

公司財務 策略

GONGSICA1WUCELUE

《中國股份制企業運作指南》叢書

• 丁 紅 李 耀 編著

運作叢書 • 運作叢書 • 運作叢書 • 運作叢書 • 運作叢書

股份制

• 天津人民出版社

公司财务策略

丁红 李耀 编著

天津人民出版社

(津)新登字 001 号

公司财务策略

丁红 李曜 编著

*

天津人民出版社出版、发行

(天津市张自忠路 189 号)

天津新华印刷一厂印刷

*

787×960 毫米 32 开本 7.625 印张 2 插页 4 插表 120 千字

1994 年 1 月第 1 版 1994 年 1 月第 1 次印刷

印数: 1-5,000

ISBN 7-201-01630-X/F · 126

定 价: 6.60 元

谨以此丛书献给

致力于股份制运作的各界人士

——
深圳中南评估公司

主编的话

许 毅

《中国股份制企业运作指南丛书》(以下简称《丛书》),从结构设计到编写的内容来说,是一套以现代经济理论为指导、具有很强务实性的丛书。丛书编著者自身的经历使这一特点得到了很好的体现,他们中的7人具有博士学位,曾从事丛书所示领域的专业理论研究,自80年代后期以来又陆续转入实际工作,承担了若干国有大中型企业的股份制试行、改造工作,参与了证券交易中心的体制设置和管理工作的。相信这套丛书的出版,对那些正致力于从事转换国有企业经营机制、建立以公有制为主的现代企业制度的经济工作者,将起到积极的指导作用;从事这方面研究的经济理论工作者,也会从中得到有益的启迪。

中国经济体制改革已经有了14个年头,如果说社会生产力发展的基本组织是直接将物化劳动与活劳动结合在一起的企业,那末,改革成败的关键就必然在企业。在如何搞活国有企业方面,十几年来我们采取了不少措施,国有企业的活力是大大增强了。然而,随着改革开放的不断深化,我国现存企业制度与经济发展不相适应的矛盾,

越来越明显。这突出的表现在：

(1) 在投资主体多元化、投资方式多样化的经济环境中，原有资本存量如何得到公正的体现？原有资本存量的权益如何得到公正的体现？

(2) 在我国国际经济活动由以国际贸易为主开始有步骤地进入国际投资领域的经济环境中，如何命名我们企业的生产经营及财务状况为国际投资者所理解，使我们的企业为国际投资者所接受？

(3) 在企业逐步实现以其全部法人财产、依法自主经营、自负盈亏的经济环境中，以什么方式监督企业的行为？以什么方式来保障各方投资者的合法权益？

上述问题归结到一点，即改革开放的深化要求在更高层次上重新构造微观经济的主体——企业制度，也就是党的十四届三中全会“决定”提出的“转换国有企业经营机制，建立现代企业制度”。

建立以公有制为主体的现代企业制度，是一项复杂的社会经济系统工程。我认为，要保证这一系统工程的顺利实施，有若干重大问题值得研究探讨，有若干重大政策措施必须尽快组织实施。

(1) 国有大中型企业是社会主义生产方式的物质基础，以何种企业组织方式为搞活国有大中

型企业提供体制上的保障，同时又确保其在国民经济中的主体地位？这是实现党的十四届三中全会“决定”提出的“建立以公有制为主体的现代企业制度”的核心所在。这其中，既有值得进一步深入研究的重大理论问题，也有已走到理论之前的实践问题。

(2) 在诸多国有企业开始向公司组织形式转换，包括有限责任公司和股份有限公司的过程中，如何切实保障国有资产即国家权益得到公正的体现，应该说，这一问题不仅局限于国有资产，它的普遍意义在于运用何种科学的方式，使投资各方的权益在新的企业组织形式中得到公正的体现。可以说，这是实现市场机制在资源配置过程中起到基础性作用的前提。

(3) 现代企业制度可以说是人类发展社会生产力的科学结晶，我们应在这一改革过程中尽快实现向国际化接轨，为中国企业走向国际投资领域创造条件。这其中一项重要的工作是企业的财务会计制度应首先与国际标准接轨。

(4) 国有企业股份制改造是当前经济体制改革的热点之一，及时总结这一过程的经验教训，完成与之配套的相关改革，将为我们建立现代企业制度奠定良好的基础。

本丛书不可能一一回答上述问题，只是围绕现代企业制度中的核心内容即股份制公司的经营

与管理，从现代产权理论、国有企业股份制改造的策划及程序、资产评估、国际标准化企业的财务与会计管理、股份公司的跨国经营与国际会计实务、证券市场环境中股份制公司间接投资的经营策略、国际公司法比较等诸方面，着重从经济实务的角度进行了系统的论述。既然本《丛书》从指导思想立足于经济的实务性，就不可能在理论部分作出深入地研究。当然也存在不足之处和缺点。我殷切地希望读者和同行专家向我们提出宝贵意见，正在从事股份制公司的设立及管理以及证券工作的同志，能就实际工作中碰到的问题与我们进行讨论。我想，这不仅是有利于我们自身的提高，更重要的是在为建立以公有制为主体的现代企业制度作出积极的贡献，为中国的改革开放事业作出积极的贡献。

《丛书》的出版，在很大程度上得益于深圳中南评估公司的努力。中南评估公司是中华财务会计咨询公司在深圳经济特区注册登记而组建的一家专业评估公司。公司的年青人在我的倡议下，在承担若干国有大型及特大型企业资产评估业务的同时，协助我策划、组织了《丛书》的编著工作。我很欣赏这样一种“儒商”精神，这正是理论联系实际的具体体现。

1993年11月20日

绪 论

随着我国股份制的推广,对于公司财务管理的研究和应用,在我国已日益得到重视。向市场经济转轨,其中的主要问题就是企业运行、管理机制的全面转型。在这个转型过程中,企业如何建立一套符合市场经济活动规律的财务管理制度、如何能够采取最优化的财务管理策略,这些都是人们极其关心的问题,这也是每一个企业、公司生存和发展的核心问题。

什么是公司财务管理?我们所说的公司财务管理是着重研究公司如何进行财务决策才能使公司的财富或价值最大化的一门科学。公司财务管理是西方财务学的重要组成部分,在西方财务学中除了财务管理外,还有两个领域:金融市场学和投资学,前者专门探讨金融市场上证券的发行与销售以及证券的买卖;投资学则主要是研究个人或投资机构如何选择有价证券才能形成最佳的投资组合,如何对金融性证券进行分析和评价的科学。

现代公司财务管理的根本任务,就是分析各

种财务决策对公司价值或股东财富的影响,从而找出提高公司价值或股票价值最优的途径和方法。因此,公司财务管理者所面临的主要财务决策包括三大部分:(1)投资决策;(2)融资决策;(3)股利决策。本书的结构就是围绕着这三个决策问题来展开的。

首先我们用两章来介绍公司财务管理的基本知识和基本方法,包括货币时间价值、风险以及财务报表、财务报表分析等。读者会熟悉公司财务管理的奠基石。随后,我们介绍公司投资决策,我们先说明固定资产投资的决定及有关策略,然后再介绍流动资产的管理策略。我们将用四章篇幅来讨论公司的融资策略。公司是否能有效、及时、低成本地取得营业资金,对于公司生产活动来说至关重要,而融资方式又灵活多样、各有特点,只有那些熟悉金融业务、大胆尝试的企业才可能找到最合适的融资方式,获得巨大收益。在第10章,我们进一步说明融资的决策问题,即如何确定融资的成本和融资结构。最后,我们介绍一下股份公司的股利分配问题,这也是很具技巧性的公司财务策略。

本书的读者对象为公司、企业财务管理人员及其它财务实践者。因此我们力求抛开繁琐的理论论述,切合中国国情,重点围绕着“财务策略”这一主题展开,以简洁的体系和精炼的语言介绍企

业财务决策的有关基本知识和实务方法。我们相信,随着市场经济的深化,公司财务管理问题将变得越来越重要,而本书所介绍的财务策略会给广大读者带来一定帮助。

注:本书中经常将“企业”和“公司”混用,我们在此约定它们的概念含义是相同的。

目 录

绪论

1. 公司财务基本知识:货币时间价值与风险	1
§ 1.1 将来值问题	1
§ 1.2 现值问题	4
§ 1.3 年金问题	6
§ 1.4 债券的评价	10
§ 1.5 股票的评价	13
§ 1.6 风险与报酬率	19
2. 公司财务的成绩单:财务报表及分析	27
§ 2.1 财务报表的种类和内容	27
§ 2.2 财务报表的分析方法	37
3. 公司固定资产管理策略:资本投资	50

§ 3.1	资本投资决策概述	50
§ 3.2	资本投资决策的方法	53
4.	公司流动资产资产管理策略:现金与有价证 券	70
§ 4.1	现金预算的编制方法	70
§ 4.2	现金管理效率提高的技巧	79
§ 4.3	短期有价证券的管理	84
5.	公司流动资产资产管理策略:应收帐款与存 货	90
§ 5.1	信用策略的要素构成及策略制 定	90
§ 5.2	存货管理与存货成本	96
§ 5.3	存货控制的方法	99
6.	公司融资策略:短期融资	111
§ 6.1	短期融资的特点	111
§ 6.2	自发性的短期融资	112
§ 6.3	无担保短期银行贷款	116
§ 6.4	有担保短期融资	124
§ 6.5	商业票据	129
7.	公司融资策略:普通股融资	131
§ 7.1	普通股股东的基本权利	131

§ 7.2	普通股的种类与基本特征	135
§ 7.3	股票的发行	139
§ 7.4	股票的上市与流通	144
8.	公司融资策略:长期负债融资	150
§ 8.1	传统的长期负债融资工具	150
§ 8.2	融资工具的创新	156
§ 8.3	债券评等	159
§ 8.4	债券的推销	169
9.	公司融资策略:优先股、租赁、期权、可转换证券、认股证	171
§ 9.1	优先股融资	171
§ 9.2	租赁融资	175
§ 9.3	期权证券融资	182
§ 9.4	可转换证券融资	185
§ 9.5	认股证融资	188
10.	公司融资的决策:资本成本与结构	192
§ 10.1	资本成本的计算	192
§ 10.2	资本结构与经营杠杆和财务 杠杆	202
11.	公司分配的策略:股利种类及股利发放	214
§ 11.1	股利策略	214

§ 11.2 股票股利与股票分割

..... 222

附表一 终值系数表

附表二 现值系数表

附表三 年金终值系数表

附表四 年金现值系数表

1. 公司财务基本知识： 货币时间价值与风险

在绪论中我们已经介绍过，财务管理的基本目标就是使股东财富最大化。为了实现这一目标，公司财务职能部门必须借助某种量化方法，对各种不同的投资方案的绩效进行评估和比较，以便于高层管理者做出正确的财务决策。为此，我们在本章将结合财务管理的一些基本知识——股票和债券的评价，来探讨预期盈余流量发生的时期及其对投资方案绩效的影响，这也就是所谓的现金流量的时间价值评价技术。最后我们还要探讨企业财务中的风险价值问题。

§ 1.1 将来值问题

§ 1.1.1 将来值

将来值又称为终值，它是指现期一定数额的货币在未来某一时刻的本利总和，这里的利率一般指复利率。用公式来表示即

$$FV_n = Po(1+r)^n \quad (1.1)$$

FV_n 为第 n 年以后的将来值；

Po 为期初货币价值；

r 为存款利率；

n 为存款年数。

假定某甲在银行存进一笔1000美元的储蓄存款,银行每年的存款利率为10%,那么这笔存款一年以后的将来值为:

$$FV_1 = Po(1+r)^1 = 1000 \times (1 \times 0.10) = 1,100 (\$)$$

如果他在第一年并未取出本息,而是继续留在帐户上,那么这笔存款第二年末的将来值为:

$$\begin{aligned} FV_2 &= Po(1+r)^2 = FV_1(1+r) \\ &= 1100 \times (1+0.1) = 1,210 (\text{美元}) \end{aligned}$$

上述公式中的 $(1+r)^n$ 叫做将来值利息系数,简写为 $(FV_{r,n})$ 。通常在计算复杂的将来值时,我们可以通过查表做出近似的计算。

假定某银行存款利率为5%,如果某乙存进100元人民币,3年末乙的储蓄存款余额将是多少?

$$FV_3 = Po \times (1+r)^n$$

查附表,当 $n=3, r=5\%$ 时,将来值利息系数等于1.158,所以

$$FV_3 = 100 \times 1.158 = 115.8 (\text{元})$$

§ 1.1.2 一年多次复利的将来值

前面的计算都只假定每年末计息一次,而在现实中由于资金在一年中周转速度并不一致,往往在一年中要有多次复利。为此,我们要对前面的公式1.1做一些调整。这种调整要分两步进行。首先是调整年数 n 以反映复利的实际计息次数,其次是调整年利率以反映计算这么多次的实际利率。于是公式变为: