

财务管理经典译丛



财务 理论与 公司 政策

Thomas E. Copeland
J. Fred Weston

Third Edition

Financial Theory and Corporate Policy

(第三版)

[美] 托马斯·E. 科普兰 著
J. 弗莱德·威斯顿

宋献中 主译

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

▲ 培生教育集团

5003 东北财经大学出版社

【财务管理经典译丛】 (CIP) 目録页并图

主中编宋，著译 (美) 托马斯·E·科普兰 (Thomas E. Copeland, T.E.) 著，宋献中译
1 定价：20.00元 2003 1 从财务管理经典译丛 (CIP) 目録页并图

财务理论与公司政策

(第三版)

(美) 托马斯·E. 科普兰
(加利福尼亚大学)
J. 弗莱德·威斯顿
(加利福尼亚大学)

著

宋 献 中

主译

(暨南大学)

东北财经大学出版社

大 连

© 东北财经大学出版社 2003

图书在版编目 (CIP) 数据

财务理论与公司政策 (第三版) / (美) 科普兰 (Copeland, T.E.) 等著; 宋献中主译. —大连: 东北财经大学出版社, 2003.1

(财务管理经典译丛)

书名原文: Financial Theory and Corporate Policy

ISBN 7-81044-138-6

I. 财… II. ①科… ②宋… III. 财务-经济理论 IV. F230

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 13717 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06-2001-40 号

Thomas E. Copeland, J. Fred Weston: Financial Theory and Corporate Policy, Third Edition

Original English edition copyright © 2001 by Prentice Hall, ISBN 0-201-10648-5

Simplified Chinese translation edition copyright © 2002 by Dongbei University of Finance & Economics Press

All Rights Reserved.

本书简体中文版由东北财经大学出版社在中国境内独家出版、发行, 未经出版者书面许可, 任何人均不得复制、抄袭或节录本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

东北财经大学出版社出版

(大连市黑嘴礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

网址: <http://www.duep.com.cn>

读者信箱: cnbooks@online.in.cn

大连海事大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 180mm × 230mm

字数: 1 078 千字

印张: 49

2003 年 1 月第 1 版

2003 年 1 月第 1 次印刷

责任编辑: 刘东威

责任校对: 李 莉 刘贤恩

封面设计: 钟福建

版式设计: 丁文杰

定价: 78.00 元

【财务管理经典译丛编审委员会】

(以姓氏笔画为序)

- 马君潞 (南开大学经济学院副院长, 教授, 博士生导师)
马君梅 (台湾东吴大学商学院院长, 教授)
王化成 (中国人民大学商学院会计系教授, 博士生导师)
王光远 (福建省审计厅副厅长, 厦门大学管理学院教授, 博士生导师)
艾洪德 (东北财经大学副校长, 教授, 博士生导师)
汤谷良 (北京工商大学会计学院院长, 教授, 博士)
刘志远 (南开大学国际商学院副院长, 教授, 博士生导师)
刘明辉 (东北财经大学津桥商学院院长, 教授, 博士生导师)
陆正飞 (北京大学光华管理学院会计系主任, 教授, 博士生导师)
李 爽 (中国注册会计师协会顾问, 教授, 博士生导师)
李志文 (美国杜兰大学商学院教授, 清华大学经管学院教授, 博士生导师)
吴世农 (厦门大学管理学院常务副院长, 教授, 博士生导师)
谷 祺 (东北财经大学会计学院教授, 博士生导师)
张文贤 (复旦大学管理学院会计系教授, 博士生导师)
张先治 (东北财经大学会计学院教授, 博士生导师)
宋献中 (暨南大学管理学院副院长, 会计系主任, 教授, 博士生导师)
宋逢明 (清华大学经济管理学院国际贸易与金融系主任, 教授, 博士生导师)
陈毓圭 (中国注册会计师协会秘书长, 教授, 博士生导师)
杨雄胜 (南京大学国际商学院会计系主任, 教授, 博士生导师)
张俊瑞 (西安交通大学会计学院副院长, 教授, 博士生导师)
陈雨露 (中国人民大学财政金融学院常务副院长, 教授, 博士生导师)
罗 飞 (中南财经政法大学会计学院院长, 教授, 博士生导师)
周守华 (中国会计学会副秘书长, 教授, 博士)
林美花 (台湾政治大学会计系教授, 博士)
赵德武 (西南财经大学副校长, 教授, 博士生导师)
徐林倩丽 (香港城市大学会计系主任, 教授, 博士)
曹凤岐 (北京大学金融与证券研究中心主任, 光华管理学院教授, 博士生导师)
黄世忠 (厦门大学管理学院副院长, 教授, 博士)
蔡扬宗 (台湾大学管理学院会计系教授, 博士)
戴国强 (上海财经大学财务金融学院院长, 教授, 博士生导师)
魏明海 (中山大学管理学院院长, 教授, 博士生导师)

【参加本书翻译人员】

(以姓氏笔画为序)

(以笔画为序)

宋献中 沈洪涛 汤 胜

陈少华 张立蓉 范海峰

罗晓林 罗晨燕 郭葆春

【作者简介】

托马斯·E. 科普兰 (Thomas E. Copeland), 是美国洛杉矶加利福尼亚大学安德森 (Anderson) 管理研究院的财务学教授。他在评估私营企业的价值这一领域有着丰富的经验。他曾担任财务学课程组的负责人以及安德森管理研究院的副院长。托马斯·E. 科普兰教授最近发表的文章涉及股票分割、市场贸易行为、应收账款政策、租赁、买卖差价、非营利组织以及养老金管理等领域。他目前主要从事以下几个领域的研究: 纽约证券交易所报价的估价、巨额证券的实证和新发行证券的二次流通的实证、母公司收回子公司全部股本使之脱离的做法, 以及经验经济学。托马斯·E. 科普兰教授自 1974 年就已经成为纽约证券交易所仲裁专门小组的成员, 他同时还是《米德兰德公司理财杂志 (Midland Corporate Finance Journal)》和《财务管理 (Financial Management)》两本杂志的主编之一。托马斯·E. 科普兰教授目前担任纽约市麦肯锡 (McKinsey) 股份有限公司的财务顾问。

J. 弗莱德·威斯顿 (J. Fred Weston), 是美国洛杉矶加利福尼亚大学安德森管理研究院的管理经济学和财务学荣誉教授。他是美国财务协会 (American Finance Association) 和财务管理协会 (Financial Management Association) 的前任主席。曾撰写了《财务管理学 (Financial Management)》、《财务理论 (Theory of Finance)》、《财务管理中财务理论精要 (Essentials of Managerial Finance)》和《国际财务管理 (International Managerial Finance)》等多部著作。J. 弗莱德·威斯顿教授是《美国经济评论 (American Economic Review)》、《经济和统计评论 (The Review of Economics and Statistics)》、《财务杂志 (Journal of Finance)》和《财务管理 (Financial Management)》等杂志积极的撰稿人和评论家。他还为许多商业企业提供有关财务政策和经济政策的咨询服务。

【译者简介】

宋献中,男,汉族,1963年生,湖南宁乡人。1983年获得学士学位,1988年获经济学硕士学位,1999年获经济学(财务学)博士学位。现任暨南大学管理学院副院长、会计系主任,财务与会计研究所所长,教授,会计学博士生导师。

自1983年大学毕业后,一直从事财务与会计的教学与研究工作,其研究领域主要是企业社会责任会计、财务管理与机制、资本运营与企业财务运作、税收筹划等。已出版《企业社会责任会计》、《财务理论与机制》、《税收筹划与企业财务管理》个人专著三部,主编和编写《财务管理学》、《公司理财》、《中级财务管理》、《重组财务》等教材和其他著作10余部。在《中国工业经济》、《会计研究》、《财务研究》等杂志上公开发表论文60余篇。主持和参与国家自然科学基金项目、国家社会科学基金项目、原国家教委项目和省有关部门项目10余项。专著《企业社会责任会计》获得广东省首届高校人文社科研究成果三等奖、论文《社会成本:财务会计界不容忽视的课题》获中国会计学会优秀论文一等奖。曾获得广东省“南粤教坛新秀”,暨南大学“十佳授课教师”、“优秀教师”等荣誉称号。是广东省“千百十”工程培养对象。主要学术兼职有:中国中青年财务成本研究会常务理事、广东省会计学会常务理事兼副秘书长、广东省审计学会理事、广州市审计学会副会长等。

【译者前言】

在我攻读会计学硕士和财务学博士时，曾系统地读过一些西方学者关于财务理论方面的著作，其中给我留下深刻印象的就包括托马斯·E. 科普兰和 J. 弗莱德·威斯顿所写的《财务理论与公司政策 (Financial Theory and Corporate Policy)》一书。在我执教硕士生和博士生的“财务管理理论与实践”课程时，该书也是我和学生们的主要参考书。

该书之所以具有吸引力，是因为它有以下几个方面的特色：

第一，作者把财务学与经济学有机地结合起来，形成了一套完整的理论体系。1958 年马克维茨 (Markowitz) 的投资组合理论标志着财务理论从经济理论中分离出来，形成了一个独立的分支。从此以后财务学得到了前所未有的发展，财务学虽然游离了母体，但它仍离不开经济学的哺育，与经济学有着千丝万缕的联系。作者认为，现代财务理论由六个基本的且互为连贯的理论构成，即：(1) 效用理论 (utility theory)；(2) 状态优先理论 (state-preference theory)；(3) 均值—方差理论 (mean-variance theory) 和资本资产定价模型 (capital asset pricing model)；(4) 套利定价理论 (arbitrage pricing theory)；(5) 期权定价理论 (option pricing theory)；(6) M-M 资本结构理论 (M-M theory)。

第二，作者将理论、实证与应用结合在一起，为财务学的研究提出了一种简练和统一的分析方法。该书提供了财务理论的概念框架，让读者能够更好地理解财务理论试图揭示什么，以及这些理论之间是如何相互融合的。在此基础上，作者应用了大量的实证来检验理论的正确性和合理性。这反映了目前财务学主流思想研究方法的创新。

第三，旁征博引，视野宽广。该书对财务理论和实证的一些重要学术观点提供了详细的引证，并对各种流派的思想进行了总结和分析。这不仅能帮助读者了解理论的来龙去脉，跟上财务理论发展的步伐，更重要的是，这些文献及其作者的分析将对读者的财务决策的思考过程给予有益的指导。

本书由我和沈洪涛老师以及一些学生共同完成。其中郭葆春译第 1 章至第 10 章，陈少华译第 11 章、第 13 章至第 17 章，罗晨燕译第 12 章，张立蓉译第 18 章，罗晓林译第 19 章至第 20 章以及附录 A, B, C, D，范海峰译第 21 章，汤胜译第 22 章。最后由我和沈洪涛老师对全书的译文进行审校，并对一些章

节进行了重译。

虽然在翻译前读过几遍《财务理论与公司政策》，对其内容也有所了解，但当我们真正要把它译成中文时，碰到了许多困难，其中最大的困难就是其理论性很强，其中对于经济学的诸多理论，要把其准确地译出来并非易事。由于译者水平有限，翻译不确切，甚至完全错误都有可能存在，所以恳请读者批评指正。

宋献中

2002年9月于广州暨南园

【第三版前言】

我们根据以往的经验 and 前两版读者的意见，撰写了第三版的《财务理论与公司政策》。我们从各种渠道获得的反馈意见都证实了我们最初的判断，人们需要一本像《财务理论与公司政策》这样的书。因此，我们将在第三版中继续强调前两版已经阐明的撰写此书的目的。最初，我们的目标是为大家提供一座通往学习更多有关财务理论文献的桥梁。对于博士生而言，这本书构建了一个财务理论概念框架，让学生们能够更好地理解财务理论试图揭示什么，以及这些理论之间是如何相互融合的。对工商管理学硕士生（MBA）而言，此书将会帮助他们较为深入地理解有关财务方面的经验。我们在此处的目标是培养 MBA 的能力，使他（或她）今后可以发展成为有经验的经理人。我们将为 MBA 学生安排阅读有关过去、现在以及未来的重要的财务文献。这些都将帮助那些从事财务主管工作的人员跟上财务理论发展的步伐，更重要的是，这些财务理论将会对财务主管进行财务决策的思考过程造成一定程度的影响。

和前两版一样，我们的写作重点是简单、明晰地介绍最重要的财务理论概念。同时，我们还对可验证的命题以及将理论重要部分进行实证检验的文献给予特别关注。此外，我们还特别强调所论述过的理论的实际运用，以便让大家更好地理解这些财务理论的性质及用途。

目的和组织结构

应用微观经济学的一个分支在过去的 30 年里得以不断地发展，最终从应用微观经济学中分离出来，形成了现代财务理论。现代财务理论和应用微观经济学的历史分界点大致形成于 1958 年，当时，马克维茨和托宾从事投资组合选择理论的研究，而莫迪格利安和米勒则从事资本结构与公司价值关系的研究。1958 年之前，财务学致力于描述性的领域。现今，主要的财务理论已延伸发展成为一门规范的科学。对此，我们只要看看在商学院教书的老师类型就可以验证这一改变的发生。50 年前，商学院的教师主要来自于商界和政界，他们是其所在领域里极受尊敬且富有经验的人。现在，财务学教学的人员则主要是学校里从事学术研究的教师。他们大部分除了做过顾问，一般都没有商务方面的经验。他们的兴趣以及他们所接受的培训都是发展理论以解释经济行为，然后借助统计和经济等工具检验这些理论。轶事证据（anecdotal evidence）和个人商务经验已被现代财务理论中的逻辑分析的方法所代替。

财务学领域所发生的巨大变化，对管理学的教育有着深远的影响。在通常情况下，最好的学生（和最好的管理者）拥有非凡的直觉、创新能力、广博的见识、极强的阅读技能和写作技能以及与他人友好合作的能力。但是，那些最具竞争优势的学生（和管理者）也需要接受在管理学中运用定量分析技巧的专门性的强化培训。现代财务理论十分强调这些技能。这本教材就是针对这些学

生以及那些想要雇用这些学生的优秀管理者而撰写的。

现代财务理论由六个基本的且互为连贯的理论构成,它们分别是:(1)效用理论(utility theory);(2)状态优先理论(state-preference theory);(3)均值一方差理论(mean-variance theory)和资本资产定价模型(capital asset pricing model);(4)套利定价理论(arbitrage pricing theory);(5)期权定价理论(option pricing theory);(6)莫迪格利安尼—米勒理论(Modigliani-Miller theory)。本书第4章到第8章以及第13章将会逐一讨论这些理论。这些理论的共同论题都是:“个人和社会是如何通过基于对风险资产估价的价格机制来分配稀缺资源的?”效用理论是建立在风险选择的情况下作出合理决策的理论基础。它重点解决的问题是:“人们是如何作出选择的?”有关选择目标这一部分内容我们将在状态优先理论、均值一方差投资组合理论、套利定价理论和期权定价理论中加以阐述。当我们将选择理论与选择目标结合起来讨论时,我们便可以解决对风险选择的估价问题。当资产得以有效配置时,资产的价格将会为经济学解决资源有效配置问题传递十分有用的信息。最后,莫迪格利安尼—米勒理论提出这样一个问题:“融资所采用的方式是否对资产的价值造成一定程度的影响,特别是对公司的价值是否有所影响呢?”这一问题的正确解决将会对公司选择适当的资本结构(负债与权益的组合)以及股利政策造成重大影响。

我们应当牢记,对一门实证科学而言,相应理论的发展应当能够对那些可观察的现象进行有效且有意义的预测。第一个重要的测试是检验假设是否与已有的证据相符。进一步的测试包括推断新的可被观察到的、但鲜为人知的事实,并将这些推断的事实与追加的证据比照着进行检验。作为财务专业的学生,我们不仅要理解这些理论,而且还应再次用实证去检验这些假设的有效性。因此,上述所做的全部工作都是为了总结各种与财务理论相关的实证。我们将在第7章讨论有关资产资本定价模型和套利定价理论的实证;第8章研究期权定价模型是如何运作的;第9章是本版新增内容,主要讨论期货市场理论及其实证;第11章涵盖了有关有效市场假说的实证;第14章回顾了资本结构理论的相关实证;第16章介绍有关股利政策的内容;第20章介绍有关兼并与重组的内容;而第22章则介绍国际财务管理的内容。

最后,作为理论和实证的补充,本书时常会结合现实来研讨如何将这些理论运用于现实生活中以解决十分困难且极为复杂的问题。第2章和第3章致力于讨论资本预算问题。第14章介绍如何对公众持股公司的资本成本进行评估,而第16章则解决有关公众持股公司的价值问题。第18章是本版另一新增的章节,主要涉及财务总监感兴趣的理论和实证,如养老金管理(pension fund management)、利率互换(interest rate swaps)以及杠杆收购(leveraged buyouts)。在整本书的写作过程中,我们尽可能地试着列举各种各样的例子来解释如何运用这些理论。此外,我们还告诉读者应当如何估计其自身的效用函数,如何计算投资组合的均值和方差,如何采用交叉套利来降低权益收益的方差,如何对看涨期权进行定价,如何确定兼并的期限,以及如何运用国际间的汇率关系等等。

总之,我们相信,任何一个合理的财务理论的形成都不仅要求对一些理论概念有一个完整的表述,而且还要求用实证来验证此理论是否可以接受,抑或是应当拒绝,同时还要采用更多的实例让实践者将那些有效的理论加以运用。

第三版的变动说明

在本书的前半部分,我们试图介绍全部的当前主流的财务理论。这就促使我们对第二版的内容进行调整,将有关期权定价的内容加入第8章,并新增了一章——第9章,专门介绍期货市场。它不仅包括了有关传统性质上的商品期货和金融期货的定价内容,而且还介绍了最新的有关期货的内容:为什么期货市场会存在,为什么在有些市场对期货价格进行了限制,而有些市场则不加限制,以及有关正常延期交割费(normal backwardation)和期货溢价(contango)的实证。

在讨论有关投资组合理论的内容时,我们新增了一节内容介绍如何使用政府债券(T-bond)期货合约进行交叉套利。在第7章,我们新增了一些涉及资本资产定价模型及套利定价模型等内容的相关文献。第8章补充了一些期权定价的新实证。我们对第13章和第14章中关于资本结构的内容以及第15章和第16章中关于股利政策的内容进行了全面的修改,以便从这些瞬息变化的研究领域中总结出最新的研究成果。

第18章也是全新的内容。许多涉及财务主管运用财务理论的重要实例在此均加以介绍。这一章节具有拓展性的内容包括:养老金管理、利率互换和杠杆收购。

第19章和第20章中介绍有关兼并、重组以及公司控制的内容,相关的文献代表了目前在这一研究领域的最新发展。同样,第21章和第22章亦反映了在国际财务管理领域最新的成果。

我们还在其他许多地方进行了小幅度的改动。总而言之,我们寻求在书中反映出目前所有最新的重要财务理论的文献——包括公开发表和未发表的文章和论文。我们的目标是使本书尽可能地接近目前财务理论文献的前沿水平。

课程安排的建议

在洛杉矶加利福尼亚大学里,我们将此书作为MBA学生第二门财务学课程和博士生的第一门财务学课程的专用教材。我们发现,让财务学专业的学生在进行更高层次课程学习之前,先要求其学习财务理论课程可以在很大程度上避免今后高级课程的过于冗长。例如,在学习投资组合理论之前,先学习财务理论,可以避免今后在学习投资组合时花费许多时间补习基本知识。取而代之的是,只需经过简要的回顾之后,大部分的课程均可以直接讨论该课程目前最新的发展及其运用。

因为财务理论已经发展成为一个极具内聚性的知识体系,因此它构成了几乎全部先前被视为相互独立的各种财务论题的理论基础。本书所介绍的财务理论为以下课程提供预备知识:证券分析、投资组合理论、货币和资本市场、商业银行学、投机市场、投资银行学、国际金融、保险学、公司财务案例教程和财务的定量分析。财务理论能够并被广泛地运用到上述所有的课程之中,这就是洛杉矶加利福尼亚大学选用这本教材的原因,至少我们将它作为前面提及的课程的预备知识课程。

为了帮助大家更好地使用这本教材,我们提供了一些基础性知识,包括代数和初等微积分学;理财基本技巧,如折扣、现金流量的使用、示范性利润表和示范性资产负债表;初等统计学以及中级微观经济学等课程。因此,此书可在财务学本科三年级或四年级学生

中使用；对 MBA 学生而言，可以在第一学年年末或第二学年年年初开设此课程；此书亦可作为介绍性课程对博士生开设。

鸣谢

在我们撰写第三版《财务理论与公司政策》的过程中，曾经获得了许多人的鼎力相助。我们从尤金·法马 (Eugene Fama)、赫伯·约翰逊 (Herb Johnson) 和库尔迪普·肖斯特里 (Kuldeep Shastri) 提供的富有深刻见解的修正意见、澄清的概念以及提出的相关建议中受益匪浅。陈乃福 (Nai-fu Chen) 和罗纳德·比伯 (Ronald Bibb) 分别撰写了附录 B 和 D。让·马苏利斯 (Ron Masulis) 重新撰写了第 5 章的内容。

我们还要感谢以下人士对我们提供的友情帮助，他们分别是：伊迪·阿尔特曼 (Ed Altman)、恩里昆·阿赞克 (Enrique Arzac)、丹·阿斯昆西 (Dan Asquith)、沃伦·贝利 (Warren Bailey)、格里·比勒沃格 (Gerry Bierwag)、迪兰·博登霍恩 (Diran Bodenhorn)、吉姆·布兰登 (Jim Brandon)、迈克尔·布伦南 (Michael Brennan)、威廉·卡雷托 (William Carleton)、唐·钱斯 (Don Chance)、陈乃福、唐·切 (Don Chew)、克旺·S. 丘 (Kwang S. Chung)、哈利玛·克拉克 (Halimah Clark)、彼得·克拉克 (Peter Clark)、S. 克里·库珀 (S. Kerry Cooper)、拉里·丹 (Larry Dann)、哈里 (Harry) 和琳达·E. 德安杰罗 (Linda E. DeAngelo)、德克·戴维森 (Dirk Davidson)、戴维·艾特曼 (David Eiteman)、查普曼·芬德雷 (Chapman Findlay)、肯尼思·弗伦奇 (Kenneth French)、丹·盖雷 (Dan Galai)、罗伯特·杰斯柯 (Robert Geske)、马克·格里布莱特 (Mark Grinblatt)、C.W. 哈利 (C.W. Haley)、罗纳德·哈诺安 (Ronald Hanoian)、艾拉杰·赫拉维 (Iraj Heravi)、戴维·海雪雷弗 (David Hirshleifer)、汤姆·霍 (Tom Ho)、奇程·霍西尔 (Chi-Cheng Hsia)、威廉·C. 亨特 (William C. Hunter)、阿肖克·科沃 (Ashok Korwar)、克莱门特·克罗斯 (Clement Krouse)、史蒂文·李普曼 (Steven Lippman)、斯蒂芬·玛吉 (Stephen Magee)、杜波斯·马森 (Dubos Masson)、比尔·玛奇雷伯 (Bill Margrabe)、查尔斯·马丁 (Charles Martin)、罗纳德·马萨利斯 (Ronald Masulis)、戴维·梅耶斯 (David Mayers)、盖伊·梅西尔 (Guy Mercier)、爱德华·米勒 (Edward Miller)、默顿·米勒 (Merton Miller)、蒂莫西·J. 南特勒 (Timothy J. Nantell)、罗·内科奇 (Ron Necoechea)、乔根·尼尔松 (Jorgen Nielson)、R. 理查德森·佩蒂特 (R. Richardson Pettit)、理查德·佩特韦 (Richard Pettway)、理查德·罗尔 (Richard Roll)、雪格基·萨卡基巴拉 (Shigeki Sakakibara)、艾杜艾多·施瓦茨 (Eduardo Schwartz)、吉姆·斯科特 (Jim Scott)、简德海拉·莎玛 (Jandhyala Sharma)、基尔曼·希恩 (Kilman Shin)、让·谢里维斯 (Ron Shrieves)、凯恩·史密斯 (Keith Smith)、丹尼斯·索特 (Dennis Soter)、乔尔·斯特 (Joel Stern)、谢里登·泰特曼 (Sheridan Titman)、布雷特·杜鲁门 (Brett Trueman)、吉姆·旺斯雷 (Jim Wansley)、马丁·韦恩加特纳 (Marty Weingartner)、理查德·韦斯特 (Richard West)、兰迪·韦斯特菲尔德 (Randy Westerfield)、罗伯特·沃雷 (Robert Whaley)、斯图尔特·伍德 (Stuart Wood) 以及比尔·齐默巴 (Bill Ziemba)。

我们十分感谢苏珊·霍格 (Susan Hoag) 和玛丽利恩·麦克埃尔罗斯 (Marilyn McElroy)，他们在本书撰写准备工作中提供了十分有益的帮助。同时，我们也要感谢 Addison-Wesley 出版公司的下述职员：史蒂夫·莫特纳 (Steve Mautner)、赫伯·梅里特 (Herb Merritt) 以及

他们的助手。

毫无疑问，此书的最终版本可能会由于观念不同或者概念上歧义而产生一些错误。我们诚邀广大读者及时地向我们寄来你们的建议、评论、批评及修改意见。我们的联系地址是：Anderson Graduate School of Management, University of California, Los Angeles, CA90024。我们十分欢迎大家用各种方式与我们交流。

洛杉矶，加利福尼亚
托马斯·E. 科普兰
J. 弗莱德·威斯顿

译者前言

第三版前言

目 录

第一部分

第 1 章

财务理论

引言：资本市场、消费和投资 3

1.1 导 言 3

1.2 无资本市场下的消费和投资 4

1.3 资本市场下的消费和投资 7

1.4 市场和交易成本 11

1.5 交易成本和分离失效 12

小 结 13

习题集 13

参考书目 14

第 2 章

在确定情况下的投资决策 15

2.1 导 言 15

2.2 费雪分离原则：投资决策与个人效用偏好相分离 16

2.3 代理问题：管理者是否获得了恰当的激励以实现股东财富的最大化 16

2.4 股东财富最大化 18

2.5 资本预算方法 21

2.6 净现值法和内含报酬率法的比较 26

2.7 以资本预算为目的的现金流量 30

小 结 35

习题集 35

参考书目 38

第 3 章

高级资本预算专题 39

3.1 导 言 39

3.2 资本预算方法在实务中的运用 40

3.3 生命周期不同的项目 42

3.4 约束性资本预算问题 47

3.5 通货膨胀下资本预算过程 52

3.6 利率的期限结构 55

小 结 61

习题集 61

参考书目 64

第 4 章

选择理论：不确定情况下的效用理论 67

4.1 不确定情况下的五条选择公理 68

4.2	效用函数的扩展	70
4.3	风险厌恶的定义	73
4.4	对小风险与大风险的风险厌恶程度的比较	78
4.5	随机优势	79
4.6	使用均值和方差作为选择标准	81
4.7	一个均值—方差的反论	84
4.8	近期观点和实证	87
	小 结	88
	习题集	88
	参考书目	93
第 5 章	状态优先理论	95
5.1	未来状态的不确定性和可选择性	96
5.2	纯证券的定义	96
5.3	完全资本市场	97
5.4	纯证券价格的由来	98
5.5	没有套利利润的条件	100
5.6	证券价格的经济决定因素	101
5.7	最优投资组合决策	103
5.8	最优投资组合的条件和投资组合的分离	105
5.9	公司价值、费雪分离原则和最优投资决策	107
	小 结	110
	习题集	110
	参考书目	113
	第 5 章附录 A 纯证券组合的形成	115
	第 5 章附录 B 或有状态下要求权价格在资本预算中的应用	117
	第 5 章附录 C 状态优先模型 (SPM) 在资本结构决策中的运用	121
第 6 章	选择的目标：不确定情况下的均值—方差	124
6.1	单项资产风险和收益的衡量	124
6.2	投资组合风险和收益的衡量	130
6.3	最优投资组合选择：两项风险性资产的有效集 (不存在无风险资产)	140
6.4	具有一项风险资产和一项无风险资产的有效集	144
6.5	最优投资组合选择：多项资产	146

6.6	投资组合的分散性和单项资产风险	154
	小 结	158
	习题集	158
	参考书目	161
第 7 章	市场均衡: CAPM 和 APT	163
7.1	导 言	163
7.2	市场投资组合的有效性	164
7.3	资本资产定价模型的推导过程	164
7.4	资本资产定价模型的性质	167
7.5	运用资本资产定价模型估价: 在不确定情况下的单个期间模型	171
7.6	资本资产定价模型在公司政策中的运用	172
7.7	资本资产定价模型的扩展形式	173
7.8	资本资产定价模型的实证检验	179
7.9	业绩衡量问题: 罗尔的批评	183
7.10	套利定价理论	184
7.11	套利定价理论的实证检验	193
	小 结	195
	习题集	195
	参考书目	199
第 8 章	或有要求权定价: 期权定价理论及其实证	204
8.1	导 言	204
8.2	影响欧式期权定价的因素	205
8.3	期权组合的图示	208
8.4	权益是一种看涨期权	211
8.5	看涨一看跌期权平价	212
8.6	有关看涨期权价值的几种主要理论	213
8.7	期权定价公式的推导——二项式方法	218
8.8	不付股利的美式期权计价	227
8.9	美式看跌期权的定价	233
8.10	期权定价模型的扩展	236
8.11	期权定价模型的实证检验	238
	小 结	244
	习题集	246