

金融教材译丛

HZ BOOKS  
华夏教育

WILEY

VALUATION FOR MERGERS, BUYOUTS,  
AND RESTRUCTURING (2nd Edition)

# 兼并、收购和 公司重组

(原书第2版)

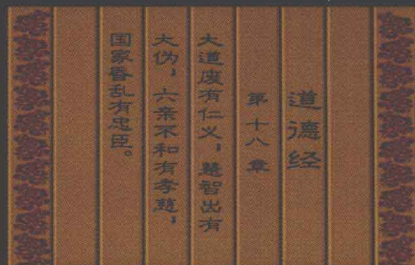
(美) 恩里克 R. 阿扎克 著  
Enrique R. Arzac  
哥伦比亚大学  
李风云 等译



附光盘



机械工业出版社  
China Machine Press



## 内容简介

本书是关于并购、重组估值的最全面、最实用的书籍之一。作者系统地介绍了估值的常用方法，又介绍了估值方法在并购、重组中的应用，不仅在理论上给出了透彻的讲解，而且还借助案例对实际工作中的难题给出了解决之道，搭起了理论和实践的桥梁。另外作者从全球资本市场的角度考虑并购、重组活动，对中国企业的跨国并购具有重要的指导意义。

本书作者阿扎克教授在兼并、收购和重组的估值领域，有着30多年研究、教学及实践的经历。他在哥伦比亚大学商学院为MBA的学生，在伦敦商学院为EMBA的学生讲授有关并购的课程，并广受欢迎。

本书适合作为在校的本科生、MBA、EMBA的学生作为教材或教学参考书，还适合从事并购、重组的业界人士作为应用指导的手册。



附光盘

客服热线:

(010) 88379210, 88361066

购书热线:

(010) 68326294, 88379649, 68995259

投稿热线:

(010) 88379007

读者信箱:

hzjg@hzbook.com

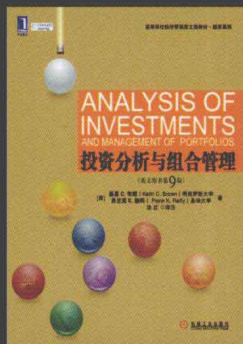
华章网站 <http://www.hzbook.com>

网上购书: [www.china-pub.com](http://www.china-pub.com)

中国工业出版社·图书



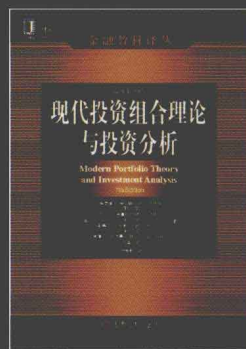
WILEY  
Publishers Since 1807  
[www.wiley.com](http://www.wiley.com)



作者: 基思 C. 布朗  
(Keith C. Brown)

ISBN 978-7-111-30107-3

定价: 98.00元



作者: 埃德温 J. 埃尔顿  
(Edwin J. Elton)

ISBN 978-7-111-22595-9

定价: 68.00元

上架指导: 金融

ISBN 978-7-111-35538-0



定价: 62.00元 (附光盘)

金融教材译丛

VALUATION FOR MERGERS, BUYOUTS,  
AND RESTRUCTURING (2nd Edition)

# 兼并、收购和 公司重组

(原书第2版)

(美) 恩里克 R. 阿扎克 著

Enrique R. Arzac

哥伦比亚大学

李凤云 等译



机械工业出版社  
China Machine Press

本书由三部分组成。第一部分主要涵盖公司及其业务部门估值的常用方法，第二部分介绍估值方法在兼并、收购和杠杆收购中的应用，第三部分则涉及资本结构重组和资产重组的分析。主要讲述了独立公司和经营部门的估值、经济增加值、资本结构变化时的估值、发达国家和新兴市场的估值、兼并和收购、交易设计和特别条款、杠杆收购、陷入困境企业的资本结构调整、资产重组、实物期权、进入与退出期权的估值、金融期权等方面的内容。

本书适合 MBA 学生、EMBA 学生、相关专业学科的本科生、研究生学习使用，同时也为业界专业人士提供了全面的指导。

Enrique R. Arzac. Valuation for Mergers, Buyouts, and Restructuring, 2nd Edition.

Copyright © 2008 by John Wiley & Sons, Inc.

This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2011 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签，无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2010-1524

图书在版编目 (CIP) 数据

兼并、收购和公司重组 (原书第 2 版) / (美) 阿扎克 (Arzac, E. R.) 著; 李凤云等译. —北京: 机械工业出版社, 2011. 8

(金融教材译丛)

书名原文: Valuation for Mergers, Buyouts, and Restructuring

ISBN 978-7-111-35538-0

I. 兼… II. ①阿… ②李… III. 公司-企业合并-研究 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 157091 号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 宁 姗 版式设计: 刘永青

北京市荣盛彩色印刷有限公司印刷

2011 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

185mm × 260mm · 18.75 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-35538-0

ISBN 978-7-89433-073-4 (光盘)

定价: 62.00 元 (附光盘)

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210; 88361066

购书热线: (010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

随着中国国力的增强，中国企业已经登上并购的世界舞台。2010年中国并购交易数量和披露金额均创下历史新高。根据普华永道公布的数据，中国并购交易（包括国内企业间并购、境外企业并购境内企业及中国内地企业海外并购）数量及披露金额均达到历史新高。2010年公布的并购交易数量达到创纪录的4 251宗，已披露的交易金额超过2 000亿美元，较2009年分别增长了16%和27%。中国经济的持续强劲增长及行业整合成为并购交易快速增长的重要驱动因素。中国企业海外并购增长趋势亦十分显著，2010年海外并购交易数量增长超过30%，达到创纪录的188宗，已披露的交易金额合计约380亿美元。

然而，初登并购舞台的中国企业以及年轻的中国投资银行在并购领域还缺少足够的历练，对并购规则、技巧还有太多的东西需要学习。学习包括来自实践的学习和来自书本的学习，本书则是了解并购规则、估值技巧的重要参考书。

本书作者阿扎克教授在兼并、收购和重组的估值领域有着30多年研究、教学及实践的经历。他在哥伦比亚大学商学院为MBA的学生讲授高级公司财务课程，课程的主要内容为公司并购估值，除此以外，每年他还在享誉世界的伦敦商学院为EMBA学生讲授有关并购的课程，他的课程广受学生欢迎。

并购、重组中的核心问题是价值评估，本书是笔者迄今看到的关于并购、重组估值的最全面、最实用的书籍之一。本书具有以下特征。

第一，内容丰富全面。阿扎克教授既系统地介绍了估值的常用方法，又介绍了估值方法在并购、重组中的应用，而且，他选择了在并购、重组实践中经常遇到的问题，比如，会计、税收的处理，还有如何通过设计交易结构处理具有分歧意见的交易，这些并购交易结构的“诀窍”在其他书籍中很难系统地介绍；再有，本书对在私募股权基金的杠杆收购中如何设计融资结构、公司的负债能力以及投资者回报等都做了详细介绍。此外，本书还提及在资产重组中，如何对陷入财务困境的企业进行资本结构调整，在设计资产重组方案时如何对公司的可分离资产进行估值，等等。作者不仅在理论上给出了透彻的讲解，而且还借助案例对实际工作中的难题给出了解决之道。

第二，理论联系实际。一个有趣的特点是，业界的作者撰写的有关并购估值的书籍常常仅给出估值的方法，并不对为什么这样做给出解释，学院派的作者则更注

重估值理论体系的完整性，对实践中需要解决的问题一般会根据理论体系安排的需要取舍相关的内容。而本书则在理论和实践中搭起了一座桥梁，不仅对估值的方法给出了理论的推导、解释，让读者知其然，也知其所以然，同时也针对并购、重组实践中遇到的实际问题给出了解决的思路和方法。比如，在实践中常常采用乘数法来估值，业界的人士会告诉读者在什么行业使用什么乘数，却很少告诉读者为什么；而学院派的作者会告诉读者采取乘数法的理论依据是什么，却很少给出实际应用的指导。本书则不仅告诉读者如何运用估值原理选择乘数指标，还就实践中采用的乘数指标之间的关系进行了理论推导，此外还告诉读者如何从规模、预期增长率和杠杆率等几个方面选择可比对象，对于难以找到在这几方面都相似的公司，作者又告诉读者可以对规模可比的公司，调整在杠杆和增长率方面存在差异的乘数，并对如何调整给出了经过推导的公式。

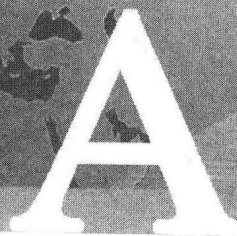
第三，对新兴资本市场尤其具有指导性。作者从全球资本市场的角度考虑并购、重组活动。随着全球经济的扩张，跨国并购成为企业的重要选择。跨国并购的估值更为复杂，比如，在估值中如何考虑现金流的货币转换问题，在发达的资本市场上如何考虑资本成本，在新兴资本市场上又如何估计资本成本，等等。这些对中国企业的跨国并购具有重要的指导意义。

应该指出的是，由于作者关注的是实践中需要解决的问题，所以在理论体系上，并非如学院派的作者写的教材那样循序渐进，对于没有基础财务知识和并购知识的人稍显困难。而对只关注实践指导的读者来说，对有关理论的推导可能会缺乏兴趣。但是，无论是在校的本科生、MBA、EMBA，还是从事并购、重组的业界人士都会发现本书具有相当大的价值。在校学生可以将其作为教材或教学参考书，业界人士可以将其作为应用指导手册。

在本书的翻译过程中，我的学生李莹洁、邓明军、张倩、李晓婉、路丹、王本林、孙斌、刘佳逸、陈芳、刘冰、王彦一参与了初译，黄博、薛媛、马兆惠、李政霖等参与了附录的翻译。在此基础上，笔者进行了修改并最终定稿。在本书的翻译过程中，华章公司的宁姗编辑给予了很多帮助和谅解，在此谨致谢意。在本书的翻译过程中，我们遇到了一些挑战，主要是词汇方面，有些术语，由于中国缺少相关的实践，这些术语在现实中很少遇到。虽然本人付出了很大努力，但由于时间和水平有限，书稿肯定还有很多错误，欢迎读者批评指正。

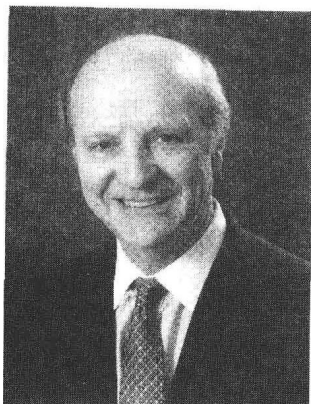
李风云

2011年6月



## 作者简介

ABOUT THE AUTHOR



### 恩里克 R. 阿扎克

恩里克 R. 阿扎克 (Enrique R. Arzac), 哥伦比亚大学商学院金融和经济系教授, 阿扎克博士同时兼任伦敦商学院经理人并购项目的联合主任。其研究主要集中于公司收购的估值及实践、交易结构的设计等。他有多篇文章发表于顶尖的金融和经济学杂志, 并一直担任北美洲和欧洲公司、金融机构的顾问。阿扎克博士是亚当斯快递公司、瑞士信贷资产管理公司、纪元控股公司以及石油资源公司的董事。



### 李风云

中国人民大学财政金融学院副教授, 中国人民大学金融与证券研究所高级研究员。1998年于中国人民大学获得经济学博士学位。2005~2006年在美国哥伦比亚大学商学院作访问学者, 本书作者恩里克·阿扎克教授为译者的导师。

# P

## 前言 REFACE

本书主要介绍了公司估值的综合方法，详细探讨了兼并、收购和杠杆收购的估值，以及对资本结构调整和重组计划的评估。本书的主要内容包括估值的过程，以及在实际运用中针对不同的交易方式和合约安排的估值例子。此外，本书还讨论了所建议采取的估值方法的理论基础和研究证据。

本书可以作为金融专业本科生及 MBA 学生的公司估值、创业企业金融课程的核心教材，亦可以作为从事交易估值业务的专业人士的参考书。

本书假设读者已经基本掌握并熟知有关会计和金融的基本概念。除了关于期权定价的部分需要掌握有关微积分的数学知识外，学习本书其余内容仅需掌握基本的代数知识即可。有关数学知识的详细内容作为附注附在本书的最后<sup>①</sup>。

## 估值过程

本书将有助于读者完成以下工作。

(1) 从收购者和出售者的视角对一个独立的公司或经营单位进行估值，用不同的方法对估值的假设和结果进行检验。

(2) 对由两个或两个以上的独立公司或经营单位兼并而成的企业进行估值，包括兼并对股票价格的预期影响，对协同效应的估值，公司收益的增加或稀释分析，以及情景分析。

(3) 对处于发达国家或新兴市场的国外公司进行估值，以及如何考虑外汇交易、通货膨胀和国家风险。

(4) 对经营单位价值创造潜力及其重组期权进行评估。

(5) 对杠杆收购和处于财务困境的公司资本结构调整进行构建和评估。

(6) 对交易过程中通常所包括的或有附加条款和协议进行评估。

(7) 对兼并和收购过程中的实物期权进行估值，包括延迟期权、进入期权、立足期权以及退出期权。

---

① 此部分内容参见本书所附光盘。



## 估值工具

本书除了对估值的每一个步骤进行详细的介绍并举例说明之外，还详细介绍了估值分析过程中所必须用到的估值方法。

- (1) 如何估计发达国家和新兴市场中的上市公司和非上市公司的资本成本。
- (2) 如何运用贴现现金流法进行估值。
- (3) 如何估计并运用估值乘数。
- (4) 如何估计公司的可持续债务和高杠杆交易的负债能力。
- (5) 如何计算公司和业务单位的经济增加值。
- (6) 如何对资本结构不断变化的公司进行估值。
- (7) 如何对金融和实物期权进行估值。

## 估值软件

本书介绍的大部分估值方法可以通过一般的可用电子表格软件实现，专门的计算可以通过本书所附带的光盘软件 Valuation Aids/DealModeler CD-ROM 来实现。Valuation Aids 还特别含有股权溢价以及金融和实物期权估算的应用程序。同时，它还含有“Spreadsheet Models”文件，包含了本书大部分财务模型的电子表格。

本书所附光盘包含了本书中所提到的 DealModeler 和附录 D 的使用说明书。DealModeler 是一个关于综合财务模型的 Excel 工作簿，主要用来生成最终会计报表、预测单独和合并财务报表，运用贴现现金流法和增值 - 稀释分析法对兼并、收购以及杠杆收购进行估值。

## 第 2 版的新变化

第 2 版包括资本市场的最新发展以及估值在实践运用中的最新发展。此外，作者还借鉴吸收了第 1 版广大读者的意见和建议。

主要变化有以下几个方面。

(1) 用于估计资本成本、规模溢价与国家风险溢价的数据和步骤有所更新，数据更新至 2006 年年底（第 2 章、第 3 章和第 12 章）。

(2) 更新了有关杠杆融资的讨论和例子，以适应公司估值理论和实践的发展（第 7 章和第 13 章）。

(3) 由于最近的一些交易出现了一系列新的特点，有关额外对价估值的材料有所增减（第 11 章）。

(4) 对兼并、收购税收影响的分析补充增加了一些例子（第 9 章）。

(5) 本书再版提供了对最新竞价、兼并协议以及或有条款（第9章和第11章）的详细分析和估值。

(6) 第15章的资产重组分析模板补充增加了一个最近的公司结构重组，并评估了其对股东价值的影响（第15章）。

(7) 增加了若干如何运用金融期权计算器（financial options calculator）的例子（附录A）。

(8) 除少数例外，本书所附光盘里增加了一个名为“电子表格模型”（spreadsheet models）的新文件，该文件包括本书中的相关习题。一些由 DealModeler 生成的电子表格可以在本书所附光盘里的 DealModeler 文件夹中找到。

(9) 增加了新的章节习题。

## 致谢

很多学者和学生与我一起分享了他们使用本书第1版的心得体会。我也从他们宝贵的意见和建议中获得了很大的收益，对此我非常感谢。

感谢许多来自学术界和业界的同事慷慨地费神阅读本书的初稿或第1版，并提出了很有帮助的批评和建议。我要特别感谢哥伦比亚商学院的同事：Michael Adler、David Beim、John Donaldson、Laurie Hodrick 和 Kathleen McGahran。我还要特别感谢以下专家：William Comfort（Court Square 资本有限公司）、Frederic Escherich（J. P. Morgan 前常务董事）、Joseph Gallagher（瑞士信贷投资银行）、James McVeigh（美国证券银行）、William Priest（Epoch Holding 公司）、Sreedhar Rao（摩根士丹利）、Joel Stern（Stern Stewart & Co.）和 James Zhao（Aroya 资本有限公司）。

对于 John Wiley & Sons 出版公司，我非常感谢 Judith Joseph（出版人和编辑）、Brian Kamins（助理编辑）、Lea Radick（本书编辑）和 Leslie Kraham（第1版的编辑），感谢他们的支持和建议。同时，我也对那些为初稿和第1版提出宝贵意见和建议的人表示感谢：Yakov Amihud（纽约大学）、Chao Chen（加利福尼亚州立大学北岭分校）、Robert Hauswald（马里兰州立大学）、David Lins（伊利诺伊大学香槟校区）、Lloyd Levitin（南加利福尼亚州大学）、Irvin Morgan（本特利学院）、Harlan Platt（美国东北大学）、Ignacio Vélez Pareja（Politécnico Grancolombiano 大学）、Irving Timothy Thompson（美国西北大学）和 Pieter Vandenberg（圣迭戈州立大学）。

此外，我要感谢我的儿子 Martin Arzac（德意志银行证券公司），感谢他以一个投资银行家的视角来阅读本书并提出宝贵的意见。最后，我要感谢我的妻子 Alicia，感谢她的宽容和鼎力支持。

## 一、课程简介

本课程是金融学专业和金融工程专业中一门应用性很强的课程，主要任务是通过系统地介绍兼并、收购与重组的基本理论和估值方法，提高学生对并购、重组本质和特点的认识，使学生掌握并购重组估值的基础知识，为今后从事相关的金融工作打下良好的基础。

## 二、选课建议

本课程适合高等学校金融学专业和金融工程专业高年级的本科生和研究生在金融学专业基础课程（公司财务、金融市场学等课程）基础上，进一步提高专业素养，提高综合专业水平所用。

## 三、课程任务和教学目标

通过学习掌握兼并、收购与重组的内容，要求学生了解价值评估的基本原理和方法，了解并购、资本结构调整和资产重组的概念、方式，掌握并购、重组估值的特点、会计及税收处理，掌握交易决策中的风险管理，包括额外对价、或有价值权以及双限期权的设计和估值。了解全球资本市场的发展概貌，掌握发达资本市场和新兴资本市场企业估值的特点。掌握杠杆收购的融资结构与负债能力。

## 四、课程基本要求

通过本课程的学习，学生应达到以下要求：第一，掌握兼并、收购与资产重组的含义及特点；第二，掌握价值评估的主要方法，熟悉价值评估的折现现金流法、乘数法及期权估值法；第三，了解兼并、收购与资产重组价值评估的方法及步骤；第四，掌握交易决策中的风险管理，包括额外对价、或有价值权以及双限期权的设计和估值。

## 五、教学内容、学习要点及课时安排

教学内容 <sup>①</sup>	学习要点	课时安排		
		金融学专业 硕士研究生	金融学专业 本科生	经济类专业 本科生
第1讲 自由现金流估值和资本成本	(1) 了解基本的估值模型 (2) 掌握折现现金流估值方法 (3) 掌握资本成本的预测方法 (4) 了解在实践中估计权益溢价的方法	4	4	4
第2讲 指标和乘数	(1) 掌握乘数估值方法 (2) 了解乘数估值中的指标 (3) 了解估值乘数指标之间的关系	2~4	4	2
第3讲 期权定价	(1) 了解进入和退出期权的估值方法 (2) 了解初始期权和增长期权的估值	2	4	2
第4讲 资本结构与估值	(1) 了解资本结构变化对估值的影响 (2) 掌握调整现值法估值	2	2	2
第5讲 兼并与收购	(1) 了解并购在公司战略中的作用 (2) 了解并购的税收和会计准则 (3) 了解并购的交易形式 (4) 掌握并购估值的方法	2	2	2
第6讲 交易的风险管理	(1) 了解交易的目的是和作用 (2) 掌握额外对价的设计和估值 (3) 了解特殊的要约结构的特点 (4) 掌握或有价值权的设计及估值 (5) 掌握双限期权的设计和估值	4~8	8	4
第7讲 全球资本市场	(1) 了解全球资本市场的特点 (2) 掌握现金流的外币转换 (3) 掌握不同资本市场的资本成本 (4) 掌握新兴资本市场公司估值的特点	2~4	4	2

(续)

教学内容 <sup>①</sup>	学习要点	课时安排		
		金融学专业 硕士研究生	金融学专业 本科生	经济类专业 本科生
第8讲 杠杆收购	(1) 了解杠杆收购的特点 (2) 了解杠杆收购的融资结构 (3) 掌握杠杆收购的负债能力	4	4	4
第9讲 资本结构调整	(1) 了解陷入财务困境的公司资本结构调整的方法 (2) 了解陷入财务困境公司的会计和税收处理 (3) 掌握资本结构调整的证券估值	4	4	4
第10讲 资产重组	(1) 了解资产重组的方法与种类 (2) 了解资产重组的税收和会计处理 (3) 掌握资产重组的估值方法	4	4	4
案例讨论：结合各章的内容，讨论若干中外案例，建议各章至少选择1个案例，让学生参与讨论分析，提出解决问题的方案		6~12	8	6
课时总计		36~50	48	36

① 教学内容按实际授课讲解内容安排，而非按本书章节安排，供授课教师参考。

说明：案例讨论的课时可由教师灵活掌握分配使用。

# C 目录

## CONTENTS

译者序  
作译者简介  
前言  
教学建议

### 第一部分 估值工具

---

第1章 用户指南 .....	2
1.1 独立公司和经营单位的估值 .....	2
1.2 经济增加值 .....	3
1.3 资本结构变化时的估值 .....	3
1.4 发达国家和新兴市场的估值 .....	3
1.5 兼并和收购 .....	3
1.6 交易设计和特别条款 .....	3
1.7 杠杆收购 .....	4
1.8 陷入困境企业的资本结构 调整 .....	4
1.9 资产重组 .....	4
1.10 实物期权：进入与退出期权的 估值 .....	4
1.11 技术注释与问题 .....	5
1.12 估值辅助和“交易模型师” 软件 .....	5
第2章 自由现金流的预测与估值 .....	6
2.1 自由现金流 .....	6
2.2 建立一个财务模型 .....	6

2.3 企业估值 .....	11
*2.4 连续价值 .....	13
2.5 一个等价的方法：估计权益 现金流的价值 .....	17
2.6 实际操作中的一些问题 .....	19
2.7 结果分析：独特优势和增长的 价值 .....	23
2.8 小结 .....	26

第3章 权益溢价和资本成本 .....	30
3.1 估计资本成本 .....	30
3.2 权益成本 .....	30
3.3 高市值公司的权益成本 .....	39
3.4 权益成本和杠杆 .....	39
*3.5 超资本资产定价模型 .....	41
3.6 低市值公司的权益成本 .....	45
3.7 估算权益成本：一个详细的 例子 .....	47
3.8 债务成本和资本结构的其他组成 部分 .....	47
3.9 在实践中对资本成本的 估算 .....	49
3.10 小结 .....	50

第4章 指标和乘数 .....	52
4.1 使用乘数估值 .....	52
4.2 乘数估值：举例 .....	53
4.3 乘数与连续价值 .....	55

4.4 估值乘数间的关系 .....	56	7.2 为增长融资 .....	92
*4.5 调整乘数以反映杠杆和增长率 差异 .....	58	7.3 收购所带来的增长 .....	95
*4.6 估值乘数中的独特优势 因素 .....	60	7.4 债务的可持续性 .....	96
4.7 用增长率将市盈率标准化 .....	62	7.5 在 WACC 估值、负债能力及 利息保障倍数中采用的目标 债务比率 .....	97
4.8 小结 .....	63	7.6 杠杆收购和资本重组中的负债 能力 .....	98
第5章 经济增加值 .....	66	7.7 实践中的负债能力乘数 .....	102
5.1 衡量价值创造 .....	66	7.8 小结 .....	102
5.2 EVA 与 FCF 估值模型的关系 .....	67	第8章 进入期权和退出期权定价 研究 .....	105
5.3 EVA 估值举例 .....	68	8.1 净现值和期权 .....	105
5.4 价值的来源：独特优势与 增长 .....	70	8.2 FCF 的连续时间分布模型 .....	108
5.5 EVA 与市场价值 .....	72	8.3 离散和连续时间下的估值 .....	110
5.6 实证检验证据 .....	74	8.4 持续经营企业连续时间下的 估值 .....	112
5.7 小结 .....	74	8.5 进入期权定价 .....	112
第6章 资本结构变化情况下的 估值 .....	77	8.6 进入和退出期权 .....	114
6.1 杠杆率变化与企业价值 .....	77	8.7 初始和增长期权的定价问题 .....	115
6.2 调整净现值和税盾价值 .....	78	*8.8 初始投资中的不确定成本 .....	118
6.3 APV 估值方法举例 .....	79	8.9 存在实物期权时现金流折现的 敏感性分析 .....	119
6.4 超过目标杠杆率的并购 估值 .....	81	8.10 小结 .....	120
6.5 递归 WACC 估值 .....	82	第二部分	
6.6 精简 APV .....	84	兼并和收购	
*6.7 不确定的杠杆率：递归 APV 模型 .....	85	第9章 兼并与收购 .....	124
*6.8 权益的期权估值法 .....	88	9.1 兼并及其价值创造 .....	124
6.9 小结 .....	90	9.2 交易的法律形式以及税负方面的 考虑 .....	124
第7章 融资收购中企业的负债能力 .....	92	9.3 税收效应示例 .....	125
7.1 融资中相互依赖的变量 .....	92		

9.4	免税重组 .....	127	第12章	发达国家和新兴市场的	
9.5	兼并的会计处理 .....	129		收购 .....	197
9.6	溢价和并购铁律 .....	131	12.1	全球资本市场 .....	197
9.7	盈亏平衡协同效益 .....	136	12.2	外币现金流的转换 .....	197
9.8	溢价以及收购者的初始点 .....	137	12.3	发达资本市场的资本成本 .....	198
9.9	增值 - 稀释分析 .....	138	12.4	新兴市场公司的估价 .....	200
9.10	FCF 估值: 总现金流和增量 现金流 .....	139	12.5	国家风险溢价的性质 .....	206
9.11	综合兼并举例 .....	140	12.6	已经萌发的系统性风险 .....	208
9.12	小结 .....	153	12.7	小结 .....	208
第10章	存在分歧的交易 .....	161	第13章	杠杆收购 .....	216
10.1	交易中分歧的来源 .....	161	13.1	杠杆收购基本原理 .....	216
10.2	风险转移 .....	163	13.2	杠杆收购的融资 .....	218
10.3	分阶段投资 .....	164	13.3	稳健的融资结构 .....	219
10.4	基于盈利的支付协议 .....	165	13.4	计算投资者的回报 .....	219
10.5	对基于盈利支付的现金流的 估价 .....	166	*13.5	认股权证的期权定价 .....	220
10.6	将基于盈利的支付视为以未来 现金流量为标的的期权 .....	168	13.6	负债能力和可承受价格 .....	221
*10.7	永久性基于盈利的支付协议和 带下限的类别股票 .....	173	13.7	投资者的回报和私募股权 折价 .....	223
10.8	小结 .....	175	13.8	详细的杠杆收购案例 .....	224
13.9			13.9	夹层融资 .....	227
第11章	特殊的要约结构: 底价担保和 双限期权 .....	183	13.10	APV 估值 .....	230
11.1	特殊的要约结构 .....	183	13.11	小结 .....	231
11.2	底价担保的估值 .....	184	第三部分		
11.3	含有价格双限期权要约的 估值 .....	187	资本结构调整和重组		
11.4	价格双限期权的其他 特征 .....	193	第14章	陷入困境企业的资本结构 调整 .....	240
11.5	小结 .....	194	14.1	应对财务困境 .....	240
			14.2	资本结构调整的分析框架 .....	240
			14.3	庭外和解与破产 .....	242
			14.4	会计处理 .....	243
			14.5	税收考虑 .....	244



14.6	重组证券估值 .....	245	15.7	总部成本和收益 .....	271
14.7	资本结构调整中的认股权及 期权估值 .....	252	15.8	全面重组分析 .....	271
14.8	小结 .....	256	15.9	小结 .....	280
第15章 资产重组 .....			附录A 金融期权 <sup>⊖</sup>		
15.1	资产重组和价值缺口 .....	261	附录B 估值帮助软件 <sup>⊖</sup>		
15.2	存在多样化折价吗 .....	261	附录C 部分课后答案 <sup>⊖</sup>		
15.3	股份回购 .....	262	附录D 使用“交易模型师”为兼并和 收购建模：用户手册 <sup>⊖</sup>		
15.4	资产处置 .....	263	技术注释 <sup>⊖</sup>		
15.5	税收和会计处理 .....	264	参考文献 <sup>⊖</sup>		
15.6	部分加总估值法 .....	266			