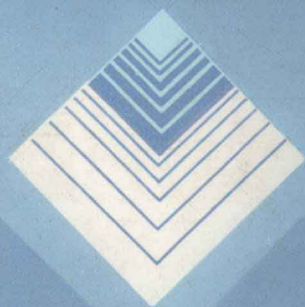


學術著作 大專用書

財 務 管 理

殷 乃 平 著



五南圖書出版公司 印行

大 專 用 書

財 務 管 理

殷 乃 平 著

美國聖路易華盛頓大學經濟碩士
現任教於國立政治大學

五南圖書出版公司印行

財 務 管 理

中華民國71年5月初版
中華民國73年8月再版
中華民國74年9月三版

著作者 殷 乃 平
發行人 楊 榮 川
發行所 **五南圖書出版公司**

局版臺業字第0598號
臺北市銅山街1號
電話：3916542
郵政劃撥：0106895-3
印刷所 茂榮印刷事業有限公司
臺北縣三重市重新路五段632號
電話：9711628・9713227

基本定價：3.56 元

(本書如有缺頁或倒裝，本公司員責換新)

序

近年來，國內企業經營的形態不斷的在蛻變之中，早期家族企業經營方式，逐漸被開放式的大規模公司組織所替代，隨着工商結構的轉換，現代的企業管理工具開始受到重視而被採用。首先，外銷市場的開拓和成長，促使業者研究如何充份有效的利用人力資源，提高生產效率，現代生產管理的方法漸被引入，為了要推展貿易，擴充市場，市場行銷也成為業者亟待汲取的知識。

財務管理——企業管理科學中最重要的一部份，却是到了近幾年，經濟景氣低迷的時候，才被業者發現它的重要。因為銷售衰退、生產停滯時，資產週轉困難，常有捉襟見肘、窘迫不堪的情形。財務結構不健全的公司，支撐不下，必然會歇業倒閉。業者如果能夠瞭解財務經營之道，充份有效的運用企業資金，慎擇投資決策，開闢適當融資來源，對企業的財務狀況，施以有效的內部管理，必能在不景氣聲中守機待

變，渡過難關。

本書介紹一個完整的財務管理制定過程。從基本的財務報表分析到流動資產管理；由風險的測定和必要報酬率的計算，到多種投資決策的選擇；透過營業槓桿、財務槓桿，分析短、中、長期融資結構，決定最適負債率等。內容力求簡易扼要，希望使所有初具會計基礎者都能夠瞭解財務管理的內涵。

筆者留美期間曾在Chromalloy American Co.擔任財務分析職務多年，返國後即在政治大學講授財務管理課程。本書乃將平日授課心得與國外工作之實際經驗，參考有關文獻資料，撰寫而成。匆促付印，錯誤及不週之處在所難免。尚祈讀者不吝賜正指教。

本書承政大公企中心戴明君小姐抄錄原稿，倍多辛勞；內子主琨女士協助整理，費心良多，特地利用本書一角表示謝意。本書之能問世，乃得五南圖書公司楊崇川先生之贊助印行，一併在此誌謝。

殷 乃 平 謹識

七十一年三月十日

財 務 管 理

目 次

第一章 財務管理的目標和範圍	1
參考資料	6
習 題	7
第二章 財務分析(一)	9
第一節 資金來源去路分析	12
一、損益來源去路分析	18
二、營運資金來源去路分析	20
第二節 資金流動性分析	22
一、流動比率分析	23
二、速動比率分析	24
三、應收帳款流動性分析	25
四、存貨流動性分析	29
五、應付帳款流動性分析	31
六、淨營運資金週轉率	32
七、中華公司流動性實例分析	33
第三章 財務分析(二)	37

2 目 次

第一節 獲利能力分析	37
一、利潤率	38
二、資產週轉率	39
三、資產報酬率	39
四、毛資本報酬率	40
五、淨資本報酬率	40
六、每股利潤	41
七、損益表常態比較	42
八、中華公司獲利能力實例分析	44
第二節 償債能力分析	46
一、負債比率	46
二、債務保障比率	48
三、中華公司實例分析	51
第三節 摘 要	52
參考資料	53
附 錄	53
習 題	55
 第四章 損益兩平點、營業槓桿和財務槓桿分析	 61
第一節 損益兩平點分析	62
第二節 營業槓桿	66
第三節 財務槓桿	70
第四節 營業槓桿與財務槓桿的混合效果	82
參考資料	84
習 題	85

第五章 財務規劃	87
第一節 短期的規劃	88
第二節 長期的規劃	99
參考資料	100
習 題	101
第六章 現金的管理	107
第一節 現金的管理	110
一、支出的控制	110
二、生產與存貨週轉時間	111
三、收帳期間	111
第二節 流動現金的決定	113
一、現金的經濟存貨 (EOQ) 模式	114
二、Miller-Orr 現金控制模式	115
第三節 生息資產	116
參考資料	118
習 題	118
第七章 應收帳款管理	121
第一節 信用政策的邊際分析法	123
第二節 信用政策的執行	129
一、選擇客戶的方法	129
二、分析各帳戶的付款型態	129
參考資料	131

4 目 次

習 題	131
第八章 存貨管理	133
第一節 存貨的功能	133
第二節 存貨的成本	134
第三節 經濟採購量模式	136
第四節 安全存貨	140
第五節 存貨邊際分析	141
參考資料	146
習 題	146
第九章 中短期融資來源	149
第一節 短期的融資	150
一、商業交易信用	150
二、商業票據	152
三、銀行的短期融資	152
四、有擔保的短期融資	154
第二節 中期融資	155
參考資料	159
習 題	160
第十章 投資決策	161
第一節 商用數學的複習	161
一、利 率	161
第二節 內部報酬率	169

第三節 淨現值法	171
第四節 獲利指數	174
第五節 其他衡量投資計劃的方法	174
一、還本法	175
二、會計投資報酬法	176
第六節 淨現值法 (NPV) 與內部投資報酬率 (IRR) 的比較	177
參考資料	181
習題	181
第十一章 現金流量的決定	185
第一節 現金流量的增量原則	185
第二節 通貨膨脹對現金流量的影響	191
參考資料	194
習題	194
第十二章 風險和必要報酬率	197
第一節 風險與投資報酬	197
第二節 個別股票市場的敏感度——Beta 係數的測定	200
第三節 必要報酬率的決定	200
第四節 股東的必要報酬率	202
第五節 財務管理與分散風險	204
參考資料	208
習題	208

第十三章 長期融資來源分析	211
第一節 企業長期融資工具的性質	212
第二節 負債——契約清償權	213
第三節 優先股股票	215
第四節 普通股股權	217
第五節 其他長期融資	218
參考資料	220
習 題	220
第十四章 最適負債融資評估標準	223
第一節 融資的標準比較	224
一、每股利潤為標準	224
二、淨值報酬率為標準	226
三、股票市價為標準——符合股權價值極大原則	227
第二節 財務槓桿與企業價值	227
一、稅盾效果	228
參考資料	231
習 題	231
第十五章 長期負債和現金流量	233
第一節 現金流量的分析	234
參考資料	238
習 題	239

第十六章 融資結構分析	241
第一節 穩定成長下營運資產的融資需求	241
第二節 不穩定營運資產的融資需求	243
參考資料	247
習 題	248
第十七章 股利政策	249
第一節 簡化情形下股利與資本利得	249
第二節 稅的影響	250
第三節 佣金費用	251
第四節 股利和股票價值	251
第五節 股利的決策	252
第六節 影響股利政策的因素	256
第七節 長期股利政策的制定	258
第八節 股票股利和股票分割	261
參考資料	263
習 題	263
附 錄 現值及年金係數表	265
附表一 現值係數表	267
附表二 年金係數表	271

第 1 章

財務管理的目標和範圍

何謂財務管理？簡單的說就是如何獲得成本最低的資金來源，以做最有效的運用。

早期財務管理理論的重心是置於資金來源之上，主要是在研究一個企業的資本與負債的結構，如何才能用最有利的條件去取得資金。因此討論的主題多半是與金融市場有關的各項融資工具，分辨它們的性質和內容。像是以債券、優先股股票或是普通股股票為融資對象時，對公司的財務經營會產生何種影響等。從這個主題衍生出來的，則是政府對資金市場上的管理法令（如證券市場）和一些會計上的特殊處理問題，像公司倒閉時的清算、重整，以及法律上所產生出來的權利與義務等有關事項。

大約在 1950 年以後，企業管理科學急劇開展，財務管理一躍而成為企業管理科學中的主要骨幹。它的內容也由過去單純的資金來源分析而擴張到企業資金去路的運用、經營效率的追尋、投資決策的選擇、風險的測定、長期與短期財務經營的整體規劃等等範圍。及至今日，計量的財務管理模型的出現，配合電腦資訊的運用，逐漸的推廣

2 財務管理

使用到現金、存貨、應收帳款以及其他資產科目，與產銷成本控制分析等項目上。許多與財務管理沒有直接關連的事務：如通貨膨脹、勞工關係、環境污染等外在因素的影響，也都納入了財務管理的範疇，使得財務管理科學包涵更為廣泛。

財務管理的研究方向一直有兩種爭論，有人主張純粹從管理者的立場，對企業內部財務經營來做分析，也有人主張要以外部投資人的立場來分析，因為投資人才是企業真正的主人。站在不同的立場，考慮到的因素就不相同，對財務管理的要求也就不一樣。以下，我們就討論，由這兩個不同立場引起的爭論。

純粹從企業內部財務經營者的角度來看，它所追求的是如何取得成本最低的資金來源；如何去有效的分配與運用手中現有的資金；如何去提高營運效率；……，所有的手段都以取得企業經營的最大利潤為目的。這一點和個體經濟學中追求極大利潤的簡單個體模式相同，兩者都是從資源有限的限制前提下，去追求最大利潤。所不同的是財務管理著重在會計恒等式（Accounting Identity）上的探討，運用財務分析的工具，發掘並解決實際的財務經營問題；個體經濟學則注重理論概念上的瞭解，對細微末節的實際問題反而不做深入的分析。因此，經濟學的理论對財務管理雖具有相當的影響力（像個體經濟學中的邊際分析法，在財務管理分析法中占有非常重要的地位），但是談到企業經營決策的制定時，我們仍然要用財務管理的工具來求取答案。

從投資人的角度來看企業經營的「利潤極大論」時，它至少有兩大缺陷。

(一)它沒有考慮到投資的風險問題，在現實的投資市場上，風險小的投資機會，它的投資報酬率一定也低；因為若是有一個風險小，而

投資報酬高的投資機會（如股票），投資者一定會爭相搶購這個比其他投資風險低，而利潤高的投資，最後必然抬高了它的價格。投資成本高了，投資報酬率相對的減低，直到它的報酬率等於其他同類投資風險下的報酬率才停止。因此，利潤報酬高的投資機會伴同而生的投資風險往往也較高，如果單純的從經營者的立場去追求最大利潤，而不考慮到風險的大小，自然不會獲得投資人的贊可。

（二）經營者追求「極大利潤」時，常常忽略了時差（Timing）的因素，投資人做投資決定時，經常把收回投資報酬時間的快慢，視為一項重要的因素。因為投資報酬率收回的時間愈短，利息成本愈低，報酬率也愈高。同樣的投資，收回現金報酬數量相同，而其時間長短有別時，收回時間愈長，報酬率愈小；投資人必定會選報酬率高者。因為對投資人來說，投資報酬率的大小正是他用以做投資決策的依據。所以，純由經營者角度著眼的「利潤極大論」如果沒有考慮到取得極大利潤時間的長短，也不會受到投資人的贊同的。

投資人關心的是他手中掌握到的股權，究竟能代表多少價值。影響股權價值的因素很多，企業經營所得到的利潤只是其中之一，像風險、時差，以至於外在的經濟景氣循環、消費者的偏好、股市的心理反應等等，都會影響到股權價值的變動。因此，股權的價值絕不是企業資產負債表上展示的帳面淨值，而是考慮到風險、時差等等因素之後（不考慮不可控制的外在因素），一個企業所具有的生產能力。這個生產能力是企業的投資人投資在企業的資產上，替企業本身帶來的一股源源不斷的現金收入流量（Cash Flow）。現金流量包括投資資金的收回和投資所獲得的報酬。把企業未來所有取得的現金流量貼現成現值，就代表這個企業的股權價值。有的學者稱之為「資本化現值」（Capitalized Value）（註一）。計算資本化現值一定要先估計企

4 財務管理

業未來的現金流量。這時，風險的因素就要考慮在內，而將現金流量貼現成現值的過程中，時差的因素自然包括在內。所以，只有資本化的現值才能充份的代表投資人持有股權的真正價值。因此，投資人對財務管理的要求是須使企業的價值增加到最大。財務經營、投資決策都須以資本化現值的高低做為基礎。譬如比較兩個不同的投資計劃時，恒以具有高資本化現值者，為實際從事投資的對象。

雖然企業經營者的觀點和股權所有者的投資人不同，但是如果將觀察的時間拉長，追求最大利潤的結果與要求最大資本化現值的結果是相同的。在求資本化現值時，用來貼現的現金流量是各期的利潤和收回投資資金的總和，在追求最大利潤時，收回的投資資金已將攤提折舊先行扣除，兩者的結果應該相同。但是時間縮短，時差因素的影響就愈大，不確定的風險因素也就發生。利潤代表的是某一期生產報酬的絕對價值，和各期現金流量貼現成現值的資本化現值自然不同。這是分辨「利潤極大論」(Profit Maximum)和「價值極大論」(Value Maximum)兩者不同時，首先要弄清楚的。

我們以股權所有人的「股權價值極大」為財務管理的最終目標。財務管理者應當進一步找出決定財務決策的主要因素為變數，和為了達到最終目標時所必須面對的一些限制條件。

從前述的分析中，我們可以說，決定投資人股權價值的主要因素是風險和報酬，報酬是企業賺得的利潤；風險可以透過或然率，或是統計上的標準差計算求出，股權價值反映在股票市場上，就是股票的自然價格。限制條件則依各行各業的性質而異，外部的限制條件如法律上的規範、社會上的風俗習慣等外在因素的限制；內部的限制條件則包含了一些財務上的限制——像短期可運用資金有限的限制，或如電力公司的向外舉債，附帶有最低報酬率的要求等。瞭解了主要變數

和最終目標間的關連，再加上已知的種種限制條件，一個好的財務管理者，便能找出達到極大股權價值所必須要行進的道路來。

本書是在追求企業價值極大的前提下，分析企業的投資決策、融資的財務決策的取決，大致可分為六個部份。

第一部份為企業過去的財務資料和當前財務狀況的分析，做為績效評估的標準。第二章、第三章為一般財務分析工具的運用。具有初級會計基礎的讀者，可以很快的就熟悉它們的功用，而可靈活運用，對企業的經營做一初步的分析。第四章從損益兩平點分析到營業槓桿和財務槓桿。使讀者能瞭解三者之關連，和營運風險與財務風險構成的關係，以便做為後面分析時的基礎。第五章則是從企業過去的資料，預先規劃未來的營運情形，最基本的就是預算的規劃。至此，第一部份的任務是在使讀者能靈活運用會計的工具，以做為財務管理分析的基礎。

第二部份為資產負債表上流動資產科目下，各個科目的財務管理方法分析。第六章是現金的管理，簡單的介紹了現金 E O Q 的存貨模式與 Miller & Orr 的現金控制模式。第七章是應收帳款管理，分析信用政策和應收帳款各項成本的關係，最後則歸結到邊際分析方法，比較預期報酬率與必要報酬率的關係。第八章存貨管理，除了分析存貨發生的原因外，詳細的分析 E O Q 存貨模式和安全存量的概念，最終仍然歸結到邊際分析法，運用增量原則分析凍結現金（應收帳款 + 存貨 - 應付帳款）的影響。

第三部份，介紹中、短期資金來源（第九章）分析應付帳款的成因，中期融資的工具和性質，以做為後面融資來源分析的引論。

第四部份分析投資決策，第十章在介紹分析投資決策的幾種主要方法，其中第一節商用數學部份，對已經瞭解如何運用現金流量貼現