

第1章 导 论

学习目标

- 理解公司理财的内涵和特点。
- 掌握公司的主要财务活动。
- 熟悉公司与各方面的财务关系。
- 明确各种公司理财目标的优缺点，把握企业价值最大化作为公司理财目标的意义。
- 了解公司理财的功能。
- 掌握公司理财的内容与环节。
- 明确公司理财的基本原则。

引导案例

电视连续剧《失踪女人》第12集(节选·剧本)

旁白：东方集团的总裁张厚诚已病入膏肓，但他仍放心不下集团旗下房地产开发销售方面出现的问题，集团创业部总经理兼总裁助理程丽娜拿出了新的改革方案，张厚诚坐在病床上与第一副总裁即他的妻子李晓慧听程丽娜的报告。

(张厚诚双腿盘坐在医院的病床上，看着程丽娜写的方案。李晓慧和程丽娜分别坐在病床两侧的椅子上)

程丽娜：对于我的这个改造方案，绿色环境设计是我对市场的概念，重点放在房地产业中景观设计的一种绿色命题。我们集团每年都有三亿到四亿的资金放在房地产的投资上，我觉得最主要的是要改变对房地产设计的一种观念，因为环境污染问题越来越成为房地产发展中的一个重要问题，乃至影响了城市的发展。所以绿色环境设计这一概念的提出，就是为了解决这个问题。我们不但要在建筑材料上选用绿色的材料，未来小区的形成也要充满绿色的概念。

张厚诚(很欣慰)：你这个创意很好，我支持你。

(李晓慧听得很不耐烦，甩了甩用来遮住脸的报纸)

程丽娜：现在我们这个项目的销售停滞，第二期的土地闲置，对集团来说都是一个极大的浪费。最重要的是，我们在销售的过程中犯了商家大忌，就是不遵守诚信。我们答应绿地变成了超市停车场和饭店，这是这个项目中的一大败笔。

张厚诚：这我知道，当初还不是为了争取更大利润导致决策的失败吗？

程丽娜：(站起身来，更加自信)既然集团让我接手这个项目，那我就要大刀阔斧了。第一，我一定要实现集团对客户的承诺，我要把已建的超市、停车场、饭店全都拆除，我要把绿色还给业主。第二，我要在全国引进优秀的人才，重新设计我们的绿色环境。第三，我要把这个项目改名为香樟园，因为我要在小区里种满香樟树。我初步算了一下，就

这一个项目，我们集团将在一期损失大约4 000万元的利润，但如果在后几个月的销售中有了起色，我们就可以很快地把资金投入到了二期中去，那我们的利润将在二期乃至以后的房地产中获得。如果我们在绿色环境上下功夫，我们的房地产就会有自己的特色，在一两年之内就有可能把我们自己的品牌做强做大，但是这也是在牺牲目前利益的前提下，我们是以利润换取品质乃至未来的品牌。

李晓慧：（生气地掀开遮住脸的报纸）我绝不同意你的新方案，我们商人的目标就是赚钱。集团让你去销售房地产，是让你卖房子，而不是创什么新品牌。

张厚诚：我支持。

程丽娜：副总裁，在经营和销售学上，品牌就是市场，就是未来巨大的利润。

李晓慧：我不考虑什么未来，我看的是眼前。

程丽娜：可是总裁对于东方集团的五年规划里，就是要进入东海市民营企业二十强，这靠什么呢？就是靠对品牌的培养和创立。

李晓慧（放下报纸，站起身）：我们做生意的就是要赚钱，你把今年的4 000万房地产利润都牺牲掉了，搞什么绿色环境概念，我不同意。

张厚诚（语重心长）：我同意，丽娜，我支持你。我们不能因为今天的钱放弃未来，东方集团要想做大就必须有自己的品牌，这是我多年的梦想啊！即便今年明年没有利润，我们也要下决心培养我们自己的品牌意识。你放手干吧，我支持你。

资料来源：腾讯视频，电视连续剧《失踪女人》第12集（版段）[OL]。http://v.qq.com/x/cover/hkoyub/v/qhzpu/i002/eaaa2g.html? ptag=11972.

问题：

1. 本案例反映的企业经营管理最重要的理念是什么？
2. 如果你是东方集团的总裁，你会同意程丽娜的改革方案吗？为什么？
3. 企业价值取决于短期利润还是长期战略利益？为什么？

1.1 公司理财的内涵

1.1.1 关于公司

有学者考证，公司曾被称为“公班衙”，是对英国东印度公司的专属称呼。自1600年12月31日不列颠东印度公司这一世界上第一家股份制企业成立以来，中文“公司”一词在不断地误读、重新诠释以及实践洗礼中逐渐明确为现在的含义。《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）第二条：“本法所称公司是指依照本法在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司。”第三条：“公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任。”法人是与自然人相对应的民事主体。《中华人民共和国民法典》（以下简称《民法典》）第三十六条对法人的概念作了明确的规定：“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。”因此，投资者可受到有限责任保护。公司制企业不像古典企业制度中的业主制企业和合伙制企业那样，企业归业主或出资人所有，而业主或出资人对企业承担无限责任。无论是有限责任公司还是股份有限公司，公司是独立于出资者自然人形式的经济、法律实体；股份可以自由转让；出资人承担有限责任。

公司体现了现代企业制度的极大优势：第一，能够解决资金问题——筹资的可能性和

规模扩张的便利性；第二，摆脱自然人问题的困扰——降低和分散风险的可能性；第三，适应变化而复杂的经济环境——公司的稳定性。

1.1.2 初识理财

“理”，既可理解为管理，亦可解释为治理。管理的核心是决策，治理的核心是制度安排，制度安排要为科学决策提供良好的机制。所以，从公司治理到财务制度安排，再到具体的决策与计划、控制、分析、评价，都可用一个“理”字来表示。

“财”，原义指金钱和物资，但现在人们的理解更加多元和广泛了。从狭义的角度去理解，“财”是指资金及其运动，它不是一个静止的概念，强调运动及动态，如同我们常说的“生命在于运动”，资金也在于运动，就是通常理解的资金的循环及周转，循环要顺畅，周转要快。还有一种理解，“财”是指财务，“财务”从字面上理解，是理财事务的简称。而理财范围可以小到个人或家庭，大到一个区域或国家。对于家庭的理财事务，可以归入家政学中研究，而区域或国家的理财活动则是财政学研究的范畴。因此，公司理财事务是介于上述两方面的中间——经济实体的理财活动。

资金作为一种稀缺资源，对于公司而言就像血液对于人体一样重要，影响着公司的生存和发展。资金的运动——现金流贯穿于公司所有的经营活动，包括资金的需求预测、筹集、投放、分配和控制等过程。因此，从管理的角度看，公司理财就是研究稀缺资金如何在公司内部实现有效配置的问题。作为以营利为目的的经济实体，公司要通过自身的生产要素和资源配置，创造新的更大的价值。没有这种增值，公司经营将会停滞，甚至“死亡”。

与“财务”一词对应的英文是 finance。finance 一词可以译成财务，也可以译成金融，其本意是融通资金，故公司理财(corporate finance)的直译是公司的融资。

1.1.3 公司的主要财务活动

假如你有一项技术创新项目，并且经过市场调研与预测，请人做了专门的可行性研究，将该项新技术转化为产品推向市场，具有可观的经济效益和社会效益，于是，你和几位朋友一起创业，创立注册了一家公司。首先，公司必须根据投资的资本预算，筹集一定数额的资金。你们白手起家，基本没有人会借钱给公司，幸运的是有一家天使基金公司看中了你们的项目，给公司注入了一笔不小的资金。其次，公司就把筹集到的资金用于租赁厂房、购置设备等固定资产，而后采购材料、雇用工人投入生产运营，当然最关键的是你的新技术变成了公司的无形资产，而这笔无形资产是你对公司的最大出资——你成了公司最大的股东。公司旗开得胜，年终结算，收益可观，在获取利润后，需要在各利益相关者之间进行分配。得益于“大众创业，万众创新”的鼓励政策，公司免交所得税，几位股东得到了股利分红，同时公司决定留存盈余用于扩大公司的生产经营。我们将公司以上的筹资、投资、营运资金和收益分配等与资金有关的活动——资金运动称为财务活动。因此，公司的主要财务活动包括资金筹集、资金投放、资金营运和收益分配。

▶ 1. 资金筹集

拥有一定的资产是公司经营的前提，包括流动资产和固定资产、无形资产等，公司必须通过资金的筹集来满足投资及经营所产生的资金需要。所以，融资是公司最基本的财务活动之一，资产负债表的右边就是各种融资方式的具体体现：短期与长期负债融资、权益资本融资。

▶ 2. 资金投放

资金投放形成公司的资产，它们是公司所拥有或控制的经济资源。投资是公司另一项

重要的财务活动，资产负债表的左边就是各项资产的具体体现：短期资产和长期资产。与此相对应的是公司的短期投资和长期投资。

▶ 3. 资金营运

资金营运指公司短期资金的筹措与使用。公司在资金筹集和投放后，开始进入营运，资金在不断地循环和周转，因此属于短期的概念。资产负债表左边的流动资产和右边的流动负债都是为公司营运而生的短期项目，右边是短期资本(资金来源)，左边是短期运用。所以，营运资金(或营运资本)是对流动资产和流动负债的总称，也指流动资产减去流动负债，即净营运资金。但是，无论何种定义，营运资本反映了公司流动资产和流动负债的状况，它涵盖了公司财务管理的日常活动。

在公司的经营过程中，资金的流入和流出在数量和时间上往往是不匹配的，存在较大的不确定性。然而，如果公司理财做得好，其经营活动、投资活动和融资活动产生的现金流应该可以协调平衡。

▶ 4. 收益分配

公司的各种收入和收益最终要合理分配。公司要解决税后利润留存多少用于再投资，以及多少作为投资回报发放给股东，这就是所谓的股利政策。显然，股利分配直接影响公司留存盈余的水平，从而影响公司外部融资需求的数量。因此，股利政策与融资决策、投资决策息息相关。

诚然，以上四个方面的主要财务活动不是彼此孤立的，它们环环相扣，相辅相成。财务活动是客观发生和存在的，是公司资金运动的具体化表现，是公司理财的客体，它不包括财务分析、规划和控制等管理的主观功能，当然也不是指对财务活动本身的预测和决策等活动。任何一个时点的资产负债表都可以揭示其与财务活动的关系，如图 1-1 所示。

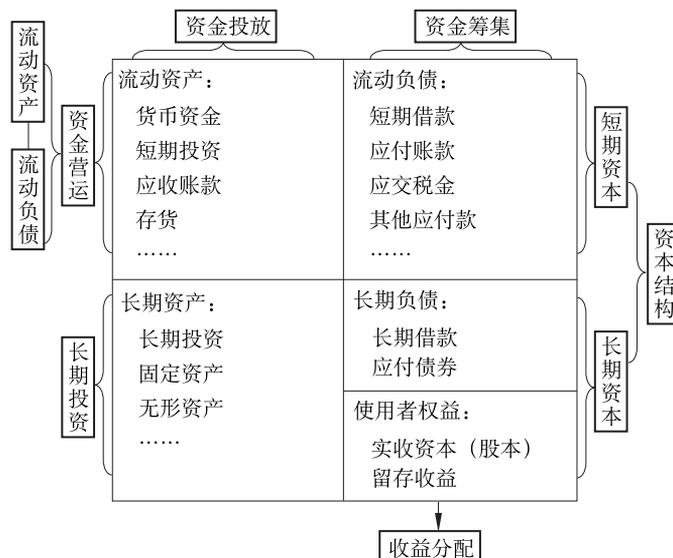


图 1-1 资产负债表各要素与财务活动的关系

1.1.4 公司与各方面的财务关系

如前所述，公司理财是公司组织财务活动、处理财务关系的各项管理工作的总称。公司的财务活动是具体化的资金运动，而财务关系是指公司在组织财务活动过程中与各个利益相

关者发生的经济关系。可见，财务关系一定是经济关系，但经济关系不一定是财务关系。比如，公司在银行开了一个账户，在存款之前只是一种与银行的经济关系(契约关系)，只有当公司与银行有了款项往来之后才形成了财务关系。所以，客观发生的资金收付往来(即现金流)，才是确认财务关系的前提。公司与各方面的财务关系概括起来有七种。

▶ 1. 公司与所有者(投资者)之间的财务关系

这是一种接受投资与投资的关系，是最根本的财务关系。投资者包括国家、法人单位、个人和外商，主要现金流体现在投资者向公司投入资金，公司向投资者支付投资报酬。在现代企业制度下的这种财务关系，体现着所有者的性质，反映着经营权和所有权的受托代理关系。

▶ 2. 公司与债权人之间的财务关系

这是一种借贷关系，债权人包括贷款机构、商业信用提供者、债券持有人、其他出借资金给公司的单位或个人，主要现金流体现在公司向债权人借入资金，按期还款，支付利息。

▶ 3. 公司与债务人之间的财务关系

这是债权与债务的关系，同上面的公司与债权人之间的财务关系相反，公司是债权人。债务人包括公司外部的单位或个人，比如公司与外部发生业务往来形成的应收账款、公司购买债券等；也包括公司内部的部门或员工，比如公司员工向公司借款。主要现金流体现在公司借出或垫付资金及回款上。

▶ 4. 公司与被投资单位之间的财务关系

这是一种投资与受资的关系，同上面的公司与所有者(投资者)之间的财务关系相反，公司是投资人，包括短期投资和长期投资。公司对外投资形成的现金流有许多的不确定性，应注意风险控制。

▶ 5. 公司内部各单位之间的财务关系

这种财务关系包括公司内部各单位之间和公司总部与内部各单位之间的款项往来及结算关系。随着管理会计的全面发展与深入应用，大公司设置了财务视角下的责任中心和利润中心，它们之间以及和公司总部之间的现金流动体现了公司内部各单位之间的利益关系。

▶ 6. 公司与职工之间的财务关系

这主要指公司向职工支付薪酬、奖励金及福利的直接关系，不包括属于上述性质的投资与受资、债权与债务的关系，它仅仅是体现劳资的一种财务关系。

▶ 7. 公司与政府之间的财务关系

这是公司与作为社会管理者身份的政府发生的财务关系，而不是政府作为投资者或者债权人身份，主要包括公司必须依法纳税，当然如果公司是节能环保、生态农业以及其他国家鼓励发展的行业或相应的项目，还可以享受政府财政补贴。

以上七个方面的财务关系也体现了公司与主要的各利益相关者的关系。公司理财必须处理好这些财务关系，任何一方面都不可偏废，当然，基于公司现金流状况的财务安排，也应分清轻重缓急。陈宏辉、贾生华从利益相关者的主动性、重要性和紧急性三个方面，将利益相关者分为核心利益相关者、蛰伏利益相关者和边缘利益相关者三种类型。^①

在公司治理结构日臻完善和资本市场体系逐步成熟的环境下，公司财务部门还必须从事财务公关活动，需要借助公共关系来树立自身的良好形象，创造更有利的内外环境。因

^① 陈宏辉，贾生华．企业利益相关者三维分类的实证分析[J]．经济研究，2004(04)．

此，协调和处理好各方面的财务公共关系对现代企业的发展大有裨益。

知识链接

财经公关

所谓财经公关，是指企业为了寻求和维护其在资本市场投资者和那些对投资者有重要影响的人士心目中的特定形象和价值定位，而展开的一系列设计、展示、推介、解释和沟通等公关推广活动，旨在增强投资者持股的信心，使其股票价格和上市公司的真实价值相匹配。“财经公关”这一概念，正在被越来越多的中国企业所接受。在经济新常态、新业态和高度竞争的时代，它们比以往任何上市板块都需要加大财经公关的力度。尤其是某些高新技术企业和互联网+等新概念、新业态企业，很不容易被市场广泛理解，需要加强其行业背景、科技知识、市场应用价值等方面的宣传。

在当今欧美等发达资本市场中，“财经公关”早已深入人心，在美国被称为投资者关系顾问(investor relations consultant)。随着资本市场机制进一步的健全和完善，企业融资、收购兼并以及市值管理等需求，必将涌现出巨大的投资者关系和金融公关需求，迎来这个行业的大发展。

1.1.5 公司理财的概念和特点

► 1. 公司理财的概念

公司理财是企业管理的一个重要组成部分，它是遵循资金运动(现金流)的规律，根据公司理财目标，按照财务管理的原则，动态组织财务活动、协调处理财务关系的一项综合管理活动。从广义的角度讲，公司理财是指对企业的财务资源进行配置的一项价值创造的管理活动。

► 2. 公司理财的特点

公司理财具有三大特点：开放性、动态性、综合性。

(1) 开放性。现代市场经济以金融市场为主导，金融市场作为企业资金融通的场所和连接企业资金供求双方的纽带，对企业财务行为的社会化具有决定性影响。金融市场体系的开放性决定了企业财务行为的开放性。

(2) 动态性。公司理财以资金运动为对象，而资金运动是对企业经营过程一般的与本质的抽象，是对企业再生产运行过程的全面再现。所以，以资金管理为中心的公司理财活动是一个动态管理系统。

(3) 综合性。公司理财围绕资金运动展开，以价值形式体现的资金运动作为企业生产经营主要过程和主要方面的综合表现，具有较大的综合性。综合性是公司理财的重要特征。

1.1.6 理解公司理财内涵应注意的问题

实践经验和理论研究均表明，企业管理以财务管理为中心，公司理财以现金流管理为中心。然而，我们对公司理财内涵的理解至少还要强调以下四点：

(1) 与个人理财不同，公司理财具有强烈的 OPM 背景。OPM 是英文 other people's money(他人的钱)的缩写，公司(特别是上市公司)所使用的资本，无论是权益资本还是债务资本，原则上讲都是“他人的钱”。“他人的钱”不应当被当作“容易得到的钱”，资本的趋利性决定了资金的提供者期望在未来得到更高的现金回报，公司必须为资金的提供者创造财富。

(2) 财务管理的功能与会计的功能具有很大差异。会计与财务最根本的区别在于,会计的主要功能是基于历史的簿记与核算活动,而财务管理的主要功能是基于未来的估值和决策分析。因此,现代企业的财务职能与会计职能是严格区分的。

(3) 公司理财不仅仅是财务管理人才可以涉猎的领域,同时也是企业管理者、职能部门乃至员工应当关切的工作。美国著名的财务学家阿斯瓦斯·达摩达兰曾在其著作《应用公司理财》中说:“一个企业所做的每一个决定都有其财务上的含义,而任何一个对企业财务状况产生影响的决定就是该企业的财务决策。因此,从广义上讲,一个企业所做的任何事情都属于公司理财的范畴。”因此,管理者、职能部门乃至员工,都需要培养“从财务的角度进行审视”的意识、能力和行为。

(4) 对于公司的各级管理者来说,公司理财就是如何分配和使用公司宝贵财务资源的学问,它要解决以下四个基本问题,即如何作出正确的投资决策、如何为投资决策安排融资、如何避免公司现金资源的枯竭、所作的财务决策对于股东及其他利益相关者(管理层、员工、供应商、顾客、政府、社会等)的价值如何影响。

1.2 公司理财的目标

目标是个人、部门或整个组织所期望实现的结果,目标决定方向及路子。公司理财目标必须服从于公司的整体发展战略及目标,为实现公司的战略目标而组织财务活动和处理财务关系,并根据这一目标提出相应的财务决策模型和方法。现代企业制度下的公司在充分肯定价值最大化目标的同时,也没有否认该目标定位所存在的不足。

1.2.1 公司治理结构视角下的公司理财目标

公司治理目标抑或公司理财目标均依赖于公司治理结构理论及制度安排,从不完全契约理论到资产专用性理论,再到现代的企业所有权理论,最终归结于股东至上论和利益相关者论之争。

(1) 传统的公司治理结构理论,即不完全契约理论,认为企业是一系列不完全契约的集合,是用权威节省交易费用的资源配置方式。从这一意义上讲,公司治理的实质是节省交易费用的制度安排,因此,也是利润最大化的制度安排。

(2) 资产专用性理论认为,企业的本质实际上是为保护专用性资产而作为某种不完全契约的治理结构出现的。公司治理就是保护专用性资产的制度安排。因此,资源配置效率最大化是企业的目标之一。

(3) 现代的企业所有权理论却认为,企业所有权指的是剩余控制权,企业所有权应该由资产所有者拥有,且剩余控制权与剩余索取权须相对应。而股东天然的风险承担者的特性,又使得其有更好的积极性作出最优的风险决策,这就构成了股东导向的充分条件。同时,股东利益容易加总和易于衡量这两个必要条件也决定了股东价值最大化成为公司治理的效率标准。从这一意义上讲,公司治理就是企业所有权配置的制度安排,也就是保护物质资产所有权的制度安排。因此,股东价值最大化是公司治理的目标,也是公司理财的目标。

总之,公司治理就是通过一套包括正式或非正式的、内部或外部的治理结构或治理机制,协调企业各利益相关者之间的利益关系,以保证公司决策的科学化,从而维护股东以及其他利益相关者的利益,实现企业效益最大化的制度安排。

可见，公司治理内涵的实质是解决经理人为谁负责的问题，主要有两种理论：股东至上论和利益相关者论。前者认为股东承担企业经营的风险，是企业的所有者，作为股东的代理人的经理就应该以股东利益作为制定经营决策的目标，为股东的利益服务；后者认为既然公司的经营决策影响到所有利益相关者的利益，经理人就应对所有利益相关者负责。

本书基于公司治理结构视角考察公司理财目标，更符合现代企业制度下的公司目标的逻辑结构及切入点，能够使确立的公司理财目标与公司战略目标、公司治理目标协同“和合”。

知识链接

公司治理

“公司治理”这个词在最近几年已经成为一个非常普遍的商业用语。由于安达信、安然和世界通信及其他许多公司丑闻的揭露，股东、经理和国会都开始密切关注公司的运营了。公司治理解决的是一系列在进行商业活动时公司必须遵守的规则问题。同时，这些规则向经理们提供了追求公司目标即股票价格最大化的“路线图”。对于一个公司来说，清楚地了解公司治理的结构很重要。一个好的公司治理结构应该向那些与公司有良好关系的机构和个人即利益相关者提供经理如何运营企业以及由谁负责做重大决策等情况。由于2002年的《萨班斯—奥克斯利法案》和股东们日渐增加的压力，公司开始修改公司治理的原则，这样利益相关者——经理、股东、债权人、消费者、供应商以及雇员将会更好地理解他们的权利和责任。广义而言，利益相关者应该包括人们生活和经商的环境。很显然，一家公司如果威胁到利益相关的人和环境，就很难生存和维持下去。一家毁掉雇员、消费者、股东以及环境信任的公司，也必将毁掉自己。最大化股东财富要求平等地对待所有的利益相关者。

研究表明，在良好的公司治理下经营的公司，将会给股东带来更多的回报。良好的公司治理包括在董事会里有独立于公司管理层的成员。独立的董事会一般是一个“稽查和平衡”的体系，它能监测重要的管理决策，其中包括高管的报酬。建立公司治理的公司能够更加方便地识别和纠正会计问题和潜在的不道德的、欺诈性的活动，这要比具有较差治理政策（内部控制）的公司好得多。

资料来源：斯科特·贝斯利，尤金·F. 布里格姆．财务管理精要[M]．刘爱娟，张燕，译．北京：机械工业出版社，2011.

1.2.2 不同类型公司理财目标的分析

公司理财目标主要有四种，即利润最大化、管理者收益最大化、股东财富最大化和公司价值最大化。迄今为止，主要争论的焦点是在“股东财富最大化”和“公司价值最大化”的选择。公司选择什么样的理财目标，实际上与公司治理的理念和制度安排有关。下面就主流的四种目标及关联的社会责任问题进行分析。

▶ 1. 利润最大化(profit maximization)

利润最大化目标的观点认为，利润能为企业创造财富，是企业资产增值的源泉，是企业持续发展的前提。利润最大化目标比较通俗易懂，接近中小企业的目标。在实践中，人们也都习惯于将利润指标作为考核公司经营绩效的主要指标。在理论上，利润最大化观点在经济理论中也是根深蒂固，大部分理论都是以企业利润最大化为前提假设来分析和评价企业行为和业绩。

然而，随着经济多元化、全球化以及包括高新技术在内的新经济形态的产生与发展，加上世界上一些大公司操纵利润的丑闻不断曝光，利润最大化目标的缺陷越来越明显。主

要体现在以下几个方面：

(1) 概念含混不清，质量不确定。是短期利润还是长期利润，是税前利润还是税后利润，是经营的总利润还是支付给股东的利润，这些都不明确。即便是具体到哪一个指标，只要是公司会计手里出炉的利润甚至是经过会计公司审计过的利润，其质量对外部利益相关者而言就会有許多疑虑。

(2) 没有考虑利润与投入资本的关系，不具有可比性。相同数额的利润，不同的资本规模没有可比性，就好比挑同样的 50 公斤东西，一个体重 80 公斤的壮汉和一个体重 40 公斤的瘦子根本无法对比。而且不同行业、企业周期与经营环境也一样没有可比性。

(3) 没有考虑时间价值和风险问题。一方面，基于公允的会计准则所产生的企业利润，它所蕴含的现金流有前有后，但利润指标本身不会告诉你它身后的那些关于时间价值的故事。另一方面，报酬越高，一般风险也越大，追求最大利润，有时会增加风险。因此，强调利润最大化而不考虑风险是不可行的。

(4) 容易产生短期行为，缺乏全局观念和战略思想。利润最大化目标一般是短期和眼前的指标，没有考虑长远的目标和公司战略的设计。有时短期利润虽然不理想，但却有利于公司价值的培育；有时局部利润虽然不高，但却有利于公司整体的利益。

(5) 不能全面兼顾各利益相关者的利益和社会责任。为了追逐利润最大化，某种决策可能会伤害到顾客及社会的利益，比如 2015 年的德国大众汽车排气检测作弊案就是典型的例子。在利润最大化目标的约束下，一般企业也是很难完全尽到社会责任的。

总之，利润最大化目标已经过时，它是在 19 世纪初发展起来的，只适用于独资企业、合伙制企业，已不适用于现代企业制度下的公司治理要求及其制度安排。这也是本教材书名称为“公司理财”的原因之一。

► 2. 管理者收益最大化(manager's benefit maximization)

在所有权与经营权相分离的公司制企业中，如果只强调利润最大化而忽视经理人的利益，又往往会受到管理当局的抵制，难以实现。所以，有人就此提出了管理者收益最大化的目标，但在现实中不会有哪家公司以此为目标。有时候，由于委托代理关系处理不当，内部人监督失控，公司管理者忽视股东利益，不以股东财富最大化为目标，而是追求经理人员个人利益最大化，贪图享乐、追求名利等。国内外不少公司存在着这种现象，经济学称为“逆向选择”和“内部人控制”。可见，选择怎样的公司理财目标，仍然与公司治理结构及制度安排是否完善有关。

► 3. 股东财富最大化(shareholder's wealth maximization)

在发达的资本市场，许多投资者不直接控制公司财权，而是通常以股票的买卖来间接影响公司的财务决策(即“用脚投票”)，经理人的报酬(股票期权)也与股票价格直接相关，股票市价成了财务决策所要考虑的最重要因素。而股东财富则是通过股票的市值来体现的。公司治理的所有权理论也偏向支持股东财富最大化(股东至上论)。因此，股东财富最大化就顺理成章地成为他们的理财目标。

股东财富最大化也有不足之处，主要包括以下几点：

(1) 股东财富最大化需要通过股票市价最大化来实现，但影响股价变动的因素多而复杂，因而带有很大的波动性，缺乏公正性和客观性；

(2) 经理人和股东之间在财务目标上存在冲突的可能性增加；

(3) 股东财富最大化同样不能兼顾其他利益相关者的利益，也不能推动公司去承担相应的社会责任；

(4) 基于信号理论和行为金融学，股东追逐高股价反而不利于公司治理及财务决策。

► 4. 公司价值最大化(wealth maximization)

公司的价值不仅表现为公司净资产的价值，更重要的是取决于它创造未来收益(财务现金流)的能力，以及可持续经营时间的长短和风险的大小。因此，价值最大化目标考虑了货币时间价值和风险因素，公司所得的收益越多，实现收益的时间越靠前，应得的报酬越确定，则公司的价值越大。价值最大化目标还能比较好地兼顾公司与各利益相关者(如股东、债权人、雇员、管理当局和政府等)的利益，也有利于促进公司承担社会责任。因此，公司价值最大化目标是目前财务管理理论较普遍接受的财务目标，这也是整个公司理财系统以估值作为立脚点和切入点的理论基础，是公司理财的逻辑起点。本书以此为观点并将它贯穿于公司理财的所有内容和环节。

选择公司价值最大化目标，公司的各方面利益相关者均得到重视，都有可能对其财务管理产生良性影响。因为兼顾了各利益相关者，他们就会积极共同参与，构成了公司利益链的制衡机制，前述公司治理结构理论的利益相关者论就是支持这个目标选择。相反，如果试图通过损害一方利益而使另一方获利，就会导致矛盾冲突，出现一系列的不良反应和恶性循环，最终损害公司的价值。

► 5. ESG 报告及评价与 ESG 投资

习近平主席在 2019 年第二十三届圣彼得堡国际经济论坛全会发表致辞时强调，“可持续发展是各方的最大利益契合点和最佳合作切入点，是破解当前全球性问题的‘金钥匙’”。ESG(environmental, social and governance)分别从环境、社会及治理(包含公司治理和政府治理)角度，体现当今世界推动企业实现可持续发展的重要抓手，显然它与公司理财目标息息相关。ESG 是企业履行环境、社会和治理责任的核心框架及评估体系，联合国全球契约组织于 2004 年提出了 ESG 概念框架。近几年，我国上市公司定期发布年度《环境、社会及管治(ESG)报告》，例如，片仔癀 2022 年度 ESG 报告，重点披露本公司在公司治理、产品服务、人才发展、环境保护及社会回馈方面的表现及成效。我国相关组织每年都发布《可持续发展(ESG)投资白皮书》。

ESG 投资是一种关注企业环境、社会和治理绩效的投资理念，对价值投资影响深远，逐步成为投资者、公司及管理者和监管机构共同关注的主流趋势。我国 ESG 投资起步较晚，直至 2021 年才迎来发展的黄金期，伴随着我国碳达峰、碳中和(简称“双碳”)战略的实施，ESG 投资已然成为可持续发展的核心推动因素。

1.3 公司理财的内容及环节

1.3.1 公司理财的内容

公司理财是企业管理的一个重要组成部分，其对象是财务活动及财务关系。公司理财的内容就是公司财务活动的管理，包括长期融资管理、长期投资管理、股利分配管理、营运资金管理和财务控制与分析等内容。

► 1. 长期融资管理

公司筹集资金是公司投资及经营的前提，也是财务管理的起点。公司要进行投资和生产经营活动，首先面临的的就是需要一定的资金作为公司运行的血液。因此，融资管理是公

司理财一项最原始、最基本的内容，融资管理要解决的问题是如何取得公司所需要的资金。具体内容包括以下几个方面：

- (1) 预测公司资金需求；
- (2) 策划公司融资方式和融资渠道；
- (3) 设计短期融资和长期融资的组合；
- (4) 测算公司的资本成本，选择最佳资本结构。

融资管理与投资、股利分配有密切联系：融资的数量多少要考虑投资的需要，在利润分配时如果加大留存收益而减少股利分配，则可以减少外部融资。一般地，短期融资属于流动负债的范畴，归入营运资金管理。长期融资管理的目标是决定各种融资来源在总资金中的比重(资本结构)，控制融资风险，努力降低资本成本。

▶ 2. 长期投资管理

公司筹集来的资金，目的是要进行投资。一方面进行长期投资，即对固定资产、无形资产和长期有价证券的投资，也称资本性投资；另一方面进行短期投资，即对现金、短期有价证券、应收账款、存货等流动资产的投资。广义上讲，凡把资金投入到的未来的各种活动都称为投资。但是，投资管理一般指长期投资管理，如固定资产(项目)投资管理、证券投资管理等，但无论什么长期投资，其管理都离不开其现金流的估算及资本预算。长期投资都存在着时间长、风险大的特点，决策时必须考虑货币时间价值与风险报酬，所以，长期投资管理的目标是确定合理的投资规模及投资结构，认真进行投资项目可行性评价，力求使投资的报酬率最大。

▶ 3. 股利分配管理

股利分配管理主要指股利政策的制定与实施，决定在公司取得盈余(税后)之后，有多少作为股利发放给股东，有多少留存公司作为再投资用。在进行分配时，既要考虑股东近期利益的要求，定期发放一定比例的股利，又要考虑公司的长远发展，留下一定的利润作为留存收益。留存收益作为内部筹资，较外部融资而言，不必花费融资费用，且融资简便，因而具有一定的优势。同时，保留一部分盈余，也可以促使公司股票价格上升，以利于股东获得更多的利益。

股利政策的制定受到多种因素的影响，包括现金股利和资本利得(股票买卖价差)的不同税收政策等法律因素、公司未来的投资机会、各种资金来源及其成本，以及股东对当期收入和未来收入的相对偏好等，公司必须根据自身的具体情况确定最佳的股利政策。股利分配政策实质是内部融资问题，其目标是服从公司投融资决策的需要。因此，股利分配管理是筹资管理的一个组成部分，但因其重要性而单独设立为一部分。

▶ 4. 营运资金管理

营运资金管理也称为资金营运管理，主要是对资金营运周转效率进行的管理。营运资金管理的内容具体包括：现金和交易性金融资产持有计划的确定；应收账款的信用标准、信用条件和收账政策的制定，存货最优批量的制定；短期借款计划、商业信用筹资计划、短期投资计划的确定等。可见，营运资金主要涉及短期投资形成的流动资产和短期融资形成的流动负债，这也是为什么本书把融资管理和投资管理冠以“长期”作为公司理财内容的原因。

企业营运资金周转速度的快慢影响到企业的获利能力。在一定时期内，企业营运资金周转速度越快，就可以利用相同数量的资金取得更多的收入，获得更多的报酬。因此，如何配置短期资本以实现风险可控，如何加快营运资金的周转，提高资金的利用效率，就成为营运资金管理的目标。

► 5. 财务控制与分析

财务控制是指对企业的财务活动及行为过程和结果进行衡量与校正，目的是确保企业目标(或公司理财目标)以及为达到此目标所制订的财务计划得以实现。财务控制目标是以资本保值和增值(价值创造)的委托责任目标、全面预算标准和其他各项绩效考核标准，优化企业整体资源综合配置。财务控制是公司控制系统中的核心模块，也是公司理财的关键内容，它是确保实现理财目标的根本保证，财务控制服务于公司的理财目标。

财务分析是主要运用财务报表数据对公司过去的财务状况和经营成果及未来前景的一种分析评价。财务分析的目标是为公司战略与竞争决策、财务决策、财务计划与预算和财务控制提供广泛的帮助。财务分析方法主要有比率分析法、结构分析法、趋势分析法、平衡分析法和因素分析法。

公司理财的内容是一个有机的整体，以上五个方面相互关联。长期资本对公司的生存与发展至关重要，长期融资问题自然是公司理财的出发点和基础，没有科学有效的长期融资决策，有效的长期投资决策、合理的股利政策就失去了物质基础；长期投资决策首先直接影响着长期融资决策中融资数量的确定，间接影响着股利政策的制定与实施；当考虑以保留盈余满足投资对长期资本需要时，股利政策既是一个涉及融资决策的问题，同时也是一个涉及投资决策的问题；营运资金管理必需有效的日常短期资本决策，将对长期融资决策和长期投资决策产生积极的影响。财务控制是对基于财务决策而制订的财务计划实施的跟踪、反馈及检查、校正，而财务分析评价则为财务决策、财务计划与预算和财务控制提供服务，以扬长避短、趋利避害。

1.3.2 公司理财的环节

公司理财工作的基本环节包括财务预测、财务决策、财务计划、财务控制、财务监督和财务分析。这些环节遵循一定的程序，运用对应的方法，所以，有人也称为财务管理的程序或方法。在实际工作中，应将这些环节有机地结合起来，首尾相接、协调统筹、动态循环地进行。

► 1. 财务预测

财务预测是根据有关的历史资料、现实条件和未来的要求，运用科学方法，对未来的财务收支、财务状况和财务成果进行预计和测算，为财务决策和财务计划提供科学的依据。

► 2. 财务决策

财务决策是在科学的财务预测基础上，对可供选择的多个备选方案进行计算、分析、评价和选优的过程。财务决策包括筹资决策、投资决策、股利分配决策以及营运资金管理的决策等。财务决策是整个公司理财的核心环节。

► 3. 财务计划

财务计划是对未来一定时期财务决策结果拟实施的安排及其预算(包括全面财务预算)。财务计划是企业进行日常财务管理和实行财务控制的依据。科学地编制和认真执行财务计划及预算可以保证财务决策目标的顺利实现。

► 4. 财务控制

财务控制是以财务制度、计划、预算、定额等为依据，对各项财务决策的实施情况进行事前的和日常的跟踪、对比和反馈、校正，力求使财务活动符合预定的标准，实现预定的目标，保证财务计划的正确执行。财务控制工作的步骤为：

(1) 制定控制标准。如制定各种定额、限额、预算等，将计划、预算指标分解落实到

各部门、单位乃至个人，作为控制的依据。

(2) 执行财务控制的标准。将实际发生数与标准比较，对不符合标准的内容加以限制。

(3) 采取措施消除不利差异。

▶ 5. 财务监督

财务监督是对由财务活动产生的财务收支和财务指标进行合法、合理和有效的检查和监督。它是保证财务管理制度和财务预算的执行、维护财经纪律、全面提高绩效的重要手段。财务监督不同于审计，但又要借助于审计。通过财务监督，可以了解财务制度和财务计划及预算的执行情况，揭露问题，分清责任，查明原因，纠正错误，改进工作。

▶ 6. 财务分析

财务分析是以财务报告提供的数据为主要依据，研究公司过去的财务状况和经营成果及其各项财务指标的变化情况，剖析财务活动和财务收支，查明财务状况和财务成果好坏的原因，挖掘潜力，提出改进措施，并为以后进行财务预测、决策和编制财务计划提供资料。

1.4 公司理财的功能及基本原则

1.4.1 公司理财的功能

▶ 1. 公司理财的基本功能

公司理财的基本功能包括以决策为核心的财务活动管理、协调处理各方面的财务关系和制定与实施财务战略。财务活动和财务关系如前所述。制定与实施财务战略是指在财务分析与评价的基础上，通过积极主动的管理，识别价值创造的机会和途径。

为实现财务决策目标，公司理财必须充分发挥其调节、配置和平衡各种资源的作用，以求企业内部条件、外部环境和企业目标之间的动态平衡。尤其要注意公司理财传统职能的两大重点——保持良好的偿债能力与尽可能提高盈利能力之间的协调与统一，以便从它们的相互依存、相互促进中，使公司理财目标——公司价值最大化顺利实现。

▶ 2. 公司理财功能的转变

公司理财发展至今，已成为企业管理的重要组成部分，但在其演化过程中发挥的功能和地位从弱到强、从低到高：先从核算型财务到管理型财务转变，接着从管理型财务到战略型财务转变，最后从战略型财务再到价值型财务转变。本书之公司理财以公司价值最大化为目标，以创造公司价值为功能导向，以估值为基础和主线。

▶ 3. 公司理财功能的扩展

党的二十大报告指出，我国将进入创新型国家行列。在新经济形态、工业 4.0、互联网+时代，越来越多的公司实施业务生态系统创新再造，使公司理财不再是一种部门职能管理，而是企业价值创造的使者。公司价值创造成为公司理财的主要功能，其具体内容包

括以下几个方面：

(1) 设计新的商务模式，发挥理财在实施新商务模式过程中的主导作用，发掘新的发展机会。

(2) 发现和创造价值，规划未来绩效。理财工作的重点是与投资者沟通潜在的价值创造机会，探索新型价值驱动要素背后的必要条件，摒弃传统会计理念，把精力放在增大企业的市场价值上来，以求在速度、规模、质量、成本、服务(TQCS)等各项绩效考核的关

键指标上取得显著改善。

(3) 跨时间分配资源，评价结果。理财活动既要吸引资源参与投资活动，更要进行企业资源的跨时间分配，包括分拆、分立和分割等。

(4) 推行理财流程网络化，将会计决策支持服务系统扩展到企业外部，将外包的范围进一步扩大，修正成本观念。

1.4.2 公司理财的基本原则

公司理财的原则是公司理财活动各环节及采用的方法应该遵守的基本准则和规范，由一系列财务管理指导思想和价值观构成，它是联系公司理财理论和实务的纽带。公司理财基本原则不同于公司理财的规章制度、程序和方法等，仁者见仁，智者见智。我们认为，David F. Scott、John D. Martin、J. William Petty、J. Keown 等学者有关公司理财原则的观点比较全面和切合实际。^① 下面简单列出公司理财的十二条基本原则：

- (1) 目标统一协调——增值才是硬道理；
- (2) 成本效益——付出的代价是否值得；
- (3) 风险与收益权衡——对额外的风险需要有额外的收益进行补偿；
- (4) 货币时间价值——今天的1元钱比未来的1元钱更值钱；
- (5) 现金流——增量现金流是价值衡量的物质基础；
- (6) 市场竞争——没有利润特别高的项目；
- (7) 有效资本市场——市场是灵敏的，价格是合理的；
- (8) 委托代理——经理人与股东的利益不一致；
- (9) 纳税影响财务决策——税务筹划可以减轻企业总税负；
- (10) 风险可分散——不要把鸡蛋放在同一个篮子里；
- (11) 利益关系协调与道德影响价值——公司理财也讲“和谐”和“道义”；
- (12) 分权分级管理——公司治理与财务治理协同。

| 本章小结 |

1. 公司体现了现代企业制度下的资金、风险控制和持续经营的极大优势。从狭义的角度定义，公司理财即公司财务管理，它是公司组织财务活动、处理财务关系的各项管理工作的总称。从广义的角度来看，公司理财是公司运用自身掌握的有限财务资源追求财富增值的战略决策过程，是公司价值创造的过程。公司的主要财务活动包括资金筹集、资金投放、资金营运和收益分配，它们环环相扣、相辅相成，并在其过程中与各个利益相关者发生了各种各样的财务关系。公司理财是企业管理的重要组成部分，它具有开放性、动态性、综合性。

2. 现代企业制度下的公司在充分肯定企业价值最大化理财目标的同时，并没有完全否认其他理财目标。公司理财目标均依赖于公司治理结构理论及制度安排，最终归结于股东至上论和利益相关者论之争。公司理财目标主要有利润最大化、管理者收益最大化、股东财富最大化和公司价值最大化，主要争论焦点在于“股东财富最大化”和“公司价值最大化”的选择。“股东财富最大化”目标忽视其他利益相关者利益和社会

^① 丁日佳. 公司理财学[M]. 北京: 中国矿业大学出版社, 2005.

责任，“公司价值最大化”是本书倡导的目标，具有可比性、考虑时间价值和风险价值、避免短期行为、兼顾其他利益相关者利益和社会责任，并且与公司价值创造的理财观相符。

3. 公司理财的功能从核算型到管理型、战略型、价值型财务转变，其基本功能包括以决策为核心的财务活动管理、协调处理各方面的财务关系和制定与实施财务战略，在新常态下扩展功能不断演化。公司理财的对象是财务活动及财务关系，内容包括长期融资管理、长期投资管理、股利分配管理、营运资金管理和财务控制与分析等，基本环节包括财务预测、财务决策、财务计划、财务控制、财务监督和财务分析。

4. 公司理财的原则是公司理财活动环节及采用的方法应该遵守的基本准则和规范，它有其显著的特征，比较流行和认同的基本原则有目标统一协调、成本效益、风险与收益权衡、货币时间价值、现金流、市场竞争、有效资本市场、委托代理、纳税影响财务决策、风险可分散、利益关系协调与道德影响价值、分权分级管理等十二个。

| 课后练习 |

1. 什么是公司理财？它有何特点？
2. 公司的主要财务活动包括哪些？其与利益相关者发生的财务活动概括起来有哪些种类？
3. 试比较各种公司理财目标的优缺点。
4. 为什么企业价值最大化是最科学、最合理的公司理财目标？举例说明现代公司承担社会责任对公司理财的意义。
5. 公司理财的功能从弱到强、从低到高的演化过程是怎样的？现代公司理财的基本功能有哪些？扩展功能有哪些？
6. 公司理财的对象是什么？公司理财包括哪些内容？
7. 公司理财的环节按顺序排列包括哪些？其核心是什么？
8. 公司理财的基本原则有哪些？你认为最重要、最根本的原则是什么？
9. 公司理财和公司治理有什么关系？

| 章末案例 |

梦断融资路

找钱花钱是每一个企业主、每一个人都需要面临的问题。在找钱的时候开心，花钱的时候就要小心，一旦花错，一旦现金流量出现问题，就极有可能崩溃并全军覆没。这样的例子很多，梁老板就是其中一个。

福建某企业主梁老板主要从事房地产中介买卖和不良资产的处置，在处置资产的过程中，他和当地的政府及商会建立了广泛的人脉关系。一次偶然的的机会，他听说当地政府保留了一个工业用地指标，主要用来加强医疗设备和用品的产业化运营，通过将产品研发、生产、物流相结合，做规模化、节约化的经营。梁老板想，如果自己把这个工业园拿下来，找相关银行或政府融资，做成的话会有很大的利润空间，自己也就从做不良资产处置的小老板变成做房地产的大老板了。但是拿下工业园首先要办土地证，而土地证至少要2.3亿元，梁老板自己手上只有不到3000万元资金，所以需要融资。他很想找银行融资，但是他手上没有什么可抵押的资产，银行不会放贷。找政府也不可能，因为政府希望企业

去招商引资。而如果找投资人，投资人在这个时间点给他2亿元，一定会分掉他很大的一块利润。最终梁老板决定找民间机构融资。由于他人脉不错，为人憨厚，善于沟通，很快找到了两个优秀的企业主并跟他们合计路演做了个融资前景的展示。

两个企业主觉得不错，同意出资。梁老板顺利拿下土地证，便到银行贷款，银行说光有土地证不够，工程处于开工状态才可以给他放贷。但开工需要施工单位进场，施工单位需要资金，而自己手头已经没有资金了，只能再融资。为了让施工单位尽快入场，他只能找民间融资。他找到自己过去的客户、朋友、亲戚，跟他们介绍自己40万平方米的房地产项目的前景，有2个优秀企业主的支持，还有政府的支持，土地证已经拿下，银行也有口头承诺在先，于是一下子从100万元融到了5000万元。融到一些资金便可以开工，开工后银行开始考虑给梁老板放贷。

这时正好碰上国家进行宏观调控，明确规定银行资金向房地产行业流动的时候一定要非常谨慎，甚至可以明确不给，这导致银行方面迟迟无法向梁老板提供资金。但是施工已经开始了，过去借的钱利息也要计算，这种情况下也就只有等。在等待的过程中，银行不断地给出好消息，说总行马上就会给具体的额度指标。然而梁老板等来的却是银行方面的一个坏消息。一般情况下，房地产公司拿到预售证之后便可以售楼，但售楼有个前提，就是预售的时候，买房的个人或者企业可以到银行申请贷款，如果拿不到的话，资金便无法及时回笼。但银行这时候又限制资金向购买方的个人和企业倾斜，这样导致即使有预售证也没有办法及时回笼资金，这两件事情让梁老板接不上趟慌了神。这时，支持他的一个企业主卷入了当地钢贸的融资链条，碰到了难题，其资金无法及时还本付息导致银行不断催债，最后把这家公司列入黑名单。而股东的信誉带来银行对梁老板公司的一些质疑，所以银行审核更加严格。久而久之，便把这件事搁了下来。

这时一旦有一笔资金接不上，就有人上门逼债，跑到他家、他的企业要求付息。更糟糕的是，“好话不出门，坏话传千里”，一听说这个情况，当地的债主便开始上门逼债，信用危机出现了，后面的资金问题更加困难。他承担了高额的利息，只有到处去借钱，用更高的利息借钱来还之前借的钱，最后借的利息高达5分。在整个过程中银行根本没有给出资金，梁老板完全通过民间资金不断地去把这个利息给填上，最后实在填不下去了，债主为了保全自己只有起诉查封拍卖梁老板的资产，而梁老板本人也只好带着老婆孩子跑路了。

资料来源：根据第1财经·解码财商（投融资专家虞涤新主讲）资料整理。

问题：

1. 本案例中梁老板投融资失败的根本原因是什么？
2. 如果你接手该案例中的这个医疗设备和用品的产业化运营项目，你打算怎样投融资？

| 即测即练 |

扫描封底二维码



获取答题权限