

The background is a light gray with a subtle, abstract pattern of overlapping circles and spheres, creating a sense of depth and movement. A dark, curved line sweeps across the upper right portion of the page, framing the title.

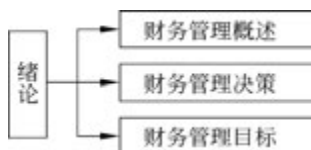
# 第 1 篇

## 财务管理基础



# 第1章 绪论

## 本章框架体系



## 学习目标

了解财务管理的概念、内容和目标。

## 导 读

马跃已经工作6年了,厌倦了替别人打工,现在想要开设自己的公司。然而,投资何种厂房、机器和设备?投资的资金从哪里来?应该引入其他股东还是举债?如何管理每天的财务活动(如向客户收款或向供应商付款)?如果企业赚钱了,是保留现金,还是买些股票、债券?面对这些问题,马跃理不出头绪。

这些还不是所有的问题,但属于重要的问题,都与财务管理相关。

伴随着财务学科的发展,财务管理的理论框架也在不断地更新与变革。财务管理是关于公司资源的取得与使用的一种管理活动。财务管理活动主要包括投资活动、融资活动和股利分配活动。企业的财务管理以公司价值最大化为目标,兼顾经营绩效、利益相关者和社会责任等多方面的内容。

## 1.1 财务管理概述

财务管理活动与企业发展的成败、政府管理的效果、家庭财富的积累等都息息相关,它不仅作为一门科学在多个领域应用,还是人们生活和工作中必不可少的一个工具。科学的财务管理不仅使公司立于不败之地,也给予人们对生活和个人发展更多角度的思考与帮助。财务管理以经济学和会计学为基础,其应用的主体可小到一个家庭、大到一个国家,集中于对资金的管理。通过对财务管理及相关概念的理解,以及其产生与发展及其重要性的学习,为进一步深入分析财务管理活动提供依据。

### 1.1.1 财务管理的含义

财务管理以企业资金运动为重点,是对企业资金取得和有效使用的管理工作。简单地说,财务管理是企业获得资金和有效使用资金的管理活动,财务管理的核心是企业的资金。财务管理具体表现为对企业资金供需的预测、组织、协调、分析、控制等方面。在众多的管理活动中,实践证明,其最重要的内容之一就是财务管理。企业的财务管理,就是根据企业发展的需要,制订相应的财务管理目标,运用财务管理的方法与原则,实现企业目标及价值增值的一项管理活动。有效的财务管理活动,可以理顺企业资金流转程序和各项分配关系,确保生产经营顺利进行,使企业利益相关者的要求得到满足。

### 1.1.2 财务管理的产生与发展

财务管理的理论与实践经验都是在企业资金管理实践中,在处理重要的企业、经济和社会问题时逐渐形成和发展的。

#### 1. 财务管理的产生

财务管理的萌芽可追溯到15—16世纪,意大利出现了类似于基金的商业组织,邀请公众入股,筹集资金从事商业经营。在这期间,围绕基金管理产生了红利分配和股本回收等问题,促生了最早的财务管理活动。19世纪末20世纪初,股份公司迅速发展,企业规模不断扩大,各种各样的证券已经在市场上发行和流通,使公司出现了新的管理职能。这就是:怎样筹集资本,股票怎样发行,外界有什么资金来源,筹集到的资金怎样使用,企业盈利怎样分配等。于是,各个公司纷纷成立一个新的管理部门——财务管理部门——来承担以上职能。公司财务管理作为一项独立的职能,开始从企业管理中分离出来,专业化的财务管理活动也就产生了。

#### 2. 财务管理的发展

财务管理的发展,大致可以划分为以下四个阶段。

##### 1) 筹资阶段

财务管理的筹资阶段也被学者称为“传统财务管理阶段”。20世纪初期,西方国家资本市场已经发展到相当的规模,投资银行、商业银行、储蓄银行、保险公司等中介机构已经成为企业融资不可或缺的组成部分,各种各样的证券开始在资本市场上发行和流通,证券交易日趋活跃,企业理财手段逐渐丰富。

随着股份公司的迅速发展,各公司都面临如何筹集扩大经营所需资金的问题。这时,资金市场还不甚成熟,财务管理的主要内容是外部筹资。财务管理的注意力主要集中在如何利用股票、债券和其他证券来筹集资金上,投资银行家和证券经纪商的作用与地位开始加强。

##### 2) 内部控制阶段

20世纪30年代,西方国家出现了巨大的经济危机,企业在面临生死存亡的情况下,

开始反思如何走出困境,企业的财务管理活动也开始从筹集资金向如何运用好和管理好资金进行深入的探索。很多企业将财务管理的重点转到如何维持企业的生存上,如维持资产的流动性、企业债务清偿、企业收购兼并等。这个时期,西方国家政府加强了对企业的监管,对财务管理学科的发展起到了很大的推动作用。例如,美国政府在 1933 年和 1934 年分别通过了《证券法》和《证券交易法》,要求公司公开披露财务信息,为保证公司财务信息的透明和真实性奠定了基础。

20 世纪 40—50 年代初期,传统的财务管理观念依然占统治地位。直到 20 世纪 50 年代中期,财务管理的重心才开始转向资本预算,从企业的外部资金筹集转向企业的内部资金管理,注重企业资金的内部决策和控制。这时,财务管理进入内部控制阶段。

20 世纪 50 年代后期,公司内部财务决策被认为是公司财务管理最重要的问题,而与资金筹集有关的事项已退居第二位。此时,财务分析、财务计划、财务控制等都得到了广泛的应用。

### 3) 投资管理阶段

随着企业经营规模的不断扩大,资金运用日趋复杂,市场竞争的加剧、通货膨胀和通货紧缩的发生、利率的波动使企业投资面临巨大风险。因此,在企业财务管理过程中,投资管理不断得到重视。20 世纪 60—70 年代,资本结构理论的发展,标志着财务管理进入一个崭新的发展阶段。这个时期,财务管理理论得到很大发展,出现了由弗兰克·莫迪格利安尼(Franco Modigliani)和默顿·米勒(Merton Miller)提出的著名 MM 资本结构理论,以及马科维茨(Markowitz)、夏普(Sharpe)和林特纳(Lintner)等的投资组合理论。20 世纪 80 年代,财务管理的理论研究开始侧重于不确定性条件下企业资产定价方面。

### 4) 经济全球化与电子商务下的财务管理阶段

20 世纪 90 年代,金融的全球化引起财务管理的重大发展,使得财务管理的投融资技术和方法日趋多样化与复杂化。跨国公司纷纷成立,它们利用运输条件的改善、国外人工费用的低廉、优惠的税收等条件,通过投资、联合、收购等方式来降低其生产成本,从而获取更高的利润。在经济全球化背景下的财务管理,就需要更加重视国际政策、汇率变动、投资风险等多方面的因素变化。

21 世纪,随着国际经济一体化进程的推进,以及计算机、互联网、电子商务技术等的发展,财务管理进入更高层次的发展阶段。电子商务一方面节约了公司的经营成本,另一方面也为消费者节约了时间。企业可以通过网络销售商品,人们可以坐在家里在网上购物,这种方式改变了企业经营的渠道,也改变了人们的消费生活,同时也在潜移默化中改变着财务管理的发展方向,使得财务管理的综合性和现代化水平大为提高。经济全球化与电子商务的迅速发展在给企业带来新机会的同时,也使企业面临着更加激烈的竞争与风险。同时,对如何在新形势下规避财务风险、防范外汇风险与通货膨胀等问题,向财务管理提出了更多新的课题。

总之,财务管理在前进的道路上日臻完善,已从单纯描述性转向严格的分析和研究;从单纯筹资转到资产管理、资本分配和企业估价上;从单纯注重企业外部分分析转到注重企业外部分分析和内部决策的有效结合。

### 3. 我国财务管理的发展趋势

我国社会主义市场经济已经发展了 30 多年,其间引进了国外先进的财务管理经验。我国金融市场快速发展,资本的国际流动日趋活跃。尤其 2006 年 12 月 4 日颁布的修订后的《企业财务通则》标志着我国财务管理向更加科学化、国际化、现代化方向发展,呈现出以下发展趋势。

#### 1) 注重财务决策的量化指标

随着市场竞争的加剧,企业的投融资决策日益需要,凭感觉做判断已没有说服力。财务人员需要依靠现代化的各种数量工具对决策进行详尽分析,提供可靠的量化指标,为企业制定各项决策提供参考。例如在投资项目评价中,利用内含报酬率(internal rate of return,IRR)、投资回报率、投资风险量化等指标进行决策已经成为一种趋势。

#### 2) 加强财务预测的前瞻作用

预测是对未来可能出现结果的判断,预测的准确性和科学性对于企业财务管理愈加重要。筹资、投资等财务活动都要进行前瞻性的预测工作,以此避免风险、减少损失。如在企业进行收购兼并过程中,资产定价往往利用企业未来现金流量折现确定目标价值,而合理预测未来现金流量是影响定价结果的重要因素。因此,企业的财务人员更加注重财务预测工作,即使在制定财务预算的过程中,也会用到大量的数学工具。

#### 3) 防止通货膨胀对财务的影响

经济高速发展的同时,伴随着通货膨胀的困扰。为防止通货膨胀的出现和蔓延,我国财务管理活动更加注重财务决策的量化指标、财务预测的前瞻作用、财务监督的法律手段。通货膨胀的出现会造成企业会计信息失真,并影响企业的融资成本,带来巨大财务风险。因此,加强对通货膨胀的预测,控制债务规模,对于防范财务风险具有重要意义。

#### 4) 收购兼并与资产重组成为公司财务管理的主要活动

企业的发展离不开资本市场的运作,其中收购兼并与资产重组成为企业跨越式发展的辅助手段。企业为进一步降低成本、增加利润,通过收购兼并实现强强联合、优势互补,或者达到借壳上市、二次融资等目的,国内外资本市场不断上演着资本竞争的大戏。在资产重组过程中,目标企业定价、并购风险控制等成为财务管理必须解决的课题。

#### 5) 加速财务管理的数智化转型

随着信息技术的飞速发展,尤其是大数据、人工智能、云计算等技术的广泛应用,我国财务管理正加速迈向数智化时代。2023 年,财政部发布《关于推进现代会计管理工作体系建设的指导意见》,明确提出推动会计管理工作与现代信息技术深度融合,这标志着我国财务管理正式进入数智化转型的关键阶段。大数据分析助力企业精准预测与决策,人工智能实现财务流程自动化,云计算则提供强大的数据存储与计算能力,降低信息化成本。此外,数智化转型还推动财务职能转变,使财务人员从“账房先生”变为“战略伙伴”。

#### 1.1.3 财务管理的基本观念

财务管理的基本观念贯穿于财务管理的整个体系,是企业财务管理预测、分析、决策

的基础,它最基本、最重要的理念包括四个方面:货币时间价值、风险报酬、利率与通货膨胀、现金流转。

### 1. 货币时间价值

财务管理中最基本的观念就是货币时间价值。财务管理活动是围绕资金的运动而开展的,在一个理想化的完美资本市场中,资金在资本市场中会不断升值。也就是说,现在的1元钱比未来的1元钱更值钱。资金会随着时间的延续而不断增值,这就是货币时间价值,也称资金的时间价值。树立货币时间价值观念,可以帮助人们更好地管理资金、提高资金的使用效率、减少资金的浪费,从而提高财务管理的效率与效益。

### 2. 风险报酬

任何投资都会有风险,不同投资项目的风险与收益常常是不同的。风险越高,其预期收益也越高;反之亦然。因此,任何财务决策都是在风险与收益的博弈中作出的均衡决策。由此引出风险报酬的观念,即承担风险的同时,会获得风险报酬。把握住风险报酬中的机遇,是财务管理发挥作用的关键。

### 3. 利率与通货膨胀

利率的波动会影响到企业的融资成本、投资期望等。尤其在经济全球化时代,我国利率市场化的进程在加速,利率的波动也更加频繁。利率对财务管理的影响也越来越大,成为必须考虑的因素之一。

通货膨胀是经济发展不可避免的后果,对企业财务工作也会产生巨大的影响。通货膨胀使物价上涨,给企业的采购成本、人工成本、运营成本带来巨大压力。

利率的调整伴随着对通货膨胀的控制。当利率下调时,人们会增加消费,这样会拉动经济增长,同时可能导致通货膨胀发生;相反,当利率上调时,会抑制通货膨胀。

### 4. 现金流转

企业资产的流动性越来越受到重视,其中现金流量及其流转是重要的一环。企业现金的流转不单单是保证企业的正常运转,还可以通过自身的增值来提升企业的价值。在财务管理中,重视的是现金流量而不是会计学上的收入与成本。企业的现金流量必须足以偿还债务和购置实现其经营目标所需要的资产,现金流量的充足与否将影响到公司的偿债能力。

## 1.2 财务管理决策

财务管理主要包括投资活动、融资活动和股利分配三个部分。

从图 1-1 可见,财务管理主要包括三个决策过程:投资决策、融资决策和股利决策。同时,也反映出企业价值、财务管理活动的三种决策和风险与收益之间的权衡关系。

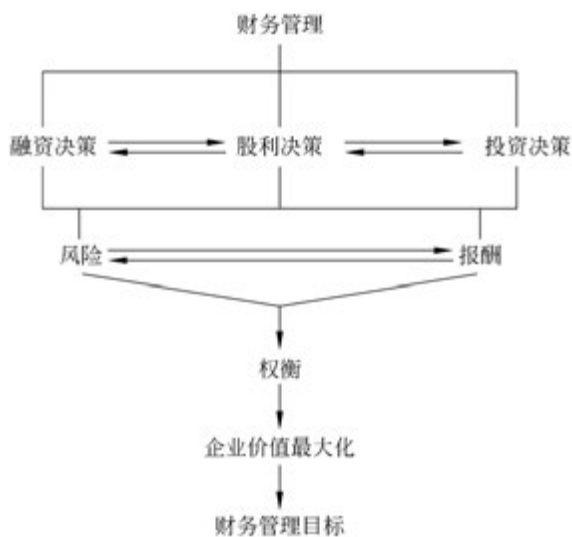


图 1-1 财务管理活动内容

### 1.2.1 投资决策

企业拥有的固定资产、流动资金、无形资产等都可以根据具体需要进行投资,但什么时候进行投资、用什么去投资、怎样投资等问题,需要运用财务管理知识进行分析后再决策。

#### 1. 投资决策概述

投资是指将财力投放于一定的对象,以期望未来获取收益的经济行为。企业财务管理的目标是不断提高企业价值。为此,就要采取各种措施增加利润、降低风险。企业要想获得利润、发展生产、扩大经营,就必须拥有一定数量的资金,并把资金合理地投放到各种资产上。

企业把资金投向生产经营的关键环节或薄弱环节,可以使企业各种生产经营能力配套、平衡,形成更大的综合生产能力。企业如把资金投向多个行业,实行多元化经营,则更能增强企业销售和盈利的稳定性。这些都是降低企业经营风险的重要方法。

对于企业而言,所谓投资决策就是为使企业在长时期内生存和发展,在充分估计影响企业长期发展的内外环境等各种因素的基础上,对企业长期投资作出的总体规划和部署。企业投资战略的主要目的在于:有效地利用人力、物力、财力,合理地、科学地组织配置企业生产资源,使企业在竞争中保持旺盛的生机与活力。

#### 2. 投资决策的分类

按投资决策的性质,投资决策可分为稳定性投资决策、扩张性投资决策、紧缩性投资决策和混合型投资决策。这种划分可和企业的成长与发展阶段相联系。

##### 1) 稳定性投资决策

这是一种维持现状的决策,即在外部环境不发生重大变化的情况下,将现有决策继续

下去,有效地利用现有的资金和条件,保持现有市场,维持现有投资水平,降低成本和改善企业现金流量,以尽可能多地获取利润,积累资金为将来发展做准备。这种决策实际上是产品转向的一个前期准备阶段,可应用于企业成熟期。

#### 2) 扩张性投资决策

这种决策会使企业扩大生产规模,增加新的产品生产和经营项目,其核心是发展和壮大,具体包括市场开发决策、产品开发决策和多样化成长决策(即经营新的产品或服务),可应用于企业成长期。

#### 3) 紧缩性投资决策

这种决策是从竞争环境中退下来,从现有经营领域抽出投资,缩小经营范围的投资决策。这种决策可从两方面分析:一是当企业受到全面威胁,欲将全部资产清算以收回资金、偿还债务,这是一种完全的紧缩投资决策;二是当企业在经营决策中严重失误,经营优势丧失,或者在取得竞争胜利后,欲放慢竞争节奏,这是一种部分紧缩投资决策。这种决策一般在企业进入衰退期时应用较多。

#### 4) 混合型投资决策

这是指企业在一定时期内同时采取稳定、扩张、紧缩等几种决策,多管齐下、全面出击的投资决策。其核心是在不同阶段或不同经营领域,采取不同的投资决策。现代企业管理中多采用此种投资决策理念。

### 3. 投资决策的内容

财务管理的一个重要任务就是为企业进行投资决策提供方法上的支持,从而最大限度地保证投资决策的科学性与合理性。投资决策要考虑的一些基本问题包括:企业现在或将来有多少可供选择的投资项目?这些项目所产生的现金流量或者所节约的现金流量能否补偿投资支出并带来符合要求水平的盈利?投资项目的风险程度如何?

具体地说,企业投资决策应包括如下内容:①预测企业的投资规模;②确定企业的投资结构;③研究企业的投资环境;④评价企业的投资方案;⑤选择可行的投资方案。

### 4. 投资决策在财务管理活动中的作用

投资决策影响和改变的是企业的资产结构。不同的投资决策将产生不同的资产结构,进而影响到企业经营风险和收益。最佳的资产结构应是实现价值最大化的资产结构,要么在既定的风险程度上带来最高的收益水平,要么在要求的收益水平下承担最小的风险。财务管理的任务就是为企业确定一个最佳的资产结构。

#### 1.2.2 融资决策

企业从事经营活动必须筹集一定数量的资金。筹集资金是财务管理的一项最原始也最基本的职能。融资决策是指企业根据生产经营、对外投资和调整资本结构等的需要,通过金融机构和金融市场,运用适当的方式获取所需资金的一种财务管理活动。

## 1. 企业融资的必要性

在财务管理活动中,企业如果预测到本企业的现金流出量大于现金流入量,而银行存款又不能完全弥补这个差额,就必须通过一定的方式筹集资金。具体来说,企业融资的原因主要有以下几方面。

### 1) 企业扩张

企业在扩张阶段,往往需要筹集大量的资金,尤其是长期资金,用于生产经营规模的扩大、设备更新和技术改造,以提高产品的产量和质量,增加新品种,满足不断扩大的市场需要。

### 2) 偿还债务

企业可以利用一定的负债进行生产经营,以获得杠杆利益。如果企业的现有支付能力不足以偿还到期债务,那么企业必须通过一定的方式筹集资金,来满足偿还到期债务的需求。

### 3) 调整资本结构

资本结构是企业各种资金的构成及其比例关系,它是由企业采用各种筹资方式及其不同的组合而形成的。当企业的资本结构不合理时,可以通过采用不同的筹资方式对其进行调整。

## 2. 融资决策的内容

投资决策一旦作出,财务人员就必须进行融资决策,为企业投资筹集所需要的资金。融资决策要考虑的一些基本问题包括:所需资金的数量有多大?需要短期资金还是长期资金?筹集资金所能承担的最高资本成本(cost of capital)是多少?

具体来说,企业的融资决策应包括如下内容:①预测企业资金的需要量;②规划企业资金的来源;③研究企业可行的筹资方式;④确定企业资本成本与最优资本结构。

## 3. 融资决策在财务管理活动中的作用

融资决策会改变企业的资本结构。由于债务融资成本通常低于股权融资成本,因此众多企业利用债务融资手段融资。但是如果负债率过高,将加大企业财务风险,引发企业财务危机。因此在融资过程中,企业必须综合考虑其内外的各种因素,以及将来可能发生的变化,审慎而合理地选择融资方式,确定合理的资本结构,提高企业价值。

### 1.2.3 股利决策

股利决策是企业合理确定税后利润用于向股东分配股利与留存企业收益的比例,并选择股利支付方式与股利政策的财务决策。在制定股利决策时,既要考虑股东对近期利益的要求,定期发放一定的股利,又要考虑企业的长远发展,留存一定的收益,用于项目投资,促进企业不断发展。同时,财务人员还要考虑用什么形式分配股利(现金或者股票)。这将影响股东的现金收入以及企业的现金流出。

企业股利决策的内容包括:①股利分配与内部融资的关系;②股利政策及影响股利

政策的因素；③股利的支付程序；④股票股利还是现金股利。

总之,投资决策、融资决策、股利决策是有机地联系在一起的。一般而言,融资是财务管理最基本的环节,在财务管理中,企业如果能采用适当的方式,以较低的成本和较小的风险筹集到所需要的资金,那么就有可能找到更多有利的机会取得盈利,也可以将更多的股利分配给股东;相反,如果融资成本较高,资本来源有限,这就限制了企业的投资机会,也限制了企业股利发放的数额。同样,投资也会影响到资金筹集和股利分配。如果一个企业有较多有利可图的投资机会,那就必须筹集较多的资金,保留更多的盈利来实现各种投资;相反,如果企业有利可图的投资机会较少,融资就不是很重要了,那么发放股利的数额相对也就较多了。

因此,构成财务管理基本内容的三种财务决策是通过影响企业的风险与收益来影响企业价值的,在风险和收益之间作出适当的平衡,可以使企业价值最大化。

#### 1.2.4 财务管理中的代理问题

在财务管理中,委托代理关系的存在会产生代理问题,而且随着管理者与股东之间的博弈程度更加复杂,这种问题对财务管理活动的影响越来越突出。

企业中的代理关系是由一方(委托人)雇用或委托另一方(代理人)处理相关事务而达成的一种协议。双方可以是一个人、多个人或一个组织。在这种代理关系中存在着委托人与代理人之间因追求利益的不一致性而产生的冲突,这就是财务管理活动中的代理问题。它主要表现在股东与管理者之间、股东与债权人之间和公司与相关利益者之间,如图 1-2 所示。



图 1-2 财务管理中的代理问题

##### 1. 股东与管理者

在企业管理活动中,股东以追求财富最大化为目标,而管理者在处理问题时并非以此为目标。管理者往往会考虑自己的利益,如自己职位的保持、个人声誉的提升、自己福利的增加等问题,为满足自己的需要而向股东隐瞒真实情况。股东为了避免管理者违背自己的意愿行事,就必须对其进行约束与监督,这就产生了相应的代理成本。这种成本也成为财务管理活动必须考虑的一部分。

##### 2. 股东与债权人

股东为提高企业的利润,常以借贷的方式向债权人融资。在这种情况下,股东希望获得更多的利益,而债权人只要求收回其本金及利息即可,当双方对利益的要求存在一定的差距时,就会有代理问题出现。例如,股东将借贷的资金投放于高风险的项目,如果项目盈利,则股东获得高额利润,而债权人只能获得预定的利息收入;如果项目失败,则双方

共同承担责任,甚至让债权人承担更大的损失。

### 3. 公司与相关利益者

公司主要由股东与管理者负责,相关利益者包括员工、供应商、政府、顾客等。两者之间利益冲突表现在:公司为取得更高的利润而降低成本支出、降低产品质量或存在偷税漏税问题,员工需要公司向其支付更高的薪酬;供应商希望公司提高物资的进价;政府希望公司缴纳更多税收;顾客希望公司产品物美价廉,其中就产生了代理问题。

为了减少股东与管理者的代理问题及代理成本,股东可以采取薪酬激励、解聘、直接干涉等激励与约束措施,达成与管理者在财务决策中目标的一致。为了避免股东与债权人的代理问题,债权人可以在借贷合同中制定相应的限制条款,或发现有高风险出现时不再追加资金,或立即终止合同,或提出更高的利息要求。为了缓解公司与相关利益者之间的代理问题,企业可以采用提升独立董事的职权、保证财务信息披露的真实性等方法。

总之,在财务管理活动中,要重视委托代理问题。有效缓解委托代理问题,对于制定科学合理的财务决策具有重要意义。

## 1.3 财务管理目标

财务管理目标是财务管理活动所要达到的目的和境界,是评价财务管理活动合理性的标准。

### 1.3.1 明确财务管理目标的必要性

财务管理目标具有导向、激励作用,对于财务人员而言,明确、合理的财务管理目标是极为重要的。

#### 1. 有助于进行科学的财务决策

进行财务决策的过程实际上就是一个选择的过程,而选择行为将直接受到财务管理目标的制约。如果没有明确的目标,财务决策会由于没有目标约束而增大其随意性,使其选择过程呈现一种非理性状态,极大地影响到企业的稳定发展。例如在投资决策中,是选择能使企业规模最大的项目,还是选择能使企业利润最大化的项目?还是选择能使企业未来现金流量最大的项目?这些问题的回答完全受制于财务管理目标。

#### 2. 有助于日常财务行为的高效与规范化

明确财务管理目标,可以使财务人员在日常的财务控制中有所依据,保持财务管理行为的稳定、高效。例如,如果以企业价值最大化为目标,那么在日常的财务管理活动中,财务人员就可以侧重于对企业现金流量的预测和控制。相反,现金流量的剧烈变化也足以引起财务人员的高度警觉,因为他们清楚,现金流量的变化意味着企业价值的变化。

### 3. 有助于财务人员树立正确的财务观念

财务人员的行为通常受到两种因素的制约：一种是外在的规章制度、管理模式；另一种是内在的管理观念。正确、合理的财务观念可以从根本上提高财务人员认识问题、解决问题的能力。按照企业价值最大化这一目标，财务人员应当树立起一些基本观念，并将其应用到具体的理财实践中，如风险与收益权衡观念、现金流量观念、货币的时间价值观念等。

#### 1.3.2 财务管理目标的定位

财务管理目标经历了利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化三个阶段。利润最大化目标存在着许多不足，股东财富最大化忽视了债权人利益，企业价值最大化是市场经济下企业财务管理目标的合理选择。

##### 1. 利润最大化

从传统观念来看，以利润最大化作为财务管理目标，能够促进企业加强管理、提高劳动生产率、降低产品成本。

但是利润最大化存在一定缺陷，主要表现在以下几方面。

(1) 利润最大化不是一个很明确的概念。例如，利润指的到底是短期利润还是长期利润？是税前利润还是税后利润？是经营的总利润还是分配给股东的利润？这些都不明确。再如，今年的利润意味着什么？是不是越大越好？如果是这样，那么推迟设备维护或取消其他支出性项目、不摊销有关费用，都可以提高当期利润，但这些行为都是不合理的财务行为。

另外，利润总额在不同企业之间的比较有时是无意义的。例如，甲企业的利润是1 000万元，乙企业的利润是2 000万元，很难根据这一数据说明乙企业就一定优于甲企业。

(2) 利润最大化没有考虑利润形成的时间，没有体现货币时间价值观念。利润最大化通常是指当期或最近几期的利润总额最大化，很难将其扩展至企业经营的较长时期。具体而言，利润最大化只适宜用作单期目标，不适宜作为多期或长期目标。例如，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？如果不考虑货币时间价值，就难以作出正确的判断。

(3) 利润最大化没有考虑风险问题，可能导致财务人员盲目追求利润，忽视风险。较高的利润额与较低的利润额之间有时并不具备可比性，因为过高的风险会抵消利润的绝对值优势。例如，投入500万元，获利100万元，一个获利已全部转化为现金，另一个获利则全部是应收账款，并可能产生坏账损失，哪一个符合企业的目标？不考虑风险，会使财务决策优先选择高风险的项目，一旦出现不利的情况，企业将陷入困境，甚至可能破产。

(4) 利润最大化没有考虑所获利润与资本额的关系，有可能会使财务决策优先选择高投入而低效率的项目。例如，同样获利100万元，一个项目需要企业投入800万元，另一个项目需要企业投入1 000万元，哪一个符合企业的目标？

(5) 利润最大化容易导致企业行为短期化，只考虑眼前利益，而不考虑企业的长远发展。所以，利润最大化目标不符合企业持续发展的需要。

## 2. 股东财富最大化

股东财富是指股东持有企业股份的市场价值,股东财富最大化是指股东持有股份的市场价值达到最大。尤其对于上市公司而言,公司经营状况会影响到股票市场价格,高收益、高成长性、低风险的公司,股票价格会表现良好。因此,股东持有这类上市公司股票,其财富会随着公司盈利能力的提高而增长。

股东财富最大化将利润动机明确集中于公司所有者。通过股东财富最大化,可以直接阐明利润最大化的问题。首先,股东财富非常明确,它基于期望流向股东的未来现金流量,而不是模糊的利润或收入概念,避免了企业在追求利润上的短期行为。企业在谋求所有者财富最大化的过程中,必须要保证产品质量,做好售后服务,维护社会公共利益。其次,考虑了风险与收益之间的联系,能有效克服企业财务人员不顾风险大小、片面追求利润的倾向。最后,股东财富的计量过程考虑了风险与收益的时间因素,通过货币时间价值可以对企业价值进行科学的计量。

由于代理关系的存在,股东与债权人在企业决策中的地位不同,股东比债权人更能影响公司决策,股东可以对债务资金的投放施加影响,并改变契约。同时,股东可以决定增加新的借款,而这种做法将使公司的负债率上升、财务风险加大,侵犯原有债权人的利益。

由于股东与债权人之间存在博弈,股东会为了自身利益而损害债权人利益,使公司债权人价值发生减损。因此,股东财富最大化应从股东角度考虑,实现股东价值最大化。但是由于资本市场的完善,以及股东与债权人之间的信息不对称,股东在实现自身价值的同时,往往会损害债权人的利益。

同时,由于利润操纵行为的存在,股东会通过操纵利润来影响股票价格。虽然高股价会使股东持有股票的市值增加,但是却增加了股市风险,使股东潜在风险加剧。

因此,股东财富最大化在一定程度上可以反映公司的经营状况,但是仍然存在缺陷。股东财富最大化不能完全代表企业财务管理的最终目标。

## 3. 企业价值最大化

企业价值最大化,是指通过企业的合理经营,采用最优的财务决策,在考虑货币时间价值和风险的情况下使企业的总价值达到最高,进而使股东价值和债权人价值达到最大。这是现代财务管理的目标,也是衡量企业财务行为和财务决策的合理标准。

在市场经济条件下,企业应以追求企业价值最大化为目标。一方面,企业价值最大化在股份制企业体现为股东财富最大化,在非股份制企业体现为企业所有者财富最大化。股东财富是由股东拥有的股票数量和股票市场价格决定的,当股票价格达到最高时,股东财富也达到最大。值得注意的是:股东财产价值并不是股票的账面价值,而是股票的市场价格。另一方面,企业价值最大化体现为股东价值最大化。企业价值由股东权益和债务组成,在发达的市场中,由于资产可以证券化,企业的债务价值可以通过市场价格反映。企业债务价值不断增加,说明企业债权人价值也得到提升。当企业不断降低财务风险,提高偿债能力和盈利能力,扩大资产的流动性时,债权人价值会上升。

企业价值最大化包括股东财富最大化和债权人价值最大化两方面。因此,财务管理

过程中,必须均衡考虑股东利益和债权人利益,因为两者都是企业资金的供应者,都应该受到关注。

综上所述,企业价值最大化不仅反映股东和债权人的诉求,也反映公司外部的客观评价;不仅体现财务管理的目标,也契合整个社会的经济目标。

### 1.3.3 企业价值最大化目标与社会责任目标

企业的健康发展不单是企业价值最大化这一财务管理目标的实现,也是企业承担社会责任的一个过程。将企业价值最大化目标与社会责任目标融合,是财务管理目标的更深层次探索。

#### 1. 企业价值最大化目标

企业价值最大化目标不仅是财务管理目标的准确表述,也对企业相关利益者有着重大的意义。

##### 1) 企业价值最大化的意义

从债权人角度看:企业价值最大化的目标,是和债权人的利益一致的。对企业来说,短期借款和长期借款的供应者主要有商业信用提供者、债券持有人、商业银行和其他金融机构。这些债权人在企业破产清算时有权优先分得公司财产,而企业的所有者——股东,只有剩余财产权。这样,如果一个公司的目标是使享受剩余财产的股东财富最大化,那么,资本供应者的利益当然也能得到保证。

从企业员工角度看:员工的目标是获得货币或非货币的最大收益。如果公司的收益一定,那么员工与股东的收益是此消彼长的。在这种情况下,员工的合理利益只能通过与股东讨价还价来取得。但如果公司的价值能达到最大,员工将会取得更多的收益。

从经营管理者角度看:现代企业的管理权和所有权是高度分离的,具体管理和组织企业的是职业经理人(经营管理者)。这些经营管理者有其自身的利益,他们在进行各种决策时,是否会不考虑股东的利益而追求个人的利益呢?一般来说不会,因为经营管理者片面追求个人利益会受到股东、债权人和政府的限制。经营管理者必须尽量使上述集团的利益特别是股东的利益得到满足,才能继续从事管理。否则,他的地位将受到威胁。更重要的是,企业价值最大化的目标是与股东、债权人等利益集团的目标一致的,与经营管理者目标也应是一致的。

##### 2) 以价值最大化为目标的财务框架

企业价值最大化是财务管理的目标,而价值最大化需要持续的价值增长来实现。持续的价值增长需要不断地投资来保证,而且投资应该是科学和有效的。有效的投资又需要大量的资金支持,企业可以通过股权融资和债务融资来获取资金。在融资时,企业要考虑融资风险和融资成本,以及企业的资本结构。这样,从资金筹集到企业价值最大化,形成了财务管理的清晰链条,如图 1-3 所示。

#### 2. 社会责任目标

随着社会文明的不断进步,对于企业社会责任的关注越来越重要。企业的社会责任

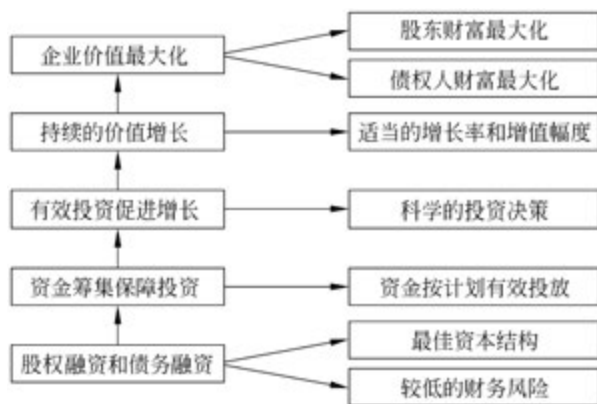


图 1-3 以价值最大化为目标的财务框架

是指企业在生存发展的过程中,对于国家、社会和人类的健康发展与利益应该履行的法律义务和道德责任。从财务管理的视角出发,企业的社会责任目标可分为法律义务和道德责任两方面。

#### 1) 社会责任的法律义务

企业在组织财务管理活动中,有义务按照相关法规真实、准确地披露财务信息,回报中小股东合理的投资利益,为员工提供合理的薪酬及福利保障,为保护环境、安全生产等承担相应的费用支出等。

#### 2) 社会责任的道德责任

在代理关系中,企业管理者有责任公平地对待企业的股东、债权人及其他利益相关者。在市场竞争中,企业有责任保证产品宣传与产品质量一致。对于出现的自然灾害,企业应该承担社会责任、奉献爱心去帮助更多的人。

### 3. 企业价值最大化目标与社会责任目标的关系

财务管理的企业价值最大化目标与社会责任目标经常是一致的。社会利益最大化实现的条件是社会资源的最合理分配。社会资源的最合理分配,就是要把资源分配到生产效率最高的经济单位,其衡量标准就是经济单位的价值。把资源分配到能为社会创造最大财富的投资项目上,社会利益就会实现。因此,价值最大化的财务目标也能使社会利益最大化。企业在保证产品质量、提高员工生活质量、合理分配股东与债权人的利益、环境保护等方面,虽然会付出一定的成本,但会赢得更多消费者和社会的高度认可,使企业获得更可观的回报以达到企业价值最大化目标,实现企业可持续发展。

## 案例分析





## 本章小结

财务管理是企业管理的重要部分,它围绕资金运动对企业的财务活动进行管理,从而实现企业价值最大化的目标。财务管理的产生与发展是伴随着经济社会的不断进步而逐渐形成的,在经历了基础理论的产生,以及筹资阶段、内部控制阶段、投资管理阶段后,通过运用现代科学经济理论与电子商务技术,成长为当今具有科学的分析研究手段、坚实的理论实践基础、注重企业财务多视角评价与论证的一门现代实用性学科。

货币时间价值、风险报酬、利率与通货膨胀、现金流转四方面构成财务管理最基本、最重要的理念,反映了财务管理实践中的基本原理与假设。按资金的运动特点,财务管理决策可分为投资决策、融资决策、股利决策三个部分,同时这三者还有着相互促进、相互制约的紧密联系。在财务管理活动中,还有一项重要内容就是代理问题,代理问题是由委托代理关系、双方利益要求不一致、信息不对称等原因产生的,主要存在于股东与管理者之间、股东与债权人之间、公司与相关利益者之间三方面。

财务管理最终要达到的目标就是财务管理目标。财务管理目标的明确有助于科学决策、规范日常财务管理行为、树立正确的财务观念。财务管理目标的发展,跟随着时代的步伐走过了利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化三个阶段,企业价值最大化被公认为科学的财务管理目标。同时,财务管理目标将会与社会责任目标融合,使企业与社会的发展更同步、更和谐、更成功。



## 思考题

1. 我国财务管理未来发展趋势是什么?
2. 财务管理活动包括哪些内容?
3. 在财务管理活动中有哪些代理问题? 应如何防范?
4. 财务管理的目标是什么? 它与社会责任的关系如何?
5. 企业财务管理的基本观念有哪些?



## 名词解释

财务管理 代理问题 财务管理目标 投资决策 融资决策 股利分配  
企业价值最大化