

当代金融名著译丛

现代企业财务管理

第十版

[美] 詹姆斯·范霍恩

James C. Van Horne

美国斯坦福大学

[美] 约翰·瓦霍维奇 著

John M. Wachowicz, Jr.

美国田纳西大学

郭浩 徐琳 译

经济科学出版社

选题策划：王书燕
责任编辑：王书燕 王茵 刘欣欣
责任校对：段健瑛
封面设计：卜建辰
版式设计：代小卫
技术编辑：舒天安

现代企业财务管理

第十版

[美] 詹姆斯·范霍恩 著
约翰·瓦霍维奇
郭浩 徐琳 译

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京博诚印刷厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

787×960 毫米 16 开 50.5 印张 960000 字

1998 年 10 月第一版 1998 年 10 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 7-5058-1446-X/F·1031 定价：79.00 元

ISBN 7-5058-1547-4/F·1087 定价：91.00 元

目 录

丛书总序	唐旭(1)
原版前言	詹姆斯·范霍恩 约翰·瓦霍维奇(1)

第一篇 财务管理导言

第一章 财务管理的职能	(1)
导论	(1)
什么是财务管理	(2)
公司的目标	(3)
财务管理部门的作用	(7)
本书的结构	(8)
小结	(11)
思考题	(12)
参考书目	(13)
第二章 商业、税收和金融环境	(14)
商业环境	(15)
税收环境	(19)
金融环境	(26)
小结	(36)
思考题	(37)
自测题	(38)
习题	(39)
自测题答案	(40)
参考书目	(42)

第二篇 定价

第三章 货币的时间价值	(43)
利息率.....	(44)
单利.....	(45)
复利.....	(46)
计息期小于一年的复利计算.....	(61)
贷款的分期偿还.....	(66)
小结.....	(67)
思考题.....	(68)
自测题.....	(69)
习题.....	(70)
自测题答案.....	(74)
参考书目.....	(76)
第四章 长期证券的定价	(77)
不同的价值概念之间的区别.....	(78)
债券定价.....	(79)
优先股定价.....	(84)
普通股定价.....	(85)
报酬率(或收益率).....	(90)
长期证券定价中关键现值公式的总结表 (假定现金流量以年为期间).....	(96)
小结.....	(96)
思考题.....	(98)
自测题.....	(99)
习题.....	(100)
自测题答案.....	(102)
参考书目.....	(104)
第五章 风险和收益	(105)
定义风险和收益.....	(106)
用概率分布衡量风险.....	(107)
风险态度.....	(111)
证券组合中的风险和收益.....	(113)
投资分散化.....	(114)

资本-资产定价模型(CAPM)	(117)
小结	(128)
附录 A: 投资组合风险的衡量	(129)
附录 B: 套利定价理论	(132)
思考题	(135)
自测题	(135)
习题	(136)
自测题答案	(138)
参考书目	(139)

第三篇 财务分析和财务计划的工具

第六章 财务报表分析	(141)
财务报表	(142)
一个可行的分析框架	(146)
资产负债表比率	(151)
损益表比率及损益表/资产负债表比率	(155)
趋势分析	(167)
结构百分比分析和指数分析	(169)
小结	(173)
主要比率的总结	(174)
附录: 递延税款和财务分析	(175)
思考题	(177)
自测题	(178)
习题	(180)
自测题答案	(184)
参考书目	(188)
第七章 资金分析、现金流量分析和财务计划	(189)
资金流量表(资金来源与运用表)	(190)
现金流量的会计报表	(197)
现金流量预测	(202)
现金流量估计的分布范围	(206)
财务报表预测	(208)
小结	(213)
附录: 可持续增长模型	(213)

思考题	(218)
自测题	(219)
习题	(222)
自测题答案	(226)
参考书目	(230)

第四篇 营运资本管理

第八章 营运资本管理概述	(231)
导论	(232)
营运资本管理的要点	(233)
流动资产融资:短期融资与长期融资的组合	(237)
债务结构与流动资产决策的结合	(242)
小结	(244)
思考题	(244)
自测题	(245)
习题	(246)
自测题答案	(247)
参考书目	(248)
第九章 现金和有价证券管理	(249)
持有现金的动机	(250)
加速现金回收	(251)
延迟现金支付	(256)
电子商务	(260)
外部加工	(262)
应维持的现金余额	(263)
有价证券投资	(264)
小结	(274)
思考题	(276)
自测题	(276)
习题	(277)
自测题答案	(278)
参考书目	(279)
第十章 应收账款和存货管理	(281)
信用和收账政策	(282)

信用申请人分析	(290)
存货管理与控制	(295)
小结	(307)
思考题	(308)
自测题	(308)
习题	(309)
自测题答案	(313)
参考书目	(314)
第十一章 短期融资	(316)
自然融资	(317)
协议融资	(323)
应收账款代理	(336)
短期融资的组合	(337)
小结	(338)
思考题	(340)
自测题	(341)
习题	(342)
自测题答案	(344)
参考书目	(345)
第五篇 资本性资产投资	
第十二章 资本预算与现金流量预测	(347)
资本预算概述	(348)
提出投资项目建议	(349)
预测项目的“税后增量营业现金流量”	(349)
小结	(360)
思考题	(360)
自测题	(361)
习题	(362)
自测题答案	(363)
参考书目	(365)
第十三章 资本预算方法	(366)
项目评估和选择的方法	(367)
潜在的困难	(375)

项目监测:进度报告和事后审计.....	(384)
小结	(385)
附录 A:多个内部收益率.....	(386)
附录 B:替换链分析	(388)
思考题	(390)
自测题	(391)
习题	(392)
自测题答案	(395)
参考书目	(397)
第十四章 资本预算中的风险和管理期权	(398)
项目的风险问题	(399)
项目总风险	(403)
降低公司总风险的理论贡献:公司项目组合理论.....	(412)
管理期权	(416)
小结	(422)
思考题	(423)
自测题	(424)
习题	(426)
自测题答案	(429)
参考书目	(431)

第六篇 资本成本、资本结构和股利政策

第十五章 预期报酬率和资本成本	(433)
价值的创造	(434)
企业的综合资本成本	(435)
CAPM:具体的项目和项目组的预期报酬率	(448)
根据总风险评估项目	(454)
小结	(458)
附录 A:根据财务杠杆调整 β 系数.....	(460)
附录 B:调整净现值	(462)
思考题	(465)
自测题	(466)
习题	(467)
自测题答案	(470)

	参考书目	(473)
第十六章	营业杠杆和财务杠杆	(475)
	营业杠杆	(476)
	财务杠杆	(485)
	总杠杆	(495)
	履行债务的现金流量能力	(496)
	其他分析方法	(500)
	各种方法的结合	(502)
	小结	(503)
	思考题	(504)
	自测题	(505)
	习题	(507)
	自测题答案	(509)
	参考书目	(513)
第十七章	资本结构决策	(514)
	概念分析	(515)
	总价值原则	(520)
	市场缺陷的存在和激励问题	(523)
	税的影响	(526)
	税和市场缺陷相结合	(529)
	财务信息传递	(531)
	小结	(531)
	思考题	(532)
	自测题	(533)
	习题	(534)
	自测题答案	(537)
	参考书目	(538)
第十八章	股利政策	(540)
	消极的与积极的股利政策	(541)
	影响股利政策的因素	(547)
	股利的稳定性	(550)
	股票股利与股票分割	(553)
	股票回购	(558)
	管理上的考虑	(563)
	小结	(565)

思考题	(566)
自测题	(567)
习题	(568)
自测题答案	(571)
参考书目	(573)

第七篇 中长期融资

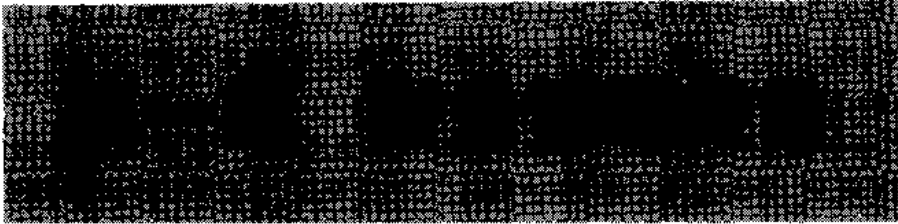
第十九章 资本市场	(575)
整体回顾	(576)
公开发行	(577)
特权认购	(581)
证券发行的法律规定	(585)
私募	(590)
初始融资	(591)
信息传递作用	(593)
二级市场	(594)
小结	(595)
思考题	(596)
自测题	(597)
习题	(597)
自测题答案	(598)
参考书目	(599)
第二十章 长期负债、优先股与普通股	(601)
债券及其特征	(602)
长期债券的类型	(603)
债券的收回	(606)
优先股及其特征	(609)
普通股及其特征	(613)
普通股股东的权利	(615)
双级普通股	(618)
小结	(618)
附录:已发行债券的再筹资	(619)
思考题	(622)
自测题	(623)

习题	(624)
自测题答案	(626)
参考书目	(628)
第二十一章 定期贷款与租赁	(630)
定期贷款	(631)
贷款协议的条款	(633)
设备融资	(636)
租赁融资	(637)
租赁融资与债务融资评价	(642)
小结	(647)
附录:租赁的会计处理方法	(647)
思考题	(649)
自测题	(650)
习题	(651)
自测题答案	(653)
参考书目	(655)

第八篇 财务管理的特殊领域

第二十二章 可转换证券、可交换债券及认股权证	(657)
可转换证券特征	(658)
可转换证券的应用	(660)
可转换证券的价值	(663)
可交换债券	(666)
认股权证	(668)
小结	(671)
附录:期权定价	(672)
思考题	(679)
自测题	(680)
习题	(681)
自测题答案	(683)
参考书目	(685)
第二十三章 兼并以及其他方式的公司重组	(687)
价值来源	(688)
涉及普通股票的战略收购	(692)

收购和资本预算	(698)
结束交易	(700)
接管、股权收购及防御	(703)
战略联合	(707)
公司分立	(708)
所有权重组	(710)
杠杆收购	(712)
小结	(714)
附录:挽救失败的公司	(715)
思考题	(720)
自测题	(721)
习题	(723)
自测题答案	(728)
参考书目	(731)
第二十四章 国际财务管理	(734)
一些背景	(735)
汇率风险暴露的类型	(739)
汇率风险暴露的管理	(744)
国际贸易分析	(756)
小结	(761)
思考题	(762)
自测题	(763)
习题	(764)
自测题答案	(766)
参考书目	(768)
附录	(769)
译者后记	(779)



第一章 财务管理的职能

- 导论
- 什么是财务管理
 - 投资决策·融资决策·资产管理决策
- 公司的目标
 - 利润最大化与价值创造·管理者与股东·社会责任
- 财务管理部门的作用
- 本书的结构
 - 基础知识·资产购置和管理·资产融资·混合知识
- 小结
- 思考题
- 参考书目

不断地增加股东价值是对我们所走的每一步的最基本要求。

——Roberto Goizueta
可口可乐公司首席执行官

导论

在现代公司的发展过程中,财务经理(Financial manager)扮演着一个活跃的角色,但是并非从一开始就是这样的。直到大约本世纪前半叶,财务经理才开

始插手公司的资金筹集和现金头寸管理——正是这一点使财务经理变得炙手可热。在 20 世纪 50 年代,现值的概念渐渐地被人们所接受,财务经理们借此扩大自己的职权,以至于拥有了资本投资项目的选择权。

如今,外界因素对财务经理的影响日益加深。财务经理每天都必须应付众多外界环境的变化,诸如公司之间竞争的加剧、技术的突变、通货膨胀和利息率的变化无常、全球经济的不确定性、汇率的波动、税法的变更以及财务活动中的道德问题等等。财务经理在公司中扮演的角色变得更为重要和更具战略性。首席财务总管(Chief financial officer, CFO)已经作为公司价值创造队伍中的全能成员而出现。在一个旧方法迅速被淘汰的年代里,“用旧方法去行事”是行不通的。因此,在现在的商业社会中,若要使自己的公司生存下去,财务经理必须具有应变能力,以便适应瞬息万变的外部环境。

如果你成为一名财务经理,那么你在应变、筹集资金、资产投资和精明管理等方面的能力将影响公司的成败,最终还会影响整个经济的兴衰。假若资金的配置不当达到一定程度,经济增长速度就会慢下来。当经济增长要求的条件无法得到满足时,资金的配置不当就会危害社会。资源的有效配置对经济最佳增长是很重要的,对确保个人获得最高满足也是很重要的。因此,通过高效率的资产购置、融资和管理,财务经理对公司会有所贡献,对整个经济的增长和保持经济的活力也会有所贡献。

财务管理(Financial management)

在一定整体目标下,关于资产的购置、融资和管理。

什么是财务管理

财务管理是在一定的整体目标下,关于资产的购置、融资和管理。因此,财务管理的决策功能可以分成三个主要领域:投资决策、融资决策和资产管理决策。

投资决策

在公司的三项主要决策中,投资决策是最重要的。投资决策要决定的第一个问题是公司需持有的资产总额。为此,先在脑中回想一下公司的资产负债表。在公司资产负债表的右边列着负债和所有者权益,而左边则列着资产。财务经理首先要决定资产负债表左边的资产的总额——公司的规模。即使资产的总额已经知道,财务经理仍需决定资产的组成。比如,要决定公司总资产中需保持多少现金,多少存货。而且,除了决定投资什么,还要决定不投资什么。对于那些被证明没有经济效益的资产,就应减少对它们的投资,或停止投资,或用别的资产代替

它们。

融资决策

公司的第二项主要决策是融资决策。在融资决策时,财务经理关注的是资产负债表右边各项目的构建。考察一下不同行业不同公司的财务结构,就会发现它们有明显的差异。有些公司的债务金额相对较大,而有些公司几乎没有负债。这些差异是由于融资的类型不同而引起的吗?如果是这样,那又是为什么呢?是否有一种财务结构在某种意义上可以被认为是最好的呢?

此外,公司的股利政策也必须看成是融资决策的一个组成部分。因为股利支付率决定了公司的留存收益,当期的留存收益越多,可用于支付当期股利的资金就少。因此,留存收益是权益资本筹集的一种方法,它是发放股利的机会成本,支付给股东的股利价值要用该机会成本来衡量。

财务结构一旦决定,财务经理就要选择筹集所需资金的最佳途径。为此,财务经理必须掌握获得短期贷款的方法、长期租赁合约的签定以及债券和股票的发行谈判的有关事宜。

资产管理决策

资产管理决策是公司的第三项重要决策。在资产已经购置、所需资金已经筹集之后,仍就需要对这些资产实施有效率地管理。财务经理对不同资产的运营承担不同的责任。财务经理应该更多的关注流动资产的管理,而较少关注固定资产的管理。固定资产管理的很大一部分责任是由使用这些资产的那些生产经理(Operating manager)承担的。

公司的目标

因为判断一项财务决策是否有效率必须根据某些标准,所以,要使财务管理有效率,公司必须设置一些目标。虽然不同的公司可能有不同的目标,但是在本书中,都假定公司的目标是使所有者的财富最大化。

股份公司所有权的证明是普通股股份。公司普通股的每股市价代表股东财富,而普通股的每股市价又是公司投资、融资和资产管理决策效率的反映。可以认为,判断一项公司决策成败与否的标准应该是这项决策最终对每股市价的影响。

利润最大化(Profit maximization)

将公司的税后收益(Earnings after taxes, EAT)最大化。

每股收益(Earnings per share, EPS)

税后收益(EAT)除以流通在外的普通股股数。

利润最大化与价值创造

利润最大化常常被认为是公司的正确目标。然而,在这一目标下,财务经理仅仅通过发行股票并将所得现金投资到国库券上,仍能使利润呈现出持续增长的趋势。但是对于大多数公司而言,这种作法将导致所有者股份单位利润的下降,即每股收益的下跌。因此,每股收益最大化目标常常作为利润最大化目标的改进版而被提出来。然而,每股收益最大化也不是一个完全正确的公司目标,这是因为它没有确定预期回报发生的时点或期间。假定有两个投资项目,一个将会在5年后产生10万美元的回报,另一个将会在今后5年内每年提供1.5万美元的回报,那么,我们能就此说前一个投资项目比后一个投资项目更有价值吗?这个问题的答案依赖于这两个投资项目提供给公司及其投资者的利润的货币时间价值。如果一项投资许诺在100年后产生第一笔回报,那么不管该回报有多么巨大,股东们恐怕没有多少会对该投资表示满意的。所以,我们的分析必须考虑回报的时间模式。

公司会设置什么样的公司目标

“我们的首要目标是,增加股东的长期财富,以补偿他们承担的风险。”

资料来源:Campbell Soup公司,1995年年度报告。

“我们只为一个原因而存在,那就是不断地将股东价值最大化。”

资料来源:可口可乐公司,1995年年度报告。

“为股东创造价值是我们全部的经营和财务

策略的目标。”

资料来源:Equifax公司,1995年年度报告。

“我们的任务永远是创造新的价值和增加股东财富。”

资料来源:Georgia-Pacific公司,1995年年度报告。

“我们将继续增加公司全体股东的价值。”

资料来源:Transamerica公司,1995年年度报告。

以每股收益最大化为目标还有另一个缺点,也是其他传统回报率衡量标准,如投资回报率的缺点,即没有考虑风险。有些投资项目比其他投资项目有高得多的风险。如果选择高风险的投资项目,那么每股预期收益流也有更高的风险。此外,公司资本结构中负债与股本的比例将决定公司的风险高低。这种财务风险也会增加投资者的总风险。两家公司的每股预期收益也许是相同的,但是如果一家公司的收益流比另一家公司的收益流有更高的风险,那么收益流风险较高的那家公司的普通股每股市价会低一些。

最后,以每股收益最大化为目标,没有考虑股利政策对股票每股市价的影响。如果公司的惟一目标是每股收益最大化,则公司将永不支付股利,因为公司可以把收益留在公司内部,并把它们投资于任何回报比率为正,但回报微小的项目。这样,公司可以保持每股收益持续增长。股利支付的数额会影响股票的价值,这就说明每股收益最大化目标还不是一个令人满意的公司目标。

由于上述原因,以每股收益最大化为目标不同于以每股市价最大化为目标,公司股票的价格是所有市场参与者对该公司价值判断的集中反应。公司股价的形成受很多因素的影响,这些因素包括:现在及可预期未来的每股收益;收益发生的时间安排、收益的期间和风险;公司的股利政策以及其他影响股价的因素。因此,公司的股价是公司经营情况的晴雨表,它显示了公司的良好管理带给股东的利益。

管理是一个持续不断的回顾过程。如果股东对公司管理业绩不满意,就可以出售他们的股份而购买其他公司的股份。如果其余不满意该公司管理的股东都出售持有的股票,则该公司的股票市价就面临下跌的压力。所以,管理者必须积极为股东创造价值。这就要求管理者必须判断投资、融资及资产管理的供选策略对股东价值(每股市价)的影响。此外,管理者也应该寻求市场开拓策略,如增加市场份额、提高顾客满意度等等。只要这些策略能够增加股东价值,就应该努力追求。

管理者与股东

很久以来,人们便认识到现代公司中所有权和控制权的分离导致了所有者和管理者之间潜在的矛盾。特别是,管理者的目标有别于公司股东的目标。在一家大型股份公司里,股份也许极其分散,以至于股东自己也不知道自己的目标,对管理者的控制和影响就更弱了。因而,所有权和经营权的相互分离导致了一种很不好的状况,即管理者是为了自己的利益最大化而工作,而不是为了股东利益最大化。

代理人(Agent/s)

由委托人授权并维护委托人利益的个人。

代理(理论)(Agency/theory)

有关委托人(如所有者)及其代理人(如管理者)的行为的经济学分支。

管理者可以被看成是所有者的代理人。股东希望其代理人为自己的最大利益而工作,因此股东把公司的决策权授予了代理人。詹森(Jensen)和梅克林