

公司理财

(原书第8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
杰弗里 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe) (宾夕法尼亚大学)
吴世农 沈艺峰 王志强 等译

Corporate Finance (8th Edition)



机械工业出版社
China Machine Press

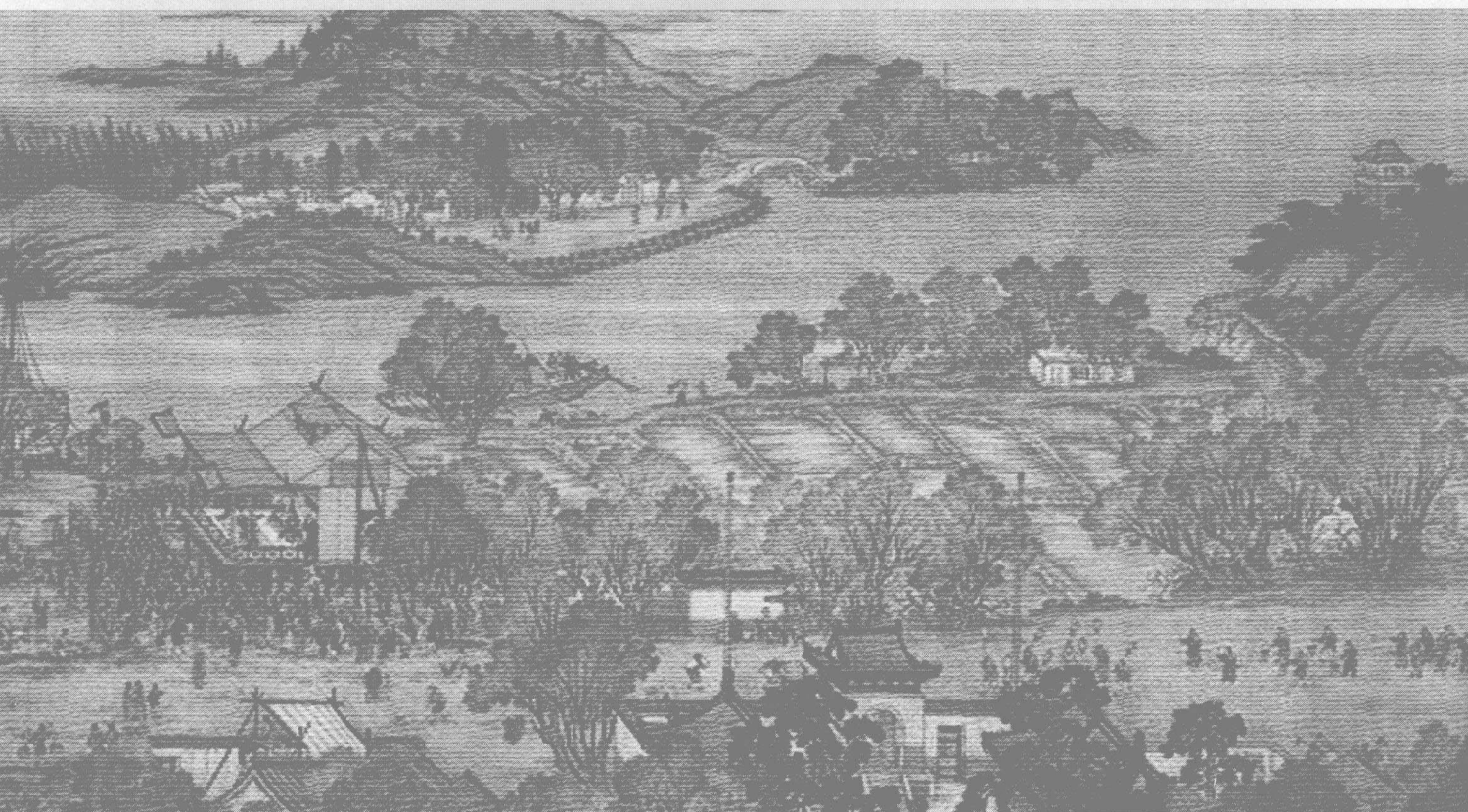
公司理财

(原书第8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
杰弗里 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe) (宾夕法尼亚大学)

吴世农 沈艺峰 王志强 等译

Corporate Finance (8th Edition)



机械工业出版社
China Machine Press

本书分8篇,共计31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、跨国公司财务和财务困境等。

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, eighth edition.
ISBN 978-0-07-310590-1.

Copyright © 2008 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. No part of this publication may be reproduced or distributed in 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.

All rights reserved.

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(亚洲)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。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2008-2246

图书在版编目(CIP)数据

公司理财(原书第8版)/(美)罗斯(Ross, S. A.), (美)威斯特菲尔德(Westerfield, R. W.), (美)杰富(Jaffe, J. F.)著;吴世农等译. —北京:机械工业出版社, 2009.5

书名原文: Corporate Finance

ISBN 978-7-111-26773-7

I. 公… II. ①罗… ②威… ③杰… ④吴… III. 公司-财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第049844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:李红梅 版式设计:刘永青

三河市明辉印装有限公司印刷

2009年5月第1版第1次印刷

214mm×275mm · 40印张

标准书号: ISBN 978-7-111-26773-7

定价: 80.00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:(010) 68326294

投稿热线:(010) 88379007

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們,它們是我們永遠的導師。最值得一讀的教材有:羅斯(Stephen A. Ross)、威斯特菲爾德(Randolph W. Westerfield)和杰富(Jeffrey F. Jaffe)三人合著的《公司理財》(*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《財務管理:理論和實踐》(*Financial Management: Theory and Practice*)和《中級財務管理》(*Intermediate Financial Management*);范霍尼(James C. Van Horne)、狄普森(Cecil R. Dipchand)和韓雷翰(J. Robert Hanrahan)三人合著的加拿大版的《財務管理》(*Financial Management*);科普蘭(Thomas E. Copeland)和威斯特頓(J. Fred Weston)合著的《財務理論和公司政策》(*Financial Theory and Corporate Policy*)。我們一直珍藏著上述教材的各年版本,希望有一天能將這些教材介紹給國內的同行和學生。

無論是在廈門大學工作期間,還是在加拿大、美國學習和研究期間,共同的興趣使得我們大家常常湊在一起談論和研究公司理財和資本市場,逐一評點每一種理論、方法和應用,分析每一本教材的特點、難易程度和適用範圍。近年來,國外的同行極力向我們推薦羅斯等人合著的《公司理財》一書。該書一版再版,在美國和加拿大的各大名校中廣受師生的歡迎。1997年訪問新加坡國立大學和南洋理工大學時,曹勇教授贈送給我們一本羅斯等人合著的《公司理財》(第4版),並向我們推薦使用此書。1999年華章公司的韓炎、劉露明和鄒小祥同志與我們聯繫翻譯該書的第5版。我們認為,近年來我國資本市場發展迅速,成為亞太地區重要的新興市場之一,資本市場的誕生、規範和成長改變了我國企業傳統的財務管理方法,企業的籌資和投資管理面臨新的環境、方式和方法。結合國情,學習和借鑒國外先進的財務管理理論、方法和應用對推動我國在這一領域的教學、研究和應用具有重要的作用。因此,我們欣然接受翻譯這部巨著的工作。2000年此書第5版在中國翻譯出版後,受到廣大讀者的歡迎和喜愛,成為最暢銷的理財學教科書之一。

經典的教材由於長期受讀者的喜愛,總是不斷地追蹤學科的理論發展和現實實踐的變化,對原有版本進行不斷地更新和完善的,一版再版。《公司理財》也不例外,2003年我們組織翻譯了《公司理財》的第6版。第6版出版沒多久,原書的第7版又出版了。在與出版社溝通後,我們未對第7版做全文翻譯,只做了譯注版。

2007年年底,華章公司把《公司理財》第8版寄給我們。相對於第6和第7版,第8版做了相當多的修訂和完善的,因此,我們覺得有責任儘快翻譯出版《公司理財》第8版。《公司理財》第8版翻譯工作主要是在第6版譯著的基礎上進行的。參加本書第6版翻譯工作的有:吳世農、沈藝峰、王志强、洪錫熙、李常青、肖珉、余滿嬌、曾永藝、肖作平、潘越、

张俊生、赖建清、李广斌、刘彤、沈红涛、胡勤勤、杨熠、庄峻辉、陆建伟和孙波。参加本书第8版翻译工作的有：吴世农、沈哲(第1、9、10、11、13章)，沈艺峰(第19、23、30章)，王志强(第4、5、6、7、8、12、17章)，李常青(第18章)，肖珉(第2、3、26章)，邬瑜骏(第21、22、24、25章)，洪艺珣(第14、15、16、20章)，顾劲尔(第28、29章)和牛明超(第27、31章)。管理学院财务学博士研究生张玮婷承担了大量的文字处理工作。吴世农教授、沈艺峰教授和王志强教授承担第8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。

衷心感谢北京华章图文信息有限公司的领导和编辑，他们的热心促使这部巨著的中文版能基本跟上原书的再版步伐。感谢家人和朋友，感谢他们的理解和支持。

吴世农 沈艺峰 王志强
2009年4月于厦门大学嘉庚楼

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，我们仍然经常能看到金融报刊对诸如接管、垃圾债券、财务重组、首次公开发行、破产和衍生金融工具等的报道。此外，我们也重新认识实物期权、私募股权资本与风险资本和股利消失等问题。全球的金融市场的一体化程度之高前所未有。公司理财的理论和实践在快速地变化，因此教学必须与之保持同步发展。

这些变化和发展给公司理财这一课程的教学提出了新的挑战。一方面，日益变革的财务和金融使得公司理财的教学内容难于紧跟时代的步伐；另一方面，还要求教师在纷繁变化的潮流中去伪存真，精选具有意义的永久题材。对这个问题的解决办法是强调现代财务理论的基本原理，并通过实例将理论与实际结合起来，同时，我们挑选了更多美国以外的案例。由于许多初学公司理财的读者总是认为公司理财是一门把各种无关的论题汇聚在一起的大杂烩，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，正如前几版一样，我们的目标就是要将公司理财演绎成一个高度统一的体系。

本书的目标读者

本书可作为工商管理硕士（MBA）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，一些教授也可能发现本书同样适用于理财专业本科生的初级课程。

我们假定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。这些课程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，此书自成体系，是否已学过相关课程的内容并非至关重要。本书所涉及的数学仅限于基本的代数知识。

《公司理财》第 8 版的新变化

对于《公司理财》第 8 版，我们进行了大量的内容更新，对其中一些内容进行了彻底的改写。比较明显的变化是每章开头增加了“章前语”，内容主要涉及一些耳熟能详的企业，列举它们面临的与本章所述内容相似的例子，激发大家探讨。同时我们大量扩充章后辅助材料，将它们分成两个部分。一部分重点关注概念和批判性观点，而另一部分则是问题导向型材料。第 8 版的习题数量显著增加。最后，几乎每章都以一个小型的案例结尾，引导学生在一般现实情况下运用相应的理念。这些案例主要包括一般性作业、团队作业和课堂讨论，符合多样化教学的目的。

除上述的变化与更新之外，第 8 版的许多章节补充了新的内容。以下是一些值得关注的补充和更新。

第 1 章：对公司目标和代理问题进行了进一步的拓展讨论，并增加了关于《萨班斯-奥克斯利法案》（Sarbanes-Oxley）的内容。

第 3 章：对财务报表分析以及长期财务计划进行彻底的重写。

第 5 章：增加对债券价格信息的讨论，包括全美券商公会债券报价与交易系统（NASD

TRACE SYSTEM)。

第 7 章：增加对项目现金流多种定义的探讨。

第 8 章：重新组织决策树的内容，以完善对它的探讨。

第 9 章：增加了比较几何平均收益和算术平均收益的讨论。

第 12 章：拓展关于实际资本成本估计的讨论。

第 18 章：增加了一些股利相关问题的内容。

第 19 章：增加了以荷兰式拍卖（Dutch Auction）的方式首次公开发行股票（IPO）的内容。

第 20 章：增加了有关债券报价系统及提前赎回补偿的新内容。

第 22 章：对期权分析在公司财务中的应用做进一步的探讨。

第 27 章：补充介绍金融电子数据交换（FEDI）以及《21 世纪票据清算法案》（简称 Check21 法案）。

第 29 章：通过增加新内容，对各种与兼并相关的主题进行全面更新。

第 31 章：进行全面更新，使内容更清晰。

《公司理财》第 8 版的问世得益于许多人的帮助。我们要感谢 Linda De Angelo、Dennis Draper、Kim Dietrich、Harry De Angelo、Aris Protopapadakis、Suh-Pyng Ku 和 Mark Westerfield，感谢南加州大学马歇尔商学院的所有同事，Jordan Strauss Esq.。我们也对肯塔基大学的 Bradford D. Jordan、纽约大学的 Edward I. Altman、弗吉尼亚工学院的 Robert S. Hansen、佛罗里达大学的 Jay R. Ritter 充满感激，感谢他们提出的宝贵意见和不计其数的帮助。

同时，我们感谢 Allissa Day、Hinh Khieu、Pankaj Maskara 以及 Theodore Phillips, Jr. 在大量的验算与纠错方面的努力。

此外，Mc Graw-Hill/Irwin 公司许多才华横溢的专家学者对《公司理财》第 8 版的出版做出了重要的贡献。我们特别要感谢 Michele Janicek、Jennifer Rizzi、Julie Phifer、Christine Vaughan、Kami Carter、Gina Hangos、Jennifer Wilson 和 Beckey Szura。

最后，我们感谢家人和朋友：Carol、Kate、Jon、Jan、Mark 和 Lynne，感谢他们的宽容与帮助。

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

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

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

译者序
前言

思考与练习 57

第一篇 综述

第二篇 价值与资本预算

第4章 折现现金流量估价 63

- 4.1 单期投资的情形 63
- 4.2 多期投资的情形 66
- 4.3 复利计息期数 72
- 4.4 简化公式 75
- 4.5 如何评估公司的价值 81
- 本章小结 82
- 思考与练习 83

第5章 债券和股票的定价 86

- 5.1 债券的定义和例子 86
- 5.2 如何对债券定价 87
- 5.3 债券的概念 89
- 5.4 普通股的现值 91
- 5.5 股利折现模型中参数的估计 94
- 5.6 增长机会 96
- 5.7 股利增长模型和 NPVGO 模型 99
- 5.8 市盈率 100
- 5.9 股票市场行情 102
- 本章小结 102
- 思考与练习 103

第6章 净现值和投资评价的其他方法 105

- 6.1 为什么要使用净现值 105
- 6.2 回收期法 107
- 6.3 折现回收期法 108
- 6.4 平均会计收益率法 109
- 6.5 内部收益率法 110
- 6.6 内部收益率法存在的问题 112
- 6.7 盈利指数法 118
- 6.8 资本预算实务 120

第1章 公司理财导论 3

- 1.1 什么是公司理财 3
- 1.2 企业组织 7
- 1.3 财务管理的目标 10
- 1.4 代理问题和公司的控制 11
- 1.5 金融市场 12
- 本章小结 15
- 思考与练习 15

第2章 会计报表与现金流量 16

- 2.1 资产负债表 16
- 2.2 利润表 18
- 2.3 税 20
- 2.4 净营运资本 22
- 2.5 财务现金流量 22
- 2.6 会计现金流量表 24
- 本章小结 26
- 思考与练习 27

第3章 财务报表分析与长期计划 30

- 3.1 财务报表分析 30
- 3.2 比率分析 33
- 3.3 杜邦恒等式 39
- 3.4 财务报表信息的使用 41
- 3.5 长期财务计划 46
- 3.6 外部融资与增长 51
- 3.7 关于财务计划模型的注意事项 55
- 本章小结 56

本章小结 122
思考与练习 122

第7章 投资决策 126

7.1 增量现金流量 126
7.2 包尔得文公司：一个例子 128
7.3 通货膨胀与资本预算 133
7.4 经营性现金流量的不同算法 136
7.5 不同生命周期的投资：约当年均成本法 138

本章小结 141
思考与练习 141

第8章 风险分析、实物期权和资本预算 145

8.1 敏感分析、场景分析和盈亏平衡分析 145
8.2 蒙特卡罗模拟 151
8.3 实物期权 154
8.4 决策树 157
本章小结 159
思考与练习 159

第三篇 风险

第9章 风险与收益：市场历史的启示 163

9.1 收益 163
9.2 持有期收益率 165
9.3 收益统计 170
9.4 股票的平均收益和无风险收益 172
9.5 风险统计 173
9.6 更多关于平均收益率 175
本章小结 177
思考与练习 177

第10章 收益和风险：资本资产定价模型 181

10.1 单个证券 181
10.2 期望收益、方差和协方差 182
10.3 投资组合的收益和风险 185
10.4 两种资产组合的有效集 189
10.5 多种资产组合的有效集 192

10.6 多元化：一个例子 194
10.7 无风险借贷 196
10.8 市场均衡 198
10.9 期望收益与风险之间的关系（资本资产定价模型） 201

本章小结 204
思考与练习 204

第11章 套利定价理论(APT) 211

11.1 因素模型：公告、意外和期望收益 211
11.2 风险：系统性和非系统性 212
11.3 系统风险和贝塔系数 213
11.4 投资组合与因素模型 215
11.5 贝塔系数与期望收益 218
11.6 资本资产定价模型和套利定价模型 220
11.7 资产定价的实证研究方法 221
本章小结 222
思考与练习 223

第12章 风险、资本成本和资本预算 227

12.1 权益资本成本 227
12.2 贝塔的估计 229
12.3 贝塔的确切 232
12.4 基本模型的扩展 234
12.5 伊士曼化学公司的资本成本估计 237
12.6 降低资本成本 240
本章小结 242
思考与练习 242

第四篇 资本结构与股利政策

第13章 公司融资决策和有效资本市场 247

13.1 融资决策能创造价值吗 247
13.2 有效资本市场的描述 249
13.3 有效市场的类型 250
13.4 实证研究的证据 252
13.5 行为理论对市场有效性的挑战 256

13.6 经验证据对市场有效性的挑战 257

13.7 关于两者差异的评论 261

13.8 对公司理财的意义 262

本章小结 267

思考与练习 267

第14章 长期融资简介 272

14.1 普通股 272

14.2 企业长期负债 276

14.3 优先股 278

14.4 融资方式 279

14.5 资本结构的最新趋势 281

本章小结 283

思考与练习 283

第15章 资本结构：基本概念 284

15.1 资本结构问题和馅饼理论 284

15.2 企业价值的最大化与股东利益的最大化 285

15.3 财务杠杆和企业价值：一个例子 286

15.4 莫迪利安尼和米勒：命题Ⅱ（无税） 290

15.5 税 297

本章小结 302

思考与练习 302

第16章 资本结构：债务运用的限制 305

16.1 财务困境成本 305

16.2 财务困境成本的种类 307

16.3 能够降低债务成本吗 311

16.4 税收和财务困境成本的综合影响 312

16.5 信号 314

16.6 怠工、在职消费与有害投资：一个关于权益代理成本的注释 315

16.7 优序融资理论 317

16.8 增长和负债权益比 319

16.9 个人所得税 321

16.10 公司如何确定资本结构 323

本章小结 325

思考与练习 325

第17章 杠杆企业的估价与资本预算 327

17.1 调整净现值法 327

17.2 权益现金流量法 329

17.3 加权平均资本成本法 330

17.4 APV法、FTE法和WACC法的比较 330

17.5 需要估算折现率的资本预算 332

17.6 APV法举例 334

17.7 贝塔系数与财务杠杆 336

本章小结 338

思考与练习 339

第18章 股利政策和其他支付政策 341

18.1 股利的不同种类 341

18.2 发放现金股利的标准程序 342

18.3 基准案例：股利政策无关论的解释 343

18.4 股票回购 346

18.5 个人所得税与股利 348

18.6 偏好高股利政策的现实因素 350

18.7 客户效应：现实问题的解决 353

18.8 我们了解的和不了解的股利政策 355

18.9 股票股利与股票拆细 359

本章小结 362

思考与练习 362

第五篇 长期融资

第19章 公众股的发行 369

19.1 公开发行 369

19.2 另一种发行方式 371

19.3 现金发行 372

19.4 新股发行公告和公司的价值 378

19.5 新股发行成本 378

19.6 配股 381

19.7 配股之迷 384

19.8 上架发行 385

19.9 私募资本市场 386

本章小结 389

思考与练习 389

第20章 长期负债 393

20.1 长期负债：回顾 393

20.2 公开发行债券 394

20.3 债券换新 397

20.4 债券评级 400

20.5 其他类型债券 405

20.6 债券的直接销售与公开发行
比较 408

20.7 长期银团贷款 408

本章小结 409

思考与练习 409

第21章 租赁 412

21.1 租赁类型 412

21.2 租赁会计 414

21.3 税收、国内税收总署和租赁 415

21.4 租赁的现金流量 416

21.5 公司所得税下的折现和债务
融资能力 417

21.6 “租赁-购买”决策的 NPV
分析法 419

21.7 债务置换和租赁价值评估 419

21.8 租赁值得吗：基本情形 422

21.9 租赁的理由 423

21.10 关于租赁的其他未被解决的
问题 426

本章小结 426

思考与练习 427

第六篇 期权与公司理财

第22章 期权与公司理财 433

22.1 期权 433

22.2 看涨期权 434

22.3 看跌期权 435

22.4 售出期权 436

22.5 期权报价 437

22.6 期权组合 437

22.7 期权定价 439

22.8 期权定价公式 442

22.9 被视为期权的股票和债券 447

22.10 期权和公司选择：一些实证
应用 451

22.11 项目投资和期权 454

本章小结 455

思考与练习 455

第23章 期权和公司理财：推广与应用 462

23.1 管理人员股票期权 462

23.2 评估创始企业 465

23.3 续述二叉树模型 467

23.4 停业和重新开业决策 471

本章小结 475

思考与练习 475

第24章 认股权证和可转换债券 478

24.1 认股权证 478

24.2 认股权证与看涨期权的差异 479

24.3 认股权证定价与 Black-
Scholes 模型 482

24.4 可转换债券 483

24.5 可转换债券的价值评估 483

24.6 发行可转换债券的原因透视 485

24.7 为什么会发行认股权证和
可转换债券 488

24.8 转换策略 489

本章小结 490

思考与练习 490

第25章 衍生品和套期保值 494

25.1 衍生品、套期保值和风险 494

25.2 远期合约 495

25.3 期货合约 495

25.4 套期保值 498

25.5 利率期货合约 500

25.6 久期套期保值 504

25.7 互换合约 509

25.8 衍生品的实际运用情况 512

本章小结 512

思考与练习 513

第七篇 短期财务

第26章 短期财务与计划 519

- 26.1 跟踪现金与净营运资本 519
- 26.2 以其他要素定义现金 521
- 26.3 经营周期与现金周期 522
- 26.4 短期财务政策的若干方面 524
- 26.5 现金预算 527
- 26.6 短期融资计划 529
- 本章小结 530
- 思考与练习 530

第27章 现金管理 533

- 27.1 持有现金的目的 533
- 27.2 目标现金余额的确定 534
- 27.3 现金收支管理 538
- 27.4 闲置现金的投资 544
- 本章小结 546
- 思考与练习 546

第28章 信用管理 549

- 28.1 信用条件 549
- 28.2 信用授予决策的制定：风险与信息 551
- 28.3 最优信用政策 553
- 28.4 信用分析 555
- 28.5 收账政策 555
- 28.6 如何为商业信用融资 557
- 本章小结 557
- 思考与练习 557

第八篇 理财专题

第29章 收购与兼并 561

- 29.1 收购的基本形式 561
- 29.2 协同效应 563

- 29.3 并购协同效应的来源 564
- 29.4 兼并的两个伪理由 567
- 29.5 股东因风险降低而付出的代价 569

- 29.6 兼并的净现值 570
- 29.7 善意接管与恶意接管 573
- 29.8 防御性策略 574
- 29.9 兼并可以创造价值吗 576
- 29.10 收购的税负形式 579
- 29.11 兼并的会计处理方法 580
- 29.12 转为非上市和杠杆收购 581
- 29.13 剥离 582
- 本章小结 583
- 思考与练习 584

第30章 财务困境 588

- 30.1 什么是财务困境 588
- 30.2 财务困境事项 590
- 30.3 破产清算与重组 591
- 30.4 私下和解或破产 594
- 30.5 预打包破产 595
- 本章小结 596
- 思考与练习 596

第31章 跨国公司财务 598

- 31.1 专业术语 599
- 31.2 外汇市场与汇率 599
- 31.3 购买力平价说 603
- 31.4 利率平价理论、无偏远期利率和国际费雪效应 606
- 31.5 跨国资本预算 609
- 31.6 汇率风险 611
- 31.7 政治风险 613
- 本章小结 614
- 思考与练习 614

附录 数学表 617

PART

1

第一篇

综 述



1

CHAPTER

第 1 章

公司理财导论

1999 年 7 月,卡莉·菲奥莉娜担任惠普公司首席执行官。投资者很欣赏她对惠普未来的想法:她承诺销售和利润将以每年 15% 的速度增长,这对于一个连续 5 年销售收入下滑的公司来说是一个相当大的目标。菲奥莉娜女士也改变了惠普的经营方式,对公司进行重组,只分成两个产品区,公司不再像许多小型公司似的经营一些彼此独立的产品部门。

2002 年,惠普公司宣布将与康柏公司合并。但是作为近年来愈演愈烈的公司争夺战中的一例,这个合并提案遭到以共同创办人的儿子沃尔特·惠勒特(Walter Hewlett)为首的一些人的反对。菲奥莉娜女士最终获胜,两家公司合并。合并之后,公司开始采取一种双向的经营策略,在低成本、更类似日用品的个人电脑市场和戴尔竞争,在更专业的计算机高端市场和 IBM 竞争。

对惠普公司的投资者来说很不幸的是菲奥莉娜女士的策略不像预计的那样好;2005 年 2 月,迫于惠普公司董事会的压力,菲奥莉娜女士辞去了惠普公司首席执行官的职务。显然,投资者也感到有必要改变公司的经营方向;惠普的股价在宣布菲奥莉娜女士辞职的当天上升了 7%。

菲奥莉娜女士从公司的主管晋升到首席执行官,再到最后的辞职,这让我们想起一些有关公司的组织形式、公司目标和公司控制的问题,我们将在本章讨论这些问题。

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,为此你雇用经理购买原材料,招募一批生产和销售网球的工人。用理财学的语言来说,你投资于存货、机器、土地和劳动力。你对这些资产的投资额必须和你筹集到的现金相匹配。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这个所有者创造价值。这一价值体现在公司简单的资产负债表中。

1.1.1 资产负债表

让我们以财务的眼光浏览一下公司及其经营活动。图 1-1 展示的是公司资产负债表的概念图解，它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“流动的”和“固定的”。固定资产是指那些持续时间较长的资产，如建筑物。某些固定资产是可触及的、有形的，如机器和设备；而某些固定资产是不可触及的、无形的，如专利和商标。另一种类型的资产，流动资产，是指那些持续时间较短的资产，如存货。公司生产但尚未销售的网球就是存货的一部分。除非公司过度地生产，否则它们不会在公司停留太久。

在公司投资于一种资产之前，它必须获得资金，这意味着公司必须筹集资金来支付投资。筹集资金的方式反应在资产负债表的右边。

公司一般通过发行（出售）一些被称为债务的证券（借款合同）或普通股（股票）来筹资，分为负债和所有者权益。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，也被称为流动负债，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债务。所有者权益等于公司的资产价值与其负债之间的差。从这个意义上说，所有者权益是股东对企业资产的剩余索取权。

根据公司资产负债表的图解，我们不难理解为什么公司理财可以看做是对以下三个问题的研究：

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，公司需要的各种资产的类型和比例往往会因为行业的不同有差异。我们用**资本预算**（capital budgeting）这个专用名词来描述长期资产的投资和管理过程。

2. 公司如何筹集所需的资金呢？这个问题涉及资产负债表的右边。这一问题的答案涉及**资本结构**（capital structure），即公司短期及长期负债与所有者权益的比例。

3. 公司应该如何管理短期经营活动产生的现金流？这个问题涉及资产负债表的上半部分。首先，经营活动产生的现金流入和现金流出通常在时间上不匹配。其次，经营活动产生的现金流的数量和时间都具有不确定性。财务经理必须致力于管理现金流的这些缺口。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**（net working capital）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。

1.1.2 资本结构

融资方式决定了公司价值的划分。购买公司债务（即借钱给公司）的个人或机构统称为“债权人”[○]。持有公司权益股份者称为“股东”。

有时把公司想象成一个圆饼有助于理解公司的资本结构。最初，圆饼规模的大小将取决于公司已经做出的投资决策。在公司做出投资决策之后，公司的资产价值，如建筑物、土地和存货，也随之而定。

然后，公司可以确定它的资本结构。公司起初本可以通过发行较多的债权筹集投资所需的资金；现在它也可以考虑通过发行更多的股权，用出售股权的收入回购一些债权的方式改变债权和股权的比例。类似的融资决策的制定不依赖于最初的投资决策。发行债权和股权的决策会影响圆饼的分割。

我们想象中的圆饼如图 1-2 所示。圆饼的规模就是公司在金融市场的价值。我们可以将公司的价值 V 写做：

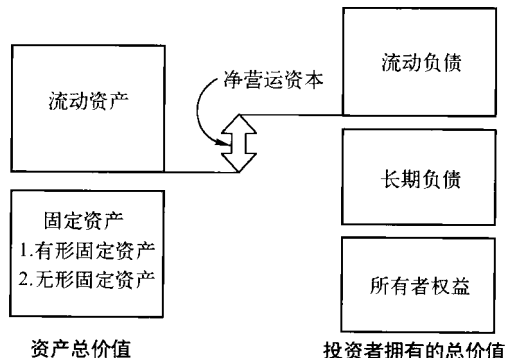


图 1-1 企业资产负债表图示

○ 我们倾向于交替使用债权人（creditor）、债主（debt holder）、债券持有者（bondholder）这三个名词。在以后的各章，我们将考察各类债权人的差别。同时，我们将使用 B 作为债权人持有的公司债券的价值。

$$V = B + S$$

式中, B 是负债的市场价值; S 是所有者权益的市场价值。考虑两种分割饼图的方案: 一是债权和股权各占 50%; 二是 25% 的债权和 75% 的股权。如何确定资本结构将影响公司的价值, 因此, 财务经理的目标就是选择使得公司价值 V 尽可能大的负债与所有者权益比率。

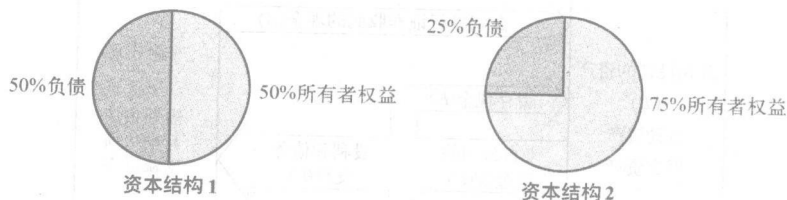


图 1-2 公司的两圆饼图示

1.1.3 财务经理

在大公司中, 理财活动通常与公司高层管理者有关, 如副总裁或首席财务官及一些级别略低的主管。图 1-3 描绘了一般的公司组织结构, 并突出其财务活动。财务长和主计长负责向首席财务官述职。财务长负责现金的管理、资本支出的管理并制定一系列的财务计划。主计长负责会计工作, 内容包括税收、成本核算、财务会计和信息系统。

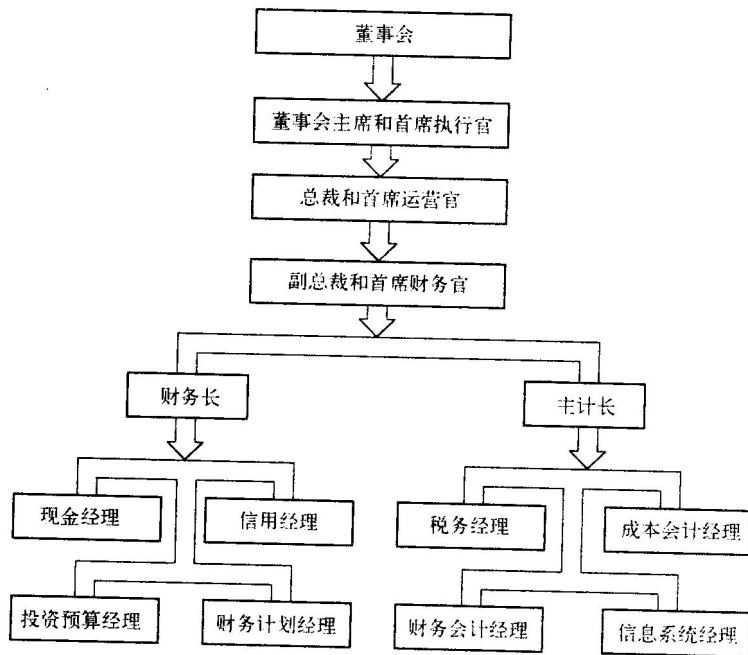


图 1-3 企业组织结构图

财务经理最重要的工作在于通过开展资本预算、融资和净营运资本活动为公司创造价值。那么, 财务经理是如何创造价值的呢? 答案是公司应该做到如下两点。

1. 购买所产生现金高于其成本的资产。
2. 发售所筹集现金高于其成本的债券、股票和其他金融工具。

因此, 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。要明白这是如何实现的, 我们可以追踪现金在公司与资本市场之间的往返流程。

公司财务活动与金融市场的相互作用如图 1-4 所示。图 1-4 中的箭头展示了现金从公司到金融市场, 再从金融市场回到公司的过程。假设我们从公司的融资活动开始。为了筹集资金, 公司在金融市场向投资者发售债券和股票。这导致