



“十一五”高等院校精品规划教材

“SHI YI WU” GAODENG YUANXIAO JINGPIN GUIHUA JIAOCAI

公司 理财

GONGSI LICAİ

主编 王正军



北京交通大学出版社

<http://press.bjtu.edu.cn>

“十一五”高等院校精品规划教材

公司理财

主 编 王正军
副主编 李鸿渐
参 编 蒙立元 田春晓
王翠琳 王 松

北京交通大学出版社

• 北京 •

内 容 简 介

本书是为满足普通高等院校会计学、金融学和财务管理等专业教学而编写的教材。

本书共分为5部分12章。第1部分为第1~3章,主要介绍公司理财的目标、公司理财的基础知识、财务分析等内容;第2部分为第4~5章,主要介绍公司理财实务,包括金融资产估价与投资理论、项目投资决策等内容;第3部分为第6~9章,主要介绍股票筹资、债务筹资、营运资金的管理、资本结构理论等内容;第4部分为第10章,主要介绍股利分配决策的相关知识;第5部分为第11~12章,主要介绍公司并购和跨国公司理财等专题问题。

本书既反映了当前教学的新内容,又突出了基础理论知识的应用和实践技能的培养,可以作为商学专用教材,也可以作为金融部门、企业管理部门的培训教材。

版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/王正军主编. —北京:北京交通大学出版社, 2009. 6

(“十一五”高等院校精品规划教材)

ISBN 978-7-81123-638-5

I. 公… II. 王… III. 公司-财务管理-高等学校-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第084294号

责任编辑:杨 青

出版发行:北京交通大学出版社

电话:010-51686414

北京市海淀区高粱桥斜街44号

邮编:100044

印刷者:环球印刷(北京)有限公司印刷

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印张:20.25 字数:503千字

版 次:2009年6月第1版 2009年6月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-81123-638-5/F·455

印 数:1~3 000册 定价:32.00元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

前 言

在商学课程体系中,公司理财是一门重要的核心课程。教材的编写不同于学术专著,它既需要反映当前教学的新内容,又要突出基础理论知识的应用和实践技能的培养;既要兼顾理论和实践内容,又要避免“全”而“深”的面面俱到,基础理论以应用为目的,以必要、够用为尺度,同时又需要尽量体现新知识和新方法,以利于学生综合素质的形成和科学思维方式与能力的培养。

本书以公司基本理财问题、公司特殊理财问题为主线,阐述了公司理财的理论体系、研究内容、研究方法以及该学科国内外最新的研究成果和发展趋势。

为了便于教学组织和有助于教学中对课程内容的理解以及研究方法和实务技术的掌握,每章章首列出了本章的学习目的和要求,同时由小案例引出问题。在每章章末又对一章内容予以小结,并辅以案例进行讨论,同时,设置练习题以备课后使用,以此加深对相关知识的巩固,力求做到系统性、针对性与实践性的统一。

本书主要是为满足高校财务管理、会计、金融等经济管理专业本科生教学需要编写的,也可供财会、管理等实际工作者和理论研究人员学习及参考。

编写分工:王正军撰写第1、8、9和12章;李鸿渐撰写第2、4和11章;蒙立元撰写6、7章;王翠琳、田春晓和王松分别撰写第3、10和5章。全书由王正军和李鸿渐审稿,王正军统稿。

兰州理工大学经管院的张清辉、张巧良和严复海教授对本书的编写给予了关心与支持,使本书得以顺利完成。本书的编写还参考了公司理财方面大量的研究成果,在参考书目中予以例示,在此一并表示感谢。

一门学科的发展是一个漫长的过程,书中的不足和错误在所难免,希望广大读者予以批评与指正。

编 者
2009年5月

目 录

第 1 部分 导 论

第 1 章 公司理财概述	1
1.1 公司理财学的产生与发展	1
1.1.1 企业的组织形式	1
1.1.2 公司理财的产生与发展	3
1.1.3 公司理财的内容	6
1.2 公司理财的目标与职能	6
1.2.1 公司理财与财务关系	6
1.2.2 公司理财目标的几种主要模式及其比较	8
1.2.3 公司理财的职能	12
1.3 公司理财的原则	12
1.4 公司理财的环境	15
1.4.1 法律环境	15
1.4.2 经济环境	16
1.4.3 金融市场环境	16
1.4.4 公司治理与财务监控	20
本章小结	22
第 2 章 公司理财的基础知识	25
2.1 货币时间价值	25
2.1.1 货币时间价值及其来源	26
2.1.2 利息与货币时间价值的计量	26
2.1.3 名义利率、有效利率与连续复利	28
2.1.4 现金流的终值与现值	30
2.1.5 年金问题	33
2.2 风险与收益	35
2.2.1 收益及其度量	35
2.2.2 认识风险	39
2.2.3 风险度量	41
2.3 资本成本	46
2.3.1 资本成本及其影响因素	46
2.3.2 资本成本的作用	47

2.3.3 资本成本的结构·····	48
2.3.4 资本成本的计量·····	53
本章小结·····	56
第3章 财务分析 ·····	58
3.1 财务分析概述·····	58
3.1.1 财务分析基础·····	59
3.1.2 财务分析目的·····	60
3.1.3 财务分析方法·····	61
3.1.4 财务分析注意事项·····	62
3.2 财务分析方法的应用·····	63
3.2.1 比率分析的应用·····	63
3.2.2 趋势分析的应用·····	71
3.2.3 因素分析的应用·····	77
3.2.4 综合分析方法的应用·····	79
本章小结·····	82

第2部分 投资决策

第4章 金融资产估价与投资理论 ·····	85
4.1 金融资产与证券投资·····	86
4.1.1 金融资产概述·····	86
4.1.2 证券投资·····	86
4.2 证券投资目的·····	87
4.2.1 债券估价的基本模型·····	88
4.2.2 利随本清式债券的估价模型·····	88
4.2.3 纯贴现债券的估价模型·····	89
4.3 股票估价·····	89
4.3.1 短期持有、未来准备出售的股票估价模型·····	89
4.3.2 长期持有、股利零增长股票的估价模型·····	90
4.3.3 长期持有、股利固定增长股票的估价模型·····	90
4.3.4 非固定成长股票的估价模型·····	91
4.3.5 市盈率估价模型·····	91
4.4 投资组合理论·····	92
4.4.1 投资组合的风险与收益·····	92
4.4.2 分散化与投资组合风险·····	95
4.4.3 证券投资组合策略·····	97
4.4.4 证券投资组合的选择·····	97
4.5 资本资产定价模型 (CAPM)·····	99
4.5.1 CAPM 的基本假定·····	99

4.5.2 系统风险与贝塔系数	99
4.5.3 资本资产定价模型	101
本章小结	104
第5章 项目投资决策	107
5.1 项目投资	108
5.1.1 投资项目的概念	108
5.1.2 投资项目的特点	108
5.1.3 项目计算期构成	109
5.1.4 项目投资额的确定及资金投入方式	109
5.1.5 项目投资的决策程序	110
5.2 项目投资的现金流及其估算	110
5.2.1 现金流量的概念	110
5.2.2 现金流假设	111
5.2.3 投资决策中运用现金流量的理由	111
5.2.4 现金流量的构成	112
5.2.5 计算现金流量应注意的问题	113
5.2.6 现金流量的计算举例	114
5.3 项目投资决策基本方法	115
5.3.1 基本假设条件	115
5.3.2 净现值法(NPV法)	116
5.3.3 内部收益率法(IRR法)	118
5.3.4 现值指数法	119
5.3.5 投资回收期法	120
5.3.6 相对经济效益评价法	122
5.3.7 决策方法的应用	124
5.4 项目投资风险分析	125
5.4.1 风险调整贴现率法	125
5.4.2 肯定当量法	127
5.5 Excel在项目投资决策中的应用	128
5.5.1 Excel在计算投资回收期中的应用	128
5.5.2 Excel在净现值法中的应用	130
5.5.3 Excel在内部收益率法中的应用	132
5.5.4 Excel在获利指数法中的应用	134
本章小结	135

第3部分 融资决策

第6章 股票筹资	139
6.1 股票及其分类	140

6.1.1	股票及特征	140
6.1.2	股票的分类	141
6.1.3	普通股筹资	142
6.1.4	优先股筹资	143
6.2	股票发行	145
6.2.1	股票发行的规定与条件	145
6.2.2	股票发行的程序	146
6.2.3	股票的发行方式、销售方式和发行价格	146
6.2.4	股票的上市	148
6.3	认股权证	149
6.3.1	认股权证及其特征	149
6.3.2	认股权证价值	149
	本章小结	150
第7章	债务筹资	155
7.1	长期债券	156
7.1.1	债券的概念和基本要素	156
7.1.2	债券的分类和特点	156
7.1.3	债券的发行方式	159
7.1.4	债券的发行价格	160
7.1.5	债券的信用等级	161
7.1.6	企业债券筹资的特点	161
7.2	可转换公司债券	162
7.2.1	可转换公司债券的作用	162
7.2.2	可转换公司债券的特点	163
7.2.3	可转换公司债券的要素	164
7.2.4	可转换公司债券筹资的特点	166
7.3	长期借款	167
7.3.1	长期借款的分类	167
7.3.2	取得长期借款的条件与程序	167
7.3.3	长期借款的保护性条款	167
7.3.4	长期借款的成本	168
7.3.5	长期借款的偿还计划	168
7.3.6	长期借款筹资的利弊	169
7.4	租赁	170
7.4.1	租赁的类型	170
7.4.2	租赁筹资的程序	171
7.4.3	租金的计算	172
7.4.4	租赁筹资的优缺点	173
	本章小结	174

第 8 章 营运资金的管理	178
8.1 营运资金管理概述	178
8.1.1 营运资金的概念	178
8.1.2 营运资金的特点	179
8.1.3 营运资金管理的策略	180
8.2 现金管理	182
8.2.1 现金管理的目标和内容	182
8.2.2 最佳现金持有量的确定	184
8.2.3 现金的日常管理	186
8.3 商业信用管理	187
8.3.1 商业信用的管理目标	187
8.3.2 信用政策	188
8.3.3 收账政策	192
8.3.4 应收账款的日常管理	193
8.4 存货管理	195
8.4.1 存货管理的意义和内容	195
8.4.2 存货控制	196
本章小结	197
第 9 章 资本结构理论	202
9.1 杠杆收益	203
9.1.1 经营风险和经营杠杆	203
9.1.2 财务风险和财务杠杆	206
9.1.3 经营杠杆和财务杠杆的综合作用	208
9.2 资本结构的优化	209
9.2.1 资本结构的含义	209
9.2.2 每股盈余 (EPS) 分析	209
9.2.3 最优资本结构	210
9.3 资本结构理论	212
9.3.1 基本概念与公式	213
9.3.2 早期资本结构理论	214
9.3.3 现代资本结构理论: MM 资本结构理论	216
9.3.4 现代资本结构理论——权衡模型 (Trade-off Model)	223
9.3.5 现代资本结构理论——排序理论 (Pecking Order Theory)	229
本章小结	229

第 4 部分 股利决策

第 10 章 股利分配决策	234
10.1 利润分配	235

10.1.1	利润及其构成	235
10.1.2	利润分配的内容	236
10.1.3	利润分配的顺序	236
10.2	股利分配政策	237
10.2.1	股利分配政策的基本理论	237
10.2.2	影响股利分配政策的主要因素	238
10.2.3	股利分配政策的类型	239
10.3	股利支付的形式与程序	241
10.3.1	股利支付的形式	241
10.3.2	股利支付程序	243
10.4	股票分割与股票合并	243
10.4.1	股票分割	243
10.4.2	股票合并	244
	本章小结	245

第 5 部分 专 题

第 11 章	公司并购	248
11.1	兼并与收购	249
11.1.1	并购的内涵与实质	249
11.1.2	并购的类型	250
11.1.3	并购的历史发展	251
11.2	公司并购理论	252
11.2.1	传统并购理论	252
11.2.2	现代并购理论	253
11.3	并购的动因及策略	254
11.3.1	并购的动因	254
11.3.2	并购策略	255
11.4	防御政策	259
11.4.1	敌意并购与反收购概述	259
11.4.2	反收购：策略与技巧	260
11.5	公司并购在中国的实践	264
11.5.1	中国并购简史	264
11.5.2	早期并购的特点与效果检讨	265
11.5.3	全流通时代的中国公司并购	266
	本章小结	273
第 12 章	跨国公司理财	277
12.1	跨国公司理财概述	278
12.1.1	跨国公司理财的特点	278

12.1.2 跨国公司理财的内容·····	278
12.2 外汇风险管理·····	279
12.2.1 外汇风险的类型·····	280
12.2.2 外汇风险防范策略·····	281
12.3 跨国公司投资管理·····	286
12.3.1 对外直接投资的投资风险·····	286
12.3.2 跨国公司对外投资的风险控制·····	286
12.4 跨国公司融资管理·····	287
12.4.1 国际信贷筹资·····	288
12.4.2 国际债券筹资·····	291
12.4.3 国际股票融资·····	292
12.5 跨国公司营运资本管理·····	294
12.5.1 跨国公司的现金管理·····	294
12.5.2 跨国公司的应收账款管理·····	296
12.5.3 跨国公司的存货管理·····	298
12.6 跨国公司的纳税管理·····	299
12.6.1 跨国公司的应税计量·····	299
12.6.2 跨国公司的投资选择与盈余管理·····	299
本章小结·····	300
 附录 A 复利终值、复利现值、年金终值和年金现值表·····	 304
参考文献·····	309

第1部分

导 论

第 1 章 公司理财概述

本章学习目的：

要求从总体上认识现代公司理财，了解公司理财的基本思想及发展；掌握公司理财的目标、公司价值和公司理财原则；熟悉企业的组织形式，熟悉公司理财的理财关系和理财环境。

教学要求：

知识要点	能力要求	相关知识
理财目标	公司理财目标的发展、变化 不同公司理财目标的优缺点 现代公司所推崇的理财目标	利润最大化 资本收益率最大化 股东财富最大化 公司价值最大化
理财观念	资金时间价值观念的内容及应用 边际观念、机会成本观念与竞争观念对公司理财的影响 效益与风险观念在理财中的体现	资金时间价值 边际分析 机会成本 风险
理财环境	公司所要面对的主要理财环境 理财环境对公司理财的影响	通货膨胀与紧缩 金融市场

1.1 公司理财学的产生与发展

1.1.1 企业的组织形式

现代企业理论的研究认为，企业是一个各种生产要素提供者达成的契约组合。各种经济要素在企业中组合的差异，导致企业的组织形态的不同。一般而言，企业组织的基本形态有3种：独资企业、合伙企业和公司组织。

1. 独资企业

独资企业是由一个人出资组建，由出资者一人自行管理的 forms 形式，投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任。从资本构成而言，独资企业的资本主要来自企业主的资产，由

于企业主个人信用和企业信用一体化约束,企业举债能力有限、扩张不易,因此企业规模整体不大。独资企业是不具备法定企业组织架构的一种组织形式,企业收入计入企业主个人收入,并征收个人所得税;但经营企业亏损时,企业主要承担全部损失。

独资企业的优点:(1)企业开办注册资金门槛低,容易开张;(2)独资企业主以其个人财产对企业行为承担无限责任,故在特定的社会群体范围内信用较高;(3)管理效率较高,独资企业属于古典企业,投资人和经理人合二为一,决策迅速,管理效率较高。

独资企业的缺点:(1)规模小,企业的规模经营投资的资金主要来自于内源性融资,取决于企业主和本企业的经营积累,难以从社会获得更多的资源,实现企业经营规模的扩张;(2)负有无限清偿责任,投资人的风险很大;(3)企业管理家族化倾向,一般雇员晋升机会较少,难以吸引优秀人才留在企业内。

2. 合伙企业

合伙企业是指由二人或二人以上出资者通过共同契约组建的企业,合伙人以其全部财产对企业债务负无限责任。合伙企业契约条款一般包括合伙人的薪金、分配损益的办法、退出合伙的处理方式等对企业的经营做出的规范。

合伙企业的优点:(1)相对于独资企业而言,所募集到的资金较多。(2)信用较好。合伙人为所投资的企业以私人财产承担无限清偿责任,资产的抵押性比较高。(3)合伙人往往带有一定的技术作为投资,使资金与技术结合在一起,这在一些专业技术为个人所拥有、难以实现标准化管理的行业中(如律师、会计师等)具有一定的优势。

合伙企业的缺点:(1)投资人风险较大。合伙企业和独资企业一样,投资人负有无限清偿责任。(2)有限生命。企业的所有活动的基点为合伙人所达成的契约,当某位合伙人死亡或退出合伙组织时,原有的合同失效,合伙企业就宣告终止。企业的生命寿命影响因素中,个人意愿影响比较大。(3)企业规模较小。企业的资金主要来源于合伙人的个人投资和企业的经营积累,管理主要依靠合伙人,管理专业化程度不高。

3. 公司组织

公司是依照法定程序设立,具有一定规模的企业法人组织。国际上划分公司的最普遍的标准有两个:一是公司股东所负债务的有限责任,二是公司是否将其资本平均分成股份。根据这两个标准,典型的公司组织形式有有限责任公司和股份有限公司。我国《公司法》也明确规定,公司的组织形式是有限责任公司和股份有限公司。

公司组织的特点是,股东以其出资额为限度对公司的经济活动负有限责任,公司以其总资产为限度对公司的债权人负有限责任。有限责任公司、股份有限公司二者的区别在于,股份有限公司可以通过发行股票来募集资金,而有限责任公司则不能。

此外,无限公司与有限公司结合的组织形式为两合公司。两合公司中,至少有一名股东是对公司债务负有连带清偿的无限责任者,而其余有限责任股东则以其投资额为限度对公司负责。

公司组织的优点:(1)融资范围广泛,募集资金规模比较大,融资相对容易。(2)有限责任,有利于保护投资者的投资积极性。债权人对公司资产的请求权,仅限于股东的投资额,因此股东承担的风险仅以出资额为限。(3)专业化技术类人员管理,管理效率比较高。股东可通过股东大会请专业人才管理公司,建立委托代理关系,通过授权形式提高管理水平。

公司组织的缺点：(1) 大企业有很强的外部性，为此国家对公司制的企业设置了较多的法律限制。(2) 企业管理的两权分离，容易造成内部人控制等问题，监督和激励经理人的成本比较高。(3) 公司治理的完善与否对公司经营影响比较大，如果选择的管理者能力欠佳，容易造成经营失败，使投资者蒙受损失。

通过以上比较可以看出，每一种组织形式都有其优势，也都存在缺点。但随着公司数量的增长以及在资本市场上的筹资需求的增长，公司的优势越来越明显。因此，本教材所讲的公司理财主要是以公司组织为基础而展开的公司理财活动。

1.1.2 公司理财的产生与发展

理财(Finance)是产生于近现代的一门管理科学，以托马斯·格林纳(Thomas Greene, 1897)的《公司财务》一书出版为标志，理财学开始成为一门独立的学科。理财学的发展和近代工业化的发展紧密相关，特别是和资本主义市场的完善、企业组织的发展紧密相关。公司理财的发展大致上可以分为以下几个阶段。

1. 以筹集资本为主的阶段(19世纪中期~20世纪30年代)

19世纪末以前，工商活动发轫于欧洲，在企业的初始阶段，西方企业结构属于古典企业，企业的组织形式主要是独资和合伙，相应的企业财务关系比较单纯，企业的财务工作由企业主或与企业主有某种个人关系的人负责。但是，新大陆的发现和资本主义市场的拓展，极大地刺激了资本主义生产，到了19世纪末期，新兴产业部门大量涌现，企业兼并、重组之风盛行，原有的依赖于少数投资者提供资本和管理的独资和合伙等传统企业组织形式，已无法筹措到足够的资金来满足企业扩充其经营规模的资金需要，为了筹集资金股份有限公司便应运而生。

股份有限公司企业组织形式一出现，就显示出了强大的生命力，在现代社会的很多领域中逐步成为占有统治地位的企业组织形式。股份公司企业组织的出现，使企业比较容易地从社会公众中筹集资金，将闲置资金转化为生产性的资金。资金的集聚，推动了企业的发展，使企业可以将先进的科学技术应用于生产，促进社会生产力的迅速发展。股份制的发展，在另一方面推动了市场分工的发展，会计事务所等中介机构的发展，现代金融服务的发展，使得西方经济较发达国家的金融市场的发展在20世纪初已初具规模，投资银行、商业银行、储蓄银行、保险公司和信托与贷款公司的发展，为企业运用金融工具在金融市场进行筹资、投资活动创造了良好的外部经营环境。企业内部投资冲动的推动和外部金融市场的完善，推动了企业理财活动的发展。到20世纪20年代，经济蓬勃发展，公司迅速扩张，公司面临的主要问题是怎样筹集资金以扩大规模，筹资成为公司理财的核心问题。

由于企业的发展和扩张，原来的企业主或家族不仅在资金方面不能满足企业成长的需要，而且在技术和管理能力方面也不能满足企业快速成长的需求，股份有限公司企业组织促进了企业所有权与经营权相分离，由新兴的技术管理阶层控制了企业的经营管理。经理人对企业的控制，促进了企业管理水平的迅速提高，企业理财活动从传统的会计活动中分离出来，成为公司企业的生产经营得以正常、持续进行的关键性因素。西方公司理财学就是在这种经济环境下从经济学中分离出来，成为一门独立的管理学科。

这一时期的有关财务管理的著作主要有：1897年美国著名财务管理学者格林(Thomas L. Green)所著的《公司财务》，1910年米德(Meade)所著的《公司财务》，1938年戴维

(Dewing) 和李恩 (Lyon) 分别出版的《公司财务政策》、《公司及其财务问题》等, 这些著作主要研究企业如何卓有成效地筹集资本。日本早期研究财务管理的学者, 虽然提到了对资金进行合理运用的问题, 但重点仍是资金筹集。德国早期的财务管理学者施曼林巴赫在他的《财务论》一书中, 也主要是论述资本的筹措, 其中更着重论述股票和公司债券等资本的筹措方式。

2. 以加强内部控制为主的阶段 (20 世纪 30 年代~20 世纪 50 年代)

资本主义的发展在度过其黄金期后, 在 1929 年以华尔街的证券市场股市下跌为契机, 引发了长达四年的世界性经济危机。在这次危机过程中, 成千上万的公司破产倒闭, 自由资本主义的有效市场信念受到冲击, 凯恩斯主义被很多国家所接受, 政府开始积极地干预市场经济的运行, 如美国政府分别于 1933 年和 1934 年颁布了《证券法》和《证券交易法》, 要求企业公布财务信息。通过这次危机, 幸存的公司逐渐认识到, 在残酷的市场竞争中维持企业的生存和发展, 公司理财的主要问题不仅在于筹措资金, 更在于有效的内部控制, 管好用好资金, 只有重视资金的使用效益, 保持合理的资本结构, 严格控制财务收支, 才能使企业经营立于不败之地。因此, 30 年代以后, 企业公司理财的重点便逐渐由扩张性的对外融资转向防御性的资金调控, 以合理组合公司债务, 保持较强的偿债能力。公司内的财务决策已经与生产决策、营销决策共同构成公司赖以生存和发展的三大策略支柱。

这一时期的财务管理理论也有较大的发展。美国的洛夫 (W. H. Lough) 在《企业财务》一书中, 首先提出企业财务需要对资本周转进行公正有效的管理。英国的罗斯 (T. G. Rose) 在《企业内部财务论》中强调企业的内部财务管理的重要性, 认为运用好企业筹集到的资金是财务研究的中心。日本学者古川荣一的《财务管理》指出, 企业财务活动是与采购、生产和销售并列的一种必要的职能活动, 它在完成本身活动的同时, 还要推动和调节供产销各种经营活动。

3. 以事前控制为主的公司理财阶段 (20 世纪 60 年代至今)

第二次世界大战结束后到 20 世纪 70 年代石油危机爆发之间, 是资本主义经济的又一个黄金时期。二战后, 布雷顿森林体系的建立标志着统一的、有组织的世界性货币体系的建立, 这极大地促进了经济全球化的发展, 跨国公司成为世界经济的主导力量。同时, 信息技术的广泛使用, 促进企业经营的不断变化发展, 资本运用的日趋成熟。但是, 随着石油危机的爆发, 布雷顿森林体系的解体, 全球经济面临着通货膨胀和市场竞争更加激烈的压力, 企业投资的风险日益加剧, 公司理财活动需要在风险防范方面做出贡献。

公司理财学的研究方法逐渐由描述性转向分析性, 理财无论从方法到内容都发生了根本性的变革, 即理财已从单纯的筹资管理和资金运用管理, 发展为涉及多方经济利益的收益分配管理, 从企业内部决策的角度出发, 围绕企业利润、股票价值最大化来研究财务问题, 并把一些财务模型引入财务管理中, 研究领域也扩展到现金和存货管理、资本结构及股息策略等问题。资本预算日趋完善, 货币时间价值引起广泛重视, 随着资本投资项目评价方法的发展, 资本在公司内部的有效配置问题及资产管理问题也受到重视。理财逐渐形成以提高公司资本利润率, 提高公司股票价格为目标; 以时间价值和风险价值为基础; 以预算管理、资产分析、财务分析为内容的一整套方法体系。理财的手段日趋先进, 电子计算机开始运用并逐渐推广, 各种数学模型也被运用于处理各种复杂的财务问题。在公司内部, 财务决策同生产、经营决策共同构成公司生产和发展的支柱。

这一时期是财务理论发展完善的时期,各种经济理论和研究方法渗透到理财理论研究中,取得了丰富的研究成果。这主要表现在以下方面。

在投资理论研究领域里,马科威茨(Markowitz, 1952)发表的《投资组合》一文,开拓出现代投资组合理论(Modern Portfolio Theory, MPT)。后来,经过他1959年在《投资组合:有效的分散化》对该理论的进一步充实,奠定了投资理论的基础。在马科威茨理论基础上,威廉·夏普(William F. Sharp)于1964年发表了《资本资产定价:一个风险条件下的市场均衡理论》,提出了风险资产的均衡定价模型,即资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model, CAPM),它正确地阐明了风险与报酬的关系。

自从20世纪70年代以来,由于全球金融管制的放松和金融工具的创新,投资者需要使用期货、期权等复杂的金融工具进行保值、避险和获得高收益,于是出现了衍生工具定价理论。1973年费希尔·布莱克(F. Black)和迈伦·斯科尔斯(Myron. Scholes)在《期权定价与公司债务》中提出了布莱克-斯科尔斯期权定价模型(简称B-S模型)。B-S模型研究如何通过当前市价、履行价格、无风险利率、距到期日的时期、收益率的方差,计算出相应的期权价值。罗斯(S. A. Ross, 1976)的《资本资产:定价的套利理论》和《风险收益与套利》中发展了CAPM模型,建立起套利定价模型(Arbitrage Pricing Theory, APT模型)。

在筹资和资本领域,创立了资本结构理论(Capital Structure Theory)。资本结构理论所探讨的是融资方式和资本结构与公司市场价值的关系。

早期的资本结构理论主要有:一是净收益理论。它认为企业的综合资本成本随着负债比例的上升而下降,企业的价值随之增加。当企业负债比例为100%时,资本结构最佳。二是净经营收益理论。它认为企业的价值不随负债比例的上升而增加。三是传统理论。它是介于净收益理论和净经营收益理论之间的一种折中理论。

莫迪格利尼(Modigliani)和米勒(Miller)在1958年发表的《资本成本、公司理财和投资理论》一文导出了两项不相关的命题,即MM定理。一是不考虑公司税的MM理论,二是考虑公司税的MM理论。MM理论利用数学模型,揭示了资本结构与企业价值之间的关系,奠定了现代资本结构理论的基础。

由于现代公司制企业规模的扩大化,导致所有权和经营权的分离,由此出现了对经理人的激励问题。20世纪70年代末以来,围绕经理人的激励问题的研究,逐步形成了代理理论,如詹森(Jensen)和梅克林(Meck Ling)1976年发表的论文《企业理论:管理行为、代理成本和所合权结构》等。理财问题与现代企业理论相结合,对代理理论(Agent Theory)研究进行了拓展。

综上所述,可以看出公司理财理论的发展延续着这样一个路径,即理财活动的研究中心从关注研究企业外部的筹资活动,转向关注企业内部投资活动的控制,最后又转向既关注资金筹措又重视资产管理和资本配置管理。从企业利益相关者角度看,由过去只侧重介绍资本市场的运行和金融工具的选择,以投资者和债权人等外界人士为导向的外部观点,转向面向企业管理当局、以提高资金使用效率为重点的对内公司理财,更加强调风险条件下的投资管理。这一过程表现为企业规模扩大后,职业技术管理者成为企业的控制者,企业分工进一步深化,公司理财活动在企业管理中的地位日益重要。相应的公司理财学发展成为一门颇有影响的管理学科,现在越来越受到全社会的重视。财务理论的研究拓展了微观经济学的研究范

围,成为当代经济研究的重要组成部分。

1.1.3 公司理财的内容

企业组织,一方面依靠组织权威在企业内部配置资源,另一方面,又是市场配置资源的积极参与者,这些行为必然反映在公司理财方面。达莫德伦(Aswath Damodaran)认为公司理财主要回答以下3个问题:公司的稀缺资源应如何配置;如何为企业的投资筹集资金;这些投资产生的收益,应该有多少返还给投资者,有多少进行再投资?

相应的公司理财的基本内容主要包括资金筹集管理、投资管理和资金回收与分配管理。

1. 企业筹资引起的财务活动

企业筹资按照资金提供者的风险偏好可分为权益性资金和债务性资金两种性质的资金来源。权益资金属于股东的资金,包括企业吸收直接投资外源性融资,发行股票;企业依靠内部收益留成等方式获取的内源性资金。债务性资金是由债权人提供的资金,按照来源可分为通过金融市场筹集到的资金,如银行借款和发行债券;通过商业活动筹集到的资金,如商业信用产生的应付账款等。

企业筹资活动的要点,一是从数量上合理控制筹资规模,防止资金的短缺或浪费;二是选择适合企业的筹资渠道及方式,降低筹资成本及风险。债务融资的优点是产生的利息在税前偿还,由此产生税收收益,但同时,债务资金偿还有时间限制,借款企业面临着偿债风险。因此,不仅要考虑融资结构与资产结构的匹配问题,还要考虑不同资本结构所产生的不同资金成本和财务风险。

2. 投资引起的财务活动

投资活动是公司理财的基本活动,是企业对公司所拥有的资源进行有效配置的活动。企业投资可分为两种性质的投资,即对内投资(资本性质的投资)和对外投资(短期投资,长期股权投资),对内投资一般是就某一经营项目进行的投资,对外投资主要是通过购买金融工具进行投资的。

投资决策包括投资收益分析、投资风险分析、投资组合和投资的走势分析。

3. 股利分配引起的理财活动

股利分配就是对企业经营成果在企业利益相关者之间进行分配。这一工作包括缴纳所得税、提取法定公积金和向投资者分配股利。其核心是股利支付率,即对企业经营成果在企业发展 and 投资者的当前利益之间进行权衡,考虑企业的营运资金有多少以股利的形式退出经营,有多少用于企业的再投资。股利分配决策包括股利政策、股利避税等决策。

1.2 公司理财的目标与职能

1.2.1 公司理财与财务关系

1. 公司理财

公司理财是指利用价值形式对公司经营活动进行的资金管理,是公司组织财务活动、处理财务关系的一项综合性经济管理工作。