

高等院校财务管理专业规划精品教材

Corporate Finance

公司理财

吴井红 / 主编

*F*inance

T-276.6
564
高等院校财务管理专业规划精品教材

公司理财

吴井红 主编

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/吴井红主编. —上海:上海财经大学出版社, 2014. 10
(高等院校财务管理专业规划精品教材)
ISBN 978-7-5642-1987-1/F · 1987

I. ①公… II. ①吴… III. ①公司-财务管理-高等学校-教材
IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 183351 号

- ☐ 责任编辑 黄 荟
- ☐ 封面设计 张克瑶
- ☐ 责任校对 卓 妍 胡 芸

GONGSI LICA

公司理财

吴井红 主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海宝山译文印刷厂印刷

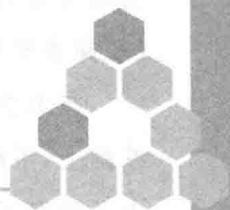
上海景条印刷有限公司装订

2014 年 10 月第 1 版 2014 年 10 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 21.75 印张 488 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 40.00 元

前言



公司理财作为一门于 20 世纪 50 年代才形成规范理论的学科,虽然产生较晚,但发展速度相当快,新的理论框架已经形成,以斯蒂芬·A. 罗斯为代表的学者正在引领着公司理财的研究主流。投资决策、融资决策及营运资本管理的决策已经成为公司理财的主要内容,估价、资本结构及股利政策成为研究的核心内容。不仅理论在发展,与公司理财相关联的资本市场也在不断发展,且西方国家出现了金融学微观化的特征,使公司理财与金融市场学、投资学的关系越来越密切,金融学中的有效市场假说、组合投资理论、资本资产定价模型、风险收益理论、行为金融学等正在成为公司理财所应遵循的基本原理和方法。伴随着公司经营的国际化,以跨国公司为主体的公司财务也在不断发展,公司理财的环境更加复杂,公司理财的内容丰富多彩。

作为一个从事公司理财教学与研究近三十年的教师,很想为财务学的建设与发展贡献自己的绵力,萌生了将自己多年教学经验及长期从事该领域研究的心得总结整理的愿望,于是就促成了这本教材的诞生。编写这本教材不是为了追求该领域主导教材的名分,而是想为该学科的发展作出自己的一份贡献。

本教材立足于本科生及 MBA 研究生层面进行编写。全书分五篇,共十五章。第一篇是基础篇,主要论述公司理财的基本概念与基本方法,解释财务估价的理论;第二篇是投资估价篇,介绍金融资产(证券)与经营资产(项目)的估价方法,重点分析了项目估价;第三篇是筹资与分配篇,主要介绍了公司常见的资本筹集方式以及股利分配形式,并对资本结构研究的理论与实务进行了介绍;第四篇是营运管理篇,主要针对营运资本的筹集与投资政策及日常管理展开介绍;第五篇是特殊专题篇,主要介绍了公司在扩张与收缩、跨国经营过程中的特殊财务问题。在每章的最后都有引导学习的概念回顾及

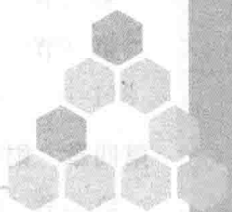
基础思考题,同时为兼顾学习的层次性,分别给出中等练习题及注册会计师考证层面(较高水平)的练习题(第五篇除外),以满足不同的学习需求。

在本书的编写过程中,编者抱着十年磨一剑的宗旨,在借鉴国内外其他优秀教材的基础上,不断斟酌与修改,以保证教材的系统性、完整性、规范性、理论性及实用性。在本书的编写过程中,上海财经大学出版社给予了大力支持,使我非常感动,在此深表谢意。也衷心感谢广大读者选用这本教材,希望能够不吝赐教,多提宝贵意见,使这本教材能够更加完善。

吴井红

2014年7月

目 录



前言	1
----	---

第一篇 基础篇

第一章 公司理财概述	3
第一节 公司理财的主体	3
第二节 公司理财的对象	7
第三节 公司理财的目标	12
第四节 公司理财的结构体系	13
第五节 公司理财的外部环境	15
第二章 财务分析	21
第一节 财务分析概述	21
第二节 偿债能力分析	27
第三节 资产管理能力分析	33
第四节 盈利能力分析	36
第五节 发展能力分析	41
第六节 综合分析	44
第三章 财务预测与财务预算	60
第一节 财务预测	60

第二节 财务预算	67
第三节 本量利分析模型	75
第四章 财务估价的价值理念——时间价值	87
第一节 财务估价概述	87
第二节 时间价值的概念与运算	89
第五章 财务估价的价值理念——风险价值	103
第一节 风险与风险价值概述	103
第二节 单项资产风险价值的计算与运用	105
第三节 资产组合风险价值的计算与运用	107
第四节 系统风险的量化与资本资产定价模型	112
第六章 资本成本与杠杆原理	118
第一节 资本成本	118
第二节 杠杆原理	127

第二篇 投资估价篇

第七章 金融资产(证券)估价	137
第一节 债券估价	137
第二节 股票估价	143
第八章 项目估价的原理	152
第一节 项目投资概述	152
第二节 现金流量的确定	155
第三节 折现率的选择与调整	161
第四节 项目估价的指标	164
第五节 项目估价指标的比较	170

第九章 项目估价的运用	177
第一节 估价指标的运用概述	177
第二节 估价指标在更新改造项目中的运用	178
第三节 估价指标在其他决策中的运用	184

第三篇 筹资与分配篇

第十章 长期筹资与资本结构	197
第一节 筹资概述	197
第二节 权益资本筹集方式	199
第三节 负债资本筹集方式	204
第四节 混合筹资方式	211
第五节 资本结构	213
第十一章 股利分配	226
第一节 股利分配概述	226
第二节 股利理论	231
第三节 股利政策	235
第四节 股票股利与股票分割	237

第四篇 营运管理篇

第十二章 营运资本管理	247
第一节 营运资本概述	247
第二节 营运资本的持有政策与融资政策	249
第三节 短期负债管理	253
第十三章 流动资产资产管理	258
第一节 现金管理	258
第二节 应收账款管理	265

第三节 存货管理·····	271
---------------	-----

第五篇 特殊专题篇

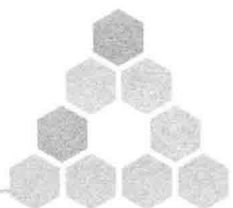
第十四章 公司的扩张与收缩·····	285
第一节 并购概述·····	286
第二节 并购中的财务分析·····	290
第三节 重整与清算·····	299
第十五章 跨国公司理财·····	306
第一节 国际投资管理·····	306
第二节 国际筹资管理·····	311
第三节 国际营运资本管理·····	315
参考文献·····	320
附录·····	321
附录一:会计报表·····	321
附录二:资金时间价值系数表·····	328

第一章

第

一

篇



基础篇

公司理财概述

本章结束后,你将能够:

1. 了解现代企业理财的主体是公司,知晓为什么该课程叫公司理财
2. 阐述公司理财的主要内容
3. 理解公司理财的基本目标
4. 了解公司理财的外部环境,知晓该课程与金融市场的关系

公司理财是一门年轻的学科,直到 20 世纪 50 年代才形成比较规范的理论。随着金融市场的不断发展,公司理财得到了迅速的发展。这是一门既神秘又复杂且具有很大挑战性的学科。我们本着以下原则来引导你的学习思路:

原则之一:公司理财的主体是公司,公司在不同组织形式下具有不同的理财特征,因此公司理财与公司组织形式密切相关。

原则之二:公司理财的客体是资金流转,资金流转的不同方面构成了公司理财的内容。

原则之三:公司理财作为一门行为学科必然有其行动目标,因此公司理财的目标是极大化股东财富。

原则之四:公司理财作为一门微观经济学科,必然受多种因素影响与作用,而越来越多的理财活动都是在金融市场完成的,因此公司理财的主要环境是金融市场环境。

以上四个方面成为理解公司理财的关键。

第一节 公司理财的主体

现代企业是一个契约的结合体,是一个契约组织,企业是从事生产、流通、服务等经济活动,以产品或劳务满足社会需要,依法设立、自主经营、独立核算的一种营利性组织。企业的契约主体是指与企业有利益关系的个人或实体,一般称为利益相关者。广义的利益相关者是指一切与企业有利益关系的当事人,包括金融市场上的利益相关者(如股东、债权人等)以

及产品市场上的利益相关者(如供应商、客户等)。狭义的利益相关者是指除股东、债权人和经营管理者之外与企业有利益关系的当事人。契约关系影响公司理财的内容及目标,企业的组织形式影响公司理财的主体。从百年的实践中演变出来的企业组织形式有三种,即个体企业(Sole Proprietorship)、合伙企业(Partnership)和公司(Corporation)。

一、个体企业

个体企业是由一个业主创立和经营,并归该业主所有的企业。业主对企业的投资仅来自个人资本,即使有少量的举债也需要有个人财产作抵押,因此,业主的个人财富和企业融为一体,业主既对企业的全部资产拥有所有权,也使得他对债务负有无限的偿还义务,可追索到他的私有财产,在法律上承担的是无限责任。在这种类型的企业,业主既是经理也是雇员,经营所取得的利润归其所有,发生亏损也由其全部承担,即个体企业本身是一个经营实体,所有者和经营者合二为一,都与自然人相联系。个体企业本身并不纳税,由业主交纳个人所得税。当业主结束经营或死亡时,个体企业也就结束了。即个体企业无任何法定的结构,其结束和创建一样方便。

总之,“简”而“易”是个体企业突出的优点:其组织费用少,成立无法律要求,可以轻而易举地开始经营,企业的存续无时间限制,且规模小、容易控制。由于两权不分离,因而没有利益冲突,便于管理。但是,个体企业承担的风险大,在法律上承担无限责任是其最大的缺点,因而这类企业对外筹资困难,在规模上难以进一步扩大。

二、合伙企业

合伙企业是指两个或两个以上业主,为获得利润这一经营目的而结合在一起,按照协议投资共同经营、共负盈亏的企业。其资本来自所有合伙人投入的有形或无形资产。合伙企业结构松散,合伙人之间的关系完全是一种契约关系。如果一般合伙人无力承担债务,其他合伙人可代其清偿,然后再向该合伙人追偿,直至其个人财产,即在法律上承担的是无限连带责任。在这种类型的企业中,企业的经营往往交由一般合伙人指挥,但其他合伙人对其行为也要负法律责任。即合伙企业的所有者有多个,经营者可能是其中之一,所有者与经营者仍然是一体化的,都与自然人相联系。合伙企业的盈利也是按协议分配的,企业本身不纳税,由合伙人根据所分的盈利交纳个人所得税。当某一合伙人死亡或退伙,合伙企业即告解体清理。随着新的合伙人加入企业,老的合伙企业也就终止了。当然,近年来,合伙企业中发展出了有限合伙企业,有限合伙人的债务责任是有限责任,但至少要有一个人成为一般合伙人。

总之,合伙企业与个体企业相比,其突出优点就是能集中各种资源,吸收合伙人投入的资金及技术等,进一步扩大企业规模。但合伙企业也有其难以克服的缺点,即这类企业寿命期有限,所有权转移也很困难,且一般合伙企业在法律上承担的是无限连带责任,具有较大风险,也妨碍了它的进一步发展与扩大。

三、公司

公司是依据一个国家的公司法组建的、具有法人地位的公司组织,在法律上称为“法人”,具有许多和自然人相同的权利,但又不等同于自然人,即公司作为一个独立的经济实体,与其所有者和经营者是相互分开的。公司作为法律主体,以其名义拥有财产即公司的法人财产,该财产由所有者投入的资本一旦形成,便具有完全的独立性,它与所有者的其他财产(除投资资本以外)有明确的界限,公司以其法人财产承担民事责任并交纳所得税。因此,所有者在其出资范围内对公司债务负有限责任,而且公司可以永续存在,个别所有者发生投资转移或其他变动都不会影响公司的运营。在公司这样一种组织形式下,不仅法人与自然人相分离,而且所有者与经营者也是分离的,即公司是一种法人治理结构,由所有者(股东)、董事会和高层经营管理人员三者组成,通过股东大会行使自己的权利并维护自己的利益。对拥有众多所有者的公司而言,还需要选举少数股东组成董事会,董事会代表股东的利益,是公司的最高决策机构。公司的高级经理人员受聘于董事会,在董事会授权的范围内拥有对公司事务的管理权和代理权。三者之间形成一定的利益关系:股东大会与董事会之间是一种信托关系,即董事会受股东大会的委托,管理公司的共有财产并负责公司的运营;董事会与公司经理人员之间是一种委托代理关系,即经理人员受聘于董事会,是公司的代理人,董事会全权委托经理人员在授权的范围内行使管理权限及代理权限。

总之,公司这种组织形式的优势主要表现在:(1)股东对债务负有限责任,使股东的投资风险仅限于投资额本身;(2)便于筹集大规模的资本,易于集聚资金;(3)由于两权分离及严密的管理组织,便于专业经营、有效经营;(4)由于可以自由认购股份、转让股份,使产权具有社会性、公众性及流动性。但公司也有难以克服的缺点:(1)由于公司作为法人要交纳所得税,股东从公司取得投资回报后还要交纳个人所得税,双重纳税使得公司具有较重的税收负担;(2)由于两权分离及其委托代理关系的存在,所有者与经营者之间难免出现代理问题,即股东是公司的所有者,而经营者则是公司的代理人,如何激发经营者的积极性使其能全心全意为股东服务,这是一个难以解决的问题;(3)由于股份制上市公司的信息要披露,使公司难以保守商业秘密也被视为一种缺点。通过表 1-1 可对三种不同的组织形式及其特点加以总结。

表 1-1 企业的组织形式及其特点

	个体及合伙企业	公司制企业
定义	所有者=经营者=一(多)个自然人	法人≠自然人 所有者≠经营者
寿命期	有限	无限
债务责任	无限	有限
产权转让	不方便	方便

	个体及合伙企业	公司制企业
税收负担	单一税负	双重纳税
筹资	筹资规模受限	极大化筹集社会资金

公司可进一步分为有限责任公司与股份有限公司,现分述如下:

(一) 有限责任公司

有限责任公司的特点是:

(1) 公司法对有限责任公司的人数均有限制,一般为 2 人以上 50 人以下。

(2) 有限责任公司所有者的投资资本无须划分为相等的份额,也不公开发行股票,由所有者协商确定各自的出资额,并由公司出具股权凭证,所有者以其出资额对债务负有限责任。

(3) 公司的投资份额在转让时,受到一定的限制,须经其他投资者的同意,老的所有者对转让的投资份额具有优先购买权。

(4) 在有限责任公司中,并非完全意义上的两权分离,高层管理人员往往由一些所有者兼任,所有者可直接参与公司的经营管理。

(5) 有限责任公司组建、解散程序均比较简单,也无须公开披露财务状况。

总之,有限责任公司是一种典型的合资公司,许多中小规模的公司往往采用这种公司形式,这种公司在各国均占有相当大的比例。

(二) 股份有限公司

股份有限公司的特点是:

(1) 股份有限公司股东在达到法定人数后,股东人数不限,股东既可以是法人,也可以是自然人。公司开业和歇业的法定程序也较为复杂。

(2) 股份有限公司股东的股本均需划分为若干相等的份额,在发起设立方式下,由发起人全数认购,在募集设立方式下,发起人认购股本总数的 35%,其余向社会公开发行股票募集资金,公众可自由地认购股票,并在购买以后取得相应的股份,因此股票就是股东入股的凭证。股东以其投入的资本额对债务负有限责任。

(3) 股份有限公司发行的股票可以选择在证券交易所挂牌交易(即上市),上市公司的股票可以在证券市场上自由转让而不受任何限制,从而股份有限公司进一步划分为上市公司与非上市公司。

(4) 股份有限公司的所有权和经营权是分开的,是一种真正意义上的法人治理结构形式。

(5) 股份制上市公司必须向公众公开披露财务状况。

不同组织形式的公司理财的特征和要求各不相同,其中,股份制上市公司的理财内容最为广泛和复杂。围绕股份有限公司尤其是上市公司展开的财务管理研究直接称为公司理财。但是,不同组织形式的公司理财的原理与方法都是相似的。因此,本书将在兼顾不同组织形式理

财活动个性的前提下,以上市公司为主体展开理财活动基本理论与基本方法的学习与研究。

第二节 公司理财的对象

在市场经济中,公司经营所形成的契约关系都是以资金为载体的。这种资金处于不断的运动过程之中。公司理财的对象就是资金及其流转。由于资金流转的起点及终点都是现金,其他资产形态都是现金在流转中的转化形态,所以公司理财是以经营活动中的资金运动或现金流转作为研究对象。

一、关于现金流转

(一) 现金流转的定义

市场经济条件下,无论哪种组织形式的公司所从事的经营活动,都是商品的生产和交换活动。作为商品,具有二重性:一是商品的使用价值,二是商品的价值。商品的使用价值,是指商品具有满足人们需要的属性,使用价值不同,导致有不同的行业和公司生产不同的产品以满足人们不同的需要。因此,公司的经营活动一方面是使用价值的生产和交换过程,又称实物商品运动或物流运动。但公司生产的产品不是为了满足自身需要,而是为了满足社会大众需要,为便于交换,商品均要体现为一定的价值。因此,公司的经营活动另一方面是价值的形成和实现过程,又称价值运动、资金运动或现金流转。也就是说,商品的二重性决定了生产经营活动的二重性,如图 1-1 所示。

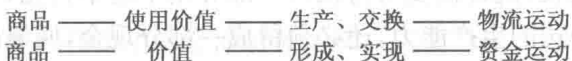


图 1-1 商品的属性与经营运动的关系

不同公司的物流运动过程是各不相同的,但其资金运动过程都是相同的,即资金运动作为经济活动的一个侧面,有其自身的运动规律,这就是公司的理财活动。资金运动的起点是现金,现金投入生产经营过程中,其形态在不断地发生变化,由一种形态转化为另一种形态,最后回到现金,我们将这种过程称为现金循环。伴随着再生产过程的不断进行,资金运动也表现为一个周而复始的循环过程,这个过程称为现金周转。无论是现金循环还是现金周转,统称为现金流转。由此可见,公司理财是围绕公司的现金流转所进行的价值管理,其对象就是现金流转。

(二) 现金流转的形式

图 1-2 所示的是现金循环的最基本形式。

在图 1-2 所示的基本循环中,为了简便,我们假设图示的公司是新成立的,现金来源于投资者或债权人,生产用固定资产已购置完毕,正准备开业,为此,先用现金购买原材料和雇

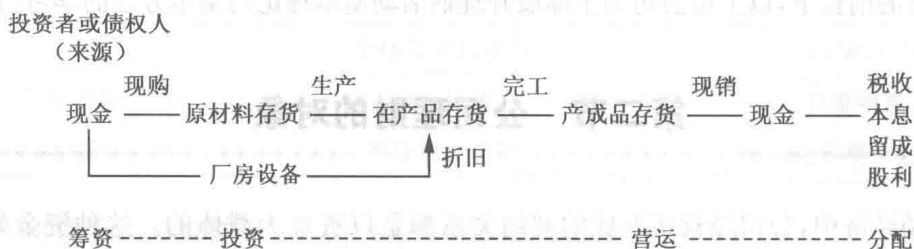


图 1-2 现金循环

用工人。随着劳动手段、劳动对象和工人活劳动的投入,生产出在产品存货,进一步加工,形成完工的产成品,初始现金转化为存货。如果是现销,直接收回现金;如果是赊销,存货转化为应收账款,当应收账款收回时又有了现金。这种由现金至存货至应收账款再回到现金的流动过程,称为该公司的现金短循环,又称营运资本循环。图 1-2 所示的另一活动是投资,用现金购置固定资产,固定资产投入生产存货过程中,并随着存货的销售以及现金的回收而得到补偿,可见折旧是一种现金流入。有时,直接出售固定资产也可收回现金。这种由现金至固定资产再以折旧方式收回现金的流动过程,称为该公司的现金长循环,又称投资循环。

我们还可以对图 1-2 进一步扩展,在现金循环的开始,现金可来源于投资者投入的股本,也可来源于债权人投入的资本。前者称为自有资本,公司可以长期使用,无需归还;后者称为负债或借入资本,公司只能在约定的时间内使用,到期必须归还。在现金循环结束时,收回的现金必须缴纳税收(流转税及所得税),一部分用于还本付息,另一部分用于支付投资者的股利。为了维持公司的生产能力,还必须留成一部分现金,回笼的现金可用作固定资本和营运资本的再投资。整个经营活动的目的是为了保证现金循环所产生的现金流入大于初始的现金流出。

二、公司理财的内容

对上述现金循环及周转过程,我们可以人为地将其划分为资金筹集、资金投放、资金营运、资金分配四个阶段,如图 1-2 所示。既然公司理财的对象是现金流转,那么公司理财的内容则可初步概括为资金筹集的管理(筹资管理)、资金投放的管理(投资管理)、资金营运的管理以及资金分配的管理四个方面。

(一) 资金筹集

资金筹集是指公司向外部的有关单位或个人筹措以及从内部集中生产经营及投资所需资金的财务活动。公司筹资的渠道既可以是投资者(所有者),也可以是债权人,两者投入的资金分别形成权益资金和借入资金。因此,筹资管理要研究的内容之一是权益资金与借入资金的筹集方式。对于公司而言,权益资金可以长期使用,无需归还。但投资者投入这部分资金需要有较高的回报,即公司使用权益资金所付的代价较高。对于公司而言,使用借入资