

(英) 理查德 A. 布雷利 (Richard A. Brealey) (伦敦商学院)  
(美) 斯图尔特 C. 迈尔斯 (Stewart C. Myers) (MIT斯隆管理学院)

著

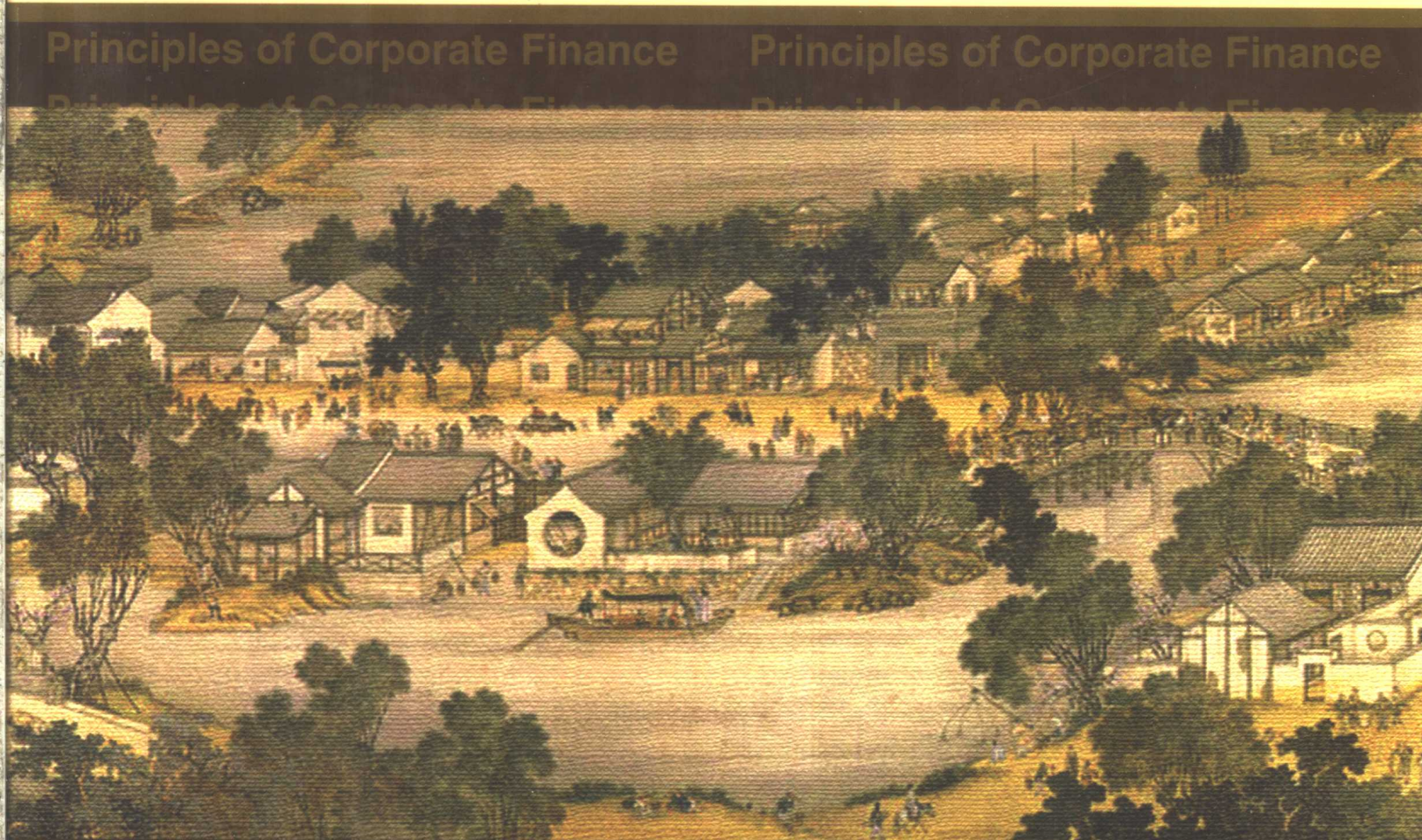


# 公司财务原理

(原书第7版)

方曙红 范龙振 陆宝群 等译

Principles of Corporate Finance (7th Edition)



Principles of Corporate Finance Principles of Corporate Finance  
Principles of Corporate Finance Principles of Corporate Finance  
Principles of Corporate Finance Principles of Corporate Finance

机械工业出版社  
China Machine Press

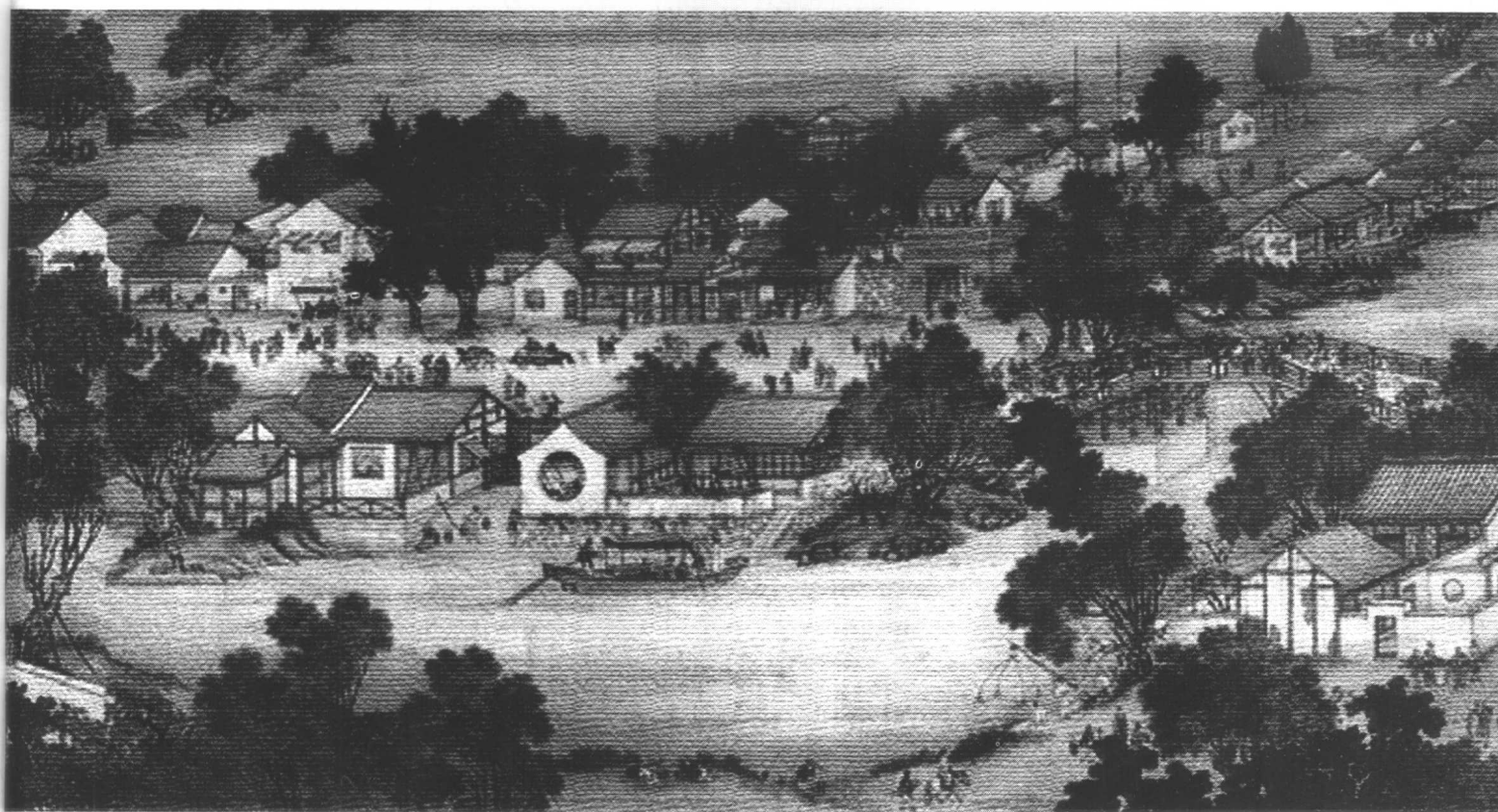
(英) 理查德 A. 布雷利 (Richard A. Brealey)(伦敦商学院) 著  
(美) 斯图尔特 C. 迈尔斯 (Stewart C. Myers)(MIT斯隆管理学院)

# 公司财务原理

(原书第7版)

方曙红 范龙振 陆宝群 等译

Principles of Corporate Finance (7th Edition)



机械工业出版社  
China Machine Press

本书旨在介绍公司财务的理论和实务知识。全书共35章，分为11个部分，主要内容包括：价值；风险；资本预算的实务问题；融资决策与市场有效性；红利政策与资本结构；期权；负债融资；风险管理；财务计划与短期财务管理；兼并、公司控制与治理等等。

本书理论阐述严谨，结构简洁清晰，语言诙谐生动，既可作为高校财务、会计、金融等专业的学生教材，亦可供金融从业人员、企业财务经理们案头实际经营时参考备用，实在是一本不可多得的引人入胜的权威著作。

Richard A. Brealey, Stewart C. Myers. Principles of Corporate Finance. 7th ed.

ISBN 0-07-115144-3

Copyright © 2003 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Machine Press.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签，无标签者不得销售。

**本书版权登记号：图字：01-2003-8702**

### **图书在版编目 (CIP) 数据**

公司财务原理 (原书第7版) / (英) 布雷利 (Brealey, R. A.), (美) 迈尔斯 (Myers, S. C.) 著; 方曙红等译. -北京: 机械工业出版社, 2004.4

书名原文: Principles of Corporate Finance

ISBN 7-111-14047-8

I. 公… II. ① 布… ② 迈… ③ 方… III. 公司-财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字 (2004) 第013284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: 石美华 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷 · 新华书店北京发行所发行

2004年4月第1版第1次印刷

889 mm × 1194mm 1/16 · 49印张

定 价: 108.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线: (010) 68326294

投稿热线: (010) 88379007

# 译者序

说起财务，在我国往往被看做是记账做表，因为我们的企业事业单位中的财务室财务处的财务人员或财会人员实际上就是会计人员。然而，读过本书，读者就会明白情况并非如此。的确，表面上看，在一般的理解上，会计是监督和管理财务的工作，因此财务与会计当然可以不加区别，但仔细追究，不难发现，会计工作实际上包括的是填制记账凭证，处理账务，编制财务报表等，强调的是真实、完整和稳健。可以说，会计关心的是企业历史状况的真实记录，但Corporate Finance，我们按习惯说法，译成公司财务，却与我们的通常理念大相径庭，关注的是企业的未来，也许译成公司理财或公司金融才更为恰当。

事实上，公司财务考虑的是公司资金的筹措与使用，是从公司价值的角度审视公司经营和金融市场运作的内在规律的科学。公司财务决策包括公司的投资、融资（资本结构与红利政策）、风险管理、兼并收购等经济活动的决策。公司财务管理是以货币计量为基础对公司的一切经济活动的全面管理。

通过本书的学习，我们看到现代企业的经营与金融市场的运行已经紧密地联系在一起。投资项目的价值首先应当考察市场价值，项目的现金流量必须考虑市场的竞争均衡；企业的投资需要参照市场的收益状况，以求最大化资金使用效率；企业的融资方式反映企业的内部消息，通过市场机制可以制约企业的经营管理；企业的业绩评估与经理激励离不开市场的健康发展……总之，公司财务管理，再也不是公司闭门造车的事情；建立现代企业制度也不仅仅是企业内部架构的设计与调整，而是一个全面的市场重整的系统工程。

通过本书的学习，相信读者对市盈率与股票价格、股市泡沫的关系，国有股的价值与普通流通股的市场价值及国有股减持方式的选择，上市公司独立董事制度的有效性，股权激励计划的安排设计及应用价值，上市公司退市制度及市场兼并重组的意义等一系列经济热点问题将会有更加深刻的认识，对我国金融理论及实务的现状也会有更加深入的思考。

本书理论阐述严谨，结构简洁清晰，语言诙谐生动，既可作为财务专业的学生教材，亦可供金融从业人员、企业财务经理们案头实际经营时参考备用，实在是一本不可多得的引人入胜的权威著作。

当然，译者需要善意地提醒读者，读完本书后，千万不可如本书所言，像是一位手持榔头的小童，将看到的一切都要当做可以砸进的铁钉，用榔头锤砸。公司财务理论大多（包括本书大多数内容）假设一种特定的财务架构——上市公司的架构，都假设活跃的股票交易、分散的公司所有权和相对易于进入的金融市场。但是，企业的组织和经营的融通还有其他的形式，不同国家的企业所有权与控制权可以大不相同。即使在美国，也有很多成功企业并不采用公司制，很多公司也并不上市，上市公司也有很多是集中而不是分散了公司所有权。对我国国有股为主的上市公司，运用现代财务管理理论尤应注意其中的不同。国有股股东究竟应看重税后自由现金流的价值，还是更多地立足于扩大规模，增加就业，提高GDP，多纳税，无疑值得我们思考。总之，西方财务理论知识对改善我国企业的管理水平，当然极有意义，但如果无视国情，不顾我国市场现状，尤其是金融市场的发展现状，盲目地生搬硬套，那将不过是削足适履，只会劳而无功，贻笑大方，甚至留下后患，给企业带

来严重危害。我们需要做到的，并不是套用书中的结论公式，而是要学习推导结果的思考方法，是要在分析新问题时正确地提出问题，而不是为一些复杂精致但却不过是绣花文章的管理设计去白费时间和财力。

作为一本财务管理的权威著作，本书在国际上得到广泛的采用。译者有幸多次旁听了不同风格的《公司财务》课程，如1997年香港科技大学魏国强教授的《公司财务》，1998年MIT斯隆管理学院Jeremy Stein教授的《高级公司财务》和Raman Uppal教授的《财务管理》。他们的课程都立足于这本教材，我当时就颇有将之介绍给我国读者的意愿。2001年我接受了这一巨著的翻译工作，但却低估了这一工作的艰难程度。译者本来接受的是本书第6版的翻译工作，当时的工作分工是：第1~12章、第32~35章由我负责，第13~22章由范龙振负责，第23~31章由同济大学经济与金融系陆宝群负责。结果，范龙振翻译了第13章，徐寒飞翻译了第14、15章，叶峰翻译了第16、17章，张敏霞翻译了第18、19章，陈辰翻译了第20、21章，乐瑞奇翻译了第22章。但我们的翻译工作未完，原书已于2002年改版，其间我们曾中断了翻译工作，等待新版的到来。原以为第7版与第6版没有太多的差异，结果却发现布雷利和迈尔斯教授对原著做了极大的变动，对期权的讨论由原来的两章（第20、21章）增改为三章（第20、21、22章），原版第21~29章的编号相应改为第22~30章，原版的第30章则移为第32章，原版第32章删除。新版有时为了追求准确性，甚至只进行用词的细微改变。原作者孜孜不倦的严谨治学态度和密切联系现实的工作作风，令译者非常感慨，也深表敬意。不过，译者的工作却也因此有了极大的增加，必须进行全面的修订，大大小小的改动多达2/7以上。原稿的校订及新版的修订工作均由我完成（陆宝群同志完成了第7版第27~32章的修订工作，但我最后仍对这些章节进行了审校），本书的翻译工作因此大大拖延，对此我深表歉意。由于我对合作者的译稿改动甚多，但并未征得他们的同意，而自己水平有限，加之仍觉时间不足，故译作的错误应由本人完全负责，敬请读者斧正。

本书的翻译工作还得到了复旦大学管理学院财务金融系的大力支持，在此我尤需感谢欧阳光中教授、李若山教授、俞乔教授、张晓蓉博士的支持和帮助。译者还要感谢同济大学中德学院蒂森克虏伯控制学王煦逸教授的帮助。当然，译者特别感谢家人的支持和理解。

方曙红

复旦大学财务金融系

# 前言<sup>①</sup>

本书旨在介绍公司财务的理论和实务知识。财务经理需要掌握实实在在的业务知识，对此我们当然毋庸多言，但要说到血气方刚、脚踏实地的经理们还应在财务理论上狠下功夫，我们可就要多加解释了。

利用日积月累的切身经验，经理们就能驾轻就熟地处理日常事务。但要成为优秀的经理，做到处变不惊，随机应变，那就不能满足于旷古流长的经验法则，还要把握公司经营和金融市场运作的内在规律，也就是说，要掌握金融财务理论。

这样的说法是不是有些危言耸听呢？当然不是。好的理论既能帮助我们理解身边的世界，跟上时代的步伐，在分析新问题时正确地提出问题，也能告诉我们什么东西并不需要耗费精力。本书自始至终都将展示经理们怎样利用财务理论，解决实际问题。

当然，本书所能介绍的财务理论既非完美无缺，亦未包罗万象——任何理论也都只能如此。对一些颇有争议的著名的公司问题，究竟应该如何处理，金融经济学家依然未能达成一致意见。我们并不想掩盖这些争议，就将各个学派的主要观点兼收并蓄，公之于众，同时也将明确我们自己的立场。

一旦真正做到了心领神会，好的理论依然是朴实的理念。有鉴于此，我们对理论的陈述尽可能通俗易懂，避免繁琐的证明和过多的数学知识。尽管掌握一些会计、统计及微观经济学的基本知识对阅读本书很有帮助，但是除了必要的代数知识和英语能力（使用中文版，则要有中文能力），本书并不需要其他预备知识的修炼。

## 第7版的变动

本书系为财务管理专业的学生而作，对许多读者，本书会是他们接触金融世界的第一本著作，因此，为使书中内容更简洁、更清晰、更引人入胜，我们对每一次再版都可谓不遗余力地进行修订。不过，本书也可供世界各地的经理们实际经营时参考备用，因此我们也力求使每一次改版都更有说服力、更具权威性。

我们相信，本版无论是对学生还是对务实的经理都更为适用。下面我们就介绍本版的一些主要改动：

对主要概念的阐述，我们始终注意合理和简明，对第1~12章更是特别注意，小心谨慎地引入了价值、风险与收益及资本预算等基础概念，在这些章节里，我们只纳入了最为基础的正统材料。同时，我们还重新撰写了第14章，介绍公司性质、公司资金来源和金融市场及金融机构的有关知识，使之独立成章。有些读者可以首先阅读第14章，先了解财务决策的相关内容。

与此同时，本版还拓展了重要主题的范围，譬如说，我们在本版的第10章引入了实物期权，因为把握实物期权概念及其重要意义并不需要掌握期权定价理论。此后，我们又在本版的第20章（期权的基本知识）和第21章（期权的价值评估）之后，在专门讨论实物期权的第22章（全新），介绍价值评估方法和实际运用范围。

<sup>①</sup> 我们仅翻译了原著中前言的主要部分。——译者注

此外，主题方面的拓展还包括行为金融（第13章）和市场风险溢酬的最新国际表现（第7章）。对财务计划和营运资本管理的有关章节，我们也进行了重新组织。事实上，在第7版中我们对本书的每一章节都进行了修订和更新。

本版进一步加强了国际公司财务的内容，并将之融会于各个章节之中。譬如说，本书第6章引入了跨国投资决策问题，与国内投资决策一起讨论。类似地，本书第9章讨论了跨国投资的资本成本，而第15章则考察了证券发行程序的国际差异，第34章则考察了财务架构与所有权方面的国际差异。不过，对国际风险管理，我们还是专辟一章，讨论外汇汇率、外汇市场、政治风险以及不同货币下的资本投资价值。

与第6版相比，第7版大大增加了与网络的联系，正文中特别突出了网上资料，并在每一部分的最后附有略加点评的相关网址名称。

当然，就像所有首轮分检者都很清楚的那样，删减内容远比添加来得困难，但我们还是明智地进行了节删。有些第6版的读者也许会为自己喜爱的某个示例或某个主题惋惜，但新的读者将会看到本书围绕财务主题，内容更加连贯统一。

## 新版阅读更容易

本书每章都前有引导性的概论，后有归纳性小结，还有略加点评以供读者进一步阅读的推荐读物，目标明确、难度较浅的练习题，适当数量的实务题和少量颇具挑战性的思考题。很多问题都利用真实公司的财务数据，读者可以从标准普尔市场观察网的教育版块中获得相应资料。就其总量来说，本书章末所附习题当在千道以上，所有问题都按书中内容的先后次序相应排列。

本版新增了一些微型案例，对部分案例进行了修订，并对每一案例专门附上一些问题，以指导案例分析。

本书的第一至三部分讨论价值评估与投资决策，第四至八部分介绍长期融资和风险管理，第九部分聚焦财务计划和短期融资决策，第十部分则考察兼并及公司控制问题，第十一部分给出最后的总结。考虑到不少教师会偏好不同的内容次序，我们尽量使书本内容积木化，方便他们以不同顺序进行教学。譬如，读者可以毫不困难地在掌握价值评估和资本投资理论之前阅读有关财务报表分析和短期融资决策的章节。

# 目 录

## 译者序 前言

## 第一部分 价 值

第1章 财务与财务经理 .....	2
1.1 什么是公司 .....	2
1.2 财务经理的职责 .....	3
1.3 谁是财务经理 .....	4
1.4 所有权与管理权的分离 .....	5
1.5 本书论题综述 .....	6
本章小结 .....	7
推荐读物 .....	7
练习题 .....	8
第2章 现值与资本机会成本 .....	9
2.1 现值概论 .....	10
2.1.1 现值的计算 .....	10
2.1.2 净现值 .....	10
2.1.3 关于风险与现值的一点注记 .....	11
2.1.4 现值与收益率 .....	11
2.1.5 资本机会成本 .....	12
2.1.6 一个容易出错的地方 .....	13
2.2 净现值法则的基础 .....	13
金融市场对当前消费与未来消费偏好的 协调 .....	13
2.3 一个基本的结果 .....	15

其他公司目标 .....	16
2.4 经理真的关心股东利益吗 .....	16
2.5 经理应该关心股东的利益吗 .....	17
本章小结 .....	17
推荐读物 .....	18
练习题 .....	18
实务题 .....	19
思考题 .....	20
第3章 现值的计算 .....	23
3.1 长期资产的价值评估 .....	23
3.1.1 多期现金流的价值评估 .....	23
3.1.2 贴现因子随着期限的增加而递减的原 因——对生钱机器的一点题外话 .....	24
3.1.3 现值与净现值的计算 .....	25
3.2 经验公式——永久年金与年金 .....	26
3.2.1 增长型永久年金的价值评估 .....	26
3.2.2 年金的价值评估 .....	27
3.3 复利与现值 .....	28
关于复利间隔期的一点注记 .....	30
3.4 名义利率与实际利率 .....	32
3.5 利用现值公式评估债券价值 .....	33
3.5.1 利率变化与债券定价 .....	34
3.5.2 复利间隔期与债券定价 .....	35
本章小结 .....	35
推荐读物 .....	36
练习题 .....	36



实务题	37	5.1.1 净现值法则的挑战者	66
思考题	39	5.1.2 使用净现值法则需要注意的三个问题	67
微型案例: 琼斯家族公司	40	5.1.3 净现值由现金流量而不是会计利润决定	67
<b>第4章 普通股的价值</b>	<b>41</b>	<b>5.2 回收期</b>	<b>68</b>
4.1 普通股的交易	41	回收期法则	68
4.2 普通股的估价	42	<b>5.3 内部收益率(或贴现现金流量的收益率)</b>	<b>69</b>
4.2.1 今天的价格	42	5.3.1 缺陷1: 借入贷出的不同	70
4.2.2 下一年价格的确定因素	43	5.3.2 缺陷2: 多个内部收益率	71
4.3 资本化率的简便估计方法	45	5.3.3 缺陷3: 相互排斥的项目	73
4.3.1 利用DCF模型来确定煤气电力公司的股价	45	5.3.4 缺陷4: 利率期限结构无法简单处理时的结果	75
4.3.2 稳定增长公式应用须知	48	5.3.5 对内部收益率的最后裁决	75
4.3.3 增长率变动时的DCF模型	49	<b>5.4 资源有限时的资本预算决策</b>	<b>76</b>
4.4 股票价格与每股收益的关系	49	5.4.1 一个简单的资本约束问题	76
4.4.1 邹鹰电子公司成长机会的现值计算	51	5.4.2 一些更为精致的资本约束模型	77
4.4.2 成长机会的一些例子	52	5.4.3 资本约束模型的应用	78
4.4.3 市盈率究竟有何意义	53	<b>本章小结</b>	<b>79</b>
4.5 评估企业价值的现金流贴现法	53	<b>推荐读物</b>	<b>80</b>
4.5.1 连接器业务的价值评估	53	<b>练习题</b>	<b>80</b>
4.5.2 价值评估模式	54	<b>实务题</b>	<b>81</b>
4.5.3 评估时点的价值评估	54	<b>思考题</b>	<b>83</b>
4.5.4 进一步的实际考察	56	<b>微型案例: 维格电子公司的CFO再次登门</b>	<b>84</b>
4.5.5 连接器业务的股票价值评估	56	<b>第6章 利用净现值法则进行投资决策</b>	<b>86</b>
<b>本章小结</b>	<b>57</b>	<b>6.1 贴现的对象</b>	<b>86</b>
<b>推荐读物</b>	<b>58</b>	6.1.1 只有现金流才与决策有关	86
<b>练习题</b>	<b>59</b>	6.1.2 现金流的估计以增量资金为基础	87
<b>实务题</b>	<b>60</b>	6.1.3 处理通货膨胀的一致性原则	88
<b>思考题</b>	<b>62</b>	<b>6.2 示例: IM&amp;C的肥料项目</b>	<b>89</b>
<b>微型案例: 利比运动器材公司</b>	<b>62</b>	6.2.1 分别考虑投资决策与融资决策	91
<b>第5章 与其他投资准则相比, 为什么净现值法则能保证较优的投资决策</b>	<b>65</b>	6.2.2 对现金流估计的一点补充说明	91
5.1 基础知识回顾	65		

6.2.3 对折旧的一点补充说明 .....	92
6.2.4 对税收的最后评述 .....	94
6.2.5 项目分析 .....	94
6.2.6 其他国家其他币制下的净现值计算 .....	94
6.3 等价年度成本 .....	95
6.3.1 加利福尼亚炼油厂投资生产精炼 汽油 .....	95
6.3.2 有效使用期长短不同的设备选择 .....	95
6.3.3 现有设备更新时机的选取 .....	98
6.3.4 过剩生产能力的成本 .....	98
6.4 项目的相互影响 .....	99
6.4.1 情形1: 投资时间的最佳安排 .....	99
6.4.2 情形2: 项目载荷的波动 .....	100
本章小结 .....	101
推荐读物 .....	101
练习题 .....	102
实务题 .....	103
思考题 .....	106
微型案例: 新经济运输公司 .....	107
第一部分内容的相关网址 .....	109

## 第二部分 风 险

第7章 风险、收益与资本机会成本概论 .....	112
7.1 资本市场75年历史的简要回顾 .....	112
7.1.1 算术平均收益率与复利年收益率 .....	114
7.1.2 利用历史资料估计现在的资本成本 .....	115
7.2 投资组合风险的度量 .....	117
7.2.1 方差与标准差 .....	117
7.2.2 变动性的度量 .....	119
7.2.3 分散化降低风险的原因 .....	121
7.3 投资组合风险的计算 .....	122
7.3.1 投资组合风险的一般计算公式 .....	125

7.3.2 分散化的有限性 .....	126
7.4 单个证券如何影响投资组合的风险 .....	126
7.4.1 衡量市场风险的贝塔 .....	127
7.4.2 证券贝塔决定投资组合风险的 原因 .....	128
7.5 分散化与价值可加性 .....	130
本章小结 .....	131
推荐读物 .....	131
练习题 .....	132
实务题 .....	134
思考题 .....	136
第8章 风险与收益 .....	137
8.1 哈里·马可维茨与投资组合理论 .....	137
8.1.1 多只股票形成的投资组合 .....	139
8.1.2 允许资金借进贷出时的结果 .....	141
8.2 风险与收益的关系 .....	143
8.2.1 一些期望收益的估计 .....	144
8.2.2 资本资产定价模型的回顾 .....	144
8.2.3 股票不在证券市场线上时的市场 变动 .....	145
8.3 资本资产定价模型的正确性及其作用 .....	146
8.3.1 资本资产定价模型的检验 .....	146
8.3.2 资本资产定价模型的基本假设 .....	149
8.4 一些替代理论 .....	149
8.4.1 消费贝塔与市场贝塔 .....	149
8.4.2 套利定价理论 .....	150
8.4.3 资本资产定价模型与套利定价理论 的比较 .....	151
8.4.4 套利定价理论示例 .....	152
8.4.5 三因素模型 .....	153
本章小结 .....	154
推荐读物 .....	155

练习题 .....	156	微型案例：荷利波特公司 .....	185
实务题 .....	158	第二部分内容的相关网址 .....	187
思考题 .....	161		
<b>第9章 资本预算与风险 .....</b>	<b>162</b>		
<b>9.1 公司资本成本与项目资本成本 .....</b>	<b>163</b>		
完美的音高感与资本成本 .....	164		
<b>9.2 权益成本的估计 .....</b>	<b>164</b>		
太平洋联合公司普通股的期望收益率 .....	166		
<b>9.3 资本结构与公司资本成本 .....</b>	<b>167</b>		
9.3.1 资本结构变化对贝塔的影响 .....	168		
9.3.2 资本结构与贴现率 .....	170		
9.3.3 太平洋联合公司资本成本的重新 审视 .....	170		
<b>9.4 跨国项目的贴现率 .....</b>	<b>170</b>		
9.4.1 海外投资未必风险更高 .....	171		
9.4.2 进入美国的海外投资 .....	171		
9.4.3 是否存在资本成本较低的国家 .....	172		
<b>9.5 贝塔无法计算时的贴现率设定 .....</b>	<b>173</b>		
9.5.1 切勿在贴现率上臆造人为因素 .....	173		
9.5.2 资产贝塔的决定因素 .....	174		
9.5.3 线索的找寻 .....	175		
<b>9.6 从另一视角再论风险与贴现现金流 .....</b>	<b>176</b>		
9.6.1 对长期资产单一贴现率可以使用的 情形 .....	177		
9.6.2 一个普遍的错误 .....	178		
9.6.3 对长期资产单一贴现率无法兼顾风险 时的处理 .....	178		
本章小结 .....	179		
推荐读物 .....	180		
练习题 .....	180		
实务题 .....	181		
思考题 .....	184		
		<b>第三部分 资本预算的实务问题</b>	
		<b>第10章 项目并不是黑箱 .....</b>	<b>190</b>
		<b>10.1 敏感性分析 .....</b>	<b>190</b>
		10.1.1 信息的价值 .....	191
		10.1.2 敏感性分析的局限性 .....	192
		10.1.3 情境分析 .....	192
		10.1.4 盈亏平衡分析 .....	193
		10.1.5 经营杠杆与盈亏平衡点 .....	195
		<b>10.2 蒙特-卡罗模拟 .....</b>	<b>196</b>
		10.2.1 电动小摩托项目的模拟 .....	196
		10.2.2 药品研究开发的模拟 .....	198
		<b>10.3 实物期权与决策树 .....</b>	<b>200</b>
		10.3.1 扩张期权 .....	200
		10.3.2 放弃期权 .....	201
		10.3.3 另外两种实物期权 .....	202
		10.3.4 再论决策树 .....	203
		10.3.5 一个示例：玛格纳包机公司 .....	204
		10.3.6 对决策树的褒贬意见 .....	206
		10.3.7 决策树与蒙特-卡罗模拟 .....	207
		本章小结 .....	207
		推荐读物 .....	208
		练习题 .....	208
		实务题 .....	209
		思考题 .....	211
		微型案例：瓦尔多·孔笛 .....	211
		<b>第11章 正净现值的来源 .....</b>	<b>213</b>
		<b>11.1 首先要参照市场价值 .....</b>	<b>213</b>
		11.1.1 凯迪拉克与电影明星 .....	213
		11.1.2 示例：投资开办新百货店 .....	214

11.1.3 另一个示例: 投资开采金矿 .....	215	12.4 绩效评估与奖励: 未分配利润与EVA .....	238
11.2 经济租金预测 .....	217	12.4.1 对EVA的褒贬意见 .....	240
一家公司避免1亿美元错误的过程 .....	218	12.4.2 EVA在公司中的应用 .....	241
11.3 示例: 玛文实业公司的新技术开发决策 .....	219	12.5 用会计指标评估绩效时的偏差 .....	241
11.3.1 对清爽漱口水价格的估测 .....	220	12.5.1 会计收益率的偏差 .....	241
11.3.2 玛文公司新扩张的价值 .....	221	12.5.2 诺德希超市的盈利能力评估: 又一 个例证 .....	243
11.3.3 扩张计划的选择 .....	222	12.6 经济盈利能力测评 .....	244
11.3.4 玛文股票的价值 .....	222	12.6.1 时间能磨去会计误差吗 .....	245
11.3.5 玛文实业公司案例的启示 .....	223	12.6.2 我们对会计盈利指标的误差可以 做些什么 .....	246
新闻中的金融理财: 沃伦·巴菲特论成长性与 盈利能力 .....	224	12.6.3 经理们是不是过于看重账面利 润率 .....	247
本章小结 .....	225	本章小结 .....	248
推荐读物 .....	225	推荐读物 .....	249
练习题 .....	225	练习题 .....	249
实务题 .....	226	实务题 .....	250
思考题 .....	228	思考题 .....	251
微型案例: 爱可赛可乐公司 .....	229	第三部分内容的相关网址 .....	254
<b>第12章 确保经理最大化净现值 .....</b>	<b>231</b>		
12.1 资本投资过程 .....	231		
12.1.1 项目的审批 .....	232		
12.1.2 可能并不纳入资本预算的某些 投资 .....	232		
12.1.3 事后审计 .....	233		
12.2 决策的制定需要准确的信息 .....	233		
12.2.1 保持预测的前后一致 .....	233		
12.2.2 减少预测偏差 .....	233		
12.2.3 提供高层管理者需要的信息 .....	234		
12.2.4 化解利益冲突 .....	234		
12.3 激励 .....	235		
12.3.1 概述: 资本预算中的代理问题 .....	235		
12.3.2 监管 .....	235		
12.3.3 薪酬 .....	236		
		<b>第四部分 融资决策与市场有效性</b>	
		<b>第13章 公司融资与市场有效性的6点     启示 .....</b>	<b>256</b>
		13.1 净现值法则是我们始终坚持的原则 .....	257
		投资决策和融资决策的差异性 .....	257
		13.2 市场有效性 .....	258
		13.2.1 一个惊人的发现: 价格是随机 变化的 .....	258
		13.2.2 市场有效性的3种形式 .....	260
		13.2.3 市场有效性: 证据 .....	261
		13.3 疑惑与异象——它们对财务经理意味着 什么 .....	265

13.3.1 投资者对新信息反应迟钝吗	265	金融机构	291
13.3.2 股票市场异象与行为金融	267	本章小结	293
13.3.3 专业投资者、非理性繁荣与Dot.com 泡沫	268	推荐读物	293
13.3.4 1987年的股灾与相对有效性	268	练习题	293
13.3.5 市场异象与财务经理	270	实务题	294
13.4 市场有效性的6点启示	270	思考题	295
13.4.1 启示1: 市场没有记忆	270	<b>第15章 公司如何发行证券</b>	296
13.4.2 启示2: 相信市场价格	271	15.1 创业投资	296
13.4.3 启示3: 读取信息内涵	271	创业资本市场	298
13.4.4 启示4: 没有财务幻觉	272	15.2 首次公开发行	299
13.4.5 启示5: 勿忘自己动手	274	15.2.1 首次公开发行的安排	300
13.4.6 启示6: 一叶知秋, 一股明市	274	15.2.2 玛文公司股票的发售	301
本章小结	275	15.2.3 承销商	302
推荐读物	275	15.2.4 新股发行的成本	303
练习题	276	15.2.5 首次公开发行的抑价	303
实务题	277	15.2.6 成功者灾难	304
思考题	279	15.3 新股发行的其他方式	305
<b>第14章 公司融资概况</b>	280	拍卖类型	306
14.1 公司融资方式	280	15.4 上市公司的证券发售	306
14.1.1 公司是否过于依赖内部资金	281	15.4.1 一般现款发行	306
14.1.2 资本结构是否有所改变	281	15.4.2 国际证券发行	307
14.2 普通股	284	15.4.3 一般现款发行的成本	308
14.2.1 公司所有权	285	15.4.4 市场对股票增发的反应	309
14.2.2 投票过程与投票权的价值	286	15.5 私募发行与公开发行	310
新闻中的金融理财: 角逐投票权	287	本章小结	311
14.2.3 隐含的权益	288	附录15A 优先权发行或认购权发行	311
14.2.4 优先股	288	附录15B 玛文公司新股发行的招股说明书	312
14.3 债券	289	推荐读物	315
14.3.1 千姿百态的债券	289	练习题	316
14.3.2 多彩生活多滋味	291	实务题	317
14.4 金融市场与金融机构	291	思考题	318
		<b>第四部分内容的相关网址</b>	319

## 第五部分 红利政策与资本结构

第16章 红利政策之争议 .....	322	第17章 负债政策重要吗 .....	345
16.1 红利的发放 .....	322	17.1 无税收竞争经济中的杠杆效应 .....	345
16.1.1 红利的不同形式 .....	323	17.1.1 莫迪哥尼亚尼和米勒的世界: MM	
16.1.2 红利的发放者与不发者 .....	323	理论 .....	346
16.1.3 股票回购 .....	323	17.1.2 价值守恒定律 .....	347
16.2 公司如何决定红利的发放 .....	325	17.1.3 MM第一定理的一个例子 .....	348
林特纳模型 .....	325	17.2 财务杠杆对收益的影响 .....	350
16.3 红利与股票回购的信息意义 .....	326	17.2.1 MM第一定理的含义 .....	350
新闻中的金融理财: 红利削减处处传 .....	327	17.2.2 MM第二定理 .....	351
股票回购的信息意义 .....	327	17.2.3 风险与收益的权衡 .....	351
16.4 红利之争 .....	328	17.3 传统视角下的资本结构理论 .....	353
16.4.1 完善资本市场中红利政策无关论 .....	329	17.3.1 两点警示 .....	354
16.4.2 红利无关性: 一点说明 .....	330	17.3.2 公司举债经营时的权益资本收益率:	
16.4.3 股价的计算 .....	331	传统视角 .....	354
16.4.4 股票回购 .....	331	17.3.3 不符合MM理论的情况 .....	356
16.4.5 股票回购与价值评估 .....	332	17.3.4 现在尚未满足的客户也许会迷上	
16.5 保守的右派 .....	332	异型证券 .....	357
16.5.1 市场的不完善性 .....	333	17.3.5 市场不完善性与投资机会 .....	357
16.5.2 红利与投资政策 .....	333	本章小结 .....	358
16.6 税收与激进的左派 .....	333	推荐读物 .....	358
16.6.1 究竟为什么要支付红利 .....	334	练习题 .....	359
16.6.2 红利与税收关系的实证结果 .....	335	实务题 .....	361
16.6.3 红利税与资本利得税 .....	335	思考题 .....	362
16.7 中庸的中间派 .....	336	第18章 公司负债该多少 .....	363
其他税收制度 .....	337	18.1 公司税金 .....	363
本章小结 .....	338	18.1.1 利息税盾对股东权益价值的贡献 .....	364
推荐读物 .....	339	18.1.2 辉瑞公司资本结构的重整 .....	365
练习题 .....	340	18.1.3 MM理论与税金 .....	366
实务题 .....	341	18.2 公司税与个人税 .....	366
思考题 .....	343	18.3 财务困境成本 .....	369
		18.3.1 破产成本 .....	369
		18.3.2 破产成本的例证 .....	372



20.1.2 看跌期权	423	21.4 期权价值一瞥	454
20.1.3 看涨期权、看跌期权和股票的 出售	423	本章小结	456
20.1.4 头寸图并不是利润图	425	推荐读物	457
20.2 期权的金融魔力	426	练习题	457
20.2.1 违约看跌期权、安全债券与风险 债券的区别	428	实务题	458
20.2.2 期权的识别	430	思考题	459
20.3 期权价值的确定因素	432	微型案例：布鲁斯·荷尼波尔的发明	460
风险与期权价值	435	第22章 实物期权	461
本章小结	436	22.1 后续投资机会的价值	461
推荐读物	436	22.1.1 有关闪光II型项目的问题与解答	463
练习题	437	22.1.2 其他扩张期权	465
实务题	438	22.2 时间选择期权	465
思考题	440	22.2.1 腐鲱化肥厂期权的价值评估	466
第21章 期权的价值评估	442	22.2.2 房地产开发的最佳时机选择	466
21.1 一个简单的期权定价模型	442	22.3 放弃项目的期权	467
21.1.1 为什么贴现现金流方法无法用于 期权定价	442	22.3.1 锆石提炼项目	468
21.1.2 通过普通股和借款构造期权 等价物	443	22.3.2 放弃价值与项目生命期	470
21.1.3 AOL股票看跌期权的定价	445	22.3.3 暂时性放弃	470
21.2 期权定价的二叉树方法	446	22.4 飞机购买期权的再思考：柔性生产	471
21.2.1 示例：两阶段二叉树方法	448	新闻中的金融理财：柔性的价值	472
21.2.2 一般二叉树方法	449	飞机购买期权的再思考	472
21.2.3 二叉树方法与决策树	450	22.5 一个概念问题？	474
21.3 布莱克-舒尔茨公式	450	本章小结	474
21.3.1 布莱克-舒尔茨公式的应用	452	推荐读物	475
21.3.2 布莱克-舒尔茨公式与二叉树 方法	454	练习题	476
21.3.3 布莱克-舒尔茨公式在波动性估计 中的应用	454	实务题	476
		思考题	478
		第23章 认股权证和可转换债券	480
		23.1 什么是认股权证	480
		23.1.1 认股权证的价值评估	480
		23.1.2 两个难题：红利发放与股权稀释	481
		23.1.3 示例：联合粘胶公司认股权证的	



价值评估 .....	481	24.3.3 一点警示 .....	508
23.1.4 股权稀释对联合公司认股权证的 价值影响 .....	483	24.4 期限结构的解读 .....	509
23.2 什么是可转换债券 .....	484	24.4.1 预期理论 .....	509
23.2.1 复杂多态的可转换债券 .....	485	24.4.2 流动性偏好理论 .....	510
23.2.2 强制性的可转换债券 .....	485	24.4.3 引进通货膨胀 .....	511
23.2.3 可转换债券的价值评估 .....	485	24.4.4 债券收益间的联系 .....	511
23.2.4 股权稀释与红利再探 .....	487	24.5 对违约风险的处理 .....	512
23.2.5 胁迫转换 .....	488	24.5.1 债券的评级 .....	513
23.3 认股权证与可转换债券的差别 .....	489	24.5.2 垃圾债券 .....	514
23.4 公司为什么要发行认股权证与可转换 债券 .....	489	24.5.3 期权定价与风险债券 .....	515
本章小结 .....	491	24.5.4 政府贷款担保的价值评估 .....	517
推荐读物 .....	492	24.5.5 违约概率的计算 .....	517
练习题 .....	492	本章小结 .....	519
实务题 .....	493	推荐读物 .....	520
思考题 .....	495	练习题 .....	520
微型案例: 桑戴克先生令人震惊的死亡 .....	496	实务题 .....	522
第六部分内容的相关网址 .....	497	思考题 .....	523
<b>第七部分 负债融资</b>			
第24章 债券的价值评估 .....	500	第25章 多种多样的债券 .....	525
24.1 实际利率与名义利率 .....	501	25.1 国内债券与国际债券 .....	525
24.1.1 指数化债券与实际利率 .....	501	25.2 债券合约 .....	526
24.1.2 通货膨胀与名义利率 .....	502	25.2.1 信托契约或信托契据 .....	526
24.1.3 费雪理论解释利率的效果如何 .....	503	25.2.2 债券条款 .....	527
24.2 期限结构与到期收益率 .....	503	25.3 担保和清偿优先权 .....	528
24.2.1 到期收益率 .....	504	25.4 资产担保证券 .....	529
24.2.2 期限结构的量度 .....	505	25.5 偿付条款 .....	530
24.3 利率变化对债券价格的影响 .....	506	25.5.1 偿债基金 .....	530
24.3.1 久期与波动率 .....	506	25.5.2 赎回条款 .....	530
24.3.2 利率风险的管理 .....	508	25.6 限制性条款 .....	532
		保护性条款的历史演化 .....	533
		新闻中的金融理财: 玛丽奥特的公司计划 激怒债券持有者 .....	533
		25.7 私募与项目融资 .....	534