

高等学校经济管理英文版教材

# 公司财务原理

(英文版·原书第8版)

## Principles of Corporate Finance

(8th Edition)

(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) 著  
MIT斯隆管理学院

(美) 弗兰克林·艾伦(Franklin Allen)  
宾夕法尼亚大学沃顿商学院

方曙红 译注

高等学校经济管理英文版教材

# 公司财务原理

(英文版·原书第8版)

## Principles of Corporate Finance

(8th Edition)

(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  
(美) 弗兰克林·艾伦(Franklin Allen)  
宾夕法尼亚大学沃顿商学院

著

方曙红 译注



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,每一部分都有一个简短的引子,导出即将介绍的论题。第一至三部分(第1~12章)讨论价值评估与资本投资决策,第四至八部分(第13~28章)介绍长期融资,第九部分(第29~31章)聚焦财务计划和短期融资决策,第十部分(第32~34章)则考察兼并、重组及公司治理问题,第十一部分(第35章)给出最后的总结。

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、企业财务经理们实际经营过程中参考备用,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, Franklin Allen. Principles of Corporate Finance, 8th edition.  
ISBN 0-07-313082-6

Copyright © 2006 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

This authorized English-Chinese bilingual edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording, taping, or any information and retrieval system, without the written permission of the publisher. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

All rights reserved.

本书英汉双语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,不得用任何方式复制或抄袭本书的任何内容。此版本仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签,无标签者不得销售。

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:01-2006-4267

#### 图书在版编目(CIP)数据

公司财务原理(英文版·原书第8版)/(英)布雷利(Brealey, R. A.), (美)迈尔斯(Myers, S. C.), (美)艾伦(Allen, F.)著;方曙红译注.-北京:机械工业出版社, 2007.1

(高等学校经济管理英文版教材)

书名原文:Principles of Corporate Finance

ISBN 7-111-20280-5

I. 公… II. ①布… ②迈… ③艾… ④方… III. 公司-财务管理-高等学校-教材-英文  
IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第130138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

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2007年1月第1版第1次印刷

214mm×275mm·65印张

定价:98.00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

# 作者介绍

---

## 理查德 A. 布雷利 (Richard A. Brealey)

伦敦商学院财务金融教授，曾任欧洲金融协会主席、美国金融协会理事及英国科学院院士，长期担任英格兰银行总裁的特邀顾问和多家金融机构董事。他还著有《普通股的风险与收益引论》(*Introduction to Risk and Return from Common Stocks*)一书。

## 斯图尔特 C. 迈尔斯 (Stewart C. Myers)

MIT斯隆管理学院Gordon Y. Billard财务金融教授，曾任美国金融协会、美国经济研究局研究协会主席，主要研究财务决策、价值评估、资本成本以及政府监管商业经营活动中的金融财务问题。迈尔斯博士现任Brattle Group董事，并积极投身于财务咨询活动。

## 弗兰克林·艾伦 (Franklin Allen)

宾夕法尼亚大学沃顿商学院Nippon Life金融教授，曾任美国金融协会、美国西部金融协会以及金融研究会主席，主要研究金融创新、资产定价泡沫、金融体系比较以及金融危机。艾伦现任瑞典银行 (Sveriges Riksbank, 瑞典的中央银行) 的科学顾问。



弗兰克林·艾伦      斯图尔特 C. 迈尔斯      理查德 A. 布雷利

欢迎阅读第8版《公司财务原理》。本书此前的版本取得了令人骄傲的成功，本版中我们更是竭尽全力，力求做得更好。

本书也许是你接触现代金融世界的第一本著作，果真如此，你的阅读目的将首先是为了获取新的理念，为了掌握如何将金融理论应用于实务操作。当然，我们希望你有时是为了体验一种享受，而当你逐渐拥有制定而非研读财务决策的地位时，本书也可作为你的指南，为你提供参考。

当然，尽管财务金融的基本概念不会改变，但与之相关的市场、机构及应用却绝非如此，总在不断地发展变化。不久的将来，你的书架将需要某种更加贴近时代的书籍，我们愿为你推荐本书的第9版及其更新的版本。

《公司财务原理》的客户很多不是财务金融专业的新兵，而是实际从业的财务经理。我们犹感欣慰的是，无论读者在财务金融方面的背景和职责如何，他们对本书的投入都会是正净现值的投资。

# 推荐序

---

财务在我国往往被看做是记账做表，因为我们的企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，却与我们的习俗理念大相径庭，关注的是企业的未来，因此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性。公司财务决策包括公司的投资、融资（资本结构与股利政策）、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，我们看到不同的利益群体从企业经营中获得现金流的方式、份额不同，从而其利益也不同。公平、公正地解决利益矛盾，最大化企业价值，离不开一个有效的公司治理系统。

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，而考虑项目的现金流量时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人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，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，公司治理系统的意义与建设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、企业财务经理们实际经营过程中参考备用，实在是一本不可多得的引人入胜的权威著作。

作为双语版，限于篇幅，我们特别以中文注释的形式提供了各章的重要知识点，以期对您的学习提供更大的帮助。

最后，我对机械工业出版社华章分社不遗余力地推出介绍现代经济管理知识的精品，表示由衷的敬意。同时也要善意地提醒读者，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，将看到的一切都当做可以砸进的铁钉，都要用榔头锤砸。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。我们需要做的，并不是应用书中的结论和公式，而是要学习推导结果的思考方法，要在分析新问题时正确地提出问题，不要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。

方曙红

2006年7月于复旦大学

# 前言<sup>⊖</sup>

---

本书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，对此当然毋庸多言，但要说到脚踏实地的经理们还应在财务理论上狠练功夫，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，还必须做到因势利导，与时俱进，这就不能仅满足于旷古流长的经验法则，而需把握公司经营和金融市场运作的内在规律，也就是说，必须掌握金融财务理论。

这样的说法是不是有些危言耸听？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劳神费力。本书自始至终都将只为展示经理们怎样利用财务理论，解决实际问题。

当然，本书介绍的财务理论既非完美无缺，亦未包罗万象——任何理论也都如此。金融理论领域存在一些著名的争议，金融经济学家至今仍未达成一致意见，我们并不掩饰这些矛盾，而是完整介绍各个学派的观点，同时明确我们自己的立场。

本书的很多内容都着眼于理解财务经理的行为及其动因，但也论及财务经理应该采取怎样的行动来增加公司价值。如果理论表明财务经理们在错误行动，我们将会明确指出，但我们还是承认他们的行为背后也许藏有不为人知的情由。简而言之，我们努力做到恰如其分，力求避免妄加断言。

## 第8版的一些变化

这一版有何重大变化？由封面就能一目了然，弗兰克林·艾伦加入到本书的作者行列。有时新作者的加入意味着原作者中某人的淡出，但我们的情形却非如此。弗兰克林的加入使我们的实力实质性地加强了50%，为本版的撰写带来了更多的真知灼见，他能接受编著《公司财务原理》一书的艰辛，令我们兴奋不已。

《公司财务原理》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，本书也被世界各地的经理们广泛地用做实务操作的参考与指南，因此我们也力求使每一版都更有说服力、更具权威性。我们相信，第8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。

---

⊖ 我仅翻译了原书前言中的主要内容。——译者注

本版新增了两章内容。信用风险应该用专门的章节论述，为此我们专辟一章，将第7版散列于多章的内容汇总于本版中第24章。当然，本版也不乏新的内容。譬如说，我们在本版中介绍了银行及其他金融机构对其贷款风险价值的评价方法。

近年来的财务丑闻，无论是发生在美国的，还是出现在其他国家的，无不昭示了好的公司治理系统的重要性。在本版的第二个新的章节，第34章里，我们对世界各地的金融市场、金融机构与公司治理进行了比较，介绍了这些不同系统的成因，讨论了其相对优点与不足。

对激励控制经理人行行为的代理问题，我们并不仅在第34章给予更多讨论。事实上，第2章有关公司目标与公司治理的内容得到进一步的充实，第12章对经理人的薪酬结构和经理人的业绩评估进行了更加深入的讨论。

本版还加强了对行为金融理论的介绍，在第13章讨论市场有效性问题时首次引入行为问题可谓是水到渠成，但在此后的章节里我们也反复回到这一论题，譬如说，我们探讨对行为心理的认识是否有助于理解新股定价、股利政策及兼并重组。

我们对第16章和第19章也进行了全新的撰写。考虑到通过股票回购来使股东获取现金收益的股利模式日益盛行，本版中的第16章对股利政策的讨论更加广泛，而不仅仅局限于现金股利。本版中的第19章介绍了如何利用加权平均资本成本来评估公司或其业务分部的价值，在讨论过资本结构后再来谈论价值评估，我们就可以引入并处理更为复杂且更加现实的价值评估问题。

财务经理在特定的国际环境下工作，因此本版继续加强国际化的素材。国际性问题是第28章（国际风险管理）和第34章（世界各国的公司治理与公司控制）的主题，但读者将会发现本书的其他地方也有很多国际性的示例。

本书第8版较第7版更加易于获得网上支持，文中有更多网上资料，并在每一部分的开头给出更新过的更多有益的网址名录。我们还增加了网上练习，使读者获得体验有益金融网址的机会。

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，因此，为了能够阐述我们涉猎的新的论题，我们就不得不做出一些明智的修整。熟悉过去版本的读者将会注意到我们在两个地方进行了整合。首先，我们将现金管理和信用管理这两章合并成一章，我们相信这将使营运资本管理的主要任务处理得更加有序。其次，我们不再将可转换债券和认股权证单列一章讨论，而是在第25章阐述公司发行多种债券时同时介绍它们。

## 新版阅读更容易

本书每章都以引导性的概述开篇，以归纳性的小结结束，同时辅以略做点评以供读者进一步阅读的参考文献。书中既有比较明确且容易的练习题，也有计量性或概念性的实务题，还有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教育版（Standard & Poor's Educational Version of Market Insight）中下载。书末附有练习题的答案、词汇表以及用于现值计算和期权定价的数学用表。我们还在每章都提供了概念复习题，并且给出了本书讨论相应问题的页码。

我们对每章末尾的微型案例全部进行了修订，并附上一些特定的问题，以指导案例分析。

本版的一个新的特色是有很多表格以Excel电子表格的方式出现在正文中。读者可以利用这些活动电子表格来更好地理解表格背后的计算，考察基础数据变动的影响。章节里的一些问题则要求学生利

用电子表格来检验自己是否认识了输入变量的影响。

本书第8版共35章，分为11个部分，每一部分都有一个简短的引子，导出即将介绍的论题。第一至三部分（第1~12章）讨论价值评估与资本投资决策，第四至八部分（第13~28章）介绍长期融资，第九部分（第29~31章）聚焦财务计划和短期融资决策，第十部分（第32~34章）则考察兼并、重组及公司治理问题，第十一部分（第35章）给出最后的总结。

我们知道不少教师会对这些论题做出自己的取舍，很多人会偏好不同的内容次序，为此我们尽量使本书内容积木化，以方便教师按不同顺序进行教学。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

作者介绍

推荐序

前言

## 第一部分 价 值

### 第1章 财务与财务经理 .....4

1.1 什么是公司 .....5

1.2 财务经理的职责 .....6

1.3 谁是财务经理 .....8

1.4 所有权与经营权的分离 .....9

1.5 本书内容安排 .....11

本章小结 .....12

参考文献 .....12

概念复习题 .....13

练习题 .....13

### 第2章 现值、企业目标与公司治理...14

2.1 现值概论 .....15

终值与现值的计算 / 净现值 / 风险与现值 /  
现值与收益率 / 资本机会成本 / 一个容易出  
错的地方

2.2 净现值法则的基础 .....20

资本市场如何协调对当前消费与未来消费  
的偏好 / 一个基本的结果 / 其他公司目标

2.3 公司目标与公司治理 .....25

经理应该关心股东的利益吗 / 公司经营应  
该为股东还是为所有股东服务

本章小结 .....28

参考文献 .....30

概念复习题 .....30

练习题 .....30

实务题 .....31

思考题 .....32

### 第3章 如何计算现值 .....34

3.1 长期资产的价值评估 .....35

多期现金流的价值评估 / 为什么贴现因子  
随着期限的增加而递减——对生钱机器的  
一点题外话 / 现值与净现值的计算

3.2 经验公式——永续年金与年金 .....39

如何评估增长型永续年金的价值 / 如何评  
估年金的价值

3.3 复利与现值 .....44

关于复利区间的一点注记 / 连续复利

3.4 名义利率与实际利率 .....49

本章小结 .....50

网上练习 .....51

概念复习题 .....52

练习题 .....52

实务题 .....53

思考题 .....55

### 第4章 债券与普通股的价值 .....56

4.1 利用现值公式评估债券价值 .....57

德国短融券看政府债券的价值评估 / 利率调  
整时债券价值如何变化 / 再看美国：半年期  
息票与债券定价

|                        |    |
|------------------------|----|
| 4.2 普通股如何交易? .....     | 60 |
| 4.3 普通股如何定价? .....     | 61 |
| 今天的价格 / 什么决定下一年的价格?    |    |
| 4.4 权益资本成本的估计 .....    | 65 |
| 利用DCF模型来确定煤气电业公司的股价    |    |
| / 稳定增长公式应用需知 / 增长率变动时的 |    |
| DCF模型                  |    |
| 4.5 股票价格与每股收益的关系 ..... | 72 |
| 雏鹰电子成长机会的现值计算 / 成长机会   |    |
| 的一些例子                  |    |
| 本章小结 .....             | 76 |
| 参考文献 .....             | 77 |
| 概念复习题 .....            | 78 |
| 练习题 .....              | 78 |
| 实务题 .....              | 79 |
| 思考题 .....              | 81 |
| 微型案例: 利比运动器材公司 .....   | 82 |

## 第5章 与其他投资准则相比, 为什么净现值法则能 导出较优的投资决策 .....

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| 5.1 基础知识回顾 .....            | 85  |
| 净现值法则的挑战者 / 使用净现值法则需        |     |
| 要注意的三个问题 / 净现值由现金流而不        |     |
| 是账面收益决定                     |     |
| 5.2 回收期 .....               | 89  |
| 回收期法则                       |     |
| 5.3 内部收益率(或贴现现金流的收益率) ...   | 91  |
| IRR的计算 / IRR法则 / 缺陷1: 借入还是贷 |     |
| 出 / 缺陷2: 多个内部收益率 / 缺陷3: 相互  |     |
| 排斥的项目 / 缺陷4: 如果我们无法简单处      |     |
| 理利率期限结构, 情况又将如何 / 对内部收      |     |
| 益率的最后裁决                     |     |
| 5.4 资源有限时的资本投资选择 .....      | 100 |

一个简单的资本约束问题 / 资本约束模型  
的应用

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| 本章小结 .....               | 103 |
| 参考文献 .....               | 104 |
| 概念复习题 .....              | 105 |
| 练习题 .....                | 105 |
| 实务题 .....                | 106 |
| 思考题 .....                | 108 |
| 微型案例: 维格电子公司CFO的再次登门 ... | 109 |

## 第6章 利用净现值法则进行 投资决策 .....

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 6.1 贴现的对象 .....         | 113 |
| 只有现金流与决策有关 / 现金流的估计     |     |
| 以增量资金为基础 / 处理通货膨胀的一     |     |
| 致性原则                    |     |
| 6.2 示例——IM&C的肥料项目 ..... | 118 |
| 分别考虑投资决策与融资决策 / 营运资     |     |
| 本投资 / 对折旧的一点补充说明 / 对税   |     |
| 收的最后评述 / 项目分析 / 其他国家和   |     |
| 其他币制下的净现值计算             |     |
| 6.3 等价年成本 .....         | 125 |
| 加利福尼亚炼油厂投资生产精炼汽油 / 有    |     |
| 效使用期长短不同的设备选择 / 现有设备    |     |
| 更新时机的选取 / 过剩生产能力的成本     |     |
| 6.4 项目的相互影响 .....       | 130 |
| 情形1: 投资时间的最佳安排 / 情形2: 项 |     |
| 目载荷的波动                  |     |
| 本章小结 .....              | 133 |
| 概念复习题 .....             | 134 |
| 练习题 .....               | 134 |
| 实务题 .....               | 136 |

|                 |     |
|-----------------|-----|
| 思考题 .....       | 140 |
| 微型案例：新经济运输公司    |     |
| (A) 和 (B) ..... | 141 |

## 第二部分 风 险

### 第7章 风险、收益与资本机会

|                                              |     |
|----------------------------------------------|-----|
| 成本概论 .....                                   | 146 |
| 7.1 百年资本市场的简要回顾 .....                        | 147 |
| 算术平均收益与复利年收益 / 利用历史资料估计当前的资本成本 / 风险溢价的另一度量方法 |     |
| 7.2 投资组合风险的度量 .....                          | 154 |
| 方差与标准差 / 变动性的度量 / 分散化为何降低风险                  |     |
| 7.3 投资组合风险的计算 .....                          | 163 |
| 投资组合风险的一般计算公式 / 分散化的局限性                      |     |
| 7.4 单只证券如何影响投资组合的风险 .....                    | 167 |
| 衡量市场风险的贝塔 / 为什么证券贝塔决定了投资组合的风险                |     |
| 7.5 分散化与价值可加性 .....                          | 171 |
| 本章小结 .....                                   | 172 |
| 参考文献 .....                                   | 173 |
| 概念复习题 .....                                  | 173 |
| 练习题 .....                                    | 174 |
| 实务题 .....                                    | 175 |
| 思考题 .....                                    | 178 |

### 第8章 风险与收益 .....

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 8.1 哈里·马可维茨与组合投资理论 .....   | 181 |
| 多只股票形成的投资组合 / 允许资金借进贷出时的结果 |     |
| 8.2 风险与收益的关系 .....         | 188 |

期望收益的一些估计 / 资本资产定价模型综述 / 股票不在证券市场线上时的情况

|                                                           |     |
|-----------------------------------------------------------|-----|
| 8.3 资本资产定价模型的正确性及其作用 .....                                | 192 |
| 资本资产定价模型的检验 / 资本资产定价模型的基本假设                               |     |
| 8.4 一些替代理论 .....                                          | 197 |
| 消费贝塔与市场贝塔 / 套利定价理论 / 资本资产定价模型与套利定价理论比较 / 套利定价理论示例 / 三因素模型 |     |
| 本章小结 .....                                                | 204 |
| 参考文献 .....                                                | 206 |
| 概念复习题 .....                                               | 206 |
| 练习题 .....                                                 | 206 |
| 实务题 .....                                                 | 208 |
| 思考题 .....                                                 | 212 |

### 第9章 资本预算与风险 .....

|                                                                                |     |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 9.1 公司资本成本与项目资本成本 .....                                                        | 215 |
| 完美高惠与资本成本 / 负债与公司资本成本                                                          |     |
| 9.2 权益成本的估计 .....                                                              | 219 |
| 贝塔的估计 / 联合太平洋公司普通股的期望收益                                                        |     |
| 9.3 没有贝塔时的贴现率设定 .....                                                          | 222 |
| 切勿在贴现率上臆造人为因素 / 什么决定了资产贝塔                                                      |     |
| 9.4 确定性等价值——根据风险调整                                                             |     |
| 现金流的又一方法 .....                                                                 | 226 |
| 基于确定性等价值的价值评估问题 / 什么时候对长期资产可以利用同一风险相应的贴现率 / 一个普遍的错误 / 什么时候对长期资产不可以利用同一风险相应的贴现率 |     |
| 9.5 跨国项目的贴现率 .....                                                             | 231 |
| 海外投资未必风险更高 / 进入美国的海外投资 / 一些国家资本成本真的较低?                                         |     |

|                    |     |
|--------------------|-----|
| 本章小结 .....         | 234 |
| 参考文献 .....         | 235 |
| 概念复习题 .....        | 235 |
| 练习题 .....          | 235 |
| 实务题 .....          | 236 |
| 思考题 .....          | 239 |
| 微型案例: 琼斯家族公司 ..... | 240 |

### 第三部分 资本预算的实务问题

#### 第10章 项目并不是黑箱 .....244

|                                                                         |     |
|-------------------------------------------------------------------------|-----|
| 10.1 敏感性分析 .....                                                        | 245 |
| 信息的价值 / 敏感性分析的局限性 / 情境分析 / 盈亏平衡分析 / 经营杠杆与盈亏平衡点                          |     |
| 10.2 蒙特卡罗模拟 .....                                                       | 253 |
| 电动小摩托项目的模拟 / 药品研究开发的模拟                                                  |     |
| 10.3 实物期权与决策树 .....                                                     | 257 |
| 扩张期权 / 放弃期权 / 另外两种实物期权 / 再论决策树 / 一个示例: 玛格纳包机公司 / 对决策树的褒贬意见 / 决策树与蒙特卡罗模拟 |     |
| 本章小结 .....                                                              | 267 |
| 参考文献 .....                                                              | 268 |
| 概念复习题 .....                                                             | 268 |
| 练习题 .....                                                               | 268 |
| 实务题 .....                                                               | 269 |
| 思考题 .....                                                               | 271 |
| 微型案例: 瓦尔多·孔笛 .....                                                      | 271 |

#### 第11章 战略与资本投资决策 .....274

|                                          |     |
|------------------------------------------|-----|
| 11.1 首先要参照市场价值 .....                     | 275 |
| 凯迪拉克与电影明星 / 示例: 投资开办新百货店 / 另一个示例: 投资开采金矿 |     |
| 11.2 经济租金与竞争优势 .....                     | 280 |

一家公司怎样避免了1亿美元的错误投资

#### 11.3 示例——玛文实业公司的新技术

|                                                            |     |
|------------------------------------------------------------|-----|
| 开发决策 .....                                                 | 284 |
| 对清爽漱口水价格的估测 / 玛文公司新扩张的价值 / 另一种扩张计划 / 玛文股票的价值 / 玛文实业公司案例的启示 |     |

|                     |     |
|---------------------|-----|
| 本章小结 .....          | 292 |
| 参考文献 .....          | 292 |
| 概念复习题 .....         | 292 |
| 练习题 .....           | 292 |
| 实务题 .....           | 293 |
| 思考题 .....           | 295 |
| 微型案例: 爱可赛可乐公司 ..... | 297 |

#### 第12章 代理问题、经理人薪酬与业绩评估 .....298

|                                                   |     |
|---------------------------------------------------|-----|
| 12.1 资本投资过程 .....                                 | 299 |
| 项目审批 / 可能并不纳入资本预算的某些投资 / 事后审计                     |     |
| 12.2 决策的制定需要准确的信息 .....                           | 302 |
| 保持预测的前后一致 / 减少预测偏差 / 提供高层管理者需要的信息 / 化解利益冲突        |     |
| 12.3 激励 .....                                     | 304 |
| 概述: 资本预算中的代理问题 / 监管 / 提供经理人激励 / 经理人薪酬             |     |
| 12.4 绩效评估与奖励: 未分配利润与EVA .....                     | 309 |
| 对EVA的褒贬意见                                         |     |
| 12.5 会计指标评估绩效时的偏差 .....                           | 314 |
| 示例: 诺德希超市的盈利能力评估                                  |     |
| 12.6 经济盈利能力测评 .....                               | 316 |
| 时间能磨去会计误差吗 / 我们对会计盈利指标的误差可以做什么 / 经理们是不是过于看重账面盈利能力 |     |
| 本章小结 .....                                        | 321 |

|             |     |
|-------------|-----|
| 参考文献 .....  | 322 |
| 概念复习题 ..... | 322 |
| 练习题 .....   | 323 |
| 实务题 .....   | 324 |
| 思考题 .....   | 325 |

## 第四部分 融资决策与市场有效性

### 第13章 公司融资与市场有效性

#### 的六点启示 .....

|                                                                                             |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 13.1 净现值法则是我们始终坚持的原则 .....                                                                  | 332 |
| 投资决策和融资决策的差异性 .....                                                                         |     |
| 13.2 市场有效性 .....                                                                            | 333 |
| 一个惊人的发现: 价格是随机变化的 / 市场有效性的三种形式 / 市场有效性: 证据 .....                                            |     |
| 13.3 疑惑与异象——它们对财务经理意味着什么 .....                                                              | 342 |
| 投资者对新信息反应迟钝吗 / 股票市场异象与行为金融 / 非理性繁荣与Dot.com泡沫 / Dot.com的兴盛与相对有效性 / 市场异象与财务经理 .....           |     |
| 13.4 市场有效性的六点启示 .....                                                                       | 349 |
| 启示1: 市场没有记忆 / 启示2: 相信市场价格 / 启示3: 读取信息内涵 / 启示4: 没有财务幻觉 / 启示5: 勿忘自己动手 / 启示6: 一叶知秋, 一股明市 ..... |     |
| 本章小结 .....                                                                                  | 354 |
| 参考文献 .....                                                                                  | 355 |
| 概念复习题 .....                                                                                 | 355 |
| 练习题 .....                                                                                   | 356 |
| 实务题 .....                                                                                   | 357 |
| 思考题 .....                                                                                   | 359 |

### 第14章 公司融资概况 .....

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 14.1 公司融资方式 ..... | 361 |
|-------------------|-----|

公司是否过于依赖内部资金 / 公司负债该多少

|                                         |     |
|-----------------------------------------|-----|
| 14.2 普通股 .....                          | 366 |
| 公司所有权 / 投票过程与投票权的价值 / 隐含的权益 / 优先股 ..... |     |
| 14.3 负债 .....                           | 372 |
| 千姿百态的负债 / 多彩生活多滋味 .....                 |     |
| 14.4 金融市场与金融机构 .....                    | 375 |
| 金融机构 .....                              |     |
| 本章小结 .....                              | 378 |
| 参考文献 .....                              | 379 |
| 网上练习 .....                              | 379 |
| 概念复习题 .....                             | 379 |
| 练习题 .....                               | 379 |
| 实务题 .....                               | 380 |
| 思考题 .....                               | 381 |

### 第15章 公司如何发行证券 .....

|                                                         |     |
|---------------------------------------------------------|-----|
| 15.1 创业投资 .....                                         | 383 |
| 创业资本市场 .....                                            |     |
| 15.2 首次公开发行 .....                                       | 387 |
| 首次公开发行的安排 / 玛文公司股票的发售 / 承销商 / 新股发行的成本 / 首次公开发行的抑价 ..... |     |
| 15.3 新股发行的其他方式 .....                                    | 394 |
| 拍卖类型 .....                                              |     |
| 15.4 上市公司的证券发售 .....                                    | 396 |
| 一般现款发行 / 国际证券发行 / 一般现款发行的成本 / 市场对股票增发的反应 / 附权发行 .....   |     |
| 15.5 私募发行与公开发行 .....                                    | 403 |
| 本章小结 .....                                              | 403 |
| 附录15A 玛文公司新股发行的招股说明书 .....                              | 404 |
| 参考文献 .....                                              | 408 |

|             |     |
|-------------|-----|
| 网上练习 .....  | 408 |
| 概念复习题 ..... | 408 |
| 练习题 .....   | 409 |
| 实务题 .....   | 410 |
| 思考题 .....   | 411 |

## 第五部分 股利政策与资本结构

|                                                          |     |
|----------------------------------------------------------|-----|
| <b>第16章 股利政策</b> .....                                   | 414 |
| 16.1 股利政策的选取 .....                                       | 415 |
| 16.2 股利发放与股票回购 .....                                     | 416 |
| 股利怎样派发 / 公司怎样回购股票                                        |     |
| 16.3 公司怎样做出股利决策 .....                                    | 418 |
| 16.4 股利与股票回购的信息意义 .....                                  | 419 |
| 股票回购的信息意义                                                |     |
| 16.5 股利政策上的争议 .....                                      | 422 |
| 完善资本市场中股利政策无相关 / 股利无相关性——一点说明 / 股价的计算 / 股票回购 / 股票回购与价值评估 |     |
| 16.6 保守的右派 .....                                         | 427 |
| 股利政策、投资政策与经理人激励                                          |     |
| 16.7 税收与激进的左派 .....                                      | 429 |
| 究竟为什么要支付股利 / 股利与税收关系的实证结果 / 股利税与资本利得税                    |     |
| 16.8 中庸的中间派 .....                                        | 435 |
| 其他税收制度                                                   |     |
| 本章小结 .....                                               | 436 |
| 参考文献 .....                                               | 437 |
| 概念复习题 .....                                              | 437 |
| 练习题 .....                                                | 437 |
| 实务题 .....                                                | 439 |
| 思考题 .....                                                | 441 |

## 第17章 负债政策重要吗 .....

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 17.1 无税收竞争经济中的财务杠杆效应 ..... | 445 |
|----------------------------|-----|

|                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------|-----|
| 莫迪哥尼亚尼和米勒的世界——MM理论 / 价值守恒定律 / MM第一定理的一个例子                     |     |
| 17.2 财务风险与期望收益 .....                                          | 452 |
| MM第二定理 / 资本结构变化对贝塔有何影响                                        |     |
| 17.3 加权资本成本 .....                                             | 456 |
| 两点警示 / 财务杠杆下的权益资本收益率——传统视角 / 现在尚未满足的客户也许会迷上异型证券 / 市场不完善性与投资机会 |     |
| 17.4 对税后加权资本成本的最后说明 .....                                     | 461 |
| 联合太平洋公司的WACC                                                  |     |
| 本章小结 .....                                                    | 462 |
| 参考文献 .....                                                    | 463 |
| 概念复习题 .....                                                   | 464 |
| 练习题 .....                                                     | 464 |
| 实务题 .....                                                     | 465 |
| 思考题 .....                                                     | 467 |

## 第18章 公司负债该多少 .....

|                                                                                                                                       |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 18.1 公司税收 .....                                                                                                                       | 469 |
| 利息税盾如何增加股东权益价值 / 辉瑞公司资本结构的重整 / MM理论与税收                                                                                                |     |
| 18.2 公司税与个人税 .....                                                                                                                    | 473 |
| 18.3 财务困境的成本 .....                                                                                                                    | 476 |
| 破产成本 / 破产成本的例证 / 直接破产成本与间接破产成本 / 未致破产的财务困境 / 负债与激励 / 风险转移：第一种博弈 / 拒绝追加权益资本：第二种博弈 / 另外三种博弈简介 / 应对博弈的代价 / 不同资产类别形成的财务困境成本差异 / 资本结构的权衡理论 |     |
| 18.4 融资选择的优先次序 .....                                                                                                                  | 490 |
| 信息不对称下的债券与股票的发行 / 优先次序的含义 / 权衡理论与优序理论——一些最新的检验 / 自由现金流和银根宽松的益处与弊端                                                                     |     |

|                                                                                                   |            |                                                          |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|----------------------------------------------------------|------------|
| 本章小结 .....                                                                                        | 495        | 看涨期权及其头寸图 / 看跌期权 / 看涨期权、看跌期权和股票的出售 / 头寸图并不是利润图           |            |
| 参考文献 .....                                                                                        | 497        | 20.2 期权的金融魔力 .....                                       | 546        |
| 概念复习题 .....                                                                                       | 497        | 期权的识别                                                    |            |
| 练习题 .....                                                                                         | 498        | 20.3 期权价值的确定因素 .....                                     | 552        |
| 实务题 .....                                                                                         | 499        | 风险与期权价值                                                  |            |
| 思考题 .....                                                                                         | 501        | 本章小结 .....                                               | 558        |
| <b>第19章 融资与价值评估</b> .....                                                                         | <b>502</b> | 参考文献 .....                                               | 558        |
| 19.1 税后加权平均资本成本 .....                                                                             | 503        | 概念复习题 .....                                              | 559        |
| 实例：三格利公司 / 前提假设的评述                                                                                |            | 练习题 .....                                                | 559        |
| 19.2 企业价值评估 .....                                                                                 | 507        | 实务题 .....                                                | 560        |
| 利奥公司的价值评估 / 评估时点处的价值估计 / WACC与权益现金流方法的比较                                                          |            | 思考题 .....                                                | 562        |
| 19.3 WACC 的实际操作 .....                                                                             | 513        | <b>第21章 期权的价值评估</b> .....                                | <b>564</b> |
| 一些操作技巧 / 加权平均资本成本公式使用过程中的人为错误 / 负债比或经营风险不同时WACC的调整 / 卸载和加载财务杠杆时的贝塔系数 / 资本结构重整的重要性 / MM公式以及一些最后的说明 |            | 21.1 一个简单的期权定价模型 .....                                   | 565        |
| 19.4 调整净现值 .....                                                                                  | 521        | 为什么贴现现金流方法无法用于期权定价 / 通过普通股和借款构造期权等价物 / 美国基因工程公司股票看跌期权的定价 |            |
| 永久榨汁机项目的调整净现值 / 融资决策的其他副效应 / 公司的调整净现值 / 国际项目的调整净现值                                                |            | 21.2 期权定价的二叉树方法 .....                                    | 570        |
| 19.5 一些问题的回答 .....                                                                                | 525        | 示例：两阶段二叉树方法 / 一般二叉树方法 / 二叉树方法与决策树                        |            |
| 本章小结 .....                                                                                        | 527        | 21.3 布拉克-舒尔茨公式 .....                                     | 575        |
| 附录19A 安全的名义现金流的贴现 .....                                                                           | 529        | 布拉克-舒尔茨公式的应用 / 布拉克-舒尔茨公式与二叉树方法                           |            |
| 参考文献 .....                                                                                        | 532        | 21.4 布拉克-舒尔茨公式的运用 .....                                  | 579        |
| 概念复习题 .....                                                                                       | 532        | 经理股票期权 / 认股权证 / 投资组合保险 / 隐含波动率的估计                        |            |
| 练习题 .....                                                                                         | 533        | 21.5 期权价值一瞥 .....                                        | 582        |
| 实务题 .....                                                                                         | 534        | 本章小结 .....                                               | 585        |
| 思考题 .....                                                                                         | 537        | 附录21A 稀释是如何影响期权价值的 .....                                 | 585        |
| <b>第六部分 期 权</b>                                                                                   |            | 参考文献 .....                                               | 589        |
| <b>第20章 期权的基本知识</b> .....                                                                         | <b>540</b> | 概念复习题 .....                                              | 589        |
| 20.1 看涨期权、看跌期权和股票 .....                                                                           | 542        | 练习题 .....                                                | 589        |
|                                                                                                   |            | 实务题 .....                                                | 590        |