

高等财经院校系列教材

公司 财务学 基础

张 涛 著

FUNDAMENTAL OF
CORPORATE FINANCE



Economic Science Press

 经济科学出版社

高等财经院校系列教材

公司财务学基础

张 涛 著

经济科学出版社

责任编辑：吕 萍 周秀霞

责任校对：徐领弟

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

公司财务学基础

张 涛 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 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

毕诚印刷厂印刷

德利装订厂装订

690×990 16 开 24.25 印张 390000 字

2004 年 1 月第一版 2004 年 1 月第一次印刷

印数：0001 - 4000 册

ISBN 7-5058-3805-9/F·3108 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)

序

走进 21 世纪, 公司财务的理论教学和应用实践发生了翻天覆地的变化, 公司财务从未像今天这样富有挑战性和吸引力。

理论来自于实践, 是对实践的总结与抽象; 同时, 理论又对实践起指导作用, 理论的完善程度决定着实践的发展水平, 公司财务同样如此。公司财务在历史长河的发展中, 慢慢从应用微观经济学中分离出来, 形成现代财务理论。一般认为, 现代财务理论与应用微观经济学的分界点大概在 1958 年, 此前, 财务学主要致力于描述性领域的研究; 时值今日, 公司财务已经发展成比较规范的科学, 许多著名的财务学家在这一领域做出了巨大贡献。比如莫迪格莱尼与米勒两位教授的资本结构理论、股利理论, 马科威茨教授的投资组合理论, 夏普教授的资本资产定价模型, 詹森教授的代理理论及自由现金流量理论, 等等。这些理论不仅极大地丰富了财务学的内容, 而且为人们提供了更好的认识理财实践、完善理财观念的工具。

财务管理学领域发生的这些变化, 深深影响着财务管理的教学工作。教材建设是一门学科发展与完善的关键所在, 如何编写高质量的教材是财务管理教学是否成功的重要标志之一, 特别是作为我国市场经济发展过程中新诞生的财务管理专业尤其如此。张涛同志所著的《公司财务学基础》一书, 我认为我国目前应用于财务管理专业教学方面, 观点新颖、内容丰富、质量上乘的一本教科书。

如何科学规范地界定《公司财务基础》和《中级财务管理》是目前财务管理教学中所面临的难题之一。我国的财务管理专业设置历史不过短短的十年, 财务管理学科的蓬勃发展与教材建设的相对滞后形成鲜明的对照。现在高等院校在财务管理专业教学中使用的教材, 名称各异, 版本众多。但是, 就其内容而言大多是对《财务管理学》在内容上的缩减与概括, 面面俱到, 与后续课程《中级财务管理》存在着大量的重复。张涛同志所著的《公司财务学基础》则较好地解决了这一问题。

粗读《公司财务学基础》，我认为它具有以下特点：

第一，结构安排科学、合理。如何科学合理地对教材结构进行规划设计，往往是教材编写中的一大难点。《公司财务学基础》以公司价值为研究起点，以现金流量、风险与报酬为主线，详细介绍了公司理财的基本理论与基本方法，既使初学者能对公司财务理论有一个基本的认识和了解，又能避免与《中级财务管理》在内容上的重复。

第二，内容充实、丰富、新颖，反映了当今财务管理的最新研究成果。近十年以来，随着全球经济一体化的初步形成，公司财务理论与实践发生了巨大变化。作者在教材编写中充分体现出财务理论的这一特点，将诸如财务原则、财务假设、有效市场与公司理财、估价理论、期权、绩效评价等最新研究成果融入教材中，可以大大拓展读者的视野和思路，提高读者的思维创新能力。

第三，语言精炼，文笔流畅。作者将许多晦涩难懂、抽象的专业术语，以通俗易懂的语言予以表达，且风格新颖，举例生动，贴近实际，便于初学者对公司财务的学习和理解。

第四，本书每章均有学习目标、本章小结、重要公式、思考与练习，令人耳目一新。这种安排有利于学生及时了解教材主要内容，把握教材的框架结构，并且可以根据个人的学习情况自行安排阅读与练习，有利于课堂知识的巩固与提高。

我和张涛同志相识近十年，张涛同志给我的印象是，他是一位有抱负、有见地、有主张和非常注重友情的学者。张涛同志从事财务教学工作二十年，学术视野宽阔，专业功底扎实，教学经验丰富，在财务理论领域默默耕耘，锲而不舍，张涛同志在学术上的执着追求精神深深打动了我。近年来，张涛同志在财务领域取得一系列丰硕的研究成果，我为张涛同志在学术研究上的成就和严谨的治学态度感到高兴，并期望张涛同志今后在财务理论研究方面取得更大的成就。值此《公司财务学基础》一书出版之际，我欣然特作此序，并向广大读者推荐本书。

无论如何，在当前财务理论与实践呈现巨变的时期，要想构建一个全新的财务基础理论和方法体系，其难度是可想而知的，但是毕竟要有人迈出第一步。我希望借张涛同志《公司财务学基础》一书的出版，能够为中國财务学科的建设与发展提供一个交流、切磋的平台和渠道。

东北财经大学博士生导师、教授

谷 棋

2003年8月

前

言

公司财务的理论教学和应用实践从未像今天这样富有挑战性：近 20 年尤其是十年以来，随着全球经济一体化的初步形成，公司管理制度的发展创新，经济金融化程度的不断加深，各种新的金融衍生工具层出不穷，兼并、收购、破产、期权、期货等信息充斥于耳。公司财务理论与实践发生了巨大变化，这些变化与发展给公司理财的教学既提出了许多新的挑战，也在很大程度上推动了这门学科的创新与提高。在世界各国的工商管理硕士（MBA）教育中，公司财务始终是一门极富吸引力而又极具挑战性的学科。

在当今日趋激烈的市场竞争中，一个企业能否生存，继而有所发展并获得成功，实现企业价值最大化，很大程度上取决于其理财行为是否卓有成效，而公司理财工作是否有效与财务理论和方法的研究不可分离。从西方来看，实务界越来越重视公司财务，公司财务发展到今天，其理财行为已绝非财务人员本身的事情，它在整个企业管理中处于中心地位。尽管公司财务学是现代最年轻的学科之一，但是它已经成为我们经济生活中不可或缺的内容。21 世纪必然是以公司财务为核心的管理时代，财务理论的发展也必将进入一个新的时期。“财务管理正在以前所未有的速度持续发展，无论在理论方面，还是在实践领域，各种进步都随处可见。当企业管理者力图在公司体系中创造价值的同时，财务管理者都把目光聚焦在更远的战略焦点。冲突的股东权益、信息和财务信号作用、全球金融一体化、电子贸易的增长，以及其他种种因素都渗透在财务管理和决策制定的领域里。这是一个令人兴奋的时代”（美国著名财务学教授詹姆斯·范霍恩）。

经过了半个世纪的发展，公司财务已经成为一门相当成熟、相当规范的学科。许多学者的努力与成就为这门学科构筑了科学的理论大厦。比如莫迪格莱尼与米勒两位教授的资本结构理论、股利理论，马科威茨教授的投资组合理论，夏普教授的资本资产定价模型，詹森教授的代理理论及自

由现金流量理论,等等。这些理论不仅极大地丰富了财务学的内容,而且为人们提供了更好的认识理财实践、完善理财观念的工具。学习并领会这些卓越的财务管理理论成就是我们认识经济世界的重要内容之一。

作为我国市场经济发展过程中新诞生的财务管理专业,其历史不过区区十年,而作为专业建设与发展的核心——教材建设更是处于起步与探索阶段。特别是财务管理原理与中级财务管理两门核心课程之间的界限如何划分,更是众说纷纭。目前国外有关财务管理方面的教材,基本上不对财务管理原理和中级财务管理加以区分,再加上在管理理念、社会环境等方面的差异,很难直接采取“拿来主义”为我所用;而综览国内有关高校所编写的财务管理原理教材,其内容不是过于简单,就是对财务管理内容的缩写版,与中级财务管理存在大量重复。所以,编写一本能适合我国财务管理专业教学的《公司财务学基础》一直是我多年的心愿。为了保证教材的编写质量,近十年来,我一直注重收集和积累公司财务理论与实践方面的相关资料,为教材的出版做精心细致的准备。直到今天,才决定动笔将我多年的授课讲稿及学习心得进行整理、加工,并在借鉴和参阅大量国内外文献资料的基础上,写成了呈现在读者面前的这本《公司财务学基础》。

《公司财务学基础》写作目的在于:详细介绍公司财务领域中基本理论和基本原理,读者通过学习《公司财务学基础》,对公司理财行为及其活动有一个清晰、科学、全面的认知,初步形成一种新的思维理念,全面掌握公司理财的基本方法与基本技能,为后续学习《中级财务管理》奠定理论基础。

初学公司财务的学生可能会发现,公司财务是建立在会计学和经济学的基礎之上的。经济学为公司财务提供了许多理论基础,会计学则提供了财务决策的数据基础。初学者容易忽视财务理论的逻辑而一味死记公式和规则,不能很好地理解各章节之间的相互关系。加之经济学、会计学、金融学等相关领域的理论和实务不断更新和发展,使公司财务基础课的教学面临巨大的压力。教哪些内容,不教哪些内容,如何既保持教学的连贯性又适当地取舍是一个无法回避的问题。为此,在本书写作中特别注意这个问题,在教材结构上作了创新尝试,其特点表现为:

1. 学习目标。每章的开篇均有学习目标,使读者对每章内容有一个总体的感性认识和把握。

2. 本章小结。每章后面都附有小结,尽量用简洁的语言对本章的学习内容及要点进行归纳和概括。

3. 重要公式。对于每章所涉及的重要公式一一列出, 便于查阅, 使学生一目了然。

4. 重要专业术语。把每章中一些重要的专业名词和术语进行归纳, 需要时可以查阅这些专业术语。

5. 思考与练习题。为方便学生的自学和复习, 每章均附有复习思考题和练习题。这些思考题和练习题涵盖教材的全部内容, 但又不完全拘泥于教材, 某些习题是对教材内容的扩展和延伸, 这样可以给教师和学生留下自主发挥的余地与思考空间。

6. 内容充实、新颖。将公司财务学科发展的最前沿内容纳入教材中, 举例贴近实际, 分析详尽细致, 语言规范简练、通俗易懂。

7. 结构合理。作为财务管理专业核心课程, 在编写中特别注意与《中级财务管理》教材的衔接, 重点对公司财务的基本原理和基本理论进行阐述和分析, 例如财务目标、财务原则、金融市场、风险与收益、财务估价、公司理财方法等。而对公司财务的核心内容例如融资方式和决策、资本投资分析、营运资本管理、股利政策等则留待《中级财务管理》介绍, 使得教材结构更加科学合理, 与《中级财务管理》的衔接过渡自然。

在成书过程中, 我要特别感谢我国著名财务学家、东北财经大学博士生导师谷祺教授, 我与谷祺教授相识已有十年, 谷教授严谨的治学态度、渊博的学识、和蔼可亲的长者风度, 给我留下深深的印象。谷教授在百忙之中抽出时间, 就本书的写作提纲、结构安排及具体内容提出了许多宝贵的意见, 并且为本书作序, 现借本书出版之际, 特向谷祺教授表达我个人的崇高敬意。

本书为山东财政学院立项重点教材之一, 在写作过程中, 为了全面地反映公司财务学数十年发展所获得的不凡成就, 也为了更好地了解国际上财务学界的学术前沿动向, 更多地借鉴和参阅了国内外最新财务理论的研究成果和财务学的相关文献, 并在许多方面做了有益的探索与创新。在此, 特向那些未曾谋面的国内外财务学者表示衷心的感谢。同时还要感谢经济科学出版社的编辑们, 正是他(她)们在成书过程中的出色工作, 才使得本书得以顺利出版。

学习公司理财是一件极具趣味又非常辛苦的事情, 必须扎扎实实地去领悟才能以求融会贯通, 只有努力用心去做, 届时展现在您面前的是一个充满新奇和诱惑力的迷人世界, 它将会给您带来无穷的乐趣。

财务领域总是充满各种变化, 它既鼓舞人心又令人生畏。衷心希望

《公司财务学基础》对您有所启迪和思考，并以此引导您为财务理论与实践的发展和创新作出应有的贡献。相信在金融化日益发展的 21 世纪，公司财务学必将成为你必不可少的助手，给您的事业增加价值，为您所服务的企业健康、持续发展增加价值。

衷心希望这本书能对读者学习公司财务有所裨益。

张 涛

2003 年 10 月

目录

第一章 公司财务导论	(1)
学习目标.....	(1)
第一节 公司财务基本概念.....	(1)
第二节 企业组织形式的特征.....	(9)
第三节 公司财务的演变.....	(13)
本章小结.....	(20)
重要专业术语.....	(20)
思考与练习.....	(20)
第二章 公司财务目标	(22)
学习目标.....	(22)
第一节 财务目标评价.....	(22)
第二节 公司代理关系.....	(32)
本章小结.....	(40)
重要专业术语.....	(41)
思考与练习.....	(41)
第三章 公司财务假设与财务原则	(42)
学习目标.....	(42)
第一节 公司财务假设.....	(42)
第二节 公司财务原则.....	(49)
本章小结.....	(61)
重要专业术语.....	(61)
思考与练习.....	(62)

第四章 财务报告与现金流量	(63)
学习目标.....	(63)
第一节 公司财务报告.....	(63)
第二节 现金流量与财务数据调整.....	(83)
本章小结.....	(88)
重要专业术语.....	(90)
重要公式.....	(90)
思考与练习.....	(90)
第五章 公司理财环境	(94)
学习目标.....	(94)
第一节 公司财务环境概述.....	(94)
第二节 宏观经济环境.....	(96)
第三节 公司税收环境.....	(101)
本章小结.....	(111)
重要专业术语.....	(112)
思考与练习.....	(112)
第六章 金融市场与有效市场假说	(114)
学习目标.....	(114)
第一节 金融市场与公司理财.....	(114)
第二节 金融机构.....	(124)
第三节 有效市场假说.....	(132)
第四节 利率与利率期限结构.....	(138)
本章小结.....	(146)
重要专业术语.....	(147)
重要公式.....	(147)
思考与练习.....	(148)
第七章 货币时间价值	(150)
学习目标.....	(150)
第一节 货币时间价值与财务决策.....	(150)
第二节 货币时间价值的计算.....	(153)

本章小结	(173)
重要专业术语	(174)
重要公式	(174)
思考与练习	(175)
第八章 资本成本	(180)
学习目标	(180)
第一节 资本成本与融资决策	(180)
第二节 资本成本的确定	(184)
本章小结	(193)
重要专业术语	(194)
重要公式	(194)
思考与练习	(195)
第九章 风险与收益	(198)
学习目标	(198)
第一节 市场风险与收益概述	(198)
第二节 单项资产：风险与收益	(207)
第三节 组合资产：风险与收益	(213)
第四节 风险与收益：资本资产定价模型	(222)
本章小结	(238)
重要专业术语	(240)
重要公式	(240)
思考与练习	(241)
第十章 财务资产估价	(248)
学习目标	(248)
第一节 财务资产估价基本模型	(248)
第二节 公司债券估价	(252)
第三节 股票估价	(261)
本章小结	(272)
重要专业术语	(273)
重要公式	(273)
思考与练习	(274)

第十一章 期权与公司理财	(280)
学习目标.....	(280)
第一节 期权相关概念.....	(280)
第二节 期权估价原理.....	(285)
本章小结.....	(295)
重要专业术语.....	(296)
思考与练习.....	(297)
第十二章 财务预测和财务计划	(299)
学习目标.....	(299)
第一节 财务预测.....	(299)
第二节 财务计划.....	(309)
本章小结.....	(319)
重要专业术语.....	(320)
重要公式.....	(320)
思考与练习.....	(320)
第十三章 财务决策和绩效评价	(327)
学习目标.....	(327)
第一节 财务决策概述.....	(327)
第二节 财务决策基本模型.....	(333)
第三节 财务绩效评价.....	(343)
本章小结.....	(354)
重要专业术语.....	(356)
重要公式.....	(356)
思考与练习.....	(357)
附表一 复利终值系数表.....	(364)
附表二 复利现值系数表.....	(366)
附表三 年金终值系数表.....	(368)
附表四 年金现值系数表.....	(370)
参考文献.....	(372)

第一章 公司财务导论

〔学习目标〕

学习本章后，您应该做到：

1. 了解公司财务研究的主要问题；
2. 明确财务管理在公司中的地位与作用；
3. 掌握公司财务的基本内容；
4. 熟悉不同企业组织形式的特点；
5. 描述公司财务的演变过程。

第一节 公司财务基本概念

一、什么是公司财务

你作为财务管理专业的一名优秀学生，假设决定创办一家公司。为此，你要按照有关法律规定去工商管理部门办理注册登记，还要到人才市场雇用一位经理，并招募一批员工为公司服务。为使公司正常高效运转，你需要通过一定渠道、利用不同方式筹集公司所需资金，并将这些资金投放于购买经营用房屋、机器设备、存货等诸方面。在这一过程中，你可能经常思考一些非常重要的问题：如何有效地运用这些资金？应该将它们投放于何种资产上？其投放比例如何确定？怎样才能不断增加公司的价值？等等。一般意义上讲，公司存在的目的就是为你创造价值。这一价值体现在公司简单的资产负债表上。图 1-1 揭示了公司资产负债表的基本理念，它可以帮助你了解公司财务的基本状况。

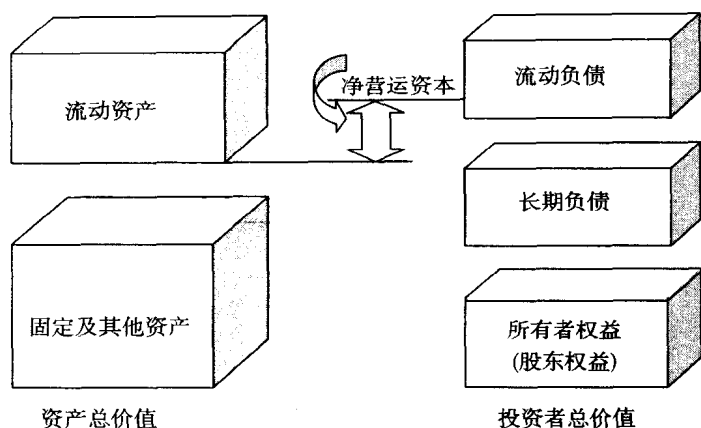


图 1-1 资产负债表模式

图 1-1 中，资产负债表的左边是企业的资产，这些资产可以划分为“流动资产”和“固定及其他资产”。流动资产是指那些延续时间较短、在一年内需要变现的资产，如应收账款、存货等。固定及其他资产是指那些延续时间较长的资产，如机器、建筑物等。某些固定资产是有形的，如机器和设备；而某些固定资产是无形的，如专利、商标、管理者素质等。

在企业投资于一种资产之前，它必须获得资金，即融资，这意味着企业必须筹集资金来支付投资。资产负债表的右边表示企业的融资方式。企业一般通过发行债券、借贷或发行股票来筹资，分为负债和股东权益。正如资产有长期和短期之分一样，负债也可以分为“短期负债”和“长期负债”。短期负债是指那些在一年之内或一个营业周期内必须偿还的贷款和其他债务；而长期负债是指那些不必在一年之内或一个营业周期内偿还的贷款和其他债务。股东权益等于企业的资产价值与其负债价值之间的差额。从这一意义上讲，股东权益就是企业资产的剩余索取权。

从企业资产负债表的模式中可见，公司财务研究的就是如下三个问题：

1. 公司应该投资于什么样的长期资产？

这一问题涉及资产负债表的左边。当然，公司的资产和类型一般视业务的性质而定。我们使用“资本预算”和“资本性支出”这些专业术语描述这些长期固定及其他资产的投资和管理过程。

2. 公司如何筹集资本性支出所需的资金呢？

这一问题涉及资产负债表的右边。回答这一问题又涉及“资本结构”，它表示公司短期及长期负债与股东权益的比例。

3. 公司应该如何管理它在经营中的现金流量?

这一问题涉及资产负债表的上方。首先,经营中的现金流入量和现金流出量在时间上不对等。此外,经营中现金流量的数额和时间都具有不确定性,难以确切掌握。公司财务经理必须致力于管理现金流量的缺口。从资产负债表的角度看,现金流量的短期管理与净营运资本有关。净营运资本是指企业流动资产与流动负债之差。从财务管理的角度看,短期现金流量问题是由于现金流入量和现金流出量之间不对等引起的,它属于公司短期财务问题。

公司的融资结构(资本结构)决定了企业价值在股东和债权人之间的分配问题。在公司作出其投资决策后,其资产(如现金、存货、厂房、设备、土地等)的价值也就被决定了。我们把公司视为一个圆饼有助于理解企业的资本结构。首先,圆饼的规模大小将取决于公司已经做出的投资决策。在公司做出投资决策之后,公司的资产价值,如建筑物、土地、存货等,也随之而定。然后,公司可以确定它的资本结构。公司可以事先发行比股权多的债权,筹集投资所需的资金;现在它也可以考虑改变一下二者的比例,使用其收入买回它的一些债权。这样的融资决策在原先投资决策之前就可以独立设定。由此可见,这些发行债权和股权的决策影响到公司的资本结构。

我们想像中的公司资本结构这一圆饼如图 1-2 所示。圆饼的规模就是公司在金融市场的价值。我们可以将企业的价值表达如下:

$$V = B + S$$

式中:

V——企业价值;

B——债权或负债的价值;

S——股权或所有者权益的价值。

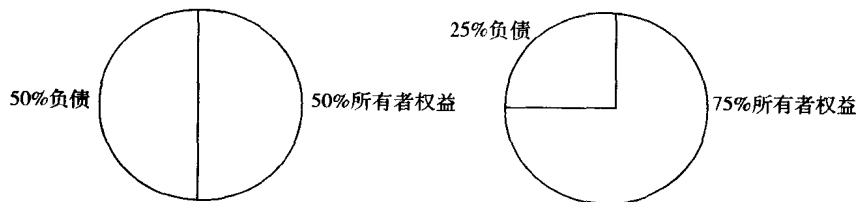


图 1-2 公司资本结构图

图 1-2 考虑两种分割圆饼的方案：一是债权和股权各占 50%；二是 25% 的债权和 75% 的股权。由于如何确定资本结构将影响企业的价值，因此，财务经理的目标之一就是选择使得企业的总价值（V）尽可能大的负债与所有者权益的比例。

由此可见，公司财务就是指为公司创造价值而对资金筹集、使用、分配、回收等所进行的一系列管理活动。而完成这一活动使命的主角是公司的财务经理。

二、公司财务之功能

假如你经过多年的奋斗，你的公司已经成为一家现代化的大企业，你也荣升为公司董事长，公司的财务活动日趋复杂。现在，你必须学会驾驭和处理更为复杂的财务难题。你会面临诸多特殊的问题和挑战，其中可能需对如下问题做出决策：

决策一：（1）投资 2 000 万元左右购买制造设备，以迅速扩大公司的生产能力；（2）暂不建立新的生产线，利用已到更新期限的设备再运转一年，看市场对公司产品的需求是否能保持强劲的增长势头，或者看利息率是否会下跌再做决定。

决策二：是否应当采用风险管理与套期保值策略，以便：（1）稳定公司生产所需原材料的价格；（2）稳定公司以外币计价的应收账款金额；（3）稳定短期借款成本从而满足公司日常经营的需要。

决策三：公司拟在未来三年内实施一项重大资本投资方案，如何更好地确保迅速增长的资金需求？公司的内部资金远不能满足需要，但公司的投资银行向你保证，公司所发行的任何债券或权益性证券都会备受投资者的青睐。你可能需要权衡如下因素：（1）发行股票会对公司股东权益的产生稀释作用以及发行成本多少；（2）借款筹资的利息支付是否会加剧公司自开业以来原本就很紧张的现金流量缺口。同时，你还敏锐地意识到，公司现在的债务权益之间比率已经高于行业标准。

决策四：董事会向你咨询，是否应当执行一项针对公司高级管理人员的递延养老金计划。董事会下属的管理报酬委员会向董事会提议，改革目前的只包含短期股票期权、工资和年度奖金的养老金计划，扩展为包括递延养老金的报酬计划。按照新的规定，只有当管理人员达到规定业绩并为公司服务若干年后，才能领取该项养老金。推出这项新计划，目的显然是