



一、財務管理的內容

◎財務管理的目標：財務管理的主要目標在於「極大化公司價值」，或是「使每股普通股目前的價值極大化」。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「股東權益市值極大化」或「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。

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（WACC）極小化爲目標；並且配合適當的股利政策與營運資金政策，謀求各種提升公司價值的機會。

二、代理理論與公司治理

(一)代理成本：代理成本（agency cost）起因於主理人與代理人間利益衝突的發生，如管理階層的補貼性消費（購買私人飛機即爲一例），以及爲防止代理問題發生而產生的各種費用，包括：監督成本、契約成本、機會成本、報償機制成本、剩餘損失等。

(二)代理問題的類型：

1. 股東與管理當局的權益代理成本：現代公司通常採取「所有權」與「經營權」分離的制度。然而，因二者間利益不同，故經常發生權益代理問題，其可能情形有四：工作不賣力、補貼性消費（perquisites）、管理買下（Management Buyout；MBO）、過度投資等。
2. 股東與債權人的負債代理問題：由於債務契約的兩造爲公司與債權人，而公司的所有人又爲股東，故股東可運用其權力左右負債資金的運用，藉以剝削債權人的財富。其可能情形有四：資產替代（asset substitution）、債權稀釋（claim dilution）、股利支付、投資不足等。

1-4 第一章 財務管理導論

(三)代理問題解決之道：

1. 解決權益代理問題：

- (1)報償制度：如提供員工選擇權（stock option）、績效股（performance stock）、紅利等。
- (2)解僱的威脅：由於股東為公司的所有人，依法可將不適任之經理人予以撤換，故經理人為避免遭到解僱便會努力工作。
- (3)接管的威脅：若經理人績效不佳、股價低迷而使外部人士得以低價收購股票，此舉將連帶撤換原有的管理階層，故為避免遭到接管（takeover），經理人便會努力工作。
- (4)管理人力市場的運作：若經理人不努力工作使公司績效不佳、股價下跌，則其薪資亦會連帶調低，故經理人為追求其本身財富最大便會努力工作。
- (5)降低自由現金流量：若自由現金流量（Free Cash Flow；FCF）過多，管理當局可能會濫用公司資源，投資於NPV小於零的投資案，產生了權益代理成本，故應減少自由現金流量杜絕公司資源浪費的情形。

2. 解決負債代理問題：

- (1)限制條款：在債務契約中訂立各種限制條款，如限制股利發放金額、流動比率不得低於一定水準，或負債比率不得超過某一比率等。
- (2)提高利率：債權人可要求更高的借款利率，以補償其承擔之高風險。
- (3)發行可轉換公司債或附認股權公司債：當股東將負債資金拿來作高金額股利發放之用，或從事高風險的投資計畫時，債權人便可以將持有之可轉換債券轉換成普通股，或執行附認股權公司債中的認股權證而成為股東，同樣可以領取高金額股利，或享受高風險投資的成果。

(四)現金流量：

1. 自由現金流量：由企業所擁有資產所產生的公司現金流量（total cash flow of the firm）或稱自由現金流量（Free Cash Flow；FCF），係指公司在投資所有淨現值大於零的計畫後，由公司盈餘扣除廠房設備等

資本支出及淨營運資金投資等必要支出後，所剩餘的「自由」現金流量。

公司現金流量 (FCF) = 營業現金流量 - 必要投資支出 (毛額)
= (稅後營業淨利 + 折舊) - (固定及其他資產投資毛額 + 淨營運資金投資)

2. 自由現金流量假說：自由現金流量假說 (free cash flow hypothesis) 說明了自由現金流量與代理問題之間的關係。自由現金流量若太多，管理當局也容易將資金運用於無效率或NPV小於零之投資案上，造成嚴重的權益代理問題，反而降低了公司價值。減少自由現金流量的作法包括：發放高額現金股利、提高負債融資比例、採特別股融資等。
- (五) 公司治理：公司治理 (corporate governance) 之內涵係使企業體能夠透過法律的制衡管控與設計，在企業所有權與企業經營權分離的組織體系中，有效監督其組織活動，以及如何健全其組織運作，防止脫法行為之經營弊端，以實現企業社會責任之高度目標。上市上櫃公司建立公司治理制度，除應遵守相關法令外，應依下列原則為之：保障股東權益、強化董事會職能、發揮監察人功能、尊重利害關係人權益、提升資訊透明度等。

三、效率市場假說

(一) 效率市場的意義與類型：

1. 弱式效率市場說：表示目前的證券價格已充分反映了所有的「歷史資訊」。所謂的歷史資訊，包含過去的價格、報酬率、交易量以及其他可獲得的過去資訊。因此，透過技術分析進行交易並無法獲得超額報酬。
2. 半強式效率市場：證券價格除了已完全反映過去的歷史資訊外，對於所有「已公開資訊」也能迅速、正確及充分地反映。因此，透過基本分析進行交易並無法獲得超額報酬。
3. 強式效率市場假說：證券價格不僅反映了所有公開可得之資訊，對於未公開之內幕消息也已正確地反映在現行股價上。因此，即使擁有內部資訊的內部人 (insider) 或資訊來源較充分的機構投資人，如自營