

第6章和第7章讨论了债券与股票的基本特征，让读者有机会运用第5章的理念评估这些证券的价值。我们解释了如何计算收益率已经确定的债券价值以及债券价值如何随着利率的变动而变动。我们讨论了股票价格的决定因素以及如何运用股票估价公式推断投资者期望的报酬率。最后，我们考察了股票价格如何反映投资机会以及分析师为什么关注市盈率倍数。第7章讨论了市场效率的概念。市场效率不仅是解释股票估价的一个重要概念，而且为后续处理公司发行证券或做出股利分配或资本结构决策所引发的问题提供了一个框架。

第2篇的其余各章关注公司的投资决策。我们在第8章讨论净现值的概念并说明如何计算一个简单投资项目的净现值。我们还讨论了评估投资项目吸引力的其他指标，即内含报酬率、回收期和盈利能力指数。接着，我们转向更复杂的投资项目，包括不同投资项目的选择、机器设备更新决策和何时应该投资的决策。最后，我们说明了基于资本稀缺的前提，如何运用盈利能力指数选择投资项目。

计算净现值的第一个步骤是确定折现的对象。因此，我们在第9章以一个资本预算分析的现实案例说明经理应该如何识别营运资本投资以及所得税和折旧如何影响现金流量。

我们在第10章首先考察公司如何管理投资流程并确保每个人都朝着一个共同目标努力工作。接着，我们进一步讨论有助于经理识别其估计值隐含的关键假设的各种方法，如敏感性分析、情境分析和盈亏临界点分析。我们还讨论了经理如何运用净现值而不是会计盈亏临界点分析来评估投资项目。我们在第10章的最后部分描述了经理如何将未来柔性嵌入投资项目，从而充分利用有利机会获利并防御不利机会造成的后果。

**第3篇（风险）**主要关注资本成本。第11章以债券和股票报酬率的历史回顾为开端，接着讨论个别股票的特有风险与市场风险的差异。第12章说明了如何计量市场风险，并讨论了风险与预期报酬率之间的关系。第13章讨论加权平均资本成本并提供了一个如何估算加权平均资本成本的实例。

**第4篇（筹资）**开始讨论筹资决策。第14章提供了一个公司所发行的各种证券及其作为财务来源的相对重要性的概览。我们在第15章讨论了公司如何发行证券，然后以一个公司为例，逐步讨论公司最初对风险资本的需求、公司的首次公开发行和公司通过举债或发行股票满足持续的资金需求。

**第5篇（债务与分配政策）**关注两类传统的长期筹资决策。我们在第16章追问公司应该借多少钱并总结了公司无法偿还其债务可能引发的破产程序。我们在第17章研究了公司如何确定其股利及其支付政策。我们以莫迪格利安尼和米勒（MM）理论为起点。根据该理论，基于有效运作的市场，股利分配决策应该无关紧要。但是，我们运用该理论帮助读者理解为什么财务经理在实践中确实关注这些决策。

**第6篇（财务分析与财务计划）**始于第18章的长期财务计划。我们在第18章讨论财务经理如何考虑投资决策与筹资决策对整个公司的综合影响。我们还讨论了内含增长率和可持续增长率指标如何帮助经理验证公司预期增长率是否与其筹资计划协调一致。第19章是短期财务计划的一个概述，说明经理如何确保公司有足够的现金支付以后年度的各种款项，并描述了短期借款的主要来源。第20章讨论营运资本管理，描述了信用管理的基本步骤、存货管理的原理以及公司如何有效处理各种款项的收支并尽快将现金投入营运。

**第7篇（专题）**涵盖几个重要但相对更前沿的主题，即：兼并（第21章）、国际财务管理（第22章）、期权（第23章）和风险管理（第24章）。其中一些主题在前面各章已有所涉及。例如，我们在第10章讨论公司如何将柔性嵌入资本性投资项目时曾经提及期权的概念。第23章将进一步概括这些内容，浅显地解释如何评估期权价值，并以具体案例说明为什么财务经理必须关注期权。当然，国际财务管理方面的内容也不仅仅局限于第22章。由



于读者可能期待有一本由不同国家的作者共同编写的教材，为此，我们特意将基于不同国家和不同财务体系的案例分散在整本书中。不过，第22章着重解决公司面临不同货币所产生的各种特殊问题。

**第8篇（总结）**包括总结性的一章（第25章）。我们在第25章回顾了本书所涵盖的最重要的理念。我们还讨论了某些有趣的问题。这些问题要么是本书没有回答的问题，要么是财务学界之谜。这样，最后一章既是本书的一个结论，又是后续财务管理课程的一个序言。

## 本书教学指引

可以说，有多少教师就有多少组织财务管理课程教学的有效方式。有鉴于此，我们确保本书的内容模块化，以便按不同顺序讲授相应的主题。

我们倾向于在讲授财务计划之前先讨论估价原理。不过，我们知道许多教师为了更好地与预修会计学课程相衔接，倾向于讲授第4章（公司绩效评价）之后直接讲授第18章（长期财务计划）。我们确信第6篇（财务分析与财务计划）可以很容易地接在第1篇之后。

同样，我们倾向于在学生熟悉估价与筹资的基本原理之后再讲授营运资本管理。我们知道许多教师倾向于将讲授顺序颠倒过来。当然，改变第20章的讲授顺序应该没有什么困难。

我们在第2篇讨论投资项目评估时，强调资本机会成本取决于投资项目的风险。但我们直到第3篇才讨论如何计量风险或如何将报酬率与风险联系起来。这种顺序安排可以很容易地改变。例如，有关风险与报酬率的章节可以在投资项目评估主题之前或之后讲授，甚至可以穿插在中间讲授。

## 第6版的变化

新版《财务管理基础》最明显的变化就是继续强化诸如互联网资源、Excel电子表格和章末综合案例等教学工具的运用。我们已经更新和拓展了互联网上的内容，为学生提供在网上搜索现有资源的机会。我们在 [www.mhhe.com/bmm6e](http://www.mhhe.com/bmm6e) 在线提供所推荐的可链接网址，因此，相关的网址可以及时更新。此外，我们还运用 Standard & Poor's Market Insight 的网络教育版提供了许多章末练习题。这些网络资源提供了各种财务报表数据、股票市场报酬率历史数据以及分析师所关注的数百种股票数据，更适合拓展学生的公司与行业分析项目。

我们还将更多的电子表格整合到各章的内容中。只要读者具备 Excel 的基本知识，就可以运用这些电子表格，发现其强大的威力。电子表格模拟可以强化财务分析功能。现在，本书的所有电子表格都可以在 [www.mhhe.com/bmm6e](http://www.mhhe.com/bmm6e) 上找到。有些章还包括一个专门设计的运用电子表格求解的综合问题。

本书内容的某些变化反映了近年的事件凸显的各种主题。例如，2001—2002年的会计丑闻以及随后的期权日期倒签丑闻增强了人们对公司治理与内部控制问题的兴趣，而网络公司的盛衰将人们的注意力引向行为财务学。因此，你将发现第6版更强调公司治理和行为财务学问题。我们在第1章和第2章就讨论了公司治理问题。第6版强调的其他主题包括公司估价、实物期权以及金融机构与金融市场的地位。

在修订每章时，我们都尽力改善可读性并更新内容。为了增强阅读兴趣并提供一个更好的财务管理情境概览，我们重新编写了第1章和第2章的大部分内容。我们运用真实公司（如联邦快递公司和苹果公司）的案例故事说明金融市场如何帮助弱小的初创公司成长为强



地区从事经营业务，为美国 25 个城市提供服务。这时，公司已经花费了 2 500 万美元，濒临破产，甚至没有足够的资金支付喷气式飞机每周的燃油费。绝望之中，公司想方设法获得了一笔 2 370 万美元的银行贷款。这笔贷款必须得到通用动力公司（General Dynamics）提供的担保。当然，作为回报，通用动力公司拥有购买公司的期权（今天看来，通用动力公司一定非常后悔当初没有行权）。

到 1973 年 11 月，公司的财务状况终于日渐稳定。公司从风险资本家那里筹集了 2 450 万美元。这些提供资金的投资公司时常为新成立的公司提供建议，也取得了公司的部分股权。最终，风险资本家对联邦快递公司投资了大约 9 000 万美元。这些资金是公司急需的，因为公司在 1975 年之前一直亏损。

随着空运货物管制在 1977 年被解除，美国允许私营公司在包裹配送业务领域与邮政服务展开竞争，联邦快递公司拓展了业务范围，由此需要更大的飞机。联邦快递公司需要七架波音 727 机型飞机，每架波音 727 机型飞机的容量大约是猎鹰喷气式飞机的七倍。到 1978 年，公司得到快速成长。不过，这种快速成长要求在飞机和设施方面投入更多的资金。联邦快递公司通过首次公开发行（initial public offering, IPO）的方式向社会公众出售其股份，筹集了 1 900 万美元的资金。这是公司第一次允许社会公众购买公司的股份。新的股东根据其所购买股份的比例成为公司的共有人，公司则用所筹集的这些资金支付投资支出。

此后，公司接连不断地取得成功，公司花巨资扩大其机群和基础设施。1984 年，公司引进了第一套以个人电脑为基础的装运系统。1986 年，公司又引进了条形码跟踪系统。1994 年，公司在其网站（fedex.com）推出了在线包裹跟踪系统。公司在美国、加拿大、法国、菲律宾和中国设立了几个新的核心控制中心。2007 年，从飞机数量来看，联邦快递公司（2000 年，公司更名为 FedEx）是世界最大的空运公司。联邦快递公司也对其他公司投资，2004 年以 24 亿美元收购家庭树网站（Kindo），创下了公司的投资纪录。截至 2007 年底，公司约有 280 000 名员工，年收入达到 360 亿美元，股票市场价值为 270 亿美元。公司的名称意味着隔夜到达。

回顾过去，联邦快递公司的成功也不是一件“十拿九稳”的事情。尽管弗雷德·史密斯的想法令人振奋，但实施起来比较复杂和困难。这需要耗费大量的时间和精力去建立顾客基础。

除了应对产品创新的挑战，公司还必须擅长财务管理。尽管与潜在竞争对手相比，公司明显占据优势，但许多欠佳的财务决策还是可能导致公司陷入困境。

联邦快递公司必须做出有效的投资决策。刚开始，这些财务决策都受到限制。例如，由于新成立的公司财务状况不稳定，因此使用猎鹰喷气式飞机是唯一的选择。最初，公司也只能在少数主要城市提供服务。随着公司不断成长，公司的投资决策变得越来越复杂。公司应该购置哪种类型的飞机？公司应该何时将经营业务拓展到欧洲和亚洲？公司应该建立多少经营控制中心？随着包裹业务量的增加和覆盖区域的拓展，物流系统越来越复杂，公司应该用何种计算机和跟踪系统与此相匹配？如果公司要扩大业务范围，又应该并购哪些公司？

当然，联邦快递公司还需要做出有效的筹资决策。例如，为了投资，公司需要筹集多少资金？起初，这些选择也都受到限制。可供选择的筹资来源仅限于家庭的钱和银行贷款。随着公司不断成长，选择范围逐渐扩大。最后，公司可以吸引风险资本家来投资，但是，新的问题随之而来。公司需要从风险资本家那里筹集多少现金？作为回报，风险资本家将得到公司多大份额的股份？首次公开发行股票也会产生类似的问题。

题。公司应该出售多少股? 以什么价格出售? 随着公司不断成长, 公司需要通过向社会公众再出售部分股票来定期筹集更多的资金。公司不仅通过银行贷款借入资金, 而且向投资者发售公开交易的各种债券。面对上述问题, 公司需要确定如何以合适的方式和条款筹集资金以及筹资数额。

尽管各家公司的具体发展历史可能不同, 但是, 就像联邦快递公司那样, 所有成功的公司都必须做出有效的投资决策和筹资决策。同时, 就像联邦快递公司那样, 这些决策可能平淡无奇、显而易见, 也可能艰难、复杂, 甚至具有重要的战略意义。

表 1—1 列示了 9 家公司。其中, 6 家是美国公司, 3 家是他国公司。英国石油公司 (BP) 的总部在伦敦, 路易威登公司 (Moët Hennessy Louis Vuitton, LVMH)<sup>①</sup> 的总部在巴黎, 而丰田公司的总部在日本。我们所选择的公司都是你熟悉的大型上市公司。例如, 你可能乘坐过波音喷气式飞机去旅行, 曾到沃尔玛 (Wal-Mart) 购物或使用过美国银行 (Bank of America) 的 ATM 机。

表 1—1 主要上市公司近期做出的投资和筹资决策案例

公司名称 (2006 年收入)	近期投资 (资本预算) 决策	近期筹资决策
波音公司 (615 亿美元)	开始生产 787 “梦之翼” 飞机, 预计成本超过 70 亿美元。	每股股利增加 17%。
英国石油公司 (1 380 亿英镑, 约合 2 740 亿美元)	投资 5 亿美元, 与加州大学伯克利分校合作开发新能源。	通过回购股票返还股东现金 150 亿美元。
丰田公司 (238 360 亿日元, 约合 2 020 亿美元)	在泰国、中国和俄罗斯建新的生产线。	2007 年, 增加短期借款 30 亿美元, 其中借款大部分通过在美国发行债券取得。
花旗银团 (1 460 亿美元)	以 30 亿美元收购了荷兰银行 (ABN AMRO)。这是一家住房抵押贷款的创始者和服务商。	2007 年 11 月, 以 75 亿美元将公司 4.9% 的股权出售给阿布扎比主权财富基金 (Abu Dhabi Investment Authority)。
辉瑞公司 (483 亿美元)	2006 年, 投资 76 亿美元研究与开发新药。	以销售药品的收入产生的再投资现金流量为研发支出筹集资金。
沃尔玛公司 (3 480 亿美元)	2007 年, 在美国开设了超过 250 家新的特大购物中心, 在全球开设了 200 家新店。	发行了 2007 年到期的长期债券 7.50 亿美元, 每年按 5.875% 支付利息。
联合太平洋公司 (156 亿美元)	2006 年, 购置了大约 250 辆新机车。	安排了银行信用额度, 因经营需要, 借款的最高数额可以达到 20 亿美元。
美国银行 (1 170 亿美元)	2007 年, 以 210 亿美元收购拉萨尔银行 (LaSalle Bank)。	主要通过借款解决收购的资金问题。
路易威登公司 (153 亿法郎, 约合 223 亿美元)	收购雪树酿酒厂 (Belvedere Winery) 在美国市场的商标。	2005 年, 发行 7 期债券, 筹集资金 6 亿欧元。

表 1—1 列示了每家公司近期的一个投资和筹资决策案例。看看这些决策。我们会认为你会认为这些决策都是明智的决策, 或者至少是没有明显错误的决策。不过, 如果你是财务学新手, 可能难以想象为何是这些公司而不是其他公司做出了这些决策。

做出有效的投资和筹资决策是财务经理的首要职责。接下来, 我们将更详细地讨论

<sup>①</sup> 路易威登公司经营香水、化妆品、酒类、手表和其他时尚奢侈品。

这两类决策。

## 投资（资本预算）决策

**投资决策**（investment decision）的起点是寻找通常被称为资本投资项目（capital investment project）的投资机会。财务经理必须帮助公司寻找有希望的项目并确定每个项目的投资额。投资决策也称**资本预算决策**（capital budgeting decision），因为多数公司编制年度预算列示经批准的资本投资项目。

过去，“资本投资”只包括有形资产的投资，如丰田公司购置新汽车厂的投资或联合太平洋公司购置新机车的投资。然而，从表1—1你可以看到，现在的投资决策范围要宽泛得多，包括无形资产的投资，如研发投资、新产品广告与营销的投资或购买专利和商标的投资。辉瑞公司和其他主要的制药公司每年都投资数十亿美元研发新药。据说，吉列公司（现已并入宝洁公司）投资了大约2亿美元宣传其融合剃须刀（Fusion Razor）。由此可见，无形资产就是品牌的认同度与接受度。

商界的竞争非常激烈，公司只有不断推出新产品或服务才能生存和发展。有时，公司推出新产品或服务的成本和风险非常大。波音公司在其新型787“梦之翼”飞机系列的设计、测试、建造和销售方面的投资已经超过70亿美元。<sup>①</sup>而波音公司的欧洲劲敌空中客车公司在其新型A380超级巨星航天飞机上的投资也超过了120亿美元。每家公司都“用公司做赌注”，期待这些投资能够成功。

然而，并非所有的资本投资都能够成功。为用户提供全球即时电话服务的铱星（Iridium）卫星通信系统公司，在1998年将该卫星通信系统投入营运之前，就已经耗费了50亿美元。该卫星通信系统需要400 000用户才能保持盈亏平衡，但只吸引了一小部分目标用户。1999年，铱星卫星通信系统公司因无法偿还长期债务而申请破产。一年之后，该公司的卫星通信系统以区区250 000美元的价格出售。<sup>②</sup>

事后来看，铱星卫星通信系统公司的投资似乎很愚蠢，然而，从该公司做出“超前”决策的20世纪90年代初的环境来看，该投资也许还算理性。这可能是一个因运气不佳而挫败的明智决策。财务领域没有绝对正确的决策。但是，如果你掌握了各种投资分析工具并熟练运用这些工具，就可以稳操胜券。稍后我们将详细讨论这些投资分析工具。

今天的资本投资创造未来的收益。这种收益可能来自遥远的未来。波音公司在787机型系列飞机上投资了70亿美元，是因为波音公司相信这些飞机投入商业营运之后，通过销售787机型系列飞机将创造现金收益达30年以上。这些现金收益必须收回70亿美元的投资，而且该投资至少可以获得一个合理的利润。波音公司等待现金回流的时间越长，其要求得到的利润就越大。因此，财务经理必须关注投资项目收益的时间分布，而不仅仅关注收益的累计数额。当然，这些收益通常并不确定。某个新的投资项目可能是一个非常成功的项目，也可能像铱星卫星通信系统公司那样是一个彻底失败的项目。

财务经理需要一种评估资本投资项目所创造的未来不确定的现金流量价值的方法。这个评估价值应该考虑未来现金流量的数额、时间分布和风险。如果某个投资项

① 如果包括供应商和来自国家及地方政府的投资，总投资额估计高达130亿美元。

② 不过，铱星卫星通信系统公司尚存一线希望。购买该卫星通信系统的私人投资者聚焦于航空、海洋和国防细分市场，而不是零散用户，因此获得了一笔利润。截至2007年第三季度，其收入逐年增长，已接近3亿美元。



目的价值超过所需的投资额，那么，从财务层面看，该投资项目具有吸引力。一个精明的财务经理可以引导其公司投资于创造的价值远超过所需投资额的项目。换言之，财务经理帮助公司投资于价值超过成本的项目。

千万别以为财务经理可以“单枪匹马”地做出各种重要的投资决策。其实，财务经理只是由工程师和来自制造、营销和其他业务部门的经理所组成团队的成员。通常，是公司非财务的高级管理层做出了最终的投资决策。

也不要以为财务经理每天都进行数十亿美元的投资。大多数投资决策涉及的投资规模都较小，也比较简单，如购置一辆卡车、一台机器或一个计算机系统。尽管如此，这些投资的目的依然是增加价值，即寻找并做出价值超过成本的投资。大多数公司每年都做出数千项小规模投资的决策。这些小规模投资决策所创造的累计价值完全可以与如表 1—1 所示的偶尔发生的大规模投资决策相媲美。

## 筹资决策

财务经理的第二项职责是筹集公司投资和经营所需的资金。这就是**筹资决策**（financing decision）。如果公司需要筹集资金，可以邀请投资者提供现金以换取未来一定份额的利润，或者承诺返还投资者的本金并支付按某个固定利率计算的利息。基于第一种情形，投资者得到公司的股份，成为公司的股东和公司的共有人。此时的投资者提供了权益资本，称为权益投资者。基于第二种情形，投资者是公司的借款人，也就是将来某一天公司必须偿还期借款的债务投资者。债务融资和权益融资之间的选择通常称为**资本结构**（capital structure）决策。这里的“资本”指公司的长期筹资来源。公司谋求筹集长期资金的行为就称为“筹集资本”。

大型公司可选择的筹资决策方案非常多。假设公司决定借款。公司应该向投资者借款还是向银行借款？公司的借款期限应该是 1 年还是 20 年？如果借款期限是 20 年，那么，公司是否应该保留因利率下降而提前还款的权利？公司应该在巴黎借款并承诺偿还欧元，还是应该在纽约借入美元？（如表 1—1 所示，路易威登公司借入欧元，不过，该公司也可以借入美元。）公司是否应该提供特定资产作为借款的抵押品？（例如，联邦快递公司以飞机作为抵押品。）我们将在后面章节讨论这些问题以及其他问题。

显然，公司选择借入 20 年期的借款或发行新股这一决策对公司具有深远的影响。不过，财务经理还需要做出许多重要的短期决策。例如，财务经理需要确保公司手头拥有足够的现金支付下周的账单，并且必须将闲置现金投入营运以赚取利息。这就存在短期融资决策（如何筹集资金以满足短期需求）和短期投资决策（如何将闲置资金作为短期投资）。

财务经理需要处理许多日常工作。尽管对于经营平稳的公司而言，这些工作也很有必要，但是其重要性还未达到列示于表 1—1 的程度。例如，如果公司以赊销的方式出售商品或提供服务，就必须确保顾客能够按时付款。国际化经营的公司必须不断地将现金从一种货币转换为另一种货币。制造行业的公司必须决定原材料存货和产成品存货的投资额。

公司的经营活动天然地存在风险。因此，财务经理必须识别风险并有效管理风险。例如，财务经理应该尽力确保公司的经营活动不受油价上涨或美元贬值的严重影响。（值得注意的是，表 1—1 列示的丰田公司以美元而不是其本国货币增加了短期债务。丰田公司的做法很明智，因为其汽车出口美国，出口创造的收入以美元计价。）我们将在

后面章节讨论财务经理评估风险以及公司规避风险的一些方法。

当然，筹资决策和投资决策（包括长期和短期）相互联系。投资额决定了筹资额。现在提供资金的投资者期待未来能够从该投资中得到收益。因此，公司现在所做出的投资未来必须创造收益并支付给投资者。

图 1—1 追踪了现金从投资者流向公司，然后又流回投资者的过程。当公司从投资者手中筹集资金时，现金便开始流动（图 1—1 的箭头 1）。公司用该现金支付购买公司经营活动所需的实物资产（投资项目）的款项（图 1—1 的箭头 2）。而后，如果公司经营顺利，其经营活动为公司创造了现金（图 1—1 的箭头 3）。该现金可能用于再投资（图 1—1 的箭头 4a），也可能返还给初始阶段提供资金的投资者（图 1—1 的箭头 4b）。当然，公司筹集资金时（图 1—1 的箭头 1）所做出的承诺限制了两两者之间（图 1—1 的箭头 4a 和箭头 4b 之间）的选择。例如，如果公司从银行借款（图 1—1 的箭头 1），那么必须偿还银行借款并支付利息（图 1—1 的箭头 4b）。

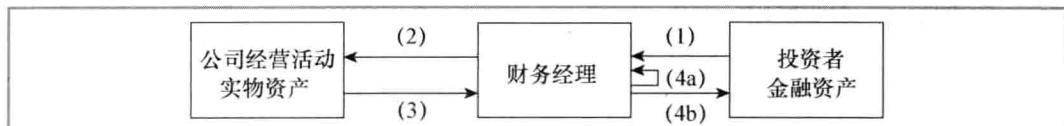


图 1—1 投资者与公司经营活动之间的现金流动

说明：(1) 通过向投资者出售金融资产筹集资金；(2) 将现金投入公司的经营活动；(3) 公司经营活动创造的现金；(4a) 现金再投资；(4b) 将现金返还给投资者。

根据表 1—1，你可以看到图 1—1 的箭头 4a 和箭头 4b 的一些例证。辉瑞公司通过盈余再投资（图 1—1 的箭头 4a）为其药品的研发与测试筹集资金。英国石油公司决定通过回购股票将现金返还给股东（图 1—1 的箭头 4b）。2007 年，能源价格非常高，英国石油公司回购股票的总额达到 75 亿美元。

注意，图 1—1 中财务经理处于公司与投资者之间的地位。一方面，财务经理帮助公司管理经营活动，尤其是帮助公司做出有效的投资决策；另一方面，财务经理要与所有投资者（不仅仅是股东，还包括银行、其他金融机构和诸如纽约证券交易所这样的金融市场）打交道。我们将在第 2 章更详细地讨论金融市场与金融机构。

图 1—1 还区分了**实物资产**（real assets）和**金融资产**（financial assets）。实物资产用于生产公司的产品和提供服务。实物资产包括诸如机器设备、厂房和办公室等有形资产，以及诸如专有技术、商标和专利等无形资产。公司通过向投资者发售金融资产为其实物资产投资筹集资金。股票是一种金融资产，其价值在于作为一种对公司实物资产以及这些实物资产所创造收益的索取权。银行贷款也是一种金融资产，银行拥有收回本金并取得利息的权利。如果公司的经营活动不能创造足够的收益支付其结欠银行的债务，银行可以强制公司破产并行使其对公司实物资产的索取权。

投资者购买并交易的股票和其他金融资产统称为**证券**。

## 1.2 何谓公司

表 1—1 列示的 9 家公司只是全球化经营公司中很小的样本。美国大约有 8 000 家上市公司。“上市”意味着公司的股票在诸如纽约证券交易所这样的证券市场交易，任何投资者都可以购买公司的股票。当然，还有数十万家私营公司，其股票由少数管理层和

投资者集中持有。除非与现有的股东协商,否则,你无法购买这些私营公司的股票。

公司 (corporation) 是一个独特的、持久的法律主体。假设你决定创建一家新公司,那么,你将与律师合作起草公司章程,明确经营目标以及如何筹资、管理与治理。公司章程必须符合公司经营业务所在国家的法律。出于各种目的,公司被视为其所在国家的居民。例如,公司可以借款或对外贷款,也可以起诉或被诉。公司支付自己的各种税款(但公司不能参加投票)。

在法律上,公司明显区别于其所有者,即股份持有者 (shareholder) 或股票持有者 (stockholder)。<sup>①</sup> 因此,公司只承担**有限责任** (limited liability): 公司的所有者个人不需要对公司的债务负责。2002年,安然公司 (Enron) 和世界通信公司 (WorldCom) 宣告破产(迄今为止最大的两个破产案),没有人要求其股东投入更多的钱偿还破产公司的债务。尽管安然公司和世界通信公司的股东持有的股票一文不值,他们也只是损失了在公司的全部投资,并不需要承担其他债务。

### 例 1.1 企业组织

假设你拥有一座商用大楼并在其中经营餐馆。你已经投资了商用大楼、厨房设备、餐厅设备、追踪供应商和预订情况的计算机系统以及其他各种资产。如果你没有采取公司化经营方式,那么,你就作为独资企业主个人拥有这些资产。如果你向银行借款开展经营活动,那么,你个人要对这些债务负责。如果经营活动出现亏损,无力清偿银行债务,银行可以要求你变卖其他资产(如你的汽车或房子)筹措资金,以便偿还银行借款。但如果你以公司形式经营该餐馆,公司向银行借款,那么,你的其他资产与餐馆的债务无关。当然,这也意味着如果你的餐馆实行公司化经营,银行发放贷款时将格外谨慎,因为银行对你的其他资产没有追索权。

值得注意的是,如果你以公司形式经营业务,就通过金融资产(新公司的股票)的方式将实物资产(商用大楼、厨房设备等)的直接所有者转换成了间接所有者。

尽管股东拥有公司,但股东通常并不管理公司。相反,股东推选出董事会,董事会再任命高级经理并监控其经营绩效。董事会代表股东,并尽力确保管理层实现股东利益最大化这一目标。

所有者与经营权分离是公司的一个显著特征。(与此形成鲜明对照的是,独资企业主既是所有者,也是经营者。)所有者与经营权分离使公司具有持久的生命力。即便解聘或更换了经营者,公司依然可以生存下去。所有现有股东都可以将其股票出售给其他新的投资者,而不影响公司的经营活动。

从理论上讲,公司可以永远生存下去。实际上,公司也可以存续数代人。世界上最古老的公司之一是哈德逊湾公司 (Hudson's Bay Company)。该公司创建于1670年,通过哈德逊湾由海路从事加拿大北部与英格兰之间的皮革贸易业务获得利润。作为加拿大领先的连锁营运营商之一,该公司目前仍在经营其业务。

大型上市公司拥有数千股东。某个股东可能拥有100股公司股票,得到100票投票权,并享有公司收益和价值的很小部分。养老基金或保险公司可能拥有数百万股,得到数百万票投票权,从而对公司绩效的相当大份额享有分配权。

既然公司存在这些优势,你可能感到奇怪,为何并不是所有企业都组建成公司。其

<sup>①</sup> “shareholder”和“stockholder”的含义完全相同,即股东,可以混用。





一个睿智又高效的财务经理做出的决策能够增加公司股票现行市场价值和股东财富。股东可以将这些增加的财富用于他所希望达到的任何目的。股东可以将钱捐给慈善机构或在夜总会消费，也可以将钱存起来或现在就花掉。无论股东个人的品味或目标如何，如果手中的股票更值钱，股东就可以做更多的事情。

有时，你会听到管理层说公司似乎还有其他目标。例如，管理层可能说他们的工作就是使“利润最大化”。这种说法也合乎情理。难道股东不希望公司盈利吗？不过，认真琢磨，利润最大化并非公司目标的一个明确定义。其理由如下：

1. 利润最大化？哪一年的利润最大化？公司可能通过削减维护费用或员工培训费用增加当期的利润，但是，除非这些费用一开始就是浪费，否则这种做法并不增加价值。如果公司的长期利润受损，股东未必喜欢较高的短期利润。

2. 公司可能通过削减当年股利并将由此而富余的现金再投资于公司，来提升未来利润。然而，如果公司的再投资只获得了很低的收益，那么也不符合股东利益最大化的目标。

3. 不同会计师可能以不同方法计算利润。这样，你会发现同一个决策，运用某一套会计规则可能增加利润，运用另一套会计规则却可能降低利润。

在自由经济环境下，如果公司追求的目标使公司的价值降低，那么公司将难以生存。例如，假设公司的唯一目标就是增加市场份额。为了吸引新顾客，即便价格折扣已经导致持续亏损，公司也有可能大幅降低价格。这样的公司将面临何种状况呢？随着亏损金额的增加，公司将发现越来越难借到钱，甚至没有足够的资金偿还现有债务。当然，外部投资者迟早会发现这个轻松赚钱的机会。外部投资者从现有股东手中收购公司股票，解散现有管理层并通过改变公司政策增加公司的价值。外部投资者将因收购公司股票所支付的价格与新管理层创造的较高价值之间的差额而获得利润。如果经理追求的目标减损了公司的价值，那么该经理通常会提前退休。

公司天然的财务目标就是使公司现行市场价值最大化。长期忽视这个财务目标的经理很可能被替换。

## 道德规范与管理目标

**犯罪行为得不偿失** 就上市公司而言，使现行市场价值最大化也就是使现行股票价格最高。（公司市场价值是投资者愿意支付的所有股票的价格总额。）通过舞弊或欺诈提升股票价格，从而实现该目标是合理的吗？当然不合理。但是，难免存在一些“害群之马”，确实有些公司试图以不道德的方式提升市场价值。

2001年和2002年，就有一些“害群之马”被揭露出来。例如，电信巨头世界通信公司承认没有报告的经营费用的数额高达38亿美元。（这些费用作为投资列示，违反了会计规则。）因此，世界通信公司的收益高估了38亿美元。与此同时，世界通信公司的债务高达410亿美元。世界通信公司在真实盈利能力被披露之后，在短短一个月之内就宣告破产。这是美国迄今为止最大的破产案。

第二大破产案就是安然公司。安然公司是一家从事能源贸易和投资的公司。2001年底，安然公司宣告亏损额超过17亿美元，而这部分亏损以前一直隐藏于“特殊目的主体”。在这里，我们没有必要深究安然公司的“特殊目的主体”，只是想说明安然公司违反了基本会计规则。据说安然公司的一名高级财务主管不顾公司及其股东的利益，通过“特殊目的主体”私吞了数百万美元。2001年10月和11月，这些坏消息一起被披

投资公司（Putnam Investments）的经理为其某些投资者做市场时机交易的事被披露之后，该公司缴纳罚款1亿美元并支付赔偿金1000万美元。当然，百能投资公司最大的代价还是其声誉的减损。该丑闻披露之后，百能投资公司面临巨额的基金退股。仅仅两个月的时间，百能投资公司的共同基金就撤资300亿美元。如果百能投资公司的共同基金按投入资产大约1%收取年度管理费用（相当于行业平均数），那么，该公司每年损失的收入为3亿美元。

确定何为道德行为并不容易，更何况存在许多灰色地带。例如，公司是否应该与腐败或专制的政府做生意呢？公司是否应该在童工司空见惯的国家雇用童工呢？

## 经理是否真正实现价值最大化

所有者与经营者“合二为一”的公司，其经营管理不存在利益冲突。他们为自己工作，获得努力工作的成果，承受不努力工作的惩罚。他们的个人财富与公司价值紧密联系。

许多大型公司的经理并不是所有者，他们可能受到某种诱惑而没有以股东利益最大化的方式行事。例如，他们可能为公司购置豪华的喷气式飞机或用公司的公款请客吃饭。他们可能回避有吸引力的高风险投资项目，因为他们更关心自己工作的安全性，而不关心投资项目潜在的高获利能力。他们可能热衷于构建公司帝国，增加不必要的产能或员工。之所以会产生这些问题，是因为公司聘用的经理只是所有者的代理人，他们可能拥有自己的利益追求。因此，这些问题称为**代理问题**（agency problems）。

有时，这些代理问题可能导致异常行为。例如，泰科公司（Tyco）的首席执行官丹尼斯·科兹洛夫斯基（Dennis Kozlowski）为其妻子的40岁生日聚会耗资200万美元，而他将其中的一半列入公司成本。当然，这只是一个极端的代理冲突案例，已违反法律。在正常的经营活动中，只要经理滥用别人的钱，通常就会产生代理问题。

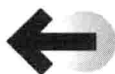
可以把公司的收入净额视为众多受益者共同分配的一个饼。这些受益者不仅包括公司管理层和员工，而且包括为公司的创建和维持日常经营提供资金的贷款人和股东。因为政府对公司的利润征税，所以政府也是受益者。这些受益者通常称为公司的**利益相关者**（stakeholders）。各利益相关者都与公司存在利益关系。各利益相关者的利益可能不一致。

这些利益相关者通过一个复杂的正式与非正式的合约网络联系在一起。例如，当银行贷款给公司时，银行坚持必须签订一份正式合约。这份合约载明利率和还款日期，也许还载明限制发放股利或额外借款的条款。同样，大型公司都精心制定人事政策，明确员工的权利和义务。尽管如此，公司难以制定出涵盖未来可能发生的所有事项的书面合约。这样，非正式合约就弥补了书面合约的不足。例如，经理都明白，为了获得一份丰厚的工资，他们必须努力工作，不应该将公司的钱花在各种不必要的个人奢侈消费上。

然而，是什么强化了这种认识呢？能够期待经理总是以股东利益最大化的方式行事吗？股东不可能时刻用双筒望远镜监视经理是否将公司的资金浪费在最新的喷气式飞机上。

进一步思考会发现，还是有一些合约安排可以确保股东与经理为了一个共同的目标而努力工作。

**薪酬计划** 激励计划激励经理努力工作。根据激励计划，如果股东获得收益，经理



也将获得丰厚的回报，如果股东没有获得收益，经理也将一无所有。例如，2007年，商业软件巨头甲骨文公司的首席执行官拉里·埃里森（Larry Ellison）的薪酬总额大约为6 000万~7 000万美元。但是，其中只有很小一部分（100万美元）是基本薪酬，一部分（超过600万美元）是奖金和激励薪酬，而绝大部分是股票和期权形式的薪酬。如果甲骨文公司的股票价格跌破其2007年的水平，这些期权将毫无价值。不过，如果甲骨文公司的股票价格上涨，这些期权就会很值钱。而且，作为甲骨文公司的创始人，埃里森持有超过10亿股的公司股票。也许没有人可以确定基于不同的薪酬组合，埃里森工作的努力程度。但有一件事很清楚：如果公司取得成功，公司的市场价值不断增加，埃里森个人将获得巨额的收益。

精心设计的薪酬计划可以激励管理层努力实现股东财富最大化目标。然而，有些薪酬计划并没有得到精心设计。这使绩效不佳的经理也可能获得巨额的意外之财。例如，在罗伯特·纳德利（Robert Nardelli）担任家得宝公司首席执行官的大约六年时间里，该公司股票价格的跌幅超过20%，而其竞争对手——劳氏公司（Lowe's）的股票价格上涨了一倍多。尽管如此，2007年1月，纳德利被解聘时还是得到了一笔大约2.10亿美元的离职薪酬组合。毋庸置疑，董事会的慷慨并不能打动股东的心。

**董事会** 有时，董事会被描绘成高级管理层的被动支持者。但是为了应对2001—2002年的公司丑闻，董事会开始强调独立性。《萨班斯-奥克斯利法案》（Sarbanes-Oxley Act）要求公司的董事会拥有更多的独立董事，即更多的董事不是经理或不隶属于管理层。现在，有一半以上的董事是独立董事，即使首席执行官缺席，董事会也可以正常召开。此外，机构投资者尤其是养老基金和对冲基金，越来越积极地监控公司的绩效并提出改善公司治理的建议。

近年来有许多高级经理被解聘，其中包括道琼斯公司、花旗银团、美林、波音公司、太阳微系统公司和辉瑞公司的首席执行官。一向被认为与管理层相处更友好的欧洲公司的董事会也变得越来越喜欢更换绩效不佳的经理。从欧洲公司离职的人员中包括德国电信公司（Deutsche Telekom）、空中客车公司、瑞银集团公司和大众汽车公司的高级经理。

如果股东认为公司的绩效不佳，董事会又没有积极主动地敦促经理努力工作，那么，股东可能在下一次选择重组董事会。有异议的股东可能极力说服其他股东投票给他们推举的董事候选人。如果这些股东成功了，就会产生一个新的董事会并更换原先的管理团队。此外，感到不满意的股东可能力图选派一个代言人进入董事会。例如，2006年，亨氏公司的感到不满意的股东将选票投给了外部投资者尼尔逊·佩尔茨（Nelson Peltz）推荐的两名董事。由于对冲基金管理者有超过1万亿美元资产，对冲基金越来越积极主动并成功地实施了其战略。

**收购** 绩效不佳的公司更有可能被其他公司收购。公司的股票价格跌得越厉害，其他公司就越容易收购其多数股份。如果公司被收购，原来的管理团队将被迫自谋出路。我们将在第21章讨论收购问题。

**专业人士的监督** 经理受到专业人士的监督。建议投资者购买、持有或出售公司股票的证券分析师监督着经理的行为举止。密切关注贷款方经营状况的银行也监督着经理的行为举止。

**法规要求** 首席执行官和财务经理负有维护投资者利益的法律责任。例如，为了确保一致性和透明度，美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）制定了上市公司的会计与报告准则。美国证券交易委员会还禁止内部交易，即基



于公众投资者所不知的信息买卖股票。2002年，为了回应安然公司、世界通信公司和其他发生于20世纪末21世纪初的公司破产事件，美国国会通过了《萨班斯-奥克斯利法案》。除了限制董事会的行为之外，《萨班斯-奥克斯利法案》还要求每个首席财务官必须对会计程序及其结果签署个人意见。

我们不希望留下这样的印象：公司陷入一系列的争论和永无止境的微观管理。事实并非如此。因为现实的公司财务管理已经能够协调个人利益与公司利益之间的矛盾，使每个人都为了增加整个“馅饼”（而不仅仅是每个人自己的那一小块“馅饼”）的价值而一起工作。

在实践中，可以通过以下方式缓解代理问题：法规标准；将经理的利益与公司的利益紧密联系在一起薪酬计划；借款人、股票市场分析师和投资者的监控；绩效不佳的经理将被解聘的威胁。

我们已经讨论了多种有助于降低代理成本并确保合作和道德行为的约束与激励计划。所有这些激励机制都有助于确保公司治理的有效性。如果公司出现各种丑闻，我们认为公司治理已经失效。如果公司以有效和道德的方式展开竞争，并为股东创造了价值，那么，我们感到很欣慰，公司治理正在有效地发挥作用。

## 美国之外的公司治理

通常，美国上市公司的所有权与控制权相分离。即使不存在拥有多数股份的所有者，大部分股权也可能有效地发挥控制作用。例如，拉里·埃里森有高达10亿美元的薪酬并持有甲骨文公司的股票，成为甲骨文公司拥有25%股权的所有者兼首席执行官。除非出现某些极端的事件，这样的持股比例意味着他可以随心所欲地控制甲骨文公司。不过，美国公司的股权集中度远低于其他工业化国家的公司。加拿大、英国、澳大利亚和其他英语国家的公司的股权集中度没有明显差异，但日本和欧洲大陆国家的公司的股权集中度却存在显著差异。

在日本，主要工业和金融公司向来以企业集团（keiretsu）方式组建。例如，三菱集团公司（Mitsubishi Keiretsu）旗下有29个核心公司，其中包括一家银行、两家保险公司、一家汽车制造公司、一家酿酒公司和一家钢铁公司。集团公司成员以各种方式联系在一起。首先，经理可能是其他集团公司的董事会成员，而且经常出席高级管理层会议。其次，集团公司的各个公司都持有其他公司的股票。最后，各个公司通常从集团公司的银行或集团公司内部的其他公司借款。集团公司的这种紧密联系有许多优势。各个公司可以从集团公司其他成员那里获得资金，而没有必要向社会公众披露私密信息。如果集团公司的某个成员遭遇财务困境，其财务问题可以在集团公司内部成员之间消化解决，而不必上破产法庭。

大型日本公司的这种更为稳定和集中的股东构成使其更容易缓解短期绩效的压力，更关注如何维持长期竞争优势。当然，日本的公司治理制度也有其劣势。由于缺乏市场约束，公司可能反应迟钝或效率低下，从而难以认真面对严峻的问题。20世纪90年代，随着日本经济的衰退，上述这些劣势就格外明显，集团公司内部各个公司之间的联系也开始弱化，各个公司开始出售其持有的集团公司其他成员的股票。

这种企业集团只存在于日本，但欧洲大陆国家的大型公司是以类似的方式联系起来的。例如，银行和其他公司经常持有或控制大量的股票，可以积极推动绩效不佳的公司



更换管理层或修正战略。<sup>①</sup> 因此，银行和其他公司具有相当大的监督作用和控制力。

总之，在美国，董事会和股票市场压力控制着美国大型上市公司，而在其他许多国家，股票市场没有那么重要，大股东（通常是银行和其他公司）控制着上市公司。

## 1.5 财务职业生涯

在美国，在财务服务行业工作的人数超过 100 万，有许多人在公司担任财务经理。尽管无法告诉你这些人每天都在做什么具体工作，但我们可以为你提供财务职业生涯的一些信息。

我们前面讨论过，公司面临两个重要的财务决策：投资决策和筹资决策。因此，作为一名新入行的财务分析师，你可以帮助分析某个重要的新投资项目。你也许可以通过与银行协商贷款事宜或安排租赁厂房与设备，来帮助公司为该投资项目筹集资金。财务分析师还可以从事短期融资、管理公司的收账和现金投资或查证顾客付款的可能性，也会参与监控公司的风险。例如，他们可以帮助公司为厂房和设备投保，或协助买卖期权、期货和其他风险管理工具。

除了在公司财务部工作，你也可能到金融机构工作。银行是最大的雇主。银行吸收存款，然后将现金借给公司和个人。如果你到银行工作，可能要先从基层分支机构做起。基层分支机构从事个人和小型公司的存贷款业务。你也可能到银行总部工作，帮助分析一笔向大型公司贷款 5 亿美元的业务。

除了贷款业务，银行还从事其他业务。与其他金融机构相比，银行提供的工作岗位更多。例如，个人和公司通过银行相互结算款项。如果你在大型银行的现金管理部门工作，可以帮助公司以电子方式划转大笔现金，支付工资、税款和供应商的货款。银行还买卖外汇，你也可能在外汇交易业务办公室的计算机屏幕前工作。另一个有吸引力的银行工作岗位来自衍生金融产品部门，你可以通过买卖各种期权、期货等衍生金融产品，帮助公司管理其风险。这是数学和计算机高手施展才华的地方。

投资银行（如美林和高盛）帮助公司将其证券出售给投资者。投资银行还设有帮助公司完成并购业务的大型公司财务部门。如果公司发行证券或试图收购其他公司，就会涉及巨额资金，公司可能希望尽快了断此事。因此，投资银行的工作压力很大，而且工作时间很长。当然，薪酬也非常可观。

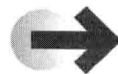
保险行业是另一个大雇主。许多保险公司一直参与设计和销售人寿保险和财产保险的保单，保险公司的主要顾客是公司。如果你在保险公司或大型保险经纪公司工作，可能发现自己正在为美国的波音 787 机型飞机或印度尼西亚的石油钻塔投保。

人寿保险公司是商业房地产公司和投资者的主要借款人。（人寿保险公司将来自投保人的保费收入投入中长期贷款业务，银行则专注于短期融资业务。）因此，你可能负责协商一笔用于新购物中心建设的 5 000 万美元贷款业务，或者正在调查某家因扩大生产规模而申请贷款的家族式制造公司的信用状况。

当然，还有“理财”业务，也就是决定应该买卖哪家公司的股票，或者应该投资于股票还是更安全的证券，如美国财政部发行的国债（债务性证券）。以共同基金为例。共同基金从个人投资者那里获得资金，然后投资于股票或债券的组合。共同基金的财务

<sup>①</sup> 美国禁止银行大量或长期持有非金融公司的股票。





分析师分析这些证券的未来前景并与投资经理一起决定应该买卖哪种证券。其实，许多其他的金融机构都设有投资管理部门。例如，你可能在保险公司的投资管理部门从事财务分析师的工作。（保险公司也投资交易性证券。）你也有可能负责管理退休基金、大学和慈善机构资金的银行的信托部门从事财务分析师的工作。

股票经纪公司帮助投资管理公司和个人进行证券投资。股票经纪公司聘用从事股票交易的销售员和交易员，也聘用财务分析师分析各种证券，帮助顾客决定应该买卖哪种证券。许多股票经纪公司都隶属于投资银行，如美林。

与美国许多大型商业银行一样，投资银行和股票经纪公司的总部大都设在纽约。保险公司和投资管理公司的总部的地点则较为分散。例如，有些大型保险公司的总部设在哈特福德和康涅狄格，而许多投资管理公司的总部却设在波士顿。当然，有些美国金融机构在国外经营大量的业务。金融是一种全球性业务。因此，你可能在某个海外分支机构工作一段时间，或者临时出差到其他某个主要金融中心，如伦敦、东京、香港或新加坡。

财务金融专业人员的薪酬很可观。刚刚毕业的大学生起薪大约为 40 000 美元，纽约几家重要投资银行的起薪更高，小规模区域性银行的起薪则可能低一些。不过，我们的目光应该放远一些：表 1—2 为你提供了一些薪酬信息。这是你成为一名高级财务经理可能期待的薪酬（但不要以为大型投资银行的部门主管通常能获得 7 000 万美元的年薪）。本章开头提供的相关网站链接可以为你提供一些网址，这些网站提供了财务职业生涯的有用信息。

表 1—2

财务工作岗位的代表性年薪

单位：美元

岗位	年薪
<b>商业银行</b>	
信贷员	90 000
部门经理	200 000
<b>公司财务管理</b>	
财务分析师	61 000~78 000
信用部经理	73 000~92 000
首席财务官	222 000~367 000
<b>投资银行（华尔街投资银行领导集团）</b>	
入职第一年的财务分析师	90 000~180 000
入职第一年的助理	200 000~350 000
副总经理助理	300 000~900 000
董事/委托人	500 000~2 000 000
执行董事/合伙人	600 000~30 000 000
部门主管	1 000 000~70 000 000
<b>货币管理</b>	
投资组合经理	500 000 以上
银行信托部门经理	60 000~150 000

说明：“华尔街投资银行领导集团”指少数大型的投资银行。

资料来源：Careers-in-Business, LLC.; www.careers-in-finance.com, www.salary.com, and authors' calculations. All rights reserved.

服务的所有资产。实物资产可能是有形资产（如厂房和设备），也可能是无形资产（如专利或商标）。与此相反，金融资产是对实物资产创造的收益的索取权（如股票或债券）。

### 公司组织的优劣势是什么？（学习目标 3）

公司是一个独特的、持久的法律主体。公司的所有权与经营权分离。即使所有权变更，公司也可以继续经营而不至于中断。公司的所有者只承担有限责任。由于公司需要就其利润纳税，而股东收到公司支付的股利或出售其股票获利还要再次纳税，因此，公司面临双重纳税问题。

### 财务经理主要是指哪些人？（学习目标 4）

几乎所有经理都不同程度参与投资决策，但有些经理如司库、主计长和首席财务官在财会领域有专长。司库通常直接负责筹集资本并维护与银行和持有公司证券的投资者之间的关系。主计长负责编制财务报表和管理预算。大型公司的首席财务官不仅监督司库和主计长，而且参与制定财务政策与公司计划。

### 为什么实现公司市场价值最大化很重要？（学习目标 5）

价值最大化是公司天然的财务目标。价值最大化就是使公司的所有者即股东的财富最大化。股东可以根据意愿投资或消费其财富。

### 实现价值最大化合乎道德规范吗？（学习目标 6）

现代财务学不能容忍试图通过不道德的手段提高股票价格的行为。当然，道德规范与价值最大化未必冲突。实现价值最大化的最可靠路径就是提供令顾客满意的产品和服务。来自顾客、员工和其他利益相关者的良好声誉对公司的长期盈利和提升价值也很重要。

### 公司如何确保经理的利益与股东的利益一致？（学习目标 7）

经理与股东的利益冲突可能导致代理问题。缓解这些代理问题的方式有：将员工的利益与公司的利益紧密联系起来薪酬计划；董事会、证券分析师和借款人对管理层的监控；收购的威胁。

## 练习题

1. **代理问题。**许多公司都采取了各种防御措施，以使其他公司收购公司的代价更高或难度更大。这些防御收购的措施如何影响公司的代理问题？面对强大的防御收购措施，公司的经理更可能还是更不可能基于公司的利益（而不是自己的利益）最大化而行事？（学习目标 7）

2. **财务决策。**资本预算决策与资本结构决策有何区别？（学习目标 1）

3. **金融资产。**为什么银行贷款是一种金融资产？（学习目标 2）

4. **实物资产。**解释研发项目的投资如何创造实物资产。（学习目标 2）

5. **财务经理。**解释首席财务官、司库和主计长的职责的差异。（学习目标 4）

6. **有限责任。**对公司及其股东而言，有限责任总是一种优势吗？提示：有限责任会限制公司的筹资吗？（学习目标 3）

7. **公司的目标。**解释为什么下列项目可能不是合适的公司目标。（学习目标 5）

a. 提高市场份额。

b. 成本最小化。

c. 以低价与竞争对手竞争。

d. 增加利润。

8. **代理问题。**有时，律师的工作视结果而决定收费数额。律师并不是向顾客收取固定费用，而是根据工作成果的一定百分比向顾客收取费用。为什么顾客喜欢这种收费方式？这种收费方式是否缓解了代理问题？（学习目标 7）

9. **声誉。**当你行驶在荒无人烟的高速公路上时，突然特别想吃一个汉堡包。值得庆幸的是，你的前方刚好有两家汉堡包店：一家是全美知名的汉堡包店，另一家好像是“默默无闻”的汉堡包店。哪一家汉堡包店更有动机“玩猫腻”？为什么？（学习目标 6）

10. **代理问题。**如果公司股票被分散持有，个别股东可能不愿意花时间监控经理的绩效并更换绩效不佳的经理。解释其理由。你认为，向公司提供巨额贷款的银行是否会采取不同的行为？（学习目



## 学习目标

学习本章之后，你应该能够：

1. 理解金融市场与金融机构如何引导储蓄转向公司投资。
2. 理解共同基金、养老基金、银行和保险公司的基本结构。
3. 解释金融市场与金融机构的职能。
4. 理解为什么金融市场的投资机会决定了公司投资的资本成本。

如果公司需要发行更多的股票，那么，财务经理最好对股票市场如何运作有所了解。如果公司需要向银行借款，那么，财务经理最好对银行及其他金融机构如何运作有所了解。这是显而易见的道理。但是，要做出资本投资决策，还需要对金融市场有一个全面的了解。我们已经说过，一项成功的投资就是能够增加公司市场价值的投资。投资者如何评估公司的价值？投资者对公司资本投资所要求的盈利水平如何？为了回答这些问题，我们需要认真思考公司从外部投资者那里筹集资金的资本成本问题。

金融市场与金融机构构成了公司的财务环境。在开始学习财务管理知识时，你不必理解财务环境的所有问题。但是，对财务环境的总体理解可以为你提供进一步学习的有用框架。例如，该框架有助于你理解为什么第6章需要计算债券的到期报酬率，第9章需要计算资本投资项目的净现值，第13章需要计算公司的加权平均资本成本。

本章讨论三个问题：第一，描述金融市场与金融机构的基本概况。我们将讨论股票市场与债券市场、共同基金与养老基金以及银行与保险公司。第二，我们将描述金融市场与金融机构的职能。金融市场与金融机构能够为公司和整个经济做些什么？第三，从另一个角度讨论为何价值最大化是公司天然的财务目标，并决定了公司投资的资本成本。

## 2.1 金融市场与金融机构的重要性

我们在第1章讨论过，为了生存与发展，公司必须擅长财务管理。所有公司都面临重要的投资和筹资决策。然而，公司的这些决策不是在真空中做出的，而是基于特定金融环境做出的。金融环境包括两个重要部分：金融市场与金融机构。

所有大型公司都必须借助金融市场与金融机构筹集其发展所需的资金。如果公司出现多余现金，不需要马上融资，就必须将这些现金用于投资，如将现金存入银行或购买证券。下面我们以苹果公司为例加以说明。

表2—1列示了苹果公司从1976年在加利福尼亚的一个车库起步到2007年现金充裕的时间表和筹资来源范例。苹果公司股票的初始投资额为25万美元。苹果公司还可以从那些不要求立即付款的零部件供应商那里获得短期融资。这样，苹果公司就可以得到零部件，组装并出售电脑，然后支付供应商的应付账款。（我们将在第19章讨论应付账款问题。）随着公司的发展，苹果公司得到几次通过向私人风险投资者出售股票来融资的机会。（我们将在第15章讨论风险资本问题。）1980年12月，苹果公司向公众投资者首次公开发行股票，筹集资金9100万美元。1981年5月，苹果公司又发行一次股票。<sup>①</sup>

<sup>①</sup> 1981年发行的股票原先由苹果公司员工持有，这使得一些员工及时兑现并分散其持有的苹果公司股票，但苹果公司没有筹集到更多的资金。

表 2—1

苹果公司筹资决策范例

时间	筹资范例
1976年4月：苹果公司成立	苹果公司第一任董事会主席迈克·马库拉（Mike Makkula）投资25万美元购买苹果公司的股票。
1976年：出售第一批200台电脑	零部件供应商为苹果公司提供30天的赊购期（通过应付账款融资）。
1978—1979年	苹果公司从风险资本投资者那里筹集350万美元。
1980年12月：首次公开发行股票	扣除各种筹资费用，苹果公司通过向公众投资者出售股票筹集了9100万美元。
1981年5月	苹果公司以每股31.25美元的价格出售股票，筹集资金260万美元。
1987年4月	苹果公司按每股0.12美元第一次发放现金股利。
20世纪90年代初	苹果公司实施了几次股票回购计划。
1994年	苹果公司以6.5%的利率借款3亿美元。
1996—1997年：苹果公司在1996年第二季度报告亏损7.40亿美元，1997年解聘2700名员工	1996年2月，苹果公司暂停发放现金股利。1996年6月，向私人投资者借款6.61亿美元。这些借款为苹果公司实施战略计划并“回到公司利润水平”提供了“足够的流动性”。
1997年9月：收购富鼎电脑公司（Power Computer Corp）资产	以苹果公司1亿美元的股票为收购活动提供资金。
2004年：苹果公司因苹果电脑（iMac）、苹果音乐播放器（iPod）和其他产品而得到健康发展并盈利。	苹果公司偿还了1994年借入的长期借款3亿美元，不再有长期借款
2005—2007年	苹果公司的利润快速增长，但不再发放现金股利。公司将现金投资于短期有价证券，到2007年，短期有价证券投资数额累计达到154亿美元。
从成立到2007年	苹果公司股东的盈余再投资数额为91亿美元，为此，公司2007年度资产负债表显示累计留存收益为91亿美元。

一旦苹果公司成为一家上市公司，就可以从更多的渠道筹集资金，并通过发行更多股票为收购活动筹集资金。我们在表2—1中列举了一些范例。

1987年，苹果公司开始向股东发放现金股利，20世纪90年代初期，公司还通过股票回购向投资者分发现金。但是，1996年和1997年，苹果公司遭遇了一次重大的打击，停止了正常的股利发放。为了弥补损失并为复兴计划筹集资金，苹果公司不得不向一些私人投资者借款6.61亿美元。即使在那些艰难的岁月里，苹果公司通常仍保持盈利，而且通过不断地将盈余用于经营活动来为公司的发展提供资金。到了2007年，苹果公司的累计留存收益达到91亿美元。

苹果公司以其产品创新而闻名遐迩，包括麦金托什机（Macintosh）、iMac和iPod。但是，苹果公司的筹资活动并不独特。事实上，苹果公司的筹资活动与其他成功的公司并没有显著差异。然而，对苹果公司的发展与盈利而言，其筹资渠道却至关重要。如果苹果公司在一个拥有原始金融市场的国家从事经营活动，我们还会有iMac或iPod吗？当然不会有！