

财务管理经典译丛



William L. Megginson

Corporate Finance Theory

(美) 威廉·L. 麦金森 著
刘明辉 主译

FE 东北财经大学出版社  培生教育出版集团
Dongbei University of Finance & Economics Press

【财务管理经典译丛】

公司财务理论

(美) 威廉·L. 麦金森 著

(佐治亚州立大学)

刘明辉 主译

(东北财经大学)

东北财经大学出版社
培生教育出版集团

图书在版编目 (CIP) 数据

公司财务理论 / (美) 麦金森 (Megginson, William) 著; 刘明辉主译. —大连: 东北财经大学出版社, 2002.6

(财务管理经典译丛)

ISBN 7-81084-073-8

书名原文: Corporate Finance Theory

I. 公… II. ①麦… ②刘… III. 公司-财务管理 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 090354 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06-1998-169 号

William L. Megginson: Corporate Finance Theory, Original English Edition Copyright © 1997 by Pearson Education Limited, Original ISBN 0-673-99765-0

Simplified Chinese Translation edition Copyright © 2002 is published jointly by Pearson Education and Dongbei University of Finance & Economics Press, for sale in P. R. China only

All Rights Reserved.

本书简体中文版由东北财经大学出版社和培生教育出版集团合作出版, 仅限在中国境内销售。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
培生教育出版集团 合作出版
(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

网 址: <http://www.dufep.com.cn>

读者信箱: chbooks@online.ln.cn

沈阳市第二印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

开本: 890 毫米 × 1240 毫米 1/16 字数: 632 千字 印张: 31 1/2
2002 年 6 月第 1 版 2002 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 刘东威
封面设计: 钟福建

责任校对: 张旭凤
版式设计: 丁文杰

定价: 48.00 元

【财务管理经典译丛编审委员会】

(以姓氏笔划为序)

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, 会计系主任, 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副主任, 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讲座教授兼副院长, 清华大学教授, 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 棋 (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)

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 (西南财经大学会计学院副院长, 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】

(按姓氏笔划排序)

于 森 刘明辉

李慧颖 张选民

薛清梅

【作者简介】

比尔·麦金森是佐治亚州立大学特里商学院的副教授。他主要为本科生和硕士生讲授企业财务和国际财务课程。同时，他还为博士生讲授公司财务理论课程，并担任系研究生协调员多年。在此期间，他指导了 8 项专题和 12 篇硕士论文，其中大部分都是研究公司财务或国际财务问题的。

麦金森教授的研究领域包括公司管理、税收对公司财务政策的影响、风险投资、国际财务，尤其擅长于私有化股票发行、项目融资、国际银团贷款的研究。他还在几个顶级杂志上发表了 10 篇参考性文章，这些杂志包括《财务杂志》、《财务与定量分析杂志》、《货币、信贷与银行杂志》。最近，他与别人合作进行了有关新近私有化公司业绩显著增长的研究，该研究作为一项优秀论文，发表于 1994 年的《财务杂志》，获得了史密斯·布雷顿杰出论文奖。

1976 年麦金森获得密西西比大学的化学学士学位，随后，他在 Coston 石油化学公司设在路易斯安纳州 Carville 的苯乙烯单体工厂工作了两年，职务是工厂化学工程师及环保工程师。然后，他在 GHR 能源公司设在路易斯安纳州新奥尔良市的新希望炼油厂任分析组长一职。在此期间，他于 1982 年 8 月获得了路易斯安纳州立大学的工商管理硕士学位。在 1986 年 6 月加入佐治亚州立大学教师队伍之前，他获得了佛罗里达州立大学的财务学博士学位。

麦金森教授以私人身份及专家身份游历了美国以外的许多国家。在过去的岁月中，他访问了 41 个国家，还曾经生活于西班牙和巴基斯坦。最近，他还为巴黎、哥本哈根、米兰和圣地亚哥的学术会议提供了多篇论文。

【译者简介】

刘明辉，男，汉族，湖南汨罗人。1987年获经济学硕士学位，1997年获经济学博士学位。现任东北财经大学津桥商学院院长，会计学院博士生导师，兼任中国中青年财务成本研究会常务副会长兼秘书长、中国审计学会理事、财政部独立审计准则组成员。全国会计专业技术职称统一考试命题专家组成员、中国财会人才中心高级专家委员会副总干事、辽宁省注册会计师协会顾问、辽宁省财政厅注册会计技术职称评委。

1996年，他被确定为财政部部属院校跨世纪学科学术带头人。曾在《会计研究》等省级以上刊物发表学术论文、译文共180余篇，累计近80万字，先后编著、主编、参编各种学术专著、教材、教学参考书及工具书55部，其中个人独立撰著或主编共26部，个人累计著述字数约1000万字；其主要代表作有《独立审计准则研究》、《审计概念与方法》、《经济监督通论》、《物流管理会计》、《走向21世纪的现代会计》、《企业会计设计导论》、《财务管理学原理》、《资产评估指南》、《财务管理》（全国会计专业技术资格考试指定用书）等。

1992年以来，曾多次获东北财经大学“科研积极分子”、“优秀教师”、“优秀教辅人员”、“有突出贡献人员”等光荣称号，1995年获霍英东教育基金会高等院校青年教师三等奖（教学类）、1998年获全国大学出版工作者协会优秀社长、大连市优秀科技干部称号；2000年获霍英东教育基金会高等院校青年教师一等奖（研究奖）、大连市优秀专家。

【译者前言】

财务学是经济管理学科中年轻而蓬勃发展的学科之一，特别是在过去的几十年里，财务实践与财务理论都取得了丰硕的成果。从 20 世纪 50 年代初期马科维茨的投资组合理论的诞生，到 50 年代末 60 年代初 M&M 的资本结构与股利无关论，到 60 年代至 70 年代夏普和罗斯的资产定价理论，到 B-S 期权定价理论和金融中介理论，以及 70 年代的詹森和麦克林的代理理论，再到 80 年代市场微观结构理论和现代公司控制理论。所有这些理论构成了现代公司财务的核心内容。这些理论被世界诸多财务管理者用来创造和管理巨额财富。然而，很少有财务学者对这些理论成果进行系统的整理和分析。威廉·L. 麦金森教授敢领业界之先，凭借其深厚的财务学理论素养和教学经验，花费数年时间完成了《公司财务理论》一书。由于该书内容丰富、体例独特而被美国多所大学选作高级公司财务课程的必修教材。

《公司财务理论》的特色在于：

一是侧重理论分析。绝大多数公司财务著作都固守理论阐述与案例分析的传统模式。由于本书的目的是作为高级公司财务的参考书，因此主要讲述财务学的核心理论，即侧重于阐述各种学说的理论差异而不是具体运用，从而使本书结构紧凑，用有限的篇幅探讨更多的問題。

二是内容丰富新颖。该书不仅包含了传统财务学著作的主要内容，比如筹资与投资、股利决策、资本结构、证券评价等，还用专门的章节探讨了资产定价、期权评价、金融市场等问题。本书还分析了所有权、控制和报酬问题。全书集中体现了比较财务的思想，从比较的角度探讨了不同国家财务体制的优势与缺陷。

三是编排体例合理。本书开篇用一章来概述全书的主要内容，从而有助于读者带着整体的思维来阅读此书，而不是拘泥于细节或者说只见树木而不见森林。作者通篇采用一种清晰系统的方式来讲述现有的最重要的财务理论，并阐明如何在美国和国际市场用这些原理解决企业实际问题。通常，作者先介绍一个基本概念，接着讨论与该理论验证直接有关的学术研究成果。最后，将有关理论同公司财务管理联系起来，比如通过引入实际案例或者结合具体财务政策的制定进行说明。

四是理论引证详尽。本书详细介绍了财务理论发展的 12 个里程碑。对一些重要的学术观点均提供了详细的引证，旨在尽可能地為理论研究者提供

帮助。

鉴于此，我们愿意将此书介绍给国内读者。译者相信：对于从事财务学教学和理论研究的人员而言，您不仅将从中更全面地了解公司财务理论的发展过程和现状，书中的引证对您的财务学研究也将不无裨益；对于从事财务管理实务工作的朋友们来说，这些理论也许不是模仿的工具，却有助于您拓宽自己的财务视野，从而改善您的理财思维。本书尤其适合作为财务管理、金融学、投资学、会计学、经济学专业博士研究生及工商管理硕士的参考教材。

本书由我和我的几个学生共同翻译，我的博士研究生薛清梅、硕士研究生张选民、李慧颖和于森同志承担了本书部分章节的初译工作，最后由我校译、修订和统稿。

翻译这样一部财务学理论著作，其中的辛苦不言而喻。由于身负研究生教学与行政管理的双重责任，我只有利用业余时间来阅读和翻译此书。然而工作的繁忙绝对不是影响译文质量的理由，我深知这一点。在本书的翻译过程中，译者尽可能地使用准确而通俗的语言来表达原作的内容。但由于有些财务观点对于我们还有些陌生，加上译者水平所限，书中的疏漏甚至错误也在所难免，恳请读者批评指正。

刘明辉

2002年4月

于东北财经大学津桥商学院

【序

言】

任何一门学科都可以看做是思想的集合，它们随着时间的推移最终成为了科学的事实。这些看上去可用来解释一定客观现实的思想还须接受实证检验，而经受了理性市场检验的思想就成为了一门学科核心理论的组成部分。尽管财务学是现代最年轻的学科之一（多数人认为它诞生于1958年之后），但它已经为我们用经济的观点来理解世界做出了巨大贡献。例如，财务学者们已经有了以下的成就：（1）创立了信息有效资本市场的概念；（2）解释了期权定价及其他衍生工具；（3）描述了现代公司管理理论；（4）揭示了在无摩擦市场（frictionless markets）条件下如何评价公司债权证券及权益证券；（5）对投资风险进行量化；（6）根据人们行为的可预测性从经济上解释普遍存在的代理关系。对于创立才三十多年的学科而言，这一切说明其发展已相当不错。

本书的目的在于：全面评述公司财务领域中最重要理论概念，然后分析这些理论是否得到了实证研究的支持。本书主要讲述原理，并综合了关键性的实证和理论文章。事实上，许多读者将会惊奇地发现，与其他高级财务学教材相比，本书较少出现方程及其派生形式。而且，本书中也很少有将讨论的原理直接运用于具体企业的案例。相反，我们侧重于讲述财务理论的核心问题，并讨论这些知识本身如何随着时间的推移而发展。同样，对于核心理论的侧重也是为什么本书只有九章（当然部分章节总是很长）的原因。

本书的服务对象主要包括三类。第一，本书希望能对那些虽已接受过高级财务学培训，但又想更新知识并（或）跟上目前研究的实务界（特别是投资银行和商业银行界）专业人员有所帮助。第二，本书可用做工商管理硕士的高级公司财务阅读材料，或者作为案例教学的理论教材。第三，本书将被证明是财务学、经济学和会计学博士生（同样也希望能作为教授们）有用的参考资料。本书主要适合于至少学过两门公司财务课程的读者，但是由于我们尽量用非专业的语言来写作此书，所以即使是普通读者，也至少能够明了本书的主线。最后，本书还旨在为所有想针对某个问题寻找重要引证清单的读者提供一个一般性的参考书，所以我们对几乎所有的问题都包含了诸多引证。

为确保本书风格的一致，以及便于管理从而完成本书，在本书原稿的写作中遵循了几项基本原则，下面列举并简要讨论这些原则：

1. 因为看到已出版的书中, 采用第一人称单数代词“我”及其派生形式(如“我的”等)会显得很很不和谐, 所以本书虽然是由一个作者所写, 却也都一律采用比较庄重的代词“我们”。而且由于在未来一年内即将出版的本书另一版本(针对本科生的)是与 Larry Gitman 联合编写的, 因此现在采用这种表述是恰当的。

2. 我们将引用的范围限定在公开发表的杂志文章内, 没有来自工作底稿(working papers)或书籍的部分。这样做的理由有两个, 首先是为了控制时间以达到自我保护(self-defense)的目的。因为通常工作底稿分布广泛而且数量庞大, 没有人(本书作者也不例外)会有信心既能在这一领域内保持先进, 又能同时写出回顾性的文章。主要依赖于公开的杂志文章的第二个原因是, 这些文稿已经通过了重要的市场检验——不记名复查。而在工作底稿和书籍中则不可能存在这种检验。

3. 在决定本书中引用或讨论哪些文章时, 我们遵循以下一般规则。首先, 对 1990 年以前的文章主要根据其对未来研究的影响, 大致用它们在后来研究中被引用的频率来衡量。其次, 在选择引用近年的文章时, 主要依据学术达尔文主义(darwinism), 并侧重于引用核心杂志中所发表的文章。

还有一点需要明确说明, 细心的读者将会很快发现本书倾向于自我引用。这并不是为了夸大其重要性, 而只是为方便作者指向文章中的某个地方, 这个地方可能已经对某个问题做了更深入的描述, 或者对某个特定问题的讨论比一般介绍所能阐述的要长。

任何针对现存领域而创作新书的人都试图与他人有所区别, 我们认为本书具有如下独特之处:

1. 在第 1 章, 按照年代顺序(即按照财务学学科的发展历程)叙述本书的主要内容。我们按照文献顺序介绍现代公司财务理论的核心原理, 然后揭示各原理在其开创性文章发表后是如何发展并得以完善的。

2. 第 2 章(所有权、控制和报酬), 完全不同于其他财务学教材, 它作为第一个有实质内容的章节, 强调了公司管理是如何在现代企业中变得重要的。在本章, 我们还分国家, 即按英国、美国、西欧(特别是德国)、日本和韩国, 分别讲述了各国实际存在的公司组织结构的三种形式(上市公司、非上市公司及企业集团)。

3. 在第 3 章中, 简要介绍了有关资产定价模型的最主要的理论和实证研究。该章还总结了有关市场效率性的文献, 包括对方差弹性检验的讨论、有关噪音交易(the noise trading)的文献资料。同时指出, 近年来的研究表明, 我们所公认的资产定价模型的实用价值实际上微乎其微。

4. 全书中体现了“比较公司财务”这一思想, 并在所有主要方面都对国际财务问题进行了讨论。现实中并不存在国内财务与国际财务的明显区分, 因此本书中也未设立单独的“国际财务”章节。

5. 第4章（债券与股票的评价），包括了一般公司财务学教材中所没有的内容，比如债券期限结构的选择、债券保证条款、股票价格与公司收益数据的关系、变现力和税收对证券价格的影响。我们还针对有关市场微观结构的文章做了深入分析。

6. 我们单独用一章（第5章）来讨论期权估价问题，并将期权估价的观念运用到第6章资本预算程序的讨论中。在资本预算一章中，还包含了近来的有关适时制、弹性、生产能力的选择权价值的研究。

7. 在资本结构、股利政策和金融市场三章的开头部分，都对全世界公司实际所采用政策的风格（stylized facts）或者其基本的特征进行了概述。例如，我们发现在所观察的所有国家中，尽管这些国家的企业平均负债和股利水平差异巨大，其负债和股利支付政策却具有显著的行业性特点。

任何新书都是一种尝试，本书当然也不例外。我们欢迎社会各界对本书提供反馈意见，尤其希望得到下列信息：（1）任何有关引用、归属及解释的事实性错误；（2）有关在本书未来版本中应当增加或删除的问题的建议；（3）有关在学术上或专业训练课程中如何更好地使用本书的反馈意见；（4）在未来版本中应当增加的表格、图形、方程及派生形式。

最后，我想对帮助我完成书稿的一些人表示感谢。首先是我长期备受冷落的家人，笔者对作为一个丈夫和父亲而深感自豪。和克里斯丁·桑德伯格一样，拉瑞·吉特曼也对本书的创作起了关键性作用，我对他们的帮助感激不尽。此外，要感谢 HarperCollins 大学出版社的员工（尤其是琼·坎农）和本书的责任编辑伊莱恩·西尔弗斯坦，他们为本书提供了非常宝贵的支持。最后，我想感谢佐治亚州立大学的同事们在本书写作过程中所给予的帮助、鼓励和理解。尤其是梅里·利普森和史蒂夫·琼斯阅读并评价（但并不对本书负责）了本书的最初草稿，他们的帮助非常重要。当然，文责自负。

威廉·L. 麦金森

1995年8月1日

于美国佐治亚州雅典

【目 录】

序言	
第 1 章	财务理论概述 1
	1.1 现代财务理论的基本框架 4
	1.2 运用财务基本理论解决企业实际问题 25
	小 结 28
	习 题 28
	参考文献 29
第 2 章	所有权、控制与报酬 37
	2.1 导 言 38
	2.2 美国企业的法定组织形式 39
	2.3 其他国家企业组织形式 49
	2.4 所有权结构与公司政策 51
	2.5 公司控制的实践 62
	2.6 报酬与激励：理论与实务 68
	小 结 70
	习 题 71
	参考文献 72
第 3 章	投资风险、投资收益与市场效率 91
	3.1 导 言 92
	3.2 投资风险与收益的基本原理 93
	3.3 投资组合的风险与收益 100
	3.4 资本资产定价模型 105
	3.5 套利定价模型 121
	3.6 有效市场 128
	小 结 147
	习 题 148
	参考文献 149
第 4 章	债券与股票的评价 165
	4.1 导 言 166
	4.2 基本原理 166
	4.3 债券评价 167
	4.4 债券评价的高级技术 173
	4.5 普通股评价 189

	4.6 普通股评价的高级研究	196
	4.7 市场微观结构理论与实务	202
	小 结	209
	习 题	210
	参考文献	212
第 5 章	期权估价	229
	5.1 导 言	230
	5.2 期权交易的术语与利润图表	230
	5.3 布莱克—斯科尔斯期权定价模型	236
	5.4 布莱克—斯科尔斯期权定价模型的实证研究及理论扩展	244
	5.5 布莱克—斯科尔斯期权定价模型的延伸及应用	249
	小 结	253
	习 题	253
	参考文献	254
第 6 章	资本预算与投资决策	262
	6.1 导 言	263
	6.2 资本预算决策程序	263
	6.3 识别相关（增量）的现金流量	267
	6.4 资本预算方法	272
	6.5 净现值法与内含投资报酬率法的比较	276
	6.6 风险调整法	281
	6.7 资本预算的深入探讨	286
	6.8 高级资本预算问题：理财与投资之间的相互作用	291
	6.9 资本预算中的或有债权分析	297
	小 结	299
	习 题	299
	参考文献	303
第 7 章	资本结构理论	311
	7.1 导 言	312
	7.2 资本结构模型	313
	7.3 M&M 资本结构无关论的假设	321
	7.4 公司杠杆作用中的代理成本/税收规避平衡模型	328

	7.5 公司资本结构的排序假说	342
	7.6 公司杠杆作用的信号理论及其他信息不对称理论	345
	小 结	347
	习 题	347
	参考文献	349
第 8 章	股利政策	359
	8.1 导 言	360
	8.2 现行的股利政策模式	361
	8.3 无摩擦资本市场的股利政策	368
	8.4 不完美市场的影响	372
	8.5 代理成本/契约模型	382
	8.6 信号模型	383
	小 结	385
	习 题	386
	参考文献	387
第 9 章	认识与运用金融市场	396
	9.1 导 言	397
	9.2 金融市场的基本特征	398
	9.3 金融市场的分类与术语	402
	9.4 金融中介在现代经济中的作用	418
	9.5 证券市场在全球经济中作用的增强	431
	小 结	443
	习 题	443
	参考文献	445
附录	财务表	472

第 1 章

财务理论概述