

論文名稱：海外可轉換公司債融資及金融衝擊對台灣上市電子公司使用衍生性金融商品避險之研究

校所組別：國立政治大學財務管理研究所

指導教授：張元農 博士

研究生：陳思勻

關鍵字：海外可轉換公司債、衍生性金融商品、避險、東亞金融風暴

論文摘要

企業為了避免公司價值的變動受到匯率及利率風險的影響，一般而言均會採用衍生性金融商品進行避險，而台灣企業在衍生性金融商品市場逐漸成熟的這段期間中，也逐漸加入這股使用浪潮中，但是，究竟什麼才是決定企業是否避險的重要因素呢？什麼才是企業在取捨不同衍生性金融商品作為避險工具時的考量呢？

在此一研究領域中，存在許多國內外文獻進行探討，由於國內文獻大多著重於研究公司是否使用衍生性金融商品避險的重要決定因子，探討與何種理論相符，較少文獻針對公司在面臨外匯風險及利率風險後，如何選擇衍生性金融商品作為避險工具的議題加以研究，有鑑於此，本文著重於研究期貨、選擇權、遠期外匯、交換等衍生性金融商品的使用與公司特徵間的關係，探討是否與公司所面臨的匯率風險或利率風險相關？此外，2001年後海外可轉換公司債逐漸成為國內企業重要的融資工具，尤以上市電子公司最為重要，因此，本文的另一重點為探討「海外可轉換公司債」對企業避險行為及避險工具選擇之影響，並以台灣上市電子公司為研究樣本。最後，本文研究期間為1995年第1季至2002年第2季，藉以觀察1997年下半年發生的東亞金融風暴及2001年中央銀行連續調降利率政策對企業避險行為及避險工具選擇之影響。

實證結果發現公司規模、長期負債比率、內部人持股比率、流動比率及外銷比率為台灣上市電子業公司是否使用衍生性金融商品避險的重要決定因素。在衍生性金融商品市場之交易成本具經濟規模型態及涉外風險多樣化的推論下，實證結果發現公司規模及外銷比率與選擇權、遠期外匯、交換衍生性金融商品的使用呈顯著正相關。此外，實證結果顯示台灣上市電子公司為規避發行海外可轉換公司債伴隨的外匯及利率風險，將傾向使用適合不確定性交易的選擇權及交換這兩種衍生性金融商品進行避險。由於長期負債對利率的敏感度較短期負債為高，所以長期負債的比率越高時，公司將會使用利率交換作為管理利率風險的工具。

東亞金融風暴後，台灣上市電子公司決定是否從事避險時，除考量公司規模外，更注重長期負債比率，以降低因東亞外匯市場大幅波動提高的財務危機成本。此外，外銷比率和公司避險決策呈十分顯著的正向關係，而且根據實證結果，避險工具含括選擇權、遠期外匯及交換，意味著國際化程度越高的公司在東亞金融風暴發生後意識到同時控管外匯風險及利率風險的重要。至於台灣上市電子公司規避外匯風險的工具，也因東亞金融風暴產生重要的衝擊，實證結果發現台灣上市電子公司在規避匯率風險時，將一部份從遠期外匯衍生性金融商品的使用轉為選擇權衍生性金融商品的使用，原因可能為在國內外情勢未明的情況下，國內上市電子公司貿然使用遠期外匯避險，反而可能使公司暴露於更大的匯率風險中，因此，公司將會使用較具彈性的選擇權作為避險工具。2001年中央銀行連續調降利率後，海外可轉換公司債和公司避險與否呈現顯著正相關，至於規避風險的種類，經由實證結果發現為利率風險。