

© 熊楚熊 衣龙新 赵晋琳 / 编著

公司理财 理论与实务

CORPORATE FINANCE **THEORY AND PRACTICE**



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

014034062

F276.6
714

第9版

公司理财理论实务 / 熊楚熊、衣龙新、赵晋琳 著

ISBN 978-7-2429-4138-1
I · 2429-4138-1

公司理财理论与实务

◎ 熊楚熊 衣龙新 赵晋琳 / 编著



公司理财理论实务

出版发行 立信会计出版社
地址 上海市中山西路333号
电话 (021) 64411389
网址 www.lixinsh.com
网上书店 www.shlx.net
经 销 各地新华书店

开 本 787毫米×1092毫米 1/16
印 张 38
字 数 905千字
版 次 2014年2月第1版
印 次 2014年2月第1次
书 号 ISBN 978-7-2429-4138-1
定 价 49.00元



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE



北航

C1722329

F276.6
714

S20480410

图书在版编目(CIP)数据

公司理财理论与实务 / 熊楚熊, 衣龙新, 赵晋琳编著. —上海: 立信会计出版社, 2014. 2

ISBN 978-7-5429-4138-1

I. ①公… II. ①熊…②衣…③赵… III. ①公司-财务管理-高等学校-教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 031703 号

策划编辑 方士华
责任编辑 方士华
封面设计 周崇文

普 弘 \ 概 晋 琳 熊 衣 龙 新 楚 熊 熊

公司理财理论与实务

出版发行	立信会计出版社		
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码	200235
电 话	(021)64411389	传 真	(021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	电子邮箱	lxaph@sh163.net
网上书店	www.shlx.net	电 话	(021)64411071
经 销	各地新华书店		

印 刷	常熟市梅李印刷有限公司
开 本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印 张	38
字 数	905 千字
版 次	2014 年 2 月第 1 版
印 次	2014 年 2 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5429-4138-1/F
定 价	62.00 元

如有印订差错,请与本社联系调换

前 言

在市场经济条件下,公司必须为其投资人的价值增值服务。公司财务是公司价值增值过程中的关键一环,是与企业相关的各种外部和内部利益主体经济利益的交汇点。公司筹资、投资、盈利分配等一切财务活动都会面对公司外部的各种不同市场,公司内部资源条件,涉及公司内外部各种不同利益集团切身的经济利益;这决定了公司理财必须研究如何根据市场环境有效地利用和组织公司内部资源,依法正确处理公司的各种财务关系。正是由于公司财务活动的复杂化、涉及利益主体的多元化,才使得公司理财的内容日渐丰富,相关的理论层出不穷,实务工作越来越复杂化。公司理财工作的复杂化,自然对公司理财的要求越来越高,公司理财已经成为职业经理人的必修课程。

目前,在研究生层次上,多种经济管理类专业类硕士均开设了公司理财的课程和设立了公司理财方向,为了适应经济管理类专业硕士教学的需要,我们特撰写了本教材。本教材设计的主要阅读对象是会计学硕士(MPAcc)、工商管理学硕士(MBA、EMBA)、金融学硕士(MF)等经济管理专业硕士。根据经济管理类专业硕士学生学科专业来源的多样性、工作性质的多样性,许多学生并没有财务与会计的专业知识背景,但有一定的工作经验等方面的特点;本教材在内容设计上,既重视基础理论和方法的训练,多使用实际案例,帮助没有财务背景的读者全面掌握公司理财的专门知识;又兼顾理论和方法的扩展,适当介绍较复杂和有一定难度的公司理财理论和方法,帮助有财务与会计背景的读者能够更进一步地深造,找到适合自己的研究方向。

本教材由公司理财学基础、公司理财基本内容和集团公司理财三部分内容所构成。公司理财学基础由第一章至第四章所组成,重点讨论公司理财的目的及特征、货币时间价值与相关风险、公司风险、资金成本与投资收益的计算原理和方法等方面的公司理财学的基本原理和方法。公司理财的基本内容由第五章至第十七章所组成,重点探讨公司在筹资、投资、投资与筹资相配合、盈利分配等方面的基本理论与方法,对公司理财基本内容进行详细讲解。集团公司理财由第十八章至第二十二章所组成,该部分在先分析集团公司理财的特殊问题的基础上,重点探讨集团公司普遍存在的内部财务管理、跨国公司理财、企业收购与合并、企业分立与出售以及集团公司的其他财务问题。教材的前两部分(第一章至第十七章)基本属于会计和财务管理专业本科阶段的学习内容,可以作为会计专业本科的教材使用。我们相信,读者在学习完该教材之后,将具备从事公司理财的必要知识。

为了使该本教材能系统反映国内外公司理财理论和实务的现状,我们在借鉴国内外各种版本的优秀公司理财学教材和研究公司理财的最新研究成果的基础之上,结合我国公司理财的实务和我们多年来在公司理财方面的理论研究成果和教学经验,撰写出了本教材。本教材在内容组织方面的基本特征是从原理到实务,环环相扣,步步深入,对公司理财学的内容进行全面的探讨;在语言方面尽可采取通俗易懂的语言,对复杂的公司理财问题进行

讲解。为了能使读者能理论联系实际,提高学习公司理财之后的实际操作技能,在本教材中涉及的法规和案例都尽可能结合我国公司理财的实际,不少更是直接来自于我国公司理财的实践。

本教材在每章前面都有本章简介、学习目标、要求了解和掌握的基本内容,在每章后面都附有习题和适当资料。读者可以通过出版社网页获取各章计算题的参考答案,以便于读者学习理解公司理财的基本理论和方法。本教材在正式出版之前先后在会计学硕士(MPAcc)、工商管理学硕士(MBA、EMBA)以及其他经济管理类的研究生、会计和财务管理专业本科生中进行过广泛的试用,并在公司总经理、财务经理以及其他中层管理干部层次的继续教育中多次使用,反映和效果均良好。希望本教材的出版能对学习公司理财学的所有人员有所帮助。

由于公司理财学内容庞杂,涉及的内容极多,理论与实务的发展均十分迅速,这些都会使本书谬误之处定难避免,希望读者能对该教材提出宝贵的意见,以利我们进一步的修改。

作者

2014年2月

目 录

第一章 公司理财的目的及特征	1
第一节 公司理财的基本内容和特征	1
第二节 公司理财的目的	3
第三节 公司理财的方法体系	11
习题	14
第二章 货币时间价值与相关风险	15
第一节 货币的时间价值	15
第一节 币值变动风险	24
第三节 信用风险	26
第四节 流通风险和期限风险	29
习题	33
第三章 公司风险	37
第一节 企业总风险及总风险分解	37
第二节 经营风险及其表现形式	43
第三节 财务风险及其表现形式	47
第四节 现金盈亏平衡分析	52
习题	55
第四章 资金成本与投资收益的计算原理和方法	58
第一节 资金成本	58
第二节 加权平均资金成本	68
第三节 投资收益及其表现形式	71
习题	77
第五章 资本金筹资	81
第一节 企业资本金制度	81
第二节 非股票形式的资本金筹资	85
第三节 普通股票筹资	89
第四节 优先股票筹资	102
习题	110

第六章 长期负债筹资	113
第一节 长期借款筹资	113
第二节 融资租赁筹资	120
第三节 长期债券筹资	127
第四节 长期负债筹资策略综述	137
习题	141
第七章 具有选择权性质的证券筹资	145
第一节 可转换证券筹资	145
第二节 认股权证筹资	160
第三节 优先认股权筹资	173
习题	178
第八章 流动负债筹资	182
第一节 自然筹资	182
第二节 商业汇票筹资	187
第三节 商业票据筹资	191
第四节 短期银行借款筹资	196
第五节 负债基金筹资	201
第六节 流动负债筹资策略综述	202
习题	203
第九章 资金结构理论与最优资金结构	206
第一节 资金结构理论	206
第二节 最优资金结构	213
第三节 追加筹资金额同边际资金成本的关系	219
第四节 确定最优资金结构方法例解	222
习题	226
第十章 流动资产投资管理	230
第一节 流动资产投资总额决策	230
第二节 现金管理	233
第三节 短期有价证券投资管理	240
第四节 应收账款投资管理	242
第五节 存货投资管理	251
习题	263
第十一章 固定资产投资管理	267

第一节	固定资产投资的特征及分类	267
第二节	投资项目的现金流量分析	270
第三节	投资项目的评价方法	273
第四节	投资项目评价标准和投资项目排队	283
第五节	风险投资决策	288
习题		291
第十二章	证券投资	295
第一节	债券投资	295
第二节	普通股票投资	307
第三节	具有选择权性质的证券投资	317
习题		328
第十三章	证券投资组合	332
第一节	证券投资组合的必要性和可能性	332
第二节	证券投资组合的收益与风险	334
第三节	现代证券投资组合理论	338
第四节	证券投资组合策略	347
习题		351
第十四章	企业投资与筹资有机配合的策略	354
第一节	投资和筹资总量的综合决策	354
第二节	投资结构与筹资结构的综合决策	357
第三节	流动资产结构和流动负债结构的收益与风险	358
第四节	流动资产与流动负债的综合决策	364
第五节	利用财务风险策略综述	367
第六节	财务风险与经营风险的具体匹配策略	371
习题		374
第十五章	盈利分配与股利分配	376
第一节	公司盈利分配的内容	376
第二节	股利分配政策	379
第三节	股利分配的动因探讨	384
习题		386
第十六章	现金股利	388
第一节	股利支付率理论	388
第二节	最佳股利支付率决策	394
第三节	股利支付程序	398

第四节 股利支付策略	399
第五节 影响股利支付的各种制约因素	404
习题	409
第十七章 非现金股利	411
第一节 股票股利	411
第二节 股票回购	417
第三节 股票分割	423
第四节 股票合并	426
习题	428
第十八章 集团公司内部财务管理	431
第一节 集团公司财务管理的特征	431
第二节 集团公司筹资	433
第三节 集团公司投资	440
第四节 集团公司内部转移价格	444
第五节 集团公司内部业绩评价	448
习题	457
第十九章 跨国公司理财的特殊问题	464
第一节 国际理财的基本特征	464
第二节 外汇风险与分类	466
第三节 会计风险管理	469
第四节 交易风险管理	472
第五节 经济风险管理	476
第六节 资金跨国流动的管理	477
习题	484
第二十章 企业收购与合并的财务问题	488
第一节 企业收购与合并	488
第二节 企业合并的财务问题	493
第三节 控股公司的财务问题	516
习题	523
第二十一章 企业分立与出售的财务问题	530
第一节 企业分立的财务问题	530
第二节 企业出售的财务问题	545
习题	553
第二十二章 集团公司的其他财务问题	558

第一节 公司股权结构内部重组的财务问题	558
第二节 公司失败与清算	564
第三节 公司财务重组与和解	572
习题	580
附录一 复利终值系数表	585
附录二 复利现值系数表	588
附录三 年金终值系数表	591
附录四 年金现值系数表	594
参考文献	597

第一章 公司理财的目的及特征

【本章提要】 公司是盈利性的组织,在它的经营中一刻都离不开理财。本章将重点探讨公司财务、公司理财的基本内容和特征,公司理财目的,公司理财目的与公司组织形式、管理结构之间的关系,简述公司理财的方法体系。

【学习目标】 通过本章学习,要求掌握和了解如下内容:(1) 掌握公司财务的含义。(2) 掌握公司理财的基本内容。(3) 掌握公司组织形式、管理结构与公司理财目的的关系。(4) 掌握公司理财的各种目的,及其相互之间的关系。(5) 掌握公司理财的方法体系。

第一节 公司理财的基本内容和特征

一、公司财务

公司财务是指公司资金运动和由资金运动所引发的公司与各有关利益主体之间的经济利益关系,该经济利益关系又称为财务关系。

要认识公司财务的特征,就应该了解公司的资金运动和由资金运动所引发的各种财务关系。公司资金运动可分为资金筹集(资金流入公司)、资金运转(资金在公司内部的循环和周转)和盈利分配(资金流出公司)三个主要阶段。

在资金筹集阶段,公司通过发行股票获得自有资金,通过借款获得负债资金。公司股权资金和负债资金构成了公司资金的最基本的来源。公司除了存在正式签订合同的负债筹资之外,还存在一些未正式签订负债合同的短期负债,如随着原材料采购而发生的应付账款筹资,随公司经营过程而发生的应付税金筹资,以及其他诸如应付工资、应付租金等形式的应付费用筹资,等等。从这里可以看出,公司资金筹集是公司一项连续不断的理财活动,是保证公司生产经营活动得以正常进行的基础。

在资金运转阶段,公司首先将现金转变为各种非现金资产,如固定资产、原材料等。原材料通过加工先变为在制品,然后再变为产成品;产成品通过销售先变为应收账款,再转变为现金。而固定资产、无形资产等长期资产则先通过折旧或摊销进入产成品成本或作为期间费用,再通过销售过程,最后转变为现金。公司所发生的各种人工、管理、营销等费用也通过各种形式进入产成品成本和期间费用,最后从销售中收回。公司通过一段时间的经营,重新获取的现金量将与原始投入的现金量有所不同,一般而言,现金量会发生增加。重新流回

的资金可分为补偿公司生产经营耗费的资金和增值部分的资金,补偿耗费的资金部分直接留存于公司,参加公司生产经营的下一个循环;资金的增值部分则通过分配,一部分以诸如上缴税金、支付股利等形式流出公司的生产经营环节,另一部分则留存于公司之中,继续参与公司的生产经营过程。公司资金就是这样不断地循环和周转。

在盈利分配阶段,公司的一部分资金增值额流出了企业,不再参与公司资金的循环和周转;而分配后剩余的那部分资金增值额则继续留在企业,参与公司的生产经营过程。

二、公司理财的主要内容

公司理财,或称公司财务管理,是对公司财务活动的管理。它受公司财务活动的特征所制约,根据上述公司财务活动的特征,公司理财的主要内容也相应地包括公司筹资、公司投资和盈利分配三大内容。

(一) 公司筹资

市场经济条件下的股份有限公司,其资金来源的渠道极为多元化。公司资金除了分为股权资金和负债资金之外,还存在介于股权资金和负债资金之间的可转换为股权资金的负债资金和以认股权证等形式存在的潜在股权资金等。

就股权资金而言,有普通股、优先股。其中,各类股票又分为多种不同的类型,如普通股票按持有者的身份划分,可分为国家股、法人股、个人股、外资股;按是否可流通划分,可分为流通股和非流通股;按享受的盈利分配权和参与决策权的大小划分,可将普通股票分为A级普通股票和B级普通股票等。而优先股票按股利是否可以累积划分,可分为可累积优先股票和不可累积优先股票;按是否可以参与剩余股利分配划分,可分为可参与剩余分配的优先股票和不可参与剩余分配的优先股票;按是否可以转换为普通股票划分,可分为可以转换为普通股票的优先股票和不可以转换为普通股票的优先股票。

就负债资金而言,有公司直接对外发行的各类债券,也有公司通过向金融机构借款而形成的负债,还有在生产经营过程中产生的诸如应付账款、应交税金、应付工资等各种形式的流动负债。公司的负债资金还可以按偿债期限的长短划分,分为长期负债和短期负债;按是否有担保划分,分为担保负债和信用负债;按负债是否存在账面利息划分,分为有账面利息的负债和无账面利息的负债,等等。

就介于股权资金和负债资金之间的可转换为股权资金的负债资金和以认股权证等形式存在的潜在股权资金而言,其形式也多种多样,如可转换债券、认股权证、优先认股权等。这些选择性证券的形式灵活多样,筹资管理复杂。

公司从不同渠道获取的资金,其资金成本的高低和所承受的风险大小也不相同。为了保证公司理财目的的实现,公司必须研究筹资问题。研究公司筹资问题,不仅是研究如何及时和足额地筹集满足公司生产经营活动中所需资金量的问题,而且还要研究如何权衡各种资金来源的成本和风险,并通过将它们有机配合起来,以获得最佳的资金结构的问题。总之,公司筹资是确保企业价值最大化目标实现的前提,是公司理财研究的最重要内容之一。

(二) 公司投资

市场经济条件下的股份有限公司,其投资渠道极为多元化。公司投资不仅要考虑投资项目的收益和风险,通过投资项目的收益和风险的权衡来选择最佳的投资方案;而且还要从公司整体出发,考虑公司的整体资产结构,并综合考虑公司的资产结构与资金来源结构的匹

配问题,以使公司在追逐收益的过程中能将风险保持在可控范围之内。

具体地说,公司投资包括流动资产投资、固定资产投资、无形资产投资,以及对外的长期和短期投资,等等。其中,每一类投资均可以进一步分为多种更具体的投资。流动资产投资,可以分为现金持有、应收账款投资、存货投资等多类投资。对这些投资还可以进一步再进行细分,如存货投资可以进一步分为原材料存货投资、在制品存货投资、产成品存货投资,等等。固定资产投资可以分为房屋建筑物投资、机器设备投资,等等。无形资产投资可以分为技术专利投资、商标使用权投资和其他无形资产投资,等等。对外投资可以分为债权投资和股权投资,等等。总之,资产负债表资产方的一切项目,以及其更明细的项目均属于公司投资研究的对象。

公司投资是公司盈利和价值增值的基础,如果公司不投资,公司的生产经营活动便无法开展,也不可能取得盈利和获得价值增值,那么,公司也就失去了存在的必要性。因此,虽然投资存在风险,但是仍然需要进行投资。但是,公司如果发生投资失误,特别是严重的投资失误,那么,公司则可能因此而破产倒闭。这时,公司投资没有不投资优。正是由于投资对公司的极端重要性,投资才成为公司理财研究的最重要内容之一。

(三) 盈利分配

利润是公司生产经营的最终财务成果,投资者向公司投资就是为了使其资本获得增值。公司将获取的利润按投资者所占股份的比例分给投资者,是投资者享受其资本增值的一种最常见的表现形式,是各种投资者均十分关心的问题。

公司在一定时期内获取的利润总是有限的,公司将利润以股利形式分配给投资者之后,公司的留存收益将会减少。公司的留存收益也代表着投资者的利益,留存收益越多,股东未来的资本增值的潜力就越大,即股票的内在价值和市场价格的上漲潜力就越大。这样,在公司获取利润之后,就需要研究盈利分配的问题。一般来讲,在资本市场体系健全的情况下,盈利分配的方式和方法不仅会影响到投资者的股利收益,而且还会影响到股票的市场价格,即影响到投资者的资本收益。在股份有限公司中,由于股东人数众多,对股利收益和资本收益的要求千差万别,任何盈利分配方案均会对不同股东的经济利益带来不同性质的影响。因此,公司盈利分配备受各类股东的关注。

由于盈利分配不仅涉及股东财富最大化和企业价值最大化的问题,而且还是协调不同股东之间的利益关系、股东与债权人之间的利益关系、股东与经营者之间的利益关系、股东与公司职工之间的利益关系、公司与国家之间的利益关系、股东眼前利益与长远利益之间的利益关系,以及股东与公司之间的利益关系的重要手段,因此是公司理财研究的重要内容之一。

第二节 公司理财的目的

一、公司组织形式、管理结构与公司理财目的的关系

(一) 公司理财目的的定义

公司理财目的,或称为公司理财目标,是指公司进行财务活动所要达到的根本目的,是评价公司财务活动是否合理的标准。公司理财目的决定着公司理财的基本方向。公司理财目的与公司的组织形式、管理结构等密切相关。公司的组织形式、管理结构等因素直接影响

到与公司相关的各利益集团及其各利益集团的利益来源,利益集团的不同和各利益集团的利益来源的不一致必然会对公司理财的目的产生直接的影响。不同的公司组织形式存在着不同利益主体,不同的管理结构导致不同利益主体之间的利益矛盾形式的变化,公司理财目的正是各种利益主体利益斗争的产物。

(二) 不同组织形式公司理财的目的

1. 独资公司的理财目的

在独资公司中,由于股权结构单一,出资人利益主体也相应单一。所有的经营风险都由出资者个人承担,所有经营利益也均归出资者个人占有。从管理结构来看,独资公司的所有权和经营权往往混合在一起,所有者与管理者之间的利益矛盾并不突出,公司理财的目的就是出资者资本增值的目的。

2. 合伙公司的理财目的

在合伙公司中,股权结构较独资公司复杂,合伙人之间不可避免地存在一定的利益矛盾,且在管理结构上,不可能全部合伙人都直接参与公司管理,这又形成了参与管理的合伙人与一部分未参与管理的合伙人之间的利益矛盾,这时公司理财的目的便出现了多元化的趋势。公司理财的目的需要用合同的形式来加以规定。

3. 有限责任公司的理财目的

在有限责任公司中,随着企业规模进一步扩大和股东人数进一步增多,所有权与经营权逐渐分离,除股东间矛盾日益复杂之外,所有者与管理者的矛盾也日趋激烈,这些利益矛盾必然导致公司理财目的多元化。公司在理财过程中必然需要考虑主要为哪一利益主体服务的问题。但在有限责任公司中,公司股份的转让所受限制还较多,股东的利益也主要依赖于公司所创造的收益,从公司外部获取的利益尚不占重要的位置。因此,公司理财目的之争还主要局限于所有者与所有者、所有者与管理者之间的利益争斗。

4. 股份有限公司的理财目的

在股份有限公司中,除公司股东更加多元化之外,还由于公司股份的转让所受限制较少,股份转让频繁,股东利益来源除了依靠公司的经营收益之外,还在相当大的程度上依赖于股份在股票市场上的转让价格,即股东利益来源多元化。此外,在股份有限公司中,股份的种类也多元化了,除了常见的普通股之外,还存在着诸如优先股、认股权证、优先认股权等形式的股票或准股票。就是在同一类股票中,也可能还存在不同级别或不同发行对象的股票。这些现象的存在,必然会引起公司理财目的的多元化。比如,在公司理财中必须考虑究竟应为哪一类股东服务为主的问题。在股份有限公司中,还由于随着股东数量的增多,参与公司管理的股东人数也越来越少,所有权与经营权的分离程度更加扩大,所有者与所有者、所有者与经营者的利益冲突也日益激烈。这些都为确定公司理财的目的带来了新的课题。

(三) 不同管理形式公司理财的目的

除前述不同组织形式的公司存在公司理财目的的差异之外,同一组织形式但不同管理形式的公司也会存在着不同的理财目的。比如,当一家公司采用分权式的管理方式,授予公司内部各个部门一定的财权,甚至将独立的公司变为集团公司,这样,上级公司、下级公司、公司内各个部门就有了不同的经济利益,相应地,母公司和子公司、总公司和分公司、公司和公司内部各个部门在各自的理财目的上就会存在着差异。一般而言,母公司、总公司和公司管理当局希望公司的整体利益最大化,而子公司、分公司和公司内部各个部门则希望其局部

利益最大化。这也为确定公司理财的目的带来了新的课题。

总之,公司理财目的不仅是一个理论问题,而且是一个在公司理财中必须解决的实际问题。由于按不同的理财目的进行理财,会产生不同的理财结果,因此,在公司理财中必须重视对公司理财目的的研究。下面,将分别讨论公司理财的不同目的。

二、公司理财的基本目的

公司理财的基本目的是公司开展财务活动的出发点和归宿。如前所述,它受与公司相关的各种利益主体利益矛盾的影响。一般而言,如果某利益主体能将其目的作为公司理财的目的,那么该利益主体的经济利益就最容易得到实现。根据公司理财的实践,具有代表性的公司理财的基本目的主要有以下几种。

(一) 利润最大化

1. 利润最大化的定义

利润是企业经济效益的一种表现形式,具体地看,是按权责发生制和收入与费用的配比原则计算出的公司全部收入与全部成本和费用之差。利润最大化,包括利润额最大化和利润率最大化两类指标。其中,利润率最大化是利润指标与某种形式的投资的比率,如总资产利润率、净资产利润率等。

2. 以利润最大化作为理财目的的优点

从经济学的角度看,公司是一个营利性的组织,营利的多少用利润来表示。使用利润指标有助于分析企业行为和评价企业业绩。自然,公司理财的目的就应该是利润最大化。

从会计学的角度看,利润是可以通过财务会计体系计算出来的财务指标,即“利润=收入-费用”。利润的确定具有可操作性。而行为目的的可计量性,是控制行为的前提条件。因此,以利润最大化作为公司理财目的,具有可操作性。

从利益对不同利益主体经济利益影响的角度看,利润在一定程度上反映了企业的经济效益,不同利益主体的经济利益都与利润指标有关。它既是国家税收的基础,又是股东获取投资回报的基础,还是经营者和职工获取经济利益的基础。此外,利润还是企业资本积累和扩大再生产的源泉。

正因为如此,利润才广受人们的关注,将利润最大化作为公司理财的目的才长期以来普遍被人们所接受。

3. 以利润最大化作为理财目的的缺点

以利润最大化为公司理财的目的至少存在着如下一些缺陷:

第一,利润最大化没有充分考虑风险问题,可能会导致企业在进行财务决策时采纳利润最大化但风险也最大化的方案,将企业推入极端危险的境地。

第二,利润产生的方式多种多样,既可以通过正常的增加收入和降低成本取得,也可以通过选择会计政策的方法取得,如可以通过追加应收账款的投入来增加会计账面销售收入,也可以通过扩大无效生产、追加产成品的投入来降低会计账面成本,还可以通过减少必要的维修成本、科技开发成本等方法来减少会计账面成本,使会计账面利润最大化。但这种会计账面利润的增加不会给公司带来任何的好处,而只会使企业产生不必要的现金流出,给企业的生产经营带来不利的影响。

第三,利润并不代表投资者的全部利益,它代表的更多是经营者的利益,因为经营者的

收入在更大的程度上与利润相关。比如,在实行按利润计提经营者奖金的条件下,经营者的利益多少就密切地与企业利润的高低相关。在这种情况下,很容易促使经营者利用各种方法增加利润,导致企业行为短期化,最终损害到投资者的利益。

第四,利润是按权责发生制计算的,它与按收付实现制计算的现金净流入量并不相等,很难与货币的时间价值相联系,因此,以利润作为决策目标,容易导致决策失误。

正是由于利润最大化目的存在着各种缺点,因此,对投资者而言,以利润最大化为公司理财的目的,效果并不理想。

(二) 企业价值最大化

1. 企业价值的定义

在市场经济条件下,企业本身就是一种可以在资本市场上出售的特殊商品,作为一种商品,它就有价值。企业价值是指企业对其所有者而言的价值,具体地说,是指企业能为其所有者带来的盈利能力的价值。企业价值是企业盈利能力和风险水平的函数,即企业价值 $= f(\text{盈利能力}, \text{风险水平})$,该函数最一般的表达式是企业价值等于企业未来现金净流入量的折现值。

2. 以企业价值最大化作为理财目的的优点

以企业价值作为企业经营的目的,考虑的因素比利润最大化多。要使企业价值最大化的目标得以实现,公司在经营过程中,除了要考虑企业的盈利能力之外,还要考虑企业的风险水平,以及市场对企业价值的评价。即以企业价值作为企业经营的目的,不但要求企业在经营中关注企业内部的经营问题,而且还要求企业关注企业的外部问题。企业外部的社会评价会直接影响到企业价格,而企业价格是投资者获利的最直接的表现。

企业价格是企业在资本市场上换手的价格。企业价格首先受企业价值的影响,其次还受资本市场上供求关系的影响。供求关系虽受众多因素的影响,但不可避免地受社会对企业盈利能力和风险水平评价的影响。当社会普遍认为某企业盈利能力高和风险水平低时,供求关系将会向有利于供的方面转化,从而导致该企业价格上涨;反之则会下跌。社会对企业盈利能力和风险水平的评价除影响到供求关系之外,还会影响到企业经营环境。比如,当社会普遍认为某企业盈利能力低和风险水平高时,该企业的筹资环境就会趋于恶劣;反之则会趋优。企业经营环境会直接制约企业的经营活动,对企业盈利能力和风险水平产生影响。这样,就又影响到企业价值、社会评价和企业价格,形成一种周而复始的循环。每一次循环都会产生不同的企业价值和企业价格,直接影响到投资者、债权人、客户、内部职工、国家等与企业相关的各种利益主体经济利益的实现。这种循环关系如图①1-1简示。

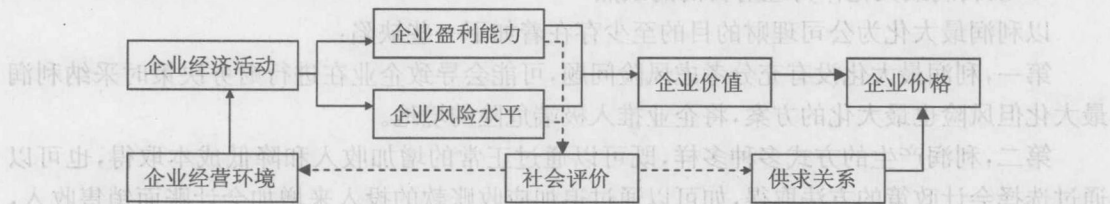


图 1-1 企业经济活动与企业价值和价格的循环关系图
注:图中“——”为直接影响,“……”为间接影响。

①熊楚熊. 市场经济条件下财务报表分析重心及其相应体系[J]. 深圳大学学报(人文社会科学版), 1999(1).

由于将企业价值最大化作为企业经营的目标,考虑了众多的内容,其内涵极为丰富,它摆脱了利润最大化的局限,有利于企业长期稳定的发展。因此,将企业价值最大化作为公司理财的目的是现代公司理财学中极力推崇的观点。

3. 以企业价值最大化作为理财目的的缺点

以企业价值最大化为公司理财的基本目的,虽然从理论上讲有很多优点,但它仍有若干的不足之处。其中最主要的不足之处是企业价值难以准确地计量。如果以抽象的企业价值作为公司理财的目的,那么,可能由于其可操作性差,而无法在具体的理财过程中实施。如果以具体的企业价格作为公司理财的目的,那么又可能由于市场价格的不稳定性,而使公司理财无所适从。

另外,完全站在投资者的立场上看,企业价值最大化未必就会使股东权益最大化。因为,随着股东的不断进入和退出企业,必然产生股东间的利益再分配,这种再分配可能会给一部分股东带来利益,而给另一部分股东带来损失。但以企业价值最大化作为公司理财的目的并没能揭示这一现象。

尽管如此,由于企业价值最大化考虑了收益与风险的平衡问题,因此,就是运用模糊管理,其效果也要优于利润最大化目的。

(三) 股东财富最大化

1. 股东财富的定义

股东利益的来源包括股利收益和资本收益两个方面。股利收益是指股东凭借手中的股份从公司分得的股利;资本收益是指股东持有股份的现实价值或出售股份所得与购买股份所费之间的差额。股东财富是企业价值和股东结构的函数,即 $\text{股东财富} = f(\text{企业价值}, \text{股东结构})$ 。以股东财富最大化作为公司理财的目的,就是要求公司通过科学和合理的理财使现有股东的财富达到最大化。

2. 以股东财富最大化作为理财目的的优点

由于在股份制企业中,股东进入企业和退出企业实质上都会产生股东权益的再分配,再分配的存在,就有可能给不同的股东带来股东权益的盈利或亏损。这种盈亏是指不同时间进入企业的股东和以不同方式进入企业的股东,在对公司价值的贡献和对价值的要求权上的不对称现象。每当有新股东加入公司或老股东退出公司时,就有可能使一部分股东权益遭受到稀释的损失,而另一部分股东权益享受到浓缩(反稀释)的利益。显然,由于在股份公司中股东进出企业频繁,使得股东权益的稀释和浓缩的现象频繁发生,这说明企业价值最大化仅是股东财富最大化的前提条件之一。为了保证股东财富最大化目的的实现,在公司理财中除了应关心企业价值最大化之外,还应关心企业价值在不同股东之间的分配问题,以确保公司现有股东的权益的最大化。以股东财富最大化作为公司理财目的比企业价值最大化目标的内涵更加丰富,更有利于保证投资者的利益,因此,它是现代公司理财中被广泛认可的公司理财目的。

3. 以股东财富最大化作为理财目的的缺点

以股东财富最大化作为公司理财的目的也有其不足之处:

首先,股东财富与企业价值一样,难以准确计量。如果以抽象的股东财富作为公司理财的目的,那么,可能由于其可操作性差,而无法在具体的理财过程中实施。如果以具体的股份的市场价格作为公司理财的目的,那么又可能由于市场价格的不稳定性,而使公司理财无