

工商管理经典译丛·会计与财务系列

CORPORATE FINANCE, THIRD EDITION

公司理财

(第3版·上)

乔纳森·伯克 (Jonathan Berk) 彼得·德马佐 (Peter DeMarzo) 著 姜英兵 译

ATION CLASSICS

PEARSON



中国人民大学出版社

014059158

F276.6
447-2
V1

BUSINESS ADMINISTRATION CLASSICS

工商管理经典译丛 会计与财务系列



工商管理经典译丛
会计与财务系列

CORPORATE FINANCE, THIRD EDITION

公司理财

(第3版·上)

乔纳森·伯克 (Jonathan Berk)

彼得·德马佐 (Peter DeMarzo)

姜英兵

著
译



F276.6
447-2
V1

中国人民大学出版社

· 北京 ·



北航

01746456

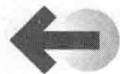
译者前言

斯坦福大学的乔纳森·伯克 (Jonathan Berk) 与彼得·德马佐 (Peter DeMarzo) 合著的《公司理财》(第3版), 在美国已经成为公司理财教材市场中的翘楚。罗兰·巴尔特说过, “是风格许诺了作家的全部存在”。我还记得最初读本书第一版时, 充满了惊喜, 那种感觉就跟狗啃骨头差不多——“如果你们看见过, 就一定会注意到, 它是多么虔诚地窥伺那根骨头, 多么注意地守住它, 多么热情地衔住它, 多么谨慎地啃它, 多么亲切地咬开它, 又多么敏捷地吸吮它”(转引自拉伯雷的《巨人传》, 成钰亨译)。那么, 本书到底展现出什么样的风格呢?

1. 突出公司理财的“道”

“大道至简”, 公司理财的“道”, 其本源可以简化为“一价定律”(Law of One Price) 这样朴素、直觉的理念, 它是所有后继财务金融理论延伸的本源。“大道合乎自然”, 公司理财需要回到常识, 回到最基本的道理, 回到财务的本质。本书注重运用财务学的一般原理和方法来阐释基本概念, 构建理论框架和在此框架下应用相关原理解决各个基本问题的简单模型。例如, 在推导诸如普通年金等系列现金流的现值计算公式时, 并没有像其他书那样利用数学工具, 而是基于一价定律演绎出的资产定价基本原理, 概念性地演绎出现值计算公式。这不仅避开了烦琐、生硬的数学推导, 更重要的是, 它可以使学生深刻地感受到财务基本原理的强大功能, 从而焕发对公司理财的学习兴趣。

不同理财主题之间的融合构成了公司理财的完整图景。大多数学生从来不考虑公司理财与一价定律的系统关联, 而只是关注单个概念和计算公式。打个比方, 基本原理好比大树的树干和枝杈, 其他的细节知识如同树叶, 都可以挂在树干和枝杈上, 这样, 大树才逐渐变得枝繁叶茂。如果学生对于公司理财的基本原理没有吃透, 没有长成坚实的枝干, 也就不可能真正地把握公司理财的内在机理, 长成一棵挺拔的大树。本书将公司理财视作一套简洁有力的财务核心原理的具体应用。每篇都以“与一价定律的关联”开篇, 以一价定律为主线贯穿全书各个篇章, 对财务原理的阐述通常都由一价定律切入和发展开来, 通过一价定律和估值原理将风险和回报、资本预算、资产定价、公司估值、资本结构(融资)、股利政策、风险管理紧密地连接起来, 形成内在的逻辑链条。比如, 资本预算和公司估值中折现率的确定及三种估值方法(WACC, APV, FTE法), 必然依赖于MM定理的系列结论。如此, 内容安排既次第铺开, 共生互动, 而每一篇章的中心又是那么清晰而稳固。



2. 注重公司理财的教学法

本书是伯克和德玛佐丰富的教学经验的结晶。他们都教过本科生和研究生的公司理财课程。在伯克利、斯坦福、西北大学和华盛顿大学,他们面对的是不同类型的学生群体,要想方设法尽力满足所有学生的要求,设身处地为学生着想。他们意识到,学生学习缺乏教学法的教材会非常吃力。两位作者的目标就是,在偏重理论和强调学习方法的两类教材之间,架起一座桥梁。他们没有图省事而回避困难或仅仅堆砌概念,而是努力更清晰地阐释复杂的概念,其解释概念的方式使学生更易于接受。比如,广泛使用时间线;叙述债券时,先讲解零息票债券,然后是息票债券,先是无风险债券,然后是风险债券(按照自然顺序);透彻地解释有杠杆时资本预算的假设。

几乎每章都有符号栏,用以说明各种符号的含义。以“知识点、问题及解答”这种清晰的三段模式来设计解题示例。“常见错误”专栏有助于澄清学生的错误理解和障碍。通过访谈公司理财从业人员,可展示财务工具在理财实践中的应用。使用一价定律作为统一的估值框架,促使学生思考每个概念与整体知识结构的联系。第3版与时俱进,精选20多篇关于美国金融危机和欧洲主权债务危机以及《多德—弗兰克法案》的阅读材料。金融危机不仅没有动摇,反而进一步强化了公司理财的基本原理,比如,由MM发现的价值守恒原理(资本结构与公司价值无关,雷曼兄弟的垮掉和危机后投行的去杠杆化就是明证),投资回报率大于资本成本才能够创造价值,股价由市场预期所决定等。

书中的解题示例是同类教材中最多的(仅就第4章“货币时间价值”而言,共有17个完整的解题示例)。与现金流有关的每道题都画出时间线,对于每个概念的阐释都辅以一步一步的示例。每一节后面都有“概念检查”。大多数章都有“数据案例”,这种微型案例要求学生收集财务信息来解决现实的公司和个人理财问题。

货币时间价值是学生先要掌握的重要概念,贯穿于课程始终;利率是货币时间价值的重要组成部分,大多数学生不易把握这一概念,而它对于以后理解资本成本非常关键。本书关于这些主题的介绍比市面上任何同类教材都要细致详尽。其他同类教材都没有像本书第5章“利率”这样,单独用一章来讲解折现率。

本书在内容的安排上,循序渐进;在赋予教师授课和学生学习内容选择灵活性的同时,可以跳过某些章节却又不失连贯性。与公司理财的其他流行教材相比,本书结构更加紧凑且层层递进,内容讲解尤为精辟且晓畅易懂。比如,大多数教材在资本预算之前介绍风险和回报的内容,这里存在着一个“先有鸡还是先有蛋”的问题。为了学习资本预算,学生首先要对风险和回报的内容有所了解,为此,大多数教材先讲述风险与回报。但这样一来,正如作者所言,“学生就不理解为什么公司理财课程学完了风险和回报后还要再学习投资”,非财务专业的学生可能会失去学习的兴趣(因为他们的学习动机可能不在于公司决策,而在于个人理财应用),基于此,本书先介绍资本预算(毕竟每个人最关心的是投资,包括个人投资理财),然后再引出对风险和回报的讨论。这样安排能够使学生明白,为什么要学习风险与回报,并促使其学习更多的知识。当然,本书在讲解资本预算内容之前,在第3章“财务决策与一价定律”中,运用一价定律与风险厌恶这样的简单道理,初步阐述了风险与回报的基本知识,从而为后续的资本预算内容打下了必要的基础。而在资本预算之后,再来深入探讨风险与回报的量化关系。

接下来讲授风险与回报章节时,如果希望掌握的风险与回报知识正好够理解公司理财主题,那么学习第10章“资本市场与风险的定价”就够了。如果想了解更多,有



11、12 和 13 章可供选学，分别阐述了有效投资组合、资本资产定价模型、可选择的系统风险模型以及投资者行为和资本市场效率。本书关于资本结构的阐述采用了模块化方法：教师若只想讲授 MM 定理，第 14 章即可。如果讲授中级（较为深入的）公司理财呢？第 15、16 和 17 章逐步加入市场摩擦，分别研究了债务与税收、破产和管理者激励以及股利政策。

3. 反映现代公司理财研究与实践

本书包含了现代公司财务学的重要研究成果。比如，第 9 章“股票定价”以现代方式讲述市场的有效性，关注竞争的影响和获取信息的困难。第 13 章给出了可选择的风险与回报模型，比如多因素模型，并且介绍了行为财务学的若干知识。第 16 章考察财务困境、代理问题及信息不对称等市场摩擦对公司资本结构选择的影响。本书的脚注和扩展阅读中也包含了大量公司理财理论的前沿研究成果，很多文献引自顶尖期刊 *Journal of Finance* 和 *Journal of Financial Economics* 等。

在理财实践方面，第 9 章讨论了有效市场对投资者和公司管理者的启示。第 19 章“估值与财务建模”是前面章节的综合，表明融资决策对资本预算和公司估值的影响，引导学生在 Excel 中建立估值模型。“理财从业者访谈”描述了财务工具的实践运用。每章开头引言包括真实公司的例子和容易引起广泛兴趣的事件，有助于读者理解当代理财实践、惯例和问题。在前面的财务工具章节中（如第 4、5 章所示）介绍了个人理财的应用，这有助于学生理解财务概念，开启理财心智，观察这些概念如何运用于其知道的或从事过的理财交易（比如汽车贷款、按揭贷款、退休储蓄等）。全书采用大量的公司理财实例，将公司理财从课堂带到现实世界，学生就能明白公司理财为何有用。

将问题简单化就等于取消问题，本书将理论研究和理财实践相互参照，基于现实的动态复杂性，细致精微地评价看似矛盾的证据，以免读者产生与自身经验相悖的假象。既避开艰深的数学推导等令读者望而却步的写法，也未省略必要的演绎过程和来龙去脉，侧重于以清晰明辨的思路阐释公司理财原理。

本书由姜英兵翻译。感谢研究生王文文、梁探书、马琳丽、屈慧敏、朱宏玲、谢德华、刘家彤、谢溪璐、刘琪、李芳春等同学的协助。感谢中国人民大学出版社的陈永凤策划编辑和本书的其他各位编辑，她们的审校和润色擦亮字句，抹去译文中仓促的痕迹。最后，感谢家人对我的默默支持和关心，为此，我总是暗暗鞭策自己。

姜英兵

第一版序言

当我们告诉朋友和同事，我们已决定写一部公司理财教材时，他们大多数人的反应是：为什么是现在？原因主要有三个。

教学法

学习这门课程的任何一位学生都将证实，公司理财富有挑战性。随着公司理财的日渐流行，教材的作者试图使其变得更加浅显易懂，于是不再强调公司理财的核心理论，而是更多地关注结果。我们结合 30 多年来的教学经验发现，如果省略那些被认为是“太难的”核心内容，实则适得其反，反而会使这们学科更加难以理解。“大道至简”，财务学的核心理念既简单又直观。财务学科之所以如此具有挑战性，原因在于，初学者通常很难区分核心理念与其他具有直觉吸引力的方法，而那些方法一旦用于决策则可能会导致错误。忽略构成财务基础的核心理念，就相当于剥夺了学生用于区分决策好坏所必须的关键的智力工具。我们写作这本书的主要动机就是，为学生掌握公司财务决策所需要的核心理念和理财工具打下坚实的基础。

根据我们的经验，整体划一的课程体系相对于一系列分散的观念，更易于被学生所接受。本书将公司理财视作一套简洁有力的财务理念的应用。这些理念的核心就是无套利原理，或称作“一价定律”（Law of One Price），它好比一个罗盘，引导财务决策者遵循正确的轨迹。

视角

在过去 30 年中，学生学习公司理财课程的深度以及财务领域本身都在不断地演变。今天的学生可参与股票市场交易，广泛地使用金融产品，获得金融市场的第一手知识。许多学生在走出大学校门开始他们的初级工作时就会遇到理财问题；他们通常都有执行公司财务决策的经历，有的会收到股票和期权作为其薪酬补偿的一部分，他们几乎都有认缴退休金计划的选择权。我们在选择专业术语和例子，以及使用真实的数据时，充分考虑和利用（MBA）学生们带到课堂上的实践背景，从而将理财方法和实践紧密地联系在一起。

在过去 30 年里，金融经济学积累的大量经验证据支持了现有的理论，同时也强化了理解和运用公司财务原理的重要性。尽管在一些应用中，有些证据并不支持理论，但这些疑惑并不能动摇本书所立足的公司理财核心原理。我们不把理论作为事实，而是细致地评价证据，并基于学生们初入课堂时带来的经验，清晰地将这些



微妙之处传递给他们，使学生置身于公司理财领域的动态变化之中，避免给他们留下财务理论与其自身经验相悖的假象。

技术

即使现在互联网已经普及，但我们认为它在教育领域的开发和利用还是不够的。本书的技术突破可能从根本上改变学生的学习方法。教学软件“我的理财实验室”（MyFinanceLab）与课堂教学和教材一样，已成为学习经验的一部分。

这一软件根本性地改变了学生学习公司理财的方法。传统方法下的章后练习和得到反馈之间的时滞弱化了反馈的作用。“我的理财实验室”就在学生最想接受知识的时候，向他们提供即时解题反馈，从而彻底消除了这种低效率。

这些理由激励着我们要写这本书，希望在未来几年里，本书将重塑公司理财的学习方式。

本书的创新方法

本书全面地涵盖财务的核心论题，谨慎细致地平衡财务理论研究和理财实践的最新进展。书中若干关键主题和创新点使得本书与众不同。

1. 使用一价定律作为估值的统一原理

本书将公司理财视作一套简单的核心理念的应用。现代财务理论和实践的基础是，以无套利原理（或一价定律）作为估值的一致理念。第3章“套利与财务决策的制定”明确地介绍了一价定律的概念，它是净现值、货币时间价值及风险评估的基础。本书其余部分的主要概念也与一价定律紧密关联，从而构造出一个完整的知识框架，为公司理财学习打下了基础。本书每一部分都以“与一价定律的关联”开篇。这种方法将理论和实践直接联系起来，针对那些在学生看来截然不同的观点或看法，提供了统一的分析途径。

2. 改进基础知识：时间线和利率

我们在第4章“货币时间价值”中介绍了时间线，强调了时间线对于解决涉及现金流问题的重要性。在后面涉及现金流的例子中，关键的第一步就是画出时间线。

在第5章“利率”中，我们明确地引导学生掌握根据不同时期调整折现率的技巧，阐述了利率报价的含义。把折现率计算与货币时间价值概念相分离，可使学生更有效地掌握这些基本工具。

3. 强调资本预算和估值

资本预算决策是最重要的财务决策之一，它是财务授课的重点内容。本书分两个阶段介绍资本预算和估值。

第一阶段聚焦于现金流的确定。第7章“资本预算基本原理”考察公司的项目估值，系统清晰地解释了收益和自由现金流的区别。接下来，将这些概念应用于第9章的股票上，为公司的投资项目和公司整体的估值提供了统一的解决方法。有了前面关于资本预算的介绍，就可概念性地提出资本成本的内涵，并由此引出风险和回报的概念。这样，就将资本成本与风险和回报联系在一起，而对于财务初学者来说，这是一种具有挑战性的结合。

第二阶段延续对风险定价和资本结构的讨论。第18章“有杠杆时的资本预算与估值”，介绍公司有杠杆和市场存在摩擦时，资本预算的三种主要方法：加权平均资本成本法（WACC）、调整现值法（APV）和股权自由现金流法（FTE）。我们在向学生传授和揭示这些通常难以理解但又非常重要的理念时，特别强调它们背后的基本假设和核心原理。这样，就可基于越来越复杂的公司融资政策，循序渐进地介绍这些概念。这种布局谋篇让师生们可以根据自己的需求，来选择对这些方法的钻研深度。接下来的第19章“估值和财务建模：案例分析”，为本书前6篇的最后一章，是对前面内容的综合运用和集中体现。这一章运用此前所发展出的理财工具，建立艾得柯（Ideko）公司的估值模型，引导未来的财务经理们了解使用 Excel 建立财务估值模型的全过程。

4. 重新考虑风险和回报的讲授方法

第3章简要地介绍了风险和回报的概念。我们仅用无套利原理，就解释了财务学的核心原理之一：对于风险的估价必须要参照一个基准。后面第4篇灵活的结构安排，便于教师根据自己讲授课程的需要来选择相关的风险和回报的教学内容。

对于那些想要在学习公司理财专题之前简要了解风险和回报的读者来说，第10章“资本市场与风险的定价”，向读者提供了探求风险和回报之间关系的关键直觉和动机。这一章还解释了可分散风险和系统风险的差别，并从实践运用的角度介绍了资本资产定价模型（CAPM），它是识别系统风险和确定风险溢价的一种重要方法。这样的内容和结构安排全面而简明，授课教师可以选择跳过随后的深入阐述风险和回报的章节，而又不失连贯性。

深入阐述风险和回报的章节包括：

第11章“最优投资组合的选择”，单独详细地论述均值方差投资组合的优化。它与CAPM各具不同的功用。

第12章“资本资产定价模型”提出关于CAPM的均衡论点，强调CAPM只是确认市场组合为有效投资组合的一种手段，并讨论在应用CAPM时产生的一些实际问题。

第13章“可供选择的系统风险模型”，超越CAPM，考察多因素模型和特征变量模型等其他模型的相对优势和劣势。在第11和第12章分别讨论了均值方差优化和CAPM，这一章则要清楚地将关于系统风险定价仍然有效的核心理念，与受到经验证据质疑的模型应用区分开来。也就是说，股票的期望回报率仍然是由它相对于有效投资组合的贝塔来确定的，但这个有效投资组合可能不是用来代替市场组合的标准替代（比如标准普尔500股票组合）。

5. 注重资本结构决策

从第14~17章，着重介绍公司的资本结构，同样也给授课教师留下了选择教学范



围的余地,以适应其教学需求。在这一篇的开始,介绍了完美世界中的MM定理,并在随后的章节里逐步加入市场摩擦因素。我们将经典的MM定理和一价定律联系起来,在资本结构的讨论中始终秉承这一中心主题。用整整一章的篇幅来讨论这一基本原理,不仅突出了它对于学生而言的重要性,而且还为本篇其余内容的学习铺平了道路。我们深入地分析了税收、财务困境和代理成本对于资本结构的影响;财务经理在资本预算过程中,要全面地考虑真实世界中的市场摩擦的影响。

本书的组织

本书覆盖的主要专题性领域,适合初级水平的MBA学生学习,同时它涉及的内容深度也能达到高年级进阶课程参考教材的要求。本书的焦点是公司的投资和融资决策的制定。

各章内容概述

第1篇和第2篇为学习公司理财打下了基础。第1章介绍了股份有限公司和其他的企业组织形式。我们考察了股票市场如何促进投资者之间的交易、财务经理在公司中的角色以及围绕公司所有权和控制权而产生的冲突。第2章回顾了基本的公司会计准则和财务经理决策所依赖的财务报表。第3章“套利与财务决策”,引入了财务学的基础和核心理念,即一价定律、净现值和风险,它们构成了统一的财务理论框架的基础,这个框架将引导学生完成整个学习过程。对于风险的简要介绍是个非常重要的创新,这使得在前面的章节里,尤其是在提前介绍资本预算的安排下,就可以讨论风险。

第2篇提供公司理财的基本工具,它们是公司理财的基石。第4章介绍了货币时间价值,描述了估计现金流的时序和计算各种现金流模式的净现值的方法。第5章“利率”全面地概述了在估计适当的折现率时遇到的问题。第6章“投资决策准则”介绍并评价了净现值法则和各种备选的项目评估法则。

第3篇把从第2篇新学到的估值原理运用于实物资产和金融资产的现金流的折现中。介绍了评估资本性投资项目(第7章)、债券(第8章)、股票(第9章)的基础知识。第9章讨论市场效率及其对财务经理决策的影响和启示。

第4篇考察风险和回报的关键概念。第10章“资本市场与风险的定价”,阐释了风险和回报的关系。有的教师可以选择只用这一章来讲解风险和回报的内容,然后就直接转到资本结构单元的教学。第11章“最优投资组合的选择”介绍了均值方差投资组合的优化。在第12章,我们推导出资本资产定价模型。第13章则考察了关于风险和回报的其他模型的优缺点。

第5篇探讨公司应该怎样为它的投资筹集资金以及随之产生的资本结构问题。第14章着重考察在完美世界,资本结构选择对公司价值的影响。第15~16章则考察了存在诸如税收和代理问题等市场摩擦时,资本结构选择如何影响公司的价值。第17章的焦点为股利政策。

第6篇回到资本预算决策,考虑真实世界的复杂性。第18章“有杠杆时的资本预算和估值”,介绍有杠杆和存在市场摩擦时,资本预算的三种主要方法:加权平均资本成本法(WACC)、调整现值法(APV)以及股权自由现金流法(FTE)。第19章“估

值和财务建模：案例分析”，给出了一个总结性的案例，它应用此前提出的方法建立了公司估值模型。

第7篇重点论述期权以及期权在投资和融资决策中扮演的角色。第20章介绍金融期权，第21章阐释了期权定价的常用方法，比如布莱克—斯科尔斯期权定价模型（Black-Scholes Option Pricing Model）和二项式模型（Binomial Option Pricing Model）。第22章则重点关注实物期权在资本预算中的作用。

第8篇叙述与长期融资来源相关的制度细节。第23章“股权资本的融资机制”，描述公司筹集股权资本的过程。第24章回顾公司利用债务市场筹集资本的安排。第25章介绍另一种长期债务融资方式——租赁。

在第9篇转向公司理财的日常事务。第26章讨论公司如何管理营运资本。第27章阐述了公司对短期现金需求的管理。

第10篇讨论公司理财的几个专题。第28章探讨兼并和收购，第29章概述公司治理。第30章“风险管理”考察公司如何利用保险和金融衍生工具管理风险。第31章“国际公司理财”介绍公司在进行国外投资时所面临的问题，并讨论国外项目的估值。

定制适合你自己的学习方法

在准备写作本书时，我们曾阅读了数以百计的公司理财教学大纲，我们意识到，很少有教师将教材从头到尾按顺序教完，他们绝大多数都会根据自己认为最重要的主题选择部分章节在课堂上讲授。我们从一开始构思本书的时候，就考虑到对于教材的这种灵活性的需求。教师可以自由地选择他们认为最有趣的主题着重介绍。

我们认为，第2~6篇为本书的核心篇章。我们设想大多数MBA财务课程在讲授中都将涉及这些内容。不过，即便是这些核心章节，授课者也可以有选择地施教。公司理财课程只安排在一个学期内（一学年有四学期的学制），可讲授第3~15章的内容。如果时间允许，或学生已经熟悉货币时间价值概念，可增加第16~19章。如果课程讲授时间为半学年（一学年有两学期的学制），授课者还可以选择加入其他主题，比如期权、风险管理和国际公司理财等。本书后面的几章也可用于高级公司理财课程的学习。最后，本书还可精简成财务学精要，适用于只安排在短学期（7.5周，传统学期的一半时间）内的财务核心课程的学习。在这种情况下，建议讲授第3~10章和第14章的内容，如果时间允许还可以教第15章。

完善的教辅工具

本书配套丰富的网上资源（http://www.aw-bc.com/berk_demarzo/），读者可上网学习使用。主要包括以下内容：

1. 习题解答

习题解答是教材必不可少的辅助工具，它为每章课后习题提供了详细而准确的解答。和习题一样，所有解答都是由本书的作者完成的，经过10个MBA班级一学期公司理财课程的课堂检验，并由亚利桑那州立大学的马克·西蒙森（Mark Simonson）仔细审查，从而可保证无可比拟的高质量。



2. 学习指南

学习指南由亚利桑那州立大学的马克·西蒙森撰写。学习指南提供的学习工具,可以帮助学生理解和巩固重要概念。每章都配有内容提要,复习一些选定的概念和关键术语,便于学生有重点地学习那些重要主题。每章都有几个解题示例,给出了分步骤的详细解答,引导学生领会解题思路,灌输给他们独自成功地解决问题所需要的直觉。每章都有 5~10 个问题,用来检验学生对于主要概念的理解和应用其解决问题的能力。

3. 教师手册

教师手册由得克萨斯州立大学的珍妮特·佩恩(Janet Payne)和威廉·契特登(William Chittenden)编写。每章都提供本章概述和与幻灯片讲稿相关的大纲、学习目标、幻灯片讲稿中的新示例指南以及带有 Excel 图标教材章后练习题。这些习题用到的电子表格可通过在线教师资源中心(Instructor Resource Center)获得。

4. 试题库

试题库由东卡罗来纳大学的詹姆斯·尼尔森(James Nelson)编写,提供了大量准确性已经过验证的测试资料。每章都备有各种题型,有多选题、简答题和论述题。问题的难度水平和技能类型符合本书要求,并紧扣各章主题。对于涉及计算的习题,提供了分步骤的解答。

5. 课件

幻灯片课件由得克萨斯州立大学的珍妮特·佩恩和威廉·契特登为教师和学生量身定做。教师版用图形、表格、关键术语和概念给出了每章的大纲。选择的图形、表格和时间线,使得课堂展示更加生动形象。新示例与教材中的例题格式一样,提供了详尽的分步骤解析过程。新例题和教材中并行对应的例子相互关联,并视情况加入了计算器和电子表格求解。学生版的课件有选择性地删除了一些内容,并增加“填空”模块,以鼓励学生在课堂上专注地聆听和活跃地参与。

乔纳森·伯克

彼得·德马佐

第三版序言

一种核心的领悟和洞察促使我们写作本书：“大道至简”，财务（金融）学的核心理念既简单又直观。财务学科之所以如此具有挑战性，其原因在于，初学者通常难以区分核心理念与其他具有直觉吸引力的方法，而那些方法一旦用于理财决策则可能会出错。不强调构成财务基础的核心理念，就相当于剥夺了学生用于区分决策好坏所必需的关键的智力工具。

本书将公司理财视作一套简洁有力的财务理念的应用。这些理念的核心就是无套利原理，或“一价定律”（Law of One Price）——即在生活中罕有“不劳而获”的美事，这一简单自然的道理是一个重要且有力的财务决策工具。借助这一理念及本书中的其他核心原理，财务决策制定者就可避免那些在最近的金融危机中暴露出来的错误决策。“一价定律”作为整本书的中枢，它好比一个罗盘，引导财务决策者遵循正确的轨迹。

本版的创新

我们更新了所有文字叙述、图表和事实论据，以准确反映过去四年来公司理财领域的新进展。突出的变动具体如下：

- 2007—2009 年的金融危机和欧洲主权债务危机为我们提供了宝贵的教学案例，揭示了金融理财从业者忽略财务决策的核心理念将导致的错误后果。我们将这些重要的教训以“全球金融危机”系列阅读材料的形式整合到课本中。遍布全书的总计 23 篇阅读材料，分析说明了金融危机和主权债务动态的关键细节，可使学生深刻地理解和体会此次危机与本书所阐释理念的关联性。

- 第 2 章专门用一节集中介绍了财务比率，为学生提供分析财务报表的工具。

- 对第 5 章和第 6 章的顺序做了调整，第 6 章“债券估值”现在位于第 5 章“利率”之后，为货币时间价值理论提供了直接的应用。

- 新增 7 篇金融理财从业者访谈，听听一些重要人物对于最近发生的金融危机和持续发酵的欧洲主权债务危机的最新看法。

- 新增的“Excel 应用”模块提供了运用 Excel 解决财务问题的操作指南，以屏幕截图的方式为学生提供指导。

- 增加了 45 道练习题，并且对许多其他习题做了完善，亲自编写并解答了每一道题目。每道题都收录在“我的理财实验室”（MyFinanceLab）中，这是一个开创性的与本书配套的作业和辅导系统。



使用一价定律作为估值的统一原理

本书将公司理财视作一套简单的核心理念的应用。现代财务理论和实践的基础是以无套利原理(或一价定律)作为估值的一致理念。第3章“财务决策与一价定律”细致地介绍了一价定律的概念,它是净现值和货币时间价值的基础。本书在每一篇的开头以及其余相关各章,将主要概念与一价定律紧密联系起来,构造出一个完整的知识框架,将理论与实践相结合,为学生学习公司理财奠定基础。

各章内容概述

本书所涵盖的主要专题领域,适合MBA学生学习,同时它涉及的内容深度也能达到高年级进阶课程参考教材的要求。大多数教师可选择本书的部分章节进行讲授和安排课程,着重体现他们认为最重要的几个专题。本书的结构安排一开始就考虑了教师们因人而异的灵活选择。第2~6篇是本书的核心章节。我们认为大多数MBA课程应包括这些内容——但即使在这些核心章节里,授课教师也同样可以做出取舍。

单季课程:包括第3~15章;如果时间允许,或者学生熟悉货币时间价值,则可以增加第16~19章。

学期课程:包括期权和第10篇“公司理财专题”,理财专题的章节可任选。

一个小型学期:讲授第3~10章和第14章,如果时间允许,可增加第15章。

各章的重点及变化

第1章“股份有限公司”:介绍公司及其治理;增加多德—弗兰克法案(Dodd-Frank Act)的相关内容。

第2章“财务报表分析介绍”:介绍重要的财务报表;对于财务比率进行了集中介绍,以便于学生对财务报表进行整体性的分析和把握。

第3章“财务决策与一价定律”:介绍作为本书整合框架基础的“一价定律”和净现值理论。

第4章“货币时间价值”:介绍折现的原理;新增的非年度利率的例子提供了货币时间价值在个人贷款方面的应用;新增的“Excel应用”模块有助于学生熟悉电子数据表格的函数功能。

第5章“利率”:讨论利率的主要决定因素及其与资本成本的关系;新增对凯文·沃什(Kevin Warsh,曾担任美联储的理事)的访谈;新增“常见错误”专栏,聚焦美国的养老(退休)金亏空问题。

第6章“债券估值”:分析债券价格和收益率,以主权债务危机来说明固定收益债券的风险水平,回顾欧洲债务问题,审视国债是否为无风险债券;新增对哈佛大学肯尼迪政府学院卡门·M·莱因哈特(Carmen M. Reinhart)的访谈。

第7章“投资决策法则”:介绍堪称“黄金法则”的净现值法则,也评价其他投资决策法则;新增如何使用“Excel数据表”的附录。

第8章“资本预算的基本原理”:清晰地解释收益和自由现金流的区别,重点展示如何建立财务模型来估计投资决策的净现值;新增的“Excel应用”模块介绍了最佳实

践和敏感性分析。

第9章“股票估值”：为公司的投资项目和公司整体的估值提供了统一的解决方法。新增对甲骨文公司道格拉斯·柯灵（Douglas Kehring）的访谈。

第10章“资本市场与风险的定价”：建立对于风险和回报率的主观理解，解释可分散风险和系统风险的区别，介绍贝塔和资本资产定价模型（CAPM）；重新分析投资各类资产组合的历史持有期回报率。

第11章“最优投资组合选择与资本资产定价模型”：给出CAPM，阐述均值一方差投资组合优化方法的细节；新增对斯坦福基金管理公司约翰·鲍尔斯（John Powers）的访谈。

第12章“估计资本成本”：说明股权资本成本、债务资本成本或单个项目资本成本的实用性估计方法，介绍资产的贝塔、无杠杆资本成本和加权平均资本成本；新增对黑石国际资产管理公司迈克尔·莱瑟姆（Michael Latham）的访谈。

第13章“投资者行为与资本市场效率”：考察行为金融的影响，将投资者行为与市场效率以及其他可选择的风险回报模型联系起来；扩展了对于基金经理业绩的讨论。

第14章“完美市场中的资本结构”：给出莫迪格利安尼（Modigliani）和米勒（Miller）的研究结论，介绍市值资产负债表；新增“全球金融危机”阅读模块“银行资本监管和ROE谬误”。

第15章“债务和税收”：分析杠杆的节税效应，包括债务利息税盾和税后加权平均资本成本（WACC）。

第16章“财务困境、管理者激励与信息”：考察信息不对称的影响，介绍债务积压和杠杆的齿轮效应；新增3篇“全球金融危机”阅读材料。

第17章“股利政策”：考察各种可选择的股利（利润分配）政策，包括现金股利和股票回购；分析在制定公司的股利政策时市场摩擦所产生的影响。

第18章“有杠杆时的资本预算与估值”：深入探讨在有杠杆和市场摩擦时资本预算的三种主要方法：加权平均资本成本法（WACC）、调整现值法（APV）和股权自由现金流法（FTE）。

第19章“估值与财务建模：案例分析”：为一起杠杆收购建立财务模型；修改了对于资产负债表和现金流量表的讨论，包括股东权益等式；新增“Excel应用”模块“审查你的财务模型”。

第20章“金融期权”：介绍金融期权的概念及其如何运用和行权；说明如何利用期权解释公司发行的证券。

第21章“期权定价”：论述期权定价的二项式、布莱克—斯科尔斯和风险中性定价模型；新增对诺贝尔经济学奖获得者麦伦·斯科尔斯（Myron Scholes）的访谈。

第22章“实物期权”：运用决策树和布莱克—斯科尔斯模型分析实物期权，考察阶段性投资的最优顺序；新增对于投资期权和公司风险的讨论。

第23章“股权资本融资”：概述股权融资的几个阶段，从风险资本到IPO，再到股票增发（SEO）；新增“Facebook（脸谱）IPO”的数据案例。

第24章“债务融资”：概述了债务融资，包括对于资产支持证券及其在金融危机中所起作用的讨论。

第25章“租赁”：介绍另一种杠杆融资形式，即租赁融资；新增一节，解释租赁如何用于缓解债务积压问题。

第26章“营运资本管理”：介绍现金周转期和管理营运资本的方法。



第 27 章“短期财务计划”：给出预测和管理短期现金需求的方法。

第 28 章“兼并与收购”：考察兼并与收购的动机与方法，包括杠杆收购。

第 29 章“公司治理”：评价用于管理公司内部代理冲突的直接监控、薪酬补偿政策以及监管机制等方法；强调了多德—弗兰克法案的影响。

第 30 章“风险管理”：分析运用保险、商品期货、货币远期和期权、利率互换等工具来对冲风险的动机和方法。

第 31 章“国际公司理财”：分析在整合的或分割的国际资本市场上对于具有外币现金流的项目的估值。

乔纳森·伯克

彼得·德马佐

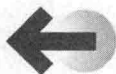
目 录

第1篇 导论

第1章 股份有限公司	3
1.1 企业的四类组织形式	4
1.2 公司的所有权与控制权	8
1.3 股票市场	15
第2章 财务报表分析介绍	22
2.1 公司对财务信息的披露	23
2.2 资产负债表	26
2.3 利润表	30
2.4 现金流量表	32
2.5 其他财务报表信息	35
2.6 财务报表分析	36
2.7 财务呈报实务	47
第3章 财务决策与一价定律	59
3.1 估值决策	60
3.2 利率与货币时间价值	63
3.3 现值与净现值决策法则	66
3.4 套利与一价定律	69
3.5 无套利与证券价格	71
附录 风险的价格	82

第2篇 时间、货币和利率

第4章 货币时间价值	93
4.1 时间线	94
4.2 时间移动三条规则	95
4.3 系列现金流的估值	101
4.4 计算净现值	103
4.5 永续年金与年金	106



4.6	运用年金电子数据表或计算器	115
4.7	非年度现金流	117
4.8	求解现金流	118
4.9	内含回报率	120
附录	求解现金流的期数	130
第5章	利率	133
5.1	利率报价和调整利率	134
5.2	应用: 折现率与贷款	138
5.3	利率的决定因素	139
5.4	风险和税收	147
5.5	资本的机会成本	150
附录	连续复利利率与现金流	157
第6章	债券估值	159
6.1	债券的现金流、价格和收益率	160
6.2	债券价格的动态变化	165
6.3	收益曲线与债券套利	170
6.4	公司债券	174
6.5	主权债券	178
附录	远期利率	189
第3篇 项目和公司的估值		
第7章	投资决策法则	195
7.1	NPV 与独立项目	196
7.2	内含回报率法则	199
7.3	投资回收期法则	204
7.4	在备选项目间进行选择	205
7.5	资源约束条件下的项目选择	210
附录	应用 Excel 的数据表功能计算和绘制 NPV 曲成图	219
第8章	资本预算的基本原理	221
8.1	预测收益	222
8.2	确定自由现金流和 NPV	229
8.3	从备选项目中选择	233
8.4	对自由现金流的进一步调整	235
8.5	项目分析	239
附录	MACRS 折旧	253
第9章	股票估值	255
9.1	股利折现模型	256