

第 1 章 財務管理導論

一、腦力激盪

- 1-1 如果小明採取「定期定額」方式，每期都買一張 50 元的樂透彩券，試問這是一種「投資」嗎？

思考方向：樂透彩券雖也符合「以現時投入以期能在未來換取較原先投入更多的回報」之定義，但其預期報酬率低於零，故非屬投資活動，比較接近帶有公益色彩的投機行為。

如果小明準備將上期彩券中的 500 萬元用來投入股市，請問他將如何依投資程序來進行這項投資呢？

思考方向：分別想想其「投資政策的規劃」、「證券分析」及「投資組合管理」如何進行。

- 1-2 試想想如果上市公司以大量高價買回庫藏股的手段，企圖拉抬普通股的市價，這算不算是財務管理所追求的目標呢？

思考方向：想想普通股市價如何才能維持長期的「極大化」，光靠拉抬可行嗎？

在上市公司聯電的組織架構中包括了財務部與會計部，請問這兩個部分應如何分工才能發揮組織最大的功能？

思考方向：請從財務長和主計長的職掌比較看看。

- 1-3 您覺得為什麼會有代理問題的發生呢？請以您自己的觀點來想想。

思考方向：基本上，代理問題是「功利主義」所引導出來的現象，除所有權與經營權分開為主要原因外，同學尚可朝股東與管理當局及股東與債權人之間利益衝突方面去想一想。

每每看到高科技公司配發高額股利給員工，羨煞多少傳統產業的從業人員，請問高科技公司這麼做會不會有損公司及股東的價值呢？

思考方向：請從配發高額股票紅利可改善股東與管理當局之間的代理問題著手想想看。

二、問答及計算題

1. 企業有哪些投資、融資或股利上的策略，可以將債權人的權益移轉到股東的身上？債權人應如何確保本身的權益，不受前述策略的侵蝕？

【1995 年基層特考】

ANS：

股東可能透過管理當局（董事會）來左右經理人的投資決策，間接危害了債權人應有的利益與保障，例如：

- (1)指使經理人投資風險較高的投資專案，影響公司支付債息與本金的能力。
- (2)繼續增加負債水準，因而提高了公司周轉不靈的可能性。

為了解決以上兩種代理問題，債權人可以在債務契約中加入「保護性條款」以限制公司的作為，如限制股利發放的數額與必須維持的營運資金。

2. 當我們評估一個財務決策的影響時，至少應包括哪些構面？

ANS：

至少應包括下列幾項：

- (1)預期營業收入或報酬。
- (2)金融市場的現況。
- (3)現金流量回收的時點。
- (4)對於營運整體風險的衡量。

3. 財務報表中隱含了許多重要的企業營運資訊，同時也可說明投資活動的過程及結果。請您試著以資產負債表的內容來說明公司理財的範圍。

ANS :

下表為一般公司的簡易資產負債表：

資產負債表	
流動資產	流動負債
現金	應付帳款
有價證券	應付票據
應收帳款	短期貸款
存貨	長期負債
固定資產	長期貸款
廠房	長期債券
機器設備	股東權益
土地	股本
	保留盈餘
資產總計	負債與股東權益總計

首先看到資產負債表的左上方，流動資產是企業日常營運之必備資金，右邊的流動負債則是因日常營業所產生，皆屬於財務管理中「營運資金管理」的範疇；接下來的固定資產，為公司實質投資所產生，由財務管理的「資本投資決策」所決定；公司追求永續發展，必須由表中皆屬長期資金的長期負債與股東權益來支持，而如何搭配這兩種資金來源，使公司資金成本極小化，即財務管理中「資本結構政策」的範圍。最後，公司非董事長或總經理所獨有，而是所有股東共同擁有，股東承擔公司經營與財務的風險，而由公司營利中獲得補償，故「股利政策」是股東關心的課題，也是財務管理不可忽視的重點。

4. 您覺得下列的說法哪一個最吻合「財務管理」的觀點？

- (1) 財務經理人最適當的工作目標是極大化公司的預期現金流量，因為如此一來即可為所有股東增加最多的財富。
- (2) 公司每股盈餘(EPS)的風險來自於公司所選擇的投資決策，而投資決策的選擇又受公司所擁有的資產影響，但是公司每股盈餘的風險並不受其資金融通的方式影響。
- (3) 由於一般股權分散的大型公司之經營權都掌握在管理團隊的手裡，所以管理者有相當大的自主權來經營公司。如此一來，管理者可能以追求股東財富極大化為目標，也可能會以個人私利為管理決策的取舍標準。而只要管

理者假公濟私的行為不觸犯法律，並沒有其他的方法可以規範管理者的行為。

(4)股東和管理者之間存在著代理問題，而股東與債權人之間亦同樣地存在代理問題。

ANS：

- (1)財務經理人的工作目標為極大化每股股票市價。
- (2)EPS 的風險亦受財務槓桿的運用所影響。
- (3)規範管理者的機制並非沒有。
- (4)符合財務管理的觀點。

5. 您可以舉幾個經理人和股東間潛在利益衝突的例子嗎？而一般的經理人為什麼總是致力於提升公司的經營績效呢？

ANS：

經理人和股東間潛在利益衝突的例子如下：

- (1)總經理要求高級轎車代步，而該購置決策的淨現值小於零。
- (2)經理人的績效評估以當期淨利為基準，使其可能不採行淨現值大於零，但短期內報酬為負的投資案。
- (3)經理人為鞏固經營權，拒絕公司外部人以高於公司目前股價 50%的股權收購案。

一般的經理人總是致力於提升公司之經營績效的原因，是因為他們的前程發展至終還是繫於所任職的公司，而下述的方法可以鼓勵經理人致力於提升公司的經營績效：經理人的績效獎金依據公司股價表現，或是對公司營運成本的控制成果而定；或經理人的績效獎金可依據實際盈餘和預計盈餘的差異而定。

6. 試說明投資決策形成之程序，並以實例配合說明之。

ANS：

投資決策通常可分為三個程序：投資政策的規劃、證券分析與投資組合管理。例如，小張想為 8 歲的小兒子準備 10 年後的大學教育基金，則可用以下方式進行：

- (1)投資政策的規劃：小張需先瞭解自己擁有多少資金？投資期限多久？可以

承受多少風險？據以擬定投資方向。

- (2)證券分析：投資方向確定後，開始尋找投資標的。例如小張分析自己情境後，決定長期投資績優股，但必須仔細分析市場上種類眾多的績優股，方能找出具有投資價值的股票。
- (3)投資組合管理：大家應該都清楚不要把所有的雞蛋放在同一個籃子裡的道理，故應同時持有多種投資標的，以分散風險。例如，小張決定同時買進台塑、大同、三商銀、國壽等股票，而且隨時追蹤投資組合的績效表現與風險變化，若違背自己的投資規劃，就必須重新調整投資組合，以求不用煩惱小兒子上大學的學費。

7. 在金融自由化的呼聲之下，國內金融市場將會愈來愈活潑。但您瞭解金融市場的本質嗎？試著從原始的角度，說明金融市場之供給者與需求者及金融市場中交易之商品。

ANS：

與其他市場相同，金融市場亦由供給者、需求者及交易商品所組成。擁有資金可以提供他人使用的就是供給者；而在市場上借入資金即為需求者；供給者與需求者間的借貸關係，以具體的憑證記載雙方的借貸條件、金額與期限，即為金融市場的交易商品。

8. 代理問題為什麼會發生呢？試著從以下兩個代理問題的根源來說明其背後的真相，並簡述其可能的解決之道：

- (1)股東與管理當局之間的代理問題。
- (2)債權人與股東之間的代理問題。

ANS：

兩造之間的代理關係，只要彼此的利害關係不完全相同，就可能會存在代理問題。股東與管理當局或經理人與債權人間的代理問題存在已久，其發生原因與解決之道如下：

- (1)股東與管理當局之間的代理問題：股東握有公司的所有權，但經理人只握有經營權，無論工作多麼賣力，所領的薪水與獎金皆有限，因而可能不會全力以赴，致使股東財富無法極大化。這就是股東與管理當局之間的代理

問題。

究其原因，乃因為兩者的利害關係不同所產生，因此若能設計特殊機制，將兩者的利益相結合成為生命共同體，就可以降低代理問題。如以公司股份代替績效獎金，使該經理人也成為股東，為自己打拼的誘因較高。

- (2)經理人與債權人之間的代理問題：公司的債權人，在公司賺錢時能拿回原先約定的利息與本金，但若公司倒閉則可能血本無歸；而債權人與經理人的利害關係也不一致，經理人會要求公司盡量追求成長，而債權人則較注意風險是否過高，以免債權不保。解決的方式，通常債權人會給公司訂下許多限制條款，限制公司從事危害其權益的活動；此外，若公司以可轉換公司債舉債，或給予債權人認股權證，則債權人亦可享受公司成長的好處，代理問題較小。

9. 身為一個財務經理人，工作壓力恐怕是所有經理人中最大的——不小心公司可能就跳票了。然而在您成為財務經理人之前（如果您願意也想要的話），請您先說說看財務經理人的主要決策範圍包括哪些？

ANS：

財務經理人負有為股東創造最大財富的重責大任，主要的決策範圍涵蓋所有財務管理的範疇，包括以下四點：

- (1)資本結構政策：搭配合適比例的股東權益與負債資金，以降低資金成本。
例如，適時地減少自有資金比例，則可提高每股盈餘。
- (2)資本預算規劃：尋找、評估有利於增加公司價值的投資計畫，如對於擴充產能的廠房投資或舊機器設備重置（汰舊換新）的評估等等。
- (3)營運資金管理：包括日常營運中必要的資金調度。例如，各項流動資產的持有比例調整、短期周轉資金方式的決定等等。
- (4)決定股利政策：決定對股東最有利的盈餘分配方式，即是在「將保留盈餘中作再投資用」或是「作現金股利發放」等決策之間，作一合宜的取捨。

10. 請比較直接金融與間接金融、貨幣市場與資本市場的不同點。

ANS：

- (1)直接金融是指資金需求者以發行股票或債券等有價證券的方式，向資金供

給者交換而取得資金；而間接金融則是指金融中介機構吸收資金供給者的資金，再貸放給資金需求者。直接金融的優點是資金供需雙方直接洽商，不需透過金融機構中介，資金需求者可以取得較間接金融成本低的資金，而資金供給者則可獲得較間接金融高的報酬。然而，直接金融亦有許多缺點，如搜尋成本太高、交易成本及流動性的問題。

間接金融的優點，在於藉由金融中介機構撮合小額儲蓄資金而彙集成鉅額之可貸資金，發揮資本移轉的規模經濟特性、降低搜尋成本及交易成本、分散風險，並同時配合專業的流動性管理，也可克服直接金融證券之流動性偏低的問題。然而，間接金融方式融資（如企業放款）的主要缺點，在於資金成本可能較以直接金融方式融資（如發行公司債）的成本高。

- (2) 貨幣市場係指到期期間 1 年以內的證券交易市場，主要的交易工具有國庫券、商業本票、銀行承兌匯票、可轉讓定期存單、附條件交易等；資本市場則指到期期間 1 年以上的證券交易市場，主要的交易工具有普通股、特別股、債券、可轉換公司債等。