

# CORPORATE FINANCE

9th Edition

# 公司理财

(原书第9版)

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 著

杰弗里 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe) 宾夕法尼亚大学

吴世农 沈艺峰 王志强 等译





# CORPORATE FINANCE

9th Edition

# 公司理财

(原书第9版)

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 著

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe) 宾夕法尼亚大学

吴世农 沈艺峰 王志强 等译



机械工业出版社  
China Machine Press

本书分8篇,共31章,涵盖了公司财务管理的所有问题,包括资产定价、投资决策、融资工具和筹资决策、资本结构和股利分配政策、长期财务规划和短期财务管理、收购兼并、国际理财和财务困境等,并且新增了股票和债券的内容。

本书篇章结构十分精妙、逻辑严密、内容新颖、资料翔实、易教易学,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名著或参考书。

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe. Corporate Finance, 9th Edition.

ISBN 0-07-733762-X

Copyright © 2010 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) 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 © 2012 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

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.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。

版权©2012由麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司与机械工业出版社所有。

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。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。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2010-3812

图书在版编目(CIP)数据

公司理财(原书第9版)/(美)罗斯(Ross, S. A.), (美)威斯特菲尔德(Westerfield, R. W.), (美)杰富(Jaffe, J. F.)著;吴世农等译. —北京:机械工业出版社,2012.1

(华章教材经典译丛)

书名原文:Corporate Finance

ISBN 978-7-111-36751-2

I. 公… II. ①罗… ②威… ③杰… ④吴… III. 公司-财务管理-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第258271号

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:许可 白春玲 版式设计:刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2012年1月第1版第1次印刷

214mm×275mm·43印张

标准书号:ISBN 978-7-111-36751-2

定价:88.00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

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱:hjzg@hzbook.com

## Preface 译者序

在公司理财这一领域的学习、教学和研究工作中，一些著名的教材、专著和论文一直影响着我们，它们是我们永远的导师。最值得一读的教材有：罗斯(Stephen A. Ross)、威斯特菲尔德(Randolph W. Westerfield)和杰富(Jeffrey F. Jaffe)三人合著的《公司理财》(*Corporate Finance*)；布里格姆(Eugene F. Brigham)和加彭斯基(Louis C. Gapenski)二人合著的《财务管理：理论与实践》(*Financial Management: Theory and Practice*)和《中级财务管理》(*Intermediate Financial Management*)；范霍尼(James C. Van Horne)、狄普森(Cecil R. Dipchand)和韩雷翰(J. Robert Hanrahan)三人合著的加拿大版的《财务管理》(*Financial Management*)；科普兰(Thomas E. Copeland)和威斯顿(J. Fred Weston)合著的《财务理论和公司政策》(*Financial Theory and Corporate Policy*)。我们一直珍藏着上述教材的各年版本，希望有一天能将这些教材介绍给国内的同行和学生。

无论是在厦门大学工作期间，还是在加拿大、美国学习和研究期间，共同的兴趣使得我们大家常常凑在一起谈论和研究公司理财与资本市场，逐一评点每一种理论、方法和应用，分析每一本教材的特点、难易程度和适用范围。近年来，国外的同行极力向我们推荐罗斯等人合著的《公司理财》一书。该书一版再版，在美国和加拿大的各大名校中广受师生的欢迎。1997年访问新加坡国立大学和南洋理工大学时，曹勇教授赠送给我们一本罗斯等人合著的《公司理财》(第4版)，并向我们推荐使用此书。1999年华章公司的韩焱、刘露明和邹小祥同志与我们联系翻译该书的第5版。我们认为，近年来我国资本市场发展迅速，成为亚太地区重要的新兴市场之一，资本市场的诞生、规范和成长改变了我国企业传统的财务管理方法，企业的筹资和投资管理面临新的环境、方式和方法。结合国情，学习和借鉴国外先进的财务管理理论、方法和应用对推动我国在这一领域的教学、研究和应用具有重要的作用。因此，我们欣然接受翻译这部巨著的工作。2000年，此书第5版在中国翻译出版后，受到广大读者的欢迎和喜爱，成为最畅销的理财学教科书之一。

经典的教材由于长期受读者的喜爱，总是不断地追踪学科的理论发展和现实实践的变化，对原有版本不断地更新和完善，一版再版。《公司理财》也不例外，2003年我们组织翻译了《公司理财》的第6版。第6版出版没多久，原书的第7版又出版了。在与出版社沟通后，我们未对第7版做全文翻译，只做了译注版。

当今世界，技术进步日新月异，知识创造、知识更新速度大大加快，新思想、新知识、新经验层出不穷。为适应快速变化的外部环境，《公司理财》一书的更新速度也明显加快。2009年我们刚翻译出版了《公司理财》第8版，2010年年底，华章公司又把《公司理财》第9版寄给我们。相对于之前的版本，第9版做了很多完善和更新，特别是针对2008年世界金融危机增加了一些新的内容。因此，我们觉得有责任尽快翻译出版《公司理财》第9版。《公司理财》第9版翻译工作主要是在第8版译著的基础上进行的，参加本书第8版翻译工作的有：吴世农、沈艺峰、王志强、李常青、肖珉、沈哲、邬瑜骏、洪艺珣、顾劲尔和牛明超。《公司理财》第9版的翻译工作分工如下：吴世农、沈哲(第1、10~12、14章)，沈艺峰(第20、23、30章)，王志强(第4~9、13、15~18章)，李常青(第19章)，肖珉(第2、3、26章)，张玮婷(第21、22、24、25、27~29、31章)。吴世农教授、沈艺峰教授和王志强教授承担第9版的校译和审定工作。

在翻译过程中，我们努力做到“信、达、雅”，但由于译者水平有限，译稿难免存在一些疏漏和错误，请读者批评指正，以便今后再版校正。

衷心感谢北京华章图文信息有限公司的领导和编辑，他们的热心促使这部巨著的中文版能基本跟上原书的再版步伐。感谢西南财经大学金融学院陶启智老师对本书的勘读，感谢家人和朋友，感谢他们的理解和支持。

吴世农 沈艺峰 王志强  
2011年10月于厦门大学嘉庚楼

公司理财的教学和实践从未像今天这样富有挑战性和令人振奋。在过去的十年，我们目睹了金融市场的变革和金融工具的创新。在 21 世纪的最初几年，我们仍然经常能看到金融报刊对诸如接管、垃圾债券、财务重组、首次公开发行、破产和衍生金融工具等的报道。此外，我们也重新认识实物期权、私募股权资本与风险资本和股利消失等问题。全球金融市场的一体化程度之高前所未有。公司理财的理论和实践在快速地变化，因此，教学必须与之保持同步发展。

这些变化和发展给公司理财这一课程的教学提出了新的挑战。一方面，日益变革的财务和金融使得公司理财的教学内容难以紧跟时代的步伐；另一方面，还要求教师在纷繁变化的潮流中去伪存真，精选具有意义的永久题材。对这个问题的解决办法是强调现代财务理论的基本原理，并通过实例将理论与实际结合起来，同时，我们挑选了更多美国以外的案例。由于许多初学公司理财的读者总是认为公司理财是一门把各种无关的论题汇聚在一起的大杂烩，因此他们认为公司理财是一门综合各种不同的论题于一体的课程。事实上，正如前几版一样，我们的目标就是要将公司理财演绎成一个高度统一的体系。

## 本书的目标读者

本书可以作为工商管理硕士（MBA）研究生学习公司理财初级课程的教科书，也可以作为管理学院本科生学习公司理财中级课程的教科书。当然，一些教授也可能发现本书同样适用于理财专业本科生的初级课程。

我们假定学习这门课程的学生已经或正在学习会计学、统计学和经济学。这些课程有助于学生理解公司理财中一些更加深奥的难题。但是，无论如何，本书自成体系，是否已学过相关课程的内容并非至关重要。本书所涉及的数学仅限于基本的代数知识。

## 《公司理财》第 9 版的新变化

- 新增了债券和股票的独立章节；
- 扩充了债券和股票的相关内容；
- 将短期融资、信用和现金管理加以综合；
- 对长期负债和长期融资进行了综合的介绍；
- 更多的 Excel 示例添加到章节之中。

第 1 章：补充了公司治理和法令，包括《萨班斯 - 奥克斯利法案》的内容。

第 3 章：增加了包括 EBITDA 和企业价值（EV）在内的财务报表分析的最新内容。

第 4 章：新增了一些电子表格的运用。

第 8 章：新的章节，利率和债券估值，增加了 TIPS 和利率期限结构的介绍，补充了关于信用风险的内容，并更新了债券买卖方式的内容。

第 9 章：新的章节，股票估值，进一步论述了股利、现金流和价值之间的联系，更多地运用了现实世界

中公司的例子，增加了留存比率和股东价值的新小节，同时增添了股票市场交易和报告的新内容。

第 10 章：补充了关于 2008 年全球股票市场崩溃的内容。

第 11 章：拓展了关于多元化、非系统风险和系统风险的讨论。

第 12 章：阐述了 Kenneth French 的因素模型中新的框架特征。

第 13 章：补充并增加了市场风险溢价和优先股的内容，增加了发行成本的内容，并增加了一节关于无股利支付股票和资本成本的案例讨论。

第 14 章：增加了关于目前全球市场崩溃的论述。

第 15 章：增加了普通股和长期公司债的最新内容，并更新了资本结构的最新趋势。

第 25 章：增加了信用违约互换（CDS）的内容。

第 30 章：增加了 Z 模型。



译者序  
前 言

本章小结 54  
思考与练习 54

第一篇 价值

第1章 公司理财导论 3

- 1.1 什么是公司理财 3
- 1.2 企业组织 5
- 1.3 现金流的重要性 7
- 1.4 财务管理的目标 9
- 1.5 代理问题和公司的控制 11
- 1.6 法律法规 12
- 本章小结 14
- 思考与练习 14

第2章 银行及其他金融中介 16

- 2.1 资产负债表 16
- 2.2 利润表 18
- 2.3 税 20
- 2.4 净营运资本 22
- 2.5 财务现金流量 22
- 2.6 会计现金流量表 24
- 2.7 现金流管理 26
- 本章小结 27
- 思考与练习 27

第3章 财务报表分析与财务模型 32

- 3.1 财务报表分析 32
- 3.2 比率分析 35
- 3.3 杜邦恒等式 42
- 3.4 财务模型 44
- 3.5 外部融资与增长 48
- 3.6 关于财务计划模型的注意事项 53

第二篇 估值与资本预算

第4章 折现现金流量估价 63

- 4.1 单期投资的情形 63
- 4.2 多期投资的情形 66
- 4.3 复利计息期数 72
- 4.4 简化公式 75
- 4.5 分期偿还贷款 82
- 4.6 如何评估公司的价值 84
- 本章小结 85
- 思考与练习 86

第5章 净现值和投资评价的其他方法 90

- 5.1 为什么要使用净现值 90
- 5.2 回收期法 92
- 5.3 折现回收期法 94
- 5.4 内部收益率法 94
- 5.5 内部收益率法存在的问题 96
- 5.6 盈利指数法 102
- 5.7 资本预算实务 104
- 本章小结 105
- 思考与练习 106

第6章 投资决策 111

- 6.1 增量现金流量：资本预算的关键 111
- 6.2 鲍尔温公司案例 113
- 6.3 通货膨胀与资本预算 118
- 6.4 经营性现金流量的不同算法 122
- 6.5 不同生命周期的投资：约当年均成本法 124
- 本章小结 127
- 思考与练习 127



<b>第7章 风险分析、实物期权和资本预算</b> 132	<b>第11章 收益和风险：资本资产定价模型</b> 215
7.1 敏感分析、场景分析和盈亏平衡分析 132	11.1 单个证券 215
7.2 蒙特卡罗模拟 138	11.2 期望收益、方差和协方差 216
7.3 实物期权 141	11.3 投资组合的收益和风险 219
7.4 决策树 144	11.4 两种资产组合的有效集 223
本章小结 146	11.5 多种资产组合的有效集 226
思考与练习 146	11.6 多元化 227
<b>第8章 利率和债券估值</b> 150	11.7 无风险借贷 230
8.1 债券和债券估值 150	11.8 市场均衡 232
8.2 政府债券与公司债券 157	11.9 期望收益与风险之间的关系(资本资产定价模型) 235
8.3 债券市场 160	本章小结 238
8.4 通货膨胀与利率 163	思考与练习 238
8.5 债券收益率的决定因子 166	<b>第12章 套利定价理论</b> 245
本章小结 169	12.1 引言 245
思考与练习 169	12.2 系统性风险和贝塔值 245
<b>第9章 股票估值</b> 173	12.3 投资组合与因素模型 247
9.1 普通股的现值 173	12.4 贝塔系数、套利与期望收益 250
9.2 股利折现模型中的参数估计 177	12.5 资本资产定价模型和套利定价理论 252
9.3 增长机会 180	12.6 资产定价的实证研究方法 253
9.4 市盈率 185	本章小结 255
9.5 股票市场 187	思考与练习 255
本章小结 190	<b>第13章 风险、资本成本和资本预算</b> 260
思考与练习 190	13.1 权益资本成本 260
<b>第三篇 风险</b>	13.2 运用资本资产定价模型估计权益资本成本 261
<b>第10章 风险与收益：市场历史的启示</b> 195	13.3 贝塔的估计 264
10.1 收益 195	13.4 贝塔、协方差以及相关系数 267
10.2 持有期收益率 197	13.5 贝塔的确 268
10.3 收益统计 202	13.6 股利折现模型 270
10.4 股票的平均收益和无风险收益 204	13.7 部门和项目的资本成本 272
10.5 风险统计 205	13.8 固定收益证券成本 273
10.6 更多关于平均收益率的内容 206	13.9 加权平均资本成本 274
10.7 美国权益风险溢价：历史观与国际透视 208	13.10 伊士曼化学公司的资本成本估计 276
10.8 2008年：金融危机的一年 210	13.11 发行成本与加权平均资本成本 277
本章小结 211	本章小结 279
思考与练习 212	

思考与练习 279

## 第四篇 资本结构与股利政策

### 第14章 有效资本市场和行为学挑战 285

- 14.1 融资决策能创造价值吗 285
- 14.2 有效资本市场的描述 287
- 14.3 有效市场的类型 288
- 14.4 实证研究的证据 290
- 14.5 行为理论对市场有效性的挑战 294
- 14.6 经验证据对市场有效性的挑战 295
- 14.7 关于两者差异的评论 299
- 14.8 对公司理财的意义 300
- 本章小结 305
- 思考与练习 306

### 第15章 长期融资：简介 310

- 15.1 普通股和优先股的一些特征 310
- 15.2 公司长期债务 313
- 15.3 不同类型债券 317
- 15.4 长期银团借款 318
- 15.5 国际债券 318
- 15.6 融资方式 319
- 15.7 资本结构的最新趋势 320
- 本章小结 321
- 思考与练习 321

### 第16章 资本结构：基本概念 324

- 16.1 资本结构问题和馅饼理论 324
- 16.2 公司价值的最大化与股东利益的最大化 325
- 16.3 财务杠杆和企业价值：一个例子 326
- 16.4 莫迪利亚尼和米勒：命题II（无税） 330
- 16.5 税 337
- 本章小结 341
- 思考与练习 342

### 第17章 资本结构：债务运用的制约因素 346

- 17.1 财务困境成本 346
- 17.2 财务困境成本的种类 348

- 17.3 能够降低债务成本吗 352
- 17.4 税收和财务困境成本的综合影响 353
- 17.5 信号 355
- 17.6 怠工、在职消费与有害投资：一个关于权益代理成本的注释 356
- 17.7 优序融资理论 358
- 17.8 增长和负债-权益比 360
- 17.9 个人所得税 362
- 17.10 公司如何确定资本结构 364
- 本章小结 366
- 思考与练习 366

### 第18章 杠杆企业的估价与资本预算 369

- 18.1 调整净现值法 369
- 18.2 权益现金流量法 371
- 18.3 加权平均资本成本法 372
- 18.4 APV法、FTE法和WACC法的比较 372
- 18.5 需要估算折现率的资本预算 374
- 18.6 APV法举例 376
- 18.7 贝塔系数与财务杠杆 378
- 本章小结 380
- 思考与练习 380

### 第19章 股利政策和其他支付政策 384

- 19.1 股利的不同种类 384
- 19.2 发放现金股利的标准程序 385
- 19.3 基准案例：股利政策无关论的解释 386
- 19.4 股票回购 389
- 19.5 个人所得税、股利与股票回购 391
- 19.6 偏好高股利政策的现实因素 393
- 19.7 客户效应：现实问题的解决 396
- 19.8 我们了解的和不了解的股利政策 398
- 19.9 融会贯通 401
- 19.10 股票股利与股票分拆 402
- 本章小结 405
- 思考与练习 405

## 第五篇 长期融资

### 第20章 公众股的发行 413

- 20.1 公开发行 413
- 20.2 另一种发行方式 415
- 20.3 现金发行 416
- 20.4 CFO们如何看待IPO 420
- 20.5 新股发行公告和公司的价值 421
- 20.6 新股发行成本 422
- 20.7 配股 425
- 20.8 配股之谜 428
- 20.9 股权稀释 429
- 20.10 上架发行 431
- 20.11 私募资本市场 431
- 本章小结 434
- 思考与练习 434

### 第21章 租赁 438

- 21.1 租赁类型 438
- 21.2 租赁会计 440
- 21.3 税收、国内税收总署和租赁 441
- 21.4 租赁的现金流量 442
- 21.5 公司所得税下的折现和债务融资能力 443
- 21.6 “租赁—购买”决策的NPV分析法 445
- 21.7 债务置换和租赁价值评估 445
- 21.8 租赁值得吗：基本情形 448
- 21.9 租赁的理由 449
- 21.10 关于租赁的其他未解之谜 452
- 本章小结 452
- 思考与练习 453

## 第六篇 期权、期货与公司理财

### 第22章 期权与公司理财 459

- 22.1 期权 459
- 22.2 看涨期权 460
- 22.3 看跌期权 461
- 22.4 售出期权 462
- 22.5 期权报价 463

- 22.6 期权组合 463
- 22.7 期权定价 465
- 22.8 期权定价公式 468
- 22.9 被视为期权的股票和债券 473
- 22.10 期权和公司选择：一些实证应用 477
- 22.11 项目投资和期权 480
- 本章小结 481
- 思考与练习 481

### 第23章 期权和公司理财：推广与应用 488

- 23.1 管理人员股票期权 488
- 23.2 评估创始企业 491
- 23.3 续述二叉树模型 493
- 23.4 停业和重新开业决策 497
- 本章小结 501
- 思考与练习 501

### 第24章 认股权证和可转换债券 504

- 24.1 认股权证 504
- 24.2 认股权证与看涨期权的差异 505
- 24.3 认股权证定价与布莱克—斯科尔斯模型 508
- 24.4 可转换债券 509
- 24.5 可转换债券的价值评估 509
- 24.6 发行可转换债券的原因透视 511
- 24.7 为什么会发行认股权证和可转换债券 514
- 24.8 转换策略 515
- 本章小结 516
- 思考与练习 516

### 第25章 衍生品和套期保值风险 520

- 25.1 衍生品、套期保值和风险 520
- 25.2 远期合约 521
- 25.3 期货合约 521
- 25.4 套期保值 524
- 25.5 利率期货合约 526
- 25.6 久期套期保值 530
- 25.7 互换合约 535
- 25.8 衍生品的实际运用情况 538



本章小结 539  
思考与练习 539

## 第七篇 短期财务

### 第26章 短期财务与计划 545

26.1 跟踪现金与净营运资本 546  
26.2 经营周期与现金周期 547  
26.3 短期财务政策的若干方面 551  
26.4 现金预算 554  
26.5 短期融资计划 556  
本章小结 557  
思考与练习 557

### 第27章 现金管理 565

27.1 持有现金的理由 565  
27.2 理解浮差 566  
27.3 现金回收与集中 571  
27.4 管理现金支出 574  
27.5 闲置现金的投资 575  
本章小结 577  
思考与练习 577

### 第28章 信用和库存管理 580

28.1 信用和应收账款 580  
28.2 销售条款 581  
28.3 分析信用政策 584  
28.4 最优信用政策 586  
28.5 信用分析 588  
28.6 收账政策 590  
28.7 存货管理 591  
28.8 存货管理方法 592  
本章小结 596  
思考与练习 597

## 第八篇 理财专题

### 第29章 收购、兼并与剥离 601

29.1 收购的基本形式 601

29.2 协同效应 603  
29.3 并购协同效应的来源 604  
29.4 兼并的两个伪理由 607  
29.5 股东因风险降低而付出的代价 609  
29.6 兼并的净现值 610  
29.7 善意接管与恶意接管 613  
29.8 防御性策略 614  
29.9 兼并可以创造价值吗 616  
29.10 收购的税负形式 619  
29.11 兼并的会计处理方法 620  
29.12 转为非上市和杠杆收购 621  
29.13 剥离 622  
本章小结 623  
思考与练习 624

### 第30章 财务困境 630

30.1 什么是财务困境 630  
30.2 财务困境事项 632  
30.3 破产清算与重组 633  
30.4 私下和解或破产:哪个最优 636  
30.5 预打包破产 637  
30.6 公司破产预测:Z值模型 638  
本章小结 639  
思考与练习 640

### 第31章 跨国公司财务 642

31.1 专业术语 643  
31.2 外汇市场与汇率 643  
31.3 购买力平价说 647  
31.4 利率平价理论、无偏远期利率和国际费雪效应 650  
31.5 跨国资本预算 653  
31.6 汇率风险 655  
31.7 政治风险 658  
本章小结 658  
思考与练习 659

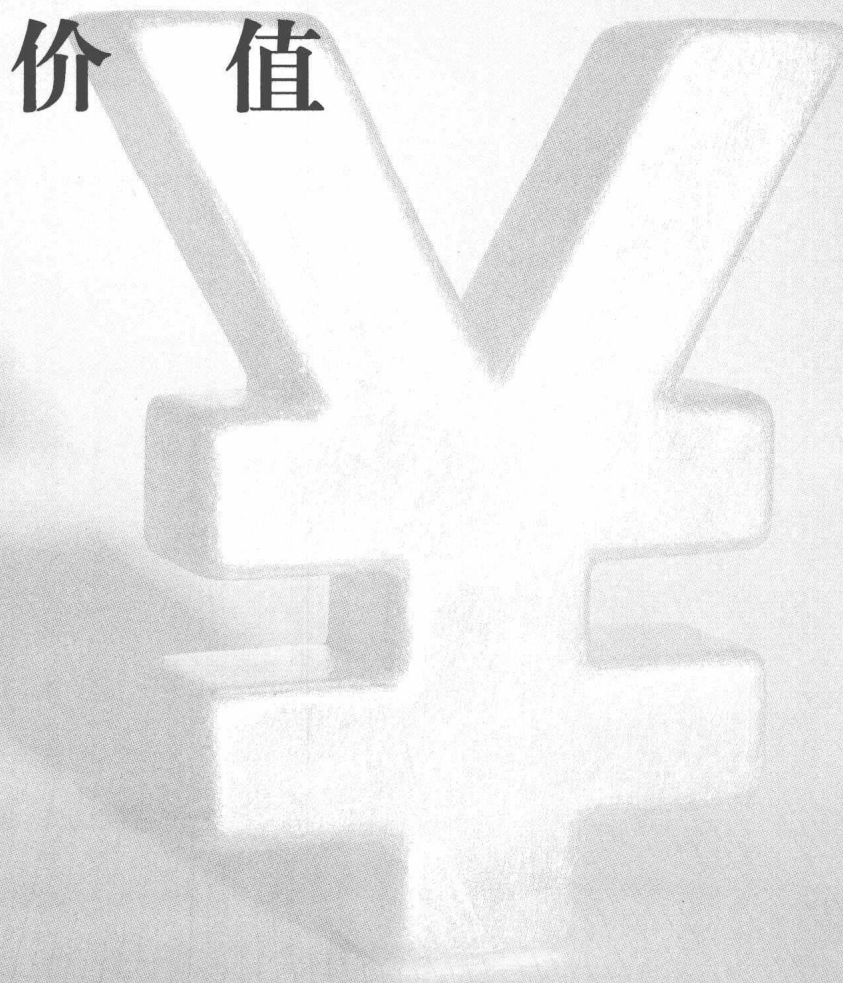
### 附录 数学表 663

PART

1

第一篇

价值









# 1

CHAPTER

第 1 章

## 公司理财导论

美国公司高管薪酬仍然是一个热门话题。大多数人认为，CEO 的薪酬过高（至少在某些公司中是这样）。2007 年 4 月，美国众议院通过了一项关于薪酬话语权的法案，该法案要求公司允许股东对高管薪酬方案进行不具有约束力的投票（我们注意到，由于这项法案只适用于公司，因此它并未赋予投票人对美国众议员的薪酬的话语权）。

尤其是，这项措施赋予股东们赞成或反对公司高管薪酬方案的权利。但由于这项投票不具有约束力，因此它既不允许股东否决薪酬方案，也不允许股东对高管薪酬进行限制。实际上，在国会正式参与其中之前，有些公司已经就赋予股东以薪酬话语权提出了倡议。在 2008 年 5 月，以“spokesduck”闻名的保险公司 Aflac 成为美国第一家就高管薪酬进行股东投票的公司。

要理解公司如何设置高管薪酬以及股东在此过程中所扮演的角色，我们就应该关注公司的组织形式、组织目标以及组织控制。这些内容我们都将在本章中涉及。

### 1.1 什么是公司理财

假设你决定创办一家生产网球的公司，为此你雇用经理购买原材料，招募一批生产和销售网球的工人。用理财学的语言来说，你投资于存货、机器、土地和劳动力。你对这些资产的投资额必须和你筹集到的现金相匹配。当你开始销售网球的时候，你的公司将获得现金。这是创造价值的基础。公司的目标就是为你这个所有者创造价值。这一价值体现在公司简单的资产负债表中。

### 1.1.1 公司资产负债表模型

让我们以财务的眼光浏览以下公司及其经营活动。图 1-1 展示的是公司资产负债表的概念图解，它将帮助你初步了解公司理财。

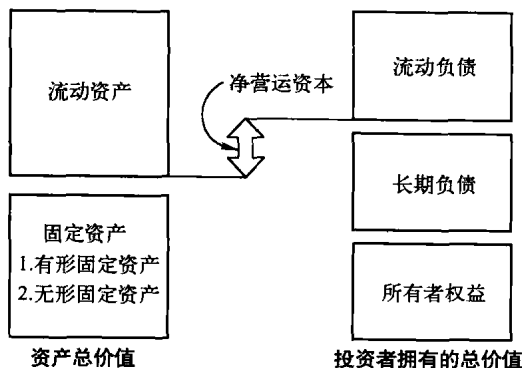


图 1-1 企业资产负债表图示

资产负债表的左边是公司的资产，这些资产可以划分为“流动的”和“固定的”两种类型。固定资产是指那些持续时间较长的资产，如建筑物。某些固定资产是可触及的、有形的，如机器和设备；而某些固定资产是不可触及的、无形的，如专利和商标。流动资产是指那些持续时间较短的资产，如存货。公司生产但尚未销售的网球就是存货的一部分。除非公司过度地生产，否则它们不会在公司停留太久。

在公司投资于一种资产之前，它必须获得资金，这意味着公司必须筹集资金来支付投资。筹集资金的方式反映在资产负债表的右边。公司一般通过发行（出售）一些被称为债务的证券（借款合同）或普通股（股票）来筹资，分为负债和所有者权益。正如资产有长期和短期之分一样，负债也可以分为“短期负债”和“长期负债”。短期负债，也被称为流动负债，是指那些在一年之内必须偿还的贷款和债务；而长期负债是指那些不必在一年之内偿还的债务。所有者权益等于公司的资产价值与其负债之间的差。从这个意义上说，所有者权益是股东对企业资产的剩余索取权。

根据公司资产负债表的图解，我们不难理解为什么公司理财可以看做是对以下三个问题的研究：

1. 公司应该投资于什么样的长期资产？这个问题涉及资产负债表的左边。当然，公司需要的各种资产的类型和比例往往会因为行业的不同而有所差异。我们用**资本预算**(capital budgeting)这个专有名词来描述长期资产的投资和管理过程。
2. 公司如何筹集所需的资金呢？这个问题涉及资产负债表的右边。这一问题的答案涉及**资本结构**(capital structure)，即公司短期及长期负债与所有者权益的比例。
3. 公司应该如何管理短期经营活动产生的现金流？这个问题涉及资产负债表的上半部分。首先，经营活动产生的现金流入和现金流出通常在时间上不匹配。其次，经营活动产生的现金流的数量和时间都具有不确定性。财务经理必须致力于管理现金流的这些缺口。从资产负债表的角度看，现金流量的短期管理与**净营运资本**(net working capital)有关。净营运资本是指流动资产与流动负债之差。从财务管理的角度看，短期现金流量问题是由于现金流入量和现金流出量之间不匹配所引起的，属于短期财务问题。

### 1.1.2 财务经理

在大公司中，理财活动通常与公司高层管理者有关，如副总裁或首席财务官及一些级别略低的主管。图 1-2 描绘了一般的公司组织结构，并突出其财务活动。财务长和主计长负责向首席财务官述职。财务长负责现金的管理、资本支出的管理并制定一系列的财务计划。主计长负责会计工作，内容包括税收、成本核算、财务会计和信息系统。

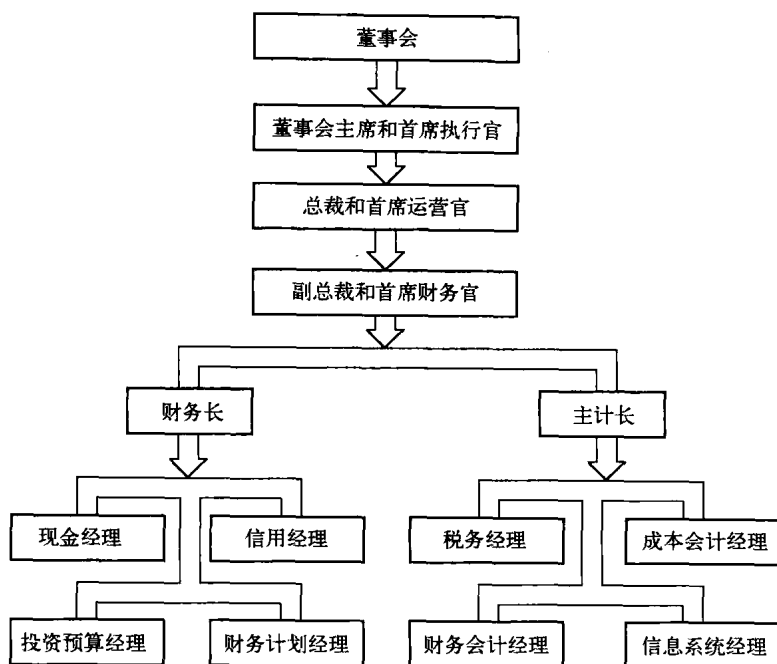


图 1-2 企业组织结构图

## 1.2 企业组织

企业是组织众多个人开展经济活动的一种方式。企业的一个基本问题是如何筹集资金。企业的组织形式，即按公司组织企业，是解决筹集大量资金所碰到的许多问题的一种标准方法。但是，企业还可以采用其他的组织形式。在这一节，我们将考虑组织企业的三种基本的法律形式，并且讨论在各种组织形式下企业如何筹集大量的资金。

### 1.2.1 个人独资

个人独资企业是指为一个人所拥有的企业。假设你决定创办一家生产捕鼠器的企业。人行很简单：你只要对所有听众宣布：“今天，我要做出一个更好的捕鼠器。”

大多数大城市要求你申办营业执照，此后你就可以开始雇用你需要的人，借你所需要的钱。到了年末，盈亏自负。以下是个人独资企业的一些重要特征：

1. 个人独资企业是费用最低的企业组织形式，不需要正式的章程，而且在大多数行业中，需要满足的政府规章极少。
2. 个人独资企业不支付公司所得税，企业所有的利润按个人所得纳税。
3. 个人独资企业对企业债务负有无限责任。个人资产和企业资产之间没有差别。
4. 个人独资企业的存续期受制于企业所有者的生命期。
5. 因为只有企业所有者的投资，所以个人独资企业所能筹集到的权益资本仅限于企业所有者的个人财富。

### 1.2.2 合伙

两个或两个以上的人就可以在一起组成合伙制企业。合伙制分为两类：(1)普通合伙制；(2)有限合伙制。

在普通合伙制企业中，所有的合伙人同意提供一定比例的工作和资金，并且分享相应的利润或亏损。每个合伙人都对合伙制企业的所有债务负无限责任。合伙制企业的协议明确了这种制度安排的实质。合伙制企业的协议可以是口头的，也可以以书面形式正式阐明所规定的事项。

有限合伙制企业允许某些合伙人对企业债务的责任仅限于其个人在合伙制企业的出资额。有限合伙制企业通常要