

现代公司理财

Modern Corporate Finance



主 编 姚益龙
副主编 高筠燕
邓湘益
程华强

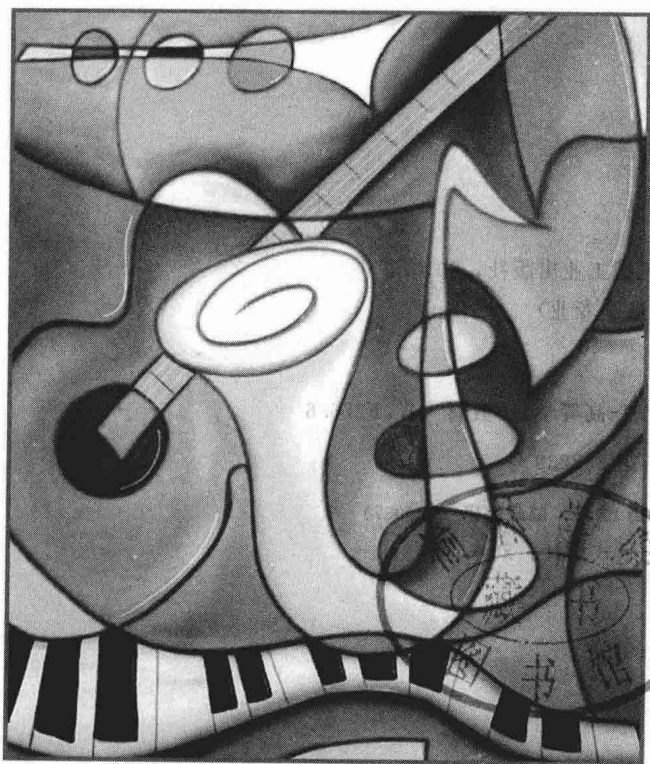


机械工业出版社
China Machine Press

21世纪高等院校专业课系列教材·【金融学专业】

现代公司理财

Modern Corporate Finance



主 编 姚益龙
副主编 高筠燕
邓湘益
程华强



机械工业出版社
China Machine Press

本书与国际主流教科书接轨,按照公司理财导论、价值、投资决策、筹资决策、股利决策和资本结构、财务计划与营运资本管理、期权与风险管理决策和财务管理专题的逻辑思路布局的章节写作。全书分为6篇共22章,既概括了中国传统教科书所强调的筹资、投资、财务计划等内容,又翔实系统地介绍了当前国际主流教科书所强调的现代融资工具、期权与风险控制、绩效考核等创新内容。教材的覆盖面较广,主要目标对象是经济学类和管理学类的本科学生,对实务中的关键和难点尽可能附加案例练习。

不同本科院校的教师可以根据不同层次、不同专业学生的专业要求和接受能力灵活选择适当内容进行教学,也可以给接受能力强的学生、对公司理财有着浓厚兴趣、立志于在该领域有所建树的学生提供一个进一步自学的机会。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目(CIP)数据

现代公司理财/姚益龙主编. —北京:机械工业出版社, 2010.1

(21世纪高等院校专业课系列教材·金融学专业)

ISBN 978-7-111-29296-8

I. 现… II. 姚… 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(2009)第228239号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:宁 娜 佟欣书 版式设计:刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2010年1月第1版第1次印刷

184mm×260mm·23.25印张

标准书号:ISBN 978-7-111-29296-8

定 价:45.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 88379210, 88361066

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱:hzjg@hzbook.com

推 荐 序

现代公司理财是专门研究企业财务管理的一门学问。公司理财以实现股东长期利益最大化为目标,致力于为企业制定最优的融资、投资和分配方案。谁要是系统掌握了公司理财理论同时又具备丰富实践经验的话,谁就有可能拥有巨大的物质财富,成为像巴菲特、索罗斯那样的经济社会宠儿。

长期以来,公司理财在国外一流的商学院也是一门核心课程,每年吸引着一大批极为优秀的学生潜心攻读。他们中的许多人后来都成为财务总监、企业总裁、企业财务顾问、银行高级经理、基金经理、投资银行专家等最为耀眼的职业人士。通用电气公司前首席执行官杰克·韦尔奇就是由财务经理出身而成为企业总裁的代表。20世纪下半期,美国等发达国家的公司理财理论研究获得了很大的发展,而且这些理论指导下的财务管理实务工作也取得了巨大的进步。事实上,公司理财中涉及的各种理论、方法和决策原则不仅适用于企业管理,它们对于国家的财政管理、个人或家庭的理财同样具有指导作用。

在经历了30多年的改革开放之后,我国社会主义市场经济体制的基本框架已经形成,市场环境和市场秩序有了明显的改善。市场经济主体架构的确立,使得企业实施真正意义上的理财成为可能。市场环境的改善还有一个重要表现就在于金融市场的发展。发达的金融市场是公司理财的基础,为公司实施财务管理提供了有利条件。现在,我国企业也越来越多地利用各种金融资源最大限度地实现增加股东财富的理财目标。越来越多掌握资金决策和资本运作要领的财务经理们帮助自己的公司在资本市场上实现了跨越式发展,创造了许多经济奇迹。随着我国加入WTO,我国的金融市场将越来越国际化,企业面临着日益复杂的金融环境和许多不确定性因素,财务决策正日益成为影响企业存亡发展的关键,财务经理也将在更大的舞台上施展自己的才华。因此,我国急需一大批掌握现代公司理财知识同时又熟悉国际金融惯例的专业人才,当然也就需要我们重视和加强财务管理人才的教育和培养。

近一段时期以来,我国出版了不少公司理财方面的教材。但是,某些教材往往要么没有适应经济发展和经济环境的变化及时调整内容和引入理论研究的最新成果,要么就是全盘西化,完全将国外的财务管理教材照搬过来,无视公司理财环境对财务管理实务的影响。能够真正将西方先进理财理论与中国的现实环境结合起来,能全面指导学员掌握财务管理理论与方法同时又具备一定前瞻性内容的教材还比较少见。本书主编姚益龙教授先后在山东大学、复旦大学、中山大学三所著名大学学习,早在20世纪80年代就参加了美国福特基金会资助的中美经济学研究生班的学习,2000年3月至2001年3月在澳大利亚Griffith大学进修访问,2005年被派往美国麻省理工学院斯隆管理学院(MIT Sloan School of Management)访问。长期从事金融学

特别是公司理财方面的理论研究和教学工作，并且在企业从事过公司理财的实务工作，至今与企业、实务界保持着密切的联系。他结合自己的多年心得编著的这本《现代公司理财》正是朝着这个目标进行的有益探索。我乐意将这本教材推荐给有志于从事公司理财理论和实务工作的读者。

中山大学校长助理 管理学院会计系教授、博士生导师 魏明海博士

2009年9月于中大康乐园

教学建议

教学目的

本课程教学的目的在于让学生全面了解和掌握公司理财学的基本原理和方法,以及在投资决策、融资决策、股利分配、财务计划、风险管理和公司治理等方面的实务操作。具体来说,就是要使学生具备基本的公司理财学思维,掌握基本的分析工具和方法,锻炼案例思考和分析的能力,并能在实际工作和生活中学有所用。

前期需要掌握的知识

会计学、管理学等课程相关知识。

课时分布建议

教学内容	学习要点	课时安排		案例使用建议
		MBA	本科	
第1章 公司理财概述	(1) 了解公司理财学的任务与目标 (2) 了解企业的组织形式和优缺点 (3) 了解公司理财的基本观念 (4) 了解财务经理的作用 (5) 了解公司理财的目标和核心	2	3	
第2章 资金的时间价值	(1) 了解资金时间价值的重要性 (2) 掌握单利、复利条件下资金终值和现值的计算方法 (3) 理解年金的概念以及各种年金的区别	2	3	本章案例
第3章 有价证券定价	(1) 了解证券定价的基本原理 (2) 了解不同债券的定价方法 (3) 了解普通股和优先股的定价方法 (4) 掌握债券和股票的市场收益率的计算	3	3	本章案例
第4章 资本预算原理	(1) 理解项目分析的概念、重要性和程序 (2) 掌握投资项目的评价方法 (3) 了解投资项目间的比较排序问题	3	3	本章案例
第5章 投资项目现金流量预测与计算	(1) 了解项目现金流量的基本构成 (2) 了解现金流估算的注意问题 (3) 掌握投资项目税后现金流量的计算方法 (4) 掌握固定资产更新项目决策方法	3	4	本章案例

(续)

教学内容	学习要点	课时安排		案例使用建议
		MBA	本科	
第 6 章 资本预算中的实务问题	(1) 掌握敏感性分析、情境分析和盈亏平衡分析 (2) 了解蒙特卡罗模拟 (3) 了解实物期权和决策树	2	3	本章案例
第 7 章 风险与收益	(1) 理解风险与收益的关系 (2) 掌握单个证券风险和收益的计算方法 (3) 掌握投资组合风险和收益的计算方法 (4) 理解 beta 系数的含义和计算	3	3	本章案例
第 8 章 风险资产定价	(1) 了解马可维茨投资组合理论的内容 (2) 理解有效边界的构造过程 (3) 掌握资本资产定价模型的应用 (4) 掌握套利定价模型的原理及结论	3	3	本章案例
第 9 章 资本市场的有效性	(1) 理解资本市场有效性的含义 (2) 区分市场有效性的三种形式 (3) 了解市场有效性的检验形式 (4) 了解行为金融学的发展和挑战	—	3	本章案例
第 10 章 长期融资	(1) 了解股权融资内容 (2) 了解债券融资内容 (3) 了解长期贷款内容 (4) 了解其他长期融资形式 (5) 了解证券发行方式	2	2	本章案例
第 11 章 资本成本	(1) 了解资本成本的含义和影响因素 (2) 掌握个别资本成本的计算 (3) 掌握综合资本成本的计算 (4) 理解边际资本成本的含义和应用	2	3	本章案例
第 12 章 杠杆原理和资本结构	(1) 理解杠杆原理的概念 (2) 掌握经营杠杆、财务杠杆和总杠杆的计算 (3) 了解资本结构理论及方法	2	3	本章案例
第 13 章 股利政策和公司增长	(1) 了解股利的种类和发放程序 (2) 理解股利理论 (3) 理解股票分拆、回购的含义和计算 (4) 了解股利政策的影响因素	1	2	本章案例
第 14 章 财务报表分析	(1) 掌握三种基本的财务报表 (2) 掌握财务报表的基本分析方法 (3) 掌握财务报表的综合分析方法	4	4	本章案例
第 15 章 财务预算与现金流	(1) 了解财务预算的基本框架 (2) 掌握现金流量表的编制和分析 (3) 掌握财务预算的编制和分析 (4) 掌握现金预算与财务报表预测	—	—	本章案例
第 16 章 营运资本管理	(1) 了解营运资本管理的概念和目标 (2) 掌握现金及有价证券的管理 (3) 掌握应收账款的管理 (4) 掌握存货管理	2	3	本章案例

(续)

教学内容	学习要点	课时安排		案例使用建议
		MBA	本科	
第 17 章 短期融资	(1) 了解短期融资的概念和特征 (2) 掌握商业信用融资方式 (3) 掌握商业票据融资方式 (4) 掌握短期贷款融资方式 (5) 了解其他短期贷款融资方式	1	3	本章案例
第 18 章 金融衍生工具	(1) 了解衍生工具的概念和分类 (2) 掌握远期合约定义和特点 (3) 掌握期货合约及定价方法 (4) 掌握互换及定价方法 (5) 掌握期权及定价方法	1	—	本章案例
第 19 章 财务风险管理	(1) 了解财务风险管理概念 (2) 掌握风险暴露的度量 (3) 掌握商品价格风险管理方法 (4) 掌握利率风险管理方法	—	—	本章案例
第 20 章 国际财务管理	(1) 了解外汇市场及其外汇风险防范 (2) 掌握国际融资方法及其风险防范 (3) 掌握国际投资管理及其风险防范 (4) 掌握国际营运资本管理	—	3	本章案例
第 21 章 企业的并购与破产	(1) 了解企业并购的概念和动因 (2) 了解企业并购的类型和程序 (3) 掌握企业并购的财务评价 (4) 了解企业破产与重组	—	—	本章案例
第 22 章 公司治理与公司价值	(1) 理解代理问题与公司价值 (2) 掌握经理激励原理和方法 (3) 理解融资结构与公司治理关系 (4) 理解股权结构与公司绩效关系	3	3	本章案例
课时总计		36	54	

说明:

- (1) 在课时安排上, 正规 MBA 学生按 36 个学时安排, 对于一些 MBA 和 EMBA 课程进修班学员, 则由任课教师自由选择。
- (2) 公司理财学 (不管中文叫什么名字, 英文都是 Corporate Finance) 是经济学、管理学所有各专业的专业基础课, 不仅是教育部要求必须开设的, 而且也是深受学生欢迎的少数被学生认为是比较实用的课程之一。目前绝大多数高校都是安排 54 学时。标注课时的内容建议要讲, 其他内容不一定讲, 或者选择性补充。
- (3) 讨论、案例分析等时间已经包括在前面各个章节的教学时间中。有些案例可以作为课外阅读材料。

目 录

推 荐 序

教学建议

第一篇 公司理财导论

第1章 公司理财概述	2
1.1 什么是 finance 与 corporate finance	2
1.2 财务经理的职责和作用	8
1.3 公司理财的基本观念	9
1.4 金融市场的分类和作用	12
1.5 公司理财的目标	14
1.6 公司理财的核心——资产估值	18
本章小结	19
习 题	20
案 例	20
第2章 资金的时间价值	22
2.1 资金时间价值的含义	22
2.2 资金时间价值的计算	23
2.3 年度百分比利率与有效年利率	28
2.4 年金的概念及其计算	29
2.5 名义与实际现金流、利率	34
本章小结	35
习 题	36
案 例	36
第3章 有价值证券定价	38
3.1 证券定价的基本原理	38
3.2 债券的定价	40

3.3 股票定价	43
3.4 证券的报酬率	46
本章小结	49
习 题	49
案 例	50

第二篇 投资决策

第4章 资本预算原理	54
4.1 资本预算概述	54
4.2 投资项目的评价方法	56
4.3 投资项目间的比较排序问题	61
本章小结	64
习 题	64
案 例	65
第5章 投资项目现金流量的预测与计算	67
5.1 现金流量预测与计算的重要意义	67
5.2 现金流量的基本构成	67
5.3 现金流量预测与计算的原则	69
5.4 现金流估算的注意问题	70
5.5 所得税对现金流的影响	72
5.6 新建项目现金流估计	74
5.7 固定资产更新项目决策	75
本章小结	77
习 题	78
案 例	78
第6章 资本预算中的实务问题	80
6.1 敏感性分析、情境分析和盈亏平衡分析	80
6.2 蒙特卡罗模拟	84
6.3 实物期权和决策树	86
本章小结	90
习 题	90
案 例	91

第三篇 风 险

第7章 风险与收益	94
7.1 单个证券的风险和收益	94
7.2 投资组合的风险和收益	98
7.3 β 系数的含义	100
本章小结	102
习 题	102
案 例	103
第8章 风险资产定价	104
8.1 马可维茨投资组合理论	104
8.2 资本资产定价模型	106
8.3 套利定价理论	110
本章小结	111
习 题	112
案 例	112

第四篇 融资决策、资本结构与股利政策

第9章 资本市场的有效性	116
9.1 资本市场有效性的含义	116
9.2 对资本市场有效性的怀疑与行为金融学	119
9.3 资本市场有效性的几点启示	121
本章小结	122
习 题	122
案 例	122
第10章 长期融资	124
10.1 长期融资概述	124
10.2 股权融资	125
10.3 债券融资	129
10.4 长期贷款	132
10.5 其他融资方式	134
10.6 证券发行方式	139
本章小结	141
习 题	142
案 例	143

第 11 章 资本成本	145
11.1 资本成本概述	145
11.2 个别资本成本	146
11.3 综合资本成本	151
11.4 边际资本成本	152
本章小结	154
习 题	155
第 12 章 杠杆原理和资本结构	156
12.1 概述	156
12.2 杠杆原理	157
12.3 资本结构	164
本章小结	171
习 题	172
第 13 章 股利政策与公司增长	175
13.1 股利种类和股利的发放程序	175
13.2 股利理论与股利政策	176
13.3 股票股利、拆股及股票回购	179
13.4 影响公司股利政策的因素	183
13.5 股利政策与企业发展的关系	185
本章小结	185
习 题	186
案 例	186

第五篇 财务计划与短期财务

第 14 章 财务报表分析	190
14.1 企业的基本财务报表	190
14.2 财务分析的基本方法	195
14.3 综合的财务分析方法	197
本章小结	206
习 题	206
案 例	208
第 15 章 财务预算与现金流	214
15.1 财务预算的基本框架	214
15.2 现金流量表的编制及分析	217

15.3 财务预算的编制方法	219
15.4 现金预算与财务报表预测	221
本章小结	223
习 题	224
案 例	225
第 16 章 营运资本管理	230
16.1 营运资本管理概述	230
16.2 现金及有价证券的管理	233
16.3 应收账款的管理	240
16.4 存货管理	247
本章小结	251
习 题	251
案 例	252
附录 16A 营运资本管理中常见的 10 种错误	253
第 17 章 短期融资	255
17.1 短期融资概述	255
17.2 商业信用	256
17.3 商业票据	260
17.4 短期贷款	261
17.5 其他短期融资	265
本章小结	267
习 题	268
案 例	268
 第六篇 公司理财专题研究 	
第 18 章 金融衍生工具	272
18.1 金融衍生工具概述	272
18.2 远期合约	273
18.3 期货合约及其定价	275
18.4 互换及其定价	279
18.5 期权及其定价	281
本章小结	286
习 题	287
第 19 章 财务风险管理	288
19.1 财务风险管理概述	288

19.2 风险暴露的度量	290
19.3 商品价格风险管理	292
19.4 利率风险管理	295
本章小结	298
习 题	298
第 20 章 国际财务管理	300
20.1 外汇风险管理	300
20.2 国际融资管理	305
20.3 国际投资管理	308
20.4 国际营运资本管理	312
本章小结	316
习 题	316
案 例	317
第 21 章 企业的并购与破产	319
21.1 企业并购的概念和动因	319
21.2 企业并购的类型和程序	322
21.3 企业并购的财务评价	325
21.4 企业破产与重组	328
本章小结	332
习 题	333
案 例	333
第 22 章 公司治理与公司价值	335
22.1 代理问题与公司价值	335
22.2 经理激励	339
22.3 融资结构与公司治理	342
22.4 股权结构与公司绩效	344
本章小结	347
习 题	347
附 录 A	348
参考文献	357
后 记	358

第一篇 公司理财导论

“财务”与“金融”、“财务学”与“金融学”、“财务管理”与“公司理财”或“公司金融”之间是什么关系？公司理财课程应该解决什么问题？财务经理在公司中为什么如此重要？本篇将分3章来介绍上述问题。第1章将介绍我国传统的“财务管理学”与新兴的“公司理财学”之间的渊源和来龙去脉，以及公司理财学的任务和目标。特别指出资产估值(valuation of assets)问题是理解和解决公司理财的关键。围绕着资产估值(即现金流的估价)，第1章将重点分析现金流的两个特点：时间价值和风险溢价。接着在第2章专门分析时间价值，并且介绍时间价值的含义和计算方法。第3章将运用时间价值原理对金融资产进行计量，也就是介绍有价证券定价的基本原理，并具体讨论零息债券、非零息债券、永久债券、优先股与普通股等金融资产的具体定价方法。本篇介绍的这些原则和方法是后面各个篇章的基础。



第 1 章

公司理财概述

学习目标

- 了解“金融”与“财务”、“金融学”与“财务学”的关系；
- 了解企业的组织形式；
- 理解公司理财的目标、内容以及公司理财活动在整个企业中的地位；
- 了解公司理财中的公司治理。

现代市场经济中，金融高度发达。无论是个人消费者或家庭，还是各类企业、各级政府或非政府组织，都面临着或大或小的理财问题，或者说都不可避免地要与金融打交道。金融问题越来越成为人们日常生活中的热门话题，金融专业也越来越成为青年学子高考追逐的热门专业。如果说经济学是社会科学的明珠，那么，金融学则无疑是这颗明珠上的皇冠。个人消费者或家庭要考虑如何将有限的收入在当前消费和未来消费（储蓄）之间进行分配；企业领导人要考虑将企业资金用于购买哪些资产（投资），以及如何获得这些投资资金（筹资）；政府机构或非政府组织也面临着如何筹集资金、如何将有限的资金合理分配以发挥最大效用的问题。也就是说，现代市场经济中的每一个决策者都面临一个金融决策或财务决策问题，只不过是每一个决策者的目标和手段略有差别罢了。而且，市场经济越发达，金融决策或财务决策就越重要。这正是近年来金融或财务管理类专业变得热门的原因之一。这也是为什么我们要系统学习金融决策或财务决策课程的原因。我们希望这本教材能够使读者理解各种财务决策原理，以及有效地使用财务决策工具。为了更好地理解金融决策或财务决策课程内容，让我们首先来了解什么是金融问题？什么是财务问题？什么是公司理财？什么是财务管理？

1.1 什么是 finance 与 corporate finance

1.1.1 什么是 finance

与大多数经济管理类课程相同，我们要学习的这门“现代公司理财”课程，资料也是来源于西方。它也是随着市场经济的发展而逐步产生和发展的。然而，与其他经济管理类课程不同的是，“现代公司理财”课程在课程名称和内容上一开始就存在着很大的差别和争议。

“finance”一词在中文中通常被翻译为“财务或财务学”、“金融或金融学”。在人们的观念中,“金融”往往与银行、保险、证券联系在一起;而“财务”则大多与会计联系在一起。按照中文的解释,两者似乎有很大差别:财务是“有关财产的业务”的简称;而金融则是“资金融通”的简称。在学科划分上,财务学和金融学属于两个不同的学科。财务学属于管理学科中的工商管理下面的会计学;而金融学则属于经济学科中的应用经济学。然而,从实质上看,两者的含义是一致的。任何经济单位包括个人、家庭、企业、政府及非政府组织的生产和再生产都是两种生产的统一:一方面是物质产品的生产和再生产;另一方面是价值的生产和再生产。价值的存在形式就是货币资金形式。财务作为“有关财产的业务”就是从货币形态方面核算和保证经济单位的生产和再生产。换句话说,“从货币形态方面核算和保证经济单位的生产和再生产”就是保证经济单位“资金融通”的正常进行。因此,从本质上看,我们国内通常所说的“财务”和“金融”实际上是一回事。事实上,英文就只有一个单词:finance。

那么,究竟什么是“有关财产业务”或“资金融通”问题呢?“有关财产业务”或“资金融通”问题究竟有什么特征呢?一般认为它有如下形式或特点。

(1) 将现在的价值转化为将来的价值。这可以通过储存(将钱存入银行)、贷出(将钱借给他人)、投资(购买股票或债券)和投机(购买期货期权)等形式来实现。

(2) 将现在的物质资源转化为将来的物质资源。这就是生产活动,即通过将劳动力和物质资源结合,生产出新的产品和劳务。

(3) 将未来的价值转化为现在的价值,如向他人借钱、出售证券等。

为什么会有“财务”和“金融”的这种表面上的差别呢?造成这种差别的原因是多方面的。从财务或金融问题的产生来看,最早的财务问题主要是经济组织的资金使用问题。人们关注的重点是如何使现有的、既定的财产或资金最大限度地发挥作用,人们很少去关心如何获取更多的资金来源。因此,各种经济单位的“有关财产业务”或“资金融通”问题主要是“财产的核算”问题,这往往是与会计工作结合在一起的,因此“finance”一词最早被翻译成“财务”。

在了解和明白了“财务”和“金融”的含义后,我们就很容易理解“财务学”与“金融学”的概念。简单地说,研究各种经济单位的“有关财产业务”或“资金融通”的学科就是“finance”,就是我们通常所说的“财务学”或“金融学”。如前所述,这种研究各种经济组织的“有关财产业务”或“资金融通”的学科在中国一开始就是以“财务学”的名称出现的,同时这项管理工作一开始也是由各种经济单位的会计人员兼管,最早研究这一学科的还是会计学科的研究人员,因此这一学科在中国最早被称为“财务学”也就不足为奇了。

然而,“财务或财务学”与“金融或金融学”在汉语中还是有一些差别的。一般认为,随着生产力水平的提高,随着人类经济活动范围的扩大,各种经济单位的“有关财产业务”或“资金融通”问题也日益扩大。管理人员不仅要考虑资金的使用问题,而且要考虑资金的来源问题。经济组织的主体也从最初的以个人、家庭为主逐步过渡到以现代企业为主。对“有关财产业务”的管理也日益专业化,专门从事“资金融通”管理工作的人员和机构越来越多,同时也出现了专门研究“资金融通”问题的“金融学”学科。因此,从这个意义上说,“金融或金融学”概念要大于“财务或财务学”概念。总的来说,在中文里这两个概念不仅密不可分,而且随着市场经济体制改革的深化,两者的内涵与外延也日益丰富、不断扩大。

1.1.2 什么是企业

企业是依法设立的、以营利为目的、从事生产经营活动的基本单位,是实行独立核算、自