



Mc  
Graw  
Hill Education

双语教学

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) 著

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

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) 著

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

---

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书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，对于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

---

## 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。

## 杰弗里 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

# 前言<sup>1</sup>

---

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~xc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。

斯蒂芬 A. 罗斯  
伦道夫 W. 威斯特菲尔德  
杰弗利 F. 杰富



# 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	10.3	投资组合的收益和风险	261
6.8	资本预算实务	166	10.4	两种资产组合的有效集	265
6.9	本章小结	168	10.5	多种资产组合的有效集	270
<b>第7章</b>	<b>净现值和资本预算</b>	<b>178</b>	10.6	多元化：示例	272
7.1	增量现金流量	178	10.7	无风险的借和贷	276
7.2	Baldwin公司：示例	180	10.8	市场均衡	280
7.3	波音777：一个实例	186	10.9	期望收益与风险之间的关系： 资本资产定价模型	284
7.4	通货膨胀与资本预算	189	10.10	本章小结	287
7.5	不同生命周期的投资：约当年均 成本法	193	附录10A	贝塔系数过时了吗	295
7.6	本章小结	197	<b>第11章</b>	<b>风险与收益抉择：套利定价 理论</b>	<b>297</b>
附录7A	折旧	209	11.1	因素模型：公告、意外和期望收益	298
<b>第8章</b>	<b>风险分析、实物期权与 资本预算</b>	<b>211</b>	11.2	风险：系统性和非系统性	299
8.1	决策树	211	11.3	系统性风险和贝塔系数	300
8.2	敏感性分析、场景分析和 盈亏平衡分析	213	11.4	投资组合与因素模型	303
8.3	蒙特卡罗模拟	219	11.5	贝塔系数与期望收益	307
8.4	期权	223	11.6	资本资产定价模型与套利定价模型	310
8.5	本章小结	227	11.7	资产定价的实证研究方法	311
			11.8	本章小结	313
			<b>第12章</b>	<b>风险、资本成本与资本 预算</b>	<b>318</b>
			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
			<b>第三篇</b>	<b>风 险</b>	
<b>第9章</b>	<b>资本市场理论综述</b>	<b>234</b>	<b>第10章</b>	<b>收益和风险：资本资产 定价模型</b>	<b>255</b>
9.1	收益	235	10.1	单个证券	255
9.2	持有期收益率	239	10.2	期望收益、方差和协方差	256
9.3	收益统计	244	<b>第11章</b>	<b>公司融资决策和有效 资本市场</b>	<b>349</b>
9.4	股票的平均收益和无风险收益	246	13.1	融资决策能增加价值吗	349
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			
<b>第10章</b>	<b>收益和风险：资本资产 定价模型</b>	<b>255</b>			
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			

13.2	有效资本市场的描述	351	16.9	个人税	456
13.3	有效市场的类型	354	16.10	公司如何确立资本结构	461
13.4	实证研究的证据	358	16.11	本章小结	464
13.5	行为理论对有效市场的挑战	364	附录16A	财务结构的一些有用公式	472
13.6	经验证据对有效市场的挑战	366	附录16B	米勒模型和等级收入税率	473
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	<b>第17章 杠杆企业的估价与 资本预算</b>		477
13.9	本章小结	378	17.1	调整净现值法	477
<b>第14章 长期融资简介</b>		384	17.2	权益现金流量法	479
14.1	普通股	384	17.3	加权平均资本成本法	480
14.2	企业长期负债	389	17.4	APV法、FTE法和WACC法的比较	481
14.3	优先股	392	17.5	折现率需要估算的资本预算	485
14.4	融资模式	394	17.6	APV法举例	486
14.5	资本结构的最新趋势	398	17.7	贝塔与杠杆	490
14.6	本章小结	399	17.8	本章小结	492
<b>第15章 资本结构:基本概念</b>		402	附录17A	调整净现值法在杠杆收购 评估中的应用	497
15.1	资本结构问题和馅饼理论	402	<b>第18章 股利和其他类型的支付</b>		502
15.2	企业价值的最大化与 股东利益的最大化	403	18.1	股利的不同种类	502
15.3	财务杠杆和公司价值: 示例	405	18.2	发放现金股利的标准程序	503
15.4	莫迪格利安尼和米勒: 命题II(无税)	409	18.3	基准案例: 股利无关论的解释	504
15.5	税	419	18.4	股票回购	509
15.6	本章小结	426	18.5	个人所得税、发行成本与股利	513
<b>第16章 资本结构: 债务运用的 限制</b>		433	18.6	偏好高股利的现实影响因素	517
16.1	财务困境成本	433	18.7	客户效应:现实因素的折中?	522
16.2	成本的种类	436	18.8	我们所知道的和我们所不知道的 股利政策	523
16.3	能够降低债务成本吗	441	18.9	本章小结	531
16.4	税收和财务困境成本的综合影响	442	附录18A	股票股利与股票拆细	535
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	<b>第五篇 长期融资</b>		
16.7	优序融资理论	450	<b>第19章 公众股的发行</b>		540
16.8	增长和负债权益比	453	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	22.4	售出期权	622
19.6	权证	553	22.5	解读《华尔街日报》	623
19.7	新股发行之迷	557	22.6	期权组合	623
19.8	上架发行	559	22.7	期权定价	626
19.9	私募资本市场	560	22.8	期权定价公式	631
19.10	本章小结	566	22.9	作为期权的股票和债券	638
<b>第20章</b>	<b>长期负债</b>	<b>569</b>	22.10	资本结构政策与期权	644
20.1	长期负债：回顾	569	22.11	购并与期权	645
20.2	公开发行债券	570	22.12	项目投资与期权	647
20.3	债券调换	574	22.13	本章小结	649
20.4	债券评级	578	<b>第23章</b>	<b>期权和公司理财： 推广与应用</b>	<b>655</b>
20.5	债券类型	585	23.1	经理人员股票期权	655
20.6	债券的直接销售与公开发行比较	587	23.2	评估新企业	659
20.7	长期银团贷款	588	23.3	续述二叉树模型	662
20.8	本章小结	590	23.4	停业与重新开业决策	669
<b>第21章</b>	<b>租赁</b>	<b>593</b>	23.5	本章小结	675
21.1	租赁类型	593	<b>第24章</b>	<b>认股权证和可转换债券</b>	<b>677</b>
21.2	租赁会计	596	24.1	认股权证	677
21.3	税收、IRS和租赁	597	24.2	认股权证与看涨期权的差异	679
21.4	租赁的现金流量	598	24.3	认股权证定价与Black-Scholes 模型（高级部分）	681
21.5	折现和在公司税下的债务融资能力	600	24.4	可转换债券	682
21.6	“租赁—购买”决策的NPV分析法	602	24.5	可转换债券的价值评估	683
21.7	债务置换和租赁价值评估	602	24.6	发行可转换债券的原因透视	686
21.8	租赁值得吗——一个基本案例	606	24.7	为什么会发行认股权证和可 转换债券	689
21.9	为什么要租赁	607	24.8	转换策略	691
21.10	关于租赁的其他问题	611	24.9	本章小结	692
21.11	本章小结	611	<b>第25章</b>	<b>衍生品和套期保值</b>	<b>696</b>
附录21A	租赁方案的APV计算方法	614	25.1	远期合约	697
<b>第六篇</b>	<b>期权、期货与公司理财</b>		25.2	期货合约	698
<b>第22章</b>	<b>期权与公司理财： 基本概念</b>	<b>618</b>	25.3	套期交易	703
22.1	期权	618	25.4	利率期货合约	706
22.2	看涨期权	619	25.5	持续期套期保值	713
22.3	看跌期权	620			

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	Accounting Liquidity	22
		Debt versus Equity	23
		Value versus Cost	23
<b>Part I</b>		2.2 The Income Statement	24
<b>Overview</b>	<b>1</b>	Generally Accepted Accounting Principles	25
		Noncash Items	25
<b>Chapter 1</b>		Time and Costs	25
<b>Introduction to Corporate Finance</b>	<b>2</b>	2.3 Net Working Capital	26
<b>Executive Summary</b>	<b>2</b>	2.4 Financial Cash Flow	26
1.1 What Is Corporate Finance?	3	2.5 The Accounting Statement of Cash Flows	29
The Balance-Sheet Model of the Firm	3	Cash Flow from Operating Activities	29
Capital Structure	4	Cash Flow from Investing Activities	30
The Financial Manager	5	Cash Flow from Financing Activities	30
1.2 Corporate Securities as Contingent Claims on Total Firm Value	9	2.6 Summary and Conclusions	31
1.3 The Corporate Firm	10	<b>Appendix 2A Financial Statement Analysis</b>	<b>34</b>
The Sole Proprietorship	10	<b>Appendix 2B U.S. Federal Tax Rates</b>	<b>42</b>
The Partnership	10		
The Corporation	11	<b>Chapter 3</b>	
<b>Case Study: Making the Decision to Become a Corporation: The Case of PLM International, Inc.</b>	<b>12</b>	<b>Financial Planning and Growth</b>	<b>44</b>
1.4 Goals of the Corporate Firm	14	<b>Executive Summary</b>	<b>44</b>
Agency Costs and the Set-of-Contracts Perspective	14	3.1 What Is Financial Planning?	44
Managerial Goals	15	3.2 A Financial-Planning Model: The Ingredients	45
Separation of Ownership and Control	15	3.3 The Percentage Sales Method	47
Do Shareholders Control Managerial Behavior?	16	The Income Statement	48
1.5 Financial Markets	17	The Balance Sheet	49
The Primary Market: New Issues	17	3.4 What Determines Growth?	51
Secondary Markets	18	3.5 Some Caveats of Financial-Planning Models	54
Exchange Trading of Listed Stocks	18	3.6 Summary and Conclusions	55
Listing	18		
1.6 Outline of the Text	19	<b>Part II</b>	
<b>Chapter 2</b>		<b>Value and Capital Budgeting</b>	<b>59</b>
<b>Accounting Statements and Cash Flow</b>	<b>21</b>		
<b>Executive Summary</b>	<b>21</b>	<b>Chapter 4</b>	
2.1 The Balance Sheet	21	<b>Net Present Value</b>	<b>60</b>
		<b>Executive Summary</b>	<b>60</b>
		4.1 The One-Period Case	60

4.2	The Multiperiod Case	63	The Dividend-Growth Model	123
	Future Value and Compounding	63	The NPVGO Model	123
	The Power of Compounding: A Digression	67	Summation	125
	Present Value and Discounting	68	5.8 Price-Earnings Ratio	125
	The Algebraic Formula	71	5.9 Stock Market Reporting	127
4.3	Compounding Periods	72	5.10 Summary and Conclusions	128
	Distinction between Stated Annual Interest Rate and Effective Annual Interest Rate	73	<b>Appendix 5A</b> The Term Structure of Interest Rates, Spot Rates, and Yield to Maturity	134
	Compounding over Many Years	73		
	Continuous Compounding (Advanced)	74		
4.4	Simplifications	75	<b>Chapter 6</b>	
	Perpetuity	75	<b>Some Alternative Investment Rules</b>	<b>144</b>
	Growing Perpetuity	77	<b>Executive Summary</b>	<b>144</b>
	Annuity	79	6.1 Why Use Net Present Value?	144
	Growing Annuity	83	6.2 The Payback Period Method	146
			Defining the Rule	146
<b>Case Study:</b>	Making the Decision to Convert Lottery Prize Winnings: The Case of the Singer Asset Finance Company	85	Problems with the Payback Method	147
			Managerial Perspective	148
4.5	What Is a Firm Worth?	86	Summary of Payback	148
4.6	Summary and Conclusions	87	6.3 The Discounted Payback Period Method	149
<b>Appendix 4A</b>	Net Present Value: First Principles of Finance	94	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
			<b>Chapter 7</b>	
			<b>Net Present Value and Capital Budgeting</b>	<b>178</b>
			<b>Executive Summary</b>	<b>178</b>
			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

## Chapter 5

### How to Value Bonds and Stocks 106

<b>Executive Summary</b>	<b>106</b>
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

Which Set of Books?	184
A Note on Net Working Capital	185
Interest Expense	186
7.3 The Boeing 777: A Real-World Example	186
7.4 Inflation and Capital Budgeting	189
Interest Rates and Inflation	189
Cash Flow and Inflation	191
Discounting: Nominal or Real?	191
7.5 Investments of Unequal Lives: The Equivalent Annual Cost Method	193
The General Decision to Replace (Advanced)	195
7.6 Summary and Conclusions	197
<b>Minicases:</b> Goodweek Tires, Inc.	206
I. Q., Inc.	207
Jimmy's Hot Dog Stands	208
<b>Appendix 7A</b> Depreciation	209

## Chapter 8

### Risk Analysis, Real Options, and Capital Budgeting 211

<b>Executive Summary</b>	<b>211</b>
8.1 Decision Trees	211
8.2 Sensitivity Analysis, Scenario Analysis, and Break-Even Analysis	213
Sensitivity Analysis and Scenario Analysis	214
Break-Even Analysis	216
8.3 Monte Carlo Simulation	219
8.4 Real Options	223
The Option to Expand	223
The Option to Abandon	224
Timing Options	226
8.5 Summary and Conclusions	227

## Part III

### Risk 233

## Chapter 9

### Capital Market Theory: An Overview 234

<b>Executive Summary</b>	<b>234</b>
9.1 Returns	235
Dollar Returns	235
Percentage Returns	237
9.2 Holding-Period Returns	239
9.3 Return Statistics	244
9.4 Average Stock Returns and Risk-Free Returns	246
9.5 Risk Statistics	247
Variance	247
Normal Distribution and Its Implications for Standard Deviation	248

9.6 Summary and Conclusions	249
<b>Appendix 9A</b> The Historical Market Risk Premium: The Very Long Run	253

## Chapter 10

### Return and Risk: The Capital-Asset-Pricing Model (CAPM) 255

<b>Executive Summary</b>	<b>255</b>
10.1 Individual Securities	255
10.2 Expected Return, Variance, and Covariance	256
Expected Return and Variance	256
Covariance and Correlation	258
10.3 The Return and Risk for Portfolios	261
The Example of Supertech and Slowpoke	261
The Expected Return on a Portfolio	261
Variance and Standard Deviation of a Portfolio	262
10.4 The Efficient Set for Two Assets	265
10.5 The Efficient Set for Many Securities	270
Variance and Standard Deviation in a Portfolio of Many Assets	271
10.6 Diversification: An Example	272
Risk and the Sensible Investor	275
10.7 Riskless Borrowing and Lending	276
The Optimal Portfolio	278
10.8 Market Equilibrium	280
Definition of the Market-Equilibrium Portfolio	280
Definition of Risk When Investors Hold the Market Portfolio	281
The Formula for Beta	283
A Test	283
10.9 Relationship between Risk and Expected Return (CAPM)	284
Expected Return on Market	284
Expected Return on Individual Security	284
10.10 Summary and Conclusions	287
<b>Appendix 10A</b> Is Beta Dead?	295

## Chapter 11

### An Alternative View of Risk and Return: The Arbitrage Pricing Theory 297

<b>Executive Summary</b>	<b>297</b>
11.1 Factor Models: Announcements, Surprises, and Expected Returns	298
11.2 Risk: Systematic and Unsystematic	299
11.3 Systematic Risk and Betas	300
11.4 Portfolios and Factor Models	303
Portfolios and Diversification	305
11.5 Betas and Expected Returns	307
The Linear Relationship	307
The Market Portfolio and the Single Factor	309



11.6	The Capital-Asset-Pricing Model and the Arbitrage Pricing Theory	310	13.2	A Description of Efficient Capital Markets Foundations of Market Efficiency	351 352
	Differences in Pedagogy	310	13.3	The Different Types of Efficiency	354
	Differences in Application	310		The Weak Form	355
11.7	Empirical Approaches to Asset Pricing	311		The Semistrong and Strong Forms	356
	Empirical Models	311		Some Common Misconceptions about the Efficient-Market Hypothesis	357
	Style Portfolios	313	13.4	The Evidence	358
11.8	Summary and Conclusions	313		The Weak Form	358
				The Semistrong Form	360
				The Strong Form	363

## Chapter 12

### **Risk, Cost of Capital, and Capital Budgeting** 318

<b>Executive Summary</b>	<b>318</b>	13.5	The Behavioral Challenge to Market Efficiency	364	
12.1	The Cost of Equity Capital	318	13.6	Empirical Challenges to Market Efficiency	366
12.2	Estimation of Beta	321	13.7	Reviewing the Differences	370
	Real-World Betas	323		Representativeness	371
	Stability of Beta	323		Conservatism	371
	Using an Industry Beta	324	13.8	Implications for Corporate Finance	371
12.3	Determinants of Beta	326		1. Accounting Choices, Financial Choices, and Market Efficiency	372
	Cyclicalities of Revenues	326		2. The Timing Decision	373
	Operating Leverage	327		3. Speculation and Efficient Markets	375
	Financial Leverage and Beta	328		4. Information in Market Prices	377
12.4	Extensions of the Basic Model	330	13.9	Summary and Conclusions	378
	The Firm versus the Project: Vive la Différence	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			
<b>Minicase: AlliedProducts</b>	<b>341</b>				
<b>Appendix 12A Economic Value Added and the Measurement of Financial Performance</b>	<b>343</b>				

## Part IV

### **Capital Structure and Dividend Policy** 347

## Chapter 13

### **Corporate-Financing Decisions and Efficient Capital Markets** 349

<b>Executive Summary</b>	<b>349</b>	13.3	Preferred Stock	392	
13.1	Can Financing Decisions Create Value?	349		Stated Value	392
				Cumulative and Noncumulative Dividends	392

## Chapter 14

### **Long-Term Financing: An Introduction** 384

<b>Executive Summary</b>	<b>384</b>	
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