

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)

HZ BOOKS  
华章教育


# 公司理财

(原书第6版)

吴世农 沈艺峰 王志强 等译

Corporate Finance (6th Edition)



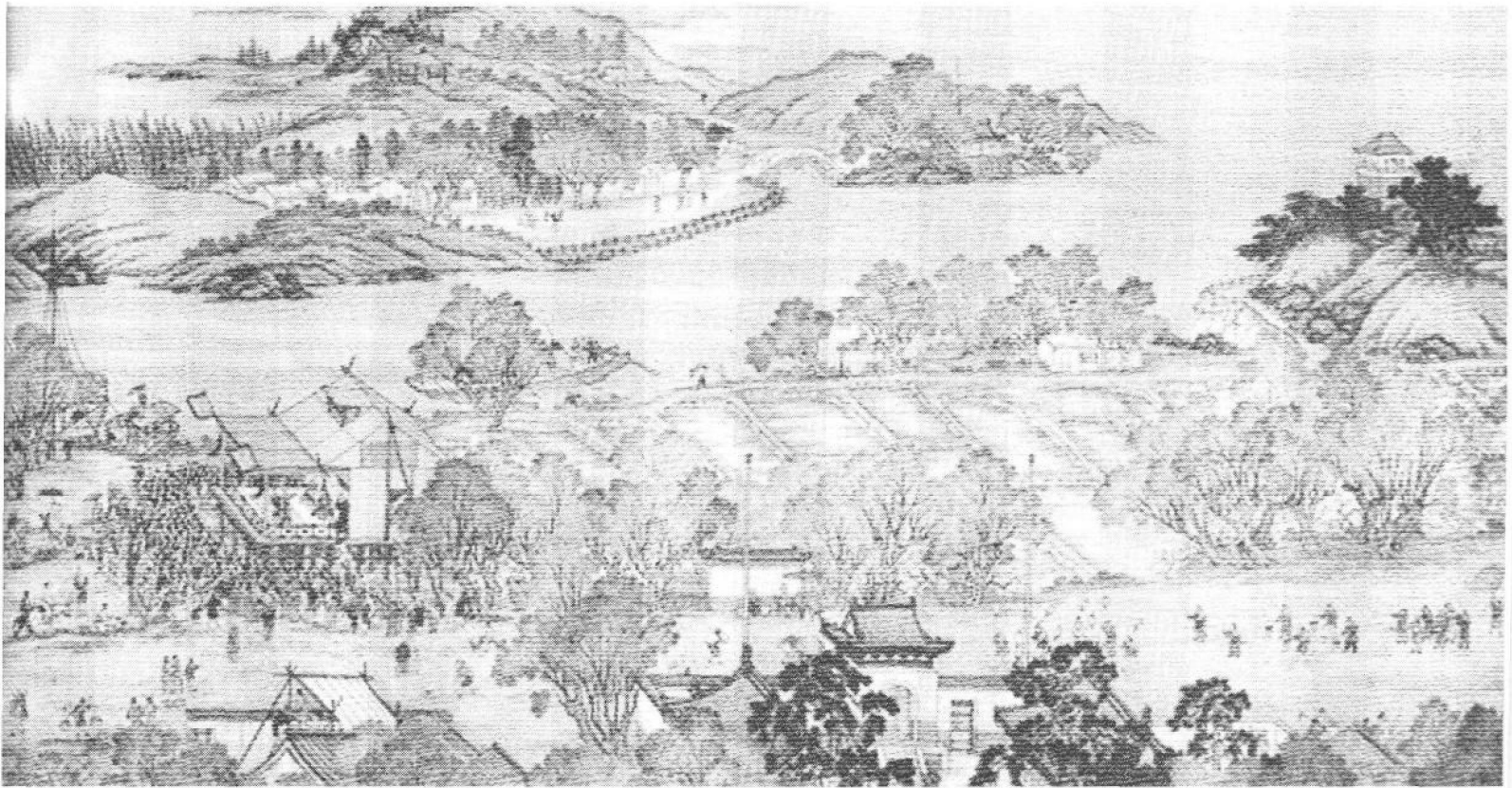
 机械工业出版社  
China Machine Press

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

# 公司理财

(原书第6版)

Corporate Finance (6th Edition)



机械工业出版社  
China Machine Press

本书分8篇，共计32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。全书还配有10个经典案例。

本书篇章结构十分精巧、逻辑严密、内容新颖、资料翔实，易教易学。既适合作为大学商学院MBA、财务管理和金融管理本科生、研究生的教科书，也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, sixth edition.

ISBN: 0-07-115088-9.

Copyright © 2002 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All Rights reserved. 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 the publisher.

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

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（亚州）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。

本书封面贴有McGraw-Hill公司防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。

**本书版权登记号：图字：01-2001-3661**

### **图书在版编目（CIP）数据**

公司理财（原书第6版）/（美）罗斯（Ross, S. A.）等著；吴世农等译. —北京：机械工业出版社，2003.9

书名原文：Corporate Finance

ISBN 7-111-12625-4

I. 公… II. ①罗… ②吴… III. 公司—财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字（2003）第060416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

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2003年9月第1版第1次印刷

889mm×1194mm 1/16·42.5印张

定价：78.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换  
本社购书热线电话：（010）68326294

### **斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)**

MIT斯隆管理学院教授，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重要贡献，并因提出套利定价理论而闻名于世。

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

南加利福尼亚大学马歇尔商学院教授，是在公司财务政策、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。

### **杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)**

宾西法尼亚大学沃顿商学院教授，对内幕交易方面的研究很有建树，并在IPO、投资机构管理、做市商行为、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重要贡献。

## 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）；尤金·布里格姆（Eugene F. Brigham）和路易斯·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）；卡普兰（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，或是在加拿大、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年我们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），并向我们推荐使用这本书。1999年机械工业出版社华章公司的韩焱、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。此书在中国翻译出版后，受到广大读者的欢迎和喜爱，连续印刷十几次，成为近年来最畅销的理财学教科书之一。2002年，华章公司的杨雯编辑再次把《公司理财》第6版的翻译工作交给我们，我们发现，相对于第5版，第6版具有明显的改进：首先，对第5版使用的历史数据全部进行更新，以反映最新的现实状况；第二，使用更多的篇幅阐述资本成本及其在资本预算中的应用；第三，在第12章中增加了一节，专门介绍流动性与资本成本；第四，在第12章增加一个附录，介绍经济增加值（EVA<sup>®</sup>）及其在业绩评价中的应用；第五，增加了有效市场和CAPM的新证据；第六，在第16章和第18章分别增加资本结构和股利政策的相关案例；第七，增加一篇，即第六篇，专门介绍期权与衍生金融产品；第八，在第22章增加介绍期权理论在兼并收购中的应用；第九，第23章增加了介绍期权理论及其在资本预算的重要意义；第十，在第30章增加了有关股权分割、剥离和追踪股等新内容；第十一，对每章后面的练习题进行全面更新。

《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、经济学和金融学刊上，对内幕交易方面的研究很有建树，并在IPO、投资机构管理、做市商行为、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重要贡献。

《公司理财》第6版翻译工作是在第5版译著的基础上进行的。参加第5版翻译工作的有：吴世农、沈艺峰、洪锡熙、李常青、贺颖奇、王志强、肖珉、冉孟顺、李雅莉、张津、卢贤义、高成福、林翔、李广斌、汤华、叶军、余满娇、胡勤勤和何玲云等。参加本书第6版翻译工作的有：吴世农（第1、9、10、11、13章）、沈艺峰（第19、23、31章）、洪锡熙和张俊生（第21、22、25章）、李常青（第18、24章）、王志强（第12、17章）、肖珉（第2、26章）、李广斌（第3、4章）、赖建清（第5章）、刘彤（第6章）、王志强和陆建伟（第7章）、余满娇（第8章）、沈红涛（第14章）、胡勤勤（第15、16章）、杨熠（第20章）、庄峻辉（第21章）、曾永艺（第27、29章）、肖作平（第28章）、潘越（第30章）、潘越和孙波（第32章）。吴世农教授、沈艺峰教授和王志强博士承担第6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中心副主任李劲工程师，他帮助我们处理译稿中的多数图形和解决文字编辑工作中的难题。感谢机械工业出版社华章公司的韩焱、杨雯、邓瑞华和石美华同志，她们热心地促使这部巨著的中文版问世。感谢我们的家人和朋友，感谢他们的理解和支持。

吴世农 沈艺峰 王志强  
2003年5月1日于厦门大学嘉庚楼

# 前 言<sup>Ⓔ</sup>

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，我们仍然经常看到金融报刊报道诸如接管、垃圾债券、财务重组、首次公开发行、破产和衍生金融工具等信息。此外，对“实际”期权（第21章和22章）、私募权益资本与风险资本（第19章）和股利消失（第18章）等产生新的认识。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，日益变化的财务和金融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关注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，越来越多的实例来自国外。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，跟本书前几版一样，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。

本书可作为工商管理硕士（MBA）及其他专业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，某些教授也会发现这本书可以作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。这些已经学过的课程知识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，我们所写的这本书自成体系，是否已学过相关的内容并非至关重要。本书所涉及的数学仅限于基本代数知识。

《公司理财》第6版具有如下新变化：

1. 对资本成本进行彻底的更新，强调其在资本预算中的应用，特别是第12章和第17章相对于以前的版本有很大的改动。

2. 在第12章中增加一节介绍流动性与资本成本。

3. 在第12章增加一个附录，介绍经济增加值（EVA<sup>®</sup>）及其在业绩评价中的应用。

4. 增加了有效市场和CAPM的新证据。

5. 在第16章和第18章分别增加资本结构和股利政策的案例。

6. 新增加了独立一篇，专门介绍期权与衍生金融产品。

7. 在第22章增加介绍期权理论在兼并收购中的应用。

8. 第23章增加介绍期权理论及其在资本预算的重要意义。

9. 在第30章增加了有关股权分割、剥离和追踪股等新内容。

10. 对每章后面的练习题进行全面更新。

在使用本书的过程中，必需注意到：保持理论和概念的现实性和同步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，本书具有如下特点：

1. **案例。**第6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以解决各种问题。

<sup>Ⓔ</sup> 我们仅翻译了原著中前言的主要部分。——译者注

2. “个人观点”栏目。编辑收入一些著名学者和业内人士对某些关键问题的看法。

3. 概念题。每章中的每一节之后都附有概念题（本书中文版集中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了每节的要点，有助于学生继续学习新的章节。

4. 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，并进行了解答。

5. 数字公式。关键的公式分别按章编号，以便查阅。

6. 本书几乎每章都有“本章小结”，并列出了重要专业术语。此外，各章还附有推荐读物，思考和练习题，小型案例。

7. 推荐读物。每章的后面都列出一些经典的文献，以便有兴趣的学生查阅。

此外，本书还配有一些经过精心审阅和修改的辅助材料，具体包括：《教师手册》、《教学电子投影（PowerPoint）系统》、《测试题库》、《计算机化测试软件》、《试题解答》，教师用的CD-ROM和教学录影带等。

《公司理财》第6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。他们对本书第6版提出许多宝贵意见和建议。在此深表感谢。

我们要特别感谢Linda De Angelo、Dennis Draper、Kim Dietrich、Alan Shapiro、Harry De Angelo、Aris Protopapadakis、Anath Madhevan和Suh-Pyng Ku。我们还要特别感谢南加州大学马歇尔商学院的所有同事、纽约大学的Edward I. Altman、弗吉尼亚工学院的Robert S. Hansen、佛罗尼达大学的Jay Ritter，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修改第6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，第一个发现本书错误的读者，将得到10美元的奖励，算术错误导致的连环错误加倍计算。所有被发现的错误将在公司理财在线学习中心公布，网址是：[www.mhhe.com/rwj](http://www.mhhe.com/rwj)。

此外，在本书准备初稿时，Sandra Robinson和Wendy Wat给了我们重要的帮助。

最后，我们要感谢我们的家人和朋友：Carol、Kate、Jon、Jan、Mark和Lynne，感谢他们的宽容和帮助。

斯蒂芬 A. 罗斯  
伦道夫 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	2
1.1 什么是公司理财	2
1.2 公司证券对公司价值的或有索取权	7
1.3 公司制企业	8
1.4 公司制企业的目标	11
1.5 金融市场	13
1.6 本书概述	14
第2章 会计报表与现金流量	17
2.1 资产负债表	17
2.2 损益表	19
2.3 净营运资本	20
2.4 财务现金流量	21
2.5 本章小结	23
附录2A 财务报表分析	25
附录2B 现金流量表	31
附录2C 美国联邦税率	33

## 第二篇 价值和资本预算

第3章 金融市场和净现值： 高级理财第一原则	36
3.1 金融市场经济	36

3.2 跨期消费决策	38
3.3 竞争性市场	40
3.4 基本原则	40
3.5 原则的运用	41
3.6 投资决策示例	43
3.7 公司投资决策过程	46
3.8 本章小结	48
第4章 净现值	50
4.1 单期投资情形	50
4.2 多期投资情形	53
4.3 复利计息期数	59
4.4 简化公式	62
4.5 如何确定公司价值	70
4.6 本章小结	71
第5章 债券和股票的定价	77
5.1 债券的定义和例子	77
5.2 如何对债券定价	77
5.3 债券的概念	80
5.4 普通股现值	81
5.5 股利折现模型中参数的估计	85
5.6 增长机会	87
5.7 股利增长模型和NPVGO模型 (高级篇)	90
5.8 市盈率	92
5.9 股票市场行情	93
5.10 本章小结	94
附录5A 利率期限结构、即期利率和	



12.4 基本模型的扩展 .....	229	第16章 资本结构：债务运用的限制 .....	304
12.5 国际纸业公司的资本成本估计 .....	232	16.1 财务困境成本 .....	304
12.6 降低资本成本 .....	233	16.2 成本的种类 .....	306
12.7 本章小结 .....	235	16.3 能够降低债务成本吗 .....	309
附录12A 经济增加值与财务业绩评价 .....	238	16.4 税收和财务困境成本的综合影响 .....	311
<b>第四篇 资本结构和股利政策</b>		16.5 怠工、在职消费与有害投资： 一个关于权益代理成本的注释 .....	313
第13章 公司融资决策和有效资本市场 .....	245	16.6 优序融资理论 .....	315
13.1 融资决策能增加价值吗 .....	245	16.7 增长和负债权益比 .....	317
13.2 有效资本市场的描述 .....	247	16.8 个人税 .....	318
13.3 有效资本市场的类型 .....	248	16.9 公司如何确定资本结构 .....	321
13.4 实证研究的证据 .....	252	16.10 本章小结 .....	324
13.5 资本市场效率理论对公司理财 的含义 .....	258	附录16A 财务结构的一些有用公式 .....	329
13.6 本章小结 .....	261	附录16B Miller模型和累进所得税 .....	329
第14章 长期融资简介 .....	267	附录16C 案例分析 .....	331
14.1 普通股 .....	267	第17章 杠杆企业的估价与资本预算 .....	337
14.2 企业长期负债 .....	271	17.1 调整净现值法 .....	337
14.3 优先股 .....	273	17.2 权益现金流量法 .....	338
14.4 融资模式 .....	275	17.3 加权平均资本成本法 .....	339
14.5 资本结构的最新趋势 .....	277	17.4 APV法、FTE法和WACC法的比较 .....	340
14.6 本章小结 .....	279	17.5 需要估算折现率的资本预算 .....	343
第15章 资本结构：基本概念 .....	281	17.6 APV法举例 .....	344
15.1 资本结构问题和馅饼理论 .....	281	17.7 贝塔系数与财务杠杆 .....	346
15.2 企业价值的最大化和股东利益的 最大化 .....	282	17.8 本章小结 .....	348
15.3 财务杠杆和公司价值：一个例子 .....	283	附录17A 调整净现值法在杠杆收购 评估中的应用 .....	350
15.4 Modigliani和Miller：命题II（无税） .....	287	第18章 股利政策：为什么相关 .....	356
15.5 税 .....	294	18.1 股利的不同种类 .....	356
15.6 本章小结 .....	300	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	365
18.7	赞成高股利政策的现实因素	367
18.8	现实问题的解决	368
18.9	我们了解和不了解的股利政策	370
18.10	本章小结	376
附录18A	股票股利与股票拆细	378

## 第五篇 长期融资

第19章	公众股的发行	384
19.1	公开发行	384
19.2	另一种发行方式	386
19.3	现金发行	386
19.4	新股发行公告和公司价值	391
19.5	新股发行成本	393
19.6	配股	393
19.7	新股发行之谜	397
19.8	上架发行	399
19.9	私募资本市场	399
19.10	本章小结	403
第20章	长期负债	407
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	413
20.5	其他债券类型	418
20.6	债券的直接销售与公开发行比较	420
20.7	长期银团贷款	420
20.8	本章小结	422
第21章	租赁	425
21.1	租赁类型	425
21.2	租赁会计	427

21.3	税收、国内税收总署和租赁	428
21.4	租赁的现金流量	429
21.5	公司所得税下的折现和债务 融资能力	430
21.6	“租赁-购买”决策的NPV 分析法	431
21.7	债务置换和租赁价值评估	432
21.8	租赁值得吗：基本情形	435
21.9	租赁的理由	436
21.10	关于租赁的其他一些未回答问题	439
21.11	本章小结	439
附录21A	租赁方案的APV计算方法	441

## 第六篇 期权、期货与公司理财

第22章	期权与公司理财：基本概念	446
22.1	期权	446
22.2	看涨期权	446
22.3	看跌期权	448
22.4	售出期权	449
22.5	解读《华尔街日报》	450
22.6	期权组合	450
22.7	期权定价	452
22.8	期权定价公式	455
22.9	被视为期权的股票和债券	461
22.10	资本结构政策和期权	465
22.11	购并与期权	466
22.12	项目投资和期权	467
22.13	本章小结	469
第23章	期权与公司理财： 推广与应用	472
23.1	管理人员股票期权	472

23.2	评估创始企业	475	26.4	关于财务计划模型的几点说明	538
23.3	续述二叉树模型	477	26.5	本章小结	539
23.4	停业决策和重新开业决策	482	<b>第27章 短期财务与计划</b>	542	
23.5	本章小结	487	27.1	跟踪现金与净营运资本	542
<b>第24章 认股权证和可转换债券</b>		489	27.2	以其他要素定义现金	544
24.1	认股权证	489	27.3	经营周期与现金周期	545
24.2	认股权证与看涨期权的差异	490	27.4	短期财务政策的若干方面	547
24.3	认股权证定价与Black-Scholes模型 (高级篇)	493	27.5	现金预算	551
24.4	可转换债券	494	27.6	短期融资计划	553
24.5	可转换债券的价值评估	495	27.7	本章小结	554
24.6	发行可转换债券的原因透视	497	<b>第28章 现金管理</b>	558	
24.7	为什么会发行认股权证和可 转换债券	499	28.1	持有现金的目的	558
24.8	转换策略	501	28.2	目标现金余额的确定	559
24.9	本章小结	501	28.3	现金收支管理	564
<b>第25章 衍生品和套期保值</b>		505	28.4	闲置资金的投资	571
25.1	远期合约	506	28.5	本章小结	573
25.2	期货合约	507	附录28A 可调整收益率优先股、竞标 收益率优先股和浮动利率大 额可转让存单	574	
25.3	套期保值	510	<b>第29章 信用管理</b>	579	
25.4	利率期货合约	513	29.1	销售条件	580
25.5	持续期套期保值	518	29.2	信用决策的制定: 信息与风险	582
25.6	互换合约	523	29.3	最优信用政策	584
25.7	衍生品的实际运用情况	525	29.4	信用分析	586
25.8	本章小结	526	29.5	收账政策	587
			29.6	如何为商业信用融资	588
			29.7	本章小结	589
<b>第七篇 财务计划与短期财务</b>					
<b>第26章 公司财务模型与长期计划</b>		532	<b>第八篇 理财专题</b>		
26.1	什么是公司财务计划	532	<b>第30章 兼并与收购</b>		592
26.2	财务计划模型的主要组成部分	533	30.1	收购的基本形式	592
26.3	增长率的确定	535			

30.2 收购的税负形式 .....	594	31.3 破产清算与重组 .....	622
30.3 兼并的会计处理方法 .....	595	31.4 私下和解或破产 .....	626
30.4 并购协同效益的确定 .....	597	31.5 预打包破产 .....	627
30.5 并购协同效益的来源 .....	597	31.6 本章小结 .....	629
30.6 并购后公司价值的计算 .....	600	附录31A 预测公司的破产：Z分值模型.....	631
30.7 股东因风险降低而付出的代价 .....	602	<b>第32章 跨国公司财务</b> .....	633
30.8 兼并的两个“坏”理由 .....	604	32.1 专业术语 .....	634
30.9 兼并的净现值 .....	605	32.2 外汇市场与汇率 .....	634
30.10 防御性策略 .....	607	32.3 一价定律与购买力平价说 .....	636
30.11 并购效应的实证证据 .....	609	32.4 利率和汇率：利率平价说 .....	638
30.12 日本银企集团 .....	612	32.5 跨国资本预算 .....	641
30.13 本章小结 .....	613	32.6 跨国财务决策 .....	645
<b>第31章 财务困境</b> .....	619	32.7 跨国经营报告 .....	646
31.1 什么是财务困境 .....	620	32.8 本章小结 .....	647
31.2 财务困境事项 .....	621	<b>附录 数学表</b> .....	652

# 第一篇

## 综 述

---

本篇包括两章：

第1章 公司理财导论

第2章 会计报表与现金流量

在企业经营活动中，财务经理必需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管理。

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。通过应用系列契约理论，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，他们之间的冲突可以得到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，我们考察基本会计报表。对于具有会计基础的学生来说，这只是复习而已。在这一章，我们讨论了资产负债表和损益表，并重点展示将会计报表的数据转换为现金流量的方法。掌握如何从会计报表中确认现金流量对于学习后面几章有关资本预算的问题特别重要。

# 第1章

## 公司理财导论

Video Product公司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《公告牌》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，用其仓库做抵押向一家风险投资公司——种子子公司，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20万美元的材料来完成其假期的订单。

Video Product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，但无论如何它们是最重要的问题。本书基本按照这些问题的顺序来构建框架。

公司筹集资金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”，大致可以划分为“权益”和“负债”，简称“股票”和“债券”。权益和负债是现代公司理财的基本分类。公司所有的证券都是依存于或伴随于公司价值的或有索取权。<sup>1</sup>在本章的1.2节，我们将论述负债和权益如何依存于公司的价值，同时指出它们作为或有索取权方面的差别。

在1.3节，我们将讨论不同的企业组织形式和组建公司的利弊。

在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。本书从头至尾，均假设公司的经营业绩取决于它为股东所创造的价值。当公司的决策提高了股份的价值，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25万亿美元。在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，你在存货、机器、土地和劳动力方面进行投资。你筹集的资金必须等于投入在这些资产上的现金。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 资产负债表

如果你在某一时间点想从财务的眼光浏览一下公司及其经营活动，那么请看图1-1，它展示了公司资产负债



表的概念化图示，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”。固定资产是指那些持续时间较长的资产，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。流动资产是指那些持续时间较短的资产，如存货。公司生产、但未售出的网球就是存货的一部分。除非公司生产过剩，否则它们将很快销售出去。

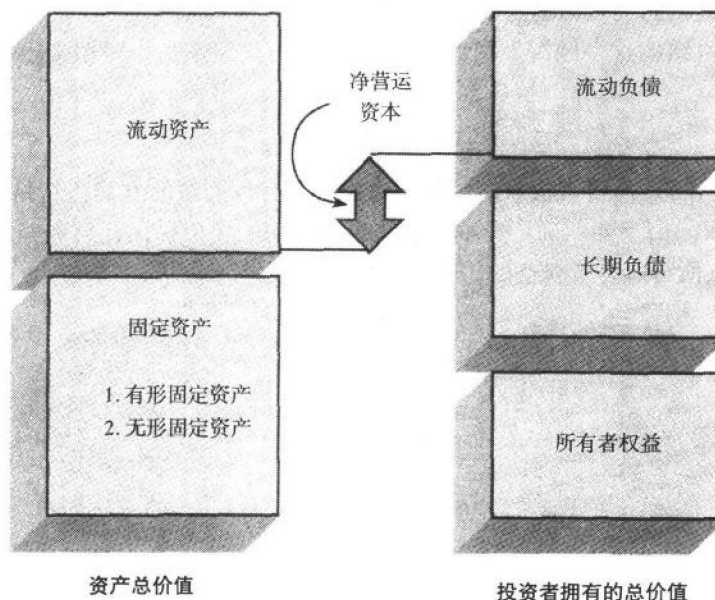


图1-1 企业资产负债表模式

注：左边：资产总价值。右边：投资者拥有的总价值，即决定价值如何分配。

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型中可以看出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？这个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**和**资本支出**描述这些长期资产的投资和管理过程。
2. 公司如何筹集资本支出所需的资金呢？这个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**，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。净营运资本的定义为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 资本结构

融资安排决定了公司价值的构成。购买公司债务的个人或机构统称为“债权人”。<sup>2</sup>持有公司权益股份者称