

21

世纪高等院校教材

南开大学金融学系列

公司财务学

Corporate Finance

李雪莲 编著

 科学出版社
www.sciencep.com

21 世纪高等院校教材·南开大学金融学系列

公司财务学

李雪莲 编著

科学出版社

北京

内 容 简 介

本书讲述了当代公司财务理论、方法及应用。主要内容有:财务管理的外部环境、财务分析与财务预测、现值计算、风险与回报、资本市场理论、现金流量分析与长期投资决策、资本成本与融资决策、股息政策、营运资金管理、衍生品在财务管理中的应用等。

本书体系完整、采用国际流行的结构安排,内容新颖,体现本学科最新的发展动态。理论联系中国实际、叙述深入浅出。每章末配有大量习题,便于读者自我检测。此外,本书还配有多媒体课件系统,支持立体化的教学。

本书适合于金融、会计、管理、经济等专业本科生、研究生、MBA 以及从事理财工作的实际工作人员使用,也可作为对理财知识感兴趣人士的参考资料。

图书在版编目(CIP)数据

公司财务学/李雪莲编著. —北京:科学出版社,2007

(21世纪高等院校教材·南开大学金融学系列)

ISBN 978-7-03-018555-6

I. 公… II. 李… 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(2007)第019866号

责任编辑:陈亮 马跃 李俊峰 / 责任校对:李奕莹

责任印制:张克忠 / 封面设计:耕者设计工作室

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

化学工业出版社印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2007年2月第一版 开本:B5(720×1000)

2007年2月第一次印刷 印张:18 3/4

印数:1—3 500 字数:349 000

定价:25.00元

(如有印装质量问题,我社负责调换〈化工〉)



总序

中国经济目前正经历着重要的转型时期，而金融领域无疑是核心，并且是最活跃、最激动人心的领域，吸引着众多的社会精英在金融学的理论和实践中进行积极的探索、追求和创造。为了适应新世纪金融学专业人才需求巨大、教学对象复杂、教学层次多等现状，中国的高等金融学教育也需要一系列的突破与创新。为此，我们决定出版这一套质量精、适应面广的“金融学理论系列教材”。它既浓缩了教师们多年积累的教学经验，以及近年来金融学教材内容改革与创新的成果，又反映了金融理论研究与实践发展的前沿。

系列教材编写的主导思想是：兼顾科学性和前瞻性，既要遵循学科自身的发展规律，也要反映金融学研究和教学的相对成熟的新思想；兼顾体系完整和重点突出，既要保证内容详尽丰富和逻辑的内在一致性，也要突出学科的核心和重点内容；兼顾专业性与通用性，既要表现出较高的专业水准和学术水平，又要注意其广泛的适用性。尽量使用简洁易懂的文笔，即便是一些较为深奥的问题，也尽量做到深入浅出，使读者易于理解，便于掌握。

该系列教材拟推出 10 种，包括《国际金融》、《货币银行学》、《商业银行管理》、《公司财务学》、《投资学》和《金融工程》6 门核心课程以及《经济数学》、《财政学》、《金融市场学》和《货币经济学》。本套丛书以理论为主（金融实务系列另出），均由具有丰富教学经验的专家教授编写，可供金融学专业的本科学生和低年级硕士研究生使用，也可作为金融系统干部培训以及金融 MBA 等学位教育的专业教材。随着当代金融学教学与科研的不断创新，本套教科书将定期修订，不断充实其内容和完善其结构体系。

所有参与编写和出版这套教材的专家和出版社的同仁都付出了巨大的心血，在此表示感谢。希望借此推动我国高等金融学教育事业的发展，我们衷心希望读者能够提出宝贵意见，以便进一步改进。

马君潞

2005年8月

前言

在过去 20 年里，中国的金融环境发生了翻天覆地的变化，中国经济体制从中央集中的计划经济转变成社会主义市场经济，公司财务学的地位随之也从高校的可有可无的选修课变成了金融学科必修的六门核心课之一。而且，无论在实践还是教学方面，这种深刻、快速的变化仍在继续着。

为了进一步反映这门学科的发展现状，我们较系统地梳理了国内外的最新进展，并与我国的实践相结合，在博采众长的基础上，作者结合在本课程十余年的教学经验完成了此书。本教材主要有以下特点：

(1) 内容新颖、结构完整

公司财务学的研究与时代的发展密切相关，本教材内容在保留基本原理框架基础上，力争体现国内外公司财务学研究的热点和前沿。如编入新型的筹资工具、投资与筹资的相互作用、衍生工具在理财中的应用等内容。

(2) 强调理论与实践的结合

本教材结合大量例子，在系统介绍基本理论、基本方法的同时，引导读者关注中国理财环境的变化。另外，作者也努力使教学内容的分析方法与注册金融分析师（CFA）、注册会计师（CPA）考试的分析方法一致，为学生今后参加相关职业生涯的考试打下一个坚实的专业基础。

(3) 适用于中国高等教育课程体系

公司财务学是一门内容丰富的课程，国外的教材通常是按一整年（三学期）的教学来安排的。如何使得教学内容适用于中国高等教育课程体系，既能把公司财务学的主要内容介绍给学生，同时又能让教师在一学期内完成教学任务，这是

作者颇费心思的地方。作者力图使本书达到便于学生理解，同时又方便教师教学的目的。

(4) 深入浅出，便于读者自学

本教材在结构安排上注重由浅入深，循序渐进。每章都配有大量的习题，便于读者进行自我检测。是一本既可用于教师课堂讲授，也可用于学生自学的教材。

(5) 配套资料完整

本教材配有《教师手册》，里面包含了教学课件及各章的习题答案，方便了教师教学及对学生的指导。

本教材的编写是在南开大学金融学系和科学出版社的统一筹划和组织下完成的。南开大学金融系主任马君潞教授对本书的编写给予了大力支持。科学出版社的李扬编辑、马跃编辑在本教材的编写过程中给予了很多有益的指导。南开大学金融系很多老师和研究生也对本教材的编写提供了帮助。这里我要特别感谢王素云、李鲁凤、付文、张可亮、李文涛、陈玉、王义、盛立君、李晶晶、李道滢、席飞龙、王颖、吴晔军、陈洁、侯新和、侯学飞、谢娟霞、杨延平等，他们从很多角度提出了许多有益的建议，并协助作者完成了此书。

最后我还要深深感谢南开大学的三位老教授：我的导师陈国庆教授，以及钱荣坤教授和杨敬年教授。感谢他们长期以来的谆谆教诲和无微不至的关心，他们的教诲始终激励着我在科学海洋里不断探索、努力前行。

鉴于本人知识水平有限，书中难免存在缺点和错误，欢迎各位同行和广大读者指正。

李雪莲

2006年11月于南开园

目 录

序 前言

第一章	
	公司财务学导论 1
第一节	什么是公司财务学..... 1
第二节	企业的财务管理目标..... 5
第三节	企业的组织形式..... 8
第四节	委托-代理关系..... 11
	习题 14
第二章	
	财务管理的外部环境 17
第一节	法律环境 17
第二节	金融环境 23
	习题 28

第三章	
	财务报表与财务报表分析 31
第一节	财务报表的种类 31
第二节	比率分析 35
第三节	趋势分析 44
第四节	财务分析综合运用 48
第五节	财务报表分析的局限 51
	习题 52
第四章	
	财务预测 56
第一节	预期利润表 56
第二节	预期现金流量表 59
第三节	预期资产负债表 62
第四节	销售百分比法与可持续增长率 64
	习题 68
第五章	
	货币的时间价值 72
第一节	终值与现值 72
第二节	年金的终值与现值 74
第三节	名义利率和实际利率 79
第四节	单利和复利 80
	习题 81
第六章	
	债券与股票的估价 83
第一节	债券估价 83
第二节	股票估价 92
	习题 96

第七章	
	风险、报酬与投资组合 99
第一节	单个证券的期望收益率与风险 99
第二节	资产组合的期望收益率与风险..... 102
	习题..... 109
第八章	
	资本市场理论与资本资产定价模型 112
第一节	风险厌恶与投资选择..... 112
第二节	资本配置线与资本市场线..... 114
第三节	β 值的含义 115
第四节	资本资产定价模型..... 117
第五节	证券市场线..... 117
	习题..... 120
第九章	
	资本预算决策方法 123
第一节	资本预算的基本方法..... 124
第二节	互斥项目的选择..... 128
第三节	寿命期不等的互斥项目的选择..... 129
	习题..... 130
第十章	
	现金流量与资本预算 133
第一节	投资项目现金流量的估计..... 133
第二节	案例..... 137
第三节	通货膨胀与资本预算..... 140
第四节	投资项目的风险处置..... 142
	习题..... 144

第十一章

	长期融资	147
第一节	长期债务融资	148
第二节	优先股	154
第三节	普通股	156
	习题	162

第十二章

	资本成本与资本结构	164
第一节	资本成本	164
第二节	经营杠杆和财务杠杆	168
第三节	资本结构理论	173
第四节	资本结构决策	178
第五节	投资决策与筹资决策的相互作用	182
	习题	184

第十三章

	股息政策	187
第一节	股息的支付程序	187
第二节	股息政策理论	188
第三节	股息政策的选择	190
第四节	股票股息、股票分割和股票回购	193
	习题	197

第十四章

	流动资产管理	200
第一节	现金管理	200
第二节	应收账款管理	208
第三节	存货管理	211
	习题	216

第十五章	
	流动资产融资 219
第一节	流动资产的融资策略 219
第二节	短期融资来源 222
	习题 226
第十六章	
	衍生工具与套期保值 229
第一节	衍生工具概述 229
第二节	期货与套期保值 232
第三节	期权与套期保值 238
第四节	多期期权与利率风险管理 243
	习题 246
第十七章	
	衍生工具与筹资管理 248
第一节	认股权证 248
第二节	可转换债券 252
第三节	互换 257
	习题 259
第十八章	
	衍生工具与投资管理 263
第一节	实际选择权的概念 263
第二节	实际选择权在投资项目决策中的应用 265
	习题 270
	参考文献 272
	附表 274

第一章

公司财务学导论

一个企业从成立的第一天起，就和财务管理密不可分，无论是日常的资金运作还是长期投融资都是财务管理的体现，财务管理在现代企业发展中有着重要的地位。

第一节 什么是公司财务学

一、公司财务学的内涵

公司财务学 (corporate finance)，也称财务管理学 (financial management)，研究的是企业如何有效地获得和使用货币资金，它是企业管理的一部分。具体来讲，公司财务学包括长期投资决策、长期筹资决策、营运资金的投资和筹资决策、股息政策、财务分析及风险管理等内容。公司财务学的主要内涵可以通过企业的“资产负债表”体现出来，资产负债表左方是资产，代表的是企业资金的运用；右方是负债和股东权益，代表的是企业资金的来源，资产负债表的特性是左右方相等 (表 1.1)。

资产负债表的左面资产部分，按照延续时间的长短可以划分为“固定资产”和“流动资产”两部分，前者是指延续时间较长的资产，如厂房、机器设备、土地等，除了这些有形的资产之外，还包含商标等一些无形的资产；后者是指延续时间较短的资产，如现金、有价证券、应收账款和存货等。

表 1.1 简化的资产负债表

流动资产	流动负债
现金	应付账款
有价证券	短期银行借款
应收账款	-----
存货	长期负债
-----	所有者权益
固定资产	普通股
	保留盈余
-----	-----
资产合计	负债和所有者权益合计

获得这些资产就必须通过一定的渠道来筹集资金，这样就涉及到了资产负债表右边的内容，也就是企业的融资。一般来讲，企业可以通过借款、发行债券和股票获得所需资金，这些资金可以进一步划分为股东权益和负债两部分。负债按照期限可以划分为“短期负债”和“长期负债”。短期负债是指一年之内必须偿还的贷款或债务，长期负债是指不需一年内偿还的债务。资产负债表左边的流动资产和右边的短期负债的差额就产生了一个新的概念“营运资本”，这个会在以后的章节中论述。所有者权益，则是资产价值和负债价值的差额，代表着剩余所有权，归股东所有。

资产负债表左右两边项目的内容及相互关系构成了公司财务学的研究内容。

(1) 企业应该投资于什么样的长期资产？这就涉及到资产负债表的左下方，也就是我们经常提到的长期投资决策。分析判断企业的长期资产是否购置以及如何考虑投资中的风险都是长期投资决策的任务。在财务管理中，这部分内容又被称为资本预算 (capital budgeting)。

(2) 投资于这些长期资产的资金如何筹措，涉及到资产负债表右边下方的部分，是发行股票还是债券，两者的比例应该是怎样的？哪个应该优先考虑？这些都是融资决策要考虑的问题，这些问题的处理需要对企业的筹资手段深入了解，研究资本结构和资本成本，最终达到使企业的筹资成本最小化目标。

(3) 企业如何管理日常的现金流量，这涉及资产负债表上半部的内容，也就是常说的“营运资本”管理。由于经营过程中的现金流入和现金流出不对等，而且具体数量具有不确定性，流动资产和流动负债的差额就成了关注的焦点，净营运资本的管理也就应运而生。

(4) 企业的税后利润应该怎样分配？这涉及到资产负债表右下方内容，保留盈余管理与股息政策密切相关，股息政策研究的是企业有哪些股息的分配方式，股息的分配是否会影响企业价值。

(5) 对整张报表的分析是财务分析的内容。财务分析可以考核企业经营的业

绩和财务状况,分析指标可用于同行业水平相比或是历史数据的比较,财务报表可以反映出企业的长短期偿债能力、盈利能力和资产的质量水平等状况。财务计划是通过通过对财务报表各个项目的预测来事先安排企业的财务活动。

(6)除上述表内业务管理之外,企业财务管理还包含一些表外业务管理内容。如何利用衍生金融工具管理利率、汇率、商品价格波动等风险因素,使企业的生产、计划更便于实施,是企业财务管理新兴的一部分内容。此外,如何计算企业投资、融资中的灵活性或选择权对金融工具或企业价值的影响,这涉及对期权工具价值的计算。

二、公司财务学的发展历史回顾

公司财务学作为独立的学科始于19世纪末20世纪初。1897年,托马斯·格林纳(Thomas Greene)出版了《公司理财》,1920年亚瑟·斯通(Arthur Stone)出版了《公司财务策略》,公司财务学逐渐地从微观经济学中分离出来,成为一门独立的学科。

20世纪20年代西方资本市场逐渐发育成熟,也催生了一些金融工具和金融机构,同时伴随着西方发达国家垄断经济的发展,新行业不断出现,社会上需要大量的资金用以扩充厂房和企业规模,这一阶段公司财务学主要集中于研究如何利用股票和债券等工具来筹集资金以及投资银行、保险公司等金融机构的建立和作用等问题,这些研究为后来的金融市场、金融制度的完善奠定了一定的基础。

20世纪30年代,经济的大萧条导致了大量企业倒闭,引起了人们对企业资产的关注。如何评价企业的财务状况、提高资产的变现能力,如何处理企业的破产、兼并成了公司财务学的研究内容,同时,美国政府出台了《证券法》和《证券交易法》,一定程度上推动了财务管理理论的发展。

20世纪50年代,数学模型被引入公司财务学研究中,现金流折现法开始使用,投资决策理论有了较大的发展。同时资本结构、股息理论也开始发展。公司财务学的研究重点从外部筹资转向内部资产的管理。这一时期出现较著名的理论有马柯维兹(Markowitz)组合投资理论、莫迪格里亚尼(Modigliani)和米勒(Miller)的资本结构理论。

20世纪60年代开始到70年代是财务管理发展的成熟时期,随着计算机的应用,财务分析更加侧重于精确化和数理化,风险和报酬率等一系列问题都取得了重要的研究成果,“资本资产定价模型”、“资本市场理论”和“期权定价模型”等研究成果形成了近代的公司财务学基本理论框架。

20世纪80年代以来,财务管理的研究不断深化,中心课题主要有:不确定性对企业价值的影响、衍生工具的使用和金融市场风险防范、电子技术在财务决

策中的应用等问题。主要是不断完善已有的理论，并在实践的基础上做出修正。

从公司财务学的发展历程可以看出，公司财务学是一个不断丰富、不断发展的学科。公司财务学经过长期的发展取得了很多的研究成果，也有许多公认的重要的概念，把握住这些概念，就可以更好地领会财务管理的精髓。主要的概念包括：①净现值。净现值是未来现金流的折现值，是衡量一项投资是否可行的常用标准，净现值为正代表取得的收益大于付出的成本；②资本资产定价模型。风险投资的报酬率和系统风险之间的关系通过这个模型得以解释，与报酬直接相关的是系统风险而不是特殊风险，因为后者可以通过多样化投资进行化解；③有效资本市场。很多研究都是在这个假设前提的基础上做出的，在有效资本市场上，证券的价格充分反映价值；④期权理论。无论是实物投资还是融资都涉及内嵌选择权或灵活性，这已经成为财务管理的一个热门领域；⑤资本结构理论。合理配置企业资金来源是关系到企业价值的重要问题，如何确定资本结构和什么比例才算合理都是资本结构理论的内容。以上是公司财务学重点研究的问题。

三、财务管理的重要性

财务管理在一个企业的经营管理中有着举足轻重的位置，许多决策都直接影响到企业的生存和发展。财务经理需要解决企业如何从资本市场筹措资金，决定股票、债券和借款的比例，选择可以为企业带来收益的投资项目，管理好日常现金流，进行财务计划和预测，加强风险的监控和管理，这些工作都可以使企业更具发展能力，也一定程度上促进了整个国民经济的发展。

在一个企业中，由于财务管理的地位重要，财务总监（CFO）一般会拥有公司副总裁的头衔，直接向总裁负责。财务总监一般下设财务主管和会计主管两个职位，前者负责现金流量管理、投资预算、发行证券筹集资本和制定财务计划等工作，后者负责会计工作，包括税收、成本核算和财务会计等内容（图 1.1）。

财务决策对企业的发展非常重要，因此最终的决策通常由董事会作出，如股息分配政策的决定、重大投资计划的通过和发行债券、股票的决定权等，财务总监虽不直接做出这些重大决定，但要为最后的决策作前期的积极准备，在决策审议阶段还可以对决策的细节和存在问题提出重要建议，由此可以看出财务经理的重要地位。随着财务管理理论和实践不断发展，以及新技术的不断运用，财务经理的职责越来越富挑战性，要求他们更加灵活运用专业知识和技能，更好的发挥企业财务管理专家的职能。

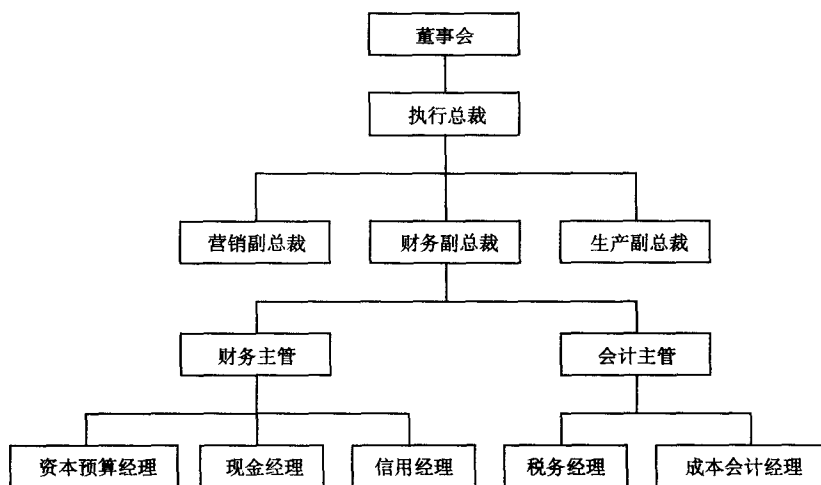


图 1.1 企业结构图

第二节 企业的财务管理目标

财务管理的目标取决于企业的总目标，并且受财务管理自身特点的制约。企业作为营利性组织，出发点和归宿都是获利。只有不断的发展，企业才能生存下去。企业的目标可以概括为生存、发展和获利。

一、企业的经营目标

(一) 生存

一个企业只有生存才可以获利。企业生存的环境包括：商品市场、金融市场、人力资源市场和技术市场等。企业生存的条件是以收抵支，付出的资金必须可以和换回的资金相匹配。如果企业资产没有从市场上换回足够的货币资金，就会难以维持正常的经营；如果长期亏损，应想办法扭亏为盈或是倒闭关门。企业生存的另外一个基本条件是到期偿还债务。借款必须在指定期限之内偿还，这是市场的运行规则，不能到期偿还，债权人就会通过法律进行追偿。因此，力求以收抵支和偿还到期债务是企业可以生存的条件，也是减少破产风险的途径。

(二) 发展

保证生存后就要谋求发展，不进则退的道理同样适合企业的经营活动。产品的不断更新换代、科学技术的进步处处体现着社会对企业的创新要求。在优胜劣