



Fundamentals of
Corporate Finance

財務管理

10e

Ross / Westerfield / Jordan 著
徐燕山 譯

Mc
Graw
Hill
Education

美商麥格羅·希爾
財務管理 系列叢書



東華書局

Fundamentals of
Corporate Finance

財務管理

10e Ross / Westerfield / Jordan 著
徐燕山 譯

Mc
Graw
Hill
Education



東華書局

國家圖書館出版品預行編目(CIP)資料

財務管理 / Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan 著；徐燕山譯。-- 六版。-- 臺北市：麥格羅希爾，臺灣東華，2014. 01

面：公分

譯自：Fundamentals of corporate finance, 10th ed.

ISBN 978-986-341-042-3 (平裝)。

1. 財務管理

494.7

102025066

財務管理 第十版

繁體中文版©2014年，美商麥格羅·希爾國際股份有限公司台灣分公司版權所有。本書所有內容，未經本公司事前書面授權，不得以任何方式（包括儲存於資料庫或任何存取系統內）作全部或局部之翻印、仿製或轉載。

Traditional Chinese Translation Copyright ©2014 by McGraw-Hill International Enterprises, LLC., Taiwan Branch

Original title: Fundamentals of Corporate Finance Alternate Edition, 10e
(ISBN: 978-0-07-747945-9)

Original title copyright © 2013 by McGraw-Hill Education
All rights reserved.

作者 Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan

譯者 徐燕山

合作出版
暨發行所 美商麥格羅·希爾國際股份有限公司台灣分公司
10044 台北市中正區博愛路 53 號 7 樓
TEL: (02) 2311-3000 FAX: (02) 2388-8822
<http://www.mcgraw-hill.com.tw>

臺灣東華書局股份有限公司
10045 台北市重慶南路一段 147 號 3 樓
TEL: (02) 2311-4027 FAX: (02) 2311-6615
郵撥帳號：00064813
門市一
10045 台北市重慶南路一段 77 號 1 樓
TEL: (02) 2371-9311
門市二
10045 台北市重慶南路一段 147 號 1 樓
TEL: (02) 2382-1762

總代理 臺灣東華書局股份有限公司

出版日期 西元 2014 年 1 月 六版一刷

印刷 華顏印刷有限公司

ISBN : 978-986-341-042-3

原序

當我們三位決定撰寫本書之時，有一個強而有力的共同信念：財務管理應以整合有力的觀念來加以介紹。我們認為大部份的教科書只是為了湊成一本書，而將相關的主題收集在一起罷了。我們覺得應該有更好的方法來編寫財務管理的教科書。

有一件事是可以確定的，我們不僅僅是寫一本教科書而已。因此，藉由多方的協助，我們嚴謹地評估每個主題的重要性與實用性。去除了一些較無相關及純理論的主題，同時也儘量不使用數學來說明理論的涵義及一些不實用的理論。

經過這個評估過程，本書撰寫的重心就是下列三大支柱：

- **強調涵義** 在介紹個別課題之前，先探討原理的共同性及其涵義。在各種情況下，先將背後原理作一般性的介紹，再佐以範例說明財務經理應如何進行分析。
- **整合型的評價方法** 我們以淨現值作為財務管理的基本觀念。大多數的教科書均欠缺將淨現值觀念整合入其他分析中。NPV 最重要的觀念（即 NPV 是市價與成本的差額）在機械式的計算過程中消聲匿跡。相反地，我們所介紹的每一個主題均建立在評價概念上，並會小心翼翼地解釋各項決策的評價效果。
- **強調管理階層的看法** 學生應認清財務管理是探討管理的相關議題，我們強調財務經理的決策角色及管理上的數據與判斷。避免以黑箱作業方式來處理財務問題，在一般情況下，我們會點出財務分析的本質、分析的陷阱及分析的限制。

回想在 1991 年本書第一版上市時，像一般企業家一樣，我們心裡既盼望，也有擔心，本書的市場接受性會是如何呢？同時，我們也沒想到在短短二十年後，第十版就要出版了。我們做夢也沒想到，在這段期間，我們與來自世界各地的朋友與同事出版適合當地國情的教科書，有澳洲版、加拿大版、南非版、國際版、中文版、法文版、波蘭語版、葡萄牙文版、泰文版、俄文版、韓文版與西班牙文版，和另外一本第七版的教科書「財務管理要義」。

今天，我們預備再跨入市場，目標仍是堅守原先的基本原則。然而，依照眾多讀者的建議與意見，我們改版本書比前面版本更具彈性，諸如：主題上的彈性、不同版本的彈性與教學上的彈性，同時，編排上的特色可以協助學生學習財務管理的內容。我們也提供各種彈性的教材選擇，包括各種授課輔助、學習輔助及設備輔助。不管是使用本書作為教科書，或是與其他教材合併使用，我們確信本書能符合你目前與未來的需求。

Stephen A. Ross

Randolph W. Westerfield

Bradford D. Jordan

譯 序

本書是由 Ross、Westerfield 與 Jordan 三位學者所撰寫，在 1991 年發行初版，第十版則在 2013 年問世，在過去短短二十年期間，本書改版了九次，可見本書是各校競相採用的教材。

本書內容涵蓋了大部份重要的財務管理課題，讀完本書後，讀者對財務管理內容會有初步與完整的認識。

本人很高興能翻譯本書，然而，個人才學不足，疏誤之處，在所難免，尚祈先進不吝賜教。

國立政治大學財務管理學系教授
美國愛荷華大學財務博士

徐燕山

2013 年 8 月

目次

第一篇 財務管理總論

第 1 章 財務管理導論	3
1.1 財務管理和財務經理	4
何謂財務管理？	4
財務經理	4
財務管理決策	4
1.2 企業組織的型態	7
獨資	7
合夥	8
公司	9
公司的其他名稱……	10
1.3 財務管理的目標	11
可能的目標	11
財務管理目標	12
廣義的目標	13
沙賓法案	14
1.4 代理問題與公司控制	15
代理關係	15
管理目標	15
管理者的行為是為了股東的利益嗎？	16
利害關係人	18
1.5 金融市場與公司	19
公司現金的流入和流出	19
初級市場和次級市場	19
1.6 總 結	22
第 2 章 財務報表、租稅與現金流量	27
2.1 資產負債表	28
左邊：資產	28
右邊：負債和業主權益	28
淨營運資金	29
流動性	31
負債相對於權益	31

市價相對於帳面價值	32
2.2 損益表	34
GAAP 和損益表	35
非現金項目	36
時間和成本	36
2.3 租 稅	39
公司稅率	39
平均稅率相對於邊際稅率	39
2.4 現金流量	42
來自資產的現金流量	43
流向債權人和股東的現金流量	45
例子：Dole Cola 的現金流量	48
2.5 總 結	51

第二篇 財務報表與長期財務規劃

第 3 章 運用財務報表	63
3.1 進一步探討現金流量和財務報表	64
現金的來源和使用	64
現金流量表	67
3.2 財務報表標準化	70
共同比的財務報表	70
共同基期的財務報表：趨勢分析	72
結合共同比和共同基期的分析	73
3.3 比率分析	74
短期償債能力比率或流動性指標	75
長期償債能力	78
資產管理或週轉率	81
獲利能力	84
市場價值	86
結 論	88
3.4 杜邦恆等式	89

ROE 的進一步探究	89	5.3 現值和終值：進一步探討	175
杜邦恆等式的延伸分析	92	現值和終值	175
3.5 財務報表資訊	94	折現率的求算	176
為何要評估財務報表？	94	計算投資期數	181
選擇比較標準	95	5.4 總 結	185
財務報表分析的缺失	100		
3.6 總 結	102	第 6 章 折現現金流量評價	193
第 4 章 長期財務規劃與成長	119	6.1 多期現金流量的現值和終值	194
4.1 何謂財務規劃？	121	多筆現金流量的終值	194
成長作為財務管理目標	121	多期現金流量的現值	197
財務規劃的構面	122	現金流量時點	201
規劃可以達成哪些事項？	123	6.2 評估均等現金流量：年金和永續年金	202
4.2 財務規劃模型：基礎篇	124	年金現金流量的現值	203
財務規劃模型：要素	124	年金終值	210
簡易財務規劃模型	126	期初年金	211
4.3 銷貨百分比法	127	永續年金	212
損益表	128	成長型普通年金與永續年金	215
資產負債表	129	6.3 利率的比較：複利的功效	216
特殊情境	131	有效年利率和複利	216
另一種情境	132	計算和比較有效年利率	216
4.4 外部融資和成長	134	EAR 和 APR	219
外部資金需求 (EFN) 和成長	134	極限型的連續複利	221
財務政策和成長	138	6.4 貸款種類與分期償還貸款	223
計算可支撐成長率的小提示	142	純折價貸款	223
4.5 財務規劃模型的一些警示	145	純付息貸款	224
4.6 總 結	146	分期償還貸款	224
		6.5 總 結	230
第三篇 未來現金流量評價			
第 5 章 評價：貨幣的時間價值	161	第 7 章 利率和債券評價	245
5.1 終值和複利	162	7.1 債券及債券的評價	246
單期投資	162	債券的特性和價格	246
多期投資	162	債券的價值和收益率	246
複成長	170	利率風險	250
5.2 現值和折現	171	找出到期收益率：試誤法	253
單期現值	171	7.2 債券的其他特性	258
多期現值	172	是債務，還是權益？	258

長期債務：基本概念 259

債券合約條款 260

7.3 債券評等 264

7.4 其他類型的債券 266

政府債券 267

零息債券 268

浮動利率債券 269

其他類型債券 270

伊斯蘭債券 (Sukuk) 273

7.5 債券市場 274

如何買賣債券 274

債券價格報價 274

債券價格報價的解釋 278

7.6 通貨膨脹和利率 279

實質利率和名目利率 279

費雪效果 280

通貨膨脹和現值 281

7.7 債券收益率的決定因素 282

利率期間結構 282

債券收益率和殖利率曲線 285

結 論 287

7.8 總 結 287

第 8 章 股票評價 295

8.1 普通股評價 296

現金流量 296

特殊情況 298

必要報酬率的成份 306

倍數股票評價法 307

8.2 普通股和特別股的特性 308

普通股的特性 308

特別股的特性 313

8.3 股票市場 315

自營商和經紀商 315

NYSE 的組織 315

NASDAQ 的運作 318

股票市場報導 320

8.4 總 結 322

第四篇 資本預算

第 9 章 淨現值及其他投資準則 335

9.1 淨現值法則 336

基本概念 336

估計淨現值 337

9.2 還本期間法則 341

定 義 341

解 析 343

補償性優點 344

匯 總 344

9.3 折現還本期間法則 345

9.4 平均會計報酬率法則 348

9.5 內部報酬率法則 351

IRR 的問題 355

補償性優點 362

修正內部報酬率 (MIRR) 363

9.6 獲利指數法則 365

9.7 資本預算實務 366

9.8 總 結 368

第 10 章 資本投資決策 381

10.1 專案現金流量：基本概念 382

攸關現金流量 382

獨立原則 382

10.2 增額現金流量 383

沉入成本 383

機會成本 383

副效果 384

淨營運資金 385

融資成本 385

其他課題 385

10.3 預估財務報表與專案現金
流量 386

預估財務報表 386

專案現金流量 387

預估總現金流量和價值 388

10.4	專案現金流量：進階探討	390
	淨營運資金的進一步探究	390
	折舊	393
	例子：The Majestic Mulch and Compost Company (MMCC)	396
10.5	營運現金流量的其他定義	402
	由下往上法	403
	由上往下法	404
	稅盾法	404
	結論	405
10.6	折現現金流量分析的特殊 案例	405
	評估降低成本的專案	406
	決定投標價格	408
	評估不同經濟年限的設備	410
10.7	總結	413
第 11 章	專案分析與評估	425
11.1	評估 NPV 估計值	426
	基本問題	426
	預測的現金流量和實際的現 金流量	426
	預測風險	427
	價值的來源	427
11.2	情境分析與其他「如果- 就怎樣」分析	429
	前言	429
	情境分析	430
	敏感度分析	433
	模擬分析	435
11.3	損益兩平分析	435
	固定成本和變動成本	435
	會計損益兩平	440
	會計損益兩平：進一步探討	440
	會計損益兩平的用途	442
11.4	營運現金流量、銷售量和 損益兩平點	443
	會計損益兩平和現金流量	443

銷售量和營運現金流量	445
現金流量、會計及財務損益 兩平	445

11.5	營運槓桿	448
	基本概念	448
	營運槓桿的涵義	448
	衡量營運槓桿	450
	營運槓桿和損益兩平點	452
11.6	資本配額	453
	軟性配額	453
	硬性配額	453
11.7	總結	454

第五篇 風險與報酬

第 12 章	資本市場的一些歷史 準則	465
12.1	報酬	466
	報酬金額	466
	報酬率	468
12.2	歷史紀錄	471
	初步探討	472
	深入探討	473
12.3	平均報酬：第一個準則	479
	計算平均報酬	479
	平均報酬：歷史紀錄	479
	風險溢酬	480
	第一個準則	480
12.4	報酬變異性：第二個準則	481
	次數分配和變異性	481
	歷史變異數和標準差	482
	歷史紀錄	486
	常態分配	487
	第二個準則	488
	2008 年：熊市咆哮，投資者 哀號！	488
	應用資本市場經驗	489
	股市風險溢酬：進一步探討	490

12.5	平均報酬的進階探討	492			投資組合的貝它係數	531
	算術平均與幾何平均	493	13.7	證券市場線		534
	計算幾何平均報酬	493		貝它係數和風險溢酬	534	
	幾何平均報酬或算術平均報酬？	495	13.8	證券市場線與資金成本		544
12.6	資本市場效率性	497		基本概念	544	
	效率市場內的價格行為	497		資金成本	544	
	效率市場學說	499	13.9	總 結		545
	關於 EMH 的一些常見錯誤觀念	499				
	市場效率性的各種形式	501				
12.6	總 結	502				
第 13 章 報酬、風險與證券市場線			第六篇 資金成本和長期財務政策			
13.1	預期報酬和變異數	512	第 14 章	資金成本		559
	預期報酬	512	14.1	資金成本：基礎篇		560
	計算變異數	515		必要報酬率和資金成本	560	
13.2	投資組合	517		財務政策和資金成本	561	
	投資組合權數	517	14.2	權益成本		561
	投資組合預期報酬	517		股利成長模型法	562	
	投資組合的變異數	519		SML 法	564	
13.3	宣告、意外和預期報酬	521	14.3	負債成本和特別股成本		566
	預期報酬和非預期報酬	521		負債成本	566	
	宣告和消息	522		特別股成本	567	
13.4	風險：系統性和非系統性	523	14.4	加權平均資金成本		568
	系統性風險和非系統性風險	524		資本結構權數	568	
	報酬的系統性部份和非系統性部份	524		稅和加權平均資金成本	569	
13.5	分散投資與投資組合風險	525		計算 Eastman Chemical 的 WACC	570	
	分散投資的效果：市場歷史的另一個準則	525		解決倉儲問題和類似的資本預算問題	576	
	分散投資原則	527		績效評估：WACC 的另一用途	577	
	分散投資和非系統性風險	528	14.5	部門和專案資金成本		580
	分散投資和系統性風險	529		SML 和 WACC	580	
13.6	系統性風險與貝它係數	529		部門資金成本	581	
	系統性風險原則	529		單純遊戲法	582	
	衡量系統性風險	530		主觀法	582	
			14.6	發行成本和加權平均資金成本		584
				基本方法	584	
				發行成本和 NPV	586	

內部權益資金和發行成本	588	所有權百分比的權益稀釋	632
14.7 總 結	588	價值的權益稀釋：帳面價值和 市場價值	632
第 15 章 募集資金	599	15.10 發行長期負債	634
15.1 公司的融資生命週期：創始 階段的融資和創業投資資金	600	15.11 存架註冊	635
創業投資資金	600	15.12 總 結	636
創業投資資金的真相	601	第 16 章 財務槓桿和資本結構 政策	645
選擇創業投資公司	601	16.1 資本結構問題	646
結 論	602	公司價值和股票價值：例子	646
15.2 公開發行有價證券：基本 步驟	602	資本結構和資金成本	647
15.3 各種證券發行方式	605	16.2 財務槓桿的效果	648
15.4 承銷商	606	財務槓桿的基本概念	648
如何選擇承銷商	607	公司借款和自製的財務槓桿	652
承銷方式	607	16.3 資本結構和權益資金成本	654
後 市	609	M&M 定理 I：圓形派模型	655
綠鞋條款（增售條款）	609	M&M 定理 II：權益成本和財務 槓桿	655
閉鎖協議	609	營業風險和財務風險	658
靜默期	610	16.4 有公司稅下的 M&M 定理 I 和定理 II	659
15.5 初次公開發行和價格低估	610	利息稅盾	660
IPO 價格低估：1999 年至 2000 年 的經歷	611	稅和 M&M 定理 I	660
價格被低估的證據	611	稅、WACC 和定理 II	662
為什麼價格會低估？	615	結 論	663
15.6 新權益的銷售和公司價值	618	16.5 破產成本	666
15.7 證券發行的成本	619	直接破產成本	666
公開銷售股票成本	619	間接破產成本	667
公開發行的成本：個案探討	622	16.6 最適資本結構	668
15.8 認股權	624	資本結構的靜態理論	668
認股權發行的機制	624	最適資本結構和資金成本	669
購買一股新股票所需的認股權 數目	626	最適資本結構：重點重述	669
認股權的價值	626	資本結構：管理上的建議	672
除 權	629	16.7 圓形派的再探討	673
承銷協議	629	圓形派模型的延伸	673
對股東的影響	630	流通請求權和非流通請求權	674
15.9 權益稀釋	631	16.8 融資順位理論	675

	內部融資及融資順位理論	675
	融資順位涵義	676
16.9	資本結構的實際面	677
16.10	破產程序速讀	679
	清算和重整	679
	財務管理和破產過程	682
	免於破產的協議	683
16.11	總 結	683
第 17 章	股利和股利政策	693
17.1	現金股利和股利發放	694
	現金股利	694
	現金股利發放的標準過程	695
	股利發放：時序表	695
	除息日	696
17.2	股利政策有關嗎？	698
	股利政策無關說的例子	698
	自製股利	699
	測 驗	700
17.3	現實世界中偏愛低股利的因素	701
	稅	701
	發行成本	701
	股利限制	702
17.4	有利於高股利的實務面因素	702
	渴望現時的所得	703
	高股利在賦稅上和法令上的優點	703
	結 論	704
17.5	實務面因素的分解	704
	股利的資訊內容	704
	股利顧客效果	705
17.6	股票買回：現金股利的替代方案	707
	現金股利與股票買回	708
	股票買回的實務面考量	710
	股票買回和每股盈餘	711

17.7	關於股利和支付政策，所知的與所不知的	711
	股利和股利支付公司	711
	公司平滑股利	714
	總匯整	715
	股利的相關調查結果	717
17.8	股票股利和股票分割	719
	股票分割和股票股利的細部探討	720
	股票分割和股票股利的價值	721
	反向分割	722
17.9	總 結	724

第七篇 短期財務規劃與管理

第 18 章	短期財務與規劃	733
18.1	現金和淨營運資金	734
18.2	營業循環和現金循環	736
	定義營業循環和現金循環	736
	營業循環和公司組織圖	738
	計算營業循環和現金循環	739
	解釋現金循環	742
18.3	短期財務政策的一些課題	743
	公司在流動資產上的投資規模	743
	流動資產的各種融資政策	745
	哪一種融資政策最佳？	748
	流動資產和流動負債的實務 探討	749
18.4	現金預算	750
	銷貨和收取現金	750
	現金流出	751
	現金餘額	752
18.5	短期借款	753
	無擔保貸款	754
	擔保貸款	755
	其他來源	757
18.6	短期財務計畫	758
18.7	總 結	759

第 19 章 現金和流動性管理	773	第 20 章 授信和存貨管理	813
19.1 持有現金的理由	774	20.1 授信和應收帳款	814
投機性動機和預防性動機	774	授信政策的要素	814
交易性動機	774	授信而來的現金流量	814
補償性餘額	774	應收帳款的投資金額	815
持有現金的成本	775	20.2 銷貨條件	816
現金管理和流動性管理	775	基本形式	816
19.2 認識浮流量	775	信用期間	816
支付浮流量	776	現金折扣	818
收款浮流量和淨浮流量	776	信用工具	820
浮流量的管理	778	20.3 授信政策分析	821
電子資料交換和票據交換 21		授信政策效果	821
法案 (Check 21) : 浮流量終		評估授信政策	821
結者?	783	20.4 最適授信政策	824
19.3 現金收取和集中	784	授信總成本曲線	824
收款時間的成份	784	建構授信運作	826
現金收款	784	20.5 信用分析	827
鎖箱	785	在何時授信?	827
現金集中化	786	信用資料	829
加速收款: 範例	786	信用評估和評分	829
19.4 現金支付的管理	789	20.6 收款政策	830
增加支付浮流量	789	監控應收帳款	830
掌控支付	790	催收帳款	831
19.5 閒置現金的投資	791	20.7 存貨管理	832
暫時性的現金餘額	791	財務經理和存貨政策	832
短期有價證券的特性	793	存貨種類	832
貨幣市場內的各類有價證券	793	存貨成本	833
19.6 總 結	795	20.8 存貨管理的技術	834
19A 決定目標現金餘額	801	ABC 法	834
基本觀念	801	經濟訂購量模型	834
BAT 模型	802	EOQ 模型的延伸	839
Miller-Orr 模型: 一般化模型	806	衍生性需求存貨的管理	840
BAT 和 Miller-Orr 模型的涵義	808	20.9 總 結	842
影響目標現金餘額的其他因素	809	20A 授信政策的更進一步探討	851
		兩種替代方案	851
		折扣和違約風險	853

第八篇 財務管理專題

第 21 章 國際財務管理	861	21.5 國際資本預算	879
21.1 專業術語	862	方法一：本國貨幣法	880
21.2 外匯市場和匯率	863	方法二：外國貨幣法	881
匯 率	864	未匯出現金流量	881
21.3 購買力平價假說	870	21.6 匯率風險	882
絕對購買力平價假說	870	短期風險	882
相對購買力平價假說	872	長期風險	883
21.4 利率平價假說、不偏遠期		換算風險	884
匯率和國際費雪效果	874	匯率風險管理	885
受拋補利息套利	874	21.7 政治風險	886
利率平價假說	876	21.8 總 結	887
遠期匯率和未來的即期匯率	877	附錄 A 附表	895
綜合討論	878	附錄 B 主要公式	904
		索 引	909

財務管理總論

第 1 章 財務管理導論

第 2 章 財務報表、租稅與現金流量

1

