



CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT

公司财务管理

第2版



机械工业出版社
China Machine Press



北京高等教育精品教材
BEIJING GAODENG JIAOYU JINGPIN JIAOCAI

CORPORATE FINANCIAL MANAGEMENT

公司财务管理

第2版

马 忠 编著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务管理 / 马忠编著. —2 版. —北京: 机械工业出版社, 2015.2
(MPAcc (会计硕士专业学位) 精品教材系列)

ISBN 978-7-111-48670-1

I. 公… II. 马… III. 公司—财务管理—本科生、研究生—教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 276989 号

本书是在第 1 版的基础上经过全面更新、扩展与重新编著而成, 全面系统地讲授了公司财务管理的基本理论、原理与方法。对原各章配属的系列案例进行了全面的替换、开发与编撰, 以专业综合论证型案例的形式, 单独出版了《公司财务管理案例分析》作为教学配套的案例教材。本书构建了简明新颖的内容框架, 梳理了知识模块的逻辑关系, 凝练了财务管理的核心概念, 实现了科教融合的教学设计, 反映了财务实务的最新进展, 凸显了教学重点与难点讲解, 优化了问题导向的教学过程, 强化了案例教学的实施引导。各章内容设计了反映财务管理问题的示例和例题, 各章后配备了形式多样的习题, 包括简答题、分析计算题、自测题与讨论题。本教材强调以问题为导向的内容教学与实践能力的培养并重的教学模式, 旨在使教材使用者在理解与感悟财务管理基本理论思想的基础上, 通过系列案例分析与课程专题研究报告等多种形式研究性教学载体的实践能力训练, 熟练掌握财务分析方法与分析工具, 提高对财务管理实务问题的专业判断能力和权衡决策能力。

本书与配套同步出版的案例教材适用于商学院的财务管理、会计学以及其他工商管理与经济类相关专业本科生以及 MPAcc、MBA 的公司财务管理课程的教学用书。本书的主要内容已经实现开放式在线课程 (MOOCs), 使用者可以根据课程教学大纲、学时与要求, 自选相应的教学内容。本书也可作为公司高级管理人员与财务专业人员的参考用书。

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: 程 琨

责任校对: 殷 虹

印 刷: 藁城市京瑞印刷有限公司

版 次: 2015 年 3 月第 2 版第 1 次印刷

开 本: 185mm×260mm 1/16

印 张: 39.25

书 号: ISBN 978-7-111-48670-1

定 价: 65.00 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) 88379210 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

在商学院针对工商管理与经济类专业设置的课程体系中，财务管理的课程名称依据内容定位与授课对象的差异性而有所不同，受北美英文引进版教材的影响，通常有财务管理、公司理财、公司财务、公司金融或财务战略。各种教材在内容结构、讲解侧重点以及考虑到与其他财务课程的分工有所不同，但在教学内容上的共性特征是定位于公司层面的财务管理问题。本书内容设计与教学组织的宗旨是“领悟财务理论基本思想，提高财务问题判断能力，掌握财务分析方法工具，融入财务研究最新成果，对接财务实践最新动态，强化财务决策能力训练”，即在系统讲授公司财务管理基本理论、原理与方法的知识性内容的基础上，实现从侧重于财务方法与分析工具的运用向以领悟财务理论思想与提升财务决策能力并重为导向的转型。

本书的主要特色体现在以下几个方面。

1. 构建了简明新颖的内容框架

本书依据财务管理决策实践与财务管理理论方法之间的关系构建了以价值管理为核心的公司财务管理内容框架，使讲授过程更具系统性、新颖性、前瞻性和实用性的特点。主要内容有两个组成部分：第一部分是公司进行以价值管理为核心的财务管理的内容，主要包括财务管理决策和财务流动性管理，这部分内容是以公司财务分析与价值估价为基础的。公司实施财务管理都是置于特定的财务场景之中，包括外部宏观与行业的财务环境、企业层面的经营战略、公司治理与管理层的财务行为，反映了对公司进行财务管理产生重要影响的外部市场环境与公司经营特点的各种因素。第二部分是公司财务管理的基本理论与财务管理的基本方法，为第一部分财务管理内容提供了理论依据、分析方法与工具。同时，第一部分财务管理内容也为第二部分财务理论的研究与发展提供了源于财务管理实践的问题与思考。这一内容框架的教学设计特点是：①明确了教学讲授定位。财务管理理论与方法的教学重在理论思想与方法原理，而财务管理决策内容的教学重在理论与方法对财务管理决策内容的基础性支撑作用和应用。②明确了教学训练定位。财务管理理论与方法的课程训练首先是各种形式的练习题，侧重于概念辨析与方法理解，而财务管理决策内容的课程训练侧重于不同形式的系列案例与课程专题报告等。③明确了环境影响因素。有助于理解宏观经济政策、行业政策与竞争、企业战略与商业模式等对财务管理决策的影响。④明确了实务管理定位。价值管理是财务管理决策追求的目标，而财务流动性管理是实现价值管理目标以及可持续发展的基本财务保障，财务管理决策与财务流动性管理是互动影响、相互融合的关系，是公司管理层关注财务管理的核心内容。

2. 梳理了知识模块的逻辑关系

本书在构建公司财务管理内容框架的基础上，依据讲解财务管理内容的功能

划分了五个知识模块群，分别是财务管理基本理论、财务管理基本方法、财务管理决策、财务流动性管理、公司财务分析与价值估价。这样划分五个知识模块群，有助于简明把握财务管理知识内容体系的内在逻辑关系。知识模块间的逻辑关系分为三个层次：①知识模块群之间的关系。财务管理基本理论与财务管理基本方法是财务管理决策、财务流动性管理、企业财务分析与价值估价的基础，为其提供了理论依据与方法工具。财务管理决策与财务流动性管理是相互融合与互动影响的关系，而企业财务分析与价值估价则不仅为企业管理层进行财务管理决策与流动性管理提供财务状况的依据，反过来，财务管理决策与流动性管理将对财务状况与企业价值产生重要影响。②各知识模块之间的关系。每个知识模块群均是由若干个类别相同或内在相关的知识模块构成，不仅可以明确各个知识模块在整个内容框架中的位置，也有利于明确每个知识模块在各自模块群中所发挥的作用。③每个模块知识点之间的关系。每个知识模块由一系列内在相关的知识点构成。依据本书的内容框架设计，一个章节的知识点可以分属不同的知识模块，例如，项目现金流量预测与确认过程与投资项目评价指标均属于方法类知识点，而投资决策更多是要考虑各种经营条件与发展趋势等因素对未来预期现金流的影响。

3. 凝练了财务管理的核心概念

本书在构建财务管理课程新的内容框架和梳理知识模块逻辑关系的基础上，针对财务管理基本理论与方法知识点的讲述顺序与逻辑路径，对相关基本概念进行了梳理与归纳，提炼了对理解财务管理思想具有关键性作用的核心财务概念。围绕着核心概念所统辖与涉及的其他基本概念或相关概念，构成了一个知识模块的基本概念族。例如，财务流动性是一个核心概念，与盈利能力、资产周转率、现金流创造能力、偿债能力、可持续增长率等基本概念密切相关。掌握核心概念对深入理解和领悟财务管理理论与方法的基本思想、提高对财务管理问题的专业判断能力至关重要，本书通过几种方式提炼核心概念：①判断与提炼核心概念。对理解重要知识点起关键作用，且在知识点模块中作为联系其他概念的基础性概念。核心知识点均在各章的引言部分加以强调和提示，并在内容讲述过程中注重建立与其他财务概念之间的联系。②阐述与辨析核心概念。本书注重阐述核心财务概念的基本含义，通过辨析、多维度的解释与界定，强调核心概念对理解财务理论思想精髓和内容本质的重要作用。③应用与掌握核心概念。本书除了在理论讲解部分解释核心概念外，在本章习题、讨论题、案例的练习与训练中深化领悟财务核心概念的思想性理论含义与应用性实践意义。

4. 实现了科教融合的教学设计

为提升课程教学的前瞻性，激发学生的学习兴趣，以开阔视野、启迪思考、鼓励探索为宗旨，提高发现问题和解决问题的能力。本书在引入最新研究成果基础上，通过以下五种方式实现了科教融合的教学设计：①引入了方法论批判性思维，即强化对财务现象的关注意识，注重对现象背后的财务问题的判断能力训练，特别是针对我国制度背景下如何提供与源于西方发达市场财务问题不同的具有创新性的解释与研究发现。②融入了最新相关研究成果，即在甄别与判断国内外以及教学团队自身的最新研究成果与不同类别教学对象的课程教学目标、教学内容与能力训练的定位是否相匹配的基础上，选择教学对应关系明确、具有特定教学融入形式、教学实施效果好效率高的最新研究成果。例如，针对财务与会计专业的学生，本书结合了项目关于金字塔形企业集团多层次治理机制对上市公司财务政策的影响、文献中出现的股利分配新理论等。同时，融入了相关研究最新动态，即及时反映针对财务实务所引发的最新研究动态，例如，上市公司通过向控股集团定向增发实现一体化上市、发行优先股对股权结构及股东利益的影响。③设计了课程教

学融入形式。本书在教学过程中使用了灵活多样的融入形式,包括课内讲授过程、案例问题讨论、最新动态示例、课外推荐阅读、专题报告写作、课程平台展示。④开发了融入教学课程资源,即将研究成果以恰当的形式嵌入在教材内容中或开发出载体形式适用且与教学内容对接的教学资源。本书在内容阐述过程中充分体现科教融合特点的同时,也开发了其他形式的课程资源,包括不断更新的讲授示例、同步出版的案例教材、课程专题研究的指导书、课程平台提供的内容(相关主题研究成果综述与引导)。在讨论案例问题时也可以结合最新相关研究文献,从学术视角提出案例,引导深入思考,激发研究兴趣。⑤引导学生参与探索性研究。通过提炼出趣味性强的研究问题,引导学生结合课程内容进行自主探索性研究。例如,引导学生对证监会连续出台股利新政后的上市公司现金股利分配行为进行研究。

5. 反映了财务实务的最新进展

为强化对实务应用能力和专业判断能力的培养,提高对未来商业环境的适应能力,本书和同步出版的案例教材在内容教学中反映了我国企业财务实务的最新进展,注重从最新财务实务中提炼的研究问题融入课程知识点的讲授与实践能力的训练,旨在实现四个“对接”,即实现与专业机构的财务问题对接、与专业机构的分析思路对接、与专业机构的分析方法对接、与专业机构的分析工具对接。本书在三个方面反映了财务实务的最新进展,第一,反映了引发财务管理实践最新进展的主要因素:①最新发布实施的政策法规。包括财政与金融政策,中国证监会实施的资本市场一系列监管新政与引导上市公司财务行为的政策,国务院国资委、财政部等发布实施的对企业财务管理实践具有重要影响的新政。②最新推出的资本市场工具。资本市场推出的投资与融资工具为上市公司提供了更多的财务政策选择机会,将对财务状况产生新的影响。③行业趋势与业务模式变化。企业所在行业的竞争状况与变化趋势,特别是商业模式创新、业务模式转型等变化对企业财务管理实践活动的影响是很明显的。第二,反映财务实务最新进展的载体形式:①本书的示例、内容讲解过程以及讨论题等。②案例和课程专题研究报告。第三,反映财务实务最新进展的资料来源:①公司年度报告、公告。②财经媒体的报道、数据库提供的各类研究报告。通过四个“对接”,在教学中及时反映财务管理实践的最新进展,特别是在商业模式快速变化与大数据的背景下,需要在教学内容与课程训练中持续关注并加以总结与提炼。

6. 凸显了教学重点与难点讲解

随着财务管理实务内容的日益丰富和对学生创新实践能力培养要求的提高,传统以教师讲授为主的教学模式难以实现向以学生为中心为导向的教学转变。本书强调了重点与难点内容的讲解,旨在缓解知识性内容课内教学的学时分配量与案例及课程专题研究报告的课内讨论学时之间难以平衡的问题,也便于针对不同的教学对象、教学内容侧重与课程学时计划灵活地选用教材章节组合。本书以几种不同的方式凸显了教学重点与难点的讲解:①体现在教材内容表述的设计中。在各章引言中重点提示与在知识点讲解中强调重点与难点对本章整体理解的关键性作用,便于自学与复习。②体现在知识模块关系的设计中。依据梳理的知识模块的逻辑关系,在讲解前续重点内容时注重强调与后续内容的联系以及对后续内容理解的基础性作用。在讲解后续重点与难点时,概括性回顾前续一系列相关的主要知识点的关系。③体现在网络教学视频的设计中。利用本课程的网络教学平台(MOOCs)所植入的教材讲授视频,在混合式学习的教学模式(Blended learning)下,通过一定程度的翻转课堂教学设计(Flipped Classroom),实现了课内侧重“重点精讲、难点讨论、疑点解答、案例讨论、报告点评、表现测评”的适度翻转,并利用开辟的互动空间,对重点与难点问题教学互动与交流。④体现在研究性教学载体设计中。通过在同步出

版的案例教材和编写的课程专题研究报告的问题设计拉动对课程重点与难点的自主学习,起到对课内讲授内容的温故与知新的目的。

7. 优化了问题导向的教学过程

本书和同步出版的案例教材对以问题为导向的研究性教学过程进行了优化,主要针对如何从问题引导下自主学习到财务问题的判断能力提升过程,形成了一体化进阶式问题导向的五个方面训练与培养,其特点体现在:①问题引导自学,即设计以问题为导向的教学引导机制,通过讲解过程的问题设计,训练自主学习并掌握知识性内容的能力。②关注问题意识,即在从内容讲授到实践能力训练的教学全过程中,依据进程节点设计的财务问题,引导发现财务问题,培养财务问题敏锐的关注能力。③提出问题能力,即在教学各个环节中,注重从实务现象中如何提炼有价值的财务问题的训练,培养自主提出问题的能力。④问题论证能力,即通过设置源于真实案例的财务场景,在目标论证导向下,训练多维度、多层次的综合论证能力。⑤财务判断能力,即通过复杂情景下的财务案例分析和课程专题研究报告训练,训练辨析识别思维意识、批判性思维能力以及探索提出解决方案的能力,培养对财务问题的专业判断能力。

8. 强化了案例教学的实施引导

在使用本书和同步出版的案例教材进行教学时,建议首先使用专业综合论证型案例训练问题导向的分析能力,再通过情景素材引导型案例强化训练辨析思维、专业判断、权衡与决策能力,提升翻转课堂的教学效率与效果。在提高案例教学的实施效果基础上,深化对财务管理理论与方法的理解。第一,实施以课外讨论为主的专业综合论证型案例教学。针对如何深入理解并应用讲解的课程知识内容,特别是针对财务管理实践中出现的问题提供“怎么样”、“为什么”的解释与充分论证,实现对自主性案例论证能力训练效果:①引导预习关键知识点。在课前预习专业综合论证型案例与课前布置的相关知识点内容基础上,概况讲解课程内容的重点与难点。②引导陈述与讨论环节。针对案例核心财务问题及其相关的一系列具体问题,引导学生小组报告案例的论证思路,图示案例论证影响因素与逻辑关系,提出各自新的理解与论证思路,比较权衡财务政策选择方案,形成财务管理决策。③引导关注效度与信度。通过对分析逻辑、论证路径与支持依据进行反思与评价,引导关注与判断对案例分析与论证的效度,同时,在规范引述资料及数据来源基础上,提高案例研究的信度。④引导总结与点评环节。一方面,总结与点评案例讨论过程与形成的财务决策,即依据案例问题论证过程与支撑关系,以案例问题为导向,补充完善论证维度缺失,调整更正支撑素材偏差,引导总结案例主要结论,启发提炼案例结论的一般性;另一方面,总结与点评通过案例分析与论证是否达到了深理解财务管理哪些理论与方法目的。第二,实施以课内讨论为主的情景素材引导型案例教学。针对如何掌握讲解的知识模块内容,将案例分析过程融入其中,逐步引导案例分析的推进,依次讨论预设的案例问题,伴随板书展示论证关系图布局,勾画出各个决策节点的影响因素与所需知识点。例如,在讲解企业现金流的创造能力时,可以结合一家企业如中国远洋或华为科技,依次导入该企业在营业收入增长、经营资产质量、成本费用优势、资本投资价值、持续融资能力五个维度的特征,引导学生参与进行判断并提供解决方案。这一形式的案例教学重视在现场互动中实施引导,重视案例的基于问题导向的决策节点与分析路径的设计,重视如何实现对讨论的引导并激励充分参与和发表意见。

本书各章的示例和例题所使用数据与相关资料如果来源于上市公司的年度报告、公告、国泰安(CSMAR)、万德(WIND)、同花顺(iFind)、锐思(RESSET)多个数据库与财经媒体提供的公开性资料,在确认数据与资料具备合理性的基础上已注明了资料与数据来源。

本书第2版的重新设计、修订、编著与出版是北京交通大学财务管理专业建设与财务管理课程研究性教学改革成果之一，是财务管理专业教学团队的全体教师在财务管理课程教学改革与教学资源建设中集体研讨与交流教学改革理念与实施教学改革方案心得的总结，在此对财务管理专业教学团队的全体教师，对参与帮助整理习题素材、收集相关数据的硕士生和博士生表示衷心的感谢！

在本书再版之际，对机械工业出版社华章公司的策划编辑陈竹瑶老师在本书的立项、编著与出版过程中给予的许多建设性意见和提供的大力帮助表示诚挚的感谢！对负责本书编辑工作的程琨老师在本书出版过程中所付出的辛勤工作表示诚挚的感谢！

马忠

北京交通大学经济管理学院会计系

2015年2月10日

前言

第1章

绪论

1	学习目标	引言
2	1.1	企业组织形式
3	1.2	财产权利与受托责任
7	1.3	公司目标与公司财务目标
12	1.4	公司财务管理体系框架
17	1.5	本书体系结构与学习方法
19		本章小结
19		习题

第2章

财务分析

20	学习目标	引言
21	2.1	财务分析概述
23	2.2	财务报表解读
46	2.3	财务分析比率
56	2.4	财务分析框架与分析体系
67		附录 2A 非经常性损益与利润表项目及现金流之间的关系
70		本章小结
71		习题

第3章

营运资金管理

81	学习目标	引言
82	3.1	营运资金概论
87	3.2	营运资金投资策略
89	3.3	营运资金融资策略
93	3.4	现金管理
100	3.5	应收账款管理

107	3.6 存货管理
110	3.7 短期融资管理
118	本章小结
119	习题

第4章

长期融资

127	学习目标	引言
128	4.1 融资工具与融资市场	
129	4.2 股权融资	
157	4.3 长期债务融资	
168	4.4 混合融资	
184	4.5 长期融资决策	
186	附录 4A	
188	附录 4B	
189	本章小结	
189	习题	

第5章

财务预测与规划

196	学习目标	引言
197	5.1 财务预测	
202	5.2 财务规划	
203	5.3 外部融资需求的确定	
209	5.4 融资约束条件下的营业收入增长率	
218	5.5 经营效率与财务政策变动下的营业收入增长率	
226	5.6 企业营业收入增长率管理	
228	本章小结	
228	习题	

第6章

风险与收益

234	学习目标	引言
235	6.1 风险与收益的权衡	
239	6.2 单项资产的风险与收益	
243	6.3 投资组合的风险与收益	
252	6.4 资本资产定价模型	
268	本章小结	

270	习题
第7章	时间价值与证券估价
274	学习目标 引言
275	7.1 货币时间价值
286	7.2 债券估价
293	7.3 股票估价
303	附录7A 等差序列现金流量
304	附录7B 等比序列现金流量
305	本章小结
306	习题
第8章	投资项目评价
312	学习目标 引言
313	8.1 投资项目评价概述
317	8.2 投资项目现金流量及其预测
328	8.3 投资项目评价标准
341	8.4 投资项目评价的实例应用
356	附录8A 杠杆融资的投资项目评价
361	附录8B 管理（实物）期权
363	本章小结
363	习题
第9章	期权
370	学习目标 引言
371	9.1 期权概述
382	9.2 期权定价
388	9.3 实物期权
399	本章小结
400	习题
第10章	资本成本
406	学习目标 引言
407	10.1 资本成本概述
407	10.2 各类别资本成本

413	10.3 加权平均资本成本
417	10.4 投资项目的资本成本
424	本章小结
424	习题
第 11 章	资本结构
429	学习目标 引言
430	11.1 杠杆原理与应用
440	11.2 资本结构理论
461	11.3 资本结构决策
468	本章小结
469	习题
第 12 章	股利分配与政策
473	学习目标 引言
474	12.1 利润分配概述
477	12.2 股利分配
483	12.3 股利理论
496	12.4 股利政策
511	本章小结
512	习题
第 13 章	企业价值估价
517	学习目标 引言
518	13.1 企业价值估价概述
523	13.2 现金流量贴现估价法
550	13.3 相对价值法
562	本章小结
563	习题
第 14 章	融资租赁
572	学习目标 引言
573	14.1 融资租赁概述
575	14.2 融资租赁的财务决策分析基础
578	14.3 融资租赁的财务决策分析

598	14.4 融资租赁对企业财务的影响
601	本章小结
601	习题

607	附录
-----	----

612	主要参考书目
-----	--------

绪 论

学习目标

- ◆ 了解企业的组织形式、财产权利与代理关系
- ◆ 理解公司目标、财务目标与具体目标
- ◆ 理解以价值管理为核心的公司财务管理框架
- ◆ 理解公司财务管理的内容、理论与方法
- ◆ 了解本书的教学、学习方法与案例分析方法

引言

在商学院设置的课程体系中，财务管理的课程名称依据内容定位与授课对象的差异性而有所不同^①，具体名称受北美英文引进版教材名称的影响，通常有财务管理、公司理财、公司财务、公司金融与财务战略^②。虽然名称不同，但在教学内容上的共性特征是定位于公司层面的财务管理问题，其差异是在内容结构与篇幅上的侧重点有所不同，主要体现在三个方面，即公司财务管理决策与策略权衡、财务管理的基本理论与方法以及与资本市场对接的证券融资与投资业务。

本书在阐述财务管理内容、理论与方法及其关系基础上，构建了以价值管理为核心的公司财务管理框架。本书的内容体现了财务管理理论与方法阐述与财务管理决策相结合，即在详细讲述财务管理相关基本理论与方法的基础上，突出了对企业现实财务问题的判断与财务决策。本书第1章的主要内容有三个部分：第一部分是概念导入，在介绍企业的组织形式、财产权利与代理关系的基础上，重点阐述了公司目标、公司财务目标与财务管理具体目标等相关概念；第二部分说明了财务管理的内容、理论与方法及其关系，构建了以价值管理为核心的公司财务管理框架；第三部分说明了本书的内容结构与学习方法，突出了以问题为导向的教学方法和以训练财务管理问题判断与权衡决策思维意识为导向的学习方法。

本章的内容框架如图1-1所示。

① 依据不同专业的授课对象与不同层次的课程内容差异，财务管理课程除在课程名称上不同外，还在课程名称前冠以不同的层次以示区别。其中，不同的授课对象有财务管理专业本科生、会计学专业本科生；财务与会计专业学术型硕士、会计硕士专业学位（MPAcc）；工商管理硕士（MBA）；其他工商管理类、金融类的本科生与硕士学位的不同专业以及其他专业等；不同层次的课程有初级（基础）、中级与高级之分。

② 北美引进版的财务管理类教材的名称大体有三类：Financial Management；Corporate Finance；Corporate Financial Strategy。



图 1-1 本章内容结构框架图

1.1 企业组织形式

市场经济环境中的企业具有多样化的组织形式，而最基本的三种企业组织形式是独资企业（sole proprietorship）、合伙企业（partnership）与公司制企业（corporation）。

独资企业通常只有一个所有者，是传统意义上的业主型企业。《中华人民共和国个人独资企业法》^①规定，独资企业是由一个自然人投资，财产为投资人个人所有，投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任的经营实体。独资企业因由一个投资者设立，业主投资者拥有全部收益，并只缴纳个人所得税。与公司制企业相比，独资企业具有“设立简单且避免了个人所得税和企业所得税双重纳税”的特点。独资企业的所有者对企业债务承担无限责任，投资者的个人财富决定企业的融资能力和业务规模，是一种明显不同于有限责任的公司法人的企业形式。

合伙企业是由两个或两个以上的合伙人共同组成的。《中华人民共和国合伙企业法》^②规定，合伙企业是指自然人、法人和其他组织在中国境内设立的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，合伙人对合伙企业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，普通合伙人对合伙企业债务承担无限连带责任，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。合伙企业的合伙协议依法由全体合伙人协商一致、以书面形式订立，合伙协议内容的变更意味着达成新的合伙协议。由于合伙企业受合伙人数的限制，其外部融资能力、业务规模与发展速度有时会受到一定程度的约束。

公司制企业是现代企业的最主要形式。《中华人民共和国公司法》^③规定，公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任。公司制企业分为有限责任公司和股份有限公司两种形式。有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任；股份有限公司的股东以其认购的股份为限对公司承担责任。我国《公司法》还规定，有限责任公司由 50 个以下股东出资设立，股份有限公司应当有 2 人以上 200 人以下的发起人，其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所。所有权与控制权实现分离以及股东承担有限责任是公司制企业区别于独资企业和合伙企业的最显著特点。其中，所有权与控制权的分离是股东通过股

① 《中华人民共和国个人独资企业法》由中华人民共和国第九届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议于 1999 年 8 月 30 日通过，自 2000 年 1 月 1 日起施行。

② 《中华人民共和国合伙企业法》由中华人民共和国第十届全国人民代表大会常务委员会第二十三次会议于 2006 年 8 月 27 日修订通过，自 2007 年 6 月 1 日起施行。

③ 《中华人民共和国公司法》由中华人民共和国第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议于 2005 年 10 月 27 日修订通过，自 2006 年 1 月 1 日起施行。

股东大会提名成立董事会，再由董事会任命总经理等管理层人员，公司的日常经营管理交由管理层负责；而有限责任则明确划分了股东对公司的投资与其个人财产的界限，有利于股份的自由转让和吸引更多的投资者。在公司制企业中，股份公司可以通过在证券交易所挂牌上市公开发行股票融资，并且股东人数没有限制，从而大大增强了公司的权益资本融资能力，有利于扩大公司的业务规模和提高公司的债务偿还能力。但公司制企业的一个主要缺陷是双重纳税，即公司作为企业法人缴纳公司所得税，而股东在获得公司利润分配之后还要缴纳个人所得税。

1.2 财产权利与受托责任

1.2.1 公司财产权利关系

在现代公司制企业中，所有权和经营权是相分离的，经营者和投资者之间形成了以法人财产受托管理为主要内容的公司受托责任。股东作为权益资本的投资者拥有财产所有权，除了业主型的独资企业外，一般的大型公司制企业的股东并不直接经营和管理企业日常业务。股东会作为全体股东的整体代表，一般是对公司董事会及董事会下设的专门委员会所涉及的重大决策的报告、方案与计划拥有批准和决议的权利，而把对公司的控制权通过合同形式委托给董事会。少数大股东持股比例比较高，不仅可以亲自参与董事会，还可对董事会进行控制。董事是股东的受托人，承担受托责任，董事会与股东会之间存在一种信托托管关系。董事会受股东会的委托，受托管理公司的法人财产，拥有对法人财产管理权和重大经营决策权。董事会作为企业经营管理的最高决策机构，一般不直接经营企业，而是选择有能力的职业经理人。经理层和董事会之间是委托代理关系，经理层受雇于董事会，受董事会委托拥有企业的经营管理权。在大型公司中，董事会可以把一部分决策权授权给经理层。这样，在现代公司制企业中，就形成了股东会、董事会和经理层的科层式结构（hierarchy structure），它们分别拥有财产所有权、法人财产权和法人财产的经营管理权，如图 1-2 所示。董事和经理分别对股东会和董事会负有诚信义务（fiduciary duties）和受托责任（accountability）。

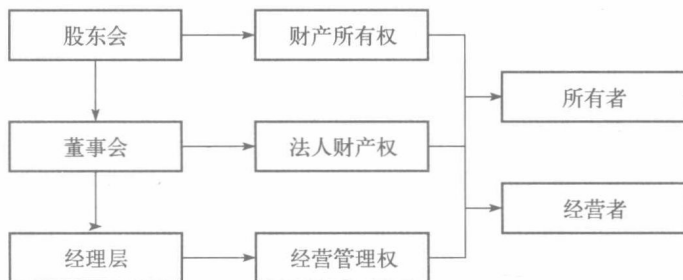


图 1-2 上市公司的财产权利关系

公司的所有权可以是分散的，也可以是集中的。如果所有权集中于一个或少数大股东手中，这些大股东被称为控制性的大股东，他们不仅可以控制董事会，还可以直接或间接控制经理层。

1.2.2 受托责任

公司的财产权利关系使经营者对公司法人财产负有受托管理与经营的责任，而这种受托责任的最终业绩体现在来自产品市场和资本市场对企业的判断。

企业在经营过程中会处于一个产品市场、资本市场、经理市场、劳动力市场等多市场的环境中，而外部市场对企业业绩进行综合判断时主要关注企业在两个市场的表现：产品市场业绩和资

本市场业绩。企业其他方面的能力与业绩，如研发与创新投入、员工素质、基础管理水平、团队合作、设备能力等也是反映企业经营能力的重要方面，但最终需要通过产品市场业绩和资本市场业绩两个方面展示出来。管理层对企业法人财产受托管理与经营的责任和义务的履行状况也集中反映在产品市场业绩和资本市场业绩两个方面。企业一方面从资本市场取得股权投资者和债权人投入的资金，并将取得的资金投入企业的经营业务，通过对产品市场业务的管理，取得营业收入与现金流量并实现利润；另一方面，企业将一部分从产品市场中取得的收入现金流量以资本回报的形式返回给股权与债权投资者。企业两个市场及其价值管理的简单模型，如图 1-3 所示。

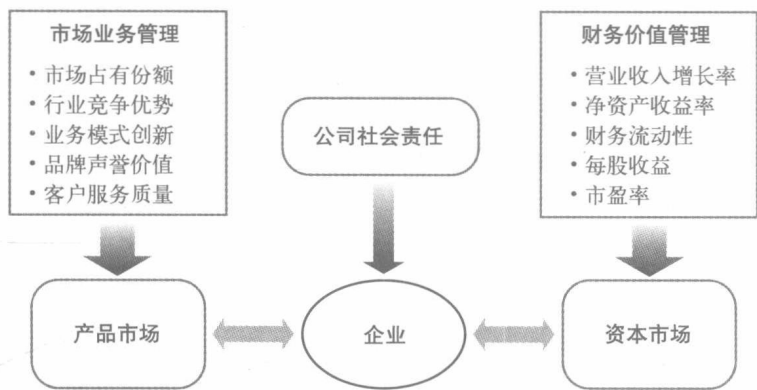


图 1-3 企业两个市场的价值管理

企业的生存和发展依赖于对产品市场和资本市场两个市场的价值管理。其中，对产品市场业务的价值管理能力主要体现在市场占有率、行业竞争优势、业务模式创新能力、品牌形象与声誉、客户服务质量等方面；对资本市场的价值管理能力主要体现在营业收入增长性、净资产收益率、财务流动性、每股收益、市盈率等方面。企业对产品市场业务的价值管理通过营业利润和营业收入现金流量支撑了企业在资本市场上的业绩表现，股东和潜在投资者据此对企业目前的经营状况和未来成长性做出判断。显然，股东和潜在投资者对企业未来投资价值的判断又将对企业从资本市场进一步融资的能力产生影响，进而对企业未来的成长能力产生影响。

从图 1-3 可以看出，企业对两个市场的价值管理是整体价值的基础，也是相互支撑的两个方面。因此，企业管理层作为受托责任的承担者必须通过对两个市场业务的管理，实现对受托责任的承诺。

管理层对企业法人财产运营与管理的受托责任，是所有权与经营权分离的结果。提高企业法人财产的运用与管理效率在公司财务管理中可以理解为提高企业整体资产的配置能力与运营管理的效率，有助于提高资产创造营业收入和盈利的能力，可以用总资产周转率和资产报酬率来测度。因此，管理层对企业法人财产受托运营与管理的最终责任可以理解为对企业整体价值的管理，对这一问题的进一步理解可以基于资产负债表构建一个企业法人财产的形成模型，如图 1-4 所示。

股东与债权人投入企业的资本被投资于主营业务所需要的各项具体资产，而各项具体资产在整体上构成了企业的全部账面资产。^①在资产负债表的右方，因债权投资和股权投资拥有回报的要求权，任何一个债权投资者和股权投资者均可以通过明细科目被确认为具体的索求者。债权投资者和股权投资者的投资，无论是现金还是实物投资，均转化为企业法人本身的资产，构成整体资产的一部分，原债权投资者和股权投资者均不再对资产负债表左方的具体资产项目具有索求权。

① 企业对人力资本的投资并未直接列示在资产负债表上。