

 金融风险管理研究文库

公司金融

Corporate Finance

◎ 李新 崔燕敏/编著

 首都经济贸易大学出版社
Capital University of Economics and Business Press

金融风险管理研究文库

公司金融

Corporate Finance

◎李 新 崔燕敏/编著



 首都经济贸易大学出版社
· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

公司金融/李新,崔燕敏编著. —北京:首都经济贸易大学出版社,2016.4
ISBN 978-7-5638-2494-6

I. ①公… II. ①李… ②崔… III. ①公司—金融学—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 065786 号

公司金融 GONGSI JINRONG

李新 崔燕敏 编著

责任编辑 春杨 乔剑

封面设计



视祥志远·激光照排
TEL: 010-65976003

出版发行 首都经济贸易大学出版社

地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)

电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)

网 址 <http://www.sjmcb.com>

E-mail publish@cueb.edu.cn

经 销 全国新华书店

照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部

印 刷 北京九州迅驰传媒文化有限公司

开 本 787 毫米×1092 毫米 1/16

字 数 588 千字

印 张 23.25

版 次 2016 年 4 月第 1 版 2016 年 4 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5638-2494-6/F·1405

定 价 39.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换

版权所有 侵权必究

前 言

我国的金融市场建设虽起步较晚,但发展迅猛,到目前为止已形成了多层次的金融市场格局,包括规模庞大的债券市场;包括主板、创业板、新三板和区域股权的四板市场在内的多层次股票市场;包括交易日益活跃的外汇市场、黄金市场以及同样迅速发展的金融衍生品市场。这些金融市场为我国经济的发展提供了强有力的支持。我们都知道,金融是现代经济的核心,只有金融市场的繁荣和稳健,才能使其在经济中实现和发挥有效配置资源的功能,为企业等重要的微观经济主体的生存和发展提供必要的条件。

近年来,公司(企业)的投资、融资等理财活动与金融市场的联系越来越紧密,金融市场的发展拓宽了企业的融资渠道,不仅可以通过银行贷款这一间接筹资方式筹措资金,也可以发行有价证券到资本市场进行直接融资;同时,金融市场的发展丰富了投资品种和企业风险管理的手段,如利用期货、期权或互换等衍生工具规避汇率和利率等风险。不可否认的是,公司的财务人员和管理层对公司金融的认知也在与时俱进,在一定程度上对会计和财务的区别有了清晰的认识,公司金融的理论也越来越多地在实践中加以运用,并在实践中发展和完善。换言之,只有公司的管理者和决策者掌握了现代财务管理的理论,并对外部的资金环境及金融系统的功能有充分的了解,才能利用好金融系统做出有效的金融决策,使企业持续、健康地生存和发展。

公司金融课程是金融学专业的核心课程之一,讲授如何将金融学的三大分析方法——现金流贴现分析、资产价值评估以及风险与收益的权衡分析应用于公司的投资管理决策、融资管理决策和营运资本管理决策中,从而实现公司价值最大化的一门实务性课程。

金融市场的变革与种类不断翻新的金融工具的出现对公司金融课程的教学也提出了挑战。比如,对实物期权的认知、股利对股价的影响和私募股权资本等问题在理论和实践中不断被提出,这提高了教学的难度。不过,万变不离其宗,只要我们强调和掌握现代理财的基本原理,对推陈出新的金融工具和实务的理解也不会太难。

对很多初学公司金融的学生来说,公司金融是一门内容繁杂的课程,公司理财的三大部分内容好像是没有逻辑关系的知识堆砌。在这本教材中,我们试图将公司金融的内容纳入一个完整的体系中。

本教材共分为十篇。第一篇为公司金融基础。本篇主要阐述公司金融的基本概念及其管理的基本内容、企业的组织形式及现代企业的公司治理等问题。

第二篇为金融分析工具,包括第2章和第3章。本篇阐述金融学观点在回答和解释企业很多问题上与会计学观点的不同。金融学侧重企业的未来,并且收益的测量是用现

金流量;而会计是对企业过去交易的真实记录,并用利润作为收益的测量。虽然二者存在区别,但进行金融分析和做长期财务规划,基于会计原则产生的财务报表仍然是重要的工具。

第三篇为营运资本管理,包括第4~8章。营运资本是流动资产与流动负债的差额,这是公司短期资产管理决策的基本内容。本篇主要讲述有效管理公司营运资本的主要原则:如何使投资于应收账款、存货等资产的数量最小化和预收货款、应付账款最大化的方法。现金和营运资本管理的根本目的是保持公司资产的流动性,避免公司陷入财务困难。

第四篇为金融证券的价值评估,包括第9~11章。公司的多数金融决策从根本上可归结为资产价值的估算,公司发行债券或发行股票筹集资金需要确定价格,公司投资于某种证券时也必须确定其价值的相对高低,这关系到公司价值和股东财富最大化的管理目标。本篇主要阐述债券价值评估的原则和资本资产定价的理论,并分别介绍债券、股票和衍生证券的定价方法。

第五篇为风险与收益,包括第12章和第13章。风险与收益的权衡是金融学的核心问题之一,承担风险是获取收益的前提条件,这一理论已被广泛认知。而风险与收益之间关系的量化描述是金融学中的重要模型,虽然实证研究的结果对模型所描述的关系存在质疑,无论其替代模型为何种形式,所有的经济学家在两个方面都达成了共识:其一,任何投资者都会对他们所承担的风险要求相应的回报;其二,显然,投资者更关注的是那些不能分散的风险。

第六篇为长期投资决策,包括第14~16章。资本预算管理是公司投资管理决策的基本内容。本篇主要介绍投资项目现金流的预测和运用基本准则评估项目的基本方法,并考虑风险与项目的管理期权性质(实物期权)。

第七篇为长期融资,包括第17~20章。本篇主要讲述公司融资管理决策中筹集长期发展所需资金的基本方法,以及如何运用股票、长期债券、定期贷款、租赁和具有期权性质的证券等方式的融资操作。

第八篇为财务政策,包括第21~22章。公司资本结构是指权益资本与债务资本的比例关系,它是公司融资管理决策的基础。在现实环境中,资本结构影响着公司的价值。公司的另一项财务政策即股利政策如何影响股票的价值,是股利政策理论所阐述的问题。

第九篇为期货、期权与公司金融,包括第23~24章。本篇阐述公司如何由于项目投资的不确定性的存在,而对其中所嵌入的期权进行甄别和估值,并且利用金融衍生工具规避风险,如利用期货、期权或互换规避风险。

第十篇为公司战略,包括第25~27章。公司战略是指通过公司重组实现外部成长的发展策略,公司重组包括兼并及其他多种形式。本篇主要介绍公司重组的目的与方式,以及如何分析评估公司重组的可能价值。为适应国际资本流动和国际投资的发展,

在最后一章中讲述了公司在国际环境中如何进行金融决策及风险管理。

本教材在内容的组织上考虑到作为教材的课程体系的完整性和通用性,可以满足高校金融学专业、会计及经济管理专业的本科和硕士研究生教学需要。

在内容结构上,本教材将金融学三大分析方法贯穿于公司金融管理的整体过程,以公司融资管理决策、投资管理决策及短期资产管理决策为基本框架,涵盖了公司金融管理中不可或缺的基本内容,体现出整体结构的逻辑性和内容的完整性。

本教材的编著秉承“三个结合”的理念,即“理论与实际相结合、国际视野与本土操作相结合、历史—现实—未来相结合”。在写作思路力求易懂与严谨,将金融学概念、理论及金融模型,以易于理解的语言、图形、表格及具体实例的方式加以描述,使得即使具有中学数学水平的学习者也能够理解和掌握,同时也保持了概念的准确性和理论的科学性。

本教材由首都经济贸易大学金融学院的教师编著。其中,李新编著第一、四、五、七和第十篇;崔燕敏编著第二、三、六、八和第九篇。

由于编者水平有限,书中难免有不妥之处,希望读者批评指正。

编著者
2016年4月

目 录

第一篇 公司金融基础

第 1 章 公司金融与公司治理导论 2

1.1 公司金融的概念及其管理的基本内容 2

1.2 企业的组织形式 3

1.3 公司金融的管理目标 5

1.4 税收与股东财富 7

本章小结 8

思考与练习题 8

第二篇 金融分析工具

第 2 章 财务报表与现金流量 12

2.1 财务报表的基本功能 12

2.2 基本财务报表 12

2.3 财务报表说明 19

2.4 账面价值与市场价值 19

本章小结 21

思考与练习题 22

第 3 章 财务报表分析与长期财务计划 23

3.1 财务报表分析 23

3.2 长期财务计划 33

本章小结 38

思考与练习题 39

第三篇 营运资本管理

第 4 章 营运资本管理与短期财务计划 44

4.1 营运资本的概念及特点 44

4.2 营运资本的管理	46
4.3 跟踪现金和营运资金的变化	48
本章小结	54
思考与练习题	54
第5章 现金与有价证券管理	57
5.1 现金管理概述	57
5.2 现金日常管理	58
5.3 现金余额管理	61
5.4 有价证券投资管理	63
本章小结	64
思考与练习题	65
第6章 应收账款与信用管理	66
6.1 信用政策	66
6.2 应收账款的日常管理	75
本章小结	76
思考与练习题	76
第7章 存货管理	78
7.1 存货管理概述	78
7.2 存货的日常管理	79
本章小结	84
思考与练习题	85
第8章 短期融资管理	86
8.1 短期融资来源	86
8.2 融资策略	92
8.3 选择融资策略应考虑的因素	92
本章小结	94
思考与练习题	94

第四篇 金融证券的价值评估

第9章 货币时间价值	98
9.1 货币时间价值的概念	98
9.2 复利与终值的计算	98
9.3 现值与贴现	102
9.4 年金	103
9.5 通货膨胀与货币时间价值	106
9.6 投资决策的基本准则	108
本章小结	110

思考与练习题	110
第 10 章 债券与股票的价值评估	112
10.1 价值的概念	112
10.2 债券的价值评估	113
10.3 优先股价值评估	117
10.4 普通股价值评估	118
10.5 金融证券的收益率	123
本章小结	126
思考与练习题	126
第 11 章 衍生证券的估值	129
11.1 远期合约与期货合约市场	129
11.2 商品期货的价格	131
11.3 金融期货的价格	134
11.4 期权与有要求权的价格	137
11.5 公司负债与资本的或有要求权分析	145
本章小结	147
思考与练习题	147

第五篇 风险与收益

第 12 章 风险、收益与组合理论	150
12.1 风险与收益	150
12.2 证券投资组合的收益与风险	153
12.3 投资分散化、系统性风险与非系统性风险	154
本章小结	156
思考与练习题	156
第 13 章 资本—资产定价模型	157
13.1 资本—资产定价模型概述	157
13.2 贝塔系数与证券市场线	158
13.3 资本—资产定价模型的应用	160
13.4 资本—资产定价模型的发展与替代模型	163
本章小结	167
思考与练习题	167

第六篇 长期投资决策

第 14 章 资本预算与现金流预测	170
14.1 资本预算概述	170
14.2 项目未来现金流的预测	171

14.3 项目未来现金流预测与分析的举例	176
本章小结	183
思考与练习题	183
第15章 资本预算的方法	185
15.1 净现值法	185
15.2 投资决策的静态评价指标	186
15.3 投资决策的动态评价指标	189
15.4 内含报酬率法可能出现的问题及处理方法	194
15.5 资本预算中其他问题的处理方法	199
本章小结	201
思考与练习题	202
第16章 资本预算中的风险与实物期权	204
16.1 投资项目的不确定性分析	204
16.2 资本预算中的实物期权	210
本章小结	213
思考与练习题	214
 第七篇 长期融资 	
第17章 长期债务融资	216
17.1 债务融资的基本特征	216
17.2 长期债券	216
17.3 定期贷款	222
本章小结	225
思考与练习题	225
第18章 权益融资	227
18.1 长期融资概述	227
18.2 普通股的融资	230
18.3 认股权	232
18.4 优先股	235
本章小结	237
思考与练习题	237
第19章 租赁	240
19.1 租赁的概念与特征	240
19.2 租赁的类型与形式	240
19.3 租赁的优缺点	242
19.4 财务性租赁的现金流	242
19.5 租赁决策分析	243

本章小结	247
思考与练习题	247
第 20 章 期权性质的融资	249
20.1 可转换证券	249
20.2 可交换债券	255
20.3 认股权证	256
本章小结	260
思考与练习题	260

第八篇 财务政策

第 21 章 资本结构决策	264
21.1 无税条件下的资本结构与企业价值	264
21.2 有税条件下的资本结构与企业价值	271
21.3 财务困境成本及其构成	274
21.4 权衡理论	276
21.5 啄序理论	277
本章小结	277
思考与练习题	279
第 22 章 股利政策	281
22.1 股利的种类和发放程序	282
22.2 股利政策的基本理论	284
22.3 不同的股利政策	287
22.4 影响股利政策的因素	289
本章小结	290
思考与练习题	291

第九篇 期货、期权与公司金融

第 23 章 实物期权与公司金融	294
23.1 传统投资项目评估方法	294
23.2 投资机会中期权的定价	295
23.3 资本结构决策中的期权	301
本章小结	302
思考与练习题	303
第 24 章 衍生品与风险规避	305
24.1 企业进行风险规避的目的	305
24.2 利用期权降低风险	306
24.3 期货合约	307

24.4 远期合约 308

24.5 互换 308

本章小结 309

思考与练习题 310

第十篇 公司战略

第 25 章 公司兼并与收购 312

25.1 公司重组的方式 312

25.2 公司并购的动机 314

25.3 公司兼并的技术 317

25.4 股权收购及防御 326

25.5 公司分立 329

本章小结 331

思考与练习题 332

第 26 章 企业破产、财务重整与清算 335

26.1 企业经营失败 335

26.2 财务危机的早期预测 336

26.3 财务重整 338

26.4 破产程序中的清算 341

本章小结 343

思考与练习题 344

第 27 章 跨国公司财务管理 345

27.1 国际财务管理的环境 345

27.2 汇率风险的管理 348

27.3 国际贸易管理 352

本章小结 355

思考与练习题 356

参考文献 357

第一篇

公司金融基础

第1章 公司金融与公司治理导论

学习要点

- (1) 公司金融管理的目标
- (2) 公司金融管理中配置资源的方式
- (3) 公司金融管理的三项基本内容：投资决策、融资决策、资产管理决策
- (4) 公司制企业的组织形式及优缺点
- (5) 税收对公司行为的影响

1.1 公司金融的概念及其管理的基本内容

1.1.1 金融的含义

英文 Finance，中文可译为金融、财务或理财。金融的核心问题是资本、资产的优化配置，其含义可分为两个层面。

一个层面是在整体经济中如何实现资源的优化配置。它关注货币与利率、物价、汇率以及总产出等重要经济变量之间的相互关系，研究金融市场、外汇市场、金融机构以及货币政策在经济中的作用。在教学上，其内容一般体现在“货币银行学”的课程中。

另一个层面则是从微观经济主体的角度，研究企业、家庭在未来不确定的经济环境中，如何运用金融系统有效地配置资源以实现价值的最大化。在教学上，其内容体现在“公司金融”和“个人理财”课程中。

1.1.2 公司金融的概念及特点

公司金融是研究公司或企业主体在现在或未来不确定的环境中，如何运用金融系统获得所需资金并在时间上进行有效配置的一门学科。

公司金融管理中的资源配置具备有别于其他资源配置方式的三个基本特点。

(1) 公司或企业是运用金融系统来实现资源有效配置的。它是在市场上通过金融工具（如股票、债券等）的运用，中介机构（如银行、保险公司和投资基金等）及金融服务机构（如金融咨询公司）的服务，在监管机构和法规管理下进行资源的配置。

(2) 公司或企业的成本与收益是在现在或未来时间上的分布，体现为公司成立时资金的筹集、投资时与经营过程中的资金运用、获取收益的分配以及公司持续经营的扩张或收缩等时间上的资金成本和收益。因此，公司金融管理是实现资源跨时期有效

配置的过程。

(3) 公司金融管理具有事先的不确定性。公司管理者或决策者事先无法确切地知道企业未来某一时间资源的成本和收益,即金融决策具有事先的不确定性,因此就需要运用一系列的定量模型进行价值的测算和评估,用以选择方案、制定和执行决策。

1.1.3 公司金融管理的基本内容

公司金融是为实现一定目标所进行的一系列的金融决策与管理过程,主要包括资产的配置、资产的获得以及资产的运营。因此,公司金融管理可以分为以下三个方面的基本内容。

1.1.3.1 投资决策

投资决策亦称为资本预算管理,主要涉及企业的资产方。投资决策是公司或企业一项最重要的决策。在战略发展上,企业做出的第一项决策就是从事哪个行业。在决策过程中主要包括提出投资项目的创意,对其进行评估,决定投资哪个项目,然后组织实施。

投资决策决定着公司所需持有的资产总额,在资产总额确定的前提下,公司的管理者需要决定其资产的组成(现金、存货和固定资产的比例)。在一个投资项目中,管理者必须决定如何安排厂房、机器设备、研究室、实验室、仓库和其他长期资产,以及培训操作设备的员工等。所以,投资决策也是资本预算的过程。

1.1.3.2 融资决策

融资决策亦称资本结构决策,主要涉及企业的负债和权益方。一旦企业决定投资的项目,就必须考虑如何为其筹集资金。企业的融资方案必须以企业的资本结构(股权资本与债务资本的比例)为基础,公司的资本结构决定了企业未来的现金流量、公司的控制权、股东的权益以及未来收益的分配等。

融资计划一旦确定,公司便可考虑选择融资的最佳途径和优化的融资组合方式(如银行贷款、金融租赁、债券或股票等),以便对项目进行投资。

1.1.3.3 资产管理决策

资产管理决策亦称营运资本管理决策。在公司将所筹集的资金已用于资产的购置后,如何在企业的日常运营和金融业务中有效地管理这些资产就成为重要的工作。财务经理更关注企业流动资产的管理,以保证企业在营运中当现金流出现赤字时及时得到融资,在现金有盈余时有效地进行投资,从而获得收益。营运资本的管理至关重要,它关系到企业的经营效率和支付能力乃至企业经营的成败。

1.2 企业的组织形式

公司作为一个经营主体,必须确定一个明确的管理目标,依此制定金融决策和判断金融决策是否有效。公司金融管理的一个核心问题,就是最终为谁获取收益,以及获得怎样的收益。

企业是依法设立的从事生产经营活动、以盈利为目的的独立核算的经济组织。不同组织形式的企业有着不同的金融管理目标和要求。

企业的基本组织形式主要有三种，即独资企业、合伙企业和公司制企业。

1.2.1 独资、合伙企业及其特点

独资企业和合伙企业是由个人或少数人出资设立，并受其控制的简单企业组织形式。

这两类企业的共同特点如下：

(1) 独资、合伙企业都不是法律实体，不具有对外承担独立民事责任的法律地位，其所有者承担全部民事责任，包括对企业的债务负有无限清偿责任。

(2) 独资、合伙企业都是经营实体，全部利润归其所有者。

(3) 独资、合伙企业本身不缴纳公司所得税，而由企业所有者缴纳个人所得税。

(4) 独资、合伙企业适用于小型企业，注册资本要求少，设立简便，在各国中这类企业最多。

1.2.2 公司制企业及其优缺点

公司是依据一国公司法组建的具有法人地位的企业组织形式，在法律上具有法人地位，它是与所有者相分离的、独立存在的法律实体。公司以自己的名义拥有财产，公司的财产属于公司本身。公司具有法律上的身份，可以起诉他人或被他人起诉。作为法律实体，公司对外签订合同，为自己的负债负责并为公司利润缴纳所得税。

1.2.2.1 公司制企业的组织形式

公司制企业一般有两种主要组织形式，即有限责任公司和股份有限公司。

有限责任公司的特点如下：

(1) 股东所负债务责任以其出资额为限，是典型的“资合公司”。

(2) 不公开发行股票，由股东协商确定各自的出资额，公司向股东出具书面的股份权利证明。

(3) 公司股份不能随意转让，必须通过全体股东同意，现有股东对被转让股份具有优先认购权。公司股东通常直接参与公司的经营管理。

(4) 有限责任公司组建程序相对简单，是一种重要的资本联合形式，这类公司在各国占有较大比例。

股份有限公司的特点如下：

(1) 股东的债务责任仅限于其投资额，与有限责任公司相同，也是典型的“资合公司”。但股份有限公司的全部资本被划分为若干等额的股票，由发起人全额认购（发起设立）或发起人部分认购，余额向社会公开募集。

(2) 所有权与经营权相分离。全体股东选举管理决策机构——董事会，董事会任命的经理人员执行董事会决议，并负责公司日常事务，股东通过董事会对公司进行间接控制。

(3) 只要符合一定条件及法律规定,股份公司发行的股票可以在证券市场自由转让。

总之,股份有限公司股东人数众多、资本来源广泛、经营规模大且竞争力强,是一种具有活力的现代企业组织形式,也是各国最主要、最基本的公司组织形式。

1.2.2.2 公司制企业的优点

公司制企业与独资、合伙企业相比较,具有五个优点。

(1) 有限责任。公司的债权人对于公司的财产具有求偿权,但对股东个人的财产没有求偿权。因此,股东对公司的投资风险仅限于投资额本身。

(2) 易于筹集资本。公司所有权体现在数额多的股份上,大小投资者可以分享公司所有权。公司以自己的名义向社会筹措资本,无需股东承担债务的无限责任,因而筹资渠道较多。

(3) 所有权的可转让性。公司所有权的转移可以通过股票的转让来实现。信用等级高的公司股票,在金融市场上具有高流动性,投资者在需要时可随时将其变现,而并不减少公司的资本数量。

(4) 续存性。股份公司的法人地位不受某些股东死亡或转让股份的影响,除非破产或被兼并或依公司章程自动终结。公司的续存性使得公司具有很好的经营稳定性。

(5) 经营的专业化。公司所有权与经营权相分离,董事会从企业家市场选聘高素质的专业经理人员负责企业的日常经营管理,比股东自己经营公司更为有效。

1.2.2.3 公司制企业的缺点

(1) 双重纳税。公司作为法人要缴纳公司所得税,股东从公司税后分配利润中获得的股息、红利也要缴纳个人所得税,形成双重征税。为鼓励投资,许多国家都在设法降低双重税赋,在税法中给予公司一定的税收优惠。

(2) 内部人控制。公司所有权与经营权的分离,一方面为股东带来了利益,另一方面也产生了内部人控制问题,即由于股权的分散和信息不对称,可能会导致公司实际控制权掌握在内部管理人员手中,他们利用控制权为自己牟利而损害股东的权益。这是当今各国公司制企业中普遍存在的一种现象。

(3) 信息公开。为了保护投资者利益,各国都有着复杂的信息披露制度,尤其是上市公司,必须将其经营状况定期地向社会公布,如财务报表、重大事项等,这在一定程度上公开了公司的商业秘密。信息公开所引起的市场反应也会增加公司的某些管理成本。

不同的企业组织形式对金融管理有着不同的要求。其中,股份有限公司金融管理的内容最为广泛和复杂。本书的内容虽集中于股份有限公司的金融管理,但其基本原理与方法同样适用于有限责任公司、独资或合伙企业。

1.3 公司金融的管理目标

公司的目标也就是公司金融的管理目标。人们通常将公司的目标表述为获取利润