

公司的 13堂課

史 綱、何中達、周冠男、周賓凰、邱慈觀
張森林、張傳章、陳錦村、鄭漢鐔、蔡篤村 合著
(按姓氏筆畫排序)

強力推薦

許振明 台灣金融研訓院院長
薛 琦 臺灣證券交易所董事長



台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance

經營管理系列 32

公司的理財

13 堂課



台灣金融研訓院
Taiwan Academy of Banking and Finance

國家圖書館出版品預行編目資料

公司理財的 13 堂課 / 史綱等著.

--初版.--臺北市 臺灣金融研訓院，民 97.11
面： 公分.--(經營管理系列：32)

ISBN 978-986-6896-78-1 (平裝)

1. 財務管理

494.7

97021589

公司理財的 13 堂課

著 者：史綱、何中達、周冠男、周賓凰、邱慈觀、張森林、
張傳章、陳錦村、鄭漢鐔、蔡篤村 合著

發 行：財團法人台灣金融研訓院

地 址：100 台北市羅斯福路 3 段 62 號

電 話：(02)33653562、563

印 刷：平面藝術文具印刷有限公司

初 版：2008 年 12 月

版權所有，翻印必究

本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回更換。

ISBN 978-986-6896-78-1

作者簡介

史綱

美國紐約市立大學經濟學博士，現為富邦期貨董事長、中央大學財務金融學系兼任教授。曾任職美國 Bridgewater 基金管理公司研究副總裁、富邦證券副總及富邦集團證券化小組召集人。

何中達

美國布朗大學經濟學博士，現為國立中央大學財務金融學系副教授，主要研究領域為國際金融、外匯風險管理及國際投資組合。

周冠男

美國愛荷華大學財務金融博士，現為國立中央大學財務金融學系教授兼系主任，主要研究領域為財務市場結構與投資學。著作發表在國內外知名財務金融學術期刊，如 Financial Management, Journal of Banking and Finance, Journal of Futures Markets，證券市場發展季刊及中山管理評論等。曾任職元智大學財務金融學系助理教授。

周賓鳳

美國聖路易市華盛頓大學經濟學博士，現為國立中央大學財務金融學系教授，主要研究領域為經濟計量、財務經濟、投資學與行為財務學。著有《證券市場》(與劉玉珍、李志宏合著)與《財金計量》(與鍾惠民、吳壽山、范懷文合著)二書與國內外期刊論文三十餘篇。

邱慈觀

美國賓州大學財務金融博士，現為國立中央大學財務金融學系副教授，專長為金融倫理學、投資學、財富管理、公司治理。

張森林

國立台灣大學電機學士、國立台灣大學 MBA、英國蘭開斯特大學財務博士，現為國立台灣大學財務金融學系教授，主要研究領域為衍生性金融商品評價與避險、財務工程、債券市場分析。著作發表於 Management Science、Journal of Financial and Quantitative Analysis、Journal of Banking and Finance、Journal of Futures Market、Journal of Derivatives、Quantitative Finance、Review of Derivatives Research、《中國財務學刊》、《證券市場發展季刊》、《經濟論文》、《管理學報》等國內外學術期刊。曾榮獲國科會吳大猷先生紀念獎、國科會傑出研究獎、臺大管理學院管理研究學者研究獎、證券暨期貨金橡獎學術組優等獎等。

張傳章

英國蘭開斯特大學會計財務博士，現為國立中央大學財務金融學系教授兼管理學院院長，以及台灣財務金融學會常務理事和台灣財務工程學會理事，主要研究領域為衍生性金融證券、風險管理、財務工程、國際財管。曾任中央大學財務金融學系系主任，並為多家券商專案顧問，且為台灣期貨交易所結算業務委員會和交易業務委員會委員，以及中華民國期貨商同業公會顧問。

陳錦村

國立台灣科技大學財務金融博士，現為國立中央大學財務金融學系教授，主要研究領域為銀行管理、風險管理及公司理財。曾服務於台北銀行七年多，也曾擔任國立中央大學財務金融系主任、學術中心主任、副院長、代理院長及總務長，兼職方面擔任過第一銀行常務董事，目前則擔任中華電信公司董事、金融聯合徵信中心監事等職。

鄭漢鍾

國立政治大學會計學士、美國阿拉巴馬大學會計碩士、美國阿拉巴馬大學統計碩士、美國阿拉巴馬大學財務博士，現為國立中央大學財務金融學系副教授。主要專長領域為財務報表分析、企業價值評估與管理、管理控制系統。曾任台灣證券交易所股票上市審議委員、財團法人櫃檯買賣中心有價證券上櫃審議委員、國立中央大學總務長、國立中央大管理學院 EMBA 執行長。

蔡篤村

國立台灣大學會計研究所碩士、廣州暨南大學會計博士班、國際內部稽核師 CIA。曾任職美國西屋電氣公司台灣區財務暨行政副總經理、福特六和汽車公司財務部主管、宏碁集團總稽核，現為興業家企管顧問公司負責人。主要研究領域為內部控制、內部稽核、風險管理及公司治理。目前擔任行政院陸委會台商張老師，台北市進出口商業同業公會中國市場顧問團顧問、台北市會計學會暨中華會計協會理事及中華民國內部稽核協會理事。具三十餘年企業財務管理、稅務規劃、內部稽核、內部控制、公司治理、風險管理、經營診斷、大陸財稅等實務經驗。

<推薦序一>

企業永續經營的致勝關鍵

全球金融環境的發展趨勢和企業有著極為密切的關係。全球化與自由化的時代趨勢，創造了多元且專業的金融發展環境，企業在此潮流下，除致力於傳統公司理財財務面的實踐；近年來，更擴展至公司治理、企業 M & A 及創業投資領域。而今，面對金融海嘯襲擊，全球經濟陷入低迷之餘，企業本身除了隨大環境調整腳步，即時掌握全球金融市場變化及善用風險管理工具外，如何再次回歸公司理財最基本的核心，進而規劃最佳財務決策，穩固企業根本，更是刻不容緩的任務。

要深入掌握公司理財的核心，最基礎也最重要的工具即為「基本財務報表分析」與「企業價值評估」。透過此二種評估數據，可進一步檢視企業體質是否完善，面對危機時有無良好的應變能力；同時，完善的基本財務面，可提供完整企業活動及價值的數據，予內部經理人及外部投資者確認企業現有的經營是否穩健，確保營收不受威脅，以利經理人評估企業未來存續期間所能創造的經濟價值，進而決定後續經營計畫及投資策略。在經濟動盪的時刻，無論對企業經理人及投資者而言，探

索公司理財核心之工具——「基本財務報表分析」及「企業價值評估」二者所象徵的意義著實重大。

因此，企業若欲在金融海嘯席捲下破浪而行，對於公司理財相關議題瞭解及理論、數據工具之應用，絕對值得企業深入研究及探討，且必要將此轉化為企業在逆勢中的永續經營的助力。在此，台灣金融研訓院感謝多位專家學者的協助，不吝將其公司理財之精闢理論與觀點，轉而為文字，完成《公司理財的 13 堂課》乙書，以饗讀者。

書中以企業(公司)為主體，深入淺出介紹公司理財的各個面向，從闡述公司財務管理的基礎論起，協助讀者瞭解公司理財核心架構，並針對企業永續的經營發展，探討企業長短期融資規劃、投資銀行與企業上市、庫藏股制度與員工認股權證之實務應用。而後，突破傳統公司理財之侷限，前瞻未來之金融演進與趨勢，深入分析企業風險管理、國際財務管理、行為財務學對投資決策的影響及落實公司治理等議題，賦予讀者公司理財相關的創新理念及最新的研究理論。

本書理論與實務兼具，除了傳統公司理財一環，更帶領讀者瞭解公司理財更深、更廣的面向，不管是協助企業財務經理人重新審視企業內部財務決策及展望未來，為企業永續經營管

理提供新的思考模式；抑或大專院校財會教師及學生專業金融知識的培養與精進，甚至是欲瞭解公司理財之一般讀者，本書皆可提供完整的公司理財理論及分析，不僅極具參考價值，更是極佳的學習指南。



謹識

台灣金融研訓院院長

2008.12

<推薦序二>

公司理財最佳入門書

自去年底美國發生次貸危機以降，全球經濟環境面臨前所未有的重大考驗，並陷入空前的恐慌。此次經濟衰退，民間消費力下降，連帶影響整體企業的發展及運作，使得企業的資金日益緊縮，資金流動性減低。然而，企業的資金管理涉及層面極廣，其運作是否良好，攸關企業的整體價值，為企業經營與運作不可或缺的元素之一，公司理財的重要性自不待言。

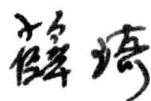
此外，隨著時代的變化及發展，傳統的資本預算及資本結構等公司理財概念，已無法完整涵蓋公司理財的觀念。公司治理、企業併購及重組，以及新興企業與創業投資，企業國際化的金融市場及風險管理工具等議題，都成為新興的公司理財知識。

為推廣及普及公司理財知識，特邀請中央大學財務金融所教授群及講師蔡老師篤村，共同策畫及編撰本書；其以財務學的角度出發，以深入淺出的方式介紹公司理財的基本觀念及想法，實為公司理財的重要入門書。首先，本書概述公司理財的四項基本概念：「企業價值評估」及「基本財務報表分析」為公司理財的基本工具；「資本預算」及「資本結構」則為企業面對產品市場及金融市場的重要經營策略。瞭解及研讀此四項基本觀念後，再進一步針對股利政策、員工選擇權、公司上

市、併購與重整、企業風險管理、國際財務管理、行為財務理論及公司治理等領域進行專題討論。

其中，「公司治理」為本次修訂的重要議題，良好的公司治理制度，可提升企業的價值，創造利潤同時追求企業成長，進而保障利害關係人的權益，並善盡企業的社會責任。因此，投資人及分析師在評價公司時，除重視企業的各類風險外，亦將公司治理準則列為相當重要的標準，可見公司治理對於企業的重要性。

本書彙列十三個公司理財的重要觀念，由財務面闡述其基礎知識，對於企業而言，不僅是經營良善與否的指標，亦是未來追求獲利的重要參考書籍。

A stylized black ink signature, likely reading '陳堉' (Chen Jue), the Chairman of the Taiwan Securities Exchange.

臺灣證券交易所董事長

2008.12

<作者序>

公司財務決策的內涵

生產四大要素包含勞動、土地、資本及企業能力。其中資本的取得與應用是公司財務學探討的主要議題之一。財務規劃之健全與否，常常是決定一個公司能否持續成長的關鍵性因素。公司財務決策可以從三個面向來探討：(1) 投資決策；(2) 融資決策；(3) 股利決策。

投資決策指的是公司如何於資本有限的情況下，投入效益最高的投資專案計畫。傳統上，以投資專案的淨現值 (Net Present Value, NPV) 為決策準則。目前，愈來愈受歡迎的投資決策方法為實質選擇權法 (Real Option)。

融資決策探究資金來源的選擇。主要有兩項子議題：資金的存續期間及類型。從資金的存續期間來看，可分為短期資金及長期資金；根據資金類型，可分為負債融資及股權融資。

股利決策主要探討的議題為如何將投資盈餘返還給股東。股利決策並不只包含股利之發放，尚包含股票購回決策。公司理財的各種議題看似繁瑣，但如果將其區分為以上三種主要決策面向，則公司經理人於作成財務決策時，便能有一套具系統性的決策分析方法。

本書除傳統公司財務決策議題之介紹，另為因應財務決策理論的最新發展，與金融市場實務的演變，加入行為財務學、

公司理財違約損失率、企業價值評估及公司治理等重要相關議題的探討。

本書由台灣金融研訓院籌劃，國立中央大學財務金融所教授根據其研究專長執筆，並邀請興業家企管顧問公司總經理蔡篤村先生執筆公司治理等相關議題。中央大學財金系一向以優異的學術研究表現自豪，希望藉由平實的文筆將深奧的公司理財理論介紹給讀者。財務金融與每個人的日常生活息息相關，應該是一門很生活化的知識，作者希望藉由本書，推廣財務知識，使其普及化。

我們非常感謝台灣金融研訓院工作人員及本系專任助理林惠敏小姐的耐心協助，使本書得以順利付梓。

本書作者於中央大學

2008.11

<目 錄>

1	公司理財緒論 ◆史綱◆	1
2	企業價值創造與管理 ◆鄭漢鍾◆	13
3	企業價值分析與評估 ◆鄭漢鍾◆	41
4	資本預算與專案計畫評估 ◆張傳章◆	81
5	資本結構與股利政策 ◆周冠男◆	105
6	長短期融資規劃 ◆周冠男◆	133
7	投資銀行與企業上市 ◆邱慈觀◆	159
8	庫藏股與員工認股權證 ◆張傳章◆	187
9	商業銀行如何衡量企業金融的違約損失率 ◆陳錦村、江玉娟◆	207

10 企業風險管理 ◆張森林◆ _____ 241

11 國際財務管理 ◆何中達◆ _____ 273

12 公司理財與行為財務學 ◆周賓鳳◆ _____ 295

13 落實公司治理、提升企業價值 ◆蔡篤村◆ _____ 323

Lesson 1

公司理財緒論

■ 史綱

本章摘要

- 1 緒論
- 2 企業成長的不同階段及資金市場型態分析
- 3 企業在各階段下與各類融資機構之互動