

第一章

公司金融导论

公司金融,作为现代企业管理的重要组成部分,对企业的健康发展和价值提升具有至关重要的作用。在本章中,我们将一同走进公司金融的基础领域,逐一探讨企业组织形式、公司金融的研究内容、公司金融目标的选择及公司金融的决策环境等关键议题。

首先,我们将深入了解企业组织形式。组织形式既构建了企业运作的框架和规则,也影响公司的金融需求和策略。理解企业组织形式的差异与特点,有助于我们精准把握公司的运营模式和财务架构。

其次,我们将探讨公司金融的研究内容。公司金融涵盖资金的筹集、运用、分配等多个方面,这些方面共同构成了公司金融的核心研究领域。通过深入学习这些内容,我们将掌握公司金融的基础知识和技能,为企业的金融决策提供有力支持。

再次,我们将讨论公司金融目标的选择。目标是行动的指南,选择正确的金融目标对于企业的长远发展至关重要。通过对不同金融目标优缺点的分析,我们可以根据实际情况选择适合的金融目标,为企业的稳健发展奠定基础。

最后,我们将聚焦公司金融的决策环境。决策环境是企业进行金融决策时必须考虑的重要因素,它包括市场环境、法律环境、技术环境等多个方面。了解并适应这些环境,有助于我们制定更加科学、合理的金融决策,从而提升企业的竞争力和适应能力。

通过本章的学习,我们将对公司金融的基础知识有一个全面的了解,为后续深入探究公司金融的具体理论和实践打下坚实的基础。下面我们一同走进公司金融的世界,探寻企业价值提升和持续发展的奥秘。

第一节 企业组织形式

公司是企业组织形式的一种,作为金融活动的主体,公司制企业组织形式的特点决定了它在金融领域具有诸多优势。

一、企业组织形式

在日常生活中,人们很少刻意区分“企业”和“公司”的实质差异,实际上,二者并不完全等

同。企业是以营利为目的的经济组织,其形式多种多样。通常而言,习惯将企业划分为三种组织形式,即独资企业、合伙企业和公司制企业。因此,公司是企业组织形式中的一种。

(一) 独资企业

独资企业是指由一个人投资经营的企业,投资者对企业债务承担无限责任。独资企业的特点如下。

(1) 企业的建立与解散程序简单。独资企业不像股份有限公司或有限责任公司那样需要复杂的设立程序和注销程序,其设立和解散过程相对简单。

(2) 经营管理灵活自由。独资企业的投资者可以完全根据自己的意志确定经营策略,进行管理决策,不需要像其他类型的企业那样受到股东或董事会的制约。

(3) 企业主对企业的债务承担无限责任。这是独资企业最显著的特点。当企业的资产不足以清偿其债务时,企业主需要以其个人财产来偿付企业债务。这种制度有利于保护债权人的利益,但意味着企业主需要承担更高的风险。

(4) 企业的规模有限。由于独资企业的资金来源主要依赖于企业主的个人财产,其经营所得、企业主有限的个人财产、企业主一人有限的工作精力和管理水平等因素都制约着企业经营规模的扩大。

(5) 企业的存在缺乏可靠性。独资企业的存续完全取决于企业主个人的状况,如果企业主遭遇意外或者去世,企业可能会面临解散的风险。此外,如果企业主无法继续经营或者管理不善,企业也可能难以为继。

在现代经济社会中,独资企业虽然规模较小,但具有灵活性强和创新性突出的特点。然而,由于企业主需要承担无限责任,因此在经营过程中需要格外谨慎,避免因过度负债或者经营不善导致企业破产。

独资企业广泛分布于很多行业,尤其在零售业、手工业、农业、林业、渔业、服务业等领域较为常见。然而,独资企业在运营过程中也会遭遇一些风险,如资金风险、投资者个人风险和连带责任风险等。

在税务方面,独资企业不需要缴纳企业所得税,但需要缴纳个人所得税、增值税及附加税、印花税等。此外,从 2022 年开始,国家取消了个人独资企业个人所得税核定征收政策,转而采用查账征收方式,按照个体工商户 5 级超额累计税率征税。

设立独资企业需要满足一些条件,包括投资人为一个自然人、有合法的企业名称、有投资人申报的出资、有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件、有必要的从业人员等。在申请设立独资企业时,需要提交相关文件,如投资人签署的个人独资企业设立申请书、投资人身份证明、企业住所证明等。

总的来说,独资企业是一种古老且简单的企业组织形式,在现代经济社会中仍然具有重要地位。然而,由于其自身的特点和局限性,投资者在设立和经营独资企业时,需要充分考虑各种因素,做出明智的决策。

(二) 合伙企业

合伙企业是指由两个或两个以上的自然人、法人或其他组织依照《中华人民共和国合伙企业法》(以下简称《合伙企业法》)在中国境内设立的,共同出资、共同经营、共享收益、共担风险的企业组织形式。合伙企业的特点如下。

(1) 共同出资。合伙企业的资本由合伙人共同出资构成,合伙人按照出资比例或合伙协

议约定的方式享有企业的财产权益。

(2) 共同经营。合伙企业的经营活动由合伙人共同决策,合伙人可以推举负责人执行合伙事务,但全体合伙人对合伙事务均享有执行和监督的权利。

(3) 共享收益。合伙企业的利润由合伙人按照出资比例或合伙协议约定的方式进行分配。

(4) 共担风险。合伙企业的债务由合伙人共同承担,每个合伙人均对合伙企业的债务承担无限连带责任。

合伙企业分为普通合伙企业和有限合伙企业:普通合伙企业由普通合伙人组成,合伙人均对合伙企业的债务承担无限连带责任;有限合伙企业由普通合伙人和有限合伙人组成,普通合伙人承担无限连带责任,有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。

根据《合伙企业法》的规定,设立合伙企业应当具备以下 5 个条件。

(1) 有两个以上合伙人。合伙人为自然人的,应当具有完全民事行为能力。

(2) 有书面合伙协议。

(3) 有合伙人认缴或者实际缴付的出资。

(4) 有合伙企业的名称和生产经营场所。

(5) 法律、行政法规规定的其他条件。

合伙人的权利包括参与合伙事务的决策权、查阅合伙企业会计账簿等财务资料的权利、分配利润的权利等。合伙人的义务包括按时足额缴纳出资的义务、遵守合伙协议和法律规定的义务、执行合伙事务的义务、不得自营或同他人合作经营与合伙企业相竞争的业务等。

合伙企业的管理结构相对简单,通常由合伙人自行协商确定。合伙人可以推举负责人执行合伙事务,也可以共同执行合伙事务。合伙企业的经营活动由合伙人共同决策,合伙人拥有执行和监督的权利。

合伙企业的解散与清算应当遵循《合伙企业法》的相关规定。合伙企业解散后,应当进行清算,清算期间,合伙企业存续,但不得开展与清算无关的经营活动;清算结束后,应当编制清算报告,经全体合伙人签名、盖章后,在十五日内向企业登记机关报送清算报告,申请办理合伙企业注销登记。

(三) 公司制企业

公司制企业是指按照法律规定,由法定人数以上的投资者(或股东)出资设立、自主经营、自负盈亏、具有法人资格的经济组织。公司制企业的特点主要如下。

(1) 法人资格。公司制企业具有独立的法人资格。这意味着它可以在法律上被视为一个独立的实体,享有独立的财产权,并能够以企业的名义参与诉讼、承担责任。

(2) 投资者责任有限。在公司制企业中,投资者的责任通常以其出资额为限。这意味着即便公司出现经营困难或债务问题,投资者也只需承担其投资金额范围内的责任,不会牵连个人其他财产。

(3) 所有权与经营权分离。公司制企业通常实行所有权与经营权分离的制度。投资者(股东)拥有企业的所有权,但并不直接参与企业的日常经营管理,而由董事会等管理机构负责企业的日常经营决策。

(4) 持续存在。公司制企业具有持续存在的特性。即便企业的投资者(股东)发生变化,企业仍然可以继续存在和经营下去。

公司制企业的优点有 4 个:①无限存续,公司制企业可以在投资者(股东)退出后继续存

在,这保证了企业的稳定性和连续性;②有限债务责任,投资者的债务责任以其出资额为限,这极大地降低了投资者的风险;③所有权的流动性强,公司制企业的股份可以自由转让,有利于投资者灵活调整投资组合;④资本市场的优越地位,公司制企业可以通过发行股票等方式在资本市场融资,使其具有更广泛的资金来源。

公司制企业的缺点有3个:①双重课税,公司制企业需要缴纳企业所得税,而股东在分红后还需要缴纳个人所得税,导致整体税负较重;②组建公司的成本高,设立公司制企业需要满足一定的条件,并提交各种报告和文件,增加了设立成本;③存在代理问题,所有权与经营权分离可能导致经营者和所有者之间的利益不一致,从而出现代理问题。

根据《中华人民共和国公司法》的规定,公司制企业主要包括有限责任公司和股份有限公司两种类型。其中,有限责任公司是指由50个以下的股东出资设立,每个股东以其所认缴的出资额为限对公司承担有限责任的公司;而股份有限公司则是指其全部资本分为等额股份,股东以其认购的股份为限对公司承担有限责任的公司。

公司制企业的设立条件如下:有符合法律规定的股东人数;有符合公司章程规定的全体股东认缴的出资额;有依法由股东共同制定的公司章程;有公司住所、名称,并建立符合有限责任公司或股份有限公司要求的组织机构。

公司制企业需要建立一套完善的管理制度来规范企业的运营和管理。这包括公司章程、董事会制度、监事会制度、股东会制度、财务管理制度等。这些制度可以确保企业的正常运营和健康发展,从而保护投资者的利益。

公司制企业在特定情况下可能会解散,如经营期限届满、股东会决议解散、因合并或分立需要解散等。在解散后,需要进行清算,以处理企业的财产和债务。清算程序包括成立清算组、接管公司、财产分配、清算终结等步骤。在清算过程中,需要遵守相关的法律法规和程序规定,确保清算工作的合法性和有效性。

二、选择公司制企业的理由

选择公司制企业的理由多种多样,主要体现在以下5个方面。

(一) 法律保护和法人资格

1. 法人资格

公司制企业具有独立的法人资格,意味着企业能够以自己的名义进行法律活动,拥有独立的财产权,并能够独立承担法律责任。这为企业的运营提供了法律上的保障。

2. 有限责任

在公司制企业中,股东的责任通常以其对公司的出资额为限。这种有限责任的特性使投资者在经营过程中不必过于担心个人财产的安全,从而降低了投资风险。

(二) 资金筹集与资本扩张

1. 股权融资

公司制企业可以通过发行股票的方式在资本市场上筹集资金,这为企业的扩大经营、研发创新等决策提供了资金支持。

2. 债务融资

除了股权融资外,公司制企业还可以通过发行债券等方式进行债务融资,以满足企业不同发展阶段的资金需求。

随着企业的发展和盈利的增加,公司制企业还可以通过增资扩股等方式实现资本的快速扩张,进一步增强企业的竞争力,并赢得更有利的市场地位。

（三）经营管理的专业化和高效化

1. 所有权与经营权分离

公司制企业通常实行所有权与经营权分离的制度,这有助于实现经营管理的专业化和高效化。专业的经营者能够更好地把握市场动态,制定科学的经营策略,提高企业的经济效益。

2. 完善的治理机制

公司制企业需要建立一套完善的治理机制,包括董事会、监事会、股东会等组织机构,以确保企业的正常运营和健康发展。这些机构之间的制衡和监督关系有助于防止权力滥用和决策失误。

（四）市场信誉和品牌形象

1. 市场信誉

公司制企业作为一种现代企业制度,具有较高的市场信誉,有助于企业在市场上树立良好的形象,以吸引更多的客户和投资者。

2. 品牌形象

随着企业的发展和市场竞争的加剧,品牌已成为企业的重要资产。公司制企业可以通过品牌建设来提升企业的知名度和美誉度,从而增强企业的市场竞争力。

（五）风险分散和资产保值

1. 风险分散

公司制企业可以通过多元化经营、投资组合等方式来分散风险。这有助于分散企业的经营风险和市场风险,从而保护投资者的利益。

2. 资产保值

公司制企业通常拥有较为完善的财务管理制度和内部控制机制,能够有效地管理企业的资产和财务。这有助于保护企业的资产安全,从而实现资产的保值增值。

第二节 公司金融的研究内容

一、公司的金融活动与价值创造

公司的经营活动总是起始于一定数量的现金流,这些资金或由公司发起人注入,或从金融市场上筹集。公司以这些资金构建公司的长期资产和流动资产,并据此开展公司生产经营活动。公司通过生产经营活动,将投入公司经营领域中的现金转化为公司的产品,再通过公司产品的销售收回现金,从而完成资金在公司内部的循环。资金在公司内部的循环会产生增值,这就是公司金融活动的价值创造,表现为公司创造的现金流入量必须超过其所使用的现金流出量。经过增值的现金流会有一部分以税收、股利和债务支付等形式流出公司,另一部分则以留存收益的形式留在公司内部,进入下一轮的资金循环。同时,公司在经营过程中可以随时通过外部金融市场筹集资金,以满足自身生产经营的需要。公司和金融市场之间的现金流量如图 1-1 所示。

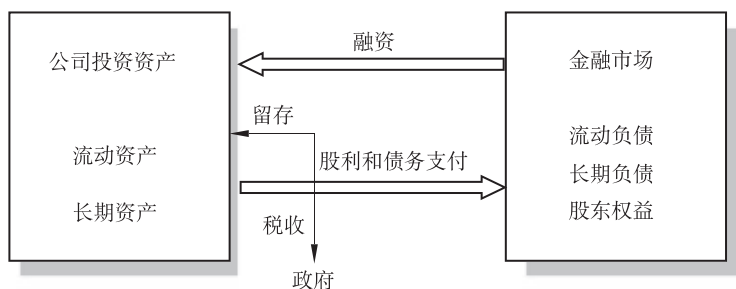


图 1-1 公司和金融市场之间的现金流量

现金流量的流动过程循环往复,当投资所产生的现金流入量超过初始资产投资时,或者当支付给债权人和股东的现金超过从金融市场上筹集到的资金时,公司便实现了价值增值。价值创造是企业持续发展的动力源泉,公司成长有赖于这种价值创造。然而,不同市场的完善程度各异,公司价值创造的空间也就存在差异。公司面对的市场越不完善,其价值创造的空间越大。

图 1-1 不仅揭示出公司价值创造的过程,也展示出公司金融活动的主要内容。公司金融领域的著名专家阿斯瓦斯·达莫兰(Aswath Damodaran)在其撰写的公司金融教科书中认为,公司金融主要回答以下三个方面的问题:公司的稀缺资源应如何分配;如何为公司的投资筹集资金;这些投资产生的收益应该有多少返还给所有者,有多少用于再投资。

与这三个问题相对应,公司金融的主要研究内容就是公司的投资决策、融资决策和收益分配决策。

(一) 投资决策

公司在创立之初及面对未来成长机遇时,都会面临同样的问题:公司应该采取什么样的长期投资战略?长期资产投资决策便成为公司金融的重要问题之一。长期资产(尤其是固定资产)投资往往具有不可逆的特征,一旦投资失误,将很难收回。因此,财务经理的职责在于运用资本预算来规划固定资产的投资过程。

在投资之前,公司对固定资产形成后可能产生的现金流入量进行预测,并将其与固定资产投资所发生的现金流进行比较,用现金流入现值和现金流出现值的差额——净现值是否大于等于零来决定是否进行固定资产投资。

(二) 融资决策

如何筹集投资所需要的资金将是公司面临的第二个公司金融问题。在公司投资一种固定资产或发生资本性支出之前,公司需要考虑如何筹措投资所需资金。公司融资决策不仅要决定公司如何选择资金类型,还要就具体的融资方案提供合理建议,如债务期限是长期还是短期、利率固定还是浮动、其是否可转换等。公司应从融资特点与相应资产特点相匹配的基本假设出发,结合公司融资的内外部环境确定合理的融资方案。

(三) 收益分配决策

在市场经济条件下,公司经营的目标在于盈利,这也是股东创办公司的初衷。理论上,公司经营所得应当全部返还股东作为股东创办公司的回报。然而,公司收益全部分配给股东易使公司面临资金短缺,不分配给股东会导致股东的不满。公司需要在股利支付和留存收益间做出合理的分配,以实现公司价值最大化。

二、公司金融学

公司金融学就是研究在风险条件下,公司如何利用金融市场、产品市场和商品市场,实现公司资本跨期最优配置的科学。公司资本配置过程如图 1-2 所示。

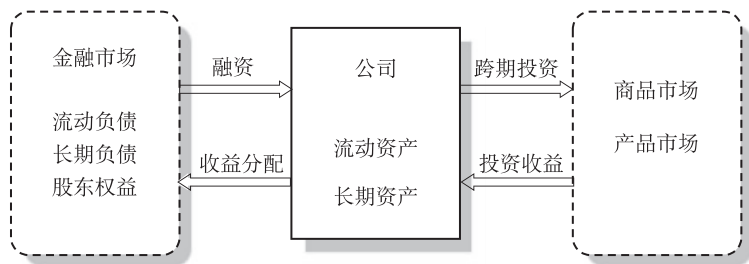


图 1-2 公司资本配置过程

在公司资本配置过程中,无论是融资阶段还是投资阶段,都存在风险;而公司所有的投资,无论是固定资产投资还是证券投资,都具有明显的跨期性。因此,公司金融学实质上就是有关资本配置的科学。在资本配置过程中,每一个阶段都是相互影响的:公司的融资结构会影响公司的投资决策,如资本结构的不同对公司治理具有不同影响,进而影响项目投资的有效决策;公司的投资过程还会影响公司未来的收益及收益分配状况,进而影响公司在金融市场上的融资能力。这些金融活动错综复杂地交织在一起,构成了一个有机整体,从而增加了公司金融决策的复杂性和困难性。

20 世纪 30 年代,欧文·费雪(Irving Fisher)提出了完美资本市场下的储蓄和投资理论,该理论通过构建完美资本市场,得出了金融市场分离定理,即由于存在完美市场,项目所需资金可以随时、无成本地从资本市场上获取,无须考虑个别投资者的消费偏好,投资决策和融资决策可以相互分离。金融市场分离定理的引入,使错综复杂的公司金融活动被分解,极大地简化了公司金融决策。

第三节 公司金融目标的选择

在公司所有权与经营权分离的背景下,如果所有者与经营者的目标保持一致,管理者将会通过实施有效的金融决策来创造公司价值,最终实现公司价值的最大化。但是两权分离促使我们有必要重新审视究竟是谁在控制公司,否则,公司金融的目标将会变得模糊不清。

一、公司金融的目标

公司金融的目标是指公司进行金融活动所要达到的目标。它不仅是一切金融活动的出发点和归宿,也是衡量各项金融决策是否正确有效标准,决定公司金融的基本方向。作为公司经营决策的重要组成部分,公司金融的目标要根据公司总体目标的要求来制定。确立一个合理的金融目标,在理论层面和实践层面都有重要的意义。根据现代公司金融理论和实践的总结,最具代表性的公司金融目标主要包括利润最大化、股东财富最大化和公司价值最大化。

(一) 利润最大化

利润最大化观点认为,利润的大小代表资产利用程度的高低和经济效益的大小,利润直接

反映经营者的经营业绩,因此公司金融的目标是要追求利润最大化。西方微观经济学历来将利润最大化作为其理论基础,因此利润最大化是典型的传统公司金融目标理论。20 世纪 50 年代以前,西方财务金融理论界也认为,利润最大化是财务金融管理的最优目标。

1. 以利润最大化作为公司金融目标的优点

以利润最大化作为公司金融目标的优点主要体现在以下 5 个方面。

(1) 明确的财务目标。利润最大化提供了一个具体且可量化的财务目标,使公司管理层能够清晰地了解并跟踪公司的财务状况和经营成果。这有助于公司制定明确的经营计划和策略,并对其进行有效的监控和评估。

(2) 激励作用。追求利润最大化可以激发公司管理层的积极性和创造力,促使他们采取各种措施来提高公司的盈利能力和经营效率。这种激励作用有助于提升公司的整体竞争力和市场地位。

(3) 反映经营成果。利润是反映公司经营成果的一个重要指标,它能够直接体现公司在一定时期内的经营成果和盈利水平。通过追求利润最大化,公司可以更加关注其经营活动的效率和效果,从而不断改进和优化其经营策略和管理方式。

(4) 优化资源配置。利润最大化要求公司合理配置资源,将有限的资源投入最能产生利润的领域和项目上。这有助于公司提高资源利用效率,降低成本,提高经营效率,进而实现更好的经济效益。

(5) 符合市场经济规律。在市场经济中,利润是企业生存和发展的基础。追求利润最大化符合市场经济规律,有助于企业在激烈的市场竞争中保持竞争优势,实现可持续发展。

2. 以利润最大化作为公司金融目标的局限性

以利润最大化作为公司金融目标的局限性主要体现在以下 6 个方面。

(1) 短期行为导向。利润最大化目标往往使公司管理者更加关注短期内的利润增长,而忽视公司的长期发展。这可能导致公司采取短视的决策,如削减研发支出、减少员工培训等,以获取即时的利润提升,但从长期来看可能损害公司的竞争力和可持续发展能力。

(2) 忽视风险管理。利润最大化目标会使管理者忽视风险因素,而企业在经营过程中会面临各种风险,如市场风险、技术风险、财务风险等。如果管理者只追求利润最大化而忽视风险管理,那么企业可能会面临严重的财务危机。

(3) 忽视资金时间价值。利润最大化目标没有考虑资金的时间价值。资金在不同时间点上的价值是不同的,而利润最大化只关注某一时间点的利润,没有考虑资金在不同时间点上的流动性和使用效率。

(4) 忽视社会责任。以利润最大化为目标的公司可能会忽视其社会责任,如环境保护、员工福利、社区贡献等。这种忽视可能损害公司的社会声誉和长期利益。

(5) 导致不公平的资源配置。公司如果以利润最大化为目标,那么可能会将资源优先配置给能够带来更高利润的领域或项目,而忽视那些对社会有益但利润较低的项目。这可能导致资源配置的不公平和低效。

(6) 引发道德风险。在追求利润最大化的过程中,管理者可能会采取一些不道德的手段来获取利润,如欺诈、虚假宣传、价格歧视等。这种道德风险可能会严重损害公司的声誉和长期发展。

需要注意的是,虽然利润最大化作为公司金融目标具有诸多优点,但其局限性也不容忽视,如可能导致短期行为、忽视风险管理等。因此,在制定公司金融目标时,我们需要综合考虑

多种因素,以实现公司的长期、稳定和可持续发展。

(二) 股东财富最大化

股东财富最大化是指通过财务上的合理经营,为股东创造尽可能多的财富积累。在股份制经济的框架下,股东财富由其所拥有的股票数量和股票的市场价格两方面决定。在股东持有的股票数量既定时,股票价格越高,股东财富就越大。因此,股东财富最大化又演变为股票价格最大化。尽管股东财富最大化弥补了利润最大化的一些缺陷,但也存在一定的局限性。

1. 以股东财富最大化作为公司金融目标的优点

以股东财富最大化为公司金融目标具有以下 7 个显著的优点。

(1) 明确的财务目标。股东财富最大化提供了一个明确且可量化的财务目标。股东通过关注股票价格或市场价值,可以直观地看到公司的业绩和表现,这有助于股东对公司的发展状况有一个清晰的了解。

(2) 强调股东利益。股东是公司的最终所有者,股东财富最大化能够确保公司的决策和行动符合股东的利益。这有助于加深股东对公司的信任和支持,促进公司的长期发展。

(3) 提高公司效率。追求股东财富最大化通常意味着公司需要提高经营效率、降低成本、增加收益。这促使公司不断优化业务流程、加强内部管理、提高员工效率,进而增强公司的竞争力和市场地位。

(4) 考虑风险因素。在股东财富最大化的目标指引下,公司需要全面审视各种风险因素,如市场风险、财务风险、运营风险等。通过有效管理这些风险,公司可以确保其资产和收益不受损失,从而保护股东的利益。

(5) 易于衡量和比较。股东财富最大化可以通过股票市场价值、每股收益等指标来衡量,这些指标易于获取和比较。这使投资者可以轻松地比较不同公司的业绩表现,从而做出更加明智的投资决策。

(6) 鼓励长期投资。以股东财富最大化为目标的公司通常注重长远发展,这有助于鼓励投资者进行长期投资。长期投资有助于降低市场波动对公司价值的影响,提升公司的稳定性和可持续性。

(7) 促进资本市场发展。股东财富最大化与资本市场的发展密切相关。一个以股东财富最大化为目标的公司通常能够吸引更多的投资者和资金涌入资本市场,从而推动资本市场的繁荣和发展。

2. 以股东财富最大化作为公司金融目标的局限性

以股东财富最大化为公司金融目标确实具有一定的局限性,主要体现在以下 6 个方面。

(1) 过度关注短期利益。股东财富最大化可能导致管理者过于关注短期内的股价波动和财务表现,从而忽视了公司的长远发展。这种短期行为可能会削弱公司的长期竞争力,导致公司无法持续创造价值。

(2) 忽视其他利益相关者。股东财富最大化主要关注股东的利益,而忽视了债权人、员工、供应商、客户等其他利益相关者的权益。这种单一的利益导向可能引发利益冲突,损害公司的社会声誉和长期价值。

(3) 受市场波动影响显著。股东财富最大化通常通过股价来衡量,但股价易受市场波动影响。市场波动可能导致股价无法准确反映公司的真实价值,从而影响股东财富最大化的实现。

(4) 难以适用于非上市公司。股东财富最大化主要适用于上市公司,因为上市公司的股

价能够相对准确地反映公司的价值。然而,对于非上市公司来说,由于缺乏公开市场的股价作为参照,股东财富最大化难以作为其有效的财务目标。

(5) 忽视企业风险管理。股东财富最大化往往导致管理者在追求股东利益的过程中忽视了企业的风险管理。这种疏忽可能使公司面临更高的风险敞口,从而损害股东的利益。

(6) 引发道德风险。在追求股东财富最大化的过程中,管理者可能会采取一些不道德或非法的手段来提高公司的股价或财务表现。这种道德风险可能损害公司的声誉和长期发展。

(三) 公司价值最大化

公司价值最大化强调公司应寻求提升其整体价值,而不仅仅局限于追求短期的利润或股东权益最大化。这个理念考虑了多个利益相关者,包括股东、债权人、员工、客户和社区,以及公司长远的发展前景。

1. 以公司价值最大化作为公司金融目标的优点

以公司价值最大化为公司金融目标具有一定的优点,主要表现在以下 7 个方面。

(1) 长期视角。公司价值最大化强调从长期视角进行决策,而不是仅仅追求短期利益。这通常意味着公司会投资于研发、品牌建设、员工培训和其他有助于长期发展的领域。

(2) 利益相关者平衡。在追求公司价值最大化时,需要平衡不同利益相关者的利益。这包括确保股东获得合理回报,同时满足债权人、员工、客户和社区的需求。

(3) 风险管理。公司价值最大化要求公司能够有效管理风险,确保公司在面对市场波动、技术变革和其他不确定性因素时能够保持稳定和增长。

(4) 追求财务表现。虽然公司价值最大化不仅仅是追求财务表现,但良好的财务表现是公司价值提升的重要指标。这包括盈利能力、资产周转率、负债水平和现金流等财务指标。

(5) 明确战略定位。公司需要明确其在市场中的战略定位,并围绕这个定位制定长期发展战略。这有助于公司保持竞争优势,并实现可持续发展。

(6) 履行企业社会责任。越来越多的公司认识到,履行企业社会责任(CSR)对于提升公司价值至关重要。通过关注环境保护、社会公正和可持续发展等问题,公司可以提升其品牌形象,从而吸引更多客户和投资者。

(7) 持续创新。在快速变化的市场环境中,公司需要持续创新以保持竞争力。这包括产品创新、服务创新、管理创新和技术创新等多个层面。

总之,公司价值最大化是一个全面的财务目标和策略,它要求公司在追求长期增长和利润的同时,兼顾所有利益相关者的需求,并对风险进行有效管理。通过实现这些目标,公司可以为股东和其他利益相关者创造更大的价值。

2. 以公司价值最大化作为公司金融目标的难点和局限性

1) 以公司价值最大化作为公司金融目标的难点

(1) 衡量标准难以确定。公司价值是一个相对抽象的概念,难以通过单一的财务指标来准确衡量。尽管可以通过市值、净利润、现金流等指标来评估公司价值,但这些指标往往受到市场环境、会计政策等多种因素的影响,难以准确反映公司的真实价值。

(2) 信息获取与处理的复杂性。为了做出最优决策,以实现公司价值最大化,管理者需要获取大量的信息并进行深入分析。然而,在现实中,信息的获取和处理往往面临诸多困难,如信息不对称、信息失真、信息过载等。

(3) 风险与不确定性的管理。在公司价值最大化的过程中,公司需要面对各种风险和不确定性,如市场风险、技术风险、管理风险等。这些风险和不确定性难以预测和量化,给公司的

决策和运营带来了挑战。

2) 以公司价值最大化作为公司金融目标的局限性

(1) 理论与实践的差距。公司价值最大化的理念在理论上具有积极意义,但在实际操作中往往受到各种因素的限制。例如,市场环境的变化、企业内部条件的限制、管理者的能力和素质等都可能影响公司价值最大化的实现。

(2) 利益相关者的利益冲突。公司价值最大化需要平衡不同利益相关者的权益,但在实际操作中往往难以做到完全平衡。股东、债权人、员工、客户等利益相关者之间的利益冲突可能导致公司难以做出最优决策。

(3) 资本市场的局限性。资本市场的不完善性也可能影响公司价值最大化的实现。例如,市场信息的不对称性、市场交易的摩擦成本、投资者的非理性行为等都可能影响公司的市场价值和投资决策。

(4) 非财务因素的考量。公司价值最大化要求公司不仅关注财务指标,还需要考虑非财务因素,如企业文化、员工满意度、客户关系等。这些非财务因素对公司价值的影响难以用财务指标来衡量和评估。

综上所述,公司价值最大化作为一个财务管理和战略制定的目标具有诸多优点,但在实际操作中需要面对各种难点和局限性。为了克服这些难点和局限性,公司需要在建立完善的信息系统、提高管理者的能力和素质、加强风险管理和不确定性管理等方面做出努力。

二、管理者行为控制

(一) 管理者的目标可能与公司经营目标相悖的情况

公司,尤其是大公司,其所有权和经营权分离是不可避免的。大公司股东过于分散,难以真正有效控制管理者行为。因此,当管理者的目标有悖于股东的目标时,损害股东利益的行为就有可能发生。

1. 管理者追求个人利益最大化

(1) 额外消费偏好。管理者可能倾向于通过获取额外津贴、享受公司提供的豪华设施等方式,来补偿其付出的努力。这些行为往往以牺牲公司资源为代价,进而损害公司的整体利益。

(2) 避免个人成本和风险。管理者在寻找和推进新的盈利项目时,可能会因为害怕承担风险或付出巨大努力而选择保守策略。这种保守策略可能限制了公司的创新和发展,导致公司错失市场机遇。

2. 管理者目标与公司长期战略不一致

(1) 短期业绩导向。管理者可能过于关注短期业绩指标,如季度利润、市场份额等,而忽视了公司的长期战略目标和可持续发展。这种短视行为可能导致公司在长期竞争中处于不利地位。

(2) 个人职业规划与公司战略冲突。管理者的个人职业规划可能与公司的长期战略方向不一致。当管理者的职业发展需求与公司战略方向产生冲突时,他们可能会选择追求个人利益而牺牲公司整体利益。

3. 管理者行为与公司文化和价值观不符

(1) 违反公司文化和价值观。管理者的行为可能违反公司的文化和价值观,如诚信、创

新、团队合作等。这种行为不仅损害了公司的形象和声誉,还可能引发员工的不满和离职。

(2) 缺乏责任感和使命感。管理者可能缺乏对公司和社会的责任感和使命感,只关注个人利益而忽视公司的整体利益和社会责任。这种态度和行为可能导致公司在社会责任方面表现不佳,进而影响公司的品牌形象和市场地位。

管理者的目标偏离公司目标之后,所有者的利益将受到损害,公司可能因此失去很多成长机会。

(二) 股东能否控制管理者的行为

两权分离后,股东与管理者的冲突是必然的。当冲突发生时,究竟是谁控制了公司?对于股权集中度较高的公司,毫无疑问是股东占上风;股权分散的大公司则不好说,甚至股东无法使他们的目标被人知晓,那么公司股东和管理者之间冲突的目标是如何平衡的呢?

股东和管理者的冲突可以用委托-代理理论进行描述。其中,股东是委托人,管理者是代理人。股东期望管理者提升公司价值,实现股东财富最大化;而管理者可能不顾所有者利益,追求个人安逸,滥用公司资源。为此,股东必须付出成本来监督和约束管理者,影响管理者的行为,于是就产生了代理成本。代理成本是解决管理者和股东利益冲突的费用,包括因管理者懈怠而使公司价值遭受的损失、股东的监督成本和实施控制方法的成本等。

股票期权激励制度是解决公司两权分离后股东目标和管理者目标不一致的方法。这种方法将管理者的报酬分为薪水和股票期权两个部分,其中,薪水是对管理者当下工作的补偿,而股票期权是对管理者工作绩效的补偿,管理者股票期权只能在未来视公司业绩好坏选择行权或放弃。因此,管理者在服务于现有股东的同时,也在为身为潜在股东的自己工作。管理者的潜在股东身份使其目标能够与股东的目标趋于一致。

并购市场的威胁也会激励管理者采取能使股东财富最大化的行动。当公司的业绩因为管理者的经营不善而一路下滑时,公司的股票价格就会大幅下跌,公司可能会成为其他股东集团、公司或个人的猎物公司或收购目标。一旦被收购,被收购公司的高管层可能会遭到解雇。因此,被收购的潜在压力迫使管理者考虑是否应以股东利益为重进行决策。

通过股东的监督和约束,设立合理的激励机制,借助控制权市场的力量,在一定程度上能够纠正公司管理者的行为,使其采取的行动以股东利益为重,但股东与管理者之间的目标冲突仍然无法得到完美解决。

第四节 公司金融的决策环境

公司的生存和发展遵循“适者生存”的法则。如果不能适应周围的环境,公司将难以立足。现代公司金融必须重视对外界环境的研究,这是公司金融活动的基础和前提条件。公司金融决策是企业经营管理中至关重要的环节,涵盖资金的筹集、分配、使用及风险管理等多个方面。然而,这些决策受到多种内外部环境的共同影响。本节旨在深入探讨公司金融的决策环境,以便读者能更好地理解这一复杂系统中所蕴含的各种因素和力量。

一、公司金融环境的定义

公司金融环境是指影响公司金融活动的一系列因素的总和,可分为公司金融宏观环境和公司金融微观环境。

二、公司金融宏观环境

公司金融宏观环境,又称外部环境,是指存在于公司外部并影响公司金融活动的各类条件和因素,包括经济环境、法律环境、金融环境及国际环境等方面。

(一) 经济环境

经济环境是指经济形势和经济发展趋势等因素,它是影响企业经营和金融活动最主要的因素。经济环境主要包括经济体制、经济周期、经济政策和经济发展水平等,这些因素对企业的筹资、投资及股利分配等金融活动都会产生重大的影响。

1. 经济体制

经济体制是指为有限资源进行配置而制定并实施经济决策的一系列机制。现在世界上主要存在两种典型的经济体制:计划经济体制和市场经济体制。但从国家的数量上看,实行计划经济体制的只有少数几个国家,大多数国家实行市场经济体制或正在向市场经济体制转轨,市场经济体制已经成为当今世界的主流经济体制。

市场经济体制是以市场为经济运作基础的经济体制。在市场经济条件下,企业成为真正的金融活动主体,在资金的来源、使用和分配上享有充分的决策权,并可以自主决定企业的筹资、投资及股利分配等金融活动;国家或政府不再直接干预企业的金融行为,而只是通过宏观调控间接影响企业的金融活动。企业的所有金融活动都围绕市场展开,市场预测和决策成为企业金融活动的重要手段。企业根据来自资本市场的信息进行金融决策,旨在实现企业价值最大化的目标。

2. 经济周期

在市场经济条件下,经济的发展和运行都遵循着一定的规律:经济的发展不会是长期持续地增长或萎缩,而是在波动中发展的。经济发展的波动过程大体经历复苏—繁荣—衰退—萧条四个阶段的循环,这种循环就是经济周期。经济发展的周期性对公司金融有着重要的影响。一般而言,在萧条阶段,由于整个宏观环境的不景气,企业极有可能处于紧缩状态,产量和销售量下滑,投资减少,有时会出现资金供求矛盾尖锐的问题,有时又会出现资金闲置的现象。在经济繁荣阶段,市场需求旺盛,销售量大幅度增加,为扩大生产,企业必须增加投资,购置机器设备、存货和劳动力;为保证扩大生产的需要,企业财务经理必须到金融市场上筹集所需资金。

因此,掌握经济波动的规律,可以使公司的金融活动具有一定的方向和预期,利用波动规律,合理安排资金。需要明确的是,尽管政府试图减少不利的经济波动,但事实上经济有时“过热”,需要“调整”,而公司财务人员对这种波动及调整要有所准备,适时筹集足够的资金,用以调整生产经营。总之,公司金融活动必须以合理预测经济的波动情况为基础,并适当调整其财务政策。

3. 经济政策

不同国家或地区在不同的时期会有不同的发展目标和发展重点,这会对某些领域给予优惠或限制,这些优惠或限制会影响公司金融活动的开展。我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制。为此,我国已在各个领域开始制定并实施一系列改革政策,涉及财税体制、外汇体制、金融体制、投资体制等方面的改革。同时,国家还对某些地区、某些行业、某些经济行为给予优惠政策或限制,所有这些政策的实施都会对公司的金融活动产生重大影响。因此,企业在进行金融决策时,应认真研究国家经济政策,按照政策导向行事,只有这样才能兴利

除弊。

4. 经济发展水平

一个国家或地区的经济发展水平会影响地区内公司的金融活动。一般而言,如果公司的发展速度滞后于地区的经济发展水平,在市场经济条件下,公司就会被市场淘汰,或者面临破产清算,或者被竞争对手兼并。只有当公司的发展速度高于地区经济发展水平时,公司才能在竞争中获胜。

经济发展水平对公司金融活动的影响可以通过内部增长率和可持续增长率来进行解释。内部增长率是公司不依靠任何外部融资,完全依靠自身留存收益实现公司增长的比率,用公式表示为

$$\text{内部增长率} = \frac{\text{总资产报酬率} \times \text{留存收益比率}}{1 - \text{总资产报酬率} \times \text{留存收益比率}} \quad (1-1)$$

可持续增长率是指公司在进行外部融资时保持固定的债务和权益资产比率。其中,权益部分依靠自身积累(留存收益)来获得,债务部分依靠外部筹集,由此获得公司增长比率,其公式为

$$\text{可持续增长率} = \frac{\text{净资产报酬率} \times \text{留存收益比率}}{1 - \text{净资产报酬率} \times \text{留存收益比率}} \quad (1-2)$$

在一般情况下,公司净资产报酬率大于总资产报酬率,因此可持续增长率大于内部增长率。当一个地区的经济增长速度很慢且低于内部增长率时,公司基本不会有外部融资行为,仅依靠自身留存收益就可以跟上地区经济发展水平;而当地区经济增长速度超过内部增长率水平时,公司就必须进行债务融资,以保证自己的发展速度跟上地区经济发展水平;当地区经济发展水平进一步提高,公司的权益部分也必须依靠外部融资获得。

我国东部地区公司在融资活动方面比中部地区公司更为积极,中部地区公司比西部地区公司更为积极,就是经济发展水平影响公司金融活动的一个有力证明。



专栏

党的二十大对公司金融环境的影响分析

一、引言

随着党的二十大胜利召开,中国迈入了全面建设社会主义现代化国家的新时代。在这个新的历史节点上,公司金融作为推动经济发展的重要力量,其所处环境也随之发生了深刻的变化。我们将深入分析党的二十大对公司金融环境的影响,并结合实际案例,探讨这些影响为公司金融带来的机遇与挑战。同时,我们将强调课程思政的重要性,将党的二十大精神融入课程教学内容,引导学生树立正确的金融观念。

二、党的二十大对公司金融结构的影响

党的二十大报告强调了金融要为实体经济服务的重要性,这为公司金融结构的调整和优化指明了方向。随着金融市场的持续发展和完善,公司金融结构将更加注重多元化和平衡性,以满足不同发展阶段、不同风险偏好的融资需求。例如,一些公司开始尝试通过发行绿色债券、开展资产证券化等方式拓展融资渠道,降低融资成本。

三、党的二十大对公司融资方式的影响

在党的二十大精神的指引下,公司融资方式也将发生深刻变化。传统的银行贷款、股权融资等方式将逐渐与新型融资方式相融合,形成更加多元化的融资体系。例如,一些公司开

始利用互联网金融平台融资,通过大数据、人工智能等技术手段提高融资效率。同时,随着直接融资市场的不断发展,公司债券、企业债券等直接融资工具也将得到更广泛的应用。

四、党的二十大对公司投资策略的影响

党的二十大报告提出了绿色发展、创新驱动等战略部署,这为公司投资策略的调整提供了指导。公司应更加注重投资项目的长期效益和社会效益,积极投身符合国家战略发展方向的领域。例如,一些公司开始加大对新能源、环保等领域的投资力度,推动产业升级和转型。

五、实际案例分析

以某大型制造企业为例,在党的二十大精神的指引下,该企业积极调整金融结构,通过发行绿色债券和开展资产证券化等方式来筹集资金,用于支持企业的绿色发展和技术创新。同时,该企业还加强了对投资项目的筛选和评估,优先选择具有长期效益和社会效益的项目进行投资。这些举措不仅降低了企业的融资成本,也提升了企业的社会形象和竞争力。

六、素养目标融入

通过将党的二十大精神融入课程教学内容,我们可以引导学生树立正确的金融观念,增强他们的社会责任意识和使命感。同时,我们还可以结合实际案例,让学生深刻理解和体会党的二十大精神对公司金融环境的深远影响,激发他们为实现中华民族伟大复兴的中国梦贡献力量的热情和动力。

(二) 法律环境

法律环境是指影响企业金融活动的法律法规的总和。这些法律法规为企业经营活动规定了活动空间,为企业在相应空间内自由经营提供了法律保障。企业的金融活动,诸如筹资、投资及股利分配,都要和企业外部发生经济关系。在处理这些经济关系时,公司应当遵守有关的法律法规。影响企业金融活动的法律环境因素主要包括企业组织法规、税收法规及财务法规等。

(三) 金融环境

金融环境主要是指对公司资金融通产生影响的金融市场的完备程度和发达程度。金融市场是指资本融通的场所,是对公司金融活动产生影响的重要外部环境之一。金融环境对公司金融的影响主要体现在金融市场的完备程度和金融工具与服务的数量与质量上。金融市场越完备,公司金融活动开展就越频繁,公司金融决策也就越简单,有效资本市场是公司金融活动的理想环境。在金融市场上,金融工具与服务的种类越多,公司开展金融活动就越便利,这有利于公司参与金融市场活动。

(四) 国际环境

国际环境是指国际上的政治、经济、技术等宏观形势及其发展趋势,具体包括国际局势、世界经济形势、世界技术水平,以及与之相关的国际市场、贸易、金融等诸多因素。公司金融活动面临的国际环境具体表现为国际筹资、投资活动中的各国政治经济制度的差异、限制投资的立法措施、外汇管制及汇率风险、国际税收政策等。现代公司必须及时了解国际政治、经济、技术等形势,研究上述具体因素的潜在影响,为公司利用国际金融资本、开发国际市场提供准确的信息支持。

三、公司金融微观环境

公司金融微观环境又称内部环境,是指存在于公司内部,并影响公司金融活动的各类条件和因素,包括公司组织结构、销售和采购环境、生产环境及经营管理水平等多个方面。

(一) 公司组织结构

组织结构是指企业从事和组织、领导金融工作的职能部门的组成情况。它包括各职能部门的设置及其相互间财务职责的划分和组织程序。金融组织结构的建立要有利于形成企业内部的金融环境,如设立内部银行、财务公司、项目融资等机构;要有利于企业生产经营各职能部门或环节相互间的财务活动的进行;要有利于企业经营战略的实施,实现经营管理和金融管理的科学化融合。

(二) 销售和采购环境

销售环境又称市场环境,是指由企业在市场上销售商品和劳务时的竞争关系构成的组合,大体上反映了市场竞争的程度。采购环境又称物资供应环境,是指企业到市场上采购物资资料时,由采购数量和采购价格所构成的组合。销售和采购环境对公司金融活动的影响作用可以借用迈克尔·波特(Michael Porter)的产业竞争模型来进行阐述。

在迈克尔·波特教授的产业竞争模型中,影响产业竞争状况的主要有五种力量,分别是现有竞争者的竞争、进入者的威胁、替代品的威胁、买方的讨价还价能力和卖方的讨价还价能力。

现有竞争者的竞争主要取决于现有行业内厂商的数量和产品的差异化程度。一般而言,行业内厂商的数量越多,行业竞争就越激烈;产品的差异化程度越小,行业竞争就越激烈。进入者的威胁是指即将进入行业的厂商,通常它由行业的进入壁垒决定,行业进入壁垒越高,进入者威胁越小。例如,金融行业属于高进入壁垒的行业,进入金融行业需要较多的资本金,同时需要严格的审批。替代品的威胁是指由技术革新带来的新产品对行业现有产品的替代性导致的全行业的衰退。买方的讨价还价能力是指产品消费者的竞争能力,通常取决于产品的差异化程度和消费者从厂商购买产品数量占厂商销售量的比重。产品差异化程度越小,消费者购买数量占厂商全部销售量比重越大,消费者的讨价还价能力就越强。卖方的讨价还价能力是指供应商的竞争能力,取决于采购产品的差异化程度和采购商品数量占供应商销售量的比重。产品差异化程度越低,采购商品数量占供应商销售总量的比重越大,卖方的讨价还价能力就越弱。

现有竞争者的竞争、进入者的威胁、替代品的威胁和买方的讨价还价能力构成了公司的销售环境。在一个竞争激烈的销售环境中,公司必须积极开展金融活动,以增强其在销售环境中的竞争能力,如筹集资金用于研究与开发、支付各种产品促销活动所发生的费用等。激烈的销售环境也会对公司的融资方式产生影响,竞争越激烈,企业收益就越不稳定,在企业融资时就会尽量避免债务融资,以减少财务风险。

现有竞争者的竞争、进入者的威胁、替代品的威胁和卖方的讨价还价能力构成了公司的采购环境。在一个竞争激烈的采购环境中,公司同样必须依靠金融活动来减少在采购环境中的竞争劣势,如通过金融衍生工具管理采购商品价格波动的风险;根据采购商品价格波动的趋势增加或减少库存等。

公司的销售和采购环境对公司的金融活动直接提出了要求,要求金融活动能够与商品销售和材料采购相联系,以金融活动促进商品生产和销售,以增加企业在市场上的竞争能力。

（三）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综合体。不同的生产企业和服务企业具有不同的生产环境,生产环境也会对公司金融行为产生重要的影响。例如,技术密集型企业,一定拥有比较多的固定资产而只有较少的工资和费用支出,公司金融活动的重心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,劳动密集型企业的公司金融任务就在于更多地筹措日常流动资金。

（四）经营管理水平

经营管理水平是指企业在物资采购与供应、产品生产与销售等方面的管理。经营管理状况可以通过一系列实物数量指标来反映,如采购物资数量、物耗等,以体现对物的经营管理能力;同时,也可以用价值数量指标来表示,如销售价格、销售额等,以体现对人和物的综合管理能力。公司金融活动注重的是物资采购供应、产品生产销售,通过对这些过程的资金收支管理,以达到公司金融活动的目标。

总之,公司金融决策环境是影响公司金融活动的重要因素,公司金融活动必须在熟知内外环境的基础上,才能有效实现自身目标。



复习思考题

一、单项选择题

- 就企业金融活动而言,()是企业可以改变的。
 - 国家宏观经济政策
 - 金融市场环境
 - 国家税法法规
 - 企业生产经营销售状况
- 比较科学的公司金融目标是()。
 - 利润最大化
 - 每股收益最大化
 - 公司价值最大化
 - 股东财富最大化
- 产生公司金融目标冲突的原因在于()。
 - 股东参与公司经营管理
 - 所有权与经营权分离
 - 管理者拥有公司所有权
 - 利润最大化目标的偏差
- 如果一个地区经济发展速度超过可持续增长率水平,则地区内企业融资特征是()。
 - 完全依靠内部资金积累
 - 依靠股权完成外部融资
 - 依靠债务完成外部融资
 - 债务和股权资金全部通过外部融资

二、多项选择题

- 公司金融的基本活动包括()。
 - 筹资决策
 - 投资决策
 - 收益分配决策
 - 对外投资决策
- 常见的企业组织形式主要有()。
 - 独资企业
 - 集团
 - 合伙企业
 - 公司
- 与独资企业和合伙企业相比,公司具有的显著特点是()。
 - 公司的税负较轻
 - 公司的出资者对公司债务承担有限责任
 - 公司面临的行政规章制度较少
 - 公司易于筹集资本
- 将利润最大化作为公司金融目标的缺点是()。

A. 没有考虑利润实现时间

B. 没有考虑风险问题

C. 使公司有短期行为

D. 利润容易被操纵

三、简答题

1. 为什么公司是普遍被接受的企业组织形式？
2. 管理者的目标是什么？为什么会产生目标的冲突？
3. 影响公司金融决策环境有哪些？它们与公司金融决策的关系是什么？
4. 公司金融中的代理问题种类有哪些？