



# 財務管理

## 新觀念與本土化

全新四版

*Financial Management*  
New Concepts with Unique Domestic Examples

謝劍平 著

智勝  
BEST-WISE



本書附贈財務管理決策系統軟體



# 財務管理

## 新觀念與本土化

全新四版

*Financial Management*

New Concepts with Unique Domestic Examples

謝劍平 著

智勝  
BEST-WISE



本書附贈財務管理決策系統軟體

# 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.

—四版.—台北市：謝劍平發行

智勝文化總經銷，2006【民95】

面；公分

含索引

ISBN 957-41-3302-8 (平裝)

ISBN 957-41-3301-X (精裝)

1.財務管理

494.7

94023825

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 / 2006 年 1 月四版

定 價 / 680 元 (平裝)

780 元 (精裝)

ISBN 957-41-3302-8 (平裝)

ISBN 957-41-3301-X (精裝)

Financial Management:

New Concepts with Unique Domestic Examples

by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2006 by Joseph C. P. Shieh

Published by Joseph C. P. Shieh

智勝網址：www.bestwise.com.tw



海  
外  
用  
書

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。

# 四版序

## PREFACE

窗外已入深冬，心緒卻迎接2006初春乍臨。

財務管理的重要性在國內金融及資本市場的蓬勃發展下不斷提升，也讓投入教學工作十餘載的我感到欣慰。距離前一版的再版時間3年有餘，令人不禁感歎時光流逝之速；藉由實務工作經驗的累積，我發現知識更新速度並不比時間慢，尤其每日不停運轉的金融市場，新知在參與者的互動中不斷被創造出來；身為財務管理的學習者與工作者自須持續吸收與瞭解，以強化本身處理財務問題的能力。因此，為保持本書與時代環境的最小差距，第四版終能在年底前順利付梓，也讓我得以再次完成財管知識傳承的重要使命。

本書特色回顧：Something Reminded

本書的特色在於「有所改變」與「有所不變」。這次再版（第四版）的內容記錄了這3年來財務理論與實務的改變與新鮮事，調整部分章節安排並增加新的應用工具，期能帶給讀者耳目一新的感受之外，也能一併提升使用者的學習效能。此外，本書亦有其貫穿各版的不變特色，這些特色值得在您閱讀本書之前加以介紹：

- 深入淺出的寫作方針：本書寫作乃針對修習大學院校的財務管理學程為主，也適合碩士班的入門財管課程，用字遣詞以平易為原則，以最簡明的方式為讀者說明看似艱澀的理論，冀能降低不同背景的讀者進入財務管理領域的門檻。

- 理論與本土實務結合：除了介紹財管的基本理論，並將作者多年來參與國內外實務工作的寶貴經驗適時融入（亦新增「國際視野」Global View單元），同時每章附有呼應內文的各種專欄性文章，俾使讀者閱讀時能對照理論與實務，提升學習興趣。

- 課題廣泛且合乎需求：除了涵蓋一般財務管理教科書的內容（以公司理財、投資學及金融市場為主）外，本書第四版增設了許多近代的熱門財務管理專題以拓

Preface

展讀者視野、追上時代發展的腳步，例如衍生性金融商品、併購及公司治理等課題。

- 系統完善的學習架構：內文設計具有循序漸進的引導功能，難度評等提示本章對初學者的進入門檻，導讀個案、內容簡介則有助於讀者於研讀前掌握重點，而即時的附註說明亦有助於讀者內容加深印象。

- 圖文並茂的解說方式：本書除了豐富的本文外，採用套色圖形來為初習者說明複雜的財務理論。本書的圖形不但製圖精美清晰，每個圖形均附有解釋完備的圖解說明，讀者不須邊看邊找；此外，重要觀念在文旁亦以圖框加強提示，並具複習作用。這些都可以提升讀者的學習效率。

- 型態多元的試題演練：本書於每小節末均附有具申論性質的「即席思考」題目，並於每章結束後附有各式習題（問答、計算）、「研究所考古題」及「進階挑戰」等不同等級的題型供讀者測試實力或教師在課堂上討論之用。

- 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）、資本預算（第8、9章）、財務報表分析（第4章）的諸多公式寫成程式並燒錄於本書的光碟中，讓讀者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）。

### 改版重點提示：Something Updated

「有所改變」的部分，在這裡也一併為長期愛用讀者作簡要說明。除了時事環境的差異所產生的內容調整外，部分章節的編排與內容也大幅修正。首先第1章新增「企業倫理」主題及相關個案，以讓讀者瞭解到財務管理者應具備的道德價值；第4章以財務報表為主題的章節，則加入近1年來廣受討論的「合併財務報表、34-35號公報及會計詐欺」等課題；評價方法除合併股票與債券為一章（第6章）外，另介紹了2002年受到諾貝爾經濟學獎肯定的「行為財務學」觀念，並新增第12章「進階評價方法」，深入介紹「EVA、MVA及自由現金流量」等企業評價觀念，以拓展讀者對近代證券評價發展的認識；第9章加入「哈馬達公式」，說明企業財務槓桿與系統風險( $\beta$ )間的關聯性，協助投資計畫風險之評估；第14章豐富財務規劃內容及增加14.5「現金預算」一節；其餘在近年來制度面的改變，本版加以融入相關章節裡，以兼顧合理性與時效性，包括兩稅合一對資本結構及股利政策的影響、庫藏股制度、公司法修正相關議題（第11、13、21章）等等；市場實務方面也有所更新，包括台灣期交所的選擇權與期貨商品介紹、國內金融控股公司現況以及公司治理的最新資訊等等。

《財務管理新——觀念與本土化》一書自初版以來，即將邁入第10個年頭；這近10年的時間裡，國內外金融市場從不成熟的運作體制，已發展為當前的多元化市場結構。筆者有幸以一個管理者的角色，在同一時間參與並投入市場發展，見證了台灣資本市場的成長與國際化，同時將所獲得的寶貴經驗，忠實地融入相關著作，以提供給國內所有汲汲於接觸財務知識領域的有心人士、成就更多有志於此的人才投入市場；若台灣國際化的腳步得以加快，筆者對此將倍感欣慰。第四版即將付梓之際，不免俗地向再版期間投注心力的所有助理及智勝文化出版同仁致謝；這次再版工程之大甚於以往，感謝你們無怨的努力與配合；還有繼續支持我這份事業的家人！

謝劍平

2005年12月

# Financial Management:

Financial Management: New Concepts with Unique Domestic Examples

Financial Management: New Concepts with Unique Domestic Examples

Financial Management: New Concepts with Unique Domestic Examples

Financial Management: New Concepts with Unique Domestic Examples

## 目錄

### Part 1 財務管理基礎 2

#### Chapter 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 14
- 📌 國際視野：財務長的使命 16
- 1.3 代理問題：起源與解決之道 23
- 1.4 全書導覽：各篇章要義簡介 28

#### Chapter 2 風險與報酬 36

- 2.1 報酬率的觀念 38
- 2.2 風險的意義及衡量方式 41
- 2.3 風險的來源 47
- 2.4 風險與報酬的基本關係 50
- 📌 財務專欄：當紅基金 卻只有10萬人夠資格進場 54

#### Chapter 3 貨幣的時間價值 58

- 3.1 時間價值的經濟基礎 60
- 3.2 終值與現值 62
- 3.3 年金 66
- 3.4 應用實例 74
- 📌 財務專欄：如何減少 卡債一族的微觀金融危機 81

#### Chapter 4 認識財務報表 86

- 4.1 財務報表的意義 88
- 4.2 必要的財務報表 90

Contents

- 4.3 財務報表分析 96
- 4.4 財務報表分析的限制 114
- 🌿 國際視野：美國恩隆案台灣版——博達事件 115

## *Part 2* 風險與評價基礎 124

### **Chapter 5** 投資組合概論 126

- 5.1 認識投資組合 128
- 5.2 多角化的內涵 131
- 🌿 國際視野：國際分散的利器——相關性 132
- 5.3 風險分散的極限 136
- 5.4 投資組合的選擇 140
- 5.5 CAPM與APT的啟示 149

### **Chapter 6** 證券評價 166

- 6.1 認識股票 168
- 6.2 股票評價模式：股利折現模式 172
- 6.3 股票評價的衍生課題 181
- 6.4 認識債券 188
- 6.5 債券評價模式 191
- 6.6 債券投資的風險與報酬 194
- 🌿 財務專欄：Google上市，為何不想大撈一筆 206

### **Chapter 7** 資金成本的決定 212

- 7.1 資金成本的內涵 214
- 7.2 認識加權平均資金成本 216
- 7.3 加權平均資金成本的估計與實例 219
- 7.4 邊際資金成本 225
- 7.5 小結 229
- 🌿 財務專欄：貸款族照過來，零利率假象戳破了 232

## *Part 3* 投資與財務決策 236

*Contents*

## Chapter 8 資本預算決策——意義與決策方法 238

- 8.1 資本預算決策的內涵 240
- 8.2 決策方法與實例 245
- 8.3 互斥型方案的評估 252
- 8.4 各種決策方法的良窳 257
- ✎ 財務專欄：機會成本與企業決策 266

## Chapter 9 資本預算決策——決策過程與相關課題 272

- 9.1 常見的資本預算決策 274
- ✎ 國際視野：另類資本預算——BOT 模式 278
- 9.2 進行評估之前的準備工作 279
- 9.3 資本預算的實例說明 283
- 9.4 不同年限方案的比較 293
- 9.5 資本預算與風險分析 296
- 9.6 資本預算的其他課題 304

## Chapter 10 公司如何籌措長期資金 314

- 10.1 發行普通股及特別股 316
- 10.2 發行公司債 322
- 10.3 發行可轉換公司債及附認股權公司債 326
- 10.4 中長期銀行貸款 331
- 10.5 租賃的使用 332
- 10.6 善用承銷商的角色 336
- 10.7 利用創投資金 339
- 10.8 海外籌資工具 341
- ✎ 財務專欄：兩岸三地，在哪裡 IPO? 348

## Chapter 11 資本結構 352

- 11.1 槓桿作用 354
- 11.2 資本結構無關論 361
- 11.3 資本結構有關論 366
- ✎ 國際視野：雙重特性融資工具——永續特別股、無到期日次順位債券 375

Contents

## Chapter 12 進階的評價方法 386

- 12.1 市場附加價值與經濟附加價值 388
- 12.2 自由現金流量折現法 395
- 12.3 調整現值法及權益現金流量折現法 400
- ✎ 財務專欄：花王全員EVA再創佳績 406

## Chapter 13 股利政策 410

- 13.1 股利與股利政策 412
- 13.2 股利政策理論 415
- 13.3 影響股利政策的因素 421
- 13.4 實務上的股利政策 426
- 13.5 股票分割與股票股利 432
- 13.6 股票購回 435
- ✎ 財務專欄：微軟股利創天價，高達750億美元 439

## Part 4 財務規劃與短期財務決策 444

### Chapter 14 財務規劃與預測 446

- 14.1 財務規劃的意義與內容 448
- 14.2 銷售額預測 451
- 14.3 資金需求預測：方法、實例與限制 453
- 14.4 外部融資與企業成長的關係 461
- 14.5 現金預算 467
- ✎ 財務專欄：自願公開財務預測制度——簡式與完整式 471

### Chapter 15 營運資金管理——總論 476

- 15.1 營運資金的意義 478
- 15.2 現金轉換循環 481
- 15.3 營運資金的投資與融資政策 485
- 15.4 短期融資：工具與實務 490
- ✎ 財務專欄：消費者借款成本「單一百分率」揭露制度 499

Contents

## Chapter 16 營運資金管理——技術與實務 504

- 16.1 現金管理 506
- 16.2 有價證券管理 514
- 16.3 應收帳款管理 518
- 16.4 存貨管理 523
- ✎ 財務專欄：銷售商預防倒帳風險的護身符 530

## Part 5 財務管理專題 536

## Chapter 17 選擇權——概念與公司理財應用 538

- 17.1 淺談選擇權 540
- 17.2 選擇權的損益分析 545
- 17.3 如何決定選擇權的價值 549
- 17.4 選擇權於公司理財的啟示 556
- ✎ 財務專欄：銀行新增兩外匯業務——外匯信用違約交換及違約選擇權 565

## Chapter 18 風險管理——工具與應用 568

- 18.1 期貨契約 570
- 18.2 選擇權於風險管理之應用 580
- 18.3 利率交換 586
- 18.4 貨幣交換 588
- 18.5 風險管理的新指標：VaR 592
- ✎ 財務專欄：衍生性金融產品 是避險，還是毀滅？ 596

## Chapter 19 國際財務管理 600

- 19.1 國際財務管理的重要性 602
- 19.2 外匯與外匯平價理論 603
- 19.3 匯率風險與匯率風險規避 608
- 19.4 國際企業之財務政策 614
- 19.5 國際財務管理實務：明基電通的國際財務規劃 617
- ✎ 財務專欄：CEU 當橋樑，國際財務規劃更靈活 622

Contents

## Chapter 20 合併、收購與公司控制權 626

20.1 公司控制權市場 628

20.2 併購的型態與動機 633

20.3 併購的成本與效益 639

20.4 目標公司的抵抗 645

20.5 併購的會計處理 648

 財務專欄：過去10年，每年併購五家企業，龍頭換人，匯豐奪冠 652

## Chapter 21 公司治理 658

21.1 公司治理的內涵 660

21.2 公司治理的原則 663

21.3 董監事會的機制 671

21.4 董監事會之股權規劃 676

21.5 常見的財務激勵制度 680

 財務專欄：美國企業主管 選擇權發放節節下降 686

附錄 689

中文索引 699

英文索引 717

# Contents





*Part 1*

財務管理基礎

**Financial  
Management**

New Concepts with  
Unique Domestic Examples

本書首篇為「財務管理基礎」，旨在引導讀者於進入財務管理領域之前，能夠習得一些必要的基本工夫，以助學習效率之提升。再者，並將建立一套財務知識的系統性架構，俾利讀者在思考財務問題時，盡量擴大思考層面，使學習成效更佳。本篇包括四大章，均是財務管理入門不可或缺的知識基礎：

- 1 財務管理導論
- 2 風險與報酬
- 3 貨幣的時間價值
- 4 認識財務報表

# Chapter 1

## 財務管理導論

### 本章導引

(綜合難度評等：★★☆☆☆)

21世紀以來，新經濟風潮並未隨著網路泡沫化而告終，包括寬頻網路、無線通訊及生化科技的加速發展，引領著地球子民邁向更先進美好的生活，也為企業家帶來了更多新的市場商機。此外，2004年的經濟景氣隨著美伊戰爭結束而持續好轉，國際資本市場也持續演化出新的發展。雖然新的故事一直在發生，財務管理的本質上卻是不變的。以下是幾個與財務管理議題相關的個案情境：

#### 個案一

小陳去年剛自美國麻省理工學院(MIT)取得電機工程博士學位，外向的個性讓他不想往教職發展。在師長的鼓吹下，小陳選擇創業，開設了這家名為「Omegatel」的晶片設計公司。小陳認為消費性電子產品將是市場趨勢，於是全力投入開發MP3、WMA等數位音樂檔案的整合型晶片。由於創業初期資金有限，合夥人Vincent建議引進一些創投入股，這有助於公司財務狀況穩定；但小陳不同意這樣的作法，他覺得投資團體介入會干預公司發展與決策，同時也犧牲原始股東的股票上市利益……。

#### 個案二

國內網站公司「Google.com」(酷哥)以經營包括搜尋引擎、即時通訊、網路競拍等整合度高的網路商業活動，並挾其卓越的程式架構、安控機制與資料庫管理等優勢，成功跨入國內企業市場。過去3年來，酷哥市占率節節高升，營業額從成立時的數百萬元大幅增長到今年的數億元，並開始出現獲利。為取得足夠資金以追求更大的成長空間，酷哥的經營團隊決定讓股票上市，只是承銷商對於酷

哥每股盈餘不到2元、卻要求比照國外同類公司的高本益比來訂承銷價，身為承銷主管的老趙已是傷透腦筋……。

### 個案三

聯享公司為中國境內最大的電腦製造商，去年向國際大廠「艾畢姆」(EBM)公司買下所屬的個人電腦部門，迅速取得相關的國際行銷通路，全球市占率大幅揚升，一躍成為HP、Dell及Acer的最大競爭對手。就在公司高層沈醉於合併案潛在商機的同時，向來高枕無憂的財務長老王可是焦慮的很！缺乏國際經驗的他，一想到即將經手來自全球各區域的銷貨、訂貨明細、進料請求單等複雜報表，還有棘手的資本市場業務與財務規劃等工作，只好趕緊在辦公室裡猛K以前沒讀好的相關教科書……。

在以上三個個案裡，我們看見即使在新經濟環境裡，財務決策仍擺脫不了財務管理的相關本質，包括資金募集、企業評價與財務調度等工作。也許要思考的變數增加了，涵蓋的知識範圍變廣了，但基本理論的價值卻絲毫不受影響，更不容質疑。不論是學習哪一類知識，能在學習之前對知識的全體風貌有初步的瞭解，定可掌握學習的步調並易於融會貫通。本書首章即在介紹財務管理的本質與內涵，並透過深入淺出的說明，期使讀者能在最短時間內建立對財務管理的概念性架構，以利往後的學習與應用。

## 本章大綱

本章為財務管理學的概括性介紹，目的在建立讀者對財務管理學架構的基本觀念。內容共分為四節。1.1節「認識財務管理」介紹了財務學探討的知識範圍，並分別說明包括「公司理財」、「投資學」及「金融市場」等主要領域的基本課題；1.2節「財務管理的企業角色」則點明財務管理在企業裡的重要性，並說明財務管理的目標與經理人的工作內容及生涯發展；1.3節「代理問題：起源與解決之道」說明了代理問題之所以發生的根源，並淺談如何去消弭此類問題對企業潛在的負面影響；最後在1.4節「全書導覽：各篇章要義簡介」裡，則扼要說明往後各章內容的寫作要旨，讓讀者先睹為快，對全書內容能有更清楚的輪廓。

