

BUSINESS ADMINISTRATION

21世纪工商管理系列教材

公司理财

(第二版)

刘曼红 李 焰 编著
陈 岩 朱永贵

CORPORATE
FINANCE (Second Edition)



中 国 人 民 大 学 出 版 社

21 世纪工商管理系列教材

公 司 理 财

(第二版)

刘曼红 李 焰 张 岩 朱永贵 编著

中国人民大学出版社

• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财/刘曼红等编著. 2 版.

北京: 中国人民大学出版社, 2008

(21 世纪工商管理系列教材)

ISBN 978-7-300-09846-3

I. 公…

II. 刘…

III. 公司-财务管理-高等学校-教材

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 159881 号

21 世纪工商管理系列教材

公司理财 (第二版)

刘曼红 李焰 陈岩 朱永贵 编著

出版发行	中国人民大学出版社	邮政编码	100080
社 址	北京中关村大街 31 号		
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东君印刷有限公司		
规 格	170mm×228mm 16 开本	版 次	2000 年 1 月第 1 版 2009 年 1 月第 2 版
印 张	20.25	印 次	2009 年 1 月第 1 次印刷
字 数	377 000	定 价	29.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

第二版前言

本书的修订，延续了第一版的特色。一是在课程定位上，立足于“大金融”框架，把公司理财纳入微观金融体系。这既避免了将公司理财写成会计类“财务管理”教材，又免于将其写成微观金融学的百科全书，面面俱到，越俎代庖，与金融市场学等其他学科大量重复，缺少针对性和实用性。二是紧紧抓住公司理财的核心问题。公司理财作为整个社会金融的一个基本环节，其核心问题就是利用金融市场和机构优化资源配置，提升企业的价值。企业所有的理财活动，都应该围绕这一核心进行。因此我们在教材内容的选择和剪裁上，以课程定位和公司理财的核心问题为指导原则，既避免与其母体（金融学）割裂，也防止出现眉毛胡子一把抓，重点和逻辑不清楚。

第二版在原书基础上，做了如下修订：一是调整了原书的篇章结构，并增加了部分章节。全书分为五篇：基础篇、价值篇、投资篇、融资篇和管理篇；每一篇的章节内容也进行了一些调整，以使逻辑更合理、内容更丰富。二是在每章的结尾，增加本章小结、重点概念以及思考与练习等内容，以便于学生对所学内容的总体把握，也有利于教学。

本书的特色，一是内容和结构安排紧密围绕课程定位和公司理财活动，详略得当，结构合理。在编写时充分考虑和体现了公司理财课程与金融学母体的关系，以及与其他相关课程的关系，按照公司实际理财活动的逻辑来安排结构。二是把握精髓，深入浅出。对基本理论的介绍精简适当，逻辑清楚，适当省略了部分理论的推导过程，以把最简单和最基本的东西凸显出来。三是学以致用，强调

实用性。“授人以鱼不如授人以渔”，对教材的最高要求就是“活”，即能够结合实际案例解决实际问题，便于活学活用。

编著者
于中国人民大学

第一版前言

在最初允诺写这本书的时候，我们三个想法：

第一，通过这本书把公司财务（corporate finance）纳入金融理论系统。从某种意义上讲，金融应包括三个领域：公司财务、投资、金融机构与金融市场。金融机构又包括银行与非银行金融机构。而我们过去的习惯往往是把公司财务与财务会计并列，把投资单纯地看成是财政投资，又把金融机构和金融市场与银行业务相等同。我们认为，公司财务是一个社会的金融的基本环节，投资是金融的运作方式，而金融机构和金融市场是金融的载体。三者相连，构成整个社会的金融实体。从金融的角度看公司财务，就不会关起门来，只作公司内部财务分析和财务预算，而是会把公司财务与整个社会的金融运行相连，把个别企业的公司财务看作整个社会金融的一个细胞、一个作用点、一个基本要素。遗憾的是，这个想法并没有全部写出来。

第二，把这本书写得深入浅出。真正把深奥的理论吃透了，写出来的东西自然浅显易懂。西方教材与我国传统教材的区别在于思维模式。他们是归纳式思维；我们是演绎式思维。他们从简单的例子出发，从事实到小概念，再到大概概念；我们则相反，往往从主体理论入手，从大概概念到小概念，再推到实际。原来想通过这本书的写作，有意识地改进一下我们的思维模式，不是从理论出发，而是从现实入手，对公司财务理论进行全面的介绍。同样遗憾的是，这个想法也没有完全写出来。

第三，通过这本书改变一下我们传统的公司财务的思路。我们通常喜欢先讲融资，再讲投资。原因是融了资，才能投资。但这种想法往往与公司实际运作相

违背。我们知道,企业家是公司的灵魂。而企业家往往首先看到的是机会,正是这种看到机会的眼光,抓住机会的能力,使他们成为企业家。机会即是投资机会,投资的规模、回报率决定了融资战略。当然,融资的可能性反过来又调整投资的决策,制约投资的规模,决定投资机会的实现。唯一可以慰藉的是,这个想法在这本书中得以实现。我们先谈了投资,再涉及融资。

全书分为四篇:基础篇、投资篇、融资篇、增长篇。基础篇贯穿了公司财务同时也是金融的两大基本原理:(1)今天的1元钱比明天的1元钱更值钱,即货币的时间价值。(2)保险的1元钱比有风险的1元钱更值钱,即风险与收益的对比关系。理解了公司财务的这两大原理,也就理解了公司财务的精髓。

这本书的主体思想和全书的大纲由刘曼红教授列出,刘曼红教授还写作了前三章;大量的写作工作由江娅女士完成,李焰副教授、刘军先生也参加了其中部分章节的写作;全书最后由李焰副教授统稿、定稿。由于大家的辛勤劳动,这本书最终得以付梓。

这里,我们借此机会向中国人民大学出版社关心本书并为本书出版付出辛勤劳动的人士表示感谢。

编著者

于中国人民大学

目 录

第1篇 基础篇

第1章 什么是公司理财	3
第1节 金融与公司理财	3
第2节 宏观经济与公司理财	5
第3节 资产负债表、企业的形式和公司理财	6
第4节 决策与公司理财	12
第2章 公司理财的环境	15
第1节 公司内部理财结构	16
第2节 金融系统及其功能	22
第3节 金融市场概述	25
第4节 金融中介概述	30
第3章 财务报表和财务分析	35
第1节 理解财务报表	35
第2节 理解现金流量	41
第3节 财务比率分析	45
第4节 财务分析的其他方法	55

第2篇 价值篇

第4章 货币的时间价值	65
第1节 货币的时间价值	65
第2节 终值与现值	72
第3节 净现值	86
第5章 风险和收益	91
第1节 风险和收益的概念	91
第2节 风险和收益的度量	94
第3节 投资组合	99
第4节 资本资产定价模型 (CAPM)	106
第6章 债券和股票的估值	114
第1节 债券的特性和估值	114
第2节 股票的特性和估值	119

第3篇 投资篇

第7章 资本预算与公司投资决策	129
第1节 公司的投资决策	129
第2节 常用的资本预算方法	133
第3节 资本预算的实际应用	139
第8章 资本预算与相关现金流量	149
第1节 资本预算与相关现金流量	149
第2节 确定相关现金流量	152
第9章 资本成本	159
第1节 公司投融资决策与资本成本	159
第2节 加权平均资本成本	161
第3节 加权平均资本成本可能的误用	165
第4节 杠杆及其作用	168
第5节 杠杆对资本成本的影响	176

第4篇 融资篇

第10章 公司融资与资本结构	183
第1节 公司融资决策	183
第2节 资本结构	185
第11章 公司融资的主要模式	201
第1节 短期融资	201
第2节 公司长期融资：股票	213
第3节 公司长期融资：债券	223
第4节 公司长期融资：认股权证与可转换债券	229
第12章 公司股利政策	236
第1节 公司股利政策	236
第2节 股利政策对公司发展的作用	245

第5篇 管理篇

第13章 公司财务计划	253
第1节 模拟财务报表	253
第2节 公司增长管理	259
第3节 现金预算	268
第14章 公司营运资本管理	273
第1节 现金管理	273
第2节 应收账款管理	279
第3节 有价证券的管理	287
第4节 存货管理	289
第15章 公司财务困境	297
第1节 公司财务困境概述	297
第2节 公司重整	300
第3节 公司清算	305
第4节 财务困境的防范	306

第 1 篇



基 础 篇

第 1 章

什么是公司理财

【本章导读】

本章旨在对公司理财的概念进行全面的诠释。为深入理解这一概念，本章从公司理财与金融、企业所处环境、企业组织形式以及公司理财决策等四个方面进行了全面诠释。

第 1 节 金融与公司理财

什么是金融？金融的英文单词是 finance，它既可以译成金融，又可以译成理财，还可以译成财务。总之，无论金融也好，理财也好，财务也好，都是和钱打交道的东西，都包含了用钱、管钱、以钱生钱的内容。于是，对金融的理解就有了这样一些说法：金融是与货币的运动和信用不可分解地连接在一起的范畴；金融是一门理财的活动，专门从事以钱生钱的实践。如果说得不那么直白，金融是专事价值创造与保存的经济活动。

也许第二种说法更确切地指出了金融的内涵。按照第二种理解，金融的精髓就在于价值的确定与创造价值的决策。这两个内容存在于所有的金融活动中。



【案例 1—1】 望成股份有限公司（以下简称“望成公司”）是一家新兴的软件公司。望成公司曾以库房作抵押向一家商业银行借款 50 万元，但现在它发现自己最初的投资规模太小了，它要向商业和教育事业方向扩

大市场，需要新的投资。此外，它去年的销售额虽达到1 000万元，但目前流动资金紧缺。摆在望成公司面前的问题是：如何确立长期投资策略？如何为长期投资策略筹资？如何解决短期资金不足问题？它可以通过发行股票或债券从金融市场筹资，也可以向银行或其他金融中介借款。如果筹资，哪一种方式成本更低、更有利于公司的长期发展？

望成公司面临着一系列的决策，包括投资决策和融资决策。

金融包括三个主要领域：公司理财，投资，金融市场和金融中介（包括银行和其他金融机构）。这三者各有相对独立的范畴，却又互相联系、密不可分。望成公司的例子讲的是公司理财，又涉及投资、金融市场和金融中介。当然，投资学所包括的内容要比望成公司例子所讲的广泛得多。同样，金融市场学和银行学所涉及的问题也要比这个例子复杂得多。但无论如何，在现代经济中，公司理财是不可能脱离投资、金融市场和金融中介而单独存在的。任何一家经营单位，无论是生产企业，还是服务企业，抑或是商业银行本身，要维持生产、发展扩大，都不可避免地遇到投资问题，都不能不接触金融市场和金融中介。

公司理财是关于公司如何创造和保持价值的学问。任何企业只要生存，就要投资、筹资、生产、经营、销售，这其中的每一个环节都伴随着资金的运动，企业的整个生产经营过程，就是资金的筹集和运用的过程，也就是公司理财的过程。

金融与公司理财的关系还可以借助于投资媒介模型来说明。

投资媒介模型是描述现代企业的一种模型。它的基本构思见图 1—1。

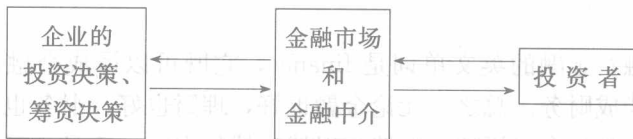


图 1—1 投资媒介模型

投资媒介模型把投资看作企业发展的媒介。图 1—1 把公司置于金融的三个领域之中：公司理财，投资，金融市场和金融中介。公司作出投资决策，开始向金融市场或金融中介筹资，或贷款，或发行各种金融证券。金融证券是一种应诺在一定的时间交换货币的合同。金融证券有很多种形式，但股票和债券是最基本的形式。投资者或以现金存入银行，或以现金购买金融证券，他们希望除了收回本金以外，还可以得到一部分利息或股息等形式的报酬。

除了投资媒介模型以外，还有财务报表模型和多种合同模型。后两种模型也是说明企业营运机制的。财务报表模型是利用财务报表，尤其是资产负债表来说

明企业营运过程的；而多种合同模型则把企业的运行看成是企业与内部和外部不同实体，如材料供应者、消费者、公司雇员、银行等对合同的执行过程。

总之，如果说金融是一个相对大的范畴，公司理财则是从属于金融的一个相对小的范畴。本书讲述的对象是公司理财。

第2节 宏观经济与公司理财

公司理财不应当被理解为仅仅局限于企业内部的封闭式的财务管理。如上所述，公司理财与投资、金融市场和金融中介息息相关（见图1—2）。我们应当把公司理财看成是资金在企业内外不断流动、不断周转的一个动态的过程，我们也试图使这种看法成为贯通全书的指导思想。

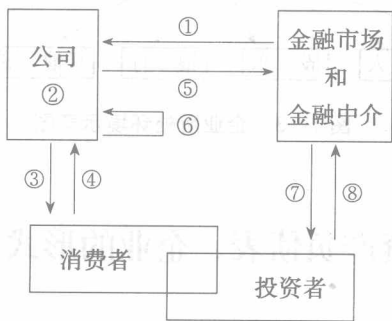


图 1—2 资金周转图

说明：①公司从金融市场和金融中介筹资；

②公司投资生产；

③产品进入市场；

④从市场收回资金；

⑤偿还金融市场和金融中介（股息、利息、本金）；

⑥部分收入用于再投资；

⑦金融市场和金融中介酬报投资者；

⑧投资者再投资。

我们已经知道，公司理财是关于公司如何创造和保持价值的学问。值得注意的是，这里首先是创造价值，其次才是保持价值。在现代社会中，价值的创造是不可能靠单个企业闭门造车来实现的。

公司理财本身是试图从微观的角度分析公司财务问题的。但从上述例子看出，它与宏观经济有着千丝万缕的联系。这种联系可从图1—3中看出，一个企

业是整个经济活动的一个有机组成部分,且与企业所处外部环境密切相关。它要生产,就要购买材料、机器,租赁土地、厂房,雇用工人及管理人员,缴纳税收。它要筹资,就要发行股票、债券或其他金融工具,向银行或其他金融中介借款。它要销售,就要走向市场,做广告,推销产品,接受消费者的评判。它还不得不得受到各政策部门的监控,遵守各种法律法规,接受国家方针政策,尤其是宏观经济政策的控制,受到社会舆论和文化习惯的制约,从事社区义务活动。此外,它要出口,还要涉及外汇风险,其他国家的经济政策变动和政治波动,等等。

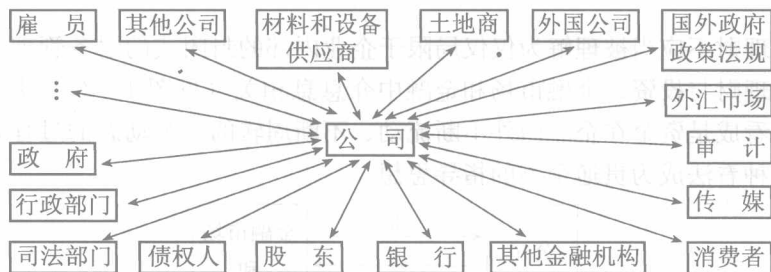


图 1—3 企业所处环境示意图

第 3 节 资产负债表、企业的形式和公司理财

张东兴为一家大公司工作了多年,有了一些积蓄。他看到市场上有关机械设计的软件十分缺乏,自己在这方面又有很多经验,就自己创办了一家软件公司。公司刚刚启动时,张东兴没有雇其他人,只是买了一些设备,租了间办公室,添了一些办公用具,便开始运行。

任何企业营运的过程都是资金的筹集和使用的过程。张东兴的企业资金的来龙去脉是怎样的呢?这可以从企业的资产负债表看出来。张东兴企业最初的资产负债表如表 1—1 所示。

表 1—1

资产负债表

单位:元

资产		负债	
现金	2 000	股本资金	68 000
仪器设备	36 000	负债方总额	68 000
办公用品	18 000		
办公室	12 000		
资产方总额	68 000		

资产负债表是企业的最重要也是最基本的财务报表。资产方反映了资金是如何运用的,而负债方反映资金的来源。

这张表是对企业真实的资产负债表的一种抽象和简化。它虽然简单,但却说明了资产负债表的基本原理:资产负债表的左方永远等于它的右方,即资产负债表的资产方总额永远等于它的负债方总额。无论是只有几万元,甚或几千元资产的小企业,还是拥有上亿元资产的跨国公司,资产负债表的基本原理是永远有效的,即这些公司的资产方总额在任何时候、任何条件下都会和它们的负债方总额相等。资产负债表的这个基本原理可用下面的公式表示:

$$\text{资产方总额} = \text{负债方总额} \quad (1-1)$$

这里可表示为:

$$68\,000 \text{ 元} = 68\,000 \text{ 元}$$

式(1-1)是资产负债的平衡式,它是一个恒等式。它适用于所有的企业,张东兴的企业也不例外。张东兴的企业刚刚开业,该企业所有的股本资金都是他自己的钱,都来自于他自己的积累。他既是经理,又是工人。他也没有向银行或其他金融机构贷款,因此,他对任何其他的人或其他的机构都没有偿债义务。他没有在金融市场发行任何股票,也就是说,他既是企业主又是管理人员。张东兴的这个企业有以下三个特征:

1. 他是这个企业的独一无二的所有人。
2. 他一个人控制着整个企业,控制着企业的全部资产。
3. 如果成功,他获得全部的收益;如果失败,他承担全部的损失。

事实上,以上几点构成了独资企业的基本性质。张东兴创建的这个独资企业在法律上就叫做个人业主制企业。企业独资企业的好处是:管理权与所有权不脱离,没有利益上的冲突,管理阶层内部摩擦少,管理效益高。如果企业盈利,企业主享有全部利润。它的最大欠缺是风险大,一旦企业亏损,企业主则要负担全部的经济损失。独资企业的偿付责任是无限的。也就是说,企业一旦出现亏损,甚或倒闭,企业主不仅要赔掉他企业的全部资产,还可能赔掉他全部的私人财产。

张东兴的产品销路还好,他想进一步扩大生产,再购置一些仪器,但苦于手头没有足够的资金。他以现有的仪器和设备作抵押,从银行借了12 000元的贷款,因此,企业的资产负债发生了变化。张东兴企业现在的资产负债表如表1-2所示。

从公司理财的角度看,张东兴企业的负债状况发生了变化,负债总额从68 000元增加到80 000元,更重要的是,负债总额不仅仅由股本资金构成,还有