

# 第1章

## 总论

### 【本章学习目标】

**理论目标：**理解财务管理的概念，了解现代企业财务活动及财务关系的构成；理解不同财务管理目标的特点；掌握财务管理的内容；了解财务管理环境。

**实务目标：**能够识别企业经营过程中的财务活动，确定财务管理内容；能够评价、分析不同财务管理环境对财务活动的影响。

### 引例

#### 理解财务管理

**背景与情形：**生活中，如果你不理财，财就“不理你”，企业也是如此。黄晨禹与黄晨毅合作在狮子镇开设了柴桑濂溪股份有限公司，发生下列事例。

**事例一：**柴桑濂溪股份有限公司登记注册为股份有限公司，注册资本为5 000万元，其中黄晨毅认缴股本为3 000万元，持股比例为60%；黄晨禹认缴股本为2 000万元，持股比例为40%。

**事例二：**柴桑濂溪股份有限公司董事会决定：向中国工商银行狮子镇分行申请贷款2 000万元，补充2021年度流动资金。

**事例三：**柴桑濂溪股份有限公司董事会决定：出资3 000万元收购城门新合股份有限公司，占股比例为47%。

**事例四：**柴桑濂溪股份有限公司成立预算编制小组，着手编制2022年度全面预算，并提交董事会审核批准。

**事例五：**柴桑濂溪股份有限公司召开董事会，提议按照该公司2021年度审计后的净利润的40%进行分红，并提请股东大会审核。

上述事例反映了企业的一些基本财务活动,那么如何理解财务管理呢?这将是本书主要讲解的内容。本章主要介绍财务管理学的基本理论框架。

### 1.1 企业与财务管理

#### 1.1.1 企业与公司制企业

一般地,企业是以营利为目的,将一定的人与资源要素组织起来开展经营活动的一种社会组织,主要是一种经营组织。它是社会发展的产物,因社会分工的发展而成长壮大。企业也是市场中的微观组织,其本质是一种资源配置机制,其目的是通过降低交易成本实现利益最大化。企业形式各种各样,其组织形式一般有三类:个体独资企业、合伙制企业与公司制企业。但并不是所有企业都是公司制企业。

##### 1. 个体独资企业

个体独资企业是指一个人所拥有的企业。业主自己独享企业所有利润,但也独自承担所有风险。一般地,个体独资企业规模小、雇员少、数量多,具有以下重要特征:一是设立程序简单,不需要正式章程,退出程序也简单,在多数行业中需要满足的政府规章较少;二是不需要支付企业所得税,企业所有利润缴纳个人所得税;三是个人对企业债务负无限责任,个人资产与企业资产之间无明显差别;四是企业的存续期受制于业主的生命期;五是企业所筹集到的资金受制于业主的个人财富。

##### 2. 合伙制企业

合伙制企业是指两个或两个以上的人投资的,共同经营、共担风险的企业。合伙制企业分为普通合伙制企业(也称一般合伙制企业)和有限合伙制企业。

(1) 在普通合伙制企业里,所有合伙人以协议方式同意提供一定比例的资金和工作,并且分享相应的利润和亏损。每个合伙人对合伙制企业债务承担连带无限责任。这里的协议可以以正式的或以口头等非正式方式表达。普通合伙制企业创办费用较低,企业利润按合伙人征收个人所得税。普通合伙制企业的主要特征有:一是普通合伙人对企业所有债务负连带无限责任。二是企业寿命有限。当一个普通合伙人撤资或死亡时,普通合伙制企业则终结。除非合伙协议另有规定,譬如约定其他合伙人可以全部购买撤资或死亡合伙人的股份,企业则可以继续经营。由此可以看出,合伙制企业的产权转让比较困难。三是普通合伙制企业一般难以筹集大量资金。

(2) 在有限合伙制企业中,合伙人通常由普通合伙人和有限合伙人两类合伙人组成,其中至少有一个普通合伙人。有限合伙制企业的主要特征有:一是只有企业中的普通合伙人承担无限连带责任,他们一般拥有企业管理和控制权;二是有限合伙人一般不参与企业经营与管理,只承担其出资额相应份额的责任;三是有限合伙人撤资或死亡不会导致合伙企业终结,他们可以出售自己所持有的权益份额。

通常,如会计师事务所、律师事务所、技术咨询公司等一般采用普通合伙制,而私募基金或风险投资基金等则采用有限合伙制。大型企业组织一般很难以个人独资或合伙制形式存在,其主要原因是如果以个人独资或合伙制形式创办后面临三个严重缺陷:无限责任;有限

企业生命；产权转让困难。正因如此，会导致另一个严重缺陷，即难以筹集大量资金。

### 3. 公司制企业

公司制企业是指以公司身份存在的法人实体，是最重要也是最流行的一种企业组织形式。公司制企业一般有股份有限公司和有限责任公司两类基本形式。创办一家公司制企业必须制定公司章程以及一系列细则，以约定公司给予股东、董事以及管理层等相应的所有权、决策权、经营权、监督权、知情权、分配权等相关条款，以及公司经营相关原则等。公司章程内容一般包括公司名称、公司计划经营年限、公司经营范围与目的、公司获准发行的股票数量及各种股份的权限、股东所拥有的权利、发起董事会的成员数量等。应该注意的是：公司章程必须遵循公司注册地的法律法规。

一般地，股份有限公司的所有权通常被分割成若干等额股份，为了筹集资金，股份公司可以通过出售股份募集资金，任何具有行为能力的人在缴纳股款之后都可以成为公司股东。根据有关法律规定，股东人数有下限但没有上限，因而，股份有限公司会存在许多拥有一小部分股权的小股东，导致股份公司股权较为分散。虽然股份公司股东有权参与公司股利分配、自由交易和转让其所持有的股票等，但由于股权分散，导致相当一部分股东无法直接参与公司经营管理，因此，股份有限公司的所有权与经营权往往存在不同程度的分离。正因如此，股份公司股东往往会选择由若干董事组成的董事会代其行使决策权等权利，董事会则选聘高层管理人员组成管理层行使经营权，管理公司日常经营活动。在股权结构比较复杂的公司中，往往会存在拥有控制权的股东，通常会兼任公司董事长乃至高层管理岗位。在大型企业中，股东、董事会成员以及公司高层管理人员往往是不同的群体，可能代表不同的利益集团，因此，股份制公司往往会存在一定程度的代理冲突问题。

与个人独资企业和合伙制企业相比，公司制企业所有权与经营权分离的优点在于：第一，公司所有权流动性强。因为公司制企业具有独立的法人地位，公司的存在与持股者无关，股份代表对公司的所有权，所以所有权可以随时转让给新的所有者。第二，公司具有无限存续期。因为公司所有权与经营权分离，公司与其所有者相互独立，所以某一所有者撤股或者死亡在法律上并不影响公司的存续。第三，股东承担有限债务责任。股东的债务仅限于其对所有权股份的出资额。这些优点的存在，增强了公司制企业的筹资能力。但公司制企业通常会面临双重课税和多重代理冲突两个重大缺陷。双重课税是指税务机关不但要对公司制企业征收企业所得税，还要对公司制企业股东股利征收个人所得税。多重代理冲突是指公司制企业控股股东与非控股股东、股东与债权人、股东与管理层等利益相关者之间存在代理冲突。

有限责任公司本质上是一种特殊的有限合伙制企业。但是有限责任公司不存在普通合伙人，企业的所有者均承担有限责任，且所有者都可以参与企业经营管理。另外，有限责任公司又具有公司制的基本特征，但有所不同：第一是公司所有权不必划分成等额股份，股东的股权按其出资比例来表示，股东按其出资比例来享有权利和承担责任；第二是由发起人出资设立，不得向社会公开募集资金，不得在公开市场发行股票；第三是股东人数有上限，一般不得超过50人；第四是股权流动性差，有限责任公司股权可以在股东之间转让，若向公司外部投资人转让必须取得半数以上股东同意；第五是公司组织结构简单，可以依据章程设立董事会、监事会，也可以根据需要只设一名执行董事，不设董事会。

企业组织在世界各地不尽相同，取决于企业特定的性质及所在国家的法律法规。但

股份有限公司(特别是公开发行股票上市公司)和有限责任公司是大中型企业普遍选择的组织形式。这主要是因为公司制企业具有高度灵活的筹资方式和较多的投资机会,同时可以避免个人独资企业和合伙制企业的无限责任、企业寿命有限以及产权转让困难三大缺陷。

## 案例

### 从个体户到现代化公司制企业

1980年12月11日,19岁的温州姑娘章华妹从市工商局领到了标为“工商证字第10101号”的营业执照,这是中国有史以来第一份个体工商业营业执照。她在家开了间十几平方米的小店,卖日用百货。她自己既是投资者又是经营者。应当注意的是:个体工商户是典型的所有权和经营权合一的古典企业制度。

1986年,章华妹自己出来做珠片生意,珠片就是镶在衣服上的小配饰。她的丈夫也把工作辞了,帮着进货,跑上海、广州等地,生意很好。后来章华妹开始做起了纽扣生意。因为内行,纽扣生意日渐红火。2002年,她买了一套200平方米的新房子,家里的桑塔纳也换成了奥迪。这时随着经营规模的扩大,章华妹开始面临两大问题:一是人员问题,需要一个职业经理人帮她打点日常事务;二是资金问题,需要对外募集资金。

于是,她开始招募职业经理人,并以股权融资方式筹集资金,于2008年成立有限责任公司——华美服装辅料有限公司。这样,她的企业由两权合一的古典企业制度成长为所有权和经营权分离以及股权结构多元化的现代企业。现在,公司每年有几十万元的利润,但她仍在努力,决心使公司继续稳健成长。

随着小店铺由古典企业发展为现代企业,公司制的优势开始显现出来:一是解决资金问题——筹资的可能性和规模扩张的便利性;二是摆脱自然人问题的困扰——降低和分散风险的可能性;三是适应变化、复杂的经济形势——公司的稳定性。但随之而来的公司治理问题也产生了,需要寻求如何解决公司治理问题、谋求公司利益最大化的对策。

#### 1.1.2 财务管理的内涵

什么是财务管理呢?理解财务管理,首先要理解资金及资金活动。一般地,资金是企业再生产过程中所运用的有价值资产的货币表现。在日常生产过程中,资金表现形式体现了不同的资金占用形态,如实物资金表现为材料等货物,无形资产资金表现为技术等,货币资金表现为现金、银行存款等。在企业的再生产过程中,资金的实质是再生产过程中运动着的价值。

企业在生产经营过程中,资金从货币资金转化为实物资金、无形资产资金等又转回到货币资金的过程叫资金运动,资金不断运动和发生形态的改变,形成了资金的循环,不断的资金循环形成资金周转。不同企业的资金运动有所不同,制造业企业的资金运动过程可以表示如下:

$$G-W \cdots P \cdots W' - G'$$

其中, $G$ 表示货币资金; $W$ 表示实物资金(商品); $P$ 表示生产商品(产品)过程; $W'$ 表示

增值的实物资金(商品); $G'$ 表示增值的货币资金。

商品流通企业的资金运动过程可以表示为

$$G-W-G'$$

金融企业的资金运动过程包括以下两种形式:

$$G-GW-G' \quad \text{或} \quad GW-G \cdots G'-GW$$

其中, $GW$ 表示金融商品。

资金运动有其内在的规律性,即并存性和继起性。所谓并存性,是指在空间上,企业的各种形式的资金同时存在于生产经营的各个阶段,并保持相互适应的比率,协调地进行运动,因此,又叫资金运动的并列性。所谓继起性,是指在时间上,企业的各种形式的资金依次地、不停地由一种资金形态过渡到另一种资金形态,由一个阶段过渡到另一个阶段,连续不断地进行,因此,又叫资金运动的连续性。

资金运动的并存性和继起性是互为条件的。只有每一部分资金都依次地、顺利地经过各种形态和各个阶段,保持一定的存量,才能保证全部资金的正常运转。资金运动的并存性主要表现在资金占用形态的比例关系上;资金运动的继起性主要表现在资金的周转速度上。

### 1. 财务活动

财务活动是指资金的筹集、投放、使用、收回及分配等一系列行为。从整体上讲,财务活动包括筹资活动、投资活动、资金营运活动、分配活动等。企业的财务活动贯穿于企业生产经营活动过程的始终,具体来说包括以下内容。

(1) 筹集活动。筹集活动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行为。筹集资金是资金运动的起点。

在筹资过程中,企业一方面要确定筹资的总规模,以保证投资所需要的资金;另一方面要选择筹资渠道、筹资方式或工具,确定合理的筹资结构,以降低资金成本和筹资风险,为提高资金使用效率和效果打下基础。

企业所筹资金形成两种性质的资金来源:一种是所有者提供的,是企业的自有资金,是企业通过吸收直接投资、发行股票、企业内部留存收益等方式取得的资金,其投资者包括国家、法人、个人等;另一种是债权人提供的,是企业的债务资金,是企业通过向银行借款、发行债券、融资租赁、利用商业信用等方式取得的资金。

企业筹集资金,表现为企业资金的流入。企业偿还借款、支付利息、股利以及付出各种筹资费用,表现为企业资金的流出。这种因为资金筹集而产生的资金收支,便是由企业筹资而引起的财务活动。

(2) 投资活动。投资活动是指企业取得资金后,将资金投入使用的行为。投资活动的目的就是获取最大的经济效益,否则,筹资就失去了目的和效用。

企业在投资过程中必须考虑投资的规模,在确定的投资规模下,谋求企业最佳经济效益;企业还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,以提高投资效率与效果、降低投资风险。

企业投资可以分为广义投资和狭义投资两种。广义投资是指企业将筹集的资金投入使用的过程,包括对内投资和对外投资。对内投资是企业内部使用资金的过程,如形成流动资产、购置固定资产及无形资产等。对外投资是对外投放资金的过程,如投资购买其他企业的

股票、债券或与其他企业联营等。狭义投资仅指对外投资。

无论是狭义投资还是广义投资,都需要企业支付资金。而当企业投资变现时,则会产生资金的收入。这种因企业投资而引起的资金的收付,便是由投资活动产生的财务活动。

(3) 资金营运活动。企业在日常生产经营过程中使用资金,首先,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筹集所需资金。上述各方面都会产生企业资金的收付。这种因企业经营而引起的资金收支活动,就称为资金营运活动。

企业的营运资金主要是为满足企业日常经营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,就越是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,获得更多的报酬。因此,在使用资金过程中,应合理地

对资金进行预算和控制,加速资金周转,提高资金利用效率和效果。

(4) 分配活动。分配活动是指企业将资金投资和使用的成果在不同的权益人之间分配的行为。

企业通过对内投资和对外投资必然会取得收入。这种收入,首先要弥补生产经营耗费、缴纳流转税,差额部分为企业的营业利润;营业利润和利得等构成企业的利润总额。利润总额按国家规定缴纳所得税,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,其余利润进行投资者的收益分配或暂时留存企业作为投资者的追加投资。值得说明的是,企业筹集的资金归结为所有者权益和负债两个方面,在对这两种资金分配报酬时,前者是通过利润分配的形式进行的,属于税后利润分配;后者是通过将利息等计入成本费用的形式进行分配的,属于税前分配。因此,企业的资金分配也有广义和狭义之分。广义上的分配是指对企业各种收入进行分割和分派的过程;而狭义的分配是指对净利润的分配。

随着分配过程的进行,资金退出或者留存企业,它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,还表现在资金运动的结构上,如筹资结构。因此,应依据一定的法律原则,合理确定分配规模和分配方式,以使企业的长期利益最大化。

上述财务活动的几个方面,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大的方面,构成了完整的企业财务活动。

## 2. 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。

企业的财务活动表面上看是钱和物的增减变动,其实,钱和物的增减变动离不开人与人之间的经济利益关系,这就是刚才讲的财务关系。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。这种财务关系包括以下几个方面。

(1) 企业与政府之间的财务关系。政府作为社会管理者,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,同时对企业所发生的行为进行监督,为此所发生的“社会费用”,需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,政府代表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。这是一种强制性分配关系,同时也是监督与被监督的关系。

(2) 企业与投资者之间的财务关系。它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利益关系。

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,企业的所有者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;企业管理者利用资本进行经营,对投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,各自对企业承担的责任也不同,对企业享有的相应权力和利益也不相同。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,体现了企业经营权与所有权的分离,企业管理者与投资者体现着受托与委托关系或代理契约关系。

(3) 企业与债权人之间的财务关系。它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利益关系。

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。

(4) 企业与被投资者之间的财务关系。它是指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。

企业作为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;被投资者利用资本进行营运,对企业承担资本保值、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,向企业支付报酬。一般而言,企业根据其出资的多少承担相应的责任。因此,企业与被投资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,体现所有权性质的投资与被投资的关系。

(5) 企业与债务人之间的财务关系。它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利益关系。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。因此,企业与债务人之间的关系也就是债权债务关系。

(6) 企业内部各单位之间的财务关系。它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。

在实行企业内部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要计价结算。这种在企业内部资金使用中的权责关系、利益分配关系与内部结算关系,体现了企业内部各单位之间的经济利益关系。

(7) 企业与职工之间的财务关系。它是指企业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益分配的依据。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,并按规定提取公益金等。因此,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。

(8) 企业与董事会、监事会的财务关系。董事会决定企业经营计划和投资方案,制订企业年度财务预决算、利润分配、弥补亏损和增减注册资本等方案,企业要为董事会支付董事会经费,因此,企业与董事会之间的关系是管理与被管理的关系。监事会负责检查企业财务,企业执行董事会决议的一切财务收支,都要接受监事会的检查监督,同时企业也要支付一部分监事会经费,因此,监事会与企业之间的关系为监督与被监督的关系。

上述财务关系广泛存在于企业财务活动中,体现了财务活动的实质。各种财务关系相互联系、相互配合。以上各种财务关系可以分为四个层次:一是主导性的关系,与政府、投资者、董事会和监事会的财务关系,是关系到企业的生存命运的关系;二是内政关系,内部各部门之间的关系;三是基础关系,与职工的关系,是企业正常生产经营的基础;四是与其他财务主体的关系。

做好内政、外交是企业的经营之道,也是财务部门日常工作的主要内容。总之,企业应正确处理和协调与各有关方面的财务关系,取得政府、投资者和其他单位的信任,努力实现企业与其他各种财务主体之间的利益均衡,调动各个方面的积极因素,促进企业生产经营活动的正常开展,实现财务管理目标。

### 3. 财务管理

一般而言,财务管理是对企业的资金及其运动过程进行规划和控制,是研究企业资金的融通与管理,也就是研究企业资金的筹集、计划、使用和分配,同时,处理与以上资金活动有关的企业经济关系。因此,我们可以定义:财务是指企业再生产中客观存在的资金运动及其体现的经济关系;财务管理就是企业再生产过程中组织各项财务活动,处理与各方面财务关系的经济管理活动。简单来说,财务管理就是组织企业财务活动、处理企业财务关系。

## 1.2 财务管理目标

### 1.2.1 财务管理目标的内涵

财务管理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。它是企业财务管理的出发点和归宿,是评价企业财务管理活动是否合理的基本标准,也是企业目标的具体化。财务管理目标的选择体现了企业财务管理的动机与立场。

财务管理目标与企业目标是分不开的。目标导向是企业常见的措施之一。不同企业的管理目标有不同的要求,但其基本要求是一致的,即生存、发展、获利。企业要实现基本目标,基本措施之一是必须搞好财务管理。处理好资金与经营、资金与各方面财务利害关系人之间的关系。也可以说,财务管理目标是企业目标的实现路径之一。

### 1.2.2 财务管理目标的不同观点评述

那么,什么是财务管理目标呢?关于财务管理目标,理论上有许多争论,或者说有各种观点,就目前情况来说,主要有以下三种观点:利润最大化、企业价值最大化和股东财富最大化。

#### 1. 利润最大化

利润最大化是指财务管理动机是尽可能多地获取利润,企业所有财务行为将朝着有利

于企业利润最大化的方向发展。这里和后面所说的“最大化”，是指尽可能好，向最优方向发展。

以利润最大化作为财务管理的目标，有其科学的道理。一是人类进行任何活动，都是为了创造剩余产品，而剩余产品的多少可以用利润的多少来衡量。利润代表了企业新创造的财富，利润越多，则企业财富增加越多，越接近企业的目标。二是企业在追求利润最大化的过程中，必须不断地强化企业内部的管理，采用新的生产技术，提高劳动生产率，生产出适销对路的产品，并不断地降低成本费用、扩大销量，企业为追求利润所采取的这些措施，不仅有利于提高企业的经济效益，而且也有利于整个社会经济资源的合理配置，可以使整个社会财富实现最大化。

但是，也有人认为利润最大化目标有其不足：一是利润最大化容易导致企业财务决策的短期行为，造成企业为了眼前利益而不顾长远发展。二是利润最大化中的利润通常是指一个经营年度的经营利润，没有考虑货币时间价值。例如，十年后获利 100 万元与十年中每年年末获利 10 万元，哪个更理想？若不考虑货币时间价值，就难以做出正确的判断。三是利润最大化没有考虑风险问题，一般而言，报酬越高，风险越大，追求利润越高，有时会增加企业的风险，而利润最大化目标却没有考虑风险问题。

## 2. 企业价值最大化

投资者建立企业的重要目的，在于创造尽可能多的财富。这种财富首先表现为企业价值。企业价值不是账面资产的总价值，而是企业全部财产的市场价值，它反映了企业潜在或预期的获利能力。企业价值最大化是指财务管理行为将朝着有利于企业价值最大化的方向发展。

该观点的优点主要表现在：第一，这一目标考虑了资金的时间价值和投资的风险价值，有利于统筹安排长短期规划、合理选择投资方案、有效筹措资金、合理制定股利政策等，由于在取得报酬时，用资金时间价值的原理进行了计量，考虑了风险与报酬的联系，克服企业在追求利润上的短期行为；第二，这一目标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，追求最大化的结果可以使企业的资产保值增值；第三，这一目标有利于克服管理上的片面性和短期行为；第四，这一目标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。

在公司制企业，企业是股东的，企业价值最大化可以进一步表述为股东财富最大化。因此，企业价值最大化不仅反映了出资者（股东）的主观愿望，也反映了企业外部的客观评价；不仅反映了企业财务管理目标，也反映了整个社会的经济目标；不仅反映了出资者（股东）的利益，也反映了雇员、债权人和管理当局的利益，可以较为合理地体现委托与受托责任经济利益关系，因而有学者认为企业价值最大化是企业最合理的财务管理目标。

## 3. 股东财富最大化

股东财富最大化是指企业通过组织合理的财务行为，为股东带来最多的财富。一般认为，股东创办企业的目的就是保证财富增长。股东是企业资本的提供者，也是企业的所有者，其投资的价值在于它能给所有者带来未来报酬，包括从企业经营中获得股利和出售股权获取现金。在资本市场上，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，因此，股东财富最大化也最终体现为股票价格。股票价格的高低既代表企业经营水平和获利

能力,也代表企业外部投资者对公司价值的客观评价。通过每股的价格可以反映资本和获利之间的关系。股票价格一般会受每股盈余的影响,可以反映每股盈余大小和取得的时间;也会受企业风险大小的影响,可以反映企业经营与财务风险。

有观点认为,企业价值最大化等同于股东财富最大化,实际上这两种目标是不同的,主要表现为以下两点。一是引导对象不同。在企业价值最大化目标下,企业财务管理行为的服务、负责对象是“企业”;而在股东财富最大化目标下,企业财务管理行为的服务、负责对象是股东。二是目标内容不同。企业价值包括股东权益和负债两个部分的价值,而股东财富只包括股东权益这部分的价值加上分配的股利。虽然负债对股东财富有影响,但它不属于股东财富的内容。

股东财富最大化与利润最大化目标相比,其优势有:一是利用股票市价来计量,具有可计量性,利于期末对管理者的业绩考核;二是考虑了货币时间价值和风险因素;三是在一定程度上能够克服企业在追求利润上的短期行为,因为股票价格在某种程度上反映了企业未来现金流量的现值;四是股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩,能对抑制代理冲突发挥较大作用。

同时,我们也应看到追求股东财富最大化也存在一些缺点:一是它只适用于公司制企业,特别是上市公司;二是由于信息的不对称及不完全合同等因素影响,股东财富最大化有可能进一步强化代理冲突,即经理人员为实现自身利益的最大化,有可能以损失股东的利益为代价做出逆向选择;三是如果简单用股票价格来衡量股东财富大小,会出现误导企业经营的现象,甚至会导致企业脱实向虚。此外,股票价格除了受财务因素的影响外,还受其他因素的影响,股票价格并不能准确反映企业的经营业绩。

### 1.2.3 代理冲突与财务管理目标实现

#### 1. 代理冲突的内涵

现有企业理论认为,在公司制企业背景,公司是由股东投资的,公司的所有权应归属于股东,公司应该是由股东控制的,所以,公司所有行为的目标均应体现“股东至上”。公司的创立在经济上就是为了盈利。在逻辑上,股东投资并控制公司,是为了获取更大的价值。在“股东至上”观念里,公司开展的所有活动都必须围绕股东利益出发,实现股东财富最大化。所以实现盈利是所有公司追求的一般目标,是公司的出发点,追求股东财富最大化是公司的最终目标和归宿。但由于在公司制情况下,公司的所有权与经营权是分离的,特别是对一些大型公司来说,股东数量众多,股权比较分散,在信息不对称等因素影响下,使公司管理层有机会控制公司,这时公司经营决策也不一定从股东财富最大化出发,而是满足于管理层自身利益最大化,从而形成了代理冲突问题。

代理关系是指股东和管理层之间的关系。当公司股东会通过董事会做出决定,聘请某人担任公司管理层职位,如总经理或财务总监等(一般在文献中统称为经理人),代理关系就产生了。这里股东是委托方,经理人是代理方。在所有代理关系中,由于委托方与代理方之间存在利益冲突,从而形成了代理问题。在正常情况下,委托方聘任代理方为其经营,希望代理方所有决策都是从委托方利益最大化出发的,但是当代理方在发现自己付出百分之百努力并不能获取百分之百的剩余收益之后,在后来的经营决策中可能就不是“股东至上”,有可能是服从于经理人自身价值最大化决策,甚至有些活动开展可能是无效率的,从而产生道