

公司理财

(原书第5版)

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

M I T 斯 隆 管 理 学 院

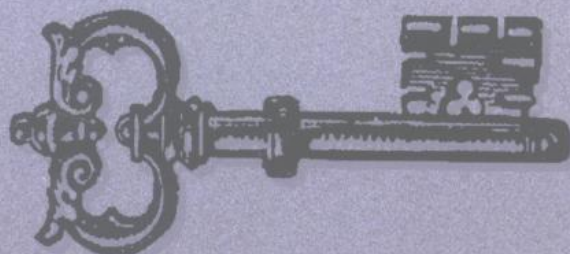
(美) 罗德福 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield) 著

南 加 利 福 尼 亚 大 学

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

宾 夕 法 尼 亚 大 学

吴世农 沈艺峰 等译



Corporate Finance

(5th EDITION)

MBA教材精品译丛

公司理财

(原书第5版)

Corporate Finance

(5th EDITION)

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

M I T 斯 隆 管 理 学 院

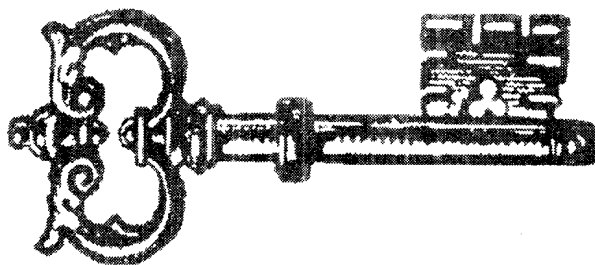
(美) 罗德福 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield) 著

南 加 利 福 尼 亚 大 学

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

宾 夕 法 尼 亚 大 学

吴世农 沈艺峰 等译



机械工业出版社
China Machine Press

EK99/24

本书从理论与实践两方面讲述了公司理财的基本原理。主要包括：综述；价值和资本预算；风险；资本结构和股利政策；长期筹资；财务规划与短期融资；理财专题等七个部分。内容涉及会计报表与现金流量；金融市场和净现值；如何对债券和股票定价；收益和风险；资本资产定价模型；套利定价理论；公司融资决策和有效资本市场；资本结构；长期融资；股利政策；长期负债；期权与公司理财；认股权证和可转换债券；租赁；衍生品和套期风险；公司财务模型与长期规划；现金管理；信用管理；兼并与收购；财务困境；跨国公司财务等学科领域的诸多方面。

本书内容全面，理论浅显易懂，并含有大量实例和案例分析，适合作为财务、管理专业的大学本科生、研究生、MBA学生学习《公司理财》的教科书，以及企业中高层管理人员的参考书。

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe: Corporate Finance, 5th ed.

Copyright © 1999 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

All rights reserved. For sale in China only.

本书中文简体字版由McGraw-Hill公司授权机械工业出版社在中国境内独家出版发行，未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01-2000-2062

图书在版编目(CIP)数据

公司理财/ (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, 2000.8

(MBA教材精品译丛)

书名原文: Corporate Finance

ISBN 7-111-07551-8

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 (2000) 第30054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: 杨 雯 版式设计: 陈 强

北京牛山世兴印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行

2000年8月第1版第1次印刷

787mm × 1092mm 1/16 43印张

印数: 0 001-5 000册

定价: 68.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

译者序

在公司理财 (Corporate Finance) 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們, 它們是我們永远的导师。最值得一读的教材主要有: 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); 布里汉 (Eugene F. Brigham) 和加彭斯基 (Louis C. Gapenski) 二人合著的《财务管理: 理论和实践》(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); 柯普兰 (Thoms E. Copland) 和威斯顿 (J. Fred Weston) 合著的《财务理论和公司政策》(Financial Theory and Corporate Policy)。我們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給国内的同行和学生。

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, 共同的兴趣使得我們俩常常凑在一起谈论和研究公司理财和资本市场, 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們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, 曹勇教授赠送給我們一本罗斯等人合著的《公司理财》(第4版), 并向我們推荐使用这本书。1999年北京华章图文信息有限公司与我們联系翻译该书的第5版。我們认为, 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, 我們欣然接受了翻译这部巨著的工作。

《公司理财》一书的三位作者都是著名的理财学教授和经济学家, 他们不仅是著名的学者, 而且在大型企业、金融、证券机构和政府部门担任顾问和领导职务。

罗斯先生现任MIT斯隆管理学院教授, 加利福尼亚技术公司保险人、大学退休权益基金董事长, 罗尔-罗斯资产管理公司共同主席。他曾任美国财务学会主席, 是世界著名的财务管理学家和金融经济学家, 在信号理论、代理理论、期权定价、利率的期限结构等领域做出了重要贡献, 并以套利定价理论而闻名于世。

威斯特菲尔德先生是南加利福尼亚大学马歇尔商学院教授, 现任该校商学院院长, 美国大陆银行保险委员会委员和总监, AT&T、美孚石油、太平洋企业顾问, 并担任联合国、美国司法和劳工部、加利福尼亚州政府等的顾问。他曾在宾夕法尼亚大学沃顿商学院任教长达20年, 并兼任财务系主任, 是一位在公司财务政策、投资管理与分析、收购兼并、股票市场价格行为等研究领域享有盛誉的专家。

杰富先生现任宾夕法尼亚大学沃顿商学院教授, 其论文经常发表在著名的财务、

经济学和金融学期刊上,在内幕交易方面的研究很有建树,并在IPO、投资机构管理、造市者行为、金价变动、通货膨胀和利率作用的理论和实证研究等方面做出了重要贡献。

参加本书翻译工作的人员和分工情况是:厦门大学管理学院的吴世农教授(第1、9、10、11、13章),沈艺峰教授(第19、31章),洪锡熙副教授(第21、22、25章),李常青博士(第18章);在职博士研究生贺颖奇(第30、32章)和王志强(第12、17章);公司理财专业硕士研究生肖珉(第2、26章),冉孟顺(第14、20章),李雅莉(第2、26章),张津(第28章),卢贤义(第29章)和高成福(第27章);企业管理专业硕士研究生林翔(第3章),李广斌(第4章),汤华(第6章),叶军(第7章)和余满娇(第8章);MBA研究生胡勤勤(第15、16章),何玲云(第5章)。吴世农教授和沈艺峰教授承担全书的校译和审定工作。

在翻译过程中,我们努力做到“信、达、雅”,即意思准确、忠实原意、语言简洁优美。但由于译者水平有限,译稿难免存在一些疏误,请读者批评指出,以便今后再版校正。

感谢厦门大学管理学院计算机工程师李劲老师,他帮助我们处理了译稿中的多数图形和解决了文字编辑工作中的难题。感谢北京华章图文信息有限公司的韩焱、刘露明、杨雯等同志,他们热心地促使这部巨著的中文版问世。感谢家人和朋友的理解和支持。

吴世农

沈艺峰

2000年2月16日于厦门大学海滨

前言*

《公司理财》的教学和实践从未像今天这样富有挑战性并令人振奋。在过去的10年,我们目睹了金融市场的变革和金融工具的创新。几乎每一天,金融报刊都在报道收购、兼并、垃圾债券、破产、衍生金融工具等信息。全球的金融市场也未曾像今天这样一体化。公司理财的理论和实践在快速地变化,因此教学必需与之保持同步发展。

这些变化和发展给《公司理财》这一课程的教学提出了新的任务。一方面,日益变革的财务和金融学科使得《公司理财》的教学内容难于迅速更新。另一方面,教师必需在纷繁变化的潮流中去伪存真,精选具有意义的永久题材。我们解决这个问题的办法是集中重点现代财务理论的基本原理,并将这些原理与实例结合起来阐述。同时,很多实例来自国外。由于许多新生局限于书本知识,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,正如前几版的《公司理财》一样,我们的目标就是要以某些综合和十分直观的运作过程来展示公司理财。

本书可做为工商管理硕士(MBA)研究生学习《公司理财》初级课程的教科书,也可以做为管理学院本科生学习《公司理财》中级课程的教科书。当然,某些教授也会发现这本书可以做为理财专业本科生的初级教材。

我们假设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》。这些先修课有助于学生理解《公司理财》中一些更加深奥的难题。但是,无论如何,这本书自成体系,先修课的内容并非至关重要。本书所涉及的数学知识仅限于普通高等数学。

《公司理财》这本书的第5版具有如下新变化:

1. 在第12章,对现实世界的贝塔系数和权益资本费用进行新的探讨。
2. 在第13章,增加了关于资本市场有效性研究的新证据,并展开了有关讨论。
3. 在第16章,增加了关于企业为什么选择不同的资本结构:马绍尔(Mashall)工业公司和爱迪生(Edison)国际企业的案例。
4. 在第19章,专门增加一节来讨论私有权益资本市场。
5. 在第20章,更新发行新债直接成本的数据和资料。
6. 新增第22章,题为“期权和公司理财:推广与应用”。
7. 在第25章,增加一个案例讨论关于衍生金融工具的交易对财务困境的作用。
8. 更新了全书25%的习题和案例。
9. 在第16、18和31章,增加了新的“个人观点”栏目。
10. 在第7、12和30章的“思考与练习”中,增加了一些“小型案例”。

在使用本书的教学过程中,必需注意到:保持理论和概念的现实性和更新只是撰写本书的一个方面。要成为有效的教学工具,教科书必需保持理论和概念同步,使得学生易学易懂。基于这种思想,本书具有如下学习特征:

* 我们仅翻译原著中“前言”的主要部分。

1. 概念题。每章中的每一节之后都附有概念题（翻译时归纳在每章的“思考与练习”中）。概念题指出每章的重点内容，测试学生是否综合掌握每节的要点，有助于学生继续学习新的章节。

2. 重要专业术语。学生在阅读每章时可以看到一些黑体标示的专业名词，它们也列在每章之后。在每章中，可以查阅这些专业术语的定义。

3. 例题引证。为了使学生完整地掌握解决问题的逻辑、结构和程序，我们在每章都提供了完整的例题，并进行解答。

4. 强调概念。全书各章的重要概念都一一摘取，列入每章的方框，以示重点。

5. 数学公式。关键的公式分别按章编号，以便查阅。

6. “个人观点”栏目。编辑收入一些著名学者和投资家对某些关键问题的看法。

7. 其他重要资料。本书还包括一些重要的、令人感兴趣的概念和论题。

8. 案例。第5版收入10个案例，详细介绍这些真实的公司如何进行理性的决策来解决各种问题。

9. 本书在各章末进行了小结，列出了重要专业术语，提供了重要参考文献，还配有思考与练习题以及小型案例。

《公司理财》第5版的问世，要感谢我们的许多同事，他们对本书怀有浓厚的兴趣，并一直用它执教MBA研究生《公司理财》的初级课程。对本书第5版提出许多宝贵意见和建议的有来自20个大学的20位教授。此外，还有93个大学的90多位教授对本书的构思和撰写贡献了时间和才华，我们对他们再次深表谢意。

我们要特别感谢林达教授（Linda De Angelo）、丹尼斯教授（Dennis Draper）、奎尔教授（Guil Babcock）、肯教授（Kim Dietrich）、阿蓝教授（Alan Shaprio）、哈利教授（Harry De Angelo）、艾利斯教授（Aris Protopapadakis）、安那斯教授（Anath Madhevan）。我们还要特别感谢南加州大学马歇尔商学院的库教授（Suh-Pyng Ku）和所有帮助我们的同事，包括纽约大学的爱德华教授（Edward I. Altman）、华盛顿大学的史迪文教授（Steven Heston）、佛罗尼达大学的雷特教授（Ritter Jay），感谢他们的帮助和多次为本书提出宝贵的意见。

在过去的三年，许多读者发现和报告了书中的某些错误。我们的目标是提供一本公司理财方面最好的教科书，因此这些信息对我们在修改第5版时具有无可估量的价值。我们要保证未来的版本没有任何错误，因此，如果谁第一个发现本书的计算错误，请与南加州大学马歇尔商学院的威斯特菲尔德教授联系（Professor Randolph W. Westerfield, The Marshall School of Business, University of Southern California, University Park, Los Angeles, CA90089）。每发现一个错误，您将得到10美元的奖励。

此外，在本书准备初稿时，卡罗（Carlo Iman）、桑德拉（Sandra Robinson）和文蒂（Wendy Wat）给了我们重要的帮助。

最后，我们要感谢家人和朋友：卡罗（Carol）、凯特（Kate）、乔恩（Jon）、珍（Jan）、马克（Mark）和林恩尼（Lynne），感谢他们的宽容和帮助。

斯蒂芬 A. 罗斯
罗德尔福 W. 威斯特菲尔德
杰弗利 F. 杰富

目 录

译者序 前言

第一篇 综 述

第1章 公司理财导论

- 1.1 什么是公司理财3
- 1.2 公司证券对公司价值的或有索取权8
- 1.3 公司制企业9
- 1.4 公司制企业的目标13
- 1.5 金融市场15
- 1.6 本书概述16

第2章 会计报表与现金流量

- 2.1 资产负债表19
- 2.2 损益表21
- 2.3 净营运资本22
- 2.4 财务现金流量23
- 2.5 本章小结25
- 附录2A 财务报表分析27
- 附录2B 现金流量表33
- 附录2C 美国联邦税率35

第二篇 价值和资本预算

第3章 金融市场和净现值：高级理 财的第一原则

- 3.1 金融市场经济39
- 3.2 一定时期内的消费选择决策41
- 3.3 竞争性市场43
- 3.4 基本原则44
- 3.5 原则的运用44
- 3.6 投资决策阐释47

- 3.7 公司投资决策过程50
- 3.8 本章小结52

第4章 净现值

- 4.1 单期的案例54
- 4.2 多期的案例57
- 4.3 复利计息期数63
- 4.4 简化公式67
- 4.5 如何评估公司的价值76
- 4.6 本章小结77

第5章 债券和股票的定价

- 5.1 债券的定义和例子81
- 5.2 如何对债券定价81
- 5.3 债券概念84
- 5.4 普通股的现价86
- 5.5 股利折现模型的参数估计90
- 5.6 增长机会92
- 5.7 股利增长模型和NPVGO模型95
- 5.8 市盈率97
- 5.9 股票市场行情98
- 5.10 本章小结99
- 附录5A 利率的期限结构、即期利率
和到期收益率101

第6章 资本预算的其他方法

- 6.1 为什么要使用净现值109
- 6.2 回收期法110
- 6.3 折现回收期法111
- 6.4 平均会计收益率法112
- 6.5 内部收益率法114
- 6.6 内部收益率法存在的问题116
- 6.7 盈利指数123
- 6.8 资本预算实务125
- 6.9 本章小结126

第7章 净现值和资本预算

7.1 增量现金流量	129
7.2 鲍德温公司：一个例子	130
7.3 通货膨胀与资本预算	136
7.4 不同生命周期的投资：约当年均 成本法	141
7.5 本章小结	145
附录7A 折旧	148

第8章 公司战略与净现值分析

8.1 公司战略和正净现值	149
8.2 决策树	151
8.3 敏感性分析、场景分析和盈亏平 衡分析	153
8.4 期权理论在资本预算中的应用分析	158
8.5 本章小结	160

第三篇 风 险

第9章 资本市场理论综述

9.1 收益	165
9.2 持有期间收益率	169
9.3 收益统计	174
9.4 股票的平均收益和无风险收益	175
9.5 风险统计	176
9.6 本章小结	178
附录9A 历史上长期的市场风险溢价	180

第10章 收益和风险：资本资产定价 模型

10.1 单个证券	181
10.2 期望收益、方差和协方差	181
10.3 投资组合的收益和风险	186
10.4 两种资产组合的有效集	189
10.5 多种资产组合的有效集	193
10.6 多元化：举例分析	195
10.7 无风险的借和贷	198
10.8 市场均衡	201
10.9 期望收益与风险之间的关系：资 本资产定价模型	205

10.10 本章小结	208
附录10A：贝塔系数过时了吗	211

第11章 套利定价理论

11.1 因素模型：公告、意外和期望收 益	213
11.2 风险：系统性和非系统性	215
11.3 系统性风险和贝塔系数	215
11.4 投资组合与因素模型	218
11.5 贝塔系数与期望收益	221
11.6 资本资产定价模型与套利定价模 型	223
11.7 资产定价的实证研究方法	225
11.8 本章小结	226

第12章 风险、收益与资本预算

12.1 权益资本成本	230
12.2 贝塔的估计	233
12.3 贝塔确定	237
12.4 基本模型的扩展	239
12.5 国际纸业公司的资本成本估计	242
12.6 本章小结	243

第四篇 资本结构和 股利政策

第13章 公司融资决策和有效资 本市场

13.1 融资决策能增加价值吗	249
13.2 有效资本市场的描述	251
13.3 有效市场的类型	253
13.4 实证研究的证据	257
13.5 资本市场效率理论对公司理财的 含义	263
13.6 本章小结	267

第14章 长期融资简介

14.1 普通股	271
14.2 企业长期负债	275

14.3 优先股	277
14.4 融资模式	279
14.5 资本结构的最新趋势	281
14.6 本章小结	283

第15章 资本结构：基本概念

15.1 资本结构问题和圆饼理论	285
15.2 企业价值的最大化和股东利益 的最大化	286
15.3 财务杠杆和企业价值：一个例子	287
15.4 莫迪格利安尼和米勒：命题Ⅱ(无 税)	291
15.5 税	298
15.6 本章小结	305

第16章 资本结构：债务运用的限制

16.1 财务困境成本	308
16.2 成本的种类	310
16.3 能够降低债务成本吗	313
16.4 税收和财务困境成本的综合影响	315
16.5 逃避、额外补贴与失败投资：一 个关于权益之代理成本的注释	317
16.6 增长和负债-权益比	319
16.7 个人税	321
16.8 公司如何确立资本结构	325
16.9 本章小结	327
附录16A 财务结构的一些有用公式	332
附录16B 米勒模型和累进所得税率	333
附录16C 案例剖析	335

第17章 杠杆企业的估价与资本预算

17.1 修正现值法	338
17.2 权益现金流量法	339
17.3 加权平均资本成本法	341
17.4 APV法、FTE法和WACC法的比 较	341
17.5 非规模扩张型项目的资本预算	344
17.6 APV法举例	345
17.7 贝塔系数(β)与杠杆	348
17.8 本章小结	350

附录17A 修正现值法在杠杆收购评估 中的应用	352
----------------------------------	-----

第18章 股利政策：为什么相关

18.1 股利的不同种类	356
18.2 发放现金股利的标准程序	356
18.3 基准案例：股利无关论的解释	358
18.4 税收、发行成本与股利	361
18.5 股票回购	364
18.6 预期报酬、股利与个人所得税	366
18.7 赞成高股利政策的现实因素	368
18.8 现实因素的解决	369
18.9 我们了解和不了解的股利政策	372
18.10 本章小结	376
附录18A 股票股利与股票拆细	378

第五篇 长期筹资

第19章 公众股的发行

19.1 公开发行	383
19.2 另一种发行方式	385
19.3 现金发行	386
19.4 新股发行公告和公司的价值	391
19.5 新股发行成本	392
19.6 权证	394
19.7 新股发行之谜	399
19.8 上架发行	399
19.9 私募资本市场	400
19.10 本章小结	404

第20章 长期负债

20.1 长期负债：回顾	407
20.2 公开发行债券	408
20.3 债券调换	411
20.4 债券评级	414
20.5 其他债券类型	419
20.6 债券的直接销售与公开发行比较	421
20.7 本章小结	421

第21章 期权与公司理财：基本概念

21.1 期权	424
21.2 看涨期权	424
21.3 看跌期权	426
21.4 售出期权	427
21.5 解读华尔街日报	428
21.6 期权组合	428
21.7 期权定价	430
21.8 期权定价公式	434
21.9 作为期权的股票和债券	439
21.10 资本结构政策和期权	443
21.11 投资不动产项目和期权	445
21.12 本章小结	446

第22章 期权和公司理财：推广与应用

22.1 主管的股票期权	451
22.2 灵活性生产	454
22.3 等待投资	457
22.4 项目评估的二项方法或一般双态方法	458
22.5 停业决策和重新开业决策	463
22.6 本章小结	467

第23章 认股权证和可转换债券

23.1 认股权证	470
23.2 认股权证与看涨期权的差异	471
23.3 认股权证定价和布莱克-舒尔茨模型（高级部分）	474
23.4 可转换债券	475
23.5 可转换债券的价值评估	476
23.6 发行可转换债券的原因透视	479
23.7 为什么认股权证和可转换债券会被发行	481
23.8 转换策略	482
23.9 本章小结	483

第24章 租赁

24.1 租赁类型	486
-----------------	-----

24.2 租赁会计	488
24.3 税收、租赁和国内税收总署	489
24.4 租赁的现金流量	490
24.5 折现和在公司税下的债务融资能力	492
24.6 “租赁—购买”决策的NPV分析法	493
24.7 债务替代和租赁价值评估	494
24.8 租赁值得吗：一个案例分析	497
24.9 为什么要租赁	498
24.10 关于租赁的其他问题	501
24.11 本章小结	502
附录24A 租赁方案的APV计算方法	503

第25章 衍生品和套期风险

25.1 远期合约	507
25.2 期货合约	508
25.3 套头交易	512
25.4 利率期货合约	515
25.5 持续期套期保值	521
25.6 互换合约	527
25.7 本章小结	529

第六篇 财务规划与短期融资**第26章 公司财务模型与长期财务规划**

26.1 什么是公司财务规划	537
26.2 财务规划模型的主要组成部分	538
26.3 增长率是如何确定的	542
26.4 关于财务规划模型的几点说明	544
26.5 本章小结	545

第27章 短期融资与计划

27.1 跟踪现金与净营运资本	547
27.2 用其他要素定义现金	549

27.3 经营周期与现金周转期	551
27.4 短期融资策略	553
27.5 现金预算	557
27.6 短期融资计划	558
27.7 本章小结	559

第28章 现金管理

28.1 持有现金的目的	563
28.2 目标现金余额的确定	564
28.3 现金回收和支付管理	570
28.4 闲置资金的投资	577
28.5 本章小结	579
附录28A 可调整收益率的优先股、竞 标收益率的优先股和浮动利 率大额可转让存单	581

第29章 信用管理

29.1 销售条件	585
29.2 信用政策的制定：信息与风险	588
29.3 最佳的信用政策	591
29.4 信用分析	593
29.5 收账政策	593
29.6 怎样利用商业信用进行融资	595
29.7 本章小结	595

第七篇 理财专题

第30章 兼并与收购

30.1 收购的基本形式	601
30.2 收购的税负形式	603
30.3 兼并的会计	604

30.4 由并购产生的协同效益的确定	606
30.5 并购协同效益的来源	606
30.6 并购后公司价值的计算	610
30.7 股东因风险降低而付出的代价	612
30.8 兼并的两个“很坏”的理由	613
30.9 兼并的净现值	614
30.10 防御性策略	617
30.11 并购效应的证据	619
30.12 日本银企集团	621
30.13 本章小结	623

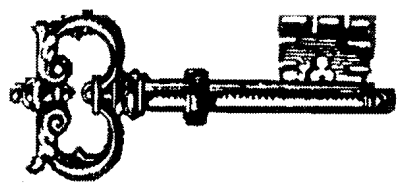
第31章 财务困境

31.1 什么是财务困境	627
31.2 陷入财务困境时会发生什么事	629
31.3 破产清偿与重组	630
31.4 私下和解或破产	635
31.5 预包装破产	636
31.6 本章小结	638
附录31A 预测公司的破产：Z-分值模 型	639

第32章 跨国公司财务

32.1 专业术语	642
32.2 外汇市场与汇率	643
32.3 一价定律与购买力平价说	645
32.4 利率和汇率：利率平价说	647
32.5 跨国资本预算	650
32.6 跨国财务决策	653
32.7 跨国经营的报告	655
32.8 本章小结	656

附录 数学表



第一篇

综述

本篇包括两章：1. 公司理财导论；2. 会计报表和现金流量。

在企业经营活动中，财务管理人员必须回答三类不同的重要问题。第一，公司应该实施什么样的长期投资项目？这是资本预算问题。第二，如何为所要实施投资的项目筹集资金？我们称这样的问题为融资决策。第三，企业的管理者如何管理日常的现金和财务工作？这些内容包括短期融资和净营运资本的决策。

在第1章，我们讨论这样一些重要问题。首先，简要介绍这本书的基本思想，同时描述现代公司的本质特征，以及公司为什么成为企业主要的组织形式。通过应用系列合同理论，本章还讨论了现代公司的目标。虽然股东的目标和管理者的目标并非总是一致，但他们之间的冲突可以获得有利于股东一方的解决。最后，本章回顾了现代金融市场的显著特征。具有会计、金融和经济学背景的学生应该熟悉这些预备知识。

在第2章，我们考察基本的财务报表。对于具有会计基础的学生来说，这只是复习而已。我们讨论了资产负债表和损益表。本章重点是展示将会计报表的数据转换为现金流量的方法。对于学习本书后面几章关于资本预算的问题来说，掌握如何从会计报表中确认现金流量特别重要。

第1章

公司理财导论

影视产品公司 (The Video Product Company) 专门设计和制造通用电子游戏机控制台的软件。公司成立于1997年, 此后不久, 其游戏软件“牛虻”就上了《广告牌》这一杂志的封面。1999年公司的销售收入超过2,000万美元。公司创办时, 曾用其仓库做抵押向种子子公司 (Seed Ltd., 一家风险资本公司) 借款200万美元。现在, 公司的财务经理认识到当时的融资数额太小了。长远来看, 公司计划将其产品扩展到教育和商业领域。然而, 目前公司的短期现金流量有问题, 甚至无法购买20万美元的材料来满足其假期的订货。

影视产品公司的经历反映了公司理财研究的基本问题。

- (1) 公司应该采取什么样的长期投资战略?
- (2) 如何筹集投资所需要的资金?
- (3) 公司需要多少短期现金流量来支付其账单?

当然, 公司理财的问题远不止于此, 但它们无论如何是最重要的问题。按顺序来说, 它们提供了本书的一个基本框架。

公司筹集资金进行投资的一个重要方式是发行证券。这些证券, 有时称作“金融工具”或“索取权”, 可以划分为“权益”或“负债”, 简称“股票”或“债券”。权益和负债的区别是现代公司理财中的基本分类。公司所有的证券都是依存于或伴随于公司的价值^[1]。在本章的第1.2节, 我们将论述负债和权益证券如何依存于公司的价值, 同时指出它们在索取权方面的差别。

在本章的第1.3节, 我们将讨论不同的企业组织形式和决定组建公司的利和弊。

在本章的第1.4节, 我们将进一步分析公司的目标, 并讨论为什么股东财富最大化可能是公司的首要目标。在此后, 我们假设公司的经营业绩取决于它为股东所创造的价值时。当公司的决策提高了股份的价值时, 股东将获得更多的利益。

公司通过发行证券筹集资金。目前在美国金融市场交易的长期公司债券和股票超过了200,000亿美元。在本章第1.5节, 我们描述了金融市场的基本特征。简单地说, 有两类金融市场: 货币市场和资本市场。本章的最后一节是全书的概述。

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, 为此你雇佣一位经理购买原材料, 并招募一批生产和销售网球的员工。用理财学的语言来说, 你在存货、机器、土地和劳动力方面进行投资。你投入在这些资产的现金等于你筹集的资金。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创造价值。这一价值体现在公司简单的资产负债表的结 构之中。

1.1.1 资产负债平衡表

假设你在某一时点以财务的眼光浏览一下公司及其经营活动, 图1-1展示了公司资产负债表

[1] 在此我们倾向于交替使用企业 (Firm)、公司 (Company)、商行 (Business) 这三个名词, 实际上公司和企业是有区别的。我们将在第1.3节中讨论它们的差别。

的图形概念，它将帮助你初步了解公司理财。

资产负债表的左边是公司的资产，这些资产可以划分为“固定资产”和“流动资产”。固定资产是指那些延续时间较长的资产，如建筑物。某些固定资产是有形的，如机器和设备；而某些固定资产是无形的，如专利、商标、管理者素质。流动资产是指那些延续时间较短的资产，如存货。公司生产、但未销售的网球就是存货的一部分。除非公司生产过剩，否则它们留在公司的时间很短。

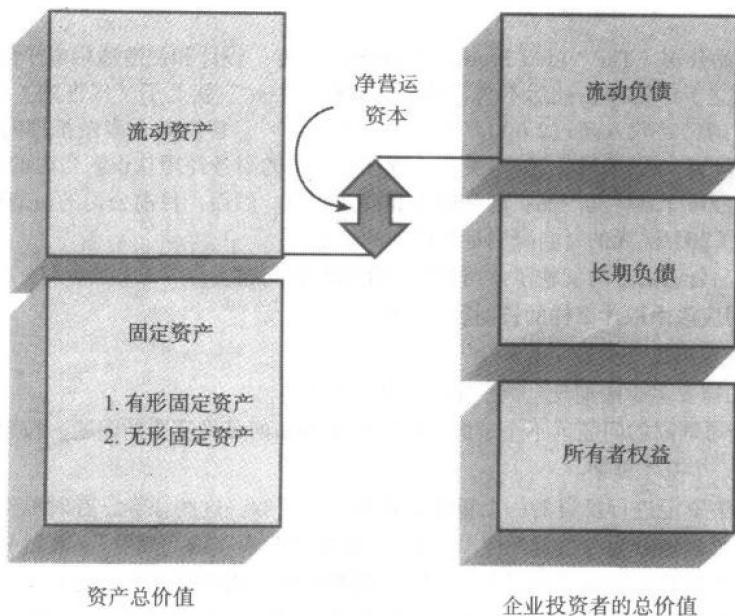


图1-1 企业资产负债表模式

注：左边为资产总价值。右边为企业投资者的总价值，其决定如何分配价值。

在公司投资于一种资产之前，它必须获得资金，即融资，这意味着公司必须筹集资金来支付投资。资产负债表的右边表示公司的融资方式。公司一般通过发行债券、借贷或发行股票来筹资，分为负债和股东权益。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贷款和债务。股东权益等于公司的资产价值与其负债之间的差。在这一意义上，股东权益就是企业资产的剩余索取权。

从公司资产负债表的模式中可见，为什么说公司理财研究的就是如下三个问题：

(1) 公司应该投资于什么样的长期资产？这一问题涉及资产负债表的左边。当然，公司的资产和类型一般视业务的性质而定。我们使用“资本预算(capital budgeting)”和“资本性支出”这些专业术语描述这些长期固定资产的投资和管理过程。

(2) 公司如何筹集资本性支出所需的资金呢？这一问题涉及资产负债表的右边。回答这一问题又涉及到“资本结构(Capital structure)”，它表示公司短期及长期负债与股东权益的比例。

(3) 公司应该如何管理它在经营中的现金流量？这一问题涉及资产负债表的上方。首先，经营中的现金流入量和现金流出量在时间上不对等。此外，经营中现金流量的数额和时间都具有不确定性，难于确切掌握。财务经理必须致力于管理现金流量的缺口。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。净营运资本定义为短期资本与短期负债之差。从财务管理的角度看，短期现金流量问题是由于现金流量和现金流量之间不对等所

引起的,属于短期理财问题。

1.1.2 资本结构

融资安排决定了公司价值的构成。购买公司债务的人或机构统称为“债权人”^[2]。持有公司权益股份者称为“股东”。

有时把公司视为一个圆饼有助于理解公司的资本结构。首先,圆饼的规模大小将取决于公司已经做出的投资决策。在公司做出投资决策之后,公司的资产价值,如建筑物、土地、存货等,也随之而定。

然后,公司可以确定它的资本结构。公司可以事先发行比股权多的债权,筹集投资所需的资金;现在它也可以考虑改变一下二者的比例,使用其收入买回它的一些债权。这样的融资决策在原先投资决策之前就可以独立设定。由此可见,这些发行债权和股权的决策影响到公司的资本结构。

我们想象中的公司资本结构这一圆饼如图1-2所示。圆饼的规模就是公司在金融市场的价值。我们可以将公司的价值 V ,写作

$$V = B + S$$

式中 B ——债权或负债的价值;

S ——股权或所有者权益的价值。

圆饼图考虑两种分割圆饼的方案:一是债权和股权各占50%;二是25%的债权和75%的股权。由于如何确定资本结构将影响公司的价值,因此财务经理的目标之一就是选择使得公司的价值 V 尽可能大的负债与所有者权益的比例。

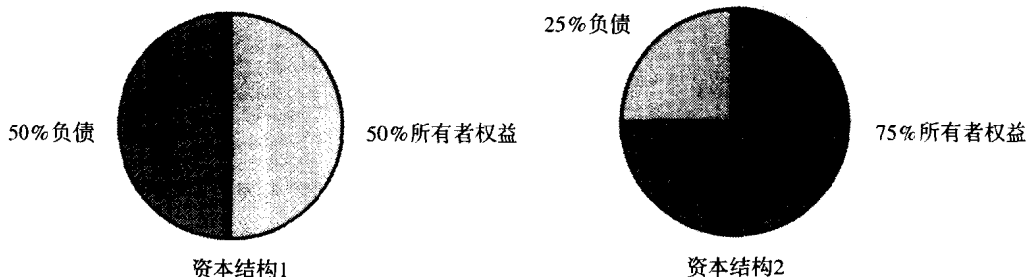


图1-2 企业资本结构圆饼图

1.1.3 财务经理

在大型公司中,理财活动通常与公司高层领导人有关,如副总裁或财务总监,及其他主管。图1-3描绘了公司内部的组织结构,并突出其财务活动。负责向财务总监报告的是资金主管和财务主管。资金主管负责处理现金流量、投资预算和制定财务计划。财务主管负责会计工作职能,包括税收、成本核算、财务会计和信息系统。

我们认为,财务经理的大部分工作在于通过资本预算、融资和资产流动性管理为公司创造价值。那么,财务经理是如何创造价值的呢?

(1) 公司必须通过购买资产创造超过资产成本的现金。

(2) 公司必须通过发行债券、股票和其他金融工具以筹集超过其成本的现金。

因此,公司创造的现金流量必须超过它所使用的现金流量。公司支付给债权人和股东的现金流量必须大于债权人、股东投入公司的现金流量。这是如何实现的呢?我们来追溯现金在公

[2] 我们倾向于交替使用债权人(Creditors)、持债者(Debt-holders)、债券持有者(Bondholders)这三个名词。在以后的各章,我们将考察各类债权人的差别。同时,我们将使用 B 做为债权人持有公司的债务。