

Fundamentals of Corporate Finance, 5e

# 財務管理

第五版

原著◎ Richard A. Brealey  
Stewart C. Myers  
Alan J. Marcus

譯者◎ 方國榮



內附光碟

Mc  
Graw  
Hill

美商麥格羅·希爾  
財金 系列叢書



普林斯頓國際有限公司

FIFTH EDITION

# Fundamentals of Corporate Finance

## 財務管理

方國榮 譯

**Richard A. Brealey**  
London Business School

**Stewart C. Myers**  
Sloan School of  
Management  
Massachusetts Institute of  
Technology

**Alan J. Marcus**  
Wallace E. Carroll School  
of Management  
Boston College

**Mc  
Graw  
Hill**

**Education**

US

Boston Burr Ridge, IL Dubuque, IA Madison, WI New York  
San Francisco St. Louis

International

Bangkok Bogotá Caracas Kuala Lumpur Lisbon London  
Madrid Mexico City Milan Montreal New Delhi Santiago  
Seoul Singapore Sydney Taipei Toronto

財務管理 / Richard A. Brealey, Stewart C.

Myers, Alan J. Marcus 著 ; 方國榮編譯. --

三版. -- 臺北市 : 麥格羅希爾, 2008.1

面 ; 公分. -- (財金叢書 ; F017)

含索引

譯自 : Fundamentals of corporate finance, 5th ed.

ISBN 978-986-157-428-8 (平裝 + 光碟片)

1. 財務管理

494.7

96012979

財金叢書 F017

---

## 財務管理 (第五版)

---

作者 Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus

編譯者 方國榮

業務行銷 林妙秋 曾時杏 黃永傑

出版經理 張景怡

企劃編輯 張景怡

教科書編輯 林芸郁

出版者 美商麥格羅·希爾國際股份有限公司 台灣分公司

地址 台北市 100 中正區博愛路 53 號 7 樓

網址 <http://www.mcgraw-hill.com.tw>

讀者服務 E-mail : [tw\\_edu\\_service@mcgraw-hill.com](mailto:tw_edu_service@mcgraw-hill.com)

TEL : (02) 2311-3000 FAX : (02) 2388-8822

法律顧問 普華商務法律事務所蔡朝安律師、朱瑞陽律師

總經銷(台灣) 普林斯頓國際有限公司

地址 台北縣 248 五股工業區五工三路 116 巷 3 號

TEL : (02)8990-3296 FAX : (02)8990-4925

劃撥帳號 : 19681186

出版日期 2008 年 1 月 (三版一刷)

Original: Fundamentals of Corporate Finance, 5e ISBN: 0-07-301238-6

Copyright © 2007 by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

Chinese Copyright © 2008 by McGraw-Hill Education (Taiwan). All rights reserved.

---

ISBN : 978-986-157-428-8

---

※著作權所有，侵害必究 如有缺頁破損、裝訂錯誤，請寄回退換

# 譯者序

自 2000 年雙十節前夕，本人開始翻譯本書第三版，由於投入相當的心血，市場一直迴響不斷，是台北市重慶南路書店街上，賣得最好的財務管理書籍之一。在 2003 年繼續進行第四版中譯本，轉眼間現在已經進入第五版的翻譯了。本書各版上市以來，各界先進不時給予指導，其中褒貶參半，本人一概虛心接受。為因應原文第五版的推出，經過去蕪存菁的修訂之後，終於有了第五版中文編譯版的問世，在此感謝多方賢達的不吝指正！

本次第五版中文編譯版修訂，是綜合參酌各界學者專家的意見，包括文辭修飾、錯別字更正、譯文不當處修改，以及版面調整等，務求讓讀者使用時更為輕鬆便利。除了逐字逐句地找尋書中錯誤，對於讀者的諒解，在此深表歉意與感謝，本人懷著回饋眾多讀者支持與愛護的心情，再接再勵，以「止於至善」做為本書的終極目標。另外，感謝麥格羅·希爾全體工作人員的努力，促成本版能在這麼短的時間內問世。

過去這一年來，「焚膏油以繼晷，恆兀兀以窮年」，正是本人的最佳寫照。所求的不外是為了讓廣大的莘莘學子，能有一本優良的學習工具書，在求學的過程中能有一盞明燈在案頭相伴，這一本書超脫了時空環境的限制，延伸了本人在課堂上授課的菁華，用心可謂良苦。

本書原作在美國是首屈一指的優良教科書，無論是對學校學生修習財務管理者，或是欲瞭解財務面貌的實務界人士，都是非常理想的讀本。內容循序漸進，詳細介紹財務管理的理論與實務，所列舉之實例逐版更新，皆為現今剛發生或正在發生的事件，對於學習財務管理的讀者，恰能收得舉一反三的效果，是一本兼顧理論與實務的書籍。

本人多年來一直教授財務方面的相關課程，尤其是財務管理，從開始執教鞭至今，已累積了十多年的教學經驗，對於教授財務管理這門課，雖不敢自詡爐火純青，至少已經掌握了教學的精髓，本人翻譯這本名著，適得以闡釋原作的精神，可說相得益彰，當然期待讀者能夠從中獲益。

本版仍然秉承前一版的精神，抱持「臨淵履冰」的精神，戰戰兢兢、字字推敲、句句斟酌，希望第五版的問世能夠彌補前二版的遺憾。然而個人不才，疏漏之處實則難免，尚祈各方先進不吝指教。最後，再次感謝諸多讀者的關懷與鼓勵，並期待您的繼續指正。

方國榮

丁亥年六月大暑

# 原作序

本書內容談論的是有關公司理財的課題。主要是在探討公司如何投資於實質資產，以及如何籌措支應這些投資所需的資金。

財務管理是重要、有趣，且具挑戰性的。它之所以重要，乃是因為今天的資本投資決策，可能決定了公司在未來 10 年、20 年，甚或久遠之後的營運。此外，公司的成敗大部分取決於其獲取所需資金的能力。

財務管理之所以有趣，基於幾個理由。財務決策往往涉及大筆的資金，像是大型的投資專案或收購案動輒牽涉到數十億的金額。此外，財務的世界相當國際化且變化快速，有傳奇式的英雄人物，也有殞落的失敗者。

此外，財務管理有相當的挑戰性。財務決策鮮少有被中斷和停止的，而讓公司在其中運轉的金融市場正快速地變遷。優秀的經理人可以應付例行性的問題，但只有最佳的經理人方足以因應這些變化。為了掌握新的問題，你需要的不只是經驗法則而已，尚必須瞭解為何公司和金融市場會如此表現，以及一般的方法在何時可能並非最佳。一旦你擁有從事財務決策的一致性架構時，複雜的問題就更易於掌握了。

本書提供了這樣的架構。這不是一本財務百科全書，而是將焦點放在制定財務管理的基本原理，並運用在財務經理人所面對的主要決策上。它解釋了為何公司所有者希望經理人能夠增加公司的價值，並顯示在不同時點或風險程度下，經理人如何評價可能提供報價的投資。同時，它也描述了金融市場的主要特性，並討論為何公司可能偏好某一特定的融資來源。

有些教科書已經淡出現代財務，留下的是較傳統、程序性或專業性的方法。針對這些方法是較簡易或更實用的說法，我們堅決地反對。現代財務的觀念，更適切地說，是使問題更加簡單，而不是更加困難，它們也會更加務實。此外，財務管理的工具更容易取得，且當以一種一致性的概念架構呈現時，其使用會更有效率，現代財務即是提供了如此的架構。

現代的財務管理並非「火箭科學」，它是一組可以藉由文字、圖表和數字實例釐清觀念的集合。這些觀念讓我們瞭解，優秀的財務經理人做成投資和融資決策時，所使用工具背後的原因。

我們之所以編寫這本書，是為了讓入門的學生對財務管理能有清晰的概念，並感覺有用和有趣。我們的安排是將現代財務和優良的財務實務融合陳述，即使是財務管理的初學者也依然適用。

## 財務管理的基礎 (Fundamentals) 和原理 (Principles)

本書有部分的觀念是源自其姊妹作——《財務管理原理》(*Principles of Corporate*

*Finance*)。這兩本書的精神相同，都運用現代的財務管理理論，讓學生具有完成財務決策的實作能力。然而，這兩本書之間也有實質上的差異。

首先，我們提供更多有關貨幣時間價值的原理和作用的詳細討論。這些觀念幾乎是全書的基礎，且我們用較長的篇幅來探討此關鍵性觀念在實務上的延伸。

第二，我們在本書中使用的數字例子，比「原理」(Principle)一書更多。每一章都提出數個詳細的數字例子，以協助讀者對本書的瞭解和適應。

第三，相較於「原理」一書的 35 章，我們已經精簡了大多數主題的篇幅，因此本書只有 25 章。這本相對精簡的「基礎」(Fundamentals)，對於某些主題必須採用較大篇幅來討論，但我們認為這對於初學者而言是一項優點。

第四，我們假設所需的背景知識不多。儘管大多數的使用者都曾修習過初級會計的課程，但我們在第 3 章中仍回顧了對財務經理人較為重要的會計觀念。

「原理」一書以輕鬆和非正式的寫作方形式而著稱海內外，所以我們在「基礎」中仍繼續維繫此一傳統。不過，我們儘可能地減少數學符號的使用。在表現公式的時候，我們通常會以文字而不是用符號來表示。此方法有兩項優點：它比較沒有壓迫感，且是將焦點放在所探討的觀念，而非公式的本身。

## 架構性的設計

「基礎」這本書分成八篇。

第 I 篇（緒論）提供了必要的背景知識。在第 1 章中，我們討論企業如何組成、財務經理人的角色，以及經理人所置身的金融市場。我們解釋股東如何要求經理人採取增加其投資價值的行動，並描述一些讓經理人和股東利益互相一致的方法。當然，在增加股東價值的同時，並不表示就可採取違法和不道德的行為，因此也討論了一些規範經理人的道德議題。

接著，第 2 章探討並指出金融市場和金融機構的功能。它說明了財務經理人如何使用這些市場和機構，並解釋市場如何提供經理人有關潛在投資專案是否能夠存活的有用訊息。

大型的公司須靠團隊的努力，因此公司會編製財務報表，以協助投資者監控其發展。第 3 章便提供財務報表的扼要瀏覽，並介紹兩個關鍵性的差別：市場價值和帳面價值，以及現金流量和利潤。此外，本章也討論到一些會計實務上的缺失，尤其是發生在 2001~2002 年間的醜聞，最後則以聯邦稅的摘錄做為結論。

第 II 篇（價值）關切的是評價。在第 4 章中，我們介紹了貨幣時間價值的觀念，因為大多數的讀者對其自身的財務事件比大公司的財務來得熟悉，因此首先以一些個人的財務決策來討論。我們說明了如何評價長期的現金流量系列，以及永續年金和年金的評價。第 4 章尚包含了通貨膨脹，以及區別實質報酬率和名目報酬率的簡短結論部分。

第 5 章和第 6 章則是介紹債券和股票的基本特質，並讓學生們有機會應用第 4 章的觀念來評價這些證券。除了說明如何在已知的收益率下求算債券的價值，也說明了債券的價格如何隨著利率的變動而波動。我們觀察是什麼決定了股價，股票評價公式又如何能夠被

用以推論投資者所預期的報酬率。最後，我們瞭解投資機會如何反映在股價上，以及為何分析師會重視本益比。第 6 章也介紹了市場效率性的觀念，此一觀念對解釋股票的評價相當重要。當公司在發行證券或有關股利或資本結構的決策時，它也提供了一個架構以做為後續議題的處理。

第 II 篇的其他章節是有關公司的投資決策。在第 7 章中，我們介紹了淨現值的觀念，並說明如何求算一個簡單投資專案的 NPV，也探討了投資機會的其他衡量、內部報酬率法則和回收期間法則。然後是，包括替代方案之間的選擇、機器重置的決策，以及何時投資的決策等更複雜的投資計畫。最後，則說明獲利指數如何可以運用在資金稀少時投資專案之間的選擇。

在任何 NPV 的求算中，第一步驟是要決定被折現的是什麼。因此，第 8 章中，我們以資本預算分析的實例來進行，說明經理人如何辨識營運資金的投資，以及稅賦和折舊如何影響現金流量。

在第 9 章開始，我們檢視公司如何組織投資程序，並確認每一成員為了共同的目標而努力；然後，繼續討論協助經理人確認估計中關鍵假設的眾多技巧，例如敏感性分析、情境分析和損益兩平分析。我們還說明經理人如何能夠使用經濟附加價值，來評估專案計畫。至於經理人如何嘗試建立專案的未來彈性，以便掌握有利的機會，並減少運氣不佳時的不良結果，則是本章的結論。

第 III 篇（風險）是關於資金的成本。第 10 章開始是債券和股票報酬率的歷史探查，其中會區分個別股票的特有風險和市場風險。第 11 章則說明如何衡量市場風險，並討論風險和預期報酬率之間的關係。第 12 章介紹的是加權平均資金成本，並提供如何估計它的實際範例。

第 IV 篇（融資）以融資決策的討論做為開始。第 13 章討論的是大型公司中的股東角色，並比較美國和其他地方的公司治理；同時也提供了公司所發行證券的全貌，以及做為融資來源的相對重要性。在第 14 章中，我們看到公司如何發行證券，亦即一家公司從第一次對創投資金的需求，歷經首次公開發行，一直到繼續需要募集負債資金或權益資金。

第 V 篇（負債政策與股利支付政策）將焦點置於兩種傳統的長期融資決策。第 15 章說明公司應該舉借多少負債，並扼要說明當顧客無法支付帳款時的破產程序。第 16 章說明公司應該如何制定其股利政策。在每一個情況中，均以 Modigliani & Miller(MM) 的理論開始，發現在一個運作良好的市場中，這些決策並無任何的影響，但我們使用此理論以協助讀者瞭解，在實務上為何財務經理人確實重視這些決策。

第 VI 篇（財務分析與財務規劃）開始是第 17 章的財務報表分析，並說明分析師如何藉由一些關鍵性財務比率的求算，來彙整大量的會計資訊。長期的財務規劃則在第 18 章中討論，我們看到財務經理人將公司視為一個整體，如何考慮投資決策和融資決策的合併效

果。我們也說明內部成長率和可維持成長率的衡量，如何協助經理人檢視公司預期的成長和其融資計畫是否一致。第 19 章介紹的是短期財務規劃。它說明了經理人如何確認公司將擁有足夠的現金，以支付來年的帳款，並說明短期融資的主要來源。第 20 章則強調營運資金管理，描述了信用管理的基本步驟、存貨管理的基本原理，以及公司如何有效處理支付，並儘速讓現金運作。

第 VII 篇（特殊專題）包括了一些重要但更為進階的主題：合併（第 21 章）、國際財務管理（第 22 章）、選擇權（第 23 章）和風險管理（第 24 章）。有些主題在前面的章節中已經談論過，例如於第 9 章中介紹過選擇權的意義，當時我們說明了公司如何在資本專案中建立彈性。然而，到了第 23 章，是將此一主題一般化，解釋評價選擇權的基本方法，並舉例說明為何財務經理人需要關切選擇權。國際財務管理也不侷限在第 22 章中，當我們期待一本由不同國家的作者群撰寫而成的書籍，則來自於不同國家和金融體系的例子會散布在全書之中。然而，第 22 章指出了，當公司面臨不同的貨幣時所產生的特殊問題。

第 VIII 篇（結論）是結論的章節（第 25 章），我們在本章中回顧了本書中最重要的觀念。我們也介紹一些本書中所未曾解答的，或在財務專業領域中仍然成謎的有趣議題。因此，最後一章是未來財務課程的緒論，也是本書的結論。

## 本書教學順序

將財務管理課程有效編排的方法多如過江之鯽。為此原因，我們將本書確定為模組化，因此每一主題可以依不同的順序來介紹。

通常我們在進入詳細的財務報表分析或財務規劃的議題之前，喜歡先討論評價的原理。然而，我們發覺許多教師偏好從第 3 章（會計和財務）直接跳到第 17 章（財務報表分析），以便提供來自典型必要的會計課程的轉換較為平順。我們確定第 VI 篇（財務分析與財務規劃）可以輕易地接在第 I 篇之後。

相同地，我們喜歡在學生熟悉評價和融資的基本原理之後，再來探討營運資金，但是，我們知道也有許多的教師偏好將順序顛倒過來。因此不依順序介紹第 20 章，應該是不會有困難的。

當在第 II 篇討論專案的評價時，我們強調資金的機會成本是由專案的風險所決定的。但是，我們並未探討如何衡量風險，或報酬率和風險的關係為何，直到第 III 篇方才將此二者連接起來，這樣的順序可以輕易地被修改。例如，關於風險和報酬的章節可以在專案評價之前、之後、或於半途中介紹。

## 第五版的改變

這一次「基礎」的新版最為明顯的改變是強化了教學工具，例如網路資源及 Excel 試算表。我們也大量地增列了許多有用的網站，以提供學生一個探索網路可用資源的機會。

此外，我們提供給學生許多章末的練習題，以使用最近的 Standard & Poor's 之網路教育市場內幕。這個資源提供一個廣泛的財務報表資料、歷史股市場報酬，以及涵蓋數百支股票的分析資料，好讓學生在延伸的公司研究計畫和產業分析時可以使用。

同時，我們也在各章習題中整合了更多的試算表運用，這些試算表不僅要求基本的 Excel 知識，同時也展示了試算表運用在財務分析時建構模型的強大威力。習題中的每一張試算表現在都可以在網站 [www.mhhe.com/bmm5e](http://www.mhhe.com/bmm5e) 中找到。

某些更新的範圍所反映的主題是由新近發生的事件來強調，例如，2001~2002 年間增加了公司治理和控制等議題的有趣性，然而 dot-com 的勃興則將焦點聚集在財務的行為面。因此你可以發現，在這一版中看到有關公司治理和行為財務的更多重點。新版中也包含了逐漸受到重視的主題，像是公司評價、實質選擇權，以及金融機構和金融市場的角色。

在各章修訂方面，我們試圖增進文字的可讀性，並更新了各章的涵蓋範圍。第 1 章和第 2 章大篇幅的改寫以提高讀者的興趣，並提供財務金融完整面貌的概觀。我們使用真實個案公司的歷史，例如 Apple 公司，以說明金融市場如何協助幼小的廠商成長為健康的大企業。我們也順應潮流，以最近發生的醜聞案件來說明代理和聲譽的議題，其中提出一種非技術性的簡介，並說明資金成本的概念，以便在稍後討論現值時有所依據。

第 3 章（會計和財務）包含了最近幾年會計失敗和重整報告議題的最新討論。

第 4 章到第 6 章做了一番更新及重新編排，以增進邏輯的流程。我們使用許多真實的公司資料，以說明公司（Google 公司）評價中成長機會的觀念和重要性，並提供多期股利折線模型在評價上的應用（Pepsi 公司）。

第 7 章到第 9 章的投資分析被簡化和重新組織。專案評價的資料被重新改寫，使用新的試算表資料，且更加強調現金流量的每一個別成分。

第 10 章到第 12 章的有關風險和公司評價做了更新。在第 12 章中，我們以一個實例說明了資金的加權平均成本如何被用來評價整個企業，該章的名稱被更改為「加權平均資金成本與公司評價」。

在第 IV 篇中的融資方法概論，包含最新的公司治理相關議題和 Sarbanes-Oxley 法案，以及 IPO 市場的發展。

第 V 篇的負債政策和股利支付政策也做了修訂，至於銀行破產程序的討論則被包含在第 15 章「負債政策」裡來討論，且第 16 章被更名為「股利支付政策」，以便能夠反映除了股利政策之外的股票買回之更寬廣焦點。

第 VI 篇中的財務規劃題材做了相當程度的精簡。營運資金和現金管理的議題被濃縮成一章，尤其是強調現金管理的新方法，相對我們刪減了許多資料，因為在科技的快速進步之下，已經變成陳舊不堪了。

最後，第 VII 篇特殊專題已被更新，包括中新個案研討的合併（例如，PeopleSoft-Oracle 公司）和分割（Palm-3Com 公司），以及選擇權和風險管理專章中運用衍生商品避險的額外討論。

Richard A. Brealey

Stewart C. Myers

Alan J. Marcus

# 簡目

## Part 1 緒論

- 第 1 章 公司與財務經理人 The Corporation and the Financial Manager 2  
第 2 章 為何公司需要金融市場與金融機構  
Why Corporations Need Financial Markets and Institutions 30  
第 3 章 會計與財務 Accounting and Finance

## Part 2 價值

- 第 4 章 貨幣的時間價值 The Time Value of Money 79  
第 5 章 債券評價 Valuing Bonds 126  
第 6 章 股票評價 Valuing Stocks 154  
第 7 章 淨現值與其他投資準則  
Net Present Value and Other Investment Criteria 192  
第 8 章 運用折現現金流量分析做投資決策 Using Discounted Cash-Flow  
Analysis to Make Investment Decisions 228  
第 9 章 投資專案分析 Project Analysis 256

## Part 3 風險

- 第 10 章 概論：風險、報酬與資金的機會成本 Introduction to Risk, Return,  
and the Opportunity Cost of Capital 285  
第 11 章 風險、報酬與資本預算 Risk, Return, and Capital Budgeting 316  
第 12 章 加權平均資金成本與公司評價  
The Weighted-Average Cost of Capital and Company Valuation 346

## Part 4 融資

- 第 13 章 公司融資與公司治理概論  
Introduction to Corporate Financing and Governance 373  
第 14 章 創投資金、首次公開發行與增資發行  
Venture Capital, IPOs, and Seasoned Offerings 400

## Part 5 負債政策與股 利支付政策

- 第 15 章 負債政策 Debt Policy 421  
第 16 章 股利支付政策 Payout Policy 460

## Part 6 財務分析與 財務規劃

- 第 17 章 財務報表分析 Financial Statement Analysis 483  
第 18 章 長期財務規劃 Long-Term Financial Planning 516  
第 19 章 短期財務規劃 Short-Term Financial Planning 542  
第 20 章 營運資金管理 Working Capital Management 576

## Part 7 特殊專題

- 第 21 章 併購與公司控制 Mergers, Acquisitions, and Corporate Control 607  
第 22 章 國際財務管理 International Financial Management 638  
第 23 章 選擇權 Options 664  
第 24 章 風險管理 Risk Management 690

## Part 8 結論

- 第 25 章 撲朔迷離的財務世界  
What We Do and Do Not Know about Finance 711

附錄 現值表與終值表 727  
中英文索引 736

# 目次



## Part 1 緒論

### 第 1 章 公司與財務經理人

#### The Corporation and the Financial Manager

- 1.1 投資決策與融資決策 (Investment and Financing Decisions) 4
  - 投資 (資本預算) 決策 (The Investment (Capital Budgeting) Decision) 4
  - 融資決策 (The Financing Decision) 6
- 1.2 公司是什麼? (What is a Corporation?) 9
- 1.3 誰是財務經理人? (Who Is the Financial Manager?) 11
- 1.4 公司的目標 (Goals of the Corporation) 12
  - 股東要求經理人極大化公司的市場價值 (Shareholders Want Managers to Maximize Market Value) 12
  - 倫理和管理目標 (Ethics and Management Objectives) 13
  - 經理人確實極大化價值嗎? (Do Managers Really Maximize Value?) 17
- 1.5 財務生涯 (Careers in Finance) 19
- 1.6 本書涵蓋的主題 (Topics Covered in This Book) 22
  - 歷史的回顧 (Snippets of History) 23
- 1.7 摘要 (Summary) 26
- 本章習題 27
- 自我測驗解答 28

### 第 2 章 為何公司需要金融市場與金融機構

#### Why Corporations Need Financial Markets and Institutions

- 2.1 為何財務是重要的 (Why Finance Matters) 32
- 2.2 儲蓄流向公司 (The Flow of Savings to Corporations) 34
  - 股票市場 (The Stock Market) 36
  - 其他金融市場 (Other Financial Markets) 37
  - 金融中介 (Financial Intermediaries) 39
  - 金融機構 (Financial Institutions) 40

美國公司的整體融資 (Total Financing of U.S. Corporations) 42

- 2.3 金融市場與金融中介的功能 (Functions of Financial Markets and Intermediaries) 43
  - 跨越時空的現金 (Transporting Cash across Time) 43
  - 風險移轉與風險分散 (Risk Transfer and Diversification) 43
  - 流動性 (Liquidity) 44
  - 支付機能 (The Payment Mechanism) 45
  - 金融市場提供的訊息 (Information Provided by Financial Markets) 45
- 2.4 價值極大化與資金成本 (Value Maximization and the Cost of Capital) 47
  - 資金的機會成本 (The Opportunity Cost of Capital) 48
- 2.5 摘要 (Summary) 49
- 本章習題 50
- 自我測驗解答 51

### 第 3 章 會計與財務

#### Accounting and Finance

- 3.1 資產負債表 (The Balance Sheet) 56
  - 帳面價值和市場價值 (Book Values and Market Values) 59
- 3.2 損益表 (The Income Statement) 61
  - 利潤和現金流量 (Profits versus Cash Flow) 62
- 3.3 現金流量表 (The Statement of Cash Flows) 64
- 3.4 會計實務和營私舞弊 (Accounting Practice and Malpractice) 67
- 3.5 稅賦 (Taxes) 69
  - 公司稅 (Corporate Tax) 69
  - 個人稅 (Personal Tax) 70
- 3.6 摘要 (Summary) 72
- 本章習題 73
- 自我測驗解答 76



## Part 2 價值

### 第 4 章 貨幣的時間價值

#### The Time Value of Money

- 4.1 終值和複利 (Future Values and Compound Interest) 82
- 4.2 現值 (Present Values) 85
  - 求算利率 (Finding the Interest Rate) 90
- 4.3 多期現金流量 (Multiple Cash Flows) 93
  - 多期現金流量的終值 (Future Value of Multiple Cash Flows) 94
  - 多期現金流量的現值 (Present Value of Multiple Cash Flows) 95
- 4.4 均等現金流量：永續年金和年金 (Level Cash Flows: Perpetuities and Annuities) 96
  - 如何評價永續年金 (How to Value Perpetuities) 97
  - 如何評價年金 (How to Value Annuities) 98
  - 到期年金 (Annuities Due) 103
  - 年金終值 (Future Value of an Annuity) 104
- 4.5 通貨膨脹和貨幣的時間價值 (Inflation and the Time Value of Money) 107
  - 實質現金流量和名目現金流量 (Real versus Nominal Cash Flows) 107
  - 通貨膨脹和利率 (Inflation and Interest Rates) 111
  - 評價實質的現金支付 (Valuing Real Cash Payments) 112
  - 實質或是名目？(Real or Nominal?) 114
- 4.6 有效年利率 (Effective Annual Interest Rates) 114
- 4.7 摘要 (Summary) 116
- 本章習題 117
- 自我測驗解答 123

### 第 5 章 債券評價

#### Valuing Bonds

- 5.1 債券的特性 (Bond Characteristics) 128
  - 閱讀財經新聞 (Reading the Financial Pages) 128
- 5.2 利率和債券價格 (Interest Rate and Bond Prices) 130
  - 債券價格如何隨著利率而變動 (How Bond Prices Vary with Interest Rates) 132
- 5.3 現行收益率和到期收益率 (Current Yield and Yield to Maturity) 133
- 5.4 債券報酬率 (Bond Rates of Return) 136
  - 利率風險 (Interest Rate Risk) 140

- 5.5 收益率曲線 (The Yield Curve) 141
  - 名目利率和實質利率 (Nominal and Real Rates of Interest) 142
- 5.6 公司債和違約風險 (Corporate Bonds and the Risk of Default) 143
  - 公司債的種類 (Variations in Corporate Bonds) 146
- 5.7 摘要 (Summary) 148
- 本章習題 148
- 自我測驗解答 151

### 第 6 章 股票評價

#### Valuing Stocks

- 6.1 股票和股票市場 (Stocks and the Stock Market) 156
  - 閱讀股市資訊報導 (Reading the Stock Market Listings) 157
- 6.2 帳面價值、清算價值和市場價值 (Book Value, Liquidation Values and Market Values) 158
- 6.3 普通股評價 (Valuing Common Stocks) 162
  - 今天的價格和明天的價格 (Today's Price and Tomorrow's Price) 162
  - 股利折現模型 (The Dividend Discount Model) 163
- 6.4 簡化股利折現模型 (Simplifying the Dividend Discount Model) 166
  - 無成長的股利折現模型 (The Dividend Discount Model with No Growth) 166
  - 固定成長的股利折現模型 (The Constant-Growth Dividend Discount Model) 167
  - 估計預期的報酬率 (Estimating Expected Rates of Return) 168
  - 非固定成長 (Nonconstant Growth) 170
- 6.5 成長股和收益股 (Growth Stocks and Income Stocks) 172
  - 本益比 (The Price-Earnings Ratio) 175
- 6.6 華爾街沒有不勞而獲的事 (There Are No Free Lunches on Wall Street) 175
  - 方法一：技術分析 (Method 1: Technical Analysis) 176
  - 方法二：基本分析 (Method 2: Fundamental Analysis) 179
  - 一個符合事實的理論 (A Theory to Fit the Facts) 180
- 6.7 市場異常和行為財務學 (Market Anomalies and

Behavioral Finance) 181  
市場異常 (Market Anomalies) 181  
行為財務學 (Behavioral Finance) 182

## 6.8 摘要 (Summary) 184

本章習題 185

自我測驗解答 190

## 第 7 章 淨現值與其他投資準則

Net Present Value and Other Investment Criteria

### 7.1 淨現值 (Net Present Value) 194

風險和現值的評論 (A Comment on Risk and Present Value) 195

長期投資專案的評價 (Valuing Long-Lived Projects) 196

依 NPV 法則選擇投資專案 (Using the NPV Rule to Choose among Projects) 200

### 7.2 其他投資準則 (Other Investment Criteria) 201

回收 (Payback) 201

內部報酬率 (Internal Rate of Return) 203

報酬率法則剖析 (A Closer Look at the Rate of Return Rule) 204

求算長期專案報酬率 (Calculating the Rate of Return for Long-Lived Projects) 205

小心謹慎 (A Word of Caution) 207

IRR 法則的一些陷阱 (Some Pitfalls with the Internal Rate of Return Rule) 207

### 7.3 更多互斥專案的範例 (More Examples of Mutually Exclusive Projects) 211

投資時機 (Investment Timing) 212

長期設備和短期設備 (Long- versus Short-Lived Equipment) 213

重置舊機器 (Replacing an Old Machine) 215

### 7.4 資本限額 (Capital Rationing) 215

軟性限額 (Soft Rationing) 216

硬性限額 (Hard Rationing) 216

獲利指數的陷阱 (Pitfalls of the Profitability Index) 217

### 7.5 最後一瞥 (A Last Look) 217

### 7.6 摘要 (Summary) 219

本章習題 220

自我測驗解答 224

## 第 8 章 運用折現現金流量分析做投資決策 Using Discounted Cash-Flow Analysis to Make Investment Decisions

### 8.1 確認現金流量 (Identifying Cash Flows) 230

折現現金流量而非折現利潤 (Discount Cash Flows, Not Profits) 230

折現增額現金流量 (Discount Incremental Cash Flows) 232

以名目資金成本折現名目現金流量 (Discount Nominal Cash Flows by the Nominal Cost of Capital) 235

分離投資決策和融資決策 (Separate Investment and Financing Decisions) 237

### 8.2 求算現金流量 (Calculating Cash Flow) 237

資本投資 (Capital Investment) 238

營運資金的投資 (Investment in Working Capital) 238

來自營運的現金流量 (Cash Flow from Operations) 239

### 8.3 實例：Blooper 公司 (An Example: Blooper Industries) 242

現金流量分析 (Cash-Flow Analysis) 242

求算 Blooper 公司專案的 NPV (Calculating the NPV of Blooper's Project) 244

Blooper 公司專案的進一步提示與建議 (Further Notes and Wrinkles Arising from Blooper's Project) 245

### 8.4 摘要 (Summary) 250

本章習題 251

自我測驗解答 255

## 第 9 章 投資專案分析

Project Analysis

### 9.1 公司如何組織投資的程序 (How Firms Organize the Investment Process) 258

階段 1：資本預算 (Stage 1: The Capital Budget) 258

階段 2：專案授權 (Stage 2: Project Authorizations) 258

問題和解決之道 (Problems and Some Solutions) 259

### 9.2 一些「若…則…」的問題 (Some “What-If” Questions) 261

敏感性分析 (Sensitivity Analysis) 262

情境分析 (Scenario Analysis) 264

### 9.3 損益兩平分析 (Break-Even Analysis) 265

會計損益兩平分析 (Accounting Break-Even Analysis) 266

經濟附加價值和損益兩平分析 (Economic Value Added and Break-Even Analysis) 268

營業槓桿 (Operating Leverage) 272

### 9.4 實質選擇權和彈性的價值 (Real Options and the Value of Flexibility) 274

擴充的選擇 (The Option to Expand) 274

第二個實質選擇權：放棄的選擇 (A Second Real Option: The Option to Abandon) 276

第三個實質選擇權：時機的選擇 (A Third Real Option: The Timing Option) 277

第四個實質選擇權：彈性的生產設施 (A Fourth Real Option: Flexible Production Facilities) 277

9.5 摘要 (Summary) 278

本章習題 279

自我測驗解答 282

## Part 3 風險

### 第 10 章 概論：風險、報酬與資金的机会成本 Introduction to Risk, Return, and the Opportunity Cost of Capital

10.1 報酬率：回顧 (Rates of Return: A Review) 288

10.2 資本市場的一世紀歷史 (A Century of Capital Market History) 289

市場指數 (Market Indexes) 289

歷史紀錄 (The Historical Record) 290

以歷史證據估計今天的資金成本 (Using Historical Evidence to Estimate Today's Cost of Capital) 293

10.3 衡量風險 (Measuring Risk) 294

變異數和標準差 (Variance and Standard Deviation) 295

求算變異數的提示 (A Note on Calculating Variance) 298

衡量股票報酬率的變異數 (Measuring the Variation in Stock Returns) 298

10.4 風險和分散投資 (Risk and Diversification) 300

分散投資 (Diversification) 300

資產和投資組合風險 (Asset Versus Portfolio Risk) 301

市場風險和公司特有風險 (Market Risk versus Unique Risk) 305

10.5 有關風險議題的思考 (Thinking about Risk) 307

訊息 1：風險不足懼，分散即可消除 (Message 1: Some Risks Look Big and Dangerous but Really Are Diversifiable) 307

訊息 2：市場風險是總體風險 (Message 2: Market Risks Are Macro Risks) 308

訊息 3：風險可以衡量 (Message 3: Risk Can Be Measured) 309

10.6 摘要 (Summary) 309

本章習題 310

自我測驗解答 313

### 第 11 章 風險、報酬與資本預算

Risk, Return, and Capital Budgeting

11.1 衡量市場風險 (Measuring Market Risk) 318

衡量貝它係數 (Measuring Beta) 318

Amazon.com 公司和 ExxonMobil 公司的貝它係數 (Betas for Amazon.com and ExxonMobil) 320

投資組合的貝它係數 (Portfolio Betas) 323

11.2 風險和報酬 (Risk and Return) 324

CAPM 為何有意義？ (Why the CAPM Makes Sense?) 327

證券市場線 (The Security Market Line) 328

CAPM 的用途知多少？ (How Well Does the CAPM Work?) 329

使用 CAPM 估計預期報酬率 (Using the CAPM to Estimate Expected Returns) 332

11.3 資本預算和專案風險 (Capital Budgeting and Project Risk) 334

公司風險和專案風險 (Company versus Project Risk) 334

專案風險的決定因素 (Determinants of Project Risk) 335

不要混淆了折現率 (Don't Add Fudge Factors to Discount Rates) 336

11.4 摘要 (Summary) 337

本章習題 338

自我測驗解答 343

### 第 12 章 加權平均資金成本與公司評價

The Weighted-Average Cost of Capital and Company Valuation

12.1 Geothermal 公司的資金成本 (Geothermal's Cost of Capital) 348

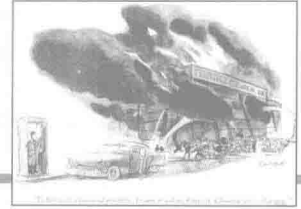
12.2 加權平均資金成本 (The Weighted-Average Cost of Capital) 350

以加權平均求算公司的資金成本 (Calculating Company Cost of Capital as a Weighted Average) 350

市場權數和帳面權數 (Market versus Book Weights) 353

稅和加權平均資金成本 (Taxes and the Weighted-Average Cost of Capital) 353

若融資來源超過三種將如何？ (What If There Are Three (or More) Sources of Financing?) 355



- Geothermal 公司的綜合結果 (Wrapping Up Geother-mal) 355  
 檢視我們的邏輯 (Checking Our Logic) 356
- 12.3 衡量資本結構 (Measuring Capital Structure) 357
- 12.4 求算必要報酬率 (Calculating Required Rates of Return) 359  
 債券的預期報酬率 (The Expected Return on Bonds) 359  
 普通股的預期報酬率 (The Expected Return on Common Stock) 359  
 特別股的預期報酬率 (The Expected Return on Preferred Stock) 361
- 12.5 求算加權平均資金成本 (Calculating the Weighted-Average Cost of Capital) 361



- 真實公司的 WACCs (Real-Company WACCs) 362
- 12.6 詮釋加權平均資金成本 (Interpreting the Weighted-Average Cost of Capital) 363  
 WACC 的適用時機 (When You can and Can't Use WACC) 363  
 一些常犯的錯誤 (Some Common Mistakes) 363  
 資本結構的變動如何影響預期報酬率 (How Changing Capital Structure Affects Expected Returns) 364  
 當公司稅不為「零」時會如何 (What Happens When the Corporate Tax Rate Is Not Zero) 365
- 12.7 評估企業的價值 (Valuing Entire Businesses) 365  
 求算企業的價值 (Calculating the Value of the Concatenator Business) 366
- 12.8 摘要 (Summary) 367
- 本章習題 369  
 自我測驗解答 371

## Part 4 融資

### 第 13 章 公司融資與公司治理概論

#### Introduction to Corporate Financing and Governance

- 13.1 融資決策創造價值 (Creating Value with Financing Decisions) 376
- 13.2 普通股 (Common Stock) 377  
 公司的擁有者 (Ownership of the Corporation) 379  
 投票程序 (Voting Procedures) 379  
 股票的分類 (Classes of Stock) 380  
 美國和其他地方的公司治理 (Corporate Governance in the United States and Elsewhere) 380
- 13.3 特別股 (Preferred Stock) 382
- 13.4 公司負債 (Corporate Debt) 383  
 負債的多種型態 (Debt Comes in Many Forms) 384  
 債券市場的創新 (Innovation in the Debt Market) 390
- 13.5 可轉換證券 (Convertible Securities) 392
- 13.6 公司融資的型態 (Patterns of Corporate Financing) 392  
 公司是否過度依賴內部資金? (Do Firms Rely Too Heavily on Internal Funds) 393  
 外部資金來源 (External Sources of Capital) 394
- 13.7 摘要 (Summary) 395

- 本章習題 396  
 自我測驗解答 397

### 第 14 章 創投資金、首次公開發行與增資發行 Venture Capital, IPOs, and Seasoned Offerings

- 14.1 創業投資資金 (Venture Capital) 402
- 14.2 首次公開發行 (The Initial Public Offering) 404  
 準備公開發行 (Arranging a Public Issue) 404
- 14.3 承銷商 (The Underwriters) 409
- 14.4 公開公司的一般現金發行 (General Cash Offers by Public Companies) 410  
 一般現金發行和存架註冊 (General Cash Offers and Shelf Registration) 411  
 一般現金發行的成本 (Costs of the General Cash Offer) 412  
 股票發行的市場反應 (Market Reaction to Stock Issues) 413
- 14.5 私下募集 (The Private Placement) 414
- 14.6 摘要 (Summary) 414
- 本章習題 416  
 自我測驗解答 418

## Part 5 負債政策與股利支付政策



### 第 15 章 負債政策

#### Debt Policy

- 15.1 借款如何影響無稅經濟中的價值 (How Borrowing Affects Value in a Tax-Free Economy) 424
  - MM 理論 (MM's Argument) 425
  - 借款如何影響每股盈餘 (How Borrowing Affects Earnings per Share) 426
  - 借款如何影響風險和報酬 (How Borrowing Affects Risk and Return) 429
  - 負債和權益的成本 (Debt and the Cost of Equity) 430
- 15.2 資本結構和公司稅 (Capital Structure and Corporate Taxes) 433
  - River Cruises 公司的負債和稅賦 (Debt and Taxes at River Cruises) 434
  - 利息稅盾如何增加股東權益的價值 (How Interest Tax Shields Contribute to the Value of Stockholders' Equity) 435
  - 公司稅和加權平均資金成本 (Corporate Taxes and the Weighted-Average Cost of Capital) 436
  - 公司稅對資本結構的涵義 (The Implications of Corporate Taxes for Capital Structure) 438
- 15.3 財務危機的成本 (Costs of Financial Distress) 438
  - 破產成本 (Bankruptcy Costs) 439
  - 未破產的財務危機 (Financial Distress Without Bankruptcy) 441
  - 財務危機成本隨著資產的型態而改變 (Costs of Distress Vary with Type of Asset) 443
- 15.4 闡釋融資的選擇 (Explaining Financing Choices) 444
  - 抵換理論 (The Trade-Off Theory) 444
  - 融資順序理論 (A Pecking Order Theory) 445
  - 財務寬裕度的利弊 (The Two Faces of Financial Slack) 446
- 15.5 破產程序 (Bankruptcy Procedures) 447
  - 清算和重整的選擇 (The Choice between Liquidation and Reorganization) 450
- 15.6 摘要 (Summary) 452
- 本章習題 454
- 自我測驗解答 458

### 第 16 章 股利支付政策

#### Payout Policy

- 16.1 公司如何支付現金給股東 (How Companies Pay Out Cash to Shareholders) 462
- 16.2 股利的支付 (The Dividend Payment) 462
  - 股利的一些法律限制 (Some Legal Limitations on Dividends) 463
  - 股票股利和股票分割 (Stock Dividends and Stock Splits) 464
- 16.3 股票買回 (Stock Repurchases) 465
  - 為何股票買回好像是股利 (Why Repurchases Are Like Dividends) 465
  - 股票買回的角色 (The Role of Repurchases) 466
  - 股票買回和股票評價 (Repurchases and Share Valuation) 467
- 16.4 公司如何決定股利的支付？ (How Do Companies Decide on the Payout?) 468
  - 股利的資訊內涵 (The Information Content of Dividends) 468
  - 股票買回的資訊內涵 (The Information Content of Share Repurchase) 469
- 16.5 為何股利政策應該是無關的 (Why Payout Policy Should Not Matter) 470
  - 在競爭市場中股利政策是無關的 (Payout Policy is Irrelevant in Competitive Markets) 471
  - 股利無關論所隱含的假設 (The Assumptions behind Dividend Irrelevance) 474
- 16.6 為何股利可能增加公司的價值 (Why Dividends May Increase Firm Value) 474
  - 市場的不完美 (Market Imperfections) 474
- 16.7 為何股利可能減少公司的價值 (Why Dividends May Reduce Firm Value) 475
  - 為何仍然必須發放股利？ (Why Pay Any Dividends at All?) 476
  - 現行稅法的股利稅和資本利得稅 (Taxation of Dividends and Capital Gains under Current Tax Law) 477
- 16.8 摘要 (Summary) 477
- 本章習題 479
- 自我測驗解答 482



## Part 6 財務分析與財務規劃

### 第 17 章 財務報表分析

#### Financial Statement Analysis

- 17.1 財務比率 (Financial Ratios) 486
  - 槓桿比率 (Leverage Ratios) 488
  - 流動性比率 (Liquidity Ratios) 491
  - 效率性比率 (Efficiency Ratios) 493
  - 獲利性比率 (Profitability Ratios) 494
- 17.2 杜邦系統 (The Du Pont System) 497
  - 其他財務比率 (Other Financial Ratios) 499
- 17.3 使用財務比率 (Using Financial Ratios) 499
  - 會計原則和財務比率 (Accounting Principles and Financial Ratios) 499
  - 選擇標竿水準 (Choosing a Benchmark) 501
- 17.4 衡量公司的績效 (Measuring Company Performance) 504
- 17.5 財務比率的角色 (The Role of Financial Ratios) 507
- 17.6 摘要 (Summary) 509
- 本章習題 510
- 自我測驗解答 513

### 第 18 章 長期財務規劃

#### Long-Term Financial Planning

- 18.1 何謂財務規劃? (What is Financial Planning?) 518
  - 財務規劃著重在大願景 (Financial Planning Focuses on the Big Picture) 518
  - 為何建立財務規劃? (Why Build Financial Plans?) 519
- 18.2 財務規劃模型 (Financial Planning Models) 520
  - 財務規劃模型的構成 (Components of a Financial Planning Model) 520
  - 銷貨百分比模型 (Percentage of Sales Models) 521
  - 改良的模型 (An Improved Model) 523
- 18.3 規劃者須知 (Planners Beware) 528
  - 模型設計的陷阱 (Pitfalls in Model Design) 528
  - 銷貨百分比模型的假設 (The Assumption in Percentage of Sales Models) 528
  - 財務規劃模型的角色 (The Role of Financial Planning Models) 530

#### 18.4 外部融資和成長 (External Financing and

Growth) 531

#### 18.5 摘要 (Summary) 535

本章習題 536

自我測驗解答 540

### 第 19 章 短期財務規劃

#### Short-Term Financial Planning

- 19.1 長期融資和短期融資的連結 (Links between Long-Term and Short-Term Financing) 544
- 19.2 營運資金 (Working Capital) 546
  - 營運資金的構成 (The Components of Working Capital) 547
  - 營運資金和現金轉換循環 (Working Capital and the Cash Conversion Cycle) 549
  - 營運資金的抵換 (The Working Capital Trade-Off) 551
- 19.3 探查現金和營運資金的變動 (Tracing Changes in Cash and Working Capital) 553
- 19.4 現金預算 (Cash Budgeting) 555
  - 預測現金的來源 (Forecast Sources of Cash) 555
  - 預測現金的使用 (Forecast Uses of Cash) 556
  - 現金餘額 (The Cash Balance) 558
- 19.5 短期融資計畫 (A Short-Term Financing Plan) 559
  - Dynamic 公司的融資計畫 (Dynamic Mattress's Financing Plan) 560
  - 計畫的評估 (Evaluating the Plan) 561
- 19.6 短期融資的來源 (Sources of Short-Term Financing) 563
  - 銀行借款 (Bank Loans) 563
  - 擔保借款 (Secured Loans) 563
  - 商業本票 (Commercial Paper) 565
- 19.7 銀行貸款的成本 (The Cost of Bank Loans) 566
  - 單利 (Simple Interest, APR) 566
  - 貼現利率 (Discount Interest) 567
  - 補償性餘額的利率 (Interest with Compensating Balances) 567
- 19.8 摘要 (Summary) 568
- 本章習題 569
- 自我測驗解答 573