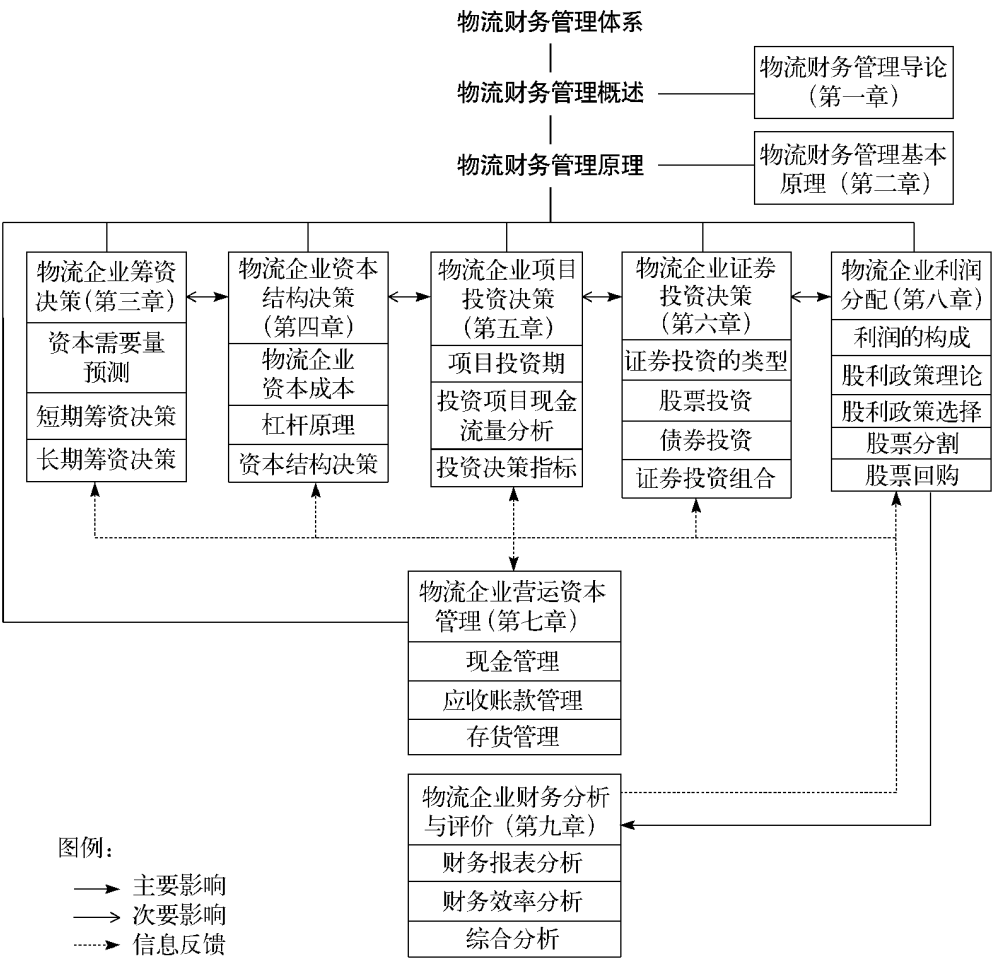


第一章

物流财务管理导论



物流财务管理结构模型

知识目标

- 理解物流企业及财务管理的概念；
- 掌握物流财务管理的基本内容和方法；
- 了解物流财务管理的目标及财务管理环境。

技能目标

- 能够正确判断物流企业各项财务活动的种类；
- 能够根据物流企业情况正确地选择财务管理的总体目标。

随着市场经济的不断发展,物流业在现代经济中的地位也越来越高,发展也渐趋专业化。在激烈的市场竞争中,物流企业要持续健康地发展,除了规范的经营与管理外,还需要正确的财务管理。财务管理是现代物流企业管理的中心。本章在对物流企业和财务管理进行概述的基础上,对物流企业财务管理环境、财务管理目标、财务管理方法及财务管理的原则等进行了概括性的阐述,为深入学习物流企业财务管理相关内容打下了基础。

第一节 物流企业财务管理概述

一、物流企业概述

物流企业(logistics enterprise)是指从事物流活动的经济组织。它至少从事运输(含运输代理、货物快递)或仓储中的一种经营业务,并能够按照客户物流需求对运输、储存、装卸、包装、流通加工、配送等基本功能进行组织和管理,具有与自身业务相适应的信息管理系统,实行独立核算、独立承担民事责任。

按照是自行承担和完成物流业务还是委托他人进行操作来区分,物流企业可分为物流自理企业和物流代理企业。物流自理企业就是通常意义上的物流企业,它可进一步按照业务范围进行划分。物流代理企业同样可以按照物流业务代理的范围分成综合性物流代理企业和功能性物流代理企业。其中,功能性物流代理企业包括运输代理企业(即货代公司)、仓储代理企业(即仓代公司)和流通加工代理企业等。

小贴士

解读物流振兴规划 信息化带来机遇^①

众所周知,经济的三要素是生产、流通和消费,缺少或弱化了任何一个环节都会

^① 参见宁家骏:《解读物流振兴规划 信息化带来机遇》,[2009-03-27],http://www.enet.com.cn/ediy/inforcenter/enet_z.jsp?articleid=20090325450512。

影响整个经济的运行。作为服务于现代经济的物流业,对整个经济起到了承上启下的作用,因而被认为是国民经济发展的基础和命脉。其发展程度也成为衡量一国现代化程度和综合国力的重要标志之一。我国于 20 世纪 80 年代才引入“物流”的概念。从物流的构成要素看,现代物流把运输、储存、装卸、包装、流通加工、配送和信息处理等结合在一起,形成一个跨行业、跨部门、跨地区的综合性产业。此外,物流业还能融合运输、仓储、货运代理和信息等行业,是涉及领域广、吸纳就业人数多、融信息技术于一身的新型服务业。

必须看到,我国物流业的总体水平较低,严重制约着经济的发展,而且长期以来,我国对现代物流业的认识不到位,特别是在如何进一步提高发展质量、转变增长方式等方面所做工作还很不够。根据我国外向型经济比例较大的特点,发展现代物流业更成为调整产业结构的战略选择之一。

二、财务管理的概念

在市场经济条件下,物流企业与其他企业一样,其生存与发展主要体现为企业的再生产过程,而企业的再生产过程主要是以价值的转移和增加体现出来。财务管理就是基于企业再生产过程中客观存在的财务活动而产生的,是企业组织财务活动、处理各方面财务关系的一项经济管理工作。简单地说,财务管理就是对企业的价值运动进行规划和控制的一项管理活动,是企业管理的重要组成部分,其重点是对价值运动的管理。

三、物流企业财务活动

所谓财务活动,是指与价值运动相关的企业活动。物流企业的财务活动主要表现为物流企业再生产过程中循环往复的价值运动。企业要实现再生产,首先要筹集充裕的资本,并将拥有的资本用于购买生产经营所需的原材料等生产资料;然后,通过劳动将劳动对象加工成新的产品,并创造出新的价值;再通过销售行为,使新创造的价值得以实现,并收取相应资本;最后,企业再次将资本投入新的生产过程,实现周而复始的价值运动。

物流企业财务管理的内容就是在物流企业资本运动过程中形成的各种财务活动,主要包括筹资管理、投资管理、营运资本管理及利润分配管理等。它们是相互联系、相互依存和相互影响的。

1. 筹资管理

在市场经济条件下,物流企业要成立并发展,首先必须按照相关法律法规的要求筹集足够数量的资本成立物流企业这一经济实体,这也是物流企业资本运动的起

点。但是,为了扩展企业的经营能力,物流企业还须通过一定方式获取扩充资本。企业可以通过吸收直接投资、发行股票或使用企业内部留存收益等自有资本的方式来获取扩充资本,也可以通过向银行借款、发行债券或商业信用等方式获取。

2. 投资管理

物流企业经营的目的是通过经营与管理实现投入资本的保值增值,不断增加物流企业价值。一方面,物流企业可以把筹集到的部分资本投资于物流企业内部,用于购置固定资产和无形资产等,以便为物流企业的生产经营创造条件,形成物流企业的对内投资;另一方面,物流企业也可把筹集到的资本投资于购买其他物流企业的股票、债券或对其他物流企业进行直接投资,从而形成物流企业的对外投资。

物流企业无论对内投资还是对外投资,都需要支出资本;而当物流企业变卖各种资产或收回对外投资时,则会产生资本流入。这些资本收付活动就是由资本投放而产生的财务活动。

3. 营运资金管理

物流企业在日常的经营中,经常要保持部分资产的流动性,以便维持物流企业正常运转。同时,在经营过程中会发生流动性资产的收付,如物流企业采购材料、商品、低值易耗品,支付工资和各种费用以维持物流企业生产及销售;物流企业销售商品后取得收入,收回资本,从而形成资本流入。物流企业的营运资金管理主要包括投资在流动资产上的数量额的确定(即资本运用的管理)和企业流动资产的融资方法的选择(即资本筹措的管理)。其中,前者主要包括现金管理、应收账款管理和存货管理,后者主要包括银行短期借款管理和商业信用管理。

可见,这些由生产经营引起的财务活动构成了物流企业的资本运营活动,是物流企业财务管理的一项重要内容。

4. 利润分配管理

物流企业投资者投资的目的是获取经营收益。利润的分配是在企业实现资本保值增值的前提下完成的。企业将资本投放和使用后,通过生产经营产生利润,从而实现资本的增值。

资本分配是多层次的。企业获取的息税前利润在支付债权人的利息以后,即税前利润;依法缴纳所得税后所得利润,即税后利润。税后利润是物流企业的净利润,是弥补亏损以及提取公积金后向投资者分配的利润。

第二节 物流企业财务管理环境

财务管理环境也称理财环境,是指对企业财务活动产生影响的各种内部和外部

因素。物流企业财务活动是在一定的理财环境下进行的,财务人员只有深入研究物流企业财务管理所处环境的现状和发展趋势,把握开展财务活动的有利条件和不利条件,才能增强本企业财务管理对环境的适应性,为财务决策提供可靠的依据,进而实现物流企业财务管理的目标。

按照涉及范围的不同,财务管理环境可以分为宏观财务管理环境和微观财务管理环境。

一、宏观财务管理环境

宏观财务管理环境又称外部财务管理环境,是指存在于企业外部,影响企业财务管理活动的各种宏观因素,如经济环境、金融市场环境、法律环境和政治环境等。作为整个社会经济系统的一个基本单元,企业不可能独立于社会经济环境而单独存在。因此,社会经济环境的变化会对物流企业财务活动产生广泛的影响。

(一) 经济环境

经济环境是物流企业生产经营中重要的外部环境,是影响物流企业财务管理活动的最基本因素,包括国家的经济体制、经济发展水平、经济周期、经济政策、市场竞争条件等。经济环境会直接影响物流企业的财务活动,还会通过影响国家法律、政治、文化等因素间接影响物流企业的财务活动。

1. 经济体制

经济体制又称经济管理体制,是指在一定的社会制度下,生产关系的具体形式以及组织、管理和调节国民经济的体系、制度、方式和方法的总称。

在现行的市场经济体制下,我国物流企业成为“自主经营,自负盈亏”的经济实体,有独立的经营权、管理权及理财权。物流企业应该从自身需要出发,合理确定资本规模,在资本市场上合理地筹集资本,然后再把筹集到的资本投放到高效益的项目上,以获取更大的收益,最后将收益根据需要进行分配。

2. 经济发展水平

企业的财务管理活动与经济发展水平直接相关,同时,财务管理理论与经济发展水平也紧密相连;经济越发达,财务管理活动就越复杂,财务管理理论也越先进。财务管理的发展历程充分体现了经济发展水平对财务管理的影响。

3. 经济周期

经济周期即经济发展的周期性波动。在市场经济条件下,经济发展总是带有一定的波动性。当经济持续增长时,物流企业受其影响会处于繁荣时期。市场需求旺盛,物流企业的经营环境良好,盈利增加,资本比较充足,投资风险减小。此时,物流企业应抓住机遇,扩大业务规模,开拓市场,增加投资。在经济萧条时期,由于整个

宏观经济不景气,物流企业很可能处于紧缩状态之中,经营业绩下降,投资锐减。

4. 经济政策

经济政策是国家进行宏观调控的重要手段。国家的金融政策、财税政策、产业政策等对物流企业的筹资活动、投资活动和分配活动等都会产生重要影响。例如,在市场经济条件下,作为政府对国民经济进行宏观调控的重要手段之一,货币金融政策直接影响到经济结构、经济发展速度、企业效益、国民收入、市场利率和市场运行等各个方面,进而影响企业的财务管理活动。一般来说,宽松的货币政策能增加市场的货币供给量,减少企业资本成本,提高物流企业的经济效益,从而减小物流企业的投资风险;反之,紧缩的货币政策主要表现为减少市场的货币供给量,从而造成企业资本紧张,增加企业资本成本,使物流企业的经济效益下降,这样就会增加物流企业的投资风险。同货币政策一样,财政政策是政府进行宏观经济调控的重要手段。财政政策可以通过增减政府收支规模和税收政策等手段来调节经济发展的速度。当政府通过降低税率、增加财政支出等手段刺激经济发展时,物流企业会面对一个宽松的经营环境,经营成本在一定程度上会下降,进而使物流企业的利润上升,社会就业增加,国民收入也会增加;反之亦然。另外,产业政策也是政府调节经济结构的重要手段之一。政府通过产业政策促进或限制某个行业的发展,对企业经营环境产生重大影响。政府的产业政策对不同行业有不同的影响:国家对重点发展、优先扶持的行业,往往给予特殊优惠的政策,企业的发展前景较好,利润有望增加;而对限制发展的行业,国家往往会采取种种限制措施。因此,产业政策会直接或间接地影响物流企业的风险与收益。

5. 市场竞争条件

物流企业和其他企业一样,其一切生产经营活动都发生在特定的市场环境中。物流企业财务管理行为的选择在很大程度上取决于企业所处的市场环境。不了解企业所处的市场环境,就不能深入地了解物流企业的运行状态,也就很难作出科学的财务决策。

在现实社会中,物流企业所处的市场环境通常分为完全垄断市场、完全竞争市场、不完全竞争市场和寡头垄断市场四种。不同的市场竞争环境对财务管理有不同影响。处于完全垄断市场的物流企业,不存在有威胁的竞争对手,因而企业的产品价格波动不大,利润稳中有升,经营风险较小。在这种市场竞争条件下,物流企业可利用较多的债务资本。处于完全竞争市场的物流企业,由于市场竞争地位相同,因而产品的销售价格完全由市场来决定,利润随价格波动而波动,企业面临较大的经营风险。在这种市场竞争条件下,物流企业不宜过多地采用负债方式去筹集资本。处于不完全竞争市场和寡头垄断市场的物流企业,关键是要使自身产品具有优势、

特色和品牌效应,这就要求企业在研究与开发产品上投入大量资本,开发出新的优质产品,并做好售后服务工作,给予顾客优惠的信用条件。

(二) 金融市场环境

金融市场是指资本供应者和资本需求者双方通过信用工具进行交易而融通资本的市场,简而言之,是实现货币借贷和资本融通、办理各种票据和有价证券交易活动的市场。金融市场为资本供应者和资本需求者提供了各种金融工具和选择机会,使融资双方能自由灵活地调度资本。

1. 金融市场的基本要素

(1) 资本供应者和资本需求者。资本供应者和资本需求者包括政府、金融机构、企事业单位、居民、外商等,他们既可能向金融市场提供资本,也可能利用金融市场筹措资本。这是金融市场得以形成和发展的一个基本因素。

(2) 信用工具。这是借贷资本在金融市场上交易的对象,如各种债券、股票、票据、可转让存单、借款合同、抵押契约等,是金融市场上实现投资、融资活动必须依赖的标的。

(3) 信用中介。这是指充当资本供求双方的中介,起着联系、媒介和代理作用的机构,如银行、投资公司、证券交易所、证券商和经纪人等。

2. 金融市场环境与物流企业财务管理

金融市场环境是物流企业最为主要的环境因素。首先,金融市场是物流企业投资和筹资的场所。金融市场上有许多筹集资本的方式,并且比较灵活。在经营过程中,当物流企业需要资本时,可以根据实际情况在金融市场上选择适合自己的方式筹集资本,通过选择不同的筹资方式,使企业资本成本保持合理水平;当物流企业在经营过程中有暂时闲置资本时,也可以在金融市场上选择合适的投资方式进行投资,从而提高资本的使用效率,增强企业盈利能力。其次,物流企业通过金融市场可以使长短期资本互相转化。如果物流企业拥有充裕的流动资本,则可以通过金融市场转换为股票和债券等长期投资,以获得较高的回报;如果物流企业流动资本不足,可以将持有的长期投资在金融市场卖出,获取短期资本,以增强企业资产的流动性。另外,金融市场还可以为物流企业财务管理提供有意义的信息,如利率变化反映资本的供求状况以及国家的宏观政策,股票的价格趋势反映了投资者对企业的评价和对未来情况的判断,这些信息可以为物流企业进行财务决策提供有用的信息。

3. 我国主要的金融机构

在现代市场经济中,金融机构多种多样,其业务范围、职能和服务对象等各有不同。下面介绍我国几类主要的金融机构:

(1) 中国人民银行。中国人民银行是我国的中央银行,它代表政府管理全国的

金融机构和金融活动,经理国库。其主要职责是起草有关法律和行政法规,完善有关金融机构运行规则;依法制定和执行货币政策,经理国库;监督管理银行间同业拆借市场和银行间债券市场、外汇市场、黄金市场;维护支付和清算系统的正常运行;代理国库和其他与政府有关的金融业务。

(2) 政策性银行。所谓政策性银行,是指由政府创立、参股或保证的,不以营利为目的,专门为贯彻、配合政府社会经济政策或意图,在特定的业务领域内,直接或间接地从事政策性融资活动,充当政府发展经济、促进社会进步、进行宏观经济管理工具的金融机构。其特点在于:不面向公众吸收存款,而以财政拨款和发行政策性金融债券为主要资本来源;不以营利为目的,经营时主要考虑国家的整体利益和社会效益;其服务领域主要是对国民经济发展和社会稳定有重要意义而商业银行出于营利目的不愿筹资的领域。但是,政策性银行的资本并非财政资本,也必须有偿使用。

我国目前有三家政策性银行:国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行。

(3) 商业银行。商业银行是以经营工商业存款、放款为主要业务,并以银行利润为主要经营目标的企业法人。

我国的商业银行主要包括国有商业银行、股份制商业银行和城市商业银行等。

国有商业银行是由国家专业银行演变而来的。它们过去分别在工商业、农业、外汇业务和固定资产贷款领域中提供服务。近些年来,其业务交叉进行,传统分工已经淡化。

股份制商业银行是1986年以后发展起来的。这些银行的股权结构各异,以企业法人股和财政入股为主,个别银行有个人股权。股份制商业银行完全按商业银行的模式运作,服务比较灵活,业务发展很快。

城市商业银行的前身是城市合作银行。其服务领域是依照商业银行经营原则为地方经济发展服务,为中小企业发展服务。1998年,城市合作银行全部改名为城市商业银行。从整体上看,城市商业银行发展速度很快,经营管理水平有所提高,经营效益明显改善,抵御风险能力有所增强。

(4) 非银行金融机构。非银行金融机构主要是指以发行股票和债券、接受信用委托、提供保险等形式筹集资本,并将所筹资本运用于长期性投资的金融机构。非银行金融机构与银行的区别在于信用业务形式不同。其业务活动范围的划分取决于国家金融法规的规定。

目前,根据法律规定,我国非银行金融机构主要包括经银监会批准设立的信托公司、企业集团财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司、境外非银行金融机构驻华代表处等机构。

4. 利率

金融市场运用市场机制,能够组织并实现资本这一生产要素在余缺部门之间调剂与优化组合,并由供求关系形成特殊的交易价格(即利率),从而提高资本在全社会的使用效率。

利率又称利息率,表示一定时期内利息量与本金的比率,通常用百分比表示。在金融市场上,利率是资本使用权的价格。按年计算则称为年利率。其计算公式是:

$$\text{利息率} = \text{利息量} \div \text{本金} \div \text{时间} \times 100\% \quad (1-1)$$

决定和影响利率的因素极为复杂,利率水平最终是由各种因素的综合影响所决定的。利率不仅受到产业的平均利润水平、货币的供给与需求状况、经济发展的状况等因素的影响,还会受到物价水平、利率管制、国际经济状况和货币政策的影响。

(三) 法律环境

法律环境是企业组织财务活动、处理与有关各方的经济关系所必须遵循的法律规范的总和。一般情况下,法律规范包括各种法律、法规和制度。作为一种社会活动,物流企业的财务管理活动既受到法律的保护,又受到法律的制约。物流企业在从事筹资、投资、资本运用和股利分配等财务活动时必须遵循有关法律的规定。

影响物流企业财务管理的法律法规有很多,主要可以概括为以下几种:

1. 企业组织法律规范

物流企业和其他企业一样,必须依法成立。组建不同类型的企业,就要依照不同的法律规范。这些法律规范包括《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)、《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法》、《中华人民共和国个人独资企业法》、《中华人民共和国合伙企业法》等。这些法律规范既是企业的组织法,又是企业的行为法。这些法律法规规定了物流企业的设立条件,设立程序,组织机构,组织变更、终止的条件和程序等,还规定了企业股东人数、法定资本的最低限额、资本的筹集方式等。同时,这些法律规范还涉及物流企业资本的组织形式,资本筹资的渠道、方式、期限及条件,利润分配等诸多理财内容,也涉及不同的物流企业组织形式的理财特征,如合伙制与独资物流企业要承担无限债务偿还责任,而公司制物流企业只承担有限责任。

2. 税收法律规范

税收是国家为实现其职能,强制地、无偿地取得财政收入的一种手段。任何物流企业都具有纳税的法定义务。作为经济实体的一个组成部分,物流企业财务管理也要受到税收的直接影响或间接影响。有关税收的立法可以分为三类:所得税的法规、流转税的法规和其他地方税的法规。

税收对物流企业的投资、筹资、资本运用及股利分配决策等财务活动具有重要的影响。税收会形成企业的一种费用,增加企业的现金流出。因此,在投资决策中,分析某个项目年末的净现金流量时必须扣减这部分现金流出,才能正确计算出投资活动的净现金流量。债务的利息具有抵减所得税的作用,因此,在筹资中应合理确定物流企业的资本结构,降低企业综合资本成本,考虑税收的影响。另外,物流企业进行股利分配时,股利的分配比例和分配方式会影响股东个人缴纳的所得税的数额,进而可能对物流企业价值产生重要的影响。总而言之,税收对物流企业的财务管理具有深刻的影响。物流企业通过合法的税收筹划实现公司价值最大化,是理财工作的重要内容。

3. 证券法律制度

证券法律制度是确认和调整在证券管理、发行与交易过程中各主体的地位与权利、义务关系的法律规范。证券法律制度对物流企业以证券形式进行的筹资与投资、上市公司信息的披露具有重要的影响。

除上述法律规范外,与企业财务管理有关的其他经济法律规范还有许多,如结算法律规范、合同法律规范等。财务人员要熟悉这些法律规范,在守法的前提下完成财务管理的职能,实现企业的财务目标。

(四) 政治环境

物流企业财务管理活动除了受经济因素影响外,还受政治因素的影响。作为国家的上层建筑,政治制度在各个方面对整个社会环境施加影响。例如,国内外政治形势的变化、国家重要领导人的更迭、国家法律与政策的变化以及国际关系的改变等都会对社会宏观经济及微观的个体企业产生直接或间接的影响,尤其是对进行境外投资的物流企业,产生的影响更大。这一方面是由于各国或各届政府对各类性质不同的物流企业所持有的态度不同,另一方面是由于各国或各届政府的政治稳定程度不一样。

二、微观财务环境

1. 物流企业的组织形式

作为市场经济的组成部分,物流企业也存在多种组织形式。不同的组织形式对企业的财务管理产生的影响可能也不同。

目前,我国物流企业的组织形式主要包括股份制物流企业、国有物流企业、集体物流企业、私营物流企业、中外合资经营物流企业、中外合作经营物流企业、外商独资经营物流企业及其他组织形式。不同的物流企业组织形式,其资本来源和利润分配也存在较大的差别,因此,财务管理的目标及重点也存在不同。如国有物流企业,

除了要完成市场经济条件下的财务目标外,可能还要担负更多的社会责任。另外,不同组织形式的物流企业遵守的财务制度和法律法规等也不尽相同。所以,在进行财务活动时,物流企业应根据自身的组织形式来筹集资本、投放资本和分配收益,处理好物流企业与各方面的财务关系。

2. 物流企业的规模及生产经营状况

企业规模表示劳动力、生产资料和产品在企业中的集中程度。企业规模一般分为大、中、小三级。大型企业产量大、技术高、生产集中,在国民经济中起主导作用。大型物流企业资本实力雄厚,一般选择大型的投资项目,以取得规模经济效应。中型企业投资较少、建设周期短、见效快,便于实现生产专业化,且适应市场变化能力较强,生产易接近原料地和市场,生产经营灵活。小型物流企业资本实力相对最弱,投资项目规模较小。在进行财务管理活动时,物流企业除了要注重自身资产规模外,还应关注资产的结构比例。物流企业必须根据自身的资产规模和结构比例规划财务行为和进行财务决策,以便发挥资本的最大经济效益。

另外,物流企业的生产经营状况对财务管理活动也会产生深远的影响。不管是对个别业务还是对整个物流企业而言,业务收入的多少、成本的高低、利润的大小以及资本周转的快慢都会因所处生命周期的不同而存在较大的差别。因此,物流企业不仅要针对企业所处的阶段采取适当的措施,而且要有预见性地开发新业务,以保持物流企业在同行业中的领先地位和竞争优势。

3. 物流企业内部管理水平

物流企业内部管理水平是指物流企业各项管理制度的制定及执行情况。内部管理水平的高低直接决定物流企业的生存与发展乃至企业的成败。企业财务管理是企业内部管理的一个重要组成部分。企业有完备、健全的财务管理制度并能得到严格执行,意味着物流企业财务管理有了较好的基础,使企业财务管理活动更加高效而合理、更加规范和科学,为企业的长远发展提供内部支持,保证物流企业的健康发展。

物流企业的财务管理活动与其环境是相互依存、相互制约的。一方面,物流企业所处的财务管理环境决定了物流企业的财务管理目标,进而影响物流企业财务管理活动的手段和效率;另一方面,物流企业财务管理对其所处的环境又具有反作用,甚至在一定条件下,财务管理有能力改变其所处环境,特别是改变物流企业的微观环境。正确认识财务管理活动与环境的关系可以使企业更好地处理环境与企业财务管理的关系,发现财务管理环境变化的规律性,抓住环境因素突变带来的各种有利机会,减小环境变化对财务活动造成的不利影响。

第三节 物流企业财务管理目标

一、物流企业财务管理目标的概念

物流企业财务管理目标又称物流企业理财目标,是指物流企业进行财务活动要达到的根本目的,是评价物流企业财务活动是否合理的基本标准。作为物流企业一切财务活动的出发点和归宿,财务管理目标决定着物流企业财务管理的基本方向。不同的财务管理目标会引导物流企业建立不同的财务管理运行机制。科学合理地确定财务管理目标,对物流企业优化财务管理行为,促进物流企业健康发展具有重要意义。

随着世界经济的发展,财务管理理论也在不断丰富和发展。作为财务管理理论的重要组成部分,财务管理目标也随着经济的发展而发展。在经济发展过程中,先后出现了三种比较具有代表性的财务管理目标,即利润最大化目标、股东财富最大化目标和企业价值最大化目标。

1. 利润最大化目标

所谓利润最大化目标,是指通过物流企业财务管理活动增加企业利润,以企业利润达到最大为目标。利润最大化观点在西方经济理论中根深蒂固。许多西方经济学家都是以利润最大化来分析和评价物流企业的行为和业绩。这也直接影响到我国一部分财务管理学者的观点。

因为在社会主义市场经济初级阶段,以利润最大化作为企业的目标,有利于企业加强管理、改进技术、提高劳动生产率、降低产品成本,最终提高企业的经济效益。但以利润最大化作为财务管理的目标也存在以下缺点:

(1) 利润最大化没有考虑货币时间价值。利润最大化中的利润额是物流企业一定时期的利润总额,没有考虑利润实现的具体时间,即没有考虑货币时间价值。例如,今年获利 100 万元和明年获利 100 万元,哪一个更符合企业的目标,若不考虑货币的时间价值,就难以作出正确判断。

(2) 利润最大化忽略了利润形成过程中的风险问题。根据财务管理理论,一般情况下,收益和风险成正比,收益越大,相对应的风险也越大。以利润最大化作为财务管理的目标,可能会使财务人员不顾风险的大小去追求最多的利润。例如,同样投入 500 万元,当年获利 100 万元,一个企业获利已全部转化为现金;另一个企业获利则全部是应收账款,并可能发生坏账损失,哪一个更符合企业的目标。若不考虑风险大小,就难以作出正确判断。

(3) 利润最大化会导致财务管理的短期行为。在两权分离的公司治理结构下,

管理者为了达到预定目标,很可能只顾实现目前的最大利润,而不顾物流企业的长远发展,这不利于企业的可持续发展。

综上所述,将利润最大化作为物流企业财务管理目标,不仅是对财务管理目标的浅层次认识,也是对物流企业生存价值和物流企业经济效益浅层次和片面的认识。由于利润最大化存在种种缺陷及不足,所以,利润最大化不应作为物流企业财务管理的目标。

2. 股东财富最大化目标

股东财富最大化目标是指通过企业财务活动的合理安排与运用,为股东带来最多的财富。在市场经济条件下的股份制企业里,股东创办企业的目的是增加财富。他们是企业的所有者,是企业初始资本的提供者。其投资的目的是获取企业形成的未来报酬,包括获得股利和出售股权获取现金。股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定。在股东投资资本不变的情况下,股价上升可以反映股东财富的增加,股价下跌可以反映股东财富的减损。所以,股东财富最大化又可演变为股票价格最大化。

与利润最大化目标相比,股东财富最大化目标有其积极的方面,这是因为:

(1) 股东财富最大化目标科学地考虑了风险因素,因为风险的高低会对股票价格产生重要影响。

(2) 股东财富最大化在一定程度上能够克服物流企业在追求利润上的短期行为,因为不仅目前的利润会影响股票价格,未来预期的利润对物流企业股票价格也会产生重要影响。

(3) 股东财富最大化目标比较容易量化,便于考核和奖惩。

虽然以股东财富最大化作为财务管理的目标有很多优势,但也应看到追求股东财富最大化的缺点:

(1) 只适用于上市公司,对非上市公司很难适用。在我国现阶段的经济形势下,上市公司并不是我国企业的主体。因此,在现实中,股东财富最大化尚不适于作为我国物流企业财务管理的目标。

(2) 要求金融市场是有效的市场。在现实的市场经济条件下,由于股票的分散和信息的不对称,经理人为实现自身利益的最大化,有可能以损失股东的利益为代价作出逆向选择。

(3) 在现行市场经济条件下,股票价格除了受财务因素的影响之外,还受其他因素的影响。股票价格并不能准确反映企业管理者的经营业绩。所以,以股东财富最大化作为物流企业财务管理的目标受到了理论界的质疑。

综上所述,以股东财富最大化作为物流企业财务管理目标忽略了财务管理活动

的整体性,它的最大缺陷是其概念上的不完整性。在我国目前的经济发展阶段,股份制企业只占整体经济实体的极少数,不具有普遍性,以股东财富最大化作为整体企业财务管理的目标,就不能包含非股份制企业的理财目标,这显然是不合适的。

小案例

股东财富最大化目标范例

Coca-Cola 公司在 1995 年年报中称:“我们只为一个原因而存在,那就是不断地将股东价值最大化。”

Campbell Soup 公司在 1995 年年报中称:“我们的首要目标是增加股东的长期财富,以补偿他们的风险。”

Equifax 公司在 1995 年年报中称:“为股东创造价值是我们全部的经营和财务策略的目标。”

Georgia-Pacific 公司在 1995 年年报中称:“我们的任务永远是创造新的价值和增加股东财富。”

Transamerica 公司在 1995 年年报中称:“我们将继续增加公司全体股东的价值。”

3. 企业价值最大化目标

企业价值最大化目标是指通过企业财务上的合理经营,采用合理的财务政策,充分考虑货币时间价值和风险与报酬的关系,在保证企业长期稳定发展的基础上,使企业总价值达到最大。企业价值最大化目标的重点是将企业长期稳定发展放在首位,强调在企业价值增长中满足各方利益关系。

物流企业价值最大化是指物流企业通过合理的财务管理使其市场价值达到最大,它反映了物流企业潜在或预期的获利能力。这里所说的物流企业价值不是其账面资产的价值,而是物流企业作为一个整体在市场中体现出来的价值,即物流企业有形资产和无形资产总体的市场评价。这种评价体现在潜在或预期的获利能力或净现金流量上。

在确定物流企业价值时,应以物流企业未来各期预期产生的净现金流量、货币时间价值及风险与报酬的关系为依据,通过一定方法来确定。其中,未来各期的净现金流量是按可能实现的概率来计算,折现率反映投资者对投资的风险报酬要求。

物流企业价值最大化目标的关键是其计量问题。从实践来看,可以借鉴资产评估模式来确定物流企业价值的大小。从理论上讲,物流企业价值可以通过下列公式进行计量:

$$V = \sum_{t=1}^n FCF_t \frac{1}{(1+i)^t} \quad (1-2)$$

式中, V ——物流企业的价值;

FCF_t ——第 t 年的物流企业现金流量;

t ——取得现金流量的具体时间;

i ——与物流企业风险相适应的贴现率;

n ——取得报酬的持续时间,在持续经营假设条件下, n 为无穷大。

如果假设各年的现金流量相等,则上式可简化为:

$$V = \frac{FCF}{i} \quad (1-3)$$

由式(1-2)可知,该模式既考虑了风险与收益均衡问题,又考虑了货币时间价值问题,因此,更符合“企业价值最大化”这一理财目标的计算要求。通过公式可以看出,物流企业价值与第 t 年的物流企业现金流量、与物流企业风险相适应的贴现率及取得报酬的持续时间紧密相关。

企业价值最大化目标的优点主要有以下几点:

(1) 企业价值最大化目标相对而言最大程度地满足了相关利益者的利益要求。现代企业理论认为,企业是多边契约关系的总和,股东、债权人、经理人、一般员工等缺一不可。各方都有各自的利益,共同参与构成企业的利益制衡机制。如果企业试图通过损害一方利益而使另一方获利,就会导致矛盾冲突,不利于企业的发展。股东财富最大化仅仅考虑股东利益而忽略了其他关系人的利益,是有缺陷的,而物流企业价值最大化可以弥补以上不足。

(2) 以企业价值最大化作为物流企业财务管理的目标,能够在保证物流企业战略发展的长期性前提下,充分考虑风险问题及货币时间价值。通过公式可以看出:物流企业价值最大化目标考虑了取得报酬的时间,并用货币时间价值的原理进行了计算,科学地考虑了风险与报酬的关系。

(3) 物流企业价值最大化目标克服了物流企业在追求利润上的短期行为。虽然当前的利润会影响物流企业的价值,但预期未来的利润对物流企业价值的影响更大。

因此,以企业价值最大化作为物流企业的理财目标是现代物流企业发展的必然要求,它是物流企业财务目标的最优选择,有利于物流企业长期、稳定、健康地发展。另外,企业价值最大化是一个动态的指标,它有利于促进企业价值的持续增长,具有长期性、可持续发展性。

二、物流企业利益相关者

财务管理目标是企业利益相关者要求企业财务管理活动达到的目标,要想确立

科学的财务管理目标,必须分析究竟有哪些利益相关者会对物流企业财务管理产生影响。物流企业利益相关者很多,主要包括物流企业所有者、债权人、企业员工及政府相关管理部门。

1. 物流企业所有者

所有者是物流企业初始资本的提供者,对物流企业财务管理的影响主要是通过股东大会和董事会来实现的。从理论上讲,物流企业的重大财务决策必须经过股东大会或董事会的表决,部门经理(包括财务经理)的任免也由董事会决定。另外,物流企业的利润分配也与企业所有者紧密相关。处理好物流企业所有者与财务管理目标的关系,是确定物流企业财务管理目标的首要任务。

2. 物流企业债权人

物流企业在生产经营过程中除了所有者投入资本外,还需要从外部借入资本。债权人把资本借给物流企业后,一般要求按时收取利息,到期收回本金。债权人为了保证借出资金的安全,就必然要求物流企业按照借款合同规定的用途使用资本,并要求物流企业保持良好的资本结构和适当的偿债能力。

3. 物流企业员工

作为物流企业生产经营的主体,员工为物流企业提供了智力和体力的劳动,对物流企业财务管理目标的选择产生影响。员工的利益与物流企业的利益紧密相连,当物流企业经营失败时,他们要承担重大风险,有时甚至比股东承担的风险还大。因此,在确立财务管理目标时必须考虑员工的利益。

4. 政府管理部门

政府为物流企业提供了各种公共服务,因此,它也要分享物流企业的收益。政府要求物流企业依法纳税,必然会对物流企业财务管理决策产生一定的影响。虽然在市场经济条件下实行了政企分开的政策,政府对物流企业财务管理的影响力相对减弱,但是,政府可以通过政策引导的方式影响物流企业财务管理的目标。

物流企业财务管理目标的选择要满足不同利益相关者的利益要求,也就要求物流企业的财务管理目标形成一种利益制衡机制,进而促进物流企业长期、稳定、健康地发展。

三、我国物流企业财务管理目标的选择

我国物流企业起步较晚,虽然经过近些年的发展取得了惊人的成就,但总体而言,还存在规模小、组织结构落后、管理不规范等问题,在一定程度上影响了物流企业财务管理目标的选择。另外,财务管理目标与物流企业的多个利益相关者有关,是这些利益相关者共同作用和相互妥协的结果。

通过对企业财务管理目标的分析可以看出:利润最大化目标忽略了利益相关者的诉求,同时也会导致管理者的短期行为;将股东财富最大化作为财务管理目标也不符合我国实际情况,因为股份制企业在我国只占少数,大部分物流企业都是私营企业,因此不具有代表性。从企业的长远发展来看,确定物流企业财务目标不能只强调某一个利益相关者的利益,而置其他利益相关者的利益于不顾。从这个意义上说,企业价值最大化作为物流企业目标可以克服其他财务管理目标的缺点,最适合作为物流企业的财务管理目标。

第四节 物流企业财务管理方法

财务管理是物流企业管理的一个方面,物流企业财务管理方法是指物流企业在财务管理中使用的各种业务手段,具体包括财务预测、财务计划、财务决策、财务预算、财务分析等。

一、财务预测

财务预测是根据物流企业财务活动的历史资料,再充分考虑现实要求和条件,对企业未来的财务活动和财务成果作出合理、科学的预计和测算。财务预测的主要任务在于:通过估计和测算各项财务政策的经济成果,为企业提供正确的经营决策依据;为物流企业预计财务收支的发展变化情况,确定经营目标;测定各项定额和标准,为编制计划、分解计划指标服务。财务预测是其他财务管理方法的基础和必要前提。财务预测主要包括明确预测目标、搜集相关资料、建立预测模型、确定财务预测结果四个步骤。

根据不同的分类标准,物流企业财务预测可以分为以下几类:

(1) 按预测对象不同,物流企业财务预测分为筹资预测、投资预测、成本预测、收入预测和利润预测。

(2) 按性质不同,物流企业财务预测分为定性预测和定量预测。

(3) 按预测时间跨度不同,物流企业财务预测分为长期预测、中期预测和短期预测。

要进行科学的财务预测,物流企业应针对财务预测的对象和目的,采用合理的测算方法。一般而言,物流企业财务预测方法有两种:物流业务量百分比法和线性回归分析法。对结果进行预测可能有多种方案,在这种情况下,物流企业应进行科学的技术论证,确定预测的最优值,提出最佳方案,以便作出科学、合理的计划和决策。

二、财务计划

财务计划是财务预测所确定的经营目标的系统化和具体化,又是控制财务收支活动、分析经营成果的依据,同时,还是以货币形式预测计划期内资本的取得与运用、各项经营收支及财务成果的书面文件。财务计划是在生产、销售、物资供应、劳动工资、设备维修、技术组织等计划的基础上编制的。其目的是对目标进行综合权衡,制定主要计划指标,拟订增产节约措施,协调各项计划指标;是落实物流企业奋斗目标 and 保证措施的必要环节。

物流企业财务计划编制主要包括经营活动中的各项收入、支出和盈亏情况,业务成本和费用预算,纯收入的分配和亏损的弥补以及企业与国家预算的缴款、拨款关系,流动资本来源和占用以及周转情况,企业依法留用利润的安排使用情况等。

三、财务决策

财务决策是指物流企业管理人员依据企业的财务目标,在充分考虑财务预测和计划的基础上,对两个或两个以上的备选方案进行对比,从中选择一个最优方案的过程。一般来讲,物流企业财务决策的步骤主要包括:确定物流财务决策目标;根据企业内部和外部经营环境拟订数个决策方案,在此基础上运用科学的方法对各备选方案的预期经济效益进行定量和定性的经济分析并作出评价;从诸多方案中选择一个最优方案并组织实施或否决全部备选方案。财务决策是物流企业财务管理活动中非常重要的一个环节,它可以决定企业的财务行为,正确的财务决策对企业的健康发展具有重大意义。

四、财务预算

财务预算是物流企业编制的一系列专门反映企业未来一定期限内预计财务状况和经营成果以及现金收支等价值指标的各种预算的总称。财务预算主要包括现金收支预算,销售预算,成本、费用支出预算,期间费用预算,资本预算等。编制物流财务预算对于控制财务支出、规范财务活动具有重要意义,是物流企业财务管理的一项重要工作。物流财务预算编制方法包括固定预算和弹性预算,增量预算和零基预算,定期预算和滚动预算。

1. 固定预算和弹性预算

(1) 固定预算是把企业预算期的业务量固定在某一预计水平上,以此为基础来确定其他项目预计数的预算方法。

(2) 弹性预算是指以预算期间可能发生的多种业务量水平为基础,分别确定与

之相应的费用数额而编制的、能适应多种业务量水平的费用预算方法。

固定预算与弹性预算的主要区别在于:固定预算是针对某一特定业务量编制的,弹性预算是针对一系列可能达到的预计业务量水平编制的。

2. 增量预算和零基预算

(1) 增量预算是以基期成本费用水平为出发点,结合预算期物流业务量水平及有关降低成本的措施,调整有关费用项目而编制预算的方法。

(2) 零基预算是指在编制预算时,对所有的预算支出均以零为基底,从实际需要与可能出发,逐项审议各种费用开支的必要性、合理性及开支数额的大小,从而确定预算成本的一种方法。

3. 定期预算和滚动预算

(1) 定期预算是指物流财务预算的编制时间是定期的方法。

(2) 滚动预算是指预算的编制时间是连续不断的,始终保持一定期限的方法。

五、财务分析

财务分析是指以物流企业的财务报告及其他相关资料为依据,采用一系列专门的分析方法,对物流企业的财务状况和经营成果等进行分析与评价。物流企业通过财务分析,可以为管理层、投资者、债权人、供应商等利益相关者的财务决策、投资决策提供重要依据。

1. 物流企业财务分析的类型

按分析的时点不同,财务分析可以分为事前分析、事中和事后分析。

(1) 事前分析指的是在财务预测、计划和决策编制过程中进行的分析。其目的在于科学地确定各项财务活动的具体目标和评选财务活动方案。

(2) 事中分析指的是在财务计划执行过程中进行的分析。其目的在于掌握计划的执行情况及实际脱离计划的原因,以便采取措施保证计划的实现。

(3) 事后分析指的是计划期结束以后进行的分析。其目的在于确定实际脱离计划的程度和原因,以便总结经验教训,提高企业计划管理水平。

2. 物流企业财务分析的基本方法

物流企业财务分析的基本方法主要有比较分析法、比率分析法和趋势分析法三种。

(1) 比较分析法是将物流企业的某项财务指标和性质相同的指标评价标准与其他企业相同指标进行对比,揭示物流企业财务状况和经营成果与其他企业差距的一种分析方法。

(2) 比率分析法是利用会计报表及有关会计资料中两项相关数值的比率来揭示物流企业财务状况和经营成果的一种分析方法。比较分析法与比率分析法经常结合在一起使用。

(3) 趋势分析法是利用会计报表和其他相关数据资料,将各期指标进行定基对比和环比,从而揭示物流企业财务状况和经营成果变化趋势的一种分析方法。

第五节 财务管理的原则

财务管理原则也称理财原则,是指人们对财务活动的共同且理性的认识,是联系理论与实务的纽带。对于财务管理原则,不同历史阶段,甚至同一历史阶段的不同学者都有不同的理解。物流财务管理的基本原则有五个,分别是自利行为原则、风险—报酬权衡原则、货币时间价值原则、资本市场有效原则和依法理财原则。

一、自利行为原则

自利行为原则是指人们在进行决策时按照自己的财务利益行事。在其他条件相同时,人们会选择对自己经济利益最大的行动。

自利行为原则来源于经济学中的理性经济人假设。理性经济人假设认为,人们对每一项交易都能衡量其代价和利益,并且会选择对自己最有利的方案来交易。投资者投资企业的目的是通过生产经营使企业资产保值增值,即追求经营利润。自利行为原则能够体现企业市场中的行为特征。在这种假设情况下,企业会采取对自己最有利的行动。

二、风险—报酬权衡原则

在现代市场经济条件下,企业相互之间公平竞争,形成了自由平等的经济实体。在财务交易过程中,物流企业都会倾向于高报酬、低风险的财务活动。如果存在两个投资机会,除了收益不同以外,其他条件(包括风险)都相同,企业会选择报酬较高的投资机会,这是理性经济人应有的基本常识。如果两个投资机会除了风险不同以外,其他条件(包括报酬)都相同,企业会选择风险小的投资机会,这是由风险反感决定的。

风险—报酬权衡原则是指风险和报酬之间存在一个对等关系。投资人投资时必须对报酬和风险作出权衡,要追求高报酬则会承担较大风险,若想减小风险则只能接受较低的报酬。因为人们都倾向于高报酬和低风险,而且都在按照对自己有利的经济利益行事,所以,竞争结果就产生了风险和报酬之间的权衡。人们不可能在

低风险的同时获取高报酬,尽管这是每个人都想得到的。在有效的市场条件下,如果存在一个风险小并且报酬高的投资机会,资本都会涌向这个投资机会,而当资本供大于求时,投资报酬会逐步降低,直至达到市场的平均收益率。

三、货币时间价值原则

货币时间价值原则是指在进行财务计量时要考虑货币时间价值因素。货币的时间价值是指货币经过一定时间的投资和再投资所增加的价值。简单地讲,货币是有时间价值的,即今天的1元钱与以后某一天的1元钱是不等价的。

货币时间价值原则的首要应用是“现值”概念,它体现在整个财务管理过程中。由于现在的1元钱与将来的1元钱货币价值不同,所以不能直接加以比较,而是要通过一定方法将未来的货币折算为现在的经济价值,然后才能进行运算和比较。把不同时点的货币折算为“现在”时点的过程,我们称之为“折现”,折现后的价值称为“现值”。

货币时间价值的另一个重要应用是“早收晚付”观念。因为货币是有时间价值的,对于不附带利息的应收款项,要尽早收回,这样可以创造更多的经济价值;而对于企业不带息的应付款项,与其早付不如晚付,这样可以利用别人的钱为自己的企业创造利润。所以,早收晚付在经济上是有利的。

四、资本市场有效原则

资本市场有效原则是指在资本市场上频繁交易的金融资产的市场价格反映了所有可获得的信息,而且面对新信息完全能迅速地作出调整。

这里所说的资本市场主要指证券买卖市场。资本市场有效原则要求物流企业在进行财务管理活动时要重视市场对企业的估价。资本市场上交易的金融资产价格反映了所有可获得的信息,体现了企业的真实市场价值。所以说,资本市场是企业的一面镜子。通过股价可以综合反映公司的业绩及价值,弄虚作假、人为地改变会计方法对于企业价值的提高毫无用处。

五、依法理财原则

现代的市场经济是法制社会下的市场经济,这就要求物流企业在进行财务管理活动时必须限定于国家的法律规定范围之内,不能超越法律的规定而随意进行财务管理活动,即要遵循依法理财原则。

本章小结

财务管理是物流企业管理的核心,财务管理水平的高低直接关系到物流企业的生存和发展,企业财务管理能力的强弱直接关系到企业的兴衰成败。

第一节主要介绍了物流企业的概念、财务管理的概念以及物流企业财务活动内容,重点阐述了物流企业财务管理活动的内容。

物流企业的财务管理是在一定的环境中进行的,因此,第二节分析了物流企业财务管理环境。财务人员只有研究物流企业财务管理所处环境的现状和发展趋势,掌握开展财务活动的有利条件和不利条件,才能增强企业财务管理对环境的适应性,为财务决策提供可靠的依据,进而实现物流企业财务管理的目标。

作为财务管理理论的重要组成部分,财务管理的目标影响着物流企业整个财务管理活动的进行,因此,第三节重点阐述了财务管理学科中具有代表性的三种关于财务管理目标的观点:利润最大化目标、股东财富最大化目标和企业价值最大化目标。在我国现阶段的经济形势下,企业价值最大化目标是物流企业财务管理目标的最优选择。

第四节主要阐述了物流企业财务管理方法,包括财务预测、财务计划、财务决策、财务预算、财务分析等。

第五节针对物流财务管理的五个基本原则进行阐述,这五个基本原则分别是自利行为原则、风险—报酬权衡原则、货币时间价值原则、资本市场有效原则和依法理财原则。

思考题

- (1) 什么是财务管理? 财务管理包括哪些内容?
- (2) 物流企业要处理的财务关系有哪些?
- (3) 物流企业财务管理的目标如何确定?
- (4) 简述物流企业的理财原则。
- (5) 为什么物流企业财务管理要注意对外部环境的研究?

案例分析

奥康物流的成本控制

——奥康物流目标直指三个“零”

浙江奥康集团 20 多年来的皮鞋产量,足以使浙江省每人拥有一双奥康鞋。面对每年上千万双的鞋子,物畅其流就成了奥康公司的一项重要工作。据了解,奥康

公司正努力朝着企业经营三个“零”的方向发展,即物流管理零库存、物流运营零成本、物流配送零距离。

1998 年以前,奥康沿用以产定销的营销模式。当时整个温州企业的物流形式是总部生产什么,营销人员就推销什么,代理就卖什么。这种模式导致与市场需求脱离、库存加大、利润降低。

1999 年,奥康开始实施产销两分离,全面导入订单制,即生产什么,不是生产部门说了算,而是营销部门说了算。营销部门根据市场的信息、分公司的需求、代理商的要求向生产部门下订单。由此,奥康以销定产的物流运作模式就慢慢形成了。

2004 年以前,奥康在深圳、重庆等地生产的鞋子必须通过托运部统一托运到温州总部,经质检合格后方可分销到全国各个省级公司,再由省级分公司向各个专卖店和销售网点进行销售。没有通过质检的鞋子需要重新打回生产厂家,修改合格以后再托运到温州总部。这样一来,既浪费大量人力、物力,又浪费时间,加上鞋子是季节性较强的产品,错过上市最佳时机就很可能导致积压。

经过不断探索与实践,奥康运用把别人的工厂变成自己仓库的方法,解决了这一问题。具体操作方法是奥康在深圳、重庆生产的鞋子无须托运回温州总部,只需温州总部派出质检人员,前往生产厂家进行质量检验,质量合格后生产厂家就可直接从当地向奥康各省级公司发货,再由省级分公司向各营销点分销。奥康还表示,当时机成熟时,还可以撤销省级的仓库,借用别人的工厂和仓库来储存奥康的产品,甚至可以直接从生产厂家将产品发往当地直销点,这样可以大量减少库存甚至保持零库存。按照这样的设想,奥康在 30 多家省级分公司无须设置任何仓库,温州总部也只需设一个中转仓库就可以了。

奥康的物流运营零成本并非是物流运营不花一分钱,而是通过一种有效的运营方式,最大限度地降低成本,提高产品利润。据了解,奥康将一年分为八个季度,鞋子基本上做到越季上市。一般情况下,在秋季到来的半个月前,秋鞋必须摆上柜台。这在一定程度上考验了奥康的开发设计能力,即必须准确地把握产品的时尚潮流信息。为此,奥康在我国广州、意大利米兰等地设立了信息中心,将国际最前沿的流行信息在第一时间反馈到温州总部,做到了产品开发满足市场需求、减少库存、增加利润。

奥康的广告策略是广告与产品同时上市或广告略迟于产品上市。这样既可以使产品在上市之初进行预热,又可以收集到产品上市后的相关信息,有利于对返单鞋子进行产品宣传及开发设计,以实现高销量,同时也降低了物流运营成本。

奥康坚持以最短的时间和路程对产品进行配送。传统的库存管理主要通过手工做账与每月盘点的方法来实现,但面对当今市场高速运行、皮鞋季节分化日益明显的态势,企业如果不能及时清晰地对库存结构及数量作出准确的反映,就会在运

营中处于被动的地位。

为此,奥康于2005年在整个集团公司试用ERP系统,并着手建立了全国营销的分销系统,为每个分公司和办事处配备计算机,并与总部计算机进行联网,实现信息共享,通过总部与分公司、分公司与终端网点的信息沟通,每个销售分公司每天的销售额都一目了然。

现在,在奥康任何一家分公司和办事处的计算机上,都可以了解到公司产品的库存总数、当天销售、累计销售、某一类型产品的数量及尺码,使总部对一些畅销品种能马上作出反应,迅速完成产品的南货北调。现在,奥康产品三天之内就可以通过专卖店及商场专柜等终端市场出现在消费者面前。

问题

- (1)分析奥康公司成本控制目标的变化。
- (2)分析环境对奥康公司成本控制的影响。

实训设计

某物流企业项目投资决策的计算及分析

【实训目标】

通过实训加强学生对理论知识的认知,培养学生综合实践能力,能针对企业实际情况分析物流企业财务管理环境、财务管理目标。

【实训内容】

1. 资料收集方式

- (1)实地收集物流企业财务管理相关信息。
- (2)利用网络和图书资源收集物流企业财务管理相关信息。

2. 企业相关信息的调查分析

- (1)企业概况。
- (2)企业的发展阶段、企业目标及财务管理目标、企业所处环境等情况。

3. 分组讨论

根据企业特点,在教师和企业人员指导下分组讨论:

- (1)物流企业财务管理目标。
- (2)物流企业财务管理目标的选择依据。

【实训要求】

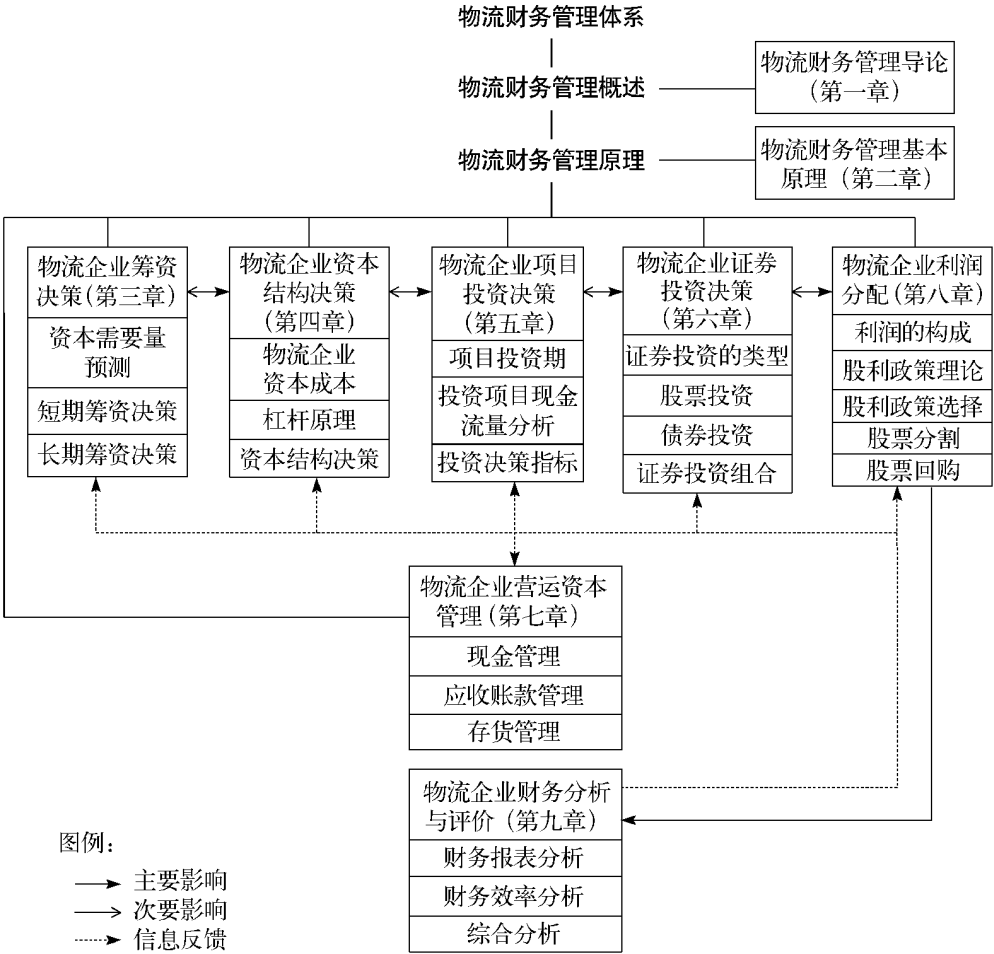
分小组有针对性地选择物流企业,在调查研究的基础上分析及评价物流企业财务管理目标及环境对目标的影响,限期一周。

【成果与检验】

小组	收集资料(25%)	资料分析(25%)	报告表述(35%)	分工合作情况(15%)	总分
1					
2					
3					
4					

第八章

物流企业利润分配



物流财务管理结构模型

知识目标

- 了解利润分配的原则及顺序；
- 熟悉股利政策的基本理论；
- 掌握几项常用股利政策的基本内容；
- 熟悉股票分割与股票回购的基本概念。

技能目标

- 能够灵活运用所学知识对案例进行分析；
- 具备运用理论知识对物流企业利润分配进行分析的基本技能。

利润分配决策不仅会影响筹资和投资决策,还会涉及股东、投资者、债权人和职工等利益相关者的利益。利润分配合理与否,直接影响企业的生存和发展。因此,利润分配决策是财务管理的重要内容。

第一节 物流企业利润分配概述

一、物流企业利润的构成

利润是物流企业在一定时期内从事生产经营活动实现的经营成果。在数量上,利润是物流企业全部收入与全部费用配比相抵后的净额。这个净额大于零,表示企业盈利;小于零即为负利润,表示企业亏损。利润能集中反映物流企业经济活动各个方面的效益,是衡量一个企业经营管理水平和经济效益的重要经济指标。

1. 营业利润

营业利润是指物流企业从事生产经营活动取得的利润,是物流企业利润的主要来源。营业利润的计算公式如下:

$$\begin{aligned} \text{营业利润} = & \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加} - \text{销售费用} - \\ & \text{管理费用} - \text{财务费用} - \text{资产减值损失} + \text{公允价值} \\ & \text{变动损益} + \text{投资收益} \end{aligned} \quad (8-1)$$

$$\text{营业收入} = \text{主营业务收入} + \text{其他业务收入} \quad (8-2)$$

$$\text{营业成本} = \text{主营业务成本} + \text{其他业务成本} \quad (8-3)$$

其中,其他业务收入是指物流企业除主营业务收入以外的其他销售收入或其他业务收入,如材料销售、车辆修理、包装物出租等收入;其他业务成本是指物流企业除主营业务以外的其他销售或其他业务所发生的支出,包括销售材料、提供劳务等

发生的相关成本、费用以及相关税金及附加等。

2. 利润总额

物流企业的利润总额构成,用公式表示如下:

$$\text{利润总额} = \text{营业利润} + \text{营业外收入} - \text{营业外支出} \quad (8-4)$$

其中,营业外收入(或支出)是指企业发生的与正常经营活动无直接关系的各项利得(或损失)。

3. 净利润

净利润是指企业当期利润总额减去所得税后的金额,即企业的税后利润。所得税是指企业将实现的利润总额按照所得税法规定的标准向国家缴纳的税金。它是企业利润总额的扣减项目,用公式表示如下:

$$\text{净利润} = \text{利润总额} - \text{所得税} \quad (8-5)$$

二、物流企业利润分配的基本原则

利润分配涉及物流企业筹资和投资活动,涉及有关各方的利益关系。为组织好企业的财务活动,处理好企业的财务关系,物流企业实现的利润必须依法进行合理的分配。因此,物流企业在进行利润分配时应遵循以下原则:

1. 依法分配原则

利润分配必须遵守国家财经法规,以保证国家的财政收入稳定增长和企业生产经营拥有安定的社会环境。影响利润分配的相关法律法规主要包括《中华人民共和国税法》、《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《企业会计准则》等。这些法律法规规定了企业利润分配的基本要求、一般程序和相关比例。因此,物流企业必须做到依法纳税和依法分配。

2. 利益兼顾原则

税后利润分配政策合理与否直接影响企业所有者、债权人、经营者和职工等各方面的经济利益。因此,利润分配不能只强调长远利益与共同利益,而忽视所有者和职工的近期利益与局部利益,也不能只顾近期利益而损害企业的长远发展。正确的做法是兼顾各方面的利益,协调好近期利益与企业发展的关系,合理确定提取公积金和分配给投资者利润的数额。

3. 分配与积累并重原则

企业应尊重市场竞争规律的要求,考虑未来生产经营发展的需要,增强抵御风险的能力。因此,除按规定提取法定盈余公积金以外,企业还可适当留存一部分利润作为积累,其所有权仍属于企业所有者。留存利润可以起到以丰补歉、平抑利润

分配数额波动幅度、稳定投资报酬的作用。事实证明,在资本市场上对投资者更具吸引力的是能够提供稳定回报、可持续发展的企业,一些利润时高时低的企业则会使投资者作出企业财务状况不稳定的判断。因此,物流企业在进行利润分配中应当正确处理好分配与积累的关系。

三、物流企业利润分配的顺序

利润分配的顺序就是按照国家财务制度和公司章程,将利润总额划分为国家的所得税收入、投资者利润和企业的留用利润等项目的步骤和顺序。按照我国所得税法的规定,企业的利润首先应按国家规定作相应的调整,增减有关收支项目,然后依法缴纳所得税。

按照我国《公司法》的有关规定,企业缴纳所得税后的税后利润应按以下顺序进行分配:

(1) 弥补企业以前年度亏损。公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的,在提取法定公积金之前,应当先用当年利润弥补亏损。

(2) 提取法定盈余公积金。根据《公司法》的规定,法定盈余公积金的提取比例为当年税后利润(弥补亏损后)的10%。

(3) 提取任意盈余公积金。根据《公司法》的规定,公司从税后利润中提取法定公积金后,经股东会或者股东大会决议,还可以从税后利润中提取任意公积金。

(4) 向股东(投资者)分配股利(利润)。根据《公司法》的规定,公司可以将弥补亏损和提取公积金后所余税后利润,用于向股东(投资者)分配股利(利润),其中,有限责任公司股东按照实缴的出资比例分取红利,全体股东约定不按照出资比例分取红利的除外;股份有限公司按照股东持有的股份比例分配,但股份有限公司章程规定不按持股比例分配的除外。



法定盈余公积金的提取

法定盈余公积金已达注册资本的50%时可不再提取。法定盈余公积可用于弥补亏损、扩大公司生产经营或转增资本,但企业用盈余公积金转增资本后,法定盈余公积金不得低于转增前公司注册资本的25%。

根据《公司法》的规定,股东会、股东大会或者董事会违反相关规定,在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的,股东必须将违反规定分配的利润退还公司。另外,公司持有的本公司股份不得分配利润。

第二节 股利政策的基本理论

一、股利政策无关论

股利政策无关论(dividend irrelevance theory)认为,在完善的资本市场条件下,企业的价值取决于投资决策与筹资决策所决定的资产的获利能力,而不是盈利在股利和留存收益之间的分割方式,因此,股利政策不会对企业价值产生任何影响。股利政策无关论通常有以下几种主要观点:

1. MM 资本结构理论

MM 资本结构理论的相关知识在本书第四章已有详细阐述,根据该理论,股利政策与企业价值不相关,投资者在股利和留存两者之间无偏好。如果存在投资收益率超过投资者要求的必要收益率的项目,那么企业首先考虑使用全部盈余为这些项目筹资,在满足资本需求后如果还有剩余,则支付股利,若没有剩余,就不付股利;反之,如果企业无超过投资者要求的必要收益率的投资项目,则应将全部盈余作为股利支付,各期股利支付金额将随着企业可接受投资机会数量的波动而波动。

2. 股利剩余理论

股利剩余理论(the residual theory of dividend)将股利政策看做是一种筹资决策,既解决了企业对资本的需求,又降低了资本成本。所以,许多高速成长的企业在其成长期几乎不发放股利,而将全部盈余用于再投资。

尽管股利剩余理论有其优点,但在实际应用时也会遇到问题。因为股利支付是一种被动剩余,所以企业难以保持一个稳定的股利政策。要解决这个问题,企业的管理者应尽力去“修匀”各期的股利支付水平:首先将其股利确定在某一水平上,如果管理者预期将来会出现亏损年份,则在盈利年份储备一定的资本,以便平均各期的股利支付额,力争一定期间股利累积支付额与同期的累积剩余资本相当。各期股利与剩余资本不完全相等并不否定股利剩余理论。

3. 股利的顾客效应理论

股利的顾客效应(clientele effect)是股东聚焦在股利政策满足各自偏好的公司的现象。例如,高税收等级的股东不需要从股利支付中获得现金股利,所以,他们会投资低股利政策的公司;而低税收等级的股东和一些机构需要现金股利,他们

通常会投资高股利政策的公司。顾客效应理论为股利无关论提供了又一个论据。因为顾客效应理论认为不同的投资者要求不同的股利水平,当一家公司改变其股利政策时,它就会失去一些投资者,从而使股票价格暂时下跌,但同时也吸引了另一些投资者以较低的价格购入该公司的股票。结果是每个投资者都买到自己满意的股票,公司的价值保持不变。但是这一理论的成立要有一个假设条件,就是每种股利顾客中都存在众多的投资者,因而无论股利政策如何变化,公司都能被公平定价。

二、“在手之鸟”理论

最早提出“在手之鸟”理论(bird in the hand theory)的是美国人麦伦·戈登(Myron Gordon)。他假设投资者都是厌恶风险的,在他们心目中,股利是定期的、确定的报酬,属于相对稳定的收入,而放弃股利进行再投资以获得资本利得则有很大的不确定性,因而投资者更偏好股利而非资本利得。由于现在获得股利的风险低于将来赚取资本利得的风险,所以,投资者将以比未来预期资本利得更低的必要收益率作为折现率对企业的未来盈利加以贴现,由此使企业的价值得到提高。虽然投资者现在获得股利会使整个投入资本减少,从而减少了将来获得资本利得的可能性,但是已实现的报酬远不同于未实现的报酬,即所谓“双鸟在林,不如一鸟在手(A bird in the hand is worth two in bush)”。

三、差别税收理论

最早提出差别税收理论(tax differential theory)的是杰佛瑞·布伦南(Geoffrey Brennan)。这种理论认为,当股利与资本利得存在税收差异时,投资者往往偏好资本利得。一般来说,政府对股利征收的所得税要比对资本利得征收的所得税高。例如,从20世纪60年代开始,美国税法规定的股利适用税率先后为90%、80%、70%、50%、40%、33%和39.6%;而与此同时,资本利得适用税率却仅为25%、29.5%、32.5%、35%、28%、20%和33%。由此可见,投资者获得股利收益要比获得资本利得收益多支付税收。基于差别税收的考虑,企业保留盈余少发股利或不发股利对投资者更有利,或者说对这两种所得均需纳税的投资者更倾向于选择资本利得而非现金股利。另外,资本利得的税收可以递延到股票真正出售时才支付,考虑了货币的时间价值。这种延期支付税收的特点成为资本利得的另一优点。因此,当存在税收差异时,企业采用高股利政策会损害投资者的利益,而采用低股利政策则会抬高股价,提高企业的市场价值。

第三节 股利政策的选择

制定股利政策的关键就在于确定股利发放水平。股份制企业通常可借鉴的股利政策主要有剩余股利政策、固定股利额政策、固定股利支付率政策和低正常股利加额外股利政策等。

一、剩余股利政策

剩余股利政策指公司在分配税后利润时,首先将可供分配的税后利润用于内部融资,作为满足投资项目所需的权益性资本;然后若有剩余,再将剩余的可供分配的税后利润用于发放股利;若没有剩余,就不发股利。

当公司有收益较高的良好投资机会或扩大生产经营规模,需要筹措权益资本时,适用剩余股利政策。良好投资机会、降低资本成本和调整目标资本结构是选择剩余股利政策的重要依据。

1. 收益较高的良好投资机会是前提

如果公司将可供分配的税后利润用于再投资后,得到的报酬率高于股东自行投资的期望必要报酬率时,大多数股东都宁愿公司少发或不发股利,而将税后利润保留下来用于再投资。此时,保留较多的留存收益,增加所有者权益,有利于提高公司股票价格,给股东带来较多的资本收益。相反,若公司的投资项目收益不高,所能获得的报酬率低于股东自行投资所能得到的必要报酬率,则大多数股东都愿意公司发放现金股利,而反对采用剩余股利政策。

2. 公司采用剩余股利政策时应遵循的步骤

(1) 确定公司最佳目标资本结构,即确定权益资本与债务资本的比率。在此资本结构下,综合资本成本率为最低。

(2) 确定最佳目标资本结构下的投资项目所需增加的权益资本额。

(3) 确定应发放股利数额。因为筹措公司权益资本时,留存收益的资本成本低于发行新股票的资本成本,所以首先应将可供分配的税后利润用于满足步骤(2)所确定的权益资本额。若不能满足投资所需权益资本,则再发行新股票弥补不足;若在满足投资项目所需权益资本后还有剩余税后利润,公司才能将剩余部分用于股利分配。

【例 8-1】 某物流企业某年在弥补了以前年度的经营亏损额后,可供分配的税后利润为 400 万元。第二年估计有三种投资机会,计划投资所需资本分别为 1 000

万元、700 万元、600 万元。该企业最优目标资本结构,即权益资本与债务资本之比为 1:1,那么在三种不同投资机会下的剩余股利政策及其股利支付率如表 8-1 所示。

表 8-1 投资与股利分析表

项 目	投资机会		
	A	B	C
投资项目所需资本额/万元①	1 000	700	600
投资所需权益资本额/万元②=①×50%	500	350	300
可供分配的税后利润/万元③	400	400	400
股利发放额/万元④=③-②	0	50	100
股利支付率/%⑤=④÷③	0	12.5	25

由表 8-1 可知,投资机会 A 中可供分配的 400 万元税后利润尚不能满足投资项目所需权益资本,不仅当年不能发放股利,而且必须另行筹集权益资本 100 万元,才能满足投资需要。对于投资机会 B 和 C,可供分配的税后利润在满足了投资所需权益资本后,分别有剩余盈利 50 万元与 100 万元可用于股利发放。

剩余股利政策将股利作为新的投资机会的变量,其根本目的是降低公司筹资成本,优化资本结构。这有利于满足公司对资本的需求,有利于稳定并提高公司股票价格,但由于每年支付的股利额会随投资机会变动,因此,股利额不能与盈余较好地配合,甚至可能不发股利。若长期不发股利,则说明公司对给予股东投资回报不够重视,会被重视股利收入的股东所反对。

二、固定股利额政策

固定股利额政策又称稳定的股利政策,即不论经济情况如何,也不论公司经营状况好坏,每期均按固定的每股股利额向股东进行支付。当然,这里所谓的“固定”是指基本固定,可以略有微小差异。采用这种政策是为了向市场传递公司在任何情况下都经营正常的信息,有利于树立公司良好的形象,增强投资人对公司的信心,稳定公司股票价格,避免了因经营不善而造成削减股利发放额的可能性。即使公司的盈利减少,由于支付的股利额仍维持不变,因此,投资者仍然会对公司有信心,认为公司的经营状况未来会好转。对于一些重视股利收入以便安排其现金收支计划的股东来说,稳定的股利政策更受欢迎。

但是这种股利政策的最大缺点是,股利的分配与公司盈利状况相脱节,不考虑公司现金流量的实际情况,不考虑公司发展对内部积累资本的需求,不利于降低公司筹资成本,尤其在公司盈利很少且现金流量很低的年份,若仍要维持较高的股利,则容易造成现金短缺,从而加剧公司财务状况的恶化。当然,若公司筹资能力很强,可迅速弥补所需现金,则固定股利额政策仍可行。

【例 8-2】 某物流企业最近几年连续采用固定股利额政策,每年分配方案为:每 10 股分派 2.4 元的现金股利。企业股份总数为 3 亿股,大股东为原始股东,股份不流通,平均持股成本为每股 1.2 元;近 3 年流通股平均市价为每股 10 元。2008 年度,该物流企业实现税后净利润 9 800 万元,实现经营活动现金流量净额 6 000 万元。企业 2008 年度的股利政策仍为固定股利额政策,确定分配方案为:每 10 股派发 2.4 元现金股利。该企业 2009 年预计有一项投资方案,总投资额 10 000 万元。

根据 2008 年分配方案可知:

$$\text{每股现金股利} = \frac{2.4}{10} = 0.24 \text{ 元}$$

$$\text{现金股利总额} = 0.24 \times 3 = 0.72 \text{ 亿元} = 7\,200 \text{ 万元}$$

$$\text{可用于投资项目的留存收益} = 9\,800 - 7\,200 = 2\,600 \text{ 万元}$$

$$\text{对于大股东,其投资报酬率} = \frac{0.24}{1.2} = 20\%$$

$$\text{对于流通股股东,其平均投资报酬率} = \frac{0.24}{10} = 2.4\%$$

从法律上说,同股同利是公平的,但由于股东的持股成本不同,因此,其实际投资报酬率就不相同,从而导致不同的股东对于股利政策的评价不同。

三、固定股利支付率政策

固定股利支付率政策又称变动的股利(额)政策,是指公司确定一个股利支付率,每年按此固定的比率从税后利润中支付股利的政策。实施该政策可以使公司的股利支付与盈利状况保持稳定的比例,而股利额却随税后利润的变动而变动,但会呈现出不稳定的变动状态。当经营状况良好、税后利润增加时,股利额提高,有利于股票价格的稳定和上升。但是,一旦经营受挫,出现相反情况时,股票价格将出现波动和下降。在市场经济中,企业的经营状况不可能绝对稳定,每年的税后利润不可能均相等(或均增加),那么,股利额也会频繁变动,这将会在市场上传递“公司经营不稳定”的不良信息,从而影响公司形象,不利于实现公司价值最大化目标。因此,很少有公司采用这种股利政策。

这里的“股利支付率”可按下式计算:

$$\text{股利支付率} = \frac{\text{股利总额}}{\text{税后利润}} \times 100\% = \frac{\text{每股股利}}{\text{每股收益}} \times 100\% \quad (8-6)$$

四、低正常股利加额外股利政策

低正常股利加额外股利政策是一种折中的股利政策。在这种股利政策下,公司每年固定支付数额较低的正常股利额,当公司可用于支付股利的盈余较多时,再根据实际情况向股东增发一定金额的红利。这种股利政策可以使公司股利政策具有很大的弹性,尤其对那些利润水平各年之间变动较大的公司而言,是一种较为理想的股利分配政策。由于向股东每年发放固定的股利,股东不会产生股利跌落感,即使在低盈余年度,也可以使股东对公司有信心;而当公司盈余有较大幅度增加,且有充足现金可额外加付红利时,可以使股东感受到公司经济的繁荣,对公司未来前景看好,有利于稳定并提高公司股票价格;由于能固定得到虽然较少但却稳定的股利,从而也会吸引重视股利收入的股东。这种股利政策既能保持股利的稳定,又能实现股利与盈余之间较好的配比。

这里有三点需要说明:

(1) 所谓正常股利,是指至少不低于无风险报酬率水平的股利额。

(2) 较低的正常股利,是董事会事先设定的,其低到在公司低利润年度或公司投资项目需用较多留存收益时仍能维持的程度,数值虽低却属正常范围。

(3) 额外加付的股利,绝不是正常股利的组成部分。这必须分清楚,否则不仅会失去其原来加付的意义,而且还会产生负面影响。如公司某年度发放的股利被股东们误认为是当年股利的组成部分;下一年度当公司只发放固定的股利,而不再额外加付股利时,会被股东认为股利支付额下降了,从而引起公司股票价格的不稳定。

以上各种股利政策各有所长,公司在分配股利时,应借鉴上述各种股利政策的基本决策思想和特点,并结合本公司的实际情况,制定合适的股利政策。

第四节 股票分割和股票回购

一、股票分割的概念

股票分割是指将面额较大的股票换成数股面额较小的股票的行为,如将原来的一股股票交换成两股股票。

股票分割对公司的权益结构不会产生任何影响,一般只会增加发行在外的股票股数,降低每股面值 and 每股盈余,并由此使每股市价下跌。但公司总价值、股东权益

总额、股东权益各项目的金额及其相互间的比例都不会改变。

二、股票分割的意义

1. 股票分割对公司的意义

(1) 股票分割有利于提高公司股票的市场流动性。如果公司管理者认为其股票价格太高,不利于股票交易活动,此时可通过股票分割降低股价,使公司股票更为广泛地分散到投资者手中。股票分割既可以将股价维持在理想的范围之内,以利交易,又可以有效地防止少数股东恶意控制公司的企图。

(2) 股票分割有利于新股票的发行。在新股票发行之前,利用股票分割降低股票价格,有利于提高股票的可转让性并促进市场交易活动,由此增加投资者对股票的兴趣,促进新股票的发行。

(3) 股票分割的信息效应有利于股价的提高。公司实行股票分割,有时在向市场传递一种信息,暗示公司管理者有信心不断提高公司的盈利能力,因而往往会刺激股价上扬。

2. 股票分割对股东的意义

(1) 股票分割可能会增加股东的股利收益水平。一般来说,股票分割后,只有极少数的公司还能维持分割之前的股利水平,股利支付总额往往会有所增加。

(2) 股票分割会给投资人信心上的满足。股票分割一般都是成长中的股价不断上涨的公司所采取的行动,所以,股票分割往往会使投资人对公司的发展更有信心。

三、股票回购的概念及相关规定

股票回购是指公司出资购回发行在外的本公司股票的行为。在西方一些国家,公司回购的股票可按规定予以注销或作为库藏股票处理,公司库藏股票并不包括公司持有的其他公司股票及本公司购回注销的股票。



股票回购相关规定

《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定(征求意见稿)》中规定:

(1) 上市公司不得在以下交易时间进行股份回购:开盘集合竞价或收盘前半小时内。

(2) 上市公司在下列期间不得回购股份:上市公司定期报告、业绩预告、业绩快报公告前10日内;自可能对本公司股票交易价格产生重大影响的重大事项发生之

日或者在决策过程中,至依法披露后2个交易日内;中国证监会规定的其他情形。

四、股票回购的作用和方式

(一) 股票回购的作用

1. 有利于公司行使认股权计划

在公司发行可转换证券(包括可转换债券和可转换优先股或附认股权证券)的情况下,公司可以通过股票回购形成的库藏股票来满足认股权计划对公司股票的要求,无须再发行新的股票。此外,股票回购还能满足公司对股票的其他要求,如职工福利和分配方案的实施对股票的需要。

2. 可以满足公司兼并购的需要

市场经济条件下,公司间的兼并购行为频繁发生,作为兼并购方或收购方要达到兼并购其目标公司的目的,可以通过现金支付方式,也可以通过吸收股份的方式,即以兼并购方的股票来交换目标公司股东手中的股票,使目标公司股东成为兼并购方的股东。无疑,库藏股票有利于达到此目的,并且可以避免公司巨额现金流出。

3. 可以满足改善公司资本结构的需要

当公司权益资本比重过高、资本结构失衡时,公司可以通过股票回购来实现资本结构的优化。

4. 可以满足公司分配超额现金的财务需要

如果公司有大量的闲置现金,短时期内又无法找到合适的投资机会,为提高股东权益,可考虑将现金分配给股东。分配方式可从现金股利和股票回购两种方式中选择。其中,股票回购是通过减少公司流通股票,从而刺激股价上扬来实施分配的。

5. 可提高每股收益

由于财务上的每股收益指标以流通在外的股份数作为计算基础,不少股份公司基于自身形象、上市需求和投资人渴望高回报等原因,采取了股份回购并库存的方式,减少实际应支付红利的股份数量。

(二) 股票回购的方式

公司一旦通过股票回购方案,就必须选择实施股票回购的具体方法。一般来说,股票回购的具体方法有:公开市场购买、固定价格购买、荷兰式招标^①收购、议价

^① 荷兰式招标也称为第二价格招标,是当前世界流行的市场化国债发行方式。其特点是以募足发行额为止所有投标人的最低价格作为最后中标价格,也就是国债的发行价格,所有中标人均以此价格认购国债。

购买和转换回购。

1. 公开市场购买

该方法是指公司直接在股票市场上以现行市场价格回购本公司股票。公开市场购买是股票回购的最基本方法。采用公开市场购买要受到证券交易委员会实务规则中有关回购数量和股价等方面的制约,回购时间相对较长,且回购期间公司股价有大幅上升的可能性。

2. 固定价格购买

固定价格购买是指公司发布公告向市场宣布将以某一固定价格收购本公司股票,并详细说明要收购的股票数量。这种收购使所有股东都具有向公司出售股票的同等机会。与公开市场购买相比,该收购方法对市场的影响更为深远,但这种方法的回购成本通常要比在公开市场上回购成本高,且交易成本也比较高,如果出现超额认股或不足认股将会使公司陷入尴尬不利的境地。

3. 荷兰式招标收购

在该方法下,公司首先向市场发布公司的股票回购计划,包括回购时间安排、回购股票数量、最高收购价格和最低收购价格等内容。接到股票报价后,公司按由低到高的顺序排列并决定最终股票的回购价格。可见,相对于固定价格购买,该方法在股票价格方面有更大的灵活性,在一定程度上避免了固定价格购买的超额认购的风险。

4. 议价购买

议价购买是公司通过与有意出售股票的大股东达成协议而实施的回购。在此方法下,股票协议价格要求以现行市价为基础,且通常能够以低于市价的价格收购,但公司也经常以溢价方式从潜在威胁的股东手中购买大量股票,以降低经营风险。如果公司的协议价格太高,与部分股东签订的优先协议将会引起公司其他股东的损失和不满。

5. 转换回购

转换回购是指公司以新发行的债券或优先股来回购公司市场流通的股票。该方法有利于公司现金流量的保持,但由于股票流动性较强,为弥补替代证券流动性较低的缺陷,转换回购往往要支付高额溢价。

五、股票回购的影响

公司实施股票回购的目的是多方面的,同时,股票回购对上市公司的市场价值也有着复杂的影响。

1. 可以通过改变公司的资本结构影响市场价值

公司所得税的税基是扣除债务利息以后的净利润部分,利息在缴纳所得税前抵扣,公司实际负担的利息应该为利息支付 $\times(1-\text{所得税税率})$,所以债务的利息支出具有税盾^①作用。通过股票回购在一定的限度内合理提高债务与资本的比率,可以减少公司的税收支出,增强公司未来盈利预期,提高公司的市场价值。另外,许多公司回购股票所需资本是通过发行债券或借款筹集的,在债务直接取代一定比重股份的情况下,额外价值加上原有公司价值在更少的股权内分摊,可以提高每股资产的价值。

2. 能够改变对经理层的激励和约束,从而影响公司市场价值

公司过量的现金流会增加管理层和股东之间的代理成本,因为管理层可能会从个人私利出发,将这些现金投放到次优的投资项目或进行无效率的收购活动,达到分散自己所承担的投资风险或扩大自己所控制的权利范围的目的。为了降低自由现金流带来的代理成本,公司应该将过量的现金发还给股东,避免公司管理层出于自身利益考虑从事低收益投资的过度扩张行为。与股权不同,债务要求管理者支出现未来现金流,对管理者有约束作用。向债权人支付现金的需要,能促使管理者投资于能带来高于资本成本回报的项目。另外,随着股票期权在上市公司中的广为应用,回购部分股份可以用于本公司员工或管理层的持股计划,形成对公司经营的有效激励。

3. 是公司向股东传递信号的一种方式

公司管理层和股东之间信息是不对称的,当公司股价被市场低估时,投资于自己公司的股票可增强投资者对公司股票的信心,支撑公司股票的市场价格。上市公司对自身的情况最了解,确定的回购价格在一定程度上是较接近公司实际价值的(反兼并的情形除外),这就使虚拟资本价格的变动更接近于实物过程,抑制股市的过度投机。尤其在要约回购中,由于要向股东支付超出市场价的溢价,所以股票回购被认为是一种较为有效的信号传递方式。

4. 会引起企业控制权的相对转移

20世纪80年代以后,由于敌意并购盛行,股票回购规模持续扩大,成为成熟资本市场上反收购的重要工具和常规武器。向外界股东进行股票回购后,公司原来大股东的持股比重就会相应上升,对公司的控制权自然得到加强;公司在受到接管威胁时,可以向重要股东进行定向回购,以高于市场价的溢价购回股份来阻止其他人

^① 税盾是指经由将免税额从应税收入中扣除,产生降低所得税的效应。例如,债务利息是免税支出,所以负债会产生税盾。税盾是商业价值评估重要的一环,因为它会减少现金流。

收购;公司有大量的现金储备易受敌意收购者的青睐和袭击,若公司直接动用现金以比市价高的价格公开收购本公司的股份从而使股价上升,则可击退其他收购者,达到反收购的目的。

5. 引起的财富转移会改变企业价值

公司实施股票回购在某种程度上相当于将一部分资产清偿给股东,这一行为的直接受害者是债权人,因为这意味着债权人所能求偿的资产减少,由此带来公司债务价值的降低,同时也意味着股东财富的增加。另外,股票回购一般须向股东支付一定的超出市场价格的溢价,但并非所有股东都参与回购,因而也只是一部分股东得到好处,也就是说财富在股东之间也存在转移。

本章小结

第一节介绍了物流企业利润的构成、利润分配的基本原则及分配程序。物流企业的利润总额由营业利润、营业外收支净额等构成。物流企业在进行利润分配时应遵循依法分配、利益兼顾、分配与积累并重等基本原则。本节还对物流企业分配的顺序进行了介绍。

第二节介绍了股利政策的基本理论,包括股利政策无关论、“在手之鸟”理论以及差别税收理论。

第三节介绍了几种股利政策。股份制企业通常可借鉴的股利政策主要有剩余股利政策、固定股利额政策、固定股利支付率政策和低正常股利加额外股利政策等。

第四节介绍了股票分割和股票回购。股票分割是指将面额较大的股票换成数股面额较小的股票的行为。股票回购是指公司出资购回发行在外的本公司股票的行为。

思考题

- (1) 什么是营业利润?
- (2) 物流企业利润分配有哪些基本原则?
- (3) 什么是低正常股利加额外股利政策?
- (4) 股票回购的具体方法有哪些?

案例分析

如何在股利发放和股票回购中进行选择

2008 年年终,A 公司资产负债表上的股东权益账户情况如下:

普通股(面值 10 元,流通在外 1 000 万股):1 亿万元;资本公积:2 亿万元;盈余

公积:4 000 万元;未分配利润:5 000 万元;股东权益合计:3.9 亿元。

问题

当该公司按照 1:5 的比例进行股票分割后,股东权益有何变化? 每股的净资产是多少?

实训设计

固定股利支付率政策的应用

【实训目标】

通过实训加强对固定股利支付率政策及剩余股利政策的理解,进而能针对企业实际情况进行分析。

【实训内容与要求】

甲公司长期以来采用固定股利支付率政策进行股利的分配,确定的股利支付率为 30%。2008 年税后利润为 1 000 万元。

(1) 如果该公司继续执行固定股利支付率政策,确定 2008 年需要支付的股利。

(2) 若公司 2009 年有较大的投资需求,因此,准备在 2008 年采用剩余股利政策。假设公司 2009 年的投资预算为 1 200 万元,目标资本结构为权益资本占 60%,债务资本占 40%。按照目标资本结构的要求,确定该公司可以发放的股利额。

【成果与检验】

小组	公式运用(25%)	计算准确(25%)	结论符合事实(30%)	思路清晰(20%)	总分
1					
2					
3					
4					