

# 公司金融学

○ 主编 王重润 ○

21世纪高等学校  
—— 金融学实践创新 ——  
系列教材

东南大学出版社

21 世纪高等学校金融学实践创新系列教材

# 公司金融学

主 编 王重润  
副主编 徐 鹿 闫 福  
徐菱娟

东南大学出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

公司金融学/王重润主编. —南京:东南大学出版社,  
2005. 8

(21世纪高等学校金融学实践创新系列教材)

ISBN 7-5641-0108-3

I. 公... II. 王... III. 公司—融资—高等学校—  
教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 055091 号

东南大学出版社出版发行

(南京四牌楼 2 号 邮编 210096)

出版人:宋增民

江苏省新华书店经销 扬州鑫华印刷有限公司印刷

开本:880mm×1230mm 1/32 印张:16.375 字数:425千字

2005年8月第1版 2005年8月第1次印刷

印数:1~4200册 定价:26.00元

(凡因印装质量问题,可直接向发行部调换。电话:025-83795801)

# 前 言

公司金融又称公司财务,是英文 Corporate Finance 中文译名。在很长一段时间,公司金融并没有成为金融学的研究范畴,而以公司财务的名称一直作为会计学和财务管理学研究的对象。随着金融学研究对象的发展,公司金融已经成为现代金融学的一个重要分支。

从历史的角度看,金融学科的研究对象经历了一个从宏观到微观的发展过程,这种转变与宏观调控方式的转变以及资本市场的发展有很大关系。目前,国际学术界所指称的“金融学”是在研究对象的微观层面而言的。根据《帕尔格雷夫经济学大辞典》的解释,金融学主要研究金融市场的运行机制,以及资本资产的供给与价格确定。兹维·博迪和罗伯特·莫顿在《金融学》这本书中指出,金融学是研究人们在不确定的环境中如何进行资源的时间配置的学科。国外大学商学院,比如美国宾州大学商学院在介绍它的金融学的时候,指的也是这个意思。现代金融学的研究内容大致可以分为两部分:一是微观经济主体的金融决策分析,包括公司金融决策分析,另一个是金融中介分析。原来的宏观金融问题,比如货币政策研究、通货膨胀的研究、汇率问题研究、外汇制度研究等等,也就是我国传统意义上的“金融学”,现在分别属于宏观经济学、货币经济学和国际经济学等研究领域。

公司是资本市场上的重要参与者,既是资金的需求者,又是资金的供给者。它利用金融市场筹措资金,分散投资风险,同时其投融资决策对金融市场又会产生影响。公司有很多财务目标,通常

假定股东追求公司价值最大化。在此假设下,公司金融研究公司内外部资金如何实现有效配置。具体来讲,公司金融主要研究以下三个方面的问题:公司的稀缺资源如何在竞争性用途上进行配置?如何获取资金以及以何种方式(负债或者权益)获取资金?公司投资产生的现金流如何在现在和将来进行分配,即有多少需要返还给股东,有多少用来进行再投资?公司在这三个方面的决策直接影响到公司价值(即股票价值)的变化。

公司金融学构建在一系列理论基础之上,对这些基本理论的学习有助于更深刻理解公司金融分析工具。第一,有效市场理论。说明金融市场的信息效率,即证券价格能否有效地反映全部的相关信息。第二,证券投资组合理论。这一理论给出了关于证券投资组合收益和风险的衡量办法,投资者可以通过构造适当的证券组合,提高投资效益,规避风险。第三,资本资产定价模型(CAPM)。该理论提出了一种评估金融资产价值的方法。按照资本资产定价模型,金融资产期望收益率,等于无风险报酬率加上风险报酬率。资本资产定价模型回答为了补偿风险,投资者应当获得多大报酬的问题。第四,套利定价理论(APT)。这种理论认为,金融资产的报酬不只是同单一的因素之间具有线性关系,而是同多个因素具有线性关系,从而将资产的定价从单一因素模型发展成为多因素模型,这样就更好地适应了现实中的复杂情况。第五,资本结构理论(MM定理)。该理论认为公司的资本结构与其价值无关。这种理论引起了很多争论,产生了一些新的理论,诸如“权衡理论”、“信息不对称理论”,等等。第六,期权定价理论。公司很多投资和融资活动都带有期权的性质(如认股权证就可以看成是一种以股票为标的资产的看涨期权;可转换债券相当于纯债券加上投资者的看涨期权,等等),因此期权定价在投资、融资管理中有着重要的作用。第七,股利分配理论。股利理论研究企业采取怎样的股利发放政策及其对公司价值的影响,按照股利政策是否影响公司价值,分为股利无关论和股利相关论两类论点。

20世纪80年代以来,公司金融理论有了新的进展,即行为金融理论的研究成果引入公司财务研究。行为金融理论放弃了理性预期假设,承认由于存在认知偏差,至少有部分市场参与者在某些时间不能完全理性行事,当这些认知偏差广泛存在并具有系统性时,就会影响证券价格。行为金融理论抛弃了效率市场假设,认为股票价格对信息的反应是长期的,并根据观察到的现象建立了行为组合模型。行为金融理论对公司财务金融的研究与实践产生了深远影响。

本书共12章。第一章公司金融导论,探讨公司金融的研究内容以及公司金融管理的基本特征和目标。第二章公司财务报表,主要介绍财务报表的一些基本知识以及财务比率分析和现金流量分析方法。第三章货币时间价值与风险收益,对货币的时间价值予以介绍,并对风险与收益之间内在关系进行分析。第四章资本预算,主要介绍了公司资本预算的有关理论以及投资决策方法。第五章资本成本与资本结构,介绍了各种资本成本的概念及其计算以及资本结构理论,探讨了最佳资本结构问题。第六章融资管理,分析了公司不同的融资方式的特点及其管理。第七章营运资本管理,主要介绍公司营运资本管理策略和短期资产管理。第八章股利政策,主要介绍股利政策理论;股利支付的程序和方式,并探讨了影响股利政策的因素。第九章公司外部增长与调整,分析了公司的兼并、收购的动因以及公司兼并的类型;并介绍了公司重组的几种方式。第十章期权与公司金融,对实物期权方法及其在公司财务决策中的应用进行了介绍。第十一章风险管理,主要介绍了金融风险的涵义与特征、金融风险的管理方法。第十二章跨国公司财务,主要介绍了跨国公司如何在国际金融市场上来筹集资金并进行投资分析。

公司金融学的先行课程为会计学和投资学。没有会计基础和投资理论,学习这门课程难度比较大。公司金融学是一门应用性、实践性比较强的课程,学好这门课程,不仅要熟悉各种理论和基本

概念,还要做到能够熟练应用。本书力求在清晰而准确介绍基本理论和方法基础上,加强与实践的有机结合,充分体现公司金融的应用性。本书在三个方面作了一些改进,第一,加大了案例分析比重,以案例来阐释理论,第二,增加了专栏,提供延伸阅读材料,以开阔学生视野,加深对正文内容的理解,第三,在每章后面都精心安排了一定数量的思考题或者计算、案例分析题目,训练学生对问题的分析能力。

尽管我们已经竭尽全力,但由于作者水平以及其他条件所限,书中可能仍然存在不足,欢迎读者批评指正,请将您的意见或建议寄送 [chongrun@heuet.edu.cn](mailto:chongrun@heuet.edu.cn)。

王重润

2005年8月于河北经贸大学

# 目 录

<b>第一章 公司金融学导论</b> .....	(1)
第一节 公司的基本特征及其分类.....	(1)
第二节 公司金融定义、内容与目标 .....	(6)
第三节 金融市场结构及其效率 .....	(21)
<b>第二章 公司财务报表</b> .....	(41)
第一节 主要的财务报表 .....	(41)
第二节 财务比率分析 .....	(55)
第三节 现金流量分析 .....	(68)
<b>第三章 货币时间价值与风险收益</b> .....	(84)
第一节 货币时间价值原理 .....	(84)
第二节 风险与收益的关系.....	(100)
<b>第四章 公司资本预算</b> .....	(119)
第一节 现金流量测算.....	(119)
第二节 投资决策方法.....	(128)
第三节 资本预算风险分析.....	(148)
<b>第五章 资本成本与资本结构</b> .....	(163)
第一节 资本成本.....	(163)
第二节 财务杠杆.....	(180)

第三节	资本结构理论·····	(186)
第四节	资本结构管理·····	(196)
<b>第六章</b>	<b>融资管理·····</b>	<b>(204)</b>
第一节	股权资本融资·····	(204)
第二节	长期债务融资·····	(228)
第三节	短期债务融资·····	(254)
<b>第七章</b>	<b>营运资金管理·····</b>	<b>(265)</b>
第一节	营运资金管理策略·····	(265)
第二节	现金管理·····	(270)
第三节	应收账款管理·····	(279)
第四节	有价证券管理·····	(285)
第五节	存货管理·····	(287)
<b>第八章</b>	<b>股利政策·····</b>	<b>(299)</b>
第一节	股利政策理论·····	(299)
第二节	影响股利政策的因素·····	(305)
第三节	股利政策类型·····	(314)
第四节	股利支付程序和种类·····	(318)
<b>第九章</b>	<b>公司外部增长与调整·····</b>	<b>(326)</b>
第一节	公司兼并与收购·····	(327)
第二节	公司重组·····	(346)
第三节	美国兼并收购史及其启示·····	(351)
<b>第十章</b>	<b>期权与公司金融·····</b>	<b>(385)</b>
第一节	期权定价理论·····	(386)
第二节	资本预算中的期权·····	(402)

第三节	期权定价的其他应用·····	(413)
<b>第十一章</b>	<b>风险管理·····</b>	<b>(430)</b>
第一节	公司财务风险的定义与分类·····	(430)
第二节	风险的测量·····	(443)
第三节	风险管理的收益与方法·····	(447)
<b>第十二章</b>	<b>跨国公司财务·····</b>	<b>(466)</b>
第一节	跨国资本预算·····	(466)
第二节	国际融资·····	(475)
<b>附录</b> ·····		<b>(487)</b>
<b>参考文献</b> ·····		<b>(509)</b>
<b>后记</b> ·····		<b>(512)</b>

# 第一章 公司金融导论

**【本章提要】** 公司金融又称公司财务,公司每一项决策都与此有关。本章主要介绍了公司的基本特征、公司的种类、公司金融的研究内容,以及公司与金融市场的关系等内容,揭示了公司金融管理的基本特征和目标。通过本章的学习,要求对公司金融有一个概括地了解,为后续内容的学习打下基础。

**【基本概念】** 个人独资企业 合伙企业 股份有限公司 有限责任公司 股东财富最大化 公司价值最大化 效率市场假说 强式有效市场 半强式有效市场 弱式有效市场 货币市场 资本市场 一级市场 二级市场 外汇市场 衍生市场 期货市场 期权市场 衍生金融工具 公司型基金 契约型基金 投资基金 开放型基金 封闭型基金

## 第一节 公司的基本特征及其分类

学习公司金融,首先必须了解企业组织形式及其特点。企业的基本组织形式有三种,即个人独资企业(Sole Proprietorship)、合伙企业(Partnership)和公司企业(Corporate)。

### 一、个人独资企业与合伙企业组织形式及其特点

#### (一)个人独资企业

个人独资企业是指由一个自然人投资,财产为投资人个人所有,投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任的经营实体。

个人独资企业有以下几个特点：只有一个出资者，并且出资人对企业债务承担无限责任，也就是说出资人直接拥有企业的全部资产并直接负责企业的全部负债。独资企业不作为企业所得税的纳税主体，其收益纳入所有者的其他收益一并计算交纳个人所得税。

## （二）合伙企业

合伙企业是由各合伙人订立合伙协议，共同出资，合伙经营，共享收益，共担风险，并对合伙企业债务承担连带无限责任的营利组织。合伙企业有以下几个特点：①有两个以上所有者（出资者）。②合伙人对企业债务承担连带无限责任。包括对其他无限责任合伙人集体采取的行为承担无限责任。③合伙人通常按照他们对合伙企业的出资比例分享利润或分担亏损。④合伙企业本身一般不交纳企业所得税，其收益直接分配给合伙人。

不论个人独资企业还是合伙企业，都没有独立于企业所有者之外的企业财产，由于这个原因它们统称为自然人企业。它们的优点在于企业注册简便，注册资本要求少，经营比较灵活，所以大多数中小企业都采取这两种形式，这两类企业数量最多。但是自然人企业具有比较明显的缺点：一个是资金规模比较小，融资渠道狭窄，抵御风险的能力低；另一个是企业经营缺乏稳定性，受企业所有者个人状况影响很大。此外，企业所有权转移困难。

## 二、公司企业组织形式及其特点

公司企业是具有法人地位的企业组织形式。公司拥有独立的法人财产，独立承担经济责任。相对于自然人企业，公司企业顺应了现代工业化生产的要求，是企业组织形式的一次革命，具有巨大优越性。

### 1. 无限责任公司

简单地说，无限责任公司就是全体股东对公司债务承担连带无限责任的公司。所谓连带无限责任包括两层含义：①股东对公

司债务承担无限责任。就是指股东要以自己的全部资产对公司债务负责。当公司资不抵债时,不管股东出资多少,都要拿出自己的全部资产去抵债。②股东对公司债务负连带责任。即全体股东共同对公司债务负责,且每一个股东都有承担全部债务的责任,在公司资不抵债时,债权人既可要求全体股东共同偿债,也可只对其中一个股东提出偿债要求,股东不得拒绝,当一个股东偿还了公司的全部债务后,其他股东就可解除债务。除此之外,连带责任还包括:股东对其加入公司前公司所发生的债务也要负责;在退股登记后,股东对退股时公司所发生的债务在退股后2年内仍负有连带责任;在公司解散后的3年至5年内,股东对公司债务仍负有偿还责任。

无限责任公司的股东至少要有两个,公司资本是在股东相互熟悉、相互信任的基础上,出资形成的。在这里,信任因素起着决定性作用,因此,无限责任公司也称为“人合公司”。

无限责任公司是最早出现的一种公司组织形式,是由合伙企业演变而来。无限责任公司与合伙企业的根本区别在于无限责任公司是法人,而合伙企业不是。但是在英美等国家,无限责任公司不具有法人地位,因为股东对公司债务负有无限连带责任。在现在,无限责任公司已经越来越少了。

## 2. 有限责任公司

有限责任公司是指股东以其出资额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的企业法人。与无限责任公司相比,有限责任公司的股东较少,许多国家公司法对有限责任公司的股东人数都有严格规定。我国规定,有限责任公司的股东人数应在2至50人之间,如果超过50人,必须向法院申请特许或转为股份有限公司。同时,有限责任公司的资本并不必分为等额股份,也不公开发行股票,股东持有的公司股票可以在公司内部股东之间自由转让,若向公司以外的人转让,须经过公司的股东的同

意。公司设立手续简便,而且公司也无须向社会公开公司财务状况。

### 3. 股份有限公司

股份有限公司是指其全部股本分为等额股份,股东以其所持股份为限对公司债务承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的企业法人。在现代企业的各种组织形式中,股份有限公司占主导地位。股份有限公司是与其所有者即股东相独立和相区别的法人。

股份有限公司的特点:①有限责任。股东对公司的债务承担有限责任,倘若公司破产清算,股东的损失以其对公司的投资额为限。而对独资企业和合伙企业,其所有者可能损失更多,甚至损失个人的全部财产。②永续存在。股份有限公司的法人地位不受某些股东死亡或转让股份的影响,因此,其寿命较之独资企业或合伙企业更有保障。③股份有限公司的股东人数不得少于法律规定的数目,如我国规定,新设立股份有限公司股东人数最少为5人。④股份有限公司的全部资本分为等额的股份,通过向社会公开发行的办法筹集资金,任何人包括自然人和法人在缴纳了股款之后,都可以成为公司股东,没有资格限制。⑤可转让性。一般而言,股份有限公司的股份转让比独资企业和合伙企业的权益转让更为容易。⑥易于筹资。就筹集资本的角度而言,股份有限公司是最有效的企业组织形式。因其永续存在,因而举债和增股的空间大,股份有限公司具有更大的筹资能力和弹性。

在每一营业年度结束之后,股份有限公司都要进行盈利分配。就股份公司而言,其盈利主要来自两个方面:①营业性盈利收入。②非营业性盈利收入,它包括:超过票面金额发行股票所得的收入;由于资产估价增值所获得的收入;出售资产获得的溢价收入以及馈赠收入等。根据《公司法》规定,股份有限公司的盈利应按照一定的顺序和比例进行分配。首先,应从公司盈利中提取一部分

公积金。盈余公积金主要用于弥补公司意外亏损,扩大生产规模。盈余公积金又可分为法定盈余公积金和任意盈余公积金。法定盈余公积金是根据法律规定而强制提取的公积金,公司股东大会无权予以变更。任意盈余公积金是指除法定盈余公积金外,由公司章程规定或股东大会决定而提取的公积金,是公司应付以后的不时之需而准备的,如用于维持亏损年度的股息水平等,它的提取比例由公司在公司章程中自行规定。

公积金提取之后,剩下的盈利部分则用于支付债权人的利息和股东的股利,由于公司对债权人必须按期定额支付利息,因此这部分提取比例由利息率决定,比较固定。在公司盈利中用于支付股东股利的部分则不固定,它是由公司盈利总额及上述扣除款项的多少决定的,盈利多,股利就可多分,否则就会减少,有时甚至没有。

尽管公司这种企业组织形式具有优势,但是实行公司制度也需要代价:

(1)对公司的收益重复纳税。公司的收益先要交纳公司所得税;税后收益以现金股利分配给股东后,股东还要交纳个人所得税。

(2)容易为内部人控制。所谓内部人指具有信息优势的公司内部管理人员。由于公司这种组织形式造成了所有权与经营权的分离,这样就出现了委托代理问题,经理人可能为了自身利益而在某种程度上侵犯或者牺牲股东利益。

(3)信息披露。上面已经谈到,由于两权分离,股东和经理人的目标函数并不一样,甚至存在冲突,经理人可能为了自身利益最大化而侵犯股东利益。为了保护股东以及债权人的利益,公司经理必须定期向股东和投资者公布公司经营状况,接受监督。

## 第二节 公司金融定义、内容与目标

### 一、公司金融的定义及其研究内容

#### (一)公司金融的内容

公司金融(Corporate Finance)又被称为公司财务或者公司理财,研究如何最有效率的配置公司内外资源来实现公司的财务目标。一般来说,公司金融决策可以分为三个部分:投资决策、融资决策以及股利决策。

##### 1. 投资决策

公司必须在相互竞争的投资机会之间做出选择并合理配置有限资源。公司金融理论的作用在于提供了多种可供选择的方法和工具(比如净现值法、期权等)来帮助公司经理做出合理的资源配置决策。因此,投资决策包括的内容广泛,不仅包括流动资产投资(现金、存货、短期证券以及短期商业信用等)、固定资产投资、长期证券投资(比如持有其他公司股票、债券等),还包括有关市场进入和公司兼并的广义战略性决策。

##### 2. 筹资决策

当公司作出投资决策之后,必须考虑如何筹集投资所需要的资金,并实现最优资本结构。公司必须考虑几个方面的内容:资金来源(外部融资还是内部融资),资金筹集方式以及筹资成本(包括资金成本、证券发行费用等)。资金筹集方式大致可以分为两种:借款或者发行股票进行权益融资。两种筹资方式的主要区别在于借款要承担支付利息以及偿还本金的义务。公司还可以将两种方式结合起来融资。具体采用哪种方式融资,除了取决于公司的信用等级、资本金规模等因素外,还与公司对最佳资本结构的追求有关。

### 3. 股利决策

股利是一个广义的概念,泛指分配给股东的任何现金回报。任何一个公司,不论规模大小,都必须决定如何在再投资和股东回报之间分配其经营所得,不仅决定分配的数量规模,还要权衡二者的比例。给予股东较多回报可以满足他们对现金的需要,但是另一方面,这会增加收入所得税,而且也不利于公司的成长,公司价值会因为股利分配过多而下降,从长远来看,不利于股东的利益。

#### (二)公司金融分析的基本工具

公司在进行投资决策、融资决策以及股利决策的时候,要借助基本的概念工具。这些概念工具包括现值与时间价值、财务报表分析、风险与收益、期权定价等。

现值是公司财务分析中最基本的概念,也是一个最有力的工具。现值所表述的是,资产的价值等于该资产预期现金流量的现值之和。投资者购买资产,其实购买的是资产在未来一段时间所产生的收益,这些收益在投资者购买资产时的价值就成为投资者愿意支付的最高价格。现值概念基于这样一个事实:在不同时点上等量的现金流量所产生的货币购买力是不一样的,或者说具有不同的时间价值。现金流量有很多种,比如普通年金、先付年金、永续年金等等。

财务报表分析是在对公司财务报表的有关数据进行汇总整理基础上,计算各种财务比率并进行对比,综合分析和评价公司的财务状况和经营成果,并对未来的决策提供合理化建议。公司财务报表包括损益表、资产负债表以及现金流量表等,向各种报表使用者提供了反映公司经营情况及财务状况的各种不同数据及相关信息。不过它只是一种静态结果,只能概括地反映一个公司在过去一段时间内的财务状况与经营成果,而财务分析并不是研究过去的事情,而是要对公司未来的发展提供决策建议。

风险与收益的权衡贯穿于公司金融分析过程中,是公司投资决策所关注的核心问题。风险与收益是对称的,公司或者投资者