

第一章 财务管理概论

【学习目标】

• 知识目标

1. 掌握企业财务管理的基本概念；
2. 掌握企业财务管理的基本内容；
3. 熟悉企业财务管理的主要环节；
4. 熟悉企业财务管理组织机构设置；
5. 掌握财务管理的目标和优缺点；
6. 熟悉财务管理的环境；
7. 熟悉企业组织形式；
8. 熟悉企业财务管理岗位设置。

• 技能目标

能够根据项目需求创建一家企业,能够设置财务岗位,并分析企业所处财务管理环境。



案例导入

青鸟天桥财务管理目标案例

1999年11月18日至12月2日,对北京天桥北大青鸟科技股份有限公司管理层和广大员工来说,是黑色的15天!在这15天里,天桥商场经历了46年来第一次大规模裁员;283名天桥员工采取了静坐等非常手段抗议公司;天桥商场破天荒被迫停业8天之久;公司管理层经受了职业道德与人道主义的考验,做出了在改革的道路上是前进还是后退的抉择……

1. 起因

北京天桥商场是一家老字号的商业企业,成立于1953年。1984年7月25日,北京天桥百货股份有限公司正式成立,发行股票300万股;1988年,发行了第二期700万股;1993年5月天桥商场股票在上海证券交易所上市;1998年12月25日,北京天桥百货股份有限公司董事会发布公告,宣布进入高科技领域,收购北大青鸟商用信息系统有限公司98%的股权,同时收购北大青鸟软件系统公司的两项知识产权,12月30日,北大青鸟出资6000多万元,受让天桥商场法人股,拥有了天桥商场16.76%的股份,成为北京天桥的第一大股东,实现“借壳上市”;北京天桥也顺利进军IT产业,同时,北京天桥百货商场

更名为“北京天桥北大青鸟科技股份有限公司”(简称青鸟天桥,股票代码 600657)。然而,高科技大股东的加入并没有给天桥员工带来新的转机,几个月后,天桥商场的经营滑落在了盈亏临界点,并从此疲态不改,面对严峻的经营形式,1999 年 11 月 2 日,公司董事会下决心实行减员增效。

2. 交锋

青鸟天桥有员工 1 122 人,其中有 664 人就业合同于 1999 年 12 月 26 日到期,考虑到商场的实际情况,公司制定了相应的减员政策,最后决定在这 664 名员工中,留用 226 人,其余 438 人则成为减员的对象。到期的员工到会计室领取 12 月份工资、奖金,档案关系商场近期给予转出;同时,公司与有关部门和企业联系,把需要招工的企业直接引进商场,方便员工再就业。

11 月 18 日,决定一经公布,几百名合同到期的员工不约而同地涌进商场领导办公室,商场工作顿时陷入瘫痪,挂出了停业招牌!当晚,未能续签合同的 438 名员工在一楼营业大厅静坐,要求与企业法人对话:“我们没有一点思想准备,不理解企业为什么要这样做。”11 月 20 日,公司董事会派出代表与员工对话,阐明了裁员决定的合法性,并以北大方正新近就裁掉了 500 人等实例,强调在市场经济条件下,企业控制成本、减员增效、追求利润最大化,是符合市场规则的,当然也符合国家有关的政策制度。“我们不懂什么市场规则,我们要生存!”员工们针锋相对。

11 月 28 日,员工们递交了一封给董事会的信:

在目前的改革形势下,国有企业面临新的体制改革,青鸟天桥董事会做出了减员增效的决定,对此我们表示理解和支持,但是我们这些人必将面临一个更严峻的问题,就是重新被社会选择,而我们这些人基本不具备高学历、高技能,让我们走向市场,谁要我们?旧体制不要我们,新体制我们又进不去,因此,我们要求,作为工龄补助、养老保险、再就业劳动技能培训、精神伤害等项补助,公司补助每人总计 47 500 元。

11 月 29 日,公司董事会如期召开,原则同意职工提出的关于工龄补助的要求,但关于养老保险补助的要求,董事会有不同意见,其他补助不予考虑。另外,劳动技能培训今后由北大青鸟免费解决,不再另给经济补助。员工不满公司决定,紧张气氛立即升温。

3. 结局

天桥裁员风波惊动了中央和北京市领导,市委、市政府高度重视,12 月 1 日召开紧急会议进行研究,决定由市委常委、崇文区委书记和北京市劳动局局长组成领导小组,妥善做好部分终止合同的员工的思想工作和生活困难补助事宜。12 月 2 日,公司董事会经过投票,通过了对终止劳动合同职工给予一次性生活困难补助的方案,参照解除劳动合同的相关规定,对 438 名终止劳动合同的职工给予人均 1 万元,共计 440 万元左右的一次性经济补助。与此同时,商场发挥各部门负责人的作用,对职工进行耐心细致的说服教育工作,劳动部门也亲临现场设立咨询台,讲解《劳动法》等相关政策法规。15 个不同寻常的日夜,原先占据天桥百货商场的部分职工全部撤离了现场,停业期间没有一件商品丢失,没有任何设施遭到破坏。

4. 案例分析

财务管理是企业的重要组成部分,它是企业资金的获得和有效使用的管理工

作,企业财务管理目标取决于企业的总目标。企业的生产经营活动都是处在具体的特定环境中的,不同环境的企业,其财务管理目标会有很大差异。本例中,在风波的开始,青鸟天桥追求的是利润与股东财富最大化,而风波是在“企业价值最大化”目标下才得以平息。北大青鸟认为,天桥商场只是公司很小的一部分,不足以影响公司的利益,但是,事件给社会带来的警示意义却是深远的。这次事件的起因是天桥商场的经营不佳,利润滑落到了盈余临界点,并从此疲态不改。面对严峻的经营形势,公司董事会下决心实行裁员增效。公司董事会秘书在对员工解释时,阐明了裁员决定的合法性,他们以北大方正新近裁掉了 500 人等事例,强调在市场经济条件下,企业控制成本、减员增效、追求利润最大化是十分正常的,是符合市场规则的。也就是说,裁员风波是基于企业利润最大化的目标开始的。在正常情况下,利润的增加,可以增加股东财富。但是当员工们的抵触情绪如此之强,事情已发展到管理者们难于控制的局面时,一个企业就已经处于发展的非常阶段,此时就不能再以利润最大化衡量企业的行为,而是必须考虑出现这种特殊情况后企业的应对措施。如果一味追求利润最大化,可能出现无法想象的后果。所以,企业财务管理目标的确定应该考虑多种因素的影响,而且这个目标也不可能是一成不变的。只有这样,才能在不断变化的内外环境中处于比较有利的竞争地位。

(资料来源: <http://wenku.baidu.com/view/432f8719227916888486d7f2.html?re=view>, 已经过整理分析)

课前思考

- (1) 你理解的财务管理是什么?
- (2) 财务管理对象是什么? 这个对象在企业中重要吗? 为什么?
- (3) 财务管理目标有哪些? 影响企业选择财务管理目标的因素有哪些?

第一节 财务管理概论

一、财务管理的历史由来

财务管理活动,由来已久。但由于财权的重要性和早期财务活动的单纯性,理财活动往往由生产经营者或生产经营单位的经理人直接进行。所以,财务管理作为一项独立的业务工作形成较晚,而财务管理学作为一门独立的学科则存在更晚。很长时期以来,财务管理学都从属于其他学科。直到进入 20 世纪,特别是第二次世界大战以后,财务管理学才逐渐成为一门独立的经济管理学科。

在西方,15 世纪和 16 世纪地中海沿岸一带商业蓬勃发展,财务管理开始萌芽。18 世纪发生了产业革命,过去的作坊、工场手工业的生产方式,被工厂化的机器生产方式所代替,财务活动开始复杂起来。但当时主要采取独资、合伙等经营方式,企业组织比较简单,财务关系也比较单纯,其财务活动大多由企业主亲自从事。到了 19 世纪末期,随着股份公司的迅速发展和托拉斯的建立,企业规模不断扩大,企业所需资金大量增加,财务关系逐渐复杂,企业主已难以亲自从事财务管理活动,开始单独建立财务管理部门。这时管理的职能开始分离,独立的财务管理工作也就分化出来了。财务管理实践对财务

管理人员提出了广泛的要求,财务管理理论也随之得到发展。美国著名财务管理学者格林(Green)于1879年出版了《公司财务》一书,这是一部最早的财务管理学方面的著作。

20世纪是财务管理大发展的一个世纪,在这100年的时间里,随着科学技术的发展和市场竞争的加剧,财务管理经历了几次飞跃性的变化。

1. 第一阶段——筹资管理理财阶段

这一阶段的时间是从18世纪末至第二次世界大战,这一阶段又称“传统财务管理阶段”,在这一阶段中,财务管理的主要职能是预测公司资金的需要量和筹集公司所需要的资金。20世纪初,由于西方国家经济的持续繁荣和股份公司的迅速发展,各类企业都面临着如何筹集扩大生产经营所需资金的问题。那时,市场竞争不是十分激烈,各国经济迅速发展,只要筹集足够的资金,一般都能取得较好的效益。然而,当时的资金市场还不甚成熟,金融机构也不十分发达,因而,如何筹集资金便成为财务管理的最主要问题。在这一阶段,筹资理论和方法得到迅速发展,为现代财务管理理论的产生和完善奠定了基础。

2. 第二阶段——内部计划管理阶段

第二阶段的时间从第二次世界大战后至20世纪60年代末,筹资阶段的财务管理只着重研究资本筹集,却忽视了企业日常的资金周转和内部控制。第二次世界大战以后,随着科学技术的迅速发展。市场竞争的日益激烈,西方财务管理人员逐渐认识到,在残酷的竞争中要维持企业的生存和发展,财务管理的主要问题不仅在于筹集资金,更在于有效的内部控制,管好、用好资金。在此阶段,资产负债表中的资产科目,如现金、应收账款、存货、固定资产等引起财务人员的高度重视。在这一时期,公司内部的财务决策被认为是财务管理的最主要问题,而与资金筹集有关的事项已退居第二位。各种计量模型逐渐应用于存货、应收账款、固定资产等项目,财务分析、财务计划、财务控制等得到广泛应用。

3. 第三阶段——投资管理理财阶段

这一阶段是20世纪60年代末至90年代末。20世纪60年代中期以后,随着企业经营的不不断变化和发展,资金运用日趋复杂,市场竞争更加激烈,使投资风险不断加大,投资管理受到空前重视。主要表现在:①确定了比较合理的投资决策程序;②建立了科学的投资决策指标;③建立了科学的投资决策方法;④创立了投资组合理论和资本资产定价理论。对投资财务管理理论做出重要贡献的学者是迪安(Joel Dean)、马考维兹(H. Markowitz)和夏普(William F. Sharpe)。迪安在其所著的《资本预算》一书中,主要研究应用贴现现金流量法确定最优投资决策问题。马考维兹致力于投资组合的研究,提出了投资组合理论。夏普提出了资本资产定价模型,揭示了风险与报酬的关系。

4. 第四阶段——风险控制阶段

第四阶段的时间是20世纪90年代末至今。这个阶段市场经济得到了进一步的完善,企业已成为市场竞争的主体,它所面临的风险将比其他任何经济制度中的风险都要复杂,风险和风险控制问题已成为现代企业能否健康发展的关键,加强对风险的控制已成为现代企业经营管理中一项十分重要的内容。企业所经历的风险均为企业资金运行

过程中造成的风险,对企业的所有影响最终都将集中体现到企业的财务状况和经营成果方面,以促进社会主义市场经济持续、健康、稳定发展。目前,企业的经营要把握风险运行规律,加强对筹资风险、投资风险、资金回收风险和外汇风险的防范与控制。

二、财务管理的概念

财务管理是一项重要的经济管理活动,是企业组织财务活动、处理财务关系的各项经济活动的总称。

企业财务管理的对象就是资金、资金的运动及其结果。在市场经济条件下,企业通过采购业务将资金转化为生产材料;通过生产活动将生产材料转化为产成品;通过销售过程将产品销售出去,产成品又转化为资金。企业在上述生产经营过程中,其实物资产的价值形态不断地发生变化,由一种形态转变成另一种形态,周而复始,循环往复,这种价值量的循环周转形成了企业的资金运动。企业的生产经营活动一方面表现为商品实物形态的转换过程,另一方面表现为资金的运动。

三、财务管理的内容

(一) 财务活动

1. 资金的需求及其筹集

在商品经济条件下,任何经济实体开业都需要筹集到符合法律规定的注册资金;而从事生产经营活动也需要拥有一定数量的资金并能够对其加以自主的支配和运用。企业取得资金以及由此而产生的一系列经济活动就构成了企业的筹资活动。具体表现为:当企业借助于发行股票、发行债券、吸收直接投资等方式筹集资金时,会引发现金流入企业,此为资金收入;当企业在筹资时支付各种筹资费用,向投资者支付股利,向债权人支付债务利息以及到期偿还债务本金时,会引发现金流出企业,此为资金支出。上述因筹集资金而引发的各种资金收支活动就是筹资活动。

2. 资金的投放

通过各种方式筹集大量的资金并非企业经营的最终目的。企业筹集资金后所面临的问题是如何合理地运用资金以谋求最大的经济利益,增加企业的价值。企业对资金的投放包含两个方面的内容:将资金投放于长期资产或短期资产。在本书中将资金占用在长期资产上称为投资活动;将资金运用在短期资产上进行周转称为资金营运活动。企业的投资活动可以分为狭义的投资活动和广义的投资活动。狭义的投资活动仅指对外投资,包括对外股权性投资和债权性投资两种。广义的投资活动不仅包括对外投资还包括对内投资,具体表现为:对内固定资产投资、对内无形资产投资等。当企业将筹集的资金用以购买各种长期资产或有价证券时,会引发现金流出企业;当企业将长期资产处置或将有价证券转让收回投资时,会引发现金流入企业。上述因资金的投放而引发的现金收支活动就是投资活动。

企业的筹资和投资活动之间不是孤立的,而是互为依存、辩证统一的。筹资活动是投资活动的前提,没有筹资活动,投资活动就将失去资金基础;投资活动是筹资活动的目

的,是筹资活动经济效益得以实现的保障,没有投资活动,筹资活动将失去意义,成为不经济行为。

3. 资金的运转

企业短期资金的周转是伴随日常生产经营循环实现的。具体表现为:企业运用资金采购材料物资并由劳动工人对其进行加工,直至将其加工成可供销售的商品,同时向劳动者支付劳务报酬以及支付各种期间费用。当企业用资金偿付这些料、工、费的消耗时会引起资金流出企业,最终企业通过销售、货款结算将商品销售出去并实现资金的回笼,从而使现金流入企业。在此过程中,若企业出现临时的资金短缺无法满足经营开支时,还可以借助于举借短期债务的方式筹集流动资金,同样也会引起现金流入企业。如上所述,因企业的日常经营活动而引起的各种现金收支活动就是资金营运活动。

4. 资金的分配

企业在经营过程中会取得利润,也可能会因对外投资而获得投资收益,这表明企业实现了资金的增值或取得了投资报酬。企业的利润要按规定的程序进行分配。首先,要依法纳税;其次,弥补亏损,提取盈余公积金、公益金;最后,向投资者分配利润。这种因实现利润并对其进行分配而引起的各种资金收支活动就是利润分配活动。

上述四项财务活动并非是孤立、互不相关的,而是相互依存、相互制约的。正是上述相互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,这四个方面也就是财务管理的基本内容,即,企业筹资管理、企业投资管理、营运资金管理和资金分配的管理。

(二) 财务关系

企业在进行财务活动时与有关方面发生的财务关系主要有以下几个方面。

1. 企业与投资者之间的财务关系

企业与投资者之间的财务关系主要是投资者按照投资合同的约定及时履行出资义务,同时,参与或监督企业经营,参与企业剩余收益分配,并承担一定的风险。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。

2. 企业与受资者之间的财务关系

企业与受资者之间的财务关系是企业通过购买股票或者直接投资的形式向其他企业(受资者)投资形成的财务关系。

3. 企业与债权人之间的财务关系

企业与债权人的财务关系是企业向债权人(如银行)借入资金或者通过发行债券的方式取得资金,并按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的财务关系。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,要按时向债权人归还本金。

4. 企业与债务人之间的财务关系

企业与债务人之间的财务关系是企业将资金以提供借款、购买债券等形式出借给其他企业(债务人)所形成的财务关系。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。

5. 企业与政府之间的财务关系

对于一般企业,企业与政府之间的财务关系,主要是向税务机关缴纳各种税款。企业应按照国家税法规定及时向税务机关缴纳企业所得税、增值税、营业税等各种税款。政府作为社会管理者,则承担着维护社会秩序,满足社会各方面需要等职责。

6. 企业内部各部门之间的财务关系

企业内部各部门之间的财务关系是企业内部各部门之间在生产经营环节中以提供商品或劳务所形成的资金结算关系。在实行内部经济核算制的企业,企业各部门资金核算相对独立,各部门之间提供商品或劳务需要进行计价结算,由此形成了企业内部各部门之间的财务关系。

7. 企业与职工之间的财务关系

企业与职工之间的财务关系是企业向职工支付劳动报酬过程中所形成的财务关系。职工以知识或技能为企业提供服务,企业则以按劳分配的原则向职工发放薪酬。企业与职工之间的财务关系,体现了职工与企业在劳动成果上的分配关系。

综上所述,财务管理是企业组织财务活动,处理企业与各方面财务关系的一种经济管理活动,是市场经济条件下企业最基本的管理活动。

四、财务管理的主要环节

财务管理工作的流程包括以下几方面。

1. 财务预测

财务预测是根据企业财务活动的历史资料,结合当前实际要求,对企业未来的财务活动所做的预计和测算。

财务预测是财务管理工作的第一个环节,为财务决策提供了可靠的依据。财务预测可以预计财务收支的发展趋势,以确定经营目标;可以测算各项定额和标准,为编制计划、分解计划指标服务。

财务预测的方法主要有定性预测和定量预测两类方法。定性预测是指利用搜集到的直观材料,利用专业人员的经验进行主观判断,对事物未来状况进行预测。定量预测是通过分析各项因素之间的数量关系建立数学模型进行预测的方法。

2. 财务决策

财务决策是指按照企业财务管理目标的要求,利用专门方法对各种备选方案进行比较,从中确定最佳方案的过程。财务决策是财务管理的核心,决策的成功与否直接关系到企业的兴衰成败。

3. 财务预算

财务预算是关于企业未来一定预算期内,全部经济活动各项目标的行动计划相应措施的预期数值说明,主要用来规划预算期内企业的全部经济活动及其成果。财务预算是财务预测和财务决策的具体化,是控制财务活动的依据。

4. 财务控制

财务控制是指利用一定的方法和手段,对企业的财务活动施加影响和控制,以便实现计划所规定的财务目标的过程。按照财务控制的时序,可以分为事前控制、事中控制和事后控制。

5. 财务分析与评价

财务分析是指利用会计报表等资料,利用专门的方法,对企业的财务状况和经营成果进行分析和评价的经济管理活动。通过财务分析,可以分析企业财务预算的完成情况,评价企业现状,改进企业生产经营活动,为企业未来做出正确的财务预测提供准确的信息和依据。

第二节 财务管理目标

财务管理的目标是企业进行财务活动所要达到的根本目的,它决定企业财务管理的基本方向,是为了完成企业管理对财务管理提出的要求,在企业理财过程中事先拟定的希望实现的结果。企业财务管理的目标应与企业经营管理的目标协调一致,并受财务管理自身特点的制约。理财目标是衡量财务管理过程是否有效的最终标准。有代表性的财务管理目标主要有以下几种。

一、利润最大化

利润最大化观点认为:利润代表企业新创造的价值,利润越多则说明企业的价值积累越多,越接近企业的管理目标。以“利润最大化”作为理财目标的原因是:首先,从全社会角度看,人类从事生产经营的目的是创造更多的财富,厂商生产更多的剩余产品用以满足消费者的消费需求。在经济领域中,用来衡量剩余产品数量多少的价值指标是利润额。其次,在自由竞争的资本市场中,一定量资本的最终使用权归属于使用效率最好的企业,即获利最多的企业。再次,利润是企业补充资本、扩大生产经营规模的资金源泉,利润越多,企业的自我积累能力越强,越具有竞争实力。

因此,以利润最大化作为理财目标在一定条件下对社会经济的发展、企业管理目标的实现具有一定的积极意义。但是,“利润最大化”目标在实践应用中暴露出了以下几个缺点。

1. 没有考虑资金的时间价值

利润最大化观点没有考虑资金的时间价值,即没有考虑利润取得的时间。这里的利润是指企业在一定时期内获得的利润总额,并没有考虑获得利润的时间先后。例如,有甲乙两个方案,同样都是在3年有效投资寿命期内获得利润总额1000万元,甲方案的利润额是在3年中分期获得的;乙方案的利润额是在寿命期满时一次性获得的。单纯按照“利润最大化”目标衡量两个方案,这两个方案便没有差异了。显然,这一结论是不符合实际的。任何理性经济人都会判断甲方案经济效益超过乙方案。这里就体现了资金的时间价值。

2. 没有考虑投入与产出之间的比例关系

利润最大化观点没有考虑为取得利润所需投入的资本额。

例如,同一时间获得同等数额的利润1 000万元,一个企业需投入6 000万元的资本,而另一个企业为支撑运转需投入7 000万元的资本。单以“利润最大化”目标进行判断,二者是无差异的。但实质上,前者的资本运营效果明显好于后者。也就是说,在评判财务管理效果时不能仅仅依靠“利润最大化”目标。使用“利润最大化”指标,不能用于不同经营规模的企业、同一企业不同时期或不同投资成本的项目间的比较。

3. 没有考虑风险因素

利润最大化观点没有考虑为取得等量利润所承担风险的程度,可能会导致企业的财务决策者只顾追求利润而忽略了风险的“负面影响”,使企业遭受风险损失。

4. 过于重视近期利益

片面地追求利润最大化可能会使企业在制定决策时过于重视“近期利益”,忽视“远期利益”,引发决策上的“短期行为”,导致企业只顾实现目前的短期利润最大化,忽视了企业的长远发展。

值得注意的是,对利润最大化目标的缺点应当进行实事求是的分析。我们应该看到,如果采取利润最大化的观点,在业绩评价时用来与目标利润额进行比较的是实际利润额,而不是预测利润额。实际利润额不是未来值,当然就不存在折成现值的问题,也无法估量它在今后可能遇到的风险。所以这种指责实际上是站在“未来收益贴现值”方法的角度要求企业当期实现的利润额,这是不切实际的。

利润指标在实际应用中的确有比较方便之处。利润总额直观、明确,容易计算,便于分解落实,都能理解。这也正是这种并不十分理想的理财目标在现实中尚能广为应用的缘由。

二、每股盈余最大化

每股盈余最大化观点认为,在企业运营过程中,资金是稀缺的经济资源,所以在企业理财时还应重视对资金运营效率的管理,即应当把企业获取的利润与所有者(股东)投入的资本相联系,从而衍生出“每股收益最大化”的企业理财目标。“每股收益最大化”目标克服了“利润最大化”目标中的一个缺点,即考虑了所得与所费之间的比例关系,强调了资金运营效率,但是该理财目标中依然存在弊端:没有考虑资金的时间价值;没有考虑取得利润时所承担的风险;不能避免决策上的“短期行为”。

三、股东财富最大化

股东财富最大化观点认为,企业的所有权属于股东,企业运营管理应代表股东的利益,即通过财务上的合理经营,为投入到企业中的股东资本创造更多积累,为股东创造更多财富。

理论界公认的衡量“股东财富”的标准是:公司当前的股票价格。因为,在股份公司中,个别股东财富的多少取决于两个因素——股东拥有的股份数量以及每股股票的市场

交易价格。其中,股份数的多少取决于股东最初投入的股本数额,并不能体现公司日后的经营为其带来的利益。所以,在剔除股份数引发的股东财富数量上的差异后,股票市场价格就成为决定股东财富多寡的唯一制约因素。

股价的高低,反映了潜在的投资群体对公司价值的客观评价。衡量股东财富大小的标准——每股股价的高低反映了投入资本与获利额之间的关系;每股价格的高低在数值上受预期每股收益现值的影响,反映预期每股收益的大小和取得的时间;每股价格的大小也能够在一定程度上反映每股收益的风险,就是企业的价值。

股东财富最大化具有明显的优点:①指标清晰,股东财富最大化可以用股价直接衡量股东财富;②考虑了资金时间价值;③考虑了风险的影响,因为风险的高低会对股价产生重要影响;④股东财富最大化在一定程度上能够克服企业追求短期利益的行为,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,股东财富最大化也有明显的缺点:①只适用于上市公司。对于非上市公司其股票价格很难确定。就中国国情而言,非上市公司占了绝大部分,因此,股东财富最大化目标不能成为众多非上市公司的财务管理目标。②股东财富最大化要求金融市场是有效的。由于股票的分散和信息的不对称,企业管理者为实现自身利益最大化有可能以损失股东利益为代价做出逆向选择。③股票价格并不能准确反映企业的经营业绩。股票价格的高低受多种因素的影响,比如国家政策的调整、国内外经济形势的变化、股民的心理等,这些因素对股价的影响与企业的经营业绩无关。

四、企业价值最大化

企业价值最大化是指通过企业财务上的合理经营,采用最优的财务政策,充分考虑资金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。该目标最显著的优点是全面考虑了企业利益相关者和社会责任对企业财务管理目标的影响,考虑了资金时间价值的影响,避免了短期行为。

企业价值最大化是在市场经济体制下提出并逐步完善的,已成为现代企业制度下最科学的理财目标。

企业价值有两种表达形式:

$$\begin{aligned}\text{企业价值} &= \sum \text{未来现金净流量} \times \text{现值系数} \\ &= \sum \text{未来现金分红量} \times \text{现值系数} + \text{股权转让收入} \times \text{现值系数}\end{aligned}$$

前者为经营管理者的观察角度,后者为企业所有者的观察角度。两角度有矛盾。解决方式是企业创造足够大的现金净流量。这一目标既考虑了利润的时间性,又兼顾了未来的风险,体现了企业资产保值、增值的要求。而且这一目标重在企业长远发展,有利于克服管理上的片面性和短期行为,有利于社会资源合理配置。缺点是:①非上市公司的价值须通过资产评估方式确定,有可能不准确;②公司股票价值并非公司所能控制,其价值波动与公司财务状况变动并非完全一致;③在将预期每股收益折现时,折现率的选择及确认也都带有一定主观因素,以此衡量股东财富可能与事实略有偏差;④不易为管