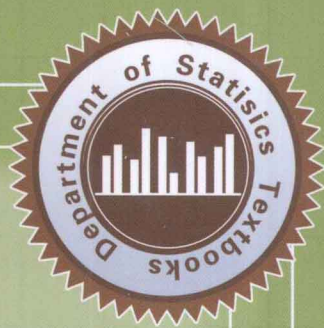




厦门大学统计学系列教材



公司理财

【第二版】

主 编 周永强
副主编 张玉哲



厦门大学出版社 国家一级出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位



厦门大学统计学系列教材



公司理财

【第二版】

■ 主 编 周永强
副主编 张玉哲



厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/周永强主编,张玉哲副主编. —2版. —厦门:厦门大学出版社,2012.8
(厦门大学统计学系列教材)

ISBN 978-7-5615-2906-5

I. ①公… II. ①周…②张… III. ①公司—财务管理—高等学校—教材
IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 164440 号

厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门市软件园二期望海路 39 号 邮编:361008)

<http://www.xmupress.com>

xmup@xmupress.com

厦门市明亮彩色印刷有限公司印刷

2012 年 8 月第 2 版 2012 年 8 月第 1 次印刷

开本:720×970 1/16 印张:30.25

字数:550 千字 印数:4 000~7 000 册

定价:45.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换

第二版前言

本书自 2008 年 3 月出版以来,得到广大读者的认可和厚爱,也有热心的读者来信指出了书中的一些错误和不足之处,并提出了很好的建议。在本书再版之际,对一贯支持和关心本书的读者表示衷心的感谢!

此次再版,由本人对全书做了一定的修改和补充。主要做了以下方面的工作:

1. 修订了原书中的错误和不足;
2. 增加和更新了一些新的资料;
3. 部分章节添加了更具有实用性和启发性的案例分析。

当然,由于时间紧迫,尽管做了一些修订和补充,但全书可能还会存在一些错漏,希望读者不吝赐教,继续关心和支持,以期本书能够不断地得以完善。

周永强
2012 年 7 月

第一版前言

随着我国经济体制改革的逐步深入,社会主义市场经济体制和金融体系的进一步完善,我国经济步入了一个高速增长的发展阶段。在此背景下,中国资本市场也得以飞速发展,中国股市的良好表现引人注目。作为我国资本市场重要一员的公司,特别是上市公司,能否实现股东财富最大化这一目标,将成为我国资本市场能否持续有效发展的关键所在。

公司理财就是人们运用科学的方法,通过预测、决策、计划、控制和分析等手段,进行融资、投资(包括资金的内部配置和对外投资)和盈利分配的一项管理活动。公司要想利用资本市场筹集更多的资金,要想更加合理配置和使用资金,给公司的生存和发展创造良好的条件,以及给市场投资者提供更多的回报,就必须运用科学的方法和手段从事公司理财活动。本书正是基于此,较为全面地阐述了公司理财的基本理论和方法,并且借鉴了大量国际上各种行之有效的理财方法和手段,以期给读者提供更为广阔的视野。

本书可作为大专院校的教材以及有志于公司理财活动、证券投资活动和各种其他投资活动的实际工作者重要参考书。

本书由厦门大学计统系系副主任周永强任主编,张玉哲任副主编。各章的执笔人分别是:周永强编写第一、第二、第六、第八章;张玉哲编写第三、第四、第五、第七、第九章;郭文编写第十、第十一章;黄月香编写第十二、第十三、第十四、第十五章;张志河编写第十六、第十七、第十八、第十九、第二十章。需要指出的是,张玉哲对第十二、第十三、第十四、第十五章做了大量的修改工作,周永强对第十、第十一、第十六、第十七、第十八、第十九、第二十章做了大量的修改工作。全书由周永强负责编写写作大纲和最后的修改、总纂工作。

本书在编写过程中,参考了国内外大量的相关文献资料,书后列出了主要参考文献。本书的出版得到了厦门大学经济学院计划统计系和厦门大学出版社的大力支持,在此一并表示衷心感谢!受编者水平所限,书中难免有疏漏或错误之处,恳请读者提出宝贵意见,以便日后进一步修改和完善。

周永强

2008年1月6日于厦门大学

第一章 总论	1
第一节 公司理财学的性质	1
第二节 公司理财科学的产生和发展	9
第三节 公司理财目标	13
第四节 与公司理财目标相关的两大理论问题	19
第五节 公司理财环境	42
第六节 理财与会计	48
第二章 公司财务分析	52
第一节 公司财务分析基础	52
第二节 财务比率分析	60
第三节 综合分析	73
第三章 财务预测与计划	80
第一节 财务预测与计划的意义、内容和步骤	80
第二节 财务预测的方法	83
第三节 财务计划与控制	98
第四章 货币的时间价值	100
第一节 货币时间价值的概述	100
第二节 货币时间价值的计算	102
第五章 风险与收益	114
第一节 收益	114
第二节 风险	119
第三节 资本资产定价模型	128
第四节 套利定价理论	134
第六章 金融证券估价	138
第一节 金融证券估价的一般模型	138
第二节 债券估价	140
第三节 股票估价	145
第七章 资本成本	148
第一节 资本成本概述	148
第二节 个别资本成本的计算	151
第三节 综合资本成本和边际资本成本的计算	158
第八章 财务杠杆和资本结构	166
第一节 杠杆作用	166



第二节	早期资本结构理论·····	175
第三节	总价值理论·····	182
第四节	权衡模型·····	191
第五节	资本结构理论的信息经济学观点·····	194
第六节	资本结构决策·····	196
第九章	资本预算·····	201
第一节	资本预算的概述·····	201
第二节	资本预算中的现金流量·····	204
第三节	资本预算的评价方法·····	209
第四节	资本预算中的风险分析·····	217
第十章	股利政策·····	229
第一节	股利政策理论·····	230
第二节	股利政策类型·····	234
第三节	影响股利政策的因素·····	238
第四节	股票股利与股票分割·····	240
第五节	股票回购·····	245
第十一章	公司估值·····	248
第一节	账面价值法·····	249
第二节	贴现现金流量法·····	251
第三节	相对价值评估法·····	266
第四节	经济附加值法(EVA)·····	272
第五节	公司价值评估案例·····	277
第十二章	营运资金管理·····	291
第一节	营运资金管理概述·····	291
第二节	营运资本政策·····	298
第十三章	现金和短期有价证券管理·····	308
第一节	现金管理的概述·····	308
第二节	最佳现金持有量的确定·····	315
第三节	短期有价证券的管理·····	323
第十四章	信用政策和应收账款管理·····	327
第一节	应收账款的功能和成本·····	327
第二节	应收账款政策的制定·····	328
第三节	应收账款的管理·····	332



第十五章 存货管理	336
第一节 存货概述	336
第二节 存货的决策	340
第三节 存货控制	351
第十六章 股权融资分析	357
第一节 股票的概念及特征	357
第二节 普通股融资分析	361
第三节 优先股融资分析	364
第四节 配股和增发新股及认股权证	366
第十七章 长期负债管理	373
第一节 公司债券	373
第二节 可转换债券	380
第三节 长期借款	384
第十八章 金融衍生工具	388
第一节 远期交易	388
第二节 期货交易	393
第三节 期权	400
第四节 金融互换	411
第十九章 公司的并购与破产	420
第一节 公司并购概述	420
第二节 公司并购理论	422
第三节 公司并购中的价值分析	425
第四节 公司并购后的整合	427
第五节 公司失败、重整和清算	429
第二十章 跨国公司理财	442
第一节 跨国公司外汇风险管理	442
第二节 跨国公司筹资决策	446
第三节 国际营运资金管理	455
第四节 跨国公司税收管理	458
附 录	464
参考文献	472

第一章

总论

第一节 公司理财学的性质

一、什么是公司理财

公司是以营利为目的的经济组织。任何公司要达到营利这一目标,都必须拥有一定数量的资金,这些资金来源于所有者投入、向公司外界借款、公司内部形成的债务,以及公司的留存盈利。这些资金汇集于公司并被运用于:购置固定资产、为便利产销活动而储存一定数量的存货、向顾客赊销产品而形成的各种债权、为进行日常交易和偿付债务而储备的现金等等。在各个公司的各种经济活动中,形成了一条资金“长河”,可以说公司是这种资金“长河”中的一个“蓄水池”。资金不断从这个“蓄水池”中发生流入和流出,数量上不断发生增加和减少,资金的这种变化事实上就是公司的资金运动。

在公司的资金运动过程中,人们必须了解公司根据当前的规模及今后的发展趋势该拥有或控制多少资金量,这些资金又该如何取得,以及得到了这些资金又该如何运用,公司通过运用资金取得盈利,而盈利又是如何分配的等等。所有这些方面的事务必须由公司财务人员做出合理的抉择,从而使公司的生产经营得以顺利进行。

公司的资金运动是一种客观实在,它伴随着公司生产经营活动的进行而存在。也就是说,只要有公司生产经营活动的存在,大量有关处理资金方面的事务就会客观存在。它不能脱离公司的生产经营活动,但又是相对于

公司生产经营活动而存在的相对独立的领域。因此,公司的资金运动这一领域必须有专司其职的理财人员,运用科学的方法和手段进行调控,使之围绕着一一定的目标运转,以保证公司生产经营的顺利进行和公司盈利目标的实现。公司资金运动是否正常,关系到公司的生死存亡,是公司存在与发展的重要前提。

为了保证公司资金的正常流动,人们必须借助于科学的方法和手段,对公司的资金运动实施有效的管理。更进一步地说,公司理财这一术语,就是指人们运用科学的方法,通过预测、决策、计划、控制和分析等手段,进行融资、投资(包括资金的内部配置和对外投资)和盈利分配的一项管理活动。也就是通常所说的财务管理。

总之,理财对于公司生产经营活动来说至关重要,是公司生产经营活动的前提和保证,只要有公司生产经营活动的存在就必然要有理财。理财是根据公司资金运动的客观规律,采取科学的方法和手段,对公司资金运动实施管理的一系列行为。它是公司这一营利组织能否朝着既定目标前进的重要保证。只要有公司就需要公司理财。

二、公司理财学的性质和内容

公司理财学也称公司财务学或公司财务管理学。它是用其独特的概念、逻辑形式和科学方法来研究资金运动规律,调控资金运动的一门经济管理科学。理财学的任务是:揭示资金运动的一般规律;探求遵循理财目标(财务管理目标),使公司资金运动有序运转所应当采取的形式、程序、方法和技术手段。

公司理财学是一门经济管理科学。具体地说,是研究公司资金运动的经济应用科学。与其他学科不同的是,由于理财学的研究领域是资金运动,而资金运动本身是一种价值运动,因此,理财学主要是从价值方面,研究如何调控公司资金运动的,它侧重于价值管理,当然也不忽视实物管理。此外,理财学的方法体系主要来自微观经济学,它的研究领域侧重于从公司这一主体来考察公司的资金运动。因此,理财学是一门微观经济管理科学。它必须研究如何围绕公司目标,进一步规范公司资金运动。至于宏观上的理财活动则属于财政学、金融学研究的范围。

尽管公司理财学是立足于公司的一门经济管理科学,但它并非研究公司所有的活动领域。因此,公司理财学的内容,首先必须阐明公司理财学的研究

对象、公司理财的职能,在此基础上进一步揭示公司融资、投资和盈利分配的规律和方法,以规范公司理财行为,更好地实现公司的目标,提高经济效益。

具体地说,公司理财学的主要内容包括公司的融资、投资(包括资金的内部配置和对外投资)和盈利分配等方面的内容。

融资是公司生产经营活动的起点,也是公司理财活动的起点。它是公司为了满足生产经营的需要而进行的一系列筹集资金的行为。公司要开展生产经营活动首先遇到的问题是:公司究竟需要多少资金?这些资金来源于何处?这些不同的资金来源渠道其资金成本是多少?有哪些不同的筹资方式?筹资机会有多大?所有这些涉及融资的理财活动,都必须运用科学的方法进行预测、对比和分析。因此,公司理财学首先必须探索融资活动的规律性,并运用科学的方法规范公司的融资行为,使公司的融资行为有序地进行。

投资(包括资金的内部配置和对外投资)是公司理财活动的第二阶段。公司筹集到了自己所需要的资金之后,接着便要考虑资金该用于何处。投资这一理财活动,事实上就是公司资金在各个不同领域和各种存在形态上的配置活动。从资金一般存在形态上看,公司筹集到的资金存在于下列形态:货币资金、储备资金、生产资金、成品资金等流动资金,以及固定资产、无形资产和其他非流动资产所占用的非流动资金。这些资金在时间上依次继起,在空间上同时并存。资金的任何一部分在循环周转中发生停顿都会使整个公司的资金循环发生障碍,生产经营也将无法顺利进行。公司理财学首先必须遵循资金运动的这一规律,运用科学的方法和程序,在收益率、机动性及其有关成本的比较,合理确定流动资产的恰当水平。同时,公司理财学研究投资还将涉及资金在各种固定资产等非流动资产之间的合理安排问题,其中包括多个投资方案的决策择优。由于一个投资方案的预期收益含有不确定性因素,它必然带有一定的风险性,因此,还必须重视投资方案风险的测定。总之,公司理财学研究投资,需要确定公司的资产总额、资产结构以及公司经营风险的状况。所有这些因素都会对公司目标的实现产生深刻影响。

盈利分配是公司理财活动的最后环节。它的实质是公司经营成果的分配活动。公司生产经营的重要目的之一,就是使公司资金增值。经过上述融资和投资活动,公司的生产经营及其资金运动围绕着公司既定的目标运转,运转的最终结果将是公司获得盈利或亏损。公司理财活动在这一环节上的具体内容就是对这一结果进行分配。公司理财活动对盈利分配的结果如何,将对公司今后的发展产生深刻的影响。严格说来,公司从收益中分配资金,既是一种

分配活动,也是一项重要的融资活动。因为在盈利分配活动中,公司必须决定所得税额,对所有者分配利益的政策及支付方式,决定公司从收益中可用于扩大再生产的留存盈利额。这些内容既是资金分配范畴,也是一项重要的融资行为。因此,盈利分配这一环节可以说是投资或资金配置的继续,也是公司融资的连接环。在盈利分配过程中,公司理财同样必须研究盈利分配的一般规律及有关国家税收政策,采取科学的方法分析盈利分配结果对今后公司发展的影响,以使公司盈利分配活动更趋合理化、规范化。

三、公司理财学的研究对象

每一门科学都有其独特的研究领域。有了自己的研究领域,这门科学也才有其存在的客观基础和必然性。同时,独特的研究领域也是各门学科相互区别的重要标志。如上所述,公司理财学是立足于公司这一主体的一门经济管理科学,但公司理财学的研究领域并不能包括公司行为的各个领域。它只涉及有关公司财产的价值方面,即公司资金运动。公司理财学的研究对象就是公司的资金运动。事实上,公司理财学的研究对象,也就是公司理财活动的具体对象。

公司的资金运动首先表现为现金形态,通过公司内部的资金配置和对外投资转变为各种形态的资产,随着公司生产经营的展开和资产的运用,各种资产形态又以各种不同的方式转变为现金。也就是说,公司的资金运动是以现金流动为主线,现金是其起点形态和终结形态。因此,我国许多学者据此认为公司理财的对象就是现金流动。这点我们不敢苟同,尽管资金运动是以现金流动为主线,但是现金转变为非现金资产,非现金资产再次转变为现金,有个较长的时间过程,而且随着非现金资产的耗用,公司也必须随时用现金予以补充。因此,大部分非现金资产是企业长期占用着的。为了尽快使公司非现金资产变成现金,就必须加速现金流转。此时与现金流动有着紧密联系的非现金资产管理同样是公司理财研究中不可缺少的重要领域。所以,我们认为,公司理财学的研究对象应该表述为公司资金运动更为恰当。

公司的资金运动可用下列图式表示。

1. 公司与金融市场之间的资金运动如图 1-1 所示。

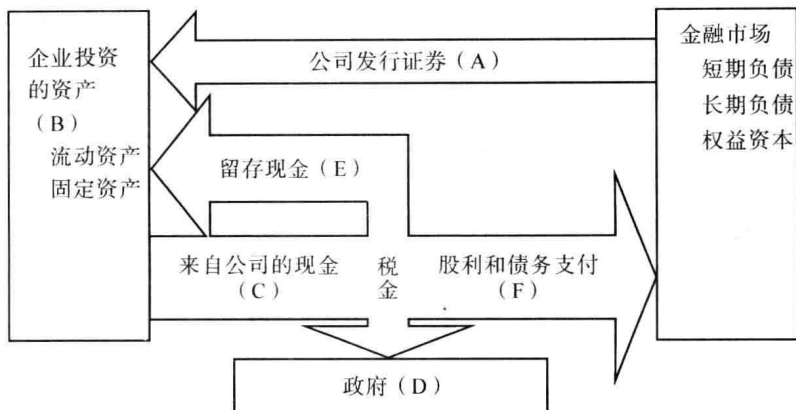


图 1-1 公司与金融市场之间的资金运动

图 1-1 中我们假设公司开始进行融资,在证券市场上向投资者发行股票和债券。现金从金融市场流向公司(A),公司经理将现金用于投资(B),公司经营创造现金(C),公司将现金支付给债权人和股东(F),公司留存一部分现金(E),一部分现金以税收方式支付给政府(D)。

2. 公司内部资金运动如图 1-2 所示。

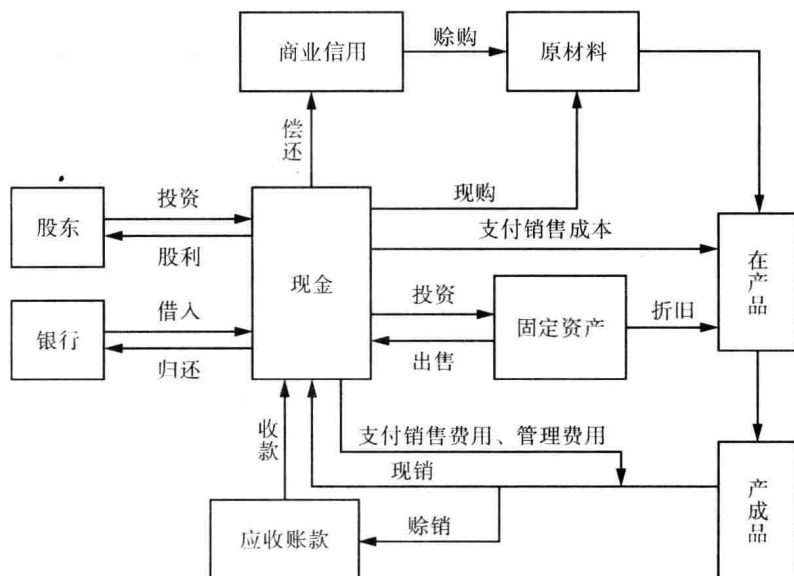


图 1-2 公司内部资金运动

总而言之,公司理财学的研究对象是公司资金运动。每个公司都必须根据自身现有的规模和今后的发展,决定资金总额及其结构,合理组织融资,并在此基础上进一步合理安排通过融资而流入的资金的具体去向,资金增值后须合理分配资金,同时也为下一期的生产经营活动聚集更多的资金。所有这一系列活动都必须采用科学的方法和手段。公司理财学的目的,就在于依据资金运动的一般规律,探求科学合理的管理公司资金运动的方法、程序和手段。

四、公司理财的职能

公司理财的实质是依据公司理财学所揭示的理论和方法,对公司资金运动实施调控的一项管理活动。公司理财活动的职能,就是调控公司资金运动。具体地说,公司理财活动具有财务预测、财务决策、财务计划、财务控制、财务分析五大职能。

财务预测是公司理财的首要环节。它是根据调查研究所掌握的公司资金运动的历史资料,以及当前的形势和今后的发展趋势,运用一定的方法,对公司资金运动及其结果进行科学的预计和推测。财务预测可以为财务决策提供不同的资金运动及其结果的方案,为财务决策提供可靠的依据,保证财务决策的科学性和合理性。同时,财务预测也是公司编制财务计划的重要环节,它可以通过对影响财务指标的因素进行测算和分析,从而使财务计划达到先进合理的水平。公司理财的重要职能就在于对资金运动进行预测,并在此基础上发挥其他职能作用。

财务决策是在财务预测的基础上,对可能存在的两个或两个以上的备选方案做出适当的抉择,以选出最优方案的一项管理活动。在实际工作中,经济单位为了实现资金运动的预定目标,往往会遇到几种不同的备选方案,公司要确定下一步的行动方案,就必须在不同备选方案中,对其风险的程度、成本的高低以及收益率等做出合理的评价,从而选择最优方案。即使在财务决策中只有一个备选方案也须合理确定其是否可取。所有这些都涉及财务决策问题。可以说财务决策贯穿于公司资金运动的全过程,公司理财对公司资金运动的规划和控制都离不开财务决策。财务决策的成败与否直接关系到公司财务目标的实现,甚至关系到整个公司经营目标的实现。

财务计划也是公司理财的重要职能。要使公司资金运动有序运转,必须根据公司的目标,预先规定今后公司资金运动方向和预期目的。这是由公司所处的市场环境的风险性,及资金运动相互联系的特点所决定的。财务计划

是公司整个生产经营计划的主要组成部分,是公司经营目标在公司资金运动中的具体化,也是指导、组织和控制公司资金运动的重要依据。公司理财发挥财务计划功能,就是要对公司资金运动的各种情况进行周密的分析和研究,在预测、决策的基础上,妥善安排日常财务收支,及时调控资金运动,以提高对公司资金运动的预见性,防止盲目性。事实上财务计划功能的发挥,既是财务预测、决策的进一步深化,也是公司理财履行其他职能的重要基础。

财务控制是对公司资金运动实施调控的具体行为。它必须根据财务计划所规定的各项资金运动目标,对预期可能发生的或实际已经发生的资金运动情况进行收集、比较和分析,并采取行之有效的措施对资金运动实行调控,及时纠正偏差,以使资金运动沿着计划目标有序运转,保证计划目标的实现。财务控制是对资金运动的日常调控行为,它具有经常性、及时性和全面性的特点,是一项十分具体而又繁杂的日常工作。

财务分析是以资金运动历史资料为主要依据,对公司资金运动结果进行对比、评价和考核活动,以确定公司经营业绩,揭示资金运动过程存在的问题,以便为日常实施财务控制提供可靠的依据。公司理财的一项重要职能就是对公司资金运动结果做出合理的评价,以便进一步肯定成绩,找出差距,并找出各种理财活动之间以及理财活动与其他经济活动之间的有机联系,及时采取有效的调控措施。这些大量的工作大部分集中于财务分析的范畴,或者说是建立在对资金运动进行分析的基础之上的财务调控行为。因此,财务分析同样也是公司理财的一项重要职能。

五、公司理财的方法体系

公司理财的方法是依据资金运动的一般规律,调控资金运动的一系列技术和手段。

公司财务目标能否实现,资金运动过程能否有序运转,理财所具有的功能能否充分实现,在很大程度上取决于公司理财方法是否科学、合理和先进。因此探索和完善公司理财的方法体系,是公司理财学研究的重要目标。

公司理财的方法体系是建立在公司理财学研究对象和职能的基础之上的。因此,公司理财的方法体系也必须依存于公司理财学研究对象的一般规律及其职能的一般特性。它受到理财对象及理财职能的制约。研究理财的方法体系必须与公司理财学的研究对象和理财职能紧密联系起来。

依存于公司理财学的研究对象——公司资金运动——的一般特性,公司

理财的方法体系具有如下特征：

1. 资金运动是一种价值运动，它的计量单位主要是货币。因此，公司理财的方法体系，主要也是从价值方面，对公司资金运动进行预测、决策、计划、控制和分析的一系列专门方法。

2. 货币本身是有时间价值的，为了保证不同时期资金运动之间的可比性，理财的方法体系必须考虑货币的时间价值。这一特征决定理财方法体系不能以币值稳定为前提，而必须考虑现实币值，甚至是将来币值，才可能对资金运动做出正确合理的评价，才不至于使决策误入歧途。因此严格地说，理财方法体系的运用过程，并不能完全直接运用财务会计所提供的信息，有时需要对其进行进一步的加工、整理、改造和延伸才能运用。

3. 理财方法体系具有较大的灵活性。理财活动可以采用灵活多样的专门方法和技术。如财务预测有多种多样的预测方法，财务决策也有多种多样的决策方法，这些方法的选择并没有固定的程序，它必须根据当时的环境和所占有的资料，确定适当的方法，才有可能使公司理财真正做到行之有效。理财方法体系的这一特性，也决定了公司理财学研究所肩负的重任——它必须根据当前的形势和科学技术发展状况，不断探索新的行之有效的理财方法，并运用于理财的具体运用中去，在实践中不断得以完善。

此外，公司理财的方法体系也受到理财职能的制约，有怎样的理财职能就必然会产生怎样的理财方法。而理财方法反过来又进一步强化了理财职能，它是理财职能的进一步延伸和具体化。

具体地说，理财具有如下一系列方法体系。

1. 财务预测方法。财务预测方法是推断和测算资金运动未来趋势的一种技术手段。它主要包括定性预测方法和定量预测方法两大类。定性预测方法包括个人判断法、集合意见法、市场调查预测法等等。定量预测方法主要有：移动平均法、指数平滑法、趋势预测法、回归预测法等等。财务预测并不是一种主观臆断，而是一种科学的推测。因此，它必须有一系列科学的技术手段作保证，才可能使预测与实际大体相符。

2. 财务决策方法。财务决策方法是选择未来资金运动方案的技术手段。它包括筹资决策方法和投资决策方法两大类。筹资决策方法主要有：比较筹资成本法、比较筹资机会法、比较筹资收益与成本法等。投资决策的方法主要有：平均收益率法、投资回收期法、净现值法、现值指数法、内部收益率法等。投资决策方法中的前两个方法没有考虑货币的时间价值，有一定的局限性。后三种方法考虑了货币的时间价值，比较合理，因此运用也更为广泛。