

全美最新工商管理权威教材系列

引进版优秀畅销丛书

# 财务管理分析

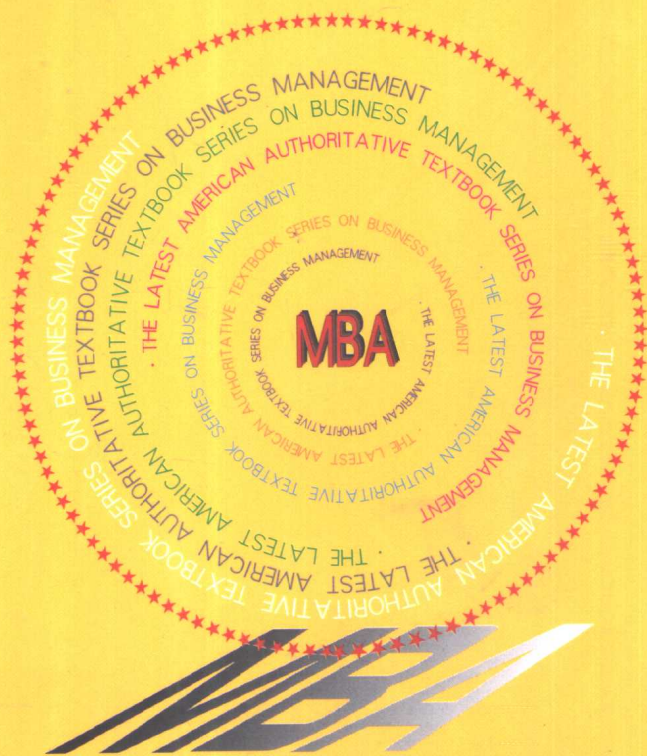
(第6版)

ANALYSIS FOR FINANCIAL MANAGEMENT

[美] ROBERT C. HIGGINS  
罗伯特·C.希金斯

著

沈艺峰等 译

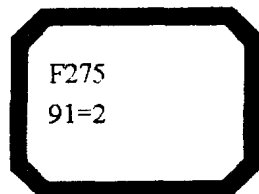


北京大学  
出版社



PEKING  
UNIVERSITY PRESS

全美最新工商管理权威教材系列



F275

91=2

# 财务管理分析

Analysis for Financial Management

第6版

[美] 罗伯特·C. 希金斯 (Robert C. Higgins) 著  
(华盛顿大学)

沈艺峰 洪锡熙 等译  
(厦门大学管理学院)

北京大学出版社  
北 京

著作权合同登记图字：01-2002-4682 号

**图书在版编目(CIP)数据**

财务管理分析(第6版)/[美]希金斯著;沈艺峰等译. —北京:北京大学出版社,2003.1  
(全美最新工商管理权威教材系列)

ISBN 7-301-05841-1

I. 财… I. ①希… ②沈… III. 财务管理-会计分析 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 060636 号

Published by Irwin/McGraw-Hill, an imprint of The McGraw-Hill Companies, Inc. 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. Copyright ©2001, 1998, 1995, 1992, 1989, 1984, by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written consent of The McGraw-Hill Companies, Inc., including, but not limited to, in any network or other electronic storage or transmission, or broadcast for distance learning.

中文简体字版权©2003 北京大学出版社/科文(香港)出版有限公司

**全美最新工商管理权威教材系列**

总 策 划:李国庆 谢志宁 林君秀

书 名:财务管理分析(第6版)

著作责任者:[美]罗伯特·C.希金斯 (Robert C. Higgins) 著  
沈艺峰 洪锡熙 等译

责任编辑:叶楠

标准书号:ISBN 7-301-05841-1/F·0547

出版发行:北京大学出版社

地 址:北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址:<http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱:[zpup@pup.pku.edu.cn](mailto:zpup@pup.pku.edu.cn)

电 话:出版部 62754962 发行部 62754140 编辑部 62752027

印 刷 者:中国科学院印刷厂

承 销 者:北京科文剑桥图书有限公司(64203023)

经 销 者:新华书店

850毫米×1168毫米 16开本 20.25印张 502千字

2003年1月第1版 2003年1月第1次印刷

定 价:38.00元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

## 编委会

主任：厉以宁 赵纯均

编委：徐二明 韩伯棠 魏法杰

张国华 俞 渝 彭松建

荆 新 王光远 吕一林

序言

## 感谢

中国人民大学副校长	袁 卫	教授
台湾政治大学商学院院长	林英峰	教授
纽约大学商学院副院长	Fred Choi	教授
《财务报表分析》杂志主编、 纽约大学会计系	Paul Brown	教授
纽约大学商学院高级经理 培训中心主任	Michael Darling	教授
纽约大学商学院策略系	Ari Ginsberg	教授

在选书上给予的支持

---

纪念阿历克斯·罗比切克(Alex Robichek)

老师、同事和朋友

## 内 容 简 介

本书一直被认为是“介绍财务管理基础知识的最好入门书”，是哈佛等全美一流商学院学生的必备教材，也被美国各类银行管理培训班广泛采用作为教材，被誉为“财务小圣经”。

本书包括四个部分：第一部分考察现有资源的管理，包括财务报表的使用及公司财务健康状况评价，它的长处、短处、最近的业绩表现以及未来前景的比率分析。第二部分考察财务预测与计划，其中特别强调了增长和衰退的管理。第三部分考虑公司经营的融资问题，包括对主要证券类型、它们所交易的市场以及发行公司对证券类型的适当选择问题的评述。第四部分论述如何使用诸如净现值、内部收益率等现金流量贴现技术去评价投资机会。

本书除了与早期各版本一样，在最后一章之后附有一份内容广泛的财务术语的词汇汇编及各章章末习题的参考答案，还补充了原来第5版中没有译出来的补充资料和网址，以满足读者的要求。

## 作者简介

**罗伯特·C. 希金斯(Robert C. Higgins)**, 财务学博士, 现任美国华盛顿大学教授, 华盛顿大学 MBA 项目主任, 美国财务研究领域权威刊物《财务与数量分析学刊》的主编。曾是美国微软公司、IBM、花旗银行、波音公司等大企业的顾问。

希金斯博士撰写的《财务管理分析》出版以后, 赢得了学生和在职人士、金融机构和非金融机构从业人员的一致好评。无论是通用汽车公司财务部的分析师、J. P. 摩根银行的投资银行家, 还是哥伦比亚大学商学院的 MBA 学生, 都称此书为“财务小圣经”。



## 译者简介

**沈艺峰**，1963年出生，厦门鼓浪屿人，1985年毕业于厦门大学财政金融系，获经济学学士学位；1992年毕业于加拿大 Saint Mary's 大学，获工商管理硕士(MBA)学位；1998年毕业于厦门大学会计学系，获管理学博士学位。期间并曾在美国 Oregon 大学、加拿大 McGill 大学和 Concordia 大学、英国 Newcastle 大学多次进行过学术访问。主要学术论文发表在《经济研究》、《世界经济》、《会计研究》、《金融研究》、《经济学动态》、《投资研究》和《中国经济问题》等国家级重要学术刊物上，并先后主持过“国家自然科学基金”(国际合作项目)、教育部优秀青年教师资助计划和教育部社科基金等多项重要研究课题。现为厦门大学管理学院副院长，财务学教授，博士生导师。

## 译者序

长达一个世纪里,在西方财务学历史发展的各个不同阶段,都曾先后存在各类不同版本的财务学教科书,这些教科书在财务学科的历史上占有相当重要的地位。一方面,虽然这类教科书往往只是使用通俗易懂的语言和表达方式,本身没有太多艰深、奥妙的理论在内,教科书的作者也不见得是财务学某一方面的理论大师,但由于教科书的作者常常能够把在那个时期比较流行的各种理论加以归纳串联和表述,搭出一个基本框架,所以,这批教科书还是能够体现若干历史时期内财务学科建设的客观事实,反映一定历史条件下财务理论的发展水平,具有不可忽视的历史作用。比如米德(E. S. Mead),虽然并没有提出过在财务思想史上有重大意义的理论,但他于1910年撰写的《公司理财》却被公认为是第一本现代西方财务学教科书,在财务理论史上具有里程碑的地位。另一方面,财务学教科书也是西方财务学家传播财务思想和观念,推介财务理论,为企业提供财务分析手段,促进社会公众对财务学科的理解和重视的重要宣传工具之一。萨缪尔森在谈到经济学教科书时就说过:“每个人都知道,当一种思想写进这种书(指教科书——引者注)中以后,不管它是多么不正确,它几乎会变为不朽的。”<sup>①</sup>财务学是经济学的一个分支,财务学家也与经济学家一样不能脱俗,自第一任主席菲尔德博士(Dr. Kenneth Field)之后,美国财务学会数任主席如格思曼(Harry G. Guthmann)、韦斯顿(J. F. Weston)、米勒(M. H. Miller)、迈尔斯(S. C. Myers)、利曾伯格(R. H. Litzenger)和罗斯(S. A. Ross)等人都醉心于财务学教科书的编写和修订。其中最为典型的是范霍恩(J. C. Van Horne)。范霍恩是美国财务学会1984年的主席,他所撰写的《公司财务与政策》从1968年起以每三年修订一次的速度到1995年已整整出了十版,可与当年格思曼和杜格尔(H. E. Dougall)的《公司财务政策》五年内连续印刷九次相媲美。随着时间的推移,历史的变迁,不同时代财务理论表现形式的不同需要,旧一代或老一版的财务学教科书终究要被新一代或新一版的财务学教科书所替代,财务学教科书的这种更迭替换正是现代西方财务理论发展的一个缩影。

历史地看,在确立起现代意义上的财务学教科书之前,西方财务学教科书大致上还经历过以下两个阶段的演进:早期阶段(1900~1928年)和过渡阶段(1929~1949年)。就时间顺序而言,西方财务学教科书这一演变过程与西方

---

<sup>①</sup> 见萨缪尔森:《论〈通论〉》,载《新经济学》哈利斯编,纽约,1948年,第147页。转引自萨缪尔森《经济学》中译本的“译者序”,高鸿业,商务印书馆,1981年北京,第1页。

财务理论的发展进程大体上是相适应的。<sup>①</sup>

### 一、早期阶段的西方财务学教科书

财务学在西方独立作为一门学科出现于 20 世纪初。1900 年 3 月 10 日,一位名为路易斯·巴舍利耶(Louis Bachelier)的法国人写了一篇题为“投机理论”的博士论文。这篇关于证券市场的统计研究数十年后被认定是标志着财务学从经济学中独立出来成为一门新学科的里程碑。不过,关于巴舍利耶,我们所知甚少,只知道他因为写了这篇博士论文而在毕业后找不到工作,没有人愿意要一个“投机”家。后来勉强到法国一所规模很小的学院里教书,穷困潦倒。数年后,一场大火烧毁了学院,学院所有的档案毁于一旦,甚至没有能够给我们留下一张巴舍利耶本人的照片。但是,在这篇直到 1960 年才被译为英文的论文里,我们已经可以看到现代西方财务理论早期的思想萌芽。虽然在巴舍利耶之前,还有一位纽约市的审计师格林(T. Greene)编撰过一本标题为《公司理财》的书,但是这本书从内容上看名不副实,更像是一本为业者编写的“手册”。除此之外,“自(巴舍利耶)之后,财务学的基本理论似乎发展缓慢”<sup>②</sup>。作为这种现状的反映,这时期的财务学教科书像纽约大学商学院会计和财务学教授、纽约市立商业培训公司主席洛(W. H. Lough)所言“如此稀少”,大致上能搜罗到的只有 1903 年由沃顿商学院律师克利夫兰(F. A Cleveland)所编的《财务学首要教程》,1906 年由罗纳德出版社董事长科宁顿(H. R. Conyngton)撰写的《企业的融资》,库珀(F. Cooper)在同一年编撰的《为企业融资》。此外就是 1909 年由沃顿商学院教授米德(E. S. Mead)编撰的《公司理财》,由莱昂(H. Lyon)在 1912 年所编写的《公司财务》,著名的 Prentice-Hall 出版公司的创始人格斯滕伯格(C. W. Gerstenberg)于 1915 年编著的《公司财务资料》及其到 1924 年才出版的配套教材《财务组织和商业管理》,1917 年洛的《企业理财学》和达文(A. S. Dewing)1919 年首次出版的《公司理财政策》,以及博纳维尔(J. H. Bonneville)1927 年出版的《企业经营的组织与融资》。表 1 列出了其中五本代表性财务学教科书的基本内容。从表 1 可以明显看出这一时期的此类书已经具有现代财务学教科书的雏形,例如财务学已经被独立出来成为一门分支学科,具有自己的学科内容。达文就明确指出:“财务学可以简便地分为公共财政和私人财政,前者处理如何保护政府行为下的钱财安全和公共基金的管理……后者又进一步再分为各类部门,例如个人理财、合伙制理财和公司理财……现在这本书的主要目的就是要描述公司理财的过程。”<sup>③</sup>达文对财务学的这种分类现今仍被沿用。另外,少数学者如洛已经构

<sup>①</sup> 关于西方财务理论的历史发展,见沈艺峰:《现代西方财务学:形成、演变及最新发展趋势》,载《中国会计年鉴》1999 年。诺加德(R. L. Norgarrd)所划分的阶段与我不同,他把 1860~1949 年看成是组织阶段,把 1950~1959 年当做过渡阶段,最后把 1960 年至今称为管理—价值评估阶段。见诺加德:《企业理财教科书的演变》,载《财务管理》1981 年十周年纪念刊,第 34~45 页。

<sup>②</sup> 见伊特韦尔(J. Eatwell)、米尔盖特(M. Milgate)和纽曼(P. Newman):“财务学”,《新帕尔格雷夫大辞典》,第 xii 页。

<sup>③</sup> 见达文:《企业理财政策》,罗纳德出版公司,纽约,1921 年版,第 vii~viii 页。

建起非常接近于当代财务学教科书的基本框架,洛的书尽管从现代观点来看,理论的部分单薄了一点,但整体框架已经相当接近于当代财务学教科书。令人遗憾的是,洛的书没有流行起来,倒是像格斯滕伯格和达文这类“百科全书式”的教科书充斥一时。

表 0-1 过渡时期代表性财务学教科书的再版情况

(1910~1949年)

作者	书名	出版商	各版年份
1. J. H. Bonneville (L. E. Dewey and H. M. Kelly)	《企业经营的组织 与融资》	Prentice-Hall, Inc.	1927, 1935, 1938, 1945, 1949
2. F. F. Burchett (J. Hick)	《公司理财》	Harper & Dow Johnson Publishing Co.	1934, 1948, 1959
3. A. S. Dewing	《公司理政策》	The Ronald Press	1919, 1920, 1926, 1934, 1941
4. C. W. Gersten- berg	《财务组织和商业 管理》	Prentice-Hall, Inc.	1924, 1932, 1939
5. E. S. Mead	《公司理财》	D. Appleton & Co.	1910, 1912, 1915, 1920, 1923, 1925, 1928, 1933, 1941

(括号内的作者为再版时的合作者)

总体来说,这时期的财务学教科书仍存在三个显著的缺点。第一,这一时期的教科书博大而不精深、庞杂而不系统,基本上是当时关于公司财务的各种材料的汇总,缺乏一个基本统一的体系,理论部分也相对缺乏。像达文的书,共五卷,多达 1281 页,其中 50% 为各种注脚,令人对一代大师的博才多学肃然起敬。而格斯滕伯格的书也是洋洋洒洒的 1023 页,属编年史般的巨著。格斯滕伯格自撰一单页序言,说明该书“在原始文件无法使用或不适用时,可在课堂上用于帮助对公司财务的学习”<sup>①</sup>,并自称该书的成稿花了七年的时间才搜集到这些材料。第二,当时学术界对“公司财务”这门学科的理解也比较肤浅,而且往往是从很狭义的范围来看待财务学。例如格斯滕伯格在谈到他的教科书时曾说过:“公司财务管理的内容从与企业年度报告相联系中就可以进行研究了。”<sup>②</sup>相关学者在关于财务学的定义、对象、目标和财务学科的目的和作用等基本问题的认识上都与现在的观点有较大的差距,比如关于财务学的定义和对象,连一代大师达文也还只是认为:“财务学是关于钱的科学……然而‘财务学’一词,从一般最为广泛的定义来说,通常也只缩小到仅仅只是包括对掌握钱的控制权和管理权的原理和方法的研究,钱自储蓄者转移而来……因此,财务学变成指大型资本化企业,无论其是受政府、政治分支机构或者个人与个人团队管理。”<sup>③</sup>而关于财务学的目的,米德就认为,“‘公司财务’的目的

① 见格斯滕伯格:《公司财务资料》,Prentice-Hall 出版公司,纽约,1915 年版,序页。

② 同上,第 xvi 页。

③ 见达文:《企业理政策》,罗纳德出版公司,纽约,1921 年版,第 vii 页。

在于解释和演示公司在销售、资本化、财务管理上以及合并与重组中所使用的办法。”<sup>①</sup>而库珀则认为：“一般目的在于为诚实地推销企业起到帮助作用。”关于财务学科的作用，莱昂甚至说：“在某种场合可能对一个律师能起到帮助作用。”<sup>②</sup>凡此种种，说明该时期的财务理论仍处于零乱、幼稚的阶段，财务学教科书也就无法从理论高度相对全面地传授财务基础知识，搭建财务学科体系。第三，从1881年沃顿商学院成立到1910年为止，美国共有包括伯克利分校、芝加哥大学、达特茅斯学院、纽约大学等在内的14所商学院，以公司理财为名称的课程首次出现于1904年。不过，这一时期出版的财务学教科书却是出自各种不同目的，不完全是为学生编写的，像洛的书，他自己说该书是为三类人而写的，“第一类……包括公司发起人、董事长和高级管理人员……第二类包括银行家、债券经纪人和其他财务人员……第三类包括工程师、律师、会计师和其他职业人员”。<sup>③</sup>库珀的书则干脆安个副标题：《为推销商、投资者和商人提供一般信息和建议的手册》。其中真正为学生编写的书只有莱昂、米德和格斯滕伯格(1924年)的书。哥伦比亚大学讲师莱昂这本书则是用他为达特茅斯图克管理和金融学院学生上课的讲稿所编写的。米德的《公司理财》则被公认为是有史以来第一本为学校学生编写的现代财务学教科书。该书“大量地使用了1908~1909年间在哈佛商学院讲授公司财务一课时的讲稿”。<sup>④</sup>格斯滕伯格的《财务组织和商业管理》长达723页，被诺加德评论说“无论从哪种标准来看，都属史书般的巨著”。<sup>⑤</sup>不过，按照当代人的观点，这三本教科书太缺乏理论内容，也只是采用一般的描述性方法，不像当代财务学教科书那样充满了理论和数学等高深内容，而且很多章节是从法学的角度而不是从经济学角度来探讨财务问题，所以不为经济学系出身的财务学教授们所喜欢。

## 二、过渡阶段的西方财务学教科书

1929~1933年大萧条的惨痛经历促使西方财务学领域的学者们开始孜孜不倦地深入探讨证券市场的价格变动规律和证券内在价值问题。与此同时，财务学科教育的重点也从公司资金筹集转向公司破产、负债和流动性以及资金控制和管理等方面。这一时期财务学最为重要的特征是，经济计量技术终于被应用到财务研究上，与此同时也被引进到财务理论研究中来，而正是因为这一趋势的转变，才进一步推动西方财务理论研究的发展。大萧条后出现了数本具有较高理论学术价值的名著，构成了西方财务理论史上第一批有重大理论价值的历史文献。其中值得一提的是：1934年格雷汉姆和多德(B. Graham and D. L. Dodd)出版的《证券分析》、1937年威廉斯(J. B. Williams)发表的《投资价值理论》和1938年达文再版的鸿篇巨制《企业理财政策》。四年内连续出

① 见米德：《公司理财》，苹果顿公司，纽约和伦敦，1912年版，第viii页。

② 见莱昂：《公司财务》，豪斯顿—米弗林出版公司，波士顿、纽约和芝加哥，1912年版，第v~vi页。

③ 见洛：《企业理财学》，罗纳德出版公司，纽约，1919年版，第iv页。

④ 见米德：《公司理财》，苹果顿公司，纽约和伦敦，1912年版，第viii页。

⑤ 见诺加德：“企业理财教科书的演变”，载《财务管理》1981年十周年纪念刊，第36页。

版的这三本书摆脱了格斯滕伯格之流“手册”和“指南”之类的旧财务学教科书的写作方法，“主要关心概念、方法、标准、原理以及最为重要的逻辑推理”<sup>①</sup>，并且强调“数学方法作为一种新的工具所具有的巨大能力，它的运用能够保证把我们引向投资分析的发展”。<sup>②</sup>这三本书为现代财务学科教育体系的最终形成埋下了坚实的理论基础，也为现代财务学教科书的成型提供了理论源泉。从大萧条到40年代末，西方财务学发展的另一个显著特点是在财务学科教育的制度化方面。所谓学科制度化，包括学术团体、专业刊物、基金资助、课程设置和职业化等方面的建设。1932年，由芝加哥豪门后裔、富商考尔斯(A. Cowles)在科罗拉多春泉市设立的考尔斯委员会开始支持财务学领域里的计量研究与分析。1940年12月28日，经过一年多的酝酿和筹备，美国财务学会在芝加哥史蒂文斯饭店(the Stevens Hotel)正式成立，共有32人出席，卡内基理工学院的菲尔德博士当选为历史上首任美国财务学会主席。<sup>③</sup>作为一个“非营利的职业团体”，该学会的宗旨是“为了加强学会里对财务学有兴趣的个人间的相互联系，增进公众对财务学问题的了解，通过期刊及其他媒介的传播，提供关于财务学想法的交流和鼓励大学院校里对财务学的研究，以及从事与财务学领域里一个非营利职业团体相适应的活动。”<sup>④</sup>不幸的是，本来美国财务学会的成立已经落后于其他相应的专业学术学会，如美国会计学会和市场学学会成立于30年代，却又由于二次大战的爆发，财务学研究受到极大影响。羽翼未丰的美国财务学会的活动完全停止，原订于1942年12月在克利夫兰举行的财务学会年会应美国战时交通国防委员会的命令不得不取消。直到二次大战结束，美国财务学会的各项活动渐次恢复，财务学研究得以迅速发展。与此同时，美国财务学研究领域的另一个重要组织——全美财务分析家联盟(FAF)也得以产生。战前，美国各地分散大小不等的财务分析家协会，主要成员来自证券分析师、基金管理人以及经济学家等，这些协会各自为政，缺乏统一的职业道德准则和行为标准。1947年5月1日，当时代表美国五大地区(波士顿、芝加哥、纽约、费城和普维顿斯)财务分析家协会的25人终于走到一起，同年6月11日，来自其中四个主要分会的11名代表虽然仍心存怀疑，还是在纽约与其他人一起投票同意成立一个全国性的财务分析家联盟。该联盟的目的在于“交流想法和信息，讨论相互间的问题，以及提高该职业和成员的福利”。在联盟几个主要创办人，如波士顿协会主席伍德沃思(K. Woodworth)、纽约协会主席胡珀(L. O. Hooper)和芝加哥协会主席莫尔豪斯(M. D. Morehouse)的大力推动下，全美财务分析家联盟在CFA项目、专业刊物出

① 见格雷汉姆和多德：《证券分析—原理与技术》，威特利塞出版社，1934年版，第ix页。

② 见威廉斯：《投资价值理论》，奥盖斯特图思·M. 克雷出版社，1937年版，第ix页。

③ 成立美国财务学会的最初想法是于1939年在美国历史名城费城举行的美国经济学会年会的午餐宴会上提出的。当时以菲尔德为代表的三十二名与会者因不满美国经济学会没有把财务学纳入经济学会的活动计划中，故发起成立美国财务学会。二十八年后，菲尔德在纽约第二十五次主席餐会的发言中回忆过这件事。见卡维什(Kavesh, R. A.)：“美国财务学会1939~1969”，载《财务学刊》1970年，第25卷，第1~2页。事实上，美国经济学会当时也正面临着日益壮大的学科队伍，不得不采取措施，限制各个领域的学者在年会上的发言时间及在《美国经济评论》上发表的文章数量。

④ 见美国财务学会成立章程。该条款现在被放入美国财务学会网页。

版、职业道德伦理和信息交流等方面取得长足的进步,而且已经以“超出任何人所能想像的范围在迅速和繁荣地增长”。<sup>①</sup>1945年,美国著名的财务学刊物之一,《财务分析学家》杂志创刊。<sup>②</sup>1946年8月,美国财务学会会刊《财务学刊》第一卷第一期正式出版。<sup>③</sup>美国财务学会的成立和《财务学刊》的出版为财务理论朝着有组织、系统化的发展创造了良好的条件,就像斯威策和佩特里(A. G. Sweetse and G. H. Petry)所说的:“今天,该学科(指财务学)能够得到广泛的理解与接受,自身得以均衡发展,且成为学术界和管理界的一支有生力量,很大一部分功劳要归功于专业学术学会。”<sup>④</sup>伴随着财务理论和财务学科的发展,美国各大名校的商学院也开始重视财务学的教育问题。早些时期,大部分商学院有关财务学方面的课程都是在经济系上的,而此时已逐步从经济系转向商学院。1949年,厄普顿(R. M. Upton)和卡尔金斯(F. J. Calkins)在同一期的《财务学刊》上分别撰文探讨“企业财务学的教学”和“大学财务学设置”等问题。财务学与管理学、经济学等学科一样最终逐渐制度化为美国大学商学院教育体制中的一个有机组成部分,也使财务理论有了一个可以传播、讨论和沿袭的平台。

这一时期我们能够搜集到的财务学教科书主要包括两大类。一类是从早期阶段沿袭下来的旧财务学教科书的修订和再版,特别是在第二次世界大战后期及刚结束的那一段时间里(1943~1947年),忙于战事和战后重建的美国一时还无暇顾及教育事业的发展问题,这一时期的财务学教科书基本上都是旧教科书的翻版,如格斯滕伯格1932年的第二版和1939年的第三版,达文先后于1934年和1941年再版的《公司理财政策》,1938年博纳维尔、杜威和凯利(J. H. Bonneville, L. E. Dewey and H. M. Kelly)《企业经营的组织与融资》和莱昂《公司及其融资》的再版,以及米德于1933年出的《公司理财》第八版和1941年出的第九版。这一时期代表性教科书的各次再版情况见表1。另一类是过渡时期(主要是在第二次世界大战前和美国参战初期)新出现的教科书,像1934年伯切特(F. F. Burchett)出版的《公司理财》,同年史蒂文斯编著的《财务组织和管理》,1938年菲尔德撰写的《公司理财》和霍格兰(H. E. Hoagland)著作的《公司理财》,1939年克拉姆贝克(Crumbaker)编写的《现代企业的组织与融资》,哈罗德(G. Harold)编写的《公司理财大纲》以及布坎南(Buchanan)1940年编著的《公司经济学》,1940年还出现了另一本非常有影

<sup>①</sup> 见赫尔曼(Mildred M. Hermann):“全美财务分析家联盟(FAF)35年历史的回顾和展望”,载《财务分析家》1982年,7~8期合刊,第17页。

<sup>②</sup> 《财务分析家》原先名为《分析家学刊》,原为纽约投资家协会的刊物。1954~1955年被全美财务分析家联盟接管,由该联盟主办,1959~1960年正式改名为《财务分析家》,一年出版六期。

<sup>③</sup> 作为美国财务学会会刊,《财务学刊》的出版远没有美国财务学会的成立那般顺利。事实上,菲尔德在1940年就打算与美国法学会联合出版学会会刊,拟名为“法与商”。但因为两个学会的会员人数无法达到500名的最低要求,所以美国商会清算所最终取消出版资助,出版会刊的想法不得不暂时放弃。尽管世事维艰,但菲尔德还是设法于1942年和1943年发行了两期刊名为《美国财务学》的期刊。《财务学刊》第一卷第一期共96页,印数600份,每份3美元。编辑为科肖,卷面第一篇文章是芝加哥大学利兰(S. E. Leland)教授所写的“政府、银行和国债”。

<sup>④</sup> 见斯威策和佩特里:“七个学术性财务学会的历史及其对学科发展的贡献”,载《财务管理》1981年十周年纪念刊,第46页。

响的财务学教科书,即格思曼和杜格尔的《公司财务政策》,1941年林肯(Lincoln)首次出版的《实用企业理财》,另外,于1942年相继出版的两本教科书,赫斯本德和多克里(W. Husband and J. C. Dockeray)的《现代公司财务》和泰勒(W. B. Taylor)的《企业的财务政策》。综合起来看,这两类财务学教科书都带有过渡时期的显著特征,即:一方面,这时候的教科书大致上保留了早期教科书里的传统内容,如长期筹资(股票、债券和留存收益等)、短期筹资(流动资金等)和公司破产与合并等,传承了上一代教科书的精华;另一方面,又加入了财务学科新近发展的内容,例如资金控制等等,使之向现代财务学教科书又迈进了一大步。同时,在体系结构上基本确定了现代财务学教科书的大部分框架。

我们且以格思曼和杜格尔的《公司财务政策》为典型来细加分析。格思曼和杜格尔的这本书是这一时期“最为流行”的财务学教科书,而且它的流行期又横跨过渡阶段和发展与完善阶段,其中仅1948年的版本在1948~1953年之间就先后印了九次,足见其流行的程度,所以分析这本书具有代表意义。从文本结构上来说,格思曼和杜格尔的书共包括三十章,我大致上把它分为四大部分,第一部分包括第一章、第二章、第三章和第四章,该部分内容主要讲企业的组织形式和公司的设立等问题,相当于现代财务学教科书中的引言部分。第二部分为本书的主要内容,着重讨论公司资金的筹集,共包括第五章、第六章、第七章、第八章、第九章、第十四章、第十五章、第十六章、第十七章、第十八章、第十九章、第二十章、第二十一章、第二十二章和第二十六章等十五章,占全书正文近49%的篇幅。无论是从形式上还是从材料上看,这部分内容已经非常接近于现代财务学教科书的标准内容。现代财务学的两大主要内容——资本结构和股利政策也分别出现在第九章、第二十一章、第二十二章和第二十六章,并作了较深入的探讨,这是本书有别于早期和过渡时期其他财务学教科书的地方。第三部分由第十章、第十一章、第十二章、第十三章和第三十章共五章组成,这几章除专门探讨若干典型行业如公用事业、铁路等的筹资问题外,再就是讨论诸如公司的推销和因公司引起的社会问题等。讨论铁路公司的筹资问题历来都是早期财务学教科书的传统习惯,达文在1921年版的《公司理财政策》序里曾解释过其中的缘由,按达文的说法:“从1830年到1890年,铁路和银行是仅有的需要使用大量资金并因此必须要有公司这种组织形式的大行业。因此,与新的组织相关的财务条款、方法和政策在被运用到其他行业之前首先是在铁路公司的理财里得以建立起来的”。<sup>①</sup>格思曼和杜格尔的书保留了这部分内容,明显地带有早期财务学教科书的烙印,现在的教科书已不多见。第四部分包括从第二十三章到第二十九章约七章的内容(其中第二十六章也涉及到第二部分的个别内容),也占了将近全书四分之一的篇幅。这部分内容沿袭达文、米德等早期财务学家的传统,重视公司兼并、重组与破产等制度性的问题,以前达文和米德大体上都要用到近三分之一的篇幅来讨论这方面问

<sup>①</sup> 见达文:《企业理财政策》,罗纳德出版公司,纽约,1921年版,第vii页。



题。虽然现在大部分财务学教科书在书后几章也会谈到公司破产、清算和重组问题,但篇幅和重要程度已不可同日而语。由此我们可以大致上看出过渡时期财务学教科书所具有的承上启下的历史作用。

西方财务学教科书之所以没有能够在 40 年代内就完成向现代意义上的财务学教科书的历史性转变,而只是处于过渡时期的“半梦半醒”的状态,其中最为致命的原因之一仍是在于这一时期的财务学尚缺乏一套完整的理论体系,早期的经验总结还没有能够被提升到理论的高度上来进行诠释,虽然这时期已经有诸如格雷汉姆、多德、威廉斯和达文等个别学者多多少少做过理论研究上的努力,但总体而言,财务理论依旧处于偶发性的发展阶段,没有形成一个系统的理论分析框架。我们从《财务学刊》早期所登载的文章中就可见其端倪。卡维思评述说:“早期的(《财务学刊》)充斥描述性的文章,带有浓厚的‘制度学派’口味——绝大部分反映那些年头里正在流行的研究风格。那就是那个时候财务思想的前沿。”<sup>①</sup>与此同时,美国各大著名商学院里的财务学教育“与其他日益丰富的学科领域相比,世纪之交(指 19~20 世纪)所创立的商学教育仍显封闭。例如财务知识,它的大部分内容仍然是描述性的,偏重于制度和法律结构……研究文献很少且没能通过系统的理论综合地联系起来”。<sup>②</sup>因此,缺乏系统的理论体系和缜密的数学分析方法造成了西方财务理论无法在 50 年代之前最终完成向现代财务理论的历史性转变,西方财务学教科书同样也无法在 50 年代之前完成向现代财务学教科书的最终转变。

### 三、现代西方财务学教科书的确立

从历史文献上来看,现代西方财务学教科书是在 20 世纪 50 年代初开始从以格思曼和杜格尔为代表的过渡阶段财务学教科书最终完成向现代意义上的财务学教科书的历史性转变的,导致这一里程碑式转变成功的背后有两大历史因素,这两大历史因素也使现代财务学教科书具有超越过去两个发展阶段财务学教科书的两大特征。

第一个历史因素,50 年代财务理论研究空前繁荣,为财务学教科书累积了理论厚度。与过渡阶段“财务学的基本理论似乎发展缓慢,完全局限在一些孤独,主要是经验研究者如科利斯和沃金斯等人之中”(着重号为作者所加)。<sup>③</sup>不同的是,50 年代出现了一群日后在西方财务学说史上举足轻重的代表性人物,他们先后发表了一批“在财务学术领域里有重大贡献”(维斯顿语)的理论著作和文章,这批作品构成了财务理论史上第二批有重大理论价值的历史文献。与第一批历史文献相比,第二批历史文献无论是在数量上或质量上都不可同日而语。第二批历史文献勾勒出了现代西方财务学的主体理论轮廓。按照韦斯顿、詹森(M. C. Jensen)、罗斯和迈尔斯等财务学大师的提法,现代西

<sup>①</sup> 见卡维思(Kavesh, R. A.):“美国财务学会 1939~1969”,载《财务学刊》1970 年,第 25 卷,第 5 页。

<sup>②</sup> 见巴斯金(J. B. Baskin)和小米兰提(P. J. Miranti, Jr.):“公司财务学的历史”,剑桥大学出版社,1997 年,第 10 页。

<sup>③</sup> 见伊特韦尔、米尔盖特和纽曼:“财务学”,《新帕尔格雷夫大辞典》,第 xii 页。