

高等院校经济管理类“十二五”重点规划教材

公司金融

同济大学浙江学院编写

李品芳 / 主 编

沙亦鹏 蒋 诚 / 副主编

 上海财经大学出版社

高等院校经济管理类“十二五”重点规划教材
本书由“2013年同济大学继续与网络教育研究基金”：

公 司 金 融

同济大学浙江学院编写

主 编 李品芳

副主编 沙亦鹏 蒋 诚

 上海财经大学出版社

310000

图书在版编目(CIP)数据

公司金融/李品芳主编,沙亦鹏、蒋诚副主编. —上海:上海财经大学出版社,2015.3

(高等院校经济管理类“十二五”重点规划教材)

ISBN 978-7-5642-2104-1/F·2104

I. ①公… II. ①李… ②沙… ③蒋… 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(2015)第 018232 号

□ 责任编辑 施春杰

□ 封面设计 张克瑶

□ 责任校对 卓妍 胡芸

GONGSI JINRONG

公 司 金 融

同济大学浙江学院编写

主 编 李品芳

副主编 沙亦鹏 蒋 诚

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

同济大学印刷厂印刷

上海叶大印务发展有限公司装订

2015 年 3 月第 1 版 2015 年 3 月第 1 次印刷

710mm×960mm 1/16 16.25 印张 318 千字

印数:0 001—4 000 定价:35.00 元

前 言

我国自改革开放以来,国内外的各种政治、经济环境共同促成了中国经济持续稳健而快速的发展。至此,中国经济已完成了资本原始积累,并转向促进产业结构调整、深化经济体制改革、完全融入国际经济活动的历史进程的转变之中。与之相对应的是,随着知识经济的到来和全球经济一体化程度的不断加深,我国金融环境发生了翻天覆地的变化,这就要求反映我国金融理论和实践的教材必须跟上改革的步伐,能及时、准确地反映我国公司金融体制改革的最新成果。为此,学校组织一批有丰富教学经验的中青年专家、学者编写了一系列教材。

公司金融学,被称为微观金融理论的“三大支柱”(投资学、金融市场学、公司金融学)之一,是现代金融学科体系中的核心课程之一。公司金融主要研究人们在不确定的环境中如何进行资源的合理配置,它以公司为核心,以金融市场为平台,以价值管理和风险管理为主线,以实现公司价值最大化为目标。它的内容涵盖了公司融资、投资和股利分配三个层次的金融活动。近年来,作为市场经济主体的公司越来越重视金融市场的融资活动、规避风险、实现投资收益和提升公司价值的目标。实践的发展推动了金融学课程体系的改革,本书的出版正是为了适应当前我国金融学科体系改革和公司金融实践发展的需要。

公司金融作为各类本科院校财经类、管理类专业的专业基础理论课,在各专业的培养计划中占有十分重要的地位。本书虽然是按金融学本科教学要求来编写的,但是同时也考虑到了非专业学生和读者的要求,在教材编写过程中注意使用通俗的语言,对专业术语都进行了详细的解释,因此不需要专业的知识基础也可以读懂本书。本书主要涵盖了公司金融基础、公司金融决策和公司金融专题三部分内容,这样编排章节,使全书的内容更有条理。具体内容安排如下:第一章“公司金融导论”,主要阐述公司的组织形式,公司金融的目标、研究内容、原则和环境;第二章“公司金融的价值观念”,主要阐述资金的时间价值和投资的风险价值;第三章“金融资产估价”,主要阐述债券和股票的估价;第四章“融资方式和融资风险”,主要阐述融资基本理论和资本资产定价模型;第五章“资本成本”,主要阐述资本成本的估算方法;第六章“资本结构理论与决策”,主要阐述如何运用资本结构理论进行资本结构决策;第七章“资本融资决策”,主要阐述长期债务融资、权益资本融资和其他资本融资三部分内容;第八章“资本预算决策”,主要阐述投资项目现金流量的估算



以及资本预算决策方法；第九章“股利政策”，主要阐述股利理论、股利政策、股利支付、股利分割和股票回购等内容；第十章“公司金融中的税务管理”，主要阐述公司筹资、投资、营运、收益分配中的税务管理；第十一章“衍生金融工具和风险管理”，主要阐述衍生金融工具的基本理论、远期合约、期货合约、期权合约、互换合约和在此过程中的风险管理。教材在主要章节的要点后加入实例并加以说明，旨在帮助读者理解公司金融基本理论，并且为其解决实际工作中遇到的业务问题奠定良好的专业基础。

本教材是在我们多年的教材改革和课程改革的基础上编写的，力求将西方理论与中国实务操作有机结合在一起，使读者既能对当代公司金融学的重要理论及发展趋势有系统的了解，又能对中国公司金融管理实践操作中的基本技能有所熟悉。教材希望体现以下意图：一是坚持理论联系实际，着力于实用和求新，可操作性强；二是结构安排合理，说理深入浅出，文字表达精练。本书可作为 MBA、各类本专科院校财经类及管理类专业的教科书，也可以作为社会各类经济管理人员的自学参考书。

本教材由同济大学公司金融教学团队的教师编写，共分十一章。具体分工如下：李品芳编写第一章、第三章、第五章、第七章、第八章、第九章和第十章；沙亦鹏编写第二章、第四章、第六章第二节、第十一章；蒋诚编写第六章第一节；李品芳负责设计大纲并统稿。教材在编写过程中参考了国内外公开出版的有关教材和学术性文章，吸取了有关专家、学者的最新研究成果。在本书的编写过程中，李月娥、何钢、周思远、唐诗雨、周兆明、李德良、李成捷、何爽、李伟超、周华、杨柳、姚远、金超、徐晔、李明芳等老师和同学帮助收集了相关资料，在此一并表示感谢！

本教材得到“2013 年同济大学继续与网络教育研究基金”资助，在此深表感谢！

尽管我们付出了很大的努力，但由于我国经济体制正处于改革和发展过程中，有关金融的法律、法规还需要不断完善，并且编写时间仓促、编者水平有限，教材中难免有疏漏和不妥之处，恳请各位同行专家和广大读者批评指正。

编 者

2015 年 1 月于同济大学

目 录

前 言	(1)
第一章 公司金融导论	(1)
第一节 公司的组织形式	(1)
第二节 公司金融的目标	(5)
第三节 公司金融的内容和原则	(9)
第四节 公司金融环境	(14)
复习思考题	(20)
第二章 公司金融的价值观念	(21)
第一节 资金的时间价值	(21)
第二节 投资的风险价值	(31)
复习思考题	(48)
第三章 金融资产估价	(50)
第一节 债券估价	(50)
第二节 股票估价	(57)
复习思考题	(65)
第四章 融资方式和融资风险	(67)
第一节 融资方式	(67)
第二节 融资风险	(73)
复习思考题	(82)
第五章 资本成本	(84)
第一节 资本成本及其决定因素	(84)
第二节 资本成本的估算	(86)
复习思考题	(98)

第六章 资本结构理论与决策	(100)
第一节 资本结构理论	(100)
第二节 资本结构决策	(113)
复习思考题	(120)
第七章 资本融资决策	(122)
第一节 债务资本融资	(122)
第二节 权益资本融资	(131)
第三节 其他资本融资	(142)
复习思考题	(150)
第八章 资本预算决策	(152)
第一节 资本预算决策概述	(152)
第二节 项目现金流量的估算	(155)
第三节 资本预算决策的基本方法	(162)
第四节 特殊条件下的资本预算决策	(174)
复习思考题	(180)
第九章 股利政策	(183)
第一节 股利理论	(183)
第二节 股利政策和股利支付	(188)
第三节 股利分割和股票回购	(197)
复习思考题	(199)
第十章 公司金融中的税务管理	(201)
第一节 公司税务管理概述	(201)
第二节 公司融资税务管理	(204)
第三节 公司投资税务管理	(209)
第四节 公司营运税务管理	(212)
第五节 公司收益分配税务管理	(221)
第六节 公司税务风险管理	(224)
复习思考题	(227)
第十一章 衍生金融工具和风险管理	(229)
第一节 衍生金融工具概述	(229)

第二节 远期合约.....	(230)
第三节 期货合约.....	(234)
第四节 期权合约.....	(238)
第五节 互换合约.....	(241)
第六节 公司金融风险管理.....	(243)
复习思考题.....	(245)
附表.....	(246)
参考文献.....	(250)



第一章 公司金融导论

学习目标

本章主要介绍公司金融的总体内容,公司每项决策都与此有关。通过本章学习,了解公司的种类,个人独资企业、合伙企业 and 公司三种企业组织形式的特点,以及公司金融环境;熟悉公司金融的目标和原则;掌握公司金融的内容。通过学习,可以掌握公司金融的一些基本知识,为后续内容的学习打下基础。

公司金融(Corporate Finance),既可翻译为公司财务,也可翻译为公司理财。作为人类经济活动的基本职能,“金融”通常是指社会资金融通的总称。“金融”,从宏观的经济活动角度来看,政府的金融活动称为公共财政(Public Finance);从微观的经济活动角度来看,公司的金融活动称为公司金融。作为金融学的一个重要分支学科,它与投资学、金融市场学等金融学其他分支学科具有血缘关系,遵循共同的基本概念和方法。公司金融主要研究一定财务目标下的投资决策、融资决策和股利分配决策。

公司金融产生于 19 世纪末,盛行于 20 世纪。作为所有权与经营权相分离造就的组织结构公司制企业,目前已成为企业组织的主要形式,这种变化是由于公司内部组织结构与资本市场、信贷市场存在密切关系,使公司金融的活动成为市场经济的重要组成部分。

本章作为全书的开篇,首先对公司金融研究的主体——公司进行介绍,然后详细阐述公司金融的目标、内容以及环境。

第一节 公司的组织形式

公司金融的研究主体是公司。因此,对公司的界定可以成为学习和研究公司金融的起点。不同学科对公司的理解是不同的,也形成了关于公司的多种定义。

与其他学科不同,公司金融在对公司的理解上具有一致性。现代公司的组织形式按法律地位和资本特征可划分为个体业主制企业(Sole Proprietorship)、合伙制企业(Partnership)和公司制企业(Corporation)三种基本类型。随着企业规模的扩大,公司相对于其他组织形式的优点越来越明显,因此目前许多大型企业都普遍采取公司这种组织形式,因此公司制企业(俗称公司)是公司金融的研究主体。

一、个体业主制企业

个体业主制企业是指由一个自然人投资,财产为投资者个人所有,投资者以其个人财产对公司债务承担无限责任的经营实体。这类企业的主要优点是:费用低廉,无需正式的章程,只有一个出资者,并且出资人对企业债务承担无限责任;也就是说,出资人直接拥有企业的全部资产,并直接负责企业的全部负债。独资企业不作为企业所得税的纳税主体,其收益纳入所有者的其他收益,一并计算缴纳个人所得税。这类企业的主要缺点有:承担无限责任,个人资产与企业资产之间没有界限;企业存续期受制于业主本人的生命期;企业筹集的权益资本仅限于业主个人财富。

二、合伙制企业

合伙制企业是由各合伙人订立合伙协议,共同出资、合伙经营、共享收益、共担风险,并对合伙企业债务承担无限连带责任的营利组织。合伙制企业通常由两个或两个以上的人创办,包括一般合伙制企业和有限合伙制企业。

在一般合伙制企业中,所有合伙人按协议规定的比例提供资金和工作,分享相应的利润或承担相应的亏损,并承担相应的债务。协议可以是口头的,也可以是书面的。

在有限合伙制企业中,至少有一人为一般合伙人,有限合伙人不参与企业管理,其责任仅限于其在合伙制企业中的出资额。有限合伙人可以出售他们在企业中的利益。管理控制权归属于一般合伙人。

该类企业的主要优点是:企业注册简便,注册资本要求少,经营比较灵活;有两个以上出资者,合伙人通常按照他们对合伙企业的出资比例分享利润或承担亏损;合伙企业本身一般不缴纳企业所得税,企业利润直接分配给合伙人后缴纳个人所得税。这类企业的主要缺点有:由于一般合伙人不能出售其在企业中的利益,当一个一般合伙人死亡或撤资时,一般合伙制企业就会终结;合伙人对企业债务承担连带无限责任,包括对其他无限责任合伙人集体采取的行为负无限责任;合伙制企业难以筹集大量资金,抵御风险的能力低;企业经营缺乏稳定性,受企业所有者个人状况影响很大。



三、公司制企业

公司制企业是依法成立,以全部资产对债务承担责任,实行所有权与经营权分离的独立法人实体。公司制企业是真正意义上的法律实体,但也兼顾法人和自然人的特征。

(一)公司制企业的类型

作为法人,公司制以公司身份出现,拥有一个名称,可以签订合同,并享有很多像自然人一样的法律权利,如购买和交换财产、起诉和被告等。作为非自然人经济主体,在经济活动中又与自然人有相同的价值最大化目标。

公司有许多类型,按照我国 2006 年实施的新《公司法》规定,公司包括有限责任公司和股份有限公司,它们也是世界各国大企业首选的企业组织形式。

1. 有限责任公司

有限责任公司是指依法设立,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的债务承担责任的企业法人。我国法律规定,有限责任公司由 50 个以下股东出资设立;如果超过 50 人,必须向法院申请特许或转为股份有限公司。同时,有限责任公司的资本不必分为等额股份,也不公开发行股票,股东持有的公司股票可以在公司内部股东之间自由转让;若向公司以外的人转让,须经过公司股东的同意。公司设立手续简便,而且公司也无须向社会公开公司财务状况。

我国《公司法》还特别规定了两类比较特殊的有限责任公司。一是一人有限责任公司,是指只有一个自然人股东或者一个法人股东的有限责任公司;一人有限责任公司的注册资本最低限额为人民币 10 万元;一人有限责任公司的股东不能证明公司财产独立于股东自己的财产的,应该对公司债务承担连带责任。二是国有独资公司,是指国家单独出资、由国务院或者地方人民政府授权本级人民政府国有资产监督管理机构履行出资人职责的有限责任公司。

2. 股份有限公司

股份有限公司是依法设立,其全部注册资本由等额股份构成并通过发行股票(或股权证)筹集资本的企业法人。其基本特征是:公司的资本总额平分为金额相等的股份;股东以其所认购股份对公司承担有限责任,公司以其全部资产对公司债务承担责任;经批准,公司可以向社会公开发行股票,股票可以交易或转让;股东数不得少于规定的数目,但没有上限;每一股有一表决权,股东以其持有的股份享受权利、承担义务;公司应将经注册会计师审查验证过的会计报告公开。

(二)公司制企业的特点

1. 有限责任

股东对股份有限公司的债务承担有限责任,倘若公司破产清算,股东的损失以其对公司的投资额为限,对股东的个人资产没有追索权。而对独资公司和合伙企



业,其所有者可能损失更多,甚至个人的全部财产。

2. 永续存在

股份有限公司的法人地位将无限存续,不受某些股东死亡或转让股份的影响,因此,其寿命较之独资公司或合伙企业更有保障。

3. 赢利能力强

因为公司比合伙制企业更容易留存利润用于再投资(更少受合伙人个人消费偏好影响),有利于今后再投资于有利可图的投资机会,所以,具有较好再投资能力的企业也是转变为公司的良好候选者。

4. 限制条件少

股份有限公司的全部资本划分为等额的股份,通过向社会公开发行的办法筹集资金,任何人在交纳了股款之后,都可以成为公司股东,没有资格限制。

5. 可转让性

公司的所有权(或称股权)可以随时让渡给其他所有者或投资者,不会遇到合伙制企业那样的限制。

6. 易于融资

公司不同于自然人,其拥有合伙企业所没有的权利,如可以公开募集股份、回购股份、发出兼并要约、发行债券等,融资途径更为广泛、灵活。

(三)选择公司制的优缺点

1. 公司制的优点

综观整个世界,尽管公司在绝对数量上不占上风,但在资产规模、创造财富的能力上则占有绝对优势。几乎所有耳熟能详的世界著名大型企业均采用公司制,比如苹果、微软、通用、沃尔玛、戴尔、中国移动、工商银行、西门子等公司。事实上,公司制也是具有较好成长性的其他组织形式企业的转型方向。究竟有哪些因素在引导企业更多地采用公司制这一组织形式?这是一个复杂的问题,有些甚至连公司理论也没法解释。企业选择公司制的理由可能有以下几个方面:

(1)股东的责任仅仅限于其所投资的股份数;而个体业主制与合伙制这两个组织形式具有无限责任、有限企业寿命。

(2)股份可以自由转让,易于变现,不受股东个人兴趣、健康及寿命的影响,公司的股票有很好的流动性;而个体业主制与合伙制存在产权转让困难等重大的缺陷。

(3)公司具有得天独厚的融资灵活性,公司潜在的增长机会需要资金支持,包括权益资本和债务资本;个体业主制企业和合伙制企业在权益资本融资方面的能力非常有限,而公司在资本市场上能够左右逢源,尽显融资优势。

(4)公司拥有更多的再投资机会,因为公司比合伙制企业和个体业主企业更容易留存企业的当期收益,因此更有利于今后再投资于有利可图的投资机会,使公司



能保持经营的连续性。

(5)公司所有权和经营权的分离使公司能聘用技术专家与管理专家,提高经营管理的效率。

2. 公司制的缺点

尽管公司这种企业组织形式具有优势,但是实行公司制度需要代价:

(1)对公司的收益双重纳税。公司在经营活动中获得的利润要缴纳企业所得税,股东获得分红等所得还要缴纳个人所得税。

(2)公司容易被内部管理人员掌控。公司这种所有权与经营权的分离状况,容易产生委托代理问题,而公司内部管理人员具有信息优势,经理们可能为了自身利益,利用自身掌控的信息优势,作出在某种程度上侵犯或者牺牲股东利益的决策,从而操控公司。

(3)信息披露。公司所有权与经营权分离,而职业经理人与股东的经营目标并不一致,甚至存在冲突,经理人为了自身利益最大化而侵犯股东利益。为了保护广大股东和债权人的利益,公司经理人必须定期向股东和投资者公布公司经营状况,接受监督,政府对公司的法律管制也较严格。

第二节 公司金融的目标

公司的经营目标是生存、发展和获利。公司的经营目标需要通过相应的经济指标来反映。反映公司经营目标的经济指标应如何设定,其基本要求有三:一是经济指标应反映公司经营目标的本质要求;二是经济指标应符合现代金融理论的基本观念,如时间价值观念、风险收益观念等;三是经济指标应具有约束代理关系下管理者短期行为的作用。

为了有效地管理公司内部的资金流转,公司金融必须有一定的目标。这是因为,只有公司明确的金融目标,才能依据某个目标判断一项决策是否有效,把公司各种各样的金融行为整合为一体,围绕一个共同的目标进行公司金融工作。

理论界关于公司金融的目标,经历了利润最大化、每股盈余最大化和股东财富最大化的发展演变过程。

一、利润最大化

利润最大化是西方微观经济学的理论基础。西方经济学家往往以利润最大化这一概念来分析和评价公司的行为与业绩。将利润最大化作为其经营目标,是公司作为营利性经济组织的本质体现。

人类进行的一切经济活动都是为了创造剩余产品,而剩余产品的多少是以利润的多少来衡量的,因此,以利润最大化作为公司的经营目标,可以创造出更多的

剩余产品。利润代表公司新创造的价值,是公司新创造的财富,它是公司生存和发展的必要条件,是公司和社会发展的重要动力。

利润是一项综合性指标,它反映了公司综合运用各项资源的能力和经营管理状况,是评价公司业绩的重要指标。公司追求利润最大化是市场经济体制发挥作用的基础。公司作为社会经济活动的基本单位,自主经营、自负盈亏,以利润最大化作为其经营目标,同时追求优化资源配置和提高社会经济效益。

然而,利润最大化目标在实际运用中遇到了很多问题:

1. 没有考虑货币的时间价值

利润最大化没有考虑取得利润的时间因素。例如,今年取得 100 万元的利润和明年取得 100 万元的利润,这两年的等额利润具有可比性吗?

2. 忽视了投入与产出的关系

以总利润作为公司金融目标,没能反映创造的利润与投入的资本额之间的关系。例如,以 1 000 万元的投入创造 200 万元总利润的项目与以 3 000 万元的投入创造 500 万元总利润的项目孰优孰劣? 而单纯比较不同投入资本所创造的利润总额,由于相互之间缺乏共同的比较基础,可能没有太大的意义。

3. 没有考虑利润与所承担的风险之间的关系

投资一般都具有利润越大、风险也就越大的特点,在追求利润最大化的同时可能也伴随着风险最大化。在这种情况下,只比较利润而不计风险大小,则很难确切区分投资项目的优劣。

4. 短期行为

公司经理人在追求利润最大化目标时,往往会忽略当前成本支出大而将来收益更大的项目,产生管理上的短期行为;还可能通过该提不提、该摊不摊、推迟必要的维修和保养设备甚至虚盈实亏等方法来增加公司的短期会计利润,影响公司长期利润的实现。

二、每股盈余最大化

对于股份公司而言,一家公司的所有权用普通股股票来证明。每一股表示它的持有者拥有该公司代表流通在外的普通股总数分之一的所有权。一般地,公司的每股盈余(Earnings Per Share, EPS)等于公司的税后净利除以流通在外的普通股数。

这种观点认为,应当把公司的利润与股东投入的资本联系起来考察,用每股收益来概括公司的经营目标,以避免“利润最大化目标”的缺陷。

但是,这种观点仍然存在以下三方面的缺陷:

(1) 没有考虑每股盈余发生和持续的时间性;

(2) 没有考虑每股盈余承担的风险,即投资者承担的风险不同,其要求的收益



也不同;

(3)无法克服短期行为。

三、股东财富最大化

股东财富最大化又称为公司价值最大化。公司为投资者(股东)所有,公司所有者把资金投入公司形成了公司的法人财产,并授权公司经营管理者进行经营管理,而股东之所以投资创办公司,就是为了使其投入的资本保值、增值,创造尽可能多的财富。公司这种企业组织形式若不是遇到破产和兼并,一般具有无限寿命。股东希望从公司的长期稳定经营中得到最大的利益,因此公司的主要目标应是股东财富最大化,也即公司的股票价格最高化。所以,股东财富最大化观点认为,公司金融应该站在股东的立场来考虑问题,努力使其股东的财富达到最多。对于股份上市公司而言,由于股票市场价格代表了市场上所有投资者对该公司价值的集中评价,是一个客观的衡量标准,因此人们通常就用股票价格来代表公司股东财富或公司价值。对于非股份上市公司而言,则可以利用股票的机会价格来测定。通过对同类公司公开上市股票的分析,可以大致估计出有关公司股票的市场价格。

充分考虑时间价值和风险报酬的关系,在保持公司长期稳定的基础上使其价值最大化。公司价值是指公司能够在市场上实现的价值,理论上应该是公司实现的现金流入的现值。对于一般公司而言,公司价值的确认必须通过公司转让、变卖或者资产评估来完成,但是对于上市公司而言则比较简单,公司股票的市场价值越大,则这个公司的价值越大。

在理论上,公司市场价值的估算模型为:

$$V = \sum \frac{CF_t}{(1+K_A)^t}$$

其中: V 表示公司价值, CF_t 表示公司资产第 t 年所创造的收入现金流量, K_A 表示公司的平均资本成本。

在持续经营的假设下,从公司价值的估价模型可以看出,决定公司价值的因素是:

1. 公司资产未来所创造的收入现金流量

在这里,收入现金流量是指现金流入量与现金流出量之差,即净现金流量。收入现金流量由资产带来,而资产又是由投资形成的,因此,在公司资本来源结构既定的情况下,投资形成的资产未来创造的收入现金流量越多,公司价值也就越大。可见,资本预算决策是决定公司价值的重要因素。

2. 公司的平均资本成本

资本成本是投资者要求的预期收益率,它是投资风险的函数。公司的投资者

有两类：一类是债权人，另一类是股东。债权人和股东面临的投资风险不同，从而他们要求的预期收益率也不同，体现为债务资本成本与权益资本成本是不同的。更为重要的是，由于债务利息是在税前列支的，具有节税效应，因而公司资本来源中债务资本和权益资本在资本结构中的比例不同，平均资本成本也不同。而债务资本和权益资本在资本结构中的比例又是由资本结构决定的。可见，公司资本结构是决定公司价值的另一重要因素。

在只考虑公司所得税的情况下，公司价值可用公式表示为：

$$V_E = \sum \frac{(CF_t - I_t)(1 - T)}{(1 + K_e)^t}$$

$$V_D = \sum \frac{I_t}{(1 + K_d)^t}$$

$$V_E = V - V_D = \sum \frac{CF_t}{(1 + K_A)^t} - V_D$$

其中： V_E 表示权益的价值， V_D 表示债务的价值， T 表示所得税税率， K_e 表示权益性资本成本， K_d 表示债务性资本成本， I_t 表示第 t 期的利息。

决定公司债务价值的核心因素是资本结构。资本结构理论的实证研究表明，公司资本结构具有行业特征，即不同行业的公司具有不同的资本结构，同一行业的公司具有相同的资本结构。因此，在资本结构既定的情况下，债务的价值是既定的，从而公司价值最大化在本质上是股东价值最大化。

因此，公司价值最大化是目前理论界对公司经营目标的一种普遍认同的观点，即公司的经营目标就是使公司价值最大化。公司价值最大化有时也称为股东财富最大化或股东价值最大化，两者是同一个概念。

在很大程度上，公司金融与公司经营的目标是一致的。创立公司的目的是营利，营利是改善职工待遇的前提。经营者通过自己的努力提升公司的业绩，最终也会体现在自己的薪酬水平上。

股东为公司提供了各种公司金融资源，但是他们处在公司之外，而经营者即管理当局在公司里直接从事管理工作。公司是所有者即股东的公司，公司金融的目标也就是股东的目标。股东委托经营者管理公司，为实现股东的目标而努力，但经营者与股东的目标并不完全一致。股东的目标是使自己的财富最大化，但经营者也是最大合理效用的追求者，其具体行为目标与委托人不一致。这种不一致主要表现在两个方面。一是道德风险，经营者为了实现自己的目标，而不是尽最大努力去实现公司的目标。他们没有必要为提高股价而冒险，股价上涨的好处将归于股东，若冒险失败，他们的“身价”将下跌。他们不做什么错事，只是不十分卖力，以增加自己的闲暇时间，这样做不构成法律和行政责任问题，而只是道德问题，股东很难追究他们的责任。二是逆向选择，经营者为了自己的目标背离公司的目标，比如



装修豪华的办公室、购置高档汽车、借口工作而乱花公司的钱等。

综上所述,公司金融与公司经营是既竞争又合作的关系。公司的所有者要通过监督和激励两种方式,尽可能使经营者的目标与公司金融的目标相一致。第一是监督,经营者背离股东目标的条件是信息不对称,经营者了解的公司信息比股东多,为避免道德风险和逆向选择,股东唯一的出路就是获取更多的信息,对经营者进行监督,在经营者背离股东目标时,给予其警告,如减少报酬,甚至解雇他们。第二是激励,防止经营者背离股东利益的另一个途径是采用激励计划,使经营者分享公司增加的财富,鼓励他们采取符合股东利益最大化的行动,以减少其违背股东意愿的概率。但是,这不能解决全部的问题。通常,所有者会同时采用监督和激励两种方式以协调自己与经营者之间的关系。

第三节 公司金融的内容和原则

一、公司金融的内容

股东财富最大化是公司金融的首要目标,那么公司应采取哪些公司金融活动以及如何有效地进行公司金融活动才能实现这一目标呢?对以上问题的回答就构成了公司金融的主要内容。

公司金融研究的主要内容是公司融资现金流和金融投资现金流所表现出来的各个具体方面,以及由公司金融活动所派生的金融风险管理,具体包括融资、投资、股利分配和风险管理决策。

(一) 融资

融资是指公司在金融市场上用信用方式筹措资金的活动,是公司金融的主体。公司设立需要筹集一定数额的股本,公司从事生产经营活动需要不断追加资本投入。因此,融资是公司经营活动的重要组成部分,是公司经营活动得以进行的前提。同时,在现代市场经济条件下,通过金融市场的融资对公司价值将产生重要的影响,因此,对以股东财富最大化为经营目标的公司来说,必须充分重视融资决策,慎重选择融资方式、融资结构,重视对资本成本的分析。融资涉及的内容包括:

1. 融资方式

公司融资要借助于一定的融资方式进行,而不同的融资方式对公司将具有不同的影响。因此,公司在决定融资之前,必须首先分析公司可以选择的融资方式,明确各种融资方式对于公司的融资成本和融资风险,以及它与公司所处发展阶段的匹配程度。因此,研究融资方式对于融资具有重要的意义。

2. 资本成本

公司融资,无论是为创立时融资,还是为经营发展时融资,资本的使用都是要