



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

国外汇储备

何处理银行

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

章

章

章

章

章

章

章

章

章

章

章

章

章

章

章

章

章

[2009年7月]股权分置改革VS财务管理目标

【字体 大 中 小】

作者: [赵万鹏] 来源: [本站] 浏览:

目前,我国已经初步完成由计划经济向市场经济的过渡,经济秩序逐渐走上正规,加入WTO正在逐步健全。以前的财务管理目标已经不合时宜,这就要求企业选择更为合理的财务管理指导经济快速高效发展,真实准确的反映经营成果。

一、财务管理目标的含义及意义

目标可以被定义为组织为完成其基本任务所要得到的具体结果,为所有管理决策指明方向,标准来衡量实际管理绩效。财务管理的目标是企业理财活动所希望实现的结果,是财务管理任务的向导,是评价企业理财活动是否合理的基本标准,它制约财务运行的基本特征和发展方向。

二、财务指标性目标:根据不同财务指标实施多元化的财务管理目标

企业确立策略性财务管理目标后,需要把策略性财务管理目标以财务指标的形式细化、分解部门和单位。按照权限和职责,企业下属单位和部门可以分为投资中心、利润中心和成本中心中心的财务管理具体目标应有差异。

(一)投资中心应实行现金流最大化的财务管理目标

投资中心是指拥有短期经营自主权和部分投资规模和投资类型决策权的经营单位和部门,此类部门不仅能控制成本和收入,还能控制占用的资产。鉴于此类部门能够对投资产生影响作用,这类部门应该采取现金流最大化作为财务管理目标。

现金流最大化是指在考虑现金的流动性、风险性和收益性、现金流入和流出结构基础上,使状况在一段时期内处于最优状态的现金净流量最大化。以此为投资中心的目标实现了投资决策口径的统一,同时也为投资中心可持续发展奠定了现实可行的基础。现金流最大化主要利能力、偿债能力、运营能力、发展能力的增强。投资中心应根据企业价值最大化的总体目标策略性目标指导下,统筹中心在一定时期的现金流入和流出,对现金流过程进行管理,掘财务潜力,有效的进行资金调度和平衡。投资中心要关注投资回收,加强对利润的预测和重折旧基金管理,努力提高资产运营效率,加快现金流转速度。同时,现金流最大化是建立结构优化的基础上,投资中心在使用资金时,要考虑资金来源和财务风险,保持合理的偿债本结构,降低筹资成本。

(二)利润中心应该实行利润最大化的财务管理目标

利润中心既控制收入也控制成本,需要对收入和成本负责,但无权进行投资决策,部门决策期决策,风险比较大,采取利润最大化作为此类中心的财务管理目标比较适合。这一层次化是有条件的,它在企业价值最大化的约束下,可以避免为了眼前利益而牺牲长远利益的短利润中心着眼于持续创造价值而产生利润,不断增加能够创造未来财富的循环再生收入,减争之外的侥幸心理,杜绝依靠稀缺资源为代价换取正常普通收入。在降低成本过程中,中心本进一步细分,区别对待,通过制定、执行和分析成本标准降低生产成本,通过扩大产销量性固定成本,通过精打细算降低酌量性固定成本。

(三)成本费用中心应该实行成本最小化的财务管理目标

成本费用中心的职责在于完成上级交给的任务,控制部门成本和费用的发生,生产单位即属心。因其产出与成本密切相关,成本费用中心财务管理目标主要是在保证质量的前提下降低于产出不能用财务指标衡量,或产出和投入之间没有必然联系的部门,如行政管理部门,其是降低费用。这不仅包括通过严格预算来降低部门经费,还包括在企业价值最大化目标指引能以比较少的资金消耗,提高企业整体运作效率。即在企业价值最大化的指引下做正确的事最小化目标约束下正确地做事。对于产出与耗费联系密切的成本中心,可以通过成本差异分降低成本的途径。

三、股权分置改革对上市公司财务管理目标的影响

自中国开始推行股权分置改革(以下简称“股改”)以来,随着第三批的武钢股份、新钢钒管和北方国际等国际公司纷纷亮相,拉开了中央企业全面股改的序幕。当年10月份,含B股久和深万科进入股改程序标志着含B股公司的股权分置工作开始启动,股改向前迈出了极其重要的一步;而11月7日,进入股改的深振业在股改方案中首家推出了认沽权利,中海发展则一家含H股的股改公司。

股权分置改革的实施,使财务管理环境发生了变化,如证券市场资本配置功能可望得到进一步发挥、机构投资者将更加关注公司治理和公司价值和公司治理建立在共同利益基础之上等,而与之相配套的公司财务管理目标,经过股改也转化为了“企业价值最大化”。

(一)股权分置下,上市公司财务管理的目标错位定位在“控股股东利益最大化”

我国国有企业在实施公司化改革的过程中,受中国社会特殊经济制度的影响,对上市公司的股份人为地分割为流通股(社会公众股)和非流通股(国有股和法人股)两部分,从而产生同股不同价、同股不同权和同股不同利的一种不合理的股权分置的制度安排。截至2004年底,我国上市公司的总股本为7149亿股,其中非流通股份为4543亿股,占上市公司总股本的63.55%,国有股份占非流通股的74%,占总股本的47%。

从财务方面看,股权分置在一定程度上严重歪曲了上市公司的理财行为在我国股票市场中,由于一部分股票流通,而另一部分不流通,使流通股股东以股票市值衡量投资价值,并以二级市场的股价变动确认损益。尽管股价会影响非流通股股东的融资成本,但作为流通股股东的非流通股股东更关心的是净资产以及能否通过配股增发股票获取更多的资金。不同的利益倒向造成非流通股股东和流通股股东之间存在严重的利益分置。控股股东在公司决策时较少考虑甚至经常损害流通股股东的利益,从而使上市公司治理缺乏共同的利益基础。这就造成了上市公司在财务处理的实际操作中,以控股股东——非流通股股东的利益最大化为财务管理目标,使流通股股东的利益受到损害,导致了股东之间实质上的不平等。就短期而言,大股东可以利用控制权转移上市公司的资产来为自己谋取私利,而占少数比例的中小股东也相应出现“理智的冷漠”和“用脚投票”的消极态度。

(二)推行股权分置改革,树立“企业价值最大化”为财务管理目标,实现各方利益共赢

我国为完善资本市场进行了股权分置改革,使得流通股股东的股权价值直接与二级市场股票价格相

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

Uniting the Global Investment Community

insights... investment boutique discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

Uniting the Global Investment Community

insights... investment boutique discover

关，股票价格将成为公司股东价值评判的主要标准，从而消除了因股权分置造成的流通股股东和非流通股股东之间利益不协调的状态，股东价值取向将趋于一致，形成利益共同的产权基础。公司的利益基础以及证券市场资本配置功能的正常发挥，必将使上市公司财务管理的最终目标从“控股股东利益最大化”转化为“企业价值最大化”。企业价值最大化目标要求企业管理层为全体股东创造最大化的财富，同时也必须考虑到与其他利益相关团体的互动关系，承担起企业的社会责任，最终实现企业的可持续价值创造和发展。

从理论上讲，“企业价值最大化”充分尊重了公司制企业的独立法人人格，并将财务管理的主体锁定为企业，有较强的可操作性；从实践上看，对于上市公司而言，因其已完成上市，融资问题已经解决，目前关键是投资者利益保护的问题。企业财务管理的重点在于获得稳定的现金流量，并不断提高自身价值，这样才能切实保证投资者的利益。因此，确定“企业价值最大化”为股权改制后上市公司的财务管理目标合理有效，兼顾了效率与公平。

在成熟的资本市场环境下，股份公司的财务目标定位在“企业价值最大化”，对于积弱不振长达六年的中国股票市场，经过股改将逐步走向完善和成熟。股改后，上市公司理应遵循“企业价值最大化”目标的具体要求，公司的财务管理方面将会出现以下三个新的关注点：一是关注股价，维护股价，提升企业股价预期。企业价值最直接的衡量标准是股票价格，股价成为企业价值的指示计。股价高低表明投资者对上市公司管理层的信心以及未来盈利预期。对公司管理层而言，股价高低反映公司投资决策以及日常管理中资源配置和运用的效率，并影响未来融资成本。因此企业将会更关注公司股价的变化情况，采取一系列的措施维护公司的股价。

（三）坚定股改步伐，提升公司价值，实现上市公司的可持续发展

国务院转发的证监会《关于提高上市公司质量的意见》中强调，提高上市公司质量，就是要立足于全体股东利益的最大化，不断提高公司治理和经营管理水平，不断提高诚信度和透明度，不断提高公司赢利能力和持续发展能力。目前股改也已初见成效，据中国证券报信息数据中心统计，不到上市公司总数和1/6的223家股改公司，在今年前三季度实现的主营业务收入比去年同期增长38.04%，净利润提高了18.22%，反映股改公司盈利质量的经营现金流量净额也由去年的411.80亿元提高到531.06亿元，增幅比整体高出近两个百分点。

股市毫无悬念地进入后股权分置时代，通过对股权结构的调整，统一了所有股东的利益，真正实现了股东之间休戚相关，荣辱与共，把上市公司的财务管理目标从“控股股东利益最大化”转化为“企业价值最大化”。企业管理层也在确保创造企业价值最大化的基础上，努力为企业未来的可持续发展，使企业的财务管理和经济效益都进入良性发展状态。我国上市公司更要以股权分置改革为契机，抓住中国资本市场根本性变革的历史性机遇，不断增强企业的财务管理创新能力，进一步完善公司治理结构，增强企业的核心竞争力，实现打造国际一流企业的宏伟战略目标。

（作者单位：中国证券监督管理委员会山东证监局）

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0

POWERED BY
54NB

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦