

公司理财精要

(亚洲版)

[美] 斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

MIT斯隆管理学院

[美] 伦道夫 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield)

南加利福尼亚大学

[美] 布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan)

肯塔基大学

[新] 约瑟夫·林 (Joseph Lim)

新加坡管理大学

著

[新] 鲁思·谭 (Ruth Tan)

新加坡国立大学

[中] 谭跃

暨南大学

[中] 周卉

北京师范大学



FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE



机械工业出版社
China Machine Press

21世纪会计与财务经典译丛

公司理财精要

(亚洲版)

[美] 斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

MIT斯隆管理学院

[美] 伦道夫 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield)

南加利福尼亚大学

[美] 布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan)

肯塔基大学

[新] 约瑟夫·林 (Joseph Lim)

新加坡管理大学

[新] 鲁思·谭 (Ruth Tan)

新加坡国立大学

[中] 谭跃

暨南大学

[中] 周卉

北京师范大学

著

FUNDAMENTALS
OF CORPORATE
FINANCE



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财精要 (亚洲版) / (美) 罗斯 (Ross, S. A.), 等著. —北京: 机械工业出版社, 2015.12

(21 世纪会计与财务经典译丛)

书名原文: Fundamentals of Corporate Finance

ISBN 978-7-111-52576-9

I. 公… II. 罗… III. 公司-财务管理-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 311727 号

本书版权登记号: 图字: 01-2015-4685

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Joseph Lim, Ruth Tan.
Fundamentals of Corporate Finance.

ISBN 978-007-108802-2

Copyright © 2012 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese adaptation is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2016 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字改编版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。

版权 © 2016 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

本书是一本风靡全球的公司理财学教科书。它以独特的视角、完整而有力的概念重新构建了公司理财学的基本框架。全书围绕以净现值 (NPV) 分析为主干的价值评估这条主线, 紧密结合理财实践的需要, 精选了公司理财的基本概念与观念、财务报表与长期财务计划、未来现金流估价、资本预算、风险与报酬、资本成本与长期财务政策、短期财务计划与管理等方面的核心内容。作者以平实的语言, 配以丰富的案例、举例, 系统、扼要、有效地传达了公司理财的基本观念、基本方法和实务技能。

本书既适合作为商学院 MBA、财务管理和金融管理本科生、研究生的教科书, 又适合作为财务和投资专业人士、大学相关教师和研究人员的必读或参考书。

公司理财精要 (亚洲版)

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: 黄姗姗

责任校对: 董纪丽

印刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版次: 2016 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm × 260mm 1/16

印张: 28

书号: ISBN 978-7-111-52576-9

定价: 59.00 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

本书是在《公司理财精要》(亚洲版)的基础上进行改编的。作为经典的公司财务管理教材,《公司理财精要》(亚洲版)的原版本具有以下特征,使之区别于国内同类教材。

(1) 原书中使用了大量现实世界的案例,或是作为每一个章节的开篇介绍来引发读者的兴趣,或是作为数据案例来说明某些重要方法的运用,或是作为微型案例来总结每一章的要点。这使得书中内容与读者生活之间的联系更为紧密,能够给读者留下更深的印象。

(2) 原书的撰写方式与国内类似教材存在一些不同。原书首先从常识和直觉意义上对概念进行介绍,再进一步以更具体的术语进行解释,语言通俗易懂,有时还以诙谐的形式对一些重要的理论进行阐述。

(3) 原书中自始至终贯穿了净现值(NPV)的概念及其作为估值方法的运用。这使得读者对于影响企业价值的决策有着一个前后一致的看法。这与某些同类教材只是简单地将相关的公司财务理论放在一起介绍,形成鲜明的对比。

(4) 原书从管理者的视角来说明一些方法的运用,并提醒读者避免决策中的某些失误。学生们将会发现这一切对于他们未来的职业道路特别有帮助。

在原书的基础上,改编版的作者对其中一些章节和内容做出了调整和删减,使之更适合于中国本科生的教学,主要包括以下几个方面。

(1) 每一章开篇的案例用一个或几个与中国企业有关的案例取代,使之与学生的生活联系更紧密,更能激发他们的学习兴趣。此外,在每一章内容中都包含有中国企业或资本市场的案例或情况描述,用以取代国外企业和市场的案例。

(2) 原书的章节练习题涵盖了大部分的重要概念,但是题量偏大,因此本书中只保留了难度最适合本科生教学的部分习题,并对练习题的难度等级进行标记,使得学生在练习难度较大的题目时不至于失去信心。

(3) 删除了某些需要借助大量的网络信息和计算机知识的内容。

(4) 原书中的第2章和第3章主要介绍财务报表的基本形式或其他变形以及财务报表分析工具。这两章已被合并为一章,即此改编版本中的第2章“财务报表、现金流量和报表分析”。通常情况下,在学习财务管理课程之前已掌握了基本的会计学知识。并且,在相关专业的第2或第3学年中,通常会开设一门关于财务报表分析的课程。因此,此处已删除一些内容,使得课文不至于太长。

(5) 此改编版本的第5章“贴现现金流估值”和第6章“利率和债券估值”中的某些部分被

中国证券市场的相关内容所取代或作为补充。

(6) 原版教材中的第 10 章和第 11 章的内容较多, 一些知识点的难度较深, 不适合本科生教学, 因此被合并为一章, 即此改编版本中的第 9 章“项目现金流量与资本投资决策”。

(7) 原书中的第 12 章被删除。因为相较于美国市场而言, 中国资本市场的历史要短得多。不过, 在此改编版本的某些相关章节中将大致描述中国资本市场的历史, 并简单介绍我们能够从中国、美国和国际资本市场中得到的经验和启示。

(8) 改编版本中第 12 章“筹集资本”中的一些内容被相关的中国证券市场和企业的情况所取代。因为中国的首次公开发行市场的管制和发行情况与美国存在一些不同。

(9) 原书中的第 19 章和第 20 章被合并为一章, 即此改编版本中的第 16 章“营运资本管理”。某些应用较少的内容已被删除。

(10) 原书中的第 23 ~ 25 章被删除, 因为这些章节介绍的是金融衍生工具, 而这些工具由于监管方面的因素, 在国内的运用并不广泛。原版教材中介绍金融租赁的第 21 章也被删除, 因为该业务在中国市场的渗透率相比欧美国家来说是非常低的。

(11) 行为金融学是位于学科前沿的最热门话题之一, 但目前来看, 国内针对本科生讲授该课程的学校并不多。因此, 考虑到教学时间的限制, 有关该内容的章节已被删除。

最后, 感谢参与改编的暨南大学管理学院会计系的研究生同学, 他们是: 卿好、许剑云、魏笑、张彩、张琼之、张清霞、王舒、应丹萍、杨钰清和高山。

周卉

2015 年 10 月 19 日

前言

第1章 公司理财导论 1

- 1.1 公司理财与财务经理 2
- 1.2 企业组织形态 4
- 1.3 财务管理的目标 7
- 1.4 代理问题与公司控制 9
- 1.5 金融市场与公司 12
- 概要与总结 15
- 思考和练习题 15

第2章 财务报表、现金流量和报表分析 17

- 2.1 资产负债表 18
- 2.2 利润表 20
- 2.3 税 21
- 2.4 现金流量 24
- 2.5 标准财务报表 29
- 2.6 比率分析 30
- 2.7 杜邦恒等式 40
- 概要与总结 43
- 章节复习和自测题 43
- 章节复习和自测题答案 44
- 思考和练习题 45

第3章 长期财务计划与增长 49

- 3.1 什么是财务计划 50
- 3.2 财务计划制订模型：初步探讨 53
- 3.3 销售收入百分比法 55
- 3.4 外部融资与增长 60
- 3.5 关于财务计划制订模型的一些警示 66
- 概要与总结 66
- 章节复习和自测题 67
- 章节复习和自测题答案 67
- 思考和练习题 68

第4章 估值导言：货币时间价值 72

- 4.1 终值和复利 73
- 4.2 现值和贴现 79
- 4.3 终值和现值的进一步讲解 82
- 概要与总结 88
- 章节复习和自测题 88
- 章节复习和自测题答案 88
- 思考和练习题 89

第5章 贴现现金流估值 91

- 5.1 多期现金流的现值和终值 92

- 5.2 评估均衡现金流：年金和永续年金 97
- 5.3 比较利率：复利的影响 105
- 5.4 贷款种类和分期偿还贷款 109
- 概要与总结 113
- 章节复习和自测题 113
- 章节复习和自测题答案 114
- 思考和练习题 115

第6章 利率和债券估值 119

- 6.1 债券和债券估值 119
- 6.2 债券的其他特征 126
- 6.3 债券评级 130
- 6.4 一些不同类型的债券 132
- 6.5 债券市场 135
- 6.6 通货膨胀和利率 139
- 6.7 债券收益率的决定因素 141
- 概要与总结 145
- 章节复习和自测题 145
- 章节复习和自测题答案 145
- 思考和练习题 146

第7章 股票估价 149

- 7.1 普通股估价 149
- 7.2 普通股和优先股的一些特点 159
- 7.3 股票市场 163
- 概要与总结 168
- 章节复习和自测题 168
- 章节复习和自测题答案 168
- 思考和练习题 169

第8章 净现值和其他投资准则 172

- 8.1 净现值 173

- 8.2 回收期法则 176
- 8.3 贴现回收期 179
- 8.4 平均会计报酬率 182
- 8.5 内部报酬率 183
- 8.6 获利能力指数 193
- 8.7 资本预算实务 194
- 概要与总结 196
- 章节复习和自测题 197
- 章节复习和自测题答案 197
- 思考和练习题 198

第9章 项目现金流量与资本投资决策 201

- 9.1 项目现金流量：初步考察 202
- 9.2 增量现金流量 202
- 9.3 预计财务报表与项目现金流量 205
- 9.4 项目现金流量的深入讲解 207
- 9.5 评估NPV估计值 215
- 9.6 情境分析与其他假设性分析 217
- 9.7 资本限额 222
- 概要与总结 223
- 章节复习和自测题 223
- 章节复习和自测题答案 224
- 思考和练习题 226

第10章 报酬、风险与证券市场线 228

- 10.1 期望报酬率和方差 229
- 10.2 投资组合 232
- 10.3 宣告、意外事项和期望报酬率 235
- 10.4 风险：系统的和非系统的 236

- 10.5 分散化与投资组合风险 238
- 10.6 系统风险与贝塔系数 240
- 10.7 证券市场线 242
- 10.8 证券市场线与资本成本:
 - 预习 249
 - 概要与总结 250
 - 章节复习和自测题 250
 - 章节复习和自测题答案 251
 - 思考和练习题 252

- 12.7 发行证券的成本 289
- 12.8 认股权 292
- 12.9 稀释 298
- 12.10 发行长期债务 300
- 12.11 暂搁注册 301
- 概要与总结 301
- 章节复习和自测题 302
- 章节复习和自测题答案 302
- 思考和练习题 302

第11章 资本成本 255

- 11.1 资本成本: 一些预备知识 256
- 11.2 权益成本 257
- 11.3 债务成本和优先股成本 260
- 11.4 加权平均资本成本 261
- 11.5 部门和项目资本成本 268
- 11.6 发行成本和加权平均资本成本 271
- 概要与总结 273
- 章节复习和自测题 274
- 章节复习和自测题答案 274
- 思考和练习题 274

第12章 筹集资本 277

- 12.1 企业的筹资本命周期: 早期融资和风险投资 277
- 12.2 公开发售证券: 基本程序 279
- 12.3 其他发行方法 281
- 12.4 承销商 281
- 12.5 IPO 和抑价 284
- 12.6 新权益发售和公司价值 289

第13章 财务杠杆和资本结构政策 304

- 13.1 资本结构问题 305
- 13.2 财务杠杆效应 306
- 13.3 资本结构和权益资本成本 310
- 13.4 考虑公司税的MM第一定理和第二定理 313
- 13.5 破产成本 318
- 13.6 最优资本结构 319
- 13.7 重谈饼图 323
- 13.8 啄食顺序理论 325
- 13.9 观察到的资本结构 326
- 13.10 破产程序概览 326
- 概要与总结 329
- 章节复习和自测题 329
- 章节复习和自测题答案 329
- 思考和练习题 330

第14章 股利和股利派发政策 333

- 14.1 现金股利和股利派发 334
- 14.2 股利政策有影响吗 337
- 14.3 偏爱低股利的真实世界因素 339

- 14.4 偏爱高股利的真实世界因素 340
- 14.5 真实世界因素的一个解答 341
- 14.6 股票回购：现金股利的替代方案 343
- 14.7 股利与股利派发政策：已知与未知的 346
- 14.8 股票股利和股票分拆 351
- 概要与总结 355
- 思考和练习题 355

第15章 短期财务与计划 357

- 15.1 现金和净营运资本的追溯 358
- 15.2 经营周期和现金周期 359
- 15.3 短期财务政策的某些方面 364
- 15.4 现金预算 369
- 15.5 短期借款 372
- 15.6 短期财务计划 375
- 概要与总结 376
- 章节复习和自测题 377
- 章节复习和自测题答案 377
- 思考和练习题 378

第16章 营运资金管理 382

- 16.1 浮游量和现金管理 382


- 16.2 现金管理：收款、付款和投资 385
- 16.3 信用和应收账款 392
- 16.4 存货管理 399
- 16.5 存货管理技术 401
- 概要与总结 407
- 章节复习和自测题 407
- 章节复习和自测题答案 407
- 思考和练习题 408

第17章 国际公司理财 410

- 17.1 术语 411
- 17.2 外汇市场和汇率 412
- 17.3 购买力平价 416
- 17.4 利率平价、无偏远期汇率和国际费雪效应 419
- 17.5 国际资本预算 422
- 17.6 汇率风险 424
- 17.7 政治风险 427
- 概要与总结 428
- 章节复习和自测题 429
- 章节复习和自测题答案 429
- 思考和练习题 429

附录 数学用表 432

公司理财导论

 学习目标

通过本章的学习，你应该了解：

学习目标 1 财务管理决策的基本类型和财务经理的作用

学习目标 2 财务管理的目标

学习目标 3 不同组织形态的企业的财务影响

学习目标 4 经理和所有者之间产生的利益冲突

公司高管的薪酬一直属于敏感问题。人们普遍认为 CEO 的薪酬过高（至少在某些情况下是如此）。因此，在 2010 年 7 月《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》开始实施。从 2011 年 1 月开始，该法案中“对高管薪酬表态”（say-on-pay）的那部分要求市场价值在 7 500 万美元以上的公司需对高管薪酬进行不具约束力的股东投票。（请注意，该法案只适用于公司，不适用于国会众议院和参议院。）

而且，该法案允许股东就公司高管薪酬计划表示同意或反对。不过，因为股东的表态不具约束力，所以股东无权否决高管薪酬计划，也无法对薪酬设限。

我国的阿里巴巴集团是关于股东权力的另外一个例子。在阿里巴巴 B2B 子公司上市前，该集团三大股东持股情况分别是，雅虎持股 39%，软银持股 29.3%，管理层及员工和其他投资者持有剩余的 31.7% 股份。阿里巴巴董事会将由 4 名成员组成，其中一名由雅虎任命，一名由软银集团任命，另外两名由阿里巴巴管理团队任命。集团董事长马云有个形象的比喻，他曾对公司员工表示：“雅虎和软银是叔叔，我们可以听他们的话，但最终决定权在我们，因为我们是孩子的父亲。”这充分说明了另外两个股东也是有一定的话语权的。

为了了解公司如何确定高管薪酬政策或其他重要的政策以及股东在其中发挥的作用，我们必须了解有关公司的组织形式、目标和治理的问题。本章就将讨论所有这些问题。

为了学习现代公司理财和财务管理，我们需要解决两个核心问题：第一，什么是公司理财以及财务经理在公司中起到了什么作用？第二，财务管理的目标是什么？为了讲述财务管理环境，我们考察了公司的组织形态，并且讨论了在公司内部可能产生的某些冲突。我们还简要地介绍了

美国的金融市场。

1.1 公司理财与财务经理

在这一部分中，我们将讨论财务经理在公司中的位置。我们从公司理财的定义和财务经理的工作开始谈起。

1.1.1 什么是公司理财

假设你即将创办你自己的公司。不论你是从何种公司形态开始，你都应当以某种形式回答以下3个问题。

(1) 你应该采取何种长期投资？也就是说，你将进入什么行业，你需要哪些建筑物、机器和设备？

(2) 你将从哪里筹集到投资所需的长期资金？你会引入其他的所有者吗？你会不会借钱？

(3) 你将如何管理诸如向客户收款和向供应商付款这样的日常财务活动？

无论如何也不仅只有这些问题，但它们是最为重要的问题。从广义上来说，公司理财研究的就是回答这3个问题的方法。因此，我们将在后面的章节中分别研究每个问题。

1.1.2 财务经理

大公司有一个显著特点就是所有者（股东）一般不直接参与公司经营决策，特别是日常经营决策。公司雇用经理人代表他们的利益，并以他们的名义做决策。在大型公司中，财务经理负责回答我们在前面提出的3个问题。

财务管理职能一般隶属于企业的一位最高官员，如财务副总裁或者首席财务官（CFO）。图1-1是一个简单的组织结构图，它突出表现了大型企业的财务活动。如图所示，财务副总裁协调财务主管（treasurer）和主计长（controller）的活动。主计长办公室处理成本和财务会计、税务支出以及管理信息系统。财务主管办公室负责管理企业的现金和信贷、财务计划和资本性支出。这些财务活动都与前面提到的3个基本问题有关，后续章节将主要解决这些问题。因此，我们研究的问题主要与财务主管办公室的活动相关。

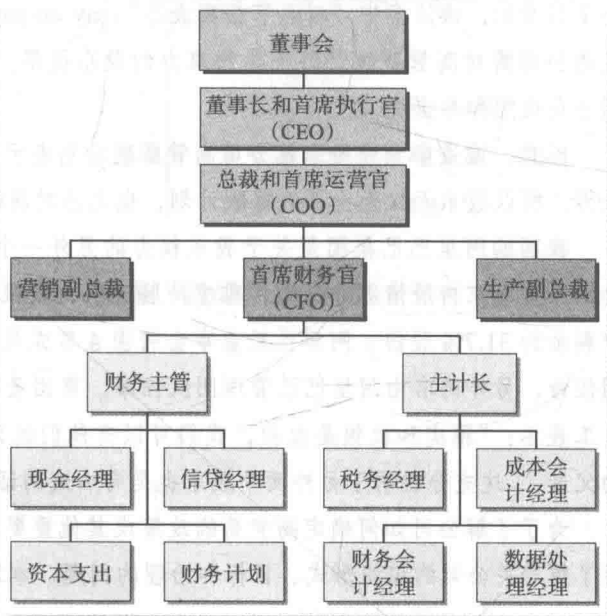


图 1-1 简化的组织结构图

1.1.3 财务管理决策

如前所述，财务经理必须关注这3个基本问题。接下来我们就详细地讨论这3个问题。

1. 资本预算

第1个问题关注于公司的长期投资。企业长期投资的计划和管理过程叫作**资本预算** (capital budgeting)。在资本预算中, 财务经理试图识别那些给企业带来的收益能超过成本的投资机会。宽泛地说, 它意味着一项资产所产生的现金流量的价值超过该资产的成本。

通常所考虑的投资机会的类型, 部分取决于企业业务的性质。例如, 像屈臣氏这样的大型零售商, 决定是否开一家分店就可以算是一项重要的资本预算决策。同样, 对于像金蝶和用友这样的软件公司, 决定是否开发并销售一种新的工作软件将会是一项主要的资本预算决策。有些决策, 如购买何种类型的电脑系统, 可能不会如此依赖于公司业务类型。

无论所考虑的机会的具体性质如何, 财务经理必须不仅关注他们期望能收回的现金数量, 而且关注他们期望什么时候收回和收回的可能性如何。评价未来现金流量的**规模** (size)、**时机** (timing) 和**风险** (risk) 是资本预算的本质。事实上, 就像后文所要讲到的那样, 不管我们何时评价一项经营决策, 相对而言, 现金流量的规模、时机和风险是我们所要考虑的最为重要的东西。

2. 资本结构

财务经理的第2个问题关注企业如何获得和管理为支持长期投资所需要的长期融资。企业的**资本结构** (capital structure) (或**财务结构** (financial structure)) 是企业用来为其经营融资的长期债务和权益的特定组合。在这个领域, 财务经理要注意两点: 第一, 公司应该借入多少债务? 也就是说, 债务和权益的何种组合为最优组合? 选定的组合将会影响到公司的风险和**价值**。第二, 企业成本最低的资金来源是什么?

如果我们把企业比作一张饼, 那么企业的资本结构就决定了如何切割这张饼——换句话说, 企业的现金流量中, 有多大的百分比流向债权人, 有多大的百分比流向股东。企业在选择资本结构的时候有很大的灵活性。对于一个特定的公司而言, 一种资本结构是否优于另外一种结构的问题, 就是资本结构问题的核心。

除了决定融资组合, 财务经理还需决定怎样融资以及从哪里融资。与长期融资相关的费用可能非常巨大, 因此, 企业必须仔细评价不同的可能性。公司还会用许多不同甚至是奇异的方式向大量的债主借款。选择出借人和借款类型是财务经理要处理的另一项工作。

3. 营运资本管理

第3个问题关注营运资本。**营运资本** (working capital) 指的是公司的短期资产 (如存货) 和短期负债 (如欠供应商的款项)。企业营运资本的管理是一项日常活动, 是为了确保公司有足够的资源维持经营, 并避免代价很大的中断。它涉及一系列与企业活动相关的现金收支。

与营运资本相关的一些必须回答的问题如下: ①我们应该持有多少现金和存货? ②我们应该赊销吗? 如果应该, 我们要设定什么条件, 以及适用于谁? ③我们如何获得必需的短期融资? 我们会赊购吗, 还是借入短期资金用于支付现金? 如果我们借入短期资金, 我们应该怎样借以及向谁借? 这些只是企业的营运资本管理所带来的一小部分问题。

4. 结论

我们讲述了公司财务管理的3个方面——资本预算、资本结构和营运资本管理, 这是一个非常宽

概念问题

- 1.1a 什么是资本预算决策?
- 1.1b 你应该怎么称呼一个企业所选用的长期债务和权益的特定组合?
- 1.1c 现金管理应该归入财务管理的那个类别?

泛的分类。每个领域都包含了大量的专题，我们只涉及这些不同领域的一部分话题。后续章节将详细讲述这些问题。

1.2 企业组织形态

美国的大公司几乎都是采取股份公司的组织形态，例如福特（Ford）和微软（Microsoft）。我国一些大型公司也采取了股份公司的组织形态，包括中国南方航空股份有限公司、中国石油天然气集团公司等。

我们考察经营性企业的3种不同的法定形态：独资制（也称单一业主制）、合伙制和股份公司，以便分析它们为什么如此。从公司的寿命、筹集资金的能力和税负等方面看，3种形态都有明显的优点和缺点。关键是要看随着企业的成长，企业形态的优点是否会超过其缺点。

1.2.1 独资企业

独资制（sole proprietorship，或称单一业主制）指一个人所拥有的企业。它是开办企业最为简单的形态，而且也是受到管制最少的组织形态。你或许仅仅需要领取一张营业执照就能开门营业，当然这取决于你居住的地点。正是因为这个原因，独资企业的数量比其他形态的企业都多，而且许多后来变成大型公司的企业起初都是小型的独资企业。

独资企业的所有者保留企业全部的利润。这是一个好消息。坏消息是所有者对企业的债务承担**无限责任**（unlimited liability）。这意味着除了企业资产外，债权人能从业主的个人资产中索取偿付。同样，个人所得和企业利润之间没有区别，所以企业的全部利润都视同个人所得而纳税。

独资企业的寿命限于所有者的寿命，可以筹集到的权益金额限于所有者个人财富的金额。这种限制通常意味着，由于企业的资本不足而不能寻求新的机会。独资制企业所有权的转让很困难，因为这种转让意味着要把整个企业卖给一个新的所有者。

1.2.2 合伙企业

合伙制（partnership）和独资制类似，除了有两个或更多所有者（合伙人）之外。在**普通合伙制**（general partnership）中，所有的合伙人共享利得和损失，对合伙制企业的全部债务负有无限责任，不是仅仅限于某一特定的份额。合伙制企业分割利得（和损失）的方法在**合伙协议**（partnership agreement）中都有规定。该协议可以是非正式的口头协议，就像“让我们开办一家割草机企业吧”那样，也可以是冗长、正式的书面协议。

在**有限合伙制**（limited partnership）中，一个或多个**普通合伙人**（general partner）经营企业并负有无限责任，但是有一个或多个不实际参与企业经营的**有限合伙人**（limited partner）。有限合伙人对企业债务的责任以其对合伙制企业出资的数额为限。这种组织形态在房地产开发行业比较常见。

合伙制企业的优点和缺点与独资制大致类似。建立在相对正式的协议之上的合伙制企业易于组建，而且成本较低。普通合伙人对合伙制企业的债务承担无限责任，并且合伙制企业能够存续到一个普通合伙人希望卖出企业或死亡之时。所有的利润都视同合伙人的个人所得纳税，而可以筹集的权益金额限于合伙人的财富之和。普通合伙人的所有权不易转让，因为转让就需要组建一个新的合伙企业。有限合伙人无须解除合伙制企业就可以转卖其股份，但是寻找一个买主可能会

比较困难。

因为普通合伙制中的合伙人必须对合伙制企业的全部债务承担无限责任，因此有一份书面协议非常重要。如果合伙人的权利和义务未指明，将常常会导致以后的误解。而且，如果你是一个有限合伙人，你就不应该过深地介入公司的决策，除非你愿意承担一个普通合伙人的义务。因为一旦情形变坏，即使你说你只是一个有限合伙人，你也可能会被看作一个普通合伙人。

基于我们的讨论，独资制和合伙制的企业形式的主要缺点是：①所有者必须对企业的债务承担无限责任；②企业的寿命受到限制；③所有权的转让困难。这是3个缺点集合成为一个核心问题：这类企业的成长能力可能会受到无法为投资筹集到资金的严重限制。

1.2.3 股份公司

股份公司 (corporation) 是美国最重要 (从规模上看) 的企业组织形态。公司是有别于其所有者的独立的“法人”，它有着同实实在在的人一样的权利、职责和特权。股份公司能够举借资金和拥有财产，可以起诉和被起诉，并且能够签订合同。一家股份公司甚至可以成为一家合伙制企业的普通合伙人或有限合伙人，而且一家股份公司可以持有另一家股份公司的股票。

毫无疑问，开办一家股份公司与其他组织形态相比更为复杂。股份公司的组建涉及公司章程 (articles of incorporation 或者 charter) 和一套细则 (bylaws) 的制定。公司章程必须包括许多项目，例如公司名称、预期年限 (可以是永久的)、经营目的和可发行股份数。这些资料通常必须提交给股份公司注册地所在的州。在法律意义上，股份公司就像是该州的一位“居民”。在我国，股份有限公司的设立程序因发起设立和募集设立的不同而有所区别。在发起设立的情况中，发起人之间需签订书面形式的发起人协议，约定出资认购股份等内容。在募集设立的情况中，需制定招股说明书，并向国务院递交申请，之后发放给社会公众。

细则是描述股份公司如何规范其自身存在的规则。例如，细则规定如何选举董事。这些细则可能是一些规则和程序的简单列示，但在大型股份公司中，它们或许是非常全面的。股东可以随时修改或增补细则。

在大型股份公司中，股东和经理一般是互相独立的群体。股东选举董事会，董事会再选择经理。管理层负责根据股东的利益掌管公司的事务。总而言之，股东控制着股份公司，因为他们选举董事。

作为所有权和管理相分离的结果，股份公司有一些优点。所有权 (以股份表示) 可以很容易地转让，因而股份公司的寿命也不会受到限制。股份公司以其自身的名义举借资金。因此，股份公司的股东对公司的债务承担有限责任，以他们投入的部分为限。

所有权能相对容易地转让、对企业债务负有限责任以及企业寿命不受限制，是股份公司形态在筹集资金方面具有优势的原因。例如，如果股份公司需要新的权益资本，它可以发售新股以吸引新的投资者。苹果公司 (Apple) 就是一个例子。苹果公司是个人电脑行业的先驱。随着对其产品需求的剧增，苹果公司不得不转换成股份公司的组织形态，以筹集增长和新产品开发所需的资本。股东公司所有者的数量可能非常巨大，大型股份公司可能有几千名甚至几百万名股东。又如，中国的万科公司在股权结构上有两个比较独特的地方：一是股权分散又不分散，这主要是因一方面万科是一家比较少见的大众持股公司，其所有者的数量非常巨大，第一大股东也仅持股 16.3%，另一方面所有者中机构投资者很多，所以万科一直不存在“一股独大”的问题；二是流

通比例高，在股改前流通比例就达到了 86.63%。另一个例子是硅宝科技。上市前该公司的股东全部为自然人，前三大股东的持股比例分别为 27%、24.75% 和 20.25%，没有单一股东持有公司 30% 以上的股权，没有一个单一股东可以对公司决策形成实质性影响。在这种情况下，所有权可以在不影响公司持续的情况下经常变动。

股份公司的形态有一个很明显的缺点。因为股份公司是一个法人，它必须纳税。而且，作为股利支付给股东的钱还必须作为股东的个人所得再次被征税。这就是**双重课税**（double taxation），它意味着股份公司的利润要被征两次税：当赚取利润时在公司层面上征一次，当利润派发时在个人层面上再征一次。^①

如今，美国的 50 个州全都通过了一些法律，允许创立一种相对而言较新的企业组织形态——**有限责任公司**（limited liability company, LLC）。这种实体的目标在于像合伙制企业那样经营和纳税，但所有者只承担有限责任。因此，有限责任公司是合伙制和股份公司的结合。尽管各州对有限责任公司的界定不同，但更重要的评判者是美国国税局（Internal Revenue Service, IRS）。国税局将有限责任公司视为股份公司，因而将其归入双重课税范围，除非它符合某些特定的标准。简而言之，有限责任公司不能太像股份公司，否则它将被国税局当作股份公司。当下有限责任公司已经很普及了。例如，在华尔街最后保持合伙制的企业之一的高盛公司（Goldman & Sachs）已经决定从私人合伙制转变为有限责任公司（它随后上市了，变成了一家公众持有的股份公司）。许多大型会计师事务所和律师事务所也进行了类似的转变。同样，有限责任公司这种形式也存在于中国，如中国商用飞机有限责任公司、中国南方电网有限责任公司、中国贵州茅台酒厂有限责任公司等。

正如本节讨论所展示的那样，由于大型企业对外部投资者和债权人的需要，使股份公司形态成为这些企业最佳的组织形态。在后续的章节中我们将继续着眼于股份公司，因为股份公司形态对于本国经济和世界经济十分重要。此外，还有一些重要的财务管理问题是股份公司所特有的，如股利政策。但是，各种类型和规模的企业都需要财务管理，因而本课程中讨论的大部分内容都适用于所有形态的企业。

1.2.4 股份公司的其他名称

世界各地的股份公司形态有很多种，具体的法律法规也因国而异，但是，公众所有制和有限责任这些重要的本质特征保持不变。这些企业一般称为**联合股份公司**（joint stock company）、**公众有限公司**（public limited company）或**有限责任公司**（limited liability company），取决于其具体性质和起源国家。

表 1-1 给出了一些世界知名的股份有限公司的名称、它们的起源国家以及公司名称后缀缩写的译文。

概念问题

- 1.2a 有哪 3 种企业组织形态？
- 1.2b 独资制和合伙制公司形态的主要优点和缺点是什么？
- 1.2c 普通合伙制和有限合伙制的区别是什么？
- 1.2d 为什么股份公司组织形态在筹集资金时更有优势？

^① S 股份公司是一种特殊类型的小型股份公司，在征税方面，它类似于合伙制企业，因而避免了双重课税。2012 年，S 股份公司股东人数的上限为 100 人。

表 1-1 国际股份公司

公司	起源国家	公司类型	
		原文缩写	译文
宝马	德国	Aktiengesellschaft	股份公司
多尼尔 (Dornier GmBH)	德国	Gesellschaft mit Beschränkter Haftung	有限责任公司
劳斯莱斯	英国	PLC (Public Limited Company)	公众有限公司
壳牌英国	英国	Ltd. (Limited)	股份公司
联合利华	荷兰	Naamloze Vennootschap	联合股份公司
菲亚特	意大利	Società per Azioni	联合股份公司
沃尔沃	瑞典	Aktiebolag	联合股份公司
标致	法国	Société Anonyme	联合股份公司

1.3 财务管理的目标

假设我们只关注营利性企业，财务管理的目的是赚钱或增加所有者的价值。当然，这个目标有点笼统，因此我们要考查其他更确切的阐述方式，以得到一个更准确的界定。这个界定很重要，因为它决定着制定和评价财务决策的客观依据。

1.3.1 可能的目标

如果考虑可能的财务目标，我们可以得出如下的一些观念：

- 生存；
- 避免财务困境和破产；
- 击败竞争者；
- 销售或市场份额最大化；
- 成本最小化；
- 利润最大化；
- 保持持续的盈利增长。

这些只是我们能够列出的目标的一部分。而且，以它们之中的任何一个作为目标，都会为财务经理带来问题。

例如，增加市场份额或单位销售量很容易：我们所要做的只是降低价格或放宽信用条件。同样，我们总能通过舍弃一些诸如研究与开发之类的工作，来降低成本。我们只要从来不借钱或不冒风险，就能够避免破产。这些做法中的任何一种看起来都不是出于股东的最大利益考虑。

利润最大化可能是引用最多的目标，但它依然不够明确。是指本年的利润吗？如果是，我们会发现递延维护费、压缩存货以及采取其他降低短期成本的措施，都会增加目前的利润，但这些做法并不是所期望的。

利润最大化的目标可能是指一些“长期”或“平均”利润，但它的含义依然不够明确。首先，我们是指类似会计净利润或每股盈余之类的东西吗？就像在第2章我们会详细看到的一样，这些会计数据可能对关系到公司好坏的因素影响甚微。其次，长期指的是什么？正如一位著名的经济学家曾经指出的那样，从长期来说，我们都会死！而且，这个目标并没有告诉我们应当如何权衡当前和未来的利润。

我们在此列出的目标各不相同，但它们可以被划分为两类。第一类关系到盈利能力。这些目标涉及销售收入、市场份额和成本控制，它们都（至少潜在地）关系到盈利和增加利润的不同方式。第二类目标包括避免破产、稳定性和安全性，它们关系到控制风险的一些方式。不幸的是，这两类目标在一定程度上相互冲突。追求利润通常涉及风险要素，所以不太可能同时达到安全性和利润的最大化。因此，我们需要的是一个能够兼顾这两个因素的目标。

1.3.2 财务管理的目标

在股份公司中，财务经理的目标是为股东做决策。考虑到这个，与其列出财务经理的可能目标，我们真正需要回答的更基本的问题是：从股东的角度来说，什么才是一个好的财务管理决策。

如果我们假设股东购买股票是为了寻求财务得利，这个问题的答案就显而易见：好的决策能够提高股票价值，而差的决策则会降低股票价值。

基于我们的观察，由此得出财务经理通过做出提高股票价值的决策，来为股东的最大利益服务的结论。因此，财务经理的恰当目标可以很容易地概括为：

财务管理的目标是使现有股票的每股当前价值最大化。

股票价值最大化的目标避免了与前面所列目标相关的问题。标准毫不含糊，也没有了短期目标和长期目标相互对抗的问题。我们明确地指出目标就是使当前股票的价值最大化。

如果对你来说这个目标看上去有一点强硬或是片面，请记住公司中的股东是剩余的所有者。这就意味着，只有在支付了职工、供应商和债权人（以及其他任何具有法定索取权的人）以后剩余的才属于他们。如果这些群体中的任何一个人没有得到偿付，股东就得不到任何东西。因此，如果股东成功地拥有了剩余所得，而且剩余部分在增长，那么其他所有人当然也会有所获。

因为财务管理的目标是使股票价值最大化，我们需要学会如何辨别那些会对股票价值产生正面影响的投资和融资安排。这正是我们将要学习的。事实上，我们可以把公司理财定义为对企业决策和股票价值之间关系的研究。

1.3.3 一个更普遍的目标

给定我们在前面部分概括的目标（股票价值最大化），就出现了一个明显的问题：对于没有股票交易的企业，什么样的目标才是恰当的？公司当然不是企业的唯一类型；而且很多公司的股票也很少易手，所以很难界定在任意给定的时间点上的每股价值。

但只要我们考虑的是营利性企业，就只需要做细微的修正，公司股票的总价值就等于所有者权益的价值。因此，用一个更一般的方式来概括，目标就是：使现有所有者权益的市场价值最大化。

有了这个目标，就不用在乎企业是独资制、合伙制，还是股份公司了。对它们中任何一个而言，好的财务决策能增加所有者权益的市场价值，坏的财务决策则减少这些价值。事实上，虽然在前面的章节中我们注重讲公司，但是提出的原则都适用于所有类型的企业。它们中的很多甚至适用于非营利部门。

最后，我们的目标并不意味着财务经理应该采取违法或不道德的行为来增加企业权益的价值。我们的意思是，财务经理应该通过辨识能够增加企业价值的商品和劳务的方式来为企业所有者服务，因为它们在自由市场中是有吸引力的并能在那儿被估价。