Chapter

1 公司理財導論

個案導讀

2009 年，崔維斯・卡蘭尼克（Travis Kalanick）和格瑞特・坎普（Garrett Camp）共同開發了共乘應用程式——優步（Uber）。優步的成長扶搖直上，到 2017 年中時就已達到了超過 50 億的乘車次數。儘管優步每季虧損皆超過 1 億美元，但其市值卻達到 700 億美元，其中卡蘭尼克的個人財富就超過了 60 億美元。然而，卡蘭尼克被指控明知公司內部的性騷擾事件，但卻沒有採取任何措施來解決問題，並且他還被拍到斥責一名優步司機。因此，他被迫在 2017 年 6 月辭去公司執行長一職，儘管他仍然是該公司的董事會成員。在 2018 年時，卡蘭尼克成為了新創公司 City Storage Systems 的執行長。該公司致力於將停車場或廢棄購物中心等經營不善、陷入困境的房地產轉變成新產業能夠使用的空間。

了解卡蘭尼克如何從一家價值 700 億美元新創公司的共同創辦人，轉而成為前執行長的快速顛簸歷程，將能帶領我們探討公司組織形態、公司目標和公司控管的議題，這些重點都將在本章討論。如果你想要共乘的話，讀完本章，你將會從共乘中學習到很多精髓。

請造訪 corecorporatefinance.blogspot.com，了解企業融資領域的最新發展。

實例分享

谷歌公司（Google LLC.）在求職社群網站 LinkedIn 所公布的 2021 年全球最具吸引力僱主名單中，再度蟬聯第一；而谷歌母公司字母控股（Alphabet Inc.）公布的 2021 年年報也顯示，公司營收達 2576.37 億美元，相較於前一年表現約成長 41%；淨利則達 760.33 億美元，年增 88.8%；每股盈餘為 112.2 美元，高於 2020 年的 59.61 美元。由此可看出谷歌不僅很會賺錢，它的員工也樂於為它工作。

而一家公司想要永續經營下去，依靠的是公司整體從上到下的共同努力。因此，如何激勵管理者與員工持續為企業創造效益就非常重要。為了達成此目的，許多公司所有者（股東）會提供管理者和員工一定的福利，使雙方能夠朝著共同目標前進。除此以外，也會對消費者、供應鏈廠商及社區住戶帶來外部效益。除了一般大型企業給予員工的股票選擇權外，谷歌公司特殊的「同儕獎勵金」（peer bonus）及「死亡福利」（death benefits）也是一個例子。

同儕獎勵金是讓員工彼此間可以互提獎勵的一種制度。獎金一次 100 美元，由主管審核、公司負擔，目的是讓員工用實質的行動去獎勵有超出職責之外表現的同事。此項制度不但能夠促進同儕間的交流，也能增進員工對整個團隊的認同與信賴，並做為員工對公司向心力的指標。而死亡福利則提供員工於任職公司期間，如因發生任何意外死亡，眷屬可以領半薪 10 年，並且協助照顧小孩到大學畢業。

谷歌公司提供的各項福利措施，體現了公司對於人才的重視。此做法不僅能使員工願意花更多的心力在工作上，也能減少公司對於員工管理所衍伸出的額外成本，成功創造了公司與員工互利共生的環境，為公司帶來巨大的經濟效益。

資料來源：Alphabet Investor Relations，https://abc.xyz/investor/；基金｜聯合新聞網，https://fund.udn.com/fund/story/7488/5067237；科技橘報，https://buzzorange.com/techorange/tag/peer-bonus/

1.1

何謂公司理財？

假設你想創立一家製造網球的公司。一開始，你必須僱用一位管理者來負責採購原料，並分派人力進行生產與銷售。以財務的語言來說，這就是進行資產投資，如存貨、機器、土地和人力。而投資在資產的資金皆由融資取得。開始銷售網球後，公司便會產生現金，此即為價值創造的基礎。公司的目標是為你和股東創造價值，而所創造的價值將簡單反映在公司的資產負債表模型上。

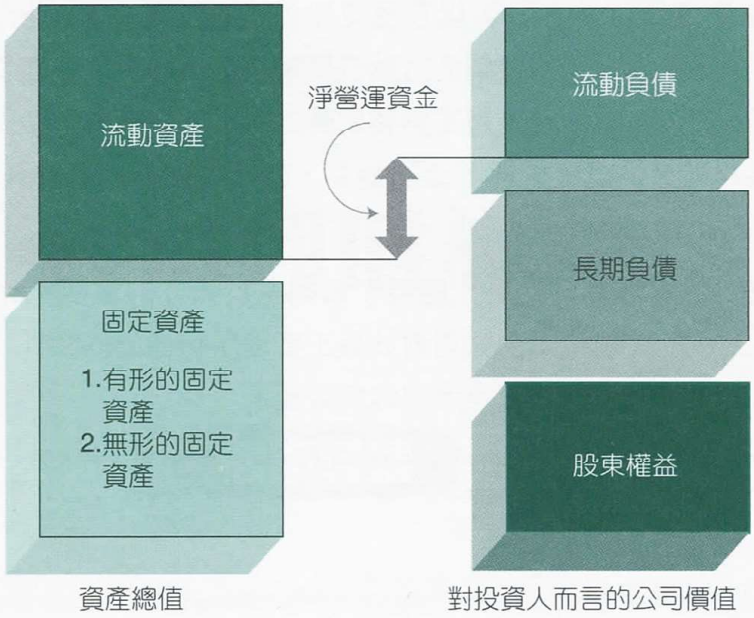
公司的資產負債表模型

假設我們想了解某時點下，公司的財務概況及營運狀況。圖 1.1 呈現的資產負債表概念化圖形，將有助於了解公司的財務狀況。

公司的資產在資產負債表的左邊，而這些資產可分為流動資產與固定資產。**固定資產**（fixed asset）是指可持續使用的長期性資產，如公司的廠房。固定資產又可分為有形資產與無形資產，例如，公司的機器和設備即為有形資產，專利與商標則為無形資產。相對於固定資產，**流動資產**（current asset）是指只有短期使用價值的資產，如公司的存貨。公司所生產但尚未售出的網球，即為存貨的一部分。如果公司沒有過度生產，這些存貨應該不久便會離開公司。

在公司投資前，必須融資取得所需的資金，也就是進行增資。而公司融資的方式呈現在資產負債表的右邊。公司可以透過發行（販售）**負債**（debt）或**股東權益**（equity share）進行融資，其中，負債分為短期負債和長期負債。短期負債又稱**流動負債**（current liability），是公司必須在 1 年內清償的貸款契約；長期負

圖 1.1
公司的資產負債表模型



債即一般所稱的公司債，到期日在 1 年以上。不同於資產和負債，股東權益為公司資產的剩餘請求權。

透過資產負債表，能簡單了解為何公司理財可由以下三個問題呈現：

1. 公司應該投資長期資產嗎？這個問題關係到資產負債表的左邊。當然，公司資產的形式和比率必須考慮所處產業的性質。我們使用**資本預算（capital budgeting）**來描述公司長期投資的管理支出和決策過程。
2. 公司如何增資來滿足資本支出的需求？這個問題關係到資產負債表的右邊。此問題的答案涉及公司的**資本結構（capital structure）**，它代表公司使用流動負債、長期負債與權益的融資比率。
3. 如何管理短期營業現金流量？此問題關係到資產負債表的上半部。公司現金流入的時點和營業活動產生的現金流出往往無法聯繫起來，加上營業現金流量產生的時點和數量常常無法預知且充滿不確定性，因此公司的財務管理者必須試著管理現金流量的缺口。從資產負債表的觀點來看，短期現金流量的管理可以參考公司的**淨營運資金（net working capital）**，淨營運資金的定義是流動資產減流動負債。從財務觀點而言，短期現金流量的問題是來自於現金流入和流出的不一致，此即為短期融資的目的。

財務經理人

在大公司裡，公司的財務活動通常與高階管理階層息息相關，如副總裁、財務長以及一些次要的管理階層。圖 1.2 描繪在財務活動下，公司內部的一般組織結構。在財務長（chief financial officer, CFO）下設置財務主管和主計長。財務主管（treasurer）的工作主要在處理公司的現金流量、管理公司的資本支出決策和製

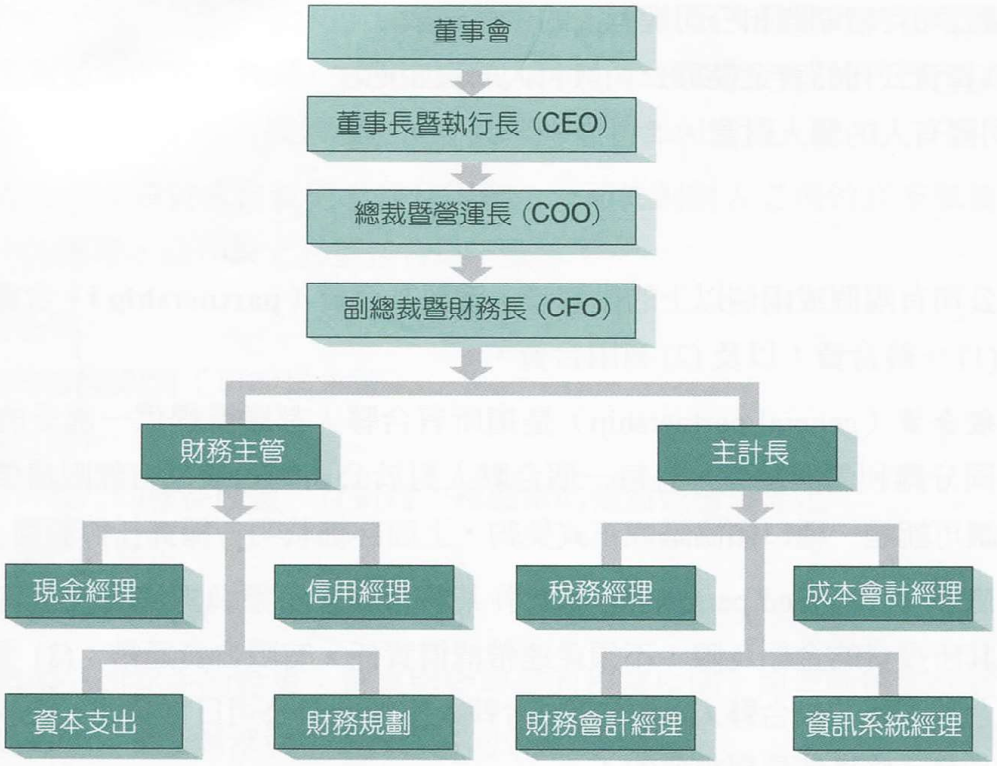


圖 1.2
公司組織模擬圖

作公司的財務計畫。主計長（controller）的工作主要在管理公司的會計部門，包含稅務、成本、財務會計和資訊系統。

1.2 公司組織

公司是許多個體經濟行為的組織，最基本的問題是如何取得資金，公司的經營模式，亦即公司的組織形式，則為解決資金取得問題的方法之一。然而，企業的經營也可以採取其他模式。在這裡，我們介紹三種基本的法定經營模式，並了解這三種經營模式如何取得大量資金。

獨資

所謂的**獨資（sole proprietorship）**即為公司完全由一人擁有，通常在取得營業執照後就能開始營業。之後，你可能需要僱用一些人員並借入所需要的資金。年底時，一切的損益都歸個人所有。在考慮獨資時，有一些事情是很重要的：

1. 獨資是成本最低廉的企業經營模式，不需正式授權，只需符合一些政府的規章制度。
2. 獨資公司不需繳交公司營業所得稅，所有營業利潤只需繳付個人所得稅。
3. 獨資公司對公司的負債和義務有無限責任，公司資產與個人資產之間並沒有分離。

4. 獨資公司存續期間和公司擁有人的生命一致。
5. 因為獨資公司的資金僅靠公司擁有人的資金挹注，因此公司的權益資金受限於公司擁有人的個人財富。

合資

當公司有兩個或兩個以上的投資者，就稱為**合資（partnership）**。合資有以下兩種：(1) 一般合資；以及 (2) 有限合資。

一般合資（general partnership）是指所有合夥人都願意提供一部分的勞力和資金共同分攤利潤與損失，且每一個合夥人對於公司的負債都有無限清償責任。合夥協議可能是一種口頭協議或正式契約，上面詳細載明各種責任與義務。

有限合資（limited partnership）允許某些合夥人不須負擔完全責任，擔負的責任以其所投資的金額為限，不須負連帶清償責任。有限合資通常：(1) 至少需要有一位合夥人是一般合夥人；(2) 有限合夥人不須參與公司日常營運。在我們考慮合資時，有一些事情是很重要的：

1. 合資是一種簡單、成本不高的模式。申請合資的程序較為複雜，分為一般合資與有限合資兩種。合資可能必須申請營業執照和負擔手續費。
2. 一般合夥人對於公司的負債有無限清償責任，而有限合夥人只需負有限清償責任，清償責任以其所投資的金額為限。若某個一般合夥人無法履行責任，其短缺的部分必須由其他一般合夥人代為清償。
3. 當一般合夥人死亡或申請撤銷時，一般合資則中止。通常合資公司所有權的移轉是無法私下解決的，因為必須由所有一般合夥人同意，且有限合夥人也可能會出售其所持有的股份給公司。
4. 對合夥人而言，取得大量資金是相當困難的，因為權益分擔通常受限於合夥人持有的財富。許多公司，如蘋果公司（Apple Computer），在創業初期採取合資的經營模式，但由於融資不易，因此由合資轉為公司的經營模式。
5. 合資公司不需繳交公司所得稅，由合夥人繳交營業所得的個人所得稅。
6. 公司的控制權由一般合夥人掌控，通常只有重要事項才會經由投票決定，例如，當有大量盈餘時，是否應該保留在公司。

對大企業而言，以獨資或合資的經營模式生存通常是很困難的。獨資與合資的優勢為成立公司時的成本低廉，但缺點也相當明顯：(1) 責任無限；(2) 公司的存續期間有限；(3) 所有權轉換困難；以上三個缺點導致 (4) 資金取得不易。

公司

對大部分企業而言，**公司（corporation）**是最重要的經營模式，因其受到

法律的規範，如此一來，公司能擁有名字，而且享有很多自然人的法定權力。例如，公司能取得和交易財產、公司能簽訂契約、公司能控告或被告等。以司法的角度而言，公司除了沒有投票權之外，其他的權利都和公民一樣。

設立公司比獨資或合資更複雜且困難，公司的創辦人必須做許多準備來滿足設立公司的標準。公司設立必須包含以下要求：

1. 公司名稱。
2. 公司的存續期間（可能是永遠）。
3. 企業目標。
4. 公司可發行的權益股數，且對每一種股票的權益做清楚界定。
5. 股東權利的界定。
6. 董事會的起始人數。

這些是證明公司存在的股東、董事與管理者的相關規則，規章的範圍從最簡單的法規描述、公司管理規章到厚達數百頁的公開說明書。

簡單來說，公司可從三個部分來進行比較：股東（公司所有者）、董事、管理者（高階管理階層）。一般來說，股東應控制公司未來的走向、策略和行動。股東選擇董事會成員，再由董事會僱用高階管理階層來管理公司，而高階管理階層指導員工並管理日常營運，替股東取得最大的利益。當公司股權被少數股東把持時，公司股東、董事、高階管理階層可能會重複而無法區隔。但對大公司而言，公司的股權不易被少數人所把持，因此公司的股東、董事和高階管理階層通常是可區隔的群體。

公司優於獨資和合資的項目如下：

1. 公司的所有權是以股權為代表，所有權可快速轉讓給新的所有者。這是因為公司的股權獨立，且不像合資公司股權的移轉受到嚴格限制。
2. 公司有無限生命。因為公司的所有權分散於眾多股東，因此單一股東的死亡或撤資不會對公司存續產生法律上的影響，即使是公司原始股東撤資，公司依然能夠繼續營運。
3. 股東的責任是有限的，以其投資的股權為限。例如，若某股東購買公司 1,000 美元的股票，其最大的損失就是 1,000 美元。在合資的情況下，一般合夥人若有 1,000 美元的投資，其最大的損失就是 1,000 美元加上其餘合夥人虧欠的部分。

責任有限、所有權轉換便利及永續繼承，都是以公司為經營模式的主要優點，這些優點也增進公司取得資金的能力。

然而，公司有一個極大的缺點，就是聯邦政府會對公司課徵所得稅（有些州

表 1.1
合資和公司兩者的比較

	公司	合資
流動性和可售性	普通股可以在交易所掛牌上市，且公司的股票能不受限制地自由交易。	每單位股權的移轉都有實質的限制，而且合資公司通常並未建立交易市場。
投票權	一般而言，每一普通股皆附有投票權。而其持有者有權選舉董事以及對重要事項投票。再由董事會僱用高階管理者。	有限合夥人有一些投票權，但一般合夥人有獨占控制權及營運管理權。
課稅	公司有重複課稅的問題。公司的所得會被課稅，而股東的股利也會被課稅。	合資並不需課稅，但其利潤分配給合夥人後，需課徵個人所得稅。
再投資及股利支出	公司自有其股利支付的決策和範圍。	通常難以把所賺得的利潤當作再投資的資金。所有的利潤通常會分配給合夥人。
責任	股東對於公司的責任沒有連帶的個人責任。	有限合夥人對公司責任沒有連帶的個人責任。一般合夥人對公司需負無限責任。
永續存在	公司可能會永續存在。	公司不會永續存在。

也會這麼做）。此外，股東收到公司發放的股利時，也必須繳納個人所得稅，因此會產生股東被重複課稅的問題。表 1.1 為合資和公司課稅制度的討論與比較。

時至今日，美國 50 個州均通過創立有限責任公司（limited liability company, LLC）的法令。這種經營模式的目的在於使公司能像合資一般地營運和課稅，且保有股東責任有限的特點。因此，有限責任公司實質上是一種混合公司和合資優點的經營模式。雖然每一州對於有限責任公司的定義不盡相同，但最重要的審核單位是美國國稅局（Internal Revenue Service, IRS）。由於是國稅局直接審核有限責任公司，因此能解決重複課稅的問題，除非它達到特殊的標準。實際上，一家有限責任公司不能太過公司化，否則將被國稅局視為一家公司對待。有限責任公司已經愈來愈普遍，例如，高盛證券（Goldman, Sachs and Co.）是華爾街（Wall Street）過去最大的合資公司，也已經決定由私人合資轉為有限責任公司（這個過程稱為「公開化」，即成為公眾所持有的公司），而一些大型的會計師事務所與律師事務所皆已轉為有限責任公司。

公司的另一個名稱……

公司的經營模式隨國家不同，可能產生許多不同的變化，其法律和規則也因此而有很大的差異。當然，股權公開與有限責任仍為基本的重點。我們可能稱公司為**合股公司**（joint stock company）、**公開有限公司**（public limited company）或**有限責任公司**，視公司特徵與來源國而定。

公司	來源國	公司類型	
		來源國用語	翻譯
寶馬〔Bayerische Motoren Werke (BMW) AG〕	德國	Aktiengesellschaft	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	合股公司
飛雅特（Fiat SpA）	義大利	Società per Azioni	合股公司
富豪（Volvo AB）	瑞典	Aktiebolag	合股公司
標緻（Peugeot SA）	法國	Société Anonyme	合股公司

表 1.2
國際公司

表 1.2 列出一些國際知名的跨國公司、其來源國，以及接在公司名稱後之縮寫的翻譯。

1.3 現金流量的重要性

身為財務經理人最重要的工作，就是利用公司資本預算、融資等有關的財務行為創造價值。那麼，如何去做呢？簡單來說，即是創造大於公司所需的現金流量。

我們將從一個公司的現金流量圖，了解其如何與財務市場產生循環；並說明公司給予債權人及股東的現金流量，將大於其給予公司之原因。

由圖 1.3 我們可以清楚了解公司與金融市場的互動。圖中箭頭所示為公司現金流量流入金融市場，再回流至公司。我們利用公司的融資活動舉一個例子。為

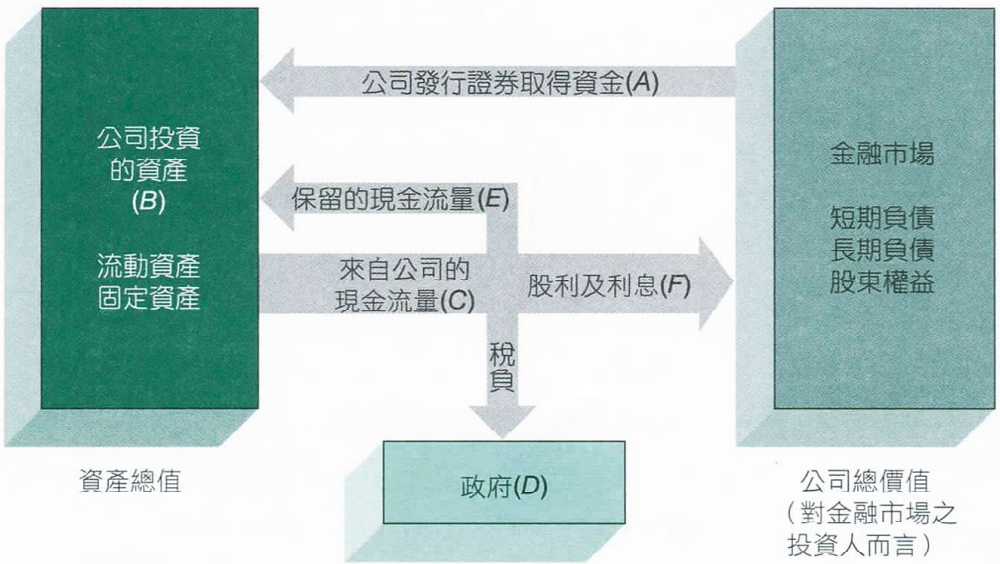


圖 1.3
公司和金融市場之間現金流量的移動

了募集資金，公司可在金融市場採用發行債券，抑或是公開發行股票，以吸引投資客。（*A*）表示現金流量從金融市場流入公司；（*B*）表示經理人利用這些現金流量投資公司的計畫案；（*C*）則為因投資計畫案所賺的現金流量；（*F*）為將所賺的現金流量支付予公司的股東及債權人。其中股東所收到的現金稱之股息；債權人所收到的現金有兩種，即為利息與本金（投資公司的資金）；然而，並非所有的現金流量都將被支付出去，有些被當作保留盈餘（*E*），有些部分則為所需支付給政府的稅負（*D*）。

隨著時間經過，若公司支付給股東和債權人的現金（*F*）大於一開始從金融市場所收到的現金（*A*），公司的價值就會提升。

現金流量的定義　不幸的是，人們很難直接觀察到公司的現金流量。我們必須從不同的會計報表獲取欲知的資訊；許多財務分析的結果，皆是得自不同的會計報表。我們將利用下例，解釋如何做到此點。

範例1.1　**計算利潤與現金流量**

中陸公司是一家提煉和買賣黃金的公司，公司在年初以 90 萬美元買進 2,500 盎司的黃金，且已付清。該公司 1 年當中總共賣出 2,500 盎司的黃金，收入共 100 萬美元。然而在年底結算時，公司尚未從顧客手中收到賣出黃金的任何款項。下表為中陸公司年終的標準財務報表。

中陸公司 會計觀點的損益表 年終 12/31	
銷貨	$1,000,000
－成本	－ 900,000
利潤	$ 100,000

根據一般公認會計原則（generally accepted accounting principles, GAAP），公司財務報表採用應計基礎制。所謂的應計基礎是指即使交易成立時顧客尚未付款，仍假設已收到顧客所支付的款項。因此，根據一般會計原則，公司年終時應產生利潤，但以公司理財的觀點而言並非如此，因為公司理財的重點在於現金流量的產生。

中陸公司 財務觀點的損益表 年終 12/31	
現金流入	$ 0
現金流出	－ 900,000
	－ $900,000

以公司理財的觀點來做評估是相當有趣的，因為只有公司賣出黃金所收到的現金，才能創造公司價值，公司價值的創造是由於現金流量的產生。故對公司而言，能否創造公司價值，取決於公司是否實際收到 100 萬美元的貨款。