

# 習題集

## 第五週：東京首戰—開店要多少錢？

### 國際財務管理：珍途的全球征途

姓名：\_\_\_\_\_ 學號：\_\_\_\_\_ 日期：\_\_\_\_\_

### 1 概念選擇題（每題 5 分，共 40 分）

1. 國際資本預算與國內資本預算相比，額外需要考慮的因素不包含：
  - (A) 匯率風險
  - (B) 跨國稅務差異
  - (C) 國內通膨率
  - (D) 子公司與母公司的觀點差異
2. 子公司觀點的 NPV 計算使用的是：
  - (A) 母國貨幣的現金流和母國折現率
  - (B) 當地貨幣的現金流和當地折現率
  - (C) 母國貨幣的現金流和當地折現率
  - (D) 當地貨幣的現金流和母國折現率
3. 在理論上（平價條件完全成立時），子公司觀點和母公司觀點的 NPV：
  - (A) 子公司 NPV 一定大於母公司 NPV
  - (B) 兩者近似相等（等價）
  - (C) 母公司 NPV 一定大於子公司 NPV
  - (D) 兩者大小關係不確定
4. 以下哪一種匯率預測方法最適合用於短期（1 年內）的匯率預測？

- (A) 相對 PPP 法
  - (B) 遠期匯率法
  - (C) 國際費雪效果法
  - (D) 技術分析法
5. 調整現值法 (APV) 的公式是：
- (A)  $APV = NPV \times (1 + \text{融資效果})$
  - (B)  $APV = \text{基礎 NPV} + \text{融資附帶效果的現值}$
  - (C)  $APV = NPV - \text{融資成本}$
  - (D)  $APV = \text{WACC 折現的 NPV} + \text{稅盾}$
6. APV 的基礎 NPV 使用的折現率  $k_u$  與 WACC 相比：
- (A)  $k_u$  一定低於 WACC
  - (B)  $k_u$  一定高於 WACC
  - (C)  $k_u$  等於 WACC
  - (D) 無法判斷大小關係
7. 日本對非居民企業匯出的股利課徵扣繳稅。以下敘述何者正確？
- (A) 扣繳稅只影響子公司 NPV
  - (B) 扣繳稅會降低母公司 NPV
  - (C) 有租稅協定時，扣繳稅為零
  - (D) 扣繳稅不影響投資決策
8. 以下關於敏感度分析的敘述，何者**錯誤**？
- (A) 敏感度分析是改變一個假設、觀察 NPV 變化的方法
  - (B) 敏感度分析可以幫助識別最關鍵的風險因素
  - (C) 敏感度分析能準確預測投資的實際報酬
  - (D) 敏感度分析在國際投資中特別重要，因為不確定性更大

## 2 計算題（共 30 分）

### 計算題 1（10 分）— 子公司觀點 NPV

珍途計畫在曼谷開設一家分店，以下是泰銖計價的財務預測：

- 初始投資：-30,000,000 THB
  - 第 1-3 年每年 NCF：8,000,000 THB
  - 第 4-5 年每年 NCF：10,000,000 THB
  - 第 5 年殘值：5,000,000 THB
  - 泰銖折現率： $k = 10\%$
- (a) 計算子公司觀點的 NPV（泰銖）。(7 分)
- (b) 根據這個 NPV，你建議投資嗎？(3 分)

### 計算題 2（10 分）— 母公司觀點 NPV

承上題，額外資訊如下：

- 即期匯率  $S_0(\text{TWD}/\text{THB}) = 0.91$
  - 台灣利率  $i_{\text{TW}} = 2.0\%$ ，泰國利率  $i_{\text{TH}} = 2.2\%$
  - 台幣折現率  $k_d = 9.8\%$ （泰銖折現率  $10\%$  - 利率差  $0.2\%$ ）
  - 泰國對匯出股利的扣繳稅率為  $10\%$
- (a) 使用 IFE 法，計算第 1-5 年的預期匯率  $E(S_t)$ 。(3 分)
- (b) 計算含  $10\%$  扣繳稅的母公司 NPV（台幣）。(7 分)

### 計算題 3（10 分）— APV 計算

承前兩題的曼谷投資案。假設珍途可從泰國政府取得優惠貸款：

- 優惠貸款金額：10,000,000 THB（1,000 萬泰銖）
  - 優惠利率：3%（市場利率 8%）
  - 貸款期限：5 年
  - 泰國法人稅率：20%
  - 未槓桿權益成本  $k_u = 12\%$
- (a) 計算基礎 NPV（全自有資金，折現率  $k_u = 12\%$ ）。(4 分)
- (b) 計算優惠貸款的利差節省現值。(3 分)
- (c) 計算利息稅盾現值。(3 分)
- (d) 計算 APV。

### 3 案例分析（共 20 分）

#### 案例：鼎泰豐的海外投資評估

鼎泰豐在考慮是否在倫敦 Covent Garden 開設一家旗艦店。以下是簡化的財務預測（英鎊計價）：

- 初始投資：-5,000,000 GBP（約 2 億台幣）
- 第 1 年 NCF：800,000 GBP（開幕期）
- 第 2–5 年 NCF：1,200,000 GBP（穩定期）
- 第 5 年殘值：1,000,000 GBP
- 英鎊折現率：7%
- 即期匯率  $S_0(\text{TWD}/\text{GBP}) = 41.0$
- 台灣利率 2.0%，英國利率 4.5%
- 英國對匯出股利的扣繳稅率：15%（假設無租稅協定）

回答以下問題：

- (a) 計算子公司觀點的 NPV（英鎊）。(5 分)
- (b) 用 IFE 法預測五年的 TWD/GBP 匯率。英鎊對台幣會升值還是貶值？為什麼？(5 分)
- (c) 計算含 15% 扣繳稅的母公司觀點 NPV（台幣）。(提示：台幣折現率  $\approx 7\% - 2.5\% = 4.5\%$ ) (5 分)
- (d) 比較子公司 NPV 和母公司 NPV 的差異，並解釋原因。(5 分)

### 4 討論題（共 10 分）

1. (5 分) 珍途的東京旗艦店，在加入 10% 扣繳稅後母公司 NPV 只剩 38 萬台幣。假設你是珍途的財務長 Jason，你有什麼策略可以在合法範圍內降低扣繳稅的衝擊？請提出至少三個具體方法，並簡要說明其原理。
2. (5 分) 在珍途的案例中，APV 方法顯示融資效果（優惠貸款 + 稅盾）幾乎與基礎 NPV 等值。這是否意味著「找到好的融資條件比經營好一家店更重要」？你同意這個觀點嗎？