

现代公司经济丛书

公司理财

GONG SI LI CAI

贾根良 赵世堂 徐志宏 编著



南开大学出版社

现代公司经济丛书

公 司 理 财

南开大学出版社

[津]新登字 011 号

公 司 理 财

贾根良 赵世堂 徐志宏 编著

南开大学出版社出版

(天津八里台南开大学内)

邮编 300071 电话 3358542

新华书店天津发行所发行

永清县第一胶印厂印刷

1994 年 10 月第 1 版 1994 年 10 月第 1 次印刷

开本:850×1168 1/32 印张:11.25 插页:2

字数:280 千 印数:1—5000

ISBN 7-310-00782-4

F·148 定价:10.00 元

现代公司经济丛书

顾 问：滕维藻 魏 垠 陈炳富

编 委 会

主 任：张仁德 魏炳坤

副主任：葛子平 皮黔生

何自力 张 藐

委员：(按姓氏笔划)

丁建华 皮黔生 邬旦生 刘德彬

沈天鹰 何自力 李林山 吴国存

张仁德 张连和 张彤玉 张 藐

胡 权 项伯鹏 贾根良 崔衍卿

韩德昌 葛子平 霍洪喜 魏炳坤

现代公司经济丛书

总 序 言

张立昌

党的十四届三中全会作出了《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》。这一《决定》指出：“以公有制为主体的现代企业制度是社会主义市场经济体制的基础”，“建立现代企业制度，是发展社会化大生产和市场经济的必然要求，是我国国有企业改革的方向”。实践表明，逐步推行公司制度对于企业产权关系明晰化，企业依法自主经营、自负盈亏，真正转换国有企业经营机制，具有重要意义。正如《决定》明确指出的那样，“国有企业实行公司制，是建立现代企业制度的有益探索”。

我国改革 10 多年来，全国各地都成立了一定数量的公司。特别是 1992 年初，小平同志南巡讲话和党的十四大以后，公司组织的发展十分迅速，如雨后春笋一样相继出现，竞相注册和开业。以我们天津市为例，截止 1993 年底，累计所建公司（不含外资和合资公司）共 19391 家，其中，仅 1993 年这一年就新增了 11410 家，占全市累计公司总数的 59%。直到今天，新的公司 and 公司集团还在不断产生和组建。公司数量的发展，表明我国经济的繁荣和发展，表明经济组织结构逐步趋向合理化。但是，现在众多的公司，有不少仍然是行政性公司，公司行为不规范，训练有素的经营与管理人才严重不足。为贯彻党的十四届三中全会决定，为推进我国经济体制改革，为建立和健全现代企业制度，很有必要加强理论指导和培

训工作。从这个意义上说,1994年由南开大学出版社推出的“公司经济丛书”,正当其时。

由南开大学经济学院张仁德教授主持、十几位中青年学者参加编写的这套“公司经济丛书”的内容基本上囊括了公司理论、制度、运作与管理的各个方面,它对于今天正处于加速经济建设和深化改革时期的广大干部,特别是从事经济管理工作的决策者、经理和职员,以及一切有志于从事公司理论研究或实际操作的同志们,提供了一套比较全面、系统的研究探索、培训或自学的读物。显然,这套丛书的出版,对于公司行为规范化、公司有效运作和管理,将是有益的。

公司在我国的历史还不长,公司制度也不够完备和发达。在这方面,我们还需要借鉴西方国家的经验。但是,如何吸收外国经验,并适合我国国情,来建立我国公有制为主体的现代企业制度和公司制度,还需要走相当长一段路程。这套丛书力图做到这一点,但也仅仅是一种尝试。可以想见,难免有缺陷和不足之处。可贵的是丛书的编委和作者毕竟迈出了可喜的一步,愿他们不断研究和改进,并盼望有更多的论述公司制度和现代企业制度的好书问世。

一九九四年一月

前 言

理财是人类经济活动的基本职能之一,在英文中理财称为“Finance”。从非个人经济活动角度来看,有政府的理财活动,称为公共财政(Public Finance),而作为社会财务结构的货币与金融(Currency and Finance)更是组织经济活动的核心,公司理财(Company Finance)则是专门研究公司如何筹集资金和运用资金的学科。公司理财产生于19世纪末,兴盛于20世纪。目前它之所以在西方发达国家大行其道,是因为它与资本主义企业组织结构演变即所有权与经营权相分离的变化有密切关系,这种变化使公司成为企业组织的主要形式,如在美国,尽管公司数量在企业组织结构中所占比重较小,但却占全国国民收入总额与利润总额的87%和73%。由于公司内部组织结构的特征以及与资本市场、信贷市场的密切关系,使其理财活动对公司的生存与发展有非常重要的决定作用。在西方国家,几乎所有公司都有专门从事财务管理工作的部门,甚至多数公司将财务部门列入诸多职能部门之首,企业集团拥有自身的非银行金融机构——财务公司,专门处理集团内部各分公司之间资金的融通和管理。与公司理财活动相联系的职业也非常广泛,如公司财务经理、银行家、证券经纪商、金融分析家、资产管理者、投资银行家、财务顾问等。由此可见,公司理财的规则和活动构成了市场经济的重要组成部分。

自1978年以来,我国企业制度改革经历了从放权让利到承包

制的演变,然而国有企业的改革步履维艰,企业的理财活动一直处于不规范的外部环境之中,企业内部财务控制的重要性也未能得到重视。直到1992年,我国企业制度的改革才到了具有根本性变革。证券交易所的兴盛,房地产业的发展,期货市场的尝试,以及新会计通则的颁布,引起了人们对公司理财的浓厚兴趣。1994年初,汇率统一和增值税的实施,为企业理财手段规范化和计算产业投资的资本收益率提供了更加透明的机制。1994年,商业银行体系改革,中央银行公开市场业务的开展等等,以及未来企业退休基金制度的建立,都将为企业的理财活动提供更多的机会和更大的挑战。

相对于现代企业制度外部环境改革的进展,企业制度改革却显得滞后了。对公司价值进行有效评估的资本市场离不开企业产权结构的合理化,产权加上对经济活动的预期,实际上构成了公司财务的“资产”和“负债”。我国国有企业改革的主要方向是股份公司的建立。由于不了解公司财务的组织规则,企业改革中出现了一些混乱和无知行为,如凡是企业都要改为股份公司,凡是公司都要发行股票,在证券市场上出现了普遍的投机心理和行为,企业产权改革的滞后还是造成金融混乱和房地产投机热潮的重要因素。所有这些都不利于企业正常理财活动的开展,所以,深入了解和研究公司财务结构和理财活动的方法,是建立现代企业制度的重要前提。

基于上述考虑,我们着手编著了《公司理财》一书,以期简明扼要并系统地论述市场经济制度下公司理财活动所面临的种种问题和解决办法,本书可做为大专院校教材以及实际工作者的参考书。如果读者具有一些金融、财税和西方会计方面的知识,对阅读本书将会更有裨益。由于水平有限,本书的编写可能有某些错误和欠缺,敬请读者批评指正。

本书由贾根良提出编著计划和提纲,具体写作分工如下:赵世

堂(第三章至第十二章),贾根良(第一章,第十二章至第十五章),徐志宏(第一章,第二章,第十六章至第十八章),最后由贾根良总纂定稿。

作 者

一九九四年二月

目 录

序 言	(1)
前 言	(1)
第一章 导 论	(1)
第一节 委托——代理制与公司的理财活动	(1)
第二节 公司理财的外部环境	(8)
第三节 公司理财发展史	(14)
第二章 财务报表分析与财务计划	(18)
第一节 财务报表分析	(18)
第二节 财务计划	(38)
第三章 估值与公司评价	(46)
第一节 一般估价模型	(47)
第二节 复利与现值	(48)
第三节 风险与报酬	(51)
第四节 各种证券的估值	(62)
第四章 资本成本	(69)
第一节 单项资本成本的估算	(69)
第二节 加权平均资本成本	(80)
第五章 资本结构与财务杠杆决策	(85)
第一节 营业与财务杠杆作用	(85)
第二节 资本结构理论	(94)
第三节 最佳资本结构决策	(108)

第六章 资本预算	(113)
第一节 资本预算中现金流量的估算.....	(114)
第二节 选择投资方案的方法.....	(117)
第三节 资本预算中的风险分析.....	(124)
第四节 资本限额分析和资本分配.....	(130)
第七章 股利政策	(133)
第一节 股利政策理论.....	(133)
第二节 影响股利政策的因素.....	(136)
第三节 实际执行中的股利政策.....	(139)
第四节 股票回购.....	(146)
第五节 股票股利和股票分割.....	(148)
第八章 流动资金管理	(152)
第一节 流动资金的重要性.....	(152)
第二节 流动资金管理与现金流动周期.....	(154)
第三节 流动资金最佳数额.....	(156)
第四节 流动资金的筹资政策.....	(161)
第五节 流动资产结构决策与流动负债结构决策 的结合.....	(166)
第九章 现金和有价证券管理	(170)
第一节 现金预算.....	(170)
第二节 最佳现金金额的确定.....	(173)
第三节 现金管理方法.....	(177)
第四节 有价证券的管理.....	(182)
第十章 应收款管理及信用政策	(187)
第一节 信用政策.....	(187)
第二节 应收帐款的管理和监督.....	(196)
第三节 公司信用政策变化分析.....	(201)
第四节 信用管理与公司其它政策的关系.....	(203)

第十一章 库存管理	(206)
第一节 库存成本	(206)
第二节 最优订货批量(EOQ)模式	(209)
第三节 EOQ 的扩展	(214)
第四节 库存控制系统	(219)
第十二章 短期理财	(222)
第一节 筹资与负债到期性	(222)
第二节 商业信用与商业票据	(224)
第三节 短期银行贷款	(229)
第十三章 中期理财	(236)
第一节 中期贷款	(236)
第二节 租赁理财的方式和特性	(239)
第三节 租赁评估	(244)
第十四章 长期债券投资	(247)
第一节 长期债券契约的有关条款	(247)
第二节 长期债券的形式	(250)
第三节 长期债券筹资的利弊	(255)
第四节 债券调换分析	(256)
第十五章 普通股和优先股筹资	(263)
第一节 普通股的特点及股票公众化决策	(263)
第二节 普通股筹资与认股权销售	(268)
第三节 优先股筹资	(272)
第十六章 以优先权理财:可转换证券与认股权证	(276)
第一节 可转换证券价值与筹资	(276)
第二节 认股权证的应用与估价	(282)
第十七章 公司兼并、重整与破产的财务问题	(288)
第一节 公司兼并与财务决策	(288)
第二节 公司重整	(296)

第三节	公司破产的财务问题·····	(301)
第十八章	国际理财·····	(309)
第一节	外汇市场与外汇风险·····	(309)
第二节	国际投资与筹资决策·····	(316)
附表一	1 元的终值表·····	(326)
附表二	1 元的年金终值表·····	(330)
附表三	1 元的现值表·····	(334)
附表四	1 元的年金现值表·····	(338)
附表五	购买选择权价值表·····	(342)

第一章

导 论

第一节 委托—代理制与公司的理财活动

现代企业制度实质上就是公司制度。根据企业的组织形式,所有企业可分为三种类型,即独资企业、合伙企业和公司。其中独资和合伙企业不是独立的企业法人,不能享受法律赋予企业法人的各种权利和行为能力。这种组织形式通常适用于中小型企业和一些特殊的行业。至于公司,由于各国法律规定上的区别,它所包含的内容及分类方法亦不完全一致。例如,在一些大陆法系国家,象德国和法国等,凡是依法成立的,以营利为目的的企业法人都是公司,公司形式包括了无限责任公司,有限责任公司,两合公司,股份有限公司,但不包括非盈利公司。而在英美法系国家,公司形式中包括了非盈利公司,但不包括无限责任公司和两合公司。从两种法系关于公司制度的法律规定中可以看出,有限责任公司和股份有限公司是公司的基本类型。我国现代企业制度建立的主要类型也是有限责任公司和股份有限公司。本书所述理财活动就是以这两种公司为主要内容的。

一、公司理财目标与委托——代理制

(一)公司理财目标的几种类型

公司理财必须以公司的目标为依据,但各公司的目标不可能一致。一般说来,公司的目标有以下几种。(1)利润最大化。(2)财富最大化,(3)行为目标—利益的满足,(4)管理者报酬最大化,(5)社会职责。

1. 利润最大化

利润最大化是指企业的利润额在尽可能短的时间内达到最大化。公司的生存和发展是以利润为基础的,但是如果将这一目标绝对化就会出现许多问题。利润最大化的目标可能会导致对风险评估的忽视,只顾眼前利益而影响长远利益。此外,公司经理可能不愿承担风险以追求利润的最大化。

2. 财富最大化

财富最大化,是指通过公司的合理经营,采用最优的财务决策,在考虑资本的时间价值和风险价值的情况下,使公司总价值达到最高,进而使公司股东财富达到最大,这一目标的优点在于它能反映所有影响公司活动的有利及不利因素。随后我们将专门讨论这一目标。

3. 行为目标—利益的满足

利益的满足这一目标强调适当的成果,以使股东和管理者各自利益均得到满足。它并没有使各自利益最大化,这一目标常被看作是协调公司管理人员最好的目标。

利益满足这一目标,可能会使经理阶层追求与一定风险相适应的“足够”的,但非最大的利润,这样股票价格就不会急剧下跌,管理者也不会因此被解职。但是这一目标比较含混,无法体现在财务决策上,强调利益满足的公司也无法抵御来自强调利润最大化目标公司的竞争。

4. 管理者报酬最大化

以此为目标的管理者总是以能够给他们带来最多的工资和足够的“支出帐户”作为他们决策的依据。这一目标与股东的利益发生明显的冲突,所以管理者很少公开提出这一目标。这一目标虽能满足管理者的欲望,但却对公司利润和股东财富最大化产生很大影响。

5. 社会职责

传统观点认为,追求私利的公司行为必然导致整个社会福利的增加。这一观点忽视了公司行为的外部不经济问题,如公司造成的环境污染等。与传统观点相反,公司的社会职责目标是指公司应承担它给社会带来的害处。社会职责目标虽能提高公司的声誉,但也会影响公司的竞争力。

(二) 财富最大化与委托——代理制

公司理财目标是由公司制度的结构所决定的。所有权和经营权的分离,一般说来使利润最大化不再成为公司经理所追求的目标。但是,管理者报酬最大化又与公司股东的利益相冲突,那么公司制度是如何解决这个问题的呢?对于公司经理行为解说的理论有许多种,其中委托——代理制是促使公司经理追求财富最大化理财目标的重要机制。

1. 代理成本

委托——代理理论认为,公司实质上是一组合同关系,同公司有关的股东、债权人、董事、经理和雇员之间存在着合同关系。因为股东是剩余资产的所有者,他们的利益同公司最为一致。而董事、经理人员和雇员的报酬通常是固定的,而且只占收入的很小一部分,所以他们会偷懒并追求固定报酬以外的其他利益,代理成本即是指代理人的这种行为。公司中存在着两层委托——代理关系,股东作为委托人,让董事代理其对经理阶层监督之职能,董事又委托经理管理企业并监督工人之职能。

2. 监督机制

当经理阶层不能获取其决策所产生财富的绝大部分时，他们会追求管理者报酬最大化，并回避风险，所以在决策过程中，对代理成本的控制就变得极为重要，这种监督机制使公司经理阶层不得不选择财富最大化这一目标，因为：

(1) 资本市场能对经理阶层施加压力以保证公司的决策过程朝着有利于股东的方向发展。这个监督机能的有效程度取决于资本市场是否有效。当一个股东在作初始投资时，他所付的股价对预期的代理成本的大小作出了反应。但是，获得信息是需要付出代价的，人们的预见也可能有缺陷，事后经理人员也会偷懒或从股东处攫取财富。资本市场的特殊性质使得股东在监督和揭示事前未遇到的经理阶层的机会主义行为起一定作用，所以股票价格，能够反映管理人员是否有不良行为，资本市场给股东提供了公司经理人员盈利成就和承担风险的程度。所以，股票价格的升降和股票买卖行为，促进董事和经理人员致力于公司财富的最大化。如果他们不这样选择，他们将无法顺利地筹措资金，因为该公司的股票价格将下降；有些公司可能不会选择最佳公司财务决策，长期的竞争必将这些公司逐出市场，因为有关这些公司经营情况的信息将不断增多。

(2) 股东选择制度对限制经理阶层利己行为也起到重要作用。股东选举权给了剩余资产所有者决定董事会人选的权力。假如经理人员为追求个人利益而偷懒、不负责任或攫取公司财富，董事会有责任和权利处分和撤销这些经理人员。倘若股东对董事会职能不满意的话，他们则有权重组董事会。

除了以上两点，经理市场和竞争对手的兼并行为也能有效地监督经理人员。在有效的经理市场上，不负责的或低能的经理得到低工资和低职位，而勤奋和有能力的经理能得到较快的晋升和较优厚的报酬。在竞争性的经理人员晋升需求刺激下，低层经理人员