



全国高职高专教育“十一五”规划教材

F

INANCIAL INVESTMENT

公司理财

■ 仲 岩 王宏伟 主 编



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS

全国高职高专教育“十一五”规划教材

公 司 理 财

仲 岩 王宏伟 主 编

高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS

内容提要

本书是全国高职高专教育“十一五”规划教材。

本书以公司理财基本理论和公司理财应用为主线,阐述了公司理财的理论体系、研究内容和研究方法。全书共分十一章,第一章和第二章是公司理财导论,讲述公司理财的有关概念及环境因素;第三章至第六章是公司理财的分析基础,阐述公司理财中的财务报表阅读分析、时间价值分析、风险分析和资本成本分析等内容;第七章至第十一章是公司理财的应用,主要包括公司投资决策、公司营运资金管理、公司融资与资本结构、利润分配,以及公司并购、重组与清算,公司财务预警和公司理财国际化等公司理财专项理论。为便于教师组织教学、学生加深理解以及学生对研究方法和实务技术的掌握,本书每章均安排了导入案例和课后案例分析,且所选案例具有实践性较强、涉及理论知识点较多的特点。

本书适用于高等职业院校、高等专科学校、成人高校、民办高校及本科院校举办的二级职业技术学院投资理财专业及其他相关专业的教学,也可供五年制高职、中职学生使用,并可作为社会从业人士的参考读物。

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/仲岩,王宏伟主编. —北京:高等教育出版社, 2009. 4

ISBN 978 - 7 - 04 - 025682 - 6

I. 公… II. ①仲…②王… III. 公司 - 财务管理 - 高等学校: 技术学校 - 教材 IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 033999 号

策划编辑 姬琳 责任编辑 陈瑞清 封面设计 于涛 责任绘图 尹莉
版式设计 王艳红 责任校对 王超 责任印制 宋克学

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100120
总 机 010 - 58581000

经 销 蓝色畅想图书发行有限公司
印 刷 高等教育出版社印刷厂

开 本 787 × 1092 1/16
印 张 14.5
字 数 350 000

购书热线 010 - 58581118
免费咨询 800 - 810 - 0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landaco.com>
<http://www.landaco.com.cn>
畅想教育 <http://www.widedu.com>

版 次 2009 年 4 月第 1 版
印 次 2009 年 4 月第 1 次印刷
定 价 19.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 25682 - 00

前言

公司理财是投资与理财专业的核心课程之一。它以作为法人的公司为研究对象，研究与公司经营管理相关的理财活动中的一些规律性问题，包括公司理财的目标、内容、原则、方法，价值与风险，财务报表分析，资本预算，资本成本与资本结构，长期筹资，股利决策，营运资金管理，公司并购与重组等内容，涉及广泛而深刻的理论框架和方法体系。由于本书是以高职高专学生为对象而编写的，在知识内容上不求难度，但求实用，因此本书列举了大量的案例，以培养学生用已学的理论去解决实际问题的能力。本书的主要特点如下：

第一，结构比较合理。经过多年的教学实践，我们深刻地体会到教材的结构（包括各章、节的顺序，内容的繁简等）合理与否，是关系到教师讲授和学生理解的大问题。公司理财的基本内容是如何进行公司理财的投资决策、融资决策和股利分配决策。因此，本书内容以此为主线展开，先介绍贯穿于三种决策之中的公司理财的目标、原则，风险与报酬，货币时间价值原理，公司基本报表以及财务分析，这些都是为理解公司理财的三种决策的核心内容所作的铺垫；在此基础上，先介绍投资决策，再介绍融资决策，最后说明股利分配决策；最后，介绍作为这三种决策结果的财务规划和作为公司外部增长因素的并购、重组以及由于公司经营原因而引起的财务困境和破产清算。这就使各章节之间衔接紧密，循序渐进。

第二，本书对讲授内容中的重点、难点有着较好的把握。公司理财中的某些内容既是重点又是难点，对于这样的内容，本教材注意了难度的控制。对于有些实践性很强、需要理解的计算方法和公式给出了浅显易懂的解释，简化那些过深过难的数学推导，只要求学生理解公式的含义，掌握公式的运用和计算方法。

第三，注意理论与实际工作相结合。理解公司理财的基本理论，有助于解决复杂经济环境下实际工作中出现的新问题，所以，学习理论很重要。但是公司理财是通过综合的、直观的实际运作过程来体现的，所以我们在公司理财理论的讲授中和课后习题中，都注重联系实际来帮助学生提高对理论的认识，这样既可以加深对理论的理解，又明确了学习理论的目的，同时培养学生用已学的理论去分析解决实际问题的能力。

本书由中州大学经济贸易学院仲岩副教授和王宏伟教授任主编。全书共十一章，其中，中州大学仲岩编写第一章、第四章、第十一章及附录部分，王宏伟编写第三章，王梦楠编写第二章，王富喜编写第五章、第八章；广东农工商职业技术学院财经系王琪编写第六章、第七章；广东交通职业技术学院龙先文编写第九章、第十章。全书由仲岩负责总体框架的设计和大纲的编写制定，以及全书的修改、总纂并最终定稿。

本书在编写过程中引用了国内外公司理财教材和相关文献资料，在此对这些作者表示衷心的感谢。由于作者水平有限，书中难免存在不足之处，欢迎各位同仁、专家和广大读者提出宝贵的意见和建议，以便再版时修改更正。

编者

2009年2月

目 录

第一章 公司理财概述	1	案例分析	92
第一节 公司理财的产生及发展	2	复习思考题	92
第二节 公司理财的目标理论	4	第六章 资本成本分析	94
第三节 公司理财的内容	9	第一节 资本成本	95
本章小结	14	第二节 资本预算	99
案例分析	15	本章小结	105
复习思考题	16	案例分析	105
第二章 公司理财环境分析	17	复习思考题	106
第一节 公司内部理财结构	18	第七章 公司投资决策	108
第二节 金融市场	20	第一节 公司的投资决策概述	109
第三节 金融中介机构	28	第二节 债券与股票的估价	113
本章小结	30	本章小结	120
案例分析	30	案例分析	120
复习思考题	32	复习思考题	121
第三章 财务报表阅读与分析	33	第八章 公司营运资金管理	123
第一节 财务报表阅读	34	第一节 现金管理	124
第二节 财务报表分析	43	第二节 存货管理	127
本章小结	61	第三节 应收账款管理	132
案例分析	62	第四节 有价证券管理	137
复习思考题	63	本章小结	140
第四章 时间价值	65	案例分析	140
第一节 货币的时间价值	65	复习思考题	141
第二节 净现值	74	第九章 公司融资与资本结构	142
本章小结	77	第一节 公司融资方式	143
案例分析	78	第二节 公司融资决策	152
复习思考题	78	第三节 资本结构	157
第五章 风险分析	79	本章小结	168
第一节 资本市场与风险	80	案例分析	168
第二节 风险与收益	81	复习思考题	169
第三节 衍生金融资产投资风险管理	88	第十章 利润分配	170
本章小结	91	第一节 利润分配概述	171

第二节 股利政策与公司价值	177	案例分析	207
本章小结	182	复习思考题	209
案例分析	182	“公司理财”课程建议	210
复习思考题	184	附录 复利系数表	215
第十一章 公司理财专项	185	附录一 一元复利终值系数表	215
第一节 公司并购、重组与清算	186	附录二 一元复利现值系数表	217
第二节 公司财务预警	196	附录三 一元年金终值系数表	219
第三节 公司理财国际化	201	附录四 一元年金现值系数表	221
本章小结	207	参考文献	223

第一章

公司理财概述

一个公司所做的每一个决定都有其财务上的含义，而任何一个对公司财务状况产生影响的决定就是这个公司的财务决策。从广义上来说，一个公司所做的任何事都属于公司理财的范畴。

学习目标

本章是对公司理财理论体系的概述。通过本章的学习，要求了解公司理财的产生和发展历程，明确公司理财的目标功能，掌握公司理财的研究内容，理解公司理财的基本概念，并形成对公司理财的职能和原则的基本认识。

引言

公司理财主要研究公司在资金筹集、投放、使用、回收、分配等方面的问题。例如：公司是否需要启动某一投资项目，所需资金应如何筹集，如何以最低融资成本取得资金，是否应该进行信用销售，固定资产是租赁还是购买，如何管理现金和营运资金，是否向股东派发红利等。这些都是公司理财研究的问题。这些问题直接关系到公司的生存和发展。因此，学习公司理财的目的，就是要能够运用公司理财的基本理论和方法，对公司经营所面临的一系列财务问题进行合理的分析，并做出正确的决策。

导入案例

公司理财主要涉及的问题

AMY 和好友于 2000 年创立了星火公司，主要从事游戏软件的开发。除了 AMY 和合作伙伴的自有资金外，公司成立初期曾经以固定资产作抵押向银行贷款 100 万元。到 2003 年，公司的销售收入已超过了 1 000 万元。随着业务的扩大和市场的开发，星火公司计划 5 年内进军教育和地产领域，而现在来看，最初的贷款显然太少了。此外，公司 2003 年的销售额虽然达

到了1 000万元，但公司的流动资金存在较大短缺，甚至无法满足正常的营运开支。

星火公司的发展历程反映了最基本的公司理财问题，即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的问题，公司在日常经营管理中应如何分配收益。

第一节 公司理财的产生及发展

一、公司理财的含义

公司理财（corporate finance）是指根据资金运动规律，遵照国家的政策和法律，对公司生产经营过程中资金的筹集、使用和分配，进行预测、决策、计划、控制、核算和分析，提高资金运用效率，实现资本保值增值的管理工作，其实质是利用价值形式对公司经营活动进行的综合管理。也有不少专家学者认为，理财学是以财政税收为主要环境，以各种金融工具为理财手段，以会计学为基本依据，对公司经营性资金的筹措、投放、运用、收益分配等进行的系统管理。通俗地讲，公司理财就是对公司现金流量的安排。公司现金流量包括筹资活动现金流量、投资活动现金流量和经营活动现金流量。筹资活动现金流量主要是指因取得借款、发行股票、发行债券等引起的现金流入以及因偿还债务本息、支付股利等引起的现金流出；投资活动现金流量主要是指因出售长期资产、收回投资等引起的现金流入以及因购买股票、债券等长期资产引起的现金流出；经营活动现金流量是指因销售产品等引起的现金流入以及因购买原料、支付工资、缴纳税金、支付各项费用等引起的现金流出。这三大现金流量反映了公司现金流量的全貌，如何对资金进行合理安排正是公司理财这一课程所要研究的问题。

二、公司理财的产生和发展

西方公司理财的产生可以追溯到19世纪末。长期以来，由于财权的重要性和早期财务活动的单纯性，公司的理财活动往往由经营者直接进行。股份公司和金融市场的发展使理财活动变得复杂起来，如何利用市场筹集更多的资金、如何选择筹资渠道以及怎样分配盈余，这些都使那些擅长于生产管理的经营者们无暇也无力顾及，因此，许多公司开始建立专门的财务管理部门，独立于其他管理活动的公司理财活动应运而生。公司理财是为了适应股份公司发展的客观要求，作为一项独立的管理职能，从公司管理中分离出来的。最早较为系统地研究公司理财问题的著作是美国的托马斯·格林（Thomas L. Greene）于1897年编著的《公司理财》（Corporate Finance）以及1920年斯通（Stone）编著的《公司财务策略》（Financial Policy of Corporation）。

公司理财是一个动态的和发展的概念。关于公司理财的发展，国际上一般认为经历了四个阶段，即以筹资为重心的初始理财阶段、以内部控制为重心的管理阶段、以投资为重心的管理阶段和跨国经营理财阶段。

（一）以筹资为重心的初始理财阶段

20世纪初，股份公司迅速发展，如何筹集大量资金以满足经营范围的扩大，成为各公司面临的重大问题。在以筹资为重心的初始理财阶段，公司理财的主要职能是预计公司资金的需

求量并筹集所需要的资金，目的是扩大公司的经营规模。因此，这一阶段公司理财主要从公司外部入手，全面研究股票、债券和其他证券等外部融资方法，以及公司合并、破产、清偿所涉及的财务问题。

这一阶段公司理财的主要特点是：

- (1) 公司理财以筹集资本为重心，以资本成本最小化为目标；
- (2) 注重筹资方式的比较选择，而对资本结构的合理安排缺乏应有的关注；
- (3) 公司理财中出现了公司合并、清算等财务问题。

(二) 以内部控制为重心的管理阶段

以内部控制为重心的管理阶段是公司理财发展的一个重要阶段。20 世纪 30 年代，世界性的经济危机爆发，西方国家出现了经济大萧条，公司资金周转困难，支付能力下降，许多公司难以维持经营，纷纷破产。加之政府部门对公司的管制加强，人们开始意识到资金的正确使用和合理的资本结构是公司生存的必要前提。如何合理运用资金、如何维持偿债能力、如何加强现金和存货管理等问题成为这一时期公司理财的核心问题。因此，这一阶段公司理财的主要职能是对公司进行有效的内部控制，改善资金的管理、使用效果；主要研究的理论问题是公司内部财务决策，应用各种计量模型、财务分析、财务计划和控制方法，对资产负债表中的现金、应收账款、存货、固定资产等资产项目进行日常控制与管理。

这一时期的财务理论也体现了这些变化，如美国的洛弗（W. H. Lough）在《企业财务》中首次提出了公司财务除筹措资本之外，还要对资金周转进行有效的管理。

(三) 以投资为重心的管理阶段

随着西方经济的迅速恢复，跨国公司出现，竞争加剧，公司理财进入了崭新的发展阶段。在此期间，先后出现了资本结构理论、投资组合理论、资本资产定价模型、金融工具创新等。公司理财已从单纯的筹资管理、营运资金管理发展到投资管理和涉及多方经济利益的收益分配管理。在以投资为重心的管理阶段，投资管理受到了空前的重视，主要表现在：第一，确定了比较合理的投资决策程序。主要包括：投资项目的提出、投资项目的评价与审核、投资项目的决策、投资项目的执行和投资项目的再评价。第二，建立了科学的投资决策分析、评价指标体系。在这一阶段中，人们逐渐认识到投资回收期、投资报酬率等指标的缺陷，建立了包括净现值法、内部报酬率法和利润指数法等方法的投资效果评价体系。第三，建立了科学的风险投资决策方法。

(四) 跨国经营理财阶段

20 世纪 80 年代中后期，公司理财进入了新的发展时期。由于运输和通信技术的发展、经济全球化进程的推进以及世界市场竞争的加剧，公司的跨国经营得到了快速发展。由于跨国公司的业务涉及多个国家，要在不同制度、不同环境下做出各项财务决策，必然会面临一些新的问题。例如，外汇风险问题、跨国资本预算问题、多国融资问题以及公司并购问题等。在跨国经营理财阶段，理财活动已渗透到公司生产经营的各个方面，财务预测得到了广泛的应用，随着科学技术的不断发展和生产规模的不断扩大，公司理财已进入国际化时代。

三、公司理财的国际职业发展

现代公司理财是研究公司财务管理的一门专业学科。公司理财以实现股东长期利益最大化

为目标，致力于为公司制订最优的融资、投资和分配方案。越是系统掌握公司理财理论，同时又具备丰富的实践经验，越有可能拥有巨大的物质财富。长期以来，在国外一流的商学院，公司理财作为一门核心课程，每年都吸引着大批学生潜心攻读。他们中的许多人后来都成为财务总监、公司总裁、公司财务顾问、银行高级经理、基金经理、投资银行专家，进入了最为专业的职业阶层。美国通用公司（GE）前首席执行官杰克·韦尔奇就是由财务经理出身而成为公司总裁的代表。20 世纪下半期，美国等发达国家的公司理财不仅在理论研究上获得了很大的发展，而且在这些理论指导下的公司理财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公司管理，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。

第二节 公司理财的目标理论

公司理财目标是公司进行理财活动所要达到的目标，它是做好公司理财工作的前提，也是评价公司理财活动是否成功的标准。根据公司理财的理论和实践，公司理财的目标主要有三种不同的观点：利润最大化理论（profit maximization theory）、股东财富最大化理论（wealth maximization theory）和公司价值最大化理论（company value maximization theory）。

一、利润最大化理论

利润最大化是指公司的利润额在尽可能短的时间内达到最大。起源于亚当·斯密基于“经济人”假说的利润最大化目标是经济学界的传统观点。时至今日，这种观点在理论界与实务界仍有较大影响。利润最大化理论在西方经济理论中是根深蒂固的。这种观点认为，衡量公司经济效益的公认标准就是利润。将利润最大化作为公司理财目标主要是基于以下三点：

首先，人类进行生产经营活动的目的是为了创造更多的剩余产品，在商品经济条件下，剩余产品的多少可以用利润这个价值指标来衡量。

其次，在自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终属于获利最多的公司。这样，利润最大化就成为公司获得资本的最有利条件。取得了资本，也就取得了各种经济资源的支配权，因此，利润最大化有利于资源的合理配置。

最后，只有每个公司都最大限度地获取利润，整个社会的财富才可能实现最大化，从而带来社会的进步和发展。

但是，利润最大化目标在实践中也存在着一些缺陷。

第一，利润是指公司在一定时期内实现的利润总额，然而，“今天的一元钱和明天的一元钱是不一样的”，这是因为货币价值会随着时间的推移而增加，利润最大化目标没有考虑货币的时间价值。

第二，该目标没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系，因而不利于不同资本规模的公司之间或不同期间之间的比较。例如，同样获得 1 000 万元的利润，A 公司投入资本 3 000 万元，B 公司投入 4 000 万元，哪一个更符合公允的目标？若不将所获利润与投入的资本额联系起来，就很难做出正确的选择。

第三，该目标没有考虑获取利润和所承担风险的匹配。高额利润往往要承担较大的风险。例如，同样投入 100 万元，本年获利 10 万元的两个项目，一个获利已全部转化为现金，另一个则为应收账款。如果不考虑回收现金的风险问题，就很难做出正确判断，就会使财务决策优先选择高风险的项目。一般来讲，利润与风险共存，利润越高，风险就越大，因此，单纯追求利润最大化会增加公司的风险。

第四，片面追求利润最大化可能导致公司的短期行为，例如，忽视科技开发、产品开发、人才开发、生产安全、技术装备水平提高、生活福利设施改善、社会责任的履行等。为了追求利润最大化，公司往往注重近期利益而忽视长远利益。例如，成本高的投资在短期内可能亏损，从长远来看却可能获得更多的盈利，但由于强调利润最大化目标，这种投资可能被否决。同时，利润最大化目标会导致公司缺乏持续稳定发展的能力。

当然，利润对于任何一个公司的发展壮大都有着不可替代的作用。现代公司理财理论认为利润最大化作为公司理财的目标是 19 世纪初发展起来的，而那时公司的组织形式大多是独资公司，经营者的唯一目标就是增加个人财富。显然，这个目标可以通过利润最大化来满足。但是，在市场经济高度发达的今天，公司已不再是孤立的个体，它应协调好与债权人、员工、消费者、政府和社会等各方面的关系，因此，将利润最大化作为现代公司理财的唯一目标就显得有些跟不上时代发展的潮流了。

二、股东财富最大化理论

股东财富最大化是指公司在考虑货币的时间价值和投资风险的基础上合理经营，采用最优的理财政策，不断增加股东的财富，使股东财富达到最大化。

在股份制经济条件下，股东财富是由其所持有的股票数量和股票的市场价格两方面决定的。在股票数量一定的前提下，当股票的市场价格达到最高时，股东财富也达到最大。因此，股东财富最大化也可进一步演化为股票价格最大化。与利润最大化相比，将股东财富最大化作为公司理财的目标具有一定的积极意义。

首先，有利于社会资源的合理配置。现代金融市场的功能就在于将资本从所有者手中转移到使用者的手中。在风险相同的情况下，资本总是流向收益较高的公司；在收益相同的情况下，资本则流向风险较小的公司。由此可见，在金融市场上，风险与收益之间的关系决定着资本的流向，引导着各个资本所有者将资本投向收益高、风险低的公司，从而使资本所有者获得最大财富。这样从整个社会而言，社会财富也会最大限度地增加。因此，财富最大化目标不管是对公司还是对社会都是有利的。

其次，股票的内在价值是按照风险调整折现率折现后的现值，因此，股东财富这一指标能够考虑取得收益的时间因素和风险因素。也就是说，股东财富最大化目标克服了利润最大化目标的缺陷，有利于公司合理选择投资方案，有效筹集资金。

再次，由于股票价值是一个预期值，股东财富最大化在一定程度上能够克服公司在追求利润上的短期行为，从而保证了公司的长期发展。

最后，股东财富最大化能够充分体现公司所有者对资本保值与增值的要求，体现了股东创办公司的目的。对于上市公司而言，股东财富可以用股票价格来表示，股价的高低体现投资大众对于公司价值的客观评价；以每股价格表示，可以反映资本与获利之间的关系；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。

但是，股东财富最大化目标也存在着一些缺陷。

第一，股东财富最大化目标只适用于上市公司，这是股东财富最大化目标最大的局限。

第二，股东财富最大化目标会使管理者缺乏信心，并直接影响他们对公司的评价。由于股票价格的变动不是公司业绩的唯一反映，而是受诸多因素影响的综合结果，有些因素是公司本身无法控制的。因而，当股票价格不能及时、客观地反映公司管理者的正确决策或是公司的经营业绩时，将会导致公司管理者的正确决策和工作成就得不到准确的度量，从而影响其工作的积极性。

第三，股东财富最大化目标在实际工作中可能导致公司所有者与其他利益主体之间的矛盾与冲突。股东财富最大化目标忽视了其他利益相关者的利益，由于股东和债权人等利益相关者在现金流量要求权上存在本质的分歧，可能导致股东和经营者合谋损害债权人和其他利益相关者的利益。



小思考

有许多像微软公司一样的公司，在这些公司中有一个大股东，如比尔·盖茨，作为公司的首席执行官管理公司。请思考：

1. 作为内部股东，其利益与外部股东一致吗？
2. 如果你认为他们之间的利益不一致，那么，你能否列举一种可能对内部股东有利而对外部股东不利的行为？



知识链接

股份有限公司

股份有限公司，其全部资产划分为等额股份，股东仅以其所持股份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。股份有限公司的设立方式有两种：发起设立和募集设立。发起设立是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。以发起设立方式设立股份有限公司的，发起人应当书面认购公司章程规定认购的股份，一次缴纳的，应即缴纳全部出资；分期缴纳的，应即缴纳首期出资。以非货币财产出资的，应当依法办理其财产权的转移手续。募集设立是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余股份向社会公开募集或者向特定对象募集而设立公司。以募集设立方式设立股份有限公司的，发起人认购的股份不得少于公司股份总数的35%，法律、行政法规另有规定的，从其规定。

根据《中华人民共和国公司法》的规定，设立股份有限公司，应当有二人以上二百人以下的发起人，其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所。股份有限公司建立在资本结合基础上，是典型的“合资公司”，也是现今社会大多数公司采取的主要组织形式。股份有限公司的内部组织关系如图1-1所示。

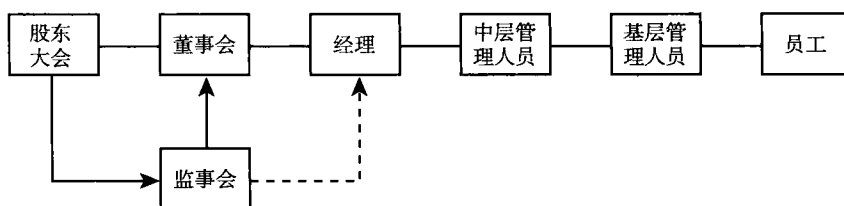


图 1-1 股份有限公司的内部组织关系示意图

股份有限公司具有一些显著的优点，主要表现在：第一，股份有限公司可以向社会公开募集资金，这有利于公司股本的扩大，增强公司的竞争力；第二，股东持有的股份可以自由转让，股东的责任以其持有的股份为限，股东的投资风险较小；第三，股份有限公司的股东依照所持有的股份，享有平等的权利，所有股东无论持股多少，都享有表决权、分红权以及优先认购本公司新发行股票的权利；第四，股份有限公司的股东是公司的所有者，公司的经营管理权由股东委托董事会承担。所有权与经营权的分离是现代公司治理结构的一个重要特征，股份有限公司为实现所有权和经营权分离创造了条件。

三、公司价值最大化理论

公司价值是指公司全部资产的市场价值，即公司资产未来预期现金流量的现值。公司价值不同于利润，利润只是新创造价值的一部分，而公司价值不仅包含了新创造的价值，还包含了公司潜在的或预期的获利能力。公司价值的评价一般是以投资者的市场评价为基础，投资者对公司潜在的获利能力预期越高，其价值就越大。公司价值的一般表达方式为：

$$\text{公司价值} = \text{债券市场价值} + \text{股票市场价值}$$

以公司价值最大化作为公司理财的目标，有其优点。

首先，该目标克服了利润最大化目标的缺点，考虑了货币的时间价值和投资的风险收益。

其次，该目标适用于任何组织形式的公司或企业，有助于克服股东财富最大化目标适用范围的局限性。

再次，该目标反映了对公司资产保值、增值的要求，有利于克服管理上的片面性和短期行为。

最后，该目标有利于社会资源的合理配置，社会资本通常流向公司价值最大化的公司或行业，从而推动社会效益最大化。

以公司价值最大化作为公司理财的目标也存在一些缺陷。

第一，对于非上市公司，这一目标值不能依靠股票市价做出评判，而需要通过资产评估方式进行，受评估标准和评估方式的影响，这种估价不够客观、准确。

第二，公司价值，特别是股票价值并非为公司所控制，其价格波动也并非与公司财务状况的实际变动相一致，这对衡量公司实际经营业绩造成了一定的影响。

公司价值最大化目标充分考虑了货币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。这一目标不仅反映了公司理财的目标，也反映了整个社会的经济目标。



小思考

某天，市场营销学教授和公司理财学教授一起讨论公司的目标问题。市场营销学教授认为，顾客就是上帝，因此，公司的目标是最大限度地满足顾客的要求；而公司理财学教授则认为公司的目标是追求公司价值最大化。试讨论：

1. 两位教授对于公司目标的认识有何异同？
2. 公司营销目标和公司理财目标是否一致？

客观地说，任何一种公司理财目标都有其局限性。有人认为一个公司应该有多个目标，以分别满足不同层次（包括经营者、股东、债权人、员工、客户以及利益相关者）的利益需求；也有人认为公司的运作焦点应集中在更简单直接的目标上，如市场竞争力或投资收益率等。本书认为，从不同角度出發，公司理财的目标肯定是不同的。例如股东财富最大化目标是从公司所有者的角度出发，公司价值最大化目标是从公司法人的角度出发，若从实际运作的角度出发，还可以将公司理财的目标细分为更简单直接的目标。不管定位于哪一个层面，其最终目标都应减少各个层面的利益相关者的利益冲突，减少股票价格与价值的背离。



知识拓展

各国公司理财目标

20 世纪 50 年代以前，利润最大化观点在西方经济理论界较为盛行，许多经济学家都是用利润最大化来分析和评价公司行为和业绩的。此后，较为流行的观点是股东财富最大化理论和公司价值最大化理论。近年来，许多人对公司实际的理财目标进行了实证分析，结果都表明公司的财务主管并不总是按照股东的意愿去行事的。

一个高度国际化的研究小组曾对美国、日本、法国、荷兰和挪威 5 个国家的 4 个工业部门中的 82 家公司的财务主管进行了调查，以了解他们对于各种不同的财务管理目标重要性的评价。尽管利润目标（在表中为“获利能力”目标）有很多缺陷，但被调查公司中仍有 89% 的公司仍将其作为理财目标。除经济目标之外，大约 65% 的公司将社会责任纳入其目标体系，其他目标包括员工福利、产品质量和服务等，如表 1-1 所示。

另外，该调查结果还表明绝大多数国家的财务主管都非常注重提高公司每股收益率，但在挪威，这一目标却未被列入前 5 位；资本可获得性（availability of capital）在挪威居于首位，在法国排在第二位，在日本和荷兰排在第三位，但在美国却未被列入前 5 位；最大销售利润率（profit margin）这个指标是唯一被 5 个国家都列为前 5 位的公司理财目标，它在日本排在第二位，在法国和挪威排在第三位，在荷兰和美国排在第五位；与销售利润率类似的是投资收益率（return on investment），除法国以外的 4 个国家都把这一目标排在前 5 位，其中在荷兰、挪威和美国排在第二位，在日本排在第三位；股票价格升值和分红这一财务管理目标在法国和美国排在第二位；最大化股票市场价格在美国排在第四位。

表 1-1 公司理财目标调查

目标类型	认同该目标的公司数量（家）	百分比（%）
获利能力	73	89
增长率	67	82
市场份额	54	66
社会责任	53	65
员工福利	51	62
产品质量和服务	49	60
研究与发展	44	54
多元化经营	42	51
效率	41	50
财务稳定性	40	49
资源保存	32	39
管理发展	29	35
跨国经营	24	29
合并	14	17
其他	15	18

与此同时，调查结果显示，公司的目标通常是多方面的。与经济目标相关的指标主要是：获利能力、增长率、市场份额。尽管股票价格最大化与这三个指标相关，但却很少被经理作为公司理财的目标。这是因为，引起股票价格变动的因素很多，且其中有些因素既不能被经理控制也不能被经理完全理解。

第三节 公司理财的内容

一、公司理财活动

公司理财活动是指公司的资金活动。就公司的再生产过程而言，公司理财活动表现为公司资金的不断循环和周转以及其所体现的经济关系。这个过程体现了资金的增值性、流动性和安全性。资金循环是指公司资金从货币形态开始，经过供、产、销三个阶段，又回到货币资金形态的运动过程。资金周转是指公司资金周而复始不断重复的循环过程。筹集资金是资金活动的起点。公司不仅可以通过吸收拨入款项、发行股票等方式从投资者那里取得资金，还可以通过银行借款、发行债券、应付款项等方式吸收借入资金，构成公司的负债。在资金的投资和使用过程中，一方面进行固定资产投资、兴建房屋和建筑物、购买设备；另一方面使用货币资金购进原材料、燃料、商品等，使货币资金转化为固定资产和流动资产；此外，还可以采用一定的

方式向其他单位投资，形成短期投资和长期投资。在资金收入和分配过程中，公司通过销售产品，取得销售收入，实现产品的价值，用以补偿成本，实现公司利润，使公司自有资金的数额增加，并取得投资收益和其他收入。公司从经营过程中收回的货币资金，被用来向债权人还本付息后，向投资者和股东等进行分配。

二、公司理财内容

成功的公司经营和良好的经营业绩取决于管理者的正确决策。一般来说，管理者代替公司所有者做出决策，他们决定如何运用内部和外部的财务资源为公司创造财富。这一过程中一系列的财务活动就构成了公司理财的基本内容，具体表现为资金的筹措（筹资）、资金的使用（投资）、股利的分配、日常资金的营运以及公司理财专项五个方面。

（一）筹资决策

投资活动是公司组织生产经营的基础，而筹资则是进行投资活动的前提。从这个意义上讲，筹资管理是公司理财的首要环节。事实上，筹资活动一直贯穿于公司成长的整个过程。公司创设时，需要注册资金；公司规模扩张时，需要注入新的资金；公司的日常经营管理也需要筹措资金。

筹资管理要解决的问题是多层次的。首先，筹资管理必须注重资本结构的合理安排，以保证公司理财既有稳定性又有灵活性；其次，筹资管理必须注重成本的控制，因为任何资金提供者都要求获得报酬，但实际需求又会存在差异，故公司必须进行广泛的比较与选择；最后，筹资管理还应该注意密切配合投资和生产经营的实际需要，做到适时和适量。根据不同的标准，筹资可以划分为不同的类型。

（1）内部筹资与外部筹资。内部筹资是指公司通过自身运营获得资金，其主要来源是留存收益、应付货款、员工累积未付工资、退休金等。外部筹资是指公司通过金融市场，从债权人或投资者处取得资金。

（2）股权筹资与债权筹资。外部筹资可以采取股权筹资（或权益筹资）和债权筹资两种方式。股权筹资是通过发行股票吸收资金，无需归还本金。债权筹资是通过发行债券来获得资金，需要支付利息和归还本金。

（二）投资决策

投资成功与否对公司经营具有根本性的影响。投资是一个资金运用的过程，其实质是对资金进行跨期配置。根据不同的标准划分，投资活动可以分为多种类型。

（1）根据投资对象的流动性，投资可分为固定资产投资与流动资产投资。固定资产投资包括购置厂房、设备等；流动资产投资包括购买原材料、存货等。

（2）根据与实物资产的关系划分，投资可分为实业投资与金融投资。实业投资是对与某一产业直接相关的生产经营性资产的投资，公司并购和设立合资联营公司等投资也属于实业投资。金融投资就是在金融市场上购买股票、债券或基金等金融资产的投资行为，获得的是利息、股利或资本利得等投资收益。

（3）根据投资时间长短划分，投资可分为长期投资与短期投资。长期投资又称为资本性投资、收益性投资，多数是对固定资产的投资。长期投资时期较长、不确定性因素多、流动性差，但是预期收益往往较高。短期投资的目的在于保持资产的流动性，例如短期有价证券、应

收账款和存货等。

(4) 根据投资内容与公司现有业务联系的紧密程度划分, 投资可分为经营性投资与战略性投资。经营性投资与公司现有业务密切相关, 进行此类决策时, 只能在公司已有经营体系内, 根据业务发展的需要, 投入资金来扩大公司规模、提高生产能力等。战略性投资往往与整个公司的长期发展密切相关, 需要跳出既定的公司运营体系, 在新的领域进行投资。

投资决策的分析过程又称为资本预算决策。投资决策的核心是在多个可供选择的投资方案中选择一个最佳方案。由于投资决策中涉及的资金数额大, 占用时间长, 所以要承担较大的风险。一旦投资决策不当, 不仅会增加投资费用, 延长建设周期, 而且还会影响公司生产经营活动的效益。因此, 在每年制定预算的过程中, 财务人员通常要从许多预期能够为股东带来收益的投资项目中进行选择。帮助选定投资方案的标准一般是现值和收益的价值概念指标, 如净现值、内含报酬率、投资收益率、净资产收益率等, 这些指标侧重点不同, 各有特色, 也存在各自的局限性, 具体内容在后面相关章节将进行详尽的分析。用这些标准对投资和经营的现金收益做出经济权衡, 如果分析结果显示, 从某一投资活动中撤出来更为经济合理, 那么公司就应该采取投资的反向活动, 即撤资, 将资产出售或将某一经营机构作为一个经济实体出售, 从而使公司更有效地利用被占用的资本, 或为其他活动提供资金。

无论投资还是撤资, 都必须符合公司经营的特点和需要, 也要符合管理者制定的财务政策。

(三) 股利分配决策

股利分配决策是指对公司的盈余进行分配的决策。股利政策涉及公司实现的税后净利润如何分配的问题。公司在进行利润分配时, 既要考虑股东对近期利益的要求, 定期发放一定的股利, 又要考虑公司的长远发展目标, 保留一定的利润。因此, 净利润中用于股东利润分配的部分和用于再投资的部分应该保持合理的比例。

(1) 认真分析股利分配与内部融资的关系, 充分考虑各种影响因素。股利政策受到许多因素的影响, 包括未来的投资机会、股东的分红要求、外部融资成本、股利政策的连续性以及税收等。

(2) 确定股利政策。常见的股利政策包括剩余股利政策、固定股利政策、固定股息率政策以及低正常股利加额外股利政策。

(3) 在此基础上, 确定并执行股利分配程序。

(四) 营运资金管理决策

现金、应收账款等流动资产和商业信用等流动负债由于具有流动性、经常发生性和价值易变性等特征, 必然成为公司理财关注的对象。同时, 经营中现金流入量和现金流出量在时间上的不对等, 要求有一个协调的机制来保证公司日常的资金需求。因此, 营运资金管理对保证公司的正常经营至关重要, 是公司理财的重要组成部分。

公司经营活动中, 在产品销售、货款收回之前, 经常需要支出现金以偿付费用, 这使得公司在货款或应收账款等资产上的投资数量可能超过了应付费和应付账款等负债。流动资产和流动负债的差额就是营运资金。营运资金有长期和短期之分, 长期的营运资金需求主要通过长期筹资来满足。本书讨论的营运资金管理是指对短期营运资金的管理。营运资金的管理需要合理安排流动资产与流动负债的比例, 调整流动资产、流动负债各自的内部结构, 提高流动资产