

上海市精品课程建设项目

公司财务管理

主 编 ● 黄 虹

Corporate Financial
Management



华东理工大学出版社
EAST CHINA UNIVERSITY OF SCIENCE AND TECHNOLOGY PRESS

上海市精品课程建设项目

公司财务管理

主 编◎黄 虹

Corporate Financial
Management



华东理工大学出版社
EAST CHINA UNIVERSITY OF SCIENCE AND TECHNOLOGY PRESS

(本书为上海市精品课程建设项目成果)

图书在版编目(CIP)数据

公司财务管理 / 黄虹主编. —上海:华东理工大学出版社,
2008.9

ISBN 978-7-5628-2434-3

I.公... II.黄... III.公司—财务管理 IV.F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 130603 号

公司财务管理

主 编 / 黄 虹

责任编辑 / 李 骁

责任校对 / 张 波

封面设计 / 王晓迪

出版发行 / 华东理工大学出版社

地 址:上海市梅陇路 130 号,200237

电 话:(021)64250306(营销部)

传 真:(021)64252707

网 址:www.hdlgpress.com.cn

印 刷 / 上海展强印刷有限公司

开 本 / 787mm×960mm 1/16

印 张 / 21.25

字 数 / 413 千字

版 次 / 2008 年 9 月第 1 版

印 次 / 2008 年 9 月第 1 次

印 数 / 1—4050 册

书 号 / ISBN 978-7-5628-2434-3/F·198

定 价 / 30.00 元

(本书如有印装质量问题,请到出版社营销部调换。)

内 容 提 要

本书从七方面阐述公司财务管理的基本问题:财务管理的基本概念、基本理论;财务估价;财务分析与财务预算;筹资决策,包括筹资决策理论、筹资方式、筹资成本与资本结构、股利分配等;投资决策,包括投资决策基础理论与方法、项目投资与管理、期权估价;流动资产的管理;并购与重组等。

序 言

本书是根据社会经济的发展,按照上海市精品课程建设及面向 21 世纪高等院校工商管理类(如财务管理、会计、资产评估等)专业教学的要求精心编著的,是目前国内体系较为完备的财务管理教材。本书在《现代企业财务管理》的基础上,对部分章节作了增减和调整,使本书充分展示了财务管理的核心内涵和研究分析的方法,反映了财务管理理论和实践的最新发展。通过对本书的学习,学生不仅能够系统、深入地掌握财务管理知识和决策技术,而且可以学习到投资学、衍生金融工具、资本运营等相关知识。本书既可作为高等院校财务管理、会计及经济管理类等相关专业研究生及本科生的教材,又可作为广大实务工作者的业务参考书和相关专业职称、资格考试的参考书。

本书从七大方面阐述公司财务管理的基本问题:一、财务管理的基本概念、基本理论;二、财务估价;三、财务分析和财务预算;四、筹资决策,包括筹资决策理论、筹资方式、筹资成本与资本结构等;五、投资决策,包括投资决策基础理论与方法、项目投资与管理、期权估价等;六、流动资产的管理;七、并购与重组。

根据我们长期的教学实践,吸取国内外优秀教材之精华和公司财务实践的宝贵经验,本着敢于创新的精神,在编写本书时,我们力求体现以下特色:

1. 前瞻性

积极吸收西方国家市场经济条件下财务管理的理论和方法,具有一定的前瞻性。现代财务管理首创于西方,经过近百年的不断完善与发展,形成了能适应市场经济要求的、以财务管理目标为核心的现代财务管理理论体系,及以筹资决策、投资决策、股利分配决策和资产管理为主要内容的财务管理体系。我们本着洋为中用的原则,把西方财务管理中适合我国市场经济发展要求的理论和方法吸收进来,以期对我国社会主义现代化建设能有所借鉴。

2. 适应性

一是认真总结和吸收我国财务管理的精华,并积极地吸收到本书中,以期更好地创立具有中国特色的财务管理体系。二是主要阐述财务管理的基本原理和方法,既具有较强的法规适应性,但又不拘泥于法规的解释加说明,而且注重学生能力的培养。

3. 新颖性

本书每章前都列明学习目标,并有生动形象的案例作为引言,每章后都配有小结、中英文对照的关键词、思考题和补充阅读文献。

本书由黄虹主编并负责全书的写作计划安排、人员组织、协调和总纂工作。各章初稿写作任务分工如下:第一、二、三、四、五章及各章的引言和补充阅读文献由黄虹执笔,第六、七、八章由洪兰执笔,第九章由黄虹、詹家峰执笔,第六章第五节、第十章由李贞玉执笔,第十二章由黄虹、施静、林路执笔。

我们在参阅了大量国内外相关教材、专著和论文的基础上,精心编著每一章、每一节,力求学科体系的完整性和独立性,增强本书的可读性。另外,我们即将出版配套的习题集及解答。由于我们自身的学识水平和实践经验有限,书中难免有疏漏与不妥之处,恳请有关专家、学者及广大读者不吝赐教,予以斧正,以便进一步修订与提高。

2008年5月于上海

目 录

第一章	公司财务管理总论	1
第一节	财务管理的概念 / 1	
第二节	财务管理的目标 / 5	
第三节	财务管理部門的作用 / 10	
第四节	财务管理的演进与发展 / 12	
	本章小结 / 15 关键词 / 15 思考题 / 16 补充阅读文献 / 16	
第二章	公司理财环境	17
第一节	公司理财环境概述 / 18	
第二节	社会文化环境 / 20	
第三节	政治与法律环境 / 22	
第四节	经济环境 / 23	
第五节	金融环境 / 26	
第六节	企业组织及内部环境 / 34	
	本章小结 / 36 关键词 / 37 思考题 / 37 补充阅读文献 / 38	
第三章	公司财务估价	39
第一节	货币时间价值观念 / 40	
第二节	风险价值观念 / 46	
第三节	有价证券估价 / 59	
	本章小结 / 67 关键词 / 67 思考题 / 67 补充阅读文献 / 68	
第四章	公司财务报表分析	69
第一节	财务报表分析的目的和作用 / 70	
第二节	财务报表分析的评价标准 / 73	
第三节	财务报表分析的基本方法 / 76	
第四节	现金流量分析 / 85	

第五节	财务报表分析的运用 / 88
第六节	财务报表分析的局限性 / 95
本章小结 / 98	关键词 / 99 思考题 / 99 补充阅读文献 / 99

第五章 财务预测与财务预算 101

第一节	财务预测 / 102
第二节	财务预算 / 109
本章小结 / 120	关键词 / 120 思考题 / 120 补充阅读文献 / 121

第六章 公司筹资管理 122

第一节	资金筹集的动机与要求 / 123
第二节	筹资的方式与渠道 / 126
第三节	自有资金的筹集 / 128
第四节	借入资金的筹集 / 134
第五节	短期筹资与营运资本政策 / 143
第六节	新的融资方式——项目融资 / 149
本章小结 / 155	关键词 / 156 思考题 / 156 补充阅读文献 / 157

第七章 资本成本与资本结构 158

第一节	资本成本 / 159
第二节	资本结构 / 170
第三节	杠杆效应 / 179
本章小结 / 188	关键词 / 188 思考题 / 189 补充阅读文献 / 189

第八章 股利分配 190

第一节	股利理论 / 191
第二节	股利政策 / 193
第三节	股利支付的方式及其发放程序 / 198
第四节	股票股利、股票分割与股票回购 / 201
本章小结 / 207	关键词 / 207 思考题 / 207 补充阅读文献 / 208

第九章 公司投资管理 209

第一节	投资评价的基本方法 / 210
第二节	项目投资现金流量的评估 / 223
第三节	期权投资的基本方法 / 233

	第四节 实物期权的估价 / 249	
	本章小结 / 255 关键词 / 255 思考题 / 256 补充阅读文献 / 256	
第 十 章	流动资产管理	257
	第一节 现金管理 / 258	
	第二节 应收账款管理 / 269	
	第三节 存货管理 / 281	
	本章小结 / 288 关键词 / 289 思考题 / 289 补充阅读文献 / 289	
第十一章	公司并购、重组与破产	290
	第一节 公司并购与重组的概念和类型 / 291	
	第二节 公司并购与重组的动因分析 / 298	
	第三节 公司并购与重组的发展历史及其特征 / 303	
	第四节 公司并购与重组的方法及风险 / 311	
	第五节 公司破产财务管理 / 324	
	本章小结 / 326 关键词 / 326 思考题 / 326 补充阅读文献 / 327	
参考文献		328

第一章 公司财务管理总论

学习目标

Xue Xi Mu Biao

通过本章学习,了解财务管理发展的历史,了解公司组织的基本类型,理解财务管理的概念、财务管理部门的作用,理解企业目标的形成原理,领会现代企业财务目标的科学内涵。

引言

Yin Yan

1998年12月,北京天桥百货商场与北大青鸟高科技公司进行资产重组,后者借壳上市,成为前者的第一大股东,同时,“天桥”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)”。天桥员工闻之,欢欣鼓舞,寄厚望于新入主的大股东,盼望高科技给他们带来新的转机。然而,天桥商场的经营并不令人放心,几个月后,滑落到了盈亏临界点,并从此疲态不改。面对严峻的经营形势,1999年秋末,天桥商场为了实行实质性改革,从根本上解决其内部严重的冗衙冗员问题,决定对部分员工终止和不再续签到期的劳动合同。尽管事先做了比较充分的准备工作,但还是引发了所谓的“天桥风波”,即终止合同的员工上访、静坐、抗议,商场被迫停业7天,营业收入损失400多万元,造成相当广泛的社会影响。在北京市政府等各方面的支持和配合下,终止合同员工与董事会达成协议,最终妥善地平息了风波。

本章所关心的不是风波本身,而是隐藏其背后的财务管理的目标问题,即如何协调投资者、管理者、债权人、内部职工的利益,如何兼顾盈利和社会责任的问题。

第一节 财务管理的概念

在现代企业发展的过程中,财务经理扮演着非常重要的角色,他们作为公司价值创造队伍中的全能成员出现,每天必须应对众多外界环境的变化,诸如公司之间

竞争的加剧、技术的突变、通货膨胀和利息率的变化无常、全球经济的不确定性、汇率的波动、税法的变更以及财务活动中各种各样的问题等等。在激烈的现代商业社会中,公司的生存与发展,必然要求财务经理具有较强的应变能力,以适应瞬息万变的外部环境。

财务经理在应变、资金筹集、投资决策和资产管理等方面的能力将影响公司的成败。倘若资金的配置不当达到一定程度,经济正常运转就会缓慢下来,当经济正常运转的条件无法得到满足时,资金的配置不当就会危害社会。资源的有效配置对经济的最佳增长是很重要的,对确保个人获得最高满足也是很重要的。因此,通过高效率的资产购置、筹资和管理,财务经理对公司以至对整个社会的经济增长都会有所贡献。

一、财务管理的概念

管理是为实现目标所进行的最有效和最经济的活动,是对行动的计划、组织、领导与控制。财务管理与经济价值或财富的保值增值有关,是有关创造财富的决策。对工商企业来说,财务管理是在一定的整体目标下,对资产进行的投资、对资金的筹措和对资产的管理。

从财务管理的定义中,我们可以看出,财务管理的决策功能可以分成三个主要领域:投资决策、筹资决策和资产管理决策。在三项主要决策中,投资决策被认为是最重要的。因为投资决策首先要决定的第一个问题是公司需要持有的资产总额,表现为资产负债表的左边内容,即公司规模的大小以及资产的组成。财务经理要决定资产总额中,现金保持多少、存货多少,投资什么和不投资什么。

公司的第二项主要决策是筹资决策,表现为资产负债表的右边项目的构成。如果我们留心会发现,有些公司负债金额较大,而有些公司几乎没有负债,这是为什么?是否存在一种最佳资本结构?这种结构下的所需资金如何获得?

此外,公司的股利政策可以理解为筹资决策的一个组成部分。因为不同的股利分配政策,会产生不同的现金股利的支付额,由此决定了公司留存收益的大小,而留存收益是公司权益资本筹资的重要方式之一,是发放现金股利的机会成本。

资产管理决策是公司的第三项重要决策,因为只有对不同资产的运营承担不同的责任,对资产进行有效的管理,才能保证日常财务管理工作的正常进行。

二、财务管理的职能

财务管理的概念告诉我们应该管什么,而怎样去管理就需要借助于财务管理的职能。任何事物都有一定的职能(功能),其中,由事物本身的特征所决定的固有的职能,即为基本职能。此外,随着事物的发展,人们为了高效地实现预期目的,就要求一事物的基本职能得到最有效的发挥,这样,该事物的基本职能就会派生出一

些新的职能。就财务管理而言,其基本职能是组织,这是由财务管理的对象和内容所决定的。随着社会经济关系的日益复杂,组织企业的财务活动也就变得很复杂,仅仅依靠传统的组织职能,已不能满足需要。因此,一系列新的财务管理职能就陆续从财务管理的组织职能中派生出来,主要有财务预测、财务决策、财务计划、财务组织、财务控制,以及财务分析、评价与考核。

(一) 财务管理的预测职能

财务预测,就是在认识财务活动的过去和现状的基础上,发现财务活动的客观规律,并据此推断财务活动的未来状况和发展趋势。财务活动是企业各项具体活动的综合反映,财务预测是一项综合性的预测工作,涉及面较广。因此,财务预测不能脱离企业的各项业务预测。然而,正如财务活动不是各项具体业务活动的简单组合而是它们的综合一样,财务预测也绝非各项业务预测结果的简单拼凑,而是根据业务活动对资金活动的作用与反作用关系,将业务预测结果进行合乎逻辑的综合。

(二) 财务管理的决策职能

决策,简单地说,就是对未来活动安排的方案选择。决策的成功与否,从根本上决定了事业的成败。财务管理效果的优劣,很大程度上取决于财务决策的成败。决策建立在预测的基础之上。根据财务预测的结果,采用一定的方法,可以在若干备选方案中选取一个最优活动方案,这就是财务决策。做好财务决策工作、发挥财务管理的决策职能,除了有赖于财务管理的预测职能,需要以财务预测资料为基本依据外,还应该妥善处理以下几个问题:一是财务决策的组织问题。现代公司财务决策往往涉及多个方面,且具有较大的不确定性。所以,财务决策除了根据各种确切的客观资料作出客观判断外,还需要决策者作出主观判断。主观判断则会受决策者个人的价值取向及知识、经验等个人素质差异的影响。因此,只有较低层次且比较简单的财务决策问题,才可以由个人决策;较高层次的财务决策问题,应尽可能由集体共同作出。二是财务决策的程序问题。财务决策不同于一般业务决策,具有很强的综合性。所以,财务决策不能仅仅由专职的财务管理人员一次完成,而应该更多地深入基层,了解企业生产经营的各种具体情况,并尽可能吸收业务部门的有关人员参与财务决策。同时,财务决策应与各项业务决策取得协调,故需要对决策结果进行调整。三是财务决策的方法。财务决策既需要定量权衡,也需要定性分析。财务决策具体方法的选择,应以财务决策内容为前提,同时还要掌握资料的性质及数量等具体情况。

(三) 财务管理的计划职能

财务决策所解决的问题仅仅是财务活动方案的选择。财务决策的正确与否,对于财务目标的实现固然十分关键,但是,它还不是保证财务目标实现的全部条

件。为了保证实现既定的财务目标,公司的财务活动应该按照一定的财务计划组织实施。如果完成了财务计划,也就实现了财务目标。因此,当通过财务决策选定了财务活动方案之后,就应该编制财务计划。正确地编制财务计划,可以提高财务管理的预见性,也可以为公司及各部门、各层次提出具体的财务目标。从内容上来说,财务计划主要包括资金使用计划、资金筹集计划、费用成本计划、利润及利润分配计划等。

(四) 财务管理的组织职能

财务管理的组织职能是财务管理的基本职能。从根本上说,财务管理就是如何组织好公司财务活动的问题。即便事实上预测、决策、计划等已从组织职能中派生出来,成了独立的财务管理职能,但组织好财务活动,仍必须以建立适当的财务管理组织结构和组织体制为前提。

(五) 财务管理的控制职能

在财务计划组织实施的过程中,由于主客观两方面的原因,财务活动的实际进展与计划要求可能会发生差异,对于这种差异,如果不加以控制,财务计划的最终完成就不能保证。所谓财务管理的控制职能,广义地说,包括事前控制(预测)、事中控制和事后控制(分析)三个方面;狭义地说,则是指事中控制。这里,我们采用的是狭义概念。从这一意义上讲,财务控制就是在实施财务计划、组织财务活动的过程中,根据反馈信息(主要是会计信息和金融市场信息),及时判断财务活动的进展情况,并与财务计划要求相对照,发现差异,根据具体原因及时采取措施,以确保财务活动按计划正常进行。显然,建立科学、灵敏的财务信息反馈系统和严格的财务控制制度,具有重要的意义。

(六) 财务管理的分析、评价与考核职能

财务分析是事后的财务控制。财务分析的基本目的,是为了说明财务活动的实际结果与财务计划或历史实绩等比较基础之间的差异及其产生原因,从而为编制下期财务计划和以后的财务管理提供一定的参考依据。财务分析的基本手段是比较分析和比率分析。通过比较分析,能发现差异——有利的或不利的;通过比率分析,则能进一步发现差异产生的原因主要在于哪些方面。当然,要想知道各种具体因素对财务活动实际结果的影响程度,则需运用因素分析等具体方法。

财务评价是以财务分析为基础的,是财务分析的继续。财务评价的基本目的,是为了说明企业财务绩效的优劣及其程度。所以,财务评价的基本依据,应该是财务计划或企业历史实绩、同行业平均先进水平等。具体选择哪一个指标,则应视评价的具体目的而定。

财务考核,虽然与财务分析、财务评价有密切联系,但毕竟不是一回事,财务考核的基本目的,是为了贯彻责任与利益统一的原则。所以,财务考核,就是对负有

一定责任的部门或个人的财务责任完成情况进行考查和核定。财务考核的基本作用,主要在于强化各部门和个人的财务责任感,从而促进各部门和个人更好地完成所承担的财务责任。

尽管公司的具体情况各异,但主要的财务职能都是投资、筹资和资产管理决策。这些财务职能在所有组织中——从企业到政府单位,包括像红十字会等代理机构、艺术博物馆和剧院集团类的非盈利性组织都必须履行。

因此,财务负责人的主要职责是计划、筹措和使用资金,这涉及若干重要活动。

第一,在计划和预测方面,财务负责人必须和负责企业整个计划活动的经理紧密相关。

第二,财务负责人要考虑投资和筹资决策以及它们之间的相互关系。一个成功的公司达到销售额的高增长率通常需要公司增加投资来支持。财务负责人必须确定正确的销售额增长率,并且列出各种投资可能性。他们帮助决定投资的具体数量和筹措该笔投资的渠道以及融资形式。决策必须在使用内部资金还是外部资金、使用借债还是所有者自有资金、使用长期融资还是短期融资之间作出。

第三,财务负责人和企业其他经理相互沟通,以帮助公司尽可能高效率运行。所有公司决策都涉及财务,从经理到财务副经理和其他人员都要考虑这一点。例如,影响到销售额增长的营销决策,必然会改变投资需求,必须考虑对可获资金的影响,以及它们受到可获资金的影响、对存货政策的影响、对工厂生产能力的利用等等。

第四,涉及货币市场和资本市场的利用。财务经理将公司与筹集资金和买卖公司证券的金融市场相互联系起来。

总而言之,财务经理的核心职责同投资决策以及如何筹资相关。在履行这些职能时,财务负责人对影响企业价值的关键决策负有非常直接的责任。

【小讨论】

如何辩证地认识财务管理的各项职能在财务管理过程中的地位和作用?

第二节 财务管理的目标

财务管理的目标,取决于企业的总目标,并且受财务管理自身特点的制约。如果说,企业总目标是分阶段实现的,即生存、发展和获利,那么,财务管理的目标也应该围绕着企业目标而设立分目标。现代财务理论认为,企业的最高财务目标应该是“投资者经济利益最大化”。但是,如何具体量化考核指标来实现这一最高目标,还存在着争议。现代财务主流理论接受了“财富最大化”这一观点,并对传统的

“利润最大化”观点提出了不少批评。

一、关于“利润最大化”目标

在西方经济理论中,利润最大化的观念早已根深蒂固,他们往往是以利润最大化概念来分析、评判企业的业绩,因此,利润最大化就被设定为企业的财务目标。这样设定企业财务目标,从一般经济理论意义上讲似乎是合理的。原因有二,其一,人类进行任何活动的目的是为了创造剩余产品,而利润可以用来衡量剩余产品的多少;其二,在自由竞争的条件下,资本将流向能实现最大增值的企业,取得资本就等于取得了对各种经济资源的支配权,因此,以利润最大化为财务目标,有助于实现社会经济资源的合理配置。现代财务理论认为,利润最大化作为企业财务目标,是在19世纪发展起来的。当初企业结构的特征是自筹资金、私人财产和单个业主。单个业主的唯一目的就是增加个人财富,显然,这是可以简单地通过利润最大化目标得到满足的。但是,现代企业的环境是以有限责任和经营权与所有权分离为特征的,今天的企业是由业主(产权资本持有者)和债权人投资,由职业管理人员负责控制和指挥的。此外,还有许多与企业有利害关系的主体,如顾客、雇员、政府及社会。在企业结构发生了如此变化之后,19世纪的业主经理已为职业经理所取代,职业经理必须协调所有与企业有利害关系的主体之间的矛盾。在这种新的企业环境里,利润最大化已是不现实、不适当的,因为利润最大化受到下列几个方面的限制,不能同时满足与企业有利害关系的各主体的要求:

(1) 利润最大化目标概念的含义是模糊的,期间利润的定义也是模棱两可的。它是指短期利润还是长期利润?是指税前利润还是税后利润?是指总利润还是每股盈余?所有这些都是不清楚的。

(2) 利润最大化目标不能区分不同时期的报酬,它没有考虑资金的时间价值。投资项目效益现值的大小,不仅取决于其效益将来值总额的大小,还要受取得效益时间的制约。因为早取得效益,就能早进行再投资,进而早获得新的效益,利润最大化目标则忽视了这一点。

(3) 利润最大化目标没能考虑风险。利润流具有确定性和不确定性两个方面,两个企业的预期收益或许相同,但是,假如一个企业较另一个企业波动大得多,那么,前者的风险将更大些。如果业主偏于稳健,那么他宁愿得到较少但较确定的利润,而不愿得到较大但不确定性也大的利润。这样,利润最大化就不能满足业主最大经济利润的要求。

(4) 假如利润最大化指的是税后利润最大化,即损益表上所列示的净利润的最大化,那么以利润最大化为财务目标,仍不能使业主的经济利益实现最大化。因为对企业来说,为了增加税后利润,完全可以使用出售追加股本并将所得款项投资于低报酬率,即只要大于零的项目(如政府债券)的办法。而这样做的结果,虽然税

后利润增加了,但每股收益将下降。因为低报酬率项目给企业新增的收益与新增股本之比,往往低于企业原先的每股收益水平。

(5) 即便采用每股盈余最大化作为企业的财务目标,也同样不能保证业主的经济利益最大化。每股盈余最大化作为财务目标,除了忽视预期收益的时间性和不确定性之外,还有一些别的缺陷。首先,以每股盈余最大化作为财务目标,意指股票市价是每股盈余的函数,而这在许多情况下都是不正确的。股票市价除了受企业经营盈亏影响外,还要受其他许多外部(包括经济的、政治的、人为的)因素的影响。所以,每股盈余最大化未必能导致股票市价达到最高水平。其次,以每股盈余最大化作为财务目标,还意指只要资金能投资于内含报酬率大于零的项目,企业就应该不支付股利,而是将所有盈余都保留下来用于再投资,以增加收益从而增加每股盈余。显然,这种股利政策对股东(业主)不可能总是有利的。

二、关于“股东财富最大化”目标

企业财务目标不仅要与业主利益一致,同时也要与那些同公司有利害关系的集团利益一致,只有这样,它才能成为指导财务决策的实务标准。股东财富最大化目标就能同时满足这些利益要求。

1. 股东财富最大化对信贷资本提供者的意义

股东财富最大化与信贷资本提供者的利益是完全一致的。信贷资本提供者拥有按其所提供资本的固定比率取得收益的权利,这样,如果公司奉行股东财富最大化政策,信贷资本提供者的利益也就得到了保证。

2. 股东财富最大化对雇员的意义

雇员的目标通常是使其利益(货币的或非货币的)最大化。不论雇员获得的是货币的还是非货币的利益,其所引起的公司成本总是以货币形式表现的。所以,只有当公司目标与雇员利益基本一致时,公司方可在不影响业主利益的前提下,使雇员利益得到“最大”满足。股东财富最大化目标强调的正是保证“公司财富总额”尽可能的大,从而使业主与雇员利益得到统一。当然,股东财富最大化目标并不意味着自动地将财富中的一定合理份额分配给雇员,雇员所得的份额是由工会通过讨价还价取得的,但是,它确实是使业主与雇员利益达到统一的最佳结合点。

3. 股东财富最大化对社会的意义

社会利益最大化的实现条件是社会资源的最合理分配。资源的最合理分配将导致最理想的资本增值,其结果便是生活在社会上的人们所得到的经济利益的最大化。社会资源的最合理分配就是将资源分配到边际生产率最高的经济领域,其衡量标准就是净现值,即财富。就社会资本的分配而言,根据财富最大化标准,如果资本市场的参加者的行为合乎理性,那么资本将分配到那些能为社会创造最大财富的投资机会上去,这就能促使企业追求符合社会利益最大化要求的财务目标。

4. 股东财富最大化对管理当局的意义

公司的决策执行权归属于管理当局。由于公司是一个由各种利益集团组成的复杂的组织,管理当局充当着协调这些集团彼此间矛盾的困难角色。管理当局很可能不是从业主的最佳利益出发行事,而是追求其自身的个人目标。但是,管理当局片面地追求其个人目标的可能性是很小的,因为,业主、雇员、债权人、顾客及政府的监督,将限制管理当局按其自身利益行事的自由。只有取得成功,管理当局才能长期生存,而成功与否的评判标准就是与公司有关的各利益集团的目标的实现程度。因此,如果这些集团中任一集团的目标未能实现,管理当局的生存就要受到威胁。可见,与股东、雇员、债权人和社会等利益集团的利益相一致的股东财富最大化目标,与管理当局的生存也是一致的。

“股东财富最大化”较“利润最大化”的进步之处主要在于:

(1) “利润最大化”考虑的是利润的绝对额,未把取得利润与投入资金量相联系;而“股东财富最大化”考虑的是利润的相对额,即单位投资所实现的平均增值额。

(2) 用“利润最大化”考虑投资收益时,注重的是期间利润,而“股东财富最大化”则要区分不同时期的报酬,即要考虑资金的时间价值因素和风险因素。

(3) 在“股东财富最大化”目标指导下,关心的不仅仅是投资问题,而且也关心筹资和股利政策。考虑筹资问题的目的是,既充分利用负债效应,又保持合理的资本结构,减少财务风险,以使公司稳定发展。考虑股利政策的目的是,兼顾股东对近期利益与远期利益的期望,以增强公司股票在市场上的吸引力。

股东财富最大化也存在一些缺点:

(1) 只适用于上市公司,对非上市公司则很难适用。

(2) 它只强调股东的利益,而对企业其他关系人的利益则重视不够。

(3) 股票价格受多种因素影响,并非都是公司所能控制的,把不可控因素引入理财目标是不合理的。

三、关于“企业价值最大化”目标

公司是多边契约关系的总和,股东当然要承担风险,但债权人和职工承担的风险也很大,政府也承担了相当大的风险。所以,财务管理目标应与公司多个利益集团有关,是多个利益集团共同作用和相互妥协的结果,只强调某一集团的利益是不妥的。因此,多个集团利益取得企业长期稳定发展和企业总价值不断增长的企业价值最大化为理财目标,比股东财富最大化目标更为科学。

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,充分考虑资金的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。这一定义看似简单,实际上包括丰富的内容,其基本思想是