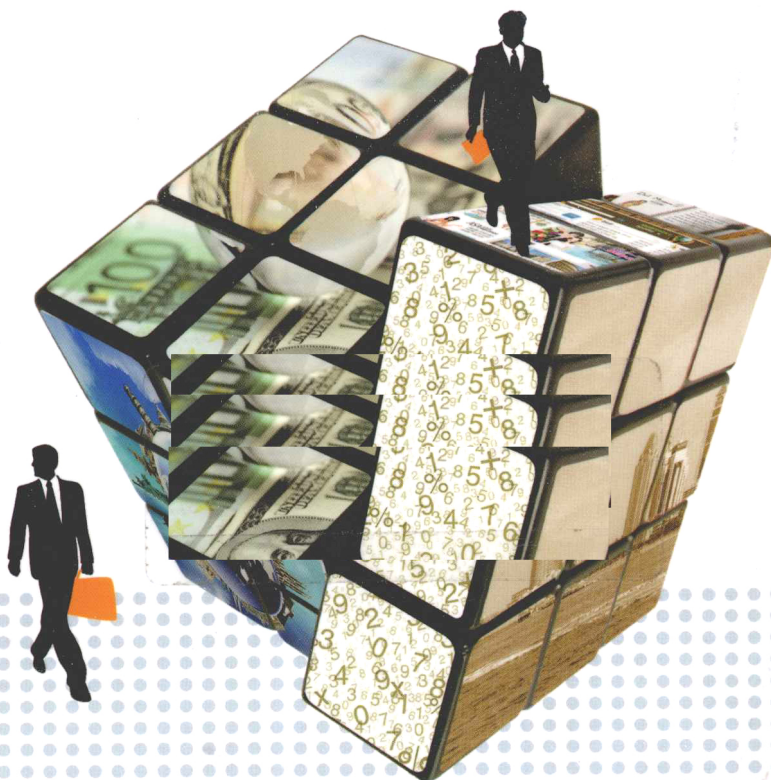


公司理财

Corporate Finance

周夏飞◎编著



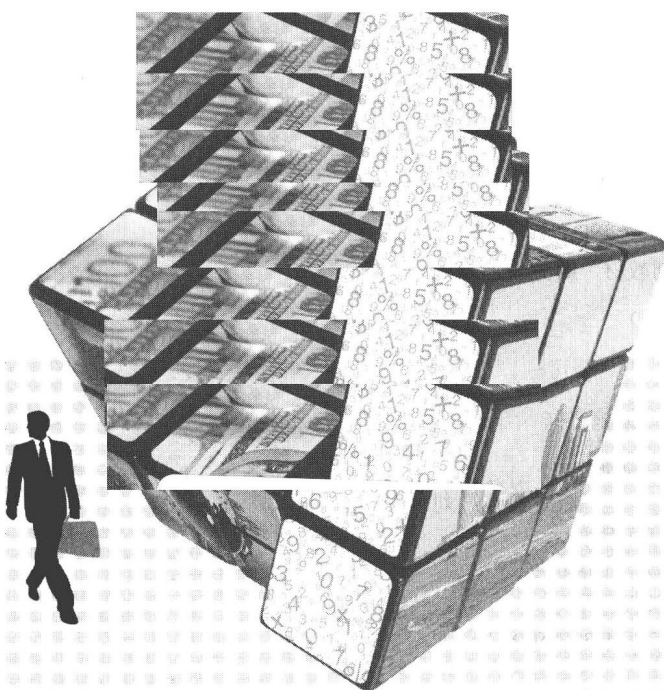
机械工业出版社
China Machine Press

经济管理类专业规划教材
财务管理系列

公司理财

Corporate Finance

周夏飞◎编著



机械工业出版社
China Machine Press

本书以公司价值增加为导向，紧紧围绕“公司的钱应该从哪里来，公司的钱应该投向哪里，公司如何提高资金的使用效率，公司是否应该分配股利”等四个问题构建教材的基本框架。本书内容主要包括筹资决策、投资决策、营运资本决策和股利决策等理财主题，以及货币时间价值、风险价值、本量利分析、财务分析等有关公司理财的一系列基本观念与方法。本书强调原理与决策的关系，通过大量的案例，积极引导思考公司理财怎样为企业价值的提高服务。

本书适合高等院校金融学、管理学、经济学类专业的学生使用，也可以作为企业家及证券、金融实务工作者系统了解公司理财的参考书。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

公司理财 / 周夏飞编著. —北京：机械工业出版社，2011.1

（经济管理类专业规划教材·财务管理系列）

ISBN 978-7-111-33229-9

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 012364 号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

责任编辑：左 萌 版式设计：刘永青

北京京师印务有限公司印刷

2011 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

185mm×260mm·22 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-33229-9

定价：38.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：（010）88379210；88361066

购书热线：（010）68326294；88379649；68995259

投稿热线：（010）88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

PREFACE 前言

金融市场的快速发展和金融工具的创新使得公司理财的教学越来越具有挑战性。公司理财的内容必须不断更新，同时也要在纷繁复杂的变化中提炼能真正指导理财实务的基本原理。因此，我们认为公司理财教材必须精选原理，并将原理与实例紧密结合。我们的期望是以某些十分直观并务实的运作过程来展示公司理财。

本书以公司价值增加为导向，紧紧围绕“公司的钱应该从哪里来，公司的钱应该投向哪里，公司如何提高资金的使用效率，公司是否应该分配股利”等四个问题构建教材的基本框架。本书内容主要包括筹资决策、投资决策、营运资本决策和股利决策等理财主题，以及货币时间价值、风险价值、本量利分析、财务分析等有关公司理财的一系列基本观念与方法。本书也涉及了利用衍生工具进行风险对冲及公司价值评估等专题。本书强调原理与决策的关系，通过大量的案例，积极引导读者思考公司理财怎样为企业价值的提高服务。

本书在编写上，力求体现三大特点：第一，精练，在考虑学科知识体系完整性的基础上，尽力避免空洞、枯燥、冗杂的内容；第二，务实，以中国的资本市场为背景，理财原理、理财方法及理财案例均紧贴实际；第三，生动，每章均以“小案例”导入，“大案例”总结，中间穿插“延伸阅读”，引导读者积极关注现实及分析现实。

本书可以作为高等院校金融学、财务学等经济管理类专业的教材，也可以作为企业家及证券、金融等实务工作者系统了解公司理财的参考书。

本书是在总结多年教学经验的基础上编制而成。尽管作者付出了不懈的努力，但肯定还有不足之处，恳请读者指正。

周夏飞

2010年10月于浙江大学玉泉校区

教学建议 | SUGGESTION

教学目的

通过本课程的学习，使学生掌握公司理财的基本理论与基本技术，并懂得理财决策如何为公司的价值提高服务。要求学生能够运用理财的基本原理分析现实的理财问题，并能够对公司的筹资、投资、营运资金管理、股利分配等理财活动提供有价值的建议和解决实际问题的思路。

前期需要掌握的知识

会计学、经济学等课程相关知识。

课时分布建议

教学内容	学习要点	本科和 MBA	
		64 课时	48 课时
第 1 章 总论：谁是 CFO	(1) 了解公司理财的内容 (2) 明确公司理财的目标 (3) 理解公司理财的环境	3	3
第 2 章 公司理财的价值观念之一：时间价值	(1) 掌握货币时间价值的内涵及计算 (2) 掌握股票价值的估价 (3) 掌握股票收益率的计算 (4) 掌握债券价值的估价 (5) 掌握债券收益率的计算	6	6
第 3 章 公司理财的价值观念之二：风险价值	(1) 掌握风险价值的内涵 (2) 理解单项资产的风险与报酬 (3) 理解投资组合的风险与报酬 (4) 区分系统风险与非系统风险的特征 (5) 了解资本资产定价模型	4	3
第 4 章 财务分析：用数据提升理财管理	(1) 学会解读三大报表 (2) 掌握通过四大类比率了解公司财务特征 (3) 了解公司财务的综合分析方法 (4) 理解盈余管理的动机与手段	6	6
第 5 章 本量利分析：管理者的成本观念	(1) 理解管理者视角下的成本构成 (2) 掌握本量利的基本关系 (3) 运用本量利进行经营预测与决策	3	3

(续)

教学内容	学习要点	本科和 MBA	
		64 课时	48 课时
第 6 章 投资管理：公司将钱投向哪里	(1) 理解投资活动现金流量的构成 (2) 分析投资项目适用的贴现率 (3) 掌握投资项目可行与否的基本评价指标 (4) 掌握不同生命周期投资项目的选优	6	6
第 7 章 筹资管理：公司的钱应该从哪里来	(1) 掌握资金成本的内涵及计算 (2) 掌握杠杆利益与风险 (3) 理解资本结构理论 (4) 掌握最优资本结构的影响因素及分析方法	4	4
第 8 章 融资方式：公司的钱可以从哪里来	(1) 了解上市融资的程序 (2) 了解发债融资的程序 (3) 了解认股权证与可转换债券 (4) 认识租赁筹资 (5) 认识信托筹资	6	2
第 9 章 营运资金管理：公司如何提高资金使用效率	(1) 了解两种营运资本管理的基本策略 (2) 理解经营周期 (3) 掌握应收款管理策略 (4) 掌握应付款管理策略	6	6
第 10 章 股利政策：公司应该发放股利吗	(1) 了解股利支付的程序与方式 (2) 理解代表性的股利理论 (3) 掌握影响股利政策确定的基本因素 (4) 了解股票分割与股票回购	6	5
第 11 章 财务预测：公司维持增长需要多少资金	(1) 了解财务预测的基本方法 (2) 掌握公司可持续增长率的测算及运用	4	—
第 12 章 公司价值评估：哪些因素影响公司价值	(1) 了解如何用现金流量贴现法评估公司价值 (2) 了解如何用经济利润法评估公司价值 (3) 了解如何用市盈率及市净率法评估公司价值	6	2
第 13 章 衍生工具与风险管理：如何套期保值	(1) 掌握套期保值的原理及操作方法 (2) 了解期货合约 (3) 了解期权合约	4	2
课时总计		64	48

说明：

- (1) 在课时安排上，根据总体培养方案可以安排 48 课时或 64 课时。
 (2) 讨论、案例分析等时间已经包括在前面各个章节的教学时间中。

目 录 | CONTENTS

前 言
教学建议

1 | 第 1 章 总论：谁是 CFO

- 1 案例导入 一个好的 CFO 应该是什么样
- 2 1.1 公司理财的内容
- 3 1.2 公司理财的目标
- 6 1.3 公司理财的环境
- 8 案例分析 8 次降息 4 次加息（1996~2007 年）
- 8 本章小结
- 8 关键术语
- 8 习题
- 9 推荐阅读

10 | 第 2 章 公司理财的价值观念之一：时间价值

- 10 案例导入 一次支付还是分次支付
- 10 2.1 货币的时间价值
- 18 2.2 债券估价
- 21 2.3 股票估价
- 23 案例分析 选择怎样的业务处理流程
- 23 本章小结
- 24 关键术语
- 24 习题
- 25 推荐阅读

26 | 第 3 章 公司理财的价值观念之二：风险价值

- 26 案例导入 美国公司股票与政府债券的风险与收益
- 27 3.1 风险与报酬的基本衡量
- 31 3.2 投资组合理论
- 39 3.3 资本资产定价模型
- 44 案例分析 投资组合风险的衡量
- 45 本章小结

45	关键术语
46	习题
46	推荐阅读

47 第4章 财务分析：用数据提升理财管理

47	案例导入 蓝田股份的报表导读
48	4.1 解读报表
64	4.2 比率分析
77	4.3 盈余管理
85	案例分析 夏新电子的盈余管理

88	本章小结
88	关键术语
88	习题
90	推荐阅读

91 第5章 本量利分析：管理者的成本观念

91	案例导入 固定成本成为负担？
92	5.1 管理视角下的成本概念
103	5.2 本量利分析与经营预测
113	5.3 本量利分析与经营决策
117	案例分析 美国西南航空怎样成功实验低成本战略

118	本章小结
119	关键术语
119	习题
120	推荐阅读

121 第6章 投资管理：公司将钱投向哪里

121	案例导入 中国国旅募集资金投资项目情况
122	6.1 投资项目现金流量的估计
127	6.2 投资项目折现率的确定
129	6.3 投资项目评价的基本方法
143	6.4 不同生命周期的投资决策
146	案例分析 宏达公司投资新项目的财务评价

147	本章小结
148	关键术语
148	习题
149	推荐阅读

150	第 7 章 筹资管理：公司的钱应该从哪里来
150	案例导入 我国与西方国家的融资差异
150	7.1 资金成本
155	7.2 杠杆效应
160	7.3 资本结构
168	案例分析 为降低资产负债率 黔源电力拟增发融资 10.8 亿
169	本章小结
170	关键术语
170	习题
170	推荐阅读
171	第 8 章 融资方式：公司的钱可以从哪里来
171	案例导入 2008~2009 年我国证券市场概况
172	8.1 普通股筹资
177	8.2 长期负债
183	8.3 认股权证与可转换债券
187	8.4 租赁筹资
192	8.5 信托筹资
196	案例分析 2010 年中国银行股份有限公司发行可转换公司债券
198	本章小结
199	关键术语
199	习题
199	推荐阅读
200	第 9 章 营运资本管理：公司如何提高资金使用效率
200	案例导入 格力电器的营运资本管理
201	9.1 营运资本管理政策
211	9.2 流动资产的管理
229	9.3 短期筹资管理
236	案例分析 格力电器运用无息负债提高净资产收益率
240	本章小结
241	关键术语
241	习题
242	推荐阅读
243	第 10 章 股利政策：公司应该发放股利吗
243	案例导入 我国上市公司分红情况
244	10.1 利润分配的内容

244	10.2 股利支付的程序和方式
248	10.3 股利理论
251	10.4 股利政策的基本类型
254	10.5 影响股利政策的因素
259	10.6 股票分割和股票回购
263	案例分析 基于长虹和美的股利政策的分析
266	本章小结
266	关键术语
266	习题
267	推荐阅读
268	第 11 章 财务预测：公司维持增长需要多少资金
268	案例导入 2009 年年报上市公司主营业务收入增长率前 50 名排行
269	11.1 财务预测
271	11.2 增长率与资金需求
279	案例分析 中国农业上市公司可持续增长实证结果
280	本章小结
280	关键术语
280	习题
282	推荐阅读
283	第 12 章 公司价值评估：哪些因素影响公司价值
283	案例导入 万科的价值
283	12.1 账面价值法
284	12.2 现金流量贴现法
292	12.3 经济利润法
296	12.4 相对价值法
302	案例分析 恒瑞医药的价值评估
309	本章小结
310	关键术语
310	习题
311	推荐阅读
312	第 13 章 衍生工具与风险管理：如何套期保值
312	案例导入 从东航和广州植之元看企业套期保值
312	13.1 套期保值的原理
319	13.2 远期合约与期货合约
323	13.3 期权
328	案例分析 深南电油品合约损益分析
331	本章小结

331	关键术语
331	习题
331	推荐阅读

332	附录 A 复利终值系数表
334	附录 B 复利现值系数表
336	附录 C 年金终值系数表
338	附录 D 年金现值系数表
340	参考文献
	习题参考答案[⊙]

⊙ 本书习题参考答案查阅请登录华章网站 www.hzbook.com。

总论：谁是 CFO

本章提要 >>>>>

本章主要介绍公司理财必须解决的三大问题，以及在解决三大理财问题中应该遵循的理财目标。三大理财活动包括投资决策、融资决策及营运资金管理决策。理财目标主要围绕股东财富最大化。理财决策必须密切关注理财环境。

重点与难点 >>>>>

1. 理解公司三大理财活动的内涵。
2. 掌握各种理财目标的优缺点。
3. 理解代理问题与股东财富最大化理财目标实现的关系。

案例导入 >>>>>

一个好的 CFO 应该是什么样

前百度 CFO 王湛生（英文名 Shawn）对百度发展所做出的巨大贡献有目共睹。2004 年 9 月加入百度后（加盟百度之前，王湛生在普华永道欧洲区和亚洲区做过 9 年的全面财务顾问），王湛生首先部署完成了公司的 NASDAQ 上市工作（2005 年 8 月正式上市）。

首先，好的 CFO 是个好的财务官。融资、上市，这些当然是他的专业技能、他的本职工作。根本不用多说，今天的一切都说明，他把这项工作几乎做到了极致。

上市之后，他进一步帮助公司完善各项财务及信息披露流程，使公司顺利通过相关《萨班斯-奥克斯利法案》标准要求的审核。

然后，熟悉资本市场的游戏规则，甚至最快地适应这个游戏规则的变化，使公司可以成本最小成为国际资本社会的好公民，是对 CFO 专业功力的更高要求。

在他的带领下，百度不仅成为全美股票交易量最大的四个公司之一，也成为首家进入 NASDAQ 百强成分股的中国公司。上市的时候，百度的价值不过 2 亿多美元。2007 年是 130 多亿美金。两年，65 倍！实在地说，这个军功章有一半归功于“百度人民很行”，有一半归功于 CFO。

不仅在财务方面，王湛生带领公司法务部和人力资源部，也取得了卓有成效的贡献。

一个上市公司，也许 CFO 是最“接近”法庭的人。所以，CFO 也许应该是公司最了解法律、最了解法律事务会给公司带来什么的人。所以，好的 CFO 经常是公司法务部门的首脑。

在王湛生的领导下，公司法务部为公司赢得了又一个又一个重要官司的胜诉，为公司业务顺利向前发展奠定了坚实的基础。

那么，作为公司理财的首席管理者，或者作为公司的 CFO，具体应该从哪些问题做起呢？

资料来源：根据 2008 年 2 月《首席财务官》改编。

1.1 公司理财的内容

1.1.1 三大理财活动

在企业的经营活动中，财务经理必须回答三个方面的问题：第一，应实施何种投资项目，这是资本预算或长期投资决策问题；第二，如何为投资项目筹集资金，这是融资决策问题；第三，如何管理企业日常的营运资金，这是短期融资和营运资本管理问题。以上三个方面的问题构成了公司理财的基本内容。

回顾简化的资产负债表（见图 1-1），有助于我们初步理解公司理财的三大活动。资产负债表的左边是公司资产，它们可以分为“流动资产”与“非流动资产”。流动资产是那些持续时间较短的资产，如存货、应收账款等，非流动资产是指那些持有时间较长的资产，主要包括固定资产与无形资产。在公司投资一项资产前，必须先获得资金即融资。资产负债表的左边是投资方式的展示，其右边是公司融资方式的展示。公司一般可以通过发行债券、借贷或发行股票来筹资，分为负债与所有者权益。正如资产有长期与短期之分一样，负债也可以分为“长期负债”与“短期负债”。短期负债是那些在一年内必须偿还的债务，而长期负债是指那些不必在一年内偿还的债务。所有者权益是公司资产与负债之间的差额。从简化的资产负债表中可以看出公司理财涉及以下三大问题：

（1）公司应该投资什么样的长期资产？这个问题涉及资产负债表的左边。我们使用资本预算或长期投资决策描述长期资产的投资分析过程（见图 1-2）。

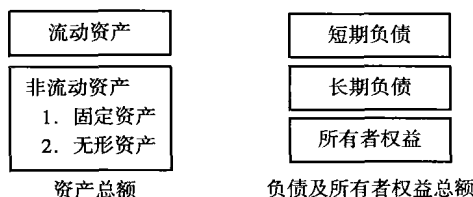


图 1-1 资产负债表简表

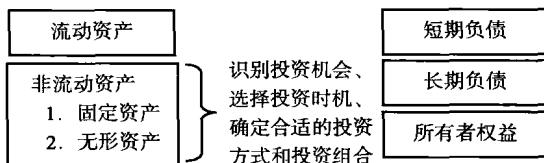


图 1-2 长期投资（资本预算）决策

（2）公司如何筹集长期投资的资金？这个问题涉及资产负债表的右边。回答这一问题涉及公司的资本结构，如多少资金来自于负债，多少资金来自于所有者权益，有多少资金是短期负债，多少资金是长期负债（见图 1-3）。

（3）公司应该如何管理经营中的资金？这个问题涉及资产负债表的上方。回答这一问题涉及公司营运资本管理问题，如公司流动资产上的资金是否应该由流动负债来满足，如果不足会怎样影响公司理财的风险与报酬（见图 1-4）。

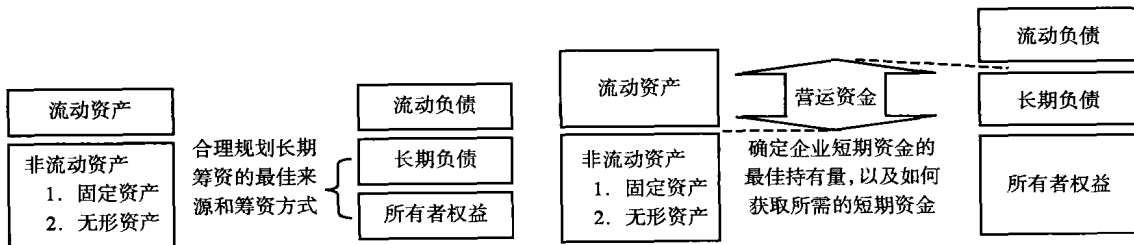


图 1-3 资本结构决策

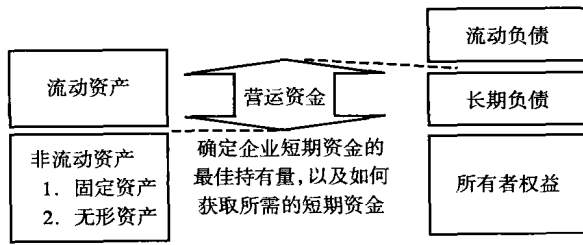


图 1-4 营运资本管理决策

1.1.2 CFO 的职责与素质

由于公司理财的三大活动直接关系到公司的命运，CFO 在企业的组织层中具有较重要的位置，如图 1-5 所示。负责向财务总监报告的是财务主管与会计主管。财务主管负责投融资及营运资本的管理，会计主管负责财务会计信息系统、税收、成本核算等。

财务领导岗位的极端重要性，决定了 CFO 必须是一个高标准职业化人士。一个职业化的财务总监，不仅要精通财务与金融等专业知识，更要具备开放的全局视野、高超的沟通技巧以及理性的风险责任。一名成功的职业化 CFO 还应该具有改革和创新的精神，要主动推动企业的有利变革和危机转变，

在提升自我的同时，带动企业的发展，担当企业领导人的有力支持者。表 1-1 列举了 CFO 必须具备的四大基本素养。

表 1-1 CFO 的基本素养

四大素养	基本要求
战略思维	如何将企业战略转化为财务战略
专业技能	财务分析、税收筹划、报表披露管理、资本运作
风险控制	内部控制设计、财务诊断
管理沟通	如何与公司其他各部门进行沟通，如何与工商、税务、银行、债权人、债务人、政府机关进行沟通

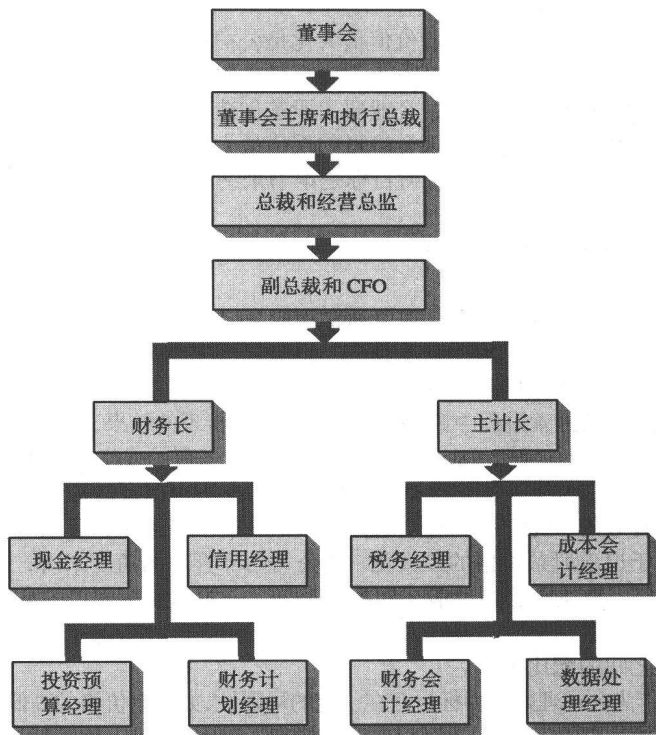


图 1-5 企业组织结构图

1.2 公司理财的目标

1.2.1 公司理财目标的不同观点

关于公司理财目标的表达，主要有三种观点。

1. 利润最大化

这种观点认为：利润代表了企业新创造的财富，利润越多则说明企业的财富增加得越多，越接近企业的目标。

这种观点的缺陷是：

(1) 没有考虑利润的取得时间。例如，现在获利 100 万元和五年后获利 150 万元，哪一个更符合公司目标？若不考虑货币的时间价值，就难以做出正确判断。

(2) 没有考虑所获利润和投入资本额的关系。例如，同样获得 100 万元利润，一个企业投入资本 500 万元，另一个企业投入 600 万元，哪一个更符合公司目标？若不投入的资本额联系起来，就难以做出正确判断。

(3) 没有考虑获取利润和所承担风险的关系。例如, 同样投入 500 万元, 本年获利 100 万元, 一个企业的获利已全部转化为现金, 另一个企业的获利则全部是应收账款, 并可能发生坏账损失, 哪一个更符合公司目标? 若不考虑风险大小, 就难以做出正确判断。

(4) 导致公司的短期行为, 可能违背公司的发展战略。若用利润考核职业经理人的每年业绩, 职业经理会经常倾向于一些能增加短期利润但不利于公司长远发展的决策行为。

2. 每股盈余最大化

这种观点认为: 应当把企业的利润和股东投入的资本联系起来考察, 用每股盈余来概括企业的财务目标, 以避免“利润最大化目标”的缺点。这种观点存在以下缺陷: ① 仍然没有考虑每股盈余取得的时间性。② 仍然没有考虑每股盈余的风险性。③ 仍然没有避免短期行为的倾向。

3. 股东财富最大化

这种观点认为: 股东财富最大化或企业价值最大化是公司理财的目标。

股东创办企业的目的是增加财富, 如果企业不能为股东创造价值, 他们就不会为企业提供资金。没有了权益资金, 企业也就不存在了。因此, 企业要为股东创造价值。

股东财富最大化可以描述为公司未来现金流量的现值最大化。对于上市公司, 股东财富最大化也可表述为股价最大化。股东财富最大化作为理财目标是本书采纳的观点, 它克服了利润最大化存在的四大缺陷:

(1) 股东财富是指企业未来能给投资者带来的经济利益的流入所折成的现值。既然要折现, 所以, 考虑了资金时间价值因素。

(2) 将未来带来的经济利益的流入折成现值通常用股东要求的报酬率作为折现率。股东要求的报酬率包括无风险报酬率和风险报酬率, 风险程度越高, 风险报酬率越高, 计算股东财富的折现率就越大, 其选择的折现率是包含有风险因素的折现率, 即考虑了风险因素。

(3) 股东财富是未来持续经营过程中源源不断持续的流入折现的结果, 追求股东财富最大化必须确保这种流入是持续、长久的, 所以, 克服了企业的短期行为与企业发展的战略目标相背离的情形。

(4) 在成熟的证券市场条件下, 股票价格的高低通常情况下可以反映股票的价值, 也就是可以反映股东财富, 如果市场是有效的、完善的、健全的, 那么, 股票价格越高, 股东财富就越大。所以, 追求股东财富最大化就等同于追求股票价格的最大化。从公司内部管理的角度来讲, 影响股票价格的主要因素取决于公司的经营业绩, 取决于公司给股东回报的高低, 公司给股东回报的高低是通过每股收益来反映的。所以, 不考虑其他因素, 每股收益越大, 每股价格就越高, 股东财富就越大, 每股收益恰恰反映了投入资本与获得利润之间的配比关系。

以股东财富最大化作为公司理财的目标也存在一定的局限性, 如股票价格的高低反映股东价值的大小必须符合两个前提: ① 市场是有效、完善、健全的; ② 影响股票价值的唯一因素就是每股收益。但这种假设在现实中是很难成立的, 所以, 股票价格的变动并不能真实地反映公司价值的变动。

1.2.2 代理问题与理财目标的实现

公司除股东外, 存在着众多的其他利益关系者, 如经营者、债权人、职工、客户、政府及社会公众等, 这些利益关系者的目标不一定与股东的理财目标相一致, 甚至相互之间可能有一定的矛盾。

股东、经营者和债权人之间构成了企业最重要的财务关系。企业是所有者即股东的企业, 公司理财的目标也就是股东的目标。股东委托经营者代表他们管理企业, 为实现他们的目标而努力, 但经营者与股东的目标并不完全一致。债权人把资金借给企业, 并不是为了“股东财富最大化”, 与股东的目标也不一致。公司必须协调这三方面的利益冲突, 才能实现“股东财富最大化”的目标。

1. 股东与经营者之间的代理问题

(1) 经营者的目标。股东委托经营者经营管理企业以后, 股东必然要求经营者以最大的努力去实现股东财富最大化的理财目标。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。他们的目标是: ① 增加报酬。包括物质和非物质的报酬, 如工资、奖金, 提高荣誉和社会地位或争取更多的闲暇时间等。② 避免风险。经营者努力工作实现企业财富的不断增长可能与其个人的报酬无关, 所以经营者总是倾向于低风险低成长的决策, “不求有功, 但求无过”是经营者在风险安排上的偏好。

(2) 经营者对股东目标的背离。经营者的目标很可能背离了股东的利益, 表现在两个方面: ① 道

德风险。经营者为了自己的目标，不是尽最大努力去实现公司财富最大化的目标。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，如若失败，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，只是道德问题，股东很难追究他们的责任。然而这种行为很可能影响了企业的长远发展及股东财富的增长。② 逆向选择。经营者为了自己的目标而背离股东的目标。例如，装修豪华的办公室，购置高档汽车，借口工作需要乱花股东的钱，甚至利用公司的资源为自己谋取私利。

(3) 防止经营者背离股东目标的方法。为了防止经营者背离股东的目标，一般有两种方式：① 监督。经营者背离股东的目标，其条件是双方的信息不对称，主要是经营者了解的信息比股东多。避免“道德风险”和“逆向选择”的出路是股东获取更多的信息，对经营者进行加强监督，如审计财务报表、重大决策的审核等，在经营者背离股东目标时，减少其各种形式的报酬，甚至解雇他们。② 激励。防止经营者背离股东利益的另一种方式是采用激励计划，使经营者分享企业增加的财富，鼓励他们采取符合股东最大利益的行动。例如，企业盈利率或股票价格提高后，给经营者以现金、股票期权奖励。

但是，监督与激励都是有成本的，而且监督与激励也无法全面解决问题。股东是分散的或者远离经营者，得不到充分的信息；经营者比股东有更大的信息优势，比股东更清楚什么是对企业更有利的方案；全面监督管理行为的代价是高昂的，很可能超过它所带来的收益。股东对于情况的了解和对经营者的监督总是必要的，但受到监督成本的限制，不可能事事都监督。监督可以减少经营者违背股东意愿的行为，但不能解决全部问题。激励的有效性取决于支付报酬的方式和数量的大小。报酬过低，不足以激励经营者，股东不能获得最大利益；报酬过高，股东付出的激励成本过大，也不能实现自己的最大利益。因此，激励可以减少经营者违背股东意愿的行为，但也不能解决全部问题。

因此，在监督与激励制度下，经营者仍然可能采取一些对自己有利而不符合股东最大利益的决策，并由此给股东带来一定的损失。监督成本、激励成本和偏离股东目标的损失之间此消彼长，相互制约。股东要权衡轻重，力求找出能使三项成本之和最小的解决办法。

2. 股东与债权人之间的代理问题

当公司向债权人借入资金后，两者也形成一种委托代理关系。债权人把资金借给企业，其目标是到期时收回本金，并获得约定的利息收入；公司借款的目的是用它扩大经营，努力追求借入资金收益的最大化，所以有可能投入风险较大的生产经营项目，两者的目标并不一致。

债权人事先知道借出资金是有风险的，并把这种风险的相应报酬纳入利率。通常要考虑的因素包括：公司现有资产的风险、预计公司新增资产的风险、公司现有的负债比率、公司未来的资本结构等。但是，借款合同一旦成为事实，资金划到企业，债权人就失去了控制权，股东可以通过经营者为了自身利益而伤害债权人的利益，其主要表现是：

(1) 股东不经债权人的同意，投资于比债权人预期风险更高的新项目。如果高风险的计划侥幸成功，超额的利润归股东独享；如果计划不幸失败，公司无力偿债，债权人与股东将共同承担由此造成的损失。《中华人民共和国企业破产法》（以下简称《破产法》）尽管规定，债权人先于股东分配破产财产，但多数情况下，破产财产不足以偿债。所以，对债权人来说，超额利润肯定拿不到，发生损失却有可能要分担。

(2) 股东为了提高公司的利润，不征得债权人的同意而指使管理当局发行新债，致使旧债券的价值下降，使旧债权人蒙受损失。旧债券价值下降的原因是发新债后公司负债比率加大，公司破产的可能性增加，如果企业破产，旧债权人和新债权人要共同分配破产后的财产，使旧债券的风险增加、价值下降。尤其是不能转让的债券或其他借款，债权人没有出售债权来摆脱困境的出路，处境更加不利。

债权人为了防止其利益被伤害，除了寻求立法保护，如破产时优先接管、优先于股东分配剩余财产等外，通常采取以下措施：

(1) 在借款合同中加入限制性条款，如规定资金的用途、规定不得发行新债或限制发行新债的数额等。

(2) 发现公司有损害其债权意图时，拒绝进一步合作，不再提供新的借款或提前收回借款。

可见，要实现股东财富最大化的理财目标，必须兼顾经营者、债权人利益的基本保障，否则股东财富最大化也很难实现。不仅如此，主张股东财富最大化，还要考虑其他利益相关者的利益，如企业必须依法交税、按时给职工发工资、给顾客提供他们满意的产品和服务、保护环境等。国家也颁布了一系列保护公众利益的法律，如《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国反不

正当竞争法》、《中华人民共和国环境保护法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国消费者权益保护法》和《中华人民共和国产品质量法》等，通过这些法律调节股东和社会公众的利益。

总之，股东财富最大化的目标要求公平地对待企业的各利益关系人，因此股东财富最大化也代表了企业价值最大化。

1.3 公司理财的环境

理财环境是指对企业财务活动产生影响作用的企业外部条件。公司理财环境是企业财务决策难以改变的外部约束条件，企业财务决策更多的是适应它们的要求和变化。公司理财的环境涉及的范围很广，其中最重要的是法律环境、金融市场环境和经济环境。

1.3.1 法律环境

公司理财的法律环境是指企业和外部发生经济关系时所应遵守的各种法律、法规和规章。企业在其经营活动中，要和国家、其他企业或社会组织、企业职工或其他公民，及国外的经济组织或个人发生经济关系。国家管理这些经济活动和经济关系的手段包括行政手段、经济手段和法律手段三种。在市场经济条件下，行政手段逐步减少，而经济手段，特别是法律手段日益增多，越来越多的经济关系和经济活动的准则用法律的形式固定下来。同时，众多的经济手段和必要的行政手段的使用，也必须逐步做到有法可依，从而转化为法律手段的具体形式，真正实现国民经济管理的法制化。

企业的理财活动，无论是筹资、投资，还是利润分配，都要和企业外部发生经济关系。在处理这些经济关系时，应当遵守有关的法律规范。

1. 企业组织法律规范

企业组织必须依法成立。组建不同的企业，要依照不同的法律规范，包括《公司法》、《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合作经营企业法》、《中华人民共和国个人独资企业法》、《中华人民共和国合伙企业法》等。这些法律规范既是企业的组织法，又是企业的行为法。

例如，《公司法》对公司企业的设立条件、设立程序、组织机构、组织变更和终止的条件和程序等都做了规定，包括股东人数、法定资本的最低限额、资本的筹集方式等。只有按其规定的条件和程序建立的企业，才能称为“公司”。《公司法》还对公司生产经营的主要方面做出了规定，包括股票的发行和交易、债券的发行和转让、利润的分配等。公司一旦成立，其主要的活动，包括公司理财活动，都要按照《公司法》的规定来进行。因此，《公司法》是公司理财最重要的强制性规范，公司的理财活动不能违反该法律，公司的自主权不能超出该法律的限制。

其他企业也要按照相应的企业法来进行其理财活动。从公司理财来看，非公司企业与公司企业有很大不同。非公司企业的所有者，包括独资企业的业主和合伙企业的普通合伙人，要承担无限责任。他们享有企业的盈利（或承担损失），一旦经营失败必须抵押其个人的财产，以满足债权人的要求。公司企业的股东承担有限责任，经营失败时其经济责任以出资额为限，无论是股份有限公司还是有限责任公司都是如此。

2. 税收法律规范

任何企业都有法定的纳税义务。有关税收的立法分为三类：所得税的法规、流转税的法规、其他地方税的法规。税负是企业的一种费用，会增加企业的现金流出，对企业理财有重要影响。企业无不希望在不违反税法的前提下减少税务负担。税负的减少，只能靠精心安排和筹划投资、筹资和利润分配等财务决策，而不允许在纳税行为已经发生时去偷税漏税。精通税法，对财务主管有重要意义。

3. 会计法律规范

在会计规范体系中，《会计法》居于最高层次。《会计法》由全国人大 1985 年颁布，并经 1993 年和 1999 年两次修订。《会计法》规定了会计机构和会计人员的主要职责，明确了企业负责人和会计人员履行职责的法律责任。

财政部于 2006 年修订与颁布的《企业会计准则——基本准则》及 38 项具体会计准则，是指导企业会计核算与会计信息形成的主要规范性文件。它具体规范了企业会计确认、计量和报告行为，以保证会