

PRINCIPLES OF
CORPORATE FINANCE (10th Edition)

公司财务原理

(原书第10版)

理查德 A. 布雷利

(英)

Richard A. Brealey

伦敦商学院

斯图尔特 C. 迈尔斯

著

Stewart C. Myers

MIT斯隆管理学院

(美)

弗兰克林·艾伦

Franklin Allen

宾夕法尼亚大学沃顿商学院

赵英军 译



P

PRINCIPLES OF
CORPORATE FINANCE (10th Edition)

公司财务原理

(原书第10版)

(英) **理查德 A. 布雷利**
Richard A. Brealey
伦敦商学院

斯图尔特 C. 迈尔斯 著
Stewart C. Myers
MIT斯隆管理学院

(美) **弗兰克林·艾伦**
Franklin Allen
宾夕法尼亚大学沃顿商学院

赵英军 译



机械工业出版社
China Machine Press

本书共 34 章, 分成 11 个部分。第一~三部分讨论估值与资本投资决策, 其中包括证券投资组合理论、资产定价模型和资本成本; 第四~八部分介绍红利政策、资本结构、期权(包括实物期权)、公司负债和风险管理等内容; 第九部分包括财务分析、财务计划和运营资本管理等内容; 第十部分则考察公司兼并、重组及世界范围内的公司治理问题; 第十一部分是全书总结。

本书理论阐述严谨, 结构简洁清晰, 语言诙谐生动, 既可作为高校财务、会计、金融等专业的学生教材, 也可供金融从业人员、企业财务经理实际经营过程中参考备用, 是一本不可多得的权威著作。

Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. Principles of Corporate Finance, 10th edition.
ISBN 978-0-07-353073-4

Copyright © 2011 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) 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 © 2013 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

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.

All rights reserved.

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

版权 © 2013 由麦格劳-希尔教育(亚洲)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、信息或可检索的系统。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

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: 01-2010-6651

图书在版编目(CIP)数据

公司财务原理(原书第 10 版) / (英)布雷利(Brealey, R. A.), (美)迈尔斯(Myers, S. C.), (美)艾伦(Allen, F.)著; 赵英军译. —北京: 机械工业出版社, 2012.11
(金融教材译丛)

书名原文: Principles of Corporate Finance

ISBN 978-7-111-40145-2

I. 公… II. ①布… ②迈… ③艾… ④赵… III. 公司—财务管理—教材 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 249363 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: 黄姗姗 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2013 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

185mm×260mm·49.25 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-40145-2

定价: 119.00 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

购书热线: (010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com



作者简介

ABOUT THE AUTHORS

理查德 A. 布雷利 (Richard A. Brealey)

伦敦商学院金融学教授，曾担任欧洲金融协会主席、美国金融协会理事，现为英国科学院院士，长期担任英格兰银行总裁特别顾问和多家金融机构董事。曾出版《普通股的风险与收益导论》(*Introduction to Risk and Return from Common Stocks*) 等书。

斯图尔特 C. 迈尔斯 (Stewart C. Myers)

麻省理工学院 (MIT) 斯隆管理学院金融学罗伯特·莫顿 (1970) 讲座教授，曾任美国金融协会主席，美国国民经济研究局研究人员，主要研究领域为融资决策、估值方法、资本成本以及对企业进行政府监管中所涉财务问题。迈尔斯博士现任布雷托集团 (Brattle Group) 负责人，积极投身于财务咨询活动。

弗兰克林·艾伦 (Franklin Allen)

宾夕法尼亚大学沃顿商学院金融学 Nippon Life 教授，曾任美国金融协会、美国西部金融协会以及金融研究会主席，主要研究领域为金融创新、资产价格泡沫、比较金融体系以及金融危机。艾伦现任瑞典银行 (瑞典的中央银行) 的科学顾问。

P 前言

REFACE

本书旨在介绍公司财务决策与实践。我们无须解释为什么财务经理应该掌握与他们工作有关的实务方面的知识，但我们要强调的是：对于务实求真、精力充沛的财务经理来说，不应认为学习理论是件烦心的事情。

对于日常事务，管理者依据经验就可以搞定。但是，最出色的管理者应该与时俱进。因此仅凭一些久经考验的经验法则来做事就不够了，他们还应该明白公司运作和市场运行的内在机理。换言之，他们需要掌握金融财务方面的理论。

这听起来是不是有点儿言过其实甚至危言耸听呢？事实非也。好的理论有助于我们及时把握周围世界中正在发生什么，有助于我们在随世事变迁和必须对新情况进行分析时提出恰当的问题，也能让我们知晓对于什么问题不必杞人忧天。我们要在本书中向管理者展示，如何应用金融财务理论来解决实际工作中遇到的问题。这是贯穿本书的主题。

当然，本书呈现的并非放之四海而皆准的完美理论——没有理论能做到这一点。关于企业应该怎样做，金融经济学家们有几个著名的争论。本书不可能涉及所有这些争论，我们将列出各派的主要观点，并告诉读者我们站在哪一边。

本书关注的是财务经理应该关注什么以及为什么要这样关注，也论及为增加公司价值财务经理应该采取怎样的行动。当我们在理论上指出财务管理者的行为出现错误时，我们还会说明他们行为背后可能隐藏的并不为人所知的原因。简言之，我们会尽力持公平客观的态度，但也会畅所欲言。

第 10 版新增内容

本书前面几版的成功给我们莫大的鼓舞，我们尽力使第 10 版做得更好。

本版有何新的内容？首先，我们对几章内容进行了改写和充实。大部分内容仍然保留，但我们认为，修订的几章更加简明流畅，增加了更多来自真实世界的事例。

第 1 章现名为“公司目标和治理”。我们通过几个著名公司资本投资和融资决策的事例引出财务管理问题，我们解释了将利润最大化作为融资财务管理目标是有重要意义的原因，我们还分析了为什么需要一个良好的治理和激励制度以鼓励管理者和雇员一起努力来提升企业价值，并且行为合规。

第2章是由第9版的第2章和第3章合并而成，直接介绍如何进行现值计算。我们认为，这样的安排更易于理解。

第3章介绍债券估值，本章内容重新进行了安排和简化。内容主要集中于无违约债券，但也介绍公司负债和违约的风险（第23章，我们将对公司负债和违约的风险进行详细讨论）。

第29章中介绍了短期和长期的财务计划的内容。我们认为，如果用两章来介绍财务计划过于烦琐和低效。

第28章全部是财务分析的内容。我们介绍了为什么财务报表和各种比率有助于揭示真正的公司价值、赢利能力、效率和财务实力及状况。

始于2007年的金融危机充分证明了一个功能良好的金融体系的重要性，以及金融体系如果运转不灵可能带来的问题。有人认为，金融危机证明了现代金融制度存在许多弊端。我们认为不尽然，我们更愿意相信这是一次警告，提醒我们要遵守相关的基本行为准则：良好的治理制度、合理的激励管理制度、合理的资本结构和有效的风险管理。

危机的事例和讨论在本书随处可见，第1章我们讨论了良好治理的重要性和代理成本的问题，其他章节也因危机改写了许多内容；第12章讨论的是企业管理者的薪酬；第13章讨论市场效率时扩展到资产价格泡沫；第14章讨论金融机构时包括了危机原因和进程的讨论；第23章讨论了AIG公司的崩溃；第30章对危机如何影响货币市场基金进行了解释。

本书第1版出版于1981年。与其相比，第10版基本原理大体不变，但是过去的30年中，相关的理论和实务领域还是发生了很大的变革。金融研究人员对于财务经理应该怎么做关注不多，而把更多的精力放在理解和解释他们在实践中的所作所为。换言之，金融财务学已经变得越来越侧重于实证分析，而较少进行规范分析。例如，当前我们对于企业的资本投资实务、派息和融资政策概括得非常详细。我们对这些概述重新进行了审视，观察它们怎样阐明理论争论。

与二三十年前相比，许多金融财务决策似乎并非可以清晰地决断。例如，提出如下问题并无多大意义：分红率高总是好的事情还是总是不好的事情，或者公司是否总是该多举债或者少负债。正确的答案是“依据具体情况而定”，因此我们提出了对不同政策的支持和反对意见。我们提出：“当制定融资政策时，财务经理应注意什么问题？”当我们在第16章考察公司的分红决策时，读者将看到所强调的不同重点。

与之前版本相比，本版有一些变化。我们认为，财务经理是在前所未有的国际环境条件下任职，所以需要熟悉不同财务管理、不同金融市场和金融机构的国别差异。第27章和第30章专门讨论的是从国际角度所涉及的问题。在其他章节，我们也穿插进行跨国比较和采用美国之外的事例。我们希望这些素材一方面有助于更好地理解更多的金融财务环境，另一方面对于其他国家的

许多读者也大有裨益。

稍有常识的人都知道，做加法比做减法要容易。为了增加新的内容，我们需要进行一些合理剪裁。我们并不想指出去掉了哪些，因为我们不想这种删减为人瞩目。

便于阅读和学习的结构设计

本书每章都有开篇引言和小结，同时列出供读者进阶阅读的文献和说明。现在进阶阅读的文献非常多，我们并不想列出每一篇重要文献，只是给出了一些综述性文献或有较大影响的书籍。许多相关文献以脚注形式给出。

书中每章后都配有一组练习题，这是进行基本概念和相关数据计算的题目，还有少量具有一定难度的挑战性思考题。练习题中有些问题在书后给出了答案。

本书还包括了 10 个章后微型案例，并配有一些具体问题，以指导案例分析。

本版书共 34 章，分成 11 个部分。第一~三部分讨论估值与资本投资决策，其中包括证券投资组合理论、资产定价模型和资本成本；第四~八部分介绍红利政策、资本结构、期权（包括实物期权）、公司负债和风险管理等内容；第九部分包括财务分析、财务计划和运营资本管理等内容；第十部分则考察公司兼并、重组及世界范围内的公司治理问题；第十一部分是全书总结。

我们知道，不少教师会对本书所涉及的内容自己取舍，也希望按不同的内容次序讲授，为此我们对内容的安排可以方便教师按不同的逻辑思路安排教学。例如，读者可以在掌握估值和资本投资理论章节之前无障碍地阅读有关财务报表分析和财务计划的内容。

理查德 A. 布雷利

斯图尔特 C. 迈尔斯

弗兰克林·艾伦

作者简介 前 言

第一部分 价值理论

第 1 章 公司目标和治理.....2	3.4 利率期限结构的理论解释.....49
1.1 公司的投资决策和融资决策.....3	3.5 名义利率和实际利率.....51
1.2 财务经理所扮演的角色 和资本的机会成本.....6	3.6 公司债券和违约风险.....55
1.3 公司的目标.....9	本章小结.....58
1.4 代理问题和公司治理.....12	推荐阅读.....59
本章小结.....14	练习题.....59
练习题.....15	
附录 1A 净现值准则的基本原则.....16	
第 2 章 如何计算现值.....18	第 4 章 普通股的价值.....63
2.1 未来价值和现值.....19	4.1 普通股的交易.....63
2.2 寻找捷径——永续年金与 年金.....24	4.2 如何对普通股估值.....65
2.3 更简便方法：计算增长型 永续年金和年金.....29	4.3 权益资本成本的估计.....69
2.4 利息支付和标价.....31	4.4 股票价格和每股盈利的联系.....74
本章小结.....34	4.5 采用现金流量贴现的方法 对企业估值.....77
练习题.....34	本章小结.....80
	推荐阅读.....81
	练习题.....82
	微型案例 瑞比体育器材公司.....85
	第 5 章 净现值与其他准则.....86
	5.1 前述要点回顾.....86
	5.2 回收期法.....89
	5.3 内部收益率（或贴现现金 流收益率）.....91
	5.4 在资源受限时选择资本 投资项目.....98
	本章小结.....101
	推荐阅读.....102
	练习题.....102
	微型案例 韦杰特龙公司的 CFO 再次造访.....105

第 6 章 根据净现值法则做出投资决策	107
6.1 净现值准则的应用	107
6.2 IM&C 的肥料开发项目	111
6.3 投资的最佳时间选择	118
6.4 等值年现金流量	119
本章小结	123
练习题	124
微型案例 新经济运输公司 I	130
新经济运输公司 II	131

第二部分 风险

第 7 章 风险收益原理	134
7.1 一个多世纪的资本市场 发展史简况	134
7.2 投资组合风险的度量	140
7.3 计算投资组合的风险	146
7.4 单种证券如何影响证券 组合的风险	149
7.5 多样化与价值可加性	152
本章小结	153
推荐阅读	153
练习题	154
第 8 章 资产组合理论和资本资产 定价模型	158
8.1 哈里·马科维茨与投资组合 理论的诞生	158
8.2 风险与收益的关系	163
8.3 资本资产定价模型的验证 和作用	166
8.4 其他相关理论	170
本章小结	173
推荐阅读	174
练习题	174
微型案例 约翰和玛莎论证证券组合 的选择	178

第 9 章 风险与资本成本	180
9.1 公司资本成本和项目资本 成本	180
9.2 计算权益成本	183
9.3 项目风险分析	187
9.4 确定性等值——风险调整的 另一种方法	192
本章小结	196
推荐阅读	197
练习题	197
微型案例 琼斯家族有限公司	200

第三部分 资本预算中的最佳实践

第 10 章 项目分析	204
10.1 资本投资过程	205
10.2 敏感性分析	207
10.3 蒙特卡罗模拟	212
10.4 实物期权和决策树	215
本章小结	221
推荐阅读	222
练习题	222
微型案例 瓦尔多·康迪	225
第 11 章 投资、战略和经济租金	227
11.1 市场价值预览	227
11.2 经济租金与竞争优势	232
11.3 玛文实业公司对开发 新技术的决策	235
本章小结	241
推荐阅读	241
练习题	241
微型案例 Ecsy 可乐公司	245
第 12 章 代理问题、薪酬和绩效评估	247
12.1 激励与薪酬	247
12.2 绩效评估与奖励: 利润留存 与 EVA	254

12.3 用会计指标评估绩效 中的偏差	257
本章小结	262
推荐阅读	263
练习题	264

第四部分 融资决策和市场效率

第 13 章 有效市场和行为金融	268
13.1 我们始终会用到净现值	269
13.2 什么是有效市场	270
13.3 不支持有效市场的证据	276
13.4 行为金融学	280
13.5 市场有效性的六点启示	283
本章小结	288
推荐阅读	289
练习题	290
第 14 章 公司融资概览	293
14.1 公司融资方式	293
14.2 普通股	296
14.3 负债	301
14.4 金融市场与金融机构	304
本章小结	307
推荐阅读	307
练习题	308
第 15 章 公司如何发行证券	310
15.1 创业资本	310
15.2 首次公开发行	314
15.3 IPO 的其他发行方法	321
15.4 上市公司发售证券	323
15.5 私募发行与公开发行	328
本章小结	328
推荐阅读	329
练习题	329

附录 15A 玛文公司新股发行的 招股说明书	332
---------------------------	-----

第五部分 红利政策和资本结构

第 16 章 红利政策	336
16.1 红利发放的一些数据	336
16.2 公司怎样支付红利和 回购股票	337
16.3 公司怎样做出分红决策	338
16.4 红利与股票回购的信息 解读	340
16.5 关于红利的争论	342
16.6 右派观点	346
16.7 税收与左派的激进观点	347
16.8 中间派的观点	352
本章小结	353
推荐阅读	354
练习题	354
第 17 章 负债决策重要吗	359
17.1 无税收竞争经济中的财务 杠杆效应	360
17.2 财务风险与期望收益	365
17.3 加权平均资本成本	368
17.4 税后加权平均资本成本 的总结	371
本章小结	372
推荐阅读	373
练习题	373
第 18 章 公司应该负债多少	377
18.1 公司税收	377
18.2 公司税与个人税	381
18.3 财务困境的成本	383
18.4 融资选择的优先次序	395

本章小结	400	练习题	468
推荐阅读	401	微型案例 布鲁斯·汉尼拨的发明	471
练习题	402	附录 21A 股权稀释对期权价值的影响	472
第 19 章 融资与估值	405	第 22 章 实物期权	475
19.1 税后加权平均资本成本	405	22.1 后续投资机会的价值	476
19.2 对公司估值	409	22.2 期权择时问题	479
19.3 WACC 的实际应用	413	22.3 放弃期权	482
19.4 调整净现值	419	22.4 柔性生产	486
19.5 疑问解答	423	22.5 购置飞机期权	487
本章小结	424	22.6 概念性问题	489
推荐阅读	425	本章小结	490
练习题	426	推荐阅读	491
附录 19A 对无风险名义现金流的贴现	429	练习题	491

第六部分 期权

第 20 章 期权初步	434
20.1 看涨期权、看跌期权和股票	435
20.2 期权的金融炼金术	438
20.3 期权价值的决定因素	443
本章小结	447
练习题	448
第 21 章 期权估值	452
21.1 一个简单的期权估值模型	452
21.2 期权估值的二项式方法	456
21.3 布莱克—斯科尔斯公式	460
21.4 布莱克—斯科尔斯公式的实际应用	463
21.5 期权价值概览	466
21.6 期权大观	467
本章小结	468
推荐阅读	468

第七部分 债务融资

第 23 章 信贷风险与公司负债价值	496
23.1 公司债券的收益	497
23.2 违约期权	499
23.3 债券评级与违约概率	504
23.4 违约概率的估计	505
23.5 风险价值	508
本章小结	509
推荐阅读	510
练习题	510
第 24 章 形形色色的负债	512
24.1 国内债券、外国债券和欧洲债券	513
24.2 债券合约	513
24.3 担保和偿债顺序	515
24.4 偿还条款	517
24.5 负债契约	519

24.6	可转换债券与认股权证	521	27.3	对冲货币风险	590
24.7	私募与项目融资	525	27.4	外汇风险与国际投资决策	593
24.8	债券市场创新	528	27.5	政治风险	596
	本章小结	530		本章小结	598
	推荐阅读	530		推荐阅读	599
	练习题	531		练习题	600
	微型案例 桑代克先生暴毙	534		微型案例 Exacta 有限责任公司	602
第 25 章	租赁	535	第九部分		
25.1	租赁的概念	535	财务计划和营运资本管理		
25.2	租赁的原因	536	<hr/>		
25.3	经营租赁	540	第 28 章	财务分析	606
25.4	融资租赁的估值	542	28.1	财务报表	606
25.5	什么时候融资租赁有益	546	28.2	劳氏公司的财务报表	607
25.6	杠杆租赁	547	28.3	劳氏公司财务状况度量	609
	本章小结	548	28.4	效率指标	614
	推荐阅读	549	28.5	资产收益率分析: 杜邦	
	练习题	550		财务分析体系	615
第八部分			28.6	财务杠杆指标	616
风险管理			28.7	流动性指标	618
<hr/>					
第 26 章	风险管理	554	28.8	对财务比率的解析	619
26.1	管理风险的原因	554		本章小结	624
26.2	保险	557		推荐阅读	624
26.3	使用期权来降低风险	559		练习题	624
26.4	远期合约与期货合约	560	第 29 章	财务计划	628
26.5	互换	567	29.1	短期财务决策与长期财务	
26.6	如何进行套期保值	570		决策之间的关系	628
26.7	“衍生证券”是野蛮世界吗	572	29.2	追踪现金变动的足迹	630
	本章小结	574	29.3	现金预算	633
	推荐阅读	575	29.4	短期融资计划	636
	练习题	576	29.5	长期财务计划	639
第 27 章	国际风险管理	581	29.6	企业成长与外部融资	643
27.1	外汇市场	581		本章小结	644
27.2	一些基本关系	583		推荐阅读	645
				练习题	645

第 30 章 营运资本管理	651
30.1 存货管理	652
30.2 信用管理	654
30.3 现金	659
30.4 有价证券	663
30.5 短期借款来源	668
本章小结	673
推荐阅读	674
练习题	675

第十部分

兼并、公司控制和治理

第 31 章 兼并	682
31.1 兼并的合理动机	682
31.2 对兼并持怀疑态度的 一些论点	688
31.3 兼并收益及成本的估计	690
31.4 兼并机制	694
31.5 兼并战、策略和公司控制权 市场	697
31.6 兼并与经济	702
本章小结	704
推荐阅读	705
练习题	705
附录 31A 混业兼并与价值 可加性	707
第 32 章 公司重构	710
32.1 杠杆收购	710
32.2 公司财务中的聚变和裂变	714

32.3 私募股权	719
32.4 公司破产	724
本章小结	729
推荐阅读	730
练习题	731

第 33 章 世界各地的公司治理与 公司控制

33.1 金融市场与金融机构	733
33.2 所有权、控制权与公司 治理	737
33.3 这些差异重要吗	744
本章小结	748
推荐阅读	749
练习题	749

第十一部分 结论

第 34 章 结论：关于金融我们的 所知和未知

34.1 我们的所知：7 个最重要的 金融理念	752
34.2 我们的未知：金融理论尚未 解决的 10 大问题	755
34.3 结语	760

附录 练习题答案	761
----------	-----

译后记	775
-----	-----



第一部分

价值理论

- 第1章 公司目标和治理
- 第2章 如何计算现值
- 第3章 债券估值
- 第4章 普通股的价值
- 第5章 净现值与其他准则
- 第6章 根据净现值法则做出投资决策

第1章 公司目标和治理

本书旨在介绍如何进行公司财务（金融）决策。我们从解释这会涉及什么决策和这些决策试图达到什么目的开始这趟旅程。

公司进行实物资产投资，并以此获得现金流量和收入。其中一些资产是像工厂和机器设备之类的有形物，其他则是像商标和专利这样的无形资产。公司通过借款、盈利留存和使用现金流再投资对这些资产提供融资。公司的财务经理面临两大财务问题：第一，公司应该做出什么样的投资？第二，投资的资金来自哪里？第一个问题事关如何花钱，后一个问题事关如何筹钱。

一个大型公司可能有成千上万个股东，这些股东在财富水平、承担风险的能力和投资范围等方面有很大的不同。尽管如此，我们将看到他们通常会有同样的财务目标：他们希望财务经理能够提升公司的价值和其当前的股价。

因此，财务管理成功的秘诀在于价值增值。言虽简，意义却深远。这类似于对证券市场中的投资者提出“低买高卖”的建议。问题是如何才能做到。

读一本教科书然后能循章照做的事情在世界上较为少见，但财务管理是个例外。这就是财务理论之所以值得研究的原因所在。谁愿意涉足一个无法获得决断力、经验、创新性甚至一丝幸运的领域呢？尽管本书无法呈现上述各项中的任何一项，但是，本书不仅会使读者学到做出良好财务决策的概念和信息，而且还会教你如何应用现代金融交易的工具。

我们从一些基本的权衡取舍开始讨论。公司既可以投向新的资产，也可以将现金返还给股东，后者则可以在金融市场中用现金进行投资。当公司可以获得比股东自己投资更高的收益时，财务经理就有存在的价值了。股东在公司外部的投资机会为公司内部的投资设定了一个参照标准。因此，财务经理会参照由股东为企业所设定的资本机会成本。

公司的成功依赖于调动所有管理人员和员工共同努力来提升公司价值。因此，我们首先来考察一个良好的公司治理制度怎样与合理的激励和薪酬制度一起使用，鼓励每一位员工合力提升公司价值。

良好的治理结构和合理的激励制度还有助于防止通过非法或者出格的手段来抬高公司股价的企图。一个深思熟虑的持股人并不想最大可能地抬高股票价格，他们需要的是建立在诚实基础上股票价值最大化。

本章所谈到的三个主题会在本书其他地方以不同形式反复出现：

1. 价值最大化；
2. 资本的机会成本；
3. 激励和治理的特别重要性。

1.1 公司的投资决策和融资决策

为了维持经营，公司几乎要使用各种各样的实物资产（real asset）。这些资产并非从空中掉下来的馅饼，都需要付钱购买。为了购买实物资产，公司会出售能带来现金流资产的索取权。这些索取权被称为金融资产（financial asset），也被称为证券（securities）。以银行贷款为例，银行向公司提供现金后会得到一张公司签发的保证连本带利归还的承诺书。普通银行的贷款并非一种证券，它们只是被银行持有并非在金融市场中进行交易。

再以银行债券为例。公司将债券销售给投资人，后者会得到一张公司签发的保证连本带利归还的承诺书。公司债券是金融资产也是一种证券，因为它可以被金融市场中的投资人持有或者在他们中间进行交易。有价证券包括：债券、股票以及许多特定的金融工具。我们将在第3章讨论债券、第4章讨论股票，后续其他章节会讨论其他多种证券。

这引出了如下的定义

投资决策=购买实物资产

融资决策=销售金融资产

但是，这些等式过于简单。投资决策也涉及对已经投入使用资产的管理以及当盈利下降后是否关停和处置资产。公司还必须管理和控制其投资的风险。融资决策不仅包括当前的筹资，还涉及由过去融资所形成的对于银行、债权人和持股人的偿还义务。例如，当负债到期后公司必须偿债。如果做不到，最终还会涉及公司的破产问题。或迟或早，公司都需要为股东分红。^①

我们来看更多具体的例子。表1-1列出了9家公司，其中4家美国公司、5家外国公司，葛兰素史克公司的总部在伦敦，LVMH公司的总部在巴黎^②，壳牌公司的总部在海牙，丰田公司的总部在名古屋，联想公司总部在北京。我们所选都是为大众熟悉的大型上市公司。你可能曾经乘波音飞机旅行，在沃尔玛超市购物，使用富国银行的自动取款机，等等。

表 1-1 一些上市公司最近投资决策和融资决策的事例

公司名称（2008年销售收入）	最近的投资决策	最近的融资决策
波音（610亿美元）	开始生产787梦想客机，预计花费超过100亿美元	波音公司运营现金流可以用于偿还部分负债，回购28亿美元的股票
皇家荷兰-壳牌（4580亿美元）	投资15亿美元开采墨西哥湾深水油气	2008年，通过股份回购向股东返回131亿美元
丰田（262890亿日元）	2008年在密歇根投产工程和安全检测设施	向股东发放红利4310亿日元
葛兰素史克（240亿英镑）	2008年投入37亿英镑开发新药	对研发的融资主要来自药品销售收入所产生的现金流
沃尔玛（4060亿美元）	2008年宣布计划花费数十亿美元在巴西开设90家新店	2008年通过发行5年期和30年期债券募集25亿美元资金

① 我们将公司的所有人称为股东或者持股人，两个概念的意义相同，并交替使用。

② 酩悦·轩尼诗—路易·威登集团（LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton，通常简称为LVMH）提供香水、化妆品、葡萄酒、烈酒、手表以及其他时装和奢侈品。

(续)

公司名称 (2008 年销售收入)	最近的投资决策	最近的融资决策
联合太平洋铁路 (180 亿美元)	2007 年获得 315 列新机车	通过长期租赁对机车投资进行融资
富国 (520 亿美元)	2008 年以 151 亿美元并购美联银行	通过换股交易完成并购
LVMH (170 亿欧元)	并购了西班牙的 Bodega Numantia Termes 葡萄酒公司	2007 年发行了 6 年期债券, 募集资金 3 亿瑞士法郎
联想 (160 亿美元)	将连锁店扩展到 2 000 个城市	从银行借入 4 亿美元 5 年期贷款

1.1.1 投资决策

表 1-1 第二列列出了每家公司最近所做的投资决策。这些投资决策经常被称为资本预算 (capital budgeting) 决策或者资本支出 (capital expenditure, CAPEX) 决策。因为大部分大型公司在准备年度资本预算时会列出批准的大型投资项目。在表 1-1 所列的一些投资中, 比如沃尔玛新开张的卖场或者联合太平洋铁路公司新的机车, 都涉及购买有形资产——这些资产你能够触摸到。然而, 公司也需要进行无形资产投资。其中包括研发、广告和市场营销。例如, 葛兰素史克和其他一些大型的制药公司为研制新药, 每年用于研发的资金有几十亿美元。这些公司也为开拓现有产品的市场进行投资。

当前的投资在未来会产生收益, 但经常会在遥远的未来产生。波音公司在“梦想客机”的设计、试飞和制造上的花费预计会超过 100 亿美元。该公司之所以投资巨大, 是因为它期望当飞机正式进入商业运营后在未来 30 年内可带来收益。这些收益必须能够弥补波音公司巨额资本投资并且带来足够的利润。波音公司等待获利的时间越长, 所要求的利润水平就越高。因此, 财务经理除了关注收益的总量外, 还必须对项目收益的获得时间特别注意。此外, 这些收益并非确定无疑。一个新的项目可能会赚得钵满盆满, 也可能会输得一败涂地。

当然, 并非每一项投资都如波音的梦想客机这样需要等这么久才能获利, 一些投资在很短时期内就会有结果。例如, 随着圣诞节假期的临近, 沃尔玛在其批发仓库和零售卖场储货的价值大约为 400 亿美元。当未来几个月这些货物实现销售后, 该公司就可以收回对存货的投资。

财务经理并非独立做出主要的投资决策, 他们需要与从事制造、市场营销和其他企业管理工作的工程师和管理者通力合作; 也不要妄想, 财务经理会在几天就做出以 10 亿美元为计价单位的投资。许多的投资决策数额小也容易做出, 比如购买一辆卡车、机械工具和计算机系统。公司每年要做出数千个这样小型的投资决策。小投资数额的累计可以像表 1-1 所列出的偶然需要做出的大额决策一样多。

1.1.2 融资决策

表 1-1 第三列列出了每家公司最近所做出的融资决策。公司可以从贷款人或者股东那里筹集到资金。如果是借款, 贷款人会提供现金, 公司承诺归还本金和按固定利率计算的利息。如果股东提供现金, 他们所得并非固定收益, 而是持有公司股票, 从未来利润和现金流中获得部分回报。股东是股权投资人, 他们提供股权融资。负债和股权融资的选择被称为资本结构 (capital structure) 决策。资本通常是企业长期融资的来源。

大型公司选择的融资方式多得数不胜数。假设公司决定借债, 应该从银行借还是发行投资者可以进行交易的债券? 是借 1 年还是 20 年? 如果借款期限是 20 年, 公司是否保留一旦利率下降提早还债的权利? 应该在巴黎借并承诺归还欧元还是在纽约借入美元? 如表 1-1 所示, 法国公司借款的计价货币为瑞士法郎, 但是它也可以借入美元或者欧元。

公司股权融资可采用两种方式: 第一, 发行股票, 购买新发行股票的投资者获得了分取公司