

高等学校金融学专业主干课程教材

# 公司理财

(第二版)

□ 陈雨露 主编



高等教育出版社  
Higher Education Press

高等学校金融学专业主干课程教材

# 公司理财

( 第二版 )

陈雨露 主编



高等教育出版社  
Higher Education Press

## 内容简介

本书是教育部“新世纪高等教育教学改革工程——21世纪中国金融学专业教育教学改革与发展战略研究”项目的研究成果,为国家级教学成果二等奖获奖项目。

本书在第一版的基础上做了部分修订。全书共分六篇十七章。第一篇包括第一、二章,主要介绍现代公司制度及财务报表分析;第二篇包括第三、四、五、六、七章,主要介绍投资决策中的基础理论,如时间价值、净现值、资本结构、CAPM模型、APT模型等;第三篇包括第八、九、十、十一章,主要介绍融资决策中公司融资渠道、有效市场理论以及与公司融资密切相关的资本结构问题;第四篇包括第十二、十三章,主要介绍股利决策中股利基本知识及影响股利的主要因素;第五篇包括第十四、十五章,主要介绍长期财务计划和短期财务计划两方面内容;第六篇包括第十六、十七章,主要从理论和实践两方面探讨公司理财的一个重要专题——兼并收购。

本书可作为高等院校金融学专业本科生的教材,也可作为在职研究生和MBA学生在公司理财方面的启蒙图书,以及在企业、银行、证券公司和管理咨询公司任职的人员学习之用。

## 图书在版编目(CIP)数据

公司理财/陈雨露主编. —2版. —北京:高等教育出版社,2008.12

ISBN 978-7-04-022101-5

I. 公… II. 陈… 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(2008)第170772号

---

出版发行	高等教育出版社	购书热线	010-58581118
社 址	北京市西城区德外大街4号	免费咨询	800-810-0598
邮政编码	100120	网 址	<a href="http://www.hep.edu.cn">http://www.hep.edu.cn</a>
总 机	010-58581000		<a href="http://www.hep.com.cn">http://www.hep.com.cn</a>
经 销	蓝色畅想图书发行有限公司	网上订购	<a href="http://www.landaco.com">http://www.landaco.com</a>
印 刷	北京宏信印刷厂		<a href="http://www.landaco.com.cn">http://www.landaco.com.cn</a>
		畅想教育	<a href="http://www.widedu.com">http://www.widedu.com</a>
		版 次	2003年7月第1版
开 本	787×960 1/16		2008年12月第2版
印 张	24.75	印 次	2008年12月第1次印刷
字 数	450 000	定 价	33.00元

---

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 22101-00



## 总 前 言

新世纪金融学专业新增的5门主干课程教材,是教育部“新世纪高等教育教学改革工程——21世纪中国金融学专业教育教学改革与发展战略研究”项目(项目编号为127201018)的主要研究成果,也是“十五”国家级规划教材。主持此项目研究的单位是中央财经大学、厦门大学、复旦大学和中国人民大学。此项研究是前几年完成的教育部“面向21世纪金融学专业系列课程主要教学内容改革研究与实践”项目的继续。上一研究项目由厦门大学张亦春教授主持,9所重点院校参加,确定了货币银行学(现改为金融学)、金融市场学、国际金融学、中央银行学、商业银行经营学和保险学6门主干课程并编写了教材。项目成果获得了国家级教学成果一等奖,同时项目研究的成功为本项目研究奠定了坚实的基础,提供了高的起点。

几年来,本项目研究在教育部高教司的直接指导下,在项目主持人中央财经大学王广谦教授、厦门大学张亦春教授、复旦大学姜波克教授和中国人民大学陈雨露教授的共同主持下,项目组投入了极大精力,召开了多次会议,全面考察分析了国外著名大学金融学专业的发展方向和课程设置特点。2001年8月,项目组在西宁召开了层次很高的专家研讨会,我国顶尖级金融学家和金融教育家、具有金融学科博士学位授予权的高校和其他高校金融学科的带头人共50余人出席了研讨会。专家们对新世纪中国金融学专业的学科建设、课程设计和人才培养等问题进行了认真、深入的研讨,把本项目的研究提高到一个新的层次。专家们和项目组的成果已集中反映在《金融学科建设与发展战略研究》(高等教育出版社 2002年9月版)一书中。在讨论课程建设问题时,专家们对上一项目确定的6门主干课程及编写的教材给予了较高的评价;同时,根据经济全球化迅速推进和中国经济正快速与世界经济接轨的新形势,认为应该在已定主干课程的基础上再增加几门新课程,一并作为新世纪金融学专业的课程。新增的课程是:金融学、金融中介学、金融工程、投资学、公司理财。其中,金融学课

程教材由黄达教授编写,由中国人民大学出版社出版,其余4门课程教材由高等教育出版社出版。

新增课程的教材编写由主持项目研究的4所高校共同承担。《金融中介学》由中央财经大学王广谦教授主持编写,《金融工程》由厦门大学郑振龙教授主持编写,《投资学》由复旦大学刘红忠教授主持编写,《公司理财》由中国人民大学陈雨露教授主持编写。教材初稿完成后,项目组于2003年3月邀请国内著名专家召开了教材审定会议。审定专家有:中国人民大学黄达教授、张杰教授,西南财经大学曾康霖教授、刘锡良教授,厦门大学张亦春教授,复旦大学姜波克教授,中央财经大学李健教授,南开大学马君潞教授,北京大学曹凤歧教授,清华大学宋逢明教授,上海财经大学戴国强教授,中南财经政法大学朱新蓉教授。教育部高等教育司刘凤泰副司长和杨志坚处长出席了会议,提出了指导性意见。在学术顾问黄达教授和召集人曾康霖教授的主持下,专家们对初稿进行了认真审阅,提出了具体的修改建议。会后,教材编写组根据专家审稿意见对教材初稿又进行了认真修改、完善,最后定稿。可以说,这套教材不仅反映了编写人员的研究成果,而且凝聚了审稿专家和所有参与本项目研究的全国同行专家的智慧,是集体智慧的结晶。

欢迎各高校使用这套教材,同时恳请各位专家、广大教师和读者朋友提出宝贵意见。

教育部“新世纪高等教育教学改革工程——21世纪中国金融学专业  
教育教学改革与发展战略研究”项目组

2003年5月

## 第二版前言

《公司理财》第一版于2003年8月正式出版。五年间,本书多次印刷,广大读者给予了积极的评价。由于国内外经济金融实践和法律制度在此期间发生了较大变化,我和中国人民大学财政金融学院的李涛副教授对本书进行了修订。

### 一、修订原则

在修订过程中,我们始终坚持以下三项原则:

1. 理论和实践要高度一致。对于第一版中与目前的理论发展和实践情况脱节的内容,我们进行了删减补充。
2. 全书逻辑结构要具有自洽性。我们对于第一版内容的调整延续了原书的逻辑框架和结构。
3. 补充材料和课后习题要使读者易学易懂。本书是作为教科书来供学生和其他对公司理财感兴趣的人士学习使用的,因此我们对于第一版内容中的补充材料和课后习题的修订都是为了方便读者学习和掌握有关知识。

### 二、修订内容

与第一版相比,此次修订有如下新的变化:

1. 根据《中华人民共和国公司法》2005年第三次修订后的具体条款,修订版对第一章中的“公司制企业”、第八章中的“股权投资”、第十二章中的“股票回购”、第十六章中的“我国企业兼并收购的有关法律规定”等相关内容进行了调整和更新。
2. 根据新的《企业会计准则》,修订版对第二章中的财务报表部分进行了删减和补充。
3. 修订版对第三章、第七章、第八章中的部分资料卡进行了更新和补充。
4. 修订版对第九章中的“过滤法则检验”重新进行了释义。

5. 修订版对第十二章中的“股利发放程序”实例进行了更换,对我国上市公司股利发放特点的图表进行了精简。

6. 修订版对各章内容和思考与练习题中陈旧的时间设定进行了更新。

即便进行了以上修订,本书可能依然存在着不妥甚至错误之处,恳请读者批评指正。

陈雨露  
2008年6月

# 第一版前言

众所周知,在金融学的专业知识结构中,货币金融学、公司理财和投资学是最基础的三个组成部分,其他课程均为由此延伸的内容。公司理财是微观金融的支柱之一,它研究公司这一微观主体如何通过投资决策、融资决策和股利决策的最优化来实现公司价值最大化目标的过程。公司理财理论最基本的是回答三个基本问题:一是投资决策,即公司的稀缺资源应如何分配?二是融资决策,即如何为公司的投资筹集资金?三是股利决策,即这些投资产生的现金流量,应该有多少返还给所有者,有多少进行再投资?可以肯定一个价值不断上升的公司在上述三个方面必有出色的表现。

## 一、写作特点和潜在读者群

本书定名为“公司理财”而非“公司财务”或“公司金融”,其一考虑到理财的概念在中国有深厚的历史感觉,深入人心;其二考虑到中国经济管理学科的发展背景,“财务”总是与会计学更为紧密;至于公司金融的说法,则被大多数人认为不太规范。不过,这些智者见智的考量基本并不会影响教学的基本框架和内容。

“Corporate Finance”在西方的金融学专业教育中,早就是一门成熟的课程。借鉴他们的框架和原理,结合中国的实际和自己的教学经验编写适合本土实际的教材,一直是国内诸位同仁的理想。本书在这一思想之下做了努力。

在我国,金融专业的学生要求在本科、硕士研究生和博士研究生三个层次的课程教学上拉开差距,这是合理的要求。然而,要求截然分明的三个层次的教材,确实一件难事。本书在编写过程中,课题组成员在层次的把握上进行了反复的讨论,最后将本科教材定位于公司理财最基本的框架、概念及原理,即公司财务决策的目标、公司的财务决策、融资决策和股利决策。对于随后要进行的研究生教材的编写,则侧重于五大专题的教学,也就是跨国公司财务、兼并与收购、期权定价理论在公司财务中的应用,以及风险管理、私人公司的公司理财等等。因



此,这本教材是针对本科生的教材,同时适用于在职研究生和 MBA 学生在公司理财方面的启蒙书,以及在企业、银行、证券公司和管理咨询公司任职的人员学习之用。

### 二、内容结构安排

本书共分六篇十七章。第一篇导论,简单介绍了公司的概念、目标、运营和财务报表分析。第二篇投资决策,描述了在金融市场上评价投资机会的基础理论,较重要的如时间价值、净现值、资本结构、CAPM 模型、APT 模型等。第三篇融资决策首先介绍了公司的融资渠道,然后分析了有效市场理论,并着重讲解与公司融资密切相关的资本结构问题。第四篇股利决策,首先介绍股利的基本知识,然后讨论了影响股利的主要因素。第五篇财务计划,将公司财务计划分为长期计划和短期计划两种,分别用两章说明。第六篇主要探讨了公司理财的一个重要专题——兼并收购,这种探讨是从理论和实践两方面进行的。在理论方面,主要涉及协同效应、企业控制市场等问题;而在实践方面,从制定并购策略,选择目标企业、价值评估,到完成收购,直至收购后的整合的完整并购流程进行了介绍。

### 三、编写人员分工

本书是由来自中国人民大学、中央财经大学、复旦大学的教授共同努力的结果。具体分工如下:陈雨露、周炜撰写第 1、2 章;史建平、杜惠芬、关新红撰写第 8~13 章;周游、刘俊勇撰写第 3、5 章;向东撰写第 4、6~7 章;朱叶撰写第 14~15 章;类成曜撰写第 16~17 章。陈雨露、史建平、向东和周炜统稿全书。

论文初稿完成后,进入评审阶段。在黄达、曾康霖先生主持的三亚评审会议上,马君潞和姜波克两位教授受会议委托对本书提出了详尽的评审意见,其他委员也提出了宝贵的修改建议。在此对各位教授给予本书的肯定深致谢忱,对各位教授提供的深有价值的建议我们在随后的修改中已经悉数纳入修改补充的视野。

由于时间仓促,本书可能存在着不妥甚至错误之处,恳请读者批评指正。

编者

2003 年 5 月

# 目 录

## 第一篇 导 论

<b>第一章 现代公司制度</b> .....	2
第一节 公司的概念 .....	2
第二节 公司的目标 .....	7
第三节 公司的运营 .....	9
第四节 公司理财的内容 .....	14
<b>第二章 财务报表分析</b> .....	19
第一节 财务报表分析概述 .....	19
第二节 财务报表 .....	24
第三节 比率分析 .....	29
第四节 现金流量分析 .....	37

## 第二篇 投资 决 策

<b>第三章 价值衡量</b> .....	46
第一节 货币的时间价值 .....	46
第二节 利息率与贴现率 .....	57
第三节 有价证券估价——债券估价 .....	63
第四节 有价证券估价——股票估价 .....	72
<b>第四章 风险衡量</b> .....	80
第一节 风险的数学表达 .....	80
第二节 投资组合的选择 .....	84
第三节 风险与收益理论——资本资产定价模型 .....	88
第四节 风险与收益理论——套利定价理论 .....	91

<b>第五章</b>	<b>公司资本成本</b> .....	99
	第一节 资本成本 .....	99
	第二节 权益成本 .....	106
<b>第六章</b>	<b>净现值法</b> .....	123
	第一节 净现值法则和价值最大化目标 .....	123
	第二节 项目现金流估算 .....	125
	第三节 项目风险和贴现率的选择 .....	132
	第四节 净现值应用的其他问题 .....	135
<b>第七章</b>	<b>资本预算法则</b> .....	143
	第一节 资本预算概述 .....	143
	第二节 常见资本预算法则评价 .....	145
	第三节 资本配置条件下的资本预算 .....	156

### 第三篇 融 资 决 策

<b>第八章</b>	<b>企业的长期融资渠道</b> .....	164
	第一节 股权 .....	164
	第二节 债务 .....	172
	第三节 股权和债务的比较 .....	177
	第四节 混合型债券 .....	179
<b>第九章</b>	<b>资本市场有效性理论及其实证分析</b> .....	184
	第一节 市场有效性理论的实证研究 .....	184
	第二节 市场有效对公司财务决策的影响 .....	200
<b>第十章</b>	<b>资本结构理论</b> .....	210
	第一节 MM 定理——无公司所得税 .....	210
	第二节 MM 定理——税负的影响 .....	216
	第三节 MM 定理的意义 .....	221
<b>第十一章</b>	<b>决定债务水平的因素</b> .....	230
	第一节 债务增加的收益 .....	230
	第二节 债务带来的成本 .....	235
	第三节 对资本结构理论和实践的总结 .....	245

### 第四篇 股 利 决 策

<b>第十二章</b>	<b>股利的基本知识</b> .....	256
	第一节 股利的基本概念 .....	256

	第二节 股利发放的不同形式及特点 .....	260
<b>第十三章</b>	<b>决定股利政策的因素 .....</b>	<b>270</b>
	第一节 MM 的股利政策无效理论 .....	270
	第二节 股利政策的信息效应 .....	273
	第三节 股东构成理论 .....	275
	第四节 影响股利政策的因素 .....	278

### 第五篇 财 务 计 划

<b>第十四章</b>	<b>长期财务计划 .....</b>	<b>288</b>
	第一节 长期财务计划 .....	288
	第二节 长期财务计划举例——销售百分比法 .....	292
	第三节 关于财务计划的讨论 .....	301
<b>第十五章</b>	<b>短期财务计划 .....</b>	<b>309</b>
	第一节 营运资本和现金 .....	309
	第二节 短期财务政策决定因素 .....	315
	第三节 现金预算 .....	323

### 第六篇 兼 并 收 购

<b>第十六章</b>	<b>兼并收购的理论 .....</b>	<b>334</b>
	第一节 兼并收购的概念 .....	334
	第二节 我国的企业并购 .....	339
	第三节 并购协同效应的来源 .....	341
	第四节 并购、代理成本和企业控制市场 .....	347
<b>第十七章</b>	<b>兼并收购的实践 .....</b>	<b>355</b>
	第一节 制定并购策略 .....	355
	第二节 甄选目标企业 .....	360
	第三节 目标企业的价值评估 .....	362
	第四节 企业收购的实施 .....	369
	第五节 收购后整合 .....	376
	<b>参考文献 .....</b>	<b>381</b>

# 第一篇

---

## 导 论

# 第一章

## 现代公司制度

### 第一节 公司的概念

公司理财学可以说是一个舶来品,国外称其为 Corporate Finance,而翻译到中国,就有了很多名字,如“公司财务”、“公司理财”和“公司金融”。但其实都是指同一学科,从这门学科的英文原名就可以看出,它研究的对象就是公司(Corporation)。显然,对公司的理解应该成为学习和研究公司理财的起点。

但是,不同的学科、不同的人对于公司的理解是不同的。在经济学中,企业理论已经发展成为经济学的重要组成部分,契约理论、交易费用理论、系统论等不同的学派对公司提出了多种定义。在管理学中,也有区别于经济学理论的观点。而在实际的法律层面上,不同的国家又对公司的具体形式进行了不同的规范。其实,不同的观点往往源于不同的角度,并非只有一个正确答案。然而,公司理财学能够不断发展和完善,在很大程度上得益于其对公司理解的统一。

#### 一、法律意义的公司

企业是社会经济生活的细胞,形式多样,情况复杂。从法律层面上说,往往习惯于从企业的所有制形式来进行划分,一般将企业划分为三大类:个人所有制企业、合伙制企业和公司制企业。

##### (一) 个人所有制企业

这种企业即指一个人拥有并独立经营的企业,是最早、最简单的企业形式。其优点是成本很低,一般只需交纳个人所得税。但其缺点也很突出,如规模较小,难以进行大规模的投资活动;企业主对企业债务负有无限责任,在企业破产时,业主要用个人资产偿还债务,等等。

##### (二) 合伙制企业

两个或两个以上的人可组成合伙制企业。合伙制企业分为两大类:一般合

伙制和有限合伙制。在一般合伙制企业中,所有合伙人共同提供一定比例的工作和资金,并且分享相应的利润或亏损,每一个合伙人承担合伙制企业中的相应债务。具体的合作模式由合伙人的协议来规定。在一般合伙制当中,所有合伙人都承担债务的无限责任。

有限合伙制允许某些合伙人的责任仅限于其在合伙制企业的出资额。在有限合伙制下,通常要求至少有一人为一般合伙人,并且有限合伙人不参与企业管理。国外很多基金管理公司是以有限合伙的形式存在的。

### (三) 公司制企业

对于大多数的大型企业组织来说,以个人所有制和合伙制存在是很难的。往往采取公司制形式存在。在法律上,公司是一个独立的法人。因此,公司要有一个名称,并享有一系列法律权利和义务,如签订合同、购买财产及起诉或被诉等。

在公司中,主要由三类利益者组成:股东(或所有者)、董事会成员和公司的高层管理者。一般来说,股东拥有公司并控制公司发展方向;股东选举董事会成员;董事会成员任命高层管理人员。这样,便形成了公司的所有权与经营权分离的状态,这形成了公司制企业优于个体所有制和合伙制的几个主要特征:

- 股东的股份可以转让给他人;
- 股东的股份具有无限存续期;
- 股东的责任仅限于其投入公司所有权的资金。

这些特征使得公司更容易筹集资金。

在法律上,各国对公司进行了明确的界定,并以一系列条文来规范公司的产生、组织、管理、行为及注销等。公司是企业的形式。在不同的国家,具体的法律规定又各不相同。目前我国实行的《中华人民共和国公司法》(简称《公司法》)是1994年颁布的,并于1999年、2004年、2005年历经三次修订,对于我国的公司规定了以下三种类型:

#### 1. 有限责任公司

《中华人民共和国公司法》规定,有限责任公司由50个以下股东共同出资设立。成立有限责任公司必须依法办理审批手续。股东之间可以相互转让其全部出资或者部分出资。股东向股东以外的人转让其出资时,必须经过半数股东同意;不同意转让的股东应当购买该转让的出资,如果不购买该转让的出资,视为同意转让。经股东同意转让的出资在同等条件下,其他股东对该出资具有优先购买权。

有限责任公司的优点主要体现在以下几个方面:

- (1) 有限责任公司只有发起设立,没有募集设立,经办手续比较简单。
- (2) 有限责任公司的股东对公司债务承担有限责任,可以减少股东承担的



风险,加大公司筹资机会。

(3) 有限责任公司股东人数较少,易于股东之间协商沟通,股东可以直接参加公司的经营管理,有利于维护股东的权益。

有限责任公司也存在一些缺点,如:有限责任公司是靠发起设立的,不得向社会公开募集资金,受发起人资金规模的限制,有限责任公司规模一般不会很大;由于股东对公司债务承担有限责任,如果公司负债过重会影响债权人的利益。

## 2. 股份有限公司

股份有限公司的全部资产分为等额股份,股东仅以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任。

股份有限公司的设立既可以采取发起设立也可以采取募集设立的方式。以发起设立方式设立股份有限公司的,发起人以书面认足公司章程规定发行的股份后,应即缴纳全部股款;以募集设立方式设立股份有限公司的,发起人认购的股份不得少于公司股份总数的35%,其余股份应当向社会公开募集。

根据《公司法》的规定,设立股份有限公司,应该有2人以上、200人以下作为发起人,其中必须有半数以上的发起人在中国境内有住所。

股份有限公司的优点主要表现在:可以向社会公开募集资金,这有利于公司股本的扩大,增强公司的竞争力;股东持有的股份可以自由转让,股东的责任以其持有股份为限,股东的投资风险较小;股东依照所持股份,享有平等的权利,所有股东无论持股多少,都享有表决权、分红权和优先认购本公司新发行股票的权利;股东是公司的所有者,公司的经营管理权由股东委托董事会承担。所有权与经营权的分离是现代公司治理结构的一个重要组成部分,股份有限公司为公司的所有者和经营者实现所有权与经营权分离创造了条件。

## 3. 国有独资公司

国有独资公司是我国国有企业改革过程中形成的一种独特的企业组织形式。国有独资公司是指国家单独出资、由国务院或者地方人民政府授权本级人民政府国有资产监督管理机构履行出资人职责的有限责任公司。国有独资公司的设立,改变了国家作为出资人对企业债务担负无限责任的局面,要求公司以其全部财产对其债务承担责任;国有独资公司的成立,在一定程度上解决了所有者缺位的问题,使公司成为真正意义上的法人,为实现政企分开,建立现代企业制度创造了条件。在建立现代企业制度的改革中,许多国有大中型企业已经完成股份制改造,股份制公司和有限责任公司已经成为社会普遍接受和广泛采用的公司组织形式。

## 二、财务意义的公司

律师着重处理的是公司的组成、股东和债权人的关系等问题,但专业财务人



员可能会从财务方面来考察公司。例如，一家生产脉冲式喷雾灭火枪的制造类公司，要购买土地、建设厂房、购买设备以及招募技术工人，从财务角度来说，公司正在对固定资产、土地、人力资源进行投资。投资所需的部分资金由公司股东投入，不足的部分则从公司外部借入，便形成了公司的债务。而在产品销售之后，收回了资金，又开始考虑开发和经营新的产品。

在上述的简单经营过程当中，公司的总经理会面临技术、资金、市场和社会关系等一系列问题，但对于公司理财学来说，技术、销售、渠道、关系都是透明的，所有公司的经营活动，只是反映为资产、负债、所有者权益、收入、成本和现金流等指标。这就是公司理财学对公司的认识，也就是公司理财学研究公司的基础和出发点。

资产负债表、利润表和现金流量表是公司理财学认识公司的重要工具。有人将资产负债表比作特定时点上对企业财务状况的一张快照。更准确地说，资产负债表是特定时点上反映企业财务状况的拼到一起的两张照片，两张照片的拍摄角度不同，一张反映公司的资产，另一张反映负债和所有者权益，如图 1-1 所示。

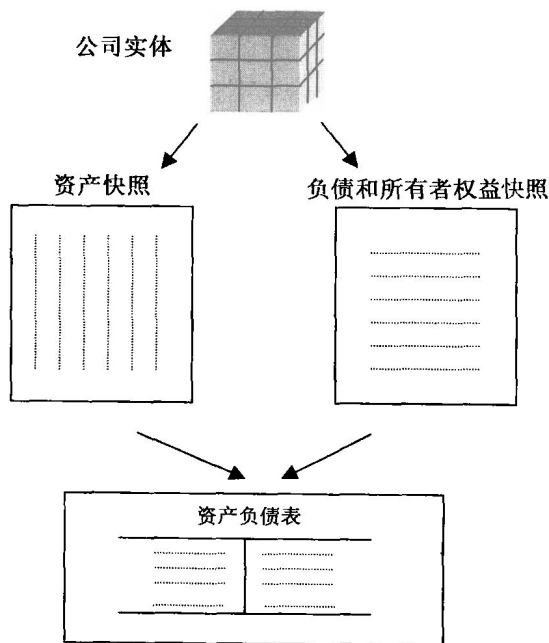


图 1-1 公司资产负债表

资产负债表分为左右两部分，左边是资产，说明了企业拥有什么东西，右边是负债和所有者权益，说明形成公司资产的资金来源。很多方面的人士都使用