

公司财务管理 理论与实务

BUSINESS FINANCE

Theory and Practice

E J McLaney 著
黄慧馨 刘力等 译



高等教育出版社

667

F-276.6
m27

公司财务管理 理论与实践

E J McLaney 著
黄慧馨 刘力等 译



A0920085

高等教育出版社

前 言

爱德华·J. 麦克兰利教授编写的《公司财务管理》一书以英国经济社会的情况为背景,全面阐释了公司经营过程中可能涉及到的财务问题的方方面面。

本书从公司的财务环境入手,介绍了有限责任公司的各个方面,包括股东与董事、财务报表诠释、财务管理与会计之间的关系、财务管理与风险等;然后详细说明了公司财务管理的主要内容,即投资决策与融资决策,包括投资评估方法与实践问题、风险问题和证券市场,以及股利决策、资本结构问题与MM理论等;最后对公司财务管理中的营运资金管理、公司重组和小企业的财务管理问题作了简明的介绍分析。

这是一本很好的书。总起来看,本书具有以下几方面的特点:

1. 内容全面,具有普遍适用性

虽然全书主要是以英国公司企业为背景进行介绍和说明的,但其论述的原理与内容具有普遍适用性。即它所介绍的观点与思路也适用于英国以外的其他国家的公司企业,适用于非公司企业的其他企业形式(如独资企业和合伙企业)。

2. 适用于不同层次的读者

全书的内容与结构安排是按难易程度分层次展开的,同时,其语言风格又着眼于那些初涉公司财务管理的读者。所以,无论你是只打算对公司财务管理有一个概括了解的公司管理人员,或是原来对财务管理从未接触过的初学者,还是希望对公司财务管理进行一定研究的学者,都会觉得这本书对你有帮助。你可以根据自己的目的和需要选择学习书中不同层次的内容。

3. 配有相应的思考题和练习题,便于学习与掌握书中的内容

本书中每一章的后面都配有思考题与练习题,以帮助读者掌握每一章的思路、脉络与具体内容。其中练习题还分为“基础练习题”和“有一定难度的练习题”两类,以适用于不同类型的读者。此外,书的最后还配有部分思考题和练习题的答案。

4. 要特别说明的是,本书十分适合于自学

从本书结构的分层次从易到难的安排、涉及内容的全面、语言的通俗易懂、配有不同难易程度的练习题及部分答案以及对每一章具有概括作用的思考题这几个方面来看,本书十分适合于自学。

本书由北京大学光华管理学院的黄慧馨、刘力主持翻译,参与翻译的有北京大学光华管理学院的黄慧馨、刘力、陈兴珠、杨勇、刘晓辉、刘军霞、宋希武和赵瑜纲。全书由黄慧馨、刘力进行了校译,并最后由黄慧馨对全书进行了总纂。

由于我们水平有限,书中难免存在错漏。敬请广大读者批评指正。

译者

1999年7月21日

于北京大学光华管理学院

第一部分·财务环境

财务管理包括企业的投资决策和确定为投资筹措资金的最佳渠道的决策。这一部分将介绍这些决策产生的环境。它不但是以后各章节的导论,其本身也极为重要。第一章讨论财务管理的一些基本特征,紧接着讨论私人部门企业运作的法律框架;第二章讲述财务决策过程,重点放在企业投资所追求的目标上,此外,还讨论了受决策所影响的人员目标各异时经理们遇到的问题;第三章将介绍财务决策者使用的会计报表所提供信息的来源和特点。正如本书第一章中涉及的那样,财务和会计各司其职,区别甚大。然而,会计报表却是基本财务决策所需信息的重要来源。

第一章 导 论

本章目标

本章我们将讨论以下问题：

- 财务管理的作用
- 与其他学科特别是会计之间的关系
- 财务决策中风险因素的重要性
- 英国公司常见的法定组织形式——有限责任公司的重要性
- 有限责任公司的特征
- 有限责任内涵
- 有限责任公司的设立
- 董事及其与股东的关系
- 董事对自己行为所负的责任
- 公司融资的典型模式及投资者的权利
- 有限责任公司名称的有关要求
- 公司清算
- 衍生工具的特征

财务管理的作用

企业往往被视为投资代理或中介机构,换言之,它们处在这样一种中介地位:从公众和其他投资者手中筹集资金,再把它们进行投资。一般说来,筹资渠道有两个:一是来源于企业的法定所有者

(股东)的投资;二是从长期债权人那里举债或者向银行(可能以透支形式)、其他金融机构和利用商业信用进行短期融资。企业常以实物资产进行投资,比如土地、建筑物、工厂和股票,但他们也以金融资产进行投资,比如说借贷、购入其他企业的股票等。雇佣员工是为了管理这些投资,即在企业的经营范围内进行经营,包括生产和销售商品和服务。经营所得收入扣除企业的营运成本,如工资费用、原材料成本等之后,便构成投资者的盈余。

企业经营的核心是决策,包括融资及投资决策等。财务管理就是研究融资与投资的有关理论,并探讨如何将这些理论运用于实践的学科。

一、财务管理是一门实务性较强的学科

财务管理是一门相对较新的学科。20世纪50年代之前,它的内容只涉及一些有限的投资项目,并说明这些投资项目的决策是如何作出的,但近来出现了许多新的财务管理的理论。如今,财务管理已拥有坚实的理论框架,并对现实经济生活有很强的指导意义。这些理论在解释和预测公司财务决策的实际结果方面取得了巨大的成功。

财务管理与其他多门学科颇有渊源,融资和投资决策与经济学、会计、法律、计量方法和行为科学的某些方面有密切关系。无论如何,财务管理对于企业经营来说,都是一门至关重要的学科。

融资和投资决策是公司成败的命脉所在,这是因为:

- 这些决策常涉及对企业举足轻重的财务数据。
- 这些决策一旦制订,就没有后悔药可吃了。所以在一个较长的时期中,企业常常会受到某一特定的融资或投资决策的限制。

虽然现代财务管理的实践已有众多的理论可以遵循,但我们必须时常清醒地认识到,财务管理是一门与商业实际活动紧密相联的有关决策的实践性学科。

风险与财务管理

所有决策都是为未来经营而做出的,并且我们只能对未来的经营做决策。对于过去,不管我们多么后悔曾经作过的事情,但我们也不能改变过去。对这条概莫能外的规则,财务决策显然也逃脱不了它的约束。

对于未来只有一件事是能确定的,那就是我们不知道未来会发生什么。有时我们能充满自信地预言未来实际将会发生的事;但预测能完全正确的概率是非常小的。我们也能确定各种可能结果所发生的概率,但我们永远也不会完全确定未来发生的事项。因此风险便是财务决策过程中不可忽视的一个重要因素。

正如在生活的其他方面一样,在公司财务管理中,风险与报酬是相辅相成的。凭直觉我们就能发现如图 1.1 所示的风险与报酬之间的关系。比如对某一项投资而言,投资者对投资项目的报酬率通常有一个最低限的要求,但如果投资项目所承担风险加大的话,他们会随之提高对投资项目报酬率的要求。我们将在第七章看到,在讨论上市公司股票交易时,风险水平和投资者的期望报酬便呈现出图 1.1 所示的线性关系。财务管理工作实际上是要寻求一个风险和报酬的最佳组合。

财务管理与会计的关系

财务管理和会计并非同一回事。会计要做的是形成并保持数据记录,出具期间报告、报表和分析性说明,并将这些信息传达给管理者、投资者和其他外界使用者。会计因此对信息的质量、相关性和及时性均有一定的要求。很明显,财务决策离不开会计报告和会计数据,因为过去事件的经验教训是未来的良师益友,过去可靠的信息具有无法估量的价值。然而,财务管理的职能并非提供

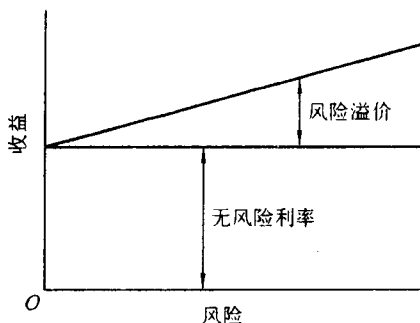


图 1.1 收益与风险之间的关系

当无风险时，期望回报率即为无风险利率。当风险增大时，期望回报率就是在无风险利率之上，加上增大的风险溢价

财务信息而是进行财务决策。

在小企业中，由于对管理能力要求不高，会计主管和财务经理可由一人兼任，但在大企业，这两种职位往往由不同的人分别担任。毫不奇怪，许多财务经理在培训和受教育背景上是会计出身，但有些则不是。随着在商学院和在高等教育课程中财务管理这门课的重要性日见俱增，财务经理这个职位就会越来越多地要求那些由具有特定职业知识结构的专业人士来担任。

企业组织形式

本书主要是以英国经济体系中私人部门企业为依据来讨论财务管理有关内容的。我们的讨论主要针对大型企业，即那些在二级资本市场（例如联合王国和爱尔兰共和国的国际证券交易所）上市的企业以及公司股份为众多的公众私人或投资机构（保险公司、退休基金、单位信托投资公司等）所持有的公司。在本书的最后部

分我们将简单讨论小型私营企业的问题,看看对大企业适用的那些内容如何在小企业这个重要的经济领域中得到应用。

但无论是大企业或是小企业,我们都假定为有限责任公司。在英国,确实有许多非有限责任公司,然而其中大部分规模很小(仅一两人的企业)或者是高度专业化的服务性行业,如律师和会计师事务所。

本章简短介绍一下有限责任公司运营的法律和行政环境,我们的目的不是对有限责任公司进行详细的法律说明,而仅仅是归纳一下它的一些重要特征;在更广泛的意义上,我们意在解释那些对公司财务影响较大的因素,不理解这些内容将给以后的学习带来困难。

有限责任公司内涵

有限责任公司具有拟制的法律人格。它是一个法律主体,在法律上独立于其他任何自然人和法人,甚至所有者和管理者。但公司与所有者和管理者之间是相互影响的。

很明显法人的运作离不开自然人的行为,最终控制公司的是拥有公司股份或权益的人们。

一、有限责任

公司拥有独立法律人格这种特殊地位的结果之一就是所有者(股东)的责任仅限于其出资额(或已认购的金额)。当公司丧失偿债能力时(其负债超过了资产价值),如同自然人一样,其责任仅限于其资产数目。有可能企业被强制用其资产偿付债务,但仅限于此。由于公司和所有者在法律上是独立的,所有者不会被强制承担更多的义务,股东的这种地位不会因为是在购买原始股或是在二级市场上购买股票的差别而受影响。

二、可转让性

作为一个独立的法律主体,公司的存在并不依赖于某些股东的特定身份。公司股票可以通过买卖或捐赠进行转让,公司所有权或权益部分甚至全部转让也不一定会对公司行为产生影响。

由于在任何时刻,无论谁是公司股东都不影响公司的存续,所以与自然人不同,在理论上公司可以永续存在。

有限责任公司的设立

对发起人而言,创办一家新公司易如反掌,几乎可以不花什么成本(约 100 英镑)。

一般而言,设立一家公司需要发起人向公司注册部门(贸易和工业部)递交一份申请,并附带一些文件,其中最主要的是一整套规定公司将如何管理的规范文件。这些内容主要包括两个文件:公司备忘录和公司章程。

公司一经注册,这些文件将公之于众,在卡的夫(Cardiff)的公司局(Companies House)有一对外开放的档案,陈列着各种文件,以备任何公众随时查阅。

股东和董事

股东是公司的所有者,利润最终属于他们,同时在他们投资限额内的亏损也由他们承担。在任何时刻,股东都不必非得是原始股东,即第一批拥有公司股份的人,买卖和捐赠(含法定继承)都会导致股份的易手。

由于各种实际操作上的原因,由董事们代表股东进行公司的日常管理,他们本人可以持有也可以不持有公司的股份。股东选举产生董事,就像在议会制民主方式下公民选举议员一样。若董

事的工作不能令股东满意,股东可以在再次选举时改选董事。通常每年有三分之一的董事退出岗位,这就导致要经常进行董事的再次选举。如果公司股东数量众多时,那么为数不多的一些人若拥有大量股份,则他们将拥有巨大的权力。董事会是公司的最高管理层,所以控制了董事会便在事实上控制了公司。

董事的披露义务

法律要求董事有义务每年就公司的经营业绩和财务状况向股东和相关的外界人士披露。

每年董事都要向股东编制报告(或由他们的代表编制),有关法律规定了报告所必须包含的内容,但在实践中所报告的内容通常要更多一些。原则上,报告应包括损益表、资产负债表和现金流量表。这些会计报表将由独立的会计师事务所进行审计,对其真实性和公允性发表意见。审计师的意见应附在年报之中。

公司应把报告的复印件发给每一位股东,也应给卡的夫的公司局送一份存档以备公众随时查询。通常大公司也会给财务分析家和专栏记者送去几份,如果某些个人需要的话,他们也不会拒绝。

年报是相关各方,包括目前现有的和潜在的股东所需信息的主要来源,但非唯一来源。在证券交易所上市的公司要求每半年公布一次其会计报表。但实际上许多大公司经常公布各种信息,并不限于年报和半年期报告。

我们会在第三章讨论年度会计报表的特征以及如何对会计报表进行诠释和应用。

公司的识别

在正式文件中,一般都要求负有限责任的公司必须在名称中

使用有限责任公司(Ltd)或股份有限责任公司(Plc)字样,以提醒相关各方注意股东所负的有限责任。

有限责任公司通常是指私营有限责任公司,他们一般是较小的家庭式企业,其股份的转让受到一定限制;而股份有限责任公司常指股份分布较广的大型公司,其股份可以自由买卖。

公司长期融资

公司的大部分长期资金,有时甚至可能是全部长期资金都来自股东。许多公司发行有多种股票。绝大部分公司也进行长期负债融资(很多公司也借入短期资金)。以后章节我们将详细考察公司如何和为什么发行多种股票和负债融资。在本章,我们首先对公司长期融资的基本内容作一些介绍。

一、普通股

普通股是公司愿意承担风险的投资者发行的股票。普通股股东购买普通股的目的在于获得较高的期望报酬,而这意味着他们必然要承担相应的风险。这一点我们会在以后章节详细论述。公司会把已实现税后利润的一部分作为现金股利发放给股东,每个股东的所得取决于其持有股份的数额。每年股利的发放额度是由董事会确定的。

正如放贷者收取利息作为报酬一样,股利常被认为是股东的报酬。然而对股利本质的这种理解是有待商榷的。所有利润,无论作为股利支付还是董事们用作再投资,都归股东所有。由于利润再投资产生的盈利,会引起股票的升值,这种升值会通过股份的转让实现。这样就值得讨论:对股东而言,支付股利和再投资利润是否具有同等的效益。我们将在第十二章讨论这个问题。

公司进行清算时,在履行了相应的法定义务(如支付税金等义

务)并清偿了全部债务之后,剩余的资产则归权益所有者(股东)所有。

当投资者进行股票交易时,股票价格并不一定是其原始发行价或者其票面价格(名义价格或面值)。实际上,任何特定公司的股票价值总是随着经济环境的波动在不断变化,所以股票价格总在变动之中。

在英国历史上,对股东而言,权益的市场价值要比股利大得多,也就是说,股利的重要程度是比不上资本利得的。

需要注意的是某个股东以某一价格售出某一公司的股票并不会直接影响该公司。对公司来说,股票转让后的结果仅在于将未来的股利和表决权给予新的股东而已。

在公司拥有表决权的是普通股股东,因此他们是控制公司的权益所有者。

每一股普通股在分配股利、分享剩余资产和表决权上均具有相同的权利,拥有两股普通股所拥有的上述权利正好是一股的两倍。除在持股数量之外,法律禁止董事们有其他权利上的区别(假定他们拥有同一类型的股票)。X女士和Y先生都在Z公司拥有100股,则他们对Z公司所具有的权利是相同的。证券交易所和一些非法定机构也在为寻求这种平等而努力。

二、优先股

优先股股东是只承担部分公司经营风险的公司所有者,他们在公司支付股利时拥有优先权。优先股股利的发放额通常是以其面值的一定比例规定一个上限。虽然优先股股利不能说可以完全确定,但它确实比普通股股利的可确定性更高一些。一般面言,优先股股东并不拥有表决权,在清算时也像在支付股利时那样拥有优先权。

许多公司的优先股也在资本市场上流通,与普通股一样,其价格随投资者对未来预期的变化而变化。一般说来,由于优先股股

利相对较稳定并且有一上限,所以其价格的波动并不像普通股那样反复无常。

此外,将发行优先股作为主要融资渠道的公司并不多。

三、长期债务

许多公司都有长期债务,其中一部分甚至是永久性债务。债权人与公司签订的债务合同中,通常要规定利率、利息支付期、赎回条件、偿还期等内容。许多长期债权人还要求提供债务担保,以确保其债权能顺利实现。通常他们要求以某一资产(比如土地)作为债务人还本付息的担保。担保合同通常规定债权人有权在债务人逾期不能偿付本金或支付利息时将该资产变卖受偿。许多公司发行的债券也在资本市场上流通,这样拥有 X 公司 100 英镑债券的人就有可能将它卖给另一投资者,从交割时起,该投资者就有权在合同期限内收取利息,并于到期时收回本金。由于偿付金额和时限由合同约定,特别是有担保的债券,其不确定性比股利小得多,因此债券的市场价值波动比优先股还小。

在长期资本结构中,每年需发生固定支付的资本来源部分(优先股和公司债券)与权益资本间的比例被称作“资本结构”(Capital gearing)(美国叫“杠杆”)。

一般说来,公司具有一定的发行和赎回普通股、优先股和公司债券的权力。当公司赎回普通股时,由于股东在总资产中所占的份额减少了,对债权人的利益产生威胁,董事会有义务采取一定步骤以确保债权人的利益。

清 算

有限责任公司由于独立于股东而存在,所以股东的死亡并不影响公司的存续,能引起公司终结的唯一途径是按法定程序对公司进行清算。清算要求组成一个清算小组,变卖公司资产以偿付

债权人,并最终结算出公司剩余资产。

提出公司进行清算的可以是:

● 股东,其原因可能是在于公司设立的目的已经实现;或者

● 公司债权人,因为公司无能力清偿其债务。这时清算的目的在于终止公司经营,确保非现金资产的变现,变现收入用来偿付(可能仅是部分偿付)债权人。这种清算就是常说的破产。

清偿程序

无论是哪种形式的清算,在变现所有非现金资产之后,对债权人的清偿都是按以下顺序进行的:

(1) 有担保的债权人。当用某一项或某些资产作担保时,该资产变现收入必须偿付相应债权人。若该收入不足以全部清偿相应债权人,则其不足部分应与无担保债权人一同对待。若变现收入清偿之后有剩余,剩余部分就用以清偿无担保债权人。

(2) 无担保债权人。包括众多商业信用,也包括一切无担保的贷款债权人。

事实上,在有担保债权人之前还有一些拥有优先权的请求权人,其中包括欠国内税务局(Inland Revenue)的公司所得税(如果有的话),以及拖欠的员工工资或薪金。

只有当债权人全部足额受偿后,剩余部分资金才属于股东。若优先股无权优先受偿,则每一股(普通股和优先股)将就剩余资金等额受偿,若优先股对于普通股有优先受偿权,则每一普通股将在债权人和优先股实现权利后等额受偿。

如果不是资金不足以清偿全部债务的话,债权人的受偿顺序将不会有什么影响。如果真的不足,某一类请求权必须先予全额满足,然后才能轮到下一类请求权。

衍生工具

从 20 世纪 80 年代以来,财务管理和其它商业管理领域出现的一个显著变化是衍生工具的应用。

衍生工具是一种资产或是义务,其价值决定于其所衍生的资产。原则上任何资产均可成为衍生工具的载体。实践中,诸如商品(如咖啡、粮食、铜)和金融工具(如公司股份、债券、外币)这些资产是我们常碰到的衍生工具载体。

衍生工具的一个最明显的例子就是期权,即在未来某个特定日期或某段时期(交割日期),以某一特定价格(交割价格),买进或卖出某一项资产。例如,一家生产速溶咖啡的制造商可以买进一项权利,该权利使他可以在 6 个月后以一既定价格买入一定量的咖啡豆。请注意这是一种权利而绝非义务。这样若 6 个月后咖啡的实际价格低于期权合同约定的交割价格,生产商可以对期权合同置之不理而直接去市场上购买,这时期权会一文不名。然而,若咖啡豆 6 个月后的市价高于期权合同约定的价格,生产商就会兑现合同,按照合同条件从期权的出售者手里购入咖啡豆。这时,在交割日期,期权的价值就是生产商购买咖啡的交割价格与市价的差额。

为什么生产商会订立这样一份期权合同?谁以及为什么会卖出这份合同?速溶咖啡的生产商需要持续的咖啡供应,咖啡价格就像其它事物特别是流通商品的价格一样,随供求状况而波动。为了能预先计划,主要为了能预计未来速溶咖啡的价格,生产商需要在一价格上限之内获得咖啡的连续供应。签订期权合同就消除了生产商的风险,事实上,风险被转移给了合同的另一方(对手方),这跟保险的原理很相似。当我们投保盗窃险时,由于对手方(保险公司)承担了相应的风险,我们需要支付一定的费用。如果保险标的没有被盗则我们不会做什么;若咖啡市价低于期权约定价格,生产商就会舍弃该权利。二者因为转移了风险均需支付一