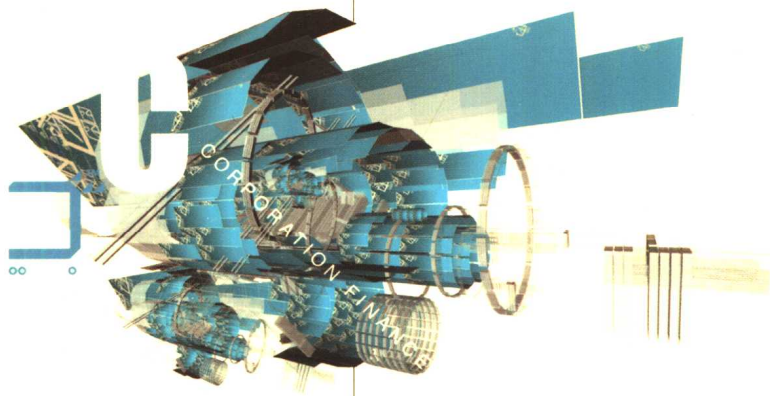


高等财经院校系列教材

公司金融

岳 军 / 冯曰欣 / 闫新华 编著

CORPORATION FINANCE



Economic Science Press

 经济科学出版社

高等财经院校系列教材

公司金融

岳 军 冯曰欣 闫新华 编著

责任编辑：吕 萍 于 源

责任校对：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

公司金融

岳 军 冯曰欣 闫新华 编著

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

电子邮件：esp@esp.com.cn

蓝马印刷厂印刷

新路装订厂装订

690×990 16 开 22.5 印张 350000 字

2003 年 2 月第一版 2003 年 2 月第一次印刷

印数：0001—5000 册

ISBN 7-5058-3410-X/F·2754 定价：31.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

公司金融/岳军等编著. —北京: 经济科学出版社,
2003.2

ISBN 7-5058-3410-X

I. 公... II. 岳... III. ①公司—金融—研究—教材
②公司—资金管理—教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 008756 号

前

言

近10年来,国外金融学教学已由宏观领域转向微观领域,课程体系也作了相应调整,主要表现为将微观金融独立出来,形成了以《公司金融》为主的金融学课程体系。目前,我国不少院校也在研究和探讨金融学课程体系改革,设置了微观金融方面的课程,《公司金融》成为有关微观金融课程体系中的一门课程。公司金融是随着我国现代企业制度的建立和完善而发展起来的,同时也是公司投融资活动不断发展的结果。市场经济的发展,使作为经济主体的公司更加注重通过金融市场来融资,融资活动日益成为公司经营活动的一项重要内容;同时,为保持支付能力和提高资金的利用效率,公司逐渐树立了金融投资的理念,并逐步确立了公司金融风险意识和成本效益比较分析的思想,这就为我国公司金融体系的建立奠定了基础。为适应金融学课程体系改革和公司金融实践活动的需要,我们编写了这本《公司金融》教材。

本教材以公司金融活动为研究对象,开辟了一个全新的微观金融的研究领域。同时,本教材以新的视角来研究公司资金运动,并以资金运动规律为主线,注重对资金的周转性、偿还性和增值性的研究。在方法论上,本教材以融资成本和融资风险分析为基础,注重公司融资方式选择以及不同融资方式下的融资量确定的分析,创立了全新的资本结构分析体系,得出了一条能反映融资成本和融资风险之间关系的重要曲线,即成本—风险无差异曲线,成为公司融资决策的理论依据。该曲线与收益风险无差异曲线共同构成了投融资理论的分析工具。

本书共12章。第一章、第二章、第三章、第四章、第五章、第六章、第七章、第八章,由冯日欣副教授执笔;第九章、第十章、第十一章,由岳军教授执笔;第十二章,由闫新华副教授执笔。

本教材主要是基于金融专业本科生层次的教学要求编写的,也可作为

金融专业研究生参考用书。

本书涉猎的是一个全新的金融研究领域，无论是在体系的设计还是在内容的安排上，都是作者的一次尝试，不当之处敬请金融学界同行和师生提出批评意见，我们将认真对待和接受。

在本书的写作过程中，我们参考了有关学者的著述，书后列出了一部分参考书目，对于未列出的，在此我们一并致谢。

作 者

2003年1月于泉城济南

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 公司金融研究的对象和内容	(9)
第三节 公司金融的目标和原则	(17)
本章小结	(25)
第二章 公司金融的基本观念	(27)
第一节 货币时间价值观念	(27)
第二节 风险观念	(41)
本章小结	(59)
第三章 融资方式与融资结构	(60)
第一节 融资方式的概念及其种类	(60)
第二节 融资结构的概念及其表现形式	(67)
第三节 融资方式的历史演变	(69)
本章小结	(80)
第四章 融资成本与资本结构理论	(82)
第一节 融资成本	(82)
第二节 资本结构理论	(98)
本章小结	(118)
第五章 融资风险与杠杆原理	(120)
第一节 融资风险	(120)
第二节 杠杆原理	(124)

本章小结·····	(141)
第六章 融资决策·····	(143)
第一节 融资效应综合分析·····	(143)
第二节 融资决策的目标、原则和程序·····	(146)
第三节 资金需要量的预测·····	(150)
第四节 融资决策的依据和方法·····	(163)
本章小结·····	(170)
第七章 权益性融资操作·····	(171)
第一节 内源融资·····	(171)
第二节 普通股融资·····	(179)
第三节 优先股融资·····	(198)
本章小结·····	(203)
第八章 负债性融资操作·····	(205)
第一节 长期债券融资·····	(205)
第二节 借款融资·····	(216)
第三节 租赁融资·····	(226)
本章小结·····	(232)
第九章 权益交换性融资操作·····	(234)
第一节 可转换证券和可交换债券融资·····	(234)
第二节 认股权证和优先认股权·····	(243)
本章小结·····	(252)
第十章 偿付能力管理与实物资产投资运作·····	(253)
第一节 公司偿付能力管理·····	(253)
第二节 长期实物资产投资决策·····	(260)
第三节 营运资本投资管理·····	(274)
本章小结·····	(292)
第十一章 金融资产投资运作·····	(294)

第一节 金融资产投资概述·····	(294)
第二节 债券投资的收益和风险分析·····	(299)
第三节 股票投资的收益和风险分析·····	(306)
第四节 证券投资基金·····	(310)
本章小结·····	(313)
 第十二章 公司资本外延扩张·····	 (314)
第一节 企业兼并概述·····	(314)
第二节 企业兼并的条件与程序·····	(319)
第三节 企业兼并中的资产评估·····	(329)
第四节 企业兼并中的法律问题·····	(336)
本章小结·····	(340)
 主要参考文献·····	 (341)
 附表·····	 (342)

第一章 公司金融导论

公司是现代企业的一种典型组织形式，公司金融活动是公司经营活动中的一项重要职能化活动。本章从分析公司与金融的关系入手，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 公司与金融的关系

一、企业组织

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。

企业组织形式多种多样，其中最主要的三种类型是独资企业、合伙企业和公司。

（一）独资企业

独资企业是归个人所有的企业，它没有独立于企业所有者之外的财产，没有自己的组织机构。

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。

(二) 合伙企业

合伙企业是由两个或两个以上的合伙人共同出资组建的企业。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，一个或多个的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) 有限合伙人姓名不能在企业名称中出现；(3) 有限合伙人不能参与企业的经营管理。

(三) 公司

公司是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，有自己的组织机构，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：(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) 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。(3) 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。(4) 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）的方式募集资金，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有限责任的企业法人。其基本特点是：（1）公司的资本总额划分为等额股份。（2）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”。（3）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。（4）股本数不得少于规定的数目，但没有上限。（5）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，也即是说，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。正因如此，本书对企业金融的分析和研究就以公司这种组织形式为基本对象。

二、金融市场

（一）金融市场的构成要素

金融市场，简单地说，是资金融通的场所，具体说来，是指依据一定的交易规则，借助于一定的金融工具，实现社会闲散资金由资金盈余者（即资金供给者）向资金赤字者（即资金需求者）转移的场所。与商品市场一样，它是由资金供给者和资金需求者形成的交易场所。

金融市场由以下要素构成：

1. 交易主体。交易主体是金融市场的参与者，它是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的。作为交易主体，通常应具备的一个基本条件是，能独立做出决策并承担风险的具有法人地位的经济主体。

根据交易主体的不同性质，交易主体可分为以下三类：

（1）居民。居民是金融市场上的重要参与者，主要是以资金供给者的身份参与金融市场交易，如用储蓄购买债券、股票，直接将资金提供给金融市场；将储蓄存入商业银行，借助于商业银行这一中介机构间接将资金提供给金融市场。同时，居民也可以资金需求者的身份出现，如向银行借款购买住房和耐用消费品等。

（2）企业。企业是金融市场上的另一重要参与者，主要是以资金需求者的身份参与金融市场交易，是金融市场上最大的资金需求者，不仅通过向商业银行等金融机构借款的方式筹措中短期资金，而且还通过发行股票和债券等方式筹措中长期资金。在企业经营活动中，有时会出现资金闲置，因而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。

（3）政府部门。政府部门主要是以资金需求者的身份参与金融市场交易，通过发行国库券和公债筹集资金，满足经济建设的需要，但在财政收入大于支出时，也以资金供应者的身份向金融市场提供资金。

2. 交易客体。交易客体，是指金融市场交易的对象，因此，交易客

体又称为交易对象。金融市场的交易客体是货币资金。与商品交易所不同的是,金融交易在大多数情况下发生的只是货币资金使用权的转移。

3. 交易工具。交易工具,是指金融交易借以实现的载体。从现象上看,金融交易是借助于诸如商业票据、政府债券、公司债券、公司股票、可转让大额定期存单等金融工具实现的,因此,交易工具也就是指金融工具。

4. 交易价格。金融市场的交易价格一般表现为利率。健全的利率机制能够有效地调节金融市场上资金的供给与需求,引导资金的合理流动,进而实现资源的优化配置。

不同的金融市场上有不同的利率,如贴现市场利率、国库券市场利率、同业拆借市场利率、银行借贷市场存贷款利率等。在一国市场利率体系中,中央银行再贴现率是一种基准利率,反映国家的货币政策和市场资金的供求状况,其他市场的利率参照中央银行再贴现利率制定。利率由无风险利率加风险利率构成。无风险利率通常以国库券利率作为标准,由资金市场的供求状况决定,风险利率根据通货膨胀率、资金借贷时间以及借款人的资信状况等因素确定。证券市场的交易价格虽不是利率,但是,证券交易价格与利率有着密切的联系,利率的变化会对证券价格产生影响,即当利率上升时,证券交易价下跌;而当利率下降时,证券价格会上升。

5. 交易媒介。交易媒介,是金融市场上联系资金供给者和资金需求者的桥梁,实现资金由供给者向需求者转移的中介人。担当交易媒介的是银行和非银行金融机构与经纪人,包括商业银行、储蓄银行、保险公司、信用合作社、信托投资公司、投资银行以及经纪人和证券商等。它们或者通过吸收存款的方式聚集资金,然后通过发放贷款的方式向客户提供资金,实现资金由供给者向需求者的间接转移,或者通过代客户发行证券、代理证券投资等业务,促进资金由供给者向需求者的直接转移,在金融交易中充当交易中介。

(二) 金融市场的类型

在金融市场上,金融交易的对象、方式、条件、期限是多种多样的,要对金融市场作一个概括的分类是比较困难的。但从不同的角度来考察,可将金融市场分为若干种类。

1. 按交易中中介划分,金融市场分为间接金融市场和直接金融市场。

间接金融市场，是指需要经过金融中介机构这个中间环节间接实现资金交易的场所，即资金供给者首先将资金交给金融中介机构，然后再由金融中介机构交给资金需求者。在这里，金融结构发挥中介职能。而直接金融市场则是指不需要经过金融中介机构这一中间环节，在资金供借者和资金需求者之间直接实现交易的场所。直接金融市场的典范是股票市场和债券市场。在债券和股票的发行过程中，通常也需要金融机构参与，由金融机构采取承销的方式协助证券发行者发行证券。因此，无论是直接金融市场还是间接金融市场，都有金融机构参与。区分直接金融市场和间接金融市场的标准不在于有无金融机构参与，而在于金融机构在资金交易过程中有无发行间接证券。这种间接证券是金融机构发行的对自身的金融要求权（由最终贷款人购进），金融机构通过发行间接证券获取资金形成对它人（最终借款人）的金融要求权。只要金融机构在资金交易过程中发行间接证券，与这种交易相对应的场所就是间接金融市场，反之，就是直接金融市场。

2. 按交易期限划分，金融市场分为货币市场和资本市场。货币市场以交易短期金融工具为主要特征，交易期限在1年以内，该市场的资金融通主要满足交易主体短期资金周转的需要。货币市场主要包括短期存放款市场、同业拆借市场、票据市场、短期债券市场和可转让大额存单市场等。短期存放款市场是间接金融市场中的一种，是金融机构吸收存款和发放贷款的市场。拆借市场是由金融机构作为交易主体形成的市场，其功能是调剂各金融机构资金头寸的余缺。票据市场又包括票据承兑市场和票据贴现市场。票据承兑市场是指专门经营票据承兑业务的市场。票据承兑业务可由银行办理，也可由专门机构（承兑所）办理，在我国，票据承兑是由银行办理的。票据贴现市场是指以未到期的商业票据为交易对象、以预扣利息的办法从银行取得资金实现资金交易的场所。目前，我国票据贴现市场业务量较小，不甚活跃。短期债券主要包括短期企业债券和短期国库券。目前，我国短期企业债券发行量有限，国库券多为长期的，短期国库券较少，因而短期债券发行市场规模较小。短期债券流通市场更为狭窄。可转让定期存单市场目前仅限于发行市场，流通市场基本不存在。

资本市场以交易长期金融工具为主要特征，交易期限在1年以上，有的在10年以上甚至无期限，该市场的资金融通主要是满足工商企业长期投资需要和政府弥补财政赤字的需要。资本市场包括长期存放款市场和证券市场，其中，证券市场又包括股票市场和债券市场。长期存放款市场是

与短期存放款市场相对应的一种间接金融市场,在这一市场上,金融机构筹集的是长期存款,发放的是长期贷款。证券市场按交易程序又划分为证券发行市场和证券流通市场。

证券发行市场,也称为一级市场或初级市场,交易主体是证券发行者和证券投资者,交易媒介是证券承销商。

我国证券的承销方式包括代销和包销两种。代销是指证券承销商代替证券发行者推销证券,推销不出去的证券退还证券发行者,证券承销商不承担任何责任,只收取手续费或其他有关费用。包销是指证券承销商先以自己的名义买下证券发行者的全部证券,再于适当的时机将所购证券卖出。证券承销商赚取买卖证券的差价收入,但要承担发行风险。

(三) 金融机构

金融机构包括银行类金融机构和非银行类金融机构。

1. 银行类金融机构。银行类金融机构有商业银行和专业银行。商业银行是指吸收公众存款、发放贷款、办理结算业务的信用机构。商业银行的业务有负债业务、资产业务和中间业务三部分构成。负债业务是形成资金来源的业务,资金来源包括自有资本和吸收外来资金。外来资金又包括各项存款和借款。各项存款是商业银行向社会公众吸收的资金,是商业银行最主要的资金来源。借款包括发行资本性债券、同业拆入、向中央银行借款和中间业务占用款等。资产业务是资金运用业务,资金运用包括各种贷款和证券投资两大类。

专业银行是指专门办理特定范围内业务的信用机构,包括投资银行、抵押银行和开发银行等。投资银行是专门对工商企业办理投资和长期信贷业务的银行,投资银行的名称通行于欧洲大陆和美国等工业化国家,英国将其称为商人银行,日本则称为证券公司,德国称为私人承兑公司,法国称为实业银行。抵押银行是“不动产抵押银行”的简称,是以土地、房屋等不动产作抵押办理贷款业务的银行,贷款期限较长,属于长期信贷。开发银行是为满足经济建设对长期投资的需要而设立的、不以盈利为目的的政策性银行。我国于1994年先后建立了三家政策性银行,即国家开发银行、中国农业发展银行和中国进出口银行。国家开发银行主要办理国家重点建设的政策性贷款及贴息业务;中国农业发展银行主要承担国家粮棉油储备、农副产品合同收购、农业开发等方面的政策性贷款;中国进出口银行主要为大型机电成套设备进出口提供买方信贷和卖方信贷,为成套机电

产品出口信贷提供贴息及出口信用担保。

2. 非银行类金融机构。非银行类金融机构有保险公司、投资公司、财务公司、信用合作社等。保险公司是经营保险业务的经济组织，它依靠投保人交纳的保险费集聚了大量的保险基金，然后将保险基金用于投资。投资公司主要是通过聚集一般中小投资者的资金，再分散投资于多样化的金融资产，以减小投资风险，获取稳定收益。财务公司主要依靠银行信贷、发行债券等手段筹集资金，多专营耐用消费品的租购或分期付款销货业务。我国财务公司经办的主要业务有存款、贷款、投资和融资租赁等。信用合作社是一种集体所有的信用机构，其资本来源于社员提供的股份。

三、公司经营活动与金融市场的关系

公司作为一种企业组织形式，也是以盈利为目的从事商品和劳务生产经营的经济组织。公司要从事生产经营活动，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，公司要从事生产经营活动，必须筹集到与其经营性质相适应的法定资本。随着生产经营活动的开展和生产经营规模的不断扩大，公司必须不断补充生产经营资金，追加生产经营投入。一般说来，公司生产经营资金来源于两个方面：一是投资者投入的资金，即股本；二是债权人投入的资金，即负债。不论是股本还是负债，在现代市场经济条件下，公司都是以信用方式从金融市场上取得的，因此，公司经营活动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，公司仍须不断筹集资金，追加生产经营投入。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份实现的；公司向债权人借入资金，或者是通过债券市场发行公司债券实现，或者是通过间接金融市场向金融机构借款实现，或者是通过票据市场发行商业票