

Volume II

西方工商管理精品教材 第二辑

(第三版)

公司理财

理论与实务

登齐尔·沃森 安东尼·黑德 著

Denzil Watson and Antony Head

何 瑛 龙成凤 彭晓峰 汪玉梅 译

Corporate Finance
PRINCIPLES & PRACTICE
(THIRD EDITION)



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

Volume II

西方工商管理精品教材 第二辑

(第三版)

公司理财

理论与实务

登齐尔·沃森 安东尼·黑德 著

Denzil Watson and Antony Head

何 瑛 龙成凤 彭晓峰 汪玉梅 译

经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

Corporate Finance
PRINCIPLES & PRACTICE
(THIRD EDITION)

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财：理论与实务(第三版)/(英)沃森等著；何瑛，龙成凤，汪玉梅译. —北京：经济管理出版社，2005

ISBN 7-80207-445-2

I. 公... II. ①沃... ②何... ③龙... ④彭... ⑤汪...

III. 公司-财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 132800 号

出版发行：经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话：(010)51915602 邮编：100038

印刷：三河新艺印刷厂

经销：新华书店

责任编辑：杨丽君

技术编辑：晓 成

787mm×1092mm/16

34.75 印张 615 千字

2007 年 1 月第 1 版

2007 年 1 月第 1 次印刷

定价：58.00 元

书号：ISBN7-80207-445-2/F·422

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社读者服务部

负责调换。联系地址：北京阜外月坛北小街 2 号

电话：(010)68022974 邮编：100836

北京市版权局著作权合同登记：图字：01—2004—5184 号

Corporate Finance: Principles & Practice by Denzil Watson and Antony Head

Copyright © Financial Times Professional Limited 1998

Copyright © Pearson Education Limited 2001.2004

Chinese (Simplified Characters only) Trade Paperback Copyright © 2005 by
Economic Management Publishing House

This translation of Corporate Finance: Principles & Practice, The Edition is
published by arrangement with Pearson Education Limited

All rights reserved

前 言

引言

公司理财主要是探讨公司管理层在追寻公司目标的过程中所进行的筹资和投资决策。公司理财的理论基础已经有多年的发展历史。从实践的角度来讲，公司理财主要研究公司如何进行筹资和投资决策。通常的情况是理论和实践之间具有一定的差异。

财务经理面临的基本问题是如何获得最高的回报率，确保只需要承担最小的风险，这就需要财务经理使用大量适合的工具和方法，这些工具和方法有助于他们进行估价并做出适当的选择。在公司理财中，人们通常提及的基本目标是增加股东财富。

本书的目标

本书的目标在于以一种比较亲近的、易于使用的风格，对公司理财领域的一些核心概念和核心主题提供一些介绍。许多关于公司理财的教材都采用一种以理论为基础的方法或者数学方法，这对于那些初学者来说是不适合的。本书所包括的核心概念和核心主题，没有给读者增加不必要的细节以及难于理解的理论。

灵活的课程设计

许多大学课程的设计都是要求在 12 周为一个学期的时间内完成课程的学习。为了适应这种要求，本书的设计支持自学和有指导性的学习。在每节课结束时有一些综合性的题目以供选择。

每章提供的内容包括：

- 综合性的要点，以检查对于书中内容的理解；
- 自测题，并配有答案，以检查对于概念和计算方法的理解；
- 复习题，并配有答案，以帮助对特殊问题进行深入理解；
- 讨论题，在教师指南中也配有答案；
- 综合性参考文献，给读者提供了可以参考的书籍和文章；
- 推荐读物，给希望深入研究的读者提供了指导。

在本书的最后包括专业术语表，帮助读者在学习《公司理财》的过程中了解一些不熟悉的专业词汇。

本书的指南

学习目标：列示了通过本章的学习应当掌握的内容

转载资料：从最近的报刊文章中摘取

举例：贯穿本书的始终，包括各种不同类型的例题以及计算方法

本章要点：对本章的重点内容进行了总结，是一种重要的自我检测工具

问题：强化学习，并促进班级讨论

网站：网址是 www.booksites.net/watsonhead

第三版的新颖之处

第三版在第二版的基础上进行了修订和更新，目的在于使本书的内容更具时效性和相关性。本书除了修订了原版本的大量内容以外还更新了许多短文，以反映财经界发生的最新事件。第一章包括对许多核心概念的界定，丰富了投资的风险价值、货币的时间价值、复利和贴现、行为财务、经济利润和经济增加值、债券评级、管理层收购等内容。每章后面的思考题和讨论题的数目都有所增加。与本书相关的网站也进行了更新，许多多项选择题有助于学生学习。供教师使用的 ppt 文件也进行了修订和更新，以全面反映第三版的内容。我们深信读者会发现这些变化十分有价值而且具有创造性。

目标读者

本书内容是为企业管埋、会计、财务、金融等专业的学生学习公司理财课程而设计的。由于本课程是企业管埋核心课程之一，所以本书对财务专业人士和非财务人员都适用。

特别致谢

我们十分感谢读者提供了一些有帮助的评论和建议。我们也十分感谢以本书作为教材的 Sheffield Hallam 大学的本科生和研究生，是他们帮助我们制定了教学和学习方法。我们要特别感谢我们的研发编辑——培生教育出版集团的 Paula Parish 先生，他对我们的初稿提出了有价值的信息和反馈，并且给予我们支持和鼓励，同时我们也要感谢本书的责任编辑 Justinia Seaman。我们还要感谢 Sheffield Hallam 大学的同事 Chris Blore、Peter McGregor、Daniel Bye 和 Geoff Russell。感谢所有对本书的出版给予了帮助的人。

访问由作者制作的网站，网址为：[www. booksites. net/ watsonhead](http://www.booksites.net/watsonhead)，你可以获得一些与公司理财相关的有价值的教学和学习材料。



对于学生：

- 设计学习材料有助于你改善学习效果
- 每章都有学习目标
- 多选题有助于你测试学习效果
- 与相关期刊和网站相联系

对于教师：

- 对于教学材料有安全的密码保护
- 教学指南可以下载，并包括讨论题的答案
- ppt 文件也可以下载用作教学使用

另外：网站有一个教学大纲的管理者，还有搜索功能以及发送电子邮件的功能。

出版商致谢

我们十分感谢下面的文献提供的资料：

Exhibit 1.6 from *National Statistics*, Office of National Statistics: Crown copyright material is reproduced with the permission of the controller of the HMSO and the Queen's printer for Scotland; Exhibits 2.2 and 2.3 from *London Stock Exchange Market Information and Analysis* (2003), London Stock Exchange plc; Exhibit 4.6 from *Survey of Management Accounting Practices in UK Manufacturing Companies*, Association of Chartered Certified Accountants (Drury et al. 1993); Exhibits 5.1 and 5.2 from *London Stock Exchange Market Information and Analysis* (2003), London Stock Exchange plc; Exhibit 7.5 from various Annual Reports (1992–2002), J. Sainsbury plc; Exhibit 8.2 from *Thomson Datastream* (1999–2000), Thomson Financial Limited; Exhibit 9.16 from *The Beta Books* (Oct.–Dec. 2002), London Business School, Risk Measurement Service; Exhibit 11.2 from *Business Monitor and Financial Statistics*, Office of National Statistics and Exhibit 12.1 from *National Statistics*, Office of National Statistics: Crown copyright material is reproduced with the permission of the controller of the HMSO and the Queen's printer for Scotland; Exhibit 12.2 from *Thomson Datastream* (1984–1998), Thomson Financial Limited.

我们也十分感谢《财经时代》提供的资料：

Vignette 1.1 'Most companies "flout code on corporate governance"', © *Financial Times*, 20 December 1999; Vignette 1.2 'Higgs review sets out boardroom code', © *Financial Times*, 20 January 2003; Vignette 1.3 'Investors reject GSK executive pay policy', from FT.com, © *Financial Times*, 26 May 2003; Vignette 5.1 'IPOs in UK at lowest for 20 years', from FT.com, © *Financial Times*, 31 March 2003; Vignette 5.2 'Laura Ashley rights issue shunned', © *Financial Times*, 10 May 2003; Vignette 5.3 'Nightfreight to go private via £35m management buyout', © *Financial Times*, 30 January 2001; Vignette 5.4 'Opinions split on Pearson discounted rights issue', © *Financial Times*, 2 August 2000; Vignette 6.1 'Ahold looks for breathing space', from FT.com, © *Financial Times*, 1 March 2003; Vignette 6.2 'New issues: Denmark and VNU meet strong demand', from FT.com,

© *Financial Times*, 8 May 2003; Vignette 6.3 'Leasing looks like a worthwhile option', from FT.com, © *Financial Times*, 7 May 2003; Vignette 6.4 'Independent's rights issue delivers a reality check', from FT.com, © *Financial Times*, 28 March 2003; Vignette 7.1 'Prudential down 18% on dividend fears', © *Financial Times*, 26 February 2003; Vignette 7.2 'M&S buoyed by relief', © *Financial Times*, 24 May 2000; Vignette 7.3 'Cadbury defends the bid price', © *Financial Times*, 27 January 1995; Vignette 7.4 'Corporate cashpoints', © *Financial Times*, 23 March 1996; Exhibit 7.4 'Average dividend payout ratios for a selection of UK industries in 2000 and 2002', © *Financial Times*, 28/29 December 2002; Vignette 8.1 'Leeds defends Woodgate sale', from FT.com, © *Financial Times*, 1 February 2003; Vignette 9.1 'Sizing up the historical equity risk premium', © *Financial Times*, 21 February 2001; Vignette 11.1 'Water faces up to rising debt levels', © *Financial Times*, 5 April 2003; Vignette 11.2 'Morrison bid value drops to £2bn', © *Financial Times*, 8 March 2003; Vignette 11.3 'The Takeover Panel cracks down on Indigo: censure fully deserved', © *Financial Times*, 22 January 2003; Vignette 11.4 'StanChart scraps "golden parachutes" for directors', © *Financial Times*, 2 May 2003; Vignette 11.5 'RSA's health insurer in £147m MBO', © *Financial Times*, 5 April 2003; Vignette 12.1 'Balance sheets left reeling by the Real', from FT.com, © *Financial Times*, 26 November 2002; Vignette 12.2 'Interest rate swaps: changing hopes boost volume', © *Financial Times*, 7 October 2002; Vignette 13.1 'Foreign investment: competitors turn up the heat', from FT.com, © *Financial Times*, 14 April 2003; Vignette 13.2 'Positive experience in difficult markets', © *Financial Times*, 17 July 1997.

对于有些资料我们确实无法确定资料的版权所有者，但是我们对能够找到的所有信息都予以了足够的关注。

目 录

第一章 财务的功能	(1)
引言	(1)
1.1 公司理财的两个关键概念	(2)
1.2 财务经理所扮演的角色	(5)
1.3 公司目标	(7)
1.4 如何实现股东财富最大化?	(10)
1.5 代理理论	(12)
1.6 公司治理	(17)
转载资料 1.1 绝大多数公司对公司治理规范不屑一顾	(19)
转载资料 1.2 Higgs 关于董事会规范的评论报告	(21)
转载资料 1.3 投资者抵制 GSK 公司的高级经理人薪酬政策	(23)
1.7 结论	(24)
本章要点	(25)
自测题	(26)
复习题	(27)
讨论题	(28)
第二章 资本市场、市场效率和比率分析	(31)
引言	(31)
2.1 企业融资来源	(32)
2.2 资本市场	(35)
2.3 资本市场的效率	(37)

2.4 评估财务业绩	(43)
2.5 结论	(62)
本章要点	(63)
自测题	(65)
复习题	(66)
讨论题	(68)
第三章 投资评价方法概述	(73)
引言	(73)
3.1 回收期法	(74)
3.2 运用资本报酬率法	(76)
例 运用资本报酬率法运用举例	(77)
3.3 净现值法	(80)
例 净现值法运算举例	(80)
3.4 内含报酬率法	(83)
例 内含报酬率计算举例	(85)
3.5 内含报酬率法与净现值法比较	(88)
3.6 获利能力指数与资本限制	(93)
3.7 贴现的回收期法	(96)
3.8 结论	(97)
本章要点	(97)
自测题	(98)
复习题	(100)
讨论题	(102)
第四章 投资分析的运用与投资风险	(105)
引言	(105)
4.1 项目的相关现金流量	(106)
4.2 所得税与项目投资决策	(107)
例 包含所得税的净现值计算	(110)

4.3 通货膨胀与资本项目投资决策	(112)
例 考虑通货膨胀因素的净现值计算	(114)
4.4 项目评价与风险	(116)
例 敏感性分析的运用	(117)
4.5 投资评价的经验主义研究	(123)
4.6 结论	(126)
本章要点	(126)
自测题	(128)
复习题	(128)
讨论题	(130)
第五章 长期筹资方式——产权筹资	(135)
引言	(135)
5.1 产权筹资	(136)
5.2 证券交易所	(137)
转载资料 5.1 首次上市公司达到 20 年以来的最低水平	
金融时报	(139)
转载资料 5.2 Laura Ashley 公司优先认股权发行受挫	
金融时报	(143)
转载资料 5.3 Nightfreight 公司通过管理层收购减资 3500 万英镑转为非上市公司	
金融时报	(145)
5.3 优先认股权发行	(146)
例 理论除权价的计算	(147)
例 优先认股权发行对股东财富的影响	(149)
转载资料 5.4 Pearson 公司大折扣优先认股权发行引发争议	
金融时报	(152)
5.4 红利股、股票分割、股票股利和股票回购	(154)
5.5 优先股	(155)
5.6 结论	(157)
本章要点	(158)

自测题	(159)
复习题	(160)
讨论题	(162)

第六章 长期筹资方式——长期负债筹资、组合融资和租赁

融资	(165)
引言	(165)
6.1 信用债券和有担保债券	(166)
转载资料 6.1 Ahold 公司陷入财务危机	
金融时报	(169)
转载资料 6.2 荷兰政府债券和 VNU 公司债券发行需求强劲	
金融时报	(171)
6.2 银行及其他金融机构贷款	(172)
6.3 国际负债融资	(172)
6.4 可转换债券	(173)
例 可转换债券转换条件	(174)
6.5 认股权证	(175)
6.6 固定利率债券的价值	(177)
例 永久债券的估价	(177)
例 每年付息的可赎回债券估价	(178)
例 半年付息的可赎回债券的估价	(179)
6.7 可转换债券的估价	(179)
例 可转换债券估价	(180)
6.8 租赁	(182)
转载资料 6.3 租赁：值得考虑的融资途径	
金融时报	(185)
例 租赁或购买资产的决策分析	(188)
6.9 结论	(191)
转载资料 6.4 Independent 公司优先认股权发行面临严峻现实考验	
金融时报	(191)

本章要点	(193)
自测题	(196)
复习题	(197)
讨论题	(198)
第七章 股利政策	(203)
引言	(203)
7.1 股利：操作性和实践性问题	(204)
7.2 股利对股东财富（价值）的影响	(206)
7.3 股利无关论	(207)
7.4 股利相关论	(208)
转载资料 7.1 预期股利下降导致 Prudential 公司股价下跌 18%	
金融时报	(209)
转载资料 7.2 不良预期消除使 Marks & Spencer 公司股价上升	
金融时报	(210)
例 用股利增长模型计算股价	(212)
7.5 股利相关还是无关	(214)
7.6 股利政策	(214)
7.7 现金股利的替代政策	(218)
转载资料 7.3 Cadbury 公司为收购做出努力	
金融时报	(219)
转载资料 7.4 股票回购：公司调节现金的自动柜员机	
金融时报	(220)
7.8 股利政策的实证研究	(222)
7.9 结论	(223)
本章要点	(224)
自测题	(225)
复习题	(226)
讨论题	(228)

第八章 资本与资本结构	(233)
引言	(233)
8.1 计算个别资本成本	(234)
8.2 加权平均成本的计算	(238)
例 计算加权平均资本成本	(239)
8.3 资金的平均成本与边际成本	(241)
8.4 加权平均成本的现实问题	(243)
8.5 加权平均资本成本在现实中的应用	(245)
8.6 财务杠杆作用 (Gearing): 计算与重要性	(246)
转载资料 8.1 Leeds 为出售 Woodgate 辩护	(248)
8.7 最优资本结构的概念	(249)
8.8 资本结构的传统观点	(251)
8.9 Miller 和 Modigliani (I): 净收入观点	(252)
例 两公司的套利过程	(253)
8.10 Miller 和 Modigliani (II) 以及市场不完善	(255)
8.11 Miller 和个人所得税	(258)
8.12 “啄食”顺序理论 (Pecking Order Theory)	(260)
8.13 结论	(260)
本章要点	(261)
自测题	(263)
复习题	(264)
讨论题	(265)
第九章 投资组合理论与资本资产定价模型	(271)
引言	(271)
9.1 风险的衡量	(272)
9.2 多元化的概念	(275)
9.3 投资人对风险的态度	(280)
9.4 Markowitz 的投资组合理论	(282)

9.5 资本资产定价模型介绍	(286)
9.6 运用资本资产定价模型来对股票估价	(287)
转载资料 9.1 估计历史所有者权益风险溢价	(295)
9.7 资本资产定价模型和投资评价	(296)
例 资本资产定价模型在投资评价过程中的运用	(300)
其他信息	(301)
9.8 资本资产定价模型的实证检验	(302)
9.9 结论	(305)
本章要点	(306)
自测题	(307)
复习题	(308)
讨论题	(310)
第十章 营运资金管理	(315)
引言	(315)
10.1 营运资本管理的目的	(316)
10.2 营运资本政策	(316)
10.3 营运资本和现金周转周期	(320)
例 所需营运资本的计算	(320)
10.4 超额贸易	(322)
10.5 存货管理	(323)
例 经济订货量模型的运用	(325)
10.6 现金管理	(327)
10.7 应收账款管理	(332)
例 信用政策改变的评价	(334)
例 贷款保收的成本——收益分析	(335)
10.8 结论	(336)
本章要点	(337)
自测题	(337)
复习题	(338)

讨论题	(339)
第十一章 合并和收购	(343)
引言	(343)
11.1 合并和收购中的术语	(344)
11.2 并购的理由	(345)
例 合并收益	(348)
11.3 收购活动的趋势	(350)
转载资料 11.1 自来水公司面临提高负债水平	(352)
11.4 目标公司估值	(353)
例 收购 (Simpson 公司和 Stant 公司)	(354)
11.5 收购支付方式	(361)
转载资料 11.2 Morrison 公司报价降到 2 万亿英镑	(363)
11.6 战略和战术性问题	(366)
转载资料 11.3 收购研究专家小组制裁 Indigo 公司	(368)
转载资料 11.4 StanChart 粉碎高管人员的“金降落伞”	(372)
11.7 剥离	(373)
转载资料 11.5 RSA 的管理层花 14700 万英镑收购其健康的 保险业务	(375)
11.8 并购的实证研究	(377)
11.9 结论	(381)
本章要点	(381)
自测题	(382)
复习题	(383)
讨论题	(385)
第十二章 风险管理	(393)
引言	(393)
转载资料 12.1 资产缩水	(394)
12.1 利率和汇率风险	(396)