

财经经理人丛书

主编：张中秀

# 稳健理财

全方位控制现金流

王晓菲 编著  
王韞鹏



 企业管理出版社  
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

财经经理人丛书

主编 张中秀

# 稳健理财

## ——全方位控制现金流

王晓菲 王韞鹏 编著

企业管理出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

稳健理财：全方位控制现金流/王晓菲、王韞鹏编著. —北京：企业管理出版社，2004.2

ISBN 7-80197-005-5

I. 稳... II. ①王... ②王... III. 企业管理：财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 008984 号

---

书 名：稳健理财——全方位控制现金流

作 者：王晓菲 王韞鹏

责任编辑：丁锋 杜敏 技术编辑：穆子 晓光

书 号：ISBN 7-80197-005-5/F.006

出版发行：企业管理出版社

地 址：北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编：100044

网 址：<http://www.cec-ceda.org.cn/cbs>

电 话：出版部：68414643 发行部：68414644 编辑部：68428387

电子信箱：80147@sina.com emph1979@yahoo.com

印 刷：北京增富印刷有限责任公司

经 销：新华书店

规 格：700 毫米×960 毫米 16 开 17.75 印张 264 千字

版 次：2004 年 2 月第 1 版 2004 年 2 月第 1 次印刷

印 数：5000 册

定 价：33.00 元

---

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

## 前 言

放眼全球，市场化浪潮席卷世界，几乎所有的国家已经或者正在建立与本国国情相适应的市场经济体制。在我国，中国特色的社会主义市场经济已经建立，市场经济的主要特征就是竞争，市场经济的建立为各类经济主体提供了广阔的发展空间，同时也使得各类经济主体面临激烈的市场竞争。随着中国经济与世界经济的融合，外国资本不断注入，使得竞争更加激烈。

公司作为独立的经济利益主体，要想在激烈的竞争中取得竞争优势，立于不败之地，必须要实现收益的最大化。一般理解，实现收益的最大化，就是要在尽可能多的取得收入同时减少成本费用。但是，在公司盈利的情况下，也有破产的可能，其实，对公司的发展来讲，不仅要使得公司可以达到最大，而且要保持公司的现金流的稳定，可以维持公司的正常经营。可以想见，若公司无力支付到期债务，即使公司有大额盈利，也很难令人对其财务状况产生信任。本书从全方位控制公司现金流的角度阐明公司理财的方法，以期达到稳健理财的目的，本书共分六章：

第一章对公司理财进行总体描述，说明为什么需要对公司财务进行控制，并通过日常经济生活中的实例，深入浅出地介绍了一些理财中的基本内容和概念。为读者提供必要的基础知识。

第二章介绍公司投资活动中的财务控制问题。以理财中的重要原则——资本市场有效原则为基础，引入了风险的概念，介绍了作为资本市场中的不可避免的风险的衡量问题。并通过“资本资产定价模型”，进一步将风险和收益的关系进行量化。考察了各种资金的成本，进而介绍了公司的投资决策方法。公司如何才能进行最有利的投资，获取最大的收益？相信本章的介绍会给您提供一些有用的方法。除去长期投资，公司的营运资金也是财务控制的重要方面，但难以直接评价其投资收益率，本章将介绍一些有别于长期投资的专门的评价方法，帮助公司进行决策。

第三章介绍公司主要的融资方式，包括短期融资、股票融资、长期负

债融资以及特殊的租赁融资。并详细介绍了各种融资方法相关成本、特点和适用范围，公司可根据自身不同的情况选取最佳的融资方案，在实现稳健理财的同时取得公司价值最大化。

第四章介绍公司进行股利决策时应考虑的因素。在众多的股利支付方式中应如何取舍？采取何种股利政策才能同时使得公司大部分股东满意而且又有利于公司的发展呢？股利政策究竟会对公司产生什么样的影响？本章就对这些问题的——进行解答。

第五章转入公司理财的核心问题——资本结构。公司应如何安排自己的资本结构可以使公司的价值达到最大化，同时，又能使公司的财务风险在可控制的范围内？负债在给公司带来成本节约使公司获得的收益，是否大于负债引起的财务风险的增加给公司价值造成的损失？本章将针对这些公司必须解决的问题给出决策方法，以求确定最佳的资本结构，从而实现公司的目标。

第六章对公司理财中的专题进行分析，主要有公司并购、重组与破产中的财务控制问题以及跨国公司中的一些特殊财务问题的决策方法。许多公司都拥有跨国业务，因而必须考虑国内业务不需涉及的财务因素。

本书在内容上既有对公司理财经典理论的简要论述，又有针对中国具体经济环境下的决策选择方法，并引入了大量案例帮助理解。相信读者阅读之后，会对公司财务控制有较为深刻的理解和把握，我们衷心希望本书能对广大读者有所帮助。

由于时间仓促，编者水平有限，本书难免有不妥之处，敬请读者批评指正。

作者

2004年1月

# 目 录

|                                 |      |
|---------------------------------|------|
| <b>第一章 理财综述</b> .....           | (1)  |
| 第一节 什么是理财 .....                 | (1)  |
| 一、资本结构 .....                    | (1)  |
| 二、投资决策 .....                    | (2)  |
| 第二节 货币时间价值 .....                | (2)  |
| 一、终值与现值 .....                   | (3)  |
| 二、复利终值与现值 .....                 | (4)  |
| 三、复利的拓展 .....                   | (6)  |
| 四、年金 .....                      | (8)  |
| 第三节 净现值 .....                   | (11) |
| <b>第二章 公司投资</b> .....           | (12) |
| 第一节 资本市场 .....                  | (12) |
| 一、风险的引入 .....                   | (12) |
| 二、风险的衡量 .....                   | (12) |
| 三、投资组合 .....                    | (15) |
| 第二节 期望收益与风险之间的关系：资本资产定价模型 ..... | (26) |
| 一、市场的期望收益 .....                 | (26) |
| 二、系统风险的度量 .....                 | (26) |
| 三、投资组合的风险度量 .....               | (27) |
| 四、证券市场线 .....                   | (27) |
| 第三节 资本成本与投资管理 .....             | (30) |
| 一、资本成本 .....                    | (30) |
| 二、财务杠杆 .....                    | (37) |
| 三、投资管理 .....                    | (43) |
| 第四节 营运资金管理 .....                | (56) |

|                 |              |
|-----------------|--------------|
| 一、现金和有价证券的管理    | (56)         |
| 二、应收账款管理        | (62)         |
| 三、存货管理          | (70)         |
| 四、有价证券决策        | (76)         |
| <b>第三章 公司融资</b> | <b>(79)</b>  |
| 第一节 短期融资        | (80)         |
| 一、营运资金          | (80)         |
| 二、商业信用          | (85)         |
| 三、短期银行借款        | (87)         |
| 四、商业票据          | (92)         |
| 五、应收账款融资        | (93)         |
| 第二节 股票融资        | (95)         |
| 一、股票融资概述        | (95)         |
| 二、普通股融资         | (97)         |
| 三、优先股融资         | (105)        |
| 四、优先认购股权        | (107)        |
| 五、风险资本与公司创立融资   | (112)        |
| 第三节 长期负债融资      | (115)        |
| 一、长期借款融资        | (116)        |
| 二、长期债券融资        | (122)        |
| 三、可转换债券融资       | (129)        |
| 第四节 租赁融资        | (134)        |
| 一、租赁概述          | (134)        |
| 二、租赁的决策         | (142)        |
| 三、租赁融资的评价       | (150)        |
| <b>第四章 股利政策</b> | <b>(153)</b> |
| 第一节 股利分配        | (153)        |
| 一、股利支付方式        | (154)        |
| 二、现金股利发放        | (155)        |
| 三、股票股利和股票分割     | (156)        |

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 四、股票回购 .....        | (161) |
| 第二节 股利政策 .....      | (162) |
| 一、股利政策的类型 .....     | (163) |
| 二、影响股利政策的因素 .....   | (165) |
| 三、股利政策的作用 .....     | (170) |
| 第五章 资本结构 .....      | (177) |
| 第一节 资本结构理论 .....    | (177) |
| 一、净收益理论 .....       | (177) |
| 二、营业净收益理论 .....     | (177) |
| 三、传统理论 .....        | (178) |
| 四、MM 理论 .....       | (179) |
| 五、权衡理论 .....        | (184) |
| 第二节 最佳资本结构的确定 ..... | (188) |
| 一、融资的每股盈余分析 .....   | (188) |
| 二、最佳资本结构 .....      | (193) |
| 第六章 理财专题 .....      | (195) |
| 第一节 兼并与收购 .....     | (195) |
| 一、并购概述 .....        | (195) |
| 二、并购动因 .....        | (203) |
| 三、并购的财务分析 .....     | (207) |
| 四、反收购的措施 .....      | (217) |
| 第二节 重组与破产 .....     | (219) |
| 一、剥离与分立 .....       | (219) |
| 二、股权重组 .....        | (224) |
| 三、财务危机重组 .....      | (230) |
| 四、破产清算 .....        | (236) |
| 第三节 跨国公司理财 .....    | (244) |
| 一、跨国公司理财概述 .....    | (245) |
| 二、外汇市场与汇率 .....     | (246) |
| 三、外汇风险管理 .....      | (249) |



## 稳健理财

---

|                  |       |
|------------------|-------|
| 四、营运资金管理 .....   | (258) |
| 五、融资管理 .....     | (261) |
| 六、跨国公司投资管理 ..... | (264) |
| 七、税收管理 .....     | (265) |

## 第一章 理财综述

### 第一节 什么是理财

当你决定创办一家公司时，你会雇佣一位经理，购买设备、原材料，招聘一批生产和销售的员工。这些行为从理财的角度来看，就是你在存货、设备、土地及劳动力方面进行投资，你进行投资的现金流量等于你所筹集到的资金。当开始销售时，公司将收回现金，这是创造价值的基础，创办公司的目标就是为你创造价值。

可以这样说，公司理财就是关于公司如何创造价值和保持价值的学问。任何公司只要生存，就要投资、筹资、生产、经营、销售、分配，这所有的环节都伴随着资金的运动，公司的整个生产经营过程就是资金的筹集和运用过程，也就是公司理财过程。

公司理财的目标就是使价值最大，这个价值的具体含义是什么呢？主要的方法有如下三个：一是利润最大化，利润代表了公司新创造的财富，利润越多说明公司财富增加越多。二是每股盈余最大化，把利润与股东投入的资本联系起来，每单位的投入可获得多少盈利。三是股东财富最大化，股东是公司的所有者，公司价值越大，股东财富越多。公司财富在于它能给所有者带来的未来财富，包括获得股利和出售股权或取现金。公司价值和其他商品一样，投入市场通过价格来表现。

#### 一、资本结构

公司在投资之前必须获得现金，即融资，也就是说公司必须筹集资金来支付投资。公司一般通过发行债券、借贷或发行股票来筹资，前两个被称为负债，后一个被称为所有者权益。负债和所有者权益之和就等于投资的全部资产。这构成了公司财务中的一个基本等式： $\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$ 。

资本结构是指融资时资金来源的构成和比例关系。资本结构决定了公

司价值，公司在融资前可自主决定各种资金的比例，在投资之后也可以通过购回债券来改变二者的比例。公司价值  $V$  可以写作  $V = B + S$

其中： $B$ ——债券或负债价值

$S$ ——股权或所有者权益价值

理财的目标之一就是选择适宜的资本结构使公司价值  $V$  尽可能的大。

## 二、投资决策

公司可能面临这样一个投资项目，今年投资 100 万元，在未来的 10 年里每年可获得收益 15 万元，这样一个项目是否可行呢？或情况复杂一些，公司还面临另外一个投资项目，需投入 120 万元，而在未来每年可获收益 25 万元，公司在资金有限而只能选择一个的情况下应如何决断？显然，这些不同时间的资金量是不能直接加总进行比较的，这其中蕴含着理财学中的一个重要原则——货币具有时间价值，不同时期的货币进行比较要将其折算到同一时点。这个问题将在下一节作专门论述。

在投资时要面临的另一个问题是不同的项目有不同的风险，公司选择的危险程度将极大地影响到公司价值，由此可以看出，理财的另一个目标就是作出好的投资决策，以增加公司价值。

## 第二节 货币时间价值

货币的时间价值是现代理财的基础观念之一，涉及所有理财活动，被称为理财的“第一原则”。

货币的时间价值简单来讲就是现在的 1 元钱和未来的 1 元钱是不相等的。即使在不存在通货膨胀的情况下，现在的 1 元钱要比未来的 1 元钱价值大，为什么会这样呢？假定这 1 元钱不消费而是存入银行，1 年以后可得到 1.1 元（银行利率为 10%）。这 1 元钱经过一年的投资增加了 0.1 元，这就是货币的时间价值。

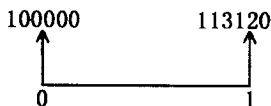
由于存在时间价值，那么在不同时点的货币是不可以直接进行比较的。

## 一、终值与现值

### 例 1.1

王新准备出售他的一套房子，有人提出以 10 万元购买，他认为可以接受，又有人报价 113 120 元，但要 1 年后才付款。王新了解到两个买主都有能力且有诚意购买，王新应选择哪个报价呢？

两个报价的现金流量可表示如下：



王新这样计算以助其判断，假若他接受第一个买主，他将这 10 万元以 12% 的年利率存入银行，1 年后，它可以得到：

$$100000 + 100000 \times 12\% = 112000$$

本金                  利息

这一数目要少于第二个买主报出的 113120 元，所以王新决定接受后者。这一分析过程用到了终值（future value, FV）的概念用以描述一笔资金在一个或多个时期后的价值。

从另外一个角度考虑，王新可以作出同样的判断，那就是利用现值（present value, PV）的概念需要现在存入银行多少钱才可以在 1 年后得到 113120 元？可以这样计算：

$$PV \times (1 + 12\%) = 113120$$

我们现在知道的是以 12% 的年利率投资，1 年后可以得到 113120 元，求解现在投入多少，求解 PV，

$$PV = 113120 / 1.12 = 101000$$

即第二个买主的报价折算为今天的价值为 101000 元，而第一个买主的报价仅为 100000 元，王新会选择第二个买主。现值分析告诉我们，现在拿到 101000 元和 1 年后拿到 113120 元效果是一样的，因为现在拿到 101000 元，将它存入银行，明年同样可以获得 113210 元。

通过这个简单的例子，我们可以得到两个重要的概念：终值和现值。我们还可以推导出两个现金流量的关系：

$$PV = \frac{C_1}{1+r} \quad (1.1)$$

$$FV = C_0 (1+r) \quad (1.2)$$

式中： $C_0$ ——本期现金流量

$C_1$ ——下一期现金流量

$r$ ——年利率

## 二、复利终值与现值

现值是把未来的现金流量折为现在的价值，而终值则是将现在的现金流折为未来某时期的价值。上面的例子仅仅说明了有关单期的现值或终值的计算方法，而现值和终值的概念不仅适用于一个时期，而是更多地被用于多期的概念。现在我们将此推广到多期的情况下。

假定一个人将 1 元钱投入金融市场贷出，第一年末 he 可以得到本金 1 元及在利率为 10% 的情况下产生的利息 0.1 元。

$$FV_1 = C_0 (1+r) = 1 \times (1+r) = 1 \times (1+10\%) = 1.1$$

他可以将其全部用于消费，也可以把利息收入取出后再做本金贷出，这种把货币流在资本市场并继续出借的过程叫做“复利计算”。2 年后 he 可以得到：

$$\begin{aligned} FV_2 &= C_0 (1+r) (1+r) = C_0 (1+r)^2 = C_0 (1+2r+r^2) \\ &= 1 \times (1+10\%) (1+10\%) = 1.21 \end{aligned}$$

这就是按复利计算得到的两年后的总收入。这最终收入可以分为两部分：一是收回的本金，二是两年的单利，三是第一年的利息在第二年产生的利息。可见单利和复利的区别在于利息是否用于再投资，即可否得到第三部分。在本例中该差别并不大，在于本金很少，只有 1 元，假若本金为 1000000 元，那么这差别将达到 10000 元。

一笔投资在多期之后，其终值公式可写为：

$$FV_n = C_0 (1+r)^n \quad (1.3)$$

式中： $FV_n$ —— $n$  期末终值

$C_0$ ——起初投资额



$n$ ——资金投资期数

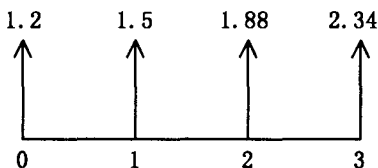
$(1+r)^n$  被称为复利终值系数，记为  $(F/P, r, n)$ 。在期数较多的情况下，可直接查阅复利终值系数表，用复利终值系数直接与本金相乘。本书附录列有该表。

### 例 1.2

张山投资 ABC 公司的股票，公司付给股东每股股息 1.2 元，其每股股息预计在未来 3 年中以每年 25% 的速度递增，ABC 公司 3 年后的每股股息是多少？

$$1.2 \times (1 + 25\%)^3 = 2.34$$

现金流量如下：



现值是与终值相对应的概念，我们已经知道 10% 的年利率下投资者投入 1 元，2 年后为 1.21 元。接下来的问题就是一个投资者希望在 2 年之后得到 1 元，那么现在需要投入多少钱呢？

我们可以通过下面的式子来计算：

$$PV \cdot (1 + 10\%)^2 = 1$$

式中的 PV 表示现值，即为了两年后得到 1 元而现在需要出借的货币数。

$$PV = 1 / (1 + 10\%)^2 = 0.83$$

现值公式可以表述为：

$$PV = \frac{C_n}{(1+r)^n} \quad (1.4)$$

式中： $C_n$ ——在第  $n$  期的现金流

$r$ ——适用的利息率

式中的  $1 / (1+r)^n$  被称为复利现值系数 (present value factor) 或贴现系数 (discount factor)，记为  $(P/F, r, n)$  这一计算未来现金流的过程就叫做贴现 (discounting)。本书附录中也列有复利现值系数表。

### 例 1.3

王新在 2 年后将得到 50000 元，同时他可以以 7% 的投资回报率进行投资，那么用 7% 做贴现率是恰当的，他未来的现金流的限制是多少？

$$PV = 50000 \times \left[ \frac{1}{1 + 7\%} \right]^2 = 50000 \times 0.8734 = 43670$$

很明显的是，张山的投资以 7% 的利率增长，他在现在得到 43670 元和 2 年后得到 50000 时无差别的。

以上的例子中利率都是给定的，有时利率是未知的，要对其进行确定。

### 例 1.4

张山想购买一套住房，房地产商提供了两种付款方案，一是现在付款 248360 元，二是 5 年后付款，但须支付 400000 元。第二种付款方式实际是张山向房地产商借款来购房，那么他借款的年利率是多少呢？

$$248360 / 400000 = 0.6209$$

即借款的每 1 元的现值是 0.6209，要确定的是何种利率可使现在的 0.6209 变为 5 年后的 1 元。从复利现值系数表可查得 10% 的利率满足要求。张山需要判断的是这一利率是否适宜，以决定何时付款。

## 三、复利的拓展

我们上面的讨论均是建立在每年复利一次的基础上，但在现实生活中，会出现一年计多次息的情况。例如，半年计息一次，季度计息一次，月计息一次，甚至每天计息一次。

下面用一个例子来说明不同计息期数将产生什么样的结果。王新存入银行 100 元钱，年利率 12%。若年计息一次，1 年以后这笔存款将变成  $100 \times (1 + 12\%) = 112$  元。若每半年计息一次，半年后存款是  $100 \times (1 + 6\%) = 106$  元，1 年后为  $106 \times (1 + 6\%) = 112.36$  元。多出的 0.36 元实际是半年后取得的利息 6 元在接下来的半年作为本金而获取的利息，我们也可以将这一过程等同于以 12.36% 的利率年计息一次。若每季度计息一次，每季度计息后可得存款额如下：

$$\text{第一季度：} 100 \times (1 + 3\%) = 103$$

第二季度： $103 \times (1 + 3\%) = 106.09$

第三季度： $106.09 \times (1 + 3\%) = 109.2727$

第四季度： $109.2727 \times (1 + 3\%) = 112.550881$

同样，这一过程也可以等同于以 12.55% 的利率年计息一次。可见，计息越频繁，可转化为本金的利息就越多，最终取得的价值就越大。

由上面的例子我们可以推导出两个结论：

(1) 1 年复利  $m$  次的年末终值为：

$$FV = C_0 \left[ 1 + \frac{r}{m} \right]^m \quad (1.5)$$

式中： $C_0$ ——初始投资额

$r$ ——名义利率

$m$ ——计息次数

当然，一年计息  $m$  次， $n$  年后的终值为

$$FV = C_0 \left[ 1 + \frac{r}{m} \right]^{mn} \quad (1.6)$$

式中： $n$ ——投资年数

(2) 1 年复利  $m$  次的名义利率  $r$  对应着一个年复利一次的实际利率  $i$

$$C_0 (1 + i) = C_0 \left[ 1 + \frac{r}{m} \right]^m$$

$$(1 + i) = \left[ 1 + \frac{r}{m} \right]^m$$

$$i = \left[ 1 + \frac{r}{m} \right]^m - 1$$

式中： $C_0$ ——初始投资额

$r$ ——名义利率

$i$ ——实际利率

由上面的等式可知，实际利率就是 1 元钱投资一年可获得收益率，不论名义利率和计息期怎样，可确定 1 年后的价值为  $(1 + i)$ 。而名义利率是与计息期紧密相连的，如果不知计息期，则利用名义利率是无法计算最终价值的。

最后要说明的一个问题是，假如持续不断的计息，年计息次数无限



大,或者说以无限小的时间为一个计息期,终值为多少呢?这就是通常所说的“连续复利计息”,利用高等数学求极限的方法,可以得到下面的式子:

$$FV = C_0 \times e^m \quad (1.7)$$

式中:  $C_0$ ——初始投资额

$r$ ——名义利率

$n$ ——投资年数

$e$ ——常数 2.718 281 828 459 04

#### 例 1.5

现在 1 元投资在连续计息,名义利率 8% 情况下,100 年之后将价值多少?

$$FV = 1 \times e^{8\% \cdot 100} = 2980.16$$

现在投资 1 元,在威力巨大的复利作用下使得我们在 100 年后可获得 2980.16 元,若以单利计息,我们仅可得到  $1 \times 8\% \times 100 = 8$  元

## 四、年金

在经济生活中,有时会出现一系列等额、定期的收支,例如,分期付款的赊购,分期偿还贷款,发放养老金,支付租金等。这些等量的现金流被称为年金。

### (一) 普通年金

#### 例 1.6

王新出租一套公寓,每年年末收租金 12000 元,但因其要出国,希望将 3 年的房租一次收清,年利率为 8%,那么他现在要收取多少?

$$\begin{aligned} PV &= \frac{12000}{(1+8\%)^1} + \frac{12000}{(1+8\%)^2} + \frac{12000}{(1+8\%)^3} \\ &= 12000 \times \sum_{i=1}^3 \frac{1}{(1+8\%)^i} \\ &= 9526 \end{aligned}$$

普通年金现值计算公式可以写为:

$$PV = C \times \sum_{i=1}^n \frac{1}{(1+r)^i} \quad (1.8)$$