

价值领域

(第三版)

创造和保持股东价值的经理人手册

The Value Sphere (Third Edition)

The Corporate Executive's Handbook for Creating & Retaining Shareholder Wealth

约翰·A·博奎斯特

John A. Boquist

[美] 托德·T·米尔本

Todd T. Milbourn

著

安键·V·撒克

Anjan V. Thakor

中国人民大学出版社



价值领域

(第三版)

创造和保持股东价值的经理人手册

The Value Sphere

(Third Edition)

The Corporate Executive's Handbook for Creating & Retaining Shareholder Wealth

约翰·A·博奎斯特

John A. Boquist

[美]

托德·T·米尔本

Todd T. Milbourn

著

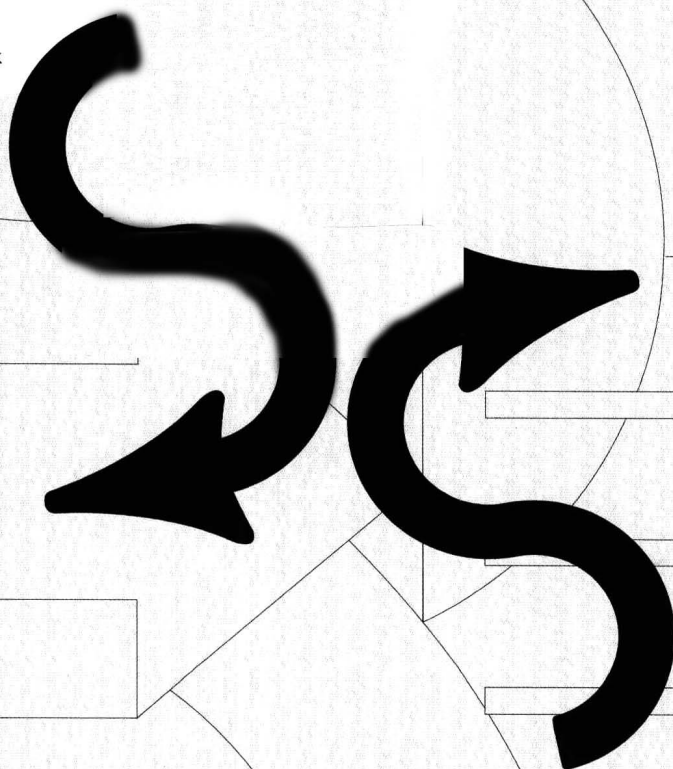
安键·V·撒克

Anjan V. Thakor



梁晶
WORKING
PUBLISHING
HOUSE
工作室

秦玉熙 等/译



金融学译丛

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

价值领域：创造和保持股东价值的经理人手册（第三版） / （美）博奎斯特等著；秦玉熙等译．
北京：中国人民大学出版社，2009

（金融学译丛）

ISBN 978-7-300-10485-0

I. 价…

II. ①博…②秦…

III. 企业管理-研究

IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 044371 号

金融学译丛

价值领域：创造和保持股东价值的经理人手册（第三版）

约翰·A·博奎斯特

〔美〕托德·T·米尔本 著

安健·V·撒克

秦玉熙 等译

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242（总编室）

010-62511398（质管部）

010-82501766（邮购部）

010-62514148（门市部）

010-62515195（发行公司）

010-62515275（盗版举报）

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>（人大教研网）

经 销 新华书店

印 刷 涿州星河印刷有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

版 次 2009 年 6 月第 1 版

印 张 26.5 插页 3

印 次 2009 年 6 月第 1 次印刷

字 数 492 000

定 价 47.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

《金融学译丛》 推荐委员会名单 (按姓氏笔画排名)

王 江	Professor of Finance, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology 麻省理工学院斯隆管理学院金融学教授
许成钢	Associate Professor of Economics, London School of Economics 伦敦经济学院经济学副教授
何 华	Professor of Finance, School of Management, Yale University 耶鲁大学管理学院金融学教授
张 春	Professor of Finance, Carlson School of Management, University of Minnesota 明尼苏达大学卡尔森管理学院金融学教授
陈志武	Professor of Finance, School of Management, Yale University 耶鲁大学管理学院金融学教授
周国富	Associate Professor of Finance, John M. Olin School of Business, Washington University in St. Louis 圣路易斯·华盛顿大学奥林商学院金融学副教授
林毅夫	Professor, China Center for Economic Research, Peking University 北京大学中国经济研究中心教授
钱颖一	Professor of Economics, University of California, Berkeley 加利福尼亚州立大学伯克利分校经济学教授
曹全伟	Associate Professor of Finance, Smeal College of Business, Pennsylvania State University 宾夕法尼亚州立大学斯米尔商学院金融学副教授
梅建平	Associate Professor of Finance, Stern School of Business, New York University 纽约大学斯特恩商学院金融学副教授
黄海洲	Senior Economist, International Monetary Fund 国际货币基金组织高级经济学家

《金融学译丛》 总序

金融学的核心问题是研究资本和资产的配置效率。在市场经济中，这种配置主要是通过金融市场来进行的。广义的金融市场包括证券市场、货币市场、各种形式的银行、储蓄机构、投资基金、养老基金、保险市场，等等。市场的参与者包括个人、企业、政府和各种金融机构，他们在资本市场中的交易形成了资本和资产的供求关系，并决定其价格。而价格又指导着资本和资产的供求及其最终配置。资本作为经济活动和经济发展中的关键因素，其配置效率从根本上决定着一国经济的发展过程和前景。因此，一个国家或经济的金融市场的发达程度明确地标志着它的经济发展水平。

中国正处在创建和发展自己的金融市场的关键时期。在谋求经济健康而快速发展的过程中，如何充分地吸引资本、促进投资，进而达到最有效的资本配置，无疑是成功的关键。因此，建立一个有效的、现代化的金融体系是我们的当务之急。中国经济进一步开放和国际金融市场全球化的大趋势更增加了这个任务的紧迫性。在这一点上，现代金融理论及其在西方的应用是我们急需了解和掌握的。

《金融学译丛》旨在把西方金融学的理论和实践方面最新、最权威和最有代表性的著作介绍给大家。我们希望这个系列能够涉及金融的各个主要领域，理论和实践并重，专业和一般兼顾。在我们所选择的书目中，既有反映最高学术水平的专著，也有西方著名商学院视作经典的教材，还有华尔街上通用的金融手册。内容包括金融和证券、资产定价、投资、公司财务、风险管理和国际金融，等等。但愿我们这个系列能为读者打开现代金融学知识、理论和技术宝库之窗，使它们成为发展中国金融市场的有力工具。

《金融学译丛》编辑委员会

2000年10月

译者前言

企业为何而生？企业如何成长？如何创造价值？如何保持价值？《价值领域：创造和保持股东价值的经理人手册（第三版）》回答了这些看似简单却又充满挑战的问题。

本书以一个假想的杰里柠檬饮品店，从战略的视角围绕价值领域全景式地为我们展现了企业一步步发展壮大，以及在发展过程中遇到的种种问题。资金从哪里来？外部融资会带来什么问题？如何识别和化解风险？如何进行绩效考核？如何建立一个高效的资源配置系统？如何培训和激励员工？如何创建一个完整的组织文化？如何在并购中快速成长？老板能否游离于公司治理之外？等等这些问题都能在本书找到最佳的答案。

本书的一个特色是语言通俗易懂，并将晦涩难懂的财务知识贯穿在一个简单故事的各个场景之中，让读者在轻松愉快的阅读中了解公司财务管理的核心概念和方法，最后变成一个精明的财务专家。

参与本书翻译的人员分工如下：

秦玉熙：第1，3，4，5章的翻译并对全书进行校译。

张馨艺：第2，20，21，22，23，24，25章的翻译。

周肖萍：第6，7，8，9，10，11，12章的翻译。

彭志芳：第 13，14，15，16，17，18，19 章的翻译。

虽然译者对本书的翻译投入了极大的热诚，但不妥之处在所难免，
敬请读者指正。

秦玉熙

2008 年 9 月 9 日

《价值领域：创造和保持股东价值的经理人手册（第三版）》这本书对我来说是个新的启示，其中的价值概念对于商业成功是至关重要的。我要求我的管理团队的所有成员都阅读、研究、吸取《价值领域：创造和保持股东价值的经理人手册（第三版）》一书中所总结的经验教训。

——比尔·亨特主席（Bill Hunt, Chairman），
埃文工业公司（Arvin Industries, Inc.）前总裁兼首席执行官

对于所有公司，尤其是互联网领域的公司，这是一部很重要的著作。成功的公司最好知道如何快速创造价值。这本书提供了成功的方法。

——吉姆·里奇（Jim Ritchie），
运输公司（Transportation.com）总裁兼首席执行官

约翰、托德和安键讲了一个引人入胜的故事，使价值创造的先进理念运用得非常有趣。这是一本很好的书。

——哈里·伯里特（Harry Burritt），
惠而浦公司（Whirlpool）规划与发展部副总裁

在《价值领域：创造和保持股东价值的经理人手册（第三版）》一书中，博奎斯特、米尔本和撒克（Boquist, Milbourn, and Thakor）教授通过悠闲的对话方式，让读者在复杂的公司财务管理世界漫步。通常，通俗易懂是要以牺牲内容为代价的，但是，本书包括了凭直觉想象到的所有内容，包括诸如质量、实物期权等有细微差异的问题。作者运用一些主要的金融工具来解决实际问题，向人们展现了金融经济学的力量以及大师的风范。博奎斯特和撒克是非常优秀的金融学老师，米尔本尽管很年轻，但很有天分。这本书将证明一切！对于懵懵懂懂进入金融领域的新手以及面临日常财务问题的董事或者财务总监，本书是优秀的助手。

——思图尔特·格林霍姆（Stuart Greenbaum），
华盛顿大学奥林商学院前主任

充足的信心、紧凑的主题、完美的节奏、新鲜与充满活力是其教学特色。极富天分的人，非常出色的老师。《价值领域：创造和保持股东价值的经理人手册（第三版）》是一本非常不错的书（我打算在课程中使用前12章，本书关于基础金融和股东价值概念的解释很到位）。我相信剩余的部分会像前12章一样好。对于所有从事金融职业的人来说，这都是一本值得强烈推荐的读物。

——密歇根大学商学院高管培训项目：公司财务管理项目的学员，香港

这本书的主题和写作给我留下了非常深刻的印象。看起来这本书非常轻松地融合、总结了在MBA项目中所学到的概念。这真是一本非常有趣的读物。我非常期待读完这本书的剩余部分。我准备在7月（MBA毕业后的职业生涯）把这本书推荐给我在Agilent Technologies的同事。

——S. 斯科特（Scott Smaistria），注册会计师，注册管理会计师，MBA

约翰·A·博奎斯特 (John A. Boquist) 将本书献给
Jean, Alex and Bjorn

托德·T·米尔本 (Todd T. Milbourn) 将本书献给
Elizabeth, Matthew, Hannah and Nathan

安健·V·撒克 (Anjan V. Thakor) 将本书献给 Serry,
Richard and Cullen

致 谢

这本书是多年研究、教学、咨询的成果。对于这本书的形成与发展有着独到见解的人数不胜数。我们自己的研究以及他人的研究是这些想法的源头。

我们与公司合作的经验，比如惠而浦（Whirlpool）、唐纳利（RR Donnelley）、迪堡（Diebold）、英格索兰（Ingersoll-Rand）、博格华纳（Borg-Warner Automotive）、喜力（Heineken）、路透社（Reuters）、安海斯布希（Anheuser-Busch）、礼来制药（Eli Lilly）、宝洁（Procter & Gamble）、劳斯莱斯（Rolls-Royce）等，对于形成、精炼这些想法很有帮助。我们高级培训项目中的学员以及 MBA 和博士生无止境的探索也值得称赞。

我们十分感谢 Kathy Frye，她在打印原稿以及提出建议过程中所作的不知疲倦的努力对于我们的进步非常有价值。如果没有她的贡献，这本书将很有可能不会问世。我们同样也要感谢 Marianne Inman 在出版第二、三版时所付出的努力，以及 Christine Hatina 在第三版中的所有努力。

作者简介

约翰·A·博奎斯特 (John A. Boquist) 印第安纳大学凯利商学院爱德华兹金融学教授。他的研究领域包括公司理财、财务战略与分析、银行与投资。约翰担任美国国际开发署 (USAID) 项目总监的职务，主要致力于帮助波兰、匈牙利和捷克共和国的经理与大学教师们实现从计划经济到市场经济的平稳过渡。约翰经历丰富，曾担任过教师、研究员、咨询师和管理者。从 1991 年起，他在欧洲工商管理学院 (INSEAD) 做访问学者。1994 年，约翰是《商业周刊》评选出的 12 位顶尖商学教授之一。约翰参与编写了一本案例，并发表了多篇学术论文。他还多次以论文作者、评论人、分会主席的身份参加国家级学术会议。约翰还以咨询师的身份在公司理财、财务政策与战略、公共政策与制度、诉讼证据等方面为公司及团体提供咨询服务。约翰·博奎斯特获通用汽车研究所工业工程本科学位，普渡大学硕士和博士学位。

托德·T·米尔本 (Todd T. Milbourn) 金融学副教授，华盛顿大学约翰·M·奥林商学院 (John M. Olin School of Business) 金融系主任。他的研究和教学兴趣主要在于公司财务专题，但是他对高管薪酬体系设计、绩效评估和资本预算编制也给予了特别关注，在金融、管理期

刊上发表了多篇文章。托德同时还对多家组织就高级公司理财问题进行咨询与培训，其中包括国际投资银行、咨询公司、多家财富 500 强企业（Fortune 500）和伦敦《金融时报》100 强企业（London-FTSE 100）。托德获印第安纳大学金融学博士学位、伊利诺伊大学奥古斯塔那学院（Augustana College）农学本科学位，同时拥有很强的经济学、数学和金融学专业背景。在印第安纳大学和华盛顿大学任教期间，托德曾多次获得院级教学嘉奖。在加入奥林商学院以前，托德在伦敦商学院（London Business School）担任了三年财务系教师，在芝加哥大学商学院研究生部工作过一年。

安键·V·撒克（Anjan V. Thakor） 约翰·E·西蒙金融学教授，华盛顿大学约翰·M·奥林商学院常务副院长，获西北大学（Northwestern University）博士学位。他曾成功地帮助许多组织解决了财务、投资以及有关战略决策绩效评价方面的难题。作为一名研究员、咨询师和教师，安键在公司理财与企业金融方面享有国际声誉。他为博士、MBA、总裁培训班学员设计并讲授课程。1993—2004 年，安键担任诺贝尔经济学奖提名委员会委员。值得称赞的是，他同时还是一位多产作家，现已出版了 100 多部著作。安键的代表作包括：*Contemporary Financial Intermediation*（Dryden, 1995）和 *Becoming a Better Value Creator: How to Improve Your Company's Bottom Line... and Your Own*（Jossey-Bass, 2000-07）等。安键现任《金融中介杂志》（*Journal of Financial Intermediation*）总编，并担任多家金融期刊副总编。

概 要

第1章，杰里首先想到要创建一个属于自己的柠檬企业。这促使他学会了如何通过战略建立独一无二的竞争优势，同时也明白了价值领域中的核心概念。

第2章，杰里通过创建第一家柠檬饮品店开始了他的商业之旅。他决定上社区大学学习金融（财务）课程。

第3章，企业开始起飞，杰里通过首次公开发行股票使企业成为上市公司。

杰里很快意识到一旦踏进公开的金融市场，游戏规则就已发生了改变。第4章讨论像杰里一样依靠外部融资的企业所产生的问题以及如何解释这些问题。

在第5章和第6章，杰里开始明白由于错误的决策导致价值蒸发并使价值领域的管理陷入混乱。为了尽量减少价值蒸发，应将企业战略通俗化并正确实施。

随着企业的成长，杰里要面对各种各样新的风险。第7章讨论了风险与价值的关系。

第8章，阐述了如何利用有效的方法识别商业风险的问题。在这里杰里明白了风险是如何影响企业的资本成本的。

第9章，介绍杰里在决定哪些项目使用有“代价”的资本时应该采用的标准。然后，杰里开始担心项目实施后如何评价实际绩效的问题。

第10章，杰里较为全面地接触了经济利润（或经济增加值），这是一个流行的业绩衡量指标。

第11章，对公司使用的各种绩效考核指标进行总结并检验各指标的相关性。

第12章，杰里通过比较选择，建立了一个评价系统。

随着一套业绩标准在新旧项目上的使用，杰里在第13章开始设计一个具有国际水平的资源配置系统。

在此基础上，第14章增加了一个对高风险、高回报的资本投资项目进行评价的新方法，即采用实物期权的方法对项目进行评估。

杰里现在拥有一个极为复杂的资源配置系统，他担心员工不会使用，于是便在第15章开设了管理培训课程，向经理提供成功运行新资源配置系统必备的知识和技能。

在接下来的四章，杰里遇到了一堆有关投资的新问题。在第16章，杰里担心使用投资组合的方法挑选项目是否就是一个有效的方法，即把所有的投资建议看成一个组合而不是孤立地审视每个项目。

第17章，杰里决定调查首次发放股利公司的利弊，他认为这是价值领域协调的一部分。

第18章，讨论有关最优资本结构的问题，杰里担心负债过多会导致财务危机。

第19章，通过收购其他公司，杰里终于实现了他的雄心。这也给他带来了有关公司估值和收购后的整合问题。

收购涌现出的许多新思想也迫使杰里在第20章思考对非经常性项目如营销投资和管理培训方面如何使用资源配置的工具。

第21章，杰里形成了一个完整的收购框架。在这个过程中，他还设计了收购后整合的一套方法。

2002年随着《萨班斯-奥克斯利法案》（Sarbanes-Oxley Act）的通过，在第22章杰里展开了与公司治理的角力并怀疑上市公司是否有充足的智慧。

第23章，讨论了杰里关于公司高管薪酬的设计。杰里对高管薪酬的理论和实务都很有兴趣。

创新与艰难时期的运营成为第24章要讨论的问题。关键的成功法则和危机处理都得到了检验。

当我们合上第25章，杰里从战略的视角带给我们完整的组织文化、资源配置系统和薪酬体系的概念。他已经创建了一个在价值领域同步协调并具有生命力的公司。

引言

1997年10月1日，星期三，作为美国职业篮球协会（NBA）成员之一的明尼苏达森林狼队（Minnesota Timberwolves）宣布与篮球运动员凯文·加雷特（Kevin Garnett）签订了为期6年的合约，合同总值1.25亿美元，据称，这是当时金额最高的职业运动合同。

凯文·加雷特当时年仅21岁，刚从中学毕业两年。1997年8月，他先拒绝了由森林狼队第一次提出的6年1.035亿美元的出价，而后来他所接受的价格竟然比球队老板格伦·泰勒（Glen Taylor）在1995年买下整个球队的费用还要多出3200万美元。

在宣布签约的新闻发布会上，加雷特在解释他拒绝第一次出价而接受第二次出价时声称：“这从来不是因为钱。”

嘿，本书正好相反。我们正大光明地谈论钱，事实上本书所有内容都是关于钱的问题：如何挣钱，而一旦挣了钱，还要防止钱在不知不觉中蒸发。

我们将领着你跟随一个名叫杰里的家伙，伴着他追寻梦想：把从零起步的业务推进成一家大公司。在这个过程中，我们不仅要学习财务与战略方面的核心概念，还要学习有关价值创造、价值蒸发与价值保持的基本概念。

我们也将明白公司因为错误分配资本和其他资源而浪费财富的各种方式。我们将聚焦于资源分配系统的设计，将浪费降到最低，并最大化价值保持。我们相信这样做对于那些想要学习公司怎样真正创造财富的人是有帮助的；同样对于那些在公司从业却正遭受各种矛盾、冲突以及错误激励困扰的人们也是有帮助的。简言之，该书是为那些对商业感兴趣的人编写的。

本书按小说的情节展开，追踪了一家假想的公司从开始走向成熟的成长历程。我们希望你能够喜欢这种以“故事”的形式切入财务与战略的方式。

好，让我们走向杰里——我们的雄心勃勃的商人，好吗？