

中国化 MBA

核心教程

哈佛管理经典 + 中国企业实践

公司理财

Corporate Finance

MBA

刘俊勇 ○ 编著



石油工业出版社

中国化 MBA 核心教程

公司理财

刘俊勇 编著

石油工业出版社

中国化MBA

核心教程

哈佛管理经典 + 中国企业实践

公司理财



刘俊勇 编著

Corporate Finance

石油工业出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/刘俊勇编著.

北京:石油工业出版社,2001.1

中国化 MBA 核心教程

ISBN 7-5021-3280-5

I. 公…

II. 刘…

III. 公司-财务管理-研究生-教材

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 87479 号

石油工业出版社出版

(100011 北京市安定门外安华里二区一号楼)

华北石油廊坊华星印刷厂排版印刷

新华书店北京发行所发行

*

850×1168 毫米 32 开本 13.75 印张 330 千字 印 1—10000

2001 年 1 月北京第 1 版 2001 年 1 月河北第 1 次印刷

ISBN 7-5021-3280-5/C·143

定价: 25.00 元

NA248/03

前 言

理财学，也叫财务管理，是当前经济管理界最热门的领域之一。有人将“管理”二字理解为“人事之管，财务之理”，可见理财的重要性。当然，管理的领域绝不止人事与财务，其范围更广泛。

对于财务管理，我们可从两个方面进行理解。一方面，“什么是财务”。可以说，凡是能够引起资金增减变动的活动，都可称之为财务。财务管理是从资金运动角度来实施管理的。从资金角度来反映问题，也就决定了财务管理具有综合性的特点。原因有二，--是因为资金是资产的货币表现，大家知道，资产包括有形的和无形的，长期的和短期的，从现象上来看，可谓是千差万别，并且这些资产的实物量单位是不统一的，所以不能简单相加。但是我们统一以货币形式来反映，各种各样的资产都有了统一的表达形式——“资金”，具有可加性，换句话说，资金能够综合反映企业的资产。原因之二是，企业的各种业务活动，如产供销活动，一般都要引起资金的增减变动，从资金的增减变动中，我们可以了解并监督企业的各种业务活动。这样，财务活动具有了综合性。企业的财务活动可分为筹资、投资、营运和分配等几个方面，这几种活动有机地构成了企业的理财活动。

对财务管理另一方面的理解是，“什么是管理”。从财务

管理角度来理解管理，最重要的就是各种各样的理财方法和技术的应用，比如风险的衡量，资金成本的测算，资本结构的选择，投资评价指标的运用等等。大体来说，财务管理的方法可以分为预测、决策、计划、控制和分析等方法，这些方法应用于财务管理的各个具体内容中。

随着改革开放不断深化，加之我国企业又面临着 WTO 的挑战，在公司理财领域，我们需要借鉴国外成功经验，洋为中用。因此，本书介绍了国外公司理财的最新的、前沿的理论、方法、技术。

本书所讲的公司理财，力求与中国的实际相结合。与中国实际相结合主要体现在：（1）本书所讲理论、方法尽量放在中国经济建设的大背景下来介绍；（2）书中的案例根据中国企业在财务管理中的经验教训来编写；（3）行文通俗易懂，避免翻译国外 MBA 教材时出现的晦涩表述。

对《公司理财》的学习，我们要站在企业管理的角度来理解和领会，不能就事论事，将企业的理财局限于企业管理中局部的、附属的职能来看待。对于财务管理有一种误解，即很多人将财务管理和财务部门认为是一回事，因此，将财务管理视为企业财务部门的工作，降低了财务管理在企业管理中的地位，忽视了财务管理工作的作用。财务管理工作是企业管理中重要的组成部分，是企业管理的基础环节。当前在企业管理领域的许多创新来自于财务管理领域。如果一个企业要想提高自身的管理水平，在激烈的竞争中处于不败之地，必须要在财务管理方面下功夫。

只有当一个企业的领导者从实质上重视理财工作，当所有的管理者对财务管理有了一个正确的认识，财务管理才能

在企业管理中发挥重要作用。

由于作者水平有限，书中不免存在这样那样的不足之处，欢迎读者提出宝贵的意见和建议，以便再版时修改更正。

作 者

目 录

第一章 基本概念	(1)
第一节 财务与管理	(1)
第二节 现代企业组织形式	(14)
第三节 公司理财的目标	(26)
第二章 公司理财环境	(32)
第一节 公司理财环境概述	(32)
第二节 公司理财的宏观环境	(36)
第三节 公司理财的微观环境	(41)
第三章 公司理财的两个基本因素	(46)
第一节 时间价值	(46)
第二节 风险报酬	(52)
第四章 财务管理方法	(61)
第一节 财务评价	(61)
第二节 财务预测	(89)
第三节 财务预算	(111)
第四节 财务控制	(117)
第五章 长期筹资工具	(119)
第一节 股票筹资	(119)
第二节 债券筹资	(146)
第三节 可转换债券	(162)
第四节 长期借款筹资	(167)
第五节 融资租赁筹资	(175)

第六节	认股权证筹资·····	(183)
第六章	短期资金筹集工具 ·····	(195)
第一节	银行短期借款·····	(195)
第二节	商业信用·····	(199)
第三节	短期融资券·····	(202)
第四节	应收账款筹资·····	(204)
第五节	存货筹资·····	(209)
第七章	资金成本与资本结构 ·····	(213)
第一节	资金成本·····	(213)
第二节	杠杆原理·····	(225)
第三节	资金结构·····	(247)
第八章	流动资产 ·····	(261)
第一节	现金管理·····	(261)
第二节	应收账款管理·····	(267)
第三节	存 货·····	(278)
第九章	内部长期投资 ·····	(285)
第一节	长期投资决策的特点及考虑因素·····	(285)
第二节	投资现金流量分析·····	(287)
第三节	投资决策评价指标·····	(293)
第四节	典型投资决策分析·····	(303)
第五节	有风险条件下的投资决策·····	(306)
第六节	投资效益的敏感性分析·····	(311)
第七节	折旧方法和通货膨胀对投资决策的 影响·····	(314)
第十章	对外投资 ·····	(319)
第一节	对外直接投资·····	(319)

第二节	证券估价	(324)
第十一章	公司利润分配	(333)
第一节	企业分配的基本理论	(333)
第二节	股利分配	(339)
第十二章	公司并购、重组与清算	(346)
第一节	公司并购	(346)
第二节	公司重组	(362)
第三节	财务失败、清算与破产	(380)
第十三章	跨国公司财务管理	(389)
第一节	国际金融市场	(389)
第二节	外汇风险管理	(395)
第三节	跨国公司筹资管理	(403)
第四节	跨国公司投资管理	(409)
第五节	转移价格	(416)
参考书目		(427)

第一章 基本概念

第一节 财务与管理

财务学已成为经济管理界最热门的领域之一。1990年，三位美国财务学家米勒（M·H·Miller）、夏普（W·F·Sharp）和马柯维茨（H·M·Markowitz）因他们在财务学方面的杰出贡献获得诺贝尔经济学奖。西方财务学主要由三大领域构成，即公司财务（Corporation Finance）、投资学（Investments）和宏观财务（Macro Finance）。当前国际上通行的另一种划分方法是将财务学分为五个分支：公司财务、个人财务（Personal Finance）、财政学（Public Finance）、国际金融（International Finance）和跨国公司财务（Multinational Finance）。其中，公司财务在我国常被译为“公司理财学”或“企业财务管理”。西方企业财务管理理论100年来获得了飞跃性发展。

一、20世纪以前西方企业财务活动的形成和发展

人类最初的财务活动只是局限于简单的借贷活动。公元前19世纪至公元前16世纪，个人之间的借贷活动在古巴比伦王国中相当活跃。公元前1800年，巴比伦的《汉姆拉比

法典》对当时的财务活动作了明确的规定，并要求建立类似现在银行的组织机构，办理存款、兑换和信贷业务。《汉姆拉比法典》是目前已发现的世界上最早关于财务活动的记录，它表明古巴比伦时期已经有相当复杂的财务活动了。

到了公元前4世纪，世界贸易在地中海沿岸兴起。在希腊，借款业务的内容和种类都有了很大的发展，无抵押借贷活动在当时非常流行，其年利率也远比古巴比伦王国的利率低。

在中世纪时期，地中海沿岸兴起了一种独特的借贷活动——海洋借贷。当时，海外贸易比较活跃，当商人准备出海贸易时，他们经常以船或船上的货物作抵押，向放款人借款。如果航海成功，放款人可以获得高额利息；如果航海失败，放款人也要承担一定的损失。这种借贷活动在当时称海洋借贷。在正常时期，其利率一般为30%左右，如果战争或海盜活动频繁，其利率可高达60%~100%。海洋借贷实际上已经是一种合伙经营形式了。

人类早期的财务活动与现代企业财务有很大的差别。在早期阶段，还没有建立完善的金融组织；债务人借款的主要目的是为了满 足贸易和个人生活的需要；借贷业务多为短期的（1年以内）；大型企业还没有形成，政府机构也很少向民间借款。

公元12世纪，商人的财务活动在西欧有较大的发展，主要表现在短期商业借贷活动增加和商人的外币折算业务频繁两个方面。同时，各种类型的长期债务契约也有所增加，包括不动产等值抵押借款和政府发行的长期债券。大部分城市公国都发行政府债券并建立了相当于证券转让市场的组织

第一章 基本概念

机构。由于当时金融机构的业务范围还很狭窄，大型私营企业还很少见，所以，商人的财务活动具有很大的局限性。

到公元17世纪，西欧出现了大规模的资本原始积累。资本原始积累是资本主义生产方式产生的基本前提，也是资本主义生产方式发展的起点。发展海外贸易和开拓掠夺殖民地是资本原始积累的主要方式。资本海外掠夺一方面可以为投资者带来巨额利润；另一方面也大大地增加了投资者的投资风险；同时，海外掠夺还必须以巨额的资本作为前提。为了成功地组织资本海外掠夺，商人们在政府鼓励和法律保护下，以合股形式共同进行海外贸易，共担风险、共享收益。这样，在商业和金融业中，首先产生了股份制度，并出现了新兴的企业组织形式——股份公司。

股份公司的兴起也带来了证券市场的繁荣。阿姆斯特丹是当时欧洲的证券交易中心，荷兰东印度公司等著名公司的股票、当地政府和外国政府的债券等，都在阿姆斯特丹证券交易所上市。经营较好、盈利较大的公司股票价格大涨。“上至王侯，下至奴仆，男男女女，集于证券市场，做股票买卖。”

1581年，英国建立了“土耳其公司”，这是第一个以股份制度建立的公司。最初，这家公司有218个发起股东和24个受托人，其资本由这些人入股缴纳。公司开始规定：每次远航回来，要退还发起股东投入的资金，并按投入资本的比例分配从海外贸易中获得的利润。由于海外贸易投资的利润很丰厚，同时，股东们感到每次退回资金很不方便，所以，股东们都要求把自己的资本留在公司内，定期从获得的利润中分享红利。这样，就产生了“普通股份制度”。后来，

这家公司还公开向社会出售股权，发行股票。谁购买了公司的一份股权，谁就是公司的股东。1660年，英国政府在发给非洲公司的专利特许状中，承认了这种股份制度。这表明股份制度作为企业的一种组织形式得到政府的认可和保护。

股份制度的产生引起了企业组织形式的一次革命，同时，也为现代财务管理的产生和发展提供了基本前提。股份公司产生以后，企业的筹资活动不再局限于借贷活动。企业可以向社会公开发行股票，广泛地筹集社会闲散资金，从而在企业周围形成一大批赚取股息的投资者。这样，就产生了与企业实物资产相分离的财务资产。在股份制度中，企业的盈利分配活动无论从内涵上，还是从外延上，都有了扩展。企业的盈利分配活动不仅影响到企业的经营发展，而且还影响到一大批投资者的利益。同时，股份制度也引起了证券市场的繁荣，企业在证券市场上的投资相当活跃，这就进一步丰富了企业财务管理的内容。

到17世纪，企业的交易方式也多样化了。在这段时期内，新兴的交易方式有期货合约、短期销售和存入保证金等。17世纪是商业的繁荣时期，由于股份制度主要是在商业领域中发展的，所以，这段时期企业的筹资和投资仍然局限于贸易领域，因而，企业的筹资和投资活动多是短期的。另外，当时的金融体系还不象现在这样完善，企业筹资、投资方式还不像现在这样丰富。同时，由于政府的立法体系还不很完善，企业的财务管理程序也不很科学、完备，因此，真正意义上的科学财务管理还没有产生。

二、现代财务管理的产生和发展

西方企业的现代财务管理活动是在19世纪末、20世纪

第一章 基本概念

初产生和发展的。西方现代公司的发展都是以最初的资本积累开始的。为了适应公司资本积累的需要，现代财务管理活动最初主要集中在公司的筹资决策和管理上。20世纪初，西方公司中发生了一场科学管理革命，公司财务管理也逐渐注重日常财务管理。第二次世界大战前后，如何有效地进行投资、以取得尽可能高的报酬成为西方公司普遍关心的问题，因此，西方公司的财务管理活动逐渐以投资决策分析为核心。演变至今，西方公司的财务管理活动大致包括筹资决策、日常财务管理和投资决策等主要内容以及某些具体的财务问题。

1. 融资财务管理时期（1900~1950年）

融资财务管理时期研究的重点一是融资，二是法律。20世纪初期，西方国家股份公司迅速发展，企业规模不断扩大，市场商品供不应求。公司普遍存在如何为扩大生产经营规模筹措资金的问题。当时公司财务管理的职能主要是预计资金需要量和筹措公司所需资金，融资是当时公司财务管理理论研究的根本任务。从一定意义上讲，当时财务管理问题就是融资管理问题，融资管理问题就是财务管理问题。因此，这一时期称为融资财务管理时期或筹资财务管理时期。

适应当时的情况，各个公司纷纷成立新的管理职能部门——财务管理部门，独立的公司理财活动应运而生。财务管理理论研究的重点也主要是融资问题。据西方文献介绍，最早系统地研究企业财务管理问题的著作是托马斯·L·格林（Thomas L Greene）于1897年出版的《公司筹资》。格林在《公司筹资》中从公司外部筹资的角度，探讨了大型企业私人筹资的有关问题，从而开始了西方财务管理理论的第一阶

段研究。在该书中，格林着重探讨了公司组织和财务问题的实质。

1903年，爱德华·S·米德（Edward·S·Meade）出版了《信托筹资》一书，着重阐述了信托的财务特征和公司外部筹资的方法，建立了信托资本化概念。在该书中，米德（Meade）分析了影响公司信托筹资的外部因素，包括竞争因素、信托法律的实质和各种法律限制因素。

1910年，米德又出版《公司筹资》，在这本书中，米德不仅研究了信托筹资问题，还研究了与公司外部筹资有关的其他问题。如：利润确定、公司发起、出售有价证券、股利政策、控股公司、公司合并、租赁和公司重建中的财务问题。1914年，阿切尔·S·杜温（Arthur·S·Dewing）出版了著名的《公司合并与重建》一书，进一步深化了当时的财务管理理论。该书第一次用案例分析方法，分析了公司合并和重建中有关的财务问题，并着重介绍了公司合并的财务理论问题。

大约在同一时期，威廉·Z·里普利（William·Z·Riply）出版四部有关公司财务问题的专著，最后一部著作是专门介绍铁路的筹资问题，可算是公司外部筹资理论的经典性著作。在这本书中，里普利阐述了铁路公司的资本化、证券类型、市场价格、证券投机、股票渗水、州政府对发行证券的立法限制、价值计量和铁路公司的重建、合并等财务问题。

1919年，杜温又出版了《公司的筹资政策》一书。在该书中，杜温较少采用案例分析方法，而是以公司的经营生命周期为基础，系统地阐述了各个时期的筹资问题，奠定了未来三十年的筹资理论模式。杜温的这部著作是西方财务管

理理论的经典著作。

1938年，沃尔特·H·莱昂（Walter·H·Lyon）出版了《公司及其筹资》。莱昂在杜温的筹资理论模式基础上，以“所有权的附带因素”（incidents of ownership）概念为基础，阐述了公司的筹资问题。莱昂认为，伴随着公司筹资的是分配三个基本的所有权附带因素，即，风险、收益和控制。公司筹资就是将公司的风险、收益和控制分配给不同的资本供给者。例如，债券持有者的风险最小，收益最低，对公司的控制也最弱。而公司普通股股东的风险最大，收益最高。对公司也享有法定的控制权。莱昂对公司风险和收益的分析，在今天仍有重大的影响。

上述财务理论学家主要根据公司的经营寿命周期探讨了公司各个周期的筹资问题，因而，这一阶段的财务理论是从公司的外部入手进行分析的，并全面地研究了公司的外部因素对筹资活动的影响。这些著作主要研究企业如何卓有成效地筹集资本，形成了以研究公司融资为中心的“传统型公司财务管理理论”学派。现代西方财务管理理论中的公司筹资理论就是从这一时期的筹资理论发展而来的。索罗门（Solomon）认为这种“传统财务研究”给现代财务管理理论的产生与完善奠定了基础。但这种财务理论忽视资金使用问题，存在很大的局限性。

1929年爆发的经济危机和30年代西方经济的不景气，造成众多企业破产，投资者损失严重。为保护投资人利益，西方各国政府加强了证券市场的法制管理。如美国1933年和1934年出台了《证券法》和《证券交易法》，对公司证券融资作出严格的法律规定。此时财务管理面临的突出问题是