

财务管理入门

(下)

E. SolomOn
J. J. Pyingle 著

孫昌湘译

中国工业科技管理大连培训中心印

一九八一年

PDG

第十七章 提供长期资金的来源

本书这一卷转向财务管理必须涉及的第三类主要问题：决定企业长期资金的组成和确定取得长期资金的来源的有关问题。

五卷共六章，研究在计划企业财务结构时必须回答的关键问题。财务杠杆如何影响企业的收益。它的价值？什么是适当的负债水平？什么是短期与长期负债的适当比例？应如何使用专门的财务方法如租赁和可转换证券？如何制定股息政策？这些是我们现在打算讨论问题。

任何关于经营决策的书的一个主题是，经理人员应当小心注意风险问题，在一个不确定的世界，能遇到不如意的事，并且大概要遇到。在差不多每个商业决策中都有机会增加潜在的收益，但因此带来较大的风险。风险与收益率变换的条件很简单：如果工作顺利，收益就大；不顺利就少。

风险最终归结为现金流和收益的不确定。把风险分为两大组成部分：营业风险和财务风险有好处。营业风险是企业商业战略的函数，并取决于很多因素，包括收入的变动性，费用的变动性和营业杠杆作用的程度。在实务中，营业风险表现为未来盈利水平的不确定性。未来盈利水平常指计息和征税前收益（EBIT）。

以后看到，对EBIT（计息和征税前收益）的任何既定水平，都可以利用借入资金所产生的财务杠杆作用来增大股权收益或EPS（每股收益）的变化。从而，对EBIT的任何程度的变化，我们可以通过增加杠杆作用来，增加赢利和EPS的变化。这个对赢利变化的杠杆影响各为财务风险。由于总风险，营业的加上财务的，是我们最后关心的，EBIT的变化是决定适当负债水平和在短期和长期负债之间中进行选择的重要因素。使负债的运用适应营业风险的程度是关系计划和筹措资金的第一原则。

在选择债务政策时，营业风险可能是最重要的单项因素，但

并不是财务决策唯一考虑的因素。在特定情况下，在债务与权益之间的选择，可能在很大程度上取决于控制。

弹性是另一重要课题。应当注意不使财务政策约束企业商业策略。最好对未来的财务选择也保持弹性，以便现在对财务办法的选择不致无意识地支配此后筹措资金的决策。维持弹性对以后可能是一系列外部资金供应情况下特别重要。

另一个可能重要的考虑是时间。金融市场的条件可能使得一种方案较之另一种更可取，或在一个时间较之另一时间发行更有利。任何时间的考虑，都需要预测金融市场未来事件的能力，需要很好的理解金融费的变化规律。

对任何财务决策，除已经提到的以外，还有许多考虑，全行业的负债与股东权益标准，一般经济情况，企业的规模，它的信用地位，与资本市场是否接近以及规章制度的遵守可能都是重要的。很多这种考虑，很难提供一些准则，即普遍适用于任何情况但又具体有用。常识和努力思考很可能是最好办法。

在本书中，我们注意把各财务决策建立在全面考虑的政策下。一般说来，企业的商业战略支配投资的性质。一旦决定了投资政策，企业采取与之适当的财务政策。负债与股东权益的比例和到期日结构，将参考企业的性质和企业投资政策所带来的营业风险而决定。股息政策在已知的投资机会，计划的财务结构和资金产生率状态下最后决定。

公司财务

表 17—1 反映了 1978 年底美国金融机构以外的公司的全部负债，即反映了除股东产权以外的全部财务来源。

在近 11,730 亿的总计中，差不多百分之 25 得自由正常业务自动发生的商业信用、应付税金和其他杂项负债。其余百分之 75 或 8,860 亿，必须由长期和短期信用市场解决。

债券

债券是最大的单项借入资金来源，占由货币和资本市场所筹集资金的百分之38。这个债券总额包括由公开发行人和私人安排的债券。也包括158亿免税债券。为了特殊社会目的，如环境污染控制，美国税法允许州和地方政府对盈利企业发行的债券免税。

表 17—1 非金融公司：财务负债 1978年12月31日

(单位十亿美元)

总 财务 负债	\$ 1,172.9
信用市场工具	845.7
其他信用来源	327.2
信用市场工具	
公司债券	318.3
免税债券	15.8
抵押借款	
住宅	42.7
商业	164.7
银行贷款(抵押借款以外)	224.0
商业票据	15.5
银行承兑票据	5.0
金融公司贷款	54.1
美国政府贷款	5.7
自动来源	
商业信用	262.5
应付税金	23.9
外国对美国公司直接投资	40.8

来源：管理委员会，联邦准备系统，资金流动，资产及在外负债 1978

抵押借款

另一种长期借款的主要形式，抵押借款，提供了公司由信用市场借入资金的百分之23。近年来，公司的抵押借款用于建造公寓，住宅房屋的部分增加了很多。但是非金融公司抵押借款的大部分仍是用于筹措工商业财产。

银行贷款

商业银行贷款是非金融公司的第三个资金来源，按照表17—1约占信用市场提供资金总额的百分之25。

长期负债与短期负债

表17—1中的分类，使我们不能再把公司负债按到期日，作为理论上最重要的分类，即长期负债和短期负债。不能再分的原因是：“银行贷款”这个分类对到期来说是不明确的。很多银行贷款很清楚是短期贷款。其他如定期放款和周转信用实际上是长期的。假定银行贷款百分之40是长期贷款，百分之60是短期的可以得到一个合理的估计。

这样估计以后，我们得到的数字是，非金融公司的总长期负债\$6250亿，超出信用市场借款的百分之70或整个财务负债的百分之53。

负债与股东权益

另一个财务理论方面重要的比率是负债对股东权益的比率。表17—1不包括股东权益所以没有这个比率。对国民产出、收入和借款我们有很好的统计，但对国民财富的数据仍比较原始，非金融公司的年度总权益的可靠帐面数字，还没有。

我们有的是对全部公司权益（非金融公司加金融公司）的较可靠市场价值数据。以这些数据与表17—1所反映的财务负债相比较并不理想，但也不致发生严重误解，我们把近几年的数字列入

表 17—2。

表 17—2 公司负债对公司权益 (单位十亿美元)

年末	总负债 (非金融公司)	总权益的市价 (所有公司)
1950	124	146
1955	174	317
1960	237	451
1965	349	749
1970	563	907
1975	852	892
1978	1,173	1,086

来源：管理委员会，联邦准备系统。资金流动，资产及在外负债，年期末数字 1950—1978

很明显，权益价波动之负债波动大得多，但这反映了负债提供资金的性质，——这正是现在我们要讨论的公司财务战略的关键因素之一。

财务工具的特性

上面我们讨论了长期资金供应最近的总趋势，下面我们转入为了取得资金企业所提出的要求权的几种形式。

一个企业发出的财务工具代表对该企业权益和资产的要求权。资本的供应人以他们的资本换取对企业的这些要求权。企业发出的主要长期要求权的主要形式是债务，优先股和普通股。除此以外企业可能租出不动产或发行可兑换证券。这些不同种类的要求权在很多方面有不同的特征。

要最好由财务工具的重要特征开始，我们一个个地讨论几种主要财务工具——长期负债，优先股和普通股。最后我们讨论与选择财

务工具和由资本市场取得资金的有关因素。

基本的证券形式一债券、优先股和普通股一在许多重要方面不同。第一到期日可能不同。到期日指本金金额要支付的时间。一笔贷款可能要求三年，每年年末付利息而在第三年年末支付本金。这种贷款到期日是三年。一个在贷款的期间以等值分期偿付的抵押借款，每次付款中有利息和本金。这里到期日有些不明晰，它可能指付款的全长，也许指贷款的平均到期日。以后可以看到有些要求权，主要的是普通股和大多数优先股没有到期日——它们是永远的要求权。

在一个不确定的世界，永远有可能，企业的收益或资产不足以满足所有要求权。因此必须事先取得谁的要求权优先的协议。简单地讲必须确定要求权的优先权或优先资格。

现在讨论最重要的区别：契约性要求权和剩余性要求权。契约性要求权名为债务关系到债务者，企业或个人作出协议，在某些时间支付一定的利息和本金。这个协议是一个强行契约，如债务者未能按期付款，权利的持有人能采取法律行动强制实现权利。剩余权利没有强行协议，而是赋予权利持有人占有优先的契约性权利付清以后的剩余。契约性权利差不多总是金额固定而剩余权利的本性就是变动的，因此，在任何企业，对剩余权利持有人的付款，先天的较之对契约性权利持有人的付款不确定。

在同类中的各项目间也有优先问题。有些契约性主张可能没有另一些优先，后付的名为次等的。有些剩余权利可能较另一些优先，优先股优先于普通股。

前面已经说过，对企业的财务要求权代表对企业收益和资产的要求权。在很多情况下，是对全部收益和全部资产的要求权，但受事先约定的优先权的限制。有些情况下，以指定的资产作为抵押担保品以保证对一定的要求权的偿付。我们将较详细地讨论担保贷款和无担保贷款。

不同要求权的另一个重要差别是征税待遇。按照现行法律，对契约要求权付出的利息可以由企业或个人的应税收益中减去。对剩

余权利要求的付款通常各为股息而不是利息，不能抵减应税收益。

不同要求在持有人要求的报酬率方面也有不同。这些不同主要由于付款的风险或不肯定不同。讨厌风险的投资人要求以较高的风险换取较高的收益，因此优先与要求的收益率成反比例关系。

常常在财务文献中，说权利持有人所要求的收益是企业获得这种资金来源的成本。我们在前面讨论过资本的成本。可以计算企业获得各种资金来源的成本。对负债的要求权，我们可以计算税前成本

也可以同时计算税后等值成本。在本书中，我们一直在用要求收益率而不用资本的成本。为了维持与以前财务文献和其他教科书的连系，本章将讨论企业不同资金来源的资金成本。让我们记清要求收益率和成本，适当地解释，是同一个东西。

不同要求权的最后一项重要差别关系到要求权持有人能影响企业政策的程度。我们把这种影响称之为对管理的发言权。这个权可能包括选举企业董事会的权利和对其他重要事件的投票权。

契约要求权：债分

短期负债普通指到期日短于一年的负债。中期负债没有通用的定义，但通常指1到5—7年到期的负债。长期负债，常注名为债券，指到期日长于5—7年的负债。短期和中期负债在第6章已讨论过了。本章只考虑长期负债。

一个长期债务契约包含有一定本金额的贷款，同意定期利息支付并按商定的时间表偿付本金。偿付的时间可以协商，可以要求本金一次付清，本金等额分期付款，或每期付的本金与利息合计相同。最后一种是抵押贷款的典型办法。

贷款人与借款人的协议，名为契约，通常除利率和偿付时间以外还包括很多条款。最常见的条款要求借款人保持某些有关资产变现和流动资金的财务标准。可能对支付股息、资本支出或购回普通和优先股票有限制。这种保证性条款的设置目的是保证贷款人，在借

款人违犯条款时给予贷款人某些权利（下面讨论）。在一定意义上，条款是一早期警报系统，给麻烦事情提出信号，有些保证性条款较简单，有的长达几百页。

债券持有人由受托人代表。受托人的职能是管理这个协议，监督借款人履行这些条款。在不履行任何条款的情况下，要求受托人向债券持有人报告违约行为。受托人通常被授权采取法律行动以强迫遵守。如企业不能照办，受托人可以强迫执行破产程序。

债券持有人通常对企业事务无直接发言权或对董事的选举权。他们可以通过契约的保证性条款间接地影响政策。在违约的情况下，债权人通过受托人有较大的发言权。在破产程序中，债券持有人和其他契约权利持有人实际取得全部控制这时普通股东对财产的清算没有什么发言权。

对收益的要求权

债券的利率以契约规定，常常指息票利率。虽然有时也见到别种安排，但大多数债券利息是半年一付，就优先程序说，债券持有人对企业收益有第一要求权：即必须先付清负债的利息以后，才能对优先股和普通股支付股息。即便收益不足支付利息，企业总是尽量避免对利息的拖欠。

对资产的要求权

一般说来，如果企业像各有关方面所希望的那样是个继续营业的企业，那就只有对收益的要求权起作用。对资产的要求权，只在不履行协议的条件下才出现。

和对收益的要求权一样，债券持有人对资产的要求权先于优先和普通股东，与其他契约要求权持有人相比，一个要求权的先后要看协议中所规定的条件。当几种债券发行在外时，通常要清楚地规定优先次序。排在后面的要求权常名为次等的。

优先权也看债券是否以特定资产作担保。抵押债券有特定资产——常是房屋或设备作为支付利息和本金的抵押担保。在拖欠的情况

下，抵押持有人有权变卖资产以偿付他们的要求权，而多余的钱退回来以解决没有担保的债权人的要求。无担保债券，没有特定资产作为抵押担保，名为信用债券。一旦出了问题，信用债券的持有人与其他无担保债权人如售货客户、银行处于同样地位即在有担保债权人之后，但在股东之前。当对企业的要求权即包括有担保的也包括无担保的债权人（而在无担保中又即有优先的又有次等的）时，决定清算资产后的分配比率成为很复杂的问题。

我们能看到，债券的种类——信用、抵押、次等的债券——常以对资产的要求权的性质命名，实务中有很多特殊种类的债券这里没有详细地讨论，譬如有“担保信托债券”以其他企业的股票和债券作担保，而设备信托证券专为某些设备提供资金。对这些更专门的筹措资金的工具的讨论在本章末所提附参考书中可以找到。

违约风险

由于负债是一契约要求权，企业的债务较之同一企业的优先或普通股风险较小。在不稳定的世界，违约的事能够并且果然发生。由贷款人的立场看，企业的债务并不是无风险的。但由企业的立场看，对负债的利息和本金的支付，如企业继续经营，可以认为是一定的。

违约风险指企业不在指定的日期，支付特定数额的风险。很多大企业的债券，由专门的服务部门就违约风险进行评价。

两个主要的债券评价机构是穆迪 (Moody's) 和标准和普耳 (S&P)，前者用 Aaa 表示最好的债券，Aa、其次，A 又其次，Baa 表示比较有风险的债券。评价低于 Baa 的是极可能违约的债券。标准和普耳用 AAA, AA, A 和 BBB 作为它的分类。它为一些债券用了一个新评价等级 AA-。这两个机构并不总一致，对几十种债券评价有分离评价，即两个机构评价不一致。例如对美国电话和电报公司发行的债券两个机构的评价都是三个 A，但对太平洋电话公司的债券，一家评价为三个 A，但另一家是两个 A。

在70年代高通货膨胀开始之前，对债券的评价主要靠客观技巧。大量依靠资本结构分析，营业权益与固定费用（名为固定费用倍数）的比较和企业收益的总趋势和波动的情况。在过去严重通货膨胀的五年（也是能源成本高涨的五年）债券评价机构不得不使用更多的指标和主观的判断。结果分离评价的数字明显增加。

总的说来，债券的收益与它的评价成反比例。评价对收益的差异有什么关系。在表17—3有些数据。这个表表现出三个重要事实，

1. 自从1965年开始通货膨胀以来，长期债券收益，急剧上升。到1974年已经比1965年高出一倍。在1976年略有下降以后，到1979年上升到新的高峰，较之1974年还高。

2. 在债券的收益向很清楚的有差距，那反映质量不同。

3. 在财务紧张期间，差距拉开，例如在1970，1974—1975和1979年差距急剧上升。

利率风险

美国政府的证券被认为不违约的，因为支付确凿可靠。但并不完全没有风险，有第二种风险，利率风险。利率风险指由于利率普遍升高，使证券的市价下跌的风险。任何时刻，持有期（投资人持有债券的期间）短于债券的偿付期时，持有人易受利率的风险。

购买力风险

还有第三种风险，为资产的所有人都有的，是购买力风险。购买力风险是由于不确定将来通货膨胀率而产生的。对政府债券来说。如肯定持有直到债券到期，那就没有违约风险也没有利率风险，如果不确定未来的通货膨胀率，（我们多数如此）那我们不能确定债券的实际收益率。

借款人的利息成本

在竞争的金融市场上所取得的长期借入资金，贷款人所要求的

表 17—3 利率和差距：新发行的长期公用
事业债券 1962—1979（收益的百分比）

年	Aaa	Aa	A	Baa
1962	4.36	4.34	4.45	4.75
1963	4.31	4.35	4.41	4.64
1964	4.46	4.46	4.55	4.74
1965	4.57	4.62	4.70	4.95
1966	5.44	5.57	5.76	5.98
1967	5.85	5.98	6.18	6.28
1968	6.57	6.72	6.90	7.11
1969	7.75	7.88	8.07	8.54
1970	8.52	8.74	9.15	9.68
1971	7.58	7.69	7.97	8.31
1972	7.34	7.42	7.56	7.89
1973	7.76	7.82	8.00	8.18
1974	9.16	9.47	9.89	9.14 ^a
1975	9.11	9.50	10.24	11.17 ^a
1976 ^b	7.80	8.00	8.30	8.75
1977 ^b	8.50	8.65	8.90	9.25
1978 ^b	9.38	9.55	9.85	10.35
1979	11.25	11.90	12.35	12.88

来源：蒙 Salomon Brother 允许

a 被歪曲，因为在这期间很少 Baa

b 这些年的数字是年末数字

报酬率是市场决定的利率。要求报酬率部分地看市场对债券风险的认识。在任何瞬间债券的要求报酬率各为到期收益 (YTM) 在 11 章已讨论过。在那里我们说债券价格可表示为：

$$P_0 = \frac{C_1}{1+y} + \frac{C_2}{(1+y)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+y)^n} + \frac{P_n}{(1+y)^n} \quad (1)$$

这里 $C_1, C_2, \dots, C_n$ 是息票（利息）支付， P_n 是 n 年到期时应付的本金， y 是到期日收益。如果债券以 P_0 价格购入并持有到债券到期，则到期日收益为债券的内部收益率。

贷款人所要求的报酬率，叫它 K_d ，是企业借入资金的税前成本。在发行债券时，企业的成本（ K_d ）和贷款人的到期日收益（ y ）如不计算发行成本是相等的。如债券按面值发行，那样息票利率（ c ）等于 K_d 。发行以后 y 将随市场利率水平而变动，但 c 在债券的存在年限中是固定的。一般把股息利率 c 各为企业债券发行的税前成本（还是排除发行成本）

以前说过，当前的税法允许为计算所得税减去利息。利息成本的税后等值是 $C(1-T)$ 。减去利息是负债的一个很重要的优点。

优先要求权：优先股票

我们现在讨论三种主要要求权的第二种，优先股。优先股东是业主，不是债权人。但是他们的要求与剩余要求人普通股东有重大不同。

对收益和资产的要求权

按照优先程序，优先股要求权在所有债权人契约性要求权之后但在普通股之前。对优先股的付款，通常称为股息。这些付款金额固定，通常是面值的一个百分数。例如百分之 7 优先股，如面值是 \$100，每年付 \$7 的股息。

虽然金额固定，但优先股息不是契约性的，每次到期付息，必须由董事宣布。如果由于什么理由，未付优先股息，优先股东无权采取法律行动。企业与优先股东的协议只规定了在支付普通股股东

之前按约定金额支付股息。就一定意义来说，优先股是一种混合证券像负债，支付金额是固定的。

不像负债，付款不是契约性的，到期未付不带来“无力偿付债务”或“破产”。由于不是契约性的，优先股息不能抵减应税收益。

差不多所有已发行的优先股都是累积的，即未付的股息累积计算，必先付清优先股息才能支付普通股股息。其他在长期负债和定期借款契约中能见到的保证性条款也常包括在它的协议之内。例如，普通股股息的支付不能使流动比率和流动资金状态少于一定标准。优先股对企业资产的要求权与普通股东的一样，是一般的而不是指定的，并不指定某些资产专门解决优先股的要求权。

优先股东的投票权在公司执照中有规定。这种权利通常关系到普通股股息的支付和发行同样或更高资格的其他证券。除此以外优先协议通常规定如企业未能遵守优先协议中的条款，应由优先股东选出一定数目的董事。

对企业优先股的成本

对优先股的股息率是能吸引优先股东对企业提供资金的必要收益率。和对债务和普通股的要求收益率一样，它是由投资人通过竞争，考虑到别的投资机会在市场上决定的。市场上所要求的收益率代表企业对优先股的成本。和一般一样，优先股东所要求的收益率，一部分由投资人所感到的风险程度决定。风险反过来又由企业的营业风险，企业的性质和已有的比优先股更优先的契约性要求权的多少来决定。由于股息不能抵减税，股息率是企业的税后成本。

优先股的使用

前面已提到，利息可抵减税是长期负债的一个主要优点，优先股无此优点。与负债相比，优先股的优点是它的弹性，如赢利比想像的坏或由于其他原因遇到困难，可以不付优先股息而不受法律行动包括破产的威胁。契约性要求权没有这种弹性。

与负债比较优先股有弹性，又不如普通股弹性。对优先股有保证性条款，不付优先股息在金融市场被认为是较之不付普通股股息更严重的事件。由于优先股没有普通债抵减税的优点并且弹性较差，它只是在特殊环境下适用的筹措工具。在1974—1978年的五年中，美国新发行的优先股票平均五年只有29亿，而新债券发行（包括私人安排的）每年是\$307亿，新普通股出售\$73亿。

公用事业，至少部份地由于规章制度对公用事业资本结构的限制，成为优先股的主要发行人之一。另一个优先股的专门用途与兼并和取得发生联系。由于税务的考虑，优先股可能成为取得另一企业的有利工具。最后对于一些公司，两种情况的结合，可能使以优先股提供资金优于债券或发行新普通股。这些情况是：(1)当普通股的市价与过去和将来的预期相比都较低，新普通股的发行将降低每股赢利许多管理当局想避免，这种情况而发行优先股。(2)企业的征税等级，大大低于普通的百分之46（可能有这种情形，如有一大投资免税额，或有很大投资支出可用于免税），因此债券的利息可以抵减税金而变成次要因素，而发行优先股的较大弹性倒成为重要因素。

省一看方程的要求方面就可以对于优先股的使用有进一步的理解：谁并且为什么购买优先股？上面研究了这种证券形式的供应方面，优先股是个混合证券，即有通常与债券相联系的固定收益又有通常与普通股相联系的所有权特点，这样只是在特殊环境下对它产生需求，这些特殊环境是：

1. 有些投资人要高的当期收益：优先股较之普通股提供较高收益，由于最近几年来，发行的优先股大部份是可转换优先股（即在一定条件下可调换为普通股）它提供了大多数债券不提供的资本收益。

2. 收到优先股息的公司（公共事业所付的股息除外）可以在计算应税收益时减去这种收入的百分之85。（对公共事业优先股的股息减免较低）。这个特点使优先股的税后收益较债券投资的收

益高。结果，对很多按应税投资收益支付正常公司税率的火灾和意外保险公司，它们的优先股较之债券提供较好的收益。

这种特殊的，因此是有竞争性的把优先股作为投资的需求，使得优先股发行人必须支付的毛收益降低，因而也使得他们倾向使用优先股作为筹集资金的工具，而不作其他抉择。

说明多少这些因素合在一起，导致使用优先股的一个好的例子是1977年大通曼哈顿公司（大通曼哈顿银行的母公司）的一大笔（1亿3千万）百分之7.5优先股的发行。大通需要更多的资本，最好是权益资本而不是长期负债。在供需关系的另一端，几个富有现金的波多黎各、子公司如：G. D. Searle, Abbott 试验室和Pfizer，由于1976年的税制改革剥夺了它们将多余资金在美国国外投资的免税的自由需要一个在美国的投资出路。优先股为它们提供了差强人意的机会——投资百分之85免税。结果是一大通决定对一组这些公司发行优先股，直接布置，所用利率低于发行的债券。然而投资人所得到的净收益较之购买债券又较高。是在这种环境下，卖出了优先股。

剩余要求权：普通股

在任何商业企业中，总得有某个人或某个组，对政策的最后结果负责，并对收益和资产有剩余要求权。这是，在债权人和优先股股东得到补偿以后，普通股股东充当的角色。在一个不确定的世界，剩余要求权，从根本上没有稳定的金额，有时剩余收益比预期的大，有时少一些。

普通股股东的收益有两种成分：股息和资本收益（或损失）。资本收益由于企业股票价格的改变而产生。当企业再投资和成长时，它的价值大概增加了，这个增加以较高的股票价格反映出来，股息是由董事会宣布的，无契约性，股东不能采取法律行动强制支付。由于并不是契约性的，普通股票的股息按现行法律不能由应税收益中减去。

下面的材料，集中讨论普通股的特点和持有人的权利。我们把发行普通股票的问题留在第21章讨论。

一些定义

在美国，普通股股东负有限责任，即他们的责任只限于投资金额。如公司的负债超过它的资产，与独资业主或一个合伙人不同，普通股东不对这个差额负责。

普通股是永久要求权，无到期日。股东只能通过股票卖给另一投资人把他对企业这个投资变为现金。在任何时候一股的价值，归根到底，是在最近或遥远的将来投资人预期要收到的股息函数的函数。

公司执照载明了委托董事发行普通股的股数。委托发行的股数通常可以通过股东的投票加以改变。当股票卖给持有人时，它们成为已发行。公开发行在外股票是公众在某一时刻所持有的股票。如公司购回以前已发行的股票，这些股票名为库存股票。这些已发行但并不在外。

股票可以有面值，也可以无面值发行，这个术语有一些历史，法律和会计的意义，但对经济并不重要。在美国很多州，股东对债权人要为股票原来发行的价格和面值的差额负责，(如果后者大于前者)。由于这个原因，面值通常定得低于股票发行时要卖的价格。为了说明，假定出售100,000股，票面为\$1的股票对公众发行价格是每股\$10，如不考虑发行成本，会计分录如下：

借		贷	
现金	1,000,000	普通股票面\$1	\$100,000
		缴入盈余	900,000

每股股票的帐面价值，在任何时刻，是减去债权人和优先股东的要求权以后，可以由普通股股东支配的净资产被股数除。前面已经说过，公开买卖股票的市价是交易正在进行的价格。股票在证券交易所也在场外交易市场买卖。在21章还要更多的谈到交易所和场外，交易市场。