

企业财务政策选择的原则和影响因素

山东工商学院 吴树畅

【摘要】 本文从不确定性的角度对企业财务政策的选择进行了研究,简要分析了企业财务政策选择的原则和企业财务政策选择的影响因素。

【关键词】 企业 财务政策 选择

一、企业财务政策选择概述

企业是利益相关者基于各自不同的风险偏好与预期收益而达成的关于资产选择的合约。企业财务政策的经济含义可以概括为:在一定财务状态下,为了满足不同的风险偏好与实现预期收益,利益相关者对资本配置的原则、范围、方式、方法达成的合约,这种合约具有调控、约束经营者(代理人)财务行为的作用,是利益相关者共同选择的结果。

财务政策选择的主体是利益相关者,包括所有者、经营者、债权人、职工、客户与政府。每个利益相关者通过行使财务政策选择权或通过影响财务政策选择行为而实现各自预期的收益目标。

二、企业财务政策选择的原则

1.时间一致性原则。财务目标决定了财务政策选择的结果,财务政策决定了财务行为的方向,财务行为直接影响财务目标的实现。因此,财务政策选择在时间上要与财务目标保持一致。国家财务政策选择要以国家财务目标为依据。国家财务目标是指在满足国家作为出资人的风险偏好的前提下,实现出资人的预期收益,预期收益的实现体现在国有资本保值增值与国有资本对社会经济发展的贡献上。随着社会经济体制改革的不断深入,国家作为出资人的风险偏好也会发生变化。为了与国家财务目标保持一致,国家财务政策也要随之做出相应的调整。企业财务政策选择要以企业总体财务目标为依据,企业要根据其财务状态的变化确定阶段性的财务目标。企业财务政策选择要以企业总体财务目标为导向,要与企业的阶段性财务目标保持一致。

2.相机性原则。财务目标的变化不仅决定了财务政策选择在时间上要与财务目标保持一致,同时也决定了财务政策选择具有相机性,相机性是时间一致性的必要条件。在财务目标一定的情况下,财务环境和财务状态是不确定的,财务政策必须与财务状态保持动态协调一致才能实现财务目标。

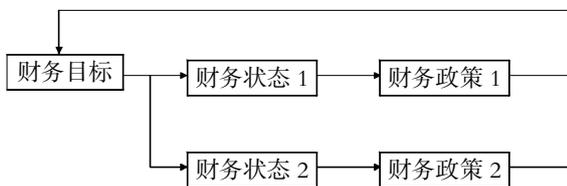
如左下图所示:在财务状态1下,要想实现财务目标,就必须选择财务政策1;在财务状态2下,要想实现财务目标,就必须选择财务政策2。正确识别财务状态是相机选择财务政策、使财务政策与财务目标保持一致的前提。

3.风险与收益权衡原则。财务政策是在风险偏好与预期收益一定的情况下,利益相关者之间相互博弈、共同选择的结果。这种博弈过程包括两个层次:第一,基于外部控制市场的博弈。这个过程的实质是利益相关者之间风险收益合同的交易过程。现有投资者(股东和债权人)认为企业的财务政策不能满足自己的风险收益要求时,就会出售手中的股票或债券;潜在投资者认为企业的财务政策能够满足自己的风险收益要求时,就会购买该企业投资者出售的股票或债券。不同的投资者对企业风险收益的不同预期促使了证券(或产权证明)交易的实现。第二,基于企业内部控制市场的博弈。这个过程的实质是利益相关者对于风险的分担过程。每个利益相关者都希望少担风险、多得收益,为达到此目的,都会利用自身的信息优势选择于己有利的财务政策。

4.关系协调原则。各利益相关者在风险结构与收益结构方面的不同决定了企业财务政策选择的过程就是矛盾冲突与利益关系相协调的过程。利益相关者之间复杂的委托代理关系的存在决定了信息具有非对称性,强势利益相关者会根据自己的风险偏好与预期收益选择相应的财务政策。但是,由于强势利益相关者选择的财务政策不一定能够满足其他利益相关者的风险偏好与预期收益要求,因此势必造成利益相关者之间的矛盾冲突。弱势利益相关者会通过启动财务治理机制对强势利益相关者的财务政策选择行为产生影响,从而实现利益相关者之间的妥协与让步,最终达成一致的意见。

三、企业财务政策选择的影响因素

1.财务状态。理财环境的不确定性综合表现为财务状态的波动性。财务状态包括财务环境状态和财务运行状态,财务环境状态是对财务系统外部不确定性因素的综合反映;财务运行状态是对财务系统内部不确定性因素的综合反映。对财务状态的评判就是对企业外部与内部不确定性因素的评估与预测,是进行财务政策选择的前提。财务政策必须与财务状态相协调才能充分发挥财务政策的调控与约束作用,使财务行



企业财务管理目标及其重构

西南财经大学 何泉成

【摘要】 本文将对现有的主要财务管理目标进行解析和评价,并在此基础上提出企业应将剩余索取权价值最大化作为财务管理目标。

【关键词】 财务管理目标 剩余索取权

财务管理目标是指财务管理工作的要达到的目的,它是企业财务管理工作的起点和终点,也是构建财务理论体系的基础。它决定了企业财务管理组织结构的构建、管理人才的选拔、管理手段和方法的选择以及财务指标体系的建立。因此,财务管理目标的明确对财务理论和实务都具有极其重要的意义。

一、关于财务管理目标主要观点的评价

1. 利润最大化。利润最大化目标是指通过对企业财务活动的管理,不断增加企业利润,使利润达到最大,这是西方国家早期的企业财务管理目标。我国在经济体制改革的过程中,把利润作为考核企业经营状况的首要指标,把企业职工的经济利益同企业利润紧密地联系在一起,这使得利润最大

化与财务政策、财务状态保持协调一致。因此,在进行财务政策选择时必须全面、综合分析企业财务系统外部和内部的不确定性因素,正确评判企业财务状态。

2. 利益相关者的风险偏好。风险偏好决定了利益相关者的财务政策选择。冒险型的利益相关者偏向于积极的财务政策;中庸型的利益相关者偏向于稳健的财务政策;保守型的利益相关者偏向于保守的财务政策。利益相关者的风险偏好也是不稳定的,会受到资本、知识、信息与能力等因素的影响。

3. 利益相关者的预期收益。不同的利益相关者对同样的财务状态会产生不同的预期收益,相同的利益相关者对不同的财务状态也会产生不同的预期收益。预期收益的变化将会导致利益相关者财务政策选择的变化。如果预期利率上涨,则所有者和经营者会选择积极的资本结构政策,适度提高资产负债率,以获得资本利得;而债权人则会担心资产负债率的提高会影响企业的偿债能力从而选择谨慎的财务政策。如果预期物价持续上涨,则利益相关者会选择积极的财务政策,扩大生产,拓展盈利空间;而政府则担心通货膨胀的发生会带来经济运行的系统性风险从而选择谨慎的财务政策。

4. 财务目标。财务目标是利益相关者在充分考虑各自风险偏好与预期收益、正确评判企业财务状态之后而确立的。财务目标反映了利益相关者的风险偏好与预期收益要求,也反映了企业的财务状态。财务政策一方面要反映财务目标的要求,另一方面要对财务行为提供指导。因此,财务目标是影

化逐步成为企业财务管理的主要目标。以利润最大化作为财务管理目标能够最大限度地促使企业获得利润并将其用于扩大再生产,提高自身的抗风险能力。但这个目标没有考虑必要的风险因素,企业为追求利润往往通过大量举债获得杠杆效应,从而导致极大的财务风险;企业为在近期获取高额利润而对企业长远发展的投入(如进行技术革新和人才培养)不足,容易造成企业行为的短期化。同时,该目标没有考虑利润获取的投入产出比和时间性。

2. 每股收益最大化。在 20 世纪 60 年代,由于股份公司在西方的迅速发展,每股收益最大化也成了企业新的财务管理目标。该目标消除了企业规模因素的影响,把企业的利润和股东投入的资本联系起来,在自主经营、自负盈亏的约束下,企业必影响财务政策选择的重要因素之一。在资本市场比较发达的国家,发行股票、债券等是企业的主要融资方式,企业的价值可以通过股票和债券的价格予以反映,财务目标为企业价值最大化。发展中国家的资本市场尚处于初级发展阶段,金融产品种类比较单一,市场的容量很小,财务目标定位为考虑一定风险条件下的利润最大化较为合适。企业价值最大化目标导向下的财务政策选择模式受外部控制市场的影响较大,财务政策选择以股东财富最大化为目标。利润最大化目标导向下的财务政策选择模式受企业内部控制市场的影响较大,财务政策选择以利润最大化为目标。另外,在企业发展的不同阶段,企业财务目标的定位各不相同,财务政策的选择自然也不同。在初创阶段,企业财务目标为筹资与销售收入最大化;在成长阶段,企业财务目标为利润最大化;在成熟阶段,企业财务目标为企业价值最大化;而在衰退阶段,企业财务目标则转为追求现金流量的收支平衡。处于不同的阶段,企业自然会有不同的财务政策选择。

主要参考文献

- ①吴树畅.相机财务论:不确定性条件下的财务行为选择研究.北京:中国经济出版社,2005
- ②Avinash K.Dixit,Robert S.Pindyck.朱勇译.不确定条件下的投资.北京:中国人民大学出版社,2002
- ③吴树畅,胡国强.财务管理.成都:西南财经大学出版社,2006