业、事业单位和政府部门的财务管理或其他经济管理工作。从本书内容来看，书名定为财务管理更为恰当，由于考虑到本教材主要适用于非财会专业学生学习财务学课程而编，最后确定书名与课程名称一致：财务学。

1. 编写目标。结合最新企业财务管理理论与实践的变化编写最新的财务学教材版本。具体表现在财经、金融法规制度的变化，财务管理业务的拓展、财务管理观念的更新和财务管理方式的改进。保证财务学教材的时效性最强。增加实例，着眼于学生动手能力培养，提高学生计算能力和财务分析能力，提高财务决策水平。

2. 体系设计。以工商行业的股份公司甚至是上市公司为基本研究对象，以企业筹资、投资、经营、分配四项财务活动为主要内容，主要讲解财务管理的基本业务和主要方法。

3. 体例编排。为了增加易读性，教材章节内容按学习目标—正文—练习题体例编排。

#### 4. 特点：

（1）简洁。对财务学有关理论与方法表述避免冗长、生涩。交代理论与方法主要精神，辅以例题、案例及分析说明。教材篇幅小，利于非财会专业学生和初学者学习使用。

（2）实用。部分案例以上市公司公开财务等资料为背景编写，紧密贴合当前实际，客观性强，易为读者所关注。增加实例、案例，侧重于实务与计算，突出解决各类财务实践中易遇到且在各财务学相关考试中易出现的难点问题。

（3）规范。教材架构和部分概念表述、公式表达形式等以中级会计职称考试辅导教材《财务管理》、注册会计师全国统一考试辅导教材《财务成本管理》、中国人民大学会计系列教材《财务管理学》（主编荆新等）等权威教材为参考资料。

（4）系统。虽然教材篇幅不大，但财务学结构较为完整，财务活动主要内容俱全。

本书由西华大学经济与贸易学院王文君任主编，西华大学管理学院曾维君、西华

大学经济与贸易学院金乐茹任副主编。第一、二、七章、附录由王文君编写，第三、四章由曾维君编写，第五、六章由金乐茹编写。全书框架设计及总体安排、总纂由王文君负责。

**编者**

2013年6月于西华大学

# 目 录

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| <b>第一章 总论</b> .....     | (1)   |
| 第一节 财务管理目标 .....        | (1)   |
| 第二节 财务管理环节 .....        | (12)  |
| 第三节 财务管理环境 .....        | (14)  |
| <b>第二章 时间价值</b> .....   | (29)  |
| 第一节 时间价值 .....          | (29)  |
| 第二节 风险与报酬 .....         | (50)  |
| <b>第三章 筹资管理</b> .....   | (70)  |
| 第一节 筹资管理概述 .....        | (70)  |
| 第二节 股权筹资与债务筹资 .....     | (73)  |
| 第三节 资金需要量预测 .....       | (83)  |
| 第四节 资本成本测算 .....        | (86)  |
| 第五节 资本结构决策 .....        | (98)  |
| <b>第四章 投资管理</b> .....   | (116) |
| 第一节 投资管理概述 .....        | (116) |
| 第二节 现实中现金流量的计算 .....    | (118) |
| 第三节 项目投资决策方法及应用 .....   | (123) |
| <b>第五章 营运资金管理</b> ..... | (137) |
| 第一节 营运资金管理概述 .....      | (137) |
| 第二节 现金管理 .....          | (140) |
| 第三节 应收账款管理 .....        | (146) |
| 第四节 存货管理 .....          | (151) |

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 第六章 利润及分配管理.....           | (165) |
| 第一节 利润及分配管理概述 .....        | (165) |
| 第二节 收入管理 .....             | (172) |
| 第三节 成本费用管理 .....           | (175) |
| 第四节 股利理论与分配管理 .....        | (179) |
| 第七章 财务分析 .....             | (196) |
| 第一节 财务分析概述 .....           | (196) |
| 第二节 财务指标分析 .....           | (205) |
| 第三节 上市公司基本财务分析 .....       | (218) |
| 第四节 企业综合绩效分析 .....         | (223) |
| 第五节 上市公司基本财务分析简单应用案例 ..... | (232) |
| 附录 复利系数表 .....             | (248) |
| 后 记 .....                  | (267) |



# 第一章 总论

## 学习目标

通过本章学习，学生应了解企业财务活动的环节，掌握财务活动和财务管理的概念、内容和财务管理的目标。要求学生理解和掌握财务管理的基本理论、应用原则和体制方法。

## 第一节 财务管理目标

一般地，财务学可以分为三个分支：金融学、投资学和财务管理。金融学主要探讨货币、银行和金融市场的相关问题；投资学主要探讨个人或专业投资机构的投资决策问题；财务管理学则主要探讨一个组织内部的筹资和投资等问题的决策。这三个分支讨论的领域不同，但都具有共同的理论基础并且相互联系。日常生活中，人们有时也将财务学狭义理解为财务管理，不对二者作严格的区别。本教材用到的就是财务学的狭义概念。

任何组织都需要财务管理，但是营利性组织与非营利性组织的财务管理在财务管理目标等方面有较大的区别。本教材讨论的是营利性组织的财务管理，即企业财务管理。

### 一、企业财务管理概念

#### （一）财务活动

财务是在一定的整体目标下，关于资产的购置、投资、融资和管理的决策体系。财务主要是从价值方面反映企业的商品或者服务提供过程。因此，企业的财务活动是经营实体涉及资金的活动，即开展生产经营活动所涉及的筹集、运用和分配资金的活动。

企业的财务活动是从资本市场上筹集资金，投资于生产性经营资产，管理营运资金并运用这些资金进行生产经营活动，取得利润后用于补充权益资本或者分配给股东。因此，企业的财务活动可以分为筹资、投资、营运资金管理和股利分配四个方面。

##### 1. 筹资活动

所谓筹资，是指企业根据生产、对外投资的需要，通过筹资渠道和资本市场，运用筹资方式，有效地筹集企业所需要资金的财务活动。



筹资活动是企业财务活动的起点,关系到企业能否正常开展生产经营活动,筹资活动是企业生存、发展的基本前提,没有资金企业将难以生存,也不可能发展。俗话说:巧媳妇难为无米之炊。所以,企业应科学合理地进行筹资活动。筹资决策要解决的问题是如何取得企业所需要的资本,包括向谁、在什么时候、筹集多少资本。

筹资的主体是企业。企业是有别于业主的独立法人。它可以在资本市场上筹集资金,同时承诺提供回报。企业可以直接在资本市场上向潜在的资金所有权人融资,例如发行股票、债券等;也可通过金融机构间接融资,例如银行借款等。

常见的筹资渠道有:

(1) 国家财政资金:是由国家对企业的直接投资或税前还贷、减免各种税款形成的。

(2) 银行信贷资金:是银行对企业的各种贷款。

(3) 非银行金融资金:是保险公司、证券公司、信托投资公司、租赁公司等提供的各种金融服务。

(4) 其他企业资金:是企业间相互投资、商业信用形成的债权、债务资金。

(5) 居民个人资金:是民间资金的来源。

(6) 企业自留资金:是企业内部形成的资金,如,公积金和未分配利润。

(7) 外商资金:是国外商人投资国内企业所引进的国外货币。

常见的筹资方式有:

(1) 吸收直接投资。

(2) 发行股票。

(3) 利用留存收益。

(4) 向银行借款。

(5) 利用商业信用。

(6) 发行公司债券。

(7) 融资租赁。

前三种方式会形成权益资金,后四种方式会形成负债资金。一般来说,从投资者取得的资金形成企业资本金;从债权人取得的资金形成企业负债;从企业盈利中取得的资金形成部分所有者权益。

## 2. 投资活动

企业筹资的目的是投资,投资是为了实现企业的经营目标,追求股东价值最大化。投资有广义投资和狭义投资两类。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。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。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。

投资涉及的问题非常广泛,财务经理主要关心其财务问题,也就是现金流量的规模(期望回收多少现金)、时间(何时回收现金)和风险(回收现金的可能性如何)。长期投资现金流量的计划和管理过程,称为资本预算。

### 3. 营运资金活动

企业在正常的经营过程中，会发生一系列的资金收支。支付购买材料或商品款项、支付工资和税费、销售商品时收回资金，如果资金短缺，还要采取短期借款方式来筹集所需资金。营业活动产生的现金对于价值创造有直接意义，它是增加股东财富的基础。财务管理人员不直接从事营业活动，他们的职责是管理营业运转所需要的资本。

在企业经营引起的财务活动中，主要涉及的是流动资产和流动负债管理问题，关键就是如何加速资金的周转。营运资金活动分为营运资金投资和营运资金筹资两部分。营运资金投资管理主要是制定营运资金投资政策，决定分配多少资金用于应收账款和存货，决定保留多少现金以备支付，以及对这些资金进行日常管理。营运资金是周转使用的，以尽可能少的营运资金支持同样的营业现金流，有利于增加股东财富。营运资金筹资管理主要是制定营运资金筹资政策，决定向谁借入短期资金、借入多少短期资金，是否需要采用赊购融资等。

### 4. 利润分配活动

利润分配活动是财务活动的基本环节之一。企业在经营过程中会产生利润，也可能因对外投资而分得利润，利润是企业最终的经营成果。企业在生产经营过程中取得的利润，按照规定的税率向国家缴纳所得税后形成企业的税后利润。税后利润要按照法律规定以及企业收益分配政策进行分配。企业税后利润通常是按以下顺序进行分配的：一是弥补企业以前年度亏损；二是提取盈余公积；三是提取公益金，用于支付职工福利设施的支出；四是向投资者分配利润。

不同的投资者由于投资目的不同，对待分配利润和企业留用利润的态度是不同的。有的希望得到现实的投资回报，有的则希望将利润留给企业以期获得更大的投资收益，这些都直接影响企业的利润分配政策。财务人员要根据公司自身的具体情况确定最佳的分配政策。

企业留用利润实际上又是企业的内部筹资活动，对利润分配的管理又直接影响企业的筹资决策。对此，企业需要进行综合的分析和决策。

## （二）财务关系

企业财务关系是指企业在组织财务活动过程中与有关各方面发生的经济利益关系。企业的筹资活动、投资活动、资金营运活动和利润分配活动与企业内部和外部的方方面面有着广泛的联系。财务活动表面上看是钱和物的增减流动，其实钱与物的增减流动离不开企业与相关利益者之间的经济利益关系，这就是财务关系。财务关系体现着财务活动的本质特征，并影响着财务活动的规模、速度。

### 1. 企业与所有者之间

这主要是指投资者向企业投入资金，企业向其支付投资报酬所形成的经济关系。企业所有者主要有四种类型：国家、法人单位、个人、外商。企业的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，同时，拥有参与或监督企业经营、参与企业剩余权益分配的权利，并承担一定的风险；管理企业利用资本进行营运，对出资者有承担资本保值、增值的责任，实现利润后，应该按照出资

比例或合同、章程的规定，向其所有者支付报酬。一般而言，所有者的出资不同，他们各自对企业承担的责任也不同，相应对企业享有的权利和利益也不相同。因此，企业与所有者之间的财务关系体现着一种经营权与所有权的关系。

## 2. 企业与债权人之间

这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，以便降低企业资金成本，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或个人。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，要合理调度资金，按时向债权人归还本金。因此，企业与债权人之间的关系是建立在契约之上的债务与债权关系。

## 3. 企业与被投资单位之间

这是指企业将闲置资金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利益关系。随着横向经济联合的开展，这种关系将越来越广泛。企业向其他单位投资，应按约定履行出资义务，参与被投资单位的利润分配。企业与被投资单位的关系体现的是所有权性质的投资与受资的关系。

## 4. 企业与债务人之间

这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。企业与债务人之间的关系也就是债权债务关系。

## 5. 企业内部各单位之间

这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利益关系。企业在实行内部经济核算制条件下，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要计价结算。这种在企业内部形成的内部资金结算关系，体现了企业内部各单位之间的经济利益关系。

## 6. 企业与职工之间

这是指企业在向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济关系。职工是企业的劳动者，他们以自身提供的劳动作为参加企业利润分配的依据。企业根据经营者的职务能力和经营能力高低，根据一般职工业务能力和劳动业绩大小，用其收入向职工支付工薪、津贴和奖金，并按规定购买各种保险和提取相关的公积金等。企业与职工之间是以权、责、劳、绩为依据的在劳动成果上的分配关系。

## 7. 企业与税务机关之间

国家以收缴各种税费的形式，与企业之间产生财务关系。企业照章纳税，国家就实现财政收入，这是一种强制性分配关系。企业在遵守税收法规的前提下，尽量保护企业利益，力求避免缴纳过头税（“过头税”是地方政府出于各种目的过度征收税务的俗称，有时间上的“过头”和幅度上的“过头”两类，包括将国家的减免税费政策“打折扣”，还包括巧立名目增设新的收费项目，或者在已经实施的收费项目中过度监管和过度活动）是企业的权利。及时、足额地纳税是企业对国家的贡献，也是对社会

应尽的义务。企业与税务机关之间的关系反映的是依法纳税和依法征税的权利义务关系。

### （三）财务管理

#### 1. 财务管理的概念

财务管理是企业管理的一个组成部分，它是根据财经法规制度，按照财务管理的原则，组织企业财务活动，处理财务关系的一项经济管理工作。

财务管理概念中的核心关键词是企业财务活动，为了突出财务活动，有学者又将财务管理概念简记为：财务管理是在一定的整体目标下，关于资产的购置（投资）、资本的融通（筹资）和经营中现金流量（营运资金），以及利润分配的管理。显然这个概念表述不够完整。

#### 2. 财务管理的特点

（1）综合性强。财务管理是一项综合性管理工作。现代企业制度下的企业管理是一个由生产管理、营销管理、质量管理、技术管理、设备管理、人事管理、财务管理、物资管理等诸多子系统构成的复杂系统。诚然，其他管理都是从某一个方面并大多采用实物计量的方法，对企业在生产经营活动中的某一个部分实施组织、协调、控制，所产生的管理效果只能对企业生产经营的局部起到制约作用，不可能对整个企业的营运实施管理。财务管理则不同，作为一种价值管理，它包括筹资管理、投资管理、权益分配管理、成本管理等，这是一项综合性强的经济管理活动。正因为是价值管理，所以财务管理通过资金的收付及流动的价值形态，可以及时全面地反映商品物资运行状况，并可以通过价值管理形态进行商品管理。也就是说，财务管理渗透在全部经营活动之中，涉及生产、供应、销售每个环节和人、财、物各个要素，所以抓企业内部管理以财务管理为突破口，通过价值管理来协调、促进、控制企业的生产经营活动。因此财务管理既是企业的一个独立方面，又是一项综合性的管理工作。

（2）涉及面广。财务管理与企业各方面具有广泛联系。首先，就企业内部而言，财务管理活动涉及企业生产、供应、销售等各个环节，企业内部各个部门与资金不发生联系的现象是不存在的。每个部门也都在合理使用资金、节约资金支出、提高资金使用率上，接受财务的指导，受到财务管理部门的监督和约束。同时，财务管理本身为企业生产管理、营销管理、质量管理、人力物资管理等活动提供及时、准确、完整、连续的基础资料。其次，现代企业的财务管理也涉及企业外部的各种关系。在市场经济条件下，企业在市场上进行融资、投资以及收益分配的过程中与各种利益主体发生着千丝万缕的联系。主要包括：企业与其股东之间，企业与其债权人之间，企业与政府之间，企业与金融机构之间，企业与其供应商之间，企业与其客户之间，企业与其内部职工之间等。

（3）灵敏度高。财务管理能迅速反映企业生产经营状况。在现代企业制度下，企业成为面向市场的独立法人实体和市场竞争主体。企业经营管理目标为经济效益最大化，这是现代企业制度要求投入资本实现保值增值所决定的。因为，企业要想生存，必须能以收抵支、到期偿债。企业要发展，必须扩大收入。收入增加意味着人、财、

物相应增加,都将以资金流动的形式在企业财务上得到全面的反映,并对财务指标的完成发生重大影响。即在企业管理中,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体现出来。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,努力实现财务管理的目标。

### 3. 财务管理的发展

企业财务管理大约起源于15世纪末16世纪初。当时西方社会正处于资本主义萌芽时期,地中海沿岸的许多商业城市出现了由公众入股的商业组织,入股的股东有商人、王公、大臣和市民等。商业股份经济的发展客观上要求企业合理预测资本需要量,有效筹集资本。但由于这时企业对资本的需要量并不是很大,筹资渠道和筹资方式比较单一,企业的筹资活动仅仅附属于商业经营管理,并没有形成独立的财务管理职业,这种情况一直持续到19世纪末20世纪初。

19世纪末20世纪初,工业革命的成功促进了企业规模的不断扩大、生产技术的重大改进和工商活动的进一步发展,股份公司迅速发展起来,并逐渐成为占主导地位的企业组织形式。股份公司发展不仅引起了资本需求量的扩大,也使筹资的渠道和方式发生了重大变化,企业筹资活动得到进一步强化,如何筹集资本扩大经营,成为大多数企业关注的焦点。于是,许多公司纷纷建立了一个新的管理部门——财务管理部门,财务管理开始从企业管理中分离出来,成为一种独立的管理职业。当时公司财务管理的职能主要是预计资金需要量和筹措公司所需资金,融资是当时公司财务管理理论研究的根本任务。因此,这一时期称为融资财务管理时期或筹资财务管理时期。

这一时期的研究重点是筹资。主要财务研究成果有:1897年,美国财务学者格林(Green)出版了《公司财务》,详细阐述了公司资本的筹集问题,该书被认为是最早的财务著作之一;1910年,米德(Meade)出版了《公司财务》,主要研究企业如何最有效地筹集资本,该书为现代财务理论奠定了基础。

到20世纪70年代末,企业财务管理进入深化发展的新时期,并朝着国际化、精确化、电算化、网络化方向发展。20世纪70年代末和20世纪80年代初期,西方世界普遍遭遇了旷日持久的通货膨胀。大规模的持续通货膨胀导致资金占用迅速上升,筹资成本随利率上涨,有价证券贬值,企业筹资更加困难,公司利润虚增,资金流失严重。严重的通货膨胀给财务管理带来了一系列前所未有的问题,因此这一时期财务管理的任务主要是对付通货膨胀。通货膨胀财务管理一度成为热点问题。

20世纪80年代中后期以来,进出口贸易筹资、外汇风险管理、国际转移价格问题、国际投资分析、跨国公司财务业绩评估等,成为财务管理研究的热点,并由此产生了一门新的财务学分支——国际财务管理。国际财务管理成为现代财务学的分支。

20世纪80年代中后期,拉美、非洲和东南亚发展中国家陷入沉重的债务危机,苏联和东欧国家政局动荡、经济阵痛下行,美国经历了贸易逆差和财政赤字,贸易保护主义一度盛行。这一系列事件导致国际金融市场动荡不安,使企业面临的投融资环境具有高度不确定性。因此,企业在其财务决策中日益重视财务风险的评估和规避,其结果是效用理论、线性规划、对策论、概率分布、模拟技术等数量方法在财务管理工

作中的应用与日俱增。财务风险问题与财务预测、决策数量化受到高度重视。

随着数学方法、应用统计、优化理论与电子计算机等先进方法和手段在财务管理中的应用,公司财务管理理论经历了一场“革命”。财务分析向精确方向飞速发展。20世纪80年代诞生了财务管理信息系统。

20世纪90年代中期以来,计算机技术、电子通讯技术和网络技术迅猛发展。财务管理的一场伟大革命——网络财务管理,已经悄然到来。

## 二、企业财务管理目标

由系统论可知,正确的目标是系统良性循环的前提条件。目标是个人、部门或整个组织所期望的成果。企业财务管理目标就是企业财务管理(理财活动)究竟要达到什么样的成果,是评价企业理财活动是否合理的基本标准。总的来说,企业财务管理的目标就是为企业创造价值服务。综观相关文献表述,主要有如下几种具有代表性的理论:

### (一) 利润最大化

利润最大化就是假定企业财务管理以实现利润最大化为目标。利润最大化的财务目标是西方微观经济学的理论基础,西方经济学家以边际收入等于边际成本来确定企业的产销量,使企业利润达到最大化,并以利润最大化来分析和评价企业的业绩。

以利润最大化作为财务管理目标,其主要原因是利润是企业生存与发展的先决条件,利润越大抵御风险的能力越强,利润代表了企业新创造的财富,利润越多则企业的财富增加得越多,企业的财富增加得越多就越接近企业的目标。

利润最大化目标的合理性初看起来是毋庸置疑的,因为企业追求利润最大化,就必须加强管理,改进技术,以提高劳动生产率,降低产品成本和扩大销售,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严重的缺陷:

(1) 没有考虑利润的资金时间价值。今天的一万元利润和明年今天的一万元是不等值的。很简单,今天的一万元存入银行一年后取出来,其价值显然高于明年今天的一万元。

(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无法直接比较。高风险的高科技企业和低风险的制造业企业利润额就不能进行简单比较。又如,同样投入100万元,2014年同样获利10万元,但一个企业的10万元利润全部是现金,另一个企业则全部是应收账款,并可能发生坏账损失收不回的情况,这两个企业的风险显然不相同。

(3) 没有反映创造的利润与投入资本之间的关系。同样是利润100万元,投入资本是500万元还是1000万元,其产出效率当然是不相等的。

(4) 可能导致企业短期财务决策倾向,影响企业长远发展。利润指标一般是按年计算,为了追求当年的利润最大化,可能伤害企业长远发展能力。

不难看出,如果假设投入资本相同、利润取得的时间相同、相关的风险也相同,



利润最大化是一个可以接受的观点。事实上，许多经理人员都把提高利润作为公司的短期目标。因此，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）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化为目标。在上市公司，股东财富是由其所拥有的股票数量和股票市场价格决定的。股票数量一定时，股票价格达到最高时股东财富也就达到最大。

股东财富最大化观点认为，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（或净资产收益率）来概括企业的财务目标，以避免“利润最大化”目标的缺点。与利润最大化相比，股东财富最大化的主要优点是：

（1）考虑了风险因素，因为理性的股民投资股票会同时考虑收益与风险两个因素，股价是对股民对风险作出了评价之后才确定的。

（2）能较为有效地避免企业短期行为，因为股民投资股票就是投资公司的成长性，因此他们更看重公司未来的利润，这样就有效地避免了企业的短期行为。

（3）股东财富最大化目标对上市公司而言比较容易量化，该目标具体而明确，因此就便于公司管理层进行相关的考核和奖惩。

以股东财富最大化作为财务管理目标的主要缺点是：

（1）一般情况下，该目标仅适用于上市公司。非上市公司难于应用，因为非上市公司无法像上市公司一样随时准确获得公司股价，股东财富计量显得非常困难，甚至于无法准确计量。

（2）股价不能完全准确反映企业财务管理状况，因此不能完全准确反映股东的真实财富。因为影响股价的因素太多，特别是企业外部的因素，有些还可能非正常因素。如某个上市公司处于破产的边缘，由于可能存在某些政策、市场等机会或庄家操控人为炒作等原因，其股票市价可能还在上升途中。因此，即使是上市公司，股价也不能完全客观反映企业财务管理情况，股东财富的计量也存在计量的准确性问题。

（3）股东财富最大化目标强调得更多的是股东利益，而对企业其他相关者的利益则没有强调，重视不够。尽管前述优点中提及该目标能避免企业短期行为，蕴涵了企业要顾及相关利益者的利益才能更好发展的原理，但毕竟该目标的着眼点还是企业的股东财富。

财务管理目标应与企业多个利益集团有关，可以说，财务管理目标是这些利益集团共同作用和相互妥协的结果。在一定时期和一定环境下，某一利益集团可能会起主导作用。但从长期发展来看，不能只强调某一集团的利益，而置其他集团的利益于不顾，不能将财务管理的目标集中于某一集团的利益。从这一意义上讲，股东财富最大化不宜作为财务管理的最优目标。

需要指出的是，我们后面会看到杜邦公司把股东权益收益率（即净资产收益率）作为杜邦分析法的核心指标，其原因就是在美国股东财富最大化是公司的财务管理目



标,而股东权益收益率又是反映股东财富增值水平最为敏感的内部财务指标,所以杜邦公司在设计和运用这种分析方法时就把股东权益收益率作为分析的核心指标。

### (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化为目标。企业价值可以理解为企业所有者权益的市场价值,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,保证将企业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,使企业总价值达到最大化。

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。企业价值无论是企业所有者权益的市场价值还是企业所能创造的预计未来现金流量的现值,都考虑了时间价值。

(2) 考虑了风险与报酬的关系。同样,只有全面考察风险与报酬的关系才能对企业价值进行客观计量。

(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。因为目前的利润和预期未来的利润都会影响企业的价值。

(4) 用价值代替价格,克服了过多受外界市场因素对价格的干扰,从而能有效避免企业的短期行为。

当然,以企业价值最大化作为财务管理目标也还存在以下问题:

(1) 企业的价值过于理论化,不易操作。即使是上市公司也难以计量企业价值,因为股票价格受到多种因素的影响,股票价格的变动只能在一定程度上揭示企业价值的变化,尤其是在资本市场效率低下的情况下,股票价格很难反映企业的价值。

(2) 对于非上市公司,企业价值更难以显现,必须要对企业进行专门的评估才能确定其价值。评估企业的资产价值又会受评估标准、评估方式以及特定评估机构的评估能力的影响,评估结果难免出现偏差,客观性无法得到保证。

相比股东财富最大化,企业价值最大化最主要的是把企业相关者利益主体进行糅合,形成企业这个唯一的主体,在企业价值最大化的前提下,也必能增加利益相关者之间的投资价值。近年来,随着上市公司数量的增加,以及上市公司在国民经济中地位、作用的增强,企业价值最大化目标更是逐渐得到了广泛认可。

值得关注的是,也有文献认为企业财务管理目标应该是“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,首先就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,在企业中承担着最大的权力、义务、风险和报酬,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,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。以相关者利益最大化作为财务管理目标，有利于企业长期稳定发展，也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。由于该目标较好地兼顾了各利益主体的利益，体现了前瞻性和现实性的统一，因此，相关者利益最大化是企业财务管理最理想的目标。但是鉴于该目标过于理想化，且无法操作，本书后述章节仍采用企业价值最大化作为财务管理的目标。

关于公司的理财目标，欧美国家的主流观点是股东财富最大化，日本等亚洲国家的主流观点是公司各个利益群体的利益有效兼顾。在我国，公司的理财目标经历了几个发展时期。每一个时期都有它的主流观点：计划经济时期产值最大化是公司的理财目标；改革开放初期利润最大化是公司的理财目标；由计划经济向市场经济转轨时期，有人坚持认为利润最大化仍然是公司的理财目标，有人则提出所有者权益最大化是公司的理财目标，有人提出公司价值最大化才是公司的理财目标，至今还没有形成主流观点。

资料阅读：从可持续发展战略的视角看，企业是利益相关者缔结的多元资本共生体。其不仅要满足货币资本的保值增值，而且要按照社会福祉和生态平衡的要求，追求经济利益、生态利益、社会利益的和谐发展。企业财务管理目标应该从基于“单一底线”的经济利益转向基于“三重底线”的综合利益。对上市公司的使命陈述的调查发现支持了多元财务管理目标的合理性和可行性。

（资料来源：温素彬．基于可持续发展战略的财务管理目标：理论框架与现实证据[J]．管理学报，2010（12）．）

#### （四）财务管理目标与利益冲突及协调

无论是将企业价值最大化还是将相关者利益最大化作为财务管理目标，协调相关者的利益关系，化解相关者之间的利益冲突都是非常重要的。特别是对所有者与经营者、所有者与债权人的利益冲突协调至关重要。

##### 1. 所有者与经营者利益冲突的协调

现代股份制企业中，企业所有权与经营权分离。所有者期望经营者代表他们的利益从事企业生产经营，实现所有者财富最大化，而经营者则希望自身利益最大化，二者的目标经常会发生矛盾。经营者和所有者的利益冲突主要是经营者追求在完成经营目标、为所有者创造财富的同时，能够获取更多的报酬和更多的个人福利；而所有者则希望支付较小的代价以实现更多的财富留给自己。

对这一利益冲突的协调通常采取以下方式加以解决：

##### （1）解聘。

这是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者订立经营期财务目标并予以监督考核，如果经营者绩效不佳，没有实现所有者财富最大化，就解聘经营者；经营者为了自己不被解聘就必须努力工作，为实现财务管理目标服务。

##### （2）接收。

这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者决策失误，经营不力，绩效不