

第一篇 公司理财基础

本篇阐述公司理财的基本概念。它是公司理财的基础，它为掌握公司理财的具体内容提供了背景知识。因此，本篇讨论公司理财导论、公司理财环境、风险与收益权衡观念以及证券估价等基本内容。

第 1 章

公司理财导论

【本章目标】

了解公司理财发展历程；明确企业组织形式及其对公司理财活动的影响；掌握公司理财的目标；了解公司理财的内容；明确何谓公司理财；树立公司理财的基本观念；了解公司理财在企业的地位以及财务管理人员的素质要求。

公司理财或企业理财（Corporate Finance）是对企业的资金进行规划和调度的一项管理活动。在现代企业发展过程中，财务经理（CFO）扮演着一个活跃而重要的角色，但是，并非一开始就是这样的，作为一项独立的活动或学科，公司理财是在 20 世纪初才产生的。其理论、概念和方法还处于不断完善和发展过程中。本章概括地阐述公司理财的产生和发展过程、公司的组织形式和公司理财目标等概论性问题。

1.1 公司理财的演进

任何一门学科，其理论都是在历史的延续中逐渐形成和发展起来的。公司理财也不例外。公司理财之所以有今天，取决于其昨天的成就。只有了解历

史，才能了解发展；只有了解过去，才能更好地把握现在和未来。正确地了解企业理财的演进，对于较好地学习和掌握现代公司理财的基本理论问题和实践问题，都有着十分重要的意义。

从国际视野看，公司理财的发展经历了如下几个阶段：

1) 20 世纪初之前，公司理财一直被认为是微观经济理论的应用学科。它是经济学的一个分支。世界上第一本论述公司理财的书叫《公司理财》(Corporate Finance)是由格林(Thomas L. Greene)于 1897 年写就的。当时，公司理财的内容仅包括信用工具、金融机构和资本市场三部分。到了 1900 年，西方国家资本市场已经发展到相当的规模，投资银行、商业银行、储蓄银行、保险公司等中介机构已经成为企业经营环境不可缺少的一个组成部分，各种各样的证券已经在市场上发行和流通。

2) 到了 20 世纪 20 年代，随着经济和科学技术的发展，新的行业不断涌现，企业需要筹集更多的资金来扩大企业的生产规模。公司理财的注意力主要集中在如何利用股票、债券和其他证券来筹集资金，此时，投资银行家和证券经纪商的作用和地位开始引起人们的注意。显然，当时公司理财的主要内容是外部筹资方法。由此可见，传统的公司理财概念是与筹资相联系的。这个时期的代表作是斯通(Arthur Stone)于 1920 年写成的《公司财务策略》(Financial Policy of Corporation)。

3) 20 世纪 30 年代西方国家出现经济大萧条，这时，公司理财的重点转向如何维持企业的生存上，如企业的流动性、破产、清偿、合并等。这个时期，西方国家政府加强了对企业的管制，对公司理财学科的发展起了很大的推动作用。例如，美国政府在 1933 年和 1934 年分别通过了证券法和证券交易法，要求公司公布财务信息。这就为后来公司理财中的财务状况系统分析打下了基础。

4) 20 世纪 40 至 50 年代，公司理财学科没有重大的发展和突破。传统的观念依然占统治地位，也就是说，公司理财是从企业外部或者投资者的角度而不是从企业内部决策的角度来研究的，研究的方法仍然是描述性和定义性的。这个时期，公司理财的研究重点是分析、预测和控制企业的现金流量。

5) 20 世纪 50 年代中期，公司理财的研究中心转向资本预算。随着投资项目选择方法的出现，公司理财开始注重资本的合理利用。此外，公司理财还扩展到现金和存货管理、资本结构和股息策略。由此，公司理财研究的角度开始从企业的外部转向企业的内部，注重企业的内部决策。

6) 20 世纪 60 年代资本结构理论的发展，标志着公司理财进入一个崭新的发展阶段。这个时期，公司理财理论得到很大发展，出现了著名的 MM 理论

即莫迪格兰尼 (Modigliani) 和米勒 (Miller) 的资本结构理论和马克维兹 (Markowitz)、夏普 (Sharpe) 和林特 (Linter) 的投资组合理论。

7) 20世纪 70 年代是公司理财理论的一个重要发展时期。夏普的资本资产定价模式 (CAPM)、布莱克 (Black) 和斯科尔 (Schole) 的期权价格模式等公司理财理论得到广泛的应用。

8) 20世纪 80 年代公司理财的中心课题是不确定性条件下企业价值的估价问题。此外,个人税收、公司税收和通货膨胀之作用也是研究的新课题。

9) 20世纪 90 年代全球性的金融工具创新,引起公司理财的重大发展,使得公司理财的投融资技术和方法日趋多样化和复杂化。

10. 今天,随着国际经济一体化进程的推进,公司理财超越了国家和民族的限制,进入国际化时代,国际公司理财越来越受到人们的重视。

总之,公司理财学科已从描述性转向严格的分析和实证研究;从单纯的筹资转到资产管理、资本分配和企业估价;从注重企业外部分分析转到注重企业的内部决策。

尽管新中国成立初期,学习前苏联的经验,我国建立了社会主义财务管理学科,但是,在计划经济时代,我国不存在真正意义上的公司理财。改革开放之后,随着我国企业制度和金融市场的建立和逐步完善,公司理财学科发展很快,公司理财活动和财务经理日益受到企业的重视。

1.2 企业组织形式

一般认为,企业的组织形式主要包括:独资企业 (Sole Proprietorship)、合伙企业 (Partnership) 和公司 (Corporation) 三种形式。

1.2.1 独资企业

由个人单独拥有的企业称为独资企业。独资企业虽然属于最简单的企业组织形式,在开业之前还是要履行必要的手续如领取营业执照。对于小型企业而言,独资企业具有如下两个主要优点:(1) 创建成本较低。由于独资企业不必准备正式的营运章程,而且相对较独立,因此,成立独资企业相当容易而且成本较低;(2) 独资企业一般不是纳税主体。独资企业不必交纳企业所得税,但是,不管独资企业的盈余是否全部被业主取出或保留下来作为再投资的资本来源,独资企业的业主都要就其全部盈余支付个人所得税。然而,独资企业也有不利之处:(1) 独资企业难以筹集到大量的资本。由于个人财力有限,独资企

业在筹集资本方面受到较大的限制。这使得独资企业即使遇到了有利可图的投资机会，也会因不能筹集到足额的资本而坐失良机。（2）独资企业业主负无限责任。当独资企业遭受清算时，如果独资企业的资产不足以偿还其全部负债，则业主必须用其个人财产偿还所负的债务。（3）有限的生命力。独资企业会随着业主的死亡而宣告结束。

1.2.2 合伙企业

由两个或两个以上的人合资经营的企业称为合伙企业。合伙企业的成立具有较大的弹性，既可以通过口头协定成立，也可以通过向政府注册而成立。成立容易而且创建成本较低是合伙企业的主要优点。而其缺点与独资企业相类似：（1）无限的偿债责任；（2）有限的生命力；（3）所有权的转移有困难。合伙企业建立在合伙人之间相互信任的基础上，因此，所有权转移需要其他合伙人同意，这样，所有权的转移便有一定的困难；（4）合伙企业难以筹集大量的资本。合伙企业不必交纳所得税，但合伙人同样必须交纳个人所得税。这点与独资企业没有什么差别，但是，对于合伙企业而言，这可能是优点也可能是缺点。

合伙企业的前三个缺点导致第四个缺点的产生。对于一家成长缓慢的企业来说，这些缺点的存在尚不致构成多大的威胁。但如果企业的产品受到消费者的青睐，使得企业必须筹措大量的资本从事扩大生产规模才能把握住成长机会，则“难以筹措大量的资本”这个缺点便演变成真正的问题。有鉴于此，一些企业如 Hewlett - Packard 与 Apple 电脑公司在刚成立时都以独资或合伙形式出现，然后在成长到某一阶段时，再改制为公司形式。

因此，无论是独资企业形式还是合伙企业形式，随着市场的拓宽和需求的日益增大，企业的生产规模会继续扩大。即使每年业主或合伙人自己拿出一部分利润用于再投资，以扩大生产规模，企业仍然感到资本紧张。这时，企业会发现自己处于一个困境：企业越是成功，发展得越快，它越感到资本短缺。不管如何，企业扩大规模，总需要更多的资本投入。即使企业建立了良好的信誉，可以通过银行贷款获得资金，然而，对于一个迅速增长的企业而言，如果一切顺利的话，向银行贷款获取利润当然很好。但是，问题在于如果一切并没有预料的那么顺利，企业出现亏损，这时，银行债务的沉重负担也许会使企业从此一蹶不振。因此，一般来说，无论是从银行角度还是从企业角度来看，企业都不会去冒如此大的风险完全依赖债务而生存。在这种情况下，企业自然会想到，通过使更多的人分享企业的利润或分担企业的亏损的方式来获得更多的资本（股本）是一个理想的主意。由此，公司这种企业组织形式便产生。

1.2.3 公司

公司与前面所说的独资企业或合伙企业完全不同，它是由政府主管部门创造的法人组成，具有所有权与经营权分离的重要特性正是由于这个特性，公司具有以下三个主要的优点：(1) 公司具有无限的生命力。公司的股份可以转让，公司不会因为所有者或经营者的死亡而宣告结束，除非破产清算，公司具有无限的生命力。(2) 股份的转让相当方便。公司的注册资本划分为若干等额的股份，谁持有股份谁就是公司的所有者。在发达的金融市场上，股份的转让相当方便。(3) 公司的所有者即股东只负有限的偿债责任。公司的股东只以其出资额对公司的债务负责。也正由于(2)、(3)这两点，公司筹集资本的能力很强。但是，要成立一个公司，手续相当麻烦，创建成本也较高。不过，由于公司的股东只负有限责任、筹集资本能力较强和股权容易转让等因素，因此，除了那些规模很小的企业外，公司的优势还是比较明显的。也正因为如此，在美国，就数量而言，大约有80%的企业属于独资，而属于合伙与公司的企业则各占10%。但就销售额来说，大约有80%的总销售额来自公司，约有7%的总销售额来自合伙，至于独资的销售额则占总销售额的13%左右可见，在现代经济生活中，现代公司制度占主导地位。

从企业组织形式的变化可以看到：它是沿着从独资企业到合伙企业，一直到公司这样一条发展道路。这条道路经历了相当长的时间，这其中也有许多原因和背景，但是，有一点是肯定的：公司的产生和发展与企业发展所需要的资本如何得到满足，通过何种方式筹集资本这个问题密切相关从某个侧面说，企业组织形式发展的轨迹是一条“资金拉动”型的路径。

由此不难看出，不同企业组织形式对公司理财活动的重要影响。如果企业的组织形式是独资企业，财务管理活动相当简单。独资企业主要是利用业主的资本和供应商提供的商业信用，利用借款方式筹集资金不多独资企业的利润分配和资本抽回都比较简单，没有什么法律限制。此时，财务管理活动与簿记没有明显的区别。对于合伙企业来说，资本来源增加，信用能力增强了，利润的分配也相对比较复杂。公司理财活动内容最丰富，其资本来源多种多样，筹资方式也是多种多样的。这就需要认真分析和选择，以便以最低的资本成本筹集所需要的资本。同时，公司的利润分配也比较复杂，要考虑企业的内外部多种因素。

1.3 公司理财目标与内容

任何管理都是有目的的行为，公司理财自然也不例外。“如果你连要去哪里都不知道，那么，你如何到达那里就变得无所谓了”。公司理财的目标是企业财务活动的指南。

1.3.1 公司理财的目标

目前学术界关于公司理财的目标主要存在两种不同的观点：利润最大化（Profit Maximization）和财富最大化（Wealth Maximization）。

1) 利润最大化

利润最大化在西方经济理论中是根深蒂固的。西方经济学家都是以利润最大化这个概念来分析和评价企业的行为和业绩的。从传统的观念来看，衡量企业经济效益的公认标准就是利润，因此，假定利润最大化是公司理财目标。这是因为：

第一，人类进行任何活动，都是为了创造剩余产品，而剩余产品的多少，可以用利润的多少来衡量。因此，可以将利润最大化推广为公司理财的目标。

第二，在自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终将属于获利能力最大的企业。这样，利润最大化是企业获得资本之最有利条件。取得了资本，也就取得了各种经济资源的支配权，因此，利润最大化有利于资源的合理配置。

第三，企业通过追求利润最大化目标，也可以使整个社会的财富实现最大化。现代公司理财理论认为利润最大化作为公司理财的目标是 19 世纪初发展起来的，而那时企业组织形式大多是独资企业。业主的唯一目标就是增加个人的财富。显然，这个目标可以通过利润最大化这个目标来满足。

值得注意的是：经济学上的“利润”与会计学上的“利润”含义不同。

2) 财富最大化

财富最大化是指通过企业的合理经营，采用合理的财务决策，在考虑货币时间价值和风险报酬的前提下，使得企业的总价值达到最大，进而使股东财富达到最大化。

现代金融市场的功能就在于将资本从资本的所有者手中，按照一定的法则分配到资本使用者的手中。在风险相同的情况下，资本总是流向收益较高的企业；在收益相同的情况下，资本则流向风险较小的企业。由此可见，在金融市场上，风险与收益之间的关系，决定着资本的流向，引导着各个资本所有者将

资本投向收益高、风险低的企业，从而使资本所有者获得最大财富。这样从整个社会而言，社会财富也会最大限度地增加。因此，财富最大化目标不管是对企业还是对社会都是有利的。

在现代公司制度下，资本的所有者将其资本投资于股票上，其本人就是股东，而其财产就体现在股票这种虚拟资本上。值得注意的是：股东财产价值并不是股票的票面价值，而是股票的市场价格。因此，在现代公司制度下，财富最大化的目标可以进一步演化成为股票市场价格最大化

现代公司理财理论认为公司理财的目标不仅要与股东（Stockholder）的利益一致，而且还要兼顾与公司有利害关系的各种集团的利益即利益相关者（Stakeholder）的利益。从理论上说，财富最大化目标满足了这个要求。

第一，财富最大化对债务资本提供者的意义。理论上说，财富最大化目标与债务资本的提供者之利益一致。对公司而言，债务资本的提供者主要是商业信用提供者、债券持有者、商业银行和其他金融机构。这些债权人有权取得固定的利息，在公司破产清算时有权优先分得公司的财产，而公司的所有者——股东，却只有剩余财产权。如此，如果公司理财目标是使享受剩余财产的股东之财富达到最大化，那么，对于债务资本的提供者之利益自然也就得到了保证。

第二，财富最大化对整个社会的意义。社会利益最大化实现的条件是社会资源的最合理分配。社会资源的最合理分配就是要把资源分配到生产效率最高的经济单位，其衡量标准就是经济单位的财富。也就是说，把资源分配到为社会创造最大财富的投资机会上，社会利益就会得到实现。因此，财富最大化目标也能使社会利益最大化。

第三，财富最大化对公司管理当局的意义。众所周知，现代公司制度的重要特征就是所有权与经营权的分离即“两权分离”。履行经营权的是公司的管理当局。管理当局同样有其自身的利益，那么，管理当局在进行各种决策时，是否会有违股东财富最大化目标而追求个人的局部利益呢？从理论上说，不会！因为管理当局如果片面追求个人利益，将受到股东、雇员、债权人、消费者和政府的限制，管理当局必须尽量使上述集团的利益特别是股东的利益得到满足，它才能继续从事管理，否则，它的地位将受到威胁。如前所述，财富最大化的目标是同股东、债权人、雇员等利益集团的目标相一致的，因此，与管理当局的目标也是应该一致的。

[案例 1—1] 有许多像微软公司一样的企业，在这些企业中有一个大股东比如像比尔·盖茨可能在公司内部作为公司业务的首席执行官。请讨论：

1. 作为内部股东，其利益与外部股东一致吗？
2. 如果你认为他们之间的利益不一致，那么，你能否列举一种可能对内

部股东有利而对外部股东不利的行为？

综合上述，财富最大化可以演化为股票市场价格最大化，它不仅反映出股东的主观愿望，也反映出了公司外部的客观评价；它不仅反映公司理财之目标，也反映出了整个社会的经济目标；它不仅反映了股东的目标，也反映了债权人和管理当局的目标。

值得指出的是：根据“企业是一系列契约的连接点”这个观念，股东只是“一系列连接点”之一，如果将公司理财目标定位于股东财富最大化，可能导致股东与管理当局合谋损害债权人等其他利益相关者的利益。因此，将公司理财目标定位于企业价值最大化比较合理。后面将要讨论“企业价值 = 债券价值 + 股票价值”，证券估价的重要性也在于此。

[案例 1—2] 有一天，公司理财学教授与市场营销学教授讨论企业的目标。公司理财学教授认为企业的目标是企业价值最大化，而是市场营销学教授则认为企业的目标是最大程度地满足顾客要求。请讨论：

1. 公司理财学教授与市场营销学教授对企业目标的认识有何异同点？
2. 企业目标与公司理财目标是否一致？

1.3.2 公司理财的内容

以公司理财目标为指导，公司理财至少要做好以下三个方面的工作：筹资决策、投资决策和股利政策决策。这三项决策也就构成了公司理财的基本内容。

1) 筹资决策

企业要从事经营活动首先必须筹集一定数量的资本。筹集资本是公司理财的一项最原始最基本的职能。

财务经理如果预测到企业的现金流出量大于现金流入量，而银行存款又不能完全弥补这个差额时，企业就必须通过一定的方式筹集资本。在发达的金融市场上，企业所需要的资本可以从不同来源，通过不同方式来筹集。各种资本来源、不同筹集方式筹集的资本，其成本、使用时间、抵押条款及其附加条件和风险也各不相同。企业的筹资决策实际上就是要在筹资成本与风险之间进行必要的权衡。具体地说，企业筹资决策应包括如下内容：预测企业资本的需要量；规划企业资本的来源；研究企业可行的筹资方式；确定企业资本成本与可行资本结构。

2) 投资决策

企业筹资的目的在于应用资本即用资，这里的用资就是通常人们所说的投资。公司理财中投资是十分广泛的概念，一般认为凡是把资本投入到将来能获得的项目中去，都称为投资。企业的投资按其目的可分为：短期投资和长期投

资。同样，投资决策也要在风险与收益之间进行必要的权衡。具体地说，企业投资决策应包括如下内容： 预测企业的投资规模； 确定企业的投资结构； 研究企业的投资环境； 评价企业的投资方案； 选择可行的投资方案。

3) 股利政策决策

股利政策是指企业的盈余如何进行分配，有多少用于给股东发放股利，有多少用于留存收益。在进行股利分配时，既要考虑股东对近期利益的要求，定期发放一定的股利，又要考虑企业的长远发展目标，留下一定的留存收益，用于有利可图的项目投资，增加企业价值。具体地说，股利政策应包括如下内容： 股利分配与内部融资的关系； 股利政策及其影响股利政策的因素； 股利的支付程序； 股票股利及库存股份问题。

上述三项基本内容并不是孤立的，而是有机地联系在一起。一般而言，筹资是公司理财最基本的内容，企业如果能采用适当的方式，以较低的成本和风险筹集到所需要的资本，就有可能找到有利的投资机会，获取盈利，也可以将较多的股利分配给股东。反之，如果筹资成本较高，资本来源有限，就限制了企业的投资机会，也限制了企业股利发放的数额。同样地，投资也会影响筹资和股利分配。如果企业有利可图的投资机会较多，企业就必须筹集较多的资本，发放较少的股利，以便进行各种投资，反之，如果企业有利可图的投资机会较少，筹资也就不重要了，与此同时，发放股利的数额相对就较多了。由此可见，股利政策实际上就是筹资决策与投资决策的综合体。

综合上述，公司理财包括上述三个相互联系的内容。它们都是通过影响企业的风险与收益来影响企业价值。在风险与收益之间做适当的平衡，可以使企业价值最大化。这种平衡称为风险收益的权衡（Risk - Return Trade off）。任何财务决策都必须进行这种权衡。企业价值、各种财务决策与风险、收益之间权衡关系如图 1.1 所示：

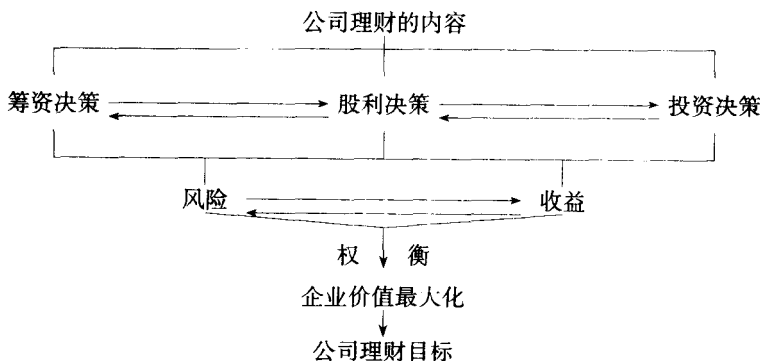


图 1.1 公司理财内容

图 1.1 概括了公司理财的基本内容。如果将上述内容拓展到国际领域，那么，其内容就构成了国际公司理财的主体。

1.4 公司理财的基本观念

观念改变历史的轨迹。公司理财观念制约着公司理财原理与方法在企业的应用。

1.4.1 何谓公司理财

通俗地说，公司理财就是企业现金流量的安排。如何理解这个问题呢？这需要从企业现金流状况说起。企业现金流量包括筹资现金流量、投资现金流量、经营现金流量三个方面。具体可用图 1.2 描述如下：

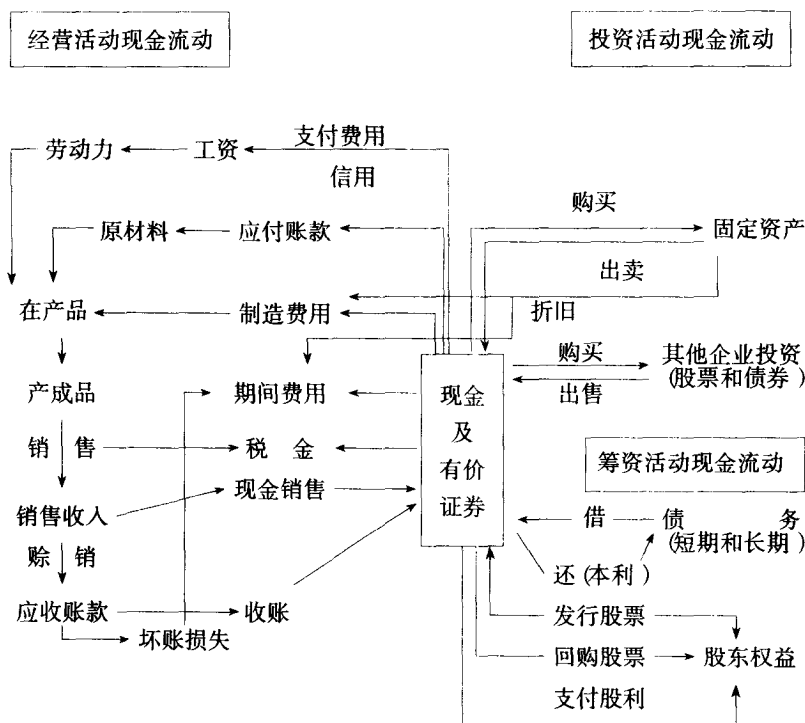


图 1.2 企业现金流量简图

实际上，公司理财作为一种现金流量安排，就是要合理地安排现金的流向

和流量，使得企业未来的现金流入量与现金流出量在数额、时间、币种和利率表现形式上相匹配。如果我们将企业视为一个人，将现金看成企业的血液，公司理财，通俗地说，就是安排血管（现金流动的流向），调节血管里血的流量和流速（现金流动的流量和速度）。流量是一个动态过程，流量导致存量，存量是一个结果。现金流动过程就是流量与存量相互联系、相互转化的过程。在会计账户上，流量就是发生额，存量则表现为一定时点的余额。从这个意义上说，会计反映现金流动，公司理财改造现金流量。

根据上述讨论，公司理财过程和结果最终表现为企业资产负债表（收益表不过是资产负债表留存收益项目的具体化而已）。资产负债表揭示了企业现金流量发生的数额、时间和不确定性信息，从而揭示了企业的经营风险与财务风险。就资产而言，其流动性从上到下由强到弱，其风险从小到大，这就是资产结构。而就负债而言，其流动性则从强到弱，风险从大到小，这就是资本结构。如果企业能够协调资产结构与资本结构，则可达到风险中和效果，从而降低总体风险。资产结构与资本结构存在对称性关系，而真正的对称性关系取决于资产运营效率和效益。这就需要协调企业资产结构与资本结构。而在资产结构与资本结构两大结构的协调过程中，风险与收益观念贯穿始终。

因此，公司理财活动的基本思路：企业现金流动安排→资产结构与资本结构协调→企业价值最大化。

1.4.2 公司理财四大基本观念

公司理财活动包含货币时间价值观念（the Time Value of Money）、风险与收益权衡（Risk - Return Trade Off）观念、现金流量（Cash Flow）观念和 market 有效性（Market Efficiency）观念等四大基本观念。

1) 货币时间价值观念

公司理财中最基本的观念就是货币具有时间价值。也就是今天的一元钱比明天的一元钱更值钱。因为今天的一元钱在有效经营的环境下，可以带来增值，同时，今天的一元钱是确定的，而明天的一元钱却具有不确定性。在经济学中，货币时间价值是以机会成本来表示的。在公司理财中，为了衡量企业价值，通常使用货币时间观念把项目未来的现金流入量和现金流出量换算为同一个可比基础。

2) 风险收益权衡观念

投资项目的风险与收益各不相同。高风险的项目，通常其预期收益也比较高；而低风险项目，通常其预期风险也比较低。这就是人们常说的“高风险，高收益；低风险，低收益”、“风险与收益形影相随”。在公司理财中，任何财

务决策都是在风险与收益权衡过程中做出的。

值得指出的是：这里的收益指的是“预期收益”而不是实际收益。人们只能预期未来的结果，而不能预先得知其实际发生的情况。额外收益将补偿额外风险。这就是为什么通用汽车公司（General Motors, GM）债券的利率高于美国政府债券利率的原因。

3) 现金流量观念

在公司理财中，人们重视的是现金流量而不是会计学上的收入与支出。财务经理分析和规划现金流量，维持企业的偿债能力。企业的现金流量必须足以偿还债务和购置为达到其经营目标所需要的资产。这里我们举一个例子便可说明公司理财与会计学的基本差异。如果我们把人体比喻为一个企业。人的每一次“心跳”表示一次交易行为，那么，会计人员的主要任务就是把每一次“心跳”记录下来，表现为销售收入、成本费用和利润；而财务经理关心的主要是由“心跳”而产生经过动脉的“血液”是否抵达人体细胞，维持全身各种器官的功能。一个心脏强健的身体也可能由于血液循环系统出现故障而停止活动。同样地，一个企业也许有利可图，但仍然有可能由于现金流量不足以偿还到期债务而倒闭。

[案例 1—3] Tomas 公司是一架小型游艇贸易商。1991 年度卖出一艘价值 100 000 元的游艇。该游艇的成本总额为 80 000 元。Tomas 公司已经支付了购买该游艇的货款 80 000 元，但是，在年底还没有从顾客手中收到这 100 000 元的货款。下表列示了会计学与公司理财学对 Tomas 公司年度经营成果的表现。

会计学观念		公司理财学观念	
销售收入	100 000	现金流入量	0
减：销售成本	80 000	减：现金流出量	80 000
经营利润	20 000	净现金流量	(80 000)

虽然从会计学意义上看，Tomas 公司获利不少，但是，从现金流量观点看，却是一个财务败笔。Tomas 公司现金流量不足。因为应收账款 100 000 元没有收回。不管公司的利润水平如何，没有足够的现金流量偿还到期债务，公司是不可能生存下去的。

请讨论：

1. Tomas 公司能否得到价值补偿？
2. 会计学与公司理财学有何差异？
- 4) 市场有效性观念

公司理财的目标就是企业价值最大化。这个目标是否实现在很大程度上需

要借助于金融市场来衡量。这就涉及到市场有效性观念。

市场是否有效与信息反映到证券价格的速度有关。一个有效的市场是由大量独立的利益驱动投资者所组成的，与证券有关的信息以随机方式出现在市场上。投资者及时对信息做出反应，购买或出售证券，直至他们认为市场价格已经正确地反映了信息为止。在有效市场假设下，信息反馈到价格中去的速度之快使得投资者无法从公开信息中获利。投资者确信证券市场价格恰当地反映了企业预期风险与收益，从而反映了企业的价值。

市场有效性观念对公司理财意味着什么？它意味着：第一，证券市场价格是合理的。证券价格反映了所有与企业价值有关的公开信息。这就意味着财务经理可以通过在其他条件不变情况下，财务决策对证券市场价格应有的影响来实现企业价值最大化目标。第二，会计方法的变更所导致的收益变化不会导致证券市场价格变化。这时，证券价格反映企业价值。我们可以通过分析证券市场价格得到企业价值。总之，市场有效性观念意味着市场是灵敏的，价格是合理的。

需要指出的是：在现实生活中，完全有效的市场是不存在的。这就增强了公司理财活动的不确定性。

上述四大基本公司理财观念贯穿于本课程之始终。

1.4.3 公司理财在企业的地位

不论你所从事的职业是生产、营销、人事、研究与开发、财务还是会计，理解公司理财在企业运作中的地位都是很重要的。图 1.3 列示一个制造业组织图。

从图 1.3 可以看到，作为企业三大功能板块之一的领导，财务副总经理直接向总经理汇报工作。在大型企业中，财务副总经理负责的财务管理工作被分割成两大块：一部分由财务长（Treasurer）负责；一部分由主计长（Controller）负责。图 1.3 可能会给人一种错觉：财务长与主计长之间存在严格的职责分工。其实，在一家功能齐全的企业里，信息在不同的部门之间可以自由流动，而在一家小企业里，财务长与主计长可能重叠成一个职位，从而使他们的职权混合在一起，财务长与主计长的职责分工并不那么明显。

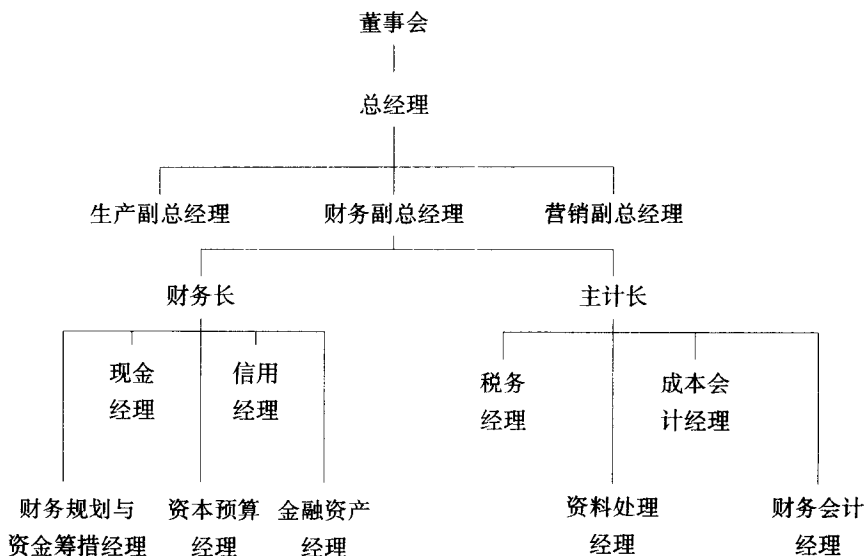


图 1.3 企业组织构架图

1.4.4 公司理财人员的素质

公司理财人员面向瞬息万变的金融，进行科学的筹资、投资和股利政策决策，并在决策实施过程中，充分发挥公司理财的运筹作用，正确处理好企业内外部环境与企业目标之间的动态平衡，任务极为艰巨。因此，公司理财人员必须具备较高的素质。具体地说，公司理财人员必须具备如下素质：

第一，战略的头脑、开阔的思路、高瞻远瞩的谋略。

第二，敏锐的洞察力、果断的决断能力。

第三，敢于面对风险，具备驾驭风险的能力。

第四，对思想和事件的历史发展、现代世界的不同文化和国际视野的理解。

第五，对人类行为、思想、政治、经济、社会和法律差异的感知。

第六，具备取得和评价数据资料的经验，具备进行价值判断的经验。

第七，具备进行调查、抽象思维和批判思维的能力，具有较强的沟通能力。

第八，具有广博的知识，掌握战略管理、组织行为学、金融市场、企业管理、市场营销、公司法、国际商务和会计学等专门知识。

案例分析

从某种意义上说，企业的经营活动就是面对市场，制定企业经营战略，整合物流、资金流、信息流和人力资源。通过 MBA 有关课程（比如战略管理、企业管理、ERP、管理信息系统、人力资源管理、会计学和公司理财等）的学习，请讨论：

1. 您认为企业应该如何设置财务机构才能沟通、协调、有效整合企业物流、资金流、人力资源和信息流？
2. 从你的工作实践或体会，你对当前流行的财务总监或会计人员委派制有何见解？
3. 你认为企业的财务人员（包括会计人员）是体现企业经营权范畴还是所有权范畴？

本章小结

任何一门学科，其理论都是在历史的延续中逐渐形成和发展起来的，公司理财也不例外。财务管理学科已从描述性转向严格的分析和实证研究；从单纯的筹资转到资产管理、资本分配和企业估价；从注重企业外部分析转到注重企业的内部决策。尽管建国初期，学习前苏联的经验，我国建立了社会主义财务管理学科，但是，在计划经济时代，我国不存在真正意义上的公司理财。改革开放之后，随着我国企业制度和金融市场的建立和逐步完善，我国公司理财学科发展很快。公司理财活动和财务经理日益受到企业的重视。

企业的组织形式主要包括：独资企业、合伙企业和公司三种形式。公司的产生和发展与企业发展所需要的资本如何得到满足，通过何种方式筹集资本这个问题密切相关。从某个侧面说，企业组织形式发展的轨迹是一条“资金拉动”型的路径。不同企业组织形式对公司理财活动的重要影响。

任何管理都是有目的的行为，公司理财自然也不例外。公司理财的目标是企业财务活动的指南。目前学术界关于公司理财的目标主要存在两种不同的观点：利润最大化和财富最大化。

以公司理财目标为指导，公司理财至少要做好以下三个方面的工作：筹资决策、投资决策和股利政策决策。这三项决策也就构成了公司理财的基本内