

公司理财学

周友梅 主编

中国商业出版社

LI CAI

前 言

“公司”，一个多么响亮的名字。

“数风流人物，还看今朝”。

在当今市场经济的惊涛骇浪中，哪一个企业家不想把自己的一番事业搞得红红火火、有声有色？！然而，大浪淘沙，市场经济的法则就是那么无情地重复着优胜劣汰、适者生存的古训。从成功者的经验和失败者的反思中，我们不难发现这样一条真谛：公司事业的成功与否，除了各种主客观原因之外，主要还在于内部理财的成败。在现代企业制度下，公司经营和公司理财已成为企业最基本的经营管理活动。经营是指包括组织原材料采购，产品生产加工，以及产品销售的一系列活动。而理财则是企业财务人员通过预测企业未来资金需求情况，选择筹资政策与筹资渠道，分析把握投资机会，搞好资金营运，加速企业资金周转，使企业价值最大化的活动。经营离不开理财，理财是一个企业得以正常营运的“血液”，尤其是在经济活动规模不断扩大、信息科技高度发达、金融市场日趋完善、市场竞争日益激烈的现代经济社会，企业理财活动将显得更为重要。因此，我国经济界提出的“企业管理以财务管理为中心”的口号，可以说是我国经济学界从马克思主义资金运动学说理论和西方企业众多成功理财经验中悟出的一条真理。在这种背景下，作为研究公司当前与未来经营行为所需资源的取得与投放、配置的一门新兴学科——公司理财学便在我国应运而生了。

理财是一个企业生存的关键问题，因为企业在市场竞争中的成败往往在很大程度上取决于企业资金的融通，因此必须重视理财中的四个重要问题：

1. 公司需要多少投资？应在什么资产上投资？……。对这些问题的解答和研究，就是公司理财中的投资决策；

2. 公司应采取什么样的筹资政策? 如何筹集投资所需要的资金? ……。对这些问题的解答和研究, 就是公司理财中的筹资决策;

3. 公司股利及其他投资收益如何合理地分配? 对这一问题的解答和研究, 就是公司理财中的分配决策;

4. 如何提高盈利能力? 如何实现最佳偿债能力? ……。对这些问题的解答和研究, 就是公司理财中的资金营运决策。

我们这本《公司理财学》就是围绕上述四个重大课题以及相关问题, 理论联系实际, 深入调查研究后展开专题论述的。

本书主要内容共分三篇:

第一篇为总论篇, 共分四章(第 1~4 章): 主要阐述公司理财的基本理论, 公司理财机制, 公司财务分析, 公司财务预算。本篇内容新颖, 结构严谨, 集理论性与实务性于一体。

第二篇为筹资篇, 共分四章(第 5~8 章): 主要阐述公司筹资的基本原理与方法, 内容有筹资的渠道、方式, 筹资决策的原则、程序和方法, 资金市场, 资本金制度, 主权资本筹集, 负债筹资, 资本结构决策等。本篇内容与同类书籍不同之处在于, 我们将股利决策的部分内容纳入其中, 使得筹资的内容更为丰富。

第三篇为投资篇, 共分七章(第 9~15 章): 主要阐述投资决策的基本原理与方法, 内容有: 投资概论, 现金管理, 债权管理, 存货管理, 固定资产投资决策, 证券投资决策和公司并购和重组等。

作者深感理财问题是一个古老而又现实的课题。说它古老是因为几千年来, 古今中外的先哲一直在不断地进行探讨, 为我们今天的研究积累了宝贵的经验; 说它现实, 是因为我国目前正处于一个崭新的历史时期, 在此时期没有任何现成的理财模式可供选择, 只能根据我国现有国情, 汲取国外理财的成功经验, 探索一条符合我国社会主义市场经济特点的公司理财之路。

需要说明的是, “公司”和“企业”并非完全相同的概念。“公司”一般指对债务只承担有限责任的企业。本书之所以定名为《公司理财

学》，是因为英文的“Finance”一词一般可以译为“理财学”，而我们的写作背景又正值我国大力推进现代企业制度之时，故取名为《公司理财学》。但在本书中如无特别说明，凡使用“企业”一词的地方也可以认为是“公司”。

本书由安徽财贸学院周友梅副教授、蒋俊峰讲师共同编著，由周友梅负责全书的总体框架设计和对初稿的补充、编纂，各章编写分工如下：周友梅编写第一、三、五、七、九、十、十一章，蒋俊峰编写第二、四、六、八、十二、十三、十四、十五章。

本书在编著过程中，我们吸收了同类图书的编写经验，汲取了国内外大量文献资料中有益的东西，力求新颖、实用，可读性、可操作性强，理论性与实务性并重，集众家之长，旨在编著一本既符合国际规范与惯例，又能适应我国国情的《公司理财学》。我们希望本书既能作为高等院校和大中专学校教材，也能为企业财务人员提供一个强有力的工具，使其能够依据现代理财理论对公司经营中的一系列财务问题予以分析并做出决策。当然，这只是我们的初衷，由于编写时间仓促以及作者水平有限，书中疏漏、错误之处在所难免，恳请广大读者不吝批评指正，以便不断修订完善。

作 者

1997 年 7 月

目 录

第一篇 总 论

第一章 绪 论	(2)
第一节 公司理财的产生和发展.....	(2)
第二节 公司理财的对象与职能.....	(6)
第三节 公司理财的地位与组织	(13)
第四节 公司理财的原则与方法	(17)
第二章 公司理财机制	(22)
第一节 公司理财目标	(22)
第二节 公司理财观念	(24)
第三节 公司理财环境	(34)
第四节 公司理财循环	(40)
第三章 公司财务分析	(42)
第一节 公司财务分析的内容与方法	(42)
第二节 公司营运能力分析	(47)
第三节 公司偿债能力分析	(51)
第四节 公司获利能力分析	(55)
第四章 公司财务预算	(60)
第一节 公司财务预算概述	(60)
第二节 公司资金预算	(65)
第三节 公司利润预算	(74)

第二篇 筹资篇

第五章 公司筹资理财概论	(86)
第一节 公司筹资的渠道、方式和种类	(86)
第二节 公司筹资的原则、程序和方法	(91)
第三节 资金市场	(101)
第四节 资本金制度	(108)
第六章 公司主权资本筹集	(112)
第一节 公司主权资本筹集概述	(112)
第二节 发行股票筹资	(114)
第三节 内部筹资与股利决策	(127)
第七章 公司负债筹资决策	(137)
第一节 借款筹资	(137)
第二节 发行债券筹资	(146)
第三节 融资租赁和商业信用	(152)
第八章 公司资本结构决策	(159)
第一节 资本成本	(159)
第二节 最优资本结构	(170)

第三篇 投资篇

第九章 公司投资理财概论	(180)
第一节 投资及其分类	(180)
第二节 投资机会选择	(183)
第三节 投资风险	(187)
第十章 公司现金管理	(196)
第一节 现金的日常管理	(196)
第二节 最佳现金持有量	(206)
第三节 内部银行	(213)

第十一章 公司债权管理	(217)
第一节 应收帐款投资决策.....	(217)
第二节 应收帐款的控制.....	(226)
第三节 应收帐款的管理策略.....	(233)
第十二章 公司存货管理	(236)
第一节 存货的分类管理.....	(236)
第二节 存货的分环节管理.....	(240)
第三节 商品保本保利期管理.....	(247)
第十三章 公司固定资产投资决策	(253)
第一节 固定资产投资概述.....	(253)
第二节 公司固定资产投资决策方法.....	(260)
第三节 固定资产投资决策风险分析.....	(265)
第十四章 公司证券投资决策	(270)
第一节 证券投资概述.....	(270)
第二节 证券投资风险与投资收益.....	(272)
第三节 证券投资策略和方法.....	(277)
第十五章 公司并购和重组	(289)
第一节 公司合并和收购概述.....	(289)
第二节 公司购并实证分析.....	(297)
第三节 国有企业的股份化改造问题.....	(310)
第四节 公司重组与破产、清算.....	(317)
附录一 将来值利息系数表	(321)
附录二 现值利息系数表	(325)
附录三 年金将来值利息系数表	(329)
附录四 年金现值利息系数表	(333)
主要参考文献	(337)

第一篇

总 论

第一章 绪 论

第一节 公司理财的产生和发展

一、公司理财的涵义

在公司中存在两种基本的活动,即生产经营活动和理财活动。与此对应,在公司中也存在两种基本的管理活动,即生产经营管理和财务管理。公司理财(Corporate Finance),即通常所说的财务管理,是指公司组织财务活动并合理处理财务活动所体现的财务关系,确保公司生存和稳定发展的一项经济管理工作。它主要具有以下三个特点:

(一)综合性强

公司理财是一项综合性管理工作,它主要是运用价值形式对企业经营活动进行全面管理,将公司的一切物资条件、投资过程及其投资结果以及资金运动,进行全面的规划、控制和管理,并科学地进行财务分析,研究生财、聚财、用财之道,达到提高公司经济效益和不断增加财富的目的。

(二)灵敏度高

在公司经营管理中,各种决策是否得当、经营是否合理,都能迅速地在公司的财务指标中反映出来。财务部门通过财务指标的经常性计算、整理和分析,能够掌握与公司理财有关的各种信息,并反馈到公司管理层及最高管理者,从而能将公司的各项工作都纳入实现理财目标的轨道。

(三)时效性强

企业通过理财获取的财务信息,应及时以财务报告的形式传达给有关部门。信息是有寿命的、有时效的,时间的延误会使信息的使用价值衰减甚至最后完全消失。公司理财讲究信息的及时传输,以便在企业之间激烈的竞争中及早谋求竞争对策。

二、公司理财的产生

纵观历史,理财活动与货币始终有着天然的联系。最早的理财活动,就是管理货币收支。随着资本主义社会化大生产的产生和生产社会化程度的日益提高,企业要进行商品生产,就需要筹集资本金,这样就产生了资本如何筹集、使用和分配的问题,即真正意义上的理财产生了。货币资本化是企业理财产生的标志。

企业理财工作是在 19 世纪后期才逐步形成的。在此之前,企业组织较为简单,经济活动也不复杂。资本的所有者就是企业的经营管理者,企业的财务大多由企业主亲自掌管。随着资本主义经济的迅速发展,企业规模日趋庞大,特别是股份有限公司的建立,使资本所有权与经营权相分离,企业资本运动与外部财务关系日益复杂,理财活动内容也变得越来越丰富。这就使得企业主难以兼顾财务,而要委派专业人员进行管理。一些大中型企业不仅配备了财务主管,而且配备了财务副总经理,与生产、销售、人事等副总经理处于同等地位。于是,公司理财作为企业管理系统的一个重要组成部分,也就应运而生了。

三、公司理财的发展

公司理财正式产生于 19 世纪末期,其发展过程主要经历了以下几个阶段:

(一)筹资理财阶段

这一阶段,又称“传统理财阶段”或“守法理财阶段”。在这一阶段,公司理财的主要职责就是筹集公司所需要的资金。20 世纪初,由

于股份公司的迅速发展,各公司都面临着如何筹集扩充企业所需要的资金问题。当然,尽管那时资本市场已初具规模,但由于公司提供给投资大众的有关财务信息多不可靠,无法取信于投资大众,再加上内线人员和股市操纵者在股票市场交易中的投机行为,经常导致股价的大起大落,使社会的资金很难实现从个别储蓄者手中转移到资金需要者手中。因此,这一阶段公司理财的重点只是站在第三者的立场来研究和分析公司的成立、证券发行以及公司合并等有关法律性事务问题,为公司筹资服务。

这一时期理财理论研究的重点也是如何筹集资金。美国早期财务管理学家格林,在其《公司理财》一书中,研究的主要问题就是企业如何筹集资本。德国财务学家施曼林巴赫,在他的《财务论》一书中,也主要是研究资本的筹措,同时更注重研究股票和公司债等资本的筹措方式。

(二)内部控制理财阶段

这一阶段,西方发生的严重的经济危机(1929~1933年)使得公司理财的内容也发生了较大的变化。在这场史无前例的经济危机中企业破产倒闭的浪潮此起彼伏,这就迫使企业不仅需要理财的重点由研究如何筹措资金开始转向研究如何运用资金,而且还必须探讨有关公司的破产、重组以及政府对证券的管制等一系列问题。

第二次世界大战结束以后,科学技术迅猛发展,市场竞争日益加剧。公司财务人员逐渐清醒地认识到,要想在竞争中求得生存和发展,公司理财必须在筹集企业所需资金的同时,下大力气进行有效的内部控制,管好用好资金。

这一时期,资本预算、内部控制逐渐兴起,财务预测、财务决策等被认为是公司理财最重要的内容,而资本市场以及与筹资有关的事项等已退居次要地位。各种计量模型逐渐应用到存货、应收帐款和固定资产投资管理中,财务分析、财务计划、财务控制和电子计算机技术等得到了广泛应用。公司理财的重点已由外部筹资转变为内部控

制和决策。理财学研究的重点已完全由资产负债表的右方转移到资产负债表的左方,即如何有效地使用资金成为这一时期公司理财工作的中心内容。

(三)投资理财阶段

这一时期,投资理财受到人们的高度重视。理财的内容主要包括以下两个方面:

1. 研究公司最佳资本结构的形成

即探讨公司在筹措资金时,应如何搭配负债与股票、短期资金与长期资金,才能形成使公司资金成本最低的资本结构。

2. 研究投资组合理论及其对公司财务决策的影响

即探讨投资者应该如何制定投资策略,才能形成一个在风险既定的情况下,可使投资回报率达到最大的投资组合。公司理财在后一领域的发展,使它与投资学逐渐呈现合流的趋势。

这一时期,各国的财务学者也主要研究投资问题。创建投资理财理论的美国学者迪安和洛蒂,在其所著的《资本预算》和《企业投资理论》两本书中,主要阐述了如何应用贴现现金流量法来确定最优投资决策的问题。而由马科维茨所创建的投资组合选择理论和由夏普等创建的资本资产评价模式都对投资理财理论的形成产生了重大影响。

(四)国际理财阶段

进入 80 年代之后,由于美元大幅度贬值,国际游资十分充裕,再加上利率水平偏低,国际过剩资本纷纷寻找出路,更使得国际理财成为热门话题。由于世界各国经济活动的国际化,国际大垄断公司的出现和发展,各国之间产品与技术的交换、对外投资等活动,必然产生国际之间的资金运动,即国际理财。国际经济联系越发展,国际理财就越重要。在西方国家,一般认为公司理财已成为国际企业提高获利能力的关键因素。

这一时期,由于电子计算机技术的广泛应用和公司理财电子计

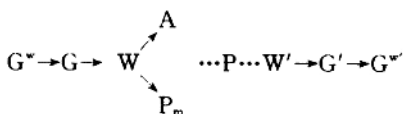
算机辅助决策系统的出现,使得理财的方式发生了根本变革。电子计算机使公司财务人员能够迅速地储存、传递以及应用大量的信息,迅速准确地估算出各种可行性方案的结果,使财务决策有较客观的数据可循。因此,使用电子计算机辅助决策系统也成为区别现代公司理财与传统公司理财的根本特征之一。

随着公司理财的不断发展,财务人员在公司中的重要性正与日俱增,在公司中的地位也在不断上升。现代企业财务管理者不仅应具备专业的财务知识,而且还须拥有一定的数理统计基础以及高科技知识。此外,还应密切关注经济、政治、法律等方面的形势变化,适时应变,以便更有效地搜集有关公司决策的信息,及时准确地作出最佳决策。

第二节 公司理财的对象与职能

一、公司理财的对象

公司理财是对公司财务活动及其所体现的财务关系的管理,其对象是资金及其流转。资金流转的起点和终点是货币资金,其他的资产都是货币资金在流转中的转化形式,因此,公司理财的对象可以说是货币资金及其流转,即通常所说的资金运动。其流转过程可以表示如下:



在上述表达式中,反映出以下几个方面的过程:

(一) $\text{G}^* \rightarrow \text{G}$ 的过程

公司运用金融商品的出售取得货币资金,如发行股票或债券取得货币资金(即现金),从而产生了 $\text{G}^* \rightarrow \text{G}$ 的环节,此环节成为实物

商品运动的前提,从理财角度来认识就是筹资活动。

(二) $G \rightarrow W$ 的过程

公司用货币资金购入生产经营上所需要的物资, $G \rightarrow W$ 反映了实物商品的购进过程,但同时又是货币资金向商品资金的转化过程,从理财角度来认识这就是用资活动,或称为广义上的投资活动。

(三) $W \begin{matrix} \swarrow A \\ \searrow P_m \end{matrix} \dots P \dots W'$ 的过程

这是一个将购进的实物商品与劳动力结合而被生产加工成为一种新的实物商品的过程,但同时又是商品资金转化为生产资金,继而又转化为商品资金(或成品资金)的过程,在这个过程中伴随着实物商品形式的转换,产生了一个价值增值额,从理财角度来认识就是理财目标的实现过程。

(四) $W' \rightarrow G'$ 的过程

这是实物商品价值的实现过程,它既反映了实物商品的销售过程,同时又是商品资金向货币资金的转化过程,包括了转移价值和新增价值。从理财角度来认识,不仅体现了理财目标的实现而且涉及到分配决策。

(五) $G' \rightarrow G''$ 的过程

$G' \rightarrow G''$ 从理财角度来认识是偿付筹资的活动,也是实物商品运动的结果。可见,在现代企业中,不仅存在实物商品运动,而且也存在金融商品运动。在企业的实物商品运动和金融商品运动过程中,必然体现为一种价值运动,这种价值运动也称为资金运动,它是公司理财的对象。

二、公司财务活动的内容

如前所述,在企业中必然存在着资金运动,然而,资金运动形式是通过一定的财务活动内容来实现的。所谓财务活动是指资金的筹集、运用、耗资、收回及分配等一系列行为。其中资金的运用、耗资及

其收回又称为投资。从整体上看,公司财务活动由筹资、投资、分配三个环节组成。

(一)筹资活动

企业要进行生产经营,必须具备一定数额的资金,因此筹资是开展投资的前提,是理财准备。在筹资活动中,企业一方面要确定筹资的总规模,以保证投资所需要的资金;另一方面要通过筹资渠道和筹资方式的选择,确定合理的筹资结构,降低筹资风险。筹资决策的目标在于根据资金成本的大小和企业承受风险的能力,确定合理的资本结构,使各类资金保持一个合理的比例。

(二)投资活动

企业筹集到资金后,应尽快进行投资,以取得投资收益。企业如何确定投资规模、把握投资机会,怎样运用资金投资,并对投资资金进行有效的管理是投资理财的重点。同时在投资中还要通过投资组合、投资结构调整,规避投资风险。

(三)分配活动

企业投资过程必然会发生损益,分配是对投资成果的分配。分配活动包括对投资收益的预测和管理。投资收益是企业投资收入抵补投资成本后的差额,是企业进行投资的目的。分配活动涉及分配理论、分配政策、相关因素以及分配形式四个方面的问题,如企业是否发放股利、发放多少股利,关系到企业的财务政策,要处理好积累与发展的关系。

三、公司财务关系

财务关系是指企业在财务活动中与有关各方所发生的经济利益关系。财务关系一般包括以下几个方面的关系:

(一)企业与投资人之间的财务关系

这是指企业从投资人那里筹集资金,进行生产经营活动,并将所实现的净利润分配给投资人所形成的经济关系。投资人按照投资合

同、协议、章程的约定履行出资义务,以便及时形成企业的资本金。企业运用资本金开展生产经营活动所实现的净利润,应按出资比例或合同、协议、章程的规定,向投资人发放股利。因此企业同投资人之间的财务关系,反映着经营权与所有权的关系,处理好这种财务关系,必须维持投资人的合法权益。

(二)企业与债权人之间的财务关系

这是指企业向债权人借款并按借款合同的规定归还本金和支付利息所发生的经济关系。这种关系包括两个方面:

1. 当企业资金不足时,需要向银行借款或发行债券,届时归还本金和支付利息;
2. 当企业赊购物资与有关单位发生商业信用时,应按对方提供的信用条件,及时偿还欠款。因此企业同债权人之间的财务关系,反映着债务与债权的关系,处理好这种财务关系,必须保障双方的权益。

(三)企业与债务人之间的财务关系

这是企业将其资金以购买债券、提供商业信用等形式出借给其他企业所发生的经济关系。这种关系包括以下两个方面:

1. 企业将资金购买债券后,有权要求债务人按约定的期限归还本金,并按约定的利率支付利息;
2. 企业赊销物资提供商业信用后,有权按信用条件规定的日期向债务人收取欠款。因此企业与债务人之间的财务关系,体现着债权与债务的关系,处理好这种财务关系,必须要保障双方的权益。

(四)企业与国家之间的财务关系

这是指企业按照国家税法的规定向国家税务部门交纳各种税款所形成的经济关系。国家以社会管理者的身份向一切企业征收有关税金,这些税金是国家财政收入的主要来源。企业及时足额地纳税,是生产经营者向国家应尽的义务。因此企业同国家之间的财务关系,体现着纳税同征税的关系,处理好这种财务关系,企业必须依法及时

足额地完成向国家纳税的义务。

(五)企业内部各部门之间的财务关系

这是指企业内部各部门之间发生收支结算所形成的经济关系。在实行内部经济核算的条件下,企业内部各部门之间提供产品或劳务都要进行计价和结算。因此企业内部各部门之间的财务关系,体现着企业内部各部门之间的经济关系,处理好这种财务关系,必须分清有关各部门的经济责任。

(六)企业与职工之间的财务关系

这是指企业与职工在劳动成果上的分配关系。企业将生产经营收入中的一部分,按一定的标准向职工支付工资、津贴和奖金等。处理好企业与职工之间的财务关系,要正确执行有关的分配政策。

四、公司理财的职能

(一)财务决策是公司理财的重要职能

传统观点认为,公司理财是一种价值管理活动,控制是公司理财的基本职能。但我们认为,决策才是公司理财的重要职能,并进一步认为,公司理财是一项决策活动。这种立论的出发点基于如下思考:

1. 公司理财的重心必须落实在决策上

随着社会主义市场经济的不断发展,公司理财的职能也在逐步深化。传统的管理职能进一步分解为预测、决策、计划、监督等多种分职能。在这些分职能中,决策职能处于首要地位,并贯穿于公司理财的始终。不仅在资金筹集中需要进行筹资决策,在资金使用中也要进行投资决策,在利润分配阶段还要进行股利决策。可以说:公司理财的过程就是使财务工作不断从无序到有序的优化组合和优化决策的过程。可见财务决策是公司理财职能的重要组成部分,是公司各项经营决策的综合反映,是企业管理的首要环节。

2. 财务决策在企业经营决策中的份量日益加重

“管理的重心在经营,经营的重心在决策”,说明了决策职能在经