

第一章 公司理财导论

第一节 企业组织形式

人们通常所说的企业有三种组织形式：个体企业，合伙企业和公司。

一、个体企业

个体企业（也称独资企业）是最简单的企业形式，也是企业组织的最初形式或古典形式。指由个人独立出资创办的企业其全部资产和债务由出资人自己所有和偿还。譬如你若想创办一个个体企业 要由你个人出资并经营 由你个人拥有 企业的盈利全部归你个人 但你要承担企业的全部风险和债务。个体企业的优点是：(1) 公司建立比较容易 成本低 不必准备正式的营运章程 受政府管制较少 创建成本较低；(2) 个体企业不必缴纳企业所得税，但必须缴纳个人所得税。其缺点是：(1) 筹资困难，个人财力有限，借款时往往会因信用不足而遭到拒绝，难以筹集到大量的资本；(2) 出资者负有无限的偿债责任 企业负无限责任；(3) 负有有限的生命力，个体企业会随着业主的死亡而宣告结束。

二、合伙企业

一个人的资金、技术或技能总是有限的。当两个或两个以上的人共同投资，自愿组成一个经营实体时，合伙企业就诞生了。成立容易而且创建成本较低是合伙企业的主要优点。其缺点与个体企业相类似：(1) 负有无限的偿债责任；(2) 负有有限的生命力；(3) 所有权的转移有困难，合伙企业建立在合伙人之间相互信任的基础之上，因此所有权转移需要其他合伙人同意；(4) 合伙企业难以筹集到大量的资本。它只适宜于小型企业，从会计的角度看是一个经营实体，但不是法律实体。因此，合伙企业不必缴纳企业所得税，但合伙人必须各自缴纳个人所得税。

无论是个体企业形式还是合伙企业形式，随着市场的拓宽和需求的日益增大，公司的生产规模会继续扩大。即使每年业主或合伙人自己拿出一部分利润用于再投资，以扩大生产规模，企业仍然感到资本紧张。这时 公司会发现自己处于一个困境 公司越是成功 发展得越快 它越感到资金短缺。不管如何，公司扩大规模，总需要更多的资本投入。即使公司建立了良好的信誉，可以通过银行贷款获得资金，然而，对于一个迅速增长的企业而言，如果一切顺利的话，向银行贷款获取利润当然很好。但是，问题在于如果一切并没有预料的那么顺利，公司出现亏损 这时 银行债务的沉重负担也许会使企业一蹶不振。因此，一般来说 无论是从银行角度还

是从企业角度来看，公司都不会去冒如此大的风险完全依赖债务而生存。在这种情况下，公司自然会想到通过使更多的人分享公司的利润或分担企业亏损的方式来获得更多的资本是一个理想的主意。因此，公司这种企业组织形式便产生了。

三、公司

公司不同于个体企业和合伙企业 它是一个法律实体 我们在法律上称它为“法人”。它以公司的名义拥有财产，具有法律身份，具有所有权与经营权分离的主要特征。公司可以签订合同，为公司债务承担责任，当然也要为公司获得的利润缴纳所得税。由此可见，公司是指依照公司法登记设立 以其全部法人财产 依法自主经营 自负盈亏的企业法人。

公司有不同的具体形式，从公司股东的责任形式角度看，公司有无限责任公司、有限责任公司、股份有限公司等。其中，有限责任公司和股份有限公司是公司的两种基本类型，我们重点介绍这两种公司的形式。

（一）有限责任公司

有限责任公司是由 2 个以上，50 个以下的股东共同出资组建而成的。每个股东对公司只承担有限责任，就是以其出资额对公司的债务承担责任。对公司来讲，股东以其全部资产对公司的债务承担责任。其特征是：(1) 股东只承担有限责任，对公司的债权不承担直接责任，但承担公司的债务责任，承担的责任以其出资额的多少为标准；(2) 股东可以是自然人，也可以是法人和政府；(3) 股东人数最少为 2 个 最多不能超过 50 个；(4) 不能公开发行股票；(5) 股东股份的转让，有严格的限制，需要经股东大会讨论通过或由董事会讨论通过，不能自由交易或转让。

（二）股份有限公司

股份有限公司必须将全部资本划分为等额股份，并可以通过发行股票筹集资本，股东只是以其所持有的股份对公司承担有限责任，对公司而言，股东则以全部资产对公司的债务承担责任。其特征是：(1) 股东负有有限责任，以其所持有的股份对公司承担责任，不直接对公司债权承担责任，也就是说，公司的债权人只能对公司行使债权；(2) 股东必须达到法定人数，只有下限 没有上限 如我国《公司法》规定应有 5 人以上为发起人；(3) 公司的全部资本必须划分为等额的股份；(4) 公司经过批准可以向全社会公开发行股票，股票可以交易或转让；(5) 每一股有一表决权，股东按其持有的股份享受股利。

（三）有限公司的优缺点

有限责任公司和股份有限公司都是有限公司。

1. 有限公司的优点

有限公司具有如下优点：(1) 股东在公司中的投资所冒的风险，仅限于投资额本身，也就是说，当公司出现偿还债务危机时，债权人讨债的对象只能是公司的财产，股东的个人财产不会受到影响；(2) 便于筹集资本，特别是股份有限公司，能够募集到巨额资本，而个体企业和合伙企业是无法做到的；(3) 股份可以转让，尤其是股份有限公司的股票可在市场上公开出售或转让，流动性很强，股票持有者可随时根据需要 will 股票转化为现金；(4) 相对个体企业和合伙企业而言，公司具有永久存在的可能，个体企业将随业主本人的死亡而终结；合伙企业的任何一合伙者的退出或死亡都意味着合伙关系的终结；(5) 由于公司所有权和经营权分离，股东们不可能共同管理公司，因此，由股东们选出董事会管理公司，董事会则聘任专业管理人员担任经理来管理公司的日常事务；专业管理人员管理公司比股东自己管理公司要有效得多。

2. 有限公司的缺点

有限公司虽然有许多优点，但也不是尽善尽美的，它具有如下缺点：(1)双重纳税。公司如果盈利，必须缴纳所得税，股东分红后，还要缴纳个人所得税。(2)由于股份分散，公司容易被少数人控制，某些管理者可能追求个人利益而忽视或损害股东的利益。(3)法律上对公司的限制较多。

由此可见，公司的最大优点是公司的所有者——股东只承担有限责任，股东对公司债务的责任以其出资额为限。公司的另一个优点是比较容易筹集资金，发行股票、债券等可以迅速筹集到大量的资金，这使公司比个体企业和合伙企业具有更大的发展可能性。公司这一组织形式，是我国建立现代企业制度过程中选择的企业组织形式之一。

第二节 公司理财概述

一、公司理财的产生与发展

理财是人类一项古老的活动，但公司理财只是在 19 世纪末期才得以产生。因为在此之前，公司组织形式比较简单，经营活动也不复杂，公司的所有权与经营权并没有分离，公司的财务活动往往由业主本人掌管。到 19 世纪末期，随着生产技术的进步，资本主义经济的发展，制造业的强盛，公司规模日趋扩充，传统的个体公司与合伙公司无法筹借到巨额资本来满足企业扩充的需要，股份公司的产生与发展则顺应了社会经济的发展。特别是股份有限公司这种组织形式，在所有权与经营权分离的条件下，如何筹集到巨额资本，股票发行如何运行，怎样有效地运用筹集到的资金，如何分配企业的盈利等，由于股东本身难以进行这些财务活动，必须由专业管理人员负责进行。于是，很多公司成立了专门的管理部门，即财务管理部门来负责这些财务活动。由此使得公司理财作为企业管理的一个重要部分，在实践中应运而生了。公司理财产生至今，经历了以下几个阶段：

1. 筹集理财阶段

这一阶段称作传统理财阶段。该阶段大约为 19 世纪末至 20 世纪 20 年代末。在这一阶段，资本主义工业化的发展，科学技术的进步，生产规模的扩大，使公司对资金的需求不断扩大。因此，该阶段公司理财的重点是如何设法筹集到所需要的资金。

2. 内部控制理财阶段

在这一阶段，公司理财的重点由外部筹资转变为内部控制和决策。1929~1933 年，资本主义世界发生的严重经济危机，使公司理财的重点发生转移，从过分注重资金的筹集转移到重视资金的使用效果。因此，该阶段公司理财的重点就是如何有效地运用资金。

3. 投资理财阶段

20 世纪 60~70 年代，公司经营活动不断发展、变化，资金运用越来越复杂。市场竞争更加激励，加之通货膨胀的因素使投资风险逐渐加大。因此，该阶段重视两项理财内容：一是研究最佳资本结构的构成；二是研究投资组合理论及其对公司财务决策的影响。

4. 国际理财阶段

20 世纪 80 年代以后，国际游资比较充裕，加上利率水平偏低，使国际过剩资本纷纷寻找出路。全球经济化趋势，跨国公司的发展，国际贸易的繁荣，国际投资和国际融资活动的开展，使国际间的资金运动越来越频繁，国际理财就应运而生。

通过上述公司理财的发展过程可以进一步体会到：什么是公司理财。简单地讲，聚财、用

财、生财 这就是公司理财。时代不同 侧重点不同 但缺一不可。

由此可见 公司理财是指有关公司资金的筹集、投放与使用、分配的管理活动。

二、公司理财的基本观念

公司理财活动包括货币时间价值观念，风险与收益权衡观念，现金流量观念和市场有效性观念等四大基本观念。

1. 货币具有时间价值

公司理财中最基本的观念就是货币具有时间价值，也就是今天一元钱比明天的一元钱更值钱。因为今天的一元钱在有效经营的环境下，可以增值，今天的一元钱是确定的，而明天的一元钱却具有不确定性。在公司理财中，为了衡量公司价值，通常使用货币时间观念，把项目未来的现金流入量和现金流出量换算为同一个可比基础。

2. 风险收益权衡观念

投资项目的风险与收益各不相同。高风险的项目通常其预期收益也比较高；而低风险项目通常预期收益也比较低。这就是人们常说的“高风险 高收益 低风险 低收益 风险与收益形影相随”。在公司理财中，任何财务决策都是在风险与收益权衡过程中做出的。

3. 现金流量观念

公司的现金流量必须足以偿还债务和购置公司为达到其经营目标所需要的资产。资金犹如人身体中的“血液”是经过动脉抵达人体细胞 维持全身各种器官的功能。一个心脏强健的身体也可能由于血液循环系统出现故障停止活动。同样地，一家公司也许有利可图，但仍然有可能由于现金流量不足以偿还到期债务而倒闭。

4. 市场有效观念

公司理财的目标就是公司价值的最大化。这个目标是否能实现在很大程度上需要借助于金融市场来衡量。这就涉及市场有效性观念。市场是否有效与信息反映到证券价格的速度有关。一个有效的市场是由大量独立的利益驱动投资者所组成的，在有效市场假设下，信息反馈到价格中去的速度之快，使得投资者无法从公开信息中获利。市场有效观念意味着市场是灵敏的，价格是合理的。但在现实生活中，完全有效的市场是不存在的，这就增强了公司理财活动的不确定性。

三、公司理财人员的素质

公司财务人员面对瞬息万变的金融市场，进行科学的筹集、投资和股利政策决策，并在决策实施过程中，充分发挥公司理财的运筹作用，正确处理好公司内外部环境与公司目标之间的动态平衡，任务极为艰巨。因此，公司理财人员必须具备较高的素质：

第一 战略的头脑 开阔的思路 高瞻远瞩的谋略。

第二 敏锐的洞察力 果断的决策能力。

第三 敢于面对风险 具备驾驭风险的能力。

第四，对思想和事件的历史发展、现代世界的不同文化和国际视野的理解。

第五 对人类行为、思想、政治、经济、社会和法律差异的感知。

第六，具备取得和评价数据资料的经验，具备进行价值判断的经验。

第七，具备进行调查、抽象思维和判断思维的能力，具有较强的沟通能力。

第八 具有广博的知识 掌握战略管理、组织行为学、金融市场、企业管理、市场营销、公

法、国际商务和会计学等专门知识。

四、公司理财的环境

公司理财环境是指影响公司理财工作诸多要素的总和。公司理财环境由宏观环境和微观环境两个部分组成。宏观环境对公司理财有着重要的影响。它可以概括为四个方面：教育因素、社会文化因素、法律因素和经济因素。微观环境同样会对公司理财产生重要的影响。这些因素主要包括公司组织形式、采购环境、销售环境和生产环境等几个方面。公司财务经理在进行各种财务决策时，既要考虑宏观环境，也要注意微观环境，还要考虑各种因素之间的制约牵制作用。同时，又要学会抓住主要矛盾，以便不断地提高公司理财水平。

（一）公司理财的宏观环境

公司理财的宏观环境主要包括教育因素、社会因素、政治法律因素和经济因素等几个方面。在这些因素中，经济因素是主要的。它不仅直接影响公司理财工作，而且对政治、法律、社会和教育等其他因素都产生决定性的作用。

1. 经济周期

经济发展的周期性波动对公司理财有着重要的影响。一般而言，在经济萧条阶段，由于整个宏观经济的不景气，公司也极有可能处于紧缩状态之中，产量和销售量下降，投资减少，有时资金供求矛盾尖锐，有时又会出现资金闲置。反之，在经济高涨阶段，市场需求旺盛，销售量会大幅度增加，为了扩大生产，不得不增加投资，增添机器设备、存货和劳动力。这就要求迅速地筹集所需要的资金。因此，公司必须到金融市场上去借入巨额款项或增发股票以筹集资金。

2. 税收制度

依法纳税是每个独立法人应尽的义务，纳税构成公司的现金流出量。税收对于公司资本供求和税收负担有着重要影响，税种的设置、税率的调整对公司生产经营活动具有调节作用。因此，公司理财活动应当适应税收政策的导向，合理安排现金流量，以求公司价值最大化。税收对公司理财的影响具体表现为：

1) 影响公司筹资决策

按现行所得税制度，公司借款利息不高于金融机构同类同期贷款利息的部分，可在所得税前予以扣除，债券利息也可计入财务费用，作为利润总额的扣减项目，这样就减少了公司的应纳税所得额。其他筹资方式则没有这个优势，如发行股票筹集的资本，其支付的股利必须在所得税后的净利润中列支。

2) 影响公司投资决策

公司的投资从广义上讲，不仅包括股票、债券等的对外投资，也包括对固定资产、流动资产的投资，投资经营不同业务都会面临着不同的纳税政策，这对公司设立的地点和行业都有影响。在公司设立之初可以考虑依照国家政策导向，获得税收优惠。对公司兼营业务的影响，公司必须健全内部会计核算制度，分别核算不同增值税率的货物和不同税种的销售额，否则，将承担额外税负，降低投资效益。对公司证券投资的影响，按现行所得税制度规定，公司购买的国库券所得收益免征所得税，购买其他债券、股票所得收益要交纳所得税。因此，在预计收益相同的情况下，购买国库券比其他证券更合算。

3) 影响公司股利政策

股份公司的股利政策不仅影响股东的个人所得，而且影响公司的现金流量。在个人所得税制度完善的情况下，股东获得的现金股利需要缴纳个人所得税，如果公司将盈余留存于公

司，股东可以不缴纳个人所得税，虽然没有现实的收入，但却可以从以后的股票市场价格上涨中获得实惠。这就涉及公司所得税税率与个人所得税税率高低问题，即税差因素，同时也涉及股东究竟关注投资收益还是资本利得问题。所以这些又都与金融市场的有效性和股东的构成密切相关。

由此可见，税收对公司理财行为有着重要的影响，公司的筹资决策、投资决策与股利政策都受到税收因素的影响。一个没有税赋情况下的合理财务决策，在考虑了税赋之后可能变成了错误的决策。因此，公司财务经理对税收制度必须了解。

3. 金融环境

金融环境主要表现为金融市场的完善和发达程度。发达的金融市场为资本的需求者和资本的供应者提供自由交易的场所，从而为整个社会资本的融通提供了便利的条件，同时也有利于将有限的资本引导到最有利的投资场所。因此，金融市场对于整个国家经济的发展具有十分重要的意义。说金融市场是市场中的市场并不过分，金融市场的发展可以带动其他市场的发展。对于现代公司理财活动，金融市场也是相当重要的，可以说没有发达的金融市场就没有现代公司的理财活动。公司理财过程中，资产结构与资本结构的调整与协调都需要借助于金融市场。

(二) 公司理财的微观环境

公司理财的微观环境包括公司的组织形式、市场环境、采购环境和生产环境等几方面。有关公司的组织形式第一节已经讨论过，这里不再赘述。

1. 市场环境

市场环境又称为销售环境。它是指公司的商品和劳务在市场上销售时的竞争关系构成的组合，大体上反映市场竞争的程度。在市场竞争环境下，每个公司都面临着不同的市场环境。在很大程度上，影响和制约着公司的财务管理行为。

公司所处的环境，通常包括以下四种：(1)完全垄断市场。完全垄断市场又称为“纯粹垄断市场”或“独占市场”，是指某个行业只有一个销售者或生产者，它可以决定商品的数量和价格。这类市场实际上不存在竞争。公用事业，如煤气公司、自来水公司等大致上属于此类。(2)完全竞争市场。完全竞争市场又称纯粹竞争市场，是指市场中的竞争不受任何因素的阻碍和干扰，完全由买卖双方的自由竞争形成的市场。在这种市场上，生产者和消费者都有许多，但都不能控制市场价格，只能接受既定的市场价格，如农副产品中的玉米、大豆等的买卖，一般都在此类市场中进行。(3)不完全竞争市场。不完全竞争市场是指存在一定控制力的市场，因而又称为垄断性的竞争市场。在此类的市场上，有许多商品生产者，但不同的公司生产的产品存在一定的差异，如质量、牌号等。这样，消费者在购买时就有所选择，这使得某些公司如名牌产品的生产公司可在一定程度上控制或影响市场。(4)寡头垄断市场。寡头垄断市场是指由少数几家生产者控制的市场。这些少数几家公司通常控制了该种产品销售量的 70%~80%，剩余的小部分由其他的公司去经营。

公司的市场环境对公司的理财有着重要的影响。处于完全垄断的公司一般销售不成问题，价格波动也不会很大，公司的利润和现金流量都相对比较稳定。因而，其风险较小，可以利用较多的债务性资金。处于完全竞争市场的公司，价格和销售量都容易出现波动，公司的风险较大，不易过多地利用债务性的投资。而处于不完全竞争的市场和寡头垄断市场的公司，关键是把自己的产品同其他公司的产品区分开，创出特色，创出名牌。这就需要在研究与开发上投入大量的资金，以研制出新的更优秀的产品，并力争做好广告宣传，加强售后服务。由此，要求

公司筹集足够的资金，以便用于研究与开发和支付各种产品及促销活动所发生的费用。

2. 采购环境

采购环境也叫物资供应环境，是指公司到市场上去采购物资资料时，由采购数量和采购价格所构成的组合。

按资源供应是否稳定可分为稳定的采购环境和波动的采购环境。稳定的采购环境是指公司所需要的资源存在比较稳定的来源。波动的采购环境则是指公司所需要的资源的供应状态不稳定，有时能采购到，有时则采购不到。如果公司处于稳定的采购环境中，可以少储备存货减少存货占用的资金。反之，如果公司处于波动的采购环境中，则必须增加存货的保险储备以防因存货短缺而影响生产经营活动。这时，公司将要把大量的资金投放在存货的保险储备上。

按采购的价格波动情况，可把采购环境分为涨价的采购环境和跌价的采购环境。在价格上涨的情况下，公司应该尽量提前进货，以防因物价上涨而遭受损失。这时，要求在存货上投入更多的资金。反之，如果物价下跌，则应推迟采购，以便从价格下降中获得好处，也可在存货上少投入资金。

3. 生产环境

生产环境是指由生产所需要的人力资源、技术资源和时间资源所构成的组合。不同的生产公司和服务公司具有不同的生产环境。生产环境也会对公司理财行为产生重要的影响。例如，如果一个公司是技术密集型的，那么它一定拥有比较多的固定资产而只有较少的工资和费用。这时，公司理财的任务就在于筹集到足够的长期资金以满足固定资产的投资需要。反之，如果一个公司属于劳动密集型的，则公司理财的任务在于更多地筹措日常需要的资金。

第三节 公司理财目标

公司理财目标是公司进行理财实践活动所期望达到的目的，是评价公司理财行为是否合理的标准。“如果你连要去哪里都不知道，那么，你如何到达那里就变得无所谓了。”公司理财的目标是公司财务活动的指南。公司理财目标应与公司总体目标保持一致。

一、利润最大化

西方经济学家和企业家以往都以利润最大化作为公司的经营目标和理财目标。其主要原因有：一是人类进行任何活动都是为了创造剩余产品，而剩余产品的多少可以用利润的多少来衡量；二是在自由竞争的资本市场中，资本的使用权最终将属于获利能力最大的公司。因此，利润最大化有利于资源的合理配置；三是只有每个公司都最大限度地获得利润，整个社会的财富才有可能实现最大化，从而推动社会的进步和发展。

利润最大化目标在实践中存在着以下难以解决的问题：一是没有考虑利润发生的时间，没有考虑货币的时间价值；二是没有反映创造的利润与投入的资本之间的关系，即不能反映“所得与所占用”的比例关系；三是没有考虑经营风险因素，高额利润往往要承担过大的风险；四是片面追求利润最大化，可能导致公司短期行为。

上述分析告诉我们，利润最大化目标模式属于传统理财目标模式，从现代公司理财角度看，这一模式并非最佳。

二、股东财富最大化

当你从未接触过公司理财的时候，你会有一个最朴素的认识：办公司是为了赚钱。作为一个投资者，投资于公司的目的是什么呢？就在于创造或获取尽可能多的财富。这种财富不仅表现为公司利润，更应表现为公司资产的价值。公司资产价值增加，生产经营能力提高，意味着公司具有持久的、强大的获利能力和偿债能力。反过来讲，一味追求利润 竭泽而渔 造成资产贬值，意味着从长远看已潜伏着暗亏因素。由此看来，我们通常说的公司资产保值增值是多么重要。公司资产增值，无论从短期还是长期看，投资者都可以获得回报。对投资者来讲，追求财富最大化就成为现代公司理财目标。

那么，在实践中究竟以什么指标来明确表示股东财富的大小呢？对股份有限公司而言，股票市价可以代表股东财富。股东财富由其所拥有的股票数量和股票市场价格两个因素所决定，当股票价格达到最高时，意味着股东财富达到最大化。我们经常看到报载西方国家某某富翁一夜之间从巨富排行榜上上升或下跌多少名次，增加或损失多少美元的财富，就是这个道理。

采用股东财富最大化作为公司理财目标，考虑到了货币时间价值和风险价值，也体现了对资产保值增值的要求，有利于克服公司经营上的短期行为，促使公司理财当局从长远战略角度进行财务决策，不断增加公司财富。因而这一目标模式对现代公司来讲，应该是符合理论与实践需要的。

三、公司理财目标的协调

（一）所有者与经营者的矛盾与协调

对所有者来讲，他所放弃的利益也就是经营者所得到的利益。这种被放弃的利益也称为所有者支付给经营者的享受成本。经营者和所有者的主要矛盾就是经营者希望在提高企业价值和股东财富的同时，能更多地增加享受的成本；而所有者和股东则希望以较少的享受成本支出带来更多的股东财富。为了解决这一矛盾，应采取让经营者的报酬与绩效相联系的办法，并辅之以一定的监督措施。

1. 解聘

这是一种通过所有者约束经营者的办法。所有者对经营者予以监督，如果经营者未能使股东财富最大化，就解聘经营者，经营者害怕被解聘而被迫实现理财目标。

2. 接收

这是一种通过市场约束经营者的办法。如果经营者经营决策失误、经营不利，未能采取一切有效措施使股东财富增加，该公司就可能被其他公司强行接收或吞并，相应经营者也会被解聘。因此，经营者为了避免这种接收，必须采取一切措施提高股票市价。

3. 激励

即将经营者的报酬与其绩效挂钩，以使经营者自觉采取能满足股东财富最大化的措施。激励有两种基本方式：（1）‘股票选择权’方式。它是允许经营者以固定的价格购买一定数量的公司股票，当股票的价格越高于固定价格时，经营者所得到的报酬就越多。经营者为了获取更大的股票涨价益处，就必须主动采取能够提高股价的行动。（2）‘绩效股’形式。它是公司利用每股利润、资产报酬率等指标来评价经营者的业绩，视其业绩大小给予经营者数量不等的股票作为报酬。如果公司的经营业绩未能达到规定目标时，经营者也将部分丧失原先持有的“绩效

股”。这种方式使经营者不仅为了多得‘绩效股’而不断采取措施提高公司的经营业绩，而且为了使每股市价最大化，也采取各种措施使股票市价稳定上升。

（二）所有者与债权人的矛盾与协调

所有者的财务目标可能与债权人期望实现的目标发生矛盾。首先，所有者可能要求经营者改变举债资金的原定用途，将其用于风险更高的项目，这会增大偿债的风险，债权人的负债价值也必然会实际降低。若高风险的项目一旦成功，额外的利润就会被所有者独享；若失败，债权人却要与所有者共同负担由此而造成的损失，这对债权人来说风险与收益是不对称的；其次，所有者或股东可能未征得现有债权人同意，而要求经营者发行新债券或举借新债，致使旧债券或老债券的价值降低。

为协调所有者与债权人的上述矛盾，通常可采用以下方式：

（1）限制性借债 即在借款合同中加入某些限制性条款，如规定借款的用途、借款的担保条款和借款的信用条件等。

（2）收回借款或不再借款，即当债权人发现公司有侵蚀其债权价值的意图时，采取收回债权和不给予公司增加放款，从而来保护自身的权益。

第四节 公司理财内容

要想办公司，必须拥有一定数量的钱和物。公司拥有的钱，我们叫做货币资金，指的是现金和银行存款；公司拥有的物资，指的是房屋、设备、材料、产品等，其价值以货币表现，是公司实物形态的资金。所谓资金，就是公司财产物资价值的货币表现。公司拥有资金就拥有对物资的支配权。

在公司经营过程中，钱和物不断地发生变化，形成资金运动。资金运动的起点和终点都是货币资金，其他的资产都是货币资金在运动中的转化形式。公司理财针对的客体就是资金运动，而资金运动形式是通过一定的财务活动来实现的。

所谓财务活动是指资金的筹集、运用、耗费、收回及分配等一系列行为。

一、公司的财务活动

1. 资金的筹集

公司可以从各种渠道筹集资金。筹资的渠道主要有两大类，一是自有资本的筹集，一是借入资本的筹集。公司的自有资本是通过吸收投资或发行股票等方式从包括国家、法人、个人、外商等投资者手中吸取的。公司从投资者那里筹集到的资金，可以是货币资金，也可以是实物财产、无形资产等。公司的借入资本是通过向银行借款、发行债券、应付款项等方式从债权人手中吸取的，这就构成了公司的负债。

2. 资金的运用

公司将筹集到的资金可以用于对内、对外两个方面。对内，可以将资金用于建造或购买公司生产经营所需要的各项固定资产、流动资产或无形资产等不同形态的资产，用于支付生产经营的各项费用开支。对外，公司可以根据国家有关法律、法规，用手中资金购买其他公司的股票、债券或者以现金、实物财产、无形资产等方式向其他单位投资形成公司的对外投资。

3. 资金的耗费

公司为了从事生产经营活动，必然要对拥有的固定资产、流动资产、无形资产等各种形态

的资产产生耗费 这样就会发生材料、工资、水电、折旧、维修等各项费用开支。

4. 资金的收回

公司将生产的产品或购入的商品进行销售，将已建造完工的工程移交给使用单位，向外单位提供劳务等经营性业务，都应该按照其价值取得营业收入。除此之外，还可能取得投资收益、出售财产收入和其他业务收入。这样公司筹集到的资金，经过运用和耗费，又以货币资金形态收回。

我们了解了资金的筹集、运用、耗费、收回及分配等财务活动 其中资金的运用、耗费和收回又称为投资。从整体上看，公司财务活动由筹集、投资、分配三个环节组成。因此，公司理财的内容就是针对筹集、投资、分配等财务活动做出筹资决策、投资决策和股利分配决策。

二、公司理财的内容

1. 筹资决策

财务经理如果预测到公司现金流出量大于现金流入量，而银行存款又不能完全弥补这个差额时，公司就必须通过一定的方式筹集资本。公司所需要的资本可以从不同来源，通过不同方式来筹集。筹资决策实际上就是要在筹资成本与风险之间进行必要的权衡。具体内容包括：(1)预测资本的需要量；(2)规划资本的来源；(3)研究可行的筹资方式；(4)确定资本成本与可行资本结构。

2. 投资决策

筹资的目的在于应用资本即用资，也就是所说的投资。一般认为凡是把资本投入到将来能获利的项目中去，称为投资。按投资期限可分为：短期投资和长期投资。同样，投资决策也要在风险和收益之间进行必要的权衡。具体地包括：(1)预测投资规模；(2)确定投资结构；(3)研究投资环境；(4)评价投资方案；(5)选择可行的投资方案。

3. 股利政策决策

股利政策是指公司的盈余如何进行分配，有多少用于给股东发放股利，有多少用于留存收益。在进行股利分配时，既要考虑股东对近期利益的要求，定期发放一定的股利，又要考虑公司的长远发展目标，留下一定的留存收益，用于有利可图的项目投资，增加公司价值。具体包括：(1)股利分配与内部融资的关系；(2)股利政策及其影响股利政策的因素；(3)股利的支付程序。

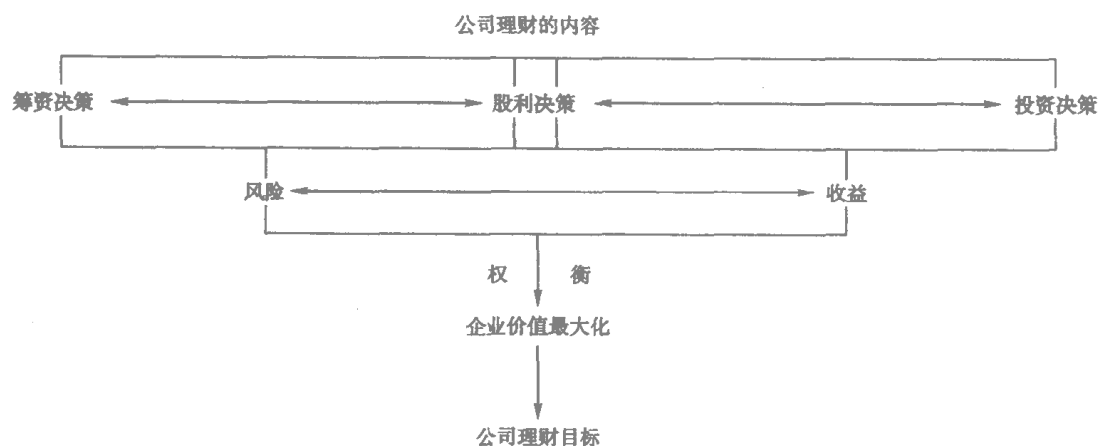


图 1-1 公司理财内容

上述三项基本内容并不是孤立的，而是有机地联系在一起的。一般而言，筹资是公司理财

最基本的内容，公司如果能采用适当的方式，以较低的成本和风险筹集到所需要的资本，就有可能寻找到有利的投资机会，获取盈利，也可以将较多的股利分配给股东。反之，如果筹资成本较高 资本来源有限 就限制了公司的投资机会 也限制了公司股利发放的数额。同样地 投资也会影响筹资和股利的分配。如果公司有利可图的投资机会较多，公司就必须筹集较多的资本 发放较少的股利 以便进行各种投资。反之 如果公司有利可图的投资机会较少 筹资也就不重要了，与此同时，发放股利的数额相对就较多了。由此可见，股利政策实际上就是筹资决策与投资决策的综合体。如图 1-1 所示。

〔本章小结〕

公司理财 简单地讲 就是公司如何聚财、用财、生财。公司理财产生至今经历了筹资理财阶段、内部控制理财阶段、投资理财阶段和国际理财阶段。公司理财的目标应与公司总体目标保持一致 通过对‘利润最大化’和‘股东财富最大化’两种观点进行比较分析 认为后者符合现代公司的理论与实践。从整体上看 公司财务活动由筹资、投资、分配三个环节组成 因此公司理财的内容就是对财务活动做出筹资决策，投资决策和股利分配决策。

〔关键概念〕

有限责任公司 股份有限公司 公司理财 股利政策决策

〔复习思考题〕

1. 公司理财经历了哪几个阶段？
2. 如何理解公司理财的内容？

〔案例分析〕

1. 当你手里分别有 6 万元或 60 万元时，你会选择哪一种企业组织形式？这种选择与你手中款项的多少有关吗？
2. 如果你当上一家公司的总经理，你会把公司理财放在什么位置？

第二章 货币时间价值

第一节 金融市场

公司总是需要资金从事投资和经营活动。而资金的取得，除了自有资金外，主要从金融机构和金融市场取得。金融政策的变化必然影响公司的筹资、投资和资金运营活动。影响公司理财的主要因素有金融市场、金融机构和利息率等。

一、金融市场

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具融通资金的市场，即实现货币借贷和资金融通，办理各种票据和进行有价证券交易活动的市场。金融就是资金的融通。在这里 资金的供应者主要是政府、企业、金融机构及个人。资金的需求者主要是政府、企业和金融机构。

（一）金融资产

金融资产是指在金融市场上资金融通所产生的信用凭证和投资证券。如货币资金、有价证券、金银和外汇等。

金融资产通常具有流动性、风险性和收益性三种属性。

(1)流动性是指某种金融证券能够在短期内不延迟地、不受损失地得到偿付的能力。

(2)风险性是指金融资产存在着最终不能达到原有投资价值的可能性。

(3)收益性是指金融资产能带来一定的收益，表现为一定时期内金融资产的利息或报酬。

上述三个属性是相互关联的。流动性与收益性成反比，金融资产的流动性越强，其收益就越低。风险性则与收益性成正比，风险越大，要求获取的报酬就越高。

（二）金融市场的特点

(1)交易对象的一致性。金融市场上交易的商品虽然是五花八门的票据和证券，但实际上都是一种特殊的商品——货币资金。买入者买入的是货币资金，卖出者卖出的也是货币资金，这种买卖实际上是货币资金的融通。商品市场交易的商品都是使用价值不同的产品。

(2)交易关系的特殊性。商品市场的买卖关系一经确立，商品所有权立即转移。金融市场的买卖关系实际上是资金融通的关系，因此经过交易，只发生资本使用权的转移，而不转移所有权。

(3)交易价格的趋同性。金融商品的价格不同于一般商品的价格。一般商品受各自成本的影响，会形成不同的价格。金融商品的价格是融资利率的外在表现，因此会随着融资关系突破空间局限性而日益向大市场发展。金融商品交易价格虽然在不同市场表现不同，但联系密切 并受供求关系的影响 在市场机制作用下，一般成同方向变化的趋势。

(4)交易场所的抽象性。一般商品市场以有形市场居多。金融市场尽管有固定的场所，但更多的是通过电脑、电报、电传和电脑网络等通信手段来实现资金的融通，即以无形市场为主。

因此，也可以把金融市场描述为同类金融商品在同一时间受同一价格支配的抽象市场。

当然 金融市场作为一种市场 它与一般的商品市场也有很多相同的地方 例如 买进或卖出 讨价与还价 挑剔质量 获利或亏损等。这也就是说 金融市场上的活动 同样要受市场法则的支配。

（三）金融市场的基本要素

金融市场是一种独立的市场体系。构成金融市场的要素有：投资人、筹资人、中介人和金融商品。

（1）投资人是金融市场的资金供应人，也是金融商品的购买人。筹资人是金融市场上的资金需求者，也是金融商品的供应者。家庭部门、企业部门、政府部门和金融机构都是金融市场上的投资人和筹资人。从各主要部门的资金余缺状况而言，企业部门是最主要的资金需求部门，家庭部门是最主要的资金供给部门，政府部门是净借入部门。金融部门是金融市场上的中介部门，正常情况应是净金融投资略大于零。

（2）金融市场上的中介机构是指为金融市场参与者，如发行人、投资者等提供各种服务的专职机构。按提供服务的内容不同，金融市场上的中介机构可分为：证券经营机构、证券投资咨询机构、证券结算登记机构、证券金融公司和可以从事证券相关业务的各类事务所。

（3）金融商品是金融市场上交易的对象。它是筹资人发行的一种金融工具即债务凭证或所有权凭证（股票）。对于投资人来说，这些金融商品则是一种金融资产。在金融市场上交易的商品有短期、长期两类。短期的是在一年之内收回本金和利息的凭证，如商业票据、银行票据、短期证券、大额定期存款单、短期存款凭证以及国库券等。长期的则是收回本金及利息要在一年以上的凭证 如企业债券、公司债券等 也包括没有收回期限的股票。

（四）金融市场的类型 如图 2-1 所示。

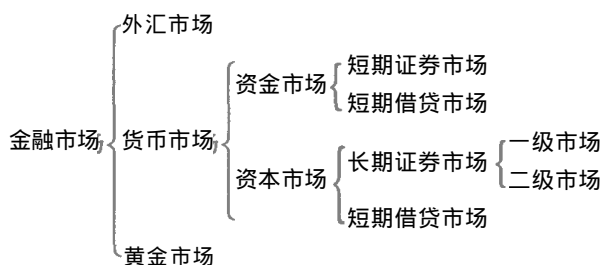


图 2-1 金融市场分类示意图

二、金融机构

金融机构是金融市场最主要的参与者，主要包括中央银行、商业银行、政策性银行和其他金融机构。

（一）金融机构的概念

金融机构是指发行间接金融工具以及在金融体系中推进资金融通的经济实体，是促使资金盈余者与资金不足者之间融通资金的信用中介。金融机构是金融体系的重要组成部分，它们通过疏通、引导资金的流动，促进和实现了资源在经济社会中的合理配置，提高了全社会经济运行的效率。

（二）金融机构的特征

从性质上来说，金融机构是一种经济组织，即经营货币信用业务从事资金融通的金融企业。绝大多数金融机构与一般工商企业一样，都以盈利为目的。但是，金融机构是一种特殊的

企业。其特殊性具体表现在以下四个方面：

(1) 金融机构是以金融商品为其经营对象的金融企业。无论是经营存款、放款、汇兑和储蓄业务的银行机构，还是经营证券投资或保险业务的非银行金融机构，它们经营的对象都是金融商品。金融机构正是通过对这些金融商品的“买卖”促进资金融通并赚取利润。

(2) 金融机构是以融通资金为己任，促使最后贷款人（资金盈余单位）与最后借款人（资金不足单位）联系起来的金融媒介体，金融机构其最终的目的都是为了实现资金融通。可以说，作为金融媒介体是金融机构的最本质特征。

(3) 金融机构是为全社会提供金融服务的社会公共服务机构。它一方面把全社会闲置资金集中起来，另一方面又把这些资金分配给资金需要者使用，实现资金在全社会范围内的流动。因此，金融机构也是一个社会公共机构，它负有社会职责。要不断进行金融服务创新，丰富金融服务品种，提高金融服务质量，取信于民，对社会负责，从而在金融服务发展中创造利润，增加收入。

(4) 金融机构是最具有风险性，最需要加强风险管理的经济组织。金融机构作为金融媒介体，是把盈余单位的资金供给资金不足的单位使用，其贷款可能收不回来，或者资金周转不灵；同时，经营的货币本身也可能因为市场利率、物价水平的变化而带来损失。也就是说，金融机构面临较多的信用风险、货币风险和市场风险。它与一般企业相比较，风险要大得多。更为重要的是金融机构涉及面广、影响大，其风险对社会经济、政治等各方面影响都极为深刻。所以，金融机构特别需要加强风险管理和控制。

（三）金融机构的分类

1. 金融监管机构

我国对金融业实行“分业经营、分业管理”制度。中国人民银行、中国证券监督管理委员会和中国保险监督管理委员会是三大监管机构，分别对银行业、证券业和保险业进行监督管理。

(1) 中国人民银行，是中华人民共和国的银行，是国务院领导和管理全国金融事业的国家机关，是我国金融体系的核心。中国人民银行不与企业单位和个人发生直接信用往来，其主要服务对象是各类金融机构、国家财政机构和外国银行等。

(2) 中国证券监督管理委员会，简称证监会，它成立于 1992 年，是国务院直属事业单位，全国证券、期货市场的主管机关，按照国务院授权履行行政管理职能，依照法律法规对全国证券、期货业进行集中统一监管。

(3) 中国保险监督管理委员会，简称保监会，成立于 1998 年 11 月，是管理全国保险业监管机构，集中统一管理全国保险市场。与证监会一样，保监会也是国务院直属事业单位。

2. 商业银行

我国现行的商业银行体系由国有独资商业银行、全国性、地方性股份制商业银行组成。

(1) 国有独资商业银行，亦称国有商业银行，包括国家工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行等 4 家，是我国金融体系的骨干。它们都是直属于国务院的经济实体，由国家专业银行转化而来的，其资本全部归国家所有。

(2) 全国性股份制商业银行。主要指 1986 年以后建立起来的，逐步在全国设立分支机构的股份制商业银行，包括交通银行、中信实业银行、招商银行、华夏银行、中国光大银行、中国民生银行、广东发展银行、深圳发展银行、上海浦东发展银行和福建兴业银行等。交通银行是第一家以公有制为主的全国性股份制商业银行，总行设在上海。

(3) 地方性股份制商业银行。它包括 1998 年以来全国各地由城市合作银行改建的城市商

业银行和 2001 年以后在农村信用合作联社基础上发展起来的农村商业银行。地方性股份制商业银行以服务地方经济为主 规模不大 具有一定‘合作金融’性质。

3. 政策性银行

目前有三家政策性银行，即国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行。这三家银行都是 1994 年建立的，其自有资本都归国家所有，资金来源主要是财政拨款和发行金融债券筹集 具有严格的业务经营范围 不经营商业银行业务。它们实行自主经营、企业化管理、保本微利。

这三家政策性银行都是直属国务院领导的，总行都设在北京，中国农业发展银行在省（市）地（市）县（市）设有一级或二级分行及支行。国家开发银行和中国进出口银行只在国内少数城市设立分支机构。

4. 非银行金融机构

现介绍以下几种非银行金融机构：

(1) 保险公司。保险公司按出资人划分大致有三类：中资保险公司、外资保险公司和中外合资保险公司。其中，中资保险公司主要有中国人民保险公司、中国人寿保险有限公司、中国太平洋保险公司、中国平安保险公司、新华、泰康人寿保险有限公司及新疆建设兵团农牧业保险公司。外资保险公司在华有多家，主要包括美国友邦保险公司、日本东京海上火灾保险公司、瑞士丰泰保险公司、德国安联保险公司及法国安盛保险公司等。中外合资保险公司有中宏人寿保险公司等。加入 WTO 后，我国保险市场将进一步对外开放。

(2) 证券公司。我国证券机构主要有证券公司、证券交易所、证券登记公司和证券咨询公司等。其中，证券公司是主要证券机构，证券交易所有上海和深圳证券交易所两家。证券登记公司和证券咨询公司有若干家。

(3) 信托投资公司。1979 年 10 月，我国成立了第一家信托投资公司——中国国际信托投资公司。目前全国性信托投资机构只有 20 多家 最大的为中信公司。

(4) 金融资产管理公司。目前共有 4 家 即信达、华融、长城和东方资产管理公司 它们分别负责处置建行、工行、农行和中行不良资产 通过综合运用出售、置换、资产重组、债转股和证券化等方法，对不良贷款及抵押品进行处置，实际上还是从事投资银行业务。

(5) 农村信用合作社。这是我国历史最长、规模最大、机构最多的合作金融机构。农村信用社是农村金融的主力军 是连接农民最好的桥梁和纽带 对服务‘三农’发挥重要作用。

(6) 其他金融机构。除上面介绍的金融机构以外，还有企业集团财务公司、金融租赁公司若干家、邮政储蓄机构和近年来成立的投资基金管理公司等。

三、利息率

利息率简称利率，是利息同投入资金价值的比率。从资金的借贷关系看，利率是一定时期运用资金资源的交易价格。

（一）利息率的类型

1. 按利息率之间的变动关系分类

按利息率之间的变动关系，分为基准利率和套算利率。

(1) 基准利率是指在多种利率并存的条件下起决定作用的利率。

(2) 套算利率是指在基准利率确定后，各金融机构根据基准利率和借贷款项的特点而换算出的利率。如贷款 AAA 级、AA 级、A 级企业的利率，应分别在基准利率基础上加 0.5%、1%、

1.5% 加总计算所得的利率便是套算利率。

2. 按利率与市场资金供求情况的关系分类

按利率与市场资金供求情况的关系，分为固定利率和浮动利率。

(1) 固定利率是指在借贷期内固定不变的利率。

(2) 浮动利率是指在借贷期内可以调整的利率。

3. 按利率形成机制不同分类

按利率形成机制不同，分为市场利率和法定利率。

(1) 市场利率是根据资金市场上的供求关系，随着市场而自由变动的利率。

(2) 法定利率是指由政府金融管理部门或者中央银行确定的利率。

4. 按利率计算的时间不同分类

按利率计算的时间不同，分为年利率、月利率和日利率。

(1) 年利率是指以年为单位计算的利息，按本金的百分之几表示。如年利率用 10% 来表示。

(2) 月利率是指以月为单位计算的利息，按本金的千分之几表示。如月利率用 10‰ 来表示。

(3) 日利率是指以日为单位计算的利息，按本金的万分之几来表示。如日利率用 10‱ 来表示。

(二) 利息率的功能和作用

在市场经济体制下，利率的经济功能主要有资源配置的诱导功能、政策信号的显示功能、主体行为的约束功能和经济杠杆的调节功能。发挥利率功能的结果就是利率的作用。

利率的作用主要通过利率的高低变化实现的。利率的作用用简单的直观公式表示：利率上升→存款增加 贷款减少→投资和有支付能力的商品需求减少→经济收缩 反之 利率下调→存款减少 贷款增加→投资和有支付能力的商品需求增加→经济膨胀。

(1) 聚集资金的作用。人们将闲置的货币资金用于信用活动的目的很多，其中一个很重要的目的是为了获取利息，减少手持现金。利率的变动对聚集资金的影响是很大的。不过，利率对聚集资金的作用不是惟一的。

(2) 调节信贷规模和投资规模的作用。任何一个公司接受借入资金，就必须支付一定的利息，由此就会影响到它的经济利益，因而利率水平及方向变动是公司判断是否运用负债进行真实投资的一个重要依据。

(3) 提高资金使用效益的作用。每一个公司都必须考虑经营的结果，公司的利润收入 = 销售收入 - (产品成本 + 贷款利息 + 税金)。在通常情况下，产品成本和税金是相对稳定的。如果销售收入不变，公司利润的大小就主要取决于支付利息的多少。在利率，特别是差别利率的作用下，每一个负债公司都必须加强经营管理，加速资金周转，努力节约资金的使用和占用，取得最大经济效益。

(4) 稳定物价，调节货币流通的作用。利率的变动既能聚集资金，又能调节信贷和投资规模，其结果促成了社会购买力和商品可供量的平衡，为社会物价稳定和货币正常流通奠定了良好的经济基础。

(三) 利息率的一般计算公式

1. 利率 = (利息 / 本金) × 100%

2. 利率 = 纯利率 + 通货膨胀补偿率 + 风险报酬率

(1) 纯利率是指没有风险和通货膨胀情况下的均衡点利率。

(2) 通货膨胀补偿率是指由于持续的通货膨胀会不断降低货币的实际购买力，为补偿其购买力损失而要求提高的利率。

(3) 风险报酬率包括违约风险报酬率、流动性风险报酬率和期限风险报酬率。其中：①违约风险报酬率是指为了弥补因债务人无法按时还本付息而带来的风险，由债券人要求提高的利率。流动性风险报酬率是指为了弥补因债务人资产流动不好而带来的风险，由债权人要求提高的利率。期限风险报酬率是指为了弥补因偿债期长而带来的风险，由债权人要求提高的利率。

[例 2-1] 某公司向银行借款 金额为 100 万元 期限一年 年利息总额为 5 万元 计算利息率

$$\text{利率} = (\text{利息} / \text{本金}) \times 100\% = (50\,000 / 1\,000\,000) \times 100\% = 5\%$$

第二节 货币时间价值

一、货币时间价值的概念

货币时间价值，是指一定量资金在不同时点上的价值量的差额。今天的 1 元钱和将来的 1 元钱，它们的价值是不相等的。因为现在的 1 元钱可以立即用于投资，一年后可获得一定的投资收益，使资金总额大于当初投资的总额。当然，如果将钱放在保险柜里，放多久也不会多出 1 分钱来。总之，资金只有在投入再生产过程中才能增值，这是最朴素的经济常识。

对货币时间价值这一概念的理解，应掌握以下要求：

(1) 货币时间价值是货币增值部分，一般情况下可理解为利息。

(2) 货币的增值是在货币被当作投资资本的运用过程中实现的，不当作资本运用的货币不可能自行增值。

(3) 货币时间价值的多少与时间成正比。

例如 现在将 10 000 元存入银行 如果年利率为 5% ，一年后将能取出 10 500 元 其中的 500 元是银行付给的利息，也就是所说的货币时间价值。

二、单利的终值和现值

利息计算有两种制度，一种是单利，另一种是复利。

单利是指每期计算利息时都以基期的本金作为计算的基础，前期的利息不计入下期的本金。在单利制下，计算各期利息额是相等的。

设：

F ——终值（将来值）是指现在一定量现金在未来某一时点上的价值 俗称本利和。上述 1 年后的本利和 10 500 元即为终值。

P ——现值（本金）：是指未来某一时点上的一定量现金折合为现在的价值。上述 1 年后的 10 500 元折合为现在的价值为 10 000 元 这 10 000 元即为现值。

i ——利息率（折现率）是利息同投入资金价值的比率。上述 5% 为利率。

I ——利息：是指每一期的本金乘以利息率所得。上述 1 年后的利息为 $10\,000 \times 5\% = 500$ 元即为利息。