

第二章 文獻回顧

第二章為文獻回顧，本章將回顧與研究主題有關的重要文獻。首先在第一節中，我會挑選五篇與本研究最為相似的代表性文獻，加以綜合比較，清楚說明本文的研究重點與研究方式。第二節與第三節，將討論與台商融資障礙有關的幾個主題，分別是「大陸台商資金來源」、「大陸台商融資管道」以及「大陸台商融資障礙及其解決方式」。第四節則引述幾個重要的制度理論，並與台商融資問題加以連結。

第一節 既有文獻的作法與特色

在本節中，將選取五篇與本文最為相關的代表性文獻，綜合比較，說明本文所採用的研究方法與分析角度。

這五篇文章皆出自於國內碩博士論文。在分析層次上，這些文獻或者以「債留台灣」的擔心為出發點，希望藉由研究替大陸台商找出就地融資的管道；或者以台灣銀行未來發展方向為出發點，試圖分析台灣銀行未來可能的立足點；或者以台商融資問題為切入點，探討大陸經濟的發展情況。他們都是站在一個較高的觀察層次，試圖瞭解整體大陸台商資金運用情形，因此可以看到以問卷調查研究和模型分析研究為主。另外，這些碩士論文許多出自在職研究生之筆，可以看到這些對於實務頗為瞭解的金融從業人員，在論文中詳細描述與間接融資相關的種種法規以及實際操作流程，論文的專業門檻很高，若非實際操作過，常常很難瞭解論文中複雜艱澀的實務內容，更遑論這些法規時常發生變動，要徹底瞭解並不容易。以下將討論這五篇文章，除了探討其文獻大意，也陳述他們對於台商融資問題的看法與建議。

蔡輝瑞(2001)的論文「台商在大陸的融資市場研究」採用聯合國的「世界連接模型」，以計量經濟模型技術，對兩岸經濟的依存關係進行實證研究。模型模擬結果發現「如果大陸 100% 削減從台進口商品.....將造成台灣經濟的全面萎

縮...同時也會對自身經濟運行產生不利影響，類比期內，大陸實質 GDP 與名目 GDP 平均分別下降 0.01 與 0.02 個百分點。」其後，蔡輝瑞又引用次級資料及相關法規，就「台商與海峽兩岸政治、經濟」、「台商在大陸融資狀況」以及「台商融資困難的原因及制度創新」三個主題進行廣泛性的討論。對於台商融資的障礙，蔡輝瑞認為台商在大陸融資困難的原因有三：「經濟政策的影響」、「台商自身的因素」以及「大陸方面的原因」，除了在文章中論述這三個原因，蔡輝瑞也在其後對這樣的困境提出一些建議。

許金松(2002)的論文「大陸台商融資問題研究」的研究對象為台灣經濟新報(TEJ)資料庫所提供的約八百多家上市櫃公司。他以多元迴歸分析探討其負債比率、保留盈餘、每股盈餘、本益比、資本投資報酬率和投資金額/總資產的關係，最後發現以上五個變數對「投資金額/總資產」皆非決定因素。其後，許金松又就「大陸台商的融資需求」、「兩岸銀行業對大陸台商提供的融資服務」、「大陸台商融資困難與解決策略之研究」三主題進行討論。關於台商融資的障礙，許金松認為台商資金困難的原因有六：「資金及現金預算不足」；「大陸廠之自有資金比重太高形成沈重的投資壓力，另方面亦造成母公司之負債比例太高，母公司之債信逐步惡化」使得銀行有收回授信額度的可能；「母公司本國法律或銀行政策禁止對大陸抵押品融資」；「母公司報表被扭曲...造成銀行授信障礙以及稅務局查帳困擾」；「大陸廠本身之資金壓力及競爭壓力」；「應收帳款收現困難」。最後，許金松也對大陸台商的融資策略進行建議，包括：「改善財務結構以及建立良好人際關係」；善用各類抵押品如土地、廠房、機器設備進行融資；組織台協積極向大陸爭取融資管道；「運用遠期商業匯票的信用和融資功能」；五種取得短期營運週轉金的策略，包括向金融機構融資、多方開拓民間渠道、注意投資項目是否為可申請補助的獎勵項目、股東之間的資金支援、關係企業或交易對象的互相支援。這個部分許金松並未註明資料來源，也與其本身的研究方法並無關連，我猜測是以其多年實務經驗為基礎所做的討論。

第三篇為史麗茹(2002)的「台商大陸投資之資金來源與財務規劃探討—以燦

坤個案為例」，其以投審會 2001 年 5 月出版的「上市上櫃公司對大陸投資事業名錄—分區」為基礎，寄發 100 份問卷給挑選過的企業主，就回收的 21 份問卷作分析，了解廠商中長短期資金運用情形以及面臨問題。問卷分析發現「最困擾台商的融資關鍵因素為政策或市場資金供需因素佔 25%，大陸本身因素佔 22%，大陸產業政策因素佔 16%，其他如公司證照之審批、企業資信等級亦各佔 13%」。此外，還以燦坤公司為例進行個案探討。對於台商融資問題，史麗茹認為台商融資困難的原因有六：規模太小、獲利狀況不佳、企業前景不明、非大陸重點培訓產業、沒有專業人員規劃財務、沒有善加利用股東背景。她認為以大陸的法令來說，是允許台商合法取得貸款的，問題是台商可以提供多少擔保，又對相關規定瞭解多少。最後，史麗茹提出幾點幫助台商改善融資情況的建議：1.與金融機構建立融資管道 2.請有經驗的台商引薦 3.與銀行保持聯繫，善加利用各種方式 4.企業的資訊要透明 5.政府應該要積極推動台商融資管道 6.利用租賃方式 7.利用資本市場籌資 8.利用國際籌資 9.請專業財務人員規劃。

尤國賢(2003)的「中國金融體制、銀行授信與台商融資行為研究」從兩個角度切入。一方面從中國金融體制的發展過程出發，討論中資銀行目前授信政策的原因與作法。另一方面則探討台商在中國大陸的融資情形，之後再加以彙整，研究台商為何無法從中國金融市場得到資金。尤國賢的論文作法為問卷調查，他以華東和北京為主，親自訪談 25 家生產性事業，10 家左右的銀行主管。問卷內容包括 25 家企業在中國長短期融資籌措的來源、母子公司的資金調度方式以及未來的投資與融資計畫。其中尤國賢調查「子公司額度取得的關鍵因素」，其中上級關係與公司體質重要性最高，各佔 32%，行業有前瞻性佔 18%，為第三重要的因素。此外，他還發現隨著地區的不同，成功的因素也會隨之變化。這裡有一個有趣的案例：「有業者指出，如果工廠開工典禮或是簽約儀式能夠邀請政府的高層或賢達人士蒞臨，會引起銀行業者的注意，過了兩三天就會有銀行主動上門來拜訪，有時還會有同一家銀行不同地區的分行一起來搶生意的情形；另外對於上級的特別關照，對於融資的進行還是多少有些效果，畢竟中國人治的味道還是

很濃厚的。」(尤國賢 2003:75)最後，尤國賢認為台商融資困難的因素有十點：

「1.訊息的不對稱 2.資源創造的不對稱 3.利潤創造的不對稱 4. 累積信用的不對稱 5.永續經營理念的不對稱 6.體制轉型的不對稱 7. 銀行經營理念的不對稱 8.銀行資源分配的不對稱 9.銀行人員認知標準的不對稱 10.市場競爭的不對稱」。他認為台商可以因應的策略有六：「1.健全公司體質 2.做好投資前的準備 3.多元化融資選擇 4.瞭解銀行需求與互動機制 5.增加對中國的資產與負債的掌握 6.模擬危機處理機制」。

黃逸君(2004)的「中小企業台商在大陸投資融資管道之研究」探討中小企業台商應如何運用國內銀行、國內 OBU 以及大陸銀行三個融資管道，並指出境外公司的設立結合 OBU 操作是中小企業最普遍的操作方式。黃逸君的研究方法以次級資料蒐集、實務經驗以及問卷調查為主，首先討論「台商投資經營概況及兩岸金融往來情形」、「境外公司設立與 OBU 操作」以及「中小企業台商融資管道及面臨的財務問題」三個主題，再以問卷調查結果做為佐證。在這三個主題當中，黃逸君非常仔細的討論所有相關法規，除了完整地將相關法條列出，也非常詳細地介紹借貸的具體程序。他提到台商可能面臨的財務問題有：1.台灣母公司財務狀況轉弱之問題 2.大陸法令及金融環境改變的問題 3.客戶倒帳的風險 4.匯率的風險 5.大筆資金押在大陸，利潤不易匯出的問題。最後是問卷調查結果，黃逸君總共發出 300 多份問卷，回收 117 份。問卷調查主題為大陸台商主要資本來源、主要週轉金來源、融資困難原因、母公司在台灣向銀行融資困難的主要因素、未來資金需求與籌資管道...等等。在「融資困難的原因」部分，前三重要的原因為：「1.未取得當地銀行認可 2.與當地銀行關係不夠 3.繁瑣的金融法規」。至於母公司何以向台灣銀行融資困難，則是因為支援大陸子公司後造成母公司自身財務狀況轉弱。可見支援大陸子公司已造成母公司自身融資的障礙。

根據以上個別文獻的說明，可以發現既有文獻有幾項特色：

第一，台商融資障礙並非討論主題，不論從深度或廣度來看，都還有許多可探討的空間，又由於篇幅過少，可以發現既有文獻對於融資障礙的討論層次不一

，缺乏統一的架構，使得想要瞭解融資障礙的讀者，無法從零亂無層次的各篇文獻中得出對融資障礙的整體觀察。例如蔡輝瑞和許金松都是以一個很大的視角去研究台商融資問題，論文內容包含廣泛，包括台商融資管道、台商與兩岸的政經關係以及兩岸對於台商融資的政策觀點，再到兩岸銀行業的問題。論文的主要貢獻部分，蔡輝瑞討論的是兩岸經濟的依存關係，許金松討論的則是五個變數對「投資金額/總資產」的影響。雖然他們都有關於台商融資障礙的討論，但除了法規分析，無法從論文看出這些實務部分的見解的來源為何。史麗茹和尤國賢論文的主要重點是台商長短期資金的運用情形，雖然融資障礙問題也在問卷中，但篇幅略少。對於想要瞭解台商融資障礙的讀者，資訊實在不足。黃逸君則將焦點集中在中小企業融資，著重在融資管道的具體說明，融資障礙亦非重點。

第二，問卷調查與模型分析方法有所侷限，對需要瞭解實際狀況的讀者來說，顯然資訊不足，結合訪談與多重個案研究法卻可以彌補這樣的缺陷。例如蔡輝瑞用模型分析台灣和大陸總體經濟的變數(進出口和 GDP、GNP)；許金松用八百多家公司做為樣本，解釋台商的五個公司特性和「投資金額/總資產」的關係，這兩篇論文的主要貢獻都與台商融資障礙無太大關聯，可以暫且不論。史麗茹和尤國賢的方法則較為類似，都以問卷調查方法調查台商資金的運用情形，再計算其比例。但這樣的研究方式有三個問題：一、以量化方法來說，樣本數都略少，樣本所呈現的結果能否代表母體現象容易令人質疑。史麗茹寄出 100 份，但只有回收 21 份。尤國賢是訪談式問卷調查，也只有 25 個樣本。這樣的現象當然是因為台商融資問題頗為敏感，受訪者與填寫問卷者顧忌頗多，但既然使用量化方法研究台商會有這樣的問題，何不改用其他研究方法呢？二、即使樣本數是夠的，這樣的研究方法對於正面臨問題的台商以及想瞭解具體狀況的讀者沒有幫助。問卷調查的好處在於能夠以數字清楚說明整體現狀，對決策者來說，這應是非常值得參考的資料，但以正面臨困難台商的角度來看，數字是沒有任何意義的；對於想要瞭解細部運作情形的人，這樣的陳述方法也顯得過於簡單。例如尤國賢調查出來「子公司額度取得的關鍵因素」最重要的是上級關係與行業前瞻性，比例有

32%。這對想要瞭解台商整體融資困難狀況的人來說是一個很好的資訊，但是對於正因為行業不具前瞻性而籌不到錢的台商來說，就算知道自己面臨的問題是某份文獻中提到的最重要因素，大約有 32% 的台商都會遇到，那又如何？32% 這個數字完全無濟於事。對他們來說，需要知道更細緻的解決辦法，或者是事前必須做的準備，或者是事後必須改善的條件。這時候就需要能夠提供詳細個案與細緻過程的文獻，以幫助台商：要怎麼加強行業的前瞻性？有哪些可供參考的操作步驟？可以怎麼補強？但目前提供案例的文獻實在太少。其實尤國賢在論文中曾經提及一個小例子：「有業者指出，如果工廠開工典禮或是簽約儀式能夠邀請政府的高層或賢達人士蒞臨，會引起銀行業者的注意……」，我認為這樣的論文內容對於財務程度參差不齊的台商老闆來說其實非常具體，也值得參考，對於想瞭解實際情形的讀者，也非常有助益。但這並非尤國賢的論文重點，細節描述自然極少。

總而言之，我認為如果能夠以蒐集台商融資案例為目標，細部討論台商的融資行為與融資過程，清楚點出過去的台商在哪些時點、哪些情況遭遇某些問題，又如何看待這件事，更可以做為台商的借鏡。這使得我決定以個案研究方式呈現我的論文，為了瞭解最真實的狀況，親自赴大陸訪談相關人員自然是最好的蒐集資料方法。另外，顧及到財務問題對台商的敏感性，取得一家公司從以前到現在的所有融資情形是不容易的，我的論文因此不鎖定一家特定台商，反而計畫訪談多家台商，目標在於蒐集多個融資故事，以故事為經緯，編織台商融資的樣貌。也就是，我的論文將以多重個案研究為主。

第三，這些文獻的探討內容以正式限制為主，難道沒有非正式的限制嗎？如果有，這個部分很難藉由既有的問卷與模型分析方法得知，以個案研究方法才能夠發現非正式的限制與應對手法。以上的幾篇論文對於法規著墨頗多，有的則花很多篇幅討論銀行貸款的操作步驟與必備文件。這些當然是很重要的，也是一個台商「知比知己，百戰百勝」的必要條件。然而，從實際世界來看，我們可以直觀的想像，不可能每個台商都瞭解所有的繁複法規與融資管道。既然如此，台商

們是怎麼看待融資這件事的？如果他們對法令規章不熟，他們有沒有個人的獨到應對方法？另外，我還想問，除了這些正式限制，有沒有超越法規和銀行正式貸款程序的非正式困難與限制？為了對非正式限制有所瞭解，以開放性問題訪談是必要的。因為問卷調查的內容是研究者事先構思好的，開放性訪談則否。在問卷調查中，填寫者只能就既有問題進行選擇；開放性問題則不會限制研究者的答案，如果研究者從未發現的資訊的確存在，我們可以透過好的開放性訪談取得這些訊息。

綜合以上的整理，我的論文將藉由訪談方式，蒐集多個融資故事，以多重個案研究方式來呈顯台商融資的問題本質。希望藉由對個別融資案例的瞭解，一方面拆解總體資料上所呈現的總總現象，一方面試圖發現在正式法規限制之外的非正式限制。更進一步，希望能夠根據對經驗現象的瞭解，建立一個觀察台商融資障礙的統一架構。



第二節 大陸台商資金來源及融資管道

在討論台商融資障礙前，有必要了解台商的資金需求產生時，主要資金來源為何，並且對台商目前可以選擇的融資管道有概括性的瞭解，接下來，本節將引述既有文獻對於「台商資金來源」和「台商融資管道」兩個主題的討論。

一、大陸台商資金來源

大陸台商的資金需求一般有三類：一是「資本性支出」，二是「營運週轉性資金」，三是「進出口貿易融資」。所謂的「資本性支出」通常是中長期的資金需求，例如企業用於購買土地、廠房、機器的花費或者是可攤銷折舊的支出。「營運週轉金」則屬於短期融資，例如「賒欠購料或銀行購料貸款、進口開狀、外銷貸款或應收帳款融資」等(王興邦 2003：74)，「進出口貿易融資」則包括「進口開證、遠期匯票墊款、出口前的貸款、出口後快速取得信用證的押匯款...等」。(劉興民 2003：50-51)目前調查台商長短期資金需求的研究頗多，但受限於問題敏感，回收率往往偏低。以下將以八個樣本足夠的調查為例，說明既有文獻對於台商資金來源的研究發現。

根據楊雅惠(1998)的整理，劉常勇、嚴宗大、高長等人都曾經做過大規模的台商資金問卷調查。

劉常勇的報告調查方法為實地訪查，訪查地點為廣東、上海和福建，共計訪談 281 家台商。報告中表示大陸台商所需要的營運資金，主要來自台灣，共計 56%；次要來自大陸和第三國，分別是 25%和 17%。

嚴宗大的報告調查方法為通訊調查，對象為投審會 1991 年 4 月公布的約 2503 家台商，共回收 431 份問卷。報告中表示：資本來源部分，在可以複選的情況下，87%的大陸台商主要以機器設備作價當作資本的比率有 32.97%；次為 76.8%的台商以直接現金投資占總資本比率為 32.97%；另外，17.8%的廠商以專門技術作價 3.98%資本方式投資。至於向大陸中資銀行、大陸外商銀行、海外銀行貸款的業者比重則低。週轉金來源部分，在複選情況下，約有 89.9%的台商其

週轉金有 72.25% 來自台灣；其次 32.4% 的業者有 14.92% 的週轉金來自大陸中資銀行貸款；最後則約 12.7% 的台商有 4.97% 的週轉金係向第三國銀行貸款。至於向大陸外商銀行貸款的比例，無論是業者比例或週轉金來源比例皆低。

高長等人以在大陸實際生產的 215 家台商為調查對象，這些台商分別在廣東、福建、江蘇等地區投資，產業結構以電子業、成衣業為主。報告中表示，在可複選情形下，52% 台商表示由大陸銀行貸款，有 45% 台商由台灣母公司提供；另外，有 23% 台商由中方母公司提供。

楊雅惠等人(1998)則以投審會核准赴大陸投資的國內投資者為對象，寄出 2200 份問卷，回收 242 份，有效樣本為 157 件。文獻中表示，子公司設立時，有 43.7% 的台商投資資金來自母公司自有資金；18.7% 台商的投資資金來自機器或專有技術作價。營運週轉金部分，50.3% 主要來源為母公司自有資金，次為中國大陸本地銀行貸款，占 19.9%。(楊雅惠 1998：74)

根據尤國賢(2003)的整理，高長、周添城、陳明璋等人也做過大規模的台商資金問卷調查。

高長在 1999 年又作了一次問卷調查，此次調查有效樣本為 429 家。調查中顯示，台商營運資金有 63.54% 由海外取得；35.46% 來自中國。在中國的資金部分，有 21.7% 來自大陸母公司；16.42% 來自中國國有銀行貸款；3.17% 來自中國外資銀行貸款；2.5% 來自同業拆借。海外資金來源則有 58.17% 來自海外母公司，次為海外母公司所在地銀行貸款，占 1.92%。

周添城等人的調查有效樣本數為 52 件。報告中表示 在固定資本投資資金項目中，主要來自母公司股東墊款，計有 38%；次為 30% 來自母公司增資。在營運資金方面，主要來自母公司自有資金，有 44%，次為母公司股東墊款及中國方面的貸款，分別為 21% 及 16%。

陳明璋的調查方式為實地訪談，樣本數為 52 件。問卷調查結果表示：

1. 台商往來的銀行中，中資銀行最多，計有 43%，次為台灣銀行；有 19%，第三為大陸外商銀行，有 18%。

2. 發現台商開工時間對台商和中資銀行往來的影響，有比例提高的趨勢，對台資銀行則恰好相反。和中資銀行的往來，在 1990 年以前、1991-1995 年、1996 以後三個時期分別為 31%、40%、57%。和台資銀行的往來則分別為 31%、26%、19%。
3. 發現中資銀行對於投資金額越高的台商，有往來越密切的趨勢；但台灣銀行則恰好相反。以投資金額在 300 萬美元以下、300-1000 萬美元、1000 萬美元以上的三類別台商來看，和中資銀行往來的比例分別是 38%、40%、52%，但和台灣銀行往來的比例則為 32%、27%、13%。
4. 台商取得融資方式以台灣母公司或個人股東名義自台灣境內銀行取得為最多，計有 37%；次為以本公司名義自大陸境內銀行取得，計有 31%；第三則為以境外公司名義自台灣 OBU 取得，計有 20%。
5. 開工時間對融資取得方式的影響，發現以母公司或個人股東名義自台灣境內取得融資有逐年降低的趨勢；以本公司名義自大陸境內取得貸款有明顯增加的趨勢。

根據黃逸君(2004)的論文，他的問卷調查對象為上海銀行十家分行客戶在大陸有投資的企業，共發出 300 份問卷，回收 117 份。問卷結果表示台商投資大陸初期的註冊資本金來源主要來自母公司或股東自有資金，占 75.5%，如果再加上母公司向國內的借款 9.8%以及機器設備作價當作資本額 13.5%，加總後則註冊資本資金有 98.8%來自台灣。另外，週轉金部分主要來自境外公司在 OBU 操作，占 27.7%；次為上下游廠商應收應付支應，占 25.4%；第三則由台灣母公司供應，約有 23.9%。合計境外公司操作以及台灣母公司供應後，可發現週轉金有 51.6%來自台灣。雖然比例仍高，但比起註冊資本，比例已大幅下降。(黃逸君 2004：66)

若以問卷調查的數字來看，各個調查的結果差異頗大，且調查項目不一，難以得出精確的一致性結論，僅能看到台灣的資金援助對大陸台商來說，仍然非常重要。

表 2-1 大陸台商資金來源文獻整理

	有效 樣本	投資資金來源	營運資金來源
劉常勇 (1992 年)	281 件		主要來台灣，其次為大陸和第三國
嚴宗大 (1992 年)	431 件	多數以機器設備作價，其次以現金投資	主要來自台灣，少部分由大陸銀行融資
高長 (1994 年)	215 件		大部分由大陸銀行貸款及台灣母公司提供，少部分由中方母公司籌措
楊雅惠 (1998 年)	157 件	以母公司自有資金為主，次為機器設備及專利技術投資	主要為母公司自有資金及所在地銀行貸款
高長 (1999 年)	429 件		週轉金以海外為主，次為來自中國
周添城 (1999 年)	52 件	以母公司墊款為主，次為母公司增資	依序為母公司增資、母公司股東墊款、中國銀行貸款
陳明璋 (2001 年)	52 件		以當地籌措為主，次為台灣及營運獲利，海外籌資較少
黃逸君 (2004 年)	117 件	主要來自母公司或股東自有資金	要來自境外公司在 OBU 操作，次為上下游廠商應收應付支應

資料來源：參考自楊雅惠「大陸及東南亞台商資金分析」

尤國賢「中國金融體制銀行授信與台商融資行為之研究」

二、大陸台商融資管道

一般企業的資金融通方式，可以資金的來源分為內部融資與外部融資兩類：內部融資是指「企業利用一定方式在企業內部進行資金的融通」，外部融資則指「不同資金持有者之間資金的流通，其範圍可限於國內，也可以擴展到國外」。此外，外部融資又分成直接與間接融資。一般的企業資金來源可以盧漢林(1998)的企業資金來源圖表示。(史麗茹 2002：62)

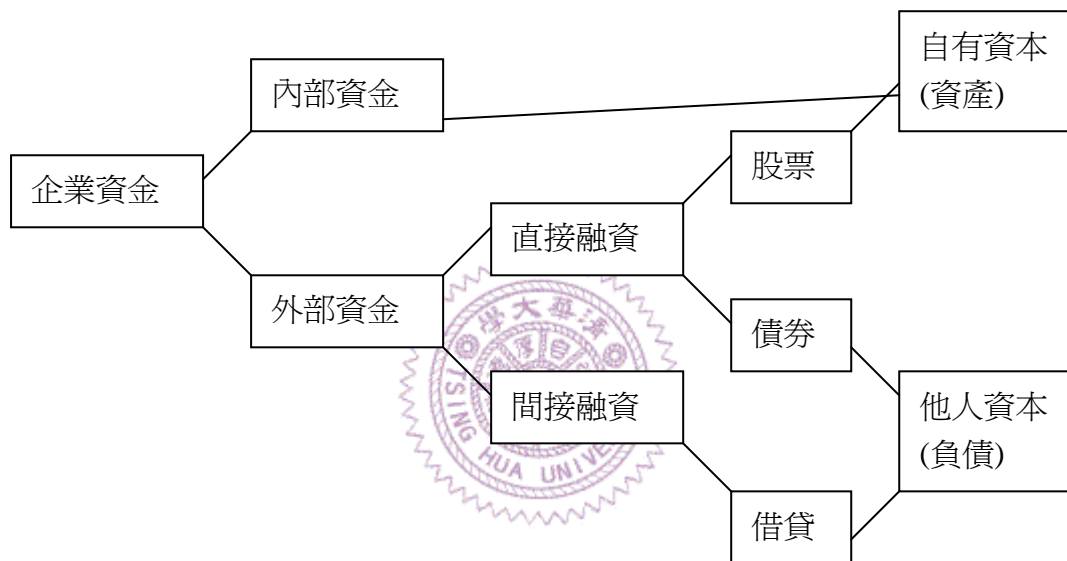


圖 2-1 企業資金來源圖

資料來源：史麗茹(2002)

根據以上的企業資金來源圖，台商的資金來源可能有內部資金、股票、債券、借貸。再根據台商的實際現況，依來源地來分，台商的資金可能從台灣、大陸以及第三地取得。換句話說，除了內部資金以外，理論上台商的所有資金管道來源有來自台灣、大陸以及第三地的股票、債券以及借貸。但事實上受限於大陸與台灣的種種法令限制，真正可以使用的管道並沒有這麼多，如果再考慮實際狀況，常用的管道則又少了一些。自下段起，將簡單扼要的說明既有文獻對於台商融資管道的觀察。

史麗茹(2002)以長期、短期融資、自有資金以及企業間借貸四大類探討所有可行的大陸台商融資管道。以下將個別簡要陳述。

1.長期融資管道：

(1)募集資金

(a)私募：由於大陸上市並不容易，史麗茹因此建議若企業欲從直接金融市場獲得資金，私募應該是比較容易的方式。

(b)大陸上市：根據史麗茹的研究，中國大陸證券會規定：企業要上市必須具備的條件為：(1)股份有限公司(2)須有一年的輔導期(3)須連續三年獲利(4)資本額人民幣5,000 萬元以上。此外，從有限公司變更為股份有限公司，還需符合重重的限制，例如中資股東的比例以及最低資本額的限制。她指出：「大部份台商於赴大陸投資時尚未開放可於公開市場募集資金，故於投資前，均未有在中國大陸的資本市場募集資金的規劃，因此縱使目前開放可於中國大陸資本市場募集資金，一般台資企業無法於短期內取得資格，而短期內亦無法經由資本市場取得所需的資金。」

(2)長期借款

(a)長期借款：向金融機構、股東、往來客戶及供應商借款，或者善用大陸經濟體制下的獎勵措施，取得補助貸款。在金融機構部分，一般外資銀行因擔保品不易處分，對於抵押借款興趣不高，若希望藉由外資銀行取得額度，可將抵押品抵給中資銀行，請中資銀行開保證函至外資銀行。或者直接用抵押貸款方式向中資銀行借款是較容易直接的辦法。史麗茹在這裡還提到一種發展較新的「租賃貸款」，可以解決台商缺乏機器設備資金的問題，也適合中小企業使用。

(b)發行公司債：由於大陸債券市場仍屬試點階段，大陸台商因此無法藉由發行債券募集長期資金，也無法針對特定或不特定對象發行普通公司債或可轉換公司債。

(c)長期應付款：「以分期付款方式取得廠房或機器設備，或以資本租賃方式取得的應付機器設備租賃款」。

至於海外籌資方式，史麗茹的論文中指出尚未見大陸台商至海外市場上市籌資。換句話說，海外籌資方式亦非大陸台商常使用的融資方式。

2.短期融資管道：

- (1)「在金融機構取得貸款額度」。
- (2)「向股東或者投資者借款」。
- (3)「透過金融機構承作應收帳款買賣斷融資」。
- (4)「透過金融機構或其他財務公司承作存貨抵押貸款」。

3.內部融資：史麗茹在此特別提到融資成最低的自發性信用交易方式：包括應收帳款帳期縮減、降低庫存積壓資金、以售後租回方式使用固定資產、拉長應付帳款帳期。(史麗茹 2002：64-69)

劉興民(2003)認為台商目前的融資管道主要有下列四種：

1.島內銀行融資：(1)台資企業由母公司以土地、廠房向台灣金融機構融資
(2)大陸台商利用台灣母公司和台灣銀行長久以來的信用，取得資金後匯往大陸(3)台商持大陸港口出貨的提單，在台灣押匯，再依照政府核准的間接匯款方式將資金匯至大陸。

2.香港金融機構融資：隨著台灣銀行業不斷進軍香港，加上不斷和港資銀行合作開發台商業務，自 90 年代以來，台商利用港資銀行融資的比例不斷上升。

3.大陸外資銀行融資：大陸的外商銀行可以允許台商用該行在台灣資產向大陸廠商作抵押，再由台灣外資銀行出具擔保信用證給大陸外資銀行，大陸外資銀行依所需額度給予貸款。這種台灣申請，大陸取款的方式較為方便，但缺點是代價較高。

4.大陸中資銀行融資：(1)將「土地使用權」抵押給中資銀行，取得人民幣或外幣貸款。(2)利用大陸對策略性工業的專項融資取得貸款。大陸對台商的貸款仍以信用良好的大企業為主，中小型企業並不容易取得融資。(劉興民 2003：51)

李建興(2003)指出，大陸台商的融資管道主要有四種：「1.以台商母公司或股東個人名義，自台灣境內銀行取得；2.以本公司名義自大陸境內銀行取得；3.以

境外公司名義自台灣的 OBU 取得；4.以境外公司的名義自境外銀行取得」。(李建興 2003：72)

王萃強(2003)的文章針對大陸台商上市問題進行討論，他認為，台商若需要持續擴充，以大陸上市作為長期穩定資金來源是必要的。然而，台商能否上市需看證券商手上的「餘額數」。王萃強指出，目前在大陸共有 57 家證券商有主承銷資格，主承銷商所擁有的通道總數為 260 多條，一般券商將分配配額給大陸企業後，餘額可能給本土企業，也可能給三資企業，能夠得到餘額的台商頂多幾家而已。說的更清楚些，「台商或許連跟別人搶上市指標餘額的能力都沒有，更何況即使要搶餘額，台商還得用各種有利手段跟真正握有餘額的證券商搭上熱線才有用」。(王萃強 2003：75)雖然大陸並沒有規定外資企業不能上市，但以現階段的情形看來，可以利用大陸上市籌資的台商實在不多。

黃逸君(2004)探討大陸中小企業台商在大陸的融資管道，由於直接金融屬於大型企業融資管道，黃逸君因此著重在大陸台商間接金融貸款的部分。他認為大陸台商大致融資管道有以下三種：

1.在台灣國內銀行操作：「(1)以個人或母公司名義向國內銀行貸款後匯出(2)母公司向國內銀行申請擔保信用狀(Stand-by LC)，間接保證大陸子公司在大陸銀行借款(3)母公司向銀行申請與子公司共用授信額度(4)母公司運用應收帳款之掛帳支援大陸子公司(5)大陸出口，台灣押匯(6)大陸進口，台灣開狀」。(p45-50)

2.在 OBU 操作：「(1)以境外公司之名義向國內 OBU 借款(2)境外公司以國內 OBU 為資金調度中心，作進出口押匯、開狀等短期貿易融資 (3)境外公司向 OBU 分行申請開發擔保信用狀，擔保大陸子公司之應付帳款(4)由境外公司出貨給大廠商，憑對大陸廠商之應收帳款，在國內 OBU 辦理應收帳款融資」(5)由大陸子公司直接向 OBU 借款」。

3.在大陸的銀行操作：「(1)用台灣 OBU 開來之擔保信用狀作擔保下，向中資銀行借款(2)大陸子公司直接向大陸地區銀行申請借款」。(黃逸君 2004：50-56)

根據以上的文獻可以發現，台商可以使用的融資管道受限於法令規定與大陸

金融市場現況，選擇並不如理論架構所提及的這麼多元。如果再考量絕大多數台商屬於中小企業，則只有間接融資、租賃融資以及內部融資屬於大部分台商常用的融資管道，直接融資僅屬少部分台商特有的選擇。表 2-2 為依據以上文獻所整理出來的「台商融資管道表」。由於各融資管道的詳細操作方式並非本文的重點，在此不贅述，僅以表中的法條來源簡要說明出處。

表 2-2 台商融資管道表

類別	融資管道	使用情形	相關法源
內部 融資	自有資金 應收應付 帳期調節	有資金需求時以 自有資金支應 要求客戶提前支 付貨款、要求供 應商延後收貨款 ，或兩者並用	無
外部 融資 間接 融資	台灣 DBU	以台商母公司或 股東個人名義， 自台灣境內銀行 取得	1.台灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法 2.台灣地區金融機構辦理大陸地區匯款作業準則 3. 台灣地區銀行辦理大陸地區進出口外匯業務作業準則
	台灣 OBU	以境外公司的名 義向台灣 OBU 貸款	1.國際金融業務條例 2.台灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法 3.台灣地區金融機構辦理大陸地區匯款作業準則

			4. 台灣地區銀行辦理大陸地區進出口外匯業務作業準則
	大陸外資銀行	以本公司名義向大陸外資銀行貸款	1.外資金融機構管理條例 2.外資金融機構管理條例實施細則
	大陸中資銀行	以本公司名義向大陸中資銀行貸款	1.中國人民銀行法 2.中華人民共和國擔保法
	境外銀行	以本公司名義向香港銀行貸款	根據境外銀行當地的相關法規
外部 融資 直接 融資	大陸上市	餘額不多	1.公司法 2.證券法 3.股票發行與交易管理暫行條例
	大陸債券市場	仍屬試點階段	企業債券管理條例
	境外上市	適用於有相當實力的大陸台商	根據境外股市當地的相關法規
	境外發行債券	適用於有相當實力的大陸台商	根據境外債券市場當地的相關法規
其他	租賃融資	非常適合中小企業的融資方式	無
<p>除了以上法規，還有以下法規是所有台商都必須要注意和遵守的：</p> <p>台灣法規</p> <p>1.台灣地區與大陸地區人民關係條例</p> <p>2.在大陸地區從事投資或技術合作許可辦法</p>			

3.在大陸地區從事投資或技術合作審查原則

4.台灣地區與大陸地區貿易許可辦法

大陸法規

1.貸款通則

2.中華人民共和國外匯管理條例

3.結匯、售匯及付匯管理規定

4.外債管理暫行辦法

5.外資企業法

6.中外合作經營企業法

7.中外合資經營企業法

8.台灣同胞投資保護法

資料來源：本研究整理



第三節 大陸台商融資的障礙及其解決方式

本節將綜合整理既有文獻對於大陸台商融資障礙及其解決方式的看法，這些見解有的來自問卷調查的結果，有的則為研究者的經驗之談。

楊雅惠(1998)的論文使用問卷調查方法研究台商的資金活動，結果顯示大陸台商認為融資困難的前三個原因是「當地法令對台商的限制」、「金融體系資金短缺」以及「當地銀行關係不夠」，比例分別是 62%、58%、42%。此外，保人和擔保品以及利率水準太高並未對大陸台商造成過大影響(比例均低於 30%)(楊雅惠 1998：76-77)。楊雅惠對此並未多加陳述，僅以問卷調查結果簡單明瞭的顯示台商所面臨的融資問題。

吳磊城(2001)以大陸銀行的角度，分析台商向大陸銀行申請融資時的幾個關鍵因素：

1. 股東結構及法人代表：股東背景以及投資背景的強弱與貸款風險息息相關，因此這是大陸銀行考量是否貸款的第一道關卡。
2. 公司註冊時的審批內容：台商投資大陸時必須要通過大陸外經委的審批設立許可。審批內容包括資本額、投資總額、營業範圍以及內外銷比例。其中與融資有關的是資本額與投資總額。大陸銀行在審查時，會注意公司有無被容許在大陸貸款，「這是指公司之前的可研報告與註冊前所得到的外經委規劃裡面，是否規劃出如：我目前投資資本是 100 萬，而預計投資總額是 150 萬，差額部分向『當地銀行貸款』解決」，因此台商事前應詳加規劃投資總額與註冊資本額的差額。
3. 企業資信評級：企業資信評級分為 2 類 6 級制—AAA、AA、A、BBB、BB、B。考核內容有經營團隊素質、經濟實力、資信結構、經營效益、信譽質量、信譽情況等，因此台商若欲順利申請貸款，必須要根據考核內容加以管理。
4. 主力結算銀行之篩選：因為大陸一般企業只能有一個開立基本帳戶的主力對口銀行，若選錯主力銀行，將會造成許多麻煩。例如外銷為主的公司若選擇非外匯銀行開立基本帳戶，可能會發現銀行不夠專業，或是銀行人員為了怕做錯，

採取被動服務態度，或者無法幫企業排除外匯障礙。

5.融資時機的掌握：大陸每年度都有一個結算期，結算期前後是好的貸款時機。結算前，銀行可能為了想辦法達到預期存貸比，考核較鬆。結算後，銀行則會以人情關係作為優先考量。

6.財務經理人之應對技巧：吳磊城在這裡建議，台商財務經理人必須要用對方的「語言」與之溝通，才能有效達成目標。

蔡輝瑞(2001)認為台商在大陸融資困難的原因有三：

1.經濟政策的影響：蔡輝瑞以財政部法規為例，提到政府對於兩岸金融往來的諸多限制。例如台灣銀行無法赴大陸設立分行，大大限制了大陸台商融資的選擇範圍。

2.台商自身的因素：他提到大陸台商以中小企業居多，大約 40000 家以上，他們年資淺、規模小、債信等級低、透明度不高以及擔保品不見得符合限制等特質限制了融資的可能性。此外，由於中小企業不透明度較高，若試圖以外部融資解決資金問題，勢必付出較高的風險補償，也就是中小型台商若欲發行債券或股票，勢必付出較高的成本，自然也不是一個融資的好辦法。

3.大陸方面的原因。這個部分他提到三點：(1)由於以上台商的諸多特質，使得大陸銀行對於台商格外謹慎(2)兩岸經貿的限制使得中方銀行無法徵信(3)計畫色彩濃厚的大陸債券市場讓台企很難分到一杯羹。

至於如何解決這些融資問題？蔡輝瑞認為這有賴「大陸台商融資的制度創新」：例如「台灣允許銀行在大陸設分行」、「大陸金融系統改變理念，提高及完善金融服務」、「配合『舉家遷移』的中小企業特性，建立和完善中小型金融機構」、「股票市場應一視同仁，應取消上市主體出身成分的限制」等。(蔡輝瑞 2001:88-113)

劉興民(2003)認為台商融資最重要的困難出在擔保問題。這個問題的原因有：1.台商對大陸的投資必須間接進行，使得台資企業向大陸銀行申請貸款時，無法提供其母公司的擔保。2.在兩岸銀行不能直接往來的情形下，大陸銀行無法接受台灣銀行開出的保證函或備用信用證。3.許多台商的土地廠房是租的，無法作

為擔保。又許多機器設備是免稅擔保，亦無法抵押。最後，大陸銀行無法接受台灣的資產，台商因此無法獲得所需額度。為了解決這種問題，有一些台資企業採用替代手法，例如將母公司在台灣的貸款額度轉成由香港銀行開的保證函或由同一家外資銀行的大陸分行出備用信用證。但替代手法時間長、成本高，對企業來說，仍存有障礙。除了擔保問題，劉興民還提到，由於大陸銀行體制不全，資本市場未臻成熟，使大陸銀行偏好貸款給風險低的國有企業，中小型台商的融資選擇因此大幅縮減。(劉興民 2003：50)

根據李建興與顏永彬(2003)的調查，大陸台商融資困難的前三個主要原因是「大陸欠缺台資銀行」、「由台灣直接金融市場籌資不易」、「由台灣取得銀行融資不易」，其比例分別為 61%、45%、42%。其餘原因還有「台灣政策(即法令壓力)」(35%)、「自大陸中資銀行取得融資不易」(35%)、「兩岸匯款機制不佳」(35%)、「由大陸直接金融市場籌資不易」(25%)、「由大陸外商銀行取得融資不易」(24%)等因素。對於融資困難，李建興給予以下幾項建議：1.台灣銀行界應該盡速至大陸設分行；2.台灣的相關法令應加以調整；3.台商應建立與中資銀行的往來；4.台商應利用機器設備取得融資，或利用「租賃融資」；5.台商應善加利用中方股東在中資銀行的信用；6.多利用遠期商業匯票的信用與融資功能；7.想辦法由大陸直接金融市場取得融資。(李建興與顏永彬 2003：72-73)

黃逸君(2004)以問卷調查台商「融資困難的原因」部分，前三重要的原因為：1.繁瑣的金融法規(30.5%) 2.與當地銀行關係不夠(20%) 3. 未取得當地銀行認可以及擔保品不足(各占 17.9%)。(p68)至於「母公司在台灣向銀行融資困難的主要因素」，前三重要的因素為：1.政府對大陸投資的法令造成融資不易(24.6%) 2.母公司過度支援子公司，使自身財務透明度不足(24.0%) 3. 母公司擔保品不足(22.2%)。(黃逸君 2004：69)

最後，黃逸君對台商提出下列建議：

- 1.配合財務規劃，慎重選擇境外公司的設立形式。
- 2.以間接投資方式到大陸投資：間接投資方式可使個人股東免稅，公司股東

則可將盈餘保留在境外公司帳上，因此應以間接方式投資以便未來資金的調度。

3.子公司應財務獨立：大陸子公司若過於依賴台灣作為籌資來源，將對母公司財務造成過大負擔，因此黃逸君建議台商有必要瞭解大陸當地的政策與金融環境，即早進行財務獨立。

4.盡可能利用各種融資管道，以免一旦政府授信緊縮，馬上受到影響。

5.台商應對本身資金審慎考量後再赴大陸投資。

6.嘗試以大陸子公司名義，向台灣的 OBU 申請貸款：根據《兩岸金融業務往來許可辦法》，台灣 OBU 可對台商做授信以及應收帳款業務往來。大陸子公司應善加利用，以新增多的融資管道。

7. 台商應進早因應可能面臨的財務風險。例如法令變動、稅賦、利潤不易匯出等。(黃逸君 2004：82-84)

表 2-3 為整理歸納後的「台商融資障礙表」。

表 2-3 台商融資障礙表

	來自台灣的障礙	來自大陸的障礙
政府政策與經濟結構帶來的限制	1.台灣法令的限制 2.大陸欠缺台灣銀行 3.由台灣直接金融市場籌資不易	1.當地法令對外商融資的限制 2.大陸金融體系資金短缺 3.大陸資本市場未開放，計畫色彩濃厚，台商很難分一杯羹
台商與資金供給方之間的障礙	1.由台灣取得銀行融資不易	1.台商和當地銀行關係不夠 2.台商尚未取得中資銀行的認可，固有習性使其對台商放款格外謹慎 3.兩岸經貿限制使中方銀行無法徵信

<p>台商自身條件造成的限制</p>	<p>台商自身條件的限制有一部份在大陸與台灣相同，但因為中方銀行難以瞭解台商、中方銀行對擔保品要求高，以及大陸台商融資問題較為複雜等因素，使得既有問題嚴重影響台商的融資情形</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.年資淺、規模小、債信等級低 2.擔保品不足 3.財務人員專業能力不足
<div data-bbox="651 981 906 1254" data-label="Image"> </div>	<ol style="list-style-type: none"> 4.大陸台商不瞭解幾個經營關鍵要素對融資的重要性，包括股東結構和法人代表、審批內容 5.大陸台商對中國大陸金融市場的不瞭解，包括資信評級的標準、融資時機的掌握、主力銀行的篩選

資料來源：本研究整理

第四節 制度理論與台商融資障礙

本文將藉由訪談及多重個案研究方式，蒐集多個台商融資案例。有別於既有文獻以問卷調查歸納各類資金行為的比重，本文希望藉由訪談方式，描寫台商的細部融資行為。這樣的研究方法有幾個好處：

第一，藉由各式各樣的融資案例，更加瞭解既有研究對於融資障礙的內涵，融資故事可能支持既有研究的架構，也可能推翻既有研究的看法。無論是支持或推翻，都可以藉由「故事」的描寫手法更細緻的瞭解台商融資行為。

第二，藉由開放性訪談，可能發現既有研究沒有考慮到的面向，例如額外的融資障礙。或者，有可能會發現隱藏性的融資障礙，這裡指的是，有些台商表面上可能沒有遇到任何困難，但這不表示完全沒有障礙，只是他們在困難發生之前就已經改變了既有的行為，或者乾脆完全不觸碰可能遇到困難的融資方式，一切以自己私下解決為原則，而這樣的改變並不是零成本的。處於詭譎多變、沒有一定遊戲規則的中國大陸投資環境，台商極有可能早已進化出一套新的行為準則，以面臨環境中種種的不確定性，表面上沒有障礙，但可能早就已經付出了很大的成本。

大陸台商的融資障礙很大一部份與其所處的投資國密切相關，因為中國大陸轉型經濟的許多特色，造成一個處處是危機、限制與不確定性的投資環境，使得其中的角色不得不對於混亂人為的環境有所因應。制度環境對於行動者的限制與制度理論息息相關，本研究並不打算以複雜的制度理論來解決台商融資的問題，只是藉由觀察台商面臨融資障礙時的行為模式，點出與制度理論相互呼應的概念。這樣的結合並非突發奇想，國內早有區域研究學者使用制度經濟學的概念來探討中國經濟轉型中的種種現象，也有經濟社會學者將其應用在網絡的研究裡，成果都頗為豐富。例如吳介民(2001)就曾經用交易成本的概念來探討中國企業所有權混亂的現象，他認為「假合資」是外商在交易成本極高的環境下所作出的「理性抉擇」，這樣的運作方式「幫助台商創造出一個相對安定的營利空間，以迴避

猖獗尋租活動、降低交易成本」。這種名義上為公家單位，但實際財產權為私人所有的「虛擬產權」制度安排，「一方面使企業和資本家能夠暫時解決政策不確定，並且克服轉型經濟的高度交易成本等難題；另一方面，也讓地方官員有足夠的租稅誘因，去保護他們的經濟地盤」。吳介民以理論概念解釋了混亂不清的所有權現象，也釐清了虛擬產權問題的本質。本研究亦將採取類似的作法，首先藉由訪談對台商融資障礙有真實的認識，以真實案例為基底，再試圖以制度理論解析融資障礙的類型以及台商應對融資障礙的行為模式，希望藉由這兩者的結合，為台商融資障礙問題帶來新的觀點。

自下段起，將簡要陳述幾個重要的制度理論。

一、交易成本的概念、制度的重要性以及法律的重要性

制度經濟學大師 Ronald Coase 於 1991 年諾貝爾獎頒獎典禮上發表了一場重要的演講，他評析其一生的幾篇重要著作，並以精闢的語言闡述他所提出的幾個重要且影響整個經濟思潮的重要理論(Ronald Coase 1992: 713-719)。Coase 指出，使用市場裡的價格機制其實是有成本的(這裡 Coase 用 transaction cost 來指稱使用市場的成本)，例如交易前需要花時間去搜尋價格資訊、交易間需要進行協商、事前安排交易糾紛發生時的解決方法、訂定合約、測試標的物的品質是不是符合之前所談好的條件...等等。他提到，使用價格機制並不是唯一的方法，有時候也不是最節省成本、最有效率的方法，在某些情況下，非市場性的協調方式或許還優於完全依賴價格機制決定的結果。Coase 也提到他所觀察到的商人邏輯。他說，商人在做生產決策時，例如該生產什麼樣的產品、該如何做生意.....等，必定會考慮到交易成本。一旦交易成本大於交易所能帶來的利益，交易就不可能會發生。因此，交易成本會大大影響契約的形式、契約內容以及交易過程中所涉及所有條件。

接著他提到，在現代經濟體系中，大部分的資源部署是由廠商分配的，和市場機能所引導的價格機制沒有直接的關係，但經濟學家在研究廠商時，卻完全忽

略了這種社會建構。他認為經濟學家討論交易過程卻忽略交易過程所處的制度環境是非常不合理的，因為制度環境的不同將影響交易成本以及生產誘因，進而導致一個完全不同的廠商行為。

最後，Coase 特別指出，在一個交易成本存在的世界裡，法律的內容將會大大影響交易成本的大小。他認為社會裡的行動者所擁有的權利、義務以及特權，都必須依據法律的規定，此外，因為改變法律的費用其高無比，行動者因此只能盡可能在現存法律規定下找出生活的運作邏輯。

二、降低交易成本的方法

張五常(Steven N.S. Cheung 1983)曾經提到，由於使用價格機制是有成本的，對於正的交易成本，各式各樣不同契約的訂定因此被安排出來，藉著契約的安排，可以改變資源配置的方式，他強調，傳統的研究取向因為忽略了契約的制定及內容，而無法完美的對現實世界提出合理的解釋。張五常以計件契約作為研究對象，因為計件契約運作方式恰好是介於市場完全決定和廠商內部完全佈署的方式中間，張五常因此藉著這個媒介來理解廠商這種組織。他認為使用計件工資契約可以比在市場中直接銷售零件獲得更低的定價費用，也比薪資契約的代理費用要低，總而言之，使用計件工資契約可以達到降低總交易費用的效果。

將這兩個理論應用在台商融資行為上面可以得到一些啟示：

第一，決定台商融資行為的選擇可能是價格機能的操控，也可能是由廠商分配資本的部署方式。

第二，當交易成本過大時，廠商可能會藉由契約的訂定與安排解決交易成本過大的障礙。此外，必須注意的是，交易成本的大小與型態將會影響契約的形式。應用在融資行為上，研究者應該要注意，廠商在決定融資管道的過程中，發生了哪些交易成本？此外，廠商們如何以「契約」來解決這些障礙？所謂的契約並不一定是白紙黑字的法律契約，它有可能只是兩方的交易默契。或者，我們可以再把契約的範圍擴大，當融資市場的交易成本過大時，廠商可能會放棄使用市場來解

決眼前的融資問題，而改用其他非市場的行為，或者使用融資環境中的其他社會資源來支撐其融資需求，例如廠商有可能使用其自有社會與人際網絡來解決資金的問題，或者試圖與融資供給方建立信任關係，使用「信任」這樣的契約來降低交易成本的影響力，又或者搜尋在搜尋合作對象時，可能將上下游供應商的融資能力與信譽納入考慮，以便將來緊急狀況時，可以藉助合作廠商的能力來度過資金難關。這樣的行為與市場的存在與應用並無關連，重點是廠商存在於怎麼樣的社會環境與生產網絡之下，以及廠商如何運用其相關資源來解決融資這個問題？第三，在觀察台商融資時，我們不能夠忽略台商融資行為所處的制度環境，此外，法律的規定也是影響台商融資行為的重要關鍵。

