

现代西方 财务管理

陈文浩 顾 旭 姚玲珍 编著

南京大学出版社

现代西方财务管理

陈文浩 顾旭 姚玲珍 编著

*

南京大学出版社出版

(南京大学校内 邮政编码:210093)

江苏省新华书店发行 扬中市印刷厂印刷

*

开本 850×1168 1/32 印张 12.375 字数 322 千

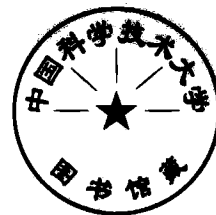
1997 年 1 月第 1 版 1998 年 1 月第 2 次印刷

印数 2001—5000

ISBN 7-305-03050-3/F·468

定价:16.00 元

(南大版图书若有印、装错误可向承印厂退换)



前 言

西方工商企业对财务管理的研究比中国企业早得多。从历史来看,早在 20 年代,西方资本主义制度下的微观经济理论研究就已经将财务管理和会计管理分开,将之作为一门独立的学科进行研究。在实务工作中,一些大企业很早就赋予财务管理以独立的、完整的职能,历经 80 年,逐渐形成了在市场经济环境下企业理财理论和运作实务相结合的较为完整的学科体系。

西方企业财务管理理论以风险与收益的权衡为主线,以市场经济条件为依托,从财务分析、计划和控制方法入手,紧紧围绕企业的经营环节,分别研究营运资金、长期资产的各个资产形态的运作特点以及企业短期、中期、长期资金的融资特点和市场环境,从而形成了一个严密的应用性很强的理论体系。相比较而言,我国目前的学院式的财务管理研究仍沿袭原苏联东欧体系,将企业理财放在财政体制下研究,将企业运作放到计划体制去考虑,尤其是企业理财事务未能与市场环境密切结合,企业的理财观念已经不能适应日益变化的体制和市场背景。因此,在宏观经济条件发生变化,特别是社会主义经济体制已初步构建并逐步完善的现代中国企业,迫切需要引进现代企业的理财观念和具国际惯例的运作技巧,以推动我国公司理财理论和方法的更新。

《现代西方财务管理》是以美国的一些财务学者的经典理论为基础,经五年左右的国内大学教学实践编写而成的。

80 年代中期,作为国内综合性较强的经济类院校——上海财经大学就创立财务学专业,并已开设西方企业财务专门课程,开始向学生和社会各界商业人士讲授西方财务管理知识。

1989年,上海财经大学财政系陈文浩同志、顾旭同志、姚玲珍同志携手合作,开始编写系统性的西方财务管理讲义和教材。为了使这一套教材既能覆盖现代西方理财的最新理论,又能适应当前体制转轨中的中国企业的实务运作需要,三位作者将教材分别在大学本科财务专业、会计专业、投资专业、金融专业本科高年级以及研究生阶段的相应专业中讲授试用,在教学中不断充实内容,并于1994年年底基本定稿。

《现代西方财务管理》一书分七篇二十五章。陈文浩同志编写了本书的第一篇的第一、二章,第二篇的第三、四、五、六、七章,第五篇的第十六、十七章。顾旭同志编写了本书的第二篇的第八、九、十章,第五篇的第十四、十五章,第七篇的第二十二、二十三、二十四、二十五章。姚玲珍同志编写了本书的第四篇的第十一、十二、十三章和第六篇的第十八、十九、二十、二十一章。全书由陈文浩、顾旭同志作了总纂。

本书适用于高等院校经济类学科的教学和研究需要,尤其适用于财经院校中的财政、财务、会计、投资管理、工商企业管理、金融等专业的教学需要;可作上述专业高年级学生的教材和参考读物。本书也适用于工商企业厂长、经理以及财会主管人员更新知识的参考读物。在本书的成书过程中,上海万国证券公司的黄亚清同志、江苏无锡乡镇局的顾品同志给予多方面的支持,在此顺致诚挚的谢意。

限于我们的学术水平,教材中定会有不足之处,敬请读者指正。

编 者

1995年12月

目 录

第一篇 财务管理简介

第一章 财务管理的作用

- 第一节 财务管理人员的职责 (1)
- 第二节 企业的目标 (4)
- 第三节 风险与报酬的权衡 (6)

第二章 企业组织与金融环境

- 第一节 企业组织的各种形态 (8)
- 第二节 企业的商业证券 (10)
- 第三节 联邦所得税制 (11)
- 第四节 金融市场与金融机构 (16)
- 第五节 股票市场 (19)
- 第六节 利率与资金成本 (20)

第二篇 财务分析、计划与控制

第三章 财务比率分析

- 第一节 基本的财务报表 (24)
- 第二节 财务比率的基本类型 (27)
- 第三节 趋势分析 (35)
- 第四节 比较性比率的来源 (38)
- 第五节 财务比率分析的用途与限制 (38)

第四章 财务预测

- 第一节 销货预测 (41)
- 第二节 预测融资需求的方法 (42)
- 第三节 财务状况变动表 (48)

第五章 财务计划与控制

- 第一节 财务计划与控制过程 (51)
- 第二节 损益平衡分析 (52)
- 第三节 现金预算 (58)
- 第四节 多部门公司的控制 (60)

第三篇 营运资金管理

第六章 营运资金政策

- 第一节 现金流量循环 (63)
- 第二节 利率的期间结构 (66)
- 第三节 流动资产管理原则 (69)

第七章 存货管理

- 第一节 存货概论 (75)
- 第二节 存货投资的决定 (76)
- 第三节 考虑安全存量的 EOQ 模式 (81)

第八章 信用（应收帐款投资）管理

- 第一节 信用政策 (85)
- 第二节 信用管理人员的作用 (88)
- 第三节 信用政策变数的评估 (90)
- 第四节 应收帐款的监督 (93)

第九章 现金及有价证券管理

- 第一节 现金管理的功能 (98)
- 第二节 现金流量的管理 (101)
- 第三节 支付管理与现金管理模型 (104)
- 第四节 有价证券组合的管理 (106)

第十章 短期融资

第一节	应计薪资与所得税	(110)
第二节	商业信用	(111)
第三节	短期银行贷款	(114)
第四节	商业票据	(119)
第五节	有担保短期融资：应收帐款融资	(120)
第六节	存货融资	(123)

第四篇 资本预算

第十一章 货币的时间价值

第一节	未来值	(126)
第二节	现值	(128)
第三节	年金	(131)
第四节	货币时间价值计算的应用	(137)

第十二章 资本预算技术

第一节	资本预算概述	(143)
第二节	投资方案及其评估	(146)
第三节	评估投资方案	(149)
第四节	资本预算计划评估	(160)

第十三章 资本预算中的风险分析

第一节	财务分析中的风险	(168)
第二节	组合风险与资本资产订价模式	(173)
第三节	敏感性分析及决策树分析	(185)

第五篇 证券估价、资金成本与杠杆

第十四章 证券估价

第一节	价值的定义	(188)
第二节	债券的估价	(190)
第三节	优先股估价	(195)

第四节	普通股的报酬与估价·····	(195)
第五节	各种增长形态下的普通股估价·····	(198)
第十五章	资金成本	
第一节	加权平均资金成本的原理·····	(204)
第二节	资金成本的确定·····	(205)
第三节	边际资金成本·····	(211)
第四节	资金成本的其他问题·····	(218)
第十六章	资本结构与杠杆	
第一节	财务杠杆与资本结构的相互关系·····	(220)
第二节	赋税、破产和兼并对资本结构的影响·····	(227)
第三节	资本结构决策的考虑事项·····	(230)
第四节	企业之间资本结构的差异·····	(231)
第十七章	股利政策	
第一节	股利发放·····	(233)
第二节	股利的发放比率·····	(235)
第三节	股利政策的决策·····	(240)
第四节	股票股利与股票分割·····	(245)
第五节	股票购回·····	(246)

第六篇 长期融资决策

第十八章	资本市场与普通股融资	
第一节	商业融资·····	(251)
第二节	有效资本市场·····	(261)
第三节	普通股融资·····	(263)
第四节	普通股市场·····	(268)
第十九章	长期负债与优先股	
第一节	债券·····	(274)
第二节	优先股·····	(283)
第三节	融资方式的选择·····	(287)

第二十章	认股权、可转换债券与选择权	
第一节	认股权·····	(294)
第二节	可转换债券·····	(299)
第三节	选择权·····	(304)
第二十一章	租赁	
第一节	租赁的种类·····	(306)
第二节	租赁的规定及其对财务报表的影响·····	(308)
第三节	租赁的评估与净现值分析·····	(310)
第四节	影响租赁决策的因素·····	(314)

第七篇 财务管理的综合议题

第二十二章	兼并与控股公司	
第一节	企业间的兼并·····	(316)
第二节	兼并的财务分析·····	(320)
第三节	企业兼并的帐务处理·····	(328)
第四节	控股公司·····	(331)
第二十三章	破产与重整	
第一节	倒闭·····	(335)
第二节	问题企业的债务重整·····	(338)
第三节	重整的财务决策·····	(341)
第四节	清算·····	(345)
第二十四章	国际财务管理	
第一节	汇率与国际货币制度·····	(349)
第二节	国外投资的程序·····	(353)
第三节	国外资产的管理·····	(358)
第四节	国际资本市场·····	(361)
第二十五章	小型企业的财务管理	
第一节	企业的生命周期·····	(364)
第二节	传统产业中的小企业·····	(366)

第三节 具有成长潜力的小企业.....	(368)
第四节 风险创业融资.....	(372)
附录：计算用表.....	(376)

第一篇 财务管理简介

第一章 财务管理的作用

良好的财务管理，对企业乃至国家和世界的经济健全都发挥着重要的作用，在企业体系中，财务可以被看作是它的基石。本章的论述，将引导读者对财务的功能，财务人员的职责，企业的财务目标等问题作一概略的认识。

第一节 财务管理人员的职责

财务管理人员必须为企业资金的取得和运用作好规划与决策以使企业的价值最大化。

一、财务管理人员的主要任务

(1) 预测与规划。财务人员必须与其他高级主管密切配合，共同预测企业未来的发展前景，拟定企业发展的各种计划。

(2) 重大投资与融资决策。财务人员必须依据企业的长期计划，筹措企业增长所需的资金。一个成功的企业，其产销是不断增长的，由此，企业的投资必须增加。财务人员必须帮助企业拟定最适宜的增长率，对不同的投资计划作出选择，并考虑各种融资方式。

(3) 控制。企业中几乎所有的营运决策都涉及到财务，因此，财务人员必须与其他高级主管配合，控制企业的资金流转，改善企业的经营效率。

(4) 与资本市场密切联系。筹措资金、买卖证券以及企业投资人所处的金融市场，与企业有着密切的关系，企业财务人员必须与货币与金融市场打交道。

总而言之，财务管理人员的主要职责在于，决定企业应作哪些投资，各种投资计划应采用哪种融资方式，企业如何利用现有资源获得最大的经营成果。如果这些职责履行较好，那末，财务管理人员将有助于企业实现其价值最大化。

二、财务在企业组织结构中的地位

在美国，企业财务部门一般都设一名财务主管（称财务副总裁，财务经理或财务长），由他负责企业全面财务管理。财务主管以下又分设两名高级财务人员——出纳长和控制长。

出纳长主要负责现金的取得与保管，包括公司退休金的管理，负责与商业银行和投资银行保持良好的关系。在企业内部，出纳长还负责每天提供有关现金状况的报告，并负责制定现金预算。

控制长的主要职责是建立企业会计系统并监督其执行情况，负责财务资讯的记录与报告，编制企业预算与财务报表。另外，控制长还负责管理员工的薪资，租税和内部稽核等事务。

应该指出，财务主管的特定职责与工作细节，在各公司间应有差异，这是由公司的传统与当事人的能力所决定的。比较优秀的财务主管能参与企业所有高层次管理政策的制定与决策，因此，往往晋升很快。

在许多大型企业，常常设立财务委员会。该委员会由若干名具有不同背景和能力的高级主管组成，以制定各种政策与决策。设立财务委员会的原因有两方面，一是以集体的智慧，更全面、更深入地了解世界经济与资本市场，从而以最适宜的方式筹措资金；二是群策群力，制定资本预算，避免个人决策的失误。

许多企业所设的财务委员会中，经常又分若干个次级委员会。例如，常设资本分配次级委员会来审核资本预算，设营运次级委

员会来审核未来年份的营运预算；还设退休金次级委员会，薪资次级委员会等。

无论是大企业还是小企业，良好的财务决策是企业生存必不可少的。企业内部的所有重要事件，如生产能力的扩充，厂房的扩建、保留盈余、筹措外债等，都会在财务上产生深远的影响，这一切必须由企业的财务人员详加考虑。因而发达国家企业的财务部门在企业组织结构中位于顶端的位置。

三、财务管理重点的演变

和当今世界的任何事物一样，财务管理也经历了相当大的变动。早在本世纪初，财务管理首次成为独立的研究领域。但当时财务的重点在于合并、清算，新企业的建立以及证券的发行等法律事项，厂商所关心的首要问题是筹措资金，财务的重点自然放在筹资上。

到本世纪 20 年代，财务的重点仍在证券（筹资）上，但在 30 年代的经济大恐慌时期出现了激烈变化。由于许多企业先后倒闭，财务的重点也转移到破产与重整、公司的流动性以及政府对证券市场的管理等方面。

在 40 年代与 50 年代初，财务仍然只重外在因素，缺乏管理的内涵，但预算及其他内部控制程序有了某些进展。

到了 50 年代末，财务发展的步伐加快。50 年代开始重视资产分析并在存贷、现金与应收帐款和固定资产的分析中运用了计量模型，对资本市场与证券的研究也逐步深入了。

今天，虽然财务所强调的仍然是改善决策，但财务的管理面已经逐步完整和扩展了。例如，编制合理的资本预算，必须正确计算资金成本，因而资金成本的计算方式在财务中有重要地位。资金供应短缺使筹资问题再受重视，也使投资与融资决策成为财务探讨的主题。跨国公司的发展使国际财务成为当前研究的重点。更为重要的是，由于通货膨胀已经成为经济环境中根深蒂固的一部

分，严重的通货膨胀对于企业界有重大影响，同时毫无疑问也会影响企业财务的运行。这一问题自 70 年代以来已经日益成为财务研究的重点之一。

第二节 企业的目标

财务管理的目标在于使企业的价值以其股票价值来衡量时，能够达到最大化。简言之，就是企业股价的最大化。

一、为什么股价最大化被认为是企业的财务目标

原因之一是，企业（公司）普通股价值的涨跌，是其经营成效优劣的良好指标。假设有一家公司由业主权益作为担保，以利率为 10% 的负债来提供资金，如果该公司经营良好，则该公司的普通股的价值会上升，而债券持有人继续拥有 10% 的债息报酬，因此，负债部分的价值不会有显著变化。另一方面，倘若公司经营不顺利，则公司首先必须满足债权人的利益，普通股的价值会直线下降，因此追求股价的最大化这一目标，能够反映追求企业经营成效的优化。

原因之二是，由于经营好的企业股价高，企业经营者就能以较为有利的条件筹措额外的资金。当社会资金流向股价显上升趋势的企业时，整个经济体系的资源也导向于最有效率的用途，从而对公司所有者和一般社会大众也最有利。所以，在财务文献中都普遍接受这一观点，财务理论也都是基于这条公理发展起来的，在实践中也得到了印证和支持。

二、关于企业目标的三个考虑因素

1. 股东对债券持有人

使股价最大化的目标，并不是意味着管理人员应该牺牲债权人的利益，以谋求改善普通股的价值。举例而言，如果某企业的

管理人员在某种决策中提高企业的经营风险，则可能使股东与债券持有人处于对立位置。风险高的投资一旦成功，股东会受益，但债券持有人并没有实惠；相反风险高的投资一旦失败，则会降低债券的安全性与价值。因而，在实践中，如果企业无法对债券持有人提供强有力的保证，那么，企业只能在筹资过程中被迫提高债券利率，以弥补高风险可能给债券持有人带来的损失。

2. 管理人员对证券持有人

值得注意的是，管理人员可能会把他们自己的目标与福利，置于股东与债券持有人的利益之先。比如，公司的经理人员可能不全力以赴地工作或者可能把公司的资源当作额外津贴等。对此，企业可以采取措加以限制，或采用高奖酬来激励他们，或者将他们的薪资与由利润多寡而决定的红利挂钩，或者与由普通股增值多寡决定的股票认股权挂钩等，甚至对不满意的管理人员行使撤换权。这样将激励他们全力以赴为企业工作。

3. 社会责任

企业追求股价最大化这一目标并不意味着企业可以忽视社会责任，有许多方面必须予以考虑。应该看到，财务管理在寻求股价最大化时，必然会促进企业追求高效而妥善地经营，由此便产生了新产品，新科技，高效率和更多的就业机会。因此，从这一点看，企业越成功对社会越有利。然而，随着近几年来诸如污染、产品安全等问题与日俱增，企业也必须考虑到自身政策与行动对社会整体的影响。政府与法院也已经制定了各种行政程序以使不负责的企业自食其果。但是，企业目标与社会责任在某种场合会有矛盾。企业可能无权以自己认为对社会有利的观点来分配资金。此外，如果某些企业想要对社会负责而且因此使成本大幅增加，从而有可能与不承担这一成本的竞争者相遇时，处于不利地位。对此该如何选择？为此有人主张，这类行动该由政府来主持，也就是说，会使成本增加的社会责任，应由政府制定规范使之成为强制性而非自发性的行动，这样不致于形成企业间负担不均。

三、利润最大化与价值最大化的差别

我们必须了解，价值最大化的意义比利润最大化更广。理由是：

首先，由于当年度的利润比未来可能获得的利润更有价值，因此企业都设法谋求当期利润最大化。然而这种利润最大化对于企业的价值可能有长期的不利的影响，为了使价值最大，他们必须同时考虑长期的利润流量与货币的时间价值。

其次，价值最大化考虑了收益流量的风险，而利润最大化则不然，例如，预期利润较高，可能风险也较大。

第三，未来预期利润的“质量”可能有所差异。利润的多寡可能取决于企业所采用的会计准则，而价值最大化则注意现金流量，不会因会计准则的含糊而有所变化。

总而言之，价值最大化的涵义比利润最大化更广，在各种可行方案进行选择时，价值最大化提供了严密分析的合理基础，可以产生较好的决策。因此，价值最大化是贯穿本书的概念。

第三节 风险与报酬的权衡

管理人员的财务决策会影响现金流量的多寡与风险，从而影响到企业的股价水平。图 1-1 说明了这种关系。

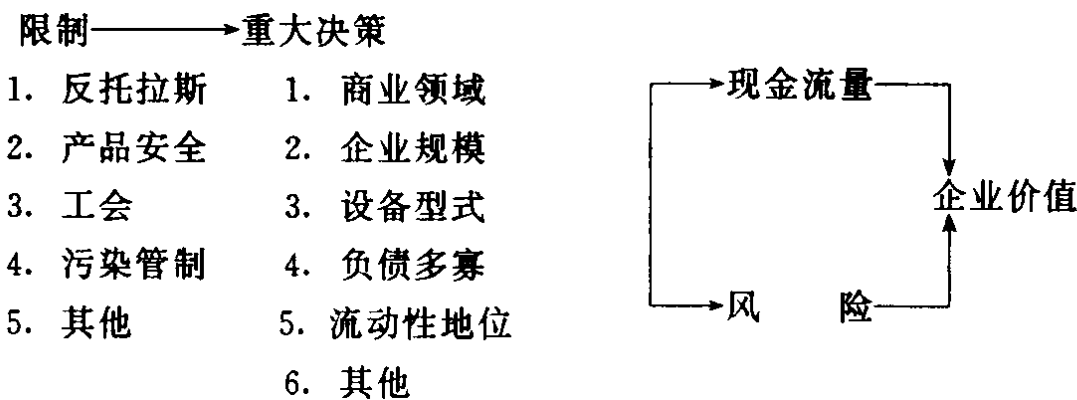


图 1-1 决策的限制与影响

上图中，第一栏为企业决策的限制因素，第二栏的决策既受第一栏因素的限制，又同时影响到现金流量与风险，这两者共同决定了企业的价值。

财务决策影响风险与获利能力的例子是常见的。例如，增加库存现金可以减低风险，从而增加流动性，但现金不产生收益，因而将其他资产换成现金或者是以借贷来取得现金，会降低获利能力。又如增加负债通常会提高股东权益的预期报酬率，但负债较多又意味着较高的风险。财务人员在风险与获利能力间取得某种均衡而使股东的财富得以最大。这种寻求均衡的作法称作风险与收益的均衡。

另外还应注意，商业组织与其他企业事业一样都必须执行财务的功能，但工商业企业直接受金融市场的规范，这些市场不断地判定商业证券的价值，从而为每一个企业的经营绩效提供了良好的衡量方式。