



# 第一章

## 导论





# 本章重点内容

- 公司理财的学习内容
- 财务管理目标
- 委托代理关系与代理问题
- 金融市场功能与类型

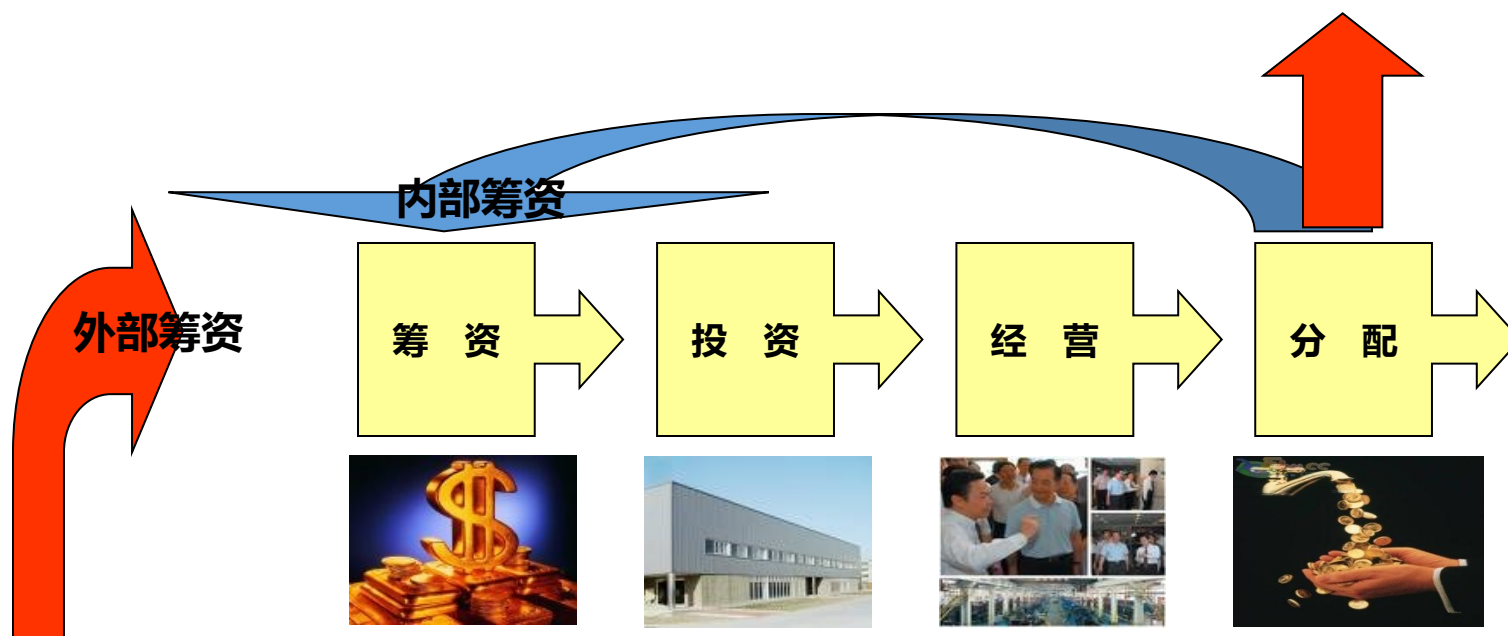


# 第一节 公司理财的内容

## 公司理财的含义

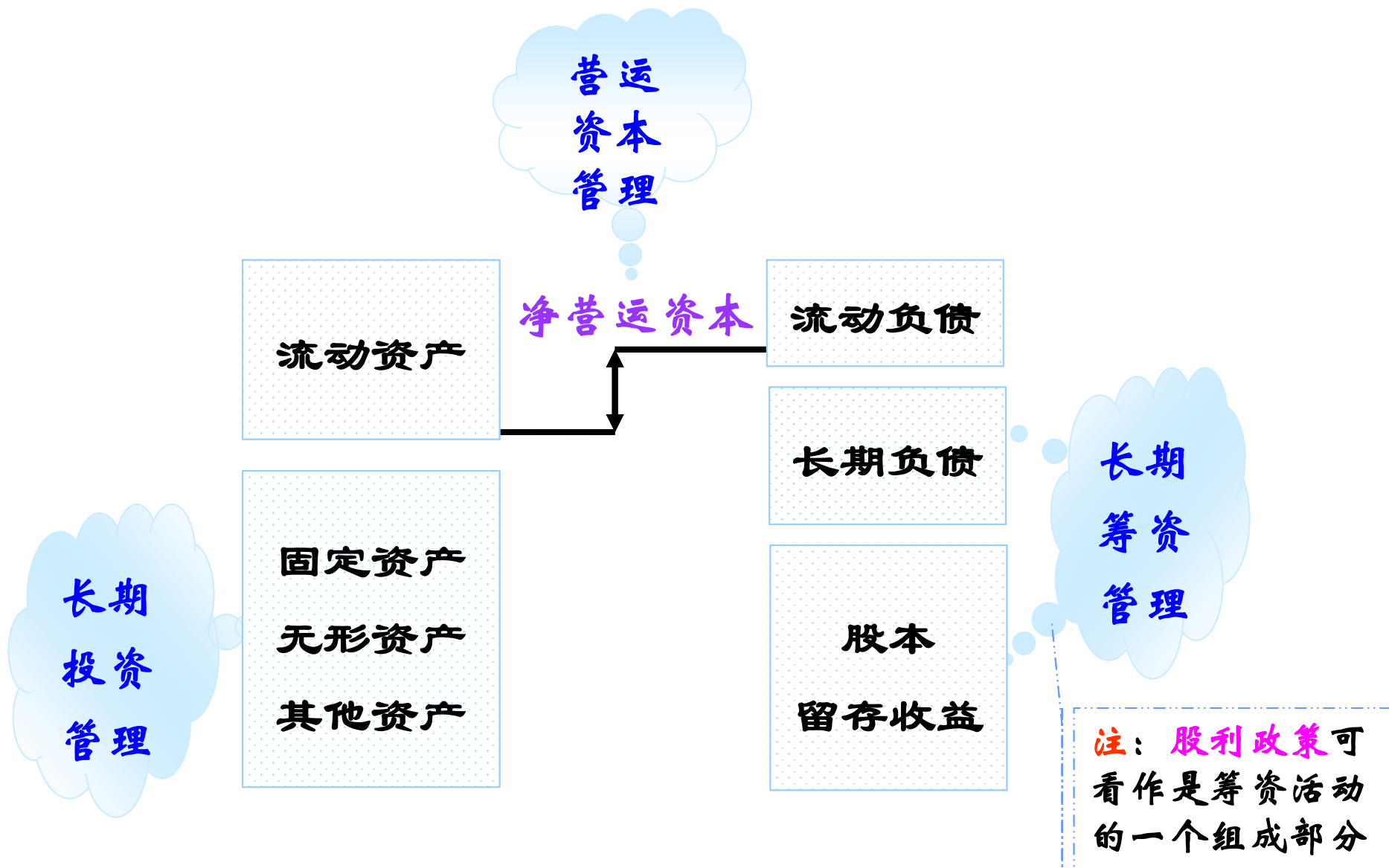
是以金融市场为背景，研究公司资本的取得与使用的管理学科。属微观金融领域，它是企业管理的一部分，贯穿企业管理始终。涵盖筹资、投资、利润分配、营运资金管理、财务分析及财务计划等方面内容。通过资金优化管理以实现公司的财务目标。

公司理财是企业处理财务关系的一项经济管理管理工作。



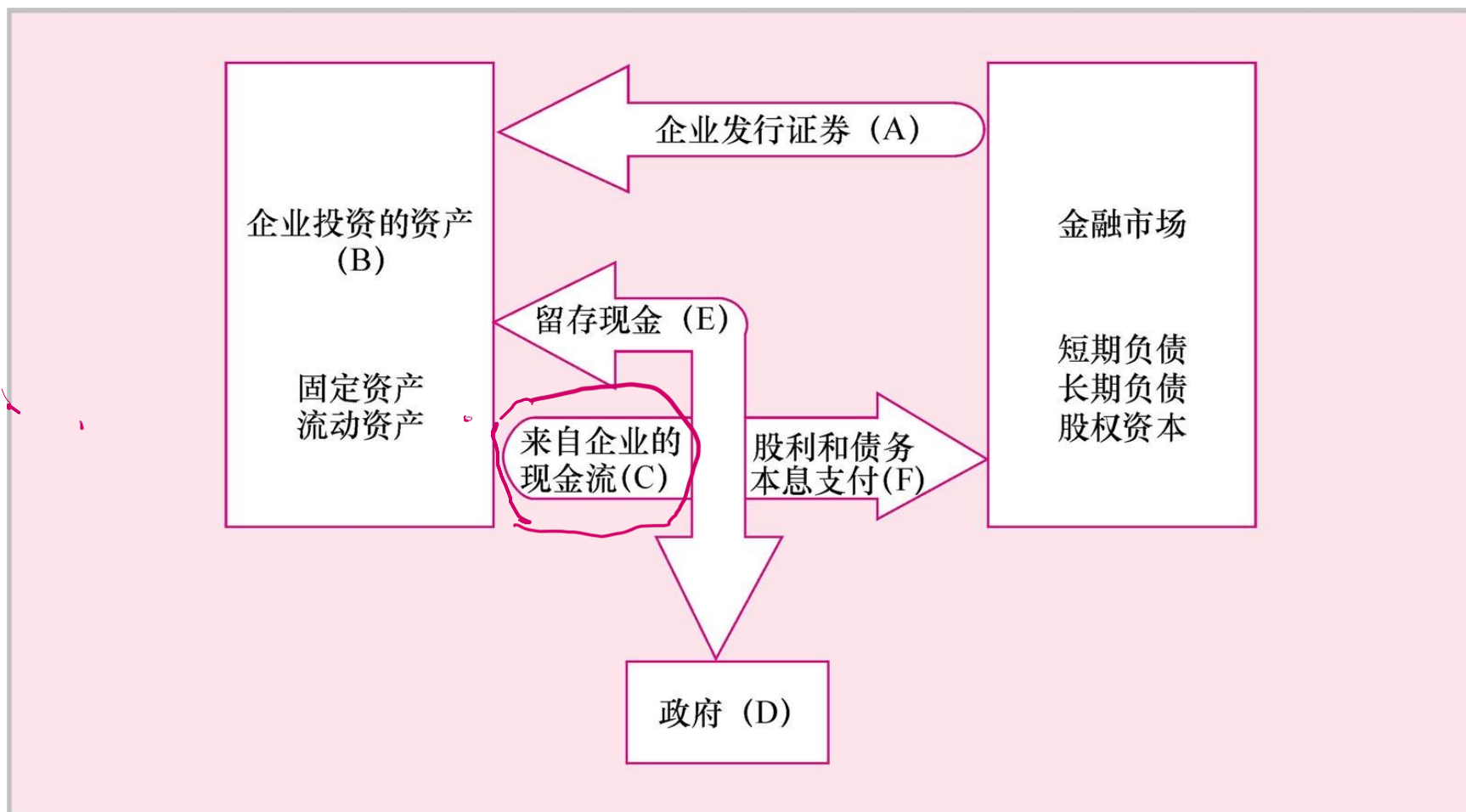


## 财务管理——资产负债表模式



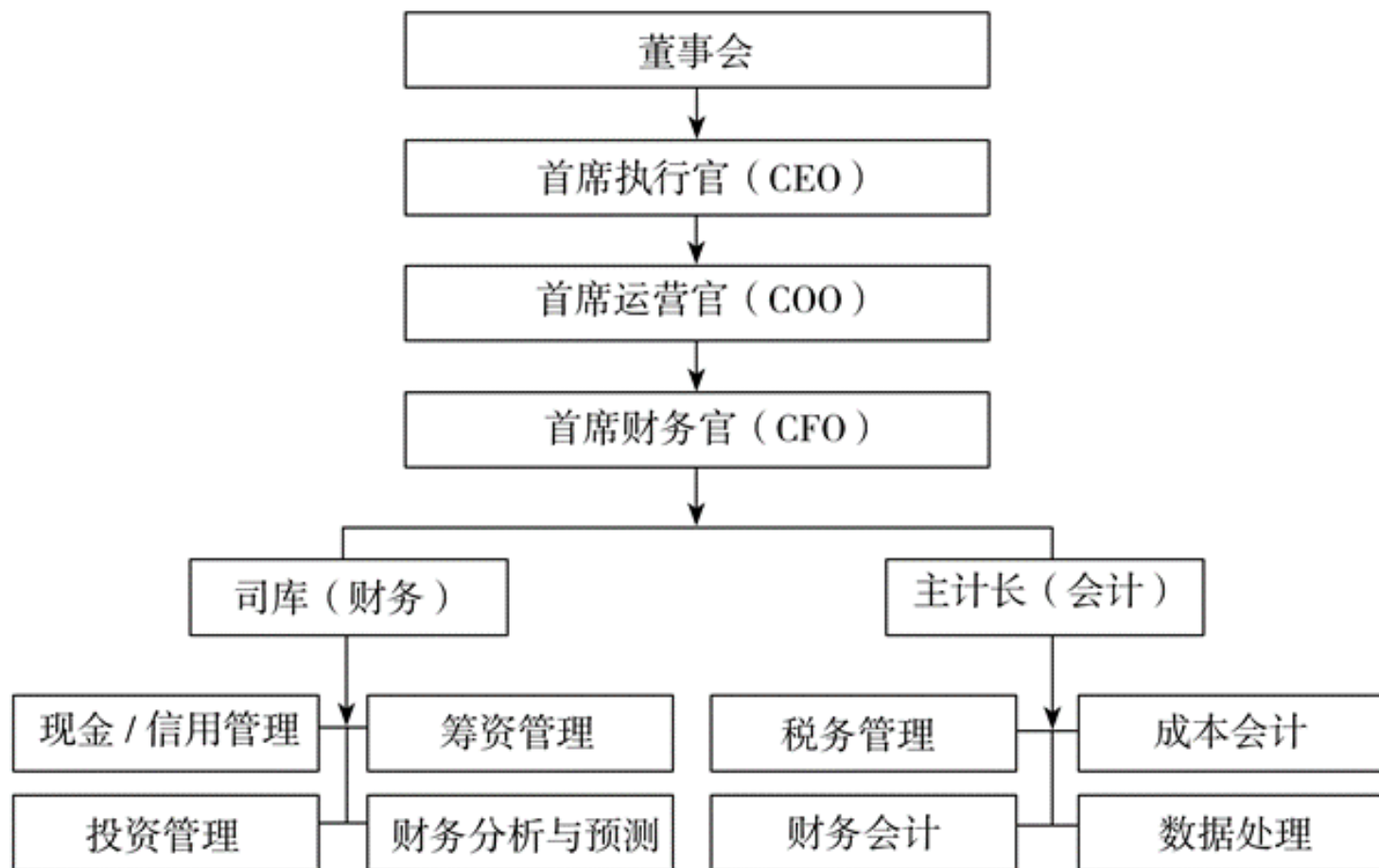


## 财务管理——金融市场模式（现金流）





## 财务经理的主要职责





财务经理是企业财务管理的核心角色，主要负责统筹资金运作、财务决策和风险控制等工作，例如投资管理、筹资管理、营运资本管理、制定股利政策、财务分析与控制等等。





## 投资决策内容

- 投资是指以收回现金并取得收益为目的而发生的现金流出。
- 如何进行项目的选择。包括项目现金流量的估算、项目评估常用方法、项目风险的考量等。



## 筹资决策内容

企业发行股票、发行债券、借款、赊购、租赁等都属于筹资。资金来源分为权益资金和借入资金；长期资金和短期资金。

筹资决策的关键是各种资金来源成本的测算；决定各种来源在总资金中所占的比重，确定资本结构，计算总的资本成本及把控风险。



## 营运资本管理内容

营运资本管理是对企业流动资产和流动负债进行管理，重点是为企业生产经营活动提供足够的资金，保证企业能够及时偿付各种到期债务及各项支付，避免出现资金调度失衡影响生产经营。

营运资本管理重点是各项流动资产的管理、各种流动负债的管理以及两者的匹配问题。



## 股利决策内容

股利分配是指在公司赚得的利润中，有多少作为股利发放给股东，有多少留在公司作为再投资。过高的股利支付率，影响企业再投资的能力，会使未来收益减少，造成股价下跌；过低的股利支付率，可能引起股东不满，股价也会下跌。确定最佳的股利政策，是财务决策的一项重要内容

股利决策受多种因素的影响，包括税法、未来投资机会、各种资金来源及其成本、股东对当期收入和未来收入的相对偏好等等。



## 财务分析与预测内容

财务分析是对企业财务报表进行分析，全面评价企业在一定时期内的各种财务能力。重点内容是熟悉资产负债表、利润表、现金流量表，掌握财务比率计算、比率分析法及杜邦分析法。

财务预测重点内容是财务预测模型与外部融资额的确定，内部增长率、可持续增长率等。



## 第二节 财务管理目标与代理问题



企业组织形式



所有权、控制权与风险分担



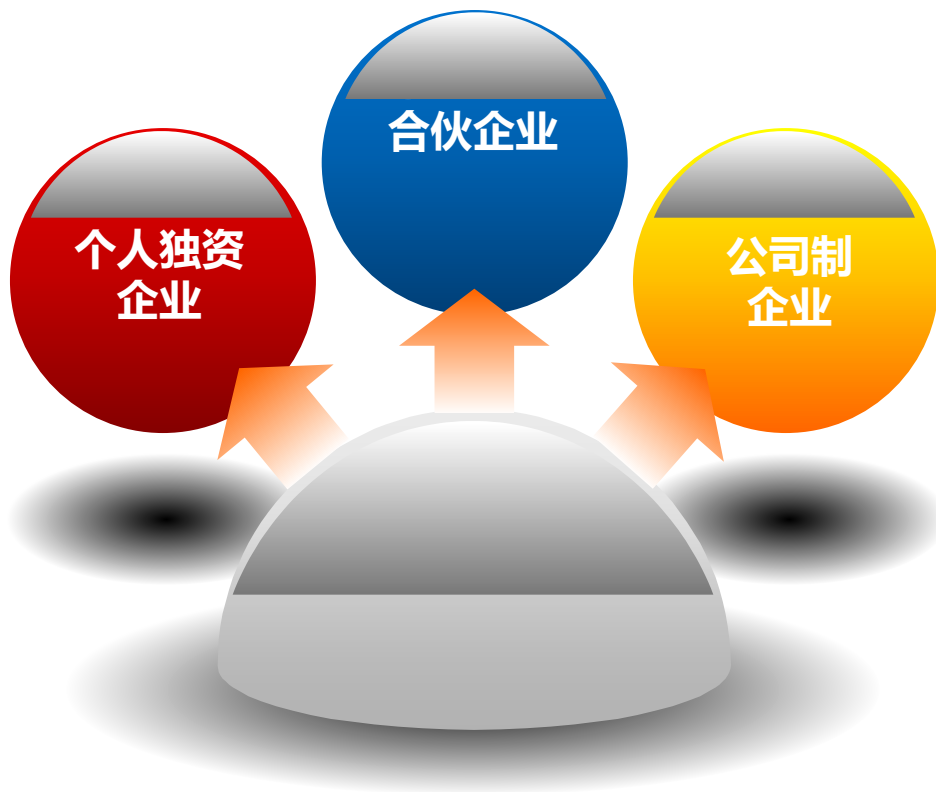
经典财务管理目标



代理关系与公司治理



# 一、企业组织形式





## 个人独资企业

由一个自然人投资，投资人享有企业全部的经营所得，同时投资人以个人财产对企业债务承担无限责任的经营实体。

### 优点

- 创立容易
- 运营费用较低
- 单一税负
- 经营方式灵活
- 容易保密

### 缺点

- 业主对企业债务承担无限责任，风险大
- 筹资困难
- 企业寿命有限、规模有限
- 所有权转让难





## 合伙企业

由两个或两个以上的合伙人组成的企业。合伙企业分普通合伙企业与有限合伙企业。

### 优点

- 成立简单
- 相对低的设立成本
- 相对快的设立速度
- 有限责任合伙人承担有限责任

### 缺点

- 普通合伙人承担无限责任
- 筹集资金比较困难，但比独资企业容易
- 所有权转让相对困难



## 公司制企业

依照国家相关法律集资创建的，实行自主经营、自负盈亏，由法定出资人(股东)组成的，具有**法人资格**的独立经济组织。分为股份有限公司和有限责任公司





## 公司制企业

### 优点

- 有限债务责任
- 所有权流动性强（尤其上市企业）
- 无限存续期
- 筹资容易

### 缺点

- 双重课税
- 组建成本高
- 存在代理问题
- 上市企业需定期披露信息



## 二、所有权、控制权与风险分担

### 企业设立（独资）

现金..... XXX	
存货..... XXX	
厂房、设备..... XXX	丁南权益..... XXXX
资产总额..... XXXX	负债+股东权益..... XXXX

最初资产负债表反映了三个特点：（1）丁南享有该企业唯一所有权；（2）丁南享有该企业及其资产的完全控制权；（3）丁南承担该企业投资的全部风险。



## 二、所有权、控制权与风险分担

### 所有权、控制权分离（公司制）

随着时间的推移，丁南决定聘请经理经营企业，而自己退出企业管理，仅依靠投资报酬获得企业收益。在这种情况下：

- （1）丁南不再直接控制企业及其资产；
- （2）与股东相比，企业的经理对资产拥有直接控制权；
- （3）丁南与其他股东一样，委托经理为其经营企业。这时企业已成为一家股份公司。在初创时，其资产负债表右方非常简单，资产全部由丁南提供。变为股份公司后，不仅存在股东与债权人、股东与管理者之间的控制权、风险分担等问题，股东之间一些隐性契约也会增加股东之间潜在的利益冲突。



### 三、财务管理目标

★ 财务管理目标是一切财务活动的出发点和归宿。

★ 最具有代表性的财务管理目标有以下几种观点：

传统观点

利润最大化

剩余索取权  
风险承担考虑

股东财富最大化

其他目标

企业价值最大化  
相关利益者价值最大化

从公司资源提供与风险承担的角度分析，在确定公司财务管理目标时，应从股东的利益出发，选择股东财富最大化。



## 利润最大化作为财务管理目标的优点

- 利润指标计算简单，易于理解；
- 便于考核；
- 有利于企业资源的合理配置和整体经济效益的提高



## 利润最大化作为财务管理目标的缺点

- 没能有效地考虑风险问题
- 没有考虑资金的时间价值
- 没有考虑利润和投入资本的关系
- 不能反映企业未来的盈利能力，会使企业财务决策带有短期行为的倾向
- 对同一经济问题的会计处理方法的多样性和灵活性可以使利润并不反映企业的真实情况





股东财富最大化可以克服利润最大化作为财务管理目标存在的缺点

对上市  
公司来  
说就是  
市值最  
大

股东财富最大化指的是通过财务上的合理运营，为股东创造最多的财富。

如何度量？





## 股东财富最大化作为财务管理目标的优点

- 考虑了风险因素；
- 考虑了资金时间价值；
- 在一定程度上能避免企业短期行为；
- 能够充分体现企业所有者对资本保值与增值的要求。
- 对上市公司而言，股东财富最大化目标比较容易量化。



## 股东财富最大化作为财务管理目标的缺点

- 通常只适用于上市公司，非上市公司难以应用；
- 股价不能完全准确反映企业财务管理状况受多种因素的影响；
- 强调得更多的是股东利益，而对其他相关者的利益重视不够。



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。

对股东财富最大化进行下列约束后，可成为财务管理的最佳目标：

- (1) 利益相关者的利益受到了保护；
- (2) 没有社会成本。



## 企业价值最大化

现代企业理论认为，企业是多边契约关系的总和，企业价值最大化是指通过财务上的合理经营，采取最优的财务政策，保证企业长期稳定发展，强调在企业价值增长中应满足企业各方利益相关者利益（股东、债权人、经营者、员工等等），不断增加企业财富，使其总价值到最大化。

优点：有利于企业长期稳定发展；体现了合作共赢的价值理念；体现了前瞻性和现实性的统一。

缺点：过于理论化不易操作。



## 四、代理关系与公司治理

委托—代理关系是一种显性的或是隐性的契约，根据该契约，一个或多个行为主体指定或雇用另一些行为主体为其服务，与此同时，前者赋予后者一定的决策权力，并根据后者的服务质量提供相应的报酬，前者称为委托人，后者称为代理人。

委托—代理关系也是社会化大生产的产物。



## (一) 股东与管理层

现代大型企业所有权与经营权是相分离的，股东将经营管理企业的权力委托给管理层，而且许多企业都是股权高度分散的，企业管理者控制着企业日常经营。企业管理者为股东尽力了吗？是否会为了自己的利益牺牲了股东的利益？



## 1. 股东与管理层利益冲突原因

- **目标不一致：**经营者持有部分或不持有股票，其利益和股东财富最大化的利益不完全一致。
- **激励机制不完善：**报酬机制中含有较大比例的固定报酬，管理者的努力和贡献与所得回报不匹配，就可能导致管理者为追求自身利益而采取不利于股东的行为。
- **信息不对称：**管理者直接参与企业的日常经营管理，掌握着关于企业财务状况、市场前景等方面的详细信息，而股东难以及时、准确地了解企业的真实情况，这为管理者的机会主义行为创造了条件。





## 2. 股东与管理层冲突表现

股东目标：使自己财富最大化；

管理层目标：增加各种报酬、增加闲暇时间、回避风险。

冲突典型表现：

“内部人控制”、管理层偷懒、扩大在职消费、损公肥私、怕风险不作为、贪污等。

另一个突出表现就是管理层收购（MBO），它是指管理层蓄意压低股价，以自己的名义买进、控制企业，导致原有股东利益受损，自己从中渔利。



### 3. 解决股东与管理者之间矛盾与冲突的方法



#### 建立监督机制

通过契约关系进行密切监督

- 股东大会和董事会——行政监督
- 内部审计部门——审计监督
- 外部审计师——外部审计监督

#### 建立激励机制

基本方式：股票期权；业绩股；弹性薪酬

激励成本是股东财富的直接减项，只有当激励机制产生的收益高于激励成本时，这一机制才可能是有效

完善信息披露制度，减少信息不对称，完善公司治理

资本市场和经理人市场也能纠正股东与管理者利益目标的偏差。  
“用脚投票”，接管，解聘



## (二) 股东与债权人

委托人：债权人。代理人：股东。

### 1. 两者利益冲突原因：

- **利益诉求不同**：债权人贷出资金，希望能够到期收回本金并获得一定的利息收入，**强调贷款的安全性**。股东借入资金为了扩大生产经营，**强调借入资金的收益性**，股东因有限责任，相对更愿承担风险以获取高回报。
- **信息不对称**：股东和企业管理者掌握更多企业经营、财务状况等信息，债权人获取信息相对困难，难以准确评估企业风险和监督资金使用，使股东有机会采取损害债权人利益的行为。



## 2. 股东伤害债权人利益的具体表现

- 资产替代，私下改变资本用途、从事高风险投资过度投资、过度投资
- 不征得债权人同意增加新债，致使旧债券价值下降
- 过度分红，减少企业资金储备，降低对债务的偿还能力
- 转移资本，恶意处置资产
- 弃债逃债
- 在濒临破产阶段，可能放弃风险适中、净现值大于零项目，导致企业投资不足，影响债权人债权的回收保障。



### 3. 债权人为了保护自己的利益通常采取的措施

- 在债务契约中增加各种限制性条款。如限制企业的资产负债率、规定资金用途、限制股利分配政策等。
- 拒绝进一步合作，提高资本贷放的利率，提前收回贷款。
- 提高债务契约的灵活性。可采用可转换债券、附认股权证债券等融资工具，在一定条件下使债权人能转换为股东，以协调双方利益。当企业出现财务困境或违约风险时，债权人可通过债务重组、接管企业等方式，获得企业控制权
- 加强监督和信息披露。



### (三) 大股东与中小股东\*

大股东通常持有企业大多数的股份，能够左右股东大会和董事会的决议，委派企业的最高管理者，掌握着企业重大经营决策的控制权。小股东很少参加投票。

#### 大股东侵害中小股东利益的表现：

- ◆ 利益侵占。关联交易转移利润，非法占用巨额资金，利用上市公司进行担保和恶意筹资
- ◆ 发布虚假信息，操纵股价
- ◆ 排挤小股东。在公司决策和经营管理中，大股东可能凭借其优势地位，限制小股东的知情权、参与权等
- ◆ 为大股东委派的高管支付不合理的报酬及特殊津贴。
- ◆ 采用不合理的股利政策，掠夺中小股东的既得利益。



## 保护中小股东措施:

- 完善上市公司的治理结构，使股东大会、董事会和监事会三者有效运作，形成相互制约的机制，增加独立董事的比例
- 规范上市公司的信息披露制度，保证信息的完整性、真实性和及时性
- 加大惩罚力度



## 第三节 金融市场环境



金融市场类型

---



金融市场功能

---





**金融市场是以资金为交易对象的市场，是经营货币资金借贷、债券和股票的发行与交易、外汇买卖场所的总称。**

**金融市场的基本要素包括：**

- 交易主体（资金的供应者和需求者）、金融中介机构、金融工具、交易价格：**



# 一、金融市场类型

金融市场分类：

按融资方式分类：

- 直接金融市场
- 间接金融市场

按融资期限分类：

- 货币市场
- 资本市场



- 按交易对象分类：

借贷市场：通过银行等实现资金的间接融通。

证券市场：交易股票、债券等有价值证券。

衍生工具市场：交易各种金融衍生品，如期货、期权等。

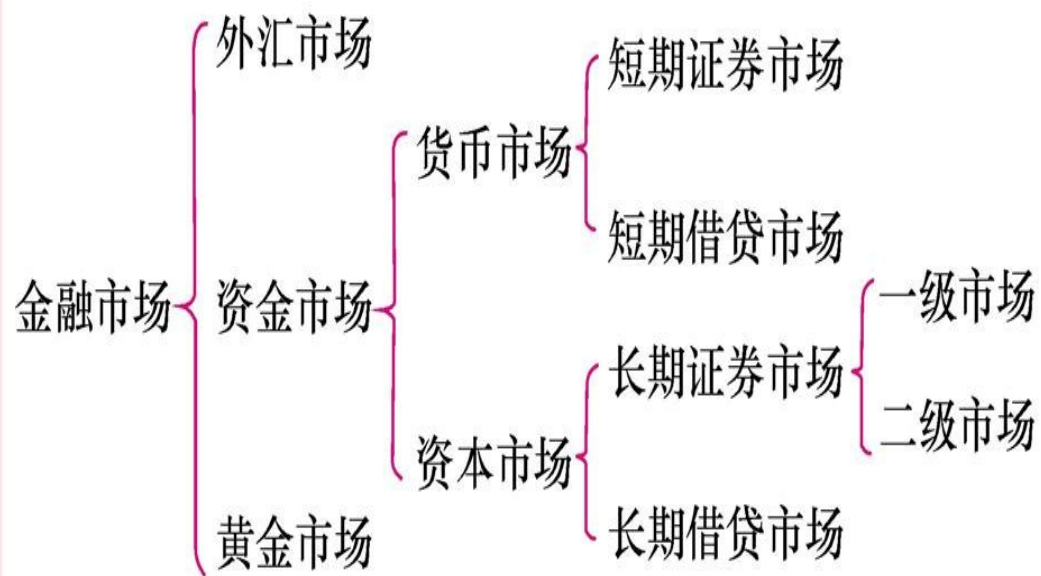
外汇市场：交易各国货币。

黄金市场：黄金及其衍生品的交易

- 按交易的过程不同分类：

发行市场（一级市场）：新证券发行的市场。

流通市场（二级市场）：已经发行、处在流通中的证券的买卖市场。





## 金融工具的特征包括：

**期限性：**规定的偿还期（股权类除外）

**流动性：**在必要时转换为现金而不受损失的能力。

**收益性：**带来的价值增值。

**风险性：**本金和预定收益存在损失的可能性。



## 二、金融市场功能

1. 资本融通。金融市场能够扩大了资金供求双方接触的机会，便利了金融交易，迅速有效地引导资金合理流动，提高资金配置效率。金融市场为资金的筹措、投放、资产的转售提供便利。

2. 风险分配。在资本融通的过程中，同时将实际资产预期现金流的风险重新分配给资本提供者和资本需求者。集聚了大量资本的金融机构可以通过多元化分散风险，因此有能力向高风险的公司提供资金。金融机构创造出风险不同的金融工具，可以满足风险偏好不同的资金提供者。因此，金融市场在实现风险分配功能时，金融中介机构是必不可少的。



3、定价功能。金融资产价格通过交易中买卖双方相互作用的过程才能“发现”。金融市场被称为经济的晴雨表。每一种证券的价格可以反映发行公司的经营状况和发展前景。

4、降低交易成本。金融市场是金融资产交易市场，金融市场可以节约金融交易的搜寻成本和信息成本。

5、调节经济功能。金融市场为政府实施宏观经济间接调控提供了条件。货币政策三大工具：公开市场操作、调整贴现率和改变存款准备金率。



为实现上述功能，金融市场需要不断完善结构和机制。理想的金融市场应具备两个条件，一是完整、准确和及时的信息。二是市场价格完全由供求关系决定，由市场决定。在现实中，错误的信息和扭曲的价格不仅妨碍其功能的发挥，甚至引发金融危机。