

MBA 专用教材

Textbook Suitable for MBA:

Corporate Finance

公司理财学

王 满 主编

立信会计出版社

华北水利水电学院图书馆



207298146

F276.6

W275

MBA 专用教材

公司理财学

Textbook Suitable for MBA:
Corporate Finance

王 满 主编



F276.6 / W275

立信会计出版社

729814

图书在版编目(CIP)数据

公司理财学/王满主编. —上海:立信会计出版社,
2004. 5

MBA 专用教材

ISBN 7-5429-1266-6

I. 公… II. 王… III. 公司-财务管理-研究生-教材
IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 043543 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021)64695050×215 (021)64391885(传真) (021)64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200235
网 址	www. lixina ph. com
E-mail	lxaph@sh163. net
E-mail	lxzbs@sh163. net (总编室)

印 刷	立信会计常熟市印刷联营厂
开 本	787×960 毫米 1/16
印 张	29
插 页	2
字 数	588 千字
版 次	2004 年 5 月第 1 版
印 次	2004 年 5 月第 1 次
印 数	3 000
书 号	ISBN 7-5429-1266-6/F · 1159
定 价	43. 00 元

如有印订差错 请与本社联系

前 言

东北财经大学 MBA 学院是国内重要的 MBA 培养基地之一,是全国首家专门从事 MBA 教育的学院。自 1993 年成立以来,以“培养 21 世纪一流的企业家和管理者为宗旨”,以“产业经济学”、“会计学”两个国家级重点学科为依托,在十余年的发展过程中,为形成一套适应财经类院校 MBA 教育的办学体制和管理模式进行了有益的探索和实践。

在 MBA 的教学过程中,我们注重观念的培养,而不是具体的计算;注重理论的应用,而不是深奥的理论模型;注重实际应用能力,而不是繁琐公式的推导;注重师生互动,学生参与,而不是教师一言堂。从而使 MBA 的教学内容,不仅具有理论性、技术性,实践性,更强化了财经基本理念和科学的管理方法,为学生从容地应对实际工作中可能出现的各种情况和问题奠定了坚实的基础。

《公司理财学》(Corporate Finance)是 MBA(Master of Business Administration)课程体系中一门重要的核心课。我们根据 MBA 教学管理委员会制定的《公司理财学》课程教学大纲的要求,结合我们多年来的教学实践,编写了这部教材。

本书针对 MBA 学员及企业管理者的需要,重点阐述了公司财务管理问题,但其基本原理也适用于各种类型企业。本书对公司理财知识去粗取精,删去了具体、繁杂的财务处理方法,突出了企业财务管理的基本概念、知识、理念以及财务管理的一些技巧、方法和案例。在编写时力求做到:既考虑 MBA 教学的培养目标和授课的需要,同时也尽量适应于企业管理者自学;既强调教材理论体系的清晰完整,又最大限度地增加教材中的例题、案例,使教材具有一定的实用性和可操作性。

本书内容主要由三大部分组成。第一部分,公司理财导论,重点阐述了公司理财的基本概念和基本方法,包括公司理财的基本问题、公司理财环境、公司理财的价值观念、利率与证券估价、财务分析、财务预算。第二部分,公司理财运作,是该书的核心,按照企业资金流向,对企业资金的筹集、运用和分配,以及相关的管理决策进行重点的阐述,包括企业筹资方式、企业筹资决策、资本性投资决策、流动资产管理和股利政策。第三部分,公司理财专题,对当前公司理财中的一些热点问题进行系统的研究和探讨,包括企业资本运营、企业集团财务管理、国际公司理财。本书在系统介绍公司理财理论和方法的基础上,以资金运动为主线,将科学的管理手段和方法融合在财务活动的管理过程中,并对财务管理的新领域进行研究。

本书由王满担任主编,负责制订本书的写作大纲并对全书进行修改、总纂。各章分工

如下:第 3、4、5、6、8、14 章由王满编写;第 7、11 章由任翠玉编写;第 2、10、13 章由耿云江编写;第 1、9、12 章由崔刚编写。

在本书编写过程中,我们得到了校内外专家的大力支持、帮助和指导,借本书出版之际,一并向他们表示衷心的感谢。

由于我们水平有限,书中难免有不当和疏漏之处,恳请广大读者不吝赐教,以便我们进一步修改和完善。

编 者

2004 年 5 月

目 录

第一章 公司理财的基本问题	1
第一节 企业组织与企业目标	1
一、企业组织形态(1) 二、企业目标的形成及特点(3)	
第二节 公司理财目标及协调	4
一、公司理财目标理论(4) 二、不同利益主体财务目标的协调(6)	
第三节 公司理财的主要工作	7
一、筹资(7) 二、投资(7) 三、股利分配(7)	
第四节 公司理财的职能与原则	8
一、公司理财的职能(8) 二、公司理财原则(9)	
本章小结	10
复习思考题	11
案例分析题	11
第二章 公司理财环境	13
第一节 公司理财与环境	13
一、公司理财环境的含义(13) 二、理财环境的分类(14) 三、研究理财环境的意义(15)	
第二节 公司理财的宏观环境	16
一、经济环境(16) 二、法律环境(18) 三、金融环境(21)	
第三节 公司理财的微观环境	27
一、销售环境(27) 二、生产环境(27) 三、采购环境(28) 四、管理水平和决策者素质(28)	
本章小结	29
复习思考题	30
案例分析题	30
第三章 公司理财价值观念	33
第一节 资金时间价值观念	33
一、资金时间价值的含义(33) 二、资金时间价值的计算(34) 三、资金时间价值计算中的几个特殊问题(43) 四、资金时间价值的应用(46)	

第二节 风险与收益权衡观念	47
一、风险及风险报酬(47) 二、单项资产风险与收益(49) 三、组合资产的风险与收益(53)	
本章小结	59
复习思考题	59
案例分析题	60
 第四章 利率与证券估价	61
第一节 利率及其决定因素	61
一、利率的概念与种类(61) 二、利率的影响因素(63) 三、利率的构成(64) 四、利率的期限结构(65)	
第二节 债券估价	66
一、债券及其价格(66) 二、债券价值与收益率(68) 三、债券估价模型(68)	
第三节 股票估价	70
一、股票、股价及必要报酬率(70) 二、股票估价模型(71)	
本章小结	73
复习思考题	74
案例分析题	75
 第五章 财务分析	76
第一节 财务报表与财务分析	76
一、企业基本财务报表及相互关系(76) 二、财务分析(83)	
第二节 比率分析法	91
一、偿债能力比率分析(91) 二、营运能力比率分析(99) 三、盈利能力比率分析(103)	
四、上市公司特殊比率分析(106)	
第三节 综合财务分析	108
一、杜邦财务分析体系(108) 二、沃尔评分法(111)	
本章小结	112
复习思考题	113
案例分析题	114
 第六章 财务预算	116
第一节 财务预算基本框架	116
一、财务预算与财务预算体系(116) 二、财务预算的作用(118) 三、财务预算的编制期与编制程序(119)	
第二节 财务预算的编制	120

一、公司战略目标的确定(120) 二、经营预算的编制(125) 三、专门决策预算的编制(134) 四、财务预算的编制(136)	
第三节 财务预算编制的具体方法	139
一、固定预算与弹性预算(139) 二、调整式预算与零基预算(145) 三、定期预算与滚动预算(148)	
本章小结	152
复习思考题	153
案例分析题	154
第七章 企业筹资方式	158
第一节 企业筹资原则和筹资规模的确定	158
一、企业筹资渠道和方式(158) 二、资金需要量与销售百分比法(160) 三、外部筹资与增长(164)	
第二节 权益性资本筹资	169
一、普通股筹资(169) 二、优先股筹资(175) 三、可转换债券与认股权筹资(177)	
第三节 负债性资本的筹资	183
一、长期借款筹资(183) 二、债券筹资(187) 三、租赁筹资(191)	
本章小结	193
复习思考题	195
案例分析题	196
第八章 企业筹资决策	198
第一节 资本成本	198
一、资本成本与筹资决策(198) 二、资本成本的构成与种类(199) 三、单项资本成本的估算(202) 四、综合资本成本的估算(208) 五、边际资本成本的估算(212)	
第二节 杠杆效应	216
一、成本性态分析与贡献毛益(217) 二、经营杠杆与经营风险(219) 三、财务杠杆与财务风险(222) 四、综合杠杆与企业风险(225)	
第三节 最优资本结构的确定	226
一、研究资本结构的意义(226) 二、WACC与最优资本结构(227) 三、确定最优资本结构的数量方法(228) 四、影响最优资本的因素分析(234)	
本章小结	236
复习思考题	237
案例分析题	237

第九章 资本性投资决策	240
第一节 投资项目的现金流量	240
一、投资项目现金流量及构成(240) 二、税后现金流量的估算(244) 三、估算现金流量应考虑的因素(245)	
第二节 投资决策指标的分析与比较	246
一、估计净现值(246) 二、回收期法则及贴现回收期(249) 三、平均会计报酬率(252)	
四、内含报酬率(253) 五、获利能力指数(254) 六、投资决策指标比较(255)	
第三节 企业常见投资决策问题分析	257
一、固定资产更新改造决策(257) 二、资本限量决策(261) 三、投资开发时机决策(264)	
四、项目寿命期不等的投资决策(264)	
第四节 投资项目风险分析决策	266
一、按风险调整贴现率法(267) 二、按风险调整现金流量法(274)	
本章小结.....	279
复习思考题.....	281
案例分析题.....	282
第十章 流动资产资产管理	287
第一节 现金管理	287
一、持有现金的动机与成本(287) 二、最佳现金持有量的确定(289) 三、现金日常管理(291)	
第二节 应收账款管理	294
一、应收账款和信用(294) 二、应收账款成本(294) 三、信用政策(295) 四、信用调查与评估(300) 五、应收账款的日常管理(302)	
第三节 存货管理	303
一、存货与存货管理(303) 二、经济订货量模型及其拓展(305) 三、存货 ABC 分类管理法(311) 四、现代存货的控制方法:JIT 和 MRP II (312)	
本章小结.....	313
复习思考题.....	314
案例分析题.....	314
第十一章 股利政策	321
第一节 股利的基本理论	321
一、股利无关论(321) 二、股利相关论(323) 三、税差理论(324)	
第二节 股利政策及影响因素	324
一、股利政策的类型(324) 二、股利政策的影响因素(326)	

第三节 股利政策的实施	330
一、股利支付程序(330) 二、现金股利(331) 三、股票股利(332) 四、股票回购(334)	
本章小结	335
复习思考题	336
案例分析题	337
 第十二章 企业资本运营	 339
第一节 生产经营与资本运营	339
一、生产经营与资本运营的关系(339) 二、资本运营的形式(340) 三、资本运营的融资创新(340) 四、资本运营的风险防范(344) 五、资本运营的财务评价(347)	
第二节 企业并购	350
一、企业并购的形式(350) 二、企业并购的动机(352) 三、企业并购的战略分析(353) 四、并购中目标企业的评估(357) 五、并购的成本与风险分析(362)	
第三节 企业财务失败与重组	364
一、经济性失败与财务性失败(364) 二、企业失败的原因(364) 三、自愿和解(365) 四、企业重组(366)	
本章小结	368
复习思考题	368
案例分析题	369
 第十三章 企业集团财务管理	 375
第一节 企业集团概述	375
一、企业集团的含义与特征(375) 二、企业集团组织结构的一般模式(377)	
第二节 企业集团财务管理体制、组织、控制与战略	380
一、企业集团财务管理体制的类型与选择(380) 二、企业集团财务管理组织(383) 三、企业集团财务管理控制(384) 四、企业集团财务管理战略(388)	
第三节 企业集团业绩评价与奖励	390
一、企业集团内部业绩评价的一般方法(390) 二、以市场为基础的业绩评价方法(392) 三、企业集团内部奖励制度(397)	
本章小结	399
复习思考题	400
案例分析题	400
 第十四章 国际公司理财	 402
第一节 国际公司理财概述	402

一、公司理财的国际化(402)	二、国际公司理财的特点(403)	三、国际公司理财的基本内容(405)
第二节 外汇风险的管理		406
一、外汇风险的含义(406)	二、交易风险的管理(406)	三、折算风险的管理(413)
四、经济风险的管理(417)		
第三节 国际投资决策		419
一、国际投资的概念和特点(419)	二、国际投资的方式(420)	三、对外投资方式的战略选择(422)
四、国际投资项目财务可行性分析(424)		
第四节 国际税收决策		435
一、国际税收决策的意义(436)	二、国际税收关系(436)	三、国际纳税种类(437)
四、国际双重征税的避免(439)		
第五节 跨国经营业绩评价		443
一、跨国经营业绩评价的特点(443)	二、进行业绩评价的制度基础(444)	三、境外公司业绩评价(445)
本章小结		448
复习思考题		450
案例分析题		450
附录		452
1. 复利终值表		452
2. 复利现值表		453
3. 年金终值表		454
4. 年金现值表		455

第一章 公司理财的基本问题

【本章目标】 通过本章学习,了解现代企业组织的主要形式和企业目标的形成及特点,熟悉企业尤其是公司理财的主要目标,理解企业不同利益主体之间理财目标的冲突和协调,掌握现代企业理财的主要内容,并对企业理财的职能和原则有一个基本的认识。

公司理财是现代企业最基本的经营管理活动。在市场经济条件下,整个企业的经营管理都是围绕公司理财工作而展开的,财务管理工作的好坏直接关系到企业的生存与发展。可以认为,理财是企业经营管理的核心内容,也是企业可持续发展的一个关键。而在不同的企业组织形式下,企业目标有所不同,受其影响和决定的理财目标也不一致。本章就从企业组织和企业目标出发,由此展开有关企业理财的一些基本知识和基本问题的阐述和探讨。

第一节 企业组织与企业目标

企业财务系统作为企业经营管理系统的一个子系统,它要与整个企业的经营管理紧密协调并保持一致,财务管理不能脱离企业管理的其他方面而独立存在。企业作为理财的主体,其具体组织形态和企业经营的目标也从整体上决定了企业理财的目标和内容。下面就对当前企业的组织形式和企业目标作一简介,以便为探讨企业理财的目标和内容进行铺垫。

一、企业组织形态

企业组织形式是多种多样的,不同组织形式对企业理财具有重要影响,对财务管理有着不同的要求,具体体现在企业筹资、投资、利润分配等各方面。因此,了解企业组织形式是实施财务管理的基础和前提。企业从其组织形式上看,主要分为三种类型,即独资企业、合伙企业和公司。尽管本书集中于公司理财问题的研究和说明,但在基本层面上,它对其他类型的企业也都适用。

（一）独资企业

独资企业是由单个投资者投资创建和经营的企业组织形式。从法律角度而言,独资企业财产为投资者个人所有,其产权可以依法转让和继承。在权利和义务上,企业和投资者个人是融为一体的,投资者以其个人财产对企业债务承担无限责任,企业的责任即是个人的责任,企业的财产也即个人的财产。相应地,独资企业不具有法人资格,也无独立承担民事责任的能力,但其作为独立的民事主体,投资人可以以自己的名义从事各项生产经营活动,经营所得归个人所有,并依法缴纳个人所得税等。

一般而言,独资企业规模较小、所需本钱不多,因此创办起来比较容易,同时其内部组织结构简单,易于管理和控制,经营方式也比较灵活。在当代市场经济条件下,独资企业是其中比较活跃的成分,并占有很大的市场份额。但因其组织特点和法律地位的局限,独资企业融资往往会受到很多方面的限制,阻碍它的进一步发展。然而很多企业以独资为起点,通过不断的积累和发展,进而演变成规模更大的公司组织形式。

（二）合伙企业

合伙企业是由两个或者两个以上的投资人共同出资、共同经营、共享收益、共担风险而组织起来的一种经营实体,它是以合同关系即合伙协议为基础而设立的一种企业组织形式。从法律角度而言,合伙企业与独资企业一样,也不具有法人资格,企业实体不与投资者个人相分离,合伙人对合伙企业债务承担无限责任。

合伙企业由各合伙人组成,这是一项法律原则,以与个体企业相区别。合伙人出资构成合伙企业财产,它归合伙人所共有。全体合伙人通过合伙协议约定或者作出决定,可以共同执行合伙企业实务,也可以委托一名或者几名合伙人执行合伙企业事务,对外代表合伙企业。合伙企业经营所得和风险,由各合伙人按照合伙协议共同分享和承担。

与独资企业相比,合伙企业创办手续比较简单,成本不高,其优点在于能将不同个体的资金、技术和经营才能组织起来,从而达到优势互补。一般而言,合伙企业只适宜于小型企业,相对于公司而言是一种比较松散的企业组织形式,它与独资企业一样也存在融资规模和融资渠道方面的限制,合伙企业能否长期正常存续也会因合伙人的协议及相互之间关系而受到一定的影响。由各个合伙人共同对企业承担无限责任对维护合伙企业声誉是必要和重要的。

（三）公司

现代公司是根据公司法规定设立的、以营利为目的的企业法人。因各国公司法对设立公司的要求不同,公司的法律概念也不尽相同。在我国和大部分发达国家,公司属于企业法人,公司经营管理权与所有权相分离,公司以自己的名义拥有财产,独立从事各项生产经营活动,并依法独立承担民事责任。公司所有权归股东共同所有,公司股东以其出资额或所持股份为限对公司债务承担责任。

随着社会经济的发展,公司组织形式也日益多样化,现代意义上的公司通常被分为有

有限责任公司和股份有限公司两种形式,其中股份有限公司又可以按照其发行的股票可否在公开市场上市交易而分为上市公司和非上市公司。公司的不同种类以及公司能否上市的条件,都视公司所在国家公司法的有关规定来定。

公司是现代企业组织的典型形式,在现代经济发展中具有极为重要地位。公司规模较大,资金来源渠道较多,股东认购公司股本,按持股大小行使表决权,并可以通过股权转让形式实现资本变现。公司资本具有完整性和流动性的统一,是投资者、经营者和职工等各方利益制衡的共同体。

现代公司在—套法人治理机构的规制下进行运作,组织结构严密,公司经营比较稳定,企业融资也十分便利和畅通。它从诞生的那一天起就以惊人的速度迅猛发展,渐渐地成为现代经济发展的佼佼者和领头羊,展示出其无可比拟的魅力和优越性。鉴于在三种企业组织形式中公司最具规模、体制、运营和监管之优势,是现代企业组织的典型形态,公司理财也大体涵盖了另两种形式的理财主题。因此,本书各章节内容主要从公司理财的角度——展开。

二、企业目标的形成及特点

任何一种组织的存在都有其目的性,企业也不例外。企业依法从事商品生产经营活动,必然有着自己的经营目标和发展方向,企业财务管理的目标受企业经营目标的决定和制约。因此,要理解企业理财的目标,首先要清楚企业目标。

(一) 企业目标的形成

企业目标是企业意欲达成的未来的一种状态和结果。目标一旦确定,它就成为引导企业各种行为的重要指针和方向。而现实世界的复杂性也决定了企业目标的层次性和多元性,总体而言,企业是营利性组织,其出发点和归宿是获利,这构成企业生存和发展的基础和保障。而企业组织是由不同的利益主体构成的集合体,现代组织理论告诉我们,企业是一系列契约关系的总和,是各相互独立的经济主体的利益协调和制衡的组织安排。各利益主体之所以参与到企业组织中来,必然有着各自的动机和目的,企业目标应该是这些动机和目的博弈的结果。所以,企业目标的形成应该看成是一个动态的过程。企业既定目标是企业存续目的的一个阶段性表现,在不同条件下不同的企业会各有侧重。

从法律角度讲,企业得以成立和运行的首要条件,就是由一个或者多个投资者,同时或者随后也有了众多的参与主体,包括企业经营的另一个基本要素即劳动力。在市场经济条件下,资本雇佣劳动的特性从基本层面上决定了股权至上,企业目标最主要的是要体现所有者的利益要求。而从组织角度讲,企业一经成立就具有了相对独立性,在其周围也形成一个庞大的利益关系集团,他们都会对企业有着这样那样的要求,进而影响到企业的目标定位和调整。所以企业目标不能简单地等同于所有者或者其他任一经济主体的目标。

如果将投资者(资本要素提供者)和员工(劳动要素提供者,含职业经理)看作是企业目标形成的两个内在因素,那么政府、消费者及社会公众可以说是对公司目标形成和变化起重要影响的外在因素。同时,企业作为社会的微观经济组织,其生产经营活动与整个社会发展之间存在着相互影响和相互依存的关系。相应地,明确企业的社会责任也是很必要的,辩证地看,社会责任既是企业目标的一个影响因素,也构成企业主体目标的一个前提条件。

综上所述,企业目标的形成,不仅为各企业组织参与者的个人目标所决定,而且受到企业所处的社会、经济和政治法律环境的制约。企业目标既要体现所有参与者利益要求和相互之间的协调,又能不断顺应周围环境的变化而作相应的调整,这样企业才能持续稳定地生存和发展下去。

(二) 企业目标的特点

概而言之,现代企业目标具有以下几个主要特征:

(1) 企业目标是所有企业组织的参与者相互作用和相互协调的结果,同时又具有相对独立性,而不能简单地等同于任一参与者的个体目标。

(2) 企业目标是多元的,并在不同时期和不同环境条件下可能会各有侧重。

(3) 企业目标是有层次的。通常而言有一个根本的或者总体目标,根本目标的实现在于一些具体目标的层层分解和落实。

(4) 企业目标体现功利性和非功利性的统一。功利性指企业组织目标的核心特性,它构成企业运行的根本理由;非功利性是企业目标执行和实现过程中达到的非既定设想的其他价值。如企业作为营利性组织,在实现最大利润的核心价值过程中,形成了高品位的企业文化和组织制度的创新,为社会培养了众多的优秀人才等。

第二节 公司理财目标及协调

一、公司理财目标理论

公司理财是组织公司财务活动,处理公司财务关系的管理工作,财务管理系统构成整个公司管理系统中的一个子系统,公司理财的目标取决于公司的总目标,而公司目标的多元性和层次性特征,也决定和影响到公司理财目标的基本定位,财务管理的目标是为实现公司整体目标服务的。具体而言,当前关于公司理财目标主要有以下几种不同的观点,这里逐一加以评述。

(一) 利润最大化

在西方经济理论中,利润最大化(Profit Maximization)观念早已根深蒂固,现实经济生活当中,利润也常常被当作分析评价公司业绩和发展能力的主要依据,于是利润最大化

就很自然地设定为公司的理财目标。以利润最大化作为公司理财目标,具有一定的合理性:①人类从事生产活动的目的是为了创造更多的剩余产品,而剩余产品的多少可用利润这个价值指标来衡量;②在自由竞争的市场中,资本使用权最终属于获利最多的企业。取得资本就意味着取得了对经济资源的支配权,所以,利润最大化有利于社会资源的优化配置;③利润代表企业新创造的财富,财富越大,越接近企业目标。当所有企业都尽可能获取最大利润,社会财富就会越来越多,从而促进整个社会的进步和发展。

但是,利润最大化目标在现实经济环境里具有一定的局限性,主要表现在:①利润最大化目标这个概念本身的涵义是模糊的,通常而言的利润是指企业一定时期实现的利润的绝对额,没有反映利润与投入资本之间的关系,因而不利于不同资本规模的企业之间或不同期间的比较;②它未能区分不同时期的报酬,即没有考虑资金的时间价值;③没有考虑资金的风险因素,而高利润往往与高风险相伴随;④片面追求利润最大化,容易导致企业的短期行为,如忽视产品开发、科研和社会责任等。

(二) 股东财富最大化

根据委托代理学说,企业是契约关系的总和。在这种关系下,企业日常财务管理基于经营者委托代理条件下的受托责任,应该谋求委托人即股东的利益,努力增加股东财富,实现股东资本的保值增值。因此,股东财富(Stockholder Wealth)最大化这一理财目标受到很大关注,许多公司本着股权至上的原则,将此作为首要目标。

公司理财以股东财富最大化为目标,反映股东创办企业的目的。对于上市公司而言,股东财富可以用股票价格来表示,股价的高低体现投资大众对于公司价值的客观评价,它以每股的价格表示,可以反映资本与获利之间的关系,它受预期每股盈余的影响,又能反映盈余大小与取得的时间之间的关系,同时它受企业风险大小的影响,可以反映企业获利的风险性,因此,它在很大程度上弥补了利润最大化目标的不足。

但是,采取这一目标也面临一些主要问题:①对于大量的非上市公司而言,其股东财富没有公开市价作为依托,因而很难加以评价;②即便是对上市公司而言,股票市价往往受到大量非经济因素的影响,公司股价并不总能客观反映公司的经营业绩,也难以准确体现股东财富大小;③股东财富最大化就其提法而言忽视其他利益团体的利益,因此不够全面,容易导致股东利益与其他经济主体之间的利益冲突。

(三) 企业价值最大化

公司是一系列参与者共同组成的利益共同体,公司理财目标既要与业主利益相一致,同时要兼顾其他利益关系主体的利益,只有这样才能保持公司的持续稳定发展。相应地,追求企业价值最大化,有助于克服股东财富最大化的片面性。公司价值(Company Value)是指公司全部资产的市场价值(股票与负债的市场价值之和),在量上通常表现为公司未来现金流量,是公司未来现金流量按照资本成本或者投资机会成本贴现后的现值表示的。可见,公司价值不仅包含公司当前新创造的价值,还包含了公司潜在的或者预期的获

利能力。企业价值最大化目标充分考虑了资金的时间价值和风险价值因素,反映了公司资产的保值和增值要求,有利于克服公司经营管理的短期行为,也有利于社会经济资源的合理优化配置。

鉴于本书主要以公司制企业为背景,展开对财务管理的论述,公司价值最大化目标最具综合性和代表性,在理论上和实践上被广泛采用,因而以价值最大化作为公司理财的目标将是现代企业普遍和理想的选择。

二、不同利益主体财务目标的协调

在公司制下,企业委托代理关系主要表现为三方关系人,即股东、债权人和经营者。各方关系人的目标函数并不一致,因而不可避免的引起各方利益的相互冲突。而股东和经营者和债权人之间关系也构成了公司最重要的财务关系。公司必须协调这方面的利益关系,才有可能保证有效实现公司理财的主要目标。

(一)所有者和经营者财务目标的协调

从某种意义上讲,企业就是所有者(股东)的企业,财务管理的目标更重要地体现为股东的目标。股东目标是使股东财富最大化,并要求受托人即经营者以最大努力来实现这个目标,而经营者目标是增加报酬和闲暇时间,避免风险。两者之间不完全一致,甚至会背道而驰。这主要表现在:① 道德风险:经营者为自己的利益不尽最大努力,也不做什么错事,因而不构成法律和行政责任问题,只是道德问题;② 逆向选择:经营者为自己目标,而背离股东目标。

为了防止经营者背离股东的目标,通常有两种协调方法:① 监督:建立有效的信息系统,使私有信息公开化,改善代理人与委托人之间的信息分布状况。但是,由于受成本—效益原则的制约,这一措施并不能彻底全面地解决问题;② 激励:采用激励报酬计划,使企业经营者分享企业股东财富,如股票选择权、绩效股等。监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失此消彼长,相互制约,股东要权衡轻重,力求使三者之和达到最小。

(二)所有者和债权人财务目标的协调

债权人向公司贷入资金后,同样成为企业财务资源的重要提供者,也谋求自身利益的最大化,而不谋求公司财富最大化。股东目标是扩大经营,强调借入资金的收益性,而债权人目标是到期收回本息,更强调安全性。而当借款合同一旦成为事实,资金进入企业,债权人就失去了控制权。股东可以通过代理人为自身利益而伤害债权人的利益。主要表现为:① 股东不经债权人同意,发行新债,使债权人承担更大风险;② 股东不经债权人同意,投资于高风险项目等。

债权人在与股东或公司管理当局的利益制衡中,除了寻求立法保护外,通常采取如下措施和解决方法:① 在借款合同中加入限制条款;② 发现公司有剥夺其财产意图时,可终止合同,拒绝进一步合作,以保护债权人利益。