

G O N G S I

Jinrongxue

国家重点学科建设项目

“985工程”优势学科创新平台建设项目

普通高等教育“十二五”国家级规划教材

张显明 解川波 陶启智●编著

公司金融学



西南财经大学出版社

G O N G S

Jinrongxue

国家重点学科建设项目

“985工程”优势学科创新平台建设项目

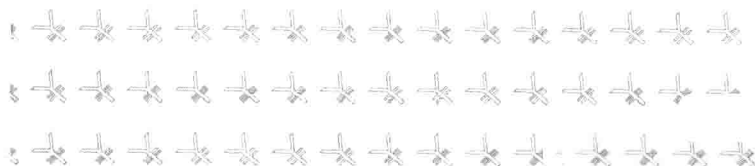
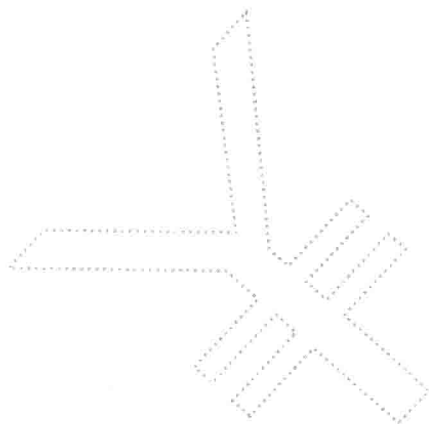
普通高等教育“十二五”国家级规划教材

张显明 解川波 陶启智 • 编著

公司金融学



西南财经大学出版社



图书在版编目(CIP)数据

公司金融学/张显明,解川波,陶启智编著. —成都:西南财经大学出版社,2014. 3

ISBN 978 - 7 - 5504 - 1329 - 0

I. ①公… II. ①张…②解…③陶… III. ①公司—金融学
IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 023591 号

公司金融学

张显明 解川波 陶启智 编著

责任编辑:王 利

封面设计:杨红鹰

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	http://www. bookcj. com
电子邮件	bookcj@foxmail. com
邮政编码	610074
电 话	028 - 87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	210mm × 285mm
印 张	28. 25
字 数	780 千字
版 次	2014 年 3 月第 1 版
印 次	2014 年 3 月第 1 次印刷
印 数	1— 2000 册
书 号	ISBN 978 - 7 - 5504 - 1329 - 0
定 价	58. 00 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
3. 本书封底无本社数码防伪标志,不得销售。



前言

PREFACE

公司金融学 (Corporate Finance), 被称为现代微观金融理论的三大支柱 (投资学、金融市场学、公司金融学) 之一, 充分体现了该学科的重要性, 成为金融学专业的主干课程。关于本学科, 目前有三种不同的中文名称: “公司金融”、“公司财务”、“公司理财”, 其差异就是对 “Finance” 的不同解释。罗伯特·C. 莫顿在《金融学》一书中把 “金融” 定义为: 金融学是研究人们在不确定的环境中如何进行资源的时间配置的学科, 即金融学是研究资源跨期配置的学科。这应该是目前关于微观金融学的最合理的解释。本书将其定名为 “公司金融学”, 主要是基于现代公司的运作和发展与金融市场密切相关。通过金融市场进行资源配置是现代企业实现经济增长的最有效方式和途径, 公司运作的好坏和投资的成败以及公司的价值都将在金融市场上通过证券价格体现。虽然这些论题在理论上还存在很多争议, 但至少可以说明现代企业的生存和发展与金融市场之间的关系密切, 这也正是现代企业经营研究的核心领域。在这个领域中, 理论上还存在着很多未知的问题, 而且这些问题一直是微观金融理论研究的重点, 因而也是公司金融学最富有挑战性的研究领域。然而, 公司金融学作为一个独立的学科, 在理论体系上还存在着很多不完善的地方, 甚至在学科性质上都存在着很大的争议。在学界, 把公司金融学与财务管理和公司财务以及公司理财等学科相混淆的情况还相当普遍。基于上面的分析, 本书将 “Corporate Finance” 定义为 “公司金融学”, 是与公司财务和财务管理以及公司理财相区别的独立学科, 有着自己独特的研究对象和研究方法以及理论体系。目前, 我国国内普遍使用的是罗斯的《公司理财》, 已到了第九版。虽然这本书可以堪称迄今为止最经典的公司金融学教材, 但这本教材仍然存在一些理论缺陷, 不仅混淆了 “公司金融学” 与 “财务管理” 的区别, 而且在理论体系上也存在着一定的缺陷。本书将首先从理论上阐述公司金融学的学科性质, 以此与相关学科区别开来, 从理论上界定该学科的边界。在此基础上, 尽可能地完善该学科的理论体系。其次将始终围绕公司价值最大化目标来讨论公司金融学的研究内容和研究方法, 试图完善该学科的理论体系。

全书共分七篇 22 章来讨论公司金融问题。第一篇从理论上讨论公司金融的本质含义和学科性质以及该学科的理论体系, 分析公司金融决策的制度基础和财务基础, 包括财务估价、财务分析和财务规划等内容。第二篇将集中讨论公司金融的主题, 即资源配置问题。资源配置通常又称为公司融资决策, 包括融资方式、资本成本以及资本结构等内容。第三篇讨论公司通过长期资产投资实现经济增长战略。尤其是资本预算, 这是保证公司进行有效资源配置的基础, 研究资本预算的战略意义、资本预算的方法及其风险分析和风险决策等。投资者的投资决策主要取决于对公司未来的预期, 而这种预期主要来源于公司的投资战略及其对未来的影响。值得注意的是, 公司投资从资产类型上分为真实资产的投资和金融资产的投资, 其中最重要的是真实资产的投资, 即通过真实资产的投资实现公司实体经济的增长。而金融资产的投资对公司而言, 只是实现实体经济增长的有效方式之一。公司通过金融资产的投资能够迅速地扩大经营规模和实现业务的扩张。同时, 公司还必须将这种预期的信息准确地传递给投资者, 以便促使其做出正确的决策。第四篇讨论公司通过金融资产投资实施并购重组的扩张战略, 围绕公司并购重组所要

解决的主要问题展开讨论，包括目标企业的选择、并购定价和收购后的整合战略等。第五篇讨论经营性投融资问题，即营运资本管理。主要包括短期财务预算、现金管理和信用管理等内容。第六篇讨论股利政策及股利理论。第七篇回到公司金融的目标即公司价值最大化问题上，讨论公司价值评估及价值创造问题。公司金融学研究的主题是公司制企业（尤其是股份有限公司）进行资源跨期配置的金融学方案，或者说是用金融学的原理和方法来解决公司经济增长问题的金融方案。而公司经济增长的根本在于价值增长，公司如何创造价值并实现价值最大化是公司始终追求的目标，这是第七篇讨论的主要内容。以上七篇内容构成了公司金融的相对完整的体系。

公司金融学是西南财经大学教学改革中确定的三门核心课程（货币金融学、公司金融学、投资学）之一，为实施西南财经大学的大金融学科群的发展战略，着力进行精品课程建设和教学改革，学校专门组建了公司金融学课程组，由全校担任该学科教学和科研的老师组成。组长：张显明；副组长：陶启智、马永强。在课程组中确定了核心课程组成员：周铭山、陶启智、张显明、方红艳、许志、白罡、李四光、徐加根、黄伟、潘席龙。在学校实施大金融学科群的发展战略之前，金融学院已将该学科作为精品课程进行建设，并按照国家级精品课程的标准来打造，本书正是重点精品课程建设系列教材之一。本书由张显明、解川波、陶启智编著。由张显明提出全书的理论体系和篇章结构的安排，并对本书初稿所有内容进行全面修改和总纂。本书初稿编写的具体分工如下：张显明（第一篇、第二篇、第五篇、第六篇和第七篇共14章）；解川波（第三篇共4章）；陶启智（第四篇共4章）。

公司金融学涉及的理论很多，而且范围很广，是一门综合性很强的学科，很多问题不仅在理论上还是未知领域，而且在实务操作层面上也是尚未解决的难题。本书的出版得益于西南财经大学大金融学科群的发展战略，得益于西南财经大学出版社的大力支持，得益于课程组所有老师的积极参与并提出不少宝贵意见，在此一并表示感谢。本书对该学科的理论体系以及本学科的一些普遍性问题进行了一些探索，但由于水平所限，定有许多需要进一步完善之处，敬请读者指正。

张显明

2013年12月于成都



目录



第一篇 公司金融综述

第一章 公司金融概论 / 3

- 第一节 公司金融的学科性质 / 3
- 第二节 公司金融的内容 / 8
- 第三节 公司金融的目标 / 12
- 第四节 公司金融的环境 / 14
- 第五节 公司金融的原则 / 17
- 第六节 公司金融的理论框架 / 18

第二章 公司金融制度 / 24

- 第一节 公司金融制度概述 / 24
- 第二节 公司治理结构制度 / 31
- 第三节 公司信息披露制度 / 39

第三章 公司金融估价 / 42

- 第一节 公司财务估价原理 / 42
- 第二节 货币时间价值 / 44
- 第三节 金融资产估价 / 49
- 第四节 真实资产估价 / 62

第四章 财务分析与规划 / 65

- 第一节 公司财务分析原理 / 65
- 第二节 财务分析的信息系统 / 68
- 第三节 公司财务分析的方法 / 70
- 第四节 财务规划原理 / 86
- 第五节 经济增长的金融方案 / 91

第二篇 长期融资决策

第五章 公司融资概述 / 99

第一节 公司融资原理 / 99

第二节 公司融资环境 / 102

第三节 融资决策的主要内容 / 104

第六章 融资成本 / 106

第一节 资本成本概述 / 106

第二节 资本成本的确定 / 108

第七章 公司融资方式 / 114

第一节 融资方式概述 / 114

第二节 长期股权融资 / 115

第三节 长期负债融资 / 119

第四节 衍生工具与长期融资 / 122

第五节 融资方式的选择 / 125

第八章 资本结构决策 / 128

第一节 资本结构的含义 / 128

第二节 资本结构理论 / 130

第三节 杠杆原理与资本结构决策 / 147

第四节 最佳资本结构与财务杠杆决策 / 151

第三篇 资本预算与公司经济增长

第九章 公司投资概述 / 157

第一节 公司投资的重要性 / 157

第二节 公司投资的类型 / 160

第三节 公司投资的决策原则 / 162

第四节 公司投资的决策程序 / 163

第十章 资本预算方法 / 168

第一节 资本预算原理 / 168

第二节	资本预算的现金流	/ 170
第三节	资本预算方法	/ 175
第四节	杠杆公司的资本预算	/ 183
第五节	资本预算实务	/ 187

第十一章	资本预算的风险决策	/ 196
第一节	资本预算的风险分析	/ 196
第二节	资本预算的风险决策	/ 202
第三节	蒙特卡洛模拟法	/ 206

第十二章	实物期权与资本预算	/ 213
第一节	实物期权的基本原理	/ 213
第二节	扩张期权	/ 216
第三节	放弃期权	/ 218
第四节	择时期权	/ 219

第四篇 并购重组与公司扩张

第十三章	公司并购重组概述	/ 227
第一节	公司股权投资的重要性	/ 227
第二节	公司股权重组的决策原理	/ 230
第三节	公司并购重组的类型	/ 243
第四节	公司股权投资的理论概要	/ 245

第十四章	目标企业的选择	/ 255
第一节	股权投资对象选择的原则	/ 255
第二节	股权投资对象选择的理论综述	/ 264
第三节	案例研究	/ 269

第十五章	公司并购定价	/ 273
第一节	有效市场假说	/ 273
第二节	投资组合理论	/ 283
第三节	资本资产定价理论	/ 291
第四节	套利定价理论	/ 304

- 第五节 行为资产定价理论 / 309
- 第六节 股权收购定价的内容和方法 / 310

- 第十六章 并购重组的整合战略 / 316
 - 第一节 并购整合的重要性 / 316
 - 第二节 企业并购整合的内容 / 320
 - 第三节 企业并购后的整合战略 / 338
 - 第四节 案例研究 / 343

第五篇 营运资本管理

- 第十七章 短期财务预算 / 361
 - 第一节 短期财务预算原理 / 361
 - 第二节 短期金融政策 / 370

- 第十八章 现金管理 / 381
 - 第一节 公司持有现金的动机 / 381
 - 第二节 目标现金余额的确定 / 382
 - 第三节 现金收支管理 / 386

- 第十九章 信用管理 / 389
 - 第一节 信用政策 / 389
 - 第二节 信用分析 / 399
 - 第三节 应收账款管理 / 401

第六篇 公司股利政策

- 第二十章 股利分配决策 / 407
 - 第一节 股利的种类 / 407
 - 第二节 股利分配程序 / 409
 - 第三节 股利决策 / 410

第二十一章 股利政策理论 / 416

第一节 股利理论概述 / 416

第二节 股利无关论 / 418

第三节 股利相关论 / 422

第四节 其他股利理论 / 426

第七篇 公司价值创造

第二十二章 公司价值创造 / 431

第一节 公司价值评估 / 431

第二节 公司价值管理理论 / 432

第三节 公司价值创造战略 / 434

参考文献 / 436

附 录 / 437

附录 1 复利终值系数表 / 437

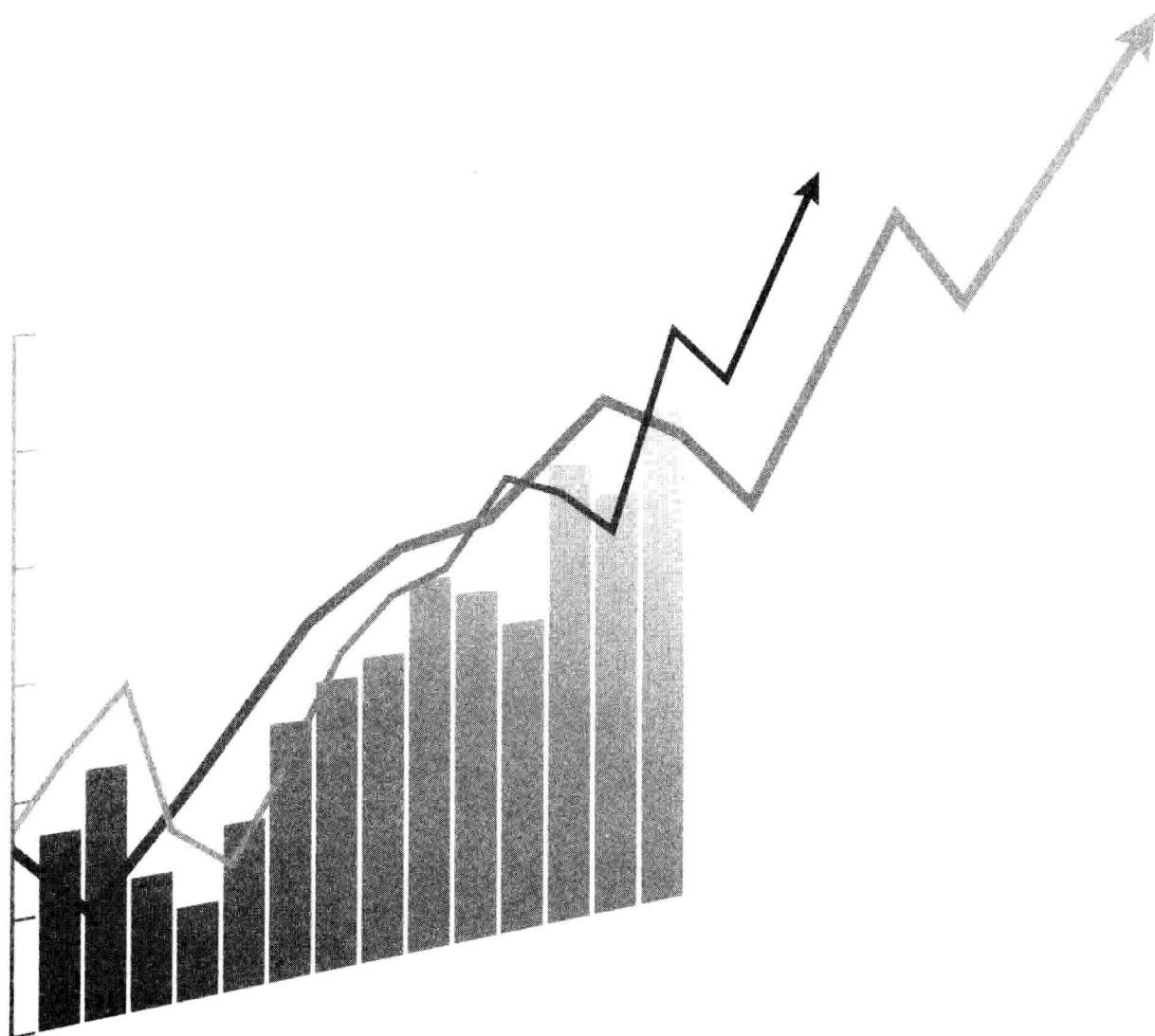
附录 2 复利现值系数表 / 439

附录 3 年金终值系数表 / 441

附录 4 年金现值系数表 / 443

第一篇

公司金融综述



第一章 公司金融概论

【内容提要】

本章的主要目的是从总体上研究公司金融的基本原理,尤其是从理论上系统地阐述公司金融的学科性质及其理论体系。本章的主要内容包括:一是从理论上研究公司金融的学科性质和理论体系,从理论上阐述公司金融与公司财务和财务管理等相关学科的区别,尤其是突出公司金融进行资源跨期配置的金融决策性质和内容。二是系统研究公司金融的特征、内容和方法。

【学习目标】

1. 理解公司金融的学科性质及其理论体系;
2. 掌握公司金融的目标;
3. 掌握公司金融的内容;
4. 了解公司金融的决策环境;
5. 了解公司金融决策的原则。

第一节 公司金融的学科性质

公司金融学在现代金融学体系中是一门重要的核心课程。现代金融学的研究涵盖了三大主要领域:资产定价,公司金融以及金融市场、金融中介和金融监管。而公司金融是现代金融学的核心领域之一,又被称为现代微观金融理论的三大支柱之一。这充分体现了该学科的重要性。公司金融学作为一门独立的学科发展到现在,无论是在理论研究还是在实务方面都有了很大的发展,但仍然存在着很多未知的领域。要深入研究这些问题并促进该学科的发展,就必须首先对该学科进行科学合理的定义。科学合理地定义公司金融的本质含义是学习和研究该学科的重要前提。实际上,研究任何一门学科所面临的首要问题都是正确而科学地界定该学科的本质含义,因为一门学科的学科性质、研究对象、研究内容以及理论体系等都决定于该学科的本质含义,但这本身又是一个比较困难而又必须予以首先解决的问题。尤其是社会经济科学,因为人们的认识会随着社会经济的发展而不断地变化和提高,不同的人对于同一个问题的研究所采用的方法和思维方式会存在很大的差异,其研究结果和符合研究方法的解释也会存在一定的差异。但这并非问题的关键。事实上,只要是符合逻辑的解释,符合社会经济发展的实际和主流趋势,并且能够促进本学科的发展,能够解决社会经济的现实问题,那么这种解释就是合理的。客观上讲,社会经济科学也正是在这种不断地研究探索、不断地解释社会经济生活中出现的新情况和新问题中才不断地得到发展。公司金融学的研究亦是如此。在目前的教科书中,“Corporate Finance”有三种不同的中文名

称：公司金融、公司财务和公司理财，而且是等同运用。从理论和现实的角度讲，它们虽然有着广泛的联系但同样也有着明显的差异，其差异就是对“Finance”的不同解释。“Finance”一词在英文里可以翻译成“金融”、“财务”或者“理财”等，但其内涵和外延却存在着差异。正是因为存在这种差异，所以无论是在本学科的学习和运用方面，还是在该领域进行理论研究，都将使人产生一些认识上的误解和困惑：一是这三种不同名称的含义是同一的还是有所差异的；二是容易将本学科和相关学科（尤其是财务管理）相混同；三是本学科的本质含义、理论体系以及学科性质到底如何，等等。从理论上澄清这些问题，有助于本学科的发展。这也是本章的主要任务。

一、公司金融的含义

对于“Corporate Finance”，本书将其定名为“公司金融学”。要相对准确地解释公司金融的本质含义，可以从以下两方面来理解：一是把握公司这个特殊的微观经济主体的基本特征，二是把握现代金融的本质含义及其基本功能。

（一）公司金融的主体特征

按照《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）的规定，公司是依照《公司法》在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司。其中，股份有限公司是现代企业最典型的组织形式，因而也是公司金融研究的主要行为主体。公司（Corporation）是企业法人，享有独立的法人财产权；公司以其全部财产对公司的债务承担责任；公司是现代企业的基本组织形式，强调其法人性质。这些应该说都是对公司本质含义的准确概括。公司作为独立法人，相对于非法人企业（比如合伙企业）而言，公司的本质特征可以表现在以下几个方面：

（1）股东承担有限责任；

（2）易于融资；

（3）有独立的法人财产权；

（4）要求具有完善的法人治理结构；

（5）公司制企业存在一些难以避免的缺陷，从而导致公司运作的复杂性。比如双重税负以及相关利益主体之间存在诸多利益冲突等。

按照《公司法》的规定，有限责任公司的股东以其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；由于股东只承担有限责任，同时其投资的股份可以通过资本市场自由转让，在很大程度上锁定了股东投资的风险，所以公司便更易于融资，或者说公司制企业比非公司制企业具有更强的吸收资本的能力。尤其是股份有限公司，在一定条件下，能够通过发行股票相对迅速地获得更多的资源配置，从而增加了公司的成长机会，有助于公司价值的提高；公司是在财产所有权和经营权分离基础上产生的一种企业组织形式，股东对公司投资形成公司资本，公司对此享有独立的法人财产权，公司以独立的法律人格享有权利和承担义务；由于两权分离，在投资者和公司管理层之间形成一种委托代理关系，为了有效地保障投资者的合法权益，要求公司建立完善的法人治理结构，通过有效的公司治理及其内部控制等制度安排来协调这种委托代理关系下各利益主体之间的利益冲突。但公司制企业也存在一些难以避免的缺陷，从而导致公司运作的复杂性。首先，公司制企业的财产所有权和经营权分离，公司的经营者往往不是公司的所有者，而两者的目标并不完全一致，并且客观上存在不同的产权结构，因此产生委托人与代理人之间复杂的委托代理关系，需要有效的制度安排来协调。实际上，对于关系人之间存在的诸多矛盾和利益冲突，很难进行有效协调和解决，公司治理问题一直是公司运作

中的一个难题,就是在发达国家也是如此。其次,公司要承担双重税负,即公司实现利润以后要缴纳企业所得税,通过利润分配,投资者取得收益后又要缴纳个人所得税。因此,公司的金融决策将受到税收政策的影响,这也是公司金融理论研究的重要内容。最后,信息不对称。尤其是股份有限公司被要求公开财务等信息,接受整个市场的监督,这对于公司管理层来讲具有很大的经营压力,往往会出于某种目的而并不客观地披露其财务信息,从而导致信息不对称状况更加突出。要保持公司长期可持续的经济增长,有效地协调各种矛盾,这就必须规范公司的一切理财活动和金融(经营)决策行为,通过有效的制度创新来协调公司相关利益主体之间的利益冲突。因此,信息披露制度、公司治理制度和内部控制制度等现代企业制度,是公司金融最重要的制度基础,将在第二章进行详细讨论。

(二) 公司金融的金融学解释

公司金融从金融学的角度来解释,有着丰富的内涵。这主要来自于现代微观金融学独特的研究领域和学科性质。关于现代金融学的解释,本书采用莫顿的定义,从某种意义上讲,这种解释最能反映微观金融学的研究方向和学科性质。罗伯特·C. 莫顿在《金融学》一书中把“金融”定义为:金融学是研究人们在不确定的环境中如何进行资源的时间配置的学科。金融系统包括股票和债券等金融工具、金融市场、金融中介、金融服务机构以及监管所有这些单位的管理机构等。因此,公司金融学可以被简单地概括为研究公司进行资源跨期配置的学科。实现资源有效跨期配置的前提是行为主体对未来的预期。正如周洛华在《中级金融工程学》一书中的论述,金融学可以帮助人们建立一种对于未来某项资产价值的预期,这种对于未来的预期决定了人们当前的交易行为和投资决策。比如,公司通过金融市场发行证券来配置资源,投资者是否投资于该证券资产,在很大程度上取决于对公司未来的预期。因此,金融学主要研究资产问题,是关于资产的学科;而资产的价值是由未来的预期收益和风险决定的,因此,金融学又是关于未来和预期的学科。这种解释清楚地阐述了金融学与经济学的最本质区别。周洛华在《中级金融工程学》一书中运用“一个和尚挑水喝,两个和尚轮流挑水或者抬水喝,三个和尚没水喝”的故事,形象地描述和揭示了经济学和金融学的关系:经济学主要解决一个经济实体的问题,包括投入与产出的关系,资源利用的效率等;博弈论阐述了两个经济实体之间合作或者对抗的机制;而金融学则解决三个或者多个经济实体之间利益与风险分配的问题。周洛华对此做了这样的分析:“三个和尚”的问题是一个有需求却没有供给的问题,这个问题只能通过金融学来解决。如果我们能够帮助这“三个和尚”建立一种预期,未来出现的第四个和尚或者其他香客将从他们的蓄水池中买水喝,他们就有可能以劳动力作为投入形成一种挑水机制。这种机制是靠预期来维持的,即他们现在的挑水行为都依赖于对该寺庙未来香火的预期,以及对未来可以按照投入劳动力的比例从卖水的收入中获得分红的预期。这是解决三个和尚喝水问题的金融学方案。他进一步分析论述说:“预期的分红权就是一项资产,他们以挑水作为投入,买入了一项获得分红的权利。预期的分红水平越高,投入的挑水劳动力也就越多。”从公司金融学的角度讲,一个公司涉及多个经济主体,包括股东、债权人、公司管理层以及员工等,是一个典型的多主体参与并构成的经济实体。股东的资源投入期望获得预期的红利分配;债权人的资源投入期望获得预期的利息收益;而管理层和员工的劳动投入期望获得预期的报酬。这客观上需要一种机制来协调不同经济主体之间的利益冲突,而股份制就为这种多主体之间的利益冲突提供了理想的协调机制,所以股份有限公司成为典型的现代企业的组织形式。从资源配置的金融学方案角度分析,公司为了实现其预期的经济目标,需要从市场获得资源配置,比如发行股票。而投资者是否购买该股票,做出对公司的投资行为,在很大程度上取决于投资者对于公司未来的预期。金融学可以帮助人们建立一种对于未来某项资产价值的预期,这种对于未来的预期决定了人们当前的交易行为和投资决策。因此,从金融学的角度讲,公司金融学就

是研究公司制企业为实现其预期目标而进行有效的资源跨期配置的金融方案，以及其在多个相关经济主体之间进行利益和风险协调的金融决策。其含义可以从以下几方面来理解：

第一，公司金融学研究的主题是资源的跨期配置。公司要获得资源配置，通常有两种途径：一是通过商品市场的价格机制配置资源，即通过商品价格的波动来实现资源的流动和配置。这是所谓资源配置的经济学方案。二是公司发行和出售证券，通过合理的证券定价和金融市场交易来配置资源，即所谓资源配置的金融学方案。这是公司金融学研究的主题。

第二，公司进行资源跨期配置的有效前提是投资者对公司未来经济增长的良好预期。公司通过金融市场发行和出售证券进行资源的跨期配置，其有效性主要取决于两个方面：一是公司保持长期持续的经济增长是实现资源有效配置的良好预期的经济基础。比如投资者认同公司股票定价而做出购买股票的投资决策，正是基于对公司未来经济增长的预期，即所谓“用手投票”，相反则“用脚投票”。公司决策行为的重点在于制定和实施科学的发展战略，做出科学的投资决策，努力提高投资收益率，为投资者提供良好的经济增长预期。或者说，公司资源配置的根本目的是实现公司的经济增长。公司的运作必须始终围绕这个目标来制定和实施长期的经济发展战略。这是公司规范金融决策行为的最重要的经济基础。二是公司在保持经济增长的基础上及时准确地向投资者传递这种良好预期的信息，这涉及信息披露的制度问题。完善的信息披露制度，除了受国家法律、市场约束等外部因素的影响外，还要受到公司内部的设计制度和制度创新的影响。公司建立完善的信息披露制度并保持这种制度的有效约束，是实现有效的资源跨期配置的长效机制和战略选择。

第三，公司围绕资源的跨期配置所进行的一系列投资和融资等活动都是在一定市场环境下进行的，由此形成多种经济关系，涉及多个经济主体之间的利益与风险的分配和协调。正确处理和协调这些经济主体之间的经济关系，需要有效的制度安排，建立完善的现代企业制度，是规范公司金融决策行为最重要的制度基础。一般来说，公司进行投资和融资等行为通常涉及股东、债权人以及公司管理层及员工等相关关系人和利益主体，由此形成多种委托代理关系。这些关系主要有：

- (1) 股东与公司管理者的委托代理关系；
- (2) 公司与债权人的关系；
- (3) 公司管理者与员工的关系；
- (4) 公司与政府管理部门（主要是税务部门）的关系。

正确协调和处理这些经济关系，有效的制度创新极为重要。按照制度经济学理论，制度是经济增长的内生变量，制度安排制约着一个微观经济主体的行为，进而影响其目标的实现。因此，研究公司金融，首先必须研究现代企业制度。一个完善的现代企业制度是由公司治理制度、内部控制制度、风险管理制度以及信息披露制度等所构成的有机整体。不同的制度约束会产生不同的行为效果。通过制度创新，可以在一定程度上避免在委托代理关系下客观存在的怠工、在职消费、有害投资以及愚弄投资者等问题；通过制度创新，可以建立有效的激励约束机制，实现激励相容。有效的制度安排能够规范公司行为，保证公司金融决策目标的实现。

（三）公司金融的经济学解释

公司是重要的微观经济主体，从经济学角度来解释公司金融，或者说运用经济学的原理和方法来解决公司金融的问题，特别强调公司金融活动的效率和效益以及动态均衡。这主要源于微观经济学家所熟悉并一贯运用的最优化和均衡分析的思维逻辑。概括起来，公司金融最主要的经济学特征表现为以下几个方面：

第一，公司保持长期的经济增长尤其是实体经济的增长是公司金融行为最根本的目标。这是公司金融决策始终坚持的发展战略，力求以最小的经济代价去获取最大的经济利益。因而，体现投入产出关系的成本效益原则是决定公司金融活动的行为准则，也是决定公司长期发展的战略基础。正如罗斯（Stephen A. Ross）在《公司金融》中的论述：“分析正 NPV（净现值）来源的过程通常被称为公司的战略分析”、“相当一部分的公司战略分析就是寻找能产生正 NPV 的投资机会”。这是公司金融学研究的重点问题。

第二，要保持公司长期的可持续发展，就必须保持公司经营活动过程的连续性。马克思在《资本论》第二卷中对此进行了深入的论述：要实现这种连续性，就必须保持资本在再生产过程中的时间上继起和空间上并存，任何阶段的中断都可能导致公司陷入困境。这就充分体现了现金流的重要性。从某种意义上讲，公司金融的核心问题就是要提高公司产生现金流的能力。因此，从经济学的角度讲，公司金融主要研究公司这个特殊的微观经济主体为实现其特定的经济目标而进行的资源配置和有效利用的系列最优经济决策。

第三，通过市场机制进行资源的有效配置，在特定的市场环境中实现公司的有效均衡。因而，公司如何在动态的市场环境下做出最优的经济决策是实现最大效益的前提。无论是以商品价格为导向还是以证券定价为导向，进行资源有效配置的最根本的标准都是：实现公司在动态均衡前提下的最佳经济效益和经济增长。

第四，强调实体经济与虚拟经济的协调与均衡。公司通过金融市场的交易，无论是发行和出售证券以实现资源的跨期配置，还是进行证券投资以实现业务的扩张，都属于虚拟经济的范畴，其目的仍然是实现实体经济的增长。从均衡分析上讲，微观经济强调均衡的理论分析原理；而宏观经济的 IS-LM 理论提供了重要的均衡分析思维。按照这种均衡分析思维，不仅要求每个市场均衡，而且要求两个市场同时实现均衡。一切宏观的和微观的经济问题，都可以归结为经济失衡。商品市场的交易强调均衡，金融市场的交易同样强调均衡，资产定价的无套利均衡是金融学最核心的分析范式。因此，公司的金融决策应当是在均衡状态下的最优决策。无论是证券的发行及其证券的定价，还是证券的投资，都应当以实体经济的增长为基础，并实现公司微观层面上的实体经济与虚拟经济的有效协调和动态均衡。这不仅是公司金融决策的重要理念、方法和思维，而且也是公司得以长期发展的重要基础。

二、公司金融、公司财务、公司理财

在我国，“Corporate Finance”被直接译为“公司金融”的比较普遍，但也可以译为“公司财务”和“公司理财”。但这三者是有差异的。首先讨论公司财务。《现代汉语词典》对“财务”的解释是：财务是机关、企业、团体等单位中，有关财产的管理或经营以及现金的出纳、保管、计算等事务。如果再进一步将“财务”的“财”理解为“理财”，则财务可以解释为理财的事务。实际上，财务是一个大概念，不仅财务主体具有多样性，而且财务内容也具有多样性，研究财务问题同样是由多学科构成的一个庞大的复杂系统，其中包括很多分支，比如财务会计、管理会计、财务管理，甚至可以包括公司金融、公司理财等学科。从这个意义上讲，财务又是一个模糊的概念。但无论有多少差异，整个经济活动始终表现为物质流和价值流的运动，财务是从价值流的角度来研究经济的运行，这是所有财务分支的共同特征。从公司这个特殊的微观经济主体来研究，公司财务的主要职能是一个信息系统。财务会计最主要的是信息功能，包括收集、整理和报告财务信息；管理会计是为公司管理决策提供财务信息。而公司金融最主要的任务是通过金融市场交易配置资源以实现公司经济增长。因此，如果把“Corporate Finance”定名为