

當前臺灣經濟 問題論集

第六輯

6

工商徵信叢刊(6)

專家學者演講座談專輯 第六輯 中華民國六十七年十一月一日出版

白培英·邵品剡·吳祖坪·邵學鋌
吳惠然·何顯重·林鐘雄·金克和
梁國樹·施智謀·許士軍·甯育豐
盛禮約·黃俊英·潘志奇·劉泰英



當前臺灣經濟問題論集

第六輯

工商徵信通訊社 印行

工商徵信叢刊第六種

當前臺灣經濟問題論集 第六輯

作 者：白培英等

發行人：張 祕

出版者：工商徵信通訊社

主 編：林建山

定 價：平裝壹佰元正

版權所有・翻印必究

局版臺訊字第〇〇一三號

地 址：臺北市館前路五十九號泰安大樓六樓

電 話：三一四六四三・三八一〇七二〇～九

郵政劃撥：一五〇九九號本社帳戶

中華民國六十七年十一月一日出版

現實與理論的印證

(代序)

由於過去幾年來經濟萎縮的衝擊，使我們深深體會到，我國經濟結構和經濟發展過程，仍然存在許多瓶頸有待突破。最主要也是最重要的是經濟資源問題、技術勞動力問題、出口市場問題以及財經制度問題等等。在現階段下，無論政府或民間，都必須共同努力解決這些瓶頸問題，方能改變我國經濟、產業體質，進而使之升格升段。

欲達此目的，現實與理論的結合印證是極其重要的。經濟現實問題，需要有突破性的經濟理論構想來診斷和解決；而經濟理論也需要有繁複的經濟現實問題來觸動、闡發。

關於這一點，過去我在本社每日發行的**市場與行情**新聞稿上，即曾一再地強調：政府與民間結合，企業界與學術界結合，這樣才能使國家的經濟政策、企業界的經營策略與學術界的理論方法密切配合調和，而產生互動作用（interaction），這樣對整個國家經濟前途乃有裨益。

本社是一個專業性的新聞機構，成立迄今，已邁進第九個年頭，過去一向秉持的，即是配合國家經濟發展，服務社會及企業界的宗

April 194/06

旨。因鑑乎學術界與企業界溝通交流，使理論與現實密切結合之重要，因自六十四年起，即與關係機構中華徵信所共同策畫舉辦「專家學者演講座談會」的系列性活動，敦聘國內各相關學科權威知名的學者專家教授，與各大企業高級管理階層或決策階層人士共同研討專題，溝通彼此觀念，希望能透過專家學者的理論構想以診斷、建議企業經營的走向與方法，改善企業的體質，加速企業界的現代化及國家的工業化。

截至目前這項活動已舉辦七十餘次，從主講人選到專題的擬定，均極其審慎，其目的無非是希望每一專家學者每一專題都能給業界帶來實質的效益，發生具體的影響。因此歷次應邀主講的專家學者們，皆為碩學世重的一時俊彥，論題概亦皆能掌握業界需要，俾能增加研討興趣。本書所輯雖僅為其中有關經濟問題部份，但相信讀者已不難自其篇目中窺知全貌。

此項活動自初辦以來即深蒙企業界支持和鼓勵，踴躍參加，以及專家學者在百忙中抽空共襄盛舉，均此一併致謝。

今後我們將再繼續舉辦這一類型的座談研討，邀請更多其他知名的專家學者來主持講授，並定期輯印專書出版，供各界參考，敬希讀者諸君，繼續支持賜教！

發行人

張 紹

中華民國六十七年十一月一日

目錄

- 盛禮約 • 1 • 企業理財與融資
- 白培英 • 15 • 此次修正獎勵投資條例在租稅措施方面對
企業之影響
- 黃俊英 • 33 • 企業界如何利用行銷研究拓展市場
- 許士軍 • 51 • 大貿易商的管理理論與實務
- 邵學銳 • 71 • 大貿易商的政策構想
- 金克和 • 83 • 大貿易商的金融支援與運用問題
- 吳祖坪 • 99 • 大貿易商之籌設及經營業務
- 何顯重 • 115 • 輸出入銀行與拓展外銷
- 劉泰英 • 125 • 輸出入銀行與今後企業界應採行的經營策
略
- 梁國樹 • 139 • 當前經濟情況之探討
- 甯育豐 • 153 • 保護專利與商標的方法
- 邵品刻 • 163 • 現階段工商企業發展應採行的投資決策與
分析
- 施智謀 • 179 • 航運糾紛與貿易——從法律觀點談其解決
之道
- 潘志奇 • 195 • 美元風潮對國際市場經濟的影響
- 甯育豐 • 209 • 工業財產權的運用與保護
- 吳惠然 • 225 • 國內外經濟現況及下半年景氣預測
- 林鐘雄 • 253 • 匯率機動調整對工商業經營的影響

盛禮約教授

企業理財與融資

一、企業經營的基本問題在財務方面

二、藉理財與融資，增進利潤，渡過難關，助長發展

三、我國一般企業在理財上常見的重大缺失

四、結語

第五十四次專家學者演講座談會

六十六年七月一日下午二時卅分

主講人：威禮約 國立政治大學企業管理研究所教授
福聚公司副總經理

出席人：

許 鈴 保固建築開發公司總經理
張敏雄 臺灣汽水廠公司經理
蔡中岳 福祥紡織公司總經理
林耀東 華王電機工業公司副理
熊映遠 美商標準石油公司臺灣分公司經理
林俊堯 產經開發公司經理
劉啓中 環隆工業公司經理
陳美朱 汎洋船務代理公司經理
王永鈞 金鼎工業公司總經理
蕭君朋 金鼎工業公司副總經理
王銘生 益壽航業公司經理
廖啓村 達新工業公司副理
李春崙 瑞三礦業公司經理
邱紹寬 國華陶瓷公司副理
翁明堂 厚生橡膠工業公司專員

國內外經濟越不景氣，公司理財與融資就愈成為「成功企業」與「艱苦工業」的關鍵因素；凡是能適切理財與利用融資的經營者，就必能保證企業的存續發展。

專題演講

一、企業經營的基本問題在財務方面

廿年前，美國便把企業着眼點置於理財與融資方面，通用汽車公司（GM）董事長鄧納，便說一切企業方面的問題，歸根結蒂，都是財務問題，以財務為重心。

有一位青年，白手創業營業額已達 3,000 萬元，他說他現在最大的問題是沒有人理財，影響他致力發展，目前祇好交給他太太處理。他為了專心發展業務，曾找了一個人來管財務，很快升他為總經理，負責內部。這個人竭力贏取他的信任，結果在他出國時，把一大筆錢搞走了。有位董事長，經營農業機械，規定每張支票皆須由其過目，親自蓋章，結果財務情況很糟。因為出去的支票他蓋章，但是並不清楚究竟該不該付，該付多少才對，也沒有付了之後的追蹤；而且進來的款項缺乏監核。又有一家建築公司精明的負責人，同一批貨的帳單，忙中失察被經手人再次開具支票請付，付了兩筆錢。又有一位企業

家，辛苦創辦事業，深信厚利在望，到處借錢，可惜到了建廠完成，無力再行借錢開工，祇好拱手讓人，看別人坐享其利。這類的例子並不偶然。

二、藉理財與融資，增進利潤，渡過難關，助長發展

整個企業是一個資源運用體，資源的運用，當然以財務為重心。所以企業理財的主要問題，便是資源如何適當運用。

資源運用，從良好的投資開始。資金投入固定設備，生產某種產品，祇是資源運用的方式。企業注意資源運用，就不再拘束於特定的產品與業務或地區，所以自然就多角經營及多國經營。例如大同公司何必專門生產器械？何不生產其他產品？於是大同便投資生產電器、電子產品等各項事業，所以公司的名稱不再標明經營那類產品。聲寶公司也是考慮多角經營方針，而將聲寶電器名改為聲寶公司。

產品導向是過去的觀念，現在則以理財為重心。適切理財，可使資源作較為經濟的利用。資產負債表上，一般的固定資產是用於特定的生產，把可以活用的資金，變為固定使用的資產，是一項投資；把活用的資金投入，等以後產生利益以將本金收回。企業的經營，既然是資源的運用，則重要的問題就在怎樣有效地運用這些資金。資源運用的問題，就像在大街上開汽車，從前做生意是一直往前走，現在應該留意紅燈，看看交通情況在路口停下來，考慮左轉或右轉。

固定的設備投資，過去以為是長期固定的，現在從資源的活用着眼，要經常考慮如何脫身而出，以使資源作較為經濟的利用。美國鐵路係由民營，是特定的公共事業，其資金運用受政府的限制；為了使資金得以活用，便在上面另行設立公司，使鐵路成為附屬單位，以便活用資金而求鐵路以外的發展。銀行也有如此的。受管制的事業，尚在力求資金的活用，一般的企業自然更應該注意理財。

現在進步的理財，不僅配合企業成長，還要領導企業的發展。從某一行業賺的錢，不一定仍要運用於本行業之中。同時，現金是具有

時間價值的，應該留意取息。從前在大陸上曾有隔天利息可得，美國隔天套息，很是方便。我國現在也可透過票券金融公司套取利息。至於融資，通常祇要貸款所可獲得的利潤，扣除利息等費用，尚有結餘，則不妨貸款。總之，凡是可以運用的錢，不當呆攔在那裏。

資源由運用而形成資產（assets formation）。從理財方面來看，資產可以分為兩大類：一類是產生收益的；另一類是不產生收益的。一個公司，因為種種原因，免不掉會有無收益的資產。無收益的資產有時不但不產生收益，還會發生許多減少收益的支出，產生收益有的超過報酬率，有的低於報酬率。每一個企業都應該對於資產畫分歸類，那些資產沒有收益，那些資產會由無收益轉變為有益。那一類的資產高於報酬率？那一類低於報酬率？十年前，美國流行吞併，甚至小公司吞併大公司，常游說對方公司的股東給授權書，指責對方不善經營，而且由泛營而網羅多個公司，常是運用理財及融資的手段，達到吞併與泛營。近五年來受到經濟停滯的影響，又從理財方面着眼，大事整理附屬事業與各項業務，割棄無利可圖或利潤較差的單位，以資改善結構增進利潤。

一個企業必須預籌財源配合發展。公司資金來源有二：外來的、自有的。外來的資金又可分有利息的與無利息的兩種。實際負擔多少利息，應予計算清楚。有些客戶，開的票期很長，看起來是利用對方的資金來賺錢，事實上可能在利息上已吃了虧，貨價中已隱藏了估計票期的高額利息。還有預收及預付款，有時隱藏利息，往往被人疏忽，當然預收款也常可能是一種無息貸款。

關於資金運用方面，我們必須向今後的情形看，也就今後的資金來源看。如果資產未能達到報酬率，則須設法改善。可以用「目標管理」的觀念，確立期望的可行的目標。所定的目標，必須是可以達成的。某企業的董事長，在會報中宣稱下年度財務費用的目標要比本年度降低10%。可是業務要增加10%，業務量增加，必須擴充產能，擴充的資金主要乃賴借款，所以借款金額將要增加，當時極大部份的借款利率，係固定利率，故此目標顯為不可能的。這類不切實際的目標

應該避免。

我國一般企業對於財務管理的觀念，多數停留在經管收支的階段。美國財務管理的觀念則較為進步，留意預籌資金，既可促進企業進展，又可減低融資的成本。美國電信公司 AT & T 是國際聞名的大公司，其財務部門經常注意資本市場動態，隨時發行公司債爭取資金。在資金成本低時即予發行，並不是亟於需用時才發行。一九六八年，美國金融界資金過剩，有些大公司利用銀行業的主動請用頭寸，提出新式的融資辦法，可以稱為循環運用貸款（Revolving Credit）取得資金。這種融資方式，訂明四年之內隨時可用，四年期滿所欠之數，改為中期貸款，再分四年八期償還。所以到一九七〇年以後銀根漸緊，這些公司不受影響。到了一九七二年的固定利率轉為中期貸款，所以在一九七四年，利率高漲而借款不易時，這些公司毫不擔心，好比在晴天早已借到了長期使用的雨傘，這才是未雨綢繆。

現代的財務管理，是企業的重心，這方面的認識，對我國的企業界，顯然甚為重要。企業的理財與融資，從投資創業開始。好的開始，是成功的一半。良好的投資計畫，是企業走向成功的要件，投出容易，收回投資的本利，却並不常是很順利的事。理財與融資，不但要在投資進行中配合發展，而且要在投資計畫方面領導發展。

三、我國一般企業，在理財上常見的重大缺失

(一)對投資計畫過於樂觀。

(1)不愼之於始。該不該進行這個投資計畫，進行時要投入多少資金？風險如何？有沒有更有利的投資計畫？情況逆轉時如何補救？這些問題，常未愼加衡量。

(2)對影響投入資金及獲利報酬率的重要因素，不予重視，附表可供參考。

(3)對所需投入的資金，無析分段落的估算，缺乏較為明細的估計，以致不易隨計畫的進行而控制，也不易推知究竟尚需若干，方可完成計畫。

(4)自有資金薄弱，過分倚賴融資。我國融資比例通常是一比三。日本爲一比六，借入資金比自身者高五倍，看來似乎我國企業在財務上的資金結構，比日本好得很多。可是日本的銀行，與企業關係密切，並常爲主要投資者之一，容易獲得融資支持。

(一)財務方面缺乏長期規畫。

(二)不注重現金流量預計。

(三)不善於適切利用融資與資本市場。

四、結 語

1.要留意投資計畫，要注意投資估計錯誤的影響，要重視資金的投入與收回的金額與時間。

2.融資方面準備的額度一定要從寬，寧可付承諾費保留程度，備而不用，不宜捉襟見肘每日張羅。

3.估算營運現金餘絀，損益計算獲利，並不一定現金流量有餘，可按下式核計：

稅前淨益	NIBT
減：所得稅	— T
稅後淨益	NIAT
加：非現金項目費用	NCI
稅後現金盈益	NCE
減：現金股利分配	— D
營運保留現金	CER
減：用於增加營運資金	— WC
營運現金餘絀	<u>±NCFO</u>

投資獲利性影響表

影響因素	預計的 準確性	預計錯誤 時的影響
固定設備購置及安裝支出	良	大
流動資金需要數	尚可	大
建廠期間	良	大
試車及開工初期支出	尚可	中
銷量估計	差	大
售價估計	差	大
生產成本估計		
料工直接成本	良	大
間接費用	尚可	大
經濟壽限	差	中
折舊年限	良	中
殘值	差	小
折舊方法	差	中
投資報酬率最低水準	差	中
所得稅率	差	大
通貨膨脹率	差	大
風險	差	大
一般商業情況	尚可	中

4. 培養舉債能力，適切運用舉債經營，以充裕可以運用的資金。

5. 財務上經常作長短期規畫，以支援及推動企業的成長與發展。

研討座談

王銘生（益壽航業公司經理）：

向銀行融資，銀行給的是短期資金，企業作長期計畫運用，實難配合實際需要，應當如何解決這個問題？

盛禮約（主講人）：

以短期資金來源作長期運用，企業的財務風險就大。我國現在的實務，短期長期實在很難畫分，常是名為短期，實則不斷掉期，等於中期長期。民間貸款也是如此隨時可以提取，此去彼來等於長期在供使用。可是一旦紛紛都來提取，企業便難以應付。據說前兩年大同的股東存款由於政府支持，才沒發生重大困難。過去唐榮在民營時，便因民間提取存款而擱淺。以短期性質的資金，作長期運用，如果因此種短期資金收回而使財務發生困難，應向債權人坦誠說明以求解決。問題的關鍵乃在資金的如何利用，像唐榮當年在工廠空地當中，用按月須付高利的民間存款，蓋了一座當時美侖美奐的辦公大樓，則是資金的錯誤運用。短期資金作長期運用，在理財上並非全然不可的，例如美國在理論與實務上，以應收帳款融資作長期之用。短期的帳款，其融資是短期融資，可是應收帳款的貼票或押借，不斷進出，像接力賽跑一樣，所以短期的資金來源，就在實際上作長期的運用了。

王銘生：

銀行貸款信用調查每每祇看流動比率與償債能力而忽略個別因素，比方說存貨多並非是好現象，但在財務分析上却重視之，盛教授以為應當如何改進這種分析上的錯誤？

盛禮約：

這個問題在數天前市銀徵信檢討會中亦曾提及。一般財務報表分析，應該如同醫師診斷。今天血壓高一點，不一定認為是患高血壓症。我們祇可說有可能，不可說一定，要再進一步診察。比例不夠好，應該進一步看其內容。傳統的財務分析實務，基本上過於簡便，算出比例便下斷語。有一年台泥資產與負債比率不及 1：1，因為在其流動負債項下，有大筆的預收貨款

，以致拉低其比率。預收貨款實爲很好的短期資金來源。其實，銀行融資應看將來，以將來爲重點，要重視未來三年的現金流量預計，是否有本利可付，不應該在過去的資產負債表上，去算算比例，以評定其償債能力。

翁明堂（厚生橡膠工業公司專員）：

如何利用本國的兩家票券公司，作短期資金之調度？

盛禮約：

可在三方面考慮：

1.與外商銀行往來。外商銀行授信作業比較靈活，可借重外商銀行的保證發行本票，請票券公司出售。

2.推動客戶與銀行發生良好關係，培養舉債能力，是今日理財上的重要課題。以銀行承兌的客戶本票，向票券金融公司低利貼現。

3.找中小企業保證基金，由其作保證，向票券金融公司貸款。

翁明堂：

保證貸款胥視業績是否良好，手續複雜，貼現利率較低，一般多以短期資金作爲長期運用。

盛禮約：

自從青年、啓達冒貸案後，銀行注重手續，沒有以往方便。短期資金作長期運用，要注意短期者到期時如何掉期，或新債換舊債。

王銘生：

現行徵信調查工作甚爲繁複，連經理都不敢隨意批示。

蕭君朋（金鼎工業公司副總經理）：

現金流量表應如何做，始爲恰當？

盛禮約：

一般以現金收支逐項列記，作爲流量的估計，以逐張傳票加計，編製過去期間的現金收支表，這樣編製花費時間而又易錯，宜以兩個期間的資負表或試算表比較增減，而以現金爲基礎，

則容易編出，不易差錯。

許鈴（保固建築開發公司總經理）：

企業經營成長的過程中，每每出現資金短絀而影響發展的瓶頸現象，很難有一帆風順的成長趨勢出現。請問教授，如何在營業成長中確保資金來源順利。

盛禮約：

由於公司沒有一個長期計畫配合，才会有此現象。二次大戰，日本雖有侵略世界的野心，但是因為缺乏周密的遠程計畫，以致於突然席捲東南亞後不知進一步該怎樣向印度推進。企業在發展過程中，應有長期規畫(LRP)推展整體策略(Corporate Strategies)並且要不斷地企畫(Continuously Programming)，諸如人員的瓶頸問題、資金來源籌措等均應考慮。由長期規畫而預擬方案，便可成竹在胸。

許鈴：

我經營房地產及土木建築業，民國五十六年起，營業額即直線上升，然而政府阻退房地產投機多方設限，銀行不予貸款，購買房屋的人也常得不到貸款，所以，在經營上常遭遇到資金短絀及週轉困難現象，靠民間借款，則利息太高，所賺利益等於轉送。我雖從國內金融機構得不到貸款，但前次我曾向美國大通銀行直接自行前往洽談融資，經說明原委，該行經理說祇要這些客戶有貸款證明、有償債能力，即可由我向該行貸款，手續簡便，辦法具體可行。後來我從日本考察返國後，將營業項目改為土木工程預鑄房屋，等於製造業可向銀行貸款，算是一種變通的辦法。在國內與政府承包工程，通常得等工作完成後始能拿到即期票，往往資金調度困難。有經營能力者，在經營中要想擴展其業務時，常遭到政府規定的限制，不容易獲得融資支持。

盛禮約：

建屋及購屋貸款，在美國非常方便，銀行做得很多，有的銀行