

全新三版

財務管理

新觀念與本土化

Financial Management

New Concepts with Unique Domestic Examples

本書附贈財務管理決策系統軟體

智勝
BEST-WISE

謝劍平 著

財務管理

新觀念與本土化

New Concepts with
Unique Domestic Examples

謝劍平 著

智勝文化

財務管理新觀念與本土化

Financial Management:
New Concepts with Unique Domestic Examples

國家圖書館出版品預行編目資料

財務管理：新觀念與本土化 = Financial management:

new concepts with unique domestic examples / 謝劍

平著.—三版.—台北市：謝劍平發行：智勝文化總

經銷，2002【民91】

面；公分

ISBN 986-99962-7-2（平裝）

986-99962-6-4（精裝）

1.財務管理

494.7

91000969

作者 / 謝劍平

發行人 / 謝劍平

執行製作 / 智勝文化事業有限公司

總經銷 / 智勝文化事業有限公司

地址 / 台北市100館前路26號6樓

電話 / (02)2388-6368

傳真 / (02)2388-0877

郵撥 / 16957009 智勝文化事業有限公司

登記證 / 局版臺業字第5177號

出版日期 / 2003年9月三版四刷

定價 / 650元（平裝）

780元（精裝）

ISBN 986-99962-7-2（平裝）

986-99962-6-4（精裝）

Financial Management:

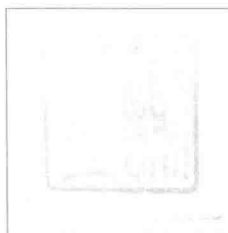
New Concepts with Unique Domestic Examples

by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2002 by Joseph C. P. Shieh

Published by Joseph C. P. Shieh

智勝網址：www.bestwise.com.tw



本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。
如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

三版序

PREFACE

在不知不覺中，《財務管理——新觀念與本土化》再版至今已過兩年。這兩年內全球經濟景氣的起伏極大。猶記得再版時的1999年，景氣正處於全面復甦時期，在網路、通訊、生物科技等新經濟投資熱潮下，全球景氣正到達前所未有的另一高峰；然而好景不常，人類的需求與所得能力，似乎與新經濟所倡導的內涵仍有差距，網路及電信業投資泡沫化，也將景氣從最高點往谷底推落。加上美災事件(911)發生後，全球經濟的復甦希望也蒙上另一層陰影。惟景氣終有復甦之日，其間所發生的種種經驗與從中獲得的啟發，都可以是教科書中最寶貴的教材。這也是在工作繁忙之餘，支持我繼續財管一書再改版的動機。在最新一版的「三版」裡，紀錄了新的事件與新的知識，其主要特色簡述如下：

1. 時事相關內容的更新

延續二版作法，將近兩年內發生的財經要聞及產業變遷均融入本版，變動部分包括本文及財務實務專欄。期能讓讀者與經濟時代的變化同步演進，並能將書中所學與實務相結合，以提高學習興趣及成就。

Preface

2. 新增習題質與量並重

包括「即席思考」及每章後習題均有適度更新及追加，其目的不外乎是讓讀者有更多練習的空間，也希望透過更豐富的題庫，來滿足讀者檢視自我程度的慾望，並藉以增加考場及職場上的實力。

3. 調整並追加新的財務知識

二版特色在於將初版內容加入系統式的學習架構，但未針對內容做大幅調整；三版改版幅度明顯大於二版，直接針對章節系統重新整合新、舊知識內涵，包括：

- 重要財務公式置於本書表頁，以利讀者迅速查閱利用。
- 將「金融市場」併入首章，並加入「財務生涯發展」等新主題。
- 新增「經濟附加價值」(EVA)之觀念於第4章的「認識財務報表」中。
- 將「債券評價」及「長期融資實務」分別自第7及11章獨立並充實更多新知。
- 「財務管理專題」篇大幅調整內容，包括「選擇權」專章說明，並增加內容。

其餘16章內容移至18章「風險管理」整合介紹、購併章節（現20章）加入「公司控制權」，以及新增21章「公司治理」(Corporate Governance)，期能讓讀者能有耳目一新的感受。

4. 本土化意義的提升：融入國內實證結果

一般財務管理書籍針對所提到的財務理論，多以國外證券市場的實證結果來做對應解釋；相對於國外，國內證券市場成熟度仍然不足，但在近年積極開放外資與資訊普及化的現象不斷改善後，也已累積一定程度的實證成果。本書適度引用國內學者在財務實證上的成

就，藉以讓讀者更深入瞭解這些理論在國內的適用性，讓本土化的意義再向前推進了一步。

5.重要公式與工具光碟化

本書亦將關於財務預測（第14章）、證券評價模式（股票、債券、選擇權等）、財務報表分析（第4章）的諸多公式寫成程式並燒錄於光碟片中，讓讀者在能盡速熟悉書中繁複的公式，並便於檢視問題的答案（計算結果）。

再版工作的結束，也是另一個再版工作的開始。在這辛苦的過程裡，辛苦的不只是我一個人；在這個里程碑上，我仍然要向一直默默支持我的家人、同事、好友，以及智勝文化的夥伴們，致上我最深的謝意；也希望讀者在這本最新版的財管教材裡，能獲得最為豐富的知識財富。

謝劍平

民國91年1月

自序

PREFACE

自而立之年回國任教至今已有五載，在教學與研究工作之餘，總有一種與李白詩中「羞作濟南生，九十誦古文」相似的心情，所以對於相關的實務工作上的接觸及參與頗多，總希望藉由這扇窗口能讓學生除理論上的學習外，尚能兼顧實務上運用概況的瞭解，在此理念的延續下，因而有本書的誕生。

在我原始的構想中，希望能夠跳脫舊有教條式的窠臼，為本書樹立一個全新的風格。環視坊間的相關教科書，少有一本真正將台灣真實現況融入本土化的書籍，且在內容的章節編排上幾乎大同小異，是以本書除了要強調本土化的色彩外，更引進最新國外財務管理學說與增設〈董監事會機制與財務激勵制度〉等新章節，為的就是能讓讀者有耳目一新之感。

本書寫作上的特色

本書乃專為國內有志於修習財務管理學的讀者而著，有別於一般國外教科書以理論及國外實務介紹為主的寫法，而有以下的特色：

1.以深入淺出為寫作方針：本書的寫作係針對修習大學第一門財務管理課程及專科高年級學生為主，故於陳述上儘可能以「深入淺出」為方針，冀能降低各類背景不同的讀者進入財務管理領域的門檻。

2.強調財務理論與本土實務的結合：除了介紹財務管理學之基本

Preface

理論外，並將作者多年來參與實務性工作的經驗、及各種實務現況融入本書內容之中，同時每章亦附有與本文呼應之「財務實務專欄」，俾使讀者能在閱讀時能對照理論與實務，提升學習興趣，以國內財務管理現況為寫作主旨的教科書。

3.課題廣泛並合乎現代需要：除具備一般「財務管理」教科書具備的內容——公司理財、投資學及金融市場三個主題之外，並增設許多近代炙手可熱的財務專題如〈衍生性金融商品概論〉及創新章節〈董監事會結構與財務激勵制度〉，以助讀者瞭解財務管理學界中不同的發展層面。

4.具備有系統的學習架構：於每章開始前皆附有「本章導讀」及「本章內容說明」，有利於讀者於研讀前可預先掌握閱讀重點，以習得有系統的財務觀念，並附有「難度評等」指標，可作為各章節所需學習或教學時的參考；而對於屬於商學基礎或不適合該階段學習的內容，並附有「附註」方式加以解說或告知參考來源，以助讀者解惑之需。

5.完整的圖解及重要觀念即席解釋：本書除豐富的本文之外，亦多使用套色圖形來為初習財務管理的讀者說明財務理論；然與一般教科書不同的是，本書的圖形不但製圖精美、清晰，每個圖形均附上解釋完備的圖解，使讀者毋須「邊看邊找」；另一方面，針對文中重要觀念，本書亦以「即席解釋」的方式，以精簡文字另作說明，附加在本文旁，具有重點提示、便於複習等作用。凡此皆有助於讀者學習效率之提升。

6.提供各式財務管理問題：本書不但於每一節結束後附有具申論性質的「即席思考」題，並於每一章結束後附有各式習題（含問答、計算或簡要個案），不但可作為教師出題或課堂上討論之用，尚可供讀者練習、思考自己對該章內容的瞭解程度。

本書架構及使用方法

本書寫作之基本目的，係在於提供國內大專院校所開設之「財務管理入門課程」(Fundamentals of Financial Management)作為主要或參考教材

之用；除此之外，尚可作為各類財務管理科目之考試（如高普考及研究所入學考）的準備工具。另外本書內容兼顧理論及國內實務的撰述，故亦可作為各級在職人員自修或工作需要時參考之用。以下進一步介紹本書的內容及使用方法。

就內容方面，本書共分三個部分，Part I「財務管理基礎」共含5章，分別將學習財務管理知識所需具備的先修知識作清楚的交代，以奠定讀者進一步瞭解理論的基礎；Part II「財務理論與實務」共計10章，包括第6章～第15章以說明財務學中最重要的投資理論及公司理財課題為主，包括投資組合理論、證券評價、資本預算決策、資本結構及股利政策、營運資金管理等。Part III則為「財務管理專題」計有5章，以介紹近來，在學校及實務界相當熱門的「另類課題」（有別於Part II中多屬傳統課題）為寫作主旨，例如期貨與選擇權、國際企業的財務管理、購併行為的理論基礎及財務激勵制度等等。讀者可視需要自行選讀各章節。

本書於每章都附上「綜合難度評等」，藉以說明該章的平均難度；難度高低以★的數目，★愈多該章內容愈需時間學習，因此教師可參考此一指標來決定該章節的授課時數及內容多寡。另每一章皆以「本章導讀」開始，透過現實世界中可能發生的決策情境或問題描述，引導讀者瞭解該章內容的重心所在。「本章內容說明」則是將該章各節的內容以重點方式摘要整理，以利讀者預習之用。並於每節節頭亦附有「難度評等」；乃針對該節的難度而設計，意義同於「綜合難度評等」。各節中凡圖形皆附有「圖解」，重要觀念同「即席解釋」，期使讀者更易瞭解該節重點所在；而於各節結束時，皆附有題數不等的「即席思考」問題；這些問題多屬申論、思考性質，故可供教師作為課後習題或報告主題之用，期能達成最佳的互動學習效果。另每章均安排一「財務實務專欄」，用以結合理論學習與國內實務狀況。在每章結束後則附有「本章摘要」，將各節內容做重點整理，以利讀者複習；而本章內附上註解，說明本文中需要補充之處；最後則附上「本章習題」，供讀者於習後測試吸收程度之用。每章結束時，亦視情況需要，不定章節地另加「本章附錄」以為讀者參考之用。

本書內容豐富，所有課題於引述理論之餘，每每於適當之處配以

國內實務作參照說明，有助於讀者兼顧理論與實務的學習。然學期時間往往有限，故授課教師於使用本書時，當可視課程進度及學生的程度與需求，對講授內容作必要的刪減。原則上，本書 Part. III 較不屬於財務管理入門課程的範圍，如教師認為時間不足或不需時，可略去免授。另文中除實務外，其餘各例所用之公司名稱及情境皆為虛構——其僅為說明之便；而各例計算數字因進位緣故，可能與讀者試算結果有所偏差，亦一併請讀者見察。

在即將付梓之際，回首這一路走來，心中一直有個聲音迴響著：「劍是一夫用，書能知姓名」這句話語，提醒著我不能掉以輕心，必須對讀者有所交待，然而若非有身旁一群默默奉獻的幕後英雄，則是不可能將此理想落實的，尤其祚吉在助理期間的全程參與，他的耐心及專注精神，令我深深感動；其他如博文、弼尹、月英、俊合、勝傑、文聰、竣傑、琬琳等助理，以及歷年來在政大修財務理論與政策的同學所提供的資訊，亦為本書的誕生作了最佳的見證。我的好友政大企管系陳隆麒教授、保險系陳常沂教授、金融系周行一教授與景文工商專校企管科郭美美老師，還有政大財管系的諸位同仁與實務界的朋友，財管系系主任林基煌老師、吳啟銘教授、逢甲大學財金系系主任羅仙法教授等，他們或者在寫作創意上激發了我更多的靈感；或者在實務運用上提供了我不少寶貴意見與資料，在此一併致謝。能讓本書如期間世，則要歸功於智勝出版社的萬聖德總經理、及其工作同仁的鼓勵及支持。最後要感謝的是親人的精神支持與政大財管系同仁提供良好的研究教學環境。

謝劍平

謹識於

國立政治大學 台北木柵

民國 86 年 3 月

目錄

FINANCIAL
MANAGEMENT

PART I 財務管理基礎 2

1 財務管理導論 4

1.1 認識財務管理 6

1.2 財務管理的企業角色 16

☼財務專欄：財務管理是企業營運的
加速器 18

1.3 代理問題：起源與解決之道 30

1.4 全書導覽：各章要義簡介 34

本章架構 44

本章摘要 45

本章習題 47

2 風險與報酬 50

2.1 報酬率的觀念 52

2.2 風險的意義及衡量方式 56

2.3 風險的來源 63

☼財務專欄：我的錢怎麼變小了？小
心通貨膨脹吃光你的錢
66

2.4 風險與報酬的基本關係 69

本章架構 73

本章摘要 74

本章習題 76

3 貨幣的時間價值 80

3.1 時間價值的經濟基礎 82

3.2 終值與現值 85

3.3 年金 90

※財務專欄：優惠房貸起跑，購屋人仔細比較 100

3.4 應用實例 100

本章架構 112

本章摘要 113

本章習題 114

4 認識財務報表 118

4.1 財務報表的意義 120

4.2 必要的財務報表 122

4.3 財務報表分析 131

※財務專欄：寒冬苦熬待燕訊 DRAM
整裝待春來 142

4.4 財務報表分析的限制 156

本章架構 160

本章摘要 161

本章習題 164

本章附錄：財務報表分析實務 169

PART II 風險與評價 174

5 投資組合概論 176

5.1 認識投資組合 178

5.2 多角化的內涵 182

5.3 風險分散的極限 187

※財務專欄：IMF：全球股市連動率提高 190

5.4 投資組合的選擇 192

5.5 CAPM與APT的啓示 207

本章架構 220

本章摘要 221

本章習題 223

6 股票評價 228

6.1 認識股票 230

※財務專欄：台股史上最大規模的董監
改選開戰 234

6.2 股票評價模式：股利折現模式 239

6.3 股票評價的衍生課題 250

6.4 新經濟概念股票的啓示 260

本章架構 263

本章摘要 264

本章習題 266

本章附錄：國內股票行情表導讀 268

7 債券評價 272

7.1 認識債券 274

7.2 債券評價模式 279

☞財務專欄：資產報酬率第一名——中興票券在低利率時代大賺利差的贏家 284

7.3 到期殖利率與當期收益率 285

7.4 票面利率、到期期間與利率風險的關係 294

7.5 債券的存續期間 299

本章架構 308

本章摘要 309

本章習題 311

8 資金成本的決定 314

8.1 資金成本的內涵 316

8.2 認識加權平均資金成本 319

☞財務專欄：陽明需金佰億 分三階段舉債 320

8.3 加權平均資金成本的估計與實例 325

8.4 邊際資金成本 333

8.5 小結 338

本章架構 340

本章摘要 341

本章習題 343

PART III 投資與財務決策 348

9 資本預算決策——意義與決策方法 350

9.1 資本預算決策的內涵 352

☞財務專欄：聯發電子拚速度，風險變機會 358

9.2 決策方法與實例 359

9.3 互斥方案的評估 371

9.4 各種決策方法的良窳 378

本章架構 388

本章摘要 389

本章習題 392

10 資本預算決策——決策過程 與相關課題 398

- 10.1 常見的資本預算決策 400
- 10.2 進行評估之前的準備工作 405
- 10.3 資本預算的實例說明 410
- 10.4 不同年限方案的比較 423
- 10.5 資本預算與風險分析 427
- 10.6 資本預算的其他課題 436

☞ 財務專欄：上曜轉型失敗，「來電」
代價3億元！ 440

本章架構 446

本章摘要 447

本章習題 450

本章附錄：如何撰寫投資計畫評估報告
——以創投業者為例 454

11 公司如何籌措長期資金 460

- 11.1 發行普通股及特別股 462

- 11.2 發行公司債 469

- 11.3 發行可轉換公司債及附認股權公司
債 475

- 11.4 中長期銀行貸款 480

- 11.5 租賃的使用 482

- 11.6 善用承銷商的角色 487

- 11.7 利用創投資金 490

- 11.8 海外籌資工具 493

☞ 財務專欄：不畏振動 奇美聯貸完成
簽約 500

本章架構 502

本章摘要 503

本章習題 505

12 資本結構 508

- 12.1 槓桿作用 510

- 12.2 資本結構無關論 519

- 12.3 資本結構有關論 525

☞ 財務專欄：發行金融債券 遠東銀台
新銀跑得快 534

本章架構 540

本章摘要 541

本章習題 543

13 股利政策 548

13.1 股利與股利政策 550

13.2 股利政策理論 554

13.3 影響股利政策的因素 561

13.4 實務上的股利政策 566

◎財務專欄：89年上市櫃公司配息總額 創新高 568

13.5 股票分割與股票股利 575

本章架構 580

本章摘要 581

本章習題 583

本章附錄一：股票購回 587

本章附錄二：財政部兩稅合一制之摘要與探討 590

PART IV 財務規劃與短期財務決策 596

14 財務規劃與預測 598

14.1 財務規劃的意義與內容 600

◎財務專欄：徹查上市上櫃公司調降財務預測的流弊 602

14.2 銷售額預測 607

14.3 資金需求預測：方法、實例與限制 609

14.4 外部融資與企業成長的關係 618

本章架構 626

本章摘要 627

本章習題 628

15 營運資金管理——總論 632

15.1 營運資金的意義 634

15.2 現金轉換循環 638

15.3 營運資金的投資與融資政策 643

15.4 短期融資：工具與實務 649

◎財務專欄：預防風險，現金就是一切 654

本章架構 661

本章摘要 662

本章習題 664

16 營運資金管理——技術與實務 670

16.1 現金管理 672

16.2 有價證券管理 683

16.3 應收帳款管理 686

◎財務專欄：健全債權管理體系 690

16.4 存貨管理 697

本章架構 704

本章摘要 705

本章習題 707

PART V 財務管理專題 712

17 選擇權——概念與公司理財應用 714

17.1 淺談選擇權 716

17.2 選擇權的損益分析 722

◎財務專欄：匯率強震／如何避險
外匯選擇權進可攻退可守
726

17.3 如何決定選擇權的價值 730

17.4 選擇權於公司理財的啓示 737

本章架構 748

本章摘要 749

本章習題 751

18 風險管理——工具與應用 754

18.1 期貨契約 756

◎財務專欄：購遠匯避險 汽車業反贏
不輸 762

18.2 選擇權於風險管理之應用 770

18.3 利率交換 777

18.4 貨幣交換 780

18.5 風險管理的新指標：VaR 784

本章架構 788

本章摘要 789

本章習題 791

19 國際財務管理 794

19.1 國際財務管理的重要性 796

19.2 外匯與外匯平價理論 797

✎ 財務專欄：「大麥克指數」顯示：歐
亞各國幣值多被低估了！

800

19.3 匯率風險與匯率風險規避 807

19.4 國際企業之財務政策 814

19.5 國際財務管理實務：明基電通的國
際財務規劃 820

本章架構 824

本章摘要 825

本章習題 827

20 合併、收購與公司控制權

830

20.1 公司控制權市場 832

✎ 財務專欄：惠普購併康柏電腦 836

20.2 購併的型態與動機 842

20.3 購併的成本與效益 848

20.4 目標公司的抵抗 856

20.5 購併的會計處理 860

本章架構 863

本章摘要 864

本章習題 866

21 公司治理 872

21.1 公司治理的內涵 874

21.2 公司治理的原則 880

✎ 財務專欄：董事要真正懂事 886

21.3 董監事會的機制 893

21.4 董監事會之股權規劃 898

21.5 常見的財務激勵制度 903

本章架構 909

本章摘要 910

本章習題 912

附錄 915

表一 現值利率因子 916

表二 終值利率因子 918

表三 年金現值利率因子 920

表四 年金終值利率因子 922

參考書目 925

中英文索引 930