

高等院校工商管理系列教材

Gaodeng Yuanxiao
Gongshang Guanli Xilie Jiaocai

刘淑莲 主编

GONGSI LICAI

公司 理财



中国金融出版社

高等院校工商管理系列教材

公 司 理 财

刘淑莲 主编



中国金融出版社

策划编辑: 王杰华
责任编辑: 王杰华 李 融
责任校对: 潘 洁
责任印制: 程建国

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财/刘淑莲主编. —北京: 中国金融出版社, 2004
(高等院校工商管理系列教材)
ISBN 7-5049-3489-5

I. 公… II. 刘… 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 (2004) 第 123374 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63286832 (010)63287107(传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010)63365686

读者服务部 (010)66070833 (010)82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 22.25

字数 662 千

版次 2005 年 1 月第 1 版

印次 2005 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—5090

定价 36.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

公司理财作为最具活力的一门学科，在过去的一个世纪里得到了令人瞩目的发展。继莫迪格利尼—米勒，马柯威茨—夏普的财务革命之后，布莱克—斯科尔斯和詹森—麦克林的期权估价理论和代理学说使这一学科充满了生机和挑战，展现出无可限量的发展前途。从最近的发展动向看，这些理论已走出学院的象牙之塔，越来越广泛地运用于公司财务管理的实践中。本书的写作是一种新的尝试，希望能将这些理论与实践相结合，为未来的理财专家提供一种新的、简单而实用的理财技术。

本书以公司理财为主体，以风险与收益为主线，系统地介绍了公司财务的基本理论和实用技术。在本书的写作过程中，力求坚持以下原则：

系统性原则。全书分五篇，共十五章，第一篇为全书的基础篇，是以公司理财目标为导向，以财务报表分析为基础，系统介绍了风险与收益理论和证券价值评估模型。第二篇至第四篇作为全书的主体篇，是以资产负债表的结构作为分篇依据，先后介绍了资本预算、长期筹资决策和营运资本管理等理财技术。第五篇为专题篇，探讨了公司并购重组、期权理论与公司理财、衍生工具风险管理和跨国公司财务管理等。

实用性原则。全书以基本理论为先导，以理财技术为工具，引导读者分析公司理财中的成败得失、经验教训。本书各章设置了案例分析，各种案例都伴有一些发人深省的思考题和角色模拟，以便启发读者站在当事人的位置上“设身处地”地进行深入思考。本书力求做到“理论—方法—案例”并行，以使读者能学以致用，有所借鉴。

开拓性原则。本书力求突破财务管理教材的传统模式与写作方

法,将求“实”、求“新”;求“深”相结合。本书在参阅了大量中外文献的基础上,以全新的视角,条分缕析地进行分析研究,将现代财务管理模式与中国的现实情况相结合,尽量为读者提供一种理财的思路或导向。

本书的章节顺序可作为本课程的一般授课顺序,也可根据教学的实际情况变更次序或根据需要作某些增删。章末的附录可以引导学生更深入地研讨某些问题,如果略过这些内容,并不影响以后的学习。

在本书中,假设读者已经学习了经济学、管理学、会计学、概率论与统计学,这些先修课程有助于读者加深对本书内容的理解。但是先修课程并非至关重要,为学习方便,本书对前续课程中的有关概念作了必要的铺垫性说明。书中许多内容曾作为高等院校相关专业的教材,并在使用过程中不断地进行修订和补充。这次出版既可作为工商管理硕士(MBA)、会计专业硕士(MPAcc)的研究生教材,也可以作为财务管理、会计、金融等专业本科高年级教材,或为从事相关方面研究与教学的人员提供案头参考,为从事财务管理的实际工作者带来启发或裨益。

全书由刘淑莲、罗菲、李红霞撰写,其中刘淑莲撰写了第一至第十三章、罗菲撰写了第十四章、李红霞撰写了第十五章。孙晓琳、潘宁、袁静、刘璐、张妮、章蕾、姚国珍、马倩、任笑宇等对全书进行了仔细的校对,由于他们的工作,使本书得以顺利完成。本书在写作过程中,参阅了国内外许多财务专家、学者的最新研究成果,他们的思想和观点对本书的完成极为重要,在此一并表示谢意。

限于水平和时间,书中难免有许多疏漏和不当之处,恳请各位读者不吝赐教。如果您还有哪些意见、建议或要求,欢迎告诉我们,您的建议将是修订本书的重要依据,您将是《公司理财》一书最终的鉴定者。

作 者
2004年6月

目 录

第一篇 财务管理基础

第一章 财务管理概述	3
第一节 财务管理的内容与职责	3
第二节 财务管理目标	8
第三节 财务决策法则	16
理解与记忆	27
微型案例 公司应该关心员工的利益吗	28
附录 CEO 眼中的 CFO: 战略合作伙伴	30
第二章 财务报表分析	35
第一节 财务报表分析概述	35
第二节 财务比率分析	38
第三节 财务比率综合分析	57
理解与记忆	63
微型案例 宏运公司财务报表分析	64
附录 国有资本金绩效评价指标体系	66
第三章 风险与收益	69
第一节 单项资产的风险与收益	70
第二节 投资组合的风险与收益	82
第三节 风险与收益衡量的基本模型	91
第四节 风险调整折现率	105
理解与记忆	114
微型案例 1 证券投资风险与收益分析	115

微型案例 2 微软公司的必要收益率估计	117
第四章 证券价值评估	121
第一节 现值的计算	121
第二节 债券价值评估	134
第三节 股票价值评估	147
理解与记忆	158
微型案例 股票价格分析	159
附录 终值与现值计算: 利用 Excel 软件方法	161

第二篇 资本预算

第五章 资本预算原理	173
第一节 现金流量预测	173
第二节 项目评价标准	183
第三节 项目投资决策	198
第四节 资本限额决策	201
理解与记忆	205
微型案例 中南日用化学品公司投资项目分析	207
第六章 资本预算风险分析	210
第一节 项目风险评价	210
第二节 项目风险调整	221
理解与记忆	227
微型案例 1 新达公司投资项目风险分析	229
微型案例 2 66 颗卫星空中“引爆”, 铱星警示无情市场	231

第三篇 长期筹资决策

第七章 长期筹资	239
第一节 筹资决策与市场效率	239
第二节 筹资方式与发行方式	247
第三节 债务筹资	257

第四节 股权筹资	269
第五节 租赁筹资	281
理解与记忆	290
微型案例 1 中南公司股票发行定价分析	291
微型案例 2 某机场优先股筹资框架	293
第八章 资本结构	299
第一节 资本成本	299
第二节 杠杆分析	312
第三节 公司资本结构设置	320
理解与记忆	347
微型案例 1 XYZ 公司资本结构分析	349
微型案例 2 杜邦公司的目标债务政策	350
第九章 股利政策	359
第一节 股利政策的基本观点	359
第二节 股利政策的实施	370
第三节 股利支付方式	375
理解与记忆	382
微型案例 吉星公司股利政策之争	383
 第四篇 营运资本管理	
第十章 流动资产的管理	389
第一节 现金和有价证券管理	389
第二节 应收账款管理	401
第三节 存货管理	411
理解与记忆	418
微型案例 1 让资金从一个“漏斗”进出：鄂尔多斯集团 公司资金管理	420
微型案例 2 一个没有应收账款的企业：沙钢“钱货两清” 的做法	426

微型案例 3 戴尔: 供应链管理铸就“不可复制”的成功	429
-----------------------------------	-----

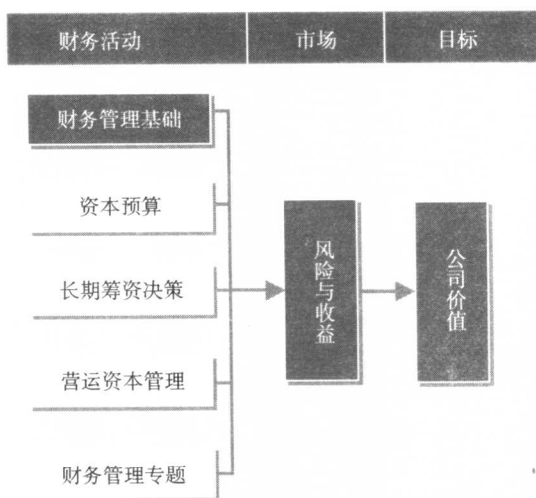
第十一章 短期筹资与财务计划	434
第一节 短期筹资方式	434
第二节 短期筹资策略	445
第三节 现金预算	451
第四节 财务计划	456
理解与记忆	472
微型案例 西北化工厂财务计划	473

第五篇 财务管理专题

第十二章 公司并购与重组	479
第一节 并购收益与成本	479
第二节 并购价值评估	488
第三节 并购价格支付方式	501
第四节 公司反收购策略	509
第五节 公司重组策略	513
理解与记忆	524
微型案例 1 美国杜邦化学集团收购柯诺克公司	525
微型案例 2 美国联合碳化物公司反收购分析	528
微型案例 3 戴姆勒—奔驰/克莱斯勒合并换股分析	530
第十三章 期权与公司理财	539
第一节 期权交易的基本知识	539
第二节 期权价值评估模型	550
第三节 期权定价与证券设计	560
第四节 股票、债券与隐含期权	573
第五节 资本预算与实物期权	579
理解与记忆	592
微型案例 1 合成股票: 法国某国企私有化过程中的股票	

设计	593
微型案例 2 阿莱商业公司: 含有卖权的普通股	596
第十四章 金融衍生工具与风险管理	603
第一节 金融衍生工具简介	603
第二节 期货与套期保值	608
第三节 期权与套期保值	615
第四节 互换与互换权	620
第五节 其他衍生工具	628
理解与记忆	634
微型案例 1 西德金属股份公司: 套期保值还是非套期 保值	636
微型案例 2 Goodrich 公司和 Rabo 银行利率互换 分析	638
第十五章 跨国公司财务管理	646
第一节 外汇与汇率决定理论	646
第二节 外汇风险管理	657
第三节 跨国直接投资分析	668
第四节 跨国公司筹资管理	673
第五节 跨国公司内部资本转移管理	678
理解与记忆	685
微型案例 购买波音飞机的外币风险管理	686
附录一 主要参考文献与网址	690
附录二 终值现值表、正态概率分布表	693
附表 1 1 元终值表	693
附表 2 1 元现值表	695
附表 3 1 元年金终值表	697
附表 4 1 元年金现值表	699
附表 5 正态分布曲线的面积	701

第一篇 财务管理基础



- ◆ 第一章 财务管理概述
- ◆ 第二章 财务报表分析
- ◆ 第三章 风险与收益
- ◆ 第四章 证券价值评估

第一章 财务管理概述

有人说，财务管理是研究“以钱生钱”之术。“以钱生钱”，这是一个古老而又简单的概念，差不多人人都知道它；这是一个全新而又繁杂的技术，差不多人人都希望懂得它。从一个公司的角度来看，“以钱生钱”就是将公司可获得的资本（自有的或从外部筹措的）投放到能够创造增长价值的财务活动中。翻开知名公司的发展史，你会发现那些声名卓著、享誉世界的公司，都有一本“以钱生钱”的历史。随着时代跨越到 21 世纪，随着经济全球化的发展，“以钱生钱”将会比过去、比现在更加有效地推动经济的变革和发展；“以钱生钱”之术将会比过去、比现在更加受到公司高层主管的关注，并为公司“生钱聚钱”不断开辟新的途径。

本章主要介绍公司财务管理的内容、财务主管的职责、财务管理目标、委托代理关系以及公司理财的基本法则。

第一节 财务管理的内容与职责

一、财务管理的内容

公司财务（Corporate Finance）是研究公司当前或未来经营活动所需财务资源^①的取得与使用的一种管理活动。所谓资源的取得是指

^① 美国经济学家唐纳德·W. 莫法特在其《经济学词典》对资源所作的界定是：“一种经济的基本投入物或组成部分，人们常常认为包括劳动、土地和资本。但现代经济学家把经营能力作为第四种资源。经营能力指一切可以帮助人们把资源组合起来的能力，包括管理、创新、风险的承担以及应用分析。尽管它不像其他资源一样有形，但土地、劳动和资本本身不会创造产出，因而必须与这种能力相组合。这种能力越大，产出的潜力也越大。劳动和经营能力常常被称为人力资源，而土地和资本常常被称为非人力资源。”在本书中所指的资源主要是资本。

筹资 (Financing) 活动, 即以最低的成本筹集经营活动所需要的各种资本; 所谓资源的使用是指投资 (Investment) 活动, 即将筹得的资本用于旨在提高公司价值的各项活动。

图 1-1 列示了公司资产负债表的一般表达式, 可以帮助人们了解公司财务管理的基本内容。根据资产负债表模式, 可将公司财务管理分为长期投资管理、长期筹资管理和营运资本管理三部分。长期投资管理 (资本预算) 主要侧重于公司资本的投向、规模、构成及使用效果管理, 即对列示在资产负债表左下方有关内容的管理; 长期筹资管理主要侧重于资本的来源渠道、筹措方式、资本成本及资本结构管理, 即对列示在资产负债表右下方有关内容的管理; 营运资本管理主要侧重于流动资产管理和为维持流动资产而进行筹资活动管理,^① 即对列示在资产负债表上方有关内容的管理。投资、筹资及营运资本管理共同作用的结果使资源的使用效益大于资源的取得成本, 实现公司价值最大化。

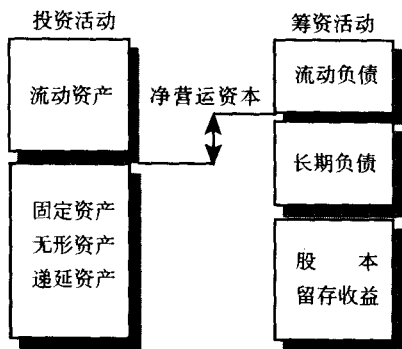


图 1-1 资产负债表模式

^① 从会计的定义看, 营运资本一般是指净营运资本, 即流动资产与流动负债之间的差额, 用来衡量公司资产的流动性。但是, 从管理的角度看, 讨论如何管理流动资产与流动负债之间的差额是没有任何意义的。在这里, 营运资本管理是指流动资产 (包括现金、有价证券、应收账款和存货) 管理以及与此相关的流动负债管理。

需要说明的是,股利政策是确定公司利润如何在股东红利和再投资这两方面进行分配。尽管分配股利会增加股东财富,但如若不将利润作为股利分配给股东,它便成为公司的一项资本来源,将其进行再投资可为股东创造更多的财富。因此,在投资既定的情况下,公司的股利政策可看做是筹资活动的一个组成部分。

二、财务主管的职责

在实务中,公司理财活动通常与公司高层管理人员有关,如财务副总经理(VP-Vice President of Finance)或财务主管(或称首席财务官,CFO-Chief Financial Officer)。财务主管的大部分工作在于通过财务和会计工作为公司创造价值。图1-2描述了财务主管(CFO)的主要职责。

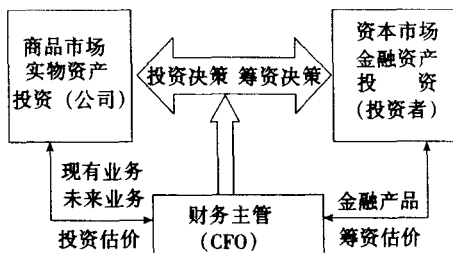


图 1-2 财务主管的职责

在图1-2中,财务主管需要回答两个基本问题:一是如何在商品市场上进行实物资产投资,为公司未来创造价值?二是在金融市场上筹措投资所需要的资本,为投资者创造价值?对第一个问题的回答是公司的投资决策,也称资本预算决策,即根据公司的战略规划确定公司资本预算方法和程序,参与投资方案的财务评估;对第二个问题的回答是公司的筹资决策,即根据公司的需要与商业银行或投资银行一起选择或设计各种筹资工具、估算资本成本、设置资本结构和股利政策等。

在工业发达国家,CFO负责公司的财务管理工作,其下设立会计

部门和财务部门，分别由主计长（Controller）和司库（Treasurer）负责，其下再根据工作内容设置若干科室。主计长的职责主要是通过各种会计核算工作向外部投资者和公司管理当局提供各种数量化的财务信息。司库的职责主要是负责公司的现金管理、资本筹措，以及与银行、股东及其他投资者保持联系。公司 CFO 的主要职责不仅是监管主计长和司库的工作，更重要的是根据公司战略规划和经营目标编制和调整财务计划、制定公司的财务政策等。

在上述各种管理职责中，有的是集中在财务部门，也有的是由几个部门共同管理，如应收账款中的信贷限额可由财务部门负责，也可由市场部门负责，但由此引起的现金流量则必须通过财务部门才能完成。又如为公司现在经营或未来增长提供资本是财务主管的主要职责之一，但有关筹资工具或金融品种的设计、包装、发行通常由财务部门和证券管理部门（如果公司专门设置了这一部门）共同完成。虽然公司的资本预算过程交由司库或 CFO 负责组织、监管，但重大资本投资项目与产品开发计划、产品营销等方面的决策需要相关部门经理参与筹划和分析，最终的决策需由公司总裁或董事会决定或批准。

莱瑞·吉特曼和查尔斯·马克两位学者在 20 世纪 90 年代曾对美国 1000 家大型企业中的财务主管或财务经理进行调查，了解他们是如何分配自己的工作时间的。调查结果显示：在财务主管的工作时间里，大约 35% 的时间用于公司财务计划的编制与预算；32% 的时间用于公司营运资本管理；19% 的时间用于资本预算管理；14% 的时间用于长期资本筹集管理。从投资管理和筹资管理的时间分布看，大约 58% 的时间用于资产管理；42% 的时间用于负债管理。在长短期资本管理方面，大约 60% 的时间用于短期资本管理；40% 的时间用于长期资本管理。

三、财务主管职责的变革

20 世纪末，信息技术进步和金融市场全球化，改变了公司商业运作模式和价值创造过程。在一个复杂多变的管理世界里，公司不仅期待着 CFO 们能够具备扎实的专业技能并且固守职业操守，还应能

有效地筹集资本、参与部署公司战略并沟通市场。国际会计师联盟（IFAC）下属的财务与管理会计委员会（FMAC）于2002年1月发表了一份题为“2010年首席财务官的任务”（The Role of the Chief Financial Officer in 2010）的研究报告。该报告对财务主管未来职责的展望，主要表现在以下8个方面：^①

1. 战略规划已成为CFO工作中的关键部分。他们将以全球化的视野积极参与公司的战略管理（收购与兼并），关注企业战略远胜于财务数据。

2. 在电子商务蓬勃发展、公司数字化生存的环境下，对信息进行流程化管理，远非过去的财务信息的编制者甚或会计数字的魔术师。

3. 公司理财仍然是CFO的基本职责，但重心将转向以价值为基础的财务运营管理，包括税务、现金流量管理、业绩评估和风险管理等方面。

4. CFO在构建公司治理结构中將更有所作为，结构简单、坚守诚信将成为主流选择。

5. 沟通将是全方位多角度的，CFO的关注点将从财务监控与信息加工中解脱出来，成为沟通企业内外的信息桥梁。

6. CFO在高层经营班子里，将扮演一个积极成员的角色。与CEO结为伙伴关系，两者相辅相成，彼此默契配合，是一种建立在相互信任基础上的良好关系。

7. 在资本全球化的大趋势下，在不同国度面对不同的投资者，为公司营造良好的投资者关系是CFO面临的重大挑战。

8. 如果能够出现一套全球统一的会计准则和财务报告标准，将大大简化企业的披露成本。

一个转型的时代已经到来，公司的财务变革将把CFO造就成为具有洞察力且富有远见的企业战略领导人。

^① 参阅陈珉、余臻荣：《后安然时代的CFO与财务管理》，慧聪商务网，2003-11-25。