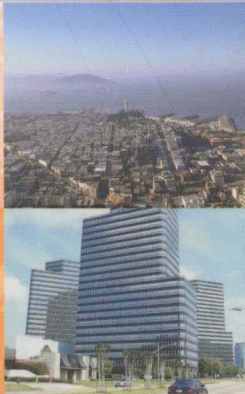


興大財經與法律叢書系列

企業籌資法務 與個案分析

*Case Studies and Legal Affairs
Analysis of Corporate Financing*



◎編輯代表 廖大穎、谷湘儀、葉仕國
執筆群 魏蕙玲、盧曉彥、廖婉君、羅至玄
曾柏硯、蔡佳真、蔡振宏

 元照出版

企業籌資法務與個案分析

主 編 廖大穎、谷湘儀、葉仕國
合 著 者 廖大穎、谷湘儀、葉仕國
魏薏玲、盧曉彥、廖婉君
羅至玄、曾柏硯、蔡佳真
蔡振宏

元照出版公司

國家圖書館出版品預行編目資料

企業籌資法務與個案分析／廖大穎等合著. --

初版.-- 臺北市：元照, 2008.09

面； 公分

ISBN 978-986-6540-29-5 (平裝)

1.金融法規 2.融資 3.個案研究

561.2

97018120

本書已列入月旦法學知識庫全文檢索與數位專屬典藏

企業籌資法務與個案分析 1H040PA

2008 年 11 月 初版第 1 刷

編輯代表 廖大穎、谷湘儀、葉仕國
執筆群 廖大穎、谷湘儀、葉仕國、魏蕙玲
盧曉彥、廖婉君、羅至玄、曾柏硯
蔡佳真、蔡振宏

出版者 元照出版有限公司
100 臺北市館前路 18 號 5 樓

網 址 www.angle.com.tw

定 價 新臺幣 420 元

專 線 (02)2375-6688

傳 真 (02)2331-8496

郵政劃撥 19246890 元照出版有限公司

Copyright © by Angle publishing Co., Ltd.

登記證號：局版臺業字第 1531 號

ISBN 978-986-6540-29-5

編者序

企業籌資是企業發展及經營的命脈，如何選擇一便利有效之籌資方式，為業者所企盼。隨著我國企業營運規模的提升及金融市場上企業籌資工具的不斷創新，政府自二十一世紀開始，乃逐步調整「公司法」、「證券交易法」部分條文，並三讀立法通過「金融控股公司法」、「金融機構合併法」、「企業併購法」、「金融資產證券化條例」、「不動產證券化條例」等新法案，使得我國企業的籌資工具，因應時代的新潮流，呈現日益多元；的確，伴隨著各種企業籌資法制的新修正或新創設，使我國企業籌資的管道逐漸產生變化。依行政院金融監督管理委員會的資料顯示，相較於過去，企業利用向金融機構融資之間接金融方式，比重逐年降低，而改向直接金融，在證券市場發行有價證券的籌資方式，比重逐年升高。尤其是近年來，我國資金市場上的存、借款利率，長期居於低點，使投資人很難滿足銀行偏低利率之活期儲蓄存款利息，紛紛轉向有價證券，投資次級市場，期望能獲取更高的報酬率；其次是隨著政府對於企業上市規範，逐漸放寬，使得企業亦樂於在直接金融市場上籌措資金，而在各項直接金融之籌資工具中，我國企業目前最常使用的，除普通股，亦有特別股，除普通公司債，亦有特殊公司債之外，尚有存託憑證及資產證券化的新金融商品等，滿足企業在證券市場上籌資的需求。

以往的企業籌資法制書籍，延續著傳統法律學演繹的學習方式，將重點放在法律規範上的鋪陳，純粹從法律的角度，分析企業籌資制度的因然面與應然面，缺乏其他學門的輔助，加以實證觀察，如此不僅不易將企業之所以籌資的焦點，予以凝聚，尚且如此研議，亦容易忽略企業籌資背後之真正目的何在？從而，無論企業籌資的法制規範是如何，企業籌資的最重要核心乃在於企業是否能

夠確實籌得資金，以及企業籌得資金後，是否能夠解決當初辦理籌資所欲達成之目的？對於這些基本性的問題，若純然以法律學為探討的出發點，恐僅能得到片面性的答案。因此，本書所思考的，是否能夠將法律學科的實質內涵，突破既有思維方式，擬藉由商管學院所採「個案分析」之研究方法論，運用對個案公司的產業分析、法律分析與財務分析等專業知識，犁出一塊跨科際整合的學習園區，嘗試給法學院或商管學院的學子們，在學習企業籌資法制的課程中，同時掌握財經與法律之原貌。

在編輯上，本書共分為企業金融法總論及企業籌資個案分析，作者群係結合法律及財務之專長，個案分析之法律與財務部分皆是由具實務經驗之律師及銀行實務人士執筆，個案分析的研究的範圍涵蓋每個個案的籌資背景、當事人公司簡介、籌資方式的相關法律規定及財務面的分析，使讀者易於入門，並得以綜合考量法律及財務之可行性。由於實務上企業籌資之案例眾多，本書挑選十一個個案作為探討的對象，所考量之重點包括：企業進行併購或策略聯盟之運用者、籌資規模大具指標意義者、金融創新、不同資本市場之籌資選擇等。其中有關企業籌資同時引進外國大型策略性投資人而具有相當之特色者，如：台新金控與美商新橋投資集團及日商野村集團之現金增資私募案、國巨發行海外可轉換公司債引進私募投資公司Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR) 之資金案及玉山金控發行可轉換公司債引進新加坡淡馬錫控股 (Temasek Holdings) 之資金而與之策略聯盟案等；此外，資金籌措規模龐大，在市場上具有指標性作用者，如：台灣高鐵發行特別股案、南亞科技聯貸案、及奇美電子與台北富邦商業銀行簽訂美金12.21億元之應收帳款承購案等；於證券化法規施行後，籌資方式具有金融創新功能者，本書則挑選萬國商業大樓不動產證券化案等及奇美電子100億元之「應收帳款證券化短期受益證券」(ABCP) 案；另外，鑑於近年國內企

業有考量進軍不同資本市場之需求，本書並挑選企業至國外籌措資金而別具意義者，如：鴻海之從屬公司富士康於香港聯合交易所上市案，並可與國內上市案作一比較，國內上市案即以台塑勝掛牌上市案為例；跨國性的籌資管道，除前述國巨海外可轉換公司債案外，尚有勝華科技發行全球存託憑證案。

最後是本書在元照出版公司的熱情邀約下，與大財經法律學系有幸獲得協合國際法律事務所的力挺，並有興大財務金融學系的跨科相助，共同撰寫「企業籌資法務與個案分析」一書，將成果呈現給各位讀者。希望這本書是一個好的開始，藉由上述十一個個案的分析，不僅能讓各位讀者一窺企業常見各種籌資管道之形貌，並能藉由不同籌資管道之比較分析，深入了解企業實務上如何選擇籌措資金方式，以擴大其經營規模，幫助公司營運蒸蒸日上之外，本書亦深深期待在學的讀者們，能讓各位在學習企業籌資法制的過程中，獲益良多。

編輯代表 廖大穎 谷湘儀 葉仕國 謹識
2008年仲夏

目錄

編者序

第一篇 企業金融法總論

廖大穎、谷湘儀、葉仕國、蔡振宏

壹、概 說

- 一、內部資金與外部資金..... 3
- 二、直接金融與間接金融..... 4

貳、證券市場與企業籌資——發行有價證券

- 一、股 票..... 12
- 二、公司債券..... 23
- 三、存託憑證..... 27
- 四、資產證券化商品..... 32

參、銀行市場與企業籌資——融資

- 一、擔保融資..... 58
- 二、經常性融資..... 64
- 三、資本性融資..... 72

四、間接性融資（保證）	73
五、外匯融資	75
六、衍生性金融商品交易	82

第二篇 企業籌資個案分析

第一章 公開發行制度

案例一 公開募股案例

——台勝科初次掛牌上市（IPO）	93
------------------------	----

魏蕙玲、曾柏硯、蔡振宏

壹、案例事實	94
貳、法律分析	96
參、財務分析	102
肆、小 結	110

案例二 海外首次公開募股案例

——鴻海子公司富士康赴港上市	113
----------------------	-----

魏蕙玲、曾柏硯、蔡振宏

壹、案例事實	114
貳、法律分析	119
參、財務分析	127
肆、小 結	133

第二章 特別股制度

案例三 特別股案例

——台灣高鐵發行特別股籌資 137

廖婉君、蔡佳真、蔡振宏

壹、案例事實.....	138
貳、法律分析.....	143
參、財務分析.....	149
肆、小 結	155

第三章 私募制度

案例四 私募有價證券案例

——台新金控私募引入新橋及野村資金..... 161

盧曉彥、廖婉君、蔡振宏

壹、案例事實.....	162
貳、法律分析.....	166
參、財務分析.....	173
肆、小 結	186

第四章 公司債制度

案例五 可轉換公司債案例

——玉山金控可轉換公司債私募 191

盧曉彥、曾柏硯、蔡振宏

壹、案例事實.....	192
貳、法律分析.....	196
參、財務分析.....	201
肆、小 結	219

案例六 海外可轉換公司債案例	
——國巨發行海外可轉換公司債	221

魏蕙玲、曾柏硯、蔡振宏

壹、案例事實	222
貳、法律分析	226
參、財務分析	232
肆、小 結	249

第五章 存託憑證制度

案例七 存託憑證案例	
——勝華科技發行全球存託憑證（GDR）	253

魏蕙玲、蔡佳真、蔡振宏

壹、案例事實	254
貳、法律分析	257
參、財務分析	266
肆、小 結	273

第六章 資產證券化制度

案例八 金融資產證券化案例	
——奇美電子應收帳款證券化	277

谷湘儀、羅至玄、蔡振宏

壹、案例事實	278
貳、法律分析	281
參、財務分析	289
肆、小 結	298

案例九 不動產證券化案例	
——萬國商業大樓不動產證券化	301

羅至玄、蔡振宏

壹、案例事實	302
貳、法律分析	304
參、財務分析	319
肆、小 結	330

第七章 銀行融資制度

案例十 聯合貸款案例	
——南亞科技聯貸案	333

羅至玄、蔡佳真、蔡振宏

壹、案例事實	334
貳、法律分析	337
參、財務分析	348
肆、小 結	355

案例十一 應收帳款融資（Factoring）案例	
——應收帳款承購——以奇美電子 股份有限公司為例	357

谷湘儀、蔡佳真、蔡振宏

壹、案例事實	358
貳、法律分析	361
參、案例分析	370
肆、小 結	372

第一篇

企業金融法總論

壹、概 說

- 一、內部資金與外部資金
- 二、直接金融與間接金融

貳、證券市場與企業籌資——發行有價證券

- 一、股 票
- 二、公司債券
- 三、存託憑證
- 四、資產證券化商品

參、銀行市場與企業籌資——融資

- 一、擔保融資
- 二、經常性融資
- 三、資本性融資
- 四、間接性融資（保證）
- 五、外匯融資
- 六、金融衍生性商品交易

壹、概 說

一、內部資金與外部資金

一般而言，企業資金來源可區分為內部資金與外部資金¹，內部資金乃指成立公司當時向股東所募集之資金、當期盈餘、保留盈餘以及為固定資產所提列的折舊費用等；至於外部資金又可細分為二類：其一為公司發行有價證券，向一般社會大眾募集資金，例如辦理現金增資（發行新股）或發行公司債²等；另一則為向金融機構辦理融資貸款。對前述資金之運用，依據一般財務操作基本原則，多數採用穩健、保守之方式操作；因此，於固定資產等類型之資本需求，多數以公司內部資金支應或是向金融機構辦理中、長期借款為主³，而一般在一個營業週期所需之資金，則多數以預收款項、應收帳款或是向金融機構辦理短期週轉金支應為多。

從財務穩健的角度出發，企業經營對於資金的掌握程度是愈高愈好。內部資金，因完全操控在企業本身，其掌握程度高，財務可預測性亦高。相對而言，內部資金即屬穩定⁴；但企業又該如何累積其內部資金？最簡單的方法，當然就屬提高公司的獲利能力，使得當期收益及累積盈餘能夠迅速累積，一旦企業擁有較高的現金存量，其財務結構，就會更加的健全，相信投資大眾也愈發肯定此一類型之公司。然而，若企業累積內部資金的效率不

¹ 廖大穎，公司法原論，三版，三民書局，2006，頁269。

² 王文字，公司法論，三版，元照出版，2006，頁40-42。

³ 依據銀行法第5條之規定，1年以下借款稱為短期借款，1年以上7年以下為中期借款，7年以上為長期借款，企業利用中長期借款購入固定資產，可以取得穩定的資金來源，減少企業因為長期資金不足，而必須移用短期資金產生「以短支長」週轉不靈之問題，同時可提高財務預測之精確度，有助企業之穩定經營。

⁴ 邱靖博、蔡豐清合著，金融市場，二版，三民書局，1993，頁90。

高，為營運或投資所需，則必須另外借助外部資金的奧援。

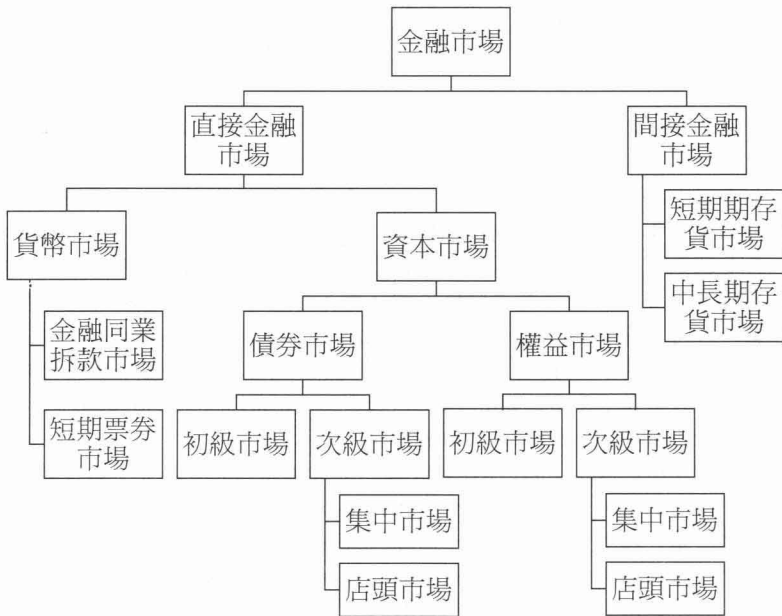
外部資金，主要來自於負債及股東權益二方面，股東權益部分，係企業以發行普通股或特別股之方式，取得資金，而負債部分，則是企業透過向銀行借款，或是發行公司債之方式，取得資金。惟這二種籌資方式，均分別有其缺點：一是以擴大股東權益之方式籌資，具有資金成本最低的優勢，但是會因股本迅速擴大，稀釋盈餘。如果企業原本的獲利狀況，就不甚良好，再加上稀釋效應，則每股獲利狀況，會愈加糟糕。此外，若缺乏縝密的考量，而發行新股者，甚至將引起有心人士的窺視，進而造成敵意併購等意外事件的發生。二是向銀行辦理融資，雖是籌資成本最高的模式，但時間及手續上卻最為簡便，然融資會增加企業之負債比率，致使其財務結構轉趨為劣，更甚者，可能使其信用評等下降，連帶使得未來融資時，因信用評等之下降，造成企業籌資之資金成本上揚。

不論是藉內部資金或是外部資金，決策上均具有其個別之優缺點，但一家企業無法完全僅依內部資金或是外部資金，便可營運。若較偏重於內部資金的運用，雖然財務穩健度相對較高，惟這必須企業本身原本就具有較高的內部資金存量，才可能實現；然若完全使用內部資金，對於資金使用的效率而言，亦非經濟。相對而言，如過度使用外部資金，除了可能致生債權人請求還款的風險外，亦可能因高度的財務槓桿運用，使得企業不堪一擊；因此，如何拿捏二種資金的分配比重，對於企業最適資本結構，誠屬相當重要的問題。

二、直接金融與間接金融

在證券市場上，國內企業早期籌資之管道，不外乎為發行新股（現金增資）與發行公司債之方式。如前所述，這種直接向投資大眾，募集資金的方法又稱為「直接金融」，而其所涉及之交

易市場稱為「資本市場」，包括「權益市場」與「債券市場」⁵。當然，其中又可區分為初級市場與次級市場（請參閱圖一）。所謂初級市場乃指企業初次發行有價證券之市場，企業不論是第一次上市或是已上市，甚至是上櫃者，為辦理現金增資而發行新股者，所涉及之市場，均屬之，而次級市場，則指該有價證券等已上市或上櫃後，買賣有價證券之市場。至於另一籌資之方式，則是企業利用「間接金融」市場，經由金融機構向社會大眾所吸收的存款，間接供應（資金）予企業，以作為營運週轉之用。



圖一 我國金融市場圖

資料來源：沈中華，金融市場——全球的觀點，二版，新陸書局，2007，頁16-17再整理。

⁵ 沈中華，金融市場——全球的觀點，二版，新陸書局，2007，頁16-17；
廖大穎，證券交易法導論，二版，三民書局，2006，頁11-15。

惟隨著我國企業營運規模的不斷提升及金融籌資工具的創新，上述籌資工具所涉及之法律規範，特別是公司法，卻逐漸與我國企業金融之現況有所脫離；然而，企業對於籌資工具的多樣化是迫切需要的，例如「二兆雙星」⁶產業中的面板廠，其建立一座次世代的面板廠，從早期的一、二百億資金，已經增加到約近新台幣千億的水位。因此，相信任何一家企業，不但無法單憑自有資金，建立起如此規模之廠房，即便是透過金融機構之聯合貸款，也因多次的聯合貸款，依目前法律規範上的限制，很難再向國內金融機構借款⁷；同時受到全球資本市場之形成、世界各國間法規競爭與國內產業界的需求⁸，使得國內企業籌資，亟需結合

⁶ 行政院於民國91年5月31日以院台經字第0910027097號函核定「挑戰2008：國家發展重點計畫」，目的為提升台灣國家競爭力，制訂十大投資計畫，包含：1. e世代人才培育計畫；2. 文化創意產業發展計畫；3. 國際創新研發基地計畫；4. 產業高質化計畫；5. 觀光客倍增計畫；6. 數位台灣計畫；7. 營運總部計畫；8. 全島運輸骨幹整建計畫；9. 水與綠建設計畫；10. 新故鄉社區營造計畫。其中關於產業高質化計畫中，設定培植兩兆雙星產業，即有關半導體、影像顯示、數位內容、生物技術4項產業，希望能夠在其中培育出兩種產業於2008年時達到2兆台幣之產值。參閱行政院經濟建設委員會網頁，<http://www.cepd.gov.tw/ml.aspx?sNo=0001539&ex=1&ic=0000015>，拜訪日：2008/05/14。

⁷ 依據財政部民國90年4月10日台財融(一)字第90903480號函：「銀行對同一人、同一關係人或同一關係企業之授信限額規定。一、銀行法第三十三條之三第一項對同一人、同一關係人或同一關係企業之授信限額規定如下：(一)銀行對同一自然人之授信總餘額，不得超過各該銀行淨值百分之三，其中無擔保授信總餘額不得超過各該銀行淨值百分之一。(二)銀行對同一法人之授信總餘額，不得超過各該銀行淨值百分之十五，其中無擔保授信總餘額不得超過各該銀行淨值百分之五。……」

⁸ 例如黃銘傑，〈公司法制修正之背景因素與基礎理論〉，公司治理與企業金融法制之挑戰與興革，初版，元照出版，2006，頁7-8；認為公司法修正之背景因素有：一、資訊科技的發展，二、全球資本市場之形成，三、各國間之法規競爭，四、國內產業界之需求，五、解除管制潮流之影響，六、公司法規範典範的變化，且該等因素彼此間相互影響，使得公司法需大幅調整其規範方向與作法。