

OCCIDENTAL FINANCIAL

西方财务

主编 王文庆 王忠民
主审 郭太伟

OF

哈尔滨船舶工程学院出版社

前 言

财务管理，简单说来，是一门研究企业理财之道的科学。我国改革开放以来，就十分重视利用财务管理手段管理经济，特别是从1993年7月1日起，又进行了财务制度的重大改革，统一了企业财务制度，创造了企业之间公平的财务竞争环境，规范了企业的财务管理和监督，提高了企业的经济效益。

编者认为：这次财务制度的改革，目的已经达到，在财务管理改革中走出了关键的一步，取得了巨大成绩。今后还要从财务管理的目标理论体系和财务管理内容及方法体系上继续深化改革。

西方国家，由于现代科学技术的迅速发展和市场竞争的不断加剧，西方财务管理在理论上和方法上都有了重大的变化，形成了以财务目标为核心的现代财务管理理论体系和以筹资决策、投资决策、股利决策等为主要内容的现代财务管理方法体系，为我国继续财务改革树立了一个榜样。

积极地引进和吸收国外先进的管理经验，结合我国国情，建立具有中国特色的先进财务管理体系，是我们今后财务改革的一项重要任务。因此，我们有选择地吸收西方财务管理的精华，对完善我国财务理论，指导财务管理实践都具有重要意义。本书编写的目的，就是为在我国社会主义现代化建设中，对西方的经验有所借鉴。

本书介绍了西方财务管理的基本理论和基本方法。全书共分十二章，这些内容可能有些不适合我国的情况，我们应进行分析，比较和鉴别地加以吸收、应用。本书可作为高等财经院校财务会计专业、企业管理专业、经贸专业的教材，也可供财务会计、审计人员和经济管理人员学习之用。

本书由王文庆、王忠民同志为主编。王娟、窦洪波、陈佩荣为副主编，杨国辉、李亚茹、高艳茹等同志参编，郭大伟任主审。

本书在编写过程中参考了王庆成、王化成编著的西方财务管理，王文元、司徒淳翻译詹姆斯·C 范、霍思编著的财务管理学原理和王文钧编著的西方财务管理等资料。由于资料有限，研究的较粗略，书中可能有错误和不足之处，望读者批评指正。

编者

一九九四年四月二十六日

目 录

第一章	财务管理概述	1
第一节	财务管理的产生和发展.....	1
第二节	财务管理的目标.....	4
第三节	财务管理的内容	10
第四节	财务管理的组织机构	14
第二章	时间价值和风险报酬	17
第一节	时间价值	17
第二节	风险报酬	32
第三章	财务预测和财务计划	42
第一节	财务预测	42
第二节	财务计划	54
第四章	筹资概论	72
第一节	筹资基本概念	72
第二节	资金的来源渠道	75
第三节	筹资组合	81
第五章	短期资金筹集	88
第一节	自然（自动）筹资	88
第二节	短期筹资的其他主要资金来源	95
第六章	中期筹资与租赁筹资	110
第一节	中期借款.....	110
第二节	租赁筹资.....	114
第七章	长期筹资	119

第一节	普通股	119
第二节	优先股	132
第三节	债券	139
第四节	长期借款	151
第八章	短期投资管理	157
第一节	短期投资概述	157
第二节	现金管理	158
第三节	短期证券管理	171
第四节	应收帐款的管理	177
第五节	存货管理	187
第九章	长期投资管理	198
第一节	长期投资概述	198
第二节	现金流量	200
第三节	长期投资决策的方法	204
第四节	无风险条件下的几种投资决策	213
第五节	多项目的投资决策选择	215
第六节	风险投资决策	221
第十章	股息策略	229
第一节	现金股息分配机制与股息策略	229
第二节	股息策略的影响因素及其与股票价格的关系	236
第三节	非现金股息	242
第十一章	资本成本与资本结构	252
第一节	资本成本及其计量	252
第二节	资本成本与企业筹资、投资决策	263
第三节	资本结构中负债的意义	265
第四节	资本结构实务	269

第十二章 财务分析	277
第一节 财务分析的意义	277
第二节 资金来源和资金运用分析	279
第三节 比率分析	286
第四节 指标（比率）的综合与分解和指标体系	296
附表	300
复利终值系数表	300
复利现值系数表	303
年金终值系数表	306
年金现值系数表	309

第一章 财务管理概述

第一节 财务管理的产生和发展

一、财务的起源

纵观历史，财务与货币有着密切的联系。

货币是随着商品交换的发展而产生的，小商品生产者把自己的劳动产品拿到市场上出卖，得到货币，再用货币去购买自己所需要的生活资料或生产资料。这是一种简单商品流通，是商品—货币—商品（ $W-G-W$ ），以卖开始，以买告终，是为买而卖。为了满足一定的需要，两级的商品是不同质的使用价值。这一循环的最终目的是消费，是满足需要，总之，是使用价值。而货币只是实现商品形态变化的单纯媒介，不是生产的目的和归宿。因此，这时的货币收支还不是真正意义上的财务行为。

随着商品经济的发展，小商品生产者的两级分化，出现了资本主义的商品流通。资本主义商品流通不同于简单商品流通，它是货币—商品—货币（ $G-W-G$ ），以买（ $G-W$ ）开始，以卖（ $W-G$ ）告终，是为卖而买。在这里，起点和终点都是同质的货币，因而只有量的差别才有实际意义，即终点的货币必须大于起点的货币。这一循环的动机和决定目的是交换价值本身。在这里，货币的投出是为了取得更多的货币，因此是作为资本的货币。

资本一出现，就使商品生产过程中的价值形成过程，同时是价值增值过程。一方面，劳动者的具体劳动使已消耗的生产资料的价值保存下来，并转移到新产品中去。另一方面，劳动者的抽

象劳动又创造价值和剩余价值。因此，商品生产过程的价值耗费、价值形成、价值增值，构成一个独特的运动，表现为一系列的货币运动过程。这个过程，就是财务。财务是价值增值过程的经济现象，是个历史范畴。它随着资本主义生产而产生，以资本的存在为历史条件。

二、财务管理的产生

由于资本主义生产的产生，生产社会化程度日益提高，货币由原来的媒介手段一跃而成为经济活动的目的和归宿。它在经济生活中占据了重要地位。因为，企业进行商品生产，首先需要筹集一定量的资本，这就产生了资本如何筹集，如何使用的问题；从货币作为生产的归宿来说，产生了利润如何分配的问题，从资本收支总体来说，产生了如何进行资本调度，以保证经济运转的问题，这时的货币从原来的货币收支和保管发展到资本的筹集和分配，这时的货币从原来的货币收支和保管发展到资本的筹集和分配，于是就产生了财务管理。货币资本化是财务管理的催化剂。

企业的财务管理工作是在19世纪后期才逐步形成的。在这以前，企业组织较为简单，经济活动不十分复杂，资本的所有者就是经营者，大多数由企业主亲自掌管财务。产业革命以后，商品经济迅速发展，企业规模日益庞大。随着股份有限公司的建立，资本所有权和经营权相分离，企业资本运动和外部财务关系日益复杂，财务管理的内容越来越丰富。这就使企业难以兼顾财务而要另派人专门管理。一些大中型企业，不仅配备财务主任，而且配备财务副总经理并与生产、销售、人事等副总经理处于同等地位。于是，财务管理作为现代企业管理系统的一个重要分支，作为利用货币形式对企业的资本运动进行管理的独立职能也随之产生了。

财务管理作为一门具有理论和技术知识体系的独立学科，是在20世纪初逐步形成，到20年代才奠定基础的。据统计，自1910

年以来，美国出版财务管理专著 100 本；1933 年以来，日本出版财务管理专著 90 本；1931 年，前苏联的契尔钦柯教授建立了苏联的财务管理学。

总之，财务管理不论作为管理经济的一项独立职能，或是作为一门管理经济的知识体系，都是商品经济高度发展的产物，距今只有近百年的历史。

三、财务管理的发展

企业财务管理，是随着生产技术的发展，管理的范围和重点依各经济发展阶段而不同。从它的发展历史来看，大体经历了以下几个阶段：

（一）20 世纪初期的财务管理

20 世纪初，规模庞大的企业需要大量资本。当时因金『市场刚开始萌芽，私人资本转移到企业还较为困难，企业面临怎样获取扩充经营所需资本的问题。所以这一时期的财务管理的重点是如何筹集资金，而忽视对资本运用的控制，财务管理的必要手段尚未形成。

（二）20 世纪 30 年代的财务管理

30 年代，资本主义经济发生空前规模的大危机，美国有 40% 以上的企业，因对资本运用不加控制，生产消耗缺乏监督，导致企业经营失败而相继倒闭。幸存下来的企业从中吸取教训，开始注重资本的运用，注意破产、清算、重组等财务问题。这一时期的财务管理是以财务监督为核心，主要是适应经济危机的需要，成为求生存和发展的武器之一。

（三）20 世纪 50 年代以后的财务管理

第二次世界大战后，资本主义经济取得很大发展，表现为：规模空前的科学技术革命；生产的高度自动化和社会化；一系列新兴部门的建立；资本的国际化加剧；跨国公司大量涌现，企业之间竞争激烈。在这种形势下，加强竞争能力就成为企业必须解决

的首要问题。因此，50年代以来，财务管理的重点有了重大的转变。资本预算、内部控制逐渐兴起，财务预测、财务决策开始运用，计量模型运用到财务管理的工作中。这一时期的财务管理，从偏重外部财务关系转移到偏重内部财务关系，从事后的反映和监督转变为事前控制，在企业管理中形成较完整的财务控制系统。财务管理成为现代化企业管理的重要组成部分。

第二节 财务管理的目标

任何管理都是有目的行为，财务管理也不例外。制定正确的财务管理目标，是做好财务工作的前提条件。西方企业财务管理的目标有以下几种观点：

利润最大化；股东财富最大化；行为目标，利益的满足；管理者报酬最大化；社会职责。

一、利润最大化

利润最大化是指企业的利润额在尽可能短的时间内达到最大。这一目标强调企业的奋斗目的在于利润，而盈利是企业继续经营的必要条件，企业没有盈利是不可能生存的。但如将这一目标绝对化就会出现许多问题。单纯追求利润会忽略对风险的评估，对短期利润的过多强调会影响长期利润的实现。此外，一些因素可能影响这一目标的实现，如公司经理可能不愿承担风险以获取利润的最大化，资本和其他资源的短缺可能会影响短期利润的实现等。

具体地说，利润最大化这一目标存在着以下几个不利因素：

1. 忽略风险因素

利润与风险同方向变动，单纯追求利润最大化会忽略为了达到这一目标所应承担的更大风险。例如，在一般情况下，公司的每股收益额为1.25元，如以每股收益额升至1.5元为目标，公司

就必须承担比一般情况大得多的风险。显然，这是不值得追求的。

2. 只顾眼前利益

为了使短期利润达到最大化，企业往往只顾眼前利润，忽略长远利益。如成本高的投资在短期内可能亏损，但从长远来看却获得更多的盈利，而这种投资却可能因过分强调短期利润而被否决。

3. 管理者缺乏动力

在所有权与管理权分离的情况下，管理者更关心的是自身工作保障和自身利益，而不是股东利益的最大化。在这种情况下，管理者往往不愿为股东承担利润最大化所带来的风险。

4. 资源短缺

某些项目的盈利水平虽然较高，但公司无法筹集到足够的资源（资金）来从事这些投资项目，除非财务经理能解决资金不足的困难，不然，公司只得放弃或与其它公司合作从事这些项目。

总之，利润最大化是公司的一个重要目标，虽然利润对公司异常重要，但它只是公司目标的一个组成部分。

二、股东财富最大化

股东财富最大化是公司的另一重要目标。这一目标强调企业市场价值即普通股价格的最大化，从而达到股东财富的最大化。这一目标的优点在于它能反映所有影响企业的有利和不利因素。股票的市场价格由三种因素决定，它们是：

管理部门的盈利成就；管理部门对风险的评估；企业无法控制的其它影响股票价格的因素。

1. 盈利成就

如果管理部门作出的决策正确，企业的收益和股东的股息增加，投资者更愿购买公司的股票，这时股票的需求增加，价格随之上升。反之，如管理部门作出的决策失误，企业的收益和股东的股息减少，投资者感到失望而卖出股票，这时股票的供给增加，

价格随之下降。

2. 风险评估

如管理部门愿承担一定的风险以获取利润，投资者认为这是企业经营好的标志，他们就更愿购买公司的股票，股票的需求增加，价格就随之上升。另一方面，如管理部门承担的风险较低，投资者认为企业潜在的利润较少，他们将卖出公司股票以便投资在利润较高的其它企业，股票的供给增加，价格随之下降。此外，如管理部门承担过高的风险，股票的供给增加，价格随之下降。

3. 其它影响股票价格的因素

除了以上两个因素外，其它因素还将影响投资者买卖公司的股票。这些因素不受企业控制，它们是：具有深远意义的国际政治事件，其它证券的竞争性利率。如美国政府为了平衡预算而提高债券利率，投资者将抛售公司股票，转向政府债券投资，以获取高利息，股票价格随之下降。反之，如政府降低其债券利率，投资者将卖出政府债券而转投在公司股票上，股票价格随之上升。

尽管理论上和实践上企业经理均认为股东财富最大化是对企业成就的最好测量，但它存在着以下几方面的缺点：

(1) 管理阶层缺乏信心

以上可以看出，其他一些不受企业控制的因素仍将影响股票的价格。如股票的价格没有及时反映管理部门认为是好的投资和融资决策，管理者就会失去信心，认为投资者没能理解他们的努力。管理者将从股东利益最大化转向他们的利益最大化。另一种可能性是，企业股票价格的变动会使管理者的投资和融资决策误入歧途。如果管理者过分注意每天股票价格的波动，眼前利益的考虑将胜过长期利益的考虑。

(2) 外部因素

如前所述，一些影响股票价格的因素不为企业所控制，因此管理部门的工作成就无法得到准确的测量。例如，经济萧条导致

企业盈利下降，从而造成股票价格下降。因此股票价格下降并不意味着企业管理部门的工作没有成就。

尽管股东财富最大化这一目标有其缺陷，但它仍是企业重要目标之一，这是因为股票价格如大幅度下降，股东就会通过股东大会立刻罢免管理者。

三、行为目标——利益的满足

利益的满足这一目标强调适当的成果，以使股东和管理者的各自利益均得到满足。这一目标只追求股东和管理者各自利益的折衷，并没有使得各自利益获得最大化。因此，利益的满足并不意味着最大化。例如，管理者可能追求这样一种目标，即使股东获取与一定风险相适应的“足够”的、但并非最大的利润，这样，股票价格就不会急剧下降，管理者也不会因此被解职。

利益的满足常被看成是协调公司管理人员最好的方法，它可以消除管理人员之间的矛盾。例如，市场部门可能要投资在那些财务部门认为没有资金支持的项目上，折衷的办法虽然无法使得两个部门的职能最优化，但可使两个部门得到协调。对管理者来说，利益的满足是出现目标和需求矛盾时最好的解决方法。

虽然利益的满足这一目标存在以上的优点，但却有以下几方面的缺点：

1. 矛盾只能得到某种程度上的解决

利益的满足只在某种程度上解决矛盾，不能彻底解决矛盾。它在一定程度上忽略了与最大化目标相关的一些指标，如风险，投资收益、利润以及适当的融资决策等。

2. 容易被兼并

如公司因追求利益的满足这一目标而导致利润和股票价格的下降，企业将面临着危机，现有管理者将被股东解职，本公司将可能被其它公司兼并。

3. 丧失竞争能力

强调利益的满足这一目标的公司无法抵御来自其它强调利润最大化目标公司的竞争。以满足为目标的公司只有在那些竞争已经转移的行业才可能获得成功。

4. 含糊不清

利益的满足这一目标比较含糊，无法具体体现在投资和融资决策上，这一目标通常表现在：公司销售收入占整个行业的百分比，企业规模或在《幸福》杂志上的排名（如大约在前 50 家以内）。这些资料可以表明企业的经营至少不趋于恶化。

四、管理者报酬最大化

企业的第四个目标是管理人员福利和利益的最大化。例如，以此为目标的管理者总是以能够给他们带来最多的工资和足够的“支出帐户”作为他们的决策依据的。如果他们觉得股东不能满足他们的利益，他们将通过增大其“支出帐户”来满足自己的需要。显然，管理者一般很少公开提出这一目标。

管理者报酬最大化同样存在着缺点。这一目标不强调利润、股票价格或其它目标的最大化。虽然这一目标满足了管理者的欲望，但管理者可能因此而作出错误的投资和融资决策，从而影响企业利润和股东财富的最大化。

五、社会职责

传统观点认为，企业的目标和社会的目标是一致的。在竞争性经济制度中，企业追求自身的利益必然导致整个社会财富的增加。因此，政府应提供道路、教育和其它社会服务设施，企业可以从这些设施中获利。同样理，社会也应承担企业所造成的有害后果，如环境污染等。

与传统观点相反，公司的社会职责目标是指企业应承担它给社会带来的害处。这样，企业才能被人民所信任。一个好的企业首先必须是一位好公民，它在与雇员、原料供应者、消费者、股东及公众打交道时，必须注意其所产生的社会影响。

公司为社会承担义务的程度比较难确定。在一个极端，企业尽量避免对社会产生公害；在另一个极端，企业应采取坚决的措施以改正过去和现在对社会造成的公害。大部分企业介于两者之间。社会职责这一目标存在着以下几个方面的缺点：

1. 低效率、高价格

过分注重社会职责的企业在改进社会公害上花费太多的资金和精力，以致影响企业自身生产效率的提高。因此企业只得提高产品价格才能赚取利润。

2. 丧失竞争能力

如上所述，为了社会职责，企业得提高价格。但这给竞争对手提供了可乘之机。竞争对手因减少在社会公害上的花费，可相应降低产品价格，这在一定程度上危及企业的竞争地位。

以上简要介绍了企业管理的几个大目标，但任一目标的采用都将产生矛盾。首先，矛盾产生于企业管理部门和企业本身的现实情况。例如，市场部经理热衷于销售收入这一目标，但某一产品却是低盈利率而不能使利润最大化。其次，矛盾产生于企业的外部因素。如由于政府的管制或政策，企业只能选择非最大化目标，而无法选择股东财富最大化目标。再次，各目标本身之间存在着矛盾。如果管理者选择满足、利润或报酬的最大化等目标，他们不可能达到股东财富最大化这一目标。社会职责本身也影响利润最大化的实现。例如在反污染设备上的投资必然影响企业的生产性投资，从而影响企业的利润率。最后，矛盾有时产生于个人目标和企业目标的不一致，致力于社会职责的人，有时不愿在纯粹以利润最大化为目标的企业求职，而愿在非盈利企业或政府部门求职。

第三节 财务管理的内容

企业财务管理至少要做好以下三方面的决策：筹资决策；投资决策；股利分配决策。这三项决策，也就是财务管理的三项基本内容。

一、筹资决策

在商品经济高度发达的西方社会，企业要想从事生产经营，必须首先筹集一定数量的资金。筹集资金是财务管理的一项最原始最基本的职能。

企业的财务经理如果预测到它的现金流出量大于现金流入量，而银行存款又不能完全弥补这一差额，那就必须用一定的方式来筹集资金。在资金市场十分发达的西方社会中，企业所需要的资金可以从不同来源，用不同方式来筹集。各种来源、不同方式筹集的资金都有不同的成本，其使用时间，抵押条款及其他附加条件也不相同，从而给企业带来的风险也不一样。企业财务人员必须正确地判断风险和成本对股票价格的影响，采用最适合于本企业的筹资方式来筹集资金。例如，成本较低的筹资方式，往往有定期偿还的义务和一定的抵押条款，会增加企业的风险；但风险较小的筹资方式，又会有较高的资金成本。成本的增加和风险的增加都会使股票价格下降。所以，企业在筹集资金时，必须在风险和成本之间进行权衡选用最佳的筹资方式。

具体来讲，筹集资金应做好如下工作：预测企业资金需要量；规划企业资金的来源；研究企业最佳的筹资方式；确定企业的资本成本与最优资本结构。

二、投资决策

企业筹集资金的目的是为了把资金用于生产经营，进而取得盈利。西方财务管理中的投资概念含义很广泛，一般来说，凡把

资金投入将来能获利的生产经营中去，都叫投资。财务经理在把资金投入各种不同的资产上时，必须以企业的财务目标——股东财富最大——为标准。

企业的投资，按使用时间的长短可分为短期投资和长期投资两种，现分述如下：

（一）短期投资

短期投资主要是指用于现金、短期有价证券、应收帐款和存货等流动资产上的投资。短期投资项目具有流动性，对于提高公司的变现能力和偿债能力很有好处，所以能减少风险。但短期投资盈利能力较差，把资金过多地投资于流动资产，很可能会减少企业的盈利。在进行某一项具体的投资时，要考虑这一投资对公司风险和报酬的变化都会影响到股票价格。例如，如果公司把资金过多地投于现金，那么能保证公司对现金的需求，增加安全性，有利于股票市价的提高。但由于现金是一种非盈利的或盈利的较小的资产，现金余额过大导致资金闲置，会影响企业盈利，这又会使股价下跌。在进行短期决策时，一定要考虑投资对股票市价的影响，作出最佳选择。

（二）长期投资

长期投资是指用于固定资产和长期有价证券等资产上的投资，其中主要指固定资产投资。如果一项固定资产投资中包含部分流动资产，这些流动资产应列为长期投资，不列为短期投资。

固定资产的投资决策是通过资本预算来进行的，在进行固定资产投资时，也要考虑投资项目对企业股票市场价格的影响。由于固定资产投资的未来报酬是不确定，因而，总是涉及到风险问题。报酬的增加有利于股票价格的上升，但风险的增加却会使股票价格下降。因此，在进行长期投资决策时，必须认真分析风险因素。