

公  
司  
理  
財



朱國璋著

公  
司  
理  
財

中華書局印行

民國三十四年十月發行  
民國三十七年八月三版



著者 朱國璋

發行人 李虞杰  
中華書局股份有限公司代表

印刷者 中華書局永寧印刷廠  
上海澳門路八九號

發行處 各埠中華書局

大書公司理財(全一冊)

◎定價國幣七元五角

(郵運匯費另加)

(一三二八一)(滬印)(地)

# 自序

著者曩昔負笈英倫，專攻理財，偶有所得輒形諸楮墨；積久而得一冊，內分二部：前者研究公司資本之結構，後者研究公司財務之改組。歸國後執教重大，主講此課；乃將舊稿參照國內情形加以整理，編為教材，隨課講授，諸同學頗感興趣。爰思理財一門，國內尙乏適當之教本，若以此公之於世，或能聊盡拋磚引玉之責；職此之故，遂萌整理出版之意。旋因改就金融界職務，終日擾擾，苦乏安心著作之機，致宿念未償，時感自慚。去夏，暑期辦公時間更改，漫漫長夏，無以自遣；乃再檢舊稿，重加整理。其間仍因工作關係，時作時輟，致遲至今日，始得與國人相見。

本書之編製，係以歷史敘述法為根據，分述各階段理財之方法；以創立時之理財問題始，進而討論擴充時之理財問題，終而止於改組時之理財問題；其間更插入經常所遇之運用資金問題，及利潤分配問題，合而成一整個之系統。就內容言，創立時之理財問題，因受公司法之限制，了了數語，內容簡賅；擴充時之理財問題，係以原稿上半部資本結構一章為藍本；其間負擔能力之計算一節，乃係初次提出，而顯就正於理財學家者；財務改組一章，係以原稿後半部為根據，原文長約三百五十餘頁，本書因篇幅關係所述不及十一，祇其輪廓而已。關於運用資金一章，著者就數量及變現二點，分別討論，較之混為一談者，當為明晰；關於損益取決，及利潤分配問題，本書借用會計

理論及方法之處特多：如折舊問題之檢討，預算統制制之運用等，均爲會計學中所熱烈討論之問題也。關於理財工具一章，作者以藍因(H. Lynn)分析證券之方法爲依據，參以實地調查之資料，以說明各種證券之性質。此外關於理財背景一節，本書僅就金融市場一般之情形，資金供應之機構，作廣泛之介紹，初不作詳細之申述，致越出本書之範圍也。本書編著之經過及內容提要，略具於此，尙祈邦人君子有以教之。

卅四年五月於陪都

# 大學公司理財

## 目錄

### 自序

### 第一章 導論

第一節 公司理財之定義及範圍.....一

第二節 公司理財之重要.....二

第三節 公司理財與其他科學之關係.....三

第四節 資金資本及相關名詞之詮釋.....五

### 第二章 金融機構——理財之背景

第一節 工商資金之分類.....八

公司理財

第二節 經常資金供應之機構.....九

第三節 臨時資金供應之機構.....一四

第三章 證券與票據——理財之工具

第一節 證券之意義.....二二

第二節 公司股票之分類.....二二

第三節 公司債票之分類.....二四

第四節 證券之三大要素.....二七

第五節 債券三要素之分析.....三一

第六節 優先股票三要素之分析.....四六

第七節 普通股票三要素之分析.....六一

第八節 公司之票據.....六四

第四章 公司創立時之理財辦法

第一節 發起人.....六七



第二節	發起之階段	六七
第三節	創立資金之估計	六八
第四節	創立資金之籌募	七二
第五節	發起人之報酬	七二

## 第五章 公司擴充時之理財問題

第一節	擴充之動機	七四
第二節	公司擴充之權宜	七四
第三節	擴充資金之來源	七六
第四節	證券選擇之因素	七八
第五節	預期利潤及其規律性	七九
第六節	資產與資本結構之關係	八九
第七節	市場之情形	九三
第八節	營業之季節性	九五
第九節	發展之餘地	九七

第十節 法律之規定.....	一〇一
第十一節 其他應行注意之因素.....	一〇二
第十二節 利用期票接濟擴充資金之權宜.....	一〇五

## 第六章 流動資金之籌募及運用

第一節 流動資金之涵義.....	一〇五
第二節 流動資金之性質及其分類.....	一〇六
第三節 流動資金之問題.....	一〇七
第四節 流動資金之數量.....	一〇八
第五節 流動資金之募集.....	一〇九
第六節 流動資金之變現.....	一一二
第七節 流動資金之測驗.....	一一四

## 第七章 損益取決與利潤分配

第一節 損益之形成與取決.....	一一八
-------------------	-----

第二節	折舊目的與政策	一一〇
第三節	盈餘公積與準備	一二五
第四節	公積準備之提存	一二七
第五節	公司之股息	一二八
第六節	股息政策	一三一
第七節	損益控制及預算統制之實施	一三二

## 第八章 公司之財務改組問題

第一節	財務失敗之起因	一六九
第二節	財務改組之目標	一七〇
第三節	損失分攤之程序	一七〇
第四節	即期債務之清理	一七四
第五節	改組資金之籌募	一七五
第六節	負擔之減輕	一七九
第七節	虛浮股額之取消	一八一

公司理財

六

第八節 積欠股息之清理.....一八四

第九節 其他非失敗之改組.....一八四

附錄——習題.....一九三

參攷書目.....二一〇—二一四

# 大學公司理財 用書

## 第一章 導論

### 第一節 公司理財之定義及範圍

定義之詮釋，爲研究任何科學之先決條件，公司理財，何能例外！攷英美理財之名著，對於定義，鮮有適當之解釋；爰於開卷之始，草擬一則，有如下列：

公司理財者，爲研究公司資金之籌募，運用及分配之科學也。範圍所及，計有五部，分列如次：

- (一) 公司創立時之理財問題
- (二) 公司擴充時之理財問題
- (三) 公司流動資金之籌募及運用問題
- (四) 公司損益之取決及利潤之分配問題
- (五) 公司之財務改組問題

上列五項，無一不與資金問題，有密切之關係：第一部，以研究公司創立時資金之籌募爲中心，第二部以研究

擴充資金之供應爲對象；第三部，討論流動資金運用之方法及其獲取之對策；第四部問題，表面上似與資金無關，然利潤僅爲帳面之數字，現金實爲分配之對象；至於財務改組，十九出於公司之失利，如何能挽巨廈於將傾，自有待於大宗資金之接濟焉。

## 第二節 公司理財之重要

公司之成敗，繫乎管理之得失，尤以財務管理爲主要因素之一。任何公司，不論其生產如何得計，成本如何低廉，銷售如何有效，設財務方面稍有差池，其結果仍不免於失敗。美國威斯丁電用器具公司(The Westinghouse Electric Equipment Co.)工業界之巨擘也；其產品譽滿全球，世罕與比。惟自一八八六年創立以來，曾於一八九一及一九〇七年二頻危境；良以該公司當局，對於生產技術，固屬斲輪老手，但理財方法，未臻佳妙。綜計該公司創立之年，其銷貨美金十五萬元；次歲即增至八十萬元；迨一八九〇年，計達四百萬元之巨額，進展之速，至足驚人。惟銷貨既增，範圍日大，一切設備，添置尤多，所需資金大率仰給於銀行。至一八九一年，該公司銀行借款及應付客帳，達三百三十萬三千六百餘元之巨。維時債主索款奇急，公司清償無方，幸經改組，得免於難。一九〇七年，重蹈舊轍，二度改組(一)。觀夫該公司之歷史，財務管理之重要，自可不言而喻矣。

一九二七年，美國失敗之公司，計二萬〇二百六十七個，負債總額六億五千三百十三萬餘美金，攷其失敗之原因，計得下列十一項(一)：

失 敗 原 因	百 分 比
1. 缺乏資金	34.9%
2. 經營不力	34.5
3. 經驗不足	5.2
4. 除帳不慎	1.4
5. 投機失敗	.3
6. 浪費過度	.5
7. 辦事疏忽	1.1
8. 營私舞弊	3.6
9. 意外遭遇	14.8
10. 競爭過烈	2.4
11. 其他原因	1.3
總 計	100%

意，藉以減少投資者蒙損之可能，培養一般人士投資之習慣；其裨益於國計民生，非淺鮮也。

### 第三節 公司理財與其他科學之關係

公司理財之研究，應與其他商學課程相配合，尤以會計學，投資學，銀行學及財政學為最，茲就此四者與理財

上項統計，雖為時已久，明日黃花，但用以證明理財不慎之結果，亦頗有價值。十一項原因中，其直接與理財有關者，計有缺乏資金一項，佔全數三分之一強；因經營不力而失敗之公司，佔總數之34.5%。財務失措，亦為不力之一端；故此百分數中，自必包含若干之財務因素。此外浪費過度，投機失敗等原因，均間接與理財有關。綜計此二萬餘失敗之公司中，其直接間接起因於財務關係者，約在半數左右。夫理財之成為有系統之科學，起於美國，以此項科學之發源地，在一九二七年尚有此種現象，我國際此經濟建設發展之秋，急待利導游資，納入正軌，對於理財一道，尤宜多加注

註•(一)參攷 A. S. Dewing: Corporate Promotion & Re rgan zaition Pp. 167—168.

(二)參攷 E. E. Line In: Applied Business Finance P. 732; D. S. Kimball: Industrial Economics Pp. 2-4

之關係，分論如次：

甲、會計之爲用，在於準確記載負債之變遷，營業之演進，以供企業內各部門之參攷。就財務部門而言，完備之會計制度，爲管理之必備工具，此點於取決贏虧及分配利潤時，尤爲明顯。蓋損益計算，原係一會計問題，而利潤分配，須借重會計之處亦殊多。惟理財學中，對此二問題之討論，在於如何利用會計上所得之結果，作爲決定財務政策之依據，不斤斤於計算之技術，致有越入會計範圍之嫌也。

乙、公司理財與投資學，爲同一問題二方面之研究；前者以公司爲主，研究如何吸收社會游資，以供其需；後者以投資者爲主，研究如何以其過剩之資金，選購各企業之證券。立場雖異，重心則同，故吾人於研究公司理財之時，應明瞭投資之各種原理；知彼知己，則事半功倍矣。

丙、銀行爲融通資金之機構，向有工商業輸血管之稱，在現代化之國家中，因信用制度之高度發展，銀行遂日趨分工與專業。商業銀行，以融通短期資金爲任務；投資銀行，以供應長期資金爲責職；中央銀行，以控制信用，調劑金融爲使命；外加證券市場，票號等融通資金之中間機構，集而成一完備之金融市場，爲產生及孕育股份公司之母體；故吾人於研究公司理財之時，對於銀行及金融市場，應有準確之認識焉。

丁、公司理財與財政學爲姊妹科學，後者爲研究國家理財之方法，前者爲研究公司財務之處理，理財之對象雖有不同，然其爲理財則一。故吾人於研究公司理財時，對於財政學，亦不可不有相當之認識焉。



#### 第四節 資金資本及相關名詞之詮釋

資金 (capital) 資本 (capitalization) 二詞，在經濟學會計學及普通商業場中，運用頗廣，因用法不同，意義亦異；一般人士，往往有無所適從之感。茲就理財觀點，對此二詞，分別說明，藉免淆亂。

資金指一公司之各種財產而言，亦即會計學中資產 (Assets) 一詞是也。論其內容，至為複雜；有極流動者（如現金是），有極固定者（如地產是），有有形者（如各種有形資產是），有無形者（如商譽商標等無形資產是），有應收而未收者（如應收未收利息等是），有預付而遞延者（如各項遞延費用是）。吾人試就會計學中資產類下，各項科目，一加分析，即知資金形式之不一焉。

資本之意義，包括二端：一為資本之總額 (Amount of Capitalization)，一為資本之結構 (Form of Capitalization)。資本總額，係指一公司之股本 (Share Capital) 與債本 (Loan Capital) 之總和而言；股本包括各種股票，債本則包括債票及長期期票；短期期票，因係流動債務性質，故不列入資本總額之內。若干學者，以股本與資本二詞，混為一談，而摒除債本於資本總額之外。此種解釋，似有未妥；因吾人既有股本一詞，以代表股東之投資，自毋須再以資本一詞，以重複其名稱，故以資本代表股本債本之和，實為較合理之詮釋焉。

資本結構，指資本總額之構成部份而言；按結構之繁簡，視各公司情形而有別：有以一種股票構成者，有以多種股票構成者，有以股票及債票構成者。歐美公司，因範圍龐大，需財至鉅，資本結構，日趨繁複。我國公司之資

本，幾全部以一種股票所組成：多種股票之運用，既屬鮮見，債票之發行，尤為少有，蓋亦環境使然也。

此外吾人對於股類虛浮 (Overcapitalization) 及股類不足 (undercapitalization) 二詞，應一為解釋：按股類之是否適度，可就分析綜合二法，予以測驗。分析法 (Analytical Method) 係以資產之價值為測驗之依據，綜合法 (Synthetical method) 則以收入之能力為衡量之尺度。茲以簡單之公式，分別說明此二法之運用如次：

### 分 析 法

I. 基本公式： 資產總值—負債總額 = 資產淨值

以資產淨值 (Net Assets Value) 與股類相對照，以觀察股類之虛實，對照時對於各項提存 (包括各種公積，準備及淨值項下股本以外之各科目) 應同時顧及，以期準確。

II. 股類適當之公式： 資產淨值—各項提存 = 股本額

III. 股類不足之公式： (資產淨值—各項提存) > 股本額

IV. 股類虛浮之公式： 資產淨值 < 股本額

V. 股類並不虛浮，惟提存項下，略有空虛時，其公式如次： (資產淨值—股本額) < 各項提存。

### 綜 合 法

I. 基本公式： 預期利潤 / 適當報酬率

預期利潤之估計：在舊有公司內，可參照過去之利潤，根據目前之情形，推測未來之趨勢，作適當之推測；

在新創公司，則可就調查之結果，參攷同業之情形予以預計。適當報酬率之厘訂，則應就所負風險之程度，同業利潤之數字，金融市場之情形等因素，詳加分析而後取決。以此二者相除，取其商數，與股額相對照，藉觀察股額之虛實。對照之時，對於各項提存，仍應顧及，以期準確。

II. 股額適當之公式： $\text{預期利潤} / \text{適當報酬率} = \text{各項提存} = \text{股本額}$

III. 股額不足之公式： $(\text{預期利潤} / \text{適當報酬率} - \text{各項提存}) > \text{股本額}$

IV. 股額虛浮之公式： $\text{預期利潤} / \text{適當報酬率} < \text{股本額}$

V. 股額並不虛浮，惟提存項下略有空虛時，其公式如次： $(\text{預期利潤} / \text{適當報酬率} - \text{股本額}) < \text{各項提存}$

上列二法，根據不同，測驗結果，難免出入；吾人於運用之時，除新設公司外（一）應以第二法為準繩。因就理論而言：在一繼續營業之公司內，資產價值之上下，悉視其收入能力而轉移；今以資產之價值，脫離其收入能力而計算，并以此為測量股額虛實之標準，自非學理上所能容也。

## 問題

1. 財政學以平衡收支為目的，以「量入為出」或「量出為入」為手段，公司理財，是否如此，試申論之。
2. 公司當局，何以往往漠視財務管理之重要，試詳述其理由。
3. 試以損益取決及利潤分配問題為例，說明會計學與公司理財之分野。
4. 資金與資本之區別何在？試說明之。

註：（一）新設公司之股額，應以實得財產為後盾，庶免股額虛浮，而為發起人所漁利，詳見第四章第四節。

## 第二章 金融機構——理財之背景

資金籌募，為理財之中心工作，研究此項問題，首當注意其客觀之環境；明乎此，則可進而推求各種方法之運用。本章就英美二國家金融市場之組織，擇其要者予以介紹，以為研究理財方法之張本，并為我國今後金融市場改進之借鏡。

### 第一節 工商資金之分類

在金融組織完備之社會中，對於工商業資金之籌募，往往隨其資金性質之不同，而有各種特定之機構與之配合，故吾人於研究金融組織之初，應明瞭工商資金之類別，分類標準，計有三端：

甲：以運用之經常與否為標準，可分經常臨時二大類：經常資金，在繼續營業之企業內，須臾不能離，絲毫不可少；臨時資金，則為特殊情形下所需用者，不能與經常者相提並論。

乙：以用途為標準，可分流動與固定二大類：前者為購買原料，支付薪工及一切費用之所需，其形式隨業務之進行，作循環式之演變。如出資購料，現金一變而為原料；製料成品，原料再變而為產品；除帳售貨，產品三變而為客帳；迨客帳收現，資金始回復其原有之本相；週而復始，故名之為流動資金。後者則用於建築廠房，購買機器等設備；資金一經投入，失其週轉作用，故名之為固定資金。

丙：歸納上述二種標準，而成一聯合分類如次：

一、經常資金（亦名長期資金）——計分

1. 固定資金——其意義有如前述，

2. 經常流動資金——係經常情形下，所需週轉之資金。

二、臨時資金（亦名短期資金）——計分

1. 節流動資金——在有季節性之企業內，旺月營業加增，週轉所需特巨；淡月業稀清閒，資金需用銳減；旺月所需之超額款項，即為季節流動資金。

2. 特殊流動資金——因意外事故之發生，或特殊情況之遭遇，而所需之額外款項，為特殊流動資金。本章以聯合分類為依據，說明各項資金供應之機構。

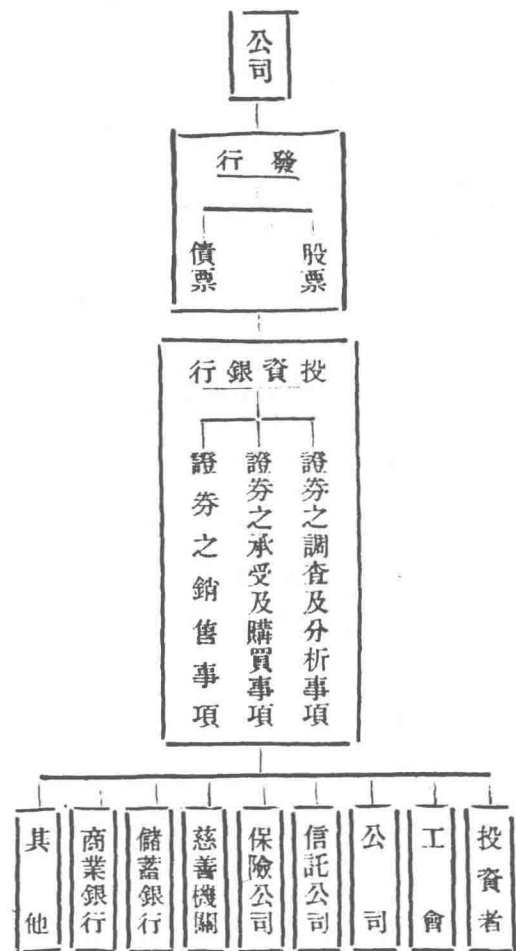
## 第二節 經常資金供應之機構

公司證券之發行，為募集經常資金之有效方式，亦為公司組織下之一特徵。惟欲求證券推銷之順利，須有若干金融機構為之協助，此種機構大別有三：即證券市場，投資銀行，及投資信託公司是也，茲分論之。

甲、證券交易所——證券交易所，為資本市場之核心。吸收游資之總匯，近代工商業發達之國家，股份公司之孕育與形成，莫不假助於此。其作用在便利證券之自由買賣，暢通長期資金之供應；因有交易所之產生，而後證券

吞吐得有所，變現程度藉以加強，其裨益於工商業之發展，匪淺鮮焉。

乙、投資銀行——投資銀行 (Investment Bank) 為供給工商業長期資金之機構，與普通商業銀行之專以供給短期資金為任務者不同。其業務：一方以承受 (and receive) 購買等方式，收入各公司新發行之證券；他方則以之出售於人，為投資者與企業界之中間人。此種銀行，對於社會公司及投資者之貢獻頗大；就社會方面言，能協助產業之發展，誘導游資之去路；就公司方面言，能便利資金之獲得，加強證券之信用，爭取財務之助力，減低發行之成本；



就投資者言，則能指示投資之方向，減少投資之風險。其在金融市場之地位，實有舉足輕重之勢。茲繪圖以說明投資銀行之經營方式(一)如上。

三、投資信託公司——投資信託公司 (Investment Trust)，集多數人之資金，運用專門之技術，根據分散風險混合運用之原則，購入各種之證券；其目的不

在買賣證券以獲利，而在坐享證券之收益。此種組織，種類甚多，分類標準，大別有二：

(一)以經營之方式為標準，可分固定(Fixed Trust)半固定(Semi-fixed Trust)及自由(Management Trust)三種。在固定方式之下，購入證券；一經取決，管理者不得任意變動；因其伸縮性過小，故不足以應時變，而管理者之才具，亦無由而發展。半固定方式，則除特定之證券外，尚有若干之候補證券，必要時管理者得自由掉換；其變動之餘地，較之前者已勝一籌。至於自由方式，則管理者概不受任何之拘束，展其所長，隨意運用；惟過度之自由，偶一不慎，每易流入投機之一途，致有違此項組織之本旨也。

(二)以投資之對象為標準，可分專業與非專業二種：前者以特定企業之證券或特定種類之證券，為其投資之對象，後者則反是。

根據上列二項之標準，歸納而成下列之分類。

(1)專業化之投資信託公司

甲、固定形式

乙、半固定形式

丙、自由形式

註：(一)英國方面，執行投資銀行業務之機構，名稱不一，有名發券公司(Issuing House)者，有名財務公司(Finance House)者，有名財務信託公司(Financial Trust)者，有名投資銀號者，亦有僅以某某公司為名者，惟名稱雖異，本質上實無任何區別也。

(2) 非專業之投資信託公司

甲、固定形式

乙、半固定形式

丙、自由形式

考投資信託公司之起因，原以便利協助投資者為主，以有組織，有計劃，大規模之集體投資，代替各投資者之個人活動；惟此種組織之發達，足以培養投資之風氣，協助證券之推行，其功效之大，絕不可等閒視之焉。

上述三者，環顧我國金融機構之業務，與之相伴者甚少。如欲採他國之組織，而即時為建立之圖，勢難一蹴而就，轉失時機；即使可能，則以信用未張，環境所有，欲其業務之發展，如先進各國者，或未能焉。計之上者，應就現有金融之機構，辦理上述者之業務，迨孕育成形，則分立為專業之機構；如是徐圖而進，不致有操之過急流入貶質之弊。(1)(2)(3)(4)

註：(一)我國公司長期資金之供應，大率藉主持人之人事關係以募集，其間因以短期理財之方法（告貸銀行），接濟長期資金，而陷公司於危境者，比比皆是；此固由加理財之欠慎，然亦業金融機構之缺乏，證券發行之不易，實為產生此種不幸事件之主因也。

(二)著者於「解決當前工業資金困難建議」一文中，對於建立產業金融市場，供應長期資金一節，提出治標辦法三項，節錄如次：（原文見卅一年九月七、八二日中央日報）

甲、設立證券市場，以利證券之流通，而便發行。



乙、鼓勵各銀行信託部，經營證券之承受 (underwriting)，購買、代銷等業務，尤以身負發展實業使命之交通銀行，及唯一國營事業信託金融機構之中央信託局為最，遇有巨額證券之發行，可組織銀團以集體承受 (underwriting Syndicate) 集體分銷 (Distributing Syndicate) 之方式以經營，藉以協助工商業證券之推行。

丙、根據「非常時期獎勵民資與辦實業辦法」內之規定，指定中央信託局或中央銀行三行之信託部，發行投資信託證券，以為投資信託公司產生前之過渡辦法。

(三)中央信託局，根據非常時期獎勵民資與辦實業辦法之規定，籌備創辦投資信託證券之發行，並於三十三年五月草擬投資信託證券發行辦法十四條，以為發行之張本，轉載如次：

#### 中央信託局投資信託證券發行辦法

第一條 中央信託局，為鼓勵國民投資實業，經財政部特許，發行投資信託證券。

第二條 投資信託證券之發行，總額不得超過中央信託局資產之總額。

第三條 投資信託證券，以中央信託局資產為担保，向持券人直接負責，並由財政部保本保息。

第四條 投資信託證券之面額，分一萬元，五千元，一千元，五百元四種，均為無記名式，但得依持券人之申請，改為記名式，記名式投資信託證券遺失時，持券人得經掛失及公告手續，申請中央信託局補發之。

第五條 投資信託證券之利率，定為週息一分，並依本辦法第七條之規定，分配紅利，於每年決算後發給之。

第六條 投資信託證券託金之運用，依左列之規定：

- 一、買入或應募實業公司之股票或公司債。
- 二、承做實業公司之股票或公司債或不動產為抵押之放款。
- 三、對國營事業之投資或放款。

四、買入政府公債及承做以政府公債為抵押之放款。

第七條 投資信託證券託金之運用，除提付證券利息及準備金外，其餘應作證券紅利，攤付持券人。

第八條 投資信託證券，自發行之日起，滿足五年後，持券人得隨時憑據向中央信託局依照面額兌回本金，中央信託局亦得

經財政部之核准，隨時按照面額收回證券。

第九條 投資信託證券，得自由買賣，抵押，並充公榜上一切保證金之用。

第十條 投資信託證券每次發行時，應將發行日期，數額，及價格，連同券樣，呈送財政部核定。

第十一條 中央信託局，辦理發行投資信託證券業務之資產負債，應以獨立會計處理之，並於每屆年度結算後，將所收信託金額運用情形，及盈餘分配等，造具表報，請財政部審核，並公告之。

第十二條 中央信託局投資信託證券審議委員會，審議投資信託證券之發行，及信託金之運用等事宜，其組織規程另定之。

第十三條 中央信託局發行投資信託證券之業務細則另訂之。

第十四條 本辦法自呈案核准之日起施行。

### 第三節 臨時資金供應之機構

公司資金之屬於臨時性質者，應以短期理財之方法獲取之。在金融發達之國家中，募集之途徑甚多，如告貸銀行，除帳進貨，客帳貼現等；惟最要者，厥為商業票據之流通。票據運用之方式，不一而足，既可用以購料進貨，復可以之籌款應急，而銀行對於票據之承兌與貼現，中間商對於票據之介紹與買賣，尤足以增加其流通性，故為最活潑之信用工具。茲就短期資金供應之機構，擇其要者，介紹如次：

一、商業銀行 原以供給短期資金為任務，其融通方式，除以貼現放款等方法直接接濟外，並藉承兌票據，出信用證等業務，加強公司之信用，協助資金之融通，故為短期信用市場之砥柱。

二、票據經紀人及票號 票據經紀人 (Note Brokers) 為票號 (Commercial Paper House) 之前身。當票據市場

發軔之初，公司期票，恆藉經紀人之介紹，得以貼現於銀行。嗣後票據信用，高度發展，小規模之經紀人不足以應時代之需，票號組織，於焉而生。其經營方式，較之經紀人，稍有不同；因經紀人徒以介紹票據買賣為任務，票號則進而經營票據之買賣，其對於融通短期資金之功效，較之前者，尤稱著焉〔一〕。

三、貼現所 (Discount House) 貼現所以買賣承兌匯票為任務，尤以銀行承兌匯票 (Bank Acceptance) 為其經營之主體，較之票號之以買賣商業期票 (Promissory note) 為營業對象者性質不同；其功效，除融通短期資金外，並能調劑票據市場之供求，扶助國際貿易之發展，便利銀行之投資，獎勵承兌匯票之推行，收效之宏，自可不言而喻矣。

四、商業信用公司 (Commercial Credit Company) 商業信用公司，以貼現及購買各種票據及客帳為主，尤以應收客帳 (Accounts Receivable) 貼現與購買，為其業務之特徵。此種融通之方式，能使各公司不藉票據之運用，徒憑帳面之人欠，獲得資金之接濟，惟其運用，至今不廣。就一般情形而論，公司之乞靈於此法者，恆表示其週轉之不易，故非至萬不得已之際，決不貿然出此，以免暴露其本身之弱點焉〔二〕。

五、財務公司 (Finance co.) 財務公司，以協助若干特定商品之銷售為中心，在美國商場中，汽車，無線電，電用器具等商品，恆藉此以資助其推銷；資助方式，因銷貨對象之不同，而有批發零售之別；前者用以資助批發商

註：〔一〕倫敦金融市場內，各公司行號鮮有期票之發行，故經營期票買賣之票號亦付闕如；至於英政府發行之庫券 (Treasury Bill)，各國營事業所發行之本票及少數之外國政府期票，則由貼現所承攬交易。

〔二〕倫敦金融市場內，並無此種組織。

之進貨，使製造商於售貨之際，即能獲得其貸款；後者用以資助消費者之購物，使零售商能於貨物脫手之時獲得現金，購銷二方，均蒙其利。其融通短期資金之功效，豈容等閒視之哉（一）

六、中央銀行 中央銀行，素負「銀行之銀行」之雅譽，藉其雄厚之實力，運用貼現及公共市場之政策，以控制市場之信用，調劑資金之供求，左右利率之高低，活潑市場之週轉；普通銀行於實力不足時，得以收入之票據，向中央銀行申請再貼現；而中央銀行更於必要時，得直接購買票據於市場，故為市場資金之最後供給者，稱之為金融市場之輸血管，非過言焉。

此外，倫敦金融市場中，更有若干之承兌銀行，(Acceptance House)以票據承兌，為其主要業務。此種組織，並不見諸於紐約市場，因其承兌工作，由一般商業銀行所担任焉。

以我國情形論，戰前上海之票據市場，規模粗具；二十四年三月成立之銀行票據承兌所，雖以所員銀行發出之票據，為承兌之對象，但工商業票據，均得為承兌担保品。故直接為銀行同業間資金之融通，間接為銀行對工商業之通融；設不因戰事之發生，發展至今，定有可觀。最近因工業資金之困難，建立票據市場之議，油然而生。三十二年四月財政部公佈非常時期票據承兌貼現辦法十八條（二），為建立票據市場之張本；同年十月間，四聯總處邀同財政部及各行局主管人員，詳細研究建立票據市場健全銀行承兌業務之辦法，當經規定設立聯合承兌機構辦法要點九條（三），並由四聯總處財政部及各行局共同組織籌備委員會，根據要點範圍，研究實施辦法。三十三年一月，籌委會擬具聯合票據承兌所組織草案，提經四聯總處第二〇三次理事會議修正通過，並經財政部核定施行（四）。同

年四月，四聯總處，財政部，及各行局根據組織章程第三條之規定，分別派定孔祥熙，貝祖貽等八人爲理事，本書脫稿之時，承兌所尚在籌備期中，諒不久之將來，即可出現「五」，其有助於此後票據之推行，可不言而喻也「六」。

## 問題

1. 抗戰期間，後方工商界流動資金之週轉，時有捉襟見肘之感。試問所以缺乏之資金，究係何種性質？請詳論之。
2. 試申述資金分類之重要。
3. 投資信託公司，有專業，非專業，固定，半固定及自由之分，我國目前，以何種爲最適宜，試詳論之。
4. 股權公司 (Holding Co.)，投資銀行，及投資信託公司之區別何在？請列舉之。

註：「一」財務公司，爲美國金融市場內之產物，倫敦市場內之財務公司，其性質與投資銀行相同，不可與美國之財務公司混而爲一也。

「二」非常時期票據承兌貼現辦法 三十二年四月二日財政部公佈

第一條 財政部爲推行票據承兌貼現活潑戰時金融發展戰時經濟起見特依照票據法之規定訂定本辦法

第二條 本辦法所稱之票據係指隨附於合法商業行爲簽發之票據其種類如左：

- 一、工商業承兌匯票 凡商人因交易行爲所發生之債權債務由債權人向債務人發票請其承兌之票據屬之
- 二、農業承兌匯票 凡農民組織之合法團體因直接或間接協助農民產銷而生之債權向訂有承兌契約之農業金融機關發票暨因出售產品而生之債權向債務人發票請其承兌之票據均屬之
- 三、銀行承兌匯票 凡商人因交易行爲發生債權債務由債權人或債務人向訂有承兌契約之往來行莊發票請其承兌之票據屬之

左列票據不以提供貨物或提單棧單等全部單據或一部單據爲條件但須提付合法商業行爲之證件及用途申明書

第三條 前條所列票據之發票人承兌人須爲合法之正式商人合法之農業團體或合法之銀行

前項所稱合法之正式商人爲依法登記加入當地同業公會之公司行號所稱合法之農業團體爲依法登記之農業團體所稱合法之銀行爲依法設立領有財政部銀行營業執照加入當地同業公會之銀行錢莊或其呈准設立之分支行莊

第四條 票據經背書後得相互買賣或持向各銀行申請貼現各銀行得以已貼現之票據經背書後相互買賣或向中央銀行請求重貼現

第五條 前條票據之期限自承兌之日起算最多不得超過九十日但農業承兌匯票得以一百八十日爲最長期限

第六條 銀行遇有左列情形之一得拒絕貼現

一、承兌人或申請貼現人於請求貼現時在銀行所負債務包括主債務合併計算已超過其資本額一倍以上者  
二、因其他業務之正當理由銀行不便接受者

第七條 請求重貼現之銀行其重貼現之最高限額由中央銀行斟酌金融市場需要及申請銀行信用狀況核定之中央銀行辦理重貼現業務應會同財政部及四聯總處設置審核委員會負責審核之責其章程另定之

第八條 票據得因票據權利人之請求由票據義務人加覓保證人

銀行承兌匯票農業承兌匯票及工商業承兌匯票由銀行保證者得由承兌銀行或保證銀行向發票人或被保證人收取承兌或保證手續費此項手續費不得超過票面額千分之五

第十條 票據之發票人背書人均得爲免除作成拒絕證書之記載

第十一條 票據之貼現率由當地銀錢業公會及中央銀行會商公告重貼現率由中央銀行公告

第十二條 到期之銀行承兌匯票及經承兌人或付款人批明請由銀行付款之工商業承兌匯票及農業承兌匯票得在依法設立之票據交換機構交換之

第十三條 銀行辦理票據承兌貼現業務應每旬造具票據承兌貼現旬報表送呈財政部備核在設有銀行監理官地方並應分送該區銀行監理官辦公處

第十四條 銀行保證承兌貼現不合票據法及本辦法規定之票據者應科該銀行以該項票面金額百分之五十以下之罰金

第十五條 意圖供行使之用而偽造或變造票據者除依票據法第十二第十三兩條辦理外並以偽造有價證券論罪

第十六條 票據到期承兌人不能如期履行付款者除依照票據法辦理外應視其情節輕重科以罰金最高不得超過其票面金額並得由主管官署予以停業解散處分其因而觸犯其他法令者從其規定

第十七條 票據交換機構及執票人發覺有前三條情事時應向司法機關或主管官署檢舉之

第十八條 本辦法施行日期及施行區域由財政部以命令定之

〔三〕設立聯合承兌機構辦法要點：

一、由三行二局及商業銀行組織承兌機構，作為銀行辦理承兌業務之示範。

二、採用會員方式。

三、基金定為二仟五百萬元，由會員自由擔任，三行二局所認基金，不得少於總額二分之一。

四、承兌總額，不得超過基金總額之四倍。

五、委託人申請承兌票據，應提供實物保證。

六、每張承兌票據金額，應在壹百萬元以下。

七、承兌手續費，定為票面金額千分之五。

八、附設徵信機構及聯合倉庫。

九、承兌票據之期限照部頒辦法辦理。

〔四〕聯合票據承兌所組織章程（三十二年十二月三十日四聯總處第二〇三次理事會議修正通過）

一、財政部及四聯總處指定中國交通中國農民三銀行中央信託局郵政儲金匯業局聯合商業銀行組織聯合票據承兌所（以下簡稱本所）辦理票據承兌事宜

二、本所以指定之五行局為基本所員凡經財政部核准註冊之商業銀行及錢莊均得加入為普通所員

三、本所設理事十一人除由財政部四聯總處中央銀行暨基本所員五行局各派一人為當然理事外其餘三人由所員大會選舉之本所設常務理事三人由理事互選之並由常務理事互推一人為理事長

本所設監事三人山所員大會選舉之並由監事互推一人為常務監事

四、本所聘任總經理協理各一人秉承理事長之命處理本所日常事務

五、本所分組辦事組設主任一人辦事員若干人

本所得視事實需要附設徵信機構及聯合倉庫

六、本所所員大會每半年開會一次理事會每月開會一次必要時得開臨時會均由理事長召集之

七、本所票據承兌基金定為二千五百萬元山所員銀錢行莊自由擔認三行兩局所認基金不得少於總額二分之一

上項基金應由所員行莊於認繳後一次繳足

八、本所承兌票據之總金額每日餘額不得超過基金總額之四倍（即一億元）

九、本所承兌之票據係指根據農工商生產事業有關之合法商業行為而發生之票據

十、本所承兌之票據應由委託人於申請承兌時提供確實擔保品

十一、本所承兌之票據每張票面金額不得超過一百萬元

十二、本所徵收承兌手續費按承兌票面金額每月不得超過千分之五

十三、本所承兌票據之期限及其他應注意事項悉照財政部所頒「非常時期票據承兌貼現辦法」辦理

十四、經本所承兌之票據得在市場自由買賣或貼現必要時並得向中央銀行重貼現

十五、本所應於每年六月及十二月底辦理決算每年年終決算應編具左列報告由本所提交所員大會承認

(一)業務報告書 (二)資產負債表 (三)財產目錄 (四)損益計算書 (五)公積金及損益攤派之議案

十六、本所每年年終決算後如有純益應儘先酌提公積金

十七、本所每年年終決算後之損益除前條規定外依所員行莊認繳票據承兌基金額在總數內所佔成數按成攤派之

十八、本所得聘請農工商各界著有聲望之人士為顧問

十九、本所辦事細則及業務規則另訂之

二十、本章程由四聯總處理事會議決報請財政部核定施行修改時同



(五) 承兌所業於卅三年十月二日成立。

(六) 爲建立票據市場，促進票據流通，以便利工商業短期資金之籌募計，本人於「解決當前工業資金困難芻議」一文中，曾提供意見四點，節錄如次：

甲、提倡工商業票據之推行，培養一般人士使用票據之習慣，使市場上得有大宗票據之流通，爲建立票據市場之根本。

乙、鼓勵日趨沒落之錢莊，經營票據之買賣，執行中間人之任務，藉以開闢其業務之新途徑，此等組織，向與當地之工商界，頗爲

接近，故以之辦理上述之業務，最爲適宜。

丙、以法律之力量，規定若干票據，得充存款之準備，藉以獎勵各商業銀行開展其票據承兌貼現及短期投資之業務，而利票據之流通。

丁、加強中央銀行控制信用之力量，積極促進其貼現及公開市場政策之實施，藉使金融市場之活動，得有堅強之後盾，中交農三行，尤宜多多承做票據之轉貼現，以助中央銀行之不逮。

## 第三章 證券與票據——理財之工具

信用工具，大別有二，即投資信用工具 (Investment Credit Instrument) 與商業信用工具 (Commercial Credit Instrument) 是也。此二者為理財之必要武器，前者為募集長期資金之用，通常稱之為公司證券，後者為募集短期資金之用，通常稱之為商業票據，茲分節以說明之：

### 第一節 證券之意義

公司長期資金之獲取，除積儲盈餘，自力更生外，可以招股之方式向股東募集之，亦可用舉債之方式，向外界吸收之；不論其為股東之投資，或外界之貸放，均須給予書面之憑證。憑證之名稱，因來源之不同而歧異：股東投資之憑證，謂之股票；外界貸款之憑證，謂之債票；股票與債票，總名之為公司之證券。

### 第二節 公司股票之分類

時代進化，事業趨繁，理財一道，何能例外？在公司制度初創之際，理財之學發軔之時，公司股本，恆由一種股票所募集；迨公司範圍擴大，需財之數日增，一種股票，不敷運用，以是他種股票，應運而生。時至今日，公司股票之種類，極盡五花八門之能事；惟枝葉雖多，本幹祇二，即普通與優先二類是也。茲將英美通用之股票，分列

股票種類	英國名稱	美國名稱
甲 普通股票	Ordinary share or stock	Common Stock
1. 優先普通股票	Preferred Ordinary Share or Stock	Class A, Common Stock
2. 遞延普通股票	Deferred Ordinary Share or stock	Class B, Common stock
乙 優先股票	Preference share or stock	Preferred stock
1. 收入優先權	Preference to Income	"
2. 資本優先權	Preference to Capital	"
3. 收入及資本優先權	Preference to Both Income & Capital	"
4. 累積	Cumulative	"
5. 非累積	Non-cumulative	"
6. 有表決權	Voting	"
7. 無表決權	Non-Voting	"
8. 可贖回	Redeemable	"
9. 不可贖回	Non-Redeemable	"
10. 參預	Participating	"
11. 非參預	Non-Participating	"
12. 保證	Guaranteed	"
13. 非保證	Non-Guaranteed	"
14. 可調換	Convertible	"
15. 不可調換	Non-convertible	"

如上：

此外，英國尚有所謂創辦公司股票者 (Founders' Share) 其股票總額，為數雖少，而所佔主權 (Equity) 則特大，專以酬勞及獎勵創辦人之用。此種股票，與美國之管理股票 (Management Share) 頗為相似。

觀上列股票之分類，吾人對於股份 (Share) 股 (Stock) 及股票 (Certificate of share or stock) 三者之差別，應有充分之了解。在英國股份與股，用法不同，凡公司之股本，平均分為若干份，每份有固定之金額者謂之股份，若股本並不分份，投資者得任意認購若干元之股票，則謂之股。據英國商法規定，新設

公司，其股本不得爲股，須爲股份，迨後可將股份改股，而各公司之股本，如爲股時，爲便利股票轉移及計息計，恆有最小額之規定。美國股票，不採股制，股本分份，事所必然；故股份一字，不見用於斯邦。不論公司之股本，分股份，股東投資之憑證悉名之爲股票。故股票一詞，實通用於二者焉。

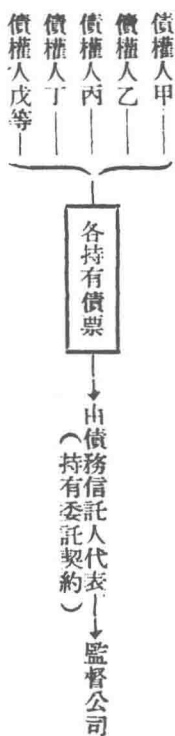
我國股票，據公司法之規定，亦分普通優先二大類，而優先之條款，亦得由發行公司斟酌而定，惟發行原因，據二四八條之規定，祇限於增資及整理債務二事，不若英美之自由。至於股份有限公司之股本，據公司法一五五條之規定，應必須分爲股份，較之英商法之任憑公司自由選擇股與股份者，實有不同。至於優先股票之發行，截至目下，絕無僅有；欲其發達，自必待之來茲矣。

### 第三節·公司債票之分類

公司負債，大別有二，卽流動與固定是也。前者因業務上週轉而發生，如賒帳進貨，告貸銀行等，歸還應快，不能藉之以作久長之運用；後者顧名思義，卽可知其期限之較長。夫天下無不還之債，以言固定，似欠恰當；但此不過以表示還本期限之較長，初不必斤斤於字面之用意耳。夫私人借款，須立借據，公司舉債，何獨不然？所謂債票者，卽公司長期借款之借據也。公司債之有關單據計有二種，卽債券與委託契約(Deed of trust)是也。關係方面有三：卽公司，投資者(卽債權人)與債務信託人(Trustee)是，例如：

重慶公司，發行五厘第一抵押公司債五百萬元，分五千份，每份千元，計有債券五千張，公開招募。設每一投

資者購券一張，則債權人有五千之衆，一旦公司違約之時，此五千人均得起而訴之於法，以處分其抵押品。然人數一多，羣龍無首，辦事不易，以是乃有債務信託人之產生。此人擁有擔保品之抵押權，爲債權人之代表，負監督公司執行借款條約之責任，其手邊持有設定抵押權之證書。對於抵押品之性質，還本付息之日期等事項，均有詳盡之記載，以爲執行監察權之依據，此即所謂委託契約是也。債務信託人可由一二人擔任之，惟目下以信託公司(Trust Company)銀行擔任爲最多[1]良以個人生也有涯，不若法人之穩固。最可怪者，此人名爲債權人之代表，實則由公司聘請，且不必爲債權人之一，此實公司理財中一矛盾現象[2]。茲就公司債之組成部份，繪圖如次：



債票之種類，既多且繁，美國的公司，發行債券之時，恆獨出心裁，巧立名目，以利推行。故欲得一完備之分類，良非易事。茲列舉分類方法三項，作綜合之研究，以免掛一漏百之弊。

註：[1]如廿四年七月民生公司發行之一百萬元公司債，由中國銀行爲債務信託人；廿五年七月永安公司發行之伍百萬元公司債，由交通、金城、浙江興業、勸業四行儲蓄會聯合爲信託人；廿六年一月華中公司發行之一百萬元債券，由中國銀行爲信託人。

[2]參考 H. B. Samuel: Shareholders Money pp. 215—223。

甲、以債券担保品為標準，計分：

(一) 固定抵押債券包括

美 名

英 名

Mortgage Bonds

Debenture or Debenture Stock secured by a fixed charge on specific property

1. 第一二等抵押債券

1st, 2nd, etc. Mortgage Bonds

1st, 2nd, etc mortgage Debenture or Debenture stock

2. 優先抵押債券

Prior lien Bonds

Prior Lien Debenture or Debenture stock

3. 一般抵押債券等

General mortgage Bonds

General Mortgage Debenture or Debenture stock

(二) 流動抵押債券

無

Floating Charge Debenture or Debenture Stock

(三) 以他公司證券為担保之債券

Collateral Trust Bonds

Collateral Trust Debenture or Debenture Stock

——證券抵押債票

(四) 無抵押債券——信用債券

Debenture

Simple or naked Debenture or Debenture stock

乙、以還本付息之方法及其他附帶條件為標準，可分：

(一) 以付息方式為標準，計分：

美 名

英 名

(1) 收益債券

Income Bonds

Income Debenture or Debenture stock participating Debenture or

(2) 參預債券

Participating Bonds

Debenture stock

(3) 保息債券

(Unwanted Bonds

Gura. teed Debenture or Debenture stock

(二) 以還本及其他附屬條件為標準，計分：

(1) 調換債券	Convertible Bonds	Convertible Debenture or Debenture stock
(2) 確收債券	Callable or Redeemable Bonds	Callable or Redeemable Debenture or Debenture stock
(3) 基金債券	Sinking Fund Bonds	Sinking Fund Debenture or Debenture Stock
(4) 順次還本債券	Serial Bonds	Serial Debenture or Debenture stock
(5) 不贖回債券	Irredeemable Bonds	Perpetual or Irredeemable Debenture or Debenture stock

丙、以發行之目的為標準，計分：

1. 合併債券	Consolidated or Unifying Bonds	美 名	英 名
2. 償債債券	Refunding Bonds	美 名	無類似之名稱
3. 調整債券	Adjustment Bonds	美 名	“
4. 建築債券等	Construction Bonds Etc	美 名	“

上列分類係以三種不同之標準為依據，故詳盡不足，合理有餘，以上列各種不同之條件，任意配合，則可得形式之債券。英國債券，亦有分股份之別，其差別與股票之股份相同，讀者參照上節當能領略其區別。我國公司，其發行公司債者，寥寥可數，尙有待於提倡焉。

#### 第四節 證券之三大要素

證券之要素有三，曰收入權 (Income) 曰管理權 (Control) 曰冒險性 (Risk)。此三者，為研究理財者所必知，

明乎此，則上列各種證券之意義，即可迎刃而解，本節就此三者加以說明：

(一) 收入權——投資者之購買證券，其目的在求收益之獲得，故收入為證券之一大要素，所謂證券之收入，就價票言，即為利息；就股票言，即為股息，意義甚明，無容贅述。據迭克西 (Dicksee) 教授之證券收入分類，計有三種：

甲、固定收入 (Fixed Income) 證券之收入，其不隨營業結果而變動者，謂之固定收入，債券利息，即為明例，迭教授並將優先股息，亦歸此類。

乙、半變動收入 (Semi-Fluctuating Income) 證券之收入，其一部例有定額，不受營業之影響，一部變動莫定，全隨營業而轉移者，謂之半變動收入。參預債券，具有定額之利息，此收入中之固定部份是也。並於營業有利之年，得分享若干之紅利，此收入中之變動部份是也。故為最恰當之代表。此外參預優先股票之收入，迭教授亦列入此類。

丙、變動收入 (Fluctuating Income) 證券之收入，其全隨營業結果而轉移者，謂之變動收入，如普通股票之股息是。

此項分類，尚有改進之必要，因優先股息，故不能與債券利息相提並論，而參預債券之收入與參預優先股票之股息，亦復有異。爰不憚簡陋，擬定一分類如次：

· 固定收入——意如前述，惟以債券利息為限。



2. 半變動收入——意如前述，惟以參預債券之收入爲限。

3. 據情定額收入——舉凡證券之收入，其有無須視營業結果而取決；在公司利潤足敷分配時，則受定額之限制者，謂之據情定額收入；優先股息，其分發與否，繫乎營業之盛衰，此「據情」(一)之謂也。設公司歲有餘利，則分潤之數至多不得超過其規定之股率，此「定額」之謂也。二者兼具，則據情而定額矣。此外收益債券之利息，亦復相同。

4. 據情半變動收入——舉凡證券之收入，其一部歲有定額，一部變動不定；而此定額變動二部均須視營業狀況而定有無者，謂之據情半變動收入。參預優先股票之股息，即屬此類。

5. 據情全變動收入——與上述之全變動收入，意義相同。

(一) 冒險性——冒險性爲證券必具之要素，其意義：據藍因氏 (H. Lyon) 之解釋爲證券所負折本之危險 (二) 筆者不敢苟同；因此項名詞，意有雙重，(1) 爲折本之危險；(2) 爲失純利之危險，茲申述之。

生產要素有四，曰土地，曰勞力，曰資本，曰企業。土地之報酬爲地租，勞力爲工資，企業爲利潤，資本爲利息。利息可分二類：曰純利 (Pure Interest)，曰毛利 (Gross Interest) 純利爲資本運用於毫無危險事業下應有之收入，亦即純粹爲儲蓄之報酬，其本質較爲抽象；毛利爲資本實際投資或貸放時之所得 (三) 爲數較大於純利，二者

註：(一) 據情爲「根據情形」之縮語，與英語之 Contingent 同解。(二) 參攷 H. Lyon: Corporation Finance

(三) 參攷 L. D. Edie: Economics: Principles & Problems Pp. 360-361

之差，為酬償冒險性之用。故證券所享之收入，與其所負之危險成正比之加增，設資本之純利為週息三厘，重慶公司第一抵押債券之利率為五厘，其優先股票之定額股息為七厘，某年度普通股票之股息為一分，則利率之分析，有如上表。

	毛利	純利率	危險性 酬報率
報酬率	—	3%	—
股息	5%	3%	2%
利息	7%	3%	4%
普通	10%	3%	7%

據上所述，投資者為求獲得較大之毛利起見，須負有相當之風險；此種風險，小則失利，大則折本。當公司業務不振之年，股東首當其衝；股息不發，勢所必然；投資者非惟不得其預期之收入，即資本應有之報酬，亦不可得，此失純利之危險也。迨公司虧折過鉅，波及債券，利息停發，清算隨之；股東投資，固受虧折，債券本金時亦蒙損。故折本與失利之危險，為任何證券所不免，所異者，祇程度上之差別而已。

(三)、管理權——投資者之以其資金投資於公司，自有預聞公司事務之權；預聞方式，或為全部，或為局部，或為直接，或為間接；程度雖異，本質實同，此即所謂證券之管理權是也，管理權之種類，可分為三：

甲、直接管理權 (Direct control) 近代公司之組織，為一具體而微之民主政體，股東

大會，由全體股東組織而成；以各股東發表之意見，用多數表決之方法決定，而為公司之旨意，故為公司最高之意見機關。由此而產生董事及監察人，分別組成董事會及監察人會；前者為公司業務之執行機關，後者為公司之監察機關，故股東藉其股票之表決權 (Voting Power) 得直接參與公司之行政，此即所謂直接管理權是也。

乙、據情管理權(Contingent control) 英美商法，對於股票之表決權向無明文之規定，任憑公司自由取決，故優先股票之表決權，除若干特定之情形下（如優先股息之停發，公司之改組，前列或並列證券之發行等）各公司往往予於剝削；其理由以優先股東既享有收入及資本之優先權，則於管理權方面，自應稍受限制，以資兩抵。故優先股票之管理權，於經常情形下，十九不得行使，因名之曰據情管理權。我國公司法一七四條，雖有每股有一表決權之規定，但據一五六條第三款之內容：公司方面對於優先股東之表決權，得就章程中予以限制。故據情管理權之辦法，當隨優先股票之推行，而逐漸採用焉。

丙、間接管理權(Indirect control) 債票為公司之負債，持票人不得藉之以參預公司之行政；惟彼等既以資金貸予公司，則對於其利害有關之事項，自亦不能熟視而無覩；因之有各種限制條款之產生。此種條款，直接以保護債權人之利益，間接以減少公司行政之自由性；使股東對於若干事情之處理，必須就範，故名之為間接管理權。證券之管理權，恆與冒險性成正比；冒險性愈大，則管理權亦愈大，此於理尚無不合。因證券所負之危險愈大，則公司之命運，影響持券人之利益亦愈深；以之管理公司，則因痛癢相關，自必小心翼翼，不致稍有隕越。綜上所述，證券之三大要素，有一循環之連繫；即收入與冒險成正比，冒險與管理成正比，故收入與管理之間亦有同升降共變遷之關係存焉。

## 第五節 債券三要素之分析

明乎三要素之本旨，可進而以之爲分析各種證券之工具，茲以債券始，分解如次：

甲、債券之收入——債券之收入，隨其種類之不同，而有不同之性質；吾人對於普通債券，收益債券，及參預債券之收入，應作個別之研究。普通債券之收入爲定額之利息，不論公司營業如何，均須按期分發，不得有誤，故其利率恆較低於股息，此亦風險與收入，兩相均等之原則。收益債券之利息，隨營業之成敗而定有無，其利息之計算，有累積者，有非累積者，有累積至一特定期限，而後成爲非累積者，有非累積至一特定期限而後成爲累積者，亦有設立特種準備以備細年利息之分發者；種種辦法，不一而足；各公司斟酌情形，詳爲規定。此種債券，就原理上觀之，似欠合理；因債券既爲公司之負債，則按期付息，爲債務人應有之責任，豈可因其本身之得失，牽聯其條約之履行？但事實上收益債券之發行，大率起於公司之改組，投資者企圖保全本金於既失，惟有挽救公司之命運，寄託其全部希望於未來；故改組時所得之債券，條件雖劣，在所不計，安敢有奢求哉？參預債券之收入，除固定之利息外，並得分潤公司之利潤；參預方式，原無一仍不變之辦法，視各公司之規定而轉移（二）。此種債券，名爲負債，實則含有股票之色彩；因分派紅利，非債權人應有之權利，故各公司非至不得已時，決不願出此也。至若保證債券之利息，因發行公司信用未著，乃由他公司爲之担保；故債券收入，得有雙重之保障，如戰前江南鐵路公司發行之公司債，由鐵道部担保其還本付息，卽爲明例。

債券收入之多寡，繫乎利率之高低，利率之高低，取決於多種之關係；舉大者，計有四端：

（一）公司之性質 公司贏虧，歲有變動，任何企業在所不免；惟變動雖一，程度有別，繳結所在，實由於業務

性質上之差別所致。因各公司所製造或販賣之物品，有為日常所必需，有為奢侈之消耗；有供一般人士之使用，有供特殊階級之享受；有受制於天時，有賴乎環境；以本質懸殊之各種企業，受同一環境之支配，自必有不同之反應。以電力公司為例：就一般情形而論，電力公司因需求穩而競爭少，故利潤之變化，較其他企業為微。但工業區之電廠，與住宅區之電廠，情形亦復有異；工業區電廠之營業，隨各廠之盛衰而轉移，故其受商業循環之影響大；住宅區電廠，用戶之變遷少，故其受商業循環之影響小。公司利潤之變化既有大小之別，則債票之保障亦有優劣之分：在利潤平穩之公司，債票之還本付息，每能按期履行，鮮有差池，故債權人之保障頗大；在利潤不穩之公司，債券地位較欠有利；因利厚之年，不得分潤；虧累之時，時而遭殃；雖有押品為之担保，但不足以確保其本金之完整。職此之故，債票之利率，隨公司業之性質而有軒輊之分。作者曾將一九三六年英國各公司新發行之債票八十四種，分析其發行公司之性質，觀察其利率之高下，列表如次：

一九三六年倫敦市場上新發債券八十四種利率分析表

企業部門	最高率		最低率		各 種 利 率										平 均 數					
	次數	率	次數	率	$2\frac{1}{2}\%$	$2\frac{3}{4}\%$	$3\%$	$3\frac{1}{4}\%$	$3\frac{1}{2}\%$	$3\frac{3}{4}\%$	$4\%$	$4\frac{1}{4}\%$	$4\frac{1}{2}\%$	$4\frac{3}{4}\%$	$5\%$	$5\frac{1}{4}\%$	$5\frac{1}{2}\%$	總數	總率	平均率
公用事業	1	4%	2	3%			2	4	5	1	1	5	2					12	40.5%	3.38%
財務企業	2	$4\frac{1}{2}\%$	1	$2\frac{1}{2}\%$	1		1	10	1	5	3	11	2					20	73.25%	3.68%
製造企業	5	$5\frac{1}{2}\%$	1	$2\frac{3}{4}\%$			1		4	18								52	226.25%	4.35%

註：(一)參攷第五〇頁優先股票之參預方式

公用事業，因利潤之平穩，故能以低率之債票發行於外。財務企業，包括財務信託公司 (Financial Trust Co.) 及投資信託公司二大類，前者從事於證券之買賣，後者從事於證券之投資；二種公司，均由專家主持，其經營之證券，本穩利厚，故利潤較穩，而債票之利率得以較低。至於製造企業，其包括之公司，形形式式；有利潤極穩者，有利潤極變者；就一般而論，其變化當在公用及財務企業之上，故債票之平均利率為最高。即此一表，利率與公司性质之關係，已能顯露無遺矣。

(二)市場之情形 資本市場之供求，足以影響債票利率之高低，凡諳熟供求律者，無不知之；設債票發行於銀根緊急之時，非高利不足以號召；反之若資金充斥於市，則低率即能吸引一般人士之投資，其理至明，無容筆者嘵嘵。

(三)發行之條件 債券之發行，附有多種之條件，利息即為其條件之一。各條件間，應有適當之配合，藉以平衡其短長，抵沖其優劣，故利率之高低，視其他條件而轉移；影響最大者，計有二端，即抵押品之強弱與收入之性質是也。就抵押品而言，有以實物為抵押者，有以證券為抵押者，有無抵押者；概言之，實物抵押，予債權人之保障最大，故利率亦最低；證券抵押次之，無抵押債券更次之(一)；而實物抵押債券之中，復因押品性質之不同，致利率有軒輊之別。以一位處鬧市之百貨公司大樓，與一遠在荒山之煤礦公司設備相較，抵押雖一，優劣懸殊；因鬧市大廈 變賣甚易，公司違約，債權人即能處分其押品以保其本；至於礦山設備，為用既少，變賣不易，一旦不幸，債權人頗難藉此以維護其利益。此外尚有以同一財產為担保，發行數次之債券者，則次序之先後，直接影響利

率之變動，倫敦愛而谷脫地產公司 (Earl Court Estate Co.) 以同一房地產為抵押，發行三次之債券，第一抵押債券之利率為  $4\frac{1}{2}\%$ ，第二為  $5\%$ ，第三為  $3\%$ ，利率之遞增與抵押之次序，適成一相對局勢；即此一例，可見其他。就收入之性質而論，收益債券，因收入之保障較小，故利率常較普通債券為高；而保證債券之發行，則能使聲名不大之公司，獲得較廉之資金。凡此種種，均足以闡明利率與押品及收入性質之關係。至若其他種種之條款，如償債基金之提存，還本期限與方式等，或以減少債務之危險，或以加強債券之管理，其于利率之影響，實為三要素循環比例原則下必然之結果也。

(四)、公司之信用 舉債之難易，繫乎信用之優劣，個人然，公司亦然。聲譽卓著之公司，一旦舉債，投資者必爭先恐後，踴躍認購；利率稍低，在所不計；反之在聲譽不著之公司，欲求債券之推行，非藉高利率為之吸引，投資者必相率觀望，裹足不前，作者於分析一九三六年英國新發行之八十四種公司債時（見三三頁表）曾附帶計算市政公債五十五種，其平均利率為  $6\frac{1}{2}\%$  強，較任何企業為低，此何故？蓋政府之信用，高出一切私人企業故也。

乙、債票之冒險性——債票之冒險性，可就虧本與失純利二項分論之：

(一) 失純利之危險 債券之利息，原為公司之負債，不論其盈虧如何，均應按期分發，不可或間，各國公司法對於股息，均有發自盈餘之規定，而於利息則默認其能以本付息；職此之故，債券失純利之危險，自屬較小，而保

註：(一) 就事實上言，公司之能發行無抵押債券者，大率信用卓著，業務興隆，故債權人之保障，非惟不亞於抵押債券，抑或過之。

證債券之利息，風險尤少，因具有發行及保證二公司之負責故也。惟收益債券之利息，非公司獲有贏餘，不得分發，以營業之得失無常，當不能確保利息之如期給付，故其失純利之危險，實不亞於股票也。至若同一公司各種債票之利息，則視其發行之次序而定分發之先後，故其失純利之危險，亦隨之有大小之別焉。

(二)虧本之危險 債券折本之危險，較諸股票為小，攷其原因計有二端：一曰還本有期，二曰担保有品，就此二者，分論如次：

債票之還本有期，能使債權人之貸款，得有清償之一日，因之虧損之可能，得以稍減，還本方法，可分二類：一為強迫，一為任意，茲分列之：

子、強迫還本 包括二項：

一、期滿還本——債券發行，必有定期，俟期滿而全部清償者，謂之期滿還本。

二、分期還本——凡於債票之發行期限內，每年歸還本金之一部者，謂之分期還本；歸還方式，計有三種：

(1)按號法：按照債券號碼之次序，而定還本之先後，此種債券，即名為順次還本債券。

(2)抽籤法：凡按照抽籤之結果，而定每期償還之債券，謂之抽籤法。

(3)購買法：公司每期歸還之債券，用購買之方式，向證券市場吸收之，謂之購買法。

丑、任意還本 強迫還本，為公司必需履行之義務，亦為任何債券必備之條件；惟債券之條款中，除規定其清償之日期，方法，與金額外，時或予公司一隨時贖回之權利；贖回之時，需於若干日前通知債權人，通知期限，



隨各契約之規定而不同，通常以三十日至六十日為最多。此種債券即名之為催收債券。催收債券，對於公司頗多便利，因其能於最有利之時間清償其所欠之債務；惟自投資者之立場而論，則適得其反；良以其選購之債券，時刻有被贖之可能；而贖回之時，恆為公司鼎盛之秋，亦即其保障最大之際；欲其捨此而另謀投資，非惟頗費思考，抑且因利息之損耗，及投資費用之發生，致蒙若干之損失焉。

凡此種種，無一不以確保債券之還本為鵠的。此外尚有基金債券者，對於公司有提存償債基金之規定，專款儲備，以供還本之需，藉使債券之本金得有進一層之保障焉。

債券還本之金額，不必拘之於票面之價值，可越出票面者，亦可低於票面者，隨債券條件而取決，加價還本，固足以吸引投資，低價還本，在利率特優之情形下，亦無礙於債券之進行，英美二國之公司，對於分期還本之溢價，恆隨其償還之先後，而列等差，固不限於溢價之劃一也。

債票之具有抵押品者，債權人能有所憑藉；設公司違反其規定之條約時，債權人能處分其押品，以之出售，藉償其本。而公司於中途倒閉之時，押品變賣之所得，債票尤有優先償還之權利。在英國，債券之抵押，可分固定與流動二種：固定抵押，以固定資產為對象，一經指定，公司不得有任何之變動；流動抵押，通常以目前及將來之全部資產為對象；在公司營業過程中，財產得自由變動，不受拘束。美國債票，並無流動抵押之辦法。茲就一九三六及三七兩年間英國新發行之債票一百〇四種，分析其抵押之情形，列表如次：

1. 以特種財產為擔保之固定抵押債券

六

2. 以特種財產為固定抵押並以其他資產（包括目前，將來之財產及未收股款）為流動抵押之債券

六七

3. 以全部財產為流動抵押之債券

三〇

4. 無抵押債券

一

總計

一〇四

觀上表，債券之具有雙重抵押者（即固定及流動二種）佔全數80%以上，此風之盛，可見一斑；其以全部財產為流動抵押者，計三十種，亦復不少。至於固定抵押債券，則因其保證不若流動抵押及雙重抵押之大，難於引起投資者之信心，故發行者甚少。而無抵押債券，尤屬寥寥；計上表一百另四種發行中，祇佔一種，係鐵路財務公司所發行，其還本付息，由財政部為之擔保，故得以此種證券問世。

為闡明抵押品對於債票之保障起見，特設數例，以資明證：

重慶公司，營業不振，廿九年底，手存現金，不足以付債券之利息，而其向大華銀行貼現之收入期票，於三十一年一月五日期時，復因出票人裕豐公司不能付款，發生連帶之責任；爰經股東會決議，宣告解散，並由原任董事改充清算人，清理公司債權債務等未了事項；經半載餘之工作，清算結束。茲將廿九年底該公司之資產負債表，及清算結束後財產變價之淨得，分列如次：

實慶公司  
資產負債表——廿九年十二月卅一日

資 產		負 債	
現金	\$3,600	應付期票	\$25,000
收入期票	\$85,000	應付存帳	281,000
減：期票貼現	30,000	應付未付費用	10,500
應收客帳	\$125,000	4% 債	150,000
減：呆帳準備	5,000	加：欠	6,000
存貨	120,000	5% 債	150,000
機器及設備	8,700	加：欠	7,500
減：折舊準備	\$225,000	負債總額	157,500
房屋	25,000	淨值	\$630,000
減：折舊準備	\$116,000	股本	\$350,000
地產	13,000	減：虧損	150,000
減：折舊準備	105,000	負債與淨值之總額	200,000
地產	210,000		
減：折舊準備	50,000		
商標	50,000		
資產總值	\$830,000		\$830,000

三十年六月清算結束後，財產變價之淨額如次：

- |         |          |        |          |
|---------|----------|--------|----------|
| 一、機器及設備 | 100,000元 | 三、地產   | 120,000元 |
| 二、房 屋   | 80,000元  | 四、流動資產 | 150,000元 |

設(一)：4%債券，係以房地產及機器為第一固定抵押，並以其他資產為第一流動抵押，而5%債券則分別以固定資產及流動資產為第二抵押，其賸餘財產之分配，有如下列：

機器, 房屋, 及地產變價之所得	\$300,000
流動資產變價之所得	<u>150,000</u>
總計	\$450,000
付: 4% 債息之本息	<u>156,000</u>
餘額	\$294,000
付: 5% 債息之本息	<u>157,500</u>
餘額	\$136,500
付: 應付期票	\$25,000
應付客帳	<u>281,000</u>
應付未付費用	<u>10,500</u>
所缺額——流動負債權人之損失	\$16,500
	<u>\$180,000</u>

設(二)：4%債券以房地產機器為第一固定抵押，5%債券以此為第二固定抵押，則賸餘財產之分配即行改觀：

機器, 房屋, 及地產變價之所得	\$300,000
付 4% 債票之本息	<u>156,000</u>
餘額	\$144,000
付 5% 債票之本息	<u>157,500</u>
所缺額	\$ 13,500
加: 流動負債	<u>316,500</u>

總計

\$380,000—

流動資產變價之所得

\$150,000

付：未償債務總計

330,000

所缺額

\$180,000

流動負債之損失  $\$80,000 \times \frac{31,500}{330,000} = \$172,800$

5% 債券所負之損失  $\$180,000 \times \frac{13,500}{330,000} = 7,200$

180,000

註(三)：4% 債券與 5% 債券，均無抵押品為之担保，其贖餘財產分配，則又改變：

機器房屋及地產變價之所得

\$300,000—

流動資產變價之所得

150,000—

總計

450,000—

付：4% 債券之本息

\$156,000

5% 債券之本息

157,500

流動負債之總額

316,500

所缺額

—\$140,000—

4% 債券之損失  $\$18,000 \times \frac{15,000}{630,000} = \$45,000$

5% 債券之損失  $\$18,000 \times \frac{157,500}{630,000} = 45,000$

$$\text{流動負債之損失 } \$18,000 \times \frac{316,500}{630,000} = 90,000$$

---

1,0,000

觀上例，在二種債券具有雙重抵押時，其本息一無所失，至其擁有一項抵押時，則四厘債券，本息無損，五厘債券計虧七千二百元，若二種債券均無抵押，則其地位與其他債權人無異，故損失較重。即此三例，抵押品之為用，當可見其一斑矣，茲將各種抵押債票之名稱，說明如次：

(1) 第一、二、三等抵押債券——債票之發行，以同一財產為担保者，恆依其發行之先後，為之分別等差，此等次序，非惟為分配賸餘財產時之依據，抑且為分發利息時之準繩。

(2) 一般抵押債券——舉凡債券之發行，以全部固定資產作一般性之抵押者，謂之一般抵押債券；此項債券，吾人不能自其名稱上確定抵押權之次序，故投資者於購買之初，應作慎重考慮。

(3) 優先抵押債券——舉凡債券之發行，其抵押權之次序，超過一切舊債券者，謂之優先抵押債券。

(4) 證券抵押債券——債券之以他公司證券為担保品者，謂之證券抵押債券。

債券抵押之方式，有開口 (Open-End Mortgage) 閉口 (Close-End Mortgage) 及囊括後產 (After-Acquired Clause) 三種，開口抵押之債票，准許公司此後得以原抵押品為担保，發行同一等級之新債券；而新債券之問世，無須另訂契約，即可以舊約為準繩；其續發之金額，有最高之限度者，謂之限額開口，(Limited Open-End) 當最高額達到時，續發之權，即予剝削，閉口抵押之意義，適與開口抵押相反，就公司之觀點言，開口債票，予其財務上一極大便利，惟自投資之立場而論，則其保障，遠遜於閉口者，執此之故，開口債券，恆附有種種之限制，以資保障。最

運者，厥有二端（一）：一為財產上之限制（Restriction Regarding Property），一為收益上之限制（Restriction Regarding Income）茲設例以明之：

重慶公司，於民國廿九年一月，發行五厘第一抵押債券二百萬元。據契約上之規定，公司此後如添置新產時，得就原約發行同一等級之債票，惟其金額，以新產成本百分之八十為度，而其前三年之平均利潤（未減債券利息前），至少不得低於新舊利息總和之三倍。設該公司於卅一年三月，添廠房一所，計一百五十萬元，其前三年之純利，計廿八年四十八萬元，廿九年四十三萬元，三十年四十萬元，茲照原約規定，計算新發債券之金額如次：

I. 財產上之限制：

新產成本 \$1,500,000 × 規定比率 80% = \$1,200,000

II. 收益上之限制：

1. 平均利潤之計算

廿八年純利 \$480,000. —

廿九年純利 \$430,000

加：債票利息(\$2,000,000 × .05)100,000

廿九年利潤(未付債息前) \$530,000. —

廿年純利 \$420,000

加：債票利息(\$2,000,000 × .05)100,000

註：(一) 除此二種限制之外，間亦有以股本額之若干，作為限制者，以淨資產之若干，作為限制者，以淨運用資金之若干倍為限制者。

卅年利潤(未付債息前)

\$520,000.-

三年利潤總和

\$1,530,000.-

平均利潤(\$1,530,000÷3)=

\$510,000

2.發行額之計算

(原有債券利息\$100,000+擬發債息利息 X)×3=\$510,000

$3X = \$510,000 - 300,000. \therefore X = 70,000$

新債票利息\$70,000÷債票利率.05=

\$1,400,000

綜上計算

據財產上之限制,新債票金額為

\$1,200,000

據收益上之限制,新債票金額為

\$1,400,000

故新債票之發行額為

\$1,200,000

債票之附有囊括後產條款者，其押品非惟以目前之財產為度，抑且包括此後添置之新產；流行英國之流動抵押債券，以公司今後之全部財產為担保，即為明例。而英美公司所發行之固定抵押債券，其抵押之範圍，間亦有囊括此後添置之財產，以加強其保障者。據理而論，開口債券，與流動抵押債券，應附有囊括後產之條款，藉以鞏固債權人之地位；而閉口債券，則不可輕易如此，藉免予來日理財上一莫大之不便也。

丙、債票之管理權——債券為公司之負債，既為負債，則債權人對於公司之事務，自無預聞之權力；惟彼等既以其血汗之所得，供公司之運用，則對於其利害有關之事項，自亦不能熟視而無視；因之債票契約上，對於公司常有種種之限制，藉以維護債權人之利益。限制種類，隨各債券之規定而別，主要者計有三種：



(一)新債券發行之限制 (Restriction Regarding The Further Creation of Indenture) 例如開口債券財產上及收益上之限制，及閉口債券限制以原抵押品爲質，發行同一等級之新債票等是。

(二)盈餘分配之限制 (Restriction Regarding The Distribution of Income) 例如債票契約中規定公司於每期純利中，提存若干成爲償債準備，則其規定之部份，公司當局，不能有所主張。

(三)償債能力之限制 (Restriction Regarding The Solvency of The Co.) 例如契約中規定淨運用資金 (net working Capital 流動資產減流動負債) 之數額，最低不得少於債票金額之若干成等是。

上列限制，直接予債權人一適當之保障，間接對於公司有所拘束，故名之爲間接管理權。

上列三要素之分析，對於各種債票之名稱，已大半說明，惟尚有數種未涉及，爰於本節結束之前，加以解釋。

(1)調換債券：債票之得調換爲股票者，謂之調換債票。調換條件，應具三點：一爲調換對象之確定，二爲調換比率之取決，三爲調換期限之限制。凡此三者，均屬切要，不可或缺。自投資者之立場觀之，調換債票，爲用甚大；因一則既有債票之保障，二則復有坐享股票權利之希望；惟公司方面，爲防止債權人只共安樂，不共患難計，因而有調換期限之規定，藉以稍加限制，而杜流弊。

(2)不贖回債券；債券之無還本期限者，謂之不贖回債券。此種債券，就理論而言，實欠妥善；因天下固無不還之債，而債券之抵押品，亦無永存不朽之理。職此之故，除美國方面，債券初期推行時偶一見之而外，目下已不見此種債券發行矣。

(3) 合併，償債，及調整債券：合併債券乃以多種之舊債券，併而為一，係化另為整之辦法。調整債券，為公司財務改組時所發行，用以調整各種之債務。償債債券，係因清償舊債而發行之新債，乃舉債還債辦法下之產物。此種名稱，因發行目的之不同而起，於債票之本質，實無絲毫之影響。

## 第六節 優先股票三要素之分析

優先股票，原係公司之資本，以視債票之為公司之負債者迥然不同，惟名為優先，自享有若干特殊之權利，較之普通股亦不可相提並論；所以優先股票之地位，實介乎債票與普通股票之間，惟同為優先股票，其三要素之配備，復因章程規定不同，時有懸殊之差別，茲逐一分解之：

第一目——優先股票之收入——優先股票之收入，恆有定額之限制，此點與債票之利息頗為相似；惟其分發與否，視公司之贏虧而轉移，較之債票之必須按期付息者，自有極大之分別。股率之取決，受制於多種之因素，舉其要者，計得五端：一曰企業之性質，二曰市場之情形，三曰公司之信用，四曰前列證券之多寡，五曰公司已往之成績。前三項於討論債息時，業經說明，茲就四、五兩點申述之：

證券之分前後列者，乃指其利潤分配及本金退回之次序而言；次序愈前，風險愈小，反之亦然；故當公司發行優先股票之時，新股票在資本結構中所列之地位，頗足以影響其股率之高低，設甲乙二公司，業務相同，信用相埒，同於某一時期，擬增資百萬元，發行優先股票一種，其原有之資本，結構如次：

	甲 公 司	乙 公 司
4% 第一抵押債券	\$1,000,000	
5% 第二抵押債券	1,000,000	
7% 第一累積優先股票	1,000,000	
普通股票	1,000,000	普通股票\$1,000,000
總 計	\$4,000,000	\$4,000,000

以上列資本結構而論，甲公司之新股票，其股率必較高於乙公司，因在新發股票之上，列有債券二種及優先股票一種，故新股票實次於第四級之地位，宜有較高之酬報，以資兩抵；至於乙公司之新股票，並無其他證券領前，其地位之超越，非甲公司之新股票所望其項背，故股率方面，自可較低於前者焉。

優先股息之分發，既視贏虧而轉移，則公司利潤之多寡，對於優先股東自有切膚之關係；當優先股票發行之時，精於投資術者，恆就公司已往之利潤，及其利息優先股息之負擔，計算股息保障率 (Dividend Cover Rate) 及優先百分比 (Priority Percentage) 以測驗其優劣，而定取捨。故公司方面，在發行優先股票之際，亦應根據已往之成績，配合股率之高低，庶幾新券之推行，得有圓滿之結果，茲設例以明之：

甲乙二紡織公司，各具資本八百萬元，計包括五厘債券二百萬元，七厘第一優先股票四百萬元，普通股票二百萬元，同於三十年春，擬發八厘第二優先股票二百萬元。其前三年之平均利潤，計甲公司八十萬元乙公司六十萬元。茲據此以計算股息保障率及優先百分比如下：

$$\frac{\text{股息保障率} = \text{平均利潤}}{\text{債券利息} + \text{優先股息}}$$

$$\begin{aligned} \text{甲公司} &= \frac{\$800,000}{\$100,000 + \$20,000 + \$160,000} = \frac{800,000}{540,000} = 1.5 \\ \text{乙公司} &= \frac{\$600,000}{\$100,000 + \$20,000 + \$160,000} = \frac{600,000}{540,000} = 1.1 \end{aligned}$$

上項保障率之計算，指示甲公司新股票之收入，其保障較乙公司之新股票為大；相差之程度，運用優先百分比之計算，更能得具體之表示。

優先百分比 =  $\frac{\text{負積額 (股息, 優先股息)}}{\text{平均利潤}}$

證券名稱	甲公司	乙公司
	優先百分比	優先百分比
5% 第一債票利息	0 — 12 $\frac{1}{2}$ %	0 — 16.6%
7% 第一優先股息	12 $\frac{1}{2}$ — 47 $\frac{1}{2}$	16.6 — 63.3
8% 第二優先股息	47 $\frac{1}{2}$ — 67 $\frac{1}{2}$	63.3 — 90
普通股票之所得	67 $\frac{1}{2}$ — 100	90 — 100

觀上表，甲公司擬發之優先股票其股息連同前列證券之收入共佔利潤之 67 $\frac{1}{2}$ %，所以，利潤降低 32 $\frac{1}{2}$ %，新股息尙足分發；乙公司之新股票，其地位遠遜於前者，因利潤減少 10% 以上，即能威脅其收入，因此，乙公司欲求新券之推行，非提高其股率不可。

優先股票，有累積與非累積之分：累積股票，其股息細年停發時，應由盈年補足；在欠息未清之前，不得分發普通股息。非累積股票則反是；細年未發之股息，即為股東之損失，無須於盈年補足。因此，累積股息，能使優先股票之收入，不受短期利潤降落之影響，而公司當局操縱利潤，朦蔽優先股東之技倆，亦無從而施展；因公司管理之大權，恆操之於普通股東之手，設優先股票無累積之權，則公司當局可應用簿記之技巧，左右利潤之數字，使優先股東應得之利益，受普通股東之侵佔而不察。例如甲公司資本二百萬元，包括七厘非累積優先股本一百萬元，普通股本一百萬元；設某年純利為七萬元，原足以充優先之股息，惟公司當局意圖朦蔽，將此利潤，全部隱蔽，使帳面上不見

贏餘，致優先股票一無所獲，其應得之收益，遂掃數而入普通股東之手。今若以累積之權，賦之於優先股票，則公司當局無機可乘，優先股東可高枕而無憂矣。

累積分派法，在優先股票初創之際，原係鮮見，嗣因非累積股票，流弊日顯，累積之法，乃告盛行；時至今日，英美二國所發行之優先股票，非累積者實屬例外。著者曾分析一九三七年倫敦市場上新發行之優先股票五十九種，無一為非累積者，累積分派法之普遍，於此可見其一斑。

介乎累積與非累積之間者，尚有局部累積之辦法；此種股票為數雖不甚多，但自理論之觀點而言，仍不可忽視。其分派之方法可分二種，性質不同，作用亦異，茲分述之：

一、限期累積法——股票於發行之初，原為非累積性質，迨經過一規定之期限後，即一變而為累積性質者，謂之限期累積。此種辦法，在新創之公司或甫經改組之公司，時或用之，其目的在使公司經營之初期，不荷過重之負擔，藉以加強其基礎。

二、利潤累積法——股息之累積以利潤為依據者，謂之利潤累積法。此項辦法，在公司獲利而股息停發時，以利潤為標準，計算累積之股息；惟累積之數，以額定股息為限度。例如甲公司計有七厘優先股票百萬元，年需股息七萬元，某年度計獲純利五萬元，不足以付優先之股息，因而停發；則此五萬之數，即為累積性質，嗣後應予補足，不可稍缺。此種辦法，原以保護優先股東為本旨；因股息之分發與否，隨董事之意志而取決，設股票為非累積性質，公司儘可獲利，股息仍可停發，優先股東坐視利益之受損，苦乏補救之對策；今賦予利潤累積之權利，在公

司方面負擔不重，股東方面利益無損，故自學理立場而言，實為最妥善之辦法焉。

優先股票，有參預與非參預之別：參預之權，可分二種：一曰資本參預權，一曰收入參預權；前者容後詳述，後者事關收入，故於此申述之：

優先股票之具有收入參預權者，除其額定之股息外，並有分潤餘利之權；參預方式，變化不一，舉其要者，可分三類：

一、定率參預——優先股票，對於剩餘利潤之分潤，具有定率之限制者，謂之定率參預；例如甲公司資本四百萬元，包括七厘第一累積參預優先股票二百萬元，普通股股票二百萬元，據章程之規定，每年可分發為股息之利潤，應照下列程序分配之。

(甲) 優先股票七厘累積股息。

(乙) 普通股股票七厘非累積股息。

(丙) 優先股東，更能於餘利中，分得額外之非累積股息，其最高率以三厘為度。

(丁) 餘額歸普通股股票。

設三十年度該公司之純利為六十九萬元，其分配如次：

純利	\$690,000
轉入公積及準備	200,000
可分發為股息之利潤	\$490,000
七厘累積優先股	140,000
餘額	\$350,000
七厘普通股股息	140,000
餘利	\$210,000
優先股東額外股息(三厘)	\$60,000
普通股股東所得	150,000
	\$210,000

二、定成參預法——優先股票，對於剩餘利潤之分潤，並無定率之限制，而以餘利之若干成爲標準者，謂之定成參預法。設上例甲公司之章程，對於利潤之分配作下列之規定，則優先股東之收入卽行改觀。

- (甲) 優先股票七厘累積股息。
- (乙) 普通股票七厘非累積股息。
- (丙) 優先股票於餘利中，得分潤三份之一爲額外股息。
- (丁) 餘額歸普通股票。

根據上例假定之純利，作分配表如次：

三、定成限率參預法——優先股票，對於剩餘利潤之分潤，具有定成定額之雙重限制者，謂之定成限率參預法。仍以上例爲喻，設甲公司之章程，對於利潤之分配，規定如次：

- (甲) 優先股票七厘累積股息。
  - (乙) 普通股票七厘非累積股息。
  - (丙) 優先股票，得於餘利中，分潤三份之一，但
  - (丁) 餘額歸普通股票
- 以純利六十九萬爲標準，列分配表如次：

純利	\$690,000
轉入公積及準備	200,000
可分發股息之利潤	\$490,000
七厘累積優先股息	140,000
餘額	\$350,000
七厘非累積普通股息	140,000
餘利	\$210,000
1/3分發優先股息(計三厘半)	\$70,000
2/3分發普通股息(計七厘)	140,000
	<u>210,000</u>

純利	\$690,000
轉入公積及準備	200,000
可分發股息之利潤	\$490,000
七厘累積優先股息	140,000
餘額	\$350,000
七厘非累積普通股息	140,000
餘利	\$210,000
優先股票之所得(餘利1/3爲\$70,000,但非累積股息三厘爲\$60,000)	\$60,000
普通股票之所得(計七厘半)	150,000
	<u>210,000</u>

上列三法，以定成法對投資者最爲有利；因額外股息，既以餘利之成數爲準繩，則餘利愈大，分潤愈多，初不受任何金額上之限制也。定率法對於優先股東之收入有最高額之規定，視定成法之無限者爲稍遜。至於定成限率法，既受成數之規定，復受定率之限制，條件既多，顧此失彼，故自投資者之立場言，實爲參預條款中之最苛者也。

優先股息時有他公司爲之担保分發者、此種股票即名保證股票，其保證之起因，與保證債券大致相同不贅。

第二目——優先股票之冒險性——優先股票之風險，隨發行條款之不同而生軒輊；就失純利一端而言，保證股票風險最小，因其股息具有發行保證二公司之收入爲之担保，以視以一公司爲憑藉者自勝一籌。累積股票，其股息一旦積欠，依理應予後補；短期商業之變化，對其利益影響較小，故失純利之風險，因而亦小。至若非累積股票，股息一停，後補無望，故其收入全視每期贏虧而轉移，不若累積股票之能以盈濟缺，取長補短，其所負失純利之風險，自超越其他優先股票之上。

就虧本之風險而論，優先股票之具有贖回條款者，因本金取回有期，致虧折之可能較小（二），其他優先股票，其折本危險之大小，則隨其退本之條款而轉移。退本條款，大別有四：

一、優先股票，於公司停業時，對於贖餘財產之分配，與普通股處於同等之地位，並無優先還本之權，此種股票，其折本之風險最大。

二、優先股票，於分配贖餘財產時，具有優先還本之權。此種股票，其折本之風險，較諸普通股票爲小

三、優先股票，除具有上述第二項之權利外，並於其積欠之股息，亦同樣具有優先償還之權利。此種股票，其



所負折本之危險，與第二項之股票固無軒輊，但其條件之優越，確屬過之。

四、優先股票，於分配贖餘財產之時，除本金及欠息，具有優先償還之權利外，並能享受若干成之溢價；此種加價退本之股票，條件最爲優越。

作者於分析一九三七年倫敦市場上新發行之優先股票五十九種時，發現其具有上列一二、兩項條款者各一種，具第三項條款者計三十五種，具有第四項條款者計二十二種，此項統計，頗足以顯示優先股本保障之程度。茲爲詳解上述四項條款所負之不同風險程度計，特舉例以說明如次：

重慶公司，計有八厘累積優先股票一千萬元，普通股票二千萬元，廿九年初，因營業不振而停業，優先股息積欠五年，計四百萬元；其財產變價之所得，除清償債務外，尙餘一千八百萬元。

茲設(一)：該項優先股票，並無資本優先之權，其剩餘現金之分配，有如下列：

剩餘現金	\$18,000,000
減：優先股本	\$10,000,000
普通股本	20,000,000
所缺額	\$12,000,000
依照股本比例分攤損失	
優先股東所攤之損失 $1/3 \times 12,000,000 =$	\$4,000,000
普通股東所攤之損失 $2/3 \times 12,000,000 =$	8,000,000
	12,000,000

註：(一)——優先股票之贖回，亦可分強迫任意二種，其辦法參攷前述債票還本之方式。

設(二)：優先股票，具有優先還本之權，則其分配如次：

剩餘現金	\$18,000,000
減：優先股本	<u>10,000,000</u>
餘額	\$ 8,000,000
減：普通股本	<u>20,000,000</u>
所缺額——普通股本之損失	—\$12,000,000

設(三)：優先股票，其本金及積息，均待先普通股票而發還，則分配之結果，又形轉變。

剩餘現金	\$10,000,000
減：優先股本	<u>4,000,000</u>
積息	14,000,000
餘額	<u>4,000,000</u>
減：普通股本	<u>20,000,000</u>
所缺額——普通股東之損失	—\$16,000,000

設(四)：優先股本，除本金及積息，有優先償還之權利外，並得享受股額10%之溢價，以示優待，其分配之結

果又復改觀：

剩餘現金	\$18,000,000
減：優先股本	<u>\$10,000,000</u>
溢價	500,000
積息	<u>4,000,000</u>
餘額	14,500,000
減：普通股本	<u>\$ 3,500,000</u>

就上列四項分配數字而論：在第一項情形下，優先股東之損失，比例上與普通股股東並無軒輊；惟其欠息四百萬元，亦歸烏有，故實際上之損失，實屬不貲。在第二項情形下，優先股東除損積息四百萬元外，其本金倖免虧折，至若三、四兩項情形，優先股東之處境日優，普通股股東之損失日重，一則本外加利，一則血本遭損，其苦樂之不同，實不可同日而語。

第三目——優先股票之管理權——股東藉表決權之行使，得以參預公司之行政，故其管理權之大小，胥視其所具表決權之多寡而取決。英美二國之公司法，對於股票之表決權，並無絲毫之限制，各公司得斟酌情形自行規定，執此之故，優先股東之表決權，遂有種種不同之方式。綜其要者，可分四類：

甲、優先股票，每票有一表決權，名之爲直接管理權。

乙、優先股票，除具有直接管理權外，並就其本身利益有關之事項，除經股東大會決議外，須由優先股東會通過，方得有效。因優先股票，每票雖有一表決權，然設普通股票之表決權大於優先股票時，則優先股票之利益仍不免有被侵之虞，故有優先股東會決議之規定，以資保障。

茲舉例以說明如次：

重慶公司之資本總額，共一千五百萬元，包括七厘第一優先千元股票一萬張，共一千萬元，百元普通股票五萬

張，共五百萬元。據該公司章程之規定，不論何種股票，每票均有一表決權；此項規定，就表面觀之似甚公允，惟事實上優先股東以一千萬元之股款，取得一萬票之表決權，普通股股東以五百萬元之股款，取得五萬票之表決權，根據取法多數決議之辦法，優先股東之表決權，徒有其表，形同虛設，為保障其利益計，乃有優先股東會決議之規定以資補救。

丙、優先股東，通常並無表決之權，但在某種特殊情形下，如股息積欠若干時日，增發前列或並列證券，資本之增減，公司之停業等重要決議時，優先股票，每票亦得有一表決權，作者稱之為據情管理權。

丁、優先股票，除其有據情管理權外，並就與其本身有關之決議，須經優先股東會之通過，方得有效。此項規定之目的，在使普通股股東不能以其具有壓倒性之票數，強制優先股東接受其決議。

此外，優先股東之表決權尚有其他不同之方式：有優先股東在平時一票具有一表決權，而在某種情形下一票有數表決權者；亦有規定平時數票有一表決權，而在某種情形下一票能得一表決權者；更有普通股股東一票有數表決權，而優先股東一票具有一表決權者；種種規定，不一而足。作者於研究一九三七年倫敦市場上新發行優先股票五十九種之表決條件時，發現其具有上述第一項權利者，計有六種；具有第二項權利者亦六種；具有第三項權利者，計十八種；具有第四項權利者，共二十九種。英美二國滅殺優先股東表決權風氣之普遍，以此可見其一斑。德法二國，對於優先股東之表決權，恆有優渥之權利。蓋因上次大戰之後，英美鉅商，競向德國投資，為防外人壟斷計，故而優先表決權之風，遂盛行一時。據我國公司法七十四條之規定，公司各股東，每股有一表決權。一股東而具有

十一股以上者，得以章程限制其表決權；復以二五〇條規定，公司章程之變更，如有損優先股東之權利時，除經普通股東會決議外，更應經優先股東會之通過，方得有效。故我國優先股東之管理權，表面上似甚優渥，惟同法一五六條第三款之規定：公司發行優先股時，對於優先股東行使表決權之順序或限制，應於章程中訂定之一點而言，則公司方面，如對優先股東之表決權有所規定，於法所定不合也。

第四目——資本參預權調換權及解除辦法——優先股票之具有資本參預權者，即予其股東一分潤公司盈餘一部之權利，此種盈餘，在通常情形下，原全部屬之於普通股股東，故有名之為主權股票 (Equity Shares)：惟優先股票如具有資本參預權時，則其主權之一部，即為優先股東所佔有。此種規定，一方固足以增添優先股東之權利，他方尤足以加強其保障，藉免其既有利益之被侵。茲舉例以說明其作用如次：

重慶公司計有股本二千萬元，包括七厘累積參預百元優先股票一千萬元，普通股票一千萬元。據章程之規定：每年足資分配之利潤，先以之付優先股息七厘，次以之付普通股息七厘，如再有餘利，則以之為優先股息，為普通股息。設此項優先股票並無資本參預之權，則普通股股東能利用其在公司行政之職權，剝削優先股東之利益以自肥，設某年度該公司之純利為\$3,000,000，法定公積為\$300,000，以其財務狀況而論，則應提自由公積\$100,000，方稱合理，茲據此以示純利之分配如次：

純利	\$3,000,000
法定公積	\$300,000
自由公積	700,000
可分發為股息之利潤	1,000,000
	\$2,000,000

公司理財

五八

減：優先股息七厘		700,000
餘額		\$1,300,000
減：普通股息七厘		700,000
餘額		\$600,000

1/2分發為額外優先股息(3%)	\$300,000	
1/2分發為普通股息(3%)	300,000	600,000

以上項分配為準，則優先及普通股股東，均獲股息10%；設普通股股東，意圖自肥，利用董事會之職權，操縱股東會之決議，將該年度自由公積，提存一百卅萬元之鉅，則利潤之分配，頓為改觀：

純利		\$3,000,000
法定公積		\$300,000
自由公積		1,300,000
可分發為股息之利潤		1,600,000
減：優先股息七厘		700,000
餘額		\$700,000
減：普通股息七厘		700,000

純利經一度之操縱分配後，優先及普通股股東均祇獲股息七厘，較之正常分配各少三厘；此於普通股股東，非惟無害，抑且有利。因股息之少發，在於公積之多提；此項公積，優先股東並無參預之權，全屬普通股股東所有；故事實上優先股東少分之三厘股息，計三十萬元，亦為普通股股東所侵佔。今優先股票，亦有資本參預之權，則普通股股東即無操縱漁利之可能。設章程規定，有如下列：

「公司停業時，全部財產，除償債外，應依下列次序分配之。

一、先付優先股東之本金及積息

二、次付普通股股東之本金

三、如再有餘產，則以 $\frac{1}{2}$ 予優先股東， $\frac{1}{2}$ 予普通股股東。」

優先股東，具有上述之資本參預權後，其利益自無被侵之虞，因其能參預公司之主權，故不論利潤之分發或儲存，均無礙其所得。惟普通股股東在某種情況下，容或稍有不利益之遭遇。設某公司之資本總額，共三千萬元，計包括四厘第一抵押債券，七厘參預優先股票及普通股票各壹千萬元，上項債券，每年提存償債基金一百萬元，以為清償之準備，優先股票，具有分餘利及餘產 $\frac{1}{2}$ 之權利。設該公司某年度純利二百萬元，其利潤之分配有如下列：

總 利	\$2,000,000
減：法定公積	\$ 200,000
償債基金準備	1,000,000
餘 額	1,200,000
減：優先股息七厘	\$ 800,000
餘 額	700,000
普通股息一厘	\$ 100,000
餘 額	100,000

根據上列分配，優先股東計得股息七厘，而積儲之一百廿萬元公積及償債準備中，復有半數主權，兩相合計，實獲利一分三厘之多。反觀普通股股東，除公積及準備之半數，歸其所有外，股息所得祇一厘，較之優先股東相差甚遠。設該公司並無提存一百萬元償債準備之規定，則普通股股東之所得，與優先股東同為一分，計獲各股息九厘，分佔公積一厘；只此一例，可見其他。惟公司之予優先股東參預權者，不由於信譽之不隆，即由於普通股股東出資之

過少；其無上列二項情事者，類不願授人以柄，故普通股股東即使稍有不利之處，於理亦無不合。

優先股票，時或具有調換之權，論其要點可分爲三：一曰調換之對象，二曰調換之比率，三曰調換之期限，就第一點而論，優先股票，十九以普通股爲其調換之對象，其目的在於加強其條件之引誘性，使一般保守之投資者得有機會享分公司之興盛。設某事業新創之際，前途如何，尙在未定之天，投資者爲謹慎計，固以購優先股票爲穩妥，惟設該公司業務進展，扶搖直上，則普通股大利在手，優先股東不克分潤，今若予以一調換之權利，則可靜觀進展，乘機而作；其條件之優越，不言而喻。惟此項權利，若漫無限制，則對普通股股東實爲不利；因風險獨担，繁榮分享，徒予優先股東一其安樂而不共患難之權利。職此之故，乃有調換期限之規定，使優先股東不致有過份之權利，普通股股東免受太大之損失，其期限之長短，全視各公司之規定而轉移，原無一仍不變之理。至若調換率之上下，通常按票面之價值，照數相調；惟間或亦有上下之規定，但爲數較少耳。

此外若干公司，對於優先股東之優先權利，附有解除之規定；解除辦法，分條件解除及期限解除二種：條件解除法，以特定條件爲解除優先權之因素；換言之，卽於某種情況下，優先股東應放棄其一部或全部之權利。例如章程訂明，設公司營業發達，普通股所得股息，歷經三屆，皆與優先股相等者，則優先權卽告消滅等是。期限解除法，則以時期爲解除優先權之因素；換言之，卽優先股東於經過特定之期限後，卽消失其優先之權利。例如章程訂明優先權應以十年爲期，逾期取消；則十年期滿後，優先股東卽消失其優先之權利。此種性質之優先股票，發行較少；因優先權利之規定，原用以引起投資者之興趣，藉使股票發行之順利；今附以解除辦法，則足以減少吸引力



量，於股票之推行，不無有相當之影響焉。

## 第七節 普通股票三要素之分析

普通股票，有稱之為主權股票，因公司之主權，除優先股票具有資本參預權時得分潤一部外，通常為普通股票所獨佔；故其所負之風險特大，而其所攬之大權亦獨多。茲分析其三要素如次：

第一目——普通股票之收入——普通股股東，對於公司之利益，為最後之分潤者，其收入之多寡有無，全隨公司之營業結果而轉移，惟同為普通股票，同在一利潤

下，則因其資本結構之不同，而收入有懸殊之別。今以甲乙二公司為例，其資本總額各三千萬元；甲公司之資本結構，計包括五厘第一抵押債券一千萬元，七厘第一累積優先股

甲 公 司

利 潤 (未減利息前)	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
	\$3,000,000	\$4,500,000	\$1,800,000	\$1,200,000	\$900,000
付：債 票 利 息	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
純 債 票 利 息	\$2,500,000	\$4,000,000	\$1,300,000	\$700,000	\$400,000
減：法 定 公 積	250,000	400,000	130,000	70,000	40,000
餘 債 票 利 息	\$2,250,000	\$3,600,000	\$1,170,000	\$630,000	\$360,000
減：優 先 股 息	700,000	700,000	700,000	—	—
餘 債 票 利 息	\$1,550,000	\$2,900,000	\$470,000	\$630,000	\$360,000
普 通 股 息 率	1,550,000 15.5%	2,900,000 29%	470,000 4.7%	○	○

票一千萬元，普通股票一

千萬元；乙公司則全部資

本，均為普通股票，此二

公司最近五年來之利潤，

(未減利息前)及其分配

之情形，有如下列：

根據上列利潤分配標準而言，一、二兩年，年豐利大，甲公司之普通股股東收入獨多，乙公司之股東瞠乎其後，迨四、五兩年利潤大降，乙公司之股東尚有所獲，甲公司之普通股股東則絲毫無着，資本結構之繁簡，對於普通股股東收入之影響，以此可見其一斑。

第二目——普通股股票之冒險性——普通股股東，為利潤分配及本金發還時之最後獲得者，其所負之風險，不論自失純利及虧本方面而言，均為最大；公司獲利之時，分潤最後，公司折本之際，受損最先。但自另一方面而言，設公司欣欣向榮，本穩利厚，則普通股股東之享受，自較其他股東為優越焉。

第三目——普通股股東之管理權——優先股東之表決權，既得經章程中之規定予以限制，則普通股股東往往能利用此項規定以獨攬公司大權，英美二國，其規模較大之公司，事實上公司之實權，恆為少數大股東所操縱，因在多數表決之方式下，少數股東具有50%以上之表決權，即能左右公司一切之政策，有時甚至百分之二三十之表決權即足

乙 公 司

	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
總 利	\$3,000,000	\$4,500,000	\$1,800,000	\$1,200,000	\$9,000,000
減：法定公積	300,000	450,000	180,000	120,000	900,000
餘 利	\$2,700,000	\$4,050,000	\$1,620,000	\$1,080,000	\$8,100,000
普 通 股 息	2,700,000	4,050,000	1,620,000	1,080,000	8,100,000
股 本	9%	13.5%	5.4%	9.6%	2.7%

以控制公司之政策，考其原因，計有六端：

一、公司股票，分佈甚廣，每一股東，其投資之數額每不甚多，此輩小投資者，但求股息到手，於願已足，對於公司行政，既無預聞之野心，又無預聞之力量。

二、股東分散，異地而居，且各有職業，在開股東大會之時，欲其按時出席，旅費所耗既屬不貲，時間損失，尤爲重大，職此之故，其放棄參加之事實，爲理所當然。

三、公司股票，富有出售性 (Marketability) 與轉讓性 (Transferability)，能隨時購進與拋出，故一般投資者恆抱三日京兆之心，對於公司事務自無參預之興趣。

四、公司股東，人數既多，階級亦異，一般操縱公司之股東，恆爲社會知名之士，小股東因地位懸殊，決不敢與之抗衡，而其自身又復缺乏適當之聯繫，致任人擺佈，不能有所表示。

五、小投資者，每每缺乏商業常識，對於公司情形既屬隔閡，對於一般商情，尤欠明瞭，欲其對公司政策有所主張，實屬難能。

六、股東大會開會之時，少數股東能利用委託書 (Proxy) 之方式 [1] 獲得多數之表決權，藉以加強其控制之力量。

因有上列六種之原因，管理權之爲少數股東所操縱，遂爲不可避免之事實，致資本與管理權之分離愈趨尖銳。

註：[1]我國公司法一七五條規定，股東得委託代理人出席股東會，但應出具委託書。

## 第八節 公司之票據

票據爲短期理財之重要工具，在金融組織完備之國家，工商界資金之融通，交易之來往，均藉之以週轉。論其種類，大別有二：一爲期票，一爲承兌匯兌，茲分述之：

期票 (Promissory Note) 爲出票人約定自己於規定之日期，無條件支付受款人或持券人一定金額之票據。其功用可自債務人與債權人二方面，加以分論。自債務人方面而言：一、能以之出售於票號或貼現於銀行，以濟短期資金之不足，此爲融通性之期票。二、以之購物進貨，代掛帳除欠之方式，此爲商業性之期票，前者能增加現金之數量，以應週轉之所需；後者能減少現金之支出，以利業務之推進；論其本質，實無過大之區別焉。

自債權人觀點而言，銀行票號原以融通短期資金爲任務，票據之貼現與購買，乃係其應營之業務；至於商號方面，貨物脫手，自以現銷爲上策；退而求其次，期票交易，自較掛帳除貨爲有利。因票據債權，運用靈活，債權人於需要現金之時，能向銀行申請貼現以濟急需，帳面債權，雖在國外亦有貼現之機構，但其變現之可能，實不能與票據相提並論焉。

承兌匯票，爲出票人對於承兌人之支付命令，限於規定之日期，無條件支付受款人或持券人一定之金額，而由承兌人承認兌付之票據。依承兌人之性質，可分銀行承兌匯票 (Bank Acceptance) 與商業承兌匯票 (Trade Acceptance) 二種。銀行承兌匯票，乃以銀行爲承兌人，其產生之情形，計有商業性與融通性二類；商業性之匯票，由於國際或

埠際貿易而產生。融通性之匯票，由於商品存儲而產生。前者藉銀行之信用，以促進進出口貿易之發展，後者藉銀行之信用，以資助貨物之存儲，以目前情形而論，國外方面，前者之運用為廣，國內市場，後者之流通較大。商業承兌匯票，以普通商號為承兌人，乃根據物品交易而產生；其作用在利用承兌匯票為工具，代替掛帳之交易，使進貨商於購貨之時，得免立時付現，以減少週轉之所需。銷貨商於賒售之際，必要時仍能藉匯票之貼現，以獲得需用之資金，其有利於短期資金之融通，匪淺鮮也。

期票與承兌匯票，雖同為融通短期資金之工具，但二者之間，實有明顯之區別，此種區別，可分三點：

一、期票由出票人單獨負責，故名為單名票據 (Single Name Note)；承兌匯票，則由出票人與承兌人共同負責，故改名為複名票據 (Double Name Note)。此項區別，係指出票時之情形而言；若票據轉讓移讓，則背書人自負有連帶之責任也。

二、承兌匯票，大多建築於實物交易之上，而期票則不盡然。

三、期票一經出票，即屬有效，承兌匯票，則出票之後，須經承兌手續，方能生效。

關於期票及承兌匯票之流通，視各國商情而轉移。英國方面，以承兌匯票為盛行。美國方面，則期票運用較廣。近年以來，美國方面，對於承兌匯票之提倡，不遺餘力；且於聯邦準備條例中，對於承兌匯票之再貼現，予以優渥之待遇與便利，我國工商界，既無運用票據之習慣，又乏融通週轉之機構，致票據推行，阻礙橫生，廿四、五年間，上海銀行界有鑑及此，乃竭力提倡票據之推行，並創辦銀行承兌匯票業務，以期增加流通票據，促進貼

現業務。稍有端倪，抗戰軍興，淞滬淪陷，金融中心移至後方，原有規模喪失殆盡。最近後方工商界，因感資金拮据，推行票據之說盛囂市上，財政部既有非常時期票據承兌貼現辦法之規定，復與四聯總處及各行局共創開設聯合票據承兌所之議，諒票據之盛行，可計日而待焉。

## 問題

1. 資本與管理之分離，為英美公司之畸形現象，試申述其起因及影響。
2. 試舉例以說明累積權之重要。
3. 收益債券與優先股票，有何相似之處？有何不同之處？試詳述之。
4. 收入參預權與資本參預權，何以必須相互並用？試舉例以說明之。

## 第四章 公司創立時之理財辦法

本書前章，詳闡理財之工具及背景，明乎此，則可進而推求理財之方法。且求學貴有步驟，層層深入，庶無東西涉獵，不窺全豹之弊。本章所及，乃公司創立時之理財方法，亦即第一步之理財工作焉。

### 第一節 發起人

凡百事物之設立，必須有人爲之倡始，公司何獨不然？據我國公司法之規定：設立股份有限公司，應由五人以上之發起，訂立章程，共同創議。惟此五人之中，未必人人從事於草創公司之工作，徒擁虛名者當亦不乏其人，此等名義上之發起人，乃爲應付法律而設；故創設一公司之建議，每起意於一二人，其他諸人，實僅贊助此建議而列名發起耳。欲爲一成功之發起人，必須具有敏捷之思想，過人之遠見，準確之理解，明晰之判斷，推動之能力，自制之修養；凡此六端，不可或缺，故發起之成功，決非偶然之事也。歐美各國，因產業發達，竟有專以發起爲業之職業發起人；我國工商業，正在發榮滋長中；從事此項職業之人士，亦當乘時崛起矣。

### 第二節 發起之階段

公司之創立，自起意以迄成立，其間所經過之階段，可分爲四：

- 一、爲創議之起意與形成。
- 二、爲創議之調查與設計。

三、爲有關產權或購置權之獲得。

四、爲創立資金之籌募。

第一階段，係以一二人之意見，徵得若干人之贊助，而後成爲具體之建議。第二階段，則將既成之建議，經實地之調查與分析，認爲確有成立之必要，乃詳加設計，擬具計劃書，以爲招股募資之張本。第三階段，則以掌握有關此項建議之特殊產業爲目的。例如李某等五人，鑒於某地礦苗之豐富，擬籌資一千萬元，設立公司，從事開採；惟在招股集資之前，首應掌握該礦山在手，否則一切工作將因而停滯。掌握之方式有二，視發起人資金多寡而取決。如資金充裕，則可先行購入，然後進而組織公司；如財力不足，則可與業主訂立合約，支付定金規定於某時間內，公司方面得以某項價格購入此產；換言之，即取得購買權是也。上項步驟一切就緒，發起工作乃晉入第四階段，即創立資金之籌募是也。

### 第三節 創立資金之估計

凡百事業，非財莫舉，故公司於創立之初，首當估計其所需之資金，然後進而規劃其募集之方法。按創立資金之估計，分一般及特殊二種，分別計算。一般性質者，爲任何企業所共有；特殊性質者，爲少數公司所獨具。茲將估計時應列入之各項，分述如次：

(一) 一般性質之需要，計包括：

甲、設立費用——公司自創議之起意以迄成立，程序繁重，例非一蹴即成，而欲設立事項之進行，固在在需



款，設立費用者，乃公司設立時所發生之一切費用是也，例如創議之設計調查，及取得有關財產購買權時之一切開支，章程認股書之印刷，招募款項之廣告，登記費用，籌備期間各項開支等是。

乙、設備資金——為建築房屋，購置機器及一切設備所需之款項。

丙、流動資金——為公司經營時經常週轉之所需。

(二) 特殊性質之需要，詳包括：

甲、初創費用——若干公司於創立之後，例須經過一預備期間(Period of prolation)，其業方能步入正軌。在此初創期間，收支不敷，不免稍有虧折，此種虧折。為公司創立時所不可避免之喪失，故應於創立資金中列入初創費用一項 (Development Cost or cost of Establishing Businesses)，預為準備。例如水電煤氣等公司事業，初創之時，因一般人士並不習慣，故用戶不多，入不敷出；待過相當時期後，社會人士，漸感水電設備之便利，逐漸裝置，用戶日增，收入加多，遂一反虧折而為贏利焉。又新公司成立伊始，往往對其產品，不惜工本，大舉宣傳，加送贈品，減價推銷，冀圖樹立佳譽以利推行。凡此所耗，均可以初創費用視之。

乙、理財費用——資本結構之設計，及資金之募集，舉凡假手於銀行者，應付以相當之代價，此種回佣，即為理財費用。

上列五項，多寡不一，視各公司需要而取決，固無一成不變之法則可稽；茲以某某機械公司為例，以表示創立資金之估計如次：

管、資金總額 五、〇〇〇、〇〇〇元

甲、固定資金 三、四二〇、〇〇〇

一、機器工具 二、五四〇、〇〇〇

子、普通機械工場機器工具 一、二〇〇、〇〇〇

包括：各式刨床、鑽床、洗床、車床、磨床、插床、電動機、發動機、砂輪機、散風機、滑車、電鑽等，及其他雜項工具。

丑、車船工場機器工具 九五〇、〇〇〇

包括：各式車床、刨床、鑽床、洗床、磨床、發電機、電動機、鋸木機、鋸鐵機、電桿機、氣壓機、壓力機、剪截機、捲鐵機、木炭引擎、交流馬達、各號熔爐、鍋爐等，及附屬工具。

寅、電機工場機器工具 二五〇、〇〇〇

包括：電流表、電壓表、瓦特表、波長表、曲綫表、磨床、鉗床、沖床、車床、刨床、測驗儀、製圖儀、振盪器、檢驗器等，及其他工具。

卯、五金工場機器工具 一四〇、〇〇〇

包括：各式車床、刨床、洗床、鑽床、沖床、釘床、拉絲車、勞動車、滾圓車、滾筒車、剪刀車、發電機、電鍍馬達等，及各種模型工具。

二、房屋建築 四四〇、〇〇〇

子、普通機械工場房屋 三〇〇、〇〇〇

包括：廠屋、辦公室、職工宿舍、及其他附屬建築物。

丑、車船工場房屋 一〇〇、〇〇〇

包括：廠屋、辦公室、碼頭、棧路、宿舍、及其他附屬建築物。

寅、電機工場房屋 三〇、〇〇〇 包括：廠屋、辦公室、宿舍地基、及其他附屬建築物。  
卯、五金工場房屋 一〇、〇〇〇 包括：廠屋、辦公室、及宿舍等。

三、設備用具 四四〇、〇〇〇

子、普通機械工場設備用具 二〇〇、〇〇〇

丑、車船工場設備用具 一三〇、〇〇〇

寅、電機工場設備用具 七〇、〇〇〇

卯、五金工場設備用具 四〇、〇〇〇

乙、流動資金 一、五〇〇、〇〇〇

一、普通機械工場 八〇〇、〇〇〇

二、車船工場 五〇〇、〇〇〇

丙、開辦費 八〇、〇〇〇

一、薪金 一五、〇〇〇 五、消耗 一、五〇〇

二、旅費 一、六〇〇 六、印刷 一、五〇〇

三、運費 二五、〇〇〇 七、文具 一、五〇〇

四、郵費 一、五〇〇 八、租賦 一、五〇〇

三、電機工場 一二〇、〇〇〇  
四、五金工場 八〇、〇〇〇

九、修繕 五、二〇〇  
十、裝置 二五、〇〇〇  
十一、其他 七〇〇

上列估計，至為草率；因房屋機器設備項下，既乏單價，又無數量；而流動資金及開辦費項下各目，亦不說明其數字之根據。此種廣泛之預算，往往足以引起投資者之懷疑，故在估計創立資金時，所列各項，應有詳細說明。

#### 第四節 創立資金之籌募

創立資金之總額一經確定，繼之而起者即爲籌募問題，按創立資金之籌募，論方法不外招股之一途，論工具不外優先及普通二類股票，就一般情形而論，新設公司雖經精密之計劃，但業務方面，無具體表現之前，自以發行普通股票爲最穩健，惟如新公司之設立，用以爲合併舊公司之手段者，而各該舊公司之以往紀錄，具有卓著之成績，確能負擔一部份之優先股息，或初創公司之前途具有確切之把握者，則於資本結構中，參酌一部份之優先股票，亦爲理財原則所允許也。

#### 第五節 發起人之報酬

發起人之於公司，既費心血以籌創，則其勞績自必有所酬報；酬報方式可分二種：第一種方式乃以定額之報酬，酬謝發起人之工作；其數額之多寡，視發起工作之繁簡，由公司當局酌量決定，可一次支給，亦可分期給付。至於酬勞之標的物雖以現金爲主，惟以同額之股票代替現金而分發者，亦不鮮見。此種方式，爲公司法所認可；惟公司成立之日，董事就任之時，應呈請主管官署派員查驗，以防冒濫。第二種方式，則以綜合法決定股本總額爲手段，求得資產總值與股本總額間之差數，而以股額溢出之數，分派於有關各方面；其屬於發起人之部份，即術語所謂發起人之利益(Promoter's Profit)是也。此法在英美二國公司合併之發起中，頗多運用。例如甲乙二公司，業務既同，組織相仿，惟因同處一地，競爭頗烈；乃由張某等發起將二公司合併，另組丙公司以經營，藉以收大量生產之利益，兼可減少相互競爭之損失。此項建議於徵得二公司之同意後，即由發起人分頭進行，籌備合併創設事宜。

甲公司於合併之時，計有資產二千四百萬元，負債四百萬元，其最近五年來之平均利潤為三百萬元；乙公司資產總值三千八百萬元，負債八百萬元，五年來平均利潤四百五十萬元。據發起人之估計，丙公司於接受甲乙二公司全部資產之外，另增流動資金壹千萬，悉心經營，年可獲利一千二百萬元。該公司應得之報酬，撥之於主觀條件及客觀環境，應以年獲股額之一分五厘，方為適當。茲以綜合法為依據，計算丙公司之股本總額如次：

$$\text{股本總額} = \text{預期利潤} \$12,000,000 / \text{適當報酬率 } 1.5\% = \$80,000,000$$

據上計算，丙公司之股本總額為八千萬，其實得之資產淨額為六千萬（計甲公司資產淨額二千萬元，乙公司資產淨額三千萬元，新添流動資金一千萬元），二者相較，股額溢出二千萬元；此項溢額，大率由發起人及有關各方共同分潤（一），而在丙公司資產項下，或以商譽一詞搪塞之，或虛估產值以掩護之，藉求資負之相等。此種報酬方式，為我國公司法所不容，因高抬產價，虛增股額，既違反股本充實之原則，復於繳納現金認購股票之股東有莫大之不利也。

## 問 題

1. 試就公司發起之步驟，作詳盡之說明。
2. 何謂初創費用？試說明其發生之緣由。
3. 發起利潤，為促成若干公司合併之主要原因；此種動機是否純正？此種合併是否合理？試詳論之。

註：〔一〕迭英教授，於研究美國十四大公司合併之時，曾就其股本總額之內容加以估計：計總額中具有資產為後盾者，祇佔全數40%，其空虛之60%中，計發起人分潤10%，有關銀行分潤10%，被合併各公司分潤20%，新證券投資者分潤15%，發起時開支佔5%，詳見 A. S. Dewing: *Corporate promotion & Reorganization* p. 541

## 第五章 公司擴充時之理財問題

公司一經創立，其興盛者，業務蒸蒸日上，範圍日益擴大；擴充所需，為數至鉅，籌劃接濟，頗費思攷；故擴充時之理財辦法，在蓬勃向上之公司中，實為一常遇之問題。

### 第一節 擴充之動機

公司擴充之動機，可分經濟與心理二種：經濟上之動機，根據經濟學上報酬遞增及大量生產之原理，企圖藉範圍之擴大，以減低製造銷售及管理之成本，而達到獲取更大利潤之目的；心理上之動機，起源於人類向上之雄心，自尊之慾望；因好勝之心，人皆有之，歷來干戈之起因，大率由於統治者之欲稱霸一時，自為盟主，擴展版圖，以達舉足輕重，唯我獨尊之慾望，政治然，商業亦然，若干公司之擴充，全由於主持人之好大喜功而起；因公司愈大則主持人之聲望愈高，傲視儕輩，自執牛耳，固足以滿足其睥睨一時之慾望也。

凡此二端，為公司擴充之主因；惟欲求事業之成功，企業家必須抑制其一己之感情，放棄自私自利之慾望，而純以經濟上之得失為決定擴充與否之南針焉。

### 第二節 公司擴充之權宜

公司擴充，應擇時機：既不可操之過急，致陷於外強中乾之勢，亦不可處之過迂，守株待兔，因而坐失良機；故見機而作，則無往不利，背時而發，則動輒得咎。然則公司之擴充，將何所據而取決？曰視營業之情況而定焉。良以公司之經營，原以營利為鵠的；資金之加增，範圍之擴大，無不以博得更大利潤為依歸。公司擴充，在未達飽和點前，資金之報酬，隨報酬遞增率而上升；祇須把握時機，應時而作，則成功在握，業務日隆。迨達飽和點後，則報酬遞減律即從中而作祟，切不可再事擴充，致資金不能盡其用，反影響公司之前途也。

上列理論，茲設例如次以資印證：

重慶公司在各種不同之範圍下，其所獲之酬報有如下表：

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
資金額	\$1,000,000	\$2,000,000	\$3,000,000	\$4,000,000	\$5,000,000	\$6,000,000	\$8,000,000	\$10,000,000
生產量	100,000	210,000	320,000	450,000	550,000	640,000	750,000	840,000
單位成本	\$7	\$6.80	\$6.50	\$6.2	\$6.3	\$6.4	\$7	\$7.50
銷售價格	\$8	\$8	\$8	\$8	\$8	\$8	\$8	\$8
單位利潤	\$1	\$1.20	\$1.50	\$1.8	\$1.7	\$1.6	\$1	\$0.50
總利潤	\$100,000	\$252,000	\$480,000	\$810,000	\$935,000	\$950,000	\$750,000	\$420,000
資金報酬率	10%	12.6%	16%	20.5%	18.7%	16%	9.375%	4%

根據上表，該公司於達到450,000產量時，其範圍已達飽和點；此後資金愈多，產量愈增，其報酬率則愈減；故賢明之主持人，於該公司擴充至450,000產量時，即應當機立斷，停止擴展，惟若一般資金之報酬率低於16%

時，則該公司未使不可擴展至 \$10,000 產量之範圍。

## 第二節 擴充資金之來源

擴充資金之來源，可分二類：一、由公司本身籌措，二、向外界募集。前者包括出售廢產及積儲盈餘二法，後者包括發行公司債及增加股本二法，茲分述之：

一、出售廢產——出售廢產以獲資金，乃係權宜之計，而非正常之道；因此法之收拾，全以公司之有無廢產而決定，而廢產又非任何擴充公司所必有，故不能視之為一普通理財之方法。惟若干公司往往經過相當期間後，改裝設備，更換機器，以增加其工作效力，在此種情形下，則廢產變賣之所得，自亦為一種不可忽視之資金來源。

二、積儲盈餘——積儲盈餘，為擴充資金主要來源之一；美國新英格蘭州之紡織業，向以保守穩健著稱，其創立資金，除以單純之普通股票募集外，關於發展所需，悉藉積儲盈餘以資助，故名之為新英格蘭理財方法 (New

England Method of Finance)。此項來源，自給自足，穩妥可靠，不若仰給於人之困難，兼能使企業之擴充，按部就

班，不致失之過驟。且公司之信譽可藉之提高；此後理財之途徑得以加增，故不失為理財之善策，然擴充機會來臨之日，未必即為盈餘積儲就緒之時，若專賴於此，每易坐失良機；且於股東方面，似有剝削權利強迫投資之嫌，而積利過多，亦足以引誘主持者入於投機及不經濟擴充之途徑，故此法之應用，自亦應適應環境，不可一味拘泥也。

三、發行公司債——債票為獲取擴充資金之主要工具，歐美公司藉此以資助發展者，比比皆是；我國因格於環



境，公司債之發行，尙未普及；戰前民生、永安、開北水電、大華、華中等公司，曾先後創其端，設不因戰爭之影響，發展至今，自必可觀，考公司債之發行，其有利於公司之處，計有二端：(1)債票持有入之於公司，係處於債權人之地位，公司如不違反債票之條件，債權人並無干預公司事務之權利，故債票之發行，能使公司利用他人之資金，而不受他人之拘束，此其利一。(2)債票之收入，爲一低額之利息，不論公司如何繁榮，債權人並無分潤之權，故公司方面，得藉此以獲取低利之資金，而益增其股東之收益，此其利二。

債票之利既如上述，然利之所在，弊亦隨之；綜其缺點，亦復有二：(1)管理權之保留，固爲債票之一大優點，然公司方面，對於債票之條件一有差池，債權人得訴之於法，而使公司陷於危境，較之股東之與公司休戚相共，維護備至者，截然不同，此其弊一。(2)債票之發行固足以減輕資金運用之成本；然利息之分發與否不隨營業狀況而轉移；贏餘之年，公司因利低而得惠；虧耗之年，公司因付息而受累。若一停付，債權人即可處分其抵押品；故債券利息，實爲公司一種負擔。

債券發行，利弊參半，何去何從，其取決之因素甚多，容於下節詳論之。

四、增加股本——增加股本亦爲接濟擴充資金之途，股本種類分優先與普通二種；優先股票之發行據我國公司法一五六條之規定，應就章程中訂明下列四項(1)優先股分派股利之順序定額或定率，(2)優先股分派公司騰餘財產之順序，(3)優先股東行使表決權之順序或限制，(4)優先股權利義務之其他必要事項；根據上列四點，公司方面於發行優先股票時，得參酌情形作種種之變化，固無一成不變之理；至於變化之方式因我國公司發行優先股票者

絕無僅有，無法列舉；要之不出第三章所列英美優先股票之種類耳，茲就優先股票之利弊分述之：

優點：

(1) 優先股票除具有參預權者外，對於贏餘，祇有保息之權，而無分紅之利。其股息雖較高於債息，但以視普通股票之收入得隨贏餘而增高者，實不可同日而語。(2) 公司股息，基於贏餘而產生，故利潤為分派股息之先決條件，此點不論優先或普通股票均不能例外；故優先股息，對於公司之束縛，不可與債息相提並論。

缺點：

優先股息雖基於利潤而產生，然因有保息之性質，且什九以累積為條件，故殘年積欠之股息，有待豐年以清償。在欠息未結清前，普通股息，不得分發，故積欠一多，河清無日，普通股東無息可收，公司信譽將因之而受損，股票價格將隨之而暴跌。英美公司之財務改組，由於清理積息而發者比比皆是，足證優先股息之於公司，仍為一極太之束縛。

優先股票之利弊，既如上述，吾人可進而研究普通股票之得失。按普通股票，又名主權股票，為公司主權之歸宿。以言利，則普通股息並不予公司任何之束縛，有利則發，無利則停；既不若債息之非發不可，又不若優先股息之拖延不已，以言弊，則普通股票之增發，不啻予人一分潤主權之權利；在欣欣向榮之公司，實為一不利之舉，權衡利弊，決定取捨，其應行注意之因素，容於下節詳論之。

#### 第四節 證券選擇之因素

擴充資金之募集，如為採用發行證券之方法者，則於選擇證券時，應作縝密考慮，其應行注意之點有七：

一、預期利潤及其規律性

二、資產與資本結構之關係

三、市場之情形

四、營業之季節性

五、發展之餘地

六、法律之限制

七、其他應行注意之因素

凡此七端，其重要性雖有軒輊之分，而其應行注意者則一，茲分節而詳論之。

## 第五節 預期利潤及其規律性

預期利潤及其規律性，為募集擴充資金時選擇證券之最要因素；因預期利潤之估計，及其規律性之測驗，能知公司對於債息及優先股息負擔之能力，從而決定其所發證券之種類。良以債票，優先股票，及普通股票三者之中，債券利息為公司之負債，按期分發，乃公司應盡之義務；優先股息，其強制性雖不若債息之甚，但因累積之故，虧年欠息堆於旺年，積欠一多，貽害無窮；至若普通股息，則分發之權操之公司，無利潤固無股息；即使有利潤，而公司方面認有留存必要之時，亦可留而不發；其伸縮性之大，無與倫比。故在利潤平穩之企業，固可利用債券或優先股票，以減低資金運用之成本，而在利潤不穩之企業，則以發行普通股票為上策。

預期利潤之重要既如上述，則吾人於估計之時，自應參照過去之成績，根據目前之情形，推測將來之趨勢，作精密之計算，庶幾其估計之數字準確可靠。惟準確之程度，視利潤變化之大小而歧異；利潤之變化愈大，估計之把

握愈小；利潤之變化愈小，估計之把握愈大；故利潤之規律性，實為選擇證券之關鍵。

公司利潤之變化，原為一不可避免之事實；惟變化之程度隨行業之不同而歧異，此蓋由於各業所受商業循環影響之不同，及其性質之差異而起。惟即在同一行業內之公司，又因內部情形之不同，其利潤變化亦有軒輊。茲泛論利潤變化之原理如次：

一、公司之經營必需品產銷者，彈性既小，供求正常，商業循環影響不大，利潤變化自必較小；反之，若以奢侈品為經營對象者，則其利潤自不免起伏不定焉。

二、若干物品並非日用必需，但用之既久，漸成習慣；且所費不大，經濟狀況之上下，不足以影響其取捨；公司若以此為經營對象者，其利潤之規律性必大。即以紙烟而論，其非必需自無待言，但吸久成習，戒除不易；兼之以所費有限，不足影響吸烟人之經濟狀況，故烟公司之利潤，較為平穩。

三、具有獨佔性質之公司，其利潤較有規律；反之，競爭劇烈之公司，則利潤變化恆大。

四、公司業務如與自然環境發生密切關係者，則因天時變化難於控制，公司利潤難期平穩。

五、重工業公司之利潤，恆較輕工業公司之利潤為不穩，蓋重工業對於商業循環之感應，較輕工業為敏銳也。

著者在英時曾研究十二種工商業利潤之變化，所得結果，與上述理論頗為吻合。利潤最穩者，為煤氣及電力公司；因公用事業之經營，往往具有獨佔之權利，而其合法之利潤復受政府之保護；兼之煤電二項同為日用所必需，故利潤平穩，乃意中事。其次為烟草、啤酒及製鞋公司，烟酒同為構成習慣之消耗品，鞋靴乃係日用必需之物，利

潤平穩，亦非無因。以下則依次而為鐵路、電用器具、汽車、紡織、鋼鐵、機器、輪船諸公司，吾人試依次與上述五項原則相對照，自不難發現其變化參差之原因也。

利潤變化之理論，既如上述，吾人可進而研究其測驗之方法。按測驗利潤規律性之方法，學者意見尙欠一致，據筆者意，步驟有五：

- 一、根據已往之財務報告，將若干年之利潤及實際資本，分別排列，相互對照。
  - 二、求出逐年實際資本之報酬率。
  - 三、將實際資本報酬率，依照年次逐年比較，求其差額。
  - 四、將逐年差額，不分正負相加求得總和，以逐年資本報酬率之總和相除，其商數即為利潤平均變化率。
- 上列四點，應補充說明之處有三：

- (1) 測驗之年，須足以代表一整個之商業循環，則盛衰起伏，能一一表現無遺。
- (2) 公司如發行債券在外者，則應於純利項下將債息加回計算，庶所求之報酬率得以準確。
- (3) 實際資本，應包括股本、債本、公積、準備，及其他淨值項下之科目，以此計算其所得之報酬率，則利潤變化之真相，能一覽無遺。

茲舉例以說明此法應用：

設重慶公司最近十年來之利潤，及實際資本數字，有如下列：

重慶公司最近十年來實際資本與利潤表

年 份	利 潤		實 際 資 本		公 積 備 用 及 其 他		實 際 資 本 類
	純 利	債 息	股 本	債 本	公 積 備 用 及 其 他	實 際 資 本 類	
I	\$1,800	\$200	\$15,000	\$4,000	\$1,000	\$20,000	
II	2,890	200	15,000	4,000	1,600	20,600	
III	7,897	200	20,000	4,000	2,993	26,930	
IV	11,755	200	20,000	4,000	5,887	29,887	
V	6,938	200	20,000	4,000	11,642	35,642	
VI	3,657	200	20,000	4,000	14,570	38,570	
VII	203	200	20,000	4,000	16,277	40,277	
VIII	5,722	200	20,000	4,000	15,480	39,480	
IX	9,304	200	20,000	4,000	19,202	43,202	
X	12,897	200	20,000	4,000	24,506	48,506	

根據表內數字，求出資本酬報率如次：

年 份	報 酬 率	年與年間之差額
I	10%	——
II	15%	5%
III	30%	15%
IV	40%	10%

V	20%	20%
VI	10%	10%
VII	1%	9%
VIII	15%	14%
IX	22%	7%
X	27%	5%
總計	130%	95%

以上列數字為依據，計算利潤變化率如次：

利潤變化率 =  $\frac{\text{差額總計}}{\text{標準總計}}$

= 95% / 130%

= 50%

吾人既知測驗利潤變化之方法，則於選擇證券，接濟擴充資金之時，自有莫大之幫助。茲以利潤變化之程度為標準，將各種公司劃分四類，有如下列：

- 甲、利潤最平穩之公司——其變化率在20%以下者
- 乙、利潤次平穩之公司——其變化率在20%以上40%以下者
- 丙、利潤欠平穩之公司——其變化率在40%以上60%以下者
- 丁、利潤不平穩之公司——其變化率在60%以上者

利潤最平穩之公司，其預期利潤之估計亦最準確；因變化較少，把握自大，估計之時，自易奏效。餘類推。

以上列分類為依據，進而研究選擇證券之標準如次：

甲、利潤最平穩之公司，得天獨厚；自能利用其優越之環境，發行債券或優先股票，接濟其擴充資金之所需，以減低其資金運用之成本。茲以利潤為依據，擬具一極簡單之公式，以表示負擔新證券之能力。

設  $P$  = 預期利潤  $D$  = 可能發行之新債券額  $R$  = 利潤變化率  $S$  = 擴發債息之利率

$I$  = 可能負擔之債券利息  $I_1$  = 原有債券息  $X$  = 原有優先股息

$$\text{公式： 1. } I = [P \times (1 - R)] \times \frac{3}{4}$$

$$2. DS = I - (I_1 + X)$$

$$3. \therefore DS = \left\{ [P \times (1 - R)] \times \frac{3}{4} \right\} - (I_1 + X)$$

上列公式，其應說明之點有四：

一、預期利潤之匡計，係以正常情形為標準；負擔能力之測驗，則不得不顧及反常情形之發生。今以預期利潤中，減去其變化之部份（即公式中  $P \times (1 - R)$  一段），其餘額即為可能下降之最低利潤；惟估計利潤，不論其如何準確，總不免與實際利潤有所出入，為策萬全計，乃以最低利潤中，取其  $\frac{1}{4}$  為負擔力，餘  $\frac{3}{4}$  以為伸縮之餘地。

二、公司之發有債券或優先股票在外者，則於全部之負擔力內，自應扣除其原有債息或優先股息，藉以求得負擔新證券之能力。

三、新證券之負擔力，應儘先充債券利息之用；如新債券之發行額，因受其他種種因素之限制，而不克全部運



用其負擔力者，所餘能力，應以優先股票補充之。

四、上項公式求得之結果，祇足以表示某一公司對於新證券之負擔能力；至實際發行之債額或優先股額，尙須根據實際之需要，參照其他種種因素而取決，固不能憑此一端而定局也。

茲舉例以說明上列公式之運用。

設重慶公司，原有普通股票一千萬元，八厘累積優先股票二千萬元，五厘第一抵押債券二千萬元，公積準備等淨值項下股本以外之項目計一千萬元。旋因擴充所需，擬增加資金三千萬元，以資週轉，其預期利潤年約八百萬元，利潤變化率為10%，茲據此以計算其債券負擔之能力如次：

I, 公司全部負擔力之計算

$$[\$8,000,000 \times (1 - 10\%)] \times \frac{3}{4} = [\$8,000,000 \times 99\%] \times \frac{3}{4} = \$7,200,000 \times \frac{3}{4} = \$5,400,000$$

II, 負擔新債息能力之計算

$$\$5,400,000 - (\$1,600,000 + \$1,000,000) = \$5,400,000 - \$2,600,000 = \$2,800,000$$

III, 設擬發債券之利息為7%，其可能發行之債券額如次：

$$\$2,800,000 \div 7\% = \$40,000,000$$

按該公司所需之擴充資金為三千萬元，而其新債券之負擔力，具有四千萬元之巨；即使其全部擴充資金，悉藉債券以募集，充其量亦祇有三千萬之數，故其負擔之能力，實無全部使用之餘地。况新債券之發行額。果達三千萬元之數，則新舊券之和，將達五千萬元之巨，不超出淨值總額以上，依照公司法第二三七條之規定，公司債之總

額，不得逾公司現有全部資產減去全部負債後之淨額，故新債券發行額至多為二千五百萬元，其計算如下：

I, 資本最高額之計算

$$\begin{aligned} & (\text{淨值}\$40,000,000 + \text{原有資本}\$20,000,000 + \text{擬增資金}\$30,000,000) + 2 \\ & = \$90,000,000 \div 2 = \$45,000,000 \end{aligned}$$

II, 新債票發行之額度

$$\text{資本最高額}\$45,000,000 - \text{原有資本額}\$20,000,000 = \$25,000,000$$

據上計算，新債券之發行額，可達二千五百萬元之數，消耗負擔能力十七萬五千元；所餘十萬五千元之負擔力，得以發行優先股票。設擬發優先股票之股率為10%，則以負擔力而論，其發行額可達一千零五十萬元；但需要增加之股本額祇為五百萬元，故公司之負擔能力，仍不能盡其所用也。

乙、利潤次平穩之公司，其環境既視最平穩公司為稍遜，則對於證券之選擇，自不得不稍趨保守之一途；故於債券之發行，限制應嚴，而以優先股票，為其募集資金之主要工具，關於負擔力之計算，其異於第一項公式之處，有二：

一、負擔能力，應以最低利潤之50%為準繩，以視最平穩公司之以75%為依據者，較為緊縮；良以利潤次平穩之公司，其預期利潤之可靠程度亦較差，為保守計，不得不提高其保留之餘地也。

二、新證券負擔力中以 $\frac{1}{2}$ 充債息， $\frac{1}{2}$ 充優先股息，以視利潤最平穩公司以全部能力充債息，而以多餘力充優先股息者，自有不同。

設置華公司之資本結構有如下列：

5% 第一抵押債券	\$10,000,000 -
9% 第一累積優先股票	10,000,000 -
普通股	17,000,000 -
資本總額	<u>\$30,000,000 -</u>

該公司擬增資金二千萬元，以備擴充之需，其預期

利潤，約計八百萬元，利潤變化率為25%；茲據此以計算其負擔能力，從而求得其可能發行之證券。

#### I. 公司全部負擔力之計算

$$[\$6,000,000 \times (1 - 25\%)] \times \frac{1}{2} = [\$6,000,000 \times 75\%] \times \frac{1}{2} = \$6,000,000 \times \frac{1}{2} = \$3,000,000$$

#### II. 新證券負擔力之計算

##### 甲、債券負擔力之計算

$$(\$3,000,000 \times \frac{1}{2}) - \$500,000 = \$1,500,000 - \$500,000 = \$1,000,000$$

##### 乙、優先股票負擔力之計算

$$(\$3,000,000 \times \frac{1}{2}) - \$900,000 = \$1,500,000 - \$900,000 = \$600,000$$

#### III. 設擬發債券之利率為8%，優先股票之股率為12%，其可能發行之債券及優先股票額如下：

$$\text{債券額 } \$1,000,000 \div 8\% = 12,500,000$$

$$\text{優先股票額} —— \$600,000 \div 12\% = 5,000,000$$

#### IV. 資金不足之數，以普通股票募集之，其額度如下：

$$\$20,000,000 - (\$12,500,000 + \$5,000,000) = \$20,000,000 - \$17,500,000 = \$2,500,000$$

丙、利潤欠平穩之公司，變化既多，估計不易。債券之發行，固所難能；優先股票之採用，亦應緊縮。茲就其負擔力計算時特異之點，申述如次：

一、負擔能力，應以最低利潤之 $\frac{1}{4}$ 為度，因預期利潤之可靠程度既少，則負擔能力自低，以 $\frac{1}{4}$ 為標準者，實穩健之道也。

二、新證券負擔力，應全部充優先股息之用。

設華中公司原有七厘優先股本壹千萬，普通股本三千萬元；旋因擴充所需，擬增添資金二千萬元以資運用，其預期利潤年約八百萬元之譜，利潤變化率為50%。茲據此以計算其負擔力，及其可能發行之證券如次：

I. 公司全部負擔力之計算

$$[\$8,000,000 \times (1 - 50\%)] \times \frac{1}{4} = [\$8,000,000 \times 50\%] \times \frac{1}{4} = \$4,000,000 \times \frac{1}{4} = \$1,000,000$$

II. 新證券負擔力之計算：

$$\$1,000,000 - \$700,000 = \$300,000$$

III. 設擬發優先股票之股率為10% 其可能發行之優先股額如次：

$$\$300,000 \div 10\% = \$3,000,000$$

IV. 資金不足之數，以普通股票募集之，其額定如次：

$$\$20,000,000 - \$3,000,000 = 17,000,000$$

丁、利潤不平衡之公司，盛衰靡定，起伏時見；因變化之特多，負擔能力已不足道，債票及優先股票之運用，格於環境，自應摒棄；普通股票，則為唯一可用之工具。資金運用之成本，雖屬較高，公司所負之風險，則可減少，實計策萬全之道也。

## 第六節 資產與資本結構之關係

資產之情形，原不足以爲決定資本結構之一種單獨因素；因資產與資本結構之間，除於利潤變化一點，發生接之影響外，並無直接之關係；而此種間接之關係，業於計算負擔能力時，予以顧及。自無獨立考慮之必要。惟目前工商界之習俗，咸認資產爲取決資本結構時之最大依據；習尚所趨，致理財學者亦不得不對此予以注意。因理財一道，原係應用之學，其不能抹殺環境而獨斷獨行之理甚明。拉夫氏（W. H. Lough）於其所著之商業理財（*Business Finance*）一書中，對此關係，曾根據一般情形，歸納而得一結論，以備從事理財工作者之參考；茲就其提示各點轉載如次（1）：

「任何企業之資產，依其本質，可分三類：

- 一、固定資產，爲企業經營時不可或缺之工具。
  - 二、流動資產，包括現金及其他富有變現性之財產。
  - 三、無形資產，大率爲運用綜合法（2）計算時，資本總額與有形資產間之差數。
- 上列資產之分類，頗足以影響證券之選擇，茲分述其關係如次：
- 一、固定資產之實在價值，（非指帳面價值而言）應超出資本總額25%至50%之間。

註（1）——原文見W. H. Lough: *Business Finance* P. 318

（2）——參攷第一章第四節第六頁

二、固定資產之實值與流動資產淨額（即流動資產減流動負債之餘額）之和，至少應相等於債本與優先股本之總和，如能超出，尤為穩妥。

三、有形與無形資產之總和，應相等於債本及股本之總和，如能超出，尤屬上乘。

拉氏建議中其最值吾人注意者，厥為債券與固定資產之關係，據上列第一項之規定，固定資產之實值，應超出債本額之 25% 至 50% 之間；則債券之發行額，全視固定資產之多寡而轉移。證之事實，確保如此。派更生氏 (H. Parkinson) 於其所著之科學化投資術 (Scientific Investment) 一書中，對於此點，曾作詳盡之統計 (一)，所得結

公司種類	公司數	債本額	股本額	每百元股本之債本率
具有大量固定資產之公司				
電氣	44	38,076	68,729	55.4
航業	42	22,765	59,723	38.1
礦酒	108	54,081	119,262	45.1
自來水	29	6,925	16,061	43.1
煤氣	52	24,876	69,449	35.8
具有少數固定資產之公司				
零售商業	69	16,243	78,740	20.6
油業	23	9,830	108,536	9.1
茶業	106	1,087	20,470	5.3
其他	635	90,495	789,796	11.5

果，轉載如次：

固定資產與債券之關係，既如上述，吾人可進而探求此項關係之起因，及其對於公司及投資者之得失。按此二者之關係，實由於一般人士重視抵押權之觀念而起。據投資者之心理，以為債券之具有實物為質者，保障既多，絕無危險；因抵押權之見重於投資者，公司方面，為債券推銷計，自不得不着重實物抵押之一點，而公司之具有大量固定資產者，遂得藉之以為發行債券之後盾。惟事實上固定資產之作抵，既不足以絕對保障債權人之利益(一)，更不足以為公司發行債券之憑藉；因公司經營之目的，在於營利，資產價值之上下，悉視公司之獲利能力而取決；設一旦喪失其獲利之能力，則其資產之繼續營業價值(Going Concern Value)即告消滅，所值者，乃賸餘之殘價而已。賽特氏(H. E. Seed)於其所著之商譽論(Goodwill As A Business Asset)一書中(三)，曾云：

「……一物之價值，繫乎其本身之功效；即以一商號內之有形資產而論，其價值之決定，捨停業時，出售之殘價外，全以其獲利能力為轉移。以鐵路公司之路軌及車站言：建造所費，固屬不貲，但一旦因客運貨運銳減，此路無維持必要時，則路軌車站頓失其繼續營業價值，而以殘價出售矣。又以煤礦礦井而論，開鑿之時，亦費巨資，但設藏煤探盡，則不值分文，何則？蓋因消失獲利能力故也……」

所以不論投資者之保障，抑或公司舉債之依據，均應以利潤為憑藉。抑有進者，公司之固定資產愈多，則利潤

註(一)——參攷 Hargreaves Parkinson: Scientific Investment Pp. 16-17

(二)按債券之具有抵押品者，能減少債權人折本之危險，惟不足以絕對保障債權人之利益。詳見第三章第三十八頁至四十二頁。

(三)——參攷 H. E. Seed: Goodwill As A Business Asset Pp. 93—100

之變化愈大，利潤之變化愈大；則發行債券之機會愈少。因大宗之固定資產，附帶巨額之固定費用（如折舊、保險費、財產稅等），此種費用，既不隨生產及銷售情形而轉移，則收入稍有減少時，利潤即大受波動；其影響公司負債之能力，實匪淺鮮。茲舉例以說明之：

設甲乙二公司第一、二兩年之簡明損益計算書，有如下列：

甲 乙 二 公 司

簡明損益計算書——第一、二兩年度

項 目	甲 公 司				乙 公 司			
	第一年度	第二年度	第一年度	第二年度	第一年度	第二年度	第一年度	第二年度
銷 貨	\$ 1,000,000	\$ 800,000	\$ 1,000,000	\$ 800,000	\$ 1,000,000	\$ 800,000	\$ 1,000,000	\$ 800,000
減：銷貨成本	100	100	100	80	100	100	100	80
主產成本及變動製造費用	\$800,000	480,000	780,000	584,000	780,000	584,000	780,000	584,000
固定製造費用	150,000	150,000	20,000	20,000	750,000	20,000	750,000	20,000
銷 貨 下 列 減：銷售及管理費用	\$250,000	170,000	250,000	195,000	250,000	195,000	250,000	195,000
變動部份	\$90,000	80	140,000	80	150,000	112,000	150,000	80
固定部份	60,000	0	10,000	0	10,000	10,000	10,000	10,000
純 利	\$100,000	\$38,000	\$38,000	\$38,000	\$100,000	\$74,000	\$100,000	\$74,000



按此二公司第一年度之銷貨及純利，均屬相同；惟甲公司具有大宗之固定資產，故固定費用遠較乙公司為大，迨第二年度之銷貨，雖較第一年度各降 20%，但對純利之影響，迥然不同；計甲公司第二年之純利，祇及第一年之 32%；而乙公司第二年之純利，則為第一年 74%。固定費用之影響於公司利潤之變化，以此可見其一斑。

綜上所述，資產之情形，在理論上絕不足以直接影響資本之結構，在事實上則頗足以左右證券之選擇。茲以上述拉氏之建議為藍本，略加補充，提供辦法二項：

- 一、公司舉債之能力，應絕對以利潤為標準；惟債本之總額，以不超過固定資產總值之 70% 為度。
- 二、優先股票之發行，仍應以利潤為依據；惟發行之額，至多應相等於固定及流動資產之和減去固定及流動負債之餘額，最好能少於此額，尤為妥善。

## 第七節 市場之情形

公司證券之發行，以金融市場為背景，社會游資為對象；惟其如此，故金融市場之一舉一動，在在足以使某項證券盛行一時，而某項證券又無人問津，致公司對於證券之採用，遂不得不因之而轉移。考金融市場變化之起因，大率隨商業循環而變遷；商業興盛之時，各公司獲利累累；投資者見利之所在，爭相投資於普通股票，藉圖目前股息之豐厚，而忘衰時所負之風險。迨經濟循環由盛而衰，則投資者復紛紛以債票為貴。蓋收入雖少，風險亦減；在不景氣之期間，不得不採保守之策也。他若政局之演變，投機者之操縱等，亦足影響證券市場之情形，英國經濟

旬刊(The Economist)曾就一九二八至一九三七年十年中，倫敦市場內新發行之證券加以分析，轉載如下：

一九二八至一九三七年間倫敦市場新證券分類表

年份	債券發行額	所佔本年 度證券發 行總額成 數	優先股票 發行額	成數	普通股票 發行額	成數	證券 發行總額
1928	43,325,900	21.5%	45,062,600	22.5%	111,177,600	56%	199,586,100
1929	21,770,800	12.3%	31,543,480	18.5%	116,052,700	68.7%	169,366,980
1930	49,654,400	36.7%	15,824,600	17%	22,090,100	26.3%	87,569,100
1931	23,916,700	46.7%	6,911,900	13.6%	20,296,800	39.5%	51,125,400
1932	14,732,400	44%	12,773,800	38.2%	5,983,400	17.8%	33,469,600
1933	17,235,100	43%	12,733,700	32%	9,383,500	25%	39,932,300
1934	14,069,100	17%	21,461,000	26.7%	44,878,400	55.8%	80,408,500
1935	25,189,109	16.7%	31,693,741	33.6%	87,265,357	59.7%	94,151,207
1936	18,451,016	16.3%	24,423,647	21.5%	70,626,230	62.2%	113,500,893
1937	18,225,724	18.1%	19,523,640	19.5%	62,778,548	62.4%	100,527,912

觀上表，則商業情況影響於證券之發行，可得明證：一九二九年，為商業繁榮之最高峯，故普通股票，發行最多，佔該年證券發行股額之39%弱。迨一九三〇至一九三二年商業情況日趨衰落，普通股票問津者少；債券發行，日見抬頭；計一九三二年普通股票之發行額，祇及總額之18%弱，而債券則佔全數之44%。此後商業循環又形好轉，債券發行額復行下降，而普通股票又逐漸抬頭矣。

## 第八節 營業之季節性

若干公司之營業，因受季節之影響，致一年之中有旺月淡月之分：旺月業務鼎盛，週轉所需特巨，淡月業務清閒，資金需用較少。因季節關係而所需之超額資金，其應用之期既屬有限，故籌劃之方，以利用短期理財方法為最好；若取之於股票或債券，則一年之中擱置之時日多，應用之時日少，呆滯無益，徒然耗息，非理財之上策也。茲舉例以明之：

恆泰皮貨公司，以銷售裘革為業，計需資金二百萬元，分配如左：

正常流動資金	八〇〇,〇〇〇
季節流動資金（於十一、十二、一、三月用之）	八〇〇,〇〇〇
固定資金	四〇〇,〇〇〇

該公司發行八厘第一優先股票八十萬元，以應季節資金之需，其餘一百二十萬元則以普通股股票募集之。設某年度結算結果，計獲純利二十八萬元，茲以此計算因季節流動資金籌募失策而所負之損失如次：

I. 資本總額	\$2,000,000	純利	\$280,000
II. 以通常方法計算，則資本之報酬率，為	$\$280,000 / \$2,000,000 = 14\%$		
III. 二百萬元資本中，內有八十萬元，祇用於十一、十二、一三個月，餘時擱置無用，故一年度中，該公司實際週轉活用之資金，為	$\$1,400,000$ ，其計算如次：		
	$\$1,200,000 + (\$600,000 \times 1/4) = \$1,400,000$		

按季節流動資金八十萬元，一年之中，祇用三月，故以此乘 $\frac{1}{4}$ ，得二十萬元；再以一百二十萬元之經常資金相加，其所得即為全年實際週轉之資金。

IV. 全年活用資金 \$1,400,000 純利 \$280,000

V. 活用資金報酬率  $\$280,000 / \$1,400,000 = 20\%$

VI. 八十萬元經常流動資金所獲之利：

$$\$800,000 \times 20\% = \$160,000$$

VII. 四十萬元固定資金所獲之利：

$$\$400,000 \times 20\% = \$80,000$$

VIII. 八十萬元季節流動資金所獲之利：

$$\text{純利} \$200,000 - (\text{經常流動資金所獲之利} \$160,000 + \text{固定資金所獲之利} \$80,000) = \$40,000$$

IX. 八十萬元季節流動資金之報酬率

$$\$40,000 / \$300,000 = 5\%$$

X. 八十萬元季節流動資金運用之成本

$$\$600,000 \times 8\% = \$64,000$$

XI. 季節流動資金籌募不當之損失：

$$\text{損失額} - \text{運用成本} \$64,000 - \text{所獲之利} \$40,000 = \$24,000$$

$$\text{損失率} - \$24,000 / \$600,000 = 3\%$$

據上計算，八十萬元之季節資金，以優先股票籌募之，在二十八萬元之純利下計損失二萬四千元；設八十萬元之季節資金，以告貸銀行籌得之，計付週息一分二厘，茲計算其得失如次：

I. 純利 (未減利息前)

\$280,000 -

II. 減經常流動資金及固定資金所獲之利(\$1,200,000 × 2%) =

240,000 -

III. 八十萬元季節資金所獲之報酬

\$40,000 -

IV. 季節流動資金之成本 - (\$800,000 × 12%) ÷ 4 =

24,000 -

V. 贏餘數

\$16,000 -

VI. 贏餘率 \$16,000 ÷ \$800,000 =

2%

根據上列之計算，則季節流動資金應以短期理財方法籌得之說，得以證實。因季節資金之須仰給於短期融通之方法，則其他資金，在可能範圍內，應以避免利用債本爲上策。良以銀行於放款之際，稟號於購票之時，對於申請人之財務狀況，恆經縝密之考慮；稍不如意，卽予拒絕。蓋金錢出入，事關重大，審慎於前，可免倒債於後；設公司方面，業經發行大量債票在外，則於其短期告貸之能力，不無影響。職此之故，在營業富有季節性之公司內少用債本，足以加強資產負債表之外觀，樹立堅強之信用，其裨益於季節資金之籌募，誠匪淺鮮。

### 第九節 發展之餘地

公司於籌募擴充資金之時，對於各種證券之選擇，及其條件之配備，應以不妨礙來日發展爲先決問題。克富 (A. E. Cutforth) 於其所著之企業合併與估價 (Methods of Amalgamation & The Valuation of Businesses) 一書中，曾明白指出公司之資本結構，應具有伸縮之餘地，以備來日之發展。轉載如次：

「吾人於決定資本結構之時，非惟應注意目前之需要，並宜顧及未來之情形，易言之，即公司之資本結構，應留有異日發之餘地是也……」(1)

蒙哥馬利 (R. H. Montgomery) 於其主編之財務手冊 (Financial Handbook) 中，對於此點，亦曾作詳盡之說明 (2)：

「資本結構之選擇，不論其性質如何，均應為異日擴充時着想，預留若干理財之餘地；其結構應以富有伸縮性者為尚，俾來日募集擴充資金之時，能左右逢源，毫無困難；否則對於公司之進展，將有莫大之影響……」

因資本結構之缺乏伸縮性而引起財務之困難，數不見鮮；任擇一例，以資明證：

英國聯合漁業公司 (The Associated Fishermen's Ltd.) 原有資本叁拾伍萬鎊，計包括七厘半累積預優先股票叁拾伍萬張，每張票面價值十先令；普通股票七十萬張，每張票面五先令，據該公司章程所規定，每年足資分配之利潤，除先付優先股票之固定股息外，餘數 $\frac{1}{5}$ 屬優先股東， $\frac{4}{5}$ 屬普通股東；而公司於停業之時，其賸餘財產，於退還所有股本之外，如有餘數，亦照上述比例分配。此項比例，不論每種股票之總額如何增減，均一成不變。該公司於一九三八年春，擬增資十七萬五千鎊，以為擴充之需；惟格於章程之規定，不論其擬增之資性質如何，均足以破壞上述之比例，而使原有股東之利益，發生不均之現象，茲舉例以說明之。

一、設利潤率為資本之10%，在未增資前，其分配有如下列：

稅	利
英鎊：優先股息	£35,000—
稅	利
英鎊	13,125—
英鎊	£21,875—

1/5 屬 優先 股東	£4,875
4/5 屬 普通 股東	17,500
	<u>21,875—</u>

二、設該公司增發優先股票十七萬五千元，利潤率如舊，其分配如次：

純 利	£52,500—
減：優 先 股 息	26,250—
餘 利	<u>£26,250—</u>
1/5 屬 優 先 股 東	5,250—
4/5 屬 普 通 股 東	21,000—
	<u>26,250—</u>

根據上列二表，計算優先與普通股東之得失如次：

未增資前之情形：

I. 優先股東之所得	
固定累積股息	7 1/2%
額外股息	2 1/2%
總 計	10%
II. 普通股東之所得	10%

增資後之情形：

I. 優先股東之所得	
固定累積股息	7 1/2%
額外股息	1 1/2%
總 計	9%
II. 普通股東之所得	12%

三、優先股票之增發，使優先股東之利益因而受損，普通股東得從中而漁利；反之，設新需資金，出之於普通

註：(1)參見 A. E. Curforth: Methods of Amalgamation & The Valuation of Businesses Pp. 207-208

(1)參見 R. H. Montgomery: Financial Handbook P. 96

股票，其情形則反是。茲列表以明之：

純	利	£52,500—
減：	優先股息	13,125—
餘	利	£39,375—
1/8 屬 優先股東		£7,875
4/5 屬 普通股東		31,500
		<u>39,375—</u>

在此情形下，普通股東之所得，於增資後降至9%，而優先股東之收入，則增至12%，計

固定累積股息	7 1/2%
額 外 股 息	4 1/2%
總 計	12%

故新資金之募集，不論出之於優先或普通股票，均足以破壞原有利益之範圍；利此損彼，難求兩全也。

處此困難之環境下，該公司為掃除障礙起見，乃以普通股票十七萬五千張，計四萬三千七百五十鎊，分贈各優先股東，以作放棄參預權之抵償，而為增資之張本。

觀上例，伸縮性之重要，不言而喻。茲就決定伸縮性之原則，擇其要者，列舉三端，以資參考：

一、公司於發行股票之初，如能預留一部份未收股本，則於來日募集擴充資金之時，便利至大；因未收股本，公司有催索之權利，股東有繳納之義務。據公司法一三七條之規定，股東應繳之股款，公司得分期催收；惟第一次催繳之股款，其數不得少於票面金額二分之一。至第一次以後繳款之期限及應繳之金額，於法皆無限制；假使章程



又別無規定，股東會之開會固可以交會場取決，否則董事可斟酌公司之緩急，任意定之，但，每屆收取股款，應於一個月前向各股東分別催告及公告（公司法一六五條第一項），故預留未收股本之辦法，能使公司於一個月之預備期限，獲得其所需之資金，並無絲毫之困難與損耗，實為接濟擴充資金之捷徑也。

二、公司於發行優先股票之際，應於可能範圍內設法保留贖回、掉換、解除辦法等權利，庶幾異日理財之際，發現其原有優先條件，足以妨礙其進行者，得迎刃而解決之。

三、關於債券之發行，應竭力避免閉口抵押、囊括後產等條件，儘量利用開口抵押債券，以為他日需資時，再度利用債本之張本。

## 第十節 法律之規定

公司法中，對於證券之發行，有種種不同之規定，其關係證券選擇最大者，厥惟對於債券總額之限制。據公司法二三七條之規定，不得逾公司現有全部資產減去全部負債後之淨額，易言之，債券之最高額以公司之淨值總數為度，此項條款，較之舊法一七七條之規定為合理，因舊法中規定公司債之總額不得逾已繳股款之總額，如公司現有財產少於已繳股款之總額時，不得逾現有財產之額。按此項立法之本意，熊錫晉氏於「公司法通詮」中，曾作詳盡之說明〔一〕：

註：〔一〕參攷熊錫晉著：公司法通詮 P. 384

「……訂定公司債之總額，如以已繳之股款為準，公司如別無損失，借款折閱告罄，猶得藉股款以資抵償，特公司既以營利為歸，所收股款，必即用以營運貨物，決不能韞積以藏；以物價之起落無常，所收股款，必難期絕無虧折。欲擔保之有着，故法又以現存財產為公司債總額之最高限度。」

按舊法規定，設想不謂不週，然歷年獲利之公司，盈餘提存，勢所必為，此種提存與股本之關係，各雖有別，實則無殊，其予債權人之保障，亦實無二致，故新法中以淨值總額為限，是視舊法為優也。

法律上對於公司債之募集，既有上述之規定，則公司於發行債券之時，自不能越出其規定之範圍，此吾人所不可不注意者也。

## 第十一節 其他應行注意之因素

上述六項，乃選擇證券時最關重要之因素；捨此而外，則下列四端，亦為吾人所不可忽視之因素也。

- 一、資本結構之標準——金融市場內對於公司資本之結構，往往具有習慣性之標準以度量各公司理財之得失；吾人於選擇證券時，對於時下一般結構之趨勢應力為注意，毋使相背，藉免有違時之譏，而引起一般人士之歧視。
- 二、章程及債券契約之規定——公司於選擇證券，接濟擴充資金之時，對於章程及債券契約上有關新證券發行之種種規定，應嚴加注意，確實遵守；其確足以妨礙新證券之發行者，更宜設法補救，藉以開闢理財之途徑。

- 三、原有結構之形式——原有結構之形式，自足以左右新證券之選擇；因原結構中，如包括多數之債券或優先

股票者，則因格於上述種種之規定，對於新債券或優先股票之採用，自必大受限制。

四、管理權之保留——英美公司，其管理之權，恆操之於普通股股東之手；而普通股股東中，又復爲少數股東所操縱。此少數股東，於公司需資擴充之時，每因本身財力不逮，不得不求助於外界；但一方面固仰人之資，他方面則惟恐大權傍落；故管理權之保留，成爲選擇證券時之一大因素。此種辦法實爲智者所不取，惟如其他條件無礙乎債券或優先股票之發行時，則管理權之保留一點，亦可作爲取決證券之附帶因素焉。

## 第十二節 利用期票接濟擴充資金之權宜

英美公司，時有利用期限較長之期票(Long-term Notes)〔1〕以爲募集擴充資金之工具；其目的在藉期票之運用，以爲一時過渡之辦法。因公司於籌募擴充資金之時，金融市場之情形，或有不利于某項證券之發行者；爲避免損失計，乃暫用期票以應急，靜待情形好轉，再作久長理財之辦法。例如甲公司於某年某月間，因擴充所需，擬籌款二百萬元。根據本章所敘各項因素，該公司得發行十年期之債票以供其需；惟此時銀根奇緊，子金甚高，據公司當局之觀察，緊峭之風，須數月後方能轉鬆。處此境遇，若即時發行債券，則因一時之高利，加重十年之負擔；若暫緩擴充，則難免因噎廢食之譏。爲兩全計，該公司乃先以一年期之期票，獲取其所需之資金；待一年後，銀風轉

註：〔1〕此種期票，除期限較短外，與債票並無絲毫之分別，若干學者，亦有稱之爲短期期票(Short-term Notes)；因此種期票，較普通期票期限爲長，較債票則期限爲短，故長期短期二詞運用之不同，實由於比較對象之不同而起，筆者認爲長期期票一詞，較爲明晰。若欲堅持短期二字者，則以名之爲短期債票爲較妥。

鬆，利率下降，屆時再發行低利之債券以償還到期之期票。經此過渡，公司方面，遂得能減輕利息之負擔。上述辦法，確為財務上應變之良策，惟應用之時頗費思考；因金融市場之變化，原因既多，預測匪易；設有差池，非惟不足以減輕公司之負擔，或足以陷公司於週轉不靈之危局，故吾人於應用之時，不可不謹慎從事也。

## 問題

1. 何謂新英格蘭理財方法？試詳述其利弊。
2. 預期利潤及其規律性，為選擇證券之重要因素，何故？
3. 公司擴充之得失，應以何者為標準？試詳論之。
4. 以短期理財之方法，接濟擴充資金，其用意何在？弊點何在？試分述之。
5. 公司之具有大量固定資產者，可否藉之以發行巨額之公司債？試詳論之。
6. 季節流動資金，應以短期理財之方法供應之，何故？

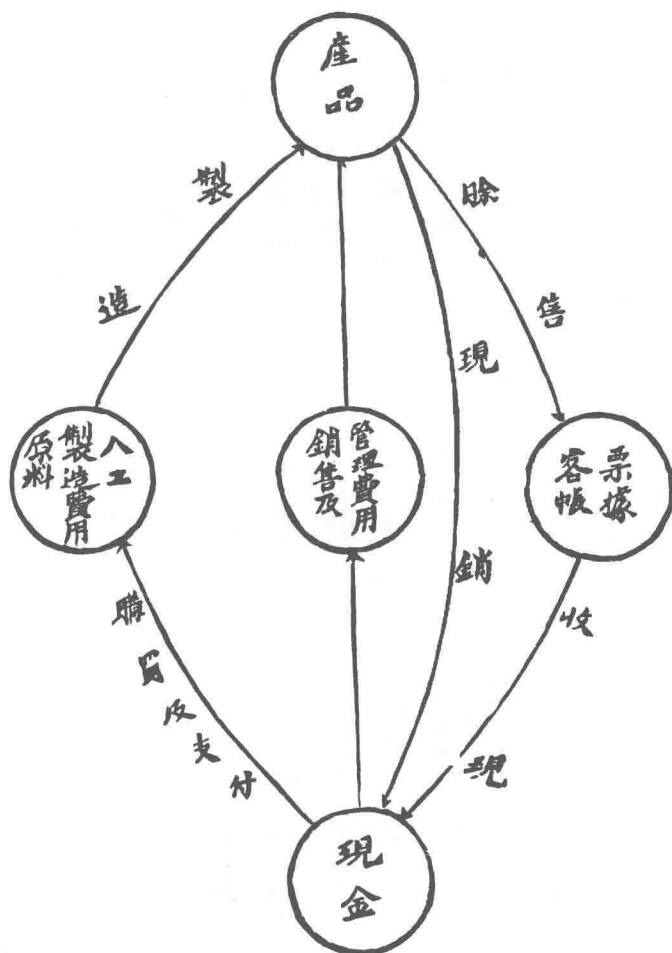
## 第六章 流動資金之籌募及運用

### 第一節 流動資金之涵義

流動資金，(Working Capital) 爲公司業務經營時週轉流通之所需；論其內容，美國學者有二種不同之解釋：第一種解釋，以流動資金，爲流動資產減流動負債之餘額；第二種解釋，則以流動資金，卽爲一公司之全部流動資產，而以流動資產減流動負債之餘額，名之爲淨流動資產 (Net working Capital) 以示區別。第一說沿用已久，相因成習，此派人士，咸以此爲反對其他解釋之理由；第二說則以流動負債爲流動資產來源之一，猶固定負債，股本等之爲固定資產之來源者然；今以流動資產減除流動負債，其餘額祇足以表示流動資金之其他來源，以之測驗償債能力之強弱，固屬有效，以之作爲解釋名詞之方式，實有未妥。金斯登堡 (Gershenberg) 氏爲調和此二派之解釋計，於其著之「財務組織與管理」(Financial Organization And Management) 一書中，指明流動資金一詞，仍沿舊說，另創週轉資金 (Circulating Capital) 一詞，以表示公司全部之流動資產，拉夫氏 (Lough) 於「商業理財」(Business Finance) 一書中，亦作同樣之企圖，並創輪迴資金 (Evolving Capital) 一詞，以代金氏之週轉資金。凡此名詞上之區別，原無多大之出入；所要者，卽吾人於運用之時應註明其涵義，藉免混亂與誤解。我國工商界，對於流動資金一詞，往往祇指現金而言，實有未妥。至於書籍報章，則名詞之運用，亦鮮統一之規定，本書所用流動資金一詞，作爲全部流動資產之解；至於流動資產與負債相抵之餘額，則以淨流動資金一詞表示之。

第二節 流動資金之性質及其分類

流動資金之異於固定資金者，以其內容包括之各項，其形式隨業務之進展，作循環式之演變故也。當公司開創之時，其全部資金，均為現金；一經開業，除一部現金用以購置固定資產外，其餘之數，則用以購買原料，支付工資及各種費用。原料施工，變為產品；產品發售，其現銷者，即回復為現金；其賒售者，則再變而為客帳、期票，或承兌匯票；再經收現手續，始克變現。如此循環演變，週而復始，有如下圖：



流動資金，種類有二，即經常流動資金與臨時流動資金是也。後者復有季節流動資金與特殊流動資金之別。每種資金之意義，業於第二章中詳為說明，無容再加解釋。

### 第三節 流動資金之問題

吾人對於流動資金，作有系統之研究時，其應行注意之問題，計有四端：

一、流動資金之數量——流動資金之數量，隨各公司之情形而變動，原無一成不變之數字可稽。吾人於研究此項問題時，對於決定適當流動資金之因素，以及過多不足之為害，作原則上之探討，以為實際運用時之依據。

二、流動資金之募集——流動資金募集之方法，視其種類而歧易：經常性質者，應以長期理財之方法獲得之；臨時性質者，應以短期理財之方法獲得之。關於募集之方法及對象，容當逐一詳述。

三、流動資金之變現——流動資金之循環，原以現金為中心：週轉愈速，變現愈快，則所需之資金亦愈少；故縮短循環之距離，增加資金之變現，為節儲流動資金之上策。抑有進者，流動資金之運用，時因主持者之失策，發生存貨充斥，客帳過多等現象，致資金週轉頓形不靈；補救之道，除增加流動資金之數量外，尚可設法將已有資金加速變現，以應急需，故流動資金之變現，實為一切要之問題也。

四、流動資金之測驗——流動資金之運用，其適當與否，端有賴於合理之測驗。測驗方法甚多：如資金來源去路表之編製，以分析不同期間資金之演變；存貨週轉率，銷貨客帳對比率之計算，以觀察循環之快慢；流動率酸性

測驗之計算，以觀察流動資金數量之是否適當。凡此種種，無一不足以啓示流動資金運用之情形，實爲財務管理者，所不可缺少之工具也。

#### 第四節 流動資金之數量

流動資金之數量，其適當與否，原無一定之標準，全隨各公司之情形而轉移。就一般原則而論，決定流動資金之因素繁瑣大者，計有六端，茲分述之：

一、進貨之條件——進貨條件之不同，對於流動資金之影響，至大且鉅。現購交易，其全部貨款，於進貨時立即付清，故所需之資金較多；賒帳進貨，其款項之支付，得遞延相當時日，每每有將購入原料製成產品後，以其銷售之所得，爲償付購料之賒欠者，故所需資金之數量，亦可較少。

二、製造之時間——製造時間之長短，亦足以影響流動資金之數量。良以製造時間愈長，則流動資金之週轉亦愈慢，所需之數量自屬較多；製造期間愈短，則資金之週轉愈速，所需數量亦得隨之而減低。

三、存貨週轉之快慢——存貨週轉，爲流動資金演變中之一環，快慢與否，自足以影響流動資金之數量，其理至明，無容贅述。

四、銷貨之條件——銷貨條件之影響流動資金，亦與進貨條件之影響者相同。現金銷貨，產品之變現快，循環之週轉速，資金所需自屬較少；賒帳售貨，在資金週轉過程中多添收現之一環，故資金數量之加增，實爲意中事。



也。

五、企業之性質——企業之性質，關係資金之數量至大。以經營對象言，珠寶珍飾等物，貨物之價值昂，存貨之週轉慢，所需資金。為數日多；時鮮水果等物，貯藏既難，脫手宜速，資金之需求亦少。以經營方式言，定貨公司，能於貨品製造之先，取得一部之定金，週轉所需日可較少；現貨出售，則製造所需悉仰給於公司本身之資金，週轉所需為數較多，自不待言。舉一反三，讀者當能悟解其關係之所在也。

六、範圍之大小——流動資金之數量，繫於公司範圍之大小，其理至明，無容筆者嘵嘵也。

上列六端，為決定經常流動資金數量之必要條件；至於季節流動資金之數量，當視公司業務之季節性而定奪，他若特殊流動資金，則為非常情形下之遭遇，固不能預籌於未知焉。

流動資金之數量，應根據上述六項之因素，參照公司之情形，作適當之決定；過多不足，均非所宜。過多則資金運用難盡其利，浪費揮霍易於發生，而不經濟不合理之擴充，遂亦隨之而起；過少則週轉不靈，恐慌隨之。二者之間，不足之弊，自較過多為尤大。

## 第五節 流動資金之募集

流動資金之募集，可就其性質分別論列。經常流動資金，應以長期理財之方法獲得之，即積儲盈餘，發行證券，及出售無用資產是也。此等方法，曾於前數章中詳論之，無需再述。臨時流動資金，因係濟急性質，故應以短

期理財之方法募集之。募集之法，可就五方面加以說明：

一、銀行通融——商業銀行，原以調劑工商業短期資金為職責；公司需款之時，可向其來往有素之銀行，申請借款。借款方式，或為信用，或為抵押，或為透支、視情形而取決；所要者，即公司方面 應於平時擇一適當之銀行與之來往，藉為緊急時融通之憑藉，如公司範圍龐大，資金進出特多者，則可選擇數家銀行來往，藉以加強其融通之後盾焉。

二、市場募集——公司臨時資金之接濟，除向銀行通融外，並能發出其本身付款之遠期票據，出售於公開市場中經營票據買賣之票號；票號於購入票據後，復以之貼現於銀行，藉利其本身資金之週轉。若干票號，並不直接經營票據之買賣，祇做公司及銀行間票據貼現之中間人。期票運用，盛行於美國，英國方面，實不多見。我國商界，既無運用信用工具之習慣，又乏票號等類似之機構，期票流通，絕無僅有，實有待於積極之推進焉。

期票運用，利弊互見，論其優點，計分四項。

(1) 分佈至廣：期票流通，隨地皆可，不若告貸銀行之受制於地域；公司方面，且能選擇利率較低之地，為之發售，藉以減低運用資金之成本。

(2) 限制較少：銀行放款，限制甚嚴，條件既多，手續又繁，期票發售，較為自由多矣。

(3) 增加資源：資金來源，多多益善，公司應於平時多多利用公開市場，獲取資金，留銀行為退步之餘地。長袖善舞，則資金之籌募，定能左右逢源焉。

(4) 易於馳名：公司之發出期票，能擇時擇地，予以運用；如每次出票，均能到期照付，久而久之，自能樹立信譽於各地，則資金募集，當無往而不利矣。

期票運用之利，既如上述，其弊亦復有四：

(1) 利率較高：期票出售，由票號而達銀行，二度轉手，其利率每較直接告貸於銀行為高。

(2) 疏遠銀行：期票運用，易使公司對於銀行之關係，日趨疏遠，顧此失彼，非理財之上策也。

(3) 難於應急：金融市場，隨資金之供求而有過多不足之現象；在銀根寬鬆之時，資金接濟源源不絕，在銀根緊峭之際，則期票出售，每多困難。若平日與銀行往來有素，則銀行必予以援助；否則求助無門，易陷公司於危殆之境。

(4) 運用過度：公司資金如全部仰給於公開市場，在銀根緊峭之時，固足以陷其於窘迫之境；在銀根寬鬆之時，亦足以產生種種之流弊。因銀根一鬆，則公司能予取予求，漫無限制，過度運用，致流入浪費之途。

綜上所述，期票運用之利弊雖各參半，但細加分析，則仍利益於弊。因弊端之中，其二、三、四三項，悉能藉運用之得宜，予以避免；至若利率較高一點，則因各地金融情形之不同，甲地期票之利率，較之乙地之銀行利率，或反為低；公司既能擇地出票，則利率方面，不致有過大之損失也。

三、賒帳進貨——賒帳進貨，亦為接濟流動資金之一法。公司方面，如能於進貨之時，經常得有若干時日之掛帳，則經常流動資金之數量，得有相當之調劑；若於營業旺盛之月，售貨廠商，更能予以特殊之融通，多多賒售，

則其有利於季節流動資金之週轉，尤非淺鮮。

四、憑票進貨——進貨資金之融通，除除帳外，尙能藉遠期本票及商業承兌匯票之運用以資週轉，而銀行之承兌業務，與夫進出口押匯之辦理，均足以協助工商界資金之週轉焉。

五、其他方面——資金籌募，除上列四法而外，尙有其他種種之方法，爲之融通；如股東之墊款，進貨廠商之接濟，定貨款項之預付等，均可視各公司客觀之情形，作適當之運用。

## 第六節 流動資金之變現

流動資金之募集與流動資金之變現，爲不同之問題；前者因流動資金數量之不足，故須增加；後者則數量方面並不缺乏，惟因存貨過多，或除銷過度等原因，致現金頓感拮据，週轉因而失靈；補救之道，在於加速流動資產之變現。就會計立場而論，流動資金之數量增加，則負債或淨值項下，某種科目，亦必增高；因而資產負債之總額隨之上升，此乃會計學上借貸相等之基本原理。至若流動資金之變現，則對於整個資負之總額，並無絲毫之影響；所變化者，祇流動資產項目下科目間之變動而已。惟此二者之間，其關係至爲微妙，若干公司，每每因一時存貨或客帳過多，現金週轉失靈，致加增其流動資金之數量以爲補救之對策；如是，則二項問題，混而爲一；然就原理而論，固不能視同一體也。茲就流動資金變現之方法，分述如次：

一、票據貼現——公司之出售貨品，除現銷或掛帳外，每每有期票、商業承兌匯票及銀行承兌匯票等之收入，

此種票據，公司能於必要時向銀行申請貼現，或售之於公開市場之票號及承兌票號，藉使現金之週轉得以靈活，業務之經營，能順利進行焉。

二、客帳貼現——應收客帳之質押（亦稱客帳貼現），為美國金融市場上融通資金之新方式；公司方面於現金拮据之時，如無票據足資貼現，可將其帳面上之人欠款項，向商業信用公司請求質押。其通常手續如下：

公司於質押其客帳之初，應事先向其有關之商業信用公司取得許可，然後將擬質押客帳之有關單據（如發票送貨單等），送交信用公司；信用公司乃根據貼現公司之信用，資負之情形，營業之狀況及客帳之可靠性，決定一貼現額：通常為客帳額 70% 至 90% 之間，餘 10% 至 30% 之譜以為保障。信用公司於貼現客帳之時，除照收貼現利息外，並酌量收取手續費若干。此項手續費，大率照客帳額千分之幾計算。客帳到期之時，信用公司可直接向顧客收取帳款，亦可由貼現公司先行收取後再交信用公司。前者對於信用公司保障較大，惟於貼現公司之信譽不免稍有影響，因信用公司之收帳，不啻顯露貼現公司之弱點於其顧客之前；後者對於貼現公司之信譽固能顧全，於信用公司之保障則不能如前者之可靠，故信用公司於決定其收款方式時，往往視貼現公司之信譽而取決焉。

三、存貨質押——以存貨為質，向銀行商做押款，亦可視為流動資產變現之一法。惟與客帳及票據貼現，略有不同之處。茲分析其性質如次：

甲、公司存貨一經質押，即失去其週轉運用之權利；故於商做質押借款之時，現金固屬加增，存貨則隨之下降，其於流動資金之總額實無絲毫影響，故存貨質押，決非增加流動資金數量之一法，而為流動資金變現之對策。

乙、客帳及票據，收款有日，一經到期，自動變現；故公司於貼現之際，所負責任，乃一或有負債（Contingent Liability）而已，此等或有負債，於債務人到期不能清償其積欠時，始變為真實之負債（Real Liability）。存貨則不能自動變現，公司於告貸之時，即負有直接之責任；而借款到期，尤須另籌歸還之方法，故不能視為真真之變現。就會計之處理而言，或有負債，應就原資產項下予以減除；真實負債，則必須列於負債項下；故以會計學之標準而言，存貨質押，亦不能目為純粹之變現。

上列二端，各有所據；作者之意，存貨質押，與其視為流動資金增量之方法，何如作為變現之對策，因其性質究偏近於變現方面也。

## 第七節 流動資金之測驗

流動資金之測驗，原屬會計報告分析之領域，本節所及，僅擇其尤要者述之。考會計報告之分析，可分靜態與動態二種：靜態分析，在以測驗某一特定日期財務狀況之優劣；動態分析，用以觀察不同期間財務狀況之演變。茲以此二種分析為依據，分別討論其分析方法如次：

一、靜態分析——靜態分析之主要工具為比率；率之作用，能使會計報告中相關項目間之關係得以明晰，從而判斷其財務狀況之優劣。關於測驗流動資金之比率，計有二類：一為數量測驗，一為變現測驗，茲分述之。

數量測驗——數量測驗，計有二率，分述如次：

甲、流動率 (Current Ratio)：流動率為流動資產與流動負債之比率，其目的在於測量流動資產數量之是否適當，藉以觀察其償債能力之強弱。昔日英美商界，往往以二與一之比，為流動率應有之標準；即公司每一元之流動負債，應有二元之流動資產為後盾，方為合格。其理由以流動資產項下，除現金外，其他項目，具有各種不同之變現性，故不能全部充作應付短期債務之用；今以二與一之比例作為準備，則伸縮之餘地甚多，計策萬全，實智者所取也。據理而論，此項習慣性之標準，未始不有相當之效用；惟若作為金科玉律，則未可必；良以各公司流動資金之數量，及其變現之速度，隨公司之性質及客觀之環境而轉移，初無一成不變之理可循，故不必拘拘於此標準焉。

乙、酸性測驗 (Acid Test)：酸性測驗，為流動資產減除存貨金額後，與流動負債之對比率，其作用與流動比率相同。惟因存貨一項，其變現程度較之其他項目為小，故不以此之包括在償付短期負債之準備內。英美一般商業習慣，咸認一與一之比為此項比率之理想標準。此固不能作為一成不變之定律，要亦視各公司之情形而轉移耳。

變現測驗——變現測驗比率，通常計有下列三種：

甲、存貨週轉率：存貨週轉率之作用，在於觀察貨品銷路之是否暢達，藉以明瞭其變現之程度；計算方法，通常以期末存貨之金額，除全年銷貨之金額，其商數表示每一元之存貨，具有若干元之銷貨。營業愈旺，存貨之週轉愈速，其變現性亦愈大。此項公式，缺點有二：

(1) 銷貨為全年之數字，存貨則為期末之金額；在營業富有季節性之公司，則所得結果，往往不足以表示一般之情形。

(2) 銷貨爲成本加利潤之總和，存貨僅爲成本一項之金額；二者之間，價值之標準既異，求得之比率無益，如能使二項標準兩相符合，則其結果較有意義多矣。

根據上述二點，會計學者，多方設法改善；爲免除價值標準之不同計，因而有以銷貨成本代替銷貨之議；爲免除期間上之差異計，因而有以銷貨成本十二月平均數代替全年累積數之說。凡此種種，無一不以獲取更準確之結果爲鵠的，精益求精，實有待於更大之努力焉。

乙、銷貨與應收客帳對比率：此項比率之作用，在於分析應收客帳之是否適度，以及客帳收現之是否迅速，藉以觀察其變現之程度。設某公司全年銷貨爲一百六十萬元，年終客帳爲四十萬元，其銷貨條件爲「十日八折，六十日收現」；據此數字，其比率爲四與一，即每一元之客帳，具有四元之銷貨。換言之，即四分之一銷貨，尙擱滯於客帳之上；亦即三個月之銷貨，迄未收回。依照銷貨條件而觀，賒售各貨，掛帳時間，至多以六十日爲限；今客帳歷三月而未收回，而銷貨之數，亦非全部爲賒售性質，則收現部份工作之不力，於此可見其一斑，其影響於資金之週轉實匪淺鮮。只此一例，此率之爲用自見。若干人士，以銷售爲全年之數，客帳僅年終餘額，故有以十二月客帳平均數代替年終餘額之主張；此點亦有相當之見地，似可酌予採用焉。

丙、現金與流動資產之對比率：此率之作用，在於分析全部流動資產中所含現金之成數，對於測驗償付即期債務之能力，頗爲有效。

二、動態分析——動態分析，爲測驗不同期間財務狀況之演變；就流動資金論，其主要工具，厥惟資金來源去



路表 (Statement of Where comes & Where Goes) (1)：此表之編製，以比較資產負債表為依據，將各科目之增減數額，依照下列六項，分別為資金之來源與去路。

資金來源——1. 資產減少；2. 負債增加；3. 淨值增加。

資金去路——1. 資產增加；2. 負債減少；3. 淨值減少。

根據上列原則而編製之資金來源去路表，其結果仍欠滿意；因有若干交易，徒為帳面之轉移，原無現金出入，如呆帳之提存，折舊之準備等。若不於此剔除，則虛增來源去路之數字，影響全表之準確，故非現金交易 (Noncash Transactions) 之調整，實為編製來源去路表時所不可忽視者也。

## 問題

1. 存貨質押，究係流動資金募集之辦法？抑為流動資金變現之辦法？試詳論之。
2. 試述市場募集辦法之利弊。
3. 客帳貼現，何以不若票據貼現之普通？試分析其原因。
4. 若干人士，以二與一之比，為流動率之無上標準，試評述之。
5. 存貨週轉之快慢，何以足以影響流動資金之需要？請詳為說明。

註：(一) 資金來源去路表之編製，並非專為分析流動資金而設；惟於測驗不同期間流動資金之變化，為用特大，其詳細編製方法，可參攷 Roy B. Koster: *Advanced Accountin*; pp. 740—751

## 第七章 損益取決與利潤分配

公司營業，贏虧靡定，結果如何，有待計算。計算期限通常以一年為度，即所謂會計年度是也。設決算結果，歲有贏餘，則如何分配，尤費思攷，故損益取決與利潤分配，實為理財學中最經常之問題。

### 第一節 損益之形成與取決

損益者，乃一特定期間內，收入與費用相減之差類是也，收入多則為純益，反之則為純損；故欲明瞭損益之形成，當自收入始。按收入之種類，可自性質與時間二方面劃分；以性質言，則有營業收入與非常營業之分。公司之創立，自有其特定之營業目標，舉凡在此範圍內活動所獲之收益，胥名之為營業收入；其範圍以外活動所獲得之收益，則為非營業收入。此項分類之標準，全隨各公司業務性質而轉移，固無一成不變之界限存也。以時間而言，則有已實現收入與未實現收入之別。收入之實現與否，與現款之有否收進，並不相關；有款已收進而收入仍未實現者，如各項遞延收入是；亦有款未收而收入已告實現者，如各項應收未收收入是。故在決算之時，欲確定某項收入之是否實現，當視享受此項收入之權利，應否屬之於本期以為準繩。

收入既明，則可進而研究費用之種類。按費用之分類，通常以業機能為依據。在製造企業之內，機能性質，大別有四。

製造機能——專司有關製造之各種業務，如原料之購買，保管及加工，人工之進退及計時，成本之計算，動力之供應等是。

推銷機能——專司有關銷售之各種業務，如定貨之承受與批攪，廣告之設計與佈置，貨品之裝運等是。

管理機能——專司各種業務之監督與管理，如生產銷售方針之取決，人事之調度，工作之督導等是。

財務機能——專司有關財務之各種事項，如資金之供應與調度，收入之分配等是。

以此四項機能為標準，進而劃分各種費用如次：

製造成本——包括生產時所耗之原料，人工，及一切製造費用。

銷售費用——包括貨品推銷過程中所發生之一切費用。

管理費用——包括企業管理上所發生之一切費用。

財務費用——包括企業理財上所發生之一切費用。

此外尚有各種特殊情形下所發生之費用，則以其他費用歸納之。

收入費用之種類，既如上述，吾人乃可進而研究損益之取決。以損益計算書之次序而論，營業收入（即銷貨）減銷貨成本而得銷貨毛利，在販賣企業內，進貨與期初存貨之總和，減期末存貨之餘額，即為銷貨成本；在製造企業內，原料人工及製造費用之總和，加在製品期初存貨，減在製品期末存貨，而得製造成本，復以此加減製成品之期初期末存貨，而後乃得銷貨成本。銷貨毛利減銷售費用為銷售利潤，銷售利潤減管理費用而得經營利潤；復以此加

財務及其他之收益，減財務及其他之費用，純益或純損之數字遂由之而產生焉。

## 第二節 折舊目的與政策

折舊爲固定資產之消耗，與其他費用原無二致；惟因資產之損耗程度，測量不易，故折舊數字，往往難得準確之結果。但折舊之扣除，既爲計算損益時所必需，則其準確與否，對於損益之影響至大，此吾人之所以於申述贏虧取決之後，不逕論利潤之分配，而先論折舊問題之故也。

折舊問題之研究，內容甚廣；如名詞之詮釋，形成之因素，帳務之處理，計算之方法等；惟本節討論之範圍，則以分析折舊目的及折舊政策爲標的，因此二者對於財務管理，具有莫大之影響也。

先論目的：考折舊之目的，可就會計及理財二種觀點分論之，自會計學觀點而論，會計學者，對於折舊目的之解釋，可分二派：一派認爲折舊之攤提，在於便利資產之估價；因固定資產估價之方式，爲成本減折舊之餘額，故攤提折舊，能使資產負債表上所列固定資產之價值得以準確。另一派則以折舊之目的，在求準確之從業成本，從而計算其準確之損益，並藉之以維持資本之完整，因固定資產之消耗，與日俱增，其價值則日漸下降；設此種虧耗，不自收入中彌補之，迨資產失去效用時，原有資本豈非全部損失！今逐期用攤提折舊之方式，將損失補足，則原有資本自能藉此而保其完整也。此二派之主張各有理由，惟第二派理由更爲充足，茲就此二派之主張，融合而成一折衷之解釋如次：

主要目的：——（一）維持資本之完整

——（二）求得準確之從業成本

次要目的：——便利固定資產之估價

自理財之觀點而論，理財學者咸認折舊爲儲備重置新產之資金而發。因固定資產，日虧月損，迨其失效，則須重置新產以經營；爲籌募資金計，故未雨綢繆，分期儲備，藉免臨渴掘井之弊。惟折舊之提存，資產方面，未必有現金或富有有變現性之資產爲後盾，而物價之變遷，更能使儲備之資金，呈不足之現象，致與原有之目的相左；爲補救計，理財學者乃提供二項辦法：

一、設立「折舊基金」，於攤提折舊時提出同額現金，於銀行中另開一戶，專款儲備；或以之投資於富有銷售性之有價證券。如此，則當舊產失用之時，重置款項卽有準備金待用矣。

二、以重置成本爲計算折舊之標準，使物價之變動，不影響於購置新產資金之籌措。例如甲公司於廿三年初，購入機器一部；價十萬二千元，有效期間十年，估計殘價二千元。迨廿五年，該機器漲價八千元，殘價增一千元；廿七年漲三萬元，殘價增五千元；廿八年漲十八萬元，殘價增二萬元；廿九年漲三十七萬元，殘價增七萬元；三十年漲五十萬元，殘價增十萬元；卅一年漲九十三萬二千元，殘價增十二萬二千元；卅二年漲一百四十萬元，殘價增二十萬元。

茲據此以計算該機器之折舊如次：

甲、機器市價殘價計算表

年份	機器價值			殘價		
	原有成本	增加價值	總計	原有殘價	增加價值	總計
三十四年	\$102,000		\$102,000	\$2,000		\$2,000
三十五年		\$3,000	\$105,000		\$1,000	\$3,000
三十六年		\$30,000	\$135,000		\$5,000	\$8,000
三十七年		\$180,000	\$315,000		\$20,000	\$28,000
三十八年		\$370,000	\$685,000		\$70,000	\$98,000
三十九年		\$500,000	\$1,185,000		\$100,000	\$198,000
四十年		\$982,000	\$2,167,000		\$122,000	\$320,000
四十一年		\$1,407,000	\$3,574,000		\$500,000	\$520,000

乙、折舊計算表

廿三年	$(\$102,000 - 2,000) \div 10$	-	\$10,000
廿四年	$(\$102,000 - 2,000) \div 10$	-	\$10,000
廿五年	$\$10,000 + ((\$8,000 - \$1,000) \div 5)$	-	\$10,875
廿六年	$\$10,000 + ((\$8,000 - \$1,000) \div 7)$	-	\$10,875
廿七年	$\$10,875 + ((\$30,000 - \$5,000) \div 5)$	-	\$15,041

十八年	\$15,042 + [(\$180,000 - \$50,000) ÷ 5]	=	\$47,042
十九年	\$47,042 + [(\$370,000 - \$70,000) ÷ 4]	=	\$122,042
三十年	\$122,042 + [(\$500,000 - \$100,000) ÷ 3]	=	\$255,375
卅一年	\$255,375 + [(\$932,000 - \$122,000) ÷ 2]	=	\$660,375
卅二年	\$660,375 + (\$1,400,000 - \$20,000)	=	\$1,860,375

根據上表，卅二年底，該機器之重置成本為三百五十二萬二千元；茲以重置成本計算折舊，則於卅二年底，提存三百萬〇二千元，外加原有機器之殘價五十二萬元，共計三百五十二萬二千元，適足以供購新機器之用。若吾人於提存折舊之時，設立折舊基金，則重置新產之資金，無容另行籌募矣。

上述辦法，思慮不謂不週，然細加研究，仍不免下列四點之批評。

甲、折舊提存，若專為儲備重新產而發，則吾人祇需於資產有效期內，將成本（或重置成本）加以彌補，則目的已達，何勞分期攤提，精密計算耶？

乙、以重置成本計算折舊，固足以維持資本質的完整；但在物價上升之際，則資本數量溢出原數，物價下降之時則資本量之完整即告破壞。

丙、以重置成本計算折舊，猶之成本會計中，以耗用時之市價（Purchase Price at the time of issue）為標準，計算原料成本，其弊實同。

丁、測量不同時期貨幣變動之工具，為一般物價（General Price Level），而非某一種物品之價值，故以重置成

本計算折舊，未必能確保資本質的完整。

綜上所述，折舊之目的，以會計學之解釋較為合理；惟吾人爲儲備重置資金計，應設法以補通常處理之不足，茲就管見所及，提供辦法三點如次：

一、折舊之攤提，應根據財產之成本，用適當之方法以計算之，務使財產之估價得以準確，而每期之負擔得以合理。

二、當物價飛漲之際，爲補救第一項辦法之不足計，可就所增之價值，於純利中另行提存特種準備（如機器溢價準備等名稱），其數額隨利潤之多寡而轉移；惟於舊產失效之前，應將漲價全部補足，使重置資金得有準備。

三、設立折舊基金，專款備儲，藉免資金移作他用；其每期所劃出之基金，應爲該年度所提之折舊與溢價準備之和。

折舊目的，既如上述，可進而研究折舊之政策。考折舊政策，可分二派：第一派視折舊爲盈餘提存之一種，其數額隨利潤之多寡而轉移；利潤豐厚之時則多予提存，利潤微薄之際則攤提較少。在此種政策下，折舊成爲公司當局左右利潤之工具。第二派則視折舊爲企業經營時費用之一，根據特定之方法，逐期計算，予以攤提；利潤多寡在所不計。此二派自以後者爲合理；因折舊之爲公司之費用，與其他費用絕無二致，故吾人絕不能視營業之情形而上下其手也。



### 第三節 盈餘公積與準備

歐美之會計名詞，原乏統一規定，我國譯名尤形混雜，盈餘，公積及準備三詞之運用，即為明例。盈餘一詞，乃英文 (Surplus) 之譯名，係指公司淨值 (net Worth) 減除實收股本後之剩餘部份而言；設淨值少於實收股本，即為虧折 (Deficit)，考盈餘之來源，其主要者厥為營業之利潤；捨此而外，則股東之捐贈，股票之溢價，財產之增值，拍賣沒收股份及交換股份所得之餘利等，均足以增加公司之盈餘。依照會計理論之劃分，營業利潤謂之營業盈餘，股東捐贈謂之捐贈盈餘 (Donated Surplus)，財產增值謂之重估價盈餘 (Revaluation Surplus)，股票溢價沒收股份拍賣之餘利等，謂之輸納盈餘 (Paid-in Surplus)。而捐贈重估價及輸納三種盈餘，悉名之為資本盈餘 (Capital Surplus)。此項分類，對於盈餘分配時頗為有用；因營業盈餘，乃公司經營之所獲，除若干法令限制之外，其分配之範圍較為自由；至於資本盈餘，則為股東投資之變相，若以之發為股息，則不啻以本作息，違反理財之原理；故其分配之範圍，遠較營業盈餘為小也。

公積乃積存盈餘之一部，用以鞏固公司之基礎者也。按其性質之自由與否，可分法定與任意二類：法定公積，係公司法二百三十條所規定；依照該條，公司股本溢價之全部，及每年純利中之十分之一，應予提存作為公積；迨公積達到資本總額之時，始得停止提存；用途除留存公司擴充營業外，限於損失之彌補，不得派作股息。任意公積，則為法定以外之提存；其多少有無，全以公司之財務狀況而轉移，其用途亦得由公司當局作自由之支配，固無

絲毫法律上之拘束存焉。

準備 (Reserve) 一詞，會計學上有三種不同之用法：用於資產估價則為估價準備，用於標明債務則為負債準備，用於提存盈餘則為盈餘準備；本章所涉及者為盈餘準備（以下簡稱準備）。考準備亦為積存盈餘之一部，惟其用途則經預為指定，與公積之未指定用途者不同。準備之種類，亦可分為法定與任意二種：以抗戰期間情形而論，非常時期戰事損失準備，特別準備，均為法令所規定；其用意：則以抗戰期間公司之受損失者頗多，雖因物價高漲，物資缺乏，各公司獲利倍蓰；然紙面繁榮，無補實際，誠恐不明事理之徒惑於大利，分紅派息，予取予求，故以政府之力量，限制盈利之分派，規定準備之提存。其維護工商業之熱忱，可謂法良意美。任意準備，則視公司之需求而取決，初無一成不變之理。歐美公司，通常所提之準備，計有下列四種：

- 一、股息平衡準備 (Reserve For Dividend Equalization)，用為平均每期股息之工具。
- 二、償債基金準備 (Reserve For Sinking Fund) 用為償還公司債之準備。
- 三、意外準備 (Reserve For Contingency) 為預防意外事件之用。
- 四、擴充準備 (Reserve For Extension) 準備公司擴充之用。

上述四種，有因契約之約束而提存者，如償債基金準備是；有因事實之需要而為未雨綢繆者，如擴充及股息平衡準備是；亦有預防萬一，計策萬全者，如意外準備是，故每種準備之提存，均有其特定之作用存焉。

綜上所述，盈餘為淨值減股本之餘額；其積存而未指定用途者，謂之公積；積成而指定用者，謂之準備；三者

之間，界限分明，不容絲毫混淆。

#### 第四節 公積準備之提存

公積之提存，既足以加強公司之基礎，則提存愈多，根基愈固；惟過度提存，亦有流弊，茲列舉之：

一、投資者之購入公司股票，其目的在求股息之獲得，提存多則股息分配之額減，故對於股東，實有強迫投資之性質存焉。

二、過度提存，使名義資本 (Nominal Capital 即股本) 與實際資本 (Real Capital 即淨值) 之間，相差過鉅；設不加以補救，則真相不明，易使不諳商情之外界及職工等，發生誤會而滋流弊。例如成都公司實收股本一千萬元，積存公積二千萬元，準備一千萬元，三十年度決算結果，計獲純利八百萬元，以實際資本而論，純利所得，祇為實收資本之20%，頗為合理；惟若以名義資本相比較，則純利達資本之80%，實有過份利得之嫌，於繳納所得稅過份利得稅時損失殊多；而一般職工，見公司獲有大利，咸紛紛有提高待遇，額外分紅之要求；外界人士，則以大利所在，趨之若鶩，爭設新公司以經營；競爭既多，對於業務自有莫大之影響焉。

三、公積提存為數過多，公司當局，以資金充斥，一不經心，即易流入浪費之一途。公積數額，既不可失之過多，則自動提存，自有適當之原則以為準繩，茲分五端詳列如次：

(1) 企業之性質，影響公積之提存頗鉅，凡公司產品需求之彈性大，而同業競爭劇者，因業務之起伏不常，公積

提存自應從多，反之則可較少；公用事業，其公積為數較少，即為明例。

(1) 公司創辦之久暫，亦為影響公積之一種因素：新設公司，信用未樹，基礎欠穩，自應多多提存以固其本；反之，若公司創辦已久，根深蒂固，則提存之數，自不可與新設公司並論。

(3) 公積提存，與公司發展之希望，具有相互之關係：公司擴展之希望大者，其提存亦應多，反之則少。

(4) 資金之充裕與拮据，關係公積之提存頗鉅：資金充裕，提存可少；資金拮据，提存應多。其理至明，無待贅述。

(5) 資本報酬，受制於經濟學上二項基本原理：即報酬遞增律，與報酬遞減律是也。資本運用，在未達遞減效用前，報酬率逐漸提高，循報酬遞增率而上升；迨達飽和點後，則報酬率呈江河日下之勢，隨報酬遞減律而下降；故公積提存之多寡，應以此為一主要之依據。

上列五項，為決定公積之必要因素；其他應行注意之點，則視各公司之情形而轉移。至於準備之提存，則全隨特種需要而設立，固無一成不變之理。

## 第五節 公司之股息

股東投資之目的，在求股息之獲得，故股息政策之取決，影響公司之信譽至大且鉅，而股息政策之實施，有賴乎各種股息之配置。請先就股息之分類，作詳細之說明，以為研究政策之依據。

股息之分類，標準有二：一以分發之經常與否為標準，一以分發之標的物為標準。前者可分經常股息(Regular Dividend)與額外股息(Extra Dividend)，後者可分現金股息(Cash Dividend)、股票股息(Stock Dividend)、財產股息(Property Dividend)、期票股息(Scrip Dividend)。此二項標準，加以合併，則不論經常或額外股息，均可依其標的物而劃分為：現金，股票，財產，期票四種。茲就上述各種股息，分別說明之。

一、經常股息——股息之分發應以平穩為主，股率一經取決，務必力予維持；使每期分發之股息得保平衡，此即所謂經常股息是也。經常股息之維持，原為公司方面樹立信譽之一種辦法，初不受任何法律或條約上之限制；惟優先股票之額定股息，事關章程，情形略異。我國公司，其發行之股票，往往有官利之厘訂，此與歐美各國之優先股息性質相侔，與經常股息之純粹出於權宜行事者，自不可相提並論。

二、額外股息——額外股息者，乃公司於經常股息之外，加發之股息。此項股息之分發，通常由於利潤特豐之年，公司方面，一方為保持其經常股息之平穩，他方為使股東分潤格外之繁榮，故爾出此。其所以名為額外者，在使股東明瞭此乃額外之利得，不可視為經常之收入。我國公司所發之紅利，頗與此相似。

三、現金股息——股息之分發，什九以現金為主，故通常所稱股息，未經特為指明標的物者，即指現金股息而言。現金股息之分發，除應注意利潤之分配外，兼應顧及現金之情形。若干公司於分發股息之時，每有現金不足，致告貸而分發者；此種辦法，依照理財原則，決不可行；公司當局，不可不三致意焉。

四、財產股息——財產股息者，乃除現金以外，以其他財產為分發標的物之股息。此種股息之分發，公司方面

必須有無用之財產足資分配，方克出此；故為特殊情形下之產物，不可視為經常之情事。而且分發之時，復具有二重之困難：財產分割，頗為不易，分配之時，困難叢生，此其一也；財產估價，煞費周折，公平議價，時感不易，此其二也。執此二端，公司對於無用之財產，與其直接分發於股東，毋寧以之變現而充股息，蓋可免除不少之困難也〔一〕。

五、股票股息——公司盈餘之提存，影響股息之分發；提存愈多，分發愈少；故公司方面，每每因財務上之需要而多多提存；股東方面，則以收入有關，致萌怨念。為協調此二者計，乃有股票股息之發生；將提存盈餘轉為股本，增發股票分贈股東。此種辦法，可自公司與股東方面分別論述：自公司立場觀之，提存之轉為股本，祇為會計上之一筆轉帳；惟經過此項手續，盈餘提存之種種困難得以解除，實為財務上權宜之策略。自股東立場觀之，提存未化股本之前，股票之帳面價值增；迨轉為股本後，股票之數量增而帳面價值減。例如某公司股本一百萬元，計分十萬股，法定公積五十萬元，任意公積一百五十萬元，則每張股票之帳面價值為三百元；計股本一百元，公積二百元。設該公司以五十萬元之任意公積轉為股本，則股票之數量，增至十五萬張，而每張之帳面價值則減至二百五十元；計股本百元，公積一百五十元，故股票股息之分發，實無利益之獲得。惟股東如需款甚股之時，則可拋出贈予之新股票而獲得現金，較之凍結於公司者，自由多矣。股票股息之分發，其應行注意之點有二：（一）公司之資產減除負債及股本後，確有餘賸者。（二）公司之利潤，確能擔負新舊股票合理之股息者。凡此二點均為測驗公積之確實性；前者試之以資產之價值，後者測之以收入之能力。蓋公積有確實之存在，方能使贈發之股票具有真實價值也。

六、期票股息——公司於分發股息之時，每因一時現金較緊，發行類似期票之股息票據，規定於若干日後兌取現金。此種辦法，其先決條件計有二端：第一，利潤足够股息之分配；第二，現金之展望，具有到期兌現之把握；有此二端，則分發可無問題。此法係一過渡之性質，因最後之支付，仍為現金也。

## 第六節 股息政策

股息政策，隨各公司之情形而轉移，惟有基本原則一點必須遵守，即平穩二字是也。蓋公司之利潤，變化莫測，吾人欲於不平穩之損益數字上，建立平穩之股息政策，則有待於各種方法之運用。例如設股息平衡準備以取盈劑虛，發額外股息以補經常股息之不足，贈發股票作為股息以達盈餘提存之目的，兼顧股東之要求，利用期票權充股息以濟現金一時之拮据：凡此種種，無一不以維持經常股息之平穩為鵠的，而經常股息之取決，尤宜三思：決定之時，吾人應根據目前公司利潤之數字，估計來日損益之情形，注意當時現金之狀況，推測未來現金之需求，以及公司擴展之可能等事項，作適當之決定。其唯一之原則，則以股息之所需，不得超過預期利潤中最低之數額：雖預計之數，未必能一一實現，然吾人決定方針時，不得不以之為憑藉也。

股息之貴乎平穩，既如上述，然則平穩政策，究有何優點，當為吾人所欲知。考平穩股息之優點，可自股東及公司二方面分別說明：自股東之立場觀之，平穩股息，能使其對每期之收入，具有把握，於分配用途之時，較為便利。註：(一)財產股息之標的物，什九為其他公司或政府之證券，以其便於分割也。

利；且股票之能繼續維持其一定之股息者，其價格必升，市場必廣，對於股東，尤為有利。就公司方面而言，則穩定之股息，能增加公司之信譽，擴大股票之市場，增加股票之投資價值，養成忠心不二之股東，其有利於公司，誠非淺鮮。

## 第七節 損益控制及預算統制之實施

損益取決及利潤分配，既如上述，吾人對於損益之控制，亦應論及之。按損益之控制，有賴乎預算統制制之實行，故一言損益之控制，實不啻說明預算統制制之方法也。

商業預算，名目繁多，綜其類別，可分為二，即財務預算與營業預算是也。前者預測一特定期間財務狀況之演變，其目的在編製一預計之資產負債表，以測其資產之變化，資金之移動，藉以為財務管理之準繩；後者則估計一特定期間內營業之結果，對於收入，開支，成本等項目，一一加於預測，從而編製其估計之損益計算書，用以為經營之鵠的，及考核之標準。本節所及，為營業預算。

損益形成，因素有六，即銷貨，銷貨成本，銷售費用，管理費用，非營業收入，非營業費用是。凡此六項，於編製營業預算時，應分別匡計，故一完備之營業預算，包括下列六種：

甲、銷貨部門——(一)營業收入預算 (二)銷售費用預算

乙、製造部門——(一)生產預算 (二)製造成本預算



丙、管理部門——管理費用預算

丁、財務部門——(一)非營業收入預算 (二)非營業費用預算

上列預算，於年度開始時由有關部門分別編製，復由財務部或其他主管部彙總，然後於年度內業務進行之時，設法配合預算，務使其預期者得於實現，最後則於規定之時期實施考核之工作，將事實與預算相互對照，藉以觀察其預算執行之程度，進而分析其差異之所在，及其功過之誰屬，此即所謂預算統制也。雪克爾 (Van Sickle) 於其所著之成本會計一書中，曾設例以說明預算統制之實施，茲略加補充，轉載如次 [1]：

興利公司，製造物品甲、乙、丙三種，營業頗佳，該公司除設有一精密之標準成本會計制度外，并有一完備之預算統制制，以為管理之工具，民國卅年度開始，各部門根據過去之經驗，觀察目前之情形，推測將來之趨勢，編製預算，有如下列：

甲、銷貨預算——銷貨預算之編製，因素有二：一為銷貨之數量，一為銷貨之價格。銷貨量之估計，分最高量與標準量二種，前者即為一公司之最高生產量，其數字應由製造部 (Production Department) 供給，後者由銷貨部份根據過去銷貨之數量，參照目前市場之情形，予以估計。茲以製造銷貨二部之數字為標準，編製一銷貨數量變動預算表 (表二)，復根據銷貨部所預計之售價，進而編製一銷貨金額變動預算表 (表三) 及銷貨量值預算表 (表一)。

註：(一)參攷 Clarence L. Van Sickle: Cost Accounting, Fundamentals & Procedures, pp. 682-712

三十年全年及每月標準銷貨量值預算表

(表一)

產 品	每 月				全 年			
	銷 量	單 價	銷 值	銷 量	單 價	銷 值		
甲	3,833	\$3.90	\$14,948.70	46,030	\$3.90	\$179,400.00		
乙	2,394	\$3.00	\$11,970.00	28,730	\$5.00	\$143,650.00		
丙	950	\$3.75	\$3,412.50	11,400	\$3.75	\$76,950.00		
			<u>\$38,331.20</u>			<u>\$400,000.00</u>		

三十年度平均每月銷量變動預算表

(表二)

產 品	○	標準銷量						最高產量	
		20%	40%	60%	80%	100%	120%		
甲	-	737	1,533	2,300	3,066	3,833	4,600	5,386	5,753
乙	-	479	938	1,433	1,915	2,391	2,873	3,352	3,592
丙	-	190	380	570	760	950	1,140	1,333	1,425

三十年度平均每月銷貨金額變動預算表

(表三)

產 品	○	標準銷額									
		20%	40%	60%	80%	100%	120%	140%	150%		
甲	-	\$2,991	\$5,979	\$8,970	\$11,957	\$14,949	\$17,910	\$20,927	\$22,425		

根據二、三兩表，該公司預計之標準銷量，為全廠最高產量之66 $\frac{2}{3}$ %。換言之，以 $\frac{2}{3}$ 生產效能所產之物品，即足以應銷貨方面之需求矣。

乙、生產成本預算——生產成本預算，分原料，人工，製造費用三種，茲逐一說明其編製之方法，并分別該公司所編之預算表如次：

### 一、原料成本預算表

原料預算之編製，分數量與單價二端，數量方面，應由製造部予以決定，決定之時，其應行注意之點有二：

(一) 每單位產品需用原料之種類及其數量。

(二) 製造時不可避免之損耗。

此二者之和即為應耗原料之數量。關於原料價格之預計，應由進貨部負責辦理；估計之時應參照過去之成本，根據目前之市價，推測未來之趨勢，作適當之決定。茲根據數量及單價二項因素，編製一原料成本預算表(表四)：

乙	-	\$2,395	\$4,790	\$7,180	\$9,575	\$11,970	\$14,335	\$16,760	\$17,960
丙	-	\$1,069	\$2,505	\$3,848	\$5,130	\$1,412	\$7,695	\$8,978	\$9,619
每月估計總銷額	-	\$6,639	\$13,334	\$19,998	\$26,662	\$33,331	\$4,000	\$46,665	\$53,004
全年總額估計	-	\$90,000	\$180,000	\$270,000	\$360,000	\$450,000	\$60,000	\$720,000	\$800,000

三十年度每月平均原料成本預算表

(表四)

原料號碼	預計產量	每單位所產原料數量	標準原料數量	標準單位價格	總值	標準原料成本			產品		
						成本中心			產		
						子	升	寅	甲	乙	丙
10701	3,833	2	7,666	\$0.03	\$613,28	\$613,28			\$613,28		
10702	"	1	3,833	\$0.16	"	"			"		
10703	"	1	"	\$0.06	\$229,98	\$229,98			\$229,98		
10704	"	1	"	\$0.26	\$996,58	\$996,58			\$996,58		
10705	"	1	"	\$0.19	\$728,27	\$728,27			\$728,27		
						\$1,456,54	\$996,58	\$728,27	\$3,183,39		
1070	2,394	1	2,394	\$0.36	\$861,84	\$861,84			\$861,84		
10707	"	2	4,788	\$0.13	\$622,44	\$622,44			\$622,44		
10708	"	1	2,394	\$0.11	\$263,34	\$263,34			\$263,34		
10709	"	4	9,576	\$0.09	\$861,84	\$861,84			\$861,84		
						\$861,84	\$385,77	\$61,84	\$2,09,46		
10710	950	2	1,900	\$0.16	\$304,00	\$304,00			\$304,00		
10711	"	2	"	\$0.11	\$209,00	\$209,00			\$209,00		
10712	"	1	950	\$0.34	\$323,00	\$323,00			\$323,00		
10713	"	1	"	\$0.08	\$76,00	\$76,00			\$76,00		
10714	"	2	1,900	\$0.03	\$152,00	\$152,00			\$152,00		











903 電力	\$5	25	35	50	65	80	93	104	112
906 熱氣	10	15	19	23	27	31	35	39	42
907 勞工賠償保險費	3	11	20	28	37	45	55	64	70
908 間接人工	—	45	90	135	180	225	270	315	335
牛變動及固定費用									
911 工頭工資	100	100	150	150	200	200	200	300	300
912 檢査員工資	100	100	150	150	200	200	200	300	300
916 專利權捐稅	9	9	9	9	9	9	9	9	9
917 廠房折舊	29	29	23	23	29	29	29	29	29
918 火險	30	30	30	30	30	30	30	30	30
920 廠房折舊	73	73	73	73	73	73	73	73	73
921 機器折舊	321	321	321	321	321	321	321	321	321
	\$780	\$741	\$1,158	\$1,321	\$1,535	\$1,693	\$2,011	\$2,271	\$2,354

三十年度 丑生產部 每月費用動態預算表

(表七)

變動費用	0	20%	40%	60%	80%	標準 100%	120%	140%	150%
801 間接原料	—	\$ 87	\$174	\$251	\$343	\$435	\$522	\$309	\$353
903 電力	\$ 4	15	29	42	54	65	75	84	91
903 熱氣	6	9	13	17	21	25	29	33	35

907 勞工賠償保險	3	8	14	20	25	31	38	44	47
908 間接人工	—	42	84	126	168	210	252	294	315
半變動及固定費用									
911 工頭工資	200	200	200	200	200	200	350	350	350
912 檢房工資	100	100	150	150	200	200	200	300	300
917 廠房捐稅	25	25	25	25	25	25	25	25	25
918 火險	21	21	21	21	21	21	21	21	21
920 廠房折舊	63	63	63	63	63	63	63	63	63
921 機器折舊	111	111	111	111	111	111	111	111	111
	\$533	\$ 81	\$884	\$1,036	\$1,237	\$1,383	\$1,686	\$1,934	\$2,011

三十年度 黃生產部 每月費用動態預算表

(表八)

變動費用	0	20%	40%	60%	80%	標準 100%	10%	140%	150%
901 間接原料	—	\$78	\$116	\$174	\$232	\$292	\$350	\$402	\$431
903 電力	\$4	16	31	45	58	71	83	94	102
906 熱氣	5	8	11	14	17	20	23	27	29
907 勞工賠償保險費	2	4	7	9	12	14	17	20	21
908 間接人工	—	23	46	69	92	115	138	161	175
固定及半變動費用									
91 工頭工資	200	200	200	200	200	200	350	350	350

912 檢査員工資	100	100	150	150	200	200	200	300	300
916 專利權捐稅	8	8	8	8	8	8	8	8	8
917 廠房折舊	21	21	21	21	21	21	21	21	21
918 火險	17	17	17	17	17	17	17	17	17
910 廢器折舊	52	52	52	52	52	52	52	52	52
921 機器折舊	91	91	91	91	91	91	91	91	91
	\$500	\$,98	\$750	\$850	\$1,000	\$1,101	\$1,350	\$1,543	\$1,597

三十年各廠各部費用動態預算表

(表九)

變動費用	○	20%	40%	60%	80%	100%	標準 100%	120%	140%	150%
901 物料	\$44	\$8	\$176	\$365	\$353	\$441	\$441	\$29	\$17	\$61
902 水	10	11	12	13	14	15	15	16	17	18
903 電力	10	18	27	36	45	54	54	63	72	77
904 雜費	25	56	111	168	224	275	275	331	387	403
905 清潔費	5	9	18	27	36	45	45	54	63	68
906 熱氣	14	16	18	20	22	24	24	26	28	29
907 勞工賠償保險費	6	6	7	10	10	11	11	13	14	14
908 間接人工	50	140	280	420	560	700	700	840	980	1,050
910 變動及固定費用	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75

911 工廠工資	334	334	331	334	334	334	334	334	334	334	334	334
913 各部主管及書記薪金	700	700	700	1,250	1,550	1,250	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650	300
914 廠長薪金	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
915 一般管理費用	319	341	350	371	380	389	398	420	426	426	426	426
917 廠房捐稅	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
918 廠房險費	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
920 廠房折舊	157	157	157	157	157	157	157	157	157	157	157	157
921 機器折舊	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48
	\$2,174	\$2,376	\$2,691	\$3,571	\$3,855	\$4,193	\$4,911	\$5,239	\$5,387	\$5,387	\$5,387	\$5,387

各生產部分攤額

子生產部	42%	\$1,761.90
丹生產部	39%	1,636.05
實生產部	19%	797.05
總計	100%	\$4,195.00

三十年度各生產部每月標準人工時間分配表 (表十)

中心 本 子	總計		產 品				
	小時	%	甲		乙		丙
5,250	100	2,875	%	小時	%	小時	%
			54.76	1,795	34.19	580	11.05

壯 實	5,083 <u>2,873</u> 13,201	100  100	2,833 <u>1,073</u> 6,31	52,78  37.35	1,915 <u>575</u> 4,285	37.68  20.01	485 <u>1,225</u> 2,290	9.54  42.4
--------	---------------------------------	----------------	-------------------------------	--------------------	------------------------------	--------------------	------------------------------	------------------

三十年度各生產部每月標準製造費用分攤表 (表十一)

標準	直接費用	間接費用	生產部 (成本中心)			產品					
			壯	實	實	甲		乙		丙	
總計	直接	間接	壯	實	實	%	金額	%	金額	%	金額
\$1,698	\$1,698.00		\$1,698.00								
1,761.90		\$1,761.90	1,731.90			54.76	\$1,894.64	34.9	\$1,182.91	11.03	\$32.32
			\$3,459.90								
1,383.00	1,386.00		\$1,383								
1,037.05		1,686.05	1,637.05			52.78	1,595.01	37.68	1,138.71	9.54	288.30
			\$3,022.05								
1,101	1,101.00		\$1,101.00								
797.05		797.05	797.05								
			\$1,101.00								
\$8,380.00	\$4,185.00	\$4,195.00	\$3,459.90	\$3,022.05	\$1,898.05	37.35	708.92	20.21	\$2,394	12.64	\$1,479.5
預計	計產	費					3,833		2,394		950

標準單位成本								
標準直接人工小時	5,249.73	5,082.8	2,873.3	\$1.0954		\$1.1284		\$1.5578
每小時費用分攤率：								
直接	\$323444	\$27264	\$33183					
間接	.333616	.321879	.277339					
總計	\$65,060	\$53,1563	\$66,0582					

根據上列各種原料，人工，及製造費用之預算表，彙總而成一生產成本預算表（表十二）。

三十年度每月標準生產成本預算表 (表十二)

部 份	總 計	直 原 料	直 人 工	工 廠 費 用	產 品		
					甲	乙	丙
子	\$2,831.38	\$2,831.38	4,001.55	1,698.00	\$1,456.54	\$61.84	\$513.00
	4,001.55			1,781.90	2,131.15	1,436.40	437.00
	3,459.90				1,834.64	1,182.94	382.32
					\$1,482.33	\$3,481.18	\$1,332.32
	2,205.36	2,205.36			\$996.58	\$5.78	\$223.00
	2,998.07		2,998.07		1,226.53	1,42.75	342.76
共	3,020.05				1,595.04	1,133.71	288.30
					1,383		
					1,631.05		

實	1,856.11		1,662.74	-1,101.00 797.50	\$3,818.18	\$3,458.21	\$954.06
	1,856.11	1,662.74					
	1,856.11	1,856.11	1,662.74	-1,101.00	723.27	\$61.84	266.00
	1,662.74				452.30	276.64	953.80
	1,898.05				703.92	379.80	869.33
					\$1,889.49	\$1,408.23	\$2,029.13
	\$23,938.21	\$6,892.85	\$8,665.36	\$8,380.00	\$11,190.00	\$8,432.70	\$4,315.51
	預 計	單 位	座 成	量 本	3,833	2,304	950
	標 準	成 本	位 之	素	\$2,9194	\$3,5224	\$1,5426
	單 位	接 接	因 素		\$83	\$1.09	\$1.16
	直 直	接 接	料		.994	1.304	1.8248
	製 製	造 造	工 用		\$1.0354	1.1284	1.5578

一丙、銷售費用預算表——銷售費用預算之編製，其原則與編製各部門製造費用預算，原無二致。編製之時，對於固定變動及半變動各項費用，應詳加分析，並估計在最低銷售量時所能發生之費用，然後據此而造具一變動預算表〔表十三〕：

三十年度每月銷售費用變動預算表

(表十三)

變動費用	標準									
	0	20%	40%	60%	80%	100%	120%	140%	150%	
4301 放棧費用	\$ 275	\$ 300	\$ 350	\$ 375	\$ 400	\$ 425	\$ 450	\$ 475	\$ 488	
4302 堆棧費用	10	25	50	76	101	126	151	176	189	
4303 搬運費用	—	37	48	63	77	92	103	112	120	
4304 辦公室費用	15	22	40	59	76	90	100	105	106	
4305 郵費	6	12	21	36	48	60	72	84	90	
4306 廣告費	1,500	1,450	1,000	1,350	1,300	1,250	1,200	1,150	1,125	
4307 運費	—	56	112	167	223	279	335	391	419	
4308 雜費	14	16	36	76	76	96	109	115	120	
4309 辦公用器費	12	22	44	63	90	110	124	134	138	
4310 堆棧工資	30	35	70	105	140	175	210	245	263	
4311 搬運工資	34	60	78	102	126	150	168	183	195	
半變動及固定費用										
4312 管理費用	447	477	489	519	532	545	557	587	596	
4313 銷售員薪金	1,000	1,000	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,500	1,700	
4314 銷售部薪金	300	300	400	400	400	400	400	500	500	
4317 堆棧租金	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
4319 用具保險費	7	7	7	7	7	7	7	7	7	
4322 運輸車輛折舊	88	88	88	88	88	88	88	88	88	
4323 辦公用具折舊	24	24	24	24	24	24	24	24	24	
	\$3,862	\$4,031	\$4,610	\$4,845	\$5,058	\$5,267	\$5,448	\$5,976	\$6,068	



丁、管理費用預算表——編製方法，與銷售費用相同。

三十年度每月管理費用變動預算表

(表十四)

變動費用	0	標準									
		20%	40%	60%	80%	100%	120%	140%	150%		
5301 旅費	75	85	95	105	115	125	135	145	150		
5304 辦公室用費	10	25	40	55	70	85	100	115	122		
5305 郵費	28	32	36	40	44	48	52	56	58		
5308 雜費	50	60	70	80	90	100	110	120	125		
5309 辦公文具費	45	60	75	90	105	120	135	150	168		
半變動及固定費用											
5315 高級職員薪金	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200		
5316 職員薪金	225	300	300	375	375	375	375	450	450		
5318 房租	250	250	250	250	250	250	250	250	250		
5319 辦公用具保險費	8	8	8	8	8	8	8	8	8		
5323 辦公用具折舊	23	23	23	23	23	23	23	23	23		
總計	\$1,914	\$2,043	\$2,097	\$2,226	\$2,280	\$2,334	\$2,388	\$2,517	\$2,554		
製造部分攤16 <sup>2</sup> /3%	\$319	\$341	\$350	\$371	\$380	\$389	\$398	\$420	\$426		
銷售部分攤23 <sup>1</sup> /3%	447	477	489	519	532	545	557	587	596		
分攤額總計	\$766	\$818	\$839	\$890	\$912	\$934	\$955	\$1007	\$1022		
未攤額	\$1,148	\$1,225	\$1,258	\$1,336	\$1,368	\$1,400	\$1,433	\$1,510	\$1,532		

戊、其他費用預算表——根據過去之經驗，將各項費用詳加分析，劃分其變動固定之部份，並將未來之趨勢，作一精密之估計後，進而編製一其他費用預算表(表十五)。



695 投資股息	—	13	13	13	25	25	25	25
	\$2	\$38	\$58	\$80	\$114	\$137	\$161	\$186
								\$20)

以上列各表為依據，進而編製一三十年度標準損益預計書。

三十年度標準損益預計書

(表十七)

	金額	百分比
銷貨成本	\$400,000	100%
減：銷貨毛利	287,259	71.82
銷貨售費用	\$112,741	28.18%
減：銷售費用	6,200	15.8
管理費用	\$49,541	12.38%
營業淨費用	16,800	4.2
減：其他費用	32,741	8.18%
加：其他收益	8,000	2
純益	\$24,741	6.18%
	1,640	.41
	\$26,381	6.57%

根據上項預算，吾人可進而求得其邊際銷貨量，所謂邊際銷貨量者，即收入開支，適相抵沖，在無損無益情況下所需之最低限度銷貨是也。其計算方法，有如下列：

邊際產銷量計算資料表 (表十八)

	損 益 科 目	標 準 產 銷 量	
		每 月 金 額	全 年 總 額
	銷 貨 成 本 (表一)		\$400,000
100%	銷 貨 直 接 原 料 (表四)	\$6,892.85	82,714
..	直 接 人 工 (表五)	8,655.36	103,985
	製 造 費 用		
100%	子 部 (表六)	1,698	20,376
..	丑 部 (表七)	1,386	16,632
..	寅 部 (表八)	1,101	13,212
..	一 般 費 用 (表九)	4,195	50,340
..	銷 售 費 用 (表十三)	5,267	63,200
..	管 理 費 用 (表十四)	1,400	16,800
..	其 他 費 用 (表十五)	667	8,000
..	其 他 收 入 (表十六)	137	1,640
	生 產 銷 售 達 於 零 點 時 所 發 生 之 費 用		
0%	子 部 費 用 (表六)	\$780	\$9,360
..	丑 部 費 用 (表七)	333	6,396
..	寅 部 費 用 (表八)	500	6,000
..	一 般 費 用 (表九)	2,174	26,088
..	銷 售 費 用 (表十二)	3,862	46,344
..	管 理 費 用 (表十三)	1,148	13,776
..	其 他 費 用 (表十四)	317	3,804

邊際銷售量計算表

	標準產量下之成本	標準產銷量之損益計算	生產銷售量於零點時所發生之費用	變動成本	百分比
貨本料工用部部部	\$82,714	\$400,000		\$82,714	100%
成原人費	103,985			103,985	
銷：銷					
直：直					
接：接					
造：造					
甲：甲	20,376		-\$9,360	11,016	
乙：乙	16,632		- 6,96	10,236	
丙：丙	13,212		- 6,000	7,212	
一：一	59,340		-26,088	24,252	
費總用計利		987,259	-\$47,844	\$239,415	59.453 5%
減：銷		\$112,741		16,856	4.214 %
銷：銷		63,200	-46,344		
貨：貨		\$49,541		3,024	.756 %
售：售		16,800	-13,776		
費：費		32,741		4,196	1.049 %
用：用		8,000	-3,804	\$203,491	65.87275%
管：管					
理：理					
業：業					
他：他					
費：費					
用：用					
計：計					
變：變					
動：動					
成：成					
本：本					
總：總					
計：計					
未計其他收益前之純利		\$24,741	\$111,768		27.942 %
					6.18525%

變動成本之相反數			
其他收益	1,640	1,640	
純益	<u>\$26,381</u>		
固定費用減其他收益之餘額		<u>\$110,128</u>	34.12725%

邊際銷貨額 = 固定成本減其他收益之餘額 \$10,128 = \$322,698.14  
變動成本之相反數 34.12725%

上表求得之 \$322,998.14 邊際銷售額，為標準銷額之 80.67%。此項數字，可用下列方法，以反證之：

I. 銷貨達邊際時，變動成本之金額  $\$322,998.14 \times 65.87275\% = \$212,570.14$

II. 邊際銷量下之固定成本 = 111,768.00

III. 邊際銷量下成本總計：固定成本 \$111,768 + 變動成本 \$212,570.14 = \$324,338.14

IV. 其他收入： \$1,640

V. 邊際銷貨額：成本總計 \$324,338.14 - 其他收入 \$1,640 = \$322,698.14

上列預算，經編製後，除業經進行時設法配合外，並於每月終，就實際情形加以考核。茲假定三十年一月間，各項實際數字與預計數字之比較如次：

又 甲、三十年一月份銷貨量值表。

產品名稱	銷售數量	單價	價值	總計	總值
甲	4600件	\$3.90	\$17,910		
乙	2,873	5.00	14,365		
丙	1,140	6.70	7,638		
銷貨總值			<u>\$39,913</u>		

按該月份銷貨甚旺，甲乙丙三種，均達預計量之120%，依照預算標準，其應有之銷貨價值，有如下列：

產品名稱	銷售數量	預定單價	預計總值
甲	4,600件	3.90	\$17,940
乙	2,873	5.00	14,365
丙	1,140	6.75	7,695
銷貨總值			<u>\$40,000</u>

根據上列實際與預計之數字，作相互之比較，並進而分析其差異之原因如左：

銷量達120% 預計之銷貨總值	\$10,000
減：實際銷貨總值	<u>39,913</u>
差異總額(短少數)	\$57
差異原因	<u>57</u>

丙產品價格差異(預定單價\$3.75—實售單價\$3.70) × 實銷量1,140—

一月份銷貨部之工作，至為優異，全部銷量，達預計數之120%。惟丙產品之售價，較預計價格略低。為數雖

微，要亦待進一步之努力焉。

茲就一月份製造成本之預計與實際數，列表如次：

乙、三十年一月份預計實際製造成本對照表。

甲 原 料

產品	原料 號碼	出 品 件 數	預 算			實 際				
			耗用單位	耗用總量	單 價 數 字	耗用單位	耗 總 量	單 價 數 字		
甲	10701	4,600	2	9,200	\$ .08	\$736	2	9,200	\$ .08	\$736
	10702	,,	1	4,600	.16	736	1	4,600	.20	920
	10703	,,	1	,,	.06	276	1	,,	.05	230
	10704	,,	1	,,	.26	1,196	1	,,	.30	1,380
	10705	,,	1	,,	.19	874	1	,,	.20	920
乙	10706	2,873	1	2,873	.36	1,034.28	1	2,873	.4	1,149.20
	10707	,,	2	5,746	.13	746.98	2	5,746	.15	861.90
	10708	,,	1	2,873	.11	316.03	1	2,873	.15	430.95
	10709	,,	4	11,492	.09	1,034.28	4	11,492	.1	1,149.20
丙	10710	1,140	2	2,280	.16	364.83	2	2,280	.2	456.00
	10711	,,	2	2,280	.11	250.83	2	2,280	.11	250.80
	10712	,,	1	1,140	.34	387.60	1	1,140	.34	387.60
	10713	,,	1	1,140	.08	91.20	1	,,	.10	114.00



10714	2	2,280	.08	182.40	2	2,280	.10	228.00
10715	1	1,140	.04	45.60	1	1,140	.04	45.60
總計				\$8,270				\$9,259
差異				988				\$9,259
				\$9,259				\$9,259

乙 人 工

產品	人工	出	預 算 數 字				實 際 數 字			
			件	數	單位耗用總量	單價	總值	單位耗用總量	單價	總值
甲	8700	4,600	.3333	1,533.18	\$ .5	\$1,226.54	.3	1,380	\$ .8	\$1,104
	8701	,,	.15	690	.64	441.60	.15	690	.7	483
	8702	,,	.1	460	.60	276.00	.1	460	.7	322
	8703	,,	.1667	766.82	.80	613.46	.15	690	.9	621
	8710	,,	.3333	1,533.18	.48	735.93	.3	1,380	.6	828
	8711	,,	.1667	766.82	.48	368.07	.15	690	.6	414
	8712	,,	.2	920	.40	368.00	.2	920	.5	460
	8720	,,	.15	690	.44	313.60	.15	690	.5	345
	8721	,,	.13	598	.40	239.20	.12	552	.5	276
	8704	2,873	.3	861.90	.8	689.52	.3	861.90	1-	861.90
8705	,,	.25	718.25	.8	574.60	.25	718.25	1-	718.25	
8706	,,	.2	574.60	.8	459.68	.2	574.60	1-	574.60	
乙										

公司理財

8713	..	517.14	.8	413.71	.18	517.14	1-	517.14
8714	..	632.06	.64	404.52	.22	632.06	.64	404.50
8715	..	430.95	.88	379.24	.15	430.95	1-	430.95
8716	..	718.25	.72	517.14	.25	718.25	.72	517.14
8722	..	287.30	.49	114.92	.1	287.30	.5	143.65
8723	..	402.22	.48	193.07	.14	402.22	.5	201.11
8707	1,140	399	.72	287.28	.35	399	.8	319.2
8708	..	296.4	.80	237.12	.26	295.41	1-	296.4
8717	..	228	.48	109.44	.2	228	.5	114
8718	..	239.4	.88	210.67	.21	239.4	1-	239.4
8719	..	114	.80	91.20	.1	114	1-	114
8724	..	570	.88	501.60	.5	570	1-	570
8725	..	342	.80	273.60	.3	342	1-	342
8726	..	285	.72	205.20	.25	285	.80	228
8727	..	273.6	.60	164.16	.24	273.6	.80	218.88
總計			\$10,398					\$11,664
差數	(實際較多)		1,266					\$11,664
			\$11,664					\$11,664

丙

丙 製造費用

(丙一) 卅年第一月份各部分實際預計製造費用比較表

	子 部		丑 部		寅 部		卯 部		一般費用		
	直接費用	分配費用	總計	直接費用	分配費用	總計	直接費用	分配費用	總計	未分配	已分配
預計數字	\$2,011	\$2,063	\$4,074	\$1,686	\$1,915	\$3,601	\$1,350	\$933	\$2,283	\$4,911	\$-4,911
實際數字	2,150	2,100	4,250	1,866	1,950	3,816	1,432	950	2,382	\$5,000	\$-5,000
差異	-\$139	-\$37		-\$180	-\$35		-\$82	-\$17			
差異總額 (實際多)			-\$176			-\$215			-\$99	-\$490	

(丙二)

三十年度一月份各生產部實際預計人工分配對照表

成本中心	甲 預 計 部 份						乙 實 際 部 份					
	工作小時	百分比	產 品 甲	百分比	產 品 乙	百分比	工作小時	百分比	產 品 甲	百分比	產 品 乙	百分比
子 卅 實	6,300.15	100%	3,450	54.76%	2,154.75	34.2%	695.4		581.4	9.51	1,470.60	40.25
	6,099.90	100	3,220	52.78	2,298.5	37.68						
	3,448.12	100	1,288	37.35	689.52	20						

子丑寅	6,070.15	100	3,220	53.04	2,154.75	35.5	695.4	11.46
	5,869.80	100	2,991	51.93	2,298.4	39.15	581.4	9.92
	3,402.12	100	1,242	36.5	6,89.52	20.27	1,470.6	43.23

(丙三) 三十年度一月份實際預計製造費用分攤對照表

各生產部費用	子	丑	寅	預計 各產品分攤數									
				甲			乙			丙			
				分攤率	分攤額	分攤率	分攤額	分攤率	分攤額	分攤率	分攤額		
\$4,074				54.76%	\$2,240.70	34.2%	\$1,385.16	11.04%	\$448.14				
\$3,601				52.78	1,908.53	37.68	1,368.38	9.54	324.09				
				\$2,283	844.71	20	456.60	42.65	981.69				
各產品費用總計				\$4,993.94	\$3,210.14			\$1,753.92					
實 際 部 份													
4,250				53.04	2,252.50	35.5	1,530	11.46	467.5				
	3,816			50.93	1,946.16	39.15	1,488.24	9.92	381.6				
		2,382		36.5	881.34	20.27	50.22	42.23	1,000.44				
各產品費用總計				\$5,080	\$3,518.46			\$1,849.54					

丁、 卅年度一月份預計實際製造成本總比較表

成本因素	預算數字	實際數字	差異數字	
			超出預算(-)	不及預算(+)
原料	\$8,270	\$9,259	- \$988	-
人工	10,398	11,684	- 1,286	-
製造費用	9,958	10,448	- 490	-
製造成本	\$28,627	\$31,571	- \$2,744	0
				總計
				- \$2,744

上項差異，原因有二：一為數量，一為價格，吾人可運用下列二方式以分析其根原之所在。

數量差異：(預計數量 - 實際數量) × 預計價格

價格差異：(預計價格 - 實際價格) × 實際數量

試以子部工作步驟 8703 而言，其預計之人一成本為 \$613.46，實際成本為 \$621，相較超出預算 \$7.54。竊結所在，計有二端，分析如后：

$$\text{數量差異} (766.92 - 690) \times \$8 = \$51.456$$

$$\text{價格差異} (\$8 - \$9) \times 690 = -69.000$$

$$\text{差異淨額} = -\$7.544$$

茲運用上述差異分析之方法，進而編製各製造成本差異分析表如次：

三十年度一月份甲產品製造成本差異分析表

成本因素	實際成本	預計成本	差異			累計淨差異數
			數量差異	價格差異	淨差異	
(甲) 原料						
10701	\$736	\$736	—	—	—	—
10702	920	736	—	-\$184	-\$184	-\$184
10703	230	276	—	46	46	138
10704	1,383	1,196	—	184	184	322
10705	920	874	—	46	46	368
(乙) 人工						
工作步驟	1,140	1,226.54	122.54	—	122.54	245.46
8701	483	441.69	—	41.40	41.40	286.86
8702	322	276	—	46	46	332.86
8703	691	613.46	61.456	69	75.44	340.40
8710	828	735.93	73.53	165.63	92.07	432.47
8711	414	368.07	36.87	82.80	45.93	478.40
8712	460	368	—	92	92	570.43
8720	345	303.63	—	41.40	41.40	611.80
8721	276	259.20	18.4	55.20	36.8	648.60
(丙) 製造費用						

成本中心	2,252.50	2,240.70	- 96.80	85	- 11.80	- 661.40
生產	1,946.16	1,938.53	- 113.95	79.32	- 37.63	- 698.03
實	881.34	844.71	- 36.63	—	- 36.63	- 734.66
總計	\$14,119	\$13,384.34	\$65.42	-\$800.08	-\$734.66	-\$734.66

三十年度一月份乙產品製造成本差異分析表

成本因素	實際成本	預計成本	差異分析				
			數量差異	價格差異	淨差異	累積淨差異	
(甲) 原料 號							
10706	\$1,149.20	1,074.28	—	-\$114.92	-\$114.92	-\$114.92	-\$114.92
10707	861.90	746.98	—	- 114.92	- 114.92	- 229.84	- 229.84
10708	430.95	316.03	—	- 114.92	- 114.92	- 344.76	- 344.76
10709	1,149.20	1,034.28	—	- 114.92	- 114.92	- 459.68	- 459.68
(乙) 人工 工作步驟							
8704	861.90	689.52	—	- 172.38	- 172.38	- 632.06	- 632.06
8705	718.25	574.60	—	- 143.65	- 143.65	- 775.71	- 775.71
8706	574.63	459.68	—	- 114.92	- 114.92	- 890.63	- 890.63
8713	517.14	413.71	—	- 103.43	- 103.43	- 994.06	- 994.06
8714	404.52	404.52	—	—	—	- 934.06	- 934.06
8715	430.95	379.24	—	- 51.71	- 51.71	- 1,045.77	- 1,045.77
8716	517.14	517.14	—	—	—	- 1,045.77	- 1,045.77





8708	296.40	237.12	—	—	—	59.28	—	59.28	—	250.81
8717	114.00	109.44	—	—	—	4.56	—	4.56	—	255.36
8718	239.40	210.67	—	—	—	28.73	—	28.73	—	281.09
8719	114.00	91.20	—	—	—	22.80	—	22.80	—	306.89
8724	570.00	591.60	—	—	—	68.40	—	68.40	—	375.29
8725	342.00	273.60	—	—	—	68.40	—	68.40	—	443.69
8726	228.00	205.20	—	—	—	22.80	—	22.80	—	466.49
8727	218.88	164.16	—	—	—	54.72	—	51.72	—	521.21
(丙)製造費用										
成本中心, 子	467.50	448.14	—	—	19.36	—	—	19.36	—	540.57
FL	381.60	324.09	—	—	19.35	—	38.16	—	57.51	598.08
實	1,007.44	981.69	—	—	42.57	—	23.82	—	18.75	616.83
總計	\$5,773.42	\$5,156.59	—	—	\$81.28	—	\$535.55	—	\$616.83	\$616.83

三十年度一月份製造成本差異總分析表

成本因素	實際成本	預計成本	差異分析		
			數量差異	價格差異	淨差異
原人製造費用	\$ 9,259	\$ 8,271	—	— \$988	— \$988
料工用計	11,664	10,396	\$312	— 1,578	— 1,266
	10,448	9,958	— 490	—	— 490
總計	\$31,371	\$28,627	— \$178	— \$2,566	— \$2,744

根據上列各表，吾人可求得差異原因之所在，進而推求其功過之誰屬，藉以為改善之張本。茲就功過分析之一般原則，擇其要者，介紹於左：

- 一、原料價格上之差異。其功過在進貨部。
  - 二、原料數量之差異。其功過在各生產部。
  - 三、人工價格上之差異，其功過在僱用部。
  - 四、人工數量上之差異，其功過在各生產部。
  - 五、製造費用價格上之差異，應就間接原料，間接人工，其他費用三項，分別研究。間接原料之差異，因價格而起者，其功過在進貨部；因數量而起者，其功過在各發生之部門。間接人工之差異，其原理與直接人工，亦復相同；至若其他費用之差異，大率由各發生部門自行負責，然亦可研究其發生之原因，而分別決定其功過之誰屬也。
  - 六、製造費用數量上差異，因分配之時，什九以直接人工小時法為標準，故其功過應由各生產部負責。
- 根據上列原理，進而編製差異功過歸宿表：

部 份 名 稱	差異功過歸宿表	減低成本之功	加增成本之過
進貨部(原料價格)			— \$988 —
僱用部(人工價格)			— 1,578 —
子. 生產部(人工數量)		\$ 184 —	
(製造費用)		85	— 261 —
子. 生產部(人工數量)		110	

(製造費用)	76	-	291-
實。生產部(人工數量)	18		
(製造費用)	23		122
總計	\$ 496		-\$3,240
淨差異(實際成本超出數)	2,744		\$3,240
	\$3,240		\$3,240

註：爲節省篇幅計，本表對於製造費用價格差異之功過，僅由各生產部負責，並不細加分析。

此外關於銷售費用，管理費用，其他收益，其他費用各項，均能運用上述方法，分析其預計實計差別之原因，研究其功過之歸宿。茲將該四項之預計與實際數字，列表如左：

三十年度一月份銷售管理費用及其他損益科目預計實際數字對照表

項 目	預 計 數	實 際 數	預 計 差 異	實 際 數 多
銷售費用	\$5,448	\$5,600	\$200	\$ 152
管理費用	1,433	1,590	\$200	67
其他費用	750	550	\$200	
總計	\$7,681	\$7,650	\$200	\$219
實際超出預計淨額	19		19	
其他收益	\$7,650	\$7,650	\$219	\$219
總計	\$161	\$180	\$219	\$19

以上列資料爲依據，編製一月份預計實際比較損益計算書如次：

三十年度一月份預計實計損益對照表

項目	預計數	實際數	差異數
貨成本	\$40,000	\$39,943	(實少) \$57
銷貨材料	\$8,271	\$9,259	(實多) 2,744
工人	10,398	11,664	(實多) \$2,801
製造費用	9,958	10,448	(實多) 219
銷貨毛利	\$11,373	\$8,572	(實少) \$3,020
減：銷售費用	\$5,448	\$5,600	(實多) 19
減：管理費用	1,433	1,500	(實多) \$3,001
營業利潤	6,880	7,100	(實少) 200
加：其他收益			(實少) \$2,801
減：其他費用			
純利	\$3,903	\$1,102	

綜觀上例，吾人可知，預算統制之運用，能控制損益，便利督導，促進設計、工作、考核三聯制之實施，誠科學管理之無上工具也。

問題

1. 平穩股息之作用何在？其方法若何？試詳論之。
2. 試就會計及理財二種觀點，討論折舊之目的，並提示融通二者之方法。
3. 試就股票股息分發之動機，及其對於公司及股東之影響，作詳盡之說明。
4. 何謂預算統制？其目的何在？步驟若何？試詳述之。
5. 我國工商界人士，對於「公積」及「公積金」二名詞，往往誤為一談，試詳述其區別。

## 第八章 公司之財務改組問題

### 第一節 財務失敗之起因

公司經營，成敗靡定；苟有失敗，自當探求其失敗之原因，以便對症下藥，為改革之依據。如其失敗乃因財務管理失當而起者，則應以財 改革之方法補救之。按財務失敗之情形，舉其要者，計有四端：

一、流動負債過鉅，到期不克清償——此種情形，大率起因於利用短期理財之方法，接濟長期資金之需要，致資金需用之期長，債務到期之日暫；債期一至，無以為應，遂陷入不能清償 (Insolvency) 之地步。

二、資金不敷週轉，無法繼續營業——公司資金之不敷，猶人體之患貧血；小者週轉不靈，時感拮据；大者無法應急，業務難以為繼。其不敷之原因，什九由於準備之不足；然過度股息之分發，或超額債息之支付，亦足以造成資金不敷之情形。

三、股本總額虛浮，超出實值過鉅——股本總額之虛實，其測驗之工具有二：一為資產之淨值，一為獲利之能力。在繼續營業之公司內，後者較前者尤為適宜。故股本之收入，如低於其應得之報酬者，其股額即為虛浮；虛浮之結果，股息微薄，股票跌價，公司信譽，將隨之而一落千丈焉。

四、資本結構不當，公司不勝負擔——公司資本之結構，應絕對遵守第五章所述各項原則以組織之，如有違

反，則往往因債本或優先股本過多，而有不勝債息或優先股息負擔之弊。

## 第二節 財務改組之目標

財務改組之目標，視失敗之情況而決定，總括言之，計有五端：

一、增加資金 二、減輕負擔 三、取消虛浮股額 四、解決即期債務 五、清理積欠股息

凡此五端，無一不針對失敗之起因而發：增加資金，即所以補救資金之不足；減輕負擔，清理積息，即所以矯正資本結構之不當；股額之虛浮者取消之，債務之到期者解決之，對症下藥，實為補救失敗之不二法門也。

## 第三節 損失分攤之程序

公司失敗，繼以改組；改組之時，有關方面，自不免有所損失。考英美公司改組之方案中，其要求各方讓步之條件，雖有不同，綜其原則，可得六端：

一、供給改組資金——改組資金之籌募，與擴充資金情形不同。公司擴充，乃興盛之象徵；公司改組，係失敗之後果；故擴充時籌款甚易，改組時集資甚難；往往於無法接濟之時，求助於原有之股東或債主。籌募方式，有派認新證券者，有無條件徵收者，視失敗之程度而取決焉。

二、削減本金——削減股本，足以取消股額之虛浮；削減債本，足以減輕債息之負擔；削減流動負債，足以使

利卽期債務之清償；功效至大，爲改組時常用之辦法也。

三、減低收入率——證券之具有定額收入率者，爲債票及優先股票二種；改組之時，時有減低之辦法，以減輕公司固定支出 (Fixed Charge) 及據情支出 (Contingent Charge) 之負擔。

四、遞延利潤及資本分配權之次序——改組方案中，爲便利資金之籌募，減輕公司之負擔，解決卽期債務，簡單資本結構起見，往往將股東及債權人對於利潤及資本分配之次序，予以遞延；如第一抵押債票之降爲第二抵押債票，無擔保債務之交換優先股票，優先股票之交換普通股票等是。

五、取消積欠股息——優先股本之積息，在公司改組時，往往遭受局部或全部之剝削；因公司於失敗之餘，優先股東但求保本不可而得，遑論積息之收回！然在失敗較輕之改組方案中，時亦有較優之待遇。

六、剝削其他權利——債券及優先股票之種種優待權利，改組之際時遭剝削，如累積股息之改爲非累積股息，參預股票之改爲非參預股票，債票期限之延長，償債基金之取消等等，例不鮮見。

凡此六端，爲財務改組時所望於有關各方犧牲之範圍，並非每一改組方案中，均有此六項之要求；至於實際改組之條件，則視失敗之程度，改組之原因，及原有資本結構之繁簡而決定；而有關各方之犧牲，自亦有軒輊之分。其分攤之標準，按照財產分配權之次序而定。依次類推，則以普通股本應受之損失爲最大，優先股本次之，無擔保債務又次之，擔保債務爲最輕；而優先股票及債票中，其分配財產之權利亦復有先後之分，則損失之分攤，自亦不能一視同仁也。茲舉實例一則，以資明證。

英國愛飽凡爾鋼鐵煤業有限公司 (Ebbow Vale Steel, Iron & Coal Co.) 於一九三二年改組，其債務及股本，依照財產分配之次序，排列如次：

I. 積欠捐稅	£ 653,515
II. 6% 第一抵押債券——以該公司固定資產(除£403,000 運輸車輛外)為固定抵押，並以其他資產為流動抵押	725,900
III. 銀行借款——以£150,000 第一債券及£400,000 運輸車輛為第一擔保品，餘款以同額之第二抵押債券為擔保	757,070
IV. 8% 累積可贖回長期期票(其中£1,326,875 係該公司附屬公司所有)	3,000,000
V. 7% 累積優先股票(每張票面£1)	1,200,000
VI. 普通股票(每張票面£1)	2,500,000

上列六項，就財產分配之次序言，則以積欠捐稅為最先，第一抵押債券次之，銀行借款再次之。惟借款之中，其以第一債券為擔保之部份，則地位與第一債券相等；以運輸車輛為第一抵押之部份，其地位亦僅次於積欠之捐稅也。至若三百萬鎊之長期期票，因係無擔保之債券，故僅優於股本；而股本之中，則優先股本之清償，自視普通股本為優越。茲就其改組方案中，對於各方之處理，轉譯如次：

I. 積欠捐稅——共計	£ 653,515
以現金償付之部份計	£ 75,000
以 8% 累積參預甲種優先股票償付之部份，計	<u>280,791</u>
	<u>335,791</u>



取消部份

£ 317,724

犧牲部份：(一)放棄£317,724之債權，(二)接受£260,791優先股票以抵償其一部之債權。

II. 6% 第一抵押債券

犧牲部份：(一)自改組之年起(1933至1937年止)，債券利息折半支付。(二)准許公司方面，發行3%優先債券202,000鎊，並將本債券額增加23,000鎊。(三)自改組之年起至一九三七年止，償債基金之提存，暫為停止，惟此期間內，公司方面不得分發股息。

III. 銀行借款。

犧牲部份：(一)增加借款額75,000鎊。(二)自改組之時起至一九三七年三月止，本公司及附屬公司之借款利息，一律減低至週息三厘計算。(三)公司方面，以其新添之3%優先債券75,000鎊，增發之6%第一抵押債券23,000鎊，給予銀行，以為新借款項及原有借款之擔保。(四)公司方面，如此後需要資金時，得以增發之優先債券作質，請求銀行增加借款額。

IV. 5% 累積可贖回期票——總額

£ 3,000,000

減：附屬公司所掌握之部份全部取消，計

1,323,875

發行在外之部份

£ 1,673,125

以8% 累積參預甲種優先股票清償之部份，計

£ 804,254

取消部份

868,871

1,673,125

另積欠外界利息全部取消，計

£ 233,546

犧牲部份：(一)接受£804,254優先股票(二)取消本息£1,125,417

V. 7% 累積優先股本計總額

£ 1,200,000

減：取消部份(每股由£1減為5s計取消股本 $3/4$ )

900,000

餘額變為7% 累積參預乙種股票

£ 300,000

另£758,000積欠股息，全部取消

犧牲部份：(一)取消股本£900,000 (二)取消欠息£758,000 (三)未取消股本降為乙種優先股本。

VI. 普通股本計總額

£ 2,500,000

減：取消部份(每股由£1減為1s計取消股本 $9/20$ )

2,487,500

餘額變為2,500,000普通股票(每張票面額一先令)計

£ 12,500

犧牲部份：(一)名義犧牲為股本£2,487,500 (二)實際犧牲為主權之一半，因甲種優先股票具有參預30%主權之權利，乙種優先股票具有參預20%之權利故也。

綜觀上列改組辦法，除普通股本之犧牲似可酌量加重，優先股本之損失或可稍為減輕外，其餘各項均甚妥。吾人試將上列各點，與前述之理論，相互對照，損失分攤之程序，當能了然無遺矣。

第四節 即期債務之清理

即期債務之清償，為挽救公司失敗之先決問題，解決方式，大別有三：

一、現金清償——現金清償為解決債務之最簡單辦法，亦為債權人最歡迎之處置。惟債務之解決固屬簡單，資金之籌募則非易事；故除於公司失敗較輕，即期債務甚少之時，鮮有運用此法者；而流動債主，如無擔保品之憑藉，且具有鉅額之前列債務者，更難望現金清償之待遇；即或有之，亦必犧牲一部份債額以為換取現金清償之代價。

二、證券清償——證券清償者，乃以公司之股票或債票，交換即期債務之謂也。此項辦法，利於公司而不利債主；因流動負債之債主，原無長期投資公司之意，今使其接受公司之證券以了結其到期之債權，實不啻為強迫投資。惟若公司失敗過大，前列債務甚多之時，則債權人惟有忍痛接受，寄希望於未來也。就公司之立場而論，證券清償，能避免現款之支付，在資金籌募不易之秋，確為一有利之解決方式；至若交換證券之種類，則視公司失敗之程度，前列債權之多寡，以及債務擔保之有無而取決焉。

三、現金及證券清償——即期債務之清償，其一部出之於現金，一部出之於證券者，謂之現金及證券清償，此法融上列二法於一爐，為一折衷之處理；得失利弊，兼現金、證券二法而有之，不贅。

此外公司於改組之時，往往有要求流動債主放棄其一部份債權之議，在失敗較大，而前列債務較多之情形下，削減債額，亦係常有之辦法也。

## 第五節 改組資金之籌募

改組資金之籌募，在大部份之改組方案中，為一中心之工作；資金用途，大別有五：

一、清償即期債務 二、補充流動資金 三、添置機器設備 四、退還債本 五、支付改組費用  
為應付上述一種或數種之用途計，改組方案中途有籌募資金之議；資金來源，大別有四：

一、股東接濟； 二、債券人接濟； 三、銀行接濟； 四、外界投資。茲逐一詳論之：

(一) 股東接濟——改組資金之仰給於股東者，方式有三：

1. 催繳未收股本 2. 徵收額外款項 3. 攤銷新發證券

未收股本之繳納，為股東應有之義務，故藉此以籌募資金，最為簡易；惟公司於改組之時，未必即有未收股本以資接濟；即或有之，其數額方面亦未必能盡如所需，故此法之運用，實受相當之限制焉。

額外款項，公司無征收權利，股東無繳納之義務；惟公司於危急存亡之際，股東方面，如認為前途仍有希望者，為挽救其原有之投資計，往往對於額外款項之征收，勉為照付；此即西人所謂，「以新救舊」(To put New Money to save the Old)之政策也。至於征收方式：英國辦法，往往先將原有繳足之股票，將已繳股款，予以削減，改為未繳足之股票，然後再施催繳未收股本之辦法，以獲取其所需之資金，美國方面，則採直接征收之方式，並不經任何之轉折；手續雖異，結果則同。

公司如發行證券，接濟改組資金之時，對於證券之選擇，往往發生一矛盾現象：就改組原理而論，新發證券，以不加重公司之負擔為要義；就證券之推銷着想，則以保障優越之債券為最適宜。如改組之原因確由負擔過重而起者，則應放棄推銷之顧慮，發行普通股票或非累積優先股票；但此等證券既不能推銷於外，惟有要求舊股東予以認購，故證券之推銷於股東者，實含有強迫之性質。

(二) 債券人接濟——改組資金之仰給於債券人者，較之股東尤為困難。因就理論而言，股東為公司之主人，債券人為公司之債主；公司於危殆之際，股東出力，理所當然；債主營救，並無責任。就事實而言，債券之發行，十

九有實物爲之擔保，其分配財產之權利列於最優先之地位；如公司失敗之程度不致影響其利益時，債券人決無出資相助之意；惟若一旦受創過鉅，股東無力挽救，債權人爲本身之利益計，往往不惜資助其改組。但改組後公司之主權，大率爲債券人所掌握。因原有股本喪失殆盡，贖餘財產悉屬債主，而改組資金之來源；又係出自債權人之接濟，公司主權，捨彼等而誰屬？舊股東如有所獲，亦係額外之收穫也。至於接濟資金，轉移主權之方式，雖視情形而轉移，下列三項則爲改組方案中所常見。

1. 削減原有股本，使其所佔之主權，降至最低限度。
2. 將原有債本變爲股本，使持券人由債主而一變爲主人，掌握公司大部份之主權。
3. 發行保障優越之新債券，由原有債券人認購，以獲取所需之資金。

經此改組，原有債券人，一方既爲公司之主人，他方又爲公司之債主，其關係之密切，可不言而喻矣。

(三) 銀行接濟——改組資金之仰給於銀行者，方式有二：

1. 增加借款額
2. 推銷新證券

借款額之加增，祇足以救急而不足以濟貧，公司方面如因資金運用欠當，因而一時擱淺者，運用此法，最爲恰當；惟若改 資金之需用爲長期性質者，則不能採用此法，致貽患於來日也。至於認購新證券一節，銀行非至萬不得已時決不願輕易爲之，因銀行原係融通短期資金之機構，長期投資，本超出其業務之範圍也。

(四) 外界投資——改組公司之證券，往往難有廣大之銷路；故公司於發行之初，應選擇其最優越之證券，以之

應市，或能獲得較好之結果焉。

此外公司如因一時週轉不靈而改組者，流動負債之債權人，時或願予經濟上之協助，尤以其來往較大之進貨行商為最，理由有二：

1. 改組公司，原為其進貨行商之大主顧；此等行商，為維持其業務路線起見，自有維持改組公司之必要。
2. 積欠貨款，往往無擔保品為後盾，公司一旦解散，債權人將蒙極大之損失；為挽救其原有之債款計，乃毅然資助公司之改組。

債權人之接濟，大率為短期之性質；長期接濟，雖非絕無，然為例尚少。

綜上所述，資金之來源，雖有五項，其籌募之方式，則可歸納為四：

一、催繳未收股本 二、發行新證券 三、征收額外款項 四、告貸銀行或來往有素之行商

此外尚有出售廢產之一法，合上四端，共得五法。此五法中，以出售廢產及催繳未收股本二法為最簡易；但其運用，因須有廢產或未收股本為先決，難期普遍。發行證券為最通用之方法，但發行之時，對於證券之種類，發行之對象，在在應作精密之考慮，以期獲得圓滿結果；就原則言：證券之發行，如以外界為對象者，則條件應優，保障應大；如以股東或其他關係方面為對象者，則不妨以較次之證券相推銷。因原有股東或關係方面之認購，不啻為賭博中「翻本」之手段，雖屬較差，亦所不計；至於新證券之發行，應以不加重公司負擔為原則；惟改組方案中仍不乏加增負擔之例者，此則視情形而取決也。額外款項之征收，為山窮水盡時之對策，於萬不得已之時始一見之；

至於短期告貸一法，乃係臨時救急之道，固不能藉之以接濟長期之需要也。

## 第六節 負擔之減輕

公司失敗，如由於負擔過重而起者，則減輕負擔，為改組時之主要目標；負擔分固定與據情二種，前者為債票利息，後者為優先股息，茲分論其減輕之方法。

債票利息之過度，足以斲傷公司之元氣；因公司命運，既不能不受商業循環之支配，則盛衰在所難免。興盛之年，固覺利用低利資金之得計，衰落之日，則不勝償息之負擔，致損失益增，現金日減；終不免陷於不能清償之地步，而繼以財務之改組，以減輕其過重之負擔。減輕方式，計有六端：

- 一、退還債本——以現金收回債券。
- 二、變更付息辦法——即於規定之期限內，對於償息之支付，視營業狀況而轉移；其利息以累積者為多，然亦有非累積者，視情形而取決焉。
- 三、掉換收入債券——以同額之收益債券，交換原有之債券。
- 四、降低利率——將債券利率減低。
- 五、削減本金——將債券數額減少。
- 六、掉換股票——以同額之優先或普通股票，交換原有之債券。

退還債本，以具有還本資金爲先決；改組公司，如資金籌募不成問題時，運用此法最稱簡易，因公司方面既能免除全部債息之負擔，債主方面又未受絲毫損失，實一舉而兩得焉。

變更付息辦法，乃將固定負擔，暫變據情負擔，以解決一時之困難，此項辦法並不澈底，因：

1. 此法祇變換負擔之性質，而未減輕負擔之分量。
2. 負擔性質之變更，受時間上之限制，故係一時權宜之計，而非久長之策。

就債權人方面而言，此法之實施，使其應得之收入，一時間失去其強制之作用，而不得受營業狀況之牽制；然公司既失敗於前，雖爲債主，亦不能盡免於損失焉。

掉換收益債券之結果，而變更付息辦法，原無二致；因二者均以變更負擔之性質爲鵠的，所異者，乃期限上之問題而已。惟此區區之分別，對於公司及債主，均有莫大之關係焉。

降低利率，對於減輕負擔之功效較小，在債息不甚過度之情形下方可一用；就債主之立場論，則利率之降低，直接影響其本身之利益，非於萬不得已之時決不輕易承諾也。

削減本金，較降低利率尤爲激烈；在公司失敗甚大，而債券之抵押權不足以保障持券人之利益時，始一見之。債權人於本金遭受削減之餘，往往獲得若干普通股票以資補償，此法對於減輕負擔一節，爲效亦不甚大。

掉換股票，爲減輕負擔之最有效方式，而以掉換普通股票尤爲澈底；惟對於債權人方面，自難免有不利之處。但如公司陷於危殆之境時，爲挽回危局計，債權人亦不得不作忍痛之犧牲也。



優先股本之過度，使公司於衰落之時積欠鉅額之股息，侵佔此後之利潤，致普通股股東難見天日，股票市價一落千丈，公司信譽將因之而大損；補救之道，計有四端：

一、降低股率 二、削減股本 三、掉換普通股票 四、變更累積股息為非累積股息

凡此四端，其運用之得失，與上述減輕債息時之原理，初無二致，不贅。

## 第七節 虛浮股額之取消

股額虛浮，為利潤不足之另一名詞，取消溢額，乃緊縮公司之第一步驟；因股額與利潤相差過鉅之時，股息銳減，股票貶值，公司信譽遂隨之而一落千丈。當股額削減之際，普通股本首當其衝；惟普通股額之削減，如不影響其主權之完整時，則普通股股東僅負名義上之損失。因普通股股東之利益，不在股本之票面價值而在其所佔主權之成數，不論其票面價值如何核減。如無損於其所佔主權之成數時，則實際上普通股股東之利益並不受絲毫影響。例如甲公司普通股股本一千萬元，分十萬股，每股百元；張某投資五萬元，計得股票五百張，所佔主權二百分之一；設該公司因營業不振，獲利甚微，原有股額實甚虛浮，乃提議將股額減為五百萬元，每張股票之票面值核減為五十元；經此變更，張某之投資額，自表面上觀之固屬損失半數，但其所佔之主權仍為不變，故張某實未受損於毫末也。惟優先股本，如具有資本及收入參預權時，則普通股本之核減，無形中提高優先股本所佔之主權；此則普通股股東之所失，亦即優先股本之所得，因不能維持其原有之局勢也。茲舉例以明之：

設大明公司之股本總額為一千萬元，計包括普通及優先股本各半；據該公司章程之規定：優先股本，具有資本及收入參預之權利，其參預權之辦法，有如下列：

一、關於收入分配一點，該公司之利潤，於分發六厘累積優先股息，及六厘普通股息後，所餘之數，按四分之一及四分之三分配於優先及普通股東。

二、關於財產分配一點，該公司一旦解散之後，其財產除償還一切負債外，所餘之數，應儘先退回優先股本；如於優先及普通股本均退還後，尚有賸餘，則亦按四分之一及四分之三之比例分配。

設該公司因營業欠佳，所獲至微，擬將其普通股本核減半數，以示緊縮；此項計劃一旦定案，則普通股東損失不貲。因：

(1) 就收入參預權而言，優先股東，參預餘利之權利，在名義上固仍須於分發六厘之普通股息後方得開始，惟事實上，祇須分發相等於原股額之三面普通股息後即能分潤，因普通股本業經取消半數故也。

(2) 就資本參預權而言，優先股東參預賸餘財產之權利，在名義上固仍須於發還全部普通股本後方得開始，惟事實上，則祇須發還原普通股額之半數後即能分潤，其理與第一項相同。

由此可知普通股東如未掌握全部之主權時，則股額一減，損失隨之；如欲避免此種損失，則惟有將優先股本之參預辦法，加以變更，如上例中，吾人設將優先股東參預餘利之權利，改為分發普通股息一分二厘後，方能開始，而其資本參預權，則改為加倍發還普通股本後，始得分派，則普通股本，雖經半數削減，仍未受實際之損失焉。

削減股額，時亦延及優先股本者，此則於失敗較大之改組方案中始一見之。優先股本，於遭受削減之時，往往分得若干之普通股票以補償其損失；此外公司於慘遭巨損之時，其債本方面時亦遭遇若干之削減者，此於討論減輕負擔之際，業經詳為申述，無容再加說明。

## 第八節 積欠股息之清理

清理積息，為改組方案中常遇之問題，惟其重要之程度，視失敗之情形而變動：大凡失敗愈重，則積息問題愈不足道，失敗愈輕，則積息之清理一點愈足重視，清理方法，計有五端；

- (一)以現金支付積息之一部，並取消其餘之部份。
  - (二)發行期限較短之特種證券，以清理積欠之股息。
  - (三)發行優先股票清理積欠股息。
  - (四)增發普通股票清理積欠股息。
  - (五)加增股率以為取消積息之補償。
- 凡此五端，其運用之時，應視改組之情形而轉移：第一法之採用，以具有支付之現金為先決問題，此在改組之公司中較為少有；在積息不多而失敗較小之改組方案中，此法時或一見。以期限較短（通常在二、三年之間）介乎期票及債票之間之特種證券，為清理積息之工具，乃上列之第二法。此法之應用，能遞延積息清償之期限，避免一時現金之支出；惟因為期較短，且為直接之債務，故於發行之初應絕對具有到期清償之把握，以免貽害於來日。以優先股票為清償之工具，乃上列之第三法。此法使公司之欠息變為股本之一部，無需設法以清償；惟實行之後，公司之據情負擔將隨之而加增，故公司方面，除非確能負擔此新增之股息時，絕不應輕易試用。抑有進者，積息之起，

由於公司不勝負擔所致；今以增加負擔之道，補救其負擔過多之缺點，衡以通常之情理，實為欠妥。以普通股票清償積息，乃上列之第四法。此法既不增公司之負擔，又無須現金之支出，實為最妥善之辦法；惟普通股東之主權，將因之而損失其一部，此亦美中之不足也。至若增加股率，取消欠息之辦法，除於公司負擔加增一點應加考慮外，亦不失為一有效之辦法焉。

此外公司於失敗甚大之時，積欠股息，往往無條件全部取消；因受創既重，其希望於各方犧牲之處自多，區區欠息，實不足掛齒也。

## 第九節 其他非失敗之改組

公司改組之動機，雖以失敗為多數，然非失敗之改組，亦復不少，按非失敗之改組，因動機之欠一致，研究之時，尤為困難，據筆者研究之結果，此種改組，大別可分為三種：

一、為便利擴充資金之募集而改組。二、因公司合併而改組。三、因分發股票股息而改組。

茲依次而分述如次：

(一)資本結構之組成，如違反前述之伸縮性原則者，則於再度擴充之時，往往因原有結構之失策，致影響其新資金之募集；補救之道，惟有將原結構加以改組，使其適合環境之要求，第五章中所舉聯合漁業公司之方案，即為此項改組之一種實例也。

(二)公司與公司間之合併，可組織新公司以促成之，亦可以舊公司之一為主體而歸併之。就理財之立場而論，前者為一新公司之理財問題，其辦法業於第四章中詳說為明；後者則因作為合併主體之公司，其財務之狀況，資本之結構，時或不能適合新環境之要求，致有改組之必要。改組方式，視情形而取決，要之不出調整股票價值，簡單資本結構之二途耳。

(三)股票股息之分發，為便利公司積儲盈餘，兼顧股東需要之一種權宜對策。就通常情形而論，此種辦法祇為簿記上之一項轉帳，對於公司及股東二方均為有益無損之舉；惟若優先股票，具有收入或資本參預權時，則股票股息之分發，每足以影響股東之利益；為補救計，乃有財務改組之發生。茲舉一例以資說明：

設重慶公司股本總額為三千萬元，計包括優先股本二千萬元，普通股本一千萬元；據章程所規定：優先股票，於分配利潤時，除先獲七厘半之累積股息外，於普通股東分得七厘半之非累積股息後，並能分潤餘利四分之一；公司於停業時，優先股東除取回本金及欠息外，待普通股本經全部償清後，得分享餘產四分之一。三十年底，該公司積儲盈餘三千萬元；公司方面，為使名義股本接近實際股本計，乃有分發股票股息之議。據最初之計劃，擬就三千萬元之盈餘中，以二十萬元化為普通股本，分發普通股東；計每一舊股票，得分配新股票二張。此項辦法一經發表，優先股東，大施攻擊，因對於彼等之利益，具有莫大之影響；就主權方面而言，三千萬元之盈餘中，優先股東具有四分之一之權利，計七百五十萬元；今以二十萬元化為股票，分贈普通股東，則優先股東之盈餘，降至二百五十萬元之數；故此項辦法之實施，不啻以優先股東之五百萬元，送諸普通股東之手。自收入觀點而言，股票股息之分

發，使優先股東之收入大受損失，因普通股本一經加增，普通股息亦隨之而高，餘利數額隨之而減，其影響於優先股東之權利，不言而喻。茲以純利一千二百萬元為標準，計算優先股東之損失如次：

股票股息分發前後純利分配對照表

分發前之分配		分發後之分配	
純利	\$12,000,000		\$12,000,000
減：優先股息七厘半	<u>1,500,000</u>		<u>1,500,000</u>
餘數	\$10,500,000		\$10,500,000
減：普通股息七厘半	<u>750,000</u>		<u>2,250,000</u>
餘利	\$9,750,000		\$8,250,000
1/4屬優先股東	\$2,437,500		\$2,062,500
3/4屬普通股東	<u>7,312,500</u>		<u>6,187,500</u>
			<u>8,250,000</u>

股票股息分發前後股東收入對照表

優先股東之所得		普通股東之所得			
分發前	分發後	得(+)或失(-)	分發前	分發後	得(+)或失(-)
股息七厘半 \$1,500,000	\$1,500,000	—	\$750,000	\$2,250,000	+\$1,500,000
餘利分配 2,437,500	<u>2,062,500</u>	<u>-\$375,000</u>	<u>7,312,500</u>	<u>6,187,500</u>	<u>- 1,125,000</u>
總計 3,937,500	3,562,500	<u>-\$375,000</u>	\$8,062,500	\$8,437,500	+ \$375,000

優先股東於反對原計劃之餘，提出股票股息比例分發之要求。此項要求，就表面上觀之，似甚合理：因優先股

東，既有參預主權四分之一之權，自應按照比例，分得其份內之股票股息；惟細加思考，則對於普通股股東之利益，不無損害之處：設分發之股票，不論優先或普通股股東，一律採用普通股票，則原有普通股股東所擁主權之一部，將為優先股東所侵佔，而其收入又復受相當之損失。設分發之股票，按照舊股東之性質，分優先及普通二種分別分發，則因優先股本之加增，使普通股股東分配利潤及財產之權利，隨之而落後，此於普通股股東之影響亦復不淺。

茲設表以列舉普通股股東之損失如次：

甲、設股票股息二千萬元，一律採用普通股票，按照主權分配之比例，分贈普通優先二種股東，則普通股股東主權及收入之損失，有如下列：

### 1, 主權損失計算

原有普通股本額	_____	股票股息分發後普通股本分配表	\$10,000,000
加：股票股息額計：			
優先股東分得 $\frac{1}{4}$	\$ 5,000,000		
普通股股東分得 $\frac{3}{4}$	<u>15,000,000</u>		
普通股本總額		<u>20,000,000</u>	
原有普通股股東所佔之部份		\$30,000,000	
甲、原有股額	\$10,000,000		
乙、股票股息分得數	<u>\$15,000,000</u>		
共計	\$25,000,000		

佔普通股本總額之成數

$\frac{5}{6}$

原有優先股東所佔之部份

股票股息分得數

5,000,000

佔普通股本總額之成數

$\frac{1}{6}$

總計

30,000,000

主 權 分 配 表

原有優先股東所擁之主權

$\frac{1}{4}$

甲、原有主權

$\frac{1}{6} \times \frac{3}{4}$

$= + \frac{1}{4}$

乙、加：股票股息分得後額外之主權

總計

$\frac{3}{8}$

原有普通股股東所擁之主權

甲、原有主權

$\frac{3}{4}$

乙、減：股票股息分發後之損失

$\frac{1}{6} \times \frac{3}{4}$

$= - \frac{1}{4}$

主 權 總 計

$\frac{5}{8}$

$\frac{8}{8}$

II, 收 入 損 失 計 算

股票股息分發前後利潤分配對照表



總		利	分發前之分配	分發後之分配
減：優先股息七厘半	數	\$12,000,000	\$12,000,000	\$12,000,000
除		1,500,000	1,500,000	1,500,000
減：普通股息七厘半		\$10,500,000	\$10,500,000	\$10,500,000
除	利	750,000	750,000	2,250,000
1/4 額優先股東	\$2,437,500	\$9,750,000	\$2,062,500	\$8,250,000
3/4 額普通股股東	\$7,312,500	\$9,750,000	\$6,187,500	\$8,250,000

股票股息分發前後股東收入對照表

優先股東之所得		原有普通股股東之所得	
分發前	分發後	分發前	分發後
原有股息七厘半 \$1,500,000	\$1,500,000	\$750,000	\$750,000
新發股票之股息	375,000	—	1,125,000
餘利分配 2,437,500	3,093,750	7,312,500	5,156,250
總計 3,937,500	\$4,988,750	\$8,062,500	\$7,031,250
			— \$1,031,250

乙、發股票股息二千萬元，分優先普通二種股票，按照舊股東性質分別贈送，計每四張舊優先股票獲得新優先股票一張，每二張舊普通股票獲得新普通股票三張；此項辦法一經實施，則普通股股東分配利潤及財產之權利將因而遞延。茲以純利二百二十五萬元為標準，計算普通股股東之損失如次：

股票股息分發前後利潤分配對照表

種類	分發前之分配		分發後之分配	
	利	數	利	數
減：優先股息七厘半	\$2,250,000	1,500,000	\$2,250,000	1,875,000
餘	\$750,000	750,000	\$375,000	375,000
普通股息	7.5%	7.5%	3.75%	3.75%

股票股息分發前後股東收入對照表

種類	優先股東之所得		普通股東之所得	
	分發前	分發後	分發前	分發後
原有股	息 \$1,500,000	\$1,500,000	\$750,000	\$375,000
新發股票股息	——	375,000	——	——
總計	\$1,500,000	\$1,875,000	\$750,000	-\$375,000

優先股東，既以原計劃為不平之舉，其本身所提之辦法，又復遭普通股股東所反對，為顧全雙方之利益，兼以促進股票股息之分發計，公司方面乃提出一局部改組資本結構之辦法，其要點有四：

(一) 發行六厘累積參預優先股票二千五百萬元，以二千萬元之股額交換原有七厘半累積參預優先股票，餘五百萬元之股額分發原有優先股東，作為股票股息。

(二) 盈餘二千萬元，化為股本，計

甲、六厘累積參預股票五百萬元。

乙、普通股一千五百萬元。

上項股票，分贈股東作為股息，計舊優先股票四張，贈新優先股票一張，舊普通股票二張贈新普通股票三張。  
 (3) 六厘累積參預優先股票，具有收入及資本參預之權，公司於分配利潤之時，優先股東於分得其六厘之累積股息外，待普通股股東分得三厘非累積股息後，得參預餘利四分之一；公司於停業時，優先股東得優先取回本金二十萬元及欠息，其餘五百萬元之股本，於償還普通股本一千萬元後，得與所餘之普通股本一千五百萬元，共同分配其餘之財產；待全部股本清償後，再有餘產，應按照 $\frac{1}{4}$ 及 $\frac{3}{4}$ 之比例分配於優先及普通股股東之間。  
 (4) 普通股股東之權利，按照第三條各點，加以修改。

上列四點，一經採納，則股票股息之分發，絕不致有影響任何一方之權利。茲仍以純利一千二百萬元為標準，以觀察分發前後股東收入之情形：

股票股息分發前後利潤分配對照表

	分發前之分配	分發後之分配
純利	\$12,000,000	\$12,000,000
減：優先股息	1,500,000	1,500,000
餘	10,500,000	10,500,000
減：普通股利息	750,000	750,000
餘	9,750,000	9,750,000
$\frac{1}{4}$ 屬優先股東	\$2,437,500	\$2,437,500
$\frac{3}{4}$ 屬普通股股東	7,312,500	7,312,500
	9,750,000	9,750,000



# 附錄——習題

## 第三章

1. 重慶公司於廿四年一月，發行四厘第一抵押債券四百萬元，以價值六百萬元之固定資產作抵，二十五年，該公司以三百萬元之數新建廠房一所，迨三十年，該公司因營業失利而倒閉，其財產變賣所得，有如下列：

原有固定資產

三百萬元

二十五年新建廠房

一百二十萬元

流物及其他資產

四十二萬元

該公司流動負債之總額為一百五十萬元，根據下列資料，試計算剩餘資產之分配設

一、四厘債券無「囊括後產」之規定。

二、四厘債券有「囊括後產」之規定。

2. 恒利公司於廿七年一月一日，以房地產機器作抵，發行五厘第一抵押債券一千萬元；據契約之規定：該公司應於每年年底，用抽籤方法歸還本金十分之一，而該公司此後如添置新產時，得加發同樣之債券，惟：

一、發行額以新產成本 $\frac{2}{3}$ 為度。

二、新舊債息之和，以不超過發行時前三年平均利潤（未扣利息前）之三分之一為限。

三十二年春，該公司擬籌募資金一千萬元以爲添置機器之用，前三年之純利有如下列：

二十九年年度

一百五十萬元

三十年年度

一百五十五萬元

三十一年年度

二百二十萬元

試據此以計算可能增發之債券額。

公司理財

一九四

3. 生泰公司於二十年一月一日，發行五厘第一抵押債券二百萬元；據契約之規定：該公司應於每年年終，以抽籤方法贖回債券十分之一，而該公司此後添置新廠時，得增發同等債券，惟：

一、發行額以新產成本80%為度。

二、新舊債息之和，以不超過發行時上年度利潤（未扣利息前）之三分之一為限。

二十五年一月，該公司以一百二十五萬之數新建廠房一所，計廿四年度之純利廿四萬元，當根據規定，增發債券若干。

三十年一月，該公司又增廠房一座，費洋一百五十萬元，廿九年度之純利為十八萬元，當根據規定，再度增發債券若干。

試問三十一年春，該公司之債券額，究為若干？

4. 黃友劉君，不諳商情，家道小康，擬以其積蓄，投資於公司之股票，其致慮之對象，計有中華及南方二公司之普通股股票，該二公司之業務情形，相稱伯仲，所獲利潤，亦無軒輊，惟資本結構則有不同，計如下列：

中華公司資本結構

四厘第一抵押債券	一千萬元
五厘第二抵押債券	一千萬元
七厘累積優先股票	一千萬元
普通股票	一千萬元
總計	四千萬元

南方公司資本結構

普通股票	四千萬元
------	------

設該二公司之利潤，變化甚小，劉君應購買何公司之股票？

設該二公司之利潤變化，起伏甚大，劉君應購買何公司之股票？

註：解答此題時，請根據下列假定利潤，以計算之。

甲、穩固利潤情形 下

第一年 第二年 第三年 第四年 第五年

純利 資本額之10% 8% 9% 10% 9%

乙、不穩固利潤情形下：

純利 資本額之15% 7% 5% 5%

5. 民國卅二年十二月卅一日，重慶公司之淨值 (Net worth) 如次：

7% 累積優先股票	100,000.00元
普通股票	100,000.00元
法定公積	50,000.00元
任有公積	20,000.00元
特別提存	15,000.00元
戰事損失準備	50,000.00元
股息平衡準備	315,000元
本期純益	67,500.00元

試計算每一普通股票之帳面價值，設

- 一、優先股票，具有 $\frac{1}{2}$ 之資本參預權
- 二、優先股票並無資本參預權

### 第四章

1. 張某發明懷中火爐一具，小巧玲瓏，冬日置之懷中溫暖如春，已取得經濟部專利權；李某聞之，擬籌資設廠以製造，經與王、何、趙、李、潘、陳、袁七君相商，平均出資，發起組織公司以經營；據估計所需資金一千六百萬元，預期利潤年約三百三十萬元，事有端倪，李某乃與張某商合作辦法，張某當提出辦法二端，請李君任擇其一：

- 一、新公司以二百萬元之代價，購買張某之專利權。

公司理財

二、張某以專利權充股金，加入公司，獲得相等於主權五分之一之股票，試問李某對此二項辦法，應何去何從？  
註、答題時應以數字具體表示之。

2. 甲乙二公司業務相同，因感競爭無益，乃謀合作之辦法；經數度商議，決於三十四年度起組織丙公司以合併，茲將該二公司卅三年底之資負數字，分列如次：

項目	甲 公 司		乙 公 司	
	資 產	負 債	資 產	負 債
現金	\$115,000		\$420,250	
應收帳款	332,244		543,750	
存貨	447,756		920,000	
機器	4,500,000		6,000,000	
房地	3,000,000		3,000,000	
酒房	500,000			
應付帳款		\$255,000		\$1,040,000
應付客票		\$240,000		\$844,000
應付6%優先股		3,000,000		5,000,000
應付普通股		3,000,000		5,000,000
普通法純利		1,000,000		
總計	\$8,895,000	\$8,895,000	\$12,384,000	\$12,384,000



甲乙二公司之優先股票，具有參預主權之權利；據章程所規定：該二公司每年之純利，於分發優先及普通股票六厘股息後，餘利優先股東得分配之；公司停業時，於退回所有股本後，如有所餘，依照之比例分配與二種股東。

該二公司之資產負債，均由丙公司承受，其股本不論優先或普通性質，一律以丙公司普通股票相交換，該二公司過去十年之平均利潤及優先普通二種股票應得之資本報酬率如下：

甲公司過去十年之平均利潤 一、五六〇、〇〇〇元  
乙公司過去十年之平均利潤 八四〇、〇〇〇元

甲乙二公司優先股票應得之報酬率 一一%

甲乙二公司普通股票應得之報酬率 二〇%

根據上列資料，試

一、以利潤為標準，計算甲乙二公優先及普通股票之價值。

二、以淨資產為標準，計算甲乙二公優先普通股票之價值。

三、甲乙二公司普通及優先股東，在一、二二種方法下，所獲丙公司股票之數。

四、編製丙公司創業時之資產負債表。

## 第五章

1. 重慶公司之業務，富有季節性質：一、二、三、四個月間，交易頻繁，所需資金，溢山常額六千萬元之鉅；其經常所需一萬四千萬元，乃以普通股票募集；季節資金，則以積儲盈餘之法自行供給。此項超額資金，在五至十二月間散期間，以週息六厘之利率存入銀行。三十三年度該公司計獲純利三千三百二十萬元；設銀行放款率為月息一分五厘，一般資金報酬率為年息一分二厘，試問上項季節資金之募集，是否合乎理財之原理？

2. 民國三十二年底，美羅公司資產負債表如次：

公司理財

一九八

美華公司  
資產負債表

三十二年十二月三十一日

資 產		負 債	
現金	\$351,750	應付帳	\$653,211
應收帳 (淨額)	849,820	應付票	346,700
存貨	1,500,420	應付第一抵押債	6,000,000
機器 (淨額)	11,500,000	應付總計	\$6,999,911
房地 (淨額)	8,500,000	淨值	
備用器具 (淨額)	1,200,000	先股	6,000,000
營業器具 (淨額)	800,000	普通股	6,000,000
		及積期	2,000,000
		純益	3,702,079
	\$24,701,990		\$24,701,990

公司當局，擬擴展營業增加設備，計需資金二千萬元；據最低限度之估計：擴展之後，年可獲利六百萬元之譜，其平均利潤變化率為17%。

第一債券為開口抵押，據契約之規定：該公司此後增置新產之時，得發同一等級之債券；惟增發數額以新產成本為80%度，而增發後新舊債券利息之和，以增發時前三年平均利潤之 $\frac{1}{2}$ 為度；三十一、三十二、三十三年度之平均利潤為三百萬元。

試據此以求得擴充資金之來源。

華懋公司最近十年來之利潤，及其分配有如下列：

華懋公司十年來利潤分配表 (單位:000)

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
純利	\$10,000	\$11,200	\$11,400	\$11,600	\$9,200	\$8,100	\$8,400	\$9,600	\$9,000	\$10,300
減：法定公積	1,000	1,200	1,400	1,600	800	800	800	900	900	1,300
餘積	\$9,000	\$10,000	\$10,000	\$10,000	\$8,400	\$7,300	\$7,600	\$8,700	\$8,100	\$9,000
減：償債基金準備	—	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
餘積	\$9,000	\$9,000	\$9,000	\$9,000	\$7,400	\$6,300	6,600	\$7,700	\$7,100	8,000
減：意外準備	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
餘積	\$8,000	\$8,000	\$8,000	\$8,000	\$6,400	\$5,300	\$5,600	\$6,700	\$6,100	\$7,000
減：股息平衡準備	500	500	500	500	—	—	—	—	—	500
餘積	\$7,500	\$7,500	\$7,500	\$7,500	\$6,400	\$5,300	\$5,600	\$6,700	\$6,100	\$6,500
減：任意公積	2,500	2,500	2,500	2,500	2,000	900	1,200	1,700	1,100	1,500
餘積	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$4,400	\$4,400	\$4,400	\$5,000	\$5,000	\$5,000
股息率	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	11%	11%	11%	12.5%	12.5%	12.5%

第一年始，該公司資產負債表內淨值欄下，計有下列各項目：

普通股票 四〇,〇〇〇,〇〇〇元  
 法定公積 三〇,〇〇〇,〇〇〇元  
 外備 一〇,〇〇〇,〇〇〇元

公司理財

股息平衡準備  
任 意 公 積

五〇〇、〇〇〇元  
四、五〇〇、〇〇〇元

第二年初，該公司以固定資產為質，發行十年期五厘第一債券壹千萬元；據契約之規定：該公司應每年提存償債基金準備壹百萬  
元，專款備儲，作償債之用。

根據上列資料，試計算：

- 一、該公司之實際資本報酬率。
- 二、名義資本報酬率。

第六章

重慶地產公司，以經營房地產買賣及租賃為業，三十三年十二月三十一日，該公司之資產負債表如次：

重慶地產公司  
資 產 負 債 表

卅三年十二月卅一日

資 產		負 債	
現 金	\$220,000	應 付 帳 據	\$1,890,000
存 摺	5,800,000	應 付 客 票	700,000
存 票	1,380,000	應 付 利 息	450,000
行 收 地	450,000	應 付 房 租	2,550,000
應 房	58,860,000	預 計 三 年 期	10,000,000
		票 據	
		6%	

遞延資產	600,000	5%第一抵押債券計	10,000,000
應收利息	200,000	負債總淨值	<u>\$25,500,000</u>
辦公用房地	4,000,000	8%第一優先股票	\$20,000,000
營業用器具	500,000	普通債券	20,000,000
有價證券	18,000,000	公債	10,000,000
		負債總淨值	5,000,000
		準備利	9,000,000
資產總計	<u>\$89,500,000</u>	負債總計	<u>\$89,500,000</u>

註：一、三年期票據，係三十一年十一月發行。

二、有價債券項下，包括

(甲) \$9,500,000 富有轉讓性之股票，能隨時脫手，以備償付到期票據之用。

(乙) \$8,500,000 為附屬公司股票。

三、遞延資產項下，包括

(甲) \$400,000 未攤開辦費 (乙) \$200,000 預付費用

四、銀行存款項下，包括 \$5,000,000 償債基金存款。

式據此以計算

(甲) 流動資金額

(乙) 淨流動資金額

(丙) 流動率

2. 四明公司三十二年十二月三十一日之資產負債表如次：

附錄——習題

四明公司——資產負債表  
三十二年十二月三十一日

資 產		負 債	
現 應 存 應 收 收 客 票 收 利 未 收 器 地 輸 工 費 預 運 商 預	\$424,000 976,000 700,000 1,800,000 45,000 5,500,000 3,500,000 875,000 200,000 100,000	帳 款 應 據 息 券 計 客 借 票 利 債 計 付 行 付 未 付 利 債 計 應 應 應 付 未 抵 押 總 計 銀 行 付 行 付 未 抵 押 總 計 應 應 應 付 未 抵 押 總 計	\$432, 00 900,000 400,000 68,000 3,000,000 \$4,800,000 3,500,000 3,500,000 1,200,000 800,000 320,000
金 帳 據 貨 息 備 產 具 器 用		應 本 公 一 本 負	
資 產 總 計	\$14,120,000	淨 值 純 準 股 期 淨 值 總 益 計	\$14,120,000

註：(一) \$500,000應收票據貼現在外。

(二) 銀行借款 \$900,000以 \$15,000,000存貨作質。

根據上列資料，試計算該公司之流動資金。

3. 華豐貿易公司，經營百貨匹頭批發為業；其銷貨付款之條件，為「十日九折，掛帳一月」。三十三年度，該公司全年銷貨六千

萬元，付現折扣二百萬元，年終應收客帳餘額五百萬元，十二個月應收客帳平均餘額為四百萬元。試運用不同之方法，計算該公司收款部份工作效率之高低，並作適當之批評。

## 第七章

西南製造公司，於民國卅一年一月一日開張，其創業時之資產負債表如下：

西南製造公司  
創業時資產負債表三十一年一月一日

資產	負債及淨值
現金	普通股
機器	股票
房地	計
計	總計
	\$4,000,000
	\$4,000,000

註：機器原購之有效期限為15年，機器原價減估可值二十萬元，廠房原價減估可值十萬元。  
該公司十年來之潤利分配，有如下表：

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
利	\$100,000	\$180,000	\$300,000	400,000	550,000	750,000	\$450,000	\$320,000	\$200,000	\$140,000
減：折舊	100,000	100,000	200,000	200,000	200,000	200,000	150,000	50,000	○	○





	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
利潤	\$ 2,000,000	\$ 2,800,000	\$ 3,400,000	\$ 5,800,000	\$ 2,200,000	\$ 400,000	\$ -800,000	\$ 2,400,000	\$ 8,200,000	\$ 13,000,000
減：折舊	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
純利	\$ 1,000,000	\$ 1,800,000	\$ 2,400,000	\$ 4,800,000	\$ 1,200,000	\$ -600,000	\$ -1,800,000	\$ 1,400,000	\$ 7,200,000	\$ 12,000,000
減：法定公積	100,000	180,000	240,000	480,000	120,000	—	—	140,000	720,000	1,200,000
餘額	\$ 900,000	\$ 1,620,000	\$ 2,160,000	\$ 4,320,000	\$ 1,080,000	\$ -600,000	\$ -1,800,000	\$ 1,260,000	\$ 6,480,000	\$ 10,800,000
減：任意公積	60,000	660,000	360,000	720,000	120,000	—	—	30,000	48,000	1,200,000
餘額	\$ 840,000	\$ 960,000	\$ 1,800,000	\$ 3,600,000	\$ 960,000	\$ -600,000	\$ -1,800,000	\$ 930,000	\$ 6,000,000	\$ 9,600,000
股息	840,000	960,000	1,800,000	3,600,000	960,000	-600,000	-1,800,000	930,000	6,000,000	9,600,000
股息率	7%	8%	15%	30%	8%	—	—	8%	5%	80%

按第九年起，因戰事關係，通貨膨脹，物價高漲；以第一年物價為基數，第九年之一般物價指數計為第一年之400%，第十年物價更漲，其指數為第一年之1,000%。該公司固定資產之時價，其上升之程度，與一般物價指數頗為吻合，每年攤提折舊，均專款儲備，並於攤提時，按市價結購外匯，第一至八年之外匯市價為二十（國幣）與一之比，第九年外匯市價為第一年之一倍，第十年外匯市價，為第一年之12.5倍。

根據上列資料試

一、計算購置新固定資產時，所缺資金之數額。

二、討論該公司利潤分配之得失。

第八章

1. 美華企業公司，因戰事影響，連年失利，損失嚴重；某年初，業務漸有轉機，擬重振旗鼓，加以改組；茲將該公司最近之資產負債表列下：

美華企業公司  
資產負債表  
某年某月某日

資 產		負 債	
流動資產	\$4,000,000	流動負債	\$1,000,000
固定資產	14,000,000	淨負債	\$5,000,000
商譽	3,000,000	7 1/2% 優先股票	25,000,000
折舊	10,000,000	普通股	\$31,000,000
總計	\$31,000,000	總計	\$31,000,000

註：積欠優先股息一百五十萬元。

按資產項下，三百萬元之商譽，因連年虧損，業經全部消失；固定資產，因折舊不足，實值一千二百萬元；上列損失，連同虧折一千萬元，共計虧損一千五百萬元。

據估計，該公司經改組後，在正常情形下，年可獲利三百萬元其平均利潤變化率為60%。

根據上列資料，試草擬一財務改組計劃，並作詳盡之說明。

2. 重慶製造公司，業務尙稱發達；開業以後，歲有贏餘；近三年來，因意外事故之遭遇，虧折至鉅；截至目下，情形轉好；惟因受創之餘，非增添固定設備，補充流動資金，不足以言恢復。據估計，所需固定資金一千二百萬元，流動資金三百萬元，增添之後，年可獲利四百萬元之譜；其平均利潤變化率（除意外事變之期外）為8%，其流動負債，已一再拖延，亟待清理，茲將該公司最近之資產負債表列下：

重慶製造公司  
資產負債表  
某年某月某日

資 產		負 債	
流動資產	\$2,000,000	流動負債	\$5,000,000
固定資產	18,000,000	5%第一抵押債券	10,000,000
	5,000,000	淨值	
	10,000,000	普通股	20,000,000
總計	\$35,000,000	總計	\$35,000,000

按該公司因屢屢失利，資金募集殊非容易，除保障優越之債券外，其他證券，恐推銷不易；據股東方面之表示，對於改組資金之籌募，願負擔一千萬元；其餘不足之數，應另行設法；五厘債券為期十年，業經發行九載；惟該公司之財產，如停業變賣，可得一千萬元之譜。試據此草擬一改組計劃，並詳為說明。

3. 西北企業公司，因營業不振，損失不小，其年初，形勢轉好，業務漸有起色；為重整旗鼓，穩固基礎計，乃有財務改組之議，其改組前之資產負債表如次：

西 北 企 業 公 司  
資 產 負 債 表  
某 年 某 日 某 日

資 產		負 債	
流 動 資 產	\$7,800,000	流 動 負 債	\$4,000,000
固 定 資 產	11,200,000	淨 值	
商 標	1,000,000	7% 累 積 參 預 股 票	10,000,000
總 計	4,000,000	普 通 股 票	10,000,000
	\$24,000,000	負 債 淨 值 總 計	\$24,000,000

資產項下，商譽一百萬元業已消失，連同虧折四百萬元，共計損失五百萬元；其他負擔資金各點，均無問題，毋庸更動。  
 7%優先股票，具有1/4之收入及資本參預權；據章程規定：該公司每年所獲之利潤，應先付優先股息七厘，待普通股股東獲得七厘非累積股息後，優先股東得分潤餘利1/4；公司停業時，其全部資產變價之所得，除儘先清償債務外，所餘之數，應先行歸還優先股本及積息，待普通股本歸還後，如有餘額，按1/4及3/4之比例分配之。

(甲)根據上列資料，試草擬一改組計劃。

4. 西南企業公司，營業向稱發展，主持之人頗為穩健；於歷年利潤中，厚提公積以備擴充之用。某年底任意公積之提存，達一千萬元之數；公司方面，為達到盈餘積備之目的，兼顧股東之利益計，乃有分發股票股息之議。該公司股本，共計二千萬元，內優先股本一千萬元，具有1/4之收入及資本參預權；據章程所規定：該公司每年分配利潤時，應先付優先股息七厘，待普通股股東亦獲七厘之股息後，餘利按1/4及3/4之比例分配，公司停業時，其全部資產變價之所得，除清償債務外，餘額應先行歸還優先股本及積息，待普通股本亦經歸還後，如有餘額，亦按1/4及3/4之比例分配。該公司最近之資產負債表如次：

東 南 金 業 公 司  
資 產 負 債 表  
某 年 某 月 某 日

資 產		負 債	
流 動 資 產	\$11,000,000	流 動 負 債	\$6,000,000
定 他 資 產	33,000,000	7% 累 積 預 先 股 票	10,000,000
共 他 資 產	2,000,000	普 通 股	10,000,000
總 計	\$46,000,000	公 積 金	10,000,000
		公 司 總 計	\$46,000,000

(乙) 試據此草擬一分發股票股息之計劃。

(丙) 上列二公司擬辦之事件，有何相似之處，試詳論之。

## 參攷書目

### 第一章

1. Committee on Industry & Trade—Further Factors in Industrial & Commercial Efficiency, Being Part II of a Survey of Industries, Chap. III, pp. 169-164
2. A. S. Dewing—Corporation Finance, Chap. 1, P., 3-8
3. " " —Financial Policy of Corporation Book I, pp. 3-16
4. E. E. Lincoln—Applied Business Finance, Chap. VIII, Pp. 146-164
5. W. H. Lough—Business Finance, Chap. I, Pp. 1-10

### 第二章

1. F. A. Bradford—Money & Banking, Chap. XVII, Pp. 328-354 Chap. XXXVI Pp. 708-730
2. R. H. Montgomery (Chief Editor)—Financial Handbook, Section 18-19, Pp. 935-1058, Section 22-23, Pp. 1154-1277
3. H. G. Moulton—Financial Organization
4. H. Parkinson—Scientific Investment, Chap. XVI—XVII, Pp. 159-198
5. R. J. Trupil—British Bank & The London Money Market
6. 交通銀行——各國銀行制度，一編一章，第一至廿三頁
7. 楊蔭溥——中國金融論
8. " " ——中國金融研究

9. 財政部——票據承兌貼現辦法及其釋例

第三編

1. R. N. Carter——Advanced Accounts, Chap. III, Pp. 78-130
2. Cropper, Morris & Fison——Higher Bookkeeping & Accounts, Chap. XXI, Pp. 755-789
3. A. E. Curforth——Public Companies & The Investors, Chap. IV, Pp. 14-55
4. A. S. Dewing——Corporation Finance, Chap. II—IV, pp. 8-42
5. " " ——A Study of Corporation Securities
6. " " ——Financial Policy of Corporation, Book I, Chap. II—VI, Pp. 16-127
7. C. W. Gerstenberg——Financial Organization and Management of Business, Chap. VIII, Pp. 122-158, Chap. X—XVII, Pp. 184-304
8. E. F. Lincoln——Applied Business Finance, Chap. V—VII, Pp. 85-127 Chap XVI—XVII, Pp. 425-490
9. H. Lyon——Corporation Finance, Part I, Capitalization
- 10 R. H. Montgomery (Chief Editor)——Financial Handbook, Section 10-11, Pp. 409-569, Section 19, Pp. 1026-1040
- 11 S. L. Pan——Corporation Finance, Chap. III—VI, Pp. 23-73
- 12 H. Parkinson——Scientific Investment, Chap. II—V, Pp. 15-51
- 13 H. B. Samuel——Shareholders' Money, Chap. IX—X, Pp. 193-231
- 14 H. Withers——Stocks & Shares
- 15 梅仲協——公司法概論，二章三節，pp. 110-144，二章六節，pp. 199-209
- 16 梅仲協——票據法釋義

- 17 熊錫晉——公司法通論，四章三節， pp. 243-290  
 18 潘序倫——股份有限公司會計，第四章 pp. 109-138，第九章 pp. 294-387  
 19 潘序倫——會計學，第二冊—第 54, 55 章 pp. 324-339

#### 第四章

1. A. S. Dewing——Corporation Finance, Chap. V, Pp 42-48; Chap, VII, VIII, pp. 55-83.
2. " " ——Corporate Promotions & Reorganizations.
3. " " ——Financial Policy of Corporation, Book III, Ch.p. I-6, pp. 245-386.
4. C. W. Gerstenberg——Financial organization & Management of Business, Chap. I-III, Pp. 1-50, Chap. XVIII, Pp. 304-314.
5. L. H. Haney——Business Organization, & Combination, Chap XVIII, Pp. 328-347.
6. F. E. Lincoln——Applied Business Finance, Chap. III, Pp 45-61, Chap, VII—VIII, Pp. 127-174.
7. W. H. Lough——Business Finance, Chap. X—XII, Pp. 229-291.
8. H. A. Marguand——The Dynamics of Industrial Combination, Part III, Chap. VII—VIII, Pp. 73-9.
9. R. H. Montgometry (Chief Editor)——Financial Handbook, Section II, pp. 73-101.

#### 第五章

1. A. S. Dewing——Financial Policy of corporation, Book V, Chap I—III, Pp. 693-809, Chap VII, Pp. 931-954
2. C. W. Gerstenberg——Financial Organization & Management of Business, Chap. X, Pp. 184-197, Chap. XIX, Pp. 314—336



3. E. E. Lincoln—Applied Business Finance, Chap. IX, Pp. 174-216

## 第六章

1. A. S. Dewing—Corporation Finance, Chap. 11, Pp. 107-124
2. C. W. Cerstenberg—Financial Organization & Management of Business, Chap. XXIII--XXV, pp. 436--521
3. S. Gilman—Analyzing Financial Statement
4. E. E. Lincoln—Applied Business Finance, Chap. XV--XXIII, Pp. 364-701
5. W. H. Lough—Business Finance, Chap. XVII, Pp. 389--415
6. R. H. Montgomery (Chief Editor)—Financial Handbook, Section 4-7, Pp. 171-323, Section 19--23, Pp. 1001-1105

## 第七章

1. A. S. Dewing—Corporation Finance, Chap. 12-15, Pp. 124-182
2. " " —Financial Policy of Corporation, Book IV, Chap. 3-10, Pp. 492-693
3. C. W. Gershenberg—Financial Organization & Management of Business, Chap. XXVI--XXVII, Pp. 621-697
4. E. E. Lincoln—Applied Business Finance, Chap. 701-732
5. W. H. Lough—Business Finance, Chap. XVIII--XXI, Pp. 415-530
6. R. H. Montgomery (Chief Editor)—Financial Handbook, Section 12-13, Pp. 569-689
7. C. I. Van Sickle—Cost Accounting, Part VIII, Pp. 629--714
8. 熊錫晉——公司法通詮，第四章第五節，pp 354-380
9. 梅仲協——公司法概論，本論第二章五節，pp. 183-199

## 第八章

1. R. N. Carter—Advanced Accounts, chap. XVI, Pp. 591-610.
2. Cropper, Morris & Fishon—Higher Bookkeeping & Accounts, Chap. XII Pp.
3. A. E. Cutforth—Public Companies & The Investors, Chap. X—XI, Pp. 161-195
4. A. S. Dewing—Corporation Finance, Chap. 25-28, Pp. 332-399
5. " " —Corporate Promotions & Reorganizations
6. " " —Financial Policy of Corporations, Book VI, Pp. 1083-1271
7. W. C. Gerstenberg—Financial Organization & Management of Business, Chap XXXIII,—XXXV, Pp. 723-809
8. L. H. Han y—Business Organization & Combination, Chap. XXI, Pp. 379-394
9. W. H. Lough—Business Finance, Chap XXVI, Pp. 593-616
10. H. A. Marquant—The Dynamics of Industrial Combination, Part III, Chap. IX, Pp. 100-117
11. R. L. Vasson; S. S. Stratton—Problems In corporation Finance, Chap. VIII, Pp. 321-392
12. R. H. Montgomery (Chief Editor)—Financial Handbook, Section 16-17, pp. 757-935
13. S. L. Pan—Corporation Finance, Chap. XX—XXI, Pp. 206-249