

21世纪 FINANCE  
高等学校金融学系列教材

# 现代公司金融学

XIANDAI GONGSI JINRONGXUE

○ 主编 马亚明 田存志



中国金融出版社

21 世纪高等学校金融学系列教材

# 现代公司金融学

主 编 马亚明 田存志  
副主编 张元萍 李 虹



中国金融出版社

责任编辑：古炳鸿 李淑清

责任校对：张志文

责任印制：尹小平

### 图书在版编目 (CIP) 数据

现代公司金融学 (Xiandai Gongsì Jinrongxue) / 马亚明, 田存志主编. — 北京: 中国金融出版社, 2009. 6

(21 世纪高等学校金融学系列教材)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5051 - 2

I. 现… II. ①马…②田… III. 公司—金融—高等学校—教材  
IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 068731 号

出版 中国金融出版社  
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 28.25

字数 539 千

版次 2009 年 6 月第 1 版

印次 2009 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—5000

定价 44.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5051 - 2/F. 4611

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

## 21 世纪高等学校金融学系列教材 编审委员会

### 顾 问：

黄 达 中国人民大学 教授 博士生导师

### 主任委员：

魏革军 中国金融出版社 总编辑

刘锡良 西南财经大学 教授 博士生导师

### 副主任委员：（按姓氏笔画排序）

吴晓求 中国人民大学 教授 博士生导师

宋逢明 清华大学 教授 博士生导师

张 杰 中国人民大学 教授 博士生导师

张亦春 厦门大学 教授 博士生导师

查子安 中国金融出版社 副总编辑

### 委员：（按姓氏笔画排序）

王爱俭（女） 天津财经大学 教授 博士生导师

史建平 中央财经大学 教授 博士生导师

叶永刚 武汉大学 教授 博士生导师

刘 亚 对外经济贸易大学 教授 博士生导师

孙祁祥（女） 北京大学 教授 博士生导师

朱新蓉（女） 中南财经政法大学 教授 博士生导师

邢天才 东北财经大学 教授 博士生导师

吴 军 对外经济贸易大学 教授 博士生导师

张桥云 西南财经大学 教授 博士生导师

李志辉 南开大学 教授 博士生导师

李晓林 中央财经大学 教授 博士生导师

汪祖杰 南京审计学院 教授

陈伟忠 同济大学 教授 博士生导师

姚长辉 北京大学 教授 博士生导师

胡庆康 复旦大学 教授 博士生导师

胡炳志 武汉大学 教授 博士生导师

赵锡军 中国人民大学 教授 博士生导师

高正平 天津财经大学 教授 博士生导师

崔满红 山西财经大学 教授 博士生导师

彭元勋 中国金融出版社 副编审

彭建刚 湖南大学 教授 博士生导师

潘英丽（女） 上海交通大学 教授 博士生导师

戴国强 上海财经大学 教授 博士生导师

## 作者简介

马亚明，男，1973年10月出生，副教授，硕士生导师，现任天津财经大学金融系副主任。分别于1995年、1998年在华中师范大学数学系获得理学学士和硕士学位，2001年在南开大学国际经济研究所获得经济学博士学位。曾长期任职于国内知名的保险公司和信托投资公司，主要研究领域包括公司金融与投资学、世界经济、信托理论与实务。著有专著《策略竞争与跨国公司的国际化经营》，参与编著《信托经理人培训教程》、《中国信托理论与实务研究》等著作，在 *Rocky Mountain Journal of Mathematics*、《世界经济》、《国外社会科学》、《南开经济研究》、《证券市场导报》等国内外学术期刊发表论文30余篇。

田存志，男，1969年生，南开大学国际经济研究所经济学博士、广发证券股份有限公司和上海财经大学联合博士后工作站金融学博士后、云南大学应用数学博士后。现为暨南大学金融学教授、金融学博士生导师，讲授高级微观金融理论等课程，在《世界经济》、《财经研究》等刊物发表40多篇学术论文，出版2部学术专著。

张元萍，女，1955年出生，1981年考入天津财经大学统计专业，分别于1985年、1988年、1998年获经济学学士学位、经济学硕士学位和经济学博士学位。1992年和2000年赴日本国际交流基金中心研修。现为天津财经大学经济学院教授、博士生导师，任天津数量经济学会常务理事、天津无形资产研究会副秘书长等职，享受国务院政府特殊津贴。主要研究方向为投融资管理与金融工具，在各种刊物公开发表论文60篇，主编、参编各种著作20部。

李虹，女，1959年出生，副教授，现任天津理工大学管理学院工商管理系副主任。1990年毕业于中国人民大学获管理学学士学位，1997年毕业于武汉理工大学获管理学硕士学位。主要研究方向为公司金融、企业管理。曾主持省部级项目3项，在《现代财经》、《宏观经济管理》等学术期刊发表论文多篇。



金融工程子系列

# 前 言

我国以往的金融教学侧重于对宏观金融问题的研究和讲授,而微观金融教学则十分薄弱。现代西方发达国家对金融理论的研究侧重于微观层面,由托宾和马柯维茨创建的现代投资组合理论、资产定价理论等形成了现代西方金融学主流派。相应地,发达国家金融学高等教育的主体也是以教授微观金融理论和业务为主的商学院模式下的金融学专业。近年来,随着改革开放的深入,我国金融业也发生了深刻的变化,资本市场及各种投资主体的发展、加入世界贸易组织之后金融业对外开放所带来的国际竞争压力、金融国际化过程中面临的越来越复杂的经营环境等,都迫使人们重视微观金融问题,对熟悉微观金融理论和业务的人才需求迅速增加。而与此同时,近年来一批具有国外教育背景或具有良好的数理分析基础的人员充实到金融学专业师资队伍中,大大提高了各高校开设微观金融课程的能力。在这种背景下,国内各高校金融学专业在保持宏观金融研究与教学优势的同时,开始注重微观金融的教学与研究,相继开设了一批微观金融、金融技术和现代金融实务方面的课程,如公司金融、衍生金融工具、金融工程、投资组合理论与实务等。但与国外著名大学相比,我国目前的金融学科在微观类课程方面差距较大。虽然这是一个必然过程,但也提示我们在微观课程建设方面需要下更大的力气。加强微观类课程的建设可以使学生所学能够更接近于现实和服务于社会,提高适应性和就业能力,而对于宏观金融研究的深化和提高对金融问题的总体把握也有重要意义。

公司金融是“公司”(Corporate)与“金融”(Finance)的结合,它以企业为核心,以金融市场为平台,研究作为经济法人的公司在从事与公司经营管理相关的金融活动中的一些规律性的问题。公司金融的基本内容包括投资决策、融资决策、股利政策决策、并购重组决策,公司通过这些活动来实现其价值最大化的目标。公司金融是现代微观金融学的核心课程之一,目前我国的财经类院校、理工大学、综合性大学的金融学专业基本上都开设了公司金融(或称为公司理财)这门课程,教材的内容以公司财务为主。但事实上,公司金融与公司财务有很大的区别,例如,公司股利决策虽然是公司金融和公司财务都涉及的内容,但公司金融侧重于从融资角度来分析公司股利决策,而公司财务则侧重于从分配角度来

分析公司股利决策。为适应金融学课程体系改革和公司金融实践活动的需要,很有必要编写一本真正意义上的公司金融教材。

与国内现有的公司金融或公司理财教材相比,本教材将公司置于宏观金融环境中考虑,侧重于金融方面的内容,如金融市场、金融中介等,删掉了传统教材中的一些传统内容,如财务报表分析、财务比率分析、营运资金管理等,同时添加了一些更能突出公司金融活动的内容,如从法与金融的角度考虑公司治理,结合金融市场来考虑企业的并购重组等。而且,本书在第十二章中加入了公司金融的一些前沿问题的介绍,一方面能使部分读者顺利地本科阶段的学习过渡到研究生阶段,另一方面也培养了本科生进行科学研究的初步能力,为他们撰写本科毕业论文打下一定的基础。在内容上,本教材尽量与西方发达国家的公司金融教材接轨,在考虑到教材难易程度的基础上,尽可能用一些简单的数理模型来描述公司金融的一些基本理论,使读者能了解公司金融建模的一些基本方法和思维定式。本教材整体来说有如下几个特点:

1. 新颖性、前沿性。本教材在介绍相关理论时,注重介绍相关理论的最新发展,使读者了解新的解释和理论;同时在传统公司金融教材的基础上,增添公司金融的一些新内容,如公司治理、并购重组、私募股权基金等。

2. 实用性。本教材在内容上注重经济学、金融学理论与实践的结合,在范围上尽可能涵盖公司金融活动的全过程,包括融资、金融投资以及保证融资正常循环的实物资产投资决策等。在涉及主要理论的章节,以我国上市公司为案例,使读者可以结合案例的相关背景,进一步将所学知识融会贯通。

3. 规范性。对公司金融中的一些核心内容,如MM定理、经营杠杆等,尽可能用简洁、规范的数理语言进行推导和论证,使读者能知其然,更能知其所以然,进而了解公司金融这门课程的逻辑思维。

4. 突出重点,体例清晰。每一章都配有学习目标和本章小结,使读者充分了解公司金融理论的重点和难点。

在本书的编写过程中,参考了国内外专家学者相关的研究成果,得到了天津财经大学副校长高正平教授的大力支持和帮助,在此表示衷心感谢。本书由天津财经大学金融系马亚明负责制订写作大纲、组织编写和总纂定稿,具体编写分工如下:第一章、第七章、第八章由马亚明编写,第二章由柴正猛、马亚明编写,第三章、第四章由张元萍、周远编写,第五章由刘敬编写,第六章由李虹、黄树青编写,第九章由黄树青、马亚明编写,第十章由安合祥编写,第十一章由温博慧编写,第十二章由田存志编写。本教材主要为金融系高年级本科生设计,也可以作为管理类与经济类专业硕士研究生、MBA,以及准备对公司金融作深入探究的读者的基础教材或参考书。第十二章是针对研究生设计的,如作为本科生教材,教师可以省略这一章。

限于作者的水平和时间，本书在结构和内容方面难免存在不足之处，恳请读者批评指正。

马亚明

2009年4月于天津财经大学





金融工程子系列

# 目 录

1	<b>第一章 公司金融导论</b>
1	<b>第一节 公司金融概述</b>
1	一、什么是现代金融学
3	二、现代金融理论的发展
5	三、公司金融范畴的界定
6	四、现代公司金融学的研究方法 with 特点
8	<b>第二节 公司金融的目标</b>
8	一、利润最大化
8	二、每股盈余最大化
10	三、公司价值最大化
13	<b>第三节 现代公司金融理论的发展</b>
13	一、西方公司金融理论的发展
17	二、西方经典公司金融理论在我国的研究现状
20	<b>第二章 公司与金融</b>
20	<b>第一节 企业的组织形式</b>
20	一、个人独资企业
21	二、合伙制企业
22	三、公司
24	<b>第二节 公司金融与公司治理</b>
24	一、公司目标与委托—代理问题
27	二、公司治理的内涵
30	三、公司治理结构与公司金融决策
32	<b>第三节 金融市场</b>
32	一、金融市场的概念
33	二、金融市场的分类
35	三、金融市场的功能

38	第四节 金融机构
39	一、银行金融机构
39	二、非银行金融机构
41	第五节 公司的金融活动
41	一、投资
44	二、融资
47	三、金融活动原则
53	<b>第三章 资金的时间价值与证券的价值评估</b>
53	第一节 资金的时间价值
53	一、资金时间价值的含义
54	二、终值与现值
56	三、年金
62	第二节 债券的估价
63	一、债券的基本要素
63	二、债券的估价
66	三、影响债券价值的因素
68	第三节 股票的估价
68	一、现金流贴现模型
70	二、市盈率估价法
83	<b>第四章 收益与风险</b>
83	第一节 收益和风险的衡量
83	一、收益的度量
84	二、风险的度量
86	三、风险的划分
87	第二节 投资组合理论
87	一、投资组合收益率和风险的测定
91	二、投资组合收益率和 risk 的关系
93	三、无风险资产
96	第三节 资本资产定价模型
96	一、资本资产定价模型的假设
97	二、资本市场线
98	三、证券市场线

100	第四节 套利定价理论
101	一、套利定价理论的基本假设
101	二、套利和套利证券组合
103	三、套利定价线
105	四、套利定价理论和资本资产定价模型的比较
113	<b>第五章 投资决策分析与资本预算</b>
113	第一节 投资评估的分析方法
113	一、投资评估的静态分析方法
115	二、投资评估的动态分析方法
120	第二节 资本限额下的投资决策
120	一、资本限额下的互斥方案的投资决策方法
123	二、资本限额下的独立方案的投资决策方法
126	第三节 现金流量的估算
126	一、现金流量的含义
127	二、现金流入量的构成及其估算
128	三、现金流出量的构成及其估算
135	四、估计现金流量时应注意的问题
135	第四节 资本预算的风险调整方法
136	一、风险调整贴现率法
137	二、肯定当量法
143	<b>第六章 债务融资</b>
144	第一节 企业借款融资
144	一、短期借款融资
149	二、长期借款融资
152	第二节 企业债券融资
153	一、企业短期债券
154	二、企业长期债券
158	三、我国公司债券的发展
160	第三节 融资租赁
160	一、融资租赁概述
161	二、融资租赁的种类
166	三、租赁期满融资租赁物的处理

167	四、租赁决策分析
167	五、融资租赁的租金
172	<b>第七章 权益融资</b>
172	<b>第一节 内源融资</b>
172	一、内源融资与外源融资
174	二、内源融资评价
175	三、我国企业内源融资匮乏的原因分析
175	四、改善我国企业内源融资现状的建议
176	<b>第二节 普通股融资</b>
176	一、普通股的概念和种类
178	二、首次公开发行融资
184	三、再融资
188	四、普通股融资的利弊
189	<b>第三节 优先股融资</b>
189	一、优先股的概念及特征
191	二、优先股的种类
193	三、优先股筹资的利弊
194	<b>第四节 私募股权基金</b>
194	一、私募股权基金概述
196	二、私募股权基金的组织形式
197	三、私募股权基金在我国的发展现状
199	四、私募股权基金融资的优势
201	<b>第五节 认股权证与可转换债券融资</b>
201	一、认股权证筹资
204	二、可转换债券
213	<b>第八章 资本成本与资本结构</b>
213	<b>第一节 资本成本</b>
213	一、资本成本的概念
215	二、影响资本成本的因素
215	三、资本成本的计算
220	<b>第二节 经营风险、财务风险与杠杆原理</b>
220	一、经营风险与经营杠杆

223	二、财务风险与财务杠杆
225	三、复合杠杆
226	第三节 早期的资本结构理论
228	一、净收益理论
229	二、营业净收益理论
229	三、传统理论
230	第四节 现代资本结构理论
230	一、无公司税条件下的 MM 理论
236	二、存在公司税条件下的 MM 理论
240	三、米勒模型
242	四、权衡理论
245	第五节 信息不对称与新资本结构理论
245	一、优序融资理论
247	二、代理成本理论
249	三、信号模型
249	四、财务契约理论
250	第六节 资本结构决策
251	一、影响资本结构决策的因素
252	二、资本结构决策的方法
258	第七节 中国上市公司的资本结构及西方资本结构理论在我国的适用性
258	一、中国上市公司资本结构的特征
259	二、现代资本结构理论在我国的适用性
267	<b>第九章 股利政策理论与实践</b>
267	第一节 股利的基本知识
267	一、股利及股利的种类
268	二、股利发放程序
271	三、股利政策在公司金融中的作用
272	第二节 传统股利政策理论
272	一、股利无相关假说
275	二、“在手之鸟”理论
276	三、股利分配的税收效应理论
278	第三节 现代股利政策理论

278	一、股利分配的信号传递理论
281	二、股利分配的代理成本理论
282	三、股利分配的客户效应理论
283	第四节 公司股利政策的选择
283	一、影响公司股利政策的因素
284	二、常用的股利政策
289	第五节 股票股利、股票分割和股票回购
289	一、股票股利
290	二、股票分割
291	三、股票回购
297	<b>第十章 公司资产重组与并购</b>
297	第一节 公司资产重组
297	一、资产重组的概念
298	二、资产重组的分类
301	三、公司资产重组的若干形式
305	第二节 并购的诱因和类型
305	一、并购的概念
305	二、并购的诱因
308	三、并购的类型
312	第三节 并购一般程序
312	一、聘请中介机构
312	二、物色并购目标
314	三、目标公司预审
314	四、目标公司的估价和出价策略
315	五、支付方式选择
317	六、规划目标公司接洽和意向书签订
317	七、签署并购协议
318	八、并购后的整合
318	第四节 管理层收购与反收购
318	一、杠杆收购
319	二、管理层收购
320	三、管理层收购的运作模式
322	四、反收购对策

339	<b>第十一章 公司风险管理</b>
339	<b>第一节 风险的识别与种类</b>
339	一、公司风险的含义
341	二、公司风险的种类
345	三、公司风险的识别
346	<b>第二节 风险管理与公司价值</b>
347	一、公司风险管理的目标
347	二、风险管理对公司价值的影响
349	<b>第三节 风险估测方法</b>
349	一、量本利分析法
350	二、敏感性分析法
352	三、VaR 分析法
356	<b>第四节 风险管理的工具</b>
357	一、远期合约
360	二、期货合约
362	三、期权合约
364	四、互换合约
365	<b>第五节 公司风险管理的实践</b>
366	一、公司主营业务风险管理的实践
368	二、公司非主营业务风险管理的实践
378	<b>第十二章 公司金融前沿理论专题</b>
378	<b>第一节 行为公司金融</b>
378	一、行为公司金融理论
380	二、投资者非理性时的公司金融行为
387	三、管理者非理性时的公司金融行为
391	四、投资者和管理者都为非理性时的情形
391	五、行为公司金融研究在我国的实践意义及展望
392	<b>第二节 股权结构与公司业绩</b>
392	一、股权结构与公司业绩的理论研究
395	二、国外股权结构与公司业绩的实证研究
396	三、国内股权结构与公司业绩的实证研究
398	四、总结

398	第三节 信息非对称与公司的投融资决策
398	一、信息非对称与证券市场
399	二、信息不对称与公司投资决策
401	三、信息不对称与公司融资决策
402	四、信息不对称下的融资理论
409	<b>思考练习题答案</b>
413	附录1 复利现值系数表
415	附录2 复利终值系数表
418	附录3 年金现值系数表
420	附录4 年金终值系数表
423	附录5 正态分布下的积累概率表
425	<b>参考文献</b>





金融工程子系列

# 第一章

## 公司金融导论

### 学习目的

1. 了解现代金融学的内涵和现代金融理论的发展。
2. 掌握公司金融的范畴。
3. 了解现代公司金融学的研究方法与特点。
4. 理解公司金融的目标。
5. 了解公司金融理论在西方的发展及在我国的研究现状。

### 第一节 公司金融概述

#### 一、什么是现代金融学

金融在经济发展中承担着越来越重要的角色。世界银行在 2001 年出版的《金融与增长》报告中指出，“经济增长和消除贫困取决于一国金融体系的有效运行”。邓小平同志在 1991 年 1 月视察上海时也指出，“金融很重要，是现代经济的核心。金融搞活了，一着棋活，全盘皆活。”无论对研究者还是实践者，金融领域都是值得冒险的乐园。金融术语也已经成为重要的日常词汇，如银行、信托、货币、利率、汇率、股票、债券、信用卡、权证、股指期货、股市泡沫等。每天的新闻报道也充斥着各种各样的金融事件，例如，人民币升值、港股直通车、中央银行加息、提高银行存款准备金率、通货膨胀、股票价格波动、股权分置改革等。事实上，在人们的经济生活中，金融所涵盖的领域非常广，它包括与物价紧密联系的货币流通、银行与非银行金融机构体系、货币市场与资本市场、保险系统、金融工具与支付系统，以及国际金融等。但这是大众化的金融，是宽泛意义上的金融，它将与货币（Money）有关的全部内容都纳入了金融的范畴，这不是现代金融学的内涵。如果要从学科的高度来定义金融学则不是一个简单的问题。在国内学术界，对于“金融”一词的代表性定义为“货币流通和信用活