

公司理财

Corporate
Finance

卢雁影
陈君宁

编
著

武汉工业大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/陈君宁, 卢雁影编著. —武汉: 武汉工业大学出版社, 1996. 11

ISBN 7-5629-1233-5

I. 公…

Ⅱ. ① 陈… ② 卢…

Ⅲ. 公司-财务管理

Ⅳ. F276.6

武汉工业大学出版社出版发行
长江水利委员会航空摄影测量中心排版印刷
湖北省新华书店经销

*

开本: 850×1168 1/32 印张: 10.8125 字数: 271 千字

1996 年 12 月第 1 版 1996 年 12 月第 1 次印刷

印数: 1~6000 册 定价: 14.80 元

序

在社会主义市场经济条件下，随着推进现代企业制度改革，转换企业经营机制，尤其是公司制的推进和运作，使我国的管理模式发生着深刻的变化。作为企业管理核心内容的财务管理也将从传统的财务会计向全方位的理财方面发展。财务管理不再区分所有制性质和经营方式，仅仅局限于固定资金、流动资金和专用资金的三段式管理，而是要建立以财务目标为核心的现代理财体系和以筹资决策、投资决策、股利决策为主要内容的现代理财方法体系。这一全新理财思想及其内容已受到国内企业界、政府经济部门、金融机构等的广泛重视。

为使广大读者掌握现代理财的新观念、新方法，陈君宁、卢雁影两位同志编写的这本书内容丰富，深入浅出；专业性、实用性、可操作性强；重点介绍了现代企业典型运作方式中的理财研究

和操作。

本书可作为企业管理人员和财务人员、经济管理人员及各类筹资者、投资者、中介咨询者的参考书，同时也可作为高等学校有关专业的教材。

我向读者推荐这本书，愿社会主义市场经济的沃土上涌现出更多的理财能手。

董道友

1996年12月

前 言

公司理财，是公司管理中最主要的管理职能之一，是商品经济发展的客观要求和必然结果。作为一门学科，经过近百年的发展，它已形成了比较完整的理论体系和方法体系。

随着我国商品经济的发展，如何建立与发展我国的公司理财这一门学科，如何通过加强财务管理以达到搞好公司的财务决策，进而提高公司的经营水平，已成为十分紧迫的任务。

本书强调理论联系实际，在借鉴和学习国外先进的财务管理理论与体系的基础上，紧密联系我国实际，具体介绍了适合我国公司财务管理需要的基本理论与基本方法，力求服务于公司管理的实际需求。但是，作为一门商品经济条件下建立起来的管理学科，它要求并服务于一个完善的商品经济背景。我国商品经济刚形成，离规范化差之甚远。因此，书中有些内容，对我国现在的公司管理还不一定适用。但是，随着我国商品经济的发展以及管理的科学化，这些内容将日益成为公司财务管理中重要的和不可缺少的部分。

本书第一、二、三、四、五、十一章由陈君宁撰写，第六、七、八、九、十章由卢雁影撰写，全书由高文敏主审。本书可作为高等院校理财学专业以及各种经济类专业的教材，也可供公司理财人员、会计人员以及各类经济管理人员自学参考。

由于作者理论水平和拥有资料的限制，书中疏漏之处在所难免，敬请读者批评指正。

作 者

1996年12月

目 录

第一章 公司理财概述	(1)
第一节 公司理财的研究对象	(1)
第二节 公司理财理论的沿革与发展趋势	(5)
第三节 公司理财环境	(8)
第四节 企业组织形式与理财目标	(14)
复习思考题	(22)
第二章 公司理财的几个基本概念	(24)
第一节 资金的时间价值	(24)
第二节 风 险	(32)
第三节 利息率	(46)
复习思考题	(54)
第三章 资本成本	(55)
第一节 资本成本的概念	(55)
第二节 资本成本的影响因素	(56)
第三节 各类资本成本的计算	(59)
第四节 资本的边际成本	(73)
第五节 资本成本与公司财务决策	(77)
复习思考题	(79)
第四章 筹资管理	(80)
第一节 金融市场简介	(80)
第二节 资金的需求估计	(90)
第三节 长期融资	(96)
第四节 短期融资	(117)

复习思考题.....	(121)
第五章 资本结构	(124)
第一节 资本结构理论.....	(124)
第二节 高负债对公司的影响.....	(135)
第三节 公司最优资本结构分析.....	(139)
复习思考题.....	(141)
第六章 财务分析	(142)
第一节 财务分析的意义和方法.....	(142)
第二节 公司财务报表分析.....	(147)
第三节 公司偿债能力分析.....	(161)
第四节 公司盈利能力分析.....	(170)
第五节 公司资金周转状况分析.....	(179)
第六节 公司综合财务分析.....	(184)
复习思考题.....	(191)
第七章 流动资产资产管理	(195)
第一节 现金管理.....	(195)
第二节 应收帐款管理.....	(207)
第三节 存货管理.....	(214)
复习思考题.....	(230)
第八章 杠杆原理	(232)
第一节 经营杠杆.....	(232)
第二节 财务杠杆.....	(238)
第三节 综合杠杆.....	(245)
复习思考题.....	(248)
第九章 投资管理	(250)
第一节 投资概述.....	(250)
第二节 投资环境与投资机会分析.....	(253)
第三节 公司投资决策方法.....	(256)

复习思考题.....	(262)
第十章 利润分配及股息策略.....	(266)
第一节 利润分配机制与股息理论.....	(266)
第二节 现金股息.....	(270)
第三节 非现金股息.....	(276)
复习思考题.....	(280)
第十一章 跨国公司财务管理.....	(282)
第一节 跨国公司财务管理概述.....	(282)
第二节 外汇及外汇市场.....	(286)
第三节 跨国融资管理.....	(306)
第四节 跨国直接投资管理.....	(311)
第五节 跨国公司内部资金管理.....	(317)
复习思考题.....	(323)
附表.....	(325)
参考文献.....	(333)
后记.....	(335)

第一章 公司理财概述

第一节 公司理财的研究对象

一、公司理财的定义

公司理财(Corporate Finance)也叫公司财务管理(Corporate Finance Management),是指对公司资金的运用与管理。它与会计的差别在于:会计是对公司已经发生了的资金进行记录、监督、控制与管理,而理财则是对公司当前与未来的经营活动所需资金的筹集、运用与管理。

公司经济活动的根本目的是为了最大限度地获取利润,公司理财则是实现公司利润目标的最重要的管理职能。可以这么说,公司利润的实现不完全靠公司的理财活动,但是没有良好的理财活动,则肯定不会有好的经营效果。

公司理财研究对象的主体是公司。严格地说,公司和企业不是一回事,公司一般是指对债务只承担有限责任的企业。而企业包含的范围则更广,如个体企业、合伙企业等。我国长期以来对企业的界定比较模糊,并且真正意义上的公司几乎没有。鉴于这种情况,本书有时也会用到“企业”一词,如无特别说明,此时的“企业”可以理解成公司。

解放以来,由于体制的原因,我国的企业基本上没有独立的经营决策权力,绝大多数的理财职能,如企业的筹资职能、投资决策职能等都被取消或以为不必要了,企业的理财职能被大大地

削弱了。企业里面冠之曰“财务处或财务科”的职能机构，实际上是会计部门，完全行使的是会计职能。

随着我国的经济体制改革与商品经济的迅速发展，企业开始作为一个独立的经济实体出现在商品经济的舞台上，开始有了一定的决策权。经营自主权的出现对企业理财职能提出了越来越高的要求。特别是在商品经济比较发达的经济特区，资本市场开始出现，企业的各种理财活动越来越频繁，越来越重要。公司理财也受到了应有的高度重视。

二、公司理财的内容

任何一个公司在筹建初期，必须决定下述几件事：公司打算如何投资，投资多少；投资的资金从何而来；如何组织日常的财务管理活动；公司利润及其分配管理等等。这些就是公司理财的基本内容。综合言之，公司理财活动有四大基本部分，即筹集资金管理、日常运行管理、投资管理与利润及分配管理。

（一）筹集资金管理

公司任何一项生产经营活动都离不开资金，如何在一定的时间以最低的成本、最小的风险获得所需的资金，是财务管理最基本的职能。随着商品经济的不断发展，金融市场日趋成熟，公司筹资的方式将越来越多，筹资活动也就显得越来越重要。

（二）日常运行管理

马克思在《资本论》中曾精辟地分析过资金在生产流通过程中，货币资金处于不断的循环之中，即 $G-W \cdots P \cdots W-G'$ ，由 G 开始而到 G' 结束。资金通过这一循环后，并没有发生质的变化，但是在量的方面增加了，即货币产生了增值。但是货币的增值过程决不是自然而然地产生的，只有经过良好的管理才可能产生增值的效果。也就是说，资金不进入流通状态，不可能增值；但是即使处于流通状态，若是管理不善，它同样也不会增值。只有加

强公司财务的日常管理，使资金运用处于最佳状况，公司才能获得最佳经济效益。

（三）投资管理

公司投资活动是将筹集到的资金用于扩大生产规模或是开辟新的发展方向，不管干什么，投资对公司的发展都会产生重大影响，并且这种影响还会延续相当长的一段时间。因此，抓好投资管理，是公司一项重要的财务决策管理工作。

（四）利润及其分配管理

公司在生产经营中会产生利润，这些利润必须按法定的程序进行分配，例如首先要交纳国家税赋，其次是偿还各种到期的债务，提取公积金和公益金，最后才是向投资者分配红利。对于股份有限公司来说，合适的股利政策对公司的发展有着重要的作用，这些也是公司财务管理的重要职责内容。

上述这四方面是互相关联的、互相依存的有机整体，构成了公司财务管理的基本内容。见图 1-1。

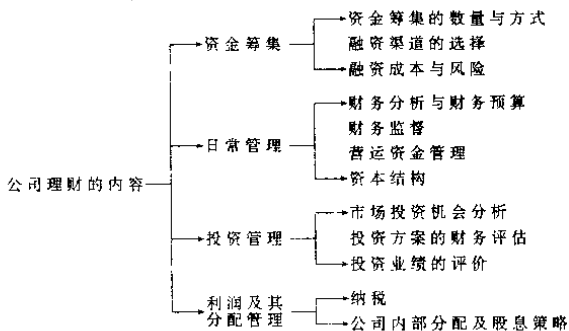


图 1-1 公司理财的基本内容

除了上述基本内容外，公司理财还包括金融市场及金融中介机构的活动与管理、跨国公司的财务管理以及公司的破产与兼并

的管理等。实际上，公司理财的内容不是一成不变的，随着商品经济的发展还在不断地丰富与发展。例如随着世界各国经济对外开放的深入以及跨国公司的迅速发展，跨国财务管理已日益成为公司重要的财务管理内容。

三、公司理财的特点

公司理财的特点是由公司生产经营活动的复杂性所决定的，它有如下几个特点：

（一）复杂性

公司理财活动相当复杂，这是因为公司理财活动涉及到公司生产经营活动的所有职能部门和所有的生产经营管理过程，它是一项综合性相当强的职能管理工作：它既要处理与公司发展有关的宏观的经济问题，又要处理公司内部各种微观的生产经营活动；它既是公司经济效益好坏的重要支柱，同时也是公司风险的主要来源之一。因此财务管理活动是一项相当复杂的职能管理工作。

（二）法制性

财务管理必须在严格的法律约束下进行，否则就会给经济活动带来很多纠纷和不公平竞争。实际上，一个完善的商品经济一定要给公司财务活动提供一个法制化的生存天地。

（三）综合反映性

财务管理是公司的一个最具综合性的职能管理部门，它能最全面准确地反映出公司生产经营活动的全貌。公司管理决策的好坏、产品是否满足市场需求、技术是否先进等都可以在财务管理和财务指标中得到及时的反映。这也说明，财务管理既有独立性，也受到公司各部门的制约。财务管理的综合性使得财务管理成为公司领导掌握公司情况，提高公司经济效益的最重要管理部门。

第二节 公司理财理论的沿革与发展趋势

自从有了公司的经营活动,就离不开理财。公司理财的理论与实践是伴随着商品经济的发展而发展的,但真正发展成为一门独立的学科,则是在现代工业出现以后。19 世纪末,随着商品经济的成熟,公司规模迅速扩大,公司越来越频繁地接触到资金的筹措与投资,理财活动作为一项独立的管理职能,开始从一般管理中分离出来,并且获得了极其迅速的发展。在其发展过程中,公司理财理论大体经历了三个阶段。

一、筹资的财务管理阶段

这一阶段也叫传统的财务管理阶段。在这一阶段中,公司理财的主要职能是为公司筹集所需的资金。19 世纪末和 20 世纪上半叶,是资本主义生产力迅速发展的时期。资本主义的公司在利益机制的推动下,为了抢占更大的市场份额,都在急剧地扩大其规模,这就给公司带来了一个如何筹集扩大规模所需资金的问题。当时,资本市场很不成熟,资金筹措活动充满了混乱与风险,给公司的发展带来了很不利的影响。公司发展的需求迫使财务管理理论发展适应这一要求。因此这一时期财务管理理论的重要成果就是研究公司如何有效地筹集资金,如何规范金融市场和融资环境。前者以 1897 年美国学者格林(Green)出版的《公司理财》、米德(Meade)于 1910 年出版的《公司理财》为代表,后者则是以美国颁布的《联邦证券法》(1933 年)和《证券交易法》(1934 年)为标志。

二、内部控制的财务管理阶段

这一阶段也称为内部决策的财务管理阶段。大致是本世纪 30

年代至 60 年代后期。资本主义生产力经过 20 世纪上半叶的空前发展以后，达到了前所未有的规模，高速发展引起了公司之间竞争的激化，特别是 1929 年～1933 年横扫资本主义国家的经济危机，更加剧了公司间的竞争。残酷的竞争使公司的管理者认识到：仅仅通过扩大规模以获取高额利润的时代已经过去了，公司日常的管理与控制已越来越成为公司生存与发展的关键。加强公司内部的财务管理，研究出一套有效的公司内部财务管理的方法，已成为当务之急。加强资产负债表的管理，加强财务分析与财务预算，加强存货、应收帐款和固定资产的管理等，都是在这个时候提出来的。在这一阶段，由于应用数学的迅速发展以及它对经济领域的广泛渗透，大量数学模型应用到公司内部的财务管理中，使财务管理的理论与实践获得了较大发展，如库存模型、财务预测方法，等等。在这一时期财务理论的代表成果是美国的洛夫(W. H. Lough)出版的《公司理财》以及英国的罗斯(T. G. Rose)出版的《公司内部理财》等，这些著作都强调了公司内部资金周转的重要性，把资金运用提高到公司理财的中心位置。

三、投资决策的财务管理阶段

这一阶段始于本世纪 60 年代后，随着商品经济的发展和竞争的加剧，公司投资风险日益增大，投资的失误会使公司蒙受巨大损失，因此投资管理受到越来越大的重视，投资决策的可行性研究、投资决策指标体系的建立与完善、投资评价方法的研究、特别是对投资风险的研究，成为这一阶段的重要内容。例如资产组合理论、资本资产定价模型(即 CAPM)等，都是这一阶段取得的重要成果。这一时期在理论上的代表成果有美国人迪安(Joel Dean)的《资本预算》，马科维兹(H. Markowitz)和夏普(W. F. Sharpe)研究的证券组合理论和资本资产定价模型。其中马科维兹于 1952 年在美国《金融》杂志上发表的一篇著名论文“投资组合

选择”，开创了证券组合投资的研究，此后一大批经济学家和金融理论家在此基础上进行了长期不懈的深入的研究，取得了一大批重要的理论与实际成果。前面提到的资本资产定价模型，以及股利分析模型等都是这时期的成果。

四、公司理财理论的发展趋势

随着商品经济的发展，公司理财的内容还在不断地完善与发展。从当前经济发展的趋势看，今后一段时间内，公司理财的理论与实践，将重点集中在下述几方面：

（一）通货膨胀对公司理财的影响

世界范围内的通货膨胀，不仅给各国经济发展产生了巨大影响，也给公司的财务管理带来了许多新问题。诸如资金预测更困难，资金需求量更大，成本上升，利润虚增等等。现在在公司财务管理的理论研究中，一般都假设不考虑通货膨胀。当通货膨胀不高时，这种假设尚勉强可行，当通货膨胀较高时（这往往是经济处于起飞阶段的发展中国家的共同特征），这种假设会带来一系列严重后果。近几年，发达国家的通货膨胀也在迅速上升，已经成为不容忽视的影响经济发展的重要因素。目前，越来越多的学者正致力于通货膨胀对公司理财的影响的研究。

（二）跨国公司理财

未来学家预测，21世纪是跨国公司的世纪。跨国公司在当今世界经济中，正在起着越来越重要的作用。尽管世界各国的财务制度与体制在日趋靠拢，但毕竟还存在着差异，特别是各国的经济政策不同，以及各国之间的某些特殊问题，如外汇汇率、投资风险不同等等（现在看来，这一差异还决不是短时间能够解决的），都给跨国公司财务管理带来了一系列新问题。如何处理好跨国公司的理财问题，也将是公司财务管理今后必须予以高度重视的问题之一。

(三) 公司理财的定量化发展

竞争的激烈使得公司对财务管理与决策的要求越来越高, 仅通过定性的描述已无法满足竞争的要求。力求精确的定量分析已日益成为趋势。电子计算机广泛应用于财务管理, 为财务管理的定量化发展提供了有力的武器。

(四) 财务预测将受到更高的重视

公司管理对决策科学化的要求越来越高, 财务预测是决策科学化的基础。同时, 财务预测也是降低资金成本、提高资金使用效率的有力保证。预测学的迅速发展已使得进行科学的财务预测成为可能。今后的任务是如何应用和推广财务预测工作。

第三节 公司理财环境

任何企业都是在一定的环境中运行、生存与发展, 公司理财也不例外。它的管理内容、运行规律与机制, 都会受到有关环境的制约。对公司的理财影响最大的环境因素是: 宏观经济环境、金融环境、法律环境、市场环境、人文环境等。

一、宏观经济环境

宏观经济环境是指公司所在地以及目标市场所在地的经济形势, 它主要包括经济管理体制、经济发展水平、经济周期、通货膨胀等等。

(一) 经济管理体制

指宏观的经济管理与决策体制。大而言之, 经济管理体制可以分为计划经济体制和市场经济体制。在这两种体制下, 公司的财务管理与决策活动是差别很大的。前者财务管理的内容与权限均很小, 后者则大而复杂。

我国长期以来执行的是计划经济体制, 企业基本上没有财务

管理的内容与要求。以前企业的财务管理部门行使的完全是计划管理体制下的会计工作，它没有必要、也没有权力与可能去研究和从事与企业经营有关的财务活动。经济体制改革实际上就是从计划经济体制向市场经济体制转变。在这一转变过程中，企业管理内容改变最大的莫过于财务管理。例如扩大企业自主权以后，企业需要为投资项目自己去筹措所需的资金、需要研究利润留存这一部分的运用与处理问题、需要对投资项目进行财务评估并进而作出正确的决策等等。显然，宏观经济管理体制不同，企业财务管理内容的差别是很大的。

我国经济体制改革虽已进行了十几年，但一种体制的改变不是轻而易举的事。不同的企业受到经济体制改革影响的程度也不一样。例如国营企业与股份有限公司、个体企业等对财务管理的内容、决策以及组织实施都会是不一样的。

（二）经济发展水平

财务管理的内容是与经济发展水平密切相关的。经济发展水平越高，商品经济的发展速度也越高，市场发展也就越复杂与完善，特别是金融市场会更趋成熟。这就要求公司有更先进的和科学的财务管理体制与理财方法。经济发展水平低，一般表现为企业规模小、组织结构简单、基础工作差，这就必然使财务管理比较落后，水平也较低。

（三）经济周期

经济学理论指出：经济在其发展过程中是呈现波浪式前进的，即有周期性变化趋势。也就是说，经济在经过了一段时间的繁荣后，会出现衰退、萧条、复苏、再繁荣的循环过程，这种循环波动对经济发展有很大的影响。长期的实践表明，人们尽管力图克服和消除这种周期性循环波动，但结果只能降低它的幅度，不可能完全避开它。

经济周期对公司理财有很大影响，主要表现在：由于在经济