



高等院校金融学专业系列教材



# Corporate Finance

# 公司金融学

张震 王晓华 编著

清华大学出版社



高等院校金融学专业系列教材

# 公司金融学

张 震 王晓华 编著



清华大学出版社  
北京

## 内 容 简 介

本书共分为十五章, 主要内容包括: 公司金融导论; 公司金融决策基础; 项目投资决策; 公司融资; 资本结构; 长期融资; 短期融资; 内部融资——股利分配决策; 投融资的相互影响; 金融投资与委托理财; 公司信用管理; 公司金融战略与公司价值; 公司并购融资; 公司治理与公司金融概述; 行为公司金融。

为适应本科理论教学改革的需要, 本书在内容取舍上突出理论与实际相结合, 更注重实践性。本书适合作为本科院校经济与管理类专业, 特别是金融类专业的教材, 也可供相关从业人员参考。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签, 无标签者不得销售。  
版权所有, 侵权必究。侵权举报电话: 010-62782989 13701121933

### 图书在版编目(CIP)数据

公司金融学/张震, 王晓华编著. —北京: 清华大学出版社, 2013  
(高等院校金融学专业系列教材)  
ISBN 978-7-302-31154-6

I. ①公… II. ①张… ②王… III. ①公司—金融学—高等学校—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 309548 号

责任编辑: 李玉萍  
封面设计: 刘孝琼  
责任校对: 周剑云  
责任印制: 杨 艳

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175 邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, [c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质 量 反 馈: 010-62772015, [zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

课 件 下 载: <http://www.tup.com.cn>, 010-62791865

印 装 者: 北京密云胶印厂

经 销: 全国新华书店

开 本: 185mm×230mm

印 张: 23

字 数: 495 千字

版 次: 2013 年 3 月第 1 版

印 次: 2013 年 3 月第 1 次印刷

印 数: 1~4000

定 价: 39.00 元

# 前 言

“公司金融学”是金融类各专业的专业主干课，也是经济、管理类各专业的专业课。它主要研究市场经济条件下公司的金融决策(主要是投融资)问题。本书以适应理论教学改革的需要为出发点，努力贴近本科教学实际，突出应用能力培养，强化实践性教学环节，把握“理论与实践”并重的原则，从内容到形式都力求有所突破与创新。

全书共分四篇十五章，主要内容说明如下。

第一篇公司金融基础部分包含两章(即第一章和第二章)。第一章为公司金融导论。作为统领全书内容的章节，主要介绍公司金融学的研究对象与研究方法，讲述主要的公司金融学概念，以及现代公司金融理论的产生与发展。第二章的主题是公司金融决策基础，介绍公司财务报告与相关分析，涉及财务信息质量与公司业绩评价。重点研究公司价值的决定——股票与债券估价。

第二篇公司投融资部分是本书最为核心的部分，主要从公司作为资金需求者的视角入手，共分为七章(即第三章至第九章)。第三章的主题是项目投资决策，本章在认识货币时间价值的基础上，研究项目投资决策的基本方法，并分析不同条件下的资本预算：存在资本约束、考虑投资风险和实物期权。第四章的主题是公司融资，强调加权资本成本的运用，并将其用于 NPV 和 EVA 的分析。第五章的主题是资本结构，本章从杠杆分析入手，研究现代资本结构理论，并探讨资本结构的决定因素。第六章的主题是长期融资，本章除了研究常用的权益融资和债务融资，还关注租赁融资，全面介绍公司的长期融资方式。第七章的主题是短期融资，主要关注公司的营运资本管理政策。第八章的主题是内部融资——股利分配决策，本章从内部融资视角解读股利分配决策，首先研究西方股利政策的理论，然后从我国上市公司股利分配政策实践入手研究，在此基础上对于中外上市公司股利分配政策进行比较。第九章的主题是投融资的相互影响，是一般教材中所没有的，主要研究公司投融资相互作用的机理。

第三篇公司理财与信用管理，主要从公司作为资金供给者的视角入手，包含两章(即第十章和第十一章)。第十章的主题是金融投资与委托理财，主要介绍债券投资、股票投资、金融衍生工具投资等公司进行金融投资与委托理财的方式。第十一章的主题是公司信用管理，研究信用条件、信用政策与信用分析。

第四篇公司金融专题，具有一定的前瞻性，介绍公司金融学最新的一些发展领域与专题，共分为四章(即第十二章至第十五章)。第十二章的主题是公司金融战略与公司价值，本章关注战略公司金融这一最新领域的进展，研究公司金融的可持续增长。第十三章的主题

是公司并购融资，研究公司并购的相关问题，侧重从融资的视角深层次地解读这一经济现象。第十四章的主题是公司治理与公司金融，本章关注公司治理研究领域的最新进展。第十五章的主题是行为公司金融。前十四章分析都是在主流金融学的框架下，而本章则是在行为金融学这一全新框架下对于公司金融问题进行相关分析。

为便于读者学习，本书在每一章开始时都给出了“学习要点及目标”、“核心概念”、“引导案例”，提醒读者关注本章的精髓与实际案例。在每一章结束时，都针对本章内容给出“本章小结”，概括本章的要点。在每一章的“本章小结”后都列出本章的“实训课堂”，以便于读者检验自己的学习效果。

本书适合于国内本科院校经济与管理类专业，特别是金融类专业的学生和具有同等文化程度的自学者，以本科生为主，也可供研究生、MBA学员使用，还可供广大实际经济工作者自学参考。

本书由张震、王晓华编著。具体分工为：第一、五、九、十二、十五章由王晓华编写，其余各章由张震编写。张震对全书进行了修改和统稿。

本书的编写感谢上海师范大学第五期校重点培育学科——金融工程项目(项目编号：DZW912)的资助。在编写过程中感谢茆训诚教授、吴静芳教授、王周伟副教授、宁同科副教授和孙茂辉副教授的关心、指导和帮助。初稿撰写过程中，下列同学做了大量卓有成效的工作：许莹编写了第四、八章部分初稿，冉启辉编写了第六、七章部分初稿，张彬编写了第十、十一章部分初稿，杨忆倩编写了第十三、十四章部分初稿，在此向他们辛勤的劳动表示感谢。此外本书的编写还参阅、引用了有关著作和教材，在此对所有相关人员表示衷心的感谢！

为方便教师教学，本书配有内容丰富的教学资源包(包括精致的电子课件、教案、案例库及案例分析、习题集及参考答案)，下载地址：<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>。

由于编者的水平和经验有限，书中难免有疏漏之处，恳请同行及读者斧正。

编者

# 目 录

## 第一篇 公司金融基础

第一章 公司金融导论 .....	1	一、财务报表分析 .....	17
第一节 公司金融概述 .....	2	二、财务报表分析的基本方法 .....	19
一、公司概况 .....	2	三、财务比率分析 .....	20
二、公司金融的概念 .....	3	第二节 财务信息质量 .....	27
三、公司金融的目标 .....	4	一、财务信息质量的评价标准 .....	27
第二节 公司金融环境 .....	7	二、财务报表粉饰与识别 .....	28
一、法律环境 .....	7	第三节 公司绩效评价 .....	30
二、税务环境 .....	8	一、从评价的不同方面对公司绩效	
三、金融市场环境 .....	8	评价方法的分类 .....	31
四、经济环境 .....	8	二、从指标选取方面对公司绩效评价	
第三节 公司金融理论发展与		方法的分类 .....	34
我国经济转型 .....	9	第四节 公司价值的决定——股票与	
一、公司金融理论在我国的		债券的估价 .....	35
研究现状 .....	9	一、货币的时间价值 .....	36
二、我国公司金融研究展望 .....	10	二、股票估价 .....	49
本章小结 .....	13	三、债券估价 .....	50
实训课堂 .....	14	本章小结 .....	52
第二章 公司金融决策基础 .....	16	实训课堂 .....	53
第一节 公司财务报表分析 .....	17		

## 第二篇 公司投融资

第三章 项目投资决策 .....	60	一、静态分析方法 .....	67
第一节 投资项目及其现金流量估算 .....	61	二、动态分析方法 .....	70
一、投资项目 .....	61	第三节 存在资本约束下的最优资本	
二、现金流量 .....	62	预算 .....	75
第二节 项目投资决策的基本方法 .....	67	一、资本分配 .....	75
		二、资本分配预算决策方法 .....	76

第四节 考虑投资风险的资本预算.....	78	二、财务杠杆.....	122
一、不确定性分析的基本方法.....	78	三、综合杠杆.....	125
二、项目风险分析.....	83	第二节 现代资本结构理论.....	125
第五节 实物期权和资本预算.....	86	一、早期的资本结构理论.....	126
本章小结.....	87	二、旧企业资本结构理论.....	127
实训课堂.....	87	三、新企业资本结构理论.....	132
<b>第四章 公司融资.....</b>	<b>96</b>	四、现代资本结构理论的新发展.....	137
第一节 公司融资概述.....	97	第三节 资本结构的决定因素——目标	
一、融资的含义.....	97	资本结构.....	139
二、融资管理目标与管理内容.....	97	一、最佳资本结构的学术争议.....	139
三、融资政策.....	97	二、现实中的企业资本结构与	
四、资本成本与融资风险控制.....	99	最佳资本结构.....	141
五、融资监控与融资帮助.....	100	三、次优资本结构.....	142
六、融资效果评价与还款计划		四、目标资本结构.....	143
安排.....	101	本章小结.....	144
第二节 资本成本.....	102	实训课堂.....	144
一、资本成本概述.....	102	<b>第六章 长期融资.....</b>	<b>147</b>
二、个别资本成本的计算模式.....	104	第一节 权益融资.....	148
三、加权平均资本成本和边际		一、权益融资概述.....	148
资本成本.....	107	二、权益融资的形式.....	150
第三节 加权平均资本成本与 NPV、		三、权益融资对股票价值的影响.....	151
EVA 分析.....	112	第二节 长期债务融资.....	153
一、加权平均资金成本计算式中		一、长期债务融资的特点.....	153
关于权数的问题及解决方案.....	112	二、长期借款融资.....	153
二、净现值.....	114	三、长期债券融资.....	155
三、经济增加值.....	116	第三节 租赁融资.....	157
本章小结.....	117	一、租赁融资的主要概念.....	157
实训课堂.....	118	二、融资租赁的分类.....	159
<b>第五章 资本结构.....</b>	<b>120</b>	三、融资租赁租金的确定.....	160
第一节 杠杆分析.....	121	四、租赁融资的优缺点.....	162
一、经营杠杆.....	121	本章小结.....	163



实训课堂.....	163	三、我国上市公司股利分配的 实现形式.....	204
<b>第七章 短期融资</b> .....	166	<b>第四节 中外上市公司股利政策的         比较分析</b> .....	204
第一节 短期财务规划.....	167	一、我国上市公司股利政策.....	204
一、营运资本的概念及分类.....	167	二、国外上市公司股利政策.....	207
二、短期财务规划的内容.....	169	本章小结.....	210
三、经营周期与现金周期.....	169	实训课堂.....	210
第二节 营运资金管理政策.....	174	<b>第九章 投融资的相互影响</b> .....	212
一、营运资本投资政策.....	174	第一节 基于现代公司金融理论的 企业投融资决策互动.....	213
二、营运资本融资政策.....	176	一、税收因素与投融资决策的 互动关系.....	213
第三节 短期融资.....	179	二、破产成本与投融资决策的 互动关系.....	214
一、短期融资概述.....	179	三、代理冲突与投融资决策的 互动关系.....	214
二、短期融资的方式.....	180	四、信息不对称与投融资决策的 互动关系.....	215
本章小结.....	186	第二节 基于现代企业理论的企业投 融资互动.....	216
实训课堂.....	187	一、基于新古典企业的投融资互动 机制理论.....	217
<b>第八章 内部融资——股利分配决策</b> .....	189	二、基于新制度企业的投融资互动 机制理论.....	219
第一节 股利政策概述.....	189	本章小结.....	225
一、股利政策的概念.....	189	实训课堂.....	225
二、股利政策的类型.....	190		
三、股利的发放.....	191		
四、影响股利政策的主要因素.....	193		
五、股票分割和股票回购.....	195		
第二节 西方股利政策的理论.....	199		
一、传统股利政策理论.....	199		
二、现代股利政策理论.....	200		
第三节 我国上市公司股利政策实践.....	202		
一、我国上市公司股利分配现状.....	202		
二、股利支付形式的选择.....	203		
		<b>第三篇 公司理财与信用管理</b>	
<b>第十章 金融投资与委托理财</b> .....	227	二、委托理财.....	230
第一节 金融投资与委托理财概述.....	228	<b>第二节 债券投资</b> .....	232
一、金融投资.....	228	一、债券投资的特征.....	232





<b>第十三章 公司并购融资</b> .....285	
第一节 公司控制权市场与公司并购	
概述.....286	
一、公司控制权市场.....286	
二、公司兼并与收购的内涵.....286	
三、公司并购的类型.....288	
第二节 公司并购的动机与定价.....292	
一、并购的协同效应.....292	
二、企业控制权理论解释并购 动机.....296	
三、公司并购的定价方法.....297	
第三节 公司并购支付手段的选择.....304	
一、公司并购的支付方式.....304	
二、公司并购的融资问题.....307	
第四节 公司并购中的反收购.....310	
一、反收购的经济手段.....310	
二、反收购的法律手段.....312	
本章小结.....312	
实训课堂.....313	
<b>第十四章 公司治理与公司金融概述</b> .....316	
第一节 委托代理关系与公司治理 理论.....317	
一、公司治理.....317	
二、委托代理关系.....319	
第二节 公司治理与公司金融.....322	
一、公司治理的模式.....322	
二、公司治理原则.....326	
三、公司治理结构.....327	
四、公司治理机制.....329	
	五、公司治理研究对中国的意义..... 330
	本章小结..... 333
	实训课堂..... 334
<b>第十五章 行为公司金融</b> ..... 336	
第一节 行为公司金融学概述..... 337	
一、行为公司金融理论的源起..... 337	
二、行为公司金融理论的心理 学基础..... 338	
第二节 投资者非理性与公司金融..... 342	
一、投资者非理性导致的公司外部 行为阻碍..... 342	
二、行为公司金融：公司资本配置 战略及投资行为..... 344	
三、行为公司金融：公司融资行为及 资本结构..... 345	
四、行为公司金融：股利政策..... 346	
第三节 管理者非理性与公司金融..... 347	
一、管理者非理性导致的公司内部 行为阻碍..... 347	
二、管理者非理性对公司资本配置 行为的影响..... 349	
三、非理性投资者对于管理者 非理性行为的反应..... 350	
四、行为公司金融理论对我国公司 金融研究的启示..... 350	
本章小结..... 352	
实训课堂..... 353	
<b>参考文献</b> ..... 354	

# 第一篇 公司金融基础

## 第一章 公司金融导论

### 【学习要点及目标】

- 掌握公司金融学的研究内容。
- 理解公司金融学的科学内涵，明确公司金融的目标功能。
- 熟悉公司金融的环境和制度体系及其对公司金融的影响。

### 【核心概念】

公司 公司金融 利润最大化 股东财富最大化 环境约束 制度体系

### 【引导案例】

#### 关于金融的传说：收益与风险的权衡

很久很久以前，一个主人雇了三个忠实的仆人。

一次，主人要出远门一年，他把自己的全部积蓄——30枚金币交给三位仆人保管，每人10枚。

一年后，当主人回到家，三位仆人如下汇报。

A：我把金币埋在安全的地方，现在完好无损。

B：我把金币借给别人，现在连本带利共有11枚。

C：我用金币去做生意，现在共有14枚。

这是虚拟的故事，却又时刻在现实中出现。如今，几乎所有人都已经认识到了金融的重要性。学习公司金融学可以使我们真正理解金融中收益与风险权衡的本质，充分利用金融市场提高企业价值，创造社会财富。

（资料来源：作者根据南京大学工商管理系汪丽老师“公司理财”课程的网络课件改写）

#### 【案例导学】

把引导案例中的故事扩展到现实世界中来，那个主人就相当于现实世界中资金的所有



者，而三个仆人则相当于现实世界中资金的经营管理者。三个仆人的选择反映了由于不同经营者对于金融风险有不同的偏好，因而其获取的相应收益也显著不同。公司金融学所讲述的就是现实世界中最重要的经济主体——公司的金融活动。就整个公司的再生产过程而言，公司金融活动表现为公司资金的不断循环和周转及其所体现的经济关系。

# 第一节 公司金融概述

## 一、公司概述

公司是一个复杂的概念，关于公司的概念也有很多种表述。目前比较一致的看法是：公司是按照公司法设立，以营利为目的的企业法人。公司的基本特征包括：①公司作为企业的一种组织形式，具有各种企业所共有的属性，例如营利性、经营自主性、竞争性等；②公司必须依据法律的规定设立；③公司是法人；④公司必须在法律许可的范围内从事经营活动。

按照不同的标准，公司可以分为不同的类型。在我国和大陆法系国家，是按照公司的资本结构和股东对公司债务承担责任的方式对公司进行分类的。传统做法可把公司分为无限责任公司、有限责任公司、两合公司、股份有限公司和股份两合公司五种形式。而在实践中，有限责任公司和股份有限公司作为企业的高级组织形式广泛存在并发展。因此，我国的公司法只对这两种形式作了规定。

有限责任公司是指由法律规定的一定人数的股东(我国《公司法》规定股东人数为2人以上50人以下)所组成，股东以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。有限责任公司具有以下五个基本特征：①有限责任公司的股东仅以出资额为限对公司承担责任；②有限责任公司的股东人数有限，而且相对稳定；③有限责任公司的资本通常不分为有限股份；④有限责任公司的筹资和经营具有“封闭性”或“半开放性”；⑤有限责任公司的设立一般不需要经过相关主管部门批准。

股份有限公司是以一定数目的股东组成，其全部资本分为等额股份，股东以其所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资产为限对公司债务承担责任的一种公司。股份有限公司具有以下五个基本特征：①股份有限公司的股东以其所持股份为限对公司承担责任；②股份有限公司的股东人数只有下限，没有上限，一般为5人以上，其中要有半数在中国境内有住所；③股份有限公司的资本必须分为等额股份；④股份有限公司的筹资和经营具有开放性或公众性，是筹集和积累资本、分散经营风险、转换经营机制的高级公司组织形式；⑤股份有限公司的设立条件和监管都比较严格。

## 【小贴士】

## 大陆法系和英美法系公司的对比

大陆法系和英美法系国家公司法律制度均遵循公司类型法定定义，但分类不同。大陆法系国家的公司法规定的公司类型主要有无限责任公司、有限责任公司、两合公司、股份有限公司、股份两合公司等。而英国的公司有公开招股公司(公众公司)与封闭型公司(私公司)、有限公司与无限公司、海外公司之分。美国实行联邦制，各州单独立法，公司的种类各州不同，有商事公司、非营利公司、有限责任公司、无限责任公司等。

大陆法系国家实行法定注册资本制度，遵循严格的注册资本三原则——资本确定、资本不变、资本维持原则。也就是说，公司的注册资本由章程在设立时确定，并由股东一次缴足，公司资本非依法定程序不得增减，公司注册资本必须与公司的实有资产保持一定比例，否则不得分红和对外投资。法定注册资本制度的目的在于保护债权人利益，确保交易安全。但这一制度存在着明显的弊端，就是容易导致公司的资金闲置，不利于公司根据市场情况及时增减注册资本。

英美公司法实行授权资本制度，股东可在缴足注册资本中部分出资的情况下设立公司，公司章程直接授权董事会根据需要充实或不充实注册资本，股东以实缴的出资额为限承担有限责任。这一制度赋予了公司股东极大的自由，便于公司根据市场变化情况随机决定是否追加股东出资，从而避免了召开股东会等繁琐的程序。但其缺陷是公司法律制度对股东履行出资义务的约束力不够，还需借助其他法律制度(如社会信用制度)，且必须有一个可靠的司法体系才能保障。

折中资本制度在 20 世纪得到大陆法系国家的广泛采纳。折中资本制度规定股东先期缴纳部分出资后，公司即可设立。注册资本中不足的部分，可以由公司董事会根据章程的授权和公司经营的实际情况，决定是否募足以及何时募足，股东以实际出资额为限承担有限责任。目前，德国、法国、日本等主要发达资本主义国家公司法在一定程度上采用这项制度。我国台湾地区公司法规定，有限责任公司必须一次募足股款，但股份有限公司可以先期募足 1/4 的股款，以后根据情况由董事会决定。

## 二、公司金融的概念

公司金融的概念，是一个纯正的舶来品，国外称为 Corporate Finance。在引入中国后，在不同的学科背景里，有公司财务、公司理财和公司金融等不同名称。即使在罗斯等人合著的那本最经典的 *Corporate Finance* 教材中也并没有给出公司金融一个简洁概括的定义，只是说明公司金融是对以下三个问题的研究。

(1) 公司应该投资什么样的长期资产。并用资本预算这个专用名词来描述长期资产的投资和管理过程。



(2) 公司如何筹集所需要的资金。这一问题涉及资本结构,即公司短期及长期负债与所有者权益的比例。

(3) 公司应该如何管理短期经营活动产生的现金流。

国内学者的讨论则有以下几种代表性观点。

一种观点认为,公司金融是一项以资金活动为对象,利用资金成本、收入等价值形式组织公司生产经营中的价值形成、实现和分配,并处理在这种价值活动中的经济关系的综合性管理活动。<sup>①</sup>

另一种观点认为,公司金融主要研究公司货币资源的获得和管理,即研究公司对资金的筹集、计划、使用和分配,以及与以上财务活动有关的公司财务关系。<sup>②</sup>

第三种观点认为,公司金融是对公司经营过程中的财务活动进行预测、组织、协调、分析和控制的管理活动。公司经营过程中财务活动的核心是资金活动,这种资金活动表现为资金的筹集和资金的运用。<sup>③</sup>

从上述观点看,公司金融是与企业的财务活动密不可分的管理活动。按照财务学者达摩兰的说法,“一个企业所做的每一个决定都有其财务上的含义,而任何一个对企业财务状况产生影响的决定就是该企业的财务决策”,从广义上讲,一个企业所做的任何事情都属于公司金融的范畴。

### 三、公司金融的目标

公司金融目标(又称公司财务管理目标),是评价公司金融活动是否合理有效的标准。从理论和实践的双重角度看,公司金融的目标有多种,其中以产值最大化、利润最大化、股东财富最大化或企业价值最大化等目标最具有影响力和代表性。

公司金融目标是企业经营目标在财务上的集中和概括,是企业一切金融活动的出发点和归宿。制定公司金融目标是现代企业财务管理成功的前提,只有制定了明确合理的公司金融目标,财务管理工作才有明确的方向。因此,企业应根据自身的实际情况和市场经济体制对公司金融的要求,科学合理地选择、确定公司金融目标。

因为财务管理是企业管理的一部分,是有关资金获得和有效使用的管理工作,所以公司金融的目标,取决于企业的总目标。

#### (一)公司金融目标的特征与作用

##### 1. 公司金融目标的特征

公司金融目标取决于企业生存和发展的目标,两者必须是一致的。公司金融目标应具

① 栾庆伟等. 财务管理. 大连: 大连理工大学出版社, 2001

② 卢家仪. 财务管理. 北京: 清华大学出版社, 1997

③ MBA 教学大纲对于公司金融的界定。

备以下四个特征：

- (1) 公司金融目标具有层次性。
- (2) 公司金融目标具有多元性。
- (3) 公司金融目标具有相对稳定性。
- (4) 公司金融目标具有可操作性。

## 2. 公司金融目标的作用

公司金融目标的作用体现在以下四个方面。

(1) 导向作用。财务管理是一项组织企业财务活动，协调企业同各方面财务关系的管理活动。

(2) 激励作用。目标是激励企业全体成员的力量源泉，每个职工只有明确了企业的目标才能调动起工作的积极性，充分发挥潜在能力，为企业创造最大财富。

(3) 凝聚作用。企业是一个组织，是一个协作系统，只有增强全体成员的凝聚力，企业才能最大限度地发挥作用。

(4) 考核作用。目标是企业绩效和各级部门工作业绩的考核标准。

## (二)公司金融目标的类型

### 1. 利润最大化

利润最大化是指企业通过对财务活动和经营活动的管理，不断增加企业利润。企业利润也历经了会计利润和经济利润两个发展阶段。利润最大化曾经被人们广泛接受，在西方微观经济学的分析中就有假定厂商追求利润最大化的观点。这一观点认为，利润代表企业新创造的财富，利润越多则说明企业的财富增加越多，越接近企业的目标。

利润最大化的发展初期是在 19 世纪初，那时企业的特征是私人筹资、私人财产和独资形式，通过利润的最大化可以满足投资主体的要求。然而现代企业的主要特征是经营权和所有权分离，企业由业主(或股东)投资，而由职业经理人来经营管理。此外，债权人、消费者、员工以及政府和社会等，都是企业的利益相关者。

### 2. 股东财富最大化

股东财富最大化是指，由于企业主要由股东出资形成，股东创办企业的目的是扩大财富，他们是企业的所有者，所以，企业的发展应该追求股东财富最大化。在股份制经济条件下，股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面决定，在股票数量一定的前提下，当股票价格达到最高时，则股东财富也达到最大，所以股东财富最大化又可以表现为股票价格最大化。

股东财富最大化与利润最大化目标相比，有着积极的方面：一是利用股票市价来计量，具有可计量性，便于期末对管理者的业绩考核；二是考虑了资金的时间价值和风险因素；





三是能够在一定程度上克服企业在追求利润上的短期行为，因为股票价格在某种程度上反映了企业未来现金流量的现值。

同时，追求财富最大化也存在一些缺陷：一是股东价值最大化只有在上市公司才可以有比较清晰的价值反映，对非上市公司很难适用；二是它要求金融市场是有效的。由于股票的分散和信息的不对称，经理人员为实现自身利益的最大化，有可能以损失股东的利益为代价做出逆向选择。因此，股东财富最大化目标也受到了理论界的质疑。不过该目标至今依然被主流金融学所认同。

### 3. 企业价值最大化

企业价值最大化是指通过财务上的合理经营，采取最优的财务政策，充分利用资金的时间价值和风险与报酬的关系，保证将企业的长期稳定发展摆在首位，强调在企业价值增长中应满足各方利益关系，不断增加企业财富，使企业总价值达到最大化。企业价值最大化具有深刻的内涵，其宗旨是把企业的长期稳定发展放在首位，着重强调正确处理各种利益关系，最大限度地兼顾企业各利益主体的利益。企业价值，在于它能带给所有者未来报酬，包括获得股利和出售股权换取现金。

和股东财富最大化相比，企业价值最大化更偏重于把企业相关利益主体进行糅合形成企业这个唯一的主体，在企业价值最大化的前提下，也必能提高利益相关者之间的投资价值。但是，企业价值最大化最主要的问题是对企业价值的评估，由于评估的标准和方式都存在较大的主观性，股价是否客观和准确，直接影响企业价值的确定。

### 4. 相关利益者价值最大化

相关利益者价值最大化的观点认为，企业的本质是利益相关者的契约集合体，利益相关者是所有在公司真正拥有某种形式的投资并且处于风险之中的人，包括股东、经营者、员工、债权人、顾客、供应商、竞争者以及国家等。由于契约的不完备性，使得利益相关者共同拥有企业的剩余索取权和剩余控制权，进而共同拥有企业的所有权。对所有权的拥有是利益相关者参与公司治理的基础，也是利益相关者权益得到应有保护的理论依据。

在利益相关者框架下，企业是一个多边企业的结合体，它不只是由单纯的股东或单一的利益相关者构成，而是由所有的利益相关者通过契约关系组成。也就是说，企业是使许多冲突目标在合约关系中实现均衡的结合点。对众多利益相关者专用性资源进行组合，其目的是获取单个组织生产所无法达到的合作盈余和组织租金。各产权主体在合作过程中，由于向企业提供了专用性资源并承担着企业的经营风险，因此都有权获得相对独立于其他利益相关者的自身利益。但是相关利益者之间的目标很多时候是冲突的，选择该目标无法消除和解决这些冲突，因而在现实中操作的难度很大。

### 5. 社会价值最大化

企业的主体是多元的，因而涉及社会方方面面的利益关系。为此，企业目标的实现，

不能只从企业本身来考察，还必须从企业所从属的更大社会系统来规范。一方面，企业要在激烈的竞争环境中生存，必须与其周围的环境相适应，这包括与政府的关系、与员工的关系以及与社区的关系等。另一方面，企业必须承担一定的社会责任，包括解决社会就业、讲求诚信、保护消费者、支持公益事业、环境保护和搞好社区建设等。社会价值最大化就是要求企业在追求企业价值最大化的同时，实现预期利益相关者的协调发展，形成企业的社会责任和经济效益间的良性循环。这一目标兼容了时间性、风险性和可持续发展性等重要因素，体现了经济效益和社会效益的统一。但是社会效益在实践中很难度量，因此选择该目标不利于公司在实践中的操作。

## 第二节 公司金融环境

公司金融环境，是指对公司金融活动产生影响的公司内外的各种条件。公司金融环境可以从不同角度进行考察和研究。按照其涉及的范围，可以分为宏观金融环境和微观金融环境。宏观环境是指存在于宏观范围中的对公司金融管理有重大影响的各种条件，如国家经济发展水平、产业政策、税收制度等。微观金融环境是指存在于某一定范围内的对于某种公司金融活动产生重要影响的各种条件，如企业的经济成分、经营方式和组织方式等。宏观环境的各种因素，一般存在于公司外部，而微观环境的各种因素，有的存在于公司外部，有的则存在于公司内部。因为外部环境是公司金融决策难以改变的外部约束条件，对公司金融目标的实现将产生极大的影响，所以公司需要更多地适应这些外部环境的要求和变化。

### 一、法律环境

公司的金融活动，无论是筹资、投资还是利润分配，都需要与公司外部发生经济关系。而在市场经济条件下，越来越多的经济关系和经济活动受到法律的具体规范。因此相关人员要熟悉这些法律规范，在守法的前提下完成公司金融的职能，实现公司金融的目标。

与公司金融有关的法律很多，可以分为以下几个方面。

(1) 市场经济主体法，也称为企业组织法，主要包括公司法、企业法、全民所有制企业法、个人独资企业法、合伙企业法、中外合资经营企业法、中外合作经营企业法、外商独资企业法、企业破产法等。

(2) 市场经济运行法，主要包括合同法、知识产权法、证券法、反不正当竞争法、消费者权益保护法、产品质量法、票据法、房地产法等。

(3) 宏观调控法，主要包括财政税收法、金融法、自然资源和能源法、环境保护法等。

(4) 经济监督法，主要包括统计法、会计法、审计法、仲裁法等。