

財務管理

及投資策略個案集

CASES IN FINANCE

◎ 謝劍平 主編

智勝
BESTWISE



F830.59
201249

財務管理及 投資策略個案集

Cases in Finance



謝劍平 主編



智勝文化

財務管理及投資策略個案集

Cases in Finance

國家圖書館出版品預行編目資料

財務管理及投資策略個案集=Cases in
finance / 謝劍平主編. —— 初版. —— 台北市
：智勝文化，2004[民 93]
面； 公分

ISBN 957-729-469-3 (平裝)

1.財務管理—個案研究 2.投資—個案研究

494.7

93018266

作 者/謝劍平

發行人/紀秋鳳

出版/智勝文化事業有限公司

地 址/台北市 100 館前路 26 號 6 樓

電 話/(02)2388-6368

傳 真/(02)2388-0877

郵 撥/16957009 智勝文化事業有限公司

登記證/局版臺業字第 5177 號

總 經 銷/知識達圖書發行有限公司

傳 真/(02)2312-2288

出版日期/2005 年 1 月初版

定 價/380 元

ISBN 957-729-469-3



Cases in Finance

by Joseph C. P. Shieh

Copyright 2005 by Joseph C. P. Shieh

Published by BestWise Co., Ltd.

智勝網址：www.bestwise.com.tw

本書之文字、圖形、設計均係著作權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。
如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

序

21 世紀：變動的年代

自千禧年的網路泡沫以來，恐怖主義、戰爭、傳染病各種負面事件層出不窮，使得景氣起伏的頻率加快、振幅加大；另一方面，全球經濟力量的版圖正在重整，北美與歐元區正逐漸喪失其成本（甚至部分技術）競爭力，亞洲以中國大陸為首的新勢力正在崛起，經濟衰退超過 10 年的日本也以驚人的速度走向復甦……。這些急遽的演變，豈是當年處於 20 世紀末股市榮景中的我們所能預見？21 世紀確定是多變的年代！若在這樣的時空背景裡，僅懂得基本財務理論的你，將如何面對決策環境多變的挑戰呢？

化理論為情境思考

在財務學的領域裡，我們可以盡情討論各種理論或策略的可行性與發展性，思考過程是自由的、是沒有限制的。然而在現實的企業環境裡，受制於許多個體、總體經濟或組織面的因素，加上資訊取得不完全，許多財務性決策經常是在「不完美」的條件下被完成。換言之，這些決策通常僅是「最適」方案，而非如理論所云的「最佳」方案。

在學院裡接受財務訓練的學生，應提早對此「現實」有所認知。行之有年的個案教學法在此適得其道：學生以第三者的身分重建決策現場，嘗試以集思廣益的方式，結合正確的分析邏輯（融入相關理論），深入思考各種決策發展的可能性，來決定所謂的最適解決方案。這不但提供學生更寬廣的思考空間，無形中更深化了處理問題的能力，其實用價值遂不言而喻。

具特色的個案教學工具

有鑑於此，筆者於前年開始規劃本個案集的編寫工作，以財務理論架構的需求來蒐羅合適的個案資料並加以編寫，期能提供教師與學生更好的決策經驗傳承

工具。本書所提供的個案至少具備以下四大特色：

1.結合企業管理實務並融入財務策略研討，同時兼顧理論與實務，有助於讀者從不同構面去完整思考公司營運規劃。

2.不同於坊間其他企業管理個案，本書著重企業財務策略之決策過程，同時強調與個案企業客觀條件之整體考量。

3.本書個案以虛擬人物間的對話模式，引導讀者迅速進入決策情境，並以不同立場之角色，引領出個案研討問題核心。

4.每篇個案皆附有核心問題與討論，使讀者可有效掌握個案研討重心而不失焦。

初步的肯定與未來的期許

值得一提的是，本書初稿曾提交筆者在政治大學商學院所開的投資銀行課程同學、人民大學財經學院 Advance in Corporate Finance 課程學生（與美國哥倫比亞大學合作的中美金融實驗碩士班學生）進行試驗教學，成效應已獲得相當程度的肯定。筆者同樣期許本書在本地院校能獲得更多的肯定，並藉由本書提供的思維訓練，進一步提升國內學生在未來國際舞台上的競爭力。

最後付梓之前，我想對所有參與本書資料蒐集與編寫工作的朋友們，致上我的敬意與感謝；文漢、秀倩、祚吉、菽珊與慧菁，以及智勝文化萬總經理聖德及其同仁在此過程中全力的配合，你們的支持與協助是本書得以順利如期完成的一股強大力量。我相信這本精心編著的財務個案集，可以提供更多教科書以外的教學應用與實務價值，進而提升決策上的實戰能力——您不妨一同來評鑑看看！

謝劍平

93年11月

目錄

個案 1 風險與報酬的抉擇——保健財務公司

- 1.1 前言 2
- 1.2 2004 年台灣經濟展望 2
- 1.3 2004 年投資決策會議 4
- 1.4 2003 年研究報告及議題 9
- 問題與討論 11

個案 2 貨幣時間價值個案——退休生活與投資規劃

- 2.1 前言 14
- 2.2 陳田福的如意算盤 14
- 2.3 微利時代的理財規劃 17
- 2.4 六年盈利專案 20
- 2.5 延年益壽專案 23
- 問題與討論 28

個案 3 財務報表個案——聯神電腦與外資機構的認知差異

- 3.1 前言 30
- 3.2 個人電腦產業簡介 31

3.3 台灣資訊業界的巨人——聯神電腦簡介 34

3.4 聯神電腦的賭注 36

3.5 會下蛋的金雞母？ 37

問題與討論 42

個案4 投資組合個案——全權委託 vs. 指數股票型基金

4.1 前言 50

4.2 個案背景說明 51

4.3 積極管理 vs. 被動式管理 52

4.4 最適投資組合 53

4.5 風險分散的極限 55

4.6 β 係數 56

4.7 結論 57

問題與討論 58

個案5 上櫃掛牌價格的計算難題——富國科技

5.1 前言 66

5.2 半導體通路產業簡介 66

5.3 富國科技簡介 68

5.4 上櫃前優異的營運表現 70

5.5 股票評價方法與承銷價格 72

問題與討論 75

第6章 個案6 債券評價個案——債券投資風險面面觀

- 6.1 前言 82
- 6.2 債券投資之信用風險 83
- 6.3 流動性風險與利率風險 85
- 6.4 債券之存續期間 87
- 6.5 債券投資組合的操作 88
- 6.6 結論 90
- 問題與討論 91

第7章 個案7 資金成本之評估個案——力奇電子

- 7.1 前言 94
- 7.2 被動元件與電感產業簡介 95
- 7.3 力奇電子與力磁電子簡介 97
- 7.4 計算資金成本的相關資料 99
- 7.5 資金成本的決定 103
- 問題與討論 105

第8章 個案8 資本預算決策的方法——亞晶科技

- 8.1 前言 110
- 8.2 資金與技術的競賽——DRAM 產業 111
- 8.3 亞晶科技簡介 115
- 8.4 棘手的評估案 117
- 問題與討論 121

個案 9 重置型投資計畫——飛龍航空的資本預算決策

- 9.1 前言 128
- 9.2 航空運輸產業簡介 128
- 9.3 飛龍航空簡介 130
- 9.4 重置型投資計畫 131
- 9.5 投資計畫評估 133
- 9.6 折現率的選擇 136
- 問題與討論 138

個案 10 海外籌資 ECB 個案——東遠紡織

- 10.1 前言 142
- 10.2 化纖產業簡介 142
- 10.3 紡織業界的龍頭——東遠紡織 145
- 10.4 未完成的融資計畫 147
- 10.5 舊案重提？ 149
- 問題與討論 151

個案 11 資本結構與籌資工具的選擇——正憶電子

- 11.1 前言 160
- 11.2 DRAM 產業特色 160
- 11.3 正憶電子簡介 161
- 11.4 決策問題 163
- 問題與討論 168

個案 12 股利發放的難題——合碩電腦

- 12.1 前言 176
- 12.2 主機板產業簡介 176
- 12.3 合碩電腦簡介 179
- 12.4 審視股利政策 181
- 12.5 進入核心政策 185
- 問題與討論 186

個案 13 應收帳款管理面面觀——承泰興業的選擇

- 13.1 前言 190
- 13.2 半導體通路產業簡介 190
- 13.3 半導體通路的經營特性與定位 191
- 13.4 承泰興業簡介 193
- 13.5 處理應收帳款 193
- 13.6 方案資料出爐 195
- 13.7 進入決策 198
- 問題與討論 200

個案 14 存貨管理個案——嬰之坊

- 14.1 前言 208
- 14.2 嬰童服飾產業簡介 209
- 14.3 嬰之坊簡介 210
- 14.4 嬰之坊之生產銷售流程 211
- 14.5 存貨——資產或負債？ 212

14.6 最適存貨管理模式 215

問題與討論 219

個案 15 實質選擇權與投資計畫——中天電腦

15.1 前言 224

15.2 筆記型電腦產業簡介 224

15.3 擴廠計畫 226

15.4 實質選擇權評價 228

問題與討論 231

個案 16 風險管理工具與應用個案——寶發證券

16.1 前言 234

16.2 證券產業簡介 235

16.3 擋不住的合併趨勢 236

16.4 寶發證券簡介 238

16.5 信用風險的控管 239

16.6 風險無處不在？ 242

16.7 市場風險的控管標準 244

16.8 風險控管人員的困擾 246

問題與討論 247

個案 17 匯率風險管理——隆成汽車的日圓避險策略

17.1 前言 250

17.2 美元與日圓走勢 250

17.3	汽車產業簡介	251
17.4	日圓升貶與汽車產業	253
17.5	隆成汽車製造股份有限公司簡介	254
17.6	匯率風險管理	255
	問題與討論	259

個案 18 多角化購併的迷思——志盛電子

18.1	前言	264
18.2	志盛電子簡介	264
18.3	詭譎多變的晶片組產業	266
18.4	志盛電子的困境	269
	問題與討論	278

個案 19 公司治理課題——浴火重生的正龍工業

19.1	前言	284
19.2	製鎖產業簡介	285
19.3	正龍工業簡介	287
19.4	重整之路	289
19.5	公司治理的關鍵	290
	問題與討論	296

個案 20 整合財務個案——天下電子的西進中國與購併成長決策

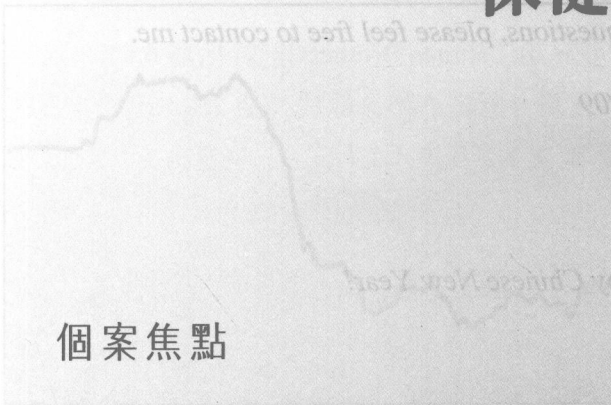
20.1	前言	302
------	----	-----

20.2	連接器產業簡介	303
20.3	天下電子公司簡介	306
20.4	引以自豪的管理模式	309
20.5	台商大陸投資	310
20.6	天下電子的兩岸布局	314
20.7	垂直整合的購併計畫	318
20.8	上海松江區投資案	323
	問題與討論	326

Case



風險與報酬的抉擇 ——保健財務公司



個案焦點

- 目前保健財務公司之國內基金資產配置的調整策略。
- 4 檔股票型基金之績效評比。
- 避險基金之風險與報酬特性。

1.1 前言

隨著 2004 年台灣股市的熱絡，國內各投資機構與法人都不約而同地調整其投資部位，希望能藉今年台股的多頭氣勢，帶動許久未見的亮麗投資績效。因此，即使接近台股農曆年前的封關日，各機構的投資部門仍是忙得不可開交，當然保健財務公司的投資部也不例外。

1 月 14 日，保健財務公司投資部的兩位員工同一時間分別接到投資部主管 Josh 的 E-mail，上面寫著：

Dear Tony, Eddie:

We will have a meeting concerning our strategy of the fund investment. Please review performances on our portfolio and see if any adjustment will be needed. If any questions, please feel free to contact me.

Meeting date: 2004/02/09

Time: 2:00 PM

Place: Room 168

Best Regards and Happy Chinese New Year!

Josh

1.2 2004 年台灣經濟展望

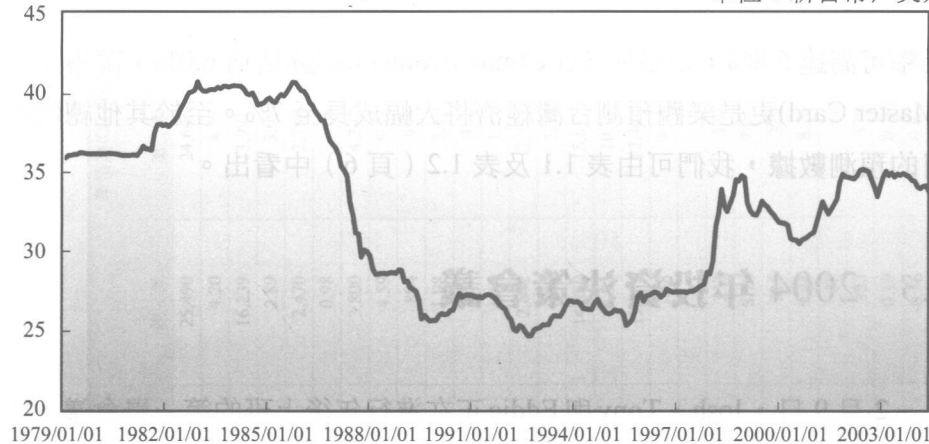
2003 年上半年，由於國內經濟受到美伊戰爭及 SARS 疫情等不確定因素干擾，使得民間消費及投資成長不如預期，連帶地，經濟表現亦呈現疲弱的態勢。但隨著不確定因素消弭、國際經濟逐漸復甦，並配合政府多項刺激景氣預算順利通過，2003 年下半年起國內經濟成長率已逐季攀升。

就國內投資方面來說，由於行政院正積極規劃 5 年 5,000 億元的公共

建設計畫，以及繼續推動兩兆雙星計畫等，預期可注入新的一股國內投資動能。對外貿易方面，隨著國際景氣復甦、國際大廠委外代工訂單的增加及關稅降低等因素，預期 2004 年台灣的貿易順差將擴增至 208 億美元。新台幣匯率方面，儘管 2004 年國外投資機構看好台股後勢，並預期 MSCI 將大幅調高台股權重而持續匯入資金，但人民幣長期升值態勢隱然成形，使得新台幣升值壓力頗為沈重，但為維持出口競爭力以及央行持續「阻升不阻跌」的匯率管理策略，預期未來新台幣將呈緩升走勢（詳見圖 1.1）。至於國內利率方面，儘管目前國內利率水準已跌落歷史谷底，但由於內需市場仍未見強勁復甦力道，而且金融體系仍然游資寬鬆，預期央行將維持目前的短期利率水準（詳見圖 1.2）。

Figure 新台幣對美元匯率走勢(1979/01~2003/12)

單位：新台幣／美元



資料來源：中央銀行。

展望 2004 年，全球經濟成長趨勢仍持續向上揚升，國際貨幣基金 (IMF) 預測全球經濟成長率約在 3.9%~4.1% 之間。由於 2004 年各家高科技產業大廠的投資支出將大幅增加，且國際資訊大廠訂單持續加碼的帶動，因此在出口方面表現將十分亮眼；加上國內需求與就業情況改善及股市活絡等因素，2004 年的經濟成長率可望創近幾年新高。根據行政院預測指出，2004 年國內實質 GDP 成長率將達 4.81%；而海外研究機構對台灣 2004 年的經濟成長更具信心，如高盛證券 (Goldman Sachs) 預估成

Figure 1.2 台灣加權股價指數月平均值與央行重貼現率走勢(1991/01~2003/12)



資料來源：中央銀行暨台灣經濟新報資料庫。

長率可高達 5.8%，雷曼兄弟(Lehman Brothers)則評估為 6.0%，萬事達卡(Master Card)更是樂觀預測台灣經濟將大幅成長至 7%。至於其他總體項目的預測數據，我們可由表 1.1 及表 1.2（頁 6）中看出。

1.3 2004 年投資決策會議

2 月 9 日，Josh、Tony 與 Eddie 正在進行年後上班的第一場會議，主管 Josh 首先發言：「今年景氣有明顯復甦的跡象，國內股市成交量也不斷放大，看來後市可期。年前，我跟幾位金融同業人士也交換過意見，都一致認為今年股市大有可為，因此今天的會議是針對之前的投資組合進行調整，希望能提高我們的投資報酬率。兩位目前負責本部門的基金投資，不知道有沒有什麼想法？」

Tony 回答道：「我這幾天將我們手上握有的所有商品 review 過一次，的確發現有些比較值得注意之處……。」

頗感興趣的 Josh 連忙示意要 Tony 繼續陳述他的想法。Tony 接著說：「過去，我們基金的投資標的主要是以國內為主，資金分配的權重正如