
教學附件

第六週：錢從哪裡來？

國際財務管理：珍途的全球征途

Contents

1 補充案例：亞洲企業的國際融資故事	2
2 課堂活動工作紙	3
2.1 活動：融資方案比較擂台	3
3 公式速查卡	4
4 延伸閱讀導讀	5
4.1 推薦閱讀 1：Eun & Resnick, Chapters 11–12	5
4.2 推薦閱讀 2：Shapiro, Chapter 13	5

1 補充案例：亞洲企業的國際融資故事

■ 案例 A：台積電的海外債券發行

台積電（TSMC）於 2020–2023 年間多次在國際資本市場發行美元計價債券，為其全球擴產計畫籌資。

關鍵事實：

- 2020 年發行 40 億美元的揚基債券（Yankee Bond）——在美國市場發行、以美元計價
- 利用其 AA 級信用評等，獲得極具競爭力的利率（10 年期約 1.75%）
- 募集資金主要用於亞利桑那州晶圓廠的興建
- 台積電的營收約 70% 以美元計價，因此美元債務構成**自然避險**

財務邏輯：台積電選擇美元債券而非台幣貸款，不僅因為利率低，更因為其營收以美元為主——借美元、賺美元，匯率風險自然對沖。

思考題：

1. 台積電的揚基債券屬於外國債券還是歐洲債券？為什麼？
2. 如果台積電的營收全部以台幣計價，選擇美元債券的風險會如何改變？
3. 台積電的信用評等（AA）如何影響其融資成本？如果珍途也要發行揚基債券，信用評等會是什麼障礙？

■ 案例 B：泰國 CP Foods 的武士債券

泰國正大食品集團（CP Foods）是東南亞最大的食品公司之一。2019 年，CP Foods 在東京市場發行了 500 億日圓（約 4.5 億美元）的武士債券，期限 3–5 年，利率介於 0.7%–1.1%。

融資動機：

- 日圓利率極低——即使加上信用加碼，成本仍遠低於泰銖國內借款（約 4–5%）
- CP Foods 在日本有食品出口業務，部分日圓營收可做為自然避險
- 借助日本資本市場的深度和廣度，一次性籌集大額資金
- 武士債券市場對亞洲知名企業相對友善

風險：泰銖如果對日圓貶值，日圓債務以泰銖計算會變重。CP Foods 的日本出口營收只能部分覆蓋日圓債務。

思考題：

1. CP Foods 的武士債券利率只有 0.7%–1.1%，遠低於泰國國內的 4–5%。但有效泰銖成本真的這麼低嗎？使用 IFE 估算看看。
2. CP Foods 的部分日圓營收可以做自然避險。如果其日本出口佔總營收的 30%，但日圓債務佔總債務的 50%，匯率風險完全消除了嗎？

2 課堂活動工作紙

2.1 活動：融資方案比較擂台

⌚ 活動設計（20 分鐘）

情境：你的小組是珍途的融資顧問團隊。面對 7,400 萬日圓的資金缺口，你需要向董事會推薦最佳融資方案。

規則：

1. 每組從三個方案中選一個做為「主推方案」
2. 準備 3 分鐘的推銷演講，說服董事會（其他組）
3. 其他組可以提出質疑（每組 1 個問題）
4. 最後全班投票——不能投自己的組

融資顧問工作紙

我們推薦的方案： A 台幣銀行貸款 B 日圓聯合貸款 C 武士債券

成本分析（有效台幣成本計算）：

風險分析（匯率風險、利率風險）：

彈性分析（速度、金額、條件）：

一句話推薦理由：

預期對手可能的質疑 & 我們的回應：

3 公式速查卡

■ 第 6 週公式速查

外幣借款的有效成本（精確公式）

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

其中 r_f = 外幣名目利率， $E(S_1)/S_0$ = 預期匯率變動倍數

外幣借款的有效成本（近似公式）

$$r_{\text{eff}} \approx r_f + \Delta s$$

其中 Δs = 預期匯率變動率（當匯率變動 < 5% 時可用）

IFE 預期匯率變動

$$\Delta s \approx i_d - i_f$$

其中 i_d = 本國基準利率， i_f = 外國基準利率

注意：用基準利率（不是企業借款利率）推算匯率預期

債券有效成本（All-in Cost）

發行淨額 = 面額 \times (1 - 發行費用率)

有效成本 = 使淨額的現值等於所有未來現金流現值的內部報酬率（IRR）

自然避險判斷

收入幣別 = 債務幣別 \Rightarrow 自然避險 \Rightarrow 無匯率風險

收入幣別 \neq 債務幣別 \Rightarrow 幣別錯配 \Rightarrow 有匯率風險

國際融資三維決策框架

1. 成本 有效成本（含匯率調整） 越低越好
2. 風險 匯率風險 + 利率風險 越低越好
3. 彈性 審核速度 + 金額彈性 越高越好

4 延伸閱讀導讀

4.1 推薦閱讀 1：Eun & Resnick, Chapters 11–12

閱讀指引

重點章節：Chapter 11 (International Banking), Chapter 12 (International Bond Market)

閱讀目標：

- 理解歐洲貨幣市場的起源和運作機制
- 區分國際債券市場中的各種工具
- 認識 SOFR 和其他基準利率的角色

思考問題：

1. 歐洲貨幣市場的利率通常比國內銀行略低——為什麼？(提示：想想監管成本和存款準備金的差異。)
2. 教科書提到「外國債券必須遵守發行地法規，歐洲債券則較少限制」。這對發行人選擇市場有什麼影響？

4.2 推薦閱讀 2：Shapiro, Chapter 13

閱讀指引

論文/書：Shapiro, A. C. (2019). *Multinational Financial Management* (11th ed.), Chapter 13: Financing Foreign Operations.

閱讀建議：重點閱讀 13.2 (外幣借款決策) 和 13.4 (國際債券市場概覽)。

思考問題：

1. Shapiro 提到「currency of denomination effect」——借入低利率外幣的吸引力可能是幻覺。這跟我們課堂上學的什麼概念一致？
2. 書中討論了「親公司貸款」(parent company loan) 和「back-to-back loan」等內部融資管道。珍途目前的規模適合使用這些工具嗎？為什麼？