

投融资策划

Investment & Capital Financing

理论与实务

Theory & Practice

蓝裕平 著



SPM

南方出版传媒

广东经济出版社

投融资策划

—— 理论与实务 ——

Investment & Capital Financing
Theory & Practice

蓝裕平 著

SPM

南方出版传媒

广东经济出版社

· 广州 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

投融资策划理论与实务/ 蓝裕平著. —广州: 广东经济出版社, 2015. 1

ISBN 978 - 7 - 5454 - 3871 - 0

I. ①投… II. ①蓝… III. ①企业 - 投资 - 研究 - 中国②企业融资 - 研究 - 中国 IV. ①F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 011720 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	全国新华书店
印刷	广东省农垦总局印刷厂 (广州市棠东村横岭三横路 7 号大院)
开本	787 毫米 × 1092 毫米 1/16
印张	22.75
字数	458 000 字
版次	2015 年 1 月第 1 版
印次	2015 年 1 月第 1 次
印数	1~3 000 册
书号	ISBN 978 - 7 - 5454 - 3871 - 0
定价	58.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

发行部地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 38306055 37601950 邮政编码: 510075

邮购地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话: (020) 37601950 营销网址: <http://www.gebook.com>

广东经济出版社新浪官方微博: <http://e.weibo.com/gebook>

广东经济出版社常年法律顾问: 何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·

前言

投资与融资，是绝大多数金融交易的两个方面。让交易成功完成的最重要前提，就是投融资双方在定价方面达成一致意见。因此，如何做定价决策，是投融资策划，也是金融学的核心问题。本书的封面图案，是一把贵金属的“秤”——寓意在于强调本书内容的核心——估值分析。

资产价值取决于其未来的预期收益及其风险。现代金融学的投资组合理论和资本资产定价模型较全面地论述了投资者应该如何权衡分析预期收益和风险的因素并做出理性决策。同样的方法也适用于融资者分析资本成本，从而在金融市场上与投资者博弈。资本结构理论还指导企业家们如何管理好股本和债务，以达到股东价值最大化的目的。

本书试图准确、系统地把现代投融资相关理论和方法，结合国内的案例分析，介绍给国内的读者。在论述中，参考了一些权威学者的作品，包括：Essentials of Corporate Finance, by Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield & Bradford D. Jordan; Investment, by Zvi Bodie, Alex Kane & Alan J. Marcus; Financial Markets & Institutions-An Introduction to the Risk Management Approach, by Anthony Saunders & Marcia Millon Cornett 等。

现代金融学强调数量分析方法，很多理论和方法也是使用数量模型做表述。由于有计算辅助工具，读者阅读本书不需要很高的数学基础。本书在介绍相关知识的时候，很详细地介绍如何运用金融计算器或者 Excel 表格进行计算。通过这些计算方法，读者不仅容易理解相关理论和方法，还可以运用于具体的投融资分析和决策过程。

在讲述投融资策划的实务操作时，笔者主要使用案例分析方法，对一些典型案例做详细的剖析，试图从理论的高度总结出每个细节之间的逻辑关系，以便读者能从中得出更有价值的参考和启示。本书使用的案例，有些是笔者亲身经历过的，有些是通过媒体等途径披露的资料整理而成的。

财务分析是投融资策划的基础工作。鉴于有些读者未必受过专业的财务分析训练，本书用一章的篇幅为读者解读财务报表的基本架构和财务分析的基本方法。而现金流分析和模拟财务指标估算等方法，会在资本预算与项目可行性研究等章节涉及。读者即使没有金融/财务专业背景，通过阅读本书，应可获得财务分析方面的基

础知识。

在介绍关于投资环境分析方法的时候，笔者对中国改革开放三十多年的经济发展路径做了深入的分析，研究人民币汇率的长期趋势、中国经济跨越“中等收入陷阱”的可能性等重大问题。在介绍股票与股票市场的章节中，笔者尝试使用均值回归理论对沪深股市的周期性进行研究。这些个人观点供读者参考。

笔者分别于2005年和2010年在广东经济出版社出版了《企业融资战略》和《融资策划实务》。本著在上述两本书的基础上做了更新和提升，尤其是增加了投资策划方面的理论和实务案例。笔者长期专注于投融资领域的操作、咨询、教学和研究工作，希望本书能对从事或者即将从事这些领域工作的人们有所帮助。

蓝裕平

2015年1月18日

目 录

001	第一章	金融体系与投融资策划
001	第一节	金融体系与投融资方式
004	第二节	脱媒现象与资本市场
005	第三节	公司理财与投融资策划
009	第四节	投融资策划课程教学
010	第二章	财务报表分析
010	第一节	资产负债表
013	第二节	损益表
015	第三节	财务比率分析
025	第三章	投资理论
025	第一节	投资组合理论
034	第二节	资本资产定价模型
041	第四章	宏观经济形势与行业分析
041	第一节	宏观经济分析方法
047	第二节	中国经济现状与趋势分析
064	第三节	行业分析方法和思路
068	第五章	资产估值方法
068	第一节	重置成本法
071	第二节	相对估值法——以市盈率法为例
079	第三节	现金流贴现估值法
089	第六章	债券与债券市场
089	第一节	债务融资工具

092	第二节	债务估值方法
098	第三节	债券的收益率与估值
104	第四节	国内公司债券市场
107	第七章	股票与股票市场
107	第一节	现金流贴现估值模型在股票估值中的运用
111	第二节	股票市场的投资策略
116	第三节	有效市场假说与行为金融学
119	第四节	以均值回归理论测算中国股市周期
126	第八章	资本预算与项目可行性分析
126	第一节	投资决策评估指标
134	第二节	自由现金流分析
142	第三节	状况分析与敏感度分析
149	第四节	投资决策的权变原则
152	第九章	融资理论与资本结构管理
152	第一节	公司资本结构
155	第二节	资本加权平均成本
160	第三节	资本结构理论
165	第四节	融资顺序选择理论
170	第五节	公司股息政策
175	第六节	案例分析——从尚德电力的案例看新兴产业投资的风险
181	第十章	债务融资方式
181	第一节	融资市场与信用关系
183	第二节	银行信贷
189	第三节	信托计划融资
194	第四节	中小企业信用担保
197	第五节	小额贷款公司

200	第六节	商业信用融资
205	第七节	民间信贷
209	第八节	案例分析——余额宝，能改变银行业吗
213	第九节	案例分析——透视阿里巴巴“娱乐宝”的金融模式
218	第十一章	私募基金及其运作
218	第一节	中小企业融资困难
220	第二节	私募基金及其运作
226	第三节	引进风险投资员
230	第四节	案例分析——盈富泰克投资中星微电子
231	第五节	案例分析——马云如何重获阿里巴巴的控制权
235	第六节	案例分析——京东商城的成功故事背后的控制权博弈
241	第十二章	企业上市的战略意义
241	第一节	提高公司市场价值
244	第二节	建立长期稳定融资渠道
246	第三节	建立现代企业管理制度
248	第四节	上市企业在收购兼并方面的优势
250	第五节	股权激励
251	第六节	清理“原罪”
253	第七节	公司股票上市的代价
255	第八节	案例分析——关于阿里巴巴在美国上市若干问题的思考
262	第十三章	股票市场状况分析
262	第一节	世界股票市场概况
268	第二节	上市地点的选择

271	第三节	中国股票市场发展过程
275	第四节	中国股票市场改革
281	第十四章	企业上市策划
282	第一节	国内上市条件解读
284	第二节	公司股份制改造
290	第三节	间接上市及其操作
294	第四节	国内买壳上市案例分析
300	第十五章	海外直接上市策划
300	第一节	美国与香港证券市场的上市条件
309	第二节	国企股模式与红筹股模式比较
311	第三节	国企股模式的基本形式与操作程序
312	第四节	红筹股模式的基本形式与操作程序
315	第五节	案例分析——无锡尚德在纽交所直接上市之路
329	第六节	案例分析——两大机制解读阿里巴巴上市传奇
334	第十六章	海外买壳上市操作
334	第一节	境外间接上市的运作方法
343	第二节	海外上市路上的“陷阱”
347	第三节	在美上市企业遭受集体诉讼的案例 分析
349	第四节	如何适应美国资本市场的监管机制
355		后记

第一章

金融体系与投融资策划

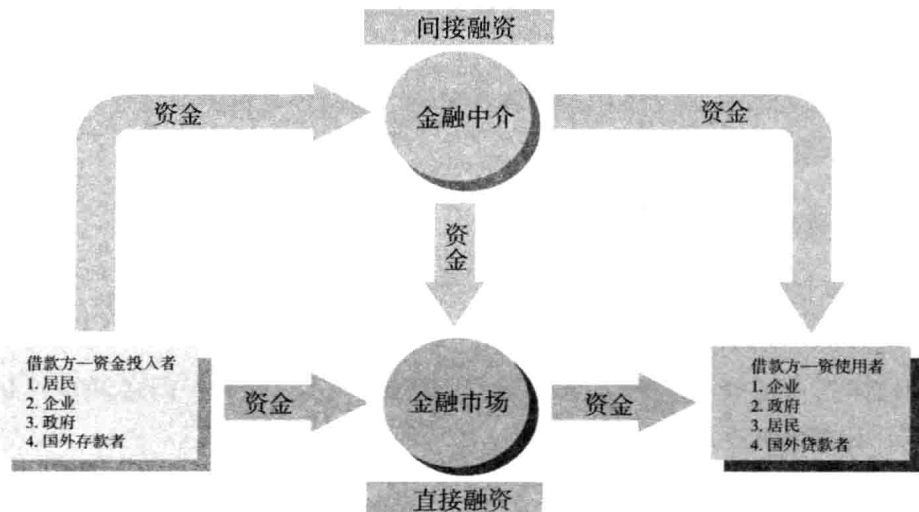
本章从整个金融体系的角度介绍公司投融资活动的内容，从金融专业的角度讨论投融资策划课程的基本体系。金融市场的各种活动都是互相关联的，市场的参与者必须有一种全局性和整体性的概念。

第一节 金融体系与融资方式

每一个经济体都有自己的金融体系。

我们在这里强调一个“经济体”而不强调一个“国家”，因为国家常常与国际政治主体联系在一起。如果讲一个国家的金融体系，很容易混淆某些政治概念。比如，香港属于中国的一个特别行政区，但由于历史的原因，香港保持自己的货币，因此香港本身具有其相对独立的金融体系。

一个经济体的经济活动参与者包括家庭（households）、企业（businesses）、政府（governments）和外部人（foreigners）。这些经济活动参与者可以分为两类，一类是资金的所有者，另一类是资金的需求者。



资料来源: *Essentials of Corporate Finance, Seventh Edition*, Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, McGraw - Hill

一、资金的拥有者（供应方）

从上图的左边看，一个经济体存在着一个群体，这个群体手上有富余的资金，但是没有合适的投资项目。

家庭：他们可能属于富有家庭，有现金需要投资；也可能是普通家庭，但手上的工薪收入在收和支之间存在时差，也希望获得一些投资回报。

企业：当企业有富余资金时，也需要寻求好的投资机会已获得满意的回报。

政府：政府通过税收、出售资产等途径获得资金，也需要有投资渠道以获得回报。

外部资金提供方：该经济体外的个人或组织将资金带入以后，也成为资金的拥有者，他们需要有投资机会。比如说，对于美国政府来说，中国、日本以及中东产油国的中央银行，都是很重要的资金拥有者。它们过去每年都购买大量的美国债券，成为美国国债市场很重要的需求者。

二、资金的使用方（需求方）

一个经济体的资金使用方也可能包括家庭、企业、政府和外来人。

家庭：一个家庭如果需要以按揭的方式买房买车，它事实上就成为资金的需求者。

企业：企业需要筹措项目投资资金或者用于周转的流动资金的时候，它就成为资金的需求方。

政府：政府在现有资金不足以满足其公共政策的需要时，就需要筹集资金。比如，美国政府每年都需要发行很多国债以应付福利、军事等方面的使用。这个时候就成为资金的需求方。

外部资金需求方：对于美国金融体系来说，中国企业到美国发行股票，就成为美国金融体系重要的资金需求者。

三、金融体系的重要职能

金融体系最重要的职能就是沟通资金供应者与需求者之间的关系。可以说，这也是金融体系之所以存在的最重要原因。

金融体系沟通资金供给方与需求方的方式可分为两种：间接融资（Indirect Finance）和直接融资（Direct Finance）。

1. 间接融资

间接融资指资金所有者给予一种信任，把自己交给银行、保险公司等金融中介机构（Financial Intermediaries），这些金融中介机构再投资于他们选定的那些投资项目。由于在整个投资过程中，这些机构作为“中介（Intermediary）”承担了大多数

的投资风险，作为报偿，他们获取了一部分投资收益。而投资者把大部分投资风险转嫁给银行等中介机构，作为对价，也相应地放弃了一部分投资收益。比如，投资者把钱存在银行获取每年3.5%的利息，而银行把钱以年息7%贷给企业，这样就可以赚取3.5%的利息差价。这部分差价一部分弥补了银行方面的经营成本，另一部分则补偿了银行对于投资风险的承担。

2. 直接融资

直接融资指投资者通过购买股票、债券的办法直接把资金投向资金需求方。这样，投资者承担了全部的投资风险，也相应地获得所有的投资收益。比如，投资者购买某企业发行的公司债券，年券息率5%。投资者获得的利息高于银行利息1.5%，对于一些愿意承担一定风险的投资者来说，有吸引力；而对于发行债券的公司来说，发行债券也较银行贷款合算，因为它们的融资成本因此低了2%。

直接融资活动需要通过金融市场（Financial Markets）才能进行。而金融市场的交易工具有很多种，人们把股票和债券称为基础工具（Basic Instruments），其他的金融工具包括期指、认股证、按揭债券等都成为衍生工具。因此，以股票和债券为主体的资本市场，构成了金融体系的核心。

对于一个金融体系来说，直接融资和间接融资的有机结合是金融体系运作健全的关键。金融体系中的投资活动包含着不同程度的风险。不同的投资者对于投资风险有不同的偏好，对于风险的承担能力也是不同的，因此可以说，直接融资和间接融资给不同的投资者提供了选择。

金融市场的特点之一就是使投资风险分散化。对于一些投资期长、规模很大、风险较高的投资项目，可能超出一般金融机构的承担能力，而这些投资项目通过金融市场就可能实现。

中国计划经济时代几乎没有金融市场，因此当时的金融体系几乎就是金融中介机构的运作。而在这种情况下，中国的金融机构承担了太大的投资风险。在谈到中国计划经济时代很高的银行坏账率的时候，人们总是归咎于当时体制下的腐败。诚然，腐败肯定是银行坏账的重要原因，但是另外一个原因很多人可能会忽略，那就是金融市场的缺失使金融机构承担了太大的风险。在计划经济时代，国内的金融机构更多的是履行一种政府的职能，并不是一种市场化运作。如下是一个典型的例子：政府决定在某市建一个工厂，计划投资1亿元，但是财政拨款只有3000万元，另外的7000万元就会指示当地银行给予帮助。由于银行的干部都是当地政府任命的，因此对于政府的指示不会违反，但是这个厂办下来以后，可能出现亏损，甚至没法还贷，最终可能会形成银行的坏账。事实上，计划经济时代政府的财政能力很弱，资金紧缺，因此国有企业每年的利税都要上交。这些企业没法将盈利运用到设备的更新换代和扩大再生产上，因此多数企业最终只能进行维持性的简单再生产经营。中国还没对外开放的时候，这些企业还勉强可以维持，当中国对外开放，对内搞活的

政策实施以后，国有企业就面对了外国企业和民营企业的直接竞争。在计划经济体制下其他弊病的一并影响下，多数国有企业的生存能力越来越弱，出现亏损、还贷困难甚至资不抵债等情况是难以避免的。最终的风险除了造成国有资产的损失，银行的坏账率也相应提高。如果企业的资金是通过金融市场发行股票或债券融资，那么当企业发生财务困难的时候，投资损失就由投资大众来共同承担。由于分散化的原因，对于金融体系的冲击就大大减弱了。

第二节 脱媒现象与资本市场

“脱媒”一词译自英文单词“Disintermediation”，指在现代金融活动中不通过中介机构，直接通过金融市场完成交易。从现代金融体系的发展情况看，金融脱媒现象是一个国际性的大趋势。从金融体系间接融资和直接融资方式的差别比较可见，金融市场可以使投资双方节约投资成本，提高投资回报，同时，投资风险也得以分散化。这一点对于金融体系的安全性来说是很重要的。如果没有金融市场，所有的投资风险都由金融机构来承担，一旦出现了系统性的风险，金融机构就可能出现倒闭潮，整个金融体系就可能崩溃。

中国在计划经济时代银行体系几乎承担了所有的金融风险。为了加入 WTO 后迎接国际的竞争，银行体系不得不对历年累计下来的大量坏账进行清理，核销了大量的坏账，通时发展金融市场，逐步增加直接融资的比例。股票市场在过去这么多年已经有了长足的发展。中国的证券化比率（股票市场总市值/GDP）按照 2015 年初的股价水平计算达到约 45% 的水平。近几年，政府开始鼓励发展公司债券市场，可以预见，公司债券市场也将逐步成为国内直接融资的重要途径。

脱媒现象是一个国际性的大趋势。中国的金融市场发展的时间还不长，我们已经可以观察到脱媒现象在中国悄悄出现而且迅速扩大。比如这几年国内股票市场的兴旺，导致了大家都看到的所谓“银行存款搬家”的现象，这个问题也引起国内一些金融专家的关注。中国社科院金融研究所所长李扬^①指出，中国的金融结构正在进入脱媒时期，并且未来十到二十年甚至更长时间的脱媒是中国金融面临的越来越严峻的挑战。他进一步解释说，导致中国出现脱媒现象的原因有三个：一是从居民角度说，在收入不断提高的情况下，倾向于更高的回报率和更为多样化的资产形式，信贷、利率、外汇管制加剧了这一动机。二是企业为寻求更为便利的融资渠道和更低廉的融资成本，通过债券、股票、融资票据等证券直接筹措资金。三是各类理财机构如基金等，在传统的直接和间接基础上发展多种形式的金融产品和金融方式以赚取收益。

^① 《中国证券》报在 2007 年 11 月 5 日的报道。

金融市场在分配社会资源方面比起金融机构的运作具有更高的效率。因此，金融脱媒现象是一种进步。当然，政府在对金融体系进行调控的时候可能会发现，对于金融市场行为的控制力会弱于对于金融机构行为的控制力。不过我认为，对于中国这个正在从计划经济时代走向市场经济时代的经济体来说，脱媒现象应该能够进一步推动政府监控金融体系的市场化观念，从而加速中国经济市场化的进程。从企业来说，金融脱媒现象应该引起重视，对于有一定规模的企业来说，进入金融市场是提升企业档次和提高融资能力的重要举措。对于这个问题我们将在后面的章节有更深入的讨论。

第三节 公司理财与投融资策划

正如以上所述，中国在计划经济时代几乎没有金融市场，因此就少了很多金融活动。在从计划经济走向市场经济的过程中，我们大量引入西方的现代理论和方法。这样就和我们的许多传统专业名词和概念发生混淆。这种混淆不仅存在于实务工作中，也存在于学术界。大学等学术机构担负着培养专业人才的重任，而且实务工作的专业人士也依靠大学等机构给予专业知识的提高。因此，我们有必要对于金融领域的一些重要概念进行讨论。

一、中国经济与金融市场的发展趋势

中国经济体制改革官方的提法是“建立社会主义初级阶段的市场经济”，这包含着对于中国、苏联、古巴等计划经济制度实践失败的检讨。从过去人类社会的历史，我们看到，市场经济制度尽管有种种弊病，并不完美，但它是我们能够选择的最好的经济制度。

人性的本质是自私的，而且人的欲望是没法完全满足的，但世界的资源是稀缺的，因此需要一种收入和社会资源的分配方法。市场经济和计划经济就是两种分配方法。

计划经济的分配方法被证明是缺乏效率的，一方面是由于分配的过程中涉及权力的滥用而导致的腐败；另一方面则是由于对于社会需求及其变化的掌握存在客观上的困难所造成的。

马克思曾经研究过市场经济这种分配方法的缺陷。他指出尽管市场规律会调整市场的供求关系，但是由于每个决策者本身对于市场的盲目性，逐利心理的驱动有时会导致市场严重的供过于求或者严重的供不应求的情况，最终可能导致经济危机。我们发现，计划经济并没能解决这个问题，即使在某些情况下似乎能解决一点问题，但却产生了更多其他的问题。

其实，市场之所以有盲目性，是因为人性的弱点——贪婪和恐惧，几乎可以肯

定，只要人性存在这两大弱点，经济和金融市场的波动就没法消除。不过，现代西方经济学认为，政府可以通过提高统计数据的质量和增加信息披露等方法来减少市场的盲目性，而且通过财政政策和货币政策等对市场行为加以引导，能够缓冲盲目性对于经济和市场的冲击。

按笔者个人的理解，中国的领导人从邓小平开始就很清楚这些道理，因此，正在引导中国经济向市场经济发展。之所以提出“社会主义初级阶段的市场经济”或者“中国特色的市场经济”的说法，是基于一种政治智慧。想象一下，在当时中国人的思想完全充斥着计划经济观念，而且对于市场经济的敌视心理的情况下，如果提出中国完全否定计划经济，要走完全的市场经济，会是一种什么情况？一种可能性就是这种改革会胎死腹中，不可能得到最高领导层的全面支持和推动。另一种可能性，就是推行类似于俄罗斯的“休克”疗法，一夜之间的改变，结果造成了严重的破坏性。不过我认为中国目前的改革是一种从计划经济走向市场经济的变革，终极目标就是完全的市场经济。现在中国市场经济的所谓“中国特色”，就是中国计划经济的残余，属于过渡阶段的现象。我相信这个过程是漫长的，目前也许还只是走了一半，但是我们要看到未来的目标。我非常佩服邓小平等中国领导人，这种改革使中国经济正在实现平稳过渡，起码和俄罗斯等国家比起来，中国的改革到目前为止效果更好。

中国过去三十多年的改革基本上是一种市场经济化的过程。所谓“中国特色的市场经济”应该是一种政策思路，也就是说在实行市场经济政策的时候必须考虑到中国计划经济时代历史遗留问题的现状。在我们进行经济、金融问题的理论思考的时候，也不能不考虑到中国的现状。不过，如果硬要研究出一种所谓中国特色的经济学体系或者金融市场理论体系，那就是大错特错了。想象一下，中国每天都在变化，这种理论描绘的东西也许是适合昨天的中国，它能否适用今天的中国呢？很明显，在2005年以前，我们在看到中国股票市场的时候的思路就和现在大不一样，因为当时股票市场存在股权分置的情况，在股票市场流通的股票只是占总部分的小部分，大多数股票都是不能流通的法人股。十年的改革已经取得了根本性的成效，已经全部解决了这个问题。中国的股市现在更加市场化了，如果用十年前的思路来看待中国股市的问题甚至进行投资操作的话，就肯定大错特错了。

二、经济市场化与公司理财

在中国从计划经济向市场经济过渡的时期中，我们需要什么样的理论来指导我们的实践呢？首先，中国在改革开放以前，几乎就没有什么完整的金融理论体系。其次，西方金融市场上百年的经验积累和理论积累是我们人类社会共同的财富。

每一个成熟的理论通常都有其严密的逻辑结构，包括假设前提。每个金融市场都有其特点，在使用这些理论来研究这些金融市场的时候，都需要考虑该市场的具

体情况。同样，在研究中国金融市场的时候，需要把“中国特色”考虑进去。

笔者在这里讨论这个问题，是因为感觉国内有一批学者的研究思路值得商榷。在国内金融专业的教育中，有相当一批通用教材有这样的特点：内容陈旧、结构松散、不成体系。尽管里面有一些西方的理论和方法，但只是一种点缀，并没法糅合到整本书中。笔者认为，在目前中国的变革时代，需要对西方的金融学理论有一个准确的认识和理解，在介绍到中国的金融专业教育中，更要强调准确性和系统性，以避免对学生的误导。

三、Finance 的中文翻译

对西方金融学理论的认识，首先要正确理解 Finance 的含义。Finance 在英文里是一个包含意义很广的词汇，我发现中文里没有一个词汇能够准确地表达它的含义。它应该包括中文里所有与钱的运用和管理有关的词汇，比如金融、财务、理财、融资、财政，等等。国内大学的专业设置太细了，比如，“金融专业”“财务专业”“财政学”等。这些专业在内容上有很大的分割，往往金融专业的学生财务报表知识很弱，而财务专业的学生却认为金融方面的事情是那些精英们干的，认为自己不懂资产评估方法、不懂金融交易规则很正常。

笔者在某集团公司工作时曾经有一位国内著名大学的金融学博士和我商谈他的职业生涯规划。我认为他如果要从专业的路线发展的话应该以集团的财务总监作为自己的职业发展目标。没想到他反应很强烈，他说：“哇，那不可能！我是学金融的，不是学财务的，我看到财务报表就头疼。”这让我对中国金融相关专业的教育问题感到震惊。国内一大批大学，包括一些著名大学的金融专业可能像以前那样，培养学生的目标是中央银行的行长。可是，学生们毕业以后大失所望，因为中央银行正、副行长的位置只有几个。他们到了银行、证券公司等金融机构还算专业对口，但是到了企业却发现过去所学的东西无用武之地。因为过去虽然学了很多经济学和宏观金融理论，但缺乏财务报表分析等基础知识。大学金融学专业的课程体系确实需要考虑到大多数学生要服务于一般金融机构和商业机构的现实。

四、公司理财与投融资策划

一个公司的财务总监通常包括三大职能：公司财务监管、投资管理和融资管理。从这三个职能出发，公司财务管理包括三个模块的内容：

第一模块：财务监管。通过对公司财务状况的分析，了解公司的实际情况，从财务的角度协助公司解决管理问题，提高管理水平。这方面的学习内容包括现金流分析、财务比率分析等。

第二模块：投资管理。从财务的角度参与公司的投资决策。这方面的学习内容包括投资组合理论与资本资产定价模型、资产评估方法、资本预算、投资可行性研

究等。

第三模块：融资管理：负责确定并实施公司的短期资本融资计划和长期资本融资计划。这方面的学习内容包括资本结构理论、啄食理论、资本成本理论等。

表 1 公司财务管理课程包括的主要内容

第一部分：财务报表与分析	公司财务管理概论 财务报表 现金流分析
第二部分：未来现金流价值分析	货币的时间价值 未来现金流贴现估值法
第三部分：股票与债券估值	利率水平与债券估值 股票市场与股票估值
第四部分：资本预算	净现值与其他投资决策指标 资本投资决策
第五部分：长期资本融资	风险与收益 资本成本 杠杆与资本结构 股息与股利政策 资本融资

在西方大学金融/财务专业中，公司理财（Corporate Finance）的课程有时也称财务管理（Financial Management）^①。这门课的内容应该包括上述三个模块的内容。笔者在大学长期讲授公司理财这门课，课程的内容（如表 1）包括了上述三个模块的内容。其中第一部分属于财务监管的内容，第二、第三、第四部分属于投资策划的内容，第五部分属于融资策划的内容。

作为金融（财务）专业的学生的基础理论课，公司理财应该以介绍基本理论和方法为主。由于这门课包含的内容很广，作为一个 3 学分的课程（每周三个学时，一个学期 54 个学分）也不可能讲得很细。而在高年级或者研究生阶段则可以分别开设专门的“财务报表分析”“投资分析与管理”和“融资策划实务”课程。这个阶段的课程就需要在基本理论的基础上增加案例研究，以增加本课程的实用性。

① 如 Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield & Bradford D. Jordan 所著 *Essentials of Corporate Finance* 被译为《公司理财精要》。不过，有学者把“Corporate Finance”译为“公司融资”，则欠妥。尽管 Finance 也有“融资”的意思，但在中文里，融资主要指“资金筹措”，比英文 Corporate Finance 的范围大大缩小。