

公司理财

Corporate Finance

楚义芳 © 主编



机械工业出版社
China Machine Press

经济管理类 专业规划教材
金融学系列

公司理财

Corporate Finance

楚义芳◎主编



机械工业出版社
China Machine Press

本书的内容和结构安排紧密,结合中国金融市场和企业的实际情况,分析并渗透了公司理财的核心内容,详略得当,结构合理。在编写时着眼于理论逻辑框架中国化,注重理论与实际应用相结合,以丰富的内容激发学生的学习兴趣。

本书共12章,主要包括公司金融环境、货币的时间价值、资本预算、风险与收益、证券投资分析、证券组合管理、股利政策以及购并与资产重组等内容。适合高等院校经济学、金融学类专业的学生使用。

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/楚义芳主编. —北京:机械工业出版社,2009.8
(经济管理类专业规划教材·金融学系列)

ISBN 978-7-111-27810-8

I. 公… II. 楚… III. 公司-财务管理-高等学校-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第124138号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:佟欣书 版式设计:刘永青

北京市荣盛彩色印刷有限公司印刷

2009年8月第1版第1次印刷

184mm×260mm·18印张

标准书号:ISBN 978-7-111-27810-8

定价:36.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010)68326294

投稿热线:(010)88379007

进入 21 世纪以来,尤其是最近几年,中国国内金融市场在广度与深度上飞速发展,企业的投融资渠道也因此得以迅速拓展。中国金融市场的发展和企业的投融资实践的快速推进,使得“公司理财学”的教学具备了与时俱进、理论密切联系中国市场和企业实践的社会条件。为实现“理论密切联系中国实践”的目标,本教材将编写的着眼点具体放在逻辑框架中国化、基本原理与实际应用有机结合、教材内容组织形式多样化三个方面。

逻辑框架中国化 目前已经翻译出版的“公司理财”国外教材,中国学生使用起来有较大的难度,为避免照搬国外的体例导致食洋不化,在编写本教材时,编写人员在吸收借鉴国外最新教材框架体例的同时,注重中西融合,密切联系中国金融市场和社会经济的实际,致力于教材逻辑架构的中国化(本土化)。逻辑架构本土化不仅体现在教材的整体框架上,更主要落实在每个大模块的内部,为避免架构本土化与国际惯例上可能出现的冲突,本教材的许多重要内容都附有对应的英文原文。

基本原理与实际应用有机结合 本教材在编写上,对于金融的基本原理,尽可能采用中国国内社会经济生活和金融市场上最新的实际数据与实例进行计算和说明;对于公司理财四大领域的基本原理,则立足于密切联系中国资本市场和中国企业的实践,从法律法规、行业操作、实际案例三个层面予以衔接。这样,努力实现基本原理与实际应用的无缝连接,使得理论不枯燥、应用有依据。为实现基本原理与实际应用的有机结合,教材中对于说明基本原理的实际应用的相关内容,本着“最新的、权威的、中国的”原则来组织和选取,如统计数据的引用和实践案例的选择,均采自政府最新发布或中外权威财经媒体的最新报道与发布;对于规范企业和金融中介有关市场操作的法律法规,更是保持选用最新调整的版本。随着中国资本市场的快速发展,与公司理财相关的法律法规更新很快,相应的市场实践必然会随之发生变动。因此,在使用本教材的过程中,适用法律法规的更新与市场实践的变动尤其值得注意。

教材内容组织形式多样化 公司理财是一个实践性非常强的领域,现实的社会经济生活中,大量活生生的企业投资活动、企业融资活动、收购兼并活动、资产重组活动每天都在发生,并且任何宏观经济政策的变化都会对企业的金融活动产生影响。有鉴于此,为充分反映与说明公司金融理论在现实经济生活中的鲜活应用,本教材在文字阐述、图表说明有关基本原理之外,还配以大量专题知识、案例和阅读材料,丰富多样的组织形式使得教材更加生动、实用,更具可读性。

因此,在使用本教材时,完全可以以本教材内容为出发点,面向实践做更多的扩展和更广泛的延伸,这将非常有利于激发学生的学习兴趣,提高学生的学习效率,实质性提升学生利用所学知识分析与解决实际问题的能力。

本教材的编写提纲由楚义芳主持拟定，全书的统稿也由楚义芳负责。各章编写分工如下：第1~4章 楚义芳，第5章 付宏琳，第6章 刘勇，第7章 楚义芳，第8、9章 戴鹤忠、楚义芳，第10章 马顺福，第11、12章 楚义芳。本书的编写人员中，楚义芳、付宏琳、刘勇均是曾在企业工作过多年的南开大学专任教师，戴鹤忠目前在中国出口信用保险公司资产管理部任职，马顺福则在联合资信评估有限公司工作。

限于本书编者的才学和能力，疏漏错误之处在所难免，敬请专家、读者斧正。本书借鉴、援引了大量资料，如有未能查到准确出处并予以标注的地方，敬请各位专家和读者谅解！

楚义芳

2009年5月于南开大学

教学目的

资金管理是企业运营的核心事项之一。本课程教学的目的在于,让学生掌握如何利用现代金融市场进行企业的资金管理。本课程主要涉及金融的基本原理、公司投资管理、公司融资管理、公司股利管理、公司资本运作。本课程旨在让学生全面掌握企业资金管理所需的知识、方法、技术与工具,并同时具备管理家庭财富的能力。

前期需要掌握的知识

宏观经济学、微观经济学、会计学、高等数学、概率统计等课程相关知识。

课时分布建议

教学内容	学习要点	课时安排
第1章 公司理财导论	1. 了解本门课程的不同称谓 2. 掌握公司理财涉及的相关内容、公司理财的目标和原则 3. 了解本教材的组织方式	2
第2章 公司金融环境	1. 了解金融市场的构成与联系,熟悉主要的资金融通方式 2. 掌握主要金融工具的性质及特征 3. 理解各类金融机构的职能,了解不同金融机构的经营范围	3
第3章 货币的时间价值	1. 理解货币的时间价值 2. 了解单利终值与现值,掌握其计算方法 3. 了解复利终值与现值,掌握其计算方法 4. 了解不同种类年金的终值与现值,掌握其各自的计算方法	4
第4章 利 率	1. 掌握利率的含义及其种类 2. 掌握利率是如何决定的,了解中国利率市场化进程 3. 掌握利率的期限结构、收益率曲线及其作用	8
第5章 汇 率	1. 掌握汇率的含义、主要标价方法及汇率种类 2. 了解各种汇率制度,了解我国汇率制度的变迁 3. 掌握主要的汇率理论,理解汇率的影响因素	3
第6章 资 本 预 算	1. 了解资本预算的含义,理解资本预算法则 2. 了解现金流量估算方法 3. 理解资本成本的含义,掌握资本成本的计算与资本预算方法	3
第7章 风险与收益	1. 了解收益、风险的含义及其关系 2. 了解投资者的风险分类,理解无风险收益、风险溢价 3. 掌握收益与风险的衡量	4
第8章 证券投资分析	1. 了解债券的种类,掌握债券投资价值的决定因素 2. 掌握债券内在价值和债券收益率的计算 3. 了解股票内在价值的来源,理解股票市场的定价机制 4. 掌握股票定价常用的分析方法与指标工具	9

(续)

教学内容	学习要点	课时安排
第9章 证券组合管理	1. 了解有效市场假说, 掌握证券投资策略的基本内容 2. 理解如何权衡风险与收益, 构建最优证券组合 3. 掌握资本资产定价模型的推导, 理解资本资产定价模型与套利定价模型的含义 4. 了解证券组合业绩的评估指标	6
第10章 公司融资	1. 了解不同融资方式的性质与特点 2. 领会资本结构理论的核心议题 3. 熟悉公司短期融资的渠道和工具 4. 掌握公司长期融资的方式和工具	6
第11章 股利政策	1. 掌握股利的形式与股利指标 2. 理解股利与公司价值间的关系 3. 了解股利政策的类型及股利政策的决定因素	3
第12章 购并与资产重组	1. 掌握资本运作的主要方式 2. 理解购并的效应与风险 3. 了解实施购并的主要内容和程序 4. 了解资产重组的程序与环节	3
课时总计		54

说明: (1)对于教学计划安排将学习“投资学”课程的专业, 可以不讲第9章“证券组合管理”; 对于教学计划安排将学习“国际金融”课程的专业, 可以不讲第5章“汇率”。(2)在条件和课时允许的情况下, 组织同学以小组讨论的方式, 选择利率、汇率、债券市场、股票市场、公司融资、股利分派、资本运作等议题中的若干热点问题展开讨论, 引导同学预先准备、主动思考、积极互动。上述课时安排中, 已经包括有两次小组讨论(每次2~3小时)的时间。(3)使用本教材、有兴趣的教师, 可以通过出版社与本书主编取得联系, 获取本课程的授课幻灯片, 以参考使用。

CONTENTS | 目 录

前 言

教学建议

第1章 公司理财导论 1

学习目标 1

1.1 课程的名称和内容 1

1.2 公司理财的目标和原则 2

1.3 本教材的构架与使用 5

本章小节 8

思考与练习 8

第2章 公司金融环境 9

学习目标 9

2.1 金融市场 9

2.2 金融工具 14

2.3 金融机构 19

本章小节 22

思考与练习 22

第3章 货币的时间价值 26

学习目标 26

3.1 货币的时间价值 26

3.2 单利终值与现值 28

3.3 复利终值和现值 29

3.4 年金终值和现值 32

本章小节 35

思考与练习 35

第4章 利率 38

学习目标 38

4.1 利率及其种类 38

4.2 利率的决定 41

4.3 利率的期限结构 46

本章小节 55

思考与练习 55

第5章 汇率 58

学习目标 58

5.1 外汇和汇率 58

5.2 汇率制度 61

5.3 汇率的决定 63

本章小节 66

思考与练习 66

第6章 资本预算 68

学习目标 68

6.1 概述 68

6.2 现金流量估算 70

6.3 资本成本 72

6.4 资本预算方法 74

本章小节 76

思考与练习 76

第7章 风险与收益 81

学习目标 81

7.1 风险与收益的关系 81

7.2 无风险收益与风险溢价 83

7.3 收益与风险的衡量 84

本章小节 89

思考与练习 89

第8章 证券投资分析 93

学习目标 93

8.1 债券的投资价值 93

8.2 股票投资分析 98

本章小节 113

思考与练习	114	思考与练习	197
第 9 章 证券组合管理	119	第 12 章 购并与资产重组	199
学习目标	119	学习目标	199
9.1 证券投资策略	119	12.1 概述	199
9.2 最优风险资产组合	122	12.2 购并的效应	203
9.3 资本资产定价模型	127	12.3 购并的操作	209
9.4 套利定价理论	132	12.4 资产重组	216
9.5 证券组合的业绩评估	134	本章小节	221
本章小节	137	思考与练习	221
思考与练习	138		
第 10 章 公司融资	141	附录 A 银行间债券市场非金融企业债务	
学习目标	141	融资工具管理办法	224
10.1 概述	141	附录 B 企业债券管理条例	226
10.2 资本结构理论	143	附录 C 公司债券发行试点办法	230
10.3 公司短期融资	149	附录 D 首次公开发行股票并上市	
10.4 公司长期融资	152	管理办法	234
本章小节	172	附录 E 首次公开发行股票并在创业板	
思考与练习	172	上市管理暂行办法	240
第 11 章 股利政策	181	附录 F 上市公司证券发行管理办法	245
学习目标	181	附录 G 上市公司收购管理办法	254
11.1 股利的基本形式	181	附录 H 上市公司重大资产重组管理办法	270
11.2 股利与公司价值	187	参考文献	279
11.3 股利政策的决定	197		
本章小节	197		

公司理财导论

□ 学习目标

1. 了解本课程的不同称谓。
2. 掌握公司理财涉及的相关内容、公司理财的目标和原则。
3. 了解本教材的组织方式。知晓利用本教材，将公司理财的基本原理联系公司理财实践的路径。

1.1 课程的名称和内容

1.1.1 英文原称与翻译

20 世纪 90 年代初，随着中国改革开放事业的向前推进，上海证券交易所与深圳证券交易所相继成立，现代意义上的资本市场在中国诞生。上海、深圳两个证券交易所的成立，为众多中国企业打开了一个不可思议的融资新天地；改革开放形势下逐渐积累的国民财富，也有相当一部分为资本市场的魅力所吸引。经过不到 10 年的发展，90 年代末，在上海、深圳证券交易所上市的公司已经达到了相当的规模，资本市场尤其是其中的股票市场在中国的社会经济生活中也开始发挥出越来越重要的作用。

伴随着中国资本市场的出现，中国的大学首先开始出现讲授证券投资的课程。而到了 20 世纪 90 年代后期，成熟的市场经济国家从企业融资的角度讲解资本市场的课程和教材迅速被引入中国的大学，相应领域也很快成为中国经济、管理学界研究的热门。在成熟市场经济国家，这个领域就是 corporate finance，亦称 financial management 或 managerial finance。其中，corporate finance 相对用得更多，且 corporate finance 在金融行业、经济研究、大学教学中通用；而 financial management/managerial finance 的称谓主要在大学的商学院/管理学院（business school/school of management）使用。不管是称 corporate finance，或称 financial management/managerial finance，其所包含的基本内容都是一致的。

由于引进的时间还不长，到目前为止，corporate finance/financial management/managerial finance 在中国尚无统一的中译。英文中，finance 原意指的是资金的管理（the management of money），而在中文不同的场合里，finance 对应的词汇可以是财政、金融、财务、理财。比如，政府、企业、家庭 3 大经济主体都有 finance 的问题，对于政府来说，有 government finance，即政府财政；对于企业来说，有 corporate finance，可以中译为公司理财，或公司金融、公司财务；对于家庭来说，有 household finance/personal finance，可以中译为家庭财务、个人理财，甚

至译为个人金融。这些中译，都是可以的，并无对错之分。在本书中，对应 corporate finance，“公司理财”、“公司金融”、“公司财务”的译法完全等同使用。

至于 financial management/managerial finance，目前中国学术界普遍将之译为“财务管理”，中国大学的管理学院/商学院也都设有“财务管理”这门课程。但是，这种中译与国内的用语习惯冲突较大。因为长期以来，在中国的社会实际经济部门，“财务”是和“会计”联系在一起的。到目前为止，中文里的“财务”还不是英文 finance 中更加广泛的“资金管理”的概念。因此，社会上普遍将“财务管理”理解为“财务会计”，甚至将“公司财务”也理解成“财务会计”。

因此，综合来看，考虑到到目前为止国内的用语习惯，无论是 corporate finance，还是 financial management/managerial finance，中译为“公司理财”、“公司金融”更适合中国国情。至少译为“公司理财”、“公司金融”不容易被人张冠李戴。

1.1.2 金融学中的公司理财

现代意义上，金融学可以划分出为3大分支：货币金融学/货币银行学、公司理财学、投资学。由于公司是现代社会最活跃的经济部门，而现代社会的金融市场又越来越发育，公司普遍利用金融市场筹集资金、管理资本、运作资产，是金融市场最活跃的市场主体，公司理财学也就成为金融学中最活跃的一个领域。

公司理财学的核心内容，是关于公司这一经济主体的投资管理、融资管理、股利管理、资本运作。公司理财关注的这四个核心领域中，又以投资管理、融资管理（“投融资管理”）最为常见并为社会所广泛知晓。因此，在实际工作中，有时候又将“投融资管理”等同于“公司理财”。

在讲授公司理财课程时，实际上几乎要涉及金融学的全部内容，但程度不一。公司理财部分当然最详细，投资学部分次之，货币金融学部分略有涉猎。本书按如下结构依次展开公司理财的相关领域：

- 金融基本原理：金融市场与工具、货币的时间价值、利率、汇率、风险与收益。
- 公司投资管理：资本预算、证券市场、资产定价。
- 公司融资管理：资本结构、短期融资、长期融资。
- 公司股利管理：股利形式、公司价值、股利政策。
- 公司资本运作：收购与兼并、资产重组。

1.2 公司理财的目标和原则

1.2.1 公司理财的目标

企业有三种基本的组织形式：个体业主制（sole proprietorship）、合伙制（partnership）、公司制（corporation）。个体业主制企业、合伙制企业属于简单的企业组织形式，数量众多、通常规模都较小。个体业主制企业、合伙制企业的特点是：

- 一个人或少数个人出资所有并直接控制、经营企业。
- 企业所有者承担全部民事责任，包括对企业债务承担无限（清偿）责任。
- 企业是经营实体，其全部利润归所有者；企业本身不纳税，其收入由所有者个人纳税。

公司制企业属于比较复杂的企业组织形式，包括有限责任公司（liability limited company）与股份有限公司（stock limited company）两种不同的组织方式，公司制企业的特点是：

- 公司是法人，是独立的民事责任主体；公司的所有者（股东）只以其对公司的出资/股份本身为限承担责任。
- 公司所有权与经营权分离，公司得以走向专业经营。
- 公司所有权（股权）可以分割、转让，公司可以永久存续。

有限责任公司与股份有限公司又有较大的区别。本质上，有限责任公司是人合加资合才能成立并有效运营，即有限责任公司对于股东之间能够合作要求更高。这同有限责任公司普遍股东较少、股东多直接经营公司、股东对公司运营的制约相对较多、较容易有关。而股份有限公司在主要股东必须协商、合作的前提下，资合的程度更大。因为，那些股份占公司全部股份比例小的股东，甚至是占比不小但对公司具体运营不愿意过多参与的财务投资者，都可以只是出资购买股份，正常行使股东权利，享受公司运营的成果，不必与其他股东在公司运营上事宜上有具体的接触、合作。且股份有限公司通常资本规模较大，公司股东完全可以聘请职业经理人来管理、运营公司业务，不必亲自出马主持日常经营活动。

中国的《公司法》对有限责任公司与股份有限公司股东与资本的规定是：

有限责任公司 有限责任公司由 50 个以下股东出资设立；注册资本的最低限额为人民币 3 万元；一人有限责任公司的注册资本最低限额为人民币 10 万元。

股份有限公司 股份有限公司的设立，可以采取发起设立或者募集设立的方式（发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司；募集设立，是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集而设立公司）。

- 设立股份有限公司，应当有 2 人以上 200 人以下发起人，其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所。
- 股份有限公司注册资本的最低限额为 500 万元。
- 股份有限公司的资本划分为股份，每一股的金额相等。公司的股份采取股票的形式。股票是公司签发的证明股东所持股份的凭证。

公司经国务院证券监督管理机构核准公开发行新股时，必须公告新股招股说明书和财务会计报告，并制作认股书。

《证券法》第五十条规定，股份有限公司申请股票上市，应当符合下列条件：

- 股票经国务院证券监督管理机构核准已公开发行；
- 公司股本总额不少于人民币 3 000 万元；
- 公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上；公司股本总额超过 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10% 以上；
- 公司最近 3 年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载。

公司理财，一般是针对公司制企业，尤其是规模较大的股份有限公司。虽然，对于公司的基本目标究竟是公司价值最大化还是股东价值最大化，学术界一直存在争论，但在公司运作的实践中，实际差别不大。可以认为，公司的基本目标是公司价值的最大化。

公司理财自然是为公司的整体目标服务的。因此，公司理财的目标，是通过对公司资本和资产的有效管理，实现公司价值最大化的目标。在不同的情况下，公司价值最大化可以表现为公司利润最大化或股东回报最大化等不同的形式。

资金的筹措、运用贯穿在公司的日常运作之中。虽然公司的日常金融财务工作是由公司的资金、财务机构负责，但公司的金融财务决策、金融财务活动，上至股东会、董事会，中至管理层，下到各个业务部门和业务环节，公司所有方面都要或多或少参与进来。因此，无论是公

司管理层还是公司普通员工，通晓公司金融财务的相关原理都至关重要。

1.2.2 公司理财的内容

公司金融财务活动的核心，是取得和分配公司生存发展的资源。公司理财管理，主要有四大方面内容：

投资管理 在公司金融中，凡是资金运用都可以视为投资，公司运行中主要的投资活动有：

- 固定资产投资，如有形资产、无形资产的购置。
- 流动资产投资，如存货、存款、短期证券等。
- 长期证券投资，如股票、债券的投资（持有一年以上）。
- 战略性投资，如项目投资（资本预算）、战略性股权投资等。

融资管理 从资本的筹集，到公司运营资金的筹集等，公司运营必然要求有大量资金的支持。因此，融资通常是公司金融财务活动中的一出重头戏。根据资金的来源渠道和利用属性，可以将公司的融资分为：直接融资，如权益类资金和债务类资金的筹集，发行股票、债券等；间接融资，如贷款的获得。二者的区别主要在于资金是直接来自于投资者，还是来源于贷款类金融机构。

股利管理 相对于投资管理、融资管理，股利管理的难度相对小许多。股利管理主要是要综合考虑股东的分红诉求，内部资金与外部资金的资金成本，经济形势与公司发展资金需求，以及与股东分红诉求相关的证券市场形势。

资本运作 当公司发展达到一定资本和资产规模以后，通常要遇到收购与兼并、资产重组等更高层次的理财问题。相对于投资管理、融资管理、股利管理，企业的资本运作通常要复杂得多，其对公司的超常规发展的作用也比公司一般的投融资活动大得多。

现代公司，尤其是大型公司的运作，越来越依赖于高效的金融支持。而公司运作的金融支持，与金融市场有着密切的、千丝万缕的联系。因此，公司一定要持续关注金融市场，理解金融市场定价的原理、机制，充分利用好金融市场，为公司的发展服务。

1.2.3 公司理财的原则

收益原则 收益原则又称成本效益原则。公司运作的目的是追求利润，公司金融运作自然要服从服务于公司的利润追求。因此，通过公司的金融财务活动实现好的收益/效益，是公司金融的一个“自然”原则。与此同时，由于很多公司金融活动都有成本，因此，在追求收益的同时，还要控制公司金融活动的成本，从而达到效益最优。

风险可控原则 公司的金融财务活动无疑要承担一定的风险，风险来源于公司面对的产品和服务市场（公司向市场提供产品与服务）、公司涉及的金融市场。公司的金融财务运作，一定要坚持风险可控的原则，在控制财务风险的前提下追求好的收益。

流动性原则 流动性一般是指资产本身或资产转化为现金与支付手段的难易程度。公司要保持正常运转，需要足够的流动性支持。许多资产规模很大的公司，在业务尚健康运作的情况下，由于缺乏足够的流动资金支持，被人兼并。如在国内已经相当有名的大型超市集团家世界，就是由于在业务扩张的同时，公司的资金安排出了问题，流动性缺乏，最后不得不被人分割收购。

1.3 本教材的构架与使用

1.3.1 本教材的构架

对资本、资金、资产的管理，始终是企业（公司）经营的核心问题。学习经济管理专业的同学，应当深入理解现代金融市场的运行机制，透彻领会金融产品的定价原理，熟悉现代企业投融资管理与资本运作的基本方式，掌握现代企业公司理财的基本技术。本教材从金融的基本原理出发，紧紧围绕公司理财如何利用金融市场筹集资金、运用资金、管理与运作公司资本和资产这四大核心活动依次展开公司理财学的相关内容，各部分之间既相对独立，又在逻辑上前呼后应。

金融基本原理 本教材的第一部分是金融的基本原理，包括“公司金融环境”、“货币的时间价值”、“利率”、“汇率”、“风险与收益”五章。金融市场、金融工具、金融机构构成公司理财的基本金融环境。从公司与金融市场的关系来看，金融环境是公司理财的平台。其中，各类金融市场的存在与发育是公司理财的外部条件，各种金融工具是公司理财依赖的手段，而各类经营性金融机构则是公司理财需要依托的服务中介。

资金是公司理财的主要和初始媒介。本教材首先以“货币的时间价值”、“利率”两章的篇幅，阐述了资金的性质、资金的价格，以及资金价值与时间之间的关系。资金的价格（利息）及与之相关的时间变量是所有金融产品定价的原始基础，因此，“货币的时间价值”、“利率”两章是金融基本原理中最基础的部分。不同国家货币之间的比价（汇率），不仅受到各自国家利率高低的影响，更大程度上决定于不同国家之间货币的实际购买力，以及各国的国际收支情况等因素。鉴于中国企业尤其是大中型企业已经越来越多地进入国际市场，汇率的因素对公司的经营影响也日益重要。因此，本教材以实用为导向，在“汇率”一章，对企业经营过程中涉及的基本汇率问题进行了阐述。在现代市场经济环境下，资本市场越来越成为公司理财的主要舞台，而资本市场特有的、相对复杂的收益与风险特性，对于企业利用资本市场从事公司理财活动，将产生重要的影响。有鉴于此，在本教材金融基本原理部分的最后，对金融市场的收益与风险做了定性描述，并在此基础上给出了定量衡量收益与风险的基本方法。由于收益与风险的衡量在资本市场产品的定价中用得最多，因此，在本教材中，将金融基本原理中“风险与收益”一章放到了“证券投资分析”之前，使之在学习过程中与资本市场的定价机制衔接得更加紧密。

公司投资管理 公司运作中，投资活动包括固定资产投资、流动资产投资、长期证券投资、项目投资、战略性股权投资等。其中最重要的是项目投资，以及与公司利用资本市场融资直接相关的资本市场产品如何定价的问题。

换言之，公司投资管理实际上涉及的是两个方面的活动：一是投资资金的来源，二是投资资金的运用。而资本市场作为现代大中型公司融资的主要来源，实际上从两个方面制约和影响公司的投资管理：首先，资本所要求的必要回报会对公司的项目投资和战略性对外股权投资形成制约；其次，资本市场本身的波动（价格水平及其变动）会影响到公司对于所需资金的获得（融资），即决定公司从资本市场获得资金的成本和获得资金的具体时间。一句话，公司投资管理的关键，事实上决定于资本市场上资金的价格。而资本市场资金的价格，是由资本市场的定价机制决定的。在资本市场的定价机制中，资本市场上产品的买方（资金拥有者）是定价

的决定因素与主导力量。因此,在本教材关于公司投资管理的部分,我们除了必然要讨论公司的项目投资(“资本预算”)外,还将大量的篇幅放在了资本市场如何定价上(“证券投资分析”、“证券组合管理”)。显然,资本市场上产品(资金)的价格对公司整体的理财活动具有决定性的影响,因此,资本市场定价是公司全部投融资管理及资本运作的重要基础。

在现代金融市场越来越成熟的情况下,市场会给出投资资本所要求的必要收益率信息,还会通过对类似项目的风险判断,给公司判断拟投资的资本性项目面临的风险提供相应的信息。公司进行项目投资,更多地需要借助市场提供的这些必要收益率信息和风险判断信息。相对而言,那些拥有过多参数设定的风险分析与敏感性分析反而显得不那么重要。正是基于这样的原因,本教材在讨论公司的项目投资(“资本预算”)时,大大简化了项目投资分析的相关内容,而将重点放在阐述资本预算的基本原理上。

公司融资管理 融资始终是公司运营的核心问题之一。公司融资管理主要涉及两个方面的问题:一是公司需要从融资成本最小化、股东价值最大化的角度出发,结合行业与公司实际,设计出公司最优的资金来源构成(资本结构);二是需要结合公司状况,根据金融市场的现实可能性,对公司的短期融资、长期融资在方式、比重、时间匹配等方面做出具体的选择与安排。简而言之,就是融资如何实现理想(资本结构),或者说融资理想如何结合融资现实的问题。

本教材设置“公司融资”一章专门讨论公司融资的管理问题。资本结构是公司金融领域持续的研究热点,即使已经有多位学者因研究资本结构而获得诺贝尔经济学奖,依然有许多人对资本结构问题表现出浓厚的兴趣。“公司融资”一章在概括性地讨论了最优资金来源构成(资本结构)的理论模型和思想之后,用主要的篇幅,密切联系中国金融市场的实际,针对公司短期融资和长期融资,从融资渠道、融资条件、融资方式、融资操作程序等方面做了展开。

公司股利管理 股利是公司通过经营向投资者(股东)交出的经营成果。对股东来说,股利是其投资的真实回报。股利的原始形式与基本形式是现金,但由于资金恰恰又是公司经营过程中经常需要从外部借入的资源,因此,公司许多时候会向“自己人”(股东)提出,将拟分配的现金股利再投入公司支持公司进一步发展,于是就形成了股票(股权)股利。

对于那些已经上市的股份有限公司来说,股利的分派更不仅仅是公司的分红意愿或股东的分红要求的问题。股利的分派还会实质性地影响到公司股票的市场定价、新投资者对公司的投资意愿、公司在资本市场进一步的融资活动。至此,一个原本比较简单的问题,逐渐演变成为一个比较复杂、需要非常重视与处理的问题。有鉴于此,本教材在讨论了公司融资管理的相关问题之后,设置“股利政策”一章,专门阐述公司股利的管理问题,就公司股利的形式、股利与公司价值之间的关系、股利政策的决定等议题展开讨论。

公司资本运作 公司投资管理、公司融资管理、公司股利管理是每一家公司在成立与运营过程中都会遇到并必须面对的。因此,投资管理、融资管理、股利管理是公司理财的常规议题。然而,当公司发展达到一定规模或公司处于特殊的经营状态时,针对公司股权资本、公司资产如何扩张与处置,以及从公司外部与内部获得公司超常规发展新动力的议题就会涌现出来。

对于已经上市的股份有限公司来说,这种新议题发生的可能性更大。这类新议题,在中国企业界被泛称为“资本运作”,其中主要的是企业的收购与兼并行为、企业的资产重组活动。因此,在完成对投资管理、融资管理、股利管理等公司理财常规议题的讨论之后,本教材设置了“购并与资产重组”一章,主要以上市公司为对象,密切联系中国资本市场的实践,讨论公司的资本运作问题。

1.3.2 本教材的特点和使用

本教材专门为普通高等院校经济管理类专业本科生编写。鉴于公司理财所涉及内容强烈的实践特性,在编写本教材时,编写人员充分利用自己的长期企业实际工作经验,以应用为导向,追求逻辑清晰、深入浅出、理论联系实际。这样做的目的,就是希望学生学起来有兴趣,理解起来容易融会贯通,学后会运用。因为只有努力做到理论密切联系中国实践,对于提高教学质量、培养理论功底扎实、实践能力强、能够满足社会实际需要、快速响应实际工作要求的高层次应用型人才才有意义。

进入本世纪以来,尤其是最近几年,中国国内金融市场在广度与深度上飞速发展,企业的投融资渠道因此得以迅速拓展。中国金融市场的发展和企业投融资实践的快速推进,使得“公司理财”的教学具备了与时俱进、理论密切联系中国市场和企业的社会条件。为实现“理论密切联系中国实践”的目标,本教材将编写的着眼点具体放在逻辑框架中国化、基本原理与实际应用有机结合、教材内容组织形式多样化三个方面。因此,在使用本教材时,完全可以以本教材内容为出发点,面向实践做更多的扩展和更广泛的延伸。这样,非常有利于激发同学的学习兴趣,提高同学的学习效果,实质性提升同学利用所学知识、分析与解决实际问题的能力。

逻辑框架中国化 目前已经翻译出版的“公司理财”国外教材,中国学生使用起来有较大的难度,主要原因在于国外同类教材的逻辑框架与中国人的逻辑思维习惯有一定距离;且国外教材引用的实例,都是在西方金融市场上发生的,离中国人的现实生活较远,这更不利于利用实例理解有关原理。为避免照搬国外的体例导致食洋不化,在编写本教材时,编写人员在吸收借鉴国外最新教材框架体例的同时,注重中西融合,密切联系中国金融市场和社会经济的实际,致力于教材逻辑架构的中国化(本土化)。

本教材在整体框架上,分金融基本原理、公司投资管理、公司融资管理、公司股利管理、公司资本运作五大模块来编写,力图使各部分之间分工明确、逻辑严密、有机衔接,从而有利于学生形成全面、合理、顺畅的知识结构,以便于将来熟练利用所学知识,提高识别、解决实际问题的能力。逻辑架构本土化不仅体现在教材的整体框架上,更落实在每大模块的内部。为避免架构本土化与国际惯例上可能出现的冲突,在教材的许多重要内容上都附有对应的英文原文。

基本原理与实际应用有机结合 编写应用型经济管理类专业教材的一大难点,是如何做到基本原理与实际应用和操作的有机衔接。在“公司理财”的编写上,这一难点尤其突出。本教材在编写上,对于金融的基本原理,尽可能采用中国国内社会经济生活和金融市场上最新的实际数据与实例进行计算和说明;对于公司理财四大领域的基本原理,则立足于密切联系中国资本市场和中国企业的实践,从法律法规、行业操作、实际案例三个层面予以衔接。这样,努力实现基本原理与实际应用的无缝连接,使得理论不枯燥、应用有依据。

为实现基本原理与实际应用的有机结合,教材中对于说明基本原理的实际应用,本着“最新的、权威的、中国的”原则来组织和选取。统计数据的引用和实践案例的选择,均采自政府最新发布或中外权威财经媒体的最新报道与发布;对于规范企业和金融中介有关市场操作的法律法规,更是保持选用最新调整的版本。随着中国资本市场的快速发展,与公司理财相关的法律法规更新很快,相应的市场实践必然会随之发生变动。因此,在使用本教材的过程中,适用法律法规的更新与市场实践的变动尤其值得注意。

教材内容组织形式多样化 公司理财是一个实践性非常强的领域。现实的社会经济生活中，大量活生生的企业投资活动、企业融资活动、收购兼并活动以及资产重组活动每天都在发生。同时，任何宏观经济政策的变化都会对企业的金融活动产生影响。有鉴于此，为充分反映与说明公司金融理论在现实经济生活中的鲜活应用，本教材在文字阐述、图表说明有关基本原理之外，还配以大量专题知识、案例和阅读材料。丰富多样的组织形式使得教材更加生动、更具可读性。

上述选用的专题知识、案例和阅读材料，都是近年中国和世界金融市场中发生的有影响力的最新典型事件和权威分析。借助它们，公司金融的基本原理可以顺畅地与现实世界实现无缝对接。在使用本教材时，还可以根据本教材提供的信息来源，以及自主选择权威的其他信息源，在案例、阅读材料等方面适时更新，做更多的扩展和延伸，从而加深对于有关原理的理解，并提高理论联系实践的能力。

在条件和课时允许的情况下，教师还可以组织同学以小组讨论的方式，选择利率、汇率、债券市场、股票市场、公司融资、股利分派、资本运作等诸多议题中的热点问题展开讨论，引导同学预先准备、主动思考、积极互动，从而进一步提升“公司理财”的教学效果。

□ 本章小结

对应成熟市场经济国家的 corporate finance，亦称 financial management，或 managerial finance，中国国内有“公司理财”、“公司金融”、“公司财务”、“财务管理”等多种译法。公司理财的核心内容，是关于公司这一经济主体的投资管理、融资管理、股利管理和资本运作。本教材以应用为导向，追求理论密切联系中国金融市场和企业的实践，在教材编写上，致力于逻辑框架中国化，基本原理与实际应用有机结合，以及教材内容组织形式的多样化。

□ 思考与练习

1. 企业有哪些基本的组织形式？它们之间有什么区别？
2. 人们通常所说的个体户属于什么性质的企业？私营企业、国有企业是企业的两种基本组织形式吗？
3. 如何区别有限责任公司与股份有限公司？
4. 根据你的经验，判断一下社会上是有有限责任公司多，还是股份有限公司多？
5. 有限责任公司能够上市吗？股份有限公司都是上市公司吗？股份有限公司是上市的多还是没上市的多？
6. 如何理解公司理财管理的目标与原则？
7. 试述公司理财的核心内容。