

<<伯克&德马佐公司理财精要>>

图书基本信息

## <<伯克&德马佐公司理财精要>>

### 前言

译者序 中山大学岭南学院金融系教授博士生导师姚益龙 从事财务类课程教学20余年，我见过的国内外财务管理或公司财务课程相关教材不下几百种，教学中使用过的教材至少也有20多本了。

20世纪90年代末开始使用的国外财务管理或公司财务中译本或英文原版教材也有10本了。

我所任教的中山大学岭南学院早在2000年开始就一直使用英文原版教材。

然而，当我第一次收到这本由乔纳森·

伯克和彼得·

德马佐编写的《伯克&德马佐公司理财精要》英文版时，立即被这本简洁、精致的教材所吸引，一口气读完了前言和目录。

我觉得这是一部非常适合中国学生使用的公司财务课程教材。

与现在国内流行的几本中译本公司财务教材，如布雷利的《公司财务原理》、罗斯版的《公司理财》相比，个人以为，这本教材有如下特点： 第一，逻辑体系比较特殊。

这本教材按引言、财务分析工具、基本估价、风险和收益、资本结构和总体估价的思路讲解，尤其适合初学者和本科生使用，他们更容易理解。

第二，内容简洁，远少于大多数同类中译本教材的分量。

从内容上看，这本教材着重介绍公司财务最基本的原理，删除了大多数翻译教材中那些让人眼花缭乱的20世纪80年代后的金融创新和风险管理工具。

事实上，这些所谓的“金融创新和风险管理工具”内容大多在中国还没有用于实践。

特别是由于课时的限制，在实际教学过程中往往都没有时间讲授。

如果强行讲授，也一定会与其他课程如金融市场、金融工程、投资学等撞车。

我认为公司财务就只需要讲授公司财务本身的内容，没有必要与其他课程抢“饭碗”。

第三，这部教材非常适合有18~19个教学周的中国学生，完全可以在一学期内讲完全部内容。

当然，对于一般院校本科专业、MBA、EMBA项目以及各种“MBA和EMBA精要课程”短期培训班，也是合适的。

教师完全可以根据班级、学时的差别，选择取舍不同的内容，可以删除第19章和第18章的部分小节。

随着我国经济生活的市场化、国际化程度不断提高，经济学特别是公司财务或财务管理课程的国际化不可避免。

我所任教的中山大学岭南学院早在2000年就开始在经济管理类本科专业使用英文原版教材。

2000年以来使用的教材主要有两本：布雷利等编写的《公司财务原理》和罗斯等编写的《公司理财》。

国内著名的商学院大多也使用这两本教材。

教学过程中，我们对这些国外进口的“大部头教材”常常感到头痛：“食之无味、弃之可惜”。

部分兄弟院校财经类同行大多也有类似感觉。

在阅读本书、与同事详细讨论后，2010年春季开始，我任教的中山大学岭南学院6个经济管理类本科专业开始使用这本教材。

很快它就受到了学生和其他任课教师的欢迎。

当我向国内同行推荐这本我认为非常适合本科生的“小部头”教材时，他们都表示愿意试试。

相信本教材的翻译出版，会进一步推动中国经济学、管理学教育的国际化！

本书从初稿到几经修改，再到今年出版前后历时近3年。

译稿的顺利完成得益于团队成员的积极工作和不懈努力。

在姚益龙的主持下，中山大学翻译团队成员进行了多次试译、讨论、修改、调整和统稿，最后真的很难完全清楚界定哪一部分是哪一个人的主要贡献了。

前后有很多人都参与了教材的翻译和文字修改工作。

## <<伯克&德马佐公司理财精要>>

他们是：宁吉安、刘巨松、梁红玉、王莎、王亮、程华强、王海青、韩海莹、庄东、罗汉君。此外，邓湘益、刘晋华、杜晓薇、许硕、张展维、郝占超、徐晔、邢雨晨、彭博等人参与了本书的校对。

全书最后由姚益龙总纂定稿。

湛庐文化的编辑们也为本书的出版付出了大量心血，在此一并致谢。

虽然本书是许多人智慧的结晶，也经过多次讨论及修改，但限于学识水平、资料、时间等，文中错误、纰漏一定难免。

希望得到各位专家学者及广大读者批评指正。

## <<伯克&德马佐公司理财精要>>

### 内容概要

1.大多数公司财务方面的教材越写越简单，大都通过弱化核心概念，重点介绍结果来降低难度。但删去被认为“太难”的核心资料并不能降低这门课程的难度，反而会让新入门的学生难以区分一些核心概念和某些只是直觉上吸引人的方法。如忽视那些构成公司财务基础核心概念的重要性，学生们就无法获得判断决策优劣的知识工具。正是基于此，伯克和乔纳森两位作者才下定决心写下此书，以帮助学生们打下关于核心财务理念与工具的坚实基础，便于他们做出适当的决策。

2.在《伯克&德马佐公司理财精要》一书中，两位作者用一系列简单有力的观点来阐述公司财务。公司财务的核心是无套利机会原理，即一价定律。两位把一价定律作为指南针，用它指引金融决策者们沿着正确的思路进行思考。本书分为六个部分，结合作者自身三十年的实践经验，按引言、财务分析工具、基本估价、风险和收益、资本结构和总体估价的思路讲解，理论与实践、问题与练习的紧密结合，不仅能使人快速理解复杂的财务理念，熟悉各种理财工具，并可以在循序渐进的练习实践中，不断巩固和提升理财知识和技能。

3.本书有着特殊的逻辑体系、分量远少于同类教材的简洁的内容、非常适合有18~19个教学周的学生使用。当然，对于一般院校本科专业、MBA、EMBA项目以及各种“MBA和EMBA精要课程”短期培训班，也很适用。所以本教材一经出版，便获得了大量好评，成为被哈佛大学、斯坦福大学、波士顿大学、牛津大学等100多所名校采用的金牌教材。

## <<伯克&德马佐公司理财精要>>

### 作者简介

乔纳森·伯克 (Jonathan Berk)

加州大学伯克利分校哈斯商学院的希尔文·科尔曼 (Sylvan Coleman) 金融学教授，美国国家经济研究局助理研究员，曾就职于高盛公司。

《金融学杂志》副主编，主要研究领域包括公司估值、资本结构、共同基金、资产定价、实验经济学以及劳动经济学。

其著作获得美国教师退休基金会的保罗·萨缪尔森奖，史密斯·伯林顿杰出论文奖，《金融研究评论》年度最佳论文以及名人研究奖 (FAME Research Prize)。  
其论文被选为在《金融研究评论》已发表过的两篇最佳论文之一。

因在金融实践中的影响力，获得伯恩斯坦-法博兹/雅各·列维奖，格雷厄姆和多德杰出贡献奖以及罗格尔·F·默雷奖。

彼得·德马佐 (Peter DeMarzo)

斯坦福大学商学院瑞穗金融集团金融学教授，美国国家经济研究局助理研究员。曾在加州大学伯克利分校哈斯商学院与西北大学凯洛格管理学院任教，同时还是胡佛研究所的国家研究员。主要研究方向是公司财务、资产证券化、契约和市场结构与管制。

《金融研究评论》、《财务管理》以及《经济分析与政策杂志》副主编，并兼任西方金融协会的主席。

获得西方金融协会公司财务奖，《金融研究评论》的迈克尔·布伦南最佳论文奖 (Barclays Global Investors/Michael Brennan Best Paper Award)，2004年及2006年斯坦福卓越教学奖，1998年加州大学伯克利分校的厄尔·切特 (Earl F. Cheit) 杰出教学奖。

# <<伯克&德马佐公司理财精要>>

## 书籍目录

### 第一部分 概述

#### 第1章 公司

- 1.1 企业的四种形式
- 1.2 公司的所有权与控制权对比
- 1.3 股票市场

[ 本章总结 ]

#### 第2章 财务报表分析介绍

- 2.1 财务信息的披露
- 2.2 资产负债表
- 2.3 损益表
- 2.4 现金流量表
- 2.5 其他财务报表信息
- 2.6 会计处理

[ 本章总结 ]

#### 第3章 套利与财务决策

- 3.1 成本和收益的估值
- 3.2 利率和货币的时间价值
- 3.3 现值和净现值决策规则
- 3.4 套利和一价定律
- 3.5 无套利和证券价格
- 3.6 风险的价格
- 3.7 含有交易成本的套利

[ 本章总结 ]

### 第二部分 工具

#### 第4章 货币的时间价值

- 4.1 时间轴
- 4.2 时间之旅的三个法则
- 4.3 复利的力量：一个应用
- 4.4 现金流估值
- 4.5 多期现金流的净现值
- 4.6 永续年金、年金和其他特例
- 4.7 通过电子表格软件来解决问题
- 4.8 计算除现值或终值以外的其他变量

[ 本章总结 ]

#### 第5章 利率

- 5.1 利率报价和调整
- 5.2 利率的决定因素
- 5.3 风险和税收
- 5.4 资本的机会成本

[ 本章总结 ]

[ 附录 ] 连续利率和现金流

#### 第6章 投资决策原则

- 6.1 NPV和独立项目
- 6.2 备择决策原则
- 6.3 互斥性投资机会

<<伯克&德马佐公司理财精要>>

6.4 有资源约束的项目选择

[ 本章总结 ]

第三部分 基本估价

第7章 资本预算基础

7.1 收益预测

7.2 确定自由现金流量和净现值

7.3 分析项目

[ 本章总结 ]

[ 附录 ] 用加速成本回收法修正系统折旧法

第8章 债券估值

8.1 债券的现金流、价格和收益率

8.2 债券价格的动态行为

8.3 收益率曲线和债券套利

8.4 公司债券

[ 本章总结 ]

[ 附录 ] 远期利率

第9章 股票估值

9.1 股价、回报和投资期限

9.2 股利折现模型

9.3 总支出模型和自由现金流估值模型

9.4 基于公司间比较的估值

9.5 信息、竞争和股票价格

[ 本章总结 ]

第四部分 风险与收益

第10章 资本市场与风险的定价

10.1 风险与收益初览

10.2 风险与收益的通用衡量标准

10.3 股票和债券的历史收益率

10.4 风险与收益的历史权衡

10.5 共同风险与独立风险

10.6 股票组合的分散化

10.7 估计预期收益率

10.8 风险与资本成本

10.9 资本市场有效性

[ 本章总结 ]

第11章 最优投资组合选择

11.1 投资组合的预期收益率

11.2 两股票组合的波动率

11.3 大型投资组合的波动率

11.4 风险与收益率：选择一个有效组合

11.5 无风险储蓄和借入资金

11.6 有效组合与资本成本

[ 本章总结 ]

第12章 资本资产定价模型

12.1 市场组合的有效性

12.2 决定风险溢价

12.3 市场组合

<<伯克&德马佐公司理财精要>>

12.4 确定

12.5 CAPM模型拓展

12.6 CAPM模型实践

[ 本章总结 ]

第13章 系统风险的其他模型

13.1 市场组合的有效性

13.2 正值的含义

13.3 风险的多因素模型

13.4 预期收益率的特征变量模型

13.5 在实践中使用的方法

[ 本章总结 ]

第五部分 资本结构

第14章 完美市场下的资本结构

14.1 权益融资与负债融资

14.2 莫迪利安尼－米勒命题I： 杠杆、套利以及公司价值

14.3 莫迪利安尼－米勒命题II： 杠杆、风险和资本成本

14.4 资本结构理论的谬误

14.5 在莫迪利安尼－米勒命题以外

[ 本章总结 ]

第15章 负债与税收

15.1 利息抵税

15.2 利息税盾的价值

15.3 调整资本结构以获得税盾

15.4 个人税

15.5 税收下的最优资本结构

[ 本章总结 ]

第16章 财务困境、管理激励和信息

16.1 完全竞争市场环境中的违约和破产

16.2 破产和财务困境的成本

16.3 财务困境成本和公司价值

16.4 最优资本结构：权衡理论

16.5 研究债权人：杠杆的代理成本

16.6 激励管理者：杠杆的代理收益

16.7 代理成本和权衡理论

16.8 不对称信息和资本结构

16.9 资本结构：底线

[ 本章总结 ]

第17章 股利政策

17.1 股东的分配方案

17.2 股利和股票回购的对比

17.3 股利的税收劣势

17.4 股利获得和税收委托

17.5 支付与现金保留的对比

17.6 支付政策的信号

17.7 股票股利、分割和分拆

[ 本章总结 ]

第六部分 估值



<<伯克&德马佐公司理财精要>>

第18章 资本预算与杠杆下的估值

- 18.1 概述
- 18.2 加权平均资本成本法
- 18.3 调整现值法
- 18.4 权益现金流法
- 18.5 基于项目的资本成本
- 18.6 其他杠杆政策下的APV
- 18.7 融资的其他影响
- 18.8 资本预算的前沿话题

[ 本章总结 ]

[ 附录 ] 基础知识和更多细节

第19章 估值与财务建模：案例分析

- 19.1 用可比数据估值
- 19.2 商业计划
- 19.3 构建财务模型
- 19.4 估计资本成本
- 19.5 估计投资的价值
- 19.6 敏感性分析

[ 本章总结 ]

[ 附录 ] 薪酬管理

术语表

## &lt;&lt;伯克&amp;德马佐公司理财精要&gt;&gt;

## 章节摘录

第3章套利与财务决策 2005年7月,家用电器制造商惠而浦的CEO杰夫·费蒂格(Jeff Fetting)用143亿美元的现金和股票购买了竞争对手美泰克公司(Maytag)。同月,惠普的CEO马克·赫德(Mark Hurd)宣布惠普将在未来18个月裁员14500人,也就是说要裁掉其10%的全职雇员来削减成本。

德银证券(Dentsche Bank Securities)的CEO汤姆·加恩(Tom Gahan)授权企业的交易员购买和销售超过6000亿美元的美国大型公司的股票,作为股指套利的策略。

这些CEO是如何确定哪些决定是有利于他们企业的呢?

每一个决定都有未来的结果,这些结果有可能是盈利或者亏损的。

例如,在提出收购要约后,惠而浦最终成功收购了美泰克。

除了17.3亿美元的前期并购费用,惠而浦也将承担支付美泰克雇员工资、开发和生产新的美泰克产品以及其他的持续费用。

并购的益处包括美泰克产品的未来销售收入以及惠而浦因竞争减少而有可能增长的销售收入。

如果未来的收益覆盖了前期和未来的费用,购买美泰克就是一项好的决策。

如果收益大于成本,该决策会增加企业价值并增加其投资者的财富。

比较成本和收益比较复杂,因为它们常常在不同的时点发生,也许是不同的货币,也许有不同的风险。

要做一个合适的比较,我们必须使用金融工具以一般术语形式表示所有的成本和收益。

特别是,我们提出的工具将允许我们考虑到不同时点、不同货币或不同风险的成本和收益,而且是用今天的现金来表示。

我们将能够通过回答“收益的现时现金价值是否比成本的现时现金价值大”来评估一个决策。

另外,我们将看到收益与成本的现金价值之差暗示了决策会增加的财富净值。

在本章,我们将介绍净现值的概念,作为用一般单位即美元比较一个项目的成本和收益的方式。

我们用同样的工具来决定在市场中交易的投资机会的价值。

更主要的是,在推导这些工具的过程中,我们会讨论被称为套利的决策,这使我们可以发现那些与所估计的价值不同的公开投资机会。

因为投资者迅速地交易以利用套利机会获利,所以我们认为等价的投资机会同时在竞争市场中交易必须有相同的价格。

这个一价定律是贯穿于本教材的估值的统一主题。

3.1成本和收益的估值 评价一个项目的第一步是确认其成本和收益。

假如你的企业是冷冻海鲜的进口商,你发现了以下机会:你可以在今天买1000美元的冷冻虾并马上将其以1500美元转卖给顾客。

如果这些成本和收益是确定的,准确的决策显而易见:你应该抓住这个机会,因为企业会获得 $1500-1000=500$ 美元的利润。

因此这个机会可以为企业贡献500美元的价值,并可以以现金的形式马上支付给企业的投资者。

当然,真实世界的机会有时比这个例子复杂得多,成本和收益会更难量化。

分析常常会包含其他管理领域的技巧,如以下这些例子: 市场:确定因广告竞争而带来的收益的增长; 经济学:确定因产品价格下降导致的需求量的增加; 组织行为学:确定管理结构变化对生产的影响; 策略:确定竞争者对提价的反应; 运营:确定生产厂房现代化后的生产成本。

在本节剩下的内容里,我们假设这些其他领域的分析已经完全量化了决策导致的成本和收益。

一旦任务完成,财务经理必须比较成本和收益并决定投资机会是否值得。

在本节,我们重点关注如何使用市场价格决定不同成本和收益的现时现金价值。

3.1.1用市场价格决定现金价值 对于我们的贩虾商人来说,成本和收益都以今天的现金形式来表现:投入1000美元,收到1500美元。

## &lt;&lt;伯克&amp;德马佐公司理财精要&gt;&gt;

在实际中，收益和成本常常用不同的形式表示，我们必须把它们转换成等价的现金价值。

假设珠宝制造商今天有机会通过交易 10 盎司的白金得到 20 盎司的黄金。

由于 1 盎司黄金的价值与 1 盎司白金的价值不同，把 20 盎司与 10 盎司进行比较得出“数量更多便更好”的结论是不正确的。

为了比较成本和收益，我们首先需要将它们转换成普通的单位。

先考虑黄金。

它今天的现金价值为多少？

假设黄金可以按现在的市场价格 250 美元每盎司进行购买和销售，则我们今天收到的 20 盎司的黄金的现金价值为： $20 \text{ 盎司黄金} \times 250 \text{ 美元/盎司黄金} = 5000 \text{ 美元}$  同样的，如果现在白金的市場价格为 550 美元每盎司，那么我们放弃的 10 盎司的白金的现金价值为： $10 \text{ 盎司白金} \times 550 \text{ 美元/盎司白金} = 5500 \text{ 美元}$  因此，珠宝商的这个机会可以使其在今天得到 5000 美元的收益并损失 5500 美元。

因为收益和成本换算成了同一单位下的，因此可以比较。

在这个例子中，项目的净值为  $5000 - 5500 = -500$  美元。

因为是负的，所以成本大于收益，珠宝商应该拒绝交易。

如果他准备执行这个交易，就相当于在今天损失了 500 美元。

注意，对于黄金和白金来说，我们使用现时的市场价格把金属的盎司转换为美元。

我们不关心珠宝商是否认为价格是公平的或者是否会用黄金或白金进行交换。

这样的考虑对结果有影响吗？

假设珠宝商不需要黄金，或者他认为黄金的现时价格过高。

他能否让黄金估值低于 5000 美元？

答案是否定的——他总是可以以现在的市场价格销售黄金并立刻收回 5000 美元。

同样地，即使他确实需要黄金或认为黄金价格过低，他也可以购买价值 5000 美元的 20 盎司黄金，所以不应该比这个价值估计得更高了。

由于珠宝商可以以现时市场价格购买和销售黄金，他的个人偏好或对黄金的个人用途以及他对于公允价格的看法在评估这项机会的价值时是没有关系的。

大体上看，无论一个商品何时在竞争市场（competitive market）（竞争市场指可以以相同价格购买和销售同等产品的市场）交易，都是价格决定商品的现金价值。

这个非常有用而普遍的观点是所有金融的基础之一。

除了市场价格，你可能会担心佣金或在购买（销售）黄金时发生的其他交易成本。

现在，我们忽略交易成本，在 3.7 节再讨论它们的影响。

——作者注 获得的 20 盎司多。

如我们之前强调的，这个交易是否吸引人取决于它用市场价格得到的净现金价值。

因为这个价值是负的，不管珠宝商能够从材料中生产多少，私下交易是不吸引人的。

因为竞争市场存在于大多数的产品和金融资产交易中，我们可以用他们来决定现金价值并在大多数情况下评估决策。

让我们考虑另一个例子。

例 3.2 用市场价格计算现金价值 Q：有以下机会：可口可乐公司为了在今天交换得到 20000 美元，会给你 200 股可口可乐公司股票和 11000 欧元。

可口可乐股票现在的市場价格为每股 40 美元，现在的汇率是 0.80 欧元兑 1 美元。

你应该利用这个机会吗？

这个机会有多值钱？

如果你相信欧元的价值在未来一个月会垂直下落，你的决策会改变吗？

A：我们需要把成本和收益转换成现金价值。

假设市场价格是具有竞争性的，我们有： $200 \text{ 股} \times 40 \text{ 美元/股} = 8000 \text{ 美元}$   $(11000 \text{ 欧}) / (0.80 \text{ 欧/美元}) = 13750 \text{ 美元}$  这个机会的净值为  $8000 + 13750 - 20000 = 1750 \text{ 美元}$ 。

因为净值是正的，我们应该选择该机会。

## &lt;&lt;伯克&amp;德马佐公司理财精要&gt;&gt;

这个价值只取决于现时可口可乐股票的市场价格和欧元的市场价格。

即使我们认为欧元的价值将要垂直下跌，但由于我们可以在现时汇率 0.80 欧 / 美元的基础上立即卖出欧元，这项投资的价值也会保持不变。

我们关于未来欧元及可口可乐公司的个人观点并不会改变今天决策的价值。

3.1.2 当竞争的市场价格不可用时 竞争市场的价格使我们不用担心决策制定者的意见或品味就可以计算决策的价值。

当竞争价格不可用时，我们就不能再用这个方法了。

例如，零售店的价格是单向的：你可以以公开的价格购买，但你不可能用同样的价格把商品卖给零售店。

我们不能用这些单边的价格来确定一个准确的现金价值。

尽管这些价格决定了商品的最高价值（因为商品总是可以以该价格购买），但是一个个体可能根据自己对商品的偏好而减少对其估值。

概念检查 1. 如果原油在竞争市场中交易，对石油加以利用的石油加工商对石油的估值与另一个投资者会有区别吗？

例3.3 当价值依赖于偏好 Q：本地的雷克萨斯经纪人在一个商业活动中雇你作外援。

作为对你的补偿，经纪人以 33 000 美元向你销售一辆新的雷克萨斯。

雷克萨斯最高的可能零售价格是 40 000 美元，并且你可以在二手车市场上以 35 000 美元卖出。

你怎么评估这项补偿？

A：如果你无论如何都计划购买一辆雷克萨斯，该雷克萨斯对你而言价值是 40 000 美元，即你通过其他方式购买所付的价格。

在这种情况下，经纪人出价的价值为  $40\,000 - 33\,000 = 7\,000$  美元。

但假设你不需要雷克萨斯，如果你从经纪人处购买后再把它卖掉，交易的价值为  $35\,000 - 33\,000 = 2\,000$  美元。

因此，根据你购买新的雷克萨斯的需求的不同，经纪人出价的价值位于 2 000 美元（如果你不想要雷克萨斯）到 7 000 美元（你非常想要）之间。

因为雷克萨斯的价格不是竞争性的（你不能以相同的价格购买和销售），所以该出价的价值是模糊的，并且取决于你的偏好。

产生前期成本并在未来提供收益。

在本节，我们将介绍在评估项目时如何去考虑时间区别。

3.2 利率和货币的时间价值 不像之前的例子显示的那样，对于大多数财务决策，3.2.1 货币的时间价值成本和收益在不同的时点发生。

例如，典型的投资项目考虑一个投资机会，该投资有如下确定现金流： CORPORATE FINANCE

THE CORE 伯克&德马佐公司理财精要 成本：今天 100 000 美元 收益：一年后 105 000

美元 由于两者都是用美元来表示的，可能你会认为它的成本和收益是可以直接比较的。

因此项目的净值是  $105\,000 - 100\,000 = 5\,000$  美元。

但这个计算忽略了成本和收益的时间价值，并且它将今天的货币等价于一年后的货币。

一般来说，今天的 1 美元比一年后的 1 美元更值钱。

如果你今天有 1 美元，你可以对它投资。

例如，如果你把它存到一个支付 7% 利息的银行账户里，你在年末会有 1.07 美元。

我们把这种今天的货币与未来货币的价值区别称为货币的时间价值（time value of money）。

&hellip;&hellip;

<<伯克&德马佐公司理财精要>>

编辑推荐

- 1.加州大学&斯坦福大学教授强强联手。
- 2.斯坦福大学、哈佛大学、宾夕法尼亚大学、波士顿大学、达特茅斯学院、威斯康星大学、牛津大学等100多所名校采用的金牌教材。
- 3.一本比《罗斯公司理财》更精炼、更实用的教材。

<<伯克&德马佐公司理财精要>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>