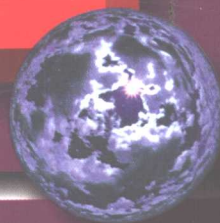




现代企业 财务管理

(第十一版)

■ [美] 詹姆斯·C·范霍恩 / 著
[美] 小约翰·M·瓦霍维奇
■ 郭 浩 / 译



FUNDAMENTALS OF
FINANCIAL MANAGEMENT
ELEVENTH EDITION



经济科学出版社
Economic Science Press



培生教育出版集团
Pearson Education



当代金融名著译丛

现代企业财务管理

(第十一版)

[美] 詹姆斯·C·范霍恩 / 著
小约翰·M·瓦霍维奇

郭 浩 / 译

经济科学出版社

责任编辑：王 茵 刘欣欣 袁庆海

责任校对：徐领弟 杨晓莹

版式设计：代小卫

技术编辑：潘泽新

现代企业财务管理

(第十一版)

[美] 詹姆斯·C·范霍恩 / 著
小约翰·M·瓦霍维奇

郭 浩 / 译

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

星河印刷厂印装

760×990 16 开 62.5 印张 1200000 字

2002 年 3 月第一版 2002 年 3 月第一次印刷

印数：000001—10100 册

ISBN 7-5058-2911-4/F·2279 定价：110.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

现代企业财务管理：第 11 版 / [美] 范霍恩, [美]
瓦霍维奇著；郭浩译 .—北京：经济科学出版社，2002.3

(当代金融名著译丛)

书名原文：Fundamentals of Financial Management

ISBN 7-5058-2911-4

I . 现… II . ①范…②瓦…③郭… III . 企业管
理：财务管理 IV . F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 008640 号

丛书总序

(一)

经过近 20 年的改革与发展，中国经济走上了一条持续高速发展的不归之路。在每一个发展过程中，经济的增长、资金的筹集与流动、对外贸易的发展与外资的流入、资本市场的建立、货币市场工具的使用、间接宏观调控手段的效果，以及通货膨胀的出现与控制、国有企业的改革，都涉及到金融体制的设计与运行的有效性。随着经济改革的深入，我们越来越感到金融的重要；随着市场的发展，我们越来越觉得运用金融手段必不可少。

20 世纪 80 年代，我们呼吁金融改革，目的在于唤醒经济管理部门与实务操作部门的金融意识，其结果是金融体系大扩张并伴随着金融运作系统的相对滞后；进入 20 世纪 90 年代，证券市场的建立对全民进行了一次现实的金融“扫盲”，但无情的市场一次又一次地戏弄着众多的具有模糊金融意识的投资者。金融体系扩张，又收缩，使我们开始冷静下来研究问题，我们需要的不再是轰动效应，而是操作技巧。

1997 年的亚洲金融危机，使我们更现实地认识到金融操作的重要性。而中国经济改革也确实深入到了操作阶段。比如，如何管理我们的银行体系；如何防范金融风险；如何运用新的金融工具创造收益、规避风险；如何进行资本运作，搞活大中型国有企业，实现经济结构调整。这些问题的解决需要我们深入了解金融运行的规律，真正学习一些技能，提高我们的管理水平。

我们还常常感叹大学教育中的教材老化，离现实太远，特别是经济学，讲一般理论多，讲现代管理操作少。尤其在经济迅速走向市场化以后，这个矛盾更为突出。

(二)

中国人民银行研究生部自 1981 年成立以来，一直致力于中国金融教育的改革试验，并取得社会的广泛认同。它采用教授聘请制，从国内外聘请优秀的教授来校任教，这些教授的精彩讲授使学生获益颇多。

自 1994 年以来，研究生部在世界银行的帮助下又一次更新了课程计划，增添了不少国际上最新的，且与我国经济发展紧密相关的金融课程。这些课程由国外的金融学教授主讲，他们带来了国际上最新的金融教材与参考书。这些教材和参考书由知名金融学教授和专家所著，在国际上有很大影响，它们不仅适用于我部研究生，而且对我国的整个金融管理和金融教育都有很大的参考价值。因此，我们决定把它们译成中文，定名为《当代金融名著译丛》，让更多的人能够从中获益。

这个翻译计划得到经济科学出版社和中国金融教育基金会的大力支持；同时，中国著名的金融学教授，前中国证监会主席刘鸿儒先生和中国人民银行研究生部名誉主任甘培根教授作为本译著系列的顾问，也给予了多方面的指导。特别值得指出的是，经济科学出版社的编辑王书燕女士在本丛书的选题策划，与国外出版机构的版权交涉以及组织翻译、编辑等方面做了大量的工作。

中国经济与金融有许多不同于发达国家的不地方，但金融运行规律和操作技巧则是国际上通行的，也是中国金融要逐步靠近的。这套译著是经过我们严格挑选后审慎购买国外版权，并精心组织翻译的。若此译著系列能让读者完整地了解市场经济下金融运作的精髓，改善我国的金融管理，我们的愿望就达到了。

唐 旭

1997 年 12 月

中文版序言

公司财务管理也称公司理财，是研究、论述现代公司日常管理中面临的金融决策。从公司经营管理的最终目标，即股东利益的最大化出发，公司财务管理的目标就是制定符合自己公司的最优的投资与融资方案。公司财务管理是一门实践性很强的学科，财务管理界许多有成就的专家都是从长期的实际工作中积累经验而成长起来的，但是最有竞争力的财务管理人才是那些能不断应付新变化的挑战、总能在正确的时间提出正确的解决方案的人，因此他们需要掌握一种理论。公司理财，乃至包括投资学在内的整个金融学科的理论成就，大部分是在过去 50 年中发展起来的，与经济学的发展历史，即最早可追溯到二百多年前亚当·斯密撰写《国富论》的年代相比，金融学是一门相当年轻的学科，但是她在过去几十年中的发展可谓迅猛。近年来已有越来越多的学者由于他们对金融学不朽的贡献而获得诺贝尔奖，金融学已在逐步成为经济学皇冠上的一颗明珠。

公司财务管理在商学院是一门核心课程，这表明它是一门渗透性很强的横断学科，即别的学科对她的应用程度很高。在美国每年有七八万的学生学习 MBA，财务管理是需求量很大的一门课程；在业界，作为公司的财务总监（Chief Financial Officer, CFO），应该透彻地了解公司财务管理理论，但公司其他的管理人员，即市场部门经理、生产部门经理、研发部门经理和战略部门经理也都需要了解这门学科，否则将无法尽职本部门的工作。

CFO 意指公司财务总监或首席财政官，是现代公司中最重要、最有价值的顶尖管理职位之一。作一名成功的公司的 CFO 需要具备

丰富的金融理论知识和实践经验。在当今经济全球化与高技术竞争的时代,知识增长和技术更新的速度越来越快、管理决策越来越复杂,管理实践中所涉猎的领域也在增多和出现交叉。企业中所有的首席执行人员(CEO、CFO、CTO、CIO、COO、CMO,随着经济发展和分工变细这个名单还会更长!)都面临着不断的知识更新与管理能力的挑战。管理决策的制定已不能单纯依靠感性的判断和经验知识,理论指导和定量分析已成为企业成败和经营绩效的重要决定因素。公司理财、与金融市场交互、项目估价、风险管理、产品研发、战略规划、企业核心竞争力的识别与建立以及洞悉信息技术及电子商务对企业的冲击等都是CFO职责范围内的事。在一个大型公司的运作中,CFO是一个穿插在金融市场操作和公司内部财务管理之间的角色。公司拥有众多的金融资产和实际资产。实际资产中有些是有形的,如机器设备和工厂;有些是无形的,如公司的技术专长、注册商标、专利等。所有这些资产都是有价值的。采集到必要的实际资产,公司才能组织生产,使最终在市场上成功成为可能。这个花费资本以采集必要实际资产作为生产要素的过程就是投资决策的过程。它是CFO第一个方面的任务。CFO第二个方面的任务是融资,即通过发行证券给投资人,为公司筹集生产运作的资金。公司发行的证券被称为金融资产,投资人持有的这种金融资产具有价值,因为它代表着对公司实际资产及其未来所获利润的索要求权。

今天世界上主要的金融市场是高度国际化的。大型公司的股票是被千百万投资人持有的。CFO需要为公司的发展融资时,就要到金融市场上去,分析哪些融资手段所获得的资金成本最低,最适合公司的资金操作模式并在时间上也匹配,才进行融资安排。毕竟公司的目标,也是CFO的目标,是使股票持有人的价值最大化,这就是在投融资过程中考虑的定量关系和目标,而不是什么别的目标,如公司规模、最大的市场份额、最大的增长率等。这些似是而非的目标常常会变为公司高级管理阶层追求的东西,这样做会给管理层带来更大的个人回报,因为有时他们的个人收入是与这些指标挂钩的。如果高级管理层去追求这些指标,必然会偏离了最大化全体股东利益的目标,从而给公司真正的拥有者——全体股东带来损

失。这一损失被称为代理成本 (Agency cost)，因为 CEO 及 CFO 也是全体股东的雇员，他们在代替全体股东行使管理公司的职责。

历史地看，担当 CFO 的人才大多是拥有多年在金融市场驰骋经验的人。在美国，优秀的 CFO 常常在华尔街做过成功的基金经理人 (Fund manager)。成功的基金经理人是华尔街的灵魂人物。一个管理亿万美元的基金经理，手下统辖着一支有各方面知识背景的证券分析家队伍。比如高盛 (Goldman Sachs) 公司的分析家们就有能力对世界各国的宏观经济形势、各行业以及具体公司做出经济分析；还有专门的统计专家、金融建模专家建造金融市场的数学模型；此外还有计算机专家（通常也是该领域中最为优秀的）为基金的操作设计出最先进的信息管理系统和交易系统。作为总指挥的基金经理需要具备非常广博的金融知识和经验，还要有一个不断成功的历史记录，这样的基金经理就会有七八位数的年收入！基金经理的学养需要长期的积累，他们的劳动强度之高是难以想像的，又不得不在生活上做出巨大的牺牲，把全部时间和精力都投入到他们所做的投资中去了。结果下来，一般的基金经理只操盘若干年，之后成功也退身，不成功也退身。

当然，在这一过程中成功者便挣到一生享用不尽的财富，从此之后作为董事，雇佣别的职业基金经理去操作，自己则以享受生活为主，或者到诸如硅谷的高技术公司去做 CFO——一个更侧重运用经验，而劳动强度没有基金经理那样高的职业。但是如果他所在的这个高技术公司成功了，他的收入也会同样的丰厚！由于这些原因，美国著名商学院的金融课程就极受青睐，因为这是那些梦想在未来弄潮的选手们成功的基础。进了著名的商学院，在通往基金经理和 CFO 的道路上只能算是买到了一张观看演出的入场券，但是，那些明星才是最耀眼的人物。进入华尔街的大投资银行后，前面还有一道道的里程碑，先做几年入门级分析员 (Entry level analyst) 或交易员，如果业绩不错，有希望被晋升为研究分析员或助理基金经理。在这个位置上坚持不懈地努力，并有机会观察积累更多的金融知识和经验，如果分析意见能够一次又一次地被市场所认同，机遇有可能就把他推到基金经理的位置，并把大多数的同行者淘汰下去。每

一个优秀的商学院毕业生都愿意以投资银行里的分析员职位开始他们的职业生涯，但很少有人能够坚持到底，因为这种生活压力太大。从商学院学到的知识远远不够用，他们必须不断学习，不断挑战自我，不断竞争，才能生存。

再看看我们国内的情况，在过去的十年中，中国资本市场经历了从起步到快速成长的阶段，今天它已发展成为国民经济中引人瞩目的重要行业。在新世纪来临之际，中国加入了WTO，使我国的资本市场以及各个经济领域面临着又一次重大的挑战与机遇。中国的资本市场，无论在规模或规范化方面都与世界上发达的金融市场还有很大的差距，随着资本市场的扩容，它的复杂性增加，需要研究的问题也越来越多，例如，培育机构投资者，提高资本市场有效性；开放式基金管理；创业板市场设立与运作；国有股、法人股流通；保险基金与养老基金管理；商业银行股份化及资产证券化运作；股票指数期货等金融衍生工具的引入及其在风险管理中的应用等。中国资本市场的规则最终要与世界接轨，这一切都需要大批掌握国际惯例和现代金融学知识的人才。展望未来资本市场发展面临的机遇和挑战，我们首先应该大力加强我国现代金融学的教学与研究，大力培养掌握国际先进金融知识又谙熟中国商品经济特殊规律的金融人才，提高行业的整体水平。

开展现代金融学的教学与研究，引进先进的教材是第一步。一本好的教材，对教师和学生双方面都有很大的积极影响。詹姆斯·C·范霍恩教授的这本《现代企业财务管理》是美国现有的几本最有影响的该领域教科书之一。作者是斯坦福大学商学院的教授，并有在美国财政部任助理财长的经验，现在为斯坦福大学的MBA学生开设公司理财课程。这本书的特点是偏重于财务知识，将财务规划、财务分析、财务预测和短期财务管理放在重要的位置上；而将公司资本结构、股利政策和公司负债政策放在后半部分。我们知道，公司理财的基础是会计知识，本书这样安排章节顺序是符合逻辑的。除此之外，本书对公司理财所涉及的相关课题均予以系统讲述，例如，关于公司的理论与目标，资产估价理论，财务报告分析，包括股权债权在内的证券分析，国际企业的财务管理等。公司理财是一门正在发展着的学科，其中既有新颖的理论，也有大量的实证，本

书新版（第十一版）中搜集了最新的发展成果，文笔清晰、精炼，很适合初学者阅读。



2001年1月

原版前言

xix

财务管理学正在以前所未有的速度持续发展，无论在理论方面，还是在实践领域，各种进步都随处可见。当企业管理者力图在公司体系中创造价值的同时，财务管理者却把目光聚焦在更远的战略焦点。冲突的股东权益，规模日益缩小的法人环境，信息和财务信号效用，全球金融一体化，电子商务的发展，战略联盟、外包（Outsourcing）及事实公司（Virtual corporations）的出现，以及其他种种因素都渗透在财务管理和决策制定的领域里。这是一个令人兴奋的时代，而我们想将这种兴奋感传递给读者。

出版《现代企业财务管理》（第十一版）（*Fundamentals of Financial Management, Eleventh Edition*）的目的是想让读者了解财务决策的制定过程并阐释它对价值创造的影响。因此，本书将向您介绍财务管理中需要制定决策的主要三个方面：投资管理、融资管理和资产管理。

我们试图以一种轻松、易懂的方式研究财务学及其边缘领域。此书不仅是财务管理的介绍性读物，而且可以作为管理进修项目、各种专业考试以及金融行业的参与者和实践者们的参考工具书。由于可从本书的网站（我们将在后面进行简单介绍）中获取大量相关资料，因此本书也是网上培训和远程教学的理想之选。

新版本做了许多重要的修订。我们在此只简要说明修订的主要依据，而不一一罗列。为了更好的理解财务决策的经济背景，我们更新了全部常用材料。本书所涉及的范围也更趋于国际化，增添了很多新的内容、案例和附录。本书在理顺篇幅和清楚表达每章中的基本概念方面也做了很多努力。

第三章“货币的时间价值”和第五章“风险和收益”内容的覆盖面得到扩展。第十五章“预期报酬率和资本成本”中添加了关于经济价值增值(EVA)的内容。第十九章“资本市场”着重介绍了美国证券交易委员会(SEC)关于简化注册手续的新提议,并首次探讨了注册权和相关的144a私募证券法规等内容。第二十一章“定期贷款与租赁”中增加了有关租赁的新增内容。最后,我们仍努力使此书达到情趣盎然的程度,并因此添加了不少提示、问答和特色材料来引发读者的兴趣,并为所述概念提供例证。这些富有特色的内容多为最新或初次引用的信息。为我们提供信息的有Motley Fool公司(网址为www.fool.com),CFO Asia、Exec、Strategic Finance和Business Finance等杂志,以及Lloyds TSB、Wit Capital和First Tennessee等公司。

章节的顺序体现了这门课的一般授课过程,但教师尽可根据需要变更次序。例如,有些教师喜欢把第三篇“财务分析和财务计划的工具”放在第二篇“定价”前讲授。书中附录的广泛的参考书目使读者在预习时能找到相关的文字资料。某些章节后的附录将引导读者在更深的层次上就一些问题进行讨论,但忽视这部分内容并不会影响全书的连续性。

大量教学资料对本书做了有力的补充:对教师而言,一本全面的《教师指导手册》(*Instructor's Manual*),包括了组织教学、课后问答及解决各章习题的建议。由北卡罗来纳大学的Gregory A. Kuhlemeyer教授编写的含有课外习题的测试题汇编也是一个非常好的辅助工具。要得到这些资料,您可向Prentice Hall出版公司的销售代表购买印刷版本或适用于Windows的电子出版物。此外,Kuhlemeyer教授在准备配套的Microsoft PowerPoint幻灯片方面做了大量出色的工作。同样,你可从Prentice Hall出版公司的销售代表处购买到PowerPoint演示图表的光盘或直接从Prentice Hall出版公司的FTP网址下载所需内容:www.prenhall.com/financecenter。原文中的所有图表亦可在该网页中找到。由印第安纳州大学的Craig W. Holden提供的计算机应用软件,与章节后附录部分的内容相对应,并可用Microsoft Excel格式在同网页上显示。相关的网页还包含Gregory A. Kuhlmegeer提供的“在线学习指南”(Online Study

Guide)。为了帮助学生们学习所学内容,“在线学习指南”在每章中都包含了用于练习的选择题、判断题和简答题。

对于学生,每章末尾除了复习题外还增添了自测题,为考察理解程度提供了及时的反馈。

学习财务知识与学习外语有相似之处,即难点之一在于掌握“词汇”。为此,我们以名词解释(出现在正文的页边空白处)和书后词汇表这两种形式提供了近 400 个商业术语。

注意

在本书中,我们有意识地限制了对 Internet 地址(在浏览器地址栏中键入的以“http://www”开头的内容)的使用。由于网页的内容会时常更新,网址也会经常变化,甚至于在书中读到相关内容时该网页已不存在了。因此,我们用自己的网页标出可能有益于您学习的其他网页。我们会经常更新网页列表,并检测断开或无效的链接。建议您在学习各章内容时充分利用本书的相关网页。虽然本书网页主要为学生创建,但迄今已吸引了大批专业人士的目光。事实上,我们的网页获得了许多商业出版物的好评,其中包括 *Financial Times* 报和 *Corporate Finance*、*CFO Asia* 等杂志。

为了利用国际互联网作为学习财务管理知识的新工具,欢迎访问本书的网页 Wachowicz's Web World,网址是 www.prenhall.com/wachowicz。我们的网页与一百多个有关财务管理的网页相连,分别讨论文中的各个主题(例如,定价、财务分析和财务计划的工具等)。此外,我们的网页还包含了用于测验的判断是非题和选择题、1000 多张幻灯片及互动性的网上练习题等内容。

感谢商业和政府等各界人士的意见、建议和帮助。特别感谢 Motley Fool 公司的 Judy Ames 和 Selena Maranjian; Ibbotson Associates 公司的 Michael Annin; Jennifer Banner、Pershing Yoakley 和同事、注册会计师和顾问; *CFO Asia* 杂志的 John Goff; 联邦储备系统的 Sue Harris; 美国个人投资者协会的 John Markese; Morningstar 公司的 David Montgomery; Wit Capital 公司的 Rhee Rosenman; 以及 Knoxville Area Chamber Partnership 公司的 Annette Winston 等。最后我们要感谢 Prentice Hall 出版公司的 Natacha St. Hill Moore、Maureen Riopelle、Gail Steier 和 Maureen Wilson, 以及 Impressions Book and Journal Services 公司的相关人员, 以及 Steel/Katigbak Indexing 等, 感谢他们对

本版的支持。

我们希望《现代企业财务管理》第十一版能有助于您学习财务管理学,并带给您学习的乐趣。而您,读者——将是最终的鉴定者。对于您选择此书我们深表谢意,欢迎您的批评和建议。(欢迎联系 E-mail:jwachowi@utk.edu)

詹姆斯·C·范霍恩
小约翰·M·瓦霍维奇

JINQUAN SERIES



经济科学出版社
Economic Science Press



金泉文库

当代金融名著译丛
翻译编辑委员会



顾问 刘鸿儒 甘培根
主编 唐 旭
副主编 王书燕
编 委 蔡浩仪 刘 利
郑 薇 张 睿
王 丹 周更强
成家军 郭 浩