

本书依据财务活动的过程构建。教材体系由课程入门、资金管理、投资管理、收益分配管理四个部分组成。

课程入门项目：介绍公司理财的内容、理财环境、理财基本观念、分析方法和培养学生认识、掌握的方法与项目重点介绍投资方式在其中的目的、培养学生用最有效的获取所需资金的能力。

投资管理项目：包括形成力项目、形成生素的流、资和为耳生的资。

Corporate Finance Practice

公司理财实务

主 编 赵丽华
副主编 刘 扬

卓越系列·国家示范性高等职业院校特色教材

公司理财实务

Corporate Finance Practice

主 编 赵丽华
副主编 刘 扬



天津大学出版社
TIANJIN UNIVERSITY PRESS

内容提要

本书依据财务活动的工作过程构建。教材体系由课程入门、筹资管理、投资管理和收益分配管理四个项目组成。课程入门项目主要介绍公司理财基本内容、理财目标、理财环境、理财基本观念以及财务分析方法,其目的在于培养学生理财的基本意识,掌握财务比率分析的方法与技巧。筹资管理项目重点介绍各主要筹资方式在实践中的应用,其目的在于培养学生利用最有效的方式获取所需资金的能力。投资管理项目包括形成生产能力的项目投资和形成生产要素的流动资产投资和为取得收益的证券投资,其目的在于培养学生的资金运用能力。收益分配管理项目介绍企业将一定时期收支支配比实现利润后,按规定在国家、企业、投资者间进行分配的一系列经济活动,其目的在于培养学生掌握企业收益分配政策与分配方式的选择能力。

本书可作为高职高专院校经管类专业学生的教材,也可供相关专业的工作者参考。

图书在版编目(CIP)数据

公司理财实务/赵丽华主编. —天津:天津大学出版社,2011.2
(卓越系列)

国家示范性高等职业院校特色教材

ISBN 978-7-5618-3841-9

I. ①公… II. ①赵… III. ①公司—财务管理—高等学校:
技术学校—教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 012901 号

出版发行 天津大学出版社
出 版 人 杨欢
地 址 天津市卫津路 92 号天津大学内(邮编:300072)
电 话 发行部:022-27403647 邮购部:022-27402742
网 址 www.tjup.com
印 刷 河北省昌黎县第一印刷厂
经 销 全国各地新华书店
开 本 185mm × 260mm
印 张 11
字 数 280 千
版 次 2011 年 2 月第 1 版
印 次 2011 年 2 月第 1 次
印 数 1—3 000
定 价 25.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,烦请向我社发行部门联系调换

版权所有 侵权必究

前 言

在商品经济的条件下,社会产品是使用价值和价值的统一,企业再生产过程是使用价值的生产交换过程 and 价值的形成实现过程的统一,即企业经营活动是生产活动和价值活动的统一,而对企业价值活动的管理就是“公司理财实务”课程的研究范畴。

“公司理财实务”主要培养学生的资金管理能力和以经济学为理论基础,以资本市场为课程背景,以现代公司制企业为对象,对企业生产经营过程中的财务活动即资金运动进行管理,是经济类、管理类各专业的核心课程之一。通过课程学习,使学生树立理财的基本理念,掌握企业理财工作的基本流程和方法,具备为企业筹资活动、投资活动和资金分配活动提供决策依据的能力。本课程突出培养学生的资金管理能力和、创新思维能力、独立思考能力、可持续发展能力及良好的会计职业道德和职业素养。

本教材具有两大特点。

(1)在职业能力分析的基础上,依据财务活动的工作过程构建教材体系。

企业的财务活动即企业的资金运动,企业理财工作过程的基本依据是资金运动规律。企业财务活动过程即公司理财的基本工作内容,主要包括筹资活动、投资活动和利润分配活动三个方面。据此,本教材内容主要包括四个项目:课程入门、筹资管理、投资管理和收益分配管理,着重研究企业的资金筹集、投资等问题,通过课程一体化教学活动,使学生掌握筹资、投资和收益分配的岗位技能。

(2)工学结合的理念贯穿教材全过程。

教材编写注重观念的培养及理论应用能力的训练:以任务问题导入课程内容,提高学生学习兴趣,引入教学模拟情境,学习相关内容;通过“即问即答”环节,增强模拟情境体验,并检验学生对学习内容的理解;通过“问题与应用”环节,让学生运用学过的知识解决问题,强化知识应用能力的培养。此外,每单元后附有单元小结、关键概念、综合应用与能力训练等项目,帮助学生消化、理解及应用教材内容,实现能力培养的目标。

本教材在编写过程中,参考了大量资料,借鉴了近年来财务管理的研究成果,同时融合了编写者的观念,力求形成一套体现素质性、知识性、实践性和职业性的教材体系。

本教材由赵丽华、刘扬编写。具体编写分工为:单元一、二、三、四、五、六由赵丽华编写;单元七、八、九、十由刘扬编写。

由于编者水平有限,不当之处在所难免,敬请大家批评指正。

编 者

2010年10月

目 录

项目一 课程入门.....	1
单元一 公司理财基本问题.....	1
单元二 公司理财人员必备的价值观念	19
单元三 财务信息的阅读	32
项目二 筹资管理	55
单元四 企业资金筹集方式的基本程序及特点	55
单元五 企业筹集资金代价的衡量——资金成本的计算	78
单元六 企业资金构成的权衡取舍	94
项目三 投资管理.....	106
单元七 项目投资管理.....	106
单元八 营运资金管理的方法及应用.....	126
单元九 证券投资的收益风险分析.....	143
项目四 收益分配管理.....	157
单元十 收益的管理.....	157
附录一 复利终值系数表.....	165
附录二 复利现值系数表.....	166
附录三 普通年金终值系数表.....	167
附录四 普通年金现值系数表.....	168
参考文献.....	169

项目一 课程入门

单元一 公司理财基本问题



单元目标

通过本单元的学习,了解公司理财的基本内容和主要目标;理解不同利益主体之间理财目标的冲突和协调;领会研究公司理财环境的意义;理解和掌握经济环境、金融环境和法律环境等外部环境对公司理财的影响。

单元工作任务

一个企业所做的每一个决定都有其财务上的含义,而任何一个对企业的财务状况产生影响的决定都是这个企业的财务决策。因此,从广义上来说,一个企业所做的任何事都属于公司理财的范畴。公司理财是现代企业管理的重要组成部分。在市场经济的条件下,企业的经营管理是围绕着公司的理财工作而展开的。随着市场经济特别是资本市场的不断发展,公司理财在企业管理中的作用日益重要,直接关系到企业的生存与发展。公司理财是企业管理的核心,涉及理财的内容、理财的目标、理财的环境。本单元作为开篇,对上述公司理财的基本要素进行阐述和探讨,学习、研究这些基本要素是掌握公司理财知识、方法与技能的出发点和基础。



任务导入

(1)企业从事任何生产经营活动,都需要具备经营场所、经营条件和生产储备(固定资产、流动资产和无形资产),而各种资产的形成均需要资金。如何筹集所需资金?一个企业为实现其生存、获利、发展的经营目标,应如何投资?需要多少投资?如何合理分配投资所取得的利润?在经营过程中如何实现最佳偿债能力、最适宜的发展速度与规模、最大的市场占有率与最高的投资利润?回答上述问题均要有一定的理财知识。

(2)无论你今后从事什么工作,都有可能有一定的储蓄,对这些储蓄你应如何处置——是存入银行还是投入证券市场?是购买证券投资基金还是分散投资各种股票?公司理财可帮助你做出选择。

(3)何为公司理财的基本问题?企业既要合理地应用稀缺资源又要使投资者取得理想的投资回报,因此公司理财的实质是:既要保证生产经营顺畅又要满足各方利益而建立的一系列管理活动。任何管理活动都离不开管理的主体、对象、目标、环境等内容,公司理财也不例外,它作为企业管理的中心,需涉及理财的内容——管什么;理财的目标——为什么管;理财的环境——在何种基础上来管理等,这些问题都是公司理财的基本问题。

一、公司理财的基本内容

(一) 公司财务活动

在商品经济的条件下,商品是使用价值和价值的统一。企业的再生产表现为使用价值的生产和交换过程及价值的形成和实现过程。因此,对企业再生产过程不仅要通过实物数量和劳动时间来组织核算和管理,而且还必须借助于价值形式进行核算和管理(企业经营管理活动内容如图 1.1 所示)。对企业再生产过程中的价值管理就是公司理财的主要工作内容。

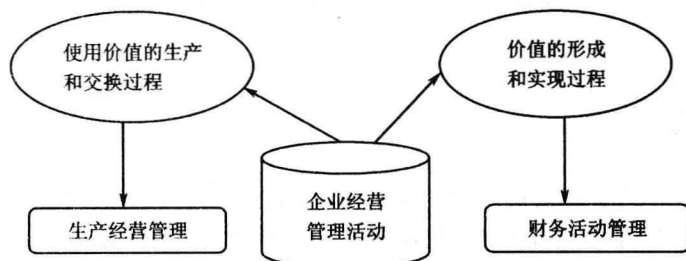


图 1.1 企业经营管理活动内容

1. 财务活动

财务活动是指企业再生产经营过程中的资金运动(价值运动)。“ $G-W \cdots P \cdots W'-G'$ ”是马克思《资本论》中提出的货币资本循环的基本公式,可以直接揭示企业资金运动的过程。以制造企业为例,企业资金运动从货币资金开始,依次经过供、产、销环节,不断改变其存在形态,最后又回到货币资金形态,实现了资金的循环。随着生产经营过程连续不断地进行,引起资金周而复始地连续循环,称为资金周转(如图 1.2 所示)。可以看出,对企业资金运动进行管理包括对企业经营所需资金的筹集、运用和分配活动的管理,因此,如何做好筹资决策、投资决策,如何加强资金运营管理和收益分配管理也是公司理财的主要工作内容。

2. 公司理财的基本内容

1) 资金筹集

筹集资金是公司理财工作中首要的、基本的环节。筹资是为了满足企业资金的需要而筹措和集中资金的经济行为。筹资决策表现为对企业资金需要量的确定、对筹资方式的选择、对企业资本构成的规划等方面。

筹资方式的选择是筹资决策的一个重要问题。不同的筹资方式特点不同,对企业的影响亦不同。企业在筹集资金时,通常会面临多种筹资方式的选择,而不同的筹资方式会导致企业的财务风险程度、资金成本水平、公司控制权等多方面的不同。因此,理财人员必须在清楚每一种筹资方式特点的基础上,再结合企业自身的特点,来做出合理的抉择,以使企业获得代价最低的资金来源。

资本结构决策的首要问题是确定企业资产负债率的高低,即在企业资金总额中安排多高比例的负债。负债对于企业具有杠杆作用,当预期资产报酬率超过债务的利率时,增加债务的使用比例会提高股东的净资产收益率或每股收益;反之,当预期资产报酬率低于债务的利率时,使用债务资本会降低净资产收益率或每股收益。这种负债对于净资产收益率或每股收益的作用,称为财务杠杆,而对于使用负债导致的净资产收益率或每股收益的波动现象或使用负

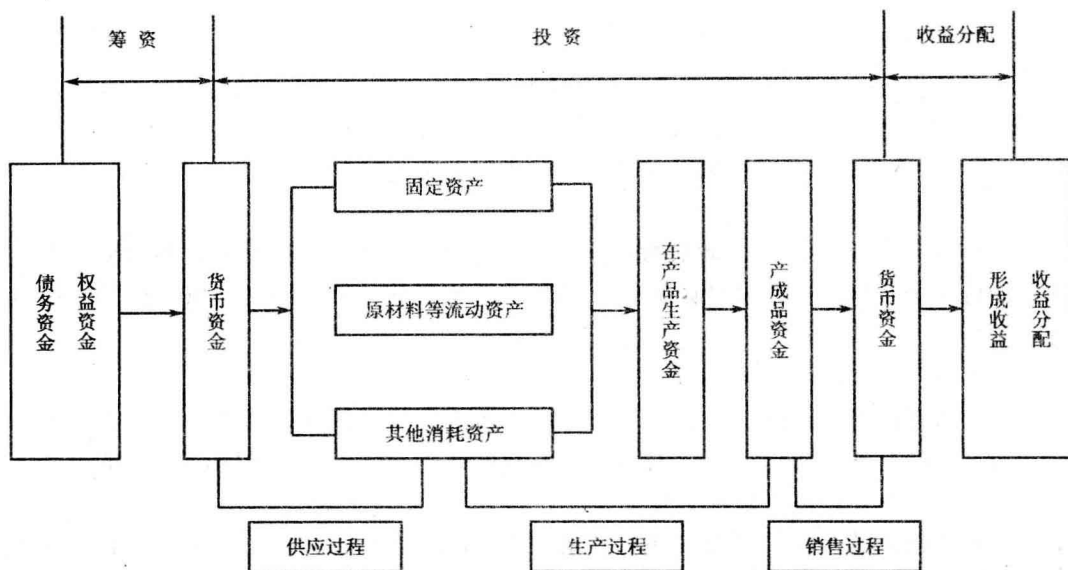


图 1.2 制造企业的资金运动

债所增加的企业破产的概率,称为财务风险。因此,在确定资本结构时,理财人员不仅要对负债的预期效用进行估计,同时也必须考虑多种因素,来确定企业合理的资本结构,以提高企业价值。

2) 资金运用

资金运用是指将企业筹资活动所筹集的资金转化为资产,投放于生产经营过程中,具体包括项目投资和流动资产投资。

由于企业拥有的经济资源具有稀缺性,有效投资、提高投资的效率就成为企业投资决策首先应解决的问题。公司理财的任务是通过投资项目的财务可行性评价,为企业投资决策提供方法上的支持,最大限度地保证投资决策的科学性。投资决策首先要考虑的问题是如何合理确定企业资产的结构,即企业资产负债表的左方所显示的现金、应收账款、存货、固定资产等构成比例以及各投资项目的构成比例。企业经营的获利能力及由此相伴的风险程度是由企业的投资结构所构成的,投资于不同的行业,决定了企业的获利能力与风险程度。例如,投资于具有广阔前景的高科技行业可能比投资于成熟行业如制造业能获取更多的收益,但同时也必须承担更大的风险;固定资产等长期资产构成比例高的企业可能会获取较高的收益,但同时也必须承担流动资产比例较低所导致的企业资产转化为现金的能力弱、企业支付能力差、到期不能还债的高财务风险。企业投资结构应该是能够创造最大经济价值的资产结构,要么是在既定风险下带来最大收益,要么是在既定收益水平下承担最小的风险。收益与风险相均衡,是进行投资决策必须遵循的一项原则。

3) 资金分配

资金分配是指企业税后利润的合理分配,是公司财务决策的重要内容。股利分配政策是确定企业当年实现的税后净利在股东股利和企业留存收益之间的分配比例,由于留存收益是企业的筹资渠道,因此,股利分配决策实质上是筹资决策的延伸。理财人员应根据企业的实际情况,以增加企业价值为出发点,做出合理的选择。

(二) 财务关系(关系集合)

财务关系指企业在组织财务活动的过程中与有关各方发生的经济利益关系。企业的资金运动,是在企业与社会各利益关系、团体或个人间进行的。这种由资金运动而产生或形成的经济关系,就是财务关系。企业的财务关系可概括为以下几个方面。

1. 企业与政府之间的财务关系

政府作为社会管理者,行使政府行政职能,向社会提供公共服务,而企业必须按照税法规定依法纳税是企业与政府之间的财务关系,这种关系体现的是依法纳税与依法征税的权利与义务的关系。

2. 企业与所有者之间的财务关系

企业的所有者向企业投入资金,企业向其所有者支付投资报酬所形成的经济关系是企业与所有者之间的财务关系,这种关系体现了所有权的性质,反映了所有权和经营权的关系。

3. 企业与债权人之间的财务关系

企业向债权人借入资金,并按借款合同的规定按时支付利息和归还本金所形成的经济关系是企业同其债权人的财务关系,这种关系在性质上属于债务与债权关系。

4. 企业与被投资者之间的财务关系

企业以购买股票或直接投资的形式向其他企业投资所形成的经济关系是企业与被投资者的财务关系,这种关系是体现所有权性质的投资与受资的关系。

5. 企业与债务人之间的财务关系

企业将其资金以购买债券、提供借款或商业信用等形式出借给其他单位所形成的经济关系是企业与债务人的财务关系,这种关系体现的是债权与债务的关系。

6. 企业内部各单位之间的财务关系

企业内部各单位之间在生产经营各环节中相互提供产品或劳务所形成的经济关系是企业内部各单位之间的财务关系,这种在企业内部形成的资金结算关系,体现了企业内部各单位之间的利益关系。

7. 企业与职工之间的财务关系

企业向职工支付劳动报酬的过程中,所形成的经济关系是企业与职工之间的财务关系,它还将直接影响企业利润并由此影响所有者权益,因此职工分配最终会导致所有者权益的变动。

企业主要的财务关系如表 1.1 所示。

表 1.1 企业主要的财务关系

对象	关系
企业与政府	强制无偿的分配关系
企业与所有者	控制、参与分配、承担责任
企业与债权人	债务与债权关系
企业与被投资者	投资与被投资关系
企业与债务人	债权与债务关系
企业内部各单位	相互提供产品或劳务形成的经济关系
企业与职工	劳动成果的分配关系

(三) 公司理财的概念

公司理财是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动和财务关系而产生的,它是利用价值形式对企业再生产过程进行管理,是组织财务活动、处理财务关系的一项综合性管理工作,即是对企业再生产过程中的资金运动及由此引起的财务关系的管理。



即问即答

财务管理的主要研究对象是什么?与生产经营管理的关系如何?

二、公司理财目标

公司理财目标是指企业通过筹资活动与投资活动所要达到的根本目的。在公司理财的理论体系及理财实践活动中,理财目标是一个逻辑起点,决定着财务管理的各种决策,是企业各种理财决策的执行标准,科学的理财目标有助于企业日常理财的规范化,有助于科学理财观念的树立,有助于提高企业的理财效率并增强企业的可持续发展能力。

(一) 企业组织形式

企业作为理财主体,其具体组织形态和经营目标决定了企业理财的目标和内容。企业的组织有三种基本形式:独资、合伙和公司制企业。

1. 独资企业

独资企业是由一个单独的投资者作为唯一的业主而建立的企业。在独资企业中,业主拥有企业的全部资产并对企业的债务承担无限责任,也就是说,虽然在会计上,独资企业作为一个会计主体与个人事务是相分离的,但是在法律上,独资企业业主对于企业的财产拥有所有权,同时要以个人财产承担企业债务偿还的无限责任,企业业主所拥有的企业属于个人财产,与个人事务并非分离。独资企业组建的手续较为简单,一般规模较小,很多小型企业大多采取这种形式。

独资企业的优点是注册成立费用低,业主直接拥有、控制和经营企业,可以避免公司制企业中由于所有权与经营权的分离而发生的监督与激励费用,经营中较少受到政府的管制,比较灵活。此外,独资企业免缴企业所得税,但必须缴纳个人所得税。

独资企业的缺点是:独资人要承担企业债务偿还的无限责任,风险较大;独资企业规模较小,虽然由于独资人承担无限责任而具有较高的财务信誉,但个人信用能力的有限性决定其难以筹措大量资金,因此独资企业只适合于小型企业,当企业业务规模扩大,需要筹集巨额资金时,应将独资企业改组为有限责任公司,一方面分散出资者承担的风险,另一方面筹措适合企业规模扩充所需要的资金;独资企业的寿命周期有限。

2. 合伙企业

合伙企业,就是由两名或两名以上的业主,按照共同投资、共同经营、共担责任、共享收益的原则建立的企业。合伙企业分为无限合伙企业和有限合伙企业。在无限合伙企业中,所有合伙人均承担无限责任,合伙人通常按其出资比例分享利润或分担亏损,合伙企业不交纳企业所得税,但须交纳合伙人个人所得税,如果一个无限合伙人退伙或死亡,那么该合伙企业必须解散。有限合伙企业是在无限合伙人之外可有一个或多个有限合伙人。无限合伙人按无限责

任经营合伙企业,有限合伙人按出资分享合伙企业的收益或分担亏损,但所承担的责任限于其出资额。此外,允许有限合伙人通过转让其份额而退伙。

合伙企业的优缺点与独资企业的优缺点类似,这里不再赘述。

3. 公司制企业

公司是与其所有者相独立和区别的法律实体。在法律上,公司是独立的法律实体,具有“法人”资格,可以享有和自然人相同的权利。公司可以拥有资产、承担负债、交纳公司所得税、签订合同等。公司具有法人资格,独立拥有财产,这是理解公司融资付出代价——资金成本的前提。正是因为理财是站在公司的角度进行的,所以,对资金所有者支付的报酬是作为公司使用资金所发生的资金成本来看待的;同理,对于企业项目投资所要求的基本报酬率,也应该是包括公司所有资本供给者所要求的报酬的一个加权平均数——加权平均资金成本。

公司组织形式具有如下优点。

1) 有限责任

股东对公司的责任限于其投入的份额。公司制下,公司的债权人对公司的财产拥有索偿权,但对股东个人的财产并无索偿权,公司股东仅以个人出资额度为限,承担公司的破产风险。

2) 永久性

公司的法人地位不受某些股东死亡或转让股份的影响,其生产经营的寿命有更好的法律保障。

3) 所有权的可转让性

股东转让股份是在公司外部进行的,不影响公司正常的经营活动。股份上市公司的股票,具有较好的流动性,投资者在需要时随时可将股票转化为现金。

4) 易于筹集资本

因为公司的永久性,以及股东个人承担的有限责任导致的财产损失风险的有限性,公司权益资本规模较大导致的举债能力的增强等原因,使得公司更容易积聚资本。

同其他企业组织的形式相对比,公司组织形式具有如下缺点。

1) 纳税负担沉重

公司作为法人需交纳公司所得税,公司股东个人分得的红利和资本利得收益也要交纳个人所得税,实质上是双重课税;政府管制较为严格。企业组建必须符合政府法律的规定,筹集资本要符合法律规定的条件,上市公司的信息必须按照政府的有关规定定期披露等等。

2) 公司的代理成本较高

公司制企业大多属于经营权与所有权相分离的企业,某些情况下,管理者可能为获取自身的利益而牺牲股东的利益,股东为促使经营者与股东的目标相一致,会发生监督成本等。

因为公司是企业组织的主导形式,整个社会的主要商业活动要由公司制企业来执行,所以本书侧重于公司财务管理,但所讨论的财务管理的原理原则上也适用于独资企业与合伙企业。

(二) 公司理财的整体目标

如何确定企业的理财目标,还是一个正在探讨的问题。目前,理论界和实务界通常采用的理财目标是股东财富最大化与企业价值最大化。本书将企业理财目标界定为企业价值最大化,并将企业理财工作看做以创造、增加企业价值为目的的价值管理工作。

1. 利润最大化

在现代经济生活中,利润常被当做分析、评价公司业绩和发展能力的主要依据,因此利润

最大化被设定为公司的理财目标。以利润最大化作为公司的理财目标,具有一定的合理性:第一,企业是以赢利为目的的经济实体,利润最大化作为企业的理财目标符合企业的经济本质;第二,在自由竞争的资本市场中,资本的使用权最终属于获利最多的企业;第三,利润代表了企业新创造的物质财富,只有每个企业都实现了利润最大化,才能够达到整个社会的财富最大化,从而带来社会的进步与发展。但是,利润最大化也存在着一些难以克服的弊端:第一,不能区分不同时期的报酬,即没有考虑资金的时间价值,在这种情况下的理财决策是不科学的,也有可能造成决策的失误;第二,利润是指企业一定时期实现利润的绝对额,没有反映利润与投入的资本之间的关系,不利于不同资本规模的企业之间或同一企业不同期间的比较;第三,没有考虑风险因素,高利润往往与高风险相伴随,盲目追求利润最大化就有可能忽略风险,结果可能会给企业带来意外的损失;第四,短期内的利润最大化会造成企业的短期行为,进而损害企业的长远价值。在这种管理制度下,资源可能被掠夺性地使用,使得企业生产经营的能力受损,一些涉及企业长远发展的措施往往被忽视,如新产品的试制与开发、产品结构的调整、人才的培训等;第五,利润及利润最大化要受到会计政策选择等人为因素的影响。由于这些弊端的存在,利润最大化不应该成为现代企业追求的目标。

2. 每股盈余(每股利润)最大化

每股盈余(每股利润)是税后净利与发行在外的普通股股数之比,该指标衡量的是股东投入的资本所实现的增值。同利润最大化相对比,每股盈余考虑了所获利润同所投入资本之间的比例关系,可以剔除企业资本规模的影响,便于不同企业之间或同一企业不同时期的效率比较。在企业股东投入资本一定的情况下,每股盈余的高低主要取决于税后净利的高低,从这点意义上观察,每股盈余最大化实际上是利润最大化的翻版。与利润最大化一样,每股盈余最大化的理财目标,同样没有考虑资金的时间价值,没有考虑风险因素。以每股盈余最大化作为企业的理财目标,也没有考虑股利政策对股票市价的影响。如果公司的唯一目标是每股盈余最大化,则公司将永不支付股利,因为公司可以把收益留在公司内部,并把它们投资于任何回报率为正,但回报微小的项目。这样,公司可以保证每股盈余持续增长。股利支付的数额会影响股票的价值,这就说明每股盈余最大化还不是一个令人满意的目标。在资本结构决策中,以每股盈余最大化作为企业的理财目标,会导致企业财务风险的无限度扩张。众所周知,负债具有财务杠杆作用,假如企业为追求每股盈余的最大化而建立资产负债率极高的资本结构,则企业每股盈余就非常不稳定,破产的概率也相应加大,一旦企业资产的变现能力不足以保证偿债的需要,就会陷入财务困境甚至破产。

3. 股东财富最大化

股东财富最大化是指企业应以达到股票的市价最高为目标。该种观点认为,企业是由股东投资所组建的,股东是企业的法定所有者,股票的市价代表了股东的财富,企业财务决策的优劣均会反映在股票的市价上,因此,以股东财富最大化作为企业的理财目标,体现了股东对于企业剩余所有权的要求,反映了理财的效率,追求股东财富最大化,符合股东创办企业的目的,也有利于企业社会责任的履行。在财务管理中,股票的市价是投资者根据企业未来的现金流量对股票所作的价值估量,反映了资金的时间价值;股票的市价与风险成反比,投资者所冒风险越高,投资收益越不稳定,要求的报酬率就越高,股票的价值就越低,这反映了投资的风险价值。

按照现代经济理论,股东财富最大化不能成为理想的企业的理财目标。首先,股东财富最

大化目标忽略了企业相关方面的利益。追求股东财富的最大化,决定了企业的理财目标是实现股东财富最大化,而忽略了经营者、员工及债权人的经济利益。其次,以股东财富最大化为理财目标,并不能保证实现社会财富的最大化。如果企业以股东财富最大化作为唯一的追求目标,将会导致企业种种损伤社会财富的行为,比如,削减员工的工资以增加股东的财富;恶意兼并其他企业以降低员工成本或逃避企业所得税;将借入的资金投放于风险更高的项目从而转嫁投资风险;大量举债转嫁通货膨胀的风险;为达到股东财富的最大而减少社会责任的履行;为实现股票价值的最大增值而粉饰企业向社会披露的信息等。这说明股东财富最大化是与社会财富的最大化相矛盾的。再次,以股东财富最大化为理财目标,也有可能引起企业行为的短期化。因为企业的一些战略性投资,如人力资本投资、无形资产投资、高科技研究投资在几年甚至十几年内可能都难以见效,短期内不会让股价上涨,这可能会使股东对这些投资失去兴趣,结果造成企业丧失长期竞争能力。

4. 企业价值最大化

企业价值是指企业的未来现金净流量按照企业要求的必要报酬率计算的总现值,也是企业的市场价值,它取决于企业未来所创造的现金净流量、企业要求的必要报酬率和企业存续时间等因素。在理论上,企业价值等于企业股票的价值与债券的价值之和,即金融化的资产价值。以企业价值最大化作为企业的理财目标,是现代企业发展的必然要求。首先,企业价值最大化考虑了资金的时间价值与风险因素。理论上,企业价值是企业未来现金净流量按照投资者要求的报酬率计算的现值,企业价值的高低与企业过去的获利水平无关,而是取决于三个因素:未来现金净流量、投资者要求的报酬率和时间。在这种目标导向下,企业价值是企业未来现金净流量的一个函数,未来现金创造得越早,早期现金净流量创造得越大,企业价值就越大。该目标要求企业注重未来现金净流量的创造,采取必要的措施,最大限度地增加公司长远的现金净流量,从而使企业能够克服利润最大化下所产生的短期行为;投资者要求的报酬率要受到风险因素的影响,风险越大,所要求的报酬率就越高,报酬率越高,企业价值就越低。依据现代经济理论,对于能够规避的风险,企业应尽量予以分散,对于无法规避的风险,应要求得到与承担风险相对应的收益水平。处于企业中的各个利益主体分别承担了企业不同的风险,理所当然地按照承担风险的程度对各自的收益予以估量,无论是股东、经理人员还是债权人,在评价企业效率时,风险便成为一个关键的因素。由于企业价值是按照必要报酬率计算的企业未来现金净流量的现值,因此,按照企业价值最大化的理财目标,在投资决策中,努力增加企业未来的现金净流量,在筹资中,努力降低资金成本(企业要求的必要报酬率),控制风险,就成为理财工作的具体目标。其次,在企业价值最大化目标导向下,企业的各项理财行为是在实现各利益主体利益相均衡的过程中进行的,企业只有妥善处理企业与各个方面的财务关系,才能有效提高企业的效率,增加企业价值。企业价值最大化不否认股东财富的最大化,但同时也注重债券价值的最大化和员工利益的最大化。再次,企业价值最大化具有引导企业长期发展的功能。事实上,在环境经常改变的今天,企业只有面向未来,规划企业的生产经营活动,将企业纳入到战略管理的轨道中才能够在激烈的竞争中求得生存与发展,从这点意义上看,企业价值最大化无疑提供了一个最佳的目标导向。

以企业价值最大化作为理财目标也存在一些问题。首先,对于非上市公司而言,这一目标价值没有公开市价为依托,很难加以评价。其次,对于上市公司而言,股票市价往往受非经济因素影响,公司股价并不能客观反映公司的经营业绩,难以确切体现企业价值的大小。

几种理财目标的对比分析如表 1.2 所示。

表 1.2 公司理财目标比较

目标选择	合理性	存在问题
利润最大化	①人类进行生产经营活动目的是为了创造更多剩余产品,在商品经济的条件下,剩余产品的多少可以用利润这个价值指标来衡量; ②在自由竞争的资本市场中,资本的使用权最终属于获利最多的企业; ③每个企业都最大限度地获取利润,整个社会财富才可能实现最大化	①没有考虑资金的时间价值; ②没有考虑投资的风险价值; ③没有考虑与投资对比关系; ④容易导致经营者短期行为
每股盈余最大化	反映了投资与收益的对比关系,既能够说明企业赢利水平,又能揭示同一企业不同时期或不同企业同一时期赢利能力的差异	①没有考虑资金时间价值; ②没有考虑风险因素; ③可能导致经营者的短期行为
股东财富最大化	①通过股价波动体现了部分经营风险; ②有利于克服决策的短期行为; ③对于上市公司而言,股价容易量化,便于考核和奖惩	①只适合上市公司; ②只强调股东利益,未考虑其他利益相关者; ③股价受多种因素影响,不完全反映公司情况
企业价值最大化	①考虑了资金时间价值和风险价值; ②反映了对企业资产保值增值的要求; ③克服了短期行为; ④有利于资源的合理配置	①股价不能直接揭示获利能力; ②非上市公司企业价值确定难度大

(三)公司理财目标的矛盾与协调

在公司制下,企业委托代理关系主要表现三方关系人,即股东、债权人、经营者。各方关系人目标并不一致,因而会不可避免地引起各方利益的相互冲突。而股东和经营者、债权人之间的关系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目标。

1. 股东与经营者之间的财务目标协调

从某种意义讲,企业是股东的企业,股东的目标是实现企业价值的最大化,并要求受托人即经营者以最大努力来实现这个目标,而经营者的目标则是报酬和所消费的非金钱利益最大化。非金钱利益表现为经营者的职务消费,如增加闲暇时间、装修豪华办公室、公款旅游等。两者之间不完全一致,主要表现在两个方面。①道德风险。在不构成法律或行政责任的前提下,采取伤害委托人利益行为的可能性称为道德风险。经营者为了自己的利益不尽最大努力,不构成法律和行政责任问题,只是道德问题,在内部股东持股的比例低于 100% 时,道德风险就会产生,内部所有者即经营者就会产生消费非金钱利益的动机,而且随着其持股比例的降低,消费非金钱利益的动机就会越强烈,道德风险也就越大。②逆向选择。经营者为实现自己的目标而背离股东目标,经营者消费的非金钱利益牺牲的是企业价值,经营者消费非金钱利益的动机越强烈,消费量越大,企业价值也就越低。

为了防止经营者背离股东目标,通常有以下两种协调方法。

1) 监督

建立有效的信息系统,使私有信息公开化,改善代理人和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,股东要权衡利弊,力求使三者之和达到最小。

2. 股东与债权人之间的财务目标的协调

公司债权人目标是到期收回本息,强调资金安全性,股东可以通过经营者为实现公司财务目标而伤害债权人的利益。股东伤害债权人的第一种方式是风险转嫁。在企业资本结构存在债务资本的情况下,股东不经债权人同意就投资高风险项目,如果成功,股东将获得大部分收益;而如果失败,债权人将承担大部分损失。股东伤害债权人的第二种方式是不征得原债权人的同意而举借新债,从而造成企业债务偿还能力的降低,导致旧债市场价值的降低。

债权人在与股东或公司管理者的利益制衡中,除了寻求立法保护外,通常采取以下措施:在借款合同中加入限制条款,当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。

3. 社会责任与企业理财目标

企业目标与社会目标在许多方面是一致的。实现企业价值最大化的理财目标,要求企业必须以履行社会责任为前提。例如,企业为增加价值,就必须采取有效的竞争手段,包括追求差异和实行成本战略,从而更好地满足消费者的需要;增加企业价值,就必须降低员工与股东之间的代理冲突,使员工的待遇与贡献相匹配。

企业目标与社会目标也有矛盾的一面。企业履行社会责任,会导致其在一定时期内的经营成本增加,减少企业的当期赢利,削弱企业的竞争能力。如履行政府环境保护的要求会发生环保投资,增加员工的培训也会增加企业的成本。正因为如此,从股东的角度观察,成本的增加减少了股东享有的剩余收益,为降低成本,股东可能会采取逃避社会责任的行为。

为促使企业履行社会责任,政府应以法律形式保护社会公众的利益,调节股东与社会公众利益的矛盾;对于法律不能约束的行为,应促使企业遵守商业道德规范或接受政府的行政监督;另外,企业还应受到社会舆论的监督。

应当指出,尽管企业履行社会责任会耗费一定的资源,在短时期内会增加企业经营成本,但企业履行社会责任为企业的可持续发展奠定了良好的基础。从这点上观察,企业承担社会责任就是为企业未来的长远发展承担责任,企业履行社会责任与企业价值最大化的理财目标是一致的。



即问即答

(1) 日本新力集团(索尼公司)现任会长出井伸之说:“公司不是为个人,而是为构成公司的股东、顾客、公司干部、职员、各地分公司等要素运营的。用‘复杂体系’去掌握企业的话,股东、顾客、公司干部和职员都是不可或缺的重要构成要素,如果只考虑个别的最优化,是无法获得良好的营运结果的。”如何理解?

(2)红太阳彩印股份公司是一家上市公司,公司经理召集公司各部门主管,讨论制定本公司的经营总目标。生产主管认为应该是产品第一、质量第一、产值最大化;营销主管认为应该是市场份额最大化,并由此引申出最大限度满足顾客的需求的目标;财务主管则提出公司价值最大化的目标。谈谈你的看法并指出公司财务目标和公司目标之间的关系。

三、公司理财环境

任何事物都是在一定的环境条件下存在和发展的,是一个与其环境相互作用、相互依存的系统,公司理财也不例外。不同的公司或同一公司在不同时期所面临的理财环境是不同的。公司如果不能适应周围环境,就不能生存,这就需要理财人员不断地对公司理财所处的内外部环境进行审视和评估,并根据其所处具体理财环境的特点和发展趋势采取相应的理财手段和方法,以实现理财目标。如利率的升高会导致证券价格的下降,如果理财人员能够准确预测到的话,就可以避免企业短期证券投资的损失;利率的升高同样会导致高负债企业利息负担的加重和财务风险的加大。

公司理财环境是指对企业财务活动和财务管理产生影响的各种内部和外部环境,公司理财的内部环境主要包括企业资本实力、销售环境、采购环境、生产技术条件、管理水平和决策者素质等,外部环境主要包括经济环境、法律环境和金融环境等(如图 1.3 所示)。在此我们重点探讨外部环境对公司理财产生的重要影响。

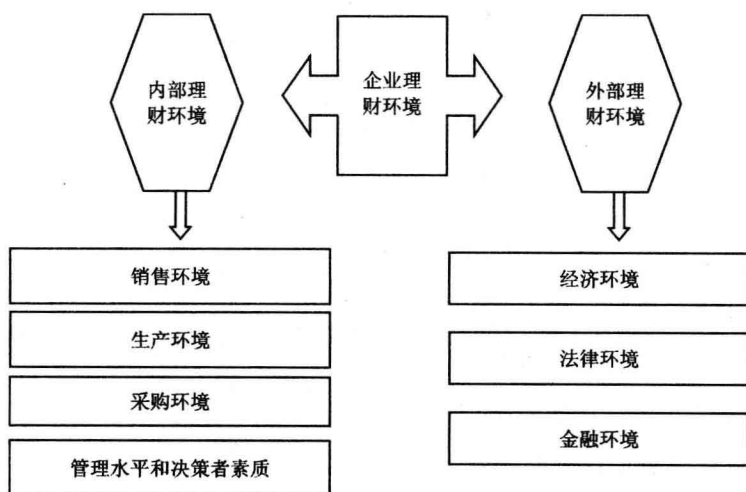


图 1.3 企业理财内外部环境因素

(一) 经济环境

在市场经济条件下,宏观经济的发展呈现出周期性的变化,这是市场经济的一个规律。宏观经济周期性地变化可通过反映宏观经济的有关统计指标表示,包括国民生产总值(GNP)、消费总量、投资总量、工业生产指数、失业率等。其中,GNP 是衡量宏观经济的综合性最强的指标,因此,经济周期的变化通常用 GNP 的统计指标表示。宏观经济周期一般经过四个阶段,即萧条、复苏、繁荣、衰退。经济周期作为宏观经济运行的一种规律客观存在于我们的经济生

活中,它的存在并不依赖于国家、制度的不同。宏观经济周期性运行会对社会经济生活产生深刻的影响,对企业的理财活动也会产生重大的影响,准确地判断宏观经济运行周期及其影响,采取相应的经营或理财对策,是实现企业价值最大化理财目标的要求。宏观经济运行周期影响企业的经营及理财对策。在萧条阶段,经济明显萎缩,降至低谷,百业不振,公司经营状况不佳影响到公司财务状况不佳,公司股票市场价格徘徊不前,投资者对公司的投资信心受挫,这时企业可以采取的对策有建立投资标准、尽力保持市场份额、放弃次要利益、削减管理费用、削减存货、裁减雇员、采取稳健的股利分配政策以储备现金存量等,尽力维持公司的生产经营能力;在复苏阶段,宏观经济从经济周期的谷底逐步回升,公司经营状况开始好转,业绩上升,投资者对公司投资的信心逐渐增强,企业财务状况趋于好转,资信能力有所提高,这时企业可采取的对策有增加存货、劳动力、厂房设备等;在繁荣阶段,经济迅速增长达到周期的高峰,公司的经营业绩也在不断上升,财务状况良好,投资者的投资信心大为增强,证券价格大幅上扬,这时企业可采取的对策有进一步扩充厂房设备、增加存货、提高销售价格,以增加公司未来的现金净流量;在衰退阶段,经济的发展从周期的顶峰逐步回落,这时企业可采取的措施有停止扩张、出售多余设备、停产不利产品、停止长期采购、削减存货、停止增加雇员等,经济周期与企业经营活动的关系如表 1.3 所示。

表 1.3 经济周期与企业经营活动的关系

复苏	繁荣	衰退	萧条
1. 增加厂房设备 2. 实行长期租赁 3. 建立存货 4. 引入新产品 5. 增加劳动力	1. 扩充厂房设备 2. 继续增加存货 3. 提高价格 4. 开展营销规划 5. 培养劳动力	1. 停止扩张 2. 出售多余设备 3. 转让一些分部 4. 停止生产不利产品 5. 停止长期采购 6. 削减存货 7. 停止增加雇员	1. 建立投资标准 2. 保持市场份额 3. 缩减管理费用 4. 放弃次要利益 5. 削减存货 6. 裁减雇员

经济周期影响企业负债的承受能力。一般而言,经济萧条时期,企业对于负债的承受能力相对较低,此时企业应削减债务的规模,防止企业因资产的流动性降低而导致财务危机,同时,资产流动性的降低,可能会导致企业利用较多的流动负债,但不排除个别效益良好的企业基于投资时机的掌握而举借大量长期债务;经济复苏阶段的利率较低,为有效发挥负债的财务杠杆作用,此时是企业提高负债比率的良好时机,因此,长期债务的比例会有所升高;经济繁荣时期,企业在积极扩张,会出现债务与权益投资并重的情况。

经济周期影响证券市场价格。证券市场价格是宏观经济发展的“晴雨表”,随着宏观经济周期由萧条到复苏、繁荣、衰退周而复始的变化,证券的市场价格也会经历徘徊、上升、大幅上扬、回落等阶段,把握经济周期对证券价格的影响,才能制定正确的有价证券投资策略。

当代市场经济中,为使宏观经济良性运行,政府主要通过货币政策和财政政策来对经济进行宏观调控。根据宏观经济运行状况的不同,政府可采取扩张的或紧缩的货币政策和财政政策,以促使经济健康稳定发展,保持价格总水平的稳定,实现充分就业。这些宏观经济政策的调整对企业财务管理的影响是直接的。企业必须根据不同时期国家对宏观经济的政策调整对企业理财的影响而采取相应的对策。