

工商管理核心课程教材

HZ BOOKS
华章教育

(原书第3版)

财务管理基础

Financial Management for Non-specialists



机械工业出版社
China Machine Press

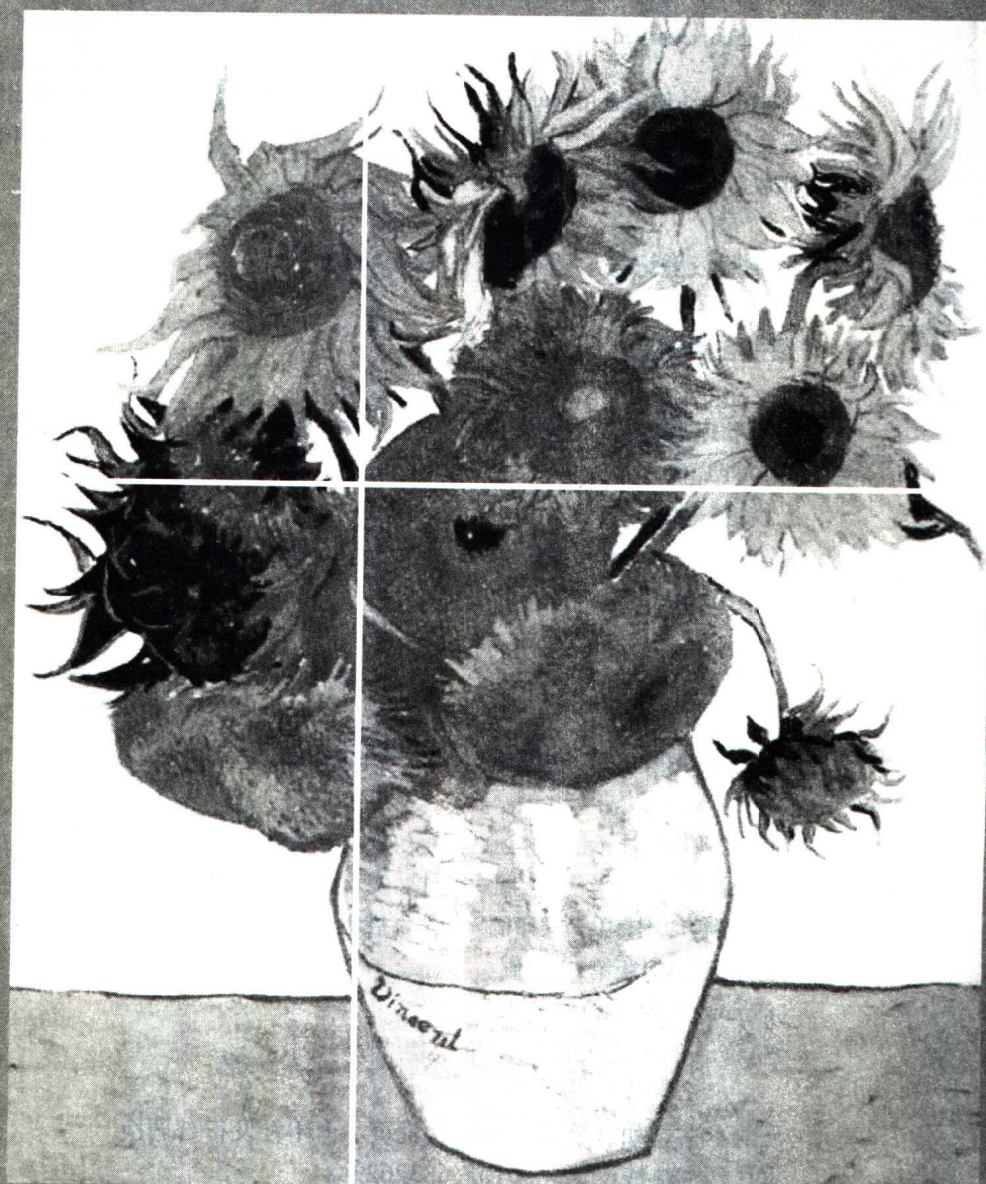
(英) 彼得·阿特勒尔 (Peter Atrill) 著
普利茅斯大学
赵银德 张华 译

工商管理核心课程教材

(原书第3版)

财务管理基础

Financial Management for Non-specialists



机械工业出版社
China Machine Press

(英) 彼得·阿特勒尔 (Peter Atrill) 著
普利茅斯大学
赵银德 张华 译

本书主要包括: 财务管理基本知识, 财务计划与预计财务报表, 财务报表的分析与解释, 资本投资决策, 公司融资, 资本成本与资本结构决策, 股利政策的制定, 营运资本管理, 股东价值的测度与管理及兼并, 收购与股票价值等财务管理主题。

本书适用于非财务专业的学生和想了解基本财务知识的人士学习。

Peter Atrill. Financial Management for Non-specialists. 3rd ed.

EISBN: 0-273-65749-6

Copyright © 2003 by Pearson Education Limited.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2003 by PEARSON EDUCATION LIMITED and CHINA MACHINE PRESS.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc., publishing as Prentice Hall.

This edition is authorized for sale only in the People's Republic of China (excluding the Special Administrative Region of Hong Kong and Macau).

All rights reserved.

本书中文简体字版由Pearson Education培生教育出版集团授权机械工业出版社在中华人民共和国境内独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: 01-2003-1970

图书在版编目(CIP)数据

财务管理基础(原书第3版)/(英)阿特勒尔(Atrill, P.)著; 赵银德、张华译. -北京: 机械工业出版社, 2004.1

(工商管理核心课程教材)

书名原文: Financial Management for Non-specialists

ISBN 7-111-13010-3

I. 财… II. ①阿… ②赵… ③张… III. 财务管理-教材 IV. F275

中国版本图书馆CIP数据核字(2003)第083215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: 石美华 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

2004年1月第1版第1次印刷

889mm × 1194mm 1/16 · 22印张

定 价: 46.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线电话: (010) 68326294

投稿热线电话: (010) 88379007

译者序

在强调素质教育的今天，一部高质量的财务管理教材应特别注重对学生决策能力的培养，应通过各种形式的问题讨论、案例分析、挑战性练习来激发学生的主观能动性，培养学生的思考能力和决策能力，引导学生利用财务信息进行决策，帮助学生成为决策者。也许是见惯了国内许多财务管理教材在培养学生决策能力方面的不足之故，当我们翻开由英国普利茅斯大学商学院会计与法律系系主任彼得·阿特勒尔（Peter Atrill）博士所著的《财务管理基础》（第3版）时，一种全新的感觉油然而生。直觉告诉我们这是一本体现财务管理真谛、实施素质教育的好书，是一本采用众多真实财务资料来模拟现实环境并借以激发学生积极参与决策，培养学生批判性思维的好书。

本书体系结构合理，内容充实完整。全书共有11章和7个附录。全面介绍了财务管理基本知识、财务计划与预计财务报表、财务报表的分析与解释、资本投资决策、公司融资、资本成本与资本结构决策、股利政策的制定、营运资本管理、股东价值的测度与管理及兼并、收购与股票价值等财务管理主题。与传统财务管理教材相比，本书的特色体现在：

一方面，贯穿全书的“开放学习”风格，留给学生充分的参与机会。众多即兴式“活动题”和应用型“自测题”、“例题”和“例证”使学生与财务管理知识点之间形成一种互动，从而有效激发了学生参与财务管理决策的能动性。不可否认的是，作者在选用“自测题”、“例题”和“例证”等案例题时特别注重“实战性”，选用的多是最新的、真实的案例，尤其关注国际性的小公司的财务管理问题。

另一方面，作者尽力撇开那些晦涩难懂的财务管理术语和烦琐复杂的数学公式，通过合乎逻辑和理性的内容配置，大大降低了学生进入财务管理知识领域的壁垒，增强了本书的可读性。

本书不仅适合于那些非财务管理专业但又在选修初级财务管理课程的商务、管理、经济、计算机、工程等专业的学生，也适合于财务管理专业的学生。考虑到书中所采用的众多先进案例，本书特别适合作为国内MBA财务管理课程的参考教材及企业的战略决策者、高层经理等的短期培训教材。

本书由赵银德、张华主译。在翻译过程中，得到了封扬、稽成刚、蔡卫东、赵海宁和吕曦的支持，张林、李卫两人承担了本书的全部录入工作，译稿中的全部图表由王清制作。在此表示衷心感谢。此外，由于译者水平有限，不当和疏漏之处在所难免，敬请广大读者批评指正。

在本书出版之际，我们要特别感谢机械工业出版社给了我们一次难得的翻译实力著作的机会。在本书的翻译和出版过程中，华章公司的石美华女士付出了大量的心血，在此深表谢意。

赵银德 张 华

2003年8月于江苏镇江

前言

本书是为那些希冀对财务管理知识有更深了解的本科生、研究生或大学本科毕业后的进修生而编写的。本书主要适合于那些非财务管理专业但又在选修初级财务管理课程的商务、管理、经济、计算机、工程等专业的学生。即便如此，财务管理专业的学生也会感受到本书的价值，他们完全可以把本书作为介绍后续学习所必需的财务管理基本原理的教材。本书还可作为那些没有参加专门课程学习但又需要掌握财务管理知识以便经营好企业的人士的读物。

鉴于财务管理方面的优秀教材已出版了不少，读者或许会纳闷为什么还要出版本书？其实，许多教材的一个通病就是内容过细、难度太大，不堪作为合适的入门教材。这些教材长达数百页、堆满了令人气馁的数学公式。恰恰相反，本书不要求读者有财务管理方面的预备知识（不过对财务报表有所了解仍是有帮助的），内容编排上深入浅出，易于理解。本书对各个知识点的介绍都做了精心安排，注重知识的逐步积累。此外，本书力求使用最少的数学公式。

本书创作采取了“开放学习”的风格，试图让读者以不同于传统教材的方式参与学习。每一章都安排了供读者思考的“活动题”和“自测题”。这些练习不仅能帮助读者检查对这些问题的理解情况，而且能启发读者进行深入思考。前言之后的“如何使用本书”部分更为详细地介绍了“活动题”和“自测题”的特点与使用方法。在我看来，“开放学习”强调“用户友好”，故而着力在本书中采用“开放学习”的风格。无论是作为教课书，还是作为自学书本，这种互动式方法都能方便读者的学习。

鉴于本书的不少读者之前可能未曾学习过财务管理，故此本书努力减少对技术性术语的使用。即便在非用技术性术语不可之处，也尽力进行清楚解释。更方便读者的是书中的所有主要术语被特别表明。在每一章后，这些术语还被专门列出。

在第3版《财务管理基础》中，我充分采纳了教师、学生和其他读者在使用本书前两版过程中提出的建议。为了包括一些日趋重要的内容，如股东价值概念，本书扩充了部分章节的内容。此外，我尽力完善书稿的质量，尤其是书本中的图和表。

诚挚希望本书能得到读者的青睐，并给读者提供实实在在的帮助。

彼得·阿特勒尔

如何使用本书

我自信本书内容是按照逻辑顺序编写的。故此，建议读者按本书的章节顺序学习。在编写书中每一章时，我尽力不使用后续章节才会出现的概念或术语。如果不按章节顺序学习，那么读者难免会遇到那些在前面章节中出现过但未曾得到关注的概念和观点。

无论是作为教学辅导书，还是作为自学课本，我建议使用者能完全遵循这一方法。

综合性测验材料

本书各章都穿插有大量的“活动题”。建议读者亲历全部试题。“活动题”模仿了“即兴题”，即一名优秀教师在教学过程中向学生即兴提出的问题。“活动题”的目的有二：

- 提供一种检测对已学过知识的掌握程度的机会。
- 激发使用者思考新学到的知识点，如刚学过知识点与已掌握的其他知识间的联系或与后续内容的联系。

“活动题”的参考答案紧附在问题之后。使用时，读者应先自行解出问题的答案，之后再与给出的参考答案进行比较。

在各章的中间或末尾，安排有“自测题”。“自测题”较“活动题”更难、综合性更强，提供给读者一个判断是否掌握了各章主要内容的机会。“自测题”的答案附在本书附录C中。与处理“活动题”一样，如果完成“自测题”有困难，读者应当复习相应章节的内容。

章末测验材料

每一章后均附有4个“复习题”。这些“复习题”都是一些简短的问题，要求进行口头回答或进行小组讨论。“复习题”用来测评读者对各章的关键术语和概念的掌握程度。本书附录D中附有“复习题”的参考答案。同样地，读者应先自己完成全部“复习题”，之后才去参考答案。

在每一章末，一般附有7道练习题。（第1章没有练习题，第8章有6道练习题，第10章有5道练习题。）练习题多为计算题，旨在巩固知识。这些练习题难易程度不一，难度大的题目做有明显的标记（题前的序列号用方框标示）。尽管难度小的练习题易于解答，但难度大的题目则十分难解。不过，只要认真学习各章并提前完成那些难度小的练习题，那么肯定能解答那些难度大的练习题。

本书附录E中附有那些序列号中加有方框标记的“练习题”的参考答案。一般地，每章的7道练习题中有3道加有记号，以便于读者检查学习程度。这些加有记号的练习题既包括难度小的练习题，也包括难度大的练习题。类似地，读者应先自己完成这些“练习题”，之后再参考练习题答案。

目 录

译者序

前言

如何使用本书

第1章 财务管理概述1

本章介绍1

1.1 财务管理的作用1

1.2 本书的结构体系2

1.3 财务管理的基本特点3

1.4 公司的经营目标3

1.5 财富最大化与经营伦理6

1.6 公司治理与代理问题7

1.7 公司治理与经济绩效8

小结9

主要术语10

补充阅读材料10

参考文献10

复习题10

第2章 财务计划与预计财务报表11

本章介绍11

2.1 规划未来11

2.2 预计财务报表的作用12

2.3 预计财务报表的编制13

2.4 预计财务报表的编制：一个实例16

2.5 预计现金流量表17

2.6 预计损益表19

2.7 预计资产负债表20

2.8 预计财务报表与决策21

2.9 预计财务报表与风险24

2.10 预计财务报表与电子数据表25

小结27

主要术语27

补充阅读材料27

复习题27

练习题27

第3章 财务报表分析与解释34

本章介绍34

3.1 财务比率34

3.2 财务比率分类35

3.3 财务比率对比分析的必要性35

3.4 财务比率分析的主要步骤	36	4.9 投资决策过程	92
3.5 财务比率的计算	36	4.10 投资决策与人类行为	95
3.6 盈利类比率	38	小结	95
3.7 效率类比率	41	主要术语	95
3.8 盈利能力与营运效率的关系	45	补充阅读材料	96
3.9 偿债能力类比率	46	参考文献	96
3.10 杠杆类比率	49	复习题	96
3.11 投资类比率	50	练习题	96
3.12 财务比率与超额经营问题	58		
3.13 趋势分析法	58	第5章 资本投资决策：深层问题	100
3.14 运用财务比率预测财务危机	59	本章介绍	100
3.15 财务比率分析的局限性	62	5.1 资本限量下的投资决策	100
小结	64	5.2 不同寿命期项目的比较	103
主要术语	64	5.3 净现值法与延缓决策	106
补充阅读材料	65	5.4 通货膨胀问题	106
参考文献	65	5.5 风险与投资决策	107
复习题	65	5.6 敏感性分析	108
练习题	65	5.7 场景分析	110
		5.8 模拟分析	111
第4章 资本投资决策	72	5.9 投资者的风险偏好	112
本章介绍	72	5.10 风险调整贴现率	114
4.1 投资决策的特性	72	5.11 期望值与风险评估	115
4.2 投资评价方法	73	5.12 决策树的应用	117
4.3 会计收益率	74	5.13 风险与标准离差	118
4.4 投资回收期	77	5.14 标准离差与正态分布	121
4.5 净现值	79	5.15 期望值——标准离差原则	122
4.6 内含报酬率	85	5.16 概率测算	122
4.7 若干实际问题	88	5.17 组合效应与降低风险	122
4.8 投资决策的实际应用	90	小结	126

主要术语	127
补充阅读材料	127
参考文献	127
复习题	127
练习题	128

第6章 公司融资131

本章介绍	131
6.1 外部资金来源	131
6.2 债务资本	133
6.3 利率与利率风险	138
6.4 融资租赁与售后租回	139
6.5 短期资金来源	140
6.6 长期借款与短期借款	143
6.7 内部资金来源	144
6.8 留存利润	145
6.9 留存利润与“顺序筹资理论”	146
6.10 股票交易所	149
6.11 为小公司提供长期资金	155
6.12 风险资本	155
6.13 天使投资者	159
6.14 政府扶持	160
6.15 股票发行	160
小结	165
主要术语	165
补充阅读材料	165
参考文献	165
复习题	166
练习题	166

第7章 资本成本与资本结构决策170

本章介绍	170
7.1 资本成本	170
7.2 加权平均资本成本	179
7.3 个别资本成本与平均资本成本	180
7.4 加权平均资本成本的局限性	181
7.5 财务杠杆	183
7.6 财务杠杆系数	184
7.7 财务杠杆与资本结构决策的评价	186
7.8 息税前利润——每股收益无差异点图的 构建	189
7.9 影响杠杆水平的因素	193
7.10 资本结构问题	193
小结	199
主要术语	200
补充阅读材料	200
参考文献	200
复习题	200
练习题	200

第8章 股利政策的制定207

本章介绍	207
8.1 股利支付	207
8.2 实际股利政策	209
8.3 股利政策与股东财富	210
8.4 股利的重要性	213
8.5 决定股利水平的因素	215
8.6 股利政策与管理层的态度：一些证据	218
8.7 非现金股利	220

小结	221	10.5 股东价值分析与经营管理	258
主要术语	221	10.6 股东价值分析的意义	259
补充阅读材料	222	10.7 经济增加值	259
参考文献	222	10.8 经济增加值与股东价值分析的比较	263
复习题	222	10.9 经济增加值与股东价值分析的选择	264
练习题	222	10.10 市场增加值	265
第9章 营运资本管理	224	10.11 市场增加值与经济增加值的联系	266
本章介绍	224	10.12 市场增加值的局限性	266
9.1 营运资本的性质和目的	224	10.13 股东总回报	267
9.2 营运资本规模	225	10.14 股东价值时代会终结吗	269
9.3 存货管理	226	小结	270
9.4 应收账款管理	231	主要术语	270
9.5 现金管理	238	补充阅读材料	270
9.6 应付账款的管理	243	参考文献	271
9.7 银行透支款的管理	244	复习题	271
9.8 小型公司的营运资本问题	245	练习题	271
小结	246	第11章 兼并、收购与股票价值	274
主要术语	246	本章介绍	274
补充阅读材料	246	11.1 兼并和收购	274
参考文献	246	11.2 兼并原则	275
复习题	246	11.3 并购支付的类型	278
练习题	247	11.4 易被收购公司的特征评价	281
第10章 股东价值的测度与管理	251	11.5 抵制标购	281
本章介绍	251	11.6 谁得益	282
10.1 探究股东价值	251	11.7 反收购措施	286
10.2 创造股东价值	252	11.8 股东利益的保护	287
10.3 测度方法创新的必要性	252	11.9 剥离与分离	288
10.4 净现值分析	253	11.10 股票的估价	289

11.11 价值评估模型的选择	298	附录A 复利现值系数表	306
小结	298	附录B 1英镑现值的未来等价年金系	
主要术语	298	数表	307
补充阅读材料	298	附录C 自测题答案	308
参考文献	298	附录D 复习题答案	315
复习题	299	附录E 部分练习题答案	322
练习题	299		

第1章

财务管理概述

本章目标

- 分析财务管理在公司经营中的作用
- 确定并分析公司的各种经营目标
- 解释为什么财富最大化被认为是最适用的财务管理目标
- 解释公司所有者所面临的代理问题，并能就如何避免或最大程度地减少代理问题进行分析

本章介绍

本书首先考察财务管理在公司经营中的作用、财务管理的任务以及财务管理与公司经理人员的任务间的关系。然后，考察公司的目标。现代财务管理理论的一个假设前提就是公司的主要目标是实现所有者（股东）财富的最大化。此外，还将考察公司的其他经营目标，并分析为什么财富最大化被认为是最适用的公司经营目标。最后，将讨论经理人员与他们所代表的股东间可能的利益冲突，考察引起这一冲突的原因并分析最大程度地减少冲突的途径。

1.1 财务管理的作用

在公司经营过程中，财务管理的作用就在于帮助经理人员进行经营管理。为了弄清楚财务管理是如何起到这种帮助作用的，那么首先应该了解经理人员的职责。为了说明经理人员的职责，人们常常将经理人员所承担的活动按以下方式进行分类：

- **战略管理** 战略管理是指经理人员所承担的制定公司的总的经营目标以及制定与这些目标相应的长期计划的职责。在制定长期计划时，应确立并评估各种可能的行动方案（策略）。具体行动方案的选定应依据是否最有利于实现公司的具体目标。
- **营运管理** 营运管理是指公司的日常经营管理。经理人员应确保日常经营活动符合已制定的计划要求，并采取相应的措施。
- **风险管理** 风险管理是指公司处理所面临的风险的措施。风险可能来自公司的经营本身以及（或）公司的融资行为。

由图1-1可知，上述三类管理活动并非相互独立，而是相互关联、相互重叠。例如，在考察某一具体的战略时，经理人员需同时对有关的风险和风险应对措施进行仔细评估。

财务管理能在上述三个方面对经理人员提供帮助。如图1-2所示，财务管理所承担的主要任务包括：



图1-1 经理人员的作用

注：该图揭示了管理中三方面相互重叠的作用。

- **财务计划** 财务计划包括制定财务预测报告和计划（如现金流量表和损益表），以便经理人员对计划中的行动方案的可行性做出评估。
- **投资项目评估** 投资项目评估包括评价投资项目以及其他投资建议的相对优点。还包括对与具体投资项目相关的风险评价。
- **融资决策** 融资决策包括融资需求的确定和对种种融资渠道的评价。并非所有的融资需求都得经过外部渠道来满足；有些资金需求可由内部利润来提供。因此，公司利用利润进行再投资而不是用于分红的比例是一个重要的考虑因素。财务决策也包括公司的合理融资结构的确定。
- **资本市场运作** 资本市场是公司的重要融资渠道，因此必须了解资本市场的运作过程。资本市场运作要求了解如何通过市场筹集资本，如何进行证券定价以及市场是如何对计划中的投融资计划做出反映的。
- **财务控制** 财务控制是指实现计划的方式。一旦制定了计划，经理人员必须保证一切按照计划执行。对投融资决策必须实施控制。财务控制通常包括对投资项目的监督和控制，还包括对存货、应付账款、应收账款等流动性项目的控制。

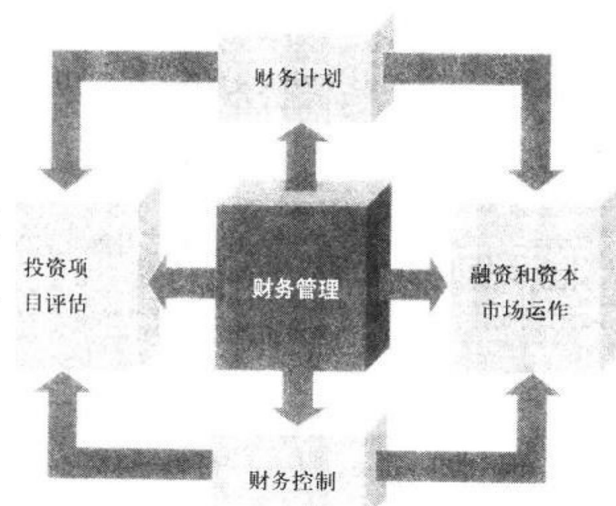


图1-2 财务管理的任务

注：该图揭示了财务管理四大任务间的主要关系。

财务管理的具体任务与前述管理任务间存在许多相互关系。例如，融资决策和投资项目评估往往与战略管理或营运管理决策相关，并且也与风险管理存在一定的关系。

1.2 本书的结构体系

本书讨论了财务管理的上述各项任务。第2章首先考察了制定财务计划的方式和预计财务报表在帮助经理人员评估未来业绩方面的作用。第3章讨论了如何分析和解释财务报表。所讨论的财务分析方法对于评价预计财务报表以及其他方面任务，如后续各章所要考察的融资决策和营运资本控制均是十分重要的。第4章和第5章分析了投资决策问题，考察了能用于评价各种投资方案的方法。第6章到第8章分析了融资决策的各个方面。首先考察了各种可能的融资来源以及资本市场的作用和效率，接着，考察了有关资本结构决策的若干问题和股利政策的重要性。第9章考察了经理人员能对公司的营运资本施加控制的各种途径。分析了营运资本的各个方面，包括存货、应付账款、现金和应收账款，并讨论了各种控制方法。第10章考察了衡量和管理股东财富方面的最新进展。第11章考察了兼并和收购问题，分析了实施兼并与收购活动的原因和评估兼并方案的方法。此外，还分析了各种出于兼并等目的的股票评价方法。

1.3 财务管理的基本特点

在过去的40年里,财务管理学科有了巨大的发展。在财务管理发展的初期,财务管理被当做会计学的一个分支。早期所做的许多财务管理工作属于定性分析,其观点来自偶然的观察,而不是基于明确的理论模型。不过,到了今天,财务管理越来越受到经济理论的影响,而且对具体问题的分析也变得更为严密和深入。的确,经济学理论对财务管理带来了如此巨大的影响,以至于当代财务管理经常被看做应用经济学的一个分支。

关于稀缺资源有效配置的经济学理论已被当做并发展成管理学中的决策工具。服务于实际经营目的的经济学理论的发展不仅考虑到了时间因素,而且也考虑到了与管理决策相关的风险问题。例如,一项投资决策必须同时考虑投资项目的存续期和相应的风险程度。因此,财务管理常常被看做时间和风险经济学。时间和风险因素自然地成为贯穿本书的一个多次出现的主题。

经济学理论也有助于人们了解资本市场(如股票市场和银行)对公司的重要性。资本市场的主要作用包括连接借贷双方、便于投资者选择满足风险需求的投资品,并能帮助投资者通过分析股票价格来评价公司的经营业绩。

例证1-1

下文节选于伦敦商学院的迪姆逊教授(Professor Dimson)所写的一篇文章。该文基本上总结出了财务管理的实质。

邮票背面上的融资计划

主流的财务类教科书几乎厚达千页。许多学生通过记笔记来学习各个主题,然后,再对笔记加以总结。以下为某一学生对其财务课程的几点结论:“时间就是金钱”,“别把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”,“任何人都无法在任何时间欺骗任何人”,等等。

- “时间就是金钱”是指今天所获得的一笔收入比将来获得同样数量的一笔收入更有价值。正是这一因素导致了如下原则,即为了计算未来收入的现值,应对未来的现金流进行折现。
- 如果“不把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”,那么投资风险就会降低。换言之,分散的组合投资所面临的风险要小于把所有的钱投资于单一资产。除非投资风险能被更高的预期收益所抵消,否则应避免那些风险无法分散的投资。
- “任何人都无法在任何时间欺骗任何人”所指的是金融市场的效率。有效的金融市场是指任何参与方都能低成本地获取各种信息,因此这些信息也常常体现在证券的价格上。由于新的信息能立刻通过价格得到反映,所以投资者只能获得正常的预期回报率。知悉斯公司的信息并不能使得投资者因交易该公司的证券而获得超常回报。获得高预期回报的惟一途径就是承担更大的风险。

现金流折现、风险与风险分散和市场效率这三方面内容正是绝大多数概述性财务类课程的核心(参阅本章末的参考文献1)。

本书将对这三方面内容一一进行考察。

1.4 公司的经营目标

实现股东财富最大化这一公司经营的主要目标构成了当代财务管理的基础性理念。所谓的实现**股东财富最大化**,就是使得股票持有者或公司所有者的财富最大化。在市场经济体制下,股东对公司进行投资,以期在承担一定风险的前提下获取最大可能的财富增值。因此,在评价竞争和投资机遇时,股东会对投资的回报和相应的风险加以权衡。

这里的财富概念是指普通股股票的市场价值。相应地,股票的市场价值也反映了股东所期望的能在一定时

期内从股票中所获得的未来收益以及所面临的风险程度。请注意，这里所讨论的并不是实现股东短期收益的最大化，而是向股东提供长期的最大可能回报。

1.4.1 财富最大化还是利润最大化

财富最大化并非是公司所追求的惟一财务目标。利润最大化常常是公司的另一个财务目标。正如下文所要介绍的那样，利润最大化与财富最大化在许多重要方面存在着差异。不过，在讨论这些差异之前，首先得说清楚利润这一术语的含义。

利润最大化中的利润有种种衡量方法，如：

- 经营利润（支付利息和税收前的净利润）
- 税前净利润
- 税后净利润
- 普通股股东的净利润
- 普通股每股净利润等

选用不同的利润衡量方法会导致对特定投资项目的不同决策。下面这一活动题就说明了这一点。

活动题1-1

珀尹敦有限公司的长期资本和年度利润资料如下：

投入资本（每股面值为1英镑）	100 000英镑
税后净利润	15 000英镑

现在，该公司正在考虑发行20 000股面值为1英镑的普通股，并将所筹集的资本投资于预期税后利润为2 000英镑的投资项目。

如果公司的目标分别是：

1. 实现普通股股东的总利润的最大化。
2. 实现普通股每股净利润的最大化。

你会向经理人员提出什么建议？

尽管扩大投资后普通股股东的总利润会增加，但是每股利润下降了。（目前的投资回报率为每股0.15英镑（15 000/100 000），但是新的投资项目的回报率只有每股0.10英镑（2 000/20 000）），因此，实现股东净利润最大化这一目标会导致选择进行投资的决策，相反，实现普通股每股净利润最大化的目标又会导致放弃投资的决策。

采用利润最大化目标的一大问题在于它常常被当做短期目标，而财富最大化则是一个长期目标。短期业绩与长期业绩间会产生冲突。例如，短期利润的最大化极有可能是以长期利润的损失为代价的。

活动题1-2

你能想出短期利润的增加是以长期利润的损失为代价的情况吗？

公司的经理人员可以通过以下方法降低其经营费用：

- 减少研究与开发支出
- 减少用于员工培训和发展的支出
- 购买廉价的低质材料
- 取消质量控制机制

上述政策均会对短期利润带来有利的影响，但是会削弱公司的长期竞争力和经营业绩。

采用利润最大化目标的另一个问题在于该目标忽视了风险因素。正如在后续章节所要详细探讨的那样,风险程度越高,投资者对特定投资项目所要求的期望回报收益也越高。从逻辑上讲,利润最大化目标会导致经理人员作出投资于高风险项目的决策。但是,这种决策或许与股东的要求不一致。股东在进行投资决策时,往往会考虑到风险和他们所期望获得的长期回报这样两方面的因素。只有财富最大化目标考虑了上述两方面的因素。追求财富最大化目标的经理人员会选择考虑了相应风险程度的、能带来最大回报的投资项目。

1.4.2 最大化回报还是满意回报

即使舍弃利润目标并转而接受股东财富这一财务目标,人们仍然会对股东财富最大化的适当性问题存有疑虑。首先,股东财富最大化目标意味着股东的需求是第一位的。但是,公司可被看做一个是由对公司投入一定“赌注”的各种利益团体所组成的联合体。

活动题1-3

你能说出上面这些“利益主体”都是些什么样的人?

下列团体也许可被当做“利益主体”:

- 股东
- 雇员
- 经理人员
- 供应商
- 客户
- 社会

还可以列出很多很多。读者或许能说出其他的“利益主体”。

如果从上述广义的角度来看待公司,那么股东是众多“利益主体”中其需求应被满足的惟一团体。有人认为,公司经理应设法向每一“利益主体”团体提供满意的回报,而不是寻求对股东回报的最大化。“满意化”这一术语常常被用来描述这一特定的公司目标。尽管这一目标听起来合情合理,但是采用这种财务目标会带来一些实际问题。

在市场经济体制下,强大竞争势力的存在使得那些不以股东财富最大化为目标的行为不能被长期容忍。吸引资金的竞争和对经理人职业的竞争保证了对股东利益的优先重视。如果公司的经理人员不能使股东财富达到预期的增长,那么股东有权雇佣新的对股东要求更为负责的管理团队来替代现有的管理团队。此外,股东也许会选择出售其在公司的股份(再投资于其他的在一定风险下能带来更好回报的公司)。公司股票的出售可能会使股票的市场价格下跌。为了避免被收购的风险,管理部门只好努力去纠正这种情况。惟一能做的就是实施与股东需要相一致的政策。

上述论点是否意味着经理人员只应关心股东的利益,而无视其他“利益主体”的利益呢?答案当然是否定的。满足其他“利益主体”团体的需要与实现股东财富最大化的需要常常是一致的。例如,如果雇员的需要得不到满足,那么就会导致生产力低下、罢工等情况,而这反过来又会对股东的投资带来不利的影响。这种相互依赖致使人们认识到其他“利益主体”团体的需要必须被看做实现股东财富最大化的约束。

协调股东财富最大化目标与其他“利益主体”利益的有效方法就是把其他“利益主体”的需要看做必须被满足的约束。不过,这种方法假定公司应通过实现股东财富的最大化而对其他“利益主体”提供满意的回报。这一假定是否有效需要进行价值判断。不过,重要的是要意识到在竞争性市场经济体制下忽视股东需要的含义。如果公司的股票价格下跌到股东的期望水平以下,那么所有其他的“利益主体”团体均可能遭受损失。

在财务管理的发展历程中,赞成财富最大化目标的最后一个理据是:即使财富最大化目标并不一定恰当,

但是基于财富最大化目标的分析模型对于管理决策仍有使用价值。借助于这些模型,经理人员就能确立符合股东观点的最为恰当的行动方案,并能明白如果采用那些并非基于财富最大化目标的行动方案时,股东所承担的成本。这样,经理人员就会向股东解释他们的决策原因。

例证1-2 公司使命

公司常常以使命式措辞来表述其最终目标。这些措辞被广泛登载在各类刊物上,而且总是出现在公司的年报和网站里。公司使命一般使用简洁的措辞来传达其核心理念。公司常常通过使命来公布其实现股东财富最大化的承诺。例如,Lynx Group股份有限公司是一家软件提供商,公司所陈述的使命为:

公司将努力发展成为一家面向金融产业部门的软件、系统和服务的主要提供商,以此来实现股东价值的最大化。

资料来源:Annual Report and Accounts 2000.

再例如,SSL股份有限公司的使命为:

SSL公司是一家世界知名公司,制造并销售为实现股东价值最大化而确定的属于公司战略核心领域的各类医用品和消费者保健品。

资料来源:Annual Report 2001.

1.5 财富最大化与经营伦理

近年来,实现股东财富最大化的重要性得到了增强。全球性市场管制的解除和技术革命的影响之一就是为投资者提供了更多的能增加报酬的投资机会。今天,投资者能比较方便地实现其资本的全球流动,而这又强化了公司间为获得投资资金所进行的竞争,并致使经理人员面临更大的压力以提供在全球而不仅仅是在国内概念上的富有吸引力的投资回报。

鉴于这些压力,公司会面临一种风险,即:经理人员为了实现股东财富最大化可能会采用一些有违社会意愿的手段。例如,为获得合同而向政府官员行贿、为降低成本而在欠发达国家雇佣童工、逃避污染控制成本而带来的环境污染等。一些经理人员可能会以“商业经营中一切都是公平的”为由而认可这些行为。不过,罗斯(Ross)教授认为,“实现股东财富最大化的责任,并不意味着要求经理人员在经营中不考虑那些在生活的其他方面得到普遍认可的起码的道德行为。”(参阅本章末的参考文献2)

因此,在处理具体问题或行动方案时,经理人员应考虑自己所采取的方法是否符合公认的道德标准、是否待人公平、是否会带来潜在的损害。经理人员还应意识到财富最大化与道德行为并不矛盾;事实上,较高的道德标准可能就是实现财富最大化的必要条件。能公平、诚信地对待顾客、供应商和雇员的公司更有可能实现长期的繁荣。

如今,许多大公司会清楚地公布其价值观并承诺在经营中执行较高的道德标准。有些公司还制定了道德准则用来指导经理人员和雇员开展工作。

例证1-3

英国石油公司(BP plc)是世界上最大的天然能源供应商之一。在向股东提供的年报中,该公司就其价值观做了以下描述:

全世界都希望大公司能在环境领域做出表率,但本公司的表率作用并不单单局限于此。我们也须向世人表明我们的经营活动遵循较高的道德标准,并将致力于公司经营所及全部地区的人类进步。为了实现公司所追求的盈利和业绩的持续增长,我们须向世人表明公司把造福全人类的可持续发展目标作为己任。

资料来源:BP plc Annual Report 2001.