

经济科学系列丛书 [影印版]

The Theory of Corporate Finance 公司金融理论

[法] Jean Tirole 著
让·梯若尔

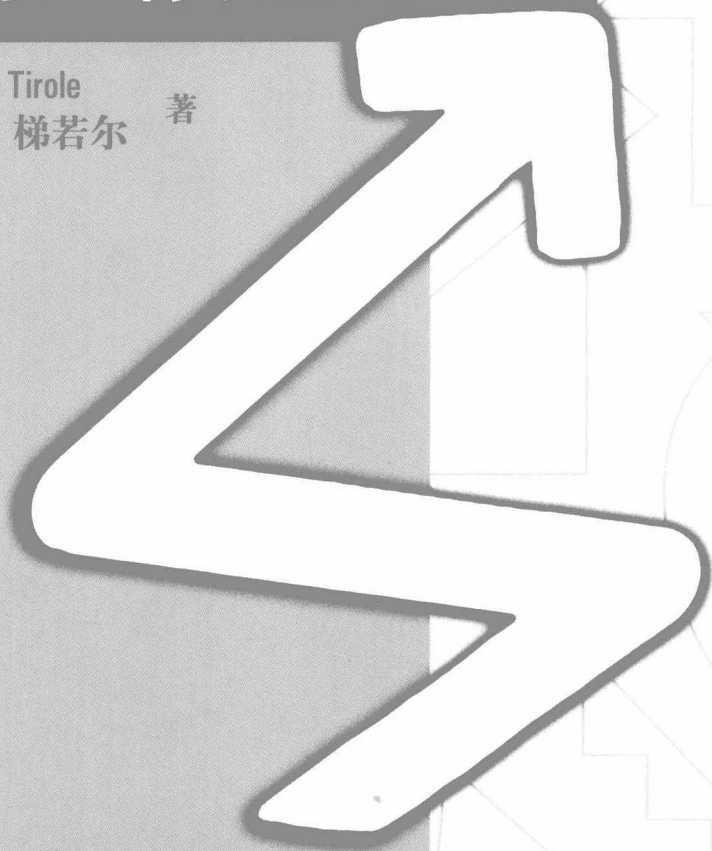


经济科学系列丛书 [影印版]

The Theory of Corporate Finance

公司金融理论

[法] Jean Tirole 著
让·梯若尔



图书在版编目 (CIP) 数据

公司金融理论: 英文/ (法) 梯若尔著. —影印本.

北京: 中国人民大学出版社, 2008

(经济科学系列丛书)

ISBN 978-7-300-09277-5

I. 公…

II. 梯…

III. 公司-金融-英文

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 059073 号

经济科学系列丛书 (影印版)

The Theory of Corporate Finance

公司金融理论

[法] Jean Tirole 让·梯若尔 著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

版 次 2008 年 7 月第 1 版

印 张 41.5 插页 3

印 次 2008 年 7 月第 1 次印刷

字 数 977 000

定 价 82.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

让·梯若尔教授 (Jean Tirole) 是国际经济学界公认的顶级理论大师。他的学术研究既深入又广泛, 在经济学界的许多领域都有开创性的贡献, 这些领域包括产业经济学、公共经济学、博弈论、信息经济学、合约理论、公司金融学以及金融中介理论。国外经济学界的学术贡献一般都是通过在学术期刊上发表学术论文, 而梯若尔教授与很多大师的不同之处在于——他既在学术期刊上发表了大量的原创性论文, 还撰写了几本经典的专著 (其中一些是和其他学者合著的)。这些专著已经成为经济学相关领域的研究人员不可或缺的甚至是唯一的参考书。本书是他学术生涯的又一个里程碑, 是他对自己以及其他学者在公司金融领域多年的理论研究的一个总结, 而且他是将公司金融学中的众多议题放在一个统一的理论框架之下进行探讨和分析。在这篇导读中, 我将对公司金融学研究的基本议题、主要理论框架以及它的特点作一个引导性的介绍, 以便读者对梯若尔教授的这本专著在整个公司金融学中的位置、他的理论框架相对于其他理论的优势和劣势, 以及本书的特点有一个更全面的了解和认识。

公司金融学和它的主要研究议题

公司金融学是从英文 corporate finance 翻译过来的。Finance 这个词在英文里可以翻译成金融或者财务。其实, 它的含义同时包容了中文里的金融和财务这两个概念。所以, 也有人将 corporate finance 译成公司财务。但是, 在传统的中文里, 人们对金融学的理解更偏向于宏观的货币银行学, 同时, 很多人又常常将财务和会计等同起来, 所以, 很多人对公司金融或者公司财务这个概念比较陌生。实际上, corporate finance 主要关注的是企业的融资、投资、上市和兼并等决策及其对企业市场价值的影响, 在中国惯称为企业的资本运作。以下是国际上传统的公司金融学研究中最关注的一些研究议题:

- 公司的资本结构 (capital structure)——研究和分析公司最优的融资方法和融资结构;
- 公司的股利策略 (dividend policy)——研究公司用什么方法将所赚的钱返还给股东以及返还多少;
- 兼并与收购 (mergers and acquisitions)——探讨并购的原因和并购的方法;
- 公司治理 (corporate governance)——研究公司的所有权和控制权结构以及怎样对投资者进行保护;
- 投资银行业务的过程 (investment banking process)——研究证券上市和发行的过程

和方法；

- 金融中介 (financial intermediation)——研究和分析商业银行等金融中介机构的功能及效率。

狭义地说，金融中介不应该包含在公司金融的范畴内。但是，由于金融中介的研究方法与公司金融非常接近，运用的理论框架和实证方法也相似，因此梯若尔教授的这本专著中也包含了金融中介尤其是银行贷款的内容。

公司金融学的主要理论框架

公司金融学研究的一个基本特征是，理论框架比较多。不同的现象可能要用不同的理论来解释。这对初学者造成了一定的困难。公司金融学的主要理论框架包括：(1) 完美市场理论 (perfect market theory)；(2) 信息不对称理论 (information asymmetry theory)；(3) 代理理论 (agency theory)，以及由代理理论衍生出的完全合约理论 (theory of complete contracts) 与不完全合约理论 (theory of incomplete contracts)；(4) 行为理论 (behavioral theory)——也就是非完全理性（或建立在心理学基础上的）的理论；(5) 法律和金融理论 (theory of law and finance)，即研究法律和金融发展的关系，从制度经济学的角度来解释。梯若尔教授在本书中采用的理论框架主要是 (2) 和 (3)。在这里我们对这些理论框架的特点作一些简单的评论，以便初学者更好地理解本书理论在整个金融学研究中的位置。

完美市场理论是根据经济学中完美市场的假设推导出的金融学的经典理论。如果将完美比喻为没有摩擦力 (frictions) 的话，则可以将金融学的经典理论比喻为物理学中没有摩擦力的理论，它是所有理论的基础和标杆。完美市场理论在资产定价理论中的运用很广，例如获得诺贝尔经济学奖的资本资产定价模型 (Capital Asset Pricing Model) 和布莱克-斯科尔斯期权定价模型 (Black-Scholes' Option Pricing Model) 都是在完美市场的条件下推导出来的。但是，公司金融学中摩擦力的作用非常大，不考虑摩擦力的话，很多公司金融的决策就没有意义。例如，在完美市场的情况下，公司的融资策略、股利策略和收购兼并对它的市场价值都不会有影响，这就是著名的莫迪格里安尼-米勒定理 (Modigliani-Miller Theorem)。所以，要理解现实公司金融学中的规律，我们必须考虑市场的不完美性，即摩擦力。我们主要考虑的摩擦力有税收、信息不对称、代理问题、政府、法律和制度的干预和影响以及非理性的行为。我们以上提及的其他几种理论框架就是对应这些摩擦力而产生和发展起来的。

这些理论都有其优点和弱点，一个理论一般不可能完全解释所有的现象。信息不对称理论往往建立在博弈论的基础之上，而代理理论的理论基础则是合约理论。博弈论 (game theory) 和合约理论 (theory of contracts) 是经济学中比较艰深的理论，但是它们的理论基础比较严谨。梯若尔教授对合约理论做过许多原创性的贡献，所以他在本书中运用的主要理论框架是建立在合约理论之上的。书中的一些理论也起源于博弈论，想更深入地了解这些理论的读者应该参考有关博弈论的教科书和合约理论的教科书。法律和金融理论是比较新的理论，它主要建立在一些可以由实证方法检验的假说之上，理论框架相对单薄一

点，基本上还是一个实证的学科。梯若尔教授在本书的第16章中，也尝试了几个引入政治因素和法律因素的金融模型。

以上理论框架都建立在经济活动的参与者是理性的（rational）假设之上的，理论虽然严谨，但它们还是不可能解释所有的现象。近年来，建立在非理性假设基础上的行为金融理论发展得很快。但是，在应用行为金融理论时，尤其要注意到它的双面性。一方面，由于行为金融理论可以借助非理性的因素，所以比较容易用它来解释很多现象；但另一方面，如果每一个难以解释的现象都可以找出一个特别的非理性的理由来解释的话，那我们就很难发现一般的规律，或是发现哪几个非理性因素是比较重要的，这样，行为金融理论也就失去了价值。所以，不应该轻易地找出一个比较方便的非理性因素来解释某个理性理论暂时还不能解释的现象。要做好行为金融理论的研究，必须有选择地抓住几个重要的、常见的非理性因素。

公司金融学研究的特点和本书的特点

与其他的学科尤其是自然科学相比，公司金融学具有其突出的一些特性，这些特性表现在以下方面：（1）公司金融学没有一个相对统一的理论框架和研究方法，不同学者可能会用不同的方法从不同的视角来研究同一个问题；（2）公司金融学研究的众多议题分散在众多的原始论文里，没有很好的、系统的专门为公司金融学的研究人员撰写的专著。

在这些特点下，要使这个学科有所发展，就需要熟知其他学者的研究进展，需要对学科前沿知识的现状有一定的共识。例如，哪些实证现象是一般的规律，哪些实证现象是有争议的。在国外，研究公司金融某一个领域的学者对本学科的知识现状及前沿是比较清楚的，也有一定的共识。^①新的学术研究或一篇论文的贡献和重要性是用相对于现有文献和知识现状的共识来衡量的。这两个特征使得初学者，尤其是不在主流研究国家的学者，难以把握和判别哪些研究课题是有意义的、重要的，也使得他们很难理解究竟用哪一种方法来研究这些课题比较好。当他们阅读原始论文时，众多模型中的不同的符号和侧重点往往会使得他们看不清这些模型在理论上的共性和差异。

本书在一定程度上填补了这些空白。在本书中，梯若尔教授用一连串比较类似的代理理论的模型对公司金融的许多重要议题进行了深入的阐述，为用代理理论来研究公司金融学的方法和结论提供了一种共识。当然，由于篇幅的限制以及他个人的研究兴趣和偏好，他在本书中没有也不可能仔细地阐述所有的理论框架，也没有囊括公司金融学中的所有议题，例如，对投资银行（即证券的发行）过程就未作探讨。

梯若尔教授在本书中采用的一系列类似的理论模型主要来源于建立在合约理论基础上的代理理论，我个人认为，这个理论框架是几大理论框架中最严谨的理论。当然，为了更连贯地阐述和运用这个理论体系，梯若尔教授在本书中的章节安排没有完全按照传统的公

^① 当然，在一些领域中，不同学派间的争议还是很大的。对什么是有意义的研究以及用什么方法来进行研究会有不同的观点。但是，这些争议的焦点，整个学术界是很清楚的。如何解决这些争议的焦点，往往会成为今后最有意义的研究议题。

司金融学的议题顺序,也没有将这些议题集中在一起讨论。也就是说,本书中的章节是按照理论体系分类排序,而不是按照传统的议题分类排序的。例如,他对资本结构理论的阐述就不是集中在一起的,而是分散在好几章中。同时,他还增加了传统公司金融学中不太涉及的但比较重要的一些研究议题,例如,公司金融对宏观经济的影响的理论。

本书还有一个特点就是,由于梯若尔教授的研究偏重于建立理论模型,除了前两章外,书中基本没有对公司金融的实证研究结果进行系统的阐述。对公司金融学的主要实证研究结果感兴趣的读者可以参考我的教科书^①,也可以参阅我在下面的参考文献中推荐的相关综述论文。

读书的建议

本书适合于对公司金融学的研究有兴趣的读者,这些读者主要包括:大学经济、金融、会计和管理专业的研究生;从事金融、经济和企业研究的专业人员。但是,由于本书是一本公司金融学的比较深入的专著,不同的读者,尤其是中国的读者,由于背景不同,阅读这本书会有不同的难度。想要理解以至掌握本书的内容,需要有不同的知识准备。

本书运用最多的理论框架大多出自合约理论,对于那些不太了解合约理论的读者,我认为一个入门的好方法是阅读哈特和霍姆斯特朗(Hart and Holmström, 1987)有关合约理论的文献综述,以及艾伦和温顿(Allen and Winton, 1995)有关金融合约理论的文献综述。想更深入地了解合约理论的读者,可以阅读博尔顿(Bolton)和德瓦特里庞(Dewatripont)的著作《合约理论》(*Contract Theory*)。那些想对博弈论有一个初步了解的读者,我建议可以阅读罗伯特·吉本斯(Robert Gibbons)的著作《应用经济学中的博弈论》(*Game Theory for Applied Economists*)中的相关章节。

那些对公司金融学的基本议题和实证结果不太熟悉的读者,我建议可以先阅读我的中文教科书《公司金融学》。我的书也不是一本基本的教科书,而是写给那些想从事公司金融学研究的读者的一本入门书。它总结了公司金融学的几大研究议题中的主要的实证研究结果,并介绍了这些议题中的主要的几个理论模型,还分析了中国企业的一些实证研究结果。

康斯坦丁尼德斯(G. Constantinides)、哈里斯(M. Harris)和斯图尔兹(R. Stulz)三位教授2003年主编的《金融经济学手册》(*Handbooks of the Economics of Finance*)中有关于公司金融学的几大研究议题的多篇很好的文献综述。这些综述文章一般由学科领域中的领头学者撰写,它们对于想从事公司金融学研究的入门者来说是最有用的入门文献,我将这些论文列在下面的参考文献中。

本书还有一个优点是,习题很多,而且还提供了习题的解答。与学习数学类似,学习金融学理论的一个重要且有效的方法就是做习题。通过做习题,读者才可以更深入地理解和消化书中的理论。

^① 有兴趣的读者可以参考我的中文教科书《公司金融学》(北京,中国人民大学出版社,2008)。其中简单地总结了公司金融学的几大研究议题的实证研究结果。

参考文献

- [1] 张春 (Chun Chang). 公司金融学. 北京: 中国人民大学出版社, 2008
- [2] Allen, F. and R. Michaely. 2003. Payout Policy. *Handbook of the Economics of Finance 1A* (ed. G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz). Elsevier Science B. V., Amsterdam.
- [3] Allen, F. and Winton, A. 1995. Corporate Financial Structure, Incentives and Optimal Contracting. *Handbooks in Operations Research and Management Science 9* (R. A. Jarrow et al. Eds.). Elsevier Science B. V., Amsterdam.
- [4] Andrade, Gregor, Mark Mitchell, and Erik Stafford. 2001. New Evidence and Perspectives on Mergers. *Journal of Economic Perspective* 15 No. 2: 103 - 120.
- [5] Becht, M., Patrick Bolton, and Ailsa Roell. 2003. Corporate Governance and Control. *Handbook of the Economics of Finance 1A* (ed. G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz). Elsevier Science B. V., Amsterdam.
- [6] Bolton, P. and M. Dewatripont. *Contract Theory*. MIT Press, 2005.
- [7] Gibbons, R. *Game Theory for Applied Economists*. Princeton University Press, 1992.
- [8] Gorton, G. and A. Winton. 2003. Financial Intermediation. *Handbook of the Economics of Finance 1A* (ed. G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz). Elsevier Science B. V., Amsterdam.
- [9] Hart, O. and B. Holmström. 1987. The Theory of Contracts. *Advances in Economic Theory, Fifth World Congress* (Truman Bewley ed.). Cambridge University Press.
- [10] Myers S. 2003. Financing of Corporation. *Handbook of the Economics of Finance 1A* (ed. G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz). Elsevier Science B. V., Amsterdam.
- [11] Ritter, Jay. 2003. Investment Banking and Securities Issuance. *Handbook of the Economics of Finance 1A* (ed. G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz). Elsevier Science B. V., Amsterdam.

(张春 (Chun Chang), 中欧国际工商学院副教务长, 金融和会计系主任, 荷兰银行风险管理学讲席教授, 上海交通大学安泰经济与管理学院博士生导师。加入中欧之前, 张春教授在美国明尼苏达大学 (University of Minnesota) 卡尔森管理学院 (Carlson School of Management) 担任金融学教授 17 年。他是新中国的留学生里第一个在美国大学金融系执教的学者, 也是第一个在美国大学金融系取得终身教授以后全取回国的学者。1995—1996 年, 担任中国留美经济学会会长。他的主要研究领域为公司金融、银行监管和劳动经济学。他现在是国际上研究中国经济的领头期刊《中国经济评论》(*China Economic Review*) 的执行主编。梯若尔教授在《公司金融理论》(*The Theory of Corporate Finance*) 专著中引用了张春教授的 4 篇论文。)

à Naïs, Margot, et Romain

Acknowledgements

While bearing my name as sole author, this book is largely a collective undertaking and would not exist without the talent and generosity of a large number of people.

First of all, this book owes much to my collaboration with Bengt Holmström. Many chapters indeed borrow unrestrainedly from joint work and discussions with him.

This book benefited substantially from the input of researchers and students who helped fashion its form and its content. I am grateful to Philippe Aghion, Arnoud Boot, Philip Bond, Giacinta Cestone, Gilles Chemla, Jing-Yuang Chiou, Roberta Dessi, Mathias Dewatripont, Emmanuel Farhi, Antoine Faure-Grimaud, Daniel Gottlieb, Denis Gromb, Bruno Jullien, Dominique Olié Lauga, Josh Lerner, Marco Pagano, Parag Pathak, Alessandro Pavan, Marek Pycia, Patrick Rey, Jean-Charles Rochet, Bernard Salanié, Yossi Spiegel, Anton Suvorov, David Sraer, Jeremy Stein, Olga Shurchkov, David Thesmar, Flavio Toxvaerd, Harald Uhlig, Michael Weisbach, and several anonymous reviewers for very helpful comments.

Jing-Yuang Chiou, Emmanuel Farhi, Denis Gromb, Antoine Faure-Grimaud, Josh Lerner, and Marco Pagano in particular were extremely generous with their time and gave extremely detailed comments on the penultimate draft. They deserve very special thanks. Catherine Bobtcheff and Aggey Semenov provided excellent research assistance on the last draft.

Drafts of this book were taught at the Ecole Polytechnique, the University of Toulouse, the Massachusetts Institute of Technology (MIT), Gerzensee, the University of Lausanne, and Wuhan University; I am grateful to the students in these institutions for their comments and suggestions.

I am, of course, entirely responsible for any remaining errors and omissions. Needless to say, I will be grateful to have these pointed out; comments on this book can be either communicated to me directly or uploaded on the following website:

<http://www.pupress.princeton.edu/titles/8123.html>

Note that this website also contains exercises, answers, and some lecture transparencies which are available for lecturers to download and adapt for their own use, with appropriate acknowledgement.

Pierrette Vaissade, my assistant, deserves very special thanks for her high standards and remarkable skills. Her patience with the many revisions during the decade over which this book was elaborated was matched only by her ever cheerful mood. She just did a wonderful job. I am also grateful to Emily Gallagher for always making my visits to MIT run smoothly.

At Princeton University Press, Richard Baggaley, my editor, and Peter Dougherty, its director, provided very useful advice and encouragement at various stages of the production. Jon Wainwright, with the help of Sam Clark, at T&T Productions Ltd did a truly superb job at editing the manuscript and typesetting the book, and always kept good spirits despite long hours, a tight schedule, and my incessant changes and requests.

I also benefited from very special research environments and colleagues: foremost, the Institut d'Economie Industrielle (IDEI), founded within the University of Toulouse 1 by Jean-Jacques Laffont, for its congenial and stimulating environment; and also the economics department at MIT and the Ecole Nationale des Ponts et Chaussées (CERAS, now part of Paris Sciences Economiques). The friendly encouragement of my colleagues in those institutions was invaluable.

My wife, Nathalie, and our children, Naïs, Margot, and Romain, provided much understanding, support, and love during the long period that was needed to bring this book to fruition.

Finally, may this book be a (modest) tribute to Jean-Jacques Laffont. Jean-Jacques prematurely passed away on May 1, 2004. I will always cherish

the memory of our innumerable discussions, over the twenty-three years of our collaboration, on the topics of this book, economics more generally, his many projects and dreams, and life. He was, for me as for many others, a role model, a mentor, and a dear friend.

Contents

Acknowledgements	xi		
Introduction	1	2	Corporate Financing: Some Stylized Facts 75
Overview of the Field and Coverage of the Book	1	2.1	Introduction 75
Approach	6	2.2	Modigliani-Miller and the Financial Structure Puzzle 77
Prerequisites and Further Reading	7	2.3	Debt Instruments 80
Some Important Omissions	7	2.4	Equity Instruments 90
References	10	2.5	Financing Patterns 95
		2.6	Conclusion 102
			Appendixes
I An Economic Overview of Corporate Institutions	13	2.7	The Five Cs of Credit Analysis 103
		2.8	Loan Covenants 103
			References 106
1 Corporate Governance	15		
1.1 Introduction: The Separation of Ownership and Control	15	II Corporate Financing and Agency Costs	111
1.2 Managerial Incentives: An Overview	20		
1.3 The Board of Directors	29	3 Outside Financing Capacity	113
1.4 Investor Activism	36	3.1	Introduction 113
1.5 Takeovers and Leveraged Buyouts	43	3.2	The Role of Net Worth: A Simple Model of Credit Rationing 115
1.6 Debt as a Governance Mechanism	51	3.3	Debt Overhang 125
1.7 International Comparisons of the Policy Environment	53	3.4	Borrowing Capacity: The Equity Multiplier 127
1.8 Shareholder Value or Stakeholder Society?	56		Supplementary Sections
Supplementary Section		3.5	Related Models of Credit Rationing: Inside Equity and Outside Debt 130
1.9 The Stakeholder Society: Incentives and Control Issues	62	3.6	Verifiable Income 132
Appendixes		3.7	Semiverifiable Income 138
1.10 Cadbury Report	65		
1.11 Notes to Tables	67		
References	68		

3.8	Nonverifiable Income	141	6.2	Implications of the Lemons Problem and of Market Breakdown	241
3.9	Exercises	144	6.3	Dissipative Signals	249
	References	154		Supplementary Section	
4	Some Determinants of Borrowing Capacity	157	6.4	Contract Design by an Informed Party: An Introduction	264
4.1	Introduction: The Quest for Pledgeable Income	157		Appendixes	
4.2	Boosting the Ability to Borrow: Diversification and Its Limits	158	6.5	Optimal Contracting in the Privately-Known-Prospects Model	269
4.3	Boosting the Ability to Borrow: The Costs and Benefits of Collateralization	164	6.6	The Debt Bias with a Continuum of Possible Incomes	270
4.4	The Liquidity-Accountability Tradeoff	171	6.7	Signaling through Costly Collateral	271
4.5	Restraining the Ability to Borrow: Inalienability of Human Capital	177	6.8	Short Maturities as a Signaling Device	271
	Supplementary Sections		6.9	Formal Analysis of the Underpricing Problem	272
4.6	Group Lending and Microfinance	180	6.10	Exercises	273
4.7	Sequential Projects	183		References	280
4.8	Exercises	188	7	Topics: Product Markets and Earnings Manipulations	283
	References	195	7.1	Corporate Finance and Product Markets	283
5	Liquidity and Risk Management, Free Cash Flow, and Long-Term Finance	199	7.2	Creative Accounting and Other Earnings Manipulations	299
5.1	Introduction	199		Supplementary Section	
5.2	The Maturity of Liabilities	201	7.3	Brander and Lewis's Cournot Analysis	318
5.3	The Liquidity-Scale Tradeoff	207	7.4	Exercises	322
5.4	Corporate Risk Management	213		References	327
5.5	Endogenous Liquidity Needs, the Sensitivity of Investment to Cash Flow, and the Soft Budget Constraint	220	III	Exit and Voice: Passive and Active Monitoring	331
5.6	Free Cash Flow	225	8	Investors of Passage: Entry, Exit, and Speculation	333
5.7	Exercises	229	8.1	General Introduction to Monitoring in Corporate Finance	333
	References	235	8.2	Performance Measurement and the Value of Speculative Information	338
6	Corporate Financing under Asymmetric Information	237			
6.1	Introduction	237			

8.3	Market Monitoring	345		
8.4	Monitoring on the Debt Side: Liquidity-Draining versus Liquidity-Neutral Runs	350		
8.5	Exercises	353		
	References	353		
9	Lending Relationships and Investor Activism	355		
9.1	Introduction	355		
9.2	Basics of Investor Activism	356		
9.3	The Emergence of Share Concentration	366		
9.4	Learning by Lending	369		
9.5	Liquidity Needs of Large Investors and Short-Termism	374		
9.6	Exercises	379		
	References	382		
IV	Security Design: The Control Right View	385		
10	Control Rights and Corporate Governance	387		
10.1	Introduction	387		
10.2	Pledgeable Income and the Allocation of Control Rights between Insiders and Outsiders	389		
10.3	Corporate Governance and Real Control	398		
10.4	Allocation of Control Rights among Securityholders	404		
	Supplementary Sections			
10.5	Internal Capital Markets	411		
10.6	Active Monitoring and Initiative	415		
10.7	Exercises	418		
	References	422		
			11	Takeovers
				425
			11.1	Introduction
				425
			11.2	The Pure Theory of Takeovers: A Framework
				425
			11.3	Extracting the Raider's Surplus: Takeover Defenses as Monopoly Pricing
				426
			11.4	Takeovers and Managerial Incentives
				429
			11.5	Positive Theory of Takeovers: Single-Bidder Case
				431
			11.6	Value-Decreasing Raider and the One-Share-One-Vote Result
				438
			11.7	Positive Theory of Takeovers: Multiple Bidders
				440
			11.8	Managerial Resistance
				441
			11.9	Exercise
				441
				References
				442
			V	Security Design: The Demand Side View
				445
			12	Consumer Liquidity Demand
				447
			12.1	Introduction
				447
			12.2	Consumer Liquidity Demand: The Diamond-Dybvig Model and the Term Structure of Interest Rates
				447
			12.3	Runs
				454
			12.4	Heterogenous Consumer Horizons and the Diversity of Securities
				457
				Supplementary Sections
			12.5	Aggregate Uncertainty and Risk Sharing
				461
			12.6	Private Signals and Uniqueness in Bank Run Models
				463
			12.7	Exercises
				466
				References
				467

VI	Macroeconomic Implications and the Political Economy of Corporate Finance	469	15.2	Moving Wealth across States of Nature: When Is Inside Liquidity Sufficient?	518
			15.3	Aggregate Liquidity Shortages and Liquidity Asset Pricing	523
			15.4	Moving Wealth across Time: The Case of the Corporate Sector as a Net Lender	527
			15.5	Exercises	530
				References	532
13	Credit Rationing and Economic Activity	471	16	Institutions, Public Policy, and the Political Economy of Finance	535
13.1	Introduction	471	16.1	Introduction	535
13.2	Capital Squeezes and Economic Activity: The Balance-Sheet Channel	471	16.2	Contracting Institutions	537
13.3	Loanable Funds and the Credit Crunch: The Lending Channel	478	16.3	Property Rights Institutions	544
13.4	Dynamic Complementarities: Net Worth Effects, Poverty Traps, and the Financial Accelerator	484	16.4	Political Alliances	551
13.5	Dynamic Substitutabilities: The Deflationary Impact of Past Investment	489		Supplementary Sections	
13.6	Exercises	493	16.5	Contracting Institutions, Financial Structure, and Attitudes toward Reform	555
	References	495	16.6	Property Rights Institutions: Are Privately Optimal Maturity Structures Socially Optimal?	560
14	Mergers and Acquisitions, and the Equilibrium Determination of Asset Values	497	16.7	Exercises	563
14.1	Introduction	497		References	567
14.2	Valuing Specialized Assets	499	VII	Answers to Selected Exercises, and Review Problems	569
14.3	General Equilibrium Determination of Asset Values, Borrowing Capacities, and Economic Activity: The Kiyotaki-Moore Model	509		Answers to Selected Exercises	571
14.4	Exercises	515		Review Problems	625
	References	516		Answers to Selected Review Problems	633
15	Aggregate Liquidity Shortages and Liquidity Asset Pricing	517		Index	641
15.1	Introduction	517			

目 录

致谢	xi
绪论	1
公司金融概览和本书的内容	1
方法	6
必备基础知识和进一步的阅读	
内容	7
本书省略的部分重要内容	7
参考文献	10
第1篇 公司制度的经济学概览	13
第1章 公司治理	15
1.1 引言：所有权与控制权的分离 ...	15
1.2 管理层激励：总论	20
1.3 董事会	29
1.4 投资者积极干预	36
1.5 接管和杠杆收购	43
1.6 作为治理机制的债务	51
1.7 政策环境的国际比较	53
1.8 股东价值与利益相关者群体	56
补充节	
1.9 利益相关者群体：激励与控制 ...	62
附录	
1.10 卡德伯里报告	65
1.11 对图表的注释	67
参考文献	68

第2章 公司融资：一些特征性事实	75
2.1 引言	75
2.2 莫迪格里安尼-米勒与融资结构之谜	77
2.3 债务工具	80
2.4 股权工具	90
2.5 融资模式	95
2.6 小结	102
附录	
2.7 信用分析中的5C原则	103
2.8 贷款限制条款	103
参考文献	106
第2篇 公司融资与代理成本	111
第3章 外部融资能力	113
3.1 引言	113
3.2 净资产的作用：信贷配给的简单模型	115
3.3 债务积压	125
3.4 借款能力：股权乘数	127
补充节	
3.5 信贷配给的相关模型：内部股权与外部债务	130
3.6 可验证的收入	132
3.7 半可验证的收入	138

3.8 不可验证的收入	141
3.9 习题	144
参考文献	154
第4章 贷款能力的决定因素	157
4.1 引言：对可保证收入的追求	157
4.2 促进贷款能力：多元化及其局限性	158
4.3 增强贷款能力：抵押的成本和收益	164
4.4 流动性—可靠性之间的权衡取舍	171
4.5 抑制借款能力：人力资本的不可转让性	177
补充节	
4.6 团体贷款和小额信贷	180
4.7 序贯项目	183
4.8 习题	188
参考文献	195
第5章 流动性和风险管理、自由现金流以及长期融资	199
5.1 引言	199
5.2 债务期限	201
5.3 流动性与规模之间的权衡	207
5.4 公司风险管理	213
5.5 内生流动性需求、投资对现金流的敏感性和软预算约束	220
5.6 自由现金流	225
5.7 习题	229
参考文献	235
第6章 不对称信息下的公司融资	237
6.1 引言	237

6.2 “柠檬”问题和市场关闭的含义	241
6.3 损耗性的信号发送	249
补充节	
6.4 知情方的合约设计：简介	264
附录	
6.5 前景为私人信息模型的最优合约	269
6.6 可能收入连续时的债务融资偏好	270
6.7 以抵押担保的方式进行信号发送	271
6.8 作为信号发送的短期证券	271
6.9 低价销售问题的正式分析	272
6.10 习题	273
参考文献	280
第7章 产品市场和收益操纵	283
7.1 公司融资和产品市场	283
7.2 创造性会计和其他的收益操纵	299
补充节	
7.3 布兰德和刘易斯的古诺竞争分析	318
7.4 习题	322
参考文献	327
第3篇 退出与呼吁：消极型监督与积极型监督	331
第8章 投资者的进退之道：呼吁、退出与投机	333
8.1 公司金融中的监督：总体介绍	333
8.2 绩效测量和投机型信息的价值	338