

 21世纪MBA 规划教材

# 公司理财

CORPORATE FINANCE

张先治 池国华 编著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

21世纪 MBA 规划教材

# 公司理财

CORPORATE FINANCE



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

**图书在版编目(CIP)数据**

公司理财/张先治,池国华编著. —北京:北京大学出版社,2009.10  
(21世纪MBA规划教材)  
ISBN 978-7-301-15937-8

I. 公… II. ①张… ②池… III. 公司-财务管理-研究生-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第173667号

**书 名:** 公司理财

著作责任者: 张先治 池国华 编著

策划编辑: 李 娟

责任编辑: 杨涓子

标准书号: ISBN 978-7-301-15937-8/F·2316

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926 出版部 62754962

电子邮箱: [em@pup.pku.edu.cn](mailto:em@pup.pku.edu.cn)

印 刷 者: 三河市欣欣印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

787毫米×1092毫米 16开本 24.25印张 546千字

2009年10月第1版 2009年10月第1次印刷

印 数: 0001—4000册

定 价: 45.00元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:[fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

# 前 言

MBA 作为源于欧美国家的一种专门培养中高级职业经理人员的专业硕士学位,其培养目标和培养方式与一般硕士研究生有所不同。MBA 培养的是能够胜任工商企业和经济管理部门中高层管理工作需要的务实型、复合型和应用型高层次管理人才。MBA 教育从本质上讲是一种职业训练,特别强调在掌握现代管理理论和方法的基础上,通过商业案例分析与决策技能训练等培养学生的实际操作技能。在全球经济一体化的大背景下,特别是金融危机爆发以来,中国企业面临着更加复杂的竞争和更为严峻的挑战,因而,企业的中高层管理人员系统地学习所必需的公司理财知识、掌握公司理财技能、提高公司理财能力变得更加迫切。公司理财是 MBA 的核心课程。基于 MBA 角度编写公司理财教材,一要考虑 MBA 培养目标和培养方式的特殊性,二要使学员理解公司理财在公司管理中的重要地位,三要使学员全面理解与掌握公司理财的知识体系、基本内容和基本方法,四要注重提高学员的理财技能。我们正是基于这一思路编写了这本《公司理财》教材。

本教材在体系与内容构建上具有以下特色:

第一,建立了完整、系统的公司理财体系框架。这个体系框架可表述为:以资本增值为公司目标和财务目标,以基于价值的管理为公司理财的导向,以会计报告与财务分析为公司理财的基础,以处理与投资界的关系、评估战略以创造价值和借助全面绩效管理创造价值为理财领域,以资本经营和管理控制为理财两翼的全面、系统、综合的理论体系与应用体系。

第二,突出了以会计报告和财务分析为公司理财的基础,以基于价值的管理为公司理财的导向。会计报告是公司理财的基础与工具,财务分析是会计信息供给与会计信息需求之间的桥梁。在公司理财理论体系中,财务分析以公司理财目标为导向,以会计报告为基础,揭示反映公司财务状况及经营成果的会计信息质量,生成公司理财决策与控制中所需要的相关、可靠信息,解析公司在价值创造和价值实现的各个环节中所体现出来的增长能力、盈利能力、营运能力和偿债能力的状况及存在的问题。会计报告与财务分析是基于价值管理的基础,体现了基于价值管理的公司理财理念和思想。

第三,突出了基于价值的资本经营与管理控制的主线。本书的理论体系、内容体系和方法体系的产生基础是基于价值的资本经营、公司治理与管理控制这一主线。全书围绕价值创造与价值实现目标,分别从资本经营与管理控制两方面展开对公司理财相关知识与技能的介绍。

第四,体现了新的《企业财务通则》的理财思想和理财内容。现代公司理财必须考虑并适应理财环境。我国的《企业财务通则》,从政府宏观财务、投资者财务、经营者财务三个层次,构建了资本权属清晰、财务关系明确、符合企业法人治理结构要求的企业财务管理体制。从财务管理的内容上,明确了资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配、信息管理、财务监督等六大财务管理要素。作为适应中国高等财经教育需要的教科书,《公司理财》一书充分考虑与体现了《企业财务通则》在我国公司理财中的地位与作用。

本教材是作者在长期从事公司理财教学研究和实践研究的基础上,吸收国际、国内先进的公司理财理念、理论及经验,依据中国经济体制、市场环境和公司管理特点,并考虑公司理财教学特点及要求及 MBA 学员的知识结构,经过作者几个阶段调查研究而形成的成果。由于作者水平有限,书中的纰漏甚至错误在所难免,敬请读者批评指正,以便今后进一步修改、完善。

张先治 池国华  
2009年6月20日

# 目 录

## 第一篇 基础篇

<b>第一章 公司理财体系</b> .....	(3)
第一节 公司理财内涵与体系 .....	(4)
第二节 公司理财目标解析 .....	(9)
第三节 公司理财学科定位 .....	(20)
<b>第二章 理财观念与工具</b> .....	(29)
第一节 货币的时间价值 .....	(30)
第二节 资本成本 .....	(39)
第三节 风险与收益衡量 .....	(43)
<b>第三章 财务报告与分析</b> .....	(50)
第一节 财务报告在公司理财中的地位 .....	(51)
第二节 财务报告在公司理财中的信息作用 .....	(58)
第三节 财务分析指标与标准 .....	(67)
第四节 盈利能力分析 .....	(73)
第五节 营运能力分析 .....	(80)
第六节 偿债能力分析 .....	(87)

## 第二篇 内容篇

<b>第四章 公司筹资管理</b> .....	(99)
第一节 公司筹资概述 .....	(100)
第二节 经营杠杆与财务杠杆 .....	(107)
第三节 资本结构决策 .....	(111)
第四节 权益筹资 .....	(115)
第五节 负债筹资 .....	(122)

<b>第五章 公司营运资金管理</b> .....	(134)
第一节 现金管理 .....	(135)
第二节 应收账款管理 .....	(152)
第三节 存货管理 .....	(169)
<b>第六章 公司投资管理</b> .....	(185)
第一节 公司投资管理概述 .....	(186)
第二节 证券投资管理 .....	(191)
第三节 项目投资管理 .....	(205)
<b>第七章 公司分配管理</b> .....	(224)
第一节 公司分配管理概述 .....	(225)
第二节 公司股利政策 .....	(227)
第三节 管理者激励 .....	(235)

## 第三篇 经营篇

<b>第八章 资本经营概论</b> .....	(243)
第一节 企业经营方式与资本经营内涵 .....	(244)
第二节 资本经营与公司理财创新 .....	(249)
第三节 资本经营方式与价值创造 .....	(253)
<b>第九章 商品经营管理</b> .....	(262)
第一节 商品经营的内涵与途径 .....	(263)
第二节 收入管理 .....	(267)
第三节 成本管理 .....	(277)

## 第四篇 控制篇

<b>第十章 管理控制概论</b> .....	(289)
第一节 管理控制内涵 .....	(290)
第二节 管理控制要素 .....	(292)
第三节 管理控制环境 .....	(295)
第四节 管理控制程序 .....	(303)
<b>第十一章 公司财务预算</b> .....	(311)
第一节 财务预算内涵与作用 .....	(312)

第二节	财务预算系统与模式 .....	(316)
第三节	财务预算编制与控制 .....	(320)
<b>第十二章</b>	<b>公司财务评价 .....</b>	<b>(343)</b>
第一节	财务评价内涵与作用 .....	(344)
第二节	财务评价系统与模式 .....	(346)
第三节	财务评价程序与方法 .....	(355)
<b>附录</b>	<b>相关表格 .....</b>	<b>(369)</b>



# 第一篇 基础篇



# 第一章

## 公司理财体系

### 学习目的

- 理解公司理财的内涵、原则与范畴；
- 了解公司理财的主体层次及客体内容；
- 了解公司理财的理论体系与内容框架；
- 了解国内外关于公司理财目标的各种观点；
- 掌握公司理财目标的确定原则与依据；
- 理解资本增值内涵及其与利润、经济效益的关系；
- 理解公司理财目标的层次性及与经营方式的关系；
- 了解公司理财与企业管理、财务学、会计学、财务分析之间的学科关系。

### 引导案例

#### 荣特科公司：追求利润增长，还是追求股东回报率的提高？<sup>①</sup>

1999年8月18日，从事害虫控制与清除的荣特科商业服务集团宣布，公司将舍弃长期以来坚持的每年利润增长20%的目标，取而代之的是一个进取性稍弱的目标，即从根本上超越以股东回报率为衡量标准的行业水平，尽管并没有公布所要求超越的具体数字。“这一目标的优点之一就是，目标只有在事后才是定量的”，公司首席执行官Thompson这样说。另外公司还宣布，将出售公司的非核心资产，这部分资产价值大约占集团总利润的15%，并将所得收益返还给股东。Thompson将公司利润的减少归结为，荣特科公司下属的许多企业拥有很低的边际收益，而且其提高价格的尝试导致失去了一些订单。

Thompson被这个城市的人称为“20%先生”。在他所制定的20%增长目标中，7%来

<sup>①</sup> [英]比尔·尼尔·特雷弗·迈克尔罗伊：《公司理财——基于价值的方法》，汪平等译，经济管理出版社，2007年版，第21页。

自销售的增长,8%来自成本的节约,另外还有5%来自收购。而今,Thompson 仍然预期当年的收益增长率会超过10%,这个预期比他三个月前宣布的10%—15%更为谨慎。

这种对于未来收益的预期更为谨慎的态度,以及官方对于20%的增长目标的放弃,导致市场出现了不好的反应。公司在证券交易所的声明只有短短的两段话,而且对于出现的问题没有进行详细的解释,因此市场对此普遍表示出不满。在声明发布的当日,公司的股价下跌了近20%。一位分析师说,公司利润的持续增长在一段时间内一直比较弱,目标的逐步实现是通过收购活动而将利润同时“买入”的。

Thompson 说,他预计公司的薪酬委员会(仅由不担任公司管理者的董事构成)可能会希望根据他所发布的声明来修订对高层管理者的激励计划。当时的规定是,如果公司的年利润增长率超过10%,就要向管理者支付奖金。

通过这一案例可以看到,荣特科公司所追求的理财目标从原来的追求利润增长转变为追求股东回报率的提高,可是资本市场却没有对此做出好的反响,股价反而下跌了近20%。这是为什么呢?什么样的理财目标才是最合理的呢?公司应该如何确定合理的理财目标呢?

## 第一节 公司理财内涵与体系

### 一、公司理财基本内涵

#### (一) 公司理财的含义

公司理财学是财务学或财务管理学的重要组成部分,它与金融市场学、投资学、政府及非营利组织财务管理共同构成现代财务学的完整内容体系。公司理财是对企业财务活动和财务关系的管理,即通过对企业资金或资本运筹的管理,协调与处理企业各种利益相关者的关系,其最终目的是实现企业资金或资本的运筹效率和效果。

公司理财学研究的是,稀缺资金如何在企业和市场内进行有效配置,并就公司经营过程中的资金运动进行预测、组织、协调、分析和控制的有关决策与管理活动进行归纳、总结并指导实践。公司理财学的研究对象是公司理财活动,而公司理财活动是企业资金运动及其所形成的各种经济利益关系的有机统一体,公司通过金融市场或金融中介来实现投资与投资者之间的连接,理财活动存在于人与人之间的相互关系中,这种关系即指公司财务活动所形成的各种经济利益关系。

#### (二) 公司理财的目标

公司理财的根本目标是“资本增值”。公司资本增值通常体现了公司价值和股东价值的增长。“公司价值最大化”中的“公司价值”包括了可供所有企业参与人分配的总收益;而“最大化”是相对于预期值而言的。公司价值最大化目标具备了整体观念,兼顾了

公司契约中的所有利益关联方。股东价值是公司价值减去债务价值后的净值,因此,当负债市值不发生变化时,股东价值最大化与公司价值最大化在内涵上是一致的。当两者发生矛盾时,公司价值最大化应服从于股东价值最大化,而不是相反。

在现代企业制度下,公司理财活动围绕着资本的筹集、投放和分配进行,资本经营成为现代企业财务活动和财务关系的直接要求,因此,资本增值也是现代公司理财的根本目标。从狭义上讲,资本增值主要是指所有者权益的增加或股东财富的增加,因此,它与股东价值最大化应该是一致的。当然,资本增值在一般情况下也必然引起公司价值的增加。

### (三) 公司理财的原则

公司理财的原则就是公司理财活动应该遵循的基本准则,是从公司理财实践中概括出来的、体现公司理财活动规律的、具有指导作用的行为规范。公司理财具体包括以下三个基本原则。

1. 风险与收益均衡原则,即公司理财活动不能只顾收益,不考虑发生损失的可能性,应全面分析其收益性和安全性,按照风险和收益适当均衡的要求来决定采取何种行动方案,同时在实践中趋利避害,争取得到更多的收益。

船要行得快,但面对风浪一定要挨得住。

——李嘉诚

2. 成本效益原则,即在理财活动中,应该将理财活动的成本与收益相比较,权衡各种备选项目的利弊得失,以尽可能低的资本成本,取得尽可能高的资本收益。

3. 现金流量至上原则,即以现金流量作为公司理财活动的起点和终点,贯穿于公司理财活动的各个环节,任何理财活动都要注重现金管理,最大程度地获取现金流量,以提高公司的流动性,更好地利用现金来提高其获利性。

### (四) 公司理财的范畴

公司理财学的范畴是指公司理财学所涉及的内容,从不同的角度划分,公司理财学有不同的范畴分类。从公司理财活动的内容划分,公司理财主要划分为筹资活动、投资活动和股利分配活动三个方面;从公司理财学的层级来划分,公司理财学可分为公司理财学基础、中级公司理财学和高级公司理财学三个方面;从公司理财活动的地域划分,可分为一般公司理财和跨国公司理财;从公司理财的研究领域划分,可分为资本结构、公司治理和公司价值评估三个方面。

一个企业的好坏,在投资者心里有把尺子,它们是一组特定的标准数据(比如,企业的行业地位、战略定位、经营业绩等)。你的庄稼价钱卖的高与低,投资者买与不买,取决于从庄稼身上量下来的实际数值和投资者心里那把标尺之间的差距。越接近标准,投资者给的价就越高,反之亦然。

——渣打直接投资大中国区总裁、著名投资银行家 陈凡

## 二、公司理财主体与客体

在明确公司理财内涵的基础上,我们可从公司理财主体和公司理财对象两方面为建立公司理财体系奠定基础。

### (一) 公司理财主体

公司理财的主体与财务学科的划分及范畴相关。对于研究总量资本运筹的公共财务(Public Finance),其管理主体通常是指政府;研究个体资本运筹的微观财务,其主体包括企业、非营利组织(政府作为“大型”组织包含在内)、家庭和个人等;另外,由于现代意义上的理财必须借助一定的场所、中介和手段,因此,公司理财主体还包括资本市场管理者、金融机构与投资机构等。

对公司理财主体进行划分,还可分为所有者财务、经营者财务与财务经理财务等。所有权与经营权分离是公司制度的一个重要特征。现代公司财务管理形成一种分层管理体制,具体分为所有者财务、经营者财务和财务经理财务三个层次。<sup>①</sup>

#### 1. 所有者财务

所有者为了实现自己的资本增值目标,减少经营者偏离自己目标导致的代理风险,需要对公司的资金筹集、资金投向、收益分配政策等行为实施管理。这就是所有者财务的主要内容。所有者财务的另一项重要内容是:对经营者制定的公司政策和重大决策的执行过程实施监督和调控,对经营者的业绩进行评估,并且确定向投资者支付的报酬。

#### 2. 经营者财务

经营者财务是指经营者为了实现所有者下达的财务目标,贯彻所有者制定的公司政策,执行所有者做出的决策,从而科学、合理地使用投资者投入的资金,有效地利用负债,减少财务风险,提高企业资产运营效率。经营者财务的主要内容包括制定具体的财务战略、审批预算方案、对预算的实施进行合理的组织和有效的控制以及出任或解聘财务经理等。

#### 3. 财务经理财务

财务经理的职责主要是日常财务管理,比经营者财务更加具体,更具有操作性。财务经理财务的主要内容包括处理与银行的关系、现金管理、筹资管理、信用管理、利润分配的实施、进行财务预测、财务计划和财务分析等工作。

### (二) 公司理财客体

公司理财的客体或对象,是财务活动或资本及资金的运筹。无论是宏观财务还是微观财务,无论是企业财务还是非营利组织财务及个人财务,进行财务管理都一定是对资金或资本的筹集、使用和分配的管理。因此,公司理财的客体是公司资本的运筹,包括资本的筹集、投放和分配。

<sup>①</sup> 详细内容参见汤谷良:《经营者财务论——兼论现代企业财务分层管理架构》,《会计研究》,1997年第5期。

### 1. 资本的筹集

资本的筹集是财务主体进行财务活动的起点,是投放资本的前提。筹集资本是指财务主体从不同渠道采用不同方式取得资金或资本的行为和过程。对企业财务来说,根据资本的筹集渠道不同,有两种不同性质的资金来源:一是权益资金,即企业通过吸收直接投资、发行股票以及内部留存收益等方式获取的资金,投资者或股东包括国家、法人和个人等;二是债务资金,即企业通过银行借款、发行债券以及应付款项等方式获取的资金。在资金或资本的筹集过程中,既要确定筹资的总规模,选择适当的筹资渠道、筹资方式或工具,又要确定合理的筹资结构,以降低筹资成本和财务风险。

### 2. 资本的投放

资本的投放是筹资的目的和归宿。财务主体取得资金后,为了实现一定的目的,必须将资金投入使用。资本的投放就是对各种资产的投资与营运的过程。对企业而言,其资本的投放是通过购买、建造等方式实现的,资本投放到企业内部,形成企业的固定资产、流动资产和无形资产等生产性资产;投放到企业外部,如购买政府公债、企业债券和公司股票等,形成企业的金融性资产。在资本的投放过程中,既要确定投资的规模和额度,选择适当的投资对象和投资方式,又要确定合理的投资结构,以降低投资风险、提高投资收益。

### 3. 资本的分配

资本的分配是资本运动的终点,是对资本的收入和收益在各利益主体之间的分配过程。企业资本的分配是一个多层次的分配活动。企业通过资本投放所取得的收入首先要补偿生产经营所产生的各种耗费,其次要缴纳各项流转税费、支付债权人利息费用,这就构成了利润总额。利润总额必须根据国家规定缴纳所得税,税后净利润需要提取公积金、支付股东股利,最终以未分配利润的形式作为企业留存收益,最终完成资本收入的分配。在资本的分配过程中,既要确定适当的收入分配比例,选择合理的收入分配形式,又要确定合理的分配顺序,以实现各利益主体间的利益均衡。

## 三、公司理财体系与内容

明确了公司理财的内涵,我们以此为理论基础,继续探讨公司理财的理论体系与具体内容。由于我国目前学科划分的不明确,《财务管理》、《公司理财》等教材的体系与内容大同小异,往往都以企业财务为主体,但同时又没有突出现代企业理财的基本特点,因此,我们认为在明确了公司理财学科定位及基本内涵的基础上,可将公司理财体系与内容框架构建为如图 1-1 所示。

公司理财体系框架可表述为:以资本增值为公司目标和财务目标,以基于价值的管理为公司理财的导向,以财务报告与财务分析为公司理财的基础,以处理与投资界的关系、评估战略以创造价值和借助全面绩效管理创造价值为理财领域,以资本经营与管理控制为理财两翼的全面、系统、综合的理论体系与应用体系。

公司理财目标应该服务于公司的目标。公司作为营利组织,其目标是以尽可能少的

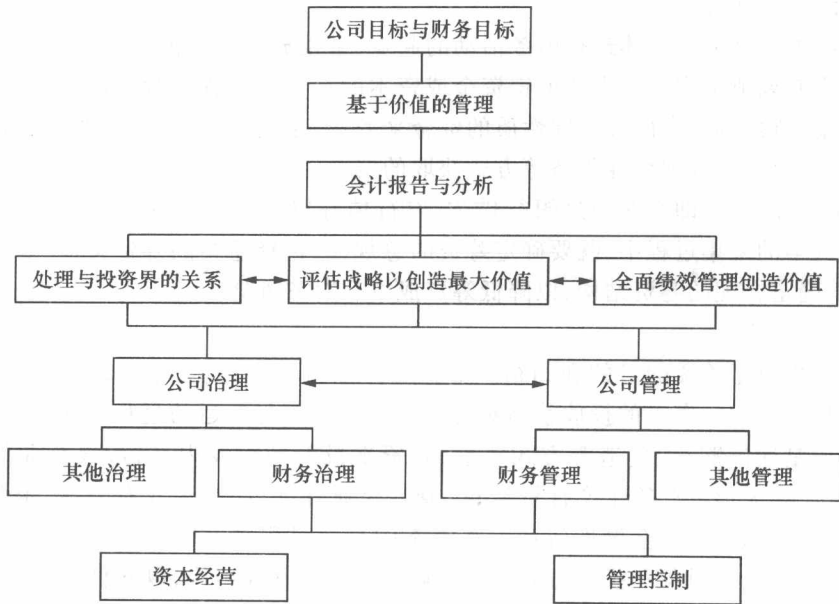


图 1-1 公司理财体系框架图

资源投入,创造出尽可能多的价值。在商品经济条件下,由于公司所有者是资本所有者,公司目标应与公司资本所有者目标相一致,即实现资本的保值与增值。而资本的保值与增值是在资本的经营与管理过程中实现的,这一过程和目标正好是公司理财的过程与目标。因此,在现代企业制度下,公司理财目标与公司目标是高度一致的,这也正是公司理财在企业管理中处于中心地位的根本原因所在。

公司为实现资本的保值增值而进行的价值经营与管理的过程,可以称为基于价值的管理(Value Based Management, VBM)。VBM的真正含义在于:它将公司中每个部门和每个人的行动都与公司的价值创造、价值实现,即资本的保值和增值目标保持一致。因此,VBM是一个以资本增值目标为中心,以价值创造与价值实现为导向,将公司所有部门 and 个人的行为联结在一起的、综合的、完整的价值管理系统。

基于价值管理的信息是以价值计量和报告为基础的信息,财务报告与财务分析信息是进行价值管理的最重要的信息。正因为如此,有专家将运用价值分析进行的经营与管理称为基于价值的管理。<sup>①</sup>

公司理财在以价值管理为导向的前提下,围绕处理与投资界的关系、进行战略决策和全面绩效管理三个领域进行价值创造和价值实现的管理。处理与投资界的关系,就是要使公司现有的投资者和潜在的投资者有充分的信息了解与掌握公司的价值创造状况、风险状况,增加投资者对企业的信心,以保证公司价值的实现。进行公司战略决策,就是要使公司高层决策者有充分的信息了解和掌握公司所面临的经济环境、体制环境、竞争对手情况和自身优势与劣势,制定出适合本公司的战略目标与战略方案,从而使公司创

<sup>①</sup> Stephen H. Penman. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Second edition. McGraw Hill, 1998.



造出更大的价值。全面绩效管理,就是要使公司管理层与员工在公司战略的指导下,通过一系列管理控制程序,实现公司战略目标和价值创造目标。全面绩效管理是一种有效的战略执行方法,是保证公司目标及战略得以实现的管理控制信息系统。

公司的各种事务和运行机制通常可以分为公司治理和公司管理两个层次。在 VBM 中,公司治理的核心是财务治理,公司管理的中心是财务管理。公司理财应从财务治理和财务管理两个方面进行,公司理财的关键是资本经营与管理控制<sup>①</sup>。

英国石油公司是少数几个由于成功实现了股东价值增值而经常获奖的公司之一。彼得·豪是这些奖项的领奖人,他是英国石油公司投资者关系部的主任,专门负责英国和欧洲事务。

彼得强调有许多关键因素使英国石油公司保持股东价值竞争联盟排行榜的领先地位,主要有以下几个方面:

第一,股东价值观念在企业文化中是至关重要的。管理层积极地将外部股票市场上所表现的股东价值与企业内部经理们所创造的价值统一、协调起来。

第二,公司采用股东总收益作为衡量股东价值的主要方法。股东总收益的绝对增长并不足以说明公司为股东创造了更多的价值。与同业竞争者相比,英国石油公司必须同时有显著的相对增长,才表明公司为股东创造了更多的价值。

第三,英国石油公司内部的业务单位之间也在资本分配上互相竞争。公司通过财务信息系统定期地将各个业务单位的经营业绩报告出来。各种竞争也促使公司将资金投入那些从中、长期的角度来看能够创造最大化股东价值的项目。

## 第二节 公司理财目标解析

### 一、公司理财目标各种观点述评

作为一个市场参与者,我关心的是市场价值,即追求利润的最大化;作为一个公民,我关心的是社会价值,即人类和平、思想自由和社会正义。

——〔美〕索罗斯《开放社会——改革全球资本主义》

<sup>①</sup> 〔英〕保罗·詹姆斯、加利·阿什瓦斯:《基于价值的管理:实现更大股东价值的方法》,东北财经大学出版社,2004年版,第9页。