

B 公司—外匯選擇權驚魂記¹

楊書成 康珈淳²

壹、手上一堆現金，還可以做什麼投資？

「小王！小謝！可以進來會議室了。」林董一早進辦公室就吆喝幾位部門主管進行主管會議。待幾個人都進了會議室之後，林董略帶激動地表示：「最近幾個月我們公司的業績持續往上，這是值得開心鼓勵的。大家辛苦了，但是腳步不能停歇，依舊要再努力。」

停頓了幾秒鐘，眼神掃過幾位與會者之後，林董清了清喉嚨，接著又說：「除了業績亮眼之外，今天主要還想跟大家討論一些未來的規劃……為了提高公司的績效，我預計增加一些投資理財的部分，特別是最近匯率波動的有點劇烈，我們又是做貿易工作的，如何透過這些變化來增加收入，小王，你有什麼想法？」財務部門王經理似乎有所準備，充滿自信地回答：「是的，林董。最近我聽會計李小姐提到一個外匯選擇權產品，是銀行介紹的，聽起來還不錯耶！」林董有點興趣地催促著：「哦？真的嗎？說來聽聽看。」

王經理停頓了幾秒鐘，理了理頭緒，繼續說明：「這是一個類似比大小的遊戲，因此也是有一些賭博性的概念，當然這也是投資上的風險。比如說，我們未來需要支付人民幣，現在的人民幣對美金的匯率是 6.05，遊戲規則是我們和某一個公司來比較匯率的大小，約定未來的匯率假使高於 6.35(保護點)，對方可以以 6.15(k 點)為基準來賣我們人民幣。假設六個月後，市場上人民幣兌美元匯率低於 6.35，對方只要從市場上賣人民幣就好，不會履行約定，那我們就是贏家，賺取當初約定的權利金；然而，如果市場匯率高於 6.35，那對方就會履行當初的約定，以 6.15 賣給我們人民幣，則我們就會有一些損失。」王經理又說：「不過林董您放心，依我看來人民幣要下跌到高於 6.35 的機率幾乎微乎其微，不可能發生的，再說假使人民幣下跌對我們做貿易的來說當然好啊！why not！我們支付的幣別是弱勢幣別，可以賺取匯差的獲利。」

¹ 本個案摘錄自《管理個案評論》(2017.06) 第八卷第一期 p.3~p.13，原題目為「外匯選擇權驚魂記」，著作財產權屬於財團法人光華管理策進基金會所有。

² 楊書成為國立高雄大學資訊管理學系副教授，康珈淳為國立高雄第一科技大學財務金融學院博博士生。

* 本收錄庫所收錄/出版之個案與配套教材，包括文字、照片、影像、插圖、錄音、影音片或其他任何形式之素材等，均由作者獨家授權光華管理策進基金會出版，受到中華民國著作權法及國際著作權法律的保障。所有個案或配套教材的全部或部分內容都不能被複製、影印、掃描、儲存、電子傳輸、分享或公告於任何網站。

** 本收錄庫所發行之個案均為紙本朱紅色印刷，如發現盜印或任何侵害作者智慧財產權之行為，歡迎備證來信檢舉，電子郵件：kmcccase@gmail.com，查證屬實者，備有獎金酬謝。

*** 如需訂購光華管理個案收錄庫之個案，歡迎上網查詢。網站位址：<http://www.kmcc.org.tw/>。

這是 B 公司每個月主管例行會議的情景。B 公司主要業務為廢五金批發(基本資訊請參考附錄 1)，從國外進口廢五金後，在台灣處理後出售，公司成立於 1985 年，約有員工 xxx 位，負責人林董事長年齡約 65 歲，公司年營收約 8 億台幣，與 7 家銀行往來。公司負債約 1.5 億，營授比 19%，交易幣別為支付人民幣，買進國外的廢五金，並進行批發收取台幣。

在聽了王經理的說明後，業務部門謝經理也表示：「這個產品我也有聽說！上次跟 A 公司業務經理聊天時談到，他們公司承做一筆交易的權利金就賺了美金 3 萬多，補貼了一些融資的利息損失。」

林董有點疑惑的追問：「我其實還是不太懂這個產品的細節，是不是兩家公司在猜測匯率走勢的概念？那我們去哪裡找到這樣的人來幫忙呢？」王經理繼續解釋：「我們可以透過銀行為媒介，他們可以在交易市場上找到合適且也願意交易的公司。以剛剛的例子，主要是因為在外匯市場上有些人對人民幣是看貶的，因此需要有一個合約來避掉匯率波動的風險，他們願意支付些微的權利金來保障自己不會受到太大的損失。而我們如果不相信人民幣會貶到這麼低，那就可以做這項衍生性金融商品，交易雙方對匯率走勢進行對作，看對走勢的話就可以賺權利金，當作是一種投資。」

「這個交易聽起來是可行的，對一方來說是避險，對另一方來說是投資，短時間匯率不可能跌太多，更何況我們是支付人民幣，如果這個幣別下跌，我們的進貨成本也會降低，那麼這樣的賭注對我們是有利的！」林董點了點頭，認同王經理的說法，並又接著繼續說：「除此之外，還可以賺取權利金，讓我們的業外收入增加，財報也會很好看，我覺得非常的好，通知下去吧！請會計李小姐跟銀行端接洽，有問題再跟我回報。」

謝經理提到的 A 公司，主要從事家庭工具製造(基本資訊請參考附錄 1)，在海外設有多處 OBU，將公司產品賣到世界各國。公司成立於 2008 年，負責人年齡約 60 歲且名下持有不動產，年營收約 10 億台幣，與 4 家銀行往來。公司負債約 3 億，營授比 30%，主要亦是從事出口貿易之業務，交易幣別為支付人民幣收取美金。

銀行端曾為該公司架構 PCE (Pre-Settlement Credit Exchange) 額度為美金 100 萬元，該合約交易日期為 2013/1，時間為兩年期，2015/1 到期，為人民幣外匯選擇權，此依合約並未帶來任何損失，A 公司反而收取美金 3 萬之權利金。由於第一次嘗到了甜頭，A 公司又接續於 2015/5 與銀行進行了第二筆交易，k 點 6.26 保護點 6.6。

貳、與銀行端的接觸

B 公司是 S 銀行陳小姐的客戶，2013 年年底陳小姐曾與公司會計李小姐聯繫，推薦銀行商品，那時候李小姐並沒有進行任何呈報的動作，只是在閒聊時與王經理提及此事。李小姐在主管例行會議商討後主動與銀行陳小姐聯繫：「陳小姐您好，我是 B 公司的會計李小姐，上次您提

到有個產品還不錯，想找個機會請您再為我做個介紹。」「好啊，沒問題！」陳小姐在電話中，如獲至寶地一口應允，並接著說：「這是一個避險的產品，也是一個可以投資獲利的方式。因為貴公司是進口商，所以出售貨品後收取台幣支付人民幣的購料金，在這個基礎下，我們可以賣一個人民幣的賣權給一個買方，賺取權利金。」

李小姐似懂非懂地詢問：「什麼是賣一個賣權？什麼又是權利金呢？」陳小姐進一步解釋道：「在交易市場上，有些人會對未來匯率抱持升值的想法，有些人則認為未來匯率會走貶，因此可以在交易市場上找到互相配對的兩方。您可以賣一個權利給市場上需要的人，這個權利就是在未來的某一天，對方可以用合約的匯率賣給您人民幣換取美金。」

銀行評估 B 公司所需部位之舉例說明

Sales Breakdown by Currency (in USD or TWD million)

營收之各幣別組成(美金或台幣百萬元計價)

Annual Sales (年營收)	Amount 金額	% of Total Annual Sales 所佔年營收總額比例
in TWD	USD25m	100%
Total Annual Sales 年營收總額	USD25m	100%

Cost of Sales Breakdown by Currency (in USD or TWD million)

銷售成本之各幣別組成(美金或台幣百萬元計價)

Annual Cost of Sales 年營收	Amount 金額	% of Total Annual Sales 所佔年營收總額比例
in CNY	USD18m	72%
Total Cost of Sales 年營收總額	USD18m	72%

Currency mismatch : USD/CNY : USD18m

不同幣別差異金額

李小姐似乎越來越不明白，遲疑地問：「未來的匯率是什麼意思呢？可以再說清楚一點嗎？」陳小姐停頓了幾秒鐘，繼續解釋道：「例如現在美金對人民幣匯率是 6.04，而市場上有個買方手上持有人民幣，未來需要換成美金，貴公司剛好在未來需要人民幣支付貨款。這個買方預計未來的匯率會下跌（也就是人民幣會下跌，怕到時候買美金的成本太高），因此訂立一個合約約定一個固定的匯率來避免匯率的損失，且支付一筆權利金給賣方，而貴公司就是收取權利金的賣方。」李小姐又繼續追問：「那假使匯率下跌了呢？我們需要做什麼？」陳小姐繼續解釋：「我們會報兩個匯率給您，一個稱它做 K 點，一個是保護點。例如 K 點為 6.15 保護點為 6.35，假使匯率下跌超過 K 點的話還有保護點支撐著，超過保護點我們則必須計算與 k 點之前的匯差來給買方。」陳小姐停頓之後接著說：「李小姐不用太擔心，因為貴公司是買人民幣支付人民幣，假使人民幣下跌對您是沒有損失的，只是少賺了因市場上的變動不可預期的匯差利潤。」李小姐在聽完解釋後說道：「好的，我會將這些訊息呈報給我們王經理和林董，如果他們有興趣的話，那我需要準備什麼資料給您呢？」