

高點

堅持夢想
全力相挺

公職 快速通關

EXPRESS >>>

Pass!

高普考准考證 就是你的 **VIP券**

弱科健檢

加入【高點·高上生活圈】可免費預約參加 ▶▶▶



113/7/5-14 優惠再升級！

【面授/網院】全修課程最高折 5,000 元，再提供線上補課
考取班享專案優惠價，最高折 **10,000 元**
分眾課另享現金折扣

【雲端函授】全修課程最高折 3,000 元

113/7/31 前 商管 會計 資訊 地政 享准考證優惠！

113 地方特考 衝刺

【總複習】網院：特價 2,000 元起、雲端：特價 3,000 元起
【申論寫作正解班】網院：特價 3,000 元起/科、雲端：特價 6 折起/科
【經典題庫班】網院：特價 2,500 元起/科、雲端：特價 6 折起/科

114 高普考 達陣

【全修課程】面授/網院：高考特價 46,000 元起、普考特價 41,000 元起
雲端：高考特價 51,000 元、普考特價 46,000 元
【考取班】高考：特價 75,000 元、普考：特價 65,000 元 (限面授/網院)
【狂作題班】面授：特價 6,000 元/科

單科 加強方案

【113年度】網院：定價 5 折起、雲端：定價 7 折起
【114年度】面授/網院：定價 65 折起、雲端：定價 85 折

※優惠詳情依各分班櫃檯公告為準

《財務管理與投資學》

一、請依據效率市場理論與資本資產定價模型，回答下列問題：

(一)正阿爾法 (Positive Alpha) 投資策略的意涵及此策略與資本資產定價模型 (Capital Asset Pricing Model) 之關聯。(15分)

(二)用市場組合的代理指數 (如標準普爾500) 無法準確反映市場組合效率性的原因。(10分)

試題評析	(一)利用CAPM估計超額報酬率，評估證券高估或低估之投資策略，為Alpha投資策略。 (二)市場投資組合代理指數的潛在問題
考點命中	1.《高點·高上財務管理與投資學總複習講義》第一回，張永霖編撰，頁25第38題、頁86第132題。 2.《財務管理與投資學》，高點文化出版，張永霖編著，頁5-43。

答：

(一)相較於Beta投資策略為被動型投資策略，旨在複製市場指數、追求與市場指數相近的績效，即Beta=1，如各類型的指數型基金 (ETF)；Alpha投資策略則為主動型投資策略，靠著選股、擇時等方式額外創造報酬，旨在追求超越整體市場績效的超額報酬 (Abnormal Return)，即Alpha>0。

依資本資產定價模式 (CAPM)，在資本市場達到均衡的情況下，市場上所有的證券均應位在證券市場線上。若資本市場尚未均衡，位在證券市場線上方的證券，在相同的系統風險下，其預期報酬率要比CAPM估計之必要報酬率更高，代表該證券價格低估了 (此時 $\alpha > 0$)；反之，位在證券市場線下方的證券，其預期報酬率較CAPM估計之必要報酬率為低 (此時 $\alpha < 0$)，代表該證券之價格高估了。Alpha投資策略便應買進正Alpha的證券 (低估的股票)、賣出負Alpha的證券 (高估的股票)，以便獲取超額報酬的績效。

$$E(R_p) = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta_p$$

$$\alpha = \bar{R}_p - E(R_p) = \bar{R}_p - [R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta_p]$$

(二)在應用CAPM時，必須先找到市場投資組合的替代組合或代理指數 (Proxy)，如以標準普爾500或加權股價指數作為市場投資組合，並以其報酬率作為市場投資組合報酬率，但資本市場中根本不知真正的市場投資組合 (true market portfolio) 何在，如道瓊工業指數成分股僅30檔股票，其替代市場投資組合之代表性將受到限制。其次，若利用不同的代理指數 (proxy) 取代市場投資組合進行檢定，僅是在檢定該代理指數是否為效率投資組合 (mean-variance efficient portfolio)，並非在檢定真正市場投資組合之效率性，且利用不同的代理指數 (如標準普爾500、道瓊工業指數) 所得到的檢定結果並不相同。

二、倘若壽險業正在評估與政府建立一個永不間斷的基礎建設合作投資關係。規劃基礎建設的相關部會每年有60%的機率會提出一項新的投資計畫，每一項新的基礎建設初期投資為2,200億元，每年可產生100億元的利潤，並以三種可能的永續增長率增長：3%、0%及-3%，且出現這三種增長率的機率均等。每一年投資時這些機會只有「接受或放棄」兩個選項，若不立即執行，則機會將永遠消失。假設壽險業的資金成本永遠保持在每年5%，此時這個合作機會將有多少價值？(25分)

試題評析	資本預算NPV與貨幣時間價值的應用。
考點命中	《財務管理與投資學》，高點文化出版，張永霖編著，頁12-13、頁12-42。

答：

【版權所有，重製必究！】

若第一次投資計畫發生在期初(T=0)，相關部會提出的機率=60%：

利潤永續增長率=3%時(機率=1/3)：NPV=-2,200億+100億/(5%-3%)=2,800億

利潤永續增長率=0%時(機率=1/3)：NPV=-2,200億+100億/(5%-0%)=-200億

利潤永續增長率=-3%時(機率=1/3)：NPV=-2,200億+100億/(5%+3%)=-950億

$E(NPV) = 2,800億 \times 1/3 - 200億 \times 1/3 - 950億 \times 1/3 = 550億 > 0$ ，壽險業應選擇接受。

再考量相關部會提出的機率為60%，預期第一次投資計畫(T=0)可為壽險業帶來的價值為：550億×60%=330億
若相關部會每年都有60%的機率會提出一項新的投資計畫，則共可帶來的價值為(期初年金現值)：
330億/5%×(1+5%)=6,930億

三、請說明計算公司價值的兩種方法：加權平均資金成本法 (Weighted Average Cost of Capital) 與調整現值法 (Adjusted Present Value)，並比較兩者之使用限制與優點。(25分)

試題評析	比較WACC法及APV法評估公司價值。
考點命中	《財務管理與投資學》，高點文化出版，張永霖編著，頁7-27、頁13-34。

答：

(一)加權平均資金成本法：此法將公司未來各期自由現金流量 (free cash flow; FCF) 依加權平均資金成本 (weighted average cost of capital; WACC) 進行折現，以求算公司價值。若公司自由現金流量呈固定成長形態，成長率為g，則公司價值 (V₀) 為：

$$V_0 = \frac{FCF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_\infty}{(1+WACC)^\infty}$$

$$= \frac{FCF_1}{WACC - g}$$

其中，自由現金流量意指在扣除能維持公司正常運作之必要投資後，能夠自由運用之現金流量，必要投資支出包括固定及其他資產投資毛額以及淨營運資金投資。即：

$$FCF = \text{稅後營業淨利} + \text{折舊等非現金費用} - \text{必要投資支出 (毛額)}$$

另由於公司的資本結構是由多種資金來源所組成，如：長期負債、特別股、普通股、保留盈餘，故公司的整體資金成本應依各項目資金來源之市值加權平均計算，得出加權平均資金成本。

此法之優點與限制如下：

1.優點：

- (1)現金流量才是公司價值的來源，此法加總各期自由現金流量之折現值，而非加總非現金之稅後淨利。
- (2)此法考慮了各期現金流量之風險與貨幣時間價值，並反映在折現率 (WACC) 上。

2.限制：

- (1)未來自由現金流量之估計不易，必須準確預測各年之銷貨額、成長率、純益率等變數。
- (2)當公司風險、資本結構或股利政策改變時，WACC皆會產生變化，估計WACC亦屬不易。

(二)調整現值法 (adjusted present value; APV)：利用「舉債公司價值 = 未舉債公司價值 + 舉債產生之稅盾利益」的觀念進行評價，先求算無槓桿 (未舉債) 公司的價值，另外加計槓桿之稅盾利益，其步驟如下：

1.計算無槓桿之公司價值。由於未舉債公司的資金僅來自於股東權益，故應以普通股資金成本 (必要報酬率) 折現之，而非以WACC進行折現。若自由現金流量呈固定成長形態，成長率為g，則未舉債公司價值為：

$$V_0 = \frac{FCF_1}{R_{SU} - g}$$

其中：FCF₁ = 下一期自由現金流量

R_{SU} = 未舉債之普通股必要報酬率

g = 自由現金流量成長率

2.計算槓桿之稅盾利益。若負債金額為永續年金時，其利息稅盾之永續現值如下：

$$\text{稅盾現值} = \frac{\text{負債金額} \times \text{負債利率} \times \text{稅率}}{\text{負債利率}} = \text{負債金額} \times \text{稅率}$$

此法之優點與限制如下：

(1)優點：

- A.現金流量才是公司價值的來源，此法即加總各期自由現金流量之折現值，而非加總非現金之稅後淨利。

B.此法考慮了各期現金流量之風險與貨幣時間價值，並反映在折現率（普通股資金成本）上。

C.明確區分未舉債前的公司價值以及因負債稅盾而增加之價值

(2)限制：APV法建立在公司未來各期負債水準確定的前提下，才能求算負債稅盾現值，若負債水準經常變動不易估計，則無法使用。

四、請說明在國際財務報導準則第9號金融工具（IFRS9）之下，固定收益型金融工具的分類方式及在財務報表上的表達影響，並解釋何謂「合約現金流量測試（Solely Payments of Principal and Interest, SPPI）」。（25分）

試題評析	本題並非考財務管理，而是考「中級會計學」，請同學參考。此題考「中級會計學」IFRS9金融資產的基本分類，非常重要，是鄭泓老師一再強調的重點。
考點命中	《中級會計學霸》，高點文化出版，鄭泓編著，頁9-5、9-6。

答：

在國際財務報導準則第9號（IFRS9）下，固定收益型金融工具的分類方式主要依據兩個標準：金融資產的合約現金流量特性（SPPI測試）和企業管理金融資產的經營模式。

(一)金融資產之合約現金流量特性：測試金融資產之合約現金流量，是否必須完全為收取本金及流通在外本金之利息（solely payments of principal and interest，亦簡稱SPPI測試）。

1.本金（principal）：金融資產於原始認列時之公允價值。

2.利息（interest）可包括下列四項相關之對價：

- (1)貨幣時間價值（又稱無風險利率）。
- (2)流通在外本金金額相關之信用風險（風險溢酬或貼水）。
- (3)其他基本放款風險（如：流動性風險）。
- (4)管理成本及利潤邊際。

(二)固定收益型金融工具，例如：債券投資、放款及應收款，通常符合「合約現金流量測試」，尚須再觀察經營模式，才可適當分類，可分為以下三種經營模式（business model）：

1.收取合約現金流量為目的之經營模式，分類為「按攤銷後成本衡量之金融資產」。

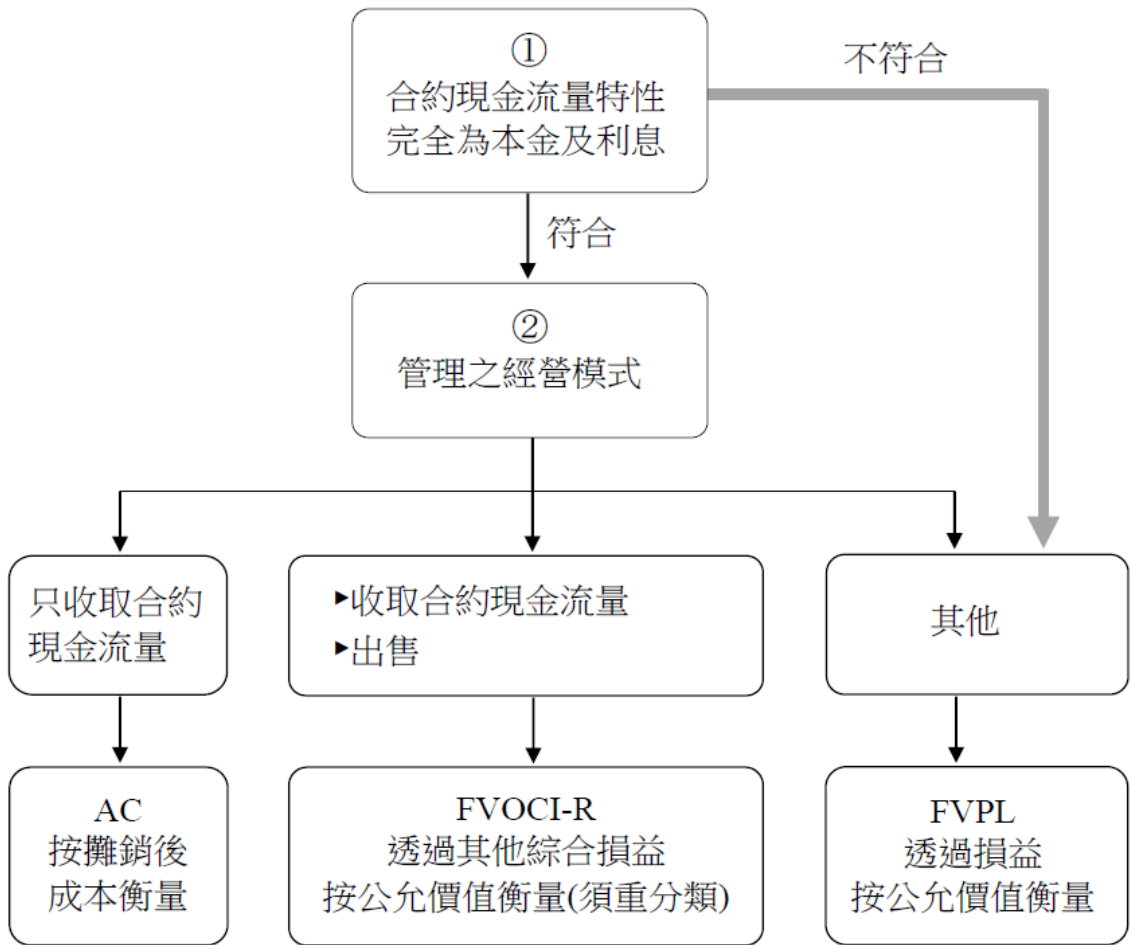
- (1)於債券的存續期間，收取合約的利息及本金為主要目的。
- (2)在資產負債表上要以攤銷後成本（總帳面金額減除備抵損失）列示，一定要攤折溢價攤銷，並在損益表中反映利息收入，尚須依IFRS9預期信用損失模式認列預期信用減損損失。

2.同時收取合約現金流量、出售為目的之經營模式，分類為「透過其他綜合損益按公允價值衡量之債務工具（債券）投資」。

- (1)不但以收取債券合約的利息及本金為目的，同時也會伺機出售該債券。企業將多餘現金投資於各種長、短期債券，企業平常會持有該債券以收取合約現金流量，並伺機出售，以將該資金投資於較高報酬之金融資產。
- (2)在資產負債表上以公允價值列示，公允價值變動反映在其他綜合損益（OCI）中，一定要攤折溢價攤銷，並在損益表中反映利息收入，尚須依IFRS9預期信用損失模式認列預期信用減損損失。

3.其他經營模式，凡非屬前面兩種分類的經營模式，即掉入此一分類之經營模式「透過損益按公允價值衡量之金融資產」。

- (1)此一分類的債務工具，通常會進行活絡的買賣，而收取合約的現金流量只是偶發事項。例如：持有供交易（held for trading）之債券。
- (2)在資產負債表上以公允價值列示，公允價值變動反映在損益表中，損益表上的利息收入可選擇攤銷或不攤銷折溢價，對損益的結果必相同。



【版權所有，重製必究！】

年終上看
3.2~4.4個月



台電 | 台糖 | 中油 | 台水

113年經濟部國營事業



徵才826人

就業 轉職 大好良機!

起薪年終好優渥，前景一路美好！

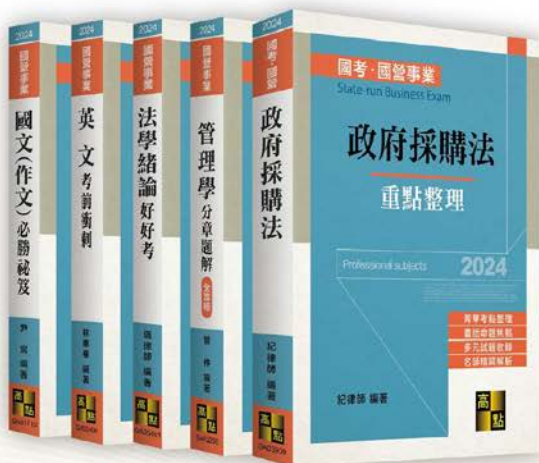
- 報名日期：113/6/19~7/2
- 考試日期：113/10/13初(筆)試

此次聯合招考類別為

企管129人、人資9人、
財會31人、資訊38人、
政風4人、法務5人、
地政19人……等，

合計826人。

立即入手
勝試好書



高點文化事業
publish.get.com.tw



113/7/11-8/31年中慶特惠中
手刀購買，快至高點網路書店