



开篇案例

A 建设集团公司（以下简称“A 集团”）是一家北京市属的大型国有控股企业。2016 年，A 集团借 2020 年北京冬奥会场馆建设之机，与河北省 B 市政府签署战略合作框架协议，确定双方在场馆建设、市政基础设施、能源基础设施等领域展开全面战略合作。为进一步落实战略协议，双方拟成立合资公司（C 公司）以参与冬奥会配套设施及城市基础设施建设与管理。其基本情况如下。

1. C 公司设立

C 公司为投资控股有限公司，注册资本：10 000 万元。其中，A 集团作为大股东出资 7 000 万元（占注册资本 70%），B 市政府则以其市属实体公司——市信托投资公司之名，出资 3 000 万元（占注册资本 30%）。C 公司注册地在北京，股东双方已实缴股东出资额，并办理工商登记等相关手续，经营范围包括场馆建设、项目投资管理、建筑施工管理、物业管理等。

2. C 公司治理

根据《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规要求，C 公司制定公司章程。章程规定，公司成立由 3 人构成的董事会。其中，A 集团委派 2 名董事且其中 1 人担任董事长，信托公司推荐 1 名董事；董事任期 3 年。董事会对所有重大投融资决策事项进行审批决策。公司高管团队由董事会聘任，且总经理、财务总监由 A 集团推荐。

3. C 公司运营与财务

C 公司成立后，将根据当地市场、基础设施规划等开展场馆建设、基础设施建设、物业管理等各项经营活动。公司作为法人实体，独立运作、自负盈亏；依其资本实力、经营规模与资本需求等，向银行等金融机构申请借款并严格控制资产负债率；根据公司章程，股东双方以其持股比例分享收益。

上述案例涉及的关键词包括：股东；有限公司；董事会与公司治理；财务总监。



学习提要与目标

通过本章学习，你应该能够：

（1）明确财务管理的概念。财务管理是对企业生存、发展所涉及的各项财务活动的管理，这些活动主要包括投资、融资、利润分配及日常运营等。

(2) 掌握财务管理的目标。财务管理以追求价值增值、使股东满意为根本目标。

(3) 理解财务管理组织。不同企业因产权性质、企业规模、运营特点及业务复杂程度等因素不同而各具差异。企业应结合自身特点,形成合适的财务管理组织,有序进行财务管理。

(4) 了解财务管理环境。财务管理环境是指对财务管理产生重大影响的所有外部条件和因素。其中,金融市场是企业财务运作所面临的最重要的外部环境因素,财务管理必须高度重视金融市场环境对财务管理的影响。

1.1 企业组织形式与财务管理

企业因组织形式、商业模式、外部环境等诸多因素不同而形色各异。企业组织形式是企业开展经营与财务活动的制度基础。

1.1.1 企业组织形式与公司制

一般来讲,企业主要有业主制、合伙制和公司制三种组织形式。

1. 业主制

业主制(也称独资制)是由一个自然人拥有的商业组织。作为历史上最早出现的企业组织形式,其优点包括:①易于设立和退出(与公司制企业等不同,其设立或退出不需满足或符合严格的设立条件或退出程序);②一人独有及控制,便于决策制定与实施;③管理架构相对简便、灵活。

其缺点也十分明显:①无限责任。业主独享企业利润或亏损,且当企业全部财产不足以清偿到期债务时,业主应以个人的全部财产用于清偿。②发展规模受限。通常情况下,因受制于业主个人资本实力、个人信用能力等,企业难以大规模对外融资,从而制约企业经营规模。③寿命相对较短。历史地看,业主制是各国经济体中建制最古老、企业数量最庞大、组织方式最灵活的企业形式,广泛存在于生产制造、商品流通、各类服务业等行业之中。

2. 合伙制

合伙制是由两个或两个以上合伙人联合发起设立、共同拥有的企业组织。发起设立的合伙人可以是自然人、法人或其他组织,且合伙人可选择多种方式出资,如财务资本、专业技术和人力资本等各种财产权利。合伙企业主要靠合伙协议维系。合伙协议是合伙人之间共同协商订立,以确定合伙经营和事务执行原则、合伙人之间权利义务等内容的契约性文件。原则上,合伙协议需要明确规定合伙企业经营范围、合伙人共担经营风险及共享收益(损失)的方式等多项内容;同时明确各合伙人按合伙协议享有的权利和义务等。通常情况下,修改或补充合伙协议的,要经全体合伙人一致同意(另有约定的除外),合伙协议未约定或者约定不明确的事项则要求由合伙人协商决定。

合伙企业又分普通合伙企业和有限合伙企业两类。①普通合伙制(general partnership)。

该类企业中,全体合伙人均为普通合伙人,共同负责合伙企业的经营管理,并对合伙企业债务承担无限连带责任。在这里,无限连带责任系指企业中的合伙人除承担企业债务分到自己名下的份额外,还需对企业其他合伙人名下的债务份额承担连带性义务(代偿义务)。普通合伙制是合伙企业最主要的组织形式。②有限合伙制(limited partnership)。它由普通合伙制演变而来,其合伙人分两类:一是普通合伙人(general partners, GP)。此类合伙人在向企业出资后,不仅负责合伙企业的经营管理,而且对合伙企业债务承担无限连带责任;二是有限合伙人(limited partners, LP),此类合伙人是合伙企业的出资人,他们一般不参与合伙企业经营管理,且以其出资额为上限对合伙企业债务承担着有限责任。无论是普通合伙制还是有限合伙制,合伙人“入伙”是企业赖以存在、发展的基础,他们出资、出力以形成企业发展所需资源并进行融合、互补。

合伙企业本质上是“人合型”组织,离开合伙人之间的资源互补、合作共享,合伙企业稳定、健康发展无从谈起。作为一种古老的企业组织形式,合伙企业普遍存在于会计师事务所、律师事务所、管理咨询公司等各类商业机构中。



相关资料:立信会计师事务所从“普通合伙”走向“特殊普通合伙”

大型会计师事务所大多采用合伙制组织形式。例如,立信会计师事务所(以下简称“立信”)作为一家历史悠久(1927年在上海成立)、国内规模最大的会计师事务所之一,于2007年进行改制,将原来“合伙制企业”改制为“有限责任公司”(更名为“立信会计师事务所有限公司”),2011年初又改制更名为“立信会计师事务所(特殊普通合伙)”。

国内其他大型会计师事务所,大体走过与立信同样的改制之路。那么,会计师事务所为什么要进行改制?何为特殊普通合伙?

第一次改制:2007年以前,立信会计师事务所作为普通合伙制企业,其所有合伙人均对合伙企业承担无限责任。会计师事务所从事的是高智力、高风险行业,将普通合伙制的会计师事务所改为有限责任公司,主要是为规避会计师事务所合伙人的无限连带责任和风险。第二次改制:改制为有限责任公司的会计师事务所后,尽管在制度上限定了合伙人(股东)的无限连带责任,但中国法律对有限责任公司的股东人数有着明确的规模限制(按法律规定,有限责任公司法定股东人数不得超过50人)。为做大做强会计师事务所,需要在制度上借特殊普通合伙之名以打破相关法律对股东人数的限制。其“特殊性”就在于无限连带责任,在这一制度下,在某执业合伙人有过错的特定领域,可以免除其他无过错合伙人的无限连带责任。

实践证明,诸如立信等会计师事务所的改制,不仅有利于会计师事务所合伙团队建设、规模扩张和能力提升,而且可以促进注册会计师行业的健康发展。

资料来源:根据 <http://www.bdo.com.cn/> 及相关报道整理而成

3. 公司制

公司是股东出资并依法设立、规范运作的法人实体。投资于公司的“人”即为公司股东,包括自然人、法人或其他组织。通常情况下,股东以其投资额(或持股比例)分享公

司各项权利，如资产收益权、投票权等。

公司分有限责任公司、股份有限公司两种类型。有限责任公司是指股东以其认缴出资额为限对公司承担有限责任，股份有限公司则将公司资本划分为等额股份，股东以其认购股份或持股比例为上限对公司承担有限责任。根据我国公司法规定，有限责任公司有“一人有限责任公司”“国有独资公司”等特殊形式。

相对于业主制与合伙制，公司制特征主要体现为以下方面：①有限责任。法律赋予公司股东以其出资额或认购股份为上限承担公司债务或义务。②持续经营。公司作为独立的法律存在，是虚拟化的法人实体，它拥有独立的法人财产和法人财产权，并以其全部财产对公司债务承担责任。同时，公司不因股东之间的股权转让（如股份买卖）等股东变更行为而影响其独立运作，公司法人财产作为完整资产不因股东个体变更而改变。③公司治理。公司制的最大特征是两权分离（所有权与控制权的分离），即股东所拥有公司所有权与受雇于股东的公司经营者其拥有公司控制权之间的分离。两权分离状态，使股东与经营者之间形成“委托代理关系”：股东作为委托方（principal）委托公司经营者（受托方，agent）从事经营管理，并以股东财富最大化为根本目标。为保护各类投资者权益，公司需要制定一套合理的规则、程序来规范股东、经营者等相关方的行为，进而形成公司治理框架。

公司制是在当今商业社会的影响力最大、组织形式最规范、管理关系最复杂的企业组织形式。本书主要以公司制组织形式为对象进行分析阐述。

1.1.2 财务管理的概念

财务管理在公司管理中发挥着不可替代的作用。公司设立、项目投融资、经营活动开展（如产品设计、材料采购、产品生产、销售及服务等）、对外投资并购等，都直接构成公司的各项财务活动，并需要科学决策、高效管理；同时，公司在开展各项财务活动时，还需维护、处理其与各利益相关者（如股东、债权人、供应商和销售商、公司员工等）之间的利益关系，以促进公司健康发展。

1. 财务活动

财务活动是依据公司战略并基于业务经营活动等所从事的各项管理事项及财务行为，具体包括：

1) 投资活动

公司发展离不开投资。公司投资既包括固定资产购置、大型项目建设、销售渠道构建等各类实体投资，也包括股权投资和对外并购等资本投资。任何投资项目都是用“当前投入”以期取得“未来更大收益”的经济行为，它通常具有投资金额大、面临的不确定性程度高、对公司未来战略布局和经营管理活动影响深远等诸多特点，因此，投资活动及其财务决策是公司财务活动的重中之重。未来不确定性情况下，如何合理预期并判断投资项目的价值增值能力？这就涉及投资活动的财务可行性评价及管理决策问题。公司应依据公司治理规则及决策程序，结合公司战略，合理确定投资方向和投资规模、优化投资结构、平

衡风险—收益关系等，以促进公司可持续增长与价值增值。

2) 融资活动

融资是财务活动的本源含义，公司财务的最初职能就是融资。从公司经营管理的逻辑看，融资活动不应当也不可能独立于投资活动。说到底它是为投资项目的正常推进而及时、足够筹集资本的一项活动，投资规划在先，融资活动在后。当然“投融资行为及其管理”总是相伴相生、密不可分的。融资活动及其决策主要涉及“需要融入多少资本，何时筹集所需资本，是股权融资还是债务融资，通过什么方式融资，多大融资代价（融资成本）是可接受的”等一系列问题。

融资活动对投资行为具有制约作用。在公司财务运作中，融资活动服务于投资但不等于要一味迁就、迎合于投资，这是因为，融资本身需要考虑外部金融市场及资本可得性，还要考虑公司自身的融资能力（如偿债及风险承担能力）和财务灵活性，平衡资本可得性、融资风险与公司投资需求之间的关系。可见，融资活动及管理在一定程度上具有抑制投资冲动、控制投资规模和速度、降低投资风险等功能，通过实现投融资之间的良性互动，追求公司价值增值。

3) 利润分配活动

公司围绕投融资、业务经营等展开的财务活动，最终都体现为经营成果。从投资者利益诉求及保护角度，公司利润分配问题涉及股东核心利益、公司未来发展潜力等重大问题。因此，需要依据公司治理与决策程序，就公司盈利的“分配还是留存”“多分还是少分”“以什么方式分”“何时分”等重大决策事项达成一致，平衡公司长期利益与短期利益之间的关系，切实保护投资者权益。

4) 日常现金流转活动

在公司经营过程中，大量财务活动是围绕日常业务经营动而展开的，如销售收款、采购付款、费用支付等。日常财务活动以公司经营活动现金流量为根本，将大量精力用于经营活动现金流的预测、规划、控制和管理上，例如，强化日常现金收支预算及平衡，加快存货、应收账款等资产项目的周转以降低资产风险等。有效管理日常财务活动是促进公司健康发展的关键。

可见，公司财务活动是以公司战略为导向、以公司业务运营为主体，围绕公司资本筹集、投资、利润分配及日常现金流转等而发生的一系列财务行为。

2. 财务关系

公司从事的各项财务活动都是与人打交道的，财务活动的背后无时无刻不体现着“人”的行为。例如，融资活动需要与股东、债权人等打交道，日常财务收支活动需要与供应商或销售商打交道。有人的地方就肯定存在利益关系。可见，各利益相关者的利益关系是对财务活动本质的描述，财务上将公司与各利益相关者间的利益关系系统称为财务关系。

财务关系具体可细分为：公司与股东之间的财务关系、公司与债权人之间的财务关系、公司与政府之间的财务关系、公司与商业伙伴（供应商、销售商等）之间的财务关系、公司与员工之间的财务关系，如图 1-1 所示。

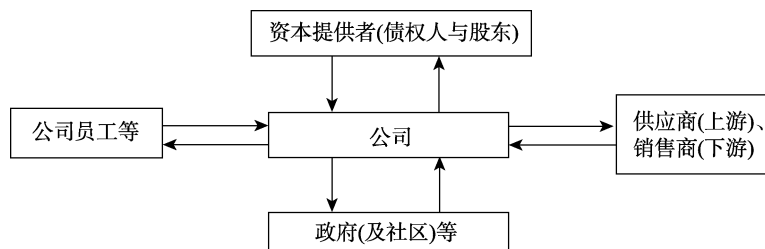


图 1-1 公司与各利益相关者的财务关系

1) 公司与股东间的财务关系

股东是公司的东家、主人。公司设立、发展有赖于股东资本投入及其他资源支持。股东向公司投入资本以公司设立时，将依法享有其资产收益、参与重大决策和选择管理者等各项股东权利，而公司作为拟制主体拥有独立法人财产，从而拥有完整的法人财产权。从资本逐利属性看，股东资本投入总是希望取得合理回报的，且通过设立股东大会、董事会等治理机理来保证其合理回报的实现。公司与股东的利益关系核心表现为“投资—回报”关系，它要求：①股东须完整履行其出资义务；②充分发挥股东大会、董事会等治理作用，既有效保护股东参与公司重大决策的权力，又保证董事会能勤勉尽责地履行股东的受托责任；③平等对待所有股东尤其是中小股东，切实维护股东权益；④强化信息披露，提高公司透明度，维护股东知情权；等等。

2) 公司与债权人之间的财务关系

债权人则是公司的债主。公司与债权人之间的财务关系因借贷行为、商业交易等而产生，其关系处理以双方签订的合同、协议为基础。例如，银行等债权人有权按合同约定的期限、利率等取得利息、收回本金，还本付息是公司应尽的义务。

一般情况下，债权人因其预期收益风险较低（通常是固定收益）而不享有公司控制权。但是，公司制下“有限责任”制度的滥用可能会让债权人承担很大的风险（典型如假破产真逃债），股东及经营者的道德风险使债权人权益得不到应有保护。为此，债权人需要通过合同保护性条款、破产清算等法律机制等来维护其权益。

3) 公司与政府之间的财务关系

公司是经济社会的细胞，它与政府行为之间存在密切关联，最直接地表现在纳税义务上。政府为公司公平、有序、合法地开展投资经营活动等提供其必要的外部环境（此为“公共品”或公共服务），而公司作为受益者则应尽纳税义务，以交税方式弥补政府之所费。因此，政府依法征税、公司合理纳税成为理顺两者利益关系的根本。

4) 公司与商业伙伴的财务关系

公司生产经营活动都离不开其产业链上的各类商业伙伴，产业链上游构成公司供应商，产业链下游即为公司销售商。公司与商业伙伴间的财务关系体现为各种商业往来之中的市场交易关系，如合作开发新产品、为商业伙伴提供融资服务（如供应链融资）、正常购销交易及其结算往来等，它们构成产业链上合作共赢的经营模式，以及共生式的财务生态。公司建立并维护与各商业伙伴间的财务关系，以市场机制为导向、以互信互惠及合作

共赢为基础。

5) 公司与员工之间的财务关系

在当今商业环境中,员工是公司最宝贵的经济资源。通过招聘、甄选、培训、鼓励创新、报酬激励等各种方式,充分提升公司员工的能力,同时服务于公司价值增值目标。从现代企业发展角度看,公司与员工之间的财务关系不再是传统意义上的“劳动—报酬”关系,而应是“员工资源投入”与“公司回报”的关系,预测人力资源需求并进行人力需求规划、加大员工培训、有效组织和利用员工资源、考核员工绩效并强化员工激励(如员工持股)等,是处理公司与员工间财务关系的核心。

3. 财务管理的概念

财务管理是以股东价值最大化为目标,围绕公司战略和业务经营等对公司财务活动及其财务关系进行的管理。

它有几层含义:①以股东价值最大化为目标,价值最大化是从事财务决策、管理控制所恪守的核心标准。②以公司战略、业务经营为依托。公司管理是一项系统工程,公司各项业务经营、管理活动(如研发、生产、营销服务、人力资源、物流采购等)均围绕公司愿景、使命、战略及长期规划等展开,财务管理也不例外。同时,财务管理在服务于公司战略、业务经营中,以其严格的价值增值标准、可计量的价值判断依据、可规范的财务运作方式和合规性要求等,有效管理投融资决策,支持并规范公司业务经营的开展,从而实现其管理功能。③以公司财务活动为主线。主要围绕融资活动、投资活动、利润分配活动、日常现金流转等展开决策与控制。

1.2 财 务 目 标

目标是有效行为的前提、管理活动的导向,财务管理也不例外。财务目标是公司进行财务决策、实施管理控制等行为的价值判断标准。

1.2.1 公司财务目标定位

公司是营利性组织,逐利性是资本的核心特质。财务活动及其管理天然要求确定管理目标,同时体现资本的核心属性。理论上关于财务目标的表述至少有以下两种。

1. 利润最大化

利润最大化是公司财务目标最原始、最简朴的表述方式,它直接体现投资与收益回报之间的内在关系。利润最大化目标中的“利润”主要针对会计利润而言,它直观明了、通俗易懂,且具有营业利润、利润总额、净利润、每股收益等层次性,公司可以结合不同层次的利润概念,来确定管理目标、优化财务决策并实施财务控制。

利润最大化作为财务目标定位有其可取之处,如定义明确、计算简易、便于考核等,但同时也存在下述缺陷:①没有考虑时间因素。今年(T_0)实现的20万元利润与明年(T_1)实现的20万元利润在会计数量看似相等,但其价值并不相等,最直观的差异就是今年实

现的利润可用于再投资,从而在明年实现更多的收益。因此,财务管理特别强调时间的概念,它要求:财务决策上不能对发生在不同时间点的利润、现金流等直接进行加减、比较,而应按特定的财务方法将其“折算”为同一时点,以使其可加可减。②没有考虑资本投入与收益产出的关系。现实中,利润最大化往往会被误解为利润额的最大化,从而忽略利润产出与资产投入之间的相对关系。例如,公司有A、B两个投资项目,其中,A项目需投入资本1 000万元,预期营业利润为200万元;B项目需要投入资本600万元,预期营业利润为180万元。如果直接按绝对意义的利润最大化观点,则A项目是可行的。但是,如果考虑相对意义的收益回报,则A、B两个项目的预期收益率分别是20%、30%,显然,在资本稀缺情况下将资本配置于B项目可能更高效、更可行。③没有考虑风险问题。以利润最大化作为管理目标,极有可能诱使公司管理层在“战略上”过于看重短期利益而忽视长期利益,在“战术上”为追求高利润而忽视潜在经营风险、财务风险,从而导致导向偏差、管理失策。④诱导各级经营者本位利益。强调利润最大化导向,会诱使公司内部各级经营者过于追求局部利益、自身利益,争夺内部资源并激化内部管理矛盾,从而损害公司整体利益。

因此,利润最大化是财务目标的一种粗放式表达,但以此作为财务决策与管理的标准和目标导向,既不符合财务逻辑,也无益于财务管理实践。

2. 股东财富最大化(或公司价值最大化)

为避免利润最大化目标的不足,并体现资本市场和公司制的制度特征,人们将公司财务目标定位于股东财富最大化。这一定位有以下四层基本含义:第一,明确财务目标与财务管理的服务对象是“股东”。它直接明确股东是公司最核心的利益相关者,是公司“东家”,强调股东在公司中的地位,强调公司存在的合法性和财务管理服务对象的正当性。第二,明确“财富增长”或“价值增值”作为公司财务决策的判断标准,从而力避利润最大化目标所可能带来的导向偏差。也就是说,任何有利于股东财富增长(公司价值增值)的财务活动及管理行为,都是可行的;反之,任何有损于股东财富增长(公司价值增值)的财务活动及管理行为,都是不可行的。第三,股东价值与公司价值在本质上是一致的,由于公司价值=股东价值+债权人价值,而债权人价值在计量上易于确定,因此,“股东价值最大化”目标在逻辑上将等价于“公司价值最大化目标”,它们是两种可以互换的提法。第四,考虑了其他利益相关者的利益。股东作为公司剩余所有者,只有在公司满足诸如债权人、供应商、员工及政府等要相关权益要求之后,才能享有其剩余权益,因此满足股东价值最大化是以其他利益相关者权益受保护为前提的。

股东价值最大化目标定位具有以下优点。

1) 体现时间属性

理论上认为,如果市场有效,股票价格将真实反映股东财富。或者说,股东财富计量可以用股票价格来替代。股票价格取决于股票内在价值,即取决于公司运营所取得未来各期现金流量大小、现金流的实现时间及其潜在成长性。公司运营所产生的未来现金流量越大,现金流持续时间越长,股东财富越高,反之则相反。可见,股东财富最大化目标鼓励公司追求可持续增长与长期价值增值。

2) 反映风险因素

公司运营及未来现金流量实现总是与风险、不确定性相伴生的。在风险及不确定性存在的情况下,公司经营活动现金流量实现的风险越低,则其价值越高,反之相反。

3) 规避经营者短视行为

如前所述,公司价值严格表述为公司未来各期现金流的现值之和。如果经营者执意追求短期利润,则有可能使公司长期利益受损;经营者执意追求账面利润而不顾公司现金流,则有可能与公司价值增值目标背道而驰。可见,财富最大化目标在很大程度上能约束、抑制经营者的短视行为(myopia),引导他们为股东的长期利益着想。

1.2.2 公司治理与财务目标

公司制及两权分离情形下,股东财富最大化目标的确立基于以下基本假设:①经营者个人利益目标与股东利益目标完全一致。②公司债权人权益能得到完全保护。③股东作为一个整体存在于公司内部,股东之间不存在利益冲突。④追求股东财富最大化目标,并不忽视其他利益相关者利益及公司社会责任。

如同经典力学中经常假定真空状态下力的作用一样(“无摩擦”),股东财富最大化目标的确定,在很大程度上需要通过“假设”来排除各类干扰因素的影响,因为只有这样才能使股东财富最大化目标成为引导人们行为的价值判断标准或导向,从而真正用以指导财务管理实践。但在现实经济生活中,各种干扰因素的存在是一种常态。例如,受托方的经营者极有可能利用其信息优势,谋取个人私利而损害股东利益;有限责任制度的滥用有可能使债权人权益无法得到保护;公司大股东极有可能利用其控制权优势而侵占中小股东权益;公司以牺牲生态环保为代价而追求股东财富最大化目标,等等。所有这些现象,都需要通过市场规则、制度设计、法律程序等来平衡各利益相关者的利益诉求,排解或降低这些干扰因素对财务目标实现的不利影响,最终实现价值最大化目标。

1. 公司治理的基本概念

公司作为一种“资合组织”因股东投资而生成,但股东作为出资者并不一定直接参与公司内部运营管理,通常是委托职业经理人来帮助打理公司业务,由此产生两权分离及传统的委托代理关系(股东作为委托方,管理层作为受托方)。由于股东与经营者在目标、利益上并不完全一致,更由于经营者比股东拥有公司运营管理方面的信息优势(此为信息不对称性),因而可能引发代理矛盾与利润冲突。在这里,信息不对称是一个重要概念。作为一种普遍存在的经济社会现象,其带来的直接后果可概括为两方面:一是道德风险(moral hazards),即拥有信息优势的一方为个人私利而损害他人利益;二是逆向选择(adverse selection),即处于信息劣势的一方因担心利益被侵占而减少甚至取消正常交易,从而影响市场交易的形成、发育与发展。

具体到公司制,利益相关方利益不一致及信息不对称现象普遍存在,它既存在于股东与经营者之间,也存在于股东与债权人之间,还存在于大股东与中小股东之间。为此,需要通过公司治理机制来厘清和规范股东、经营者、债权人等各方权益,保护投资者利益。

可见,公司治理在本质上是保护投资者(股东、债权人等)自身收益而形成的一系列规则体系与制度安排。

2. “股东—经营者”目标差异与公司治理机制

1) “股东—经营者”目标差异

如前所述,股东作为委托人拥有公司所有权,经营者作为代理人负责公司日常决策与管理,从而形成公司制特有的股东—经营者间“委托代理关系”。但是,股东与经营者毕竟是两个不同的利益主体,其目标取向并非完全一致。例如,股东希望经营者能尽心尽力为他们管好公司以提升其价值,经营者则可能希望借公司平台实现其个人私利(如最大化其个人薪酬、增加个人在职消费、做大公司规模以追求其个人价值实现等)。可见,股东—经营者间的目标差异是一种客观存在(它在某种程度上体现了“人性”)。股东与经营者间信息不对称性会诱使并强化两者利益目标的偏差,并引发高昂的代理成本。在这里,代理成本主要包括股东为监督经营者努力工作而发生的监督成本等(典型如股东委托审计师进行审计鉴证而支付的审计费用)等。因此,为消除两者目标差异所带来的不利影响,需要引入相关治理机制以降低代理成本、消除信息不对称性,并促使经营者更好地为股东服务。

2) 治理机制

缓解股东—经营者间代理矛盾、降低代理成本的治理机制主要包括以下两类。

(1) 内部治理机制与董事会运作。内部治理的核心机制是董事会。董事会作为公司内部常设机构,是经股东大会授权并行使公司重大事项决策权和监督权的核心机构,其职责主要体现为“战略决策”与“管理监督”两方面。前者是指董事会要对涉及公司战略、长期规划等重大决策事项进行审议或审批,并交办公司经营者遵照执行;后者是指董事会对经营者的决策执行情况进行全方位的监督、控制,力图保证股东大会、董事会预先下达的相关战略决策、长期规划和预算目标等的实现。董事会成员由股东大会选举产生并获委任,完全代表所有股东意志,旨在保护股东利益。为有效履行董事会决策、监督职能,通常情况下董事会根据需要设立投资战略、审计、提名、薪酬考核等下属专门委员会。



相关资料: 美国通用电器公司董事会职能及运作

美国通用电器公司(以下简称 GE)董事会的主要作用在于监督公司管理层,以保证其尽心尽力地为股东及其他利益相关者谋取利益。为此,GE 董事会引入一系列治理规则,其根据目的在于:保证董事会自身的独立性、保证董事会对公司重大战略决策与风险问题上的完全知情权。董事会的职责主要包括:①选择、评价与激励公司 CEO(首席执行官),并监控候任 CEO 的聘任计划;②商议并监控公司高管人员的选任、评价、晋升发展及激励计划;③对公司重大财务和经营战略、重大经营活动进行评估、监督及决策;④评估公司所面临的重大风险,并审议风险的各种应对策略;⑤在维护公司诚信方面上,施加过程控制以保持其有效性,公司诚信主要包括对外财务报告、法律和道德的遵从、与公司客户及供应商关系、与其他利益相关者关系等各个方面。

2015年,GE公司15人董事会中有14人为独立董事。在这一年,GE董事会总共召开了13次会议,包括3次完全由独立董事参加的董事会会议。董事会下设审计、公司治理与公共事务、风险管理、科学技术、管理能力开发与薪酬等委员会。董事会成员所关注的问题大多聚焦于公司股东利益相关的领域,如公司战略、风险管理、公司领导力及其培养。在2015年,董事会及其成员收到来自方方面面的信息与简报,涉及资本配置、风险管理、GE资本的退出、GE数据业务发展、简化业务、全球市场动态、全球研发战略、GE品牌及营销网络建设等所有重大问题。年底,董事会及各下属专门委员会,对所有上述问题所进行的决策都进行了全方位的自我评估。

资料来源:GE公司2015年年报与公司章程(www.ge.com)

董事会机制主要借助下述控制方式。

①经营者选任与解聘机制。在公司治理框架中,董事会被股东大会赋予筛选、选聘、考核、解聘经营者的权力。选任或解聘经营者(尤其是总经理、首席财务官这两个职位)是董事会约束经营者行为的尚方宝剑。通常情况下,“两职分设”即董事长(董事会召集人)不得兼任总经理(经营团队的核心),是保障该机制有效运作的基本条件。

②监督机制。董事会对经营者的监督是全方位的,既包括经营管理的过程监督,也包括经营成果的考核监督。过程监督意味着董事会要对经营者执行计划、预算等发生的目标偏差实施过程预警、监控,对出现重大偏差的要及时纠偏、干预;结果监督则是指董事会要定期(如半年、一年)或不定期地对经营者实际绩效进行审计评价、差异分析和绩效考核。董事会监督的核心功能在于及时发现并校正经营者的败德行为,促成董事会所下达经营目标的实现,切实保护股东权益。对于经营者的道德风险及败德行为,股东大会、董事会有权责令其整改,对整改不力的有权根据法律、公司章程、内部合约等解聘经营者。可见,董事会监督机制是强化经营者自我约束的重要力量,它有利于促使经营者与股东目标保持一致,有利于促使经营者努力工作并充分发挥其经营才智。

董事会对经营者的过程监督与结果考核,需要借助各种力量。其中,审计监督(包括公司内部审计监督和独立审计监督)是董事会发挥监督作用的重要手段。例如,由公司董事会提议并由股东大会决定聘任第三方的独立审计机构(会计师事务所),对公司年度报告进行全方位鉴证、审计,是保证公司年报信息真实、公允的基本制度安排;为保持公司内部审计监督的独立性、权威性,公司内部审计组织体系通常接受董事会下属审计委员会的直接领导、指导。

③激励机制。如果说董事会监督机制属于“大棒”,那么激励机制则是“胡萝卜”。为保持股东与经营者的目标一致性,激励机制必不可少。激励分为两种,一是显性激励(物质激励,如奖金、股权激励);二是隐性激励(非物质激励,如职位晋升、精神鼓励等)。合理的激励机制能将股东利益与经营者个人利益直接挂钩,从而弥合两者目标差异。基于业绩的薪酬制度(pay-for-performance)、结构优化的激励计划(工资+奖金+股票期权)等是保证激励机制有效性的重要手段。

(2)外部治理机制。与内部治理机制不同,公司外部治理机制主要依托于外部市场力

量。这里的市场主要包括控制权市场、经理人市场等。外部治理机制作用的发挥有赖于市场机制的有效性。

①控制权市场。公司（尤其是上市公司）的股份（股票）是可流通、可转让的，股价波动反映公司未来价值增减变化，成为反映公司价值的晴雨表。如果公司经营不善、股价下跌，则资本市场中的并购者——“大鲨鱼们”（sharks）就可能通过二级市场等大量买入股票，取得目标公司控制权，进而可能改组目标公司董事会、更换经营团队。在这种情况下，公司经营者的“位子”就很难保住。可见，并购行为及控制权市场的存在使经营团队始终处于“被更换”的威胁、压力之中，这种压力反过来影响、校正经营者自身行为：唯有更努力工作才能保住现有权位，从而使经营者目标与股东利益保持一致。

②经理人市场。不论是由于控制权转让，还是因业绩不佳而被董事会解聘，经营者一旦出现非正常离职，在公开透明的经理人市场中，经营者个人价值将会大打折扣、个人职业声誉随之受损，且难以在其他公司谋得同样职位。可见，健康有效的经理人市场会对职业经理人产生巨大压力，它迫使经理人格守职责、维护其价值与职业声誉。经理人市场是降低代理成本、维护股东利益的一种重要外部机制。

公司治理机制需要内外兼修、相辅相成，以充分发挥其功能。由于各种原因（如股权结构、市场机制作用范围及程度、法律规则与司法体系、管理文化等），上述各种治理机制在不同国家、不同行业、不同公司等所发挥作用的程度、侧重点并不相同，从而形成各具特色的公司治理模式。一些国家倚重于外部治理机制（如美、英等国），而另一些国家则偏重于内部治理（如德、法等欧洲国家）。

3. “股东—债权人”间目标差异与治理机制

1) 股东—债权人间的目标差异

在公司发展过程中，仅凭股东出资及公司利润留存是无法满足其增长需求的，公司需要通过借款或发行债券等债务融资方式以弥补其资本不足。外部债务融资交易，相应产生股东—债权人间的代理关系。股东—债权人间的代理矛盾与利益冲突同样源于信息不对称性，股东及经营者拥有比外部债权人更多的信息优势，从而可能导致道德风险和逆向选择。例如，股东（公司）试图借入较多债务资本以投资于预期高收益、高风险的项目，项目一旦成功，在偿付债权人本金及支付其固定收益（利息）之后，股东将得到项目的剩余高额收益（这就是利用“他人的钱”来赚钱，即“杠杆性”）；而项目一旦失败，债权人将与股东一样遭受投资损失（如公司不能如期还本付息），而项目成功或失败，股东及经营者可能比外部债权人心里更有数。甚者，在“有限责任”这一制度安排中，项目一旦失败，股东承受的最大风险损失则是可预期的（以其出资额为上限）。可见，信息不对称性将潜在助长公司过度投资及其机会主义，从而增加债权人风险；极端情形的道德风险是“假破产、真逃债”。信息不对称同样还会导致逆向选择问题，也就是说，债权人避免因信息不对称而产生的信贷风险及潜在投资损失，在缺乏征信评估体系及相关法律保护机制等情况下，“惜贷”资产、错配资源：一方面公司有好的项目而得不到贷款（从而导致公司“投资不足”）；另一方面债权人有资金而慎于放贷（产生机会损失）。

2) 治理机制

股东—债权人之间的信息不对称性,会产生极高的代理成本。例如,债权人为深入了解借款公司的信用情况,不得不自行或借助独立中介机构对借款公司进行资信评估,从而产生评估成本;因信息劣势而产生巨额贷款减值损失;等等。为此,需要设计、实施公司治理机制,在保护债权人合法权益的同时,促进公司可持续发展。

(1) 债务合约及保护性条款。债务合约是指债权债务之间正式签订的旨在明确双方责任义务、保护双方权益的契约、协议。债务合约除订明借款金额、期限、利率、还本付息安排等一般性条款外,还特别列明保护性条款,例如:①明确并限定债务资本的具体用途;②限制股利支付(如限制现金股利发放额,并要求公司股利发放与业绩挂钩);③限制额外借款(如未经原债权人同意,公司不得额外举债等);④严格债务担保;等等。从权益保护角度看,债务合约需要强化其法律约束力、执行力。

(2) 债务重组机制。当公司无力还本付息时,借贷双方可就债务重组进行谈判并达成重组协议,重组方式包括资产出售、债务展期或延期、债务减免、债息降低、债权转股权等。债务重组机制在一定程度上能给公司以起死回生的机会,并避免因破产清算而产生的巨额损失。

(3) 法律机制。解决股东—债权人利益冲突的最后机制是法律诉讼。当借贷双方违反相关条款尤其是当债务人无力履行债务合约时,法律诉讼是解决借贷纠纷的最后手段。

4. “大股东—中小股东”间利益冲突及治理机制

在分析股东与经营者、股东与债权人之间的代理矛盾及利益冲突时,一般假定股东是以联盟方式存在的“利益共同体”,在共同体内部,所有股东的目标、行为高度一致,股东间利益差异只体现为各自的持股比例。但在实际中,公司股东之间的关系同样非常复杂。从股权结构及其分散程度上看,有持股比较高的“大股东”,也存在持股比较低的“中小股东”;从股东类别看,既有发起人股东,也有战略投资者及其他各类机构投资者股东;等等。不同类别股东因控股地位、信息获取优势等而在持股动机、投资行为上表现各异。依据公司法、公司章程等,股东之间权利关系处理的原则是“一股一票”“同股同权、同权同利”等,这些规则充分地保证股东的人格平等、权利公正,但并不能由此而否认其间存在的潜在利益冲突与矛盾。例如,“大股东”可能凭其控股地位、依非正常关联交易行为等利益输送而侵占中小股东权益。

中国上市公司普遍存在高度集中的股权结构。统计表明,2009—2015年A股主板上市公司(全样本,共16840个观测值)的第一大股东的平均持股比为36.367%,同期前五大股东中第二大至第五大股东的“合计平均持股比”则为16.842%,这表明在公司前五大股东中,第一大股东具有明显的控制权优势,上市公司中“一股独大型”大股东无处不在,大股东侵占中小股东权益的现象也时有发生,且饱受市场诟病。公司“大股东—中小股东”间代理矛盾是继“股东—经营者”之间代理矛盾之外,最受外界关注的一对矛盾,这一矛盾同样需要借助治理机制设计来解决。

解决大股东—中小股东间利益冲突的机制通常包括:①信息披露制度;②董事候选人的形成、变更及董事责任追究制度;③独立董事制度;④股东分类投票制及关联股东回避

制度；等等。所有这些，都旨在保护处于信息劣势的中小股东的知情权、公司治理参与权，强化董事会的独立性及责任追究等，从而最终保护股东尤其是中小股东的权益。



相关资料：中国上市公司高度集中的股权结构（2015 年）

大股东平均持股比	A 股主板（公司数 2 331 家，%）	创业板（公司数 498 家，%）
第 1 大股东	35.880	32.430
第 2 大股东	9.096	11.124
第 3 大股东	3.822	5.878
第 4 大股东	2.276	3.676
第 5 大股东	1.619	2.577
第 2~5 大股东合计平均持股比	16.809	23.255

资料来源：根据国泰安数据库整理而得

公司是企业组织形式中最普遍、最重要也是最复杂的一种制度安排。公司治理优劣将直接影响公司发展战略及其稳定性、投融资行为的决策理性，进而影响公司价值。公司治理机制是一整套规则体系与制度安排，公司治理机制的整体框架如图 1-2 所示。

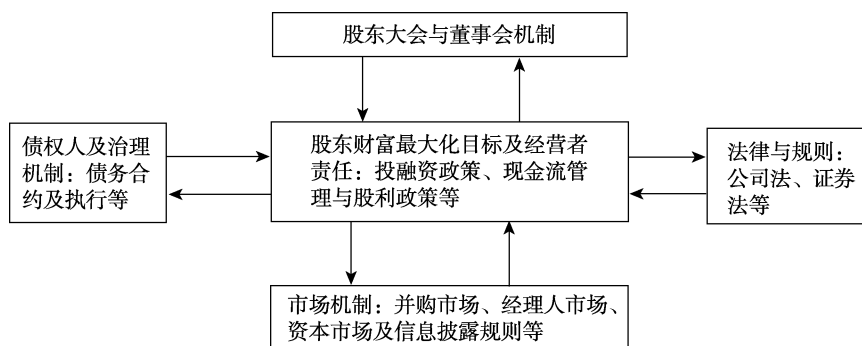


图 1-2 公司治理机制的整体框架

资料来源：本图基于《应用公司理财》第二章“财务管理的目标”内容改编而成。原书作者：Aswath Damodaran，机械工业出版社，2000

1.2.3 财务目标与公司社会责任

追求股东财富最大化目标，并不等于公司可以不顾其他利益相关者利益。除股东、债权人等利益之外，其他利益相关者还包括公司商业伙伴、员工、政府及社会等，人们将这些利益相关者的利益诉求及保护，统称为公司的社会责任。

如前所述，股东财富最大化目标与社会责任履行之间不应是对立、排斥的。这是因为：①为最大化股东财富，公司必须生产社会所接受的产品、生产出满足客户个性化需求的创新性产品；②为最大化股东财富，公司必须拓展经营规模、经营领域，提高产品销量和市

场份额,从而直接增加社会福利、提高员工就业机会;③追求最大化股东财富的同时,意味着公司将给政府缴纳更多的税金,从而间接增加社会福利;④为最大化股东财富,公司应挖掘那些“好”项目并对其进行投资,进而优化社会整体的资源配置,提高资本效率、减少福利损失;⑤追求股东财富的可持续增长,需要公司加大诸如环保、生态保护力度,从而尽公司作为社会公民的责任,并提高公司的市场形象与声誉。近年来,大量公司(尤其是上市公司)披露其社会责任报告,就是一个良好的开端。从预期经济后果看,如果市场能识别、区分履行社会责任“好的企业”与履行社会责任“不好的企业”,并向市场和社会释放其信号,将会强化公司的社会责任意识,提升公司的市场形象与社会美誉度,最终将有利于股东价值增值。

可见,履行社会责任是公司对社会最大的“善”,当然也是公司股东所期盼的。

有时,人们会曲解甚至误解股东财富最大化目标,并认为公司履行社会责任将成为公司“负担”。为此,既要从理论上说清楚公司财务目标和公司社会责任之间的内在关联,提高公司的社会责任意识,也需要政府相关职能部门加强监管,促进两者的内在统一。

1.3 金融市场与公司财务

公司管理活动受各种外部环境因素的影响,财务管理也是如此。财务管理环境是指对财务管理产生重大影响的所有外部条件和因素。例如,公司投融资政策及其决策需要考虑宏观经济发展和产业政策、税收政策、金融市场、信息技术、法律规则体系等各种外部环境因素。其中,宏观经济是指整个国民经济或国民经济总体及其经济活动和运行状态,它包括总供给与总需求、国民经济总量及其增长速度、物价总水平、劳动就业总水平、进出口贸易总规模及其变动等因素,把握宏观经济大势、加强对宏观经济因素的研判,将有利于公司制定恰当的发展战略,及时调整或优化产业布局 and 经营方向,从而对公司投融资行为产生重大影响。税收政策的核心是税负,它直接影响公司经营活力与经营业绩。

关注公司财务管理环境,旨在通过财务管理环境因素分析,识别及确定影响财务决策的外部关键因素,从而实施科学合理的财务决策。本书主要讨论金融市场等外部环境因素。

1.3.1 金融市场及其交易模式

经济社会发展需要充分发挥市场在社会资源配置上的基础性作用。市场的资源配置功能主要指借助于信息、价格信号等机制,优化和调节经济资源的流向。在产品(或服务)、资本、人力等各种市场中,对公司财务影响最直接、最深远的就是金融市场。

金融市场是资本供给方与资本需求方相互融通资本的场所。借助金融市场,资本需求方融入所需资本以满足其“现时”各种投资需要,资本供应方则将其闲置资本出贷或投资,并索取“未来”相关回报。在这一交易及市场机制作用过程中,时间、风险、收益等构成金融市场的核心概念。所谓“时间”,是需求方现时缺钱而供给方现时有钱,因此需求方通过承诺在未来还钱,以实现资本在“时间上的互换”;所谓“风险”是指交易双方因信息不对称性而引发的未来收益不确定性,需求方到期不能还本付息就是一种典型的风险

(债务违约风险);所谓“收益”,是指资本需求方向资本供给方支付的“必要”回报,这一回报既体现资本的时间属性(此为无风险下的货币时间价值),也包含对不同金融资产的风险考量(此为风险条件下的必要收益)。

通常认为,有效运作的金融市场不仅有利于理性判断并不断优化公司的微观财务行为,而且有利于提高资本的宏观配置效率。金融市场有以下两种交易模式。

1. 直接融资

在直接融资交易模式下,资本需求方(公司)在金融中间人(如证券公司、投资银行等)的帮助下,借助发行股票、债券等各种有价证券,从资本供给方那里直接融入资本,如图 1-3 所示。

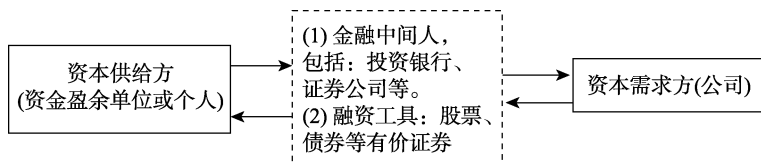


图 1-3 直接融资交易模式

在直接融资模式下,证券市场按交易功能可分为发行市场(一级市场)与流通市场(二级市场),按交易对象可分为股票市场、债券市场等。在直接融资交易中,金融中间人(证券公司或投资银行等)扮演为公司提供发行策划、证券定价、证券承销等服务的中介角色,从而在资本市场中具有十分重要的作用。



相关资料：中信证券股份有限公司及其承销业务

中信证券股份有限公司(以下简称“公司”),于1995年10月25日在北京成立。2002年12月13日,经中国证券监督管理委员会核准,公司向社会公开发行4亿股普通股A股股票,2003年1月6日在上海证券交易所挂牌上市交易,股票简称“中信证券”,股票代码“600030”;2011年10月6日在香港联合交易所上市交易,股票代码为“6030”。

公司业务主要包括:①投资银行业务。具体包括股权融资、债券及结构化融资、财务顾问。②融资业务。在中国及全球为各类企业及其他机构客户提供融资与财务顾问服务。③经纪业务。具体从事证券及期货经纪业务,代销金融产品。④交易业务。主要从事权益产品、固定收益产品、衍生品的交易与做市场、融资融券业务、另类投资和大宗交易业务。⑤资产管理服务业务。在中国及全球范围内为客户提供资产管理服务和产品,具体包括集合资产管理、定向资产管理、专项资产管理、基金管理及其他投资账户管理。⑥投资业务。主要包括私募股权投资、战略本金投资及其他业务。

2015年年报显示,截至2015年12月31日,公司总资产6161亿元,净资产1391亿元,净资本894亿元;公司实现营业收入人民币560亿元,实现净利润人民币198亿元,净资产收益率16.63%,收入和净利润均位居国内证券公司首位,各项业务继续保持市场领先地位。其中,公司完成股权融资主承销金额人民币1773.33亿元,完成债券主承销金额

人民币 3 856.94 亿元，市场份额分别占 10.72%和 3.35%，均属行业第一，凸显其核心竞争优势。

截至 2015 年 12 月 31 日，中信证券持股 5%以上的股东为中国中信有限公司（持股比例为 15.59%）。公司依托第一大股东与中信银行、中信信托、信诚人寿保险等公司共同组成中信控股之综合经营模式，并与中信国际金融控股共同为客户提供境内外全面金融服务。公司拥有中信证券（山东）有限责任公司、中信证券国际有限公司、中信期货有限公司、金石投资有限公司、华夏基金管理有限公司、中信证券投资有限公司 6 家主要控股子公司，拥有中信产业投资基金管理有限公司、建投中信资产管理有限公司 2 家主要参股子公司。

资料来源：中信证券 2015 年年报. <http://www.cs.ecitic.com/investor/index.html>

2. 间接融资

在间接融资交易模式下，资本需求方（公司）与资本供给方并不直接发生金融交易，而是借银行等金融机构（financial institutions，如商业银行、保险公司、财务公司等）的中介桥梁，实现资本融通，如图 1-4 所示。最典型的例子就是，商业银行通过储蓄等形式将社会闲散资金吸收过来，然后再放贷给公司等资本需求方。

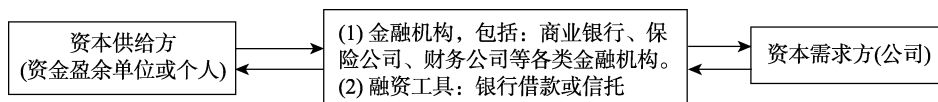


图 1-4 间接融资交易模式

不论是直接融资还是间接融资，其目的都是实现社会资本在社会中的流动。不同国家因金融监管模式、金融市场发育程度等不同，其金融交易结构也存在重大差异，并形成各自不同的金融运作体系。例如，美英等国的直接融资交易发达，中国、日本、德国等间接融资交易占优。具体到公司层面，那些在财务业绩、发展前景及信用等级较高的公司，更容易得到商业银行、潜在股东和债权人等的信赖，从而可以用多种融资交易方式融入资本以满足发展需要；反之则相反。

1.3.2 金融市场构成要素

金融市场构成要素包括市场交易主体、金融工具与金融交易组织。

1. 市场交易主体

市场交易主体是指金融市场活动的参与者，包括个人及单位、公司、金融机构、金融中间商等。其中，金融机构主要涉及商业银行、保险公司、财务公司等，金融中间人主要指各类投资银行、证券公司等。各市场主体从自身利益出发，展开合作与竞争，以提高金融市场运作效率，助力实体经济发展。

2. 金融工具

金融工具是金融市场交易的对象与媒介，如股票、债券及各种衍生金融产品。从资本

供给方角度，金融工具是其潜在持有的资产（金融资产），代表着对资本需求方的“求偿权”或“要求权”。随着金融市场的不断完善，除传统的基础性金融工具（如股票、债券等）以外，还衍生出各种各具特色的交易工具或产品，如可转换债券、期权、信托等各种金融工具。

3. 金融交易组织

在直接融资交易中，为维护金融交易行为的有序开展，需要设立特定的金融交易组织并制定实施有效的交易规则。证券交易所（场内交易）与场外交易系统（OTC）是直接融资下的两种主要交易组织系统。其中，证券交易所是为各种证券的一级发行市场、二级市场提供交易的主要平台。

在中国，证券交易所（主要指上海证券交易所、深圳证券交易所）是依据相关法律、法规等规定，经政府证券主管机关批准设立，并不以营利为目的，为证券的集中和有组织交易提供有形场所、设施，履行国家有关法律法规、规章、政策规定的职责，实行自律性管理的法人。作为证券市场的组织者，证券交易所具有以下职能：①提供证券交易的场所和设施；②制定证券交易所的业务规则；③接受上市申请，安排证券上市；④组织、监督证券交易；⑤对会员进行监管；⑥对上市公司进行监管；⑦设立证券登记结算机构；⑧管理和公布市场信息；等等。可见，证券交易所作为证券交易的场所，一方面要为证券交易设立规则、安排交易并动态披露交易价格，另一方面要对上市公司加强监管，尤其是信息披露方面的监管，以引导资本合理流动，提高资源配置效率。

1.3.3 金融市场利率

利率是资本“价格”。在金融市场中，利率总是与时间、风险等相关概念相伴生的，它是金融市场与公司财务管理关注的核心参数之一。

1. 利率的概念

1) 年利率与月利率

年利率是指按年度计息的资金价格，一般按本金的百分之几表示，如年利率 6% 代表 100 元本金的年利息（收益）为 6 元。相应地，月利率则按月计息，如 6% 的年利率可简单换算为 0.5% 的月利率。

2) 名义利率与有效年利率

名义利率是指金融产品的票面利率，有效年利率（effective annual rate, EAR）则指金融产品在年内多次计息情况下所反映的实际收益率。名义利率与有效年利率的关系可表示为

$$EAR = (1 + i/m)^m - 1$$

式中， i 为名义利率； m 为计息期；EAR 为有效年利率。例如，某贷款项目的名义年利率为 12%，如果年内按季复利计息（1 年分 4 期），则该贷款的有效年利率为： $(1 + 12\%/4)^4 - 1 = 12.55\%$ ；如果年内按月（12 个月）复利计息，则其年实际利率为： $(1 + 12\%/12)^{12} - 1$

= 12.68%。可见，多次计息下的有效年利率要高于年名义利率，且计息期越短，计息次数越多，其有效年利率越高。

3) 固定利率与浮动利率

固定利率是指在借贷期内不作调整的利率，也就是在借贷合同签订时设定的利率。在固定利率约定下，不论贷款期内市场利率如何变动，借款人都按照固定利率支付利息。反之，浮动利率则是根据借贷双方协定，在贷款期内依市场利率波动而在一定范围内可调整的利率。固定利率与浮动利率是两种完全不同的利率制度，它基于借贷双方对未来资本供求状况、通货膨胀预期、信贷政策及银根松紧程度等各种风险因素的预期，由借贷双方在相关合约中事先约定并选择。

2. 利率构成

金融市场的利率如同商品价格，总是随各种因素波动而波动的。在理论上，除宏观经济因素外，影响其波动的基础性、系统性因素主要有两个：一个是“时间”；另一个是“风险”，它们共同决定利率构成和利率水平。借贷期限越长则利率水平越高；预期风险越大则利率预期越高，反之则相反。

1) 纯利率

纯利率是指在不考虑通货膨胀、无风险状态下的社会平均收益率。在现实中，以国家信用发行国库券的国库券利率最符合这一要求，所以人们通常以国库券利率代表纯利率。政府可以通过宏观金融政策和操作（如控制货币发行量、调整存款准备金率和再贴现率、公开市场买卖等），来调节确定纯利率水平。

2) 通货膨胀贴补率

通货膨胀作为一种货币现象，使同等货币的购买能力发生贬值。在借贷交易中，为弥补因预期通货膨胀对投资者收益造成损失的风险损失，需要在纯利率水平基础上，考虑对预期通货膨胀不利影响的弥补，从而形成通货膨胀贴补率。

财务上，人们通常简单地将纯利率与通货膨胀贴补率合称为基础利率，即基础利率（ R ）= 纯利率（ r ）+ 预期通货膨胀贴补率（ IP ）。如果要用公式完整表达，则有

$$(1 + R) = (1 + r) \times (1 + IP)$$

式中， R 为基础利率； r 为纯利率； IP 为通货膨胀贴补率。由于 $r \times IP$ 的值通常很小，因此上述公式可简化为： $R = r + IP$ 。例如，一年期银行定期存款基础利率假定为 3%，而预期年通货膨胀率贴补为 2.1%，则一年期银行定期存款的纯利率为 0.9%。

3) 违约风险贴补率

信贷违约是指债务人不能向债权人按时还本、付息的行为。通常情况下，借贷双方在订立借贷合约时，债权人需“事先判断”债务人违约风险高低，将在借贷利率商定中考虑这一潜在风险因素。债务人预期违约风险越高，债权人所要求的利率水平也就越高；反之相反。

4) 变现力风险贴补率

变现力是指资产在短期内出售并转换为现金的能力。变现力强弱的标志有两个：一是变现时间长短；二是变现价格高低。如果某金融产品（如债券）能够在短时间内变现，且

不发生金额上的损失（或损失很少），则说明该债券的变现能力强。金融资产变现能力通常与发行人的财务实力相关。那些财务实力雄厚的公司，其所发行的债券因信用好、支付能力强，其在市场中的变现或转让能力也相对越强，在这种情况下投资者要求的变现力风险贴补率就相对较低；反之相反。

5) 到期风险贴补率

到期风险贴补率是因到期时间长短各异而形成的利率差。一般认为，长期金融资产的风险要高于短期金融资产，两者间利率差异即体现为到期风险补偿率。如1年期贷款利率为5%，而3年期贷款利率为8%，如果不考虑其他因素影响，其间利率差异（3%）即为到期风险贴补率。

在财务上，通常将违约风险、变现力风险和到期风险三者的贴补率统称为风险补偿率。由此，利率构成可表达为

$$\text{利率} = \text{基础利率} + \text{风险补偿率} = (\text{纯利率} + \text{通货膨胀贴补率}) + (\text{违约风险贴补率} + \text{变现力风险贴补率} + \text{到期风险贴补率})$$

3. 利率预期与公司财务决策

利率作为资金“价格”引导着社会资本合理流动和配置，并对公司投融资决策、股利分配、公司日常财务运作和资金管理等财务活动产生重大影响。

1) 利率与投资行为

公司投资项目及其选择，除考虑行业定位、公司战略、市场容量、商业模式等各种因素外，重点需要判断其财务可行性。从财务可行性角度，较低的市场利率将增加投资项目的预期收益，反之，较高的市场利率将降低投资项目的预期收益。因此，对公司投资而言，市场利率及波动预期具有某种“市场信号”功能：“降息”意味刺激投资、拉动投资规模，“加息”则意味着抑制投资、缩减投资规模。

2) 利率与公司融资决策

利率直接体现借贷双方的供求关系，利率作为资金“价格”直接表现为公司的融资成本。公司在追求价值最大化过程中，融资成本越低则预期项目的投资价值越高；反之则相反。因此，融资成本是公司融资决策考虑的首要因素。当然在公司融资现实中，融资决策是一项非常复杂的财务活动，它不是一厢情愿、任意而为的，公司既要考虑“借款意愿及融资需求”，也要考虑自身的“信用状况及偿债能力”；既要考虑低成本融资（如借入利率相对较低的短期借款以降低融资成本），也要考虑资产属性与融资期限等之间的期限搭配，防范公司财务风险。

3) 利率与股利分配

股东投资旨在获得必要回报。利率对股东及其股利分配决策的影响主要体现在以下方面：第一，利率会影响股东回报率预期。利率作为资金价格，在某种程度上为股东投资回报提供某种基准、依据。试想，股东投资于公司的收益率不及银行的同期存款利率，则股东肯定不满意。由此，利率水平应当成为公司制定现金股利政策的参照因素之一。第二，利率影响公司“分红—留存”决策。公司股利政策说到底确定净利润的“分与留”，公司

有良好的投资机会且市场利率处于高位时,公司将愿意多留利润而少分红,相反,有良好的投资机会但市场利率处于低位时,公司将愿意充分利用财务杠杆,少留利润而增加分红。

4) 利率与公司日常财务运作

公司日常财务运作主要关注现金流规划、控制、平衡、协调等,它们与公司经营策略与商业运营密不可分。以销售与收款为例,扩大销售可能会增加应收账款,而应收账款本质上是公司对下游客户的一种放款行为(“他人占用本公司的钱”),在市场利率较低时,公司可通过借入成本较低的短期款项来满足其应收账款占用需要,以支持销售业务增长,而当市场利率较高时,这样做在财务上可能会得不偿失。

1.3.4 金融市场与公司财务的互动

1. 金融市场与公司融资

以资本市场为代表的金融体系,为公司融资提供了极大便利。上市公司可以充分利用股票、债券等市场进行融资,以满足其投资发展需要。这里的市场,既指股票、债券等一级发行市场,也包括各种证券的二级交易市场;既包括首次公开发行市场,也包括股票、可转让债券等再融资市场;既包括公开发行市场也包括非公开发行市场;等等。资本市场的存在,为公司融资、证券交易与有效定价提供了基础。

2. 金融监管、公司治理与财务行为规范化

金融市场是一个规范性的市场,所有市场参与者均接受其监管,公司更不例外。资本市场在为公司提供融资便利的同时,也对公司治理及财务管理行为的规范化等提出了更高要求。通常,规范公司治理及财务行为的监督规则体系主要包括:①国家法律法规,包括诸如公司法、证券法、会计法等。②部门规章,如中国证券监督管理委员会等发布的证券发行与承销管理办法、公司债券发行与交易管理办法、优先股试点管理办法、上市公司重大资产重组管理办法,等等。③规范性文件。它主要是相关行政管理部门发布的用以规范公司行为的文件,同样具有强制性。如中国证券监督管理委员会发布的有关信息披露与财务会计、公司治理与内部控制、并购重组、关联交易对外担保、募集资金使用、新股发行监管、国有股转让、上市与退市等规范性文件,为强化市场秩序、规范公司治理与财务管理行为等,提供了更为具体的指引与要求。



相关资料

根据中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式(2016年修订)》,上市公司所发布的年度报告正文应当包括以下内容及格式要求。

(1) 重要提示、目录和释义。其中,公司应当在年度报告文本扉页刊登如下重要提示:公司董事会、监事会及董事、监事、高级管理人员保证年度报告内容的真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并承担个别和连带的法律责任。

(2) 公司简介和主要财务指标。

(3) 公司业务概要。公司应当简要介绍报告期内公司从事的主要业务,包括(但不限于)报告期内公司所从事的主要业务、主要产品及其用途;经营模式、主要的业绩驱动因素等内容,应当重点突出报告期内发生的重大变化;报告期内公司所属行业的发展阶段、周期性特点以及公司所处的行业地位等。

(4) 经营情况讨论与分析。经营情况讨论与分析中应当对财务报告数据与其他必要的统计数据,以及报告期内发生和未来将要发生的重大事项,进行讨论与分析,以有助于投资者了解其经营成果、财务状况及未来可能的变化,并增进投资者的理解。

(5) 重要事项。公司应当披露报告期内普通股利润分配政策,特别是现金分红政策的制定、执行或调整情况,说明利润分配政策是否符合公司章程及审议程序的规定,是否充分保护中小投资者的合法权益,是否由独立董事发表意见,是否有明确的分红标准和分红比例,以及利润分配政策调整或变更的条件和程序是否合规、透明。

(6) 股份变动及股东情况。

(7) 优先股相关情况。

(8) 董事、监事、高级管理人员和员工情况。

(9) 公司治理。公司应当披露公司治理的基本状况,说明公司治理的实际状况与上市公司治理的规范性文件是否存在重大差异,如有重大差异,应当说明具体情况及原因。

(10) 公司债券相关情况。公开发行公司债券的公司披露年度报告时,应当以专门章节披露公司债券相关情况。

(11) 财务报告。在财务报告中,公司应当披露审计报告正文和经审计的财务报表。

(12) 备查文件目录。

资料来源:中国证券监督管理委员会官网. <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/flb/flfg/bmgf/>

1.4 财务管理组织

履行财务管理职责需要通过组织机构的合理设计、高效运行来保证。公司规模越大,财务管理事项越多、管理跨度越大、管理内容越复杂,就越需要通过专业化分工的财务管理机构来强化其管理。

1.4.1 财务管理部门的职能

公司管理离不开会计核算,更离不开财务管理。财务、会计作为两种不同的职能,既有联系也有本质区别。

1. 财务管理部门的职责

在公司财务管理实践中,财务管理部门负有以下主要职责。

(1) 资本预算及控制。具体包括:对拟投资的项目进行可行性分析,运用各种指标(净现值、回收期等)测算该项目的投资价值;合理安排资源,以保证项目投资计划的有效实施;加强对投资项目的过程监管、信息反馈及投资后评估等。

(2) 融资管理。具体包括:确定公司融资需求及其在时间上的分布;制定融资政策并

落实具体融资方案；加强与商业银行等金融机构的沟通，加强与资本市场的对接与沟通，强化投资者关系管理等。

（3）现金管理。具体包括：测算日常现金流入与流出，规划并执行现金预算，控制现金余缺，并据以安排相应的短期融资与短期投资等。

（4）信用管理。具体包括：根据公司所处市场行情与行业特性，制定或更新公司的信用政策，分析应收账款总额及其账龄分布，合理安排收账政策，控制信用风险等。

（5）经营计划与全面预算。具体包括：结合公司战略、往年预算执行情况及年度经营计划等，在各业务部门高度参与下，由财务部门主导公司全面预算的编制，并加强对预算执行过程中的监控、分析实际结果与预算间的差异及原因，提高全面预算管理的水平等。

2. 与会计部门职责的比较

会计部门主要负责财务报告的生成、披露、资产安全及税务管理等核心工作。具体包括：①对外报告。即按照既定的会计准则、会计程序和会计方法准确地记录公司在一定期间内发生的交易与事项，并及时向各利益相关者提供全面的财务信息（财务报告）。②对内报告。即收集和整理与公司相关的各类财务与业务信息（如成本信息），编制对内管理报告，以帮助管理层评估既有决策的实施效果，优化经营策略。③税务管理。安排专人负责与税务机关的关系处理，及时申报并缴纳税款，在国家法律允许范围内进行税务筹划。④数据处理与信息系统维护。

在西方公司中，会计部门职责主要由会计经理（controller）负责，财务管理部门职责则由财务经理（treasurer）负责，他们都直接对公司首席财务官（CFO）报告；在一些特殊公司（如GE公司），不仅首席财务官公司属于高管团队成员，其财务经理和会计经理也被列入高管团队之列，且均由公司董事会直接选聘、任命。

公司财务管理部门与会计部门的职能差异如图 1-5 所示。

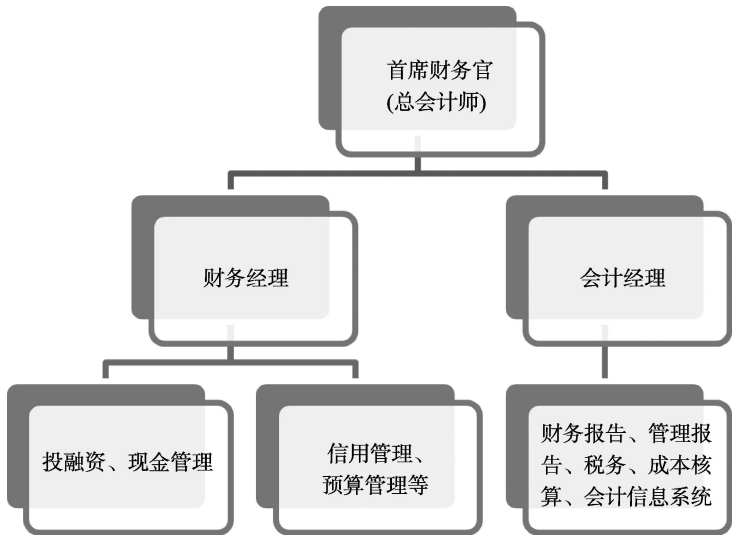


图 1-5 公司财务管理部门与会计部门的职责差异

可见, 财务管理部门是公司管理的核心组织部分, 有别于会计部门的信息生成、披露等工作职能, 或者说, 前者着眼于“管理”, 后者着眼于“信息提供”。但是, 财务管理与会计又密不可分, 主要体现在: ①有效的财务管理决策有赖于会计提供及时、准确的信息; ②通过分析会计信息可以观察既定财务政策的实施效果, 便于优化与修正; ③随着财务管理环境日趋复杂, 财务管理对信息的质量与多样性要求也更高, 从而拓展了会计(尤其是管理会计)的活动边界、服务范围与服务能力。

1.4.2 公司财务管理组织

不同企业适合不同的财务管理组织模式。通常而言, 企业财务管理的组织模式可分以下几类。

1. 合一模式

在这种模式下, 财务管理机构不作为单独的部门设立。它通常与会计部门合并, 并在会计部门中设立一个或多个独立的财务管理岗位, 以履行相关的财务职能。合一模式一般在中小型公司比较常见。另外, 在一些规模更小的企业中, 有可能不设独立的财务会计部门(仅保留特殊岗位, 如银行与出纳), 而将其相关职能进行服务外包。

2. 分离模式

分离模式是指公司中财务管理机构与会计组织机构并列设立。该模式下的财务管理机构有相对独立的管理领域和职责, 它不仅符合公司内部控制要求, 也是财务管理内容扩大后的必然要求。分离模式多见于规模较大的公司。在分离模式下, 公司一般会设置主管财务的副总经理(或首席财务官), 在该职之下, 分设财务经理与会计经理, 两人各司其职。

3. 多层次、多部门模式

随着公司规模不断壮大, 很多公司走上集团化之路。此时, 财务管理组织将演变为“集团总部财务”与下属“分、子公司财务”等不同层级。

1) 集团总部财务

它不仅涉及集团自身的财务管理事务(作为母公司实体), 还涉及集团整体财务战略与财务政策制定, 涉及对下属各级公司(分公司、子公司及孙公司等)政策执行情况的监管、分析、反馈与评价, 涉及集团整体财务资源配置(如集团总部现金池、财务公司等设立与运作)及集团总部财务共享服务的提供, 等等。可见, 集团总部财务管理职能大大突破单一企业组织的财务管理内容, 它要在集团战略与财务政策、集团预算管理、集团资金管理、内部控制与风险管理、集团产权与收益管理等方面发挥积极作用。显然, 将所有这些管理职能都集中在集团总部的某一个部门(集团财务部)是不切实际的, 因而需要进行细分, 即将这些不同管理职能分设于总部的各部门之中, 并受主管财务的集团副总经理统一指挥、领导, 由此形成了大型企业集团的多部门财务管理模式。

2) 分、子公司财务

与企业集团总部财务不同, 各分、子公司在各自经营范围之内, 以集团整体财务战略

为导向,执行统一财务政策,并制定行之有效的管理制度与规则,在业务财务一体化的管理过程中,努力实现各分、子公司的价值增值。

4. 财务公司模式

对于那些大型公司而言,集团内部各成员之间具有很强的业务联系,其间的资金结算往来也会日益频繁。因此,集团有必要在条件具备的情况下将集团内部成员单位的资金管理从集团财务管理职能中单独分离出来,集团内部的财务公司运作体系应运而生。

在我国大型企业集团中,财务公司作为一个独立的法人实体,服务于集团总部及集团内各成员单位。作为大型集团内部设立的非银行金融机构,其主要职责包括:①负责集团内部结算服务,强化集团内部资金的统一收支管理,维护集团资金安全;②强化集团内部各成员单位之间的资金集中调配与统一使用,调剂余缺,降低集团总体对外融资总额,提高内部资本市场的运营效率,降低财务成本;③在集团财务战略安排下,统一展开对外融资,并负责集团内部各公司的投融资和证券市场运作,为集团成员提供财务顾问;④其他被赋予的职能。

财务公司的兴起、发展,标志着财务管理向专门化、专家化和社会化迈出了坚实一步。财务公司起初相当于企业集团的“内部银行”,为集团快速、稳定发展提供财务资源支持。随着大型企业集团管控能力的不断加强,如何发挥企业集团财务的“产业—金融协同效应”以支持产业发展、降低集团财务风险、提高集团财务的整体效益,日益成为集团经营者关注的重点问题。



相关资料:中兴通讯集团财务有限公司及其经营范围

中兴通讯集团财务有限公司(以下简称“财务公司”)于2011年7月8日获得中国银监会开业批复,它由中兴通讯股份有限公司独家出资设立,是隶属于中兴通讯集团的非银行金融机构,注册资本10亿元等值人民币。财务公司实行董事会领导下的总经理负责制。董事会下设战略发展委员会和风险管理委员会,公司设有七个部门,包括信贷管理部、创新金融部、计划财务部、风险管理部、结算业务部、信息科技部及办公室。

财务公司的经营范围如下。

- (1) 对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务。
- (2) 协助成员单位实现交易款项的收付。
- (3) 经批准的保险代理业务。
- (4) 对成员单位提供担保。
- (5) 办理成员单位之间的委托贷款。
- (6) 对成员单位办理票据承兑与贴现。
- (7) 办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计。
- (8) 吸收成员单位的存款。
- (9) 对成员单位办理贷款及融资租赁。
- (10) 从事同业拆借。
- (11) 承销成员单位的企业债券。
- (12) 对金融机构的股权投资。

(13) 成员单位产品的消费信贷、买方信贷及融资租赁。

从财务公司经营范围可以看出,该公司属于金融机构范畴,着力于服务于中兴通讯集团及其下属各成员单位。通过设立财务公司,中兴通讯集团实行相对集权的财务管理体制,尤其表现在资金集中管理上。

资料来源:根据 www.zte-finance.com 信息整理而成

1.4.3 首席财务官的职责与能力要求

随着组织规模不断扩大、市场竞争不断加剧、管理范围和管理要求不断提高,财务人员在公司中所扮演的角色比过去任何时候都更多元、更重要。因此,财务管理人员必须认清自己在公司管理中的位置,才能更好地发挥其应有的职能。首先,财务人员必须明白自己是公司“经营者”,要以主人翁心态对待自己的日常工作,重视自己在管理公司财务过程中所做的每一项安排与决策;其次,财务人员需抱有“服务者”的心态,加强与其他部门的合作,及时获得所需信息,履行其财务职能,从而更好地为公司创造价值。

在公司中,全面负责公司财务管理、会计报告的管理者被定义为公司首席财务官,在中国主要指主管财务的副总裁、总会计师或财务总监等。首席财务官不仅是公司财务团队的总指挥,更是公司经营团队的核心成员,并与公司首席执行官、首席运营官之间形成紧密的“合作伙伴关系”。在公司中,首席财务官不仅是财务专业的管理专家,更是公司层面的全局管理者,其职责定位如下。

1. 作为战略决策者,直接参与公司重大投融资决策

首席财务官不仅要为公司战略决策提供财务决策支持,而且要直接参与到公司战略决策的各个方面,并从战略视角考虑财务管理的各种决策因素。例如,首席财务官既要考虑公司的长期整体规划,又要考虑公司短期的财务业绩表现;既要考虑公司发展水平和速度,又要结合现有的财务资源与未来融资能力,考虑公司发展中存在的财务风险;既要考虑公司内部资源的有效利用,又要考虑外部环境变化对公司的潜在影响及应对措施等。

2. 作为管理控制者,直接掌控公司日常财务运营与管理

作为经营团队的重要成员,首席财务官不仅要直接参与公司战略决策,还要加强与其他高管及部门负责人的全面沟通,利用信息流、资金流等全面掌控公司日常财务运作,建立并实施预算管理体系,监控财务运作的有效性、合规性等,促进公司可持续发展和价值增值。

公司首席财务官位高权重,其能力要求也很高。调查资料表明,一个合格的首席财务官至少应具备:①战略规划能力;②财务专业能力;③沟通与协调能力;④组织与领导能力;⑤决策与创新能力;⑥持续学习能力等。



本章小结

本章主要讨论财务管理的基础知识,旨在使初学者对公司财务管理有一个初步了解,并为以后各章学习提供依据。本章内容主要包括:①企业组织形式,包括业主制、合伙制

与公司制。②财务管理概念与内容。公司财务管理围绕公司的各项财务活动而展开，并同时要求处理好公司与各利益相关者的财务关系。③财务管理目标。目前，财务管理界普遍认可的财务目标是股东财富最大化，它是公司进行各项财务决策的价值判断标准。④金融市场与公司财务。需要加深对金融市场的全面理解，这样既有利于公司融资及公司发展，也有利于规范公司财务行为。⑤财务管理组织与职责。注定财务管理组织模式受多种因素影响，主要包括合一模式、分离模式、多部门模式和财务公司模式。公司首席财务官作为公司经营团队的重要成员，要强调其与其他团队成员间的合作伙伴关系，同时要提升其胜任能力，以适应、满足各种环境因素对财务管理所提出的更高要求。



核心名词

业主制 (sole proprietorship)
 合伙制 (partnership)
 公司制 (corporation, company)
 公司治理 (corporate governance)
 有限责任 (limited liabilities)
 财务管理或公司财务 (financial management, corporate finance)
 财务目标 (financial goal)
 股东 (shareholders, stockholders)
 债权人 (creditors, bondholders)
 相关利益者 (stakeholders)
 利润最大化 (maximization of profit)
 股东财富最大化 (maximization of shareholders' wealth / value)
 代理成本 (agency cost)
 金融市场 (financial market)
 直接融资 (direct financing)
 间接融资 (indirect financing)
 资本市场 (capital market)
 信息不对称性 (information asymmetry)
 有效年利率 (effective annual rate, EAR)



思考与练习题

1. 简述业主制、合伙制与公司制三种组织形式各自的特点。
2. 如何理解财务管理的概念？
3. 如何定义公司财务目标？
4. 什么是公司治理？
5. 财务管理的组织模式有几类？并分别说明其各自的适用范围。
6. 公司财务管理部门与会计部门在职能上有何差异？

7. 你认为未来发展对 CFO 有哪些方面的能力要求?
8. 预计一年期国库券的实际利率为 3%、长期通货膨胀贴补率为 7%。请分别根据下述情形确定:
 - (1) 现时 1 年期国库券的无风险收益率是多少?
 - (2) 假定 10 年期国库券收益率为 12%, 则 10 年期与 1 年期国库券的到期风险贴补率是多少?
 - (3) 如果 A 公司发行了为期 10 年且票面利率为 13% 的债券, 该公司债券的违约风险贴补率是多少?



案例分析题

1. 中国平安集团的《公司章程》列示的股东大会、董事会的职权范围如下。
 - 1) 股东大会依法享有的权力与职责
 - (1) 决定公司的经营方针和投资计划。
 - (2) 选举和更换董事, 决定有关董事的报酬事项。
 - (3) 选举和更换非由职工代表出任的监事, 决定有关监事的报酬事项。
 - (4) 审议批准董事会的报告。
 - (5) 审议批准监事会的报告。
 - (6) 审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。
 - (7) 审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案。
 - (8) 对公司增加或者减少注册资本作出决议。
 - (9) 对公司合并、分立、解散和清算等事项作出决议。
 - (10) 对公司发行债券作出决议。
 - (11) 对公司聘用、解聘或者不再续聘会计师事务所作出决议。
 - (12) 修改公司章程。
 - (13) 审议单独或合并持有公司有 3% 以上股份的股东的提案。
 - (14) 审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30% 的事项。
 - (15) 审议批准变更募集资金用途事项。
 - (16) 审议股权激励计划。
 - (17) 审议批准公司下列对外担保事项: ①本公司及本公司控股子公司的对外担保总额, 达到或超过最近一期经审计净资产的 50% 以后提供的任何担保; ②公司的对外担保总额, 达到或超过最近一期经审计总资产的 30% 以后提供的任何担保; ③为资产负债率超过 70% 的担保对象提供的担保; ④单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10% 的担保; ⑤对股东、实际控制人及其关联方提供的担保。
 - (18) 法律、行政法规、部门规章、上市规则或公司章程规定应当由股东大会作出决议的其他事项。

2) 公司董事会的职权

- (1) 负责召集股东大会，并向股东大会报告工作。
- (2) 执行股东大会的决议。
- (3) 决定公司经营计划和投资方案。
- (4) 制订公司的年度财务预算方案、决算方案。
- (5) 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案。
- (6) 制订公司增加或者减少注册资本的方案、发行公司债券或者其他证券及上市方案。
- (7) 拟订公司重大收购、收购本公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案。
- (8) 决定公司内部管理机构的设置。
- (9) 根据董事长的提名，聘任或者解聘公司高级管理人员，决定其报酬事项及奖惩事项。
- (10) 制定公司的基本管理制度。
- (11) 制订公司章程修改方案。
- (12) 管理公司信息披露事项。
- (13) 在股东大会授权范围内，决定公司的重大投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易等事项。
- (14) 听取公司首席执行官的工作报告并检查首席执行官的工作。
- (15) 法律、法规或公司章程规定，以及股东大会授予的其他职权。

分析：

- (1) 股东大会作为公司最高权力机构，具有哪些核心权力？
 - (2) 董事会作为公司治理的核心机制，是通过哪些方面来保护股东权益的？
 - (3) 从公司章程中看，股东大会和董事会是如何在相关财务决策领域扮演其各自角色的？
2. 找一家你感兴趣上市公司的最新年度报告，根据该公司年报查阅以下信息：
- (1) 公司第一大股东是谁？其持股比例有多少？
 - (2) 公司前五大股东中，除第一大股东之外的其他前四大股东的合并持股比是多少？该合并持股比与第一大股东持股比的差异有多少？
 - (3) 查阅公司董事会人数规模，并明确：第一大股东派出的董事、其他股东派出的董事、独立董事等人数分别是多少？
 - (4) 公司董事会中属于高管团队（总经理、副总经理、总会计师、总经济师或总法律顾问）的内部董事占比是多少？
 - (5) 公司董事会下属有几个专门委员会？它们是如何构成的？其工作职责是什么？
 - (6) 什么是控股股东与终极控制人？它们分别是谁？两者是什么关系？
 - (7) 公司债务占公司总资产的比重是多少？过去三年是否有重大变化？
 - (8) 纳入合并报表范围的下属子公司有多少家？母公司占子公司的平均持股比（简单算术平均数）是多少？
 - (9) 公司报表对外披露时需要哪三位公司领导签字？为什么？