



高等院校应用经济学系列教材

CORPORATE FINANCE:
THEORY AND APPLICATION

公司金融理论 及应用

原毅军 编著



大连理工大学出版社



高等院校应用经济学系列教材

CORPORATE FINANCE:
THEORY AND APPLICATION

公司金融理论 及应用

原毅军 编著



大连理工大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

公司金融理论及应用 / 原毅军编著. — 大连 : 大连理工大学出版社, 2012. 11

ISBN 978-7-5611-7004-5

I. ①公… II. ①原… III. ①公司—金融—研究
IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 133834 号

大连理工大学出版社出版

地址:大连市软件园路 80 号 邮政编码:116023

发行:0411-84708842 邮购:0411-84703636 传真:0411-84701466

E-mail: dutp@dutp. cn URL: <http://www.dutp. cn>

大连力佳印务有限公司印刷 大连理工大学出版社发行

幅面尺寸:170mm×240mm 印张:20.75 字数:430 千字
2012 年 11 月第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

责任编辑:汪会武 邵 婉

责任校对:王千川

封面设计:波 朗

ISBN 978-7-5611-7004-5

定 价:36.00 元

| 前 言 |

公司金融是应用经济学研究领域的一个最重要的分支领域,其研究对象是作为法人主体的公司的融资、投资、收益分配以及与之相关的问题,是研究公司在不确定的市场经济环境中,如何以最低成本从金融市场获得经营所需的资金,并通过投资以实现其价值最大化的一门学科。

如果以美国经济学家莫迪格利安尼与米勒在 20 世纪 50 年代后期提出的“MM 定理”作为现代公司金融理论研究的开端,经过半个多世纪的发展,这一领域研究的热点问题层出不穷,研究内容日趋丰富,理论体系和分析框架不断得到充实和完善,形成了投资组合理论、资本结构理论、股利政策、资本资产定价模型、有效资本市场理论、期权定价理论、代理理论、信号理论、现代公司控制理论、金融中介理论、市场微观结构理论等标志性研究成果,多名著名经济学家因在这一领域研究中的突出贡献而获得诺贝尔经济学奖。

公司金融理论的快速发展给编写一本适合于中国高等院校本科生教学用的教材增加了难度。尽管国内外已经出版的公司金融教材种类繁多,但是知识体系和内容结构并不一致,不同教材的侧重点和涵盖的内容不尽相同。我们编写的这本《公司金融理论及其应用》教材,在融合了这一领域的主流知识体系和动态发展成果的基础上,力求概念、方法和理论的讲解通俗易懂,便于学习和掌握。

本教材的内容由 10 章构成。第 1 章绪论介绍公司金融及其相关概念、公司金融的研究对象和范围和公司金融的管理目标。第 2 章阐述公司财务及其管理的基本概念和方法,包括公司主要财务报表及其相互关系、基于公司财务报表的主要分析方法、公司价值的概念及其主要分析方法。第 3 章介绍金融市场的相关知识,包括金融市场的分类、金融市场有效性、金融机构和金融规制。第 4 章讨论金融资产的定价问题,包括风险与收益关系的分析、资本资产定价

理论、资本资产定价模型和金融证券的定价。第 5 章介绍资本预算的概念、特点、方法和管理的基本知识。第 6 章阐述资本结构理论、资本结构的影响因素和资本结构优化问题。第 7 章介绍股利政策的类型、影响因素及其相关理论。第 8 章讨论公司的融资问题,包括短期融资类型及其组合,长期债务融资的类型和特点,权益融资的概念、类型与特点,以及公司的期权融资问题。第 9 章介绍公司重组的理论、动机和方式,以及公司并购、破产、清算和分立等相关概念。第 10 章阐述公司治理问题,重点是公司内部治理结构和公司外部治理机制。

在本教材的编写过程中,杨光、孙思思、刘柳、王雪和徐梦参加了资料收集、英文文献翻译、文字校对和部分初稿的编写,在此对他们的努力表示感谢。期望读者能从这本教材的阅读中受益,并对教材中的不妥之处给予批评指正。

原毅军

2012 年 9 月 20 日

| 目 录 |

第 1 章 绪 论

1

- 1.1 公司金融及其相关概念 / 1
 - 1.1.1 公司 / 1
 - 1.1.2 公司金融 / 4
 - 1.1.3 公司治理 / 5
 - 1.1.4 资本结构 / 7
- 1.2 公司金融的研究对象和范围 / 8
 - 1.2.1 公司金融的研究对象与范围 / 8
 - 1.2.2 公司金融研究的主要问题 / 9
 - 1.2.3 公司金融理论的主要流派 / 13
- 1.3 公司金融的管理目标 / 17
 - 1.3.1 利润最大化目标 / 18
 - 1.3.2 股东财富最大化目标 / 19
 - 1.3.3 公司价值最大化目标 / 20
- 本章小结 / 22
- 关键概念 / 23
- 复习思考题 / 23

第 2 章 公司财务及其管理

24

- 2.1 公司主要财务报表 / 24
 - 2.1.1 资产负债表 / 24
 - 2.1.2 损益表 / 28
 - 2.1.3 现金流量表 / 30
 - 2.1.4 三个财务报表之间的关系 / 32
- 2.2 公司财务报表分析 / 33
 - 2.2.1 经营绩效的衡量 / 34
 - 2.2.2 流动性的衡量 / 39

2.2.3 投资比率 / 44

2.3 公司价值及其评估 / 48

2.3.1 公司价值的概念 / 49

2.3.2 公司价值的主要分析方法 / 51

2.3.3 公司价值评估 / 54

2.3.4 财务报表与公司价值管理 / 60

本章小结 / 66

关键概念 / 68

复习思考题 / 68

第 3 章

金融市场

69

3.1 金融市场的分类 / 69

3.1.1 货币市场与资本市场 / 69

3.1.2 债务市场与股权市场 / 71

3.1.3 一级市场与二级市场 / 71

3.1.4 证券交易所与场外市场 / 72

3.2 金融市场有效性 / 73

3.2.1 金融市场的功能 / 73

3.2.2 金融市场的效率 / 74

3.2.3 金融市场的神话 / 75

3.2.4 技术进步与资本市场 / 76

3.3 金融机构 / 77

3.3.1 金融中介机构 / 77

3.3.2 金融经纪人 / 78

3.3.3 金融服务机构 / 80

3.3.4 政府金融机构 / 81

3.4 金融规制 / 82

3.4.1 金融法规 / 82

3.4.2 金融制度 / 84

3.4.3 金融政策 / 86

本章小结 / 88

关键概念 / 88

复习思考题 / 88

第 4 章 金融资产的定价

90

4.1 风险与收益 / 90

- 4.1.1 金融创新与金融风险 / 90
- 4.1.2 金融风险的识别与衡量 / 92
- 4.1.3 金融风险管理 / 93
- 4.1.4 公司保险策略 / 95

4.2 资本资产定价理论 / 96

- 4.2.1 金融产品的风险与收益 / 96
- 4.2.2 最优证券组合 / 102
- 4.2.3 MM 定理与资本资产定价 / 103

4.3 资本资产定价模型 / 104

- 4.3.1 贝塔系数与资本市场线 / 104
- 4.3.2 套利定价模型 / 108
- 4.3.3 多因素定价模型 / 111
- 4.3.4 资本资产定价模型的应用 / 111

4.4 金融证券的定价 / 112

- 4.4.1 债券的定价 / 112
- 4.4.2 股票的定价 / 116
- 4.4.3 期货的价格 / 121
- 4.4.4 期权的价格 / 122

本章小结 / 125

关键概念 / 126

复习思考题 / 126

第 5 章 资本预算

128

5.1 资本预算的概念和特点 / 128

- 5.1.1 资本成本 / 128
- 5.1.2 资本预算 / 131
- 5.1.3 资本预算决策 / 131
- 5.1.4 资本预算决策的特点 / 132

5.2 资本预算的方法 / 133

- 5.2.1 净现值法 / 133

- 5.2.2 投资决策的静态评价 / 134
- 5.2.3 投资决策的动态评价 / 135
- 5.2.4 资本预算中的问题 / 138
- 5.3 资本预算的内容 / 139
 - 5.3.1 投资项目分析 / 139
 - 5.3.2 投资决策 / 141
 - 5.3.3 投资项目组合的选择 / 142
- 5.4 资本预算管理 / 145
 - 5.4.1 公司战略与资本预算决策 / 145
 - 5.4.2 资本预算与现金流预测 / 149
 - 5.4.3 资本预算中的风险管理 / 154
- 本章小结 / 162
- 关键概念 / 163
- 复习思考题 / 163

第 6 章 资本结构

164

- 6.1 资本结构理论 / 164
 - 6.1.1 资本结构概述 / 164
 - 6.1.2 基于 MM 定理的资本结构理论 / 169
 - 6.1.3 资本结构的委托代理理论 / 171
 - 6.1.4 信息不对称下的资本结构 / 173
- 6.2 资本结构与股东价值 / 175
 - 6.2.1 公司税对资本结构的影响 / 175
 - 6.2.2 个人税对资本结构的影响 / 177
 - 6.2.3 融资体系对资本结构的影响 / 178
 - 6.2.4 资本结构对股东价值的影响 / 179
- 6.3 最优资本结构 / 181
 - 6.3.1 最优资本结构的概念 / 181
 - 6.3.2 公司价值与股东利益 / 182
 - 6.3.3 财务杠杆与公司价值 / 183
 - 6.3.4 财务杠杆与股东利益 / 186
- 6.4 资本结构优化 / 188
 - 6.4.1 资本结构优化的含义 / 188

6.4.2 资本结构优化的行业差异 / 191

6.4.3 资本结构优化的途径 / 192

6.4.4 资本结构优化的措施 / 193

本章小结 / 196

关键概念 / 197

复习思考题 / 197

第 7 章

股利政策

198

7.1 股利政策的理论 / 198

7.1.1 股票发行与股利发放 / 198

7.1.2 股利无关论 / 202

7.1.3 股利政策相关论 / 203

7.2 股利政策的类型 / 206

7.2.1 剩余股利政策 / 206

7.2.2 稳定增长的股利政策 / 206

7.2.3 固定支付率的股利政策 / 207

7.2.4 低股利加额外股利政策 / 207

7.3 股利政策的影响因素 / 208

7.3.1 外部环境因素 / 208

7.3.2 公司内部因素 / 209

7.3.3 股东因素 / 210

7.3.4 利益相关者因素 / 211

7.4 中国上市公司股利政策实践 / 212

7.4.1 中国上市公司股利分配现状 / 212

7.4.2 中国上市公司股利分配中的问题 / 214

7.4.3 中国上市公司股利政策的影响 / 216

7.4.4 中国上市公司股利政策的治理 / 218

本章小结 / 219

关键概念 / 220

复习思考题 / 220

第 8 章

公司融资

222

8.1 公司的短期融资 / 222

8.1.1 商业信用 / 222

- 8.1.2 银行短期借款 / 225
- 8.1.3 短期融资券 / 226
- 8.1.4 短期融资组合 / 228
- 8.2 公司的长期债务融资 / 230
 - 8.2.1 长期债券 / 230
 - 8.2.2 定期借款 / 232
 - 8.2.3 长期债务融资的类型和特点 / 234
 - 8.2.4 融资租赁 / 235
- 8.3 公司的权益融资 / 237
 - 8.3.1 权益融资的概念 / 237
 - 8.3.2 普通股融资 / 239
 - 8.3.3 认股权 / 242
 - 8.3.4 优先股 / 243
- 8.4 公司的期权融资 / 245
 - 8.4.1 期权融资概述 / 245
 - 8.4.2 可转换证券 / 248
 - 8.4.3 可交换债券 / 250
 - 8.4.4 认股权证 / 253
- 本章小结 / 256
- 关键概念 / 257
- 复习思考题 / 257

第9章 公司重组

258

- 9.1 公司重组概述 / 258
 - 9.1.1 公司重组理论 / 258
 - 9.1.2 公司重组的动机 / 259
 - 9.1.3 公司重组的方式 / 262
- 9.2 公司并购 / 265
 - 9.2.1 公司并购的概念 / 265
 - 9.2.2 公司并购的方式 / 266
 - 9.2.3 股权收购及防御 / 268
- 9.3 破产与清算 / 276
 - 9.3.1 公司经营失败 / 276
 - 9.3.2 财务危机的预警 / 279

- 9.3.3 财务重组 / 280
- 9.3.4 破产和清算程序 / 281
- 9.4 公司清盘、剥离和分立 / 285
 - 9.4.1 公司清盘 / 285
 - 9.4.2 资产出售和剥离 / 285
 - 9.4.3 股权分割 / 287
 - 9.4.4 公司分立 / 289
- 本章小结 / 290
- 关键概念 / 292
- 复习思考题 / 292

第 10 章 公司治理

293

- 10.1 公司内部治理 / 293
 - 10.1.1 公司内部治理结构 / 293
 - 10.1.2 股东:所有权 / 296
 - 10.1.3 董事会:监控权 / 299
 - 10.1.4 高层管理:经营业绩 / 300
- 10.2 公司外部治理 / 301
 - 10.2.1 公司外部治理机制 / 301
 - 10.2.2 市场机制在外部治理中的作用 / 303
 - 10.2.3 利益相关者的监督 / 306
 - 10.2.4 信息披露制度 / 311
- 本章小结 / 318
- 关键概念 / 319
- 复习思考题 / 319

参考文献 / 320

金融是信用货币出现以后形成的一个经济范畴,是货币流通和信用活动,以及与之相联系的经济活动的总称。广义的金融泛指一切与信用货币的发行与回笼、保管、兑换、结算、融通有关的经济活动,以及金银和外汇的买卖;狭义的金融专指信用货币的融通。专门从事金融活动的机构主要有银行、信托投资公司、保险公司、证券公司,还有信用合作社、财务公司、投资信托公司、金融租赁公司以及证券、金银、外汇交易所等。

在现代市场经济中,金融活动不仅体现在宏观经济的运行中,更体现在构成国民经济微观基础的公司的经营活动中。金融领域的研究不仅涉及宏观层面的金融市场运行理论,也涉及微观层面的公司投融资理论。而公司投融资理论是公司金融的主要研究内容。

1.1 公司金融及其相关概念

公司金融一词出自英美国家的 Corporate Finance,又称公司理财,是金融学的一个分支学科,其研究的焦点集中在三类问题上:一是公司的融资问题,即公司如何有效地利用各种融资渠道,获得最低成本的资金来源;二是公司的投资问题,即公司如何通过投资有效配置各种稀缺资源,实现公司的价值最大化;三是分配问题,即公司如何对投资产生的利润进行分配,保证公司的可持续发展。公司金融领域的研究还会涉及现代公司制度中的一些诸如委托-代理结构的金融安排等深层次的问题。

1.1.1 公司

1. 公司的定义

公司是依法设立的从事生产经营活动、以营利为目的的独立核算的经济组织。公司作为一个经营主体,必须确定一个明确的管理目标,依此来制定金融决策和判断金融决策是否有效。公司金融管理的一个核心问题,就是最终为谁获取收益,以及获得怎样的收益。

公司是依照法律规定的条件和程序设立,具有法人资格的公司组织。在这种公司组织中,投资者为了共同的目的,将各自的财产结合在一起。所以,公司是资本的联合而形成的经济组织,具有广泛的筹集资金的能力,这种功能是适合社会生产力发展需要的。根据中国现行的公司法(2005),公司的主要形式为有限责任公司和股份有限公司。两类公司均为法人,投资者可受到有限责任保护。

公司是一种营利性经济组织,以营利为目的。它拥有独立的财产,独立承担法律责任,自负盈亏,独立核算。关心公司是否盈利的不仅仅是投资者,还包括公司员工、债权人、供货商、政府等利益相关者群体。利润是投资者取得投资收益、债权人收取本息、供货商收回货款、政府获得税收的资金来源,也是公司职工集体福利设施不断完善的重要保障,更是经营者经营业绩和管理效能的集中表现。因此,公司盈利能力十分重要。公司金融理论提供了评价公司盈利能力的各种方法。公司从事经营活动,其直接目的是最大限度地赚取利润,并维持公司持续稳定地经营和发展。只有在不断地获取利润的基础上,公司才有可能发展。

在现代公司制度下,公司实行所有权与经营权分离。在通常情况下,特别是在有相当规模的公司中,投资者入股仅仅是为了投资的收益,而不是为了自己去经营。为了公司的发展,他们委托专业的经营者负责经营。所以公司中的基本关系是投资者出资,通常自己不直接参与经营,但是对公司的重大事项采用会议形式行使决定权;经营者受投资者的委托,对投资者负责,独立地管理运用由投资者集合起来的财产,得到的利益在投资者之间按出资比例分配。公司投资者承担有限责任,即仅以其出资额为限,承担间接、有限的责任。公司一旦出现债务或亏损,由公司对债权人负责,投资者不直接对债权人负责,所受到的损失仅限于作为投资的部分,最多是丧失全部投资。这就为投资者分散了投资风险,使投资者在投资中不致影响投资外的个人财产,所以这种责任形式具有吸引力,增加其投资的积极性。

公司形态完全脱离个人色彩,是永续存在的公司组织形式。这就是说,公司是资本的永久性联合,公司投资者的股权可以转让,投资者可以流动,但公司仍然可以作为一个独立的实体而存在,正常地从事经营活动。公司的存在并不取决于其投资者是谁,只要不破产,就永续存在。

2. 公司的分类

公司主要形式为有限责任公司(Limited Company)、个人无限责任公司、合伙无限责任公司(Proprietary Company)以及公开上市的股份有限公司等。从西方公司理论看,根据不同条件和标准,公司可以有多种分类。例如,根据是否

适用有限责任分为有限责任公司和无限责任公司。中国现行的公司法规定的公司分为有限责任公司和股份有限公司两大类,这种分类是根据组建公司的特征并配合社会经济需要而确定的,但并未排除独资经营和合伙公司等其他公司形态在社会经济生活中的作用。

有限责任公司,又称有限公司,是指符合法律规定的股东出资组建,股东以其出资额为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任的公司法人。《中华人民共和国公司登记管理条例》规定登记注册的有限责任公司,是由两个以上、五十个以下的投资者共同出资,每个投资者以其所认缴的出资额对公司承担有限责任,公司以其全部资产对其债务承担责任的经济组织。有限责任公司包括国有独资公司以及其他有限责任公司。

股份有限公司是指公司资本为股份所组成的公司,作为股东的投资者以其认购的股份为限对公司承担责任的公司法人。设立股份有限公司,应当有五人以上作为发起人。股份有限公司全部注册资本由等额股份构成并通过发行股票(或股权证)筹集资本,股东以其所认购股份对公司承担有限责任,每一股有一表决权,股东以其持有的股份,享受权利,承担义务。公司以其全部资产对公司债务承担责任。

有限责任公司与股份有限公司的共同点:

(1)股东都对公司承担有限责任。无论在有限责任公司中,还是在股份有限公司中,投资者都对公司承担有限责任,“有限责任”的范围,都是以投资者的投资额为限。

(2)投资者的财产与公司的财产是分离的,投资者将财产投资公司后,该财产即构成公司的财产,投资者不再直接控制和支配这部分财产。同时,公司的财产与投资者没有投资到公司的其他财产是没有关系的,即使公司出现资不抵债的情况,投资者也只以其对公司的投资额承担责任,不再承担其他责任。

(3)有限责任公司和股份有限公司对外都是以公司的全部资产承担有限责任。“有限责任”的范围,就是公司的全部资产,除此之外,公司不再承担其他的财产责任。

有限责任公司与股份有限公司的主要区别:

(1)两种公司在成立条件和募集资金方面有所不同。有限责任公司的成立条件比较宽松,股份有限公司的成立条件比较严格;有限责任公司只能由发起人集资,不能向社会公开募集资金,股份有限公司可以向社会公开募集资金;有限责任公司的投资者人数,有最高和最低的要求,股份有限公司的股东人数,只有最低要求,没有最高要求。

(2)两种公司的股份转让难易程度不同。在有限责任公司中,投资者转让

自己的出资有严格的要求,受到的限制较多,比较困难;在股份有限公司中,投资者转让自己的股份比较自由,不像有限责任公司那样困难。

(3)两种公司的股权证明形式不同。在有限责任公司中,投资者的股权证明是出资证明书,出资证明书不能转让、流通;在股份有限公司中,投资者的股权证明是股票,股票是公司签发的证明投资者所持股份的凭证,股票可以转让、流通。

(4)两种公司的股东会、董事会权限大小和两权分离程度不同。在有限责任公司中,由于股东人数有上限,人数较少,召开股东会等也比较方便,因此股东会的权限较大,董事经常是由股东自己兼任的,在所有权和经营权的分离上程度较低;在股份有限公司中,由于股东人数没有上限,人数较多且分散,召开股东会比较困难,股东会的议事程序也比较复杂,所以股东会的权限有所限制,董事会的权限较大,在所有权和经营权的分离上,程度也比较高。

(5)两种公司财务状况的公开程度不同。在有限责任公司中,由于公司的人数有限,财务会计报表可以不经注册会计师的审计,也可以不公告,只要按照规定期限送交各股东就行了;在股份有限公司中,由于股东人数众多很难分类,所以会计报表必须要经过注册会计师的审计并出具报告,其中以募集设立方式成立的股份有限公司,还必须要公告其财务会计报告。

1.1.2 公司金融

公司金融是研究公司在现在或未来不确定的环境中,如何以最低成本从金融市场获得经营所需的资金,并通过投资进行有效配置以实现其价值最大化的一门学科。

公司金融研究的核心是不确定环境中的跨时间价值交换。借贷交易是最简单的跨时间价值交换,公司今天从银行借到100万元,明年或者3年后再把本钱加利息还给银行。在现代市场经济中,已经发展出了规模庞大的各类金融市场,包括建立在一般金融证券之上的各类衍生金融市场,金融交易已经远远超出简单的借贷交易,要复杂得多。比如,股票所实现的金融交易,表面上看也是跨时间的价值配置,但是,这种跨时间的价值互换又跟未来的不确定性连在一起。如果公司在未来赚钱了,投资者可以获得分红;如果公司在未来不赚钱,投资者就有可能血本无归。

作为金融学的一个分支学科,公司金融侧重考察公司如何有效地利用各种融资渠道,获得最低成本的资金来源,并形成合适的资本结构;还包括涉及公司的投资、利润分配、运营资金管理,以及现代公司制度中的一些诸如委托-代理结构的金融安排等深层次的资源配置方式问题。与其他资源配置方式相比,公司金融所研究的资源配置有三个基本特点:

(1)公司是运用金融市场来实现资源有效配置的。它是在市场上通过金融工具(如股票、债券等)的运用,金融中介机构(如银行、保险公司、投资基金、金融咨询公司等)的服务,在监管机构和法规管理下进行资源的配置。

(2)公司的成本与收益是在现在或未来时间上的分布。体现为公司成立时资金的筹集、投资时与经营过程中的资金运用、获取收益的分配以及公司持续经营的扩张或收缩等时间上的资金成本和收益。因此,公司金融管理是实现资源跨时期有效配置的过程。

(3)公司金融管理具有事先的不确定性。公司管理者或决策者事先无法确切地知道公司未来某一时间资源的成本和收益,金融决策具有事先的不确定性。因此,就需要运用一系列的定量模型来进行价值的测算和评估,用以选择方案、制定和执行决策。

1.1.3 公司治理

公司治理(Corporate Governance),又称法人治理结构,是指以公司的不同利益相关者之间的关系为基础而进行的管理和控制过程。经济合作与发展组织(Organisation for Economic Co-operation and Development)在《公司治理结构原则》中给出了一个有代表性的定义:“公司治理结构是一种据以对工商公司进行管理和控制的体系”。公司治理结构明确规定了股东、董事会、经理层等公司的利益相关者的责任和权利。公司治理研究的基本问题,是如何使管理者在利用股东提供的资本开展经营管理活动的同时,承担起对股东的责任。利用公司治理的结构和机制,明确不同公司利益相关者的权利、责任和影响,建立委托代理人之间激励兼容的制度安排,最大限度地为股东创造价值。

在国内的相关研究中,公司治理的概念有狭义和广义之分。狭义上,公司治理主要是指公司的股东、董事及经理层之间的关系,即股东对经营管理者的一种监督与制衡机制,主要涉及公司董事会的功能与结构、股东的权利等方面的制度安排。广义上,公司治理还包括公司与员工、客户、供应商、债权人、社会公众等其他利益相关者之间的关系,以及公司控制权和剩余索取权分配的一整套法律、文化和制度性安排,这些安排决定了公司的目标,谁在什么状态下实施控制,如何控制,风险和收益如何在不同公司成员之间分配等问题。

在国外的相关研究中,公司治理的含义也不尽相同。一部分学者对公司治理内涵的界定偏重于所有者(即股东)的利益,主张“股东治理模式”。例如,伯利和米恩斯(Berle and Means, 1932)以及詹森和梅克林(Jensen and Meckling, 1976)认为公司治理应致力于解决所有者与经营者之间的关系,公司治理的焦点在于使所有者与经营者的利益相一致。法马和詹森(Fama and Jensen,