

工商管理學叢書

企業財務管理

史怡中 許月林編著

曉園出版社出版



工商管理學叢書

企業財務管理

史怡中 許月林編著

曉園出版社出版

企業財務管理 / 史怡中, 許丹林編著. -- 臺灣版. --
臺北市: 曉園, 1992
260 面; 17.8×24.8公分. -- (工商管理學叢書)
參考書目: 面
ISBN 957-12-0394-7 (平裝)

I. 財務管理

494.7

80003649



工商管理學叢書

書 名 企業財務管理

編著者 史怡中 許丹林

發行人 黃旭政

發行所 曉園出版社有限公司

臺北市青田街7巷5號

電話 3949931(六線) 傳真 3417931

門市部 北市新生南路三段 96 號之 3

電話 3627375 傳真 3637012

印刷行 復大印刷廠

新聞局局版台業字第 1244 號

版 次 1992 年 5 月台灣版第一刷

本書經香港商務印刷館

授權曉園出版社有限公司在台灣印行

版權所有·翻印必究

定 價 新台幣 元

ISBN 957-12-0394-7

企業財務管理

作者簡介

■ 史怡中先生

畢業於台灣國立師範大學，後獲美國俄亥俄州立大學碩士學位及南伊利諾大學博士學位。曾任美國佛爾吉尼亞聯邦大學講師、台灣國立政治大學客座副教授，現任香港中文大學會計及財務學系高級講師。主要研究興趣為國際金融。

■ 許丹林先生

畢業於香港崇基學院獲統一文憑（優異），其後獲美國聖地牙哥州立大學理學碩士學位。現任香港中文大學會計及財務學系學科講師，並任香港銀行學會考試委員，主要研究興趣為金融機構的發展及運作，財務管理的理論及應用方面，近期與其他學者合作的著作有「香港金融機構與市場」。

序 言

財務管理是財務學範疇內的主要部分，財務學則是工商管理領域的重要一環。隨着工商業不斷發展，社會對財務學方面知識的需求也日益增加。本書的編寫目的，正爲了增進讀者對企業資金的籌集和管理的基本學識。

本書內容不僅着重財務管理概念的闡釋，同時也強調理論的應用與財務問題的分析。全書共分十九章，包括財務計劃與預測、營運資金管理、資本預算、資金成本、以及資金籌集等幾個主題，由筆者和香港中文大學同事許丹林先生撰著。許先生負責第一至第五及第七至第九等八章，筆者則負責第六及第十至第十九等十一章。在內容處理方面，盡量避免冗長的敘述，力求扼要，並且簡化了數學及統計學的應用，以俾大專學生和對財務管理有興趣的工商界人士作爲自修或參考之用。

史怡中

一九八八年十月二日

總目錄

序言	1
第一章 緒論	2
第二章 財務分析	10
第三章 財務計劃與控制	41
第四章 營運資金政策	67
第五章 現金管理與短期證券投資	85
第六章 應收帳款管理	98
第七章 存貨管理	108
第八章 短期融資方法	122
第九章 中期融資方法與租賃	134
第十章 資本預算	145
第十一章 財務資產的估值	161
第十二章 資金成本	173
第十三章 營業與財務槓桿作用	184
第十四章 資本結構對資金成本的影響	196
第十五章 股息政策	209
第十六章 長期債務	220
第十七章 公司股票	228
第十八章 可調換證券與認股權證	235
第十九章 營業失敗與改組	246
參考書目	252

緒 論

■ 企業組織的形態

獨資經營/合夥組織/股份有限公司

■ 財務及財務管理的涵義

財務計劃和控制/資金籌措途徑和運用/財務結構與政策/
財務問題的處理

■ 財務管理的決策

■ 財務管理的目標

最高的盈利能力/充裕的變現能力/減低風險/尋求最大財富

■ 結論

第一章

緒論

在現代社會的自由經營體系下，經濟結構是根據供需雙方的合理分配以達到均衡，而達到均衡的合理分配乃基於價格的調節。經濟整體的發展則基於經濟資源的自由分配，①經濟資源的自由分配又根據自由競爭而定，使經濟資源能產生更大的效用。而經濟個體之一的企業組織則是執行經濟理論中均衡合理分配資源及調節價格制度的主要單位。若企業組織能有效地分配資源，並合理地擬訂價格，必能導致社會經濟繁榮。

企業組織內部包括許多部門，如生產、營銷、人事、財務、會計等。在均衡合理分配資源和調節價格的過程中，財務部門起了很重要的作用。因為財務部門的職能乃是統籌企業中不同資源的來源及運用等各種活動，以求達到企業組織所預定的目標。具體而言，一個企業的財務部門的主要功能，在於控制及管理企業資金的籌集與分配，使其產生最大的效益，從而使企業組織在現代的經濟結構及發展中擔任一個非常重要的角色。

第一節 企業組織的形態

企業組織乃是以營利為目的，為經營各種業務而設立的一種法定機構。此種法定機構可根據投資者的責任、所有權的轉移、企業壽命的持續性、債務責任的程度、控制權的多寡，以及決策的機動性而有不同的形態。其中最常見的是獨資經營、合夥組織，以及股份有限公司三種。茲將此三種形態略為解釋如下：

一、獨資經營

由個人獨自出資而組成的企業組織。企業的所有權及經營權均由個人負責，一切的債務責任亦由個人全部承擔。獨資經營的優點包括：適合小規模的業務、創立簡單、決策迅速、集中控制及有高度的適應機動性。缺點則有：資金有限、增資困難、個人須承擔無限的債務責任、受個人能力及經驗限制；此外往往因個人原因而停業，故持續性短。

①經濟資源包括土地，勞動力，資本，及管理。

二・合夥組織

這是由兩個或兩個以上的個人，以書面或口頭協議，聯合出資經營，並且共同擁有及經營，而且共同承擔責任的企業組織。合夥時要先擬訂一合夥契約，規定各合夥人的權利及義務，否則各合夥人的權利義務均等。而且，各合夥人對外有互為代理的權力，各有代表合夥組織執行業務的權力。合夥組織的優點有：創立的手續簡單；集合的資金較獨資經營為多；因係集數人共同經營，故可就各人的才智、經驗而得分工專業的好處；而且可據合夥人的能力而獲得增資。缺點則有：各合夥人在共同經營時常易產生意見分歧；決策遲緩；控制不集中；適應的機動性減弱；因互為代理而彼此猜忌，致使不能長久精誠合作；在法律上，各合夥人同樣負有無限的債務責任，風險甚大；再且，合夥人意見不同，或因年老、死亡而結束合夥組織，其持續性亦甚短。

三・股份有限公司

這是一種法律賦予法人特權的獨立組織，可以擁有資產，承擔債務責任。而公司的管理權與控制權是分開的。公司的擁有者稱為股東。公司利用股票方式籌集資金，股票持有人即成為公司的股東，股東根據法律只負有限的債務責任。即其所須承擔的債務僅限於在股票的投資。實際上，股份有限公司是針對獨資經營和合夥組織的缺點而成立的。

股份有限公司的優點有：股東並不直接參與經營與決策，公司的管理及經營由聘請的專業人士負責，職權分明；股票可以在市場上自由轉讓，容易吸納資金；公司因有法律上的地位成為法人，故可不受股東存亡的影響，業務因而有長遠的持續性，得以發展。缺點則有：創立的手續非常複雜而且需要經過冗長的法律程序；創立的費用鉅大；業務的經營又受公司法的管制；決策緩慢；機動性甚低；股票易為少部分大股東所控制，以致公司的經營僅以少數人仕的意願為依歸。

綜合上述三種企業組織的形態，可作一概括的分析及比較於下：

	獨資經營	合夥組織	股份有限公司
1.創業的難易程度	甚易	較易	較難
2.企業的持續性	較長	甚短	甚長
3.企業組織的結構	甚簡單	較複雜	甚複雜
4.管理專業化	不可能	較易	甚易
5.權力的控制與集中	高度	較分散	管理權與控制權分隔
6.決策的機動性	迅速但欠準確	較遲緩，較準確	甚遲緩，甚準確
7.法律上的限制	甚少	較嚴	甚嚴
8.權益的轉移	較難	較難	甚易
9.籌集資金	較難	較易	甚易
10.所負債務責任	無限	無限	有限

第二節 財務及財務管理的涵義

其實，財務的內容甚為複雜，但基本上仍不能脫離兩大範疇：如何獲得最適量而最廉宜的資金，及如何運用該筆資金以獲得最大的收益。

財務管理乃是如何妥善管理以營利為主的企業組織的財務問題，以達到該企業組織所預期的目標。財務管理的範圍主要包括下列四方面：

一・財務計劃和控制

一切財務活動都根據財務決策而定，若要有準確而有效的財務決策，則需要有良好的計劃和控制的制度。因此，業務的經營首先要有全面的計劃和安排，財務上的調動一面要與企業的內部政策配合，一面又要與外在的經濟環境及競爭對象協調，使財務上的活動在事前有妥善的計劃與安排；而在進行過程中又慎加控制，使一切活動均能依據計劃而進行。

二・資金籌措途徑和運用

財務活動與資金的需求和調動有非常密切的關係。資金依來源可以分為自有資金及外來資金兩種。自有資金是從企業的經營，所產生的利潤而獲得。外來資金則取自不同的金融市場籌集所得的資金若能調動得宜，對企業組織非常重要，究竟分配予流動資產及長期資產的策略及決策均需詳加考慮。

三・財務結構與政策

許多時候，企業在籌措和運用資金時，只考慮單方面的可行性，忽略了企業的整體性，因而引致財務結構出現不平衡的現象。故此，籌措資金時，須考慮對財務結構上的影響；運用資金時，亦應考慮到資產結構的變化。根據對資產和財務結構的影響，企業應制訂一政策以保障企業的發展，以免做成分配不平衡的現象。資產結構中，流動資產與固定資產的分配不均，將影響企業的經營能力；在財務結構中，債務與資本的比例，甚至長期債務與短期債務的數量，將影響所謂資本過度或資本不足的情況。二者都能使企業的財政狀況出現不穩的現象。

四・財務問題的處理

企業爭取成長與生存，會出現兩個相對的後果：若成功則可以生存，更有成長的能力，接着可以擴展業務；相反則失敗，生存的機會減少，不但沒有成長，反而要考慮收縮業務。不論是擴展或是收縮業務，這都不是簡單的財務問題，財務管理必須盡力在不同的階層中斡旋，使問題得以順利解決。在擴展和收縮的財務問題中，最常見的莫過於收購與合併、企業的重組、企業的解散、重估企業價值、調整資產值，以及重組資本結構等。

第三節 財務管理的決策

事實上，無論企業經營何種業務，必定面對各種風險，特別在作出財務決策時，皆受到不同風險的影響。風險一般分為營業風險及財務風險。營業風險是指在企業經營時，因營業收入及費用的變動，而使企業的利潤出現不穩定的風險。其主要成因可能是科技發展、競爭加劇、價格變動、銷售技巧改變或經濟變化。總之，營業風險引致企業經營時，除稅前的利潤波動，使企業的投資決策受到影響。財務風險是指股東的收益，因企業使用債務而產生波動幅度的風險，主要原因是債務的支出是固定的，其成本雖然較使用普通股票為低，但到期時必須支付。

但是風險與報酬的關係是同方向變動的，風險越大，報酬越大。企業在經營時，決策上所面對的問題實際是風險與報酬之間的取捨。因此，基本上企業決策多涉及財務因素及財務上的決定。而財務決策又可分為財務結構和資產結構兩方面，其程序可由下圖說明：

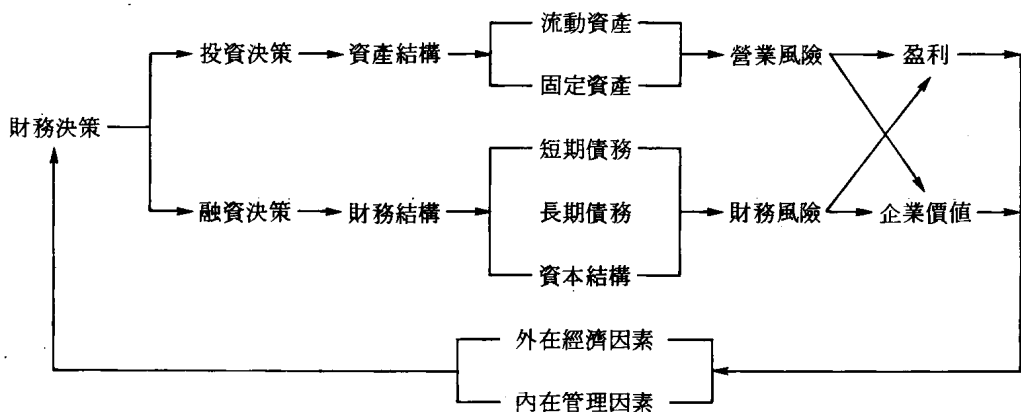


圖1-1 財務決策程序

投資決策主要針對如何分配和運用企業的資金，融資決策則著重如何選擇資金的來源與決定資金的數量。二者必須適當配合，才能使企業的運作邁向既定的目標。

第四節 財務管理的目標

財務管理的工作在於配合企業整體的動向，故此，財務管理的目標自然是企業的目標。財務管理的方針乃以企業的方針為依歸；財務管理所訂定的運作策略亦即企業所要求的運作策略。實際上，財務管理乃是根據企業所訂的目標，發揮財務方面的功能。私

營企業的目標通常以牟取利潤和發展業務為主，因此建立財務管理的目標也應以此二者為起點。

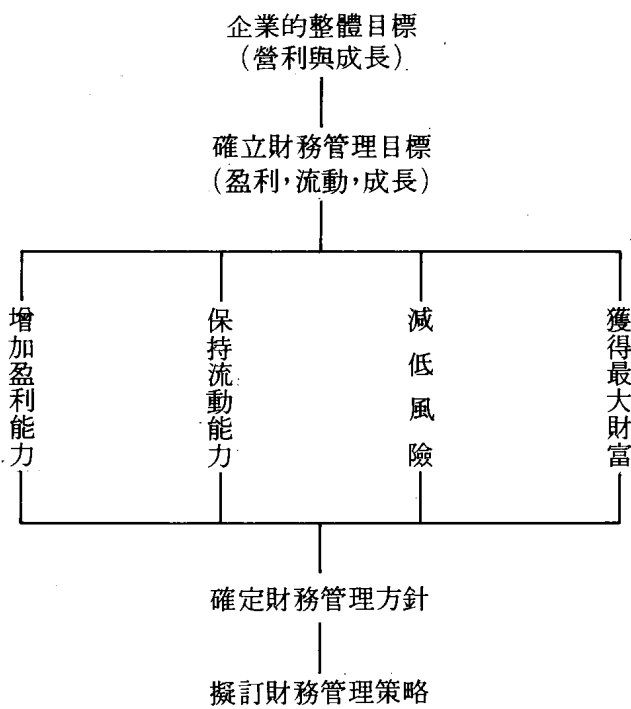


圖1-2 財務管理目標的程序

企業的目標，已確定後，則須由財務角度訂立財務管理的目標。現分別論述如下：

一、最高的盈利能力

一般企業都是以獲得利潤為目的。此利潤亦即是會計概念的純利（Accounting Profit）。為了獲得更多的利潤，企業盡量加強經營能力，使銷售量增加，成本及費用降低。由此可以顯示管理上強勁的效率。但是利潤增加必須對股東有利。從財務管理的觀點，利潤總額增加，普通股票的每股盈利（Earning Per Share）亦增加。故此，尋求最高的盈利能力一直被認為財務管理的目標之一。

但是，當利潤增加時，在市面流通的股票數量若同時增加，則每股盈利將會下降，股東所能享受的利潤亦隨着減少。故此，最大的利潤必須根據每股盈利的關係，才能顯示最大的盈利能力。換而言之，增加利潤固然要緊，每股盈利的增加更為重要。而獲得最高的盈利能力並未曾考慮風險及資金的時間價值概念的因素，故只能列為短期性的目標。

二·充裕的變現能力（流動能力）

企業為要增進盈利能力，往往將合用的資金投資在業務的經營方面，而忽略了在整個經營過程中所需支付的費用和清償債務的資金。若一旦不能支付費用，或不能依期償債時，則出現資金週轉不靈的情況，財務管理稱之為變現能力或流動能力不足，而招致失敗。故為使企業有足够的變現能力或流動能力，經營時需要維持充裕的現金或近乎現金等類的資產，以應付正常業務。

充裕的流動能力可使企業避免突發性的財務困難，維持企業的安全性。但若以大量的資金保持流動能力，則可能使企業在經營運作上資金不足，而不能獲得較高的利潤，以致不能發揮最高的盈利能力。因此，財務管理在於維持適量的流動能力，使企業能在穩健的情況下生存。

三·減低風險

經營業務時所遭遇的營業或財務風險會因時因地而異，但基本上都是由於經濟因素、政治因素、或自然因素造成。財務管理的另一目標乃是使企業在作出決策時，須先行了解可能招致的風險及其影響，盡量防止風險產生，或盡量將風險分散，並利用保險方式減低因風險而產生的損失。

四·尋求最大財富

企業獲得的利潤愈大時，股東的每股盈利亦愈高，股東在短期性利益得着滿足。然而，為了滿足股東的長期性利益，則需要從企業長遠性的成長和繁榮着手。因為，當企業獲得利潤時，通常保留部分盈利作為擴充業務之用，加強競爭能力，增加市場的佔有率，維持企業的穩定。企業的資本總值自然相應增加，股票的市值亦因而提升，股東亦可以獲得更大的財富，股東長期性的利益自然得到照顧。

股東的財富既是以其所持有股票的市值為量度準則，因此除了獲得最高的利潤外還要考慮使股票市值變化的幾個主要因素，其中包括時間性，風險，及保留盈利政策。首先，獲得最高的利潤往往不考慮時間性因素，所謂時間性乃是指實際收到利潤的時間是在會計年度初期，會計年度末期，還是每月平均獲得、年初多而年末少、抑或年初少而年末多等。根據資金 (Time Value of Money Concept) 時間價值概念，年初收到利潤多而年末少的價值較高。而年末時才收到利潤的價值最低。股票的市值才有長遠實質的增長。此外，能獲得的利潤未將經營的風險因素包括在內。風險大的業務或計劃，若能成功則利潤越大；但若不成功則損失慘重。最後，還要考慮企業對利潤作為股息和保留兩部分的分配政策。對於股東的長期利益，不但要將利潤分派為股息，還要使企業的總資本值逐漸增加，使股票的市值達到最高。故此，使股東長期性地獲得最大財富應是財務管理的最主要目標。

上述四個目標互為影響，例如，提高盈利能力固可增加企業財富，但另一方面又可能增加風險和減低變現能力。因此，目標間之協調乃成為財務決策的基本原則。

第五節 結論

財務管理在現代企業中扮演着非常重要的角色，協助以獲利為目的的企業解決財務上的問題。其中涉及資金的計劃、控制、籌集及分配等情況，並在不同的財務過程中作出準確的決策。財務的決策不但要考慮外在的經濟因素，還要了解內在的管理情況，而外在壓力和內部責任需要相互配合，使風險和報酬得以調和。此外，為了達到企業的整體目標，必須先從財務管理的目標方面着手，財務管理的目標則需要兼顧股東在短期和長期的利益。謀取最高的利潤和每股盈利是企業短期方面的目標。維持市場佔有率和資本總值的穩定增長，提升股票市值是照顧股東利益的長期目標。

財務分析

■ 概論

■ 財務分析的目的

■ 財務分析的架構

■ 財務分析的主要工具

橫面分析或動態分析/縱面分析或靜態分析/
財務狀況變動分析

■ 比率分析

比較的標準/比率的種類/變現能力比率/獲利能力比率/
結構性比率/經營能力比率/比率分析的總結

■ 共同型報表分析

■ 比較分析

■ 趨勢分析

■ 特殊的財務分析

■ 結論

第二章

財務分析

第一節 概論

財務管理的主要目的在於增加盈利、降低成本、減少風險、擴展業務等以使投資者得到最大收益。其處理方法包括大量採購原料，以爭取折扣；採用自動化生產，精密分工，以增加生產效率，減低成本。同時，企業組織的資金運用及調動，能否配合業務的發展，生財設備的增添及籌集資金的方式是否適當，財務經理所作的各種決策是否可取，都可以透過會計所提供的報表，而作有效的分析及控制。會計所提供的財務報表，可以顯示並衡量企業組織的資金需求和運用情況及方法；而且可以從每一個財務決策中觀察到可能的影響。

編製財務報表的主要原因，是爲了顯示兩方面的資料：對內用以表明企業資產增減的情況、財務基礎穩定與否、償債能力的強弱、獲利能力的大小，使管理階層可以作為參考以改善管理方法及業務經營政策；而對外則爲了表示財務現值的確實性，藉以顯示信貸及擴展業務的能力。換言之，財務報表顯示財務狀況的實狀、業務經營的結果和資金流轉的情況，甚至可以顯示管理方面的成績得失和遭遇財務困境的訊號。但是財務報表需進一步作分析才能更清晰地了解詳細情況。

財務分析可以從兩個不同的角度進行：一個是企業內部的角度，另一個是企業外界的角度。對內的分析乃是針對企業的經營，着重分析企業的效率。管理當局爲要達到企業所訂的目標，應該擬定利用最少的勞力和費用以達到最大的效果和利潤的政策。透過財務分析，就可以顯示管理階層及僱員的工作能力及效率。而對外的分析乃是分析企業在信用方面的安全性(Safety)及流動性(Liquidity)，及在投資方面的收益性(Profitability)和穩健性(Stability)。企業的外界包括有銀行、供應商、股東、投資者、政府等不同的對象，該等對象既願向企業提供資金，自然盼望企業有健全的財務狀況、高度的流動能力和償債能力(Solvency)、強大的獲利能力。

事實上，財務分析是一門相當複雜的學問，一方面要對財務報表有認識，不單要判斷報表的準確性、可靠性、客觀性、及全面程度，甚至要了解報表的各種缺陷。因爲編