

# 西方 财务管理

王庆成 王化成 编著

中国人民大学出版社

# 西方财务管理

王庆成 王化成 编著

中国人民大学出版社

5.12

(京) 新登字 156 号

**西方财务管理**

王庆成 王化成 编著

\*

中国人民大学出版社出版发行

(北京西郊海淀路 175 号 邮码 100872)

北京市丰台区印刷厂印刷

新华书店经销

\*

开本:850×1168 毫米 32 开 印张:11.375

1993 年 4 月第 1 版 1995 年 8 月第 4 次印刷

字数:281 000 册数:28 001-39 000

\*

ISBN 7-300-01545-X  
F·417 定价:12.80 元

# 前 言

现代财务管理，首创于西方，经过近百年来不断完善和发展，初步形成了商品经济条件下财务管理的理论体系和方法体系。特别是本世纪50年代以后，由于现代科学技术的迅速发展和市场竞争的不断加剧，西方企业财务管理在理论上和方法上都有了重大变化，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、股利决策为主要内容的现代财务管理方法体系。

积极地引进和吸收国外先进的管理经验，结合我国国情，以建立具有中国特色的先进财务管理体系，是现代化建设和改革开放的一项重要任务。现代财务管理经过近百年的发展，已形成一套比较完整的理论和方法体系，科学地、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。这本《西方财务管理》，就是按着“洋为中用”的原则来编写的，以期在我国社会主义现代化建设中能有所借鉴。

本书介绍了西方财务管理基本理论和基本方法。全书共分四篇：第一篇介绍西方财务管理的基础知识；第二篇介绍西方企业的资金筹集问题；第三篇介绍西方企业的投资管理问题；第四篇介绍西方企业的盈余分配和资本结构问题。在书中，我们力求把西方财务管理的各种理论和方法全面地介绍给广大读者。这样，其中有些内容可能对我国并不完全适用，我们期望读者进行比较、分析和鉴别，以便科学地吸收对我国经济建设有用的理论和方法，并合理加以应用。

本书可作为高等财经院校国际会计专业、财务管理专业、企业管理专业、国际金融专业、世界经济专业的教材，也可供财务会计人员和经济管理干部自学使用。

本书在共同研究编写提纲的基础上，由王化成同志编写全部书稿，王庆成同志修改定稿。

由于资料限制和研究尚不充分，书中可能有错误和不当之处，恳切希望读者批评指正。

中国人民大学会计系 王庆成 王化成

1990年6月

# 目 录

## 第一篇 财务管理基础

第一章 财务管理的基本概念	1
第一节 财务管理的产生与发展	1
第二节 财务管理的目标	8
第三节 财务管理的内容	12
第四节 财务管理的组织机构	17
第二章 财务管理环境	20
第一节 财务管理的经济环境	20
第二节 财务管理的法律环境	25
第三节 财务管理的金融环境	29
第三章 财务分析、财务预测和财务预算	35
第一节 财务分析	35
第二节 财务预测	52
第三节 财务预算	64
第四章 财务管理的两项基本原理	76
第一节 时间价值	76
第二节 风险报酬	93

## 第二篇 资金筹集

第五章 筹资概论	115
第一节 筹资中的基本概念	115
第二节 资金的来源渠道	118

第三节	筹资组合	124
第六章	短期资金筹集	132
第一节	商业信用	132
第二节	银行信用	137
第三节	商业票据	146
第四节	其他短期融资	149
第七章	长期资金筹集	152
第一节	普通股	152
第二节	优先股	165
第三节	债券	171
第四节	长期借款	184
第五节	租赁	189

### 第三篇 投资管理

第八章	投资概论	195
第一节	投资中的基本概念	195
第二节	投资管理的一般程序	198
第三节	投资组合	201
第九章	短期投资管理	206
第一节	现金与有价证券的管理	206
第二节	应收帐款的管理	225
第三节	存货管理	240
第十章	长期投资管理	252
第一节	现金流量	252
第二节	长期投资决策指标	256
第三节	几种投资决策	273
第四节	风险投资决策	280

## 第四篇 股利政策与资本结构

第十一章 股利政策	289
第一节 盈余分配与内部融资	289
第二节 股利理论	293
第三节 股利政策	296
第四节 股利的支付	303
第五节 股票的分割与购回	308
第十二章 资本成本	312
第一节 各种主要的资本成本	312
第二节 加权平均的资本成本	317
第三节 资本的边际成本	319
第四节 资本成本与企业筹资、投资决策	322
第十三章 资本结构	325
第一节 资本结构中负债的意义	325
第二节 资本结构理论	330
第三节 资本结构实务	333
附表	342
一、复利终值系数表 (FVIF 表)	342
二、复利现值系数表 (PVIF 表)	345
三、年金终值系数表 (FVIFA 表)	348
四、年金现值系数表 (PVIFA 表)	351
主要参考资料	354

# 第一篇 财务管理基础

---

## 第一章 财务管理的基本概念

财务管理是对企业的资金进行规划和控制的一项管理活动。作为一项独立的活动，它是在本世纪初才形成的，其理论和方法还在不断完善和发展。本章将概括介绍财务管理的产生和发展、财务管理目标、财务管理内容和财务管理的组织机构等基本问题。

### 第一节 财务管理的产生与发展

只有了解历史，才能理解现实；只有掌握过去，才能掌握现在和将来。正确地认识和了解西方财务管理的产生和发展过程，对于学习和掌握现代西方财务管理的理论问题和实践问题，有十分重要的意义。

#### 一、西方财务管理的产生

15—16世纪，地中海沿岸一带的城市商业得到了迅速发展。意大利的不少城市都发展成为欧洲与近东之间的贸易中心。超地区商业的发展，在某些城市中出现了邀请公众入股的城市商业组织，股东有商人、王公、廷臣乃至一般市民。这种股份经济组织往往由官方来设立并监督其业务，股份不能转让，但投资者可以收回，国外有些学者视其为原始的股份制企业。这虽然还不是现代意义上的股份公司，但已开始把向公众筹集的资金用于商业经营，也已存在红利的分配和股本的回收等问题。因此，国外许多著名的财

务学者认为，这实际上已有了财务管理的萌芽，只不过这时的财务管理还没有作为一项独立的职能从商业经营中分离出来。

后来，随着资本的原始积累，金融业的兴起，生产和交换规模的不断扩大，工业技术的发明和应用，股份公司在许多国家中发展起来。特别是19世纪50年代以后，欧美产业革命进入完成时期，制造业迅速崛起，新机器、新技术不断涌现，企业规模不断扩大，组织企业需要大量资金，股份公司得到了迅速发展。

19世纪末20世纪初，股份公司迅速发展，企业规模不断扩大，使公司出现了一种新的管理职能，这就是：怎样筹集资本，股票怎样发行，外界有什么资金来源，筹集到的资金怎样使用，企业盈利怎样分配等。于是各个公司纷纷成立一个新的管理部门——财务管理部门——来承担以上职能，财务管理作为一项独立的职能，开始从企业管理中分离出来，专业化的财务管理也就产生了。

## 二、西方企业财务管理的发展

财务管理自从产生以来，在其发展过程中经历了筹资财务管理、内部控制财务管理和投资财务管理三个阶段<sup>①</sup>。

### （一）筹资财务管理阶段

这一阶段又称为“守法财务管理阶段”<sup>②</sup>或“传统财务管理阶段”<sup>③</sup>。在这一阶段中，财务管理的主要职能是预计公司资金的需要量和筹集公司所需要的资金。20世纪初，由于股份公司的迅速发展，各公司都面临着如何筹集扩大经营所需资金的问题。那时，

---

① 王化成：《略谈西方财务管理的产生与发展》，载《四川会计》1988年第6期。

② Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnk, George E. Pinches: 《Managerial Finance》, Harper & Row, publishers. 1985, P3.

③ 马洪主编：《国外企业管理的比较研究》，中国社会科学出版社1982年版，第150页。

资金市场还不甚成熟，详细的会计信息还不可能得到，收益表和资产负债表充满了捏造的数字，缺乏可靠的财务信息，而且股票的买卖被少数了解内情的人所控制，使得投资人裹足不前，不愿购买股票和债券。因而，如何筹集资金是当时财务管理的重要职能。

这一阶段财务管理面临的另一个重要问题，就是解决和解释与法律有关的问题，如公司的合并与联合、破产清算等问题。由于受 1929 年经济危机的影响，30 年代资本主义经济普遍不景气，许多公司倒闭，投资者损失严重。为了保护投资人的利益，各国政府加强了证券市场的管理。例如，美国于 1933 年和 1934 年通过了《联邦证券法》和《证券交易法》，规定公司发行证券之前必须向证券交易委员会登记注册，向投资人提出公司财务状况及其它有关情况的说明书，并按规定的模式向证券交易委员会定期报告财务状况。因此，在 30 年代，公司财务管理的一个重要问题是如何适应政府的法律。

这一时期财务管理理论研究的重点也是筹集资金。这方面最早的著作之一是 1897 年出版的美国财务学者格林 (Green) 所著的《公司财务》一书。此后 40 年的代表作有米德 (Meade) 于 1910 年出版的《公司财务》，戴维 (Dewing) 和李恩 (Lyon) 于 1938 年分别出版的《公司财务政策》、《公司及其财务问题》等，这些著作都主要研究企业如何卓有成效地筹集资本。对此，苏尔蒙 (Solomon) 称之为“传统财务研究”，并认为这为现代财务理论的产生和完善奠定了基础。<sup>①</sup>日本早期研究财务管理的学者，虽然提到了对资金进行合理运用的问题，但重点仍是资金筹集。德国早期的财务管理学者施曼林巴赫，在他的《财务论》一书中，也主要是研究资本的筹措，更重视研究股票和公司债等资本的筹措

---

① 栾甫贵：《西方财务理论发展评介》，载《财务与会计》1989 年第 3 期。

方式。<sup>①</sup>

## （二）内部控制财务管理阶段

这一阶段又称为“内部决策财务管理阶段”<sup>②</sup>或“综合财务管理阶段”。它是财务管理的一个重要发展阶段。筹资阶段的财务管理只着重研究资本筹措，却忽视了企业日常的资金周转和内部控制，也未能研究出一套必要的财务管理办法，所以即使筹集到资金也不一定能促使企业经营持续发展。随着科学技术的迅速发展，市场竞争的日益激烈，西方企业财务人员逐渐认识到，在残酷的竞争中要维持企业的生存和发展，财务管理的主要问题不仅在于筹措资金，更在于有效的内部控制，管好用好资金。在此阶段，资产负债表中的资产科目，如现金、应收帐款、存货和固定资产等引起财务管理重视。

在这一时期，公司内部的财务决策被认为是公司财务管理最重要的问题，而与资金筹集有关的事项已退居第二位。各种计量模型逐渐应用于存货、应收帐款、固定资产等科目，财务分析、财务计划、财务控制等得到广泛应用。

这一时期的财务理论也有较大的发展。美国的洛夫（W. H. Lough）在《企业财务》一书中，首先提出了企业财务除筹措资本之外，还要对资本周转进行公正有效的管理。英国、日本的财务管理学者也都注意对企业资金如何运用进行研究。例如，英国的罗斯（T. G. Rose）在他的《企业内部财务论》中，特别强调企业内部财务管理的重要性，认为运用好企业筹集到的资金是财务研究的中心。日本的古川荣一在《财务管理》一书中指出，企业财务活动是与采购、生产和销售并列的一种必要的职能活动，它在完成本身活动的

---

① 《国外企业管理的比较研究》，第 151 页。

② Gitman, Joehnk, Pinches; 《Managerial Finance》, Harper & Row, publishers. 1985, P4.

同时,还能推动和调节供、产、销各种经营活动。<sup>①</sup>

### (三) 投资财务管理阶段

随着企业经营的不断变化和发展,资金运用日趋复杂,加上通货膨胀和市场竞争的更加激烈,使投资风险加大。因此,在这一时期的财务管理中,投资管理受到空前重视。主要表现在:

1. 确定比较合理的投资决策程序。西方企业财务管理人员认为,固定资产投资管理程序是做好投资决策的基础。科学的决策必须遵循必要的程序,这一程序包括如下几方面<sup>②</sup>:(1)投资项目的提出;(2)投资项目的评价与审核;(3)投资项目的决策;(4)投资项目的执行;(5)投资项目的再评价。

2. 建立科学的投资决策指标体系。在这一阶段中,西方企业财务管理界逐渐认识到传统的财务评价指标,如投资回收期、投资报酬率的缺陷,建立起考虑货币时间价值的贴现现金流量指标体系。这一指标体系主要包括净现值法、内部报酬率法和利润指数法等,到70年代已得到广泛应用。

3. 建立了科学的风险投资决策方法。这一时期建立起来的各种风险投资决策方法,为正确地进行有风险的投资决策提供了科学依据。另外,这一时期创建的投资组合理论,也为分散投资风险提供了重要的理论依据。

在财务理论上,这一时期各国的财务管理学者也主要研究投资问题。最早研究投资财务理论的是美国人迪安(Joel Dean),他所著的《资本预算》<sup>③</sup>一书,主要研究应用贴现现金流量法来确定最优的投资决策问题。另一位财务理论家——马考维兹(H.

---

① 《国外企业管理的比较研究》,第152页。

② 王化成:《美国企业投资管理的几个问题》,载《财会审》1988年第1期。

③ Joel Dean:《Capital Budgeting》,Columbia University Press,1951.

Markowitz) 致力于证券投资组合的研究工作, 他首次提出了风险与报酬之间关系的理论, 结束了长时期以来人们对风险不甚了解的状况。后来, 著名财务管理学家夏普 (William F. Sharpe) 对马考维兹的研究做了进一步的发展和概括, 提出了“资本资产订价模式”, 正确地阐明了风险与报酬率的关系。他的文章《资本资产订价: 风险条件下的市场均衡理论》<sup>①</sup> 于 1964 年在《财务杂志》上发表以后, 引起财务理论界的强烈反响, 被认为对形成投资财务管理理论有重要贡献。

### 三、西方企业财务管理的发展趋势

从财务管理的历史发展中可以看出, 财务管理还处在不断变化和日趋完善的过程中。那么, 它的发展方向是什么呢? 从现在看未来, 以下几方面将会得到迅速发展。<sup>②</sup>

#### (一) 财务决策数量化将会更加重要

一门科学的定量化, 意味着一门科学的精密化、成熟化和完善化。正如马克思所说, 一门科学只有成功地应用数学时, 才算达到了真正完善的地步。

在过去的 30 多年时间里, 高等数学已逐渐引入西方财务管理。在未来的财务管理中, 数学将会得到更加广泛的应用, 财务决策的数量化会更加受到重视。这是因为, 随着科学技术不断进步, 生产经营日趋复杂, 企业规模不断扩大, 为了提高管理水平, 争取实现最大的经济效果, 企业再不能根据大概的估计来做出决策, 而是要凭数据说话, 以数据为依据。财务管理也不例外, 只有成功地用数学武装自己, 才能走向科学和完善。

现代科学技术的发展, 也为财务管理数量化提供了有利条件。

---

<sup>①</sup> William F. Sharpe: "Capital Asset Price: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk," *Journal of Finance* 19 (September 1964), P 425—444.

<sup>②</sup> 《略谈西方企业财务管理的产生与发展》。

通讯技术的发展，可以使远隔重洋的数量信息在很短的时间内传递到财务管理人员面前。电子计算机的广泛应用，可以使那些以前几天或几年才能解决的问题，在瞬间即可完成。

### （二）财务预测工作将会广泛开展

在最近十几年中，预测学的基本原理，已在财务管理中得到应用。财务预测是财务人员根据历史资料，依据现实条件，利用一定的方法，对企业未来财务活动的发展趋势或变化程度做出的科学测算和估计。资本主义社会是一个竞争的社会，资金市场是最富有竞争性的市场。为了保持和增加企业盈利能力，维持企业资金的正常周转，必须进行财务预测。这是因为：（1）预测是决策和计划的基础，只有进行精确的预测，才能做出正确的决策和编制合理的计划；（2）预测可以为财务的日常管理提供信息，可以为财务经理指明企业在什么时候需要多少资金，使财务经理能正确地安排筹资时间和筹资数量，寻找最适合本企业的资金来源；（3）准确的财务预测可以减少企业财务管理的风险。随着企业生产经营日趋复杂，资金市场竞争加剧，财务预测将会得到广泛开展。

### （三）通货膨胀财务管理将会迅速发展

70年代和80年代早期，持续的通货膨胀给财务管理提出了许多新的问题，西方各国都开展了通货膨胀情况下怎样进行有效的财务管理的研究工作。大规模的通货膨胀，给企业财务管理带来许多困难：企业资金需要量增加，资金周转困难，成本升高，利润虚增，筹资决策、投资决策、股利政策也遇到了许多新的问题。目前对这些问题虽然已有一些研究，但还处于初始阶段，预计随着未来西方物价的不断上涨，通货膨胀财务管理将会得到迅速发展。

### （四）国际企业财务管理越来越受到重视

国际企业是指在两个或两个以上国家进行投资、生产和销售

的企业。国际企业中的财务管理，就叫国际财务管理。近年来，由于运输和通讯技术的发展，市场竞争的加剧，国际企业发展很快，国际企业财务管理也越来越重要。当然，一国财务管理的基本原理对国际财务管理也是适用的。但是，由于国际企业涉及多个国家，要在不同制度、不同环境下做出决策，就会有一些特殊的问题需要解决，如外汇兑换的损益及其风险问题、多国性融资问题、在其他国家投资的资本预算问题、国外投资环境问题、内部转移价格问题等，都和一国企业财务管理不同。今后，随着世界市场竞争的加剧，科学技术的不断发展，生产规模的不断扩大，将会有更多的企业走向国际化经营。因而，国际企业的财务管理会更加受到重视。

## 第二节 财务管理的目标

任何管理都是有目的的行为，财务管理也不例外。制定正确的财务管理目标（Goals of Financial Management）是做好财务管理工作的前提条件。西方对财务目标问题还有争论，主要有两种观点：“利润最大化”和“财富最大化”。

### 一、利润最大化（Profit Maximization）

利润最大化观点在西方经济理论中是根深蒂固的。西方经济学家都是以利润最大化这一概念来分析和评价企业行为和业绩的。从传统的观点来看，企业是一种经济机构，衡量其工作效率的公认指标就是利润。因此，假定利润最大化是企业的财务目标似乎是合理的。这是因为：

1. 人类进行任何活动，都是为了创造剩余产品，而剩余产品的多少，可以用利润的多少来衡量。因此，可以把利润最大化引为企业的财务目标。

2. 在自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终将属于获利

最大的企业。利润最大化是企业获得资本的最有利条件。取得了资本，也就等于取得了各种经济资源（劳动资料与劳动力）的支配权。因此，利润最大化有利于资源的合理配置。

3. 企业通过追求利润最大化的目标，可以使整个社会的财富实现极大化。

现代西方财务管理理论认为，利润最大化作为企业的目标，是19世纪初发展起来的，而那时企业的特征是私人筹资、私人财产和独资形式。单个业主的唯一目的就是增加私人财富。显然，这可以通过利润最大化的目标得到满足。然而，现代企业的主要特征是经营权和所有权分离，企业由业主（股东）进行投资，而由职业经理集团来控制和管理。此外，各种债权人、消费者、雇员、政府和社会等，都是与企业有关的利益集团。在企业特征发生了如此变化之后，19世纪的业主经理已逐渐被职业经理所代替，职业经理必须协调与企业有关各方面的利益。在这种情况下，以利润最大化作为企业的财务目标就不适当了。此外，利润最大化还存在如下缺点：

1. 利润最大化的概念含混不清。它指的是短期利润还是长期利润？是税前利润还是税后利润？是经营的总利润还是支付给股东的利润？这些都不明确。

2. 利润最大化没能区分不同时间的报酬，没能考虑资金的时间价值。如10年后获得利润\$10 000，与5年内每年获得\$1 500，哪个更为理想。对此，利润最大化的财务目标没有加以区分。

3. 利润最大化没能考虑风险问题。一般而言，报酬越高，风险越大。追求最大利润，有时会增加企业的风险，但利润最大化的目标不考虑企业风险的大小。

总之，现代西方财务理论认为，利润最大化的目标已不适用于现代财务管理。