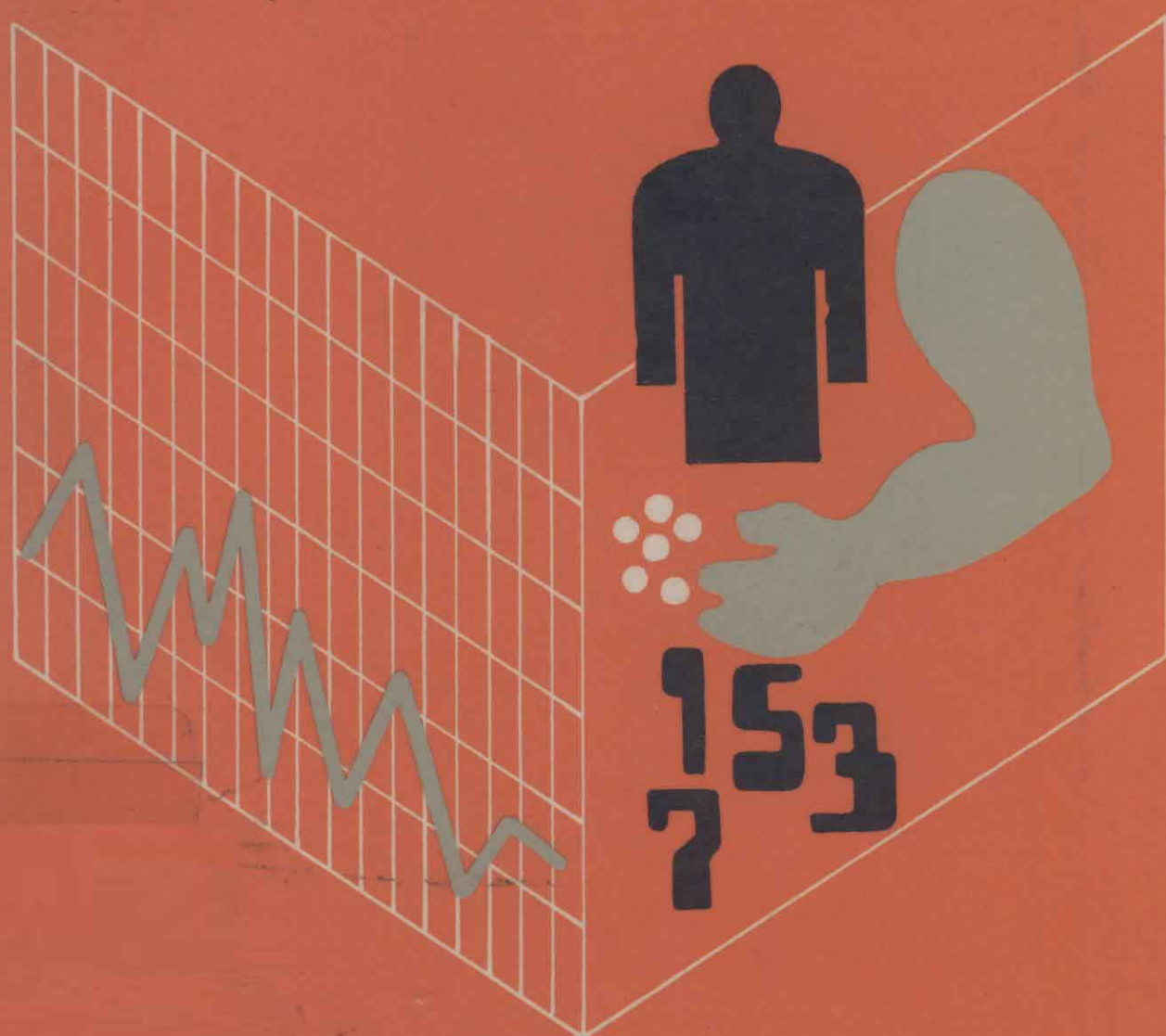


財務管理要義

李賢柱・丁文拯譯



財務管理要義

原著者

J. 佛瑞德·威斯頓

猶金·F·布里根

譯者

李賢柱·丁文拯

財務管理要義

中華民國六十四年十月初版
中華民國七十年十二月修訂七版
保有版權·翻印必究

平裝本 定價新臺幣 一百八十元
精裝本 定價新臺幣 二百二十元

原著者 J. 佛瑞德 · 威斯頓
猶金 · F · 布里根
譯者 李 賢 柱 · 丁 文 拯
發行人 王 必 成

出版者 聯經出版事業公司
臺北市忠孝東路四段 555 號
電話：7601616—2317
郵政劃撥帳戶第 100659 號

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號

56001

譯序

「財務管理學已經從敘述性的研究轉向包括嚴密的分析及規範的理論；從僅關切資金的籌措之狹窄領域轉向包括資產的管理、資金的調配，及廠商在整個市場的評價之統合領域；並從強調廠商的外部分析轉向於著重企業內部的決策釐訂。今日的財務管理貴在求新求變，新的觀念及分析技巧源源導入。……學術界及財務經理必須接受變革的環境，並迎接其挑戰。」[⊖]

從上一段話可看出財務理論已推陳出新。何況電腦工藝學（Computer Technology）的導入，使得各種繁雜的數學模式，只要合乎邏輯的話，幾乎均可透過程式設計，而由電腦代勞求解。因此，

⊖ 譯自 James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, 3rd Edition, p. 6。

譯序

「財務管理學已經從敘述性的研究轉向包括嚴密的分析及規範的理論；從僅關切資金的籌措之狹窄領域轉向包括資產的管理、資金的調配，及廠商在整個市場的評價之統合領域；並從強調廠商的外部分析轉向於著重企業內部的決策釐訂。今日的財務管理貴在求新求變，新的觀念及分析技巧源源導入。……學術界及財務經理必須接受變革的環境，並迎接其挑戰。」[⊖]

從上一段話可看出財務理論已推陳出新。何況電腦工藝學（Computer Technology）的導入，使得各種繁雜的數學模式，只要合乎邏輯的話，幾乎均可透過程式設計，而由電腦代勞求解。因此，

⊖ 譯自 James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, 3rd Edition, p. 6。

理論的開展已不可認為鑽牛角尖或認為空中樓閣，而予忽視。再者，國內坊間的中文財務管理（或公司理財）書籍雖然對財務管理的有效性，不無貢獻，但因久未改版，仍僅偏重資金籌措這一部分的敘述而已；對於資金的運用——透過有效使用資金，以降低「資金」稀少性的壓力，裨益廠商本身乃至整個經濟體系——及理論分析方面，幾乎付諸闕如。

基於上述觀點，譯者毅然在公忙之餘，將此本在美國頗具權威的暢銷財管入門書籍，譯供大專學生及企業界、金融界參考。原作者之一的威斯頓教授係加州大學洛杉磯分校，即 UCLA 的名教授；其另一同好，佛羅里達大學的布里根教授，亦係美國財務管理學界的權威人士。

全書之結構，可從本書目錄、原序及第一章內見及，譯者不擬贅述。但請讀者了解，其立論係以財務決策影響一個廠商的獲利性（profitability）及風險性（riskiness），而此二者又影響廠商的價值（value of a firm）為出發點。在追求利潤並規避風險之際，如何求其均衡，以促使廠商的價值最大化，乃是本書研討的重心。

本書融合了商用數學（尤指複利及年金部分）及會計、經濟、貨幣銀行、作業研究、商事法及稅法等基本知識，而予創新，構成一套嚴密的財務知識體系。此有別於坊間中文書籍之僅重視會計及商事法者。

深盼本書之譯介能喚起學術界重視財務管理學並在著作及論文方面多下工夫；金融界在健全資本市場及（建立）貨幣市場方面，竭其全力；企業界在自求多福的原則下，在資金成本及有效使用資金方面多予注意，俾不致長久地將長期資金挪作短期用途，而致妨礙公司的

成長，或將短期資金當作長期用途，而致週轉不靈。則成千上萬的莘莘學子幸甚！吾國經濟幸甚！

本書作者還另外寫了一本「財務管理」(*Managerial Finance*)，已出至第四版。其絕大部分的內容與本書雷同，主要差別在於增列附錄，探討各種高深的理論；對於理論想要進一步研究的人士，可互相參閱。

兩位譯者係同窗摯友，又服務於同一機構。兩位都曾受業於鄭慶昭及林耀南兩位老師，故翻譯名辭受兩位先生之影響特深，獲益匪淺，謹致謝意。又本書翻譯，承陳瑞珍先生於六十一年間自美幫忙購寄原書，且因他曾在斯時於 UCLA 專攻財務，並直接受業於本書作者之一的威斯頓教授，承其在取得 M.S. 學位返國後，對本書譯句斟酌及語意推敲方面，指導之處甚多，不勝感激。再者，二位譯者內人蔡璧麗及吳美滿的鼓勵且使無後顧之憂，使本書得以順利譯成，特誌謝意。另外，丁文城先生之幫忙繪製圖表，大同工學院事業經營系（前工商管理系）畢業生張志弘、余文賢、黃志輝，及張春河等先生之協助校對原稿，功不可沒。而出版公司的惠允出版，幫助甚大，在此一併誌謝。

本書之逐譯，由丁文拯負責前半部（第一至第十三章），李賢柱負責後半部（第十四至二十五章），書末名辭解釋部分，則由二位譯者逐一會同推敲而譯成。全書譯成之後，由李校閱前半部，由丁校閱後半部；出版前再由各人校閱全書譯稿。雖然譯者已盡最大心力，惟感本身才疏學淺，如有誤譯，敬祈社會賢達，不吝指正。

譯者謹識

一九七五年十二月

原序

財務管理要義

係為財務入門課程而編寫。我們的主要目標就是確切顯示財務管理究竟是什麼，其與廠商的其他功能有怎樣的關係，以及如何藉助財務決策以促進企業的基本目標——使股東的財富最大化——之達成。其次的目標曾隱含於本書初版，但在此一再版，則予揭示，即顯示財務決策如何影響整個社會，尤其是整個經濟體系如欲有效地發生功用，則最佳的財務決策為何乃屬必要。

本書強調決策方面，兼指與廠商的內部管理有關者，以及與新的資產與資金之取得有關者。我們強調的所在乃是對於財務決策如何及為何影響廠商價值方面，而非在於規則及程序方面。

與另一本著作財務管理之關係

就某一方面而言，財務管理要義（以下簡稱要義）乃是我們的另

一本較大的著作**財務管理** (*Managerial Finance* 以下簡稱**財管**)之縮節本。**財管**對引起爭論的及困難的觀念問題作深入的探討；而**要義**則揭櫫一門企業財務管理課程的基本材料，對決策模式的理論證明部分，儘可能降至最少。兩類數學課本之間的對照可提供有用的類比：其中之一對定理及定義的證明，推演綦詳；另一則揭示這些定理，舉例說明其用途，而不作正式的證明其來源。**財管**有如揭露一切證明的數學課本，而**要義**有如利用這些定理於實際的應用上之課本。

茲舉這兩本教科書的實際內容作一比較說明：在**財管**的「資本預算」那一章中，我們對評估投資方案的兩種方法——內部報酬率法與淨現值法——之理論上的差異作詳細的分析。另一方面，在**要義**的同一章中，我們僅舉例說明每一種方法，然後敘述我們的結論：理論上，淨現值法一般較為合適；而請有興趣的讀者逕行參閱**財管**，俾對此一主張作一印證。

兩書之間的另一區別，再舉有關資金成本的某些方面作一說明。就保留盈餘的成本與新外部淨值資金的成本而言，**財管**對困難的理論問題作深入的探討；而**要義**僅對保留盈餘的成本及新淨值的成本應如何計算，以供實際的資金成本之應用，作一說明而已。

在風險與不確定性的討論上，可當作兩書材料處理上的差異之另一例證。在**財管**書中，我們探討了確定等值與調整風險折現率兩種方法的運用；但在**要義**書中，我們僅討論調整風險折現率法而已，因為這是實務上通用的方法。

在此一修訂版中，一如初版，我們首先「提煉」揭櫫於**財管**書中

的新觀念，然後就使用財管的經驗，只要確有改變的必要，即予修正，俾求更清晰易懂。關於不確定性之下的資本預算那一部分，以及資金成本那一部分，可反映出對付艱澀材料的此一作風。

第三版中變動的部分

第三版的要義與其再版，在數個關鍵部分有所不同，謹臚列其中一些較重要的變動說明如下：

1. 求其新穎 財務學係一高度動態的領域，自從再版於一九七一年出版以來，業已發生許多變革。通貨膨脹率的升高，已導致工資、物價與股利的管制；在此期間，理論上已有重大的進步；尤其最重要的是利率的結構與水準、股價，及整個貨幣與資本市場已發生劇烈的轉變。凡此種種變革已反映於此版中。

2. 風險分析 這本第三版的主要特色，就是著重財務決策時風險分析的技術。第二版中之風險分析僅限於資本預算一章；而在本版中，我們通篇都明顯的處理風險的問題。不過，本書所包含的風險資料，其編排的方式使得授課先生可自由取捨，而不會發生前後不連貫的問題。

特別是本書的某一部分，我們曾經過鄭重的考慮：我們既希望應用最新發展的資本市場理論（capital market theory），又顧慮到許多大學部同學，並沒有足以明瞭互變異數（covariance）和貝他因子（beta factor）的統計學知識，因此本書在討論風險與報酬比益（risk-return tradeoff）的時候，採用標準差與變異係數來衡量風險；

當然，我們了解資本市場理論適切地假設投資者係採取多角化作業，因此，應該採用互變異數以衡量風險。我們固然贊同資本市場理論的方法，而且也在其他著作中加以應用，但是我們確信在一本基本教科書中應用此法仍是不恰當的。無論如何，我們撰寫有關風險與報酬比益諸章節的方式，將有助於學生在以後的課程中容易轉移至資本市場理論。

3. 本書的重新組織 本書的大部分予以重新編排，俾符合更合邏輯的發展，從而使讀者更易於將財務學視為一個整體，且仍能執著於「價值最大化」的此一重心。例如：(1)將營運資金管理置於長期資產與負債管理之前，(2)將利率結構的部分內容置於長期與短期負債各節之前，(3)將說明長期融資工具的各章，置於財務結構與資金成本之前。

總而言之，新的編排使得資料順序更為流暢；第二版將理論的部分置於全書的中間，而現在則將之分散以「平衡」全書的分量，因此使此一課程得以「高潮迭起」，而非由高潮趨於平淡。

4. 資金成本的改寫 一般而言，學生們對於了解資金成本的觀念比財務管理學的任何其他方面，更感困難。我們亦致力於使這個觀念更清晰易懂，對它與資本預算過程之關係亦加以闡釋。

5. 資本預算的改寫 有關於在確定情況與不確定情況下資本預算的各章，均經大幅改寫，俾臻清晰。

6. 營運資金管理 關於營運資金這一部分，已予以相當地加強。

包括廠商的債務期限結構之討論在內，新闢了營運資金理論與政策一章，同時也應用風險分析以推展現金、有價證券、應收帳款，以及存貨的最佳持有量之觀念。

7. 章末問題與習題 問題與習題已予完全修正，俾便消除曖昧不明的地方，以及更能反映各章所強調及例示的要點。經學生的要求，筆者特選出一些習題，將其答案列於書後；一般學生做完習題後，通常懷疑答案是否正確，有此習題解答，當可消除其疑惑。

8. 注重名詞解釋與索引 學生如果因為授課先生不依編排次序授課而遭遇困難，這二部分搜羅完整，足以解決問題。

9. 其他修訂 全書原稿都會用於數家學院之初級財管課程上，如果學生反應某些章節仍困惑不解，我們都盡最大努力加以改寫以使之清晰明瞭。

我們有時在初級課程上將租賃、可調換證券、理財時機、企業合併、破產，與所有附錄部分省略，以留待更進一級的課程中講授；當然，到底是否應將這些章節刪除，仍視學生的素質以及授課先生所用之課外參考書籍之數量而定。

輔助材料

補充要義的材料，已編寫數本。首先，有二本個案書專為補充要義而設計：*Cases in Managerial Finance*, 2nd Ed., 以及 *Decisions in Financial Management: Cases*, 係由本書著者之一的布里根

等人所編纂；其次，有幾本論文集也可用來補充教材；最後，大多數學生會發現**財管學習指南**（Study Guide to Managerial Finance）很有用。**學習指南**一書中，對各章提到的重點作一扼要說明，並另編與章末的習題非常類似的一組包羅萬象的習題，而予詳解。因此，學生在做章末習題時，如有困難，則可參閱**學習指南**的解題方式，當可迎刃而解矣。

致謝

本書之數度修訂，承蒙多位人士之審閱與嚴謹的評論，而且我們也從採用此書之校內與校外之授課先生與學生們，收到了許多詳盡的批評與建議；所有的這些協助都有助於改善本書的素質，我們尤其感激以下人士及其他多位先生的協助：M. Adler, E. Altman, L. Anderson, J. Andrews, R. Aubey, W. Beranek, W. Brueggeman, S. Choudhury, G. Engler, J. Griggs, C. Haley, R. Haugen, S. Hawk, R. Hehre, G. Hettenhouse, R. Himes, C. Johnson, R. Johnson, D. Kaplan, M. Kaufman, D. Knight, H. Krogh, W. Lee, J. Longstreet, H. Magee, P. Malone, R. Moore, S. Myers, T. Nantell, R. Nelson, J. Pappas, R. Pettit, R. Pettway, J. Pinkerton, G. Pogue, W. Regan, R. Rentz, A. Sadik, W. Sharpe, K. Smith, P. Smith, D. Sorenson, M. Tysseland, D. Woods, J. Yeakel, 以及 D. Ziegenbein, 他們都仔細的校閱了本書及第二版。

加州大學及佛羅里達大學，以及在這兩個校園裏的同事們，提供

我們睿智的支持，使本書得以順利完成。最後，我們要對 Dryden 印刷公司的人員——尤其是 Jere Calmes, Rosalind Sackoff, 以及 Sara Boyajian——申致謝忱，感謝他們將原稿由編排以至於裝訂成冊的辛勞。

財務的領域將繼續經歷重大的變革，參與這些動人心弦的發展是令人鼓舞雀躍的。我們誠摯地希望，這本要義能對財務的理論與實務之更佳了解，有所貢獻。

加州，洛杉磯

佛羅里達州，甘尼斯維爾

J. 佛瑞德·威斯頓

猶金·F·布里根

目錄

三版譯序

譯序

原序

第一部 緒論

第一章 財務管理之範疇與性質

第一節 財務管理擔負的任務..... 2

第二節 財務管理的重點..... 3

第三節 財務管理簡介..... 7

第四節 財務在組織中的地位..... 8

第五節 本書的組織與結構..... 9

第二章 租稅環境