

现代金融学系列教材

# 现代公司理财

姚益龙 主 编  
高筠燕 副主编

中山大学出版社

·广州·

版权所有 翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

现代公司理财 姚益龙主编；高筠燕副主编 援—广州：中山大学出版社，2005.12  
(现代金融学系列教材 姚平主编)

陈昇苑 袁晓 袁晓 袁晓 袁晓 袁晓

I 援现... II 援①姚... ②高... III 援公司 原财务管理 IV 援云 袁晓 袁晓

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 12345 号

责任编辑：杨捷

封面设计：奇云

责任校对：刘叔伦

责任技编：黄少伟

出版发行：中山大学出版社

编辑部电话 (020) 85212345 85212345

发行部电话 (020) 85212345 85212345

地址：广州市新港西路 16 号

邮编：510275 传真：(020) 85212345

印刷者：广州市番禺区市桥印刷厂

经销者：广东新华发行集团

规格：787mm×1092mm 1/32 印张 10 千字

版次印次：2005 年 12 月第 1 版 2005 年 12 月第 1 次印刷

定价：18.00 元

如发现印装质量问题影响阅读，请与承印厂联系调换

## ■ 序

---

现代公司理财是专门研究企业财务管理的一门专业学问。公司理财以实现股东长期利益最大化为目标，致力于为企业制定最优的融资、投资和分配方案。谁要是系统掌握了公司理财理论，同时又具备丰富实践经验的话，谁就有可能拥有巨大的物质财富，可能成为类似于巴菲特、索罗斯那样的市场经济社会宠儿。

长期以来，公司理财在国外一流的商学院也是一门核心课程，每年吸引着一大批极为优秀的学生潜心攻读。他们中的许多人后来都成为了财务总监、企业总裁、企业财务顾问、银行高级经理、基金经理、投资银行专家，进入了最为耀眼的职业阶层。通用公司前首席执行官韦尔奇就是由财务经理出身而成为企业总裁的代表。20世纪下半期，美国等发达国家的公司理财不仅理论研究获得了很大的发展，而且在这些理论指导下的财务管理实务工作也取得了巨大的进步。事实上，公司理财中涉及的各种理论、方法和决策原则不仅仅适用于企业管理，它们对于国家的财政管理、个人或家庭的理财同样具有指导作用。

在经历了 30 多年的改革开放之后，我国社会主义市场经济体制的主体框架已经确立，市场环境和市场秩序有了明显的改善。市场经济主体架构的确立，使得企业实施真正意义上的理财成为可能。市场环境的改善还有一个重要表现就在于金融市场的发展。发达的金融市场是公司理财的基础，为公司实施财务管理提供了有利条件。现在我国企业也越来越多地利用各种金融资源最大限度地实现增加股东财富的理财目标。越来越多地掌握资金决策和资本运作要领的财务经理们帮助自己的公司在资本市场上实现了跨越式发展，创造了许多经济奇迹。随着我国加入 WTO，我国的金

融市场将越来越国际化，企业面临着日益复杂的金融环境和不确定性，财务决策正日益成为影响企业存亡发展的关键，财务经理也将在更大的舞台上施展自己的才华。因此，我国急需一大批掌握现代公司理财知识，同时又熟悉国际金融惯例的专业人才，当然也就需要我们重视和加强财务管理人才的教育和培养。

近一段时期以来，我国出版了不少公司理财方面的教材，但令人满意的教材并不多见。这些教材往往要么没有适应经济发展和经济环境的变化及时调整内容和引入理论研究的最新成果，要么就是全盘西化，完全将国外的财务管理教材照搬过来，无视公司理财环境对财务管理实务的影响。能够真正将西方先进理财理论与中国的现实环境结合起来，从而编写出全面指导学生掌握财务管理理论与方法，同时又具备一定前瞻性内容的教材还比较少见。本书主编姚益龙博士先后在山东大学、复旦大学、中山大学这三所著名大学学习。他早在 20 世纪 80 年代就参加了美国福特基金会资助的“中美经济学研究生班”（福特班）学习，又有过在国外进修访问一年的经历，长期从事金融学特别是公司理财方面的理论研究和教学工作，并且还在企业从事过公司理财的实务工作，至今与企业、实务界保持着密切的联系。他结合自己多年的心得主持编写的这本《现代公司理财》正是朝着这个目标进行的有益探索。本书参考国外最新版的公司理财教科书体系，既涵盖了公司理财领域最新研究成果，又紧密联系中国国内的理财环境，增加了相关的中国案例和习题，可以说比较好地处理了国际化和本地化的关系。因此，我乐意将这本教材推荐给有志于从事公司理财理论研究和实务工作的读者们。

魏明海

2009 年 1 月于中大康乐园

## ■ 总序

---

中山大学岭南学院金融学科的全体教师群策群力，编写出版这套“现代金融学系列教材”，以满足教学上的需要。

九年前，即1995年，当时的中山大学岭南学院国际贸易金融系主编了一套国际贸易与国际金融系列丛书，由中山大学出版社出版。两年后，岭南学院提出了建设国际国内一流、国际知名的商学院的奋斗目标，岭南学院先后与美国麻省理工学院斯隆管理学院、明尼苏达大学卡尔森管理学院、哉建碧等世界名校合作，举办 酰尹粤项目。在教材的使用方面，我校金融学专业的本科与研究生所使用的教材也发生了很大的变化。为了与国际接轨，从 圆园世纪 怨园年代初期开始，岭南学院的金融学科先后采用国外著名大学通用的教材，我们上课使用的上述丛书基本上陆续为这些国外著名大学通常采用的教材所取代。不过，我们也很高兴地发现，我们主编的那套丛书在我们自己基本不用之后，还有不少兄弟院校选作教材。

九年后，中山大学的金融学科有了长足的发展，形成了金融学从本科到硕士、博士培养的完整系列。1998年，中山大学国际贸易金融系一分为二，设立金融系与国际商务系。2003年，保险与风险管理系又从金融系中分出设立，并成立了中山大学银行研究中心、中山大学金融工程与风险管理研究中心等研究机构。根据多年采用国外著名教材进行教学的经验，以及近年来中国金融的改革与发展，我们认为，很有必要结合中国实际，编一套反映现代金融学发展，并联系中国实际进行分析的教材，教材建设也应该走引进、消化与创新的道路。我们也留意到，就是在美国一些流行的著名教材，例如 蒋敬世编的《金融机构管理》就出了加拿大版，书中的案例与金融机构等已换成了加拿大案例与机构。

本套丛书并非仅仅是反映现有金融学研究的成果，其中加上了我们自己的思考与我们最新的研究成果，从而使本套丛书有其特色与新意：

①反映金融学理论与实践的最新进展。

金融学在过去的 10 年间，在投资学、公司金融、行为金融以及实证金融方面都有重大的进展。此外，在我们认为的传统金融学的领域，例如货币银行、金融体系稳定性等方面也有新的理论与方法。本套丛书力图在不同的层面上，反映这些进展与变化。

②联系中国金融改革与发展的实践。

学习研究金融学，一个很重要的方面就是为中国的金融改革与发展服务。中国金融改革已经到了不能回避的攻坚阶段，涉及的问题繁多，其中包括货币政策的操作、金融监管体制的完善、金融风险的化解、信贷的分配、金融业的创新、投资者与消费者利益的保护等等。本丛书力图用现代金融理论与方法，针对中国的案例进行分析。

③系统性强。

本套丛书准备系统地向读者介绍现代金融学的理论、政策、金融实务和金融制度等方面的内容。因此，我们将陆续推出包括现代金融学理论、货币银行学、国际金融、投资学、公司金融、金融机构管理、金融工程、实证金融、财务报表分析、保险与风险管理等内容在内的一系列教材。

④提高理论层次与讲求科学的分析方法。

本套丛书更注重理论在书中提纲挈领的作用，用理论来分析政策、评价制度，力图使读者更加深入地透视金融现象的本质。在整套丛书中，我们强调将定性分析、数理模型与计量经济学的实证检验相结合，重视案例在教学中的作用，从而使本套丛书的分析方法更加科学化。

本套丛书在编写中可能还存在不尽人意的地方，欢迎同行与广大读者指正，以利于今后的修订工作。我们也期待有更多的读者加入金融学的研究队伍，为提高我国金融学的研究水平而努力。

“现代金融学系列教材”编委会

2005 年 10 月于康乐园

# 第 1 章

## 公司理财概述

### 本章目标

了解公司理财的概念、产生与发展历程；了解企业组织形式对公司理财活动的影响；树立公司理财的基本观念；理解公司理财的目标、内容以及公司理财活动在整个企业中的地位。

### 1.1 公司理财概念

现代金融理论一般可以分为三大块：宏观金融理论（货币银行学、货币金融学）、投资学（证券投资学）和公司财务理论（财务管理学、公司理财学）。这三部分之间既相互独立又密不可分。宏观金融理论主要研究国家、地区乃至全球范围的资金流动及运作规律，包括金融市场理论、货币理论和财政学等内容，其中金融市场理论是宏观金融理论中最重要的部分。投资学主要研究证券及其组合（投资组合）的投资决策理论。公司理财学，又称公司财务管理，主要研究与企业筹资、投资和资本运营等与财务决策有关的理论和方法。公司财务理论不是独立于其他金融理论的，而是紧密联系投资、金融市场和货币理论研究企业资金运动规律的。这三者内容虽有重合之处，但涉及的侧重点却各有不同。

公司理财即通常所称的财务管理。从狭义的角度来说，公司理财是对企业现金流量的一种价值管理活动。具体来说，公司理财是以最大化企业

价值为目标来组织企业资金运动、处理经济关系的一项综合性的企业管理活动。它以资金运动为对象，研究企业的筹资、投资决策，以及如何有效使用资金，实现合理的利润分配等问题。

通过举例，我们可以更好地说明公司理财或财务管理所要研究的基本问题。

2001年，2002年是2003年成立的一家软件公司，业务主要是开发财务软件。2004年公司销售收入超过了1000万元。公司成立初期曾经以固定资产作抵押向银行借款1000万元，随着业务的扩大和市场的开发，2005年公司决定进入游戏软件市场，最初的贷款显然满足不了需求。此外，公司2006年销售额虽然达到了1000万元，但目前的流动资金短缺，甚至无法满足正常的开支。公司的财务经理需要考虑以下的问题：公司应该采取怎样的长期投资战略？如何筹集资金？如何解决短期资金不足问题？公司可以通过发行股票或债券从金融市场融资，也可以通过向银行或其他金融机构借款融资。如果需要融资，哪一种融资方式成本最低，更有利于公司的长期发展。

可以说，公司财务经理所面临的一系列决策问题就是公司理财所要研究的基本问题。公司理财解决的是企业生产活动的资金运行问题。它是从微观的角度去分析公司财务问题，但又不仅仅局限于企业内部从事封闭式的理财活动，而是在特定的金融环境下，密切联系金融市场和金融机构从事理财活动。我们应当把公司理财看成是资金在企业内外不断流动、不断周转的一个动态过程（见图 1-1）。



图 1-1 企业与金融市场间的现金流

从图 1-1 可以看出，公司理财作为一种现金流量的安排，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。现金的流量是一个动态过程，流量导致存量，存量是一个结果。从某种意义上说，公司理财改造企业的现金

流量，其过程和结果最终表现为企业的资产负债表（见表 1-1）。

表 1-1 资产负债表

资 产	负债和股东权益
现金及其等价物	银行借款和应付票据
应收账款	应付账款
存货	应交税金
预付费用	其他流动负债
累计预付税金	流动负债合计
流动资产合计	
固定资产	长期负债
减：累计折旧	股东权益
固定资产净值	普通股
长期投资	资本公积
其他长期资产	留存收益
资产总计	股东权益合计
	负债和股东权益总计

## 1.2 公司理财的产生和发展

作为一门独立的学科，公司理财理论是在 19 世纪初期才产生的，其理论、概念和应用都还处于不断完善和发展的过程中。了解公司理财理论产生和发展的历史对于我们掌握基本理论问题和实践问题有重要的意义。

15 世纪，伴随着海上贸易的发展，地中海沿岸一带的城市得到了迅速发展，意大利的不少城市成为了商业和贸易的中心。一些商人开始筹资建立早期的商业组织。大部分学者都把这视为原始的股份制企业。这种早期原始的股份制企业最初是由商人自发出资，而后由商业组织向公众筹资用于商业经营。这种股份经济组织业务发展、经营所得、利润分配以及股本的回收等也遵循一定的规则，官方也往往设定一定的机构对此加以监督。这种企业内部实际上已经有了公司理财或财务管理的萌芽，只不过

这时的公司理财或财务管理还没有作为一项独立的职能从商业经营中分离出来。

随着经济的发展，特别是金融业的兴起，生产和交换规模不断扩大，工业技术新发明不断问世并得到应用，股份公司蓬勃发展起来。工业革命以后新技术、新产品不断涌现，企业规模不断扩大，建立企业和扩大生产需要大量的资金。如何筹集资金，如何有效地使用资金，企业利润如何分配等问题成为企业发展过程中的主要问题。公司理财活动于是就作为一个独立的职能开始从企业内部管理活动中分离出来，公司理财理论也在这个时候获得了迅速发展。

第一本论述财务理论的书是由格林（~~莱昂纳德·格林~~）于 1863 年写成的《公司理财》，此书的内容仅包括信用工具、金融机构和资本市场三部分。在公司理财理论形成的初期，主要关注的重点是公司的设立、合并、证券发行和金融市场建立等问题。

到了 19 世纪 90 年代，各种金融机构已经成为市场正常运转不可或缺的部分，企业需要筹集更多的资金来扩大生产规模。但是，由于资本市场还不甚成熟，也没有完善的会计制度和财务制度相匹配，投资股票和债券存在很大的风险，并不是投资者的首选，因此，如何筹集资金成为了当时财务管理的重要职能。此时的财务理论内容主要集中在预计公司资金的需要量和如何利用股票、债券和其他证券来筹集资金等问题上。也就是说，这一时期公司理财理论的研究领域集中于资产负债表右侧，即负债和股东权益的管理，而很少注重资产管理。所以，有的学者将 19 世纪中期之前的公司理财理论归纳为“筹资阶段”的财务理论。

19 世纪 90 年代中期，公司理财的研究中心转向资本预算。由于筹资阶段的公司理财只着重研究资本筹措，却忽视了企业日常的资金周转和内部控制，也未能研究出一套必要的财务管理方法，所以即使筹集到资金也不一定能保证企业的持续经营与发展。随着科学技术的迅速发展，市场竞争的日益激烈，人们逐渐认识到，在残酷的竞争中要维持企业的生存和发展，财务管理的主要问题不仅在于筹措资金，更在于有效的内部控制和有效的资金使用。在这个阶段，财务管理研究内容扩展到现金和存货管理、资本结构和股息策略，即开始注重资产管理；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。

19 世纪中后期，公司财务理论得到很大的发展，出现了著名的 3C 理论，即莫迪利安尼、米勒的资本结构理论，以及马克维茨、夏普和林特勒的投资组合理论。夏普的资本资产定价模型（~~模型~~）和布莱克和斯科

尔斯的期权定价模型也得到了广泛应用。随着国际经济一体化进程的推进,全球性金融工具的创新,财务理论的中心课题转移到不确定性条件下的投资管理、企业价值的评估、个人和公司税收和通货膨胀等问题方面。在这一阶段,投资管理受到空前重视,各种计量模型、大量的投融资技术逐渐应用于企业的投资决策分析中,帮助建立科学的投资决策指标体系和确立风险投资的决策方法。

20世纪80年代以后,公司财务理论进入深化期。随着经济的发展,特别是全球化金融市场的发展,金融创新日新月异,从理论到实际应用都不断涌现出大量的新的金融工具。这一时期,公司所面临的不确定性继续增加,财务预测也变得更加困难和重要。个人税收、企业税收、通货膨胀以及政府管制等宏观经济因素成为了这一阶段财务管理理论研究的新课题。

总之,随着经济的国际化和其他学科的相互渗透,公司理财从理论到实践都变得越来越精密,越来越成熟。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。今后,随着国际金融一体化进程的推进,科学技术不断发展,生产规模不断扩大,将会有更多的企业走向国际化经营,企业的国际财务管理活动将更加会受到重视。国际财务管理必将日益成为公司理财的重要内容。

### 1.3 公司理财的目标和内容

#### 1.3.1 公司理财的目标

任何一项企业管理都是一种有目的的行为。如果目的不明确,手段也就不重要甚至起反作用。从事企业理财活动首先要明白理财活动所要达到的根本目的,公司理财的目标明确了,其他一切理财活动都要围绕这一目标,为这一目标服务,成为达到这一目标的手段。

目前具有代表性的公司理财目标主要有以下几种观点:

##### 1. 利润最大化

公司是以营利为目的的经营组织。它的经营结果,应当是创造价值,即实现价值增值。利润最大化(Profit Maximization)是经济学家分析企业行为的经典假定。这一假设是从经济学中一个最基本的假设——“经济

人”假设直接推出的。从传统的观念来看，衡量一个企业经济效益的标准就是利润。根据经典的微观经济学理论，某项投资如果实现了边际成本与边际收益相等，它就实现了利润的最大化。企业最大限度地获得利润，整个社会的财富也就实现了最大化，从而带来社会的进步和发展。利润最大化可以在一定程度上反映出企业经济效益的高低和对社会贡献的大小。因此，以利润最大化为公司理财的目标是有一定道理的。

在市场经济条件下，利润最大化具体体现为净资产利润率最大化或每股收益最大化。净资产利润率是税后利润与净资产的比率。每股收益是净利润额与发行在外的股票数目的比值。作为企业的投资者，其投资目标是取得资本收益，使用这个目标的优点是把企业实现的利润额同投入的资本或股本数相比较，揭示企业的盈利水平的差异。

但是，以利润最大化作为公司理财的目标也存在一定的局限性。首先，它没有考虑资金的时间价值，没有反映创造的利润与投入的资金之间的时间匹配，因而不利于不同资本规模的企业或同一企业不同时期之间的比较；其次，它没有考虑风险因素，一般来说，报酬越高，风险越高，追求利润最大化有时会忽视面临的风险。此外，片面追求利润最大化必将导致企业短视行为，如忽视产品开发、人才开发、技术装备水平、履行社会责任等，忽视公司的长远发展，忽视股东的长远利益。另外，以每股收益最大化为目标没有考虑股利政策对股票每股市价的影响，不能避免企业的短视行为。这说明，利润最大化或每股收益最大化目标还不是一个令人满意的公司的目标。

#### 股东财富最大化

前面已经说过，公司的经营目标是使价值增值。现代的股份制企业是由股东出资建立的，公司属于股东，公司的价值也就是股东的财富价值。因此可以说，公司的价值增值目标与股东的财富最大化（~~净利润最大化~~）目标是一致的。

股东财富最大化可以通过市场来反映。具体来说，公司股票的市场价值也就是公司的价值，是所有市场参与者对该公司价值判断的集中反映。如果一个市场是有效的（事实上，市场的有效性也是现代公司理财的重要假定之一），那么它的股票的市价应该能正常反映公司未来收益的贴现值。于是股东财富的最大化有了一个明确的目标：使股票（及债券）的市场价格最大化。公司股票的价格受到公司的投资决策、可预期未来的每股收益、公司股利政策、公司的风险水平及其他因素的影响，是公司经营好坏的指示器，它显示了公司的美好经营带给股东的利益。因此，股东财富最

大化目标要求企业长期价值的最大化，从而有利于财富的最大化。同时，在这一目标下，也考虑到了资金的时间价值、风险与收益之间的权衡，这有利于避免企业经营的短视行为。

以股东财富价值最大化作为公司理财的目标，还要求公司必须是产权清晰的、不存在严重内部人控制的利益组合体。现代公司制度的重要特征就是所有权与经营权的分离，但所有权和控制权的分离导致了所有者和管理者之间存在着矛盾。管理者有自身的利益，如何使管理者和股东的目标一致，怎样激励和监督管理者的行为，是委托代理理论研究的主要问题，但与公司理财的目标有密切关系，因为所有权和经营权的分离有可能导致管理者只为自己的利益最大化而工作，而不是为了股东利益的最大化。代理理论研究提出，若利益集合体中各利益群的利益是不完全一致的，则存在代理人成本。若要保证股东财富价值最大化，必须设法降低代理人成本，以有效的激励和监督手段防止管理层为追求自我利益而损害股东的利益。激励的方式包括股票期权、奖金或额外津贴；监督方式包括与管理者签订合同、审计财务报表以及限制管理者的决策权等。一般来说，管理者持有公司股份的比例越低，其行为与股东财富最大化的目标保持一致的可能性越小，外部股东就越需要监督管理者的行为。

综上所述，股东财富最大化目标不仅反映了股东的主观意愿，也反映了公司外部的客观评价，是市场经济条件下比较合理的财务目标。本书同大多数学者和教科书一样，都假定公司理财的目标是使股东财富最大化。

## 7.1 公司理财的内容

在市场经济条件下，以股东财富最大化目标为指导，公司理财活动包括三方面的内容：筹资决策、投资决策和股利政策决策。

### 7.1.1 筹资决策

资金是企业赖以生存和发展的前提条件。公司要从事经营活动首先必须筹集一定数量的资本。筹集资本是财务管理的一项最原始最基本的职能。

在发达的市场，公司所需要的资本有不同的来源。在公司成立初期，资本金主要是由股东的自有资金组成。随着经营业务的扩大，公司扩张的需要必须考虑通过市场来筹资，从公司的资产负债表右方来看，资金来源的主要途径有短期负债、长期负债和股权资本融资。短期负债属于日常财务控制的范畴，将其包含在短期财务管理的内容之中。具有长期影响的、战略意义的筹资决策通常是指长期负债筹资决策和股权资本筹资决策，又

被称为资本结构决策。

筹资方式的选择对于财务经理而言是一个极为重要的问题。企业应当采取哪种融资方式成为了企业经营决策中的重要内容之一。例如企业是用银行借款、商业信用，还是公司债券等等。不同的筹资方式不仅影响筹资决策能否实现，还影响到资本成本以及企业未来现金流量的安排和风险等。因此，公司财务经理需要根据筹资的成本、使用时间、抵押条款、其附加条件以及风险来选取不同的筹资方式。公司的筹资决策实际上就是在筹资成本与风险之间进行必要的权衡。具体来说，公司筹资决策应包括如下内容：①预测公司资本的需要量；②确定企业资本的来源；③研究企业可行的筹资方式；④确定企业资本成本与可行资本结构。

下面介绍一个简单的例子，我们可以从公司资产负债表看出公司资本结构的变化，即筹资方式的变化。资产负债表是企业最基本的财务报表，资产方反映了资金是如何使用的，而负债方反映资金的来源。资产负债表的基本平衡公式为：资产 = 负债 + 所有者权益（见表 15-10 表 15-11）。

表 15-10 右方只有银行借款和股东权益的资产负债表

资 产	负债和股东权益
流动资产	
.....	
固定资产	银行长期借款
.....	股东权益
资产总计	负债和股东权益合计

表 15-11 资本结构多元化企业的资产负债表

资 产	负债和股东权益
流动资产	银行短期借款
.....	商业票据
固定资产	公司债券
.....	银行长期借款
资产总计	股东权益
	负债和股东权益合计

表 15-10 和表 15-11 是高度抽象化的、简单的资产负债表，它们与现实中的企业财务报表有一定的差别。从上面两个报表中可以看出公司的资本构

成发生了变化，其资金来源不仅有银行的债务，还有股票、债券等。

关于财务报表、股票、债券等概念，我们还会在后面的章节中详细介绍。

### 圆媛投资决策

筹资的根本目的在于应用资金。如果企业筹集到大量的资金却无处使用，或者使用的效率不高，则是资源的一种浪费，与财务管理的股东财富最大化目标也是相违背的。因此，筹集到资金以后，就要考虑如何使用已有的资金谋求最大利润的问题，也就是通常所说的投资。一般认为，凡是把资金投入预计将来能获利的项目中，都成为投资。具体来说，公司投资指的是公司将筹集的资金投入使用的过程，包括公司内部使用资金（如购置原材料、固定资产、无形资产等）以及对外投放资金（如投资购买其他公司的股票和债券等）。无论是内部使用资金还是对外投资的过程都会要求将来有现金的流入。这些因投资而产生的现金的流入和流出，便是由投资引起的财务活动。

公司在投资过程中，首先必须考虑投资的规模，也就是在怎样的投资规模下，企业的经济效益最佳，根据微观经济学的平均成本 哉型曲线理论，即是要找到平均成本的最低点；另外，公司也必须通过投资方向和投资方式的选择，确定合理的投资结构，企业确定保持多少现金、多少存货、多少固定资产等等，即资产负债表左边的内容安排，降低投资风险；再次，公司理财的投资决策还必须在长期投资与短期投资、直接投资与间接投资之间进行权衡。

### 獭媛股利政策决策

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，也要考虑企业的长期发展目标，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。

具体来说，研究股利政策主要包括如下内容：股利分配与融资决策的关系；股利政策及影响股利政策的因素；股利的支付程序、股票股利、股票分拆和股票回购；股利政策与公司发展之间的关系；等等。

上述三项基本内容不是孤立的，而是有机地联系在一起。筹资是最基本的内容，一个公司的筹资能力直接影响着它的经营能力和收益能力。以较低成本和风险筹集到所需资金，就能够保证企业充分利用已有的投资机会，获取利润，从而发放更多的股利。同样，投资机会较多，为了长远的利益，公司必须筹集更多的资金，减少股利的发放，以便进行投资。它

们都是通过影响企业的风险与收益来影响公司价值，并在风险与收益之间作适当的平衡。筹资决策、投资决策和股利政策决策构成了公司理财的基本内容，它们共同为公司股东财富最大化这个公司理财的根本目标服务。

公司理财的目标和内容可以通过下面的图例来表示：

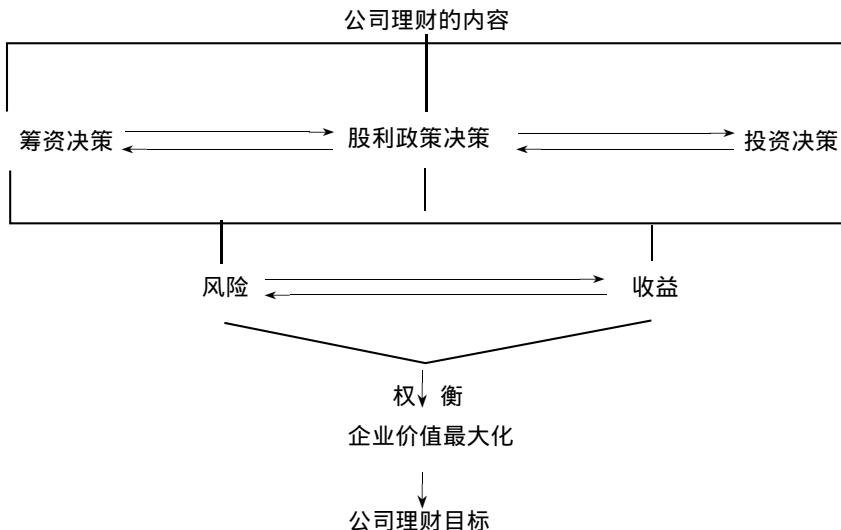


图 1.1 公司理财目标与理财内容之间的关系

## 1.4 公司理财的基本观念

公司理财活动体现了资金的时间价值观念（**1.4.1 资金时间价值观念**）、风险与收益权衡观念（**1.4.2 风险与收益权衡观念**）、现金流量观念（**1.4.3 现金流量观念**）和市场有效性观念（**1.4.4 市场有效性观念**）四大基本观念。这四个观念是整个公司理财乃至金融学的基本理念，我们需要对这四大基本观念做详细阐述。

### 1.4.1 资金时间价值观念

公司理财中最基本的观念就是资金具有时间价值。相比今天的 **1元** 钱和 **10** 年后的 **1元** 钱，我们更愿意持有今天的 **1元**。道理很简单，我们持有今天的 **1元**，可以投资于股票或债券，也可以存在银行，**10** 年后所获得的本金加利息收入必定大于 **1元**。也就是说，今天的 **1元**

在这 1 元期间能够有效经营的话，就可以获得增值。另外，今天的 1 元是确定的，而 1 元后的 1 元却具有不确定性。经济学中资金的时间价值常常是以机会成本来表示。在公司理财中，为了衡量企业价值，通常是用资金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。

理解资金的时间价值观念对于公司理财人员具有重要的意义。公司理财的股东财富最大化目标，以及筹资决策、投资决策和股利政策决策都应该充分考虑资金的时间价值。总之，资金的时间价值观念是公司理财的一个最基本的观念。

### 4.1.1 风险收益权衡观念

公司所作的任何决策都是在收益和风险权衡过程中做出的。投资不同的项目的风险和收益各不相同。对额外的风险要有额外的收益作为补偿，即寻求一个合理的风险溢价。所以，一般来说，高风险的项目，其预期收益率也比较高；低风险项目，其预期收益率也比较低。

公司对外投资也必须考虑到期望收益和风险的关系。不同的金融工具有不同级别的风险，这些金融工具为了在竞争中获得资金，必须提供不同的期望收益率。证券的风险越高，证券提供给投资者的期望收益率也越高（见图 4-1）。不同的金融工具有不同的违约风险、流动性、期限和税务特征。因此不同的金融工具有不同级别的风险，向投资者提供不同的期望收益率。具体地说，现金及其等价物流动性最好、最安全，但是它却没有收

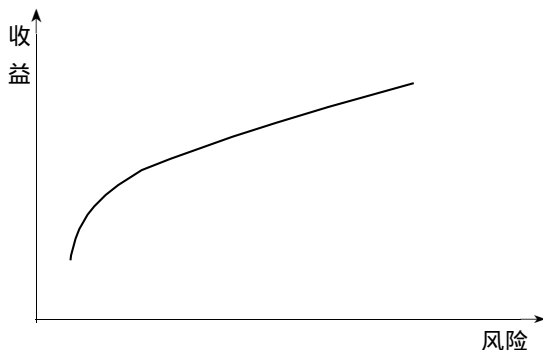


图 4-1 期望收益率与风险的关系