


NAFMII金融译丛

 **Routledge**
Taylor & Francis Group

Corporate (Third Edition) Financial Strategy

公司财务战略 (第3版)

[英]鲁思·本德 [英]基思·沃德
Ruth Bender Keith Ward 著

杨农 邱南南 等 译

杨农 审校

清华大学出版社

NAFMII金融译丛

Corporate Financial Strategy (Third Edition)

公司财务战略 (第3版)

[英] 鲁思·本德

[英] 基思·沃德

Ruth Bender

Keith Ward



杨农 邱南南 等译

清华大学出版社

北京

Ruth Bender, Keith Ward
Corporate Financial Strategy, Third Edition
EISBN: 978-0-7506-8665-5

Copyright © 2009, Ruth Bender and Keith Ward. All rights reserved.

Tsinghua University Press Limited is authorized to publish and distribute exclusively the Chinese (Simplified Characters) language edition. This edition is authorized for sale throughout Mainland of China. No part of the publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

本书中文简体翻译版授权由清华大学出版社有限公司独家出版并限在中国大陆地区销售。未经出版者书面许可,不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2010-3098

本书封面贴有 Taylor & Francis 公司防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话: 010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

公司财务战略 / (英)本德(Bender, R.), (英)沃德(Ward, K.) 著. 杨农 邱南南 等译. —3 版.
—北京: 清华大学出版社, 2013.9

(NAFMII 金融译丛)

书名原文: Corporate Financial Strategy, Third Edition

ISBN 978-7-302-33097-4

I. ①公… II. ①本… ②沃… ③杨… ④邱… III. ①公司—财务管理—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 150345 号

责任编辑: 陈 莉 王佳佳

封面设计: 周晓亮

版式设计: 方加青

责任校对: 曹 阳

责任印制: 沈 露

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175 邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈: 010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者: 北京世知印务有限公司

装 订 者: 三河市溧源装订厂

经 销: 全国新华书店

开 本: 180mm×250mm 印 张: 25.5 字 数: 376 千字

版 次: 2013 年 9 月第 1 版 印 次: 2013 年 9 月第 1 次印刷

印 数: 1~4000

定 价: 58.00 元

产品编号: 037189-01

“NAFMII 金融译丛” 总序

“金融是现代经济的核心”，这个论断普适而常新。

近代以来，由于危机和丑闻周期性频发，金融家和金融行为曾广受诟病，这个“门口的野蛮人”在每次大危机中总被视为一切祸患的罪魁祸首。但是，历经颠扑、洗礼，从产业资本时代走来的金融浪潮，虽百转千回，也未改变奔涌向前、发展壮大的趋势，在与实体经济的融合互动中终成国民经济的枢纽锁钥。在我国改革开放历程中，伴随着有中国特色社会主义市场经济的建立和发展，我国金融体系的发展和开放持续深入，金融对国民经济的支持和促进作用愈发突出。特别地，金融之于国民经济的媒介，尤以金融市场的作用为重！近些年来，我国金融市场发展迅猛，规模迅速扩大，创新步伐加快，广度深度不断拓展，市场参与者日益丰富，基础设施和运行机制进一步完善。不断发展的金融市场为国家实施宏观调控提供了新的平台，为市场主体进行投融资和风险管理提供了更为丰富的渠道和手段，使社会资源得到了更为合理、有效的配置，在经济发展和金融体系中的地位 and 作用日益增强。高速发展中的中国金融市场，既以“润物细无声”的姿态飞入寻常百姓家，影响着国计民生建设，更以挺立潮头、博采众长的谦逊态度与国际接轨，稳步对外开放，在推动我国经济“走出去”的同时，将各种有益的国际经验“引进来”。斯是译丛，也正是向国际金融市场发展经验学习中所进行的一点点努力。

在不同的发展时期，金融市场都有着鲜明的特点。从国际实践看，固定收益市场因其规模大、产品丰富、易于衍生和机构交易等特性，已经成为成熟金融市场的重要组成部分，特别在以直接金融为主要融资渠道的“市场主导型”国家(如美、英等国)，债券市场支持国民经济发展的核心作用绝非传统信贷融资模式可以比拟！毫无疑问，在现代经济条件下，债券市场发展是多层次资本市场建设的至关重要的环节。在此基础上应当看到，市场的发展总是依循其内在规律前行，债券市场因其固定收益和个性化特征，适合询价交易，适宜面向机构投资者，因此场外市场是债券市场的主体，以场外市场(即银行间债券市场)为主、场内市场(即交易所债券市场)为辅，两个市场分工合作、相互补充、互通互联的债券市场发展道路已通过各国市场实践广为证明。

债券市场体系建设对于我国要发展直接融资、完善金融体系、分散过度集中的银行信贷风险具有重要的借鉴意义和启示。在社会主义市场经济体制建立的过程中，发展债券市场、推进金融市场建设、完善金融体系是一项波澜壮阔的伟大事业。我们有幸能够见证并亲身参与这项工作。中国银行间市场交易商协会(NAFMII)自2007年9月成立以来，不断充实和发挥市场自律管理职能，大力推动银行间债券市场发展。我们建立了非金融企业债务融资工具发行注册机制，提高市场管理效率。自2008年4月15日至2013年6月30日，NAFMII接受非金融企业债务融资工具注册总额度为9.8万亿元，累计发行总额为9.0万亿元，约占我国非金融企业直接债务融资产品(包括非金融企业债务融资工具、企业债、公司债、可转债、可分离交易债)的76%以上；未到期余额总量为5.06万亿元，约占全部余额的61%以上。我们以市场需求为依托，大力推动了非金融企业债务融资工具的创新。在自律管理模式下，NAFMII组织市场成员相继推出了中期票据、中小企业短期融资券、含权中期票据、美元中期票据、中小企业集合票据、超短期融资券等创新产品，受到市场参与者的普遍欢迎和广泛好评。我们有效推动了场外金融市场标准文本制定和应用，在成立之初即推出了《NAFMII主协议(2007版)》，并于2009年3月16日发布了与《CFETS主协议》合并后的《NAFMII主协议(2009版)》，确立了中

场外金融衍生产品市场的统一“标准”。以此为依托，经过长时间的研发，特别是认真观察国际金融危机中CDS市场的变化规律，推出了中国的信用风险缓释工具(CRM)。此外，我们在发行承销、信息披露、信用评级和市场交易等领域发布了一系列的规则指引，开展了大量自律管理工作，有效推动了市场的规范发展。

然而，事非经过不知难，我们也必须承认，由于起步晚、市场体制建设滞后等原因，我国债券市场和金融市场的发展还远落后于发达市场经济国家。发展，依然是我国债券市场建设的第一要义。国际金融危机的爆发，为我们提供了一个难能可贵的分析研究案例，我们看到了一场由金融市场引发的令人震撼的“繁荣危机”，对于金融市场的发展，是进行“飞蛾扑火”式的大发展，还是“荷载独彷徨”而踌躇不前？如何在积极推进市场创新的同时，避免脱离实体经济“按需原则”的“创造性毁灭”？现在已到了积极开展思想突破和理论创新的关键时刻！协会应该在这方面更好地发挥作用，加强场外金融市场知识和理念的普及，加深相关金融理论的研究，积极借鉴国外发展的经验，为我所用，努力在全社会营造加快场外金融市场发展的氛围，不断推进金融市场建设。

与我国国民经济改革开放其他领域一样，“摸着石头过河”和向国际经验学习是我国债券市场建设的重要经验。在未来的发展中，我们需要更进一步吸收来自成熟市场的理念和思想，通过扬弃从中汲取营养壮大自己。在广泛调查、研究和甄选的基础上，通过审慎、细致地翻译和研校，我们决定出版“NAFMII金融译丛”系列图书，将国外优秀的金融学教材引入中国，让国内读者有机会接触到国际最经典和前沿的理论知识。国外的金融教材浩瀚无边，但诚如诗人所写“触目横斜千万朵，赏心只有三两枝”，我们秉承了“优中选优”的原则，从金融学的图书海洋中，精选出国际上享有盛誉的经典力作奉献给读者。“NAFMII金融译丛”系列所入选的图书包括三类：在金融领域有着广泛影响力的权威之作，国外最畅销的金融学教材，著名金融专家的最新力作。它们的共同特点在于体系严密，深入浅出，非常适合金融学

相关专业本科生、研究生作为教材或研究参考书；同时，由于理论与实践并重，它们对金融行业从业人员也有较高的参考价值。“NAFMII金融译丛”是一个开放的系列，在丛书编委会的精心挑选和严格把关下，我们会有越来越多的国外优秀金融教材纳入其中，期待各位读者给我们提出宝贵的意见和建议，也衷心希望该丛书能为金融市场从业人员厘清概念，为培养现代化的金融人才做出贡献。

然而，我要强调的是，“纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行”，理论是灰色的，实践之树长青，希望吾辈同侪特别是青年人加入到推进债券市场建设、完善我国金融体系的事业中来！

时文朝

2013年7月

第3版前言

本书讲述了如何设计恰当的财务战略来完善公司的整体经营战略，并增加公司的价值。本书在介绍公司财务相关理论的同时，更注重介绍如何在现实世界中应用它们。

本书的素材基于多年从事公司财务工作的从业人员、财务顾问和授课教师的经验。这些素材已在格兰菲尔德(Cranfield)管理学院的高级MBA课程，以及为世界各地高级财务经理和财务专家举办的培训班中得到检验并加以改进。为了使之更加贴近生活，本书引入了大量真实案例分析以及例证性的说明，希望能够清晰地解释财务市场真实的运作。

虽然我们对财务理论进行了必要的归纳和解释，但我们不希望复制现存的教科书。将理论放在实践的背景下，使得实践中的管理者能够更加完整地理解最佳财务战略的潜在价值，是我们更加深远的目标。

在本书的结构设计之下，读者无需逐页阅读，也能够从中受益。本书共分为4个部分。

第1部分概述财务战略及其在公司整体经营战略中的角色。在股东价值的分析框架下，我们讲述股价反映的市场预期，以及它们如何影响公司战略和财务战略。我们建立了模型，考察这些因素在公司的整个生命周期内如何变化，并且解释这对一个公司的财务选择的含义。我们还考察了公司的所有权发展到不同的阶段，其经营管理如何并且为何变化。

第2部分更详细地讲述适用于公司发展不同阶段的各种财务战略。我们将论述公司的战略如何适应不断变化的环境，审视经营风险的来源，并且解释融资来源

以及股息分配政策的恰当选择。

第3部分，我们跳出生命周期模型，考察不同类型的金融工具。金融工具的选择是设计财务战略的基础，我们用财务中基础的风险回报关系解构了各种证券的核心要素。在这一部分，我们还考察了公司的股息和回购选择。

第4部分题为“交易与运营”。在此，我们考虑了一个公司可能遇到的主要交易类型，例如发行股票、收购、重组。我们将单独考察私募股权行业，展示这些投资人如何并且为何能创造价值。我们还将审视商业运作中至关重要的国际因素和营运资本管理。

附录部分对公司财务理论进行了简短的描述，这些理论有助于读者理解本书。同时，我们在附录中对股票期权进行了更加详细的解释，并且对预测的准备工作给出了建议。预测对于设计财务计划至关重要，但我们遗憾地发现，在许多企业的实际操作中这一领域存在诸多不足。

全书力求采用直观的例证和真实的案例，以及相对简单的数学分析。书中的假设有所简化，但并未破坏潜在的逻辑。本书的目的在于传递财务战略背后的概念，而不是利用精密的数学和复杂的公式来迷惑读者。

本版的变化

本书的前一版出版于6年以前。从那时到现在，环境发生了很大的变化。经济经历了繁荣与萧条的交替循环，公司经营变得更加全球化。当我们回过头来更新本书时，令人感到欣慰的是，其中的基本原理在今天依然站得住脚，因此我们没有对本书的结构做出很大的调整。然而，在过去的6年里，我们与更多的公司合作，并且学习到了更多的知识。本书的更新正是反映了这一变化。

本版的主要变化包括以下几个方面。

对重要模型进行概括：第4章包含的重要模型为本书奠定了基础，篇幅很长。为了方便读者快速阅读，我们新增了第3章，简短地概述了它的内容。

关于治理和财务的新章节：公司治理正在变得越来越重要。第5章是本版的新章节，阐明了在所有权生命周期内公司治理如何影响财务战略。关于管理层薪酬的章节从本书的第4部分移到了这一章的后面，作为第6章。

关于私募股权的更多内容：在全球经济中，私募股权扮演着更加重要的角

色。我们对第17章进行了改进和拓展，以反映这些新变化。

关于预测的新增附录：许多财务战略要依靠公司对资金需求的预测。本版新增的附录3讨论了预测的准备工作，并且包括行为金融学的简短介绍。

我们还更新了许多案例分析和延伸阅读，并且对许多章节进行了文字修改。

辅助网站

为了满足读者的需求，本书现在开通了辅助网站，网址为 www.elsevierdirect.com/9780750686655和www.textbooks.elsevier.com/9780750686655。在该网站，读者能够找到本书采用的所有数据和许多延伸阅读，每章的要点提示和关键术语列表。我们还提供了一些常用的参考书和互联网站，以及第2版中删除的一些旧案例。

致谢

在准备第3版的时候，我们从许多来源获得了资料。我们非常感谢格兰菲尔德的MBA学生和主管，以及现在和过去的同事们，他们给予了我们反馈和意见。另外，我们必须感谢安永会计师事务所(Ernst & Young)的安德鲁·米克尔(Andrew Meikle)、均富会计师事务所(Grant Thornton)的布莱恩·希勒(Brian Shearer)，以及全球治理服务有限公司(Global Governance Services)的克里斯·皮尔斯(Chris Pierce)，他们为我们提供了宝贵的意见。当然，所有的错误都是我们自己的责任。

我们将本书的这一版本献给我们各自的家人。

鲁思·本德

基思·沃德

第1部分 财务战略分析框架

第 1 章 公司财务战略分析框架 3

- 概述 4
- 导论 4
- 财务战略和标准财务理论 5
- 风险和回报：财务基本原则 6
- 财务战略 7
- 投资估值 9
- 创造股东价值 11
- 可持续竞争优势 14
- 管理和衡量股东价值 15
- 关于股东价值的思考 19
- 其他利益相关者 23
- 代理理论 25
- 会计结果的重要性 26
- 要点提示 27
- 本章关键术语 28

第 2 章 股价的含义 29

- 概述 30
- 计算市盈率 31
- 何为市盈率 31

- 股价反映的增长 37
- 增长的现值与增长预期 39
- 要点提示 41
- 本章关键术语 41

第 3 章 公司战略与财务战略 43

- 概述 44
- 财务战略的四大决策 44
- 权衡经营风险与财务风险 44
- 生命周期模型 45
- 债务融资和权益融资的权衡 46
- 生命周期中的股息战略 46
- 生命周期中的市盈率和股价 47
- 小结 47
- 要点提示 48
- 本章关键术语 48

第 4 章 公司经营风险与财务战略 49

- 概述 50
- 评估经营风险 50
- 战略分析 53
- 整合公司战略和财务战略 54
- 财务战略要素 55
- 财务风险 56

理解企业的生命周期	60
波士顿矩阵	62
生命周期中的经营风险与现金流	63
生命周期中的财务战略	67
债务特征	70
合理的股息政策	71
对市盈率的影响	74
多元化战略的影响	78
财务战略分析在集团部门中的应用	80
附加说明	81
要点提示	81
本章关键术语	82
第5章 公司治理与财务战略	83
概述	84
生命周期中的公司治理	84
生命周期中的内部控制与财务报告	86
企业的管理与发展方向	88
公司治理、股东与股东价值	89
公司治理与中小股东	91
不同监管制度下的公司治理	94
投资者在公司治理中的角色	95
公司治理与利益相关方	96
要点提示	98
本章关键术语	98
第6章 管理层薪酬	99
概述	100
导论	100

关于代理的争论	101
构建管理层的薪酬合同	102
薪酬水平	102
杠杆薪酬	103
短期计划和长期计划	104
适当的业绩评估	106
设置业绩目标	107
管理层的保留和调整	108
管理层股票期权计划	109
要点提示	115
本章关键术语	115

第2部分 财务战略与公司 生命周期

第7章 创业公司与风险资本	119
概述	120
引言	121
极高的经营风险	122
与之相应的高回报	123
资产组合回报	128
低财务风险	129
零股息分配政策	131
风险资本投资者	132
天使投资人	133
公司风险投资	133
风险资本交易条款	134
你的创业企业	135

要点提示	136
本章关键术语	136
第8章 聚焦于市场的成长期公司	137
概述	138
持续的高经营风险	139
股权融资成本的计量	142
再投资项目	145
认购权发行——概念和实践	148
红利股发行和股份分拆	153
要点提示	156
本章关键术语	156
第9章 成熟公司的分红策略	157
概述	158
迈向成熟期的过程管理	159
财务战略的价值创造	161
股息支付政策	162
项目融资：成熟的创业项目	170
要点提示	172
本章关键术语	172
第10章 衰退公司：安乐死的	
案例	173
概述	174
最终阶段的财务战略	175
延迟或避免死亡的经营战略选择	177
高折扣认购权	178
降低负债率增加价值	181

要点提示	183
本章关键术语	183

第3部分 金融工具

第11章 金融工具的构成要素	187
概述	188
导论	188
风险和回报	188
金融工具的构成要素	190
定义“债务”和“股权”	196
设计构成要素	197
要点提示	198
本章关键术语	199
附录：利率管理工具	199
第12章 金融工具的分类	203
概述	204
选择金融工具	204
用期权理论区分各种金融工具	205
金融工具的会计计量	206
可交易的金融工具	208
现代金融工具	209
要点提示	221
本章关键术语	222
第13章 股息与回购	223
概述	224
生命周期中的股息策略概述	224

公司支付股息的原因	225
股票股息	227
股票回购	228
结论	236
要点提示	236
本章关键术语	237

第4部分 交易与运营

第14章 公司上市 241

概述	242
引言	242
上市前需要思考的问题	243
上市过程	248
上市是否物有所值	253
上市公司的摘牌退市	254
要点提示	257
本章关键术语	258

第15章 收购、兼并及出售公司 259

概述	260
导论	260
为什么要进行并购	261
目标公司的定价	264
并购交易中的融资策略	267
盈利能力支付计划	272
出售公司	274
抵御收购的策略	275

要点提示	277
本章关键词	277
附录：运用“自助法”提高每股 收益	278

第16章 公司重组 279

概述	280
导论	280
因内部问题重组	280
因市场评价重组	284
要点提示	288
本章关键术语	288

第17章 私募股权 289

概述	290
导论	290
私募股权行业	291
私募股权交易	292
交易结构	299
私募股权的另一面	310
要点提示	311
本章关键术语	312

第18章 国际公司财务 313

概述	314
导论	314
为什么“国际化”有所不同	315
寻找并购目标	315
达成交易	316

外汇风险	317
为交易融资	322
交易后的管理	325
结论：“全球化企业”存在吗	327
要点提示	327
本章关键术语	328
第 19 章 营运资本管理战略	329
概述	330
导论	330
股东价值管理	331
可持续增长	331
营运资本周期的影响因素	331
营运资本融资	336
要点提示	340
本章关键术语	340
附录 1 财务理论回顾	341
概述	342
导论	342
债券的贴现价值	343
资本成本	344
有效市场假说	352
股息理论	354
附录 2 期权及可转换债券的定价	357
导论	358
期权术语	358
期权定价	358
期权定价模型	362
可转换债券的构造和定价	363
为可转换债券定价的另一种方法	367
附录 3 预 测	371
导论	372
为什么需要预测	372
获得数据	373
准备预测	373
敏感性分析	376
行为金融学	378
金融词汇术语表	381
译后记	391

第 1 部分 财务战略分析框架

