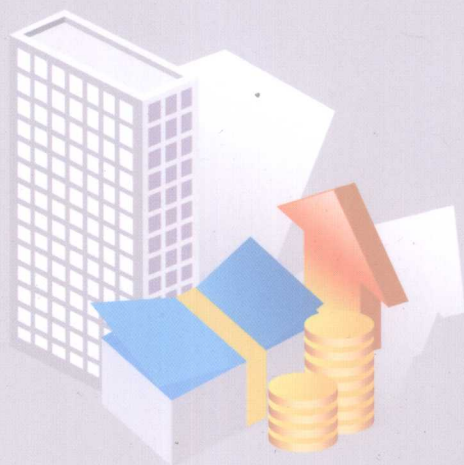


21世纪经济管理教材

# 公司理财

C O R P O R A T E F I N A N C E



---

梁 莱 歆    主    编

---

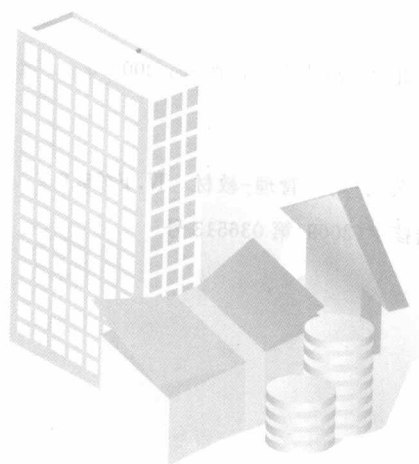
清华大学出版社



21世纪经济管理教材

# 公司理财

CORPORATE FINANCE



---

梁 莱 歆 主 编

---

清华大学出版社  
北 京

## 内 容 简 介

本教材强调公司理财的实务运作,以财务管理基础理论和观点的阐述为出发点,围绕资金的筹集、资金的运用、利润分配、公司并购以及财务活动分析等内容而构建了本教材的框架。整个教材包括五个部分:第一部分,公司理财基础,介绍了公司理财的基础理论框架和价值管理中的两大要素;第二部分,公司筹资管理,其内容包括公司财务预测与计划、筹资方式和渠道以及资本成本与资本结构;第三部分,公司投资管理,介绍投资决策理论、方法以及投资项目的评价;第四部分,公司收益分配,主要介绍利润分配与股利政策;第五部分,公司理财专题,介绍公司并购以及财务活动分析等内容。

本教材适合高等院校工商管理类专业师生作为教材选用,也可供对公司理财有兴趣的广大读者阅读。

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

公司理财/梁莱歆主编. —北京:清华大学出版社, 2009. 6

(21 世纪经济管理教材)

ISBN 978-7-302-19694-5

I. 公… II. 梁… III. 公司-财务管理-教材 IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 036513 号

责任编辑:刘志彬

责任校对:王荣静

责任印制:杨 艳

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

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

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:北京市清华园胶印厂

装 订 者:三河市李旗庄少明装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印 张:27.25 字 数:620 千字

版 次:2009 年 6 月第 1 版 印 次:2009 年 6 月第 1 次印刷

印 数:1~5000

定 价:39.80 元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:030280-01

# FOREWORD | 前言

股份公司是现代企业制度最典型的组织形式,而以资金运动为主要管理对象的公司理财活动,在实务中处于公司管理工作的核心地位。财务管理作为一门独立的学科,随着现代企业制度的建立,其知识体系不仅在理论上有所突破和发展,内容也不断丰富和系统化。我们以股份公司为主体,编写了这本《公司理财》,论述公司财务管理的基本理论和管理方法,旨在提高公司理财的能力与管理水平。

本教材强调公司理财的实务运作,在内容编排上,我们以对财务管理基础理论和观点的阐述为出发点,围绕资金的筹集、资金的运用、利润分配、公司并购以及财务活动分析等内容构建了本教材的框架。整个教材包括五个部分:第一部分,公司理财基础,介绍了公司理财的基础理论框架和价值管理中的两大要素;第二部分,公司理财筹资,内容包括公司财务预测与计划、筹资方式和渠道以及资本成本与资本结构;第三部分,公司理财投资,介绍投资决策理论、方法以及投资项目的评价;第四部分,公司理财分配,主要介绍利润分配与股利政策;第五部分,公司理财专题,介绍公司并购以及财务活动分析等内容,全书共 11 章。

本教材具有如下特点:第一,结构紧凑,内容精练,体系完整。在内容的编排上,既考虑学科知识体系的完整性,又注重内容的精练,从而避免了现有同类教材内容体系过于庞大、冗杂的缺陷。第二,内容应用性强,所介绍的管理流程与方法紧贴现实,相关内容与当前社会经济环境紧密结合。第三,形式丰富而生动,每章均以“引导案例”开始,中间穿插“知识链接”、“小资料”等相关内容,以配合该部分内容的学习,既补充了相关知识,又增加了可读性,对提高学生的学习效果大有裨益。第四,编写体例完善,配有必要的习题、充足的案例,同时,提供了部分习题的参考答案,有利于学生的自学。

本教材由中南大学商学院梁莱歆教授担任主编,负责拟定全书框架与写作大纲,并审核初稿。编写分工如下:第 1 章,梁莱歆;第 2 章,熊艳(中南大学);第 3、4、5 章,关勇军(广西工学院);第 6、7 章,杨敏(中南大学);第 8 章,官小春(湖南商学院)、梁莱歆;第 9 章,马如飞(中南大学);第 10 章,王宇峰(湖南大学);第 11 章,何涌(湖南工业大学)。全书由梁莱歆和关勇军总纂、定稿。另外,在编写过程中参考了大量文献,在此,对文献的作者表示感谢。

由于本书涉及面广,特别是限于学识水平,所以在内容的编排及阐述等方面难免出现错误,我们恳切希望广大读者提出宝贵意见,以利修正和提高。

编者

2008 年 11 月

# CONTENTS | 目 录

## 第一部分 公司理财基础篇

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 第 1 章 公司理财导论：一个分析的框架 .....      | 1  |
| 1.1 公司理财体系简介 .....              | 2  |
| 1.2 公司理财的目标 .....               | 5  |
| 1.3 公司理财的主要内容 .....             | 8  |
| 1.4 公司理财的方法 .....               | 11 |
| 1.5 公司理财的组织 .....               | 13 |
| 1.6 公司理财环境 .....                | 17 |
| 习 题 .....                       | 29 |
| 第 2 章 公司理财的价值基础：时间价值和风险价值 ..... | 33 |
| 2.1 资金时间价值 .....                | 33 |
| 2.2 风险价值 .....                  | 43 |
| 习 题 .....                       | 52 |

## 第二部分 公司理财筹资篇：节流

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 第 3 章 财务预测与计划：企业现在需要多少资金？ ..... | 59 |
| 3.1 财务预测概述 .....                | 60 |
| 3.2 财务预测的方法 .....               | 62 |
| 3.3 财务预算 .....                  | 70 |
| 习 题 .....                       | 87 |
| 第 4 章 筹资方式与渠道：怎样筹集资金？ .....     | 93 |
| 4.1 筹资概述 .....                  | 94 |

|                                      |            |
|--------------------------------------|------------|
| 4.2 权益资本筹资 .....                     | 99         |
| 4.3 债务资本筹资 .....                     | 111        |
| 4.4 混合性筹资 .....                      | 124        |
| 4.5 其他筹资方式 .....                     | 128        |
| 4.6 企业筹资政策 .....                     | 135        |
| 习 题 .....                            | 138        |
| <b>第 5 章 资本成本与资本结构 .....</b>         | <b>143</b> |
| 5.1 资本成本概述 .....                     | 143        |
| 5.2 个别资本成本 .....                     | 147        |
| 5.3 综合资本成本 .....                     | 151        |
| 5.4 边际资本成本 .....                     | 152        |
| 5.5 杠杆原理与风险 .....                    | 155        |
| 5.6 资本结构 .....                       | 163        |
| 习 题 .....                            | 171        |
| <b>第三部分 公司理财投资篇：开源</b>               |            |
| <b>第 6 章 投资管理概述 .....</b>            | <b>181</b> |
| 6.1 投资的意义及种类 .....                   | 182        |
| 6.2 投资决策的原则与一般程序 .....               | 187        |
| 6.3 影响投资决策的因素 .....                  | 189        |
| 习 题 .....                            | 197        |
| <b>第 7 章 直接投资管理：投资于实业 .....</b>      | <b>202</b> |
| 7.1 投资项目决策的基本方法 .....                | 202        |
| 7.2 投资项目的现金流量估计 .....                | 213        |
| 7.3 投资项目的风险处置 .....                  | 227        |
| 习 题 .....                            | 233        |
| <b>第 8 章 流动资产的管理：提高资金的使用效率 .....</b> | <b>239</b> |
| 8.1 流动资产管理的意义及要求 .....               | 239        |
| 8.2 现金管理 .....                       | 242        |
| 8.3 应收账款管理 .....                     | 253        |
| 8.4 存货管理 .....                       | 265        |
| 习 题 .....                            | 275        |

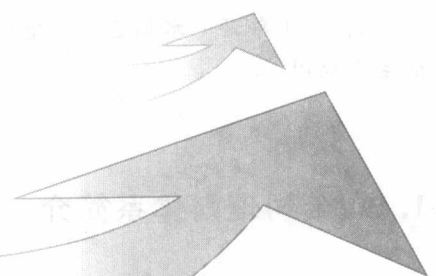


## 第四部分 公司理财分配篇

|                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| <b>第9章 利润分配与股利政策：利润分配影响公司价值？</b> | 283 |
| 9.1 公司利润的形成和分配原则                 | 283 |
| 9.2 企业所得税                        | 287 |
| 9.3 股利支付的程序和方式                   | 292 |
| 9.4 股份公司的股利政策                    | 296 |
| 9.5 股票分割与股票回购                    | 306 |
| 9.6 增资扩股决策                       | 310 |
| 习 题                              | 313 |

## 第五部分 公司理财专题篇

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| <b>第10章 财务报表分析：决策中如何使用财务信息？</b>    | 319 |
| 10.1 公司财务分析概述                      | 320 |
| 10.2 公司财务分析的基础                     | 329 |
| 10.3 财务比率分析                        | 338 |
| 10.4 公司财务状况综合分析与评价                 | 353 |
| 10.5 现金流量表分析                       | 357 |
| 习 题                                | 363 |
| <b>第11章 企业并购财务管理：价值管理在企业并购中的应用</b> | 377 |
| 11.1 企业并购概述                        | 377 |
| 11.2 并购目标企业的选择                     | 388 |
| 11.3 企业并购的财务规划                     | 396 |
| 11.4 并购与反并购                        | 405 |
| 习 题                                | 410 |
| <b>部分习题参考答案</b>                    | 419 |
| <b>附 录</b>                         | 420 |
| <b>参考文献</b>                        | 428 |



# 第一部分 公司理财基础篇

## 第1章 公司理财导论：一个分析的框架

### [学习目标]

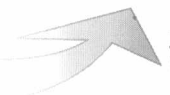
通过本章的学习,了解公司理财的对象、目标及特点;熟悉公司主要财务活动的类型、财务关系的种类以及公司理财的组织机构;掌握公司理财的主要内容和方法;了解公司理财环境的构成要素,了解金融市场的特点、分类以及与公司理财的关系;掌握金融工具的特征和市场利率的构成。

### [引导案例] PT水仙为何昙花一现

PT水仙走向了退市之路,成为我国证券市场上第一个被摘牌的股票。昔日曾经辉煌的水仙为何走到这一步,值得我们思考。冰冻三尺非一日之寒,从PT水仙1993年上市后的表现来看,水仙在经营管理上的弊病由来已久。

(1) 投资决策失误,导致经营危机。水仙的上市一度使其轻而易举地从证券市场募集到1.57亿元人民币和2504万美元,但这些资金的利用却以彻底失败而告终。水仙将募集资金主要投向了技改和与外方合资建厂,而水仙的技改并没有推出能在未来的家电市场站稳脚跟的产品,与惠尔浦合资的企业更是累计亏损了7400多万元。1997年年底水仙的管理层出让25%合资公司的股份后,惠尔浦水仙1998、1999年的亏损依然使水仙又增加了5278万元的债务。2000多万美元的投入换来1亿多人民币的亏损,而这些还不包括水仙将全自动洗衣机生产转让给惠尔浦造成的经济损失。这一阶段整个过程反映出水仙在投资决策上的严重失误。

(2) 资金管理混乱,财务风险加大。水仙在内部财务管理上混乱,资金周转缓慢。仅从应收款来看,1993年公司应收账款为8099万元,而1995年水仙的应收账款就猛增到24587万元,随后几年逐年上升,1997年应收账款高达39848万元,其中不乏很多糊涂账。1999年年报显示,公司年末一次性提取坏账准备金12701.24万元,从而使水仙的应收账款净额从31565.50万元下降到了23369.95万元。而剩下2亿多的应收账款绝大部分都是2~3年的账龄,收回的可能性极其微小。当水仙将希望寄托到重组上时,高筑的债台和一笔笔烂账又让与其接触的企业望而却步,从而堵死了水仙的唯一退路。



到2001年,PT水仙已经积重难返。公司在财务管理上存在的种种问题是水仙失败的主要原因。

## 1.1 公司理财体系简介

### 1.1.1 公司财务活动

在中华大汉语词典中,“财”,是钱和物质的总称,那么“财务”自然是指涉及钱和物质的业务。而财务的英文是“finance”,该词来源于拉丁语的“fin”(结束),有着“最后结果”的含义。也许当我们了解本教材的内容以后,会对“finance”的词义及其来源有更深入的理解,我们可以意识到,一个企业所有经营活动的最终表现都可通过财务反映出来。

“财”或者“财务”与我们每一个人的生活都息息相关,无论是家庭、个人、企业,还是国家,其生存和发展都离不开“财”,并以各种不同的形式开展着“财务”活动,从而使不同的主体及其管理者面临各种不同的“财务”问题。这里,公司是我们关注和研究的对象,所以本教材关注的是公司财务活动。

公司经营需要投入“财”力,即货币和物质,一切物资都具有一定的价值,它体现为耗费于物资中的社会必要劳动量,而在社会再生产过程中,物资价值的货币表现就是资金。随着公司再生产过程的不断进行,公司资金总是处于不断的运动中。并且在这一过程中,公司资金不断改变其形态,通过购买、生产、销售三个阶段,从货币资金开始,依次改变为固定资金、储备资金、在产品资金、产成品资金等不同形态,最终又回到货币资金形态。

公司资金周而复始不断重复的循环,就称为资金的周转。在资金周转过程中不断产生资金的流入和流出,由此而形成公司的财务活动。概括而言,公司的财务活动主要包括以下三个方面。

#### 1. 筹集资金而引起的财务活动

公司要经营,首先必须筹集一定数量的资金,这是公司财务活动的起点。公司可以通过吸收直接投资、发行股票、发行债券、向银行贷款等方式筹集资金,这些方式都表现为公司资金的流入。公司从投资者、债权人那里筹集来的资金,一般是货币资金的形态,也可以是实物或者无形资产的形态。当公司偿还借款本金、支付利息和股利等各种筹资费用时,则表现为公司资金的流出。这些因筹资而产生的资金运动及其相关行为,便构成了公司筹资的财务活动。

#### 2. 资金投放和使用的财务活动

公司筹集资金的目的是为了投资,并由此而获取盈利。所以,资金要投入到所经营的资产上。资金的投放和使用主要是通过购置生产设备和无形资产、兴建房屋、购买原材料及燃料等,形成公司经营所需要的各种生产资料,这时货币资金就转化为固定资产和流动资产。同时,通过投资而形成的资产要进行营运使用,并发生耗费。上述投资称为对内投资。此外,公司还可以通过一定的方式用现金、实物或无形资产向其他单位投资,这种投资称为对外投资。当所有这些投资活动发生时,都会发生公司资金的流出。

而当公司向市场销售产品或商品获得收入、变卖固定资产、收回对外投资以及从被投资单位分得股利时，就会发生公司资金的流入。这些因投资而产生的资金运动及其相关行为，便构成了公司资金投放和使用的财务活动。

### 3. 收益分配的财务活动

公司在经营过程中产生的利润，要按照一定的程序进行分配。首先要按照国家规定缴纳公司所得税，然后就税后可供分配的利润进行分配，当公司向股东支付现金股利时，就发生公司的资金流出。这种因利润分配而产生的资金运动及其相关行为，便构成了公司收益分配的财务活动。

以上财务活动中的三个方面是相互联系、相互依存的，正是这既有联系而又互相区别的三个方面，构成了公司整体的财务活动（见图 1-1），并形成周而复始的资金循环和周转。

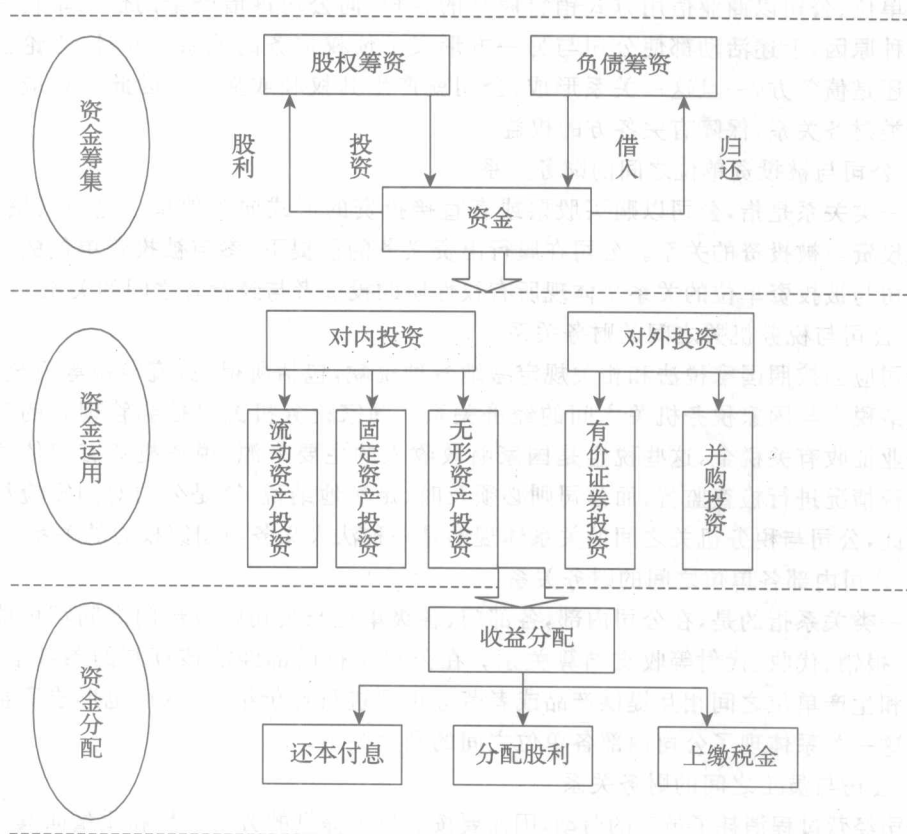


图 1-1 公司财务活动过程

### 1.1.2 公司财务关系

公司在资金的筹集、投放和使用、分配的过程中，与内外各方面形成了不同的联系。公司财务关系，就是指公司在组织财务活动过程中与有关方面发生的经济联系，这种联系很广泛，主要可概括为以下几个方面。

#### 1. 公司与投资者之间的财务关系

公司从不同的投资者手中筹集资金，资金投入到生产经营活动中，实现的利润则按



照公司的股利政策和投资者出资情况进行分配,这样公司就产生了接受投资和向投资者支付投资报酬的经济关系。作为投资者,应当按照合同、协议、公司章程的约定履行出资义务,公司对于经营所获利润则应当按照出资比例向投资者分配利润。公司与投资者之间的财务关系,在性质上属于所有权关系。

## 2. 公司与债权人及债务人之间的财务关系

公司为了筹集资金而向银行等金融机构借款,为了生产经营而购买原材料等生产资料与购销客户发生货款结算,这一类型活动使公司成为债务人。因此,公司的债权人主要包括:为公司提供贷款的银行和其他金融机构、公司债券持有者、为公司提供原材料及商品的供应商等。另一方面,公司由于对外投资、销售产品等活动而与有关方面发生资金占用和货款收付的关系,又使公司成为债权人。公司的债务人主要有:公司所持债券的发行单位、公司以商业信用方式销售商品的客户、向公司拆借资金的借入单位等。无论是何种原因,上述活动都使公司与另一方形成了债权债务的关系。并且,无论公司是债权方还是债务方,一旦这一关系形成,公司就产生其权利或义务。因此公司应当处理好这一类财务关系,保障有关各方的权益。

## 3. 公司与被投资单位之间的财务关系

这一类关系是指,公司以购买股票或者直接投资的形式向其他单位进行投资,由此而形成投资与被投资的关系。公司在履行出资义务的前提下,参与被投资单位的利润分配。公司与被投资单位的关系是体现所有权性质的投资者与经营者之间的关系。

## 4. 公司与税务机关之间的财务关系

公司应当按照国家税法和相关规定缴纳各种税款,包括所得税、流转税等税金,由此而形成纳税人与国家税务机关之间的经济关系。国家税务机关以社会管理者的身份向所有企业征收有关税金,这些税金是国家财政收入的主要来源,税务机关有权依法对公司的纳税情况进行检查监督;而公司则必须及时、足额地纳税,这是公司对国家应尽的义务。因此,公司与税务机关之间的关系体现的是一种法人义务与国家权力的关系。

## 5. 公司内部各单位之间的财务关系

这一类关系指的是,在公司内部,各部门、各单位与公司财务部门之间都可能发生的领款、报销、代收、代付等收支结算关系。在公司实行内部经济核算制的条件下,各职能部门和生产单位之间相互提供产品或者劳务也要进行计价结算,从而也形成资金结算关系。这一关系体现了公司内部各单位之间的利益关系。

## 6. 公司与员工之间的财务关系

公司经营过程消耗了员工的劳动,因而要按照员工提供的劳动数量和质量向其支付劳动报酬,包括基本工资和奖金等。这种公司与员工之间的结算关系,体现着员工个人与公司集体在劳动成果上的分配关系,公司应当按照国家相关政策,正确处理好这种财务关系。

### 1.1.3 公司财务管理

#### 1. 财务管理的含义

在了解了公司的主要财务活动以及活动中存在的财务关系后,有助于我们进一步认识和理解财务管理的意义。

财务管理是基于企业生产经营过程中客观存在的财务活动和财务关系,以资金运动

为主要对象,利用价值形式组织生产经营中的价值形成、实现和分配,并处理这种价值运动中的经济关系的管理活动。简而言之,财务管理就是有关资金的获得和有效使用的管理工作。

财务管理的特点在于它是一种价值管理,在管理过程中,利用价值法则和货币关系配置公司的经济资源,通过对公司各项资金的筹集、使用、收入和分配等方面的决策、分析、控制与考核,提高公司资金的使用效率。任何一个企业均具有三大基本职能,这就是生产、营销和理财。生产是企业最基本的职能,企业必须从事社会再生产活动并创造出价值,以此取得企业生存的根本;产品生产出来后,要通过营销活动使其价值在市场上得以实现,这是企业发展的马达;在企业生产经营过程中,为处理资金、成本、收入等价值运动中的问题及其关系而进行理财,使生产和营销能顺利进行。由此可认识到,财务管理的起点是资本,财务管理的本质就是资本的投放与收益的获取。

### 2. 财务管理的对象

财务管理的对象就是指公司财务管理的工作范畴,也就是公司财务管理研究的客体。财务管理的对象并不完全等同于财务会计和管理会计的对象,它有一定的独立性。

应当说,公司财务管理与会计有很大的共性,总体目标是相同的,因此二者的总体对象是相同的,都是公司的价值运动或资金运动。但是,就具体对象而言,公司财务管理更关注货币资本及其流转,即更关注现金流。

### 3. 公司财务管理的特点

公司生产经营活动的复杂性决定其管理活动是综合性的,包括生产管理、财务管理、销售管理、人事管理、技术管理等方面。这些管理活动相互联系,紧密配合,又各自具有不同的特征。公司财务管理具有如下特点。

(1) 侧重于价值管理。与其他管理活动相比,公司理财最主要的特点是侧重于价值管理,它是针对公司的资金收支活动而进行的一种价值形式的管理。

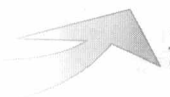
(2) 综合性强。财务管理通过价值形式对公司的经营过程和经营成果加以规划和控制,一方面在管理中采用的财务指标具有综合性;另一方面,财务管理必须与其他各项管理活动相互配合,才能实现财务管理的目标。

(3) 与公司各项活动密切联系。公司一切涉及资金的收支活动都与财务管理相关,因此,财务管理的触角伸向公司经营的各个方面,每一部门都要在合理使用资金、提高资金运用效率等方面接受财务部门的指导和监督,从而保证公司经济效益的提高。

(4) 重视现金流。在公司财务管理中,不论是筹集资金还是进行投资活动或者分配活动,现金流量始终是财务管理关注的重点,只有管理好现金的流入和流出,才能确保公司经营活动的正常进行。

## 1.2 公司理财的目标

任何管理活动都是有目的的行为,财务管理活动也不例外。公司理财的目标,从总体上说,是公司经营目标在财务上的集中反映和概括。具体如何设定公司理财的目标,目前国内外学术界主要有三种观点。



### 1.2.1 利润最大化

利润最大化观点来源于亚当·斯密的“经济人”假说,20世纪50年代以前,在西方经济理论界很流行,并据此来分析和评价公司的行为和业绩。该观点认为,企业是一个经济机构,衡量其工作效率的指标就是利润。公司理财的目标就是通过对公司财务活动的管理,不断增加公司利润,使公司利润达到最大。具体理由如下。

(1) 利润最大化有利于衡量公司创造的剩余价值。人类进行生产经营活动的目的就是为了创造更多的剩余产品,而剩余产品的多少可以用利润的数量来衡量。因此,可以把利润最大化作为公司理财的目标。

(2) 利润最大化有利于公司资源的合理配置。资源是公司创造价值的基础,现代公司处在自由竞争的资本市场中,公司只有掌握了资本才能取得各种需要的资源,资本的使用最终将属于获利最大的企业,因此利润最大化是公司获得资本的最有利条件。

(3) 利润最大化符合社会财富最大化的目标。只有每个企业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,所以,公司追求利润最大化,符合社会财富最大化的目标。

虽然利润最大化目标有以上合理的成分,但对于现代企业而言,其主要特征是经营权与所有权分离,公司由股东投资,由职业经理及其团队来控制和管理。这一重要特征及其关系在利润最大化目标下没有得到充分的体现,所以利润最大化就不合适了。具体而言,以利润最大化为目标的观点存在如下缺陷。

(1) 没有考虑货币时间价值。不同时期的等额利润由于货币时间价值因素的作用,其价值是不相等的,而利润最大化没有区分不同时期的报酬。如两个投资项目,一个在5年后将产生100万元的利润,另一个在5年内每年可提供18万元的利润,哪一个项目更优?对此,在利润最大化目标下无法得到正确的答案,因为该目标没有考虑货币的时间价值。

(2) 没有考虑风险因素的影响。一般而言,与高收益相伴的是高风险,公司如果单纯追求高收益,就很可能增加公司的风险。利润最大化目标可能会使公司在财务决策时不顾风险的大小而追求最大的利润,最终由于风险陷入困境而导致公司的破产。

(3) 可能导致公司短期行为。利润最大化目标往往会使公司财务决策带有短期行为倾向,即为了实现目前的最大利润而不顾公司的长远发展,包括公司所应承担的社会责任等。

由于利润最大化目标存在一定的片面性,所以现代财务理论认为,利润最大化不是公司理财的最优目标。

### 1.2.2 股东财富最大化

财富最大化目标,是指通过公司的合理经营与财务管理,在考虑货币时间价值和风险报酬的情况下,不断增加公司的财富,使公司总价值达到最高,从而使股东财富达到最大。

这一观点认为,公司是由股东投资创办的,股东不仅是公司的所有者,也是公司风险

的最终承担者,因而,公司理财的目标应当从股东的利益出发。

在股份经济条件下,公司的总价值可以用股票市场价值总额来表示,即股票市价。所以,股东的财富取决于股东所持有的股票数量和股票市价,在股票数量一定的前提下,股价越高,股东的财富就越大。公司理财,就是要考虑不同的财务行为对股票市价的影响。

股东财富最大化是近年来较为流行的一种观点,理论界普遍认为该观点能避免利润最大化目标所存在的缺陷。其优点表现在如下方面。

(1) 考虑了货币时间价值和风险因素。股票市价不仅受公司当前经营状况和盈利水平的影响,而且还取决于公司未来的获利能力;同时,风险的高低也会对股票价格产生重要的影响。因此,以股东财富最大化为目标,可使货币时间价值和风险因素的作用得到体现。

(2) 有利于股东获得最大财富。首先,预期报酬和预期风险决定着资金的流向,并引导着投资者将资金投向报酬高、风险低的部门或企业。而财富最大化考虑了投入资本与利润之间的关系,股价的高低可以直接反映投资者的获利水平。所以,财富最大化目标有利于投资者获得最大财富。

(3) 可以避免公司的短期行为。正由于股票价格与公司未来的获利能力有关,因此,财富最大化目标能在一定程度上克服公司在追求利润上的短期行为,促使公司关注其长期发展与长期利益。

然而应当看到,股东财富最大化目标也存在一些缺陷,主要体现在以下方面。

(1) 只适用于上市公司。由于股价的高低来自资本市场,因此该目标只适用于上市公司,对于非上市公司则难以适用。

(2) 忽视了其他利益相关者。财富最大化只强调股东的利益,对公司的其他关系人利益重视不够,有可能导致投资者与其他利益主体之间的矛盾和冲突。

(3) 股价反映的公司价值可能存在偏差。资本市场的变化受多方面因素的影响,因此股价的高低有时并不能客观反映公司的实际价值,也就不能表示股东财富的真实水平。

尽管股东财富最大化目标存在以上缺陷,但是西方现代财务管理理论仍然将此作为公认的公司理财目标,认为这是衡量公司财务行为和财务决策的合理标准。实际上,这与一个国家的资本市场发展状况有关,如果资本市场高度发达,市场效率很高,上市公司可以把股东财富最大化作为理财的目标。

### 1.2.3 企业价值最大化

公司在生产经营过程中要与公司外部的各种利益主体发生不同的关系,现代企业大多是负债经营,公司所需要的资金不仅来自于投资者,还有相当一部分来自于银行及其他金融机构或债权人,公司将这一部分主体的利益置之度外而单纯追求股东财富最大化是不合理的。实际上,债权人与股东共同承担着公司的风险。此外,公司管理者、一般雇员也与公司的利益密切相关,如果忽视他们的利益,对于公司生产经营的顺利进行及发展无疑是不利的。

基于以上考虑,企业价值最大化的目标被提出来,该观点认为,应当站在企业整体角



度,追求整个企业的价值最大化。在这里,企业价值是指企业全部资产的市场价值,也就是公司资产未来预期现金流量的价值。企业价值不同于利润,它不仅包括公司新创造的价值,而且还包括公司潜在的或预期的获利能力。

支持这一观点的人主要有两方面理由。

第一,企业价值最大化目标具有财富最大化目标的所有优点。因为公司的价值是由两部分组成,即负债的市场价值和股票的市场价值。在公司负债水平一定的情况下,公司价值主要表现在其股票价格上,所以,公司价值与股票价格的高低直接相关。由此可以看出,企业价值最大化与股东财富最大化基本上是一致的。所以,股东财富最大化目标的那些优点,企业价值最大化目标也同样拥有。

第二,企业价值最大化目标比股东财富最大化更为合理。首先,从目标提出的视角来看,企业价值最大化是从整个企业的角度出发,这样就使公司理财的目标与公司理财的主体相统一,即二者都是从企业整体的视角来看问题的;而股东财富最大化是站在股东的角度看待各种财务行为,显然其合理性不如前者。其次,企业价值最大化目标综合考虑了企业各相关方面主体的利益,因为企业是多种利益关系的集合,如果忽略某一利益主体,发生的矛盾必然不利于企业的经营和财务决策。

由于以上原因,近年来很多学者认为企业价值最大化要优于股东财富最大化。应当指出,虽然企业价值最大化具有股东财富最大化所没有的优点,但是上述股东财富最大化的第一、第三两个缺陷,企业价值最大化也无法避免。实际上,企业价值最大化与股东财富最大化是相通的,但是,前者的意义比后者更为宽泛,也更易为人们所接受。

### [知识链接 1-1] 社会责任与企业价值最大化

与财务管理目标相联系的是社会责任问题,即公司是否应承担社会责任,如保护消费者利益、合理雇用人员、消除环境污染等。一般来说,公司财务管理的价值最大化是和社会利益相一致的,公司在追求自身目标的同时,自然会使社会获得收益。例如,公司为了生存,必须要生产出符合顾客需要的产品,满足社会的需要;公司在实现价值最大化目标的同时,由于规模的扩大而增加了就业量;公司利用新技术降低产品成本、开发新产品,可以更好地满足消费者的需求。但是,在某些情况下,公司财务管理目标与社会利益也会出现矛盾,有时承担社会责任会造成利润和股东财富的减少,如为了消除公司生产经营所产生的环境污染,公司需要投入资源等。可见,虽然在现阶段,以社会责任最大化为公司财务管理目标是行不通的,但只强调股东权益最大化也是不可取的,因为这是以牺牲社会利益而换取公司的局部利益。因此,公司在确定股东权益最大化或企业价值最大化目标的同时,必须受到社会责任的约束。

## 1.3 公司理财的主要内容

要实现公司理财的目标,就必须做好对公司财务活动进行管理的基本工作。公司理财的内容体现在公司资金运动的整个过程中,其核心是筹资决策管理、投资决策管理和收益分配管理。这三项决策就是公司理财的三项基本内容。

### 1.3.1 筹资决策

资金的筹集是公司生产经营能否正常进行的前提和基础。在现代经济社会中,公司所需要的资金可以从不同来源、以不同的方式筹集,各种方式筹集的资金其成本不同,资金使用的时间、筹资条件等也均不相同,从而给公司带来的风险也不一样。公司财务人员必须根据对资金的需求情况,正确分析不同筹资方式的成本与风险,并判断可能对公司造成的影响,从而选择采用最适合本公司的筹资方式。

在筹资决策过程中,具体要做好以下管理工作。

#### (1) 预测公司的资金需求量

在进行筹资决策以前,财务人员首先必须清楚公司的资金缺口有多大,即需要多少资金。这就必须采用科学的方法预测本公司的资金需求量,也就是公司未来的筹资规模。只有这样,才能使筹集的资金既能保证公司生产经营的需要,又不会产生不合理的闲置。

#### (2) 规划公司的资金来源

由于从不同来源取得的资金其筹资条件、难度、风险也不相同,所以公司必须根据自身的条件对总筹资额进行规划,尤其是当公司的资金需求量很大的时候。通过合理规划资金来源,使公司的筹资方案得以顺利进行,同时也尽可能降低筹资所带来的风险。

#### (3) 选择最佳筹资方式

同一资金来源,可采用不同的筹资方式。比如,同样来自银行的资金,可选择长期贷款或者短期借款,二者相比,长期贷款的筹资难度要大且成本相对较高;而短期借款筹集的难度较小,筹资成本也较低一些。公司应当根据其未来收益及现金流状况,选择合适的筹资方式。

#### (4) 确定公司的最佳资本结构

资本结构是公司筹资决策中的一个核心问题,资本结构是否科学合理,不仅决定了公司资本成本的高低,而且直接影响公司筹资和投资风险的大小。同时,资本结构的不同也会对公司经营决策的模式产生影响。此外,最佳资本结构是一个动态概念,公司必须根据自身经营与财务状况的变化适时调整,使其达到最优。

### 1.3.2 投资决策

投资决策管理是公司理财的一项最基本的职能,公司筹资的目的就是把资金用于生产经营,由此而获得盈利。

从公司投资的去向来看,包括内部投资和外部投资。

#### 1. 内部投资

内部投资包括流动资产投资、固定资产投资和无形资产投资。

(1) 流动资产投资。流动资产投资属于短期资金循环,投资的目的是保证公司垫支周转资金的不断补充,维持公司再生产的顺利进行,并且提高资金的使用效率。

(2) 固定资产投资。固定资产投资属于长期资金循环,如厂房和生产设备等。固定资产投资通常根据公司的发展与实际生产需要而进行。



(3) 无形资产投资。无形资产投资是公司对于专利、技术等不具有实物形态资产的投资。这些资产在公司经营中长期发挥作用,所以此类投资也属于长期资金循环。

## 2. 外部投资

外部投资从投资目的来看,包括以收益为目的的有价证券投资 and 以控制为目的的并购投资。

(1) 有价证券投资。有价证券投资是公司投资管理的重要部分,它是指公司将资金投入债券、股票、基金以及衍生的金融证券等资产。这一类投资要求公司考虑风险因素,合理进行投资组合,以获取投资收益。

(2) 并购投资。并购是指一家企业为了控制另一家企业而进行的产权交易行为。并购投资是公司迅速拓展其规模的最有效的方式。对于这一类投资,要求公司必须选择好目标企业,对目标企业的价值进行合理评估,并采取适宜的并购筹资方式与支付方式。

从公司投资过程及所处阶段来看,还包括投资决策管理与营运资金管理。

### 1. 投资决策管理

无论是内部投资还是外部投资,在进行投资决策时,都必须对与投资相关的若干问题进行分析判断,以做出正确的投资决策。需要考虑的问题主要包括投资对象、投资时期、投资报酬和投资风险等,力求选择收益大、风险小的投资项目。这一过程的管理即为投资决策管理,其管理的状况如何直接影响投资结果及其效益。

### 2. 营运资金管理

营运资金是指公司对全部流动资产的投资,净营运资金是指流动资产减去流动负债后的差额,因此营运资金的管理既包括流动资产的管理,又包括流动负债的管理。营运资金在公司资金中占有很大比重,其特点是周转快、易于变现,与公司日常生产经营活动密切相关。因此,营运资金管理是公司资金管理的重点。

## 1.3.3 收益分配决策

收益分配决策主要研究公司盈余如何进行分配,多少用于股利发放、多少作为保留盈余等。在做出分配决策时,要权衡各方的利益及其分配结果的利弊。既要考虑股东对近期收益的要求,又要考虑公司长远发展对资金的需求,而将资金用于公司未来发展以获取更多的收益,这无疑也是有利于股东利益的。所以,这里关键在于公司怎样制定其股利政策。

对公司股利分配政策的研究主要包括如下内容:①股利分配与公司内部融资的关系;②股利政策类型及主要分配方式;③股利政策的影响因素;④股利支付程序。

以上所述是公司理财的三项基本内容,这些内容是紧密相关而有机地联系在一起。一般而言,筹资决策管理是公司理财的基础环节,公司若能以较低的成本筹集到足够多的资金,就保证了公司能充分利用投资机会,获得更多的投资收益,同时,也使股东能分配到更多的盈利;投资决策管理是公司理财的中心环节,通过有效的投资管理能确保投出资金的安全,并提高投资效率以增加投资回报;而收益分配既可以看作是从公司内部融资,又是公司投资的前提,所以对收益分配决策的管理连接着筹资决策与投资决策。公司理财的进行,必须把上述三大内容相互联系地加以考虑,合理安排,才能取得较