

国内外经典教材习题详解系列



罗斯

《公司理财》(第7版)

笔记和课后习题详解

金圣才 主编

中国石化出版社

[HTTP://WWW.SINOPEC-PRESS.COM](http://www.sinopec-press.com)

教·育·出·版·中·心



无防伪标为盗版书



要 則

《公司理財》 卷之四

北京大學商學院 編

北 京 大 學 出 版 社



北京大學商學院 編

北京大學出版社



F276.6/78A

2007

国内外经典教材习题详解系列

# 罗斯《公司理财》(第7版)

## 笔记和课后习题详解

金圣才 主编

中国石化出版社

## 内 容 提 要

国内外经典教材习题详解系列是一套全面解析当前国内外各大院校权威教科书的辅导资料。罗斯的《公司理财》是世界上最受欢迎的理财学教材之一,本书基本遵循第7版的章目编排,共分31章,每章包括两部分:第一部分为复习笔记,总结本章的重难点内容;第二部分是课(章)后习题详解,对第7版的所有习题都进行了详细的分析和解答。

本书特别适合各大院校学习罗斯的《公司理财》的师生,以及在高校硕士和博士研究生入学考试中参加金融学考试科目的考生使用,对于参加经济学职称考试和其他相关专业人员来说,本书也具有较高的参考价值。

## 图书在版编目(CIP)数据

罗斯《公司理财》(第7版)笔记和课后习题详解/金圣才主编.  
—北京:中国石化出版社,2007  
(国内外经典教材习题详解系列)  
ISBN 978-7-80229-371-7

I. 罗… II. 金… III. 公司-财务管理-高等学校-教学参考资料 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 103895 号

### 中国石化出版社出版发行

地址:北京市东城区安定门外大街 58 号

邮编:100011 电话:(010)84271850

读者服务部电话:(010)84289974

<http://www.sinopec-press.com>

E-mail:press@sinopec.com.cn

金圣才文化发展(北京)有限公司排版

北京宏伟双华印刷有限公司印刷

全国各地新华书店经销

\*

787×1092 毫米 16 开本 29.75 印张 704 千字

2007 年 7 月第 1 版 2007 年 7 月第 1 次印刷

定价:56.80 元

(购买时请认明封面防伪标识)

# 序 言

目前,我国各大院校一般都把国内外通用的权威教科书作为本科生和研究生学习专业课程的参考教材,这些教材甚至被很多考试(特别是硕士和博士入学考试)和培训项目作为指定参考书。但这些国内外优秀教材的内容一般有一定的广度和深度,课(章)后习题一般没有答案或者答案简单(国外教材的英文答案特别是论述题因为不符合中国人的习惯而难以理解),这给许多读者在学习专业教材时带来了一定的困难。为了帮助读者更好地学习专业课,我们有针对性地编著了一套与国内外教材配套的复习资料,整理了各章的笔记,并对课(章)后的习题进行了详细的解答。

罗斯的《公司理财》是世界上最流行的理财学教材之一。作为该教材的配套辅导书,本书具有以下几个方面的特点:

1. 整理名校笔记,浓缩内容精华。本书每章的复习笔记对本章的重难点进行了整理,并参考了国内名校名师讲授罗斯的《公司理财》的课堂笔记,因此,本书的内容几乎浓缩了经典教材的知识精华。

2. 解析课后习题,总结知识考点。国内外教材一般没有提供课(章)后习题答案或者答案很简单,本书参考国外教材的英文答案和相关资料对每章的习题进行了详细的分析。我们在不违背原书原意的基础上结合其他相关经典教材对相关重要知识点进行了必要的整理和分析。

3. 补充相关要点,强化专业知识。一般来说,国外英文教材的中译本不太符合中国学生的思维习惯,有些语言的表述不清或条理性不强而给学习带来了不便,因此,对每章复习笔记的一些重要知识点和一些习题的解答,我们在不违背原书原意的基础上结合其他相关经典教材进行了必要的整理和分析。

本书的复习笔记整理了部分高校老师讲授罗斯《公司理财》的讲义和课堂笔记,而全部习题的解答则精选和参考了国内外教材的配套资料和相关参考书,如有不妥,敬请指正,在此表示感谢。

需要特别说明的是:我们深深感谢罗斯(Stephen A. Ross)、威斯特菲尔德(Randolph W. Westerfield)和杰富(Jeffrey F. Jaffe)三位教授和美国麦格劳-希尔出版公司为我们提供了这样一本优秀的理财学教材,还要感谢机械工业出版社

社为我们提供了中文版(第6版)和引进英文版(第7版)。

为了帮助读者更好地学习国内外经典专业教材,圣才考研网开设了专业课的论坛及专栏,还提供各大院校最新考研考博真题及大量专业课复习资料。

读者如有建议或需要其他资料,请登录网站:

圣才考研网 [www.100exam.com](http://www.100exam.com)

圣才图书网 [www.1000book.com](http://www.1000book.com)

**金圣才**

# 目 录

## 第1篇 综述

第1章 公司理财导论 .....	( 1 )
1.1 复习笔记 .....	( 1 )
1.2 课后习题详解 .....	( 2 )
第2章 会计报表与现金流量 .....	( 12 )
2.1 复习笔记 .....	( 12 )
2.2 课后习题详解 .....	( 13 )
第3章 财务计划与增长 .....	( 23 )
3.1 复习笔记 .....	( 23 )
3.2 课后习题详解 .....	( 24 )

## 第2篇 价值和资本预算

第4章 净现值 .....	( 32 )
4.1 复习笔记 .....	( 32 )
4.2 课后习题详解 .....	( 33 )
第5章 债券和股票的定价 .....	( 50 )
5.1 复习笔记 .....	( 50 )
5.2 课后习题详解 .....	( 51 )
第6章 投资决策方法 .....	( 63 )
6.1 复习笔记 .....	( 63 )
6.2 课后习题详解 .....	( 64 )
第7章 净现值和资本预算 .....	( 91 )
7.1 复习笔记 .....	( 91 )
7.2 课后习题详解 .....	( 92 )
第8章 风险分析、实物期权和资本预算 .....	( 122 )
8.1 复习笔记 .....	( 122 )
8.2 课后习题详解 .....	( 123 )

## 第3篇 风险

第9章 资本市场理论综述 .....	( 136 )
9.1 复习笔记 .....	( 136 )
9.2 课后习题详解 .....	( 137 )

第 10 章 收益和风险：资本资产定价模型 .....	(145)
10.1 复习笔记 .....	(145)
10.2 课后习题详解 .....	(147)
第 11 章 套利定价模型 .....	(169)
11.1 复习笔记 .....	(169)
11.2 课后习题详解 .....	(170)
第 12 章 风险、资本成本与资本预算 .....	(179)
12.1 复习笔记 .....	(179)
12.2 课后习题详解 .....	(181)

## 第 4 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 .....	(189)
13.1 复习笔记 .....	(189)
13.2 课后习题详解 .....	(190)
第 14 章 长期融资简介 .....	(199)
14.1 复习笔记 .....	(199)
14.2 课后习题详解 .....	(205)
第 15 章 资本结构：基本概念 .....	(212)
15.1 复习笔记 .....	(212)
15.2 课后习题详解 .....	(218)
第 16 章 资本结构：债务运用的限制 .....	(238)
16.1 复习笔记 .....	(238)
16.2 课后习题详解 .....	(242)
第 17 章 杠杆企业的估价与资本预算 .....	(258)
17.1 复习笔记 .....	(258)
17.2 课后习题详解 .....	(261)
第 18 章 股利和其他支付方式 .....	(272)
18.1 复习笔记 .....	(272)
18.2 课后习题详解 .....	(278)

## 第 5 篇 长期融资

第 19 章 公众股的发行 .....	(287)
19.1 复习笔记 .....	(287)
19.2 课后习题详解 .....	(289)
第 20 章 长期负债 .....	(297)
20.1 复习笔记 .....	(297)
20.2 课后习题详解 .....	(298)
第 21 章 租赁 .....	(307)
21.1 复习笔记 .....	(307)
21.2 课后习题详解 .....	(309)



## 第6篇 期权、期货与公司理财

第22章 期权与公司理财：基本概念 .....	(319)
22.1 复习笔记 .....	(319)
22.2 课后习题详解 .....	(322)
第23章 期权与公司理财：推广与应用 .....	(349)
23.1 复习笔记 .....	(349)
23.2 课后习题详解 .....	(350)
第24章 认股权证和可转换债券 .....	(355)
24.1 复习笔记 .....	(355)
24.2 课后习题详解 .....	(361)
第25章 衍生品和套期保值 .....	(371)
25.1 复习笔记 .....	(371)
25.2 课后习题详解 .....	(376)

## 第7篇 短期融资

第26章 短期融资与计划 .....	(392)
26.1 复习笔记 .....	(392)
26.2 课后习题详解 .....	(394)
第27章 现金管理 .....	(407)
27.1 复习笔记 .....	(407)
27.2 课后习题详解 .....	(409)
第28章 信用管理 .....	(416)
28.1 复习笔记 .....	(416)
28.2 课后习题详解 .....	(418)

## 第8篇 理财专题

第29章 兼并与收购 .....	(425)
29.1 复习笔记 .....	(425)
29.2 课后习题详解 .....	(428)
第30章 财务困境 .....	(441)
30.1 复习笔记 .....	(441)
30.2 课后习题详解 .....	(442)
第31章 跨国公司财务 .....	(446)
31.1 复习笔记 .....	(446)
31.2 课后习题详解 .....	(448)

附录：国内外金融学经典教材简评

# 第1章 公司理财导论

## 1.1 复习笔记

公司的首要目标——股东财富最大化决定了公司理财的目标。公司理财研究的是稀缺资金如何在企业和市场内进行有效配置，它是在股份有限公司已成为现代企业制度最主要组织形式的时代背景下，就公司经营过程中的资金运动进行预测、组织、协调、分析和控制的一种决策与管理活动。从决策角度来讲，公司理财的决策内容包括投资决策、筹资决策、股利决策和净流动资金决策；从管理角度来讲，公司理财的管理职能主要是指对资金筹集和资金投放的管理。公司理财的基本内容包括：投资决策（资本预算）；融资决策（资本结构）；短期财务管理（营运资本）。

### 1. 资产负债表

资产负债表是总括反映企业某一特定日期财务状况的会计报表，它是根据资产、负债和所有者权益之间的相互关系，按照一定的分类标准和一定的顺序，把企业一定日期的资产、负债和所有者权益各项目予以适当排列，并对日常工作中形成的大量数据进行高度浓缩整理后编制而成的。资产负债表可以反映资本预算、资本支出、资本结构以及经营中的现金流量管理等方面的内容。

### 2. 资本结构

资本结构指企业各种资本的构成及其比例关系，它有广义和狭义之分。广义资本结构，亦称财务结构，指企业全部资本的构成，即包括长期资本，也包括短期资本（主要指短期债务资本）。狭义资本结构，主要指企业长期资本的构成，而不包括短期资本。通常人们将资本结构表示为债务资本与权益资本的比例关系（ $D/E$ ）或债务资本在总资本的构成（ $D/A$ ）。准确地讲，企业的资本结构应定义为有偿负债与所有者权益的比例。

资本结构是由企业采用各种筹资方式筹集资本形成的。筹资方式的选择及组合决定着企业资本结构及其变化。资本结构是企业筹资决策的核心问题。企业应综合考虑影响资本结构的因素，运用适当方法优化资本结构，从而实现最佳资本结构。资本结构优化有利于降低资本成本，获取财务杠杆利益。

### 3. 财务经理

财务经理是公司管理团队中的重要成员，其主要职责是通过资本预算、融资和资产流动性管理为公司创造价值。

### 4. 公司证券对公司价值的或有索取权

负债的基本特征是借债公司承诺在某一确定的时间支付给债权人一笔固定金额的款项，也就是说债务对公司的约束是刚性的，债权人享有对公司财产的优先求偿权，股东仅对偿债以后的公司价值有要求权。如果公司的价值等于或少于承诺支付给债权人的数额，股东什么

都得不到。用数学公式来表达, 如果  $X(\text{期末公司价值}) > F(\text{公司负债})$ , 股东的索取权是  $X - F$ ; 如果  $X \leq F$ , 股东的索取权等于 0。

### 5. 公司制企业

公司制企业简称“公司”, 即实行公司制的企业, 以有限责任公司和股份有限公司为典型形式, 是解决筹集大量资金的一种标准方法。企业有个人独资企业、合伙企业和公司三种组织形式。在这三种企业形式下, 筹集资金的方法是不同的。

### 6. 公司制企业的目标

系列契约理论认为: 公司管理者采取的行动一般都以股东利益为重。但是, 代理问题仍然无法完美地得到解决, 由此可能给股东带来“剩余损失”, 即由于管理者背离股东利益而使其蒙受财富损失。

管理者的基本财务目标是使公司财富最大化。有效的证据及相关理论均证明股东可以控制公司并追求公司价值最大化, 从而实现公司价值和股东价值的统一。但是, 毫无疑问, 在某些时候公司管理层会为了一己私利而牺牲股东的利益。同样有证据表明, 公司在追求自身目标的同时必须经常顾及客户、供应商和雇员的利益。

### 7. 金融市场

金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。广义的金融市场泛指资金供求双方运用各种金融工具, 通过各种形式进行的全部金融性交易活动。它包括如下三层含义, 一是它是金融资产进行交易的一个有形和无形的场所; 二是它反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系; 三是它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制, 其中最主要的是价格(包括利率、汇率及各种证券的价格)机制。金融市场是公司融资的重要场所。

狭义的金融市场一般由货币市场和资本市场构成。货币市场, 是指以期限在一年以下的金融资产为交易标的物的短期金融市场。它的主要功能是保持金融资产的流动性, 以便随时转换成现实的货币。它一方面满足了借款者的短期资金需求, 另一方面也为暂时闲置的资金找到了出路。资本市场是指期限在一年以上的金融资产交易的市场。一般来说, 资本市场包括两大部分: 一是银行中长期存贷款市场, 另一是有价证券市场。通常, 资本市场主要指的是债券市场和股票市场。通常所说的金融市场就是指狭义的金融市场。

## 1.2 课后习题详解

### 一、概念题

#### 1. 资本预算(capital budgeting)

答: 资本预算是指综合反映投资资金来源与运用的预算, 是为了获得未来产生现金流量的长期资产而现在花费现金的预算。资本预算决策也叫长期投资决策, 它是公司创造价值的主要方法。资本预算决策一般指固定资产投资决策, 耗资大, 周期长, 长期影响公司的产销能力和财务状况, 决策正确与否影响公司生存与发展。完整的资本预算过程包括: 寻找增长机会, 制定长期投资战略, 预测投资项目的现金流, 分析评估投资项目, 控制审计投资项目的执行情况。资本预算可通过不同的资本预算方法来解决, 如回收期法、净现值法和内部收益率法等。

#### 2. 货币市场(money markets)

答: 货币市场指为期不超过一年的资金借贷和短期有价证券交易的金融市场, 亦称“短

期金融市场”或“短期资金市场”，包括同业拆借市场、银行短期存贷市场、票据市场、短期证券市场、大额可转让存单市场、回购协议市场等。其参加者为各种政府机构、各种银行和非银行金融机构及公司等。货币市场具有四个基本特征：①融资期限短。一般在一年以内，最短的只有半天，主要用于满足短期资金周转的需要。②流动性强。金融工具可以在市场上随时兑现，交易对象主要是期限短、流动性强、风险小的信用工具，如票据、存单等，这些工具变现能力强，近似于货币，可称为“准货币”，故称货币市场。③安全性高。由于货币市场上的交易大多采用即期交易，即成交后马上结清，通常不存在因成交与结算日之间时间相对过长而引起价格巨大波动的现象，对投资者来说，收益具有较大保障。④政策性明显。货币市场由货币当局直接参加，是中央银行同商业银行及其他金融机构的资金连接的主渠道，是国家利用货币政策工具调节全国金融活动的杠杆支点。

货币市场的交易主体是短期资金的供需者。需求者是为了获得现实的支付手段，调节资金的流动性并保持必要的支付能力，供应者提供的资金也大多是短期临时闲置性的资金。货币市场可分为发行市场和转让市场，前者是指短期信用工具初次投入流通的市场，后者是指短期信用工具转让的市场。

### 3. 资本市场(capital markets)

答：资本市场指期限在一年以上各种资金借贷和证券交易的场所，亦称“长期金融市场”或“长期资金市场”。我国具有典型代表意义的资本市场包括四部分：国债市场、股票市场、企业小长期债券市场和中长期放款市场。资本市场具有如下特点：①融资投资期限长，至少在一年以上，有的可长达数十年甚至没有期限，如股票是不归还本金的；②流动性相对较差。在资本市场上筹集到的资金多用于解决中长期融资需求，如用于固定资产的投资，故流动性和变现性相对较弱；③风险大而收益较高。由于融资期限较长，发生重大事故的可能性也越大，市场价格容易波动，投资者需承受较大风险。同时，作为风险的报酬，其收益也较高。

在资本市场上，资金供应者主要是储蓄银行、保险公司、信托投资公司以及各种基金和个人投资者，而资金需求方主要是企业、社会团体、政府机构等。其交易对象主要是中长期信用工具，如股票、债券等等。资本市场主要包括中长期信贷市场和证券市场。

### 4. 净营运资本(net working capital)

答：净营运资本指流动资产与流动负债之差，用以衡量企业避免流动性问题的能力。净营运资本测量的是按面值将流动性资产转换成现金，清偿全部流动性负债后，剩余的货币量。净营运资本越多，意味着企业能用于长期债务融资的流动性资产越多，企业的短期偿债能力就越强。

### 5. 资本结构(capital structure)

答：资本结构指企业各种资本的构成及其比例关系。资本结构有广义和狭义之分。广义资本结构，亦称财务结构，指企业全部资本的构成，既包括长期资本，也包括短期资本(主要指短期债务资本)。狭义资本结构，主要指企业长期资本的构成，而不包括短期资本。通常人们将资本结构表示为债务资本与权益资本的比例关系或债务资本在总资本中的构成。资本结构是由企业采用各种筹资方式筹集资本形成的。筹资方式的选择及组合决定着企业资本结构及其变化。资本结构是企业筹资决策的核心问题。企业应综合考虑影响资本结构的因素，运用适当方法优化资本结构，从而实现最佳资本结构。资本结构优化有利于降低资本成本，获取财务杠杆利益。

## 6. 合伙制(partnership)

答：合伙制是企业制度的一种形式，指两个或两个以上的个人根据国家法律，签订合伙协议，共同出资创建企业、共同经营，并以合伙人个人的所有财产对合伙企业承担全部连带责任的一种企业制度。合伙制分为两类：一般合伙制和有限合伙制。在一般合伙制企业中，所有的合伙人均以其全部财产对企业的债务承担无限连带责任，并按法定或约定的比例分享企业的收益或承担损失。合伙企业的收益、损失或债务的在各合伙人之间的分配方法一般都会在合伙协议中得到体现。合伙协议可以是口头协议，也可以是书面协议。有限合伙制允许某些合伙人仅以其出资额为限对合伙企业承担有限责任。有限合伙制通常要求：(1)至少有一人是一般合伙人；(2)有限合伙人参与企业管理。

## 7. 或有索取权(contingent claims)

答：或有索取权指债权或股权在年末伴随或依附于公司总价值的收益索取权。当公司的价值超过了承诺支付给债权人的数额，股东将获得偿付约定数额债务以后的剩余价值，而债权人获得了公司承诺支付的数额。当公司的价值少于承诺支付给债权人的数额，股东将一无所获，而债权人获得了公司的价值。

## 8. 系列契约理论(set-of-contracts viewpoint)

答：系列契约理论认为：公司制企业力图通过采取行动提高现有公司股票的价值以使股东财富最大化。

根据该理论，企业可视为许多契约的集合。契约条款之一是股东对企业资产的剩余索取权。所有者权益契约可定义为一种委托-代理关系。管理团队的成员是代理人，股东是委托人。它假设管理者和股东，如果各据一方，都将力图为自己谋利益。因此，无论如何，股东都会通过设计合适的激励机制和监督机制约束管理者的行为，尽量避免管理者背离股东的利益。但这样做，要付出较高的代理成本(包括股东的监督成本和实施控制的成本)。可以预期，为了使股东价值最大化，设计的契约将给管理者提供适当的激励。因此，系列契约理论认为：公司管理者采取的行动一般以股东利益为重。但是，代理问题仍然无法完美地得到解决，股东可能面临“剩余损失”。

## 9. 公司制(corporation)

答：公司制指一种适应社会化大生产需要和现代市场经济发展要求的现代企业制度的基本形式，以有限责任公司和股份有限公司为典型形式。公司制的基本内涵是：

(1)在法律地位上，公司是企业法人，享有由股东投资形成的全部法人财产权，依法享有民事权利，独立承担民事责任，并一起全部法人财产按照市场需求实行自主经营、自负盈亏；

(2)在法律责任上，股东与公司具有不同的责任。股东以其出资额或所持股份为限对公司承担责任，公司则以其全部资产对公司的债务承担责任；

(3)在内部管理制度上，公司实行法人治理结构。法人治理结构是指由股东会(或股东大会)、董事会、经理层和监事会组成的公司内部组织管理制度。在最简单的公司制中，公司由三类不同的利益者组成：股东，即公司所有者，董事会成员，公司高层管理者。传统上，股东控制公司的方向、政策和经营活动。股东选举董事会成员。反过来，董事会成员选择高层管理人员。高层管理人员以股东的利益为重，管理企业的日常经营活动。在股权集中的企业，股东、董事会成员和公司高层管理人员三者可能相互交叉。但是，在大型企业中，股东、董事会成员、公司高层管理人员可能是相对独立的团体。

## 10. 个体业主制(sole proprietorship)

答：个体业主制是指由一个人投资且企业财产归投资者个人所有，投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任的一种企业制度。个体业主制的基本特征有：

(1)个体业主制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)个体业主制企业不需要支付公司所得税。企业所有的利润按个人所得税规定纳税。

(3)个体业主制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)个体业主制的企业存续期受制于业主本人的生命期。

(5)因为个体业主制企业的投资属业主个人的钱，所以个体业主筹集的权益资本仅限于业主本人的财富。

## 二、复习题

在市场洞悉(Market Insight)主页，点击“行业”链接。从下拉菜单，你可以选择各种行业信息。回答这些行业的下列问题：航空与防卫，应用软件，各种资本市场，房产，个人用品，餐饮，贵金属和矿产。

a. 各行业有多少公司？

b. 各行业的总销售额是多少？

c. 总销售额最大的行业有最多数量的竞争者吗？这能告诉你各行业竞争的什么情况？

答：请根据实际情况作答。

## 三、强化练习

### 1. 公司理财的三个基本问题是什么？

答：公司理财包括以下三个基本问题：

(1)投资决策(资本预算)：即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。公司的资产类型一般视业务的性质而定。实务中，通常使用资本预算和资本支出描述这些长期资产的投资和管理过程。

(2)融资决策(资本结构)：即公司如何筹集资本支出所需的资金。这个问题涉及资产负债表的右边。回答这一问题涉及到资本结构，它表示公司短期及长期负债与所有者权益的比例。公司一般通过发行债券、借贷或发行股票来筹资，分为负债和所有者权益。负债分为“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。所有者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，所有者权益就是股东对企业资产的剩余索取权。

(3)短期财务问题(营运资本)：即公司应该如何管理它经营中的现金流量。这个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匹配。其次，经营中现金流量的数额和时间都具有不确定性，很难准确把握。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。

### 2. 简述“资本结构”。

答：资本结构指企业各种资本的价值构成及其比例关系。在企业筹资管理活动中，资本结构有广义和狭义之分。广义的资本结构是指企业全部资本价值的构成及其比例关系。它不仅包括长期资本，还包括短期资本，主要是短期债务资本。狭义的资本结构是指企业各种长

期资本价值的构成及其比例关系，尤其是指长期的股权资本与债务资本的构成及其比例关系。在狭义的资本结构下，短期债务资本作为营运资本来管理。通常所说的资本结构一般表示为公司负债和公司资产价值的比例( $B/A$ )或公司负债和所有者权益的比例( $B/S$ )。

可以将公司的价值  $V$  定义为：

$$V = B + S$$

其中， $B$  是负债的价值； $S$  是所有者权益的价值。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价值  $V$  尽可能大的负债与所有者权益的比例。资本结构优化有利于降低资本成本，获取财务杠杆利益。

### 3. 财务经理如何创造价值？

答：财务经理的主要职责是通过资本预算、融资和资产流动性管理为公司创造价值。其创造价值的途径主要有两条：

- (1) 公司必须通过购买资产创造超过其成本的现金。
- (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和股东投入公司的现金流量。

### 4. 为什么价值创造有困难？指出其三个基本原因。

答：价值创造是有困难的，主要有以下三个原因：

(1) 现金流量有时难以确认。如 Midland 公司从事黄金提炼和贸易。到年底，公司销售黄金 2,500 盎司(1 盎司 = 28.3495g)，收入达 100 万美元。在年初，公司支付了 90 万美元的现金购买这些黄金。遗憾的是，公司还没有收到购买黄金的客户的现金。根据公认会计准则，由于假设客户将很快地支付货款，因此即使客户尚未付款，销售收入也应确认。所以，从会计的角度看，Midland 公司似乎是盈利的。然而，公司理财不这样看，它关注现金流量：

Midland 公司损益表(公司理财角度)

截至 12 月 31 日的 20×1 年度

现金流入/美元	0
现金流出/美元	-900,000
现金收支差/美元	-900,000

公司理财注重 Midland 公司的黄金交易经营是否给公司创造了现金流量。价值创造取决于现金流量。对于 Midland 公司，价值创造实际上取决于它是否和何时能收到 100 万美元的货款。

(2) 现金流量的时点很难确认。公司投资的价值取决于现金流量的时点。理财学一个最重要的假设是任何人都偏好早一点收到现金流量。今天收到的 1 美元比明天收到的 1 美元更有价值。这种时间偏好对股票和债券的价格具有一定影响。

(3) 现金流量的风险难以权衡。公司必须考虑风险，现金流量的数额和时间难于确切知道，大多数投资者是风险厌恶者。

### 5. 简述权益资本和债务资本的或有索取权。

答：(1) 债务资本的或有索取权

债务资本体现为借债的公司承诺在某一确定的时间支付给债权人一笔固定的金额。

一般地，假设债权人得到在年末将获得金额为  $F$  的支付承诺。如果公司年末的价值  $X$ ，等于或大于  $F$ ，债权人将获得  $F$ 。显然，如果公司不足以支付承诺的金额，公司将会“破

产”。无论这些资产价值多少，它将被迫变现。债权人所得到的是  $X$ 。从数学上来看，这意味着债权人拥有对  $X$  和  $F$  之间较小数额的索取权。图 1-1(a) 表示债权人报酬结构的本质。

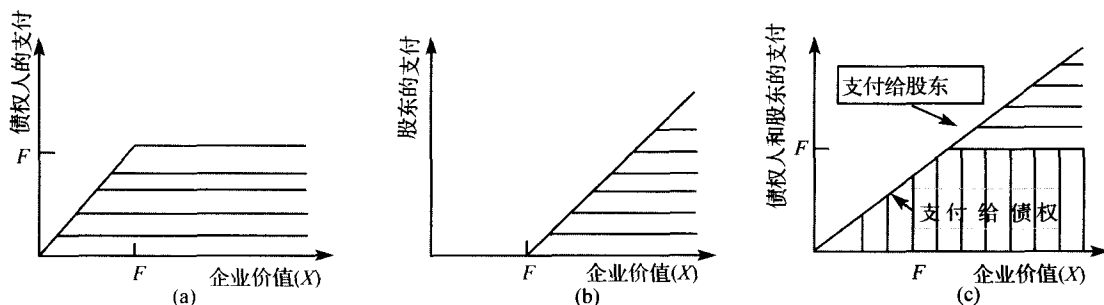


图 1-1 债务资本和权益资本的或有索取权

(2) 权益资本的或有索取权：股东在年末对公司价值的索取权等于支付给债权人之后的剩余部分。当然，如果公司的价值等于或少于承诺支付给债权人的数额，股东什么都得不到。

用数学公式来表达，如果  $X > F$ ，股东的索取权是  $X - F$ ；如果  $X \leq F$ ，股东的索取权等于 0。图 1-1(a) 描述了这一关系。总之，债权人的索取权和股东的索取权之和总是等于公司期末的价值，如图 1-1(c) 所示。

#### 6. 描述“个体业主制”、“合伙制”和“公司制”的定义。

答：(1) 个体业主制是指由一个人投资，企业财产归个人投资者所有，投资者以其个人财产对企业债务负责的一种企业制度。以下是个体业主制的基本特征：

- ① 个体业主制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 个体业主制企业不需要支付公司所得税。企业所有的利润按个人所得税规定纳税。
- ③ 个体业主制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 个体业主制的企业存续期受制于业主本人的生命期。
- ⑤ 因为个体业主制企业的投资属业主个人的资金，所以个体业主筹集的权益资本仅限于业主本人的财富。

(2) 合伙制是指由两个或两个以上的自然人根据国家法律，签订合伙协议，共同出资创办企业，共同经营、共享受益、共担风险的一种企业制度。合伙人是一种共同经营的关系，对企业的资产拥有所有权，对企业的债务负有无限连带责任。合伙制分为两类：一般合伙制和有限合伙制。

在一般合伙制企业中，所有的合伙人均以其全部财产对企业的债务承担无限连带责任，并按法定或约定的比例分享企业的收益或承担损失。合伙企业的收益、损失或债务的在各合伙人之间的分配方法一般都会在合伙协议中得到体现。合伙协议可以是口头协议，也可以是书面协议。

有限合伙制允许某些合伙人的责任仅限于个人在合伙制企业的出资额。也就是说，至少有一个合伙人负有无限责任，其他合伙人负有限责任。有限合伙制通常要求：① 至少有一人是一般合伙人；② 有限合伙人不参与企业管理。

以下是合伙制时的基本因素：

- ① 合伙制企业的费用一般较低。在复杂的准备中，无论是有限或一般合伙制，都需要书



面文件。企业必须交纳营业执照费和存档费。

②一般合伙人对所有债务负有无限责任。有限合伙人的连带责任仅以其出资额为限。如果一个一般合伙人不能履行其承诺，不足部分由其他一般合伙人承担。

③当一个一般合伙人死亡或撤出，一般合伙制随之终结。但是，有限合伙制这一点有所不同。对于一个合伙制企业，在没有宣布解散的情况下转让产权是很难的。一般要求所有一般合伙人必须一致同意。但是，有限合伙人可以出售他们在企业中的权益。

④合伙制企业很难筹集大量的资金。权益资本的规模通常受到合伙人自身能力的限制。许多公司，如苹果计算机(Apple computer)，就是始于个体业主制或合伙制，但到了一定程度，它选择了转换为公司制。

⑤合伙制的收入按照合伙人课以个人所得税。

⑥管理控制权归属于一般合伙人。重大事件，如企业利润的留存数额，通常需要通过多数投票表决来确定。

(3)公司制是一种适应社会化大生产需要和现代市场经济发展要求的现代企业制度的基本形式，以有限责任公司和股份有限公司为典型形式。公司是依照法定程序设立的、以营利为目的的企业法人组织，以其全部财产独立承担责任。如果公司不能及时清偿到期债务，其财产也不足以抵偿债务时，公司应依法宣告破产。有限责任公司的特点是股东人数少，不能公开募集股份，股东出资不能随意转让，公司财务不必公开等。而股份有限公司的特点包括：公司资本被划分成等额股份，股东人数只有下限没有上限，可以公开发行人股票筹集资金，股票可以随意转让，公司财务必须公开。

创办一家公司比创办一个个体业主制或合伙制企业复杂得多。公司创办人必须准备公司的章程和一系列细则。公司章程要包括如下内容：①公司名称。②公司计划的经营年限(可以永续经营)。③经营目的。④公司获准发行的股票数量，并说明各种不同股份的权限。⑤股东拥有的权利。⑥创建时董事会的成员数量。

公司章程是公司规范其自身存续的准则，它们涉及股东、董事会成员和经理。公司章程小至对公司经营管理原则的简要说明，大至数百页的文字。

在最简单的公司制中，公司由三类不同的利益者组成：股东，即公司所有者，董事会成员，公司高层管理者。传统上，股东控制公司的方向、政策和经营活动。股东选举董事会成员。反过来，董事会成员选择高层管理人员。高层管理人员以股东的利益为重，管理企业的日常经营活动。在股权集中的企业，股东、董事会成员和公司高层管理人员三者可能相互交叉。但是，在大型企业中，股东、董事会成员、公司高层管理人员可能是相对独立的团体。

#### 7. 公司制这种企业组织形式的优点和缺陷是什么？

答：(1)与个体业主制和合伙制企业相比，公司制企业这种企业组织形式有很多好处：

①因为公司的产权表示为股份，所以产权可以随时转让给新的所有者。公司的存续与持股者无关，股份转让不像合伙制那样受到严格限制。

②公司的存续期是无限的。公司制的一个重要特点就是公司的经营权和所有权相分离，某一所有者死亡或撤出并不影响公司的存在。即使原有的所有者撤出，公司仍然继续经营。

③股东的责任仅以其购买股份或股权的出资额为限。例如，假设股东购买公司1,000美元的股份，其潜在的损失就是1,000美元。在合伙制企业，每个一般合伙人出资1,000美元，其可能损失1,000美元加上合伙制企业的负债。

有限责任、产权易于转让和永续经营是公司制这种企业组织形式的主要优点，这又使得