

XIFANGCAIWUGUANLI

谢军蓉 主编

西方财务管理

中国财

西方财务管理

谢军蓉 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

西方财务管理 / 谢军蓉主编. — 北京: 中国财政经济出版社,
1997.5

ISBN 7-5005-3402-7

I. 西… II. 谢… III. 财务管理—西方国家—概论 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 03054 号

中国财政经济出版社出版

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

涿州市新华印刷厂印刷 各地新华书店经销

850 × 1168 毫米 32 开 10.25 印张 240 000 字

1997 年 7 月第 1 版 1997 年 7 月北京第 1 次印刷

印数: 1-6 650 定价: 13.00 元

ISBN 7-5005-3402-7/F · 3148

(图书出现质量问题, 本社负责调换)

前 言

他山之石，可以攻玉。西方资本主义国家发达的财务管理理论体系是建立我国社会主义财务管理理论体系的参照。为了适应我国高等财经院校会计学专业、财务学专业及其相关专业西方财务管理课程的教学需要，我们编写了这本《西方财务管理》。本书也可以作为广大经济干部、企业管理人员学习西方财务管理的参考用书。

本书以西方社会发达的金融市场为背景，系统地介绍了西方财务管理基础理论和方法。力求做到结构简明，通俗易懂。在内容安排上既考虑到各部分之间内在的联系，又照顾到由深入浅的层次安排。本书共分五个部分。第一部分由王鹏程编写，第二部分和第三部分由谢军蓉编写，第四部分由潘秀丽编写，第五部分和第六部分由高璐编写（其中第十九章由钟根红编写）。最后由谢军蓉对全书进行了修改和总纂。

由于我们的理论水平和实际经验有限，书中难免存在缺点和错误。恳请读者批评指正。本书的出版，为我校会计系和科研处领导所关注，受中国财政经济出版社会计编辑室同志大力帮助。在此一并致谢。

中央财经大学 谢军蓉

1997年7月

目 录

第一部分 绪 论

第一章 财务管理概论	(2)
第一节 财务管理的作用.....	(2)
第二节 财务管理的基本内容.....	(8)
第三节 财务管理的机构设置.....	(10)
第二章 企业组织形式及纳税	(12)
第一节 企业组织形式.....	(12)
第二节 企业税收制度.....	(14)
第三章 金融市场对企业的影响	(20)
第一节 金融市场.....	(20)
第二节 利率对企业筹资和投资的影响.....	(26)

第二部分 财务管理的工具

第四章 财务分析	(32)
第一节 概述.....	(32)
第二节 财务分析的基本方法.....	(38)
第三节 财务分析指标体系.....	(45)
第五章 长期投资的评价方法	(60)
第一节 长期投资概述.....	(60)
第二节 影响长期投资决策的因素.....	(61)
第三节 评价长期投资方案的方法.....	(80)

第三部分 营运资金管理

第六章 流动资产管理概述	(90)
第一节 流动资产的特点.....	(90)
第二节 流动资产的分类.....	(92)
第三节 流动资产与流动负债的关系.....	(95)
第七章 现金管理	(97)
第一节 现金管理的目的.....	(97)
第二节 现金收支预算.....	(99)
第三节 现金控制方法.....	(105)
第四节 短期证券管理.....	(113)
第八章 应收帐款管理	(118)
第一节 加强应收帐款管理的目的.....	(118)
第二节 应收帐款管理政策.....	(119)
第三节 应收帐款日常管理.....	(127)
第九章 存货管理	(134)
第一节 存货成本.....	(134)
第二节 存货规划与控制.....	(138)
第十章 短期融资	(149)
第一节 短期融资的特点.....	(149)
第二节 自然融资.....	(152)
第三节 短期借款.....	(153)
第四节 其他短期融资方式.....	(156)

第四部分 长期投资管理

第十一章 资本投资预算	(158)
第一节 资本预算编制的意义.....	(158)

第二节	资本预算的基本概念·····	(159)
第十二章	风险和投资预算·····	(166)
第一节	投资方案风险的测定·····	(166)
第二节	投资方案组合风险的测定·····	(172)
第三节	经营杠杆作用和风险·····	(175)
第十三章	资金成本的确定·····	(178)
第一节	企业的总资金成本·····	(178)
第二节	个别投资方案的采纳标准·····	(185)
第三节	投资方案组合的评价·····	(187)

第五部分 长期筹资管理

第十四章	普通股·····	(192)
第一节	利用普通股筹资·····	(192)
第二节	认股权·····	(199)
第十五章	公司债和优先股·····	(208)
第一节	公司债的种类·····	(208)
第二节	公司债的发行·····	(216)
第三节	公司债券的评级·····	(221)
第四节	优先股·····	(227)
第十六章	租赁与可转换证券·····	(235)
第一节	租赁·····	(235)
第二节	可转换证券·····	(245)

第六部分 资本结构和股利政策

第十七章	财务杠杆作用·····	(253)
第一节	财务杠杆作用·····	(253)
第二节	财务杠杆和经营杠杆的合并影响·····	(262)

第十八章 资本结构理论	(266)
第一节 最佳资本结构的决定.....	(266)
第二节 资本结构理论的假设条件.....	(269)
第三节 资本结构理论研究.....	(271)
第四节 总值原理.....	(279)
第十九章 股利方针和留存收益	(286)
第一节 影响股利方针的因素.....	(286)
第二节 股利的支付程序和方式.....	(290)
第三节 股利方针.....	(295)
附表一 一元的终值	(308)
附表二 一元的现值	(312)
附表三 一元年金的现值	(314)
附表四 一元年金的终值	(316)

第一部分 绪 论

在西方发达国家，财务管理一直备受企业当局的高度重视。卓有成效地开展财务管理工作，不仅有助于企业本身的稳定发展，同时也促进了整个国民经济的繁荣昌盛。

自 19 世纪 50 年代以来，西方财务管理不断得到发展壮大、充实完善。迄今为止，西方财务管理已发展成一门既关注资金筹措，又重视资产管理和资本配置的管理学科。

为帮助读者系统掌握西方财务管理的基本原理与方法，我们将首先介绍贯穿全书的一些基本概念和基本方法。其中第一章为财务管理基本概念，介绍财务管理的含义、作用、基本内容与机构设置等；第二章为企业的组织形式及纳税，阐述西方企业的不同组织形式与基本特点，以及与之相适应的税收制度；第三章为金融市场对企业的影响，主要描述西方企业所处的资本市场与货币市场，并分析利率对企业筹资的影响。

第一章 财务管理概论

第一节 财务管理的作用

一、财务管理的历史沿革

什么是财务管理？迄今为止，无论是理论界还是实务界，对此都尚未达成共识。社会经济环境的不断变化，科学技术的日新月异，财务管理的内容和职能不断得到扩展，人们很难从本质上把握财务管理的内涵规定性。我们认为，财务管理是着重研究企业当局如何进行财务决策，包括资金的筹措、资产的管理及资本的配置等，促使企业的价值或财富达到最大化的一门学科。换句话说，财务管理是一门既是有相对独立性、又融合了多种学科知识的边缘学科。人们在进行财务管理工作中，不可避免地要运用金融、投资、统计等学科的知识。

为正确理解财务管理的含义，有必要简单地回顾一下西方财务管理的历史沿革。

19 世纪 50 年代前后，随着欧美国家的工业革命，资本主义生产方式发生了巨大的变革，工业生产从工场手工业向工厂制过渡，企业规模不断扩大，股份公司迅速发展起来，英国在 1844—1868 年的 25 年间已设立公司 11105 家。到 19 世纪后期，股份有限公司在西方资本主义国家已广为流行，成为当时资本主义企业的主要组织形式。股份公司的'发展，使得企业必须面对大众

投资者筹措资金。西方财务管理就是在这种背景下兴起的。

1925 年爆发的金融危机触发了长达四年之久的世界经济大萧条，成千上万的公司、企业破产倒闭。危机后，许多公司逐渐意识到，只有重视资金效益，保持合理的资本结构，严格控制财务收支，才能使企业立于不败之地。这时，财务管理的侧重点逐渐由扩张性的对外筹资转向防御性的资金调控。如何保持公司的偿债能力，如何处理公司债务重组、破产清算等问题，如何保证证券发行按有关立法进行成为这一时期财务管理的重要关注对象。

从 40 年代至 50 年代初期，财务管理主要是从外部投资者和债权人的角度出发，着重介绍资本市场和金融工具，以及分析公司盈利能力和偿债能力的各种方法和手段。同时，资本预算亦逐步兴起，逐渐为财务人员所接受和应用。

到了 50 年代中期，资本预算方法日臻完善，货币时间价值引起财务经理的广泛关注，随着资本投资项目评估和筛选方法的发展，财务管理日益重视资本的有效配置，财务管理的中心开始由资产负债表上的右边科目过渡到左边科目。计量模型逐渐应用于存货、应收帐款、现金和固定资产的管理。50 年代后期，有关资本结构和股利政策的研究得到前所未有的重视。

60 年代，财务管理得到了重大的发展。莫迪格利安尼与米勒通过大量的实证分析研究，提出：在有效的证券市场上，企业的资本结构和股利政策与其证券价值的确定互不关联。同时，由马可维兹、夏普、林特等提出的投资组合理论和资本资产计价模型日趋完善，并广泛用于实务中。

70 年代，随着电子计算机的广泛运用，资本成本数量化的方法在财务管理中扮演着一个十分重要的角色，财务管理逐渐从以事后控制为主转向以事前控制为主。从 70 年代中后期起，通

货膨胀成为资本保持、股利分派、资本成本计量、财务预算编制、投资项目评估等财务政策必不可少的一个考虑因素。

80年代，随着国际贸易和跨国投资的发展，进出口融资、外汇风险管理、国际转移价格、海外子公司业绩评价、国际投资分析等等，已成为财务管理的热门研究课题，并逐步深化成为国际财务管理这门新兴学科。同时，购股选择权、认股权、期权交易、期货交易以及股票指数期货交易等新型投资和筹资工具出现，更加丰富了财务管理的内容。

80年代中后期，国际金融市场动荡不安，企业在其财务决策中日益重视财务风险的评估和规避，其结果，效用理论、线性规划、对策论、模拟技术等数量方法越来越多地运用到财务管理工作中。

可以看出，随着社会经济环境的不断变化，西方财务管理的内容和职能也处于动态的演化之中。

二、财务管理在企业管理中的作用

财务管理在西方企业管理中起着极为重要的作用。认识这一作用，必须首先介绍企业的目标。

（一）企业目标

企业进行生产经营，首先必须确定企业目标。一般认为，企业目标可被概括为股东财富或公司价值的最大化，但同时还有利润最大化和每股盈余最大化两种理论。

1. 第一种理论：利润最大化目标

微观经济学对企业行为的分析，几乎无一不是以利润最大化作为假定前提的。这里姑且不论经济学中的利润概念和会计利润概论的差别。微观经济学采用这一理论是因为通过对利润与其对称概念成本的比较可以确定企业行为的规则。事实上，用“利润

最大化”表述企业目标也的确有其科学、合理的成分，毕竟利润是企业决定投资和选择投资方案时所着重考虑的因素之一，企业总是希望以等量的投资获得尽可能多的利润。但这种理论存在三个缺陷：第一，它没有考虑投资转化为预期利润的时间性，即没有考虑到货币的时间价值。第二，没有考虑预期利润与投资总额的对比，仅仅将不同数额的投资所创造的利润额进行比较是没有意义的。第三，没有考虑预期利润背后的风险。首先，不同投资项目面临着不同的风险，而且收益总是和风险成正比，但无法肯定同等收益背后的风险一定相等，或许收益相等的两个投资项目面临的却是不等的。其次，不同企业所承担风险的大小还取决于其债务和股本在资本结构中的比重如何，由于资本结构的不同，两家企业在取得同等收益的同时所负担的风险必然有大有小，因而这些收益分别给两家企业带来的实有利益却不一定等同。

2. 第二种理论：每股盈余最大化目标

用每股盈余最大化作为企业的目标考虑到了预期利润与所投资资本的对比关系。尽管投资利润率（投资所获利润与该项投资的对比）和每股盈余并非一个概念，但在反映投资所创造的盈利水平这一点上，二者具有共同的特性。也正是由于这一点，这一理论较前一种理论更为科学一些，但它同样缺乏对每股盈余的时间性和每股盈余风险的考虑。问题不仅如此，这理论还没有考虑股利政策对每股盈利的影响。如果投资仅是为了使每股盈利最大，企业就决不会支付股利，它将保留利润来投资于有价证券，这样无疑会使每股盈利更大。由于支付股利会使股东失去得到更多盈利的机会，因而每股盈余最大化目标在股利政策上将走向极端——不支付股利。

3. 第三种理论：股东财富或公司价值最大化目标

由于企业为股东所有，而股东创办企业的目的就是创造尽可能多的财富。因而只有企业的行为使公司价值或股东财富更大时才意味着带来的利益是最大的。

股东财富或公司价值最大化和每股盈余最大化是两个显然不同的概念。前者一般用公司股票的市价总额或每股市价来表示。股票价格代表着市场上投资者（包括公司股东）对公司价值的集中评价，它综合反映了公司目前和将来的获利能力、预期收益、时间价值、风险程度及股利政策等多方面因素及其变化，是公司的业绩指标和发展记录，因此，尽管股票市价对测定公司财富或公司价值来说，也许并不是一个理想的标准，但在目前条件下却是一个最佳标准。

4. 对企业目标假设的三个挑战

尽管，企业的目标是股东财富或公司价值最大化。但这一假定亦受到如下三种观点的挑战。

(1) 股票市价与股东财富（或公司价值）区分论

这种观点认为，应当把股票市价最大化和股东财富（或公司价值）最大化区分开来。因为，股价代表着市场上的投资者对公司的外部评价，如果以股价最大化作为企业的目标，似乎过于强调企业的外在责任，不利于股东财富最大化目标的实现。这种观点把股价最大化和股东财富最大化对立起来，过分强调二者的差别。事实上，正如前所述，股票市价是目前情况下股东财富（或公司价值）的最佳测定标准。放弃这一具有相当精确度和严格约束力的目标，会使企业追求的利益最大化缺乏明确的评判标准，也必将会影响股东财富（或公司价值）最大化。

(2) “控制者集团”利益论

这种观点认为，随着现代企业的发展，公司所有权和经营权的分离程度更趋深化，随之出现的控制着公司但其利益与股东利

益相反的独立利益集团——“控制者集团”（公司的董事、经理、高级职员等经营者）也日益壮大，在这种情况下，企业的一切行为就未必仅仅服从股东财富（或公司价值）最大化目标，更多的时候，是服从“控制者集团”的利益的。但是，我们要着重强调的是，即使如此，股东财富（或公司价值）作为企业目标仍然是合理的，因为，即使“控制者集团”把公司作为谋取私利的源泉，他也必须把这一源泉开掘得更大一些，只有如此才会从中得到更多的私利。

（3）社会责任冲突论

这一观点认为，现代企业面临各种各样的社会责任，包括强制性责任、灵活性责任、自愿性责任等。企业承担社会责任必然带来这样的问题：第一，承担社会责任无疑会使成本增加，减少股东财富；第二，企业承担对社会有利的责任，可能降低社会资源配置效率，从而使前者的成果全部或局部地为后者所抵销。两个问题中，只有第一个问题才是企业的问题。但只要社会责任的范围被界定，所有企业所承担的社会责任是均衡的，也就是说，在追求股东财富最大化中的起点是一致的。

（二）财务管理与企业目标的实现

财务管理在企业管理中的重要作用体现在它对实现企业目标所做的贡献上。无疑，企业进行财务管理，也必须确定其目标。实际上，企业财务目标与企业目标是一致的，企业目标只有通过企业财务目标才能真正体现出来。以下我们从三个方面分析财务管理如何促进企业目标（股票市价最大化）的实现的。

1. 筹资与股票市价最大化

企业为了满足对资金的需求，需要进行筹资。企业筹资一般有两种方案：筹集股权资本和筹集债权资本。两种方案对公司资本结构及收益分配和公司风险有着不同的影响，从而不同程度地

影响着股价。

首先看股权资本的筹集。现存公司筹集股权资本会增加公司的自有资本，而降低债务资本在资本结构中的比重，从而降低公司财务风险，这会促使股价上升。但增资扩股，除非把新发行股票按原有持股比例发售给现有股东，否则将会稀释股东权益。

其次再看债务资本的筹集。筹集债务资本会增加债务资本在资本结构中的比重，这将增加企业财务风险，使公司股价受到不利影响。但使用债务资本一般会提高每股盈余。从而导致公司股价上升。

2. 投资与股票市价最大化

不同投资方案的收益和风险是不同的。假定某一投资方案预期可使公司盈利增加 1000 万美元，而且风险极低；相反，另一投资方案可使公司增加盈利 1200 万美元，但风险很大。这时，如果市场上的投资者普遍具有回避风险的倾向，那么，公司选择第一种方案将会比第二种方案给其股价带来更有利的影响。

3. 股利政策与股票市价最大化

股利政策主要解决以下的问题：是采取现金股利形式，还是采取股票股利形式；有多少收益要作为股利发放给股东，有多少要留作公司再投资用，以使公司资产规模和未来盈利能力得以增长。不同投资者对股利形式的偏好不同，对公司未来发展的关注程度也不同。一般而言，将一部分收益转作再投资将使每股代表的资产扩大，从而使股价提高。

第二节 财务管理的基本内容

对于西方财务管理的具体内容，我们可以从不同的角度来认识。从财务管理工作的具体环节来看，其内容包括：财务预测，

即根据历史资料，依据现实条件，运用特定的方法对企业未来的财务活动和财务成果所做的科学预计和测算；财务决策，即在企业财务目标总体要求下，从若干个可以选择的财务活动方案中，选择最佳方案的过程；财务计划，即对企业一定时期内的资金及其来源、财务收入和支出、财务成果及其分配所做的计划；财务控制，财务控制是财务管理的重要环节，是实现企业财务目标的重要措施；财务分析，即根据有关信息资料，运用特定方法，对企业财务活动过程及其结果进行分析和评价的一项工作。

从财务管理工作的具体对象来看，西方财务管理的具体内容包括：营运资金管理，长期投资管理，长期筹资管理和股利政策。

一、营运资金管理

营运资金是企业资金的重要组成部分，它在企业资金中占有很大比例。一般而言，营运资金管理是财务人员日常工作的重要内容，常常花费财务人员的大部分精力和时间。营运资金管理的具体内容包括：（1）流动资产结构决策，即确定企业流动资产占总资产的比例大小；（2）流动负债结构决策，即确定流动负债和长期负债的比例关系；（3）现金和有价值证券管理，即研究如何保持现金余额的适当比例以及决定在持有有价值证券之间保持适当关系；（4）应收帐款投资管理，即研究企业的信用标准、信用条件、收款政策，并根据赊销数量和平均收帐期间决定应收帐款余额水平；（5）存货管理，即对存货所进行的规划和控制；（6）短期资金的筹措，即及时在短期资金市场获得所需短期资金。

二、长期投资管理

长期投资是企业重要的资产，加强长期投资管理，对实现企