



北大投资银行学丛书

Corporate
**Financing
Management**

公司融资管理

李心愉 著



 企业管理出版社
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



北大投资银行学丛书

Corporate
Financing
Management

公司融资管理

李心愉 著



企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

公司融资管理 / 李心愉著 . —北京 : 企业管理出版社 , 2018.11
ISBN 978-7-5164-1828-4

I . ①公… II . ①李… III . ①企业融资—研究 IV . ① F275.1
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 256819 号

书 名 : 公司融资管理

作 者 : 李心愉

责任编辑 : 尚元经 李 坚

书 号 : ISBN 978-7-5164-1828-4

出版发行 : 企业管理出版社

地 址 : 北京市海淀区紫竹院南路17号 邮编 : 100048

网 址 : <http://www.emph.cn>

电 话 : 总编室 (010) 68701719 发行部 (010) 68701816

编辑部 (010) 68414643

电子信箱 : qiguan1961@163.com

印 刷 : 北京市密东印刷有限公司

经 销 : 新华书店

规 格 : 170毫米 × 240毫米 16开本 28.5印张 378千字

版 次 : 2018年11月第1版 2018年11月第1次印刷

定 价 : 88.00元

版权所有 翻印必究 · 印装错误 负责调换

前言 Preface

公司在发展过程中所需要的资金，总的来说，可以通过两种方式获得：直接融资和间接融资。所谓直接融资是指直接从金融市场获取资金，如发行股票、债券等；间接融资是指通过金融机构获取资金，如银行借款。在我国现阶段，公司融资主要通过银行借款方式，股票和债券融资仅占公司所需资金来源的20%左右，这与我国股票和债券市场发育不完善关系很大。但近年来，尤其是2005年以来，我国资本市场多项改革齐头并进，金融生态环境明显改善。股权分置改革顺利完成，为股票市场的发展奠定了制度基础，公司融资手段明显拓宽。随着债券市场制度逐步完善、交易主体不断增加、交易品种日益丰富、交易规模持续扩大、市场流动性大幅提高，债券市场在金融体系中的地位和作用与日俱增。这些都为我国公司融资提供了广阔的前景。

金融市场发展为公司融资提供了一个更加自由，同时也更加复杂的金融环境，这就要求我们对融资理论和实务有更加深入的了解，以满足实践的需要。国内现有的公司融资类书籍往往还停留在比较简单的层次上，与金融实践存在一定的差距。金融市场的发展和公司融资途径的拓宽要求我们掌握更新的金融理论。为此，我们在阅读大量金融学文献和美国商学院金融学经典教科书的基础上，决心为广大读者提供一本较新的融资理论和实务书籍。与传统融资类书籍相比，本书具有以下特点。

(1) 本书深入阐述了公司融资理论，这在全书的各个章节都有明显的体现。为了使读者理解中外公司融资行为的差异，我们不惜笔墨了介绍公

司融资的制度基础。例如在第八章，我们对资本结构理论进行了深入的阐述和总结；第十章，我们对公司证券的发行制度进行了比较详细的阐述，这能使读者深入理解公司融资的很多重要特征。

(2) 针对我国公司的具体情况，我们总结了我国公司融资的一些特点，比如我国A股首次公开发行的条件和程序等。由于基础设施建设中项目融资的广泛应用，我们在本书中对项目融资也专门做了介绍，尽管已经超出公司融资的范畴。

(3) 为了便于读者理解，我们在该书中引用了大量案例和背景知识，以帮助读者理解、掌握并运用相关概念和知识。

本书的内容分成四篇。

第一篇：融资基础。公司融资需要了解和掌握大量的基础知识，比如财务报表，公司的现金流量、投资决策原理等，我们对这些概念和方法做了简单、明晰的介绍。

第二篇：价值原理。公司融资要用到股票、债券和期权等金融工具，我们对它们的价值确定做了详细的介绍，并讨论了公司的价值确定。

第三篇：资本结构和股利政策。公司融资与公司的资本结构和股利政策密不可分，我们在该部分对其进行深入的介绍，这对制定公司的融资策略至关重要。

第四篇：融资策略。我们分别探讨了股票、债券、混合型金融工具、租赁和项目融资。相信读者通过本篇的学习，对这些融资策略有更深刻的理解。

李心愉

2018年8月于北京大学

目录 Contents

第一篇 融资基础

第一章 现代公司制度	3
第一节 公司制企业的目标	4
一、公司制企业	4
二、公司制企业的经营目标	6
第二节 公司制企业的委托代理问题	8
一、股东和经理层之间的委托代理关系	8
二、股东和债权人之间的委托代理关系	9
第二章 财务报表与公司财务信息	14
第一节 财务会计报表的信息揭示	15
一、财务报表	15
二、财务报告体系	15
三、财务报表编制结果差异的主要原因	18
第二节 资产负债表	19
一、资产负债表的内容与分析	21
二、资产负债表在财务分析和评价中的作用	26
三、资产负债表的局限性	28

第三节 损益表	29
一、损益表的内容与分析	30
二、损益表在财务分析和评价中的作用	34
三、对于公司利润质量的进一步讨论	35
第四节 现金流量表	39
一、现金流量表的内容与分析	41
二、现金流量表在财务分析和评价中的作用	45
三、现金流量表的局限性	46
第五节 财务报表分析	48
一、财务比率分析	49
二、杜邦财务评价体系	62
第三章 现金流量与资本预算	65
第一节 现金与现金流量	66
一、现金流量与现金存量的关系	66
二、现金与现金周转	70
第二节 资本预算	72
一、评估投资项目的现金流量	72
二、投资决策准则	80
第三节 经济利润 (EVA) 和市场附加值 (MVA)	85
一、经济利润 (EVA)	86
二、市场附加值 (MVA)	91
三、EVA、MVA与NPV	91

第二篇 价值原理

第四章 价值的基本概念	95
第一节 资金的时间价值	96

一、时间价值的概念	96
二、货币的将来值与现值	97
第二节 风险与收益	104
一、风险与收益的衡量	105
二、风险与风险偏好	108
第三节 利率风险和期限结构理论	113
一、到期收益率	113
二、利率的风险	114
三、利率的期限结构	114
第五章 债券、股票和期权的价值	117
第一节 债券的价值	118
一、债券的基本特征	118
二、债券的价值和到期收益率	119
三、债券的久期和凸性	121
第二节 股票的价值	126
一、股票定价的基本模型	126
二、市场有效性与股票定价	129
第三节 期权的价值	140
一、期权的基本概念	141
二、期权的基本损益状态	144
三、期权组合与买卖权平价	146
四、期权的价值	148
第六章 资本成本	157
第一节 个别资本成本	158
一、估算负债成本	158
二、估算股权资本成本	161
第二节 加权平均资本成本	164

一、	加权平均资本成本的概念和计算	164
二、	影响加权平均资本成本的因素	164
三、	对于资本成本的进一步讨论	166
	第三节 边际资本成本	169
一、	边际资本成本的概念	169
二、	边际资本成本的测算	170
	第四节 投资项目的资本成本	172
一、	项目资本成本的涵义	172
二、	资本预算中采用公司加权平均资本成本的前提	172
三、	估算项目的资本成本	174
四、	利用边际资本成本进行投资决策	176
第七章	公司价值评估	178
	第一节 公司价值评估的方法	179
一、	比较价值法	179
二、	现金流贴现法	185
	第二节 公司购并中的价值评估	189
一、	公司购并为什么可能创造价值	189
二、	公司购并中的价值评估方法	190

第三篇 资本结构和股利政策

第八章	资本结构理论与实务	199
	第一节 早期资本结构理论	200
一、	净营业收益理论	200
二、	净收益理论	201
三、	传统理论	202

第二节	MM资本结构理论	203
一、	MM理论的基本假设条件	204
二、	无公司所得税时的MM模型	204
三、	有公司所得税时的MM模型	208
四、	Miller模型	212
第三节	权衡理论	214
一、	财务危机成本	214
二、	代理成本	216
三、	权衡理论 (Trade-Off Theory) ——考虑财务危机和代理成本后的资本结构理论	217
第四节	信号模型	222
一、	唐纳逊的融资选择顺序理论	222
二、	梅尔茨的资本结构信号模型	223
第五节	资本结构决策	226
一、	根据资本成本选择资本结构	226
二、	息税前收益—每股收益分析	227
三、	股票价值分析	230
四、	影响资本结构决策的主要因素	232
第九章	股利理论与政策	236
第一节	股利理论	237
一、	MM股利无关论	237
二、	股利更安全：“一鸟在手论”	241
三、	税收偏好理论	242
四、	信号理论	244
五、	股利政策理论讨论中的其他观点	247
第二节	股利政策的选择	248
一、	影响公司股利政策的主要因素	249

二、常见的公司股利政策	250
三、现金股利的支付程序	254
第三节 股票股利、拆股与股票回购	257
一、股票股利	257
二、股票分割	259
三、股票回购	262

第四篇 融资策略

第十章 证券发行基础知识	271
第一节 证券发行制度	272
一、美国的证券发行监管制度	272
二、我国的证券发行监管制度	275
三、我国证券发行的一些中国特色规定	277
第二节 信息披露制度	277
一、中美信息披露制度体系及主要差异	278
二、招股说明书	279
第十一章 股票融资	280
第一节 股票的基础知识	281
一、股票概述	281
二、股票的分类	284
三、我国股票的分类	288
第二节 股票初次公开发行	289
一、公司上市的利弊	290
二、公司上市的过程	291
三、上市交易的第一天——IPO抑价之谜	293

四、首次公开发行股票长期价格表现	297
第三节 上市公司发行新股	299
一、私募	299
二、股票期权、员工持股计划 (ESOPs) 和 股利再投资计划 (DRIPs)	300
三、配股	301
四、向社会公开发行新股 (增发)	304
第四节 我国A股股票首次公开发行	306
一、首次公开发行公司申请公开发行股票的条件	306
二、首次公开发行股票的一般程序	307
三、我国股票发行上市保荐制度	308
四、我国首次公开发行股票询价制度	310
五、股票上市交易条件	311
六、股票交易暂停和终止的情形	312
第五节 我国境内B股上市	312
一、我国B股市场概况	312
二、发行境内上市外资股的条件	313
三、申请增资发行境内上市外资股的条件	313
第六节 我国企业境外上市	314
一、境外直接上市	314
二、境外间接上市	316
三、其他境外上市方式	318
四、上市标准	318
第十二章 债券融资	321
第一节 债券的基本概念	322
一、债券的基本要素	322
二、债券的基本特征	323

三、债券的分类	323
第二节 公司债券的主要条款	327
一、资产条款	327
二、股利条款	329
三、融资条款	329
四、保证条款	329
五、偿债基金条款	330
六、赎回选择权	331
七、转换选择权、交换选择权和卖出选择权	336
第三节 债券的风险	337
一、利率风险和再投资风险	337
二、违约风险和债券评级	341
三、垃圾债券	344
第四节 两种特殊的公司债券	351
一、收入债券	351
二、浮动利率债券	352
第五节 债券的发行	354
一、公司债券的公开发售	354
二、私募	354
三、我国债券市场状况	355
四、我国公司债公开发售、上市交易、法律规定一览	357
第十三章 混合型融资	359
第一节 优先股	360
一、优先股的基本特征	360
二、优先股融资的利弊分析	362
第二节 认股权证	362
一、认股权证的特征	362

二、股权证与看涨期权的差异	363
三、认股权证的价值分析	365
四、认股权证融资的利弊	368
第三节 可转换证券	370
一、可转换证券的特征	370
二、可转换证券融资的利弊分析	372
三、可转换债券价值分析	374
第十四章 租赁融资	382
第一节 租赁的基础知识	383
一、租赁的概念	383
二、租赁的类型	383
三、租赁的会计处理和税收规定	387
四、租赁的程序	389
五、租金的确定	389
第二节 租赁与借款购买的比较	391
第三节 对租赁的进一步讨论	393
一、租赁购买无差异	393
二、对租赁现象的解释	396
第十五章 项目融资	398
第一节 项目融资概述	399
一、项目融资的特点	399
二、项目融资的参与者	401
三、项目融资的运作程序	404
第二节 项目的投资结构	406
一、决定项目投资结构的主要因素	406
二、投资结构的基本类型	408
第三节 项目融资模式	415

一、投资者直接安排的融资模式	415
二、投资者通过项目公司安排的融资模式	416
三、以“杠杆租赁”为基础的融资模式	416
四、以“设施使用协议”为基础的融资模式	417
五、以“产品支付”为基础的融资模式	418
六、BOT项目融资模式	418
七、ABS项目融资模式	422
第四节 项目的资金结构和融资担保	425
一、项目的资金结构	425
二、融资担保	428
参考文献	429
附录一 复利终值系数表	435
附录二 复利现值系数表	437
附录三 年金现值系数表	439
附录四 年金终值系数表	441

| 第一篇 |



融 资 基 础

资本是公司创建和生存发展的必要条件，在公司的初创和持续经营过程中出于各种动机会不断地产生筹资需求。例如，为了扩大生产经营规模而产生的筹资需求，为了偿还债务而产生的筹资需求，为了改变资本结构而产生的筹资需求等等。不论出于何种目的，公司都需要根据融资需求和自身特点在众多融资方式中进行权衡选择，以便做出最优的融资决策。例如，针对一个投资项目进行融资时应该考虑哪些主要问题；如何在控制财务风险的前提下尽量发挥财务杠杆的作用；如何分析和对比不同融资方式的成本；如何评价公司价值；又该如何在公司价值最大化的前提下选择资本结构和股利分配方式等等。为此，必须首先了解公司是如何组织的，财务数据如何反映公司的经营情况，投资项目决策的基本要求等。只有掌握了这些基础知识，才能对公司的融资决策有更深刻的体会。本篇的目的就是要介绍上述有关公司融资的基础知识。本篇的组织结构如下：

第一章：讨论现代公司制企业的本质特征，使读者能够对公司融资中存在的委托—代理问题有一初步认识。

第二章：介绍公司财务报表以及如何从财务报表中获取公司财务信息的主要方法，它是公司融资决策的基础。

第三章：介绍如何将财务数据转化为现金流量，以及如何利用现金流量进行投资决策的方法。