

浅析“权衡相关利益者利益的股东财富最大化”

——兼论沃尔玛财务目标

顾 珺

厦门大学会计学系 福建 厦门 361005

[摘要] 现代企业要想适应经营环境的变化,获得长足发展,应选择权衡相关利益者利益的股东财富最大化作为其财务目标。“权衡相关利益者利益的股东财富最大化”是指在考虑股东、债权人作为投资人,企业职工、顾客和供应商以及其他相关利益者作为利益权衡对象的基础上实现的股东财富最大化。

[关键词] 财务目标 权衡相关利益者利益的股东财富最大化 沃尔玛

本文先对权衡相关利益者利益的股东财富最大化作一介绍,再分析沃尔玛的财务目标,从而得出结论;权衡相关利益者利益的股东财富最大化应成为现代企业财务目标的最佳选择。

一、股东财富最大化财务目标

对于财务目标的讨论一直是企业理论界和实务界关注的焦点。不同的经济环境有不同的财务目标,主要有以下几种模式:利润最大化、股东财富最大化、企业价值最大化、权衡相关利益者利益的股东财富最大化。但在同一时期有可能几种模式共存,因为各个国家所在的宏观经济环境和各个企业所处的经营环境有所不同,这就决定了企业财务目标的选择。

当前,在财务理论界最流行的观点是“股东财富最大化”(SWM Shareholder Wealth Maximization)模式。该目标指通过企业的合理经营,在考虑货币时间价值和风险价值的情况下,使股东财富达到最大化。其数学计量模型为:以未来一定时间归属于股东权益的现金流量,按一定的风险报酬率作为资本成本折算为现值,而此现值便是企业财富的具体体现。有鉴于此,股东财富最大化财务目标不但适应市场经济的要求,更适合公司这样的现代企业。该目标与传统的利润最大化比较有明显的优点,它一方面以企业长远发展出发的未来一定时间的现金流量作为计算基础,考虑了货币的时间价值,另一方面按一定的风险报酬进行折算,考虑了投资风险程度的大小。如此一来,既避免了“利润”指标的短期性,又能增强企业的风险意识,最终提升企业的管理水平。此外,股东

权益是通过股票市价得以体现,而股票市价能反映资本与获利之间的关系以及每股盈余的大小和取得的时间及其风险,因此又成为企业价值的衡量指标之一。目前看来,SWM模式已成为现代企业普遍采用的财务目标模式。并且据研究分析,“企业价值最大化”、“普通股每股价格最大化”和“所有者权益总价值最大化”三者其实是一样,都意味着股东财富的最大化。

二、权衡相关利益者利益的股东财富最大化财务目标

然而,随着现代企业制度和公司治理结构的发展,仅仅把股东财富最大化作为企业财务目标也具有局限性。主要原因在于现代企业的价值应体现所有相关利益主体,包括股东、债权人、职工、顾客、供应商、社会的利益,而不只是股东的利益。鉴于此,笔者建议现代企业应以权衡相关利益者利益的股东财富最大化为财务目标。权衡相关利益者利益的股东财富

最大化财务目标是指在考虑股东、债权人作为投资人,企业职工、顾客和供应商以及其他相关利益者作为利益权衡对象的基础上实现的股东财富最大化。著名公司治理研究专家 Tricker 曾说过:“19世纪是企业家的世纪,20世纪是管理的世纪,而21世纪则将是公司治理的世纪。”特别是美国修改后的公司法,突出公司治理对公司的长远发展和企业全部利益相关者实行负责。另外,随着知识经济的到来,人力资本、智力资本等非物质资本的重要性日益明显,此时的企业既要关注股东财富的增值,也必须考虑企业各要素所有者的利益,即需要综合

考虑股东、债权人、顾客、供应商等相关的利益主体。现代企业已经不只是归属于股东所有,而是归属于所有的利益相关群体,因为这些利益相关者都对企业价值的增长做出了贡献。事实上,这一目标也体现了我国对企业提出的兼顾“国家、集体、个人”三者利益的要求。

此外,权衡相关利益者利益的股东财富最大化这一目标应强调其权衡机制,即在兼顾各利益相关者利益的基础上争取股东或者所有者(非股份制公司)权益最大化。因为唯有如此,现代企业才能从长远发展考虑,站在战略的高度实施经营管理,最终提升企业价值。其中,维护股东和债权人(投资者)利益使企业能维持长期稳定的资金来源;考虑顾客的利益能稳定老顾客群,开发新顾客群,提升市场占有率,增加企业收入,实现企业价值;与供应商保持良好的关系能保证企业主要物资供应,在购进环节取得较低成本实现更多的利润;将职工的利益与企业价值联系起来,只有充分发挥员工的积极性和创造性才能激发企业的创新,提高企业竞争力,促进企业价值最大化,从而使股东财富最大化;现代企业除了考虑自身利益,还应兼顾社会利益,实现社会资源的再分配,使整个资本增值,让企业和社会利益共享。从以上分析可以看出,只有兼顾企业各利益相关者利益,形成一个企业利益制衡机制,才能使企业持续健康稳定发展,实现企业价值最大化,即股东财富最大化。

因此,作为现代企业在制定财务目标时,应以权衡相关利益者利益的股东财富最大化为其目标,必须充分考虑各相关利益者的需求,尽量使股东财富最

大化,从而使企业实现其长远目标。

三、沃尔玛公司的财务目标——《权衡相关利益者利益的股东财富最大化》

作为世界零售商巨头——沃尔玛公司为什么能创造零售业的奇迹,笔者认为,其很大的功绩应归功于它的财务目标;权衡相关利益者利益的股东财富最大化。自从公司上市以来,股东财富最大化便成为其重要的财务目标,但其高明之处就在于公司不仅考虑了股东的利益,而且兼顾了相关利益者的利益,从而又反过来促进了整个企业的可持续发展,由此成为世界第一零售企业。

(一)与投资者的利益相关。沃尔玛早期的资金主要依靠银行贷款。60年代末,沃尔玛的发展速度已明显加快,利润上升很快。这时的公司要想获得大规模扩张,资金短缺成了一个迫在眉睫的严重问题。就在此情况下,沃尔玛公司的股票上市了。上市后,沃尔玛迅速发展,市场反应良好。股票价值不断增值,使投资者从中受益。此外,沃尔玛尽量使更多的人参加股东大会,让投资者自己去发现、观察,然后得出自己的评价,而不是什么金融专家的所谓高论。沃尔玛要让投资者们了解沃尔玛真实的情况,使他们在投资中真正受益。因此,沃尔玛能得到更多投资者的支持和青睐。

(二)与供应商利益相关。沃尔玛公司从来不会通过剥夺供应商的利润来实现低价销售,从而损害供应商的利益。相反,公司一直以来都把供应商当作是朋友,他们之间建立了网络联系,强调相互之间信息共享。沃尔玛考虑供应商的利益主要体现在公司与供应商建立的伙伴关系上。比如,为一些大型供应商安排适当空间展示他们的产品,有时甚至让他们自行布置展区,以在店内造成一种更吸引人、更专业化的购物环境,与百货公司和专业店争夺顾客。这种合作关系既让沃尔玛帮助供应商了解市场及消费者需求,提出适销对路的产品和合理的定价,又能使供应商根据市场需求调整自己的生产,降低生产成本,保证质量,促进生产的发展。因此,沃尔玛与供应商建立伙伴关系收到了良好的效果,不仅协调了公司的发展,也为商品的高质量、低价格带来了保证。

(三)与顾客的利益相关。沃尔玛的奇迹最重要的部分便体现于此。人们常说:“顾客是上帝”,沃尔玛将它贯彻得可谓完美无缺。沃尔玛创始人山姆曾说:“衡量我们成功与否的重重的标准就是看我们让顾客——‘我们的老板’满意的程度。”由此可见,沃尔玛始终把顾客的利益放在首位。这从其企业文化中便可见一斑。

值得一提的是,沃尔玛之所以能够最大限度地让利给顾客,实现顾客的切身利益,主要应归功于沃尔玛坚定不移的营销理念:天天平价。而它的实现则得益于其有效的成本控制;

1、严格控制进货成本:沃尔玛一方面采取中央采购制,尽量实行统一进货,买断进货,并固定时间结算。另一方面,沃尔玛直接向供应商订货可以节省25%的钱,因为不需要中间商,从而降低进货成本。另外,沃尔玛实现采购本地化,这样既节约成本,又适应当地顾客的消费习惯。不仅如此,沃尔玛通过计算机联网和电子数据交换系统与供应商分享信息,据此调整公司的生产和发货,从而将效率提高至最高,成本降至最低。更可喜的是,沃尔玛和供应商保持伙伴关系,在这种模式下,订购成本低,进而销价低,回头客就多,又会刺激销量增加,如此便形成良性循环,使供应商、沃尔玛、顾客三者都是赢家。2、完善的物流管理系统。沃尔玛通过建立零售链接、配送中心、运输车队来构建其物流管理系统,实现高科技、电脑化管理,将物流、商流、信息流高度统一,进而大幅度降低成本,提高效率。此外,快捷的信息反馈和高效的物流管理系统,可以使商品库存量大大降低,资金周转速度加快,企业成本自然降低。3、降低商场管理费用。比如在沃尔玛的各级管理人办公室里,看不到昂贵的办公用品、家具和地毯,也没有豪华的装饰。公司还经常鼓励员工尽力为节约开支出谋划策等,并不断奖励和提拔那些在损耗控制、货品陈列和商品促销有创意的员工。此外,沃尔玛商店装修简洁,尽量减少广告费用。4、建立卫星通讯系统。通过该系统既能加快决策传达和信息反馈的速度,又能提高整个公司的运行效率,同时节省了总部与分支结构的沟通费用。

(四)与员工利益相关。沃尔玛公司把

雇员称为“合伙人”,形成了全体员工之间的“合伙关系”。沃尔玛建立起公司内部真正意义上的“合伙关系”,形成包括利润共享计划、损耗奖励计划、员工持股计划等一整套体系。特别是利润共享计划尤为突出,因为随着公司销售额和利润的增长,所有员工的红利也在增加,如此一来使员工和公司双赢,利益共享。

此外,沃尔玛公司高级副主席唐·索德奎斯说过“沃尔玛的成功是基于这样一种坚强的信念:让每一位员工实现个人的价值。”沃尔玛公司注重对员工的培训,每一位员工都能在沃尔玛中找到正确的位置,为沃尔玛公司投入一分光、一分热,既使自身得到发展空间,又能提高员工素质,提升企业价值。

再者,沃尔玛公司的各层主管、经理不是老板,而是教练,关心和帮助员工的成长。他们不会发号施令,强加于人,而是实行开放政策,尊重每一位员工,认真对待员工提出的意见,既营造一种友好和谐的工作环境,又使员工关心企业,帮助企业获得长足发展。

(五)与社会的利益相关。沃尔玛公司与社会的利益相关体现在以下几个方面:第一,公司经营得法,价格低廉,从而为顾客节约了大量金钱,这其实就是一种对社会的回报。第二,沃尔玛公司热心于公益事业。比如向慈善机构捐款,积极资助公、私立学校,成立特殊奖学金,资助拉丁美洲的学生到阿肯色州念大学等等。第三,沃尔玛公司的员工能得到相当的照顾,沃尔玛公司的员工约有20亿的利润分享基金。除此以外,“买美国货”运动也是沃尔玛推出的一次相当成功的公益活动。它不仅为美国挽救了若干工作岗位,而且鼓励和帮助美国制造商重获竞争优势,加强他们在世界经济中的地位。

综上所述,沃尔玛公司全面考虑了投资者、供应商、顾客、员工、社会等相关利益群体的利益。正因为如此,才使沃尔玛公司运营良好,步入良性循环,使股价上升,实现股东财富最大化的目标,进而使所有利益相关者都能从不断增长的企业价值中受益,直至公司获得长期可持续发展。因此,笔者以为,沃尔玛公司的财务目标是权衡相关利益者利益的股东财富最大化。