Chapter

1 公司理財簡介

公司控制基本上有賴公司的股東的行動，股東擁有其每一股的投票權。然而，Alphabet 公司（Google 公司的母公司）和 Facebook 都是兩家具有不正常型態的投票權的知名公司。兩家公司基本上有兩個階層的股票：階層 A 是每股有一股投票權；階層 B 是每一股有十股投票權。階層 B 股票大部分皆由公司的創始股東持有，所以其投票權結構是由 Mark Zuckerberg(Facebook)、Sergey Brin 與 Larry Page(Alphabet) 保有公司創始的控制權。

在 2016 年，Facebook 宣布可能要開創階層 C 股票，類似 Google 在 2014 年所做過的一樣。階層 C 股票可以與階層 A 及階層 B 股票一樣具有同等經濟利益的分配權，但是卻沒有投票權。因此，為什麼這兩個公司會創造出不同投票權的階層股票，特別是沒有投票權的階層 C 股票？這個答案引領我們在這一章針對公司組織型態、公司目標和公司控制權來討論。

著作權所有 侵害必究

學習目標

- **LO1** 定義財務管理決策的基本型態，和財務經理的角色。
- **LO2** 解釋財務管理的目標。
- **LO3** 清楚地說明不同型態的企業組織所呈現的意涵。
- **LO4** 解釋經理人與股東之間會產生的利益衝突。

在我們開始學習現代公司理財與財務管理時，我們需要說明兩個議題：第一、什麼是公司理財和什麼是財務經理人在公司的角色？第二、什麼是財務管理的目標？為了描述財務管理的環境，我們分析公司組織型態並討論公司內部所產生的衝突。我們也會觀察美國的金融市場。

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

▶ 1.1 公司理財與財務經理

本節我們會討論財務經理在公司的定位，我們也會定義公司理財 (corporate finance) 和財務經理的工作內容。

1.1.1 何謂公司理財？

想像你開始營運自己的事業。無論你是用什麼型態展開事業，都可能必須回答下列三個問題：

1. 你要執行哪種的長期投資？那意謂你需要參與什麼營業項目，以及什麼種類的建築物、機器與設備是你需要的？
2. 哪裡是你可以進行長期融資來支應長期投資之處？要引進其他股東或是用借貸的方式籌資？
3. 你要如何管理每日的財務活動？例如向客戶收款或支付貨款給供應商。

這些不僅只是你要面對的問題，而且是公司理財最重要的考量。廣義而言，公司理財的學習最重要的就是能夠回答這三個問題。因此，我們將探討上述每一個問題。

1.1.2 財務經理

大型公司有一個顯著特徵就是公司擁有者（股東）通常不會直接涉入公司的日常的營運決策，取代的是公司僱用專業經理來代替擁有者的利益，代表擁有者進行營運決策。在大型公司中，財務經理負責解決上述三個問題。

財務管理的功能通常由公司高階主管負責，通常稱為財務副總或財務執行長。如圖 1.1 顯示以強調大公司的財務活動為主的簡化組織圖，公司的財務副總會與其下轄的財務長和會計長，處理財務與會計事務。會計長部門處理成本會計、財務會計、繳納稅金與會計資訊系統；財務長部門負責管理企業的現金管理、信用管理、財務規劃與資本支出。 這些財務長部門的財務活動都與前述三個問題有關，本章會討論這些議題。我們的學習大部分都與財務長部門的決策有關。

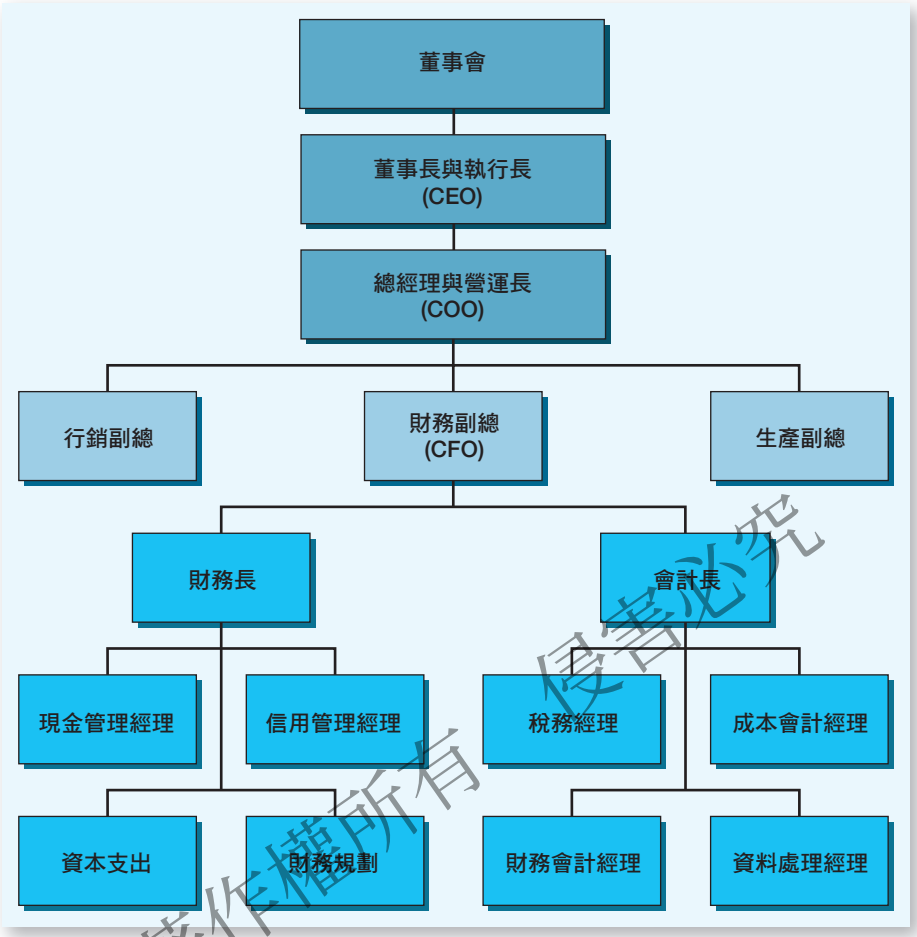
1.1.3 財務管理的決策

如上述討論的建議，財務經理必須關心這三個問題。我們將在下面詳細討論。

資本預算 第一個問題與公司的長期投資有關。規劃與管理公司的長期投資之過程被稱為**資本預算 (capital budgeting)**。在資本預算的過程中，財務經理必須找出收益大於支出的投資機會，簡單而言，這意思是指投資的資產所產生的現金流量價值大於資產的成本。

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

圖 1.1　簡化的組織結構樣本圖



著作權所有　侵害必究

投資機會的型態可能與公司營業項目的本質有關。例如，對於大型零售商而言，像 Walmart 量販店，是否開其他分店的決策就是一項重要的資本預算決策。同樣地，對於軟體公司而言，如甲骨文 (Oracle) 或微軟 (Microsoft)，決定開發和行銷新試算表程式是重大的資本預算決策。而有些決策，像是採購哪一種電腦系統等決策，就可能與特定的營運產品線較無關聯。

無關於哪一種投資機會的本質，財務經理不僅須關心預期會產生多少現金收入，亦須注意收到現金的時間，以及收到現金的可能性。因此，評估未來現金流量的數量 (size)、時間 (timing) 及風險 (risk)，就是資本預算的精髓。事實上，當我們評估商業決策時，現金流量的數量、時間及風險，是目前為止我們要考量的最重要項目。

資本結構　財務經理所關心的第二個問題是如何取得與管理長期投資所需的長期資金。一間公司的**資本結構 (capital structure)** 就是公司用來融資其營運，所需長期負債與權益

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

資金的特定比例。財務經理所關心的兩個項目：首先，公司需舉債多少？也就是多少比例的負債與權益是最佳的？這個比例的選擇會影響公司的風險與公司價值；其次，公司所需的資金最低成本是多少？

如果我們將企業想像成是一個圓形的派，則企業的資本結構會決定這個圓形的派如何切割。也就是說，決定多少比例的企業現金流量是給債權人、多少比例給股東。企業在選擇資本結構上具有很大的調整彈性，分析一個資本結構是否優於另一個資本結構是資本結構議題的重要核心

此外，決定資本結構時，財務經理必須精確地決定如何以及在何處找到融通的資金。另外，募集長期資金所需要的相關費用是可以被衡量的，所以才可以仔細評估不同的可能方案，也就是公司可以在不同的債權人及不同的借款方式中進行評估選擇，甚至是國外的資金。因此，在不同的債權人以及不同的借款方式之間做選擇也是財務經理人的另一項工作。

營運資金管理　第三個問題是有關於**營運資金 (working capital)** 管理。營運資金指的是一家公司的短期資產例如存貨，和短期負債例如給供應商的應付帳款。管理營運資金是每日應做的工作，可以確保公司有足夠的資源來繼續營運和避免高成本的營運中斷。這些都牽涉到企業現金收付的活動。

關於營運資金必須回答下列幾個問題：(1) 公司須保持多少現金與存貨在手上？ (2) 我們要讓客戶賒欠嗎？如果要，什麼條件下可以提供？哪一個客戶我們可以准許賒欠？ (3) 我們如何獲得所需的短期資金？要對供應商賒帳嗎？或是借錢來買？如果是借短期資金，去哪裏借款？這些還只是管理企業營運資金的一小部分問題而已。

結論　資本預算、資本結構、營運資金管理是公司財務管理的三個領域，所討論的議題都非常廣泛，每一個領域都包含很多種主題，到目前為止我們僅提及一些問題，之後還會更深入探討。



觀念問題

1.1a　什麼是資本預算決策？

1.1b　公司對於長期負債與權益比例的選擇，我們稱為什麼？

1.1c　現金管理屬於財務管理三大領域中的哪一塊？

著作權所有，侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

▶ 1.2 企業組織型態

美國大型公司皆以公司組織的型態運作，像是福特 (Ford) 與微軟。我們檢驗了三種企業組織的法定形式：獨資、合夥與公司組織，以了解為何會是如此。在企業生命周期、企業的融資能力及稅負上，每一種形式組織均有其顯著地優、劣勢。不過當企業成長至一定規模，公司組織的優勢就會超過其劣勢。

1.2.1 獨資

一個**獨資 (sole proprietorship)** 企業是指企業的所有權由單一個人所擁有。這是最簡單起始的企業組織，是最少受到法規管制的組織。依業主居住地點的法令，業主可以在最簡單的方式下，申請營業執照以及開業的程序，而選擇獨資的方式。因為這個理由，所以獨資比其他企業組織更為常見，很多大公司的前身都是小型的獨資公司。

獨資業主獲得企業所有獲利，這是好的結果。不好的結果是獨資業主須對其負債負無限清償責任 (unlimited liability)，意指債權人可就業主個人資產求償，不限於企業資產。同樣地，個人所得和企業營運所得並無差異，企業收入也須併入個人所得中，繳納個人所得稅。但是，美國在 2017 年的川普政府的《減稅與就業法案》通過後，企業所得有高達 20% 可能是免稅。

獨資企業的生命受限於業主的生命長度，其權益資金來源亦受限於業主的個人財富規模，這種限制將因資金的缺乏而無法開展新的投資機會。而獨資的所有權是不容易移轉的，因為所有權的移轉只能透過新的業主購買全部公司來完成。

1.2.2 合夥

一個**合夥 (partnership)** 企業是像獨資企業一樣，只不過須至少有兩個或兩個以上的業主擁有的企業。一般性合夥 (general partnership) 是指所有合夥人必須共同分享盈餘或承擔所有損失，對於所有負債亦必須共同承擔無限清償責任；所有的利益（和損失）也必須依合夥協議 (partnership agreement) 規則進行分配。此一協議可以是非正式的口頭協議，像是「我們來開一家割草服務的事業」，或是正式的書面文件。

在有限責任合夥 (limited partnership) 中，一個或多個無限責任合夥人 (unlimited partners) 將執行公司業務和負擔無限責任，但是也有一個或多個有限責任合夥人 (limited partners) 是沒有積極參與公司業務，僅就其所參與的比例負責公司的負債。這類的企業組織常見於房地產業。

合夥企業的優、缺點基本上與獨資企業類似。合夥若沒有很正式的協議，其成立也是相對容易且便宜。一般性合夥人對公司負債有無限清償責任，合夥人通常會在一般性

著作權所有 侵害必究
華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

合夥人退出時或者過世時終止公司營運。合夥企業的所得會被併入合夥人的個人所得來課稅，且股權的金額會受限於合夥人的個人財富。像是獨資企業一樣，美國在 2017 年川普政府的《減稅與就業法案》通過，於 2018 年開始約有高達 20% 的合夥企業所得是有可能可以免課稅。一般性合夥的所有權移轉並不容易，因為這需要重新建製新的合夥協議。有限清償責任的合夥人退出時，通常不會造成營運的終止，但必須另找買者會有困難。

因為在合夥企業中的一般性合夥人必須對所有的合夥負債負責，因此有書面的協議非常重要。若合夥人的權利與責任規定不完備，日後通常會導致誤會等糾紛。也就是，如果你是有限清償責任的合夥人，就不必介入太深的營運決策，除非你願意承擔一般性合夥人的責任。因為如果情況惡化，即使你告訴別人自己僅是有限清償責任合夥人，仍可能會被認定為是一般性合夥人。

根據上述討論，以獨資企業和合夥企業為事業組織的主要缺點是：(1) 企業的負債對所有權人是無限清償責任；(2) 企業壽命是有限的；(3) 所有權移轉是困難的。而這三個缺點可以綜合成單一的核心問題，就是這樣的企業成長的能力，會因資金來源受限而限制公司的投資。

1.2.3 公司組織

公司 (corporation) 是在美國最重要的企業組織。一個公司就是一個「法人」，與擁有其所有權的自然人有別。公司有很多的權力與義務和自然人所擁有的專屬權利；公司可以舉債並擁有實質資產；可提告與被告；亦可簽訂契約。此外，公司可與合夥企業一樣，具有一般性合夥人或有限清償責任合夥人，公司亦可擁有其他公司股票。

可想而知，以公司組織的形式來成立一家企業，比其他的組織形式來得複雜。成立一家公司，須提出公司章程 (articles of incorporation/charter)，以及一套內部法規 (bylaws)。公司章程須包含很多事項，包括公司名稱、預期存續期間（可以是永續）、營業目的和可以發行的股數。這些資訊通常要提供給公司註冊所在地的政府，依法公司通常被當地政府視為註冊在當地的法人。

內部法規是指有關公司如何運作的法規。如選舉董事的辦法等，可以是非常簡單的陳述規定或程序，也可以是大公司所使用的非常廣泛的規定。股東們可視情況更改這些內部法規。

在大型公司中，股東與經理人通常是不同的群體。股東選出董事會，由董事會聘任經理，經理人負責經營公司事務，以符合股東利益。原則上，股東可以控制公司，因為股東可以選出他們要的董事。

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

事實上因為所有權與經營權分離，公司組織會具有多個優點，例如所有權可輕易轉讓，公司存續生命不會受到限制。公司也可以自己名義借款，所以擁有所有權的股東僅須承擔有限清償責任，股東最大的損失只會是投資股票的金額。

由於所有權移轉相對方便、只須負擔公司債務的有限清償責任，以及公司可以永續經營，這些原因就是為何公司組織比較容易籌集到資金。假如公司需要新的權益，它可以發行新股並吸引新的投資人。蘋果公司 (Apple) 就是一個例子，蘋果公司是個人電腦的先驅，為了募集資金方便，蘋果將企業形式改制成公司，才得以募集足夠的資金來發展新產品。股東的人數可以非常多，例如 2017 年通用電氣公司 (General Electric Company, GE) 即有 44 萬個股東，發行股票 87 億股。藉由這種方式，所有權可以不斷變動也不會影響公司的永續經營。

公司組織亦有顯著的缺點，因為公司是一個法人，它必須繳公司所得稅。此外，股東獲得公司所付的股利亦須再繳個人所得稅，這就是所謂的雙重課稅 (double taxation)，代表公司的獲利被課了兩次稅，第一次是公司賺錢時在公司被課的營利事業所得稅，第二次是在股利併入股東個人所得時被課個人所得稅。

今日，美國有 50 個州容許新公司登記為有限責任公司 (limited liability company, LLC)。這種公司的目標是其營運與課稅如同合夥企業，但仍保有公司組織的有限清償責任，所以它基本上是合夥制與公司制的混合。雖然各州對有限責任公司的定義不盡相同，但最主要還是看美國國稅局如何認定這些有限責任公司。國稅局很可能會將某一有限責任公司認定為大公司，並據以要求該公司適用雙重課稅方式，除非這家有限責任公司符合某些特別規定。重點在於這家有限責任公司實質上不能太像大公司，否則就會被國稅局認定為大公司。有限責任公司愈來愈普遍，例如高盛公司 (Goldman, Sachs and Co.)，曾經是華爾街僅存的大型合夥制投資銀行，就從合夥制轉為有限責任公司（後來又上市轉為大眾持股公司）。大型的會計師事務所與律師事務所也逐漸轉換成有限責任公司的形式。

如上述所討論的，根據外部投資人與債權人所需要的，大公司的最佳選擇通常是公司組織，本章我們將專注在公司組織的討論，因為對於美國及全世界經濟而言，公司組織是非常重要的。但是，只有少部分的財務管理議題專屬於公司組織，例如股利政策。所有形式的企業組織都需要財務管理，所以我們大部分所討論的議題都可以適用於任何企業組織形式。

1.2.4　以其他種名稱設立公司

公司組織的型態在世界上有多種不同的形式，因各國法律或管制辦法而大同小異，但皆保有公司組織的兩大特性：大眾持股和有限清償責任。這一些公司常稱為共有股

著作權所有　侵害必究

華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

表 1.1 國際公司

公司	母國	公司型態	
		以母國文字表示	翻譯
寶馬汽車 (Bayerische Motoren Werke AG, BMW)	德國	Aktiengesellschaft	公司
道尼爾 (Dornier GmbH)	德國	Gesellschaft mit Beschränkter Haftung	有限責任公司
勞斯萊斯 (Rolls-Royce PLC)	英國	Public limited company	公開有限公司
殼牌石油 (Shell UK Ltd.)	英國	Limited	公司
聯合利華 (Unilever NV)	荷蘭	Naamloze Vennootschap	共有股票公司
飛雅特汽車 (Fiat SpA)	義大利	Società per Azioni	共有股票公司
富豪汽車 (Volvo AB)	瑞典	Aktiebolag	共有股票公司
標緻汽車 (Peugeot SA)	法國	Société Anonyme	共有股票公司

票公司 (joint stock companies)、公開有限公司 (public limited companies) 或有限責任公司 (limited liability companies)，端視公司的特性與母國而定。

表 1.1 列出一些知名國際公司的名字以及它們的母國與公司型態。

著作權所有 侵害必究

觀念問題

1.2a 企業組織有哪三種形式？

1.2b 獨資與合夥的優缺點為何？

1.2c 一般性合夥人與有限清償責任合夥人的差異為何？

1.2d 為何公司制的企業在募集資金上較具優勢？

華泰文化 HWA TAI PUBLISHING

▶ 1.3 財務管理的目標

假設我們只討論營利事業的財務管理，則管理的目標就是為公司賺錢，或為股東增加其投資的價值。但上述目標稍嫌模糊，所以我們會用不同的方式來檢定所形成的結論，用以定義一個明確的目標。這樣一個定義非常重要，因為可以建立一個客觀的基礎，以執行和評估財務決策。

1.3.1 可能的目標

如果我們考量多個可能的目標，會有以下一些常見的財務決策目標：

- 維持公司存活。
- 避免財務危機或破產。
- 打敗競爭者。
- 極大化銷售量或市場占有率。
- 極小化成本。
- 極大化利潤。
- 維持穩定的盈餘成長。

這些只是我們列出幾個可能的目標，而且這些目標對財務經理都有問題。

例如，提高銷售量或市場占有率很簡單，我們只須降價，或放寬客戶的付款條件即可。同樣地，我們要降低成本也很簡單，只須削減研發經費即可。我們也可以避免破產，只要不借錢或不冒險投資即可。任何上述的活動是否與股東的利益一致則是不明確的。

極大化利潤，可能是常被批評的目標，甚至並不是一個精確的目標。例如，到底是哪一年的利潤？若是今年的，我們應該注意遞延的維修費用、寄銷存貨耗損或是採取一些短期降低成本的措施將可增加現在的利潤，但是這些活動並不一定是理想的。

極大化利潤的目標可能被認為是「長期」或「平均」的利潤，但是它仍然不是很清楚。首先，我們的意思是指會計淨利或每股盈餘嗎？如我們會在下一章所看到更詳細的內容，例如會計數字結果可能對公司時好時壞。第二，什麼是我們所認為的長期？如某知名經濟學家曾說：「長期而言，我們都過世了。」更精確地說，這些目標並沒有告訴我們，如何正確判斷長期與短期利潤的取捨。

我們在這裡所列出的目標都不一樣，但是它們可以被歸納成兩類，第一種與獲利能力有關，包含銷貨、市場占有率、成本控制等，只要有可能增加獲利皆可。第二種包含規避風險、穩健和安全的經營，只要可以控制風險的方法皆可。不幸的是，這兩種目標多少是互相衝突的。追求利潤常會需要冒險，所以公司的財務管理目標是不可能同時安全又可獲利的，因此我們需要的是能兼顧兩者的目標。

著作權所有　侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING

1.3.2 財務管理的目標

財務經理會為公司股東進行決策，因此，相較於尋找財務經理可能的目標，我們應該回答的基本問題是：從股東的觀點來看，什麼才是一個好的財務管理決策？

如果我們假設股東買入公司股票，以尋求投資獲利。因此，這答案就很明顯，好的決策會增加股票價值，而壞的決策會降低股票價值。

根據我們的觀察，財務經理會以股東的利益進行決策，用以增加股票價值。故對財務經理而言，適當的決策目標就很容易說明：

財務管理的目標就是極大化每股現存的價值。

極大化公司價值的目標，可以避免我們之前列出的目標所面臨的問題。這是一個非常明確的目標，並無長、短期的爭議。精確地來說，財務管理的目標就是極大化現在的股票價值。

如果這個目標對你而言似乎有點太強勢或者過於單一層面，但是思考一下，公司股東是持有公司的剩餘價值，這意思是指當員工、原物料供應商及債權人均獲得應有賠償之後，剩餘的才會給股東，所以這些人如果都沒有獲得賠償，則股東也都拿不到什麼。所以，如果股東可以獲得的剩餘價值上升，那一定是其他每個人也獲得報酬。

由於財務管理的目標是極大化公司股票價值，因此我們需要能夠了解，哪些投資及融資活動的安排對股價是有利的。這正是我們所要學習的部分。事實上，我們也可以定義公司理財 (corporate finance) 是在研究企業決策與股價的關係。

1.3.3 一個更為一般性的目標

在我們之後章節所給定的目標（極大化公司股價）下，有一個明顯問題會產生：假如公司沒有公開交易的股票時，什麼是適當的目標？畢竟並非所有企業都是公司組織，且有些企業的股票很少再換手，因而難以用股價來衡量這類企業的價值。

只要我們討論的是營利的事業單位，則只需要一點點修正即可。就是公司的股票總價值其實就等於所有人的權益價值。因此，可將前述目標修改為：極大化現有擁有者之權益價值。

以此為目標，則無論是獨資、合夥或公司組織，對每一個組織而言，好的財務決策都會增加擁有者的權益的市場價值，壞的財務決策都會降低擁有者的權益的市場價值。事實上，我們雖然都討論公司組織，但是我們所發展出來的財務原則都可適用於所有的事業組織甚至可以適用於非營利組織。

著作權所有 侵害必究
華泰文化
HWA TAI PUBLISHING