

高级经理财务管理

创造价值的过程

Finance for Executives

Managing for Value Creation

(原书第2版)

(美) 加布里埃尔·哈瓦维尼 (Gabriel Hawawini) (欧洲商务管理学院)
克劳德·维埃里 (Claude Viallet) (欧洲商务管理学院)
王全喜 张晓农 王荣誉

著
译



机械工业出版社
China Machine Press

EMBA 精选教材

高级经理财务管理 创造价值的过程

Finance for Executives

Managing for Value Creation

(原书第2版)

(美)

加布里埃尔·哈瓦维尼 (Gabriel Hawawini) (欧洲商务管理学院)

克劳德·维埃里 (Claude Viallet) (欧洲商务管理学院)

王全喜 张晓农 王荣誉

著

译



机械工业出版社
China Machine Press

本书是特为非财务专业的管理者编写的导论性教材,着重讲解为了增加公司价值和股东财富,管理者如何筹集资金进行投资活动,在经营管理过程中如何做出正确的财务决策。本书不仅适合 EMBA、MBA 及相关专业的本科生和研究生,还适合各企事业单位的管理人员、财经人员及大专院校经管和财金类师生阅读。

Gabriel Hawawini, Claude Viallet. Finance for Executives: Managing for Value Creation, 2nd edition.
EISBN: 0-324-11775-2

Copyright © 2002 by South-Western, a division of Thomson Learning.

All rights reserved by Thomson Learning.

First published by Thomson Learning, United States of America. Reprinted for People's Republic of China by Thomson Learning Asia and CMP under the authorization of Thomson Learning. No part of this book may be reproduced in any form without the express written permission of Thomson Learning Asia and CMP.

本书中文简体字版由机械工业出版社和汤姆森学习出版集团合作出版。未经出版者书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书内容。

版权所有,侵权必究。

本书版权登记号:图字:01-2002-5294

图书在版编目(CIP)数据

高级经理财务管理:创造价值的过程(原书第2版)/(美)哈瓦维尼(Hawawini, G.),
(美)维埃里(Viallet, C.)著;王全喜等译.-北京:机械工业出版社,2003.9
(EMBA 精选教材)

书名原文:Finance for Executives: Managing for Value Creation

ISBN 7-111-12733-1

I. 高… II. ①哈…②维…③王… III. 财务管理-研究生-教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 070068 号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑:王莹舟

版式设计:刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2003 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

889mm × 1194mm 1/16 · 24.5 印张

定价:52.00 元

凡购本书,如有倒页、脱页、缺页,由本社发行部调换
本社购书热线电话:(010) 68326294

译者序

由著名财务学专家加布里埃尔·哈瓦维尼（Gabriel Hawawini）和克劳德·维埃里（Claude Viallet）两位教授编写的《高级经理财务管理》，是一本专为企业的高级经理人员编写的教材。本书不但十分重视知识的应用性，而且反映了财务学发展的新成果，因而又是一本非常优秀的著作。由于我国财务学科发展比较滞后，所以这本书不仅对我国企业的高级经理们是一本难得的好书，而且对从事财务理论与教学的学者们也具有一定的学术价值。本书还非常适合作为 EMBA 和 MBA 的教材使用。我们认为，本书具有以下几个特点：

一、内容由浅入深，语言通俗易懂。由于本书是专门为企业的高级经理人员编写的，作者摆脱了许多财务书籍晦涩难懂的通病，在内容结构和语言表述上采取了通俗的方式，因而非常适合企业经理们阅读。

二、案例丰富，应用性强。本书在阐述理论问题时，往往首先列举相应的案例，十分注意理论与实务的结合，并且注重应用，强调财务理论与工具在财务管理中的具体应用。

三、结构完整，反映了学术前沿的新成果。本书虽然文字不多，但基本涵盖了财务学的主要内容，使读者通过本书能得到较完整的财务知识。尤为可贵的是，本书在注意采取通俗表述方式的同时，注意将财务学研究的一些新成果融进内容之中，基本反映了世界范围内财务学的新发展。

四、以国际化的视角，将一般财务理论与实务建立在国际化的平台之上。作者根据企业财务活动国际化的发展，用一定的篇幅介绍了企业在国际资本市场和国际货币市场投资与融资的内容，其视野之广、内容之新是我国同类著作中少有的，具有重要价值。

本书由南开大学王全喜教授、张晓农副教授和王荣誉老师负责翻译。研究生陈茹、梁瑞乾、王天姿、王泽伟、刘春艳、陈梅和刘晓乾参加了翻译和校对工作。

由于我国与发达国家在财务学科方面的差距，本书中有许多专业词汇难以找到恰当的中文表述，有些概念又与我国的习惯概念在理解上有较大出入，给我们的翻译工作带来一定困难。加之我们的水平所限，书中的错误和疏漏难免，敬请广大读者批评指正。

作者简介



加布里埃尔·哈瓦维尼（欧洲商务管理学院）

欧洲商务管理学院院长。曾于欧洲商务管理学院、纽约大学、哥伦比亚大学、宾夕法尼亚大学沃顿学院教授金融课程，并在沃顿学院获海伦·卡顿·莫斯·安维尔教学优秀奖。

哈瓦维尼教授已完成 10 部著作和 60 多篇研究论文，作为法国金融协会副主席，他还组织、指导了欧洲商务管理学院及世界各国的一些管理发展课程，并在这些课程中任教。



克劳德·维埃里（欧洲商务管理学院）

欧洲商务管理学院金融系教授，西北大学金融学客座教授，加入欧洲商务管理学院前在一家大石油公司任项目经理并在巴黎任一家服务公司的财务主任。

维埃里教授现任欧洲金融协会主席并已在各主要学术和专业刊物上发表了很多文章。他也组织、指导了欧洲、美国、亚洲和拉丁美洲的一些管理发展课程，并在这些课程中任教。

译者简介

王全喜，男，南开大学教授，现任南开大学国际商学院财务管理系主任，南开大学 MBA 中心副主任。兼任天津市管理学学会秘书长，国家税务总局研究所特约研究员，天津市企业管理研究会特约研究员，天津市税务学会理事及上市公司独立董事等。主要教学科研领域为公司财务、企业税务筹划、财务会计、高级财务管理、企业制度及上市公司研究。曾发表论文 40 多篇，承担和参加国家自然科学基金项目、国家教委 211 项目、天津社会科学研究项目以及各种企业咨询研究项目 20 多项，主编与合著有《国际税收》、《MBA 会计学》、《企业学导论》、《企业税务管理》、《经理人员财务管理》、《现代企业活力理论与评价》、《上市公司财务研究》等 10 余本教材和专著。

张晓农，女，南开大学财务管理系副教授，博士研究生。主要教学与研究领域为公司财务、证券投资、企业税务管理及上市公司财务监督。发表论著十余篇，参加与主持国家自然科学基金、教育部 211 课题、天津市社科基金项目，台湾中流基金项目及企业研究项目 10 余项。

王荣誉，男，南开大学财务管理系讲师。主要教学与研究领域为财务管理、衍生工具理论及应用、跨国公司财务管理等。

前言

.....

财务是管理工作中不可缺少且富于挑战的领域，许多管理人员都想对此做更深层次的了解和研究。但是，大部分的财务教材对于许多非财务专业管理者来说不是太过艰深就是过于简单。我们迎难而上，特别为管理人员编写了一本既实用又严谨的导论性教材。

本书针对的是直接或间接参与财务事务的管理人员，即每一位管理者。同时，本书也非常适用于包括 EMBA 和 MBA 课程在内的管理人员培训课程。过去几年中，本书中的大部分材料已被来自全球的几千位管理者采用。学习管理的本科生和研究生均发现本书可作为其主要教材的有益补充。

本书具有如下重要特色

- 以公司努力增加其股东财富为原则

管理者必须做出可增加其股东财富的决策，这条基本原则是我们从事管理工作入门的基础。本书的目的在于增强管理者为股东创造价值的决策能力，包括调整当前业务、推出新产品、收购新资产、兼并另一家公司以及为公司的投资筹措资金等方面的决策。

- 为非专业财务管理者填补了初级会计和财务手册与公司财务高级教材之间的空白

本书以现代财务原理为基础，在突出严密的分析的同时，避开不直接作用于决策过程的复杂公式。对于教材中采用的每个公式，都附有直接的解释和具体的应用。公式的派生式在其首次出现的那一章的附录中给出。考虑到管理者经常从财务会计角度接触财务问题，本书首先对财务会计体系做一个完整的回顾，接着，向读者展示这个框架如何展开及如何用于做出正确的财务决策，从而增加公司的价值。

- 大多数章节自成一体

对于大部分章节，读者无须预先阅读其他章节即可读懂。读者在阅读某一节时，如果前面章节的知识可增强这一节的理解，会被告知去阅读前面的那部分材料。关于这方面更多的建议，请参见“怎样阅读本书”一节。

- 本书可作为一个整体来阅读或用做工具书

读者需要回顾某个问题或弥补财务管理知识方面的不足时，本书可提供快捷的参考。书后附有较全的词汇表，方便读者了解有关的问题。大部分的财务术语在书中首次出现时就附有解释，这些术语在书中以黑体字出现并在词汇表中给出定义。

- 全书使用同类公司的资料来说明分析技巧和估价方法

书中所涉及的大部分问题都用同类公司的资料加以说明，从而为读者提供贯穿始

终的线索以增强对这些问题的理解。

- 每一章都附有复习题

每一章结束时都有复习题，便于读者检验所学知识。大部分题目需要使用财务计算器。本书最后有详细的答案。

本书的结构

本书的每一章虽然是独立的，但这些章都遵循着以创造价值这一思想为中心的逻辑顺序。本书的整体结构可概括为下图，这是一个以价值为基础的经营模型。为了增加公司的价值和股东的财富，管理者必须通过筹集现金（右侧）以进行投资活动（左侧）。

这本书讲的是什么？

第一部分：公司财务导论

第1章：概述：财务管理和价值创造

第2章：了解资产负债表和利润表

第二部分：评价财务绩效

第3章：流动性与经营效率评价

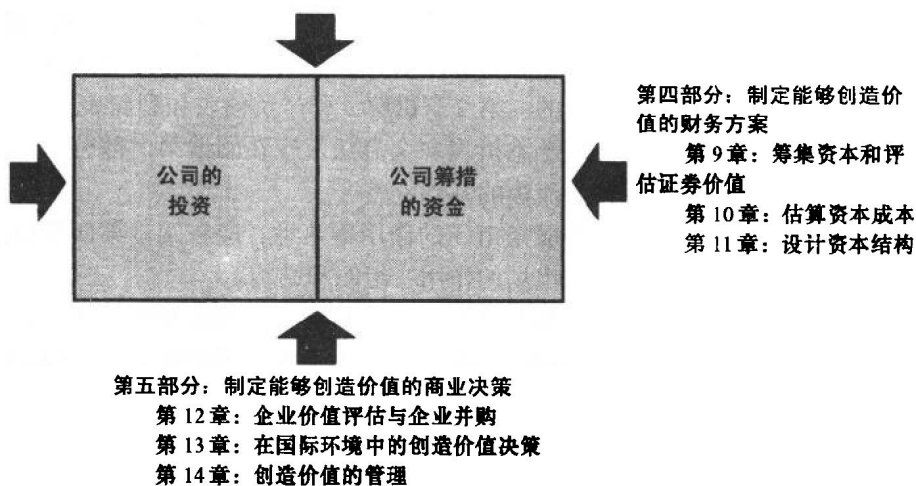
第4章：计算现金流

第5章：评判企业的获利能力、风险和发展能力

第三部分：制定能够创造价值的投资决策

第6章~第8章：

公司如何评估投资计划，如何选择能够创造价值的项目



第四部分：制定能够创造价值的财务方案

第9章：筹集资本和评估证券价值

第10章：估算资本成本

第11章：设计资本结构

第五部分：制定能够创造价值的商业决策

第12章：企业价值评估与企业并购

第13章：在国际环境中的创造价值决策

第14章：创造价值的管理

第一部分 第1章概述了管理者为创造价值而经营所需要了解的原理和方法。第2章阐述并举例说明资产负债表和利润表的结构并加以解释。作为补充，第2章的附录给出了RL公司的财务报表。

第二部分 回顾了管理人员用于评价公司财务的运行状况、展望和筹划公司未来的发展以及提高公司生存与成功几率的方法。这一部分的章节详细研究了第1章里介绍的一些财务分析方法和管理工具。第3章说明如何评估公司的流动性形势和经营效率。第4章说明如何评价公司生成和控制其现金流的能力。第5章确定了促进公司盈利的因素，分析了公司经营风险和财务风险的程度，评估了公司为其经营活动筹措资金和可持续发展的能力。第2章~第5章的附录分析了这些章节中介绍的财务分析工具如何应用于RL公司。

第三部分 演示了管理者如何做出能够最大限度地增加公司价值的投资决策。第6章详细研究了净现值(NPV)法并说明如何应用此法来做出创造价值的投资决策。第7章考察了一些可替换净现值法的方法，包括内部回报率(IRR)和投资回收期法，并将

这些方法与净现值法做了比较。第 8 章说明如何确认和估算一项投资计划可生成的现金流, 以及如何评估该计划创造价值的能力。

第四部分 阐明管理者如何做出最大限度地增加价值的融资决策。第 9 章关注金融市场筹集资金的功能, 并且研究了金融市场在创造价值过程中所起的作用。第 10 章说明如何估算一项计划和整个公司的资本成本。第 11 章阐述了公司如何能够通过设计一个使其市场价值最大而资本成本最小的资本结构(所有者的资金和借入资金的组合)来做出创造价值的融资决策。

第五部分 这一部分的三章总结了关于价值创造的经营决策。第 12 章评述了用于对公司的价值进行评估, 特别是在收购情况下的各种模型和方法。第 13 章把财务管理和价值创造放到国际环境中, 必须考虑外汇汇率风险和国家风险。第 14 章概述了价值创造过程基本的分析框架, 研究了一些相关的实证案例。

怎样阅读本书

你可以根据自己的情况和需要, 用不同的方法使用本书。下面是几条指南:

- 如果你不熟悉财务管理和财务会计, 可以从第 1 章开始读起。第 1 章是对这些问题的概述, 会帮助你理解现代公司财务的基本目标和组成这个领域的各种问题之间的逻辑关系。阅读第 1 章便于理解其后的内容, 但是由于各章都是独立的, 所以没有必要为理解其余的内容而去阅读第 1 章。
- 如果你不熟悉财务报表, 在阅读第二部分之前读第 2 章会有帮助, 但这也不是必须读的。第 2 章讲解了资产负债表和利润表。
- 如果你不熟悉折现现金流法, 应在阅读第三部分前先读第 6 章。此章回顾了折现现金流法的基础。
- 如果你对股票市场的作用不熟悉, 应在阅读第四部分前先读第 9 章, 此章总述了股票市场的作用、组织和结构。
- 最后, 如果你已具备会计和财务方面的基本知识, 就可直接去阅读论述你想要研究的问题的那一章。由于各章都是独立的, 你不必为了充分理解你所选的章而去回顾前面的内容。

第 2 版的主要变化

自从本书第 1 版出版后, 我们收到了来自欧洲商务管理学院和其他学校许多同事的意见, 也听到了一些经理人员的意见——这些经理人员参加过以本书为教材的培训课程。这些意见绝大多数都对本书持肯定态度, 同时其中也有一些改进建议。我们采纳了这些建议并在第 2 版中做了一些改动, 下面是一些主要的变化:

- 我们给第 2 章至第 5 章每章增加了一个附录。这些附录演示了正文中介绍的财务工具如何在现实中应用。我们以 RL 公司——一家著名的日用消费品制造商和分销商——为实例来解释识别公司流动性、现金流和盈利性的驱动因素的方法。
- 为了提高本书的易读性, 几乎所有的表格都已由第 1 版中的横向格式改为现在的纵向格式。
- 我们用最新的数据和参考资料对本书的内容进行了更新。

目 录

译者序	
作者简介	
译者简介	
前 言	

2.5 所有者权益账户的结构	37
2.6 小结	37
附录 2A 财务报表样本	39
参考文献和阅读书目	42
复习题	42

第一部分

公司财务导论

第 1 章 概述：财务管理和价值创造	3
1.1 关键问题：你的决策会创造价值吗	3
1.2 基本财务原理	5
1.3 基本财务原理的应用	8
1.4 金融市场的作用	11
1.5 经营周期	13
1.6 HL 公司的财务报表	14
1.7 HL 公司可获利多少	17
1.8 HL 公司产生了多少现金	18
1.9 HL 公司的风险	19
1.10 HL 公司在创造价值吗	20
1.11 小结	22
参考文献和阅读书目	22
复习题	22
第 2 章 了解资产负债表和利润表	25
2.1 财务会计报表	25
2.2 资产负债表	27
2.3 利润表	33
2.4 资产负债表和利润表的一致	36

第二部分

评价财务绩效

第 3 章 流动性与经营效率评价	47
3.1 管理资产负债表	47
3.2 占用资本的构成	51
3.3 匹配战略	52
3.4 根据营运资本需求的资金结构测算 流动性	53
3.5 通过更好的营业周期管理提高 流动性	54
3.6 流动性传统的测算方法	58
3.7 小结	59
附录 3A 融资战略	60
附录 3B RL 公司的流动性和经营效率	62
参考文献和阅读书目	65
复习题	65
第 4 章 计算现金流	68
4.1 现金流及其来源	68
4.2 编制详细的现金流量表	71
4.3 现金流量表的两种变化形式	75
4.4 常用现金流和营业净现金流	77

4.5 营业净现金流的意义	78
4.6 小结	79
附录 4A 用资产负债表和利润表计算 营业净现金流量	79
附录 4B RL 公司的现金流量	82
参考文献和阅读书目	85
复习题	85

第5章 评判企业的获利能力、风险和 发展能力

5.1 衡量获利能力	87
5.2 权益回报率	88
5.3 获利能力的其他计算方法	97
5.4 财务杠杆与风险	98
5.5 可持续增长	99
5.6 小结	102
附录 5A 影响公司营业获利能力 的因素	103
附录 5B 权益回报率和税后投入 资本回报率的关系	105
附录 5C RL 公司的获利能力分析	105
参考文献和阅读书目	108
复习题	109

第三部分

制定能够创造价值的投资决策

第6章 使用净现值准则制定创造价值 的投资决策

6.1 资本投资过程	114
6.2 你愿意买这块地吗	115
6.3 净现值准则	116
6.4 资本投资决策中净 现值法的应用	120
6.5 为什么净现值法是一个好的投资 决策方法	121
6.6 资本预算的特例	125
6.7 净现值准则的局限	127
6.8 小结	130
附录 6A 计算项目的年金现金流	

序列和固定年金等量现

金流现值	131
参考文献和阅读书目	132
复习题	133

第7章 净现值准则以外可供

选择的投资决策准则

7.1 回收期	134
7.2 折现回收期	137
7.3 内部回报率	138
7.4 获利指数	143
7.5 小结	145
参考文献和阅读书目	145
复习题	146

第8章 识别并估算项目的现金流

8.1 实际现金流原则	147
8.2 相关/不相关原则	148
8.3 制图桌灯项目	149
8.4 识别项目的相关现金流	150
8.5 估算项目的相关现金流	154
8.6 S M 公司应该生产这项新产品吗	158
8.7 小结	159
参考文献和阅读书目	159
复习题	160

第四部分

制定能够创造价值的财务方案

第9章 筹集资本和评估证券价值

9.1 估算所需外部资金的数量	165
9.2 金融体系：结构和作用	168
9.3 公司怎样发行证券	173
9.4 债务资本：特征和估价	176
9.5 权益资本：特征和估价	186
9.6 小结	189
附录 9A 债券估价公式	189
附录 9B 固定增长股利模型 的估价公式	190
参考文献和阅读书目	191

复习题	191
第 10 章 估算资本成本	193
10.1 识别代表企业或者代理企业	194
10.2 估算负债成本	194
10.3 估算权益成本: 股利折现模型	195
10.4 估算权益成本: 资本资产 定价模型	196
10.5 估算企业的资本成本	204
10.6 估算项目的资本成本	207
10.7 小结	212
参考文献和阅读书目	213
复习题	213
第 11 章 设计资本结构	215
11.1 无税收和财务危机成本时的资 本结构决策	215
11.2 资本结构变化对企业价值的影响: 馅饼理论	219
11.3 考虑所得税和无财务危机成本时 的资本结构决策	222
11.4 财务危机成本增大时的资本结构 决策	227
11.5 确定资本结构的政策	229
11.6 小结	235
参考文献和阅读书目	236
复习题	237

第五部分

制定能够创造价值的商业决策

第 12 章 企业价值评估与企业并购.....	241
12.1 几种价值评估方法	242
12.2 用比较价值法评估权益价值	242
12.3 用折现现金流法估价资产和 权益	247
12.4 估算 OS 公司资产和权益的 折现价值	250
12.5 估算 OS 公司的收购价值	254
12.6 估算 OS 公司的杠杆收购价值	261

12.7 小结	266
附录 12A 用股利折现模型估计公 司的权益价值	268
参考文献和阅读书目	269
复习题	269

第 13 章 在国际环境中的创造 价值决策

13.1 国外经营带来的公司风险暴露	271
13.2 外汇交易市场	273
13.3 外汇交易风险暴露的套期保值	276
13.4 用互换对长期交易风险暴露 套期保值	283
13.5 汇率、通货膨胀率和利率的 相互关系	284
13.6 国际投资项目分析	287
13.7 管理国家风险	292
13.8 小结	293
附录 13A 用货币/非货币法和现行 汇率法折算财务报表	294
附录 13B 平价关系	296
参考文献和阅读书目	300
复习题	300

第 14 章 创造价值的管理

14.1 衡量价值的创造	302
14.2 识别创造价值活动	307
14.3 联系价值创造的经营业绩考核 和报酬计划	310
14.4 联系资本预算过程和价值创造	314
14.5 综合: 财务战略矩阵	317
14.6 小结	318
附录 14A 调整账面价值以估算 权益投资资本的数量和经营利润	319
附录 14B 估计预期未来永续固定增长率 现金流量的附加市场价值	321
参考文献和阅读书目	322
复习题	322

复习题答案

专业词汇对照表

3,438,601,
1,222,311,
984,520,
742,694,
432,72*

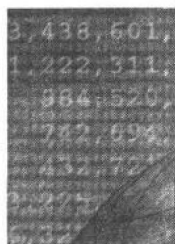
3,438,601,
1,222,311,
984,520,
742,694,
432,72*

第一部分

公司财务导论

第1章 概述：财务管理和价值创造

第2章 了解资产负债表和利润表



概述： 财务管理和价值创造

如果缺乏对现代财务原理和运用的清楚认识，就不是一个称职的管理者。令人高兴的是，我们可以轻松地讲述这些原理和运用，同时又不失其详尽和严密性。实际上，你会发现大部分现代公司财务的基本观念和方法都源于经营常识。然而，如何将经营常识转化为有效的经营方式却是真正的挑战。这不仅需要对基本原理有完整的认识，还需要具备按照现代财务规则经营公司的决心和实践。例如，我们来看财务管理中最有用的指导原则之一：

管理者应以增加公司的市场价值为目标来经营公司的资源。

这条原则似乎是显而易见的。但是许多公司的经营却并没有实现其全部的潜在价值，甚至有些管理者不但不能创造价值，反而使经营活动误入歧途，或因缺乏经营活动而减少了公司的价值。

那么，你怎样为创造价值而经营呢？本书会帮你找到答案。我们的主要目标是介绍并讲解一些方法和工具，帮助你确定公司当前的投资是否在创造价值；如果不是，应采取怎样的措施来改善经营。我们还会向你说明如何确定某项经营计划是否具有增加公司价值的潜力，例如购买一台设备、开发一种新产品、兼并一家公司以及重组现有企业等方面的决策。最后，我们向你说明，以增加公司价值为目的的经营是完整的财务管理体系的基础，这一体系不仅可以帮助你评估实际的公司经营状况，做出合理的经营决策，还可以帮助你设计将公司管理者的利益与公司所有者的利益联系在一起的、有效的经营及补偿计划。

这一章作为导言，回顾了现代公司财务引起的最具挑战性的一些问题，并且给出了一个既综合又全面的概述。虽然这一章中的每个论题在后面的章节中都加以仔细地研究，但许多重要的术语和概念都在这里介绍并给出定义。读完这一章之后，你会了解：

- 为创造价值而经营的含义。
- 如何测算一项经营计划可能创造的价值，如：投资计划、公司财务结构的变动、兼并一家公司或者在国外投资的决策。
- 公司资本成本的重要性及其测算。
- 金融市场作为公司资金来源的作用及其在创造价值过程中所起的作用。
- 公司的经营周期和它如何决定公司的发展能力。
- 公司的资产负债表、利润表和现金流量表的基本结构和它们背后的逻辑。
- 如何测算风险，以及风险如何影响公司的资本成本。
- “附加市场价值”和“附加经济价值”的含义，以及它们怎样作用于为创造价值而经营的目标。

1.1 关键问题：你的决策会创造价值吗

假设你已经发现市场需求一种新产品，而且你认为自己能够快速、低成本地生产这种产品，你甚至满怀

信心地认为它可以带来大量的利润，这时你应该继续前进吗？在调查这个项目的长期财务可行性之前不要做出决定。你的公司如何为这个项目筹资？钱从哪里来？这个项目是否能赚取足够的利润来抵偿对它所作的投资？更简明地讲，就是这个项目能否使你的公司升值。我们确信你应先回答这些问题，然后再做出最后决定。

大多数情况下，这项风险计划不会用你的钱。公司的所有者，即**股东 (shareholders)**——或许你是股东之一——和那些贷款给公司的**债权人 (debtholders)** 将为其提供资金。股东们提供的现金称为**权益资本 (equity capital)**，贷方提供的资本称为**借入资本 (debt capital)**。和任何其他资金来源一样，资本不是无偿的，需要付出代价。只有当你的计划带来丰厚的利润，可以抵得上投资成本时，它才能吸引外部资金。但是，这也许还不足以说服公司的股东同意你实施这项计划。他们想要增加公司的价值，为了达到这个目的，一项计划预期的收益必须超出它的成本。也就是说，在决定实施一项经营计划之前，你应该先问自己一个关键的问题：

这项计划能增加公司的市场价值吗？

根据现有的信息和正确的分析，如果你有信心做出肯定的回答，就干下去；如果答案是不能，就应该放弃这项计划。

这个关键问题不仅适用于经营计划，也适用于当前的营业活动，如果某些现有的投资不是在创造价值，而是在损害价值，就要立即采取措施予以纠正。如果这些措施无效的话，就要认真考虑，售出这些投资。

1.1.1 为创造价值而经营的重要性

我们知道这个关键问题问起来容易回答却难。下一部分就是关于怎样应用基本财务原则来回答这个问题。在介绍这项原则之前，我们先要解释一下为什么为公司的所有者创造价值是管理的首要目标。想想一家公司如果无法为它的所有者创造价值，那它就不能吸引到权益资本来为公司的活动提供资金。没有权益资本，也就没有公司。这样，这个目标也就成了商业中的常识。

当然，你也许会说，我们忘记了雇员、顾客和供应商的贡献。没有他们，任何公司都不可能成功。优秀的公司不仅仅有心满意足的股东，也有忠实的顾客、积极的雇员和可靠的供应商。问题的关键在于，不是为了股东的利益而去忽视顾客、压榨供应商、不顾雇员的利益。股东得到更多的价值并不意味着雇员、顾客或供应商得到更少的价值。相反，只有那些与顾客、雇员和供应商建立了长期的宝贵关系的公司才会把为股东创造价值作为管理的重点。他们深知：要达到为股东创造价值这样一个最终目标，处理好公司与雇员、顾客和供应商的关系是一个重要因素。

有证据表明公司关心顾客和雇员，它的股东也会得到价值。一项调查要求一万多名经理、外部董事和金融分析家根据下列 8 项标准排出在他们的行业内位居前 10 位的美国大公司。这 8 项标准是：(1) 管理水平；(2) 产品和服务质量；(3) 吸引、开发和保留人才的能力；(4) 作为一项长期投资的公司价值；(5) 全部资产的使用；(6) 财务的稳定；(7) 创新能力；(8) 社会责任和环境责任。^[1] 看一看这项调查的结果：1985 年~1995 年间，得分最高的 10 家公司为它们的股东获取的综合年利润平均为 22%，而标准-普尔股票价格综合指数 (500 家公司的平均值) 仅获得了 15% 的利润。十家得分最低的公司的股市表现如何呢？它们减少了价值。它们的股东得到的年综合利润平均为 -3%。

根据公司对待顾客 (标准 2)、雇员 (标准 3) 和社会团体 (标准 8) 的方式，以这三个标准为基础所进行的分析显示了相同的结果。在这三方面得分最高的公司获得的平均年综合利润为 19%，得分最低的公司为 -5%。

上述结果清楚地表明，公司为股东创造价值的能力与公司对待顾客、雇员和社会团体的方式有关。但不

[1] Fortune (March 4, 1996) .

能认定创造价值的诀窍就是讨好顾客、与供应商建立长期的关系和激励雇员。有的公司把它们与顾客、雇员和供应商的关系处理得很好，但却不能凭借这种良好的关系来增加公司的价值。在这种情况下，公司的管理者该做些什么呢？他们必须修改公司现行的经营策略。股东最终会对他们投资的权益资本不能产生满意的利润与公司经营策略间的关系提出质疑。不满的股东，特别是那些持有公司重要的权益资本的股东，可能强制公司的管理部门改变方针，或者撤换当前的管理成员。他们甚至会把自己的股份卖出，直接取消他们对公司的支持。

股东是否能够使管理部门改变方针，甚至更换管理人员，取决于以下几个因素：决定管理部门和股东关系的法律上和制度上的机构、公司股份上市和交易的国家股票市场的结构和组织。如果公司不能使其股东满意，它也就不能在太久的时间里拥有满意的顾客、积极的雇员和忠实的供应商。

当通用电气公司的执行总裁杰克·韦尔奇被问到他为谁的利益而经营公司时，他回答说：“我们都在试图使股东、雇员和社会之间达到适当的平衡。但这可不容易，因为如果最终不能使股东满意，我们就无法机动灵活地去照顾雇员或社会。在我们这个社会，不管你愿不愿意，都必须让股东满意。”^{〔1〕}怎样才能让股东满意呢？可口可乐公司的从前的执行总裁罗伯托·戈瑞塔坚信应最大限度地增加股东的财富，他曾说：“管理人员拿薪水不是为了使股东舒适，而是为了使股东富有。”^{〔2〕}

1.1.2 Saturn 的故事

20 世纪 80 年代中期，世界最大的汽车制造商通用汽车公司面临着来自国外的严峻竞争。国外的生产厂家生产出了小型、高效、性能可靠并且价格低廉的小汽车。作为对这项挑战的回应，通用公司建立了一家子公司，生产出一种全新的小汽车 Saturn。根据当时最有效的做法，设计出汽车，然后生产出售。那时，工人积极性极高，经销商那里汽车供不应求，顾客对车十分满意。根据这些标准，Saturn 的成功不容置疑。

但是，这项计划并没有像管理者希望的那样增加通用公司的股票价值。为什么呢？Saturn 计划没有创造价值是因为这个项目根本无利可图。从这项计划开始到 20 世纪 90 年代中期，通用公司为开发、生产 Saturn 投入了 60 多亿美元。许多资深顾问说这个数目太庞大了。为了使公司获得股东认可的利润，“公司不得不使现有的设备一直满负荷工作，赚取两倍以上成本与售价间的一般性差额利润，保持经销商‘刚性’价格的 40% 作为净现金流^{〔3〕}。”公司投资的项目取悦了顾客和它的销售商，公司的雇员也很满意，但公司的股东却没能得到价值，那么公司还应该继续投资这个项目吗？

1.2 基本财务原理

回顾一下在做出一项经营计划之前你应该提出的关键问题：这项决策会为公司的股东创造价值吗？借助于基本财务原理，就可以回答这个问题：

一项经营计划——例如一项新的投资，收购另一家公司，或者一项重组计划——只有在其预期产生的未来净现金收益的现值超出实施这项计划的初始现金支出时，才会增加公司的价值。

预期的未来净现金收益的现值（present value）指的是一定数量的现金，而公司的股东并不在意是现在就得到这些现金还是在将来得到预期的现金流。比如说，如果公司的股东不在意是现在就拿到 10 万美元的现金股利还是明年拿到预期的 11 万美元现金股利，那么这 10 万美元就是预期的明年的 11 万美元的现值。

〔1〕 *Fortune* (May 29, 1995): 75.

〔2〕 A. Shapiro, *Modern Corporate Finance* (The Macmillan Publishing Company, 1990), 333.

〔3〕 J. M. McTaggart, P. W. Kontes, and M. C. Manking, *The Value Imperative* (The Free Press, 1994), 16.