



HARVARD BUSINESS SCHOOL  
CASES

哈佛商学院案例（第二辑）

# 公司财务管理

Corporate Financial  
Management

伊志宏 等 译

中国人民大学商学院组织审校



HARVARD BUSINESS SCHOOL  
Case Studies

哈佛商学院案例（第二辑）

# 公司财务管理

## Corporate Financial Management

伊志宏 等 译

中国人民大学商学院组织审校

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务管理/伊志宏等译.  
北京: 中国人民大学出版社, 2008  
(哈佛商学院案例. 第二辑)  
ISBN 978-7-300-09893-7

- I. 公…
- II. 伊…
- III. 公司-财务管理-案例
- IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 167227 号

Copyright 2007 President and Fellows of Harvard College. All rights reserved.

哈佛商学院案例 (第二辑)

**公司财务管理**

**Corporate Financial Management**

伊志宏 等 译

中国人民大学商学院组织审校

---

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	<a href="http://www.crup.com.cn">http://www.crup.com.cn</a>		
	<a href="http://www.ttrnet.com">http://www.ttrnet.com</a> (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京市易丰印刷有限责任公司		
规 格	210 mm×285 mm 16 开本	版 次	2008 年 12 月第 1 版
印 张	9.75 插页 1	印 次	2008 年 12 月第 1 次印刷
字 数	214 000	定 价	39.00 元

---

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



# 出版说明

随着 MBA 教育逐渐走向成熟，人们对于案例教学已不再陌生，很多院校，特别是首批 MBA 试点院校已经比较普遍地采用案例教学这种模式。案例教学、案例编写也成为全国 MBA 教学指导委员会十分重视并大力推广的重要工作。为满足教学需要，中国人民大学出版社与哈佛商学院出版公司达成了引进出版哈佛商学院案例的协议，围绕 MBA 教学选择了十门课程，包括：战略管理，人力资源管理，营销管理，公司财务管理，领导学，组织行为学，供应链管理，技术与运营管理，财务报告与控制，企业、政府与国际经济。

多年来，中国人民大学出版社一直在不懈地打造经管类图书的品牌，特别是，作为高等教育教材出版的市场领先者，我们一直希望能为中国的管理教学和实践提供更多、更好的产品。随着中国 MBA 市场规模的扩大，学生人数的增加、素质的提高，教师队伍的成熟，我们发现，案例教学教材的数量不足及质量不高成了一个比较大的问题，基于大量的市场调研，哈佛商学院的案例便成了我们针对 MBA 教学引进案例的首选。毕竟，哈佛大学是最早开始 MBA 教育的，其 MBA 学位计划有近一百年的历史。哈佛案例每年能销 600 万份，其案例教学法也在逐渐为世界上各大学校所熟悉和借鉴。作为一家以为高等教育服务为己任的大学出版社，我们深感哈佛案例的引进对于我国工商管理教育理论和实践的提升具有十分重要的意义，事实上，我们在 2002 年曾引进出版了一套哈佛商学案例，分商务基础系列和实务系列，共 21 种，在当时引起了很大的反响，只是囿于条件，案例没能根据课程设置选取，不便于教师在教学中使用，基于此，便有了我们这套针对 MBA 核心课程的案例。

在运作这套案例的过程中，我们广泛听取了老师们的意见和建议，我们发现，单是引进一些案例并出版不能满足教学的实际需要，对于很多老师来说，如何讲授哈佛案例才是一个难点。同时，我们在前期调研和筹备工作中也深感案例的推广不再局限于传统意义上的图书推广工作，它已超出了传统单纯出版图书的概念，变成了一种教学理念和教学方法的推广，它需要我们提供更多、更长期的后续服务，并改变传统的出版模式。

就在我们推出这套案例书之际，哈佛商学院酝酿已久的 PCMPCL (Program on Case

Method and Participant-Centered Learning) 培训计划也已正式启动。为配合 PCMPCL 项目, 哈佛商学院出版公司邀请包括中国大陆、香港、台湾和新加坡等国家和地区的商学院选派教授到哈佛商学院参加哈佛案例教学的培训。在案例出版后, 我们还将提供教学支持, 以帮助中国教师更好、更便利地使用案例。

运作案例出版的过程是艰苦的, 但结果是美好的、令人难忘的。在和哈佛商学院出版公司的合作中, 我们一次又一次地听到他们虔诚地谈及他们的使命: 改善管理实践。在案例出版的过程中, 很多人做了辛苦的工作, 我们感谢哈佛商学院高级副院长、贝克基金教授史蒂文·C·惠尔赖特先生 (Steven C. Wheelwright), 他为我们的案例书出版写了序, 他在这套案例书 10 门课的选择中起了决定性的作用, 没有他的努力, 这套书的出版是不可能的。感谢 John Quelch, Michael Tushman, Debora Spar, Pankaj Ghemawat, David Hawkins 以及 David Upton 等教授, 他们在我们初选案例的过程中给予了建议和指导; 感谢哈佛商学院和哈佛商学院出版公司的下列人员, 他们为案例的挑选做了许多工作: Paul Andrews, Tim Cannon, Tad Dearden, Mike Derocco, Pat Hathaway, Amy Iakovou 和 Carol Sweet; 感谢哈佛商学院出版公司国际部总经理陈欣章先生, 他促成了案例最终出版协议的签订和执行, 并完成了整个过程中的协调工作。最后, 也要感谢所有参加案例中文版翻译的教授, 他们都有自己繁重的教学任务, 在出版时间紧迫的情况下, 各位教授都高质量地按时完成了翻译工作。

我们希望这套案例书的出版以及后续的培训能影响几百、几千乃至上万个 MBA; 我们希望他们能用一种新的视角, 适应国际化的大趋势, 理解现代企业的管理方法, 理性地接受信用经商的理念, 推动中国经济的更大发展; 我们希望能通过我们的出版物来引导中国的管理实践。如能实现这些目标, 那么其间的各种辛苦努力也就值得了。

感谢您选用或关注我们的这套案例书, 对您的任何反馈我们都十分珍视。我们的联系方式: 010-62514162 或 62515743; E-mail: rdcbsjg@crup.com.cn 或登录: <http://www.rdjg.com.cn>。

中国人民大学出版社



# 总序

“培养世界上有影响力的领导人”是哈佛商学院的使命。1908年，哈佛商学院正式成立。为实现这一使命，哈佛商学院通过实施各种项目，影响众多不同的人。哈佛商学院最出名的可能是其MBA项目，但同时我们也通过开展高级管理人员培训项目（Executive Education Program）（包括AMP项目以及其他逾100个为职业经理人开设的各种培训项目）和通过哈佛商学院出版公司的出版物追求我们的使命。我们的出版物包括《哈佛商业评论》、哈佛商学院图书、网络课程，以及哈佛商学院案例研究。

为杰出院校提供建议也是我们使命的一个重要方面。在过去的60年里，哈佛商学院不仅为世界上许多院校提供了教学案例，还通过各种项目帮助他们及其教师提升了自己的案例教学能力。包括：国际教师项目（ITP）、以参与者为中心的教学法培训项目（CPCL）、案例教学与以参与者为中心的教学法培训项目（PCMPCL）。其中，PCMPCL项目发起于2005年8月，其目的在于帮助中国大陆、香港、台湾和新加坡等国家和地区的主要商学院提升其在MBA项目、高级管理人员培训项目以及以管理实践为导向的研究中，熟练运用案例教学和启发式教学的能力。

通过多年的实践，哈佛商学院发现案例教学的应用通常需要经历三个阶段。第一阶段，案例在管理学课堂上是作为概念或原理的例子、说明来使用的；第二阶段，将案例研究作为主要的学习方法，依靠案例讨论；第三阶段，教授开始把他们在案例研究和课程发展上取得的成果大量应用于教学，以便更好地理解 and 传授如何做决定。

为实践我们的使命，哈佛商学院和哈佛商学院出版公司很高兴与中国人民大学出版社携手帮助中国商学院及其教授实现从第二阶段向第三阶段的跨越。我们的努力包括：为来自中国大陆、香港、台湾和新加坡等国家和地区的教授提供为期10天的PCMPCL培训；出版一套根据MBA核心课编辑的案例书（分中文版和英文版）；组织一系列后续服务的案例教学和案例写作的培训班；建立一个服务于中国教师的案例服务中心。

我们这样做的目的有两个，并且这两个方面都与哈佛商学院的使命紧密相连。一个目的是通过帮助全球教育机构——正如我们在中国发现的那些机构一样——发展它们自身的、着眼于管理实践的案例教学能力，从而促进全球管理教育水平的提高。另

一个目的是帮助这些机构培养一些能够在他们的学校中起到带头作用的教师，使他们能够写出新的、能够与世界分享的案例研究和教学资料。这种既符合国际标准，又与中国具体管理实践相关的案例研究正是中国管理教育机构所急需的。

我们很高兴中国人民大学出版社和中国许多优秀的商学院加入我们的队伍。我们希望哈佛案例书在中国的出版能对中国的教育机构、教师及其培养的未来职业经理人有所帮助，帮助他们实现在全球经济中扮演重要角色的梦想。

**史蒂文·C·惠尔赖特**

哈佛商学院高级副院长，贝克基金教授



# 序 言

自 20 世纪 90 年代初开始引入 MBA 学位教育以来，以培养应用型高层次管理人才为目标的中国管理教育经过了十几年的发展，从最初的 9 所院校年招生不足百人发展到 2006 年的 96 所院校 2 万多人的招生规模，累计招生超过 10 万人。这期间，中国经济也经历了持续高速增长，GDP 总量从 1990 年的世界第 11 位上升到 2006 年的第 4 位，进出口总额从第 15 位上升到第 3 位。应该说，以 MBA 学位教育为代表的管理教育的超常规发展反映了经济高速发展对管理人才的迫切需要。

在短短的十几年间，在各相关院校的努力下，中国的管理教育经过引进和消化吸收，为满足经济发展对管理人才的迫切需求作出了应有的贡献。但是，随着社会对高水平管理人才需求的进一步增加，如何提升管理教育的水平成为中国高校的商学院、管理学院所面临的共同问题。

管理是一门源于实践又用于实践的学问，因此，以培养应用型管理人才为目标的工商管理教育是否贴近管理实践，培养出来的学生是否具有应对快速变化的环境解决实际问题的能力，应当是衡量管理教育水平高低的主要标准。自 1900 年美国达特茅斯大学授予商学硕士学位和 1908 年哈佛大学设立工商管理硕士（MBA）项目以来，西方的现代管理教育已经历了上百年的发展。在美国管理教育上百年的发展过程中，对管理教育的内容、方法和方向的争论从未停止过。近年来，对管理教育过分学术化的批评越来越多。历史不长的中国工商管理教育应该认真学习和借鉴国外管理教育发展过程中的经验和教训。说到我国的情况，我认为目前有三个方面的问题亟待解决：

(1) 教育内容和教学方法的问题。在过去的几十年中，随着学术市场的不断发展，西方国家管理学科的划分越来越细，管理教育中的职能化倾向越来越突出。这样的趋势自然在中国的 MBA 教育中被承袭下来。体现在课程的设置上，即学科分割的职能化的课程占据了 MBA 学位教育的主导地位。亨利·明茨伯格说：“管理不等于市场加财务加会计再加上诸如此类的东西。”如何开发出一些跨（多）学科的综合的管理课程，使学生了解管理实践的复杂性，是课程设计的一个难题。另外，在教学方法上，以教师为中心的知识传授型的教学仍是主要的教学方式。

(2) 教师的问题。管理教育规模的快速扩大导致师资的严重不足，同时，师资的



质量也成为制约管理教育水平提高的最主要因素。师资质量不能满足管理教育的要求是出于两个原因：第一，商学院的教师是在学科划分越来越细的学术环境中训练出来的，大多缺乏管理的实践经验；第二，在现有的评价和晋升机制下，大多数教师将主要精力放在学术研究上，对教学的投入很少，而划分越来越细的学术市场更鼓励越来越量化的纯学术研究而非实践导向的研究。

(3) 学院的问题和管理教育评价体系的问题。学院的资源投入和政策导向影响管理教育的水平。现有的教育评价体系促使商学院出现趋同的趋势，商学院更愿意支持显性的学术研究，不愿意在教学上进行更大的投入，因为高水平的学术论文和著作被认为是衡量学院水平的最重要标志。

应中国人民大学出版社的要求为哈佛商学院案例（第二辑）的中文版写序，却对管理学教育发了大篇的议论，好像跑题了。其实，案例教学不单纯是教学方法问题，它背后隐含的是与教育理念和评价机制相关的一系列问题，包括如何使管理教育的内容与管理实践有更紧密的联系，如何鼓励教师在教学内容和教学方法的改进上有更多的投入，如何将以教师为中心的知识传授型的教学方式转变为以参与者为中心的学习方式等等。哈佛式的案例教学要求教师在教学上有更多的投入，要求学院对教学给予更多的重视，要求管理教育评价把学生的培养质量放在更重要的位置。哈佛商学院在上百年的发展过程中，始终坚持自己的办学特色，这是值得称道的。中国的商学院也应当根据自己的历史和优势，形成不同的办学特色和风格。尽管对案例教学存在各种批评，但由于更接近管理实践、更能启发思考、促进学生更积极地学习，案例教学在培养大批管理人才方面的作用是其他教学方式所无法替代的。德鲁克说过：在所有的组织当中，90%的管理问题是共同的，只有10%的问题是不同，这是由这个组织的使命、文化以及不同的语言而形成的差异。从这个角度说，哈佛案例所反映的管理实践具有相当的普遍性，其主要内容对中国学生也是适用的。

不断提高管理教育的水平以满足社会经济发展对合格管理人才的需要是所有商学院和从事管理教育的教师的历史责任。中国人民大学商学院历来重视和倡导理论与实践结合，鼓励教师深入企业实际发现研究课题，近年来尤其加大了对实践导向的研究的支持，鼓励教师投入更多精力改进教学内容和教学方法。此次与中国人民大学出版社合作，组织学院各学科的优秀教师集中翻译这套哈佛案例集，目的是进一步推动案例教学，并以此促进管理教育水平的提高。我们希望得到国内同行的支持和指导，也希望与大家一起努力，为中国管理教育的发展作出贡献。

伊志宏

中国人民大学商学院院长



# 目 录

巴特勒木材加工公司 (292 - 013) .....	(1)
基尼饭店：资本投资估值介绍 (201 - 099) .....	(5)
海洋货运公司 (202 - 027) .....	(7)
多元化，资本资产定价模型与权益资本成本 (276 - 183) .....	(13)
南卡罗来纳州 (201 - 061) .....	(24)
贝塔管理公司 (292 - 122) .....	(50)
企业价值评估与市场乘数 (206 - 039) .....	(54)
爱斯基摩派公司 (202 - 037) .....	(63)
健康发展公司 (200 - 049) .....	(76)
凯马特有限公司与建筑者广场 (200 - 044) .....	(82)
萨利·詹姆森：评估薪酬方案中股票期权的价值 (精简版) (202 - 117) .....	(105)
万豪公司：资本成本 (精简版) (289 - 047) .....	(108)
收购安塔米纳矿山 (297 - 054) .....	(118)
希捷技术公司 (201 - 063) .....	(128)
译后记 .....	(145)

# 巴特勒木材加工公司



9-292-013

发行日期:2002年1月4日

巴特勒木材加工公司 (Butler Lumber Company) 最近几年的业务一直快速增长,1991年春,公司预期销售额将有进一步的增长。尽管盈利颇丰,公司却因现金短缺而必须在1991年春向郊区国民银行 (Suburban National Bank) 增加贷款,总额达247 000美元。郊区国民银行给每个客户的最大授信额度是250 000美元,巴特勒公司借助对商业信用的严重依赖才未突破这一额度。此外,银行现在还要求公司以不动产为以上借款提供担保。因此,公司的唯一所有人兼总裁马克·巴特勒 (Mark Butler) 现在需要寻找其他的银行关系来获得更大规模的无担保贷款。

经朋友介绍,巴特勒最近认识了乔治·道奇 (George Dodge),他是一家规模更大的银行——诺斯罗普国民银行 (Northrop National Bank) 的高级职员。他们讨论了诺斯罗普国民银行向巴特勒木材加工公司提供最高为465 000美元的授信额度的可能性。如此大的授信额度超过了巴特勒可预见的需要,但他希望能获得由此带来的财务上的灵活性。讨论之后,道奇安排诺斯罗普国民银行信用部门对巴特勒本人和他的公司进行了调查。

巴特勒木材加工公司于1981年由巴特勒和他的姐夫亨利·斯塔克 (Henry Stark) 共同成立,是家合伙制企业。1988年,巴特勒以105 000美元收购了斯塔克的股权,将巴特勒由合伙制企业变为公司制企业。为了给巴特勒必要的时间筹集到这笔资金,应该支付给斯塔克的105 000美元以应付票据的形式推迟到1989年支付。还款所需资金大部分来源于1988年末获得的一笔金额为70 000美元的贷款。这笔贷款以土地和建筑物作担保,利率为11%,本金分10年归还,每年还款额为7 000美元,按季支付。

公司位于美国西北部太平洋沿岸某大城市一个正在开发的郊区。公司拥有铁

HBS cases are developed solely as the basis for class discussion. Cases are not intended to serve as endorsements, sources of primary data, or illustrations of effective or ineffective management.

Copyright © 1991 President and Fellows of Harvard College. To order copies or request permission to reproduce materials, call 1-800-545-7685, write Harvard Business School Publishing, Boston, MA 02163, or go to <http://www.hbsp.harvard.edu>. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, used in a spreadsheet, or transmitted in any form or by any means—electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise—without the permission of Harvard Business School.



路沿线的土地，并且建有两个大型仓库。公司的经营限于当地的木材产品零售，主要的产品包括胶合板、装饰线条、窗饰、门制品。公司通常向其客户提供数量折扣和期限为30天的应收账款信用。

公司的销售额主要建立在成功的价格竞争的基础之上，价格竞争的成功是由于严格控制了营业费用和以较大折扣进行大规模原材料采购。装饰线条、窗饰和门制品的销售额占了总额相当大的部分，这些产品多用于房屋维修。全年销售额的55%是在每年4月到9月这6个月里产生的，公司没有雇佣任何销售代表，电话订购是唯一的订货方式。1988—1990年的年销售额分别为1 697 000美元、2 013 000美元和2 694 000美元，税后利润分别是31 000美元、34 000美元、44 000美元。<sup>①</sup> 1988—1990年以及截止到1991年3月31日的第一季度利润表参见资料1。

巴特勒现年39岁，是一个精力旺盛的人，花在工作上的时间很长。他有一名助手，用诺斯罗普国民银行信用调查人员的话说，“一直以来，他都胜任公司的一切事务”。公司还有另外10名雇员，5名在工作场地开卡车，另外5名为办公室人员及销售人员。

诺斯罗普国民银行另外一项对未来借款人的惯例调查是向与巴特勒有生意来往的几家企业分发查询函。巴特勒的一家主要供应商经理的回复是：

他的企业吸引我们的地方是其稳健的运营。他没有把钱浪费在不相称的工厂投资上。他最大限度地降低经营支出，对公司业务的各个方面都能掌控。他拥有良好的判断能力，并且是我见过的工作最努力的人。所有这些优秀的个人品质使他的公司能很好地运转，并且根据我对他工作的观察，他会保持良好的信用记录。

银行收到的其他回复也证实了以上看法。

除了拥有木材加工公司（他收入的主要来源）以外，巴特勒还与他的妻子共同享有他们房屋的所有权。该房1979年花72 000美元建成，抵押贷款额38 000美元。他有70 000美元的人寿保险单，受益人是他的妻子。他的妻子单独拥有一座价值55 000美元的房屋一半的产权。除此之外，他没有其他大的个人投资。

银行特别关注公司的负债额和流动比率。银行同样注意到，一直以来，公司产品的市场行情和销售前景都很乐观。银行调查员报告说：销售额有望在1991年达到360万美元，如果近期木材价格大幅上涨，还会超过这个水平。但另一方面，整体经济的低迷可能使公司销售额的增长放缓。然而，公司较大比例的维修业务可以抵消一部分新建筑业务的波动带来的不利影响。公司1991年以后的市场情况很难预测，但考虑到在可预见的将来公司业务的持续增长，前景看起来是不错的。

<sup>①</sup> 1986年和1987年的销售额分别是728 000美元和1 103 000美元。但这两年的利润数据与1988年以后的数据不能直接比较，因为公司的组织形式从合伙制变为了公司制。作为公司制企业，巴特勒要为50 000美元以内的收益缴纳15%的税，为50 000~75 000美元部分的收益缴纳25%的税，超过75 000美元的部分税率为34%。

银行还注意到最近——尤其是1991年第一季度——以来公司应付账款和应付票据的快速增加。采购合同中一般有10天账期内付款可以享受2%的现金折扣的条款。应收款账期为30天，但还款稍有逾期供应商也并不明确反对。在过去的两年中，巴特勒公司极少能得到现金折扣，这是由于购买斯塔克的所有权和公司业务增长需要追加营运资本造成了公司的资金短缺。1991年春，为了不突破郊区国民银行250 000美元的信用额度，巴特勒公司的商业信用大幅度增长。1988—1990年12月31日以及1991年3月31日的资产负债表参见资料2。

道奇与巴特勒对有关不超过465 000美元的90天期限的有担保周转票据进行了试探性的讨论。贷款的具体细节还没有确定，但道奇说贷款协议将使用标准的契约条款。他列举了一些条款，如再贷款限制，净营运资本要求保持在约定水平，新的固定资产投资应事先征得银行的同意，对巴特勒从公司抽回投资的限制，等等，利率采用浮动利率形式，比基础利率（银行的最优质信誉客户的贷款利率）高两个百分点。道奇说1991年初在贷款条件满足的情况下，首期贷款的利率应该是10.5%。如果巴特勒与诺斯罗普国民银行签订贷款协议的话，他将中断与郊区国民银行的合作关系，对这一点两人都很清楚。



资料1 1988—1990年(截止到12月31日)及1991年第一季度利润表 单位:千美元

	1988年	1989年	1990年	1991年第一季度
销售收入	1 697	2 013	2 694	718 <sup>a</sup>
销售成本				
期初存货	183	239	326	418
本期购入	1 278	1 524	2 042	660
期末存货	239	326	418	556
销货成本	1 222	1 437	1 950	522
毛利润	475	576	744	196
营业费用 <sup>b</sup>	425	515	658	175
利息费用	13	20	33	10
税前利润	37	41	53	11
所得税	6	7	9	2
净利润	31	34	44	9

a. 1990年第一季度销售收入是698 000美元, 净利润是7 000美元。

b. 营业费用包括支付给巴特勒先生的现金工资, 1988年是75 000美元, 1989年是85 000美元, 1990年是95 000美元, 1991年第一季度是22 000美元。巴特勒先生还会有一些额外补贴, 这是私营企业主通常都有的。

资料2 1988—1990年各年12月31日以及1991年3月31日的资产负债表

单位:千美元

	1988年	1989年	1990年	1991年第一季度
现金	58	48	41	31
应收账款净额	171	222	317	345
存货	239	326	418	556
流动资产	468	596	776	932
固定资产净额	126	140	157	162
资产合计	594	736	933	1 094
应付银行票据	—	146	233	247
应付斯塔克先生款	105	—	—	—
应付商业票据	—	—	—	157
应付账款	124	192	256	243
应计费用	24	30	39	36
一年内到期的长期负债	7	7	7	7
流动负债	260	375	535	690
长期负债	64	57	50	47
负债合计	324	432	585	737
所有者权益	270	304	348	357
负债和所有者权益合计	594	736	933	1 094

# 基尼饭店：资本投资估值介绍



9-201-099

发行日期:2001年8月15日

MARK MITCHELL

弗吉尼亚女士 (Virginia) 今天将得到 200 万美元, 一年后得到 300 万美元。弗吉尼亚没有任何其他资产。假设没有交易成本和税负, 所有的债权人和债务人都拥有与投资收益相关的全部信息。所有这些假设有时被概括为资本市场是“完全有效的”。此外, 假设所有未来现金流已确知。为简化起见, 假定弗吉尼亚生活在一个一年期的世界, 年利率为 6%。

1. 弗吉尼亚目前的财富是多少 (即, 她资产的现值是多少)? 今天她能用于消费的钱是多少? 如果她现在没有任何消费, 一年以后她能用于消费的钱是多少?

假设弗吉尼亚接受的不是一个两期的捐赠, 而是一次性接受 400 万美元的捐赠。她决定将这 400 万美元的一部分投资于她将要建造并管理的基尼饭店。下列数据给出今天的投资未来可产生的现金流量 (一年期末)。全部的收益是完全被所有人确知的。

单位: 百万美元

投资额 (今天)	未来现金流 (一年期末)
1.0	1.8
2.0	3.3
3.0	4.4
4.0	5.4

2. 在 400 万美元中弗吉尼亚应拿出多少投资于这家饭店? 做出这项投资以后她的财富将会发生什么变化?

3. 相对于未来消费倾向而言, 弗吉尼亚有很强的当期消费偏好, 愿意马上消费最少 380 万美元的数额。考虑到对基尼饭店的投资计划, 这样的消费可能吗?

Professor Mark Mitchell prepared this as the basis for class discussion. HBS cases are developed solely as the basis for class discussion. Cases are not intended to serve as endorsements, sources of primary data, or illustrations of effective or ineffective management.

Copyright © 2001 President and Fellows of Harvard College. To order copies or request permission to reproduce materials, call 1-800-545-7685, write Harvard Business School Publishing, Boston, MA 02163, or go to <http://www.hbsp.harvard.edu>. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, used in a spreadsheet, or transmitted in any form or by any means—electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise—without the permission of Harvard Business School.



4. 假设弗吉尼亚在期初没有接受这项 400 万美元的捐赠，但她仍然有发展和管理基尼饭店的必要才能。她还能进行这项投资吗？如果可以，该投资多少？假设唯一的融资来源是银行贷款。

5. 个人可以分为两种：储蓄者和消费者。当所有人都偏好当期消费，且其他条件都一样的时候，消费者会有相对更高的当期消费偏好。如果弗吉尼亚与一个非常分散的投资群体分享弗吉尼亚公司的所有者权益，这些投资者究竟是储蓄者还是消费者呢？在 400 万美元的投资中储蓄者愿意投资多少？消费者又愿意怎么做呢（假设所有非投资的部分作为股利分给投资者）？他们能达成折中协议吗？如果能，情况又会是怎样？

6. 弗吉尼亚公司的资产现在由（投资基尼公司后剩余的）现金和基尼饭店构成。假设弗吉尼亚正在考虑另外一项投资，即通过网络销售烟熏火腿。这项投资需要 250 万美元，能获得 340 万美元未来现金流。她是否应该进行这项投资？假设她不想使用公司内部现金投资这个项目，也不愿意使用债务融资。弗吉尼亚的公司目前对外发行了 20 万股股票。



# 海洋货运公司



9-202-027

发行日期:2002年4月18日

ERIK STAFFORD  
KATHLEEN LUCHS  
ANGELA CHAO

海洋货运 (Ocean Carriers) 是一家海运公司, 在纽约和香港都设有办事处。2001年1月, 海洋货运的财务副总监林玛丽 (Mary Linn) 正在考虑一项被提议的租赁船舶项目, 租赁从2003年初开始, 租赁期是3年。租赁的客户非常希望签订合同并且提供了很吸引人的条件。海洋货运目前没有符合客户要求的船舶。因此, 玛丽必须决定是否立即委托制造一艘新的好望角型船舶来租给客户, 新船可以在两年内造好。

## 船舶的运营

海洋货运公司是一家拥有好望角型船舶的经营大宗干散货运的公司, 主要在世界范围内经营铁矿石的运输。这种类型船舶的吨位从8万吨到21万吨不等。由于好望角型船舶太大, 不能通过巴拿马运河, 因此, 必须绕过好望角, 在大西洋和太平洋之间运行。2001年1月, 全世界共有553艘好望角型船舶。

海洋货运的船舶大都按照定时租赁的方式对外出租, 租期可以是一年、三年或者五年, 定点租赁只是偶尔使用。租赁船舶的公司被称作租赁方。租赁方在合同约定期限内, 按天支付一定的租金, 可以决定船舶装运什么货物, 在哪里装载, 在哪里卸载。相应地, 海洋货运要提供符合国际规则的适合航海的船舶, 并配备有航海资格的合格船员。

船舶的使用包括保证随船携带足够的供给和储备, 提供润滑油, 定期的修理, 负责船舶的全面维护, 给船舶买保险。2003年初, 一艘新船舶的使用成本是

Angela Chao (HBS MBA 2001) and Research Associate Kathleen Luchs prepared this case under the supervision of Professor Erik Stafford. HBS cases are developed solely as the basis for class discussion. Cases are not intended to serve as endorsements, sources of primary data, or illustrations of effective or ineffective management.

Copyright © 2001 President and Fellows of Harvard College. To order copies or request permission to reproduce materials, call 1-800-545-7685, write Harvard Business School Publishing, Boston, MA 02163, or go to <http://www.hbsp.harvard.edu>. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, used in a spreadsheet, or transmitted in any form or by any means—electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise—without the permission of Harvard Business School.