

San Francisco

现代企业财务与金融

[美] 陈溢虞
肖 平

S·迈辛格
J·曼辛纳 编著



中美合作电视课程

中央广播电视大学

美国旧金山加州州立大学

美中远程教育合作基础课程

联合制作

中央广播电视大学出版社

现代企业财务与金融

[美] 陈溢茂 S·迈辛格 编著
肖平 J·曼辛纳

虞关涛 丁益 黄长明 李祥玉 编译

中央广播电视大学出版社

(京)新登字 163 号

图书在版编目(CIP)数据

现代企业财务与金融/陈溢茂等编. —北京:中央广播电视大学出版社, 1995. 8

ISBN 7-304-01218-8

I. 现… II. 陈… III. ①企业管理:财务管理-教材②金融-经济理论-教材 IV. ①F275②F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 13117 号

现代企业财务与金融

[美]陈溢茂 S. 迈辛格 肖平 J. 曼辛纳 编著

虞关涛 丁益 黄长明 李桂玉 编译

中央广播电视大学出版社出版

社址:北京复兴门内大街 160 号 邮编:100032

河北省清苑县大丰印刷厂印刷 新华书店经销

开本 850×1168 1/32 印张 10 千字 245

1995 年 8 月第 1 版 1995 年 8 月第 1 次印刷

印数 1—10,000

定价 12.00 元

ISBN 7-304-01218-8/F·315

版权所有。未经许可不得翻印、复制。

通过有效的国际交流与合作，
加速培养社会急需的
了解国际经济
发展动态、管理经验
和法规惯例的
人才。

中国国家教育委员会副主任、中央广播电视大学校长

韦钰

九四年十月

前 言

为了加速培养我国社会主义市场经济建设所急需的,适应我国经济与国际经济接轨需要的,了解国际经济发展动态、管理经验和法规惯例的人才,经国家教委批准,中央广播电视大学利用广播电视教育的优势与美国加州旧金山州立大学和美中远程教育合作发展基金会合作开设了《市场营销》、《企业财务管理与分析》、《现代企业财务与金融》三门课程。这三门课程以美国经济生活为背景,理论联系实际,深入浅出地对企业经营管理、市场营销、财务会计、财务管理与分析、企业融资与投资等方面的基本理论和方法进行了阐述,使我们得以了解当代美国最新的管理知识。这类课程是美国商学院学生的必修课,也是市场经济条件下企业和政府管理部门的经营管理人员及广大经济工作者的必备知识。

为搞好这三门课程,在国家教委的领导下,中央广播电视大学成立了项目领导小组,组织国内专家学者与美方专家学者一起对课程的教学大纲进行了研讨,对课程的内容进行了界定,对教学方式方法提出了要求,确立了

以文字教材与电视授课相结合的多媒体教学形式，并对课程的推出进行了大量的组织管理工作。

本书是中美合作课程“现代企业财务与金融”的文字教材，由美国旧金山州立大学商学院金融系陈溢茂教授、迈辛格 (Surendrak · Mansinghka) 教授、曼辛纳 (Joseph · Messina) 教授、肖平教授根据中美双方共同拟定的教学大纲编写的。本书主要介绍企业当局如何进行资金管理和财务决策，内容包括美国的金融制度和金融市场，企业的资金管理和决策，企业的投资决策、筹资决策、股利决策、风险管理和国际财务管理等。

本课程在教学大纲的讨论中，中国人民银行金融研究所虞关涛研究员、中国人民大学财政金融系陶湘教授曾对该大纲提出了宝贵的修改意见，并对大纲进行了审定。在此，表示衷心的感谢。

中央广播电视大学

1995.7

目 录

第一章 财务管理简介.....	(1)
第一节 公司的结构和决策.....	(1)
第二节 公司组织机构和财务经理职责.....	(3)
第三节 股东与管理者的关系:代理者问题	(7)
第二章 美国的金融体制.....	(9)
第一节 金融资金转移方式.....	(9)
第二节 美国的金融机构	(11)
第三节 金融市场	(16)
第四节 金融工具	(19)
第三章 利率决定	(23)
第一节 市场利率的决策—可贷资金理论	(24)
第二节 政府政策对利率的影响	(29)
第三节 通货膨胀与利率的关系	(32)
第四节 期限贴水、风险贴水和流动性贴水.....	(33)
第四章 货币的时间价值与证券估价	(35)
第一节 现金流量的未来价值	(36)
第二节 现金流量的价值	(37)
第三节 年金	(38)
第四节 债券估价	(40)
第五节 普通股票估价	(43)
第五章 风险与收益	(47)

第一节 预期收益与标准差的计算	(48)
第二节 证券组合风险与收益	(49)
第三节 资本资产定价模型	(52)
第六章 资本预算技术	(55)
第一节 资本预算的重要性	(56)
第二节 资本预算的简易透视	(57)
第三节 观念的应用	(60)
第四节 实施时的细节	(61)
第五节 投资方案的选择	(62)
第六节 良好资料的重要性	(63)
第七节 衡量投资案的排列顺序	(63)
第八节 资本预算方案的评估	(73)
第七章 不确定性资本预算	(82)
第一节 财务分析上的风险	(82)
第二节 资产结合风险	(91)
第三节 处理冲突的其他方法	(94)
第四节 其他处理不确定性的技术	(97)
第八章 资金成本	(102)
第一节 加权资金成本	(102)
第二节 举债成本	(103)
第三节 优先股(或特别股)	(104)
第四节 税的调整	(105)
第五节 净值成本	(106)
第六节 增资成本	(110)
第七节 边际资金成本	(111)
第八节 动态因素的考虑	(118)
第九章 财务预测	(120)
第一节 现金流量、循环	(120)

第二节	筹措方式	(124)
第三节	销货百分比法	(125)
第四节	散点图式简单回归法	(128)
第十章	财务规划与控制	(131)
第一节	预算	(131)
第二节	现金预算	(135)
第三节	变动或弹性预算	(139)
第四节	财务规划与预算用途	(143)
第五节	分权厂商的分布控制	(144)
第六节	财务预测及预算的外部用途	(146)
第十一章	资本结构	(148)
第一节	财务杠杆对股东收益的影响	(148)
第二节	资本结构与投资回报率的关系	(152)
第三节	资本结构对加权平均资金成本的影响	(155)
第四节	资本结构理论	(160)
第十二章	股息决策	(166)
第一节	股息理论	(166)
第二节	股息决策与实务	(173)
第十三章	投资银行	(183)
第一节	投资银行职能	(183)
第二节	证券发行方式	(186)
第三节	证券发行成本	(195)
第四节	证券市场的监管	(197)
第十四章	长期负债	(202)
第一节	长期负债种类	(202)
第二节	负债契约的有关条款	(207)
第三节	债券评级	(213)
第十五章	期货	(217)

第一节	期货合约的意义	(217)
第二节	期货市场	(218)
第三节	期货交易的过程	(224)
第四节	期货避险策略	(227)
第十六章	期权	(235)
第一节	期权合约	(235)
第二节	期权市场	(238)
第三节	期权的定价	(240)
第十七章	营运资金管理	(251)
第一节	现金管理	(255)
第二节	短期有价证券管理	(261)
第三节	应收帐款管理	(266)
第四节	存货管理	(272)
第五节	短期资金融资	(277)
第十八章	国际金融管理	(286)
附表		(291)
1 元的现值表(附表 1)		(291)
1 元的年金现值表(附表 2)		(293)
1 元的终值表(附表 3)		(295)
1 元年金的终值表(附表 4)		(297)

第一章 财务管理简介

当一个公司成长到一定规模之后,各项实际决策,包括生产、扩充、科研和向外并购等,将与财务金融不可分割,实际上的决策必以财务金融资讯为依据,甚至由财务金融所主导。这种趋势在二十世纪八十年代因电子计算机和通讯技术的更新、国际金融市场的通行和新型金融工具的发展而更加显著。许多美国和全球性的公司合并和吞购由财务金融所主导。因此,财务管理人已由过去传统的监视的角色转换为与公司具体的生产、行销等部门共同担当公司各项管理的决策者。

财务金融是在解析财务经理人在公司管理决策中所担当的角色和应作的各种金融决策。此决策在实质上小如现金存量决策大到如大型投资计划决策等,和在金融上如红利分配到并购其他公司等均需财务经理人的评估计算方可为之。因此,财务经理人已渐成为西方公司组织内之决策领导者。

第一节 公司的结构和决策

在美国,商业组织一般以三种形式进行:(1)独资公司(Proprietorship);(2)合资公司(Partnership);(3)股份公司(Corporation)。其中大部分为独资公司,再次为合资公司,大部分的大公司为股份有限公司。这种不同形态组织的不同点可依成立难易度、组织的延续性、所有权转移、债务责任转移、资金筹措能力和赋税责任来划分。表1-1对三种组织形态的不同点进行了比较:

表 1-1 三种公司不同组织形态比较

	独资公司	合伙公司	股份公司
1. 成立难易度	非常容易	较独资公司稍复杂	最复杂
2. 组织延续性	不能延续	不能延续	无限连续到公司关闭
3. 所有权转移	不能转移	不能转移, 除非合伙条约有规定者	自由转移
4. 债务责任	负完全债务	负完全债务	有限责任
5. 资金筹措能力	由独资者出资	由合伙人出资	可以向任何投资者筹措
6. 赋税责任	不付公司所得税, 所得并入独资者个人的所得税	不付公司所得税, 所得并入合伙人所得税	双重课税: 公司所得税和个人所得税

三种公司组织的主要不同点比较如下:

1. 公司延续性

独资公司当独资者不想继续经营或死亡, 则公司不能延续。合伙公司除非合伙合约上规定股权可以转移, 否则当责任合伙人离开也必须重新登记更换公司名字。

股份公司则不受股票或股权变化影响, 其生命是无限延续, 一直到宣布破产为止。

2. 债务责任的承担

独资和合伙公司必须以个人财产承担公司的无限制债务责任, 故公司破产可能导致个人破产。股份公司股东的债务责任只限于其所投入的资金, 若公司负债高于其资产价值, 则债权人无权要求股东承担超额负债。因此, 为保护债权人, 公司法中对股份公司的成立限制和要求较多。

3. 集资难易度

独资和合伙公司都不容易集资,全部资金全靠所有者投入。股份有限公司则可随时发行股票集资,只要有投资者愿意以一定的价格购买公司所发行的股票,即可入资。

4. 税务责任

独资和合伙公司皆不须付公司所得税,公司所得全归所有者,并付一次个人所得税。

股份公司则须双重付税,在公司盈余尚未分配前,即必先付公司所得税,当股东分到剩余盈利之后,也须再付个人所得税。

公司组织形态的选择应视何者较适目前公司营运状况,成本愈低或利益最大那种为最佳选择。在美国,独资公司占有登记公司的百分之七十五,合伙公司占百分之十,另百分之十五为股份公司。但以经济产值而言,独资公司占百分之八,合伙公司占百分之四,百分之八十八的产值为股份公司的生产。以利润而言,独资公司占百分之十七,合伙公司占百分之四,其余的百分之七十九为股份公司所有。

第二节 公司组织机构和财务经理职责

美国一般公司结构大部分以职能划分,图 1-1 代表此种结构(见下页)。

本课程主要介绍财务经理人的功能和责任,尤其是在公司资金来源和用途方面。资金来源和用途与其他部门有密切关系,因此现在公司上层决策应与各部门相互讨论、支援,此一密切关系,尤其与生产营运部门的关系可以图 1-2 表示(见下页)。

公司股东是公司的拥有者,应有权决定公司的营运方针,但通常股东不直接管理公司,而将管理权授与董事,由董事决定营运策略。而董事在决定策略后,则将日常的管理交与有专业技能的经

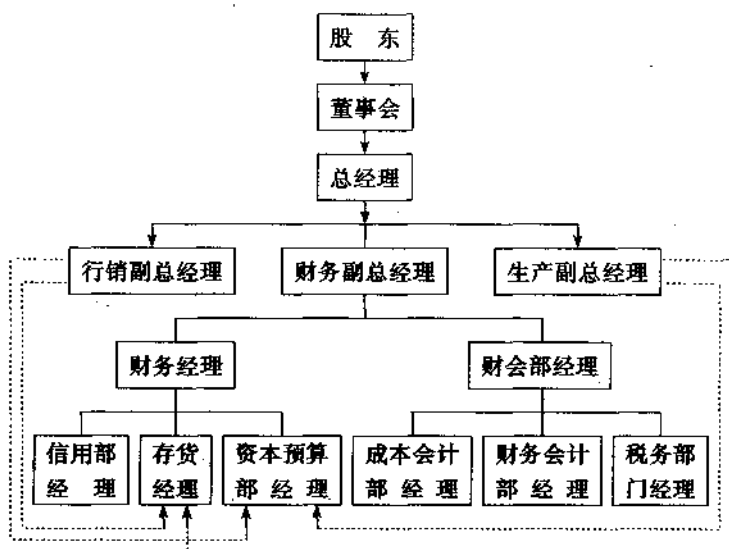


图1-1 财务经理在典型企业组织中的地位

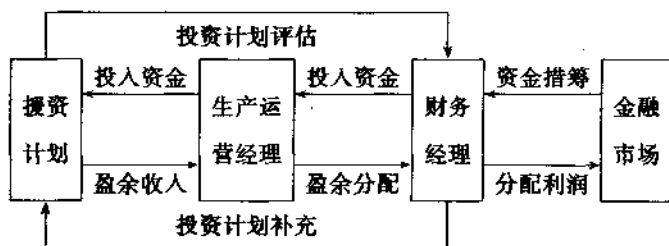


图1-2 财务经理在企业组织中的功能

理人员，包括总经理等。这种授权模式即将所有权和管理权分开。即公司归股东所有，而公司之营运则交与专业经理经营，以达成专业管理的效果。

一般美国公司在总经理之下，另设数位部门内副经理，负责特定部门的业务。这些部门可包括生产、行销、补给和财务等。

图 1-2 生产投资计划与财务管理之间的关系可分为四个阶段：

1. 由生产营运单位所提出的投资计划必须经财务部门加以计算评估：其资金的来源和用处，其获利能力，以及流动生产资金的需求。

2. 评估后财务部门必需到金融市场去筹集资金，或者向银行等金融机构借贷，或者发行股票、债券等向资金市场借贷，然后方将所筹得资金投入计划。

3. 计划实施过程中必须要加以控制审计，尤其是资金的流出、流入。

4. 每年的运营所得，财务经理必须加以分配，或者以利润回报股东，或者作为保留盈余以备将来投资所需。

由上图可以归纳财务经理人的主要职责为：

1. 预测与规划：财务经理人必须就公司将来的投资计划和资金流入流出作一预测和规划，以引导公司将来的发展。

2. 投资决策：由公司成长速度的预测到其所需厂房、设备、存货等所需投资，都须财务经理人作详细的评估。

3. 融资决策：投资所需资金来源的分析和取得需要经理人对各种筹资方式和金融工具的利用加以比较。因此财务经理人对金融市场和利率走向必须要有深入了解。

4. 协调和控制：由于各项公司决策皆会影响资金流通，故财务经理人必须对公司各方面运营具有协调和控制的功能。

5. 避险策略：在日益国际化的环境中，产品价格易受国际因素的影响，避险变成国际公司管理不可或缺的一环。而在金融产品渐趋复杂的情况下，如何运用金融工具，拟定各项避险策略，都要依据财务管理人的判断。

财务管理课程主要讲述财务管理人在现代国际市场经济环境中应具备的投资、融资等决策知识和各种决策策略，同时也对决策执行、金融市场市场环境加以广泛介绍，但主要课程内容仍集中在投资和融资两方面。投资或融资皆须作某些有选择性的决策。财务金融这门课程仅就利用各种金融知识作正确的财务决策进行阐述。下表仅列出某些投资或融资所需作的决策。

表 1-2

融资部分	投资部分
1. 内部融资或外部融资	1. 新生产设备投资
2. 短期融资或长期融资	2. 不同使用生命期限的设备投资
3. 债券融资或股本融资	3. 公司并购
4. 各种短期融资比较	4. 短期资金投资
5. 本国市场融资或外国市场融资	5. 新市场开拓计划

公司经理人经营和决策的最高目标即为提高公司的价值，对股份公司而言，提高其股票价格和红利，可使股东利益达到最大。为达到此目标，财务经理人可在下列方面努力改进：

1. 提高公司的每股盈利 (Earnings per share)：每股盈利愈高，股价愈高，公司也愈值钱。财务经理人，应作盈余的预估，因投资者常受何时收到利润的影响而作投资决策，故盈余预估可以影响股票价值。

2. 预期收入的确定性 (Riskness of Projective Earnings)：预期收入能否确定，影响到投资者的信心，也影响公司股票的价格。

3. 债务决策：若债务太重，倒闭的风险愈高。因为负债除要偿还本金外，利息也随之增加。同时股票也冒着公司被债权人控制的风险，故高债务会使股价低落。

4. 红利分配决策：一般投资者大多偏向已成熟发展，收入和红利分配稳定的公司。新公司常将其营业所得充当再投资基金，少

分配红利，故除一些冒险投资者外，较小投资者不愿意购买其股票。

就理论而言，公司经理人应依股东的利益而作决策，使股东的利益达到最大。但事实上经理人是否全为股东利益着想，在财务金融理论上仍是一大疑问。

第三节 股东与管理者的关系： 代理者问题

股东与管理者之间存在一代理者问题(Agency Problem)，此诱因问题是因管理者虽受股东之托管理公司，但其决策不见得以股东的最大利益为重。管理者的决策可能是为其同事利益设想，尽其能力提高股票价格。

代理者问题很简单，可以用两个例子来解释，其一乃是管理者因不拥有公司，故其工作热情不如管理自己公司那么高，同时对薪资外的额外补助或消费也会比自己公司为多，此乃因这些额外补助或消费必由其他投资者承担一部分。

另一例子可用负债买断(Leveraged Buyout)来解释。管理者若知公司实际价值比现行市价为多，则可由其他金融机构安排一个借贷额度(Line of Credit)，然后向其他股东买断其股份，再将公司转为私人所有。在这负债买断的策略下，不可能全力提高公司股票价格，甚或有压低股票价格以便买入的可能。

因此，为控制上述代理者问题，公司必须花一些代理者成本(Agency Costs)，以便监视管理者的管理行为和重建公司组织以降低不良的管理者行为。

当然，市场经济中某些自然法则仍可限制管理者为其自身谋福利，这些自然法则包括：

(1) 被解雇的威胁(Labor Threat of Firing)：若公司管理不善，