

21世纪经济管理经典教材译丛

公司理财： 原理与实践 (第6版)

【英】登齐尔·沃森(Denzil Watson) \ 著
安东尼·黑德(Antony Head) \ 著
刘颖斐 \ 译

CORPORATE FINANCE:
PRINCIPLES AND PRACTICE
SIXTH EDITION

清华大学出版社



21世纪经济管理经典教材译丛

公司理财： 原理与实践 (第6版)

【英】登齐尔·沃森(Denzil Watson) \著
安东尼·黑德(Antony Head) \著
刘颖斐 \译

C
CORPORATE FINANCE:
PRINCIPLES AND PRACTICE
SIXTH EDITION

清华大学出版社
北京

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2013-5492

Authorized translation from the English language edition, entitled CORPORATE FINANCE: PRINCIPLES AND PRACTICE, 1st edition, 273762745 by DENZIL WATSON, ANTONY HEAD, published by Pearson Education, Inc., publishing as Prince Hall, copyright © 2013.

All Rights Reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and TSINGHUA UNIVERSITY PRESS Copyright © 2017.

本书中文简体翻译版由培生教育出版集团授权给清华大学出版社出版发行。未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话: 010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

公司理财: 原理与实践(第6版)/(英)登齐尔·沃森(Denzil Watson), (英)安东尼·黑德(Antony Head)著; 刘颖斐译. —北京: 清华大学出版社, 2017

(21世纪经济管理经典教材译丛)

书名原文: Corporate Finance: Principles and Practice

ISBN 978-7-302-44679-8

I. ①公… II. ①登… ②安… ③刘… III. ①公司—财务管理—教材—英文 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 184873 号

责任编辑: 朱敏悦

封面设计: 汉风唐韵

责任校对: 王荣静

责任印制: 刘海龙

出版发行: 清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175 邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈: 010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者: 三河市铭诚印务有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 185mm×260mm 印 张: 25.5 字 数: 616 千字

版 次: 2017 年 5 月第 1 版 印 次: 2017 年 5 月第 1 次印刷

印 数: 1~2500

定 价: 58.00 元

产品编号: 051431-01

作者简介

登齐尔·沃森(Denzil Watson)是英国谢菲尔德哈勒姆大学谢菲尔德商学院财务学的首席讲师(www.shu.ac.uk)。20世纪80年代,登齐尔在谢菲尔德大学获得了经济学的荣誉学士学位和货币银行及财务学的荣誉硕士学位。1991年,登齐尔加入谢菲尔德哈勒姆大学,自那时起他一直教授财务学。在不到20年的时间里,登齐尔为大量本科生、研究生及远程教育学生讲授了财务管理、公司理财、风险管理、微观经济学,以及金融市场学等课程。

登齐尔的兴趣并不局限于财务学。他热爱旅行,目前已经游历了50个国家,包括秘鲁、叙利亚、乌兹别克斯坦、越南、老挝,以及中国的丝绸之路。旅游摄影同样包含在他的兴趣列表之内,本书及之前的四个版本的封面都反映了他高超的摄影技艺。此外,他和他的合著者都是资深的德比郡队球迷。

登齐尔的另一项重要爱好是音乐。他是谢菲尔德新浪潮独立乐队 RepoMen 的成员之一(<http://repomen.bandcamp.com>)并且常常与 Joy Division、The Stranglers、The Perfect Disaster、Luke Haines、Gogol Bordello、That Petrol Emotion、The Undertones、Dead Kennedys、The Clash 以及其他一些优秀乐队一起被提及。他的音乐灵感来源广泛,包括他的母亲 Doreen、他离世的父亲 Hugh 和 Kevin Hector、Lan Curtis、Michael Palin、Aung San Suu Kyi、Joe Strummer 以及 John Peel。登齐尔和他的妻子 Dora 以及两个孩子 Leonardo 和 Angelina 一起生活。

安东尼·黑德(Antony Head)是英国谢菲尔德哈勒姆大学谢菲尔德商学院财务学的首席讲师。在加入谢菲尔德哈勒姆大学前,他从事过许多其他工作,包括任职化学工程师及经营一家保健食品商店。20世纪70年代初期,他在谢菲尔德大学接受高等教育,并获得了化学工程与燃料技术的荣誉学位。那时候,他留着披肩长发,穿毛皮大衣,喜欢听蓝调、前卫摇滚和鲍勃·迪伦。

之后,安东尼又获得了 MBA 和 PGCFHE 学位。当年的皮草大衣和披肩长发已经一去不复返。现在,安东尼在谢菲尔德哈勒姆大学为一大批本科生、研究生,以及职业培训生讲授财务管理、公司理财、风险管理及管理会计等课程。他是 ACCA 考试 F9 财务管理的考官,并且在 ACCA 的内部刊物《学生会计》(*Student Accountant*)上发表了多篇文章。

与登齐尔类似,除了学术研究,安东尼还有许多别的兴趣爱好。他是德比郡队的铁杆球迷和普莱德公园球场的季票持有者。他的音乐品味广泛多样,喜欢的歌手从 King Crimson 到 Vivaldi,从 David Sylvian 到 Miles Davis。安东尼与他的妻子 Sandra、女儿 Rosemary、儿子 Aiden、继女 Louise 以及继子 Michael 和 Robert 共同生活在一起。

序

引言

公司理财与公司管理层为追求企业目标而作出的融资和投资决策息息相关。作为一门学科,公司理财的理论基础已历经了数十年的发展,在我们撰写本书时仍在不断演进。同时,它也涉及实务领域,研究公司在现实中如何制定融资和投资决策。但是,理论分析与实践活动常常存在差异。

财务经理面临的最基本的问题是如何在承担最小风险的同时确保获得最大的收益。这必然要求财务经理能够合理运用一系列分析工具和技术,因为恰当的工具和技术将有助于财务经理评估备选方案的价值和风险。一个项目的价值往往取决于该项目在多大程度上有利于企业目标的实现。从公司理财的角度来看,企业的基本目标通常是股东财富的最大化。

本书目标

本书的目标是以一种易于理解的、“用户友好”的方式介绍公司理财的核心概念和关键领域。公司理财的许多其他教材采用了基于理论或者数理的方式进行介绍,这并不适合初学者。本书仅仅涵盖了一些核心概念和关键主题,而省略了不必要的细节和冗余的理论阐述,以免令读者们徒增烦恼。

灵活的课程设计

现在,许多本科课程以12周的学时为限,按模块化或单元化的方式进行讲授。为了适应这些课程的授课方式,本书共分为12章,适合自学和指导性学习。本书的最后还提供了—些综合性的话题供读者讨论。

书中每一章都提供了如下小节:

- (1) 要点小结,用以检查对知识点的理解,利于复习;
- (2) 自测题,用以检测对基本概念和计算技巧的把握,在本书的最后附有答案;
- (3) 复习题,用以帮助读者加深对特定主题的理解,在网站“我的财务实验室”(MyFinanceLab)可以找到相关答案;
- (4) 讨论题,本书附带的可下载的教师手册提供了这部分的答案;
- (5) 参考文献,以引导读者去阅读重要的专著和论文;
- (6) 推荐阅读,以指导读者深入研究。

本书的最后提供了一个全面的词汇表,以帮助读者掌握在学习—中可能遇到的陌生术语。

第六版的变化

我们加粗了第一次出现在本书正文中的词汇表核心词汇。

目标读者

本书主要是写给在第二年或者最后一年选修公司理财课程的,学习会计、商务或者财务等相关专业的本科生。如果商务和财务专业研究生阶段的公司理财或者财务管理课程的目标只是教授入门级的内容,那么本书也适合这些专业的研究生学习。

目 录

第1章 财务的职能	1
学习目标	1
引言	1
1.1 公司理财的两个关键概念	1
1.1.1 风险和收益的关系	2
1.1.2 货币的时间价值	2
1.1.3 复利和折现	2
1.2 财务经理的任务	4
1.3 公司目标	5
1.3.1 利润最大化	7
1.3.2 销售最大化	8
1.3.3 生存	8
1.3.4 社会责任	8
1.4 怎样使股东财富最大化	8
1.5 代理理论	9
1.5.1 为什么会存在代理问题	9
1.5.2 公司代理问题如何表现	11
1.5.3 解决股东和管理者之间的代理问题	11
1.5.4 债权人和股东之间的代理问题	12
1.5.5 机构投资者的影响	12
1.5.6 国际投资者的影响	15
1.6 公司治理	15
1.6.1 公司治理在英国	15
1.6.2 公司治理在美国	19
1.7 总结	20
要点小结	23
自测题	24
复习题	24
讨论题	25
参考文献	25
推荐阅读	26
第2章 资本市场、市场有效性和比率分析	28
学习目标	28
引言	28

2.1 企业融资的来源	28
2.1.1 内部融资	29
2.1.2 外部融资	29
2.1.3 内外部融资之间的平衡	29
2.2 资本市场	31
2.3 资本市场有效性	31
2.3.1 完美市场和有效市场	31
2.3.2 市场有效性的不同形式	32
2.3.3 检验市场有效性	33
2.3.4 有效市场假说的影响	35
2.3.5 技术分析和基本面分析	36
2.3.6 股价异常	36
2.3.7 行为金融	37
2.3.8 总结	37
2.4 评价财务业绩	40
2.4.1 标准的重要性	43
2.4.2 比率的种类	43
2.4.3 盈利比率	43
2.4.4 营运比率	45
2.4.5 流动性比率	46
2.4.6 杠杆比率	47
2.4.7 投资者比率	48
2.4.8 理解 Boater 公司的财务比率	50
2.4.9 比率分析的问题	52
2.4.10 经济利润和经济增加值	52
2.5 总结	54
要点小结	54
自测题	55
复习题	56
讨论题	57
参考文献	59
推荐阅读	61
第3章 短期融资和营运资本管理	62
学习目标	62
引言	62
3.1 营运资本管理的目标	62
3.2 营运资本政策	63
3.2.1 营运资本水平	63
3.2.2 短期融资	63

3.2.3 营运资本融资	65
3.3 营运资本和现金循环周期	66
3.3.1 现金循环周期和营运资本需求量	67
3.4 过度交易	68
3.5 存货管理	69
3.5.1 经济订货量	69
3.5.2 缓冲存货和交货期	70
3.5.3 零库存存货政策	71
3.6 现金管理	71
3.6.1 现金需求	71
3.6.2 最优现金持有量	72
3.6.3 现金流问题	72
3.6.4 现金预算	73
3.6.5 管理现金流	73
3.6.6 投资富余现金	75
3.7 应收款项管理	76
3.7.1 信用分析系统	76
3.7.2 信用控制系统	76
3.7.3 应收账款收款系统	77
3.7.4 坏账担保	78
3.7.5 提前付款折扣	78
3.7.6 保理	79
3.7.7 票据贴现	80
3.8 总结	81
要点小结	81
自测题	82
复习题	82
讨论题	83
参考文献	85
推荐阅读	85
第4章 长期融资：权益融资	86
学习目标	86
引言	86
4.1 权益融资	86
4.1.1 普通股股东的权利	87
4.1.2 权益融资：风险和收益	87
4.2 证券交易所	87
4.2.1 新股发行市场	88
4.2.2 新股发行方式	88

4.2.3	上市规则	89
4.2.4	私募资金和公开发行的相对重要性	89
4.2.5	承销	89
4.2.6	上市的积极影响	89
4.2.7	上市的消极影响	90
4.3	配股	93
4.3.1	理论除权价格	93
4.3.2	认股权的价值	94
4.3.3	配股和股东财富	94
4.3.4	配股后的市场价格	95
4.3.5	承销和高折扣配股	96
4.4	发行红股、股票分割、股票股利和股票回购	98
4.4.1	发行红股和股票分割	98
4.4.2	股票股利	100
4.4.3	股票回购	100
4.5	优先股	100
4.5.1	利率可变的优先股	101
4.5.2	可转换优先股	101
4.5.3	优先股的知名度	101
4.5.4	优先股的优缺点	101
4.6	总结	103
	要点小结	103
	自测题	104
	复习题	105
	讨论题	106
	参考文献	107
	阅读推荐	108
第5章	长期融资：债务融资、混合融资和租赁	109
	学习目标	109
	引言	109
5.1	债券、债权股额和信用债券	109
5.1.1	约束性条款	110
5.1.2	赎回和再融资	110
5.1.3	可变利率	111
5.1.4	债券评级	111
5.1.5	高折扣债券和零息债券	113
5.1.6	新债券发行	114
5.2	银行和机构债务	114
5.3	国际债务融资	115

5.3.1 欧洲债券	115
5.4 可转换债券	117
5.4.1 可转换债券对公司的吸引力	118
5.4.2 可转换债券对投资者的吸引力	118
5.5 认股权证	119
5.6 固定利率债券的估价	120
5.6.1 不可赎回债券	120
5.6.2 可赎回债券	121
5.7 可转换债券的估价	122
5.7.1 转换价值	122
5.7.2 市场价值	122
5.7.3 可转换债券市场价值的影响因素	123
5.8 租赁	124
5.8.1 租赁的形式	124
5.8.2 租赁的税收激励	124
5.8.3 租赁的非税原因	125
5.8.4 对租赁的评估	126
5.8.5 经济利益的分配	128
5.9 评估融资选择的财务影响	129
5.10 总结	131
要点小结	131
自测题	132
复习题	133
讨论题	133
参考文献	135
阅读推荐	135
第6章 投资评估方法概述	136
学习目标	136
引言	136
6.1 回收期法	136
6.1.1 回收期法举例	136
6.1.2 回收期法的优势	137
6.1.3 回收期法的劣势	137
6.2 资本回报率法	138
6.2.1 资本回报率法的优势	139
6.2.2 资本回报率法的劣势	139
6.3 净现值法	140
6.3.1 净现值法的优势	143
6.3.2 净现值法的劣势	143

6.4	内部收益率法	143
6.5	净现值法和内部收益率法的比较	147
6.5.1	互斥项目	147
6.5.2	非常规现金流	148
6.5.3	变动的贴现率	149
6.5.4	再投资假设	149
6.5.5	净现值法的优越性	149
6.6	盈利指数和资本限额	150
6.6.1	硬性资本限额和软性资本限额	150
6.6.2	单期资本限额	153
6.6.3	多期资本限额	154
6.7	贴现回收期法	155
6.7	总结	155
	要点小结	155
	自测题	156
	复习题	157
	讨论题	159
	参考文献	160
	阅读推荐	160
第7章	投资评估：应用及风险	161
	学习目标	161
	引言	161
7.1	项目的相关现金流	161
7.1.1	沉没成本	161
7.1.2	分摊的固定成本	162
7.1.3	机会成本	162
7.1.4	增量营运资本	162
7.2	税收和资本投资决策	162
7.2.1	资本免税额	162
7.2.2	可抵扣成本	164
7.2.3	利息支出是相关的现金流吗	164
7.2.4	纳税义务和税收利益产生的时间	164
7.2.5	可以忽略税收吗	165
7.3	通货膨胀和投资决策	166
7.3.1	实际的和名义的资本成本	166
7.3.2	一般的和特殊的通货膨胀	166
7.3.3	通货膨胀和营运资本	166
7.3.4	处理投资评估中通货膨胀问题的黄金法则	167
7.4	投资评估及其风险	170

7.4.1 敏感性分析	170
7.4.2 投资回收期	172
7.4.3 保守预测	173
7.4.4 风险调整贴现率	173
7.4.5 概率分析和期望净现值	173
7.4.6 仿真模型	176
7.5 海外直接投资的评估	176
7.5.1 海外直接投资的特点	176
7.5.2 评估海外直接投资的方法	176
7.5.3 从当地的角度评估海外直接投资	177
7.5.4 从母公司的角度评估海外直接投资	177
7.5.5 税收和海外直接投资	178
7.6 投资评估的经验研究	180
7.6.1 投资评估技术的应用	181
7.6.2 通货膨胀的处理	182
7.6.3 风险分析	182
7.6.4 海外直接投资	182
7.6.5 经验研究总结	183
7.7 总结	183
要点小结	183
自测题	184
复习题	184
讨论题	187
参考文献	189
阅读推荐	190
第8章 投资组合理论与资本资产定价模型	191
学习目标	191
引言	191
8.1 风险的度量	191
8.1.1 用概率计算风险和收益	192
8.1.2 使用历史数据计算风险和收益	193
8.2 多元化的概念	194
8.2.1 分散非系统风险：公司角度还是投资者角度？	194
8.2.2 使用两种证券组合分散非系统风险	195
8.2.3 使用三种证券投资组合分散非系统风险	197
8.3 投资者对待风险的态度	197
8.4 马科维茨投资组合理论	199
8.4.1 投资组合理论在实际运用中的问题	201
8.5 资本资产定价模型简介	203

8.6 使用 CAPM 进行股票估值	203
8.6.1 贝塔的含义和计算	204
8.6.2 确定无风险收益率和市场收益率	207
8.6.3 运用 CAPM 的一个数学示例	211
8.6.4 CAPM 含义的总结	211
8.7 对 CAPM 的经验检验	212
8.7.1 检验贝塔的稳定性的	212
8.7.2 检验证券市场线	213
8.8 总结	214
要点小结	214
自测题	215
复习题	215
讨论题	217
参考文献	219
推荐阅读	220
第 9 章 资本成本与资本结构	222
学习目标	222
引言	222
9.1 计算单个资金来源的成本	222
9.1.1 普通股	222
9.1.2 优先股	223
9.1.3 债券与可转换债券	223
9.1.4 银行借款	224
9.1.5 不同资金来源之间的关系	225
9.2 计算加权平均资本成本	225
9.2.1 市场价值权重还是账面价值权重	226
9.3 平均与边际资本成本	228
9.4 CAPM 与投资评估	229
9.4.1 权益贝塔与资产贝塔	229
9.4.2 使用 CAPM 计算项目的最低预期资本回收率	230
9.4.3 使用 CAPM 而不是 WACC 的优越性	230
9.4.4 投资评估中使用 CAPM 的问题	231
9.5 计算 WACC 的实际困难	233
9.5.1 计算资金来源的成本	233
9.5.2 哪些资金来源应当被包括在 WACC 中	234
9.5.3 与加权来源相关的问题	234
9.5.4 WACC 不是恒定的	234
9.6 现实世界中的 WACC	234
9.7 海外直接投资的资本成本	236

9.7.1 国际融资决策	237
9.7.2 影响融资选择和组合的因素	237
9.8 杠杆: 度量和意义	238
9.8.1 增加权益收益率的波动性	239
9.8.2 增加破产的可能性	239
9.8.3 降低在证券交易中的信用等级	239
9.8.4 激励短期效益主义	239
9.9 最优资本结构的概念	241
9.9.1 杠杆率和预期收益率	242
9.10 确定资本结构的传统理论	243
9.11 米勒和莫迪格利安尼(I): 净收益理论	244
9.11.1 资本结构的套利理论	244
9.12 米勒和莫迪格利安尼(II): 公司税	246
9.13 市场缺陷	247
9.13.1 破产成本	247
9.13.2 代理成本	248
9.13.3 税收枯竭	248
9.14 米勒和个人所得税	248
9.15 融资优序理论	249
9.16 总结: 存在最优资本结构吗?	250
要点小结	251
自测题	252
复习题	253
讨论题	254
参考文献	257
推荐阅读	258
第10章 股利政策	260
学习目标	260
引言	260
10.1 股利: 实务中涉及的问题	260
10.1.1 法律约束	261
10.1.2 流动性	262
10.1.3 利息支付义务	262
10.1.4 投资机会	262
10.2 股利对股东财富的影响	262
10.3 股利无关论	263
10.4 股利相关论	264
10.4.1 股利是给投资者的信号	264
10.4.2 客户(投资者)效应	265

10.4.3 股利增长模型	266
10.5 股利相关论还是股利无关论?	267
10.6 股利政策	268
10.6.1 固定比率派息政策	268
10.6.2 零股利政策	268
10.6.3 固定增长或稳定增长的股利	269
10.6.4 实践中的股利政策	269
10.7 现金股利的替代品	273
10.7.1 股票股利	273
10.7.2 股份回购	274
10.7.3 特殊股利	275
10.7.4 非金钱收益	277
10.8 股利政策的经验研究证据	278
10.9 总结	279
要点小结	280
自测题	281
复习题	282
讨论题	283
参考文献	284
推荐阅读	286
第11章 兼并和收购	287
学习目标	287
引言	287
11.1 “兼并”和“收购”	287
11.2 并购的合理性	288
11.2.1 经济上的合理性	288
11.2.2 财务上的合理性	290
11.2.3 管理动机	292
11.2.4 反对并购的案例	292
11.3 并购活动的趋势	293
11.4 目标公司估值	295
11.4.1 股票市场估值	297
11.4.2 基于资产的估值方法(Asset-based valuation methods)	297
11.4.3 基于收入的价值评估方法	298
11.4.4 估值方法总结	301
11.5 并购支付方式	301
11.5.1 现金要约	302
11.5.2 换股并购	303
11.5.3 卖主配售(Vendor placings)和卖主认股权(Vendor rights issues)	304

11.5.4 证券组合	304
11.5.5 混合投标	304
11.6 战略和战术问题	304
11.6.1 并购监管和控制	305
11.6.2 投标过程	306
11.6.3 收购防御	307
11.7 撤资	311
11.7.1 撤资的原因	311
11.7.2 撤资战略	312
11.7.3 内部管理层收购	312
11.8 私募股权融资	314
11.9 并购的经验研究	315
11.9.1 经济发展	315
11.9.2 所涉及公司的股东	316
11.9.3 收购公司和目标公司的管理层和员工	317
11.9.4 金融机构	317
11.9.5 并购研究总结	317
11.10 总结	318
本章要点	318
自测题	319
复习题	319
讨论题	321
参考文献	325
推荐阅读	326
第12章 风险管理	328
学习目标	328
引言	328
12.1 利率和汇率风险	328
12.1.1 利率风险	332
12.1.2 即期汇率和远期汇率	333
12.1.3 汇率风险意味着什么?	333
12.2 风险的内部管理	334
12.2.1 利率风险的内部管理	334
12.2.2 汇率风险的内部管理	335
12.3 风险的外部管理	335
12.3.1 远期合约对冲风险	336
12.3.2 利用货币市场和欧洲货币市场来对冲风险	336
12.4 期货合同	337
12.4.1 利用期货合同对冲利率风险	337

12.4.2	利用期货合同对冲汇率风险	338
12.4.3	使用期货对冲风险的优缺点	339
12.5	期权	339
12.5.1	场外期权	339
12.5.2	场内期权	340
12.5.3	利用场内期权对冲利率风险	340
12.5.4	利用场内期权对冲汇率风险	341
12.5.5	影响场内期权价格的因素	342
12.5.6	使用期权对冲风险的优缺点	343
12.6	互换	343
12.6.1	利率互换	344
12.6.2	货币互换	345
12.6.3	互换期权	347
12.6.4	利用互换对冲风险的优缺点	347
12.7	利率和汇率风险管理中的一些问题	347
12.7.1	风险管理的必要性	347
12.7.2	风险管理的正面作用	349
12.7.3	风险管理的负面作用	350
12.7.3	衍生工具的管理	352
12.8	政治风险	352
12.8.1	政治风险的评估	353
12.8.2	管理政治风险的政策	353
12.9	总结	354
	要点小结	354
	自测题	355
	复习题	356
	讨论题	357
	参考文献	358
	阅读推荐	359
	词汇表	361
	附录：自测题答案	372
	复利现值系数表	388