

高等学校经济管理英文版教材

公司理财

(英文版·原书第7版)

Corporate Finance

(7th Edition)

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

MIT斯隆管理学院

(美) 伦道夫 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield)

南加利福尼亚大学

著

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

宾夕法尼亚大学

吴世农 王志强 洪艺珣 译注



机械工业出版社
China Machine Press

高等学校经济管理英文版教材

公司理财

(英文版·原书第7版)

Corporate Finance

(7th Edition)

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

MIT 斯隆管理学院

(美) 伦道夫 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield)

南加利福尼亚大学

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

宾夕法尼亚大学

吴世农 王志强 洪艺珣 译注



机械工业出版社
China Machine Press

本书分8篇, 共计31章, 涵盖了公司财务管理的所有问题, 包括: 资产定价、投资决策、融资工具和筹资决策、资本结构和股利分配政策、长期财务规划和短期财务管理、收购兼并、国际理财和财务困境等。全书还配有经典案例。

本书篇章结构十分精妙、逻辑严密、内容新颖、资料翔实, 易教易学。既适合作为大学商学院MBA、财务管理和金融管理本科生、研究生的教科书, 也适合作为财务和投资专业人士、大学相关教师和研究人员的必读名著或参考书。

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe. Corporate Finance, 7th edition.

ISBN 0-07-123937-5

Copyright © 2005 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, 不得以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: 01-2006-5291

图书在版编目(CIP)数据

公司理财(英文版·原书第7版)/(美)罗斯(Ross, S. A.)等著. —北京: 机械工业出版社, 2007.5

(高等学校经济管理英文版教材)

ISBN 978-7-111-21291-1

书名原文: Corporate Finance

I. 公… II. 罗… 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(2007)第051852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 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2008年3月第1版第2次印刷

214mm×275mm · 58.5印张

定价: 96.00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

出版说明

内容简介

教育部在2001年颁布了《关于加强高等学校本科教学工作提高教学质量的若干意见》，明确要求高校要积极开展双语教学。为适应经济全球化的挑战，培养符合现代社会需求的高级管理人才，推进高校“教育面向现代化、面向世界、面向未来”的发展，双语教学逐渐在我国大学教育中推广开来。

机械工业出版社华章分社为了满足国内广大师生了解、学习和借鉴国外先进经济管理理论、经验，开展双语教学的迫切需求，与国外著名出版公司合作影印出版了“高等学校经济管理英文版教材”系列。我社出版的该系列教材都是在国际上深受欢迎并被广泛采用的优秀教材，其中大部分教材是在国外多次再版并在该领域极具权威性的经典之作。为了让该系列教材更好地服务于读者，适应我国教育教学的客观需求，我社还专门邀请国内在该学术领域有一定研究的专家学者，结合国内教学的实际对这些图书中的重点内容精心加入中文注释，以方便读者快捷地把握学习重点，提高阅读研究的兴趣。

在此我们需要提醒广大读者特别注意的是，由于我社所选择出版的该系列图书其原作者均来自先进管理思想比较集中的欧美国家，他们所处国家的政治环境、经济发展状况、文化背景和历史发展过程等与我国社会发展状况之间存在着显著差异，同时作者个人的人生观、价值观以及对各种问题的认识也仅仅只代表作者本人的观点和态度，并不意味着我们完全同意或者肯定其说法。敬请广大读者在阅读过程中，立足我国国情，以科学分析为依据，仔细斟酌，批判接受，客观学习和借鉴。

最后，这套中文注释版英文教材的出版，得到了清华大学、北京大学、南开大学、南京大学等高校很多专家学者的大力支持和帮助，对他们的辛勤劳动和精益求精的工作态度在此深表谢意！能为我国经济管理学科的理论教育与实践发展以及推动国家高校双语教学计划略尽绵薄之力是我们出版本套教材的初衷，也实为我们出版者之荣幸。

欢迎广大读者对我社出版的这套教材和各类经济管理类读物多提宝贵意见和建议，您可以通过hzjg@hzbook.com与我们联系。

机械工业出版社华章分社经管出版中心

作者简介

即将出版

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

MIT斯隆管理学院教授，在信号理论、代理理论、期权定价、利率的期限结构等领域做出重要贡献，并因提出套利定价理论而闻名于世。

伦道夫 W. 威斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield)

南加利福尼亚大学马歇尔商学院教授，是在公司财务政策、投资管理与分析、收购兼并、股票市场价格行为等研究领域享有盛誉的专家。

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

宾夕法尼亚大学沃顿商学院教授，对内幕交易方面的研究很有建树，并在IPO、投资机构管理、做市商行为、金价变动、通货膨胀和利率作用的理论和实证研究等方面做出重要贡献。

推荐序

面对经济全球化带来的挑战,越来越多的大学生希望直接阅读英文版教材。最近几年来,在财务管理这一国际化和本土化交叉的领域里,更是如此。由斯蒂芬 A. 罗斯(Stephen A. Ross)、伦道夫 W. 威斯特菲尔德(Randolph W. Westerfield)和杰弗利 F. 杰富(Jeffrey F. Jaffe)共同撰写的这本《公司理财》,是当今财务学教材的经典之作。该书自1988年问世以来,已经连续再版7次,成为欧美各大名校商学院最为流行的理财学教科书。该书在中国翻译出版后,也深受广大读者的欢迎和喜爱,成为近年来国内最畅销的理财学教科书之一。作者凭借他们在财务学领域精深的造诣,以浅显生动但不失严谨的语言将最新的财务理论、方法和应用介绍给读者。

本书分8篇,共计31章,涵盖了公司财务管理的所有问题,包括资产定价、投资决策、融资工具和筹资决策、资本结构和股利分配政策、长期财务规划和短期财务管理、收购兼并、国际理财和财务困境等。

相对于《公司理财》第6版,第7版在以下几个方面做了改进:首先,对财务会计、现金流和增长这部分的内容进行了大幅度的重组和扩充。例如,把公司财务计划模型和长期财务计划前移到第3章,用更多的篇幅介绍现金流(第2章)和可持续增长(第3章)的基础知识,便于学生将会计和价值概念联系起来;第二,在第6章增加了一些诸如修正的内部收益率法的新内容,并对盈利指数的相关内容做了改进;第三,第8章的标题改成“风险分析、实物期权与资本预算”,以反映其内容的变化,如补充了一些资本预算的内容,介绍了蒙特卡罗模拟技术;第四,第13章增加了有效市场的行为金融视角;第五,根据公司财务理论的最新发展,对第7、15、16和18章的内容进行了更新;第六,对每章后面的练习题进行了更新。

该书篇章结构十分精妙、逻辑严密、内容新颖、资料翔实、易教易学,既适合作为大学商学院MBA、财务管理和金融管理研究生的教科书,也适合作为财务和投资专业人士、大学相关教师和研究人员的必读名著或参考书。

厦门大学王志强、洪艺珣和我承担了本书第7版的注释工作。王志强教授扎实和深厚的理论功底,对财务学理论体系和教学方法独特的见解,丰富的教学经验和孜孜以求的探索精神,为本书的注释增辉添彩,将使得中国学生能更好更快更深入地理解这本举世著名的财务学经典教材。

吴世农

2007年1月于厦门大学嘉庚楼

公司理财的教学和实践从未像今天这样富有挑战性和令人振奋。在过去的十年，我们目睹了金融市场的变革和金融工具的创新。在21世纪的最初几年，我们仍然经常看到金融报刊报道诸如接管、垃圾债券、财务重组、首次公开发行、破产和衍生金融工具等信息。此外，对实物期权（第21章和22章）、私募权益资本与风险资本（第18章）和股利消失（第17章）等产生新的认识。全球的金融市场也未曾像今天这样一体化。公司理财的理论和实践在快速地变化，因此教学必须与之保持同步发展。

这些变化和发展给公司理财这一课程的教学提出了新的任务。一方面，日益变革的财务和金融使得公司理财的教学内容难于同步迅速更新。另一方面，教师必须在纷繁变化的潮流中去伪存真，精选具有意义的永久题材。我们解决这个问题的办法是重点介绍现代财务理论的基本原理，并将这些原理与实例结合起来阐述，同时，越来越多的实例来自国外。由于许多新生局限于书本知识，因此他们认为公司理财是一门综合各种不同的论题于一体的课程。事实上，正如本书前几版所示，我们的目标就是要以某些综合和十分直观的运作过程来展示公司理财。

本书可作为（MBA）学生学习公司理财初级课程的教科书，也可以作为管理学院本科生学习公司理财中级课程的教科书。当然，某些教授也会发现这本书可以作为理财专业本科生的初级教材。

我们假设学习这门课程的学生已经或正在学习会计学、统计学和经济学。这些先修课有助于学生理解公司理财中一些更加深奥的难题。但是，无论如何，这本书自成体系，先修课的内容并非至关重要。本书所涉及数学仅限于基本代数知识。

相对于《公司理财》第6版，第7版增加了以下几个方面的新内容：

1. 对财务会计、现金流和增长这部分的内容进行了大幅度的重组和扩充。例如，把公司财务计划模型和长期财务计划前移到第3章，用更多的篇幅介绍现金流（第2章）和可持续增长（第3章）的基础知识，便于学生将会计和价值概念联系起来。
2. 第6章增加了一些诸如修正的内部收益率法的新内容，并对盈利指数的相关内容做了改进。在资本预算“最佳实践”中也增加了一些新内容，将公司的实际做法和理论模型联系起来，并通过案例介绍最新的研究进展和学术观点。
3. 第8章的标题改成“风险分析、实物期权与资本预算”，以反映其内容的变化，如补充了一些资本预算的内容，介绍了蒙特卡罗模拟技术。
4. 第13章增加了有效市场的行为金融视角。这些内容涉及一种与有效市场理论相对立的关于金融市场和投资者行为的新思维。
5. 根据公司财务理论的最新发展，对第7、15、16和18章的内容进行了更新。介绍了最新的税法条款，包括新的边际个人所得税率以及降低了的股利和资本利得税率。

¹ 我们仅翻译原著的主要部分，如想了解更多的相关内容，参见第x~xci页。——译者注

6. 对每章后面的练习题进行了更新。

《公司理财》第7版的问世，要感谢我们的许多同事，他们对本书怀有浓厚的兴趣，并一直用它执教MBA学生公司理财的初级课程。他们对本书第7版提出了许多宝贵意见和建议。

在过去的三年，许多读者发现和报告了书中的某些错误。我们的目标是提供一本公司理财方面最好的教科书，因此这些信息对我们在修改第7版时具有无可估量的价值，在此特别感谢。

目录

出版说明

作者介绍

斯蒂芬 A. 罗斯

伦道夫 W. 威斯特菲尔德

杰弗利 F. 杰富

第一章 导论

1.1 导论 1.1

1.2 公司的目标 1.2

1.3 公司的组织 1.3

1.4 公司的法律形式 1.4

1.5 公司的治理 1.5

1.6 公司的社会责任 1.6

1.7 公司的环境 1.7

1.8 公司的未来 1.8

1.9 本章小结 1.9

1.10 本章小结 1.10

1.11 本章小结 1.11

1.12 本章小结 1.12

1.13 本章小结 1.13

1.14 本章小结 1.14

1.15 本章小结 1.15

1.16 本章小结 1.16

1.17 本章小结 1.17

1.18 本章小结 1.18

1.19 本章小结 1.19

1.20 本章小结 1.20

1.21 本章小结 1.21

1.22 本章小结 1.22

1.23 本章小结 1.23

1.24 本章小结 1.24

1.25 本章小结 1.25

1.26 本章小结 1.26

1.27 本章小结 1.27

1.28 本章小结 1.28

1.29 本章小结 1.29

1.30 本章小结 1.30

1.1 导论 1.1

1.2 公司的目标 1.2

1.3 公司的组织 1.3

1.4 公司的法律形式 1.4

1.5 公司的治理 1.5

1.6 公司的社会责任 1.6

1.7 公司的环境 1.7

1.8 公司的未来 1.8

1.9 本章小结 1.9

1.10 本章小结 1.10

1.11 本章小结 1.11

1.12 本章小结 1.12

1.13 本章小结 1.13

1.14 本章小结 1.14

1.15 本章小结 1.15

1.16 本章小结 1.16

1.17 本章小结 1.17

1.18 本章小结 1.18

1.19 本章小结 1.19

1.20 本章小结 1.20

1.21 本章小结 1.21

1.22 本章小结 1.22

1.23 本章小结 1.23

1.24 本章小结 1.24

1.25 本章小结 1.25

1.26 本章小结 1.26

1.27 本章小结 1.27

1.28 本章小结 1.28

1.29 本章小结 1.29

1.30 本章小结 1.30

1.31 本章小结 1.31

1.32 本章小结 1.32

1.33 本章小结 1.33

1.34 本章小结 1.34

1.35 本章小结 1.35

1.36 本章小结 1.36

目 录

出版说明

作者简介

推荐序

前言

第一篇 综 述

第1章 公司理财导论	2
1.1 什么是公司理财	3
1.2 公司证券对公司价值的或有索取权	9
1.3 公司制企业	10
1.4 公司制企业的目标	14
1.5 金融市场	17
1.6 本书概述	19
第2章 会计报表与现金流量	21
2.1 资产负债表	21
2.2 利润表	24
2.3 净营运资本	26
2.4 财务现金流量	26
2.5 会计现金流量	29
2.6 本章小结	31
附录2A 财务报表分析	34
附录2B 现金流量报表	42
第3章 财务计划与增长	44
3.1 什么是财务计划	44
3.2 财务计划模型的主要组成部分	45
3.3 销售收入百分比法	47
3.4 影响增长的因素	51
3.5 关于财务计划模型的几点说明	54
3.6 本章小结	55

第二篇 价值与资本预算

第4章 净现值	60
4.1 单期投资的情形	60
4.2 多期投资的情形	63
4.3 复利计息期数	72
4.4 简化公式	75
4.5 公司价值的评估	86
4.6 本章小结	87
附录4A	94
第5章 债券和股票的定价	106
5.1 债券的定义和例子	106
5.2 如何对债券定价	106
5.3 债券的概念	110
5.4 普通股的现值	112
5.5 股利折现模型中参数的估计	116
5.6 增长机会	119
5.7 股利折现模型和NPVGO模型	123
5.8 市盈率	125
5.9 股票市场行情	127
5.10 本章小结	128
附录5A 利率期限结构、即期利率和 到期收益率	134
第6章 投资决策的其他方法	144
6.1 为什么使用净现值	144
6.2 投资回收期法则	146
6.3 折现投资回收期法则	149
6.4 平均会计收益率	149
6.5 内部收益率	152
6.6 内部收益率法则的缺陷	154

6.7 盈利指数	164
6.8 资本预算实务	166
6.9 本章小结	168

第7章 净现值和资本预算 178

7.1 增量现金流量	178
7.2 Baldwin公司：示例	180
7.3 波音777：一个实例	186
7.4 通货膨胀与资本预算	189
7.5 不同生命周期的投资：约当年均成本法	193
7.6 本章小结	197
附录7A 折旧	209

第8章 风险分析、实物期权与资本预算 211

8.1 决策树	211
8.2 敏感性分析、场景分析和盈亏平衡分析	213
8.3 蒙特卡罗模拟	219
8.4 期权	223
8.5 本章小结	227

第三篇 风险

第9章 资本市场理论综述 234

9.1 收益	235
9.2 持有期收益率	239
9.3 收益统计	244
9.4 股票的平均收益和无风险收益	246
9.5 风险统计	247
9.6 本章小结	249
附录9A 历史上长期的市场风险溢价	253

第10章 收益和风险：资本资产定价模型 255

10.1 单个证券	255
10.2 期望收益、方差和协方差	256

10.3 投资组合的收益和风险	261
10.4 两种资产组合的有效集	265
10.5 多种资产组合的有效集	270
10.6 多元化：示例	272
10.7 无风险的借和贷	276
10.8 市场均衡	280
10.9 期望收益与风险之间的关系：资本资产定价模型	284
10.10 本章小结	287
附录10A 贝塔系数过时了吗	295

第11章 风险与收益抉择：套利定价理论 297

11.1 因素模型：公告、意外和期望收益	298
11.2 风险：系统性和非系统性	299
11.3 系统性风险和贝塔系数	300
11.4 投资组合与因素模型	303
11.5 贝塔系数与期望收益	307
11.6 资本资产定价模型与套利定价模型	310
11.7 资产定价的实证研究方法	311
11.8 本章小结	313

第12章 风险、资本成本与资本预算 318

12.1 权益资本成本	318
12.2 贝塔的估计	321
12.3 贝塔的决定因素	326
12.4 基本模型的扩展	330
12.5 国际纸业公司资本成本的估计	333
12.6 降低资本成本	334
12.7 本章小结	338
附录12A 经济增加值和财务绩效度量	343

第四篇 资本结构与股利政策

第13章 公司融资决策和有效资本市场 349

13.1 融资决策能增加价值吗	349
-----------------	-----

13.2	有效资本市场的描述	351
13.3	有效市场的类型	354
13.4	实证研究的证据	358
13.5	行为理论对有效市场的挑战	364
13.6	经验证据对有效市场的挑战	366
13.7	关于二者差异的评论	370
13.8	资本市场效率理论对公司理财的 含义	371
13.9	本章小结	378
第14章	长期融资简介	384
14.1	普通股	384
14.2	企业长期负债	389
14.3	优先股	392
14.4	融资模式	394
14.5	资本结构的最新趋势	398
14.6	本章小结	399
第15章	资本结构:基本概念	402
15.1	资本结构问题和馅饼理论	402
15.2	企业价值的最大化与 股东利益的最大化	403
15.3	财务杠杆和公司价值: 示例	405
15.4	莫迪格利安尼和米勒: 命题 II (无税)	409
15.5	税	419
15.6	本章小结	426
第16章	资本结构: 债务运用的 限制	433
16.1	财务困境成本	433
16.2	成本的种类	436
16.3	能够降低债务成本吗	441
16.4	税收和财务困境成本的综合影响	442
16.5	信号	445
16.6	怠工、在职消费和有害投资: 一个关于权益之代理成本的注释	447
16.7	优序融资理论	450
16.8	增长和负债权益比	453

16.9	个人税	456
16.10	公司如何确立资本结构	461
16.11	本章小结	464
附录16A	财务结构的一些有用公式	472
附录16B	米勒模型和等级收入税率	473

第17章 杠杆企业的估价与 资本预算

17.1	调整净现值法	477
17.2	权益现金流量法	479
17.3	加权平均资本成本法	480
17.4	APV法、FTE法和WACC法的比较	481
17.5	折现率需要估算的资本预算	485
17.6	APV法举例	486
17.7	贝塔与杠杆	490
17.8	本章小结	492
附录17A	调整净现值法在杠杆收购 评估中的应用	497

第18章 股利和其他类型的支付

18.1	股利的不同种类	502
18.2	发放现金股利的标准程序	503
18.3	基准案例: 股利无关论的解释	504
18.4	股票回购	509
18.5	个人所得税、发行成本与股利	513
18.6	偏好高股利的现实影响因素	517
18.7	客户效应: 现实因素的折中?	522
18.8	我们所知道的和我们所不知道的 股利政策	523
18.9	本章小结	531
附录18A	股票股利与股票拆细	535

第五篇 长期融资

第19章 公众股的发行

19.1	公开发行	540
19.2	另一种发行方式	541
19.3	现金发行	543
19.4	新股发行公告和公司的价值	550

19.5	新股发行成本	551
19.6	权证	553
19.7	新股发行之迷	557
19.8	上架发行	559
19.9	私募资本市场	560
19.10	本章小结	566

第20章 长期负债 569

20.1	长期负债：回顾	569
20.2	公开发行债券	570
20.3	债券调换	574
20.4	债券评级	578
20.5	债券类型	585
20.6	债券的直接销售与公开发行比较	587
20.7	长期银团贷款	588
20.8	本章小结	590

第21章 租赁 593

21.1	租赁类型	593
21.2	租赁会计	596
21.3	税收、IRS和租赁	597
21.4	租赁的现金流量	598
21.5	折现和在公司税下的债务融资能力	600
21.6	“租赁—购买”决策的NPV分析法	602
21.7	债务置换和租赁价值评估	602
21.8	租赁值得吗——一个基本案例	606
21.9	为什么要租赁	607
21.10	关于租赁的其他问题	611
21.11	本章小结	611
附录21A	租赁方案的APV计算方法	614

第六篇 期权、期货与公司理财

第22章 期权与公司理财：

基本概念	618
22.1 期权	618
22.2 看涨期权	619
22.3 看跌期权	620

22.4 售出期权	622
22.5 解读《华尔街日报》	623
22.6 期权组合	623
22.7 期权定价	626
22.8 期权定价公式	631
22.9 作为期权的股票和债券	638
22.10 资本结构政策与期权	644
22.11 购并与期权	645
22.12 项目投资与期权	647
22.13 本章小结	649

第23章 期权和公司理财：

推广与应用	655
23.1 经理人员股票期权	655
23.2 评估新企业	659
23.3 续述二叉树模型	662
23.4 停业与重新开业决策	669
23.5 本章小结	675

第24章 认股权证和可转换债券 677

24.1 认股权证	677
24.2 认股权证与看涨期权的差异	679
24.3 认股权证定价与Black-Scholes模型（高级部分）	681
24.4 可转换债券	682
24.5 可转换债券的价值评估	683
24.6 发行可转换债券的原因透视	686
24.7 为什么会发行认股权证和可转换债券	689
24.8 转换策略	691
24.9 本章小结	692

第25章 衍生品和套期保值 696

25.1 远期合约	697
25.2 期货合约	698
25.3 套期交易	703
25.4 利率期货合约	706
25.5 持续期套期保值	713

25.6	互换合约	719
25.7	衍生品的实际应用情况	723
25.8	本章小结	724

第七篇 短期财务

第26章 短期财务与计划 730

26.1	跟踪现金与净营运资本	730
26.2	以其他要素定义现金	732
26.3	经营周期与现金周期	734
26.4	短期财务政策的若干方面	737
26.5	现金预算	742
26.6	短期财务计划	744
26.7	本章小结	746

第27章 现金管理 753

27.1	持有现金的目的	754
27.2	目标现金余额的确定	754
27.3	现金收支管理	761
27.4	闲置现金的投资	769
27.5	本章小结	772

附录27A	可调整收益率优先股、竞标 收益率优先股和浮动利率 大额可转让存单	775
-------	--	-----

第28章 信用管理 779

28.1	销售条件	779
28.2	信用政策的制定：信息与风险	783
28.3	最佳信用政策	786
28.4	信用分析	788
28.5	收账政策	789
28.6	如何为商业信用融资	791
28.7	本章小结	792

第八篇 专题

第29章 兼并与收购 796

29.1	收购的基本形式	797
------	---------	-----

29.2	收购的税负形式	799
29.3	兼并的会计处理方法	801
29.4	并购协同效益的确定	802
29.5	并购协同效益的来源	802
29.6	并购后公司价值的计算	806
29.7	股东因风险降低而付出的代价	808
29.8	兼并的两个“坏”理由	811
29.9	兼并的净现值	812
29.10	防御性策略	815
29.11	并购效应的实证证据	818
29.12	日本银企集团	821
29.13	本章小结	823

第30章 财务困境 830

30.1	什么是财务困境	830
30.2	财务困境时会发生什么事	832
30.3	破产清算与重组	834
30.4	私下和解或破产：哪个更好？	839
30.5	预打包破产	841
30.6	本章小结	843
附录30A	预测公司的破产：Z-分值模型	845

第31章 跨国公司财务 847

31.1	专业术语	847
31.2	外汇市场与汇率	849
31.3	一价定律与购买力平价	851
31.4	利率和汇率：利率平价	854
31.5	跨国资本预算	858
31.6	跨国财务决策	862
31.7	跨国经营报告	865
31.8	本章小结	866

附录A 数学表 871

附录B 部分章后练习答案 887

术语表 891

Contents

Preface	viii
---------	------

Part I

Overview	1
-----------------	----------

Chapter 1

Introduction to Corporate Finance	2
--	----------

Executive Summary	2
--------------------------	----------

1.1 What Is Corporate Finance?	3
The Balance-Sheet Model of the Firm	3
Capital Structure	4
The Financial Manager	5

1.2 Corporate Securities as Contingent Claims on Total Firm Value	9
---	---

1.3 The Corporate Firm	10
The Sole Proprietorship	10
The Partnership	10
The Corporation	11

Case Study: Making the Decision to Become a Corporation: The Case of PLM International, Inc.	12
---	-----------

1.4 Goals of the Corporate Firm	14
Agency Costs and the Set-of-Contracts Perspective	14
Managerial Goals	15
Separation of Ownership and Control	15
Do Shareholders Control Managerial Behavior?	16
1.5 Financial Markets	17
The Primary Market: New Issues	17
Secondary Markets	18
Exchange Trading of Listed Stocks	18
Listing	18
1.6 Outline of the Text	19

Chapter 2

Accounting Statements and Cash Flow	21
--	-----------

Executive Summary	21
--------------------------	-----------

2.1 The Balance Sheet	21
-----------------------	----

Accounting Liquidity	22
Debt versus Equity	23
Value versus Cost	23
2.2 The Income Statement	24
Generally Accepted Accounting Principles	25
Noncash Items	25
Time and Costs	25
2.3 Net Working Capital	26
2.4 Financial Cash Flow	26
2.5 The Accounting Statement of Cash Flows	29
Cash Flow from Operating Activities	29
Cash Flow from Investing Activities	30
Cash Flow from Financing Activities	30
2.6 Summary and Conclusions	31

Appendix 2A Financial Statement Analysis	34
---	-----------

Appendix 2B U.S. Federal Tax Rates	42
---	-----------

Chapter 3

Financial Planning and Growth	44
--------------------------------------	-----------

Executive Summary	44
--------------------------	-----------

3.1 What Is Financial Planning?	44
3.2 A Financial-Planning Model: The Ingredients	45
3.3 The Percentage Sales Method	47
The Income Statement	48
The Balance Sheet	49
3.4 What Determines Growth?	51
3.5 Some Caveats of Financial-Planning Models	54
3.6 Summary and Conclusions	55

Part II

Value and Capital Budgeting	59
------------------------------------	-----------

Chapter 4

Net Present Value	60
--------------------------	-----------

Executive Summary	60
--------------------------	-----------

4.1 The One-Period Case	60
-------------------------	----

4.2	The Multiperiod Case	63
	Future Value and Compounding	63
	The Power of Compounding: A Digression	67
	Present Value and Discounting	68
	The Algebraic Formula	71
4.3	Compounding Periods	72
	Distinction between Stated Annual Interest Rate and Effective Annual Interest Rate	73
	Compounding over Many Years	73
	Continuous Compounding (Advanced)	74
4.4	Simplifications	75
	Perpetuity	75
	Growing Perpetuity	77
	Annuity	79
	Growing Annuity	83
	Case Study: Making the Decision to Convert Lottery Prize Winnings: The Case of the Singer Asset Finance Company	85
4.5	What Is a Firm Worth?	86
4.6	Summary and Conclusions	87
	Appendix 4A Net Present Value: First Principles of Finance	94

Chapter 5

How to Value Bonds and Stocks 106

Executive Summary		106
5.1	Definition and Example of a Bond	106
5.2	How to Value Bonds	106
	Pure Discount Bonds	106
	Level-Coupon Bonds	107
	Consols	109
5.3	Bond Concepts	110
	Interest Rates and Bond Prices	110
	Yield to Maturity	110
	Bond Market Reporting	111
5.4	The Present Value of Common Stocks	112
	Dividends versus Capital Gains	112
	Valuation of Different Types of Stocks	113
5.5	Estimates of Parameters in the Dividend-Discount Model	116
	Where Does g Come From?	116
	Where Does r Come From?	118
	A Healthy Sense of Skepticism	118
5.6	Growth Opportunities	119
	Growth in Earnings and Dividends versus Growth Opportunities	121
	Dividends or Earnings: Which to Discount?	122
	The No-Dividend Firm	122
5.7	The Dividend-Growth Model and the NPVGO Model (Advanced)	123

	The Dividend-Growth Model	123
	The NPVGO Model	123
	Summation	125
5.8	Price-Earnings Ratio	125
5.9	Stock Market Reporting	127
5.10	Summary and Conclusions	128
	Appendix 5A The Term Structure of Interest Rates, Spot Rates, and Yield to Maturity	134

Chapter 6

Some Alternative Investment Rules 144

Executive Summary		144
6.1	Why Use Net Present Value?	144
6.2	The Payback Period Method	146
	Defining the Rule	146
	Problems with the Payback Method	147
	Managerial Perspective	148
	Summary of Payback	148
6.3	The Discounted Payback Period Method	149
6.4	The Average Accounting Return Method	149
	Defining the Rule	149
	Analyzing the Average Accounting Return Method	151
6.5	The Internal Rate of Return	152
6.6	Problems with the IRR Approach	154
	Definition of Independent and Mutually Exclusive Projects	154
	Two General Problems Affecting Both Independent and Mutually Exclusive Projects	154
	Problems Specific to Mutually Exclusive Projects	159
	Redeeming Qualities of IRR	163
	A Test	163
6.7	The Profitability Index	164
	Calculation of Profitability Index	164
6.8	The Practice of Capital Budgeting	166
6.9	Summary and Conclusions	168

Chapter 7

Net Present Value and Capital Budgeting 178

Executive Summary	178
7.1 Incremental Cash Flows	178
Cash Flows—Not Accounting Income	178
Sunk Costs	179
Opportunity Costs	179
Side Effects	179
Allocated Costs	180
7.2 The Baldwin Company: An Example	180
An Analysis of the Project	182

Which Set of Books?	184	9.6 Summary and Conclusions	249
A Note on Net Working Capital	185	Appendix 9A The Historical Market Risk Premium: The Very Long Run	253
Interest Expense	186	Chapter 10	
7.3 The Boeing 777: A Real-World Example	186	Return and Risk: The Capital-Asset- Pricing Model (CAPM)	255
7.4 Inflation and Capital Budgeting	189	Executive Summary	255
Interest Rates and Inflation	189	10.1 Individual Securities	255
Cash Flow and Inflation	191	10.2 Expected Return, Variance, and Covariance	256
Discounting: Nominal or Real?	191	Expected Return and Variance	256
7.5 Investments of Unequal Lives: The Equivalent Annual Cost Method	193	Covariance and Correlation	258
The General Decision to Replace (Advanced)	195	10.3 The Return and Risk for Portfolios	261
7.6 Summary and Conclusions	197	The Example of Supertech and Slowpoke	261
Minicases: Goodweek Tires, Inc.	206	The Expected Return on a Portfolio	261
I. Q., Inc.	207	Variance and Standard Deviation of a Portfolio	262
Jimmy's Hot Dog Stands	208	10.4 The Efficient Set for Two Assets	265
Appendix 7A Depreciation	209	10.5 The Efficient Set for Many Securities	270
		Variance and Standard Deviation in a Portfolio of Many Assets	271
Chapter 8		10.6 Diversification: An Example	272
Risk Analysis, Real Options, and Capital Budgeting	211	Risk and the Sensible Investor	275
Executive Summary	211	10.7 Riskless Borrowing and Lending	276
8.1 Decision Trees	211	The Optimal Portfolio	278
8.2 Sensitivity Analysis, Scenario Analysis, and Break-Even Analysis	213	10.8 Market Equilibrium	280
Sensitivity Analysis and Scenario Analysis	214	Definition of the Market-Equilibrium Portfolio	280
Break-Even Analysis	216	Definition of Risk When Investors Hold the Market Portfolio	281
8.3 Monte Carlo Simulation	219	The Formula for Beta	283
8.4 Real Options	223	A Test	283
The Option to Expand	223	10.9 Relationship between Risk and Expected Return (CAPM)	284
The Option to Abandon	224	Expected Return on Market	284
Timing Options	226	Expected Return on Individual Security	284
8.5 Summary and Conclusions	227	10.10 Summary and Conclusions	287
Part III		Appendix 10A Is Beta Dead?	295
Risk	233	Chapter 11	
Chapter 9		An Alternative View of Risk and Return: The Arbitrage Pricing Theory	297
Capital Market Theory: An Overview	234	Executive Summary	297
Executive Summary	234	11.1 Factor Models: Announcements, Surprises, and Expected Returns	298
9.1 Returns	235	11.2 Risk: Systematic and Unsystematic	299
Dollar Returns	235	11.3 Systematic Risk and Betas	300
Percentage Returns	237	11.4 Portfolios and Factor Models	303
9.2 Holding-Period Returns	239	Portfolios and Diversification	305
9.3 Return Statistics	244	11.5 Betas and Expected Returns	307
9.4 Average Stock Returns and Risk-Free Returns	246	The Linear Relationship	307
9.5 Risk Statistics	247	The Market Portfolio and the Single Factor	309
Variance	247		
Normal Distribution and Its Implications for Standard Deviation	248		

11.6	The Capital-Asset-Pricing Model and the Arbitrage Pricing Theory	310
	Differences in Pedagogy	310
	Differences in Application	310
11.7	Empirical Approaches to Asset Pricing	311
	Empirical Models	311
	Style Portfolios	313
11.8	Summary and Conclusions	313

Chapter 12

Risk, Cost of Capital, and Capital Budgeting

318

Executive Summary	318
12.1 The Cost of Equity Capital	318
12.2 Estimation of Beta	321
Real-World Betas	323
Stability of Beta	323
Using an Industry Beta	324
12.3 Determinants of Beta	326
Cyclicity of Revenues	326
Operating Leverage	327
Financial Leverage and Beta	328
12.4 Extensions of the Basic Model	330
The Firm versus the Project: Vive la Difference	330
The Cost of Capital with Debt	331
12.5 Estimating International Paper's Cost of Capital	333
Cost of Equity and Debt	333
Determining r_{WACC}	334
12.6 Reducing the Cost of Capital	334
What Is Liquidity?	335
Liquidity, Expected Returns, and the Cost of Capital	335
Liquidity and Adverse Selection	336
What the Corporation Can Do	336
12.7 Summary and Conclusions	338
Minicase: AlliedProducts	341
Appendix 12A Economic Value Added and the Measurement of Financial Performance	343

Part IV

Capital Structure and Dividend Policy

347

Chapter 13

Corporate-Financing Decisions and Efficient Capital Markets

349

Executive Summary	349
13.1 Can Financing Decisions Create Value?	349

13.2 A Description of Efficient Capital Markets	351
Foundations of Market Efficiency	352
13.3 The Different Types of Efficiency	354
The Weak Form	355
The Semistrong and Strong Forms	356
Some Common Misconceptions about the Efficient-Market Hypothesis	357
13.4 The Evidence	358
The Weak Form	358
The Semistrong Form	360
The Strong Form	363
13.5 The Behavioral Challenge to Market Efficiency	364
13.6 Empirical Challenges to Market Efficiency	366
13.7 Reviewing the Differences	370
Representativeness	371
Conservatism	371
13.8 Implications for Corporate Finance	371
1. Accounting Choices, Financial Choices, and Market Efficiency	372
2. The Timing Decision	373
3. Speculation and Efficient Markets	375
4. Information in Market Prices	377
13.9 Summary and Conclusions	378

Chapter 14

Long-Term Financing: An Introduction

384

Executive Summary	384
14.1 Common Stock	384
Par and No-Par Stock	384
Authorized versus Issued Common Stock	385
Capital Surplus	385
Retained Earnings	385
Market Value, Book Value, and Replacement Value	386
Shareholders' Rights	387
Dividends	388
Classes of Stock	388
14.2 Corporate Long-Term Debt: The Basics	389
Interest versus Dividends	389
Is It Debt or Equity?	390
Basic Features of Long-Term Debt	390
Different Types of Debt	390
Repayment	391
Seniority	391
Security	391
Indenture	391
14.3 Preferred Stock	392
Stated Value	392
Cumulative and Noncumulative Dividends	392