

两权分离情况下 不同利益阶层的 财务视角

□ 金燕华

随着商品经济的不断发展和社会分工的细化,产生了现代公司制这一组织形式,其最大特征是所有权与经营权相分离。两权分离使现代企业形成了多边的契约关系以及多方利益集团。股东作为企业所有者,将财产的经营权委托给了企业的经营管理者,并凭借所有权来分享企业的收益;企业的债权人把资金借给企业后,定期取得利息,到期收回本金;政府作为公共产品的提供者,依法收取税赋;企业的经营管理者有权使用企业财产进行经营,并因此获得相应的报酬。一般而言,有经营权的利益阶层可分为产销阶层(也称劳动者或中基层管理者)和管理当局(高层管理者),而有所有权的阶层一般指普通股股东或投资者。他们分别代表了不同的利益阶层,并且对财务管理的目标、损益观和价值观有着不同的要求。

一、不同的财务管理目标

有关财务管理目标,一般的表述有产值最大化、利润最大化、每股盈余或权益资本净利率最大化、股东财富或企业价值最大化。笔者认为,产值最大化与利润最大化代表了产销阶层和管理当局等不同阶层经营管理者的财务管理目标;每股盈余或权益资本净利率最大化代表了大股东或有

控制权的长期投资者的理财目标;股东财富最大化或企业价值最大化则反映了包括中小股东或不具有控制权的投资者等在内的全体股东或投资者的目标。

二、不同的损益观念

损益是通过生产经营新创造的价值。权责发生制下的损益观念是以利润为核心内容,我国一般指净利润,而西方常用的是息前税前利润(Earnings before interest and tax, EBIT)。在西方,产销阶层权责发生制的损益观以边际贡献来计量,即由销售收入扣除变动成本而构成;管理当局的损益观则以EBIT来计量,两者的差额是固定成本,这两者的“视差”引起了经营杠杆的作用。而普通股股东通常用每股收益(Earning Per Share, 即EPS)来代表损益观,由于 $EPS = [(EBIT - I)(1 - T)] / N$,因此,股东与管理当局的“视差”产生了财务杠杆作用,而与产销阶层的“视差”则产生了总杠杆作用。

收付实现制下的损益观念是以现金流量净额或自由现金流量为其核心内容。产销阶层、管理当局和股东分别以经营性现金流量、企业自由现金流量(经营实体自由现金流量)和股东自由现金流量来计量。经营性现金流量不反映筹资性支出、资本性支出等属于企业自由现金流量的内容,而股东自由现金流量不包括属于企业自由现金流量的债权人自由现金流量。

三、不同的价值观念

在权责发生制下,产销阶层、管理当局和投资者分别以销售净利率、资产净利率和权益净利率为内容来进行营利能力的比率分析,这也是杜邦系统(The Du Pont System)的三个层次。这三个指标分别代表了对净利润这一产出物,不同利益阶层的不同投入观或认为的产出原因。销售净利率与资产周转率的乘积是资产净利率,而资产净利率与权益乘数之积是权益净利率。

收付实现制下,企业的产出物是经营现金净流入,产销阶层、管理当局、普通股股东以销售额、全部净资产和普通股总股数作为不同的投入观或产出的原因,他们分别以销售现金比率、全部资产现金回收率和每股营业现金净流量来分析企业获取现金的能力。

总之,“两权”分离情况下不同的利益阶层可能会对同一问题从不同角度进行分析,而我们一般都从产销阶层出发,通过与管理者及股东或投资者的有关指标比较来分析不同“视差”的原因,掌握这种“视差”,有助于我们在实际工作中做好理财工作,对参加注册会计师考试的同仁也应有所启迪。

(作者单位:北京化工大学)

责任编辑 王教育