

公司财务学

齐寅峰 著

中国物价出版社

公 司 财 务 学

齐 寅 峰 著

中 国 物 价 出 版 社

图书在版编目(CIP)数据

公司财务学/齐寅峰著. —北京:中国物价出版社, 1997. 8

ISBN 7-80070-748-2

I. 公… I. 齐… II. 公司-企业管理:财务管理 IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 19347 号

内 容 简 介

本书系统、全面、深入地论述了公司财务学的理论、方法和应用,具有“宽、新、实”的特点。

全书分 10 篇、28 章,包括当代公司财务学的主要论题和最新进展,诸如现值、资本资产定价模型、期权理论及应用、价值的可加性以及委托代理理论等。关于风险的概念、风险与回报率的关系以及期权等问题的论述具有相当深度,是本书的显著特征。另外,关于债券和股票定价问题的讨论以及现金流分析也颇具特色。

本书是为研究生层次设计的,可作为经济门类、管理门类各专业硕士学位研究生、MBA 公司财务管理课程的教材或参考书,亦适合从事财务、金融、证券的实际工作者或高年级本科生阅读、参考。

公 司 财 务 学

齐寅峰 著

中国物价出版社出版
各地新华书店经销
济南新华印刷厂印刷

* * *

开本: 787×1092 1/16 印张: 24.5 字数: 560 千字

1997 年 8 月第 1 版 1997 年 8 月第 1 次印刷

印数: 1—2000 册

ISBN 7-80070-748-2/F·552 定价: 38.00 元

序 言

在企业管理中财务管理是一个重要领域。

无论是个人、企业和政府，都有财务管理问题，但企业的财务管理比较复杂，尤其是公司财务管理（又叫公司理财）更加复杂。在不同的经济体制之下，公司财务的作用也不同。在市场经济的体制下，公司是企业的主要形式，公司财务管理尤为重要。它包括公司的投资决策、筹资决策和财务的计划、控制与管理等内容，涉及到广泛而深刻的理论构架和方法体系。一家公司可能有某些管理功能并不重要，但任何公司无论其规模大小，无论处于何种产业，财务管理却必不可少，而且地位十分显要。而在原先的计划经济体制下，企业的财务管理几乎是规章制度的执行，比较简单。随着我国改革开放的深入和社会主义市场经济体制的建立，目前，公司理财已成为经济学门类和管理学门类硕士研究生的重要课程。我国 MBA 试点协作小组规定，公司财务管理是 MBA 的必修课。

我国管理教育现代化的进程，在很大程度上受中国—加拿大管理教育交流项目的推动。始于 80 年代初期的中加项目，中方一开始有南开、清华等八所院校参加，后来又扩大到二十多所。中方派了大批中青年教师赴加拿大大学去学习现代企业管理的知识。本书作者齐寅峰就是中方首批被派往加拿大以访问学者身份进修的两位教师之一。这些学者归来以后，对我国管理教育的学科建设发挥了重大作用。

我作为南开大学中加项目的负责人，从 1982 年开始曾赴加拿大进行数次访问，考察管理教育及项目实施进展情况。从东海岸到西海岸，访问过加拿大十多所著名大学。百闻不如一见。我当时就意识到中国在管理教育方面存在明显的差距。我国必须赶上去。当时我国处于改革的初期，经济体制还未改变，在加拿大等市场经济发达的国家行之有效的管理教育的体系、课程设置等是否符合中国的实际，还是不明确的。现在看来，这已不成为问题了。自 80 年代末，我积极倡导在中国建立 MBA 教育。1990 年国务院学位委员会同意在我国试办 MBA 学位，并决定 1991 年开始授权南开等 9 所大学开展 MBA 的试点工作。现今试点规模已迅速扩大。

早在 30 年代我在大学读书时就学习过公司理财这门课程。这是一门重要课程，需要有经济学、企业管理、会计学 and 数学的基础，因此，极富挑战性。但学生学习的兴趣很高。当时使用的教材是国外出版的英文教材。没有中文的教材和参考书。解放以后，我国在实行中央集中的计划经济的时期，没有人研究这方面的问题，没有开设这门课程。直到我国实行改革开放的政策以后，明确了要施行社会主义市场经济，激起了国内学者对公司理财的研究兴趣，许多院校才又开设了这门课程，并且已出版了多种教科书。本书是齐寅峰教授讲授了 10 余年公司财务课程之后，结合他多年来的研究成果编写而成。我认为，在同类著作中本书是一本杰出的著作。

与 30 年代相比，公司财务学这个学科已经发生了巨大的变化，它已经形成完备而深

刻的理论体系和方法体系，应用范围也更加广泛。在 60—70 年代有大量研究成果发表，其中马考维茨 (Markowitz)、夏普 (Sharpe) 和米勒 (Miller) 由于“他们将现代应用经济理论用于公司和金融市场研究以及在建立金融市场和股票价格理论方面所作的开拓性工作”而荣获 1990 年诺贝尔经济学奖。

本书包含了当代公司财务的理论、方法和应用。对当代公司财务的基本观念，如净现值、期权理论、资本资产定价模型、风险与回报的关系、价值的可加性以及代理理论等都进行了深入而全面的讨论。尤其是对于风险、期权和资本结构等问题的探讨，深入而精彩。在同类著作中这是罕见的。

本书理论完整，内容丰富，体系新颖，方法准确，理论联系实际。书中用了大量案例和例子。在阐述一般理论与方法时，作者以国际上的一般原则和最新成果为基础，结合实际情况加以论述。书中有中国国情的论述并列举了大量符合国情的案例和实例。本书逻辑严谨，结构合理，文字流畅，可读性强。体现了“宽、新、实”的特色，是一本适合研究生和公司财务工作者阅读的优秀著作。

钱学坚

南开大学经济学院顾问、教授、博导
国务院学位委员会学术评议组特约成员
中国金融学会名誉副会长
全国 MBA 试点前筹备小组组长

1996 年 12 月

前 言

笔者是全国工商管理硕士(MBA)研究生《公司财务》课程教学大纲撰稿人,在南开大学执教企业管理专业硕士、工商管理(MBA)硕士的研究生课程《公司财务管理》近十年、廿多遍,有所感悟。本书《公司财务学》,以历年讲稿为基础,加以修改、补充而成,可以说是本人多年来教学和研究心得的总结。尽管国内有关公司财务的书已出版了不少,但笔者深信,出版一部适合于硕士层次阅读和使用的书,目前是十分必要的。因此,本书是为我国管理类(包括MBA)、经济类各学科的硕士研究生设计的;也适合本科高年级学生和对财务管理感兴趣的人士自学或参考。笔者相信,这一层次的读者会喜欢具有挑战性的书。

本书共分十篇、廿八章,包括了当代公司财务学的主要理论、方法和应用。力求概念的准确性和方法的实用性。从企业价值最大化这一根本前提出发,本书对当代财务学已有定论的最重要的观念,例如现值理论、资本资产定价模型、期权理论、价值的可加性、有效的资本市场理论以及代理理论等都进行了充分的论述,尤其是对于初学者难于把握的风险概念及风险与回报率的关系进行了较为深入的研究。80年代以来财务学的一项重要发展是衍生工具理论及其应用。本书用了两章专门研讨期权问题。以上内容是本书区别于同类书籍的显著标志之一。个别内容超出MBA教学大纲要求的章节,于正文标题处打了*号。

我国社会主义市场经济体系的建立和财务制度的转轨,使得首先在西方建立起来的财务学的理论和方法原则上适用于中国。理论结合实际是本书的又一目标。在阐述一般理论和方法时,本书以国际通用为准则。在涉及应用和实务时,则更多地以中国国情为背景。本书包含大量的实例和案例。但为了避免学术著作做广告的嫌疑,公司采用了代名或化名。

本书的写作过程如下。首先由我本人拟定总体构想、结构框架和撰写内容的详细提纲,然后下述同志分头起草:邱昭良(第一篇),齐岳(第二篇),付天学(第三篇),张志奇(第四篇),程斌宏(第七篇),彭琳(第九篇),徐得和(第十篇)。以上七篇中的部分章节和第五、六、八篇由本人执笔。上述同志做了出色的工作,草稿完成后又按照我的意见反复修改。笔者深深地感谢他们。后本人又用近一年的时间,进行重大修改和补充。当然,呈现在读者面前的本书通篇内容由我负责。

当本书即将付印时,本人感触颇深。在兴奋与疲惫之余,笔者特别羡慕美国同行维斯顿(Weston)和布赖汉母(Brigham)。这两位作者在其有名的教科书“Essentials of Managerial Finance”第9版中自豪地宣布,该书无错误,如果谁首先发现一个(包括印刷的)错误,他们承诺每一错付给10美元。本书是首版,虽然宗旨是力求完美,但实在不敢效法大洋彼岸的同行们。不然我真怕破了产。学海无涯,条件有限,不必说过多的客套话。不过我乐于做“类似”的许诺:如果哪位同行、读者肯于指出本书的缺点、错误,

以便再版时改正，本作者一定一一作答，并回报以最真诚的谢意。也许本书第二版就与错误绝缘了。

本书承蒙著名金融学家钱荣堃教授和公司财务专家徐大图教授审阅原稿并提出许多宝贵意见，尤其是钱荣堃先生不顾 80 岁高龄，欣然命笔，为本书撰写序言，使本书格外增辉。对此，笔者万分感激。

本书作者多年来在财务学领域得到了国外学者迈耶尔斯 (S. Myers)、维尔梅尔 (K. - Weiermair)、比戈 (M. Biger) 等的帮助和鼓励，特致谢忱。

本书引用他人的成果和数据，已在正文中予以注明，在此一并致谢。

本书的写作和出版得到了南开大学校长、研究生院院长以及管理学系领导的关心与支持，特表谢意。

本人在公司财务学领域的研究工作，得到下述朋友的帮助与支持：张水长硕士、郑天一硕士、孟震硕士、朱文斌硕士和皮黔生硕士等。借此机会向他们致谢。

范秀成教授等在海外为本书收集资料，笔者感谢他们。

本书的出版印刷，得到了中国物价出版社、济南新华印刷厂的通力支持和合作，笔者十分感谢。

齐寅峰教授

(博士生导师)

1996 年 8 月 18 日初谄

1997 年 6 月 16 日修订

于南开大学

目 录

第一篇 引言

第一章 什么是公司财务学	(1)
§1 公司财务学的历史与现状	(1)
§2 财务管理和财务经理的作用与地位	(4)
第二章 企业	(9)
§1 国民经济成分与企业所有制	(9)
§2 企业的目标	(14)
§3 委托代理问题	(15)
§4 企业理财环境	(18)
第三章 金融市场导论	(21)
§1 金融市场简介	(21)
§2 利率	(26)
§3 利率的计算方法	(29)
第四章 税制	(33)
§1 为什么税制对企业财务学是重要的	(33)
§2 税收的分类	(35)

第二篇 现金流与财务分析

第五章 基础财务报表与财务分析	(39)
§1 资产负债表	(39)
§2 损益报告与保留盈余报告	(42)
§3 财务分析	(44)
第六章 现金流	(50)
§1 现金在企业内是如何运动的	(50)
§2 现金流分类	(53)
§3 现金流报告的编制及分析	(55)

第三篇 现值

第七章 现值	(59)
§1 现值的概念	(59)
§2 长期资产的现值	(62)

第八章 债券和股票的现值	(68)
§ 1 债券的现值	(68)
§ 2 股票的现值	(72)
§ 3 企业的净价值	(80)

第四篇 投资决策

第九章 净现值准则下的投资决策	(82)
§ 1 净现值准则	(82)
§ 2 案例：3IV 公司的新型电子游戏机项目	(87)
§ 3 投资决策分析	(91)
第十章 其它投资决策准则	(97)
§ 1 回收期准则	(98)
§ 2 平均账面回报率准则	(100)
§ 3 内部回报率准则	(102)
§ 4 获利性指数准则	(107)
第十一章 若干实际投资决策	(108)
§ 1 可选择项目	(109)
§ 2 资本数额受限制的投资项目选择	(111)
§ 3 决策树	(116)
§ 4 为什么 NPV 可能大于 0	(120)

第五篇 风险与回报率

第十二章 回报率与风险	(122)
§ 1 回报率	(122)
§ 2 风险	(128)
§ 3 回报率与风险的关系	(135)
§ 4 资本资产定价模型的功能和作用	(141)
第十三章 投资组合理论与资本市场理论	(144)
§ 1 无风险投资	(144)
§ 2 投资组合理论	(146)
§ 3 资本市场理论	(153)
第十四章 关于风险概念的进一步讨论	(159)
§ 1 风险定义中的问题	(159)
§ 2 投资者的风险偏好	(163)
§ 3 系统风险和 β 的再认识	(165)

第六篇 资本结构与资本成本

第十五章 资本成本	(169)
------------------------	-------

§ 1 资本成分及资本成本的概念	(169)
§ 2 资本成分的成本	(171)
§ 3 边际资本成本	(176)
§ 4 资本成本中的若干其它问题	(180)
第十六章 资本结构与财务杠杆	(183)
§ 1 MM 的资本结构理论	(183)
§ 2 个人所得税和财务危机条件下的资本结构理论	(189)
§ 3 信息不对称理论	(196)
§ 4 财务杠杆	(200)
§ 5 目标资本结构的设定：案例	(205)
第十七章 投资决策和筹资决策的相互作用	(211)
§ 1 调整的净现值准则	(211)
§ 2 调整的折现率方法	(213)
§ 3 资本成本公式	(216)
§ 4 安全现金流的折现率	(218)

第七篇 筹资决策

第十八章 筹资决策概论	(222)
§ 1 筹资决策的内容	(222)
§ 2 资本市场的有效性	(224)
§ 3 衍生金融工具	(228)
第十九章 股利政策	(229)
§ 1 红利对公司价值的影响	(230)
§ 2 股利的发放	(234)
§ 3 不同的股利政策	(237)
§ 4 股票回购	(243)
第二十章 股票发行	(245)
§ 1 普通股和优先股	(245)
§ 2 普通股的发行价格	(249)
§ 3 股票的发行	(253)
第二十一章 长期负债	(256)
§ 1 长期负债的种类	(256)
§ 2 债券的发行与偿还	(260)
§ 3 换债	(263)
第二十二章 租赁	(266)
§ 1 租赁的种类与特点	(266)
§ 2 租赁决策	(269)

第八篇 期权及在财务决策中的应用

第二十三章 期权	(274)
§ 1 期权的概念	(274)
§ 2 期权在执行日的价值与期权转换	(278)
§ 3 期权的价值：定性分析	(281)
§ 4 期权的价值：布莱克—斯库勒斯模型	(286)
§ 5 期权的价值：二项式方法	(291)
第二十四章 期权在财务决策中的应用	(300)
§ 1 投资决策中的期权	(301)
§ 2 期权在风险管理中的应用	(307)
§ 3 认购证	(310)
§ 4 可转换债券	(314)
§ 5 公司为何要发行认购证和可转换债券	(316)

第九篇 财务计划与运营资本管理

第二十五章 财务计划	(320)
§ 1 长期财务计划	(320)
§ 2 短期财务计划	(327)
第二十六章 运营资本管理	(333)
§ 1 运营资本的定义和作用	(333)
§ 2 现金管理	(337)
§ 3 应收账款管理	(340)
§ 4 存货管理	(344)
§ 5 短期负债的管理	(351)

第十篇 企业兼并与控股公司

第二十七章 企业兼并与企业失败	(353)
§ 1 企业兼并风潮	(353)
§ 2 企业兼并的类型和动因	(355)
§ 3 企业兼并分析和决策	(357)
§ 4 公司的失败、重组和清算	(360)
第二十八章 控股公司	(362)
§ 1 控股公司的概念和特征	(362)
§ 2 风险与回报率	(364)
附表	(369)
参考书目	(380)

第一篇 引言

第一章 什么是公司财务学

本章是本书——《公司财务学》的开场白。在本章中，我们首先对公司财务学的发展与现状做了扼要介绍，提出了财务学中六个最重要的概念。然后论述了财务管理的内容、作用和地位，指出了财务经理的工作是一项极富挑战性的工作。

§ 1 公司财务学的历史与现状

一、财务学的三大分支

财务学 (Finance) 是研究资金的运动与运作的科学。财务学起源于西方国家，改革开放以来重新输入我国。随着我国社会主义市场经济体制的确立和相应的宏观、微观财务体制的改革，我国在这一领域逐渐与国际相接轨。

财务学有三大分支：

1. 宏观财务学 (Macro-finance)，主要研究国家的宏观资金的运动，例如货币与资本市场以及财政金融等与宏观经济相对应的问题。在美国也称为货币与资本市场学。

2. 投资学 (Investment)，主要研究各种金融机构和个人的投资组合 (portfolio) 的证券投资选择决策。

3. 公司财务学 (Corporate Finance)，又称企业财务学 (Business Finance) 或管理财务学 (Managerial Finance)，也有称企业财务管理或公司理财的，主要研究与企业的投资、筹资等财务决策有关的理论与方法及日常管理，包括计划、分析与控制等。

目前，国际上通行的另一种划分方法是把财务学分成五个分支，即 (1) 公司财务学；(2) 个人财务 (Personal Finance)；(3) 财政学 (Public Finance)；(4) 国际金融 (International Finance)；(5) 跨国公司财务学 (Multinational Finance)。

二、公司财务学的发展

在本世纪初以前，公司财务学一直被认为是微观经济理论的应用学科，是经济学的一个分支。直到 1897 年托马斯·格林纳 (Thomas L. Greene) 出版了《公司财务》一书后，公司财务学才逐渐从微观经济学中分离出来，成为一门独立的学科。它的发展大致经历了如下几个阶段：

1. 初创期 (本世纪初至 30 年代以前)

这一时期，西方发达的工业化国家先后进入垄断阶段，随着经济和科学技术的发展，新行业大量涌现，企业需要筹集更多的资金来扩大规模，拓展经营领域。因此，这一阶段公司财务学的注意力集中在如何利用普通股、债券和其它有价证券来筹集资金，主要研究财务制度和立法原则等问题。

2. 调整期（本世纪 30 年代）

20 年代末开始的经济危机造成大量企业倒闭，股价暴跌，企业生产不景气，资产变现能力差，因而公司财务学的重点转向如何维持企业的生存上，如企业资产的保值、变现能力、破产、清算以及合并与重组等。这一时期，国家加强了对微观经济活动的干预，如美国政府分别于 1933 年和 1934 年颁布了证券法和证券交易法，要求企业公布财务信息。这对公司财务学的发展起了巨大的推动作用。

以上两个阶段，公司财务学研究的共同特点是描述性的，即侧重于对企业现状的归纳和解释，同时从企业的外部利益者（如债权人）的角度来研究财务问题，注重对有关财务法规的研究。

3. 过渡期（本世纪 40 年代到 50 年代）

这一阶段，公司财务学的研究方法逐渐由描述性转向分析性，从企业内部决策的角度，围绕企业利润、股票价值最大化来研究财务问题，并把一些数学模型引入企业财务管理中。同时，随着投资项目选择方法的出现，开始注意资本的合理利用。另外，这一阶段的研究领域也扩展到现金和存货管理、资本结构和股息策略等问题。

4. 成熟期（50 年代后期至 70 年代）

这一时期是西方经济发展的黄金时期，随着第三次科技革命的兴起和发展，财务管理中应用了电子计算机等先进的方法和手段，财务分析方法向精确化发展，开始了对风险和回报率的关系和资本结构等重大问题的研究，取得了一系列重要成果；研究方法也从定性向定量转化。如这一阶段出现了“投资组合理论”、“资本市场理论”和“资本资产定价模型”以及“期权价格模型”等。

1990 年 10 月 16 日，瑞典皇家科学院决定将该年度诺贝尔经济学奖授予三名美国财务学家，以“表彰他们将现代应用经济理论用于公司和金融市场研究及在建立金融市场和股票价格理论方面所做的开拓性工作”。这三名财务学家是马考维茨（H. M. Markowitz）、夏普（W. F. Sharpe）和米勒（M. Miller），而他们的获奖工作都是在这时期完成的。

5. 深化期（80 年代至今）

这一阶段财务学的中心课题如下：（1）通货膨胀及其对利率的影响；（2）政府对金融机构放松控制以及由专业金融机构向多元化金融服务公司转化问题；（3）电子通讯技术在信息传输中和电子计算机在财务决策中的大量应用；（4）资本市场上新的筹资工具的出现，如衍生性金融工具和垃圾债券等等。由于以上条件的变化已对财务决策产生了巨大影响，加剧了公司所面临的不确定性，市场需求、产品价格以及成本的预测变得更加困难，这些不确定性的存在使公司财务学的理论和实践都发生了显著变化。

总之，公司财务学已从描述性转向严格的分析和实证研究；从单纯的筹资发展到财务决策的一整套理论和方法，已形成独立、完整的学科体系。今天，财务人员的作用已与 20 年前大不相同。可以预言，公司财务学必将不断深入发展，其内容日趋复杂，范围逐渐扩大，手段和方法更加科学。

三、最重要的财务学概念

在本部分，我们列举出现在已知的六个最重要的财务学概念，它们都是财务学已成

定论的问题。把握住这些概念，就抓住了现代财务学的纲领。当然，在阅读完本书以前，读者可能不能完全理解这些问题，但带着这些问题去学习和思考，将使你心中更有数。

1. 净现值

当你想知道某项资产（或投资项目）未来现金流的价值时，你可以参考资本市场上相应证券的价格。如果你能够以比资本市场上低的价格购买某种资产，你就已经增加了投资的价值。

这就是净现值（Net Present Value，简称 NPV）的观念。当你计算某投资项目的净现值时，实质上是在问是否项目的价值比其成本更值钱。净现值就是给公司增加的价值。净现值的计算，是采用累计折现现金流的方法，折现率就是资本的机会成本。之所以如此，是因为如果这些现金流单独在资本市场上交易的价值，正是资本市场上风险等价的现金流的价值。

投资者不管其财富的多少，也不论其对风险的态度如何，他们对其财富现值的观念是完全一致的，都是使其现值最大化。

2. 资本资产定价模型

资本资产定价模型揭示了风险投资要求的回报率和系统风险之间的数量关系。所谓系统风险是指不能通过多样化消除的风险，其大小可以用 β 表示。与此相对应的是特殊风险，指可以通过多样化消除的风险。投资者关心的是系统风险，而不是特殊风险。

资本资产定价模型的成立是有条件的。或许将来会产生比这更精确的理论，但它的简明和有效给公司管理带来的思维方法的贡献是永存的。

3. 有效的资本市场

有效的资本市场（Efficient Capital Markets）理论认为证券的价格准确地反映了一切可以利用的信息。这是西方资本市场的一个重要理论。有效的资本市场理论不是说不存在税收和交易成本，也不是说投资者无愚蠢之分，而是说，由于资本市场的高度竞争，不存在“造钱机器”，而且证券的价格真实反映了所代表的资产的价值。

4. 价值的可加性

价值的可加性（value additivity）或称价值的保守定律，是指整体的价值等于各部分的价值之和（当然假定不存在协同效应）。这是目前财务学的又一根本法则。根据这一法则和净现值的概念，我们就知道为了多样化的企业兼并并不增加新的价值，而投资项目的净现值就是该项目给股东增加的净价值。

5. 期权理论

期权（Options）是在未来时刻以现在约定的价格买或卖某种资产的权力。与期货不同，它不是义务，而是一种选择权。期权是有价值的。财务经理应该知道期权的价格是如何确定的。

公司财务管理中有许多期权，比已有的期权定价模式要复杂得多。这是财务学最热门的研究领域之一。

6. 代理理论

现代公司有几方面的参与者：股东、债权人、经营者、雇员等。长期以来，经济学家曾认为这几种参与者以共同利益为其行为准则。但近 20 年来的理论研究和实践证明，

其中存在委托代理关系，各部分间存在利益冲突和矛盾。研究这些冲突以及如何解决这些矛盾的理论统称为代理理论。

以上六点是已经有答案的财务学最重要的概念。当然，财务学还有许多尚未完全解决的重要问题，有待进一步研究与探讨。

§ 2 财务管理和财务经理的作用与地位

一、财务管理的主要内容

财务管理是企业管理最重要的组成部分之一，是有关资金的获得和有效使用的管理，而资金是企业的“血液”。从某种意义上讲，企业就是一个资金运动的组织。例如，某制造业企业通过发行股票或债券筹集到一笔资金，然后用它购买机器设备，购建厂房，招募员工，购买原材料，进行生产经营活动。每一项都需要企业付出资金。还要支付各种费用和税款。企业销售出产品，收回资金。企业还要按约定偿付负债的利息和本金。如此周而复始地循环下去，构成企业的资金流转循环。由以上论述我们可以看出，企业财务管理的主要内容包括筹资决策、投资决策等财务决策以及长期、短期财务计划的制定、执行、评价和控制等日常管理工作。

1. 筹资决策

要建立一个企业，必须筹集若干资金，作为最初的资本。这不仅是各国法律条文所要求的，而且是企业运营所必需的。在现代社会经济中，要想使一个企业运转起来，必须有足够的资金。即使在已成立的企业中，也会不断扩大生产规模，更新生产设备，采用先进技术，提高产品质量，因而需要投入更多资金和资源。因此，筹集企业生存和发展所需的资金是企业财务管理的重要内容。

筹资又称融资，也有些人称为集资。筹资决策要解决的问题是如何取得企业所需要的资金，包括在什么时候、向谁、融通多少资金等问题。企业发行股票、债券，取得借款，赊购，租赁等都属于筹资决策。

资金按不同标准可分为以下几类：

(1) 权益性资金和债务性资金

权益性资金是指企业股东投入的资金，它无需归还，没有固定的利息负担，但其筹资成本高，期望的报酬率高。债务性资金是债权人提供的资金，它要按期偿还本金，并支付一定的利息，但其筹资成本较低，要求的报酬率低于权益性资本。所谓资本结构，就是指权益资本与债务资本的比例关系。一般来说，完全利用权益性资金是不明智的，不能得到负债经营的好处；而负债比例过大，则会加大企业风险，企业随时有可能陷入财务危机。因此，筹资决策的一个重要问题就是确定各种资金在总资金中的比重，即确定最佳资本结构，以使公司价值最大化。

(2) 长期资金和短期资金

长期资金是指企业可以长期使用的资金，包括权益性资金和长期借款。习惯上把一年以上、五年以内的借款称为中期资金，而把五年以上的资金称为长期资金。短期资金是指一年以内就要归还的资金。一般来说，短期资金主要是为了解决生产经营临时的资

金需要。

2. 投资决策

企业筹集到的资金必须合理有效地加以使用，才能达到保值增值的目的。资金的运用过程就是投资过程。公司的投资范围很广，既包括购建固定资产等内部投资活动，又有购买有价证券、与其他企业联营等外部投资活动。

企业的投资决策按不同标准可分为以下几种类型：

(1) 直接投资和间接投资

直接投资是指把资金直接投放于生产经营性资产。例如购置设备，兴建工厂，开办商店等。间接投资又称证券投资，是指把资金投放于金融性资产，以获取股利或利息收入的投资。例如购买政府公债、企业债券和股票等。这两种投资活动所使用的一般性概念虽然相同，但决策的具体方法却很不一样。直接投资一般有一个或几个备选方案，通过对这些方案的分析和评价，从中选择一个最优或满意化的行动方案。证券投资只能通过证券分析与评价，从证券市场中选择企业需要的股票和债券，并组成投资组合。作为行动方案的投资组合，不是事先创造的，而是通过证券分析和评价得出的。

在本书下文中，如无特别说明，投资决策均指直接投资。

(2) 长期投资和短期投资

短期投资主要是指用于现金、短期有价证券、应收账款和存货等流动资产上的资金投放。短期投资流动性强，对于提高公司的变现能力和偿债能力很有好处，但短期投资盈利能力较差。把资金过多地投于现金等流动资产，会导致资金闲置，降低资金使用效率。长期资金是指用于固定资产和长期有价证券等资产上的投资，其中主要指固定资产投资，又称为资本性投资。由于固定资产投资未来收益具有不确定性，并且变现能力差，因而具有一定的风险。长期投资和短期投资的决策方法也有区别。由于长期投资涉及的时间期限长（通常大于1年），风险大，决策分析时更重视期望的回报和投资风险的计量。

3. 股利分配决策

股利分配决策是指在公司赚取的利润中，有多少作为股利发放给股东，有多少留在公司作为再投资用。从公司角度看，从外部筹措资金要花费很多时间，费用也较高；从内部筹措资金，即将利润留作保留盈余（retained earnings），不必花费筹资费用，企业随时可以动用，因而具有一定优势。但过低的股利支付率可能引起投资者的不满，从而引起股价下跌；同样，过高的股利支付率将影响企业再投资能力，甚至失去投资机会，引起未来收益减少，导致股价下跌。因此，企业必须制定适当的股利政策。

股利政策的制定受多种因素的影响，包括税法对股利和出售股票收益的不同处理、公司未来投资机会、各种资金来源及其成本，以及股东对当期收入和未来收入的相对偏好等，公司必须根据自己的具体情况确定最佳的股利政策。常用的股利政策有剩余股利政策、固定股利政策、固定股利支付率政策以及低正常股利加额外股利政策等。

股利政策实际是筹资决策的一个组成部分，但由于其重要性，单独提出来。

4. 财务预测与计划

预测是根据过去的有关资料，采用特定的计量和分析方法，对目前尚未发生的事件进行推断，其目的是为了给企业管理者制定财务决策和计划提供科学依据。而财务计划

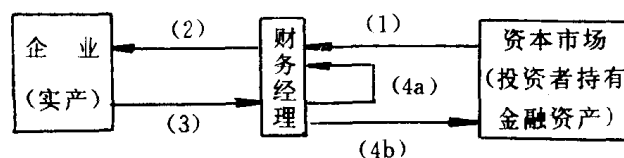
是指预先拟定有关资金筹集和使用的方法和步骤，它是一个过程。这个过程分为利润规划和预算编制两部分。利润规划是企业为实现目标利润而综合调整其经营活动规模 and 水平，是编制期间预算的基础。利润规划要把企业继续存在和发展及实现目标利润所需的资金、可能取得的收益，以及未来要发生的成本和费用这三者紧密联系起来。预算是计划工作的成果，它既是决策的具体化，又是控制的依据。传统上把预算看成是控制支出的工具，但新的观念是将其看成是“使企业的资源获得最佳生产率和获利率的一种方法”。

5. 检查、评价与控制

计划一经完成，便开始进入执行过程，管理活动的重心便转为检查、评价和控制。所谓控制，是为实施财务决策和达成预期目标，通过某种特定手段对企业的财务活动进行协调、跟踪和监控，使之不偏离预定方向和轨道的过程。财务控制和财务计划有密切联系，计划是控制的重要依据，而控制是执行计划的手段，它们构成了企业财务管理循环。

二、财务经理的职能

财务经理处于企业和资本市场之间，他的角色如图 1-1 所示：



资金在资本市场和企业之间流动，其中箭头（1）表示向投资者发售金融资产筹集资金；（2）资金投入企业经营，用于购买实产；（3）通过企业经营产生资金；（4a）再投资；（4b）利息、本金和红利。

企业的财务管理是通过财务经理来完成的。为了实现其职能，财务经理应掌握公司财务学的理论与方法，特别应具有以下背景：

1. 了解资本市场

由于财务经理处于企业和资本市场之间，他必须既了解企业经营，又了解资本市场。财务经理必须很好地了解资本市场如何运作。

公司的财务决策都与一定的资本市场理论相联系。例如，一家公司欲以发行债券的方式扩大经营，财务经理必须确定债券的种类、期限和价格，这需要债券定价理论。他还要分析股东是否会因发行的新债券而增加过多风险，这就需要了解负债如何影响公司股价的理论等。

2. 掌握现值和风险理论

财务经理总是会遇到现值和不确定性问题。例如，企业经常会遇到短期不能收回投资的项目，但这些项目能带来长期收益（或者扩大企业的生产能力，或者增强公司的竞争地位），财务经理必须正确运用现值原则和风险理论，作出正确的选择。

3. 深刻理解企业财务管理的目标

目标是指引一个人前进的指针。在现实生活中，企业财务管理复杂多变，并受到各