

財務管理原理

FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE

FUNDAMENTALS OF
CORPORATE
FINANCE

謝劍平 著



FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE



財務管理原理

FUNDAMENTALS OF
CORPORATE FINANCE

謝劍平 著

智高文化

財務管理原理

Fundamentals of Corporate Finance

國家圖書館出版品預行編目資料

財務管理原理 = Fundamentals of Corporate Finance /

謝劍平作. ——初版. ——台北市：謝劍平發行；

智高文化總經銷，2003〔民92〕

面；公分

參考書目

ISBN 957-41-0714-0 (精裝)

1.財務管理

494.7

91022744

作 者 / 謝劍平

發行人 / 謝劍平

執行製作 / 智高文化事業有限公司

總經銷 / 智高文化事業有限公司

地 址 / 台北市 100 館前路 26 號 6 樓

電 話 / (02)2388-6368

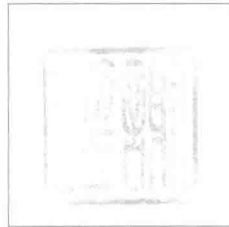
傳 真 / (02)2388-0877

郵 撥 / 19681327 智高文化事業有限公司

出版日期 / 2004 年 3 月初版三刷

定 價 / 550 元

ISBN 957-41-0714-0



Fundamentals of Corporate Finance

by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2003 by Joseph C. P. Shieh

Published by BestWise Co., Ltd.

智高網址：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。

自序



新知與新體認

2000年以來，景氣與產業變化頻繁，歷經兩年的休養生息，仍然未能改變企業不斷裁員、資本支出銳減的現象；911美災事件後，全球經濟在2002年曾見一絲曙光，但再度因廠商誤判景氣、過度投資而消失，並迫使總體經濟陷入通貨緊縮的混沌之中。即使如此，在景氣起落的兩年間，產業變化帶來的機會與教訓，適足以作為著作裡最實用的教材。

另一方面，低利率時代來臨後，我也看到一些朋友失去了理財方向，不知道該如何利用市場逐漸成熟的各種新金融商品來保護資產價值；我覺得應該有本「簡明易懂」的財務教科書，可以幫助這些相關知識貧乏的朋友。因此，雖然平日公事繁忙，有這樣初衷的我仍會利用時間蒐集資料，隨時修訂內容並擇期再版，期能讓不同時期的讀者能享有最新的學習內容與參考案例，不落後時代的腳步。

給最需要的人們

隨著投資管道的多元化與投資年齡層的降低，我深深感受到社會大眾對財務知識的渴望正在擴大。「財務管理」是商學院學生的必備「常識」，但隨著資本市場的知識需求轉變與參與者年齡層降低，修習財務知識的「非商學院」學生也在日益增加。惟這些非商學背景的學生本身財務訓練並不紮實，按早期「高標準」所編製的教材，多不易在短時間內達成打好基礎的目的。此外，非財務背景的專業經理人或企業老闆，隨著競爭的白熱化，更深切體認到自我成長的必要性。

於是，在完成《投資學——基本原理與實務》的編寫工作後，《財務管理原理》的出版計畫隨即跟著進行，期能在朋友們最迷惘的時候，提供他們所需要的財務知識。本書是《財務管理——新觀念與本土化》的精髓，並以簡單的語言重新闡釋，能夠讓更多有需要的讀者，學得在入門層次最為受用的公司理財知識。

基礎入門的寶典

本書與《投資學——基本原理與實務》相同，都是經過多次與用書老師、業界朋友及學生們的意見交換後才拍板定案、付梓。本書的主要定位在於：

1. 屬於財務管理的入門書

本書是一本極佳的「財務學入門書」，專門為初學者量身訂作。在內容上，力求簡單扼要，並延續作者一貫的本土化寫作概念，以深入淺出的財務觀念佐以近年來國內外層出不窮的財金史實，期能建立初學者最根本的財務常識與學習興趣。

2. 適合 2～3 學分的基礎課程

本書站在「使用者立場」編著，定位上與作者另一著作《財務管理——新觀念與本土化》有所區隔。本書寫作風格精簡，並結合恰到好處的章節安排，在單一學期約 2～3 學分的課程裡，教學者應有充裕時間，將全書十四章的精彩內容傳予受教學生，使教學效益達到最大。

3. 最新的章節架構安排

本書承襲《財務管理——新觀念與本土化》一書的平易寫作風格，重新取材及編寫；總共分為五大篇及十四章。各篇、章架構如下：

(1) 財務管理基礎篇

財務管理導論（第 1 章）、貨幣的時間價值（第 2 章）、認識財務報表（第 3 章）。

(2)風險與評價篇

風險、報酬與投資組合（第4章）、證券評價（第5章）、資金成本的決定（第6章）。

(3)投資與財務決策篇

資本預算的技術（第7章）、投資專案分析（第8章）、資本結構（第9章）、股利政策（第10章）。

(4)財務規劃與短期財務決策篇

財務規劃與預測（第11章）、營運資金管理（第12章）。

(5)財務管理專題篇

選擇權：概念與公司理財應用（第13章）、國際財務管理（第14章）。

4. 新增「導讀」、「腦力激盪」、「牛刀小試」與選擇題習題

本書仿效《財務管理——新觀念與本土化》作法，於進入每章內容之前，編有語氣詼諧並有連貫性的「導讀」小故事，以假設的情境，帶領讀者建立對各章內容的認識及學習方向。其次，繼介紹相關財務知識後，並配以「腦力激盪」的即席問題，來引導讀者用不同角度進行延伸性思考。此外，本書也設計了「牛刀小試」單元，用以提供讀者就課堂所學即席練習的機會。最後，各章之末提供了數量豐富的作業習題，包括一些證照考試的考古題在內，讀者可用以檢視學習程度，在無形中增加未來赴試及職場運用的實力。

5. 完整的教學配件

本書也提供充足的周邊教材，可以減少教師在準備工作上的負擔。這些周邊教材包括教學投影片（PowerPoint 檔案；存於光碟片內）及必要的教師題庫與解答本，由於在編排方式與內容方面與本書架構完全一致，相信對於教學工作表現而言，可收事半功倍的效果。

寫作的不歸路：給支持我的親友

對著作多年的我而言，每一次新版工作的結束，往往是下個出版工作的開始；我深刻體認到，傳承知識的道路本來就是條不歸路，而

從第一本著作完成開始，我就已走上了這條路。這一路走來，陪著我一起辛苦的朋友們太多太多；晃眼間，又是一個新的里程碑，支持我走下去的朋友們，包括永遠在精神與生活上支持我的家人、良師、學生、益友、同事以及智勝文化的工作夥伴，我要向你們致上最深的謝意。我衷心期許本書的出版，能繼續發揮其應有的作用，讓更多有需要的人們感受到財務學的奧妙之處。

謝劍平

2003年1月

目錄

Fundamentals of
Corporate Finance

自序

PART I 財務管理基礎 1

財務管理導論 2

- 1.1 認識財務管理 4
- 1.2 財務管理的企業角色 11
- 1.3 代理問題：起源與解決之道 17
 - ◆ 財務專欄：員工變股東 王品經營策略獨到 18
- 1.4 全書導覽 21
- 觀念摘要 25
- 本章習題 26

貨幣的時間價值 30

- 2.1 終值與現值 32
- 2.2 年金終值與年金現值 35
 - ◆ 財務專欄：善用72法則理財 成就人生大夢想 38
- 2.3 應用實例 46
- 觀念摘要 49
- 本章習題 50

認識財務報表 54

3.1 主要的財務報表 56

3.2 財務比率分析 61

◆ 財務專欄：財報包裝光鮮 背後醜聞怎堪掀 74

3.3 財務報表分析的限制 76

觀念摘要 79

本章習題 81

PART II 風險與評價 85

風險、報酬與投資組合 86

4.1 風險與報酬的衡量 88

4.2 風險與報酬的基本關係 94

◆ 財務專欄：資產配置 投資成敗關鍵 96

4.3 認識投資組合 98

4.4 多元化的內涵 102

4.5 資本資產訂價模式 107

觀念摘要 112

本章習題 113

5 證券評價 116

5.1 認識股票 118

- ◆ 財務專欄：高鐵公司發行特別股
年內集資500億元 120

5.2 股票評價模式：股利折現模式 120

5.3 股票評價的衍生課題 125

5.4 認識債券 129

5.5 債券評價模式 132

觀念摘要 136

本章習題 137

6 資金成本的決定 140

6.1 資金成本的內涵 142

6.2 加權平均資金成本的估計 144

- ◆ 財務專欄：台塑集團舉債 規模僅次政府公債 146

6.3 加權平均資金成本釋例 151

觀念摘要 154

本章習題 155

PART III 投資與財務決策 159

7 資本預算的技術 160

7.1 資本預算決策的內涵 162

7.2 決策方法與實例 165

- ◆ 財務專欄：企業投資的策略性思考 166

7.3 互斥方案的評估 176

觀念摘要 180

本章習題 181

投資專案分析 186

8.1 常見的資本預算決策 188

8.2 進行評估之前的準備工作 191

◆ 財務專欄：投資規劃 加重考量人的因素 192

8.3 資本預算的實例說明 198

8.4 資本預算與風險分析 204

觀念摘要 209

本章習題 210

資本結構 214

9.1 資本結構無關論 216

9.2 資本結構有關論 220

9.3 公司如何籌措長期資金 226

◆ 財務專欄：資金寬鬆 企業改善財務各顯神通 228

觀念摘要 236

本章習題 237

股利政策 242

10.1 股利與股利政策 244

10.2 股利政策理論 247

10.3 實務上的股利政策 253

◆ 財務專欄：穩定配股配息 長期投資利益可期 254

觀念摘要 259

本章習題 260

PART IV 財務規劃與短期財務決策 265

11 財務規劃與預測 266

11.1 財務規劃的意義與內容 268

11.2 銷售額預測 270

11.3 資金需求預測：方法、實例與限制 272

◆ 財務專欄：檢視財務預測

對台股股價的操縱行徑 278

11.4 外部融資與企業成長的關係 278

觀念摘要 283

本章習題 284

12 營運資金管理 288

12.1 營運資金的意義與營運資金政策 290

12.2 現金管理 297

◆ 財務專欄：收錢才是本事 看台灣製造業的順境與窘境 302

12.3 應收帳款管理 303

12.4 存貨管理 307

觀念摘要 312

本章習題 313

PART V 財務管理專題 315

選擇權：概念與公司理財應用 316

13.1 淺談選擇權 318

13.2 選擇權的損益分析 321

13.3 選擇權於公司理財的啟示 328

◆ 財務專欄：天氣衍生性金融商品 搭世足賽便車 330

觀念摘要 335

本章習題 336

國際財務管理 340

14.1 國際財務管理的重要性 342

14.2 匯率風險與匯率風險規避 343

◆ 財務專欄：電子業 匯兌收益可觀 348

14.3 國際企業之財務政策 351

觀念摘要 355

本章習題 356

附錄 359

表一 現值利率因子 360

表二 終值利率因子 362

表三 年金現值利率因子 364

表四 年金終值利率因子 366

參考文獻 369

選擇題解答 373

中英文索引 375

PART 1

財務管理基礎

本書首篇為「財務管理基礎」，主旨在於幫助讀者在進入財務管理領域之前，能夠習得一些必要的基本功夫，以助於學習效率的提升。此外，本篇也讓讀者建立一套財務知識的系統性架構，應有助於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3大章，均是財務管理入門不可或缺的知識基礎：

- 第1章 財務管理導論
- 第2章 貨幣的時間價值
- 第3章 認識財務報表

財務管理導論

本章導讀

進入 21 世紀後，「新經濟」風潮撼動的不只是仍在思考是否跨進半導體、寬頻網路、無線通訊及生化科技的傳統企業家，也讓富裕的地球子民，對人類生活的未來產生無限期許並立下願景。2002 年的全球景氣正從谷底回升，雖然肉眼所見的世界在變，趨勢在變，前仆後繼的企業家們，仍一本創業的熱誠，賭上對科技的執著與對財富的追求，期許能在景氣復甦後改變自己的命運。

幾個有這樣熱誠的年輕人聚在一起，便很容易擦出創業的激情火花。包括老蔡、老趙、小葉、小陳在內的 4 個人，曾是大學時代的社團好友，在畢業後雖然已各奔前程，有的在半導體廠商工作多年，有的出國取得博士學位；然而在掌握關鍵技術並一致看好無線通訊晶片市場前景的共識下，4 人決定共同組成積體電路設計（IC 設計）公司，取名「微晶科技」（Micro Device Technology, MDT），未來將積極投入第三代行動電話晶片組的設計研發事業。

微晶科技成立後，這個強大的經營團隊正想好好大展鴻圖，但老蔡這些技術專家對於財務管理的瞭解程度嚴重不足，因而急於找位有經驗的高手來協助他們處理日常運作及規劃事宜。想了半天，在工業銀行任職多年的老同學老謝正是最佳人選，於是在老蔡、老趙等人的大力勸進下，老謝終於答應同窗的請求，前來主持微晶科技的資本募集與財務運作。

老謝由於本身在創投業務經營有年，也看過不少 IC 設計公司的成長歷程，微晶科技的財務制度因而在很短的時間內便大功告成；惟老謝認為微晶科技若能適度引進一些創投或大型法人的資金，將有利於在金融界取得周轉資金。然而小陳和老趙則是頗不以為然，雖然認同老謝的看法，但是他們更擔心這些外來股東

因為不懂技術可能干預部分決策。老謝向這幾位老同學解釋「代理問題」不會如他們想像的那麼嚴重……。

您瞭解何謂「代理問題」嗎？事實上，代理問題只不過是財務學所探討的課題「之一」而已。財務運作從企業成立的第一天起，便與「財務管理」工作難分難解；無論是資金募集、財報分析、資本投資等決策，都是在進行所謂的財務管理。隨著時代變遷，也許要思考的變數增加，涵蓋的知識範圍更廣，但基本理論的價值卻絲毫不受影響並不容質疑。不論是學習哪一類的知識，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。本書首章即在於介紹財務管理的本質與內涵，並透過深入淺出的介紹，讓讀者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，以期建立讀者對財務管理學架構的基本觀念。內容共分為4個小節：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」則探討財務管理所追求的目標——普通股市價最大化，以及財務經理人的工作內容與財務人的生涯發展；1.3節「代理問題：起源與解決之道」說明了代理問題發生的根源，並淺談如何消弭此類問題對企業的潛在負面影響；最後在1.4節「全書導覽」裡，則扼要說明往後各篇章節的寫作要旨，期使讀者能先睹為快，對全書內容能有更清楚的輪廓。

1.1 認識財務管理

攤開財經類報紙，有如「台積電加速興建 12 吋晶圓廠與投產進度」、「鴻海年底前將發行海外可轉換公司債」、「中鋼每股配發 1 元現金股利」及「旺宏電子第 1 季存貨水準大增」等財務事件正每天上演著，這之中包含了財務學 (Finance) 的範疇——投資計畫、融資決策、股利政策與營運資金管理等，顯見財務學（或稱「財務管理」）對企業的重要性非比尋常。

大體而言，財務管理 (Financial Management) 融合了經濟學、會計學、法律知

財務管理分成公司理財、投資學、金融市場三個領域。

識與其他相關理論，是近代以來逐漸發展成型的綜合性商業科學。發展至今，財務管理的學門可以分為「公司理財」、「投資學」及「金融市場」等三大領域。本節的主要目的在說明此三大領域所探討的主要內容，讓讀者在初涉財務管理之際，能先

建立一個清楚的知識架構，以利於往後的學習過程。

1.1.1 公司理財：財務管理本質的體現

在傳統的會計學領域裡，係利用客觀、合理的帳務處理方法，將企業活動的過程完整詳實地予以記錄，並編製成標準的財務報表，以提供管理者及公司所有利害關係人（包括股東、債權人、政府等）用以審視並檢討經營成效的有用資訊。例如，管理者可以從每年存貨及應收帳款對銷貨收入金額的比率，瞭解生產管理及信用條件的執行狀況等是否出現異常，並藉以修正目前的營運資金政策；又如投資人可透過損益表的內涵，瞭解公司的營運結果，有助於其投資決策的調整。

成熟的會計技術為「公司理財」 (Corporate Finance) 的發展打下良好基礎，藉由「財務報表」，正可以說明「公司理財」所欲探討的對象；我們可以由「資產負債表」扼要說明公司理財的主要內涵。一般而言，公司個體成立的目的是在於整合資源並創造應有之利潤，管理者遂透過各種融資管道取得資金並投入各項資產，以作為公司營運的基礎。此過程的結果有如表 1-1 列示的資產負債表。