

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) $APV = WACC \text{ 折現的 } NPV + \text{稅盾}$
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 $S_0(\text{TWD/THB}) = 0.91$
 - 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： $-5,000,000 \text{ GBP}$ （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？