

21 世纪金融学系列教材

21st Century Financial Science Coursebook Series

公司理财

主 编 王晋忠
副主编 徐加根

Corporate Finance

6-43



武汉大学出版社

Wuhan University Press

21世纪金融学系列教材

公司理财

主 编 王晋忠
副主编 徐加根

参编作者(以姓氏笔画为序)

王晋忠 向冬梅 陈学华 张显明 徐加根

Corporate Finance



武汉大学出版社

Wuhan University Press

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/王晋忠主编;徐加根副主编. —武汉:武汉大学出版社,
2005.7

21 世纪金融学系列教材

ISBN 7-307-04560-5

I. 公… II. ①王… ②徐… 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(2005)第 028251 号

责任编辑:夏敏玲 责任校对:王 建 * 版式设计:支 笛

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:wdp4@whu.edu.cn 网址:www.wdp.com.cn)

印刷:湖北省通山县九宫印务有限公司

开本:787×980 1/16 印张:30 字数:549 千字

版次:2005 年 7 月第 1 版 2005 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 7-307-04560-5/F·908 定价:41.00 元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请与当地图书销售
部门联系调换。

前 言

公司理财 (Corporate Finance) 是现代金融学科体系中的核心课程之一。公司理财是“公司” (Corporate) 和“金融” (Finance) 的结合, 它研究作为经济法人的公司在从事与公司经营管理相关的金融活动中的一些规律性的问题。公司理财活动的基本内容包括投资管理、融资管理、并购重组决策等, 公司通过这些活动来实现其价值最大化的目标。在国内出版的众多教科书中, 公司理财又被称为“公司财务”、“公司金融”或“财务管理”, 名称虽有所不同, 内容却大致相仿, 大都是源于西方成熟的教科书体系。

应该承认, 无论是公司理财的理论, 还是公司理财的实践, 在我国的发展都是比较落后的。究其原因, 可以归结为三个方面: 一是从我国金融学科发展的角度来看。我国金融学科体系长期沿袭的是一种宏观分析的发展思路, 注重基础理论和宏观政策的研究, 忽视经济主体的微观金融决策研究, 作为微观金融视角的公司理财理论自然发展缓慢。二是从人才培养角度来看。西方高等金融教育培养的是金融分析人才, 由于金融是现代经济的核心, 金融分析人才可以广泛就职于各类金融和非金融企业。我国高校金融教育的人才培养目标一般是为各类金融机构供给人才, 很少考虑到一般的非金融类的公司也会需要金融人才。因此, 在课程体系的设计上就更为重视金融机构经营管理方面的内容, 而相对忽视公司理财方面的内容。三是从我国金融理财实践角度来看。我们知道, 实践是推动理论发展的最根本动力, 如果我国公司理财的实践发展缓慢, 这方面的理论研究和专业教育也很难被真正推动。我国公司理财的实践较为落后, 这里既有“公司”方面的原因, 也有“金融”方面的原因。公司方面的原因主要是现代企业制度尚未建立, 公司治理结构不合理, 企业没有真正成为追求价值最大化的市场主体, 因而缺乏正确的公司理财的决策理念和运作基础。在实践中, 人们见到更多的是不讲诚信的“圈钱”融资和手段复杂的“并购”、“重组”的资本运作游戏等, 这些现象极大地扭曲和降低了公司理财活动的社会价值。金融方面的原因主要是金融市场缺陷较严重, 金融中介机构服务水平不高, 不能为企业提供较好的理财服务。总之, 我们要清醒地认识到, 公司理财课程的建设在我国还是比较落后的, 从教材的编写, 课程的讲授, 到与我国

公司金融活动实践的结合,都还需要不断地探索和总结。

我们认为,金融工程日益成为现代金融活动的一种主流方式,公司理财活动也必然越来越受到这种方式的影响,公司理财的发展大致可以划分为以下三个阶段:一是以融资理财为主的传统理财阶段;二是以融资、投资和并购为主的综合理财阶段;三是以现代金融理论(MM 资本结构理论、资本资产定价、期权定价等)为指导,在综合理财的基础上,以运用现代金融工具进行风险管理为主的工程化理财阶段。因此,在编写这本教材的过程中,我们逐步确立了这样几个原则,一是要立足于本科层次,系统地反映公司理财所包含的主体内容,并以之形成本书的基本架构;二是对金融工程专业的特点要有所体现,增强资产定价理论、风险管理理论、衍生工具运用等方面的内容;三是基本理论梳理和现实案例分析并重。

本书共分五编十七章,第一编是导论,主要内容包括现代公司的理财职能、基本原理、理财环境,财务报表分析等内容;第二编是投资管理编,主要内容包括资本投资的目标、类型、投资分析方法,风险与收益的度量,基本的资产定价模型,资本预算等;第三编是融资管理编,主要内容包括杠杆理论,资本结构理论,股权融资,长期负债和租赁融资,公司融资决策中的选择权问题,股利政策的理论与实践等;第四编是营运资本管理编,主要内容包括短期财务规划,现金管理的目标、方法,信用政策,信用分析等;第五编是理财专题,主要内容包括风险管理的方法以及衍生金融工具在风险管理中的运用,公司并购理论、方式与效应,跨国理财管理等。

本书是专门为金融工程专业本科生编写的六门主干课系列教材中的一本,由西南财经大学五位老师共同编写。其中,陈学华编写了第六章、第七章、第八章、第九章和第十一章;徐加根编写了第一章、第十五章和第十六章;张显明编写了第十二章、第十三章和第十四章;向冬梅编写了第二章、第四章和第五章;王晋忠编写了第三章、第十章、第十七章。王晋忠、徐加根负责统筹、协调本书的编写工作,并对全书进行统稿。本书的出版得到了武汉大学出版社刘爱松副主编的热情关心和大力支持,也得益于责任编辑夏敏玲的认真、严谨和辛勤的劳动,在此一并表示深切的感谢。由于本书编写时间较为仓促,书中可能会存在一些错漏之处,希望读者批评指正,以便日后逐步改进和完善。

目 录

第一编 导 论

第一章 公司理财概述	2
第一节 公司理财的职能、内容与环境	2
第二节 公司理财的基本原理	11
第三节 财务报表分析	17

第二编 企业投资管理

第二章 资本投资分析方法	30
第一节 资本投资的目标和类型	30
第二节 净现值法	33
第三节 盈利指数法	36
第四节 内含报酬率法	39
第五节 投资回收期法	46
第六节 会计收益率法	49
第三章 风险收益权衡与资产定价	54
第一节 单项资产的投资风险与收益	54
第二节 投资组合的收益和风险	62
第三节 资产组合理论	70
第四节 资本资产定价模型	78
第五节 套利定价理论	84
第四章 债券和股票定价	96

第一节 股票和债券	96
第二节 折现现金流模型	99
第三节 债券定价	102
第四节 股票定价	111
第五章 资本预算	122
第一节 现金流量的估算	122
第二节 资本成本	132
第三节 资本预算	139
第四节 项目资本预算决策	143
第五节 资本预算的风险分析	154
 第三编 企业融资管理	
第六章 杠杆理论	168
第一节 经营风险和经营杠杆	168
第二节 财务风险和财务杠杆	172
第三节 综合杠杆	176
第七章 资本结构理论	183
第一节 资本结构选择依据	183
第二节 早期资本结构理论	185
第三节 MM 理论	189
第四节 资本结构理论的发展	201
第八章 公司股权融资	217
第一节 普通股融资	217
第二节 优先股融资	231
第三节 留存收益融资	235
第四节 私募资本市场	240
第九章 长期负债和融资租赁	245
第一节 长期借款	245

第二节 债券融资	250
第三节 融资租赁	264
第十章 公司融资决策中的选择权问题	276
第一节 期权合约	276
第二节 股票和债券的期权分析	281
第三节 认股权证	285
第四节 主管股票期权	290
第五节 可转换债券	294
第十一章 股利政策的理论与实践	305
第一节 股利政策理论	305
第二节 实践中的股利政策	313
第三节 股利政策的影响因素	316
第四节 股票股利与股票分割	320
第五节 股票回购	323
 第四编 营运资本管理	
第十二章 短期财务规划	334
第一节 短期财务规划原理	334
第二节 短期融资策略	344
第三节 短期融资计划	353
第十三章 现金管理	357
第一节 公司持有现金的动机	357
第二节 目标现金余额的确定	358
第三节 现金收支管理	364
第十四章 信用管理	367
第一节 信用政策	367
第二节 信用分析	381
第三节 应收账款管理	384

第五编 公司理财专题

第十五章	风险管理·····	390
第一节	风险管理概述·····	390
第二节	风险管理方法·····	397
第三节	风险管理工具·····	406
第十六章	公司并购·····	418
第一节	公司并购的形式·····	418
第二节	公司并购的效应·····	425
第三节	公司并购的财务分析·····	431
第十七章	国际企业理财·····	440
第一节	外汇市场与汇率理论·····	440
第二节	国际筹资管理·····	449
第三节	国际投资管理·····	458
第四节	外汇风险管理·····	460
主要参考书目	·····	468

第一编 导 论

公司理财是以公司价值最大化为目标所进行的一系列财务活动，它主要包括投资决策、融资决策、营运资金管理、股利分配等，这些内容构成了本书的基本框架。公司理财的基本职能就是对公司财务活动进行组织与管理，主要包括财务分析与预测、财务决策与计划、财务组织与控制以及财务评价与考核。

公司理财活动有三个基本原理：其一是时间价值原理。理财活动将会在未来的不同时间点上发生现金流入和流出，需要衡量货币的时间价值。其二是风险与收益权衡原则。不确定环境下会产生风险，公司理财活动也要在风险与收益之间进行权衡。其三是动态平衡原则。在公司理财环境不断变化的情况下，理财活动需要进行相应的调整，以保持理财活动的动态平衡。

财务报表是公司所有资金活动的集中反映，主要包括资产负债表、利润表和现金流量表等。财务报表分析是公司理财决策的基本分析工具，它是根据财务报表提供的主要信息来源，确定一定的评价标准，选择有效的分析方法，评价过去、认识现在和预测未来，为公司理财的决策者提供科学决策的依据。

第一章 公司理财概述

【学习目标】

本章是对公司理财内容的概述。通过本章的学习,学生应该了解公司理财的职能、内容与环境,财务报表的种类和财务分析的作用和局限性;重点掌握公司理财的金融环境的含义(特别是有效市场假设),公司理财活动的基本原理(特别是货币的时间价值分析),财务报表分析的基本方法。

本章是公司理财的概述,是对这门课程涉及的主要内容、基本原理和分析工具的概括性描述。第一节主要是阐明公司理财的职能、内容与环境;第二节介绍公司理财的基本原理,特别着重分析货币的时间价值;第三节是对公司理财基本分析工具——财务报表的分析介绍,主要论述了财务报表分析的作用与局限性、财务报表的主要类型以及财务报表分析的基本方法。

第一节 公司理财的职能、内容与环境

一、公司理财的职能

公司理财的目标是追求公司价值最大化或股东价值最大化,该目标的实现依赖于公司理财职能的有效发挥。财务活动是企业各项经济活动的综合反映,公司理财的基本职能就是对公司财务活动的组织与管理,主要包括财务分析与预测、财务决策与计划、财务组织与控制以及财务评价与考核。^①

(一) 财务分析与预测

财务分析是对公司各项经济活动的结果从财务角度进行的分析和反映,它以各类财务数据为基础,分析的方法主要有比较分析、比率分析和因素分析等。财务预测是根据财务分析的结果,在不断认识和发现财务活动规律的基础

^① 本书对公司理财与财务管理两个概念不作严格区分。

上, 对公司未来的财务状况和发展趋势进行的预测。财务预测涉及面广, 具有较强的综合性, 通常需要结合其他业务的预测情况, 根据其业务活动的现金流性质进行财务预测活动。

(二) 财务决策与计划

财务决策是根据财务预测的结果, 运用恰当的决策方法, 在若干个备选方案中选取最优的方案。财务决策过程非常复杂, 具有较大的不确定性, 不仅与财务数据等客观判断依据有关, 还受决策者主观因素如个人价值取向或知识经验等的影响。财务决策的正确对于实现公司理财目标十分关键, 但这仅仅涉及财务活动方案的选择。要促进决策目标的实现, 还需要一个恰当合理的财务计划。财务计划是根据财务决策的要求对财务活动所进行的具体安排, 主要包括投资计划、筹资计划、资本成本计划、利润分配计划、信用管理和风险管理计划等。

(三) 财务组织与控制

财务组织是指在进行了财务分析与预测、作出了财务决策并编制了财务计划后, 按照财务计划的要求具体组织实施的过程。财务组织在实施财务计划的过程中, 由于主客观方面的原因, 财务活动的实际进展与计划可能会发生差异, 财务控制就是对这些差异或变化的控制。财务控制是指在实施财务计划、组织财务活动的过程中, 根据反馈的会计信息或市场信息, 及时判断财务活动的进展情况, 并与财务计划进行对照, 发现差异, 找出原因, 采取必要措施, 保证财务活动按计划要求进行。

(四) 财务评价与考核

财务评价是在分析比较财务活动实际结果与财务计划、历史业绩或同行业平均水平等之间的差异及其原因的基础上, 对当期公司理财绩效的优劣及其程度进行的总体评价, 从而为下期财务计划和以后的财务决策提供参考依据。财务考核是对部门或个人的财务责任完成情况进行考查和核定, 其目的是为了贯彻责任与利益统一的原则, 强化各部门和个人的财务责任感, 从而促进相关的决策主体或执行主体能更好地承担财务责任。

二、公司理财的内容

公司理财是以公司价值最大化为目标所进行的一系列财务活动, 这一系列财务活动就构成了公司理财的基本内容, 它主要包括投资决策、融资决策、营运资金管理、股利分配等, 这些内容构成了本书的基本框架。

(一) 投资决策

投资是公司最基本的财务决策之一, 是公司理财中极为重要的一个环节,

因为投资成功与否对企业经营成败具有根本性的影响。投资是一个资金运用过程,其实质是对资金进行跨期配置。用不同的标准划分,投资活动可以分为许多类型:

(1) 固定资产投资与流动资产投资。这是以投资对象的流动性划分,如厂房、设备等属于固定资产投资;原料、存货等属于流动资产投资。

(2) 实业投资与金融投资。这是以与实物资产的关系划分。实业投资是对与某一产业直接相关的生产经营性资产的投资,企业并购和设立合资联营企业等投资也属于实业投资。金融投资就是在金融市场上购买股票、债券或基金等金融资产的投资行为,获得的是利息、股利或资本利得等投资收益。

(3) 长期投资与短期投资。这是以投资时间长短划分。长期投资又称为资本性投资、收益性投资,多数是对固定资产的投资。长期投资时期较长、不确定性因素多、流动性差,但是预期收益往往较高;短期投资目的在于保持流动性,例如现金、短期有价证券、应收账款和存货等。

(4) 经营性投资与战略性投资。这是以投资内容与公司现有业务联系的紧密程度划分。经营性投资与现有业务密切相关,进行此类决策时,只能在公司已有经营体系内,根据业务发展的变化,投入资金来扩大公司规模、提高生产能力等。战略性投资往往与整个公司的长期发展密切相关,它需要跳出既定的公司运营体系,在新的领域进行投资。

投资决策的分析过程又称为资本预算决策,最基本的投资决策分析方法是净现值法(NPV)。净现值法是对一个项目未来的现金流用恰当的折现率计算其现值并进行比较,该方法充分体现了资金的时间价值,是所有投资分析方法的基础。分析投资决策的方法还有回收期法、折现回收期法、平均会计收益率法、内含报酬率法、盈利指数法等,这些方法各有偏重,各有特色,也存在各自的局限性,这部分内容在后面相关章节将有较详尽的分析。

(二) 融资决策

在公司作出投资决策后,采取何种途径融资就成为公司理财面临的重要问题。实际上,融资活动一直贯穿于公司成长的整个过程中,公司创设时,需要注册资金;公司规模扩张时,需要注入新的资金;日常经营管理也需要筹措资金。融资可以有不同的划分:(1) 内部融资与外部融资。内部融资是公司通过自身运营获得资金,主要来源是留存收益、应付货款、员工累积未付工资、退休金等。外部融资指公司通过金融市场,从债权人或投资者处取得资金。(2) 股权融资与债务融资。外部融资可以采取股权融资(或权益融资)和债务融资两种方式。股权融资就是通过发行股票吸收资金,无需归还本金。债务融资是通过发行债券来获得资金,需要支付利息和归还本金。

融资的途径、方式及份额决定着公司的资本结构。为了更好地理解公司的资本结构,我们首先把公司总价值(V)视为一个圆饼,其规模大小由公司已经作出的投资决策决定,然后分析它的构成情况。前面已经说明公司对资金的筹措可以通过举债,也可以进行股份的发行。这里负债的价值用 B 来表示,所有者权益的价值用 E 来表示,那么公司的价值就可以表示为: $V = B + E$ (见图 1-1)。

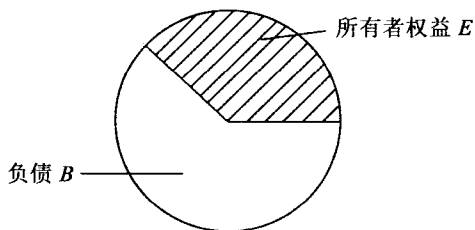


图 1-1 公司价值的饼图

上图给我们提出了两个很重要的问题：一是按照自利假设，股东的行为准则是股东权益最大化，即 E 部分最大化。但事实上，他们关注的是整个公司价值的最大化，公司价值最大化与股东财富最大化是一致的吗？二是股东财富最大化时，负债权益比是多少？也就是说，在所有者看来，公司资本结构如何才是最优的？根据公司理财理论，对于前一个问题的回答是，公司价值最大化与股东财富最大化是一致的；对于后面一个问题，涉及公司理财的基础理论——MM 理论，即不同资本结构下公司价值问题，我们后面将会讨论这些问题。

(三) 营运资金管理

公司经营活动中，在产品销售、货款收回之前，经常需要支出现金以偿付费用，这使得公司在贷款或应收账款等资产上的投资数量可能超过了应付费用的和应付账款等负债。我们把流动资产和流动负债的差额叫做营运资金。营运资金有长期和短期之分，长期的营运资金需求主要通过长期融资来满足，本书讨论的营运资金管理是指对短期营运资金的管理。

营运资金的管理需要合理安排流动资产与流动负债的比例关系，提高流动资产周转效率以及调整流动资产、流动负债各自的内部结构。具体说来，实现公司营运资金的有效管理的主要准则是：使投资于应收账款、存货等不盈利资产的资金数量最小化；使客户的预付货款、员工应付工资、应付账款等通常不承担明确的利息费用的负债数量最大化。

从上述准则可知,决策人员应当尽量缩短公司从销售产品到回收账款的时间。涉及的时间关系如图 1-2 所示:

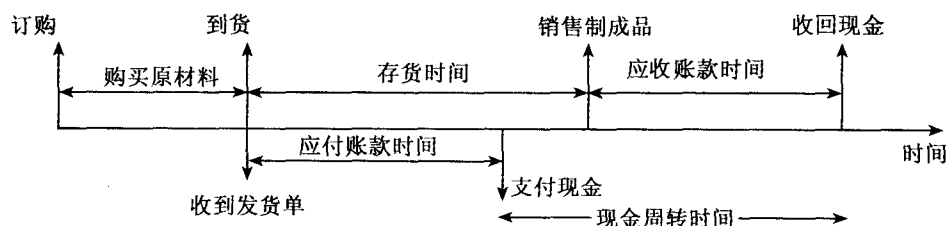


图 1-2 现金流周转^①

现金周转时间是从公司支付货款给供货商到从客户那里收回账款之间的时期。所以现金周转时间可用以下公式表示:

$$\text{现金周转时间} = \text{存货时间} + \text{应收账款时间} - \text{应付账款时间}$$

(四) 股利分配

股利政策涉及公司实现的税后净利润如何分配的问题,净利润多少用于再投资,多少用于股利分配从而退出经营,这关系到股东的长远利益与短期利益的权衡,两者应该保持一个合理的比例。常见的股利政策包括剩余股利政策、固定股利政策、固定股息率政策以及低正常股利加额外股利政策等。股利政策受到许多因素的影响:未来的投资机会,股东的分红要求,外源融资成本,股利政策连续性,税收因素,等等。

(五) 理财专题

公司理财除了以上四部分基本内容以外,在公司实际经营过程中还有一些理财活动是对这些内容的综合利用和拓展深化。

1. 风险管理

本书将风险管理作为一种理财实务纳入整个公司理财体系之中。一般认为,风险管理是金融机构的特长,在公司理财的书中很少包含风险管理的内容。但是,随着公司经济活动不断向理财活动扩展,公司已逐步深入到金融市场的各类活动中,涉及的创新性衍生金融工具越来越多,公司理财活动已经无法回避风险管理问题了。

风险管理是公司对面临的各种风险进行识别、测量,然后选择合适的方法

^① [美] 兹维·博迪, 罗伯特·C. 莫顿著. 金融学. 北京: 中国人民大学出版社, 2000: 82

进行处理,并对管理效果进行评价的过程。风险管理目标是以较确定的管理成本来替代不确定的风险成本,并以此增加公司价值。风险管理主要包括四个流程:风险识别、风险测量、风险处理和效果评价。风险管理与其他公司理财活动的目标一样,都是为了提高公司价值。在有效市场中,风险管理是不会改变公司当前价值的。而现实经济中运行的市场不可能达到理想化的有效市场状态,因此,合适的风险管理是能够提升公司价值的。风险管理是技术性很强的理财活动,它通常需要一些特别的风险管理工具,衍生金融工具已成为各类经济主体规避风险、套期保值的重要工具。

2. 兼并与收购

公司并购是公司理财各类活动中最引人注目和最有争议的活动,它是在公司长期发展战略的框架内进行的。公司并购的目标与其他理财活动的目标一样,也是为了提升公司的价值。并购可以看做是一项存在不确定性的投资活动,面临着不确定条件下风险与收益之间的衡量问题,因此,并购决策实际上是一项资本预算决策,同样适用于净现值分析法则,即只有当被兼并的目标公司能够为收购方带来正的净现值时才会被收购。

公司并购的形式有很多,有不同的划分标准。按照法律关系划分为合并、收购股票、收购资产。按出资方式划分为出资收购、资产(股权)置换。按公司业务联系划分为横向并购、纵向并购、混合并购。公司并购过程中有形形色的反并购的防御手段,如资产剥离、公司章程安排、股份回购、杠杆收购以及其他反并购手段(如金保护伞、皇冠宝石、毒丸计划、白衣骑士)等。

公司并购产生的最基本的效应是并购协同效应,它是指并购后的公司全部运营资产的价值大于并购前两家公司各自运营资产的价值之和。它包括经营协同效应、管理协同效应、财务协同效应、税收节约效应等。此外,公司并购带来的效应还包括信息传递效应、代理成本效应和破产成本效应等。

3. 跨国公司财务

在两个或两个以上的国家拥有重要经营业务的公司就是跨国公司。虽然跨国公司与一国公司相比,在税收、法律、货币、会计处理等问题上大不一样,但是公司理财的基本原理仍然是通用的,在内容上,仍然包括融资、投资、营运资金管理这些决策。跨国财务融资的基本途径包括:从本国筹集用于国外投资项目的资金;向项目所在国融资;向资本成本最低的国家融资等。在国际资本预算方面,净现值方法仍然是通用的正确方法。当然,资本成本的影响因素更复杂些,例如汇率问题、东道国政府外汇管制问题、税收制度的差异、国家风险等,必须根据实际情况对跨国投资产生的附加风险进行调整。

三、公司理财的环境

金融决策是在不确定的环境中进行资源的跨期配置,对环境的分析自然十分重要,公司理财决策也不例外,需要对理财环境有一个清醒的认识。公司理财环境就是对公司理财决策有影响作用的局势、氛围、条件等一切要素的总和,这些因素对财务决策有着直接或间接的影响。公司理财环境可以有不同的划分方式:按照环境的层次,可以从国家、行业、公司三个角度分为宏观、中观、微观环境;根据公司对环境因素的控制程度,可分为可控环境因素和不可控环境因素;根据环境因素的稳定性,又可分为相对稳定环境和动态环境。下面按照金融环境、宏观经济环境、法律和税收环境、企业组织及内部环境、社会文化环境等几个角度来分析公司理财的环境。^①

(一) 金融环境

公司理财的所有决策,包括资本结构决策、资本预算决策、日常营运资金管理、股利政策以及理财战略等都是在金融系统中作出的。不同的金融系统,在规模、复杂性、技术水平和有效性等方面差异较大,在职能和作用的发挥方面也不尽相同,但是一般都具有六大职能:资源配置、风险管理、清算和结算、资源储备和股份分割、信息提供以及激励问题的解决。

1. 金融系统

金融系统主要包括金融市场、金融中介和金融工具:(1) 金融市场。它是各经济单位通过金融证券的交易进行投资和管理风险的场所。按照不同的标准,金融市场可以分为货币市场与资本市场,发行市场与流通市场,场内交易市场与场外交易市场,现货交易市场与衍生交易市场等。(2) 金融中介。金融中介是为客户提供金融产品以及在投融资活动中充当中介的金融机构。金融机构在公司理财中有两个重要的角色:一是创造交易的金融资产;二是在金融活动中促进资金的流转。金融机构在风险管理、专家理财、提供流动性、降低监管成本和交易费用等方面具有显著的优势。(3) 金融工具。金融工具是金融机构创造的、代表实际资产的权益凭证。金融工具的性质有期限、流动性、风险性、收益率等,其定价与实物资产差异很大。按照不同的标准,金融工具可以分为货币性金融工具与资本性金融工具,间接融资工具与直接融资工具,基础性金融工具与衍生金融工具,固定收益工具与或有收益工具等。

2. 金融市场的有效性

有效市场理论(EMH)是对金融市场有效性的描述,它是主流金融学理

^① 陆正飞主编. 财务管理. 大连: 东北财经大学出版社, 2001: 32~38