



金融学专业应用型本科人才培养特色教材

JINRONGXUE ZHUANYE YINGYONGXING BENKE RENCAI PEIYANG TESE JIAOCAI

公司理财

GONGSI LICAi

主编◎孙进军 陈 辉 程华强

- 紧扣应用型人才培养目标
- 配有丰富的案例和习题
- 与最新的行业规范接轨

FINANCE



金融学专业应用型本科人才培养特色教材

JINRONGXUE ZHUANYE YINGYONGXING BENKE RENCAI PEIYANG TESE JIAOCAI

（财经类）

公司理财

GONGSI LICAi

主编◎孙进军 陈 辉 程华强

 中国金融出版社

丛书策划：王效端
责任编辑：王 君 张 超
责任校对：张志文
责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财 (Gongsi Licai) / 孙进军, 陈辉, 程华强主编. —北京: 中国金融出版社, 2014. 2

金融学专业应用型本科人才培养特色教材

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7421 - 1

I. ①公… II. ①孙…②陈…③程… 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 (2014) 第 022964 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 12

字数 250 千

版次 2014 年 2 月第 1 版

印次 2014 年 2 月第 1 次印刷

定价 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7421 - 1/F. 6981

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

编辑部邮箱: jiaocaiyibu@126.com



在当今经济全球化和结构转型的大潮中，金融的核心地位更加凸显，国际一体化程度不断提高，金融创新不断加快。中国的金融改革开放更是异彩纷呈：对内，消除民营资本进入障碍，对外，拓宽资本跨境流动渠道，证券发行管理模式由核准制向注册制转变，以放开利率、汇率为核心的市场化改革不断推进，诸如产业金融、科技金融、民生金融、网络金融、农村金融等新的金融范畴不断涌现，金融理财、影子银行等兴旺发达。这使得金融机构的经营领域不断拓宽，企业及个人投融资的选择空间不断扩大，同时，各金融主体面临的风险种类和程度也不断扩大，金融对经济的促进作用及可能带来的冲击同步提高。金融改革创新浪潮对金融教育提出了新的需求，也要求高校培养出能紧紧把握和跟随时代脉动的实用型金融人才。

人才培养的核心在于教学建设，教学建设的核心在于课程建设，课程建设的核心在于教材建设。虽然改革开放以来我国的金融教育随着金融实践的发展也得到了长足进步，但仍然明显落后于现实需求。金融本科教材建设方面存在的突出问题有：缺乏统一、规范的建设框架，开设的课程及教材版本多种多样，教材内容各不一致；内容与金融现实存在脱节，有些从西方教材直接照搬过来，与中国的金融现实不对接，有些内容过时、陈旧。正是基于存在的问题和适应新形势下金融人才培养的需要，我院利用成为教育部金融学本科教育专业标准委员会成员的机会，力图从规范与发展教学内容的角度出发，对金融学本科专业课教材的建设，进行一次发展的尝试。

广东金融学院是原隶属于人民银行总行的行属院校，金融学专业是国家教育部的首批特色专业。长时期行业办学的经历，促成了学院的人才培养历来重视行业需求，突出强调金融的应用特征。同时，也造就了一支较为过硬的教师团队。鉴于国内金融学本科教材的使用现状，本系列教材只涉及金融专业课教材，包括：《商业银行经营学》、《金融机构风险管理》、《国际结算》、《个人理财》和《公司理财》，都是发挥学院师资优势、涉及具体金融



业务的核心专业课程。学院组织了一批具有深厚理论功底和丰富教学经验的中青年教师，联合区域内金融业界的高管人员及我院兼职研究生导师，编著了这套专业核心课程教材，希望对金融本科教学建设和应用型金融人才培养发挥一定的推动作用。

感谢为本套金融专业核心教材编著付出艰辛劳动的各位教师及金融业界同仁，感谢中国金融出版社对本套教材出版所给予的大力支持。

广东金融学院院长

2013 年 12 月 31 日 广州



金融是现代市场经济体系的核心，因此社会对金融人才的需求呈现出多样化的趋势，这对金融教育提出了更高的要求：研究型和应用型金融人才的分层培养。由于国家的经济实力在很大程度上体现为企业的竞争力和绩效，所以企业层面的资金运动问题备受关注，这导致越来越多的人希望理解公司金融问题。在这样的背景下，非研究型和研究型院校和金融人才教育应根据自身的比较优势体现出差异，对于应用型本科财经院校而言，应专注于培养针对实务的应用型金融人才。

根据我的财务实践工作经验，根据非研究型、应用型本科财经院校的特点和培养目标，我认为在教材内容上不仅要包含本领域的基本理论，以期让学生对基本概念有透彻的掌握，而且还应该加强理论与实务之间的联系，以期让学生掌握一定的实务操作方法，以应对未来工作的挑战。另外，在长期的公司财务实践中，我了解到企业基层和中层的财务管理人员所需的知识包括三个方面：公司理财的基本理论、公司理财原理与实务之间的联系以及公司理财的逻辑。

您手中的这本书并非一部“大而全”的教材。这本教材舍弃了公司治理、并购与重组等专题内容，将公司金融的内容分成资本预算、资本结构、股利政策等几大知识模块，这满足了实务工作所要求的基本理论；为加强基本理论与财务实践之间的联系，这本教材在每章的前面都从实务案例出发引出本章的基本内容，并且在思考与练习中专门设置了一些实务性的问题；这本教材很少使用数理模型描述公司金融基本理论，而是注重各基本理论的经济解释，这不仅符合应用型本科院校的定位，而且也有利于学生形成公司金融的思维逻辑，因为在我看来，掌握原理很重要，但更重要的则是形成公司理财的逻辑思维方式。因此，我将这本教材推荐给有志于从事公司理财理论和实务工作的读者们。

广州钢铁集团总经理（财务总监）

何利民

2014年1月22日 广州



金融学主要研究资金运动。尽管不同的学者对金融学框架有不同的理解，但是将金融学分为宏观金融学和微观金融学两大分支体系却逐渐得到了认同。宏观金融学专注于金融市场体系的研究；微观金融学则关注微观层面的资金运动，公司理财就是微观金融学的核心课程之一。在国内，公司理财也常常被称为“公司金融”、“公司财务”。

尽管公司理财的实践活动历史久远，但是现代公司财务理论却是在最近一个世纪里逐渐形成和发展的。1958年，莫迪利安尼和米勒（Modigliani & Miller）在新古典经济学的框架内论证了资本结构与公司价值之间的关系，并最终得出二者无关的结论，这被当做现代公司财务理论的起点。虽然这一研究结论不符合现实，但是随后的学者们不断放松研究假定，由此推动了公司财务理论的发展，并最终使公司金融学成为经济学领域的一个独立分支。

在中国，市场经济体系的日趋完善以及对外开放的进一步扩大，使得企业和居民的个体金融决策和金融市场的迅速成长取代政府的单纯监管或者调控行为，成为金融活动和金融深化的中心。为适应这一新形势的要求，同时顺应现代金融学的发展，我国金融学科也出现了微观化的趋势，即从传统的以货币银行为主体的宏观金融过渡到关注微观金融活动的微观金融。在此背景下，“公司理财”作为金融专业的专业必修课程，越来越受到重视。由于公司金融学在其发展过程中不断与其他学科（如投资学、信息经济学、金融工程学等）融合，使得学生在学习过程中显得比较吃力，因此，编写一本化繁为简、适用于应用型本科财经院校金融学专业的《公司理财》教材正是本教材的初衷。

本教材有三大特点：

第一，结构体系清晰。根据资金运动的不同形态，我们将“公司理财”课程分成五大知识模块：公司金融目标、投资决策（资本预算）、融资决策（资本结构）、股利分配决策以及营运资本管理。本教材以五大知识模块为主要内容，既吸收公司财务的经典理论，又兼顾公司财务理论的最新发展；而



在章节内容上，既有主体内容之前的引导语，又有主体内容之后的小结、重点概念以及简答题与计算题。这样的安排符合应用型本科院校人才培养的定位与实际。

第二，基本原理与实务联系紧密。作为一本针对应用型本科院校学生的教材，基本原理是基础，在实践中的应用是引申。因此，在多年教学经验的基础上，我们力求将学生在学习中可能遇到的疑惑讲解清楚，巩固学生对基本原理的把握；而在每章的前言中，我们有意识地引入与本章知识存在紧密联系的实践案例，增加学生的学习兴趣。我们认为，这种安排既讲授了公司理财的重点原理和基础内容，又增加了学生对实务中公司财务决策的理解。

第三，内容深入浅出。现代公司理财虽然发展时间短，但是却运用了许多深奥的数学模型。我们并不专注于理论模型的数学推导，而是重点阐述五大知识模块内部及其之间的逻辑思路和联系，增加学生对知识点所包含的经济意义的理解。另外，本书安排相关章节时，也注意了循序渐进的原则。

本教材是在广东金融学院金融系主任王醒男教授的提议下启动，在中国金融转型与发展中心汤洪波教授直接统筹下实施。本书共分为十二章，编写分工如下：孙进军第一章、第三章、第四章、第五章，程华强第二章、第六章、第七章、第十二章，陈辉第八章、第九章、第十章、第十一章。在教材编写过程中，我们参阅了相关著作和教材，并从中获得了极大的启发，在此表示诚挚的感谢！

由于编者水平所限，教材中难免会存在一些疏漏和不足，恳请广大读者批评指正。

编者

2014 年 1 月



第一章 导论：公司与公司财务/1

第一节 企业组织形式/1

- 一、业主制企业/1
- 二、合伙制企业/2
- 三、公司制企业/2

第二节 公司财务的目标/3

- 一、利润最大化/3
- 二、股东财富最大化/3
- 三、企业价值最大化/4

第三节 公司理财的内容/5

- 一、投资决策/5
- 二、融资决策/5
- 三、股利分配决策/6
- 四、营运资金管理决策/6

【本章小结】/6

【重要概念】/8

【思考与练习】/8

第二章 财务报表分析/9

第一节 分析财务报表的主体/9

- 一、债权人/10
- 二、投资人/10
- 三、经理人员/10
- 四、政府机构有关人士/10

第二节 三大基本财务报表/10

- 一、资产负债表/11
- 二、利润表/12
- 三、现金流量表/12

第三节 比率分析法/13

- 一、获利能力比率/14
- 二、偿债能力比率/15
- 三、成长能力比率/17

- 四、周转能力比率/18

第四节 财务综合分析法/20

- 一、杜邦分析法/20
- 二、沃尔比重评分法/21

【本章小结】/21

【重要概念】/22

【思考与练习】/22

第三章 资本预算基础：资金时间价值/24

第一节 资金时间价值/24

- 一、资金时间价值的含义/24
- 二、终值与复利/25
- 三、现值与贴现/26

第二节 年金/26

- 一、普通年金/27
- 二、永续年金/29
- 三、永续增长年金/30
- 四、增长年金/31

【例3-1】/26

【例3-2】/26

【本章小结】/31

【重要概念】/32

【思考与练习】/32

第四章 资本预算基础：现金流量/33

第一节 现金流量概念/33

- 一、什么是现金流量/33
- 二、现金流量与会计利润/34

第二节 估计现金流量应注意的问题/34

- 一、要考虑项目的所有附带效果/35
- 二、忘记沉没成本/35
- 三、要考虑机会成本/35
- 四、当心分摊的管理费用/36



五、忽略利息等融资成本/36

六、注意净营运资本的变化/36

七、税收/37

第三节 现金流量的构成与计算/37

一、初始现金流量/37

二、经营现金流量/37

三、终结现金流量/39

【本章小结】/39

【重要概念】/40

【思考与练习】/40

第五章 资本预算/42

第一节 资本预算概述/42

第二节 资本预算：贴现指标/43

一、净现值 (Net Present Value, NPV) /43

二、内含报酬率法 (Internal Rate of Return, IRR) /44

三、盈利指数法 (Profitability Index, PI) /49

第三节 资本预算：非贴现指标/51

一、回收期法 (Payback Period, PP) /51

二、平均会计收益率 (Average Accounting Return, AAR) /53

【本章小结】/53

【重要概念】/54

【思考与练习】/54

第六章 项目评估与分析方法/56

第一节 财务杠杆/56

一、财务杠杆的概念/56

二、财务杠杆在项目评估中的应用/57

第二节 敏感性分析/59

一、敏感性分析的概念和作用/59

二、敏感性分析在项目评估中的应用/59

第三节 情景分析/62

第四节 蒙特卡罗模拟/64

一、蒙特卡罗模拟的含义和步骤/64

二、蒙特卡罗模拟在项目评估中的应用/65

第五节 决策树/66

一、决策树的含义/66

二、决策树在项目评估中的应用/66

【例 6-1】/57

【例 6-2】/59

【例 6-3】/63

【例 6-4】/65

【例 6-5】/66

【本章小结】/68

【重要概念】/69

【思考与练习】/69

第七章 资本成本/70

第一节 企业的融资方式/70

一、长期融资方式/70

二、短期融资方式/71

第二节 资本成本概述/72

一、资本成本的定义/72

二、资本成本的作用/73

三、资本成本的分类/73

第三节 个别资本成本/74

一、债务资本成本/74

二、权益资本成本/77

第四节 加权平均资本成本/79

一、WACC 的计算步骤/79

二、WACC 的应用/79

第五节 边际资本成本/80

一、边际资本成本的计算步骤/80

二、边际资本成本的应用/80

第六节 WACC 计算实例/83

一、案例背景/83

二、案例分析思路/83

三、案例分析过程/83

【例 7-1】/74

【例 7-2】/75

【例 7-3】/76

【例 7-4】/76

【例 7-5】/77

【例 7-6】/77

【例 7-7】/78

【例 7-8】/78

【例 7-9】/78

【例 7-10】/79

【例 7-11】/80



【本章小结】/85

【重要概念】/86

【思考与练习】/86

第八章 资本结构理论：MM 理论/87

第一节 资本结构理论问题的提出/88

第二节 资本结构问题与财务管理
目标/90

第三节 资本结构与企业价值/91

一、资本结构与股东回报/91

二、自制财务杠杆/93

第四节 MM 理论（无税）/94

一、命题 I：公司价值与财务杠杆水平
无关/94

二、命题 II：股东的风险和期望收益率会
随着财务杠杆水平的提高而上升/95

第五节 有税的 MM 理论/97

一、公司所得税与自制财务杠杆/97

二、命题 I（含公司税）：杠杆公司的
价值等于无杠杆公司的价值加上
税盾的价值/98

三、考虑了公司所得税的期望收益率/100

四、加权平均资本成本和公司所得税/100

【例 8-1】/90

【例 8-2】/91

【例 8-3】/97

【例 8-4】/99

【本章小结】/101

【重要概念】/102

【思考与练习】/102

第九章 资本结构理论：对 MM 理论的 扩展/103

第一节 财务困境成本/103

一、破产成本还是破产风险/104

二、财务困境成本（破产成本）的种类/105

第二节 代理成本/106

一、资产替代/106

二、投资不足/109

三、转移资产/109

第三节 降低债务成本的可能性/110

一、保护性条款/110

二、合并债务/111

第四节 经典权衡理论：税收和财务困境
成本的权衡/111

第五节 代理成本视角下的权衡理论/112

第六节 信息不对称视角下的资本结构
理论/113

一、信号模型/114

二、融资优序理论/114

第七节 个人所得税与 Miller 模型/116

一、个人所得税的影响/116

二、Miller 模型/118

第八节 公司资本结构的决定因素/119

【例 9-1】/104

【例 9-2】/107

【例 9-3】/108

【例 9-4】/109

【本章小结】/119

【重要概念】/120

【思考与练习】/121

第十章 股利政策/122

第一节 什么是股利/123

一、股利的形式/123

二、股利的发放程序/124

第二节 股利政策无关论/125

一、两种股利政策的比较/125

二、自制股利/126

三、米勒和莫迪利安尼的股利政策
无关论/127

第三节 税收与股利政策/128

一、税差效应理论/128

二、股票回购：一种规避税收因素影响的
利润分配方式/129

三、追随者效应理论/130

第四节 其他的股利政策理论/130

一、“在手之鸟”理论/130

二、信号传递理论/131

三、代理成本理论/131

四、行为公司金融理论/131

第五节 股利政策的影响因素及类型/132



一、股利政策的影响因素/132

二、股利政策的类型/133

【例 10-1】/125

【例 10-2】/126

【例 10-3】/127

【例 10-4】/133

【例 10-5】/134

【例 10-6】/134

【本章小结】/135

【重要概念】/136

【思考与练习】/136

第十一章 企业价值评估/138

第一节 企业价值的评估方法/139

第二节 贴现现金流量法/140

一、贴现现金流量法的基本原理/140

二、现金流量的估算/142

三、折现率的估算/145

四、估价方法的选择：APV、FTE
和 WACC/147

五、贴现现金流量法示例/151

第三节 相对估价法/155

一、市盈率模型与企业价值倍数模型/155

二、市净率模型/157

【例 11-1】/143

【例 11-2】/146

【例 11-3】/148

【例 11-4】/149

【例 11-5】/150

【例 11-6】/151

【例 11-7】/155

【本章小结】/157

【重要概念】/158

【思考与练习】/158

第十二章 营运资金管理/160

第一节 营运资金管理概述/160

一、营运资本的概念/160

二、永久性营运资本和临时性营运
资本/161

三、营运资本管理的策略/161

第二节 现金的管理/163

一、企业持有现金的动机/163

二、现金管理的目标/164

三、最佳现金持有量/164

第三节 有价证券的管理/167

一、持有短期有价证券的目的/167

二、短期有价证券的种类/167

三、短期有价证券的管理/168

第四节 应收账款的管理/168

一、应收账款产生的原因/169

二、持有应收账款的成本/169

三、信用政策/170

四、应收账款的日常管理/173

第五节 存货的管理/174

一、存货的意义/174

二、存货的成本/175

三、存货的 ABC 分类管理法/175

四、经济订货批量模型/176

【例 12-1】/165

【例 12-2】/166

【例 12-3】/171

【例 12-4】/172

【例 12-5】/173

【例 12-6】/176

【本章小结】/176

【重要概念】/177

【思考与练习】/177



导论：公司与公司财务

在华尔街的历史上，投资银行业在诞生以来的很长一个时期里，其组织形式主要是合伙制。华尔街投行业的巨头高盛公司在 1999 年前一直是合伙制，美林证券也是直至 1971 年才改制为股份公司并上市的。

与投资银行改制运动几乎同时进行的是美国会计师事务所的有限责任制改制运动。20 世纪 80 年代，美国储贷协会发生了全行业破产事件，美国政府起诉了几家负有责任的会计师事务所，使这几家会计师事务所及其合伙人付出了巨大代价。于是，许多会计师事务所为了避免在惹出麻烦后被追究无限责任，纷纷改制为有限责任合伙制以规避风险。

在新闻和财经报道中，你经常能听到或看到所谓的“公司”和“企业”。那么，究竟什么是公司？什么是企业？二者之间有没有区别？为什么投行和会计师事务所会进行企业组织形式的变更？这正是公司理财的一个基础性问题。

小公司要扩大规模、抢占市场份额，必须实施新的投资项目。那么，公司应该实施哪些长期投资项目？如何为项目筹集资金？如何解决短期资金不足问题？哪一种融资方式成本更低，更有利于提升公司价值？这些问题也是公司理财研究的基本问题。^①

第一节 企业组织形式

公司理财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而产生的，因此，欲理解公司理财，首先必须理解“企业”。根据企业组织形式的发展历史，我们可以将企业组织形式分为古典企业制度与现代企业制度。前者包括独资企业（业主制企业，Sole Proprietorship）、合伙制企业（Partnership），后者的典型代表则是公司制企业（Corporation）。本节我们将介绍企业的三种主要形式：业主制企业、合伙制企业、公司制企业。

一、业主制企业

业主制企业（Sole Proprietorship）是由个人独资拥有和经营的企业。独资企业的建

^① 资料来源：百度文库。



立非常简单，其不必准备正式的营运章程，受限制较少。在这种企业组织形式中，我们不能将企业与所有者分离开来。因此，独资企业不必交纳公司所得税，企业主须就全部盈余支付个人所得税。也正因为如此，当企业不能按照债务契约如期偿还借款时，若企业的资本不足以偿还其负债，则业主必须提供个人财产来偿债，即业主对企业的负债负有无限的偿付义务。当然，如果业主耗尽其私人财产后仍然无法偿还贷款，那么他个人将面临破产。一般来说，受制于规模较小的现实，独资企业往往难以筹措大量的资金。这意味着为了满足企业成长的资金需要，独资企业往往在发展到一定阶段之后，将企业转变为有限责任公司等其他的组织形式，从而实现企业融资从个人信用的无限责任向公司信用的有限责任的转变，以期扩大融资来源。另外，个人独资企业的寿命受制于所有者的自然寿命，并且个人独资企业的所有权转移往往非常困难。

二、合伙制企业

合伙制企业（Partnership）是由两位或两位以上的人合资经营一家企业。合伙企业的合伙协议由全体合伙人协商一致，并签署正式的书面协议。与业主制企业相比，合伙制企业扩大了资金来源。合伙制企业的出资形式多样，可以包括现金、实物资产和无形资产等。

如果所有的合伙人同意按照一定比例提供资金，分享相应的利润或亏损，并承担相应的债务，那么这种合伙企业被称为一般合伙制企业。在一般合伙制企业中，所有合伙人被称为一般合伙人，都对公司的债务承担连带责任，即债权人可以要求任意一个一般合伙人来偿还公司未偿还的全部债务。由于一般合伙制企业的所有权转移困难，合伙企业会随着某一合伙人的死亡或退出而进行清算。

如果合伙企业允许某些合伙人的责任仅限于个人在合伙制企业的出资额，那么这种合伙企业被称为有限合伙制企业。有限合伙制企业中至少有一人是一般合伙人，承担无限责任，其他合伙人则称为有限合伙人，承担有限责任。有限合伙人不参与企业管理，没有合法的决策权，其所有权可以转让，所以有限合伙人的死亡或退出并不会导致合伙企业的解散。

三、公司制企业

现代企业制度的典型代表是公司制企业（Corporation）。公司是一种法律上独立于其出资者的商业组织形式，有独立的法人财产，享有法人财产权，并以其全部财产对公司的债务承担责任（即公司出资者承担有限责任）。具体可分为有限责任公司与股份有限公司。有限责任公司的每个股东以其所认缴的出资额对公司承担有限责任；股份有限公司的全部资本被划分为等额股份，股东以其认购的股份为限对公司承担责任。

与古典企业制度相比，公司制企业的优点在于：公司的法人属性独立于其出资者或股东的自然人属性，使得其理论上具有永续的生命；公司股东仅负有限偿债责任，这使得股东对公司的投资与其个人财产被明确区分，从而也有利于所有权或股份的自



由转让，吸引更多的投资者；在融资方面拥有合伙制企业所没有的权利，比如股份公司可以公开募集股份、股东人数没有限制、可发行债券等，这扩大了公司的融资来源，有利于公司扩张规模。公司制企业的缺点在于：成立公司的手续比较复杂；公司作为企业法人缴纳公司所得税，股东还需为获得的红利再缴纳个人所得税，这个特征被称为双重课税（Double Taxation）；须维护公司法规定的治理结构。

第二节 公司财务的目标

任何企业的目标都是盈利，企业目标在财务决策和财务活动中的反映就是公司财务目标。就公司财务管理的理论与实践来看，目前国内外学术界主要有利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化三种观点。

一、利润最大化

利润最大化目标是在 19 世纪初发展起来的，其来源于亚当·斯密的“经济人”假说，那时企业的主要形式是独资企业和合伙制企业。该观点认为，作为营利性经济组织，以利润最大化作为公司财务目标有利于创造出尽可能多的剩余产品，有利于自由竞争市场条件下公司资源和社会资源的合理配置，也符合社会财富最大化的目标。

在古典企业组织形式中，企业所有权和经营权具有同一性，因此，企业追逐利润最大化的同时也实现了个人财富最大化。然而，现代企业制度的一个主要特征是公司的所有权与经营权相分离。股东拥有公司的所有权，而职业经理人则拥有公司的实际经营权。虽然公司经理人员必须为公司股东的利益服务，但股东与职业经理人的利益并不会完全趋于一致。因此，两权合一背景下的利润最大化目标并不适用于在两权分离的背景下作为公司财务目标。具体而言，利润最大化目标存在如下局限。

第一，利润最大化目标的概念模糊不清，没有确切严格的标准来衡量利润，没有指出利润是关于销售的利润还是股东权益的利润，是会计净利润还是每股收益（EPS）。第二，利润是一种静态的反映，没有考虑货币的时间价值。考虑到货币时间价值因素，不同时期的利润在经济价值上是不相等的，因此，就经济意义而言，不同的利润并不能拿来直接相加或是比较。第三，没有考虑风险因素的影响，而风险与利润是相伴而生的。利润最大化没有考虑投资风险，可能会诱导企业优先选择高风险的项目以获取高收益，从而增加公司的总体风险并最终可能导致公司破产。第四，没有考虑创造的利润与投入资本之间的投入产出关系，不利于不同资本规模的企业之间或不同期间的比较。第五，易导致企业的短期行为。利润最大化目标往往导致公司财务决策呈现短期行为倾向，使公司为了短期的利润而忽视长远的发展。

二、股东财富最大化

这种观点强调，股东拥有公司所有权，承担了公司的全部剩余风险，因此，股东



也应获得公司经营带来的全部剩余收益，即公司财务目标应当是股东财富最大化。与利润最大化相比，其优点表现在如下几方面。首先，含义明确，易于观察。股东财富取决于其手中持有的股票数量和股票的市场价格。在一定时期，可以假定股东持有的股票数量维持不变，因此股东财富就取决于流通市场上所形成的股票市场价格。用流通市场中的股票价格来衡量股东财富，公司财务目标是明确的，同时也是客观的、容易观察的。其次，考虑了资金时间价值和风险因素。显然，根据公司财务的基本定价原理，股票市价不仅反映了公司当前的经营状况和盈利水平，还反映了投资者对公司未来的成长性与盈利性的预期，同时还受到公司异质性风险的影响。因此，股票市价使得资金时间价值和风险因素得到综合性的反映。最后，可以避免公司的短期行为。股票市价是预期值，股东财富最大化在一定程度上能克服企业短期行为，保证企业的长期发展。

股东财富最大化目标也存在一些缺陷，主要表现在如下几方面。第一，更适合上市公司。体现股东财富的股票市价来源于股票市场，对于非上市公司而言，只能在考虑了行业、规模等因素的基础上，通过配比原则来近似地确定股票价格，因此该目标更适合上市公司。第二，股票价格有众多的影响因素。实际经验表明，尽管一定时期内公司财务状态是稳定的，但股票市价却可能呈现较大的波动性。因此，资本市场的变化、股票的市场价格受多种因素的影响，股价的高低并不能客观真实地反映公司的实际价值，也就不能反映股东的实际财富。第三，忽视了公司所有者与其他利益主体的冲突。若只强调股东财富最大化，那么在日常经营中，公司的财务决策就可能会损害其他利益主体的利益，引发股东和其他投资者之间的矛盾和冲突。

三、企业价值最大化

公司是一系列利益相关者的结合体，这些利益相关者通常包括股东、债权人、公司管理者、一般雇员、客户以及供应商等，他们共同承担着公司的风险。因此，单纯以股东财富最大化作为公司目标，忽视其他相关主体的利益是不合理的。在这种背景下，企业价值最大化被作为公司财务目标提出来，并成为目前公司财务主流理论采纳的观点。在这里，企业价值不是企业资产的账面总价值，而是企业全部资产的市场价值，即公司未来的预期现金流量的价值。所以，对企业价值进行评估，其不仅包括公司新创造的价值，而且更重要的是包括企业未来的获利能力。

企业价值最大化作为公司财务目标，其特点表现在如下几方面。第一，它全面继承了股东财富最大化目标的所有特点。公司市场价值由负债市场价值和股票市场价值组成。在不存在代理问题以及破产风险较小的情况下，债务价值的波动较小，公司价值就主要表现为股票的市场价值。所以，企业价值最大化目标同样考虑了资金时间价值和风险因素，也有助于克服企业在追求利润上的短期行为。同时，基于以上原因，企业价值也并非与公司财务状况完全一致。第二，兼顾了相关利益主体的利益。传统公司财务理论的价值最大化兼顾了债权人的利益，而考虑了利益相关者利益的企业价



值最大化包括了一系列和公司有利益关系的主体。

第三节 公司理财的内容

公司财务以企业价值最大化为目标，实现此目标的途径在于进行“钱的管理”，而与“钱的管理”相联系的两个基本决策是“如何花钱”与“如何找钱”。在公司财务中，前者被称为投资决策，后者则被称为融资决策。由于要通过“钱生钱”以实现企业价值最大化，所以，公司不仅要在投资决策中寻找那些最具盈利性的项目，而且还要在融资决策中寻找资本成本最低的资金来源。由此，根据资金在企业生产经营过程中呈现的不同形态，公司理财的主要内容可分为有关资金使用的投资决策、有关资金来源的融资决策、有关资金分配的股利分配决策以及有关资金日常周转的营运资金管理决策。

一、投资决策

投资决策，又称为资本预算，是实施企业战略、抓住成长机会、提高企业价值的最基本的财务决策之一，决定了资金运用的方向和未来可能获取的收益或现金流量，结果体现于资产负债表左边各类长期资产的存在形态。根据投资期限，企业投资可分为流动资产投资和长期资产投资，前者主要涉及现金、应收账款、存货和短期有价证券等期限在一年之内的资产，后者主要指购买设备、建造厂房等期限在一年以上的资产。根据是否与企业主营业务直接相关，企业投资可分为内部投资和外部投资，前者的投资对象包括固定资产、无形资产和流动资产，后者则主要指有价证券和兼并收购。一般地，在公司理财的内容中，投资决策的对象特指长期性的资本支出，其位于资产负债表的固定资产项目中。

既然假定公司财务目标为企业价值最大化，那么公司资金必须使用于能带来最大收益的项目，这意味着项目价值的衡量方法就尤为重要。投资决策就是计划和管理固定资产投资的过程。一般地，资本预算在考虑了现金流的规模、发生时间和风险的基础上对项目价值进行分析和判断，有助于企业选择收益大、风险小的投资项目。

二、融资决策

融资决策主要解决企业投资决策所需资金的筹集问题，其结果体现于资产负债表右边的负债和所有者权益。各种融资来源之间的比例关系被称为资本结构，我们常常简单地使用负债—权益比来代表。

企业融资决策中需要考虑的三个问题是：企业应该筹集多少资金？各种成本最低的资金来源是什么？各种资金来源之间是否存在最优的比例关系？为此，融资决策常常会首先根据投资规模来预测公司的资金缺口，进而确定融资的规模，以保证公司生产经营的需要。其次，在金融市场中，企业所需要的资金可以从不同来源（内源融资