

三友会计 名著译丛

Sunyo Translation Series in Accounting Classics

▶ “十一五” 国家重点图书出版规划项目

经营分析与评价

(第四版)

(美) 克蕾沙·G.帕利普
保罗·M.希利 著

朱荣 译

Fourth Edition

Krishna G. Palepu
Paul M. Healy

▶ **Business Analysis and Valuation**

▶  东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

 CENGAGE
Learning™

三友会计 名著译丛

Sunyo Translation Series in Accounting

F272.5/4=2

2008

► “十一五” 国家重点图书出版规划项目

经营分析与评价

(第四版)

(美) 克蕾沙·G.帕利普
保罗·M.希利 著

朱荣 译

Fourth Edition

Krishna G. Palepu
Paul M. Healy

► **Business Analysis and Valuation**

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

CENGAGE
Learning

© 东北财经大学出版社 2008

图书在版编目 (CIP) 数据

经营分析与评价 / (美) 帕利普 (Palepu, K. G.), (美) 希利 (Healy, P. M.) 著;
朱荣译. —大连: 东北财经大学出版社, 2008. 6

(三友会计名著译丛·“十一五”国家重点图书出版规划项目)

书名原文: Business Analysis and Valuation

ISBN 978 - 7 - 81122 - 386 - 6

I. 经… II. ①帕…②希…③朱… III. 企业经济 - 经济评价 IV. F272. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 080326 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06 - 2007 - 159 号

Krishna G. Palepu, Paul M. Healy: Business Analysis and Valuation, Fourth Edition

Copyright © 2008, 2004 by South-Western, a part of Cengage Learning Corporation.

First published by South-Western, a division of Cengage Learning, United States of America. Translated for People's Republic of China by Cengage Asia Pte Ltd and DUFEP under the authorization of Cengage Learning. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Cengage Learning and DUFEP.

All rights reserved.

本书简体中文翻译版由圣智学习出版集团授权东北财经大学出版社独家出版发行。此版本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) 销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连天正华延彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 200mm × 270mm

字数: 450 千字

印张: 15 1/4

插页: 1

2008 年 6 月第 1 版

2008 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 孙冰洁

责任校对: 何笑

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 386 - 6

定价: 36.00 元

作者简介

克蕾沙·G. 帕利普是哈佛商学院罗斯·格雷厄姆·沃克工商管理讲席教授和主管国际发展事务的高级副院长。在担任目前的行政职务之前，帕利普教授曾在商学院中担任过其他职务，包括主管研究事务的高级副院长、会计与控制系主任等。

帕利普教授目前主要从事公司战略与治理的研究和教学。在公司战略领域，他近来主要研究新兴市场的全球化。在公司治理领域，帕利普教授主要致力于董事会运作的有效性以及完善公司披露方面的研究。帕利普教授在针对公司董事会成员的哈佛商学院（HBS）培训项目中讲授“怎样使董事会更加有效”、“公司治理新时代的审计委员会”和“薪资委员会：准备迎接挑战”等专题。他还曾与其他同事一起领导了哈佛商学院的名为“公司治理、领导力和价值”的研讨活动，对近来的公司丑闻风波和治理失败积极地做出回应。

帕利普教授还就职于许多上市公司和非营利组织的董事会。他一直担任多家著名学术杂志的编委和许多企业的顾问。他还是新闻媒体的评论人，经常对新兴市场和公司治理问题发表评论。帕利普教授是麻省理工学院的博士以及赫尔辛基经济与工商管理学院的荣誉博士。

保罗·M. 希利是詹姆斯·R. 威利斯顿工商管理讲席教授、哈佛商学院会计与管理系主任。1997年希利教授加入哈佛商学院并被聘为教授。他的教学和研究领域包括公司财务报告、财务分析、公司治理和公司理财。希利教授于1977年获得新泽西维多利亚大学会计与财务一级荣誉学士学位，1981年获得罗彻斯特大学经济学硕士学位，并于1983年获得罗彻斯特大学商学博士学位。他也是新泽西注册会计师。在新泽西，希利教授曾效力于安永（Arthur Young）会计师事务所和ICI公司。在到哈佛商学院以前，希利教授在麻省理工学院斯隆管理学院任教了14年，1991年、1992年和1997年均获得杰出教学奖。1993—1994年希利教授担任斯隆管理学院副院长，1994—1995年在伦敦商学院和哈佛商学院访学。

希利教授的主要研究领域是财务分析师的作用、管理披露策略的有效性、并购后的公司业绩和盈余管理等。他的著作已在多家国际著名的会计与财务杂志上发表。1990年发表在《会计与经济学杂志》（Journal of Accounting and Economics）上的论文《薪酬计划对会计决策的影响》（The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions）荣获美国注册会计师协会/美国会计学会杰出贡献奖。他的教材《经营分析与评价》于1997年荣获美国注册会计师协会/美国会计学会 Wildman Medal 奖，又于1998年荣获美国注册会计师协会/美国会计学会杰出贡献奖。

译者简介

朱荣，女，1972年生，江苏徐州人，管理学博士，现就职于东北财经大学会计学院。1997年毕业于东北财经大学商业经济专业，获得经济学硕士学位；后留校任教，2003年师从我国会计学界泰斗谷祺教授攻读会计学专业博士学位，2007年6月获得管理学博士学位。曾在《财贸经济》、《财务与会计》等核心刊物上发表学术论文二十余篇；专著一部；独立主持省级课题二项，参与国家级、省部级课题十余项。主要研究领域为财务管理和资产评估。

译者序

在我讲授财务管理类课程的十余年时间里，每当我讲授财务报表分析的时候，学生们都会用迫切的目光注视着黑板。在他们的目光中，略带着一丝兴奋，仿佛在等待着一个千年谜底的揭示。我知道，学生们在学习财务报表分析时，都带着探奇的想法，仿佛企业众多的秘密都隐藏在一个个数据背后。而我，将扮演一个光明使者，引导着他们，穿过一层层关卡，来揭开企业经营奥秘的神秘面纱。

以有效地利用财务报表分析为轴心的“经营分析与评价”，是一门内容繁多、涉猎颇广的课程，而克蕾沙·G. 帕利普和保罗·M. 希利却用他们的妙可生花之笔，像讲故事一样娓娓道来，使得枯燥的数字生动地跃动在你的眼前。当你的目光随着作者的笔尖而移动时，你没有觉得是在读一本枯燥艰涩的教科书，反倒是在倾听智者的布道。你所想问的，他仿佛都知道；你所困惑的，他都诠释给你听。直到最后，仿佛看见佛祖在对你拈花微笑，而你却有了顿悟的快乐。

面对这样一本书，译者深深地感受到，除了行云流水般的行文之外，作者还采用了非常严谨的研究方法，对他人的相关研究成果了如指掌，对待自己的结论小心求证。这些都是我们在本书精彩内容之外需要认真学习和仿效的。在翻译过程中，为了忠实于原文，并方便读者的进一步研究，译文中保留了原有的参考文献。此外，为了便于读者理解，译者还以脚注的形式对原文中的一些内容进行了解释。

本书全文由朱荣统译，张晶、刘倩、陈津津为本书的出版做了大量的前期准备工作，付出良多，在此对他们表示衷心的感谢。在此书即将出版之际，我要感谢东北财经大学出版社的方红星社长，感谢他对我信任。也感谢孙冰洁女士对我的鼎力支持。在整个翻译过程中，我的先生给予了我莫大的鼓励和无私的支持。还有我可爱的女儿，她总是天真地问我：“妈妈，你什么时候能翻译完呀？”每每想到，为了完成译稿也忽略了对家人的关爱，我就会感到万分的愧疚。

当从孙冰洁女士手中接过此书的翻译任务时，我的心中十分忐忑不安。我不知道能否完美地体现出本书原文的境界。我之所以敢于一试，完全是出于对本书的喜爱。翻译是一件苦差事，翻译质量的好坏不仅取决于译者的英文水平，还取决于译者的专业知识乃至中文水平。尽管我始终小心谨慎，但因能力有限，恐难完全准确地表达原文的含义，甚至还会出现一些错误，贻笑大方。对于译文中的不足，希望读者能够给予批评和指正。

朱 荣

2008年3月定稿于书香园

前言

财务报表是进行各种经营分析的基础。对公司管理层来说,财务报表可以用来监控和评价公司的业绩,从而可以将本公司的业绩与其竞争对手相比较。财务报表还可以帮助外部投资者了解公司经营状况。此外,财务报表还有助于管理层判断公司应实施何种财务政策,以及在投资决策中评价拟并购的新企业。对证券分析师来说,财务报表可以用来对他们推荐给客户的公司进行评估。对银行从业人员来说,财务报表可以用来决定是否向客户发放贷款以及贷款的期限。对投资银行从业人员来说,财务报表可以用来评价和分析未来的并购事件。对咨询人员来说,财务报表是为其客户提供竞争分析的依据。因此,毫无疑问,我们认为商科类专业的学生非常需要开设这样一门课程,该课程将帮助学生学习如何在各种经营分析与评价中使用财务报表数据。这也正是本书的写作目的。本书的前三版在帮助人们学会使用财务报表方面取得了出乎意料的成功。本书也被美国和其他各国众多商学院下属的会计和财务系广泛采用。

本书第四版与第三版的不同之处

根据同事们和读者们的建议和意见,在第四版中,我们具体进行了下列修改:

- 第四版对第三版中原有的数据、财务报表分析和问题全部进行了更新。
- 财务分析和评价部分(第6章至第8章)更新之后,重点以美国的折扣零售业公司——主要是沃尔玛和戴尔——为例。
- 第6章在关于预测的论述中,增加了有关企业战略分析的讨论。
- 第四版对第三版中的部分内容进行了精简,将第三版中的债务融资这部分内容并入本版的信用分析(第10章)和公司治理(第12章)中。
- 在第四版中,我们加强了BAV软件工具的可应用性,其中最为重要的是增强了从沃顿研究数据服务系统(Wharton Research Data Services)的Compustat数据库自动下载数据的能力。BAV工具是一个综合性的财务报表分析软件,它应用了本书中所讨论的分析框架和技巧。BAV允许学生导入任何来源的财务报表并进行分析,只要这些报表是微软EXCEL数据表的格式。BAV工具使得分析师能够把数据库中的公司财务报表导入EXCEL工作表中,形成一套标准格式的财务报表以便于分析,并进而依据本书中所讨论的主要分析步骤进行分析。这些分析步骤包括会计调整、财务比率和现金流量分析、编制所选定的预测期间(最长达15年)的预计财务报表,以及使用各种评估技术评估公司的内在价值。BAV软件具有友好的用户界面和下拉式菜单,非常便于分析师使用。BAV软件中还内置有许多公司的历史财务比率数据库,从而便于学生将预测值与历史趋势相比较。

BAV工具为以下工作提供了便利:(1) BAV软件重新将财务报表编制成标准格式以用于

分析；(2) 实施第3章和第4章所讨论的会计分析，进行所需要的会计调整，提供重新调整过的财务报表；(3) 计算第5章中的财务比率和自由现金流量；(4) 运用第6章所讨论的方法，生成未来15年的预计利润表、资产负债表和现金流量表；(5) 通过上述预测，对企业的资产或者权益进行价值评估，或者运用第7章和第8章所讨论的超额收益、超额收益率和现金流量折现法对公司的终值进行预测。学生可以从在预测期初业绩表现相差无几的众多美国公司中选择一家进行预测分析，通过BAV软件中的图表功能来描述他们的推论，并将其与该公司的历史业绩进行比较。标准普尔公司 Compustat 数据库中含有美国上市公司的各种主要财务比率。拥有了这些数据，上述比较就变得容易多了。我们认为，通过对BAV软件的学习，学生在现实环境中将能更易于运用本书所讨论的财务分析指标和技术手段。

主要特色

本书在许多重要方面都不同于其他的经营和财务分析教材。我们提出了运用财务报表数据进行经营分析与评价的四步法，并说明了在各种决策过程中应如何应用这个四步法。

分析框架

本书的开头讨论了会计信息和中介在经济中的作用以及在功能完善的市场中财务分析如何创造价值（第1章）。我们明确了有效的财务报表分析应当包括下列四项主要内容或步骤：

- 经营战略分析；
- 会计分析；
- 财务分析；
- 前景分析。

第一步经营战略分析（第2章），分析了如何更好地了解企业的经营和竞争战略。把经营战略与财务报表分析相结合是本书的显著特色。通常情况下，这一步骤常被其他财务报表分析的教科书所忽略。然而我们认为从经营战略入手进行财务报表分析是至关重要的，因为经营战略分析为随后的其他分析提供了重要的基础。本书战略分析部分讨论了一些现有的工具用以分析企业所处的行业、企业的竞争地位、企业在某一行业内发展的可持续性以及企业整体战略。

第二步会计分析（第3章和第4章）研究了会计准则和惯例是如何在财务报表中体现公司的经营状况和战略的，并且研究了在必要的时候，这些会计准则和惯例是如何调整对企业业绩进行的会计计量的。在会计分析部分，我们没有过于强调会计准则，相反，我们提出了进行资产（asset）、负债（liability）、主体（entity）、收入（revenue）和费用（expense）分析的一般性的方法。我们认为这种方法能够使学生有效地评价公司的会计选择（accounting choice）和应计估计（accrual estimate），即使学生只是对会计准则和会计标准有初步的了解。这部分内容提供了很多素材，可以使学生会如何进行会计调整而不是仅仅知道哪些是有问题的会计处理。

第三步财务分析（第5章）分析了用以度量公司经营、融资和投资业绩的财务比率和现金流量，并将其与主要竞争对手或历史业绩相比较。与其他同类教材不同的是，我们使用财务分析来评价公司战略的有效性，并进行合理的财务预测。

第四步前景分析（第6章至第8章）说明了如何编制预计财务报表，以及如何用其来评估公司价值。在估价的讨论中，本书论及的内容包括现金流量折现模型和一些将价值直接与会计数据联系起来的技术方法。在讨论以会计为基础的估价模型时，我们将最新的学术研究与传统的方法（如实务中广泛采用的收益与账面价值乘数法）结合起来。

尽管本书涉及经营分析与评价的全部四个步骤，但这四个步骤的具体使用情况取决于使用者的实际需求。比如，银行从业人员可能会运用经营战略分析、会计分析、财务分析和前景分

析中的预测功能，但是他们不太可能对一个潜在的客户进行非常正式的价值评估。

经营分析与评价框架在企业决策环境中的应用

本书接下来说明在各种决策环境中是如何应用经营分析与评价框架的。

- 权益证券分析（第9章）；
- 信用分析与财务困境预警（第10章）；
- 并购分析（第11章）；
- 沟通与治理（第12章）。

对于上述每一个专题，我们都提供了一个内容概述以作为学生课堂讨论的基础。在本书任何可能的地方，我们都增加了相关的会计制度的细节内容和学术研究的结果，这对于应用本书前文所提出的分析概念非常有用。比如，信用分析这一章说明了银行和评级机构如何运用财务报表数据来进行贷款决策分析和评价公共债务问题。同时，这一章也介绍了如何确定公司是否陷入危机的学术研究成果。

如何使用本书

考虑到财务报表分析课程的灵活性，本书在撰写时就兼顾了各个层次的学生——MBA学生、会计专业的研究生、经理培训项目的参加者和会计或财务专业的本科生。根据教授对象的不同，教师可以灵活地使用每章的概念性内容和章末的讨论问题。为了从本书中学到更多知识，学生应事先完成财务会计、财务学、企业战略或经济学等基础课程。尽管本书对上述一些基础课程进行了简要的概述，但是如果学生没有事先学过这些领域的知识，孤立地学习本书的内容可能会比较困难。

如果是具有工作经验的管理者使用这本书，教师可以全部使用纯案例教学，并根据需要增加相关的课程内容。对于没有工作经验的学生，首先要进行课程教学，然后再加上适当的案例或其他作业材料。教师也可以在案例教学之后安排课程教学，这样可以使学生更清晰地了解案例讨论中所提出的概念性问题。本书也可以作为本科生的精品课（capstone）教材。这种情况下，案例可以作为学生小组的课后作业。

目 录

第一部分 框 架

第 1 章 有效利用财务报表进行经营分析与评价的框架	3
1.1 财务报告在资本市场上的作用	4
1.2 从经营活动到财务报表	5
1.3 会计系统对信息质量的影响	6
1.4 从财务报表到经营分析	9
本章小结	11
问题讨论	11

第二部分 经营分析与评价的工具

第 2 章 战略分析	15
2.1 行业分析	15
2.2 行业分析的具体应用：个人计算机行业	19
2.3 竞争战略分析	21
2.4 企业整体战略分析	25
本章小结	28
问题讨论	29
第 3 章 会计分析概述	31
3.1 财务报告的制度框架	31
3.2 影响会计质量的因素	34
3.3 会计分析的步骤	37
3.4 会计分析中常见的错误	41
3.5 会计数据和会计分析的价值	42
本章小结	42
问题讨论	43
第 4 章 会计分析的实施	44
4.1 调整财务报表	45
4.2 资产失真	49

4.3	资产高估	50
4.4	资产低估	56
4.5	负债失真	63
4.6	债务低估	64
4.7	权益失真	72
	本章小结	73
	问题讨论	74
	附录：将财务报表调整为标准模式	77
第5章	财务分析	83
5.1	比率分析	83
5.2	现金流量分析	103
	本章小结	107
	问题讨论	108
	附录 A：Wal-Mart 公司的财务报表	109
	附录 B：Target 公司的财务报表	112
第6章	前景分析：预测	116
6.1	预测的整体结构	116
6.2	业绩表现：预测的出发点	117
6.3	预测与其他分析的关系	121
6.4	进行预测	125
6.5	敏感性分析	128
	本章小结	130
	问题讨论	131
	附录：净资产收益率要素的变化趋势	132
第7章	前景分析：价值评估的理论与方法	134
7.1	股利折现法	135
7.2	超额收益折现法	136
7.3	价格乘数估价法	138
7.4	以收益为基础的价值评估方法的简化形式	141
7.5	现金流量折现模型	143
7.6	价值评估方法的比较	144
	本章小结	146
	问题讨论	147
	附录 A：资产价值评估方法	148
	附录 B：由股利折现模型推导出超额收益折现模型	149
第8章	前景分析：价值评估的实施	150
8.1	计算折现率	150
8.2	具体业绩预测	154
8.3	终值	157
8.4	计算资产和权益价值	160
8.5	价值评估中的实际问题	162

本章小结	163
问题讨论	164

第三部分 经营分析与评价的应用

第9章 权益证券分析	167
9.1 投资目标和投资工具	168
9.2 权益资本分析和市场有效性	169
9.3 基金管理和证券分析的方法	171
9.4 综合证券分析的过程	172
9.5 证券分析师和基金管理人的业绩	176
本章小结	178
问题讨论	179
第10章 信用分析与财务困境预警	181
10.1 为什么公司使用债务融资	182
10.2 信用市场	183
10.3 私人债务市场的信用分析过程	184
10.4 财务报表分析和公共债务	188
10.5 危机和好转预测	192
本章小结	194
问题讨论	194
第11章 并购	196
11.1 并购的动机	197
11.2 并购定价	200
11.3 并购融资和付款形式	204
11.4 并购结果	206
本章小结	209
问题讨论	209
第12章 沟通与治理	211
12.1 治理概览	212
12.2 管理层与投资者的沟通	214
12.3 财务报告过程中的沟通	215
12.4 财务政策的沟通	218
12.5 与投资者沟通的其他形式	220
12.6 审计师的角色	222
12.7 审计委员会的角色	224
本章小结	226
问题讨论	226

第一部分

框 架

第 1 章

有效利用财务报表 进行经营分析与 评价的框架

本章扼要地说明（概括）了财务报表分析的综合性框架。由于财务报表最广泛地提供了上市公司经济活动的信息，因此投资者和其他股东依靠财务报告来评定公司及其管理当局的经营计划和公司业绩。

运用财务报表进行经营分析时，可以提出各种问题，如下所示：

- 证券分析师可能会感兴趣地问：“我正跟踪的公司业绩如何？它是否达到我的业绩预期？如果没有达到，为什么？依据我对公司当前和未来业绩的评价，公司股票的价值是多少？”

- 银行信贷人员可能要问：“贷款给公司的信用风险有多大？公司资产的流动性和偿债能力如何？公司的经营风险是什么？公司的融资和股利政策所产生的风险是什么？”

- 管理咨询人员可能要问：“公司所处的行业结构是怎样的？该行业中各种参与者的竞争策略是什么？该行业中的不同公司的业绩相对如何？”

- 企业管理人员也许要问：“投资者对我的公司是否进行了合理的评估？我们与投资者之间的沟通是否为这一活动提供便利？”或者“这个公司是潜在的并购目标吗？如果我们收购该公司，会增加多少价值？我们怎样融资来进行收购？”

- 独立审计师可能想问：“公司财务报表中的会计政策和应计估计（accrual estimate）与我对该公司的了解以及该公司最近的业绩是否一致？这些财务报告是否反映了公司目前的经营状况和主要风险？”

工业经济时代有资本主义市场模式和集中计划模式两种体制，这两种体制在将储蓄转变成企业投资的方式上有着显著的不同。资本主义市场模式一般依靠市场机制来调节经济活动，投资者自己做出投资决策。集中计划经济体制运用集中计划和政府机构提供国家资金，并指导企业进行投资。大多数国家的经济管理都放弃了集中计划经济体制，而选择了市场经济模式，这一事实表明，集中计划经济模式是行不通的。在当今世界几乎所有的国

家中，资本市场都发挥着重要的作用，财务资源通过资本市场才得以从储蓄者手中投入到需要资本的企业中。

公司管理当局掌握着公司战略和业绩方面的深度信息，而各种制度因素又让他们不可能完全披露这些信息，此时进行财务报表分析就是非常有价值的活动。在这种情况下，外部的分析师可以试图通过分析财务报表中的数据，对公司当前业绩和未来前景有深刻的了解，产生所谓的“内部信息”。

为了了解财务报表分析的作用，了解财务报告在资本市场运作中的作用以及何种制度因素可以规范财务报表是非常重要的。因此，本章首先对这些因素进行简要的描述，然后再对分析师从财务报表提取信息、进行有价值的预测所必须执行的步骤进行讨论。

1.1 财务报告在资本市场上的作用

一国经济制度面临的重要挑战是如何将储蓄分配到各种投资机会中去。运行得好的经济制度能够激励企业创新，快速地创造就业机会和社会财富。相反，对这一过程管理得不好的经济制度总是浪费财富，不支持企业的各种发展机会。

图1—1是资本市场运作方式的示意图。一般而言，一国经济中的储蓄广泛地分布在居民手中。通常有许多新企业家和现有的公司愿意吸引这些储蓄以投资于他们的企业创意。当储蓄者和企业家希望互相交易时，如何将储蓄投资到适当的商业投资机会中去却是非常复杂的，其原因至少有以下三个方面：一是企业家通常比储蓄者掌握更多的关于商业投资机会价值的信息；二是企业家与投资者的信息沟通并不完全可靠，因为投资者知道企业家有高估企业创意价值的动机；三是储蓄者一般缺少分析和辨别各种商业机会的财务经验。

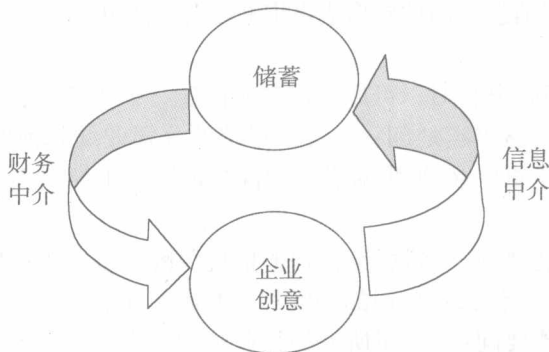


图1—1 资本市场

上述信息和动机问题导致了经济学家们所说的“柠檬”问题。柠檬问题可能会潜在地导致资本市场功能失灵。^① 柠檬问题的表现是这样的：假设有这种情况，一半的企业创意是“好”的，另一半是“坏”的。如果投资者不能辨别这两种类型的企业创意，拥有“坏”创意的企业家就会企图声称他们的创意和“好”创意一样有价值。由于意识到这种可能性，所以投资者就会按照“好”创意和“坏”创意的平均水平进行估价。但可能造成的不幸后果是，“好”创意可能由此遭到不利影响，拥有“好”创意的企业家也发现融资条款没有吸引力。于是拥有“好”创意的企业家离开资本市场，市场上“坏”创意的比例增加。一段时间以后，

^① 参见 G. Akerlof, “The Market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism,” *Quarterly Journal of Economics* (August 1970): 488 - 500. Akerlof 认为旧车的卖主比买主知道更多的信息。买主最终可能会多付钱，这是因为卖主愿意接受超过汽车真实价值的价位，而拒绝低价位。旧车的买主意识到这一问题后，就会压低旧车价格，从而致使拥有高质量汽车的卖主退出市场。结果，市场上只剩下低质量的汽车（即“柠檬”）。Akerlof 指出合格的独立机制可以通过向买主提供关于旧车真实价值的信息纠正这种市场的崩溃。

“坏”创意挤走“好”创意，投资者对市场失去信心。

中介的出现能够阻止这种市场失灵，中介就像汽车修理工一样提供旧车质量的独立证明，以助于汽车的买者和卖者在价格上达成一致。资本市场上有两种中介：财务中介和信息中介。财务中介，如风险资本公司、银行、共同基金和保险公司，主要是从个人投资者手中聚集资金，分析不同的投资方案以做出投资决策。信息中介，如审计师、财务分析师、债券评级机构和金融出版商，主要是为投资者（或代表投资者的财务中介）提供关于各种商业投资机会质量的信息。这两种中介都有助于投资者区分“好”的投资机会和“坏”的投资机会。

财务报告对于信息中介和财务中介功能的发挥起到了重要的作用。信息中介的价值在于它或者增强了财务报告的可靠性（就像审计师所做的一样），或者分析了财务报告中的信息（就像分析师和评级机构所做的一样）。财务中介依靠财务报表所提供的信息来分析投资机会，并将其他来源的信息作为补充。

理想的情况是，不同的中介作为检查和平衡系统以保证资本市场机制的有效运作。但是一旦中介之间偶尔能够相互串通，而不是相互制约，情况就不是这样了。由于中介机构内部的激励问题、治理问题和各种利益冲突等许多问题导致著名的公司破产案——如安然公司和世通公司——就是一个证明。^①然而，总体来说，资本市场机制能够有效地运作，价格能够反映出特定投资的所有可获得的信息。尽管市场总体是有效的，个别证券仍有可能被错误地定价，所以有必要进行财务报表分析。

下文中，我们要讨论财务报告体系设计的主要问题，以使财务报告在资本市场运作中起到至关重要的作用。

1.2 从经营活动到财务报表

公司管理者负责从公司所处的环境中获得物质资源和资金资源，并将其用于为公司投资者创造价值。当公司赚取的投资报酬超过资本成本时，它就创造了价值。管理层制定公司策略以达到公司目标，并通过公司经营活动来实施这些策略。公司的经营活动受到公司所处的经济环境和公司经营策略的影响。公司所处的经济环境包括公司所处的行业、投入市场和产出市场、公司运作的制度。公司经营策略决定了公司在所处的经济环境中为获得竞争优势如何对其自身进行定位。

如图1—2所示，公司财务报表概括了公司经营活动的经济成果。公司在任一时期的经营活动都非常多，无法事无巨细地向外部关系人报告。而且，公司所从事的一些活动具有私密性，详细披露这些活动可能会有损于公司的竞争地位。公司的会计系统提供了一种机制，通过这一机制可以对公司的经营活动进行选择、度量并汇总成财务报表数据。

^① 参见 P. Healy and K. Palepu, “How the Quest for Efficiency Undermined the Market,” *Harvard Business Review* (July 2003): 76–85.