



公司理财

CORPORATE FINANCE

主 编◎黄 虹 孙国荣

corporate
finance

全 国 百 佳 图 书 出 版 单 位

ARCTIME

时代出版传媒股份有限公司
安徽人民出版社

主 编◎黄 虹 孙国荣

副主编◎王 薇 周萍萍 孙方思 方晓雄

公司理财

CORPORATE FINANCE

全 国 百 佳 图 书 出 版 单 位
时代出版传媒股份有限公司
安 徽 人 民 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/黄虹, 孙国荣主编. —合肥: 安徽人民出版社, 2011. 6

ISBN 978-7-212-04150-2

I. ①公… II. ①黄… ②孙… III. ①公司-财务管理 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 094087 号

公 司 理 财

黄 虹 孙国荣 主编

出 版 人: 胡正义

责任编辑: 张 旻 郑世彦

封面设计: 宋文岚

出版发行: 时代出版传媒股份有限公司 <http://www.press-mart.com>

安徽人民出版社 <http://www.ahpeople.com>

合肥市政务文化新区翡翠路 1118 号出版传媒广场八楼

邮编: 230071

营销部电话: 0551-3533258 0551-3533292 (传真)

印 制: 合肥快马印务有限公司

(如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与印刷厂商联系调换)

开本: 710×1010 1/16

印张: 23.75

字数: 440 千

版次: 2011 年 9 月第 1 版

2011 年 9 月第 1 次印刷

标准书号: ISBN 978-7-212-04150-2

定价: 42.00 元

版权所有, 侵权必究

前 言

公司理财(Corporate Finance)又被称为公司金融或公司财务,在国外是一门成熟的课程。它是微观金融学的三大支柱之一,研究公司如何在不确定的环境下,对稀缺资源进行跨期最优配置的理论,具体来说就是公司——这个微观金融主体如何通过投资决策、融资决策以及股利分配决策的最优化,实现公司价值最大化目标的过程。

本书不仅可供金融专业学生学习,也可供其他经济类或管理类专业学生学习。本书以就业为导向,以培养高等职业人才为目标,注重培养学生的应用能力。考虑到读者的定位,在内容上,本书主要侧重于公司理财最基本的框架和理念,即理财的三大块内容——投资决策、融资决策及股利分配决策。同时,尽量减少晦涩、难懂的理论内容的介绍篇幅,用言简意赅的语言来概括理论原理。为了增强本书的趣味性和可读性,书中运用大量案例来说明问题。同时为了提高学生的实际运用能力,每章结束都配有练习题和案例供同学们思考和练习。

本书共分十二章内容。第一章导论,主要介绍公司理财的概念、主体、目标和内容;第二章公司理财环境,主要介绍理财环境的概念、分类、要素及对公司理财的影响;第三章财务报表分析,主要介绍财务报表的概念、报表分析的目的及基本方法等;第四章价值衡量,主要介绍货币时间价值的概念、计算方法及债券、股票的估价方法;第五章风险衡量,主要介绍风险内涵、衡量方法、投资组合理论及资本资产定价模型;第六章资本成本和资本结构,主要介绍资本的概念、资本成本的计算方法、杠杆原理以及资本结构的含义和最佳资本结构的确定;第七章融资管理,主要介绍公司融资的渠道、方式、遵循的原则等;第八章投资管理,介绍了投资管理的内涵、类型及方法;第九章股利分配,主要介绍股利分配程序、支付形式、股利理论及股利政策等;第十章营运资金管理,主要介绍营运资金的含义、特点、分类及现金、应收账款和存货的管理方法;第十一章并购理论,主要介绍并购的概念、类型、动

机、风险、效益及方式策略等内容;第十二章并购实践,分析并购战略的一般框架及并购实施和并购后的整合等内容。

本书是合肥师范学院、安徽行政学院、安徽财贸职业学院、安庆职业技术学院、安徽工贸职业技术学院、合肥财经职业学院的教师们共同努力的结果。具体分工如下:周萍萍编写第一、三章;黄虹撰写第二章;方晓雄编写第四、五章;孙国荣编写第六、七章;王薇编写第八、十一章;赵德义编写第九章;孙方思编写第十章;王薇、赵德义共同编写第十二章。黄虹、孙国荣担任本书主编并负责全书的统稿校对;王薇、周萍萍、孙方思、方晓雄担任本书副主编。

在本书的编写过程中,安徽省教育厅人事处、高教处给予了大力支持,在此,深致谢忱。

由于作者水平有限,书中难免存在不妥之处,恳请读者批评指正。

编 者

2011年3月8日

目 录

前 言	1
第一章 公司理财导论	1
第一节 公司理财概述	2
一、公司理财的产生与发展	2
二、公司理财的概念	4
三、公司理财的主体	5
第二节 公司理财的目标	7
一、利润最大化	8
二、资本利润率最大化或每股盈余最大化	8
三、股东财富最大化	9
四、公司价值最大化	9
五、公司理财目标的协调	10
第三节 公司理财的内容	12
一、筹资活动	12
二、投资活动	12
三、资金营运活动	13
四、股利分配决策	13
五、财务关系	13
本章小结	17
本章习题	18
第二章 公司理财环境	23
第一节 理财环境概述	25
一、理财环境的概念	25
二、理财环境的分类	25
第二节 公司理财环境要素	26
一、公司外部理财环境要素	26

二、内部理财环境要素	29
第三节 公司理财环境的优化	30
一、改变企业组织模式,建立现代企业制度	31
二、设置独立高效的理财机构,培养高素质水平的理财人员	32
三、加强风险管理,建立财务失败预警机制	33
四、重视对无形资源的管理	34
本章小结	36
本章习题	37
第三章 财务报表分析	41
第一节 财务报表分析概述	42
一、财务报表分析的概念	42
二、财务报表分析的目的	42
三、财务报表分析的基本方法	44
四、财务报表分析的依据	46
第二节 比率分析	51
一、偿债能力比率	52
二、资产管理效率比率	57
三、盈利能力比率	61
四、发展能力比率	66
第三节 综合分析	71
一、综合分析的特点	72
二、综合分析的主要方法	72
本章小结	80
本章习题	81
第四章 价值衡量	85
第一节 货币的时间价值	86
一、货币时间价值的概念	86
二、货币时间价值的计算	86
第二节 利率和折现率	93
一、利率	93
二、折现率	95
第三节 债券的估价	97
一、债券的定价公式	97

二、债券收益率的计算	100
第四节 股票估价	103
一、股票内在价值的计算方法	103
二、股票市场价格计算方法	106
本章小结	108
本章习题	110
第五章 风险衡量	112
第一节 风险内涵及衡量	113
一、风险概述	113
二、风险的度量	117
第二节 投资组合理论	120
一、投资组合理论概述	120
二、最优投资组合选择	123
第三节 资本资产定价模型	130
一、贝塔(β)系数	130
二、资本资产定价模型原理	131
三、资本资产定价模型的应用	132
本章小结	134
本章习题	136
第六章 资本成本和资本结构	139
第一节 资本成本	140
一、资本成本的概念	140
二、资本成本的作用	141
三、个别资本成本	141
四、加权平均资本成本	146
五、边际资本成本	147
第二节 杠杆原理	150
一、杠杆原理的含义	150
二、成本习性、边际贡献与息税前利润	151
三、经营杠杆	153
四、财务杠杆	154
五、复合杠杆	156

第三节 资本结构	157
一、资本结构的含义	157
二、最佳资本结构的确定	158
本章小结	164
本章习题	166
第七章 融资管理	169
第一节 公司融资概述	171
一、公司融资的渠道和融资方式	171
二、公司融资的基本原则	173
三、资金需要量预测	173
第二节 权益融资	178
一、吸收直接投资	179
二、发行股票	179
三、留存收益	183
第三节 债务融资	184
一、银行借款	185
二、发行债券	188
三、融资租赁	196
四、商业信用	198
第四节 混合融资	200
一、可转换债券	200
二、优先股	205
三、认股权证	207
本章小结	209
本章习题	211
第八章 投资管理	213
第一节 投资管理概述	214
一、投资管理内涵	214
二、企业投资的类型	216
三、企业投资的基本程序	217
第二节 项目投资的现金流量估计	218
一、现金流量的内涵	218
二、现金流量估计应考虑的因素	220

三、现金流量的计算	222
第三节 项目投资的评价方法	226
一、非贴现法指标	226
二、贴现法指标	227
三、评价指标的比较	233
第四节 项目投资决策实践	234
一、不同周期的项目决策	234
二、固定资产更新决策	235
本章小结	241
本章习题	242
第九章 股利分配	245
第一节 股利概述	247
一、利润分配程序	247
二、股利的支付形式	247
三、股利的发放程序	248
第二节 股利理论	249
一、MM 理论	249
二、“一鸟在手”理论	249
三、信号传递理论	250
四、所得税差异理论	250
第三节 股利政策	250
一、确定分配政策应考虑的因素	250
二、股利政策	252
第四节 股票股利、股票分割、股票回购	255
一、股票股利	255
二、股票分割	256
三、股票回购	257
本章小结	259
本章习题	260
第十章 营运资金管理	263
第一节 营运资金概述	264
一、营运资金的含义、特点及分类	264
二、营运资金管理	266

三、营运资金的管理原则	269
第二节 现金管理	270
一、现金管理概述	270
二、最佳现金持有量的确定	272
第三节 应收账款管理	280
一、产生应收账款的原因	280
二、应收账款的功能与成本	280
三、应收账款的管理目标	282
四、应收账款信用政策	282
五、应收账款的日常管理	287
第三节 存货的管理	290
一、存货的功能与成本	290
二、存货的规划	292
三、存货的日常控制	297
本章小结	299
本章习题	300
第十一章 并购理论	305
第一节 并购概述	306
一、并购的概念	306
二、并购的联系	306
三、并购的类型	307
四、并购的历史	309
第二节 并购分析	310
一、并购的动因分析	310
二、并购的风险分析	313
三、并购的成本效益分析	314
四、并购对企业盈余和股东权益的影响	316
第三节 并购中的支付方式与融资选择	319
一、企业并购的支付方式	319
二、支付方式的选择	321
三、企业并购的融资方式	324
四、融资方式选择	326
第四节 并购中的策略	326
一、敌意并购策略	326

二、反并购策略	328
本章小结	332
本章习题	334
第十二章 并购实践	339
第一节 确定目标企业	340
一、分析并购战略的一般框架	340
二、目标企业的确定	342
第二节 企业价值评估	344
一、企业价值概述	344
二、价值评估方法	345
第三节 并购实施及并购后的整合	351
一、战略整合	352
二、业务整合	352
三、制度整合	352
四、组织人事整合	353
五、文化整合	353
本章小结	356
本章习题	357
附表一 复利终值系数表(FVIF 表)	360
附表二 复利现值系数表(PVIF 表)	361
附表三 年金终值系数表(FVIFA 表)	362
附表四 年金现值系数表(PVIFA 表)	363
参考文献	364

第一章 公司理财导论

【教学目标】

知识目标:熟悉公司理财的主体,明确公司理财的目标,掌握公司理财的内容。

能力目标:能运用所学知识,分析公司实际经营中理财目标和理财过程中的财务关系,能够把所学的理论和公司具体实践有机结合起来。

【内容概要】

本章主要讲授公司理财的产生与发展、公司理财的概念、公司理财的主体、公司理财最具代表性的目标,以及公司理财的主要内容。

【案例导入】

影视产品公司(The Video Product Company)专门设计和制造通用电子游戏机控制台的软件。公司成立于1997年,此后不久,其游戏软件“牛虻”就上了《广告牌》这一杂志的封面。1999年公司的销售收入超过2000万美元。公司创办时,曾用其仓库做抵押向种子子公司(Seed Ltd.,一家风险资本公司)借款200万美元。现在,公司的财务经理认识到当时的融资数额太小了。长远来看,公司计划将其产品扩展到教育和商业领域。然而,目前公司的短期现金流量有问题,甚至无法购买20万美元的材料来满足其假期的订货。

影视产品公司的经历反映了公司理财研究的基本问题。(1)公司应该采取什么样的长期投资战略?(2)如何筹集投资所需要的资金?(3)公司需要多少短期现金流量来支付其账单?

资料来源:(美)罗斯.公司理财.北京:机械工业出版社,2007

第一节 公司理财概述

一、公司理财的产生与发展

任何一门学科,其理论都是在实践过程中逐渐形成和发展起来的,公司理财当然也不例外。公司理财的产生与发展,与股份有限公司和金融市场的完善和发展有着密切的联系。正确地了解公司理财的演进过程,对于较好地学习和掌握现代公司理财的基本理论以及解决实践中的现实问题,都有着十分重要的意义。

从历史上看,传统意义上的公司理财作为一种实践活动,与人类生产活动有着同样悠久的历史,但现代意义上的公司理财无论就实践还是理论发展而言,都只是近百年的事情。在资本主义发展的初期,公司理财并不是一个独立学科,直到1879年美国学者托马斯·格林出版了《公司理财》,公司理财才逐渐从微观经济学中分离出来成为一门独立学科。之后,随着公司生产规模的不断扩大,金融市场的逐步完善,现代公司制度的建立以及计算手段的提高,公司理财的理论和方法也取得了令人瞩目的发展。

关于公司理财的发展,大致经历了以下几个阶段:

(一)筹资理财阶段

筹资理财阶段为19世纪末至20世纪20年代末。在这一阶段,公司理财的重点就是站在第三者的立场上,来研究公司的成立、证券发行以及公司合并等有关法律性事务,为公司筹资服务。

在筹资理财阶段,公司理财的主要职能是预计公司资金的需要量和筹集所需要的资金。由于20世纪初股份公司的迅速发展,如何筹集扩大经营所需的大量资金是各公司面临的重大问题。所以,这一阶段公司理财主要从公司外部入手,全面研究外部因素对融资活动的影响,以及公司合并、破产、清偿所涉及的财务问题。

(二)内部控制理财阶段

内部控制理财阶段为20世纪20年代末至60年代。这一阶段公司理财的重点内容就是如何有效地运用资金。公司理财的重点由外部筹资转变为内部控制和决策。

1929年至1933年,资本主义世界发生的严重经济危机,使公司理财的重点发生转移,从过分注重资金的筹集,到重视资金的使用效果。特别是经济危机中大批企业破产,公司理财还必须探讨有关公司破产、重组以及政府对证券的管制等一系

列问题。经济危机使人们将重心从公司的扩展让位于公司的生存。

第二次世界大战后,资本主义经济发展较快,市场竞争日趋激烈,科学技术迅猛发展,西方公司理财人员逐渐意识到,公司为求得生存与发展,必须在筹集到资金后,认真进行内部控制,用好、用活资金。公司理财开始注重数量分析、注重公司内部财务决策,逐渐从第三者的立场上转移到公司管理当局的立场上,来研究预算管理、资产分析和财务决策等内容。

内部控制理财阶段是公司理财发展的一个重要阶段。在内部控制理财阶段,公司内部的财务决策被认为是公司财务管理最重要的问题。因此,这一阶段的主要职能是对企业进行有效的内部控制,管好、用好资金;主要研究的理论问题是企业内部的财务决策,即重视资产负债表中现金、应收账款、存货、固定资产等资产项目的日常控制与管理;将各种计量模型、财务分析、财务计划与控制方法应用于该阶段的公司理财中。

(三)投资管理阶段

20世纪60年代至70年代,随着科学技术的发展,特别是以信息技术为特征的科技革命的发展及金融市场的发展,公司经营活动不断发展、变化,资金运用越来越复杂,市场竞争更加激烈,加之通货膨胀的因素,使投资风险逐渐加大。这一投资理财阶段重视两项理财内容:一是研究公司最佳资本结构的构成,二是研究投资组合理论及其对公司财务决策的影响。

在投资管理阶段,投资管理受到空前的重视,主要表现在:

1. 确定比较合理的投资决策程序。科学的决策必须遵循必要的程序,这一程序主要包括:投资项目的提出、投资项目的评价与审核、投资项目的决策、投资项目的执行、投资项目的再评价。

2. 建立科学的投资决策分析、评价指标体系。在这一阶段中,逐渐认识到投资回收期、投资报酬率等指标的缺陷,建立了包括净现值法、内部报酬率和利润指数法等指标体系。

3. 建立了科学的风险投资决策方法。这一时期建立起来的各种风险投资决策方法,为正确进行有风险的投资决策提供了科学依据。

4. 创立了投资组合理论和资本资产定价理论。投资组合理论是由美国财务学家马科维兹提出、拓展,并由威廉·夏普和林特纳等人加以完善的现代公司理财重要理论之一。该理论认为,通过组合投资可以降低风险,其收益是这种组合的证券收益的加权平均数,但其风险并不是这些证券风险的加权平均风险,因而通过组合投资,可以达到在保证收益一定的情况下分散风险的目的。资本资产定价理论是由美国财务学家威廉·夏普在研究投资组合理论基础提出的。该理论认为,风险包括系统风险或市场风险和非系统风险或独特风险。投资者通过投资组合可

以化解非系统风险(独特风险),因而投资者所面临的风险只有一个,即系统风险(市场风险)。在考虑系统风险基础上,威廉·夏普提出了证券收益率的确定方法。两人均因此获得了1990年诺贝尔经济学奖。

(四)跨国经营理财阶段

20世纪80年代中期以后,由于运输和通讯技术的发展,市场竞争的加剧,公司跨国经营发展很快,国际公司理财越来越重要。由于跨国公司涉及多个国家,要在不同制度、不同环境下做出决策,就会有一些特殊问题需要解决,如外汇风险问题、多国融资问题、跨国资本预算等。20世纪80年代中期以来,国际公司理财的理论和方法得到迅速发展,并在公司理财实务中得到广泛应用。

(五)近期的发展趋势

20世纪90年代以来,公司理财的重点仍然在财务决策上,并在以下方面体现了公司理财的发展趋势:

1. 人们越来越相信正确的投资决策有赖于对资本成本进行精确的测定,因此,资本成本计量方法在公司理财中起着关键的作用。
2. 企业并购活动不断发生,这使得人们对资本营运越来越有兴趣。
3. 由于全球经济一体化趋势越来越明显,以及交通和通信技术的加速进步,促进国际理财的进一步发展。
4. 由于资本供应普遍不足,重新引起了人们对融资问题的兴趣。
5. 由于人们对社会责任问题(如环保、低碳、失业等)的日益重视,导致财务经理必须花费更多的时间去研究这些问题与股东财务最大化的恰当关系。
6. 通货膨胀问题普遍存在,导致人们不得不将它看作是影响公司财务决策的重要力量。

总之,公司理财从它产生之日起,就处于不断地发展完善之中,但公司理财毕竟是一门年轻的学科,许许多多的理论还有待我们去研究和探讨。

二、公司理财的概念

理财是人们日常生活中不可分割的组成部分,它可以帮助人们用货币赚取更多的货币。研究如何理财有助于人们了解经济事务,改善人们目前和未来的经济生活。

公司理财首先关注的是“价值”的大小;其次,公司理财与制定最佳决策有关,是否投资?如何筹资?价值是否大于成本?所以,公司理财经常涉及如下三个基本问题:一是公司应该采取什么样的长期投资战略;二是公司如何筹集投资所需要的资金;三是公司需要多少短期现金流量来支付日常开支。

公司理财是一项以资金运动为对象,利用资金成本、收入等价值形式组织公司

生产经营中的价值形成、实现和分配,并处理在这种价值运动中的经济关系的综合性管理活动。公司理财是研究公司货币资源的获得和管理,具体说就是研究公司对资金的筹集、计划、使用和分配,以及与以上财务活动有关的公司财务关系。可见,公司理财包括公司的财务活动与财务关系。目的是为了使公司价值增值,因此公司理财也是一项价值管理活动。

综合来看,公司理财是指公司运用一系列的财务方法及手段对资产的购置、融资、投资以及经济业务的各个环节进行科学的管理,最大限度地利用公司的财务资源,实现公司财务目标的一种管理系统。具体来说,就是对公司现金流量的管理,表现为对公司现金流量的预测、组织、协调、分析、控制等方面,通过有效的理财活动,理顺公司资金流转程序和各项分配关系,以确保生产经营的顺利进行,使各方面的利益要求得到满足。

公司理财学又被称为公司财务学,它是研究公司这个微观经济主体如何对资源进行最优配置以达到价值最大化的过程。它以经济学、管理学等为理论基础,以价值最大化为目标,对公司的资本预算、融资、财务估价与资产管理等财务活动、财务关系及方法进行系统研究的一门学科。

三、公司理财的主体

根据公司理财的概念可知,公司理财的主体是公司。公司是企业的一种组织形式。企业的组织形式在法律上可以分为企业法人和非企业法人两种。公司是企业法人。

(一)公司的概念

因各国公司法对公司设立的要求不同,公司的法律概念也不尽相同。但一般认为,公司是依照公司法设立并登记的,以营利为目的的企业法人。根据我国《公司法》的规定,公司是指依据本法在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司。

(二)公司的特征

1. 公司是依法设立的经济组织,具有法定性。只有依照公司法规定的条件和程序设立的经济组织,才能称之为公司。公司的这个特征使得公司与其他经济组织有所不同。

2. 公司是以营利为目的的经济组织,具有营利性。公司是从事商品生产和经营活动的经济组织。公司的设立和运营都是为了谋取超出公司资本的利益,并对股东进行分配。公司的这个特征使得公司与国家机关、事业单位有所不同。

3. 公司是具有法人资格的经济组织,具有有限责任。公司是具有独立的财产和组织机构并独立承担有限责任的经济实体,具有独立的民事主体资格,依法独立