

财务管理原理

谢剑平 著

北京大学出版社
北 京

北京市版权局著作权合同登记图字：01_2004_0724 号

图书在版编目(CIP)数据

财务管理原理/谢剑平著. —北京:北京大学出版社,2004.9

(台湾精品教材)

ISBN 7_301_07462_X

I. 财… II. 谢… III. 财务管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 045614 号

ISBN 957-41-0714-0

Fundamentals of Corporate Finance, First edition

by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2003 by Joseph C. P. Shieh

Published by BestWise Co., Ltd.



简体中文版由智高文化事业有限公司授权出版发行。

书 名：财务管理原理

著作责任者：谢剑平 著

责任编辑：叶 楠

标准书号：ISBN 7-301-07462-X/F·0873

出版发行：北京大学出版社

地 址：北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址：<http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱：em@pup.pku.edu.cn

电 话：邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

排 版 者：北京高新特打字服务社 51736661

印 刷 者：

经 销 者：新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 17.25 印张 427 千字

2004 年 9 月第 1 版 2004 年 9 月第 1 次印刷

定 价：28.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

内 容 简 介

作者延续一贯的本土化写作概念,以深入浅出的财务观念,佐以近年来台湾地区内外层出不穷的财金史实,将全书以五篇、十四章的简要架构——(1)财务管理基础篇:财务管理导论,货币的时间价值,认识财务报表;(2)风险与评价篇:风险、报酬与投资组合,证券评价,资金成本的决定;(3)投资与财务决策篇:资本预算的技术,投资专案分析,资本结构,股利政策;(4)财务规划与短期财务决策篇:财务规划与预测,营运资金管理;(5)财务管理专题篇:选择权:概念与公司理财应用,国际财务管理——勾勒出初学者所应具备的最基本的财务常识,让本书成为进入财务殿堂最佳的入门书籍。

本书在介绍各个重要的财务观念之后,都会引导读者“脑力激荡”,并在各章后附有思考方向,以不同的角度让读者自省是否已真正融会贯通。此外,“牛刀小试”单元,则提供了读者更宽广的思考空间与练习机会;而每章后的选择题、问答题及计算题,则满足读者检视自我程度的欲望,并藉以增加未来赴试及职场上的实力。

本书适合专科生、本科生及 MBA 使用。

谢剑平 博士

- 兆丰金融控股股份有限公司副总经理兼投资银行事业群执行长
- 台湾政治大学财务管理学系所兼任教授
- 美国肯特州立大学财务博士
- 美国密苏里大学哥伦比亚分校企管硕士

著有：《财务管理——新观念与本土化》、《现代投资学——分析与管理》、《现代投资银行》、《固定收益证券投资与创新》、《期货与选择权——财务工程的门入捷径》、《投资学——基本原理与实务》、《财务管理原理》、《当代金融市场》、《投资银行》、《经理人财务锦囊》、《规划赢的策略与财务管理》等书。

谢剑平博士曾先后任教于美国克里夫兰州立大学及台湾政治大学，其间更不断在海内外学术期刊、国际会议及专业性杂志发表多达 30 余篇的论文与著作，其中刊登在 *the Financial Review* , *Financial Management* 等，学术上的造诣深获学界肯定。谢博士在实务上的历练亦十分丰富，除了曾任台湾地区“财政部”金融革新小组委员、证券市场上市暨上柜审议委员会委员、券商同业公会常务理事及财务金融学会监事等公益性职务，经常性参与政策咨询外，而后还投身证券管理实务界，历任菁英综合证券总经理、群益证券副总经理及中兴综合证券总经理，将财务与管理充分融入实务应用中。丰富的阅历，让谢博士的著作成为“理论与实务完美结合”的难得教材，是莘莘学子的最佳选择。

自序

新知与新体认

2000年以来,景气与产业变化频繁,历经两年的休养生息,仍然未能改变企业不断裁员、资本支出锐减的现象;“9·11事件”后,全球经济在2002年曾见一丝曙光,但再度因厂商误判景气、过度投资而消失,并迫使总体经济陷入通货紧缩的混沌之中。即使如此,在景气起落的两年间,产业变化带来的机会与教训,也足以作为著作里最实用的教材。

另一方面,低利率时代来临后,我也看到一些朋友失去了理财方向,不知道该如何利用市场中逐渐成熟的各种新金融商品来保护资产价值,我觉得应该有本“简明易懂”的财务教科书,可以帮助这些相关知识贫乏的朋友。因此,虽然平日公事繁忙,有这样初衷的我仍会利用时间搜集数据,随时修订内容并择期再版,期能让不同时期的读者能享有最新的学习内容与参考案例,不落后于时代的脚步。

给最需要的人们

随着投资渠道的多元化与投资年龄层的降低,我深深感受到社会大众对财务知识的渴望正在扩大。“财务管理”是商学院学生的必备课程,但随着资本市场的知识需求转变与参与者年龄层的降低,修习财务知识的“非商学院”学生也在日益增加。但这些非商学背景的学生本身财务训练并不扎实,按早期“高标准”所编制的教材,多不易在短时间内达成打好基础的目的。此外,非财务背景的专业经理人或企业老板,随着竞争的白热化,更深切地体认到自我成长的必要性。

于是,在完成《投资学——基本原理与实务》的编写工作后,《财务管理原理》的出版计划随即跟着进行,期能在朋友们最迷惘的时候,提供他们所需要的财务知识。本书是《财务管理——新观念与本土化》的精髓,并以简单的语言重新阐释,能够让更多有需要的读者,学得在入门层次最为受用的公司理财知识。

基础入门的宝典

本书与《投资学——基本原理与实务》相同,都是经过多次与用书老师、业界朋友及学生们交换意见后才拍板定案、付梓的。本书的主要定位在于:

1. 属于财务管理的入门书

本书是一本极佳的“财务学入门书”,专门为初学者量身订做。在内容上,力求简单扼要,并延续作者一贯的本土化写作概念,以深入浅出的财务观念佐以近年来台湾地区内外层出不穷的财金史实,期能建立初学者最根本的财务常识与学习兴趣。

2. 适合 2~3 学分的基础课程

本书站在“使用者立场”编著,定位上与作者另一著作《财务管理——新观念与本土化》有所区分。本书写作风格精简,并结合恰到好处的章节安排,在单一学期约 2~3 学分的课程里,教学者应有充裕时间,将全书 14 章的精彩内容传予受教学生,使教学效果达到最大。

3. 最新的章节架构安排

本书承袭《财务管理——新观念与本土化》一书的平易写作风格,重新取材及编写,总共分为 5 大篇 14 章。各篇、章架构如下:

(1) 财务管理基础篇

财务管理导论(第 1 章)、货币的时间价值(第 2 章)、认识财务报表(第 3 章)。

(2) 风险与评价篇

风险、报酬与投资组合(第 4 章)、证券评价(第 5 章)、资金成本的决定(第 6 章)。

(3) 投资与财务决策篇

资本预算的技术(第 7 章)、投资专案分析(第 8 章)、资本结构(第 9 章)、股利政策(第 10 章)。

(4) 财务规划与短期财务决策篇

财务规划与预测(第 11 章)、营运资金管理(第 12 章)。

(5) 财务管理专题篇

选择权:概念与公司理财应用(第 13 章)、国际财务管理(第 14 章)。

4. 新增“导读”、“脑力激荡”、“牛刀小试”与选择题习题

本书仿效《财务管理——新观念与本土化》的做法,在进入每章内容之前,编有语气诙谐并有连贯性的“导读”小故事,以假设的情境,带领读者建立对各章内容的认识及学习方向。其次,继介绍相关财务知识后,并配以“脑力激荡”的问题,来引导读者用不同角度进行延伸性思考。此外,本书也设计了“牛刀小试”单元,用以提供读者就课堂所学练习的机会。最后,各章之末提供了数量丰富的习题,包括一些考试题在内,读者可用于检视学习程度,在无形中增加未来赴试及职场运用的实力。

写作的“不归路”：给支持我的亲友

对著作多年的我而言，每一次新版工作的结束，往往是下个出版工作的开始。我深刻体认到，传承知识的道路本来就是条“不归路”，而从第一本著作完成开始，我就已走上了这条路。这一路走来，陪着我一起辛苦的朋友们太多太多；晃眼间，又是一个新的里程碑，支持我走下去的朋友们，包括永远在精神与生活上支持我的家人、良师、学生、益友、同事以及智胜文化的工作伙伴，我要向你们致上最深的谢意。我衷心期许本书的出版，能继续发挥其应有的作用，让更多有需要的人们感受到财务学的奥妙之处。

谢剑平

2003年1月

财务管理导论

本章导读

进入 21 世纪后，“新经济”风潮撼动的不只是仍在思考是否跨进半导体、宽频网络、无线通讯及生化科技的传统企业家，也让富裕的地球子民，对人类生活的未来产生无限期许。2002 年的全球景气正从谷底回升，虽然肉眼所见的世界在变、趋势在变，前仆后继的企业家们，仍本着创业的热诚，赌上对科技的执著与对财富的追求，期许能在景气复苏后改变自己的命运。

几个有这样热诚的年轻人聚在一起，便很容易擦出创业的激情火花。包括老蔡、老赵、小叶、小陈在内的 4 个人，曾是大学时代的社团好友，在毕业后虽然已各奔前程，有的在半导体厂工作多年，有的出国取得博士学位；然而在掌握关键技术并一致看好无线通讯芯片市场前景的共识下，4 人决定共同组建集成电路设计（IC 设计）公司，取名“微晶科技”（Micro Device Technology, MDT），未来将积极投入第三代行动电话芯片组的设计研发事业。

微晶科技成立后，这个强大的经营团队正想好好大展宏图，但老蔡这些技术专家对于财务管理的了解严重不足，因而急于找位有经验的高手来协助他们处理日常运作及规划事宜。想了半天，在“工业银行”任职多年的老同学老谢正是最佳人选，于是在老蔡、老赵等人的大力劝说下，老谢终于答应同窗的请求，前来主持微晶科技的资本募集与财务运作。

老谢由于经营创投业务多年，也看过不少 IC 设计公司的成长历程，微晶科技的财务制度的建立因而在很短的时间内便大功告成；但老谢认为微晶科技若能适度引进一些创投或大型法人的资金，将有利于在金融界取得周转资金。然而小陈和老赵对此则是颇不以为然，虽然认同老谢的看法，但是他们更担心这些外来股东因为不懂技术可能干预部分决策。老谢向这几位老同学解释“代理问题”不会如他们想像的那么严重……

您了解何谓“代理问题”吗？事实上，代理问题只不过是财务学所探讨的课题之一而已。财务运作从企业成立的第一天起，便与“财务管理”工作难分难解；无论是资金募

货币的时间价值

本章导读

话说老蔡等人在公司正式成立后,便积极地在台湾地区新竹科学园区里寻找合适的办公地点。虽然公司尚在草创初期,经过和老谢及几个创投股东商量,为了吸引优秀人才,微晶科技必须提供一个优良的工作环境并规划设备空间,因此决定要购买属于自己的办公楼层;但为了节省支出,老谢认为每个月所要缴纳的贷款金额最好不要太多,尽可能控制在3万元新台币(下同)以内。

由于新竹科学园区早已被早期进入的厂商“塞满”,老蔡通过几位老友,才在几家厂商迁移之后,找到了几个不错的地点供微晶进驻。这几个地点的基本资料及银行可供配合的抵押贷款资料如下:

力行二路/厂房内部:91坪、总价1050万元;银贷75%、15年期;

园区三路/独幢双层:75坪、总价1500万元;银贷70%、12年期;

研发四路/大楼七楼:85坪、总价1100万元;银贷85%、20年期;

东五路/大楼二楼:100坪、总价1250万元;银贷80%、15年期。

经过实地勘察,老蔡和老赵两人十分中意位于园区三路落成不到两年的独幢双层的厂房,但价钱却是所有合格个案中最高的一个。虽然从以上的银贷条件,以所募得的资本额仅约1500万元来看,应可负担自付额的部分,但老蔡等人尚不知道能否负担得起每月缴付的本息金额。聪明的读者,您能帮老蔡等人算算他们应该如何进行选择吗?

本章的重点在于告诉读者:今天的1块钱和明天的1块钱,在“时间”的角度上是具有不同价值的。正因货币具有时间价值,不同的贷款方案也有不同的利息成本,老蔡必须仔细盘算才不会影响到固有的生活品质。本章将完整介绍如何计算货币在不同时点的时间价值。

本章大纲

本章利用简单的财务数学观念来说明货币本身所具有的时间价值,共分3小节。

认识财务报表

本章导读

微晶科技在经过一年辛苦的草创期后,凭借着技术团队夜以继日地研发,终于有了初步成果。虽然第三代移动电话芯片组仍未完成,微晶科技先行开发出一系列用于 GSM/GPRS 手机的多媒体芯片 MDT230x(产品代码),并以优越的效能表现与合理的价格条件,成功地进入既有手机市场。老蔡、老赵等人均期望 MDT230x 系列可以为公司创造知名度,并与手机厂商建立合作关系,带来支持公司发展的基础资金。

MDT230x 市场接受度加速增长,微晶科技在开始营运的第一年(2002 年)即已开始小幅获利;第二年(2003 年)更因得到韩国三星、易利信等大厂的采用,业绩更是比第一年大幅增长。以下是财务长老谢所编制的损益表:

	2002/12	2003/12	年增率(%)
营收净额	77 983	235 508	202
营业毛利	35 876	133 565	272
营业利益	4 126	67 716	1 541
税前盈余	5 010	69 632	1 290
所得税	250	3 482	1 290
税后盈余	4 759	66 151	1 290
税后每股盈余	0.95	10.18	969
普通股股本	50 000	65 000	30

风险、报酬与投资组合

本章导读

微晶科技在 2003 年以 MDT230x 系列的多媒体芯片组为公司业绩带来大幅增长，该年度微晶科技足足赚了超过 1 个资本额[6 500 万元新台币(下同)]的盈余，手中也累积了大量的现金。由于关键技术已相当成熟，无线通讯新产品的开发进度稍慢，微晶科技短期内并不急着继续扩充研发人员。因此如何“最有效率”地利用闲置资金，就成了这几个“开朝元老”之间的讨论话题。

老蔡、老赵的个性向来保守，一生从未有过任何“定期存款”以外的投资经验，因此建议放在银行里一段时间，待 3 个月后来支付测试设备款项。但老谢则认为这样的做法并不划算，并建议将一定比例现金放在“共同基金”，以求取较高的报酬率。几个大股东分别就这个议题讨论了起来：

老蔡首先发言：“其实我们公司的规模还不是很大，而这笔资金在未来 3~6 个月内就要被用掉了，为了‘绝对安全’起见，我想还是把钱存到银行里最好，虽然利率不是很高……老赵啊！你上次说现在 3 个月定存利率只剩多少啊？什么？年息 1.5%？怎么这么低啊？我记得好像去年还有 3%~4%……”

老赵也摇摇头说：“没办法啦！我们公司业绩虽然很好，但是外面的状况十分不景气，银行资金过剩却放不出来，利率就一直降……我说老谢啊！你提到的‘共同基金’是什么样的投资工具啊？要是拿去投资台积电、联发科等个股呢？报酬率会不会更好？”

老谢很有耐心地解释：“共同基金其实是一种‘投资组合’概念下的金融商品，经由专业经理人的标的选择与操作，获取相对安全及较高的投资报酬率。我认为近期利率实在太低，不妨将一部分资金放在基金，适度地提高公司所承担的风险水准，应可以得到更佳的投资报酬率！如果是拿去投资单一股票，那风险程度可是会大大提高，我并不建议这样做。因此选择‘基金’与‘现金’的组合，应该是比较好的投资策略才是……”

老蔡、老赵虽然还是不太懂，但仍频频称是，并要老谢赶快去处理这件事。

风险与报酬的关系，可以说是贯穿财务学的核心原则；无论在证券评价、资本预算

证券评价

本章导读

微晶科技的业绩蒸蒸日上,随着市场地位的提升与知名度的增加,在公司进入第六个营运年度后,老谢也开始着手股票上市的准备工作,以利在未来的发展过程中能有更多元化的资金取得渠道。由于微晶科技获利水平远优于同业平均表现,近来包括创业投资、证券承销商、投资信托等在内的机构法人频频向微晶科技示好,表示愿意参与该公司股票的公开发行业及上市承销释股。密集的法人拜访,使担任发言工作的老谢感到吃不消。某日包括普逊、宜合、忠经等三家大型创投公司的高层主管齐来拜访老谢,除了一如既往地表示希望能入股微晶科技,还提出他们对微晶科技这家 IC 设计公司的评价看法。

首先发言的是普逊项目部副总 David 陈:

“微晶科技这几年的发展实在是太令人惊讶了!回首这 10 年来 IC 设计公司的发展,你们的表现简直不输当年的联发及晶豪啊!对了!老谢!听晶圆厂的朋友说,你们那颗耗时 3 年的 3G 手机单芯片好像完成样品了,以目前 3G 手机在内地市场的增长速度,我非常看好微晶科技的未来成长性。我觉得今年 EPS 赚 20 元新台币(下同)没问题,也值得现在用 15~20 倍的本益比来投资,如何?老谢,这次上市前的公开发行业,我们普逊可以用每股 300 元的价格全部吃下来!”

面对 David 陈的嚣张,宜合的 Jerry 王、忠经的 Peter 黄自然不甘示弱,也分别发表了意见。Jerry 首先认为 300 元是低估了微晶科技的价值:“我说 David 你也太看不起老谢了!他可是有多年创投经验的人!而且你别忘了,微晶科技在手机芯片上有很高的市场占有率,随着微晶科技被采用的芯片数量正在增加,成长性你可是低估了,所以我觉得我们公司可以出到每股 400 元来入股,老谢你觉得呢?”

Peter 黄则有不同的看法:“你们的看法我都认同,但成长性都是预期数字,你们有没有考虑到风险呢?根据我们公司专业的分析,由于 3G 手机市场在 2 年后需求量会开始减退,我们运用财务模型估算出的结果,微晶科技每股价值约 366 元,老谢你觉得如何?”

对于这些大人物的高见,老谢也只能强颜欢笑,不知道该如何回应……

资金成本的决定

本章导读

随着微晶科技在台湾地区证券交易所的顺利挂牌，股价也因投资人的高度认同而不断上涨。由于背负了更多的社会责任，老蔡等人对于未来经营策略的规划也更加小心。微晶科技近期与内地电信业者合作开发的 3G 手机应用芯片已经完成初版样品，但是因为芯片结构复杂，现有测试设备已无法满足需求，因此老蔡和老赵正在考虑是否要向安伦公司采购一批最新的单芯片测试机。

某日，老蔡向老谢提出了这个“增购测试机”的想法，由于包括明光、矽平等在内的大型封测厂商目前也没有这批新设备可以提供外包服务，再加上老赵更是不愿意将研发心血提前在市场上曝光，因此采购测试机的动作似乎是箭在弦上。老谢在向安伦公司的业务员 Peter 探询了测试机的报价后，语重心长地对老蔡提出了财务上的专业看法：

“我说老蔡啊！我和 Peter 谈过，你和老赵想要增添几台 FA700 单芯片测试机……那个……一台要 1.5 亿元新台币（下同），若是加上相关操作人员的费用，大概要将近 4~5 亿元的资本支出。老实说，以我们的营业额及获利水准来看，这样的投资金额真的不小。而且现阶段为了支付新办公大楼及新到位的研发团队支出，手上现金用途多已有去处，也向银行贷了不少钱，要再找这么多钱，除非在资本市场增资。但增资的资金成本并不低，我想老赵也不愿意破例去向银行举债吧！若不能评估出 3G 手机应用芯片量产后带来的净效益有多大，这样做反而存在风险……”

老蔡听老谢解释得头头是道，但不是很能够理解老谢所提到的理论，只好向老谢回应道：“这样子啊……我想也有道理，不如我和小杨那几个销售主管讨论一下他们对这颗 3G 芯片的潜力评估，然后再和老赵、你一起来决定吧！”老蔡在勉强回应了老谢的看法后，随即露出眉头深锁的面容……

在以上的个案情境里，其实已经隐藏了包括资金成本、资本预算及资本结构等公司理财的重要财务课题。这些课题对任何企业而言，都是关系到能否“永续经营”的重要决策项目，在以下的几个章节里将逐一深入介绍，本章则以说明“资金成本”的相关课题为主。

资本预算的技术

本章导读

微晶科技金额庞大的测试机采购案迟迟未决,但眼见 3G 手机芯片的样品下个月就要完成并进入测试阶段,若没有机器可供测试,对于争取市场的时机而言恐怕有所耽误。为了使产品在 3 个月后能如期生产,受老蔡等人的委托,老谢遂积极地搜集相关信息并加以评估这笔资本预算的可行性有多高。

经过与行销、研发等部门的主管多日商谈,总算是对这颗手机芯片的潜在贡献有了一个初步的评估值,岂料在评估工作即将完成之际,老谢却因过于操劳而入院休养,使得急于知道评估结果的老蔡、老赵不知如何是好。还好老谢虽然身体虚弱,但意识仍然清醒,于是他通过电话向老蔡做了以下的报告:

“老蔡吗?我是……老谢啊!我身体……好多了,但是医生说……我还要观察几天……才能出院,现在那份……评估报告……我交代……小吴继续做完,不知道……你们看到没有?”老谢气若游丝的声音断断续续着。

那头传来的是老蔡更加着急的声音:“老谢啊!你听起来还是没有完全康复,就别担心那么多了!我倒是被小吴搞得满头是包,他说你交代他的是把所有的评估方法用完,算出来的结果也做了分析,但是……没有最后的答案……到底是要不要买 FA700 啊?我看到什么 NPV、IRR、PI 一堆的数字,但好像不是很一致……”

老谢一听,便知道该怎么回答老蔡了:“唉……你不要……心急啦!小吴确实把事情做完了,因为……最后的答案……本来就是……考验决策者的智慧啊……你可不可以把那些结果……念给我听一听啊?我很快就可以……告诉你答案是什么……”

您了解老谢他们之间对话的涵义吗?企业为了长期营运发展,必须结合经营策略的动向,将各种来源的资金投资在必要的资产上。如此有目的性的资金用途规划,即是“资本预算”的概念。既属投资行为,就必须能为企业创造“正面”的附加价值;这不但是资本预算的正当性,也是企业之所以存在的经济意义。本章(决策方法为主)及下一章(应用实例剖析为主)将陆续说明如何评估企业资本预算的正当性,以及在实际应用时相关的各项课题。

投资专案分析

本章导读

老蔡和老谢在电话里的沟通并不清楚,老谢认为这些数据大多是各种不同决策准则的“半成品”,因此没有办法给老蔡一个“最后”的评估结果。老蔡对于这些数字并不了解,因此老谢要老蔡回公司后找小吴,请他跟老蔡做一个比较完整的评估进度报告,然后再来讨论是否真要采购机器。

隔天老蔡一到公司就打电话给小吴:“小吴吗?我是老蔡,现在有空吗?我想和你讨论一下 FA700 投资评估的进度……”小吴从来没接过老蔡的电话,一下子紧张地结巴了起来:“是是……我马上把资料带过去找您……”小吴随即挂了电话,抱着一叠厚厚的报表,冲到老蔡的办公室门口报到。

小吴带着结巴的语气,强作镇定地向老蔡做了以下的报告:“目前我们的评估工作……嗯……还在进行,上次给您的数据……还不是最后结果;喔……对!对!进度!现在的进度是……有点延误的主要理由,是……行销部门对市场规模的看法……常常在变,一个月前还很看好,两周前听到 NOKIA 看坏手机景气的论调,又跑过来说没有那么乐观,结果……昨天他们听说……那家做 PC 芯片的威胜公司……几天后要宣布购买一家美国做手机芯片的设计公司,涉足跟我们一样的手机芯片领域,他们看得更坏了!我真是被他们搞得一头雾水;研发部门也是一样,一个月前告诉我说……可能买两台 FA700 就够了,结果上周突然告诉我说……还要加购辅助机器 E900 三台……预算要再追加 2 亿元新台币(下同)!而且就在刚才……又告诉我说一台 E900 就够了。所以……考虑到这些市场规模变动、竞争环境的改变等因素,评估工作势必得再延长一些时间才行……”

老蔡看小吴报告的声音愈来愈小,便笑着告诉他说:“我说小吴啊!你不用那么紧张啊!我只是要问你什么时候可以有一个完整的结果……That's all!我也知道,现在就要评估出 3G 手机会有多大市场是件难事……这原来就是有风险的啊!”

老蔡告诉小吴的“风险”是什么意思呢?在评估一个投资项目时,各项决策原则中都有其必须决定的关键变数,例如各期现金流量,由于各项目的背景不同,其现金

资本结构

本章导读

当测试机采购案告一段落后,老谢的身体也已经康复,又回到微晶科技的工作岗位上。虽然办公桌上堆满了许多待批示的文件,老蔡、老赵两人还是一大早就把老谢找到办公室里,闲聊公司最近的情况。

老蔡徐徐地说道:“老谢你能够来上班真是太好了!你不在的时候,小吴忙得团团转,我还真担心他没弄好;不过整个机器采购计划总算是完成了。其实考虑到公司内部频繁的测试需求,自有机器还是比每天叫工程师跑测试厂来得省时省力。”一旁的老赵也跟上来说:“没错!这就是我当时一直想要买测试机的最主要原因!不过我倒想到一个问题……老谢,我们好像还没谈到要‘用谁的钱’来付账呢!”

老蔡听老赵这么一说,觉得有些莫名其妙:“老赵啊!你在说什么啊!当然是用我们公司的钱啊!”老谢先是笑了笑,接着说道:“不是啦!老蔡!老赵的意思我懂,他是说这些机器的预算不少,除了自有资金外,是否要考虑‘现金增资’或‘举债’来取得部分资金。其实呢!现在市场利率已经很低了,我们现在的负债比率也很低,资本结构的改善空间其实不少,多用一些贷款应该是可行的,因为这对股东来说是更加有利的(老谢跟着又拿出一堆理论来解释)……最重要的呢,我们既然对3G手机产品的前景有信心,举债对我们公司的资金成本的影响,也许是最低的呢!你说是吧!老赵!”老谢一讲完,和老赵两人几乎是笑得合不拢嘴,但一旁听不懂他们对话内容的老蔡,却只能跟着傻笑……

在得知微晶科技的现状后,您是否能明白老谢、老赵两人对话的涵义了?事实上,企业为了能够持续成长,必要的投资活动会不断地进行,而所运用的资金来源不外乎内部产生的盈余或来自资本市场的新资金;但因这些新资金的成本不尽相同,有可能对企业价值产生不同方向的影响。本章所要讨论的资本结构论,将为您细究这一在财务学上备受争议的重要课题。

股利政策

本章导读

微晶科技的业绩表现大放异彩,去年每股盈余(简称 EPS)20 元新台币(下同)、今年预估每股盈余高达 35 元的成绩,已让微晶的股价在今年的多头行情里一再创下新高,最高成交价曾达到 887 元。虽然微晶科技的高股价让老蔡和老赵等“老股东”的口袋饱饱,但今年即将到来的董事会却让两人伤透了脑筋。

记得前年微晶科技还未上市前,前一年度每股盈余仅有 12 元,由于当时资本额不到 10 亿元,董事会决定的股利多以股票为主,每千股发放达 1 000 股(即每持有 1 张股票可领得 1 张);前年的获利水准也不低,有 9 元以上的水准,董事会也决定发放股票股利 7 元,还有 2 元的现金股利。因此,在去年发放股票股利后,微晶科技实收资本额已超过 30 亿元。

虽然微晶获利水准不断增长,得到资本市场多数投资人的肯定,但因资本额膨胀太快,对经营阶层维持高获利的压力也从未减轻。去年 20 元的 EPS,让老蔡更是不知如何是好。过去两年微晶科技配发的股票股利都占当年度盈余的 70%~80%,但为了放慢资本额的增长幅度,老蔡等人有意将今年的股票股利水准调低到 20%,即仅发放 4 元股票股利,并配发 10 元现金股利。

虽然过去的“股王”连发科技,曾经因为低股票股利的政策而使股价受到重挫,但是老蔡和老赵对于这样的决定可能产生的“后果”却并未顾虑太多。然而财务长老谢的意见,则是认为不应在今年成长性这么好的情况下,只配发 4 元股票股利,反而建议应该维持稳定的配股率,至少配发 10 元以上的股票股利,并减少现金股利至 4~5 元。董事会召开在即,两派人马的意见仍在紧锣密鼓地商讨着……

您的看法呢?您了解老蔡等人的想法与老谢有何不同吗?本章“股利政策”所要探讨的内容,即在介绍股利政策的基本理论,以及股利政策与公司价值的关系、影响股利政策的因素及实务应用等课题。相信您在读完本章后,也能对个案中所述及的课题有更深切的体验。