

《財務管理》

- 一、某公司財務部估計台股市場報酬率為 $k_m=9\%$ ，無風險利率為 $k_f=5\%$ 。財務部編列 20 億元預算擬投資甲企業與乙企業兩種股票，前者投資金額為 8 億元，後者為 12 億元。在此，甲企業的貝他 (beta) 係數為 $\beta_{\text{甲}}=0.8$ ，預期股利成長率固定為 6%；乙企業的貝他係數 $\beta_{\text{乙}}=1.4$ ，預期股利成長率固定為 7%。試回答下列問題：
- (一) 甲企業與乙企業股票的預期報酬率分別為何？(8 分)
- (二) 該投資組合的預期報酬率為何？(8 分)
- (三) 乙企業股東會通過分配現金股利 2.5 元，則該股票的內在價值為何？(9 分)

答題關鍵	CAPM 及股票評價基本題型，代入基本公式即可得分。
考點命中	《高點財務管理與投資學講義》第二回，胡仁夫編撰，頁 3~4，第 6 章 股票評價。

【擬答】

股票	投資金額	β	g
甲	8 億元	0.8	6%
乙	12 億元	1.4	7%

- (一) $E(R_{\text{甲}})=5\%+0.8(9\%-5\%)=8.2\%$
 $E(R_{\text{乙}})=5\%+1.4(9\%-5\%)=10.6\%$
- (二) $(8/20)\times 8.2\%+(12/20)\times 10.6\%=9.64\%$
- (三) 乙企業股東會通過分配現金股利 2.5 元，應還未發放，故 $D_1=2.5$
 $P=2.5/(10.6\%-7\%)=69.44$ 元

- 二、某上市公司發行結合股票與債券特色的混血證券來募集資金，試說明這些證券的特質。這些混血證券餘額變動對該公司財務結構的影響為何？(25 分)

答題關鍵	可轉換公司債考題，類似高考 104 年考題。
考點命中	《高點財務管理與投資學講義》第二回，胡仁夫編撰，頁 46~47，第 7 章債券評價。

【擬答】

結合股票與債券特色的混血證券最常見的型態為可轉換公司債，當股價高於轉換價格時，會展現其股票性質，持有人可將之轉換為股票，享受股價上漲的利潤，而對公司來說，轉換後，負債減少，股東權益增加，流通股數亦增加，所以對財務比率的影响如下：

- (一) 負債比率：降低。
- (二) 流動比率：降低。[若是未來 1 年內將到期的可轉換公司債]
- (三) 每股盈餘：降低。[因為流通股數增加]

- 三、針對上市公司評估投資計畫是否值得執行，試回答下列問題：
- (一) 採用傳統現值法評估投資計畫，是基於何種假設？(8 分)
- (二) 何謂實質選擇權？該類選擇權包括那些型態？(12 分)
- (三) 將實質選擇權引進傳統現值法，評估結果將會如何變動？(5 分)

答題關鍵	淨現值法與實質選擇權基本概念。
考點命中	《高點財務管理與投資學講義》第三回，胡仁夫編撰，頁 1~2、30~31，第 12 章資本預算決策。

【擬答】

- (一) 採用傳統現值法評估投資計畫的假設有下：
1. 採用現金流量評估。
 2. 以公司加權平均資金成本做為折現率，因此假設公司所投資的計畫風險與公司目前所面對的風險相同。
 3. 所求的折現值即為淨現值(NPV)，若該值為正，表示投資計畫可以為公司價值帶來增益，因此值得投資。

(二)公司投入計劃後，可適時改變計劃內容的權利，即改變投資計畫現金流量(流入)的權利，此即為實質選擇權(Real Option)。

常見的資本預算選擇權包括：

- 1.放棄選擇權(The option to Abandon)。
- 2.等待選擇權(Timing option)，又稱為延遲選擇權(Delaying option)。
- 3.擴張選擇權(The option to expand)。
- 4.暫停選擇權。

(三)含實質選擇權 NPV=不含實質選擇權的傳統 NPV+實質選擇權價值

若實質選擇權為正，則含實質選擇權 NPV 會較原來傳統 NPV 為高，則該計畫執行的機率上升。

四、某上市公司在 2019 年底的資產負債簡表如下：(單位：億元)

上市公司資產負債簡表(單位：億元)	
資產	負債與淨值
資產 420	負債 300
	淨值 40
	股本 (每股面額 10 元) 40
	保留盈餘與資本公積 80

該公司在 2019 年的稅後盈餘是 8 億元(每股 EPS 是 2 元)，預估未來每年均可獲取稅後盈餘 8 億元。在正常狀況下，該公司股價適用本益比 20 倍。張三目前以 40 元買進 10,000 股，並適用所得稅率是 20%。假設董事會決議發放現金股息每股 2 元，同時採取現金減資 20% (每股退還股款 2 元)。試回答下列問題：

(一)公司發放現金股息與減資除權後，張三的財富總值將如何變化？(12 分)

(二)公司發放現金股息與減資除權後，當下的每股淨值變化為何？(13 分)

答題關鍵	本題重點是減資後價格的計算，可見高點講義國巨減資之說明。
考點命中	《高點財務管理與投資學講義》第三回，胡仁夫編撰，頁 125 頁(國巨減資)，第 15 章股利政策。

【擬答】

(一) $EPS = NI/n = 800,000,000 / \text{流通股數} = 2$

流通股數 = 400,000,000 股，即 4 億股

$P/E = 20$ ，又 $EPS = 2$ ，所以合理股價為 \$40

已知將發放現金股息每股 2 元，小張可得到現金股利 20,000 元 [10,000 股 × 2]

而減資 2 元，表示原持有 10,000 股，將剩下 8,000 股，以及拿回 20,000 元 [10,000 股 × 2]

而減資加配息後的股價為： $(40 - 2) / 0.8 = 45$ 元

[40 元後面減的兩個 2 元分別是減資的 2 元及配息的 2 元，除以 0.8 則是因為減資後流通股數剩原來的 8 成，但必須使其價值相同，故價格除以 0.8 可得到此結果。]

故小張原來的財富為：400,000 元 [40 × 10,000 股]

配息加減資後的財富為：8,000 股 × 45 + 20,000 + 20,000 = 400,000 元

故小張財富沒有變化。

配息加減資後的財富為：8,000 股 × 45 + 20,000 + 20,000(1 - 0.2) = 396,000 元

(二)減資加配息後的每股市價為： $(40 - 2) / 0.8 = 45$ 元

每股淨值：

原為是 $(40 + 80) / 4 = 30$ 元

減資後，股數剩下 4 億 × 0.8 = 3.2 億

又因為配息及減資，每股可得 4 元 (2 + 2)，故股東權益減少 4 億 × 4 = 16 億

故配息及減資後的每股淨值 = $(40 + 80 - 16) / 3.2 = 32.5$ 元