

现代财经系列

简明丛书

陈工孟 主编

公司理财

陆正飞 芮萌 童盼 编著



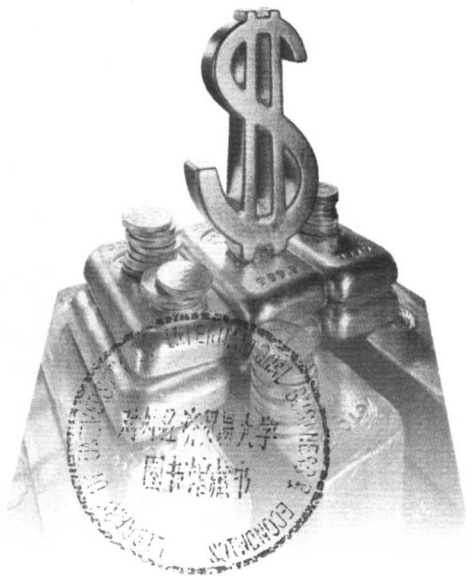
清华大学出版社

现代财经系列简明丛书

陈工孟 主编

公司理财

陆正飞 芮萌 童盼 编著



清华大学出版社

北京

内 容 简 介

本书通过介绍与公司理财相关的基本理论、投资决策分析的程序与方法、长短期融资的途径与方法,以及对企业集团、跨国企业和中小企业的特殊财务问题、企业兼并与破产清算中的财务问题的分析,为读者提供了一个有关公司理财的较全面的知识体系。作为香港与内地学者通力合作的结晶,本书反映了最新的实务经验和理论成果,充分体现了该领域国内实践经验与国际前沿动态相结合的特色。

本书可以作高等职业教育“财务管理”及“公司理财”课程的教材,尤其适合作从事企业财务、工商管理和企业管等工作人员的在职培训和继续教育的教材。

图书在版编目(CIP)数据

公司理财 / 陆正飞, 芮萌, 童盼编著. --北京: 清华大学出版社, 2003

(现代财经系列简明丛书/陈工孟主编)

ISBN 7-302-06760-0

I. 公… II. ①陆… ②芮… ③童… III. 公司—财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 047117 号

出 版 者: 清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机: 010-62770175

地 址: 北京清华大学学研大厦

邮 编: 100084

客 户 服 务: 010-62776969

责任编辑: 于 明

版式设计: 肖 米

印 刷 者: 清华大学印刷厂

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 148×210 印张: 7.75 插页: 1 字数: 208 千字

版 次: 2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-302-06760-0/F·553

印 数: 1~5000

定 价: 18.00 元

《现代财经系列简明丛书》 编辑委员会

主编：

陈工孟 香港理工大学中国会计与金融研究中心主任、博士生导师

副主编：

芮 萌 香港理工大学会计学系副教授

编委成员(以姓氏汉语拼音字母为序)：

- 鲍国明 国家审计署干部培训中心副主任、教授
陈工孟 香港理工大学中国会计与金融研究中心主任、博士生导师
陈 华 国家审计署外资运用审计司司长
陈思维 南京审计学院审计系教授
陈 晓 清华大学经济管理学院会计系主任、副教授
陈小悦 国家会计学院副院长、清华大学会计研究所所长、教授
陈信元 上海财经大学会计学院院长、教授
刘 力 北京大学光华管理学院会计与财务管理系教授
刘运国 中山大学管理学院会计系副教授
陆正飞 北京大学光华管理学院会计与财务管理系主任、教授
罗 飞 中南财经政法大学会计学院院长、教授
曲晓辉 厦门大学会计发展研究中心主任、教授
芮 萌 香港理工大学会计学系副教授
施建军 南京大学常务副校长、教授
王化成 中国人民大学商学院副院长、教授
魏明海 中山大学管理学院院长、教授
巫丽兰 香港理工大学会计学系副教授
吴冲锋 上海交通大学管理学院副院长兼金融工程研究中心主任、教授
吴世农 厦门大学副校长兼管理学院院长、教授
杨周南 国家财政部财政科研所教授
俞伟峰 香港理工大学会计学系副教授

总 序

经过二十多年的改革开放，中国经济已经上升到一个新的发展阶段，以加入 WTO 为标志，中国经济的管理方式、法律法规、产业结构、企业竞争、技术创新、金融改革、工具衍生等都在发生深刻的变化。我们每一个人都面临知识更新，与时俱进的问题，谁不能够顺应形势变化，谁就很容易被时代淘汰。这对于从事经济和财经工作的朋友来说尤其如此。

为了给我国广大财经干部及相关领域的工作人员提供一套及时更新知识、拓展视野、掌握最新现代财经工具的通俗读物，我们特别组织了内地和香港部分财经领域的知名专家、学者编写出版了一套“现代财经系列简明丛书”。我们期望通过这套丛书能够为中国的广大财经干部和工作人员提供一个知识更新、掌握现代财经工具的平台。

为编写好这套丛书，自 2001 年 3 月起我们就开始了精心的策划、组织和联络工作，我们结合国际的最新动态对有关书目的提纲进行了反复修改，针对每本书专门成立了编写小组，并从全国重点大学中选择了一些该领域的专家学者亲自参与编撰，同时还邀请了香港理工大学的有关教授学者负责具体书稿的编审工作。香港

理工大学的学者主要负责收集提供海外该领域的最新资料和信息，内地学者主要负责收集相关素材、组织文字和具体编撰工作。这套丛书可以说是香港与内地学者通力合作的结晶，充分体现了该领域国内实践经验与国际前沿动态相结合的特色。

特别应该强调的是，本丛书的针对性强，知识全新，体系完备，通俗易懂。在编写这套丛书时，考虑到目前国内广大财经领域的干部大多经验丰富、理论基础相对薄弱、工作比较繁忙、完整阅读时间较少的特点，我们对丛书内容做了以下针对性设计：

(1) 对书中内容不做深层次的探讨和复杂的论证，将基本概念和原理做简明扼要的介绍，对重要问题做深入浅出的阐述，尽可能使读者在短时间内对该理论体系有概括性的了解；(2) 对书中每一章节都尽量用若干实例和案例进行说明，便于读者理解和掌握；(3) 结合国内外财经实务工作中出现的各种新兴事物，对一些概念和专业术语做出了简洁明了而又不失权威性的阐释；(4) 每本书都力求介绍该领域国际前沿动态及最新的研究成果，充分体现国际化、前沿性、知识新和信息量大的特点。这套丛书适合于我国广大财政、审计、税务、工商管理干部以及从事财务、证券、金融和企业管理等方面工作的有关人士阅读学习，同时也可以作为从事财政、审计、税务、工商管理等实务工作人员的在职培训和继续教育的教材。

由于时间关系，丛书中难免存在不妥和疏漏之处，敬请广大读者给予批评指正。

陈工孟

2003年8月1日

目 录

第一章 导论	1
第一节 公司与公司目标	1
第二节 公司理财环境	4
第三节 公司理财的内容与职能	10
第四节 公司理财的组织与体制	13
本章小结	16
第二章 估价	17
第一节 资金时间价值	17
第二节 风险报酬	27
第三节 金融证券的估价	33
第四节 资产估价模型	39
第五节 资本成本	44
第六节 杠杆原理	54
第七节 期权	58
本章小结	63
第三章 长期投资:决策分析程序与方法	65
第一节 投资项目现金流量及其构成	65

第二节	投资决策分析方法	72
第三节	实务问题	85
本章小结	93
第四章	资本结构和股利政策	95
第一节	有效资本市场理论	95
第二节	资本结构形成的影响因素	97
第三节	资本结构的管理.....	102
第四节	股利分派理论.....	105
第五节	股利政策的类型及特征.....	108
本章小结	114
第五章	长期融资.....	115
第一节	股票融资.....	115
第二节	债券融资.....	122
第三节	租赁融资.....	126
第四节	衍生工具.....	129
本章小结	135
第六章	营运资金管理.....	137
第一节	营运资金管理概述.....	137
第二节	现金管理.....	138
第三节	应收账款管理.....	143
第四节	存货管理.....	149
第五节	短期融资.....	156
第六节	公司财务计划.....	163
本章小结	166

第七章 集团、跨国及中小企业的特殊财务问题	169
第一节 集团企业的特殊财务问题	169
第二节 跨国企业的特殊财务问题	176
第三节 中小企业的特殊财务问题	188
本章小结	195
第八章 企业兼并与破产清算中的财务问题	197
第一节 企业兼并及其效应	197
第二节 企业兼并中的财务评价与财务规划	204
第三节 企业破产清算中的财务问题	210
本章小结	213
第九章 公司理财的发展动向	215
第一节 关于公司理财与公司管理其他方面的关系	215
第二节 关于公司理财观念	217
第三节 关于资本市场融资战略	219
第四节 关于长期投资战略	221
第五节 关于营运资金管理战略	225
本章小结	229
附表 1 复利现值系数表	231
附表 2 年金现值系数表	233
附表 3 复利终值系数表	235
附表 4 年金现值系数表	237
参考文献	239
后记	240

第一章 导 论

企业的组织形式主要有三种：独资企业、合伙企业和公司。随着企业规模的扩大，公司这种组织形式越来越显现出其优点，所以，许多大型企业都采取了公司这一组织形式。我国的现代企业制度就是指公司制，即有限责任公司和股份有限公司。不同企业组织形式下企业理财的方式与重点有一些差异，而其中尤以公司理财的内容最为丰富。要学习公司理财，必须了解公司的性质及其生存的环境。只有从系统的角度观察和分析理财现象，才可能获得对公司理财正确的认识。本章主要讨论公司和公司目标、公司理财的环境、公司理财的内容和职能、公司理财的组织与机制等问题。

第一节 公司与公司目标

一、公司

如前所述，现代企业的组织形式主要有三种：独资企业、合伙企业和公司。独资企业只有一个所有者，即业主，他对企业的资产拥有所有权，同时对债务负有无限连带责任，并且对企业的经营自负盈亏。合伙企业是由两个或两个以上的合伙人共同出资形成的。合伙人之间订

立书面或口头的合伙协议,明确企业管理及利润分配的方式。每个合伙人都对企业的债务负有无限连带责任,而不仅限于其出资额。^①

随着企业规模的扩大,公司在现代经济发展中的地位越来越重要。公司是依法组建的法人企业,公司的所有权与管理权互相分离。在公司中,主要存在三类利害关系人:所有者(或股东)、董事会和高层管理人员。股东把握公司的发展方向,决定公司的重大决策和经营方针;董事会由股东选举产生,负责选择公司的高层管理人员。公司制组织形式具有以下优点:

1. 有限责任。即公司股东以其出资额或所持公司股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任。

2. 产权容易转让。因为股东拥有的股票数量占流通在外的股份总数的比例,代表股东享有公司所有权的比重,所以公司所有权可以随时通过股票的自由买卖转让给新的所有者。

3. 公司的存续期不依赖于其投资者的状况。因为公司与它的所有者相分离,某一所有者死亡或撤出都不会影响它的存在。即使初始投资者都撤出了公司,公司仍会存续。

上述三个优点提高了公司筹集资金的能力,因此,它在现代企业组织中较其他两种组织形式更具有优势。

二、公司目标

公司经营的基本目标是什么?在不同的社会制度下,企业生产经营的根本目的往往相差甚远。但是,在商品经济条件下,任何企业在经营目标上又有共同的特征,其中最根本的就是,一个企业倘若不能盈利,那么,它本身就没有存在的理由,或存在的“正当性”。^② 企

^① 一些大企业也采用有限合伙形式,在这种企业中,合伙人分为一般合伙人与有限合伙人。一般合伙人参与企业管理,并对企业债务负无限连带责任。而有限合伙人只以其出资额对企业承担责任,同时他对企业也只有有限管理权。

^② [美]彼得·F·德鲁克. 管理——任务·责任·实践. 北京:中国社会科学出版社,1987,96

业是以营利为目标的组织。

按照西蒙的管理决策理论,管理就是决策,决策贯穿于整个管理过程。决策必须以一定的目标为评判依据。公司经济活动的多样性和层次性,决定了公司目标的多元结构和层次。然而,这里所讨论的公司目标,指的是主宰各种具体目标形成与变化的终极目标,这一目标是最高层次的,具有不可操作性,其他具体目标则是实现这一目标的手段,只是因为它们各自又有更为低层次的更为具体的可操作手段,才又成为目标。然而,相对于最高目标来讲,它们只是在一定领域内起作用的次级目标,最高目标才无所不在地支配企业行为的每一过程、每一环节和每一方面。^①

公司中有多种利益主体:出资者、雇员、职业经理^②、消费者、政府及社会公众。这些利益主体都直接或间接地成为企业“参与者”,每一类“参与者”在“参与”企业活动时,都带有个人目标。因此,公司目标就不可能简单地等同于任一利益主体的个人目标,否则,就无法实现组织平衡。所以,公司目标只能是“所有参与者的间接的个人目标”,^③或者说,公司目标是各类“参与者”个人目标的综合,是一个目标体系。如果一定要将公司目标表述为某一单一目标,那它只能是各类“参与者”个人目标的折中。只有这样,公司目标的实现,才意味着各类“参与者”个人目标的相应实现,也只有这样,各类“参与者”才会继续“参与”到公司之中,公司才能得以生存和发展。

综上所述,公司目标具有下列基本特征:

1. 公司目标应该是一个目标体系,它通常是“所有参与集团共

^① [美] 马奇·西蒙. 组织. 见: 荣获诺贝尔奖经济学家. 成都: 四川人民出版社, 1985, 333

^② 由于职业经理所处地位的特殊性,他可能主要地隶属于出资者,也可能主要地偏向雇员。当然,经理本身也是独立的利益主体,这与一般雇员别无二致。所以,我们可以将其作为独立主体,也可将其作为隶属于出资者或雇员的利益主体。

^③ [美] 西蒙. 管理行为. 北京: 北京经济学院出版社, 1988, 18

同作用和妥协的结果”，^①而不简单地等同于任一“参与者”的个人目标。

2. 营利是公司目标体系中的一个基本目标，但现代公司目标不应该是“利益最大化”，而应该是“长期资本增值最大化”，以期减少决策的风险和保证公司的长期稳定发展。

3. 公司目标具有层次性。较低层次目标的实现，是为了进一步实现上一层次的目标。

4. 公司目标体系中的各具体目标，往往互为手段，互为目标，因此，从“过程”来看，把任一具体目标“视为实现更远大目标的手段，不看作最终目标”，^②是比较适当的。

5. 在理论上，各利益主体的个人目标可折中为企业的“长期稳定发展”，参与企业活动的各类利益主体均可借此实现其个人目标。

第二节 公司理财环境

任何事物的产生和发展都离不开其生存的环境，公司理财也不例外。不同公司的理财之所以具有不同的特征，与它们所处的环境不尽相同有着密不可分的关系。理财环境是指公司从事理财工作所面临的局势、氛围和条件。换言之，理财环境是非理财事件制约公司实现理财目标的客观条件。它是理财系统之外的但与理财系统有着直接或间接联系的各种因素的总和。我们可以按不同的标准，从不同角度对其进行划分。如，按公司对环境的可控程度，分为可控理财环境与不可控理财环境；按理财环境本身的稳定程度，分为相对稳定理财环境与相对动态理财环境；按环境对公司的影响程度，分为内部

① [德] 克劳斯·德尔曼，路德维希·奈斯坦斯基，联邦德国的企业经营与管理。北京：中国城市经济社会出版社，1988，38

② [美] 西蒙·管理行为。北京：北京经济学院出版社，1988，8

理财环境与外部理财环境;按环境的层次性,分为宏观理财环境与微观理财环境。

跨入 21 世纪,理财人员在理财时,尤其需要注意公司理财环境的一个重大变化,那就是国际化竞争愈发激烈。现在,公司理财已经变成了一种全球化的游戏。这一方面使得公司理财成为一个迷人和富有挑战性的领域,另一方面也要求理财人员熟悉国际市场,面向全球的理财环境做出应对。

一、外部理财环境

公司理财是社会发展的产物。随着科技的发展与社会的进步,社会文化、政治、法律、经济等公司外部环境对公司理财的影响日益受到公司管理者的重视和关注。

(一) 社会文化环境

社会文化指人类生活的精神方面。它的内容十分广泛,包括:教育、科学、文学、艺术、舆论、新闻出版、广播电视、卫生体育、世界观、理想、信念、道德、习俗、传统思维方式以及同社会制度相适应的权利义务观念、组织纪律观念、价值观念等。社会文化的产生和发展是以人类的物质生活为基础的,但它也不是消极被动的。自从人类诞生以来,人类所特有的精神文化,一直是影响社会发展的重要因素。人类精神文化对物质文明的作用,不仅表现在间接的方面:通过维护和发展生产关系,促进物质生产的发展;而且还表现在直接的方面:成为影响和激发人们生产积极性的精神力量。作为人类的一项社会实践活动,公司理财必须受社会文化的影响。相对而言,教育、科技和观念等因素对公司理财的影响更为直接。

(二) 政治法律环境

政治和法律都属于上层建筑范畴。它们的内容是由经济基础决

定的。然而,上层建筑并不只是消极地由经济基础决定的,它反过来对经济基础产生影响,尤其是其中占主导地位的政治和法律。

公司理财不仅要服从于人们讲求经济效果这个一般要求,而且还要服从于统治阶级特定的政治要求。无论在什么样的政治制度下,统治阶级都要通过公司理财处理社会各阶级(或阶层)及其内部的利益分配关系。这就不能不使公司理财带有浓厚的政治色彩。

公司理财作为一种社会行为,也要受法律规范的约束。不同社会制度下的法律,反映着不同阶级的意志,具有各自的特征。所以,不同社会制度下的法律,会给公司理财带来不同的影响。同样,在同一社会制度下,法律规范及其具体内容的变化,也会给公司理财带来影响。随着社会的发展,法律规范越来越健全,其在上层建筑中的地位也愈重要。在我国,随着经济改革的深化,国家管理经济将越来越多地采用法律手段,因而公司理财受法律规范的约束也表现得日益显著。目前,直接制约我国公司理财的法律规范主要包括:公司法、税法、证券法、企业会计准则、企业财务制度等。显然,公司理财只能在法律规范的许可范围内进行。法律规范的发展和变化,也同样会制约和影响公司理财。

(三) 经济环境

影响公司理财的诸环境因素中,经济环境是对公司理财起决定性作用的因素。没有经济及经济的发展,也就不会有公司理财的发展。影响公司理财的基本经济因素主要有经济体制、经济发展水平、经济周期、经济增长及税收政策等,此外,还有通货膨胀、产业及行业特征等诸多具体经济因素。

经济体制是指社会经济体制为配置社会资源而制定并执行的经济决策,以及与此相联系的各种机制、组织安排和规则的总和。经济体制主要包括以下三方面的内容:(1)决策的层次结构安排,亦即集权与分权的程度。(2)处理、提供经济信息和调节经济体制内不同单位

的机制,亦即市场与计划如何协同作用。(3)确立经济目标及诱导人们实现目标的激励机制。集权与分权会影响公司理财发挥作用的范围;计划与市场协调作用的方式及其变化,影响着公司理财发挥作用的能力。只有在以市场为导向的经济体制下,公司理财才会有更多的机会和更大的必要发挥其主观能动作用。激励机制的特征影响着公司理财发挥作用的效果;激励的方式、手段和力度,会直接影响公司理财过程中的利益分配,并进而影响公司员工包括理财人员的积极性。

经济发展水平是一个相对概念。一般将不同的国家分别归于发达国家、发展中国家和不发达国家这三大组群。发达国家多已经历了较长时期的资本主义经济发展历程,资本的集中和垄断已达到了相当的程度。发达国家经济生活中许多新的内容、更为复杂的经济关系以及更为完善的生产方式,决定了公司理财内容的丰富多彩和理财方法及手段的科学严密。发展中国家的商品经济起步较迟,或因历史进程中的巨大挫折及外来侵略等缘故,目前的经济发展水平还不太高。发展中国家的共同特征是:基础较薄弱,发展速度较快,经济政策变更频繁。这就决定了发展中国家的公司理财,表现出内容和方法手段的快速更新、公司理财受政策影响明显而不甚稳定等特征。不发达国家的经济发展水平低,公司经济活动内容简单,公司规模小,因而决定了处于这些国家的公司理财,无论在内容、方法还是手段上,都严重落后于发达国家和发展中国家。

经济周期的客观存在已为越来越多的经济学家所证实。新中国经济的发展过程也同样表现出明显的周期波动。经济波动周期通常要经历危机(衰退)、萧条、复苏、高涨(繁荣)等四个阶段。经济周期的不同阶段,给公司带来不同的机遇和挑战。这就要求公司把握其一般规律。西方理财学界提出的公司在经济周期各阶段的一般理财对策如表 1-1 所示。

表 1-1 经济周期各阶段的公司理财战略

复 苏	繁 荣	衰 退	萧 条
1. 增加厂房设备	1. 扩充厂房、设备	1. 停止扩张	1. 建立投资标准
2. 实行长期租赁	2. 继续建立存货	2. 出售多余设备	2. 保持市场份额
3. 建立存货	3. 提高价格	3. 转让一些分部	3. 缩减管理费用
4. 引入新产品	4. 开展营销规划	4. 停产不利产品	4. 放弃次要利益
5. 增加劳动力	5. 增加劳动力	5. 停止长期采购	5. 削减存货
		6. 削减存货	6. 裁减雇员
		7. 停止雇员	

但需注意的是,经济发展的周期波动不仅有短程周期、中程周期和长程周期之别,而且还有总量周期波动与产业及行业周期波动之异。所以,表 1-1 中经济周期各阶段应采取的理财战略的实施时间选择、力度以及持续时间安排,都应以具体经济周期特征分析为前提。

经济增长表现为一国经济能力的扩大,即一国实现国民生产总值增长的状况。在经济飞速发展的宏观态势下,公司要想维持现有的市场地位,就必须关注经济总体增长指标并努力保持个体较高的增长速度。同时,经济增长也是公司扩张的一个通常的有利条件。许多发达国家的公司的成长历史都已证明:公司如果能抓住经济高速增长带来的机遇实施投资扩张战略,就能顺应潮流而快速成长。相应地,如果经济增长的总体速度业已放慢,公司成长的机会也就因此而减少,公司投资扩张就应更为慎重。

税收既有调节社会总供给与总需求、经济结构,维护国家主权和利益等宏观经济作用,又有保护公司经济实体地位、促进公平竞争、改善经营管理和提高经济效益等微观作用。因而,税收构成了公司理财的重要外部环境。

在制约和影响公司理财的具体经济环境因素中,通货膨胀与产业及行业特征当属最为重要的两个因素。通货膨胀是现代经济生活