

关于企业财务管理目标的思考

——从《公司财务原理》得到的启发

赵团结 袁丽蓉

由英国理查德 A. 布雷利和美国斯图尔特 C. 迈尔斯、弗兰克林·艾伦等学者合著的《公司财务原理》系统介绍了现代财务理论及相关金融知识，该书体系全面、知识新颖、内容充实、理念富有前瞻性，尤其体现在该书提出的公司管理目标到底是应该为股东还是为所有利益相关者服务方面。实际上，这涉及企业的财务管理目标，因为财务管理目标直接影响着企业的具体财务行为，在企业管理中具有重要的地位，这也是近几年来业界讨论的重要课题。笔者拟对当前主流财务管理目标进行梳理，同时根据相关理论进行分析，并结合实务提出如何实现企业财务管理目标的建议。

一、相关文献简要回顾

方曙红在《公司财务原理》译者序中一针见血地指出公司财务的内涵：公司财务考虑的是公司资金的筹措与使用，是从公司价值角度审视经营和金融市场运作的内在规律的科学。相应地，公司财务管理以货币计量为基础，对一切经济活动进行全面管理。我国与企业财务管理有关的制度主要为《企业财务通则》，该通则第三条提出：“国有及国有控股企业（以下简称

企业）应当确定内部财务管理体制，建立健全财务管理制度，控制财务风险。”虽然该通则强调了财务管理制度和防范财务风险的重要性，但并未明确提出企业财务管理目标，由此也引发学术界广泛探讨，学术界虽然对财务管理目标有不同的理解和分析，但在财务管理目标的主流观点方面大体达成共识。

财务管理目标服务于企业目标，由于国情不同，财务管理目标也不尽统一。《公司财务原理》一书中披露了日本、德国和法国的经理人倾向于认为公司应该服务于所有利益相关者，而美国和英国的经理人则坦言要股东优先。这其实反映了利益相关者价值最大化还是股东价值最大化的财务管理目标。我国主流的相关研究保持了和国际同行的步伐，也经历了利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化和利益相关者价值最大化等的讨论。此外，任蕙堂和雷光勇（2000）及于胜道（2013）等提出效率与公平、杨丹（1997）提出资金运动合理化、艾健明（2002）和李心合（2003）等提出经济增加值最大化的理念。谢志华、凌思远和敖小波（2018）则认为，在新时代背景下，企业发展环境和模式的变

化也导致财务管理目标出现多元化倾向：由单纯价值最大化向价值最大化与幸福最大化融合转变；由单纯企业价值最大化向价值链、价值网络和价值星系价值最大化转变；由单纯股东价值最大化向所有利益相关者利益均衡化转变；由单纯追求企业价值向追求企业价值与社会价值融合转变。

上述财务管理目标涵盖了财务模式（财富最大化）、价值模式（经济增加值最大化）、战略模式（股东价值最大化、利益相关者价值最大化）。那么，企业应采用哪种模式作为自己的财务管理目标呢？考虑到企业不同的所有制结构和治理模式及不同的发展阶段，笔者认为，需要结合实际综合考虑，而非采用单一的财务管理目标导向。

二、企业需要据实设置不同的财务管理目标

既然企业财务管理目标与其总体战略目标息息相关，那么就有必要了解与此相关的几个主要理论，这些理论包括委托代理理论、利益相关者矩阵和企业生命周期理论等。

（一）相关理论基础

1. 委托代理理论

委托代理理论 (Principal-agent Theory) 由美国经济学家伯利和米恩斯于 20 世纪 30 年代提出, 倡导所有权和经营权分离, 在此基础上可以实现企业的高效运行, 该理论已成为现代企业治理的基础, 对信息不对称和利益相关者矩阵等理论产生了深远影响。由于所有权和经营权的属性不同, 二者所追求的目标自然不同, 一般倾向于认为所有权追求公司剩余权益的最大化, 而经营权则在追求公司价值最大化 (包含公司财富最大化) 的基础上实现经营者的权益 (包括但不限于薪酬、非货币性福利等隐性待遇) 最大化。二者之间既有追求公司价值最大化的共同点, 也存在着经营中长期目标和短期目标之间的矛盾。

2. 利益相关者矩阵

美国学者 Aubrey L. Mendelow 于 1991 年根据权利和利益的关系组合提出利益相关者矩阵 (简称 Mendelow 模型, 见图 1), Mendelow 模型由于对众多利益相关者的深入分析及对其利益的平衡, 从而对企业管理产生深远影响。

一般而言, 在该模型中各象限的对象为: A 包括普通员工, 只需在合法的范围内给与最低限度的关注; B 包括重要的供应商和客户及监管者, 应当及时知会相关信息; C 包括次要股东和高管层, 对其合法的权益应予以满足; D 主要指大股东及其一致行动人等, 在制定战略等重大事项之前, 应取得其认可。从财务管理角度而言, 很明显, 大股东的利益应当优先考虑, 但这并不意味着其他利益相关者的诉求可以忽视。实际上, 这也是近年来学者们提出利益相关者价值最大化的理论来源。

3. 企业生命周期理论

美国管理学家伊查克·爱迪思 (Ichak Adizes) 是企业生命周期理论的

		利益水平	
		低	高
权利	低	A 最小的努力 (Minimal effort)	B 提供信息 (Keep informed)
	高	C 保持满意 (Keep satisfied)	D 主要参与者 (Key players)

图 1 利益相关者矩阵

创立者。该理论在总结众多企业发展特点后, 大体上认为企业一般会经历初创、成长、成熟和衰退等不同的阶段, 而且每个阶段会呈现出显著不同的特点。从企业管理角度而言, 应根据每个阶段的特点选择相对较优的策略, 此举可以促进企业的发展和转型升级, 客观上也可以保持企业的总体战略具有前瞻性和可行性。目前, 企业生命周期理论已成为在制定企业战略时必不可少的理论基础。

(二) 企业应设置不同的财务管理目标

美国管理学家彼得·德鲁克也强调企业在不同的发展阶段应有不同的重点, 他认为企业通常应设定的目标领域包括 8 个, 即市场地位、创新、注意力、实物和财力资源、获利能力、管理者绩效和培养管理者、员工绩效和工作态度、社会责任。而且, 在设定目标时, 需要考虑目标的时间幅度, 也即根据企业不同的性质平衡好短期和长期目标。同时, 还需要在各种目标之间取得平衡。由此可见, 彼得·德鲁克提出企业目标定位的理念与企业生命周期理论是一致的, 而且强调了目标之间的平衡。

结合上述理论及文献, 笔者认为企业在确定财务管理目标时, 除了重点考虑不同的利益相关者 (重点是企业实际控制人) 的诉求, 尤其是监管者的强制性要求 (如合法合规性和相

应的社会责任) 之外, 还应综合考虑以下两个因素:

1. 企业所有制性质

理论上, 企业不应贴上“国有、国有控股、民营、混合所有制、外资、中外合资、中外合作”等标签。但我国关于公司的相关法律法规是基于企业所有制性质而设计的, 不同性质的企业天生就具备了不同的功能。营造“公开、公正、公平”的经营环境是国家追求的目标, 但这可能需要一定的时间。在此背景下, 这种所有制引起的企业定位差异还是客观存在的, 因此, 在制定企业目标及财务管理目标时就不能轻易忽略。比如, 对于以国有控股为主的企业, 其财务管理目标除了强调企业价值 (理论上是企业未来现金流量的折现值) 最大化之外, 还要突出其他利益相关者的诉求, 也即企业的社会价值功能 (如就业与稳定等)。相对而言, 民营企业在合法合规的前提下, 则以股东价值最大化为主导。

2. 企业不同的发展阶段

前已述及, 企业处于不同的发展阶段, 其目标呈现出明显的差异性。相应地, 财务管理目标也不同。撇开企业所有制形式来看, 初创期的企业目标在于“生存”, 签订合同、收回款项是其首要目标, 赚钱成为创业者的首选; 成长期的企业开始着手打造企业的核心竞争力, 在追求股东利益最大化的同时, 着重考虑管理层甚至核

心员工(比如通过股权激励的形式稳定高管层和核心员工)、重点客户和供应商利益甚至适度的社会责任的平衡,也会采用多种方式与主要竞争者同台竞技,在管理理念上已形成企业价值最大化的导向;成熟期的企业则开始全面考虑利益相关者的诉求,在追求利润的同时也会适度考虑社会责任问题;衰退期的企业主要考虑股东如何退出(或二次创业)、业务的整合或创新、监管者的要求等,基本上以股东利益为核心,客观上也迎合了其利益相关者的要求。

总之,企业因其所有者的性质、创始人的风格、发展阶段、规模、所处行业、竞争环境的不同,其财务管理目标应是多元化的。

三、如何实现企业财务管理目标

(一) 完善公司治理结构

财务管理目标取决于企业目标,而企业目标作为公司战略的重要组成部分,受到管理层和治理层尤其是后者的重大影响。基于此,按照现代公司治理要求建立完善的治理结构至关重要。公司通过建立股东(大)会、监事(会)、董事会(执行董事)等决策机构为管理层提供支持,当然也提出相应的约束,以此实现所有权和代理权的有效分离。这样,既可以实现公司的高效运行,也可以达到股东的预期,客观上也能满足其他利益相关者的诉求。

(二) 制定适宜的会计政策和会计估计

在财务管理的诸多目标中,财务指标是资金运转指标的重要内容之一,比如应收账款周转率、存货周转率、投资回报率、利息保障倍数等。从财务会计角度而言,在一定会计期间,财务指标受企业所选择的会计政策和会计估计的影响。为客观、公允地反

映企业的绩效,同时方便与同行比较,笔者建议制定业界通行的主要会计政策和会计估计。否则,如果出于企业自身盈余管理的需要,量身定制适合企业自身发展的相关会计政策,便无法公允反映企业的真实财务状况,也无法得到(潜在)投资者、往来单位、监管者甚至公众的认可。适宜的会计政策和会计估计也是企业信息透明度的体现,越是普遍通行的,越能得到大家的首肯。

(三) 完善财务综合报告

企业财务信息的透明直接体现为企业的财务综合报告。基于此,企业除遵照《企业会计准则》及其解释要求外,为增强信息的认可度,还可以参照财政部发布的系列管理会计应用指引的理念编制财务综合报告,主动披露企业财务管理目标及其实现路径、保障措施和风险管理办法等。而财务综合报告的阅读者通过结合传统财务报表的分析,可以增强对企业的理解和信任,这对于加强企业间合作、银企合作、改善投资者与监管者关系大有裨益。需要说明的是,企业在提供财务综合报告时,应具备“业财一体化”的理念,在对业务分析的基础上对财务事宜进行解读,这样的财务综合报告才是接地气的,也才会受到阅读者的欢迎。

(四) 及时处理突发事件

企业在发展过程中,由于内外环境的变化,有可能遇到影响企业发展的重大事件。比如,对于以外贸为主的企业,在中美贸易战的背景下,其业绩势必受到重大影响。此时,企业如何应对因贸易环境的重大变化,是改变商业模式还是直接调整业务方向?如果调整业务方向,是否具备相应的管理团队和业务基础?这些问题都需要有应对的流程和风险防范机制。一旦负面事件发生,企业可以及

时启动风险防范程序,减少不利事件对企业业绩的影响。

(五) 采用平衡计分卡,寻求财务管理目标和其他目标的平衡

针对企业不同的财务目标以及各种非财务目标,在具体实施时,笔者认为,可以借助平衡计分卡这一管理工具来实现。平衡计分卡综合考虑了财务指标和非财务指标、短期目标和长期目标、结果和原因、企业内部诉求和外部诉求等,同时从财务、客户、内部运营、学习和成长四个维度设计相关的指标,借助战略地图,平衡计分卡所设定的各项主要指标具有较强的综合性和指导性。同时,可通过定期绩效考核,促进企业财务管理目标更好更快地实现。

(六) 遵守法律法规,合乎社会伦理

企业作为社会的重要基层组织,发挥着资源(包括人、财、物等有形资源和无形资源)的整合和开发功能,在社会发展中发挥着重要作用。基于此,企业需要遵循社会良性运行的基本规则,而这些基本规则就包括法律法规和社会伦理。法律和伦理之间本来也是相互影响和相互促进的,二者之间既有区别也有重叠,社会伦理学包括对个人、组织和国家的要求,从企业角度而言,需要遵循社会伦理学中经济伦理的一般要求,这也是企业文化的一部分,良好的企业文化是支撑企业长期健康发展的重要动因。基于此,遵守法律法规、合乎社会伦理既是国家的要求,更是企业应有的追求。□

(作者单位:上海国家会计学院

河北中医学院)

责任编辑 刘黎静