



圣才<sup>®</sup>考研网

www.100exam.com

【圣才考研】— 考研考博专业课辅导中国第一品牌

国内外经典教材辅导系列·金融类

# 罗斯《公司理财》

(第9版)

## 笔记和课后习题详解

主编：圣才考研网  
www.100exam.com

**赠** 140元大礼包

100元网授班 + 20元真题模考 + 20元圣才学习卡

详情登录：圣才考研网首页的【购书大礼包专区】，刮开本书所贴防伪标的密码享受购书大礼包增值服务。

特别推荐：罗斯《公司理财》【名师讲堂、多媒体e书、多媒体题库】

中国石化出版社

HTTP://WWW.SINOPEC-PRESS.COM

教·育·出·版·中·心

圣才考研网  
www.100exam.com

面授班网授班 考研考博真题  
购书享大礼包增值服务

密码

国内外经典教材辅导系列·金融类

# 罗斯《公司理财》(第9版)

## 笔记和课后习题详解

主编：圣才考研网

[www.100exam.com](http://www.100exam.com)

中国石化出版社

## 内 容 提 要

本书是罗斯的《公司理财》(第9版)的学习辅导书。本书基本遵循第9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,主要根据《公司理财》(第9版)并参考其他公司理财教材整理了本章的重难点内容;第二部分是课(章)后习题详解,结合本教材和最新参考资料对该教材的课后习题进行了详细的分析和解答。

圣才考研网(www.100exam.com)提供罗斯《公司理财》网授精讲班【教材精讲+考研真题串讲】、多媒体e书、多媒体题库(详细介绍参见本书前彩页)。随书赠送大礼包增值服务【100元网授班+20元真题模考+20元圣才学习卡】。本书及罗斯《公司理财》网授精讲班、多媒体e书、多媒体题库特别适用于参加研究生入学考试指定考研参考书目为罗斯《公司理财》的考生,也可供各大院校学习公司理财的师生参考。

### 图书在版编目(CIP)数据

罗斯《公司理财》(第9版)笔记和课后习题详解/  
圣才考研网主编. —北京:中国石化出版社,2013.9  
ISBN 978-7-5114-2402-0

I. ①罗… II. ①圣… III. ①公司-财务管理-高等学校-教学参考资料 IV. ①F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第228718号

未经本社书面授权,本书任何部分不得被复制、抄袭,或者  
以任何形式或任何方式传播。版权所有,侵权必究。

### 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

北京东运印刷有限公司印刷

全国各地新华书店经销

\*

787×1092毫米16开本30印张4彩页716千字

2013年10月第1版 2013年10月第1次印刷

定价:59.00元

# 《国内外经典教材辅导系列》

## 编 委 会

主编：圣才考研网(www.100exam.com)

编委：邱亚辉 王 巍 娄旭海 王 慧 张宝霞  
肖 娟 李昌付 段瑞权 成会云 张盼盼  
段辛云 张 帆 黄前海 潘晓晶 赵立亭

# 序 言

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。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，并提供配套的名师讲堂和题库。

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. 浓缩内容精华，整理名校笔记。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。

对于本教材配套的考研真题和强化习题，读者可以参考《罗期〈公司理财〉名校考研（含复试）真题详解》（圣才考研网主编，中国石化出版社）。圣才考研网提供罗斯《公司理财》网授精讲班【教材精讲+考研真题串讲】、多媒体e书、多媒体题库（详细介绍参见本书书前彩页）。

**要深深牢记：**考研不同一般考试，概念题（名词解释）要当作简答题来回答，简答题要当作论述题来解答，而论述题的答案要像是论文，多答不扣分。有的论述题的答案简直就是一份优秀的论文（其实很多考研真题就是选自一篇专题论文），完全需要当作论文来回答！

圣才考研网（[www.100exam.com](http://www.100exam.com)）是圣才学习网旗下的考研考博专业网站，提供全国所有院校各个专业的考研考博辅导班【网授保录班、一对一辅导（面授/网授）、网授精讲班、等】、多媒体e书、多媒体题库（免费下载，免费升级）、全套资料（历年真题及答案、笔记讲义等）、金融类国内外经典教材名师讲堂、考研教辅图书等。购书享受大礼包增值服务【100元网授班+20元真题模考+20元圣才学习卡】。

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

金融考试：[www.100xuexi.com](http://www.100xuexi.com)（圣才学习网）

圣才学习网编辑部

# 目 录

## 第 1 篇 价 值

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| 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 .....   | ( 8 )  |
| 2.1 复习笔记 .....          | ( 8 )  |
| 2.2 课后习题详解 .....        | ( 9 )  |
| 第 3 章 财务报表分析与长期计划 ..... | ( 24 ) |
| 3.1 复习笔记 .....          | ( 24 ) |
| 3.2 课后习题详解 .....        | ( 26 ) |

## 第 2 篇 估值与资本预算

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| 第 4 章 折现现金流量估价 .....       | ( 41 )  |
| 4.1 复习笔记 .....             | ( 41 )  |
| 4.2 课后习题详解 .....           | ( 42 )  |
| 第 5 章 净现值和投资评价的其他方法 .....  | ( 55 )  |
| 5.1 复习笔记 .....             | ( 55 )  |
| 5.2 课后习题详解 .....           | ( 56 )  |
| 第 6 章 投资决策 .....           | ( 74 )  |
| 6.1 复习笔记 .....             | ( 74 )  |
| 6.2 课后习题详解 .....           | ( 75 )  |
| 第 7 章 风险分析、实物期权和资本预算 ..... | ( 93 )  |
| 7.1 复习笔记 .....             | ( 93 )  |
| 7.2 课后习题详解 .....           | ( 94 )  |
| 第 8 章 利率和债券估值 .....        | ( 105 ) |
| 8.1 复习笔记 .....             | ( 105 ) |
| 8.2 课后习题详解 .....           | ( 106 ) |
| 第 9 章 股票估值 .....           | ( 118 ) |
| 9.1 复习笔记 .....             | ( 118 ) |
| 9.2 课后习题详解 .....           | ( 119 ) |

## 第 3 篇 风 险

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| 第 10 章 风险与收益：市场历史的启示 ..... | ( 127 ) |
| 10.1 复习笔记 .....            | ( 127 ) |

|             |                       |       |
|-------------|-----------------------|-------|
| 10.2        | 课后习题详解                | (128) |
| <b>第11章</b> | <b>收益和风险：资本资产定价模型</b> | (135) |
| 11.1        | 复习笔记                  | (135) |
| 11.2        | 课后习题详解                | (137) |
| <b>第12章</b> | <b>套利定价理论</b>         | (161) |
| 12.1        | 复习笔记                  | (161) |
| 12.2        | 课后习题详解                | (162) |
| <b>第13章</b> | <b>风险、资本成本和资本预算</b>   | (173) |
| 13.1        | 复习笔记                  | (173) |
| 13.2        | 课后习题详解                | (175) |

## 第4篇 资本结构与股利政策

|             |                       |       |
|-------------|-----------------------|-------|
| <b>第14章</b> | <b>有效资本市场和行为学挑战</b>   | (185) |
| 14.1        | 复习笔记                  | (185) |
| 14.2        | 课后习题详解                | (186) |
| <b>第15章</b> | <b>长期融资：简介</b>        | (197) |
| 15.1        | 复习笔记                  | (197) |
| 15.2        | 课后习题详解                | (203) |
| <b>第16章</b> | <b>资本结构：基本概念</b>      | (215) |
| 16.1        | 复习笔记                  | (215) |
| 16.2        | 课后习题详解                | (221) |
| <b>第17章</b> | <b>资本结构：债务运用的制约因素</b> | (234) |
| 17.1        | 复习笔记                  | (234) |
| 17.2        | 课后习题详解                | (238) |
| <b>第18章</b> | <b>杠杆企业的估价与资本预算</b>   | (248) |
| 18.1        | 复习笔记                  | (248) |
| 18.2        | 课后习题详解                | (251) |
| <b>第19章</b> | <b>股利政策和其他支付政策</b>    | (261) |
| 19.1        | 复习笔记                  | (261) |
| 19.2        | 课后习题详解                | (267) |

## 第5篇 长期融资

|             |               |       |
|-------------|---------------|-------|
| <b>第20章</b> | <b>公众股的发行</b> | (282) |
| 20.1        | 复习笔记          | (282) |
| 20.2        | 课后习题详解        | (284) |
| <b>第21章</b> | <b>租 赁</b>    | (298) |
| 21.1        | 复习笔记          | (298) |
| 21.2        | 课后习题详解        | (300) |

## 第6篇 期权、期货与公司理财

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| 第22章 期权与公司理财 .....       | (314) |
| 22.1 复习笔记 .....          | (314) |
| 22.2 课后习题详解 .....        | (318) |
| 第23章 期权和公司理财：推广与应用 ..... | (344) |
| 23.1 复习笔记 .....          | (344) |
| 23.2 课后习题详解 .....        | (345) |
| 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 衍生品和套期保值风险 .....    | (370) |
| 25.1 复习笔记 .....          | (370) |
| 25.2 课后习题详解 .....        | (375) |

## 第7篇 短期财务

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 第26章 短期财务与计划 ..... | (390) |
| 26.1 复习笔记 .....    | (390) |
| 26.2 课后习题详解 .....  | (392) |
| 第27章 现金管理 .....    | (409) |
| 27.1 复习笔记 .....    | (409) |
| 27.2 课后习题详解 .....  | (411) |
| 第28章 信用和库存管理 ..... | (420) |
| 28.1 复习笔记 .....    | (420) |
| 28.2 课后习题详解 .....  | (423) |

## 第8篇 理财专题

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 第29章 收购、兼并与剥离 ..... | (429) |
| 29.1 复习笔记 .....     | (429) |
| 29.2 课后习题详解 .....   | (432) |
| 第30章 财务困境 .....     | (449) |
| 30.1 复习笔记 .....     | (449) |
| 30.2 课后习题详解 .....   | (450) |
| 第31章 跨国公司财务 .....   | (455) |
| 31.1 复习笔记 .....     | (455) |
| 31.2 课后习题详解 .....   | (458) |



# 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

资本结构是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，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( $D/E$ )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。

## 5. 现金流的重要性

公司创造的现金流必须超过它所使用的现金流。公司支付给债权人和股东的现金流必须大于债权人和股东投入公司的现金流。当支付给债权人和股东的现金大于从金融市场上筹集的资金时，公司的价值就增加了。公司投资的价值取决于现金流量的时点。

## 6. 财务管理的目标

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。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. 代理问题及代理成本

股东和管理层之间的关系被称为代理问题。当某人(委托方)雇佣另外一个人(代理方)代表他或她的利益的时候，代理关系就产生了。在所有的这一类问题中，委托方和代理方有可能在利益上冲突，这种冲突被称为代理问题(agency problem)。

代理成本是指股东和管理成利益冲突的成本。这些成本可以是直接成本也可以是间接成本。

## 8. 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或无形的场所；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，二是有价证券市场。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投资支出的预算。资本预算决策也称为长期投资决策，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的生存与发展。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：货币市场指期限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的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较大，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规定，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时，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时，股东将一无所获，而债权人获得了公司的收益价值。

#### 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，企业可被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，并运用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企业所得税。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是属于业主个人的钱，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

**1. 代理问题** 谁拥有公司？描述所有者控制公司管理层的过程。代理关系在公司的组织形式中存在的主要原因是什么？在这种环境下，可能会出现什么样的问题？

**答：**在公司所有制的情况下，股东是公司的所有者。股东选出公司的董事会，由董事会任命该公司管理层。这种企业组织形式的所有权和管理权分离是导致代理问题存在的原因。公司管理层可能按自身或其他人的利益最大化原则行动，而不是按股东的利益最大化的原则。如果这种事情发生，他们可能违背公司股价最大化的目标。

**2. 非营利企业的目标** 假设你是一家非营利企业(或许是非营利医院)的财务经理，你认为什么样的财务管理目标将会是恰当的？

**答：**这些组织经常参与社会或政治活动，因此会有很多不同的经营目标。其中一个经常被提及的目标就是成本最小化。例如，以尽可能低的社会成本提供任何商品和服务。另一个更好的思考方式是即便在非营利企业也存在股权。因此，答案也可以是一个适当的财务管理目标是要使股权的价值最大化。

**3. 公司的目标** 评价下面这句话：管理者不应该只关注现在的股票价值，因为这么做将会导致过分强调短期利润而牺牲长期利润。

**答：**可以假设，目前的股票价值反映了风险、时间、以及所有的未来现金流量，包括短期和长期的现金流。如果这种假设是正确的，那么该表述就是错误的。

**4. 道德规范和公司目标** 股票价值最大化的目标可能和其他目标，比如避免不道德或者非法的行为相冲突吗？特别是，你认为顾客和员工的安全、环境和社会的总体利益是否在这个框架之内，或者他们完全被忽略了？考虑一些具体的情形来阐明你的回答。

**答：**有两种不同的观点。在一种极端情况下，可以认为，在市场经济中，所有发生的事情都用价值来衡量。因此，存在一个最佳水平，例如，道德和/或非法行为的最佳水平，明确地包含在股票估值的框架内；在另一种极端情况下，可以认为，这些都是非经济现象，最好通过政治程序处理。一个经典的(而且与此问题高度相关)思考题提出了一个与此争论相似的问题：“一个公司估计提高其一种产品的安全费用为3000万美元。不过，该公司认为，提高产品的安全性，只会节省2000万美元的产品责任索赔。公司应该怎么做？”

**5. 跨国公司目标** 股票价值最大化的财务管理目标在外国会有不同吗？为什么？

**答：**财务管理目标是相同的，但实现这一目标的最好办法可能会因社会、政治和经济机

构的不同而不同。

**6. 代理问题** 假设你拥有一家公司的股票，每股股票现在的价格是25美元。另外一家公司刚刚宣布它想要购买这个公司，愿意以每股35美元的价格收购发行在外的所有股票。你公司的管理层立即展开对这次恶意收购的斗争。管理层是为股东的最大利益行事吗？为什么？

**答：**管理层的目标应该是使现有股东的股票价格最大化。如果管理层认为它可以改善公司的盈利能力，使股价超过35美元，那么就应该展开对这次外部收购的斗争。如果管理部门认为这名投标者或其他身份不明的投标人实际愿意以超过每股35美元的价格收购该公司，那么他们也应该斗争。但是，如果目前的管理层不能使公司的股价超过收购价格，而且也没有其他更高的报价，那么管理层的斗争行为就不符合股东利益。由于当公司被收购时，管理层往往将失去工作，所以，缺乏监督管理的管理层有反对公司被收购的激励，就如本题所述的那样。

**7. 代理问题和公司所有权** 公司所有权在世界各地都不相同。历史上，美国个人投资者占了上市公司股份的大多数，但是在德国和日本，银行和其他金融机构拥有上市公司股份的大部分。你认为代理问题在德国和日本会比在美国更严重吗？

**答：**可以认为代理问题在其他国家会不那么严重，主要是由于个人持有股票的比例相对较小。较少的个人持有可以减少对于公司目标的不同意见的数量。较高比例的机构持有，在涉及高风险的项目决策时，更有可能达成股东和管理层之间的共识。此外，机构与个人相比，基于他们自身管理的资源和经验，可以对管理层实施更加有效的监督机制。

**8. 代理问题和公司所有权** 近年来，大型金融机构比如共同基金和养老基金已经成为美国股票的主要持有者。这些机构越来越积极地参与公司事务。这一趋势对代理问题和公司控制有什么样的启示？

**答：**在美国，机构持股的增加和这些大股东集团日益增加的能动性，可能使得美国公司代理问题减少，形成更加有利于企业控制的有效市场。但并非总是如此，如果共同基金或养老基金的管理人员不关心投资者的利益，那么代理问题可能会与以前一样，而由于基金和基金投资者之间也可能存在代理问题，这种代理问题甚至会增加。

**9. 高管薪酬** 批评家指责美国公司高级管理人员的薪酬过高，应该削减。比如在大型公司中，甲骨文的Larry Ellison是美国薪酬最高的首席执行官之一，2004~2008年收入高达4.29亿美元，仅2008年就有1.93亿美元之多。这样的金额算多吗？如果承认超级运动员比如老虎·伍兹，演艺界的知名人士比如汤姆·汉克斯和奥普拉·温弗瑞，还有其他在他们各自领域非常出色的人赚的都不比这少或许有助于回答这个问题。

**答：**多少钱才算太多？杰克韦尔奇和老虎伍兹，谁应该赚的更多？最简单的答案是，存在一个高级管理人员的市场，就如同其他所有类型劳动力的市场一样。管理人员薪酬就是市场出清的价格。对运动员和演员来说同样如此。话虽如此，但管理人员薪酬的增长仍然值得商榷。管理人员薪酬增长得如此之快的主要原因是，公司已经越来越多地通过股票支付管理人员薪酬。很明显，这种做法是为了更好地保持股东和管理层之间利益的一致性。近年来，股票价格大幅飙升，才使得管理人员收入剧增。有观点认为，这种奖励是基于股票价格的上升，而不是管理绩效。或许在将来，管理人员薪酬将只奖励差别绩效，即股票价格增长超过整个市场增长的部分。

**10. 财务管理目标** 为什么财务管理的目标是最大化现在公司股票的价格？换句话说，为什么不是最大化未来股票价格呢？

**答：**最大化当前股票价格与最大化未来任何时期的股票价格是一样的。股票的价值取决于公司未来现金流。从另一个角度看，除非有大额现金支付给股东，否则股票的未来价格的预期必须高于今天。当前价格是 100 美元，而一年后的预期价格是 80 美元，这样的股票是没有人会购买的。

## 第2章 会计报表与现金流量

### 2.1 复习笔记

会计报表与现金流量分析是公司理财决策的重要内容和基本依据。会计报表主要包括资产负债表、损益表和现金流量表。值得注意的是，懂得如何确定现金流量有助于财务管理人员更好地制定决策。

#### 1. 资产负债表编制

资产负债表指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，并对日常会计核算工作中形成的大量数据进行高度浓缩整理后编制而成的。资产负债表编制的基础和描述的内容在会计上的准确表述是：

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$$

其中，所有者权益被定义为企业资产与负债之差。原则上，所有者权益是指股东在企业清偿债务以后所拥有的剩余权益。分析资产负债表时，财务管理人员应注意三个问题：会计流动性、债务与权益、市价与成本。“会计流动性”指资产变现的方便与快捷程度；“负债”是企业所承担的在规定的期限内偿付有关债务的责任；“所有者权益”是对企业剩余资产的索取权；“市价”是指有意愿的买者与卖者在资产交易中所达成的价格。

#### 2. 损益表

损益表亦称“利润表”或“收益表”，是指反映一个企业某一会计期间经营成果的会计报表。它把一定期间的收入与相关的费用进行配比，从而计算出企业一定期间的净利润（或净亏损）。利润的会计定义等式为：

$$\text{收入} - \text{费用} = \text{利润}$$

分析损益表时，财务管理人员应注意的问题是：公认会计准则、非现金项目、时间和成本。按公认会计准则中配比原则的要求，收入应与费用相比。在损益表上，与收入相比的费用中有些属于非现金项目，并不影响现金流量，比如折旧和递延税款。通常把未来的时间分为“短期”和“长期”。财务会计人员对变动费用和固定费用不作区分，而通常将费用分为产品成本和期间费用。

#### 3. 净营运资本

净营运资本等于流动资产减去流动负债，当流动资产大于流动负债时，净营运资本为正，净营运资本变动额等于两个年度净营运资本的差额。

#### 4. 现金流量

现金流量是指某一段时期内企业现金流入和流出的数量。法定会计报表中的现金流量表说明了现金及其等价物是如何发生变动的。资产的现金流量（由企业资产所产生的现金流量，即从企业的营业活动中得到的现金流量） $CF(A)$ ，一定等于负债的现金流量（流向企业债权人的现金流量） $CF(B)$ 加上所有者权益的现金流量（流向权益投资者的现金流量） $CF(S)$ ：



$$CF(A) \equiv CF(B) + CF(S)$$

确定企业现金流量的第一步是计算“来自经营活动的现金流量”。经营性现金流量是经营活动(包括销售产品和提供劳务)所引起的现金流量。企业现金流量的另一重要部分是固定资产的变动额。通常把企业的总现金流出分成两个部分:向债权人支付的现金流量和向股东支付的现金流量。发行新债是现金流量的一个重要来源。

为了了解企业的财务状况,通常把现金流量划分为几种类型。“经营性现金流量”等于息税前利润加上折旧减去税金,它反映经营活动产生的现金,不包括资本性支出和净营运资本支出。经营性现金流量通常为正,当企业的经营性现金流量长期为负时,表明该企业已陷入困境,因为其经营活动的现金入不敷出。“企业总现金流量”是经过资本性支出和净营运资本支出调整后的现金流量,它有时为负。当企业以较高的增长率成长时,用于存货和固定资产的支出就可能大于来自销售的现金流量。

## 2.2 课后习题详解

### 一、概念题

#### 1. 资产负债表(balance sheet)

答:资产负债表指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,并对日常会计核算工作中形成的大量数据进行高度浓缩整理后编制而成的。

资产负债表是企业最重要的对外报表之一,它能为投资者和企业管理当局提供有关企业的资源分布状况、债权人和股东对资产的要求权、企业的偿债能力和未来财务状况趋势等信息。资产负债表的格式主要有账户式和垂直式两种,当前会计实务中采用较多的是账户式资产负债表。账户式资产负债表分左右两方列示,左边列示企业的资产,右边列示负债和所有者权益,左右两方的合计数相等。通常,资产负债表还提供期初数和期末数的比较资料。

#### 2. 损益表(income statement)

答:损益表是指反映一个企业某一会计期间经营成果的会计报表,亦称“利润表”或“收益表”。它把一定期间的收入与相关的费用进行配比,从而计算出企业一定期间的净利润(或净亏损)。它反映企业生产经营的收入实现和成本耗费情况,表明企业的生产经营成果。同时,通过该表提供不同时期的比较数字(如本月数、本年累计数、上年数),可以分析企业今后利润的发展趋势和获利能力。损益表的结果可以分为多步式和单步式两种。多步式损益表中的损益是通过多步配比而来的。单步式损益表则是将本期所有的收入加在一起,然后将所有的费用加总在一起,通过一次配比求出本期损益。

#### 3. 现金流量(cash flow)

答:现金流量是指某一段时期内企业现金流入和流出的数量。如企业销售商品、提供劳务、出售固定资产、向银行借款等取得现金,形成企业的现金流入;购买原材料、接受劳务、购建固定资产、对外投资、偿还债务等而支付现金,形成企业的现金流出。现金流量信息能够表明企业经营状况是否良好、资金是否紧缺、企业偿付能力大小,从而为投资者、债权人、企业管理者提供非常有用的信息。现金流量一般可以分为三类:经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量、筹资活动产生的现金流量。现金流量通常包括现金等价物的增减变动。