

国外工商管理硕士(MBA)优秀教材译丛

现代财务管理基础

(第七版)

Arthur J. Keown

[美] David F. Scott 合著

John D. Martin

Jay William Petty

朱武祥 译

清华大学出版社

Prentice-Hall International, Inc.

(京)新登字 158 号

内 容 简 介

财务管理是 MBA、金融及会计专业的基础课程,是决策分析的必备知识。《现代财务管理基础》英文版是目前美国大学本科及 MBA 教学中比较流行的教材,其特点是将财务管理中的基础规律归纳为十项原理,并围绕它来阐述财务决策过程,而其中并无深奥的理论表述和复杂的数学推导。本书的英文版已在清华大学经济管理学院金融专业本科教学中使用两届,学生普遍反映通俗易懂,可读性强。使用本书的教师则认为该书比较好地解决了财务管理课程内容多与课内学时少的矛盾,有利于开展启发式教学和案例教学,提高了教学效率和效果。

该书既适合金融、会计及经济管理专业专科、本科教学及相关培训,又可作为 MBA 教学的基础教材。

中文书名: 现代财务管理基础

原著书名: Basic Financial Management (Seventh Edition)

Copyright © 1996 by Prentice-Hall, Inc.

Chinese Language edition published by Tsinghua University Press.

本书英文版于 1996 年出版,版权为 Prentice-Hall, Inc. 所有。

本书中文版专有出版权由 Prentice-Hall 公司授予清华大学出版社,版权为清华大学出版社所有。未经出版者书面允许,不得以任何方式复制或抄袭本书内容。

版权所有,翻印必究。

本书封面贴有 Prentice-Hall 激光防伪标签,无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号: 01-96-1468 号

图书在版编目(CIP)数据

现代财务管理基础/朱武祥译. —北京:清华大学出版社,1997. 8

书名原文: Basic Financial Management

ISBN 7-302-02665-3

I. 现… II. 朱… III. 企业管理:财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 19129 号

出版者: 清华大学出版社(北京清华大学校内,邮编 100084)

[http:// www.tup.tsinghua.edu.cn](http://www.tup.tsinghua.edu.cn)

印刷者: 北京市清华园胶印厂

发行者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 787×1092 1/16 印张: 26.75 字数: 633 千字

版 次: 1997 年 10 月第 1 版 1999 年 10 月第 3 次印刷

书 号: ISBN 7-302-02665-3/F·150

印 数: 9001~12000

定 价: 49.50 元

译者说明

财务管理(又名“公司财务”或“公司理财”)是 MBA、金融及会计专业的基础课程,是决策分析的必备知识。

正如本书作者所言,由于经济学、会计、金融等财务管理相关领域的学术思想、理论和实务适应商业环境的不断变化而不断更新和发展,新的融资工具和风险管理技术日新月异、层出不穷,使财务管理课程的教学面临额外的压力,教哪些内容,不教哪些内容,如何既保持教学的连贯性又适当地取舍是一个无法回避的问题。译者在多年来的本科生、研究生(包括 MBA)的财务管理教学以及其他经济管理培训中,深感课程内容多与课内学时少的矛盾,而使用的教材(包括多种版本的英文教材)在可读性方面不甚理想,很难在教学中实现启发式教学和比较多地使用案例,非常希望有一本可读性强、适合学生自学理解的基础教材。

本书由清华大学经济管理学院国际金融与贸易系系主任宋逢明教授推荐翻译,其英文版本是目前美国大学本科及 MBA 教学中比较流行的教材。该书的特点在于:(1) 内容结构反映了财务管理这门学科发展迅速的特征;(2) 强调财务管理所包含的内容之间的相互关系。本书将财务管理理论与实际应用中的基本规律归纳为十项原理,并围绕这十项基本原理来阐述和介绍以现代金融理论和当前国际经济条件为基础的财务决策过程;(3) 没有深奥的理论表述和复杂的数学推导,写法活泼,实例较多,计算步骤详尽,通俗易懂,可读性强。

本书的英文版已在清华大学经济管理学院金融专业本科教学中使用两届,学生普遍反映通俗易懂,可读性强。我自己的体会则是:使用本书后,基本实现了课堂传道解惑与学生课前课后自学的有机结合,比较好地解决了财务管理课程内容多与课内学时少的矛盾,有利于开展启发式教学和案例教学,提高财务管理教学效率及效果。我认为,本书既适合金融、会计及经济管理专业专科、本科教学及相关培训,又可作为 MBA 教学的基础教材,促进案例教学的实现。

目前在大多数英文书籍的中文译本中,原书中的公司及人名大多按中文音译,但由于译者拼法及选用的汉字不同,英文相同的公司名称及人名往往出现中文音译的差异,有时会误导读者。为避免这种情况,我在本书的翻译过程中,除少数特别熟知并有明确统一的中译名的公司外,都保留原书中的公司英文名称,人名则全部保留英文原文。这样做并不妨碍读者对书中内容的理解。

本院金融专业部分研究生及四年级本科生参与了本书的初译工作,他们是:

研究生: 苏严(前言)、张健(第一章)、卢春燕(第二章)、陈飞(第四章)、冯子兴(第十章)、金彦(第十六章)、哈力旦(第十八章)、陈健(第二十章)、温丽娜(第二十一、二十二章)

本科生：石岑(第三、十四章)、陈燕冬(第五章)、田萌(第六章)、谭峻(第七章)、马绍晶(第八章)、巴玉坤(第九章)、吴如海(第十一章)、孙燕军(第十二章)、周哲芳(第十三章)、谈英红(第十五章)、蔡晓青(第十七章)、邓海峰(第十九章)

张海东同学承担了本书 15 章初译稿文字的计算机录入工作。

没有上述同学的初译协助,本人难以如期完成该书的翻译任务。在此深表谢意。

本书翻译过程中,得到专家和教授的支持和指导,在本书的计算机文字处理过程中,还得到张陶伟、朱玉杰老师的帮助,此外,清华大学出版社胡苏薇、徐学军编辑为本书如期按质出版付出了大量心血,在此一并致谢。

在忠实原文的基础上,我对译文多次修改,力求使译文符合中文的规范,使读者能较好地理解原书所介绍的现代财务管理的内容。由于水平所限,书中很可能会出现翻译不当之处,责任均由本人承担,并敬请指正。

朱武祥

清华大学经济管理学院国际金融与财务专业

前 言

过去 30 年来,财务管理(又称为“公司财务”)课程的教学已经从通过案例来描述定义的讲授方式演变成为一门逻辑和决策规则源自基本经济原理的科学。今天,金融学科的发展和变化更为迅速。由于商业环境的不断变化和学术思想不断发展,融资工具和风险管理技术日新月异、层出不穷。

对财务管理这样的不断变化和发展的学科,应该如何了解和掌握它呢?答案是:我们应该跳出财务管理的现成结论,去理解形成结论的逻辑过程。正是出于这一考虑,本书内容将主要围绕财务管理的十项基本原理来阐述。根据这些基本原理,我们着重介绍以现代金融理论和当代国际经济条件为基础的财务决策过程,目的在于使学生能较好地理解财务管理的理论基础。

本书的方法

初学财务管理的学生会发现,财务管理是建立在会计学和经济学的基础之上的。经济学为财务管理提供了许多理论基础,会计学则提供了财务决策的数据基础。初学者容易忽视财务管理理论的逻辑而一味死记公式和规则,不能很好地理解各章节之间的相互关系,以后碰到与教科书不完全相同的问题时,难以运用所学的知识进行分析和总结。为避免这种现象,本书将紧密围绕财务管理的十项基本原理。

由于经济学、会计、金融等相关领域的理论和实务不断更新和发展,使财务管理基础课的教学面临额外的压力。教哪些内容,不教哪些内容,如何既保持教学的连贯性又适当地取舍是一个无法回避的问题。为了解决这个问题,我们在撰写各章内容时尽量保持其独立性,使这些内容可以根据不同课程结构和课时的需要重新安排,但各章节并不是一系列孤立的财务问题,基本原理将贯穿于全书每一个章节。本书的目标是使学生能全面、深刻地理解财务管理的职能、基本原理和方法,为以后的研究和实际工作奠定坚实的基础。

尽管财务管理技术方法的发展和应用日新月异,但其基本原理是相对稳定的。这些基本原理将在第一章以直观的方式予以介绍,并一直同后面的章节相联系。本书对基于现代金融理论和当代世界经济环境的财务决策原理和方法的介绍集中表现在许多方面,最明显体现在把注意力放在估价和资本市场及它们对公司财务决策的影响上。

本书的特点和创新

《现代财务管理基础》并非仅仅是一本介绍性的教科书,本书的结构反映了这门学科发展迅速的特征。我们认为,学习财务管理时应集中于它所包含的内容之间的相互关系。

• ■ •

本书有以下几个特点。

财务的十项基本原理

本书将财务管理理论与实际应用中的基本规律归纳为十项原理。这些原理首先在第一章介绍,以后则穿插于各章。目的在于防止学生只注意具体的计算而忽视其相互关系和主题。

章节重新安排与合并

针对不断发展的金融与财务理论和读者的建议,我们对本书很多章节进行了重新安排,包括合并和删除了一些旧章节,加进了新的章节。例如,第二章增加了介绍金融市场和利率的内容,此外,在财务比率和财务报表分析、资本预算方面也都增加了不少内容,估值内容则分为两章(一章涉及债券,另一章涉及股票)。

综合习题

几乎每章后面都有一道覆盖该章全部要点的综合练习题,教师可以在授课和复习时使用。综合题给学生提供了在实际环境中应用所学知识的机会,因而也有助于加深他们对书中内容的理解。

财务管理实践

了解财务管理的实际问题有助于初学者更好地明确每章的主题。全书中许多地方插入了“财务管理实践”的内容栏目,这些内容很多摘自流行的出版物(译者注:译文中删除了这一内容)。

介绍性实例

本书每一章的开始都有一个与本章主题有关的实例。使学生容易理解本章主题、内容和用途。

国际财务管理

考虑到金融市场的全球化,本书引用了许多国际财务管理的例子。另外,考虑到教授国际财务管理课程方法的差异,本书单独设置了国际财务管理一章。

各章的学习目标

每一章的开头都列出该章的学习目标,以说明该章内容将赋予学生哪方面的能力。建议应用 DISCLOSURE 的数据库。

学生在将所学到的知识用于实际工作时通常有一定的困难。会做各章后的习题是一回事,将其应用到实际工作是另外一回事。为此,我们特地请 PRENTICE HALL 出版社与 DISCLOSURE 签订了协议。因此,本书的读者可以使用 DTM/SEC 的教学版。该数据

库专为个人计算机设计,包含了100家上市公司的财务和管理方面的信息。这些数据摘自美国证券交易委员会的年报和定期报告。公司样本的选择考虑了公司类型的多样性和课堂教学的需要。大约有一半的章节涉及到使用该数据库。使用该数据库也有助于提高学生的水平。

除了上述变化外,各章还作了一些修改。下面是《财务管理基础》第七版的主要调整和新增内容:

- 几乎每一章都增加了相对简单的习题,使教师在布置作业时有更多的选择。
- 关于“公司组织形式和纳税”的内容挪到了第一章。使学生可以尽早了解影响财务决策的税收环境。
- 考虑到本书内容组织的需要,第二章作了较大改动,题目改为“金融市场的功能及其在财务管理中的作用”,金融市场方面的内容更充实和实用。
- “财务状况评价”一章从第六版的第十二章挪到了第三章,以此表明基本的会计知识是了解财务管理的基础。除了章节位置安排的变化外,我们还彻底改写了该章的内容,希望表述得更简练和容易接受。调整和更新许多篇幅的目的是为了更新学生头脑中的概念,并使他们牢固掌握这些贯穿全书的概念。
- 第六版的第十三章“财务预测、计划和预算”在这一版放到了第四章。这项变动是为了体现它与第三章的紧密联系和强调其重要性。我们还简化了财务预测的内容,主要考虑固定持续增长率的情况。
- 第五章介绍了年百分比率即有效年收益率以及年金的概念。
- 第六章“风险与收益率”,增加了实践中关于我们对资本市场的理解的应用情况的内容。学生们将会发现这些信息对于他们现在和将来成为管理者时都很有趣和有用。
- 第六版“债券和股票估价”一章的内容在第七版中分成了两章(第七、八章)。
- 第七章“债券估价”中,首先介绍债券的类型及特点,然后再债券估价。这样可以使学生在对债券估价前先理解其本质特征。
- 在第八章“股票估价”中,也是先从介绍股票的特点开始,再介绍股票估价。
- 资本预算内容分为三章(第九、十、十一章),第九章介绍了修正的内部收益率。
- 第十二章“资本成本”非常重要。80年代,许多公司由于资本收益率低于其资本成本而引致失败。资本成本的概念与理论相对比较成熟,但在财务管理实际中如何运用呢?这一版中的“资本成本”比较注意实际应用问题。我们介绍了百事可乐公司资本成本的计算实例,该公司的管理者确实增加了公司股东财富,并认真考虑了公司资本成本的问题。
- 第十四章“公司融资组合计划”增加了一些新内容:(a)代理成本,(b)资本结构的静态权衡理论和选择顺序理论,(c)自由现金流理论,(d)实际融资决策。
- 第十六章“营运资本管理和短期融资”在第六版的基础上做了很大的改动,原来的两章合二为一。改动后,营运资本的内容更为简明扼要,同时也更侧重营运资本管理中出现的短期信用融资方式的选择。
- 第十七章“现金和有价证券管理”在原来的基础上作了删减,更新了流动资产投资

利率水平的数据,压缩了现金管理的内容。

- 第十八章介绍了公司质量控制的系统方法以及新型的采购商—供应商关系及其对库存控制的作用。
- 第十九章“定期贷款和租赁”中,加入一些新问题。这些新问题侧重于财务租赁和定期贷款分析的基本计算。
- 第二十章简要介绍了货币掉换。
- 第二十一章“公司兼并收购与重组”中,由于这一方面的内容在不断变化,我们增加了一些新内容和对以前的内容作了删改。这一章的内容在机构间关于公司建立和解散中出现的基本估价问题的讨论中获得一致赞同。

我们尽力争取给您提供一本没有错误的教材和教师用书,为此,我们自己多次认真仔细核对过,此外,Prentice Hall 出版社还聘请了另一所大学的教员核验了习题答案的准确性。尽管如此,本书仍难免会出现令人失望的错误。

Art Keown

弗吉尼亚理工学院金融系
(Department of Finance
Virginia Tech)
Blacksburg, VA 24061

目 录

译者说明	I
前言	II
第一章 财务管理绪论	1
引言	1
什么是财务管理	1
企业目标	2
企业组织的法律形式	3
联邦所得税	5
形成财务管理基础的十项基本原则	10
本书的主要内容	16
本章总结	17
习题	18
附录 1A 折旧方法	18
第二章 金融市场的功能及其在财务管理中的作用	21
引言	21
在资本市场上出售公司证券	22
为什么会存在金融市场	24
经济系统中的资金运动	25
美国金融市场体系简介	27
投资银行与投资银行家	30
私募	32
发行成本	33
证券市场法规	34
近期法规的发展	35
金融市场上的收益率	35
利率的决定因素	39
利率的期限结构	40
本章总结	42
习题	43

第三章 经营业绩财务评价	44
引言	44
基本财务报表	45
财务比率分析	52
财务比率综合分析法：杜邦分析法	59
本章总结	61
习题	62
第四章 财务预测、计划和预算	66
引言	66
财务预测	66
财务计划和预算	72
财务计划电算化	74
本章总结	74
习题	75
第五章 资金的时间价值	78
引言	78
复利与将来值	78
非整年计息	81
现值	82
年金	84
即期年金的将来值与现值	88
分期付款	88
不规则现金流的现值	89
永续年金	90
利率的可比性	90
资金时间价值应用实例：债券估价	91
本章总结	92
习题	92
第六章 风险与收益率	93
引言	93
期望收益	94
风险	95
投资者要求的收益率	102
有关 CAPM 的争议	104
投资者在资本市场上的历史经验	105

本章总结·····	108
习题·····	109
附录 6A 计算要求的收益率：套利定价模型 ·····	111
第七章 债券估价 ·····	114
引言·····	114
债券类型·····	115
债券的特征·····	117
价值的含义·····	119
估价过程·····	120
债券估价·····	121
债券投资者的预期收益率(债券到期收益率 YTM) ·····	122
债券估价：五个重要的关系 ·····	123
本章总结·····	127
习题·····	128
第八章 股票估价 ·····	131
引言·····	131
优先股的特征与类型·····	131
优先股估价·····	134
普通股的特征·····	135
普通股估价·····	137
股东的预期收益率·····	139
本章总结·····	139
习题·····	140
附录 8A 股票价值与收益的关系 ·····	141
第九章 资本预算方法 ·····	145
引言·····	145
寻找盈利项目·····	145
资本预算决策方法与准则·····	146
资本预算方法实际应用概况·····	157
本章总结·····	158
习题·····	158
第十章 资本预算中的现金流及其它问题 ·····	160
引言·····	160
资本预算中的现金流及构成·····	160

衡量项目的收益和成本·····	163
资金限制条件下的资本预算·····	168
本章总结·····	173
习题·····	173
案例·····	177
第十一章 资本预算中的风险分析·····	182
引言·····	182
风险和投资决策·····	182
资本预算风险调整方法·····	185
评估资本预算风险的其它方法·····	190
本章总结·····	195
习题·····	195
第十二章 资本成本·····	200
引言·····	200
资本成本概念·····	201
决定公司资本加权成本的主要因素·····	203
资本加权成本计算模型中的假设·····	205
计算资本加权成本·····	206
百事可乐公司资本加权成本计算实例·····	216
对单个项目所要求的收益率：一种计算方法·····	219
本章总结·····	221
习题·····	222
第十三章 杠杆效应分析·····	225
引言·····	225
经营风险与财务风险·····	226
保本点分析·····	227
经营杠杆度·····	233
财务杠杆度·····	235
经营杠杆与财务杠杆联合度·····	238
本章总结·····	239
习题·····	239
第十四章 公司资本结构与融资组合设计·····	244
引言·····	244
资本结构理论简介·····	245

资本结构管理的基本工具·····	253
实际中的资本结构管理·····	259
本章总结·····	263
思考题·····	264
习题·····	265
第十五章 红利政策与内部融资·····	270
引言·····	270
红利支付与利润留存·····	270
红利政策是否影响股票价格·····	271
红利政策决策的实际状况·····	279
红利支付程序·····	281
股票红利和股票分割·····	282
股票回购·····	283
本章总结·····	285
习题·····	286
第十六章 营运资本管理和短期融资·····	289
引言·····	289
流动资产和流动负债管理·····	290
营运资本的适度水平·····	291
短期信用成本的估算·····	292
短期信用融资来源·····	293
本章总结·····	300
习题·····	300
第十七章 现金与有价证券管理·····	302
引言·····	302
为什么公司要持有现金·····	303
现金管理目标与决策·····	305
收帐和支付过程·····	306
现金流管理·····	306
电子传输系统(EFT)·····	314
现金管理服务的成本估计·····	315
有价证券投资组合·····	315
现金管理实务状况·····	323
本章总结·····	324
习题·····	324

附录 17A 现金管理模型：现金与准现金之间的合理分配	327
第十八章 应收帐款与库存管理	334
引言	334
应收帐款管理	334
库存管理	341
全面质量管理和库存-采购管理新哲学	346
本章总结	349
习题	349
第十九章 定期贷款与租赁	351
引言	351
定期贷款	352
租赁	354
本章总结	362
习题	363
第二十章 期货、期权及货币掉换——降低系统风险	365
引言	365
期货	365
期权	372
货币掉换	378
财务管理者如何运用期货与期权进行风险管理	378
本章总结	378
习题	379
附录 20A 可转换证券与认股权证	380
第二十一章 公司兼并收购与重组	386
引言	386
兼并收购为什么有可能创造价值	386
确定公司价值的若干方法	388
兼并收购中的融资方式	393
标购	395
兼并收购的抵抗和反击策略	395
剥离	396
本章总结	397
习题	397

第二十二章 国际企业财务管理..... 398

 引言..... 398

 产品和金融市场的全球化..... 398

 汇率..... 399

 利率平价理论..... 405

 购买力平价理论..... 405

 汇率风险暴露..... 406

 跨国营运资本管理..... 409

 国际融资资本结构决策..... 410

 直接国外投资..... 411

 本章总结..... 412

第一章 财务管理绪论

- 学习目标：**
1. 了解并解释公司财务管理的目标；
 2. 比较不同的企业组织形式，解释为什么对于一个大型或增长型的企业来说，公司形式是最合理的选择；
 3. 理解影响业务决策的公司税的特征；
 4. 解释财务管理的十项基本原则。

引言

1993 年，沃特·迪斯尼(Walt Disney)公司董事长 Michael Eisner 的年薪超过 2.03 亿美元，相当于每天收入超过 50 万美元或每小时 78 000 美元。令人惊讶的是，公司股东对此并无不满。1984 年 Eisner 接管 Disney 公司时，公司股票总市值为 22 亿美元，而到 1994 年，公司股票市值已超过 220 亿美元。若 1984 年在该公司投资 100 美元，到 1994 年将增值为 1 450 美元。Eisner 的薪金是与公司的利润挂钩的。Disney 公司税后利润超过 11% 资本收益的额外部分的 3% 作为 Eisner 的奖金。

本章所关心的并不是公司总裁的薪金，而是这样一种收入分配是否有利于使公司股东和管理者的利益相一致。我们将会看到，对于公司目标而言，公司管理者和股东利益的一致性是很有必要的。我们还会看到，公司股东和管理者的利益一致是本章所阐述的财务管理的基本原则之一。另外，税法最近也倾向于把与业绩挂钩的报酬激励制度写入管理合同中，以促使公司股东和管理者的利益一致。

本章内容提要 本章首先介绍财务管理的定义，然后介绍公司的目标——股东财富最大化——我们将把这一点作为决策的原则。接下来将介绍企业的组织形式，重点介绍公司。最后介绍财务管理的十项基本原则。这些原则看起来很简单，但它们是下文的依据，并且是联系书中所有章节的线索。

什么是财务管理

财务管理与经济价值或财富的保值增值有关，是有关创造财富的决策。

为了说明这一点，让我们比较两个公司——Merck 公司和 IBM 公司。在 1993 年底，Merck 公司股票总市值是 460 亿美元。公司自创建以来，投资者总共投入的资金是 170 亿美元。换句话说，经营管理为股东创造的价值是 190 亿美元，或者说使股东财富增值 190 亿美元。IBM 公司 1993 年底的股票市值为 540 亿美元，但公司投资者的总投资额为 700 亿美元，从而损失 160 亿美元。所以说 Merck 公司为它的股东创造了价值，而 IBM 则使它

的股东蒙受了损失。

在引入决策技术时,我们将强调支持这些技术的概念。对于第一次接触到财务管理的学生来说,这或许有点难度。但我们将会看到,在此书中列举的方法是在决策过程中十项基本原则的基础上产生的。

企业目标

公司的目标是使股东财富最大化,即股价最大化。这一目标不仅会使股东利益最大,对社会的贡献也是最大的。

为了创造财富,稀缺资源要以产出最大的形式加以利用。根据这一目标,财务管理者的工作即是要为股东创造价值。为了更好地理解这一目标,我们先把利润最大化作为公司的目标。然后我们将把它与股东财富最大化相比较,来分析为什么从财务管理的角度看,后者是对公司最适合的目标。

利润最大化

在微观经济学中,利润最大化通常被列作公司的目标。利润最大化强调了资本的有效利用,但是它没有指明利润产生的阶段,利润是在当年最大化还是更长的期间内最大化呢?财务经理可以通过限制研究和发展支出以及削减例行保管支出来提高当年的利润。在短期来看,这有可能提高利润,但很明显这对公司长期的利益不利。如果我们要根据目标来制定财务决策,那么这个目标必须是精确的、不易导致误解的,并能适用于现实世界中的各种复杂问题。

在微观经济学中,利润最大化一般是作为一个理论上的目标,经济学家们用它来证实公司是如何使利润增长的。但它却忽略了现实中财务经理在决策中所面对的复杂问题。在实际的财务管理中,公司每天面对利润最大化中所未包括的两大因素:不确定性和时间价值。

在微观经济学中,为了简化理论而忽略了不确定性和风险,项目和投资的选择所依据的是对其预期的收益或加权平均收益的比较,而不考虑某一个项目是否比其它的项目风险更大;经济学家也论及风险,但只是点到为止。而在现实中,就风险特性而言,不同的项目区别很大,如果在财务管理中忽略这些差别将导致错误的决策。正如在此章稍后部分将论及的,在风险和收益之间有一个很确定的关系,即投资者对于额外的风险会要求更高的预期收益,忽略这一点将会导致错误的决策。

利润最大化的另一个问题是它忽略了报酬的时间价值。如果目标只涉及本年的利润而忽略了其后年度的利润,这显然是不合理的。如果我们使用未来利润的平均值最大化作为标准,这也是不正确的。投资决策要考虑时间价值。对于相同的现金流入来说,时间越早的价值越大。因此,现实中的不确定性和时间价值要求在作决策时不能仅以利润最大化作为标准。

最后而且也是最重要的一点是,会计利润忽略了一项最重要的成本。当我们计算会计收益率的时候,要计算利息费用,但却把股东所提供的资金成本忽略了。如果一个公司可