



CFA Institute CFA协会投资系列

WILEY

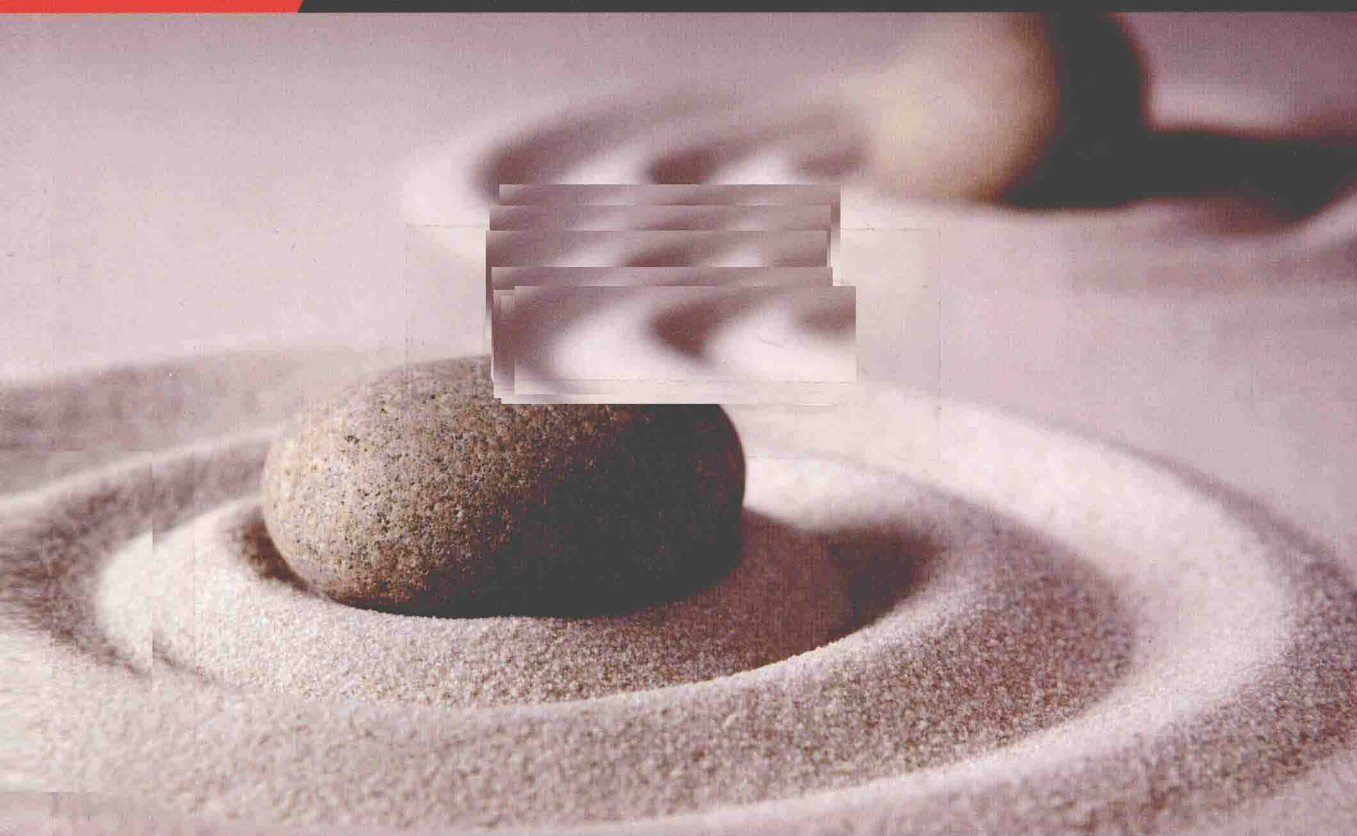
CORPORATE FINANCE

A Practical Approach, 2nd Edition

公司金融 实用方法

(美) 米歇尔 R. 克莱曼 马丁 S. 弗里德森 乔治 H. 特洛顿 编 何旋 李斯克 单晨玮 译
(Michelle R. Clayman) (Martin S. Fridson) (George H. Troughton)

原书第2版



机械工业出版社
China Machine Press



CFA Institute

CFA协会投资系列

CORPORATE FINANCE
A Practical Approach, 2nd Edition

公司金融

实用方法

(美) 米歇尔 R. 克莱曼 马丁 S. 弗里德森 乔治 H. 特洛顿 编 何旋 李斯克 单晨玮 译
(Michelle R. Clayman) (Martin S. Fridson) (George H. Troughton)

原书第2版



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司金融: 实用方法 (原书第 2 版)/(美) 克莱曼 (Clayman, M. R.), (美) 弗里德森 (Fridson, M. S.), (美) 特洛顿 (Troughton, G. H.) 编; 何旋, 李斯克, 单晨玮译. —北京: 机械工业出版社, 2014.1

(CFA 协会投资系列)

书名原文: Corporate Finance: A Practical Approach

ISBN 978-7-111-45367-3

I. 公… II. ①克… ②弗… ③特… ④何… ⑤李… ⑥单… III. 公司—金融
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 319340 号

本书版权登记号: 图字: 01-2012-5204

Michelle R. Clayman, Martin S. Fridson, George H. Troughton. Corporate Finance: A Practical Approach, 2nd Edition.

Copyright © 2012 by CFA Institute.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2015 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 洪海山

责任校对: 董纪丽

印刷: 中国电影出版社印刷厂

版次: 2015 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm × 260mm 1/16

印张: 24.75

书号: ISBN 978-7-111-45367-3

定价: 99.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

顾问委员会

(按姓氏拼音排序)

- 陈信华 上海大学经济学院金融系主任 教授
- 劳兰珺 复旦大学管理学院财务金融系 教授
- 李 翔 上海大学经济学院金融系 博士, CFA
- 李曙光 中国人民银行金融信息化研究所副所长
- 陆 军 中山大学岭南学院副院长 教授
- 汤震宇 复旦大学管理学院 会计学博士, CFA, FRM, CAIA, CTP, CMA
- 汪昌云 中国人民大学财政金融学院金融系主任 教授
- 吴冲锋 上海交通大学安泰经济与管理学院副院长 教授
- 叶永刚 武汉大学经济与管理学院副院长 教授
- 郑振龙 厦门大学研究生院副院长 教授
- 朱武祥 清华大学经济管理学院 教授
- 王晋忠 西南财经大学金融创新与产品设计研究所所长
西南财经大学金融工程系主任 教授
- 瞿立宏 西南财经大学信托与理财研究所所长 教授

CFA 协会很荣幸能够为您提供“CFA 协会投资系列”丛书，本系列丛书覆盖了投资领域的主要方面。编写该系列丛书的原因，与我们 45 年以来向投资领域的专业人士颁发特许金融证书的目的相同，那就是以最高的职业道德标准、最优质的教育和卓越的专业技能，引领全球投资业的发展。

“CFA 协会投资系列”丛书实用性强，在全球范围内适用。该系列丛书是为想要进入竞争激烈的投资管理行业或是想寻求最前沿金融投资知识的人士量身设计的。设计该系列丛书的主要原则是，想让它们与读者的需求更贴合，确保其知识内容和金融市场是高度相关的。

无论您是投资行业的新人，还是想与瞬息万变的投资市场保持同步的投资老手，我们都希望该系列丛书能在完善投资知识方面助您一臂之力。作为长期致力于投资行业发展的非营利性国际会员组织，CFA 协会很荣幸能够为您提供这样的机会。

丛书简介

投资管理行业多年以来最卓越的书籍之一，便是《投资组合管理：动态过程》。该书第 3 版对一些关键概念进行了更新。我们中一些比较有经验的老会员已经拥有该书的前两个版本，并且还想获得该书的第 3 版。这本影响深远的书籍不仅仅是把其他各个投资领域中的概念重新整合进资产组合的知识体系中，同时还对另类产品投资、投资业绩报告标准、组合执行以及非常重要的个人投资组合管理方面的知识进行了更新。新版本将注意力从机构投资组合转移到个人投资者，使得这个版本的问世变得尤其重要和及时。

《定量投资分析》一书专注于当今的专业投资者在进行投资时所需要的一些关键的定量分析工具。除了经典的货币时间价值、现金流折现的应用、概率论等章节外，该书还包括了另外两部分从传统意义上看很有价值的内容。首先，该书对假设检验中的相关性及回归分析等内容展开了探讨。这涉及一个重要技能，它对于许多专业投资人士来说

是一项挑战，那就是在海量数据中挖掘有用信息的能力。对于大多数投资研究员和基金经理来说，他们所分析的不仅仅是新的数据和检验结果，更重要的是，他们还需要整合并分析其他分析师的原始研究报告。如果没有严谨的态度，研究员就不可能很好地理解何为优秀的研究，或者缺乏判断一项研究是否严谨的基础。其次，该书最后一章涵盖了投资组合的概念，并将传统的资本资产定价模型加以延伸，将读者带进更加实用的多因子模型和套利定价理论的世界。

《固定收益证券分析》专门为那些并非固定收益方面投资专家，又想学习固定收益最前沿投资知识的人士设计和编写。近年来对于期权和衍生品技术的应用，使得一度死气沉沉的固定收益领域爆发出全新的思想和活力。专业投资者目前正时刻面临着紧随各种层出不穷的新产品的挑战，如信用衍生品、互换期权、抵押担保证券、抵押贷款支持证券及其他投资工具。各种新产品的爆炸式发展也让全球金融市场绷紧了神经，它们考验着各国央行实行充分监管的能力。一旦专业投资者全面了解了这些新产品，他们就可以更好地预测和理解央行和金融场所面对的这些挑战。

《国际财务报表分析》是为满足专业投资人士和学生日益增长的以国际化视角解读财务报表的需求而撰写的。该书以实用为目的对财务报表分析进行了深入介绍，其突出特点是在诠释概念时将真正的国际化定位、结构化的展现形式以及丰富的示例和分析工具进行有机结合。作者对这方面内容的介绍全面而系统，确保不同层次的读者都能在财务报表分析这个复杂的领域达成自己的学习目标。

《股权资产估值》对每个需要为证券进行估值和理解证券定价的专业人士而言，都是重要且宝贵的资源。有经验的投资人士应该懂得，股权估值的一些常用方法——股利折现模型、自由现金流模型、市盈率模型和剩余价值模型等，都可以在一定假设条件下进行相互调和与转化。一旦投资者对证券估值的基础假设有了深入的理解，他们就可以更好地理解其他投资者在对该证券进行估价时所采取的假设。该书从全球市场的角度展开论述，同时也对各新兴市场进行了分析。该书第2版还新增了私募股权估值以及要求回报率估计等章节。

《投资学》对组合及权益分析进行了深入浅出的介绍。该书在最新的全球证券市场发展趋势、证券交易、金融市场产品的背景下，诠释了组合规划及组合管理的知识内容。该书对权益分析和估值的本质进行了详尽且深入的诠释，此外，教材还涵盖了一些实际操作中非常重要却经常被忽视的话题，如行业分析。该书非常注重借助新兴市场 and 成熟市场的真实案例对一些关键概念的应用进行说明，而且每一个章节还为读者提供了许多机会来检验他们是否真正理解了该章的学习内容。与其他书籍不同的是，该书的各

章节是由全球范围内的资深投资实践家和顶尖商学院的教师合作编写而成的。凭借全面、专业、全球化的视角，相信该书对每个想学习组合与权益分析知识的人士都非常有益。

《**新财富管理**》对1997年第1版中的核心内容进行了更新，并添加了许多丰富的新知识来反映今天投资市场中所面临的新挑战。该书对财富管理进行了全方位的权威讲解，可以将它作为财务顾问的全面指导材料。该书将投资理论与实际应用有效地结合在一起，并且继承了第1版讲解详尽而又易于理解的优点。

《**公司金融：实用方法**》为寻求持续性的商业增长的读者提供了坚实的知识基础。在当今竞争残酷的商业环境中，企业必须找到创新的途径，以支持快速、可持续的增长。该书会帮助读者掌握制定公司商业决策及战略所需的各类基础知识和工具，从而达到股东价值最大化这一目标。此外，该书的内容涵盖了从处理利益相关者的关系到评估企业并购竞标各个方面。该书第2版在保留第1版精确性特征的同时，新增了股利政策、股票回购以及资本结构等内容。通过大量真实案例的学习，读者能够在解读公司财务数据、项目评估和以提升公司价值为目的的资金配置方面有深入的见解。除此之外，读者还能掌握运用于现代公司金融的各类工具和策略。

前 言

我荣幸地向大家介绍《公司金融：实用方法》（原书第2版），本书对公司金融进行了全面的论述。本版在第1版的基础上就2008年以来的重要议题进行了增补。此外，本书就公司金融中实用性以及复杂性进行了详细的探讨。

当然，本书第1版出版以来，全球范围内公司金融实务以及学术领域有了巨大的改变。自2007年年底，本书向世人呈现了全新的经济以及财务分析视角，并对传统的理念发起了挑战。市场的巨幅波动以及经济的持续低迷，对传统的公司治理、资本预算以及资本结构确定等重要议题产生了巨大影响，人们开始越来越关注公司持续盈利以及财务稳定。只有那些能够快速适应这些“新规则”的公司才能得以存活并继续发展下去。而本书的新版就这些变化进行了修订。同时，虽然经济形式的变化影响巨大，但传统的财务管理方法依然是企业未来在市场中制胜所必需的工具。

本书各章节的作者都是各自领域内的专家，拥有深厚的学术功底以及丰富的行业经验。他们在各自领域的深刻见解为读者全面理解公司金融的知识打开了大门。

与第1版相同的是，本书的第2版依然属于“CFA协会投资系列”。CFA体系是一个综合的、自学为主的学习体系。自1960年以来，成为CFA持证人就意味着在财务以及投资领域的资深成就。为了通过CFA考试，候选人需要参加三个级别的考试，考试的内容包含了许多重要的学科，如财务报表分析、数学、权益以及固定收益分析、组合管理以及职业伦理道德。大多数考生在金融领域已经取得了巨大的成就以及很高的学历，但是他们依然会被CFA体系的全面与实用所吸引。我很荣幸能够成为CFA持证入，并且有幸可以成为CFA协会的理事会成员。

为什么本书如此重要

全球范围内金融市场的竞争在近些年来愈演愈烈。对信贷安全的分析以及风险资本的要求越来越高，随着新兴市场的崛起，对金融人才的需求也越来越严格。为了存活下去，更为了能够在竞争中胜出，必须拥有高效的金融管理团队以及顶级的运作效率。同

时为了满足风险资本的要求，公司必须按照自律、系统化的方式进行资本预算，从而实现资本的优化配置。此外，公司也必须深刻理解项目的发展规律、现金流的作用，并精确地预测未来的流动性，以避免潜在的危机给公司的发展带来意想不到的影响。而且，在新的经济形势下，正确地分析通货膨胀、通货紧缩、外汇波动、法律风险的影响以及识别出资本预算中的偏差也很重要。本书就这些技能提供了综合而深入的介绍。

特别要提到的是，资本预算章节将向读者介绍资本预测过程中如何分析潜在影响。本书另一个比较重要的部分是关于预测以及评估加权平均融资成本的内容。过去的金融发展史以及最近的重大事件，使人们充分认识到了准确评估融资成本的重要性。财务杠杆、税收影响以及融资过程中的债务影响、债务融资成本与普通股以及优先股的区别、债券评级的变化等，这些都是重要的知识，而使用融资成本进行财务预算也是维持财务稳定的重要能力。

本书中，关于财务杠杆的分析也是一个重要话题。显然，增加财务杠杆会增加收益的波动性，进而增加股权融资成本以及公司的总体风险。因此必须充分认识到作为增加公司收益的工具，杠杆的使用必须是慎重的。同时，为了测量以及评估企业的经营效率，对经营杠杆的处理以及资本结构的影响是必须着重分析的。还有不容忽视的一个话题，那就是准确地预测税收对财务的影响。

为了吸引投资者并且维持稳定而充足的资本来源，公司必须非常深入地了解如何通过分红以及股份回购来管理公司的股本。同时，了解改变分红策略、股份回购或者增发股份对财务报表的影响特别重要。在当今的环境下，投资者非常关注投资的流动性与投资公司的财务健康状况，以及营运资本是否充足。本书将引导读者一步一步地分析合理的现金头寸、短期投资工具以及应收账款和存货，也讨论了短期借贷以及其他应付账款策略的应用。

本书的最后部分对公司并购的主要步骤也进行了分析与讨论。该部分会介绍如何分析公司竞争力、公司规模以及市场影响力，以此来分析并购的好处。最终，税收以及政府法规也会影响并购的完成，因此我们也要学会分析什么样的并购才是合理的。

本版更新

本书的第2版就每个话题都进行了更新，特别是当出现新的分析技术以及工具时。书中还加强了关于学习目的的描述，并将章后习题进行了更新，使得题目设定更加贴近新的经济环境。关于分红政策、股份回购以及资本结构部分都进行了修订以及重排。这

些章节都增加了大量新的内容并更新了相应的练习。

没有哪一本书可以提供给读者所有的公司金融知识，而且读者会发现，在现实中，问题总是出现在意想不到的地方。因此，本书作者试图提供给读者一个经得起考验的规律与原则，使读者可以利用这些原则来分析各自所处领域的实际问题。

对自学者来说，本书是非常重要的学习资料。有些读者可能会好奇，资本预算、公司流动性、分红策略等内容对于跨领域的工作者来说是否必要，但实践表明，在过去五年中忽视建立合理的资本结构以及保持公司竞争力的后果是惨痛的。在当今的公司治理领域，由于波动性加大以及进入壁垒的提高，市场参与者必须具备扎实的公司金融知识。当今的公司必须要面对多样化的国际竞争、老龄化的人力结构以及为了实现规模效应所必需的大量资本投入这些诸多现实。学生可以使用本书作为系统学习公司金融知识的教材，也可以将本书视为工具书。

企业要想长久发展，就必须作出合理的决策，这些决策将影响公司未来的发展。我希望本书能为行业的参与者提供有价值的帮助。

马修·斯坎伦 (Matthew Scanlan), CFA

Renaissance Institutional Management LLC 总裁兼首席执行官

CFA 协会理事会成员

目 录

CFA 协会投资系列顾问委员会

丛书序

前言

第 1 章 公司治理 / 1

1.1 引言	1
1.2 公司治理：目标与指导原则	2
1.3 企业组织形式与利益冲突	3
1.3.1 个人独资企业	3
1.3.2 合伙企业	4
1.3.3 公司制企业	4
1.4 特定情况下的利益冲突： 代理问题	5
1.4.1 管理层与股东的利益 冲突	6
1.4.2 董事和股东之间的利益 冲突	8
1.5 公司治理的评估	9
1.5.1 董事会	9
1.5.2 公司治理行为准则的 案例	21
1.6 环境、社会和治理因素	31
1.7 公司治理对估值的影响	33
小结	34
习题	35

第 2 章 资本预算 / 40

2.1 引言	41
2.2 资本预算过程	41
2.3 资本预算的基本准则	43
2.4 投资决策标准	45
2.4.1 净现值法	45
2.4.2 内部收益率法	46
2.4.3 回收期法	47
2.4.4 折现回收期法	48
2.4.5 平均会计收益率	49
2.4.6 获利指数法	50
2.4.7 NPV 图	51
2.4.8 净现值法和内部收益 率法之间的冲突	52
2.4.9 多个 IRR 以及无 IRR 的问题	55
2.4.10 实务中资本预算 方法的使用	57
2.5 预测现金流	59
2.5.1 用表格形式记录按年份 归类的现金流	59
2.5.2 用表格形式记录按类型 归类的现金流	60
2.5.3 用方程表示现金流	61
2.6 深入讨论现金流预测	62

2.6.1	直线折旧法与加速 折旧法	63	3.2.3	将资本成本应用于 资本预算及证券估值	111
2.6.2	替代类项目的现金流	65	3.3	不同资本来源的成本	112
2.6.3	报表软件建模	66	3.3.1	债务成本	112
2.6.4	通货膨胀对资本预算 分析的影响	68	3.3.2	优先股成本	115
2.7	项目分析及估值	68	3.3.3	普通股成本	116
2.7.1	生命周期不同的互斥 项目	68	3.4	有关资本成本估计的话题	120
2.7.2	资本分配	70	3.4.1	估计贝塔并决定项目 的贝塔	121
2.7.3	投资风险分析: 独立法	72	3.4.2	国家风险	126
2.7.4	资本投资的风险分析 方法——市场风险 方法	77	3.4.3	边际资本成本表	127
2.7.5	实物期权	80	3.4.4	发行成本	129
2.7.6	常见的资本预算陷阱	83	3.4.5	CFO的工作是什么	131
2.8	其他收益计算方式和估值 模型	85	小结	132	
2.8.1	基本资本预算模型	85	习题	134	
2.8.2	经济利润和会计利润	86	第4章 资金杠杆的衡量 / 139		
2.8.3	经济利润、剩余收益 和求偿权	89	4.1	引言	139
小结	92	4.2	杠杆	140	
习题	95	4.3	商业风险和财务风险	142	
第3章 资本成本 / 106		4.3.1	商业风险及其组成	142	
3.1	引言	106	4.3.2	销售风险	142
3.2	资本成本	107	4.3.3	经营杠杆	143
3.2.1	税收和资本成本	108	4.3.4	财务风险	148
3.2.2	加权平均的权重	109	4.3.5	总杠杆	151
			4.3.6	盈亏平衡点和经营 盈亏平衡点	153
			4.3.7	债权人和所有者的 风险	156
			小结	157	
			习题	158	

第5章 公司资本结构 / 161

5.1 引言	161
5.2 资本结构决策	162
5.2.1 无税假设下的命题一： 资本结构无相关论	162
5.2.2 无税假设下的命题二： 高财务杠杆增加股权 资本成本	164
5.2.3 税金、资本成本以及 公司价值	166
5.2.4 财务困境成本	170
5.2.5 代理人成本	172
5.2.6 信息不对称成本	173
5.2.7 最优资本结构：静态 均衡理论	173
5.3 资产结构政策的实际问题	176
5.3.1 债务评级	176
5.3.2 资本结构政策评估	177
5.3.3 国际环境下的杠杆 作用	178
小结	182
习题	183

第6章 股利与股票回购的 基本概念 / 187

6.1 引言	187
6.2 股利的各种形式	188
6.2.1 常规现金股利	188
6.2.2 额外或特殊（非常规） 股利	190
6.2.3 清算股利	191

6.2.4 股票股利	191
6.2.5 股票分割	193
6.3 股利支付时间表	195
6.3.1 宣布派息日	195
6.3.2 除息日	195
6.3.3 股权登记日	195
6.3.4 支付日	196
6.3.5 在股利支付时间表中 重要日期之间的间隔	196
6.4 股票回购	197
6.4.1 股票回购的各种方式	199
6.4.2 回购对财务报表的 影响	201
6.4.3 现金股利与股票回购 的基础估值	204
6.5 重点摘要	205
小结	206
习题	207

第7章 股利与股票回购 分析 / 210

7.1 引言	210
7.2 股利政策与公司价值： 原理	211
7.2.1 股利政策是无相关的	211
7.2.2 股利政策是相关的： “一鸟在手”理论	212
7.2.3 股利政策是相关的： 税差理论	213
7.2.4 其他原理议题	213
7.2.5 股利理论小结	222

7.3 影响股利政策的因素	222	8.5 管理应收账款	264
7.3.1 投资机会	223	8.5.1 贸易授信过程的 关键因素	264
7.3.2 预期未来收益波动性	223	8.5.2 管理客户的收款	266
7.3.3 财务弹性	224	8.5.3 评价应收账款管理	268
7.3.4 税收因素	224	8.6 管理存货	269
7.3.5 发行成本	227	8.6.1 管理存货水平的方法	270
7.3.6 合同与法律限制	228	8.6.2 存货成本	271
7.3.7 影响股利政策的因素 小结	228	8.6.3 评估存货管理	271
7.4 支付政策	229	8.7 管理应付账款	272
7.4.1 股利政策的类型	229	8.7.1 运用交易折扣的 经济性	274
7.4.2 股利与股票回购决策	234	8.7.2 管理现金支付	275
7.4.3 股利支付政策的全球 趋势	239	8.7.3 评估应付账款管理	275
7.5 股利分红安全性分析	240	8.8 管理短期融资	275
小结	244	8.8.1 短期融资的资源	276
习题	245	8.8.2 短期借款的方法	277
第8章 资本成本 / 248		8.8.3 资产抵押贷款	278
8.1 引言	248	8.8.4 计算借款成本	279
8.2 管理并衡量流动性	249	小结	280
8.2.1 流动性管理的定义	249	习题	281
8.2.2 流动性度量	251	第9章 财务报表分析 / 283	
8.3 管理现金头寸	255	9.1 引言	283
8.3.1 预测短期现金流	256	9.2 共同比分析	284
8.3.2 监督现金使用及现 金头寸	257	9.2.1 垂直共同比分析法	285
8.4 短期资金的投资	258	9.2.2 横向共同比分析	289
8.4.1 短期投资工具	258	9.3 财务比率分析	291
8.4.2 策略	261	9.3.1 活动比率	292
8.4.3 评估短期资金管理	263	9.3.2 流动性分析	297
		9.3.3 偿付比率	298

9.3.4 获利能力分析	302	10.3.7 代理人动机	337
9.3.5 其他比率	311	10.3.8 税收	338
9.3.6 如何有效地使用比率 分析法	313	10.3.9 激活潜在价值	338
9.4 预测分析法	319	10.3.10 跨国动机	338
9.4.1 从销售导向的角度	321	10.4 交易的特征	339
9.4.2 从固定费用的角度	322	10.4.1 收购的形式	340
9.4.3 收入预测	323	10.4.2 支付方式	340
小结	326	10.4.3 目标管理层的心态	342
习题	327	10.5 收购	344
第 10 章 兼并与收购 / 330		10.5.1 收购要约前的防御 机制	344
10.1 引言	330	10.5.2 收购要约后的防御 机制	346
10.2 兼并与收购: 定义和 分类	332	10.6 监管	349
10.3 并购动机	335	10.6.1 反垄断	349
10.3.1 协同效应	335	10.6.2 证券法	352
10.3.2 增长	335	10.7 并购分析	353
10.3.3 提升市场势力	335	10.7.1 目标公司估值	353
10.3.4 掌握特殊能力和 资源	336	10.7.2 投标评估	362
10.3.5 多元化	336	10.8 谁将从并购中获益	366
10.3.6 调整收益	336	10.9 企业重组	367
		小结	368
		习题	370



公司治理

Rebecca T. McEnally, CFA

Kenneth Kim

学习目的

- 解释什么是公司治理，描述公司治理的目标、有效公司治理结构的核心特征，以及评估一家公司的治理是否具有以上属性。
- 比较主要的企业组织形式，并且描述每一种形式相对应的利益冲突。
- 解释代理关系所引起的冲突，包括管理者 - 股东之间的冲突以及董事 - 股东之间的冲突。
- 描述董事会的职责并且解释投资分析师应该在董事会中寻找怎样的资质和核心能力。
- 解释与董事会相关的有效公司治理实践，并且评估一家公司的公司治理实践的优缺点。
- 描述投资分析师对一家企业的公司治理政策声明应该评估的部分。
- 解释公司治理评估影响因素。

1.1 引言

在筹集资本、获取资源以及生产产品和提供服务方面，公司是一种有效率的组织形式。基于以上优点，在许多国家，公司成了企业的主要组织形式。与其他企业组织形式相比，公司制通常表现为所有权与控制权相分离。上市公司的所有权一般都经过分割，所以所有者很多，大多数所有者拥有公司所有权的一小部分，这些所有者在公司决策方面的影响微乎其微，而资产的控制及部署往往由职业经理人完成。这种所有权（股东）

与控制权（管理者）的分离可能导致管理者与股东之间产生一系列的利益冲突。利益冲突也会影响债权人以及其他诸如职工和供应商在内的利益相关者。为了消除或者尽量最小化利益冲突，有必要制定并实施一定的公司治理结构。具体而言，公司治理是一系列原则、政策和程序的体系，明确定义了利益相关者的职责从而克服其内在的利益冲突。

如果一家企业未能建立一套有效的公司治理结构，那么对于公司及其投资者来说，就存在较大的操作风险。[⊖]公司治理的缺陷甚至可能削弱公司的持续经营。因此，为了理解所投资企业内部存在的风险，就必须理解这家企业的公司治理特点。同样，我们也应该持续监控公司的经营行为，因为管理层的变化、董事会组成部分变化、竞争环境与市场条件的变化或者兼并，都会对公司产生很大的影响。

北美、欧洲以及亚洲都发生过大型企业破产事件，几乎所有的破产事件都是因为公司治理结构的失效及管理者对公司治理的忽略，因此，强大的公司治理结构对于企业及金融市场的高效运作是至关重要的。企业破产会给投资者造成巨大的财产损失。同样，破产也会削弱投资者的信任与信心，最终影响全球金融市场的高效运作。

为了应对信任被削弱这一问题，立法者与监管者引入了新的、强有力的监管条例。这些举措旨在恢复投资者对公司与市场的信心，更为重要的是预防未来企业破产。然而，现有的监管条例并不能解决所有公司治理的问题，同样，在不同的资本市场环境下的作用也不尽相同。因此，我们期待公司治理的相关法律法规将来能得到进一步发展。

本章内容组织如下。第1.2节阐述公司治理结构的目标以及有效公司治理的核心特征。第1.3节阐述企业组织形式以及利益冲突。第1.4节讨论公司治理的两个根源问题。第1.5节讨论公司治理的准则与原则，从现行实践中提供三组代表性原则。第1.6节阐述环境、社会以及政府因素。第1.7节阐述对公司治理资质评估的影响因素。

1.2 公司治理：目标与指导原则

公司要面临各种利益冲突。因此，公司治理有以下两大主要目标：

- 消除或减少利益冲突，尤其是管理者与股东之间的利益冲突。
- 确保公司资产能够迅速高效地得到运用并最好地满足其投资者和其他利益相关者的利益。

一家企业应该如何去做才能完成以上目标呢？首先，应该拥有一套足够全面的原则与程序，即公司治理结构。需要注意的是，即使再有效的公司治理结构，也不可能适用于世界上所有的行业及企业。不同的行业受不同的经济体制、法律规范以及文化差异的影响，因此所需的有效公司治理结构也具有针对性。然而，如果总结所有良好的公司治理结构，的确会发现一些共同的特征。一个有效的公司治理结构的核心特征有：

- 描述股东与其他利益相关者的权利。

⊖ 操作风险是因某企业的体系和程序不起作用或由外部事件造成损失的风险。