



21 世纪高等学校  
经济管理类规划教材  
名家精品系列

# 公司理财

Corporate Finance

◆ 王满 编著



 中国工信出版集团

 人民邮电出版社  
POSTS & TELECOM PRESS



21世纪高等学校  
经济管理类规划教材  
名家精品系列

# 公司理财

Corporate Finance

◆ 王满 编著



人民邮电出版社

北京

## 图书在版编目(CIP)数据

公司理财 / 王满编著. — 北京: 人民邮电出版社,  
2016.6

21世纪高等学校经济管理类规划教材. 名家精品系列  
ISBN 978-7-115-41902-6

I. ①公… II. ①王… III. ①公司—财务管理—高等  
学校—教材 IV. ①F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第039612号

## 内 容 提 要

本书以经典财务理论为基础,紧密结合公司理财实践,以培养学生专业理念和专业技能为出发点,对公司理财的基础知识和基本方法进行了较为系统的阐述。本书主要内容包括公司理财的目标和职能、公司理财的价值观念、公司理财的环境、财务分析、财务预算、企业筹资规模和方式、企业筹资决策、项目投资决策、证券投资管理、营运资本管理、股利政策与股利分配、企业资本运营、企业集团财务管理、国际财务管理。

本书语言简洁,实例生动,既可以作为普通高校本专科学生的专业课教材,也可以作为实务工作者学习公司理财的基础知识以及报考相关资格考试的参考用书。

- 
- ◆ 编 著 王 满  
责任编辑 许金霞  
责任印制 沈 蓉 彭志环
  - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号  
邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn  
网址 <http://www.ptpress.com.cn>  
固安县铭成印刷有限公司印刷
  - ◆ 开本: 787×1092 1/16  
印张: 20.5 2016年6月第1版  
字数: 580千字 2016年6月河北第1次印刷
- 

定价: 49.80元

读者服务热线: (010)81055256 印装质量热线: (010)81055316  
反盗版热线: (010)81055315

---

# 前言 FOREWORD

---

美国著名经济学家路易斯·加潘斯基在谈及财务管理时，曾这样说过：“良好的财务管理对一个工商企业、一个国家乃至整个世界经济状况都至关重要。财务管理是一件较为复杂多变的事情，因此，颇具刺激性，使人为之着迷和兴奋，同时也给人以挑战，令人困惑。”面对高速发展的信息技术，瞬息万变的市场环境，财务管理的魅力越发现。如何使公司的财务管理顺应时代发展的潮流，对公司的各种资源进行优化配置和综合性管理以提高公司价值，已成为理论界和实务界共同关注的热点话题。

本书吸收了国内外有关公司理财方面的研究成果与实践经验，结合财经院校的本科教学计划，以培养学生专业理念、提高学生理论联系实际能力为出发点，对公司理财的教材内容去粗取精，以简洁的语言阐明公司理财的基本概念、基本原理和基本方法，对公司理财的核心内容（融资、投资、运营、分配等主要财务活动）的阐述做到简洁、实用，并在每章前配有引导案例，在每章后配有课后练习与思考、案例分析等，努力使教材内容具有理论性、技术性、实践性，旨在培养学生发现问题、分析问题和解决问题的能力，为学生从容地应对实际工作中的各种可能情况奠定坚实的理论基础。

本书共设十四章。第一章至第六章为公司理财基础，主要阐述了公司理财的基本概念和基本方法，包括公司理财的目标、公司理财的价值观念、公司理财的环境、财务分析和财务预算，为企业科学进行公司理财决策奠定了专业理论基础和方法手段。第七章至第十一章为公司理财运作，是本书的核心，按照资金流向，对资金的筹集、运用和分配，以及相关的公司理财决策进行了重点阐述，包括公司筹资规模和方式、企业筹资决策、项目投资决策、证券投资管理、营运资本管理、股利政策与股利分配，为公司优化资源配置和优化资本结构提供了科学决策。第十二章至第十四章为公司理财专题，对公司理财的一些拓展内容进行了系统的阐述，包括企业资本运营、企业集团财务管理、国际财务管理，为了解公司理财的前沿问题提供借鉴和参考。

本书由王满任主编，负责制订本书的写作大纲，并对全书进行修改、总纂。各章分工如下：第一章由于浩洋编写；第三章由黄波编写；第五章由杨振编写；第七章由乔欣欢编写；第八章由何新宇编写；第十一章由徐晨阳编写；第十三章由张云迪编写，其余各章由王满编写。在本书的撰写过程中，我们参阅了国内外众多专家和学者的研究成果，得到了人民邮电出版社的大力支持和帮助，借本书出版之机，一并向他们表示衷心的感谢。

编著者  
2015年11月

---



---

# 目 录 CONTENTS

---

## 第一章 公司理财概述 / 1

- 本章目标 / 1
- 引导案例 / 1
- 第一节 企业组织形式 / 1
- 第二节 公司理财目标与价值理论 / 4
- 第三节 公司理财的主要内容 / 8
- 第四节 公司理财的原则与职能 / 10
- 知识拓展 / 13
- 课后思考与练习 / 13
- 案例分析 / 14

## 第二章 公司理财价值观念 / 16

- 本章目标 / 16
- 引导案例 / 16
- 第一节 资金时间价值观念 / 16
- 第二节 风险与收益权衡观念 / 26
- 知识拓展 / 39
- 课后思考与练习 / 39
- 案例分析 / 40

## 第三章 公司理财环境 / 41

- 本章目标 / 41
- 引导案例 / 41
- 第一节 公司理财环境概述 / 41
- 第二节 宏观理财环境 / 43
- 第三节 微观理财环境 / 50
- 知识拓展 / 52
- 课后思考与练习 / 53
- 案例分析 / 54

## 第四章 财务分析 / 55

- 本章目标 / 55
- 引导案例 / 55
- 第一节 财务报表与财务分析 / 56
- 第二节 财务指标分析 / 63
- 第三节 综合财务分析 / 75
- 知识拓展 / 78

课后思考与练习 / 79

案例分析 / 80

## 第五章 财务预算 / 82

本章目标 / 82

引导案例 / 82

第一节 财务预算基本框架 / 83

第二节 财务预算的编制方法 / 86

第三节 财务预算的编制 / 93

知识拓展 / 100

课后思考与练习 / 101

案例分析 / 102

## 第六章 企业筹资规模和方式 / 104

本章目标 / 104

引导案例 / 104

第一节 企业筹资原则和筹资规模的确定 / 104

第二节 权益性资本筹集 / 113

第三节 长期负债筹集 / 123

知识拓展 / 131

课后思考与练习 / 131

案例分析 / 132

## 第七章 企业筹资决策 / 134

本章目标 / 134

引导案例 / 134

第一节 资本成本 / 134

第二节 杠杆效应 / 146

第三节 最优资本结构的确定 / 153

知识拓展 / 160

课后思考与练习 / 160

案例分析 / 161

## 第八章 项目投资决策 / 163

本章目标 / 163

引导案例 / 163

第一节 项目投资概述 / 163

第二节 投资项目现金流量的估计 / 166

第三节 项目投资评价方法 / 170

第四节 项目投资评价指标的应用 / 176

第五节 风险投资决策 / 181

知识拓展 / 183

课后思考与练习 / 184

案例分析 / 185

---

## 第九章 证券投资管理 / 187

- 本章目标 / 187
- 引导案例 / 187
- 第一节 证券投资概述 / 187
- 第二节 债券投资 / 191
- 第三节 股票投资 / 196
- 知识拓展 / 201
- 课后思考与练习 / 202
- 案例分析 / 203

## 第十章 营运资本管理 / 204

- 本章目标 / 204
- 引导案例 / 204
- 第一节 营运资本概述 / 205
- 第二节 现金管理 / 209
- 第三节 应收账款管理 / 215
- 第四节 存货管理 / 223
- 第五节 短期债务筹资管理 / 230
- 知识拓展 / 233
- 课后思考与练习 / 234
- 案例分析 / 236

## 第十一章 股利政策与股利分配 / 237

- 本章目标 / 237
- 引导案例 / 237
- 第一节 股利基本理论 / 237
- 第二节 股利政策与影响因素 / 240
- 第三节 股利支付 / 244
- 知识拓展 / 249
- 课后思考与练习 / 249
- 案例分析 / 250

## 第十二章 企业集团财务管理 / 252

- 本章目标 / 252
- 引导案例 / 252
- 第一节 企业集团财务管理概述 / 253
- 第二节 企业集团的资金运筹管理 / 261
- 第三节 企业集团的财务战略管理 / 267
- 知识拓展 / 269
- 课后思考与练习 / 270
- 案例分析 / 271

---

## 第十三章 公司并购与重组 / 274

本章目标 / 274

引导案例 / 274

第一节 公司并购 / 274

第二节 公司重组 / 286

知识拓展 / 292

课后思考与练习 / 292

案例分析 / 293

## 第十四章 国际财务管理 / 295

本章目标 / 295

引导案例 / 295

第一节 国际财务管理概述 / 295

第二节 外汇风险及其管理 / 297

第三节 国际投资管理 / 304

第四节 国际融资 / 311

第五节 境外现金管理 / 314

知识拓展 / 318

课后思考与练习 / 318

案例分析 / 319



# 第一章 公司理财概述



## 本章目标

通过本章的学习，了解企业分类及各种类型的特点；熟悉公司理财的目标和不同相关者之间的利益协调；了解公司理财的筹资管理、投资管理、营运资本管理和资金分配管理等四项内容以及公司理财的原则与职能。通过对公司理财基本内容的学习，对公司理财有一个整体的认识，并为以后各章的学习做好铺垫。



## 引导案例

无锡尚德太阳能电力有限公司（以下简称无锡尚德），是 2001 年成立的一家光伏产业高新技术企业。当时，全世界光伏产业蓬勃发展，无锡尚德主要创始人施正荣先生对技术开发非常重视，使其在短短的几年内就占据了市场竞争的有利位置，并将其产业推广到了世界各地。2005 年，经过股权重整，新成立的尚德电力于纽约证券交易所上市交易，使其成为中国第一个在纽约证券交易所上市的民营企业。

在经历了 2004 年至 2010 年多年的跨越式发展后，无锡尚德在 2011 年却遇到了巨大的发展阻力。有产业发展形势逆转、海外市场保护主义干预等外界因素，也有其自身原因。经过分析，我们不难发现其理财方面的失败之处，比如巨额贷款无法偿还、过度投资引发效率下降，甚至有涉及金融诈骗的融资行为。在经过一系列负面消息的裹挟下，无锡尚德于 2013 年 3 月被当地法院宣判破产重组，它的辉煌仅仅持续了 10 余年。

无锡尚德的例子引起我们的思考，公司理财应该树立何种目标？应该坚持怎样的原则？公司理财又应该承担何种职能？通过本章的学习，希望能对我们有所启发。

## 第一节 企业组织形式

我们将从企业组织形式开始公司理财的学习。本节详细分析个人独资企业、合伙企业以及公司制企业的组织特点及其优势和不足，通过比较加深我们对企业组织形式的了解。

### 一、企业按组织形式分类

企业可以按照不同的标准分类，按照组织形式的不同，企业分为个人独资企业、合伙企业以及公司制企业三种类型，它们的创建方式、组织特点、优势和不足以及适用情况均有不同。

#### （一）个人独资企业

个人独资企业是由一个自然人投资创立，其财产为投资人个人所有，投资人需要以其个人全部

财产对独资企业债务承担无限责任的经营实体。

个人独资企业具有以下特点：

(1) 个人独资企业只有一个投资人，即为独资企业主人。

(2) 企业主拥有企业全部财产，且以其个人全部财产对企业债务承担无限责任。也就是说，个人财产与企业财产融为一体。

(3) 个人独资企业不具有法人资格，没有独立承担法律责任的能力，而是由企业主以其个人的名义从事各项生产经营活动。

(4) 根据我国相关税收法律的规定，个人独资企业无须缴纳企业所得税，而是由企业主根据个人独资企业所得来缴纳个人所得税。

个人独资企业的优势主要包括：

(1) 创立容易。企业主个人无须与其他人协商一致就可以创办个人独资企业，能够快速、便捷地创立企业。

(2) 经营环境比较宽松。从外部来看，监管部门对其实施的监管比较有限。从内部来看，经营决策由企业主一个人做出，内部协调比较容易。

(3) 税收负担较小。个人独资企业无须缴纳企业所得税，而是由企业主个人缴纳个人所得税。

与此对应地，个人独资企业的不足主要包括：

(1) 企业主对企业债务承担无限责任。企业主的个人财产与企业财产融为一体，如果企业存在重大的债务风险，那么企业主将无法保全自身的财产。

(2) 企业的存续受企业主个人影响较大。通常情况下，企业主既是个人独资企业的投资者又是经营者，因此，其个人的经营风格、经营理念甚至是个人生死安危，都会影响到企业的存续。

(3) 经营规模受限。因为个人独资企业只有企业主一名投资者，融资渠道单一，因此扩大经营规模会有一定的难度。

个人独资企业通常会出现在于小规模商业行业中，既解决了个人的就业问题，也为社会的经济发展增添了必要的活力。随着个人独资企业的发展壮大，它也会向合伙企业或者股份制企业转变。

对于国有独资企业，我们将其视为公司制企业形式，而非个人独资企业。

## (二) 合伙企业

合伙企业是由两个或者两个以上的投资人订立合伙协议、共同出资、合伙经营、共享收益、共担风险、对合伙企业债务承担无限连带责任的一种企业组织。合伙企业的投资人可以是自然人，也可以是法人或者其他组织。

相比于个人独资企业，合伙企业的组织形式较为复杂，具有以下特点：

(1) 有两个或两个以上的投资者。

(2) 合伙企业的不同投资者通过订立协议来明确各自享有的权利和承担的义务。

(3) 合伙企业的重大决策需要合伙人协商一致。

(4) 合伙人要对企业债务承担无限连带责任。所谓连带责任，是指依照法律规定或者当事人约定，两个或者两个以上当事人对其共同债务全部承担或者部分承担，并能因此引起其内部债务关系的一种民事责任。在面对合伙企业债务时，债权人可以要求任何一名合伙人承担全部债务。该合伙人承担全部债务后，按照合伙人内部约定，再要求其他合伙人向其偿还多承担的债务。这种安排最大程度地保护了债权人的权利。

合伙企业的优势和不足与个人独资企业有着相似之处也有不同之处。相同之处，如合伙企业也无须缴纳企业所得税，而是由合伙人缴纳个人所得税；合伙人需要对企业债务承担无限连带责任；合伙人对合伙企业的存续有着重大的影响等。不同之处是，相较于个人独资企业，合伙企业的投资

者更多,筹集的资金也更多,有利于生产规模的扩大。随着合伙人数量的增加,其内部的决策方式也会变得更加繁琐,不如个人独资企业在决策方面灵活。

合伙企业较适用于小型企业。目前,会计师事务所、税务师事务所以及律师事务所等,多为具有专业执业资格的人员出资成立的合伙企业。

### (三) 公司制企业

通常而言,任何一个按照《公司法》的要求登记设立的组织都被称为公司。公司制企业最大的特点是其具有独立的法人资格,拥有自己的财产,以公司的名义开展各种生产经营活动,以自己的财产为限对债务承担责任。公司独立于投资者,投资者只以投资额度为限对公司债务承担有限责任。公司也独立于经营者,经营者的更替不会对公司的存续造成影响。目前,公司主要分为有限责任公司和股份有限公司两种。

公司制企业的独立法人资格使其拥有以下优势:

(1) 无限存续。公司独立于投资者,也独立于经营者,无论是投资者退出还是经营者的更替,都不会对公司的存续产生影响。

(2) 有限责任。投资者的财产与公司的财产不再融为一体,而是相互独立。因此,公司的债务只能用公司自己的财产偿还,而投资者也只以投资额为限对其承担有限责任。

(3) 股权转让便利。当一名投资者不想或不能继续对公司进行投资时,可通过法定或规定的程序将自己所拥有的股权转让收回投资。通常情况下,这种转让不会对公司产生影响。

(4) 公司制企业拥有更多的投资者,可获取更多的股权投资。同时,由于公司制企业管理等方面更为完善,也会吸引更多的债权人对其投资,以此满足公司的投资需要。

公司制企业也同样面临着诸多不足,主要表现在如下几个方面:

(1) 双重课税。公司作为独立法人,需要缴纳企业所得税。公司决定对股东进行股利分配时,股东也需要缴纳个人所得税。对于投资者个人而言,投资公司的税负水平要高于投资个人独资企业或合伙企业的税负水平。

(2) 组建公司成本高。组建公司的过程需要有更多的投资人进行协商,同时还需要向行政管理部门提交一系列文件,这些程序都需要花费更大的成本。

(3) 代理成本较大。在公司经营过程中,会在很多方面产生代理冲突。比如股东与经理人的代理冲突、大股东与小股东之间的代理冲突以及股东和债权人之间的代理冲突,这些冲突都会在公司内部产生代理成本,对相关者的利益造成损害。

上述三种企业组织形式中,个人独资企业占企业总数的比重很大,但是社会的绝大多数资源是由公司制企业掌握。与其他两种组织类型相比,公司制企业具有更为独立的经济主体地位、组织结构更为严密、决策程序更为规范等优势。因此,本书将以公司制企业为行为主体对其理财活动加以详尽分析。公司理财的目标、内容、原则、方法等,也能够很大程度上指导个人独资企业和合伙企业的理财活动。

## 二、企业按其他标准分类

对任何事物,我们都可以从不同的角度加以分类。将企业按照组织形式分类是为了认清个人独资企业、合伙企业 and 公司制企业之间的不同以及各自的优势与不足,并为我们以公司制企业为行为主体对公司理财进行研究做出铺垫。但企业的分类方式不只这一种,当出于其他研究目的时,我们还可按照其他标准分类。

按照企业所处经济部门,可将其分为农业企业、工业企业和商业企业等。利用这种分类,可以更好地分析各经济部门发展水平,衡量每一经济部门对国家整体经济发展所做的贡献。

按照企业所有权关系,可将企业分为国有企业、集体企业、合资经营企业和私营企业等,各种企业的作用有所不同。国有企业是为了解决国计民生、保卫国家安全等;合资企业的外国出资方可能是为了利用我国较低的劳动力成本来获取更大利润,而我国出资方则可能是为了获取外国先进的生产技术或者管理经验;私营企业在增加经济活力、提高就业水平等方面发挥着越来越重要的作用。

按照企业规模,可将企业分为大型企业、中型企业和小型企业。在税收管理中,对于某些小型企业会有特定的税收优惠,以此来帮助其发展壮大。在制定税收优惠政策时,关键问题是如何对不同规模的企业进行划分。如果划分的标准过高,则会有更多的企业享受到税收优惠,对税收的充足和稳定造成一定影响;如果划分标准过低,享受税收优惠的企业就会减少,税收优惠政策可能就无法实现其制定的初衷。

## 第二节 公司理财目标与价值理论

本节将对各种流行的公司理财目标加以介绍和讨论,在此基础上,明确本书对公司理财目标的认识,然后对公司价值理论加以介绍,具体包括公司价值计量理论和公司价值评估理论,最后分析各个相关者围绕着公司理财目标的利益协调过程。

### 一、公司理财目标

目标是组织或个人在一定时期内通过努力而期望获得的结果。公司理财的目标是公司理财活动所希望实现的结果,是评价公司理财活动是否合理的基本标准。

关于公司理财的目标问题,一直存在很大争议。根据现有资料,有关公司理财目标的表述有十余种之多。本书将仅就利润最大化目标、股东财富最大化目标 and 公司价值最大化目标加以介绍。

#### (一) 利润最大化

西方经济学家经常以利润最大化这一目标来分析和评价企业和个人的行为与业绩。利润是公司财富的象征,利润的扩大也代表着公司财富的增加,同时也越接近公司整体目标的实现。所谓利润最大化,就是指通过对企业财务活动的管理,不断增加企业利润,并使其利润达到最大。

以利润最大化作为公司理财目标,具有一定的合理性:

(1) 人类从事生产活动的目的是为了创造更多的剩余产品,而剩余产品的多少可用利润这个价值指标来衡量。

(2) 在自由竞争的市场上,资本使用权最终属于获利最多的企业,取得资本就意味着取得了经济资源的支配权,所以,利润最大化有利于社会资源的优化配置。

(3) 利润代表企业新创造的财富,财富越大,越接近企业目标。所有企业都尽可能的获取最大利润,社会财富就会越来越大,从而促进整个社会的进步和发展。

但是,利润最大化目标在现实经济环境里也有一定的局限性,主要表现在:

(1) 利润是一个会计指标,而会计指标是以权责发生制为基础确定的,其没有考虑公司现金的变动。

(2) 利润最大化没有反映利润与投入资本之间的关系,因而不利于不同资本规模的企业之间或同一企业不同期间的比较。

(3) 利润最大化没有考虑利润实现的时间,没有考虑资金的时间价值。

(4) 利润最大化没有考虑资金的风险因素,可能导致管理者不顾风险大小去追求高额利润。

(5) 利润最大化容易导致企业的短期行为,即只顾实现眼前的最大利润,而不顾企业的长久发展,比如忽视产品开发、科研和社会责任等。

## (二) 股东财富最大化

根据委托代理理论,公司是契约关系的总和,在一系列的契约关系中,委托人即股东是公司的终极所有者,享有对公司剩余收益的分配权。谋求股东的利益,努力增加股东财富,实现股东资本的保值增值,被视为理所当然。因此,股东财富最大化这一理财目标受到很大关注,许多公司本着股权至上的原则,将此作为首要目标。股东财富最大化就是指通过对公司财务活动的合理规划,尽可能大地增加股东财富并使其市场价值达到最大。

公司理财以股东财富最大化为目标,反映股东创办公司的目的。对于股份有限公司而言,股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两方面来决定,当股票数量一定时,股票价格达到最大就意味着股东财富也达到最大,所以股东财富最大化目标就演变成了股票价格最大化,即股东财富用股票价格来表示。股价的高低体现投资大众对于公司价值的客观评价,它以每股的价格表示,反映资本与获利之间的关系。它受预期每股盈余的影响,又能反映盈余大小与取得的时间之间的关系。此外,它也受企业风险大小的影响,反映企业获利的风险性。因此,股东财富最大化在很大程度上弥补了利润最大化目标的不足。

但是,采取这一目标也面临一些问题。首先,它只适用于少数的上市公司,而对广大的非上市公司,由于其股票的流动性受到限制,很难衡量股权的价值,因此该目标的适用性会有所减弱。其次,股东财富最大化要以有效资本市场为前提,但是这一点在现实中很难满足。再次,股票价格受政治、经济等多种因素的影响,公司股价并不一定能客观反映公司的经营业绩,也难以准确体现股东财富的大小。最后,从公司总目标的角度来看,股东财富最大化目标过于狭隘,只重视股东的利益,忽视了如经营者、债权人、职工等利益相关者,容易导致股东与其他利益团体的利益冲突。

## (三) 公司价值最大化

现代公司被认为是包括利益相关者在内的一系列契约的集合,也就是说在契约关系中除了要满足股东的利益诉求外,也要兼顾到其他利益相关者的诉求。因此,公司理财目标应该是一个多元化的概念,必须与多个利益相关者有关,是这些相关利益者共同作用、相互妥协的结果。为了公司的长远发展,不能只强调某一利益团体的利益而忽视其他利益团体的利益。从这个意义上说,股东财富最大化不是公司理财的理想目标,取而代之的应该是以公司价值最大化为公司理财的目标。

以公司价值最大化作为公司理财的目标,反映了投资者、债权人、经营者、公司职工等相关利益集团和个人的意愿,使公司在处理内外环境产生的各种内、外变量中达到协调和均衡。另外,根据委托代理理论,不管监督和激励机制有多么完善,由于“逆向选择”和“道德风险”的存在,委托人仍然要付出昂贵的代理成本,监督的一方仍然要面临“剩余损失”。以公司价值最大化作为公司理财的目标,可降低公司的代理成本,把公司各方面利害关系人的目标紧紧地联结在一起,各个利益团体都可以通过此目标实现其自身的终极目的。

公司价值是指公司全部资产的市场价值(股票与负债的市场价值之和),在量上通常表现为公司未来现金流量按照资本成本或者投资机会成本贴现后的现值。可见,公司价值不仅包含公司当前新创造的价值,还包含了公司潜在的或者预期的获利能力。公司价值最大化目标充分考虑了资金的时间价值和风险价值因素,反映了公司资产的保值和增值要求,有利于克服公司经营管理的短期行为,也有利于社会经济资源的合理优化配置。

以上三种公司理财目标各有优劣,利润最大化的目标更容易度量,使考核者更为直观地进行判断,但是它所代表的利益相关者比较单一,也促使公司采取短视行为。公司价值最大化需要对未来现金流、利率水平等因素进行估算,在计算和考核方面带来了更大的不确定性,但是它能够代表最



广泛利益相关者的利益诉求。股东财富最大化目标介于二者之中，因为股东是公司的投资者，也是剩余价值的享有者，在对所有利益相关者进行补偿之后的剩余财产归股东所有，因此，以股东财富最大化为公司理财目标也具有一定的说服力。

## 二、公司价值理论

当以公司价值最大化作为公司理财的目标时，一方面体现了公司制企业满足各相关利益团体的利益诉求，另一方面在信息不对称条件下，对经营者和管理层实施了有效监督和激励机制。那么，如何定量分析公司价值呢？下面将从公司价值计量理论和公司价值评估理论两个方面对公司价值的定量分析加以介绍。

### （一）公司价值计量理论

公司价值最大化目标可理解为通过公司的合理经营，采取最优的经营策略和财务政策，充分考虑货币时间价值和风险与报酬的关系等因素，在保证企业长期稳定发展的基础上使公司总价值达到最大。根据这一理解，其理论计算公式如下。

$$V = \sum_{t=1}^n NCF_t \times (1+i)^{-t}$$

上式中， $V$ 代表公司价值； $t$ 代表公司取得报酬的时间， $NCF_t$ 代表第 $t$ 年的公司报酬，通常用现金流量来表示； $i$ 代表与风险相适应的贴现率； $n$ 代表取得报酬的持续时间。

在持续经营假设条件下， $n$ 应为无穷大，且同时假设各年的现金流量相等，则上式可简化为：

$$V = NCF / i$$

从上式中可以看出，公司的总价值 $V$ 与现金流量 $NCF$ 成正比，与贴现率 $i$ 成反比。由于 $NCF$ 表示企业各年取得的报酬， $i$ 反映企业的风险大小。即企业的总价值，与预期各年的报酬成正比，与预期的风险成反比。根据公司理财的风险报酬均衡原则，报酬越大，风险也越大，报酬的增加是以风险的加大为代价的。因此，在平衡公司的风险和报酬的基础上使公司的总价值达到最大就是公司理财的重要任务。

在上式中，如果 $NCF$ 代表着股权现金流，而 $i$ 对应着股东要求的报酬率时， $NCF$ 可以衡量股东价值；当 $NCF$ 代表债权现金流，而 $i$ 对应着债权要求的报酬率时， $V$ 则可以衡量债券价值；当 $NCF$ 代表某项投资的现金流，而 $i$ 代表投资要求报酬率时， $V$ 则代表该项投资的价值。所以说，上式是公司理财中计量价值的核心公式，在后续学习中还会进行更为深入的介绍。

### （二）公司价值评估理论

公司价值评估是公司理财的重要工具之一，具有广泛的用途，是公司理财的必要组成部分。公司价值评估简称价值评估，是一种经济评估方法，目的是分析和衡量公司的公开市场价值并提供有关信息，以帮助投资人和管理当局改善决策，公司价值评估可采用的评估方法主要包括自由现金流量法、经济增加值法、相对价值法等。

#### （1）自由现金流量法

自由现金流量法就是以自由现金流量为基础来评估公司价值的方法。所谓自由现金流量，是指公司经营活动产生的，在扣除了有价值的投资项目所需要的资金后可以派发给企业所有资本提供者（股东和债权人）的现金流量。在进行价值评估时，可选择股权自由现金流量和公司自由现金流量两种形式。股权自由现金流量是用作发放股利给股东的现金流量，主要用来评估公司股东权益的价值。而公司自由现金流量则是向公司所有权的要求者（普通股股东、优先股股东和债权人）分配的现金流量。公司自由现金流量主要是用来评估整个公司的价值，与“公司价值最大



化”的公司理财目标相对应。通常是用整个公司的价值减去公司负债的价值，间接地计算出公司股东权益的价值。

### (2) 经济增加值法

经济增加值法就是以经济增加值为基础来评价公司价值的一种方法，它是近年来西方提倡价值基础管理的一种公司价值评估方法。经济增加值实质上是一种超额利润，代表了公司在经营中所创造的价值增加值，其计算公式为：

$$\text{经济增加值} = \text{投资资本} \times (\text{投资资本回报率} - \text{加权平均资本成本})$$

加权平均资本成本反映了投资者要求的必要报酬率，如果计算的经济增加值大于零，说明公司所产生的现金流量超过了投资者所要求的平均回报，即表明公司创造了新的价值。反之，当经济增加值小于零时，说明公司资产所产生的现金流量低于投资者所要求的回报，表明公司的价值减少了。

与公司自由现金流量相比，经济增加值的优点是它在公司自由现金流量的基础上考虑了投资者所要求的回报。另外，经济增加值具有可计量单一年份价值增加的优点，而自由现金流量法却做不到。

### (3) 相对价值法

这种方法是运用一些基本的财务比率评估一家公司相对于另一家公司的价值。相对价值法以市盈率模型为代表，计算公式如下：

$$\text{每股价值} = \text{市盈率} \times \text{目标公司每股盈利}$$

这种方法的优点是计算公式中的数据容易获得，并且计算简单。而这种方法的主要缺陷在于，市盈率容易受到整个经济景气程度的影响，经济繁荣时市盈率上升，经济衰退时市盈率下降，从而在一定程度上歪曲了公司的价值。

## 三、不同利益主体财务目标的协调

在公司制企业中，股东、债权人和经营者是最重要的三个财务关系主体。三者的目标不尽相同，不可避免地会引起各方之间的利益冲突，也就产生了委托代理问题。具体而言，就是股东与经营者之间的委托代理问题、股东和债权人之间的委托代理问题。只有充分协调利益冲突，妥善解决委托代理问题，才有助于实现公司理财的目标。

### (一) 股东和经营者财务目标的协调

从某种意义上讲，公司就是股东（所有者）的公司，公司理财的目标应主要地体现为股东的目标。股东目标是使股东财富最大化，并要求受托人即经营者以最大努力来实现这个目标。而经营者目标是增加报酬和闲暇时间、避免风险。两者之间不完全一致，甚至会背道而驰。经营者通常通过以下两种方式背离股东的目标：

(1) 道德风险。经营者为自己的利益不尽最大努力，也不做错事，因而不构成法律和行政责任问题，只是道德问题；

(2) 逆向选择。经营者为实现自己目标，而背离股东目标。

为了防止经营者背离股东的目标，通常有两种协调机制：

(1) 监督。建立有效的信息系统，使私有信息公开化，改善委托人与受托人之间的信息不对称的情况。但是，由于受成本-效益原则的制约，这一措施并不能彻底地、全面地解决代理问题；

(2) 激励。采用激励报酬计划，使经营者分享股东财富，如采取股票选择权、绩效股等手段。股东对经营者进行监督或激励同样会产生相应的监督成本或激励成本，股东需要将其与经营者偏离股东目标造成的损失相比较，以做出最优决策。

## （二）股东和债权人财务目标的协调

债权人向公司贷出资金后，同样成为企业财务资源的重要提供者。债权人的目标是按期收到利息收入，并在债权到期后收回本金，这与股东追求自身利益最大化的目标显然不同，因此二者之间也会产生委托代理问题。当资金由债权人转移至公司后，股东就可能为了寻求自身利益的增加而损害债权人的利益，具体表现为股东不经债权人同意便发行新债，使债权人承担更大风险，或者股东不经债权人同意便投资于高风险项目等。

在债权人与股东之间的利益制衡中，除了寻求立法保护外，通常采取如下措施和解决方法：

（1）在借款合同中加入限制条款。

（2）发现公司有剥夺其财产意图时，可终止合同，拒绝进一步合作，以保护债权人利益。

现代公司被认为是涉及各方利益相关者的一系列契约的合计，其自身理财目标的实现既受到利益相关者的约束又会对各方利益产生影响。因此，在追求公司价值最大化等公司理财目标的过程中，必须兼顾各方相关者的利益，比如依法缴纳税费、按时发放工资、按时偿还债务等。

## 第三节 公司理财的主要内容

公司理财主要包括筹资管理、投资管理、营运资本管理以及资金分配管理等四项内容。伴随着公司的生产过程，资金也进行着由货币状态到实物状态再到货币状态不断循环。为了实现公司理财的目标，公司首先需要在资本市场上筹集公司生产经营所需要的资金，此时资金表现为货币状态。在筹集到资金之后，公司将其投资于各项资产，开展各项生产经营活动，此时资金则表现为实物状态。为了维持公司的稳定发展，公司必须保有一定的流动资金，这就涉及营运资本的管理。公司产品在市场上销售，获得收入，此时资金又表现为货币状态。最后，公司需要对资金的提供方做出回报，将一部分资金以利息或者股利的形式返还给投资者。以上资金在公司内部的运动轨迹，就是公司理财所涉及的内容。

### 一、筹资管理

公司开展生产经营活动，需要有一定的资金基础，因此，筹资管理也被看作公司理财中首要的、基本的环节，公司理财的其他内容都要在筹资管理的基础上展开。从筹资的方式来看，筹资管理分为债权筹资管理和股权筹资管理；从筹集资本的使用期限来看，筹资管理分为短期筹资管理和长期筹资管理；从筹集资本的来源来看，筹资管理分为境内筹资管理和境外筹资管理。各类筹资活动所涉及的资金成本、使用期限、风险程度、筹资灵活性等都大不相同，对公司产生的影响也是不尽相同的。筹资管理就是通过对以上事项的具体分析，来决定公司何时筹资、筹集多少、怎样筹资、向谁筹资等一系列问题。

为了公司的持续经营，公司还会从获得的利润中留存一部分来解决自身的筹资需求。由于股东对公司经营成果有最终索取权，因此，将本应该属于股东利益的资金留在公司内部，从广义上来说也属于股权筹资的范围之内。

### 二、投资管理

投资管理是公司理财中的核心内容。公司筹资的目的就是为了将资金投放到生产经营之中，并以此来获得更多的资金回报。公司投资也是将资金由货币状态转变为实物状态的一个过程。与筹资期限相对应的，投资也有长短期之分。公司会将一部分资金投资到长期股权投资、固定资产以及

无形资产等非流动性资产中。与此同时，公司还会利用资金购买原材料、办公用品等生产经营必需资产，也会因为赊销等方式形成应收账款等流动性资产，除此之外，公司也会将一部分资金以现金或银行存款的形式持有，以保证公司的流动性。这类资产几乎不会为公司带来投资收益，但在维持公司日常生产经营中又必不可少。

投资管理是否有效，对一家公司的生存发展有着至关重要的影响。如果一项投资管理有效，公司会利用其获得更大的资金回报，不仅可以将盈利资金继续投资于有价值的项目，还可以将其以股利的形式返还给投资者，更好地实现公司理财中股东财富最大化的目标。但是，如果一项投资管理失效，则会给公司造成获利不足、资金紧张等困难局面，甚至会导致公司破产。

### 三、营运资金管理

营运资本是指流动资产和流动负债之间的差额。营运资金管理主要涉及以下两个方面。一是营运资本筹集，公司要决定向谁借入短期贷款，借入多少短期贷款，如何利用赊购等方式来进行短期融资等。二是营运资本投资，公司的营运资本投资项目主要有货币资金、存货、应收账款等，公司应该结合不同项目的风险、收益性等因素进行权衡考虑，以决定营运资本在其中的分配比例。

将营运资本的筹集和投资联系在一起看，如果营运资本为正，也就是流动资产大于流动负债，此时公司需要利用非流动负债来投资流动资产。但是，非流动负债的筹资成本通常较高，而流动资产的收益却较低，公司如果长期大比例地用非流动负债来投资流动资产，会对公司的盈利能力产生影响。与此相反，如果营运资本为负，也就是流动资产小于流动负债，此时公司进行非流动资产投资的资金一部分来自于流动负债筹资。由于流动负债需要在较短的时间内进行偿还，而非流动资产的变现能力却有限，如果制造业公司长期大比例地用流动负债来投资非流动资产，会对公司的偿债能力造成严重的影响，为公司的生产经营带来更大的风险。可以看出，对营运资本进行管理必须同时兼顾到流动资产和流动负债两个方面，舍弃其中任何一个，都会为企业的发展带来阻碍。

### 四、资金分配管理

公司从不同投资者那里获得资金，也需要将经营成果分配给股权投资者和债券投资者。投资者的类型不同，对他们进行资金分配管理的方式也不同。此外，一家公司为了能够生产经营，既需要从投资者那里获取资金投入，也需要社会、政府给予支持。因此，资金分配管理主要涉及向政府、债权人和股东分配经营成果等活动。向政府分配的形式是缴纳各项税款，由于税收的强制性等因素，公司在纳税过程中没有讨价还价的余地，可通过税收筹划使其自身利益最大化。向债权人分配的形式是还本付息，这些内容在签订借款合同时就已经确定，公司对此管理只能是按照合同的规定履行自身还本付息的义务。

向股东分配股利留给了公司很大的管理空间，因为公司没有必要定期向股东发放股利，也无须对其投资进行偿还。对于净利润，公司可以股利的形式发放给股东，也可作为留存收益继续投资于公司的生产经营。究竟公司会选择哪种形式，或者是以多大比例进行股利分配取决于多种因素，包括相关法律法规对股利分配的规定、未来公司的投资机会、各种资金来源及其成本、股东对未来收入的预期等。

公司理财的四项内容并非独立的，而是在企业的资金循环中交互进行的，它们构成一个有机的财务管理体系。公司理财活动的起始是进行资本的筹集，然后进行投资，在此过程中实现资本保值增值。公司既有长期的筹资和投资，也有短期的筹资和投资，将焦点聚焦于短期的筹资和投资活动时，就形成了营运资金管理，它是提高公司流动性和营运能力的一项重要保障。在一定的生产周期之后，公司需要将所获取的收益分配给资金或其他资源的提供者，主要是政府、债权人和股东。同时，公司也会根据对未来公司发展的预期和投资需求等因素，决定是利用净利润的留存来进一步筹