

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

公司金融学

(第二版)

杨丽荣 主编

张金梅 陈卫东 史冬梅 副主编

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书包括公司金融基础、公司金融实务和公司金融专题三部分。全面梳理了公司金融基本理论,加强了公司资本预算决策分析、公司的筹资决策分析和公司的股利分配等实务操作,专题研究了金融战略与公司价值、公司兼并与收购和公司金融国际化。以新的《企业会计准则》、《企业财务通则》(2006)》等法律法规为依据进行修订。

本书内容新颖,体系完整,便于读者系统掌握公司金融,把握动向。

本书配备多媒体教学课件,可作为金融、财务管理等专业本科生的公司金融学课程教材,也可供经济类专业研究生及经济工作者阅读。

图书在版编目(CIP)数据

公司金融学/杨丽荣主编. —2版. —北京:科学出版社,2008

(普通高等教育“十一五”国家级规划教材)

ISBN 978-7-03-021950-3

I. 公… II. 杨… III. 公司-资金管理-高等学校-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 067887 号

责任编辑:王伟娟 胡志强/责任校对:张小霞

责任印制:张克忠/封面设计:耕者设计工作室

科学出版社 出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2005年3月第 一 版 开本:B5(720×1000)

2008年6月第 二 版 印张:21 1/2

2008年6月第五次印刷 字数:408 000

印数:7 501—11 000

定价:34.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换〈新欣〉)

第二版序

“读书忌迟，写书忌早”，本书是作者在从事了多年相关领域的研究工作中后，把握我国金融学发展的最新动向，立足于金融教学改革的实际所编著的。

本书在第一版的基础上根据我国新的《企业会计准则》、《企业财务通则》、《公司法》、《企业所得税法》等法律法规的变动，修订了以下内容：

(1) 公司金融决策基础部分。对主要的财务报表和财务报表分析及业绩评价内容进行了调整。

(2) 对公司金融基本理论的修订。2007年1月1日起实施的新会计准则体系对会计要素要求以公允价值计量且对外报告，而公允价值的确定需要使用期权定价模型，本版增加了有关期权估价理论等方面的内容。

(3) 增加了企业价值及价值型公司金融战略的内容，使相关内容更完整。

(4) 公司兼并与收购方面。

公司兼并与收购中影响并购效益的因素中，文化整合的效益是企业并购成败的重要影响因素，本次修订增加了企业并购中文化整合的相关内容，对企业并购更具指导性。

(5) 根据新的《企业会计准则（2006）》、《企业财务通则（2006）》、《公司法》等相关法律法规所做的其他修订。

经过编者认真审慎的修改，本版公司金融学具有以下特点：

(1) 内容新颖。本书以2007年1月1日起实施的新《企业会计准则》、《企业财务通则（2006）》为依据。紧密结合中国实际，将最新内容纳入全书。

(2) 体系完整。本书遵循理论——实务——发展趋势的逻辑框架，将公司金融学的体系完整、系统地呈现在读者面前。

(3) 动态前瞻。本书在现有理论基础上，把握公司金融学的最新动向，对于广大读者，尤其是对那些有志于在此领域深造的人来说，具有重要的价值。

(4) 操作实用。本书在对公司金融的理论进行系统梳理的基础上，对公司金融实践进行了细致阐述。尤其是对我国上市公司的实践进行剖析，具有极强的指导意义。

(5) 普遍适用。本书使用简洁易懂的语言，讲解深入浅出，适用面广。

本书由西安交通大学经济与金融学院杨丽荣副教授任主编，负责全书的编写和总纂工作。西安外国语大学张金梅教授、西北政法大学陈卫东教授、西安交通大学城市学院史冬梅副教授任副主编，分别承担本教材第8章、第5章、第9章

的编写工作。

教材编写过程中刘曦、吴宪、郑师婷、晏富贵、赵恒等做了大量的基础性工作，付出了艰辛的努力，在此对他们的致以深深的谢意。另外，在本书的编写过程中借鉴了相关著作和教材及专家、学者的观点，对他们给予本书的启示和帮助表示崇高的敬意和感谢。

公司金融学教材体系的建设尚处于创建阶段，加之作者自身学识所限，书中疏漏在所难免，诚望专家、同行及广大读者不吝指正。

编 者

2008年5月于西安交通大学

第一版序

现代公司生存、活跃、发展于金融市场之中，公司与金融市场之间的关系可以说是当代企业经营的核心内容之一，也是公司理论研究与金融理论研究的交叉，成为经济学中最有特色的一个领域。市场经济的发展，使作为经济主体的公司更加注重通过金融市场进行融资。融资活动日益成为公司经营活动的一项重要内容。同时，为保持支付能力和提高资金的利用效率，公司逐渐树立了金融投资的理念，并逐步确立了公司金融的风险意识和成本效益比较分析的思想，为公司金融体系的建立奠定了基础。

20 世纪以来，西方资本主义世界遭受了几次经济危机的厄运，这些国家的企业经历了巨大的冲击，与此相适应，公司金融学也经历了以筹资为中心、以内部控制为中心和以投资为中心三个阶段，每一个阶段的变换都标志着公司金融进入一个崭新的阶段。

在 20 世纪 30 年代以前，公司金融学一直都被认为是微观经济理论的应用学科，是经济学的一个分支。这一时期，西方发达的工业国家先后进入垄断阶段。随着经济和科学技术的发展，新行业大量涌现，企业需要筹集更多的资金来扩大规模，拓展经营领域。因此，这一阶段公司金融学的注意力集中在如何利用普通股、债券和其他有价证券来筹集资金上，主要研究财务制度和立法等问题。1929~1950 年是传统公司金融理论的成熟阶段，这一阶段的公司金融理论侧重研究企业内部资金的有效利用和控制。1950~1980 年是现代金融理论的形成阶段。随着企业经营风险的不断发展和变化，资金的运用日趋复杂，而通货膨胀和市场竞争的加剧，更使投资风险不断增加。因此，企业金融活动更加注重投资的管理。公司金融的中心内容转向对有效市场理论、投资组合理论、资本结构理论和证券定价理论等问题的研究。这一阶段的公司金融理论以系统理论为指导，依据公司金融和外部金融市场之间相互交融的关系，同时考虑到企业内部各种要素之间的相互联系、相互作用，对资本预算、资本成本和资本结构等问题进行了深入地分析研究，形成了科学的公司金融学。

20 世纪 80 年代以来，公司金融的研究出现了一些新动向。首先，资金供应不足重新燃起了对资金筹集方法的兴趣，国际融资受到关注；其次，强调通货膨胀及其对利率的影响；再次，大量使用计算机进行金融决策分析；最后，资本市场上出现了新的筹资工具，如衍生金融工具和垃圾债券等。

总之，公司金融学已从理论描述转向严格的分析和实证研究，从单纯的筹资

发展到了金融决策的一整套理论和方法，形成了独立、完整的学科体系。

本教材把握我国金融学发展的最新动向，立足于金融教学改革的实际，参考部分学术界已有的著作和教材的相关内容设计，在内容设计上更加注重理论体系的完整性、实务操作层面的可行性和相关内容的前瞻性。

本教材是在西安交通大学经济与金融学院的直接倡导和支持下启动的。由杨丽荣负责全书的编写和总纂工作。教材编写过程中王朝阳、张睿、王奇、曹宇、杨琳琳、梅旭猛、冯巧玲、王皓东、冯平涛等作了大量的基础性工作，付出了艰辛的努力，在此对他们致以深深的谢意。另外，在教材的编写过程中借鉴了相关著作和教材中一些专家和学者的观点，对他们给予本教材编写的启示及帮助表示崇高的敬意和感谢。

公司金融学教材体系的建设尚处于创建阶段，加之受作者自身的学识所限，编写过程中的疏漏和不足在所难免，恳请专家及同行不吝指正。

编 者

2004 年 12 月于西安交通大学



第二版序
第一版序

第 1 章	
	公司金融基本范畴..... 1
1.1	公司与公司金融 1
1.2	公司金融的内容 7
1.3	公司金融的目标..... 13
1.4	公司金融的原则..... 20
1.5	公司金融的环境..... 28
	本章小结 37
	思考题 37
第 2 章	
	公司金融的基本理念 39
2.1	货币的时间价值..... 39
2.2	风险与收益..... 53

本章小结	62
思考题	63

第3章

公司金融基本理论	65
3.1 公司金融理论的发展	65
3.2 所有权、控制与报酬理论	67
3.3 投资风险、投资收益与市场效率	69
3.4 债券与股票的估价	77
3.5 资本预算与投资决策理论	82
3.6 资本结构理论	87
3.7 股利政策理论	94
3.8 期权估价理论	98
本章小结	103
思考题	103

第4章

公司金融决策基础	104
4.1 主要财务报表	104
4.2 财务报表分析	116
4.3 公司业绩评价	131
本章小结	145
思考题	146

第5章

资本预算决策分析	147
5.1 投资项目与现金流量估算	147
5.2 资本预算决策的基本方法	154
5.3 资本预算中的资本分配	165

5.4	资本预算中的不确定性和风险	167
	本章小结	176
	思考题	176
第 6 章		
	筹资决策分析	177
6.1	筹资方式概述	177
6.2	资本成本与资本结构	190
6.3	营运资金政策	211
	本章小结	219
	思考题	219
第 7 章		
	股利分配决策	221
7.1	利润及其分配管理	221
7.2	股利政策概述	226
7.3	股利政策的类型	232
7.4	我国上市公司股利政策实践	238
	本章小结	243
	思考题	244
第 8 章		
	公司金融战略与公司价值	246
8.1	公司金融战略概述	246
8.2	公司金融战略环境分析	253
8.3	快速扩张型金融战略	257
8.4	稳健发展型金融战略	260
8.5	防御收缩型金融战略	263
8.6	公司金融的可持续发展	265

8.7 公司价值概述	267
8.8 价值型公司金融战略	272
本章小结	277
思考题	278

第9章

公司兼并与收购	279
---------------	-----

9.1 公司兼并与收购概述	279
9.2 公司并购的动机分析	290
9.3 公司并购的定价方法	295
9.4 公司并购的融资问题	303
9.5 公司并购中的反收购	310
9.6 公司并购中的文化整合	312
本章小结	324
思考题	324

相关系数表	326
-------------	-----



公司金融基本范畴

砌一堵墙之前，我该问问清楚，圈在墙里边的和留在墙外边的都是些什么。

——罗伯特·弗洛斯特

本章摘要

本章主要介绍公司金融的基本范畴。具体包括：公司与公司金融的内涵、特征；公司金融学的发展历程；公司金融研究的对象；公司金融的目标；公司金融的原则及公司金融的环境。

1.1 公司与公司金融

众望有限责任公司是一家新兴的软件公司，其长远计划是将产品扩展到教育和商业领域。公司创办时，曾以库房作抵押向一家商业银行借款 150 万元。但是现在它发现自己最初的投资规模太小了，要实现其长远计划、扩大市场占有率，需要新的投资。此外，虽然它上一年的销售量达到了 3000 万元，但目前公司的短期现金流量却出了问题，以至于购买 30 万元的材料来满足订货需求都十分困难。摆在众望公司面前的问题是：公司应该采取什么样的长期投资策略？公司如何筹集投资所需的资金？公司如何解决短期资金不足问题？它可以通过发行股票或者债券从金融市场上筹资，也可以向银行或其他金融中介借款。如果筹资，哪一种方式成本更低、更有利于公司的长期发展？这些问题也就是公司金融研究的

基本问题，当然，公司金融研究的问题远不止于此，但无论如何它们都是最重要的问题。

1.1.1 公司

1. 公司的内涵

公司是依照公司法组建并进行登记的以营利为目的的企业法人。因各个国家公司法对设立公司的要求不同，公司的法律概念也不尽相同。从公司的投资者来看，传统的观念认为公司是由两个以上的投资者设立的法人实体。现今，大多数国家的公司法一般规定公司必须有两个以上的投资者，但也有一些国家允许只有单一投资者的公司存在。从公司的组织形式而言，有的国家公司法规定了有限责任公司、股份有限公司、无限公司、两合公司等公司组织形式。

为了深入理解公司的概念，我们需要了解公司的基本特征：

1) 公司是以营利为目的的经济实体

以营利为目的，这反映了公司在经济上的特征。公司是以营利为目的而组织其生产经营活动的经济组织，是一种企业形式，具有企业的一般属性。那么，企业又是什么呢？企业本质上与公司是一致的，也是集合人力与物力以营利为目的的生产或服务性经营组织。但企业的范畴比公司更大些，因为从组织形式上看，按照投资方式及责任承担方式，企业可以划分为独资、合伙、公司三种类型。

2) 公司必须是法人

公司作为一种特殊的企业组织形式，有着区别于以其他组织形式存在的企业的特征，即公司具有法人地位。法人是具有民事权利能力和民事行为能力、依法独立享有民事权利和承担民事义务的组织。根据我国民法的规定，公司作为法人的一种，应具备下述条件：

(1) 公司必须依法成立。所谓法人的依法成立，首先是指在成立程序上的合法性，即法人必须以法律规定的程序成立；其次，法人必须是合法的组织，法人的目的和宗旨、组织机构、经营范围、经营方式等都必须合法的。

(2) 公司拥有独立的财产。这是公司作为独立主体存在的基础和前提条件，也是公司独立承担财产义务和责任的物质保证。法律不仅要求公司具有独立的财产，而且要求应有必要的财产，也就是要达到法定的数额。公司的财产主要由股东出资构成，股东的出资一旦投入公司即成为公司财产。

(3) 公司必须有自己的名称、组织机构和场所，这是公司的组织特征。公司需要有自己的名称，这是公司之间相互区别的标志，同时也有助于表明公司的性质。公司的组织机构包括管理机构和业务活动机构。公司是人的有机集合体，其团体意志总是通过一定的组织机构产生并得以实现。公司还必须有自己的住所以及固定的经营场所，这不仅是公司生产经营所必需的，而且也是诉讼活动中确认

地域管辖和诉讼文书送达地的一项基本标准。在涉外民事关系中，住所地是认定适用何种法律的依据之一。

(4) 公司必须独立承担责任。这意味着：①公司应以它的全部财产承担债务；②公司对它的法定代表人和代理人的经营活动承担民事责任；③股东对公司的债务不直接承担责任；④公司独立地以其全部财产承担其债务，如果公司不能清偿到期债务，其资产也不足以抵偿债务时，就应依法宣告破产。

3) 公司是以股东投资行为为基础而设立的集合体性质的经济组织

公司属于社团法人，即它是由股东通过投资行为而设立的集合体性质的法人。从集合体的性质来看，它既是人的集合，又是资金和财产的集合，虽然许多国家都承认一人公司的合法性，但是这并不能改变公司是股东出资经营的集合体的性质。我国公司法规定了国有独资公司，从出资主体来讲，投资者仅有一个：国家。但正是因为这一投资主体的特殊性，《公司法》将其列入有限责任公司之下，适用有限责任公司的一般规定。

4) 公司是依法设立的营利性组织

由于公司是法人，而依照各国法律，法人的资格是需要经过国家承认的。只有依照法律规定的条件和程序才能取得法人资格。

2. 公司的组织形式

依照不同的标准，可以对公司加以不同的分类。根据股东责任不同，可将公司分为无限公司、有限责任公司、两合公司、股份有限公司和股份两合公司；根据我国公司法的规定，我国的公司包括有限责任公司和股份有限公司两种。我国公司法把国有独资公司规定为有限责任公司的一种，这是从我国的实际情况出发，考虑到有些行业需要由国家统一经营而加以设立的。

1) 有限责任公司

有限责任公司是指由 2 个以上股东共同出资，每个股东以其认缴的出资额对公司承担有限责任，公司以其全部财产对其债务承担责任的企业法人。有限责任公司特征如下：

(1) 有限责任公司是资合公司，股东以其认缴的出资额对公司承担有限责任，公司以其全部资产对其债务承担责任。

(2) 有限责任公司实行资本金制度，但公司对股东不均分股份，股东仅以其出资额为限对公司承担责任。

(3) 有限责任公司的股东数，既有最低限也有最高限，我国为 2 人以上 50 人以下。另外，国家授权投资的机构或者国家授权的部门可以单独投资设立国有独资的有限责任公司。

(4) 有限责任公司不能公开募股，不能发行股票。

(5) 股东的出资，不能随意转让。如需转让，应经股东会或董事会讨论

通过。

(6) 财务不必公开，但应当按公司章程规定的期限将财务会计报告送交各股东。

2) 股份有限公司

股份有限公司是指全部资本由等额股份构成并通过发行股票筹集资本，股东以其所认购股份对公司承担责任，公司以其全部资产对公司债务承担责任的企业法人。股份有限公司特征如下：

(1) 资本划分是等额股份。在股份有限公司中，资本是指全体股东出资的总和，以一定的金额表示。股份有限公司将资本总额划分为若干等额的股份，每股金额与股份数的乘积即是资本总额。在有限责任公司中，虽也有股本一说，但公司资本并不划分成相等的份额。

(2) 通过发行股票筹集资本。股份有限公司采取公开向社会发行股票的方式筹集资本，这就为股份有限公司筹集资金开辟了广阔的渠道。

(3) 股东人数不限。大多数国家把有限责任公司的股东数限制在一定范围之内，如日本限制在 2~50 人，美国限制在 50 人以下，我国规定最多为 50 人。而对股份有限公司来说，股东数是不受限制的，可以在一定范围内无限大，这样便于更多人向公司投资。我国对股份有限公司的股东人数有最低限制，即一般情况下，至少有 5 人为发起人，就是说，即使 1 股也发售不出去，公司股东人数也应有 5 人。但国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于 5 人。

(4) 股票可以自由转让。股票可以自由转让，意味着投资者可以随便易人，这对投资者来说是十分自由的。此外，转让的价格只要交易双方接受，也可随意，可高可低。这使投资者有可能从股票交易中获利，从而使股份有限公司在投资者心目中具有极大的吸引力。而无限公司和有限责任公司的股东在转让股份方面一般都受到限制。

(5) 财务公开。公司的财务状况是公司经营活动的综合反映，在激烈的竞争中，各公司的财务状况一般都是要保密的。而在股份有限公司，由于它是公开向社会发股筹资的，股东人数多，因此各国法律都要求股份有限公司应将其财务公开。我国公司法明确规定，股份有限公司编制的年度资产负债表等会计报表，应在股东大会年会召开 20 日前备置于公司住所，供股东查阅，以达到保护债权人和股东利益的目的。

3) 无限公司

无限公司是指由两个以上股东组成，股东对公司债务承担无限连带清偿责任的公司。

除这三种基本形式外，还有两合公司和股份两合公司。两合公司是由负无限责任的股东与负有限责任的股东两种成员组成的公司。在这类公司中，无限责任

股东除负有一定的出资义务外，还需对公司债权人承担直接无限责任，而有限责任股东，除有一定的出资义务外，只以其对公司的出资额为限度对公司债权人负直接有限责任。股份两合公司是指有无限责任股东和有限责任股东组成的公司。其中负有限责任的股东依照股份有限公司的形式认购股份，除此之外，股份两合公司与两合公司的特征大致相同。

目前，有限责任公司和股份有限公司是世界各国主要的公司组织形式。

1.1.2 公司金融

所谓金融 (finance)，在英语辞典中作为名词使用时，可以翻译为“金融、财政、理财、融资和确保财源”等，作为动词用时，可以翻译为“财务管理和资金筹措”。总之，无论金融也好，财政也好，都是和钱打交道的事情，都包含了用钱、管钱、以钱生钱的内容。于是，对金融的理解就有了这样一些说法：金融是与货币的运动和信用不可分离的、连接在一起的范畴；金融是一项理财活动，专门从事以钱生钱的实践。如果说得不那么直白，金融是专事价值创造与保存的经济活动。

也许最后这种说法更确切地指出了金融的内涵。按照第二种理解，金融的精髓就在于价值的确定与创造价值的决策。这两个内容存在于所有的金融活动中。

金融学是研究人们（企业、政府）在不确定的环境中如何进行资源的时间配置的学科。金融决策的成本和效益是在时间上分布的，而且决策者和任何其他人无法预先明确知道，这是金融决策区别于其他资源配置决策的两个特点。根据其研究范围的不同，金融学科分为宏观金融学和微观金融学。宏观金融学是研究资金在一国范围或全球范围内配置的学科。这是通常的宏观经济学、货币银行学、金融市场学研究的内容。微观金融学是研究个人、企业如何进行资源配置以及金融资产定价的学科，它包括投资学、公司金融等内容。

公司金融 (corporate finance) 也可以译为公司财务、公司理财等。严格地说，公司金融的研究内容与公司理财的内容并不完全相同。公司理财所研究的主要内容为融资、投资和股利政策；而公司金融的研究重点是融资和投资，股利政策则被视作一种融资来源。公司金融主要是研究公司的投资和融资管理，是金融中研究企业金融决策的分支学科。

目前，我国学术界对公司金融的理解也不尽相同，有人认为公司金融应定义为与企业有关的一切金融活动；有人则认为公司金融只应包括企业内部的资金管理。前一个概念范围过宽，而后一个概念则过窄。比较合适的定义是：公司金融是指企业在生产、经营过程中主动进行的资金筹集与资金运用行为。公司金融是为企业自身的生产经营服务的，它筹集资金是为自身的再生产或商业活动服务，它运用资金并不是为了生息，而是谋求更高的收益。因此，公司金融也是关于如

何创造和保持价值的学说。任何企业只要想生存，就要投资、筹资、生产、经营、销售，这其中的每一个环节都伴随着资金的运动。可以说，企业的整个生产经营过程就是资金筹集和运用过程，也就是公司金融决策过程。

1.1.3 公司金融学的发展历程

20 世纪以来，西方资本主义世界遭受了几次经济危机的厄运，这些国家的企业经历了巨大的冲击，与此相适应，公司金融学也经历了以筹资为中心、以内部控制为中心和以投资为中心三个阶段，每一个阶段的变换都标志着公司金融进入一个崭新的阶段。

1. 公司金融理论的创建阶段——以筹资为中心（1929 年以前）

在 20 世纪 30 年代以前，公司金融学一直都被认为是微观经济理论的应用学科，是经济学的一个分支。直到 1897 年托马斯·格林纳出版了《公司金融》一书后，公司金融学才开始逐渐从微观经济学中分离出来，成为一门独立的学科。这一时期，西方发达的工业国家先后进入垄断阶段。随着经济和科学技术的发展，新行业大量涌现，企业需要筹集更多的资金来扩大规模，拓展经营领域。因此，这一阶段公司金融学的注意力集中在如何利用普通股、债券和其他有价证券来筹集资金上，主要研究财务制度和立法等问题。在格林纳的《公司金融》（1897 年）、米德的《公司金融》（1910 年）、戴维和利恩的《公司金融政策》（1938 年）等书中均主要研究企业如何有效筹资和股份公司财务制度立法问题。

2. 传统公司金融理论的成熟阶段——以内部控制为中心（1929~1950 年）

这一阶段的公司金融理论侧重研究企业内部资金的有效利用和控制。1929 年的世界经济危机使财务管理者逐渐认识到，公司金融管理的问题不仅仅在于筹资，更在于有效的内部控制、管好用好资金，因而公司金融的重点转向了如何对公司资金进行有效控制上。

3. 现代金融理论的形成阶段——以投资为中心（1950~1980 年）

随着企业经营风险的不断发展和变化，资金的运用日趋复杂，而通货膨胀和市场竞争的加剧，更使投资风险不断增加。因此，企业金融活动更加注重投资的管理。公司金融的中心内容转向对有效市场理论、投资组合理论、资本结构理论和证券定价理论等问题的研究上。这一阶段的公司金融理论以系统理论为指导，依据公司金融和外部金融市场之间相互交融的关系，同时考虑到企业内部各种要素之间的相互联系、相互作用，对资本预算、资本成本和资本结构等问题进行了深入的分析研究，形成了科学的公司金融学。

20 世纪 80 年代以来，公司金融的研究出现了一些新动向。首先，资金供应不足重新燃起了对资金筹集方法研究的兴趣，国际融资受到关注；其次，强调通货膨胀及其对利率的影响；再次，大量使用计算机进行金融决策分析；最后，资

本市场上出现了新的筹资工具，如衍生金融工具和垃圾债券等。

总之，公司金融学已从理论描述转向严格的分析和实证研究，从单纯的筹资发展到了金融决策的一整套理论和方法，形成了独立、完整的学科体系。

1.2 公司金融的内容

公司金融是有关资金的筹集、投放和分配的管理工作。公司金融的对象是现金（资金）的循环和周转，主要内容是筹资、投资和股利分配，主要职能是决策、计划和控制。

1.2.1 公司金融研究的对象

公司金融主要是资金管理，其对象是资金及其流转。资金流转的起点和终点是现金，其他资产都是现金在流转中的转化形式，因此，公司金融的对象也可说是现金及其流转。公司金融也会涉及成本、收入和利润问题。从财务的观点来看，成本和费用是现金的耗费，收入和利润是现金的来源。公司金融主要在这种意义上研究成本和收入，而不同于一般意义上的成本管理和销售管理，也不同于计量收入、成本和利润的会计工作。

1. 现金流转的内涵

在建立一个新企业时，必须先要解决两个问题：一是制定规划，明确经营的内容和规模；二是筹集若干现金，作为最初的资本。没有现金，企业的规划无法实现，不能开始运营。企业建立后，现金变为经营用的各种资产，在运营中又陆续变为现金。

在生产经营中，现金（cash）变为非现金资产，非现金资产又变为现金，这种周而复始的流转过程称为现金流转（the cycle of cash）。这种流转无始无终，不断循环，又称为现金循环或资金循环。

现金的循环有多条途径。例如，有的现金用于购买原材料，原材料经过加工成为产成品，产成品出售后又变为现金；有的现金用于购买固定资产，如机器等，机器在使用中逐渐磨损，其价值进入产品，陆续通过产品销售变为现金。各种流转途径完成一次循环，即从现金开始又回到现金，所需的时间不同。购买商品的现金可能几天就可以流回，购买机器的现金可能要许多年才能全部返回现金状态。

现金变为非现金资产，然后又回到现金，所需时间不超过一年的流转，称为现金的短期循环。短期循环中的资产是流动资产，包括现金本身和企业正常经营周期内可以完全转变为现金的存货、应收账款、短期投资等。

现金变为非现金资产，然后又回到现金，所需时间在一年以上的流转，称为现金的长期循环。长期循环中的非现金资产是长期资产，包括固定资产、长期投资、无形资产和其他资产等。

2. 现金流转不平衡

如果企业的现金流出量和流入量相等，公司金融工作将大大简化。但实际上这种情况极少出现，不是收大于支，就是支大于收，绝大多数企业一年中会多次遇到现金流出量大于现金流入量的情况。

现金流转不平衡的原因有企业内部的原因，如盈利、亏损或扩充等；也有企业外部的原因，如市场变化、经济兴衰、企业间竞争等。

1) 影响企业现金流转的内部原因

A. 盈利企业的现金流转

不准备扩张的盈利企业，其现金流转一般比较顺畅。它的短期循环中的现金大体平衡，税后净利使企业现金多余出来，长期循环中的折旧、摊销等也会积存现金。

盈利企业也可能由于抽出过多现金（如付出股利、偿还借款、更新设备等）而发生临时流转困难。此外，存货变质、财产失窃、坏账损失、出售固定资产损失等，会使企业流失现金，并引起周转的不平衡。不过，盈利企业如果不进行大规模扩充，通常不会发生财务困难。

B. 亏损企业的现金流转

从长期的观点来看，亏损企业的现金流转是不可能维持的。从短期来看，又分为两类：一类是亏损额小于折旧额的企业，在固定资产重置以前可以维持下去；另一类是亏损额大于折旧额的企业，不从外部补充现金将很快破产。

亏损额小于折旧额的企业，虽然收入小于全部成本费用，但大于付现的成本费用，因为折旧和摊销费用不需要支付现金。因此，它们支付日常的开支通常并不困难，甚至还可能把部分补偿折旧费用的现金抽出来移作他用。然而，当计提折旧的固定资产达到必须重置的时候，灾难就来临了。积蓄起来的现金，不足以重置固定资产，因为亏损时企业的收入是不能足额补偿全部资产价值的。此时，企业的唯一出路是设法借钱，以购买设备使生产继续下去。这种办法只能解决一时的问题，它增加了以后年度的现金支出，会进一步增加企业的亏损。除非企业扭亏为盈，否则就会变为“亏损额大于折旧额”的企业，并很快破产。这类企业如不能在短期内扭亏为盈，还另有一条出路，就是寻找对减低税负有兴趣的盈利企业，被别人兼并，因为合并一个账面有亏损的企业，可以减少盈利企业的税负。

亏损额大于折旧额的企业，是濒临破产的企业。这类企业不能以高于付现成本的价格出售产品，更谈不上补偿非现金费用。这类企业必须不断向短期周转中

补充现金，其数额等于现金亏空数。如果要重置固定资产，所需现金只能从外部筹措。一般来说，他们从外寻找资金来源是很困难的。贷款人看不到偿还贷款的保障，是不会提供贷款的；所有者也不愿冒险投入更多的资金。因此，这类企业如不能在短期内扭亏为盈，不如尽早宣告倒闭。这类企业即使被其他企业兼并，连减低盘进企业税负的价值也没有。因为盘进企业的目的是节税，以减少现金流出，如果被盘进的企业每年都需要注入现金，则违背其初衷。

C. 扩充企业的现金流转

任何要迅速扩大经营规模的企业，都会遇到相当严重的现金短缺情况。不仅固定资产的投资要扩大，还有存货增加、应收账款增加等，都会使现金的流出扩大。

这类企业的任务不仅是维持当前经营的现金收支平衡，而且要设法满足企业扩大的现金需求，并且力求使企业扩充的现金需求不超过扩充后新的现金流入。

首先，应从企业内部寻找扩充项目所需资金，如出售短期证券、减少股利分配、加速收回应收账款等。

其次，内部筹措的资金不能满足扩充需要时，只有从外部筹集。从外部筹集的资金，要承担资本成本，还要还本付息，会引起未来的现金流出。企业在借款时就要注意到，将来的还本付息的现金流出不要超过将来的现金流入。如果不是这样，就要借新债还旧债，利息负担会耗费掉扩建形成的现金流入，使项目在经济上失败。

2) 影响企业现金流转的外部原因

A. 市场的季节性变化

通常来讲，企业的生产部门力求全年均衡生产，以充分利用设备和人工，但销售总会有季节性的变化。因此，企业往往在销售淡季现金不足，销售旺季过后现金过剩。

企业的采购用现金流出也有季节性变化，尤其是使用农产品作原料的企业更是如此。集中采购而均匀耗用，使存货数量周期性变化。采购旺季有大量现金流出，而现金流入并不能同步增加。

企业人工等费用的开支也会有季节性变化。有的企业集中在年终发放奖金，要用大量现金；有的企业利用节假日加班加点，要付成倍的工资；有的企业使用季节性临时工，在此期间人工费用大增。

B. 经济的波动

任何国家的经济发展速度都会有波动，时快时慢。

在经济收缩时，销售下降，进而生产和采购减少，整个短期循环中的资金减少了，企业有了过剩的现金。如果预知不景气的时间很长，而推迟固定资产的重置，折旧积存的现金也会增加。这种财务状况给人以假象。随着销售额的进一步

减少，大量的经济亏损很快接踵而来，现金将被逐步侵蚀掉。

当经济“热”起来时，现金需求迅速扩大，积存的过剩现金很快被用尽，不仅扩充存货要大量投入现金，而且受繁荣时期乐观情绪的鼓舞，企业会对固定资产进行扩充性投资，并且往往要超过提取的折旧。此时，银行和其他贷款人大多也很乐观，愿意为盈利企业提供贷款，筹资不会太困难。但是，经济过热必然造成利率上升，过度扩充的企业背负着巨大的利息负担，会首先受到经济收缩的打击。

C. 通货膨胀

通货膨胀会使企业遭遇现金短缺的困难。由于原材料价格上升，保持存货所需的现金增加；人工和其他费用的现金支付增加；售价提高使应收账款占用的资金也增加。企业唯一的希望是利润也会增加，否则，现金会越来越紧张。

提高利润，不外乎是增收节支。增加收入，受到市场竞争的限制。企业若不降低成本，就难以应对通货膨胀造成的财务困难。通货膨胀造成的现金流转不平衡，不能靠短期借款解决，因其不是季节性临时现金短缺，而是现金购买力被永久的“蚕食”了。

D. 竞争

竞争会对企业的现金流转产生不利影响。但是，竞争往往是被迫的，企业经营者不得不采取他们本来不想采取的方针。价格竞争会使企业立即减少现金流入。在竞争中获胜的一方会通过多卖产品挽回其损失，它实际是靠牺牲别的企业的利益来加快自己的周转；失败的一方，不但蒙受价格下降的损失，还受到销量减少的打击，现金周转可能严重失衡。

广告竞争会立即增加企业的现金流出。最好的结果是广告促进销售，加速现金流回。若竞争对手也做推销努力，企业广告只能制止其销售额的下降。有时广告并不能完全阻止销售额下降，只是下降的少一些。

1.2.2 公司金融的内容

公司金融决策是企业管理最重要的组成部分之一，是有关资金的获得和有效使用的管理。公司金融决策的过程是一个不断收集信息、分析信息、加工信息并对不利信息造成的负面影响进行控制的过程，也是实现股东财富最大化的过程，股东财富最大化的途径是提高报酬和减少风险，企业的报酬率高低和风险大小又决定于投资项目、资本结构和股利分配政策。因此，公司金融的主要内容是投资决策、筹资决策和股利分配决策等。

1. 投资决策

投资是指以收回现金并提取收益为目的而发生的现金流出。购买政府公债、购买企业股票和债券、购买设备、兴建工厂、开办商店或增加一种新产品等，企

业都要发生货币性流出，并期望取得更多的流入。

企业的投资决策，按不同的标准可以分为以下类型：

1) 直接投资和间接投资

直接投资 (direct investment) 是指把资金直接投入于生产经营性资产 (如购置设备、兴建工厂、开办商店等)，以便获取利润的投资。

间接投资 (indirect investment) 又称证券投资 (investment in stock)，是指把资金投放于金融性资产 (如购买政府公债、购买企业债券和公司股票等)，以便获取股利或者利息收入的投资。

这两种投资决策所使用的一般性概念虽然相同，但决策的具体方法却很不一样。证券投资只能通过证券分析与评价，从证券市场中选择企业需要的股票和债券，并组成投资组合。作为行动方案的投资组合，不是事先创造的，而是通过证券分析得出的。直接投资要事先创建一个或几个备选方案，通过对这些方案的分析和评价，从中选择一个足够满意的行动方案。

2) 长期投资和短期投资

长期投资 (long-term investment) 是指影响所及超过一年的投资，如购买设备、建造厂房等。长期投资又称资本性投资。用于股票和债券的长期投资，在必要时可以出售变现，而真正难以改变的是生产经营性的固定资产投资。所以，有时长期投资专指固定资产投资。

短期投资 (short-term investment) 是指影响所及不超过一年的投资，如对应收账款、存货、短期有价证券的投资，称为流动资产投资或营运资产投资。

长期投资和短期投资的决策方法有所区别。由于长期投资涉及的时间长、风险大，决策分析时更重视货币的时间价值和投资风险价值的计量。

2. 筹资决策

筹资是指筹集资金。发行股票、发行债券、取得借款、赊购、租赁等都属于筹资。

筹资决策要解决的问题是如何取得企业所需要的资金，包括向谁筹资、在什么时候筹资、筹集多少资金。筹资决策和投资、股利分配有密切关系，筹资的数量多少要考虑投资需要，在利润分配时加大保留盈余部分可减少从外部筹资。筹资决策的关键是决定各种资金来源在总资金中所占的比重，即确定资本结构，以使筹资风险和筹资成本相配合。

可供企业选择的资金来源有许多，我国习惯上称“资金渠道”。按不同的标准，资金来源分为：

1) 权益资金和借入资金

权益资金是指由企业股东提供的资金。它不需要归还，筹资的风险小，但其期望的报酬率高。

借入资金是指由债权人提供的资金。它要按期归还，有一定的风险，但其要求的报酬率比权益资金低。

所谓资本结构，主要指权益资金和借入资金的比例关系。一般说来，完全通过权益资金筹资是不明智的，不能得到负债经营的好处；但负债的比例大，风险也大，企业随时可能陷入财务危机。筹资决策的一个重要内容就是确定最佳资本结构。

2) 长期资金和短期资金

长期资金是指企业可长期使用的资金，包括权益资金和长期负债。权益资金不需要归还，企业可以长期使用，属于长期资金。此外，长期借款也属于长期资金。有时，习惯上又把一年以上至五年以内的借款称为中期资金，而把五年以上的借款称为长期资金。

短期资金一般是指一年内要归还的短期借款。一般来说，短期资金的筹集应主要解决临时的资金需要。例如，在生产经营旺季需要的资金比较多，可借入短期借款，渡过生产经营旺季则归还。

长期资金和短期资金的筹资速度、筹资成本、筹资风险以及借款时企业所受的限制均有所区别。如何安排长期和短期筹资的相对比重，是筹资决策要解决的另一个重要问题。

3. 股利分配决策

股利分配也是公司金融的重要内容之一。股利分配的多少及其政策可对公司的股票价格产生影响。因为，如果在投资机会较多的情况下过多地发放股利，会增加公司的外部筹资，从而增加公司的筹资成本，减少公司的实际利润，并可能由此导致股票价格的下跌；如果在投资机会较少的情况下过少地发放股利，则会影响股东的利益，影响投资者对公司发展的信心，并可能由此导致股票价格的下跌。

从国际国内经验看，股利分配决策的过程是在股利发放和盈余留存之间做出合理安排的过程。期间，需研究这样一些问题：①股利分配能否增加公司的融资成本；②股利分配方案会受哪些因素的制约；③股利支付的合理程序应怎样进行；④股票股利及回购形成的库藏股票应如何处置；⑤股利分配会对股票价格产生什么样的影响，等等。

总之，公司金融的三大基本决策是相互联系、相互影响和相辅相成的。投资效益的好坏一定会受筹资成本的影响；筹资能力的大小一定会受投资效益、股利分配的影响，而股利分配的多少一定会受投资效益、再投资机会等情况的影响。因此，只有把投资决策、筹资决策和股利分配决策放在一起研究，才能使公司金融发挥出更大的效益。

1.3 公司金融的目标

公司金融是有关资金的获得和有效使用的工作。公司金融的目标取决于公司的总目标，并且受金融自身特点的制约。

1.3.1 企业的目标

企业是营利性组织，其出发点和归宿都是获利。企业一旦成立，就会面临竞争，并始终处于生存和倒闭、发展和萎缩的矛盾之中。企业必须生存下去才可能获利，只有不断发展才能求得生存。因此，企业的管理目标可以分为生存（going-concern）、发展（development）和获利（profit）。

1. 生存

企业只有生存，才可能获利。

企业生存的“土壤”是市场。它包括商品市场、金融市场、人力资源市场、技术市场等。企业在市场上生存下去的基本条件是以收抵支。企业一方面付出货币，从市场上获取所需的资源；另一方面提供市场需要的商品或服务，从市场上换回货币。企业从市场获得的货币至少要等于付出的货币，以便维持继续经营，这是企业长期存续的基本条件。因此，企业的生命力在于它能不断创新，以独特的产品和服务取得收入，并且不断降低成本，减少货币的流出。如果出现相反的情况，没有足够的货币从市场换取必要的资源，企业就会萎缩，直到无法维持最低的运营条件而终止。如果企业长期亏损，扭亏无望，就失去了存在的意义。为避免进一步扩大损失，所有者应主动终止营业。

企业生存的另一个基本条件是到期偿债。企业为扩大业务规模或满足经营周转的临时需要，可以向其他个人或法人借债。国家为维持市场经济秩序，通过立法规定债务人必须“偿还到期债务”，必要时“破产偿债”。企业如果不能偿还到期债务，就可能被债权人接管或被法院判定破产。

因此，企业生存的主要威胁来自两个方面：一是长期亏损，它是企业终止的内在原因；另一个是不能偿还到期债务，它是企业终止的直接原因。亏损企业为维持运营被迫进行偿债性融资，借新债还旧债，如不能扭亏为盈，迟早会因借不到钱而无法周转，从而不能偿还到期债务。盈利企业也可能出现“无力支付”的情况，主要是借款扩大业务规模，冒险失败，为偿债必须出售不可缺少的厂房和设备，使生产经营无法继续下去。

力求保持以收抵支和偿还到期债务的能力，减少破产的风险，使企业能够长期、稳定地生存下去，是对公司金融的第一个要求。

2. 发展

企业是在发展中求得生存的。

企业的生产经营如逆水行舟，不进则退。在科技不断进步的现代经济中，产品不断更新换代，企业必须不断推出更好、更新、更受顾客欢迎的产品，才能在市场中立足。在竞争激烈的市场上，各个企业此消彼长、优胜劣汰。一个企业如不能发展，不能提高产品和服务的质量，不能扩大自己的市场份额，就会被其他企业排挤出去。企业发展的停滞是其死亡的前奏。

企业的发展集中表现为扩大收入。扩大收入的根本途径是提高产品的质量，扩大销售的数量，这就要求企业不断的更新设备、技术和工艺，并不断地提高各种人员的素质，也就是要投入更多、更好的物质资源、人力资源，并改进技术和管理。在市场经济中，各种资源的取得都需要付出货币。企业的发展离不开资金。

因此，筹集企业发展所需的资金，是对公司金融的第二个要求。

3. 获利

企业必须能够获利，才有存在的价值。

建立企业的目的是盈利。已经建立起来的企业，虽然有改善职工收入、改善劳动条件、扩大市场份额、提高产品质量、减少环境污染等多种目标，但是，增强盈利能力是综合性的目标。盈利不但体现了企业的出发点和归宿，而且可以据此概括其他目标的实现程度，并有助于其他目标的实现。

从财务上看，盈利就是使资产获得超过其投资的回报。在市场经济中，没有“免费使用”的资金，资金的每项来源都有其成本。每项资产都是投资，都应当是生产型的，要从中获得回报。务必使企业正常经营产生的和从外部获得的资金能以产出最大的形式加以利用。

因此，通过合理、有效的使用资金使企业获利，是对公司金融的第三个要求。

综上所述，企业的目标是生存、发展和获利。企业目标的实现要求公司金融完成筹措资金并有效地投放和使用资金的任务。企业的成功以至于生存，在很大程度上取决于它过去和现在的财务决策。公司金融不仅与资金的获得及合理使用的决策有关，而且与企业的生产、销售管理发生直接关系。

1.3.2 公司金融的目标

公司金融的目标又称为理财目标，是指企业进行金融活动所要达到的根本目的，它决定着企业金融管理的基本方向。我们在研究公司金融的目标时，不仅要考虑股东、管理层之间的激励和监督因素，考虑由企业组织机构决定的不确定条件下的决策机制和信息机制，而且还要考虑同企业有关的各主要利益主体如债权

人、供应商、消费者、政府机构等的关系。要把企业放在国内、国际的要素市场、产品市场、劳动力市场、资本市场中去研究。然而，目前对于公司金融的目标尚有不同的提法，不同观点之间的争论也仍未停止。其中最具有代表性的公司金融的目标主要有以下几种观点：

1. 利润最大化

利润的基本公式是：利润=产品价格×产品销售量-产品总成本(费用和税金)。利润可以指本年度利润，还可指项目评价过程中的预计项目利润。企业的一切金融活动成果在一定程度上最终都归结到利润水平上。

利润最大化是西方微观经济学的理论基础。西方经济学家以往都是以利润最大化这一概念来分析和评价企业行为和业绩的。这种观点认为：企业是营利性经济组织，将利润最大化作为企业的目标有其合理性。原因如下：

(1) 人类进行的一切活动，都是为了创造剩余产品，而剩余产品的多少，是以利润的高低为衡量标准的。因此，把利润最大化作为公司金融的目标可创造出尽可能多的剩余产品。

(2) 利润代表了企业新创造的价值，是企业的新财富，它是企业生存和发展的必要条件，是企业和社会经济发展的重要动力，企业利润越多则财富增加的越多，越接近企业目标。

(3) 利润是一项综合性指标，它反映了企业综合运用各项资源的能力和经营管理状况，是评价企业绩效的重要指标，也是社会优胜劣汰的自然法则的基本尺度和作用杠杆。

(4) 企业追求利润最大化是市场经济体制发挥作用的基础。企业作为社会经济生活的基本单位，自主经营、自负盈亏，可以在价值规律和市场机制的调节下，达到优化资源配置和提高社会效益的目标。

然而不少理论认为：将利润最大化作为公司金融的目标，是集经营权和所有权于一身时期的产物，随着所有权与经营权的分离，经营者必须协调与公司有关的各方面利益，如各种债权人、股东、消费者、雇员、政府和社会等。如果再以利润最大化作为公司金融的目标存在以下缺陷：

(1) 利润最大化的概念模糊不清，没有指出这种利润是短期利润还是长期利润，是税前利润还是税后利润，是经营总利润还是支付给股东的利润。

(2) 利润最大化没有充分考虑利润取得的时间因素，没有考虑货币的时间价值。例如，今年获利 20 万元和明年获利 20 万元，哪一个更符合企业的目标？若不考虑货币的时间价值，就难以做出正确判断。

(3) 以利润总额形式作为企业目标，忽视了投入与产出的关系。例如，同样获得 20 万元利润，一个企业投资 100 万元，另一个企业投入 120 万元，哪一个更符合企业的目标？若不与投入的资本额联系起来，就难以做出正确的判断。不

考虑利润和投入资本的关系，也会使决策优先选择高投入的项目，而不利于选择高效率的项目。

(4) 没有考虑利润和所承担的风险的关系。例如，同样投入 100 万元，本年获利 20 万元，一个企业获利已全部转化为现金，另一个企业获利全部是应收账款，并可能发生坏账损失，哪一个更符合企业的目标？若不考虑风险大小，就难以做出正确判断。不考虑风险大小，会使决策优先选择高风险的项目，一旦不利事实出现，企业将陷入困境，甚至可能破产。

(5) 短期行为。片面追求利润最大化，容易使企业目光短浅，往往为了获得眼前利益而忽略或舍弃长远利益，导致企业行为短期化。

(6) 社会经济运行的无序化。由于现实社会经济生活中存在着市场体系不健全、法律约束不力等问题，追求利润最大化的动力往往导致个别企业铤而走险，采用恶性竞争、欺诈等手段攫取高额利润，破坏正常的社会经济秩序。

(7) 忽视社会责任，导致一系列社会问题的出现，如导致环境污染问题的出现等。

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（或权益资本净利率）来概括公司金融的目标，以避免“利润最大化目标”的缺陷。

但这种观点仍然存在以下两方面的不足：①没有考虑每股盈余取得的时间性；②没有考虑每股盈余的风险性。

3. 企业价值最大化

企业价值最大化是目前金融界的一种普遍认同的看法，即公司的目标就是使价值或财富最大化。管理者应以增加公司的市场价值为目标来经营公司的资源。但是在公司的目标是使股东财富最大化还是使公司价值最大化的问题上还存在一些分歧，因为公司除了股东外还包括其他的权益持有者（如债权人、优先股股东等）。而且，即使在那些赞同“股东财富最大化”的人们当中，也存在着关于“是否股东财富最大化能够转变为股票价格最大化”的争论。这些目标功能因其所依据的假设（用于证实这些目标功能）而各不相同，就其所需要的假设而言，三种目标中局限性最小的是企业价值最大化，而局限性最大的则是股票价格最大化。良好的目标功能的基本特点之一就是它能够具有明确的、清晰的衡量价值的机制，因此目标功能由强调股东或公司财富最大化转向强调市场价格的好处也就显而易见了。在以强调市价为目标功能的情况下，每个企业成功或失败的衡量都很明了，所以说一个成功的经营者能够提升公司的股票价格而失败的经营者则会使股价下跌。有三条理由来解释传统公司金融强调股票价格最大化的原因：

(1) 股票价格在所有的衡量指标中是最具有观察性的指标，它被用来判断

一家公开上市公司的表现。与不经常更新的收益和销售额不同，股票价格会不断地更新以反映来自公司的最新消息。因此，管理者可以从市场的投资人那里获取对于他们每一举措的即时反馈。市场对于一家公司宣布它计划收购另一家公司所做出的反应就是一个很好的说明。尽管经营者把他们计划的每一次收购总是描绘成一幅乐观的图景，然而收购公司股票的价格却总是大幅度下跌，这意味着市场对经营者所发布的信息是持怀疑态度的。

(2) 在一个理性的市场中，股票价格趋向于反映公司决策所带来的长期影响。会计的衡量指标，例如收入或销售指标，乃至市场份额，这些指标只是着眼于公司决策对当前运作所产生的影响。而与此不同，股票的价值则是公司前景与长期状况的函数。在一个理性的市场中，就投资者而言，股票的价格趋向于反映它本身的价值。即使在对价值的估计中股票的价格出现了错误，但是有个问题却值得大家探讨，那就是对长期价值模糊的估计常好于对当前收入的精确计量。

(3) 选择股票价格最大化作为一种目标功能，让我们在以最优的方式选择项目并进行融资的问题上能够做出明确的说明。

然而股东财富最大化也面临着以下风险：

(1) 受雇替股东运作公司的经营者会有他们自己的利益所在，而这种利益可能会背离股东财富最大化的目标。

(2) 股东能够通过剥夺公司贷款人和其他权益所有人的财产来增加自己的财富。

(3) 在金融市场中，股东要对信息做出反应，但有时信息本身是错误的或杂乱的，而且股东所做出的反应也可能与信息本身不相符合。

(4) 强调财富最大化的公司可能使社会付出了大量的成本，然而这些成本却不能在公司的收入中反映出来。

当我们往企业里再引入两类其他的利益群体的时候，这些利益的冲突就更加大了。首先，公司的雇员可能很少或者根本不关心股东财富的最大化，他们更加关注提高工资、福利待遇和工作保证。在某些情况下，他们的利益可能会与股东财富最大化发生直接的冲突。其次，企业的客户可能希望他们购买的产品或服务能够以较低的价格出售，以最大程度地满足他们的需要，但这又可能会与股东所期望的发生冲突。

即使价值最大化是一个有缺陷的目标功能，它也能比其他的替代目标功能提供更多的保证，原因就在于它能够自我修正。

股票价格最大化的目标仅仅是对上市公司而言的一个相关目标。那么非上市公司该如何运用公司金融的原则呢？对于这些公司而言，制定决策的目标就是使公司价值最大化。

4. 公司金融的具体工作目标

公司金融的内容循环包括资金筹集、资金投放、资金营运、利润分配四个环节，为了实现公司金融的目标，这四个环节应有其具体工作目标，以确保总体目标的实现。

1) 资金筹集环节的工作目标

即在满足生产经营资金需要的情况下，不断降低资本成本和处理筹资活动中的不确定性因素，避免财务风险。任何公司，为了保证生产经营的正常进行或扩大经营规模的需要，必须具有一定数量的资金。公司从不同来源取得的资金，其可供使用时间的长短、附加条款的限制和资金成本的大小都不相同，这就要求公司在筹资时，不仅要从数量上满足生产经营的需要，而且要考虑到各种筹资方式给公司带来资本成本的高低、财务风险的大小，以便选择最佳筹资方式，实现筹资目标。

2) 资金投放环节的工作目标

即认真进行投资项目的可行性研究，处理投资活动中的不确定性因素，降低投资风险，提高投资效益。公司无论是进行直接投资或间接投资，在进行投资项目可行性研究时，必须考虑投资的增值程度、保本能力、不确定因素及风险大小等，选择投资机会，确定投资规模，安排投资组合，实现投资回报。

3) 资金营运环节的工作目标

即合理安排和使用营运资金，处理资金营运活动中的不确定性因素，加速资金周转，不断提高资金的利用率。公司资金营运周转与生产经营周期具有一致性。在一定时期内，资金营运周转快，说明可以利用同一数量的资金，生产出更多的产品，取得更多的收入，获得更多的回报。因此，加速营运资金周转，是提高资金利用效果的措施，也体现了公司目标的要求。

4) 利润分配环节的工作目标

即采取各种措施，处理利润管理活动中的不确定性因素，努力实现公司利润目标，合理分配利润。公司金融首先要挖掘公司潜力，努力增加公司利润，提高公司价值；其次要制定符合国家规定的利润分配政策和股利分配政策；最后要协调公司利润分配中的各种关系，处理好各种矛盾，调动大家的积极性。

5. 影响公司金融目标实现的因素

公司金融的目标是企业的价值最大化或股东财富最大化，股票价格代表了股东财富，因此，股价高低反映了公司金融目标的实现程度。

公司股价受外部环境和管理决策两方面的因素影响。外部环境在第五节“公司金融的环境”中论述，这里首先说明企业管理部门可以控制的因素。

从公司管理部门的可控制因素看，股价的高低取决于企业的报酬率和风险，而企业的报酬率和风险，又是由企业的投资项目、资本结构和股利政策决定的。

因此,这五个因素影响企业的价值。公司金融正是通过投资决策、筹资决策和股利分配决策来提高报酬率,降低风险,实现其目标的。

1) 投资报酬率 (the ratio of investment and outcome)

在风险相同的情况下,投资报酬率可以体现股东财富。

公司的盈利总额不能反映股东财富。例如,某公司有1万股普通股,税后净利2万元,每股盈余为2元。假设你持有该公司股票的1000股,因而分享到2000元利润。如果企业为增加利润拟扩大规模,再发行1万股普通股,预计增加盈利1万元。对此项财务决策你会赞成吗?你的财富会增加吗?由于总股数增加到2万股,利润增加到3万元,每股盈余反而降低到1.5元,你分享的利润将减少到1500元。由此可见,股东财富的大小要看到投资报酬率,而不是盈利总额。

2) 风险 (risk)

任何决策都是面向未来的,并且会有或多或少的风险。决策时需要权衡风险和报酬,才能获得较好的效果。

不能仅考虑每股盈余,不考虑风险。例如,你持股的公司有两个投资机会,第一方案可使每股盈余增加1元,其风险极低,几乎可以忽略不计;第二方案可使每股盈余增加2元,但是有一定风险,若方案失败则每股盈余不会增加。你应该赞成哪一个方案呢?回答是要看第二方案的风险有多大,如果成功的概率大于50%,则它是可取的,反之则不可取。由此可见,投资决策不能不考虑风险,风险和可望得到的额外报酬相称时,方案才是可取的。

3) 投资项目 (the item of investment)

投资项目是决定企业报酬率和风险的首要因素。一般说来,被企业采纳的投资项目,都会增加企业的报酬,否则企业就没有必要为它投资。与此同时,任何项目都是有风险的,区别只在于风险大小不同。因此,企业的投资计划会改变其报酬率和风险,并影响股票的价格。

4) 资本结构 (the structure of capital)

资本结构会影响企业的报酬率和风险。

资本结构是指所有者权益与负债的比例关系。一般情况下,若企业借债的利息低于其投资的预期报酬率,可以通过借债取得短期资金而提高公司的预期每股盈余,但也会同时扩大预期每股盈余的风险。因为一旦情况发生变化,如销售萎缩等,实际的报酬率低于利率,则负债不但不会提高每股盈余,反而会使每股盈余减少,企业甚至可能因不能按期支付利息而破产。资本结构不当是公司破产的一个重要原因。

5) 股利政策

股利政策也是影响企业报酬率和风险的重要因素。

股利政策是指公司赚得的当期盈余中，有多少作为股利发给股东，有多少保留下来准备再投资用，以便使未来的盈余源泉可继续下去。股东既希望分红，又希望每股盈余在未来不断增长。两者有矛盾，前者是当前利益，后者是长远利益。如果加大保留盈余，会提高未来的报酬率，但再投资的风险比立即分红要大。因此，股利政策会影响公司的报酬率和风险。

1.4 公司金融的原则

公司金融的原则是指人们对财务活动的共同的、理性的认识。它是联系理论与实务的纽带。原则是公司金融理论和实务的结合部分。

1.4.1 公司金融原则的特征

通俗地讲，公司金融的原则就是公司在规划和控制资金运动过程中所遵循的依据和原则，它是我国市场经济对公司金融的客观要求。公司金融的原则具有以下五方面的特征：

(1) 该原则是财务假设、原理的推论。它们是经过论证的、合乎逻辑的结论，具有理性认识的特征。

(2) 该原则必须符合事实，被多数人所接受。公司金融理论有不同的流派和争论，甚至存在完全相反的理论，而公司金融原则不同，它们被现实反复证明并被多数人接受，具有共同认识的特征。

(3) 该原则是财务交易和财务决策的基础。公司金融实务是应用型的，“应用”是公司金融原则的应用。各种公司金融程序和方法，是根据公司金融原则建立的。

(4) 该原则为解决新的问题提供指导。已经开发出来的、被广泛应用的程序和方法，只能解决常规问题，当问题不符合任何既定程序和方法时，原则为解决新问题提供感性认识，指导人们寻找解决问题的方法。

(5) 原则不一定在任何情况下都绝对正确。原则的正确性与应用环境有关，在一般情况下它是正确的，而在特殊情况下不一定正确。

1.4.2 公司金融的原则

对于如何概括公司金融的原则，人们的认识不完全相同，道格拉斯·R. 爱默瑞和约翰·D. 芬尼特的观点具有代表性，他们将公司金融原则概括为三类，第一类是有关竞争环境的原则，它们是对资本市场中人的行为规律的基本认识，由自利行为原则、双方交易原则、信号传递原则、引导原则组成；第二类是有关