

编著
王向阳
葛俊杰
雷良海

当代公司理财

同济大学出版社

76.6
3

(沪) 新登字204号

内 容 提 要

本书以公司理财活动为主要研究对象,探索建立市场经济体制下公司理财体系的模式。全书分三大部分:第一为基础知识,包括公司理财的性质、作用、传统财务管理的变革等;第二为投资决策,探讨了在无风险、有风险条件下的投资决策;第三为金融市场和其他财务决策,包括借贷筹资、股息政策、资本结构等。本书的特点:一是成果新,吸收了当代西方公司理财的最新成果;二是密切联系实践,提出了公司财务在改革中出现的一些新问题及对策;三是文字浅显易懂,具有可操作性。本书可供广大厂长、经理和财务行政人员阅读。

责任编辑 郑元标

封面设计 陈益平

当代公司理财

王向阳 葛俊杰 雷良海 编著

同济大学出版社出版

(上海四平路 1239 号)

新华书店上海发行所发行

上海中行印刷厂常熟分厂印刷

开本: 787×1092 1/32 印张 5.625 字数: 130千字

1994年10月第1版 1994年10月第1次印刷

印数: 1—5000 定价: 4.50元

ISBN 7-5608-1409-2/F·160

目 录

第一章 公司理财的基本概念	(1)
第一节 公司理财的产生和发展.....	(1)
第二节 公司理财的目标和内容.....	(4)
第三节 公司理财的组织机构.....	(7)
第二章 市场经济体制下的公司理财	(9)
第一节 传统的财务管理及其缺陷.....	(9)
第二节 市场经济变革的要求.....	(12)
第三节 我国公司理财的发展趋势.....	(15)
第三章 无风险投资决策(一)——基本概念	(19)
第一节 投资决策的一些基本概念.....	(19)
第二节 投资决策的基本方法.....	(26)
第三节 净现值法和内含报酬率法的比较.....	(29)
第四章 无风险投资决策(二)——评估方法比较	(33)
第一节 股票的估价.....	(34)
第二节 公司内部项目评估方法.....	(38)
第三节 资本限额与项目评估.....	(40)
第四节 通货膨胀下公司项目评估.....	(45)
第五章 风险投资决策(一)——有效组合理论	(47)
第一节 风险收益模型.....	(47)

第二节	两个以上项目的有效组合·····	(54)
第三节	夏普模型与非系统风险·····	(60)
第六章	风险投资决策(二)——资本资产定价模型··	(64)
第一节	资本市场线与CAPM模型·····	(64)
第二节	CAPM模型的推导·····	(69)
第三节	β 的意义和运用 ·····	(72)
第四节	CAPM模型的验证·····	(77)
第七章	长期筹资·····	(79)
第一节	长期贷款·····	(79)
第二节	长期债券·····	(85)
第三节	股票筹资·····	(91)
第八章	短期筹资·····	(97)
第一节	商业信用·····	(97)
第二节	银行信用·····	(100)
第三节	商业票据·····	(106)
第九章	资本成本和资本结构·····	(110)
第一节	市场价值与资本成本·····	(110)
第二节	帐面价值法和市场价值法·····	(114)
第三节	资本结构及其理论·····	(117)
第十章	股利政策·····	(126)
第一节	股利理论·····	(126)
第二节	股利政策·····	(129)

第三节	股票的收回与分割·····	(134)
第四节	股利支付的税收考虑·····	(136)
第十一章	公司合并与财务失败·····	(139)
第一节	公司合并及其原因·····	(139)
第二节	公司合并价格·····	(141)
第三节	公司合并时的帐务处理·····	(146)
第四节	公司失败与破产清算·····	(148)
第十二章	国际财务管理·····	(153)
第一节	外汇与外汇市场·····	(153)
第二节	国际贸易中的理财活动·····	(155)
第三节	汇兑损益及其确认·····	(157)
第四节	跨国公司及其财务·····	(161)
附录一	一元复利终值表·····	(166)
附录二	一元现值表·····	(168)
附录三	一元年金现值表·····	(170)
附录四	一元年金终值表·····	(172)

第一章 公司理财的基本概念

公司理财是对企业的资金进行全面的规划和控制，以实现企业目标的一种管理活动。公司理财作为一项独立的活动，是在上世纪中叶形成的，直到现在，仍处在不断完善和发展之中。本章将概括介绍公司理财的产生和发展、公司理财的目标和内容、公司理财的组织机构等基本问题。

第一节 公司理财的产生和发展

大约在15世纪前后，地中海沿岸的城市随着商业的迅速发展，已经出现了股份公司的雏形，这时已经开始向公众筹集资金来用于商业经营，并且也涉及到了红利分配和股本回收等问题。随着股份公司的发展，公司理财也进入了萌芽时期。

到15世纪50年代前后，工业革命的浪潮开始席卷整个西方社会，传统的家庭手工业开始为现代化的机器大工业所取代。随着新技术的产生和发展，新兴的产业部门大量出现，企业重组和兼并之风日益盛行，传统的企业组织形式已经无法筹措足够的资金来满足其扩大经营规模的需要，因而股份公司在这阶段得到了迅速的发展。这时，公司理财学逐步从经济学中分离出来，成为一门独立的管理科学。

在股份公司发展的初级阶段，各公司普遍面临着如何筹集资金来扩大生产规模的问题。这一时期公司理财特别注重资金的筹措和证券发行问题，对资金使用的管理则相对重视较少。从

1929年到1933年，资本主义世界爆发了空前的大危机，成千上万的公司相继破产倒闭，使投资者和公司开始注重资金的使用效益，保持合理的资本结构，严格控制财务收支，使企业经营立于不败之地。这时公司特别注重其偿债能力，账务的处理、财产的清算、破产的程序等都成为这一时期公司理财的主要研究内容。在这一时期各国政府也从大危机中吸取教训，纷纷强化有关财务信息揭示要求，制订有关证券交易的法律，以切实保护广大投资者和债权人的利益。

进入本世纪50年代以后，随着金融市场的发展，公司理财理论开始了根本性的变化，传统上应用于经济学的分析技术和方法被用来研究公司理财问题，其产生了一系列积极的影响。1958年至1961年，莫迪利安尼(Modigliani)和米勒(Miller)通过大量的实证性研究，提出了著名的MM定理，认为在有效证券市场上，企业的资本结构与其市场价值无关，这和长期以来传统公司理财的观点截然相反，在财务界引起强烈的反响。60年代中后期，由马可维兹(Markowitz)、夏普(Sharp)、林特(Linter)等学者提出了投资组合理论(Portfolio Theory)和资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model简称(CAPM)，对公司的理财实践再次产生了重大影响，通过近几十年的发展，当代公司理财已经成为经济学研究的前沿领域之一。

从上述公司理财的发展历史中也可以看出，公司理财仍处在不断发展、不断完善的阶段。根据目前公司理财的发展状况，可以预计今后其将在以下几方面得到迅速发展：

1. 研究方法的进一步实证化

所谓经济学的实证研究方法是指超脱价值判断，只考虑建立经济等物之间关系的规律，并且在这些规律的作用之下来分析和预测人们经济行为的效果。它具有两个特点：一是问答

“是什么”的问题；二是它研究的内容具有客观性，其结论的正确与否可以通过事实来进行检验。实证方法在经济领域的广泛应用导致了“经济学的革命”，其在理财领域里的应用也相应地导致了理财思想的变革。人们关心的问题不再是股东福利最大是好是坏，而是公司金融政策的变动将如何影响股东的财富。理财研究方法的实证化已经经历了几十年的过程，但这一过程仍在不断继续，并对公司理财的发展产生重大影响。

2. 财务决策的进一步数量化

近10年来，有关高等数学的概念和方法在公司理财中得到了最广泛的应用。翻开当今公司理财学的经典著作和论文，几乎没有不利用数学这一工具的，资本资产定价模型的推导、公司系统风险的衡量、决策的方法等，都是高等数学在公司理财领域里得到成功运用的地方。随着当代科学技术突飞猛进的发展，特别是电子计算机的广泛运用，为公司理财数量化提供了前题条件，同样也构成今后公司理财发展的主要趋势之一。

3. 通货膨胀财务管理将得到迅速发展

从60年代以来，西方国家的经济发展一直受到通货膨胀的困扰，通货膨胀和失业已经并列成为西方国家经济发展过程中放在头等位置上的两大难题，因此许多国家都系统地研究了在通货膨胀状态下会计和理财方法的变化。由于受到通货膨胀的影响，企业的资金需要、投资决策、股利政策等一系列活动都会和正常经济状态下有巨大差异。如何在公司理财中消除通货膨胀造成的因素，还有许多问题有待于进一步探讨，近几年来，通货膨胀世界性倾向日益明显，预计通货膨胀财务管理将得到进一步的发展。

4. 国际企业理财将越来越受到重视

当代经济发展的事实已经表明，国际之间的经济往来日益

密切,并呈现出区域一体化的趋势。随着当代科学技术突飞猛进的发展,跨国公司已成为大公司求发展求生存的重要途径、由此而产生一系列涉及到在两个或两个以上国家进行投资、贸易的理财问题急待解决。与一国财务管理相比,国际财务管理将面临更多复杂的环境,有可能承担更大的风险,有许多特殊问题需要解决,如汇兑损益、多国性融资、内部转移价格等等,都需要进一步探讨。预计在未来企业理财将会越来越受到重视。

第二节 公司理财的目标和内容

从总体上来看,公司理财的目标和企业的目标是一致的,因此作为企业的财务管理人员应时刻牢记公司的目标。一般认为公司的目标就是使公司股东的财富最大化。这里必须注意到公司目标和公司政策是两个既有区别又有联系的概念。公司政策是为了实现公司目标而采取的策略。例如,是否要通过对其他企业进行购买而加快发展速度;投资什么领域,准备投资多少;进入一个新的市场、生产一种新的产品要承担多大的风险等等;而所有这些政策的目标却只有一个,即其必须服从于企业的目标,也就是使股东财富最大化。

对于股份公司来说,公司的目标和策略都是由从股东中选举出来的董事会决定的。董事会的主要职责就是通过制订主要的公司政策以影响公司行为。在实际经济生活中,董事会是通常包括由公司的管理人员提名的人员,从而使这些人成为管理层的代言人。这样在现实经济生活中,董事会通常赋予企业很大的权力来维护企业运作,也就是说董事会倾向于只注意企业的目标,而把企业的具体战略交给企业管理人员。显然,当代的公司往往有成千上万个股东,要他们都来参与企业的管理

是不可能的。如美国T & T公司，其股东有300万之多，难以想象所有股东都来参加公司管理。而且当代公司的管理人员必须受到过良好的专业培训，具备管理人员的素质，这也不是随便找个股东就可以解决问题的。

当然，公司所有者的目标和公司管理人员的目标之间也会发生冲突。对于小企业来说，其往往是由企业主自己进行管理，因而不存在所有者与管理者目标的冲突。然而对于大公司来说，公司是操纵在管理人员手中，虽然在法律上，这些管理人员是公司股东的利益代表，但如果管理人员将其自身的利益置于股东之前，两者之间的冲突就表示出来了。例如，管理人员可能给自己不加限制地增加薪水；或不考虑股东的利益而一味地追求扩大企业规模；或者为了保持自己的位置而使企业业绩平平等等，这些都会使股东利益受到损害。如何协调两者目标的差异已构成现代企业理论的重要内容。

随着人类社会经济的发展，公司的目标也从单一的经济目标向经济目标与社会目标相结合的方向发展，这意味着企业同时也应承担一定的社会责任，如能源的节约，污染的减少，保护消费者利益等等。从总体上来说，企业的经济目标和社会目标是一致的，但是由于承担社会责任往往会导致股东财富的减少，因而两者之间也存在着矛盾。一般认为，企业承担一定的社会责任是应该的，政府和有关部门应制定相应的法律法规来强制企业承担这些责任，使企业的社会目标和经济目标达到一致。

作为公司理财的目标，主要是使股东财富获得最大化，而股东财富最大化的直接表现就是企业市场价值的提高。所谓企业的市场就是在证券市场上的企业股权和债权价值之和。企业的市场价值贯穿公司理财全部内容的一个重要概念。例如，A公司共发行了普通股票200万股和利率14%的债券300万元，若在

1993年10月1日在证券市场上A公司普通股的价格为每股1.2元，每100元债券的价格为92元，假设A公司有其他负债，则其市场价值为：

$$(2\,000\,000 \times 1.2) + (3\,000\,000 \times 92/100) = 5\,160\,000 \text{元}$$

那么为什么股东财富的最大化可以用企业市场价值的增加来表示呢？这主要是由于以下几个原因：

首先，由于经济生活具有不确定性，企业未来的收益状况往往是难以预料的，因而缺乏统一标准；这样在证券市场上形成的企业价值相对来讲就能对企业作出较为客观的评价。

其次，对企业来讲，有多种筹资方式可以运用，既可以是短期或中期借款，也可以是采用商业票据形式，因而正是这些所有债务的市场价值能较全面地反映了企业在各方面的能力。

再次，正如上文所述，企业管理的目标，简单地可用最大化或股东财富最大化来表示，而企业的市场价值恰恰主要是考虑到这一点，企业市场价值的增大对投资者来说正是意味着财富的增加。

因此，在公司理财中都是假定股东财富的最大化是通过企业市场价值最大化来表现的。公司理财的全部活动都是以这一目标为中心展开的。具体来说主要包括三方面的内容。

1. 筹资决策

公司可以用多种途径进行筹资，它包括长期借款、中短期借款，商业票据、商业信用等等形式。公司理财人员必须正确地判断出多种筹资手段对公司带来的风险和成本，从而选择一种最适合于本公司的筹资方式，并掌握好最适宜本公司的筹资时间，确定企业的资金成本与资本最优结构。

2. 投资决策

所谓投资，通俗来讲，就是把资金投入将来能获利的生产经营活动中去。从时间长短可将投资分为短期投资和长期投资两种形式。前者主要指流动资产的投资；后者则指用于固定资产和长期有价证券的投资。对于任何一个公司来说，由于长期投资周期长、金额大，其都是举足轻重的，公司理财人员要对投资项目的风险和报酬作出多方面的判断，详细论证投资什么、投资多少、何时投资，提供最佳投资方案以供公司最高层作为决策依据。

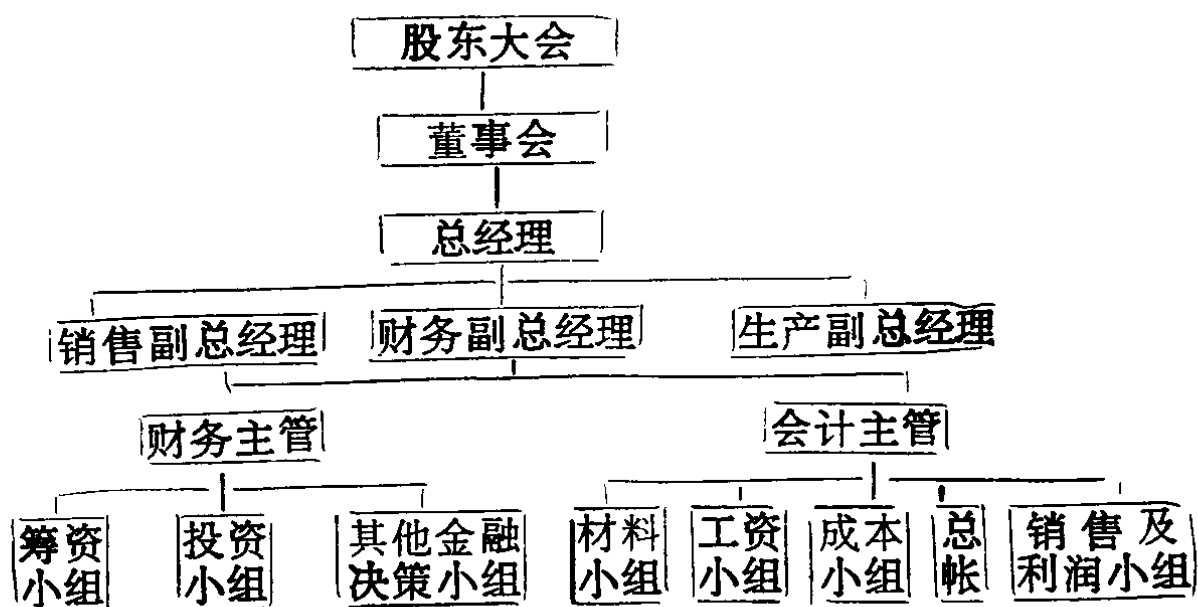
3. 其他金融决策

公司理财人员除了筹资决策和投资决策两大任务以外，还包括一系列其他的金融决策，诸如公司的股利政策、公司的资本结构、有关国际财务管理的决策等。

以上公司理财的三项基本内容也是相互联系的。一般来讲，筹资是理财的基础，投资则是理财的核心，其他金融决策则是理财的补充，因此企业理财活动必须把以上三大部分内容统筹安排，合理的调度，才能取得良好的效果。

第三节 公司理财的组织机构

公司理财的组织机构是由企业规模大小决定的。在小型企业中，企业的财务工作和会计工作二者是结合在一起的。在我国的大多数小型企业中合称为财务科(或股)。但是随着企业规模的增大，财务工作与会计工作的分开日益显得重要。我国的大部分大中型企业都在财会部门下分设财务组和会计组两部分。尽管企业的组织形式大小规模都不尽相同，但其理财的组织机构的设置还是有所相似的。现以股份公司的财务组织机构为例介绍如下：



在股份公司中，最高权力机构为股东大会，通过股东大会选举出作为日常执行的董事会；董事会任命公司总经理；公司总经理指派一名副总经理负责财务会计工作；在财务副总经理下设财务主管和会计主管各一名，前者主要负责资金的筹集，投资决策、股利分配、信用收款、保险等职能；后者则主要负责日常会计核算（包括材料、工资、成本、销售及利润等），提供对内对外的财务报告，制定公司生产经营计划并监督其执行等等。

从以上可以看出，对公司来说，会计工作侧重于其反映、监督功能；财务工作则侧重于管理功能，为企业最高层提供决策依据。

第二章 市场经济体制下的公司理财

党的十四大明确地指出我国经济体制改革的目标模式是建立社会主义市场经济的新体制，这无疑为我国公司理财的发展指明了方向。本章将主要探讨传统财务管理存在的问题，指明我国公司理财发展的趋势和方向。

第一节 传统的财务管理及其缺陷

财务管理体制并不存在一成不变的模式，它是随着整个社会经济体制的发展而不断变化的。建国以来我国传统的财务管理也经历了以下几个发展阶段：

一、高度集中分级管理的时期

我国最初的财务体制是在国民经济极端困难、财力十分分散、财政关系需要迅速向集中化方向转变的情况下形成的。中央采取了统一财政经济管理的方法，先后分布了“关于统一国家财政经济工作的决定”等一系列文件，建立了“统收统支”的管理体制。国营企业所需要的一切支出，一律按本企业收支预算和财务收支计划，逐级上报中央政府批准后，再逐级拨付。

建国初期建立的这种统收统支体制，是特定历史条件下的产物，它是与当时的政治经济形势相适应的。但这种体制并不适合我国正常情况下的经济关系要求，其本身存在着不少缺陷。

“统收统支”的体制使企业完全处于无权的被动地位，不能因

地制宜、因时制宜地运用资金；同时由于资金统一由上级调拨，企业可以不承担财政责任，也不利于资金的有效使用。而且“统收统支”导致收支脱钩，也严重地影响了企业的积极性。

二、扩大企业自主权时期

由于“统收统支”的体制存在着以上的问题，为了保证第二个五年计划的迅速完成，从1957年起中央进行了以扩大地方和企业自主权为内容的经济体制改革。1957年，国务院颁布了“关于改进工业管理体制的规定”、“关于改进商业企业管理体制的规定”、“关于改进财务管理体制的规定”等文件，在企业财务体制上试行了利润留成，将企业管理的利润按照一定的比例留给企业，作为奖励职工、用于集体福利和改善生产技术条件之用，留成比例一经确定以后，五年不变。与此同时还进一步简化税制，把原来商品流转税、货物税、营业税、印花税合并为工商统一税，使国营企业缴纳的税收种类进一步单一化。

这次体制改革调动了地方和企业的积极性，企业内部技术革新和技术改造的能力得到加强。但由于这次改革是在“大跃进”运动中进行的，“左”的思想干扰严重，高指标、浮夸风盛行，进而导致了宏观失控局面的出现。

三、重新强调集中管理时期

由于“大跃进”的失误和三年自然灾害的影响，我国国民经济从1959年到1961年发生了严重的困难，不得不进行全局性的调整。从1961年起开始实施“调整、巩固、充实、提高”的八字方针，将一部分下放到地方的重点企业收入收归中央，在支出上也将基本建设拨款权限从地方收回，缩小预算外资金的范围，对国营企业取消了利润留成制度，恢复了企业基金制度。

这一次体制变革基本上又回到了第一阶段统一集中的模式上去了，虽然在克服经济困难中起了一定的作用，但是集中过多、统得过死的老问题也就随之再度出现，随之而来的10年“文化大革命”又延误了进行全面改革的时期。

四、再次扩大企业自主权时期

党的十一届三中全会后，经济体制的改革全面开始，从1978年底开始，对国营企业开始实行企业基金办法，继而又实现了各种形式的利润留成、各种形式的盈亏包干等等。在增加盈利的基础上逐步提高了固定资产折旧率，改进折旧费使用方法，对企业实行固定资产有偿占用制度和流动资金全额信贷制度，而且规定企业在保证完成国家计划的前提下，可根据条件对计划进行补充，企业可以对多余、闲置的固定资产实行有偿转让或出租。从1983年6月1日起在国营企业普遍推行了第一步利改税，从1984年10月起又实施了第二步利改税。通过以上的改革，调动了地方和企业当家理财、改善经营管理的积极性。但是由于整个经济体制改革的目标仍没有确定，过时的改革仍然是“摸着石头过河”，因此就很难从根本上适应经济发展的要求。这种状况一直持续到党的十四大确定了市场经济体制为改革目标模式之前。

传统的体制把财务仅仅看成是一种有关货币收支事务性的工作，难以从理论高度来认识理财的重要性，从而也导致了财务所研究视野的狭隘与理论的贫困。而且传统的理财活动只看成是经济单位或经济组织内部事务，忽视了财务对社会财力资源配置的功能和对社会经济发展的重大影响，使得财务管理方法成为了一些有关经济主体内部货币收支事务的日常管理方法。

从上述历史中也可以看出，我国传统财务管理上的缺陷，是高度集中的统收统支财务管理体制以及计划经济的客观环境

导致的，这使得我国的财务几十年中从未获得独立的地位。从目前来看，财务只是充当国家财政收支的工具；从企业内部来看，财务仅仅扮演着企业总出纳的角色。十四大以前的体制改革对财务制度的变革进行了有效的尝试，但是从总体上来说，我国财务改革的步伐还是滞后于经济发展所带来的各方面的变化，与目标市场经济体制的要求还有相当的差距。

第二节 市场经济变革的要求

一、理财领域中的新情况

邓小平同志南巡讲话和党的十四大、十四届三中全会以后，我国改革开放的步伐进一步加快，发展社会主义市场经济已经成为人们的共识。随着市场化改革的加深，我国经济在深层次出现了一系列根本变化，在理财领域中出现了许多新的情况，提出了许多新的问题，这主要表现在以下几个方面：

1. 多种经济成分将长期并存，共同发展

社会主义市场经济是以公有制为主导的多种经济成分的共同体，既包括国有企业、集体企业，也包括私营企业、三资企业等形式。这些不同经济成分将在社会主义市场经济中长期存在、共同发展、共同壮大。如何适应各种不同经济成分企业的理财要求是市场经济改革带来的问题之一。

2. 投资主体的位移

建国以来，国家一直充当着投资主体的角色，绝大部分投资都是由国家完成的，成为计划经济政策的一部分。随着市场经济体制的逐步确立，国家不再充当投资主体的角色，企业将逐步取而代之，从而确保企业成为只有自我发展、自我积累、自我更新能力的市场主体。企业的投资决策权本身就是企业经营自