

责任编辑：胡如虹

装帧设计：宋名辉

现代公司理财
——理论与案例分析

邵国良 胡志勇著

*

湖南人民出版社出版、发行

(长沙市岳麓区银盆南路 78 号 邮编：410006)

湖南省新华书店经销 湖南省新华印刷一厂印刷

1998 年 11 月第 1 版第 1 次印刷

开本：850×1168 1/32 印张：13

字数：321,000 印数：1—6,000

ISBN 7—5438—1883—3

F·300 定价：15.50 元

前 言

随着我国社会主义市场经济的确立与发展，客观上要求总结国内在改革开放后的公司理财经验和研究成果，并借鉴西方发达国家科学的、先进的公司理财理论和方法体系，来建立适应这种经济体制转变所要求的公司理财体系。特别是在当前银行商业化、投资主体多元化、企业经营市场化和企业组织公司化的大背景下，我国企业面临着日益突出的财务问题，如资金日趋紧张、成本刚性增强、“三角债”现象严重、投资效益不佳和理财方式、理财手段滞后等等，这些问题不仅向实际工作者和理论工作者提出了新的课题，而且给理论工作者增添了在社会主义市场经济的条件下，如何建立适合我国国情的较为完整的公司理财理论和方法体系的紧迫性和必要性。

为了加快我国公司理财理论和方法体系的建设，培养大批公司理财人才，帮助企业解决实际理财过程中所面临的种种问题，我们在参考大量的有关著作和文献的基础上，按照市场经济体制下公司理财活动的一般规律和理论与实践紧密结合的原则，以公司的资金运动特征为主线，力图简明地、系统地介绍现代公司理财的基本概念、基本原理和基本方法，重点论述现代公司筹资、投资和分配等问题的决策理论与方法，并在以下五个方面进行了积极的探索和尝试：第一，理论的前沿性和系统性。我们将近几年来国内外经过实证研究证明具有合理性和科学性的最新研究成果加以系统化，并作为本书的理论基础，如市场有效性学说、资本资产定价理论等。第二，理论的实用性和可操作性。在保证理论系统性和

前沿性的基础上，面向公司理财中的重点领域，提高理论的实用性和可操作性。长期以来，理论的实用性和可操作性是许多应用学科著述未能妥善解决的主要问题，我们对这一问题给予了极大的关注，尽最大限度的可能来安排和处理。首先，选择具有可操作性和实用性的理财理论作为本书的理论基础；其次，在解决同一类具体理财问题的众多学说和方法中，选取具有实用性和操作性的方法构成本书的理财方法体系，并选择和配备了大量的实例来加强理解与应用；再次，为了达到理论和实践紧密结合的目的，选取了国内外几个实际理财事件作为案例，具体揭示其决策思路、理论和方法。第三，分析工具的科学性和应用性。我们采用了许多严密的、科学的数学分析工具，对一些计算公式、图表作了一定的分解与文字说明，便于不具备高深数学知识的读者阅读。同时，为了适应国家财政部所提出的我国企业要在最近几年内实现会计电算化的要求，我们以通用软件 Lotus1—2—3 和 Excel 5.0 作为本书案例分析的主要工具，力图使读者在不具备计算机语言基础的情况下，也能够看懂，并且能够在较短的时间内熟悉和应用这些分析方法来解决实际理财问题。第四，内容的现实性和政策性。我们在材料的选择与安排上，尽可能紧密地贴近改革之中的现代企业制度下理财实践的需要，尽可能符合我国现行的有关政策与法规的要求，尽可能总结公司理财实践中的成功经验和理财理论的最新研究成果，由浅入深地阐述公司理财的有关内容。尤其在当前我国企业正在朝着公司化方向迈进的背景下，在内容上注重规范化公司发展所必需的财务理论和所应采取的理财决策方法。第五，理财方法的普遍性和适用性。虽然本书的主题是探讨现代公司理财的理论与方法，但是，我们认为企业和公司在盈利这一点上是没有本质区别的，因此，我们在结构体系的安排上，基本上是按照企业理财实践的内在规律进行的，所选择的主要理财方法也具有普遍意义，适用于各种不同类型的企业。对一些重要的、具有普

遍性的理财方法，不仅总结了一般的分析步骤，而且用具体问题来加以分析与运用，给读者以示范。特别在一些重点章节里，还用了一个现实中的理财实务专题贯穿于始终，以便读者模仿和更深入地理解、掌握这种分析方法，使之能够运用到我国企业实际理财工作中，发挥它的应有作用。

本书具体分工是 第一编的第一、二章 第二编的第四、五章和第三编的第九、十章由邵国良撰写，第一编的第三章，第三编的第六、七、八章和第四编的第十一章，以及全书的四个附录由胡志勇撰写，全书最后由邵国良统稿。

由于理财理论十分广泛，理财环境在不断发展，理财实践日趋纷繁，限于时间和水平，我们难以在本书中穷尽所有理财理论，也不可能对现实经济中的每一个理财问题作出回答。我们尝试探讨现代公司理财的主要方面，我们希望我们所做的这种努力和探索，能对读者有所裨益，我们也愿将本书作砖，以推动符合我国国情和社会主义市场经济发展所要求的现代公司理财理论与方法的大厦早日建成。

本书的撰写及出版，得到了广州大学科研处的大力支持，在此表示衷心的感谢。

本书的错误和欠缺，请读者批评指正。

邵国良 胡志勇

1998 年 7 月

目 录

第一编 现代公司理财基础

第一章 绪论	(2)
第一节 公司理财的演变	(2)
第二节 公司理财的环境	(9)
第三节 公司理财的职能	(17)
第四节 公司理财的目标	(19)
第五节 公司理财的内容	(27)
第二章 现代公司理财的理论基础	(32)
第一节 资金时间价值原理	(32)
第二节 风险报酬原理	(45)
第三节 市场有效性原理	(60)
第三章 财务分析与规划	(65)
第一节 财务分析基础与比较分析	(65)
第二节 趋势分析与综合分析	(82)
第三节 财务预测与规划	(88)
第四节 财务预算	(97)

第二编 营运资金管理

第四章 流动资产管理	(108)
第一节 现金和短期有价证券管理	(108)
第二节 应收账款管理	(124)
第三节 存货管理	(138)
第五章 流动负债管理	(145)
第一节 自发融资管理	(145)
第二节 商业票据管理	(150)
第三节 短期银行借款管理	(154)
附录 营运资金管理案例分析	(173)
——天龙贸易有限公司	

第三编 长期资产与资金管理

第六章 长期投资管理	(181)
第一节 长期投资管理程序	(181)
第二节 现金流量和资金成本分析	(185)
第三节 长期投资项目的基本评价指标	(191)
第四节 长期投资项目评价中的特殊问题	(203)
第七章 投资项目评价与风险	(212)
第一节 投资项目的风险	(212)
第二节 投资项目的风险分析	(219)
第三节 风险型投资项目的评价	(226)
第四节 投资项目组合的优化管理	(231)

第八章	长期资金管理	(238)
第一节	金融市场与市场利率	(238)
第二节	长期负债管理	(244)
第三节	权益资金管理	(260)
第四节	其他融资方式管理	(274)
第九章	资本成本	(281)
第一节	单项资本成本	(282)
第二节	综合资本成本	(292)
第三节	边际资本成本	(298)
第十章	资本结构	(303)
第一节	资本结构	(303)
第二节	资本结构理论	(314)
第三节	最优资本结构决策	(323)
附录	长期投资管理案例分析	(335)
	——海联工程有限公司	

第四编 利润分配管理

第十一章	利润分配管理	(352)
第一节	利润分配的程序	(352)
第二节	利润分配理论与政策	(357)
第三节	利润分派方式的选择	(363)
附录 1	公司理财综合案例分析	(371)
	——高科实业股份有限公司	
附录 2	高级分析案例	(382)
	——高科公司	
	参考文献	(406)

第一编

现代公司理财基础

公司理财是研究在市场经济制度下公司如何筹集资金和运用资金的学科。1992年,我国确立了社会主义市场经济体制,为我国企业的行为规范化、理财科学化奠定了发展的基础。

第一章

绪 论

公司理财是现代企业管理的一个重要分支，也是会计、出纳、预算员、经济师、银行家、证券商、财务顾问、财务经理、资金投资者和金融分析人员等的理论与实务基础。本章主要介绍公司理财的概念、产生、发展、环境、职能、目标以及内容等基本范畴。

第一节 公司理财的演变

有一句名言说，“任何事物只有了解其历史，才能熟悉其发展；只有看到它的过去，才能把握它的未来。”因此，全面正确地认识公司理财的演变历史，对于深入而扎实地掌握现代公司理财的基本概念、基本理论和基本方法具有十分重要的作用。

一 公司理财的概念

一般说，“公司”和“企业”并非相同的概念，公司是指依公司法

组织、登记而成立 以盈利为目的的法人组织 而企业有比公司更为广泛的含义 是指以盈利为目的的经济实体 包括个人企业、合伙企业 and 公司企业等三种组织形式。

1. 个人企业。个人企业是由单一的出资者投资创办的经济实体，业主对企业的债务负有无限责任，亦即从法律的角度来看，业主所拥有的企业是与其个人事务并非分离的实体，业主个人要对其企业的债务负完全责任，但业主能够严格把握企业的经营目标与决策。在我国，个体工商户以及相当一部分的私营企业属于个人企业。

2. 合伙企业。合伙企业是由两个或两个以上的合伙人自愿组成、共同出资创办的经济实体，它分为普通合伙企业和有限合伙企业。前者中的每一个合伙人对企业的债务负有无限责任，且任一合伙人都可以代表企业，而后者中的每一个合伙人对企业债务负有限责任，而且，有限合伙人不能任意代表企业。在我国，一些私人小企业、会计事务所、律师事务所等大多是合伙企业。

3. 公司企业。公司是由若干人共同出资，按照法定程序组成的、具有法人资格并以盈利为目的的经济实体。它以自己的名义拥有财产，即法人财产。公司的法人财产权与最终所有者的所有权相分离，公司以法人财产对自身的债务负责，其经营管理者与资本所有者实现了分离。在我国，公司企业是依照《中华人民共和国公司法》而设立的有限责任公司和股份有限公司。

由上可见，公司只是企业的一种形式，公司与企业的差别在于，公司都具有法人性质，而其他企业形式则不具有法人地位。但是，公司和企业也可以不加区别，因为：第一，从以盈利为目的的活动来看，公司和企业并无本质的区别，因此，本书中对公司理财的分析，大体上对其他企业形式（个人企业、合伙企业）也是适用的；第二，对我国全民所有制、集体所有制以及外商投资等其他所有制的企业来说，即使它们目前还没有改造成为有限责任公司或股份

有限公司，但由于其已具有法人地位，因而本书中的理论与方法对它们也是适用的。基于以上两点，本书中除特别之处，在很多场合公司和企业都是不加区别而交替使用的。

所谓公司理财，是指公司对其资金进行规划和控制的一项管理活动，在英文中称为 Corporate Finance，它包括中短期融资、长期融资、资本预算、资金成本、资本结构、流动资产管理、财务分析与预测、兼并与破产管理以及跨国公司财务管理等。公司理财要为企业解决如下一系列问题提供决策依据：(1)某一项目是否应该上马？是否应该购买某一机器设备？(2)是否要出售某一资产或者某一下属企业？是否要对某一生产线进行更新改造或者另建新生产线？(3)融资方式是发行股票好还是举债好？举债是应采取向银行借贷还是发行公司债券？如要举债又举债多少才比较合适？(4)如何取得资金使得融资成本最低？(5)是应该租赁还是购买？是应该长期租赁还是短期租赁？(6)应该如何管理现金和营运资金？应该对下属企业或部门进行怎样的资金分配？(7)应该向经理人员支付多少工资才是较合适的？(8)是否应该向股东派发红利？应该派发多少红利才是较合适的？等等。因此，学习公司理财就要能够达到这样一个目的，即能够运用《现代公司理财》所提供的理论与方法，对公司经营所面临的一系列问题给出合理的分析，并能够作出正确的决策。

二 公司理财的产生

理财作为公司的一种独立经济活动，是由于社会生产力和生产关系的高度发展、高度社会分工的结果。

在 15-16 世纪，地中海沿岸一带城市已发展成为欧洲与近东之间的贸易中心。随着这些城市商业经营的发展和企业规模的扩大，在部分城市中出现了吸收公众入股的商业组织，其股东有商

人、王公、廷臣和一般市民。这些商业组织往往由官方组织并监督其业务，股份不能转让，但投资者可以收回本金。这已表现为股份形式，一些学者称其为原始的股份形式。虽然它还不是现代意义上的股份公司，但是它开始将筹集的资金用于商业经营，在组织内部进行利润的分配等活动。实际上这些原始股份形式的商业组织已经有了资金的筹集、内部利润分配和资本金的返还等一系列理财活动，这标志着公司理财的萌芽。

在 17-19 世纪，股份形式的商业组织伴随着资本的原始积累、金融业的兴起，生产和交换规模的不断扩大，逐渐演变为股份公司。特别是 19 世纪 50 年代以后，欧美产业革命逐渐进入完成时期，制造业迅速崛起，新技术、新机器不断涌现，企业经营需要的资金显著增加，由于股份公司具有吸纳大量资金的功能，因而股份公司在这样的条件下得到了迅速发展。在股份公司发展的过程中，公司面临着一系列问题：企业外部有什么资金来源？怎样筹集资金？股票怎样发行？怎样运用资金？盈利怎样分配？等等。这就使得各个公司纷纷成立一个新的管理部门，即理财部门来承担这些工作。这样，在社会分工上，公司理财终于成为了一项独立的企业管理活动。公司理财实践的发展，又促进了理财理论的研究，同时理财工作也迫切需要理论的指导。这时，在美国等西方发达资本主义国家里，理财理论开始出现。1897 年，美国著名理财专家格林 (Thomas. Green) 出版了世界上第一本理财论著《公司理财》(*Corporate Finance*) 这标志着公司理财的正式产生。

三 公司理财的发展

公司理财自产生后到本世纪初以前，一直被人们认为是微观经济理论的应用学科，是经济学的一个分支。但是，进入 20 世纪以后，公司理财随着世界经济和科学技术的发展以及西方资本主

义国家经济危机的冲击，其发展重心发生了三次较大转移，由经济学的一个分支演变成为了现代企业管理的七大分支之一（其它六个分支是会计学、市场学、管理策略、行为科学、生产管理和国际企业），这种演变经历了三个重要的发展阶段：

1. 筹资理财阶段。从 19 世纪末到 20 世纪的 30 年代，公司理财主要是预计公司资金的需要量和筹集公司所需要的资金。由于当时股份公司的迅速发展，各公司都面临着如何筹集公司发展所需要的资金问题，因而这一时期公司理财工作的重心就是如何有效地筹集资金和合理安排资本结构。

在这一时期公司理财研究的重点也是筹集资金。在格林的《公司理财》一书出版后，1910 年，美国理财专家米德 (Meade) 出版了另一本《公司理财》著作，1938 年，美国理财专家戴维 (Dewing) 和李恩 (Lyon) 分别出版了《公司理财政策》和《公司及其理财问题》。这些著作主要都是研究公司如何筹集资金，为现代公司理财的产生和发展奠定了基础。

2. 内部理财阶段。从 20 世纪 30 年代到 50 年代，公司理财主要是进行有效的内部控制，管好用好资金，而不只是在于筹集资金。由于 30 年代世界性的经济大萧条，西方国家的企业普遍遇到产品大量积压、资金周转不灵等困境，倒闭浪潮风起云涌，势不可挡，这就迫使这些企业将理财的重点由资金筹集转向资金运用，关注资金的使用效果和有关公司破产、重组以及政府对证券的管制等一系列问题，而与资金筹集有关的事项则退居第二位，因而这一时期公司理财工作的重心是如何有效地管理好公司内部的资产项目，如现金、应收账款、存货和固定资产等。

在这一时期公司理财研究的重点是公司资金如何有效地运用。世界上最早论及这一问题的是美国理财专家洛夫 (Lough)，他在《企业理财》一书中首先提出了企业理财除筹集资金之外，还要对资金周转进行公正有效的管理。英国理财专家罗斯 (Rose) 在

他的《企业内部理财论》一书中，也特别强调企业内部理财的重要性，认为运用好企业筹集到的资金是公司理财的中心。日本理财专家古川荣在他的《理财》一书中指出，企业理财活动是与采购、生产和销售并列的一种必要的职能活动，它在完成本身活动的同时，还能推动和调节供、产、销等各种经营活动。

3. 综合理财阶段。从 20 世纪 50 年代到现在，公司理财呈现多元化发展，不仅注重筹资理财和内部理财，而且注重投资理财、协调收益分配关系等。第二次世界大战以后，世界经济发生了重大变化，市场竞争更加激烈，企业资金运用也日趋复杂，许多经济问题如通货膨胀、能源短缺、资源紧张、环境污染和其他社会经济问题，严重困扰着企业的经营与发展，因而这一时期公司理财工作的重心是提高应变能力，谋求财富最大化。

在这一时期公司理财研究的重点是投资、报酬和企业价值的评估等问题。最早研究公司投资理财问题的是美国著名理财专家迪安(Dean)，他在其所著的《资本预算》一书中，研究了应用贴现现金流量法来确定最优的投资决策问题。最早研究资产选择理论的是美国理财专家马科韦斯(Markowitz)后来，美国著名理财专家夏普(Sharpe)、林特(Linter)等人加以改进与发展，提出了“资本资产定价模型”，正确地阐明了风险与报酬的关系。随后，美国理财专家布莱克(Black)和斯科尔(Schole)还提出了可用于评估企业价值的“期权价格模型”。

四 公司理财的趋势

从公司理财的产生与发展可以看出，公司理财处于不断变化和日趋完善的过程之中。纵观公司理财的这些历史发展过程以及当今经济与科技的发展状况，不难发现现代公司理财将有如下几个方面的发展趋势。

1. 理财内容复杂化。现代公司理财内部面临着筹资、投资、股息分配等日益艰难的决策，外部面临着日益激烈的市场竞争和持续的通货膨胀压力。特别是在下个世纪，高新技术的快速发展，市场竞争必将更加激烈而通货膨胀又时强时弱，永不消失，这将是未来公司理财人员所面临的内外双重压力。比如，在较严重的通货膨胀情况下，公司理财就将面临着筹集资金更加困难、资金周转更加不灵、成本不断升高、利润严重虚增等困境。筹资决策、投资决策、利润分配政策也将遇到新的问题，因而理财内容必将趋于复杂化。

2. 理财范围国际化。随着改革的深入和对外开放的加快，合资、合作、对外贸易和对外直接投资必将得到迅速的发展，因而公司走向国际化将是一个大趋势。但是，国际商品市场、国际资金市场正在加速一体化进程，所以公司走向国际化，必须扩大规模，增强竞争能力，这就有必要在国际商品市场上积极开展国际贸易业务，同时还要在国际资金市场上积极进行融资、投资等活动。而各国在货币、汇率、税法、财会制度、金融环境、市场环境以及各种游资追逐汇兑收益等方面存在着较大的差异，这就使得公司理财范围必须面向国际化。

3. 理财手段现代化。随着经济的发展和科学技术的进步，公司的生产、经营规模将得到不断的扩大，其经营活动也将日趋复杂，因此，公司就必须努力提高管理水平和提高整体的经济效益水平，这样也就必须积极运用现代化的各种理财技术手段，运用最新的理财理论成果，运用不断进步的计算机技术和运用日益复杂的计量分析和决策方法。现在，已有不少的公司以提高公司资金利润率、提高股票价格为目标，以时间价值及风险价值为基础，以预算管理、资产分析和财务决策等为内容的一整套现代理财技术和手段来提高公司的理财水平。

第二节 公司理财的环境

公司的生存和发展，就像生物体一样，如果它不能适应周围的环境，那么，就面临着死亡。现代公司理财必须重视理财环境的研究，这是理财工作走向成功的重要前提。

一 公司理财环境的概念

公司理财环境，是指影响公司理财工作的一系列因素的总和，包括内部理财环境和外部理财环境。内部理财环境，又称为微观环境，是指存在于公司内部并影响公司理财工作和决策的各种条件和因素，包括企业形态、企业文化、理财能力、经营管理、组织结构以及人员素质等六个方面。外部理财环境，又称为宏观环境，是指存在于公司外部并影响公司理财工作和决策的各种条件和因素，包括政治环境、经济环境、技术环境、法律环境、文化环境和国际环境等六个方面。

理财环境对理财效果的好坏有着重大的影响，是公司理财的一个重要方面。目前，我国企业都是处在社会主义市场经济的大环境之中，因此任何一家企业都必须正视这一重大的竞争环境变化。如果一个企业脱离它所处的具体理财环境，那么其所制定的理财目标、规划、决策、措施等，都必然会出现失误。所以，现代公司理财，不仅要把控制公司资金占用与耗费以及提高资金使用效率作为着眼点，而且更要把研究公司理财环境摆在首要的位置上。因此，公司理财首先应从研究理财环境入手，这是一个具有重大理论和实践意义的课题，其重要意义在于：

1. 决策的基础和前提。研究公司理财环境，是公司进行理财决策的基础，也是保证理财正确决策的前提。因为公司通过对自身所处的理财环境的研究，可以使公司理财工作人员有针对性地了解国家的有关经济政策 国内外政治、经济、法律、技术、文化等发展的动向，以及货币市场、资本市场上资金的供求状况，而只有在正确了解这些因素之后，才能保证理财决策的准确无误。

2. 捕捉机遇。研究公司理财环境，可以帮助公司及时了解理财环境的变化，促进公司因势利导，抓住机遇，保证理财决策的及时有效。因为公司以积极、主动的姿态持续不断地进行理财环境的研究，就能够及时发现和掌握理财环境的变化情况。当发现对公司发展有积极作用的条件时，就要马上加以利用，以获取最大收益；而当出现了不利于公司发展的因素时，就要及时采取措施，以避免由于客观环境的不利影响而使公司蒙受损失。

3. 预测。研究公司理财环境，也能够帮助公司预测理财环境的发展变化趋势，为公司理财决策具有长远性和超前性提供依据。因为公司的理财环境是变化的，而不是静止不动的，如果公司仅仅是看到目前的理财环境；或者，如果仅仅是随理财环境而被动地适应，那么，公司的理财决策必定是短视的，从而也必定不能适应理财环境的变化，最终也不能取得好的理财效益。相反，认真研究理财环境，就能站得高，看得远，确切预测到理财环境的未来变化趋势，在科学预测为依据的基础上作出符合长远利益要求的正确理财决策。

二 公司内部理财环境

一般说，公司的内部理财环境包括以下六个方面的内容：

1. 企业形态。企业形态，是指企业在创建之初向政府有关部门登记时就确定下来的资产所有权关系。企业的产权关系具有相