

1.1 財務管理的內容

1.1.1 財務管理的目標

財務學（finance）是一門20世紀初才逐漸發展成的綜合性科學，它融合了經濟、統計、會計、法律、電腦科技等相關的理論與技術，而成爲獨樹一門的學問。財務管理的主要目標在於「極大化公司價值」，或是「使普通股目前的每股市價極大化」。又公司價值 = 負債 + 股東權益的價值，在負債求償權固定下，公司價值最大化亦相當於「股東財富最大化」（maximize stockholders' wealth）。

必須特別提醒的是，利潤極大化 ≠ 公司價值極大化，諸如企業收入極大化、營業利益極大化、稅後淨利極大化或EPS極大化等皆然！由於財務管理的目標在追求公司價值的極大化，而公司價值又來自於其未來各期可得之所有自由現金流量，而非來自會計利潤或稅後淨利，亦即公司價值乃其未來各期自由現金流量之折現值加總，如式(1-1)所列：

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} \quad (1-1)$$

其中： V_0 = 第0期的公司價值； FCF_t = 第t期的自由現金流量

WACC = 公司的加權平均資金成本

在式(1-1)中，若公司可得自由現金流量背後所承擔的風險偏高，則投資人要求的報酬率勢必會提高，亦即提升了公司的加權平均資金成本（WACC），對公司價值將有不利之影響；反之，若公司可得自由現金流量背後所承擔的風險較低，則投資人會降低其必要報酬率，即調低了公司的加權平均資金成本，此將有助提升公司價值。由此可知，公司價值極大化的目標已同時考慮「風險與報酬」的關係，但利潤極大化則未考量公司創造利潤背後所承擔的風險，例如公司可藉由大量高風險的投資計畫來增加利潤，但卻無從評估風險可能帶來的損害。另一方面，由於公司價值乃其未來各期自由現金流量之折現值加總，亦即目前的公司價值中已考慮各期自由現金流量之「貨幣時間價值」，愈後期產生的自由現金流量其現值愈低，但利潤極大化則未考量公司創造利潤的時點及利潤的貨幣時間

價值。

再者，由於會計學上採用應計基礎（accrual basis）或稱權責發生基礎，也就是必須在收益實現與費用發生時立刻認列入帳，但財務上則強調現金流量的概念，只會在實際有現金流出、流入時才認列收入及費用，稱之現金基礎（cash basis）。然而，由於必須將自由現金流量以加權平均資金成本折現後加總，才能求算公司的價值，因此包括企業收入、營業利益、稅後淨利及EPS等不同定義的會計利潤數字皆不屬於現金流量，亦無法用來求算公司價值，若僅是追求企業收入極大化、營業利益極大化、稅後淨利極大化或EPS極大化，皆不保證可使公司價值達到最大。舉例而言，若公司之決策使短期稅後淨利大幅提高，如出售轉投資子公司持股，但此舉長期而言則未必最為有利，故公司價值不見得會提升。

財務管理的目標 *Easy*

財務管理所追求的目標為何？

- (A)增加公司銷售點的數目 (B)增加公司的利潤
(C)減少公司的成本 (D)使股東財富極大化。

【96世新財金所EMBA】

●*(D)

1.1.2 公司理財的內容

公司理財（corporate finance）的主要議題在於如何藉由公司財務報表（financial statement）所提供的各項資訊以進行各種分析與決策，若我們以資產負債表（balance sheet）為架構，則可將公司理財再細分為四大主題：

一、資本預算

即企業之投資決策，主要在探討長期資本投資決策的評估準則，並對風險的衡量方式作深入研討，如資金成本的決定、風險分析等課題。

二、資本結構

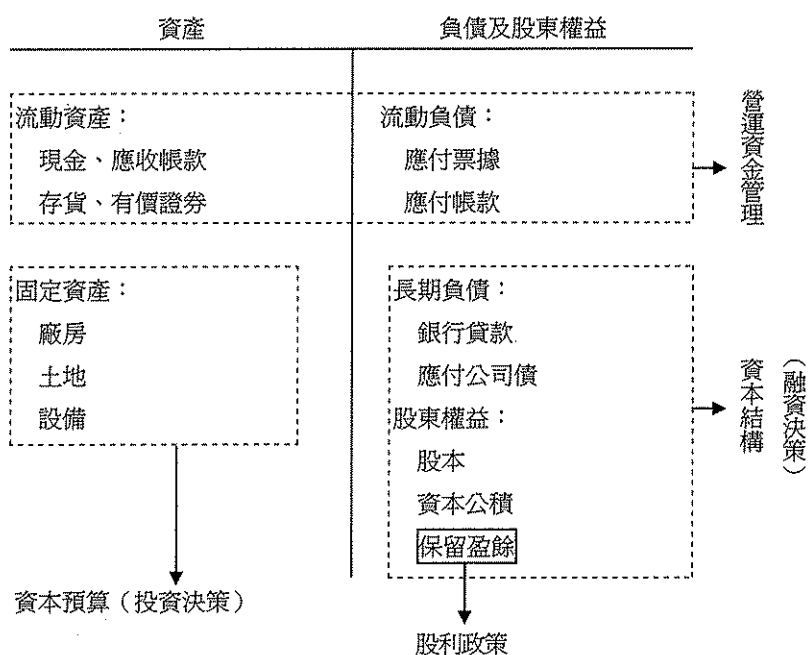
即企業之融資決策，融資的來源包括舉債與發行新股。資本結構主要在決定此兩種融資來源資金數量的比例，分析不同資本結構型態是否會影響公司的價值。

三、股利政策

主要探討公司分配盈餘的方式，是否會影響公司或股東財富的價值。

四、營運資金管理

營運資金即是公司日常營運所需的資金，營運資金管理主要在探討公司流動資產的融資與投資決策，及其風險與報酬型態，以期能在成本及效益間作一最適選擇。



【圖1-1】 資產負債表與公司理財決策

爲了使股東財富達到極大化，公司在投資決策上應尋找淨現值 (NPV) 最大的投資計畫；資本結構方面，則以加權平均資金成本