

Mc  
Graw  
Hill Education

(原书第6版)

HZ BOOKS  
华章教育

# 公司理财

## 精要版

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  
布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan) (肯塔基大学)  
方红星 译

Fundamentals of Corporate Finance (6th Edition)



附光盘



机械工业出版社  
China Machine Press



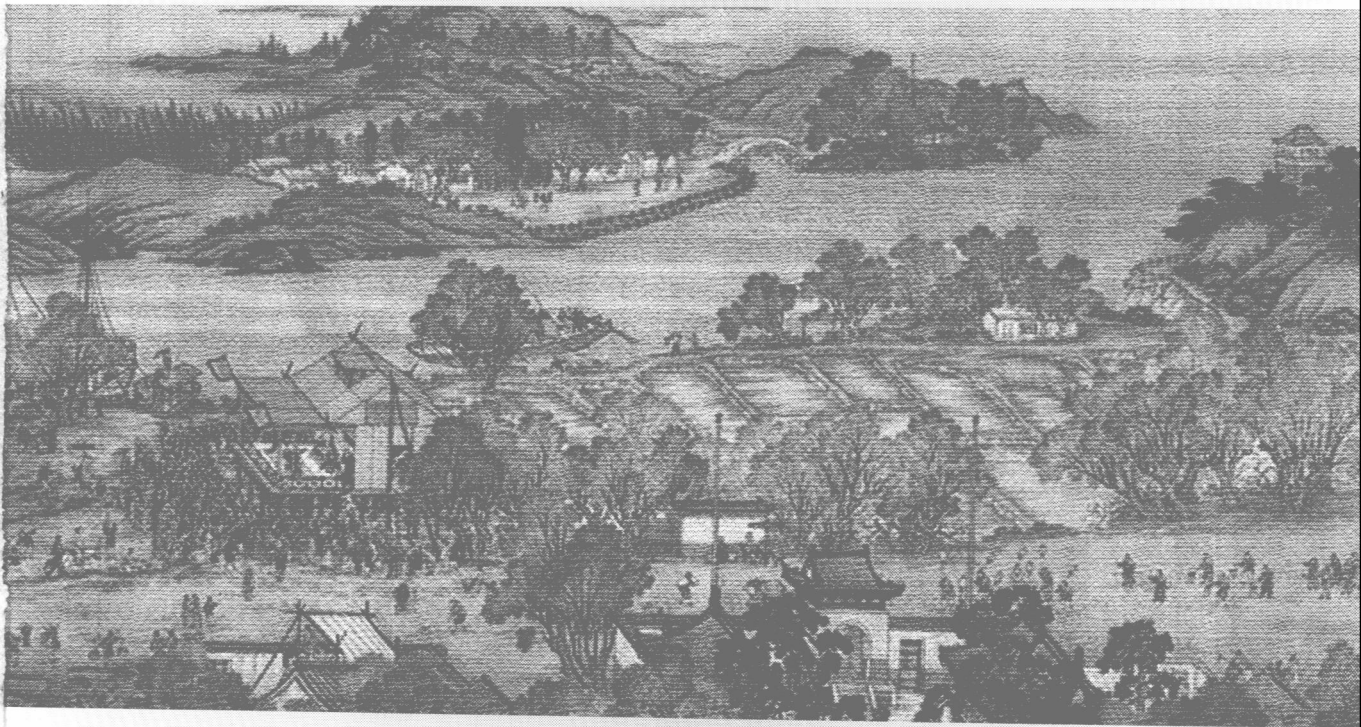
(原书第6版)

# 公司理财

## 精要版

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  
布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan)(肯塔基大学)  
方红星 译

Fundamentals of Corporate Finance (6th Edition)



机械工业出版社  
China Machine Press

这是一本风靡全球的公司理财学教科书。它以独特的视角、完整而有力的观念重新构建了公司理财学的基本框架。全书围绕以NPV分析为主干的价值评估这个主线，紧密结合理财实践的需要，精选了公司理财的基本概念和观念、财务报表与长期财务计划、未来现金流量估价、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、国际公司理财等方面的核心内容。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。

读者对象：高等院校经济类学生。

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate Finance. 6th edition.

ISBN 0-07-122718-0

Copyright © 2003 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Machine Press.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签，无标签者不得销售。

**本书版权登记号：图字：01-2003-8704**

### **图书在版编目（CIP）数据**

公司理财（精要版）（原书第6版）/（美）罗斯（Ross, S. A.）等著；方红星译. —北京：机械工业出版社，2004.10

书名原文：Fundamentals of Corporate Finance

ISBN 7-111-14657-3

I. 公… II. ①罗… ②方… III. 企业管理：财务管理 IV. F275

中国版本图书馆CIP数据核字（2004）第059355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：石美华 版式设计：刘永青

北京昌平奔腾印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2004年10月第1版第1次印刷

787mm × 1092mm 1/16 · 30印张

定价：60.00元（附光盘）

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线：（010）68326294

投稿热线：（010）88379007

# 作者简介



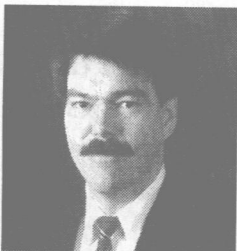
斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

现任麻省理工学院 (MIT) 斯隆管理学院 (Sloan School of Management) 弗朗科·莫迪格利安尼 (Franco Modigliani) 财务与经济学教授, 在此之前任耶鲁大学商学院经济学与财务学教授, 是世界上著述最丰的财务学家和经济学家之一。罗斯教授以其在“套利定价理论” (APT) 方面的杰出成果而闻名于世, 并且在信号理论、代理理论、期权定价以及利率的期间结构理论等领域有深厚造诣。他曾任美国财务学会会长, 现任多家学术和实践类杂志副主编, 加州教师退休基金会 (CalTech) 托管人, 大学退休权益基金会 (CREF) 及 Freddie Mac 公司董事, 罗尔-罗斯资产管理公司董事会主席。



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

南加利福尼亚大学 (USC) 马歇尔商学院 (Marshall School of Business) 院长, 罗伯特 R. 朵克森 (Robert R. Dockson) 工商管理教席教授。1988 ~ 1993 年任该院财务与企业经济学系主任, 财务学教授。此前曾在宾夕法尼亚大学 (UPenn) 沃顿 (Wharton) 商学院任教长达 20 年, 并担任财务学系主任, 怀特 (Rodney L. White) 财务学研究中心高级副主任。他的学术专长包括公司财务政策、投资管理与分析、兼并与收购以及股票市场价格行为等。他还兼任健康管理协会 (NYSE: HMA)、William Lyon 住宅公司 (NYSE: WLS)、Lord 基金会、AACSB 国际等公司董事, 曾任美国电报电话 (AT&T)、美孚 (Mobil) 石油、太平洋企业等著名公司以及美国联邦政府、司法部、劳工部和加利福尼亚州顾问。



布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan)

肯塔基大学 (University of Kentucky) 盖顿 (Carol Martin Gatton) 工商与经济学院国民城市银行 (National City Bank) 财务学教授。他长期致力于企业财务学应用与理论问题的研究, 具有丰富的企业财务学和财务管理政策课程教学经验。乔丹教授的著述主要集中在资本成本、资本结构和证券价格行为等领域。他是南部财务协会 (SFA) 前会长, 与 Charles J. Corrado 合著了著名的投资学教科书《投资基础: 估价与管理》(Fundamentals of Investments: Valuation and Management)。

# 译者序

---

从财务学者和专业教育出版人的双重视角去考虑，目前公司理财领域成功的教科书实在是屈指可数，而现在呈现给读者的这本《公司理财》（精要版）更是凤毛麟角中的上品。这本导论性的财务学教材之所以备受推崇，好评如潮，不仅仅因为领衔作者是久负盛名的财务和金融学家斯蒂芬 A. 罗斯教授。它能征服人的特点极多，你从它合理的知识框架和内容结构、平实的语言和生动的举例、丰富的栏目设置和务实的习题设计中不难领略出独特的韵味。更重要的是，它定期修订，不断完善，历久弥新。

早在求学阶段，我就拜读过这本教材早先的版本。2000年，当我不得不决定独自翻译本书的第5版时，我开始了与它更亲密的接触。也正是这种不解之缘促成了一件匪夷所思的事情的发生——一个出版人会接受另外一家出版机构的委托去翻译一本专业教科书。幸好我还勉强可以自我奚落（惟愿不被理解成自我标榜）为财会学术界的一个边缘人，这也许就能使现在的这个中文翻译版本不至于遭遇先入为主的讥讽和排斥。

第6版的确是值得期待而且不负厚望的一个版本，它在第5版的基础上做了许多积极的改进。例如，为了因应金融市场和工具的发展，增加了一章（第14章）专门讲述期权的基本知识和它在公司理财领域的应用；为了适应时代发展和技术进步的要求，增设了利用互联网获取理财知识和解决理财问题方面的内容；根据理论和实践的发展，改写了许多内容，全面更新了导入案例和举例。正因为有了这些显著的改进，才使得在不到3年之后重新翻译并在国内出版这本教科书不会形成重复和浪费，也使得我最终下定决心挤出时间来一续与这本优秀教材的夙缘。

翻译的指导思想是尽可能忠实地传达原文的内容和风格，对于一些晦涩的句子或者带有强烈个人特色的行文，宁可加一两句简短的译者注，也不轻易地按照个人的理解去肆意改写或转述。这是我一贯坚持的翻译原则。当然，这样做可以降低“走板”的可能性，也有助于读者对照原来的英文书进行阅读，但也是有代价的，那就是所谓的“信”和“达”乃至“雅”之间艰苦的权衡。另外，由于国内外对计数单位的使用习惯不一样，如我国习惯使用千、万、亿，而国外却多使用千、百万、十亿，出于方便读者阅读考虑，我们进行了适当的换算。希望这种做法及其“产品”能够为读者所理解和接受。

感谢财务学界诸多前辈和同行多年来的提携和关爱！感谢机械工业出版社华章公司杨雯、石会敏、石美华老师的鼓励和支持！感谢中文第5版的责任编辑、东北财经大学出版社高鹏、刘士平老师的理解和协助！感谢就本书中文版（原书第5版）相关内容提出意见和建议的各位任课教师、同学和其他读者！感谢在本次重新翻译过程中承担前期任务的诸位同仁！

由于本人水平所限，书中谬误、疏漏在所难免，恳请广大读者不吝指正！

方红星

2004年3月于滨城大连

# 前言

---

当我们三人决定写一本书时，我们达成了强烈的共识：应该以一些完整、有力的观念来构建企业财务学。我们觉得这门课程大多汇集了一些关联性不强的专题，放到一起拼凑成书，而我们认为应该有一个更好的编写思路。

我们可以确定的一件事情是，我们无意编写一本“人云亦云”的书。因此，在很多人的帮助下，我们艰难地审视究竟什么才真正重要而且有用。在此过程中，我们删减了一些不太相关的专题，压缩了纯理论问题，并且尽量不用复杂而精密的计算去展示那些本来显而易见或者不太实用的内容。

这一过程的结果，使得我们在编写这本《公司理财》（精要版）时，将以下三个基本宗旨作为我们关注的中心：

**强调直觉** 讲到每个专门领域之前，我们总是试图以一种普通的感觉和直觉的层面对原理进行区分和解释。对基本观念的讨论首先采用非常通用的术语，然后通过举例的方法，用更为精练的语言说明在给定条件下财务经理可能会怎么做。

**统一的估价方法** 我们把净现值（NPV）看做是指导企业理财的基本概念。许多教科书到此为止，没有一贯地将这一最为重要的概念整合进来。NPV表明市价超过成本的部分，这个最基本而且最重要的观念在强调计算而忽视理解的过分机械的方法中常常被丢弃了。与此相反，我们所涵盖的每一个主题都紧扣估价，并始终注意解释特定的决策是如何影响估价的。

**注重管理** 财务管理侧重于管理，这是学生所不容忽视的事实。我们强调财务经理作为决策者的作用，并且突出对管理投入和判断的需要。我们有意避免把“黑箱”法用于财务，而且在适当的地方尽可能地指明财务分析的实用主义属性，揭示可能的陷阱，并讨论不足之处。

回首1991年本书第1版首次公开发行（IPO）时，我们有着与所有创业者相同的希望和畏惧。市场会如何看待我们？当时，我们没有想到仅仅过了10年之后，我们就要编写第6版了。我们确实从未梦想过在这些年里我们能够与来自世界各地的朋友和同行合作，针对特定的国家出版了澳大利亚版、加拿大版和南非版、国际版、中文版、波兰文版、葡萄牙文版和西班牙文版，以及一本完全独立的书：《公司理财精要》（*Essentials of Corporate Finance*），该书现已出到第3版。

如今，当我们准备再次进入市场时，我们的目标是坚持给我们带来如此成功的基本原则。但是，根据我们所收到的来自您和您的同行们的大量的反馈意见，我们编写了本版并使之较以前各版更具灵活性。我们通过继续提供不同的版本，在涵盖范围上赋予了灵活性；通过在书中提供广泛的、多样的内容以帮助学生学习的公司理财，在教学方法上赋予了灵活性。

我们还通过提供针对所有公司理财课文的最为丰富的讲授、学习和技术支持，赋予了打包选择方面的灵活性。不管您是仅仅使用这本教材，还是与其他相关产品配套使用，我们相信都能满足您目前和正在变化中的需要。

斯蒂芬 A. 罗斯

伦道夫 W. 威斯特菲尔德

布拉德福德 D. 乔丹

# 目 录

---

作者简介  
译者序  
前言

## 第一部分 公司理财概览

第1章 公司理财导论 .....	2
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 .....	8
1.5 金融市场与公司 .....	11
1.6 概要与总结 .....	13
第2章 财务报表、税和现金流量 .....	14
2.1 资产负债表 .....	14
2.2 利润表 .....	18
2.3 税 .....	20
2.4 现金流量 .....	22
2.5 概要与总结 .....	26

## 第二部分 财务报表与 长期财务计划

第3章 利用财务报表 .....	28
3.1 现金流量与财务报表：更进	

一步的观察 .....

3.2 标准财务报表 .....	29
3.3 比率分析 .....	32
3.4 杜邦恒等式 .....	35
3.5 利用财务报表信息 .....	44
3.6 概要与总结 .....	45
3.6 概要与总结 .....	51

## 第4章 长期财务计划与增长 .....

4.1 什么是财务计划 .....	53
4.2 制定财务计划的模型：初步 探讨 .....	54
4.3 销售收入百分比法 .....	56
4.4 外部筹资与增长 .....	58
4.5 关于财务计划制定模型的几点 告诫 .....	62
4.6 概要与总结 .....	68
4.6 概要与总结 .....	69

## 第三部分 未来现金流量估价

第5章 估价导论：货币的时间 价值 .....	72
5.1 终值与复利 .....	72
5.2 现值和贴现 .....	77
5.3 现值和终值 .....	79
5.4 概要与总结 .....	84



<b>第6章 贴现现金流量估价</b> .....	85	9.4 平均会计报酬率	154
6.1 多期现金流量的现值和终值	85	9.5 内含报酬率	156
6.2 评估均衡现金流量: 年金和 永续年金	90	9.6 获利能力指数	163
6.3 比较利率: 复利的影响	96	9.7 资本预算实务	163
6.4 贷款种类与分期偿还贷款	99	9.8 概要与总结	166
6.5 概要与总结	102	<b>第10章 资本性投资决策</b> .....	167
<b>第7章 利率</b> .....	104	10.1 项目现金流量: 初步考察	167
7.1 债券及其估价	104	10.2 增量现金流量	168
7.2 债券的其他特点	110	10.3 预计财务报表与项目现金流量	170
7.3 债券评级	114	10.4 对项目现金流量的深入讲解	173
7.4 其他类型的债券	115	10.5 经营现金流量的其他定义	181
7.5 债券市场	119	10.6 贴现现金流量分析的一些特殊 情况	183
7.6 通货膨胀和利率	123	10.7 概要与总结	188
7.7 债券收益率的决定因素	124	<b>第11章 项目分析与评估</b> .....	189
7.8 概要与总结	128	11.1 评估NPV估计值	189
<b>第8章 股票估价</b> .....	129	11.2 情境分析与其他条件分析	191
8.1 普通股估价	129	11.3 保本点分析	194
8.2 普通股和优先股的一些特点	136	11.4 经营现金流量、销售量和 保本点	199
8.3 股票市场	140	11.5 经营杠杆	203
8.4 概要与总结	144	11.6 资本限额	206
		11.7 概要与总结	206
		<b>第五部分 风险与报酬</b>	
<b>第四部分 资本预算</b>		<b>第12章 资本市场历史的一些启示</b> .....	210
<b>第9章 净现值与其他投资准绳</b> .....	146	12.1 报酬	211
9.1 净现值	147		
9.2 回收期法则	149		
9.3 贴现回收期	152		

12.2	历史记录	214		
12.3	平均报酬率: 第一个启示	219		
12.4	报酬率的变动性: 第二个启示	222		
12.5	资本市场效率	227		
12.6	概要与总结	230		
<b>第13章</b>	<b>报酬、风险与证券市场线</b>	<b>232</b>		
13.1	期望报酬率和方差	232		
13.2	投资组合	236		
13.3	宣告、意外事项和期望 报酬率	238		
13.4	风险: 系统的和非系统的	240		
13.5	分散化与投资组合风险	241		
13.6	系统风险与贝塔系数	244		
13.7	证券市场线	246		
13.8	证券市场线与资本成本: 预习	253		
13.9	概要与总结	254		
<b>第14章</b>	<b>期权与公司理财</b>	<b>255</b>		
14.1	期权: 基础知识	255		
14.2	期权估价基础	259		
14.3	看涨期权估价	263		
14.4	员工股票期权	266		
14.5	权益作为对企业资产的看涨 期权	267		
14.6	期权与资本预算	269		
14.7	期权与公司证券	273		
14.8	概要与总结	277		
			<b>第六部分</b>	<b>资本成本和 长期财务政策</b>
			<b>第15章</b>	<b>资本成本</b>
			15.1	资本成本: 一些预备知识
			15.2	权益成本
			15.3	债务成本和优先股成本
			15.4	加权平均资本成本
			15.5	部门和项目资本成本
			15.6	发行成本和加权平均资本成本
			15.7	概要与总结
			<b>第16章</b>	<b>筹集资本</b>
			16.1	公司的筹资生命周期: 早期 筹资和风险资本
			16.2	公开发售证券: 基本程序
			16.3	其他发行方式
			16.4	承销商
			16.5	IPO和低定价
			16.6	新权益发售和公司价值
			16.7	发行证券的成本
			16.8	认股权
			16.9	稀释
			16.10	发行长期债务
			16.11	搁置注册
			16.12	概要与总结
			<b>第17章</b>	<b>财务杠杆和资本结构 政策</b>
			17.1	资本结构问题

17.2	财务杠杆效应	325	19.5	短期借款	385
17.3	资本结构和权益资本成本	329	19.6	短期财务计划	387
17.4	有公司税的MM第一定理和 第二定理	332	19.7	概要与总结	388
17.5	破产成本	337	<b>第20章 现金和流动性管理</b>		389
17.6	最优资本结构	339	20.1	持有现金的原因	389
17.7	重谈饼图	342	20.2	了解浮游量	390
17.8	观察到的资本结构	344	20.3	现金收账和集中	396
17.9	破产程序一瞥	344	20.4	现金支付管理	400
17.10	概要与总结	347	20.5	闲置现金投资	401
			20.6	概要与总结	403
<b>第18章 股利和股利政策</b>		348	附录20A 确定目标现金余额		403
18.1	现金股利和股利派发	349	<b>第21章 信用和存货管理</b>		412
18.2	股利政策起作用吗	351	21.1	信用和应收账款	412
18.3	偏爱低股利的真实世界因素	353	21.2	销售条件	413
18.4	偏爱高股利的真实世界因素	355	21.3	分析信用政策	416
18.5	真实世界因素的一个解答?	356	21.4	最优信用政策	419
18.6	制定股利政策	358	21.5	信用分析	420
18.7	股票回购: 现金股利的替代 方案	362	21.6	收账政策	424
18.8	股票股利和股票分拆	364	21.7	存货管理	425
18.9	概要与总结	366	21.8	存货管理技术	426
			21.9	概要与总结	432
			附录21A 再谈信用政策分析		433
<b>第七部分 短期财务计划与管理</b>			<b>第八部分 公司理财专题</b>		
<b>第19章 短期财务与计划</b>		370	<b>第22章 国际公司理财</b>		440
19.1	现金和净营运资本	370	22.1	术语	440
19.2	经营周期和现金周期	372	22.2	外汇市场和汇率	441
19.3	短期财务政策的某些方面	377			
19.4	现金预算	382			

22.3 购买力平价 .....	445	22.7 政治风险 .....	455
22.4 利率平价、无偏远期汇率和 国际费雪效应 .....	448	22.8 概要与总结 .....	456
22.5 国际资本预算 .....	451		
22.6 汇率风险 .....	453		

## 附 录

附录A 数学用表 .....	458
----------------	-----



# 第一部分

---

## 公司理财概览

### 第 1 章 公司理财导论

第1章讲述财务经理的职能和财务管理的目标，并讨论了财务管理环境的一些重要方面。

### 第 2 章 财务报表、税和现金流量

第2章讲述企业采用的基本会计报表。该章着眼于现金流量与会计利润的主要区别，并讨论了为什么会计价值一般与市场价值并不相同。

# 第 1 章

## 公司理财导论

---

苹果 (Apple) 电脑公司最初是一家位于车库里的两人合伙企业。它成长迅猛, 到了1985年, 已经变成一家拥有6 000万股份、总的市场价值超过10亿美元的大型公开交易公司。当时, 企业更突出的创始人之一, 30岁的斯蒂芬·乔布斯 (Steven Jobs), 拥有700万股苹果公司的股份, 价值约为1.2亿美元。

尽管乔布斯在公司股份众多, 并且在其创建和成功中居功至伟, 但1985年苹果公司的财务业绩变糟时, 他还是被迫交出经营职权, 后来还辞去了所有职务。

当然, 好的企业家不会一蹶不振。乔布斯组建了Pixar动画公司, 该公司负责为风靡一时的影片《玩具总动员》(Toy Story)、《虫虫危机》(A Bug's Life)、《玩具总动员2》(Toy Story 2)制作动画。Pixar公司于1995年变成公众公司, 随后受到股票市场的热捧, 乔布斯持有的该公司80%的股份价值高达约11亿美元。最后, 恰好说明了“三十年河东, 三十年河西”(what goes around comes around), 1997年苹果公司的未来仍处于困境之中, 该公司为了努力适应“Wintel”世界, 决定走延续道路, 聘任了一位“新”的首席执行官 (CEO)——斯蒂芬·乔布斯! 他在新(旧)的职位上到底有多么成功呢? 2000年1月, 苹果公司董事会授予乔布斯价值2亿美元的股票期权, 并且一掷9 000万美元为他购买和维护一架Gulfstream V喷气式飞机。董事会成员Edgar Woolard说: “这家伙拯救了公司。”

了解乔布斯从以车库为基地的创业者起家、到企业执行官、再到离职而又复出的历程, 引导我们进入本章所要讨论的问题: 企业组织形态、企业目标和企业控制。

为了学习现代公司理财和财务管理, 我们需要提出两个中心问题: 第一, 什么是公司理财以及财务经理在公司中起什么作用? 第二, 财务管理的目标是什么? 为了讲述财务管理环境, 我们考察了企业组织形态, 并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

在本节中, 我们讨论财务经理在公司中的位置。让我们从定义公司理财和财务经理的工作开始谈起。

#### 1.1.1 什么是公司理财

假设你即将创办自己的企业。无论你从什么形态开始, 你都应当用某种形式或其他形式回答以下三个问题:

1. 你应该采取何种长期投资? 即: 你要介入什么行业, 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? 你会不会引入其他所有者, 或者你会不会借钱?
3. 你将如何管理诸如向客户收款和向供应商付款等日常财务活动?

无论如何也不仅仅只有这些问题，但它们是其中最为重要的。广义而言，公司理财研究的是回答这三个问题的方法。我们将在以后的章节中分别考察每个问题。

### 1.1.2 财务经理

大型公司的一个显著特点是所有者（股东）一般不直接参与经营决策，尤其是日常经营决策。公司雇佣经理代表所有者的利益，并以他们的名义决策。在大型公司中，财务经理负责回答前文中提出的三个问题。

财务管理职能一般隶属于企业的一位最高官员，例如财务副总裁或首席财务官（CFO）。图1-1是一个简化的组织机构图，它突现了大型企业的财务活动。如图1-1所示，财务副总裁协调财务长（treasurer，或译作司库）和主计长（controller，或译作总会计师）的活动。主计长办公室处理成本和财务会计、税务支出和管理信息系统；财务长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述的三个基本问题有关，后续章节将主要处理这些问题。因此我们的研究主要着重于通常和财务长办公室相关的活动。

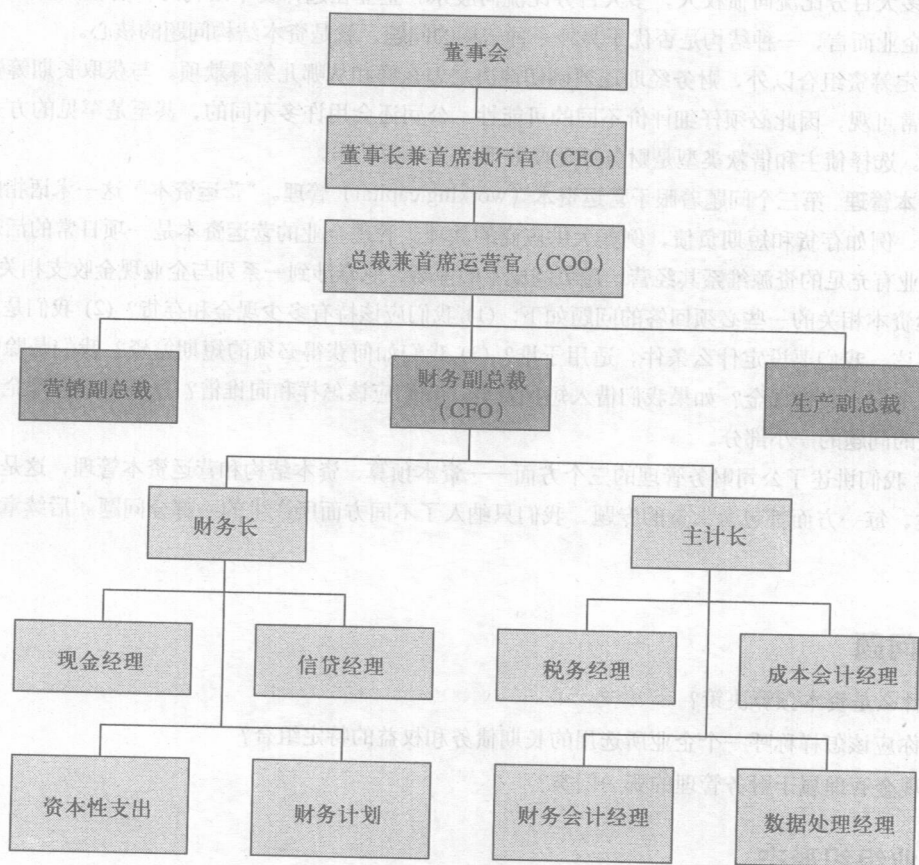


图1-1 简化的组织机构图（确切职位和机构因公司而异）

### 1.1.3 财务管理决策

如前所述，财务经理必须关注三个基本问题。下面我们更细致地进行考察。

**资本预算** 第一个问题着眼于企业的长期投资。企业长期投资的计划和管理过程称为**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财富超过其取得成本的投资机会。宽泛地讲，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。

一般所考虑的投资机会的类型，部分地取决于企业的业务性质。例如，对像沃尔玛这样的大型零售商而言，决定是否另开一家商店，可以算是一项重要的资本预算决策。同样，对于像莲花和微软这样的软件

公司而言，一项新的工作表格的开发和上市决策，将会是一项主要的资本预算决策。有些决策，例如购买何种类型的电脑系统，可能不会如此依赖于特殊的业务类型。

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所期望收回现金的多少，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、时机和风险是资本预算的精髓。实际上，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，我们所要考虑的最为重要的就是现金流量的规模、时机和风险。

**资本结构** 财务经理的第二个问题着眼于企业对支持其长期投资需要的长期筹资的获取和管理方式。企业的**资本结构** (capital structure) (或**财务结构**)是企业用来为其经营融资的长期债务和权益的特定组合。在此领域财务经理应注意两点：首先，企业应该借入多少债务？也就是说，债务与权益的何种组合为最优？选定的组合将影响到企业的风险和价值。其次，企业成本最低的资金来源是什么？

如何我们把企业比作一张饼，那么企业的资本结构就决定着如何切割这张饼——换句话说，企业的现金流量中，多大百分比流向债权人，多大百分比流向股东。企业在选择资本结构时，有很大的灵活性。对于一个特定企业而言，一种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。

除了决定筹资组合以外，财务经理还须确切地决定怎么样和从哪儿筹得款项。与获取长期筹资相关的费用可能非常可观，因此必须仔细评价不同的可能性。公司还会用许多不同的，甚至是罕见的方式向大量的债主借款。选择债主和借款类型是财务经理要处理的另一项工作。

**营运资金管理** 第三个问题着眼于**营运资本** (working capital) 管理。“营运资本”这一术语指的是企业的短期资产，例如存货和短期负债，例如欠供应商的款项。管理企业的营运资本是一项日常的活动，它是为了确保企业有充足的资源维系其经营，避免高成本的中断。它牵涉到一系列与企业现金收支相关的活动。

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) 我们是否应该赊销？如果应该，我们要设定什么条件，适用于谁？(3) 我们如何获得必须的短期筹资？我们是赊购，还是借入短期资金用于支付现金？如果我们借入短期资金，我们应该怎样和向谁借？这些只是管理企业的营运资本所产生的问题的一小部分。

**结论** 我们讲述了公司财务管理的三个方面——资本预算、资本结构和营运资金管理，这是一种非常宽泛的分类。每一方面都包含大量的专题，我们只纳入了不同方面所产生的一部分问题。后续章节将详细讲述。

## ◆ 概念问题

1. 1a 什么是资本预算决策？
1. 1b 你应该怎样称呼一个企业所选用的长期债务和权益的特定组合？
1. 1c 现金管理属于财务管理的哪一类？

## 1.2 企业组织形态

美国的大型企业，例如福特 (Ford) 和通用电气 (General Electric, GE) 等，几乎都采取公司形态。我们考察经营性企业的三种不同的法定形态——单一业主制、合伙制和股份公司，以便分析个中原因。从企业的寿命、企业筹集资金的能力和税等方面看，三种形态都有明显的优点和缺点。关键是看随着企业成长，企业形态的优点可能会超过其缺点。

### 1.2.1 单一业主制

**单一业主制** (sole proprietorship, 或译作**独资制**)指一个人所拥有的企业。它是开办企业最为简单的形态，而且是受管制最少的组织形态。你或许仅仅需要领取一张营业执照并打开大门，就能够开办一家单一业主制企业，当然这取决于你居住的地点。因为这个缘由，单一业主制比其他企业形态都多，而且许多



后来变成大型公司的企业起初都是小型的单一业主制企业。

单一业主制企业的所有者保留全部的利润，这是个好消息。坏消息是所有者对企业的债务负有无限责任 (unlimited liability)。这就意味着除了企业资产之外，债权人能从业主的个人资产中寻求偿付。同样，个人所得和企业利润之间没有区别，因此企业的全部利润都视同个人所得纳税。

单一业主制企业的寿命限于其所有者的生命终结，而且需要重点指出的是，可以筹集到的权益金额限于业主个人财富的金额。这种限制通常意味着企业由于资本不充足而不能寻求新的机会。转让单一业主制企业的所有权很困难，因为这种转让需要把整个企业卖给一个新的所有者。

## 1.2.2 合伙制

合伙制 (partnership) 除了有两个或更多的所有者 (合伙人) 之外，与业主制类似。在普通合伙制 (general partnership) 中，所有的合伙人共享利得和损失，都对合伙制企业的全部债务负有无限责任，而不仅仅限于某一特定的份额。合伙制企业利得 (和损失) 的分割方法在合伙协议 (partnership agreement) 中规定。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，或者是冗长的、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，而有一个或多个并不实际参与经营的有限责任合伙人 (limited partner)。有限责任合伙人对企业债务的责任以其对合伙制企业的出资的数额为限。例如，这种组织形态在房地产开发行业比较普遍。

合伙制的优点和缺点与业主制大致类似。建立在相当正式的协议之上的合伙制企业易于组建，而且成本低廉。普通合伙人对合伙制企业的债务承担无限责任，因而合伙制企业能够存续到一个普通合伙人希望卖出或死亡之时。所有利润都视同合伙人的个人所得纳税，而且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于转让，因为转让需要需要组建一个新的合伙制企业。有限责任合伙人无须解除合伙制企业就可以转卖其股份，但寻找买主可能比较困难。

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负责，因此有一份书面协议十分重要。没有指明合伙人的权利和职责常常会导致以后的误解。而且，如果你是一个有限责任合伙人，你就不应该过深地介入企业的决策，除非你愿意承担一个普通合伙人的义务。原因是一旦情形变坏，即使你说你只是一个有限责任合伙人，你也可能会被看做是一个普通合伙人。

基于我们的讨论，单一业主制和合伙制作为企业组织形态的主要缺点在于：(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) 难以转让所有权。这三个缺点归结成一个单一的核心问题：这类企业的成长能力可能会受到来自不能筹集资金用于投资的严重的限制。

## 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。股份公司是区别于其所有者的独立“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责任合伙人，而且一家股份公司可以持有另一家股份公司的股票。

不难想像，开办股份公司相对而言比其他企业组织形态更为复杂。组建股份公司涉及制定公司章程 (article of incorporation) 和一套细则 (bylaw)。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。出于很多法律意图，股份公司就像是该州的一位“居民”。

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，它们或许会无所不包。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集团。股东选举董事会，再由董事会遴选经理。管理当局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，因为他们能选举董事。