

## 台商宏觀佈局的財務規劃與資金調度\*

簡 永 光

### 一、重點摘要

- (一) 台商在安排籌資管道與操作資金調度時，並非僅以大陸公司的立場進行策劃，而是綜合台灣母公司、個人股東、境外公司以及國外合作夥伴等多重身份，在台灣境內、大陸境內、台灣 OBU 以及第三地，從股本、借貸以及交易付款條件等方面，從企業集團角度宏觀佈局，並做適當的調控。
- (二) 台商要在大陸當地融資，應著重於提升台商大陸公司之債信，並力求符合當地產業政策之鼓勵類項目，而最快速之途為藉重大陸當地股東之優良債信。邀請境內、外金融機構參與投資，或與大陸債信優異之企業合資，是獲得大陸銀行青睞最方便之做法。
- (三) 台商可藉著在交易活動中調整付款條件，以應付款項、應付票據、預收或暫收款項、存入保證金等負債科目，取代銀行貸款，可達到短期融資效果，融資成本也較低。
- (四) 借鏡日本企業做法，台商在前往海外投資時，應先將投資資金分作兩個部分，一部分以股本的型態投入，這部分越少越好；另外一部分保留在台商本身能掌控的地區，並以債權的姿態，協助其海外事業體，此部分可視情況撤退，或是轉為增資。
- (五) 台商大陸公司，受限於中國的法令，不易直接利用台灣 OBU 的授信與融資，但可利用第三地公司名義，憑藉外幣型態的擔保品，或是華僑貸款信用保證機制，在台灣 OBU 取得授信，再對大陸公司提供交易融資。
- (六) 台資銀行業登陸，對台商之服務品質必有助益，但對中小企業台商債信之提升並無直接關係，非為紓解台商融資困境之道。政府宜透過各地台商聯誼組織與各種文宣，讓台商瞭解實況，以減少對政策錯誤的期待與不滿。

\* 本文係利懋顧問有限公司簡董事長永光於本(96)年3月7日於本行之演講內容，由經濟研究處高超陽博士整理紀錄，並經演講人同意刊載。

## 二、重要演講內容

在討論兩岸經貿關係中，常見到「兩岸三地」的字眼，其中所謂的「三地」，指的是台灣、中國大陸以及香港等地。事實上，當台商前往彼岸投資，或與對岸進行交易時，在資金調度與財務操作的空間，絕不僅僅侷限於「兩岸三地」，而應廣泛地包括兩岸的 DBU 與 OBU，以及其他任何地區。因此，在本演講中，不使用「兩岸三地」的傳統字眼，而以更為宏觀且接近事實的「兩岸及境外」的觀點。

同時，在此必須強調，台商外移大陸，與歐美國家、日本及韓國赴中國投資最大不同點，在於台商多屬中小企業（尤其是製造業），係將台灣的產能整體外移，在台母公司業務因而萎縮。而歐美國家、日本及韓國的大陸投資，則是大企業觸角的向外延伸，母公司的經營規模與商業活動並沒有萎縮，母國銀行仍然重視其母公司的債信，母公司也很容易利用原先的債信資源，支援海外分公司或子公司的營運。相反地，台商赴中國投資，當國內銀行降低其信用評價，其又無法得到大陸當地銀行的信用，面對的財務規劃與資金調度壓力，遠較歐美、日本及韓國的廠商更為嚴峻。

首先介紹近年來台商如何靈活運用財務工程領域重視的元素，包括身份、角色、舞台、方式以及工具等，來創造台商企業的核心價值，並增進營運的績效。

### （一）台商多元化的財務工程

#### 1、台商身份的運用

廠商身份包括內在的股東成份與經營團隊，以及外在的註冊地點、公司組織型態、資本與營業額的大小，以及周遭環境或是同行中的地位。企業身份不同，除了影響到資源取得，以及稅捐負擔之外，在交易的場合中也會顯示不同身份的身價。

例如，台商如果將公司設在我國的邦交國，台商除了有華僑信保協助外，還有國際合作發展基金會的鼓勵民間赴邦交國投資協助。台商若是設在中美洲邦交國，可以根據榮邦專案辦法，享有我國政府提供參與入股提高至 49% 的好處。

#### 2、台商角色的運用

探討台商角色的運用，首先要釐清角色的目的是什麼。如果台商角色目標是節稅，這個公司需要較樸實的財務報表，藉著高價採購或低價銷售的手法，將利潤隱藏到其關係企業。相反地，如果角色的目的是要提升公司的債信等級或獲得銀行授信，或是藉著展現公司獲利能力與遠景，墊高股價吸引投資人入股，那麼其財務報表就要亮麗，經由關係企業的交易中多增加利潤。

#### 3、舞台的運用

台商在境外居住地與當地金融機構交

易，可以利用當地的固定資產作後盾，但其所有的金融活動可能被當地的海關與稅務局掌握。如果台商回到台灣的OBU開闢另一舞台，僑居地的政府則無法掌握資金狀況。

#### 4、工具與方式的運用

近年來，金融工具蓬勃發展。適當的調整交易方式，並採用適合的金融工具，這也是運用財務工程獲利的關鍵。

綜上所述，台商企業的財務運作，以資金型態來區分，包括股本、營運資金以及交易融資等三方面。這三種資金的籌措策略與操作技巧各不相同。首先，以調度資金的身份來區分，則包括個人、關係人、註冊在境內或境外的母公司、分公司、子公司、關係企業等多元公司實體。這些公司實體的財務狀況、債信等級以及提供擔保品的規模，也各異其趣。

以財務操作的場所區分，則包括境內或境外的金融（銀行與非銀行金融機構）、資本市場、貨幣市場、關係人、關係企業，以及交易對手等。在這些多元的操作場所，台商須遵行的法規、能提供的理財與融資工具，以及運用資金的條件亦有極大的差異性。赴大陸投資的台商，由於本身投資型態與營業類別的差異，在籌資管道、融資方式、資金調度策略以及財務操作技巧等方面，也呈現多元化的運作模式。

### （二）從資金型態看融資管道

廣義的資金籌措包括負債、募股以及接

受補助等三大區塊，其各有不同的操作技巧與訴求重點。近年台商的籌資重心，已經逐漸移轉到投資銀行業務。

#### 1、舉債不全然等於銀行借款

來自銀行借款並不是唯一的融資型態，也不是唯一的資金供應者。從資產負債表的負債項目來看，每一個負債科目都可以是融資項目，銀行借款只是眾多融資之一，而且不一定是最佳方式。

沒有成本的負債，主要來自交易對手。例如，應付款或應付票據來自供應商的授信；預收款、暫收款、存入保證金等項目則來自下游客戶的授信。由於對上游供應商與下游經銷商的認識度和互信度較高，而且又不必繁瑣的紙上作業程序，應多利用他們提供的授信。至於預收股款或認股權憑證，其不但免利息，並且對企業債信有所助益。

#### 2、利用銀行額度換取別種負債

從非銀行業務的角度著手，向上游供應商的賒欠，或向下游經銷商的預收，同樣是融資且可免利息。而且，此類交易對象，其決定快且無需繁瑣的手續與作業程序，較銀行方便。因此，可考慮利用銀行額度，由銀行出具保證，向供應商賒欠，或向下游客戶預收、暫收。台商及華僑企業向銀行借款，不如請銀行保證（本票保證、匯票承兌、保證函或擔保信用狀），其融資成本僅是保證費或承兌費，比支付的銀行借款利息成本為低。

### 3、提升債信是最佳舉債之方式

台商可邀請銀行、法人、政府等債信優異的對象入股，藉股東名冊提升債信，可以立竿見影。

### 4、舉債不如募股

台商的資金來源可從股權與債權兩方面著手。前者不必還本付息，後者不必稀釋經營權，也不必讓別人參與分配。台商募股的對象，當然以金融、政府，或債信優異的法人為第一優先考量對象。

一個有前途的企業，在股權的安排與債務的調整兩方面應妥當規劃，可以達到相輔相成的效益。例如，豐田、松下等公司，經過幾次在溢價增資、調整應付與預收，充實了企業餘裕資金之後，再轉投資於貨幣市場或其上下游的相關企業，最後脫離向銀行借款的情況。

### 5、從補助方式獲取支援

除了募股與舉債兩個籌措資金方式外，現代企業越來越注重尋求補助或贊助（grant）。此一方式並不出現在企業資產負債表的資金調度管道。相對於投資者要求的分紅與股權增值，與授信者希望的保本與獲利，在補助或贊助的領域裡，資金供應者的身份可能是單純的捐助者、贊助者或是補助者，而企業可以直接獲得資金或間接得到好處。例如，對於合乎海外台商身份或符合華僑的創業條件之僑商而言，華僑貸款信保基金提供僑商信用保證，讓僑商可以在國外的

銀行或台灣的 OBU 取得融資。

### （三）參考日商對外投資之財務佈局策略

1950 代末至 1970 年代中期的日本企業外移台灣，或與台灣企業採合作或合資的模式，無論就企業的投資、經營型態或資金操作技巧，上述日資企業經營模式，都是世界上前所未見。日資企業的資金調度策略與財務運作的模式，與後來歐、美、韓等國企業外移的情況大相逕庭，值得前往中國投資的台商參考。

日本企業外移時，在資金調度策略上採用低股本高負債的財務槓桿配置。日本企業匯到投資地的資本金所占的比率非常小，但是支應企業營運所需的龐大資金，則仰賴境外關係企業的奧援，以及投資當地合夥人的銀行債信能力。

#### 1、低股本高負債之財務操作槓桿

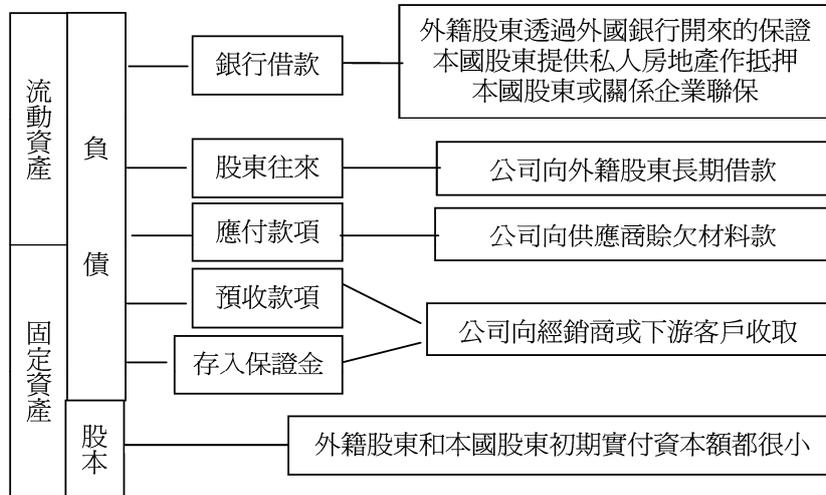
日資企業在台灣低股本高負債的資金配置方式，如下圖。

這種資產負債表，以教科書的觀點看來，在高負債比率下，公司似乎快要無法經營，此正是日本企業對外投資的特性。

#### 2、以境外股東之債信提升投資地企業之債信

1950 年代到 1970 年代期間，三井或三菱株式會社台北分公司登記資本額約 50 萬新台幣，公司的應付款或預收款卻常常高達好幾千萬元，甚至有時還上億元，在如此高的負債比率下，也沒人輕視三井或三菱株式會社

圖 1 日資企業在台灣的資金配置



的台北分公司。

目前，日本企業大陸投資仍然依循此模式。例如，本田或是山葉公司在四川設廠，其營業額非常高，可是登記的資本額卻非常低。因此，以低股本高負債的方法前往外國投資，套牢在當地的資本一旦碰到不可抗拒的災難而完全損失，對整個企業集團並未造成很大的損失。海外子公司的營運需要龐大的財務支援時，宜向母公司借錢，或是向母公司賒欠材料款等方式。

### 3、交易型負債優於融資型負債

由於向母公司借款與應付款都是負債科目，如果不幸在當地投資或子公司發生經營問題，或是投資時機不對，趕快向母公司還清負債，以此方式的撤資快，企業受傷將較輕。至於投資初期的小額資本金，可以當作

預設的停損點。

以中國大陸的投資環境和法令限制而言，台商前往投資的資金，長期處於易進難出的潛在風險中。因此，適當地採用上述作法，將停損點設定在台商能夠承受的程度。運用這種低股本高負債的模式操作，進可增資，退可預設停損。

此外，台商要前往中國大陸投資，必須留意當地法令對於投資總額與註冊資本額之差距、各行各業的最低自有資本率、企業向境外舉債的限制等規定，才不會誤踩地雷。

台商在前往海外投資時，以日本企業的做法為借鏡，將投資資金分作兩個部分，一份以股本的型態投入，此部分宜越少越好；另外一部分資金，保留在台商自己能夠掌控的地區，以債權的型態，協助海外子公司，

此一部分可視情況撤資，或是轉為增資。

#### (四) OBU 與台資銀行登陸問題

##### 1、台灣的 OBU 對大陸台商直接授信受限

我國的「台灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法」中，准許台灣的 OBU 對中國大陸的台商授信融資，同時也准許提供應收帳款承購服務。然而，根據銀行授信的精神，以及兩岸經貿的現實環境，我國法令所許可的項目，實際上有其窒礙難行之處。

首先，OBU 對在中國大陸註冊的台商授信與融資，對 OBU 而言大陸台商是合乎境外客戶資格。但是，其中存在兩個重要的現實問題：

第一點，大陸的台資企業，在中國境外開戶、境外舉債規定與外匯管理的管制下，將不易在台灣的 OBU 開戶，並且自由地在 OBU 調度資金。

第二點，大陸台商是在中國註冊的獨立法人，其債信能力與台灣的母公司，沒有必然的相等關係。因此，OBU 對大陸台商的債信評估，或處分大陸台商必需徵提擔保品存在問題。

此外，OBU 對大陸台商，提供應收帳款承購服務，由於並未明確說明所謂應收帳款，到底是來自大陸境內交易的應收帳款，抑或出口業務的國際應收款。如果因境內交易而產生應收帳款，根據中國的規定，境內交易不得以外幣計價，更嚴禁境內交易的貨

款在境外清償。因此，在中國的法令限制下，OBU 對大陸台商的境內應收帳款業務受到限制。

而對於大陸台商因出口業務而產生的國際應收款，根據中國的外匯管理規定，所有出口創匯的貨款，除了法定廠商留成外匯部分外，都必須結匯成人民幣。

事實上，台灣的 OBU 要直接針對大陸台商提供金融服務，除了參加大型的國際聯貸案件之外，在日常的金融業務範圍內受到很大的限制。

台商要利用台灣 OBU 支援在中國大陸的營運，可採迂迴管道進行。例如，以第三地的台商公司，當作 OBU 的客戶，進而利用台灣 OBU 對第三地公司的授信，做為支援台商大陸公司的橋樑。或者是利用第三地公司，參與台商大陸公司原有的進出口貿易，藉著移轉定價或交易價格的落差，將利潤轉移到境外。又如，美化台商大陸公司的營運績效，進一步獲取當地銀行的信用，或是吸引新股東入股。

##### 2、台資銀行登陸不等於台商的債信由劣轉優

企業要從銀行得到授信，靠的是企業本身的債信或擔保品，至於銀行是否由本國人經營，並無直接關連。事實上，債信良好或可提供有效的擔保品的大陸台商，可以從當地的陸資銀行或外資銀行獲取融資。台資銀行登陸，對上述這一類的台商，在融資管道

上是錦上添花，在服務品質上是多一重選擇。

對於債信等級不高，或無法提供有效擔保品，以致遭遇融資困境的大陸台商而言，台資銀行登陸並不等於這些台商的債信就自動升級。而且，登陸的台資銀行也不會因為客戶是台商，就放寬授信評估標準。台資銀行登陸，對台商增加無擔保授信的空間有限。這一類的台商，若以為台資銀行登陸就等於解決自己的困境，或許是不切實際的期待。

### 3、台資銀行登陸的目標客戶群

以銀行授信之觀點，台資銀行在中國大陸設立分行，對台商在該地獲取融資是否會由難轉易，並無太大之直接關係。原本債信良好，易於從當地銀行得到融資之台商，固因增加台資銀行而得更多之選擇，然而多數債信等級不高之中小企業，原已不被當地銀行或外資銀行列為優先往來對象，即使台資銀行在大陸地區設有分行，其債信等級依然不變，而所面臨之授信條件，亦不至因銀行為台資而得以較為寬鬆。

## （五）結論

1、台商在安排籌資管道與操作資金調度時，並非僅以中國大陸公司的立場進行單獨策劃，而是綜合台灣母公司、個人股東、境外公司以及合作夥伴等多重身份，在台灣境

內、大陸境內、台灣 OBU 以及第三地，從股本、借貸以及交易付款條件各方面，站在整個企業集團的宏觀佈局，做適當的調控。

2、借鏡日本企業做法，台商在前往海外投資時，應先將投資資金分作兩個部分，一部分以股本的型態投入，這部分越少越好；另外一部分保留在台商本身能掌控的地區，並以債權的姿態，協助其海外事業體，此部分可視情況撤退，或是轉為增資。

3、台商的大陸公司，受限於中國的法令，不易直接利用台灣 OBU 的授信與融資，但可利用第三地公司名義，憑藉外幣型態的擔保品，或是華僑信用保證的機制，在台灣 OBU 取得授信，再以之對大陸公司進行交易融資的支援。

4、台商要在大陸獲取就地授信並得到融資，應著重於提升本身大陸公司之債信，並力求符合當地產業政策之鼓勵類項目。企業債信之提升，最快速之途為藉重當地股東在該地之優良債信。因此，邀請境內、外金融機構參與投資，或與大陸上債信優異之夥伴合資，是獲得當地銀行青睞最方便之做法。

5、台資銀行業登陸，對台商之服務品質必有助益，但對台商中小企業債信之提升並無直接關係，故非紓解台商融資困境之道。政府宜透過各地台商聯誼組織與各種文宣，讓台商明瞭，以減少錯誤的期待與不滿。

