

中興經營管理叢書

財 務 管 理

—— 基 本 原 理 ——

JAMES C. VAN HORNE 原著

吳 壽 山 林 蕙 貞 合譯

中興管理顧問公司 發行

中興經營管理叢書

財務管理

—— 基本原理 ——

FUNDAMENTALS OF FINANCIAL
MANAGEMENT (4TH ED.)

JAMES C. VAN HORNE原著

吳 壽 山 合譯
林 蕙 真

中興管理顧問公司
發 行

譯者簡介：

吳壽山 國立中興大學會計統計系畢業
國立交通大學管理科學碩士
現職國立交通大學副教授

林蕙真 國立台灣大學商學系畢業
美國賓州大學企業管理碩士
現職國立交通大學講師

版權所有
翻印必究

中華民國七十年七月初版
中華民國七十三年五月三版

中興經營管理叢書

財務管理 —— 基本原理 ——

高級精裝本實價新台幣 三百六十元

JAMES C. VAN HORNE 原著
吳壽山 · 林蕙真 合譯

發行者：中興管理顧問公司
台北市民生東路66號 新力大樓五樓
電話：五六一六三五六·五四一四四八四
郵政劃撥儲金戶第100952號

排版者：魯風印書有限公司
電話：五六一八九五九

印刷者：新格裝訂有限公司
電話：八一二〇二八三·八一二〇二八七
地址：台北市社子街三十三號

中興經營管理叢書

出版宗旨

在這個多元衝擊、競爭激烈、充滿希望也
遍佈機會的環境中，管理的良窳對企業成
敗常有決定性的影響。本叢書的出版，希
望能為國內管理知識的普及與企業經營的
現代化貢獻一份心力，也深願能帶給讀者
更佳和智慧、判斷與信心。

中興管理顧問公司 敬啓

臺北市民生東路六十六號五樓

電話：(02)561-6356 • 561-6357

政劃撥帳號第100952號

原 序

本書之目的在使讀者對一企業內資金之籌集與分配有基本的了解，其乃為財務管理之基礎課程而設計。本書不但着重於對企業融資之了解，亦着重於說明某些理論上的概念在財務問題上之運用。這些概念在書中多數是以文字來表達，但是，在某些情況下，如果基本代數能提供讀者對該概念更嚴謹而清晰的了解，則即以數學式來表示。

在本版中，我仍然較着重於營運資金管理之討論（共佔六章）。當與許多公司的財務主管討論時，我發現他們大部分的時間都花在營運資金管理事務上，至於長期資產及融資決策所花的時間則較少。在修訂本書時，我尤其注意各類讀者的意見與批評。我曾盡量努力簡化本書之說明，以期使不熟悉財務的讀者對本書之內容更易於了解。這並非說本次修訂版沒有融入新的概念。新的概念確實是有，但是，強調之重點還是在使學習過程更為容易上。

本修訂版有許多變動，其中比較重要者如下列：

- 問答題與練習題均曾廣泛地重新編排，其中較舊者已予除去，另增加了百分之四十的新問答題，及大約百分之五十的新練習題。希望這些改變能夠促進學習的過程。
- 為使學生熟悉金融市場及金融機構，並對利率之功能及習性有所了解，在本書開頭介紹了金融市場所扮演的角色，此幾乎為一全新之論題。
- 第四章的財務數學內容曾加擴充，並簡化其說明，以便使讀者較易於了解。我們將本章盡量放前，以便能較早論及此重要的問題。
- 第五章之評價原理幾乎全部重新改寫，為的是能反映出某些新的概念

，並使其表達更易於為讀者所接受。

- 在財務分析方面，新添加了財務報表，整體矩陣分析、同積與指數分析數節，而使財務分析的處理有了重大改進。
- 財務分析一章，增加了一個新附錄：通貨膨脹對財務分析的影響。
- 第八章有關流動資產與流動負債結構之決策，曾有大幅度的修改，其目的在使讀者能更加認識風險與報酬之間的關係。
- 現金管理一章曾重加編排並予簡化，着重於說明現金管理之目標，電腦自動移轉，以及有價證券投資組群之管理。
- 結構上的主要改變是在第十二章的自然性融資及第十三章的短期借款。應付款項與貨幣市場信用是新增加的兩節。
- 關於資本預算的處理有許多改變，包括資本形成的考慮、投資規模、投資稅額扣抵、營運資金需求，以及通貨膨脹對資本預算的影響（在附錄中）。
- 第十五章投資計劃風險的衡量曾予簡化，並增加了某些補充說明，以期能使此問題更易為讀者所了解。
- 財務槓桿的處理全部重新改寫，共分兩章，先討論管理上的問題，次章再討論觀念方面的評價問題。整體而言，其表達方式已有簡化，以使讀者更易了解風險與報酬間之取捨。
- 第二十一章增加了一個有關租賃之會計處理的完整的新附錄。
- 第二十三章增加了投機資本一節。
- 第二十四章增加一個新附錄，討論優先權評價理論。此理論多以文字表達，以有助於此重要問題的了解。此外，該附錄中亦列示 Black-Schole 模式，並舉實例說明。
- 收購與合併一章曾重加編排，本版較着重於說明合併之會計處理。

- 鑑於國際財務管理上的許多變動，第二十六章曾經重加改寫，而着重於外幣兌換之管理。
- 其他各章亦經仔細的覆核，而作了不少改進。其中之一為依照1978年所頒佈之收入法案，而對稅負之討論加以修正。
- 特殊的問題均在附錄中討論，以期不干擾本書之連貫性。有心深入了解財務的讀者，可以詳細研讀附錄。

我很感謝許多使用本書並提供有用的意見與批評的教授們，我特別希望能向 Syracuse University 的 Professor Albert R. Eddy; University of Detroit 的 Professor Ronald M. Horowitz; Trinity University 的 Professor Carl M. Hubbard; University of Louisville 的 Professor James R. McCabe; Marquette University 的 Professor Carl B. McGowan; North Illinois University 的 Professor Roger L. Miller; Bowling Green State University 的 Professor Raj N. Padmaraj; Oakland University 的 Frederic B. Shipley, III 等諸位致謝。

Palo Alto, California

James C. Van Horne

譯 者 序

很高興我們有此機會徹底的翻譯本書，希望這本編譯能滿足信、達、雅的要求。

在翻譯過程中，幾經考慮決定將原文中所發現的一些錯誤，嘗試列示在書後「譯者勘誤」中，俾供對照參考。另外，原文第二十七章——公司失敗與重組，由於與我國國情不盡相符處頗多，而在修編時間已感匆促下，擬在再版時補遺。

深信此書對初學管理及在企業界工作的朋友會有莫大的方便與助益，若因此而產生對財務管理的興趣與力行應用其概念，是令人激賞的。

本書疏漏之處，歡迎指正。

吳 壽 山
林 蕙 真

目 錄

原 序

譯者序

第一篇 導 論

第一章	財務管理的角色	3
-----	---------------	---

第二章	法令與稅務背景	11
-----	---------------	----

第二篇 融資報酬原則

第三章	金融市場在公司企業中所扮演之角色	27
-----	------------------------	----

第四章	複利與現值	51
-----	-------------	----

第五章	基本評價理論	75
-----	--------------	----

第三篇 財務分析與等劃之工具

第六章	財務分析	109
-----	------------	-----

第七章	資金分析與財務規劃	155
-----	-----------------	-----

第四篇 營運資金管理

第八章	流動資產與負債結構之決策	187
-----	--------------------	-----

第九章	現金與有價證券	205
-----	---------------	-----

第十章	應收帳款	233
-----	------------	-----

第十一章	存貨管理與控制	255
------	---------------	-----

第十二章	自然性融資	271
第十三章	短期借款	285

第五篇 資本資產投資

第十四章	資本預算	315
第十五章	風險與資本預算	353
第十六章	資本投資之必要報酬	387

第六篇 資本結構與股利政策

第十七章	舉債謀利	417
第十八章	資本結構之概念	439
第十九章	股利政策與保留盈餘	463

第七篇 長期融資之方式及市場

第二十章	企業的外部融資	499
第二十一章	長期及租賃融資	521
第二十二章	長期負債	551
第二十三章	優先股與普通股	569
第二十四章	可轉換證券	589

第八篇 企業之擴張與縮減

第二十五章	合併與收購	619
第二十六章	國際金融管理	647
附錄：現值表		671

第一篇

導 論

第一章

財務管理的角色

企業可視為各類資金之彙集場所，這些資金可能來自股東對公司之投資，債權人提供之貸款，及公司未分配之保留盈餘。上述諸來源所提供之資金，可作各種不同方式的運用：取得固定資產以生產貨物或提供勞務，保留於存貨中以便調節生產與銷售，暫存於客戶之應收未收債權，以及庫存現金或易於變現之有價證券，以便支應臨時支出之需要。就某特定時點而言，公司所彙集的資金是靜止不動的，但就一段期間而言，企業所彙集的資金時有變動。此種變動稱為資金流程，而其變動量則稱資金流量。如果企業是個繼續經營的企業，則資金將繼續不斷地流入及流出這個企業。從財務管理上我們知道，資金的流入與流出受某些計劃所指引；而本書所要討論的即是一公司內資金流程與流量的管理。

近年來，財務經理的工作範圍不斷擴大，至今已涉及公司整體的事務，而成為企業中的一個重要角色。換句話說，過去財務經理所關心的，主要是資金的彙集及公司現金狀況的管理，如今則涉及所有管理事項。公司間競爭性的增加，持續的通貨膨脹，技術增進需要大量資本，國家對環境、能源及社會問題的更加重視，政府機構對公司組織的法令限制，以及國際營業的更形重要，加速了財務經理成為一般管理角色的過程。此外，為跟上環境的不斷變化，這些因素也需要有很大的彈性。畢竟，在一個舊方法很快過時的世界裏，「祖傳秘方」並不能解決一切，競爭使得企業必須

4 財務管理

不斷地適應環境的變化。

財務經理能適應環境的改變至何種程度：是否能有效計劃公司所需資金的適當金額？是否能有效地募集資金並將其分配於適當用途？這些因素不但會影響他所受僱公司的成功，亦將影響整個經濟的發展。如果資金分配不當，則將減緩經濟的成長，這對一個經濟慾望未能滿足，資源尚缺的社會是有害的。將經濟資源作有效率的分配，不但能促成經濟的最佳成長，對於保證個人在可能情況下能得到最高水準的慾望滿足來說，也是很重要的。經由資金的有效取得及分配，財務經濟不但能給公司帶來好運，亦可促成整個經濟的成長。

企業的目標 The Goal of the Firm

談到公司內資金流程及流量的有效管理，即暗示公司已有某些既定的目標存在，因為我們必須根據某些標準 (standard) 來評斷一個公司的財務決策是否有效率。雖然目標可能有很多種，但在本書中我們假設企業的目標是在為其當前的所有者追求最大的財富。

對公司的所有權是以公司的普通股份來證明，假設公司流通在外的普通股有 n 股，則每握有一股普通股，即表示擁有該公司的 $1/n$ 。(註 1) 我們認為股東的財富應以股票的市價來表示。雖然股票市價並不能完美地衡量出每一位股東的財富，但它是我們所能找到的最好的衡量方法。當該股票不是公開上市公司的股票時，就只好以它的機會價格來衡量了。經由分析類似公司上市股票的市價，亦可約略得知未上市公司股票的市場價值。

追求最大利潤或最大財富 Profit Maximization Versus Wealth Maximization

最大利潤的追求經常被視為企業的經營目標，但這個目標却不如追求股票持有者的最大財富來得廣泛。首先，總利潤並不如每股盈餘 (earnings per share) 重要。然而，即使是追求最大的每股盈餘，也不是個完全適當

註 1：參閱第二十三章有關普通股特質的討論。

的目標，其部分原因在於該目標未指明利潤賺得的時間及預期報酬的持久性。一個五年後能賺回 \$ 100,000 的投資計劃，是否較一個在以後五年中每年能賺得 \$ 15,000 的投資計劃更有價值？此問題的答案決定於貨幣對投資公司及邊際投資者（investors at the margin）的時間價值。不論投資報酬有多大，很少有投資者會喜歡一個在一百年之後才能拿到第一次報酬的投資計劃。因此，我們在分析時應將酬報的時間性考慮進去。

以追求最大每股盈餘為目標的另一個缺點是未考慮未來各年盈餘的風險性。有些投資計劃確比其他投資計劃風險高得多，因此投資於風險高的投資計劃，其未來每年每股盈餘亦較具風險性。而且，一個公司風險性的大小，決定於其資本結構中負債與權益之比。此種風險稱為財務風險（financial risk），亦構成投資者總風險的一部份。兩個公司的預期每股盈餘也許相同，但如一公司每年盈餘的風險較另一公司高，則其股票市價將較低。

最後，追求最大每股盈餘的目標，使得股利政策對股票市場不具影響力。因此，如果企業的目標只是追求最大的每股盈餘，則公司將永遠不會發股利。至少，公司將以保留盈餘不發放，而投資有價證券的方式，來提高每股盈餘。只要股利的發放不影響股票的價值，追求最每股盈餘本身就不是一個妥善的目標。

基於以上理由我們知道，追求最大每股盈餘與追求最大每股市價的目標並不相同。一公司股票的市價，滙集了所有市場參與者對該公司價值的判斷。此種判斷，將現在及預期未來每股盈餘，盈餘的時間性、持久性及風險，公司股利政策，及其他影響公司股票市價的因素，全部加以考慮。股票市價成為公司進步程度的績效指數或報告卡，它指出管理當局代表股東執行業務的成效。管理當局不斷地接受考核，如有股東不滿意管理績效，他可能出售所持有之股份而投資於其他公司，如果別的股東也採取相同的行動，則將壓低該公司股票在市價。

社會責任 Social Responsibility

追求股東的最大財富並不意味管理當局應該忽略社會責任的問題。就

6 財務管理

企業個體而言，其社會責任包括諸如保護消費者，支付足夠的公平工資，維持公正的僱用政策，教育支援，及積極參與淨化空氣、水源等環境問題的解決。許多人認為，企業毫無選擇地應朝負起社會責任的方向邁進，因此股東的財富以及公司的存在，都靠公司負起社會責任才能維持。但社會責任的標準並沒有一個明確的定義，這使得一致的目標函數難於作成。

此外，社會責任對企業也會構成某些問題：其一，各公司所負的社會責任並不平均；其二，社會責任的達成有時會與公司追求股東最大財富的目標相衝突。某些社會活動的參與，從長期觀點看，毫無錯誤地是往對股東最有利的方向進行，此種社會責任的負擔，不會產生任何問題。然而，另有些社會活動之效果較不明確，甚至就長期言會使公司利潤降低而減少股東的財富。於是社會利益與股東利益相互衝突，社會目標達成的利益，將全部或部分被為達成比社會目標而導致的社會資源的較無效率分配所抵銷。社會資源的無效率分配將使得經濟成長率低於最佳成長率，而降低經濟慾望滿足的總水準。在一個資源缺乏，經濟慾望難以滿足的時代，經濟資源的有效分配，是很重要的。

許多人認為，解決上述利益衝突問題的責任，不在管理當局，而應在社會。只有社會，經由國會及其他政府代表機構的行動，才能判斷社會目標的達成，與為達成此社會目標對經濟資源有效分配所作的犧牲，二者之間的得失。在這些決定作成之後，公司才能在某些政府所加的限制條件之下，從事於最大財富的追求，並將資源作最有效的分配。在此種制度之下，我們可以說公司同時生產了私有財與社會財 (private and social goods)，而很顯然地，其目標仍在為股東追求最大財富。

財務經理的任務 Functions of the Financial Manager

如前所提，財務經理所關心的是：(1)企業內資金的有效分配，(2)儘可能以最優惠的條件取得資金。此二功能之追求，乃為達到股東財富極大化的目標。大體上，本書的組織以上述兩大功能為依據，第一部分的內容包

括了企業中所使用之資金總額的決定。

在進行有關資金的分配及取得的探討之前，我們擬先討論某些背景資料及分析工具。在下章中，我們將探討財務管理的法令規定，尤其是有關企業組織型態及稅務兩方面。關於背景資料，財務市場的機能及社會上之利率，亦為二大重要課題，這些問題將於第三章中討論。我們將特別着重於企業個體與財務市場相互影響的問題。某些有關貨幣的時間價值以及評價(valuation)的問題，將於第四章及第五章中討論，為作成完善的財務決策，對此類問題不得不有深刻的了解。事實上，評價問題是追求股東最大財富的基礎，因此，我們先討論貨幣的時間價值及評價等基本問題。

為有效的分配與取得資金，財務經理必先仔細地策劃。首先，他必須計劃未來現金的流程，並評估這些流程對公司財務狀況的可能影響。在這些計劃中，財務經理必須策劃現金流量，使公司能有足夠的現金以支付帳單及償還到期負債，或想辦法另外募集資金來償還債務。為控制績效，必須事先設定某種標準，然後利用此標準比較實際與預期績效。由於本書大部分的討論，都是以財務分析、策劃及控制為基礎，因此我們將於第六及第七章中探討這些問題。

資金的分配 Allocation of Funds

財務經理負責將資金分配於各種不同的用途，此項分配，必須以公司既有的目標——追求股東最大財富——為依據而為之。在第四篇中，我們將探討現金、有價證券、應收帳款及存貨，我們所關心的是，如何對這些流動資產作有效的管理，以便使這些資產所凍結的資金能賺取最高的利潤。決定一個公司變現力(liquidity)的適當水準，是資金管理的一大課題。流動資產的最佳水準，決定於該水準的利潤力及彈性，與為維持該水準的流動資產所產生的成本。過去，營運資金管理，是財務經理的工作重點，雖然此種傳統上的功能仍佔重要地位，但財務經理的工作範圍已擴產至包括長期資產及負債的管理。

資金應如何分配於固定資產，將於第五篇資本投資中討論。資本預算