

The background of the cover is a photograph of a person sitting in a chair, seen from behind, reading a newspaper. They are positioned under a large, diamond-shaped skylight that allows natural light to filter through. The wooden frame of the skylight and the building's structure are visible, creating a geometric pattern of lines across the scene.

陳一明 編譯

財務管理問答

Finance Manage Dialogue

財經事業公司

• 現代財經名著選譯 •

財 務 管 理 問 答

陳一明編譯

萬源財經事業公司

© 1982, M. Y. E. BOOKS COMPANY

財務管理問答

出版 ■ 萬源財經事業公司 香港皇后大道中 234 號

印刷 ■ 經囊印刷公司 香港官塘興業街 42 號

1982年8月版・版權所有

本書篇次

如何當財務管理.....	1
1. 財務管理管些什麼？.....	1
2. 財務管理有何衝擊的蛻變？.....	3
3. 財務經理職責何在？.....	5
“財務年報”計劃.....	7
4. 如何擬訂財務報表？.....	7
5. 如何劃分財務比率的類型？.....	11
6. 何謂“杜邦財務分析體系”？.....	27
7. 報酬率在各行業分別如何？.....	30
8. 財務比率對信用分析有何作用？.....	31
9. 如何處理財務上的股票投資？.....	33
損益與資金來源.....	34
10. 如何進行損益兩平分析？.....	34
11. 如何申報資金來源與應用？.....	49
如何策劃預算.....	55
12. 如何處理預算計劃？.....	55
13. 預算過程注意何類特性？.....	56
14. 如何進行現金預算？.....	60
15. 何謂變動或彈性預算？.....	62
16. 預算策劃過程須注意什麼？.....	64
17. 財務規劃與財務預算有何分別？.....	65
18. 廠商如何劃分控制財務預算？.....	66
19. 財務預測與預算有何用途？.....	69
現金與存貨管理技巧.....	70
20. 為何要有現金管理.....	70
21. 如何擬定最低現金餘額？.....	76
22. 公司股票投資如何管理？.....	79

23. 信用標準和放帳管理有何秘訣？	83
24. 如何從管理上控制存貨？	92
25. 財務管理何以要管存貨？	94
26. 存貨是種投資的模式嗎？	96
27. 請舉例釋析“經濟批量”模式？	98
28. 如何將存貨控制應用於現金管理？	98
如何與銀行打交道	100
29. 財務上如何處理信用交易？	100
30. “信用淨額”講些什麼？	102
31. 如何利用銀行作資金來源？	104
32. 何謂“商業本票”？	109
33. 融資擔保如何使用？	110
34. 應收帳款如何籌資？	111
35. 如何利用存貨進行投資？	116
認識“終值”與“現值”	121
36. 何謂“複利終值”？	121
37. 試解析“複利現值”？	124
38. 複利終值與現值有何關係？	127
39. 年金終值如何處理？	128
40. 何謂“年金現值”？	130
41. 從年金終值求每期年金額？	132
42. 從年金現值求尋期年金額？	132
43. 如何應付利率的影響？	133
44. 何謂“變額年金之現值”？	134
45. 如何做半年結算？	136
46. 如何計算“債券價值”？	138
47. 利率對財務管理的應用技巧？	140
48. 複利與現值對財務管理的重要性？	142
資本投資預算	146
49. 如何進行“資本預算”？	147
50. 資本預算技巧何在？	149
51. 如何運用資本預算的觀念？	152
52. 資本預算實施時如何注意細節？	153
53. 如何選擇投資方案？	154

54. 如何提供良好資料？	155
55. 如何排列順序以衡量投資？	156
56. 如何評估資本預算方案？	167
57. 如何應付資金限額？	174
利率的影響	178
58. 利率對資金的影響力？	178
59. 如何應付不同型態的籌資成本？	179
60. 如何處理長期和短期利率的變化？	181
61. 資金成本型態如何認識？	184
62. 貨幣市場對財務管理的影響？	187
63. 政府政策對財務控制的偏差？	187
64. 物價水準對利率有何影響？	189
65. 如何對利率變動進行預測？	190
66. 利率型態對籌資因素有何含義？	195
67. 財務經理如何應付銀行的技巧？	197
“營運資金”管理技巧	199
68. 何謂“營運資金”？	199
69. 營運資金有何特色？	200
70. 營運現金如何衍伸？	201
71. 如何計算長短期債務成本？	204
72. 如何處理流動資產與固定資產？	214
73. 如何將流動資產與固定資產合併管理？	218

如何當財務經理

1. 財經管理管些什麼？

何謂財務管理？在一廠商中，財務之功能為何？財務經理負有什麼特殊的使命？他有些什麼工具及技術可資利用？又如何衡量其績效？廣義而言，財務在整個經濟體系中所扮演的角色為何？

隨著運用財務控制於內部經營程序的開展，財務管理逐漸變成廠商一般管理的一個日益重要的角色。在過去，財務經理僅被告知廠商需要多少錢，然後被賦予籌措這些資金的責任。在新的體系下，財務經理面對著有關企業經營的一些財務新境界的基本問題，茲闡釋如下：

1. 企業之規模應該多大？它的成長應有多快？
2. 它應以何種形態來掌握其資產？
3. 其負債之組成應是如何[⊖]？

就如今日財務所存在的事實來看，財務之主要焦點乃在於那些影響廠商價值的決策與行動。為反映此一焦點，本書——財務管理要義——特以企業之評價為其主題，而強調如何藉財務管理之助，以求此一價值之最大化。

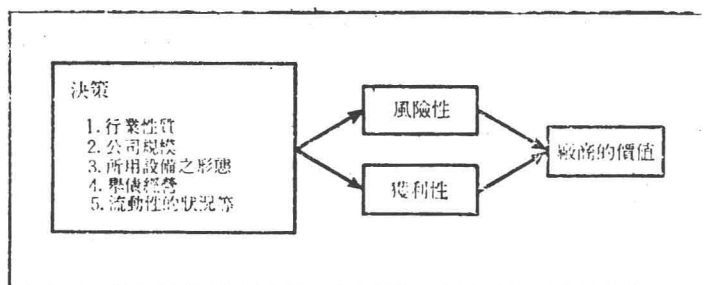
廠商今日的價值端視它在未來所產生之盈利的預期回流，及未來的這些預期盈利之風險性而定。舉例言之，兩個廠商在不確定的未來

⊖ 參閱Ezra Solomon, *The Theory of Financial Management*,
New York: Columbia University Press, 1963, pp. 8-9

均預期每年可賺得 \$ 100,000。其中一廠商之盈利是相對地確定——例如，其事業可能係由擁有美國財政部所發行的公債所組成，而其收入可能是從這些債券所收到的利息——而另一廠商之盈利是有點不確定，因為它是經營一個冒險的企業——譬如，開鑿近海油井。第一家廠商因為其風險較低，所以可能有較高的資本價值。例如，它可能有總市價 \$ 1,500,000，而風險較高的公司可能只有市價 \$ 1,000,000。

財務決策既影響盈利回流（即獲利性）之大小，復影響該廠商之風險性，其關係如圖1—1所示。決策影響了風險性及獲利性，而這兩個因素合起來便決定了廠商的價值。

圖1—1 評價：財務功能的重點



主要的決策就是選擇經營何種行業——即該廠商的產品市場組合 (product-market mix)。一旦做了這個抉擇，則風險性與獲利性二者便受到廠商的規模、所用設備的形態、舉債經營的程度，及其流動性的狀況等因素所決定。通常這些決策同時影響到風險性與獲利性。譬如，現金的增加減低了風險，但因現金並非營利資產，故將其他資產變現也減低了獲利性。同理，增加債務的運用提高了股東的淨值報酬率（即獲利性）；同時，更多的債務表示更多的風險。財務經理致力於在風險性與獲利性之間求一均衡，俾使該廠商的股東之財富最大化——此即風險與報酬比益，且大多財務決策均含有風險與報酬比益

的因素。

2. 財務管理有何衝擊的蛻變？

一個研究領域之內容及性質應能反映當今迫切的問題。爲了解財務管理的演變，誠有必要探討一些重要的新發展——既發生於自由世界的經濟體系裏，復發生於事業的內部經營作業裏。其中，對財務功能有重大衝擊者計有下列數端：

1. 大規模事業單位之興起，使得原先係由公司總經理獨自處理的任務，因增加太多，而致非獨力所能勝任了。
2. 廠商增加了其產品別與地域別的多角化經營。
3. 在研究發展上經費的成長加速了經濟體系的變革之節拍。
4. 對社會病態——諸如水源及空氣污染，都市的壅塞，及少數民族間的高失業水準——之日漸覺悟而加強了對矯正這些問題的壓力。
5. 利潤邊際的縮小反映出在經濟體系中競爭的益形激烈。
6. 持續的通貨膨脹產生了無數的新問題，包括銀根緊縮及高利率。
7. 運輸與通訊之加速進步，促使世界各國的關係益臻密切；並因此項發展而產生了遍佈世界的多國公司。
8. 工資與物價管制業已被採行；而且除非循環式的通貨膨脹被阻止，此種管制可能將繼續實施。

這些變革對財務經理有很重要的衝擊。大規模的經營作業需要分權及畫分營利責任。各種方法必須被開發，以便分隔並評估較小的活動團體之貢獻。對成長及多角化經營之強調，廠商方面，須能籌措擴充所需資金及適應變化。日益激烈的競爭，逐漸縮小的利潤邊際，

及較高的利率，無形中增加了對技術的需求，俾使作業更有效率。因為許多大廠商做了相當大部分的海外事業，所以國際性的經營作業較過去更見重要。

誠然，所謂的經營革命現已發生，不管這些變革是否值得使用「革命」一詞，不管它們是否僅反映出持續的變革（吾人可稱之曰「演變」），它們確實已擴展了財務管理之責任，並導致有力的新技術及新管理方式之發展。這類變革之一就是情報處理系統的發展，這種系統應用電腦以獲得、儲藏、尋找，並分析各種事業情報。另一個例子就是管理科學方法之加速發展——如線性規畫、競賽理論、模擬及其他數學的技術，而被用來處理事業資料間的複雜關係。

與管理科學的發展有關的，就是在經營計畫及控制技術方面業已達成重大的進步，這些牽涉到下列事項：

1. 建立整體的利潤目標。
2. 建立部門的及事業部的目標，綜合起來，便形成整體的利潤目標。
3. 依預計目標或標準來衡量實際成果。
4. 透過調整而採取行動，以使公司不斷朝向其目標邁進，此即控制程序的「反饋」階段。

事業行動的方向，與財務的日漸重要，可藉下列摘述而獲得很好的說明^②：

通用汽車公司〔於 1971 年 12 月 6 日〕任命 Richard C. Gerstenberg 為其董事長及執行首長，他是一位堅毅不撓的財管人員。據稱 Gerstenberg 獲得此項職位的主要原因，是因為具有紮實的財管經驗；這使他在 GM 日漸擔憂其利潤邊

② 參閱 Wall Street Journal, December 7, 1971.

際，以及籌資以支應內部成長的能力之時，成為熱門人物。

此次高階人員的改組，最令人意外的是任命 T. A. Murphy（也是財管人員）擔任權高位尊的副總經理職務；而觀察家們對於此次沒有把任何一個高級職位，授與專長是銷售或製造的主管也感到出人意料。

企業界普遍發生類似的事件，而且，只要繼續強調資金的籌措及其他有效運用，財務經理在廠商中將扮演愈來愈大的角色。

3. 財務經理職責何在？

財務管理之範疇

傳統上，財務管理學術一向強調營運資金管理或資金之籌措。資金之籌措，即偶發性融資（episodic financing），一般使廠商受長期的拘束，也牽涉到為數可觀的金錢；其間一有差錯，則代價高昂。然而，因為本次籌資與下次籌資之相隔期間甚長，故籌措資金僅佔財務經理的一小部分時間。

財務經理的大部分精力，係奉獻於營運資金之管理。基於此一理由，有些人便建議財務書籍應集中注意力於其他方面的職能。但必須強調一個新的且同樣重要的觀點：財務經理在一般管理結構內所處的地位，及其在積極的計畫及控制活動中所扮演的更偉大的角色。然而，新領域的日益重要無損於傳統的下決策領域之重要性。因此，本書嘗試充分強調財務經理的功能之五個主要方面：(1)財務規畫與控制，(2)營運資金管理，(3)固定資產投資，(4)資本結構之決策，及(5)個別的理財手段。

內部觀點與外部觀點

財務的研究應採取內部人士的觀點，抑或外部人士的觀點？易言之，一本財務書籍應強調經營者的觀點，抑或應針對那些對事業財務很感興趣的人，如顧客、放款人、股東、或投票者？

此二觀點並行不悖。雖然本書強調專業經營者的工作，但如不考慮對方，則任何一種觀點均不能有效地被發展。財務經理於公司之內部行政雖係先入為主，他們須考慮外部人士對其作為之反應。

小廠商的理財與大廠商的理財

同理，將大廠商與小廠商之問題，當作財務課程中適當的注意焦點，也是一種謬誤的想法。企業財務之原理，其可適用於小廠商者正可適用於大廠商；其基本觀念在本質上是相同的，縱令在應用上確有實際環境的差異存在。

公司的財務經理通常被冠上財務協理(vice-president-finance)，有時稱作財務長(treasurer)、稽核長(controller)、財務稽核長(treasurer-controller)，或財務處長(secretary-treasurer)。不論其頭銜為何，財務經理通常都接近公司組織結構之最高階層，自不待言。一般而言，在一個大組織中，他是公司最高層幕僚的一員，而且通常列席董事會。

“財務年報”計劃

計畫是財務經理的成功之鑰。財務計畫可採取許多形態，但一個好的計畫須與該廠商既有的優劣點有所關聯。若欲活用其優點，則對之應知之甚稔；若欲矯正其缺點，則須確認其癥結所在。例如，存貨量對於支持預計的銷貨水準是否適當？廠家在應收帳款上的投資是否過鉅，且此一狀況是否反映出鬆懈的信用政策？財務經理可遵照隨後數章所發展的預測與預算程序而釐訂其未來的財務需要，但其計畫須以底下所闡釋的財務分析形態當作開端。

4. 如何擬訂財務報表？

因為比率分析，須利用取自公司資產負債表與損益表上的財務資料，因此在本章開始有必要對會計報表做一複習。為說明方便起見，茲舉渥威公司的資料為例：渥威公司成立於1961年，製造用於汽車修護業的專門機械，當時查理·渥克與賓·威爾森設立了一家小工廠以生產某種工具，這些工具是渥、威兩氏於服兵役時所發展的。渥威公司穩定地成長，且被譽為該行業中最佳的小廠商之一。1971年12月渥、威兩氏皆因其私人飛機失事而不幸喪生，此後兩年公司的業務就由渥威公司的會計主任來管理。

到1973年，兩位寡婦——亦即渥威的主要股東——採納了公司往來銀行與律師的建議，選聘大衛·湯普森為公司之總裁兼總經理。湯普森因為此行之箇中老手，且尤長於生產與銷售，但他對此新公司尚

無詳細的了解，因此他決定對此公司的情况做一審慎的評價，並根據公司的情况，草擬未來的經營計畫。

資產負債表

渥威公司的資產負債表列示於表 3-1，該表顯示在1973年12月31日與1974年12月31日兩個特定的時點，公司的資產價值與對資產求償權的價值。資產是按照其流動性大小，由上至下順序排列，亦即靠近上端的資產要比靠近下端的資產較快變為現金。上端一組資產——現金、有價證券、應收帳款、與存貨，這些都預期在一年之內變為現金——稱為流動資產；位於此表下半部的資產——廠房與設備——預期在一年內不會變為現金，稱為固定資產。

資產負債表的右邊按照同樣順序排列，那些靠近上端的求償權科目，其到期日相當近，很快就須償還；較靠下方的科目，則在較遠的未來才到期。流動負債必須在一年之內償還，而公司永遠不必「償還」普通股股東，因此普通股與保留盈餘代表「恆久」資金。

損益表

渥威公司之損益表列示於表 3-2，銷貨額顯示於表之最上端，將所得稅包括在內的各種成本扣除之後，得到可分配給普通股股東的淨利；表上最後一行的數字是每股盈餘，是將淨利除以發行的普通股數而得。

盈餘分派表

公司之盈餘可當做股息分發給股東，亦可保留以供企業再投資。股東固然希望獲得股息，但若盈餘再注入企業，也可增加股東在公

表 3-1 渥威公司資產負債表 (單位千元)

資產	12/31/73	12/31/74	資產求償權	12/31/73	12/31/74
現金	\$ 52	\$ 50	應付帳款	\$ 87	\$ 60
有價證券	175	150	應付票據 8%	110	100
應收帳款	250	200	應付費用	10	10
存貨	<u>355</u>	<u>300</u>	所得稅準備	<u>135</u>	<u>130</u>
流動資產總額	\$ 832	\$ 700	流動負債總額	\$ 342	\$ 300
廠房設備	\$ 1,610	\$ 1,800	第一抵押債券 5%*	520	500
減：折舊	<u>400</u>	<u>500</u>	信用債券 6%	200	200
廠房設備淨額	<u>1,210</u>	<u>1,300</u>	普通股(六十萬股)	\$ 600	\$ 600
			保留盈餘	<u>380</u>	<u>400</u>
			淨值總額	<u>980</u>	<u>1,000</u>
資產總額	<u>\$ 2,042</u>	<u>\$ 2,000</u>	資產求償權總額	<u>\$ 2,042</u>	<u>\$ 2,000</u>

*每年需提列抵押債券之償債基金 \$20,000

司的地位之價值。本書稍後將會討論保留盈餘與支付股息的相對利弊，而現在我們只須注意股息與保留盈餘對資產負債表的影響。會計師用以達到此種目的的報表就是盈餘分派表，渥威公司之例如表 3-3 所示。渥威公司當年賺得 \$120,000，\$100,000 當做股息付給股東，\$20,000 再投入企業；因此，1974 年底顯示於資產負債表與盈餘分派表上之保留盈餘為 \$400,000，比 1973 年底之數字多出 20,000。

表 3-3 渥威公司盈餘分派表

1974 年度 (單位千元)

1974 年 1 月 1 日保留盈餘餘額	\$ 380
加：1974 年度淨利	120
	\$ 500
減：分發股東股息	100
1974 年 12 月 31 日保留盈餘餘額	\$ 400

表 3-2 渥威公司損益表
(1974年度)

銷貨淨額		\$ 3,000,000
銷貨成本		<u>2,580,000</u>
銷貨毛利		\$ 420,000
減：營業費用		
推銷費用	\$ 22,000	
管理費用	40,000	
事務所租金	<u>28,000</u>	<u>90,000</u>
營業毛利		\$ 330,000
折 舊		<u>100,000</u>
營業淨利		\$ 230,000
加：其他收入		
技術報償金		<u>15,000</u>
稅前與利息前淨利		\$ 245,000
減：其他費用		
應付票據利息	\$ 8,000	
第一抵押債券利息	25,000	
信用債券利息	<u>12,000</u>	<u>45,000</u>
稅前淨利		\$ 200,000
聯邦所得稅（稅率40%）		<u>80,000</u>
普通股股東可得之稅後淨利		\$ 120,000
每股盈餘（EPS）		<u>\$.20</u>

三種報表之關係

我們首須了解，資產負債表表示公司在某一時點之財務狀況的報表，而損益表所表示的則是一段時間內公司營運的成果。因此，資產負債表所代表的是某一天公司財務狀況的情形，而損益表則基於流動的觀念，顯示兩時點之間發生的事情。

盈餘分派表指出在資產負債表上之保留盈餘帳戶，在兩個結帳日之間如何調整。開始時，渥威公司在1973年12月31日保留盈餘總額是\$380,000，1974年該公司賺得\$120,000，其中\$20,000保留在公司，因此，1974年12月31日資產負債表上所顯示之保留盈餘是\$400,000。

公司通常將盈餘保留以擴充業務——亦即支應購置廠房、設備，與存貨所需之融資；由於1974年營運的結果，渥威公司可有\$20,000以供此項用途。有時候公司以保留盈餘增加現金帳戶，但是顯示在資產負債表上的保留盈餘並非現金。多年來保留盈餘已經全部投資到磚瓦水泥與其他資產上了，因此顯示在資產負債表上的保留盈餘並不能「提供」其他用途。總而言之，當年之保留盈餘或可供投資之用，但是顯示於資產負債表上的往年之保留盈餘則都已經被提用了。

換言之，資產負債表上的保留盈餘科目所表示的，只是到當年為止，股東的盈利有多少已被決定保留在公司內。因此，保留盈餘帳戶所顯示的，就是股東全體在公司開創時之最初投資，與以後所發行股票的投資之外，對公司所做的額外投資。

5. 如何劃分財務比率的類型？

每一分析類型都有其主旨或用途，而這種主旨或用途便決定了在該分析中所強調的各種不同的關係形態。例如，分析者可能是一個正考慮是否提供短期貸款給一家廠商的銀行家。他主要關心該廠商的短期償債能力，而強調衡量流動性的比率。對照言之，長期的債權人強調獲利能力與營業效率更甚於流動性。他們知道，沒有利潤的經營將腐蝕資產的價值，並知道堅強的短期償還能力並不能保證有充裕的資金可清償其所發行的二十年期的債券。權益投資者 (equity investors) 同樣是關心長期的獲利能力及效率。當然，管理當局關切