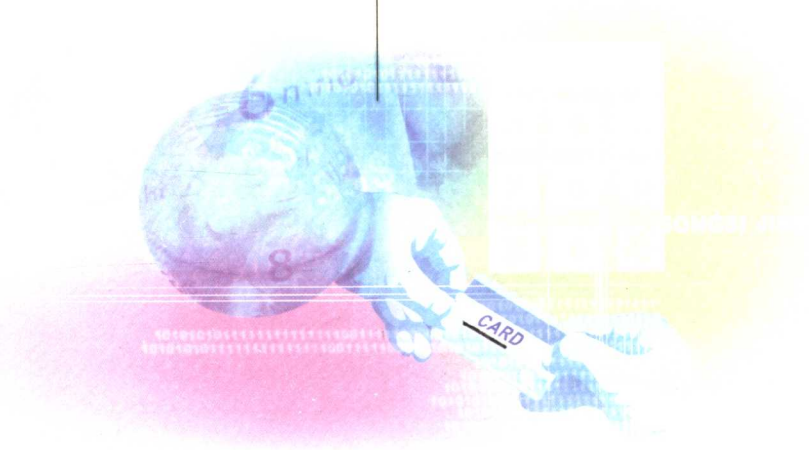


高等财经院校成人教育系列教材

公司金融

GONGSI JINRONG

主编◎冯日欣 王俊籽



经济科学出版社
Economic Science Press

高等财经院校成人教育系列教材

公 司 金 融

主 编 冯曰欣 王俊籽
副主编 沈 杰 贾新民 郑萌萌

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司金融 / 冯曰欣 王俊籽主编. —北京: 经济科学出版社
2006. 6

高等财经院校成人教育系列教材

ISBN 7 - 5058 - 5242 - 1

I. 公… II. ①冯…②王… III. 公司 - 融资 - 高等教育:
成人教育 - 教材 IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 054990 号

责任编辑: 吕 萍 于 源

责任校对: 徐领弟 杨晓莹

版式设计: 代小卫

技术编辑: 李长健

公 司 金 融

主 编 冯曰欣 王俊籽

副主编 沈 杰 贾新民 郑萌萌

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

富达印刷厂印刷

华丰装订厂装订

787 × 1092 16 开 17.75 印张 310000 字

2006 年 6 月第一版 2006 年 6 月第一次印刷

印数: 0001—3000 册

ISBN 7 - 5058 - 5642 - 1/F · 4901 定价: 30.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序

当今世界，一切国家、民族、地区和群体单位经济社会发展程度的差别，除了自然资源和社会制度方面的原因外，其根本原因是由人力资本积累素质及运用效率的差别所造成的。就个人事业是否有成或成功程度的差别来说，根本原因也是如此。而人力资本积累素质及其运用效率的差别，说到底，又主要是由人所受到的教育状况所决定的。正因如此，当今世界各个国家都特别重视各类教育事业的发展，我国则提出了“科教兴国”的伟大战略。

在当今世界经济和社会发展中，随着科学技术第一生产力的不断升级换代，科学知识的更新周期越来越短，一般则是5年左右。而在人的教育中，即使一个普通大学本科毕业生，在学校学到的全部知识，也只是一生中所需要的知识总量的1/10左右。在这种情况下，仅靠普通学历教育所学到的知识，远远不能适应经济社会发展的实际需要。而终身教育，有的叫做成人教育、继续教育、推广教育或职业教育等，则是弥补普通教育自然缺陷的根本途径。第二次世界大战后联邦德国和日本等国的经济复苏和崛起，以及美国成为世界超级经济大国的重要原因之一，就是高度重视和发展了各种形式的成人教育，以人的终身教育作为提高人力资本积累素质及运用效率的根本途径。正因如此，“十六大”报告中强调提出，要全面建设小康社会，就要“形成全民学习、终身学习的学习型社会，促进人的全面发展”，同时，还特别强调要“加强职业教育和培训，发展继续教育，构建终身教育体系”。

在构建学习型社会中，学习的形式是多种多样的，而成人教育的形式也是多种多样的。就我国成人高校教育形式来说，有一个很

重要的特点,就是将学历教育与非学历教育于一体,既有非普通高等学校的非学历教育的特征,又有某些普通高等学校学历教育的特征。这样,在我国成人高校教育中,除了各类短期培训以外,几乎所有的教育形式都具有两年以上的学习周期。要办好这种形式的成人高等教育,不仅需要正确的办学理念和科学的管理模式,更需要有一支适应成人高等教育的好的教师队伍,特别是适应各个成人高等教育专业的好的系列教材。山东财政学院继续教育学院在长期教材建设的经验积累中,经过精心设计,特邀在中国海洋大学、中国石油大学、山东科技大学、青岛大学、山东农业大学、山东财政学院、山东经济学院、青岛科技大学、莱阳农学院、山东省经济管理干部学院等10所高校中多年从事成人教育教学工作的专家、教授和部分函授站教学一线专业骨干教师,编写了这套系列教材,就是适应这种需要体现山东省成人教育教学的特色,同时也是为提高成人教育办学质量出台的新举措和重要课题(该课题于2005年立项,项目编号为J05P06)。

综观这套教材,主要有以下几个特点:

一是系统性。作为一套系列教材,目前出版的教材主要是适用于会计学、金融学专业教学需要的系列教材。它从两个专业课程设置及教学大纲的要求出发,系统地涵盖了两个专业教学的基本内容,包括专业基础课、专业主干课课程教材,因而具有系统性,有利于指导和帮助学生获得本专业的系统性科学知识。

二是完整性。在这套系列教材中,不仅完整地体现了两个专业各自的课程设置结构,而且在每部教材中都力求完整地体现各门课程应有的全部教学内容。如在会计专业系列教材中,除专业基础课教材外,专业骨干课设有《财务会计》、《财务管理》、《成本会计》、《管理会计》等7部教材之多。有了这套教材,就可以指导和帮助学生获得本专业完整性的科学知识。

三是科学性。评价一套系列性教材的质量或水平,一方面要看教材的结构是否合理,另一方面要看每部教材是否具有科学性。而这里讲的科学性,既包括每部教材的导向性内容是否坚定正确,也

包括每部教材的专业性内容是否先进合理。而山东财政学院继续教育学院在长期教材建设实践经验积累基础上所产生的这套系列教材,既有明确的导向,又有合理的内容,因而具有较高程度的科学性。

四是创新性。党的“十六大”报告中提出:“创新是一个民族进步的灵魂,是一个国家兴旺发达的不竭动力,也是一个政党永葆生机的源泉”。同样,对于一个学校的发展或一部教材的建设来说,创新也是灵魂、动力和源泉。不仅本套系列教材的设计、编写和出版本身就是一种创新,而且更重要的是在每部教材中,都体现了创新的要求,力求把最新的时代信息,其中包括理论信息、专业信息、政策信息等纳入教材之中。其中有些内容,则是编者多年来从事科学研究,并获得多次省部级优秀成果奖的创新性成果。

五是实践性。成人教育的一个鲜明特点,就是对学习内容要求的实践性、应用性、针对性和对策性。本套系列教材在总结成人教育的教学及教材建设经验基础上,力求使每部教材体现这种教育要求,因而更加适应成人教育的实际需要。

六是范域性。山东财政学院的成人教育事业,是在财政部领导下发展起来的教育事业,因而在教学及教材建设上具有广泛的适应性。又由于山东财政学院成人教育的各个专业,均是面向全国招生的专业,并在新疆、广西、青海、内蒙古、天津等地设有分院或函授站,因而又具有广泛的地域性。也就是说,本套系列教材在范围和地域上,具有广泛的适应性。

七是可信性。山东财政学院继续教育学院之所以能够出版这套系列教材,除了社会各界、部分兄弟高校,特别是经济科学出版社的大力支持外,其主要原因之一就是山东财政学院坚实可信的办学实力,以及山东财政学院继续教育学院丰厚的办学经验。仅就山东财政学院在山东的招生而言,近年来,一直维持了省属普通高校成人招生录取的前几位,具有较高的可信度和社会声望。山东财政学院的成人教育是与本院的普通教育超常规同步发展的,不仅连年来维持了同类专业招生的最高录取分数线,而且是同类学校中专业规模最大的成人教育事业,同时,在教学管理及教学质量上,也是得

到教育管理部门评价最高的院校。正是这种坚实雄厚的办学实力，为这套系列教材的建设和出版提供了可信的基础。

八是适应性。由于本套系列教材的以上特点所在，使其不仅适应本院成人教育的教学需要，而且也适应全国各地成人教育的教学需要。同时，也适应相关专业人员的自学需要。

尽管这套系列教材具有适应成人教育的以上诸多特点，但在教学过程中使用该教材时，恳望教者和学者仍然要树立和强化符合时代要求的大学理念。对于教者来说，要善于结合自己的教学及科研实践，补充和丰富教学的新内容，善于了解和提出新问题、研究和解决新问题，把思维创新、理论创新、战略创新、对策创新贯彻到教学全过程；对于学者来说，要善于结合自己的学习及工作实际，在新的学习过程中总结过去、把握现在、规划未来，使新的专业知识成为自己事业有成的知识源泉。在此，所以要强调这个问题，意在说明一个大学教师和一个大学生，不能只是老师照本宣讲，学生照本考答，而是应当在教学实践中树立和强化创新、创业的大学理念，倡导思维创新、知识创新、理论创新、战略创新、对策创新、方法创新。只有这样，才能从根本上培养、开发和启动中国人的创新思维，为实现中华民族的复兴大业贡献更高能级的智慧和才干。

由于本套系列教材是一个系统工程，任务繁重，时间短促，经验不足，肯定存在诸多不足和缺陷，恳望教者、学者和读者提出宝贵意见和建议，以使这套教材进一步得到完善和提高。

吴希悦

2005年5月18日

前 言

本教材是山东省教育厅立项的“山东省成人高等教育教学评价与质量监控体系研究”课题项目（课题编号为 J05P06）中“财经专业主要课程及其主要教学内容研究与实践”子课题项目系列教材之一。

在西方国家，Corporate Finance 是商学院模式的金融学课程体系的核心课程，而在我国，Corporate Finance 一向被译为公司财务，或公司理财，是会计专业的核心课程。应当看到，将 Corporate Finance 译为公司金融或公司财务，不仅仅是翻译名称的不同，两者在学科类别上也有着本质的不同。公司财务属于管理学学科，在内容上更注重应用和实务操作，而公司金融则属于经济学学科，在内容上更注重经济学、金融学理论与实践的结合，在范围上涵盖了公司金融活动的全过程，包括融资、金融投资以及保证融资正常循环的实物资产投资决策，省去了财务报表分析的内容。此外，公司股利决策虽然是公司金融和公司财务都涉及的内容，但公司金融侧重于从融资角度来分析公司股利决策，而公司财务则侧重于从分配角度来分析公司股利决策。

在我国，公司金融是金融学专业的一门新兴课程，它是随着西方现代金融理论的引进、资本市场的发展以及公司金融实践的市场化而诞生的。本教材以公司金融运行为主线来设计结构体系，在各章节内容安排上，吸收了现代金融理论研究的最新成果，考虑了成人教育的教学特点和要求，做到了理论与实践的有机结合。

本课题项目负责人为山东财政学院硕士生导师韩庆华教授，教材编写组人员由中国海洋大学、中国石油大学（华东）、山东科技大学、青岛大学、山东农业大学、山东财政学院、山东经济学院、青岛科技大学、莱阳农学院、山东省经济管理干部学院等高校长期从事会计学、金融学专业教学实践的教授或副教授组成。

参加本教材编写的有：山东财政学院冯曰欣副教授（第1章、第4章、第5章、第6章），王俊籽副教授（第7章、第8章、第9章），沈杰（第10章、

第 11 章), 贾新民副教授 (第 12 章), 郑萌萌 (第 2 章、第 3 章)。冯曰欣、王俊籽担任主编, 负责审核全书各章节, 修纂定稿。

本教材的编写参考了大量著作和文献, 并得到了广大同仁的大力支持, 谨此说明并表示感谢。

由于公司金融是一门新兴课程, 尚处于不断完善和发展之中, 因此, 本教材体系及内容安排尚属作者的一种尝试, 不足之处, 恳请有关专家、读者批评指正。

教材编写组

2006 年 3 月



录

第1章 公司金融导论	(1)
1.1 公司与金融的关系	(1)
1.2 公司金融研究的对象和内容	(5)
1.3 公司金融的目标和原则	(10)
本章小结	(18)
第2章 公司金融的价值观念	(21)
2.1 货币的时间价值	(21)
2.2 风险价值	(34)
本章小结	(50)
第3章 融资方式	(53)
3.1 融资方式概述	(53)
3.2 普通股融资	(58)
3.3 优先股融资	(63)
3.4 长期债券融资	(66)
3.5 中长期借款	(70)
3.6 权益交换性融资	(72)
本章小结	(78)
第4章 融资风险	(80)
4.1 融资风险的概念及其影响因素	(80)
4.2 融资风险的衡量	(82)
本章小结	(99)

第5章 资本成本	(101)
5.1 资本成本的概念及其意义	(101)
5.2 资本成本的估算	(106)
本章小结	(111)
第6章 有价证券的估价	(113)
6.1 债券估价	(113)
6.2 股票估价	(118)
本章小结	(123)
第7章 资本结构理论	(125)
7.1 资本结构理论的发展演变	(126)
7.2 旧资本结构理论	(128)
7.3 新资本结构理论	(143)
本章小结	(147)
第8章 融资决策	(149)
8.1 融资决策概述	(149)
8.2 资本结构理论的启示与实践	(158)
8.3 资本需求预测	(163)
8.4 融资决策的方法	(166)
本章小结	(176)
第9章 股利决策	(179)
9.1 股利基本知识	(180)
9.2 股利政策理论	(189)
9.3 股利政策综述	(194)
本章小结	(200)
第10章 固定资产投资决策	(202)
10.1 固定资产投资概述	(203)
10.2 现金流量的估算	(207)
10.3 固定资产投资评价方法	(213)

本章小结	(224)
第 11 章 营运资本投资管理	(227)
11.1 营运资本投资管理概述	(228)
11.2 主要营运资本项目管理	(231)
本章小结	(250)
第 12 章 金融资产投资管理	(252)
12.1 金融资产投资概述	(252)
12.2 债券投资的收益和风险分析	(257)
12.3 股票投资的收益和风险分析	(264)
本章小结	(269)
参考文献	(272)

第1章

公司金融导论

本章要点

- ◇ 公司的基本特征
- ◇ 公司与金融市场的关系
- ◇ 公司金融的研究对象——融资现金流和经营现金流
- ◇ 公司目标——股东价值或公司价值最大化
- ◇ 公司金融的目标
- ◇ 公司金融的原则

1.1 公司与金融的关系

1.1.1 企业的组织形式

企业，是指以盈利为目的从事商品和劳务生产经营的经济组织。它是现代社会中人们从事商品生产和经营的重要组织形式。

企业组织形式有多种，其中最主要的是独资企业、合伙企业和公司等三种类型。

1. 独资企业。独资企业是指只有一个所有者的企业。事实上，这里的企业与业主没有明显的区别。企业是业主的个人财产，只要业主活着并且愿意经营企业，企业就一直存在。

独资企业具有以下基本特征：

(1) 企业的所有权和经营权是统一的，也就是说，企业业主既是企业的所有者，又是企业的经营管理者。

(2) 企业内部的所有、经营与劳动的关系或是统一的或是分离的。统一关系体现在企业的所有者既是经营者又是劳动者,分离关系体现在企业的劳动者除所有者之外还有雇用劳动者。

(3) 企业所有者对企业债务负无限清偿责任。

(4) 企业的建立或关闭、经营和管理受内部和外部制约较小,比较灵活,自主权充分。

(5) 企业财务不公开。

(6) 企业资金来源有限,规模较小,发展缓慢。

(7) 企业寿命受业主正常或非正常变动的制约,稳定性较差。

2. 合伙企业。合伙企业是指由两个或两个以上的投资者投入其才能和个人财产而共同设立的企业。

与独资企业相比,合伙企业的一个基本特征是业主多于一人。它包括两种类型:一般合伙企业和有限合伙企业。在一般合伙企业中,每个合伙人都对企业的债务负无限连带责任,每个合伙人的行为都代表整个企业而不是个人,合伙人之间要订立书面或口头形式的合伙协议。在有限合伙企业中,一个或多个合伙人仅以自己投入企业的资本对债务承担有限责任。然而,要成为有限合伙人,需满足以下条件:(1)至少存在一个一般合伙人对企业债务负无限连带责任;(2)有限责任合伙人的姓名不能在企业名称中出现;(3)有限责任合伙人不能参与企业的经营管理。

3. 公司。公司是指依法组建的具有法人资格的企业,它有独立于公司所有者之外的自身财产,能独立承担民事责任和享有民事权利。

在现代社会中,公司的基本类型有以下两种:

(1) 有限责任公司。有限责任公司是指由两个或两个以上的股东共同出资,每个股东以其所认缴的出资额对公司债务承担有限责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。无论出资多少,每一位股东都有一票表决权。有限责任公司的资本不表现为等额股份,不能向社会公众发行股票募集资金。其基本特点是:第一,股东以其出资比例享受权利,承担义务,对公司的债权人不负直接责任,在公司破产或解散时,仅以在公司中的投资承担有限责任,不涉及个人财产,因而是典型的“资合公司”(相对于以个人信用为基础的人合公司)。第二,公司不公开发行股票,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。第三,公司股份不能随意转让,股东若要转让其股份,须经全体股东同意,现有股东拥有优先购买权。第四,公司股东通常直接参与公司的经营管理。

(2) 股份有限公司。股份有限公司是指注册资本由等额股份构成并通过发行股份（或股权证）的方式筹集资本，股东以其所认购的股份对公司债务承担有限责任，并享有相应的权利，公司以其全部资产对其债务承担责任的企业法人。其基本特点是：第一，公司的资本总额划分为等额股份。第二，股东以其所认购的股份对公司债务承担有限责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任，在公司破产或解散时，公司债权人只能对公司的资产提出要求，无权直接对股东进行起诉，因而也是典型的“资合公司”。第三，经批准，公司可以向社会公开发行股票，股票可以交易或转让，但不得退股。第四，股本数不得少于规定的数目，但没有上限。第五，股东以其持有的股份，享受权利，承担义务，每一股有一票表决权。

与独资企业和合伙企业相比，公司具有以下基本特征：

(1) 公司的所有权与经营权是分离的，即公司所有者组成股东大会，股东大会是公司的最高权力机构，选出董事组成董事会；董事会是公司的最高决策机构，拥有对高级经理人员的聘用、解聘和奖惩权；高级经理人员受雇于董事会，组成在董事会领导之下的执行机构，在董事会的授权范围内负责公司的日常经营。也就是说，公司是由公司治理机构来统治和管理的。这种公司治理机构是一个由所有者、董事会和高级经理人员组成的组织结构。在这一结构下，所有者、董事会和高级经理人员之间形成一定的制衡机制。

(2) 公司所有者财产与公司自身财产是分离的，也就是说，公司有自己独立的财产，这些财产包括与经营规模相适应的固定资产和流动资产。

(3) 公司所有者仅以其在公司中的投资额对公司债务负责，公司的债权人对公司所有者个人的财产没有索取权。

(4) 公司以自己的名义进行活动，对它的法人代表和代理人在其权限内的活动承担民事责任，公司以其全部财产对其债务承担责任，公司可以以自己的名义起诉、应诉。

(5) 公司的建立或关闭、经营和管理，受内部和外部的制约较大。

(6) 公司寿命一般不受所有者变动的制约，因而具有稳定性。

(7) 公司财务公开。

(8) 公司资金来源广泛，规模较大。

(9) 股份公司的股份具有流动性。

以上分析表明，在上述三种企业组织形式中，公司特别是股份公司，因其股东对公司债务仅承担有限责任和通过股票的自由买卖转移股权，使得公司这种组织形式更有利于企业融资，从而成为现代企业的一种典型组织形式。本书

的研究对象是公司。

1.1.2 公司与金融市场

1. 公司经营与资本。公司从事生产经营活动，必须具备一定的物质条件，即要有生产经营场所、生产经营设备以及开展生产经营活动所需要的铺底资金等。这些物质条件只能由投资者提供。也就是说，公司从事生产经营活动，必须首先筹集到与其经营性质相适应的法定资本。公司是具有生命力的经济主体，在市场经济条件下，公司要想求得生存和发展，必须不断追加资本投入，扩大经营规模，壮大自身实力，为此，必须筹集相应的资本。可见，公司经营活动离不开资本，资本是公司经营活动的前提。

2. 资本的种类及其来源。根据资本性质的不同划分，公司资本分为股权资本和债权资本两种。所谓股权资本，是指归股东所有的资本，也称为所有者权益或自有资本。它来源于两部分：一部分是股东投入的资本，即股本；另一部分是公司的内部积累，即保留盈余。所谓债权资本，是指归债权人所有的资本，其来源方式包括发行债券、向银行借款、租赁等。

股权资本是公司的核心资本，体现在：（1）股权资本是公司经营活动的基础资本。在公司设立之初，公司从事经营活动应具备的物质条件的取得只能由股权资本来解决。（2）股权资本是公司保障债权人权益的保障资本。在公司经营出现亏损时，股权资本可以用于弥补亏损，从而对债权人权益具有重要的保障作用。正因如此，公司在经营活动中，首先筹集的是股权资本，并且股权资本的多少直接影响到所能筹集的债权资本的多少，债权资本是依附于股权资本而存在的附属资本。

3. 公司与金融市场的关系。在现代市场经济条件下，就外部融资而言，公司无论是筹集股权资本还是筹集债权资本，都是以信用方式从金融市场上取得的。因此，公司与金融市场有着密切的联系。具体说来，这种联系体现在以下几个方面：

（1）金融市场是公司融资的场所。公司设立时，需要筹集到与公司性质相适应的最低数额的资本，这部分资本由公司投资者投入；公司开展生产经营活动，仅仅依靠投资者投入的资本是不够的，还需通过负债的方式向债权人借入资金。随着经营规模的不断扩大，公司仍需不断筹集资金，追加生产经营活动投入。可见，公司融资活动是与公司经营活动相伴而产生的，是公司经营活动的一项重要内容。在市场经济条件下，公司融资活动是通过金融市场进行的。公

司筹集股本是通过股票市场发行股票实现的；公司向债权人借入资金，或者通过债券市场发行公司债券实现，或者通过间接金融市场向金融机构借款实现，或者通过票据市场发行商业票据实现。由此可见，公司融资活动离不开金融市场，金融市场是公司融资的场所。

(2) 金融市场是公司金融投资的场所。公司在经营活动过程中，有时会出现资金闲置，为提高资金的利用效率，需要将闲置的资金投资于有价证券；出于扩展业务的需要，有时需要将经营资金的一部分用于对其他相关企业的投资。可见，金融投资活动也是公司经常发生的一项活动，是公司经营活动的一项重要内容。尽管投资的形式不同，但是，公司所有投资活动都是通过金融市场进行的。如果没有金融市场，公司的金融投资活动就无从谈起。可见，公司金融投资活动离不开金融市场，金融市场是公司进行金融投资的场所。

(3) 金融市场是公司长短期资金转化的场所。当需要现金时，公司可通过金融市场将手中持有的债券、股票等长期资金转换为短期资金；当公司有长期闲置的资金时，则可通过金融市场将短期资金转化为股票、债券等长期资金。可见，金融市场是公司实现长短期资金转换的场所。

(4) 金融市场为公司投融资活动提供决策信息。前面讲到，金融投资活动和融资活动是公司经营活动的重要内容。不论是金融投资活动还是融资活动，要达到预期的效果，必须进行科学的投融资决策。在这里，公司投融资决策的重要依据是市场利率和证券市场的行情，而市场利率和证券市场的行情是金融市场提供的。可见，公司投融资活动离不开金融市场，金融市场能为公司投融资活动提供决策信息。

1.2 公司金融研究的对象和内容

1.2.1 公司金融研究的对象

1. 公司金融的概念。金融是资金融通的简称，具体说来，就是在金融市场上资金由盈余单位（资金供给者）向赤字单位（资金需求者）的转移。公司是金融市场上的一个重要交易主体，一方面以资金需求者的身份参与金融市场，从盈余单位融入资金，是金融市场上最大的资金需求者；另一方面又以资金供给者的身份参与金融市场，向赤字单位融出资金，为金融市场提供资金。