

FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE

10th Edition

公司理财

精要版

(原书第10版)

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
布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan) (肯塔基大学)

谭跃 周卉 丰丹 译



机械工业出版社
China Machine Press

**FUNDAMENTALS
OF CORPORATE FINANCE**
10th Edition

公司理财
精要版
(原书第10版)

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
布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan) (肯塔基大学)

谭跃 周卉 丰丹 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财 (精要版) (原书第 10 版) / (美) 罗斯 (Ross, S. A.), (美) 威斯特菲尔德 (Westerfield, R. W.), (美) 乔丹 (Jordan, B. D.) 著; 谭跃, 周卉, 丰丹译. —北京: 机械工业出版社, 2014.9

(华章教材经典译丛)

书名原文: Fundamentals of Corporate Finance

ISBN 978-7-111-47887-4

I. 公… II. ① 罗… ② 威… ③ 乔… ④ 谭… ⑤ 周… ⑥ 丰… III. 公司-财务管理-教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 205555 号

本书版权登记号: 图字: 01-2012-8334

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate Finance, 10th Edition.

ISBN 987-0-07-803463-3

Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education..

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔 (亚洲) 教育出版公司合作出版。

版权 © 2014 由麦格劳-希尔 (亚洲) 教育出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权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地区) 销售。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或检索的系统。

本书封底贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

本书是一本风靡全球的公司理财学教科书。它以独特的视角、完整而有力的概念重新构建了公司理财学的基本框架。全书围绕以 NPV 分析为主干的价值评估这条主线, 紧密结合理财实践的需要, 精选了公司理财的基本概念与观念、财务报表与长期财务计划、未来现金流量估价、资本预算、风险与报酬、资本成本与长期财务政策、短期财务计划与管理、国际公司理财等方面的核心内容。作者以平实的语言, 配以丰富的案例、举例, 系统、扼要、有效地传达了公司理财的基本观念、基本方法和实务技能。

本书既适合作为商学院 MBA、财务管理和金融管理本科生、研究生的教科书, 又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。

出版发行: 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: 黄姗姗

— 责任校对: 殷 虹

印 刷: 蕤城市京瑞印刷有限公司

版 次: 2014 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 185mm × 260mm 1/16

印 张: 37.5

书 号: ISBN 978-7-111-47887-4

定 价: 75.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

现任麻省理工 (MIT) 斯隆管理学院弗朗科·莫迪利亚尼 (Franco Modigliani) 财务与经济学教授。作为世界上著述最丰的财务学家和经济学家之一，罗斯教授以他所发展的“套利定价理论” (Arbitrage Pricing Theory) 而闻名，并且还在信号理论、代理理论、期权定价以及利率期限结构等研究领域做出了杰出的贡献。他曾任美国财务学会会长，现担任多家学术和实务类期刊的副主编以及加州教师退休基金会 (CalTech) 托管人。

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

现任南加利福尼亚大学 (USC) 马歇尔商学院荣誉院长，查尔斯 B. 桑顿 (Charles B. Thornton) 财务学教授。此前曾在宾夕法尼亚大学沃顿商学院任教 20 年，并担任财务学系主任。他还兼任健康管理协会等多家公众公司的董事。他的学术专长包括公司财务政策、投资管理以及股票市场价格行为等。

布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan)

现任肯塔基大学财务学教授，福斯特家族捐赠首席财务学教授。他长期致力于公司理财的应用和理论研究，并有丰富的公司理财和财务管理政策课程的教学经验。乔丹教授的著述主要集中在资本成本、资本结构以及证券价格行为等领域。他还是南部财务协会的前会长，以及著名的投资学教材《投资学基础：估值与管理》一书的合著者。

当我们3人决定写一本书时，我们达成了一个强烈共识：应该以一些完整、有力的观念来构建“公司理财”这门学科。我们认为这门课程大都汇集了一些关联性不强的专题，不能简单地放在一起拼凑成书，我们认为应该有一个更好的编写思路。

我们可以确定的一件事情是：我们无意编写一本“人云亦云”的书。因此，在多方帮助下，我们艰难地审视究竟什么才是真正重要并且有用的。这样一来，我们删减了一些不太相关的专题，压缩了纯理论话题，并且尽量避免使用复杂而精密的计算来说明那些显而易见或并不实用的内容。

这一过程的结果是，我们选择了3个基本宗旨作为我们编写《公司理财》（精要版）一书时所关注的重心。

强调直觉

在开始介绍某一专门领域之前，我们总是试图从常识和直觉的层面来区分和解释工作中的原理。首先用非常通用的术语来讨论基本理念，然后通过举例的方法，用更精确的术语来说明在给定的情况下经理可能会如何做。

统一的估价方法

我们将净现值（NPV）作为指导公司理财的基本概念。很多教科书到此为止，并未将这个重要的原理整合进来。一个最基本且最重要的理念，即NPV代表市场价值超过成本的部分，常常在一个强调计算却以忽视理解为代价的过分机械的方法中被摒弃了。相反，我们所涵盖的每一个主题都紧扣估价，并且在解释特定的决策如何影响估价时，始终保持了谨慎。

关注管理

学生们不能忽视一个事实：财务管理关注管理。我们强调财务经理作为决策者的作用，并突出对管理者投入和判断的需求。我们有意避免对公司理财使用“黑盒子”方法，并且，在恰当的时候，明确财务分析的近似及实用的特征，描述可能的陷阱并讨论一些局限性。

回首1991年本书第1版首次公开发行时，我们与所有创业者一样，有着同样的希望和畏惧。市场会如何接受我们？彼时，我们没有想到过了20多年之后，我们就要编写第10版。我们确实从未想过在这些年中我们能够与来自世界各地的朋友和同行们合作，出版了针对特定国家的澳大利亚版、加拿大版、南非版以及国际版、中文版、法文版、波兰文版、泰文版、俄文

版、韩文版和西班牙文版。

今天，当我们准备再次进入市场，我们的目标是坚持那些让我们能成功走到现在的基本原则。但是，基于我们所收到的来自您和您的同行们的大量反馈信息，我们让现在的这一版较之过去的各版更为灵活。我们通过继续提供不同的版本，在涵盖范围上赋予了灵活性；通过在书中提供多种多样的内容以帮助学生理解公司理财，使教学方法具有灵活性。通过提供目前为止所有公司理财教科书中最为完备的讲授、学习和技术方面的支持，我们在教学材料选择方面也提供了灵活性。无论您是单独使用本书，还是和我们的其他相关图书一起使用，我们都相信您会找到一种方法和本版结合，以满足您现在和将来可能会变化的教学需要。

斯蒂芬 A. 罗斯

伦道夫 W. 威斯特菲尔德

布拉德福德 D. 乔丹

作者简介

前言

第一部分 公司理财导论

第1章 公司理财概论 /2

1.1 公司理财与财务经理 /3

1.2 企业组织形态 /5

1.3 财务管理的目标 /7

1.4 代理问题与公司控制 /9

1.5 金融市场与公司 /11

概要与总结 /14

概念复习和重要思考题 /14

章末案例：McGee Cake 公司 /15

第2章 财务报表、税与现金流量 /16

2.1 资产负债表 /17

2.2 利润表 /20

2.3 税 /22

2.4 现金流量 /24

概要与总结 /29

章节复习和自测题 /30

章节复习和自测题答案 /30

概念复习和重要思考题 /31

思考和练习题 /32

章末案例：SunsetBoards 公司现金

流量和财务报表 /34

第二部分 财务报表与长期财务计划

第3章 运用财务报表 /38

3.1 现金流量和财务报表：

进一步观察 /39

3.2 标准财务报表 /42

3.3 比率分析 /45

3.4 杜邦恒等式 /55

3.5 利用财务报表信息 /58

概要与总结 /64

章节复习和自测题 /64

章节复习和自测题答案 /65

概念复习和重要思考题 /66

思考和练习题 /67

章末案例：在 S&S 飞机公司的

比率分析 /70

第4章 长期财务计划与增长 /72

4.1 什么是财务计划 /73

4.2 财务计划制订模型：

初步探讨 /75

4.3 销售收入百分比法 /78

4.4 外部融资与增长 /82

4.5 关于财务计划制订模型的一些警示 /88

概要与总结 /89

章节复习和自测题 /89

章节复习和自测题答案 /90

- 概念复习和重要思考题 /91
- 思考和练习题 /91
- 章末案例：S&S 飞机公司的增长计划 /95

第三部分 未来现金流量估价

第5章 估值导言：货币时间价值 /98

- 5.1 终值和复利 /99
- 5.2 现值和贴现 /105
- 5.3 终值和现值的进一步讲解 /107
- 概要与总结 /113
- 章节复习和自测题 /114
- 章节复习和自测题答案 /114
- 概念复习和重要思考题 /114
- 思考和练习题 /115

第6章 贴现现金流量估价 /117

- 6.1 多期现金流量的现值和终值 /118
- 6.2 评估均衡现金流量：年金和永续年金 /124
- 6.3 比较利率：复利的影响 /132
- 6.4 贷款种类和分期偿还贷款 /136
- 概要与总结 /140
- 章节复习和自测题 /140
- 章节复习和自测题答案 /141
- 概念复习和重要思考题 /142
- 思考和练习题 /143
- 章末案例：MBA 的决策 /149

第7章 利率和债券估值 /150

- 7.1 债券和债券估值 /151
- 7.2 债券的其他特征 /159
- 7.3 债券评级 /163
- 7.4 一些不同类型的债券 /164

- 7.5 债券市场 /169
- 7.6 通货膨胀和利率 /173
- 7.7 债券收益率的决定因素 /175
- 概要与总结 /178
- 章节复习和自测题 /178
- 章节复习和自测题答案 /179
- 概念复习和重要思考题 /179
- 思考和练习题 /180
- 章末案例：S&S 飞机公司的债券发行扩张计划 /183

第8章 股票估价 /184

- 8.1 普通股估价 /185
- 8.2 普通股和优先股的一些特点 /193
- 8.3 股票市场 /197
- 概要与总结 /201
- 章节复习和自测题 /202
- 章节复习和自测题答案 /202
- 概念复习和重要思考题 /202
- 思考和练习题 /203
- 章末案例：Ragan 公司的股票估值 /206

第四部分 资本预算

第9章 净现值和其他投资准则 /210

- 9.1 净现值 /211
- 9.2 回收期法则 /214
- 9.3 贴现回收期 /218
- 9.4 平均会计报酬率 /220
- 9.5 内部报酬率 /221
- 9.6 获利能力指数 /231
- 9.7 资本预算实务 /232
- 概要与总结 /234
- 章节复习和自测题 /235
- 章节复习和自测题答案 /235
- 概念复习和重要思考题 /236

思考和练习题 /238

章末案例：布洛克黄金矿业 /241

第10章 资本投资决策 /242

10.1 项目现金流量：初步

考察 /243

10.2 增量现金流量 /244

10.3 预计财务报表与项目
现金流量 /246

10.4 项目现金流量的深入
讲解 /248

10.5 经营现金流量的其他
定义 /257

10.6 贴现现金流量分析的一些
特殊情况 /258

概要与总结 /264

章节复习和自测题 /264

章节复习和自测题答案 /264

概念复习和重要思考题 /266

思考和练习题 /267

章末案例：贝壳共和电子
公司（一） /272

第11章 项目分析与评估 /273

11.1 评估 NPV 估计值 /274

11.2 情境分析与其他假设性
分析 /276

11.3 盈亏平衡分析 /280

11.4 经营现金流量、销售量
和盈亏平衡 /285

11.5 经营杠杆 /289

11.6 资本限额 /292

概要与总结 /293

章节复习和自测题 /293

章节复习和自测题答案 /293

概念复习和重要思考题 /294

思考和练习题 /295

章末案例：贝壳共和电子
公司（二） /298

第五部分 风险与报酬

第12章 资本市场历史的一些启示 /300

12.1 报酬 /301

12.2 历史纪录 /304

12.3 平均报酬率：第一个
启示 /307

12.4 报酬率的变动性：第二个
启示 /308

12.5 平均报酬率的进一步
讲述 /314

12.6 资本市场效率 /317

概要与总结 /321

章节复习和自测题 /321

章节复习和自测题答案 /321

概念复习和重要思考题 /322

思考和练习题 /322

章末案例：S&S 飞机公司的
职位 /324

第13章 报酬、风险与证券市场线 /326

13.1 期望报酬率和方差 /327

13.2 投资组合 /330

13.3 宣告、意外事项和期望
报酬率 /332

13.4 风险：系统的和非
系统的 /334

13.5 分散化与投资组合风险 /335

13.6 系统风险与贝塔系数 /338

13.7 证券市场线 /340

13.8 证券市场线与资本成本：
预习 /346

概要与总结 /347

章节复习和自测题 /347

章节复习和自测题答案 /348

概念复习和重要思考题 /349

思考和练习题 /350

章末案例：高露洁棕榄公司的
贝塔值 /352

第六部分 资本成本与长期财务政策

第14章 资本成本 /356

- 14.1 资本成本：一些预备知识 /357
- 14.2 权益成本 /358
- 14.3 债务成本和优先股成本 /361
- 14.4 加权平均资本成本 /362
- 14.5 部门和项目资本成本 /369
- 14.6 发行成本和加权平均资本成本 /372
- 概要与总结 /375
- 章节复习和自测题 /375
- 章节复习和自测题答案 /375
- 概念复习和重要思考题 /375
- 思考和练习题 /376
- 章末案例：Hubbard 电脑公司的资本成本 /380

第15章 筹集资本 /381

- 15.1 企业的筹资生命周期：早期融资和风险投资 /382
- 15.2 公开发售证券：基本程序 /383
- 15.3 其他发行方法 /384
- 15.4 承销商 /386
- 15.5 IPO 和抑价 /389
- 15.6 新权益发售和公司价值 /394
- 15.7 发行证券的成本 /394
- 15.8 认股权 /397
- 15.9 稀释 /402
- 15.10 发行长期债务 /405
- 15.11 暂搁注册 /405
- 概要与总结 /406
- 章节复习和自测题 /406
- 章节复习和自测题答案 /406
- 概念复习和重要思考题 /406
- 思考和练习题 /408
- 章末案例：S&S 飞机公司上市 /409

第16章 财务杠杆和资本结构政策 /411

- 16.1 资本结构问题 /412
- 16.2 财务杠杆效应 /413
- 16.3 资本结构和权益资本成本 /417
- 16.4 考虑公司税的 MM 第一定理和 MM 第二定理 /421
- 16.5 破产成本 /425
- 16.6 最优资本结构 /426
- 16.7 重谈饼图 /430
- 16.8 啄食顺序理论 /431
- 16.9 观察到的资本结构 /433
- 16.10 破产程序概览 /433
- 概要与总结 /436
- 章节复习和自测题 /436
- 章节复习和自测题答案 /436
- 概念复习和重要思考题 /437
- 思考和练习题 /438
- 章末案例：斯蒂芬森房地产公司的资产重组 /440

第17章 股利和股利派发政策 /441

- 17.1 现金股利和股利派发 /442
- 17.2 股利政策有影响吗 /445
- 17.3 偏爱低股利的真实世界因素 /447
- 17.4 偏爱高股利的真实世界因素 /447
- 17.5 真实世界因素的一个解答 /449
- 17.6 股票回购：现金股利的替代方案 /450
- 17.7 股利与股利派发政策：已知的与未知的 /453
- 17.8 股票股利和股票分拆 /459
- 概要与总结 /462
- 概念复习和重要思考题 /462
- 思考和练习题 /463
- 章末案例：Electronic Timing, Inc. 公司 /465

第七部分 短期财务计划与管理

第18章 短期财务与计划 /468

- 18.1 现金和净营运资本的追溯 /469
- 18.2 经营周期和现金周期 /470
- 18.3 短期财务政策的某些方面 /474
- 18.4 现金预算 /479
- 18.5 短期借款 /482
- 18.6 短期财务计划 /485
- 概要与总结 /486
- 章节复习和自测题 /486
- 章节复习和自测题答案 /486
- 概念复习和重要思考题 /487
- 思考和练习题 /488
- 章末案例：Piepkorn 制造厂的营运资本管理 /491

第19章 现金和流动性管理 /493

- 19.1 持有现金的原因 /494
- 19.2 了解浮游量 /495
- 19.3 现金收账和集中 /500
- 19.4 现金支付管理 /504
- 19.5 闲置现金投资 /505
- 概要与总结 /508
- 章节复习和自测题 /508
- 章节复习和自测题答案 /508
- 概念复习和重要思考题 /508
- 思考和练习题 /509
- 章末案例：韦布公司的现金管理 /511
- 附录 19A 确定目标现金余额 /511

第20章 信用和存货管理 /520

- 20.1 信用和应收账款 /521
- 20.2 销售条件 /522
- 20.3 分析信用政策 /525

- 20.4 最优信用政策 /527
- 20.5 信用分析 /529
- 20.6 收账政策 /531
- 20.7 存货管理 /532
- 20.8 存货管理技术 /533
- 概要与总结 /538
- 章节复习和自测题 /539
- 章节复习和自测题答案 /539
- 概念复习和重要思考题 /540
- 思考和练习题 /540
- 章末案例：Howlett 公司的信用政策 /542
- 附录 20A 再谈信用政策分析 /543

第八部分 公司理财专题

第21章 国际公司理财 /550

- 21.1 术语 /551
- 21.2 外汇市场和汇率 /552
- 21.3 购买力平价 /556
- 21.4 利率平价、无偏远期汇率和国际费雪效应 /558
- 21.5 国际资本预算 /561
- 21.6 汇率风险 /563
- 21.7 政治风险 /566
- 概要与总结 /566
- 章节复习和自测题 /567
- 章节复习和自测题答案 /567
- 概念复习和重要思考题 /568
- 思考和练习题 /568
- 章末案例：S&S 飞机公司的国际化 /570

附录A 数学用表 /572

附录B 部分思考和练习题答案 /581

附录C HP 10B金融计算器和TI BA II PLUS金融计算器的使用 /585

PART 1

第一部分

公司理财导论



第1章

公司理财概论

在美国，公司高管的薪酬一直属于敏感问题。人们普遍认为 CEO 的薪酬过高（至少在某些情况下如此）。因此，在 2010 年 7 月《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》开始实施。从 2011 年 1 月开始，该法案中“对高管薪酬表态”（say-on-pay）的那一部分要求市价超过 7 500 万美元的公司需对高管薪酬进行不具约束力的股东投票。（请注意，该法案只适用于公司，不适用于国会众议院和参议院。）

而且，该法案允许股东就公司高管薪酬计划表示同意或反对。不过，因为股东的表态不具约束力，所以股东无权否决高管薪酬计划，也无法对薪酬设限。2011 年 2 月，贝哲房屋（Beazer Homes）和雅各布工程（Jacobs Engineering Group）就是在新法案下首次通过股东投票否决高管薪酬。一个分析家预测 2011 年会不只有这两家公司，至少有 50 家公司的高管薪酬计划会收到反对票。

为了了解公司如何确定高管薪酬以及股东在其中发挥的作用，我们必须了解有关公司的组织形式、目标和治理的问题。本章就将讨论所有这些问题。

学习目标

通过本章的学习，你应该了解：

- ◎学习目标 1 财务管理决策的基本类型和财务经理的作用
- ◎学习目标 2 财务管理的目标
- ◎学习目标 3 不同组织形态的企业的财务影响
- ◎学习目标 4 经理和所有者之间产生的利益冲突

为了学习现代公司理财和财务管理，我们需要解决两个核心问题：第一，什么是公司理财以及财务经理在公司中起到了什么作用？第二，财务管理的目标是什么？为了讲述财务管理环境，我们将考察公司的组织形态，并且讨论在公司内部可能产生的某些冲突。我们还会简要介绍美国的金融市场。

1.1 公司理财与财务经理

在这一部分中，我们将讨论财务经理在公司中的位置。我们从公司理财的定义和财务经理的工作开始谈起。

1.1.1 什么是公司理财

假设你即将创办你自己的公司。不论你是从何种公司形态开始，你都应当以某种形式回答以下3个问题。

(1) 你应该采取何种长期投资？也就是说，你将进入什么行业，你需要哪些建筑物、机器和设备？

(2) 你将从哪里筹集到投资所需的长期资金？你会引入其他所有者吗？或者你会借钱吗？

(3) 你将如何管理诸如向客户收款和向供应商付款这样的日常财务活动？

问题其实远不止这些，但它们是最重要的。从广义上来说，公司理财研究的就是回答这3个问题的方法。因此，我们将在后面的章节中分别研究每个问题。

1.1.2 财务经理

大公司有一个显著特点，就是所有者（股东）一般不直接参与公司经营决策，特别是日常经营决策。公司雇用经理人代表他们的利益，并以他们的名义做决策。在大型公司中，财务经理负责回答我们在前面提出的3个问题。

财务管理职能一般隶属于企业的一位最高官员，如财务副总裁或者首席财务官（CFO）。图1-1是一个简化的组织架构图，它突出表现了大型企业的财务活动。如图所示，财务副总裁协调财务主管（treasurer）和主计长（controller）的活动。主计长办公室处理成本和财务会计、税务支出以及管理信息系统。财务主管办公室负责管理企业的现金和信贷、财务计划和资本性支出。这些财务活动都与前面提到的3个基本问题有关，后续章节将主要解决这些问题。因此，我们研究的问题主要与财务主管办公室的活动相关。

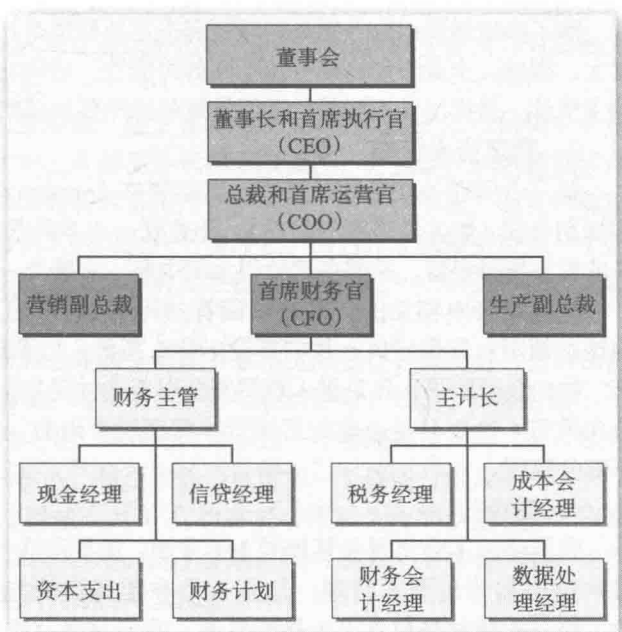


图 1-1 简化的组织结构图

1.1.3 财务管理决策

如前所述，财务经理必须关注这3个基本问题。接下来我们就详细地讨论

这3个问题。

1. 资本预算

第一个问题关注于公司的长期投资。企业长期投资的计划和管理过程叫作**资本预算**（capital budgeting）。在资本预算中，财务经理试图识别那些给企业带来的收益能超过成本的投资机会。宽泛地说，它意味着一项资产所产生的现金流量的价值超过该资产的成本。

通常所考虑的投资机会的类型，部分取决于企业业务的性质。例如，像沃尔玛（Walmart）这样的大型零售商，决定是否开一家商店就可以算是一项重要的资本预算决策。同样，对于像甲骨文（Oracle）或微软（Microsoft）这样的软件公司，决定开发并销售一种新的工作表格将会是一项主要的资本预算决策。有些决策，如购买何种类型的电脑系统，可能不会如此依赖于公司业务类型。

无论所考虑的机会的具体性质如何，财务经理必须不仅关注他们期望能收回的现金数量，而且要关注他们期望什么时候收回和收回的可能性如何。评价未来现金流量的**规模、时机和风险**是资本预算的本质。事实上，就像后文所要讲到的那样，不管我们何时评价一项经营决策，相对而言，现金流量的规模、时机和风险是我们所要考虑的最为重要的东西。

2. 资本结构

财务经理的第二个问题关注企业如何获得和管理为支持长期投资所需要的长期融资。企业的**资本结构**（capital structure）（或财务结构）是企业用来为其经营融资的长期债务和权益的特定组合。在这个领域，财务经理要注意两点。第一，公司应该借入多少债务？也就是说，债务和权益的何种组合为最优组合？选定的组合将会影响到公司的风险和价值。第二，企业成本最低的资金来源是什么？

如果我们把企业比作一张饼，那么企业的资本结构就决定了如何切割这张饼——换句话说，企业的现金流量中，有多大的百分比流向债权人，有多大的百分比流向股东。企业在选择资本结构的时候有很大的灵活性。对于一个特定的公司而言，一种资本结构是否优于另外一种结构的问题，就是资本结构问题的核心。

除了决定融资组合，财务经理还需决定怎样以及从哪里融资。与长期融资相关的费用可能非常大，因此，企业必须仔细评价不同的可能性。公司还会用许多不同甚至是奇异的方式向大量的债主借款。选择出借人和借款类型是财务经理要处理的另一项工作。

3. 营运资金管理

第三个问题关注于营运资本。**营运资本**（working capital）指的是公司的短期资产（如存货）和短期负债（如欠供应商的款项）。企业营运资本的管理是一项日常活动，是为了确保公司有足够的资源维持经营，并避免代价很大的中断。它涉及一系列与企业活动相关的现金收支。

与营运资本相关的一些必须回答的问题如下：①我们应该持有多少现金和存货？②我们应该赊销吗？如果应该，我们要设定什么条件，以及适用于谁？③我们如何获得必需的短期融资？我们会赊购吗，还是借入短期资金用于支付现金？如果我们借入短期资金，我们应该怎样以及向谁借？这些只是企业的营运资本管理所带来的一小部分问题。

4. 结论

我们讲述了公司财务管理的3个方面：资本预算、资本结构和营运资金管理，这是一个非常宽泛的分类。每一个领域都包含了大量的专题，我们只涉及这些不同领域的一部分话题。后续章节将详细讲述这些问题。

概念问题

- 1.1a 什么是资本预算决策？
- 1.1b 你应该怎么称呼一个企业所选用的长期债务和权益的特定组合？
- 1.1c 现金管理应该归入财务管理的哪个类别？

1.2 企业组织形态

美国的大公司几乎都是采取股份公司的组织形态，例如福特（Ford）和微软。我们考察经营性企业的3种不同的法定形态：独资制（或称单一业主制）、合伙制和股份公司，以便分析它们为什么如此。从公司的寿命、筹集资金的能力和税负等方面看，3种形态都有明显的优点和缺点。关键要看的是随着企业的成长，企业形态的优点是否会超过其缺点。

1.2.1 独资企业

独资制（sole proprietorship，或称单一业主制）指一个人所拥有的企业。它是开办企业最为简单的形态，而且也是受到管制最少的组织形态。你或许仅仅需要领取一张营业执照就能开门营业，当然这取决于你居住的地点。正是因为这个原因，独资企业比其他形态的企业多，而且许多后来变成大型公司的企业起初都是小型的独资企业。

独资企业的所有者保留企业全部的利润。这是一个好消息。坏消息是所有者对企业的债务承担**无限责任**。这意味着除了企业资产，债权人能从业主的个人资产中索取偿付。同样，个人所得和企业收入之间没有区别，所以企业的全部收入都视同个人所得而纳税。

独资企业的寿命限于所有者的寿命，可以筹集到的权益金额限于所有者个人财富的金额。这种限制通常意味着，由于企业的资本不足而不能寻求新的机会。独资企业所有权的转让很困难，因为这种转让意味着要把整个企业卖给一个新的所有者。

1.2.2 合伙企业

合伙制（partnership）和独资制类似，除了有两个或更多所有者（合伙人）之外。在**普通合伙制**中，所有的合伙人共享利得和损失，对合伙制企业的**全部**债务负有无限责任，不是仅仅限于某一特定的份额。合伙制企业分割利得（和损失）的方法都规定在**合伙协议**中。该协议可以是非正式的口头协议，就像“让我们开办一家割草机企业吧”那样，或者是冗长的、正式的书面协议。

在**有限合伙制**中，一个或多个**普通合伙人**经营企业并负有无限责任，但是有一个或多个不实际参与企业经营的**有限合伙人**。有限合伙人对企业债务的责任以其对合伙制企业出资的数额为限。这种组织形态在房地产开发行业比较常见。

合伙制企业的优点和缺点与独资企业大致类似。建立在相对正式的协议之上的合伙制企业易于组建，而且成本较低。普通合伙人对合伙制企业的债务承担无限责任，并且合伙制企业能够存续到一个普通合伙人希望卖出或死亡之时。所有利润都视同合伙人的个人所得纳税，而可以筹集的权益金额限于合伙人的财富之和。普通合伙人的所有权不易转让，因为转让就需要组建一个新的合伙企业。有限合伙人无需解除合伙制企业就可以转卖其股份，但是寻找一个买主可能会比较困难。

因为普通合伙制中的合伙人必须对合伙制企业的全部债务承担无限责任，因此有一份书面协议非常重要。如果合伙人的权利和义务未指明，将常常会导致以后的误解。而且，如果你是一个有限合伙人，你就不应该过深地介入公司的决策，除非你愿意承担一个普通合伙人的义务。因为一旦情形变坏，即使你说你只是一个有限合伙人，你也可能会被看作一个普通合伙人。

由此可见，独资和合伙制企业形式的主要缺点是：①所有者必须对企业的债务承担无限责任；②企业的寿命受到限制；③所有权的转让困难。这3个缺点集合成为一个核心问题：这类企业的成长能力可能会受到无法为投资筹集到资金的严重限制。

1.2.3 股份公司

股份公司（corporation）是美国最重要（从规模上看）的企业组织形态。公司是有别于其所有

者的独立的“法人”，它有着同实实在在的人一样的权利、职责和特权。股份公司能够举借资金和拥有财产，可以起诉和被起诉，并且能够签订合同。一家股份公司甚至可以成为一家合伙制企业的普通合伙人或有限合伙人，而且一家股份公司可以持有另一家股份公司的股票。

毫无疑问，开办一家股份公司与其它组织形态相比更为复杂。股份公司的组建涉及公司章程和一套细则的制定。公司章程必须包括许多项目，例如公司名称、预期年限（可以是永久的）、经营目的和可发行股份数。这些资料通常必须提交给股份公司注册地所在的州。在法律意义上来说，股份公司就像是该州的一位“居民”。

细则是描述股份公司如何规范其自身存在的规则。例如，细则规定如何选举董事。这些细则可能是一些规则和程序的简单列示，但在大型股份公司中，它们或许是非常全面的。股东可以随时修改或增补细则。

在大型股份公司中，股东和经理一般是互相独立的群体。股东选举董事会，董事会再选择经理。管理层负责根据股东的利益掌管公司的事务。总而言之，股东控制着股份公司，因为他们选举董事。

作为所有权和管理相分离的结果，股份公司有一些优点。所有权（以股份表示）可以很容易地转让，因而股份公司的寿命也不会受到限制。股份公司以其自身的名义举借资金。因此，股份公司的股东对公司的债务承担有限责任，以他们投入的部分为限。

所有权能相对容易地转让、对企业债务负有限责任以及企业寿命不受限制，是股份公司形态在筹集资金方面具有优势的原因。例如，如果股份公司需要新的权益资本，它可以发售新股以吸引新的投资者。苹果公司（Apple）就是一个例子。苹果公司是个人电脑行业的先驱。随着对其产品需求的剧增，苹果公司不得不转换成股份公司的组织形态，以筹集增长和新产品开发所需的资本。所有者的数量可能非常巨大；大型股份公司有几千名甚至几百万名股东。例如，2011年，通用电气公司（General Electric Corporation, GE）有大约400万名股东，发行在外的股份数大约107亿股。在这种情况下，所有权可以在不影响公司持续发展的情况下经常变动。

股份公司的形态有一个很明显的缺点。因为股份公司是一个法人，它必须纳税。而且，作为股利支付给股东的钱还必须作为股东的个人所得再次被征税。这就是**双重课税**，它意味着股份公司的利润要被征两次税：当赚取利润时在公司层面上征一次，当利润派发时在个人层面上再征一次。^①

如今，美国50个州全都通过了一些法律，允许创立一种相对而言较新的企业组织形态——有限责任公司（limited liability company, LLC）。这种实体的目标在于像合伙制企业那样经营和纳税，但所有者只承担有限责任。因此，有限责任公司是合伙制和股份公司的结合。尽管各州对有限责任公司的界定不同，但更重要的评判者是国税局（Internal Revenue Service, IRS）。国税局将有限责任公司视为股份公司，因而将其归入双重课税范围，除非它符合某些特定的标准。简而言之，有限责任公司不能太像股份公司，否则它将被国税局当作股份公司。有限责任公司已经很普及了。例如，在华尔街最后保持合伙制的企业之一的高盛公司（Goldman & Sachs）已经决定从私人合伙制转变为有限责任公司（它随后上市了，变成了一家公众持有的股份公司）。许多大型会计师事务所和律师事务所也进行了类似的转变。

正如本节讨论所展示的那样，出于大型企业对外部投资者和债权人的需要，股份公司形态成为这些企业最佳的组织形态。在后续的章节中我们将继续着眼于股份公司，因为股份公司形态对于美国经济和世界经济十分重要。此外，还有一些重要的财务管理问题是股份公司所特有的，如

① S股份公司是一种特殊类型的小型股份公司，在征税方面，它类似于合伙制企业，因而避免了双重课税。2012年，S股份公司股东人数的上限为100人。