

普通高等学校金融类“九五”规划重点教材

GONGSI JINRONG

# 公司金融

陈琦伟 主编

中国金融出版社



普通高等学校金融类“九五”规划重点教材

# 公 司 金 融

主编 陈琦伟

中国金融出版社

责任编辑:李 岩  
责任校对:潘 洁  
责任印制:郝云山

### 图书在版编目(CIP)数据

公司金融/陈琦伟主编. —北京:中国金融出版社,  
1998.5

普通高等学校金融类“九五”规划重点教材

ISBN 7-5049-1941-1

I. 公…

II. 陈…

III. 企业管理-金融学

IV. F 275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 09447 号

出版: **中国金融出版社**

发行:

社址:北京广安门外小红庙南里3号

邮码:100055

经销:新华书店

印刷:北京长阳印刷厂

开本:850毫米×1168毫米 1/32

印张:14

字数:364千

版次:1998年6月第1版

印次:1998年6月第1次印刷

印数:1—5000

定价:21.70元

## 编写说明

按照国务院和教育部的要求,中国人民银行负责统一组织全国普通高等学校金融类专业教材的规划、编审、出版和管理。

从保证人才培养基本规格的需要出发,金融类专业应统一使用教育部高等教育司组织编写和审定的“高等学校财经类专业核心课程教学大纲和教材”,并要求使用中国人民银行教育司组织编写和审定的“高等学校金融重点课程教学大纲和教材”。

《公司金融》这本教材,是按“全国普通高等学校金融类专业‘九五’期间重点教材选题规划”组织编写的,更加注重理论联系实际,适应我国经济体制改革与金融体制改革的需要。经中国金融教材工作委员会审定,主要供金融类专业本科学生使用。

主 编:陈琦伟

参编人员:陈琦伟、李焰、程婵娟、粟勤、张俊、李曜

总 纂:陈琦伟

审 稿:陈琦伟

各单位在使用过程中有何意见和建议,请函寄中国人民银行教育司信息教材处。

中国金融教材工作委员会

一九九八年三月

## 前 言

本书定名为“公司金融”，对应于英文的 Corporate Finance，在不同的场合，它或被译作“公司财务”，或被译作“公司理财”，而内容都是以企业的投资与筹资以及与之相关的问题（特别是资本市场）为研究对象。现代公司生存、活跃、发展于金融市场之中，公司与金融市场之间的关系可以说是当代企业经营的核心内容之一，也是企业理论研究和金融理论研究的交叉，成为经济学中最有特色的一个领域。从公司内部会计延伸出的管理会计、财务管理乃至资产经营、跨国资金系统管理，已远离了会计核算的含义，它的体系庞大、内容浩繁，但都以一条红线即企业与金融市场的关系相系；此外，公司内部机构中总会计师与财务经理职务分设并起到不同的作用，等等。这些都从理论和实践的角度说明公司金融具有作为一门学科的研究内容和独立性。这正是本书定名为“公司金融”的原因。

从西方经济学导出的某些原理以及建立在市场有效假设基础上的某些模型或原则，例如追求企业价值最大化的目标、净现值原则、资本资产定价模型等，直接应用于中国现实后，都存在着一定问题。但是，一旦比较完整地掌握了企业金融学的基本理论构架，就如同掌握了一个强有力的工具，这一工具对于分析复杂而且处于迅速变动中的中国企业和金融市场来说，将是十分有益的。

本书共分十章。第一、二章分别介绍了公司和金融市场的概念。从公司的组织形式谈公司的金融管理，从金融市场的构成和特点谈公司的资金融通。第三章介绍利率和汇率的基本理论。第

四章介绍公司的资本结构和资本成本,说明通过合理安排资本结构,可以提高公司价值,并拥有最佳资本结构。第五章从公司融资角度,从更接近实际的角度来了解公司资金来源的获取途径和成本,以及初步掌握一些融资工具在降低资金成本、调整资本结构方面的功能。第六章说明现金流量估算在资本决策中的重要性和复杂性,比较各种投资评估方法的异同,探讨风险和资本限额条件下的投资决策。第七章介绍的是公司的资金管理。包括现金、应收账款、有价证券、存货。公司除了通过内部自我积累,还可通过外部扩张来实现增长。第八章是公司兼并、收购和重组,并运用公司金融管理的基本方法去分析公司的外部增长和调整;公司跨越国界,在世界范围内经营,就成为跨国公司。第九、十章介绍了跨国金融管理的特殊性和复杂性。

本书由华东师范大学博士生导师陈琦伟教授主编并总纂。由陈琦伟、张俊提出编写大纲,各章分工如下:第二、七章,李焰(中国人民大学),第四、五章,程婵娟(陕西财经学院),第六、九章,粟勤(中国金融学院),第十章,张俊(华东师范大学),第一、三、八章,李曜(华东师范大学)。最后,由张俊、李曜校对,陈琦伟教授审定。本书在体系编排上作为一种探索,定有许多需进一步完善之处,敬请读者指正。

陈琦伟

1998年3月

# 目 录

第一章 公司金融导论	1
第一节 公司与金融的关系	1
第二节 公司金融管理	6
第二章 公司的金融环境	11
第一节 金融市场	11
第二节 金融机构	28
第三节 公司经营目标与资本市场	35
第四节 资金流量与利率	42
第三章 资金的时间价值与价格决定	60
第一节 资金的时间价值	61
第二节 利率决定	77
第三节 汇率决定	85
第四章 资本成本与资本结构	93
第一节 资本成本	93
第二节 资本结构	110
第五章 融资管理	141
第一节 短期融资	143
第二节 长期融资	160

<b>第六章 资本预算</b> .....	200
第一节 现金流量的估算.....	200
第二节 投资评估的基本方法.....	211
第三节 资本预算中的风险分析.....	226
第四节 资本限额下的投资决策.....	242
<b>第七章 资金管理</b> .....	253
第一节 现金管理.....	253
第二节 应收账款管理.....	270
第三节 有价证券管理.....	281
第四节 存货管理.....	295
<b>第八章 公司外部增长与调整</b> .....	309
第一节 公司兼并、收购.....	309
第二节 公司兼并、收购的决策分析与会计处理.....	328
第三节 公司重组.....	335
<b>第九章 公司金融的跨国管理</b> .....	353
第一节 跨国公司与国际金融市场.....	353
第二节 对外直接投资管理.....	363
第三节 跨国公司的金融管理.....	370
第四节 国际税收.....	380
<b>第十章 跨国资金管理系统</b> .....	395
第一节 跨国资金管理结构.....	395
第二节 跨国公司内部资金流动机制.....	405
第三节 跨国资金管理经营战略.....	424



# 第一章 公司金融导论

## 第一节 公司与金融的关系

### 一、公司的组织形式

现代企业组织形式的各种模式,主要是从西方工业国家几百年的实践中演变出来的。西方国家企业有三种组织形式:个体企业(Sole Proprietorship)、合伙企业(Partnership)和公司(Corporation)。其中,个体企业或合伙企业是由个人或少数人出资并受其控制的简单的企业组织形式,这两类企业的特点是:(1)从法律角度看,个体、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,由其所有者承担全部民事责任,包括对企业债务负有无限清偿责任。(2)从会计角度看,个体、合伙企业都是经营实体,全部利润归所有者。(3)从纳税角度看,个体、合伙企业本身不纳税,由所有者交纳个人所得税。(4)个体、合伙企业适用于小型企业,规模小,但因为注册简便、注册资本要求少,从数量上看,这两类企业是西方国家中企业数目最多的形式。

但个体企业和合伙企业有无限清偿责任、筹集资金困难、所有权转移困难、企业生命有限等弱点,而公司形式则克服了这些弱点。

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,在法律上称为“法人”,具有许多和自然人相同的权利。即具有与其所有者本人的存在相分离的、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,而不属于其所有

者股东。公司具有法庭上的法律身份,可以被起诉或起诉别人。作为法律实体,公司可以签订合同,为自己的债务负责并为公司利润付所得税。

公司的组织形式具有以下优越性:

1. 责任有限。公司的债权人对于公司财产具有取偿权,但对股东的个人财产并无取偿权。因此,股东在公司中的投资风险仅限于投资额本身。对于大多数投资者而言,这常常是最重要的优越性。

2. 易于聚集资本。公司的所有权体现为数额众多的股份或股票上,大小投资者都可以分享公司所有权。公司还可以用自己的名义来筹集资金,无需股东承担债务的无限责任,因而融资渠道较多。

3. 所有权具有流动性。公司所有权的转移可以通过股票或股份的转让来实现。某些大中型公司股票在市场上具有非常好的流动性,投资者在需要时可随时把股票变现,而这对公司经营毫无影响。

4. 无限生命的可能性。公司除非破产或被兼并或依公司章程自动终结,否则具有无限生命。这种存在的连续性使得公司具有很好的经营稳定性,这对大型经营活动是至关重要的。

5. 专业经营。公司所有权和经营权是分离的。股东们选出董事会来管理公司工作,董事会聘用总经理和经理们来负责公司的日常经营,这些管理人员是各方面的专家,比股东自己经营更为有效。

但公司组织形式也有一些缺点,具体表现在:

1. 双重税负。公司作为法人要交纳公司所得税,股东从公司税后分配利润中取得的股息、红利,还要再交纳个人所得税,因此是双重课税。为鼓励投资,现在许多西方国家都在设法降低双重税负。

2. 内部人控制。公司所有权和经营权相分离,一方面带来利益,另一方面也产生内部人控制问题,即公司内部管理人员可能为了自身利益而在某种程度上牺牲股东的利益。

3. 信息披露。针对公司,各国都有更多更复杂的信息披露规定。尤其对上市公司,必须对经营状况做更多的披露。例如公布财务报表,及时公告重大事项等。

公司一般有以下两种具体的组织形式:

#### (一)有限责任公司

有限责任公司(Liability Limited Company)的特点是:(1)股东所负债务责任以其出资额为限,是典型的“资合公司”(相对于以个人信用为基础的人合公司)。《中华人民共和国公司法》规定:有限责任公司由2个以上50个以下股东共同出资设立。国家授权的投资机构或者国家授权的部门可以单独投资设立国有独资的有限责任公司。(2)不公开发行股票,由股东协商确定各自的出资额,公司给股东出具书面的股份权利证书。(3)公司股份不能随意转让,须经全体股东同意,现有股东对被转让股份具有优先购买权。(4)公司股东通常直接参与公司经营管理。有限责任公司组建程序简单,是一种重要的资本联合形式,这类公司在各国占有很大比例。

#### (二)股份有限公司

股份有限公司(Stock Limited Company)的特点是:(1)股东的债务责任仅限于其投入的资本额,与有限责任公司相同,也是典型的“资合公司”,但股份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(募集设立)。(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,股份有限公司具有股东人数众多、资本来源广

泛、经营规模大、竞争力强的优势,是一种最具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。

另外,还有责任无限公司和股份两合公司两种形式。对于前者,股东对债务负无限责任,在英、美等国,不具有法人地位,被当作合伙企业看待。对于后者,股份两合公司是由对公司债务承担无限责任的股东和部分对公司债务承担有限责任的股东共同组成,这种公司已经越来越少,有的国家的新公司法已经不规定股份两合公司了。我国《公司法》对公司的界定是指在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司两种。

不同的企业组织形式对金融管理有不同的要求。其中,股份公司金融管理的内容最为广泛和复杂。它除了包括各类企业共有的金融管理问题外,还有不少独有的内容,如股票的发行、上市与流通,股息的发放形式等。本书集中对股份公司的金融管理进行分析,但讨论的基本原理与方法对独资、合伙企业及有限责任公司都是适用的。

## 二、公司与金融市场

公司在一定的金融市场环境中,从事生产经营和金融管理活动。一般而言,公司进行生产经营,必须从金融市场上取得需要的资金,公司富余的资金要在金融市场上投资。公司购买和销售商品物资,同时产生货币收付、债权债务结算活动,又把金融市场和商品市场密切联系在一起。可见,任何一个公司,在金融市场上较量和竞争的结果,对公司的经营和发展具有重大影响。

金融市场上交易的是金融资产。金融资产是相对于实物资产而言的,包括持有的货币、各种应收款项和有价证券。与金融资产(债权)相对应的,就有金融负债(债务)。金融负债包括借款、发行公司债券和各种应付款项。公司与金融市场的关系具体体现在公司的金融资产和金融负债上。公司的金融资产与金融负债存在以

下关系：

例如,某 A 公司有 100 元资本:(1)若投资于实物资产(房屋、设备等)80 元,将 20 元货币贷给 B 公司或存入银行,A 公司就拥有 20 元金融资产。(2)若投资到实物资产 150 元,则另需从银行或 C 公司处筹资 50 元,A 公司就产生了 50 元金融负债。(3)若投资到实物资产 100 元,A 公司既无金融资产,也无金融负债。在以上三种情况下,都存在下列等式:

实物资产 + 金融资产 = 资本权益 + 金融负债

推广到任一公司、任一个人乃至整个经济社会,上一等式都是成立的。实际上,这一等式为一恒等式。它说明了金融资产交易和金融市场的本质。从本质上说,金融资产的交易是将某些个人、政府机构和公司的超过实物资产投资的积累净值(表现为他们的金融资产)供给另外一些个人、政府机构和公司,用来弥补实物资产投资超过积累净值部分的资金不足(表现为他们的金融负债)。所以说,金融市场本质是汇集最后的实物投资者和最后的积累者,并通过市场价格机制将社会的积累资金分配到最高效率的投资上,就金融资产和金融负债的形成与变换来看,主要是以货币信贷、证券买卖形式实现的。此外,商业信用也是一种形式。公司作为金融市场的参与者之一,主要是通过市场筹集外部资金,如发售股票、债券、商业票据,向银行借入贷款,吸收不同期限、不同成本的资金,并且在市场中进行投资,优化企业资产结构,获取最大收益。公司在市场上融资和投资的详细内容,将在以下章节中展开。

### 三、公司与金融机构

金融机构是金融市场上的专业参加者,也是特殊参加者。作为专业参加者,它们每天的业务就是提供各种中介服务,沟通信息,降低成本,为潜在的和实际的金融交易双方创造交易条件。作为特殊参加者,它们是金融市场上最大的买方和卖方,实际上它们

的买和卖最终是为了其他参加者的卖和买。

正因为金融机构在金融市场上的中介作用,公司在金融市场上的活动离不开金融机构。公司筹资需要商业银行的贷款,发行证券需要证券承销机构、投资银行的承购或包销,发行商业票据往往需要银行承兑以增加其流动性,并且票据贴现也是向银行作出的。公司为了投资,将其资金存入银行、购买证券或以商业信用形式出借,也与金融机构发生联系。总之,公司的金融活动既与以信贷为主要职能的金融机构如商业银行、基金组织、保险公司、融资公司等不可分离,也与以证券买卖为主要职能的金融机构如投资银行、证券公司等密切相关。金融机构与公司关系的详细内容,见述于本书的后续章节。

## 第二节 公司金融管理

### 一、公司金融(理财)内容

公司金融(Corporate Finance),亦称公司理财、公司财务,主要是研究公司当前与未来经营行为所需资源的取得与分配。这里,资源体现为最一般的形式——货币。公司金融的核心问题是公司的价值创造,因为任何一个公司的生存与发展都依赖于该公司能否创造价值。公司的融资活动是要取得公司内部或外部尽可能便宜的资金来源,而投资活动是要把所取得的资金向能创造尽可能多价值的方向投入。融资与投资活动的综合效果是尽可能地使公司所有者增加财富。

公司金融管理的内容主要包括:资金的筹集,也称融资决策;资金的运用,也称投资决策;资金增值的分配,也称股利决策三大部分。

1. 一个公司的成立,首要的是拥有一定数量的资金,筹集资金是公司金融管理的开始和基础。筹资决策具体包括:

(1)资金来源:有公司外部来源和公司内部来源两条渠道。

(2)资金筹集方式:向金融机构、社会公众等举债,发行股票,商业信用,租赁,留存收益等。

(3)筹集资金的费用成本:举债支付利息、证券发行费用、派发股利、留存收益的机会成本、资金加权平均成本等。

(4)最佳资本结构。

2. 公司筹集资金后,用作各种投资,积极经营才能获得收益。公司金融学中的投资概念含义广泛,凡是把资金运用到将来能获得利的生产经营活动中,都叫投资。投资决策具体包括:

(1)流动资产投资(现金、存货、短期有价证券、短期商业信用等)。

(2)固定资产投资(有形固定资产、无形固定资产)。

(3)长期证券投资(持有其他公司股票、债券、政府债券等)。

(4)编制各种项目投资预算和全面综合预算。

3. 公司成立的基本目的在于获取盈利。公司进行一段时间的生产经营以后,如果有盈利,随之而来的是对收益进行分配。收益确定与分配包括:

(1)收益与现金的关系。

(2)股利与股东财富的关系。

(3)支付股利的各种规定限制。

(4)股利发放方式。

(5)股利政策等。

4. 公司经过一段时间持续经营,必然导致扩张或收缩的结果:

(1)公司的内部扩展与外部扩展。

(2)外部扩展的各种方式及其特点。

(3)跨国公司的国际金融管理。

(4)公司整顿、重组。

(5)公司解散、清算与破产。

5. 公司财务分析的基本工具:

(1)现金流量分析。

(2)财务比率分析。

(3)经营杠杆与财务杠杆分析。

## 二、公司财务机构及其职能、作用

股份公司的管理部门设置如图 1-1 所示:

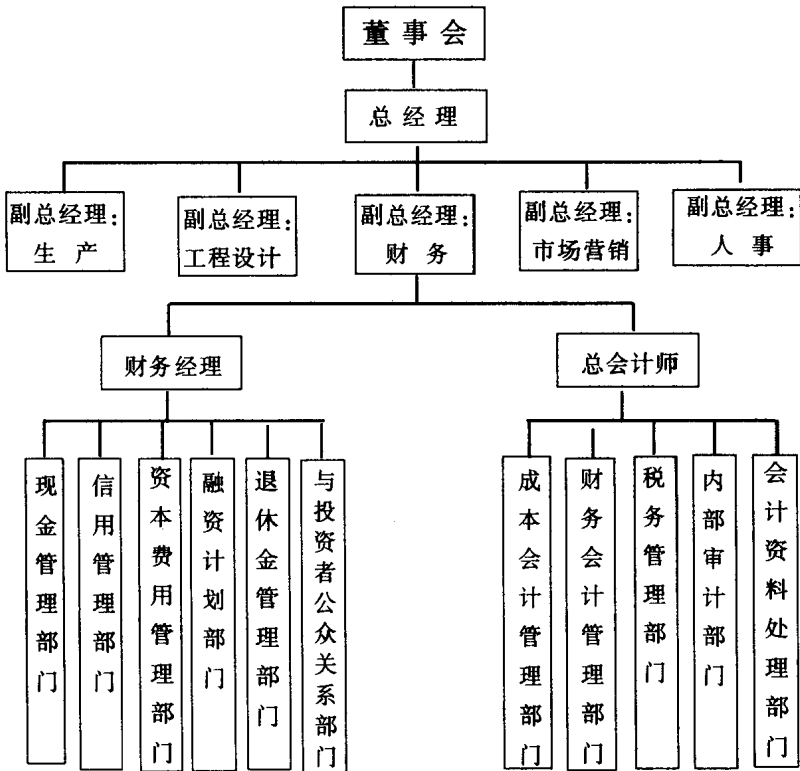


图 1-1 股份公司组织框架和财务部门示意图



从图 1-1 可以看出,公司财务管理部门的总负责人是财务副总经理,下设财务经理(Treasurer)和总会计师(Controllor)。财务经理主要负责筹资和资本管理,总会计师主要负责监控企业资金的有效运用。前者是处于资本市场与企业经营的中介,后者处于企业内部。因此,公司理财职能主要是由财务经理负责的财务部门承担的。图 1-2 可以进一步说明财务经理的职能。

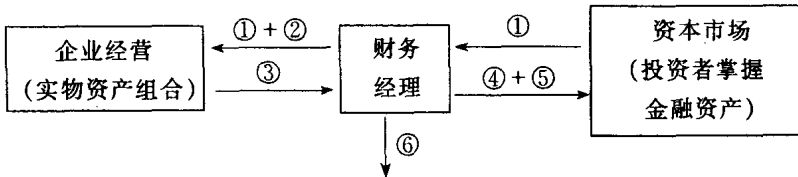


图 1-2 资本市场与企业经营之间的现金流示意图

其中：

- ①筹资：在资本市场上向投资者出售金融资产而取得现金。
- ②投资：使用出售金融资产所得现金购置真实资产用于企业经营。
- ③经营监测与分析：企业经营过程中所产生的现金流。
- ④再投资：把企业经营所产生的现金流的一部分再投资于企业或资本市场。
- ⑤分红付息：把企业经营所产生的现金流的另一部分回流到投资者手中。
- ⑥纳税。

公司金融管理的以上五种职能(②与④是一种),执行其中任一职能时都不可能与其他的职能截然分开。但是,公司的各项财务决策之间存在依存性,只有在对企业金融管理的全部功能都具有充分了解的基础上,才能对每一个单独的功能决策(如投资决策)给出正确解答。

由于公司财务经理既与公司经营又与资本市场发生关系,因此财务经理既要了解公司的经营状况,又要了解资本市场及其理