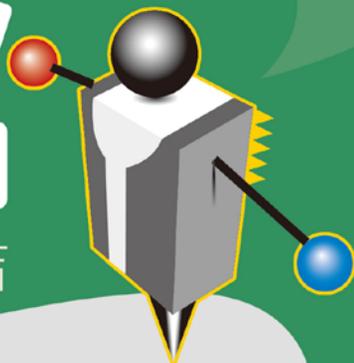


法政瘋高點



LINE@生活圈

共榮共享 · 好試連結



司特/調特考前提示★LINE好友版考猜★

★刑事訴訟法：劉律(劉睿揚)

★犯罪學：陳逸飛(施馭昊)



8/7(一)
限時下載
@get5586

8/12~14考場限定

報名指定法律好課，加贈高點圖書禮券1,000元

司特/調特★線上解題講座★

行政法：8/24(四)

民法：8/25(五)

刑法：8/29(二)

刑訴：8/30(三)



嶺律 (陳熙哲)



龍律 (陳義龍)



劉律 (劉睿揚)

FB粉絲團

首播



高點線上
影音學習



【台北】台北市開封街一段2號8樓

02-2331-8268

【台南】台南市中西區中山路166-6號5樓

06-223-5868

【台中】台中市東區大智路36號2樓

04-2229-8699

【高雄】高雄市新興區中山一路308號8樓

07-235-8996

各分班立案核准



《財務管理》

- 一、企業社會責任 (corporate social responsibility, CSR) 已經是世界皆非常重視的議題，公司除了股東財富極大化的目標之外，應該也要兼顧其他利害關係人的福利，然而公司從事 CSR 活動，可能因此增加或傷害股東權益。請以相關財務理論與概念說明公司從事 CSR 活動對於公司財務績效可能產生的正面和負面影響。(25 分)

命題意旨	CSR 投資之影響。
答題關鍵	認識 CSR 內涵及其正負面影響。
考點命中	《財務管理與投資學》，高點文化出版，張永霖編著，第一章第五節。

【擬答】

企業社會責任 (Corporate Social Responsibility; CSR) 泛指企業在追求股東權益極大化的同時，還要承擔包括勞工問題、產品責任、資訊安全風險以及所有利害關係人利益等責任，以達成經濟繁榮、社會公益及環保永續之理念，例如 2018 年的花蓮大地震，台積電即迅速投入災區重建。

企業投入資源推展企業社會責任將帶來成本，如台積電耗資 49 億元捐贈疫苗，短期內看似有損財務資源、股東價值、衝擊短期財務績效，不利於股價表現；但另一方面，此一投資亦可提升利害關係人的影響能量，長期將有助建立公司聲譽、企業形象與品牌價值，提升其銷售額，同時可減少環保人士、社運人士的抗議批評。如食安表現良好的義美雖然品保成本高，但客戶卻更願意上門光顧；高薪 100 指數成份股的公司，因高薪酬吸引人才而帶來好績效的正面循環。因此，企業社會責任投資長期將有助提升財務績效、創造股東價值。

- 二、請以選擇權定價理論 (option pricing model) 回答下列問題：

(一) 以買權 (call option) 的特性來描述公司理財中的股東權益。(8 分)

(二) 承上題，如何以買權和公司總資產所形成的投資組合 (portfolio) 來描述公司理財中的負債？(8 分)

(三) 依上述(一)、(二)題的概念，請說明股東與債權人之間的過度冒險 (excessive risk-taking) 或資產替換 (asset substitution) 的代理問題。(9 分)

命題意旨	選擇權觀點下股東權益及負債價值。
答題關鍵	理解股東擁有公司資產之買權，股東 Payoff = 買權履約價值。
考點命中	《財務管理與投資學》，高點文化出版，張永霖編著，第九章第六節。

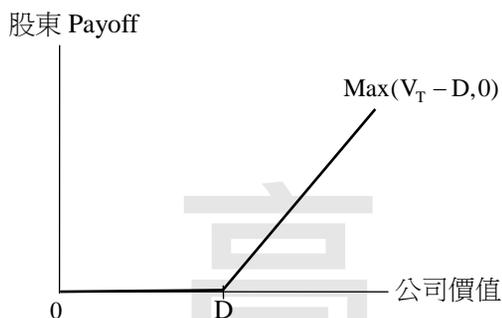
【擬答】

(一) 若視債權人持有公司資產，則股東持有一買權，有權利買回債權人持有之公司資產。此一買權之標的物為公司資產，標的物市價 (S) 為資產價值 (Value, V)，履約價格 (K) 為負債到期日之本利和 (Debt, D)，權利期間 (T) 為負債之到期期間。

若公司價值於負債到期時超過負債本利和的價值 (相當於 $V_T \geq D$)，股東將履行其買進公司資產的權利，即在支付履約價格 (償還負債本利和) 後，繼續經營公司。反之，若公司價值不及負債到期時之本利和 (相當於 $V_T < D$)，股東將放棄公司經營權，而剩餘資產由債權人持有。由於「負債到期日」股東的 payoff = 買權到期日的履約價值，故「今日」的股東權益價值 = 今日買權價值 (C)，即股東擁有標的物為公司資產的買權。

$$\text{股東的 Payoff} = \begin{cases} V_T - D & \text{if } V_T \geq D, \text{ 股東償還債務, 取回公司資產} \\ 0 & \text{if } V_T < D, \text{ 股東不償還債務, 無法取回資產} \end{cases}$$

$$= \text{Max}(V_T - D, 0), \text{ 類似買權到期日的履約價值。}$$



- (二)由(一)可知，今日的股東權益價值即為買權價值(C)，又今日的負債價值=資產價值(V)－股東權益價值=標的物市價(S)－買權價值(C)。若再利用賣權買權平價公式可知，即負債價值=標的物市價(S)－買權價值(C)=無風險公債價值(Ke^{-rt})－賣權價值(P)。
- (三)陷入財務危機的公司若採行過度冒險的高風險投資(即使 $NPV < 0$)，將提高公司資產價值的波動性(σ)，有助提升股東權益價值(買權價值C)，但將減損債權價值(S-C)，因而造成股東與債權人間「過度投資」之負債代理問題。

三、假如公司有一個投資計畫，現在須投入的資金金額為\$80,000，這個計畫未來所產生的自由現金流量取決於當時的經濟情勢。一年後如果經濟情勢好，則預期此計畫所產生的自由現金流量是\$117,000，如果經濟情勢不好，則是\$90,000(這兩者發生的機率各占50%)。無風險利率為5%，這個計畫的資金成本為15%。

- (一)這個計畫包含那一種風險？為什麼此計畫的資金成本高於無風險利率？這個投資計畫的淨現值NPV為何？是否值得投資？(10分)
- (二)假如此計畫須投入的資金皆來自股東權益，一年後股東可以得到此計畫所有的現金流量。這個計畫的股東權益(unlevered equity)現在的市場價值應該為何？(3分)
- (三)假如此計畫所須投入的資金來源中，以無風險利率5%舉債\$40,000，其餘以發行新股的方式來取得資金。請問一年後債權人可以得到多少現金流量？股東可以得到多少現金流量？根據Modigliani and Miller資本結構理論，此計畫股東權益(levered equity)部分，現在市場價值應該為何？這個投資計畫是否有倒帳風險(default risk)？(12分)

命題意旨	NPV觀念與MM理論。
答題關鍵	NPV公式涵意與現金流量請求權。
考點命中	《財務管理與投資學》，高點文化出版，張永霖編著，第十二章第二節、第十三章第三節。

【擬答】

- (一)1.由於該投資計畫一年後的自由現金流量取決於當時的經濟情勢，所承擔之景氣變化風險屬於系統風險。
2.由於投資計畫具有風險性，投資人要求之報酬率必須高於無風險利率，故公司的資金成本亦高於無風險利率。
3. $NPV = -80,000 + (117,000 \times 50\% + 90,000 \times 50\%) / (1 + 15\%) = 10,000 > 0$ ，值得投資。
- (二)股東權益現在的市場價值=80,000(股東出資額)+10,000(NPV)=90,000
- (三)1.一年後債權人現金流量=40,000×5%=2,000
2.一年後股東現金流量=117,000-2,000=115,000 或 90,000-2,000=88,000，機率各50%；期望值=101,500。
3.股東權益現在的市場價值=40,000(股東出資額)+10,000(NPV)=50,000
根據無稅之MM資本結構理論，資本結構改變不影響公司價值，即：
未舉債時公司價值=股東權益價值=90,000
舉債時公司價值=負債價值40,000+股東權益價值50,000=90,000
4.無論經濟情勢好壞，自由現金流量皆高於利息費用2,000，不會產生違約。

四、某幾家證券股份有限公司決定共同辦理 Banana 股份有限公司普通股票初次上市 (IPO) 承銷案。Banana 公司屬於科技類股，目前 Banana 公司的稅後淨利為 550,421 千元，股東權益為 1,626,633 千元，擬掛牌時股份總數為 33,617 千股。採樣的同業公司、上市 (櫃) 該產業類股以及上市 (櫃) 大盤的相關資料如下表，請根據下表估計 Banana 公司的承銷價的價格區間。根據估計的價格區間，你認為承銷價訂定為多少比較合理？並說明你的理由。(25 分)

單位：倍

	本益比	股價淨值比
R 公司	28.1	3.55
F 公司	29.47	5.66
Z 公司	12.56	1.77
上市大盤平均	20.49	1.94
上市該產業類股平均	24.68	4.72
上櫃大盤平均	25.85	2.48
上櫃該產業類股平均	20.62	3.58

命題意旨	股票評價之本益比、股價淨值比。
答題關鍵	熟悉本益比及股價淨值比公式應用，與每股盈餘及每股淨值之求算。
考點命中	《財務管理與投資學》，高點文化出版，張永霖編著，第七章第二節。

【擬答】

(一)本益比法

採樣同業公司平均本益比 $= (28.1 + 29.47 + 12.56) / 3 = 23.38$ (倍)，略低於上市該產業類股平均值 24.68 倍(因 Banana 為初次上市)

Banana EPS $= 550,421 \text{ 千元} / 33,617 \text{ 千股} = 16.37$ (元)

P $=$ 合適本益比 \times 每股盈餘 $= 23.38 \text{ 倍} \times 16.37 \text{ 元} = 382.73 \text{ 元}$

(二)股價淨值比法

採樣同業公司平均股價淨值比 $= (3.55 + 5.66 + 1.77) / 3 = 3.66$ ，略低於上市該產業類股平均值 4.72 倍

Banana 每股淨值 $= 1,626,633 \text{ 千元} / 33,617 \text{ 千股} = 48.39$ (元)

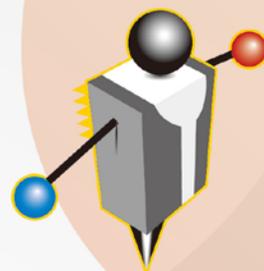
P $=$ 合適股價淨值比 \times 每股淨值 $= 3.66 \times 48.39 = 177.11 \text{ 元}$

估計的價格區間介於 177.11~382.73，中間值約為 280 元。

【版權所有，重製必究！】

司法特考·調查局特考

高點考季友賞



8/31前，憑司特、調特准考證享全年最優惠

8/12~14報名113面授/VOD課程>加贈高點圖書禮券1,000元

★司法特考四等

類別	面授/VOD專業全修	雲端全修年度班
法警/執達員/執行員	特價 22,000 元	特價 35,000 元
法院書記官	特價 28,000 元	特價 38,000 元
監所管理員	特價 23,000 元	特價 32,000 元

★司法特考三等

- 面授/VOD：特價 **32,000**元起
- 雲端：特價 **44,000**元起

★調查局特考三等

- 面授/VOD：特價 **38,000**元起
- 雲端：特價 **46,000**元起

★差異科目/弱科加強 (限面/VOD)

- 監所管理員全修+警察法規概要：特價 **36,000**元
- 四等書記官+公務員法概要：特價 **40,000**元
- 法警+公務員法概要：特價 **35,000**元
- 四等小資：特價 **16,000**元起

★實力進階

類別	面授/VOD	雲端
申論寫作班	單科特價 3,000 元起	單科 7 折起
矯正三合一題庫班	特價 4,000 元	單科 7 折起
犯罪學題庫班	特價 1,700 元	單科 8 折起
四等狂作題班	限面授 全修 15,000 元、單科 5,000 元	

※諮詢&報名詳洽【法政瘋高點】LINE 生活圈(ID: @get5586)
 ※報名全修考生若當年度考取相同等級類科，二週內可回班辦理退費

