

財務管理原理

第三版

邱 靖 博
詹 毓 玲 譯

華泰書局印行

財務管理原理

Fundamentals of Financial Management

Eugene F. Brigham 著

邱 靖 博 譯
詹 毓 玲

江苏工业学院图书馆
藏书章

華 泰 書 局

版權所有
翻印必究

財務管理原理

譯者：邱詹 博玲
 ：吳毓 根
發行者：吳 茂
發行所：華 泰 書 局
總經銷：華泰圖書文物公司
 ：台北市金華街181-1號
 ：電話：3936633·3416633
 ：郵政劃撥帳號0106546-4
登記證：局版台業字第1201號
印刷者：瑞明彩色印刷有限公司
 ：電話：3 0 8 9 6 1 6

特價 420元

序

近年來隨著經濟快速成長及國際經濟環境的變遷，國內企業經營規模不僅逐漸擴展，且朝向國際化邁進。政府與企業界人士對提高企業經營管理效率日益重視，舉凡企業經營之組織、規劃、生產、行銷、與財務等方面之管理均力求現代化，對於企業管理人才之需求不斷增加，導致政府與企業界人士積極培養與訓練管理人才。財務管理為企業經營現代化過程中極為重要的一個部門，亦為現代化經營的基石。具備現代優良之財務管理知識與制度，對於企業經營的良窳極為重要，尤其在當前國際經濟金融情況不斷變動的環境下，更應廣泛與澈底的瞭解財務管理。

目前一般研習管理之學生對於財務管理之興趣非常濃厚，而坊間亦出現不少有關財務管理之著述，惟大多為英文本，同學們為節省閱讀時間及易於瞭解，常尋找有關中文本。基於這些因素，筆者曾於民國六十八年元月將布利罕(Eugene F. Brigham)所著之財務管理一書譯成中文，供同學及企業界人士參閱。布利罕之財務管理一書在美國各大學被普遍採為教材，自1977年首次出版至今已發行三版，深受學術機構與企業界人士重視。在國內，譯者很早就採用該書作為大學

教材，目前已廣為各大學採用。惟該書內容較多，包括許多個案研究，閱讀較為費時，布利罕有鑒於此，遂於 1983 年又推出財務管理原理 (Fundamentals of Financial Management)，以生動簡捷的文筆寫出內容精關實用之財務管理原理一書。該書出版後同樣深受美國及國內各大學歡迎，譯者亦採用本書原著作為國立中興大學企業管理系之教材，深受好評，為便於同學及企業界人士參閱，乃由中興大學企管系詹毓玲教授與本人共同將該書譯成中文，以饗讀者。

本書譯成中文之工作，多承輔仁大學助教王葳、張雪虹、鄭惠娟鼎力協助翻譯與校閱，謹誌最大謝忱，更要感謝洪瑞彬教授於百忙中撥冗悉心審閱譯稿及提供寶貴意見，使本書得以順利完成。由於本書譯校時間匆促，難免有疏誤及不週之處，尚祈讀者見諒並不吝指正。最後，感謝華泰書局吳茂根先生之鼓勵與贊助，使得本書順利如期出版。

邱靖博 謹識

民國七十四年二月

前 言

近年來財務管理有限大的改變。通貨膨脹的強大壓力，使利率不斷上漲，導致資金成本的高昂與易變，因而加重公司擬訂財務政策與實務的負擔。學術研究者有鑑於此，從事一連串的理論計劃。同時，企業界也加強財管理論的運用。大體言之，這些趨勢皆可由本書中得知。

本書內容包括：財務管理的基本概念、證券市場與評價模式，進而說明財務管理的原理何以能協助公司獲致最大利潤。綜合言之，本書具有下列三項優點：

1. 首先探討金融市場的運作，證券價格如何在諸市場中決定，給予學生一個財務管理足以影響公司價值的基本概念。同時，讓學生早些熟悉貨幣時間價值及風險分析的重要概念。

2. 本書結構環繞於評價概念，並提供一連續性。這是其他許多書上所有的，大多數財務管理的教科書皆以轉變的方式探討一系列主題，然後在以後各章結合起來；而本書對於主題提供了較好、較具連續性的組合，亦可使學生在了解整個輪廓前，以減少浪費課堂時間。

3. 學生們一般均樂於研究投資，他們喜歡研究股票及債券之價值、報酬率等；由於人們學習事務的能力為其興趣與動機所左右，說明了證券評價與公司財務管理之直接關係可提出有關的教學目的。

一、使用本書的方法

本書是被設計為介紹性的教科書。主要的部份可以於一學期教完

，但是若加上習題和課外讀物，這本書也可以教上二個學期。

如果本書要在一學期內教完，教授就必須挑選幾章，留下其它的給學生自己參考或是作為配合其他課程的參考資料。在我自己一學期每週4小時的課程中，教完了一至九章和十一至十九章，也就是省略了十章和二十至二十五章，作為學生們下學期的習題部份。在一學期每週3小時的課程中，我大致上也將十五和十六章留到第二學期；此外，其他的方法也可行。名詞說明和附錄C(The Glossary and Appendix C)——這是本書內容的彙總，有助於教學上的使用。

在我認真的考慮下，特將本書減到一定的數量，使其能於一學期內教完。然而，根據學生及教授的觀察，雙方都希望能將財務管理原則完全包括於一本書內。但是諸如：合併、破產、國際財管、租賃、小型企業財務等，雖有助於學生對形勢的了解，却無法包括在本書中。

二、第三版中的修正

為了配合最近利率、稅率和其他明顯的改變，所有的部份都經過修正，同時也做了努力去澄清本書中的缺點；須注意的改變如下：

1. 用於本書的重要符號，為了參考的方便而設立在本書的前頁；公式則集中於附錄C。

2. 強調本章重要性的實際例題，置於每章的開頭。這使學生於面對新章節時，先去讀和預習。

3. 在每章的第一個問題，列出本章的主要宗旨；它不但可作為學生的自我測驗，同時也是本章基本宗旨的精華及總複習。

4. 於每章後面，一系列的簡要自我測驗題及解答；不但可以測驗出學生對解答問題的能力，同時也可幫助那些需要幫助的人解決他所面對的問題。

5. 在章末的問題已全面性地核訂過了；測驗題的題目增加，難度

較深；同時以討論方式較為有效的章節中，類似實例的測驗題也增加（例如：第十二章：普通股和投資銀行程序）。

6. 每章皆添附有加上註解可供進一步閱讀的參考資料。

7. 大致上，第三版中最大的改變是在於財務環境的更加重視。舊版的第二章再加上新的資料於本版中分為兩章；新版第二章是有關組織的形態、商業證券的種類，以及不同種類收入的賦稅；至於在新增且極重要的第三章中，闡述了債券市場和機構的主要種類，解釋二者如何和為何會發生關連，並討論利率的本質。還包括了股票市場的交易與報告，股票價值和利率因時而異的變化，通貨膨脹對利率、債券價格、利潤曲線之影響和近年來對我們有所影響的財經單位及市場的發展。

這些新資料融合近年來在個體財務理論下(microfinance) 總體財務理論(macrofinance) 的重大影響，同時也配合學生們對財務環境了解的重大須求。一個可以預計的效果是：學生們在看了資本成本和證券價格如何發生改變，以及在了解了關於股票及債券的本質之後，更容易了解股票和債券評價模式的邏輯，並明白將在以下各章節討論的預期報酬率，必要報酬率，真實報酬率間的不同。

8. 第五章：債券和股票價格，包括：稅後債券報酬處理的附表。

9. 第六章：風險和報酬率，作了重點性的強調。

10. 為了縮短時間價值和風險觀念在發展上，以及隨後二者在資金預算／資金成本應用上的差異；我把資金預算／資金成本這章，移到營運資金之前。

11. 為了提供一個更具邏輯的資金預算單元——特別是強調風險分析——我重新組編，將原先分成2章的部份改為3章，此一重新編整僅為了使順序流暢，而沒有加上重要的新資料，第十章：資料預算的替換和其他的內容，可以在基本課程中省去，而仍具有一貫性。

12. 資金成本這章改為資金結構的前部，因為先討論資金的加權平均成本會使的最適資金結構的討論較容易。

13. 普通股這章置於負債部份之首，而投資銀行的探討也精簡的述於普通股這章。同時，加添零息票債券部份——其使用近年來有波濤洶湧般地影響。

14. 如上所示：營運資金已移到長期資本之後，此一改變的動機是縮短時間價值和風險觀念在發展上，以及他們在資金預算／資金成本應用上的差異；這個改變是很合邏輯的，因為長期、決策性的分析須置於有關營運資金管理之短期分析之前。

15. 在營運資金這部份，應收帳款／存貨這章，被改在現金／證券這章之前；此一改變使得在存貨模型的架構中討論最適現金和債券平衡容易得多。

三、輔助教材

下列為有助於學生及教授的輔助教材：

1. 研究指引；此書乃與 Louis Gapenski 合著，提供學生們自我測驗的題目，和一些類似教科書中的問題。

2. 個案研究；由 E.F. Brigham 和 K.L. Crum 合著的 Case in Managerial Finance 第五版，是特別為使用本教科書而設訂的。這個個案研究顯示出教科書的方法在實務上的運用。

3. 讀本；包括一本專為使用本教科書而設計的書（由 E.F. Brigham 和 R.E. Johnson 所編的 Issues on Managerial Finance）可作為輔助教學之用。

4. 教授手冊；一本非常完全的，共 346 頁的書，專為採用本教科書的教授而備的。

5. 測驗題庫；附有 600 題測驗與問題的題庫，一般而言之，此書更富挑戰性，且更適合期中、期末考，而其他的書僅適合小考。

6. 教室筆記及圖片說明；此由 Dryden Press 可購得，專給採用

本教科書的教授所用。這些筆記是根據學生的建議，就每一章節最須解釋的部份為基礎而寫成的。每位教授可以適當地修改以配合所需，但是這些筆記和圖片可以作為大小課堂上授課的基礎。

四、感 謝

有許多朋友直接或間接地參與此書的編纂；在此我要感謝所有幫助的人，他們是：

Michael Adler	Donald Chance	Sally Heck
Edward Altman	S.K. Choudhury	Robert Hehre
Robert Angell	Lal Chugh	George Hettenhouse
Vincent Apilado	Bruce Clements	Haws Heymann
Robert Aubey	Philip Cooley	Kendall Hill
Guilford Babcock	David Crary	Pearson Hunt
Peter Bacon	Roy Crum	Kose John
Thomas Bankston	Brent Dalrymple	Craig Johnson
Charles Barngrover	Fred Dellva	Keith Johnson
William Beedles	Mark Dorfman	Ramon Johnson
Moshe Ben-Horim	David Durst	Ray Jones
William Beranek	Edward Dyl	Gus Kalogeras
Roger Bey	A. Edwards	Scott Karp
John Bildersee	John Ezzell	Michael Keenan
Russ Boisjoly	Michael Ferri	Donald Knight
Kenneth Boudreaux	John Finnerty	Jaroslaw Komarynsky
Donald Boyd	Dan French	Harold Krogh
Patricia Boyer	James Garvin	Charles Kroncke
Katherine Brigham	Adam Gehr	Larry Lang
Laura Brigham	Walt Goulet	P. Lange
Sue Brigham	Edwin Grossnickle	Howard Lanser
Mary Broske	John Groth	Robert LeClair
William Brueggeman	Manak Gupta	Wayne Lee
B.J. Campsey	Donald Hakala	John Lewis
Robert Carleson	Robert Haugen	Charles Linke
Stephen Celéc	Stephen Hawk	James Longstreet
Robert Magee	Gerald Pogue	Stephen Smith
Philip Malone	R. Potter	Don Sorenson
Terrence Martell	R. Powell	Kenneth Stanley
Andrew McCollough	Chris Prestopino	Don Stevens

Larry Merville
James Millar
Carol Moerdyk
Robert Moore
Frederic Morrissey

Timothy Nantell
Robert Nelson
William Nelson
Thomas O'Brien
Dennis O'Conner

James Pappas
James Pettijohn
Richardson Pettit
Richard Pettway
Hugo Phillips

John Pinkerton

Howard Puckett
Herbert Quigley
George Racette
Robert Radcliffe
William Rentz

Charles Rini
John Ritchie
Dexter Rowell
James Sachlis
M.J. Scheuer

Carl Schweser
Sol Shalit
Ronald Shrieves
Joseph Sinkey
Eric Smith

P. Smith

Glen Strasburg
Albert Sweetser
Philip Swensen
Ernest Swift
Gary Tallman

Russell Taussig
George Trivoli
Milford Tysseland
Howard Van Auken
Pieter Vandenburg

Pretorius Van den Dool
Paul Vanderheiden
James Verbrugge
Tony Winger
Donald Woods

此外，全部或大多的底稿是由下列人士所審核的，他們是：James Dunn, GT&E 之財務副總裁；Larry Hastic, Bendix 公司之財務主管；Victor Leavengood，佛羅里達通用電話公司之財務主管；Archie Long，通用汽車公司之主計主管；以及 James Taggart, Tampa 電力公司之財務副總裁。

特別要感謝 Art Herrmann 編寫破產章；Hai-Hong 編寫多國財務管理章；Stere Vinson, 設計課堂筆記；Lou Gapenski 幫助建立題庫；Dilip Shome 重建風險、資金預算、資金成本的結構。

我在佛羅里達大學的同事們給了很多有用的建議；Dryden Press 的同仁——尤其是 Liz Widdicombe, Jane Perkins, Ruta Graff, Alan Wendt, 和 Jo-Anne Naples ——對本書的問世有很大的幫助；我也衷誠的感謝 Mary Berry 和 Peg Schultz 的校對。

最後，我必須真誠的感謝 Fred Weston，他不但教導我所了解的財務管理而且允許我自我們所合著的教科書中摘錄教材來草擬本書。

五、本書之錯誤

在序言中，作者們通常會說：我十分感謝以上所列所有幫助本書問世出版的朋友，但若文中有任何錯誤皆由筆者自行負責。在第一版的書中通常有許多錯誤，由於我曾經歷過由此種錯誤所引起的困擾，因此，我決心在“財務管理的原理”此書中避免此類問題。我們利用了防止錯誤的過程，我相信本書至少與其他所提及的書一樣沒有錯誤。

一些同事建議如果我對本書的正確性那麼有自信，應當對發現錯誤的讀者發給獎金；因此我對首先發現錯誤而告訴我的讀者，每項拼錯字或數字錯誤者給予5元獎金，對於發現邏輯錯誤者給予10元獎金——如果你能使我相信我是錯的。有兩位學會計的學生已設立了一個非常簡單的審計制度以確定我付清獎金。學會計的學生是有點像懷疑論者！

六、結 論

財務管理就其實質意義而言是企業制度的基石，所以良好的財務管理對於企業，乃至國家，世界的經濟良窳是極其重要的，廣泛而透澈地了解財務管理是非常重要的，但是說總比做容易。財務管理這門課程十分複雜，它因經濟情況的變動而經歷不斷地改變，這對於學生及老師們一樣，使得財務管理令人鼓舞、興奮以及有創造力。我真心地希望財務管理的原理一書會符合其創造力並對了解財務管理之制度有所貢獻。

Eugene F. Brigham
(尤琴·布利罕)
College of Business
University of Florida
Gainesville, Florida 3-611
September 1982

常用符號

ACP	平均收回期間
APR	每年百分比利率
A/R	應收帳款
b	(1) 貝他係數，資產風險性的測量工具。 (2) 公司未發放之保留盈餘部份。
CAPM	資本資產定價模式
CF	現金流量；(F_t 是 t 期的現金流量)
D	(1) 每股股票的股利 (DPS)； D_t 為 t 期股利。 (2) 負債。
EBIT	息前和稅前盈餘。 = 淨營運所得 (NOI)
EOQ	經濟訂貨量
EPS	每股盈餘
FV	將來值
FVIF	將來值利率因式
FVIFA	年金將來值利率因式
g	盈餘，股利和股價的成長率
I	(1) 債券利息 (單位：元) (2) 通貨膨脹率 (有時亦以 i 表示)
IRR	內在報酬率
k	貼現率，或資金成本： k_d 負債之利率 k_s 保留盈餘成本

k_e	新普通股的成本
k_p	特別（優先）股的成本
k_a	加權平均資金成本
k_M	市場或“一般”股票的資金成本
\hat{k}	預期報酬率
\bar{k}	實際報酬率
k_{nom}	名目利率
M/B	市價對帳面價值之比率
MCC	邊際資金成本
NPV	淨現值
P	每股股價
	P_0 = 今天股票的價格
P/E	價格 / 盈餘比率
PI	獲利能力指數
PV	現值
PVIF	現值利率因式
PVIFA	年金現值利率因式
r	(1) 報酬率
	(2) 新計畫的內在報酬率
	(3) 相關係數
R_F	無風險證券的報酬率
ROA	資產報酬
ROE	權益報酬
ROI	投資報酬
S	(1) 銷貨收入
	(2) 股票，總市價
Σ	總和的記號

σ	標準差
t	(1)稅率 (2)期間，常用於註腳（如： $D_t = t$ 年的股利）
TIE	利息賺得倍數
V	價值
YTM	到期收益率

目 錄

第 I 篇 財務管理基本概念

第一章	財務管理整體探討	1
第二章	企業組織與稅制	17
第三章	金融市場、機構和利率	39
第四章	貨幣時間價值	75
第五章	債券和股票價值	115
第六章	風險和報酬率	171

第 II 篇 財務報表與財務預測

第七章	財務報表分析	225
第八章	財務預測	279

第 III 篇 長期投資決策：資本預算

第九章	資本預算的基礎	309
第十章	重置和資本預算之幾個主題	359
第十一章	資本預算之風險分析	389

第 IV 篇 長期融資決策

第十二章	普通股和投資銀行	415
------	----------	-----

第十三章	長期負債及特別股	445
第十四章	資金成本	491
第十五章	資本結構決策	533
第十六章	股利政策	581

第V篇 營運資金管理

第十七章	應收帳款及存貨管理	617
第十八章	現金及有價證券	665
第十九章	短期負債	703

第VI篇 專題討論

第二十章	國際財務管理	741
第二十一章	合併與出讓	771
第二十二章	破產與重整	811
第二十三章	租賃	837
第二十四章	認股權、轉換證券及選擇權	861
第二十五章	小型企業之財務管理	885
附錄A	數學表	905
附錄B	各章習題解答	913
附錄C	方程式	919
專有名詞彙選		925