

第一章 公司理财概述

学习目标

（一）知识目标

- 了解公司理财的产生与发展；
- 了解公司理财的目标与原则；
- 了解公司理财的环境。

（二）技能目标

- 能够根据公司环境选择理财目标。

公司理财是以公司价值最大化为目标所开展的一系列财务活动。筹资、投资、资金营运、利润分配构成理财活动过程。伴随着生产经营活动过程反复不断地进行，理财活动循环也反复不断地进行着，这一过程就是公司理财的内容。理财已经成为公司的一项重要经营内容。

第一节 公司理财的基础和发展

一、公司理财的基础

（一）公司理财的概念

公司理财是资金筹集、投放和分配的管理工作，主要职能是决策、计划和控制。公司理财学是立足于微观经济，置身于宏观经济，涉及会计、财政、金融、税务、管理、法律等多学科学术领域，是集理论知识与计算机应用技术于一体的一门新兴学科。



资料卡

理财并不只是会计^①

商业活动发展的初期，商人必须要懂采购、生产、销售等，还要懂如何算账。商人最早的结算工具是挂在腰间的一个羊皮袋，结算全靠金币在袋中的一进（收）一出（支）完成。

^① 钟文庆：《管理新视角：财务是什么？》，载《东方企业家》，2002(7)：15-18页。

在中国古代,在投资理念方面最有名的人物是吕不韦。年轻的吕不韦向他父亲请教投资方向。他父亲说,从事农业,获利将会是投资的一倍;从事商业,获利将会是投资的十倍;而投资一个国家(此处指君主),获利将会是成百上千倍。可见,财务很早就同政治学、社会学联系在一起了。

明朝开始出现了相对独立的财务管理职能部门(出纳),《三言二拍》就描述了当时社会重农抑商的风气,地方官员要履行收取商业税和劝农的职责。

发迹于明、鼎盛于清的晋商创造了理财艺术。在与北方蒙古牧民开展贸易时,晋商看到牧民没有现金,就把绸布、茶叶、金属制品赊销给牧民,折合成幼畜,暂不提取,仍交原主人代养。待到秋冬膘肥体壮时,他们拿账本来收取牛羊,赶回内地换钱。凭借灵活性和独特的信用体系,晋商成功地开展了贸易,积累了财富。“红顶商人”胡雪岩认为“十个坛子九个盖,看你会盖不会盖”。意思是说:钱不在多,调度则灵;关键是眼疾手快,善于调度。这一理念与“提高资金周转速度”的现代理财思想如出一辙。

到了清代,在私营店铺里,财务人员开始“上奉业主使命,下管全店收支,对内有监督保管之权,对外有制约营业之职能,具左右逢源、上沟下通之管理机能”。

在西方,公司理财最初是作为经济学的应用学科出现的,是一种微观经济学。它研究市场的供求平衡,研究成本和回报,还有社会上的各种经济现象。如“相貌”经济学认为相貌好的人与做同样工作而相貌不好的人相比,收入往往要高出10%~15%。西方的财务理念已融进了整个社会的日常活动,成为了一种习惯语言和通用的思维方式。在日常生活中,理财的词汇如 asset(资产)、liabilities(债务)、profit(利润)等出现的频率很高。这些词汇像《圣经》条文一样,“语言变成血肉,留在了我们体内。”

(二) 公司理财的对象

公司理财的对象是资金及其流转,而资金流转的起点和终点均是现金,其他资产是现金在流转中的转化形式。从财务角度来看,成本和费用是现金耗费,收入和利润是现金来源。

1. 现金流转的概念

新公司建立必须以现金作为资本。现金在生产经营中变为非现金资产(经营用资产),非现金资产通过运营又陆续回收为现金,这种流通过程称为现金流转。现金流转的不断循环,简称现金循环或资金循环。

现金循环有多条流转途径,通过不同流转途径完成从现金开始又回到现金的一次循环所需的时间不同。例如,现金从购买原材料,原材料加工成产成品,产成品出售后又收回现金,完成一次现金循环,整个过程可能在几天内就完成;现金以购买固定资产(如机器设备、运输工具等)为起点,固定资产在使用中逐渐磨损,其价值不断转移并计入产品成本,最后通过产品销售收回现金,完成一次现金循环,整个过程可能要等到固定资产使用到期或者报废才能完成。

2. 现金的短期循环

现金转化为非现金资产,然后在一年内收回现金的流转,称为现金的短期循环。短期循环中的资产是短期资产,包括现金本身和企业正常经营周期内可以完全转变为现金的存货、应收账款、短期投资及某些待摊和预付费等。现金耗费不是直接投入非现金资产,而是属

于费用,但与原料成本一起构成产品价格的基础,通过产品出售收回最初支付的现金。现金短期循环的基本形式如图 1-1 所示。

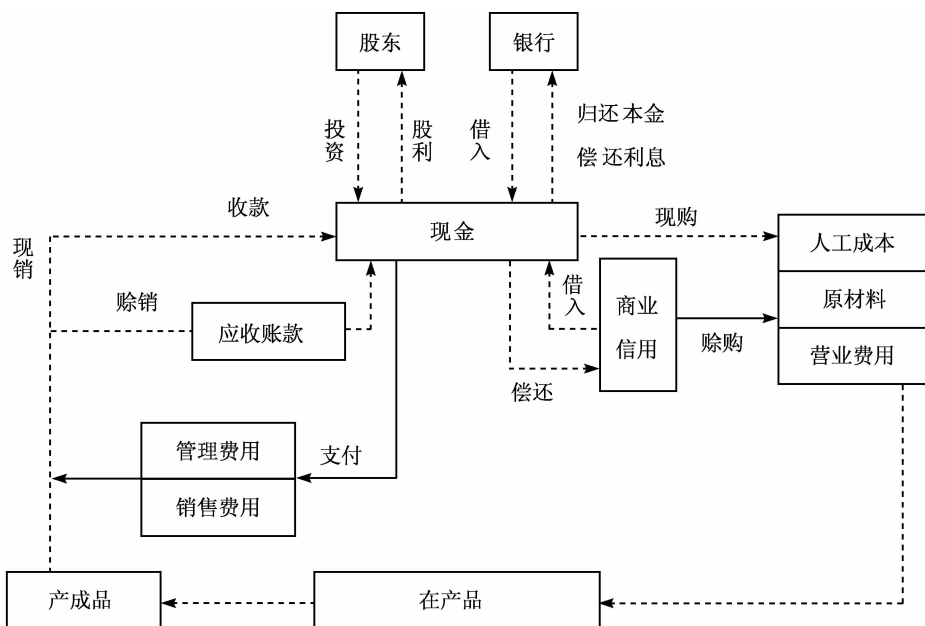


图 1-1 现金短期循环的基本形式

3. 现金的长期循环

现金转化为非现金资产,在一年以上收回现金的流转,称为现金的长期循环。其中,非现金资产包括固定资产、长期投资、无形资产和递延资产等长期资产。如图 1-2 所示,公司用现金购买固定资产,固定资产的价值在使用中逐步减少,减少的价值称为折旧费。折旧费、人工费和材料费构成产品成本,通过现销和赊销出售产品,最终收回现金。值得注意的是,出售固定资产也可变为现金。现金的长期循环是一个缓慢的过程。

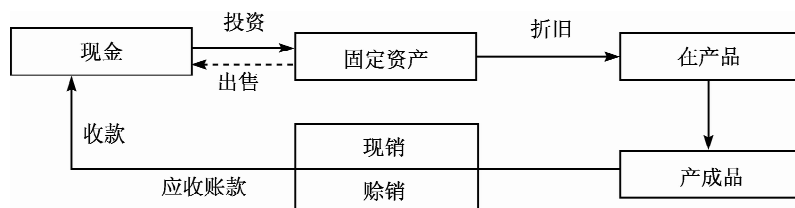


图 1-2 现金的长期循环

现金的长期循环中固定资产的现金流出发生在购置的会计期,而不是在计提折旧的使用期。例如,中南公司第一年投入 1 000 000 元购置了一台设备,使用期限为 10 年,残值为零,第二年投入使用。按照权责发生制,机器购置支出 1 000 000 元不抵减当年的收入,而在使用期间内折旧。这样可以合理衡量各期经营业绩,避免不合理缩小购置当年的利润或夸大使用期间的利润。表 1-1 为中南公司利润表的简表。

表 1-1 中南公司利润表的简表

序 号	项 目	金额/元	
1	营业收入(全部为收现)		250 000
2	减:制造成本(不含折旧,全部为付现)	65 000	
3	销售和管理费用(全部为付现)	25 000	
4	折旧	100 000	
	合计	190 000	
5	税前营业利润		60 000
6	减:所得税费用(25%)	15 000	
7	税后营业利润		45 000
8	营业现金净流量		145 000

从现金流转来看,购置设备的当年现金流出 1 000 000 元,使用期内通过销售陆续收回现金 100 000 元。例如,该公司当年获利 45 000 元,现金却多增加了 100 000 元:

$$\begin{aligned} \text{税后营业利润} &= \text{营业现金流入} - \text{营业现金流出} - \text{折旧} \\ &= 250\,000 - (65\,000 + 25\,000 + 15\,000) - 100\,000 \\ &= 45\,000 \text{ 元} \end{aligned}$$

中南公司设备投入使用当年营业利润与现金流量的差异是由计提折旧 100 000 元引起的,折旧是本期费用,但不是本期现金流出。假设全部营业收入均在当期收到现金,除折旧外的其他成本费用均以现金支付:

$$\text{营业现金净流量} = \text{税后营业利润} + \text{折旧} = 45\,000 + 100\,000 = 145\,000 \text{ 元}$$

如果中南公司本年亏损,假设其利润表如表 1-2 所示:

表 1-2 中南公司利润表(本年亏损)

序 号	项 目	金额/元	
1	营业收入(全部为收现)		150 000
2	减:制造成本(不含折旧,全部为付现)	65 000	
3	销售和管理费用(全部为付现)	25 000	
4	折旧	100 000	
	合计	190 000	
5	税前营业利润(营业亏损)		-40 000
6	减:所得税费用(25%)	0	
7	税后营业利润		-40 000

中南公司本年度虽然亏损 40 000 元,但现金余额并未比年初少。因为本期现金收入是 150 000 元,现金支出是 90 000(65 000+25 000)元。在公司不添置固定资产并且没有其他非现金项目的情况下,只要亏损额不超过折旧额,公司的现金余额并不减少。

(三) 现金流转不平衡

实际运行中,公司收支会不平衡,甚至一年中现金流出与现金流入不平衡会出现多次。

影响公司现金流转的因素既有内部因素又有外部因素。

1. 影响公司现金流转的内部因素

(1) 利润情况。盈利时公司的现金流转一般比较顺畅。短期循环中的现金收支大体平衡,现金增加的途径主要有税后净利和长期循环中的折旧、摊销等。公司失去现金的日常途径主要有存货变质、坏账损失、出售固定资产损失等。盈利时,公司如果抽出过多现金,如付出股利、偿还借款、更新设备等,可能发生临时流转困难。亏损时公司的现金流转,从长期来看,是不可能维持的。但是由于折旧不需要支付现金,还可以回收现金,这就导致两种情况发生。从短期来看,一种情况是亏损额小于折旧额(不需要支付现金)。在固定资产重置以前可以维持下去,公司还可能将计提折旧回收的现金移作他用。但当计提折旧的固定资产需要重置时,积蓄的现金是不能足额补偿全部资产价值的。财务主管必须要筹款购买设备以维持生产。但这种办法只能解决一时的问题,它增加了以后年度的现金支出,会进一步增加公司亏损。另一种情况是亏损额大于折旧额。这时公司的收入比全部成本费用少,只能够支付当期需要付现的成本费用(日常开支),不从外部补充现金公司将会很快破产。亏损额大于折旧额时,公司不能以高于付现成本的价格出售产品,无法补偿非现金费用,濒临破产。财务主管必须不断筹集资金补充到短期周转中,其数额等于现金亏空数。

(2) 规模扩张。公司迅速扩大经营规模,如扩充固定资产、增加存货、增加营业费用等,会扩大现金流出。财务主管可以通过出售短期证券、减少股利分配、加速收回应收账款等方法,从公司内部寻找现金,还可以通过承担资本成本,从外部筹集资金,满足扩大的现金需要。财务主管还可以借新债还旧债,但是利息负担会耗费掉扩建形成的现金流入,使规模扩张不可行。

但是需要注意,还本付息、支付股利的未来现金流出不要超过将来的现金流入。

2. 影响公司现金流转的外部因素

(1) 季节性变化。如果公司的产品销售、原材料采购和人工雇佣具有季节性变化,就会表现为销售淡季现金不足,销售旺季过后现金过剩。尤其是以农产品为原料的公司,采购所需现金流出有季节性变化,采购旺季有大量现金流出,而现金流入不能同步增加。通常来讲,生产部门要充分利用设备和人工,实现全年均衡生产。

(2) 经济波动。任何国家的经济发展都会有波动。在经济衰退时,销售下降,进而生产和采购减少,循环中的现金流出减少,导致现金过剩。如果推迟重置固定资产,折旧的积累会导致出现现金增加的假象。随着销售额的进一步减少,经营亏损会很快出现,现金将逐步销蚀掉。当经济繁荣过热时,盈利公司会投入大量现金储备存货,扩大固定资产投资规模,超过计提的折旧,现金需求迅速扩大,同时贷款人大多也持乐观预期并愿意提供贷款。但经济过热必然造成利率上升,过度扩充的公司背负巨大的利息负担,会首先受到经济衰退的打击。

(3) 通货膨胀。通货膨胀会永久降低现金购买力,使公司现金短缺,现金流转不平衡。通货膨胀还会导致原料价格上升,而存货储备的增多、人工工资的增长和其他费用所需的现金增加,也会增加应收账款占用的现金。公司很难靠短期借款解决资金短缺,只有增收节支,提高利润;否则,现金会越来越短缺。

(4) 市场竞争。竞争会对现金流转产生不利影响。价格竞争会减少现金流入,获胜方

通过多卖产品挽回损失,加快现金流转;失败方的销量减少,现金流转可能严重失衡。广告促销会增加销售量,加速现金收回速度,但是会增大现金流出。在竞争对手采用广告促销的情况下,公司也采用广告促销往往只能阻止或者减缓其销售额的下降幅度。采用软办法竞争,如开发新产品、增加产品新功能或提供更多的售后服务项目,会直接增加现金流出。

影响公司现金流转的因素以及管理人员的对策如表 1-3 所示。

表 1-3 影响公司现金流转的因素以及管理人员的对策

因素	现金流转状况	产生原因	管理人员的对策	
内部因素	盈利时现金流转一般较顺畅	税后净利和长期循环中的折旧、摊销	控制存货变质、预防财产失窃、预防坏账损失、出售固定资产损失等	
	亏损时无法长期维持现金流转	亏损额小于折旧额,只能维持到固定资产重置之前	筹款购买设备以维持生产,或选择盈利公司被其兼并	
		亏损额大于折旧额,现金持续减少	筹集资金补充到短期周转中,其数额等于现金亏空数	
规模扩张	扩大现金流出	扩充固定资产、增加存货、增加应收账款、增加营业费用等	内部寻找现金,外部筹集资金	
外部因素	季节性变化	产品销售、原材料采购、人工雇佣等具有季节性变化	使存货数量周期性变化,提前计划人工费用等的开支	
	经济波动	影响销售、生产存货和采购	做好经济增长的预测,提前做好现金流动性管理	
	通货膨胀	现金短缺	现金购买力降低	增收节支,提高利润
	市场竞争	减少现金流入或增多现金流出	价格竞争减少现金流入,广告促销、软办法竞争增加现金流出	成为价格竞争的成功者,或者增加广告投入的效率

二、公司理财的产生与发展

公司是营利性组织,其出发点和归宿都是获利。公司成立就会面临竞争,公司理财必须适应公司发展。因此,公司理财是围绕公司生存、发展和获利而产生、发展的。

(一) 生存

公司维持生存的基本条件之一是以收抵支,即获得的现金要等于或大于付出的现金。公司长期存续的理财条件是不断创新以独特产品和服务取得持续收入,不断降低成本,减少现金流出,使获得的现金大于支出的现金,实现盈利。

能够到期偿债也是公司维持生存的基本条件之一。公司为扩大规模或满足经营周转的临时需要,可以借债。法律规定债务人必须偿还到期债务。公司如果不能偿还到期债务,就可能破产偿债,被债权人接管或被法院判定破产,而无法存续。

长期亏损是公司终止的内在原因,而不能偿还到期债务是公司终止的直接原因。公司理财的基本要求是力求保持以收抵支和偿还到期债务的财务能力,减少破产风险,使公司长期、稳定地生存下去。

（二）发展

公司要在发展中求生存。筹集公司发展所需要的资金，是对公司理财的第二个要求。该阶段，公司理财需要筹集和投入大量资金，取得更多、更优质的物质资源，不断更新设备、技术和工艺，改进管理，提高产品质量，扩大销售量，最终增加收入。

（三）获利

公司获利才有存在的价值。创立公司的目的是盈利，盈利是最具综合能力的指标，体现了公司的出发点和归宿，也可以概括其他目标的实现程度，并有助于其他目标的实现。

公司理财要求通过合理、有效使用资金而获利。从财务上看，盈利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中，每项资金来源都有成本。每项资产都是投资，都应当是生产性的，要从中获得回报。

公司理财应围绕公司目标展开，完成资金筹措、有效投放和使用资金的任务。

第二节 公司理财的目标与原则

公司理财是公司管理的构成部分，是取得和使用资金的管理工作。公司理财的目标决定于公司总目标，并且受公司理财自身特点的制约。

一、公司理财的目标

通过公司理财的目标可以判断财务决策。公司理财的目标主要有以下观点：

（一）利润最大化

利润最大化目标认为：利润代表了公司新创造的财富，利润越多，说明公司财富增加得越多，越接近公司的目标。利润最大化目标的缺陷是：

（1）忽略了利润的取得时间。例如，两个方案获利金额相同，均为 100 万元，但实现时间不同，一个为投资当年一次性获利，另一个为投资后 5 年的获利总额，判断哪个方案更符合公司目标时，应考虑货币时间价值。

（2）忽略了利润和投入资本之间的关系。例如，两个方案投入的资本不同，分别为 100 万元与 50 万元，但取得的利润相同，均为 20 万元。若不与投入的资本联系起来，就难以准确判断哪个投资方案更好。

（3）忽略了利润和所承担风险的关系。例如，在传统制造业与高科技行业中，各投入 500 万元，均获利 100 万元。如果考虑风险大小，对哪个投资方案更好的判断结果会有所不同。

（二）每股盈余最大化

每股盈余最大化目标认为：应当把公司的利润和股东投入的资本联系起来，用每股盈余（或权益资本净利率）来概括理财目标，以避免利润最大化目标的缺点。

这种观点考虑了利润和投入资本额之间的关系，但其缺陷是没有考虑每股盈余取得的时间和每股盈余的风险性。

（三）股东财富最大化

股东财富最大化目标认为：股东财富最大化或公司价值最大化是公司理财的目标。股东创办公司的目的是增加财富，所以公司要为股东创造价值。本书即采纳这一观点。股东财富用股东权益的市场价值来衡量。股东财富的增加用股东权益的市场价值与股东投资资本的差额来衡量，也被称为权益的市场增加值，即公司为股东创造的价值。股东财富最大化目标也有不同的表述，主要有以下三种：

1. 股价最大化

在股东投资资本不变的情况下，股价上升（下跌）反映股东财富的增加（减少）。股价升降，代表了投资者对公司股权价值的客观评价。股东财富以每股价格表示，受预期每股盈余和公司风险大小的影响，其反映了资本和获利之间的关系，每股盈余的大小和取得时间以及每股盈余的风险。值得注意的是，公司与股东之间的交易会影股价，例如，分派股利时股价下跌，回购股票时股价上升等，但不影响股东财富。假设股东的投资资本不变，股价最大化与股东财富最大化具有同等意义。

2. 公司价值最大化

公司价值的增加是由权益价值增加和债务价值增加引起的。债务价值的变动是利率变化引起的，而利率不是公司的可控因素。假设利率不变，增加公司价值与增加权益价值具有相同的意义。即假设股东投资资本和利率不变，公司价值最大化与股东财富最大化具有相同的意义。

3. 主张股东财富最大化，并非不考虑其他利益相关者的利益

各国公司法都规定，股东权益是剩余权益，只有满足了其他方面的利益之后才会有股东利益。例如，公司必须纳税、给职工发工资、给顾客提供满意的产品和服务，才能获得税后收益。其他利益相关者的要求先于股东被满足。只有确信投资会带来满意回报，股东才会出资，其他利益相关者的要求才能被满足。

股东和其他利益相关者之间既有共同利益，也有利益冲突。股东可能为自己的利益伤害其他利益相关者，其他利益相关者也可能伤害股东利益。因此，要立法调节他们之间的关系，保障双方利益。公司守法经营基本满足了其他利益相关者的要求，在此基础上股东追求自身利益最大化，也有利于社会。

二、公司理财的原则

公司理财的原则也称理财原则，是指人们对财务活动共同、理性的认识。理财原则是财务交易和财务决策的基础，应符合实际情况，被多数人所接受。原则的正确性与应用环境有关，在一般情况下它是正确的，而在特殊情况下却不一定正确。

人们对理财原则的认识不完全相同。其中，道格拉斯·R. 爱默瑞和约翰·D. 芬尼特的观点具有代表性，他们将理财原则概括为三类，共十二条。

（一）竞争环境的原则

竞争环境的原则是对资本市场中人的行为规律的基本认识。

1. 自利行为原则

自利行为原则的依据是理性经济人假设，即人们都会衡量每一项交易的代价和收益，选

择对自己最有利的方案来行动。商业交易的目的是获利,在从事商业交易时人们总是从自身利益的角度作出选择和决定。自利行为原则假设公司决策人能合理认识公司目标,并采取对自己最有利的行动达到目标。

自利行为原则并不认为钱是人生活中最重要的东西,钱以外的东西都是不重要的。值得强调的是,自利行为原则是指在其他条件都相同时,所有财务主体都会选择对自己经济利益最大的行动。

(1) 委托—代理理论。委托—代理理论是以自利行为原则为基础的。自利行为原则把公司看成各种自利的人的集合。如果公司只有业主一个人,个人行为和公司行为将统一和明确,则不存在委托—代理问题。如果是一个大公司,公司行为就会变得非常复杂,因为这些利益关系人之间存在利益冲突,都是按自利行为原则行事的。利益关系人包括普通股东、债权人、政府、社会公众、管理人员、员工、客户、供应商等。

(2) 机会成本。机会成本也是自利行为原则的重要应用。机会成本是采用一个方案而放弃另一个方案时,被放弃方案的最大收益。当利益关系人采取某个行动方案时,就要放弃其他方案,因此,利益关系人必然要比较所有行动方案的收益与成本,看哪个行动方案对自己最有利。机会成本是决策时也必须要考虑的因素。

2. 双方交易原则

双方交易原则是指每一项交易都至少存在两方,在一方根据自己的经济利益决策时,另一方也会按照自己的经济利益决策行动,一方在决策时要正确预见对方的反应。

(1) 交易双方都是按自利行为原则行事的,谁都想获利而不是吃亏。双方交易原则的依据是商业交易至少有两方,且是自利的。从总体上看双方收益之和等于零,故称为零和博弈。无论是买方市场还是卖方市场,在成交的交易中,买进的资产和卖出的资产总是一样多。一个人获利只能以另一个人的付出为基础。一个高的价格使购买人受损而使卖方受益,一个低的价格使购买人受益而使卖方受损。

(2) 双方交易成交的原因是信息不对称。交易成交的原因与买卖双方信息不对称,对资产的不同预期有关。

(3) 要适当评估自己。双方交易原则要求交易中不要错误认为自己优于对手。例如,收购公司经常宣称可以更好地管理目标公司,提高价值,因此按照高价购买目标公司。大量数据表明,公司收购的时候,多数情况下收购公司的股价不是提高了,而是降低了。这说明收购公司的出价过高,降低了收购公司的价值。

(4) 财务交易要注意税收影响。税法规定利息税前扣除,使得一些交易表现为非零和博弈。政府是强制的交易第三方,政府要从交易中收取税金。避税是寻求减少政府税收的合法交易形式,交易双方都可以受益。

3. 信号传递原则

信号传递原则是自利行为原则的延伸。信号传递原则是指行动可以传递信息,并且比公司声明更有说服力。信号传递原则根据公司行为判断其未来收益状况。

西方研究表明,在信息不对称的情况下,公司向外界传递公司内部信息的常见信号有三种:利润宣告、股利宣告、融资宣告。信号传递原则要求公司在决策时不仅要考虑行动方案本身,还要考虑该项行动可能给人们传达的信息。在资本市场上,每个人都在利用他人交易

的信息,同时,自己交易的信息也会被他人利用,因此,应考虑交易的信息效应。例如,当把一件商品的价格降至令人难以置信的程度时,人们就会认为它的质量不好。又如,一家银行在豪华的写字楼办公,会向客户传达资金雄厚、值得信赖的信息。



资料卡

不同的股利政策 传递不同的信号

处于不同发展周期的公司适用不同的股利政策。快速增长型公司往往有较高收益的投资项目,对资金需求较大,股利支付率一般偏低;而那些市场份额比较稳定,又不需额外追加大量投资的公司,往往通过较高的股利支付率传递管理当局对未来稳定高收益的预期。

投资者对增长型公司的良好未来预期,使增长型公司拥有更高的市盈率,而分红派息传出的市场信号往往被理解成公司增长速度开始减缓,所以处于IT前沿的微软公司即使拥有360亿美元的超额现金储备,仍然选择了不支付股息红利的股利政策。

反观我国证券市场,许多快速增长型公司的股利支付水平让人困惑。例如,用友软件2001年刚刚上市时,采取了每股派现0.6元的高股利政策。这种做法只能传递出混淆投资者判断的市场信号。实证研究表明,我国上市公司中市值较大的公司往往是发展成熟、业绩稳定的公司,这些公司更有可能选择现金股利;而一些小公司出于吸引新资金和增强竞争力的目的,有较强的扩张欲望,而且市值小的公司更有炒作的想象空间,所以管理当局往往顺应市场的这种要求,选择分配股票股利而不是现金股利。

4. 引导原则

引导原则是信号传递的基础,是指当所有办法都失败时,寻找一个可以信赖的榜样作为自己的引导。

引导原则适用于以下两种情况。一是理解存在局限性。经常会遇到理解能力、成本或信息受到限制的情况,当无法找到最优方案时,就可以用引导原则解决问题。二是寻找最优方案的成本过高。在这种情况下,跟随值得信任的人或者大多数人才是有利的。值得注意的是,引导原则不会帮人们找到最优方案,却常常可以避免采取最差的行为。它是一个次优化准则,其最好的结果是得出近似最优的结论,最差的结果是模仿了别人的错误。

行业标准概念是引导原则的应用之一。例如,目前理财理论不能提供最优资本结构的实用模型,无法确定最优资本结构构成。但通过观察本行业成功公司或者多数公司的资本结构分布,再确定本公司的数值,就是资本结构决策的一种简便有效的方法。

自由跟庄也是引导原则的应用之一。自由跟庄又称搭便车行为或免费跟庄,是指某个经济行为个体的活动使他人或社会受益,而受益者无须付出代价。例如,技术创新的公司花费巨资得出一个最佳行动方案,其他技术追随者通过模仿节约了信息开发成本。财务领域中,技术追随者通过购买专利、模仿金融创新模型,也会形成后发优势。又如,公司在其周围做了大量绿化,大量绿化不但改善了公司的环境,也给周围居民带来了绿化场所,而周围居民却不需要为此付出成本,这就产生了正的外部性。



小案例

安然公司报告利润上升 但内部人士提前抛售股票^①

公司经常用配股的办法筹资,很可能自身产生现金的能力较差;公司大量购买国库券,很可能缺少净现值为正数的投资机会;内部持股人出售股票,常常是公司盈利能力恶化的重要信号。

安然公司在破产前财务报告的利润一直不断上升,但是其内部人士在破产1年前就开始陆续抛售股票,同时没有任何内部人士购进安然公司股票 records。(美国上市公司的董事、高级经理人员和持股10%以上的股东,在买卖本公司股票时必须向证监会申报,并且会被证监会在其网站上公告,使内部人士的交易成为公开信息。)这一行动表明,安然公司的管理层已经知道公司遇到了麻烦。

思考题:为什么内部持股人出售股票,常常是公司盈利能力恶化的重要信号?

(二) 创造价值的原则

1. 有价值的创意原则

有价值的创意原则能做到与众不同,使产品、服务、公司形象等与竞争对手有明显区别,并以这种方式提供独特价值,获得额外报酬。依据这一原则采取的竞争方式市场提供了更多创新,为顾客提供了更多选择。该项原则还用于经营和销售活动。例如,连锁经营方式的创意,增加了麦当劳投资人的财富。

创造和保持经营差异化的公司,只要产品溢价超过了为产品的独特性而附加的成本,就能获得高于平均水平的利润。创新的优势是暂时的,只有不断创新,以有价值的产品创新为主的差异化战略,使有价值的创意成为公司的自觉行动,才能不断增加股东财富。

2. 比较优势原则

比较优势原则是指专长能创造价值,典型应用是“人尽其才、物尽其用”。

比较优势原则的依据是分工理论。让每一个人做最适合他做的工作,让每一个公司生产最适合它生产的产品,就会产生和提高经济效益。大卫·李嘉图的比较成本理论认为,每个国家都应根据“两利相权取其重,两弊相权取其轻”的原则,集中生产并出口其具有比较优势的产品,进口其具有比较劣势的产品。公司要想盈利必须有专长,形成比较优势,股东财富才能增长。

比较优势原则的应用还有优势互补。合资、合并、收购等公司行为,就是优势互补原则的应用。生产技术具有独特优势的一方与有良好销售网络优势的另一方合并,可以快速融合各自的优势,并形成新的竞争优势。公司理财要把主要精力放在自己的比较优势上,公司长期获利的根本是建立和维持财务比较优势。

3. 期权原则

期权原则是指在估价时要考虑期权价值。期权概念最初产生于金融期权交易,是指所有者(期权购买人)能够要求出票人(期权出售者)履行期权合同上载明的交易,而出票人不

^① 中国注册会计师协会:《财务成本管理》,北京,中国财政经济出版社,2010:22-24页。

能要求所有者去做任何事情。

在财务上,一个明确的期权合约经常是指按照预先约定的价格买卖一项资产的权利。许多资产都有隐含的期权。例如,资产价格合适(不合适),公司可以决定出售(不出售)。这种选择权是广泛存在的。一个预期净现值为正的投资项目,实施后发现预期有误,决策人会修改方案或者停工,以减少损失。这种后续选择权是有价值的,它增加了项目净现值。评价项目时应考虑后续选择权是否存在以及它的价值有多大。值得关注的是,有时一项资产附带的期权比该资产本身更有价值。

4. 净增效益原则

净增效益原则是指财务决策建立在净增效益的基础上,一项决策的价值取决于它和替代方案相比所增加的净收益。如果方案的净收益大于替代方案,则选择该方案,通常用现金流量计量。净增效益原则的应用之一是差额分析法,在分析投资方案时只分析这些投资方案的差别,而省略其相同部分。采用净增效益原则时要分析方案对公司现金流量总额的直接和间接影响。例如,新产品投产决策引起的现金流量,不仅涉及新设备投资,还涉及公司现有非货币资源;不仅涉及固定资产投资,还涉及需要追加的营运资金;不仅涉及新产品的销售收入,还涉及现有产品销售;不仅涉及产品直接引起的现金流入和流出,还涉及对公司税务负担的影响等。

(三) 财务交易的原则

1. 风险—报酬权衡原则

风险—报酬权衡原则是指风险和报酬之间存在对等关系,高收益的投资机会必然伴随巨大风险,风险小的投资机会通常只有较低的收益。现实的市场中只有高风险高报酬和低风险低报酬的投资机会。在财务交易中,人们倾向于高报酬和低风险。

自利行为原则决定了人们会选择报酬较高的投资机会。如果两个投资方案除了风险不同以外,其他条件(包括报酬)都相同,人们会选择风险小的投资方案,这是风险厌恶决定的。每个市场投资参与者都在投资方案的风险和报酬之间作权衡。

2. 投资分散原则

投资分散原则的理论依据是投资组合理论,是指要分散投资,不要把全部资产投资于一个公司。投资组合理论认为,若干种股票组成的投资组合,其收益是这些股票收益的加权平均数,但其风险要小于这些股票的加权平均风险,投资组合能降低风险。

投资分散原则具有普遍意义。分散投资可以降低风险。公司各项决策都应注意应用投资分散原则。不应当把公司全部资产集中投资于个别的项目、产品或行业,不应当把销售集中于少数客户,也不应当使资源供应集中于个别供应商,而且重要决策不要由一个人作出。凡是有风险的事项,都要贯彻投资分散原则,以降低风险。

3. 资本市场有效原则

资本市场是指证券买卖的市场。资本市场有效原则是指在资本市场上金融资产的市价反映了所有可获得的信息,而且面对新信息完全能迅速地作出调整。资本市场有效原则要求理财时重视市场对公司的估价。股价可以综合反映公司业绩,弄虚作假、人为地改变会计方法无法提高公司价值。当市场对公司评价降低时,应分析公司行为是否出了问题。

资本市场有效原则要求理财时慎重使用金融工具。如果资本市场是有效的,购买或出售金融工具的交易净现值就为零。所有需要资本的公司都在寻找资本成本低的资金来源,机会均等的竞争,使财务交易基本上是公平交易。

4. 货币时间价值原则

货币时间价值原则是指财务计量时要考虑货币时间价值因素。货币时间价值原则的首要应用是现值概念。由于现在的1元货币比将来的1元货币经济价值大,所以不同时点的货币价值不能直接进行运算或比较,而应把不同时点的货币价值折算到某一时点,再进行运算或比较。把不同时点的货币折算为“现在”时点的过程,称为折现,折现使用的百分率称为折现率,折现后的价值称为现值。财务估价中,广泛使用现值计量资产的价值。除了折现之外,还有一种方法,就是将不同时点的货币统一转化到未来时点,计算终值。

货币时间价值的重要应用是“早收晚付”观念。不附带利息的货币收支,与其晚收不如早收,与其早付不如晚付。货币可以立即用于消费而不必等待将来消费,可以投资获利而无损于原来的价值,可以用于预料不到的支付,因此早收晚付在经济上是有利的。

第三节 公司理财的主要内容

公司的财务目标是股东财富最大化,途径是提高报酬率和降低风险,而报酬率高低和风险大小取决于投资项目、资本结构和股利政策。因此,公司理财的主要内容是投资决策、筹资决策和股利分配决策。

一、投资决策

投资是指以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。例如,用现金购买政府公债、购买公司股票和债券、购置设备、建造厂房、增加新产品等,并期望取得更多现金流入。

公司的投资决策按不同标准可以分为不同的类型:

1. 项目投资和证券投资

项目投资是指把资金直接投放于生产经营性资产,以获取营业利润的投资。项目投资要事先准备一个或多个备选方案,如购置设备、建造厂房等,通过分析和评价,选择满意的方案。

证券投资是指把资金投放于金融性资产,以获取股利或者利息收入的投资,如购买政府公债、购买公司债券和公司股票等。从证券市场中选择公司需要的股票和债券,并组成证券投资组合,作为行动方案的投资组合,就是通过证券分析得出的。

2. 长期投资和短期投资

长期投资又称资本性投资,是指收益时间超过一年的投资,有时专指固定资产投资,如购置设备、建造厂房等。投资于股票和债券的长期投资必要时可出售变现,而较难以改变的是生产经营性的固定资产投资。长期投资涉及的时间长、风险大,决策分析时应重视货币时间价值和投资风险的计量。

短期投资是指影响所及不超过一年的投资,如应收账款、存货和短期有价证券的投资。

短期投资又称为流动资产投资或营运资产投资。

二、筹资决策

筹资是指筹集资金。公司发行股票、发行债券、取得借款、赊购和租赁等都属于筹资。

筹资决策要解决的问题是如何取得所需资金,包括向谁、在什么时候、筹集多少资金。筹资决策的关键是决定各种资金来源在总资金中所占的比重,即确定资本结构。可供公司选择的资金来源有许多,我国习惯上称为资金渠道。资金渠道按不同标准可分为:

1. 权益资金和借入资金

权益资金是指股东提供的资金。它不需要归还,筹资风险小,但其期望报酬率高。借入资金是指债权人提供的资金。它要按期归还,有一定风险,但其要求的报酬率比权益资金低。

资本结构主要是指权益资金和借入资金的比例关系。筹资决策的重要内容是确定最佳资本结构。一般来说,负债筹资可以享受负债经营的好处;但负债比例越大,则公司面临的风险越大,随时可能陷入财务危机。

2. 长期资金和短期资金

长期资金是指公司可长期使用的资金,包括权益资金和长期负债。公司可以长期使用权益资金,不需要归还。长期借款也属于长期资金。习惯上人们把一年以上五年以下的借款称为中期资金,而把五年以上的借款称为长期资金。

短期资金一般是指一年内要归还的短期借款。一般来说,短期资金主要用于满足临时资金需要。例如,在生产经营旺季,可借入短期借款满足资金需求,过了生产经营旺季再归还。

长期资金和短期资金的筹资速度、筹资成本、筹资风险以及借款时的限制均有所不同。进行筹资决策时,要考虑如何安排长期筹资和短期筹资的相对比重。

三、股利分配决策

股利分配是指在利润中,发放多少股利给股东,留存多少盈余(内部筹资)用于再投资。过高的股利支付率,影响再投资的能力,会减少未来收益,导致股价下跌;过低的股利支付率,可能引起股东不满,股价也会下跌。

股利分配决策受多种因素影响,包括税法对股利和出售股票收益的不同处理、未来公司的投资机会、各种资金来源及其成本、股东对当期收入和未来收入的相对偏好等。公司应根据具体情况确定股利分配政策。

第四节 公司理财的环境

公司理财的环境是指影响公司理财活动的外部条件。公司理财的环境是财务决策难以改变的外部约束条件,财务决策需要适应理财环境的要求和变化。公司理财的环境涉及范围很广,其中最重要的是经济环境、金融环境和法律环境。

一、经济环境

本节所讲的经济环境是指公司理财活动的宏观经济状况。

（一）经济发展

经济发展大体上要经历复苏、繁荣、衰退和萧条阶段的循环,这种循环称为经济周期。经济周期极大地影响了公司理财。下面以繁荣与衰退两个阶段为例来说明:

经济繁荣对公司理财起刺激作用。例如,经济繁荣时期,公司为了跟上经济增长速度,实现较快发展,至少要保持同样的增长速度,才能在行业中维持竞争地位,这就需要大规模筹集资金建设厂房、购买机器、追加存货、雇佣工人等。

经济衰退则阻碍公司理财。经济衰退,首先影响公司的销售额,进而阻碍现金流转,如产成品积压无法变现,需要筹资以维持运营。市场需求量减少,会引起公司经营失调,如存货枯竭,需筹资,这要求财务人员提前筹措足够资金,调整生产经营。

在经济发展的不同阶段,公司理财应采取的措施见表 1-4。

表 1-4 经济发展阶段与公司理财应采取的措施

阶 段	公司理财措施
复苏	增加厂房设备,实行长期租赁,购买存货,开发新产品,增加劳动力
繁荣	扩充厂房设备,购买存货,提高价格,进行营销规划,增加劳动力
衰退	停止扩张,出售多余设备,停产不利产品,停止长期采购,减少存货,停止增加劳动力
萧条	设立停产标准,保持市场份额,缩减管理费用,放弃次要利益,削减存货,裁员

（二）通货膨胀

通货膨胀会给公司理财带来困难。通货膨胀条件下,公司必须加强收入和成本管理,实现期望报酬率。财务人员采取提前购买设备和存货,买进现货,卖出期货等套期保值手段可减少损失。对于价格看涨的物资,公司通常要提前进货,投放较多资金,而对价格看跌的物资,则应在保证生产需要的情况下推迟采购,节约资金。

（三）利率波动

银行贷款利率的波动会引起股票和债券价格的波动,进而影响公司盈利。在资金投资过程中,公司可利用银行贷款利率的波动,获得额外收益。例如,公司购入长期债券后,由于市场利率下降,按固定利率计息的债券价格上涨,公司盈利增加。如果出现相反情况,则出现损失。

在选择筹资来源时,若预期利率将持续上升,则以当前低利率发行长期债券,可以节省筹资成本。但如果事实上利率下降了,公司要承担更高的筹资成本。

（四）政府的经济政策

我国政府调控宏观经济的职能较强,国民经济的发展规划、国家的产业政策、经济体制改革措施、政府的行政法规等对公司财务活动有重大影响。政府政策的主要内容是国家对某些地区、行业、经济行为进行的鼓励和倾斜。公司应按照政策导向进行财务决策。

政府政策会因经济状况的变化而调整。公司在作财务决策时要留有余地,或预见变化

趋势。

（五）竞争

任何公司都面临竞争。公司之间、产品之间、现有产品和新产品之间的竞争，涉及设备、技术、人才、营销和管理等方面。竞争程度的影响因素有两个：一是参加交易的生产者和消费者的数量，生产厂家越多或消费者越多，则竞争程度越大；二是参加交易的商品的差异程度，同类商品的品种、规格多，质量档次差异大，则竞争程度相对要强。竞争既是机会也是威胁。为了改善竞争地位，公司往往需要大规模投资，如果投资成功则盈利增加，但若投资失败，则其竞争地位更为不利。

公司理财所受的影响，主要表现在因价格和销售量波动而影响资金的收回、商业信用的运用、借贷的风险等方面。一般来说，市场竞争激烈的公司，面临的风险大，要慎重利用债务资金；市场竞争一般的公司，产品销售稳定，价格波动也不大，利润稳定，风险较小，资金占用量相对较少，可较多地利用债务资金。

二、金融环境

金融环境主要包括金融市场、金融工具和金融机构。金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具进行交易而融通资金的市场，广而言之，金融市场是实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和有价证券交易活动的市场。金融性资产是金融市场的交易对象，金融市场的不同类型和构成决定了其具有不同的交易工具。金融机构是金融市场的组织保证，金融市场上的利率是其决定因素。

广义的金融市场是指实物资本和货币资本的流动场所，交易对象包括货币借贷、票据承兑和贴现、有价证券的买卖、黄金和外汇买卖、办理国内外保险、生产资料的产权交换等。狭义的金融市场一般是指有价证券市场，即股票和债券的发行和买卖市场。

金融性资产是指现金或有价证券等可以进入金融市场交易的资产。金融性资产具有以下属性：

（1）流动性，是指金融性资产能够在短期内不受损失地变为现金的属性。流动性高的金融性资产容易变现，市场价格波动小。

（2）收益性，是指某项金融性资产投资收益率的高低。

（3）风险性，是指金融性资产不能恢复其原投资价格的可能性，主要有违约风险和市场风险。违约风险是指由于证券的发行人破产而导致永远无法偿还的风险。市场风险是指由于投资的金融性资产的市场价格波动而产生的风险。

流动性、收益性和风险性相互联系、相互制约。流动性和收益性负相关，收益性和风险性正相关。现金的流动性最高，但持有现金不能获得收益。股票收益性好，但风险大；政府债券收益性不如股票，但风险小。公司投资时，一般期望流动性高、风险小而收益高，但这种投资机会实际上并不存在。

（一）金融市场的分类和组成

1. 金融市场的分类

金融市场的分类标准有很多，基本分类如表 1-5 所示。

表 1-5 金融市场的分类

分类依据	类 型	特 点
期限	短期金融市场 (货币市场)	① 交易期限短; ② 交易目的是满足短期资金周转的需要; ③ 所交易的金融工具具有较强的货币性
	长期金融市场 (资本市场)	① 交易的主要目的是满足长期投资性资金的供求需要; ② 收益性较高而流动性差; ③ 资金借贷量大; ④ 价格变动幅度大
证券交易的 方式和次数	初级市场 (发行市场或一级市场)	① 新发证券的市场,使预先存在的资产交易成为可能; ② “新货市场”
	次级市场 (流通市场或二级市场)	① 是现有金融资产的交易所; ② “旧货市场”
金融工具的属性	基础性金融市场	以基础性金融工具为交易对象,如商业票据、股票、债券交易市场
	金融衍生品市场	以金融衍生产品为交易对象,如期货、期权、远期、掉期市场等

2. 金融市场的组成

金融市场由主体、客体和参加人组成。主体是指银行和非银行金融机构,它们是金融市场的中介机构,是连接筹资人和投资人的桥梁。客体是指金融市场上的买卖对象,如商业票据、政府债券、公司股票等各种信用工具。金融市场的参加人是指客体的供给者和需求者,如公司、事业单位、政府部门、居民等。

(二) 我国主要的金融机构

各类金融机构的业务范围、职能和服务对象等不同。我国主要的金融机构有以下几种:

1. 中国人民银行

中国人民银行是我国的中央银行,它代表政府管理全国的金融机构和金融活动,经理国库。其主要职责是制定和实施货币政策,保持货币币值稳定;维护支付和清算系统的正常运行;持有、管理、经营国家外汇储备和黄金储备;代理国库和其他与政府有关的金融业务;代表政府从事有关的国际金融活动等等。

2. 政策性银行

政策性银行是由政府设立,以贯彻国家产业政策、区域发展政策为目的,不以营利为目的的金融机构。政策性银行的资本主要由政府拨付,不向公众吸收存款,而以财政拨款和发行政策性金融债券为主要资金来源。我国政策性银行主要有国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行。

3. 商业银行

商业银行是一个信用授受的中介机构,是以获取利润为目的的企业,也是唯一能提供银

行货币(活期存款)的金融组织,以经营存款、放款、办理转账结算为主要业务。商业银行的建立和运行受《中华人民共和国商业银行法》的约束。

商业银行的基本职能包括信用中介职能、支付中介职能、信用创造职能、金融服务职能和调节经济职能,凸现了职能多元化的发展趋势。我国商业银行分为国有独资商业银行和股份制商业银行两类。其中,国有独资商业银行是由分别在工商业、农业、外汇业务和固定资产贷款领域中提供服务的国家专业银行演变而来的。近年来其业务交叉进行,传统分工已经淡化。股份制商业银行的股权结构有所差异,以公司法人股和财政入股为主,个别银行有个人股权。股份制商业银行完全按商业银行的模式运作,服务比较灵活,业务发展很快。

4. 非银行金融机构

非银行金融机构是以发行股票和债券、接受信用委托、提供保险等形式筹集资金,并将所筹资金用于长期性投资的金融机构。非银行金融机构与银行的区别在于信用业务形式不同,其业务活动范围的划分取决于国家金融法规的规定。非银行金融机构在社会资金流动过程中所发挥的作用是从最终借款人那里买进初级证券,并为最终贷款人持有资产而发行间接债券。非银行金融机构包括经银监会批准设立的信托公司、金融资产管理公司、企业集团财务公司(以下简称财务公司)、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司、境外非银行金融机构驻华代表处等。简而言之,非银行金融机构是除商业银行和专业银行以外的所有金融机构。

(1) 证券机构。证券机构是指从事证券业务的机构,包括以下三类:

① 证券公司,专门(或主要)办理证券业务的金融机构。证券公司主要包括证券投资信托公司、证券投资基金、证券金融公司、评信公司、证券投资咨询公司等。

② 证券交易所,提供证券交易的场所和设施,制定证券交易的业务规则,接受上市申请并安排上市,组织、监督证券交易,对会员和上市公司进行监管等。

③ 登记结算公司,主要办理股票交易中所有权转移时的过户和资金的结算。

(2) 财务公司。财务公司通常类似于投资银行。我国的财务公司是由公司集团内部各成员单位入股,向社会募集中长期资金,为公司技术进步提供服务的金融股份有限公司。它的业务被限定在本集团内,不得从公司集团之外吸收存款,也不得向非集团单位和个人贷款。

(3) 金融租赁公司。金融租赁公司是指办理融资租赁业务的公司组织。其主要业务有动产和不动产的租赁、转租赁、回租租赁。



资料卡

非银行金融机构的发展

非银行金融机构是随着金融资产多元化、金融业务专业化而产生的。早期的非银行金融机构大多同商业银行有着密切的联系。1681年,英国成立了世界上第一家保险公司。1818年,美国出现了信托投资机构;而到1980年底,美国信托财产总计达5712亿美元。1849年,德国创办了世界上第一家农村信用社。20世纪初,证券业务和租赁业务迅速发展,产生了一大批非银行金融机构。

第二次世界大战后,非银行金融机构逐步形成独立的体系。如证券业,美国有7000多家证券公司,18家全国性的证券交易所。

20世纪70年代以来,金融创新活动不断涌现,非银行金融机构起了主要作用。它有力地推动了金融业务的多元化、目标化和证券化,使得各类金融机构的业务日益综合化,银行与非银行金融机构的划分越来越不明显,非银行金融机构自身的业务分类也日趋融合。它们之间业务交叉,只是业务所占的比重有所差别。

(三) 金融市场上利率的决定因素

利率是资金使用的价格。一般来说,金融市场上资金的使用价格可表示为:利率=纯粹利率+通货膨胀附加率+风险附加率。

1. 纯粹利率

纯粹利率是指无通货膨胀、无风险情况下的平均利率。在没有通货膨胀时,国库券的利率可以视为纯粹利率。纯粹利率的高低受平均利润率、资金供求关系和国家调节的影响。

首先,利息是利润的一部分,利率依存于利润率,并受平均利润率的制约。一般来说,利率随平均利润率的提高而提高。利率的上限不能超过平均利润率;否则,公司无利可图,不会借入款项。利率的下限应大于零,不能等于或小于零;否则,无人提供资金。利率占平均利润率的比重,取决于金融业和工商业之间的博弈结果。

其次,在平均利润率不变的情况下,金融市场上的供求关系决定了市场利率水平。经济高涨时,资金需求量上升,若供应量不变则利率上升;经济衰退时,情况正好相反。

最后,政府为防止经济过热,通过中央银行减少货币供应量,使利率上升;政府为刺激经济发展,增加货币发行量,使利率下降。

2. 通货膨胀附加率

通货膨胀使货币贬值,降低了投资者的真实报酬。投资者提供资金时会要求在纯粹利率的基础上加上通货膨胀附加率,以弥补通货膨胀造成的购买力损失。每次发行国库券的利率随预期的通货膨胀率变化,它近似等于纯粹利率加预期通货膨胀率。

3. 风险附加率

投资者除了关心通货膨胀率以外,还关心资金使用者能否保证他们收回本金并取得一定的收益。这种风险越大,投资者要求的收益率越高。

实证研究表明,公司长期债券的风险大于国库券,普通股票的风险大于公司债券的风险,小公司普通股票的风险大于大公司普通股票的风险。风险和收益之间存在对应关系。风险越大,投资者要求的收益率越高。风险附加率是投资者要求的除纯粹利率和通货膨胀附加率之外的风险补偿。



资料卡

国库券的产生与发行

国库券是1877年由英国的经济学家和作家沃尔特·巴佐特发明的,并首次在英国发行。后来许多国家都依照英国的做法,以发行国库券的方式来满足政府对短期资金的需要。

在美国,国库券已成为货币市场上最重要的信用工具。国库券是国库直接发行的用以解决短期财政收支失衡的一种债券,由于期限短、流动性强、安全性高,国库券被视为零风险债券或金边债券(gilt edged bond)。关于国库券的偿还期限,各国的规定有所差别。西方国家的国库券分为3个月、6个月、9个月和1年期4种,是一种短期政府债券。我国国库券的期限最短的为1年,还有3年、5年和10年的,是一种中长期政府债券。关于国库券的面额起点,各国的规定也不尽相同。国库券采用不记名形式,无须经过背书就可以转让流通。发行国库券的主要目的在于筹措资金,解决财政困难。当中央政府的年度预算在执行过程中发生赤字时,发行国库券来进行筹资是一种经常性的弥补手段。

国库券的发行通常实行招标制,即每次发行前,财政部根据近期短期资金的需要量、中央银行实施货币政策调控的需要等因素,确定国库券的发行规模,然后向社会公告。各投标人在规定的发行规模的约束下,分别报出自己拟购买的价格和数量。在众多参与价格投标的投标人当中,出价最高者首先中标,之后按出价顺序,由高到低依次配售,直至售完为止。这就是竞争性投标。也有一些规模小的金融机构,无力或不愿意参与竞争性投标,便按照投标最高价和最低价的平均数购买,这是非竞争性投标。

三、法律环境

公司在经营过程中,要和政府、其他公司或社会组织、公司职工或其他公民及国外的经济组织或个人发生经济联系,这一过程必然受到法律法规的制约。公司理财的法律环境是指公司和外部发生经济关系时所应遵守的各种法律、法规和规章。公司的理财活动,无论是筹资、投资还是利润分配,都要和公司外部发生经济关系,都应当遵守有关法律规范。

政府用行政手段、经济手段和法律手段管理经济活动和经济关系。在市场经济条件下,越来越多的经济活动和经济关系的准则用法律形式固定下来。而众多的经济手段和必要的行政手段的使用,也必须逐步做到有法可依,从而转化为法律手段的具体形式。

(一) 企业组织的法律规范

企业必须依法成立。不同类型的企业的组建,要依照不同的法律规范。在我国,这些法律规范主要包括《中华人民共和国公司法》(简称《公司法》)、《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法》、《中华人民共和国个人独资企业法》、《中华人民共和国合伙企业法》等。这些法律规范既是企业的组织法,又是企业的行为法。《公司法》是公司理财活动最重要的强制性规范,不能违反。例如,《公司法》规定了公司的设立条件、设立程序、组织机构、组织变更和终止条件及程序等。公司一旦成立,其主要活动,包括公司理财活动,都要按照《公司法》的规定来开展。

从公司理财角度来看,非公司企业与公司有很大不同。非公司企业的所有者,包括独资公司的业主和合伙公司的普通合伙人,要承担无限责任。他们享有公司盈利(或承担损失),

一旦经营失败必须抵押其个人的财产,以满足债权人的要求。公司股东承担有限责任,经营失败时其经济责任以出资额为限。

(二) 税收的法律规范

任何公司都有法定的纳税义务。税收立法分为所得税的法规、流转税的法规、其他地方税的法规三类。税负是公司的费用,会增加现金流出。在不违反税法的前提下,减少税务负担只能靠精心安排和筹划投资、合理筹资和适当的利润分配等财务决策。

(三) 证券法规

证券法规是规范证券市场的一系列法律法规,主要有《中华人民共和国证券法》(简称《证券法》)、《公司法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》和《企业债券管理条例》等。

(四) 财务法规

财务法规主要是指企业财务通则、分行业的财务制度和企业内部财务制度。

除上述法律法规外,与公司理财有关的其他经济法律法规较多,包括各种证券法律规范、结算法律规范、合同法律规范等。财务人员要熟悉这些法律规范,在守法的前提下完成公司理财的职能,实现公司财务目标。

四、文化环境

公司理财是一种社会实践活动,它必然会受到文化环境的影响。公司理财的文化环境涉及社会文化环境、公司文化环境、公司理财文化环境等。

(一) 社会文化环境

社会文化环境包括教育、科学、文学、艺术、新闻出版、广播电视、卫生、世界观、理想、信念、道德、习俗,以及同社会制度相适应的权利义务观念、道德观念、组织纪律观念、价值观念和劳动态度等。

(二) 公司文化环境

公司文化环境影响理财活动的理念、财务战略的制定与实施和财务管理制度的建设与完善。

(三) 公司理财文化环境

公司理财文化总是与公司特有的经营环境、管理思想和文化氛围相联系。它是公司文化的一项重要组成部分,是指在一定的社会经济、政治、文化等环境下,由公司财务部门和全体员工在长期的理财活动中,共同创造出来的理财物质成果和精神成果的表现形式的总和,是一个融合文化、经济的新概念。

公司理财文化不同于传统的财务管理,它侧重于公司的整体力量,强调公司理财的人本主义思想,把塑造新的价值观念放在首位。

本章小结

公司理财是资金筹集、投放和分配的管理工作,主要职能是决策、计划和控制。公司理

财的对象是资金及其流转,而资金流转的起点和终点均是现金,其他资产是现金在流转中的转化形式。现金循环有多条流转途径,通过不同流转途径完成从现金开始又回到现金的一次循环所需的时间不同,因此,现金循环分为现金短期循环和现金长期循环。

公司是营利性组织,其出发点和归宿都是获利。公司理财是围绕公司生存、发展和获利而产生、发展的。公司理财目标的主要观点包括:利润最大化,该目标认为利润代表了公司新创造的财富,利润越多,说明公司财富增加得越多,越接近公司的目标;每股盈余最大化,该目标认为应当把公司的利润和股东投入的资本联系起来,用每股盈余(或权益资本净利率)来概括理财目标,以避免利润最大化目标的缺点;股东财富最大化,该目标认为股东财富最大化或公司价值最大化是公司理财的目标。公司理财的原则分为三类,即竞争环境的原则、创造价值的原则和财务交易的原则。

公司理财的环境是财务决策难以改变的外部约束条件,财务决策需要适应理财环境的要求和变化。公司理财的环境涉及范围很广,其中最重要的是经济环境、金融环境和法律环境。

复习思考题

1. 公司理财的对象是什么?
2. 公司理财的目标有哪些?
3. 公司理财的主要内容包括哪些?
4. 经济环境对公司理财会造成什么影响?
5. 金融环境对公司理财会造成什么影响?
6. 法律环境对公司理财会造成什么影响?

案例分析

中南股份有限公司的发展阶段与理财目标变化

中南股份有限公司,原名中南机械厂,成立于1970年,属国营单位,设立之初,职工100余人,拥有固定资产50万元,流动资金15万元,企业中高层管理人员全部由上级主管部门任命。企业的主要任务是完成国家下达的产品生产任务,按照计划生产、销售。

到了20世纪80年代,企业拨款实行有偿制,流动资金实行贷款制,产品取消调配制,使中南机械厂产生了危机感。企业一切管理工作都围绕着实现自负盈亏,多创造利润展开。

中南机械厂从规模上属于中小企业。随着市场经济的建立,国家实施抓大放小政策,中南机械厂实施了股份制改造,成立了中南股份有限公司。1999年1月,国家将中南股份有限公司的净资产3500万元转化为3500万股,向社会发售,每股面值1元,售价1.5元。

中南股份有限公司成立之后,决策层开始考虑负债融资问题,自有资金与借入资金之比为2:1,考虑更新设备、引进先进生产线等投资问题。经过10年的发展,公司的生产技术水平稳居全国一流,产品在全国市场占有率达到10%。

中南股份有限公司于2009年在深圳证券交易所上市,股价为10元/股。

问题

- (1) 简述中南股份有限公司理财目标的演变过程。
- (2) 影响中南股份有限公司理财目标的因素有哪些？
- (3) 试比较各种公司理财目标的优点及其局限性。