

科學圖書大庫

財務管理

編譯者 陳立成
校閱者 沈嵩華

徐氏基金會出版

科學圖書大庫

財務管理

編譯者 陳立成
校閱者 沈嵩華

徐氏基金會出版

序

我國近年來在政府積極倡導，學術界共同努力之下，不獨企業管理教育已經相當普及，而且若干規模較大的公司企業也逐漸重視管理知識與技巧之應用，因此就表面上看，企業的成長與擴充也相當地迅速，但如果深入的觀察，即可發現目前大多數企業機構，對管理方面的改進，仍多偏重於生產與銷售兩方面——亦即所謂產銷業務的改進，對於如何善用人力資源，如何鞏固財務基礎等基本措施，仍未能普遍注意與重視。就財務管理方面而言，一旦景氣衰退，銷售萎縮，像最近兩年來的情况，大家就感到捉襟見肘，甚至週轉失靈，而不得不仰賴政府若干救濟性的財金措施，以維繫業務之持續。此種現象之發生，直接的固然是因為企業經營者未能深入了解理財之道，間接的也顯然是因為國內尚缺乏可供參考的現代企業理財的中文讀物與書刊。懂得管理而又關心臺灣經濟前途的人們，無不視此為臺灣安定與繁榮的隱憂。

美國洛杉磯加州大學教授魏斯頓（J. Fred Weston）與佛洛里達大學教授布利漢（Eugene F. Brigham）二氏，積其多年教學與研究心得，合著財務管理（Managerial Finance）一書，不獨內容豐富，而且見解精闢，為美國近年來暢銷課本之一，就從事企業理財工作的人士而言，也是一本非常重要而有價值的參考讀物。

陳君立成，平日對管理學科有極為濃厚的研究興趣，涉獵也非常廣博，利用暑期閒暇，將這部原文九百餘面，內涵共六篇二十六章的鉅著，譯為中文。在出版之前，要我寫一篇序文，因為我雜務紛繁，而時間又過於迫促，我雖然沒有機會翻閱他的譯稿，不敢斷定譯本是否能符合「信、達、雅」的要求。但我知道原文是一本值得一讀的名著，而陳君是一位好學青年，他能有這份毅力與勇氣，來嘗試這種吃力不一定討好的艱鉅工作，就鼓勵研究發展的立場，是值得加以讚揚的，所以特誌數言，以為推介。譯述本來就是一件十分困難的工作，尤其是若干專門術語，稍有偏差，即難免詞與意違，各方賢達倘不吝指正，我相信陳君一定十分感激的。

六十四年九月序於政大商學院

任 聯 坤

序

自1950年以降，近廿餘年來，企業財務管理的知識領域，不再限囿於早期籌措財源，資金應用的範圍，並擴充為重視資本結構的平衡，長期投資的預估，短期資產的控制，績效預算的規劃，風險風析與動態調配等項目，凡此，均在探求於現今環境的情況複雜化中，企業財務的健全與經營的成長，猶有突破的是多國性企業的投資，促使財務管理的知識，更加充實，愈形廣濶。

環顧本省工商企業，由於內銷市場有限，為擴充經營形成對外市場的依賴，惟國際競爭向以相對利益為原則，並以資本密集投資，形成外部經濟為手段。我國工商企業多半以內部資本結合，家族經營形態出現，投資與經營不分，為安排人事，撫慰部屬，近年復有「關係企業」崛起，多角經營固能分散風險，擴充市場佔有，惟亦面臨缺乏有效或系統地調度集團財務的人材，並衍生對財務管理知識了解的要求，尤其以歐美先進企業經驗及近年技術發展的參考與吸收更形迫切，以期攻錯他山之石，借鏡為改進我國工商企業一向資本短絀，設備陳舊，負債過多，運用不善，盲目擴充，盲目投資等缺點的根據。

工商企業自過去試誤經驗中，體驗出對財務管理知識的不斷研究，固然值得稱讚，惟我國工商企業經營歷來苦於融資之困難，其中癥結當以我國未曾建立健全之金融市場，致有不足。今政府大力輔導工商經營，政績斐然，則應工商企業要求，着手建立長期資本市場及短期貨幣市場自為當務之急。值此政府暨工商社會重視財務政策與管理科技之際，不斷介紹及引進此一有關新近知識，應該是身為教育學術研究人員不可旁卸之責任。

陳君立成，稟賦慧質，在校從余同習此一課程，頗有心得，私付以野人獻曝之心，廢寢忘食翻譯美國加州大學洛城分校（UCLA）教授Weston, J. Fred. 與佛州大學（U. of Florida）教授Brigham, Eugene F. 合著新訂五版之「財務管理」（Managerial Finance）乙書，以供工商企業參閱，在校學子鑽研，誠屬難能可貴，為獎掖後進，余冒昧為序，以資鼓勵，並

祈專家學者多賜指正

陳 光 華 謹 序
中華民國六十四年九月
於 國 立 交 通 大 學

序

近世以還，規模組織日大，如欲經營合於經濟原則，在管理上必須達到科學化。

財務管理爲企業經營最重要的一環。所謂財務管理，非指日常財務之調度與收支，而係指自創設資本之籌措，製造成本之控制，生產銷售之規劃，以及預期利潤之估算，須作通盤之考慮，財務管理之目的將可達成，功能將可發揮。

有關財務管理著作，坊間所見甚多，惟現各大學中財務管理一課，多採用偉士敦與布力漢二君合著之財務管理一書爲教本。此書除附錄外共分爲八篇二十六章，對財務之運用，利潤之預估，風險之防測、折舊之攤提、闡述纂詳，而每章附有摘要及參考書目，尤爲特色，理論與實務兩稱完備，實爲佳作。故此不僅爲大學財務管理之最佳教材，亦爲企業經營者所不可不讀之書。惟尙無中文課本，陳君立成，學有專長爰將其譯成中文，以便閱讀，由徐氏基金會印行，即將付梓。予校閱全書譯文，覺其譯文頗爲流暢，相信此譯本必將有助於學者及企業界。

沈 嵩 華 六十四年九月一日

譯者自序

本書係爲響應徐氏基金會發起編譯一套商科圖書之計畫而譯。

原書爲一理論清晰，結構嚴謹之財務管理書籍。課文係供一般大學部學生閱讀，至於附錄則係爲程度較高或有志進修人士所編。

原書爲一本理論與實務相配合之財務管理，不僅可供作大專教材，且可供社會人士進修之用。

在翻譯期間，譯者曾遭遇一些尚未統一的譯名或是譯者對譯名稍有不同意見。在本書中，凡中國已有之名詞即沿用之，例如 Risk Premium 改用貼水，Carrying cost 改譯備辦成本而不採用目前坊間課本之譯名，至於一些譯者有不同意見之名詞 Portfolio Risk 譯者改譯爲均衡風險，其他尚有一些名詞如 Suboptimum、Certainty Equivalent 等分別試譯爲局部最適、確定性均等值。本書中 Lead time 之譯名係引用黃柱權先生所著之財務管理，譯爲先導期間。

本書自七月開始翻譯至八月廿五日全書譯成，其間停頓十日，以四十日譯四十萬言，時間極爲匆促，迨九月初，依第五版新書修訂原稿，修至第五日，全書已逾 680 頁，爲免本書太厚乃捨棄預算附錄，預算在各會計書籍中均可見到，讀者請自行參閱。由於每一章、每一習題均已更動，修改原稿頗費周章，且譯稿時間極爲短促，漏誤之處自所難免，尚祈方家不吝指正。

譯者曾隨任維均老師修習財務管理，略有所得，乃不揣淺陋翻譯本書，翻譯期中承陳光華老師熱心指導、沈嵩華老師冒暑校稿，且蒙任維均老師、陳光華老師賜序。此外，並承劉麗珍、張振平、陳立功、陳立德協譯及謄寫部份稿件，其中尤以台大商學系張振平同學出力尤多，謹此一併致謝。

對於使用本書的讀者，譯者亦有所建議；財務管理牽涉頗爲廣泛，最好能夠先修習初級會計、成本會計、管理會計、高等統計、經濟等科目以期能收事半功倍之效。

翻譯本非易事，加以譯者才疏學淺，本書容有未迨之處，讀者諸君若有

指正，請逕寄徐氏基金會。

陳立成 識於臺北 六十四年九月

本書行將付梓之際，突聞 家父崩逝，飛機雖會飛，汽車雖能跑却無法載我見到最後一面。父親平日雖管教嚴格，但亦呵護備至，譯稿期間，父親多方鼓勵，最近一直惦念著我明年畢業，還說明年要和母親一道參加畢業典禮，言猶在耳，書未出，典禮未行，而父親已離我而去，午夜夢迴，聞得母親低泣聲，備感哀痛。

父親待人，克忠克恕，雖事業為人拖累而倒閉，潦倒十餘年，未曾發一怨言，見我桀驁不馴，輒教導：「性情要溫順，待人要寬厚。」為此，常與父親爭論，而今每思及此，淚潸潸而不自覺。

陳立成

中華民國六十四年十一月三日

目 錄

第一篇 財務的整體觀念： 分析規劃和控制

第一章 財務管理的範圍和特質 1

- 一、變動中的財務管理職責 1
- 二、公司的目標 3
- 三、財務決策：風險報酬抉擇 6
- 四、財務管理的導向 7
- 五、財務管理和有關的問題 8
- 六、本書的組織和結構 9
- 七、本章要點 11
- 參考文獻 12

第二章 比率分析 14

- 一、財務比率的基本型態 16
- 二、杜邦系統的財務分析 28
- 三、不同產業的報酬率 30

- 四、比較比率的來源 31

- 五、本章要點 36

- 參考文獻 37

第三章 利潤規劃 38

- 一、損益平衡分析 38

- 二、資金來源去路表 48

- 三、本章要點 52

- 參考文獻 53

第四章 財務預測 54

- 一、現金流植的循環 54

- 二、銷售百分率法 59

- 三、散佈圖或簡單迴歸法 62

- 四、多元迴歸法 63

- 五、預測方法的比較 64

- 六、本章要點 66

- 參考文獻 67

第五章 財務規劃與控制：預

- 算 68

- 一、預算 68

- 二、預算程序的特質 68

- 三、現金預算 71

- 四、變動或彈性預算 74

- 五、編製預算的問題 75

- 六、財務計劃與預算的用途 76

- 七、分權公司中對各部門的

- 控制 77

五、編製預算的問題……	75
六、財務計劃與預算的用途……	76
七、分權公司中對各部門的控制……	77
八、財務預算與財務預算的外部使用……	78
九、預算制度的例子……	79
十、本章要旨……	79
參考文獻……	80

第二篇 營運資金管理 …… 81

第六章 營運資金政策 ……	81
一、營運資金管理的重要性……	81
二、營運資金的最初觀念	82
三、擴張營運資金的觀念	83
四、長期債券與短期債券成本的比較……	84
五、流動資產和固定資產的關係……	92
六、營運資金政策：流動資金和流動負債的合併管理……	94
七、本章要旨……	96
參考文獻……	96

第七章(一) 現金管理、有價證券和應收賬款 ……	98
一、現金管理……	98
二、決定最低現金餘額……	102
三、有價證券……	103
四、應收賬款的管理……	106
五、本章要旨……	111

參考文獻……	112
第七章(二) 存貨控制……	114
一、存貨大小的決定因素	114
二、存貨決策的模型……	116
三、E.O.Q. 模型用途……	120
四、本章要旨……	124
參考文獻……	124

第八章 短期融資的主要來源及形式……	125
一、商業信用……	125
二、“信用淨額”的觀念	127
三、商業銀行的短期融資	128
四、商業票據……	130
五、證券在短期融資上的使用……	131
六、融通應收賬款……	132
七、存貨融通……	134
八、本章要旨……	136
參考文獻……	138

第三篇 有關長期資產的決策 …… 140

第九章 財務政策的利息因素……	140
一、複利值……	140
二、現值……	143
三、複利值與現值……	144
四、年金的複利值……	145
五、年金的現值……	146
六、累積未來總數的每年定額支付……	148
七、每年定額的年金收入	148
八、決定利率……	149

九、線性插補法	149
十、不均勻收入的現金	150
十一、半年期和其他的複 利期	152
十二、半年複利之特例： 債券價值	153
十三、適當的利率	155
十四、本章要旨	156
第十章 資本預算的技術	159
一、資本預算的重要性	159
二、簡化的資本預算	161
三、觀念的應用	162
四、資本預算分析：多 項方案的抉擇	164
五、良好資料的重要性	164
六、評等投資方案的優 先性	165
七、NPV 和 IRR 法的 基本差異	172
八、評估資本預算計劃	178
九、資本的合理分配	183
十、比較期限不同的互 斥投資計劃	184
十一、本章要旨	185
參考文獻	186
第十一章 不確定情況下的 投資	188
一、財務分析中的風險因 素	188
二、效用理論和風險規避	195
三、均衡風險	197
四、測驗風險之各種方法	200
五、蒙地卡羅模擬分析	205

六、公共支出決策	210
七、本章要旨	211
參考文獻	212

第四篇 長期融資的來源 及形式 215

第十二章 長期證券市場 215

一、證券市場	215
二、買賣互相抵銷的證券 交易	218
三、股票上市的決策	219
四、投資銀行的特質	219
五、投資銀行的營運	221
六、募集資本	226
七、證券交易的規則	227
八、股票交易規則的評估	228
九、本章要旨	229
參考文獻	230

第十三章 普通股 232

一、所得、控制和風險的 分配	233
二、普通股融資	233
三、以普通股作為資金來 源的評價	236
四、認股權在融資上的使 用	237
五、理論上的關係	238
六、股東地位的效果	241
七、給予新股東認股權的 優點	244
八、本章要旨	245
參考文獻	247

第十四章 固定所得的證券**：債券和優先股 248**

- 一、融通長期債務的工具 248
- 二、有基金之債券……………251
- 三、有擔保債券……………251
- 四、無擔保債券……………252
- 五、長期債券的特質……255
- 六、使用長期債務的決策
……………256
- 七、優先股之特質…………257
- 八、發行優先股的主要條
款……………257
- 九、評估優先股……………259
- 十、發行優先股的決策…261
- 十一、各種股票的合理分
配……………262
- 十二、收回未到期的優先
股和債券……………263
- 十三、本章要旨……………266
- 參考文獻……………267

第十五章 定期貸款和租賃 269

- 一、定期貸款……………269
- 二、有條件的銷貨契約…272
- 三、租賃融資……………273
- 四、本章要旨……………281
- 參考文獻……………283

第十六章 認股權證與可調**換權證……………285**

- 一、認股權證……………285
- 二、可調換證券……………289
- 三、可調換信用證券分析 291
- 四、使用認股證與可調換
權證的決策……………297

五、在發行可調換權證或**認股權證時報告盈餘 298****六、本章要旨……………298****第五篇 財務控制和資本****成本……………301****第十七章 報酬率與評價…301**

- 一、價值的意義……………301
- 二、所得的現值估計…………302
- 三、必要的報酬率……………302
- 四、債券評價……………305
- 五、優先股評價……………307
- 六、普通股評價及報酬率 308
- 七、將模型中的持有期間
延伸為倍數……………309
- 八、證券評估模型的特例 311
- 九、導致報酬差異的各種
因素……………317
- 十、本章要旨……………321
- 參考文獻……………322

第十八章 財務結構和槓桿**作用……………324**

- 一、基本定義……………324
- 二、財務槓桿理論……………325
- 三、舉債營業的效果…………326
- 四、損益平衡分析……………331
- 五、財務槓桿和營業槓桿
的關係……………333
- 六、財務結構的差異…………336
- 七、影響財務結構的因素 338
- 八、本章要旨……………340
- 參考文獻……………341

第十九章 資本成本……………342

一、資本成本之組合.....342	二、穩定股息的理由...378
二、基本定義.....343	三、股息政策決策.....379
三、加權資本成本.....344	四、剩餘股息政策理論379
四、稅前債務項目成本...344	五、長期現象.....382
五、優先股.....346	六、高股息及低股息的 產業.....382
六、租稅調整.....346	七、股息理論的衝突...383
七、權益資本成本.....347	八、股息支付.....383
八、新發行股票之成本...349	九、支付程序.....384
九、計算普通股的必需 報酬率.....350	十、股票股息和股票分 割.....384
十、槓桿作用對權益成 本之影響.....351	十一、購回股票代替分配 股息.....386
十一、槓桿作用對於負債 成本的影響.....351	十二、本章要旨.....389
十二、負債和權益的組合 ：加權資本成本...356	
十三、高風險與低風險的 公司.....356	
十四、原有的成本和增量 成本.....359	
十五、邊際資本成本.....360	
十六、計算資本成本.....361	
十七、組合邊際資本成本 和投資機會表.....365	
十八、使用平均及邊際資 本成本.....366	
十九、動態考慮.....367	
二十、本章要旨.....368	
參考文獻.....369	
第二十章 股息政策和內部 融資.....374	
一、影響股息政策的因 素.....374	
	第六篇 財務管理的整體 論題391
	第二十一章 財務政策的時 間性.....391
	一、財務管理的重要性391
	二、融通成本形態的沿 革.....392
	三、利率是資金可使用 性的指標.....394
	四、各時期不同類型的 融通成本.....394
	五、長期利率與短期利 率的關係.....395
	六、貨幣成本的特殊形 態.....397
	七、貨幣市場和資本市 場的動向.....401
	八、財政政策.....402

九、物價的變動對利率的影響	402
十、利率預測	403
十一、利率型態對融資時間性的含意	408
十二、本章要旨	409
參考文獻	410

第二十二章 外部成長：合併及握股公司 411

一、合併與內部成長	411
二、合併條件	412
三、有關合併的會計政策	417
四、握股公司	424
五、本章要旨	430
參考文獻	431

第二十三章 失敗、重組和清算 434

一、企業的生命週期	434
二、失敗	434
三、失敗的原因	435
四、債務的延期償還和比例減讓	438
五、重整	440
六、重整的財務決策	440
七、清算程序	445
八、破產	446
九、本章要旨	450
參考文獻	451

第二十四章 多國性企業的財務 453

一、國際性營運的趨勢	453
二、多國性企業組織和結構的改變	455

三、國外投資機會的評估	458
四、篩選程序	458
五、多國性企業所面臨的問題	465
六、供給計劃所需的融資	468
七、本章要旨	469
參考文獻	470

第二十五章 小公司的財務管理 472

一、企業組織的各種型態	472
二、公司規模的經濟面	474
三、公司的生命週期	475
四、傳統小規模企業中的小公司	475
五、具有成長潛力的小公司	477
六、小公司的管理	483
七、本章要旨	484
參考文獻	484

第二十六章 財務管理的整體觀念 486

一、財務管理在經濟上的職責	486
二、財務分析、規劃與控制	486
三、長期投資決策	489
四、財務結構與資本成本	491
五、複習財務理論	493
六、長期融資	494
七、營運資金管理	495
八、合併的政策	496
九、企業的財務	496
十、財務決定的時間性	496

十一、結 論.....	497
第七篇 作業	498
第二章作業.....	498
第三章作業.....	506
第四章作業.....	511
第五章作業.....	515
第六章作業.....	518
第七章作業.....	520
第八章作業.....	522
第九章作業.....	527
第十章作業.....	529
第十一章作業.....	532
第十二章作業.....	537
第十三章作業.....	541
第十四章作業.....	547
第十五章作業.....	555
第十六章作業.....	556
第十七章作業.....	562

第十八章作業.....	565
第十九章作業.....	572
第二十章作業.....	576
第二十一章作業.....	581
第二十二章作業.....	587
第二十三章作業.....	592
第二十四章作業.....	594
第二十五章作業.....	596
第二十六章作業.....	602
第八篇 附錄	606
第六章附錄.....	606
第七章附錄.....	609
第九章附錄.....	611
第十章附錄.....	617
第十一章附錄.....	627
第十八章附錄.....	662
第十九章附錄.....	663
中英名詞對照	683

第一篇 財務的整體觀念：

分析規劃和控制

第一章 財務管理的範圍和特質

什麼叫做財務管理？財務在公司內有何作用？財務經理有何特殊任務？有何可資應用的工具和技術？如何去衡量財務經理的績效？說得更廣一些，財務在整體經濟上扮演什麼角色？如何應用財務管理來達成國家的目標？本書的目的就是要試著回答以上所有的問題。

一、變動中的財務管理職責

如同許多其他的事務，財務管理在這些年來也有著重大的改變。在 20 世紀初期財務管理剛開始成為一獨立研究主題時，其重點在於法律方面，例如合併、重組、設立新公司、公司發行各種新證券等。迨企業化吹遍各國時，各公司乃面臨如何獲取擴充所需資金的問題。資本市場才剛開始萌芽，私人資金移轉到企業也是很困難。盈餘和資產價值的會計報表充滿了捏造的數字。發行公司內部人員的股票交易和炒股票的人使得股價劇烈波動；結果，投資人裹足不前，不願購買股票、債券。我們由以上的敘述可知為何那時候財務人員要集中注意力於發行證券的法律問題了。

直到 20 年代，發行證券仍是主要論題。30 年代的大恐慌時期，由於許多公司相繼倒閉財務乃注重於破產和重整、清算、政府對證券市場的管制等。雖然財務仍囿於敘述法律問題但其重心卻已由擴張移至延續問題上了。

在 40 年代和 50 年代初期，財務仍未有什麼改變，仍偏重於外部觀念。雖然如此，資本預算和內部控制仍逐漸興起，尤其是資本預算由於傑爾·丁的鼓吹乃漸受到重視。

在 50 年代，財務管理發生了急劇變化。比較起來，資產負債表的右邊

科目（負債和資本）較受人注意。到了後五年，資產科目又起而代了之。計量模型逐漸應用於存貨、應收帳款、現金、固定資產等方面，財務重點由外部觀點移到內部觀點。公司內的財務決策也被認為是公司內部財務的重要問題。有關資本市場和融通工具的有關事項現已退居為財務決策中的一項而已。

在最近數年，由於大家認為合理的預算程序必得要能精確的衡量出資本成本，故決策問題仍然受到重視。目前，將資本成本數量化的方法在財務中扮演了一個重要的角色，其次，資金仍在注重短期供給，以增募資金來處理舊的利息。第三，合併頻仍。第四，運輸和傳播的加速度發展使得各國彼此更為密切，國際性財務也因此引起大家的注意。第五，通貨膨脹公認為一項重大問題。財務管理人員的許多時間均耗費在較高的工資、物價。最後，社會上的一些病態如空氣污染、水污染、都市擁擠、失業等也漸為大家重視，要解決公司所遭遇的這些問題均有待於財務管理人員的努力。

通貨膨脹對財務管理人員的影響 在五十年代和六十年代，物價每年均以 1.5% 至 2% 的比率上漲，但到七十年代，每年都以 12% 的比率上升。這種兩位數字的通貨膨脹對企業公司，尤其是財務有著重大的影響。結果，許多公司的財務政策和實務發生極大變化，以下舉其犖犖大者：

1. 利率：美國政府證券利率包含了 4% 的真實利率和通貨膨脹貼水。由於通貨膨脹很快政府證券利率因此上升。

公司的貨幣成本為基本利率加風險貼水，由於政府證券利率受通貨膨脹而上漲，企業借款的利率也跟著上升。

2. 規劃困難：企業是基於長期觀點來營運。例如，公司僅在對工廠存續期間內的收益、成本作過完全的分析後才會設立工廠，但在急速通貨膨脹時，勞工及材料成本變動很大時要想精確的預測是很重要又很困難的，在上例中要想作出良好的估計並不是一件容易的事。預測技術仍在改善之中。財務規劃也應保持相當彈性以便應付經濟漸增的不確定性。由於不確定漸增，各企業的風險貼水也跟著上升。結果，它們的資本成本也跟著水漲船高。

3. 資金需求：通貨膨脹使得公司須增加額外資金以應付營業活動，存貨的重置成本愈來愈高，勞工要求較高工資。所有這些均壓迫著財務管理人員去籌募額外資本。同時，聯邦準備局為了壓抑通貨膨脹採取措施限制可貸資金的供給，這些措施使得利率更形上升。

4. 債券價格下跌：當利率上升時長期債券價格便會下跌。為了避免損失資金，貸款人乃(a)多貸短期資金少貸長期資金 (b)堅持債券利率須依一般