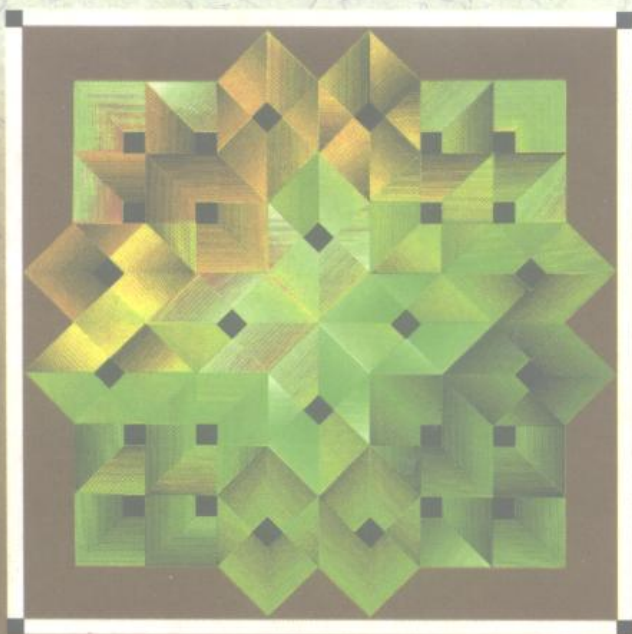


工 · 商 · 管 · 理 · 精 · 要

财务管理

THE ESSENCE
OF FINANCIAL MANAGEMENT

[英] D·R·米德尔顿 / 著



中 信 出 版 社 西 蒙 与 舒 斯 特 国 际 出 版 公 司

工商管理精要

财务管理

[英] D·R·米德尔顿 著

凌晓东 翻译



中信出版社



西蒙与舒斯特国际出版公司

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理 / (英) 米德尔顿 (Myddelton, D. R.) 著. 凌晓东译.

—北京: 中信出版社, 1997. 1

(工商管理精要)

书名原文: The Essence of Financial Management

ISBN 7-80073-135-9

I. 财… II. ①米…②凌… III. 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 23698 号

D. R. Myddelton: The Essence of Financial Management. Authorized translation from the English language edition published by Prentice Hall International (UK) Ltd.

Copyright©1995 by Prentice Hall International (UK) Ltd.

All rights reserved. For sale in China only.

本书中文简体字版由中信出版社和美国西蒙与舒斯特国际出版公司合作出版, 未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

本书封面贴有 Prentice Hall 防伪标签, 无标签者不得销售。

版权所有, 翻印必究。

工商管理精要

财 务 管 理

著 者	[英] D. R. 米德尔顿	开本	787×1092 mm 1/32
翻 译	凌晓东	印张	7.75
责任编辑	李宝琳	字数	141 千字
责任监制	肖新明	版次	1997 年 1 月第 1 版
出 版 者	中信出版社 西蒙与舒斯特国际出版公司	印次	1997 年 1 月第 1 次印刷
承 印 者	北京新华印刷厂	书号	ISBN 7-80073-135-9 F·97
发 行 者	中信出版社	批号	京权图字: 01-96-1194
经 销 者	新华书店北京发行处	印数	00001—20000
		定价	14.00 元

内 容 提 要

财务管理的核心是资金使用和资金筹集在时间、数量、币种、风险上的匹配。本书从资产管理和融资安排两条线索展开,讨论了财务管理的主要方法和技术。涉及资产管理方面有现金计划,存货管理,应收帐管理,资本项目评估等。涉及融资安排方面有短期债务管理和租赁、收益担保债、可转换债、优先股等长期债务管理,股票发行与上市,股息政策,股权评估,资本结构,财务杠杆与风险管理等。与上面两个方面共同有关的有,企业并购中的财务决策,包括收购定价、融资、企业的重组和清算。

本书的特点主要有三个:一是简明扼要,用较少的篇幅讨论了财务管理的所有重要问题;二是内容较新,包括了一些现代财务管理内容与方法;三是算例较多,便于读者掌握所述方法的实际操作。

本书适合工商企业管理人员和公司经理用以指导实际业务,亦适于财经类院校师生阅读。

中文版前言

《工商管理精要》系由中信出版社和西蒙与舒斯特国际出版公司联合在华出版的系列丛书。本丛书原版是九十年代以来在西方出版发行的新作，受到欧美读者的喜爱与好评。

现代市场经济具有内在的共同规律，我国借鉴和移植西方反映市场经济客观规律的专业知识，既符合市场经济一般规律的要求，又有利于我国社会主义市场经济的建立。市场经济规律无国界，市场经济规则具有世界共通性。

他山之石，可以攻玉。出版本丛书的目的是为了介绍市场经济条件下的现代企业管理知识，为创建新型企业和现代管理体制提供经验，为改进和提高现有企业的经营管理水平提供借鉴，为我国正在成长的企业家和专业管理人员提供新知识。

现代工商管理体系庞杂，涵盖广泛。无论关于企业经营和管理活动的研究，诸如战略、计划、组织、领导，还是涉及人员、资金、财务、信息的管理，都属于管理学的范畴。本丛书选择了管理学的主要领域和我国读者感

兴趣的课题，它们是：《财务会计》、《财务管理》、《管理会计》、《人员管理》、《战略管理》、《竞争战略》、《国际商务》、《经营管理》、《组织行为学》和《信息系统》。本丛书主要特点有三：一是针对性，原丛书近三十种，为适合我国读者的实际需要，经专家遴选先期推出十种，以飨读者。二是实用性，丛书介绍了战略、商务、人事、信息、财务、会计诸方面实用知识，对我国管理与专业人员学习借鉴有现实意义。三是简约性，丛书每册十余万字，深入浅出、言简意赅，并配有适当图表与实例，易于读者学习掌握。

本丛书的出版得到了中国国际信托投资公司领导的热情支持，得到了各位译者、审校者的鼎力帮助，借此一并致以谢忱。我们企盼丛书对我国企业的管理者、专业人员、大专院校师生和对此关心的广大读者有所裨益。

中信出版社

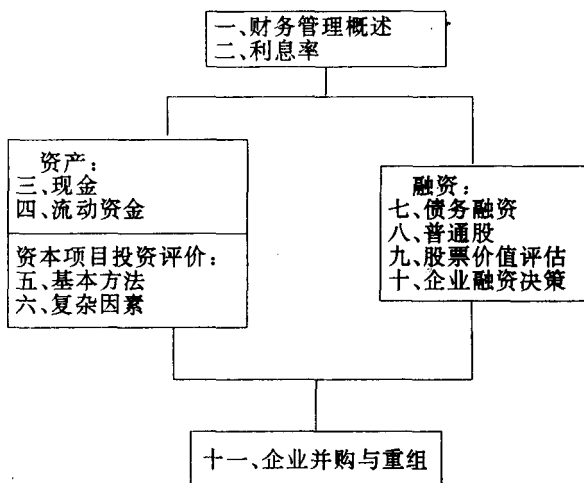
一九九七年一月

前 言

财务管理主要是进行各种各样的匹配：负债到期日与资产持有期的匹配；债务币种与外汇收入币种的匹配；必要的投资回报与所担风险的匹配。所以，正像下图所示，本书用四章（第三章——第六章）关于资产的内容来“匹配”四章（第七章——第十章）关于融资的内容。另外的三章与资产和融资两个方面有关：第一章是关于财务管理的概述，介绍资产负债表的结构等内容；第二章是关于利率的，而利率不仅影响融资成本，而且影响资产的价值；第十一章是关于公司并购与重组的，“并购”涉及到不同企业的资产的合并，“重组”则主要涉及债权人和股东之间利益的重新分配。

与其它财务管理教科书相比，本书可能更加侧重于资产方面而较少关注融资方面。关于流动资金的财务理论似乎不是很多，但在许多企业的全部资产中，流动资产占有相当大的比重。因而，管理好流动资金是重要的。比如，营销经理在确定是否向客户提供信用、或生产经理计算库存成本的时候，正是流动资金管理的关键时刻。管理咨询人员在提供咨询的时候，常常首先关注流动资金的管理。这样做并不是偶然的。他们认为，流动资金管理在

许多企业是薄弱环节。这并不是因为流动资金管理上有难度，而是因为它需要持续的警惕。



资本项目评价是教科书的常规内容。本书在叙述现金流贴现方法时，采用先讨论净终值方法、然后再讨论净现值方法的次序。这样做的原因是可以更加清晰地解释利率（或贴现率）的实际含义是机会成本，即企业可用这笔钱进行其他投资时所能获得的收益率。正确地理解利率的含义比能够计算利率到小数点后几位数重要得多。人们（不仅是学生）往往愚蠢地轻信一家公司的信息的准确性。

关于资本项目评价的复杂因素一章详细讨论了通货

膨胀的影响,以及通货膨胀和投资减税,通货膨胀和流动资金之间的相互作用。数十年来,本书作者曾目睹各任财政大臣宣称或暗示,要我们不必担心未来的通货膨胀。在写作本书的时候,英国市场在下一个15年的通货膨胀率似乎要达到年平均5%。这种预测不免使人悲观(也可能不是这样)。但如果真的如此,通货膨胀的因素就绝不可忽视。

关于债务融资一章是从债权人和债务人两个角度展开的。另外,还含有一节债务评估,并区分了短期债务和长期债务。

关于普通股融资有两章。第八章主要是描述性的,尽管其中关于股息政策一节是分析性的。第九章是关于股票评估的方法。在实际中,通常很难估计一个企业未来的现金流,以及用什么贴现率来对这些未来的现金流进行贴现。所以,股票评价所具有的很大误差是不足为怪的。

第十章讨论资金成本这一微妙主题。这个问题的最困难之处在于估计股权资金的成本,而在财务理论中对此所述甚少。关于资本结构,财务理论同样没有对现实做出令人信服的解释。然而,人们似乎公认,这个问题更多地与投资于何种资产有关,而不是与如何融资有关。关于企业生命周期一节的写作是基于我的同事凯思·沃德(Keith Ward)教授的“公司财务策略”一文(已得到他的允许)。

本书是《工商管理精要》丛书之一,我在写作上尽量

避免与财务会计、国际融资等书的内容发生重叠。由于篇幅的限制，我略去了内容之后的问题和练习。我希望本书已经写入了足够的数值计算的例子，以便读者理解正文的内容。许多教科书的一个共同缺陷在于缺乏现实性：把未知的东西假设为已知。在现实中，这些东西只能估计，并且具有很大误差。认识到我们不知道什么恐怕是起码的明智。在讲授财务课程时，我经常用坦尼森（Tennyson）的名言提醒自己：“知识易得，智慧难求”。

我要感谢克兰菲尔德（Cranfield）管理学院的工商管理研究生们，他们评阅了本书的初稿。我还要感谢我的秘书希拉·哈特（Sheila Hart），不仅因为她的工作效率（对此我已习以为常），尤其因为她的热心和支持。

目 录

一、导 言

1. 企业财务 1
2. 企业财务环境 5
3. 会计 9
4. 财务管理的有关问题 21

二、利息率

1. 时间 26
2. 通货膨胀 29
3. 风险和必要回报 36

三、现 金

1. 现金的用途 40
2. 现金与利润 48
3. 现金计划 52

四、流动资金

1. 流动资金概述 58
2. 存货 63
3. 应收帐款 68
4. 自生性应付帐款 73

五、资本项目评估基本方法

1. 背景情况 77
2. 简单的项目评估方法 81
3. 引入时间因素的项目评估方法 86
4. 现金流贴现方法 91

六、资本项目评估中的复杂因素

1. 税收 103
2. 资本负投资 107
3. 通货膨胀 110
4. 风险和不确定性 118
5. 资本预算 125

七、债务融资

1. 债务融资的一般特征 131
2. 减少债权人风险 135
3. 债务成本 138
4. 其它债务 141
5. 债务评价 145

八、普通股

1. 股东基金 150
2. 股票交易所 153
3. 股票发行 159
4. 股息政策 164

九、股权评价

1. 现代资产组合理论 173
2. 其它评价股票的方法 181

十、企业融资决策

1. 资金成本 187
2. 财务杠杆 192
3. 资本结构 196
4. 企业生命周期 202

十一、企业并购与重组

1. 企业并购的动因 207
2. 英国企业并购的统计 214
3. 企业并购过程 217
4. 企业重组 221

一、导 言

1. 企业财务



(1) 企业的财务目标

企业的主要财务目标是所有者财富的最大化。如果不考虑获得利润的时间因素，这一目标等价于企业利润的最大化。因此，公司应当创造利润，避免损失。从这个意义上，公司的损益帐反映了公司经营的成功与失败。

为什么利润总是高于资金的正常利率？从根本上说，这是因为没有充分的信息。如果市场上的人们（买主和卖主）已经了解一切所需的信息，商品的价格就已经反映了消费者的评价。套利（Arbitrage）理论强调市场价格在传递信息上的作用，而价格控制往往扭曲了价格信号。

为了取得长期的成功，企业必须能够在短期内生存。于是，企业首先应当有能力支付那些到期的帐单。财务经理必须在恰当的时间准备好可用的现金。资产负债表反映了公司负债和流动（短期）资产的详细情况。

(2) 市场机制

企业的目标是通过服务客户来赚取利润。在工商领域，把经理和工人区分为两极的观点是错误的。正确的区分应当是消费者和生产者，而生产者包括所有者、经理和工人。因此，消费者应当欢迎外国的生产者加入国内市场的竞争。

市场机构的运作不是一种零和对策 (Zero sum game)。如果一个卖主获得了利润，并不意味着买主一定要有那么多的损失。在正常的竞争性市场上，买主和卖主都可以在自愿的交易中获益。这是因为，他们对所交易的商品或服务具有不同的主观评价。希腊语中的交易一词也有从敌对变为友好的含义。在一个市场上，利润总额越大，就有越多的人们可以从交易中改善境况。这就说明了为什么利润是一种好东西。

消费者不会为商品或服务支付超过他们认为所值的金钱。这就为生产者的全部成本规定了上界。同时，这也对生产者提供了一种刺激，去发现有多少商品或服务在消费者看来是物有所值，并去找到增加价值的方法。生产一种更好和更便宜的商品是一个良好的开端，但还必须让消费者发现它。因此，作为市场机制的一个重要部分，广告业能够传播新产品的知识和提醒人们去注意老产品。

市场经济不是静态的，而是一个动态过程，总是在

不断调整以适应变化了的条件。市场会趋向均衡，但永远不会达到均衡，新的扰动因素不断出现。所谓“创造式的毁灭之风”就是指来自新产品、新技术、新的供给来源和新型组织结构的长期竞争。这些对现存产品和经营方式的重要挑战，导致了一种新的成本或质量水准。如果以上所述正确，这种新的扰动因素就会破坏现有企业的产出和利润的基础。

经济中的三种主要市场是金融市场、产品市场（包括中间产品市场和零售市场）和劳动力市场。这些市场的交易对象是货币、商品和人。每一个市场都非常重要；而这些市场之间也有许多联系。

（3）企业所有者和经理

英国 100 家最大公司的董事拥有这些公司股份的比重还不到千分之一。除去少数例外，他们都是专业的管理人员，而不是所有者。这就提出了代理人问题（Agency problem）。作为委托人的所有者如何监督作为代理人的经理的行为？如何引导他们按所有者的利益行事？

专业经理以其以往的成功业绩来得到任用。所有者总是有权利辞退不成功的经理，聘用认为可以干得更好的新人。经过独立的会计师审计的公司年度财务账目的最重要功能就是，了解现任管理人员的业绩。

部分地依靠赠与股份或利润提成来奖励管理人员已经成为时髦。但是，许多赠与股份的办法主要是针对高

层经理的,这些高层经理对企业的成功负有重要责任。而利润提成与帐面利润挂钩可能会刺激造假帐目。

与大型公司相反,小型企业中的所有者和经营者不存在这些潜在的利益冲突。但是,他们可能并不总是追求企业利润的最大化。比如,小店铺的所有者和经营者可能希望每天早些闭店、星期六不营业,以换取更多的闲暇。如果是单一的业主所有者,如果他认为这样可以使他得到最大的心理满足,他就有权利这样做。但对大企业来说,如果经营者为了享受更多的闲暇,故意地放弃利润最大化目标,则所有者当然不会满意。一个竞争性市场迟早会换掉这些经营者,换上另外一些愿意追求所有者财富最大化的新人。

大多数有限公司都是非上市公司。它们可能太小,或太新,而无法满足上市的最低要求。它们可能不需要更多的股权资本,它们的大多数股东可能不愿意出售持有的股份。这些企业的所有者和经营者可能不愿意上市,以保持对公司的控制和免遭兼并。他们可能不愿意承受上市后的压力(这包括股票交易管制的压力和投资者对企业利润、股息的正常增长的需求)。