

A
典
材

财务管理与政策教程

下

册

(第

十

版)

【美】詹姆斯·范霍恩 (James C. Van Horne)

华夏出版社

Prentice Hall

出版

社

社

MBA 经典教材

财务管理与政策教程

下 册 (第十版)

【美】詹姆斯·范霍恩 (James C. Van Horne)

Financial Management and Policy



出版
社

华夏出版社

Prentice Hall

FINANCIAL MANAGEMENT AND POLICY

财务管理与政策教程

(下册)

(第十版)

〔美〕詹姆斯·范霍恩 著

宋逢明 等译

华夏出版社



MBA

财务管理与政策教程

华夏出版社

图书在版编目(CIP)数据

财务管理与政策教程(下册)/(美)范霍恩(Van Horne, J. C.)著;宋逢明等译。

—北京:华夏出版社,2000.8

(MBA 经典教材)

ISBN 7-5080-2145-2

I. 财… II. ①范… ②宋… III. 企业管理:财务管理—研究生—教材 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 20970 号

James C. Van Horne; *Financial Management and Policy* (10th ed.)

Copyright © 1995 by Prentice Hall, Inc.

Chinese language edition published by Huaxia Publishing House.

本书英文版于 1995 年出版,版权为 Prentice Hall, Inc. 所有。

本书中文版专有出版权由 Prentice Hall, Inc. 授予华夏出版社,版权为华夏出版社所有。未经出版者书面允许,不得以任何方式复制或抄袭本书内容。

版权所有,翻印必究。

财务管理与政策教程(下册)(第十版)

[美] 詹姆斯·范霍恩 著

宋逢明 等译

策 划:刘 力 陆 瑜

责任编辑:史向东 张海涛

出版者:华夏出版社(北京市东直门外香河园北里 4 号,邮编:100028,电话:64663331 转)

印刷者:北京房山区先锋印刷厂

经销者:新华书店

开 本:787×1092 毫米 16 开

字 数:440 千字

版 次:2000 年 11 月第 1 版 2001 年 1 月第 1 次印刷

定 价:35.00 元

本版图书凡印刷装订错误可及时向我社发行部调换

译者序

金融学 (Finance) 在西方商学院教程中的含义与国内的学科划分有所不同, 主要由两个部分组成: 一部分是公司财务 (Corporate Finance), 亦称财务管理; 另一部分称为资本市场 (Capital Market), 或称为投资学 (Investments)。这样的金融学在国内或者可以称为微观金融学。而国内以货币银行学 (Money and Banking) 为中心的金融学虽然也讨论存、贷、汇、兑等涉及微观操作的知识, 但主要讨论的是宏观问题。所以, 货币银行学在西方划归宏观经济学的范畴。西方商学院的金融学的内容则集中在企业和市场的层面。从研究方法看, 货币银行学主要采用一般经济学中的供需均衡分析。西方商学院的金融学的研究方法, 则主要基于莫迪格里亚尼 (F. Modigliani) 和米勒 (M. Miller) 在研究公司财务中的企业价值和资本结构的关系时所提出的“无套利”分析方法。莫迪格里亚尼和米勒因为这方面的理论贡献 (即所谓 MM 理论) 先后获得诺贝尔经济学奖。

因此, 公司财务或财务管理构成现代西方商学院的金融学的基本组成部分。公司财务讲的是公司理财, 核心内容是企业的财务决策, 包括投资决策和融资决策。在投资决策和融资决策中, 既包括长期决策 (资本预算、权益融资和长期债务融资、资本结构与长期股利政策, 等等), 也包括短期决策 (营运资本管理和短期财务预算等)。投资决策涉及企业资产负债表下左侧的资产项, 与企业面向的商品和服务市场紧密相连; 融资决策则涉及资产负债表下右侧的负债与权益项, 与金融市场 (包括资本市场和货币市场) 紧密相连。在金融市场交易的金融工具 (有价证券), 如果脱离了发行企业的财务情况, 定价就失去依据, 难免产生价格泡沫。公司的财务情况如果不放到竞争性的金融市场的背景下考察, 企业的市场价值就不能得到正确的评价。因此, 公司财务学与金融市场理论 (主要指资本市场的证券投资理论), 二者相辅相成, 它们的发展是互相推动的, 构成现代金融学的不可割裂的有机组成部分。

最近 20 年来, 公司财务理论和实践都有长足的进步, 其中一个重要的推动力是来自金融市场理论和实践的发展。尤其是期权定价理论在 70 年代的建立与发展, 给现代财务学注入了新鲜活力。人们在研究中发现, 在投资决策和融资决策的领域, 存在许多带有或有性 (contingent) 的问题, 从而期权理论大有用武之地。这样, 就引出了真实期权的理论和应用。在许多不确定环境中

的投资与融资决策问题上,这些理论的应用在实践中取得了显著的效果。

在经济学方面的重大研究进展,尤其是信息经济学的重要理论成果,也已被大量地引入公司财务的研究。博弈论的思想,同样在财务管理理论和实践中获得重要的应用。经济学中关于逆向选择和道德风险问题的讨论,委托代理问题的研究,都是目前财务学研究的热点课题。现代经济学(尤其是微观经济学)的理念和分析方法,通过公司财务决策和财务政策的制定深深地与管理的实践环节结合到一起。

因此,面对中华民族复兴的神圣使命和改革开放的艰巨任务,建立和发展既符合国际规范和学科发展潮流,又结合中国实际国情的现代金融/财务学教学和研究的学科体系,成为中国金融/财务学界的一项历史性任务。这方面的工作,在最近几年已有显著的进展。许多国外优秀的金融/财务学教材,正在被陆续翻译引进,介绍给中国读者,本书可以算是其中的一本。在研究方面,最突出的是由国家自然科学基金委员会资助的“九五”重大项目“金融数学、金融工程及金融管理”,已经获得了部分令人瞩目的研究进展。

本书在北美是一本具有广泛影响力的商学院财务管理教科书,中文版根据其第十版翻译。作者詹姆斯·C·范霍恩是著名的金融/财务学教授。尤其在金融创新的研究方面,是领导国际研究潮流的前沿学者之一。本书充分地反映了他在这方面的造诣和功力。一本好的公司财务教材必须能反映理论和实践的最新进展,必须能充分展示公司财务与资本市场的内在联系,必须能阐明现代金融/财务理论的核心内涵和研究分析的方法论。本书正好具有所有这些优点。商学院的学生在以本书为教材或教学参考书修完公司财务课后,不但能掌握系统而深入的企业财务管理的知识和决策技术,为学习工商管理其他课程提供了必备的知识基础,而且能为进一步学习投资学、衍生工具、风险管理、商业银行管理和投资银行业务等现代金融学的知识和技术技能打下坚实的根基。

参加本书翻译的还有谭慧、薛健、陈剑、金彦等同学。由于延误了出版社原定出版的计划时间,我们对华夏出版社和希望早日使用本书的读者深表歉意。

宋逢明

2000年8月

前 言

财务理论和实践总处于快速变化的过程中。因此,本书在这一版里作了大量的修正工作。不仅定价和财务理论有所发展,而且环境和条件也有所变化。在管理者致力于公司价值创造的过程中,财务理论在战略上得到了更高的重视。资源的合理配置、股东利益的协调、财务信号和信息的影响、金融的全球化、管制和税法的变动,以及许多其他因素现在正深入财务决策领域。

在这一版中,我将尽力把握以往版本的优点,以扬其所长。《财务管理与政策教程》一书的目的和以前一样,包含三个方面:一、解释奥妙多变的财务理论,从而探讨公司投资、融资、股利决策等如何满足股东财产最大化的目标;二、使读者熟练掌握在财务决策中所用到的分析方法;三、为加深理解财务决策环境提供必要的制度素材。

经过充分的酝酿,本书在内容和习题上进行了多方面的更新。变动较大之处在于:

首次在文章中加入了一些案例,其中包括一些重要的财务决策。如国家食品公司、富罗斯大盘商公司以及玛丽奥特新建公司所面临的定价、要求的回报率、资金流、财务分析、流动资产的管理、融资、公司重组等问题。除此之外,书中还加入了一些带有地域色彩、尤其是国际色彩的短小文章。

第1章讲的是财务管理的目标和职能。经充分调整与简化后,新增了有关价值创造的章节并对代理费用进行了进一步的强调。第3章增添了对市场有效率性的研究,以及有关无风险利率的到期时间、市场风险溢价、法玛/法兰克(Fama/French)值、作为风险计量标准的 β 值等章节。第4章对影响定价的异常情况的内容进行了更新。第5章中进一步讨论了期权的德尔达(delta)值、期权定价以及其他参数。总的来说,前五个基础性章节得到了充实与巩固。

在第7章有关真实期权的章节中,我们把资本预算中的风险和真实期权讲述得更加清楚、严密。第8章重新描述了通过要求的回报率创造价值这一内容,它把以前版本中有关要求回报率的两章内容结合到一起,从而使这一章更加严密并且简明易学。第10章加入了有关融资中的强弱顺序(pecking order)和财务决策需要考虑的一揽子事件等内容。第11章——股利政策:理论与实践——合并了以前版本中的两章,再次强调了理论联系实际,在诸如

股票回购等内容上有重大变化。

第12章中出现了一个新题目:流动资产和债务结构。第13、14章分别讲述国际现金管理和应收账款管理。第14章还增添了无存货管理(JIT)及它对财务管理的意义等内容。第15章新增了一节关于欧洲美元贷款的内容。第16章讲述了有关中期票据的新课题。

长期融资的基本原理在第17章中作了较大改动。在新题目之外,新增了关于收益曲线、信贷风险价差以及它们与财务决策的相关性的章节。第18章新增了关于租赁者回报、残值在租赁合约估价中的重要性以及回报随税率的变动等内容。本章还强调了租赁中的价值来源。考虑到固定收益证券的市场总在不断的变化当中,第20章作了很大的变动,包括关于私募一节的重大修改。第21章重新撰写了关于可流通债务部分,修改了可转换证券价值和强制转换等章节。

第22章财务风险管理是全新的一章,它告诉财务主管如何利用衍生证券规避和管理公司所面临的各种风险。

第23章讲述公司控制的市场,其内容根据当前环境作出了相应的修改,包括一节新的关于股东提案的内容。第24章公司和危机重组将管理财务危机和与绝对优先权相关的博弈论联系了起来。这一章实质上是重新编写和更新了。第25章讲述国际金融知识,也进行了适当修改。整体而言,本书更加“国际化”了。最后,第26章新增了一节关于市场价值比率的部分。

章节的顺序反映了我教授课程的偏好,但教师可以根据他们的习惯进行调整。进行财务分析和计划的工具安排在本书的最后,因为许多学生在会计课中已经对它们有所了解。对于这些读者来说,第七篇可以作为一个复习。如果学生没有这方面基础,教师应及早予以引导。章末提供了广泛选择的参考书目,它引导读者自行了解这一章所涉及的领域。某些章节末的附录引导读者进行更深入的研究,然而即使不包括这些材料也无损于本书的连贯性。

辅助材料

本书有大量的补充材料。对于教师而言,综合性的小册子《教学手册》对教学安排提出了建议,解答了每章末全部的习题,提供了案例教学要点。此外还有课本中大部分图表的透明胶片。最后,还有一套包括各种习题的测试材料,有文字印刷与计算机软件两种形式。上述资料可在出版本书的出版社(Prentice Hall)处购得。

对于学生而言,《学习指南》提供了大量有益的建议,诸如如何理解文章的内容,对文章内容的不同表述,以及各种各样的习题。此外,还有一本斯图亚特·B·范霍恩和我共同编写的《财务管理计算机应用程序》。这本小册子和磁盘可在LOTUS 1-2-3下或MACINTOSH EXCEL下使用。它包括与本书所写的分析定价方法有关的一些程序,还包括许多自测题。此外,本书章末的习题中可用此计算机程序解答的问题也已作出标记。所有的题目都可用手工计

算解决,计算机只是使它解决起来更容易一点。本书每章末都附有自测题作为常规练习的补充。

财务领域总在不断变化之中。它既鼓舞人心又令人生畏。我希望《财务管理与政策教程》一书能够鼓舞人心,并为人们加深对公司财务的理解做出贡献。而您,尊敬的读者,才是最后的裁判。欢迎您提出宝贵意见。

詹姆斯·C·范霍恩

于加利福尼亚州帕洛阿尔托

要 目

上 册

译者序
前 言

第一篇 财务的基本概念

- 第 1 章 财务目标与功能
- 第 2 章 价值的基本概念
- 第 3 章 市场风险与收益
- 第 4 章 多元变量及因素定价法
- 第 5 章 期权定价

第二篇 资产的投资与要求的回报

- 第 6 章 资本投资的原则
- 第 7 章 资本预算中的风险和真实期权
- 第 8 章 通过要求的回报率创造价值

第三篇 融资与股利政策

- 第 9 章 资本结构理论
- 第 10 章 资本结构决策
- 第 11 章 股利政策:理论与实践

第四篇 流动性与营运资本管理

- 第 12 章 流动资产与负债结构
- 第 13 章 现金及流动证券的管理
- 第 14 章 应收帐款和存货的管理
- 第 15 章 无抵押短期融资
- 第 16 章 抵押贷款与定期融资

附 录 现值表和正态分布表

下 册

第五篇 资本市场融资和风险管理

- 第 17 章 长期融资基础
- 第 18 章 租赁融资
- 第 19 章 有价证券的发行
- 第 20 章 固定收入证券的融资和养老金
- 第 21 章 期权融资: 认股权、可转换证券和可交换证券
- 第 22 章 管理财务风险

第六篇 扩张与重组

- 第 23 章 兼并和公司控制的市场
- 第 24 章 公司重组
- 第 25 章 国际财务管理

第七篇 财务分析和控制的工具

- 第 26 章 财务比率分析
- 第 27 章 财务计划

目 录

下 册

第五篇 资本市场融资和风险管理 ~ 1

短文:私有化 1

第 17 章 长期融资基础 ~ 2

金融市场的目的 2
名义收益率和实际收益率 6
收益率曲线及其应用 11
存在违约风险时的定价 15
总结 17
自测题 18
习题 18
自测题答案 20

第 18 章 租赁融资 ~ 22

租赁的特点 22
租赁的会计及税务处理 24
对出租人的回报 27
是租赁还是举债购买 29
租赁中的价值来源 35
总结 38
自测题 39
习题 40
自测题答案 41

第 19 章 有价证券的发行 ~ 45

公开发行有价证券 45

	含优先认股权的普通股发行	51
	初始融资	56
	信息效应	59
	总结	61
	自测题	61
	习题	62
	自测题答案	63
第 20 章	固定收入证券的融资和养老金 ~ 67	
	债务的特点	67
	债务融资的类型	71
	赎回条款和再发行	74
	私募	81
	优先股	83
	养老金负债	87
	总结	90
	自测题	91
	习题	92
	自测题答案	94
第 21 章	期权融资: 认股权、可转换证券和可交换证券 ~ 98	
	认股权的用途	99
	可转换证券	102
	可转换证券的价值	107
	可交换债券	111
	总结	113
	附录: 在考虑企业价值变异性、违约风险及利率波动的情况 下估价可转换债券	113
	自测题	117
	习题	117
	自测题答案	119
第 22 章	管理财务风险 ~ 123	
	衍生证券	123
	套期保值	124
	期货市场	126
	远期合约	131
	期权合约	133
	利率掉换	138
	货币合约	143

	商品合约	143
	总结	144
	自测题	145
	习题	146
	自测题答案	147
第六篇	扩张与重组 ~ 151	
	案例:MARRIOTT 公司的重组	151
第 23 章	兼并和公司控制的市场 ~ 155	
	兼并的特征	156
	股票的战略性收购	158
	价值的来源及重组	163
	公司选举和控制	167
	报价和公司抵制	169
	兼并和接管的实证证据	173
	总结	176
	自测题	177
	习题	178
	自测题答案	180
第 24 章	公司重组 ~ 185	
	分离概述	186
	自愿清算或出售	188
	剥离与股权削减	189
	私有化和杠杆收购	191
	杠杆资本重组	196
	财务危机重组	197
	法律程序	198
	对绝对优先权原则的背离	201
	总结	203
	自测题	204
	习题	205
	自测题答案	207
第 25 章	国际财务管理 ~ 212	
	一些背景	212
	风险类型	217
	汇兑风险	218
	交易风险	220

经济风险	221
风险管理	223
货币市场的套期保值	228
一定要进行风险管理吗?	233
左右汇率行为的宏观因素	234
组织国际贸易交易	240
总结	244
自测题	245
习题	246
自测题答案	248

第七篇 财务分析和控制的工具 ~ 253

短文:华纳可集团 253

第 26 章 财务比率分析 ~ 254

财务分析简介	254
流动性比率	258
负债比率	263
倍数比率	264
盈利比率	266
市场价值比率	269
财务比率的预测能力	271
结构分析和指数分析	273
总结	278
附录:通货膨胀与财务分析	278
自测题	281
习题	282
自测题答案	287

第 27 章 财务计划 ~ 292

分析方法	292
资金的来源与运用	293
现金预算	299
试算报表	305
可持续增长模型	308
总结	314
自测题	315
习题	316
自测题答案	320

第五篇

资本市场融资和风险管理



私有化

国有企业的私有化是世界资本市场上的一个重要现象。由于欧洲、拉美和亚洲的许多政府不愿意进一步补贴亏损企业,引发了私有化的浪潮。在发展中国家和发达国家都是如此。随着私有化的发展,新的有价证券大批涌现。这些证券通常可以在其他国家交易,这就推动了证券市场的全球化。

被私有化的公司的类型很多,主要包括电信、银行、运输和能源及其他许多产业。有时上市股票卖给本国公民或外国投资者并取得现金,缓解了政府的财政困难。但在其他国家如东欧,对股票的需求量却不大。这些国家对公民发行股票,只是希望其幼稚的股票市场得以发展。但有一件事是很清楚的——私有化正在进行并将继续下去,它将对世界资本市场产生重大影响。

第 17 章

长期融资基础

我们已经研究了短期融资和中期融资，现在我们来研究长期融资的基础知识。长期利率与短期利率不同，它们受预期通货膨胀率的影响更大。公司债务工具的定价经常超出国库券收益曲线，所以我们需要了解收益曲线与融资决策间的关系。

现在报纸上的金融专版中经常可以看到关于金融市场迅速变化的报道。无论人们喜欢与否，金融业正处于一个迅速变革的时期。这一变革部分源于放松金融管制、市场全球化、利率和汇率的剧烈变动及竞争的加剧。现在，任何一个中型或大型公司的财务主管都必须在包括国内和全球范围内的许多可能性中间，寻找“最佳价格”。在下面的章节中，我们将研究金融市场的目的和不断变化着的融资环境。这不仅是因为这些概念本身很重要，而且后面章节的许多内容都将以这些概念为基础。

金融市场的目的

金融资产在一个经济体系中存在的原因，是由于在一定时期内，不同个人、公司和政府的储蓄与他们的实物资产投资不相等。这里的实物资产是指房屋、建筑、设备、存货和耐用商品。如果一个经济体系内所有的经济单位在所有时期内的储蓄都等于他们的实物资产投资，那么就没有外部融资，没有金融资产，也没有货币和资本市场。每个经济单位将是自给自足的，当期的花费和实物资产投资由当期的收入支付。只有当一个经济单位的实物资产投资大于其储蓄，而且它通过借债或发行权益证券来筹集资金时，才会产生金融