

《財務管理與投資學》

試題評析	本份考題偏易，考點均來自於歷屆試題，計算題比重僅佔10%，題目淺顯，鑑別力稍嫌不足，同學應儘量充實答題內容，力求高分。
-------------	---

一、何謂利率風險？有何特性？試從票面利率高低與到期期間長短分析何者的債券利率敏感度較高。（20分）

試題評析	本題為基本題，類似高考103年考題，答題要點：(1)存續期間愈長，利率風險愈大。(2)距離到期期間愈長、票息愈低、殖利率愈低、付息頻率愈低，均會使存續期間愈大。
考點命中	《高點·高上財務管理與投資學講義》第二回，胡仁夫編撰，頁39，第七章債券評價。

答：

- (一)利率風險：係指當利率變動，導致付息資產(如債券)價格波動的風險。
 (二)特性：當利率上升時，債券現值下跌；利率下跌時，債券現值上升。
 (三)1.票面利率與債券利率敏感度之關係：
 債券利率敏感度即存續期間，當票面利率愈低，存續期間愈大，因此債券利率敏感度愈高。
 2.到期期間長短與債券利率敏感度之關係：
 到期期間愈長，債券的存續期間愈大，故債券利率敏感度較高。

二、(一)某一公司的盈餘保留率為30%，資金成本率為10%，股東權益報酬率為15%，該股票的價格盈餘比為何？（5分）
 (二)假設你購買該公司的十年期公司債，到期殖利率為5%，Macaulay到期期間（Duration）為6.76年，如果到期殖利率降為4%，預期價格變動百分比為何？（5分）

試題評析	(一)本題為基本題，固定成長股公式與本益比的搭配運用，歷年常見。 (二)本題為基本題，代入存續期間公式即可取分。
考點命中	1.《高點·高上財務管理與投資學講義》第二回，胡仁夫編撰，頁13~14，第六章股票評價。 2.《高點·高上財務管理與投資學講義》第二回，胡仁夫編撰，頁39，第七章債券評價。

答：

- (一) $P/E = [D1 / (Ks - g)] \div E = (D1/E) / (Ks - g) = (1 - b) / (Ks - ROExb) = (1 - 30\%) / (10\% - 15\% \times 30\%) = 12.73$ (四捨五入至小數後第二位)
 (二) $dP/P = -D \times dr / (1 + r) = -6.76 \times (-1\%) / (1 + 5\%) = 6.44\%$ (預期價格上漲6.44%)

三、2015年8月21日，封測廠A宣布斥資352億，以每股45元，公開收購全球第三大封測廠B 5%至25%股權。B在8月20日股價跌到32.5元，2015年配發3元現金。請問：
 (一)以經濟學的觀點來分類，A併購B是屬於何種併購？（5分）
 (二)此種併購的動機為何？（10分）
 (三)B可以採取那些方式抗拒此併購行為？（15分）

試題評析	本題屬併購基本考題，此新聞亦曾於課堂中提及。
考點命中	《高點·高上財務管理與投資學講義》第四回，胡仁夫編撰，頁12，第十七章合併與收購。

答：

- (一)A與B同為封測廠(同產業)，故此種合併為水平合併。
 (二)水平合併的目的在於提高市占率，產生規模經濟，藉以擴大產業影響力或議價能力。

(三)在本例中，A公司已宣布採用公開收購方式斥資併購，故B公司的反併購方式有：

- 1.尋找白馬騎士：尋找與自己經營理念較一致的公司合併。
- 2.反併購(Pac-man defense)：轉守為攻，B公司反收購A公司的股權。
- 3.分期分級董事會條款：透過股東大會修改公司章程，使公司的董事席位改選每年不得超過一定的比例、或出席股東大會的人數不得低於某個比例，使A公司無法立即主導公司董事會。
- 4.吞食毒藥丸：大量舉債，使負債比率提高，破壞公司資本結構，或賣掉公司賺錢的部門，降低A公司併購的慾望。
- 5.道德勸說股東勿將持股賣給A公司。

四、當管理者認為公司股票價值被低估時，會如何調整企業的籌資方式？（10分）

試題評析	股價低估自然會以發債方式進行籌資，利用資本結構的訊息發射理論加以說明。
考點命中	《高點·高上財務管理與投資學講義》第三回，胡仁夫編撰，頁84~85，第十四章資本結構。

答：

依據資本結構理論中的訊息發射理論，公司管理人相較於外部投資人，擁有較多的資訊優勢，即存在資訊不對稱，所以當管理者認為目前股價偏低，自然會使用舉債的方式來籌措資金，而市場投資人看到公司以舉債方式籌資，有可能會重新評估公司目前股價是否過低，如此一來有可能激勵股價上漲。

五、效率市場假說認為藉由套利的力量可以讓市場恢復效率，所以價格的偏離是短期的現象。請說明為何實務上利用套利修正價格的力量是有限制的？套利風險主要來自那三方面？（30分）

試題評析	本題與高考99年考題類似，請用行為財務學的論點來說明套利有其極限。
考點命中	《高點·高上財務管理與投資學講義》第一回，胡仁夫編撰，頁12~13，第一章財務管理導論。

答：

(一)套利交易能存在，主要有兩個原因：

- 1.投資人能正確知道資產的合理價格(投資人理性)。
- 2.市場完美有效率，投資人可以無限制的借貸資金並在沒有放空限制的環境下進行套利。

(二)在實務上，當在兩個相似的金融商品價格偏離時，投資人利用一買一賣(買低賣高)，來賺取無風險報酬的過程(套利過程)可能會遇到的風險如下：

- 1.投資人不理性，無法明確知道合理價格。
- 2.不合理價格的產生並不是隨機的，當發生在市場極度恐慌時，價格偏離情形可能會持續且更加嚴重。
- 3.套利過程需要時間，價格不會馬上回到均衡，故投資人短期仍會承受損失，此為套利極限。

【版權所有，重製必究！】