

## 110 年公務人員高等考試三級考試試題

等 別：三等考試

類 科：金融保險

科 目：財務管理與投資學

甲、申論題部分：

一、有關公司投資決策與融資決策，請依序回答下列問題：

- (一) 理性經理人較不願意從事和創新相關的投資決策之可能原因為何？另一方面，學術文獻指出適當程度的過度自信經理人可能可以藉由創新相關的投資決策增加公司價值，請說明可能原因。(10分)
- (二) 理性經理人和過度自信經理人都可能過度投資，請說明可能原因。(10分)
- (三) 理性經理人和過度自信經理人都較不願意以發行新普通股的方式籌募資金，請說明可能原因。(10分)
- (四) 一般而言，舉債的資金成本較權益資金成本為低。在沒有倒帳風險、代理問題或資訊不對稱的情況之下，為何公司仍不應大量舉債來降低公司加權平均資金成本(WACC)？(7分)

**【解題關鍵】**

《考題難易度》：★★★★

《破題關鍵》：公司價值來自  $NPV > 0$  的投資方案，結合權益代理、風險承受度與報酬之間的關聯性、投資的資金成本，會影響經理人的投資決策與融資決策。

《考題單元》：代理問題、資本結構

**【擬答】**

(一) 投資決策評估過程中要衡量其各期現金流量與風險大小，利用 NPV 法或 IRR 評估其可行性，由於創新其現金流量的不確性高，因為風險評估困難且相對較大，因此一般經理人不願意從事創新的投資計畫。

Malmendier 與 Tate 在 2008 實證發現過度自信經理人傾向高估公司未來盈餘，Hackbarth 於 2008 認為過度自信經理人傾向低估未來盈餘的風險程度，因為會願意投資風險性較高的創新事業。

(二) Jensen 在 1986 年提出自由現金流量假說：當公司手中閒置現金過多時，公司經營者可能匆忙投資，甚至從事高風險但預期報酬率不一定高的過度投資。若公司將自由現金流量支給予股東，會降低經理人所控制的資源數額，從而降低他們的力量，而且當經理人要尋求新資金進行投資計畫時，就必須受到資本市場更多的監督，公司經理人當公司經理人不願意將股息提高回饋給股東、或是購買庫藏股提高公司股價時，公司經理人為了消化手頭上大量的閒置資金，容易從事高風險，但預期報酬率卻不一定高的過度投資，而降低公司價值。

(三) 依融資順位理論：公司偏好使用內部資金，若需要向外部融資，則公司會先發行一般負債，然後發行混血債券(如 CB 可轉換公司債)，最後才發行新普通股。

理由：

1. 資金成本：內部資金無發行成本，負債清償順位優先於股票，故負債成本低於股票。
2. 確保持制權：若原股東不願意控制權流失，則發行新股是籌措資金最後選擇
3. 訊號發射：在資訊不對稱下公司發行新股對投資人而言，是目前股價被高估的負向訊號

發射，會導致股價下跌。

4.降低股東獲利性：發行新股使公司流通在外股數增加，降低 ROE。

(四)依資本結構抵換理論：舉債除了資金成本較且還帶來利息稅盾的好處，但舉債的同時也產生不利因素造成槓桿關連成本，例如財務危機成本、負債代理成本，故二者應取捨找到一最適資本結構，而非一味增加負債比率。

志光 × 保成 × 學儒 高普考 · 地方特考

# 奪榜特訓班

完整規劃 嚴格執行 快速考取

就是要找有上榜決心的您

十大課程特色	<b>集中管理</b> 學員須遵守奪榜特訓班管理辦法，徹底執行點名，嚴格管理。	<b>固定劃位</b> 一人一位，嚴格規定每日作息時間，幫助同學朝上榜前進。	<b>按表操課</b> 針對每個科目規劃複習進度表，讓你有效率的執行時間管理。
	<b>全面檢視</b> 針對學習課程，規劃進度檢視考、課後考、全範圍複習考。	<b>三大會考</b> 比照國考日程考試，體驗國考臨場感，提升應考實力。	<b>申論指導</b> 傳授申論題高分答題與寫作技巧，迅速提升作答能力。
	<b>專屬課輔</b> 專屬課輔導師，針對應考科目或測驗內容，提供解答與指導。	<b>弱科加強</b> 針對命題焦點密集授課強迫記憶，弱科強效提高20~60分。	<b>佳作觀摩</b> 定期公布奪榜特訓班學生申論佳作，可學習他人寫作長處。

**奪榜特訓班讓我快速進入考試的狀態**

**鄭○賢 一年考取**

109普考 經建行政 狀元  
109高考 經建行政 探花

參加奪榜/特訓班的優勢是可以在考前幾個月逼自己進入備戰狀態，密集且快速把前面上課的內容完整複習，並且每天固定要在表定時間內寫完題目，加上眾人聚在一起凝聚出考前衝刺的氛圍，讓自己更能專注、不懈怠。

■完整課程資訊詳洽全國志光·保成·學儒門市■

二、有關公司治理，請依序回答下列問題：

(一)許多公司經理人使用公司資源而擁有如私人飛機、公司配車和專用司機等特權消費(perks)，這對於公司價值可能有何正面和負面的影響？(10分)

(二)公司投保董事與經理人的責任保險(D & O 保險)對公司價值有何正面與負面的影響？(10分)

【解題關鍵】

《考題難易度》：★★★

《破題關鍵》：公司治理目的在落實公司經營決策者的責任，以保障股東的利益，降低權益代理問題。

《考題單元》：公司治理、代理問題

【擬答】

(一)在公司經理人與股東間產生權益代理問題：補貼性消費、特權消費、非金錢利益。當經理人只擁有一小部分企業之股權時，經理人對於工作的熱忱會比較低，而且支出更多的特權消費(例如豪華辦公室、公司配車、俱樂部會員、非必要性的出差旅行等)，此大部分的經營成本都將由全部股東支出，此會降低公司價值。

(二) D&O 責任保險：將公司之董事、監察人及經理人等，因經營公司或執行職務，所可能面對的部分法律責任風險，移轉由保險公司代為承擔。

## 公職王歷屆試題 (110 高考三等)

保險公司對於在一定條件下，如果被保險機構因法律規定之要求，或在法律允許或未禁止之範圍內，對於其董事、監察人及經理人等，因執行職務而被索賠時，負有補償義務者，保險公司將代被保險機構為(補償)給付。

主要是因：隨著企業經濟活動與市場交易，且專業知識與法令規範之更形繁複，不僅使公司經營本身之風險加劇，為其經營階層之董事、監察人及經理人等，所承受之法律責任風險，也相形愈加重大。透過此可降低公司風險、提升公司治理。

三、有關企業社會責任 (Corporate Social Responsibility, CSR) 與經營績效，請依序回答下列問題：

(一)何謂企業社會責任 (CSR)？(5 分)

(二)與 CSR 有關的 ESG 基金已成為全球投資趨勢。何謂 ESG？(5 分) 公司經營績效

(operating performance) 可以股東權益報酬率 (ROE) 來衡量。請用杜邦分析法詳細拆解 ROE，並藉以說明公司應如何適當從事「與環境保護相關」的 CSR 活動來增進公司的經營績效。(15 分)

### 【解題關鍵】

《考題難易度》：★★★

《破題關鍵》：基於企業永續發展，企業在創造利潤同時，還要承擔對員工、對社會和環境的社會責任。ESG：E 是指環境(environment)、S 指社會(social)、G 是公司治理(governance)。

《考題單元》：公司治理、財報分析(杜邦分析)

### 【擬答】

(一)企業社會責任：企業營運應負其於環境(Environment)、社會(Social)及治理(Governance)之責任，企業在創造利潤、對股東利益負責的同時，還要承擔對員工、對社會和環境的社會責任，包括遵守商業道德、生產安全、職業健康、保護勞動者的合法權益、節約資源等。

1. 世界企業永續發展協會(World Business Council For Sustainable Development, WBCSD)看法：企業社會責任是企業承諾持續遵守道德規範，為經濟發展做出貢獻，並且改善員工及其家庭、當地整體社區、社會的生活品質。

2. 世界銀行認為：企業與關鍵利益相關者的關係、價值觀、遵紀守法以及尊重人、社區和環境有關的政策和實踐的集合，即企業為改善利益相關者的生活質量而貢獻於可持續發展的一種承諾。

(二) E 環境(environment)、S 社會(social)、G 公司治理(governance)：評估企業的 CSR 包含針對環境永續、針對社區、社群的社會參與、與針對股東、員工、上下游供應商與合作伙伴、與客戶的公司治理。

(三) 股東權益酬率(Return on Stockholders' Equity, ROE) =  $\frac{\text{淨利}}{\text{平均股東權益}}$

杜邦分析： $\frac{\text{淨利}}{\text{股東權益}} = \frac{\text{淨利}}{\text{銷貨}} \times \frac{\text{銷貨}}{\text{資產總額}} \times \frac{\text{資產總額}}{\text{股東權益}} = \text{淨利率} \times \text{總資產週轉率} \times \text{股東權益乘數}$

1. 淨利率：衡量公司的獲利能力

2. 總資產週轉率：衡量公司的管理能力、資產利用率、使用效率性

3. 股東權益乘數：衡量公司的財務結構

公司從事與環境保護相關的活動時，短期下會造成公司費用支出增加，獲利能力下降，使 ROE 下降，但長遠來看提升公司企業形象增進公司獲利、經營績效與國際競爭力，有助於長期 ROE 提升。

志光 × 保成 × 學儒

# 高普考 111 年金榜輔考課程

<b>基礎課</b> 基礎架構課程協助考生建立基礎，以簡易的體系架構，理解各類科法令大綱，有助日後各類科學習。	<b>正規課</b> 開課時間依照各科目學習關聯性作安排，由淺入深教學、循序漸進的授課模式，讓同學完整學習、快速考取。	<b>專題課</b> 考前要拿高分除了理論內容熟記外，在答題上再加入新的時事見解，藉此提高分數，增加上榜機會。
<b>題庫班</b> 以題目帶觀念方式授課，將題目進行整合連貫的剖析，強化同學做答技巧的提升！達到舉一反三之效。 <small>【自費加選】</small>	<b>奪榜班/特訓班</b> 成績診斷分析→複習計劃擬定→隨堂小考檢視→弱科加強課程→點班輔導老師→全真模擬考試。 <small>【自費加選】</small>	<b>總複習</b> 考前關鍵時刻，由授課老師精心篩選並分析考前重要考點補充，以地毯式重點整理給各位同學。

**吳○儀** 109 高考金融保險 **全國第九名**

我選擇面授課程上課，因為可以直接面對老師，讓我比較專心，而且事後遇到問題，也可以在下課時候問老師。我有參加題庫班，可以在考前加強複習，尤其是會計，老師會收集各種考題，對考試非常有幫助。

■ 完整課程資訊詳洽全國志光·保成·學儒門市 ■

四、有關資產定價理論，請依序回答下列問題：

- (一) 資產定價理論 (如 CAPM、三因子模型、四因子模型) 是為了評估資產合理的預期報酬率，為無風險利率加上風險溢酬 (risk premium)。請說明風險溢酬的概念。(5 分)
- (二) 如果公司公開宣告以舉債方式籌措新投資案所需要的資金，市場對此宣告通常會有顯著正向反應，也就是公司股票通常會有顯著正的異常報酬 (abnormal return)。請問異常報酬如何衡量？如果市場對於公司公開宣告事件沒有顯著的異常報酬，是表示那一類型的效率市場成立？並寫出這類型效率市場的定義。(8 分)
- (三) 以資產定價理論所得到的股票預期報酬率，為什麼也可以視為公司股東權益的資金成本？(5 分)

【解題關鍵】

《考題難易度》：★★《破題關鍵》：投資人在風險趨避下承擔風險要求的報酬率。依價格反映資訊的程度區分市場效率程度。

《考題單元》：利率風險結構、效率市場

【擬答】

- (一) 風險溢酬：在投資人風險趨避的態度下，當額外承擔風險，額外要求的報酬。
  1. 資產定價理論 CAPM：當投資人可以自行分散非系統風險時，僅承投市場系統風險，故要求市場風險溢酬。
    - (1) 市場風險=貝他風險：源自於總體經濟與政治情勢，或一些足以影響整個市場的風險事件，例如戰爭、景氣循環、通貨膨脹、天然災害等。
  2. 三因子模型：要求市場風險溢酬與、規模溢酬、價值溢酬
    - (1) 模效應：由於市場價值較小的公司因易於操弄股價使股價報酬波動幅度大，故小規模公司的股票在市場上長期存在較高的期望報酬。

## 公職王歷屆試題 (110 高考三等)

(2)帳市值比效應：價值股(book-to-market ratio 帳市值比較高)在市場上長期存在較高的期望報酬。

3.四因子模型：除了三因子模型中的風險溢酬再加上持續性溢酬=動能效果，高報酬的強勢股在未來 3 至 12 個月間具持續性。

(二)假設資本市場達均衡，投資人可分散公司特有風險時，利用 CAPM 衡量合理期望報酬率。

再以 Jensen's  $\alpha_p = \bar{R}_p - [R_f + (\bar{R}_M - R_f) \times \hat{\beta}_p]$ ，異常報酬率= $\alpha$  值。

效率市場：股價可快速且正確的反映資訊。

市場型態	反應資訊	無法賺取超額報酬	檢驗方法
弱式	過去歷史資料	技術分析	序列相關、連檢定、濾嘴法則
半強式	所有已公開資訊	技術分析與基本分析	事件研究法
強式	已公開與未公開	內線消息	經理人盈餘預測分析

公職王