

公司财务学

CORPORATE FINANCE

齐寅峰 著



经济科学出版社

研究生和 MBA 教材

公 司 财 务 学

(第二版)

齐寅峰 著

经济科学出版社

责任编辑:纪晓津
责任校对:明春玲
版式设计:周国强
技术编辑:董永亭

公 司 财 务 学

(第二版)

齐寅峰 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址:北京海淀区万泉河路66号 邮编:100086
总编室电话:62541886 发行部电话:62568485

网址:www.esp.com.cn

电子邮件:esp@public2.east.net.cn

北京博诚印刷厂印刷

河北三佳集团装订厂装订

787×1092 16开 32.5印张 830000字

2000年9月第一版 2000年9月第一次印刷

印数:0001—4000册

ISBN 7-5058-2280-2/F·1672 定价:38.80元

(图书出现印装问题,本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

内容简介

本书系统、全面、深入地论述了公司财务学的理论、方法和应用,是一部内容丰富新颖、体系完美合理、论述严谨精确、理论密切结合实际的水平学术著作。

全书分 10 篇、28 章,内容涵盖当代公司财务学的全部重要论题和最新进展,诸如净现值概念、资本资产定价模型、期权理论及应用、价值的可加性原理、资本市场的有效性问题的深入论述是本书的显著特征之一。另外,关于债券和股票定价问题的讨论以及现金流分析也颇具特色。

本书附录中有关于如何使用 Internet 在全球范围内查询财务资讯。

本书是为研究生层次设计的,适宜作为经济类、管理类各专业硕士学位研究生、MBA 或相关专业本科高年级公司财务管理课程的教材或参考书,亦适合财务经理和其他从事财务、金融、证券的实际工作者阅读、参考。

本书将为读者从事财务/金融业打下坚实的基础。

第二版 前 言

本书第一版 1997 年出版以来,得到了国内外财务/金融界专家学者和广大读者的极高评价。本校和其他一些院校的 MBA 和企业管理专业硕士研究生都选择本书作为教材,并取得了上佳的效果。这是对笔者的鞭策与鼓励,也是本人的一大荣幸。可以说,本书的再版是上述激励的结果,也是集体推动的结果。

本书第二版完全保留了第一版的框架、风格与特点。在这一原则指导下,做了局部的修改与补充,具体地说有以下诸点:

1. 在实践方面,反映了本领域内的最近进展,如增加了财政部要求提供的现金流量表,并保留第一版的国际通用的现金流量表以便相互对照,又如介绍了有重要参考价值的最新衍生信息等等。

2. 反映了最新资讯的手段。作为附录,介绍了如何从 Internet 获取国内国际有关财务/金融学的资讯,包括最新研究动态和成果、浩如烟海的数据、名人名校、乃至工作机会等,并为读者准备了相关的网址。

3. 每章都配加了习题,便于读者进一步学习掌握。

4. 增加了一章内容,即第二版的第二十七章,企业失败的重整与清算。这反映了我国企业改革过程中的实际需求。

5. 取消了第一版的第十八章,筹资决策概论。有关内容分别安排到第七篇序言、第十三章和第二十二章。

6. 对每一篇、章、节的内容的文字都进行了校正,改正了发现的错误,进行了适当的删节或补充。

正如在第一版前言中所述,本书的宗旨是追求完美。尽管与这一目标仍有距离,但希望第二版能向这一目标前进一大步。

此次修订工作是集体劳动的结晶,具体分工如下:黄福广博士修改第一篇,并编写附录“如何使用 Internet 查询财务资讯”;李莉副教授修改第二篇;李秉祥博士修改第四篇;李玉霜博士修改第六篇;支燕博士修改第七篇;张双才博士修改第九篇;陆宇建博士修改第十篇;李翔硕士、胡晔华硕士和马志强硕士分别初选第一至三篇、第四至七篇和第八至十篇的习题,我本人修改第三、五、八篇,并对全书进行了审定。

美国加州州立大学的陈超教授(Ph.D)、麦吉尔大学的刘锋教授(Ph.D)、大不列颠哥伦比亚大学的王坦教授(Ph.D)和香港城市理工大学的蒋励教授(Ph.D)等阅读了原书,并提出了宝贵意见,尤其是陈超教授花了很长时间对再版的修正提出了详尽建议。还有许多同志对本书提出了修改意见。对此,笔者表示十分感谢。

第二版脱稿后,穆瑞田、贾忆媛、汪平博士和闫峻、饶晓、于勇、谢作明、宁顺利、

刘理远、谢太和、张志奇、程诚宏、邱昭良、付天学、郑激运、沈宝生、任燕飞、阴航明、冀延松、郑爱民、徐得和、张强、程书田、山峻、吕长江、区日山、金大力、李欣、高海滨、张德君、许萍等硕士阅读修正稿,提出不少改进意见,在此一并致谢。

笔者特别感谢经济科学出版社领导和纪晓津副编审,真诚的合作和支持使得本书能尽快与读者见面。

齐寅峰教授(博导)

2000年6月28日,南开从教40年纪念日

序 言

在企业管理中财务管理是一个重要领域。

无论是个人、企业和政府,都有财务管理问题,但企业的财务管理比较复杂,尤其是公司财务管理(又叫公司理财)更加复杂。在不同的经济体制之下,公司财务的作用也不同。在市场经济的体制下,公司是企业的主要形式,公司财务管理尤为重要。它包括公司的投资决策、筹资决策和财务的计划、控制与管理等内容,涉及到广泛而深刻的理论构架和方法体系。一家公司可能有某些管理功能并不重要,但任何公司无论其规模大小,无论处于何种产业,财务管理却必不可少,而且地位十分显著。而在原有的计划经济体制下,企业的财务管理几乎是规章制度的执行,比较简单。随着我国改革开放的深入和社会主义市场经济体制的建立,公司理财已成为经济学门类和管理学门类硕士研究生的重要课程。我国 MBA 试点协作小组规定,公司财务管理是 MBA 的必修课。

我国管理教育现代化的进程,在很大程度上受中国—加拿大管理教育交流项目的推动。始于 20 世纪 80 年代初期的中加项目,中方一开始有南开大学、清华大学等八所院校参加,后来又扩大到 20 余所。中方派了大批中青年教师赴加拿大大学学习现代企业管理的知识。本书作者齐寅峰教授就是中方首批被派往加拿大以访问学者身份进修的两位教师之一。这些学者归来以后,对我国管理教育的学科建设发挥了重大作用。

我作为南开大学中加项目的负责人,从 1982 年开始曾赴加拿大进行多次访问,考察管理教育及项目实施进展情况。从东海岸到西海岸,访问过加拿大十多所著名大学。百闻不如一见,我当时就意识到中国在管理教育方面存在明显的差距,我们必须赶上去。当时我国处于改革的初期,经济体制还未改变,在加拿大等市场经济发达的国家行之有效的管理教育的体系、课程设置等是否符合中国的实际,还是不明朗的。现在看来,这已不成为问题了。自 80 年代末,我积极倡导在中国建立 MBA 教育。1990 年国务院学位委员会同意在我国试办 MBA 学位,并决定 1991 年开始授权南开大学等 9 所大学开展 MBA 的试点工作。现今试点规模已迅速扩大。

早在 20 世纪 30 年代我在大学读书时就学习过公司理财这门课程。这是一门重要课程,需要有经济学、企业管理、会计学 and 数学的基础,因此,极富挑战性。但学生学习的兴趣很高。当时使用的教材是国外出版的英文教材,没有中文的教材和参考书。解放以后,我国在实行中央集中的计划经济的时期,没有人研究这方面的问题,没有开设这门课程。直到我国实行改革开放的政策以后,明确了要施行社会主义市场经济,激起了国内学者对公司理财的研究兴趣,许多院校才又开设了这门课

程,并且出版了多种教科书。本书是齐寅峰教授讲授了 10 余年公司财务课程之后,结合他多年来的研究成果编写而成。我认为,在同类著作中这是一本杰出的著作。

与 20 世纪 30 年代相比,公司财务学这一学科已经发生了巨大的变化,它已经形成完备而深刻的理论体系和方法体系,应用范围也更加广泛。在 20 世纪 60~70 年代有大量研究成果发表,其中马考维茨(Markowitz)、夏普(Sharpe)和米勒(Miller)由于“他们将现代应用经济理论用于公司和金融市场研究以及在建立金融市场和股票价格理论方面所做的开拓性工作”而荣获 1990 年诺贝尔经济学奖。

本书包含了当代公司财务的理论、方法和应用。对当代公司财务的基本观念,如净现值、期权理论、资本资产定价模型、风险与回报的关系、价值的可加性以及代理理论等都进行了深入而全面的讨论。尤其是对于风险、期权和资本结构等问题的探讨,深入而精彩,在同类著作中这是罕见的。

本书理论完整、内容丰富、体系新颖、方法准确、理论联系实际。书中用了大量案例和例子。在阐述一般理论与方法时,作者以国际上的一般原则和最新成果为基础,结合实际情况加以论述。书中结合中国国情列举了大量符合国情的案例和实例。本书逻辑严谨、结构合理、文字流畅、可读性强。体现了“宽、新、实”的特色,是一本适合研究生和公司财务工作者阅读的优秀著作。

钱学坚

南开大学经济学院顾问、教授、博导
国务院学位委员会学术评议组特约成员
中国金融学会名誉副会长
全国 MBA 试点筹备小组首任组长

1996 年 12 月

前 言

笔者是全国工商管理硕士(MBA)研究生《公司财务》课程教学大纲撰稿人,在南开大学执教企业管理专业硕士、工商管理(MBA)硕士的研究生课程《公司财务管理》近十年,有所感悟。本书以历年讲稿为基础,加以修改、补充而成,可以说是本人多年来教学和研究心得的总结。尽管国内有关公司财务的书已出版了不少,但笔者深信,出版一部适合于硕士层次阅读和使用的书是十分必要的。因此,本书是为我国管理类(包括 MBA)、经济类各学科的硕士研究生设计的;也适合本科高年级学生和对财务管理感兴趣的人士自学或参考。笔者相信,这一层次的读者全喜欢具有一点挑战性的书。

本书共分 10 篇、28 章,包括了当代公司财务学的主要理论、方法和应用。力求概念的准确性和方法的实用性。从企业价值最大化这一根本前提出发,本书对当代财务学已有定论的最重要的观念,如现值理论、资本资产定价模型、期权理论、价值的可加性、有效的资本市场理论以及代理理论等都进行了充分的论述,尤其是对于初学者难于把握的风险概念及风险与回报率的关系进行了较为深入的研究。20 世纪 80 年代以来财务学的一项重要发展是衍生工具理论及其应用。本书用了两章专门研讨期权问题。以上内容是本书区别于同类书籍的显著标志之一。个别内容超出 MBA 教学大纲要求的章节,于正文标题处打了*号。

我国社会主义市场经济体系的建立和财务制度的转轨,使得首先在西方建立起来的财务学的理论和方法原则上适用于中国。理论结合实际是本书的又一目标。在阐述一般理论和方法时,本书以国际通用为准则。在涉及应用和实务时,则更多地以中国国情为背景。本书包含大量的实例和案例,但为了避免学术著作做广告的嫌疑,公司采用了代名或化名。

本书的写作过程如下。首先由我本人拟定总体构想、结构框架和撰写内容的详细提纲,然后下述同志分头起草:邱昭良(第一篇);彭琳(第二、九篇);付天学(第三篇);张志奇(第四篇);程斌宏(第七篇)。以上六篇中的部分章节和第五、六、八篇由本人执笔。上述同志做了出色的工作,草稿完成后又按照我的意见反复修改,笔者

深深地感谢他们。之后,本人又用近1年的时间,进行重大修改和补充。当然,最终呈现在读者面前的《公司财务学》通篇内容由我负责。

当此书即将复印时,本人感触颇深。在兴奋与疲惫之余,笔者特别羡慕美国同行维斯顿(Weston)和布赖汉母(Brigham),这两位作者在其有名的教科书《Essentials of Managerial Finance》第9版中自豪地宣布,该书无错误,如果谁首先发现一个(包括印刷的)错误,他们承诺每一错付给10美元。本书是首版,虽然宗旨是力求完美,但实在不敢效法大洋彼岸的同行们。不然我真怕破了产。学海无涯,条件有限,不必说过多的客套话。不过我乐于做“类似”的许诺:如果哪位同行、读者肯于指出本书的缺点、错误,以便再版时改正,本作者一定一一作答,并回报以最真诚的谢意。也许本书第二版就与错误绝缘了。

本书承蒙著名金融学家钱荣堃教授和公司财务专家徐大圈教授审阅原稿并提出许多宝贵意见,尤其是钱荣堃先生不顾80岁高龄,欣然命笔,为本书撰写序言,使本书格外增辉。对此,笔者万分感激。

本书作者多年来在财务学领域得到了国外学者迈耶尔斯(S. Myers)、维尔梅尔(K. Weiermair)、比戈(M. Biger)等的帮助和鼓励,特致谢忱。

本书引用他人的成果和数据,已在正文中予以注明,在此一并最谢。

本书的写作和出版得到了南开大学校长、研究生院院长以及管理学系领导的关心与支持,特表谢意。

本人在公司财务学领域的研究工作,得到下述朋友的帮助与支持:张水长硕士、郑天一硕士、孟震硕士、朱文斌硕士和友黔生硕士等,借此机会向他们致谢。

范秀成教授等在海外为本书收集资料,笔者向他们表示感谢。

本书的出版印刷得到了中国物价出版社、济南新华印刷厂的通力支持和合作,笔者十分感谢。

齐寅峰教授

(博士生导师)

1996年8月18日初志

1997年6月16日修订

于南开大学

目 录

第一篇 引 言

第一章 什么是公司财务学	(3)
第一节 公司财务学的历史与现状	(3)
第二节 财务管理和财务经理的作用与地位	(6)
第二章 企业	(13)
第一节 国民经济成分与企业所有制	(13)
第二节 企业的目标	(18)
第三节 委托代理问题	(20)
第四节 企业理财环境	(23)
第三章 金融市场导论	(28)
第一节 金融市场简介	(28)
第二节 我国金融市场的发展状况	(32)
第三节 利率的决定	(35)
第四章 税制	(41)
第一节 为什么税制对企业财务学是重要的	(41)

第二节 税收的分类	(42)
-----------------	------

第二篇 现金流与财务分析

第五章 基础财务报表与财务分析	(49)
-----------------------	------

第一节 资产负债表	(49)
第二节 损益表与保留盈余表	(53)
第三节 财务分析	(55)

第六章 现金流	(63)
---------------	------

第一节 现金在企业内是如何运动的	(63)
第二节 现金流分类	(65)
第三节 现金流量表的编制及分析	(67)

第三篇 现 值

第七章 现值的概念和累计折现方法	(79)
------------------------	------

第一节 现值的概念	(79)
第二节 长期资产的现值	(82)
第三节 利率的计算	(88)

第八章 债券和股票的现值	(93)
--------------------	------

第一节 债券的现值	(93)
第二节 股票的现值	(98)
第三节 企业的价值	(107)

第四篇 投资决策

第九章 净现值准则下的投资决策	(115)
第一节 净现值准则	(115)
第二节 案例:3IV 公司的新型电子游戏机项目	(120)
第三节 投资决策分析	(124)
第十章 其他投资决策准则	(133)
第一节 回收期准则	(133)
第二节 平均账面回报率准则	(135)
第三节 内部回报率准则	(137)
第四节 获利性指数准则	(142)
第十一章 若干实际投资决策	(147)
第一节 可选择项目	(147)
第二节 资本数额受限制的投资项目选择	(149)
第三节 决策树	(154)
第四节 为什么 NPV 可能大于 0	(157)

第五篇 资本市场:回报率与风险

第十二章 回报率与风险的关系	(167)
第一节 回报率的概念	(167)
第二节 风险的概念	(173)
第三节 资本资产定价模型	(180)
第四节 资本资产定价模型的功能和验证	(186)
第五节 套利定价理论	(189)

第十三章 投资组合理论与资本市场理论	(195)
第一节 无风险投资	(195)
第二节 投资组合理论	(197)
第三节 资本市场直线	(206)
第四节 资本市场的有效性假设	(211)
* 第十四章 关于风险概念的进一步讨论	(219)
第一节 风险定义的问题	(219)
第二节 投资者的风险偏好问题	(223)
第三节 系统风险和 β 的再认识	(225)

第六篇 资本结构与资本成本

第十五章 资本成本	(231)
第一节 资本成分及资本成本的概念	(231)
第二节 资本成分的成本	(233)
第三节 边际资本成本	(239)
第四节 资本成本中的若干其他问题	(242)
第十六章 资本结构与财务杠杆	(249)
第一节 MM 的资本结构理论	(249)
第二节 个人所得税和财务危机条件下的资本结构理论	(255)
第三节 信息不对称理论	(262)
第四节 财务杠杆	(266)
第五节 目标资本结构的设定:案例	(272)
第十七章 投资决策和筹资决策的相互作用	(281)
第一节 调整的净现值准则	(281)
第二节 调整的折现率方法	(283)

第三节	资本成本公式	(286)
第四节	安全现金流的折现率	(289)

第七篇 筹资决策

第十八章	股利政策	(297)
第一节	红利对公司价值的影响	(297)
第二节	股利的发放	(301)
第三节	不同的股利政策	(304)
第四节	股票回购	(311)
第十九章	股票发行	(316)
第一节	普通股和优先股	(316)
第二节	普通股的发行价格	(320)
第三节	股票的发行	(324)
第二十章	长期负债	(330)
第一节	长期负债的种类	(330)
第二节	债券的发行与偿还	(334)
第三节	换债	(337)
第二十一章	租赁	(342)
第一节	租赁的种类与特点	(342)
第二节	租赁决策	(345)

第八篇 期权及在财务决策中的应用

第二十二章	期权	(353)
第一节	期权的概念	(353)

第二节	期权在执行日的价值与期权转换	(357)
第三节	期权的价值:定性分析	(360)
第四节	期权的价值:布莱克—绍勒斯模型	(365)
第五节	期权的价值:二项式方法	(370)
第二十三章	期权在财务决策中的应用	(381)
第一节	投资决策中的期权	(381)
第二节	期权在风险管理中的应用	(387)
第三节	认购证	(390)
第四节	可转换债券	(394)
第五节	公司为何要发行认购证和可转换债券	(396)

第九篇 财务计划与运营资本管理

第二十四章	财务计划	(405)
第一节	长期财务计划	(405)
第二节	短期财务计划	(413)
第二十五章	运营资本管理	(422)
第一节	运营资本的定义和作用	(422)
第二节	现金管理	(425)
第三节	应收账款管理	(430)
第四节	存货管理	(434)
第五节	短期负债的管理	(441)

第十篇 企业购并、失败与控股公司

第二十六章	企业购并	(451)
第一节	企业购并的概念与购并风潮	(451)

第二节 企业购并的类型、动因和程序	(454)
第三节 企业购并分析和决策	(457)
第二十七章 企业失败、重整和清算	(462)
第一节 企业失败及其预测	(462)
第二节 企业财务重整	(464)
第三节 企业清算	(467)
第二十八章 控股公司	(472)
第一节 控股公司的概念和特征	(472)
第二节 控股公司的风险与回报率	(475)
附录 如何使用 Internet 查询财务资讯	(482)
附表	(487)
参考文献	(499)