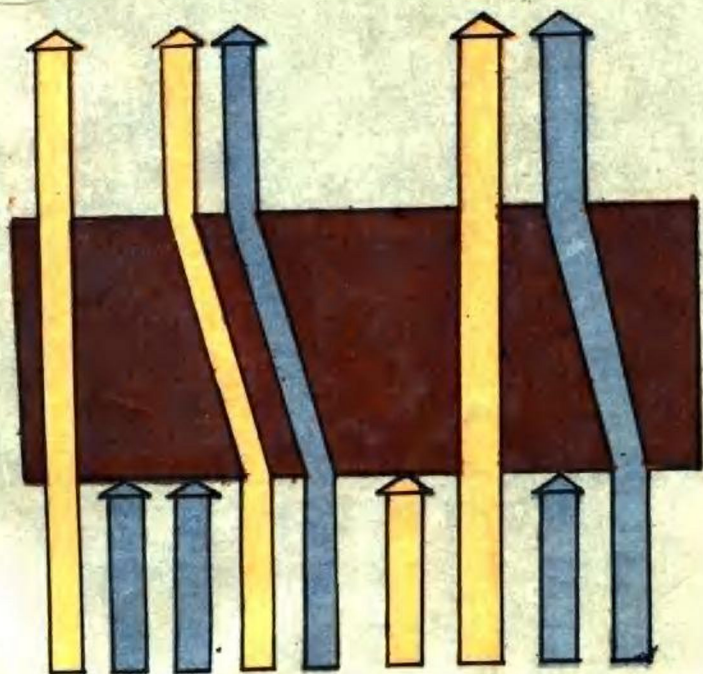


股份公司理财学

茅宁



南京大学出版社

股份公司理财学

茅 宁

南京大学出版社

1994·南京

(苏)新登字 011 号

股份公司理财学

茅 宁 编著

*

南京大学出版社出版

(南京大学校内)

(南京豪利电脑照排中心照排)

江苏省新华书店发行 高邮市印刷厂印刷

*

开本 850×1168 1/32 印张 13.125 字数 338 千

1994 年 5 月第 1 版 1994 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—3000

ISBN 7—305—02347—7/F·364

定价：9.80 元

前 言

财务(Finance)是一个伴随着商品生产和交换的产生而产生、伴随着市场经济的发展而发展的重要经济范畴。在市场经济条件下,财务决策是企业的基本决策之一,财务管理是企业最基本的管理活动。一个企业若没有卓越的理财专家,是不可能理想的效益和长久的发展的。企业理财能力的强弱决定了企业的兴衰成败。

随着我国改革开放的不断深入和社会主义市场经济体制的建立和完善,企业理财的内外环境发生了深刻变化,企业财务管理的理论和方法面临着一系列复杂的新课题。这些已经引起有关方面的高度重视。国家《企业会计准则》和《企业财务通则》的同时颁布表明,在我国会计模式由产品经济型转向商品经济型的同时,企业财务管理模式也面临着重大改革。

社会主义市场经济条件下企业财务管理的新模式与传统计划经济下的旧模式相比,有以下几方面的根本区别:

1. 企业取代了国家,成为理财的主体。

在计划经济体制下,由于所有权与经营权的合一,企业不是真正独立自主的经营者,企业的财务活动因此也成为国家财政收支的一种工具。即在财务活动中,企业只需考虑是否符合财经纪律,是否保证完成国家计划;而对企业本身的影响则无须顾及,横竖由国家包干。这表明企业理财的主体不是企业自己,而是由国家取而代之。在社会主义市场经济条件下,所有权与经营权的“两权分离”使企业成为自主经营、自负盈亏、自我发展和自我完善的商品生产者和经营

者。作为独立的经济实体,企业要在激烈的市场中求生存谋发展,则必须要求财务自理。企业出于自身的经济利益,首先考虑的是在政策允许范围内,如何合理有效地筹措和使用资金,以最大限度地增加利润。因此,企业的一切财务活动都必须基于企业主体这一出发点,由“依赖型”理财变为“独立型”理财。

2. 在企业内部,理财的地位由“被动”转为“主动”。

在计划经济体制下,企业是单纯生产型的,其一切活动都围绕着如何增加产值而进行,财务管理当然也要服从这个中心。凡是生产所需的资金,财务上必须无条件地予以保证,不需要考虑取得这些资金的成本及使用效果,更谈不上用财务手段去影响企业的生产方向、数量、速度等重大决策问题。因此,财务管理长期处于被动消极的从属地位。但在市场经济条件下,企业的生产不再仅仅是使用价值的产品生产,而是使用价值和价值相统一的商品生产。各种生产方案和投资计划必须首先经过财务分析和评估,然后再付诸实施。如果在财务上不是经济合理的,生产发展再快也毫无意义。西方发达国家早就有这样的共识,即现代微观经济生活已进入“财务的时代”,企业的财务管理是其经营的精粹所在,占有举足轻重的地位。在我国,企业财务管理工作也正在积极主动地参与和影响企业经营的各个方面。

3. 资金的筹措渠道由“一元化”向“多元化”发展。

过去企业所需资金靠国家财政拨款或银行贷款解决。而银行贷款也不是按照借贷关系的科学原理进行,企业对所借资金能否有效使用不承担任何经济责任和风险,贷款实际上成为国家拨款的一种转换形式。因此,传统的企业财务管理对企业筹措资金问题的处理仅限于按国家有关规定进行资金需要量计划的编制。今天,随着金融市场在我国的发育和开放,企业融资渠道日趋多样化。除了银行信用之外,还有商业信贷、企业间横向投资、股份融资、债券融资、租赁融资等。融资渠道的多元化对企业理财既带来了便利,也带来了压力。传统的企业融资理论及方法显然是无法适应现实要求的。各种融资手

段孰优孰劣,如何进行比较和评价?它们对企业财务状况会有什么样的影响?这些问题都需要认真研究,以选择最优的融资方案。所以,融资渠道的多元化对企业财务管理提出了更高的要求。

4. 在资金使用上,企业投资领域日趋拓宽,投资效益日益受到重视。

在企业传统的理财实践中,企业的投资概念只是按照国家计划要求在企业内部使用资金。如企业和外界之间除了一定程度和范围内的资金结算之外,不能相互投资;对专用基金和流动资金规定了具体的用途,不能越雷池一步;暂时闲置的资金只能存银行等等。与这种实践相对应的资金使用理论自然是十分贫乏的。各种企业财务管理教科书中有关资金使用的内容,千篇一律的包括两点,即按国家计划使用资金和建立健全资金归口分级管理制度。社会主义市场经济的发展使企业处于广泛的社会经济联系之中,每个企业都面临着“开放搞活”的问题。随着企业自主权的扩大和落实,在企业内部,从财务投资的角度促进产品更新换代和转产经营已经成为具体的实践,专款专用原则已被淡化;在企业外部,寻求更有利可图的投资场所,已成为企业争取更广阔的生存和发展空间的重要途径。入股、联营、兼并及金融市场上不断推陈出新的各种投资方式,面对这样众多的投资机会,怎样评价其优劣?哪一项投资能够获得最大的投资经济效益?这些都需要财务理论给出满意的回答。

综上所述,社会主义市场经济条件下的企业财务管理面临着许多急待解决的新情况和新问题。市场经济越发展,财务管理就越重要,人们对财务理论的认识就越全面、越深刻和越科学。现代财务学正是在市场经济发达的西方国家诞生并得到了蓬勃发展。马柯维兹(Markowitz)、夏普(Sharpe)和米勒(Miller)等三位财务学家因其在财务学方面的重大贡献荣获1990年度的诺贝尔经济学奖,这从一个侧面反映了财务学的重要性。企业财务管理(又译作公司财务(Corporation Finance))是财务学的一个重要分支,米勒的主要成就就是

在此领域中所获得的。在西方发达国家的工商学院,财务管理是一门必修课程;他们的工商管理硕士(MBA)对财务学的一些专门术语,如CAPM、M—M定理,Beta风险等,更是琅琅上口。

回过头来看,我国有关财务管理理论和方法的研究是十分贫乏的,与现代财务学发展的水平相比存在很大的差距。由于各方面的原因,我国现有的一套企业财务管理理论和方法基本上属于适应传统企业财务管理体制的计划经济产物。它以财务计划的编制和执行为中心,将财务管理分成并列的资金管理、成本管理和利润管理三大块,实质上是国家财政制度与计划的解释和说明。这种传统的财务管理理论和方法没有突出财务是一个商品经济的范畴,忽视了财务管理与企业所处的社会经济环境的必然联系。因此,对社会主义市场经济条件下财务管理的一些重要问题,如现金流量、融资决策、投资决策、财务风险、资本成本、资本结构等的研究,尚属一片空白。此外,人们由于传统观念的束缚,往往把财务学(Finance)作为会计学(Accounting)的一部分,从而严重影响了财务学研究在我国的发展进程。总之,传统企业财务理论和方法已经远远不能适应社会主义市场经济蓬勃发展的要求,到了对其“动大手术”、进行“脱胎换骨”变革的时候了。

作者认为,既然财务是一个商品经济范畴,以市场经济为背景发展起来的西方现代财务学的基本理论和方法,其大部分内容可以被吸收借鉴,用于推动具有中国特色的适应社会主义市场经济发展的企业财务理论的建立和完善。因此,本书以市场经济条件下企业的基本形式之一——股份公司为对象,以企业财务管理的三项基本任务——财务分析与计划、投资决策、融资决策为核心,系统介绍了西方现代财务管理的基本理论和方法。从体系和内容上讲,本书与以往的财务管理专著和教科书是截然不同的。此外,虽然本书讨论的对象是股份公司,但所介绍的原理和方法对其他各种类型的企业也是适用的,具有普遍的指导意义。

由于作者水平所限,书中难免有错误和不妥之处,敬请读者批评指正。

作 者

目 录

前言	(1)
第一章 导论	(1)
1—1 公司概况	(1)
1—2 公司财务管理基础	(8)
1—3 公司财务理论发展概述	(14)
本章小结	(18)
第二章 货币的时间价值	(20)
2—1 货币时间价值的有关概念	(20)
2—2 利息的计算	(23)
2—3 确定货币时间价值的有关计算公式	(26)
本章小结	(33)
第三章 财务分析	(34)
3—1 财务报表的有关概念	(34)
3—2 比较财务报表分析	(39)
3—3 财务比率分析	(43)
本章小结	(55)
第四章 财务预算	(57)
4—1 财务预算的有关概念	(57)
4—2 销售预测	(60)
4—3 现金预算	(63)
4—4 预计财务报表	(67)

	本章小结	(74)
第五章	资本预算决策	(76)
	5-1 资本预算决策的有关概念	(76)
	5-2 现金流量及其估计	(80)
	5-3 投资项目评估的基本方法	(85)
	5-4 NPV 法和 IRR 法的进一步研究	(93)
	5-5 资本预算决策的应用	(101)
	本章小结	(109)
第六章	风险分析基础	(110)
	6-1 风险的有关概念	(110)
	6-2 效用与风险	(116)
	6-3 风险型投资决策规则	(124)
	本章小结	(126)
第七章	风险分析在资本投资决策中的应用	(127)
	7-1 风险因素的间接调整	(127)
	7-2 投资风险的概率分析	(133)
	7-3 敏感性分析	(142)
	本章小结	(145)
第八章	投资组合理论	(147)
	8-1 投资组合的有关概念	(147)
	8-2 有效组合	(151)
	8-3 影响组合的要素分析	(157)
	本章小结	(161)
第九章	资本资产定价模型(CAPM)	(163)
	9-1 CAPM 的有关概念	(163)
	9-2 证券市场线	(167)
	9-3 Beta 系数及其估计	(171)
	9-4 CAPM 在投资决策中的应用	(178)

	本章小结.....	(183)
第十章	财务杠杆.....	(184)
	10-1 财务杠杆的有关概念	(184)
	10-2 财务临界平衡分析	(190)
	10-3 选择融资结构的因素分析	(196)
	本章小结.....	(202)
第十一章	资本结构与估价.....	(203)
	11-1 估价的有关概念	(203)
	11-2 M-M 模型	(207)
	11-3 破产风险与最优资本结构的确定	(216)
	本章小结.....	(222)
第十二章	资本成本.....	(224)
	12-1 资本成本的有关概念	(224)
	12-2 权益资本成本	(231)
	12-3 债务成本和优先股成本	(238)
	12-4 资本成本计算实例	(242)
	本章小结.....	(245)
第十三章	股利政策.....	(246)
	13-1 股利政策的有关概念	(246)
	13-2 股利理论概要	(249)
	13-3 股利决策	(256)
	本章小结.....	(260)
第十四章	营运资本管理概论.....	(261)
	14-1 营运资本管理的有关概念	(261)
	14-2 营运资本决策方法	(266)
	14-3 营运资本管理与公司目标	(272)
	本章小结.....	(275)
第十五章	流动资产管理.....	(276)

	15—1 现金及有价证券的管理	(276)
	15—2 应收帐款管理	(287)
	15—3 存货管理	(294)
	本章小结.....	(298)
第十六章	短期融资与流动负债管理.....	(300)
	16—1 流动负债的有关概念	(300)
	16—2 短期融资方法	(302)
	16—3 流动负债管理	(308)
	本章小结.....	(311)
第十七章	普通股融资.....	(312)
	17—1 普通股有关概念	(312)
	17—2 普通股融资分析	(315)
	17—3 普通股融资的管理	(317)
	本章小结.....	(325)
第十八章	长期融资.....	(326)
	18—1 优先股融资	(326)
	18—2 长期借款融资	(330)
	18—3 公司债券融资	(334)
	本章小结.....	(340)
第十九章	租赁决策及管理.....	(342)
	19—1 租赁业务的有关概念	(342)
	19—2 融资租赁决策分析	(346)
	19—3 租赁金的确定	(351)
	本章小结.....	(355)
第二十章	可转换证券、认股权证和期权	(356)
	20—1 可转换证券	(356)
	20—2 认股权证	(361)
	20—3 期权	(367)

	本章小结.....	(374)
第二十一章	公司组合.....	(374)
	21-1 公司组合的有关概念	(374)
	21-2 兼并决策分析与评估	(379)
	21-3 兼并的策略与管理	(386)
	本章小结.....	(391)
附录	利率系数表.....	(392)
参考文献		(404)

第一章 导论

本书研究的基本对象是股份公司(简称公司)财务管理和决策问题。在深入展开有关内容的讨论之前,我们先来简要介绍一下股份公司的有关概念和公司财务管理的基础知识,同时对公司财务理论的发展做一个概要的回顾。

1-1 公司概论

股份公司(Corporation)又称作公司企业,它是与独资企业(Proprietorship)和合伙企业(Partnership)并列的三种企业基本形式之一。

股份公司起源和成熟于西方社会。根据文字记载,世界上第一家股份公司是1600年英国女王特许成立的英属东印度公司。人类社会进入资本主义时期之后,生产方式由小作坊式的生产变成社会化大生产,单个资本家或其家族逐渐无法独自承担适应这种生产方式的大型企业的全部资本及其经营风险,这就必然要求企业实现融资的社会集中化和经营风险的社会分散化,即从市场获得资本和把风险向市场分散。股份公司正是在这样的社会背景下产生和发展起来的,是商品经济条件下社会大生产的产物。

一、公司的有关概念

我们首先简要介绍有关股份公司的基本概念,如股份公司的定义、功能及组织结构等。

1. 公司的定义

股份公司是指注册资本由等额股份构成并通过发行股票(或股权证)筹集的企业法人。公司股东以其认购的股份对公司承担责任,公司则以其全部资产对公司全部债务承担责任。

由上述定义可见,股份公司具有以下三个基本特征:

(1)企业特征,即股份公司是从事商品生产、流通或服务,以营利为目的的独立核算的经济组织。

(2)法人特征,即股份公司是一个企业法人,是依法成立的、拥有独立支配和管理其财产的“人格化”经济实体。

(3)联合特征,即股份公司通过资金之间的联合,能够包容多种生产经营形式和所有制形式。

股份公司有“有限责任”和“无限责任”之分。所谓“有限责任”,是指公司以其全部自有资产为限对其债务承担责任,这样的公司称为有限责任公司,简称有限公司。“无限责任”与“有限责任”相对应。无限责任公司在公司的全部资产不足以抵偿公司所欠债务时,其股东要以包括自己家庭财产在内的全部财产来偿付债务;而有限公司则仅以股东认缴的出资额为限,不涉及其个人财产。比较正规和规模较大的股份公司一般均为有限公司,因此在本书中若不加说明,所提及的公司均指股份有限公司。

2. 公司的主要功能

公司的功能主要表现在以下三方面:

(1)它能够大规模低成本地筹措企业发展所需的资金;

(2)公司由于实行股东承担“有限债务责任”的原则,具有分散和限制股东投资风险的功能;

(3)由于公司股东的权利可以被继承、转让及具有不可回撒性,公司的股本金实际上是其永恒的自有基金。因此,公司具有超越自然人寿命,“永远延续”和“永久存在”的功能。

有关公司股东的权利及义务,见本书第十七章的讨论。

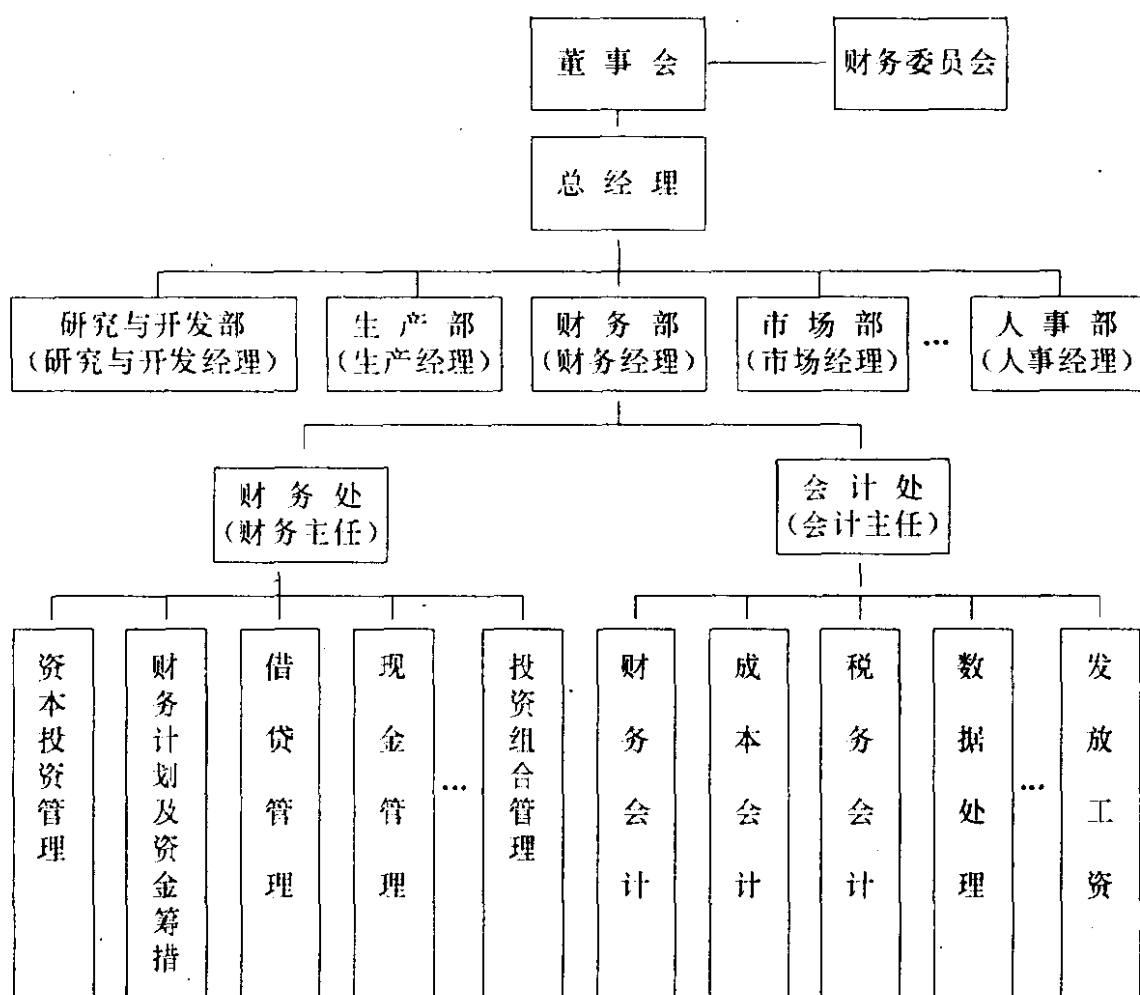


图1-1

3. 公司的组织结构

图 1.1 给出了一个正规的公司组织结构图,其中对公司的财务组织做了详细的说明。

由图可见,董事会是公司的最高决策层。公司的总理由董事会任命,负责公司具体的经营活动。总经理之下分设若干个部门,每一个部门的经理由一个副总经理兼任或另外委派。一般来说,生产部、市场部和财务部这三个重要部门的经理应由副总经理兼任。

财务部一般下设两个部门,即财务处和会计处,分别由财务主任 (Treasurer) 和会计主任 (controller) 负责,他们则由财务经理领导。财务主任负责公司现金的调度、安排银行借款、发行债券、财务分析

与计划、短期投资组合。评估投资方案和制订投资策略等工作。会计主任则负责公司的日常会计工作,如财务会议、成本会计、税务会计、催收帐款、发放工资和会计数据处理等。此外,有的公司还设立一个由公司各职能部门经理及董事会成员组成的财务委员会,其职责是分析和向董事会推荐重大的资本投资计划和融资计划。

二、公司特点

下面我们从组织和经营两方面,介绍股份公司区别于其他企业形式的基本特点。

1. 组织特点

股份公司的组织特点有三个显著标志,即下面所说的“三个分离”。

(1)企业所有权和经营权的分离

公司的所有权是属于其全体股东的。但由于股东相对分散,难以直接行使对公司的管理职能,只得把经营决策权委托给董事会,董事会再把日常经营管理权委托给经理阶层。企业所有者(股东)、经营决策者(董事会)和经营管理者(经理)这三个层次的明显划分和权利的相互制约,形成了股份公司特有的内部组织体系。即董事会代表股东利益,董事会授权于经理,经理则对董事会负责。

(2)资本价值形态和实物形态的分离

资本实现股份化及股票上市以后,其价值形态开始脱离实物形态。实物形态的厂房、设备等资产在公司内部不停地运转、折旧和更新,而价值形态的资本则以股票作为其物质标志,在公司外部的证券市场上频繁易手。资本的价值形态和实物形态在一般情况下可能比较接近,但由于股票市场的作用,也可能相距甚远。

(3)股权与产权的分离

股权为股东所拥有,它表现为与股份相联系的选举权和对投资收益的索取权(包括股息红利收入的索取权和公司清算时剩余财产分配的索取权)。公司产权则由公司法人所掌握,它表现为对公司财