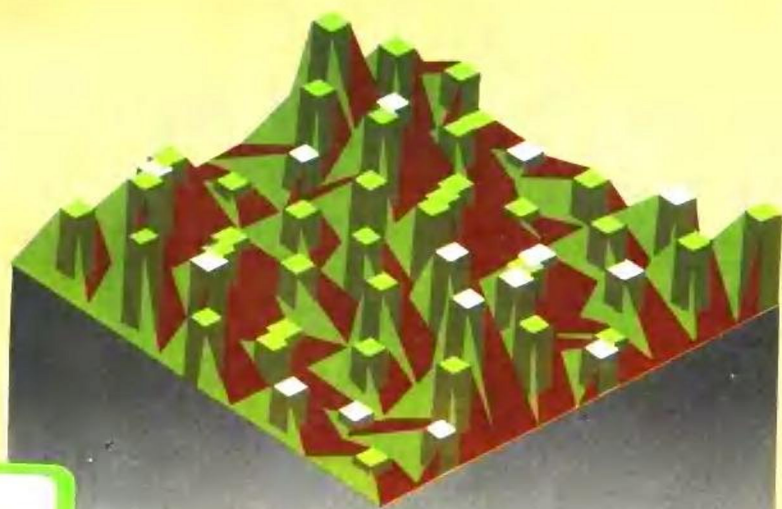


公司财务

大学管理类教材丛书

石 瑛 等编著



.6

复旦大学出版社

责任编辑 刘子馨

责任校对 戴 军

公司财务

石 瑛 王端旭 凌春华 编著

出 版 复旦大学出版社

(上海国权路 579 号 邮政编码 200433)

发 行 新华书店上海发行所

印 刷 崇明永南印刷厂

开 本 850×1168 1/32

印 张 10

字 数 257 000

版 次 1996 年 5 月第 1 版 1996 年 5 月第 1 次印刷

印 数 1-6 000

书 号 ISBN7-309-01626-2/F·377

定 价 12.50 元

本版图书如有印订质量问题, 请向承印厂调换。

内 容 提 要

公司财务管理,是在现代企业制度条件下,企业管理中的重要环节。现代市场经济条件使所有的企业面临着风险与报酬共存的态势,强化企业的理财意识和行为,对提高企业的竞争能力具有重要的意义。

本书是一部主要面向管理类专业本科生的教材,全书共分公司财务概论、金融市场、资本价值和资本成本、资本预算、资本结构与股利政策、长期融资决策、短期财务决策、财务分析与计划、企业兼并等九章,并附有思考题与习题。

前 言

公司制企业是现代企业制度的典型形式,是市场经济发展到一定阶段的必然结果。在市场经济的发展过程中,证明了公司制这一组织制度能够充分调动企业所有者、经营者、生产者各方面的积极性,增强企业的市场竞争能力。我国的市场经济发展必将使国有大中型企业由过去的“工厂制”改组或组建成“公司制”这一崭新的现代企业制度。普遍实行公司制将是我国企业制度的一次重大变革,这对于转换国有企业的经营机制、提高竞争能力具有重要意义。

随着社会主义市场经济的逐步形成和不断发展,市场的竞争机制日益发挥,公司在激烈的市场竞争中必然会有兴衰沉浮,公司面临与承担风险将难以避免。高风险、高报酬也是普遍的经济规律,公司如何减少风险的损失,或者利用风险而获取超额利润,本书在资金价值分析与资金的预算及短长期的财务决算中,就如何避免和利用风险来增加公司的利润进行了详细的阐述。

随着经济改革进一步推进,股票、债券成为公司投资的重要部分,因此对股票、债券、租赁的管理是公司财务管理中的重要部分,特别目前公司的兼并、联合认购、部分出售和控股公司等经济现象不断出现,本书就对它们的财务管理也作了系统论述。以上内容都是我国当前公司改革所面临的问题,本书正是提供这方面的需要。

本书可作为大学财经、管理、工商类专业的专业课教材,也可作为企业有关专业人员的培训用书。

目 录

第一章 公司财务概论	1
第一节 公司的类型和特点.....	1
第二节 公司财务的概念.....	7
第三节 影响公司股票价格的因素	12
第四节 资金的时间价值	20
第二章 金融市场	30
第一节 金融市场和金融工具	30
第二节 金融市场的种类	42
第三节 证券交易所	50
第四节 金融机构	59
第五节 利息率	65
第三章 资本价值和资本成本	75
第一节 资本估价模型	75
第二节 资本成本	84
第三节 资本的报酬与风险	89
第四节 资本资产订价模型.....	102
第五节 套利订价模型.....	109
第四章 资本预算	114
第一节 资本预算的基本程序.....	115
第二节 项目现金流的估计.....	117
第三节 资本预算的基本方法.....	121
第四节 资本预算方法的应用.....	130
第五节 项目风险分析.....	136

第六节 最优资本预算.....	145
第五章 资本结构与股利政策.....	150
第一节 资本结构理论.....	150
第二节 资本结构决策.....	162
第三节 公司股利概述.....	170
第四节 公司股利政策.....	174
第六章 长期融资决策.....	185
第一节 股票筹资决策.....	185
第二节 长期债务筹资决策.....	193
第三节 租赁融资决策.....	197
第四节 认股权证、可转换证券和期权	205
第七章 短期财务决策.....	216
第一节 营运资本管理概论.....	216
第二节 现金及有价证券管理.....	222
第三节 应收帐款的管理.....	231
第四节 存货管理.....	240
第五节 短期资金的筹集.....	246
第八章 财务分析与计划.....	251
第一节 财务分析.....	251
第二节 财务计划.....	268
第九章 企业兼并.....	283
第一节 企业兼并的概念.....	284
第二节 企业兼并决策分析.....	288
第三节 公司兼并与公司控制.....	300
第四节 兼并的策略和管理.....	303

第一章 公司财务概论

第一节 公司的类型和特点

一、公司的概念

我国的公司是指按照《中华人民共和国公司法》规定程序设立,以营利为目的的法人组织。公司是现代企业制度的典型形式。公司的全部资本划分为股份,公司股份的持有人称为股东。

公司的财产来自股东投资,公司归全体股东所有。但是,公司对自己的财产有充分的支配权,公司股东个人无任何直接处置公司财产的权利。另外,公司股东不对公司的债务直接负责任,股东和公司是两个独立的责任主体。公司应以其全部财产(包括总资本额以及历年的积累)承担债务。

公司的经营要有连续性,并且以营利为目的。公司的经营活动不能是一次性的偶然的营利行为。另外,公司所从事的经营活动需要有固定的内容,确定的经营项目。

股票是股东向公司投资入股的凭证,是股份的表现形式。股票的转让实现公司股份的流通。买卖股票实质上是一种资本所有权的让渡或转移。股票必须按照法律的规定说明:①公司的名称;②公司成立的时间;③公司发行的股份总数及每股金额;④本次发行的股份总额;⑤股票发行的时间等。

公司组织实现了所有权与经营权的分离。这种分离给公司组织带来三方面的优势:①生命周期大大延长;②所有权转移容易;

③有限责任。公司制企业具有资金筹集广泛,投资风险有限并且分散,组织制度规范等特点,是现代企业制度主要形式。在市场经济的发展过程中,公司制企业已经形成了一套完整的组织制度。经过历史的检验,证明了这种组织制度是行之有效的。

按照市场经济的要求,企业的组织形式不应按所有制形式来划分,而应该按照财产的组织形式和所承担的法律 responsibility 来划分成业主制企业、合伙制企业 and 公司制企业三种基本形式。在西方工业化国家(如美国),大约 80% 的产出是公司创造的,合伙制企业和业主制企业分别占 7% 和 13%。从企业个数来看,大约有 80% 的业主制企业,合伙形式运作和公司形式运作的大约各占 10%。下面我们对业主制企业和合伙制企业作一简单的介绍。

业主制企业是指由单个企业主拥有的企业。业主制企业是古典企业制度的一种主要的企业组织形式,它具有以下优点:①组建手续简便,容易建立,受政府的制约较小;②企业主独揽企业的决策权,较能随机应变;③企业不必公开财务报表,可保守企业内部秘密;④不必交纳公司所得税,投资者可避免其应得企业营业收入的双重征税。

业主制企业的一个最大缺陷,即企业规模受单个资本拥有者资产的约束,无法适应生产力发展的要求,而且企业的经营受到个人能力的限制,使其发展局限于较小的规模和范围之内。另外,就业主而言,负无限清偿责任,风险太大;企业管理的全部事务需业主亲自处理,效率太低;企业的生存期与业主寿命相连,一旦业主亡故,企业营业执照即告失效。

合伙制企业指由两个或两人以上联合起来建立的非公司企业。合伙制企业的业主称为合伙人。他们以非正式的口头协议或正式的书面协议形式来表明合伙关系。合伙人共同投资并分享利益,共同监督和管理企业。合伙制企业的筹资能力在一定程度上能超越企业主制。合伙企业除了具有的企业不必公开财务报表,可保

守企业内部秘密,以及可避免应得企业营业收入的双重征税外,它还由于业主人数相对增加,企业资力相对丰厚,负债能力相对提高,从而有利于企业的拓展。同时,业主人数的增加,一方面可集中各业主的经验与智慧,提高企业经营管理水平;另一方面,业主各司其职、专业分工,有利于提高企业的工作效率。缺点与业主制组织一样:①无限责任;②组织的生命有限,如果一个合伙人离开或死亡,合伙制就会瓦解,从而必须重新组伙;③难于转移所有权;④难于筹集大量资金。

与业主制和合伙制企业相比,公司制企业有以下两个主要的缺点:①公司收益受制于双重税收,首先公司要征所得税,然后当收益以股息方式支付给股票持有者时,这又再征收所得税。②建立一个公司,手续较为复杂。

从财务角度来看,公司制企业与业主制和合伙制企业的不同之处主要表现在筹集自有资金的来源和方式、盈余分配、亏损补偿等方面。公司组织的自有资金来源,一般以发行股票的方式分股集资,按股以股利形式分配盈利。公司组织还可以用公司名义发行债券,承担长期债务的还本付息义务,或以公司名义对外投资等等。公司的财务活动比较复杂和全面。

公司在经营活动中创造的利润包括营业利润、投资收益和营业外收支净额。即:

$$\text{利润总额} = \text{营业利润} + \text{投资收益} + \text{营业外收支净额}$$

其中营业利润是公司利润最重要的部分。

$$\text{营业利润} = \text{主营业务利润} + \text{其他业务利润} - \text{管理费用} - \text{财务费用}$$

公司实现的利润应按规定缴纳所得税。

公司税后利润可按以下顺序进行分配。

1. 弥补以前年度亏损。公司以前年度经营活动形成的亏损应由以后年度实现的利润弥补。如果公司有亏损额,实现的利润应首先用于弥补亏损。

2. 提取法定盈余公积金。公司实现的利润按规定的比例以盈余公积金的形式留存,主要是用于重新投入生产,参加周转。

3. 提取公益金。公司应按规定的比例提取公益金。这部分以公益金的形式留存于公司的利润主要是用于集体福利事业的,这是一项具有特殊用途的法定公积金。

4. 支付优先股股息。我国公司法规定,普通股红利的发放必须以付清当年积欠的优先股股利为条件。所以支付优先股股息要先于提取任意公积金和支付普通股股利。

5. 提取任意盈余公积金。公司根据董事会的决定自愿留存的利润,提存比例,由公司自行确定。这部分公积金是用于公司扩大生产规模的。公司在决定留存比例时既要考虑公司生产经营的需要也要考虑投资者对投资报酬的要求。

6. 支付普通股红利。公司根据有关规定,按普通股股数分配的股利,是普通股股东的投资报酬。

公司的税后利润按上述顺序分配以后,剩余部分就是未分配利润。未分配利润是公司资本的一个组成部分,是通过经营活动形成而留下的,可供以后年度分配。

二、公司的类型

在我国,公司的类型有以下三种,即有限责任公司、股份有限公司和国有有限责任公司。

(一) 有限责任公司

有限责任公司由两个以上 50 个以下的股东共同出资设立,股东以其出资额为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任。

有限责任公司与无限责任公司的区别主要在于对公司债务所承担责任不同,有限责任公司的股东仅仅以其出资额对公司债务负有限责任,后者则要承担无限责任。它与股份有限公司的区别主

要在于有限责任公司的资本不表现为等额股份,也不公开发行股票,只发给出资证明,股份转让有一定的条件和限制。

有限责任公司的设立程序比较简单,股东的责任有限,风险较小,股东人数较少,也不限于自然人,筹集资金比较容易。但是,筹资规模一般不可能很大。由于有限责任公司不发行股票,股份转让有条件和限制,因此,股份流动性差,不利于吸纳新的资金进入有限责任公司,也就难以使有限责任公司规模迅速扩大。在市场经济国家中,有限责任公司的规模均不太大。

(二) 股份有限公司

股份有限公司,应有五人以上为发起人,其全部资本分为等额股份,股东以其所持有股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任。

股份有限公司最显著的特点之一,就是公司的股份按等额划分。它与有限责任公司一样,股东只按出资额对公司债务负有限责任。股份有限公司可以发行股票,经过法定程序和批准,其股票可以上市交易。因为,它的股份转让方便,资本的流动性好,所以,公司的规模扩大,筹集资金的数量也大得多。公司还可以通过每次的增资扩股,获得新的资金,用于发展生产。股份有限公司的股票不可退股,但可以不受条件限制转让,因而,股份有限公司不会因为股东的变更而消失,有利于公司的长远发展。

在我国,根据《中华人民共和国公司法》的规定,我国的股份有限公司按设立程度不同,可以分为两种:①发起设立的股份有限公司。它是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立的股份有限公司;②募集设立的股份有限公司。它是指由发起人认购公司应发行股份的一部分,其余部分向社会公开募集而设立的股份有限公司。股份有限公司的设立,必须经国务院授权的部门或者省级人民政府批准。《中华人民共和国公司法》对股份有限公司的设立、批准等都有明确、严格的规定,以利其规范化运作。

股份有限公司可以发行股票,股票经过批准可以在证券交易所上市交易。如果股份公司所发行的股票经国务院或者国务院授权证券管理部门批准在证券交易所上市交易,即该公司称为上市公司。股份有限公司申请其股票上市,必须符合许多严格条件,并经有关部门批准。上市公司可以是直接募集设立的股份有限公司,也可以是由发起设立的股份有限公司通过向社会再公开募集一部分股份,转为上市的股份有限公司。

股份有限公司的股东以其认购的股份享受相应的权利并承担相应的义务,每股有一票表决权,同股同权,同股同利。公司的帐目、经营业绩、重大决策均应以某种确认的方式予以公开。股份有限公司的股本较大,股本一般均较分散,责任与风险相应也就比较小,容易为广大中小投资者接受,资金筹集规模比有限责任公司要大得多。在市场经济的国家里,股份有限公司是被普遍接受的一种企业组织形式,也是现代企业的一种典型形式。

股份有限公司股东人数多、资本量大,其影响程度也较大。股份公司的股票转让简便,筹资容易,其规模与实力扩大就相当迅速。国外一些著名的大公司大都是采用股份有限公司的形式。

(三) 国有有限责任公司

在我国,根据《中华人民共和国公司法》的规定,除了一般的多个投资主体的有限责任公司外,还可以由国家授权投资的机构或者国家授权的部门单独投资设立国有有限责任公司。国有独资公司是指国家授权投资的机构或者国家授权的部门单独投资设立的有限责任公司。它只有单一投资主体——国家。国有有限责任公司的规模比较大,这是由中国的国情决定的。

对于国务院确定的生产特殊产品的公司或者属于特定行业的公司,应当采取国有有限责任公司的形式。这主要是指军工企业或者生产某些其他企业不宜生产的特殊产品。由于这些企业的性质和其产品的特殊性,国家必须对这些企业和产品进行集中生产、经

营和管理,即必须由国家独资经营,以保证国家的最高利益不受到侵犯。这类公司在我国是极少数。把这些企业改组成国有有限责任公司。国家对改组以后的有限责任公司不再承担无限责任,而依法只承担以出资额为限的有限责任。

国有有限责任公司的设立也必须依照法定程序,这与一般的有限责任公司相同。由于它只有单一投资主体,因此其设立程序相对简单。另外,国有有限责任公司不设股东大会,这是与一般的有限责任公司最大的区别。在国有有限责任公司中,由国家授权的部门或机构决定公司的合并、分立、解散及增减资本和发行公司债券,依照法律、行政法规的规定,对公司的国有资产实施监督与管理。这些部门或机构可以授权公司的董事会行使股东大会的部门职权,决定公司其他重大事项。

第二节 公司财务的概念

一、公司财务的含义

公司财务是指公司资本的筹措、使用和控制的各项工作的总称。

应该注意,公司财务与公司会计是两个不同的概念。在西方发达国家,公司会计的主要任务是核算和编制资产负债表等财务报表。会计主要是对会计要素进行分类核算、编制财务报表,提供经营活动的财务信息,着重于反映历史和现状,为公司内部和外部的有关机构和人员(如股东、债权人、政府部门)提供资料。公司财务主要从事资金规划、资金筹措、投资以及资金运用等活动,侧重于编制预算、评价分析财务报表,利用财务信息进行财务决策。会计为公司财务提供有用的信息,是公司财务的基础。公司财务为会计核算作了补充。

公司财务的概念是在不断演变和发展中形成的。本世纪初,股份公司迅速发展,公司对资金的需求十分迫切。同时,公司公布的会计报表上的盈余和资产价值缺乏可依赖的权威依据,股票交易受到人为操纵而价格胡乱变动。这样就使得投资人对公司发行的股票和债券都望而却步。因此,如何筹集资金是当时公司财务的最重要内容。

30年代资本主义世界的经济危机,使得市场竞争异常激烈,公司财务面临的主要问题是破产、改组、清算,以及政府对证券市场的管制等。这样,公司财务的重心就从公司的扩充转到公司的生存上来。50年代起,随着计算机技术的发展,公司普遍利用数学方法建立存货管理模型、现金和应收帐款管理模型、固定资产管理模型等,对公司资产进行分析、管理,公司财务管理受到极大重视。此时,公司财务重心除了融资以外,还偏重于对资本价值运动的内部分析和控制。60年代,公司财务的重心是最适合的证券组合与资本成本。这一阶段,Sharpe 和 Lintner 提出了著名的资本资产定价模型(简称 CAPM)。70年代以来,公司财务的重点偏重于对资本使用和达到预期目标的筹划——即资本预算和对预算执行过程的控制。

二、公司财务管理的目标

公司财务管理的目标是什么呢?在本书中我们假定公司财务管理的主要目标是使股东财富极大化,这也就是公司普通股票的价格极大化。

按理说,股东拥有公司并有权选择公司管理人员,管理者应该以股东的利益行事,追求股东财富极大化似乎是无非议的。但是公司的股东通常是很分散的,事实上公司的管理层可以自由地处理公司各种事务。在这种情况下,管理者是否追求股票价格的极大化呢?

事实上,公司的目标并不是单一的。比如说公司管理层在决策过程中可能会追求自己个人满足,追求公司职工福利,或者追求组织和社会的美好等。一些财务学家认为公司管理层只在努力保持股东收益在一个合理的水平,然后将其他的精力和资源用于公共服务等。另外,股东通常都进行组合投资于不同的股票,其投资风险可以分散。如果一个公司损失,股东只损失很小一部分财富。但是,对于公司管理者而言,其风险是不能分散的,这样他们可能更容易退缩,倾向于安全经营,而不是极力追求其公司股票价格的极大化。

但是股票价格的极大化是绝大多数公司的最重要的目标,并且这还是一个在决策过程中可操作的合理的目标。在剧烈的市场竞争中,公司如果偏离这一目标,使得公司股票价格过低,公司就会被其他公司以股权收购的方式兼并,公司管理者也就会面临被解雇的威胁,从而管理者将被迫采取与股东财富最大化相一致的行动。股票价格如大幅度下降,股东就会通过股东大会立刻罢免管理者。另外,公司往往把经营者的报酬与公司的绩效挂起钩来,而公司股价一般被认作是公司绩效的表现,这样,经营者往往抱着一种与追求股价最大相一致的态度来经营公司。

如果公司努力追求股价极大化,它对社会是好还是坏呢?一般来说,这是好的。除了非法活动(如不能满足污染控制标准、投机、欺诈),使股票价格极大化的行为也同样有益于社会。首先,股票价格极大化要求公司高效、低成本地生产高质量的产品。其次,股价极大化要求公司开发用户所需要的产品,生产适销对路的产品,这有利于导致新技术、新产品,从而为社会创造许多新的工作机会。因此,有助于公司提高其股票价格的各种活动也有利于社会。事实上,这也是利益驱动的市场经济之所以成功的奥秘。成功的公司对于一个健康、充满活力的经济绝对必要,公司财务管理在一个成功公司中起着一种十分重要的作用。

公司利润极大化是公司的一个重要目标。这一目标强调公司的奋斗目的在于利润,盈利是公司继续经营的必须条件,公司没有盈利是不可能生存的。应该注意,公司股票价格的最大化与公司利润的极大化并不是完全一致的。以公司利润极大化为依据而作出的财务决策,不一定使每个股东的投入资本都能得到最大限度的增值。公司利润的极大化是否一定就导致股价的极大化?为了回答这个问题,必须分析公司总收益与每股收益 Earnings per share, (EPS)的关系。

例如,公司有 1000 万股上市股票,其总收益为 600 万元,也即每股 0.60 元,这样持有该公司 100 股股票的股东,其总收益为 60 元。现在假设公司再发行 1000 万股股票,所得资金的投资收益为 300 万元。这样,公司总收益增加到 900 万元,但是每股收益将从 0.60 元下降到 0.45 元。现在对于持有 100 股的股东而言,其收益仅为 45 元。虽然公司总收益增加了,但是股东却蒙受损失。因此,当其他条件不变时,如果公司管理者考虑它的当前股东,就应该关注每股收益而不是公司总收益。

尽管理论上和实践上公司财务主管认为,股东财富最大化是衡量公司成就的最好方法,但它也存在着一些缺点:因为一些影响股票价格因素是不受公司控制的,管理者的工作成就无法得到准确的测量。公司股票价格的变动会使管理者的投资和融资决策误入歧途,如果管理者过分注意每天股票价格的波动,眼前利益的考虑将胜过长远利益的考虑。尽管股东财富最大化这一目标有其缺陷,但它仍是公司重要的目标之一。

三、公司财务管理机构

财务管理机构是公司中从事财务管理活动的部门和组织,是公司管理的一个重要职能部门。财务管理机构是一个决策服务机构,其主要职能是根据公司的性质、规模、生产以及销售的情况,预

计所需的资金、筹集资金、运用资金、分配资金与控制资金,并通过对资金的规划与控制、分析与检查,使资金得到合理的配置,发挥资金增值的作用,实现公司价值最大化。

公司与公司之间的财务管理机构并不完全相同。根据公司的性质、资金的总量以及管理的需要,公司可以将公司财务部与公司会计部分别设置,或者合并设置。在规模较大、经营范围较广、资金总量比较多的公司,一般分别设置财务部和会计部。图 1.1 表示一个典型的公司财务管理机构。分设财务和会计两个部门,有利于合理分工,抓住重点。在规模较小、经营范围较窄、资金总量相对较少的公司,可将财务部与会计部合并设置财会部(见图 1.1)。在部门内部由不同的人员分工执行相应的工作。合并设置财会部有利于节约人力、物力,提高工作效率。

为了使公司财务活动有条不紊顺利开展,公司财务管理部门应合理配备专业技术人员,明确分工,建立和健全岗位责任制。

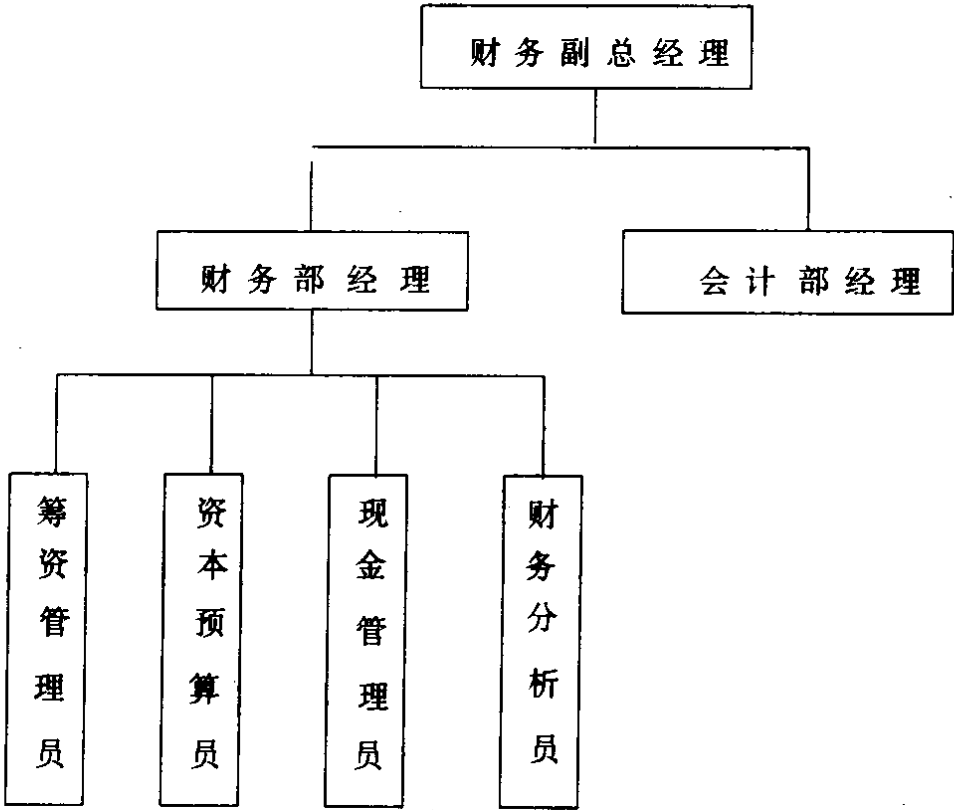


图 1.1 一个典型的公司财务管理机构