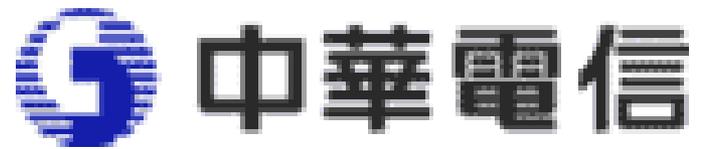


連三關失守 想下車已經來不及了

專訪中華電信財務長談四十億匯損始末

—摘自商業周刊 第1063期



指導教授：林達榮教授

報告組員：69633013 康海翎

69633015 黃景鴻

49333019 江泓一

中華電信避險合約造成財務危機

- 三月五日中華電信公布，由於新台幣升值，帳面出現一筆四十億元匯兌虧損
- 疑點：
 - 中華電信資產多以新台幣計價，為何受美元匯價波動衝擊？
 - 財務長謝劍平，栽在自己最熟悉的衍生性金融商品領域？
 - 匯率選擇權合約為期長達十年？
 - 去年已造成五億元虧損，但卻未採取止血行動？

「匯損風暴」遠因

- 中華電信手頭現金餘裕(近800億)，但投資標的僅限於定存等幾乎零風險工具
- 欲活化資產建立資產管理團隊、財務資訊系統提高資金運用效率，吸引外資青睞

避險動機

- 中華電信每年固定兩億美元，支付國際電話費和設備採購
- 過去以無本金交割遠期外匯(NDF)
 - 尚未賺錢避險成本就要3%
- 無本金交割遠期外匯-交易雙方不須交割本金，只就合約議定匯率與到期時即期匯率之間的差額清算收付
- 除避險功能外，也具有濃厚的投機性質

匯率選擇權示意圖

情境一：

當新台幣兌美元升破31.5元時，中華電信需用31.5元價格買進1美元，若匯率為30元時，中華電信就賠1.5元。且須每兩個星期買400萬美元，等於中華電信多付錢給高盛，且沒有停損點。

情境二：

當新台幣兌美元匯率介於31.5元到32.7元之間時，中華電信可用30元價格買進一美元，及可賺取1.5到2.7元的價差。每星期買200萬美元，等於高盛貼錢幫中華電信買匯。

情境三：

當新台幣貶值，兌美元破32.7元，合約自動失效，高盛出場。

31.5元

32.7元

新台幣兌美元匯率

匯率選擇權優點

- 只要壓對匯率方向，不但避險零成本，還可有8%獲利
- 即使匯率不如預期，匯率成本固定在較為便宜的31.5元
- 「3%避險成本」變成「8%利息收入」

第一個錯

對情勢過度自信

以為新台幣升值微乎其微

- 1997~2007

USA:TW = 1 : 32.34

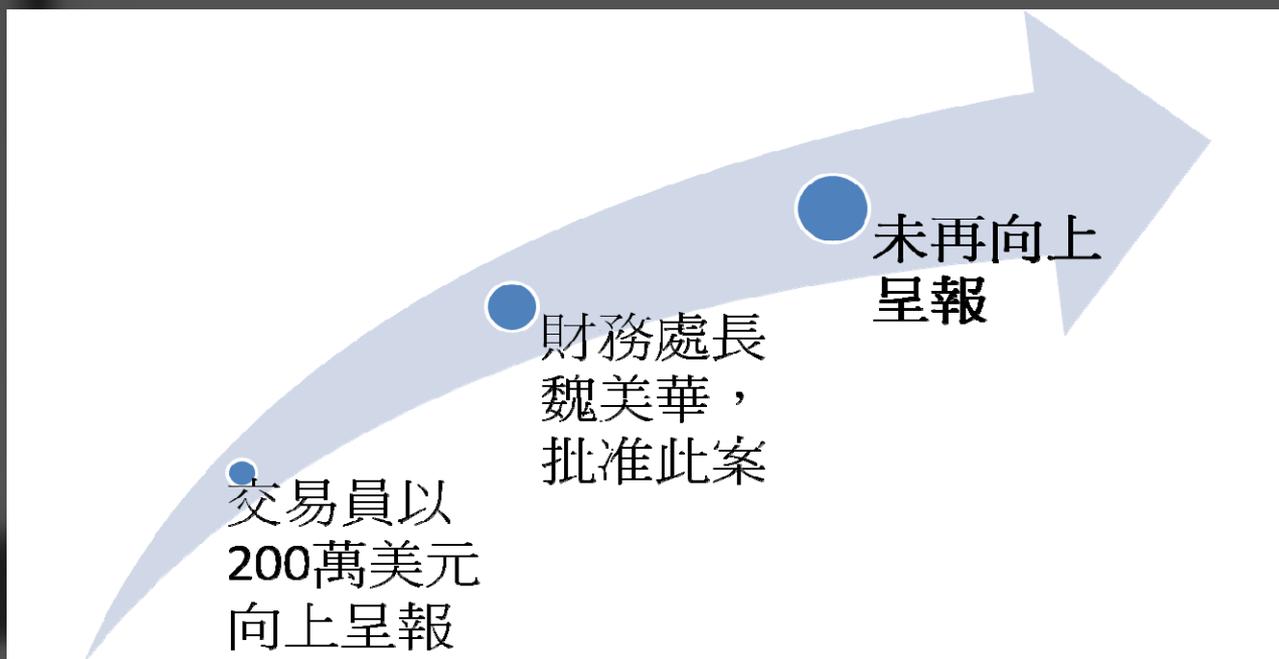
- 1990~2007

USA:TW = 1 : 30.3

第二個錯

授權標準出問題

當成小交易，未向上呈報



第三個錯

風險控制系統未建置

當時中華電信

- 財務資訊系統重建中
- 風險控制系統尚未完成
- 董事長財務長出國

- 最後一關失守

中華電信匯損時間表



為何沒有緊急應變？

- 中華電信考量：
 - 成本不划算
 - 沖銷契約，代價5億元
 - 「寧願忍受帳面虧損，也不讓股東承受實質損失」

事件總覽

- 邁向財務自由化
- 2億美元實質交易進行避險
- 有能力這麼做嗎？

假設:有兩檔連動債為期一年，連動標的為鴻海股票，鴻海目前股價100元，銀行定存年利率5%

A:100萬

若股價低於105元拿回100萬
若股價為110元可拿105萬
若股價為120元可拿115萬

B:100萬

若股價60~105元可拿110萬
若股價為110元可拿115萬
若股價為120元可拿120萬

定存

保證可拿105萬

連動債

- 連動債：零息債券+選擇權
- 零息債券：以低於面額的價格出售的債券
 - Ex: 債券面額100元，今天以70元購得，五年到期後拿回100元，中間差價30元就是利息收入
- 選擇權
 - 買方：支付權利金，擁有權利
 - 賣方：收取權利金，擁有義務

保本型連動債運作模式(A)

投資100元

購買零息債券
80元

到期拿回100元

購買選擇權
(買方)20元

0元~無限大

支付20元
為權利金

獲得以105元購買
鴻海股票的權利

股權型連動債運作模式(B)

投資100元

購買零息債券
80元

到期拿回100元

賣出選擇權
(賣方)20元

40元~負無限大

收取20元
為權利金

以60元購買
鴻海股票的義務

結論

- 買方: 風險有限, 獲利無窮(至少100萬)
- 賣方: 獲利有限, 風險無窮(可能連本金都賠光)

- 看似風險和報酬不成比例
 - 實務上大多數賺到錢都是作賣方為主
 - 買方多半賺不到錢, 是作避險用的

- 高報酬永遠伴隨高風險