
教學附件

第十六週：珍途的未來

國際財務管理：珍途的全球征途

Contents

1 補充案例：星巴克的國際財務戰略	2
2 課堂活動工作紙	4
2.1 活動：珍途國際財務戰略報告書	4
3 公式速查卡：全學期重點公式	11
4 延伸閱讀導讀	14
4.1 推薦閱讀 1：Eun & Resnick (2024)	14
4.2 推薦閱讀 2：Shapiro (2019)	15

1 補充案例：星巴克的國際財務戰略

● 案例：星巴克（Starbucks）— 從西雅圖到全球的財務管理啟示

星巴克(*Starbucks Corporation*) 自 1971 年在西雅圖派克市場 (Pike Place Market) 開出第一家店以來，截至 2024 年已在全球 86 個國家與地區營運超過 39,000 家門市，年營收約 360 億美元。這家咖啡連鎖巨頭的國際擴張歷程，為珍途提供了極具參考價值的財務戰略啟示。

一、國際擴張策略的四個階段

1. **1996–2003：亞太先行**——星巴克的第一家海外門市於 1996 年在東京銀座開幕。此後依序進入新加坡、韓國、台灣、中國。初期以合資 (Joint Venture) 和授權 (Licensing) 為主，降低資本投入與國家風險。
2. **2003–2008：快速全球化**——從 6,000 家擴張至 16,000 家，年均新開約 1,600 家。這段期間過度擴張導致品牌稀釋和同店銷售下滑。
3. **2008–2012：危機整頓**——2008 年金融海嘯期間關閉約 900 家門市 (600 家在美國、300 家在海外)。創辦人 Howard Schultz 回任 CEO，聚焦品質與效率。
4. **2012–至今：精準擴張**——以數據驅動的選址模型取代經驗式擴張，中國成為僅次於美國的第二大市場，擁有超過 7,000 家門市。

二、多幣別曝險管理

星巴克在全球 86 個國家營運，面臨**多達 30 種以上的貨幣曝險**。其中以日圓 (JPY)、歐元 (EUR)、加拿大幣 (CAD) 和人民幣 (CNY) 的曝險最為顯著。

日圓曝險案例：星巴克日本 (Starbucks Japan) 曾是東京證交所上市公司，後於 2014 年被星巴克以約 9.13 億美元全額收購並下市。在合資時期，日本子公司的營收以日圓計價，匯回美國總部時面臨交易曝險。2012–2013 年「安倍經濟學」期間，日圓從 JPY78/USD 貶值至 JPY105/USD (貶幅約 35%)，使星巴克的海外營收換算成美元後大幅縮水。

歐元曝險案例：歐洲佔星巴克海外營收約 15%。2014–2015 年歐元從 EUR/USD 1.39 貶至 1.05 (貶幅約 24%)，星巴克在年報中揭露歐元區營收的外幣換算影響約為負 3.2 億美元。

避險策略：星巴克在 10-K 年報中揭露其使用**遠期外匯合約** (Forward Contracts) 和**外幣選擇權** (Currency Options) 管理主要貨幣的交易曝險，通常避險未來 12–18 個月的預期外幣現金流。其**天然避險**策略包括：在當地市場採購原物料 (牛奶、糖、紙杯等)、以當地貨幣支付租金和人事費用，僅有咖啡豆需從美元計價的全球採購體系進口。

三、交叉上市與 WACC 效果

星巴克選擇僅在 NASDAQ 上市 (股票代碼 SBUX)，但透過 ADR 機制和全球機構投資人的參與，實質上達到了類似交叉上市的效果。其投資人基礎橫跨北美、歐洲和亞太，外資持股比例約 25%。

根據分析師估算，星巴克的 WACC 約為 8–9%，低於同類型的純美國本土餐飲企業（約 10–11%）。較低的 WACC 部分歸因於：

- 全球品牌效應降低了**權益風險溢酬**(Equity Risk Premium)
- 投資人基礎的多元化降低了**市場分割溢酬**(Market Segmentation Premium)
- 穩稳定的全球現金流使其能以較低利率發行公司債

四、與珍途的比較：規模差異下的策略啟示

面向	星巴克	珍途
規模	39,000+ 門市、86 國	5 家門市、4 國
避險能力	專業財務團隊、多元工具	資源有限、工具選擇少
天然避險	本地採購比例高（除咖啡豆外）	核心原料（茶葉、粉圓）仍從台灣進口
融資管道	全球債券市場、銀行聯貸	本地銀行借款、母公司注資
品牌韌性	品牌溢價可吸收匯率波動	品牌溢價有限，對價格敏感度較高

關鍵啟示：

1. **天然避險的優先順序**——星巴克的經驗顯示，提高本地採購比例是中小型跨國企業最有效的避險策略。珍途應優先在泰國和日本尋找合格的原料供應商，降低對台灣進口的依賴。
2. **擴張速度 vs. 財務穩健**——星巴克在 2003–2008 年的過度擴張和 2008 年的被迫收縮，清楚說明：成長速度必須與財務韌性匹配。珍途在危機後更應放慢腳步，確保每一步都有足夠的資本緩衝。
3. **從合資到全資的漸進路徑**——星巴克在多數市場先以合資或授權進入，待市場成熟後再收購為全資子公司。這種「先小後大」的模式降低了初始的資本風險和國家風險，值得珍途在考慮新市場（如清邁、香港）時借鏡。

思考題：

1. 星巴克選擇僅在 NASDAQ 上市，而非同時在東京或倫敦交叉上市。如果珍途未來考慮交叉上市，你認為應該選擇哪個海外交易所？請從 WACC 降低效果、法規遵循成本和投資人基礎擴大三個角度分析。
2. 星巴克在 2008 年金融海嘯期間關閉了約 900 家門市。如果珍途面臨類似的危機，是否也應該考慮關閉部分海外門市？請用存活月數和 NPV 的框架來分析「撤退」決策。

2 課堂活動工作紙

2.1 活動：珍途國際財務戰略報告書

⌚ 活動設計（50 分鐘）

情境：珍途經歷金融危機後存活了下來。董事會要求經營團隊提出一份完整的「國際財務戰略報告書」，涵蓋環境分析、曝險盤點、避險策略、資金管理和壓力測試五大面向。每組需在 50 分鐘內完成以下五個工作表（Q1–Q5），作為報告書的數據基礎。

活動流程：

1. 完成 Q1 環境分析工作表（8 分鐘）
2. 完成 Q2 曝險盤點表（8 分鐘）
3. 完成 Q3 避險策略設計表（10 分鐘）
4. 完成 Q4 資金流向圖（10 分鐘）
5. 完成 Q5 壓力測試模板（14 分鐘）

Q1：環境分析工作表

請填寫珍途營運的四個市場的關鍵金融環境參數。數據可使用教科書中的數據或自行假設合理數值。

項目	台灣 (TWD)	日本 (JPY)	泰國 (THB)	越南 (VND)
即期匯率（對 USD）	基準貨幣	_____	_____	_____
一年期利率	_____	_____	_____	_____
通膨率	_____	_____	_____	_____
IRP 遠期匯率（對 TWD）	—	_____	_____	_____
PPP 偏離度	—	_____	_____	_____
年化波動度	—	_____	_____	_____
國家風險評分 (ICRG, 0–100)	_____	_____	_____	_____

IRP 計算提示： $F(\text{TWD}/\text{JPY}) = S \times \frac{1 + i_{\text{TWD}}}{1 + i_{\text{JPY}}}$

PPP 偏離度計算：偏差% = $\frac{S_{\text{actual}} - S_{\text{PPP}}}{S_{\text{PPP}}} \times 100$

環境分析小結（文字填寫）：

根據以上數據，珍途目前面臨的最大環境挑戰是：

Q2：曝險盤點表

請將珍途所有外幣部位填入下表，並分類為交易曝險（T）、經濟曝險（E）或換算曝險（Tr）。

(a) 交易曝險盤點

#	項目說明	幣別	金額（千元）	到期/頻率	收/付
1	東京店月營收匯回	JPY	_____	每月	收
2	大阪店月營收匯回	JPY	_____	每月	收
3	曼谷店月營收匯回	THB	_____	每月	收
4	胡志明市店月營收匯回	VND	_____	每月	收
5	日本原物料採購	JPY	_____	每季	付
6	泰國原物料採購	THB	_____	每季	付
7	泰國銀行貸款本息	THB	_____	每半年	付
8	_____	—	—	—	—

各幣別淨交易曝險：

	JPY	THB	VND
外幣應收合計（千元）	_____	_____	_____
外幣應付合計（千元）	_____	_____	_____
淨交易曝險（千元）	_____	_____	_____
淨部位方向	<input type="checkbox"/> 淨多 <input type="checkbox"/> 淨空	<input type="checkbox"/> 淨多 <input type="checkbox"/> 淨空	<input type="checkbox"/> 淨多 <input type="checkbox"/> 淨空

(b) 經濟曝險評估

請用教科書第 9 週的迴歸模型概念，定性評估各幣別的經濟曝險：

日圓曝險係數 β_{JPY} 估計為 _____，表示日圓每貶值 1%，珍途台幣營業利潤變動 _____ %。

泰銖曝險係數 β_{THB} 估計為 _____，表示泰銖每貶值 1%，珍途台幣營業利潤變動 _____ %。

(c) 換算曝險彙整

海外子公司	日本子公司	泰國子公司	越南子公司
總資產（千元，當地幣）	_____	_____	_____
總負債（千元，當地幣）	_____	_____	_____
淨資產（千元）	_____	_____	_____
換算方法	<input type="checkbox"/> 現行 <input type="checkbox"/> 時態	<input type="checkbox"/> 現行 <input type="checkbox"/> 時態	<input type="checkbox"/> 現行 <input type="checkbox"/> 時態

合併 VaR 計算（使用 Q1 的波動度數據）：

$$VaR_{95\%, \text{合併}} = 1.645 \times \sigma_P, \text{ 其中 } \sigma_P = \sqrt{\sigma_{JPY}^2 + \sigma_{THB}^2 + \sigma_{VND}^2 + 2\rho_{JT}\sigma_{JPY}\sigma_{THB} + 2\rho_{JV}\sigma_{JPY}\sigma_{VND} + 2\rho_{TV}\sigma_{THB}\sigma_{VND}}$$

合併日 VaR = _____ 萬 TWD

Q3：避險策略設計表

請為珍途各幣別的淨交易曝險設計避險方案。

項目	JPY 部位	THB 部位	VND 部位
淨交易曝險金額	_____	_____	_____
目標避險比率	_____ %	_____ %	_____ %
需避險金額	_____	_____	_____

各幣別避險工具選擇：

避險工具	JPY	THB	VND
遠期合約（比例）	_____ %	_____ %	—
賣權（比例）	_____ %	_____ %	—
領子期權（比例）	_____ %	_____ %	—
NDF（比例）	—	—	_____ %
天然避險（說明）	_____	_____	_____

注：越南盾（VND）不可自由兌換，須使用無本金交割遠期（NDF）避險。

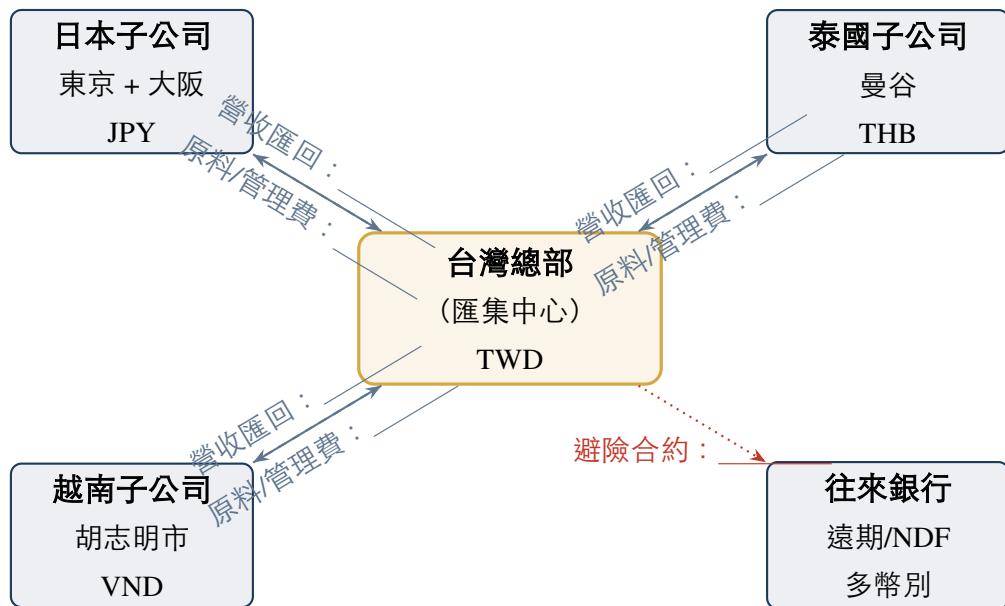
避險成本估算：

工具	合約金額	單位成本	年化成本 (TWD)	佔營收比
JPY 遠期合約	_____	遠期貼水	_____	_____ %
JPY 賣權	_____	權利金	_____	_____ %
THB 遠期合約	_____	遠期貼水	_____	_____ %
VND NDF	_____	NDF 利差	_____	_____ %
年化避險總成本			_____	_____ %

你認為避險總成本佔營收比的合理上限是多少？_____ %。理由：_____

Q4：全球現金池架構——資金流向圖

請在下方的架構圖中填入珍途各實體之間的資金流向，包括營收匯回、原料採購款、品牌授權金、管理費、貸款本息等。每條資金流標注幣別和月均金額。



淨額清算矩陣（填入各子公司之間的應收/應付金額，單位：千 USD）：

付款方 ↓ 收款方 →	台灣	日本	泰國	越南	付款合計
台灣	—	—	—	—	—
日本	—	—	—	—	—
泰國	—	—	—	—	—
越南	—	—	—	—	—
收款合計	—	—	—	—	—

原始總匯款金額 = _____ 千 USD

淨額結算後實際匯款 = _____ 千 USD

$$\text{節省比例} = 1 - \frac{\text{淨額結算匯款}}{\text{原始總匯款}} = \text{_____ \%}$$

Q5：壓力測試模板

Step 1：三情境參數設計

請為珍途設計基準、不利和嚴重不利三個壓力情境。

壓力變數	基準情境	不利情境	嚴重不利情境
JPY/USD 匯率 (變動幅度)	_____ (0%)	_____ (_____)	_____ (_____)
THB/USD 匯率 (變動幅度)	_____ (0%)	_____ (_____)	_____ (_____)
VND/USD 匯率 (變動幅度)	_____ (0%)	_____ (_____)	_____ (_____)
各國月營收變動 日 ____ % / 泰 ____ % 越 ____ % / 台 ____ %	日 ____ % / 泰 ____ % 越 ____ % / 台 ____ %	日 ____ % / 泰 ____ % 越 ____ % / 台 ____ %	日 ____ % / 泰 ____ % 越 ____ % / 台 ____ %
月避險成本 (TWD)	_____ 萬	_____ 萬	_____ 萬
銀行信用額度	維持不變	縮減 ____ %	縮減 ____ %

Step 2：各情境月淨現金流出計算

不利情境推算（填空）：

(a) 日本營收損失（含匯率效果）≈ _____ 萬 TWD/月

(b) 泰國營收損失（含匯率效果）≈ _____ 萬 TWD/月

(c) 越南營收損失（含匯率效果）≈ _____ 萬 TWD/月

(d) 台灣營收下滑 ≈ - _____ 萬 TWD/月

(e) 避險成本增加 = _____ 萬 TWD/月

(f) 基本營運支出（凍結非必要支出後）= TWD _____ 萬/月

(g) 剩餘營收合計 ≈ TWD _____ 萬/月

月淨流出 = (a) + (b) + (c) + (d) + (e) + (f) - (g) = _____ 萬 TWD

Step 3：存活月數計算

珍途可用現金：TWD _____ 萬

未動用信用額度：TWD _____ 萬

可用資金合計：TWD _____ 萬

$$\text{存活月數} = \frac{\text{可用資金}}{\text{月淨現金流出}}$$

基準情境	不利情境	嚴重不利情境
月淨流出：TWD _____ 萬	月淨流出：TWD _____ 萬	月淨流出：TWD _____ 萬
可用資金：TWD _____ 萬	可用資金：TWD _____ 萬	可用資金：TWD _____ 萬
存活 _____ 個月	存活 _____ 個月	存活 _____ 個月

安全線判斷：三個情境均 \geq 12 個月 不利情境未達 12 個月 嚴重不利情境未達 6 個月

若嚴重不利情境下存活月數 $<$ 12 個月，請列出三項改善措施：

1. _____
2. _____
3. _____

改善後預計可將存活月數提升至 _____ 個月。

3 公式速查卡：全學期重點公式

■ 全 16 週公式速查——支柱 I：市場環境分析 (W1–W4)

匯率基本關係 (W1–W2)

$$S_{\text{direct}} = \frac{1}{S_{\text{indirect}}} \quad \text{Spread\%} = \frac{S_{\text{ask}} - S_{\text{bid}}}{S_{\text{ask}}} \times 100$$

S_{direct} ：直接報價； S_{indirect} ：間接報價。Spread 衡量外匯交易成本。

交叉匯率： $S(\text{TWD/EUR}) = S(\text{TWD/USD}) \times S(\text{USD/EUR})$

購買力平價 PPP (W3)

絕對 PPP： $S = \frac{P_d}{P_f}$ ，其中 P_d 、 P_f 為國內外物價水準。

相對 PPP (精確式)： $\frac{S_1}{S_0} = \frac{1+\pi_d}{1+\pi_f}$ ，其中 π_d 、 π_f 為國內外通膨率。

PPP 偏差：偏差\% = $\frac{S_{\text{actual}} - S_{\text{PPP}}}{S_{\text{PPP}}} \times 100$

利率平價 IRP (W4)

拋補 IRP (精確式)： $\frac{F}{S} = \frac{1+i_d}{1+i_f}$ ， F ：遠期匯率， S ：即期匯率。

近似式： $\frac{F-S}{S} \approx i_d - i_f$

費雪效果 & 國際費雪效果 (W4)

費雪效果： $(1+i) = (1+r)(1+\pi)$ ， i ：名目利率， r ：實質利率， π ：通膨率。

國際費雪效果： $\frac{S_1 - S_0}{S_0} \approx i_d - i_f$

遠期匯率無偏假說： $F = E(S_1)$

■ 全 16 週公式速查——支柱 II：投資決策 (W5–W6, W12)

NPV — 基本公式 (W5)

$$\text{NPV} = -C_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

C_0 ：初始投資， CF_t ：第 t 年淨現金流量， k ：必要報酬率。

NPV — 母公司觀點 (W5)

$$\text{NPV}_{\text{母}} = -C_0 \cdot S_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t^* \cdot E(S_t)}{(1+k_d)^t}$$

CF_t^* ：子公司外幣現金流， $E(S_t)$ ：預期匯率， k_d ：母國折現率。

調整現值法 APV (W5, W12)

$$APV = \underbrace{\sum_{t=1}^T \frac{CF_t^{\text{parent}}}{(1+k_u)^t} - I_0}_{\text{基礎 NPV}} + \underbrace{\text{稅盾} + \text{優惠融資} + \text{限制資金}}_{\text{副效果現值}}$$

WACC (W6, W12)

$$WACC = w_e \cdot k_e + w_d \cdot k_d \cdot (1 - T)$$

w_e 、 w_d ：股權/債務權重， k_e ：權益成本（含 CRP）， k_d ：稅前債務成本， T ：稅率。

外幣借款有效成本 (W6)

$$r_{\text{eff}} = (1 + r_f) \times \frac{E(S_1)}{S_0} - 1$$

r_f ：外幣利率， $E(S_1)/S_0$ ：預期匯率變動倍數。近似式： $r_{\text{eff}} \approx r_f + \Delta s$

母公司可匯回現金流 (W12)

$$CF_{\text{parent}} = [\text{EBIT} \times (1 - t_{\text{local}}) + \text{Dep}] \times (1 - t_{\text{WHT}}) \times S_t$$

全 16 週公式速查——支柱 III：風險辨識與量化 (W8–W11, W15)

交易曝險淨額 (W8)

$$\text{淨交易曝險} = \sum \text{外幣應收} - \sum \text{外幣應付}$$

避險比率與效果 (W8)

$$h = \frac{\text{已避險金額}}{\text{總曝險金額}} \quad HE = 1 - \frac{|\text{實際收入} - \text{預期收入}|}{|\text{不避險收入} - \text{預期收入}|}$$

經濟曝險迴歸模型 (W9)

$$\Delta V = \alpha + \beta \cdot \Delta S + \varepsilon$$

$\beta > 0$ ：外幣升值有利（出口商型態）； $\beta < 0$ ：外幣升值不利（進口商型態）。

$$\text{實質匯率 (W9)} : q = S \times \frac{P^*}{P}$$

換算曝險 (W10)

現行匯率法：曝險 = 淨資產 = 總資產 – 總負債

時態法：曝險 = 淨貨幣性資產 = 貨幣性資產 – 貨幣性負債

$CTA = \text{淨資產} \times (S_T - S_H)$

國家風險溢酬 CRP (W11)

$$\text{CRP} = \text{主權利差} \times \frac{\sigma_{\text{equity}}}{\sigma_{\text{bond}}} \quad k_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + \text{CRP}$$

VaR / CVaR (W15)

$$\text{VaR}_\alpha = z_\alpha \times \sigma \quad \text{VaR}_{T\text{day}} = \text{VaR}_{1\text{day}} \times \sqrt{T} \quad \text{CVaR}_{95\%} \approx 1.28 \times \text{VaR}_{95\%}$$

風險矩陣 (W15)：風險值 = 機率 (1–5) × 影響 (1–5)， ≥ 15 為紅區。

■ 全 16 週公式速查——支柱 IV–VI：風險管理、資金管理、危機韌性 (W7, W9–W10, W13–W15)

遠期避險 (W7)

$$F_n = S_0 \times \frac{1 + i_d \times \frac{n}{12}}{1 + i_f \times \frac{n}{12}} \quad \text{避險損益} = \text{金額} \times (F - S_T)$$

賣權避險有效匯率 (W7)

$$\text{有效匯率} = \begin{cases} K - c & \text{若 } S_T < K \\ S_T - c & \text{若 } S_T \geq K \end{cases}$$

K ：履約價， c ：權利金。

營收變動分解 (W9)

$$\frac{\Delta R_{HC}}{R_{HC}} \approx \frac{\Delta S}{S} + \frac{\Delta Q}{Q} + \frac{\Delta P}{P}$$

資產負債表避險 (W10)：增加當地負債 \rightarrow 淨資產降低 \rightarrow CTA 減小。

淨額結算 (W13)

$$\text{節省比例} = 1 - \frac{\text{淨額結算後匯款}}{\text{原始總匯款}}$$

移轉訂價稅務效果 (W13)

$$\Delta \text{Tax} = \Delta P \times Q \times (t_{\text{high}} - t_{\text{low}})$$

提前與延後策略 (W13)

預期外幣升值 \Rightarrow 加速收款、延後付款；預期外幣貶值 \Rightarrow 反之。

國際投資組合風險 (W14)

$$\sigma_p^2 = \sum_i w_i^2 \sigma_i^2 + \sum_i \sum_{j \neq i} w_i w_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij}$$

ADR 定價 (W14) : $P_{\text{ADR}} = \frac{P_{\text{原股}} \times \text{ratio}}{S}$

存活月數 (W15)

$$\text{存活月數} = \frac{\text{可用現金} + \text{未動用信用額度}}{\text{月均淨現金流出}}$$

國際慣例：不利情境下 ≥ 12 個月。 < 6 個月進入紅色警戒。

六大支柱整合流程 (W16)

1. 環境分析 : IRP \rightarrow 遠期匯率
2. 投資決策 : NPV/APV \rightarrow 是否可行
3. 風險量化 : VaR \rightarrow 多幣別合併風險
4. 避險方案 : 避險比率 \times 曝險 = 合約金額
5. 資金調度 : 淨額清算 \rightarrow 降低跨境匯款
6. 壓力測試 : 存活月數 ≥ 12

4 延伸閱讀導讀

4.1 推薦閱讀 1 : Eun & Resnick (2024)

阅读指引

文獻：Eun, C.S. & Resnick, B.G. (2024). *International Financial Management* (10th ed.). McGraw-Hill.

核心定位：本課程的核心參考教科書。Eun & Resnick 的最大特色是將理論推導與實務案例緊密結合，每一章都以企業決策者的視角出發。第 10 版新增了加密貨幣與數位金融、ESG 永續金融等當代議題。

閱讀建議：期末整合時建議回顧 Chapter 1 (全球化與跨國企業) 和 Chapter 18 (跨國公司的財務管理實務)。Chapter 1 提供國際財務管理的宏觀視野，Chapter 18 則是對全書的實務整合，與本週的六大支柱框架高度對應。

思考問題：

1. Eun & Resnick 強調「市場不完美」是國際財務管理存在價值的根本原因。請列出三種市場不完美，並說明它們各自如何影響珍途的國際經營決策。
2. 教科書提到跨國企業面臨的「三難選擇」(trilemma) —— 匯率穩定、貨幣政策獨立、資本自由流動三者不可兼得。這對珍途在日本、泰國和越南的策略

各有什麼含義？

4.2 推薦閱讀 2：Shapiro (2019)

閱讀指引

文獻：Shapiro, A.C. (2019). *Multinational Financial Management* (11th ed.). Wiley.

核心定位：Shapiro 的教科書以跨國企業的策略整合為主軸，特別強調財務決策如何與企業的競爭策略相互影響。對於本週「六大支柱整合」的主題而言，Chapter 20 (International Financial Management in Practice) 和 Chapter 1 (Introduction to International Financial Management) 是最佳的補充閱讀。

閱讀建議：Shapiro 在 Chapter 20 提出了一個整合框架——跨國企業的財務策略應該服務於競爭策略，而非反過來。他用多個真實企業案例說明，避險決策、融資選擇和資金調度如何共同支撐企業的國際競爭優勢。建議學生在撰寫戰略報告書時參考此章的分析架構。

思考問題：

1. Shapiro 認為「不避險本身就是一種策略選擇」。在什麼情境下，珍途可能理性地選擇不避險某些曝險？這種選擇的風險和潛在收益各是什麼？
2. 書中指出跨國企業的核心能力之一是「利用全球資源的能力」。珍途目前的全球資源利用程度如何？未來可以如何提升？