

财务管理经典译丛

【第十一版】

财务管理与政策

Financial Management and Policy

Eleventh Edition

[美] 詹姆斯·C. 范霍恩 著
刘志远 主译

James C. Van Horne

斯坦福大学
商学院
名著系列



东北财经大学出版社

Dongbei University of Finance & Economics Press

Prentice Hall 中国独家授权

财务管理经典译丛

财务管理与政策(第十一版)

[美]詹姆斯·C.范霍恩 著
(斯坦福大学)

刘志远 主译
(南开大学会计系)

东北财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理与政策(第十一版)/(美)范霍恩(Horne, J. C. V.)著;刘志远主译. —大连:东北财经大学出版社, 2000. 11

(财务管理经典译丛)

书名原文: Financial Management and Policy

ISBN 7-81044-697-5

I. 财… II. ①范… ②刘… III. 财务管理 - 研究 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 67731 号

辽宁省版权局著作权合同登记号:图字 06-1998-154 号

James C. Van Horne: Financial Management and Policy, Eleventh Edition

Original English Edition Copyright © 1998 by Prentice Hall, Inc., Original ISBN 0 - 13 - 751223 - 6

Simplified Chinese Translation Copyright © 2000 by Dongbei University of Finance & Economics Press

All Rights Reserved.

本书简体中文版由东北财经大学出版社在中国境内独家出版、发行, 未经出版者书面许可, 任何人均不得复制、抄袭或节录本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

网 址: <http://www.dufep.com.cn>

读者信箱: dufep@mail.dlptt.ln.cn

大连海事大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

开本: 787 毫米 × 960 毫米 1/16 字数: 760 千字 印张: 42.5 插页: 2
2000 年 11 月第 1 版 2000 年 11 月第 1 次印刷

责任编辑: 高 鹏
封面设计: 钟福建

责任校对: 廖世成 孟 鑫
版式设计: 单振敏

定价: 62.00 元

财务管理经典译丛编审委员会

(以姓氏笔画为序)

马君潞(南开大学经济学院副院长,教授,博士生导师)

马君梅(台湾东吴大学商学院院长,教授)

王化成(中国人民大学会计系副主任,教授,博士生导师)

王光远(福建省审计厅副厅长,厦门大学管理学院教授,博士生导师)

艾洪德(东北财经大学副校长,教授,博士生导师)

汤谷良(北京工商大学会计学院院长,教授,博士)

刘志远(南开大学国际商学院副院长,会计系主任,教授,博士)

刘明辉(东北财经大学出版社社长兼总编辑,教授,博士生导师)

陆正飞(北京大学光华管理学院会计系副主任,教授,博士生导师)

李爽(中国注册会计师协会副秘书长,教授,博士生导师)

李志文(美国杜兰大学商学院讲座教授兼副院长,香港科技大学教授,博士)

吴世农(厦门大学管理学院常务副院长,教授,博士生导师)

谷祺(东北财经大学会计学院教授,博士生导师)

张文贤(复旦大学管理学院会计系教授,博士生导师)

张先治(东北财经大学会计学院教授,博士生导师)

宋献中(暨南大学管理学院副院长,会计系主任,教授,博士)

宋逢明(清华大学经济管理学院国际贸易与金融系主任,教授,博士生导师)

陈毓圭(财政部会计准则委员会副秘书长,教授,博士生导师)

杨雄胜(南京大学国际商学院会计系主任,教授)

张俊瑞(西安交通大学会计学院副院长,教授,博士)

陈雨露(中国人民大学财政金融学院常务副院长,教授,博士生导师)

罗飞(中南财经政法大学会计学院院长,教授,博士生导师)

周守华(中国会计学会副秘书长,教授,博士)

林美花(台湾政治大学会计系教授,博士)

赵德武(西南财经大学会计学院副院长,教授,博士生导师)

徐林倩丽(香港城市大学会计系主任,教授,博士)

曹凤岐(北京大学金融与证券研究中心主任,光华管理学院教授,博士生导师)

黄世忠(厦门天健会计师事务所主任会计师,厦门大学教授,博士)

蔡扬宗(台湾大学管理学院会计系主任,教授,博士)

戴国强(上海财经大学财务金融学院院长,教授,博士生导师)

魏明海(中山大学管理学院院长,教授,博士生导师)

作者简介

詹姆斯·C.范霍恩是斯坦福大学商学院银行与财务学领域的著名教授。他曾被授予 A.P. 吉亚尼尼教授(A.P. Giannini Professor)的称号。他于 1961 年和 1964 年分别获得西北大学的工商管理硕士学位(MBA)和博士学位,1965 年进入斯坦福大学商学院任教至今,先后担任过斯坦福大学 MBA 项目主任,斯坦福大学商学院负责学术工作的副院长。他曾担任过美国财务金融协会和西部财务金融协会的会长,并是多个学术组织的活跃成员。此外,他还曾分别任职于伊利诺伊国家银行、芝加哥信托公司和美国财政部,长期兼任多家银行、基金、证券机构的董事会成员,具有丰富的实践经验。

詹姆斯·C.范霍恩教授主要从事公司财务、利率理论与行为方面的研究与教学工作。他于 1982 年和 1996—1997 学年两度获得斯坦福大学商学院杰出教育奖,是该院首位两次获得此项奖励的教授。他曾经在学术期刊上发表或与他人合作发表了六十余篇论文,独自编写出版了《财务管理与政策》(已出至第十一版)、《财务管理基础》(已出至第十版)和《金融市场利率与流量》(已出至第五版)等影响很大的著作。特别是《财务管理与政策》和《财务管理基础》两本著作,被公认为是公司财务领域的经典性教材,多年来畅销不衰,被美国 and 世界上多家著名大学选为本科生、MBA 和研究生公司财务或财务管理课程的主要教材。

译者简介

刘志远,经济学博士,教授,南开大学国际商学院副院长兼会计学系主任,兼任中国会计学会、中国注册会计师协会、中国会计教授会、中国中青年财务成本研究会等学术与职业团体的理事等职务。目前主要从事财务管理和管理会计方面的研究与教学工作。著有《企业财务战略》、《财务管理》、《成本管理会计》、《国际比较审计》等十余部著作,在《会计研究》、《南开管理评论》等刊物发表论文二十余篇。

译者的话

詹姆斯·C. 范霍恩(James C. Van Horne)是美国著名的财务学家,斯坦福大学商学院教授。他多年从事财务管理的教学与研究,有相当丰富的教学经验和很高的学术造诣,编写出版过多部非常优秀的大学教材。《财务管理与政策》是其代表作之一。本书在美国已连续再版达十一次之多,为美国多所大学或工商管理学院用做 MBA 学生和高年级本科生的财务管理课程教材,是一本畅销全美的财务管理主流教材。作为财务管理教材的一本经典之作,本书还在世界范围内赢得了很高的声誉。Prentice Hall 国际出版公司为此专门出版了本书的国际版,并为世界上许多国家的大学所选用。现在,东北财经大学出版社将本书的最新版——第十一版的中文版权引入中国,从而使我国的广大读者能够领略这一名著的独特魅力,并从中更多、更好地了解 and 掌握国外最新的财务管理理论与方法,这无疑是一件大好事。本书的翻译出版对于丰富和发展我国的财务管理学科,促进建立现代企业财务管理体系和更新财务管理实务等都具有极其重要的意义。

本书的翻译工作由刘志远负责组织。参加初稿翻译的有刘志远(前言、第 1 章、第 20 章和第 21 章),周宝源(第 22 章和第 23 章),王志红(第 25 章和第 26 章),侯青川(第 9 章和第 24 章),赵煜(第 2 章),邵峰(第 3 章),刘宏梅(第 4 章),任晓玲(第 5 章),李艳美(第 6 章),于寰(第 7 章),程悦(第 8 章),姜永安(第 10 章),石霞(第 11 章),杜军(第 12 章),胡捷(第 13 章),贺明明(第 14 章),唐雪松(第 15 章),赵宝柱(第 16 章),杜宇(第 17 章),朱薇(第 18 章),张宏芳(第 19 章)。初稿译完后,由刘志远、周宝源、王志红对初稿进行了仔细的审校和大量的修改。其中周宝源、刘志远共同审校了第 1 篇、第 2 篇、第 4 篇和第 6 篇中的第 22 章和第 23 章,王志红、刘志远共同审校了第 3 篇、第 5 篇和第 6 篇中的第 24 章和第 7 篇。全书最后由刘志远负责终审定稿。另外杜军、于寰等人在计算机上完成了部分章节的校对和打印,并承担了大量的事务性工作。

本书翻译过程前后历时一年。译者本着认真负责的精神对翻译中出现的问题反复推敲,多次研讨,力求奉献给读者一本译文准确、文字流畅,尽可能保持原著风格的译著。尽管如此,由

于原著中包含有大量我国读者不太熟悉的新知识、新名词,再加上译者水平有限,时间也比较紧,译文中仍难免有这样或那样的疏漏、错误或不足,恳请广大读者及同仁提出宝贵意见。

在本书翻译、出版过程中,许多人给予了大力的支持和帮助。特别是东北财经大学出版社的领导和编辑们,为了保证译著的质量,给予译者以极大的耐心,在此向他们表示衷心的感谢。

刘志远
于南开大学
2000年10月



前言

财务理论与实务持续不断地快速变化,不仅估价和财务理论已经取得较大进展,而且环境也变化了。当管理人员在公司环境中处理如何创造价值问题时,财务已经承担起更具战略性的中心任务。合理利用资源、平衡不同利益相关者的权益、信息效应与财务信号、金融全球化、规章和税收法规的变化,以及许多其他需要考虑的事情都属于财务决策的范畴。

在本版中,我试图将许多新事物吸收进来,并更好地表述以前的概念,从而增强学习体验。《财务管理与政策》的目的仍然有三项:第一,增进对变化迅速、激动人心的财务理论的理解,使人们能够评价企业的投资、融资和股利决策对股东财富最大化目标的实现程度。第二,使读者熟悉将分析技术引入相关财务决策的方法。第三,提供制度性的材料,这对于充分理解财务决策的环境是必要的。

本书的材料已经做过彻底的审查并全部进行了修订。在本版中,全书的编排更加细致,以使对理论的说明更易于理解。本版更好地整合了有关论述,增加了很多新的题头,关键词用黑体表示,还注意删除了不相关的材料,并撰写了新的公司简介以增加实用色彩。具体的变化如下:

增写了三个新案例,分别是关于资本预算现金流量的估算及回收期、IRR 和 NPV 的计算,综合的长期融资,财务比率。这使全书的案例数达到六个,体现了注重应用的一个方面。

修订了第 2 章的时间价值、现值和内部报酬率部分,以掌握用计算器和电子表格程序解决问题的方法。此外,该章还增添了一个新的附录,名称为“如何用计算器解方程”。

第 3 章“市场风险与报酬率”,对权益风险溢价进行了更好的处理,而且对 CAPM 的表述也做了改进。在第 5 章“期权估价”中,对影响期权估价的有关因素的材料和期权 Δ 进行了重大修改。在第 6 章中,对面临通货膨胀的资本预算问题做了更有效的表述。第 8 章“通过必要报酬率创造价值”的表述更加流畅,对估价的处理也有改进。新增了关于经济增加值(EVA)一节。第 10 章“资本结构决策的制定”进行了改写,改写的内容更注重负债比率和证券评级。在第 11 章“股利政策:理论与实践”中,对税收和股利的处理做了进一步完善,引用了更加广泛的经验证

据。

完全重写了第12章“流动性、现金和有价值证券”，并将前一版中的两章合并为一章。在第14章“短期融资”中合并处理了负债结构管理，对代理和信号问题也进行了讨论。第15章“抵押贷款与中期融资”中的中期贷款部分也有某些改进。第16章“长期融资基础”中关于通货膨胀和预期报酬率的部分进行了重组。在第18章“证券的发行”中，对发行认股权的问题进行了修订，而关于风险资本的部分则全部重写。在第19章“固定收益融资和养老金负债”中，处理偿债基金和私募发行的部分进行了重大调整。

第20章“期权融资：认股权证、可转换证券与可交换证券”主要修订了可转换证券的使用和估价部分。第22章“兼并及公司控制权市场”的实证部分进行了广泛的修订。第23章“公司财务危机重组”也做了重大修订。由于增加了实证检验部分，各种剥离方法的使用及其价值意义大部分进行了改写。最后，第24章“国际财务管理”中，对于暴露管理、货币市场套期保值和利率平价的内容进行了重大修订。汇兑暴露部分现作为该章附录。

本书适合MBA的初级财务课程和本科生的中级或高级财务课程。本书能以各种形式使用，章节顺序反映了我在教授该课程时的偏好，但教师可以用任何适当的次序。财务分析与计划的工具列在本书书末，这是因为许多学生在会计课程中已学习过。对这些读者而言，第7篇可以用来复习。如果授课班级没有这一背景，教师可能愿意早一些使用这些材料。每章末大量的参考资料可以使读者直接接触这些构成该章部分基础的文献。某些章末的附录可以引导读者更深入地研讨某些课题，但如果略过这些材料，本书内容仍能保持连续性。

在修订本书时，下列人员仔细的审阅对我帮助很大，他们是密西西比大学的德温·D.哈雷、华盛顿大学的詹妮弗·林奇·考斯奇、印第安纳大学的斯科特·斯马特、阿拉巴马—伯林翰姆大学的乔·沃克。我对他们的努力深表感谢，由于他们的工作，本书的质量有了很大提高。

财务领域一直处于变化之中，这既令人振奋，又使人相当畏惧。我希望《财务管理与政策》这本书能在某种程度上体现出这种激动人心的情况，并有助于更好地理解公司财务。读者是最终的裁判，我期待着你们的建议。

詹姆斯·C. 范霍恩
帕鲁·奥图，加利福尼亚

目 录

译者的话
前言

◆ 第 1 篇 财务管理基础

第 1 章	财务的目标与职能	3
第 2 章	估价的概念	9
第 3 章	市场风险与报酬率	41
第 4 章	多变量与因素估价模型	73
第 5 章	期权估价	89

◆ 第 2 篇 资产投资和必要报酬率

第 6 章	资本投资原理	113
第 7 章	资本预算中的风险与实际选择权	141
第 8 章	通过必要报酬率创造价值	170

◆ 第 3 篇 融资和股利政策

第 9 章	资本结构理论	214
第 10 章	资本结构决策	243
第 11 章	股利政策:理论与实践	260

◆ 第4篇 流动性和营运资本管理

第12章	流动性、现金和有价证券	293
第13章	应收账款和存货的管理	309
第14章	短期融资	339
第15章	担保贷款与中期融资	356

◆ 第5篇 资本市场融资与风险管理

第16章	长期融资基础	379
第17章	租赁融资	396
第18章	证券发行	414
第19章	固定收益融资和养老金负债	432
第20章	期权融资:认股权证、可转换证券与可交换证券	454
第21章	财务风险管理	476

◆ 第6篇 扩张与重组

第22章	兼并及公司控制权市场	503
第23章	公司财务危机重组	529
第24章	国际财务管理	554

◆ 第7篇 财务分析与控制工具

第25章	财务比率分析	590
第26章	财务计划	624
附录	现值表和正态概率分布表	655



财务管理基础

可口可乐——最令人赞赏的公司

1996年,在《财富》杂志的一份年度调查报告中,可口可乐公司(Coca-Cola)被评选为最令人赞赏的公司^①。其他与之激烈竞争的公司包括宝洁(Procter & Gamble)、鲁布美得(Rubbermaid)、强生(Johnson & Johnson)和英特尔(Intel)。然而,在管理质量、产品质量、长期投资价值、公司资产运用和财务坚实性这几类项目中,可口可乐公司均名列前三名。在其他三类项目,即吸引、开发与留住人才的能力,创新和社区与环境责任方面,它未能获得如此高的排名。但是总体而言,可口可乐公司的排名是最高的,从而取代了以前的优胜者鲁布美得公司。

该公司在可乐、雪碧、芬达、Hi-C、果邦和其他名称上的品牌权益是毋庸置疑的。该公司成功地脱离开了低价格的、用销售商商标(Private Label)销售的可乐,并通过这种方式增加了市场份额。出于对保持品牌形象的一贯注意,它又重新引入了老式的玻璃瓶。由于可口可乐公司在灌装公司中拥有控股权,母公司可以集中精力于最熟悉的事务。最近,该灌装公司正在世界范围内进行一项收购其他灌装商的收购计划,通过这种方式,母公司就能更好地参与快速增长的海外软饮料市场。

作为最受人赞赏的公司并不能保证有很好的股票价格表现,但在可口可乐公司的案例中,这两者是紧密联系的。在前10年里,股东的复利年报酬率(股利和资本利得)是29.3%,这与代表

^① Anne B. Fisher, "Corporate Reputations", *Fortune*, 131(March 6, 1996), 90-98.

股票市场组合的标准普尔 500 种股票指数(Standard & Poor's 500 - Stock Index)14.9%的报酬率形成鲜明对照。显然,该公司在为股东创造价值方面非常成功。价值创造是贯穿全书的主题,在本篇中我们将学习如何计量价值。

第1章

财务的目标与职能

现代财务经理对公司的成功有极大的帮助。当组织的现金流量震荡变动时,财务经理就处于这种状况的核心。如果要财务在组织内起到一般管理作用,财务经理就必须是一个团队成员,建设性地参与生产运作、市场营销和制定公司的总体战略。财务经理曾经只被赋予一些日常的业务,如进行会计记录、编制财务报告、管理公司的现金状况、支付账单,还有偶尔筹集资金等。但如今这个领域扩展到包括:(1)投资于资产与新产品;(2)结合公司的总体估价确定融资及股利的最优组合。

在资产上投入的资金决定了公司的规模、来自经营的利润、商业风险及其流动性。确定融资和股利的最优组合决定了公司的财务费用及财务风险,并影响到公司的估价。所有这些都需要具备广阔的视野和活跃的创造力,并会影响到公司几乎所有的方面。

1.1 价值创造

公司的目标必然是为其股东创造价值。价值体现为公司普通股股票的市场价格,而股票价格最终则是公司投资、融资和股利决策的函数。这就是说财务经理要在预期报酬超过成本的领域获取资产并投资于新的产品或服务,利用在税收或其他方面具有某种优势的工具筹集资金,并采取对股东有意义的股利政策。

贯穿本书的统一主题是价值创造。当你为股东做了一些他们自己不能做的事情时,就是为其创造价值。这可以体现为公司在一个有吸引力的行业占据了有利的位置,从而使该公司赚取

的报酬超过金融市场对相应风险所要求的报酬率。也许财务经理能够利用金融市场的不完善性并以有利的条件获得资本,但如果金融市场是高度有效的,正如在许多国家那样,我们认为对于价值创造来说,前者将是比后者更宽广的道路。绝大多数股东不能自己开发产品,因此价值创造肯定是可能的。将此与分散化对比,由于投资者能够分散化他们所持有的证券,因此,公司的分散化即使能创造价值,也不大可能创造较大的价值。

1.1.1 利润最大化与价值创造

利润最大化通常是公司合适的目标,但它不如股东价值最大化这一目标的内容广泛。首先,总利润不如每股盈余重要。公司总是能够通过发行股票并运用所得款项投资于短期国债增加总利润。但即使是每股盈余最大化也不是一个完全适当的目标,这部分是由于它没有具体指明预期报酬的时间或持续期间。一项从现在起5年后将产生\$100 000报酬的投资项目是不是比在未来5年内每年都将产生\$15 000报酬的投资项目更有价值?对这个问题的回答取决于货币的时间价值。没有股东会喜欢100年后才会产生第一次报酬的项目,无论这一报酬有多大。在我们的分析中,必须考虑时间模式。

每股盈余最大化目标的另一个缺点是它没有考虑预期盈余源流的风险或不确定性。某些投资项目比另外一些投资项目的风险要大得多。因此,如果这些项目被采纳,则预期每股盈余的源流将更加不确定。另外,根据资本结构中债务与权益的相对金额,公司将具有更大或更小的风险。这种财务风险是投资者在市场上评价一个公司时,心目中的另一种不确定性。最后,每股盈余目标没有考虑公司可能支付的任何股利。

由于以上理由,每股盈余最大化目标可能不同于每股市价最大化目标。一个公司股票的市场价格代表了市场参与者赋予该公司的价值。

1.1.2 代理问题

管理层的目标可能会与公司股东的目标不同。在大公司中,股票的持有者可能非常广泛,甚至股东无法使他们的目标被人知晓,并极少能控制或影响管理层。所有权与控制权常常是分离的,这种情况会使管理层以其自身的最大利益而非股东的最大利益来行事。

我们可以把管理层设想为所有者的代理人(agents)。股东将决策权授予代理人,期望他们能以股东的最大利益行事。詹森和麦克林(Jensen & Meckling)最早提出了综合的公司代理理论(agency theory)。^①他们认为,只有给予代理人适当的激励,只有代理人受到监控,委托人(principals)——在我们例子中即股东——才能够确保代理人(管理层)做出最优决策。激励包括股票期权、奖金及津贴,它们直接关系到管理层的决策能在多大程度上符合股东的利益。

监控可以通过约束代理人、系统地检查管理层的津贴、审计财务报告和明确地限制管理层决策等方式进行。这些监控活动必然要提高成本,这是公司所有权与控制权分离的一个不可避免的结果。管理者所有权的比重越小,他们按照与股东财富最大化相一致的方式行事的可能性就越小,外部股东监控其活动的需求就越大。

代理问题也存在于具有不同目标的债权人和股权持有者之间,因此导致每一方均要求监控

^① Michael C. Jensen and William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3 (October 1976), 305 - 60.

另一方。类似地,其他利益相关者如雇员、供应商、顾客和社区等可能会有不同的要求,从而可能要求监控股权持有者和管理层的行为。代理问题在公司的投资、融资和股利决策中都会发生,本书全书均将对之进行讨论。

1.1.3 规范性目标

因为股东财富最大化的原则为经营企业和全社会有效地分配资源提供了理性指南,所以我们在考虑应如何进行财务决策时用它作为我们的假定目标。资本市场的目的是在整个经济中有效地分配储蓄,使之从最终的储蓄者分配到在实物资产上进行投资的资金最终使用者。要使储蓄被引导至最有前景的投资机会,必须有理性的标准决定它们的流动。大体而言,储蓄在经济中的分配建立在预期报酬和风险的基础上。公司股票的市场价值体现着这两种因素,因此反映了市场在风险与报酬之间的权衡。如果决策系根据对公司股票市场价值的可能影响制定的,则只有公司的投资机会证明该项资本在整个经济中的运用是合理时,公司才会吸引资本。任何其他的目标都可能导致次优化的资金分配,从而导致经济中资本形成与增长小于最优化的状况。

社会责任 这并不是说管理层应该忽视社会责任,例如保护顾客、支付公平的工资、保持公平的雇佣和安全的工作条件、支持教育,以及主动参与清洁空气与水源等环境问题。除股东之外的其他利益相关者也不能忽视。这些利益相关者包括债权人、雇员、顾客、供应商、公司营运所在地的社区及其他,必须认识到决策对于他们的影响。许多人认为公司只能以对社会负责的方式行事而别无选择,他们认为,股东财富,也许还有公司的存在,取决于它是否对社会负责。但是,因为社会责任的标准并未清楚地确定,因此很难形成一个一致的目标。当社会通过国会和其他代表团体,建立了权衡社会目标与经济效率的规则后,公司的任务就更清楚了。公司可被视为既生产私人产品也生产社会产品,而股东财富最大化依然是可行的公司目标。

财务职能 财务职能包括公司必须制定的三项主要决策:投资决策、融资决策和股利决策。每一项决策都必须与我们的目标联系起来考虑,三项决策的最优组合将创造价值。

1.2 投资决策

对于价值创造而言,投资决策(investment decision)是三项决策中最重要的决策。资本投资是把资本分配于投资项目,其效益将在未来实现。因为未来效益不能确知,投资项目必然包含风险。相应地,它们应该根据预期的报酬和风险进行评价,因为这两个因素影响公司在市场上的估价。投资决策的内容还包括证明当在一项资产上投入的资本不再经济时重新分配资本的决策。于是,投资决策决定了公司持有的资产总量、这些资产的构成,以及资本供应者对商业风险状况的看法。这一决策的理论部分将在第2篇讨论。使用合适的接受标准,或必要的报酬率,是投资决策的基础。因为这一问题至高无上的重要性和综合性,我们应该为一项投资项目、公司的一个事业部、公司整体和一项预期的收购给予足够的重视,并确定合适的必要报酬率。

除了选择新的投资项目之外,公司还必须有效地管理现有资产。财务经理对现有资产负有不同的经营责任,相对固定资产而言,他们更注意流动资产的管理。在第4篇中,我们探讨有效地管理流动资产的途径,目的在于使投入一项资产上的资金数相应的盈利能力最大化。确定一个恰当的流动性水平在这类管理中占有很大比重,而且应该与公司的总体估价一致。尽管财务经理对于固定资产和存货几乎没有经营责任,但由于他们参与资本投资,因此有助于对这些资产