



高等学校精品课程建设规划教材
高等教育应用型本科规划教材

Financial Management

财务管理

主编 欧阳祖友 袁康来

大学出版社



高等学校精品课程建设规划教材
高等教育应用型本科规划教材

主 编

欧阳祖友 袁康来

副主编

李继志 杨 洁

敬文举 黄华梅

撰稿人

(以撰写章节先后为序)

欧阳祖友 黄华梅 彭 洋 敬文举

刘继红 尹 芳 王秋娟 李继志

杨 洁 袁康来 刘道旭

财务管理

Financial Management

湖南大学出版社

内 容 简 介

本书在介绍财务管理的基本内容、基本特征、目标、原则、环节、基本价值观念的基础上,系统介绍了财务分析、财务预算、长期投资管理、长期筹资管理、资本成本与资本结构、营运资金管理、股利决策等内容,并对网络财务、行为财务及战略财务进行了简要介绍。本书可供高等院校会计学、财务管理专业及其他相关专业教学之用。

图书在版编目(CIP)数据

财务管理/欧阳祖友,袁康来主编. —长沙:湖南大学出版社, 2012. 12

(高等教育应用型本科规划教材)

ISBN 978 - 7 - 5667 - 0122 - 0

I. ①财… II. ①欧… ②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(2012)第264245号

财务管理

CAIWU GUANLI

主 编: 欧阳祖友 袁康来
责任编辑: 陈建华 责任校对: 全 健 责任印制: 陈 燕
印 装: 衡阳颀地印务有限公司
开 本: 787×1092 16开 印张: 19.5 字数: 451千
版 次: 2013年1月第1版 印次: 2013年1月第1次印刷
书 号: ISBN 978 - 7 - 5667 - 0122 - 0/F · 309
定 价: 38.00元

出 版 人: 雷 鸣
出版发行: 湖南大学出版社
社 址: 湖南·长沙·岳麓山 邮 编: 410082
电 话: 0731 - 88822559(发行部), 88821327(编辑室), 88821006(出版部)
传 真: 0731 - 88619312(发行部), 88822264(总编室)
网 址: <http://www.hnupress.com>
电子邮箱: presschenjh@hnu.edu.cn
主 页: <http://blog.sina.com.cn/hnup>

版权所有,盗版必究
湖南大学版图书凡有印装差错,请与发行部联系

高等学校精品课程建设规划教材

高等教育应用型本科规划教材

教材建设指导委员会

(按姓氏笔画排列)

- 王全兴** 上海财经大学教授,博士生导师
中国经济法学研究会副会长,中国社会法学研究会副会长
- 王善平** 管理学博士,湖南师范大学、湖南大学教授,博士生导师
中国会计学会理事、会计教育分会常务理事,中国金融会计学会常务理事
- 王耀中** 经济学博士,长沙理工大学、湖南大学教授,博士生导师
国家社会科学基金评审专家
- 王瑞芳** 经济学博士,厦门大学教授,博士生导师
- 卢福财** 经济学博士,江西财经大学教授,博士生导师
中国企业管理研究会常务理事
- 何 振** 管理学博士,湘潭大学教授,博士生导师
教育部档案学科教学指导委员会委员,中国档案学会基础理论学术委员会副主任
- 胡鸿杰** 管理学博士,中国人民大学教授,博士生导师
中国公文写作研究会副会长,中国高教秘书学会常务理事
- 陈 收** 管理学博士,湖南大学教授,博士生导师
教育部管理类学科教学指导委员会成员
- 罗良清** 经济学博士,江西财经大学教授,博士生导师
教育部经济类学科教学指导委员会成员
- 曾福生** 经济学博士,湖南农业大学教授,博士生导师
- 柳思维** 湖南商学院首席教授,中南大学博士生导师
全国高等院校商业经济教学研究会副会长
- 戴德明** 经济学博士,中国人民大学教授,博士生导师
中国会计学会副会长、会计教育分会常务理事,全国会计硕士专业学位教育指导委员会副秘书长

出版说明

改革开放三十年来,我国高等教育的改革和发展实现了历史性的跨越,人才培养理念更加契合经济、社会发展的需要,针对本科教育的教学模式、课程体系和教学方法的教学改革越来越深入。特别是“十一五”期间实施的“高等学校本科教学质量与教学改革工程”建设,紧紧抓住影响本科人才培养的关键,有效推动了本科教育教学改革和人才培养质量提升,初步形成了国家级、省级、校级三级质量建设体系。

精品课程建设是高等学校教学质量与教学改革工程的重要组成部分。《教育部关于启动高等学校教学质量与教学改革工程精品课程建设工作的通知》从加强教学队伍建设、注重使用先进的教学方法与手段、重视教材建设等方面,对高等学校精品课程建设需要重点抓好的工作做了整体规划。要求高等学校整合各类教学改革成果,加大教学过程中使用信息技术的力度,加强科研与教学的紧密结合,鼓励主讲教师以建设系列化的优秀教材为目标,自行编写、制作相关教材。

为了贯彻落实胡锦涛总书记在庆祝清华大学建校 100 周年大会上的重要讲话精神和教育规划纲要,进一步深化本科教育教学改革,提高本科教育教学质量,大力提升人才培养水平,教育部、财政部决定在“十二五”期间继续实施“高等学校本科教学质量与教学改革工程”(简称“本科教学工程”)。旨在针对高等教育人才培养还不完全适应经济社会发展需要的突出问题,通过一段时间的改革建设,力争取得明显成效,更好地满足经济社会发展对应用型人才、复合型人才和拔尖创新人才的需要。

湖南大学出版社以“打造精品教材,促进教育发展”为理念出版了这套高等学校精品课程建设暨高等教育应用型本科规划教材,在选题设计思路贯彻了教育部关于培养适应地方、区域经济和社会发展需要的“本科应用型高级专门人才”的指示精神,和建立各门类、专业“校、省、国家三级精品课程体系”的工作部署,邀请了全国多所高校的优秀师资和专家学者召开教材建设专题研讨会,经过深入调查研究,突出了教材建设与办学定位、教学目标的一致性与适应性。这套教材严格遵照学科体系的知识构成和教材编写的一般规律,精心设计写作体例,科学安排知识内容,表达了一批教育工作者和出版人“精心打造精品,教材服务教育”的工作意愿。

高等学校精品课程建设暨高等教育应用型本科规划教材的顺利出版,只是这项工作的开端,在丰富教材品种、提升教材品质等方面还有许多工作要做,希望有更多的优秀教师和专家学者参与进来,为中国高等教育持续、内涵发展和新的跨越而共同努力。

高等学校精品课程建设规划教材
高等教育应用型本科规划教材
教材建设指导委员会

2011 年 10 月

目 次

第一章 财务管理总论

第一节 财务管理的内容及基本特征	(1)
第二节 财务管理的目标	(6)
第三节 财务管理的原则	(13)
第四节 财务管理的环节	(16)
第五节 财务管理环境	(20)

第二章 财务管理的基本价值观念

第一节 时间价值	(31)
第二节 风险价值	(42)
第三节 证券估价	(52)

第三章 财务分析

第一节 财务分析概述	(64)
第二节 财务分析方法	(70)
第三节 财务分类能力分析	(74)
第四节 财务综合分析评价	(85)

第四章 财务预算

第一节 预算管理概述	(99)
第二节 预算的编制方法	(103)
第三节 财务预算的编制	(111)
第四节 财务预算的执行与考核	(120)

第五章 长期投资管理

第一节 长期投资项目现金流量分析	(126)
第二节 长期投资决策方法	(131)
第三节 长期投资决策方法的应用	(136)
第四节 长期投资风险决策的主要方法	(140)

第六章 长期筹资管理

第一节 筹资管理概述	(149)
第二节 资金需要量预测	(153)
第三节 股权筹资	(158)
第四节 债务筹资	(165)
第五节 衍生金融工具筹资	(182)

第七章 资本成本与资本结构

第一节 资本成本	(193)
第二节 杠杆效应	(199)
第三节 资本结构	(203)

第八章 营运资金管理

第一节 营运资金管理概述	(218)
第二节 现金管理	(220)
第三节 应收账款管理	(226)
第四节 存货管理	(233)
第五节 流动负债管理	(237)

第九章 股利决策

第一节 股利分配理论	(244)
第二节 股利种类与股利支付程序	(249)
第三节 股利政策及选择	(252)
第四节 股票分割与股票回购	(258)

第十章 财务管理专题

第一节 网络财务	(263)
第二节 行为财务	(273)
第三节 战略财务	(279)

附录：基本复利系数表	(292)
------------------	-------

参考文献	(300)
------------	-------

后 记	(301)
-----------	-------

第一章

财务管理总论

【学习目的与要求】

通过本章学习，理解财务管理的内容；熟悉财务管理的目标、财务管理的原则；了解财务管理的工作环节；了解财务管理环境对财务管理决策的影响。

【案例导入】

《新约·马太福音》中有这样一个故事，国王远行前交给三个仆人各一锭银子，并让他们在自己远行期间去做生意。国王回来后把三个仆人召集到一起，发现第一个仆人已经赚了十锭银子，第二个仆人赚了五锭银子，只有第三个仆人因为怕亏本什么生意也不敢做，最终还是攥着那一锭银子。于是，国王奖励了第一个仆人十座城邑，奖励了第二个仆人五座城邑，第三个仆人认为国王会奖给他一座城邑，可国王不但没有奖励他，反而下令将他的一锭银子没收后奖赏给了第一个仆人。国王降旨说：“少的就让他更少，多的就让他更多。”这个理论后来被经济学家运用，命名为“马太效应”。财务管理的实质就是生财、聚财之道，资本有其自身的运动法则，掌握了它，你就开启了财富之门。

思考：什么是财务管理？

第一节 财务管理的内容及基本特征

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，它是利用价值形式对企业所从事的生产经营活动进行管理，是组织财务活动、处理财务关系的一项综合性管理工作。随着市场经济特别是资本市场的不断发展，财务管理在企业管理中的中心地位日益凸现。

一、财务管理的内容

(一) 财务活动

在现代企业中,存在两种商品运动即实物商品运动和金融商品运动。一方面企业从事采购、生产和销售活动,实物商品不断运动,实物商品的价值形态也不断地发生变化,顺次地经过货币资本、生产资本和商品资本三种资本形态,资本只有在不断地运动中才能使自己保值和增值;另一方面企业购买金融商品,如购买股票、债券和基金等,金融商品不断运动,金融商品的价值形态也在不断地发生变化,由货币资本转化为金融商品资本,而出售金融商品,金融商品资本又转化为货币资本。在这两种商品运动中,一方面表现为实物商品和金融商品的实物运动,另一方面又表现为实物商品和金融商品的价值运动或资本运动。资本运动就是财务管理的对象,而资本运动又是通过一系列财务活动实现的。

财务活动是指资本的筹资、投资、资本营运和资本分配等一系列行为。具体包括筹资活动、投资活动、资本营运和分配活动。

1. 筹资活动

筹资活动,又称融资活动,是指企业为了满足投资和资本营运的需要,筹措和集中所需资本的行为。筹资活动是企业资本运动的起点,也是投资活动的前提。企业筹资可采用两种形式:权益融资和负债融资。权益融资主要有:吸收直接投资、发行股票、内部留存收益等,负债融资主要有:向银行借款、发行债券、应付款项等。

企业筹资时,应研究筹资环境,讲求筹资的综合效益。筹资决策的主要内容包括:

(1) 合理确定资本需要量,控制资本的投放时间。资本需要量的确定应本着投资决定筹资的原则,以需定量。筹资不足会影响生产活动和投资活动,筹资过剩又会影响资本的使用效益,甚至会加重企业的财务负担。与此同时,还要注意控制资本的投放时间,应根据企业生产规模和销售趋势,合理安排不同时期的资本投入量和投放时间,减少不必要的资本占用。

(2) 正确选择筹资渠道和筹资方式,努力降低资本成本。筹资方式是企业筹资过程中所采用的各种筹资手段和方式。筹资渠道是企业不同的筹资对象和不同的资本来源。对于不同的筹资渠道来讲,不同来源的资本,其所筹资本总量、资本占用时间的长短、资本成本的大小、附加限制条件的宽严等都是不同的。企业应根据其特定的经营目标和管理要求,将不同的筹资方法与不同的筹资渠道进行最有效的组合,确保筹资的最佳效益。

(3) 分析筹资对企业控制权的影响,保持企业生产经营的独立性。

(4) 合理安排资本结构,适度运用负债经营。资本结构是企业债务资本和权益资本的比例关系。由于不同的筹资方式会带来不同的资本成本,其对应的财务风险也不相同,因此企业应将不同的筹资方式和筹资渠道进行最有效的组合,在充分考虑企业实际的经营和市场竞争能力的条件下,适度负债经营,寻求最佳的资本结构。但负债经营需

要符合两个基本条件：一是企业的投资报酬率大于其资本成本，二是负债的数量应与企业的资本结构和偿债能力相适应。只有这样，才会提高企业的资本盈利能力，促进企业价值的增长。过度增加企业负债比例，只会大大降低企业的偿债能力，扩大企业的财务风险，最终导致企业价值的下降。

2. 投资活动

投资活动是指企业预先投入一定数额的资本，以获得预期经济收益的行为。企业筹集到资本后，必须将资本有目的地进行投资，以谋取最大的盈利。投资活动是企业资本运动的中心环节。

企业投资时，应研究投资环境，讲求投资的综合效益。投资决策的主要内容包括：

- (1) 预测企业的投资规模，使之符合企业需求和偿债能力；
- (2) 确定合理的投资结构，分散资本投向，提高资产流动性；
- (3) 分析企业的投资环境，正确选择投资机会和投资对象；
- (4) 研究企业的投资风险，将风险控制在一定限度内；
- (5) 评价投资方案的收益和风险，进行不同的投资组合等。

投资按照投资对象可分为项目投资和金融投资，如表 1-1 所示。

表 1-1 项目投资与金融投资比较

	项目投资	金融投资
含义	企业通过购置固定资产、无形资产等，直接投资于企业本身生产经营活动的一种投资行为	企业通过购买股票、基金、债券等金融资产，间接投资于其他企业的一种投资行为
目的	改善现有的生产经营条件，扩大生产能力，获得更多的经营利润	通过持有权益性或者债权性证券来控制其他企业的生产经营活动，或者获得长期的高额收益
决策核心	在投资项目技术性论证的基础上，建立科学化的投资决策程序，运用各种投资分析评价方法，测算投资项目的财务效益，进行投资项目的财务可行性分析，为投资决策提供科学依据	在金融资产的流动性、收益性和风险性之间找到一个合理的均衡点

3. 资本营运活动

企业在日常生产经营过程中，会发生一系列经常性的资本收付行为。如企业从事采购、生产和销售等经营活动，就要支付货款、工资及其他营业费用；产品或商品售出后，可取得收入，收回资本；若现有资本不能满足企业经营的需要，企业还要采取短期借款方式来筹集所需资本。这些因生产经营而引起的财务活动就构成了企业的资本营运活动。营运资本管理是企业财务管理中最经常的内容。

营运资本管理的主要内容包括：

- (1) 合理安排流动资产和流动负债的比例，确保企业具有较强的短期偿债能力；
- (2) 加强流动资产管理，提高流动资产周转效率；
- (3) 优化流动资产和流动负债内部结构，确保营运资本的有效运用等。

4. 分配活动

分配分为广义的分配和狭义的分配。广义的分配是指对投资收入如销售收入和利润

进行分割和分派，而狭义的分配仅指对净利润的分配。企业通过生产经营和对外投资等都会获取利润，企业应按照规定程序进行分配。分配活动是企业资本运动一次过程的终点，又是下一次资本运动的起点，起着两次资本运动之间的联结作用，是企业资本不断循环周转的重要条件。

分配具有层次性。企业通过投资取得的收入如销售收入，首先要用以弥补生产经营耗费，缴纳流转税，其余部分为企业的营业利润；营业利润与投资净收益、营业外收支净额等构成企业的利润总额。利润总额首先要按照国家规定缴纳所得税，税后净利润要提取公积金和公益金，分别用于扩大积累、弥补亏损和改善职工集体福利设施，其余利润作为投资者的收益分配给投资者，或者暂时留存企业，或者作为投资者的追加投资。

分配决策不仅影响企业的筹资决策和投资决策，而且涉及国家、企业、投资者、职工等多方面的利益关系。因此，企业应根据其具体的经营状况和未来发展的要求，制定合理的分配政策。分配政策的主要内容包括：

- (1) 分析企业盈利情况和资本变现能力，协调好企业近期利益和长远发展的关系；
- (2) 研究市场环境和股东意见，使收益分配兼顾多方面的利益关系；
- (3) 确定股利政策和股利支付方式，使收益分配有利于增强企业的发展能力；
- (4) 筹集股利资金，按期进行收益分配。

上述四大财务活动相互联系、相互依存，共同构成了财务管理的基本内容。

(二) 财务关系

财务关系是指企业组织财务活动过程中与有关各方所发生的经济利益关系。企业在处理各种财务关系时，既要符合国家利益和企业利益，又要保护利害关系人和股东的合法权益，使企业有一个良好的经济环境，以调动各方面的积极因素，支持企业的发展。

企业财务关系可分为外部财务关系和内部财务关系两大类。

1. 外部财务关系

(1) 企业与国家之间的财务关系——征税与纳税关系。国家作为社会管理者，担负着维护社会正常秩序、保卫国家安全、组织和管理社会活动等任务，为企业生产经营活动提供公平竞争的经营环境和公共设施等条件，为此所发挥的“社会费用”，须从受益企业的生产费用中扣除，从而形成具有强制性的纳税义务。因此，国家以收缴各种税费的形式，与企业之间产生财务关系，企业应照章纳税。是一种强制性分配关系。

(2) 企业与出资者之间的财务关系——受资与出资的关系。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，参与或监督企业经营，参与企业剩余权益分配，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益也不相同。因此，企业与所有者之间的关系是风险与共和以资本保值、增值为核心的剩余权益分配关系，体现着一种经营权与所有权关系。

(3) 企业与受资者之间的财务关系——出资与受资的关系。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利益关系，它体现所有权性质的投资与受资的关系。

(4) 企业与债权人之间的财务关系——债务与债权关系。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—债权关系。

(5) 企业与债务人之间的财务关系——债权与债务关系。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。

2. 内部财务关系

(1) 企业内部各单位之间的财务关系——内部资金结算关系。企业内部各单位之间的财务关系表现在两方面：一是以财务部门为中心，企业内部各部门、各单位与财务部门之间的收支结算关系，它反映了企业内部资本集中管理的原则；二是企业内部各单位之间因提供产品或劳务而发生的计价结算关系，它反映了企业内部资本分散管理的原则。

(2) 企业与职工之间的财务关系——劳资分配关系。主要指企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的经济利益关系。企业财务部门应与人事部门一起，按照职工提供的劳动数量和劳动质量进行工资分配，正确执行有关工资分配政策，充分调动职工的积极性。

二、财务管理的基本特征

企业财务管理作为企业管理的一个重要组成部分，与企业其他管理工作相比，既有许多共性，又有许多不同之处，主要表现为以下特点：

(一) 广泛性

财务管理的直接对象是财务活动。企业购、产、销各部门业务活动的进行，无不伴随着企业资金的收支，财务管理的触角就必然要伸向企业生产经营的各个角落。每个部门都会通过资金的收付与财务管理部门发生联系。企业的每个部门、每个员工都会受到财务制度的约束。同时，由于企业的经营活动和资金运动不可能是封闭的，总是要与财政、税务、银行、工商等部门和其他单位及个人打交道，所以，财务管理的内容也涉及外部的方方面面。

（二）综合性

财务管理主要是利用价值形式对企业经营活动进行有效的组织、协调和控制。通过价值形式，把企业的物质条件、经营过程和经营活动都合理地进行规划与控制，借助资金、成本、收入和利润等价值指标，来组织企业价值的形成、实现及分配，同时要处理价值运动中的经济关系。因此，财务管理的实质是价值管理，既是企业管理的一个独立方面，又是企业管理的核心，具有综合性。

（三）灵敏度高

在企业的经营管理中，决策是否正确、经营是否有方、产销是否衔接，都能迅速地在企业财务指标中得以反映。这说明，企业各方面生产经营活动的质量和效果，都可以从资金运动中综合地反映出来，而通过合理地决策并及时协调、组织资金活动，会改善企业经营管理，提高企业经济效益。财务部门通过自己的工作，把有关财务指标及时通报反映给领导或有关部门，对于实现企业财务管理的目标，也具有重要作用。

第二节 财务管理的目标

一、财务管理目标主要观点

财务管理目标是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。财务管理目标是一切财务活动的出发点和归宿。

财务管理目标理论主要有以下几种观点：

（一）利润最大化

利润最大化观点认为：利润代表了企业新创造的财富，利润越多，说明企业的财富增加得越多，越接近企业的目标。利润最大化是假定在企业的预期投资收益确定的情况下，财务管理行为将朝着有利于企业利润最大化的方向发展。

以利润最大化作为财务管理目标的主要原因：一是符合人类生产经营活动的目的，即最大限度地创造剩余产品；二是资本的使用权最终属于获利最多的企业；三是只有获利，才能使整个社会财富实现最大化；四是在实务中它容易被理解且操作性很强。

企业以利润最大化作为财务管理的目标有四个方面的缺陷：

（1）没有考虑资金的时间价值。如果目标只涉及本年的利润而忽略了其后年度的利润，这显然是不合理的。如果我们使用未来利润的平均值最大化作为标准，也是不正确的。投资决策要考虑时间价值。对于相同的现金流入来说，时间越早的价值越大。

（2）没有考虑风险因素。利润最大化没能有效考虑风险问题，这可能使财务人员不

顾风险的大小去追求最大利润。例如,同样投入 100 万元,本年获利都是 10 万元,但其中一个企业获利已全部转化为现金,另一个企业则全部表现为应收账款,若不考虑风险大小,同样不能准确地判断哪一个更符合企业目标。

(3) 没有反映创造的利润与投入资本之间的关系。利润是一个绝对指标,它是收入与会计成本费用之差,并未扣除投入资本,没有考虑企业的投入和产出之间的关系。例如,同样获得 100 万元的利润,一个企业投入资本 500 万元,另一个企业投入 700 万元,若不考虑投入的资本额,单从利润的绝对数额来看,很难作出正确的判断与比较。

(4) 易导致企业短期行为。利润最大化往往会使企业财务决策行为具有短期行为的倾向,只顾片面追求利润的增加,而不考虑企业长远的发展。

(5) 会计利润只考虑了债务成本忽略了股权成本。当我们计算会计利润的时候,要计算利息费用,但却把股东所提供资本的成本忽略了。如果一个公司可以在一项新的投资中赚得 8% 的利润,这当然会提高公司的赢利。但如果公司的股东用同样的钱在另一项风险相同的投资中可以获得 12% 的利润,那么,只要公司的管理者从股东的利益出发,他们就不会投资于利润率为 8% 的项目。

(二) 资本利润率或每股收益最大化

资本利润率是税后利润与投入资本额的比率,每股收益是税后利润额与普通股股数的比值。这两个指标都是衡量效率的相对值指标,与利润指标相比较,其优点是克服了利润最大化不能将实现的税后利润与其投入资本相比较的缺陷,很好地贯彻了成本—效益原则,但仍未考虑资金时间价值及风险因素,也易导致企业短期行为。

(三) 股东财富最大化

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来决定。在股票数量一定的前提下,当股票价格达到最高时,股东财富也达到最大。所以股东财富最大化又可以表现为股票价格最大化。以股东财富最大化作为财务管理目标,其优点主要有:

- (1) 概念清晰。股东财富最大化可以用股票市价来计量。
- (2) 考虑了资金的时间价值。
- (3) 科学地考虑了风险因素,因为风险的高低会对股票价格产生重要影响。
- (4) 股东财富最大化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,预期的利润对企业股票价格也会产生重要影响。
- (5) 股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。

同时,我们也看到追求股东财富最大化存在一些缺陷:

- (1) 适用范围受限制。该目标主要适用于上市公司,难以适用于非上市公司。
- (2) 不符合可控性原则。股票价格的高低受各种因素的影响,如国家政策的调整、国内外经济形势的变化、股民的心理等,这些因素对企业管理当局而言是不可能完全加以控制的。

(3) 不符合理财主体假设。理财主体假设认为,企业的财务管理工作应限制在每一个经营上和财务上具有独立性的单位组织内,而股东财富最大化将股东这一理财主体与企业这一理财主体相混同,不符合理财主体假设。

(4) 它强调得更多的是股东利益,而对其他相关者的利益重视不够。

(四) 企业价值最大化

企业价值最大化是指通过财务上的合理经营,采取最优的财务政策,充分利用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。

企业价值是指企业的全部资产(股票和负债)市场价值之和。对企业进行评价时,重点考虑的不是企业已经实现的利润水平,而是企业潜在的获利能力。企业价值与股东财富相比,增加了负债的市场价值部分,不仅考虑了股东的利益,而且考虑了债权人的利益。

企业价值是企业未来一定期限内实现的税后利润按照一定标准贴现的现行价值。企业的价值越大,表明企业的效益越好。企业价值可以通过以下公式来衡量:

企业价值 = 债券市场价值 + 股票市场价值

以企业价值最大化作为财务管理的目标,其优点主要表现在:

(1) 企业价值最大化目标考虑了取得现金性收益的时间因素,并用货币时间价值的原理进行科学计量,反映了企业潜在或预期的获利能力,从而考虑了资金的时间价值和风险问题,有利于统筹安排长短规划、合理选择投资方案、有效筹措资金、合理制订股利政策等。

(2) 企业价值最大化反映了对企业资产保值增值的要求,从某种意义上说,企业价值越大,企业市场价值就越大,追求企业价值最大化的结果可促使企业资产保值或增值。

(3) 价值最大化目标能克服企业在追求利润上的短期行为。因为不仅过去和目前的利润会影响企业的价值,而且预期未来现金性利润的多少对企业价值的影响更大。

(4) 有利于社会资源合理配置,社会资金通常流向企业价值最大化的企业或行业,有利于实现社会效益最大化。

企业价值最大化这一财务管理目标的运用也有其缺陷。企业在确定企业价值时,未来收益以及风险都包含着不确定性因素,难以准确地对企业价值进行计量。另外,上市公司的企业价值可以用市场上交易的股票与债券的价格作为参考,而对于非上市公司就难以对其进行较为准确的衡量。因此,以企业价值作为财务管理的目标也有一定的不合理性。

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得到了广泛认可,本书后续章节即采用企业价值最大化作为财务管理的目标。

二、实务中的财务管理目标

一个国际化的研究小组对法国、日本、荷兰、挪威和美国 5 个国家的 87 家企业的财务管理目标进行调查，调查结果详见表 1-2。

表 1-2 五种财务管理目标排序

排序	法国	日本	荷兰	挪威	美国
1	每股收益增长	每股收益增长	每股收益增长	资本可获得性	每股收益增长
2	资本可获得性	销售利润率	投资收益率	投资收益率	投资收益率
3	股价升值和股利	投资收益率	资本可获得性	息税前收益	股价升值和股利
4	销售利润率	资本可获得性	市盈率	销售利润率	股票市场价格
5	息税前收益	账面价值	销售利润率	股价升值	销售利润率
样本数	8	20	13	26	20

三、目标实施与代理问题

公司制下，委托代理关系主要表现在两个方面：股东与经营者、大股东与中小股东、股东与债权人。

(一) 股东与经营者

股东与经营者之间代理关系产生的主要原因是资本所有权与经营权的分离。

股东与经营者目标函数不一致的具体表现：股东目标：实现资本的保值、增值，最大限度地提高资本收益，增加股东价值，它表现为货币性收益目标。经营者目标：最大限度地获得高工资与高奖金，尽量改善办公条件，追求个人声誉和社会地位，它表现为货币性收益与非货币性收益目标。

解决股东与经营者之间矛盾与冲突的措施主要有：

1. 消除财务信息的不对称

经营者背离企业财务目标的根本原因在于经营者与所有者之间的信息不对称。为此，企业应建立良好的内部控制制度，并确保制度的贯彻执行。一套适合企业规模和管理状况、低运行成本的内部控制制度对于确保企业资金安全，防范贪污、挪用、舞弊、差错等具有重要作用。我国的企业不是没有内部控制制度，而是制度失效，对管理者“软约束”，特别是有些企业领导“带头”不执行内部控制制度，造成领导随意“批条子”，突破预算。或者不按程序收取或使用资金，带来众多资金安全隐患，损害股东利益。对我国企业来讲，建立制度并不难，关键在于要使制度成为“硬约束”。另一方面，应优化信息传递制度，便于每个职工有机会把企业的异常情况及时反馈到管理高层。而作为股东要了解公司所上项目的全面情况，就必须到现场去考察。企业内部建立内部审计和举报制度，通过委派财务总监、外派董事等方式解决股东和经营者之间的信息不对称。

2. 完善公司治理结构

为保证公司财务治理的有效性,在构造公司内部财务治理系统时,应根据不同层级的财务主体在公司财务治理中的地位,赋予其适当的财务决策、执行与监督权力,界定其对自己的财务行为应承担的财务责任和应享有的财务利益范围,从而对各财务主体的财务治理行为形成有效激励与约束,促进公司整体财务治理目标的实现。主要内容如下:第一,改善股权结构。我国特殊的股权结构存在诸多弊端,这种股权设置不能体现风险补偿的原则。应改善上市公司的股权结构,减持国有股,积极引入战略投资者,使投资主体多元化。应创造条件鼓励外资企业和民营企业参与并购。第二,进一步发挥审计委员会的作用。按我国的《上市公司治理准则》,公司可以在董事会下设审计委员会,并且对审计委员会的职责作了明确规定。为了更好地发挥该委员会在促进会计信息披露不断规范方面的作用,应该特别强调其人员组成既要有外部独立董事,又要有内部董事。为消除因独立性问题带来的管理当局对事务所的压力,使注册会计师得以独立工作、公允发表审计意见,充分发挥审计监督作用,应赋予审计委员会聘请或变更主审会计师事务所的最终决定权,而不是现行的仅有提名权和建议权。由独立董事担任审计委员会主席。出任主席的独立董事应是财务专家,这样可减小委员会被大股东和管理当局操纵的可能性以及提高工作的有效性。

3. 改进激励与约束机制

公司财务治理的出发点是解决资源配置的效率和效果问题,通过一定的制度设计来杜绝“内部人控制”现象发生,从而降低委托代理成本。避免或减少由于信息不对称造成的逆向选择和败德行为。近二十年来的中外理财实务经验中,财务激励诸如年薪制、员工持股计划(ESOPS)、管理者股票期权(ESO)的实施,以及应收账款管理中现金折扣的运用和可转换债券在筹资中的安排等,通过管理和制度两个层面相对独立地发挥着作用。因此,在制度设计上,可通过对财务主体的财务治理行为进行有效的激励与约束,合理分配对现金流量的索取权,以协调企业利益相关者间存在的财务冲突。如通过恰当的资本结构安排,发挥一种约束机制的作用,以密切经营者、员工及所有者之间的利益关系。财务约束是协调企业各利益相关者财务冲突的一重要手段。财务约束首先绝不只是企业经营者的职责,而是股东、债权人、经营者、员工对企业财务进行综合全面的管理。它包括健全市场竞争机制以及相关的产品市场和资本市场,加强对经营者的约束,控制“内部人控制”和防止经营者利用内部信息操纵市场,通过监事会加强内部审计,切实加强公司的财务监督,明确各利益相关者的责任道德约束等,以促使各利益相关方的行为取向相一致。所以,公司应激励与约束机制并重,在激励上,将长期绩效补偿与短期工薪支付分开,丰厚的变动报酬会使代理人不得不考虑选择机会主义行为时因可能失去变动报酬带来的机会成本。在给予管理层激励的同时,相应的约束机制也应得到强化。除了传统的内外部约束外,细节方面,授予管理层期权应获得股东大会的认可,对管理层可能出现的欺诈行为,强化其任期责任范围,包括个人承诺、不当利益的返还、经济和刑事处罚。

4. 改变业绩评价方法

有效的激励与约束机制要求有公平、合理、科学的业绩评价方式为基础,而我国一