

高等院校经济学管理学系列教材  
GAODENG YUANXIAO JINGJIXUE GUANLIXUE XILIE JIAOCAI

# 公司理财

G O N G S I L I C A I

黄济生 ⊙ 编著

北京大学出版社



# 公司理财

G O N G S I L I C A I

黄济生 ⊙ 编著



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

公司理财/黄济生编著. —北京:北京大学出版社,2010.1

(高等院校经济学管理学系列教材)

ISBN 978-7-301-16025-1

I. 公… II. 黄… 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(2009)第 190742 号

书 名: 公司理财

著作责任者: 黄济生 编著

责任编辑: 尹璐 黄蔚 王业龙

标准书号: ISBN 978-7-301-16025-1/F·2321

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> 电子邮箱: [law@pup.pku.edu.cn](mailto:law@pup.pku.edu.cn)

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027

出版部 62754962

印 刷 者: 河北滦县鑫华书刊印刷厂

经 销 者: 新华书店

730 毫米 × 980 毫米 16 开本 18.5 印张 352 千字

2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 30.00 元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子邮箱: [fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

# 前 言

现代金融学是一门研究公司、个人和各种金融中介的投、融资活动以及资本市场运行机制与金融资产价格形成机制的学科,其中公司财务理论及相关的分析方法是该学科的重要组成部分。

现代金融学的形成以马科维茨的资产组合选择理论的诞生为标志。马科维茨的资产组合选择理论的提出,使得金融学超越了以往对经济学的依附而成为一门独立的应用型经济学科。马科维茨理论和现代金融学是二战后证券市场迅速发展的产物,它标志着一个以资本市场为中心的金融经济时代的到来。

20世纪60年代至80年代,主要西方国家出现的金融自由化和金融创新浪潮推动着各国金融市场更为迅速地发展,现代金融学也进入了发展的黄金时代。这一时期相继出现的有效市场假设理论、资本资产定价理论、套利定价理论和期权定价理论,系统而全面地研究了金融市场的核心问题——资产定价,揭示了各种金融资产价格决定的基本因素和计量方法。这些理论与资产组合选择理论共同构建起了现代金融学的基本框架和分析范式。

现代公司财务理论作为金融学的分支也是在这一时期逐步发展和完善起来的。它以现代企业制度的基本形式——股份公司财务活动为背景,研究企业资金运动的规律及对企业资金运动进行规划和控制的方法。现代财务理论与传统财务理论不同,其分析方法是建立在发达的金融市场基础之上的。与此相联系:第一,其基本分析方法是现金流量分析、特别是贴现现金流量分析方法;第二,其核心内容是对收益和风险的权衡。风险—收益分析实质上是财务分析与决策,包括资本成本与资本结构决策、投资决策、短期财务决策的基础。

本书是在笔者2000年出版的《公司财务学》(立信会计出版社)的基础上补充和完善而成的。第一章绪论,阐述公司理财的基础知识以及与公司理财密切相关的金融市场和政府税收。第二章公司财务报表分析,阐述财务报表所反映的主要信息和财务人员利用报表应注意的问题,并介绍财务报表分析的基本方法。第三章现金流量估值方法与证券估值,阐述现金流量的估值方法,并讨论公司股票和债券的估值问题。第四章金融资产定价与公司资本成本,在阐述金融资产定价原理和威廉·夏普等人的资本资产定价模型(CAPM)基础上,讨论确定公司资本成本的方法。第五章资本预算与净现值,主要介绍在资本预算中常用的项目效益评估方法及预测风险的分析与控制方法。第六章公司内部财务绩效监控,阐述公司内部对部门或项目进行财务绩效监控的方法。第七章财务杠

杆与资本结构管理,在介绍MM理论上,讨论资本结构决策和股息分配决策的原理与方法。第八章长期筹资与长期筹资计划,介绍公司长期筹资的主要形式、长期证券的发行方式及相关问题,并讨论公司长期筹资计划的作用与编制方法。第九章短期财务与短期财务计划,阐述短期财务分析和决策原理以及现金预算与短期财务计划的方法。第十章营运资本管理,重点阐述现金、应收账款与存货等短期资产管理问题。第十一章兼并收购与公司资产评估,在讨论公司收购兼并动因基础上,阐述与此相关的公司整体资产价值评估方法。第十二章国际财务管理,在阐述国际财务管理特点及国际现金流量的基础上,重点讨论与国际财务管理相关的汇率与税收问题以及国际财务管理的主要技术方法。

为便于读者学习和理解,本书对有关理论和分析方法尽量避免抽象的讨论,而主要结合例题进行阐述。为使内容具有浅显性、实用性和可操作性,本书未对某些理论上的不同观点展开讨论,并舍弃了一些有关高等数学的内容。本书在最后列出了推荐阅读书目和文献。

黄济生

2009年6月

于华东师范大学

# 目 录

<b>第一章 绪论</b> .....	(1)
第一节 公司理财的概念与职能 .....	(1)
第二节 公司财务管理的目标与内容 .....	(6)
第三节 公司理财的外部环境 .....	(9)
<b>第二章 公司财务报表分析</b> .....	(16)
第一节 资产负债表与利润表 .....	(16)
第二节 现金流量表与现金流量恒等式 .....	(21)
第三节 财务报表分析方法 .....	(31)
<b>第三章 现金流量估值方法与证券估值</b> .....	(45)
第一节 现金流量估值方法 .....	(45)
第二节 终值与现值公式的运用 .....	(54)
第三节 债券与股票的估值 .....	(58)
<b>第四章 金融资产定价与公司资本成本</b> .....	(66)
第一节 资产的收益与风险 .....	(66)
第二节 资本资产定价模型 .....	(80)
第三节 公司资本成本 .....	(88)
<b>第五章 资本预算与净现值</b> .....	(98)
第一节 项目效益评估方法与程序 .....	(98)
第二节 项目风险分析与控制 .....	(110)
第三节 净现值方法的运用 .....	(120)
<b>第六章 公司内部财务绩效监控</b> .....	(132)
第一节 公司内部财务绩效监控的目的与内容 .....	(132)
第二节 财务绩效监控方法运用 .....	(136)
第三节 资产报酬率与内部收益率 .....	(141)
<b>第七章 财务杠杆与资本结构管理</b> .....	(146)
第一节 财务杠杆的作用 .....	(146)
第二节 资本结构决策 .....	(154)
第三节 股息分配决策 .....	(160)
<b>第八章 长期筹资与长期筹资计划</b> .....	(169)
第一节 公司长期筹资形式 .....	(169)

---

第二节	长期证券的发行与清偿	(177)
第三节	长期筹资计划	(184)
<b>第九章</b>	<b>短期财务与短期财务计划</b>	<b>(193)</b>
第一节	公司短期财务的内容	(193)
第二节	公司短期财务政策	(197)
第三节	公司短期融资与短期投资	(203)
第四节	现金预算与短期财务计划	(207)
<b>第十章</b>	<b>营运资金管理</b>	<b>(212)</b>
第一节	现金与流动性管理	(212)
第二节	信用与应收账款管理	(219)
第三节	存货管理	(228)
<b>第十一章</b>	<b>兼并收购与公司资产评估</b>	<b>(236)</b>
第一节	公司兼并收购的动因与方式	(236)
第二节	公司资产评估的市场方法	(243)
第三节	公司资产评估的非市场方法	(247)
<b>第十二章</b>	<b>国际财务管理</b>	<b>(255)</b>
第一节	国际财务管理概述	(255)
第二节	汇率与国际税收	(261)
第三节	国际财务管理方法	(272)
<b>附表一</b>	<b>终值因子表</b>	<b>(280)</b>
<b>附表二</b>	<b>现值因子表</b>	<b>(282)</b>
<b>附表三</b>	<b>年金终值因子表</b>	<b>(284)</b>
<b>附表四</b>	<b>年金现值因子表</b>	<b>(286)</b>
<b>参考文献与阅读书目</b>		<b>(288)</b>

# 第一章 绪 论

公司理财,即公司财务管理,是对企业的资金来源与运用进行规划、控制和决策的一项管理活动。公司财务学是一门研究公司财务理论和分析方法的学科。在我们开始学习公司财务学之前,需要对公司理财的概念、特点以及影响公司理财活动的外部环境有一个总括性的了解。本章在阐明财务和财务管理概念的基础上,对公司理财的职能、目标与基本内容作一概述,并讨论与公司理财密切相关的两个主要方面,即金融市场与政府税收。

## 第一节 公司理财的概念与职能

### 一、什么是公司理财

在商品经济条件下,商品的二重性决定了生产过程同样具有二重性。企业的生产经营活动从实物形态看,表现为物质财产和劳动的消耗、补给、转化的实物运动;从价值形态看,则是以货币量表现的资金运动。财务是企业再生产过程(即企业反复进行的生产经营活动)以价值形式表现的全面活动,包括资金筹集、物质基础的配置、原材料采购与产品销售、利润的分配以及资产的处理等。

正如生产经营活动并非物质财产的自发运动,而是受人的主观意志控制的自觉的物质生产活动一样,财务也是一种受人的主观意志控制的资金运动。资金运动的方向以及运动的形式体现着经营者的意志。财务作为一种自觉的活动,它体现着企业经营者对资金运动的规划、协调与控制。英文“财务”一词 finance 源于拉丁语,其本义即“理财”。换言之,财务就是对资金进行管理。正因如此,在财务管理理论和实践中对财务和财务管理往往不加区分,指向同一概念。

但是,在现代管理学中,财务管理有它特定的含义,它是指构成企业全部管理活动的一个有机组成部分的财务管理所具有的职能。一个企业的生产经营活动可分为三个主要环节,即供给、生产和销售。每一环节上的活动由相应的各个职能部门进行规划、协调和控制,如生产管理、技术管理、质量管理、营销管理、设备管理、存货管理、人力资源管理等等。而对于以价值表现的资金运动的规划、协调与控制则是通过财务管理部门实现的。财务管理是最具综合性的管理活动,它通过价值形态,控制和协调其他各方面的管理活动。



## 二、公司的类型及其特征

各国的企业按其法律地位和资本特点,可划分为三种基本类型,即个人所有企业(Sole Proprietorship)、合伙企业(Partnership)和公司(Corporation)。个人所有企业和合伙企业是由少数人出资并受其控制的较为简单的企业组织形式。这两类企业通常不具有对外承担独立民事责任的法律地位,而由其所有者承担全部民事责任,企业的全部利润归所有者占有,所有者须对企业的全部债务负无限清偿责任。这两类企业的规模通常较小。

公司是依据有关国家法律(公司法)组建的具有法人地位的企业组织形式,是一种与其所有者相分离的拥有作为“行为人”的权利和责任的独立的经济实体。各国的公司主要有以下两种类型:

### (一) 责任有限公司

责任有限公司(Liability Limited Company)是由两个或两个以上股东共同投资组建的具有法人地位的经济实体。公司全体股东对公司债务责任仅以其所投入的资本额为限。责任有限公司有四个特征:其一,股东所负债务责任以其出资额为限,是典型的“资合公司”。其二,不公开发行股票。公司股东的出资额由股东协商确定,股东交付股金后,公司出具书面的股份权利证书。其三,公司股份不能随意转让,须经全体股东同意,现有股东对被转让股份具有优先购买权。其四,公司股东通常直接参与公司的经营管理。责任有限公司组建程序较为简单,是一种重要的资本联合形式。这类公司在各国公司中占有很大比例。我国的大部分国有企业、集体所有制企业、民营企业和中外合资企业均属责任有限公司。

### (二) 股份有限公司

股份有限公司(Stock Limited Company)也称股份公司,是指把全部资本划分为若干股份,由负有有限责任的股东组成的公司。股份公司是最高阶段的公司组织形式。一般来说,股份公司在发达国家的经济中占有重要地位。

股份有限公司具有以下特征:

第一,股份公司是典型的“资合公司”,股东的债务责任仅限于其投入的资本额,这一点与责任有限公司相同。不同之处在于,股份公司的全部资本是划分为若干等额的股票,并在社会上公开发行。

第二,股份公司的所有权与经营权相分离。全体股东选举出管理决策机构董事会,董事会任命的经理人员执行董事会的决议并负责公司的日常事务,股东通过董事会间接控制公司。

第三,只要符合一定条件及法律规定,股份公司发行的股票便可以在证券市场上自由转让。

第四,由于股份公司股本是公开招募的,所以各国公司法对股东人数及主要股东持股数都有最低限额规定。

股份公司具有股东人数众多、资本来源广泛等优势,其经营规模较大,竞争力较强,是一种最具活力的现代企业组织形式。

不同的企业组织形式对财务管理有着不同的影响和要求。相对于企业类型不同的公司,股份公司财务管理的内容最为广泛和复杂,它除了有各类企业共有的财务管理问题外,还有不少独有的内容,如股票的发行上市回购、股息的发放形式与分配政策等。本书以后各章的内容都以股份公司财务管理为背景。当然,其中阐述的公司财务管理的基本原理与方法同样适用于其他各种类型的企业。

### 三、公司财务管理的职能

财务管理部门的职能就是财务管理。财务管理职能是一个历史范畴,它随着社会和企业环境的发展而不断发展。

在现代经济中,公司财务管理的职能可以概括为以下三个方面:

#### (一) 资本筹集与分配

资本是企业经营活动的物质基础,也是企业成长发展的物质保证。筹集和分配资本是财务管理的一项最基本的职能。在充分发展的金融市场条件下,企业所需要的资本可以从不同来源中以不同方式筹集。不同来源、不同方式筹集的资本使用时间及筹集费用各不相同,给企业带来的风险也不一样。财务管理人员必须在各种因素之间进行权衡,选择最佳的筹资方式。在既定的筹资金来源条件下,不论企业规模大小,其资本供应量相对于需求来说总是有限的。财务管理人员必须在考虑效益最大化的前提下,合理地调度和分配资金,以保证企业市场经营活动的进行与发展。

#### (二) 财务规划与控制

财务活动是贯穿于企业生产经营各环节的以货币额表现的资金运动。财务管理人员通过一系列价值指标及分析工具的运用,可对企业的生产经营活动进行事先规划和控制,如确定合理的生产与销售规模、定价水平、最佳原材料库存以及商品库存等,以达到最佳的经营效果。

#### (三) 投资管理

投资管理是传统的企业财务管理职能在现代经济条件下的拓展。在现代经济中,随着金融市场的发展、金融工具的创新,企业资本的筹集和运用日趋复杂,并受到了空前的重视。投资管理职能成为现代企业管理的一项重要职能。

在现代财务管理理论中,投资是一个广泛的概念。一般来说,凡把资金投入一项能在将来获利的资产中的行为都可称为投资。企业投资不仅包括与企

业经营活动有关的各种流动资产、固定资产的投资以及对外参股、举债,也包括企业对各种有价证券、期货、期权、外汇以及不动产的投资。投资管理的职责在于研判各种投资的成本、风险与收益,选择和安排最佳的投资结构,在降低风险、提高资产安全性的前提下,取得最大的经济效益。

公司财务管理的三项职能不是相互分离和独立的,而是相互联系、共同发挥作用的。例如,公司筹集资金的成本并不取决于它的筹资方式与来源,而是取决于所有资本的运用,因此,资金的筹集与运用必须同时进行规划和决策,资金的分配、投资结构的确定、财务规划与控制实际上是同一过程。一个合格的财务管理人员应具有统一规划、综合平衡的观念与能力。

#### 四、财务管理与会计

在现代企业中,财务与会计是两个既有区别又紧密联系的企业管理范畴。在实践中,公司的财务管理部门与会计部门既可分设,也可合一,但两者的职能是不同的。

##### (一) 财务管理与会计的区别与联系

从财务管理与会计的区别看,首先,财务管理的基本职能是筹集和分配资金,并对企业资金运动进行规划、决策与控制;而会计的基本职能是记录、核算和反映资金在企业经营活动中的运动过程,以及核算经营效益。虽然财务和会计管理的对象都是企业资金的运动,但前者的作用在于对资金运动的事先预测和控制,后者的作用则主要在于对资金运动过程及其效益的核算与反映。因此,许多人将企业会计核算视为一种信息系统,其主要职能是提供充分和正确的信息。其次,财务管理的目标是公司资本价值的最大化,相关分析的对象与依据主要是资产的市场价值;而会计核算的对象主要是已实现的实绩,其分析的对象和依据是资产的账面价值。此外,财务与会计在分析方法、分析工具、收入与成本的分类方法上也存在着较大的差异。

但是,财务与会计又有着密切的联系。首先,财务管理与会计核算的对象都是以货币额表现的资金运动,财务管理所需要的信息很大一部分来自于会计资料或是需要以会计资料为依据。例如,财务管理使用的基本分析方法是现金流量分析,财务上的现金流量口径虽然与会计核算指标有一定差异,但财务上所使用的各种口径的现金流量的计算与预测仍是以会计资料为依据的。其次,在现代企业制度条件下,会计的职能也已不仅仅局限于记录、核算和反映企业的经营活动,而是拓展到对企业资金的运用和整个生产经营活动的事先监督和控制。现代会计有两个分支:一是财务会计,二是管理会计。财务会计的职能主要是核算和对外提供信息,又称对外会计;管理会计的职能主要是在财务会计所提供的信息基础上进行整理、加工,对内提供管理信息,并实施内部监督与控制。管理

会计所使用的一些分析方法,如净现值法、量本利分析法等,也是财务管理所使用的分析方法。由此可见,管理会计的部分职能与财务管理的财务规划与控制职能是一致的。

正因为财务与会计有着密切的联系,财务管理人员掌握基本的会计知识是非常必要的。

## (二) 公司财务管理组织机构

公司财务管理组织机构因公司规模的不同有很大差异。一般来说,小型公司没有单独的财务管理部门,由会计部门承担财务管理的职能。在较大规模的股份公司,通常设有独立的财务管理部门。下面是股份公司管理部门设置简图:

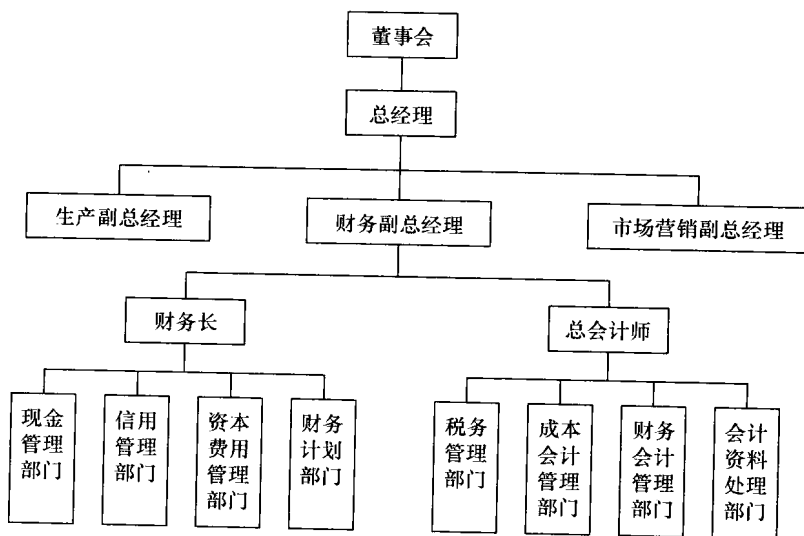


图 1-1

从上图看,公司财务管理总负责人是财务副总经理,其下属两个部门:一是财务长(Treasurer),也称司库,负责的财务部门;一是总会计师(Controller),也称主计长,负责的会计部门。财务长负责现金、信用、资本费用(投资)的管理与财务计划;总会计师则负责税务、成本会计、财务会计管理和会计资料处理。前者主要涉及资金的筹集与调度、财务规划、投资方案评估与投资战略的制订;后者的职责主要涉及公司内部的经营核算、信息处理与财务监督。由此可见,财务管理职能主要由财务长负责的财务部门承担。

## 第二节 公司财务管理的目标与内容

正如任何一种自觉的活动都应有明确的目标一样,确定正确的公司理财目标是发挥财务管理职能作用的前提,而目标的实现程度是评判财务管理质量的标准。在财务管理目标确定的前提下,公司财务管理的具体内容都是为实现既定目标服务的。

### 一、公司财务管理的目标

企业财务管理目标是一个历史范畴,它随着社会经济制度和企业发展而变化。

#### (一) 利润最大化

关于财务管理的目标,有一种比较流行而且曾经长期在经济学界占据统治地位的观点是“利润最大化”。这种观点认为,企业经营活动的主要目的是获取利润,利润最大化就是财务管理的根本目标。如果每个企业都以利润最大化为目标,全社会的财富增长就可达到最大化,同时因为资金具有追逐高利润的特性,在有效的资本市场条件下,资金总会流向利润高的企业,从而有利于社会资源的最佳配置。所以,企业以利润最大化为目标,其利益与社会利益是一致的。

然而,实践证明,企业财务管理以利润最大化为目标存在不少缺陷。主要表现在以下三个方面:

首先,利润是一个时期指标。如果说企业财务管理的目标是年利润最大化,那么压缩当年必要的技术开发和研究费用、削减更新改造等都可以增加当年利润。但是,这显然对企业的长远发展是不利的。即使把目标改为较长时间内的平均利润,也不会改变问题的实质。

其次,在竞争的市场条件下,利润与风险是并存的。一般来说,某项投资利润越大,其风险也就越大。如果财务管理以利润最大化为目标,一旦忽视风险或不顾风险因素,企业发生财务危机和破产的机会就将大大增加。这对企业的经营与发展来说未必是有利的。

最后,以利润最大化为目标没有考虑货币的时间价值。利润作为一项物量指标,只能反映总量上的差异,而不能反映不同时间内取得的利润真实价值之间的差异。例如,一项投资远期可带来的高额利润,在考虑货币时间价值的情况下,其真实价值可能会低于同一笔投资在近期内可带来的较低利润的价值。

以利润最大化为企业财务管理目标的观点,是在19世纪初发展起来的。当时的企业形式主要是个人所有企业和合伙企业,企业主同时是企业所有者、受益者和管理者。企业所有者和经营者的同一性,可使利润最大化目标所存在的缺

陷在相当大程度上得以避免。

## (二) 资本市场价值最大化

随着企业制度的发展,现代企业的主要形式演变为股份公司。股份公司的一个重要特征是它的所有权与经营权相分离,它由职业化的经理人员管理和经营。公司经理人员必须为公司股东的利益服务,他们不应有自己独立的利益目标。由于利润最大化目标可能导致企业当前利润与长远利益相背离,现代企业以利润最大化为目标显然已不适宜。而随着现代金融市场的充分发展,对公司资产的估值具有了较完备的物质基础。在这种背景下,现代财务管理理论认为,公司财务管理应以追求公司资本(权益资本)的市场价值最大化为目标。就股份公司而言,这一目标可具体化为公司单位股票的市场价格最大化。这种观点认为,公司资本的市场价值是在资本市场(主要是股票交易市场)上形成和确定的。投资者购买某一公司的股票,不仅要考虑公司当前的利润,而且要考虑公司长远发展前景、行业风险和产品风险、投资的时间价值等因素。因此,公司资本的市场价值是多种因素共同作用的结果,是对公司经营质量的全面、综合的评价标准。

现代公司财务管理理论认为,公司财务管理以资本的市场价值最大化为目标,其合理性在于:

第一,可以最大限度地满足股东的利益。公司资本的市场价值最大化实际上也是股东财富的最大化。投资者购买股票不仅为了获得股息(利润分红),而且期望从公司的长期发展,即从股票增值中获益。因此,公司追求股票市场价格的最大化与股东利益完全一致。

第二,可最大限度地保证各种债权人的利益。按照公司收益分配顺序,债权人与优先股股东的利益于普通股股东之前优先得到保证,因此,追求公司资本的市场价值最大化过程,也就是保证各种债权人利益的过程。在公司权益资本的市场价值最大化的情况下,实际上债务资本市场价值也最大化。由于公司权益资本总额加债务资本总额等于公司资产总额,因此公司财务管理目标也可表述为公司资产市场价值最大化。

第三,其与社会的总体目标是一致的。企业的资本市场价值越高意味着其可吸收更多的资本,也具有更高的财务信誉,有利于企业吸引更多和更优惠的信贷资金,从而保证社会资源的最佳配置。

第四,有利于将股东的利益与经营管理人员的利益统一起来。而这一点,在以利润最大化为目标的情况下是难以做到的。

总之,在现代企业制度下,追求公司资本的市场价值最大化应是公司财务管理人员进行财务管理工作的根本原则,也是公司董事会考核经理人员工作质量的重要标准。

## 二、公司理财的基本内容

公司财务管理的内容因公司经营范围的不同,有着一定的差异。一般来说,对于一个工商企业,以下三方面的内容是最重要,也是最基本的:

### (一) 资本预算

资本预算(Capital Budgeting)即对公司长期投资的规划和决策。在激烈竞争和科学技术高速发展的现代经济中,长期投资决策决定着企业的经营效益乃至它的生存,这是公司财务管理的首要问题。在资本预算中,财务管理人员首先要确定有利于公司长期增长的投资机会,确定能使公司资本市场价值增值的最有利的投资项目,同时要考虑利润的收取时间和收取利润的可能性(风险)。对投资项目效益的评估和风险测算是资本预算的核心内容。

### (二) 资本结构管理

资本结构(Capital Construction)是指公司为支持其经营所筹资金中债务资本与自有资本的特定组合。由于债务资本成本(利率)基本上是固定的,如果运用得好,可增加股东的利益,从而增加公司资本的市场价值。资本结构管理的核心内容是确定本公司最佳的资本结构。与此相关的另两个主要内容,一是公司长期筹资管理,其中的主要问题是确定本公司筹资费用最小的资金来源和公司应采用何种方式筹资,而后者又是受公司资本结构政策制约的;二是公司收益分配给股东和债权人的比例,即公司的分配政策,它既受公司资本结构政策制约,又对公司的资本结构发生影响。总之,公司资本结构管理包括对长期筹资、资本结构以及收益分配三方面的规划、控制与决策。

### (三) 营运资本管理

营运资本(Working Capital)是指公司的短期资产(如现金、存货等)和短期负债(如应付账款、应付票据等)。营运资本管理是公司日常财务管理,旨在保证企业有充分的资源以保持生产经营的连续性,避免发生高成本的经营间断现象。营运资本管理的主要内容有四个方面:第一,确定企业合理的现金和存货数量;第二,确定企业的信用销售政策与信用销售的客户、数量和时间;第三,确定企业获得短期资产的资金来源与方式;第四,运用和管理企业间歇性营运资本。公司营运资本管理的中心内容是对公司短期资产和短期负债的规划、控制与决策。

除上述三方面基本内容外,公司财务管理的内容还有:租赁资产管理、金融投资管理、公司兼并与清算管理、通货膨胀管理、国际财务管理等专项管理。

限于篇幅,本书将重点阐述公司资本预算、资本结构管理、营运资本管理的基本原理与技术方法,并根据我国企业当前财务管理的实践需要,对公司并购与资产评估方法和国际财务管理的基本内容作一介绍。

### 第三节 公司理财的外部环境

企业是国民经济总体中的基本单位,它的经营活动往往受到宏观和微观因素的影响与制约,其中与公司财务管理联系最为密切的是金融市场与政府税收。

#### 一、公司理财与金融市场

##### (一) 金融市场的结构

金融市场是以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。金融市场根据交易对象的不同可分为借贷市场、证券市场、外汇市场、黄金市场和金融衍生品市场。外汇市场、黄金市场因其特定的交易对象有着相对独立的交易场所和交易机制。借贷市场、证券市场、金融衍生品市场则紧密联系,形成金融体系中最为重要的资金供应者与使用者融通资金的场所,也被称为资本市场。

根据资金融通时间的长短,资本市场分为货币市场和长期资本市场。

##### 1. 货币市场

货币市场也称短期资金市场,是指融资时间在一年或一年以下的资金交易市场。货币市场按其交易资产的种类可分为短期证券市场、银行信贷市场和银行同业拆借市场。

##### (1) 短期证券市场

短期证券市场的参与者包括政府、企业、银行及各种金融机构和个人。短期证券市场是以商业银行和其他金融机构(包括投资银行、证券经营公司和各类基金)为中心的交易网络,其交易对象是证券化的清偿期在一年以下的金融资产,主要有国库券、银行承兑汇票、商业票据和协议性存单。

##### (2) 银行信贷市场

银行信贷市场的参与者包括商业银行等金融机构、企业以及个人。商业银行和其他金融机构的贷款种类有信用放款、抵押放款和消费信贷。银行信贷市场以三种方式与短期证券市场相联系:① 银行通过发售协议性存单和同业拆借获取贷款所需资金;② 银行通过购买短期证券向市场供应资金;③ 银行为证券交易商融通资金。

##### (3) 银行同业拆借市场

银行同业拆借市场是指商业银行相互之间短期调集头寸的交易市场。因各国普遍实行中央银行法定准备金制度,即商业银行须按其存款额的固定比率在中央银行保有准备金存款,所以银行同业拆借市场实际上只是商业银行相互调剂在中央银行法定存款准备金余额、缺额的基本手段,资金的拆借时间通常很短(大多仅为一天),且利率很高。



## 2. 长期资本市场

长期资本市场是指融资时间在一年以上的金融资产交易市场。长期资本市场按照投资主体,可分为长期信贷市场与证券市场。

### (1) 长期信贷市场

长期信贷市场是以商业银行及其他信贷金融机构(如国家政策性银行、长期贷款公司、保险公司和养老基金等)为投资主体的间接融资市场。贷款种类主要是一年期以上的长期流动资金贷款和固定资产贷款。银行及其他金融机构的资金来源主要有国家财政、企事业单位和个人的存款、保险费收入、基金收入、金融债券等,贷款种类主要是一年期以上的长期流动资金贷款和固定资产贷款。

长期信贷市场投融资工具的重要特点之一是非流通性(商业银行和其他金融机构发行的金融债券除外)。但是,自20世纪80年代以后,随着证券市场的迅速发展,银行等金融机构的筹资工具和投资工具也出现了证券化的趋势。

### (2) 证券市场

证券市场是以证券化的金融资产为媒介的直接融资市场,其投资主体和投资工具多样化,是公司筹措股权资本和长期债务资本的主要场所,也是个人和各类机构投资者的主要投资场所,在资本市场中居于主导地位。狭义上的资本市场即指证券市场。

证券市场按市场职能分为初级市场和二级市场。

初级市场是政府与公司最初发行证券(股票、债券)的市场,所以又称发行市场。初级市场是没有固定交易场所的无形市场。在初级市场中,公司作为股票或公司债券的销售者,有两种可供选择的发行方式发行证券。一种是公开发售(Public Offering),即面向社会广大公众发售,没有特定的对象。各国对股份公司股票及各种公司债券的公开发售有着较为严格的法律规定,其主要内容是要求发行公司须获国家证券交易管理机构批准并登记注册;在证券发行前须公布详细的公司财务资料。公开发售的公司证券通常由投资银行承销。投资银行是初级市场中最重要发行中介机构。第二种发行方式是私募(Private Offering),即发行公司将证券按照事先签订的协议售于特定的购买者(主要是各种社会保险基金、养老基金、共同基金和人寿保险公司)。私募发行的好处是无需在证券交易机构登记,且无严格的财务信息披露规定,其发行费用也较低(因不需通过投资银行承销)。

二级市场是已发行证券的交易市场。初级市场上已完成发行的证券,在满足一定的法律要求及市场规定的条件下,即可进入二级市场进行买卖。二级市场的交易对象包括中、长期国债,公司股票,公司债券以及与这些资产相关的金融衍生资产。在大部分国家,二级市场由两部分组成。一部分是有固定交易场所的、传统的证券交易所,证券买卖双方可委托证券交易所场内经纪人(商)代