

高等院校金融专业教材系列

公司金融

雷良海 主编



格致出版社
上海人民出版社

高等院校金融专业教材系列

本书感谢 上海市教委第五期重点学科“经济系统运行与调控”项目（J50504）

公司金融

雷良海 主编



格致出版社
上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司金融/雷良海主编. —上海:格致出版社;上海人民出版社,2009

(高等院校金融专业教材系列)

ISBN 978-7-5432-1615-0

I. 公… II. 雷… III. 公司-金融-高等学校-教材
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 085285 号

责任编辑 谷 雨

封面设计 钱宇辰

高等院校金融专业教材系列

公司金融

雷良海 主编

出版 世纪出版集团 格致出版社
www.ewen.cc www.hibooks.cn
上海人民出版社
(200001 上海福建中路193号24层)



编辑部热线 021-63914988
市场部热线 021-63914081

发行 世纪出版集团发行中心
印刷 上海书刊印刷有限公司
开本 787×1092 毫米 1/16
印张 18.25
插页 1
字数 368,000
版次 2009年8月第1版
印次 2009年8月第1次印刷
ISBN 978-7-5432-1615-0/F·185
定价 30.00 元

内容简介

本教材的编写适应了我国金融学课程体系改革的需要，重点介绍了公司金融的概念和研究对象，货币时间价值的概念，债券估价和股票估价的原理和方法，收益和风险的计量方法，企业发展各阶段的融资策略选择，资本成本、资本结构与资本决策的理论和方法，企业短期资金需要量的预测方法，长期资本预算，股利政策类型以及影响股利分派高低的因素，并购融资策略、基本操作思路和方法，金融衍生工具的概念、性质及其在公司金融风险管理中的运用等内容。

本书可以作为金融学、经济学、工商管理、财务管理等专业本科生、研究生的教材和参考读物，也可供经济管理和工商企业管理等专业人士阅读。

作者简介

雷良海，上海理工大学管理学院教授，博士生导师。现任上海理工大学审计处处长，沪江现代企业研究所所长，中国机械工业审计学会副会长，上海理工大学一级博士点学科“管理科学与工程”之金融管理工程学科带头人，上海市教委重点学科“经济系统运行与调控”的负责人和学术带头人。出版著作4部，教材2部，在学术刊物上发表论文110余篇；代表性著作有《财政支出增长与控制研究》、《企业多角化经营战略与价值研究》等。

主要研究方向：财政学，投融资理论与政策，公司金融理论。

高等院校金融专业教材系列编委会

主任

戴国强 上海财经大学教授
黄泽民 华东师范大学教授

委员(按姓氏笔画排列)

孔刘柳 上海理工大学教授
许少强 复旦大学教授
杨 力 上海外国语大学教授
陈信华 上海大学教授
胡海鸥 上海交通大学教授
柳永明 上海财经大学
贺 瑛 上海金融学院教授
顾晓敏 东华大学教授
徐永林 上海对外贸易学院

前 言

金融学是研究人们(政府、企业)在不确定的环境中如何进行资源的时间配置的学科。根据其研究范围的不同,金融学科分为宏观金融学和微观金融学。如果说宏观金融学是研究资金在一国范围乃至全球范围内配置的学科,那么,微观金融学就是研究企业、个人如何进行资源配置以及金融资产定价的学科,公司金融属于微观金融学的范畴,公司金融学主要是研究企业金融资产配置和金融资产定价的学科。

随着经济全球化、一体化的不断深入,特别是国际、国内金融市场的不断发展与深化,使作为市场经济主体的公司越来越重视通过金融市场筹集资金、规避风险、实现投资收益以及管理企业价值,公司金融活动已成为决定企业创立、生存、发展以及价值管理的重要方面,成为企业经营活动的重要内容。实践的发展推动了金融学课程体系的改革。近年来,我国不少院校的金融学专业的教学内容正在由宏观领域转向微观领域,《公司金融》正是微观金融方面的重要课程。本书的出版就是为了适应当前我国金融学课程体系改革和公司金融实践发展的需要。

全书共分13章。第1章公司金融导论,主要介绍了公司金融的概念、公司金融研究的对象,提出了公司金融研究内容的基本框架,以及公司金融的目标和原则。第2章货币的时间价值,主要介绍货币时间价值的概念及其计算,这一部分是公司金融的基础。第3章金融资产估价,主要介绍了债券估价和股票估价的原理和方法。包括一般债券估价模型及其应用,到期一次还本付息债券的估价,贴现方式发行的债券的估价,永续债券的估价,同时讨论了债券的利率风险及再投资风险;股票估价重点介绍了优先股估价和普通股估价。第4章风险和收益,在介绍风险、收益、收益率、投资组合收益、投资组合风险、贝塔系数等基本概念的基础上,深入探讨了收益和风险的有关计量方法。第5章融资方式和融资结构,介绍了企业融资的方式、方法及其影响因素,分析了企业发展各阶段的融资策略选择。第6章资本成本,资本成本是公司金融的重要概念,重点介绍了资本成本的概念及其计算,包括个别资本成本的计算、加权平均资本成本的计算以及边际资本成本的计算。第7章资本结构理论,主要介绍资本结构的概念以及资本结构理

论的演进和发展,重点探讨了现代资本结构理论的有关理论观点以及资本结构理论新的发展。第8章资本结构决策,在分析介绍资本结构决策影响因素的基础上,重点介绍了资本结构决策的有关方法。第9章长期融资决策,重点介绍了资本预算的理论和方法,分析了各种长期融资方式的运用及特点。第10章短期融资管理,主要介绍短期融资的方式,短期融资管理的原则,以及企业短期资金需要量预测的有关方法。第11章股利和股利政策,主要介绍股利政策类型以及影响股利分派高低的因素,同时阐述了股票回购、股票股利、股票分拆的基本概念与操作。第12章并购融资策略,并购融资对企业并购成功具有重要的影响,本章主要介绍并购融资策略、并购融资的基本操作思路和方法。第13章公司金融风险管理,主要介绍金融衍生工具的概念、性质及其在公司金融风险管理中的运用。

在本书写作过程中,武传德、吴珍华、洪喜等做了大量基础性工作,付出了艰辛的努力,在此对他们致以深深的谢意。

公司金融课程尚处于发展建设之中,本书从构思到本人所承担的上海市教育委员会第五期重点学科建设项目开始后完成,在体例上几易其稿,力求构建起比较合理的公司金融研究框架和内容体系,力求反映公司金融研究的最新成果,因此参阅了大量国内外关于公司金融的文献。同时,在写作过程中也借鉴和参考了相关著作和教材中一些专家和学者的观点,对他们给予本书写作的启示及帮助表示崇高的敬意和感谢。

本书可以作为金融学、经济学、工商管理、财务管理等专业本科生、研究生的教材和参考读物,也可供经济管理和工商企业管理等专业人士阅读。

雷良海

2009年5月

目 录

第 1 章 公司金融导论	1
第一节 公司与公司金融	1
第二节 公司金融研究的对象和内容	6
第三节 公司金融的目标和原则	10
本章小结	20
思考与练习	20
第 2 章 货币的时间价值	21
第一节 单利与复利	21
第二节 年金终值和现值	25
第三节 特殊情况下的现值和货币时间价值的计算	30
本章小结	32
思考与练习	32
第 3 章 金融资产估价	34
第一节 债券估价	34
第二节 股票估价	40
本章小结	44
思考与练习	45
第 4 章 风险和收益	46
第一节 风险及其衡量	46
第二节 收益和收益率	51
第三节 投资组合理论	56
第四节 资本资产定价模型	64
本章小结	66
思考与练习	66

第 5 章 融资方式和融资结构	68
第一节 融资方式及其特点	68
第二节 融资结构及其实践	74
第三节 企业发展各阶段的融资策略	80
本章小结	83
思考与练习	83
第 6 章 资本成本	84
第一节 资本成本及其决定因素	84
第二节 资本成本的计算	90
第三节 短期融资成本及其估算	103
本章小结	106
思考与练习	106
第 7 章 资本结构理论	107
第一节 资本结构理论概述	107
第二节 早期资本结构理论	109
第三节 现代资本结构理论	112
第四节 资本结构理论的新发展	134
本章小结	139
思考与练习	140
第 8 章 资本结构决策	141
第一节 资本结构决策概述	141
第二节 资本结构决策的影响因素	142
第三节 资本结构决策的内容	146
第四节 资本结构决策的方法	149
本章小结	157
思考与练习	158

第 9 章 长期融资决策	159
第一节 长期融资决策的目标、原则和程序	159
第二节 资本预算的理论与方法	161
第三节 股票融资	172
第四节 长期借款融资	184
第五节 债券融资	189
第六节 租赁融资	200
本章小结	204
思考与练习	205
第 10 章 短期融资管理	207
第一节 营运资金需要量的预测	207
第二节 短期融资原则	213
第三节 短期融资方式	214
本章小结	220
思考与练习	221
第 11 章 股利和股利政策	222
第一节 股利的概念和种类	222
第二节 现金股利和股利分派	224
第三节 股利政策	228
第四节 股票股利、股票分割和股票回购	233
本章小结	239
思考与练习	240
第 12 章 并购融资策略	241
第一节 并购基本概念与类型	241
第二节 利用非金融性有形资产进行并购融资	243
第三节 利用无形资产进行并购融资	247
第四节 债权转换式并购融资	250

第五节 以目标公司原有股东为融资对象的外部融资	253
本章小结	259
思考与练习	260
第13章 公司金融风险管理	261
第一节 金融风险对企业价值的影响	261
第二节 金融衍生工具	267
第三节 衍生金融工具与企业金融风险管理	271
本章小结	279
思考与练习	280
主要参考文献	281

公司金融导论

【本章学习要点】 本章主要介绍了公司金融的概念,公司金融研究的对象和内容,以及公司金融的目标和原则。

公司是现代企业的一种典型的组织形式,公司金融活动是公司经营活动中的一项重要职能化活动。本章将从分析公司的概念与公司的金融活动入手,阐述公司金融的含义、研究对象和内容以及公司金融的目标和原则。

第一节 公司与公司金融

一、公司的概念

公司制企业(俗称公司)是企业组织形式的一种。企业组织形式多种多样,其中最主要的三种类型是独资业主制(sole proprietorship)、合伙制(partnership)和公司制(corporation)。

(一) 独资业主制企业

独资业主制企业是指一个人拥有的企业。这类企业的优点如下:

第一,设立非常简单,企业的建立或关闭、经营和管理受内外部制约较小,比较灵活。

第二,独自业主对企业拥有绝对控制权,自主权充分。

第三,企业财务不需公开。

第四,无需缴纳公司所得税,企业的所有利润均按个人所得税相关规定纳税。

独资业主制企业主要缺点如下:

第一,独资业主对企业运作过程中发生的债务负有无限责任,包括契约责任、债务

以及民事侵权行为责任。这些责任不仅是指业主的行为,还包括员工及业主代理人的行为,甚至还包括为业主工作的独立承揽人的行为。无限责任是相当繁重的,如果企业财产不足以偿清债务,也主要用自己的财产如房屋、银行存款或其他财产,来偿清企业债务。

第二,独资业主个人承担企业的所有税务,如果不缴纳这些税金,可能会受到严厉的惩罚,包括承担法律责任。

第三,企业资金来源有限,发展缓慢。

第四,企业存续期受制于业主本人的生命期,稳定性较差。

(二) 合伙制企业

合伙制企业是由两个或两个以上的合伙人共同出资组建的企业。它包括两种类型:一般合伙制企业和有限合伙制企业。

在一般合伙制企业中,所有合伙人按协议规定的比例提供资金和工作,并分享相应的利润或承担相应的亏损。每个合伙人的行为都代表整个企业而不是个人,每个合伙人都对企业的债务负无限连带责任,合伙人之间要订立书面或口头形式的合伙协议。

在有限合伙制企业中,至少有一人为一般合伙人,他对企业债务负无限连带责任,有限合伙人不参与企业管理,仅以自己投入企业的资本对债务承担有限责任,有限合伙人可以出售他们在企业中的股份,企业的管理控制权归属于一般合伙人。

(三) 公司制企业

公司制企业是依照公司法组建并登记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,有自己的组织机构,能独立承担民事责任和享有民事权利。公司制是最重要的一种企业组织形式,虽然有许多类型,但股份有限公司和有限责任公司是两种基本的公司类型。尽管不同体质国家的公司所有权结构存在很大差异,但是,股份有限公司和有限责任公司具有显著的通用性,它们也是各国企业组织的主导形式。我国《公司法》也规定,公司包括有限责任公司和股份有限公司两种,同时,把国有独资公司规定为有限责任公司的一种,这是从我国的实际情况出发,考虑到有些行业需要由国家统一经营而加以设立的。

1. 有限责任公司

有限责任公司是指由两个以上股东共同出资,每个股东以其认缴的出资额对公司承担有限责任,公司是以其全部资产对其债务承担责任的企业法人。有限责任公司的基本特点如下。

(1) 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”)。

(2) 有限责任公司实行资本金制度,但公司股份对股东不分成均等股份,每一位股东无论出资多少,都有一票表决权。

(3) 有限责任公司的股东人数既有最低限制也有最高限制,我国为2人以上50人

以下。另外,国家授权投资的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。

(4) 有限责任公司不能公开募股,不能发行股票。

(5) 股东的出资不能随意转让,如需转让,应经股东会或董事会讨论通过,股东拥有优先购买权。

(6) 有限责任公司的财务不必公开,但应当按公司章程规定的期限将财物出具报告送交各股东。

2. 股份有限公司

股份有限公司是指全部资本由等额股份构成并通过发行股票筹集资本,股东以其所认购的股份对公司承担有限责任,并享有相应的权利。其基本特点如下。

(1) 公司的资本总额划分为等额股份。

(2) 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。

(3) 股东人数不限。我国对股份有限公司的股东人数有最低限制,即一般情况下,至少有5人为发起人。但国有企业改建为股份有限公司的,发起人可以少于5人。

(4) 股东以其所认购的股份,享受权利,承担义务,每一股有一票表决权,并对公司债务承担有限责任。

(5) 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”。

(6) 财务公开。由于股份公司是公开向社会发股筹资的,股东人数多,各国法律都要求股份有限公司应将其财务公开。我国《公司法》也明确规定,股份有限公司编制的年度资产负债表等会计报表,应在股东大会年会召开20日前备置于公司,供股东查阅,以达到保护债权人和股东利益的目的。

二、公司的金融活动

现代公司经营离不开金融活动。公司在创立、经营和发展过程中将会遇到一系列金融问题。

1. 融资决策

公司在创立之初就会遇到如何筹措所需股本金的问题。股本金是投资人作为资本投入到企业中的各种资产的价值,所有者向企业投入的资本在一般情况下无需偿还,可以长期周转使用。在公司发展过程中,如何筹集投资所需的资金是公司面临的另一个金融问题,这里包括什么时间筹集,在哪里筹集,以什么方式筹集,筹集多少等问题。公司筹集资金的方式应该基于公司价值最大化。这一问题涉及公司的长期融资决策,长期融资决策可以用“资本结构”来描述,资本结构是指企业长期负债和股东权益之间的比例。

美国金融学家米勒曾将公司在金融市场上的价值用一个公式进行了描述。设公司

的价值为 V , 则 V 可以写为:

$$V = B + S$$

上式中 B 表示债权或负债的价值, S 表示股权或所有者权益的价值。也就是说, 公司在金融市场上的价值, 既取决于投资决策, 同时也取决于资本结构, 即取决于公司的融资决策。因此, 公司决策者必须重视公司的金融活动, 选择合理的融资方式与资本结构, 以使公司价值最大化。

2. 投资决策

公司的发展取决于一系列成功的投资活动, 包括长期投资和短期投资。无论是长期投资还是短期投资, 对于公司来说, 都需要对资金进行合理的配置, 对投资现金流进行准确的分析。此外, 现代公司的发展不仅取决于通过对固定资产的投资, 兴办实业, 从事产品的生产经营, 以获得投资收益, 而且还包括运用金融市场, 从事金融产品的投资以获得投资收益, 并包括对其他公司的股权投资与债权投资等。这些都极大地扩展了公司金融活动的领域和范围。

3. 营运资本管理

为了满足公司的正常运作, 公司必须对所需的流动资产和短期现金流量进行决策, 以便支付其到期账单。这就是公司的营运资本管理问题。营运资本管理包括流动资产管理和流动负债管理。

公司流动资产管理, 从存量管理的角度看, 要求在成本—收益分析的基础上, 使流动资产中的每个项目都保持一个合理的量。

从流动性管理的要求看, 公司流动资产要提高效率, 增强其变现能力。

从融资的角度看, 公司流动资产投资所需要的资金可以用商业信用、商业票据、短期银行信贷、长期银行信贷, 以及发行公司债券、公司股票等短期或长期融资方式来解决。

从公司流动资金运用的角度看, 公司流动资金中有一部分属于对流动性要求较低的流动资金, 这部分流动资金应更多地追求效益, 可以适当配置一些公司债券和公司股票。其他流动资产则要更加注重流动性, 可购买一些商业票据, 大额存单, 从事短期回购业务和存款等。

流动资产投资所需的资金来源, 无论是采用短期融资方式解决还是采用长期融资方式解决, 在进行融资决策时, 首先要以融资成本最小化为原则进行选择, 但由于低融资成本的短期融资方式可融通的资金是有限的, 因此, 还必须考虑可得性原则, 即按融资成本由低到高的原则选择。对于公司流动资金的运用, 在追求一定效益的同时, 更要注重流动资产的变现能力和风险性。

4. 风险管理

普遍认为, 现代金融市场的发展, 为企业提供了广阔的舞台, 同时也增加了企业的风险。大家普遍感到, 现代公司经营比过去具有更大的风险。因此, 无论是投资、融资, 还是产品的生产经营, 企业都要重视风险管理。企业要学会运用资本市场进行筹资与

投资,为企业的发展创造条件,同时,也要学会运用金融市场防范企业经营风险。包括投资风险、融资风险,以及原材料风险和产品销售的风险等。

以上简单概括了公司的一些金融活动,事实上,公司金融活动远不止这些。但以上所提到的一些金融活动的确是公司金融的重要内容,它们构成了公司金融的一个基本框架。

三、公司金融及其发展

(一) 公司金融的概念

金融,是资金融通的简称,具体来说,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。市场经济条件下,金融市场是资金融通的场所,金融市场的参与者,即金融市场的交易主体由参与金融市场交易的资金供给者和资金需求者共同构成。根据交易主体的不同性质,金融市场交易主体主要有居民、企业和政府部门三类。企业是金融市场的重要参与者,它不仅是金融市场上最大的资金需求者,同时也以资金供给者的身份参与金融市场交易,向金融市场提供资金。在前面的介绍中,我们已谈到,现代公司在其生产经营过程中,离不开金融活动,并简单地介绍了企业的金融活动。所谓公司金融,就是公司在金融市场上的金融活动,是公司作为法人运用融资与投资工具创造价值的活动。具体来说,就是指企业在生产、经营过程中主动进行的资金筹集与资金运用的活动。

公司金融是企业生产经营服务的,它筹集资金是为企业的再生产或商业活动服务,运用资金并不是为了生息,而是谋求更大的收益。因此,公司金融也研究如何创造和保持价值。任何企业只要想生存和发展,就要进行投资、筹资、生产、经营和销售,这其中的每一个环节都伴随着资金的运动或金融活动。因此,公司金融决策也就体现在企业的整个生产过程之中。

(二) 公司金融学的发展

金融学是研究人们(政府、企业)在不确定的环境中如何进行资源的时间配置的学科。根据其研究范围的不同,金融学科分为宏观金融学和微观金融学。如果说宏观金融学是研究资金在一国范围乃至全球范围内配置的学科,那么,微观金融学就是研究企业、个人如何进行资源配置以及金融资产定价的学科,公司金融属于微观金融学的范畴,公司金融学主要是研究企业金融资产配置和金融资产定价的学科。

公司金融学的发展大致可以分为以筹资为中心、以内部控制为中心和以投资为中心三个阶段,每一个阶段的变换都标志着公司金融进入一个崭新的发展阶段。

在20世纪30年代以前,公司金融学一直被认为是微观经济理论的应用学科,是经济学的一个分支。公司金融成为一门独立学科是以托马斯·格林纳1897年出版《公司金融》为标志的,此后,公司金融学才开始逐渐从微观经济学中分离出来。在20世纪初的前30年里,西方发达的工业国家在经济和科学技术领域取得了迅速发展,新行业大量涌现,企业规模不断扩大,并先后进入垄断阶段。企业需要筹集更多的资金来扩大规模,拓展经营领域。因此,这一阶段公司金融学的注意力集中在如何利用普通股、债券

和其他有价证券上。这期间如格林纳(《公司金融》,1897年)、米德(《公司金融》,1910年)、戴维·柯利恩(《公司金融政策》,1938年)等,都主要是把研究重点放在企业如何有效筹资以及股份公司财务制度立法问题上。

此后,由于1929年西方世界出现经济危机,使企业财务管理者逐渐认识到,公司金融管理的问题不仅仅在于筹资,更在于有效的内部控制以及管好用好资金,因而公司金融的重点转向了如何对公司资金进行有效控制。这一时期(1929~1950年)可以称为以内部控制为中心,是传统公司金融理论的成熟阶段。

随着企业经营环境的日趋复杂化,以及通货膨胀、国际市场汇率波动加剧,特别是金融衍生工具的发展,使得企业资金运用和投资风险不断增加。因此,企业金融活动更加注重投资的管理。公司金融的中心内容转向对有效市场理论、投资组合理论、资本结构理论和证券定价理论等问题的研究。这一阶段的公司金融理论,基于公司金融和外部金融市场之间相互交融的关系,同时考虑到企业内部各种要素之间的相互联系、相互作用,加强了对资本预算、资本成本、资本结构和公司金融风险管理等问题的深入分析研究,形成了科学的公司金融学。

第二节 公司金融研究的对象和内容

一、公司金融研究的对象

根据前面对公司金融的定义,公司金融研究的对象就是公司在金融市场上融资和投资过程中的资金运动,即金融活动过程中的资金运动。现代企业在发展过程中,资金流的运动之于一个企业就好比血液之于个人,如果资金流的运动停止,企业也就无法生存。为了较为详细地了解企业资金流的运动过程,我们可以将企业资金流的运动大致分为三个方面:一是融资活动中的资金运动;二是金融投资活动中的资金运动;三是生产经营活动中的资金运动。前两者属于企业金融活动的资金运动。三个方面资金流的关系紧密,相辅相成,其正常运动推动了企业的发展。

(一) 融资活动中的资金运动

在公司创立时,必须筹集若干资金,作为最初的股本;在公司生产经营过程中,可能因为产品季节性销售变化的原因,需要筹集短期营运资金;在获得好的投资发展机会时,如果公司的自有资金不能满足需要,需要筹集较为长期的投资资金;等等。这些都是公司以资金融入者的身份出现在金融市场上的情况。此时,作为资金融入者的公司从资金融出者手中获取资金,如果融入的是债券资金,不仅要向债权人偿还本金,还要向债权人支付利息;如果融入的是股权资金,虽然在公司存续期内不用向股东偿还本金(在公司解散时要偿还本金),但要向股东支付股利。因此,公司融资活动既包括了从资金融出者手中取得资金,也包括向资金融出者偿还本金、支付利息或股利。从资金运动