

21世纪高等学校金融学实践创新系列教材

公司金融学 (第二版) (又名“公司理财学”)

CORPORATE FINANCE

主编 ©王重润

- 学以致用用的编写思路
- 知识的延伸与扩展
- 系统的基础训练

公司金融学

(又名：公司理财学)

(第二版)

主 编 王重润
编 者(按姓氏笔画排序)
王重润 武 冰

东南大学出版社

·南京·

内 容 提 要

本书共 12 章,全面介绍了公司金融的基本理论与方法。主要内容包括公司财务报表的基本知识以及分析方法,货币时间价值与风险收益的概念,公司资本预算的有关理论以及投资决策方法,各种资本成本的概念、理论及其计算,公司的融资方式及其管理,公司营运资本的管理,股利政策理论以及影响股利政策的因素,公司的外部增长方式,实物期权方法及其在公司财务决策中的应用,公司金融风险的管理等等。

本书可作为高等学校金融专业的教学用书,也可以作为财务管理专业学生以及实际工作者的参考书。

图书在版编目(CIP)数据

公司金融学/王重润主编. —2 版. —南京:东南大学出版社,2010.3

ISBN 978-7-5641-2122-8

I. 公… II. 王… III. 公司—金融 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 033178 号

公司金融学(第 2 版)

出版发行:东南大学出版社
社 址:南京四牌楼 2 号 邮编:210096
出 版 人:江 汉
网 址:<http://press.seu.edu.cn>
电子邮件:press@seu.edu.cn
经 销:全国各地新华书店
印 刷:江苏徐州新华印刷厂
开 本:787mm×1092mm 1/16
印 张:17.75
字 数:432 千字
版 次:2010 年 3 月第 2 版
印 次:2010 年 3 月第 1 次印刷
书 号:ISBN 978-7-5641-2122-8
印 数:1—4000 册
定 价:30.00 元

本社图书若有印装质量问题,请直接与读者服务部联系。电话(传真):025-83792328
本书有配套 PPT,选用该教材的教师请联系 chongrun@yahoo.com.cn

第二版修订说明

自2005年8月《公司金融学》出版以来,四年多过去了。在各个院校使用过程中,教材编写质量经受住了考验,得到了学生和教师的好评。同时,经过四年多时间的磨练,教学内容不断丰富,教学方法不断成熟,根据反馈回来的信息,我们感觉有必要对第一版教材进行修订,使之更加体现我们编写这本书的目的——创新能力的培养。经过近一年的辛苦,修订版终于面世了。与第一版比较起来,第二版在以下几个方面作了改进:

1. 每章后面的练习题大幅度增加,特别是增加了有利于能力训练的计算题、案例分析题和讨论题。

2. 部分章节作了较大改动,调整或者充实了有关内容,一方面更全面反映本学科的发展,另一方面教学内容的组织安排更加合理。

3. 更正了第一版中出现的个别错误,文字表述更加精炼准确。

衷心希望第二版能够为广大师生和读者所喜欢。不过由于编者水平有限,书中可能仍然存在不足,欢迎读者批评指正。

参与第二版修订的人员及其分工如下表:

章节	原作者	修订者
第一章	河北经贸大学王重润	河北经贸大学王重润
第二章	河北经贸大学阎福	河北经贸大学阎福
第三章		
第四章	河北经贸大学杨松武	河北经贸大学王重润
第五章	哈尔滨商业大学徐鹿	哈尔滨商业大学徐鹿
第六章	南京航空航天大学徐凌涓	南京航空航天大学徐凌涓
第七章		
第八章	哈尔滨商业大学徐鹿	哈尔滨商业大学徐鹿
第九章	石家庄经济学院孟亚君	沈阳工业大学武冰
第十章	河北经贸大学王重润	河北经贸大学王重润
第十一章	北京农学院赵连静	沈阳工业大学武冰
第十二章		

全书最后由王重润统稿。

目 录

第一章 公司金融导论	(1)
第一节 公司的基本特征及其分类	(1)
第二节 公司金融的内涵与目标	(3)
第三节 金融市场结构	(8)
第二章 公司财务报表分析	(15)
第一节 财务报表分析概述	(15)
第二节 财务比率分析	(23)
第三节 现金流量分析	(31)
第三章 货币时间价值与风险收益	(39)
第一节 货币的时间价值原理	(39)
第二节 风险与收益的关系	(50)
第四章 公司资本预算	(59)
第一节 现金流量测算	(59)
第二节 投资决策方法	(65)
第三节 资本预算风险分析	(77)
第五章 资本成本与资本结构	(88)
第一节 资本成本	(88)
第二节 经营杠杆与财务杠杆	(100)
第三节 资本结构理论	(104)
第四节 资本结构管理	(109)
第六章 融资管理	(115)
第一节 权益资本融资	(115)
第二节 长期债务融资	(128)
第三节 短期债务融资	(142)

第七章 营运资本管理	(151)
第一节 营运资本概述	(151)
第二节 现金管理	(154)
第三节 应收账款管理	(160)
第四节 存货管理	(163)
第八章 股利政策	(172)
第一节 股利政策理论	(172)
第二节 影响股利政策的因素	(176)
第三节 股利政策类型	(181)
第四节 股利种类和支付程序	(184)
第九章 公司外部增长与调整	(192)
第一节 公司并购	(192)
第二节 公司重组	(204)
第十章 期权原理在公司金融中的应用	(217)
第一节 期权定价原理	(217)
第二节 资本预算中的期权	(221)
第三节 期权定价的其他应用	(228)
第十一章 风险管理	(239)
第一节 风险的涵义与类型	(239)
第二节 风险的测量方法	(241)
第三节 风险的管理方法	(245)
第四节 风险管理的收益	(250)
第十二章 跨国公司财务	(258)
第一节 跨国资本预算	(258)
第二节 跨国筹资管理	(269)

第一章 公司金融导论

【本章提要】公司金融又称公司财务,公司每一项决策都与此有关。本章主要介绍了公司的基本特征、公司的种类,公司金融的研究内容,以及公司与金融市场的关系等内容,揭示了公司金融管理的基本特征和目标。通过本章的学习,要求对公司金融有一个概括的了解,为后续内容的学习打下基础。

【基本概念】个人独资企业 合伙企业 股份有限公司 有限责任公司 股东财富最大化 公司价值最大化 效率市场假说 强式有效市场 半强式有效市场 弱式有效市场 货币市场 资本市场 一级市场 二级市场 外汇市场 衍生市场 期货市场 期权市场 衍生金融工具 公司型基金 契约型基金 投资基金 开放式基金 封闭式基金

第一节 公司的基本特征及其分类

学习公司金融,首先必须了解企业组织形式及其特点。企业的基本组织形式有三种,即个人独资企业(Sole Proprietorship)、个人合伙企业(Partnership)和公司企业(Corporate)。

一、个人独资企业与合伙企业组织形式及其特点

(一) 个人独资企业

个人独资企业是指由一个自然人投资,财产为投资者个人所有,投资者以其个人财产对公司债务承担无限责任的经营实体。个人独资企业有以下几个特点:只有一个出资者,并且出资人对企业债务承担无限责任,也就是说出资人直接拥有企业的全部资产并直接负责企业的全部负债。独资企业不作为企业所得税的纳税主体,其收益纳入所有者的其他收益一并计算交纳个人所得税。

(二) 合伙企业

合伙企业是由各合伙人订立合伙协议,共同出资,合伙经营,共享收益,共担风险,并对合伙企业债务承担无限连带责任的营利组织。合伙企业有以下几个特点:

(1) 有两个以上所有者(出资者);

(2) 合伙人对企业债务承担连带无限责任,包括对其他无限责任合伙人集体采取的行为负无限责任;

(3) 合伙人通常按照他们对合伙企业的出资比例分享利润或分担亏损;

(4) 合伙企业本身一般不交纳企业所得税,其收益直接分配给合伙人。

不论个人独资企业还是合伙企业,都没有独立于企业所有者之外的企业财产,由于这

个原因它们统称为自然人企业。它们的优点在于,企业注册简便,注册资本要求少,经营比较灵活,所以大多数中小企业都采取这两种形式,这两类企业数量最多。但是自然人企业具有比较明显的缺点:一个是资金规模比较小,融资渠道狭窄,抵御风险的能力低。另一个是企业经营缺乏稳定性,受企业所有者个人状况影响很大。此外,企业所有权转移困难。

二、公司企业组织形式及其特点

公司企业是具有法人地位的企业组织形式。公司拥有独立的法人财产,独立承担经济责任。相对于自然人企业,公司企业顺应了现代工业化生产的要求,它的出现是企业组织形式的一次革命。按照我国 2006 年实施的新《公司法》规定,公司包括有限责任公司和股份有限公司。

(一) 有限责任公司

有限责任公司是指股东以其出资额为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人。有限责任公司注册资本的最低限额为人民币 3 万元。有限责任公司的股东较少,许多国家公司法对有限责任公司的股东人数都有严格规定。我国规定,有限责任公司由 50 个以下股东出资设立,如果超过 50 人,必须向法院申请特许或转为股份有限公司。同时,有限责任公司的资本并不必分为等额股份,也不公开发行股票,股东持有的公司股票可以在公司内部股东之间自由转让,若向公司以外的人转让,须经过公司的股东的同意。公司设立手续简便,而且公司也无须向社会公开公司财务状况。

我国《公司法》还特别规定了两类比较特殊的有限责任公司。一是一人有限责任公司。一人有限责任公司是指只有一个自然人股东或者一个法人股东的有限责任公司。一人有限责任公司的注册资本最低限额为人民币 10 万元。一人有限责任公司的股东不能证明公司财产独立于股东自己的财产的,应当对公司债务承担连带责任。二是国有独资公司,是指国家单独出资、由国务院或者地方人民政府授权本级人民政府国有资产监督管理机构履行出资人职责的有限责任公司。

(二) 股份有限公司

股份有限公司是指其全部股本分为等额股份,股东以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人。在现代企业的各种组织形式中,股份有限公司占企业组织形式的主导地位。股份有限公司是与其所有者即股东相独立和相区别的法人。股份有限公司的特点:

(1) 有限责任。股东对股份有限公司的债务承担有限责任,倘若公司破产清算,股东的损失以其对公司的投资额为限。而对独资企业和合伙企业,其所有者可能损失更多,甚至个人的全部财产。

(2) 永续存在。股份有限公司的法人地位不受某些股东死亡或转让股份的影响,因此,其寿命较之独资企业或合伙企业更有保障。

(3) 股份有限公司的股东人数不得少于法律规定的数目,我国规定,设立股份有限公司,应当有 2 人以上 200 人以下为发起人。

(4) 股份有限公司的全部资本划分为等额的股份,通过向社会公开发行的办法

筹集资金,任何人在缴纳了股款之后,都可以成为公司股东,没有资格限制。

(5) 可转让性。一般而言,股份有限公司的股份转让比独资企业和合伙企业的权益转让更为容易。

(6) 易于筹资。就筹集资本的角度而言,股份有限公司是最有效的企业组织形式。因其永续存在,因而举债和增股的空间大,股份有限公司具有更大的筹资能力和弹性。

在每一营业年度结束之后,股份公司都要进行盈利分配。就股份公司而言,其盈利主要来自两个方面:(1) 营业性盈利收入;(2) 非营业性盈利收入,它包括:超过票面金额发行股票所得的收入;由于资产估价增值所获得的收入;出售资产获得的溢价收入以及馈赠收入等。

根据公司法的规定,股份公司的盈利应按照一定的顺序和比例进行分配。首先,应从公司盈利中提取一部分公积金。盈余公积金主要用于弥补公司意外亏损,扩大生产规模。盈余公积金又可分为法定盈余公积金和任意盈余公积金。法定公积金是根据法律规定而强制提取的公积金,公司股东大会无权予以变更。任意公积金是指除法定公积金外,由公司章程规定或股东大会决定而提取的公积金,是公司为了应付以后的不时之需而准备的,如用于维持亏损年度的股息水平等,它的提取比例由公司在公司章程中自行规定。

公积金提取之后,剩下的盈利部分则用于支付债权人的利息和股东的股利,由于公司对债权人必须按期定额支付利息,因此这部分提取比例由利息率决定,比较固定。在公司盈利中用于支付股东股利的部分则不固定,它是由公司盈利总额及上述扣除款项的多少决定的,盈利多,股利就可多分,否则就会减少,有时甚至没有。

(三) 实行公司制度的代价

尽管公司这种企业组织形式具有优势,但是实行公司制度需要代价:

(1) 对公司的收益重复纳税。公司的收益先要交纳公司所得税;税后收益以现金股利分配给股东后,股东还要交纳个人所得税。

(2) 容易为内部人控制。所谓内部人指具有信息优势的公司内部管理人员。由于公司这种组织形式造成了所有权与经营权的分离,这样就出现了委托代理问题,经理们可能为了自身利益而在某种程度上侵犯或者牺牲股东利益。

(3) 信息披露。上面已经谈到,由于两权分离,股东和经理人的目标函数并不一样,甚至存在冲突,经理人为了自身利益最大化而侵犯股东利益。为了保护股东以及债权人的利益,公司经理人必须定期向股东和投资者公布公司经营情况,接受监督。

第二节 公司金融的内涵与目标

一、公司金融的研究内容

(一) 公司金融的内容

公司金融(Corporate Finance)又被称为公司财务或者公司理财,研究如何最有效率地配置公司内外资源来实现公司的财务目标。一般来说,公司金融决策可以分为三个部分:投资决策、融资决策以及股利决策。

1. 投资决策

公司必须在相互竞争的投资机会之间做出选择并合理配置有限资源。公司金融理论的作用在于提供了多种可供选择的方法和工具(比如净现值法、期权等)来帮助公司经理做出合理的资源配置决策。因此,投资决策包括的内容广泛,不仅包括流动资产投资(现金、存货、短期证券以及短期商业信用等),固定资产投资,长期证券投资(比如持有其他公司股票、债券等),还包括有关市场进入和公司兼并的广义战略性决策。

2. 筹资决策

当公司作出投资决策之后,必须考虑如何筹集投资所需要的资金,并实现最优资本结构。公司必须考虑几个方面的内容:资金来源(外部融资还是内部融资),资金筹集方式以及筹资成本(包括资金成本、证券发行费用等)。资金筹集方式大致可以分为两种,借款或者发行股票进行权益融资。两种筹资方式的主要区别在于借款要承担支付利息以及偿还本金的义务。公司还可以将两种方式结合起来融资。具体采用哪种方式融资,除了取决于公司的信用等级、资本金规模等因素外,还与公司对最佳资本结构的追求有关。

3. 股利决策

股利是一个广义的概念,泛指分配给股东的现金回报。任何一个公司,不论规模大小,都必须决定如何在再投资和股东回报之间分配其经营所得,不仅决定分配的数量规模,还要权衡二者的比例。给予股东较多回报可以满足他们对现金的需要,但是另一方面,这会增加收入所得税,而且也不利于公司的成长,公司价值会因为股利分配过多而下降,从长远来看,不利于股东的利益。

(二) 公司金融管理的流程(图 1-1)

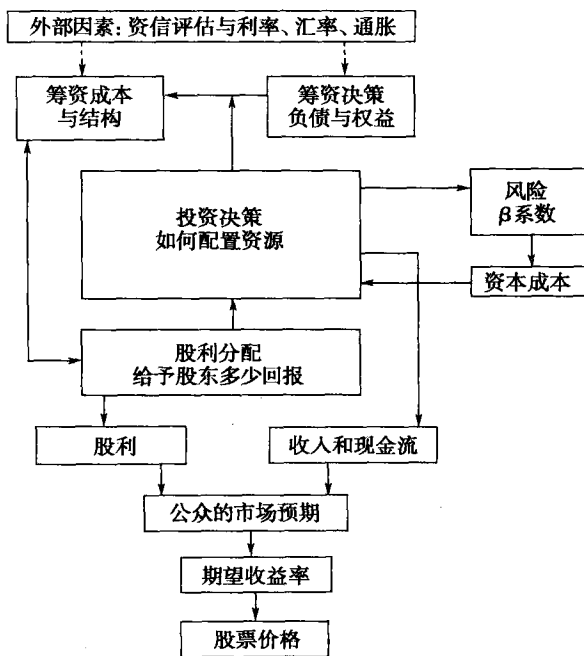


图 1-1 公司财务流程图

图 1-1 简明扼要揭示了公司财务决策过程及其对公司价值的影响渠道。图中箭头所指代表影响方向。投资(行为)决策,即资本预算,产生了融资要求,公司根据价值最大化目标,合理安排筹资结构,包括权益融资和债务融资的比例,最大限度降低筹资成本。公司融资规模和结构一方面受到公司盈余分配政策的影响,另一方面,也会影响公司分配政策的制定。一旦公司股利分配政策确定下来,决定了股东应该得到的回报,同时对公司投资决策也会产生影响——有多少盈余可供投资以及可以投资多大规模。投资活动给公司带来了收入和现金流,投资者通过观察公司的股利分配以及现金流,形成对公司未来发展的预期,并修正对风险的估计,引起供求变动,最终影响公司股票价格。

二、公司金融分析的基本工具

公司在进行投资决策、融资决策以及股利决策的时候,要借助基本的概念工具。这些概念工具包括现值与时间价值,财务报表分析,风险与收益,期权定价等。

现值是公司财务分析中最基本的概念,也是一个最有力的工具。现值所表述的是,资产的价值等于该资产预期现金流量的现值之和。投资者购买资产,其实购买的是资产在未来一段时间所产生的收益,这些收益在投资者购买资产时的价值就成为投资者愿意支付的最高价格。现值概念基于这样一个事实,在不同时点上等量的现金流量所产生的货币购买力是不一样的,或者说具有不同的时间价值。现金流量有很多种形式,比如普通年金,先付年金,永续年金等等。

财务报表分析是在对公司财务报表的有关数据进行汇总整理基础上,计算各种财务比率并进行对比,综合地分析和评价公司的财务状况和经营成果,并对未来的决策提供合理化建议。公司财务报表包括损益表,资产负债表,以及现金流量表等,向各种报表使用者提供了反映公司经营情况及财务状况的各种不同数据及相关信息。不过它只是一种静态结果,只能概括地反映一个公司在过去一段时间内的财务状况与经营成果,而财务分析并不是研究过去的事情,而是要对公司未来的发展提供决策建议。这种概括的反映不足以作为投资者进行投资决策的全部依据,还需要将报表与其他报表中的数据或同一报表中的其他数据相比较,否则意义并不大。

风险与收益的权衡贯穿于公司金融分析过程中,是公司投资决策所关注的核心问题。风险与收益是对称的,公司或者投资者承担了高风险就理应要求获得比较高的期望收益。但是并非所有的风险都能得到补偿,只有不能够被分散的风险,即系统性风险才能从市场那里得到合理补偿。资产组合理论和资产定价理论(包括资本资产定价模型和套利定价理论)提供了风险分散技术和确定风险补偿机制,是公司财务分析的两个重要工具。

期权定价技术并非是投资和金融市场分析的专利,事实上在公司财务中存在大量期权,称之为实物期权。比如,在投资决策中,公司要面临延迟、扩大或者放弃某个项目等多种选择,传统的评估技术无法评估投资的灵活性,而运用期权理论能够对项目价值做出更准确的评估。在公司资本结构中,包括了很多具有期权性质的证券,比如认股权证,可转换公司债等,期权定价理论有助于公司设计具有期权性质的证券,对他们合理定价,

优化资本结构。因此,期权定价技术在公司财务中的应用相当广泛。

三、公司财务目标

公司的财务决策在一定目标指引下进行,并为实现这一目标服务。公司财务目标的不同,会产生不同的决策行为。

(一) 公司财务目标分析

在公司财务理论中,一般将股东财富最大化作为公司财务目标。不过这一目标的内涵仍需要澄清,到底是公司价值最大化,还是股东财富最大化?如果不详细区分的话,这两种提法可以通用。但实际上他们还是有区别。公司价值最大化的实现可以保障公司各类投资者(如债权人、股东)对企业资产索偿权的要求。而股东价值最大化目标并没有考虑其他投资者的利益。

由于股东财富最大化与公司价值最大化的目标模式并不完全相同,我们必然关心这样一个问题,能使企业价值最大化的策略是否也能使股东财富最大化呢?如果企业债务是无风险的(即债权价值不受企业经营风险的影响),那么,企业实现股东财富最大化的同时也实现企业价值的最大化;或者,如果资本市场无交易成本,市场是完全竞争的,个人所得税中性,且所有投资者对收益具有相同的预期,那么两个目标也可以取得一致。但上述假设在现实中往往得不到满足,我们要考虑放弃一部分假设,比如承认财务风险的存在、市场的不完全竞争、信息不对称等等,这样就会得出不同的结论,即两种财务目标存在不一致性,这种不一致性经常导致企业的财务决策达不到预期的效果。在以股东财富最大化为目标指导决策时,经营者可能采取这样的投资方案,其风险大于债权人预期的风险。风险的提高将导致企业债权人的要求报酬率提高,债权价值发生贬值。项目成功了,债权人不能分享盈利,而一旦项目失败,债权人却不得不承担一部分损失。短期内,股东将本应属于债权人的部分风险报酬据为己有,因此股权价值增加,但企业价值未必增加。债权人当然不会坐视自身利益受损而不采取行动,即使已签订的债务合同无法更改,债权人仍然会寻求其他可行的措施对企业进行必要的控制以保护他们的利益,这些限制可能提高企业的举债成本,从而使股权价值降低。因此在股东财富最大化目标的指导下,一个长期决策,起初似乎是股东受益更大了,但实际上长期的股权价值却在减少。股东财富最大化目标忽略了某些至关重要的因素,从表象上则反映为与企业价值最大化目标模式的不一致。两个财务目标的不一致性实际可以归结为股东和债权人之间的利益关系问题,片面追求股东财富,甚至以牺牲债权人的利益为代价,最终也将减少股东自身的利益。只有企业的经营者权衡好股东和债权人之间的利益关系,股东财富最大化目标才可能与企业价值最大化的目标相一致。^①

尽管股东财富最大化与公司价值最大化的目标存在差异,但是大部分财务分析模型并不强调这种差异。目前大部分公司财务理论都是建立在公司股东财富最大化这个前提下。在不严格要求的条件下,我们对这两个目标并不加以区分,等同使用。

^① 蒋志敏. 财务管理目标的重新塑造. <http://www.szceo.com/Achaiwuguanli/169.htm>

(二) 传统的财务目标的假设条件及其成本

1. 传统的财务目标的假设条件

以股东财富最大化作为公司财务目标,需要一些假设条件。离开这些假设条件,股东财富最大化就不再具有合理性。这些假设条件是:

(1) 股东与经理之间不存在信息不对称,股东可以准确评价和监督经理的工作,经理完全根据股东财富最大化目标来制定决策。

(2) 债权人利益得到完全保护,从而可以避免遭受股东的侵犯。

(3) 资本市场是有效率的,也就是说有关公司的各种信息都已经及时、充分地反映在公司股票价格上,任何人不能够利用信息优势获取超额利润。这个假设条件支持股东财富最大化的另一种更严格的表述,即股票价格最大化。

(4) 不存在社会成本或者社会成本远远小于财富最大化所产生的价值。社会成本是与外部不经济相联系的一个概念,是指公司在追求财富最大化过程中产生,没有进入公司生产函数、无法向公司收取费用加以弥补的成本。

2. 传统的财务目标的潜在社会成本

在现实当中,这些假设条件很难同时得到满足。这很可能意味着,当公司唯一地追求财富最大化时,会产生负面影响。如果这种负面影响造成的社会成本超过财富最大化所带来的效益,那么就有必要调整公司财务目标。

比如,在大的股份公司里面,所有权与控制权分离,所有者委托经理阶层行使经营管理权,而这二者的效用函数是不一样的,存在利益冲突。在信息不对称的环境中,股东很难对经理工作业绩做出准确评价,无法监督经理按照股东财富最大化目标来行事。即便能够有效监督,监督成本也很高。

抛开公司经营中的委托代理问题,就财富最大化这个目标本身来讲,在某些情况下也会带来社会成本。例如,在“恶意收购”中可能会出现社会成本超过财富最大化所带来的效益。恶意收购者高价购买被收购公司的股票,然后重组公司高级管理层,改变公司经营方针,并解雇大量工人。由于被收购公司的股东可以以高价将股票卖给收购者(一般都超出原股票价格的50%到一倍以上),他们往往同意恶意收购者的计划。按照股东财富最大化的目标,经理有义务接受恶意收购。但是,恶意收购带来的社会成本很高(比如工人失业),在这个例子中,追求股东财富最大化是不可取的。

在股东与债权人之间也存在利益冲突。利益冲突的本源在于对现金流量要求权的不同。债权人具有固定金额的第一位求偿权。股东对残余现金流量有求偿权,因此,债权人要以比股东更消极的眼光看待项目选择和其他决策中存在的风险。在债权人利益没有得到有效保护的前提下,股东为了追求财富最大化很可能会侵犯债权人利益,谋取债权人财富。

金融市场的缺陷,即低效率或者无效率,可能导致不合理的资源配置和错误的决策。这种成本发生在我们将公司财务目标界定为股票价格最大化的情况中。这是因为当股票价格不能够灵敏、真实、充分地反映所有公司信息的时候,价格就失去了引导资源配置的作用。谋求公司长远发展、进而增加公司价值的举措很可能引起股票价格的下降,比

如减少当期股利分配以便为投资一个有前景的项目融资的措施,由于股东短期收入下降,股价下跌。因此,这个政策就会遭到投资者的反对。相反,减少公司价值、但能增加短期收入的举措可能会促使股价上涨。

(三) 可供选择的其他目标

虽然普遍认为公司价值最大化应该作为公司财务目标,但是也存在一些其他的可替代目标。不过这些目标或多或少存在缺陷。

1. 利润最大化

这个目标着眼于公司盈利能力,而不是价值。因为利润远比价值容易度量。而且,从长期来看,较高的利润通常意味着较大的价值。但是这一目标有明显缺陷。

(1) 忽略了货币的时间价值因素。例如,今年获利 100 万元和明年获利 100 万元,哪个更符合公司的目标? 若不考虑货币的时间价值,就难以作出正确判断。

(2) 没有考虑不确定性和风险因素的影响。例如,同样投入 500 万元,本年获利 100 万元,一个企业获利已经全部转化为现金,另一个企业则全部是应收账款,并可能发生坏账损失,哪个更符合公司的目标? 若不考虑风险的大小,就难以做出正确判断。

(3) 没有考虑权益资本成本。例如,同样获得 100 万元利润,一个企业投入资本 500 万元,另一个企业投入 600 万元,哪一个更符合企业的目标? 若不与投入的资本额联系起来,就难以作出正确判断。另外,不考虑利润和投入资本额的关系,也会造成公司短视行为,优先选择高投入的项目,而不利于高效率项目的选择。

(4) 容易受到会计方法和人为因素影响,不够准确。

正因为如此,利润最大化不宜作为公司财务的目标。

2. 市场份额最大化

由于公司价值比较难以度量,所以一种观点认为公司财务目标应该与某些能够真实反映长期价值增长,同时又比财富价值更易于度量的指标联系在一起,比如市场占有率。市场占有率易于观测和度量,更重要的是从长期来看,比较高的市场占有率通常意味着较高的利润和价值。以市场占有率作为公司财务目标的前提是,市场占有率必须与公司价值之间保持持续的紧密联系,如果这种联系不复存在,那么这个目标就会出现。例如,20 世纪 80 年代,美国航空公司决定扩大其在美国航空市场的份额,认为这能够给他们带来更多的利润。但是 1993 年该公司首席执行官承认,市场份额最大化的战略已经失败,重新以提高盈利能力作为公司目标。

第三节 金融市场结构

本节主要讲述了与公司金融管理有密切关系的金融市场。首先介绍了金融市场的各种分类,然后讲述了金融工具的划分以及国际金融机构体系概况。

一、金融市场的类型

金融市场(Financial Markets)是金融资产交易的场所,它是金融资产(Financial

Assets)为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。这个概念包括如下三层含义：一是金融市场是进行金融资产交易的场所,这个场所可以是有形的,如证券交易所,期货交易场所;也可以是无形的,如外汇交易员们通过电信网络构成的看不见的市场所进行的资金调拨。二是金融市场反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系。三是金融市场包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制,其中最主要的是价格机制,表现为金融产品的价格和资金借贷的利率。金融市场通常又有广义和狭义之分,广义的金融市场,是指包括直接融资和间接融资活动的金融市场;狭义金融市场是指仅包括直接融资活动的金融市场。

金融市场按划分的标准不同,有不同的分类方法,主要分类有以下三种。

(一) 按交易对象来划分

可以把金融市场划分为货币市场、资本市场、外汇市场和黄金市场。

1. 货币市场

货币市场是指以期限在一年以内的金融资产为交易标的物的短期金融市场。该市场的主要功能是保持金融资产的流动性,以便随时转换成可以流通的货币。它的存在,一方面满足借款者的短期资金需求,另一方面也为暂时闲置的资金找到了出路。

货币市场交易对象包括国库券、商业票据、银行承兑汇票、可转让定期存单、回购协议等短期信用工具。许多国家将银行短期信用工具也归入货币市场的业务范围。

2. 资本市场

资本市场是指期限在1年以上的金融资产交易的市场。资本市场包括两部分:一是银行中长期存贷款市场,另一个是有价证券市场。但是由于在世界各国的长期资本市场中,证券市场是最为重要的市场,而且从长期来看,融资证券化是一种趋势,所以资本市场主要是指债券市场和股票市场。

资本市场的主要作用是为企业创建、扩充设备等长期项目以及政府筹集长期资金用于公用事业投资和保持财政收支平衡。由于它的期限比较长,金融工具的流动性比较低,因此该市场的风险相对较大。

3. 外汇市场

外汇市场是专门进行外汇买卖的场所,从事各种外币或以外币计价的票据及有价证券的交易。外汇市场按其含义有广义和狭义之分。狭义的外汇市场是银行间的外汇交易,包括同一市场各银行间的交易、中央银行和外汇银行间以及各国中央银行间的外汇交易活动,也被称为批发外汇市场(Wholesale Market);广义的外汇市场是指由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪人及客户组成的外汇买卖、经营活动的总和,包括批发市场和银行同企业、个人间外汇买卖的零售市场(Retail Market)。

外汇市场是国际间资金的调拨划转、国际间债权债务的清偿、国际间资本流动以及跨国资金借贷融通的重要载体。通过外汇市场,购买力的国际转移得以实现,为国际经济交易提供了资金融通的渠道。

4. 黄金市场

黄金市场是专门进行黄金买卖的交易市场。目前黄金仍是重要的国际储备工具之

一,是调节国际储备的重要手段,在国际结算中仍然占有很重要的地位,黄金市场的主要参与者有:企业、个人、各国的外汇银行和中央银行、进行市场投机而进行黄金买卖的个人和机构。黄金市场主要集中在伦敦、纽约、苏黎世、香港等地。

(二) 按交割方式划分

可以划分为现货市场和衍生市场。衍生市场又包括期货市场和期权市场。

现货交易是金融市场上的最普遍的交易方式,指市场上的买卖双方成交后须在若干交易日内办理交割的金融交易市场。包括现金交易、固定方式交易及保证金交易。

衍生市场是指各种衍生金融工具进行交易的市场。它一般表现为一些合约,包括远期合约、期货合约、期权合约、互换协议等。其中期货市场是指合约双方约定在未来一定时间交割一定标的物金融资产的市场。在期货和约到期时,根据合约上的数量、价格和其他执行条件而执行。所以,将来实行时不受合约期内市场价格变动的影晌,其好处是给投资者避险工具。金融期货是交易所按照一定规则反复交易的标准化金融商品合约。这种合约在成交时双方对规定品种、数量的金融商品协定交易的价格,在一个约定的未来时间按协定的价格进行实际交割,承担着在若干日后买进或卖出该金融商品的义务和责任。

期权市场是进行各种期权合约交易的市场。所谓期权合约是指买卖双方按照签订的合同,允许期权购买者在支付一定数量的期权价格后,有权在特定的时间按约定的价格买进或卖出一定数量的金融资产,期权的买方可以在期权到期日以前选择行使或放弃该权利。其与期货不同的是,期权赋予期权购买者权利而非义务,而期权卖方只有应期权购买者要求的义务,作为承担义务的报酬,期权购买者需要向期权卖方支付一定的期权费。

(三) 按证券的发行与流通特征划分

分为初级市场(Primary Market)和次级市场(Secondary Market)。

所谓初级市场又称一级市场,指股票的发行市场,是通过发行股票进行筹资活动的市场,一方面为资本的需求者提供筹集资金的渠道,另一方面为资本的供应者提供投资场所。发行市场是实现资本职能转化的场所,通过发行股票,把社会闲散资金转化为生产资本,由于发行活动是股市一切活动的源头和起始点,故又称发行市场为“一级市场”。

次级市场又称二级市场,是指股票的流通市场,是已发行股票进行转让的市场。流通市场一方面为股票持有者提供随时变现的机会,另一方面又为新的投资者提供投资机会。

所有的证券初始发行都在初级市场。在一级市场上,需求者可以通过发行股票、债券等信用工具取得资金。在发行过程中,发行者一般不直接同投资者进行交易,需要有中介机构办理,即证券经纪人。在初级市场筹集到的资金,成为公司的资本。这些有价证券在个人或机构投资人之间交易,由此构成二级市场即流通市场。这个市场上自由流通买卖,方便了投资者之间的交易,增加了资产流动性。

二、金融市场工具

金融工具按不同的标准有不同的种类。如:按发行金融工具的主体不同,有国家信

用的工具,即国债;有银行信用的工具包括银行本票、汇票、金融债券,存款的存单、存折等;有商业信用的工具即商业本票和商业汇票;有公司信用的工具,即股票、公司债券等。再如按期限划分,可以分为短期金融工具和中长期金融工具。前者包括商业票据、银行票据、国库券、大额可转让存单等;后者主要指股票和债券,包括中长期国债和企业债券。由于短期金融工具期限短,风险小,流动性强,很容易变换为货币;而长期金融工具期限长、风险大、流动性差。因此将前者称之为货币市场金融工具,将后者称之为资本市场金融工具。此外还可按金融工具的发行者是金融业抑或非金融业,分为间接金融工具和直接金融工具,按其价值是否具有依附性分为原生工具和衍生工具等等。

所谓衍生金融工具,是指由原生性金融商品或基础性金融工具创造出的新型金融工具。其基本业务主要有金融远期、金融期货、金融期权、金融互换。衍生市场是各种衍生金融工具进行交易的市场。它一般表现为一些合约,这些合约的价值由其交易的金融资产的价格决定。由于衍生金融工具在金融交易中具有套期保值防范风险的作用,衍生工具的种类仍在不断增多。衍生金融工具同时也是一种投机的对象,其交易中所带来的风险也应引起注意。衍生金融工具是经济发展的产物,金融市场的动荡使其产生成为必然,其最大的特点是具有杠杆性和高风险性。衍生金融工具出现的背景及特点,决定了它将广泛地为人们所运用,以其共性与具体衍生金融工具的独到之处解决企业在财务管理中所遇到的问题。

三、金融机构

按照资金来源划分,金融机构可以分为存款性金融机构和非存款性金融机构。

(一) 存款性金融机构

1. 商业银行

商业银行是以经营各种存款、放款和汇兑为主要业务,并以利润为主要经营目标的金融机构。商业银行最初仅发放短期“自偿性”贷款,即基于商业行为自动清偿的贷款。这类贷款期限不超过一年,放款对象限于商人和进出口贸易商,目的是避免贷款风险,保持资产的流动性。随着经济的发展,银行经营理念和监管思路也在发展,银行从单纯注重资产管理,过渡到负债管理,又发展到资产负债双重管理,现在商业银行可以在更大范围内开展借贷业务。第二次世界大战之后,尤其是20世纪80年代以来,西方国家的商业银行的业务和经营发生了深刻的变化,商业银行集中化、全能化、电子化和国际化的趋势已经非常明显。商业银行已成为西方各国金融中业务最广泛、资金规模最雄厚的存款性金融机构。

商业银行既是资金的供应者,又是资金的需求者,几乎参与了金融市场的全部活动。作为资金的需求者,商业银行利用其可开支票转账的特殊性,大量吸收社会暂时闲置不用的资金,开展了各种负债业务,如发行金融债券、吸收存款、同业拆借等。作为资金的供应者,商业银行主要通过贷款、投资、租赁等来提供资金。此外,商业银行还通过派生存款的方式创造和收缩货币,影响着整个金融市场的资金供求。

我国商业银行现包括中国银行、中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行等四大