

高等学校经济管理英文版教材

HZ BOOKS
华章教育

Mc
Graw
Hill
Education



Corporate Finance
(11th Edition)



公司理财

(英文版·原书第11版)

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

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

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan)

 机械工业出版社
China Machine Press

高等学校经济管理英文版教材

Corporate Finance

(11th Edition)

公司理财

(英文版·原书第11版)

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

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

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司理财 (英文版·原书第 11 版) / (美) 斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross) 等著. —北京: 机械工业出版社, 2018.1

(高等学校经济管理英文版教材)

书名原文: Corporate Finance

ISBN 978-7-111-58856-6

I. 公… II. 斯… 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 (2017) 第 320179 号

本书版权登记号: 图字 01-2017-0892

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, Bradford D. Jordan. Corporate Finance, 11th Edition.

ISBN: 0-07-786175-2

Copyright © 2016 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized English reprint edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2018 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权英文影印版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区)销售。

版权 © 2018 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

出版发行: 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: 黄姗姗

责任校对: 李秋荣

印刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版次: 2018 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 214mm × 275mm 1/16

印张: 56.75

书号: ISBN 978-7-111-58856-6

定价: 145.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

作者简介 About the Authors

斯蒂芬 A. 罗斯 (Stephen A. Ross)

当今世界上最具影响力的金融学家之一，套利定价理论的创立者，生于1944年，1965年获加州理工学院物理学学士学位，1970年获哈佛大学经济学博士学位，曾任麻省理工学院斯隆管理学院金融学教授，2017年3月3日辞世。

罗斯曾担任许多投资银行的顾问，其中包括摩根保证信托银行、所罗门兄弟公司和高盛公司；并曾在许多大公司担任高级顾问，如AT&T和通用汽车公司等；罗斯还曾被聘为很多案件的专业顾问，如AT&T公司拆分案、邦克-赫伯特公司(Bunker and Herbert)陷入白银市场的诉讼案等；另外，罗斯担任过政府一些部门的顾问，其中包括美国财政部、商业部、美国国税局和进出口银行等。

罗斯曾任美国金融学会主席，是计量经济学协会会员，也是美国艺术与科学学院中的一员，曾任宾夕法尼亚大学沃顿商学院经济与金融学教授、耶鲁大学经济与金融学 Sterling 讲座教授、国际金融工程学会会员、加州理工学院理事，同时还担任数家知名经济与金融学期刊的编委。此外，他还曾任 Roll&Ross 资产管理公司的联席主席。

罗斯在经济和金融领域撰写了100多篇文章，并与人合著了影响广泛的金融学入门教材《公司理财》。他最杰出的成就是发明了套利定价理论和代理理论，并且他是风险中性定价和二项式期权定价模型的共同发现者。罗斯及其同事开发的模型，包括期限结构模型和期权定价模型，现在是许多证券交易公司主要使用的定价标准。罗斯还发现了“复苏定理”，该定理表明可以从期权价格中提取或“复苏”，从而为未来的收益提供市场的概率分布。

罗斯获得过许多奖项和学术荣誉，包括2015年德意志银行金融经济学奖、2012年奥纳西斯奖(Onassis Prizes)、格雷厄姆-多德奖金融写作奖(Graham and Dodd Award)、期权研究领域的Pomerance奖、芝加哥大学的Leo Melamed Prize、1996年国际金融工程学会(IAFE)最佳金融工程师奖、JFQA1999年度威廉·夏普奖、2006年CME-MSRI奖的首奖、2007年图卢兹经济学院授予的让·雅克·拉丰奖。

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

现任南加利福尼亚大学(USC)马歇尔商学院荣誉院长，查尔斯B.桑顿(Charles B. Thornton)财务学教授。此前曾在宾夕法尼亚大学沃顿商学院任教20年，并担任财务学教授。他还兼任健康管理协会等多家上市公司的董事。他的学术专长包括公司财务政策、投资管理以及股票市场价格行为。

杰弗利 F. 杰富 (Jeffrey F. Jaffe)

宾夕法尼亚大学沃顿商学院教授。杰富教授多年来一直是金融经济学领域多产的撰稿人，在很多杂志上发表过多篇论文，包括《经济学季刊》(*Quarterly Economic Journal*)、《金融期刊》(*Journal of Finance*)、《金融与定量分析杂志》(*Journal of Financial and Quantitative Analysis*)、《金融经济学杂志》(*Journal of Financial Economics*) 以及《金融分析杂志》(*Financial Analysts Journal*) 等。他最著名的作品涉及内幕交易，他向人们展示了企业内部人士从内部交易中赚取了异常利润，但监管却忽略了内幕交易的影响。杰富教授在 IPO、效用规制、做市商行为、金价波动、通货膨胀与利率作用的理论和实证研究、小市值股与 1 月效应之间的关系以及资本结构决策等方面做出了重要的贡献。

布拉德福德 D. 乔丹 (Bradford D. Jordan)

肯塔基大学财务学教授，福斯特家族捐赠首席财务学教授。他长期致力于公司理财的应用和理论研究，并有丰富的公司理财和财务管理政策课程的教学经验。乔丹教授的著作主要集中在资本成本、资本结构以及证券价格行为等领域。他还是美国南部财务协会的前会长，以及著名的投资学教材《投资学基础：估值与管理》^①一书的合著者。

① 此书中文版已由机械工业出版社出版。

前言 Preface

“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10年，我们目睹了金融市场的深刻变革和金融工具的巨大创新。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，我们也对期权、私募股权资本与风险资本、次级抵押债券、救市和信用利差等产生了新的认识。正如我们从最近的全球信用危机和股票市场崩盘中发现的，全球的金融市场比以往任何时候更加一体化。公司理财的理论和实践在快速变化，因此教学必须与之保持同步发展。

这些变化和发展对“公司理财”这一课程的教学提出了新的任务。一方面，随着时间推移而不断变化的财务和金融实践使得“公司理财”的教学内容难以紧跟时代的步伐。另一方面，教师必须在纷繁变化的潮流中去伪存真，精选有意义的永久题材。我们解决这个问题的办法是强调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，越来越多地选用来自国外的实例。

由于书本知识的局限，许多初学者认为“公司理财”是一门综合各种不同的论题于一体的大杂烩。我们希望本书在最主要的财务原理的引导下成为统一的整体，即好的财务决策将增加公司和股东的价值，糟糕的财务决策则损坏价值。价值增加或者损坏的关键在于现金流。要增加价值，公司产生的现金流必须大于其耗用的现金流。我们希望本书的所有章节都能凸显这个简单的财务学原理。

本书的读者对象

本书可作为工商管理硕士(MBA)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”。这些先修课程有助于学生理解“公司理财”中一些深奥的难题。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。本书所涉及的数学也仅限于基本代数知识。

第11版的变化

《公司理财》第11版具有如下新变化。

每章都进行了更新并补充了与之相关的国际化内容。我们试图通过例子和章前语来捕捉公司理财的趣味点。此外，全书还介绍了如何利用Excel处理财务问题。

第2章：整章重写以强调现金流的概念以及它与会计利润的差异。

第6章：整章重构以强调诸如成本节约型投资和不同生命周期的投资等特殊投资决策案例。

第 9 章：更新了许多股票交易的方法。

第 10 章：更新了关于历史风险与收益的材料，更好地解释了权益风险溢价的动机。

第 13 章：更详细地讨论了如何用 CAPM 模型计算权益资本成本和 WACC。

第 14 章：更新并增加了行为金融学的内容，并探讨其对有效市场假说的挑战。

第 15 章：扩展了对权益和负债的描述，对可赎回条款的价值以及市场价值与账面价值的差异增加了新的材料。

第 19 ~ 20 章：继续构建财务生命周期理论，即公司资本结构决策是在其生命周期的内外部需求变化的驱动下做出的。

致谢语

《公司理财》第 11 版的问世得到了很多人的帮助。我们要特别感谢贝尔蒙特大学的 Joe Smolira 教授和 Kay Johnson 教授，他们开发了本书的配套辅助学习材料。我们也要感谢纽约大学的 Edward I. Altman 教授，杜兰大学的 Robert S. Hansen 教授，南加州大学的 Duke Bristow、Harry DeAngelo 和 Suh-Pyng Ku 教授以及佛罗里达大学的 Jay R. Ritter 教授，感谢他们的帮助和多次为本书提出宝贵的意见。

我们要感谢肯塔基大学的学生 Steve Hailey 和 Andrew Beeli，感谢他们大量的验算与在纠错方面的努力。

在过去的 3 年中，许多读者发现了书中的某些错误。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的修订工作具有无可估量的价值。

麦格劳-希尔出版社中许多才华横溢的专家对《公司理财》第 11 版的出版做出了重要的贡献。我们要特别感谢 Chuck Synovec、Jennifer Upton、Melissa Caughlin、Kathryn Wright、Matt Diamond、Michele Janicek 和 Bruce Gin 等。

最后，我们要感谢我们的家人和朋友：Carol、Kate、Jon、Jan、Mark 和 Lynne，感谢他们的宽容和帮助。

目录 Contents

作者简介
前言

第一篇 概论

第1章 公司理财导论 1

- 1.1 什么是公司理财 1
- 1.2 公司制企业 4
- 1.3 现金流的重要性 8
- 1.4 财务管理的目标 11
- 1.5 代理问题和公司的控制 13
- 1.6 管制 16
- 本章小结 18
- 思考与练习 18

第2章 会计报表与现金流量 20

- 2.1 资产负债表 20
- 2.2 利润表 23
- 2.3 税 26
- 2.4 净营运资本 28
- 2.5 企业的现金流量 29
- 2.6 会计现金流量表 32
- 2.7 现金流量管理 34
- 本章小结 35
- 思考与练习 36
- 小案例 37

第3章 财务报表分析与长期计划 40

- 3.1 财务报表分析 40
- 3.2 比率分析 44

- 3.3 杜邦恒等式 54
- 3.4 财务模型 57
- 3.5 外部融资与增长 63
- 3.6 关于财务计划模型的注意事项 71
- 本章小结 72
- 思考与练习 72
- 小案例 74

第二篇 估值与资本预算

第4章 折现现金流量估价 77

- 4.1 价值评估：单期投资的情形 77
- 4.2 多期投资的情形 81
- 4.3 复利计息期数 92
- 4.4 简化公式 96
- 4.5 分期偿还贷款 106
- 4.6 如何评估公司的价值 110
- 本章小结 112
- 思考与练习 113

第5章 净现值和投资评价的其他方法 115

- 5.1 为什么要使用净现值 115
- 5.2 回收期法 118
- 5.3 折现回收期法 121
- 5.4 内部收益率法 121
- 5.5 内部收益率法存在的问题 125
- 5.6 盈利指数法 135
- 5.7 资本预算实务 137
- 本章小结 139

思考与练习 140

第6章 投资决策 143

6.1 增量现金流量：资本预算的关键 143

6.2 Baldwin 公司的案例 146

6.3 经营性现金流量的不同算法 153

6.4 折现现金流分析的一些典型特例 156

6.5 通货膨胀与资本预算 162

本章小结 167

思考与练习 167

第7章 风险分析、实物期权和资本预算 170

7.1 敏感性分析、场景分析和盈亏平衡分析 170

7.2 蒙特卡罗模拟 178

7.3 实物期权 182

7.4 决策树 187

本章小结 189

思考与练习 190

第8章 利率和债券估值 192

8.1 债券和债券估值 192

8.2 政府债券和公司债券 202

8.3 债券市场 206

8.4 通货膨胀与利率 211

8.5 债券收益率的决定因子 215

本章小结 219

思考与练习 219

第9章 股票估值 221

9.1 普通股的现值 221

9.2 股利折现模型中的参数估计 226

9.3 市场类比法 231

9.4 使用自由现金流对股票估值 235

9.5 股票市场 236

本章小结 242

思考与练习 243

第三篇 风险

第10章 收益和风险：从市场历史得到的经验 244

10.1 收益 244

10.2 持有期收益 248

10.3 收益的统计量 254

10.4 股票的平均收益和无风险收益 256

10.5 风险的统计量 256

10.6 更多关于平均收益的内容 260

10.7 美国股权风险溢价：历史和国际的视角 262

10.8 2008：金融危机的一年 265

本章小结 267

思考与练习 267

小案例 270

第11章 收益和风险：资本资产定价模型 273

11.1 单个证券 273

11.2 期望收益、方差和协方差 274

11.3 投资组合的收益和风险 279

11.4 两种资产组合的有效集 283

11.5 多种资产组合的有效集 288

11.6 多元化 291

11.7 无风险借贷 294

11.8 市场均衡 297

11.9 风险与期望收益之间的关系（资本资产定价模型） 301

本章小结 305

思考与练习 306

小案例 313

第12章 看待风险与收益的另一种观点：**套利定价理论 314**

- 12.1 简介 314
- 12.2 系统风险和贝塔系数 314
- 12.3 投资组合与因素模型 317
- 12.4 贝塔系数、套利与期望收益 322
- 12.5 资本资产定价模型和套利定价模型 324
- 12.6 资产定价的实证方法 326
- 本章小结 329
- 思考与练习 329
- 小案例 334

第13章 风险、资本成本和估值 336

- 13.1 权益资本成本 336
- 13.2 用资本资产定价模型估计权益资本成本 337
- 13.3 估计贝塔 341
- 13.4 贝塔的影响因素 345
- 13.5 股利折现模型法 347
- 13.6 部门和项目的资本成本 349
- 13.7 固定收益证券的成本 351
- 13.8 加权平均资本成本 353
- 13.9 运用 R_{WACC} 进行估值 354
- 13.10 伊士曼公司的资本成本估计 358
- 13.11 融资成本和加权平均资本成本 360
- 本章小结 363
- 思考与练习 364

第四篇 资本结构与股利政策**第14章 有效资本市场和行为挑战 365**

- 14.1 融资决策能创造价值吗 365
- 14.2 有效资本市场的描述 367

14.3 有效市场的类型 370

- 14.4 证据 374
- 14.5 行为理论对市场有效性的挑战 379
- 14.6 经验证据对市场有效性的挑战 383
- 14.7 关于二者差异的评论 388
- 14.8 对公司理财的意义 390
- 本章小结 396
- 思考与练习 397
- 小案例 403

第15章 长期融资：简介 405

- 15.1 普通股 405
- 15.2 公司长期负债 409
- 15.3 不同类型的债券 415
- 15.4 银行贷款 416
- 15.5 国际债券 417
- 15.6 融资方式 417
- 15.7 资本结构的最新趋势 419
- 本章小结 420
- 思考与练习 421

第16章 资本结构：基本概念 422

- 16.1 资本结构问题和馅饼理论 422
- 16.2 企业价值的最大化与股东财富价值的最大化 423
- 16.3 财务杠杆和企业价值：一个例子 425
- 16.4 莫迪利亚尼和米勒：命题II（无税） 429
- 16.5 税 438
- 本章小结 447
- 思考与练习 448

第17章 资本结构：债务运用的限制 450

- 17.1 财务困境成本 450
- 17.2 财务困境成本的种类 452

- 17.3 能够降低债务成本吗 458
- 17.4 税收和财务困境成本的综合影响 460
- 17.5 信号 462
- 17.6 偷懒、在职消费与有害投资：一个关于权益代理成本的注释 464
- 17.7 优序融资理论 467
- 17.8 个人所得税 470
- 17.9 公司如何确定资本结构 472
- 本章小结 477
- 思考与练习 478

第 18 章 杠杆企业的估值与资本预算 479

- 18.1 调整净现值法 479
- 18.2 权益现金流量法 481
- 18.3 加权平均资本成本法 482
- 18.4 APV 法、FTE 法和 WACC 法的比较 483
- 18.5 折现率需要估算的估值方法 486
- 18.6 APV 法举例 488
- 18.7 贝塔系数与财务杠杆 491
- 本章小结 495
- 思考与练习 495

第 19 章 股利政策和其他支付政策 497

- 19.1 股利的不同种类 497
- 19.2 发放现金股利的标准程序 498
- 19.3 基准案例：股利无关论的解释 500
- 19.4 股票回购 504
- 19.5 个人所得税、股利与股票回购 507
- 19.6 偏好高股利政策的现实因素 511
- 19.7 客户效应：现实问题的解决？ 516
- 19.8 我们所了解的和不了解的股利政策 518
- 19.9 融会贯通 523
- 19.10 股票股利与股票拆细 525

- 本章小结 529
- 思考与练习 529
- 小案例 535

第五篇 长期融资

第 20 章 资本筹集 537

- 20.1 早期融资与风险资本 537
- 20.2 公开发行 541
- 20.3 另一种发行方式 542
- 20.4 现金发行 544
- 20.5 新股发行公告和公司价值 551
- 20.6 新股发行成本 552
- 20.7 配股 555
- 20.8 配股之谜 560
- 20.9 稀释 561
- 20.10 暂搁注册 563
- 20.11 长期债券发行 564
- 本章小结 565
- 思考与练习 565

第 21 章 租赁 568

- 21.1 租赁类型 568
- 21.2 租赁会计 570
- 21.3 税收、美国国税局和租赁 572
- 21.4 租赁的现金流量 573
- 21.5 公司所得税下的折现和债务融资能力 575
- 21.6 “租赁—购买”决策的 NPV 分析法 577
- 21.7 债务置换和租赁价值评估 578
- 21.8 租赁值得吗——基本情形 581
- 21.9 租赁的理由 582
- 21.10 关于租赁的其他未被解决的问题 586

本章小结 587

思考与练习 588

第六篇 期权、期货与公司理财

第22章 期权与公司理财 591

22.1 期权 591

22.2 看涨期权 592

22.3 看跌期权 593

22.4 售出期权 595

22.5 期权报价 596

22.6 期权组合 597

22.7 期权定价 600

22.8 期权定价公式 605

22.9 视为期权的股票和债券 613

22.10 期权和公司选择：一些实证应用 618

22.11 项目投资和期权 622

本章小结 625

思考与练习 625

小案例 634

第23章 期权与公司理财：推广与应用 636

23.1 经理股票期权 636

23.2 评估创始企业 640

23.3 续述二叉树模型 643

23.4 停业决策和重新开业决策 649

本章小结 656

思考与练习 656

小案例 659

第24章 认股权证和可转换债券 660

24.1 认股权证 660

24.2 认股权证与看涨期权的差异 661

24.3 认股权证定价与布莱克-斯科尔斯模型 664

24.4 可转换债券 666

24.5 可转换债券的价值评估 666

24.6 发行可转换债券的原因透视 669

24.7 为什么发行认股权证和可转换债券 672

24.8 转换策略 674

本章小结 675

思考与练习 676

第25章 衍生品和套期保值风险 677

25.1 衍生品、套期保值和风险 677

25.2 远期合约 678

25.3 期货合约 679

25.4 套期保值 683

25.5 利率期货合约 685

25.6 久期套期保值 692

25.7 互换合约 698

25.8 衍生品的实际运用情况 702

本章小结 704

思考与练习 704

小案例 708

第七篇 短期财务

第26章 短期财务与计划 709

26.1 跟踪现金与净营运资本 710

26.2 经营周期与现金周期 711

26.3 短期财务政策的若干方面 718

26.4 现金预算 724

26.5 短期融资计划 726

本章小结 727

思考与练习 728

小案例 730

第27章 现金管理 731

27.1 持有现金的目的 731

- 27.2 理解浮差 733
- 27.3 现金回收及集中 739
- 27.4 现金支付管理 744
- 27.5 闲置资金的投资 746
- 本章小结 748
- 思考与练习 749
- 小案例 751

第 28 章 信用和存货管理 753

- 28.1 信用和应收账款 753
- 28.2 销售条件 755
- 28.3 分析信用政策 759
- 28.4 最优信用政策 761
- 28.5 信用分析 763
- 28.6 收账政策 766
- 28.7 存货管理 767
- 28.8 存货管理技术 769
- 本章小结 776
- 思考与练习 777

第八篇 理财专题

第 29 章 收购与兼并 778

- 29.1 收购的基本形式 778
- 29.2 协同效应 781
- 29.3 并购协同效应的来源 782
- 29.4 兼并的两个“坏”理由 788
- 29.5 股东因风险降低而付出的代价 790
- 29.6 兼并的净现值 792
- 29.7 善意接管与恶意接管 796
- 29.8 防御性策略 798
- 29.9 兼并是否创造了价值 801
- 29.10 收购的税负形式 806

- 29.11 兼并的会计处理方法 808
- 29.12 转为非上市交易和杠杆收购 809
- 29.13 剥离 810
- 本章小结 812
- 思考与练习 812

第 30 章 财务困境 815

- 30.1 什么是财务困境 815
- 30.2 财务困境时会发生什么 817
- 30.3 破产清算与重组 819
- 30.4 私下和解与破产：哪个最好 824
- 30.5 破产前重组 825
- 30.6 企业破产预测：Z 值模型 827
- 本章小结 829
- 思考与练习 829

第 31 章 跨国公司财务 831

- 31.1 专业术语 832
- 31.2 外汇市场与汇率 832
- 31.3 购买力平价说 838
- 31.4 利率平价理论、无偏远期利率和国际费雪效应 841
- 31.5 跨国公司预算 845
- 31.6 汇率风险 848
- 31.7 政治风险 851
- 本章小结 852
- 思考与练习 853
- 小案例 855

附录 A 数学用表 856

附录 B 部分思考与练习参考答案 865

术语表 868

Contents

About the Authors

Preface

PART I Overview

CHAPTER 1

Introduction to Corporate Finance 1

| | | |
|------------|--|-----------|
| 1.1 | What Is Corporate Finance? | 1 |
| | The Balance Sheet Model of the Firm | 1 |
| | The Financial Manager | 3 |
| 1.2 | The Corporate Firm | 4 |
| | The Sole Proprietorship | 4 |
| | The Partnership | 4 |
| | The Corporation | 5 |
| | A Corporation by Another Name . . . | 7 |
| 1.3 | The Importance of Cash Flows | 8 |
| 1.4 | The Goal of Financial Management | 11 |
| | Possible Goals | 11 |
| | The Goal of Financial Management | 12 |
| | A More General Goal | 12 |
| 1.5 | The Agency Problem and Control of the Corporation | 13 |
| | Agency Relationships | 13 |
| | Management Goals | 14 |
| | Do Managers Act in the Stockholders' Interests? | 14 |
| | Stakeholders | 16 |
| 1.6 | Regulation | 16 |
| | The Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934 | 16 |
| | Sarbanes-Oxley | 17 |
| | Summary and Conclusions | 18 |
| | Questions and Problems | 18 |

CHAPTER 2

Financial Statements and Cash Flow 20

| | | |
|------------|---|-----------|
| 2.1 | The Balance Sheet | 20 |
| | Liquidity | 21 |
| | Debt versus Equity | 22 |
| | Value versus Cost | 22 |
| 2.2 | The Income Statement | 23 |
| | Generally Accepted Accounting Principles | 24 |
| | Noncash Items | 25 |
| | Time and Costs | 25 |
| 2.3 | Taxes | 26 |
| | Corporate Tax Rates | 26 |
| | Average versus Marginal Tax Rates | 26 |
| 2.4 | Net Working Capital | 28 |
| 2.5 | Cash Flow of the Firm | 29 |
| 2.6 | The Accounting Statement of Cash Flows | 32 |

| | | |
|------------|---|-----------|
| | Cash Flow from Operating Activities | 32 |
| | Cash Flow from Investing Activities | 33 |
| | Cash Flow from Financing Activities | 33 |
| 2.7 | Cash Flow Management | 34 |
| | Summary and Conclusions | 35 |
| | Questions and Problems | 36 |
| | Mini Case: Cash Flows at Warf Computers, Inc. | 37 |

CHAPTER 3

Financial Statements Analysis and Financial Models 40

| | | |
|------------|---|-----------|
| 3.1 | Financial Statements Analysis | 40 |
| | Standardizing Statements | 40 |
| | Common-Size Balance Sheets | 41 |
| | Common-Size Income Statements | 42 |
| 3.2 | Ratio Analysis | 44 |
| | Short-Term Solvency or Liquidity Measures | 45 |
| | Long-Term Solvency Measures | 46 |
| | Asset Management or Turnover Measures | 48 |
| | Profitability Measures | 50 |
| | Market Value Measures | 51 |
| 3.3 | The DuPont Identity | 54 |
| | A Closer Look at ROE | 54 |
| | Problems with Financial Statement Analysis | 56 |
| 3.4 | Financial Models | 57 |
| | A Simple Financial Planning Model | 57 |
| | The Percentage of Sales Approach | 59 |
| 3.5 | External Financing and Growth | 63 |
| | EFN and Growth | 64 |
| | Financial Policy and Growth | 66 |
| | A Note about Sustainable Growth Rate Calculations | 70 |
| 3.6 | Some Caveats Regarding Financial Planning Models | 71 |
| | Summary and Conclusions | 72 |
| | Questions and Problems | 72 |
| | Mini Case: Ratios and Financial Planning at East Coast Yachts | 74 |

PART II Valuation and Capital Budgeting

CHAPTER 4

| | | |
|---------------------------------------|---------------------------------------|-----------|
| Discounted Cash Flow Valuation | | 77 |
| 4.1 | Valuation: The One-Period Case | 77 |
| 4.2 | The Multiperiod Case | 81 |
| | Future Value and Compounding | 81 |

| | | | | | |
|--|---|------------|--|---|------------|
| | The Power of Compounding: A Digression | 84 | | An Analysis of the Project | 149 |
| | Present Value and Discounting | 85 | | Which Set of Books? | 151 |
| | Finding the Number of Periods | 88 | | A Note about Net Working Capital | 151 |
| | The Algebraic Formula | 91 | | A Note about Depreciation | 152 |
| 4.3 | Compounding Periods | 92 | 6.3 | Alternative Definitions of Operating Cash Flow | 153 |
| | Distinction between Annual Percentage Rate and Effective Annual Rate | 93 | | The Top-Down Approach | 154 |
| | Compounding over Many Years | 94 | | The Bottom-Up Approach | 154 |
| | Continuous Compounding | 94 | | The Tax Shield Approach | 155 |
| 4.4 | Simplifications | 96 | | Conclusion | 156 |
| | Perpetuity | 96 | 6.4 | Some Special Cases of Discounted Cash Flow Analysis | 156 |
| | Growing Perpetuity | 98 | | Evaluating Cost-Cutting Proposals | 156 |
| | Annuity | 99 | | Setting The Bid Price | 158 |
| | Growing Annuity | 105 | | Investments of Unequal Lives: The Equivalent Annual Cost Method | 160 |
| 4.5 | Loan Amortization | 106 | 6.5 | Inflation and Capital Budgeting | 162 |
| 4.6 | What Is a Firm Worth? | 110 | | Interest Rates and Inflation | 162 |
| | Summary and Conclusions | 112 | | Cash Flow and Inflation | 164 |
| | Questions and Problems | 113 | | Discounting: Nominal or Real? | 164 |
| | | | | Summary and Conclusions | 167 |
| | | | | Questions and Problems | 167 |
| CHAPTER 5 | | | | | |
| Net Present Value and Other Investment Rules 115 | | | | | |
| 5.1 | Why Use Net Present Value? | 115 | CHAPTER 7 | | |
| 5.2 | The Payback Period Method | 118 | Risk Analysis, Real Options, and Capital Budgeting 170 | | |
| | Defining the Rule | 118 | 7.1 | Sensitivity Analysis, Scenario Analysis, and Break-Even Analysis | 170 |
| | Problems with the Payback Method | 119 | | Sensitivity Analysis and Scenario Analysis | 170 |
| | Managerial Perspective | 120 | | Break-Even Analysis | 174 |
| | Summary of Payback | 121 | 7.2 | Monte Carlo Simulation | 178 |
| 5.3 | The Discounted Payback Period Method | 121 | | Step 1: Specify the Basic Model | 178 |
| 5.4 | The Internal Rate of Return | 121 | | Step 2: Specify a Distribution for Each Variable in the Model | 178 |
| 5.5 | Problems with the IRR Approach | 125 | | Step 3: The Computer Draws One Outcome | 181 |
| | Definition of Independent and Mutually Exclusive Projects | 125 | | Step 4: Repeat the Procedure | 181 |
| | Two General Problems Affecting Both Independent and Mutually Exclusive Projects | 125 | | Step 5: Calculate NPV | 182 |
| | Problems Specific to Mutually Exclusive Projects | 129 | 7.3 | Real Options | 182 |
| | Redeeming Qualities of IRR | 134 | | The Option to Expand | 183 |
| | A Test | 134 | | The Option to Abandon | 184 |
| 5.6 | The Profitability Index | 135 | | Timing Options | 186 |
| | Calculation of Profitability Index | 135 | 7.4 | Decision Trees | 187 |
| 5.7 | The Practice of Capital Budgeting | 137 | | Summary and Conclusions | 189 |
| | Summary and Conclusions | 139 | | Questions and Problems | 190 |
| | Questions and Problems | 140 | CHAPTER 8 | | |
| CHAPTER 6 | | | | | |
| Making Capital Investment Decisions 143 | | | | | |
| 6.1 | Incremental Cash Flows: The Key to Capital Budgeting | 143 | Interest Rates and Bond Valuation 192 | | |
| | Cash Flows—Not Accounting Income | 143 | 8.1 | Bonds and Bond Valuation | 192 |
| | Sunk Costs | 144 | | Bond Features and Prices | 192 |
| | Opportunity Costs | 145 | | Bond Values and Yields | 193 |
| | Side Effects | 145 | | Interest Rate Risk | 196 |
| | Allocated Costs | 146 | | Finding the Yield to Maturity: More Trial and Error | 198 |
| 6.2 | The Baldwin Company: An Example | 146 | | | |

| | | |
|------------|---|------------|
| | Zero Coupon Bonds | 200 |
| 8.2 | Government and Corporate Bonds | 202 |
| | Government Bonds | 202 |
| | Corporate Bonds | 203 |
| | Bond Ratings | 205 |
| 8.3 | Bond Markets | 206 |
| | How Bonds Are Bought and Sold | 206 |
| | Bond Price Reporting | 207 |
| | A Note on Bond Price Quotes | 210 |
| 8.4 | Inflation and Interest Rates | 211 |
| | Real versus Nominal Rates | 211 |
| | Inflation Risk and Inflation-Linked Bonds | 212 |
| | The Fisher Effect | 213 |
| 8.5 | Determinants of Bond Yields | 215 |
| | The Term Structure of Interest Rates | 215 |
| | Bond Yields and the Yield Curve: | |
| | Putting It All Together | 217 |
| | Conclusion | 219 |
| | Summary and Conclusions | 219 |
| | Questions and Problems | 219 |

| | | |
|-------------|--|------------|
| | Dollar Returns | 244 |
| | Percentage Returns | 246 |
| 10.2 | Holding Period Returns | 248 |
| 10.3 | Return Statistics | 254 |
| 10.4 | Average Stock Returns and Risk-Free Returns | 256 |
| 10.5 | Risk Statistics | 256 |
| | Variance | 256 |
| | Normal Distribution and Its Implications for Standard Deviation | 259 |
| 10.6 | More on Average Returns | 260 |
| | Arithmetic versus Geometric Averages | 260 |
| | Calculating Geometric Average Returns | 260 |
| | Arithmetic Average Return or Geometric Average Return? | 262 |
| 10.7 | The U.S. Equity Risk Premium: Historical and International Perspectives | 262 |
| 10.8 | 2008: A Year of Financial Crisis | 265 |
| | Summary and Conclusions | 267 |
| | Questions and Problems | 267 |
| | Mini Case: A Job at East Coast Yachts | 270 |

CHAPTER 9

| | | |
|------------|---|------------|
| | Stock Valuation | 221 |
| 9.1 | The Present Value of Common Stocks | 221 |
| | Dividends versus Capital Gains | 221 |
| | Valuation of Different Types of Stocks | 222 |
| 9.2 | Estimates of Parameters in the Dividend Discount Model | 226 |
| | Where Does g Come From? | 226 |
| | Where Does R Come From? | 228 |
| | A Healthy Sense of Skepticism | 229 |
| | Dividends or Earnings: Which to Discount? | 230 |
| | The No-Dividend Firm | 230 |
| 9.3 | Comparables | 231 |
| | Price-to-Earnings Ratio | 231 |
| | Enterprise Value Ratios | 234 |
| 9.4 | Valuing Stocks Using Free Cash Flows | 235 |
| 9.5 | The Stock Markets | 236 |
| | Dealers and Brokers | 237 |
| | Organization of the NYSE | 237 |
| | Types of Orders | 240 |
| | NASDAQ Operations | 240 |
| | Stock Market Reporting | 241 |
| | Summary and Conclusions | 242 |
| | Questions and Problems | 243 |

PART III Risk

CHAPTER 10

| | | |
|-------------|---|------------|
| | Risk and Return: Lessons from Market History | 244 |
| 10.1 | Returns | 244 |

CHAPTER 11

| | | |
|-------------|--|------------|
| | Return and Risk: The Capital Asset Pricing Model (CAPM) | 273 |
| 11.1 | Individual Securities | 273 |
| 11.2 | Expected Return, Variance, and Covariance | 274 |
| | Expected Return and Variance | 274 |
| | Covariance and Correlation | 276 |
| 11.3 | The Return and Risk for Portfolios | 279 |
| | The Expected Return on a Portfolio | 279 |
| | Variance and Standard Deviation of a Portfolio | 280 |
| 11.4 | The Efficient Set for Two Assets | 283 |
| 11.5 | The Efficient Set for Many Securities | 288 |
| | Variance and Standard Deviation in a Portfolio of Many Assets | 289 |
| 11.6 | Diversification | 291 |
| | The Anticipated and Unanticipated Components of News | 291 |
| | Risk: Systematic and Unsystematic | 291 |
| | The Essence of Diversification | 292 |
| 11.7 | Riskless Borrowing and Lending | 294 |
| | The Optimal Portfolio | 296 |
| 11.8 | Market Equilibrium | 297 |
| | Definition of the Market Equilibrium Portfolio | 297 |
| | Definition of Risk When Investors Hold the Market Portfolio | 298 |
| | The Formula for Beta | 300 |
| | A Test | 301 |
| 11.9 | Relationship between Risk and Expected Return (CAPM) | 301 |
| | Expected Return on Market | 301 |
| | Expected Return on Individual Security | 302 |
| | Summary and Conclusions | 305 |
| | Questions and Problems | 306 |

| | |
|---|-----|
| Mini Case: A Job At East Coast Yachts, Part 2 | 313 |
|---|-----|

CHAPTER 12

An Alternative View of Risk and Return: The Arbitrage Pricing Theory 314

| | |
|---|-----|
| 12.1 Introduction | 314 |
| 12.2 Systematic Risk and Betas | 314 |
| 12.3 Portfolios and Factor Models | 317 |
| Portfolios and Diversification | 319 |
| 12.4 Betas, Arbitrage, and Expected Returns | 322 |
| The Linear Relationship | 322 |
| The Market Portfolio and the Single Factor | 323 |
| 12.5 The Capital Asset Pricing Model and the Arbitrage Pricing Theory | 324 |
| Differences in Pedagogy | 324 |
| Differences in Application | 324 |
| 12.6 Empirical Approaches to Asset Pricing | 326 |
| Empirical Models | 326 |
| Style Portfolios | 327 |
| Summary and Conclusions | 329 |
| Questions and Problems | 329 |
| Mini Case: The Fama–French Multifactor Model and Mutual Fund Returns | 334 |

CHAPTER 13

Risk, Cost of Capital, and Valuation 336

| | |
|--|-----|
| 13.1 The Cost of Capital | 336 |
| 13.2 Estimating the Cost of Equity Capital with the CAPM | 337 |
| The Risk-Free Rate | 340 |
| Market Risk Premium | 340 |
| 13.3 Estimation of Beta | 341 |
| Real-World Betas | 342 |
| Stability of Beta | 342 |
| Using an Industry Beta | 343 |
| 13.4 Determinants of Beta | 345 |
| Cyclicalities of Revenues | 345 |
| Operating Leverage | 346 |
| Financial Leverage and Beta | 346 |
| 13.5 The Dividend Discount Model Approach | 347 |
| Comparison of DDM and CAPM | 348 |
| 13.6 Cost of Capital for Divisions and Projects | 349 |
| 13.7 Cost of Fixed Income Securities | 351 |
| Cost of Debt | 351 |
| Cost of Preferred Stock | 352 |
| 13.8 The Weighted Average Cost of Capital | 353 |
| 13.9 Valuation with R_{WACC} | 354 |
| Project Evaluation and the R_{WACC} | 354 |

| | |
|--|-----|
| Firm Valuation with the R_{WACC} | 355 |
| 13.10 Estimating Eastman Chemical's Cost of Capital | 358 |
| 13.11 Flotation Costs and the Weighted Average Cost of Capital | 360 |
| The Basic Approach | 360 |
| Flotation Costs and NPV | 361 |
| Internal Equity and Flotation Costs | 362 |
| Summary and Conclusions | 363 |
| Questions and Problems | 364 |

PART IV Capital Structure and Dividend Policy

CHAPTER 14

Efficient Capital Markets and Behavioral Challenges 365

| | |
|--|-----|
| 14.1 Can Financing Decisions Create Value? | 365 |
| 14.2 A Description of Efficient Capital Markets | 367 |
| Foundations of Market Efficiency | 369 |
| 14.3 The Different Types of Efficiency | 370 |
| The Weak Form | 370 |
| The Semistrong and Strong Forms | 371 |
| Some Common Misconceptions about the Efficient Market Hypothesis | 373 |
| 14.4 The Evidence | 374 |
| The Weak Form | 374 |
| The Semistrong Form | 376 |
| The Strong Form | 378 |
| 14.5 The Behavioral Challenge to Market Efficiency | 379 |
| Rationality | 379 |
| Independent Deviations from Rationality | 381 |
| Arbitrage | 382 |
| 14.6 Empirical Challenges to Market Efficiency | 383 |
| 14.7 Reviewing the Differences | 388 |
| 14.8 Implications for Corporate Finance | 390 |
| 1. Accounting Choices, Financial Choices, and Market Efficiency | 390 |
| 2. The Timing Decision | 391 |
| 3. Speculation and Efficient Markets | 392 |
| 4. Information in Market Prices | 394 |
| Summary and Conclusions | 396 |
| Questions and Problems | 397 |
| Mini Case: Your 401(k) Account at East Coast Yachts | 403 |

CHAPTER 15

Long-Term Financing: An Introduction 405

| | |
|---|-----|
| 15.1 Some Features of Common and Preferred Stocks | 405 |
| Common Stock Features | 405 |
| Preferred Stock Features | 408 |