

C is Classic C is Creative C is Career-Driven C is Cheers

C

be established in ...

CORPORATE FINANCE CORE PRINCIPLES AND APPLICATIONS

罗斯 公司理财 原理与应用

斯蒂芬·A·罗斯
(Stephen A. Ross)
(麻省理工学院斯隆管理学院)

伦道夫·W·韦斯特菲尔德
(Randolph W. Westerfield)
(南加州大学)

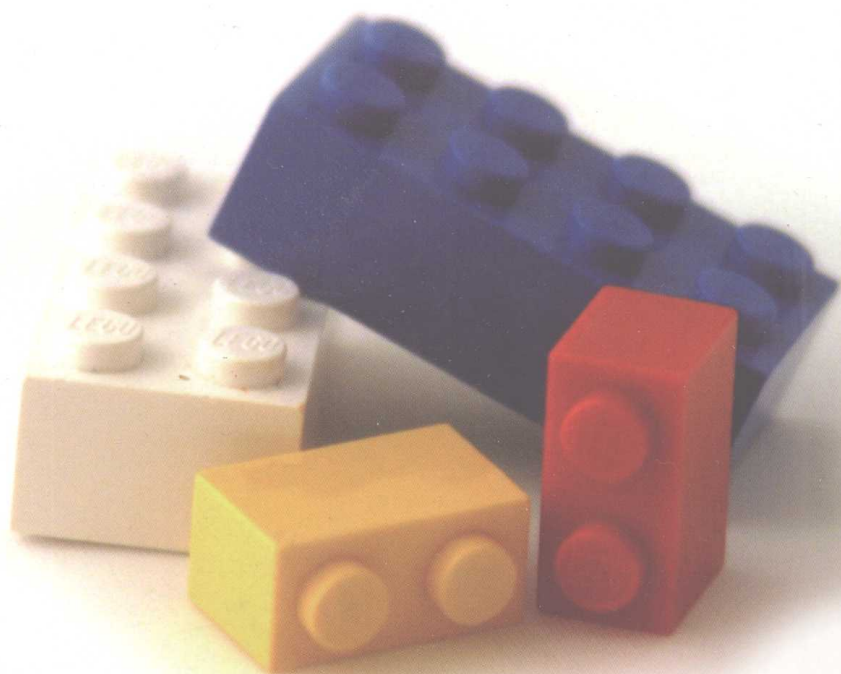
[美]

著

杰弗里·F·贾菲
(Jeffrey F. Jaffe)
(宾夕法尼亚大学)

布拉德福德·D·乔丹
(Bradford D. Jordan)
(肯塔基大学)

刘薇芳 沈艺峰 况学文 等 译



四位**世界级财务学大师**共同合作的结晶

当代**金融学泰斗罗斯**众多作品中的巅峰之作

有史以来，全球**发行量最大、采用率最高**的公司理财教科书

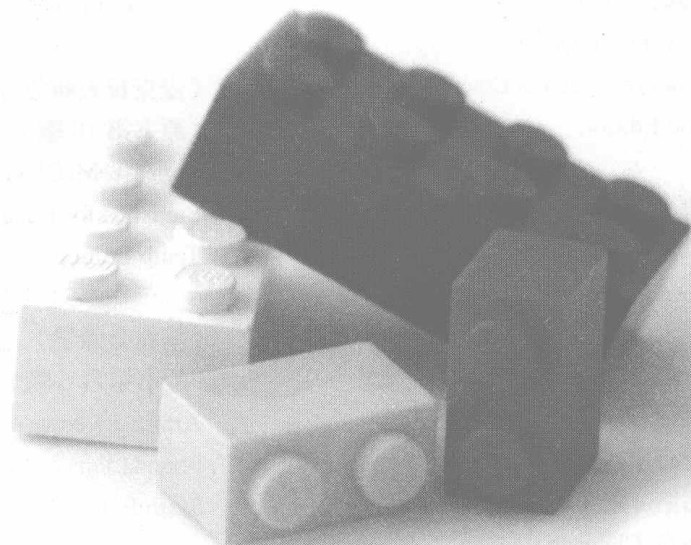
厦门大学副校长、国务院学位委员会工商管理学科评议组成员**吴世农**倾情推荐

[美]

斯蒂芬·A·罗斯 (Stephen A. Ross) (麻省理工学院斯隆管理学院)
伦道夫·W·韦斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield) (南加州大学)
杰弗里·F·贾菲 (Jeffrey F. Jaffe) (宾夕法尼亚大学)
布拉德福德·D·乔丹 (Bradford D. Jordan) (肯塔基大学)

著

刘薇芳 沈艺峰 况学文 等 译



罗斯 公司理财

CORPORATE FINANCE
CORE PRINCIPLES AND APPLICATIONS

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

罗斯公司理财 / (美) 罗斯等著; 刘薇芳等译.

北京: 中国人民大学出版社, 2008

ISBN 978-7-300-10076-0

I. 罗

II. ①罗…②刘…

III. 公司-财务管理

IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 192993 号

罗斯公司理财

[美] 斯蒂芬·A·罗斯

伦道夫·W·韦斯特菲尔德 著

杰弗里·F·贾菲

布拉德福德·D·乔丹

刘薇芳 沈艺峰 况学文 等 译

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京京北印刷有限公司

规 格 214 mm × 275 mm 16 开本

版 次 2009 年 3 月第 1 版

印 张 33 插页 2

印 次 2009 年 3 月第 1 次印刷

字 数 1 000 000

定 价 88.00 元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

湛庐教材C系列

《罗斯公司理财》

Stephen A. Ross

Corporate Finance: Core Principles & Applications

《麦克沙恩组织行为学》

Steven McShane

Organizational Behavior: [essentials]

《列维奇谈判学》

(原书第4版)

Lewicki, Barry. Saunders

Essentials of Negotiation

Fourth Edition

《哈格管理信息系统》

(原书第2版)

Haag, Cummings

Information Systems Essentials

Second Edition

《亨格 & 惠伦战略管理》

(原书第11版)

Thomas L. Wheelen and David L. Hunger

Strategic Management and Business Policy

Eleventh Edition

《克劳森卓越领导学》

(原书第4版)

James G. Clawson

Level Three Leadership: Getting Below the Surface

Fourth Edition

《斯通人力资源管理》

(原书第6版)

Raymond J Stone

Human Resource Management

Sixth Edition

《纳哈雯蒂领导力》

(原书第5版)

The Art and Science of Leadership

Afsaneh Nahavandi

Fifth Edition

《罗宾斯公司管理学》

(原书第5版)

Supervision Today

Stephen P. Robbins

Fifth Edition

《麦克康奈尔 & 布鲁伊经济学》

Stanley L. Brue and Campbell R.

McConnell

Essentials of Economics

《曼斯菲尔德管理经济学》

(原书第6版)

Edwin Mansfield

Managerial Economics: Theory, Application, and Cases

Sixth Edition

《麦克拉夫商务与经济统计学》

(原书第10版)

James T. McClave

Statistics for Business and Economics

Tenth Edition

《基翁金融学》

(原书第六版)

Arthur J. Keown

Foundations of Finance

Sixth Edition

《赫特 & 布洛克投资管理学》

(原书第9版)

Geoffrey A. Hirt and Stanley B. Block

Fundamentals of Investment Management

Ninth Edition

《施罗德运营管理》

(原书第4版)

Roger G. Schroeder

Operations Management: Contemporary Concepts and Cases

Fourth Edition

《雷夫辛财务报告与分析》

(原书第4版)

Lawrence Revsine

Financial Reporting and Analysis

Fourth Edition

《所罗门营销学》

(原书第5版)

Michael R. Solomon

Marketing: Real People, Real Choices

Fifth Edition

《约翰尼森全球营销学》

(原书第4版)

Johny K. Johansson

Global Marketing: Foreign Entry, Local Marketing, & Global Management

Fourth Edition

《贝斯特营销管理》

(原书第5版)

Roger Best

Market-Based Management

Fifth Edition

《丘吉尔销售管理学》

(原书第9版)

Mark W. Johnston

Churchill/Ford/Walker's Sales Force Management

Ninth Edition

《阿伦斯当代广告学》

William F. Arens

Essentials of Contemporary Advertising

《森特公共关系学》

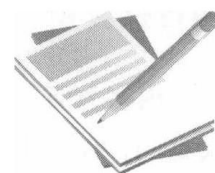
(原书第7版)

Allen H. Center

Public Relations Practices: Managerial Case Studies and Problems

Seventh Edition

一切为了您的学习



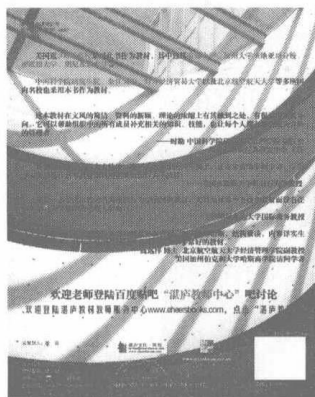
您也许是一名正在学习经济管理专业、MBA或EMBA课程的学生，或是一名正从事管理工作的经理人员，您要想获得系统、正规化的管理知识的培训和学习，教材无疑是您最好的选择。但在选择一本能满足您需求的好教材时，您是否常常面临下面的困境：

1. 市场上的教材品种繁多、琳琅满目，根本无法分辨。
2. 教材的名称都是一样的，到底怎样才算一本好的教材？
3. 很多教材都是老师指定的，但是如果能够知道世界顶级大学如美国哈佛、斯坦福、耶鲁、麻省的学生在学什么就好了。
4. 现在很多引进版教材都是大量的国外公司案例，离现实生活或工作太遥远了，根本无法产生共鸣。
5. 如果在复习和备考的时候，能有一本涵盖知识重点小节和相关练习的指导书就好了。
6. 日常管理工作中出现的棘手问题，凭自己的管理经验解决感觉有些力不从心，最好能借鉴一下国外顶级企业的管理经验就好了。
7. 离开学校多年，随着职位的提升，越来越觉得工作中要学的东西实在太多了，能有一本好的教材充充电，最好能像自己的老师一样，随时在身边指导一下自己就太棒了！

作为未来的中国企业管理者，您一直是我们的关注对象，“一切为了您的学习”是我们出品教材的理念！针对您所关心的问题，我们出品的经济管理类教材有着很多与市面上教材的不同之处：

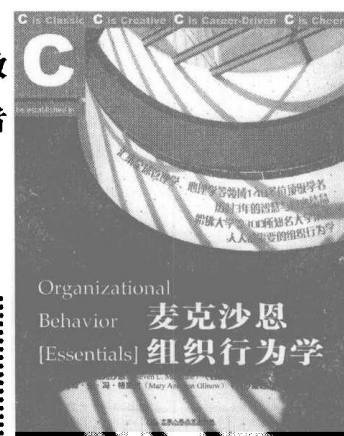
作者是否权威？是不是最新的内容，是否代表最新的研究方向？

在选择教材选题时，我们充分考虑到了世界管理学界各个学科领域著名学者、专家的权威著作所代表的最高学术水平，为您选择了在国外大学采用率高、知名教授学者所编写的、最新版次的教材；另外，我们还将会在教材的封面突显原作者名，让您方便挑选，并保证教材的品质。



这本教材被哪些学校所采用？使用过该教材的老师是如何评价的？

为了让您在选择教材、购买学习产品时，能有所参考借鉴，我们会将这本教材在国内外的采用情况以及使用过该教材的老师或专家的点评放在教材的封底上供您参考。



内容是否和现实贴近？是否有较强的实用性？

内容方面，我们重点选择理论与案例相结合的教材，在普及基础专业知识的同时，引入大量的、现实生活中知名企业的实用案例、实例。部分教材还结合中国经济管理类教学的实际情况，请国内知名大学的老师进行了改编，加入了中国知名企业的案例，推出中国版。

是否有完善的学习辅助产品和延伸学习的支持？

根据这本教材中重点的知识点，我们会在教材中提供您需要进一步阅读的参考读物推荐，让您更好地体验知识的广博且具趣味的魅力！如在《麦克康奈尔 & 布鲁伊经济学》中推荐读《牛奶可乐经济学》、《非凡的经济智慧》等精品图书。

老师可以登录我们的网站注册成为教师会员，填写教辅申请表，就可以获得与该教材配套的教辅产品。学生还可以登录我们的网站下载练习题、学习指南等辅助学习的相关产品。

如果您还需要阅读原汁原味的教材英文原版，还可以购买我们中英文捆绑套装教材或英文原版教材。

那如何在众多的教材中找到我们呢？

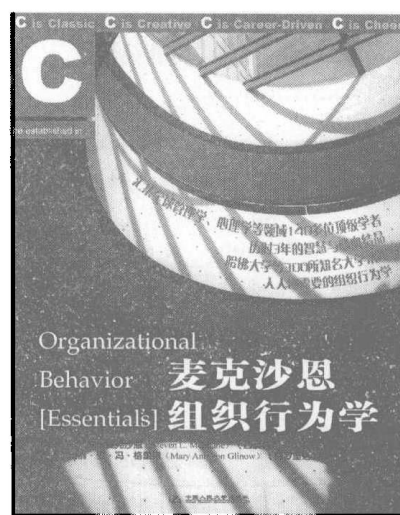
找“小红帽”：为了便于老师辨认，我们在每本教材的书脊上部5厘米处，全部用红色标记，称之为——“小红帽”。同时，“小红帽”上标注“湛庐”字样和标识以及所属课程编码。这便于老师和学生在浩如烟海的教材中轻易准确地找到我们。



找“湛庐文化”：我们所有出品的教材，在图书封底的下部都有“湛庐文化”的标志和“湛庐文化·策划”的字样。



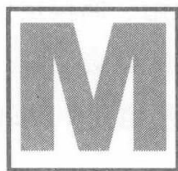
找“系列标识”：根据老师的不同授课需求和选择，我们出品的教材将会在封面左上角的位置放上我们教材系列的醒目标识“C”、“N”、“M”、“L”以及我们打造这些系列教材所要传达的教材理念，并用不同的颜色来区分：



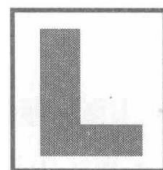
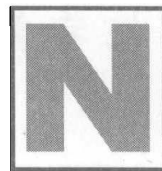


“C”系列代表经典的国外知名教材，这一系列的教材选取的都是国外采用率最高、版次高、最著名教授的经典教材，选用代表尊贵的“金色”标识。

“M”系列将打造全新的教材理念，它会以杂志的形式呈现在我们新生代的学生以及整日奔走于职场间的经理人员面前，以满足快速学习的要求。此系列的教材将会用激情洋溢的“红色”来标识。

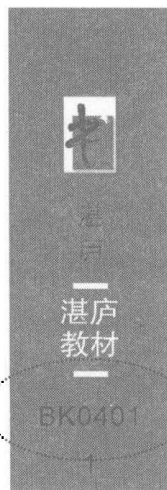


“N”系列代表的是国外教材改革的最新动向，随着国外管理知识体系的不断更新，一些代表国外最新研究方向、教学理念以及行业最新标准的教材也越来越被老师所需求和认可。我们出版的“N”系列教材所囊括的正是这些新体系教材，我们会用代表春天的颜色“嫩绿”色标识。



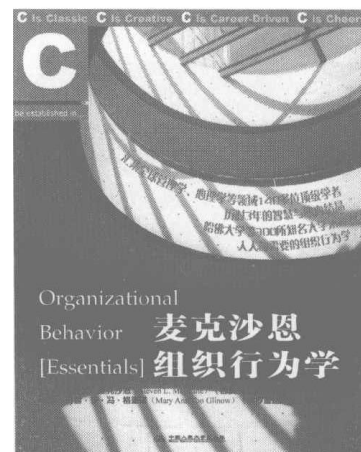
“L”系列是在国外版教材的基础上结合中国经济管理类教学的实际情况，请国内知名大学的老师对原版教材进行了改编，加入了中国知名企业的案例而推出的中国版，此系列教材我们将会用代表博大精深的“蓝色”来标识。

BK0401



找“课程编码”：我们出品的教材，都严格按国际通行的课程编码进行分类，例如营销管理类教材，细心的您会在我们的教材书脊上方发现这样一个编码“BK0401”，这就是国外教材课程的营销类核心教材的分类编码，以方便学生能从浩瀚的教材中快速找到与自己所学课程配套的教材。

留意与众不同的装帧设计：细心的您在众多的教材当中一定不难发现，我们教材有着别具匠心的教材封面与版式，看上去不像以往国内出品的教材，倒像一本生动的艺术书。我们这样的设计源于“学习本来就是一门艺术”的想法，希望出品的教材完全与外版教材保持一致，让严谨的学术内容穿上一件漂亮的外衣，赋予知识生动的外表，让学生学习起来不再枯燥乏味，感觉“原来教材还可以是这样的”！版式上，我们会采用双栏版式，将重点知识点突出，以便学生对章节重点一目了然，学习或复习起来重点突出，针对性更强。



作者简介 ABOUT THE AUTHORS

斯蒂芬·A·罗斯 (Stephen A. Ross)

斯蒂芬·A·罗斯现任麻省理工学院斯隆管理学院财务与经济学教授。作为在财务学和经济学领域著述最丰富的学者之一，罗斯教授以其在套利定价理论方面的杰出成果而闻名于世，他还在信号理论、代理理论、期权定价以及利率的期限结构理论等领域造诣深厚。罗斯教授曾任美国财务学会会长，现任多家学术类和实践类杂志的副主编。他还是加州理工学院和房地美 (Freddie Mac) 的理事。



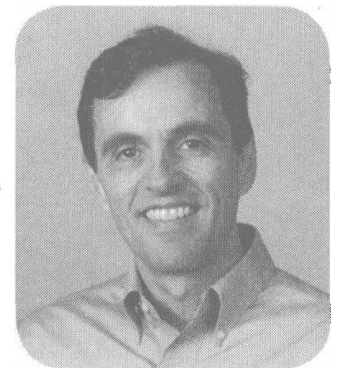
伦道夫·W·韦斯特菲尔德 (Randolph W. Westerfield)

伦道夫·W·韦斯特菲尔德是南加州大学马歇尔商学院的荣誉院长，查尔斯·B·桑顿教席财务学教授。韦斯特菲尔德教授在来南加州大学之前，曾在宾夕法尼亚大学沃顿商学院担任财务系主任，并在那里执教长达20年。他还是多家上市公司的董事会成员，包括健康联合管理公司 (Health Management Associates, Inc.)、William Lyon Homes 和 Nicholas Applegate Growth Fund 等。他所擅长的领域包括公司财务政策、投资管理和股票市场价格行为等。



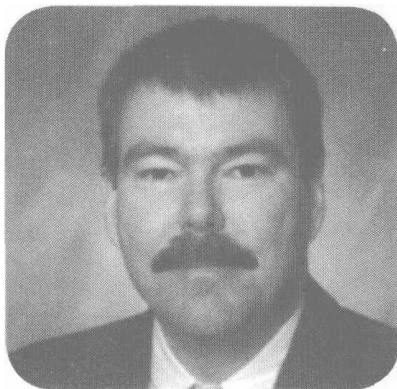
杰弗里·F·贾菲 (Jeffrey F. Jaffe)

杰弗里·F·贾菲是在财务学和经济学领域对《经济学季刊》(Quarterly Economic Journal)、《金融杂志》(The Journal of Finance)、《财务和定量分析杂志》(The Journal of Financial and Quantitative Analysis)、《金融经济学杂志》(The Journal of Financial Economics) 以及《金融分析家杂志》(The Financial Analysts Journal) 等贡献最大的撰稿人。他在内幕交易方面的研究很有建树，还在 IPO、投资机构管理、市商行为、金价的波动、通货膨胀对利率作用的理论和实证研究、通货膨胀对资本资产定价影响的实证研究、小市值股票和“一月效应”的关系研究以及资本结构决策研究等方面做出了重要贡献。



布拉德福德·D·乔丹 (Bradford D. Jordan)

布拉德福德·D·乔丹是肯塔基大学的财务学教授、理查德 (Richard W.) 和贾尼斯·H·弗斯特 (Janis H. Furst) 教席财务学教授。他长期致力于公司理财应用与理论问题的研究，具有丰富的公司理财和财务管理政策课程的教学经验。乔丹教授在顶尖杂志所发表的论文涉及 IPO、资本成本、资本结构和证券价格行为等。他是南部财务协会的前会长，是著名的投资学教材《投资基础：估值与管理 (第4版)》(Fundamentals of Investments: Valuation and Management, 4e) 的合著者。





吴世农

厦门大学财务学教授

全国 MBA 教育指导委员会副主任委员

国家自然科学基金委员会委员

国务院学位委员会工商管理学科评议组成员

应中国人民大学出版社之邀，我十分高兴地为罗斯、韦斯特菲尔德、贾菲和乔丹（RWJJ）四位著名财务学教授 2007 年新著 *Corporate Finance: Core Principles & Applications* 的中译本《罗斯公司理财：原理与应用》撰写此序。这不仅因为我是罗斯等人公司理财教科书的忠实读者，也是罗斯等人所著的《公司理财》（*Corporate Finance*）教科书的主要翻译者。

近年来，我一直在关注全球公司理财教材的发展和变化趋势。在全球众多公司理财或财务管理类教科书中，有四组教材始终为各国师生所欢迎，可谓“传世佳作”。一是斯蒂芬·A·罗斯等人撰写的教材；二是尤金·布里汉（Eugene F. Brigham）等人撰写的教材；三是詹姆斯·C·范霍恩（James C. Van Horne）等人撰写的教材；四是理查德·A·布雷利（Richard A. Brealey）等人撰写的教材。这些教材之所以受到全球同行的认可，可谓具有共同特点，即“全面而系统”、“理论联系实际”和“易读易懂且易教易学”三大特色。此外，他们还是财务学研究领域的著名教授，不仅在学术研究方面独树一帜，成就斐然，而且在教材建设方面潜心研究，终成典范。

罗斯、韦斯特菲尔德、贾菲和乔丹四位教授长期从事公司理财的教学和科研，合计时间长达一个多世纪，积累了丰富的教学经验。在教学实践中，他们深感需要一本更加简明扼要、注重应用的公司理财入门教科书。2007 年这四位著名的财务学教授联合推出了《罗斯公司理财》这部新的教科书，拜读之后，再次令人耳目一新。我认为，区别于其他同类教科书，该书有两个主要特点：一是精要，二是实用。一方面，作者保留了财务学的理论精髓，压缩一些学术界尚在探讨、尚无定论的纯理论，使这部教材的内容更加精要；另一方面，结合现代企业管理实践中财务决策的需要，依照“问题导向型”的教学思路，从实例入手展开理论分析和案例教学，注重“理论—方法—应用”三者平衡，循循善诱，使这部教材更加实用。

该书由厦门大学管理学院财务学教授沈艺峰教授主译。沈艺峰教授是我国知名的财务学专家，早年赴留学加拿大，潜心研究公司理财和资本市场，在教学和科研方面取得一系列优秀成果，是我国现代公司财务理论和应用研究的重要倡导者和推动者之一。该书中文翻译“信”、“达”、“雅”三者兼具，是一部难得的优秀中译本。鉴于该书简明扼要、理论联系实际的特点，我认为，该书不失为一本十分适用于我国 MBA 研究生学习公司理财的优秀教科书。

中文版序

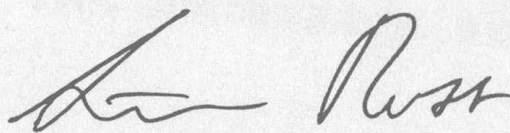
伴随着财务的变革、新机构的涌现及经济的增长和转型，当今世界的变化前所未有的纷繁复杂。处于转型中的中国经济此时所面临的变化更是其经济发展史上所未曾有过的。而在转变的过程中，财务思想和金融市场中的基本原理很容易地被忽视了。这也是各个国家现阶段所存在经济问题的根源。

我们写作本书的目的是，为财务专业的学生、MBA及今后要在财务领域从事工作的人们提供所需要的专业基础概念背景，以帮助他们了解不断变化的财务世界。

在当今复杂且国际化的商业世界中，公司理财是一个非常重要的领域。要想获得公司理财的卓越成效，财务工作者们必须了解金融场所具有的双重作用，即为投资和进行投资组合的决策者提供必要的信息支持，同时为执行这些决策而进行的资本配置和资本筹集提供手段。

随着经济的迅猛发展，中国在世界经济中的地位越来越重要，这也给中国企业的各级决策人员带来更大的挑战。如何充分利用自有资源和金融市场提供的资源及机会来最大化企业的财务效益，正是现阶段中国企业决策人员所需要了解和解决的问题。

我们在撰写本书时，时刻牢记这些决策人员的需求。我们相信，只要中国读者掌握了本书的内容，他们将能够很好地了解世界及中国的金融市场，正确地做出财务决策。同时，本书还为他们更进一步学习财务知识奠定了牢固的基础。通过对本书的学习，相信您一定会赞同我们的观点。



斯蒂芬·A·罗斯



我们四个人一起合作完成这本新教材也许是注定的。在过去 15 年左右的时间里，我们合作完成了两本畅销的本科生教材和一本同样成功的研究生教材。这三本书一共出版了 17 版（还在增加），此外还有一系列不同国家的版本和国际版本。这些教材至少已经被译成 12 种不同的文字。

尽管如此，我们仍然感到对研究生层次的 MBA 学员而言，我们的系列教材无法满足其需要。我们四人此次合作的这本教材是一本简明扼要的、内容最新最适宜的教材。而且这本教材的大部分内容可以在一个或两个学期的课程中完成。当开始准备撰写此书时，我们意识到我们四个人从事财务原理的教学和研究的时间合计已经长达一个世纪。根据自身的丰富经验，我们发现公司理财入门性课程的学生通常具有极为不同的教育背景和专业背景。而且，这一课程已经越来越被以不同的形式来进行教授，包括传统的一个学期的课程以及被高度压缩的课程模块，或是采用同步或是不同步教学方式的在线课程。

为了适应不同类型学生和课程环境的需要，我们提炼了公司理财课程的精髓，同时果断地保留了现代的方法。我们一直认为公司理财可以被视为少数富有直觉的杰作。我们也意识到“知其所以然”即使不比“知其然”更为重要，至少也是一样重要的。在撰写这本教材的过程中，我们始终关注什么才是真正相关而且实用的。为了贯彻这一思想，我们压缩了纯理论问题，同时尽量不用复杂而精密的计算来展示那些显而易见的观点，或是不太实用的内容。

更重要的是，这本教材让我们有机会将所有已经了解的、切实有效的公司理财内容都汇集其中。在这些年里，我们收到大量的反馈。在这些反馈的基础上，我们将两部分关键性的内容在这本教材中有机地融合，即将我们在本科生教材中得以充分实践的对于教学的关注和运用以及在研究生教材中致力强调的对当前理论研究最新发展的关注有机地结合，并展现在本教材中。

从一开始，我们就很明确不要让这本书成为一本类似百科全书的教材。相反，我们的目标关注于学生对于基础性课程的实际需要。在与讲授该课程的同事们进行商讨和争论后，我们最后将全书的篇幅确定为 20 章。该教材的写作完全聚焦于公司理财的核心概念及其必要的运用，这让我们对教材所涵盖的主题及其深度和广度都进行了认真的筛选。自始至终，我们都致力于在介绍性和对精华的涵盖之间寻求平衡。

正如其他教材一样，我们将净现值视为指导公司理财的基本和统一的概念。许多教材对这一基本原理缺乏一致和整体的论述，使这一简单、直观而又十分强大并代表了市场价值大于成本的概念常常因过于强调对计算的理解而被视为机械的方法。相反，我们所涵盖的每个主题都植根于估值之上，并始终注意解释特定的决策是如何影响估值的。

另外，财务管理是一门管理科学，这是学生们所不应忽略的事实。我们强调财务经理作为决策者的作用，为此我们着力突出对管理内容和判断的需求。我们小心避免将“黑箱”的方法用于财务决策，而是适当地、尽可能地指明财务分析实用主义的属性，清晰地揭示其可能的缺陷，并详细地讨论其局限。

除了提供一本焦点明确的教材外，我们还与许多充满智慧而又任劳任怨的教授们一起准备了一系列丰富的支持性教学辅助材料，这些材料在研究生阶段的教材中是前所未有的。无论你是单独使用本教材，还是将本教材配合其他辅助材料一起使用，我们相信，它都能满足你当前以及今后不断变化着的需求。

《罗斯公司理财》是一本内容丰富、极具价值的教材，该教材能帮助学生成功地掌握财务管理的基本知识。

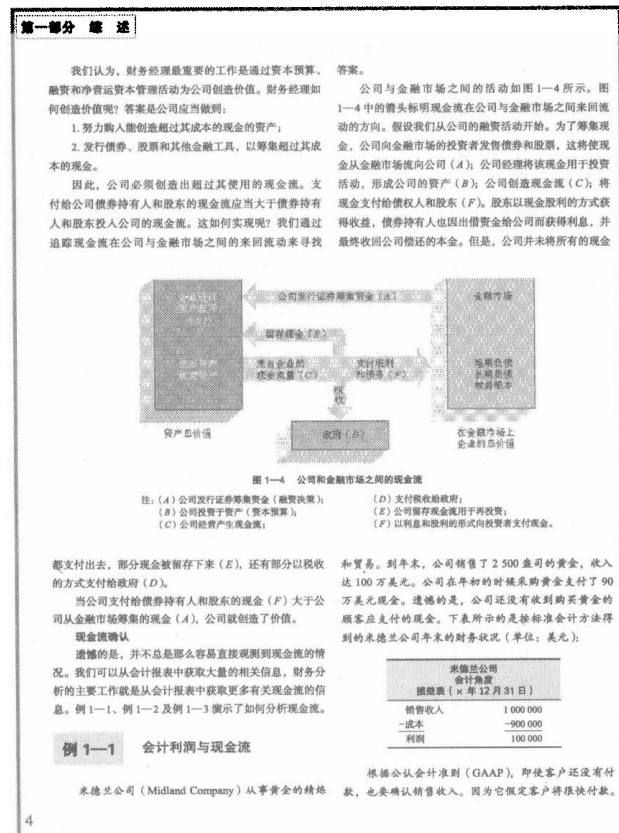
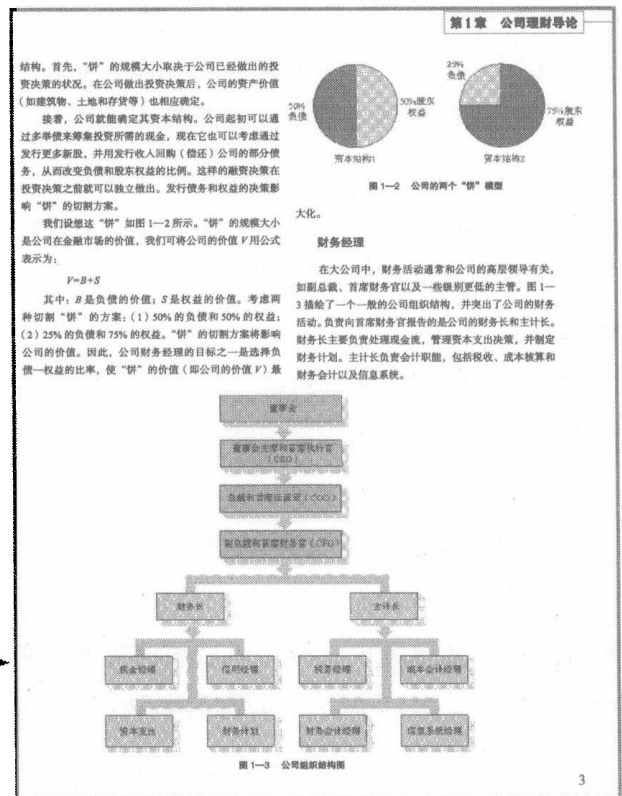


每章的开篇案例

每章都以近期真实案例开篇，引导学生了解本章的基本概念。

图形和表格

本教材引用了大量的真实数据，并用不同的图形和表格加以呈现。教材中论述的内容、案例以及每章后面问题的解答都会用到这些图表中的数据。



案例

具有独立序号和标题的案例广泛地整合在各个章节中，逐步为正文内容提供详细的应用说明和例证。每一个案例都是独立的，学生不必另外再去找补充资料。

重要概念

重要概念都用特殊字体列示出来，并贯穿整部教材的始终，以提示学生这些相关的重要概念对他们理解和掌握本教材的内容十分有益。

第一部分 绪论

真实世界

萨班斯-奥克斯利法案

为了应对安然、世通、泰科(Tyco)及艾迪菲尔(Adelphia)等发生的一系列公司丑闻，美国国会于2002年颁布了萨班斯-奥克斯利法案(Sarbanes-Oxley Act)。该法案以“Sarbox”闻名。它的目的是保护投资者免受公司欺诈。例如，萨班斯-奥克斯利法案的第一部分就是禁止公司向其高管提供个人贷款，如世通公司的首席执行官伯尼·埃博拉(Bernie Ebbers)的所作所为。

于2004年10月15日生效的法案“第404节”是萨班斯-奥克斯利法案的核心章节之一。“第404节”要求每个公司编制的年度报告中必须包括对公司内部控制系统和财务报告的评价报告。审计师必须对公司管理层的评估报告进行审核。

萨班斯-奥克斯利法案还包括一些其他的重要规定。例如，公司的负责人应当审阅公司的年度报告并签字。他们必须明确声明：公司的年度报告中不存在任何重要的错误和遗漏；公司的财务信息公允地反映了公司的财务状况和经营成果；他们对公司全部的内部控制负责。最后，年度报告应指出内部控制存在的任何缺陷。本质上，萨班斯-奥克斯利法案促使公司管理层对公司的财务报告的正确性承担责任。

当然，和任何法律一样，萨班斯-奥克斯利法案也存在执行成本。它增加了公司的审计成本，有时所增加的成本是惊人的。公司因遵循萨班斯-奥克斯利法案而增加的审计成本估计达到了50万美元至500万美元。这导致了一些意想不到的后果。例如在2003年，198家公司从交易所退市或转为非上市公司，这一数字较

1999年的30家公司急速上升。2004年，预计将转为非公开公司的数量大约在134家至250家。大多数退市的公司表明其退市原因都是为了规避遵循萨班斯-奥克斯利法案而增加的成本。一些保守估计仅在法律执行的第一年全美因遵循萨班斯-奥克斯利法案而增加的成本就达到了350亿美元。这一数字大约是SEC最初估计的20倍。对于一家几十亿美元收入的大公司而言，该成本可能仅是公司收入的0.03%，但对于小公司而言，该成本可能占到公司收入的3%左右，这是一笔巨额的开支。

公司转为非公开公司后，就无须出具季报和年报，也不再要求独立审计师进行年度审计，公司管理层也无需为财务信息的正确性提供保证。因此所节约的费用是巨大的。当然，也会有成本。最典型的是由公司宣布退市后，公司的股票价格将下跌。更有甚者，这些公司进入资本市场会受到限制，而银行贷款时通常也要承担更高的利息成本。

外国公司也受到萨班斯-奥克斯利法案的影响。即时预定旅游公司(Lastminute)是一家英国在线旅游集团公司。Bioscience公司是一家德国软件公司，这两家公司都已经启动了从美国股票交易所退市的程序，而且不仅仅是小规模的外国公司正考虑从美国股票交易所退市。德国多元化经营的集团公司西门子公司，其全球销售额达到1000亿美元，也正在考虑退市。伦敦股票交易所的报告称，为了避免遵循萨班斯-奥克斯利法案而产生的成本，一些公司正在讨论不在美国股票交易所上市，而到伦敦股票交易所上市。

当然，在美国之外也有许多大型的、重要的金融创新。 上市公司股票的交易

电子表格技术

这一专栏向学生介绍 Excel 表格，并帮助他们学习使用 Excel 制作电子表格，尤其是与公司理财相关的电子表格分析技术。该部分是相对独立的，为学生演示如何建立电子表格来分析常见的财务问题，这对于每个学商业的学生而言都是至关重要的内容。

第1章 公司治理与财务

代理问题与控制

动难防，做出提高股票价值的决策。因此财务经理的合理目标可以很容易地表述为：
财务经理的目标就是最大化现有股票的每股当前价值。

股票价值最大化的目标避免了上述其他目标存在的问题。在评价标准上很明确，而且没有短期和长期的问题。因此，我们的目标明确地就是：当前股票价值最大化。

如果这一目标在你看来似乎有点强势，或是片面，那么请记住股东是公司的剩余所有者。这意味着，他们是唯一有权力获得公司支付了雇员、供应商、债权人(和具有法定索取权的其他人)的应付款后剩余资产的群体。如果其他群体中有任何一个得不到支付，那么股东将一无所获。因此可以这样认为，如果股东获得了剩余资产，分享到公司成长的所有部分，那么其他人利益一定也得到了保证。

由于财务管理的目标是股票价值最大化，因此我们需要知道，如何确定哪些投资和融资去提升股票的价值。这正是我们想要学习的。事实上，我们可以将公司治理定义为对经营决策和股票价值之间关系的研究。

更全面的目標

对于在上一节中我们所述股票价值最大化的财务管理目标，一个显而易见的问题随之而来：如果公司没有对外发行股票，那么财务管理的目标是什么？公司制并不总是企业的唯一类型，而且很多公司的股票很少交易，因此在某一特定时间，很难说每股股票的价值是多少。只要是以营利为目的的企业，只需要一点修正就行了。公司股票的总价值等于所有者的权益价值。因此，财务管理更全面的目标可以表述为：
使公司现有所有者的权益的市场价值最大化。

有了这一目标，那么不管是独资企业、合伙制企业还是公司制企业都适用。对于任何类型的企业，好的财务决策都将提升所有者的权益的市场价值。而差的财务决策将降低所有者的权益的市场价值。实际上，尽管前面我们主要关注公司制企业，但是我们所探讨的财务管理适用于任何类型的企业。其中有些原理还适用于非营利性组织。

代理关系

股东和管理者之间的关系称为代理关系。只要有人(委托人)雇用他人(代理人)代表自己的利益行事，代理关系就会存在。例如，在入学前，你雇用某人(代理人)帮你开你的汽车。在所有这些关系中，委托人和代理人之间都可能会存在利益冲突，这种利益冲突被称为代理问题(agency problem)。

假设你雇用某人帮你卖车，同时你答应在车子卖出时支付他一笔固定金额的佣金。在这种情况下，代理人只想卖掉汽车，而不会考虑帮你卖出最好的价钱。如果你按销售价格的10%来支付佣金，而不是用固定金额佣金，那么这样的问题可能就不会存在。这个例子说明，代理人获得报酬的方式是影响代理问题的一个因素。

管理目標

要了解管理层和股东的利益存在哪些差异，我们假定公司正在考虑进行一项新的投资。这一投资预期将对股票价值产生好的影响，但同时也存在风险。公司的所有者希望接受这项投资(因为股票价值会提高)，但管理层可能不会，因为有可能发生不利的变化，导致管理层失去工作。而如管理层不接受这一投资，股东将失去一个有价值的投资机会。这就是代理成本的一个例子。

在更一般的意义上，代理成本是股东和管理层之间的利益冲突。这种成本可能是间接成本，也可能是直接成本。间接代理成本是指有价值的机会的流失，正如我们之

“真实世界”专栏

这一部分内容是在最近的出版物中搜索挑选出来的，有助于学生理解在各章中学习到的基本概念，并将真实世界中的现实问题和教材相关的理论阐述结合起来。

第4章 贴现现金流估值法

电子表格技术

如何应用电子表格技术计算多期未来现金流的现值

我们可以设计一份基本的电子表格来计算单个现金流的现值。需要注意的是，我们先是简单地逐一计算各个现金流的现值，然后进行加总。

年份	现金流	折现因子	现值
0	1000	1.0000	1000.00
1	200	0.9127	182.54
2	400	0.8375	335.00
3	600	0.7722	463.32
4	800	0.7100	568.00
5	1000	0.6513	651.30
合计			3000.16

情景，我们就获得了“利息的利息”。
因为 $1000 \times 1.1025 = 1102.50$ 美元，所以，这也相当于以10.25%的利率每年复利计息1次。也就是说，一个理性的投资者不会在他的投资是以10%的利率每年复利计息1次，还是以10.25%的利率每年复利计息1次。

以 $(1 + \frac{0.1025}{4})^4 = 1.10381$ 美元
概括 $C_0(1 + \frac{r}{n})^n$ 下利计息 n 次的一年期投资的终值为：
(4-6)

其中：C₀ 为初始投资，r 为名义利率 (stated annual interest rate, SAIR)。名义利率是指在考虑复利计息情况下的年利率。银行和其他金融机构在使用名义利率时也可能使用其他的名称。年百分比率 (annual percentage rate, APR) 也许是名义利率最常见的同义词。

例 4-11 实际年利率

周·克里斯廷有一项1美元的投资，当名义利率为24%，且每月复利计息1次时，试问1年后该投资的价值为多少？
利用公式(4-6)，我们有：
 $1 \times (1 + \frac{0.24}{12})^{12} = 1 \times (1.02)^{12} = 1.2682$ 美元

第二部分 价值和资本预算

年收益率 26.82%，该年收益率既称为实际年利率 (effective annual rate, EAR)，也称为实际年收益率 (effective annual yield, EAY)。由于复利计息，实际年利率大于名义年利率 24%。实际年利率的代数表达式为：

$$\left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 \quad (4-7)$$

学生往往对公式 (4-7) 中减去 1 感到疑惑不解。值得注意的是，投资的期末价值由两部分构成：一年中所获得的利息和初始本金。在公式 (4-7) 中减去 1，其目的就是剔除初始本金。

例 4-12 复利计息次数

如果名义年利率为 8%，每季度复利计息一次，试问实际年利率为多少？

利用公式 (4-7)，我们有：

$$\left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 = \left(1 + \frac{0.08}{4}\right)^4 - 1 = 0.0824 = 8.24\%$$

回想我们前面所列举的例子，当 $C_0=1000$ 美元， $r=10\%$ 时，我们可以得到下表：

C_0 (美元)	复利计息次数 (m)	C_1 (美元)	实际年利率 (%)
1000	每年 (m=1)	1100.00	0.10
1000	每半年 (m=2)	1102.50	0.1025
1000	每季度 (m=4)	1103.81	0.10381

但没有给出复利计息的时间间隔，在这种情况下，我们就无法计算其终值。也就是说，我们不知道是每半年复利计息 1 次，还是每季度复利计息 1 次，或其他复利计息次数。

相反，EAR 并不需要在复利计息的时间间隔已知的情况下才具有意义。例如，10.25% 的 EAR 就意味着 1 美元的投资在 1 年后的价值为 1.1025 美元。你可以把 10.25% 的 EAR 视为每半年复利计息 1 次的 10% 的 SAIR，也可以视为每年复利计息 1 次的 10.25% 的 SAIR 或其他情况。

当利率较大时，SAIR 与 EAR 之间就可能存在较大差异。以发薪日贷款 (payday loans) 为例，发薪日贷款是向消费者提供的短期贷款，时间一般不超过 2 周。这种贷款是由诸如美商支付现金公司 (AmeriCash Advance) 和国家日贷款公司 (National payday) 这样的公司提供的。贷款的操作过程如下：你今天开出一张个人支票，支票的到期日往后推迟。在支票到期日那天，你到公司用现金赎回支票，否则公司将到银行兑现支票。例如，提前支付现金公司允许你开出一张到期日往后推迟 15 天，票面金额为 125 美元的个人支票。在这种情况下，公司将在你开出支票的当天向你支付 100 美元。在这种贷款协定中，APR 和 EAR 分别为多少？首先，我们需要利用终值公式求解利率：

$$FV = PV(1+r)^t$$

$$125 \text{ 美元} = 100 \times (1+r)^{15}$$

$$1.25 = (1+r)^{15}$$

求得， $r=0.25$ 或 25%。

这看起来似乎并不太坏，但是你要知道，这仅仅是 15 天的利率。贷款的 APR 为：

编号的公式

各章中的重要公式都予以编号，并将序号列示在公式的后面以便查阅。

课后资料

各章后面的资料基于各章的重要概念和学习特性而设计，因此很好地反映了各章的重要概念和学习特性。

本章小结

每章的结束部分都对本章的重要内容和思想进行了简洁而全面的提炼和总结，以帮助学生复习重要知识点并结束本章学习。

本章小结

- 两个基本概念：终值和现值。本章一开始便介绍了这两个基本概念。当利率为 10% 时，投资者当前的 1 美元，1 年后的终值为 1.10 美元，2 年后的终值为 1.21 $[(1.10)^2]$ 美元，依此类推。相反，现值分析法则是确定未来现金流在当前的价值。当利率为 10% 时，1 年后的 1 美元，其现值为 0.909 $[1/(1.10)]$ 美元。而 2 年后的 1 美元，其现值为 0.826 $[1/(1.10)^2]$ 美元。
- 利率的一般表达式为“年利率为 X%”，如年利率为 12%，你也可以表达为季利率为 3%。但需要注意的是，虽然名义年利率仍为 3% $\times 4=12\%$ ，但其实际年利率却为： $(1.03)^4 - 1 = 12.55\%$ 。也就是说，复利计息增加了投资的终值。极端的情况是连续复利计息，其资金被假定在无限小的瞬间都被用来进行再投资。
- 一种基本的定量决策技术是净现值分析法。一项在未来产生现金流 C_t 的投资，其净现值公式为：

$$NPV = -C_0 + \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

$$= -C_0 + \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t}$$

该公式假定第 0 期的现金流为初始投资（一项现金流出）。

- 简化公式。事实上，现值的实际计算过程常常是冗长繁琐的。按月偿还的长期抵押贷款的现值的计算就是一个典型例子。为了便于运算，我们推导出了下列 4 个简化公式：

永续年金： $PV = \frac{C}{r}$

永续增长年金： $PV = \frac{C}{r-g}$

年金： $PV = \frac{1}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right]$

增长年金： $PV = \frac{1}{r-g} \left[1 - \frac{(1+g)^n}{(1+r)^n} \right]$

- 在实际应用这些公式时有 5 点需要注意。
 - 各公式中的分子（现金流 C_t ）是从现在起一期以后收到的现金流。
 - 现实生活中的现金流分布常常是不规律的，为了简化计算，在本书和实际中我们一般假定现金流分布是有规律的。

第二部分 价值和资本预算

概念性问题

- 复利计息和时期 当你延长所涉及的时间时，终值会发生什么变化？现值又会发生什么变化呢？
- 利率 如果你提高利率 r ，终值会发生什么变化？现值又会发生什么变化？
- 现值 假定两个运动员各签订了一个期限为 10 年，金额为 8000 万美元的薪酬合同。其中一个合同的条款规定，这 8000 万美元将在 10 年内分 10 次等额支付；另一个合同的条款规定，这 8000 万美元也将在这 10 年内分 10 次支付，但所支付的款项金额将以每年 5% 的速度增加。试问哪位运动员的薪酬合同更好？
- APR 和 EAR 贷款法是否应该进行修订，要求出借者报告 EAR，而不是 APR？如果你认为应该，请说明理由；如果你认为不应该，也请说明理由。
- 时间价值 对于斯坦福补助贷款——大学生财务资助的普遍来源，其利息是在偿还贷款时才开始计算。试问是低年级新生获得的贷款金额多还是高年级学生获得的贷款金额多？请解释。

以下是接下来 5 个问题的信息提示。

1982 年 12 月 2 日，通用汽车金融服务公司 (General Motor Acceptance Corporation, GMAC，通用汽车公司的一家子公司) 向市场公开销售了一批证券。在证券条款中，通用汽车金融服务公司承诺将在 2012 年 12 月 1 日向证券持有者以每张 10000 美元的价格赎回所售出的证券，但在 2012 年 12 月 1 日之前，证券持有者将无任何现金流收入。在 1982 年 12 月 2 日，投资者以每张 500 美元的价格购买该证券。

- 货币时间价值 为什么通用汽车金融服务公司愿意在今天接受一笔金额如此小的款项 (500 美元)，而承诺在将来偿还这笔款项金额的 20 倍 (10000 美元)？
- 赎回条款 通用汽车金融服务公司有权在它愿意的任何时间以每张 10000 美元的价格赎回它所售出的证券。这种赎回条款将对投资者的购买意愿产生什么影响？
- 货币时间价值 你是否愿意今天支付 500 美元，而换取 30 年后的 10000 美元？在思考这个问题时，你需要考虑的最关键的因素是什么？你的抉择是否取决于“是谁做出偿还的承诺”？
- 投资期对比 假定当通用汽车金融服务公司以 500 美元的报价发行证券时，美国财政部也发行一种同样的证券。你认为财政部发行的证券价格比通用汽车金融服务公司发行的证券价格高还是低？为什么？
- 投资期长度 通用汽车金融服务公司的证券是在纽约股票交易所进行交易。你认为它今天的交易价格是否大于最初的 500 美元价格？2010 年的价格是否将高于还是低于今天的价格？为什么？

概念性问题

这一部分内容可以帮助学生理解和掌握各章的重要原理和重要概念。其中的许多概念题都与各章的开篇案例相关，有助于增强学生的思考判断能力，便于对各章内容的理解与运用。

另一个合约的条款规定，这4000美元将在10年内分10次支付，但所支付的款项金额将以每年5%的速度增加。试问哪位运动员的薪酬合约更好？

- 4. APR和EAR 贷款法是否应该进行修订，要求出借者报告EAR，而不是APR？如果你认为应该，请说明理由；如果你认为不应该，也请说明理由。
- 5. 时间价值 对于斯坦福助学贷款——大学生财务资助的普通来源，其利息是在偿还贷款时才开始计算。试问是低年级新生获得的贷款金额多还是高年级学生获得的贷款金额多？请解释。

以下是接下来5个问题的信息提示。

1982年12月2日，通用汽车金融服务公司（General Motor Acceptance Corporation, GMAC，通用汽车公司的一家子公司）向市场公开销售了一批证券。在证券条款中，通用汽车金融服务公司承诺将在2012年12

7. 赎回条款 通用汽车金融服务公司有权在它愿意的任何时间以每张10000美元的价格赎回它所售出的证券。这种赎回条款将对投资者的购买意愿产生什么影响？

8. 货币时间价值 你是否愿意今天支付500美元，而换取30年后的10000美元？在思考这个问题时，你需要考虑的最关键的因素是什么？你的抉择是否取决于“是否做出偿还的承诺”？

9. 投资对比 假定通用汽车金融服务公司以500美元的报价发行证券时，美国财政部也发行一种同样的证券。你认为财政部发行的证券价格比通用汽车金融服务公司发行的证券价格高还是低？为什么？

10. 投资期长度 通用汽车金融服务公司的证券是在纽约股票交易所进行交易。你认为它今天的交易价格是否大于最初的500美元价格？2010年的价格是否将高于还是低于今天的价格？为什么？

练习题

初级练习题

- 1. 单利和复利 第一城市银行对其储蓄账户余额以7%的利率进行单利计息，而第二城市银行则以7%的利率每年复利计息1次。如果你在两家银行中都存入了5000美元，那么在第10年年末，你将从第二城市银行储蓄账户中多获得多少货币？
- 2. 计算终值 假定每年复利计息1次，计算1000美元在下列情况下的终值：
 - a. 期限为10年，利率为5%；
 - b. 期限为10年，利率为7%；
 - c. 期限为20年，利率为5%；
 - d. 在c问中所获得的利息为什么不是在a问中所获得利息的2倍？

3. 计算现值 计算下表所示各种情况下的现值：

现值	年数	利率 (%)	终值 (美元)
6	5	15	451
9	11	51	557
23	16	88	073
18	19	50	164

4. 计算利率 求解下表所示各种情况下的利率：

现值 (美元)	年数	利率 (%)	终值 (美元)
265	2		307
360	9		896
39 000	15		162 181
46 523	30		483 500

5. 计算时期数 求解下列各种情况下的年数：

练习题

解决问题的能力对学生的学学习非常重要，因此我们提供了大量的课后练习题。这些练习题分成三个层次：初级、中级、高级。所有的练习题都附有明确的知识点提示，学生和教师可以很容易地分辨出问题的类型。

标准普尔问题

多数章节都包括两个或三个课后问题，这些问题需要利用标准普尔教育版的市场深度报告和标准普尔强大而著名的 Compustat 数据库的数据资料。为学生将当前现实的数据信息结合到他们的学习中提供了一个简易的在线方式。

到100万美元，随后又将收到40笔金额为50万美元的款项。这些款项将从1年后开始支付且每6个月支付1次。一家投资公司出价1000万美元购买你的这张彩票。如果适用的贴现率为9%，你是否应该接受该报价？假设1年有12个月，1个月有30天。

70. 计算利率 一家财务计划服务公司提供一种大学储蓄项目。该项目要求你在6年内每年支付8000美元，第1笔款项现在（你小孩的第12个生日）就支付。从你小孩的第18个生日起，该项目将在4年内每年向小孩支付20000美元。计算该储蓄项目的回报率？

71. 盈亏平衡投资回报率 你的财务顾问向你提供2个投资计划。计划X为一笔10000美元的永续年金，计划Y为10年期的22000美元的年金。2个计划的第1笔款项均发生在1年后。当贴现率为多少时，这2个计划是无差异的？

72. 永久现金流 假定每隔1年有一笔现金流6700美元，且永远持续下去。如果第1笔现金流发生在1年后，且贴现率为13%。计算该永久现金流的价值？如果第1笔现金流发生在4年后，计算该永久现金流的价值？

74. 计算先付年金 一笔10年期的先付年金，第1笔现金流发生在 $t=7$ 期，该年金的当前价值为75000美元。如果贴现率为10%，计算年金的每期现金流金额？

75. 计算EAR 一家支票兑现公司从事为急需资金的客户提供个人贷款。该公司仅提供期限为1周，每周利率为10%的贷款。

a. 该公司必须向它的客户报价APR为多少？客户事实上支付的EAR为多少？

b. 现在假定该公司提供期限为1周，每周贴现利率为10%的贷款（参见第60题）。现在，APR为多少？EAR为多少？

c. 该公司也提供期限为1个月，每周贴现利率为9%的附加利息贷款。因此，如果你借入一笔期限为1个月（4周），金额为100美元的借款，则利息将为 $(100 \times 1.09^4) - 100 = 41.16$ 美元，因为这是贴息贷款，你现在将得到的净贷款金额为58.84美元。你必须每月偿还100美元，为了减轻你的付款负担，公司允许你每周支付25美元以还清这一贷款。计算该贷款的APR和EAR？

STANDARD & POOR'S

标准普尔问题

www.mhhe.com/edumarketinsight

- 1. 计算终值 在“Excel”下找到伊丽莎·戴顿公司（Elizabeth Arden, RDN）股票的“月调整价格”。假定你4年前以收盘价购买了该股票，你在过去4年中的年收益率为多少（假定没有股利支付）？利用同样的回报率，计算5年后该股票的价格？10年后的价格？如果该股票的价格每年上升11%又如何？
- 2. 计算时期数 找到南方航空公司股票的月调整价格。你遇到一位分析师，他预测该股票在可以预见的未来将每年上升12%。基于最新的月股票价格，如果这种预测是正确的话，什么时候股票价格将变为150美元？什么时候达到200美元？

网上习题

这部分课后的内容将引导学生如何在网络上使用和学习大量的财经资源。

第4章 贴现现金流估价法

网上习题

- 1. 计算终值 进入www.dinkytown.net并点击“Savings Calculator”链接。如果你当前有10000美元并以9%的利率进行投资，计算30年后你将有多少钱？假定利率为11%，你又将有多少钱？
- 2. 计算时期数 进入www.dinkytown.net并点击“Cool Million”链接。你希望成为一位百万富翁。你每年可以获得11.5%的收益率。如果你投资25000美元，利用你的年龄数据，计算你要多少年才能成为百万富翁（假定通货膨胀率为0）？
- 3. 终值和税收 税收显著影响投资的终值。财务计算器网站www.fincalc.com上有一计算器可以根据税收调整你的收益。假定你今天投资50000美元，如果你能够获得12%的回报率，并且没有其他的储蓄，20年后你将有多少钱？（输入0作为税率）。现在，假定你的边际税率为27.5%，你又将有多少钱？

攻谈MBA的决策

本·贝特（Ben Bates）6年前大学本科财务专业毕业，尽管他现在对其目前的工作较为满意，但他的目标是成为一名投资银行家。他认为MBA学位能够帮助他实现这一目标。经过对学校的仔细考察，他将选择定位在威尔逊大学（Wilson University）和佩里山学院（Mount Perry College）这两所学校之间。尽管两所学校均鼓励实习，但为了得到实习的学分，实习期间都没有工资。除实习之外，两所学校均不允许学生在学习期间工作。

本当前在一家资金管理公司工作。他在该公司的年薪为50000美元，并预计每年将增长3%，直到他退休为止。他当前28岁，并可以再工作35年。他当前的工作提供全额医疗保险。他当前的平均税率为26%。本有足够的钱来支付他的学费。

威尔逊大学的里特商学院（Ritter College of Business）是美国顶尖的MBA教育基地之一。学校要求MBA学生两年全日制学习。每年的学费为60000美元，且在每学年的年初支付。书本费和其他杂费每年为2500美元。本预计毕业后可以得到一份工作，每年的年薪为95000美元，且有15000美元的签约费。该工作的年薪每年将增长4%。由于年薪较高，他的平均所得税税率将提高到31%。

佩里山学院的布拉德利商学院（Bradley School of Business）16年前开始开设MBA教育。该商学院较里特商学院小，也没有其有名。该商学院提供一种1年期的MBA学习项目，学费为75000美元，并在入学时支付。书本费和其他杂费为3500美元。本认为，他毕业后可以得到一份工作，该工作的年薪为78000美元，且有10000美元的签约费。他平均的所得税税率将为29%。

两所学校均提供医疗保险，每年的保险费为3000美元，每年年初支付。本同时也估计，两所学

结束案例

Excel 问题

这些问题也综合在几乎所有章节的问题与练习中，我们在题号前用“X”标志加以识别。学生可以利用正文中“Excel 表格技术”专栏所提供的 Excel 技巧来解决此类问题。

五部分 专题

期权与 NY 收盘价	到期日	执行价格	看涨期权		看跌期权	
			成交量	上一个交易日价格	成交量	上一个交易日价格
微软						
	三月	80	230	2.80	160	0.80
	四月	80	170	6	127	1.40
	七月	80	139	8.05	43	3.90
	十月	80	60	10.20	11	3.65

- 这些看涨期权是实值吗？RWJ 公司看涨期权的内在价值是多少？
- 这些看跌期权是实值吗？RWJ 公司看跌期权的内在价值是多少？
- 这些期权中有两个明显被错误地定价了。是哪两个？

期权与 NY 收盘价	到期日	执行价格	看涨期权		看跌期权	
			成交量	上一个交易日价格	成交量	上一个交易日价格
微软						
	二月	110	85	7.60	40	0.60
	三月	110	61	8.80	22	1.55
	五月	110	22	10.25	11	2.85
	八月	110	3	13.05	3	4.70

- 忽略佣金，你将支付多少钱？
- 在 a 中，假设微软公司的股票在到期日将以每股 140 美元出售，你的期权投资的价值是多少？如果最终的股票价格是 125 美元呢？请解释。
- 假设你购买了 10 单 8 月份 110 美元的看跌期权。你最大的利得是多少？在到期日，微软公司股票的每股售价为 104 美元。你的期权投资的价值是多少？你的净利得是多少？
- 在 c 中，假设你出售了 10 单 8 月份的 110 美元的看跌期权合约。如果微软公司的股票在到期日的售价为 103 美元，你的净利得或损失是多少？如果是 132 美元呢？盈亏平衡点处价格（即利润为 0 的最终股票价格）是多少？
- 假设欧文公司（Ervin Corp.）股票在年末的价格将是 75 美元或 95 美元。现有到期期限为 1 年的看跌期权。美国短期国库券目前的收益率是 6%。
 - 假设欧文公司股票目前的价格是 80 美元。如果执行价格为每股 70 美元，看跌期权的价值是多少？
 - 假设 a 中的执行价格为 90 美元。现在看跌期权的价值是多少？
- 买卖权平价 一只股票目前的售价为 61 美元。3 个月期、执行价格为 65 美元的看跌期权的价值是 4.12 美元。如果连续复利无风险利率是每年 2.6%，那么相同条件的看涨期权的价值是多少？
- 买卖权平价 6 个月期、执行价格为 50 美元的看跌期权售价为 4.89 美元。当前股价为 53 美元，连续复利的无风险利率是每年 3.6%，那么相同条件的看涨期权的价值是多少？
- 买卖权平价 距离到期日 4 个月、执行价格为 70 美元的看跌期权与看涨期权售价分别为 4.68 美元和 2.87 美元。如果连续复利的年度无风险利率是 4.8%，那么当前的股价是多少？

网上习题

- 计算净现值** 进入 www.dinkytown.net 并点击“Savings Calculator”链接。如果你当前有 10 000 美元并以 9% 的利率进行投资。计算 30 年后你将有多少钱？假定利率为 11%，你又将有多少钱？
- 计算时期数** 进入 www.dinkytown.net 并点击“Cool Million”链接。你希望成为一位百万富翁。你每年可以获得 11.5% 的收益率。如果你投资 25 000 美元，利用你的年龄数据，计算你要多少年才能成为百万富翁（假定通货膨胀率为 0）？
- 增值和税收** 税收显著影响投资的增值。财务计算器网站 www.fincalc.com 上有一计算器可以根据税收调整你的收益。假定你今天投资 50 000 美元，如果你能够获得 12% 的报率，并且没有其他的储蓄。20 年后你将有多少钱？（输入 0 作为税率）。现在，假定你的边际税率为 27.5%，你又将有多少钱？

攻读 MBA 的决策

本·贝特（Ben Bates）6 年前大学本科财务管理专业毕业，尽管他现在对其目前的工作较为满意，但他的目标是想成为一名投资银行家。他认为 MBA 学位能够帮助他实现这一目标。经过对学校的仔细考察，他将选择定位在威尔顿大学（Wilton University）和佩里山学院（Mount Perry College）这两所学校之间。尽管两所学校均鼓励实习，但为了得到实习的学分，实习期间都没有工资。除了实习之外，两所学校均不允许学生在学习期间工作。

本当前在一家资金管理公司工作。他在该公司的年薪为 50 000 美元，并预计每年将增长 3%，直到他退休为止。他当前 28 岁，并可以再工作 35 年。他当前的工作提供全额医疗保险。他当前的平均税率为 26%。本有足够的钱来支付他的学费。

威尔顿大学的里特商学院（Ritter College of Business）是美国顶尖的 MBA 教育基地之一。学校要求 MBA 学生两年全日制学习。每年的学费为 60 000 美元，且在每学年的年初支付。书本费和其他杂费每年为 2 500 美元。本预计毕业后可以得到一份工作，每年的年薪为 95 000 美元，且有 15 000 美元的签约费。该工作的年薪每年将增长 4%。由于年薪较高，他的平均所得税率将提高到 31%。

佩里山学院的布拉德利商学院（Bradley School of Business）16 年前开始开设 MBA 教育。该商学院较里特商学院小，也没有那么有名。该商学院提供一种 1 年期的 MBA 学习项目，学费为 75 000 美元，并在入学时支付。书本费和其他杂费为 3 500 美元。本认为，他毕业后可以得到一份工作，该工作的年薪为 78 000 美元，且有 10 000 美元的签约费。他平均的所得税率将为 29%。

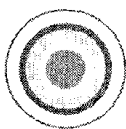
两所学校均提供医疗保险，每年的保险费为 3 000 美元，每年年初支付。本同时也估计，两所学校的住宿费每年为 20 000 美元。假定贴现率为 6.5%。

讨论题

- 本的年龄将如何影响他攻读 MBA 的决策？
- 还有其他影响本攻读 MBA 决策的因素（也许是定量因素）吗？
- 假定所有的年龄均在每年的年底支付，严格地从财务角度来看，本的最优选择是什么？
- 本相信，恰当的分析是计算每种选择的现值。你认为他的想法对吗？
- 初始年薪为多少时，本对到威尔顿大学攻读 MBA 和继续在当前的工作岗位上工作没有差异？
- 假定本没有足够的钱支付学费，而不得不进行借款。当前的借款利率为 5.4%。这将如何影响本的决策？

结束案例

每章最后的小案例，关注公司的各种情况，涵盖公司理财的各个重要主题。每个案例都提供了公司背景、相关财务资料和所面临的困境。每个案例后面都附有讨论题，要求学生利用他们在本章中所学到的知识对这些问题进行分析、解答。



全面的教与学支持

《罗斯公司理财》还附带了多种辅助材料，将这些辅助材料配搭成一个学习包将有利于您的教与学。

教师的辅助材料

这个 CD 包含了教师所有必要的辅助材料：教师手册、测试题库、机上测试软件和 PPT 教学课件。所有这些材料都以电子版的形式提供。

教师手册

该手册分成三个主要部分：第一部分包含了每个章节的大纲和其他的授课材料。带有注解的授课大纲为每个章节提供了授课提示，有关真实世界的小提示、道德说明、PPT 教学课件和适宜的教学录影带等。每章课后习题的详细解答在教师手册的第二部分。

题 库

该题库中，每个章节都有 75~100 个问题，这些问题都与教材的内容紧密联系，并且有多种形式（多项选择问题和问答题）和不同的难度（基础的、难度中等的和富有挑战性的）来满足每个教师的需要。这些问题都很详细，足以让学生做出直观判断，同时也为教师提供了解题方案。

机上测试软件

这个软件可以马上生成一套你自己的测试题。这些附加的问题是利用 EZ Test 测试软件迅速生成客户定制的测试题。这一界面友好的软件可以让教师按不同格式对问题进行分类，编辑已有的问题或者增加新的问题、或者将同一测试题组合成多个版本。

PPT 演示系统

定制你自己的课程内容。这种演示形式完全转变了传统的授课形式，而且包括了更多的授课幻灯片，以及摘自书上和其他外部资料上的案例等。这些幻灯片有网络链接，可以直接点击链接到相关的网页或者连接到 Excel 试算表中的例子。你也可以到“说明网页”功能中了解更多的制作幻灯片的技巧。如果你的电脑中已经安装了 PPT 多媒体软件，你也可以根据自己的需求编辑、打印或者重新排列这些幻灯片。