

國立臺灣大學管理學院碩士在職專班財務金融組

碩士論文

Executive MBA Program in Finance

College of Management

National Taiwan University

Master Thesis

國內上市櫃公司運用現金增資及轉換公司債之分析

An Analysis of Taiwanese Listed Companies' Equity and
Convertible Bonds Issuance Decision



指導教授：邱顯比 博士

Advisor: Shean-Bii Chiu Ph.D.

中華民國 97 年 7 月

July 2008

國立臺灣大學碩士學位論文
口試委員會審定書

國內上市櫃公司運用現金增資及轉換公司債之分析

An Analysis of Taiwanese Listed Companies' Equity and

Convertible Bonds Issuance Decision

本論文係蕭官芬君 (P95745007) 在國立臺灣大學管理學院
碩士在職專班財務金融組完成之碩士學位論文，於民國九十七
年 月 日承下列考試委員審查通過及口試及格，特此證明



口試委員：

邱顯比

(指導教授)

陳明真

陳聰吃

系主任、所長

陳聰吃

誌 謝

本論文之完成，首先衷心感謝恩師邱顯比教授的悉心指導與鼓勵，在寫作的過程中對於論文議題的設定、架構的建立及論述的技巧上不時給予寶貴的意見，讓個人獲益良多，在此謹致上最衷心的感謝與敬意。除此之外，亦要感謝口試委員陳聖賢所長與陳明賢教授撥冗閱卷並提出專業的評論，使得本論文的內容更豐富完整。藉此也要謝謝所有 EMBA 教授們的教誨與引導，助教們的協助與付出，以及 EMBA 辦公室同仁們心宜及佳平的照顧與幫忙，深深的感謝大家。

凡事得之於人者太多，出之於己者太少，要感謝的人實在太多了。在承銷這個領域工作數十年來，特別要感謝富邦證券葉公亮董事長一路的提攜和勉勵，尤其對於就讀台大 EMBA，就是因為您樹立了典範並給與我們良好的學習空間，使我有勇氣勇往直前。感謝富邦企業金融事業群長官們的包容，讓我可以無後顧之憂，安心去上課。

而在論文的寫作期間，非常感謝同事純如、由雪、靖樺、國安、世欽、筱君及伯如學長幫忙搜集資料並參與討論，不但增添論文的內容並且激發我不不少的構思，因為有你們的協助，讓我有更充裕的揮灑空間。

感謝同學黃諷奇(Douglas Huang)協助題目及摘要的翻譯，只有你對財金及英文的造詣可以充分詮釋我的內容。謝謝全體 95A 班及財金組同學們真摯的情誼，沒有你們，我這兩年就會缺乏持續的動力，也沒辦法一股作氣完成論文。特別感謝口試當天錦源、漢儒、欽能及栩合特別到場的協助，讓我的口試得以順利進行，我要說有你們真好。

最後，我要感謝父母家人的包容與體貼，謝謝先生文毅對我唸書的支持，以及我的兩個寶貝芷萱和允中的配合，為了完成學業跟寫論文，少了很多對家庭及小孩的照顧，謝謝你們的體諒。

蕭官芬謹識

於臺灣大學財務金融學研究所

民國 97 年 7 月

中文摘要

國內資本市場一直是以股票市場為主體，在 2001 年台灣正式加入 WTO 後，原本對外資投入國內股市及經營證券業務之種種限制，亦已逐步解除，促成資本市場的多元化，而企業籌資在工具選擇上，也隨著國際金融創新的引入及國內資本市場的變革，各種籌資工具如海外轉換公司債、海外存託憑證逐步為台灣上市櫃公司所採行，是故本研究論述之重點包括募集資金的時機、用途之規劃、承銷方式的決定以及企業在籌資工具上的各種面向，諸如從公司募集資金的考量、大股東的考量、同業狀況、資本市場狀況、籌資計畫用途的參考等，皆為本研究論述之重點。

本研究採取比較分析方法，探索國內上市櫃公司使用籌資工具的發展，並就各種籌資工具之優劣加以探討，藉此歸納出企業在籌資上所進行之規劃。接著從統計 93~95 年度現金增資和轉換公司債案件，比較其籌資應用項目及產業類別對不同籌資工具的運用，並將此三年度籌資案件停止生效及退件原因詳加分析，以瞭解證券主管機關對籌資案件的審查重點。再佐以個案分析研究，將使用不同籌資工具籌資成功的案例及籌資失敗的案例其發展歷程做比較，希望能提供日後企業籌資的規劃參考。

根據目前台灣資本市場籌資的現況與籌資工具選擇所應思考的問題，本研究歸納出的結論包括：總體經濟對企業選擇籌資工具具有影響力、掌握良好的籌資時點有助於企業籌資成功、慎選籌資工具能改善企業的財務結構、籌資對國內上市櫃公司的股價有一定的衝擊、有效選擇募資承銷方式對企業籌資的成敗具有影響力。依據廣運公司辦理現金增資及鴻海公司發行國內轉換公司債之籌資成功個案及茂矽公司籌資失敗個案研究得到下列建議：(一)對籌資公司的建議：評估企業本身財務結構及產業發展、慎選籌資工具及籌資時機、確實掌握籌資條件並瞭解籌資風險。(二)對投資人的建議：審慎評估籌資條件、瞭解籌資公司的債信及產業、注意籌資工具之流動性風險。(三)對主管機關的建議：放寬對籌資公司的事前審核、加重籌資後之資訊揭露、開放籌資的靈活性。最後則提出對後續研究者的建議，以期對企業籌資工具的選擇有更佳的建樹。

關鍵詞：資本市場、籌資工具、募集資金、現金增資、轉換公司債。

THESIS ABSTRACT
SENIOR PUBLIC ADMINISTRATION
COLLEGE OF MANAGEMENT
NATIONAL TAIWAN UNIVERSITY

NAME : Kuan-Fen Hsiao

MONTH/YEAR : JULY, 2008

ADVISER : Shean-Bii Chiu Ph.D

TITLE : An Analysis of Taiwanese Listed Companies' Equity and Convertible Bonds Issuance Decision

The Taiwanese Capital Market has traditionally focused fundraising being done on the equity market. Since Taiwan officially joined the WTO in 2001, the restrictions on foreign capital investing into the domestic equity market have been gradually lifted, creating a capital market with greater diversity. Selections for financing tools for Taiwanese publicly listed companies have grown and included tools such as convertible bonds and depository receipts. Therefore, the key topics of research of this thesis includes the timing of financing, uses of funds, decision on choices of underwriting methods, and various aspects that a listed company considers on the financing methods, such as the company's viewpoint, the major shareholders' viewpoint, industry comparison, capital market conditions, and the uses of funds.

The research uses a comparison method and traces out the evolution of how Taiwanese listed companies used different financing tools. The advantages and disadvantages of the various financing tools are explored, and the research summarizes the planning processes used by a listed company in fundraising. By looking at the equity and convertible bond cases from 2004 to 2006, a comparison is done by reviewing the use of funds and industry sector on the different uses of financing tools and an analysis of the cases where the financing was not completed and the reasons they were rejected by officials. This is done to understand what the major considerations are for the Securities and Futures Commission in evaluating cases that seek to raise funds publicly. Supported by individual case studies, a comparison of the various successful and unsuccessful cases and the process involved, with the intention of serving as a future reference for listed companies seeking to raise money publicly.

Given the current market condition for fundraising and the issue of choosing the appropriate tools, this research have made the following conclusions: the macroeconomics have an influence on the choice of financing tools, the importance of timing in having a successful financing, the right choice of financing tool can improve a company's capital structure, the choice of financing tools have a significant impact of a company's stock price, the right selection of the underwriting methods have a significant effect on company financing. Based on the successful equity issuance by Kenmec Mechanical Engineering Company and the convertible bond offering by Foxconn Technology Group and the failed financing offered by Mosel Vitalic Inc, the following recommendations are made: (1) To the company seeking financing: The importance of evaluating a company's financing structure and industry development, proper selection of financing tools and timing for financing, and to understand the risks and impact of the choice of financing tools, (2) To the investor: the importance of detailed evaluation of the terms of offering and to understand the company's credit status and financial status and industry status, and be aware of the liquidity risk of the investment, (3) to the Securities and Futures Commission : to loosen up conditions for companies seeking financing, to tighten up control of information disclosure after the financing, allow more flexibility for companies seeking financing. A final recommendation to future researchers on this topic is provided, with the expectation to provide a better understanding of the choices made using various financing tools.

Key words: capital market, financing tools, fundraising, equity, convertible bonds.

目 錄

口試委員審定書	i
誌謝	ii
中文摘要	iii
英文摘要	iv
目錄	vi
圖目錄	viii
表目錄	ix
第一章 緒論	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究方法與流程	3
第三節 論文架構	7
第二章 台灣資本市場籌資分析	8
第一節 台灣資本市場之市場概況	8
第二節 上市櫃公司之籌資規劃	19
第三節 企業發行現金增資之規定	35
第四節 企業發行轉換公司債之規定	38
第三章 國內上市櫃公司籌資案例之彙總比較	41
第一節 籌資工具之應用項目分析	41
第二節 籌資工具之產業類別分析	42
第三節 籌資案件之失敗原因分析	44
第四章 個案分析	49
第一節 籌資成功案例－廣運九十五年現金增資	49
第二節 籌資成功案例－鴻海九十五年國內第一次無擔保轉 換公司債	66

第三節 籌資失敗案例－茂矽八十七至八十九年度籌資案分析	82
第五章 研究結論與建議	94
第一節 研究結論	94
第二節 建議	96
參考文獻	100
附錄	
附錄一、發行人募集與發行有價證券處理準則摘錄(有關主管 機關得退回申報案件之法規)	103
附錄二、93 年度~95 年度現金增資案件彙總表	106
附錄三、93 年度~95 年度國內轉換公司債案件彙總表	114
附錄四、93 年度~95 年度上市櫃公司辦理現金增資(CS)及發 行轉換公司債(CB)自動補件、經主關機關停止生效 、退件及自行撤件彙總表	126



圖目錄

圖 2-1、企業籌資管道.....	8
圖 2-2、直接金融與間接金融比重	10
圖 2-3、最近五年度我國上市櫃家數	11
圖 2-4、最近五年度我國證券交易所、證券櫃檯買賣中心成交金額	11
圖 2-5、91 年度~95 年度市場籌資件數統計	13
圖 2-6、91 年度~95 年度市場籌資金額統計	14
圖 2-7、91 年度~95 年度台灣加權股價指數走勢圖	17
圖 2-8、91 年度~95 年度中央銀行重貼現率及美國重貼現率	18
圖 4-1、全球 LCD 設備市場規模	50
圖 4-2、94 年度~95 年度台灣加權股價指數走勢圖	54
圖 4-3、廣運公司 94 年度~95 年度股價走勢圖	54
圖 4-4、中央銀行重貼現率走勢圖	55
圖 4-5、廣運公司及同業 95 年度~96 年度個股走勢圖	61
圖 4-6、94 年度~95 年度台灣加權股價指數走勢圖	71
圖 4-7、鴻海公司 94 年度~95 年度股價走勢圖	71
圖 4-8、94 年度~95 年度中央銀行重貼現率及美國重貼現率走勢圖	72
圖 4-9、鴻海公司及同業 95 年度~96 年度個股走勢圖	77
圖 4-10、鴻海一 95 年度~96 年度走勢圖	81
圖 4-11、DRAM 需求成長率.....	83
圖 4-12、87 年度~92 年度台灣加權股價指數走勢圖	87
圖 4-13、87 年度~89 年度中央銀行重貼現率及美國重貼現率走勢圖	88
圖 4-14、茂矽 87 年度~92 年度股價走勢圖	89
圖 4-15、DRAM 價格走勢圖.....	92

表目錄

表 2-1、台灣金融體系直接與間接金融之比重	9
表 2-2、台灣加權股價指數 90 年度~95 年度高低點彙總表	18
表 2-3、企業常見籌資工具比較分析	19
表 2-4、現金增資及轉換公司債之優點比較	22
表 2-5、現金增資及轉換公司債之缺點比較	23
表 3-1、現金增資發行新股相關法規彙總表	36
表 3-2、轉換公司債相關法規彙總表	38
表 4-1、廣運公司 92 年度~94 年度產品佔營收比重	49
表 4-2、95 年度台灣各面板廠預估擴廠金額	50
表 4-3、廣運公司 92 年度~94 年度財務資料	51
表 4-4、廣運公司與同業 92 年度~94 年度財務比率彙總表	52
表 4-5、廣運公司 95 年度現金增資計畫項目及預計進度表	56
表 4-6、廣運公司預計擴建廠房及購置機器設備效益分析表	56
表 4-7、廣運公司 95 年度現金增資時程表	57
表 4-8、廣運公司增資前後財務狀況比較表	58
表 4-9、廣運公司擴建廠房及機器設備增資效益比較表	59
表 4-10、廣運公司充實營運資金增資效益比較表	59
表 4-11、廣運公司與高僑公司 95 年度現金增資排程比較表	61
表 4-12、廣運公司與同業 94 年度~95 年度財務資料比較表	62
表 4-13、鴻海公司 92 年度~94 年度產品佔營收比重	66
表 4-14、鴻海公司 92 年度~94 年度財務資料	68
表 4-15、鴻海公司與同業 92 年度~94 年度財務比率彙總表	69
表 4-16、鴻海公司 95 年度無擔保公司債計畫項目及預計進度表	73

表 4-17、鴻海公司 95 年度無擔保轉換公司債時程表	74
表 4-18、鴻海公司增資前後財務狀況比較表	74
表 4-19、鴻海公司充實營運資金增資效益比較表	75
表 4-20、鴻海公司與華碩公司 95 年度無擔保轉換公司債排程比較表	76
表 4-21、鴻海公司與華碩公司 95 年度無擔保轉換公司債發行條件比較表.....	76
表 4-22、鴻海公司與同業 95 年度~96 年度財務資料比較表	78
表 4-23、茂矽公司 87 年度~92 年度產品佔營收比重	82
表 4-24、茂矽公司 86 年度~88 年度財務資料	84
表 4-25、茂矽公司與同業 86 年度~88 年度財務比率彙總表	85
表 4-26、茂矽公司 92 年度應償還之籌資案條件彙總表	88
表 4-27、茂矽公司 89 年度~96 年度財務資料	93



第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

一、研究動機

資金取得的金融活動一直是維繫企業生存的重要關鍵，這種財務規劃的操作方式，主要必須搭配各種金融工具，以及連結外部的專業金融組織形成籌資的網路，進而在資本市場上取得資金，因此，企業資本的形成，考驗其組織的籌資能力與建構籌資網路的能力。企業如何善用各種籌資工具取得營運成本，早已成為企業永續經營的重要課題。

台灣這數十年來的經濟發展，在金融體系中，由於直接金融與間接金融的消長，使得資本市場扮演的角色逐漸加重，而我國的資本市場一直是以股票市場為主體，股票市場是企業籌資的重要管道，也是人民匯集資金的主要場所，企業從資本市場中獲得長期資金的挹注，從而購買土地廠房、擴大營運規模、改善財務結構、加強競爭能力、提高獲利機會；人民因為在資本市場的投資而獲取企業經營的利潤(股利報酬或資本利得)；政府則由活絡的資本市場收取豐厚的稅賦，以作為國家建設的經費。因此，健全發展的資本市場，是我國家經濟命脈的重要根基。

歸因於政府陸續對國內上市櫃公司標準的鬆綁，台灣的企業得以申請上市櫃，藉以股權的工具在資本市場上籌募資金，使得我國資本市場規模不斷的擴充，加上政府積極推動金融自由化與國際化的政策，為國內資本市場奠定多元化的基礎，尤其在台灣 2001 年正式加入 WTO 後，原本對外資投入國內股市及經營證券業務之種種限制，亦已逐步解除，故在相關的法規開放之下，引進國外大型專業投資機構，讓國內企業更容易在資本市場取得資金，而國人投資理財的管道也相對增加，促成資本市場的活絡與籌資工具的多樣化。

台灣的資本市場變化所牽涉到的問題多且複雜，包括台灣政治、經濟的變化狀況、政府對企業資金運用的限制、世界經濟景氣的變化情形等，在在都形成對台灣的發行市場產生相當大的衝擊。由於台灣屬於海島型的經濟，我國的資本市場為自然人持股較高的淺碟型市場，往往市場上有任何消息面的傳播，常常會造成資本市場股價的劇烈變動，市場秩序之維持較為不易，因此國內企業對於詭譎多變的台灣資本市場，必須隨時有因應環境變化的能力和事前完善規劃的配套措施，才能獲得成功的籌資。

而隨著台灣資本市場的發達，國內上市櫃公司也善於利用資本市場籌募資金的管道，使得近五年來(91~95 年度)在國內 1 千多家的上市櫃公司中，資本市場籌募資金的平均發行案件數達 258 件，平均發行金額達新台幣 589,814 百萬元，若以平均案件數來看，四家台灣的上市櫃公司就有一家在資本市場上籌資，顯見台灣企業對資本市場的高依存度，以及資本市場對台灣企業發展的貢獻度。

『工欲善其事，必先利其器』，在資本市場籌資工具的選擇上，對內部機制方面，企業應該先行評估本身的資金需求、資本規模、財務結構、產業發展等，並配合外部市場機制如總體經濟、股市趨勢、利率走勢、同業狀況等，以作為考量籌資工具的選擇。在台灣資本市場歷經數十年的發展上，以籌資工具的趨勢來看，上市櫃公司在選擇上，除了跟隨市場的波動而選擇不同的籌資工具外，企業是否充分瞭解籌資工具？而籌資工具的選擇是否對企業日後的營運產生相對的影響性？實在是一件值得探討的問題。

二、研究目的

現行台灣資本市場的籌資工具主要以『現金增資』、『國內轉換公司債』、『普通公司債』、『海外轉換公司債』及『海外存託憑證』等五項工具最廣為國內的上市櫃公司所運用。每一項籌資工具的設計皆有其特色，而個別企業因有不同的籌資用途而有不一樣的選擇。

本研究除了就國內上市櫃公司主要籌資工具的優缺點、各種特性及對籌資企業的經營權、財務結構、資金成本等各種相關層面做分析外，並針對企業在籌資規劃上應如何評估公司本身、大股東、同業、資本市場及募資計畫等之考量因素做出決策，並對於台灣上市櫃公司在資本市場如何籌資？法規上之限制條件及募集資金所遇到的問題為何做探討。

在籌資工具分析上，『現金增資』及『國內轉換公司債』相較於『海外轉換公司債』及『海外存託憑證』，不受幣別的影響，沒有匯兌損失的負擔，又不受海外籌資金額需要達到美金 2 仟萬元的限制，而大多數企業也不需要因為提高國際知名度支付高額的募資成本，另外相對於發行『普通公司債』，則須考量信用評等的成本，或者須支付銀行保證費用，因此不是規模夠大的企業，不論在發行條件或成本上都不划算。故基於上述等原因，『現金增資』及『國內轉換公司債』對國內一般的上市櫃公司募資工具的使用較為有利，以台灣這些年來資本市場籌資工具的趨勢來看，也顯示出『現金增資』及『國內轉換公司債』普遍為企業所運用。

本研究主要的目的，係透過台灣資本市場的發展現況，針對國內上市櫃公司的籌資需求，分析其在資本市場如何選擇籌資工具，並從下列問題做探索：

- (一)總體經濟對企業選擇籌資工具之影響？
- (二)籌資時點的選擇對企業籌資之影響？
- (三)籌資工具的選擇是否能改善企業的財務結構？或者造成更加惡化？
- (四)籌資對國內上市櫃公司的股價是否有衝擊？是否會影響投資人的損益？
- (五)募資的方式是否會影響企業籌資的成敗？

另外，本論文因現行國內上市櫃公司籌資的主要趨勢為使用『現金增資』及『國內轉換公司債』最為普及，故選擇資本市場上具有特色及代表性的上市櫃公司之籌資案例：『廣運』公司之現金增資、『鴻海』公司之國內轉換公司債及『茂矽』公司之轉換公司債作為個案分析，期能透過案例探討，更深入剖析實務上企業對籌資工具選擇的因素及效益。

第二節 研究方法與流程

一、研究方法

本論文之進行，為蒐集台灣資本市場發行籌資之案件，利用文獻與資料整理，並參酌國內承銷制度之法令及相關資料，瞭解籌資之發展及問題，彙整出不同籌資工具之差異性外，為進一步剖析籌資工具對國內上市櫃公司募資之影響，本論文乃逐一統計籌資公司之公開說明書，將其有關籌資之目的及產業類別加以分析與比較。

另為能確實切合本論文所蒐集籌資規劃之立論，乃藉由運用不同籌資工具個案之研究，提供具體的情境，透過分析公開訊息，以期比較出在不同籌資工具中，對於募資公司及投資人方面之利弊得失。此外，亦採行在國內資本市場籌資因工具選擇錯誤而造成失敗之案例，經探討其問題並比較失敗之原因，作為解決問題的參考。

故本研究為採用比較分析和個案研究的研究方法，以兼採取比較分析法的寬廣性及個案研究法的務實性之優點，從而探索國內上市櫃公司在使用籌資工具的發展，並研擬具體結論，以歸納可供日後國內企業籌資選擇籌資工具應注意之點、線、面，可避免重蹈覆轍，並學習成功之處。

以下就過去相關之理論及實證文獻作一探討：

(一)公司選擇現金增資

當公司需要額外資金時，除了發行債權證券外，採用現金增資亦為方法之一，而籌資後將隨著發行證券的不同使得公司資本結構亦有所改變，過去文獻中有許多理論探討公司如何決定其資本結構。

近代資本結構理論自 Modigliani and Miller(1958) 提出資本結構無關論後開啟，其後該二人(1963)更修正其理論，認為稅盾效果之存在可使公司隨著負債增加而價值提升；另 Miller(1977)亦從公司及個人所得稅之角度來探討資本結構；Kraus and Litzenberger(1973)及 Kim(1978)則考慮了破產成本，Jenson & Meckling (1976)則提出股東和債權人之間由於資訊不對稱，使用債權籌資將會增加負債代理成本。後續研究多依據 Modigliani & Miller(1958)的完美世界作出修正，形成了靜態抵換理論，認為最適資本結構除考量正面的稅盾效果外，亦須考慮代理成本、破產成本等負面效果。公司在選擇籌資工具時，可能會為了調整至最適資本結構而選擇現金增資。

另外融資順位模型最早由 Donaldson(1961)年提出，該研究認為公司選擇籌資工具時，將會以內部融資優先，其次為外部之負債融資，最後才是權益融資。融資順位理論認為公司並無目標資本結構，負債比率主要因公司內部現金流量的平衡性、股利政策及投資機會等因素而變動；Myers and Majluf (1984)則提出修正性融資順位理論，假設外部融資成本包括管理成本、承銷成本、新證券價值被低估之成本及資訊不對稱之成本，認為外部融資成本大於內部融資成本，且在進行外部融資時，因公司偏好風險性較低之證券，故會先發行債權證券其次才考量權益證券。

(二)公司選擇發行轉換公司債

另外在關於選擇發行轉換公司債的文獻，Green(1984)提出為了解決存在於股東及債權人間的代理問題，若將轉換條款納入直接負債中，即發行轉換公司債，將可有效解決代理衝突，也就是在風險移轉的假說下，當一間公司所面臨之代理問題愈嚴重，發行轉換公司債替代直接負債的誘因就愈加明顯；Stein(1992)提出一理論模型，認為當公司想發行權益證券時，若其面臨之逆選擇問題愈嚴重，將會愈傾向發行轉換公司債以間接取得權益融資；並且亦認為因財務危機的成本過於昂貴，一個負債比率過高的公司，只有在預期未來股票價格前景樂觀下，才會選擇以轉換公司債融資，否則未來股價下跌，公司無法強制投資人進行轉換，且需要負擔龐大的利息，更會面臨到期贖回時的沉重壓力。

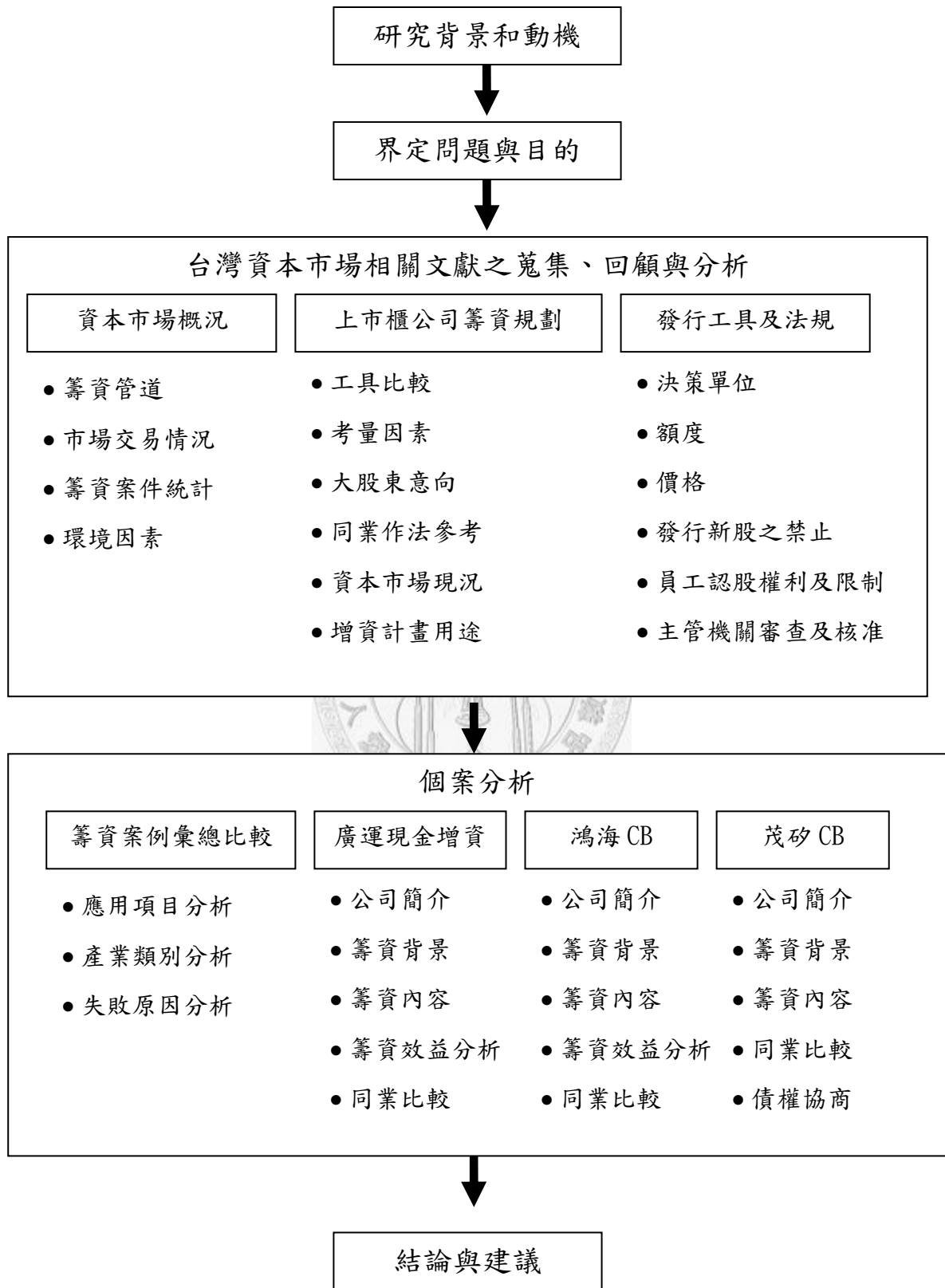
除以上之文獻外，亦有研究從轉換公司債的發行動機來探討。Brigham(1966)及 Hoffmeister(1977)皆提出轉換公司債的發行動機為延緩權益證券發行，避免盈餘稀釋；同時該二研究也提出轉換公司債可以降低公司籌資成本，減少利息費用之支出；除此之外，尚有可取得較多資金及可改善公司財務結構等誘因。

另外在發行轉換公司債公司特徵的部份，Brenann and Schwartz (1977)及 Munro(1996)認為風險不確定性較高的公司會傾向發行轉換公司債；Mikkelson(1981)及 Brenann and Schwartz (1982)則提出高槓桿及高成長之公司會採用轉換公司債籌資；另 Billingsley, Lamy, and Thompson(1988)則分析負債、轉換公司債及權益三種融資方式，發現當公司規模愈大時，愈可能選擇發行權益證券或是轉換公司債，且當長期負債比率較目標負債比率為高時，愈可能選擇至資本市場上籌資；另外 Munro(1996)的研究也提出，高獲利的公司亦有較偏好發行轉換公司債的傾向。

另有部份研究則探討公司在發行轉換公司債後的長期績效評估，Heinkel(1982)研究指出，若管理者對未來公司營運績效預期正確，則發行普通公司債及轉換公司債的公司之績效優於同業；Patel, Enery & Lee(1993)實證發現在現金增資或是發行轉換公司債後的公司績效平均下滑，但仍優於同業。



二、研究流程



第三節 論文架構

本論文研究架構主要分為緒論、台灣資本市場籌資分析、國內上市櫃公司籌資案例之彙總比較、個案分析及研究結論與建議等五章，各章內容分述如下：

第一章為緒論，說明企業資金取得的重要性，並藉由國內上市櫃公司與台灣資本市場籌資的依存度，引導出研究運用籌資工具的動機及目的。此外，也將本論文的研究方法與研究流程以及論文架構詳加說明。

第二章為台灣資本籌資分析，係從國內企業籌資的方向漸由間接金融轉向直接金融的趨勢，說明企業籌資的管道，並經由市場交易的情形，統計各項主要籌資工具的籌資件數及金額，分析其消長的原因，加上評估台灣資本市場最近五年度企業籌資情形，分析台灣資本籌資工具的比較，再探討上市櫃公司籌資應如何規劃，以及企業發行現金增資或轉換公司債應注意規定之彙總。

第三章為國內上市櫃公司籌資案例之彙總比較，本論文以統計 93~95 年度國內籌資工具現金增資和轉換公司債的案件，加以比較並分析其籌資應用項目及產業類別對不同籌資工具的運用，並將此三年度籌資案件停止生效及退件原因詳加探討，以瞭解證券主管機關對籌資案件的審查重點。

第四章為個案分析，以國內資本市場目前使用最多的兩項籌資工具：現金增資和轉換公司債為主軸，研究成功案例-廣運公司九十五年度現金增資及鴻海公司九十五年度國內第一次無擔保轉換公司債的實際案例，從描述公司的主要產業、財務狀況、籌資背景到增資內容、籌資效益分析及同業比較等各方面的層級，觀察此兩家公司在使用現金增資和轉換公司債的籌資工具上，對公司而言，在籌資時機、籌資工具、承銷方式的選擇、籌資條件的決定以及籌資效益的評估上，是否適當？就投資人而言，對大股東、承銷認購人及承銷商的效益，是否達成？做一系列的討論。最後，再以失敗案例-茂矽公司八十七至八十九年度籌資案做研究，對於該公司因募資工具選擇及籌資條件設計的不當，及贖回時適逢產業的衰敗，以至於該公司資金調度碰上困難，也基於這種因籌資而導致公司產生嚴重後果的案例加以分析。

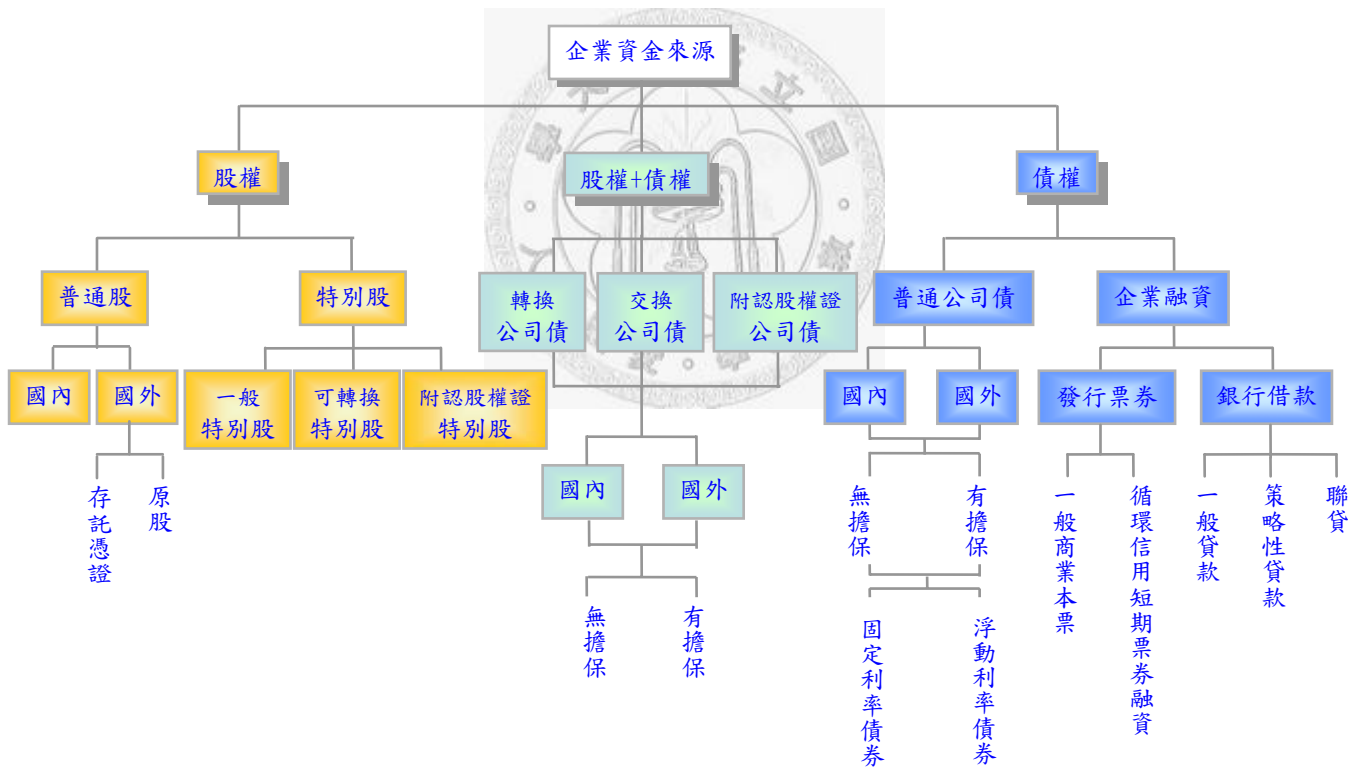
第五章為研究結論與建議，就國內上市櫃公司在台灣資本市場使用籌資工具各種角度，做成綜合性的結論，並提出建議。

第二章 台灣資本市場籌資分析

第一節 台灣資本市場之市場概況

在市場經濟中，企業籌資係為因應其生產經營之所需，而台灣上市櫃公司籌募資金的管道最主要有兩類，一是發行股份，即是利用證券發行市場籌措資金，資金提供者為股東，故以股權為主，如發行普通股、特別股等籌募資金，係屬於直接金融的範疇；二是舉債，即是企業以向銀行借款或發行票券、普通公司債的方式籌募資金，為透過舉債方式籌措資金，以債權為主，係屬於間接金融的範疇。而隨著金融市場不斷的創新及發達，籌資方式又衍生出股權加上債權的產品，如轉換公司債、交換公司債、附認股權公司債等(如圖 2-1 所示)。

圖 2-1 企業籌資管道



資料來源：本研究整理

我國的金融體系一直是以銀行為主體，過去企業籌資也以銀行為主要籌措資金的來源，這是在經濟發展初期，開發中國家的歷程，然待經濟發展成熟到某一程度，屬於直接金融的資本市場就開始發揮功用蓬勃起來。民國 71 年經濟部成立證券管理委員會，79 年行政院公布證券交易法實施，透過證券管理機關及法規體系的建

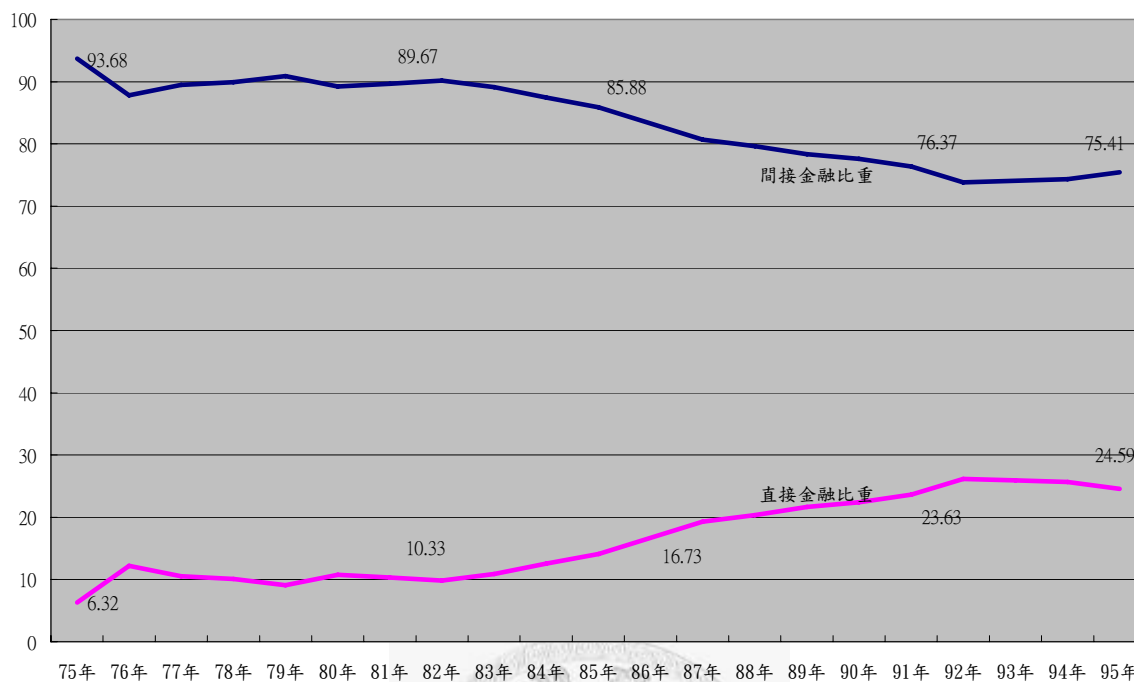
立，使得台灣的企業得以藉由申請股票的上市櫃，使用直接金融的工具在資本市場上籌募資金。由過去二十年來，直接金融比重開始上升，而間接金融比重持續下降的趨勢觀察(見表 2-1、圖 2-2)，顯示台灣的資本市場發展之迅速，已是帶動金融體系逐漸朝多元化發展的基石。

表 2-1 台灣金融體系直接與間接金融之比重

年月底	金融機構授信間接金融(1)				證 券 發 行								直接金融		合 計
	小 計	(1)/(3)	放款	投資	小 計	上市櫃股票	短期票券	公司債	海外債	政府債券	資產證券化受益證券	(2)	(2)/(3)	(3)=(1)+(2)	
75年	42,670	93.68	20,105	2,460	5,341	2,408	1,545	466	0	921	0	2,881	6.32	45,551	
76年	27,250	87.84	24,931	2,319	6,090	2,885	1,381	516	0	1,307	0	3,771	12.16	31,021	
77年	37,077	89.50	34,191	2,885	7,234	3,563	1,293	521	0	1,857	0	4,349	10.50	41,425	
78年	48,297	89.90	44,389	3,908	9,335	4,709	1,918	454	26	2,228	0	5,427	10.10	53,724	
79年	55,925	90.93	50,307	5,618	11,194	5,293	3,471	516	26	1,888	0	5,576	9.07	61,501	
80年	68,552	89.26	61,793	6,759	15,007	6,205	3,446	652	68	4,636	0	8,247	10.74	76,799	
81年	86,566	89.67	77,744	8,822	18,795	7,400	3,961	666	454	6,314	0	9,973	10.33	96,540	
82年	103,367	90.15	90,585	12,783	24,080	8,945	6,511	604	498	7,523	0	11,297	9.85	114,665	
83年	119,359	89.10	105,950	13,409	28,017	10,809	7,286	707	1,088	8,128	0	14,608	10.90	133,968	
84年	132,408	87.44	116,288	16,120	35,143	14,976	9,217	922	1,306	8,721	0	19,023	12.56	151,431	
85年	146,134	85.88	123,502	22,632	46,656	18,935	13,636	2,504	1,468	10,113	0	24,024	14.12	170,158	
86年	162,835	83.27	138,981	23,854	56,570	26,558	14,284	3,232	1,947	10,548	0	32,716	16.73	195,551	
87年	176,879	80.68	147,847	29,033	71,398	35,248	18,017	5,189	1,955	10,989	0	42,365	19.32	219,244	
88年	187,292	79.66	157,386	29,906	77,733	40,457	15,045	5,901	2,378	13,952	0	47,827	20.34	235,120	
89年	199,324	78.32	167,918	31,406	86,571	48,557	12,665	7,073	3,022	15,253	0	55,165	21.68	254,488	
90年	205,269	77.61	169,924	35,345	94,550	52,648	11,107	8,085	3,627	19,083	0	59,205	22.39	264,474	
91年	209,517	76.37	170,641	38,876	103,693	55,530	8,780	10,072	5,366	23,945	0	64,817	23.63	274,334	
92年	216,677	73.82	177,756	38,921	115,765	58,563	8,156	11,769	10,545	26,485	247	76,844	26.18	293,521	
93年	234,836	74.06	193,453	41,383	125,336	61,601	7,832	12,156	13,286	29,836	625	82,265	25.94	317,101	
94年	252,638	74.35	208,038	44,600	133,441	65,439	7,546	11,919	14,523	31,872	2,142	87,155	25.65	339,793	
95年	266,386	75.41	216,415	49,971	137,859	67,502	7,256	11,514	14,068	34,097	3,422	86,876	24.59	353,262	

資料來源：96.11.26 中央銀行統計資料-直接金融—間接金融存量

圖 2-2 直接金融與間接金融比重

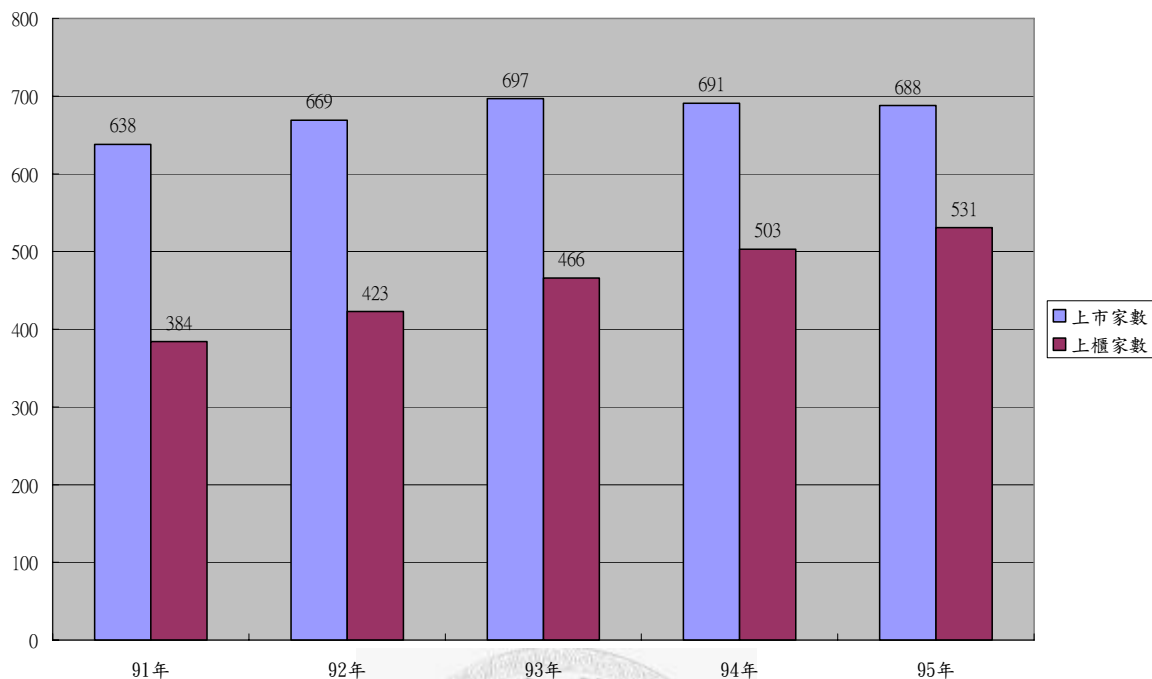


資料來源：中央銀行、本研究整理

台灣資本市場源自於民國 51 年二月台灣證券交易所正式開業，至民國 70 年代政府開始推動金融自由化與國際化，其中包括一連串利率與匯率自由化措施，以及 70 年代後期與 80 年代初期陸續開放證券公司、投信公司、新銀行、票券公司等之設立，在一連串金融改革開放下，80 年代中期開始有較大規模的發展。在近十年來經濟發展的變化下，台灣已由傳統產業及中小型企業為主的經濟結構，轉型到需要高資本支出的科技產業，由於高科技產業相較於傳統產業的產品生命週期短，所以也需要不斷投入龐大且長期的資金，因而帶動台灣資本市場的蓬勃發展，再加上政府陸續放寬上市櫃標準，使得台灣上市及上櫃的家數逐年攀升，截至 95 年底已達 1,219 家(見圖 2-3)，而在股票市場的成交總值更是達到 29 兆元(見圖 2-4)，顯見台灣資本市場的活絡。

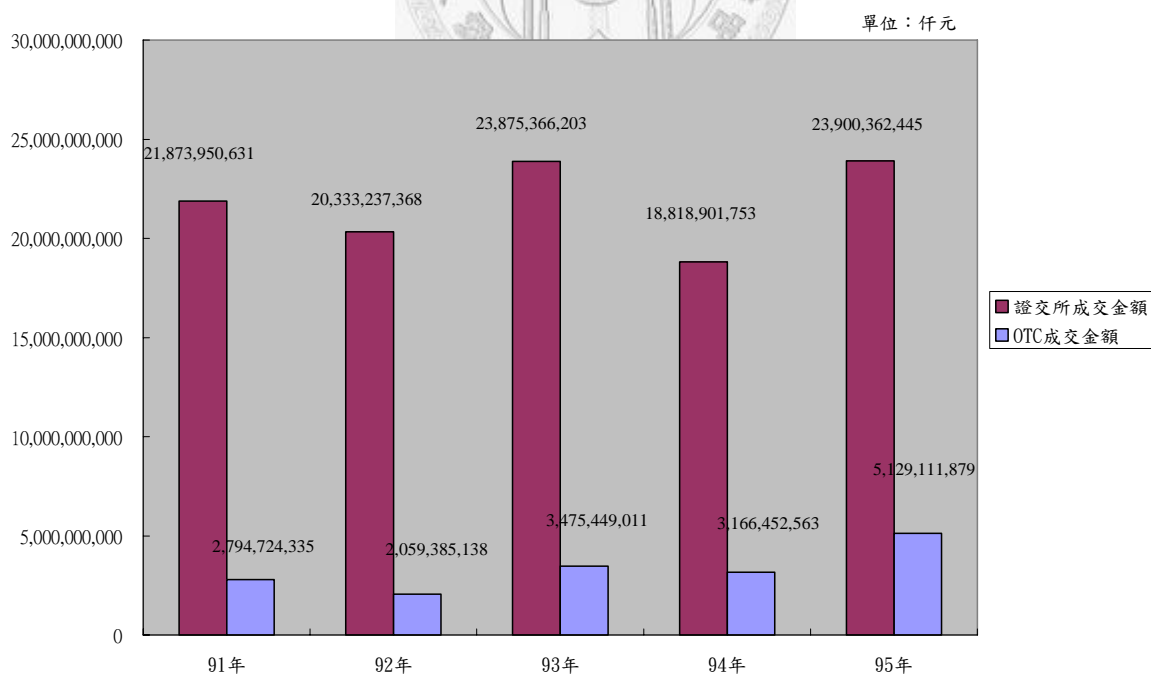
資本市場的基本功能主要是為企業籌措中長期資金，以因應企業經營發展之所需，依其交易目的可分為兩大類，其一為初級市場，在使資金需求者能順利地籌措到所需的資金；其二為次級市場，乃在對中長期資金供給者提供金融工具的流動性。因此唯有健全的及完善的資金流通市場，才能建立優良的資本市場，提升我國經濟發展及全民財富所得。

圖 2-3 最近五年度我國上市櫃家數



資料來源：證券交易所、證券櫃檯買賣中心網站

圖 2-4 最近五年度我國證券交易所、證券櫃檯買賣中心成交金額



資料來源：證券交易所、證券櫃檯買賣中心網站

台灣的資本市場在過去十幾年來，由於傳統產業整體發展逐漸式微，連帶使其籌資狀況亦下降；而隨著科技產業的蓬勃發展，在高科技產業的領軍下，隨之而來的集資需求，使得台灣的資本市場近年來都為電子業公司的天下；而又由於電子業公司屬於『資本密集』即內部盈餘遠遠無法支應擴廠及建廠的龐大資金需求，除了需要資本市場的資金因應外，也需要銀行的融資支應，間接造成各個銀行本身也必須在資本市場籌資才能因應，所以台灣的資本市場籌資便形成了以電子業為主，金融業為輔的籌資市場。

另外從上市櫃公司在資本市場籌資使用不同的籌資工具比較分析上，主要以『現金增資』(Equity)、『國內轉換公司債』(Convertible Bond；CB)、『普通公司債』(Straight Bond；SB)、『海外轉換公司債』(Euro Convertible Bond；ECB)及『海外存託憑證』(Depository Receipts；DR)五項為主。

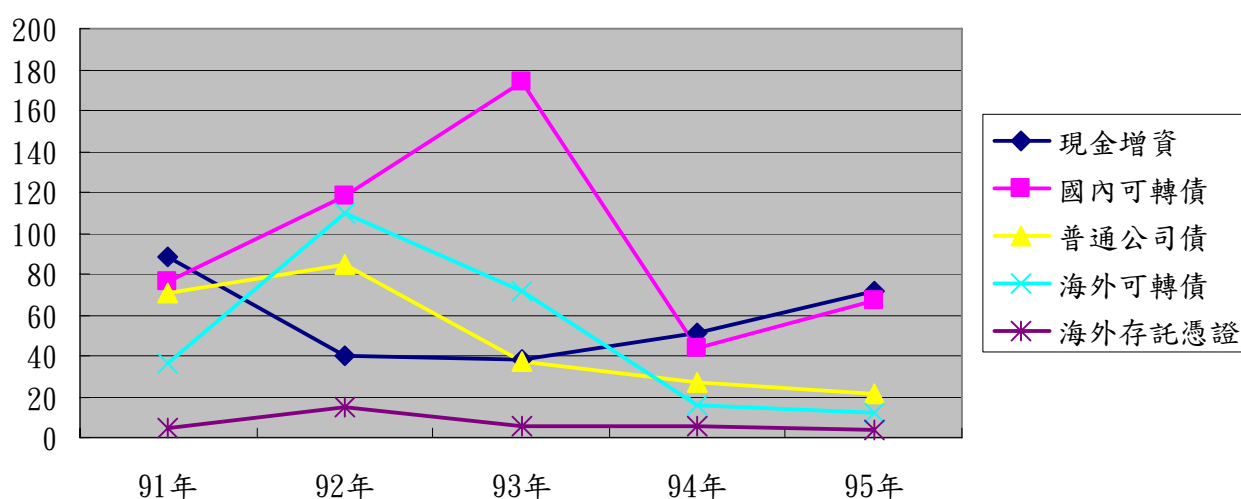
而由於『海外存託憑證』的發行需要有較高的國際知名度，發行手續費、成本較高、而各國的證券買賣和交割制度不同、股利支付涉及外幣轉換、流動性差，且到海外發行需要符合國際(當地)公認會計原則及必須依照當地掛牌國家的規定去公告並揭露資訊，維護成本亦相當高，故台灣在民國 81 開放海外存託憑證以來，除 92 年美國本益比相較於我國本益比高出許多，加上國內大型公司為提升知名度，且因單一公司發行金額過大，發行公司為避免增加國內籌碼供給，造成國內股票價格大幅下滑，影響於國內普通股價格，致當年度海外存託憑證發行較多外，除非企業覺得有利可圖才會以海外存託憑證為籌資工具，故歷年來發行的件數都遠低於其他籌資工具。

此外，針對『普通公司債』而言，就主管機關『行政院金融監督管理委員會』所發布的『發行人募集與發行有價證券處理準則』規定，發行普通公司債需要取具信用評等報告或由有信用評等之金融機構擔任保證，因為發行條件嚴格、發行成本高，加上近幾年來台灣的金融機構資金相當寬鬆，聯貸市場有取代企業發行普通公司債的趨勢，至於最近五年來在 91、92 年普通公司債發行件數較多的原因，主要為新台幣利率水準相當低，使得企業發行成本亦相對低，刺激國內企業發行普通公司債的意願。

以 91~95 年度案件數量變化及發行金額趨勢觀之，最近五年度出現相當明顯的高低起伏，如籌資件數之統計(見圖 2-5)及籌資金額之統計(見圖 2-6)。此外，在籌資

工具的選擇上，除了海外存託憑證因發行數量不多，而普通公司債亦因市場接受度及發行面問題，發行者大都集中在某些特定公司，致每年發行件數相較於其他工具較少，並已在前兩段論述過將不再贅。其餘籌資工具現金增資、國內轉換公司債、海外轉換公司債則為籌資市場的主流，其變化趨勢主要與股票市場加權指數及成交量的變化、上市櫃公司的營運情形、所屬產業本身的發展狀況、新台幣及美元的利差情形、總體經濟的好壞，甚至主管機關對審核案件的態度都息息相關，也致使國內各年度現金增資、國內轉換公司債、海外轉換公司債件數和金額產生波動。

圖 2-5 91 年度~95 年度市場籌資件數統計

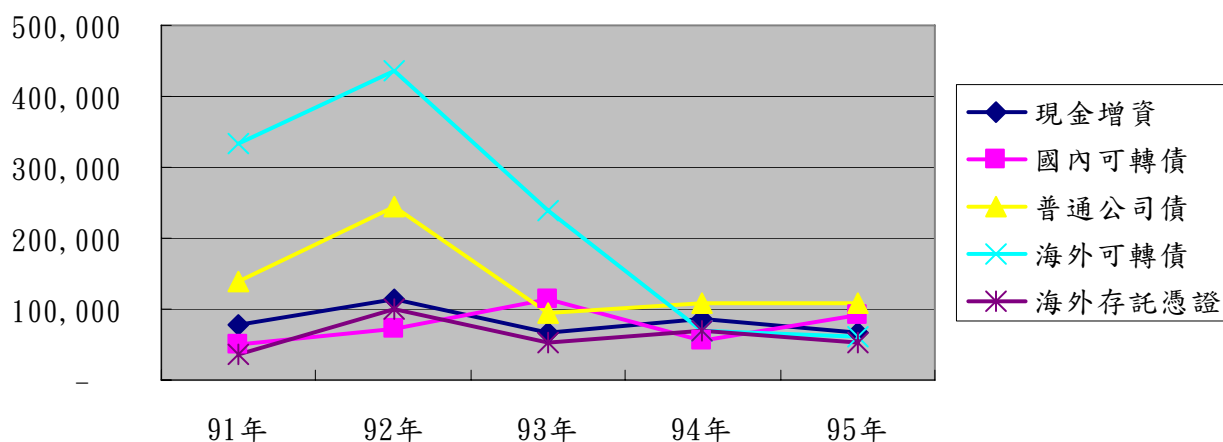


年度	現金增資	國內可轉債	普通公司債	海外可轉債	海外存託憑證	合計
91	88	76	71	36	5	276
92	40	118	85	110	15	368
93	38	174	37	72	6	327
94	51	44	27	16	6	144
95	72	67	21	12	4	176

資料來源:證期局、台灣經濟新報

圖 2-6 91 年度~95 年度市場籌資金額統計

單位：新台幣百萬元



年度	現金增資	國內可轉債	普通公司債	海外可轉債	海外存託憑證	合計
91	78,818	49,963	138,135	334,464	35,328	636,708
92	114,727	73,001	244,140	435,872	101,280	969,020
93	67,035	113,520	95,600	239,805	54,142	570,102
94	84,944	56,401	107,950	70,414	68,728	388,437
95	68,050	91,755	109,500	62,023	53,473	384,801

資料來源：證期局、台灣經濟新報

以下茲針對 91 至 95 年度各年度我國企業募資情形說明如下：

(一)91 年度

91 年度由於股票市場處於由高逐漸走低的現象，加權指數從上半年的高點 6,484.93 點下降到下半年低點 3,845.76 點，呈現持續下跌的現象，使得企業籌資的意願相當疲弱，當年度資本市場海內外的總籌資件數只達 276 件，總募資的金額為新台幣 636,708 百萬元，籌資案件主要有華映、仁寶、國泰金等。

在籌資工具的分類上，當年度以現金增資發行新股的案例較多，達到 88 件籌資金額達新台幣 78,818 百萬元，主要由於加權指數上半年表現相對於 90 年度呈現向上攀升的走勢，有利於企業以現金增資形式籌資，所以在工具的選擇上對於股價的折價及 EPS 稀釋程度上可接受的大多數公司，皆以現金增資作為籌資工具；另外國內轉換公司債籌資的件數為 76 件募資金額達新台幣 49,963 百萬元，而當年度海外轉換公司債雖然只有 36 件，但是募資金額確達到新台幣 334,464 百萬元，顯見海外募資在 91 年度都以大型企業為主，這是由於當時大型企業需要的資金龐大，海外投資人的胃納量較大，加以這些大型企業較具國

際知名度，亦能吸引海外投資人認購，其次這些大型企業也有外幣的需求(皆以美金為募資幣別)，所以選擇海外募資。此外，可由以下幾點說明之：一、主要是由於當時海外轉換公司債在資金運用與投資方向的法規限制上低於國內籌資的限制(尤其是投資大陸地區的部分最為明顯，國內籌資金額完全不能用於大陸投資，海外籌資則可在發行額度 20%~40%用於大陸投資)；二、主管機關對海外籌資案相對於國內籌資案較寬鬆，使得上市櫃公司對海外籌資的運用也比較靈活；三、由於海外籌資案件金額通常較大且由海外投資人認購，所以海外募資皆以外商投資銀行主辦為主，由於主辦外資競爭激烈，造成發行費率下降，也促使企業有較大的意願在海外募資。故國外著名的投資銀行紛紛踴躍搶奪這個市場擔任承銷機構，協助國內大型企業申請海外募資，也開始帶動利用海外籌資的風氣。

(二)92 年度

92 年度的資本市場籌資是達到最高峰的一年，海內、外不同籌資工具的案件數達 368 件，市場總籌資金額更高達新台幣 969,020 百萬元，由於加權指數已呈現向上盤堅格局，加權指數從 91 年 10 月份的低點 3,845.76 一路上升至 92 年 11 月高點達 6,182.2 點，故上市櫃公司籌資意願提高，電子業如鴻海、華碩等高度資本密集的公司大舉籌資外，金融業如兆豐金、開發金等也籌措資金，而且當年度由於航運類股相當景氣，所以陽明海運、長榮海運、長榮航空等很少出現在國內資本市場籌資的公司也大肆在資本市場籌募資金。

此外以籌資工具分析，市場上係以發行轉換公司債為大宗，國內轉換公司債發行件數達 118 件募資金額達新台幣 73,001 百萬元。由於 FED 自民國 90 年度多次調降聯邦準備率，我國央行亦隨國際金融情勢調降央行重貼現率，至 92 年度利率已到歷史低點，致使企業為鎖定負債利率，紛紛發行轉換公司債，而又因 92 年度美元利率低於台幣利率，使得當年度大型電子業或是金融業籌資金額前五名的企業，大多以發行海外轉換公司債為主，造成 92 年度募資件數達 110 件，是 91 年度的 3 倍，募資金額高達新台幣 435,872 百萬元更是創下記錄，因此締造台灣資本市場非常輝煌的一年。

(三)93年度

93 年持續 92 年的榮景，大型公司如友達、力晶、新光金等仍然都在海內外進行大舉的籌資活動，所以 93 年度資本市場籌資的總件數達 327 件，總募資

金額為新台幣 570,102 百萬元，原本應該有更佳的成绩，但是當年度 6 月 14 日發生『博達』無預警向法院聲請重整，爆發掏空弊案，下半年度 9 月又雪上加霜發生『訊碟』利用海外控股轉投資讓公司現金蒸發的弊案，由於這兩家公司皆在資本市場多次籌資，且利用發行海外 ECB 籌資的機會行使弊端，所以重創台灣資本市場，造成當年度台灣的資本市場上、下半年有相當戲劇化的轉變，而且對轉換公司債影響最大，全年度海內、外的轉換公司債總計有 252 申請送件募集資金，上半年送件案件量達 206 件，到了下半年只有 46 件，減少幅度達 78%，由極興盛立刻摔至谷底，加權股價指數也受到相當大的影響由年初的 7,135 點跌到 5,255.06 點，主管機關也開始對上市櫃公司發行轉換公司債採取更保守的態度，嚴格把關審查，使得上市櫃公司知難而退暫不在資本市場籌募新資金，資本市場可說是急速從雲端上摔落地面，馬上變成冷凍櫃。

(四)94 年度

94 年度加權指數在 5,565.41 點到 6,600.17 點之間不到 1,000 點的區間進行狹幅整理，年平均成交量萎縮至 534.2 億元，股票市場交投清淡，且仍然受 93 年度的博達案及訊碟案的嚴重影響，台灣的上市櫃公司在資本市場籌資意願相當不振，募集案件僅有 144 件，較 93 年的 327 件大幅減少 56%，總募資金額為新台幣 388,437 百萬元，較 93 年的總募資金額新台幣 570,102 百萬元減少 32%。較具代表性的案件如力晶、友達、台新金等。

在籌資工具的分類上，受博達及訊碟案之影響，投資人對於現金增資及債信好的大型企業接受度較佳，致當年度以現金增資發行新股的案例多達到 51 件，籌資金額則為新台幣 84,944 百萬元，而海內、外的轉換公司債總計只有 60 件，較 93 年度 246 件減少 76%，總募資金額由 93 年度新台幣 353,325 百萬元跌至 94 年度只有新台幣 126,815 百萬元減少 64%，因此當年度台灣的資本市場籌資案件，都是以財務結構較健全、產業能見度較高，主管機關可以放心核准，而投資人可以安心，市場接受度高的大型公司及金融業為主。

(五)95 年度

95 年度在總體經濟環境轉佳下，股票市場呈現多頭走勢，加權指數從低點 6,232.49 點衝到 12 月份高點達到 7,823.72 點，激勵資本市場有逐漸增溫的氣象。95 年度籌資案件總數達 176 件，市場總籌資金額達新台幣 384,801 百萬元，籌資金額雖與 94 年度相當，但由於企業籌資意願提高，所以籌資件數較 94

年度增加 22%。較具代表性的案件如力晶、鴻海、玉山金等；在籌資工具的分類上，當年度以現金增資發行新股的案例較多達到 72 件，籌資金額則為新台幣 68,050 百萬元，值得一提的是 95 年度由於新台幣與美元的利差加大，在國內市場發行成本又比國外低，所以吸引資本密集的大型上市公司在國內募集轉換公司債，使得當年度總募集件數達 67 件比 94 年度 44 件增加 52%，而且因為股票市場開始趨於茁壯，加上轉換公司債進可攻退可守的穩健特性，發行的企業又是債信良好的大型企業，所以吸引法人及中實戶的進場投資，締造國內轉換公司債相當熱絡的一年，國內的企業不但享受低廉的發行成本，而且也讓發行公司得以享有相當優厚的發行條件，連幾乎從未在國內資本市場籌資的華碩也募集了國內轉換公司債新台幣 120 億的資金，此外，鴻海不但創造募集國內轉換公司債達新台幣 180 億的金額，甚至還開創一個台灣資本市場發行國內轉換公司債有始以來的空前記錄，發行溢價率達 45.74%，這些現象充分顯示出企業對籌資成本反應的必要性，以及對籌資時機掌握的重要性。

圖2-7 91年度~95年度台灣加權股價指數走勢圖



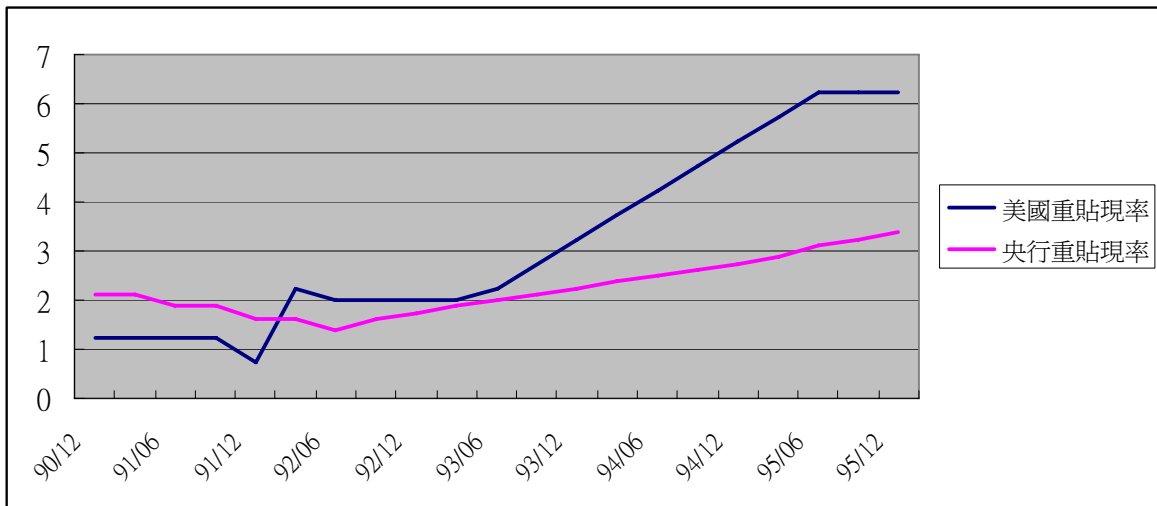
資料來源：Bloomberg

表2-2 台灣加權股價指數90年度~95年度高低點彙總表

年度	加權指數		高點		低點	
	月份	指數	月份	指數	月份	指數
90年度	2	6198.22	9	3411.68		
91年度	4	6484.93	10	3845.76		
92年度	11	6182.20	4	4044.973		
93年度	3	7135.00	8	5255.06		
94年度	12	6600.17	4	5565.41		
95年度	12	7823.72	7	6232.49		

資料來源：台灣證券交易所

圖2-8 91年度~95年度中央銀行重貼現率及美國重貼現率



資料來源：本研究整理

第二節 上市櫃公司之籌資規劃

一、企業常見籌資工具比較

資金取得管道之規劃對企業的永續經營而言是相當重要的議題，就財務規劃的觀點來看，企業在不同的籌資工具中，由股權、債權及股權搭配債權組合的金融創新產品下，採用不同籌資工具，其對企業股權結構的稀釋、經營權的改變、財務結構的好壞，甚至獲利能力的高低，都將產生相當不同的影響，表 2-3 即以企業常見的籌資工具對企業財務結構影響、經營權變化、股權稀釋情形等比較分析並加以探討。

表2-3 企業常見籌資工具比較分析

類別	股權			股權+債權		債權	
	國內 (現金增資)	國外 (DR)	特別股	國內轉換債	海外轉換債	銀行借款	普通公司債
財務結構	自有資本率 提 高	同左	視發行辦法 而 定	負債先升， 後因轉換而 逐漸下降	同左	負債比率 提 高	負債比率 提 高
股權稀釋	一次稀釋	一次稀釋	無影響	轉換後影響	同左	無影響	無影響
經營權 影響	影響較小	影響較大	影響較小	轉換後影響	同左	無影響	無影響
資金成本	普通股 權益成本	同左	固定支付 股息	轉換前支付 利息，轉換 後為普通股 權益成本	同左	按借款條件 支付利息	按期支付 利息
賦稅	股息不 可 節 稅	同左	同左	債息可節稅	同左	債息可節稅	債息可節稅
匯率之影響	無影響	發行後匯率 變動無影響	無影響	無影響	轉換前有影 響，轉換後 無 影 響	視借 貸 幣 別 而 定	視借 貸 幣 別 而 定
發行期限	永久發行	永久發行	有一定期限	通 常 為 5 年	通 常 為 5 年	視借款條件 而 定	通 常 為 5 年 以 下
決議過程	董事會 /股東會	董事會 /股東會	董事會 /股東會	董事會 /股東會	董事會 /股東會	董事會	董事會

資料來源：本研究整理

資本市場是籌措中、長期資金的市場，企業上市櫃的目的除在增加企業知名度外，另在資本市場取得較為低廉之資金是其主要的考量因素之一，現行台灣之上市櫃公司在籌募資金工具的選擇中，係以發行股權工具「現金增資」及債權加股權的產品「轉換公司債」為主。

(一)現金增資之特性

「現金增資」(Equity)一般係以現股折價的方式發行新股，就募集資金的上市櫃公司而言，由於對改善財務結構，降低負債比率有極快速的效果，所以深獲自有資本率低且財務槓桿運用較大的上市櫃公司所青睞，加上發行成本低廉，而且以現金增資籌募資金後，又沒有相對轉換公司債及銀行借款等融資工具有還本付息的壓力。另外就原股東及投資人而言，現金增資發行金額低於市價，有套利空間，且現股流通性高，因此也能吸引認購者的興趣，造就現金增資籌資在台灣的資本市場一直有相當的吸引力。

惟現金增資由於有立即使股本膨脹的效應，對發行年度每股盈餘將產生稀釋效果，上市櫃公司若當年度營運沒有相當的成長幅度，往往會對每股盈餘影響甚大。且目前全球股市連動，當金融市場波動較大時，個股股價波動起伏，承銷價就不易維持，而現金增資若採公開申購方式從案件核准後到繳款最後一日約需 2~3 個月的時間，如在繳款期間，股市急速下挫，將使得個股市價跌破承銷價格，致投資人繳款意願低，容易造成募集失敗。

(二)轉換公司債之特性

「轉換公司債」(Convertible Bonds, CB)係股權加債權的籌資工具，所謂可轉換指的是購買者有權利依其轉換條件所訂定的轉換價格轉成股票取得價差，若在轉換公司債發行期間仍未轉換成股票，即可依其債券的特性，領取固定的債息，並可在到期時向發行公司要求返還本金。

轉換公司債依台灣現行法規「中華民國證券商業同業公會承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」規定，轉換價格之訂定應高於基準價格，故如募集相同金額，相較於現金增資係採折價發行，轉換公司債其對股本之稀釋程度較小，加以因投資人將轉換公司債轉換成普通股的時點不一，可避免股本急遽膨脹，對每股盈餘的稀釋及經營權的衝擊較現金增資小。

在實務上，因為轉換公司債應具有進可攻退可守的特性，在變幻莫測的資本市場裡確實是頗受歡迎的籌資工具，然而轉換公司債雖能較順利為有資金需

求的上市櫃公司達成籌資目的，但若發行時其普通股股價如為相對歷史高點，雖轉換價格有重設條款，但因轉換價格訂定過高，將使得投資人在轉換公司債存續期間因普通股市價遠低於轉換價格，致投資人無誘因進行轉換，公司於轉換公司債到期時需面臨贖回壓力；再者，目前依財務會計準則公報第 34 號及 36 號規定，轉換公司債需依市價評價，若評價日普通股市價波動大，將會對發行轉換公司債的上市櫃公司損益造成影響。另一方面，就投資人而言，轉換公司債較普通股的流通性低，所以變現性較差，若以投資的靈活性，資金運用面來看，投資轉換公司債要有長期的資金規劃較為妥當。

(三)海外籌資工具之特性

台灣上市櫃公司的海外籌資工具在股權方面係以發行存託憑證「DR」(Depository Receipt)為主，轉換公司債方面則以發行「ECB」(Euro Convertible Bonds)為主。針對海外發行籌資狀況分析，由於依現行「中華民國證券商業同業公會承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」規定，募資金額須高於二千萬美金以上才准予在海外進行籌資，故較適合本身資本額高、有大規模資本支出，營業收入成長幅度大且需要大量募資的公司。就台灣大型的上市櫃公司來說，海外資本的取得有其相當程度的重要性，因海外投資人胃納量大，可讓國內企業從國外資本市場上取得企業發展所需的資金，並引進外國機構法人，增進企業海外知名度。

然而，利用海外募集資金的工具，由於以外幣計價，所以企業應注意匯率變動的風險，且因海外掛牌必須與國際接軌，對財務報表的揭露，亦應隨他國證券管理機構法令的規範等都要隨之調整。除此之外，企業海外籌資發行成本也較在國內發行成本高出許多，這些都是企業在海外募集資金所需審慎評估的。表 2-4 及表 2-5 係為國內、外籌資工具「現金增資」及「轉換公司債」優、缺點之比較。

表2-4 現金增資及轉換公司債之優點比較

募資方式	現金增資	轉換公司債
有利因素	<ol style="list-style-type: none"> 1. 可改善財務結構，降低負債比率，減低財務風險，提昇市場競爭力。 2. 員工依法得優先認購 10%~15%，若員工成為公司股東，則有助於提高員工對公司之認同感及向心力。 3. 毋須面臨到期還本之龐大資金壓力。 4. 增加自有資金水位。 5. 一般係折價發行，認購者獲利機會大。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 因其附有「轉換權」，票面利率較低，現金流出較少。 2. 債權人請求轉換後，即成為普通股股東身份，公司除節省利息外，亦可避免到期還本之龐大資金壓力。 3. 因採溢價發行，加以債權人轉換時點不一，可避免股本急劇膨脹，對每股獲利與經營權衝擊較小。 4. 轉換價格一般較發行轉換公司債時之普通股時價為高，相當以較高價格溢價發行股票。 5. 有助於信用評等不高，但前景成長看好之公司募集資金。
	<p>採『國內發行』方式者，優點尚有：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 為國內資本市場最普遍之募資工具，因其流通性高，一般投資者接受程度大。 2. 發行成本低廉。 	<p>採『國內發行』方式者，優點尚有：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 為近年國內上市櫃公司常用之募資工具，因具備到期可還本，或現股價格高於轉換價格時，可轉換為股票獲利之特性，故一般投資人及機構法人接受程度高。 2. 國內大型 CB 之發行條件漸往海外發行市場水準靠攏，資金成本較以往低。 3. 發行成本低廉。
	<p>採『海外發行 DR』方式者，優點尚有：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 提高海外知名度。 2. 海外投資人胃納量大。 3. 發行額度 20%~40% 可用於大陸投資。 4. 於海外發行，避免國內籌碼膨脹太多，影響股價。 	<p>採『海外發行 ECB』方式者，優點尚有：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 提高海外知名度。 2. 海外投資人胃納量大。 3. 發行額度 20%~40% 可用於大陸投資。

資料來源：本研究整理

表 2-5 現金增資及轉換公司債之缺點比較

募資方式	現金增資	轉換公司債
不利因素	<ol style="list-style-type: none"> 1. 折價發行。 2. 因股本膨脹，對每股盈餘有立即稀釋效果。 3. 股利無稅盾效果。 4. 除非股東依原持股比例認購，否則對於股權較不集中或者大股東資金不足之公司，其經營權易受威脅。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 依目前市場發行之轉換債，轉換公司債轉換和贖回與否之主權屬債權人，發行公司無法訂定一套資金調度計畫。 2. 目前轉換公司債市場流通性較普通股低。 3. 未全數轉換前，公司仍須支付利息，對公司財務結構之改善仍屬有限。 4. 債權人要求贖回或到期卻無人轉換時，發行公司將面臨較大的資金壓力。 5. 需依公平市價評價，若評價日普通股市價波動大，將影響公司損益。
	<p>採『國內發行』方式者，缺點尚有：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 繳款期長，募集風險加大。 2. 原股東容易進行套利，賣老股認新股，承銷價與市價若無合理折價，則不易募集成功。 	<p>採『國內發行』方式者，缺點尚有：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 單一認購人認購額度不可超過發行總額 10% (但因其他圈購人放棄繳款而擔任特定人者，認購比例不限)
	<p>採『海外發行 DR』方式者，缺點尚有：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 公司海外知名度及其產業成長性將影響資金募集計畫成功與否。 2. 發行成本昂貴。 3. 認購人限外資身分。 	<p>採『海外發行 ECB』方式者，缺點尚有：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 發行成本昂貴。 2. 募集資金為外幣，帳上負債須評估匯兌損益。 3. 認購人限外資身分。

資料來源：本研究整理

二、企業籌資規劃的考量因素

依據作者多年實務經驗歸納出企業籌資必須從多方面加以考量，包括五大類因素：(一)公司募集資金的考量、(二)大股東的考量因素、(三)同業狀況、(四)資本市場狀況、(五)籌資計畫用途，茲分析如下：

(一)公司募集資金的考量因素

1. 決策考量

(1) 募資工具

主要考量為以『股權』之籌資工具：現金增資、特別股、海外存託憑證等或『債權』之籌資工具：普通公司債、企業融資等及『股權+債權』之籌資工具：轉換公司債、交換公司債、附認股權證公司債為選擇。

(2) 募資地點

主要考量為在『國內』或在『海外』籌資，以不同市場的發行成本、募集資金多寡、國內與海外市場之本益比及利差、募資難易度為決策重點。

(3) 募集方式

於國內募集資金，依『中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法』（以下簡稱『再行銷售辦法』）規定辦理有價證券之承銷，其配售方式為『競價拍賣』、『詢價圈購』、『公開申購配售』、『洽商銷售』四種方式，分述如下：

A. 競價拍賣

(A)得採競價拍賣之案件：以已發行股票或現金增資發行新股辦理股票初次上市櫃前之承銷案件、已上市櫃公司辦理現金增資全數提出承銷案件，如未採詢價圈購辦理承銷者、轉換公司債、附認股權公司債承銷案件及依證券交易法第二十二條第三項規定辦理之公開招募案件。(再行銷售辦法第6條及第7條)

(B)得標方式：價高者得標。(再行銷售辦法第15條)

(C)最低承銷價：已上市櫃公司辦理現金增資全數提出承銷案件應不得低於辦理競價拍賣公告日前一、三、五個營業日擇一計算之普通股收盤價之簡單算術平均數扣除無償配股除權(或減資除

權)後之九成；轉換公司債採競價拍賣方式辦理承銷，所議定之最低承銷價不得超過面額。(再行銷售辦法第8條)

(D)價格決定方式：

a. 轉換公司債及附認權公司債：

(a)若參與競價之投標單，如其得標總數量未達該次競價拍賣之數量：最低承銷價格。(再行銷售辦法第18條)

(b)若得標總數量達該次競價拍賣數量：以各得標單之價格及其數量加權平均所得之價格。(再行銷售辦法第16條)

b.已上市櫃公司辦理現金增資案採競價拍賣(應採單一價格標)
(再行銷售辦法第17-1條)

(a)合格標單累計數量未達該次提交競價拍賣數量：最低承銷價格。

(b)合格標單累計數量已達該次提交競價拍賣數量：即證交所辦理該標時，依投標價格高低順序，由投標價格較高者依序累計投標數量，並滿足該次提交競價拍賣數量之最後投標價格為單一得標價格。

B. 詢價圈購

(A)得採詢價圈購之案件：以已發行股票或現金增資發行新股辦理股票初次上市櫃前之承銷案件，如未採競價拍賣辦理承銷者，應同時辦理詢價圈購及公開申購配售方式辦理承銷(再行銷售辦法第21條)、募集公司債、金融債券、募集台灣存託憑證、公開招募(再行銷售辦法第22條)、已上市櫃公司辦理現金增資全數提出承銷案件、受託機構募集受益證券或特殊目的公司募集基礎證券承銷案件、不動產資產信託受益證券。(再行銷售辦法第22-1條)

(B)獲配售決定方式：由承銷商決定獲配售人。

(C)價格區間：由發行公司需與承議銷商預定承銷價格之可能範圍。(再行銷售辦法第23條)

(D)價格決定方式：承銷商彙總圈購情形後，與發行公司議定實際承銷價格(承銷價格需一致)(再行銷售辦法第28條)。另已上市櫃

公司辦理現金增資，全數提出承銷案件，於向證期局申報(請)、辦理詢價圈購公告及向證券商業同業公會申報承銷契約時，皆應不得低於前1、3、5個營業日擇一計算之普通股收盤價之簡單算數平均數扣除無償配股權後平均股價之九成(自律規則第七條)。轉換公司債採詢價圈購方式辦理承銷，其發行價格為自行考量發行條件之各項權利選定適當計價模式，向證期局申報案件時之暫訂發行價格及實際發行價格應達理論價格扣除流動性貼水之九成，其中流動性貼水以一年期定存利率為依據。(自律規則第二十條)

C. 公開申購配售

(A)得採公開申購配售之案件：主要以已上市櫃公司辦理現金增資非全數提出承銷案件及以已發行股票或現金增資發行新股辦理股票初次上市櫃前之承銷案件部分採公開申購部分。(再行銷售辦法第52條)

(B)中籤人決定方式：申購人於申購期間親自、傳真、網際網路或透過電話委託等方式將填好申購委託書交予證券經紀商，台灣證券交易所於公開抽籤日時，辦理公開抽籤。(再行銷售辦法第53條)

(C)承銷價：已上市櫃公司辦理現金增資，於向證期局申報(請)案件及案件生效後董事會決議除權基準日之會議當日，皆不得低於前1、3、5個營業日擇一計算之普通股收盤價之簡單算數平均數扣除無償配股權後平均股價之七成。(自律規則第6條)

(D)價格決定方式：由發行公司與承銷商共同議定。

D. 洽商銷售

洽詢特定人認購承銷商所銷售之有價證券如普通公司債、金融債券、附認股權公司債及認購(售)權證等有價證券。

2. 因素分析

(1) 公司營運現況

A. 隨著我國產業生產據點西移至中國大陸，大陸轉投資事業資金需求較為殷切，然受限經濟部投資審議委員會規定中國大陸投資上

限，使得規模較小之企業無法擴充中國大陸產能，故如公司在中國大陸地區資金需求較為殷切者，大多選擇快速擴充淨值之現金增資為其籌資工具。

- B. 當公司營運狀況由長期虧損逐步虧損減少並將開始獲利前，因投資人對於債信存有疑慮，故不宜選擇轉換公司債為其投資工具，加以由於公司法249、250條規定，將使得公司無法發行無擔保轉換公司債，然如發行有擔保公司債將使公司發行成本增加，加以公司如長期虧損，財務狀況相對較差，發行轉換公司債並不利於公司改善財務結構，故現金增資係為較佳之選擇。
- C. 若公司所處產業係波動性大且投資金額亦較大之產業，例如DRAM及TFT等產業，其籌資工具選擇不宜全然選擇債權，以避免當景氣反轉時造成資金調度困難。就如本研究第四章所探討DRAM產業的茂矽公司，密集地使用債權工具籌資，以致於在景氣反轉時面臨債權協商的窘境。

(2) 公司財務結構

- A. 大部分的銀行聯貸會規範公司個別或合併財務報表之財務結構比率如高於或低於某一水準將處以違約金，由於發行轉換公司債將會造成負債比率之上升，應評估是否會造成公司違反銀行聯貸之規定。
- B. 當公司銀行依存度過高，負債比率偏高，為快速改善財務結構，降低銀行依存度，並保留財務調度之靈活性，宜採現金增資。

(3) 募集資金成本

必須考慮籌資所應支付的利息費用、會計師、律師簽證費、承銷商承銷手續費、掛牌費用等等，如果為海外募資還需考慮匯差的成本問題。

(4) 產業趨勢

企業所處生命週期及景氣循環位置，對於資本市場籌資成功與否及擇定籌資工具之決策影響甚鉅，當產業趨勢衰退或位處景氣循環谷底時，籌資計畫不易受投資人及主管機關認同，籌資恐生困難；反之，當產業趨勢向上，企業位處景氣循環復甦及成長階段，

籌資計畫較易受投資人青睞及主管機關認同，故發行公司應把握籌資良機。除此之外，企業所處階段亦為決定籌資工具之重要考量。例如公司位處產業高原期，若發行轉換公司債，轉換訂價易訂在高點，將造成日後不易轉換成股本而變成必須償還的負債，因此，審慎評估產業趨勢實乃企業籌資成功與否之關鍵因素。

(二) 大股東的考量因素

1. 決策考量

(1) 經營權之維護

在企業所有權與經營權大多數未分開的台灣上市櫃公司，經營權的維護一向為大股東所重視，而資本市場籌資將會稀釋大股東的持股比率，故在籌資前應精算其影響數，以避免因為公司籌資而使得主要經營者失去主導權。

(2) 資金來源

大股東的資金來源不外是自有資金或是向金融機構融資，但也有公司在規劃籌資案時，把募資時程訂在公司發完現金股利以後，可讓大股東資金較寬鬆，亦得以利用投資獲利(現金股息)進行再投資。

2. 因素分析

(1) 承銷方式

承銷方式除現金增資採『公開申購配售』大股東可依持股比率認購外，其餘承銷方式依現行『再行銷售辦法』第36條規定，辦理有價證券之承銷時，發行公司的主要經營階層含董事、監察人及經理人等關係人皆不得認購，因此採『公開申購配售』以股權稀釋程度而言，稀釋程度為最小的方式。

(2) 個人資金壓力

依目前法規規定，已上市櫃公司僅辦理現金增資並採『公開申購配售』方式，除依公司法267條規定應保留發行新股總數百分之十至十五之股份由公司員工承購及依證交法28條之1提撥發行新股總額10%對外承銷外，餘由原股東按持股比率認購，故持股較多的大股東認購金額也相對較多，故大股東資金壓力相對大，而且是影響公司

募集是否成功的關鍵要素。

(3) 個人所得稅率

由於目前國內個人之股利所得須併入個人綜合所得稅課稅，故公司在衡量增資時點是在無償配股之前或之後辦理，通常大股東之所得稅率亦為公司辦理現金增資時點之考量因素。

(4) 認購資本利得

依目前現行法規規定，已上市櫃公司僅辦理現金增資並採『公開申購配售』方式大股東可以依持股比率自行認購，而現金增資並採『公開申購配售』在臺灣籌資市場都是以折價方式進行，因此與現股之間存在有一定的價差，所以大股東經常會採取賣老股換新股的方式來獲取資本利得，一方面亦可以減輕自己的資金壓力。

(三) 同業狀況

1. 決策考量

(1) 經濟規模

企業必須對自我在產業中之定位做清楚的界定，以便規劃最適當的股本，而最重要的是要考量同業的經濟規模，以作為競爭的考慮關鍵。

(2) 相對地位

同業經常在籌資的工具選擇上會有比較相同規劃，主要係為景氣循環同產業應為一致性，當產業需求增大時，同業若有規劃籌資以擴充資本支出或用以支應營運資金時，其他同業也幾乎有相同的考量，因此對於資本市場的籌資規劃而言，同業間每每籌資都在相同的年度，亦有其相對的考量地位。

2. 因素分析

(1) 資本形成方式

相同的行業別，資本形成都有其相當參考之依據，因為在一樣的經濟體中，資本市場接受同業的程度容易趨於一致，如此獲取資金也會有比較容易些。

(2) 負債比率比較

在負債比率比較方面，牽涉到同業間對資金的運用層面，還有

同業間的營運模式，如通路商因為其營運模式為買賣業，都是運用有限的資本運作相當大的營業額，負債比率幾乎都偏高，所以為了使財務結構得以較健全，往往都使用擴大資本規模為最佳的選擇，而如何才稱得上是最適的負債比，同業的比較就是其相當重要的參考依據。

(3) 獲利稀釋

由於資本市場投資人對同產業公司本益比較趨向一致，如果現金增資發行股數過多將影響當年度獲利，則EPS會嚴重的被稀釋，且由於同業有相似的比益比，在籌碼面供給增加下，也容易造成股價下跌，因此公司應該思考籌資金額的合適度，或者對選擇籌資工具也要慎重考慮。

(4) 同業當年度所採取的募集方式

由於相同行業的產業趨勢的相似性，以及投資人也會對同產業相對比較，因此在規劃籌資時對於同業當年度的籌資規模、籌資目的、甚至於籌資的成敗，都應當成參考的方向，不但可作為學習成功的典範，也可以避免失敗。

(四) 資本市場狀況

1. 決策考量

(1) 市場發行量

資金往往有群聚效果，亦有排擠現象，因此企業對於何時籌資宜有相當判斷能力，一般而言，在股票市場呈現多頭格局時，投資人之投資偏好及資金流向有追逐高點的特性，此時在資本市場募集資金較易成功，但若有多檔同產業個股於同期間募集，則投資人可選擇發行條件較佳，獲利成長性較高之標的，致生資金排擠效應；此外，當籌資市場過熱，後續籌資者將不易以較好條件取得資金，甚至影響募集之成敗。

(2) 股價

就籌資工具分析，公司在股價高點時募資，宜以具股權性質且折價的產品---『現金增資』為首選，由於股價位在高點表示公司營運狀況良好，故賺取價差的誘因將大幅提高，投資人認購意願較

高。而當發行公司於股價高檔階段，並不適合發行『轉換公司債』，以免因轉換價格過高，致生轉換不易之困擾。此外，當公司在股價低點時募資，若財務結構尚可且產業趨勢向上，則可優先考量發行『轉換公司債』；現金增資方面，則因股價已處低檔，若再採折價發行，就股本稀釋度等發行成本綜合評估，對股東權利將較為不利。惟若股價位於低檔係反映欠佳之營運績效與展望，則無論擇定轉換公司債亦或現金增資募集資金，均應審慎評估投資人認購意願，以避免案件無法順利募集。

(3) 利率

利率考量方面，首先應比較海內、外利差，以籌資成本決定發行地點，本研究第四章所討論的案例鴻海公司，在美元與新台幣利差大時，選擇以國內轉換公司債為募資工具，即係考量發行當時台幣利率較低，於國內籌資應負擔之利息成本明顯低於海外轉換公司債。因此，利率高低與籌資成本息息相關，實為籌資工具選擇之關鍵性考量因素。

2. 因素分析

(1) 大盤走勢

大盤走勢為籌資成敗的重要關鍵要素，盤勢往上且市場趨於多頭時，相當有利於籌資案件的進行，因大盤往上將激勵市場投資人交易，需求量增加，籌資案件相對容易成功，本章論及之92年度台灣資本市場的籌資動態，亦佐證此市場現象。此外，企業除考量本身資金需求時點外，在籌資排程上，亦應考量大盤走勢，在訂價時點考量方面，由於上市櫃公司在公開市場上對不特定投資人募資，為促進投資人參與使募資順利進行，一般訂價上均避免在個股高點訂價，因此宜配合大盤指數走勢作為整體的判斷。另在掛牌時點選擇上，如掛牌的時點正處牛市，將有助於有價證券價格向上，創造發行公司、承銷商及投資人三贏局面。

(2) 資金排擠效應

企業需選擇最佳時點進行資本市場的籌資，綜合考量大盤走勢及企業自身的產業狀況，動靜觀瞻，掌握募資之先機，例如本章論

及92年度及93年度台灣的資本市場籌資概況，確實有相當明顯的群聚效應，當航運類股、金融股、高資本支出的半導體、TFT電子類股都在同一時間點募集，但由於資本市場投資人的胃納量有限，資金亦有一定的排擠效果產生，因此企業在籌資的時點上宜考量此一效應，儘早規劃搶得先機。

(3) 產品之供給、需求

對台灣資本市場籌資工具而言，企業除基於財務結構、股價、獲利稀釋效果等考量對籌資工具有不同選擇外，觀察第二章所列舉的91~95年度我國市場籌資件數及金額統計數據發現，台灣上市櫃公司在籌資產品的選擇上有集中的趨勢，以至於造成產品供給上投資人的選擇較少，而從需求面來看，產品若過於集中，投資人為了分散風險，不可能將所有資金都投資在同質性的產品，而且市場胃納量有限，因此，企業在籌資規劃上宜審慎考量資本市場供給與需求的要素。

(五) 募資計畫用途

1. 決策考量

(1) 法規面的限制

台灣企業籌資須依據公司法第268條及證券交易法第22條規定辦理，其中，已上市櫃的公司，依據證券交易法規定：『有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之。』，因此，企業籌資須先自行檢視是否有違反主管機關各項適法性相關規範，方能至資本市場募集資金。

(2) 資金的安排

企業籌資係依據營運狀況來判定資金需求時點，惟因現行法令規定，企業需取得證券承銷商出具對企業籌資的評估報告，方能向證券主管機關『行政院金融監督管理委員會』提出申報，經申報生效後始能進行籌資，且後段承銷作業最快亦需2~3個月，故企業宜綜合評估股市氛圍及籌資前置作業期間，審慎規劃送件時點，期使資金如期到位，籌資順利進行。

2. 因素分析

由於上市櫃公司在資本市場公開募集係對不特定的對象籌資，主管機關為保護投資人權益，對籌資案件審核有相當的標準，其中主要的審查重點在於檢視募資公司本次籌資計畫是否具備可行性、必要性，及資金運用效益是否具備合理性。茲將主管機關審查重點分就各項資金用途說明於下：

(1) 擴建廠房及購置生產設備

- A. 需準備詳實之『募資擴廠計畫書』。
- B. 建廠及生產技術是否已事先掌握？如係屬新產品之生產，其生產技術、設備及主要人員是否已取得、詢比議價或業已僱用。
- C. 擴廠所生產的產品，其未來銷售市場是否無虞？如果係屬新產品，新產品未來產、銷量、銷值、毛利之效益計算基礎是否合理？
- D. 募資擴廠是否已先洽妥土地，以避免因土地未取得，致影響擴廠進度。
- E. 興建廠房是否需經環評，以避免環評未過，影響此次計畫。

(2) 充實營運資金

- A. 就公司營業特性、收付款政策及資本支出計畫評估按月別現金收支預測編製之合理性。
- B. 公司未來業績是否逐步往上？
- C. 自財務槓桿及負債比率評估其必要性及合理性。
- D. 預計對公司營業收入、獲利能力及每股盈餘稀釋之影響。

(3) 償還借款

- A. 償還銀行借款之效益及其原借款用途之必要性、合理性及其效益是否顯現？
- B. 本身財務結構與同業之比較及歷年變化趨勢為何？
- C. 是否維持適當之財務槓桿操作，對公司營運而言，增資是否有利於舉債經營？
- D. 所借貸款是否可提前償還？

(4) 轉投資

- A. 轉投資係新事業或原轉投資之事業？如果係新事業，轉投資之主要經營人員、技術、廠房及生產設備是否已經談妥？如係原轉投資事業，原轉投資事業之營運狀況，未來產業及營運狀況，並應就轉投資事業之財務狀況說明轉投資之必要性。
- B. 轉投資公司，未來發展是否有健全的計畫？
- C. 該轉投資事業資金計畫用途及所營事業與公司業務之關聯性。
- D. 持有該轉投資事業20%以上股權，應列明轉投資事業預計之資金運用進度、資金回收年限及資金回收前各年度預計產生之效益，並評估其預計可能產生之效益是否具有合理性，對公司之獲利能力及每股盈餘稀釋之影響。



第三節 企業發行現金增資之規定

本國金融市場主管機關為開創企業良好經營環境，並督促企業經營者對投資人竭盡善良管理人責任，保障投資大眾之權益，針對各別企業所屬發展階段，訂有明確之募集與發行有價證券相關規範。

依現行法令規定，企業可依自主原則自行決定是否公開發行，故企業所屬發展階段，可概分為未公開發行及已公開發行公司，前者主要係受公司法規範，後者則因企業逐步邁向大眾化，需面對更多之社會責任及挑戰，故除公司法外，復受證券交易法及證期局制訂之各項行政法規管轄；各公開發行公司並可就其永續發展之需要，自行決定是否向主管機關申請登錄興櫃或申請上市櫃掛牌。

有關募集與發行有價證券規範方面，主管機關為提高企業籌措資金之彈性，在決策層級及發行額度上，遂授權企業得在額定資本範圍內視資本市場市況，經董事會決議即可彈性選擇辦理現金增資發行新股亦或發行轉換公司債（請詳第四節說明）等工具，以掌握發行時效，同時為避免損及原股東權益，並規範已上市櫃之公開發行股票公司，於現金發行新股時，若擬提撥較高之比率以時價向外公開發行時，需經股東會決議，始可不受公司法關於原股東儘先分認規定之限制。

在發行價格上，為便利企業發行新股籌資，爰允許公開發行股票公司得以折價（即低於票面金額）方式籌資，惟針對上市櫃公司亦訂有發行價格下限之規範，避免損及股東權益。

此外，為保障不特定投資大眾之權益，主管機關對於公開發行階段之公司申請募集與發行有價證券，亦規範不同之審查期間、明訂募資之退件條款及緘默期等相關規範。惟在保障股東權益大前題下，各發展階段之企業，均應於發行新股變更登記三個月內交付股票給投資人，同時並應具備或舉證具有相當之營業能力，始得發行新股。

有關認購人規範方面，現行公司法在資本之充實與不變原則下，禁止子公司及其從屬公司參與現金增資之認購；另為延攬及培植優秀管理與領導人才，使員工成為股東分享企業經營成果，現行公司法遂有關於發行新股時員工入股及限制轉讓之規定，以期達激勵優秀員工之效。

茲將各企業所屬發展階段辦理現金增資發行新股相關規範彙整如下(如表 3-1)：

表 3-1 現金增資發行新股相關法規彙總表

項目	階段 未公開 發行公司	公開發行公司				
		未上市未上櫃 (未對外承銷)	興櫃公司 (未對外承銷)	已上市櫃公司 (對外公開承銷)		
決策層級 (註 1)	董事會	董事會	董事會	公開申購 董事會	詢價圈購 股東會	競價拍賣 股東會
發行額度 上限(註 2)	章程額度中尚 可發行餘額	同左	同左	同左	同左	同左
發行價格 (註 3)	不得低於面額	得低於面額	同左	不得低於 基準價格 之七成	不得低於 基準價格 之九成	同左
證期局 審查期間 (註 4)	不適用	七個營業日	七個營業日	十二或二十個營業日		
證期局 退件條款 (註 5)	不適用	適用 募發準則 第七條	適用 募發準則 第七條	適用 募發準則 第七及八條		
緘默期 (註 6)	不適用	送件日起至 申報生效前	送件日起至 申報生效前	送件日起至 繳款截止日		
發行股票規 範 (註 7)	發行新股變更 登記後三個月 內發行股票	同左	同左， 且得採無實體 發行	同左， 且得採無實體發行		
公開發行新 股之禁止(註 8)	1.最近連續二年有虧損者。但依其事業性質，須有較長準備期間或具健全之營業計畫，確能改善其營業能力者，不在此限。 2.資產不足抵償債務者。					
認購人 限制(註 9)	子公司及其從屬公司不得認購現金增資					
員工認股權 利(註 10)	應保留發行新股總數 10%~15% 予員工認購。					
員工認股轉 讓限制 (註 10)	最長不超過二年。					

註1：發行現金增資之授權層級依公司法第266條及證券交易法第28-1條規定，應提董事會決議者，需經三分之二以上董事出席，出席董事過半數同意；應提股東會決議者，需經已發行股份總數過半數出席，出席股東表決權過半數同意。

註2：依據公司法第156條及278條規定辦理。

註3：依據公司法第140條、發行人募集與發行有價證券處理準則第19條（簡稱募發準則）、及募集與發行有價證券自律規則（簡稱自律規則）第6、7條規定辦理；有關「基準價格」，採「公開申購」方式辦理承銷者，其基準價格係指向證期局申報案件及案件生效後董事會決議除權基準日之會議當日，其前一、三、五個營業日之普

普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後平均股價擇一；採「詢價圈購」及「競價拍賣」者，係指向證期局申報案件、辦理詢價圈購/競價拍賣公告及向公會申報詢價圈購之承銷契約時，其前一、三、五個營業日之普通股收盤價之簡單算術平均數扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後平均股價之九成擇一。

註4：依據募發準則第13條規定辦理。

註5：依據募發準則第7條及第8條規定辦理。

註6：依據募發準則第5條及自律規則第3條規定，發行人於規範之緘默期間，除依法令發布之資訊外，不得對特定人或不特定人說明或發布財務業務之預測性資訊。發行人對外發布任何與申報書件不符之資訊，應修正相關資料提報證期局。

註7：依據公司法第161-1條及第162-2條規定辦理。

註8：依據公司法第270條規定辦理。

註9：依據公司法第167條及自律規則第5條規定辦理。

註10：依據公司法第267條規定辦理。



第四節 企業發行轉換公司債之規定

本國金融市場主管機關為多元化企業籌資工具，明訂公開發行公司經取得董事會之授權，即可在授權資本範圍內視實際需要，靈活運用，彈性選擇是否發行轉換公司債以募集資金，同時就發行面額及轉換價格之訂定予以規範。

此外，為加強股東及債權人權益保障，主管機關亦就審查期間、退件條款、緘默期及轉換公司債發行總額等項目訂有明確之條陳，俾確保發行公司具備穩健之經營能力及允當之償債能力。

茲將各企業所屬發展階段辦理轉換公司債相關規範彙整如下(如表 3-2)：

表 3-2 轉換公司債相關法規彙總表

項目	階段	公開發行公司		
		未上市未上櫃 (未對外承銷)	興櫃公司 (未對外承銷)	已上市櫃公司 (對外公開承銷)
決策層級 (註 1)		董事會決議 並報告股東會	同左	同左
發行額度 上限 (註 2)		1.其發行總額，不得逾淨值百分之二百。 2.本次發行加計已發行股份總數、已發行轉換(或認股權)公司債可轉換(或可認購)股份總數，如逾章程股份總數時，應先變更章程增加資本額後，始得為之。	同左 3.本次發行加計其前各次(含其所私募者)發行具有普通股轉換(認購)權之各種有價證券(員工認股權憑證除外)設算轉換(認購)後所增加之股數，不得逾已發行股數之百分之五十。	同左
發行面額 (註 3)		新台幣十萬元或十萬元之倍數	同左	同左
轉換價格 (註 4)		不得低於每股淨值，並應洽會計師對發行價格之合理性表示意見	不得低於「興櫃基準價格」，且不得低於每股淨值，並應洽推薦證券商對發行價格之合理性表示意見	不得低於「基準價格」
證期局 審查期間 (註 5)		七個營業日 應檢附信用評等報告	同左	十二或二十個營業日

項目		階段		
		公開發行公司		
		未上市未上櫃 (未對外承銷)	興櫃公司 (未對外承銷)	已上市櫃公司 (對外公開承銷)
證期局 退件條款 (註6)		適用 募發準則 第七條	適用 募發準則 第七條	適用 募發準則 第七、八條
緘默期 (註7)		送件日起至 申報生效前	送件日起至 申報生效前	送件日起至 繳款截止日
發行禁 止	總額 (註8)	1.有違約或遲延支付本息之事實，尚在繼續中者。 2.最近三年度課稅後平均淨利，未達應付擔年息百分之一百者。 (銀行保證發行之公司債除外)		
	無擔保 (註9)	1.曾有違約或遲延支付本息之事實已了結者。 2.最近三年度課稅後平均淨利，未達應付擔年息百分之一百五十者。		

資料來源：本研究整理

註1：發行轉換公司債之授權層級依公司法第246條規定，應提董事會經三分之二以上董事出席，出席董事過半數同意後辦理；並須將募集公司債之原因及有關事項報告股東會。

註2：依據證券交易法第28-4條、公司法第248條及自律規則第4條規定辦理。

註3：依據募發準則第30條規定辦理。

註4：依據募發準則第33條及自律規則第17條規定辦理；

①未上市或未在證券商營業處所買賣公司之轉換價格不得低於最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告每股淨值，並應洽會計師對發行價格之合理性表示意見；

②「興櫃基準價格」係指定價日前一段時間普通股加權平均成交價格，前揭定價日前一段時間，應取定價日前三十個營業日興櫃股票電腦議價點選系統內該興櫃股票普通股之每一營業日成交金額之總和除以每一營業日成交股數之總和計算。但發行時已為上市櫃公司時，應上市櫃公司之定價原則辦理。

③上市櫃公司計算轉換價格之「基準價格」，應以向證期局申報日及實際發行前一、三、五個營業日之普通股收盤價之簡單算術平均數擇一為準。

除上述規定外，轉換公司債轉換股份時，不受公司法第140條關於股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。

註5：依據募發準則第27條規定辦理。

註6：依據募發準則第7條及第8條規定辦理。

註7：依據募發準則第5條及自律規則第3條規定，發行人於規範之緘默期間，除依法令

發布之資訊外，不得對特定人或不特定人說明或發布財務業務之預測性資訊。發行人對外發布任何與申報書件不符之資訊，應修正相關資料提報證期局。

註8：依據公司法第250條規定辦理。

註9：依據公司法第249條規定辦理。



第三章 國內上市櫃公司籌資案例彙總比較

第一節 籌資工具之應用項目分析

依現行主管機關規定上市櫃公司在資本市場籌資的應用項目，主要分為擴廠及購置機器設備、充實營運資金、償還借款、轉投資及其他等五項，其中『其他』為非屬營運直接相關的項目，如研究發展費用、購買辦公室處所等，其餘四項之應用項目則規範的相當明確，分別有相關審查重點，且對於募資計畫的可行性及必要性，所募集資金是否產生合理性，均須做具體說明，顯見主管機關對資本市場籌資把關相當嚴謹。

統計台灣目前資本市場的籌資工具，運用最為廣泛的為國內現金增資及轉換公司債(見圖 3-1)，以這兩項主要的籌資工具觀察國內上市櫃公司 93~95 年度籌資應用項目之趨勢，茲分析如下：

(一)擴廠及購置機器設備

在現金增資及轉換公司債籌資工具運用方面，『擴廠及購置機器設備』佔五大項目的第二名，顯然這三年台灣企業在資本支出上需求明顯增加，而由於此項籌資目的相當明確，因此，在籌資工具的考量點上，企業通常會因為本身的財務結構來決定籌資工具，如高資本支出的 TFT 產業及 DRAM 產業等都是如此。

(二)充實營運資金

一般而言，營運大幅成長或產業趨勢往上的企業才會以此項目進行籌資，此類型的公司通常財務結構較健全，在考量營運資金的取得上，除向銀行借款外，會優先考量以溢價發行轉換公司債，如位居全球製造業代工龍頭的鴻海公司，由於該公司複合成長率高達 30%以上，因此當該公司進行國內籌資時，即選擇發行轉換公司債為籌資工具，且以『充實營運資金』為籌資目的。

(三)償還借款

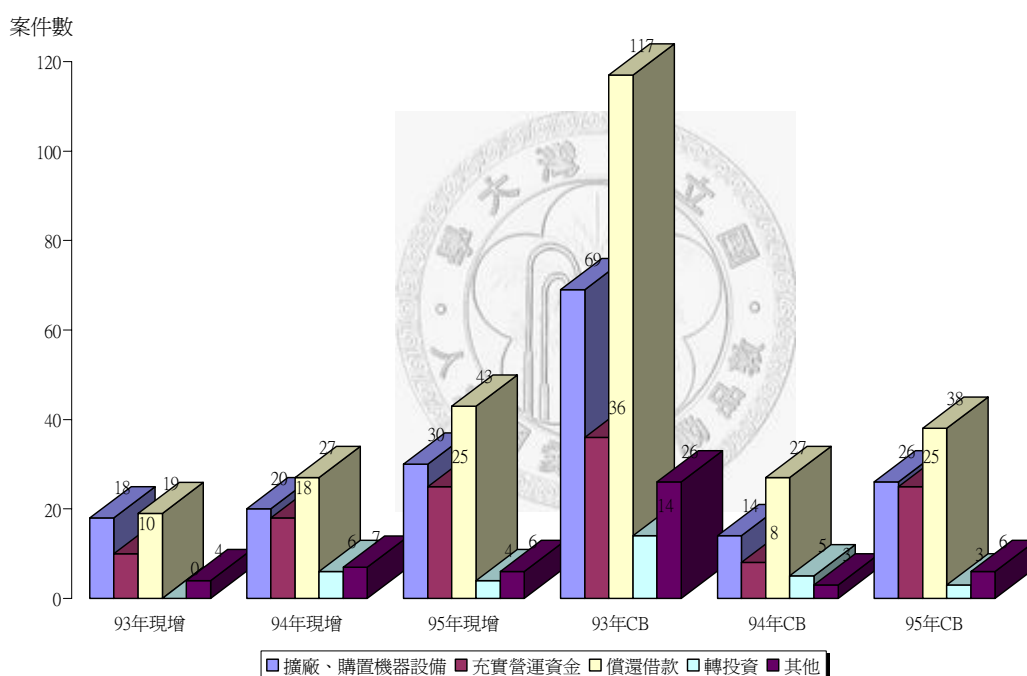
『償還借款』為 93~95 年度三年度企業運用最多的籌資目的，而以辦理現金增資償還借款為目的之企業，主要用來改善財務結構，另以辦理轉換公司債償還借款為目的之企業，在轉換公司債未轉換前，其目的可以以長期債務支應短期債務，在轉換公司債轉換成股權後，則可以降低負債比率，一樣可達到改善財務結構的目的。如電子業的通路商，由於其行業特性為買賣業，大多以有

限的股本支應相當大的營業收入，負債比率通常高於其他行業，因此，償還借款經常為該行業的籌資目的。故不論籌資工具運用的是現金增資或轉換公司債，台灣企業都可以靈活的運用其償還借款的籌資目的。

(四)轉投資及其他

近年來我國產業外移到中國大陸的現象相當普遍，而受到現行國內企業籌資資金運用計畫不得用於直接或間接赴大陸地區投資的規定，因此，能運用『轉投資』為籌資目的的案件相對減少，呈現逐年下降的趨勢。另在以『其他』為籌資目的的籌資案件上，則應視企業個別的需求而為其運用項目。

圖 3-1 籌資工具與應用項目分析



資料來源：公開資訊觀測站、本研究整理

第二節 籌資工具之產業類別分析

企業籌資與產業的成長有相當重要的關聯性，台灣這十幾年產業的發展都是以電子業為主，其次為附著在製造業之上的金融業，再者，由於近年來航運業亦頗有表現，因此也創造出籌資的契機，最後，受惠於建廠等資本支出的增加，基礎工業鋼鐵業也帶動了籌資的需求，以下將以籌資工具分析國內上市櫃公司 93~95 年度產業類別的籌資趨勢(見圖 3-2)：

(一)電子業

台灣的電子產業，在籌資市場中，高科技的半導體業和顯示器族群扮演著舉足輕重的角色，由於係屬於資本密集的產業，建廠成本動輒需要幾百億台幣的資金，所以近三年來籌資者眾，具代表性的公司如力晶、華映、廣輝等。此外，因為大多數電子業成長性頗佳，所以以發行轉換公司債為大宗，締造台灣資本市場發行轉換公司債相當輝煌的一頁。

(二)金融業

金融業由於所需要的資金龐大，辦理籌資的金額也相較其他產業高，在國內的資本市場中相當值得重視，而受到主管機關對金融業資本適足率規範的影響，金融業因此需要增加股本以符合其要求，故在籌資工具的選擇上主要以辦理現金增資為主，從 93~95 年度金融業籌資的趨勢來看也充分符合這項條件，具代表性的公司如臺企銀、農銀、安泰銀等。

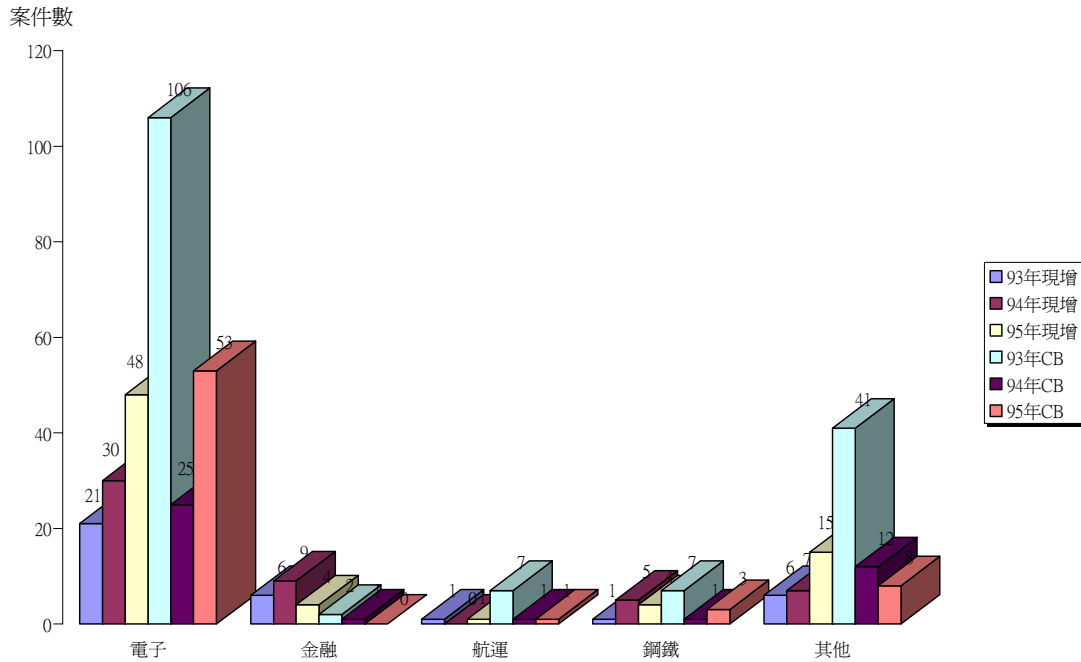
(三)航運業

航運業包含航空類及運輸類的公司，具代表性的公司如華航、長榮航、長榮海等，在 93~95 年度間正逢航運業較興盛之時期，尤其是 93 年這些公司紛紛發行轉換公司債，發行金額總計達上百億台幣，也在當年的台灣資本市場佔有一席之地。

(四)鋼鐵業

隨著新興國家鋼鐵需求的強勁，帶動整體鋼鐵業供給的成長，因此幾年都未在台灣資本市場籌資的鋼鐵業亦開始活絡起來，由於鋼鐵業並未受到主管機關特別的規範，所以在選擇籌資的工具完全依各企業本身的評估而決定，因此兩項籌資工具皆有其應用，具代表性的公司如東鋼、新光鋼、燁輝等。

圖 3-2 籌資工具與產業類別分析



資料來源：公開資訊觀測站、本研究整理

第三節 籌資案例之失敗原因分析

由於上市櫃公司辦理現金增資或發行轉換公司債皆係向投資大眾募集資金，故主管機關基於保護廣大投資大眾之立場，對於某些不符合條件之上市櫃公司，其募資案將不予核准，其中有關上市櫃公司辦理現金增資或發行轉換公司債主管機關得退回案件之規定主要係規定在「募發準則」第七條及第八條。

93~95 年度自動補件及停止生效案件計 22 件、34 件及 41 件(已扣除重覆案件)，佔當年度送件件數 198 件、123 件及 153 件之 11.11%、27.64%及 26.80%，由於自 93 年下半年博達事件發生後，主管機關對於上市櫃案件審查案件趨嚴，致 94 年度自動補件及停止生效比率為各年度高峰。另在退件件數方面，93~95 年度經證期局退件之件數分別為 2 件、2 件及 0 件，佔當年度送件件數之比率甚低，除因上市櫃公司之辦理現金增資或發行轉換公司債須有證券承銷商依「中華民國證券商業同業公會發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及「中華民國證券商業同業公會 證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」相關規定出具評估報告，故上市櫃公司辦理現金增資或發行轉換公司債如有得退件條款之情事，證券承銷商將建議公司於得退件原因消除後再予送件外，另因本次籌資案件如經主管機關退件，下次再辦理籌資案件，依據「募發準則」第

十三條第一項第二款第一目將適用 20 個營業日申報生效(以往為申請核准制，後改為 30 個營業日申報生效，而主管機關為縮短上市櫃公司募資時程，故再次縮短為 20 個營業日申報生效)，將使上市櫃公司籌資時程拉長，故證券承銷商與主管機關溝通過程中，如評估案件將有被退件可能時，即建議上市櫃公司向主管機關申請撤回籌資案件，93~95 年度自行撤件之件數分別為 9 件、10 件及 8 件，件數相較於被退件之件數多，顯示證券承銷商在發行公司與主管機關方面扮演重要的溝通橋樑。

在停止生效及退件之原因方面，自動補正及停止生效之原因中，以本次增資計畫不具可行性、必要性及合理性及前各次增資計畫效益未有正當理由經重大變更、或變更未提報股東會報告、或前各次增資未能產生合理效益居多，93~95 年度因本次增資計畫自動補正及停止生效之件數分別為 5 件、13 件及 19 件，另 93~95 年度因前次增資效益自動補正及停止生效之件數分別為 5 件、4 件及 26 件，顯示主管機關對於向大眾募集之資金是否能對產生合理效益十分重視，包括事前審查加上事後追蹤。經彙總主管機關每季函示之「證券商評估公開發行公司募集與發行有價證券常見缺失彙總表」可知目前主管機關對於案件之審查重點如下：

一、有無「募發準則」第八條第一項第三款(本次增資計畫不具可行性、必要性及合理性)規定之情事

(一)在公司營運狀況較同業為佳，且現金收支預測表亦顯示現金尚屬充裕情形下，本次增資用以充實營運資金及償還銀行借款之合理性及必要性。

(二)本年度及未來一年度取得或處分長期投資之明細、進度及預計效益。

(三)有無「募發準則」第七條第一項第七款第一目(本次資金運用計畫用於直接或間接大陸投資)規定，主管機關得退回或不核准之情事。

(四)現金收支預測表所列非屬募資計畫之重大支出項目其資金來源是否有虛偽、隱匿等不實之情形

(五)本次計畫全數償還銀行借款，其原各借款用途之效益是否顯現。

(六)投資私募有價證券之目的及是否影響公司資金調度，暨投資之基金未來是否可能認購該公司募集及發行之有價證券。

(七)對各關係人背書保證及資金貸與之必要性及合理性。

二、未具體評估有無「募發準則」第八條第一項第四款(前次募集與發行有價證券及私募有價證券之執行情形)規定之情事

(一)有無「募發準則」第八條第一項第四款第三目(前次增資計畫經重大變更尚

未提報股東會通過)及第四目(前次增資計畫無重當理由經重大變更)規定之情事

(二)有無「募發準則」第八條第一項第四款第五目(前次私募增資計畫確實依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定辦理資訊公開)規定之情事

(三)有無「募發準則」第八條第一項第四款第六目及「募發準則」第九條第一項第三款第六目(前次增資計畫未產生合理效益且無正當理由)規定之情事

(四)前各次募資案件之資金使用效率，與同業之比較情形，其差異之原因及評估其合理性

(五)前各次募資案件，證期會函請於本次辦理募資案件時應辦理事項之執形效益及合理性，且承銷商亦具體列示評估程序與評估意見。

(六)有無「募發準則」第九條第一項第九款(應辦理計畫變更之募資案件，於董事會決議通過之日起2日內辦理公告，並提報股東會通過)規定之情事

(七)前次增資計畫實際產生效益與原預估效益之差異情形、原因及合理性，暨應否辦理計畫變更。

(八)前次增資計畫用以償債，惟負債比率不減反增，其舉債原因及用途，及計畫效益是否顯現。

(九)前次發行轉換公司債截至目前轉換情形、得執行賣回權情形、償債資金來源及有無償債疑慮。

(十)前次私募案之必要性、價格訂定依據與合理性及陸續辦理增資案之募資效益。

三、有無「募發準則」第八條第一項第七款(有無重大非常規交易，迄未改善)規定之情事。

四、有無「募發準則」第八條第一項第十七款(為他人借款提供擔保者)規定之情事。

五、送件當日被列為注意股票，未具體評估有無「募發準則」第八條第一項第十三款(申報日前一個月，其股價無變化異常)

六、轉投資之控管

(一)公司對轉投資事業取得或處分資產時，是否符合「公開發行公司取得或處分資產處理準則」規定，並辦理公告申報。

(二)轉投資預計效益、評估依據、合理性及效益達成可行性

(三)轉投資事業受讓他公司債權之原因及交易對象，暨其受讓價格之合理性與評估

依據。

(四)轉投資事業與公司資產交易原因、公司評估及決策過程、合理性及有無損及股東權益。

(五)轉投資事業經營狀況、虧損原因、其改善情形與措施，及未來發展前景。

(六)應收關係人帳款未收回比率偏高之原因、是否符合公司授信政策及未來改善計畫。

七、與說明不動產交易，是否符合「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第九條第一項及第三十條第一項規定，暨預期效益、評估依據、合理性及效益達成可行性。

八、有無「募發準則」第八條第一項第六款(非因必要，將大量資金貸與他人，迄未改善)規定之情事

九、有無「募發準則」第八條第一項第十二款(內部控制制度重大缺失)規定之情事

十、財務報告中金額較重大或分類特殊之會計科目性質、發生原因、增減變動原因、會計處理與科目分類之允當性及有無違反相關法令限制。

十一、公司未能如期達成申請上櫃時所報預計損益之理由及合理性。

十二、取消投資人賣回權之評估

十三、轉換公司債發行與轉換辦法，有關取消投資人賣回權設計之必要性、合理性、是項設計對債券持有人權益之影響及執行面如何落實使交易人知悉。

由前所述得知，主管機關是否核准上市櫃公司籌資案件亦是公司募集資金是否能成功之關鍵因素之一，且案件審查過程是否順利亦會影響籌資進度，故瞭解主管機關審查重點將是上市櫃公司籌措資金必要之功課之一。

綜合前文，有關籌資工具應用項目及產業類別和籌資案例的失敗原因分析，本研究特別選擇兩項籌資成功案例及一項籌資失敗的案例進行深入探討，其產業乃以台灣資本市場最近數十年來主要的籌資案件電子業為主，而籌資工具則以上市櫃公司運用為最多的國內現金增資及轉換公司債作為選項。籌資成功的案件其一為募集資金相當頻繁的廣運公司，95 年度以現金增資募集新台幣 760,000 仟元，主要用於擴建廠房及購置機器設備和充實營運資金；另一籌資成功的案件選擇的是台灣最大的民營企業鴻海公司，95 年度以國內無擔保轉換公司債募得新台幣 18,000,000 仟元，主要用於充實營運資金。籌資失敗案件主要研究的是茂矽公司，該公司在 87 年度以國內無擔保轉換公司債及 89 年度以海外有擔保交換公司債及國內有擔保普通公

司債共募集約新台幣 150 多億元的資金，主要用於購買技術、購買料源及償還借款和充實中長期營運資金，卻因為籌資工具及籌資條件的未盡周嚴，而導致該公司發生嚴重的營運危機。



第四章 個案分析

第一節 籌資成功案例－廣運九十五年度現金增資

一、公司簡介

廣運機械工程(股)公司(以下簡稱廣運公司)設立於民國 65 年 7 月，並於 91 年 1 月掛牌上櫃，目前主要業務為整廠自動化設備及電子產品製造兩大主軸(如表 4-1 所示)，產品範圍涵蓋輸送機系統、自動堆棧板機系統、自動倉儲系統及停車設備等。在各國人力成本漸高、環境及工業安全意識抬頭下，目前先進國家莫不積極發展自動化科技。該公司主要客戶以面板廠為主，如奇美、華映、友達、彩晶等，原因為面板廠持續興建新世代大尺寸生產線，資本投資高達千億元，其中又以設備為最主要投資，目前幾全由日商供應，價格相對偏高，面板廠為降低成本，設備國產化為未來趨勢，因此創造國內設備廠之商機，在該公司整廠自動化設備系統中，TFT-LCD 相關設備即佔營收比重之八成。此外，另在電子產品製造包括 LCD 控制面板、LCM 模組、Smart Phone Mobile 模組、IPCAM 模組…等，主要客戶為宏達電、統寶、華碩及彩晶等。

表 4-1 廣運公司 92 年度~94 年度產品佔營收比重

單位：新台幣

項目 \ 年度	92 年度	93 年度	94 年度
自動化工程	8.90 億(40%)	11.24 億(55%)	28.5 億(76%)
電子產品	13.45 億(60%)	9.02 億(45%)	8.89 億(24%)

資料來源：本研究整理

二、籌資背景

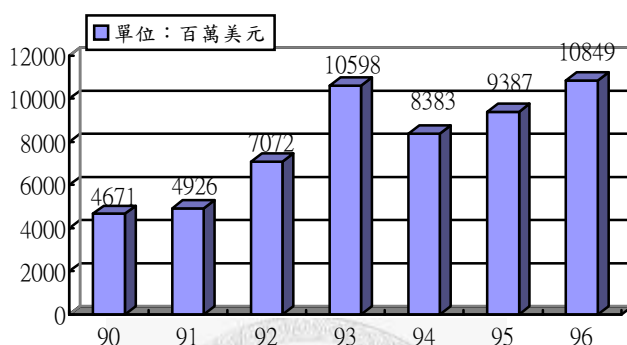
(一)產業分析

1. 整廠自動化設備

廣運公司 95 年度現金增資公開說明書指出，由日本 LCD Equipment Data Book 調查顯示，因 LCD 監視器及筆記型電腦的強勁需求，加上大型平面電視的市場開啟，使得面板產值不斷地增加，造成全球 LCD 面板供不應求，各面板廠看好 TFT-LCD 市場前景，紛紛積極擴充產能。台灣已成為全球平面顯示器重要的生產基地，在液晶面板新產能注入下，95 年國內平

面顯示器整體產值將會有23%以上的成長，將可達7,878億台幣，其中TFT-LCD面板的產值預估有6,175億台幣，到97年台灣平面顯示器產值將可達9,296億台幣，其中TFT-LCD面板預估有7,498億台幣，呈現上升之趨勢。因此，隨著TFT-LCD廠對資本支出之增加，LCD之設備需求亦相對成長(見圖4-1)。

圖 4-1 全球 LCD 設備市場規模



資料來源：LCD Equipment Data Book, 工研院 IEK(94/8)

就廣運公司的營業特性來看，由於承攬工程對象主要以國內面板廠為主，為配合客戶擴廠需求，爭取更大工程業務，故對營運資金需求更為殷切。(見表4-2)

表 4-2 95 年度台灣各面板廠預估擴廠金額

單位：新台幣

廠商	友達	奇美	華映	彩晶	廣輝
擴廠金額	900 億元~950 億元	1,000 億元	228 億元	75 億元	250 億元

資料來源：電子時報 95/3、廣運公開說明書

2. 電子產品製造

廣運公司95年度現金增資的公開說明書指出，該公司積極擴增顯示器控制板及手機代工模組生產線，就95年度接單情形來看，預計顯示器控制板佔電子事業群營收比重將由94年48%提升至95年57%，主要係因既有訂單持續成長外，95年度尚有來自瀚宇彩晶等面板廠訂單。此外，智慧型手機隨國際大廠積極投入研發，加以售價大幅下降，市場銷售需求大幅成長，手機代工訂單激增。而95年度新承接之客戶訂單金額大且收款條件長達120天，輔以IC類原料進貨付款條件多為月結30天，致營運資金需求大

幅增加，由此可見，伴隨該公司營運規模持續擴大，對營運週轉金需求將益加殷切，因此增加營運資金以擴充營運規模應有其必要性。

(二)財務分析

1.財務狀況

為因應其產業成長，廣運公司有擴充廠房設備、挹注營運資金之需，故在95年初著手規劃資本市場籌資。評估該公司財務狀況，92~94年度營業收入分別為2,234,268仟元、2,025,634仟元及3,729,823仟元，其營業收入呈現平穩的走勢；獲利情形方面，該公司92~94年度稅前盈餘分別為237,091仟元、163,355仟元、636,764仟元，亦有相當良好的獲利；財務結構方面，該公司對經營風險也有相當的控制，因此當負債比率在93年度攀升至60.48%後，該公司遂於94年度辦理增資改善負債結構，使得當年度負債比率下降至35.52%(如表4-3所示)。以主管機關審核的條件而言，該公司辦理資本市場籌資符合形式上規定的核准標準；以資本市場的接受度而言，廣運公司TCRI 5級(Taiwan Corporate Credit Risk Index, 台灣企業信用風險指標第5級屬中度風險)是投資人可以接受的籌資標的。

表 4-3 廣運公司 92 年度~94 年度財務資料

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	92 年度	93 年度	94 年度
營業收入淨額	2,234,268	2,025,634	3,729,823
營業毛利	350,325	416,000	848,138
營業利益	219,198	194,971	638,678
稅前純益	237,091	163,355	636,764
稅後純益	196,191	155,355	519,764
每股盈餘(元)	2.89	2.03	5.46
股本	745,305	782,427	1,064,575
負債比	54.86%	60.48%	35.52%
每股淨值	14.63	14.71	24.19

資料來源：廣運公司財務報告

2. 同業比較

由於廣運公司所營事業主要係以整廠自動化設備為主，就台灣目前上市櫃公司觀之，盟立自動化股份有限公司(以下簡稱盟立公司)和高僑自動

化科技股份有限公司(以下簡稱高僑公司)都屬於設備同業，且在營運規模、資本規模上都與廣運公司較相近，故採用盟立與高僑和廣運公司對照比較(如表4-4)。

財務結構方面，廣運公司94年辦理增資，達到改善財務結構的效益，負債比率有逐年下降的趨勢，並優於採樣同業；償債能力方面，廣運公司因營收持續成長、加上辦理現金增資資金之挹注及清償短期借款等因素，致流動比率及速動比率均向上提升，已明顯優於其他同業；經營能力方面，該公司三年度應收款項收現天數分別為67天、94天及61天，與同業相較，除93年度低於盟立公司外，該公司應收款收現天數較同業為佳，顯示其應收款項收回情形良好；在獲利能力方面，除93年度因受到TFT-LCD產業不如預期及客戶營運策略調整，加上網路產品中部分客戶外移大陸並改向當地採購，致當年度資產報酬率及股東權益報酬率相較同業略為偏低，92及94年度均優於盟立公司；就股東權益報酬率觀之，92年度介於高僑及盟立之間，93及94年度較同業為低，主要係因大部分轉換公司債於94年度轉換成普通股及94年度辦理現金增資發行新股，使平均股東權益增加，致股東權益報酬率降低。

整體而言，就該公司與同業盟立公司與高僑公司的財務結構、營運規模及獲利能力方面，差異上不大而且大部份優於同業水準，充分反應該公司除了在本業營運上有豐碩的成果外，過去在籌資工具的運用上，對改善財務結構有具體的成效。

表 4-4 廣運公司與同業 92 年度~94 年度財務比率彙總表

分析項目	年度		92 年度	93 年度	94 年度
	公司別				
營業收入 (仟元)	廣	運	2,234,268	2,025,634	3,729,823
	盟	立	2,455,064	3,607,701	4,183,247
	高	僑	850,047	1,633,795	2,233,166
負債比率 (%)	廣	運	54.86	60.49	35.52
	盟	立	57.62	59.94	41.87
	高	僑	34.76	45.69	55.40
流動比率 (%)	廣	運	141.26	117.58	241.20
	盟	立	147.90	199.52	203.37
	高	僑	261.82	179.92	217.43

分析項目	年度		92 年度	93 年度	94 年度
	公司別				
速動比率 (%)	廣	運	95.64	65.65	202.52
	盟	立	59.64	110.40	147.23
	高	僑	210.67	94.88	73.78
應收款項 收現天數	廣	運	67	94	61
	盟	立	90	81	77
	高	僑	126	109	94
資產報酬率(%)	廣	運	10.25	6.09	15.31
	盟	立	6.71	8.37	13.38
	高	僑	21.98	27.13	21.42
股東權益 報酬率(%)	廣	運	22.52	13.86	27.90
	盟	立	14.17	20.13	27.04
	高	僑	34.18	46.35	43.61
每股盈餘(元)	廣	運	2.75	2.03	5.76
	盟	立	1.54	2.47	3.82
	高	僑	6.29	10.21	11.34
股本(仟元)	廣	運	745,305	782,427	1,064,575
	盟	立	885,765	994,763	1,285,068
	高	僑	341,903	399,897	455,395
每股淨值(元)	廣	運	14.63	14.71	24.19
	盟	立	12.73	12.96	15.60
	高	僑	20.92	25.46	28.99

資料來源：廣運公司、盟立公司、高僑公司財務報告

(三)外在環境

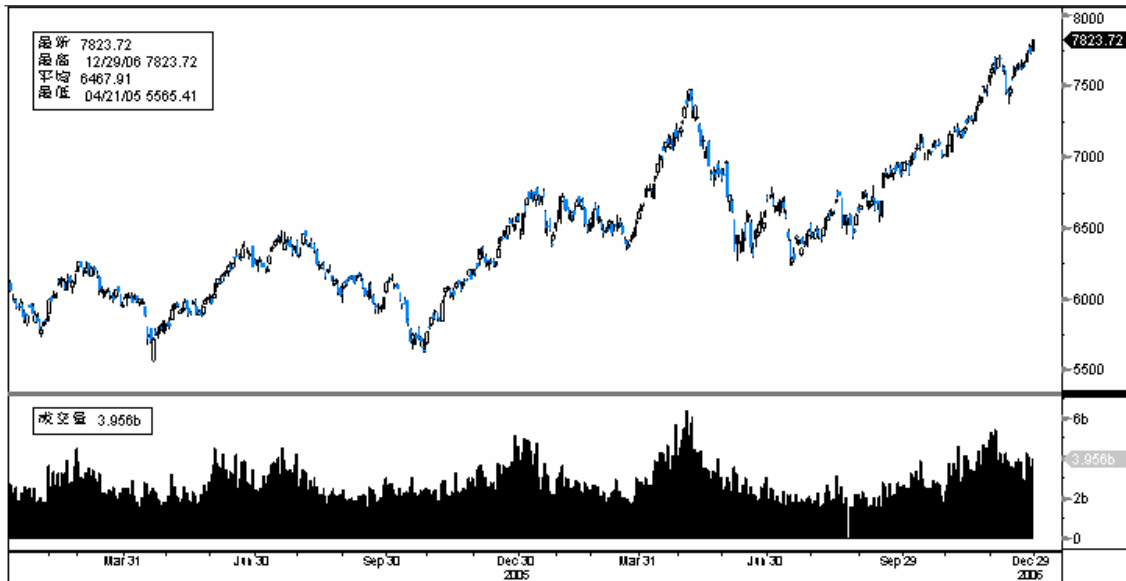
1. 大盤及個股走勢

觀察廣運公司95年度初規劃募集資金的時點，以加權股價指數趨勢分析，大盤呈現向上盤升的走勢，股票市場交投熱絡，顯示投資人較有進場交易的意願(見圖4-2)。

在廣運公司的個別股票走勢方面，由於該公司產業能見度高，有面板擴廠的題材，電子產品方面經濟規模逐漸顯現出貨暢旺，帶動整體獲利的上揚，該公司股價也呈現盤堅向上格局(見圖4-3)。

綜合上述，不論從大盤或是由廣運公司的個股走勢來看，95年初台灣資本市場的氛圍，是企業在資本市場籌資較佳時機。

圖 4-2 94 年度~95 年度台灣加權股價指數走勢圖



資料來源：Bloomberg

圖 4-3 廣運公司 94 年度~95 年度股價走勢圖



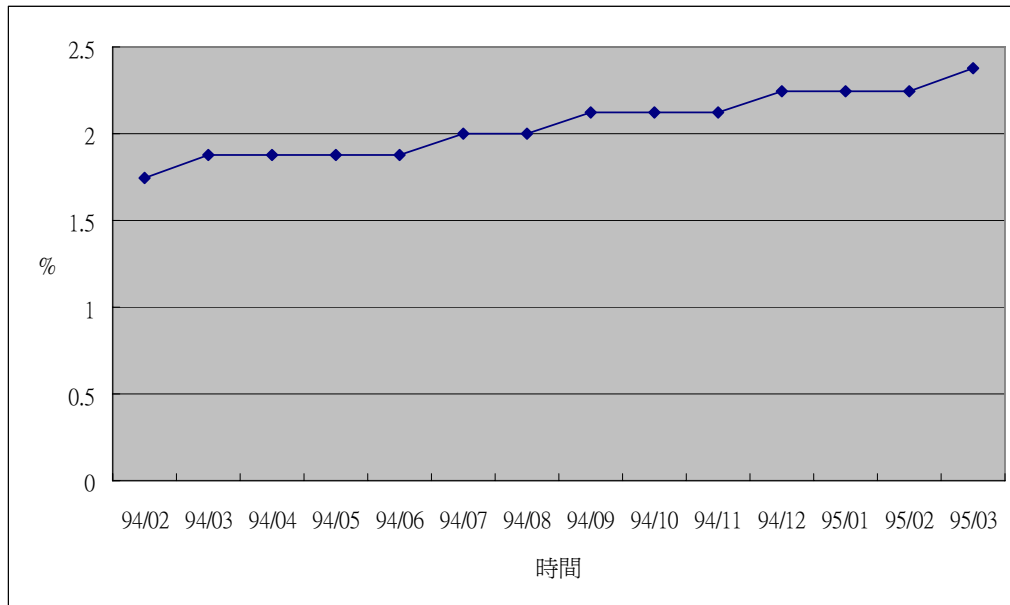
資料來源：Bloomberg

2. 利率分析

由於廣運公司的營運規模不大，籌資所需的金額亦不多，且主要客戶為台灣企業，不需考慮海外籌資工具，故以國內利率水準分析其籌資成本。就廣運公司95年度籌資時點之新台幣利率趨勢分析，當時的利率呈現上揚走勢(如圖4-4)。故以籌資成本而言，該公司在籌資工具考量上，發行債權的工具，可以在利率往上前鎖住較低利率的債務；而發行股權的籌資

工具，則沒有利率成本的考量。因此，就廣運公司在95年3月底募資決策時點之利率走勢觀之，債權或股權的籌資工具皆為可行之選擇。

圖 4-4 中央銀行重貼現率走勢圖



資料來源：中央銀行金融統計月報、本研究整理。

三、現金增資內容

廣運公司現金增資計畫預計募集總額為新台幣 960,000 仟元，將發行普通股 20,000 仟股，每股面額 10 元，每股暫定發行價格為 48 元，預計募集資金總額為新台幣 960,000 仟元，擬採公開申購配售方式進行承銷。

(一)計畫項目與預定資金運用進度

根據證期局的規定，上市櫃公司在資本市場公開向不特定大眾籌募資金，募資前需要有明確的增資計畫、資金運用項目、和進度，廣運公司現金增資的運用計畫為『擴建廠房及購置機器設備』和『充實營運資金』，資金運用進度分三季預計於 96 年度第一季完成(見表 4-5)。

表 4-5 廣運公司 95 年度現金增資計畫項目及預計進度表

單位：新台幣仟元

計畫項目	預定完成日期	所需資金 總額	資金預定運用進度		
			95 年度		96 年度
			第三季	第四季	第一季
擴建廠房及 購置機器設備	96 年第一季	200,000	85,959	31,124	82,917
充實營運資金	96 年第一季	760,000	300,000	300,000	160,000
合計		960,000	385,959	331,124	242,917

資料來源：廣運公司 95 年度現金增資公開說明書

(二) 預計可能產生效益

1. 擴建廠房及購置機器設備

廣運公司 95 年度現金增資公開說明書指出，早期國內面板廠採購控制板大多自日本進口，成本較高，近年來受各面板廠產能相繼開出致市場供過於求產生價格下滑，在國內 TFT-LCD 廠商為保有毛利，逐漸增加零配件國內自給率之趨勢下，控制板業務未來勢將呈現迅速成長態勢，以該公司目前接單情形來看，預計顯示器控制板佔電子事業部營收比重將由 94 年 48% 提升至 95 年 57%，主要係因既有訂單持續成長外，95 年度尚有來自彩晶等面板廠訂單，現有生產線已無法滿足客戶需求，故擬募集 200,000 仟元擴充廠房及購置機器設備以因應現有及新拓展訂單之需求，並藉以提升製程能力與降低成本(見表 4-6)。

表 4-6 廣運公司預計擴建廠房及購置機器設備效益分析表

單位：新台幣仟元

年度	項目	銷售值	營業毛利	營業淨利
95	擴建廠房及購置機器設備	306,371	48,272	32,775
96	擴建廠房及購置機器設備	629,860	95,897	67,213
97	擴建廠房及購置機器設備	972,162	141,813	102,003

資料來源：廣運公司 95 年度現金增資公開說明書

2. 充實營運資金

廣運公司 95 年度現金增資公開說明書指出，該公司為因應營運規模成長之資金需求，並提升市場競爭力，故計畫以 760,000 仟元充實營運資金，替代向銀行融資，不但可降低對金融機構依賴，並可減少利息支出，改善

財務結構，以該公司當時借款利率約2.8%估算，預計每年將可節省利息支出21,280仟元。

四、籌資效益分析

(一)籌資過程分析

廣運公司 95 年度現金增資案件於 95 年 3 月 30 日經該公司董事會通過，並於隔日 3 月 31 日送件，由於該公司適用主管機關證期局規定 12 個營業日核可的申報制，故經證期局於 4 月 19 日審核通過生效，由於該公司當年度現金增資案件之承銷方式係採取『公開申購配售』處理，依照承銷流程該公司應可在 6 月底前完成募資。

該公司原以每股暫定發行價格 48 元送件申請，預計募集資金總額為新台幣 960,000 仟元，但由於股價在增資案經證期局核准後，一直低於承銷價格，造成廣運公司只得向證期局申請延長承銷期間 3 個月，後因市況不佳，廣運公司調降承銷價降至 38 元，募集資金總額最後為新台幣 760,000 仟元，全案於 8 月 18 日完成掛牌（見表 4-7）。

表 4-7 廣運公司 95 年度現金增資時程表

董事會	95/03/30
送件	95/03/31
證期局核准	95/04/19
申請延期核准	95/06/12
公開申購	95/8/4~95/8/8
原股東繳款	95/7/8~95/8/7
資金募集完成	95/8/15
掛牌	95/08/18

資料來源：本研究整理

(二)財務狀況分析

該公司於 95 年 8 月完成募資，並於 95 年度第三季開始動用募資款項，至 96 年度第一季動用完畢。95 年度該公司營業收入 3,644,033 仟元，與 94 年度營業收入 3,729,823 仟元約略相當，主要受到 TFT-LCD 面板庫存問題影響，面板

廠相繼延後擴產並放緩裝機進度，自動化設備訂單相對遞延至 96 年度，因此該公司當年度營業收入大幅成長至 4,626,409 仟元；另電子事業部門之業務亦大幅增加，主要成長動力來自宏達電代工手機模組及智慧型手機充電座，及新客戶瀚宇彩晶及統寶光電 TFT-LCD 控制板訂單挹注。而自有資本比率亦因辦理現金增資，由 94 年度之 64.48% 提升至 95 年之 70.42%，故財務結構及償債能力已較 94 年度增資前有所改善。在獲利能力方面，該公司 94 年的稅前盈餘為 636,764 仟元，而 95、96 年度則分別為 686,874 仟元及 860,482 仟元成長幅度較 94 年達 7.87% 及 35.13%，三年度每股盈餘分別為 5.46 元、4.51 元及 4.66 元，雖然每股盈餘因辦理現金增資略被稀釋，但是獲利卻有實際的成長，因此就廣運公司的財務狀況而言，籌資效益應已顯現(見表 4-8)。

表 4-8 廣運公司增資前後財務狀況比較表

單位：新台幣仟元

年度	營業收入	營業利益	稅前純益	EPS(元)	負債比
94 年	3,729,823	638,678	636,764	5.46	35.52
95 年	3,644,033	561,197	686,874	4.51	29.58
96 年	4,626,409	601,877	860,482	4.66	47.50

資料來源：廣運公司各年度財務報告、本研究整理

(三) 實際達成效益與預估值之比較

1. 擴建廠房及機器設備

廣運公司 96 年度國內轉換公司債公開說明書指出，該公司為因應電子事業部營運規模日漸擴大之需求，現金增資募集完成後即投入擴建 LCD 無塵室及及購買表面黏著(SMT)生產線，95 年度該生產線新增之營業收入及營業毛利分別為 454,452 仟元及 61,978 仟元，分別較預估數 306,371 仟元及 48,272 仟元為高，由上述數據可看出，該公司之電子事業部之營收及獲利均呈現成長趨勢，且其實際效益均大幅超越原預計效益，達成率良好，顯示該公司 95 年度現金增資計畫用於擴建廠房及購買設備之效益應屬顯現(見表 4-9)。

表 4-9 廣運公司擴建廠房及機器設備增資效益比較表

單位：新台幣仟元

年度	項目	銷售值	營業毛利
95	預計效益	306,371	48,272
	實際效益	454,452	61,978

資料來源：廣運公司 96 年度國內轉換公司債公開說明書

2. 充實營運資金

依據廣運公司 95 年度現金增資公開說明書指出，該公司 95 年度現金增資原預估發行 20,000 仟股，每股 48 元，可募集 960,000 仟元以供擴充設備及充實營運資金；然因股市行情不佳，致廣運公司調降現金增資價格至每股 38 元，故實際募得之資金僅 760,000 仟元，餘 200,000 仟元則以借款支應。95 年度之負債佔資產比率、流動資產比率及速動比率由 94 年度之 35.32%、214.2% 及 202.52%，提昇至 29.58%、260.56% 及 203.83%，足見該公司辦理現金增資對流動性之助益。96 年度之負債比率為 47.50%，較 95 年度高出不少，主要係該公司於 96 年度發行無擔保轉換公司債所致；流動比率為 212.40%，與往年相當；速動比率為 126.39%，較 95 年度下降，係因 96 年度設備業務成長，再建工程增加所致，惟該比率仍大於 100%，顯示該公司之流動性仍屬良好。整體而言，該公司 95 年度現金增資用以充實營運資金之效益應屬顯現(如表 4-10 所示)。

表 4-10 廣運公司充實營運資金增資效益比較表

單位：%

項目 \ 年度	94 年度	95 年度	96 年度
負債佔資產比率	35.32	29.58	47.50
流動比率	241.20	260.56	212.40
速動比率	202.52	203.83	126.39

資料來源：廣運公司 95 年度現金增資公開說明書、本研究整理

註：係以現金增資募集 760,000 仟元及借款 200,000 仟元之預估效益

五、同業比較

本研究在同業比較上，分別以 95 年度籌資的同業高僑公司和無籌資的盟立公司

做為廣運公司比較對象，並以同業之籌資過程、個股走勢及財務狀況做分析，以期發現與廣運公司之差異性。

(一)籌資過程分析

1. 高僑籌資過程說明

高僑公司於95年2月15日召開95年第一次股東臨時會，決議辦理現金增資案發行普通股12,000仟股，每股面額新台幣10元，每股溢價發行價格暫定新台幣110元，預計募集資金新台幣1,320,000仟元，其中新台幣351,334仟元用於償還銀行借款，新台幣968,666仟元用於充實營運資金，並預計資金在95年第二季運用完成，擬採詢價圈購方式承銷。

該公司於95年2月16日送件，由於該公司適用主管機關證期局規定之12個營業日核可的申報制，業經證期局於3月17日審核通過生效，而由於該公司當年度現金增資案件之承銷方式係採取『詢價圈購』處理，依照承銷流程該公司順利在半個月內即將資金募集完畢，並在3月28日掛牌上市(見表4-11所示)。

2. 同業籌資比較

以廣運公司及高僑公司籌資過程方面分析，兩家公司均以現金增資為籌資工具，而高僑公司決議籌資時間比廣運公司早一個半月，且由於高僑公司係以詢價圈購的方式辦理承銷，從送件至證期局到掛牌只需時1個多月；而廣運公司除了籌資決策時點晚於高僑公司外，又選擇時程較長的公開申購配售方式(通常送件到掛牌需要3個月)辦理承銷，在面臨資本市場波動之際，在籌資時程上產生難以掌控的局面，因此廣運公司的籌資案件歷時5個月，由95年3月底一直進行至8月下旬方結束，資金到位時間較高僑公司足足慢了5個月。

表 4-11 廣運公司與高僑公司 95 年度現金增資排程比較表

項目	廣 運	高 僑
董事會(臨時股東會)	95/03/30	(95/02/15)
送件	95/03/31	95/02/16
證期局核准	95/04/19	95/03/17
公開申購配售(詢價圈購)	95/8/4~95/8/8	(95/3/2~95/3/6)
資金募集完成	95/8/15	95/03/23
掛牌	95/08/18	95/03/28

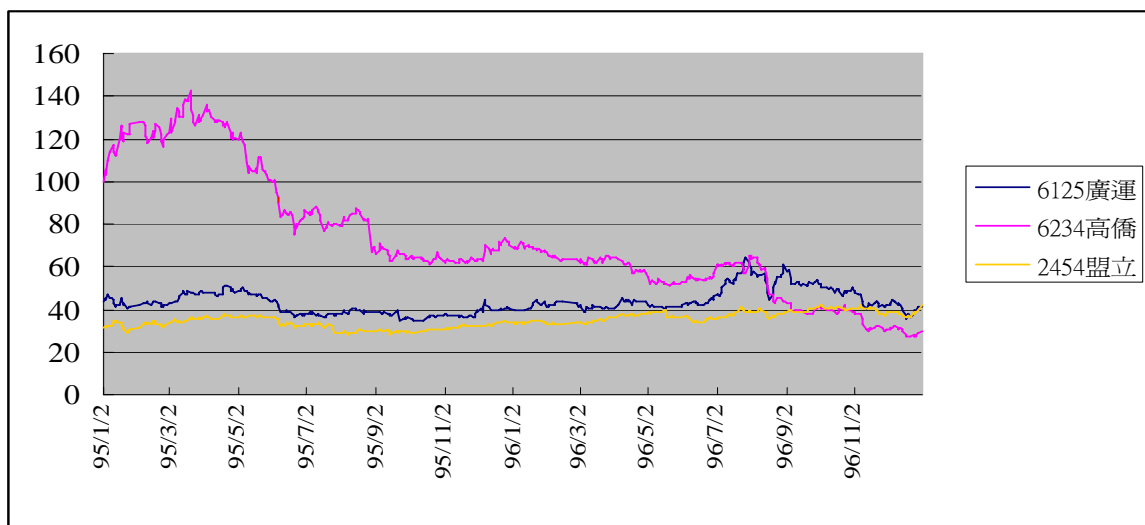
資料來源：本研究整理

(二)效益比較

1. 同業個股走勢

比較以廣運公司及同業間的個股趨勢分析，高僑公司在95年3月底以承銷價格118元掛牌，在現金增資完成後股價曾經來到140元左右的高價，其後股價持續下跌，到95年度底股價只有60元左右；廣運公司則在95年8月底辦理完成現金增資以承銷價格38元掛牌後，至年底並沒有太大的表現，股價一直在承銷價格上下浮動；而盟立公司當年度並未辦理籌資，95年度股價反而一整年都相當持穩，在30元上下盤旋(見圖4-5)。

圖 4-5 廣運公司及同業 95 年度~96 年度個股走勢圖



資料來源：本研究整理

2. 財務狀況比較分析

就籌資前後廣運公司與同業的財務狀況比較，由於廣運公司與高僑公司都採取現金增資的方式籌資，自有資本增加的結果，使得財務結構獲得改善，兩家公司的負債比率明顯下降，廣運公司的負債比率由94年的35.52%下降至95年的29.58%，高僑公司的負債比率則由94年的55.39%大幅下降至95年的27.60%，而盟立公司由於未籌資負債比率幾乎沒有太大的改變，94年、95年都在41%上下。

在營業收入方面，94年度廣運公司及高僑公司在增資後，營業收入有些微的衰退，而盟立公司確有微幅的成長，但三家公司在營業收入上比較差異並不大；在獲利方面，廣運公司不論稅前及稅後盈餘方面都有成長；同樣籌資的高僑公司，卻呈現衰退的現象；而未籌資的盟立公司一樣呈現成長的現象；此外，在每股盈餘的表現上，廣運公司和高僑公司均受到股本因現金增資而膨脹的影響，但是廣運公司股本膨脹比率約為30.23%，每股盈餘衰退約21.70%，高僑公司股本膨脹比率約為42.36%，但每股盈餘卻衰退約46.03%，顯現廣運公司在籌資上的效益勝出高僑公司；而盟立公司並未對外籌資，故股本僅因盈餘轉增資略為增加，每股盈餘亦有所成長。

表 4-12 廣運公司與同業 94 年度~95 年度財務資料比較表

單位：新台幣仟元

項目	廣運		高僑		盟立	
	94 年	95 年	94 年	95 年	94 年	95 年
營業收入淨額	3,729,823	3,644,033	2,233,166	2,254,710	4,183,247	4,610,699
營業毛利	848,138	826,970	815,762	719,817	907,334	1,124,450
營業利益	638,678	561,197	662,888	475,337	487,366	443,711
稅前純益	636,764	686,874	674,087	487,585	533,434	755,567
稅後純益	519,764	561,874	509,844	375,517	445,357	628,365
EPS	5.76	4.51	11.34	6.12	3.82	4.41
股本	1,064,575	1,386,438	455,395	648,281	1,285,068	1,456,720
負債比	35.52%	29.58%	55.40%	27.60%	41.87%	41.12%

資料來源：廣運公司、盟立公司、高僑公司財務報告

故從上述各方面分析，由廣運公司及其同業高僑公司辦理現金增資的情形觀察，籌資的時機與籌資方式的選擇相當重要，同樣選擇以現金增資籌資，廣運由於錯過了個股的上漲時機，且採取時間較長的公開申購配售

為承銷方式，增加資金募集之困難度，使得廣運公司只得調降承銷價格以完成增資案，且籌資時間長達5個月。

在個股籌資後表現方面，短期內高僑公司顯然有把握住籌資的時機，籌資後個股股價達到高峰；而廣運公司在增資案募集完成後，個股並無漲幅的表現，但以較長線來看，由於高僑公司籌資後獲利衰退，個股呈現下跌的趨勢，而廣運公司卻善於運用所募資之資金，使得獲利有成長，帶動股價上揚。

此外，現金增資稀釋每股盈餘的情況非常可觀，就廣運公司而言，獲利增加的程度高於每股盈餘的稀釋效應，顯現有其增資效益，並相對於同業高僑獲利嚴重衰退，形成相當的對比。另與未籌資的同業盟立公司相較，盟立公司雖然未受股本及每股盈餘稀釋的影響，但因未辦理現金增資，負債比率相較於廣運公司及高僑公司高出許多，財務結構不如同業。

六、個案結論

(一)就廣運公司分析

1. 籌資時機的選擇

該公司在95年3月底決定募資，當年度廣運公司所屬產業能見度高，有蓄勢待發的格局；且外在環境上，大盤又呈現向上盤升的趨勢，加上廣運公司本身的股價也逐漸攀升；競爭同業方面，高僑也已對外籌資完畢，並成功的募得13.2億元。故就以上各方面觀之，廣運對籌資時機的選擇並無不當。

2. 籌資工具的選擇

廣運公司本次選擇的籌資工具為現金增資，現金增資對提升淨值有高度快速的貢獻，但對於每股盈餘則有嚴重的稀釋效果，而且在台灣的資本市場現金增資是折價發行的工具，因此應在大盤走多頭的行情，並於公司股價的高點，且要配合公司未來獲利相當明確的狀況下，選擇以現金增資籌資方為合宜。

以廣運公司來看，該公司當年的獲利狀況穩定，但股價還在盤整期，所以發行現金增資並不十分恰當，造成公司一直無法達到當初預定的承銷價格48元，甚至最後調降價格以38元完成募資，十足影響該公司股本運用

的效益。

3. 承銷方式的選擇

現金增資的承銷方式有兩項選擇為『公開申購配售』及『詢價圈購』，廣運公司採取『公開申購配售』方式承銷，由於該承銷方式依法給予原股東及員工繳款一個月繳款期，因此整個募資時間長達3個月左右，相較於詢價圈購完全由外部的不特定人認購所需的1個多月時間，整整多出約2個月；廣運公司之增資案因採取公開申購配售方式承銷，在3月底董事會決定以每股48元籌資後，由於訂價至募資完成所需時間太長，投資人很容易以賣老股認新股的方式於交易市場進行套利，造成股價上漲不易，認股價因此未達到該公司當初既定的目標。

4. 籌資效益的評估

現金增資主要之優點為改善財務結構，廣運公司的增資後的負債比下降達5.94%，效益業已顯現；另外該公司募資總額度760,000仟元，除了560,000仟元充實當年度的營運資金外，200,000仟元則在96年度第一季用於擴建廠房及購置機器設備，由該公司96年度的營業收入及稅前純益分別較95年度成長達27%及25%來看，其現金增資之效益應屬顯現。

(二)就投資人分析

1. 對大股東的影響

以目前國內的資本市場募資工具及法令規範而言，只有採現金增資公開承銷配售的方式，需要由原股東依持股比率認購，而證券承銷商只就總募資額度10%的部分進行餘額包銷，故在面對變化快速的台灣資本市場，大股東對於公司的支持度為決定公司募資成敗與否的關鍵因素。

因股市行情的變化，廣運公司之承銷價格從95年3月底董事會通過的以每股48元籌資960,000仟元，往下修正到當年度8月下旬的以每股38元完成760,000仟元資金之募集，公司取得之資金較預期少了200,000仟元。依『中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法』規定，承銷價格最低應可訂在以訂價日前1、3、5個營業日擇一計算之普通股收盤價之簡單算數平均數扣除無償配股權後平均股價之七成。而廣運公司此次現金增資的承銷價卻訂在市價的98.57%，與市價非常接近，若無大股東的支持認購，則本次該公司之現金增資應難完成。

另就增資完成後對大股東的效益觀察，本次現金增資的認購價格38元，認購時含有當年度該公司現金股利2.5元及股票股利0.5元，而該公司現金增資掛牌後，隨著該公司的營運逐漸成長，股價亦隨之上揚，掛牌一年內股價甚至有達67元的高價，故大股東的認股效益相當顯著。

2. 對承銷認購人的效益

由於上市櫃公司現金增資採公開承銷配售，依規定需提撥10%的額度對不特定人承銷(目前皆採取抽籤方式決定認購人)，所以廣運公司此次所辦理的現金增資，除了15%由該公司員工認購、75%由原股東依持股比率認購外，其餘則為承銷認購人的認購權力，就廣運公司募資完畢後該公司的股價表現上顯示，承銷認購人若不是短線小虧即拋售該公司股票，則應有獲利的效益。

3. 對承銷商的效益

證券承銷商是發行市場股票的仲介機構，對案件成敗與否的負有責任。而廣運公司95年度的現金增資，依規定承銷商需負責總募資額度10%的部分，且於此額度內先自行認購10%~15%，因此承銷商還扮演投資人的角色。由於廣運公司95年度的現金增資案原本暫訂的承銷價格48元已高於當時市價，後來該公司股價下跌，價格雖經調整為38元，但非常接近市價，承銷商一方面需協助銷售該股票，另一方面又要面對自行包銷的壓力，所幸廣運公司基本面佳，股票隨之向上反應，承銷商有機會獲利退場，因此承銷商承作此案有達到效益。

(三)建議

綜合上述，廣運公司所辦理的95年度現金增資，以籌資時機分析，由於當年度資本市場的情況樂觀，大盤係呈現往上的趨勢，配合廣運公司本身產業的能見度高，發行籌資時機並無不當。在籌資工具選擇方面，依據融資順位模型，將會以內部融資優先，其次為外部之負債融資，最後才是權益融資；Myers and Majluf (1984)則提出修正性融資順位理論，假設外部融資成本包括管理成本、承銷成本、新證券價值被低估之成本及資訊不對稱之成本，認為外部融資成本大於內部融資成本，且在進行外部融資時，因公司偏好風險性較低之證券，故會先發行債權證券其次才考量權益證券。故廣運公司應選擇發行國內轉換公司債，不但可以溢價發行，使該公司的資本達到有效益的運用，且國內轉

換公司債之承銷係以詢價團購的方式進行，募資時間僅需一個多月即可完成，資金可提早到位，且其後廣運公司股價逐漸走揚，轉換公司債產生轉換空間，不但投資人可獲利，就公司而言，轉換公司債進行轉換後，公司也無還款的壓力，是非常值得考量的籌資工具。此外，雖該公司辦理現金增資之目的為擴充設備及充實營運資金，但是改善財務結構亦是辦理現金增資之重要考量因素，廣運公司 94 年度的負債比率僅 35.52%，較同業高僑公司及盟立公司負債比率 55.40% 及 41.87% 為低，顯現該公司財務結構健全，實無發行現金增資稀釋每股盈餘之必要。

第二節 籌資成功案例－鴻海九十五年度國內第一次無擔保轉換公司債

一、公司簡介

鴻海精密工業(股)公司(以下簡稱鴻海)創立於民國 63 年 2 月，並於 80 年 6 月掛牌上市，該公司主要營業項目為各式 3C 電子產品(包含零組件等電子相關產品)及勞務及管理費收入(如表 4-13 所示)，依據客戶要求的產品規格進行電子零組件的設計、製造、組裝和配售，因此除了製造產品外，也提供客戶包括產品設計、測試、運籌及售後服務在內的價值活動的服務。該公司目前主要客戶包括 HP、APPLE 及 SONY 等國際大廠。

鴻海公司目前是全球 3C(電腦、通訊、消費性電子)代工領域規模最大、成長最快、評價甚佳的國際集團，集團旗下公司不僅於台灣、香港、倫敦等證券交易所掛牌交易，更囊括多項頭銜，如：當前台灣最大的企業、捷克前三大出口商、大中華地區最大出口商、富比士及財富全球五百大企業等，鴻海公司儼然已成為當今全球 3C 代工服務領域的龍頭。

表 4-13 鴻海公司 92 年度~94 年度產品佔營收比重

幣別：新台幣仟元

項目 \ 年度	92 年度	93 年度	94 年度
3C 電子產品(包含零組件等電子相關產品)	326,105,569(99%)	419,082,081(99%)	670,538,826(99%)
勞務及管理費收入	1,693,117(1%)	2,587,597(1%)	2,962,998(1%)

資料來源：本研究整理

二、籌資背景

(一)產業分析

鴻海公司主要產業可分為四大區塊，分別為電腦及其週邊產品、手機、區域網路產品及消費性電子產品。鴻海公司 95 年度國內第一次無擔轉換公司債公開說明書指出：

1. 電腦及其週邊產品

由 IDC 的統計資料顯示，預測全球 2006 年 PC 出貨將成長 10.5% 至 2.294 億台，2007 年可能成長 10.7%，顯示未來 PC 產業仍緩步成長；在連接器方面，依據資策會預估，2006 年全球桌上型電腦市場成長率約為 4.54%，筆記型電腦預估成長率則為 16.98%，因此 2006 年在筆記型電腦、通訊市場以及消費性電子產品等相關市場成長下，連接器產業將有 7.08% 之成長率，全球產值成長至 414.4 億美元。

2. 手機產品

台灣廠商因於手機零組件及組裝方面具有低成本及彈性高的優勢，台灣在全球代工的出貨量亦持續提高，根據 IDC 預估，2006 年台灣廠商預計出貨量為 1.12 億支，佔全球生產比重達 13.49%。

3. 區域網路產品

根據 MIC 的統計資料預估，2005 年我國 ADSL 的總出貨量達 40,107 千台，年成長率為 17.6%，而 2006 年我國 ADSL 的出貨量可達 47,230 千台，較 2005 年成長 17.8%。在 WLAN 方面，根據 MIC 的估計，2006 年全球 WLAN 的需求量可達 184,835 千台，較 2005 年成長 35.74%，而台灣在 WLAN 的產值方面，2006 年預估可達 2,016 百萬美元，較 2005 年成長 12.31%。

4. 消費性電子產品

根據 IDC 的預估，電視遊戲機新世代的主機首先於 2005 年末由微軟遊戲機新世代產品 XBOX 360 於 11 月正式推出，SONY 及任天堂也將於 2006 年推出新世代的主機，不讓微軟專美於前，在新主機的推出下，預估 2006 年整體電視遊戲機的出貨可達 2,750 萬台，年成長率為 18%，2007 年出貨量估計為 3,923 萬台，年成長率為 42%。

經上述得知，由於該公司主要產品皆呈現成長趨勢，加上該公司併購事業體建立策略聯盟伙伴的營運策略，因此鴻海公司確實有增加營運資金

以因應未來成長所需之必要性。

(二)財務分析

1. 財務狀況

受惠於電子產業的蓬勃發展，鴻海公司業績表現強勁，營運規模呈跳躍上升趨勢，評估該公司之財務狀況，以92~94年度營業收入分別為327,691,868仟元、421,669,678仟元及673,501,824仟元，其營收成長率分別為28.68%及59.72%，均能維持二位數之高成長率。獲利情形方面，該公司92~94年度稅前盈餘分別為25,355,043仟元、33,724,170仟元、47,076,234仟元，成長率分別為33.01%、39.59%。財務結構方面，92~94年度該公司自有資本率逐年提高，以致於負債比有逐年下降的趨勢，財務結構健全。(如表4-14所示)。為配合該公司95年及96年營業收入成長及因應未來營運規模擴大，對於應付帳款、購料及應付費用等所需之營運週轉資金相對增加，鴻海公司必須取得中長期較低成本之資金，以滿足鴻海公司未來營運成長之需求。以主管機關審核的條件而言，該公司辦理資本市場籌資符合形式上規定的核准標準；以資本市場的接受度而言，鴻海公司TCRI 1級，債信極佳，是投資人可以接受的籌資標的。

表 4-14 鴻海公司 92 年度~94 年度財務資料

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	92 年度	93 年度	94 年度
營業收入淨額	327,691,868	421,669,678	673,501,824
營業毛利	20,340,321	27,515,192	38,555,199
營業利益	9,589,628	13,136,125	21,543,015
稅前淨利	25,355,043	33,724,170	47,076,234
稅後淨利	22,828,510	29,757,315	40,784,916
每股盈餘(元)	9.06	9.21	10.21
股本	27,571,989	32,310,231	40,383,231
負債比	49.71%	46.65%	46.88%
每股淨值(元)	35.23	37.23	44.49

資料來源：鴻海公司財務報告

2. 同業比較

鴻海公司主要產品運用領域包括電腦及其週邊產品、手機、區域網路產品及消費性電子產品等。由於國內上市櫃公司中，並無與該公司所營事

業完全相同者，故考量目前上市及上櫃公司中營運規模、獲利能力及資本規模等條件，擬以生產電腦主機板、筆記型電腦及顯示卡等產品為主之華碩電腦股份有限公司(以下簡稱華碩公司)及專業筆記型電腦製造廠之廣達電腦股份有限公司(以下簡稱廣達公司)與鴻海公司比較(如表4-15)。

在同業財務結構比較方面，鴻海公司由於獲利狀況佳，每年都得以盈餘轉增資擴充自有資本，因此負債比率皆保持穩定，相較於同業，三年度都優於廣達公司；94年則與華碩相當。償債能力方面，鴻海公司因營收大幅成長，流動負債相對增加，流動比率因此較同業略為遜色，但94年已與廣達公司相當，且優於華碩公司，三年度均高於100%以上，在速動比率方面亦有改善，94年優於華碩公司。經營能力方面，該公司三年度應收款項收現天數分別為60天、61天及57天，與同業相較，除92、93年度外比華碩公司略多外，其餘與廣達公司相當；獲利能力方面，該公司92~94年度資產報酬率相當平穩，而與同業相較，除93年度較華碩公司低外，其餘年度均優於同業。在股東權益報酬率方面，鴻海公司三年度其比率分別為28.43%、27.20%及26.97%，呈微幅下降趨勢，主要係該公司每年辦理盈餘及員工紅利轉增資，加上前幾年所發行之海外轉換公司債行使轉換權，故資本額逐年擴充，但該公司確能維持相當之獲利能力，與同業相較，最近三年度均優於廣達公司及華碩公司。

整體而言，分析公司與同業廣達公司與華碩公司的營運規模、財務結構及獲利能力，鴻海公司位居國內電子業龍頭，營業收入規模遠高於同業水準，且又能有充分掌握良好的財務結構，在獲利能力上更是傲視群倫，維持不斷成長的每股盈餘，實屬不易。

表 4-15 鴻海公司與同業 92 年度~94 年度財務比率彙總表

分析項目	年度		92 年度	93 年度	94 年度
	公司別				
營業收入 (仟元)	鴻	海	327,691,868	421,669,678	673,501,824
	華	碩	74,429,781	78,053,128	179,764,037
	廣	達	292,288,508	324,450,159	403,104,473
負債比率 (%)	鴻	海	49.71	46.65	46.88
	華	碩	16.83	24.99	47.87
	廣	達	53.44	55.40	57.27

分析項目	年度		92 年度	93 年度	94 年度
	公司別				
流動比率 (%)	鴻	海	159.02	138.46	145.40
	華	碩	271.72	299.77	139.62
	廣	達	176.94	142.00	146.26
速動比率 (%)	鴻	海	119.16	90.98	105.05
	華	碩	198.78	242.51	83.73
	廣	達	163.06	132.99	137.14
應收款項 收現天數	鴻	海	60	61	57
	華	碩	50	48	59
	廣	達	56	58	57
資產報酬率 (%)	鴻	海	14.63	14.28	14.46
	華	碩	13.82	15.08	11.13
	廣	達	11.45	8.64	7.24
股東權益 報酬率(%)	鴻	海	28.43	27.20	26.97
	華	碩	16.41	19.16	18.47
	廣	達	23.99	18.80	16.22
每股盈餘(元)	鴻	海	6.40	7.57	10.21
	華	碩	5.07	5.91	6.03
	廣	達	4.06	3.63	3.37
股本(仟元)	鴻	海	27,571,989	32,310,231	40,383,231
	華	碩	22,817,400	25,529,140	29,245,209
	廣	達	27,991,740	31,072,500	32,393,185
每股淨值(元)	鴻	海	35.23	37.23	44.49
	華	碩	32.66	32.54	35.57
	廣	達	22.24	21.35	21.41

資料來源：鴻海公司、華碩公司及廣達公司財務報告

(三)外在環境

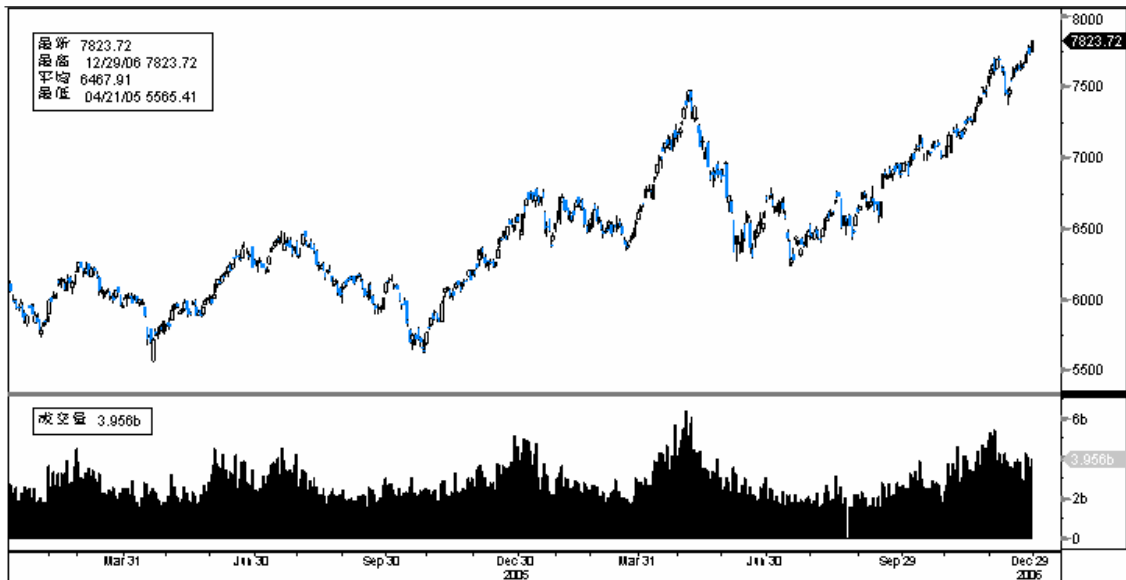
1. 大盤及個股走勢

觀察鴻海公司95年度5月規劃募集資金的時點(召開董事會)，以加權股價指數趨勢分析，大盤呈現從前波高點直接向下跌的走勢，此時籌資較不容易判斷趨勢，故鴻海公司在大盤幾波震盪後，於8月中旬才啟動送件(見圖4-6)。

在鴻海公司的個別股票走勢方面，由於該公司產業明顯的持續成長，電子業多半屬於消費性產品，受到歐、美聖誕節節慶的影響，故在下半年係屬於電子業的旺季，又鴻海公司近幾年來因為獲利甚佳，該公司在除權除息後都有填權的行情，因此該公司選擇這樣的個股走勢，在投資人對該公司股價的信心反應上決定籌資的時點(見圖4-7)。

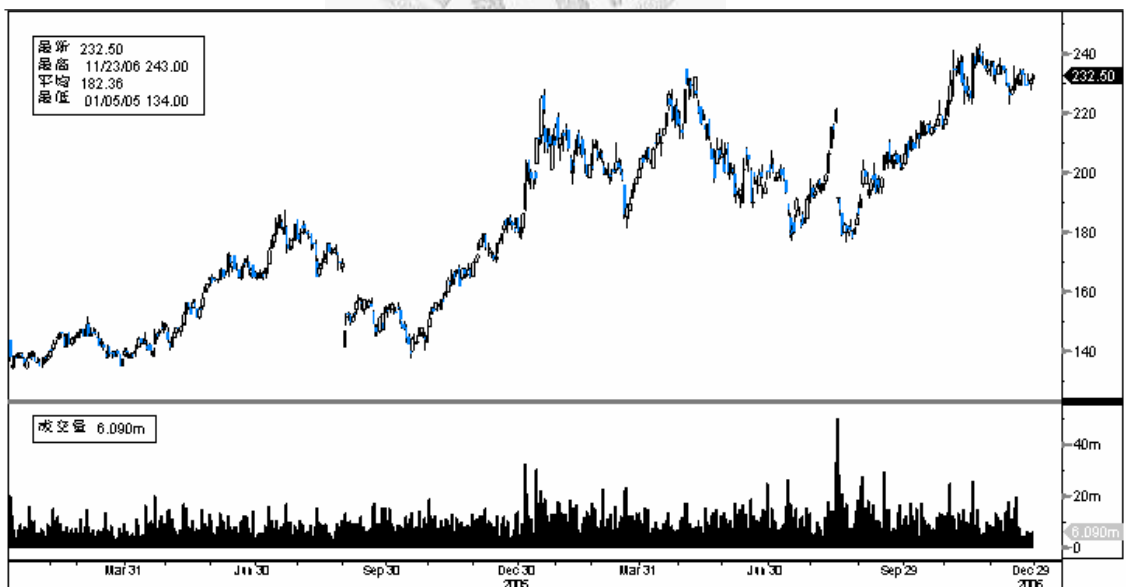
綜合上述，不論從大盤或是由鴻海公司的個股走勢來看，該公司能從股市較波動的時候，等待並選擇一個適合鴻海公司在資本市場籌資的較佳時機，實屬相當具有決斷力。

圖 4-6 94 年度~95 年度台灣加權股價指數走勢圖



資料來源：Bloomberg

圖 4-7 鴻海公司 94 年度~95 年度股價走勢圖



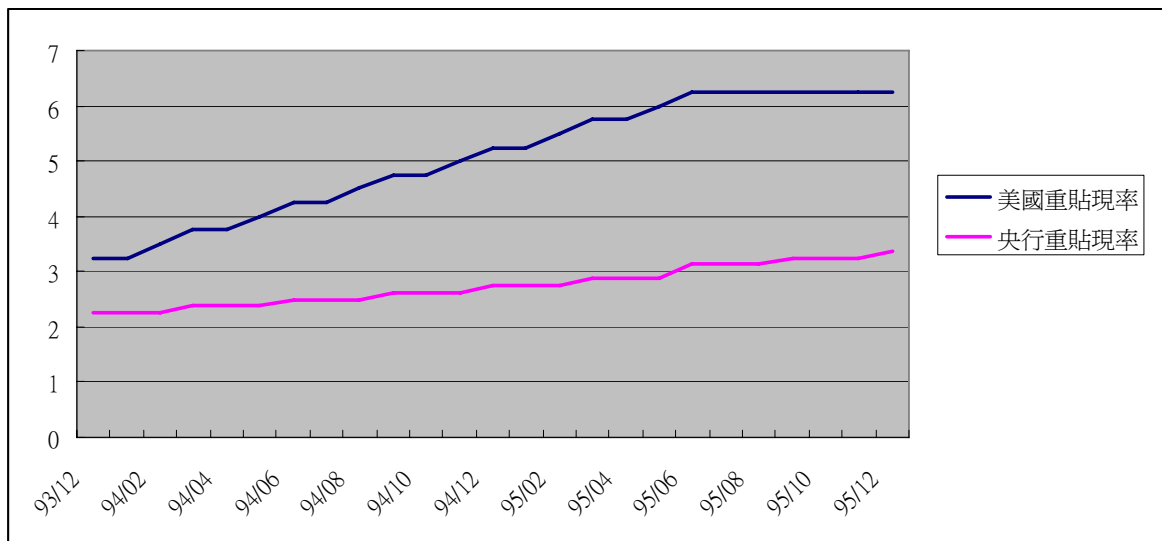
資料來源：Bloomberg

1. 利率分析

由於鴻海公司95年度營運規模已接近新台幣1兆元，因此所需要的營

運資金相對龐大，且主要往來客戶多為世界級大廠，國際知名度高，故以往該公司籌資都是以發行海外的籌資工具為主。但是在95年度鴻海公司規劃籌資時，以美元與新台幣利率的趨勢分析，當時美元的利率已經趨近6%，新台幣的利率則大約在2.5%左右，美元與新台幣的利差相距甚大，(如圖4-8)，故以籌資成本考量而言，該公司便捨棄一向發行的海外籌資工具，擇定國內轉換公司債為募集工具。

圖 4-8 94 年度~95 年度中央銀行重貼現率及美國重貼現率走勢圖



資料來源：中央銀行金融統計月報

三、無擔保轉換公司債內容

鴻海公司辦理九十五年度國內第一次無擔保轉換公司債預計募集無擔保轉換公司債 18,000 張，每股面額新台幣 100 萬元，總金額計新台幣 18,000,000 仟元，採取詢價圈購方式進行承銷。

(一)計畫項目及預定資金運用進度

根據證期局的規定，上市櫃公司在資本市場公開向不特定大眾籌募資金，募資前需有明確的增資計畫、資金運用項目和進度，鴻海公司增資的運用計畫為『充實營運資金』，資金運用進度分三季預計 96 年度第一季完成(見表 4-16)。

表 4-16 鴻海公司 95 年度無擔保公司債計畫項目及預計進度表

單位：新台幣仟元

計畫項目	預計完成日期	所需資金總額	預計資金運用進度		
			95 年第三季	95 年第四季	96 年第一季
充實營運資金	96 年第一季	18,000,000	11,900,000	3,300,000	2,800,000
合計		18,000,000	18,000,000		

資料來源：鴻海公司 95 年度無擔保轉換公司債公開說明書

(二)預計可能產生之效益

1. 滿足未來成長所需之營運資金

鴻海公司95年度國內第一次無擔保轉換公司債公開說明書指出，該公司94年度營業收入達到新台幣673,501,824仟元，估計未來每年營業收入仍持續成長，本次擬募集長期資金支應營運週轉，以滿足未來成長所需。

2.減少利息支出

依據鴻海公司95年度國內第一次無擔保轉換公司債公開說明書指出，由於國際油價不斷上漲，美元利率亦持續調升以抑制通膨，此一趨勢短期內不會改變。台幣利率相對美元明顯較低，為發行轉換公司債的良好時機。本次轉換公司債所募集之資金，將用於營運週轉，以減少短期借款的利息支出。本次所發行之轉換公司債票面利率為零，以鴻海公司當時一般美元借款成本5.6%計算，一年可節省利息支出新台幣1,008,000仟元，將有效降低公司之利息負擔。

四、籌資效益分析

(一)籌資過程分析

鴻海公司於 95 年 5 月 29 日即於董事會中通過發行 95 年度國內第一次無擔保轉換公司債，但因股市盤面震盪，延至當年度 8 月 14 日送件；由於該公司適用主管機關證期局規定 12 個營業日核可的申報制，經證期局於 8 月 30 日審核通過生效後，若依照一般『詢價圈購』的承銷流程，應可在約半個月內順利募集完畢並掛牌交易；但鴻海公司選擇在 11 月 1 日才進行『詢價圈購』的承銷流程，並在 11 月中旬完成全案，籌資金額達新台幣 18,000,000 仟元，創下國內最高籌資金額的記錄(見表 4-17)。

表 4-17 鴻海公司 95 年度無擔保轉換公司債時程表

董事會	95/05/29
送件	95/08/14
證期局核准	95/08/30
詢價圈購	95/11/01
繳款日	95/11/06
資金募集完成	95/11/08
掛牌	95/11/10

資料來源：本研究整理

(二)財務狀況分析

該公司於 95 年 11 月完成募資，並於 95 年度第三季開始動用募資款項到 96 年度第一季動用完畢。以資金運用情形評估該公司在財務上之成效，95 年度該公司營業收入 907,375,890 仟元，相較於 94 年度營業收入 673,501,824 仟元，營業收入成長達 34.73%，而 96 年度的營業收入則更上層樓達 1,235,581,162 仟元，與 95 年度相比成長幅度達 36.17%。財務結構方面，該公司負債比率由 94 年的 46% 下降至 95 年度的 43%，顯示財務結構已較 94 年度辦理現金增資前有所改善。獲利能力方面，該公司 94 年的稅前盈餘為 47,076,234 仟元，而 95、96 年度則分別為 70,672,584 仟元及 89,544,359 仟元成長幅度較 94 年達 50.12% 及 90.21%，每股盈餘三年度分別為 10.21%、11.59% 及 12.35%，獲利未受增資影響而稀釋，因此就鴻海財務狀況而言，籌資效益充分顯現(見表 4-18)。

表 4-18 鴻海公司增資前後財務狀況比較表

單位：新台幣仟元

年度 項目	營業收入	營業利益	稅前純益	EPS(元)	負債比
94 年	673,501,824	21,543,015	47,076,234	10.21	46%
95 年	907,375,890	29,320,745	70,672,584	11.59	43%
96 年	1,235,581,162	35,488,978	89,544,359	12.35	44%

資料來源：鴻海公司財務報告、本研究整理

(三)實際達成效益與預估值之比較

鴻海公司此次發行無擔保轉換公司債新台幣 18,000,000 仟元，所募集資金係用以支應未來營運成長所需。95 年度之負債佔資產比率、流動資產比率及速

動比率由 94 年度之 46.88%、145.40%及 105.05%，提昇至 43.22%、156.58%及 103.34%，足見該公司辦理增資對流動性之助益。96 年度負債比率為 43.52%，與 95 年度相當，主要係該公司 95 年度發行之無擔保轉換公司債並沒有轉換成普通股，自有資本並沒有隨之增加所致；96 年度流動比率為 136.99%及速動比率為 89.50%皆較 95 年度微幅下降，主要由於該公司 96 年營業收入較 95 年成長 36.17%，營運成長幅度大，致使應付款項及短期借款增加。整體而言，因該公司 95 年度之募資計畫為充實營運資金，募資後 96 年度營業收入確有高度成長，顯示此次增資的效益應屬顯現(如表 4-19 所示)。

表 4-19 鴻海公司充實營運資金增資效益比較表

單位：%

項目 \ 年度	94 年度	95 年度	96 年度
負債佔資產比率	46.88	43.22	43.52
流動比率	145.40	156.58	136.99
速動比率	105.05	103.34	89.50

資料來源：鴻海公司公開說明書、本研究整理

五、同業比較

本研究在同業比較上，分別以 95 年度籌資的同業華碩公司和無籌資的廣達公司與鴻海公司為比較對象，並以同業之籌資過程、個股走勢及財務狀況做分析，以期發現同業與鴻海公司之差異性。

(一)籌資過程分析

1. 華碩籌資過程說明

華碩公司 95 年 10 月 2 日召開董事會，決議發行 95 年度國內第一次無擔保轉換公司債 120,000 張，每股面額新台幣 10 萬元，總金額計新台幣 12,000,000 仟元，用於充實營運資金，並預計 95 年第四季運用完成，擬採詢價圈購方式承銷。

該公司於 95 年 10 月 3 日送件，由於該公司適用主管機關證期局規定 12 個營業日核可的申報制，並經證期局於 10 月 23 日審核通過生效，其後依照『詢價圈購』的承銷流程順利在 11 月上旬將新台幣 12,000,000 仟元資金募集完畢，11 月 9 日掛牌上櫃(見表 4-20 所示)。

表 4-20 鴻海公司與華碩公司 95 年度無擔保轉換公司債排程比較表

項目	鴻海	華碩
董事會	95/05/29	95/10/2
送件	95/08/14	95/10/3
證期局核准	95/08/30	95/10/23
詢價圈購	95/11/01	95/10/26
資金募集完成	95/11/08	95/11/7
掛牌	95/11/10	95/11/9

資料來源：本研究整理

2. 同業籌資比較

就鴻海公司及華碩公司籌資過程方面分析，兩家公司都以發行國內無擔保轉換公司債方式為籌資工具，而鴻海公司董事會決議籌資時間在95年5月29日，雖然比華碩公司95年10月2日早四個月左右，但是該公司確遲至8月14日才送件至證期局，且在證期局順利核准後，並未立即進行承銷作業，直到11月初才進行詢價圈購，11月10日完成掛牌。而華碩公司則在決定籌資的時間點後，即依程序進行籌資，並順利在11月9日完成募資掛牌的程序。

相較鴻海公司與華碩公司所發行國內無擔保轉換公司債，由於兩家公司國內營運規模都相當大，且因同質性高，常被拿來做比較；兩家在發行時點上最後都選擇在95年11月上旬，而且最後掛牌只有一天之差，發行金額又相當龐大，造成當時資本市場為之震撼，最後兩家公司都順利募集到所規劃的資金，且在發行條件上，都享有相當好的條件，華碩公司本次之轉溢價率達130.5%，而鴻海公司高達145.74%之轉換溢價率，更是打破國內無擔保轉換公司債的發行記錄(見表4-21所示)。

表 4-21 鴻海公司與華碩公司 95 年度無擔保轉換公司債發行條件比較表

債券名稱	鴻海一	華碩一
發行總額	18,000,000 仟元	12,000,000 仟元
發行期間	五年	五年
票面利率	0%	0%
到期還本	到期一次還本	到期一次還本
擔保情形	無	無

轉換溢價率	145.74%	130.5%
轉換價格	316.55 元	105.4 元
最新轉換價格	252.95 元	96.4 元
賣回收益率	0% at Yr3	0% at Yr3、4

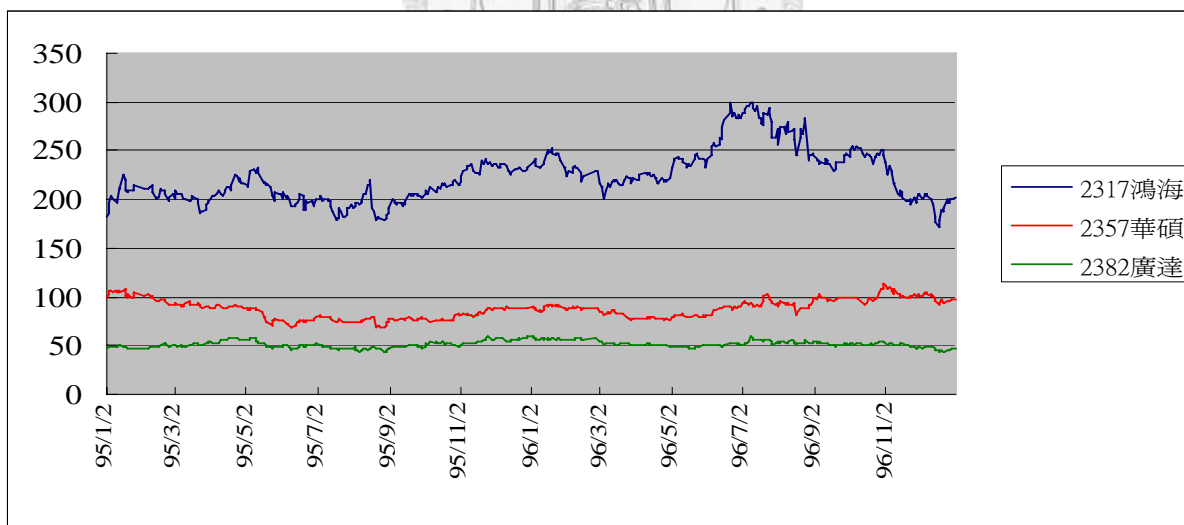
資料來源：本研究整理

(二)效益比較

1. 同業個股走勢

就鴻海公司及同業的個股趨勢分析，鴻海公司在95年11月10日完成無擔保轉換公司債新台幣18,000,000仟元的募資，而同業華碩公司則在95年11月9日先行完成新台幣12,000,000仟元無擔保轉換公司債的募集；除了帶動營運成長，從兩家公司的股價觀察，由於兩家公司是業界的龍頭，且財務體質佳，故在產業前景能見度高，資金募集又順利的情形下，鴻海股價在96年6月即達到高峰300元，華碩公司股價趨勢亦是呈現向上走勢；而未辦理增資的廣達公司股價一整年都保持平穩的狀況（見圖4-9）。

圖 4-9 鴻海公司及同業 95 年度~96 年度個股走勢圖



資料來源：本研究整理

2. 財務狀況比較分析

就籌資前後鴻海公司與同業的財務狀況比較，由於鴻海公司與華碩公司都採取發行無擔保轉換公司債的方式籌資，其目的皆用於充實營運資金，將可節省利息支出，大幅降低公司財務負擔。負債比率方面，鴻海公司及華碩公司之財務結構尚稱良好，負債項目主要為應付帳款等流動負

債，以發行轉換公司債籌措長期資金，可提高流動性，進一步建全公司體質。

另觀察95年度籌資的鴻海公司及華碩公司和沒有籌資的廣達公司，在財務狀況比較方面，三家公司96年度無論在營業收入、稅前及稅後盈餘、每股盈餘上都高於95年度，顯現整體產業都處於成長的狀況(見表4-22所示)。

表 4-22 鴻海公司與同業 95 年度~96 年度財務資料比較表

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	鴻海		華碩		廣達	
	95 年度	96 年度	95 年度	96 年度	95 年度	96 年度
營業收入淨額	907,375,890	1,235,581,162	386,039,184	589,905,832	461,524,938	732,370,445
營業毛利	49,597,937	59,041,007	27,462,425	41,209,222	21,362,813	26,929,426
營業利益	29,320,745	35,488,978	9,376,688	16,032,957	8,554,180	14,472,915
稅前純益	70,672,584	89,544,359	23,938,963	33,390,946	15,496,113	22,056,768
稅後純益	59,862,728	77,689,512	19,221,335	27,623,280	12,905,963	18,446,527
EPS	11.59	12.35	6.33	8.64	3.70	5.14
股本	51,681,388	62,907,666	34,070,702	37,283,589	33,630,080	34,752,682
負債比	43.22%	43.52%	55.72%	46.44%	58.15%	63.49%
每股淨值(元)	50.93	55.75	38.88	43.2	21.62	25.14

資料來源：鴻海公司、華碩公司、廣達公司財務報告

從上述各方面分析，綜觀鴻海公司及其同業華碩公司辦理國內無擔保轉換公司債的情形，發行公司本身條件相當重要，因該兩家公司都是電子產業的佼佼者，不但位居產業龍頭，在營運成長、獲利能力及財務結構上，均有良好的表現；再者，對籌資工具與籌資時機的選擇亦非常重要，鴻海公司與華碩公司同樣因為美元與新台幣利差選擇國內無擔保轉換公司債，對公司而言不但減低發行成本，又享受相當有利的溢價條件。

在個股籌資後表現方面，鴻海公司顯然已掌握籌資時機，籌資後股價達到高峰，而華碩公司募集後個股的表現雖較為平緩，但呈上漲趨勢，顯示兩家公司的投資人應認同此次辦理的籌資。

此外，發行轉換公司債由於有進可攻退可守的特性，因此就鴻海公司和華碩公司而言，不但沒有立即稀釋每股盈餘的影響，且兩家公司在增資後，營運規模和獲利情形都有明顯的成長，顯示籌資效益有相對的達成。

六、個案結論

(一)就鴻海公司分析

1. 籌資時機的選擇

該公司在95年5月底決定募資，當年度鴻海公司所屬產業能見度高，營運展望佳；在外在環境上，由於大盤走勢並不明朗，因此該公司等待時機，待大盤趨於緩和後訂價掛牌，使得訂價後鴻海公司股價有機會逐漸往上攀升，並成功募得新台幣180億元；競爭同業方面，華碩公司也同時選擇一樣的時機對外籌資完畢，並成功募得新台幣120億元，故從以上各方面來看，鴻海公司對籌資時機的選擇並無不當。

2. 籌資工具的選擇

由於鴻海公司屬於國際知名的大企業，在籌資考量上，以往皆以發行海外籌資工具為主，而由於美元及新台幣利差的影響，因此都發行國內的資本市場的籌資工具，此外在國內現金增資及國內無擔保轉換公司債兩項工具選擇上，由於現金增資屬於折價發行的工具，而且一般而言，國內現金增資折價幅度大於海外存託憑證(DR)，不但股本不能有效運用，又會稀釋當年度每股盈餘，因此以高度成長的鴻海公司而言，並未採用以國內現金增資為籌資工具，係採發行條件對該公司較有利的國內無擔保轉換公司債為籌資工具的選擇。

3. 籌資條件的決定

鴻海公司95年度180億元之國內無擔保轉換公司債，不但在籌資金額上創下單一公司國內資本市場最大金額，且以每張面額新台幣100萬元發行，與台灣企業過去均以10萬元做為面額發行轉換公司債的情況大為不同。在籌資條件方面，更達到台灣資本市場空前記錄，轉換溢價率高達145.74%，當時鴻海公司股價已在217.20元，轉換價格高達316.55元，新台幣180億元的籌資總額依然如期完成，顯示鴻海公司對籌資時點及條件掌握得宜，對股本的運用也相當淋漓盡致，對國內資本市場也有充分的瞭解，故對公司而言籌資條件相當有利。

4. 籌資效益的評估

此次鴻海公司募足國內無擔保轉換公司債新台幣180億元，每年減少

之利息支出達新台幣1,008,000仟元。此外，鴻海公司增資目的為充實營運資金，該公司增資後，在營業收入、獲利能力上均展現強勁的成長，從該公司96年度營業收入及稅前純益分別較95年度成長達36.17%及26.70%觀之，其辦理國內無擔保轉換公司債的效益應屬顯現。

(二)就投資人分析

1. 對大股東的影響

以目前國內資本市場募資工具而言，辦理國內無擔保轉換公司債主要大股東及經理人等，可從募資得到訊息的關係人依法皆不得認購所發行之無擔保轉換公司債，因此鴻海公司選擇發行國內無擔保轉換公司債對該公司之大股東而言，並沒有參與認購之資金壓力，籌資條件的決定也並不會直接影響大股東的權益。

然而，由於轉換公司債同時擁有股權與債權的特性，若沒有達到轉換價格，以債權的形式存在，就企業清償的順序上優於大股東所擁有的普通股；但若達到轉換價格，轉換成一般的普通股，則又將稀釋大股東的股權，故鴻海辦理的國內無擔保轉換公司債對該公司大股東股權亦有相當影響。

2. 對承銷認購人的效益

由於鴻海公司此次辦理國內無擔保轉換公司債金額高達新台幣180億元，且單一張的面額高達100萬元，加上鴻海公司此次募資的條件除了轉換溢價率高達145.74%外，對認購人來看，若沒有機會轉換成普通股，發行滿三年後認購人才有賣回給鴻海公司的權利，且沒有任何利息補償金，發行條件比台灣一般企業發行的國內無擔保轉換公司債嚴格，一般個人投資人較難有充裕資金及充分的判斷力認購，故應適合有長期資金且具有專業能力的法人來當任認購人。

由於鴻海公司95年度發行此檔國內無擔保轉換公司債時，由該公司財務報告及同業資料中得知，正處於該公司產業面及公司本身成長力道都相當輝煌之時，故該轉換公司債市場接受度高，轉換價格高達316.55元，雖至96年底仍無轉換價值，然鴻海公司國內無擔保轉換公司債自95年11月10日掛牌以來，一年以來其交易價格大都落在發行價100元之上(見圖4-10)，故鴻海公司此次辦理的國內無擔保轉換公司債，認購人尚有獲利空間。

圖 4-10 鴻海一 95 年度~96 年度走勢圖



資料來源：Bloomberg

3. 對承銷商的效益

由於鴻海公司此次發行國內無擔保轉換公司債，在籌資總金額、面額及轉換溢價率方面都創下台灣資本市場的新記錄，對於負有包銷責任的證券承銷商而言，必須承擔案件發行成敗的絕對責任。而鴻海公司95年度的國內無擔保轉換公司債，依規定承銷商需先自行認購總籌資金額之10%~15%，因此承銷商還扮演投資人的角色，而鴻海公司由於本身債信良好、獲利能力佳且所屬產業又具有成長性，故擔任該公司承銷商下方風險有限。

(三)建議

對國內最大的民營製造企業鴻海公司而言，充足的營運資金是保持成長相當重要的原動力，因此縝密的財務規劃實屬必要。依據 Brigham(1966)及 Hoffmeister(1977)皆提出轉換公司債的發行動機為延緩權益證券發行，避免盈餘稀釋；同時該二研究也提出轉換公司債可以降低公司籌資成本，減少利息費用之支出，Munro(1996)的研究也提出，高獲利的公司亦有較偏好發行轉換公司債的傾向，印證鴻海公司以轉換公司債籌資的選擇。另鴻海公司所辦理的 95 年度無擔保轉換公司債，以籌資時機分析，由於該公司對大盤時機的掌握程度相當好，因此得以成功募得新台幣 180 億元高面額且高轉換溢價率的國內無擔轉換公司債。此外，除了同業華碩公司也同時募得新台幣 120 億元外，同屬電子業

的南亞科技公司，也在 11 月份發行國內無擔保轉換公司債，成功的募得新台幣 100 億元；非常罕見地，三家公司在 95 年 11 月在國內資本市場以相同的工具進行籌資，募集共達新台幣 400 億元的資金，創下相當輝煌的記錄，也顯示出當時國內資本市場的火熱程度，以及對國內無擔保轉換公司債的高度接受性。所以鴻海公司從選擇籌資工具、掌控籌資時機到訂定籌資條件，都是一時之選，對該公司而言是成功的籌資案件。

第三節 籌資失敗案例-茂矽八十七年至十九年度籌資案分析

一、公司簡介

台灣茂矽電子(股)公司(以下簡稱茂矽公司)設立於民國 76 年 1 月，並於民國 84 年 9 月掛牌上市，依據茂矽公司各年度年報所揭露之產品，該公司於 92 年前產品線主要為動態隨機存取記憶體(DRAM)、特殊記憶體(Application Specific Memory)、靜態隨機存取記憶體(SRAM)、語音記憶體(VOICE ROM)、微控制器(Microcontroller)以及快閃記憶體(Flash Memory)等重要積體電路元件(如表 4-23 所示)。這些元件廣泛運用於電腦、通訊和消費性相關產品，為我國資訊產業發展不可或缺之一環。多年來，茂矽產品以自有品牌、自行佈建通路行銷世界，市場遍佈美國、歐洲及亞太地區，並廣為世界知名系統廠商所採用。主要客戶為勤茂科技、美國茂矽公司、日本茂矽公司等。

表 4-23 茂矽公司 87 年度~92 年度產品佔營收比重

單位：%

產品	年度						
	87 年	88 年	89 年	90 年	91 年	92 年	
A. 動態隨機存取記憶體(DRAM)	95.5	93.6	82.32	78.39	89.87	94.7	
B. 靜態隨機存取記憶體(SRAM)	0.5	1.5	2.89	0.97	0.04	-	
C. 語音積體電路(Voice ROMs)	2.9	1.5	0.98	1.27	0.15	-	
D. 代工收入(Foundry)	-	2.6	13.71	19.31	9.89	5.2	
E. 其他(Other)	1.1	0.8	0.10	0.06	0.05	0.1	

資料來源:該公司各年度年報、本研究整理

二、籌資背景

(一)產業分析

1990 年代初期 PC 普及率大幅成長，在科技進化日異月新及電腦軟體持續開發情況下，使得 PC 功能日益增強，在辦公室自動化為廠商尋求提高生產力之必然措施下，PC 依然維持其強勁成長力道；而 PC 正是 DRAM 的主要應用標

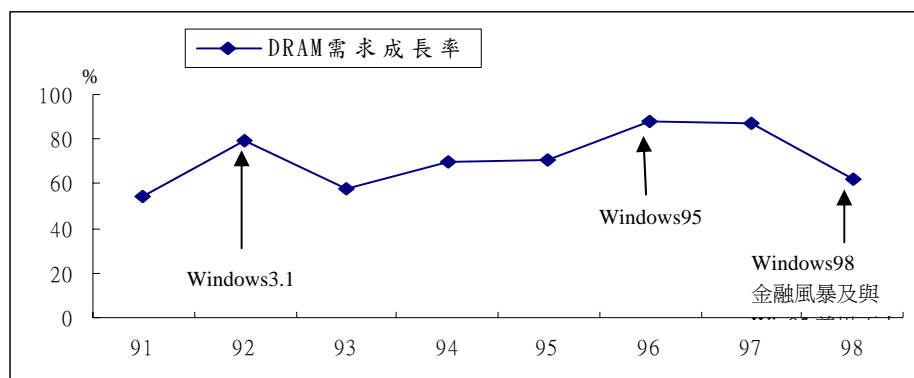
的，至於其他資訊產品如工作站、伺服器及繪圖卡等亦呈現快速成長；此外因為相關廠商 Intel CPU 的日新月異，加上作業系統功能日益增強，所需 DRAM 之 Mb 數越高，更加強了 DRAM 需求力道。

1997 年第四季亞洲金融風暴，造成南韓經濟結構出現危機及韓圓匯率大幅貶值，致使韓國三大 DRAM 廠投資擴廠計畫被迫取消或延後；而日商在自 1995 至 1997 年 DRAM 需求下滑之不景氣中亦承擔鉅額虧損，紛紛採行全面緊縮的投資政策，以降低企業面臨之經營風險。在日、韓大廠紛紛降低建廠投資金額並減緩各項投資活動之時，使得產能過剩情況逐漸獲得改善。

台灣 DRAM 廠商自 1993 年起開始投入 DRAM 製造市場，不過在全球競爭者眾，加上經濟規模未夠承擔龐大研發費用，生產技術平均落後 1-2 個世代之情況下，國內業者在 1998 年前之 DRAM 市場中並未扮演重要角色。然隨著日商減少資本支出甚而退出 DRAM 市場，及台商在 1995 年大量投資 8 吋晶圓廠並藉由技術授權及代工關係，逐漸茁壯。

從 DRAM 產業景氣起伏來看(見圖 4-11)，需求與供給之差異是影響 DRAM 最大因素。需求面因素如新一代 PC 硬體技術推出或更強軟體問世，此時若想提升系統效能，除了藉由虛擬記憶體的加大外，最顯而易見的方式，就是擴充 DRAM 容量。而供給面中製程所帶動的成本下降，以及產品世代交替造成位元供給大幅成長，則是造成 DRAM 價格大幅滑落的主因。因此，台灣 DRAM 廠商若想屹立於 DRAM 產業，須在製程及產品持續精進。由於當時國內廠商相關技術尚未成熟，且因規模過小無法自行開發技術，除向國內先進廠商購買技術外，擴充產能以壯大規模之資本支出亦為重要規劃，此外 DRAM 產業景氣起伏相當大，屬高風險行業，在景氣寒冬時之財務調度亦屬嚴峻考驗。

圖 4-11 DRAM 需求成長率



資料來源：工研院電子所 ITIS 計畫整理(Nov 1998)

(二)財務分析

1. 財務狀況

茂矽公司為因應DRAM產業競爭及生產技術之世代交替，計畫向世界知名大廠西門子購置技術，故規畫於資本市場籌募所需資金。觀察該公司本次籌資前一年，即86年財務狀況，營業收入達8,958,038仟元，營業毛利達1,329,013仟元，惟該公司研發費用即高達10億元，使營業產生虧損216,464仟元。該公司業外收益達近20億元，扣除營業外費用後，稅前淨利達537,313仟元，營業收入及獲利情形尚屬良好；財務結構方面，負債比率為37.45%，顯示該公司營運風險亦控制得宜(如表4-24)。故以主管機關審核的條件而言，該公司辦理資本市場籌資符合形式上規定的核准標準；以資本市場的接受度而言，也是投資人可以接受的籌資標的。

表 4-24 茂矽公司 86 年度~88 年度財務資料

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	86 年度	87 年度	88 年度
營業收入淨額	8,958,038	12,619,777	19,835,110
營業毛利	1,329,013	40,489	447,230
營業利益	(216,464)	(2,569,704)	(3,641,922)
稅前淨利	537,313	(3,266,370)	3,171,151
稅後淨利	1,596,031	(2,037,414)	4,001,205
每股盈餘 (元)	0.85	(0.86)	1.67
股本	18,891,996	23,699,871	24,919,200
負債比率	37.45%	49.50%	42.41%
每股淨值 (元)	16.54	12.41	15.88

資料來源：茂矽公司財務報告

2. 同業比較

茂矽公司產品線主要為動態隨機存取記憶體(DRAM)，運用領域市場以個人電腦為主，尚可應用在繪圖卡，掃瞄器，印表機，傳真機，影像壓縮，解壓縮卡等方面。在國內上市櫃公司中，華邦電子股份有限公司(以下簡稱華邦公司)和力晶半導體股份有限公司(以下簡稱力晶公司)都屬於DRAM產業，且在營運規模、資本規模上都與茂矽公司較相近，故採用華邦與力晶和茂矽公司對照比較(如表4-25)。

在同業財務結構比較方面，茂矽公司負債比率皆保持穩定，相較於同

業三年度的狀況則互有起落；償債能力方面，茂矽公司的營收呈現逐年成長的現象，但流動比率、速動比率相較同業明顯不足，流動比率在87年低於100%，86、87年速動比率甚至僅47.7%及44.3%，88年速動比率為93.4%，雖有改善但仍低於100%以下，且相較同業華邦與力晶仍然偏低；在經營能力方面，該公司三年度應收款項收現天數分別為46天、67天及74天越來越長，與同業相較，除86年度略比華邦短外，其餘年度應收款項收現天數都比同業長；獲利能力方面，從該公司86~88年度資產報酬率及股東權益報酬率與同業華邦、力晶皆呈現起伏的狀況，顯示DRAM產業波動性大，86年度茂矽公司資產報酬率及股東權益報酬率皆低於華邦公司但高於力晶，但87年度卻都為負數，其中茂矽公司與同業相較為低，88年度三家公司全部由虧轉盈，茂矽公司則優於同業水準。

整體而言，就該公司與同業華邦公司與力晶公司的財務結構、營運規模及獲利能力方面，在產業的趨勢上具有一致性，但償債能力方面，茂矽公司一直低於同業華邦與力晶的水準，已經充分反應出該公司償債能力的不足。

表 4-25 茂矽公司與同業 86 年度~88 年度財務比率彙總表

分析項目	年度		86 年度	87 年度	88 年度
	公司別				
營業收入 (仟元)	茂	矽	8,958,038	12,619,777	19,835,110
	華	邦	12,719,262	15,557,767	31,009,118
	力	晶	8,074,792	6,744,296	10,728,988
負債比率 (%)	茂	矽	37.5	49.5	42.4
	華	邦	43.06	49.36	37.5
	力	晶	49.11	45.55	31.97
流動比率 (%)	茂	矽	115.8	95.6	168.3
	華	邦	203.60	137.08	143.61
	力	晶	135.51	135.25	212.12
速動比率 (%)	茂	矽	47.7	44.3	93.4
	華	邦	171.02	103.66	109.59
	力	晶	114.95	118.52	187.53
應收款項 收現天數	茂	矽	46	67	74
	華	邦	51	54	55
	力	晶	27	63	56
資產報酬率 (%)	茂	矽	4.9	(1.9)	8.3
	華	邦	8.18	(1.10)	6.71
	力	晶	2.98	(0.08)	3.15

分析項目	年度		86 年度	87 年度	88 年度
	公司別				
股東權益 報酬率(%)	茂	矽	5.4	(6.7)	11.6
	華	邦	12.66	(1.01)	8.43
	力	晶	0.88	(0.2)	2.51
每股盈餘 (元)	茂	矽	0.85	(0.86)	1.67
	華	邦	2.17	(0.15)	1.53
	力	晶	0.12	(2.73)	0.41
股本 (仟元)	茂	矽	18,891,996	23,699,871	24,919,200
	華	邦	19,398,869	27,217,278	31,011,453
	力	晶	11,010,000	14,010,000	17,010,000
每股淨值(元)	茂	矽	16.54	12.41	15.88
	華	邦	18.61	15.53	20.29
	力	晶	14.28	13.3	17.16

資料來源：茂矽公司、華邦公司及力晶公司財務報告

(三)外在環境

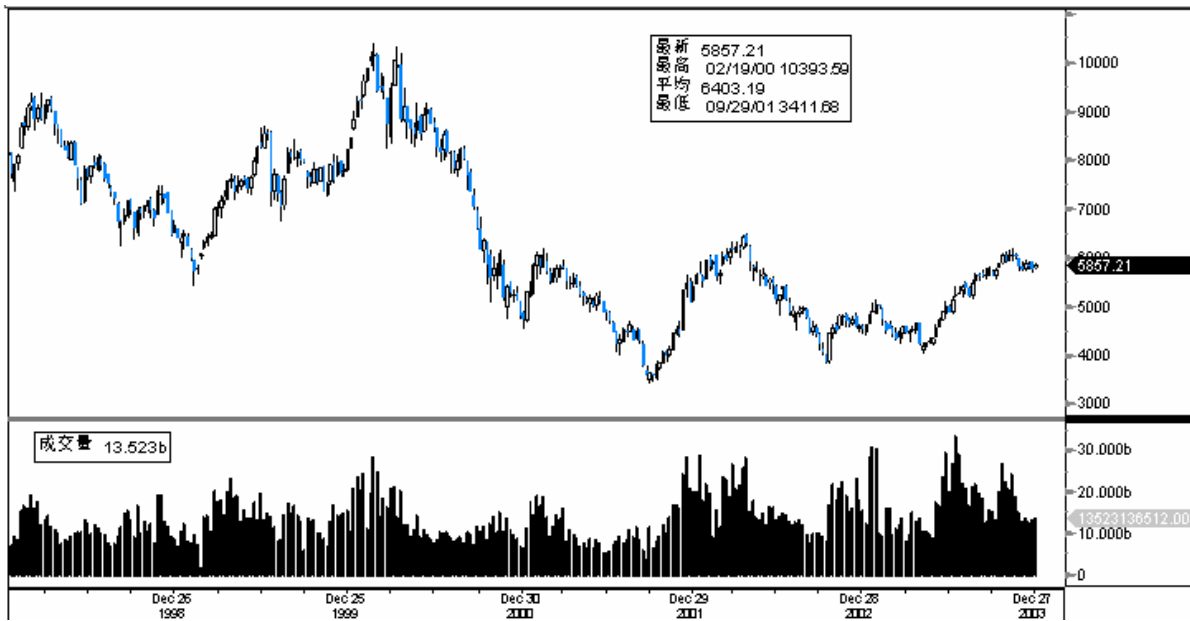
1. 大盤走勢

觀察茂矽公司87年5月發行國內第二次無擔保轉換公司債募集資金時點，以加權股價指數趨勢分析，大盤相對在波段的高點，表示股票市場交投熱絡，顯示投資人有進場交易的意願(見圖4-12)。

另就該公司89年2月發行海外有擔保可交換公司債募集資金時點，從加權股價指數趨勢分析，大盤已達到高點，以當時的大盤氣勢如虹的趨勢來看，很難預測後來加權股價指數會由10,000點一路修正到當年度最低3,000多點，而該公司此次所發行之海外有擔保可交換公司債，正好在加權股價指數最高點時訂價(見圖4-12)。

綜合上述，茂矽公司87年5月發行國內第二次無擔保轉換公司債及89年度2月發行海外有擔保可交換公司債，其募集資金的時點都是在大盤高檔位置，雖然對資本市場籌資氛圍相當良好，當時投資人認購意願都很強，該公司得以順利募資，但卻埋下日後茂矽公司轉換公司債無法進行轉換的後果。

圖 4-12 87 年度~92 年度台灣加權股價指數走勢圖

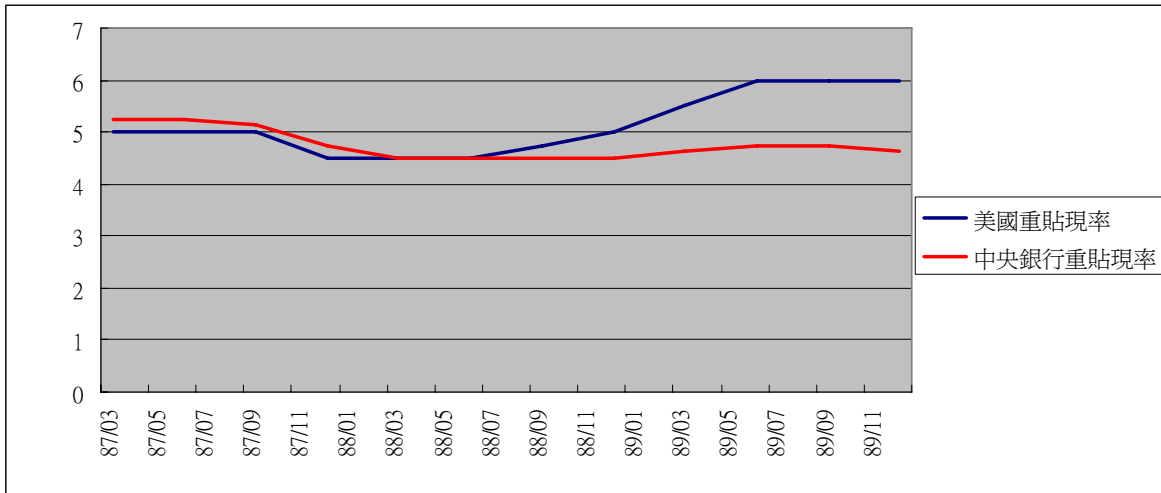


資料來源：Bloomberg

2. 利率分析

由於茂矽公司的營運具有相當規模，且由於產業特色需要高資本支出，因此所需較高水位之營運資金，由於主要客戶交易以收受美元為主，故該公司籌資金額除了需要較為龐大外，在籌資地區的選擇上，海內、外的籌資工具都是該公司可以靈活運用的工具。以87年5月份茂矽公司規劃籌資時，以美元與新台幣利率的趨勢分析，當時美元的利率與新台幣利率趨勢一致，該公司故選擇發行成本較低廉的國內無擔保轉換公司債，但89年2月該公司發行海外有擔保可交換公司債時，美元的利率與新台幣利率開始偏離，美元的利率開始往上攀升，而新台幣的利率則較平順維持在4.5%左右(如圖4-13)，茂矽公司以發行海外有擔保可交換公司債為籌資工具，應該是要鎖住美元負債。故以籌資成本考量而言，該公司87年度及89年度以發行轉換公司債為籌資工具，就利率分析而言，應有其不同的考量因素。

圖 4-13 87 年度~89 年度中央銀行重貼現率及美國重貼現率走勢圖



資料來源：中央銀行金融統計月報

三、籌資案件分析

(一) 籌資內容分析

該公司於 87 及 89 年分別發行國內第二次無擔保轉換公司債總籌資金額為新台幣 50 億元、海外有擔保可交換公司債總籌資金額為美元 1.5 億元及國內第二次有擔保普通公司債總籌資金額為新台幣 55 億元，三年度共募得約新台幣 150 多億元之債券類有價證券(如表 4-26)，作為購買技術、購料款及償還借款及充實中長期營運資金，籌資目的與該公司營運相關，非常明確。惟此三次籌資投資人可贖回日期或到期日均集中於 92 年，以至於造成該公司無法按時償還國內第二次無擔保轉換公司債及國內第二次有擔保普通公司債之債務。

表 4-26 茂矽公司 92 年度應償還之籌資案條件彙總表

項目	國內第二次無擔保轉換公司債	海外有擔保可交換公司債	國內第二次有擔保普通公司債
發行日期	87/5	89/2	89/4
發行債券總額	新台幣 50 億元	美元 1.5 億元	新台幣 55 億元
資金用途	購買技術	購料款	償還借款及充實中長期營運資金
發行債券期限	10 年(97/5 到期)	5 年(94/2 到期)	3 年(92/4 到期)
票面利率	0%	1%	5.7%加計台灣加權股價指數連動加碼
發行時轉(交)換價	46.58 元	107.41 元	-
92 年轉(交)換價	23.40 元	55.19 元	-

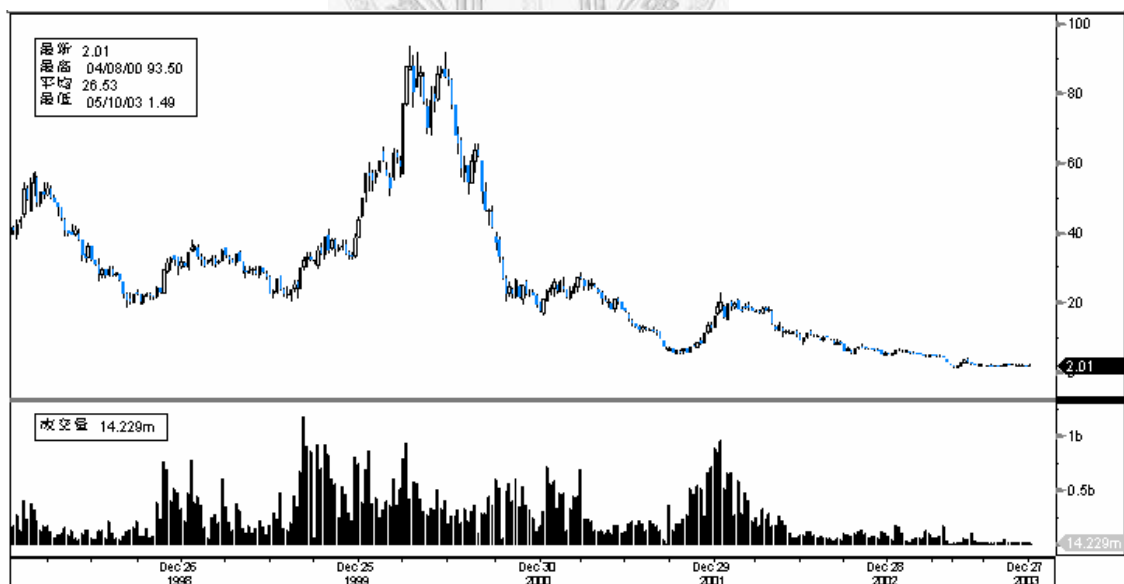
項目	國內第二次無擔保轉換公司債	海外有擔保可交換公司債	國內第二次有擔保普通公司債
債權人賣回權	發行滿 5 年加計利息補償金(債面之 45.92%)	發行滿三年以訂價日決定之三年美國公債殖利率加上 130~180 基本點	-
債權人可賣回日	92/5	92/2	92/4
91 年底餘額	新台幣 22.8 億元	新台幣 8.9 億元	新台幣 47 億元

資料來源:該公司年報及財務報告、本研究整理

(二) 個股走勢分析

該公司 92 年度因為 87 年及 89 年所發行之國內第二次無擔保轉換公司債與海外有擔保可交換公司債未進行轉換，故發生債務協商事件，主要原因分析如下：其一為茂矽公司此兩檔轉換公司債訂價之時，股價均位於相對高點，故日後轉換不易；其二為該公司所屬產業 DRAM 於 89 年下半年價格崩跌，使得該公司 90、91 及 92 年均產生大幅虧損，造成該公司股價一路走跌，到 92 年度股價已低於面額(見圖 4-14)。

圖 4-14 茂矽 87 年度~92 年度股價走勢圖



資料來源:台灣證券交易所個股月統計資料

四、債權協商

受到股價下跌及產業狀況低迷，且該公司 87~89 年度所募資之三次籌資案件，投資人可贖回日期或到期日均集中於 92 年之影響，茂矽公司無法按時償還該債務，故與投資人展開債權協商會議。而在與投資人協商事件中，主要協商 92 年度設有投資人之賣回權之 87 年無擔保國內轉換公司債，及於 92 年到期之 89 年國內第二次有擔保普通公司債，因該公司在 92 年初贖回海外交換債後，即無法於短期內籌募資金償還國內轉換公司債及普通公司債。

(一)87 年發行之國內第二次無擔保轉換公司債

該公司 87 年所發行之國內第二次無擔保轉換公司債新台幣 50 億元，到 91 年底尚有餘額約 22.8 億元，因此時已不具轉換價值，故投資人選擇執行賣回權。該公司經與債權人協商，分別寄發支票予持有 34 張以下之已行使賣回權之債券持有人以為清償，其餘債券則於當年 12 月完成贖回。

(二)89 年發行之海外有擔保可交換公司債

該公司 89 年發行之海外有擔保交換公司債金額為美元 1.5 億元，投資人轉換的標的為茂德之普通股，而 90 年及 91 年時已不具轉換價值，到 91 年底尚有餘額約新台幣 8.9 億元，其餘由該公司贖回。

(三)89 年發行之國內第二次有擔保普通公司債

該公司 89 年所發行之國內第二次有擔保普通公司債新台幣 55 億元，到 91 年底尚有餘額約 47 億元，在 92 年 5 月 28 日於債權人會議中與全體債權人就還款方案達成清償協議，茂矽公司於 6 月 2 日先行償還 16.4 億元，其餘債權將於 6 月 28 日起分十期償還。

五、個案結論

(一)籌資時機的選擇

該公司於 87 年 5 月發行國內第二次無擔保轉換公司債，依 88 年在半導體之產業漸次復甦後，DRAM 之景氣亦脫離的谷底而逐步回升，市場對產業前景樂觀，加上茂矽公司當時看好液晶顯示器使用於電腦、家電及通訊器材之廣大消費市場，計畫與美日大廠策略聯盟進入 LCD 驅動 IC 的領域，為因應 DRAM 產業之競爭，選擇於資本市場籌募資金用於購買技術以增長競爭力，以此為資金需求，尚屬合理。而其後又在 89 年利用資本市場籌資，作為營運資金所需的

購料款，以當時的產業來看，其選擇籌資時點尚無不當。

(二)籌資工具的選擇

87 年該公司所發行之國內無擔保轉換公司債轉換標的為茂矽公司普通股，以發行後茂矽公司股價表現而言，投資人有相當機會轉換為普通股，惟轉換公司債亦掛牌買賣，由於申請轉換普通股到普通股進入帳戶有相當時間，且須先換成換股權利證書於另一市場掛牌，故部份投資人會直接在市場上交易轉換公司債而不申請轉換普通股。

89 年該公司所發行海外有擔保交換公司債金額在發行後則受產業景氣往下之影響，亦無機會完全轉換成普通股；其後所發行的國內第二次有擔保普通公司債，則需明訂 92 年度還本付息時點。

該公司 87~89 年度三次籌資均以債券型態發行有價證券，在未能執行轉換成股權時，皆必須償還本利，對產業景氣難以掌握波動甚大的 DRAM 業而言，茂矽公司此舉是相當不明智的選擇。

(三)籌資條件的決定

茂矽公司 87~89 年度此三次籌資總金額高達新台幣約 150 多億元，約佔當時茂矽公司新台幣 250 億元股本的 6 成，風險相當高，該公司將各檔債務之賣回或還本付息時點均集中於 92 年度，在籌資條件訂定上完全沒有分散風險的考量，導致該公司 92 年度面臨龐大財務壓力，終需與債務人進行債權協商，嚴重影響公司存續，顯示茂矽公司因籌資條件設計失當，已衝擊公司財務調度及永續經營之能力。

(四)失敗原因分析

轉換公司債的特色，為溢價發行亦有分次轉換降低股本稀釋的壓力，投資人亦有債權做保障，是一個良好之市場籌資工具。惟當因股價下滑投資人行使賣回權時，一次大筆資金支出對公司財務是一大壓力，故公司在規劃時應考量發行後至到期前股價表現之可能狀況。

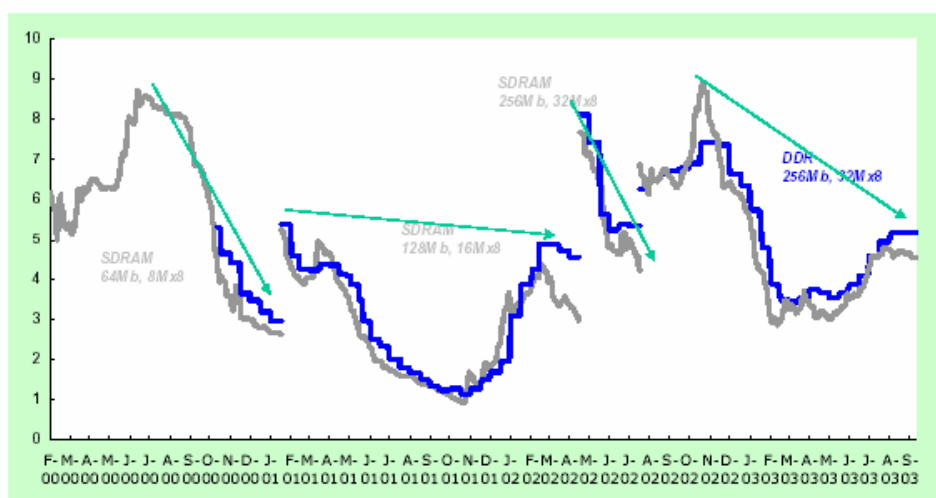
Stein(1992)提出一理論模型，認為當公司想發行權益證券時，若其面臨之逆選擇問題愈嚴重，將會愈傾向發行轉換公司債以間接取得權益融資；並且亦認為因財務危機的成本過於昂貴，一個負債比率過高的公司，只有在預期未來股票價格前景樂觀下，才會選擇以轉換公司債融資，否則未來股價下跌，公司無法強制投資人進行轉換，且需要負擔龐大的利息，更會面臨到期贖回時的沉重

壓力。

本個案即公司未考量此因素且三檔公司債之賣回權期間及到期日太過接近，又在股價相對高點時發行轉換公司債，以致於無法全數轉換成股本，而該公司短期無法籌措龐大資金，方導致此一事件。又由於以該公司所處 DRAM 產業波動大，DRAM 價格跌幅常又快又深(如圖 4-15 所示)，故該公司應於景氣好時彈性運用設計之發行條件，積極改善財務結構，以因應景氣之劇烈變化。

在 DRAM 產業中，製程技術及經營效率甚為重要，該公司之有 6 吋廠產能在製程技術及經營效率已不敵八吋廠及十二吋廠，在同業方面，華邦公司 DRAM 產品以八吋廠生產，六吋廠則主要生產消費性產品，電腦及電腦週邊 TFT-LCD 驅動晶片；力晶公司則於 91 年 3 月完成十二吋廠的裝機，6 月開始試產，並於第四季順利進入量產，為國內第一座專為生產 DRAM 之十二吋廠。故該公司在 DRAM 業競爭力較低，在不景氣時將較同業承受更大財務壓力，是以財務操作更應謹慎小心。

圖 4-15 DRAM 價格走勢圖



資料來源：集邦科技，2003/10

(五)茂矽公司後續調整發展

茂矽公司在歷經 90~92 年度三年連續虧損後，於 92 年下半年將 DRAM 資源轉予茂德科技公司，對 DRAM 營運模式改以現貨市場為主，六吋廠則改生產其他產品，在調整營運方向後，該公司自 93 年起即脫離虧損開始獲利，並於 95 年度下半年逐漸淡出 DRAM 市場，97 年起已無 DRAM 業務。

茂矽在 95 年度新增事業發展二處，展開矽晶太陽能電池業務，並在原有建

物內鋪設一條三十百萬瓦(30MW)生產線，並於 96 年度第一季底前將生產線裝置完成，第一片太陽能電池問市，正式進入試產階段，第二季將逐步提昇產出與效率，該條生產線可生產六吋及五吋單晶矽與多晶矽太陽能電池，以該公司近年來獲利狀況，其經過此事件後之調整已見成效(如表 4-27)。

表 4-27 茂矽公司 89 年度~96 年度財務資料

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	89 年	90 年	91 年	92 年	93 年	94 年	95 年	96 年
營業收入淨額	26,893	9,437	11,567	26,300	25,955	15,647	5,054	4,550
營業毛利	2,953	(5,480)	(3,605)	(2,741)	700	672	1,076	1,047
營業利益	(1,427)	(11,126)	(9,993)	(6,719)	1	134	620	699
稅前損益	2,109	(19,758)	(15,347)	(4,172)	3,401	953	4,237	324

資料來源：茂矽公司財務報告



第五章 研究結論與建議

第一節 研究結論

隨著金融產品的推陳出新，近年來台灣企業的籌資管道，亦逐漸走向多元化的發展，企業資金的來源不再只是仰賴銀行借款，一般民眾的資產配置也不再以銀行存款為主軸，企業籌資的趨勢慢慢的從間接金融走向以資本市場為主的直接金融。更由於政府對金融自由化的推動，使得我國的直接金融市場能廣泛的為企業所運用，國內的上市櫃公司都可以根據本身的能力、需求及偏好，選擇不同的籌資工具，並承擔相對的風險，對提昇資金配置的效率與降低資金成本有相當的貢獻。

國內上市櫃公司對資本市場籌資工具的應用，主要以股權及債權為主，其中股權主要為普通股及海外存託憑證，而債權主要為普通公司債及海內外轉換公司債，其中發行海外存託憑證因要較高的國際知名度，且發行成本及維護成本較高，故除 92 年外，歷年來發行的件數都遠低於其他籌資工具，而 92 年海外存託憑證案件數較多，係因當時美國本益比相較於我國本益比高出許多，且因單一公司發行金額過大，發行公司為避免增加國內籌碼供給，造成國內股票價格大幅下滑，影響國內普通股價格；而依『募發準則』規定，發行普通公司債需要取具信用評等報告或由有信用評等之金融機構擔任保證，致近年來發行普通公司債主要集中於某些特定企業，如台電、台塑等公司，加上近幾年來聯貸市場有取代企業發行普通公司債的趨勢，使得一般企業採行此項籌資工具的情形漸少。

綜上，近年來上市櫃公司於資本市場籌資主要以辦理現金增資、發行轉換公司債或海外轉換公司債為主，然而 93 年 6 月發生『博達』無預警向法院聲請重整，爆發利用海外轉換公司債掏空弊案，加上同年 9 月雪上加霜發生『訊碟』利用海外控股轉投資讓公司現金蒸發的弊案。由於這兩家公司皆在資本市場多次籌資，且利用發行海外 ECB 籌資的機會造成弊端，加以政府希望建立亞太金融中心，故規範募集金額在二仟萬美元以下之募資除發行公司確有外幣需求，且發行條件合理者，方得發行；此外，93 年中起 FED 連續升息，使得美元利率高於台幣利率，不利於發行海外轉換公司債，所以自 93 年度後我國上市櫃公司於之資本市場籌資工具遂轉以發行國內現金增資及轉換公司債為主。

本論文觀察台灣資本市場過去的發展，對於國內上市櫃公司的籌資需求，分析其在資本市場如何選擇籌資工具，獲得以下結論：

(一)總體經濟對企業選擇籌資工具具有影響力

以台灣資本市場籌資的發展歷史來看，無疑地，總體經濟對企業選擇籌資工具有相當大的影響力，以 91~95 年度台灣資本市場籌資案件數量變化及發行金額趨勢觀察，總體經濟匯率、利率的走勢，直接牽動企業籌資成本及籌資條件的設計，進而影響企業對籌資工具的選擇，成為不可或缺的判斷依據。

(二)掌握良好的籌資時點有助於企業籌資成功

從本論文對廣運公司、鴻海公司及茂矽公司之個案分析結果得知，企業對其籌資時點的掌握，關係到籌資時程，甚至整個籌資案件是否能成功的關鍵，由於本文所論及的三個個案都有充分把握大盤的趨勢及個別產業的變化，所以得順利籌募到所需要的資金，鴻海公司甚至還充分掌握到當時台灣資本市場對轉換公司債相當熱絡的機會，而創造募得新台幣 180 億元及轉換溢價率高達 145.74% 的空前記錄。

(三)慎選籌資工具能改善企業的財務結構

籌資工具的選擇由本論文之研究結果證實，選對籌資工具確實能有效改善公司的財務結構，但是若沒能選擇對公司有幫助的籌資工具，則有可能適得其反，如茂矽公司 87~89 年度的籌資皆選擇以債權工具來籌資，造成資金到期還款時公司面臨無法償還的困境，甚至到達債權協商的地步，這個失敗的籌資案例充分說明慎選籌資工具的重要性，企業籌資千萬不可輕忽之。

(四)籌資對國內上市櫃公司的股價有一定的衝擊

台灣的資本市場經過這十幾年來的淬鍊，投資人從高低起伏的股市中，被教育出相關的經驗，因此學會了在企業籌資中如何套利以獲得穩固的報酬，如廣運公司選擇以現金增資募集資金，辦理籌資的過程中，在該公司產業基本面並未改變的環境下，股價卻不斷受到衝擊持續下跌，造成該公司整個募資時程比正常的時間又延遲 3 個月，現金增資的承銷價格由送件時的 48 元調降至 38 元才募資完畢，承銷價格僅為市價的 98.57%。

(五)有效選擇募資承銷方式對企業籌資的成敗具有影響力

募資的承銷方式以詢價圈購及公開申購配售主，詢價圈購目前只要 1 個多月募資即可完，但是採取公開申購配售的募資卻要 2~3 月才能完成，廣運公司的現金增資因以公開申購配售為募資的方式，籌資時間太長，以至於承銷價格無法掌握，也是造成該公司上述承銷價格調降及時程延長的原則之一。

第二節 建議

本研究係以我國上市櫃公司辦理現金增資或發行國內轉換公司債為主要分析重點，經由分析我國上市櫃公司辦理現金增資及國內發行轉換公司債之原因，並依據籌資個案研究得到下列建議：

(一)對籌資公司的建議

1.評估企業本身財務結構及產業發展

企業籌資最主要的目的為因應營運之所需，而籌資首要必須評估企業本身財務結構之狀況。由於轉換公司債於轉換前仍屬負債，發行轉換公司債除其籌資目的係為償還借款，將不致造成負債比率上升外，餘皆將使得短期負債比率上升，故若公司本身負債比率過高，發行轉換公司債除造成本身負債比率向上攀升，在未來若獲利能力不佳，將造成銀行兩天收傘，反不利公司未來之經營；或者產業已邁入高峰期，仍選擇發行轉換公司債，有可能使得轉換價格較高，造成未來年度轉換不易，到期仍須償還。對於公司負債比率不高且產業發展前景佳之公司，發行轉換公司債將不致造成盈餘立即稀釋，且隨著產業發展向上，有助於股價上漲，帶動投資人進行轉換。故企業在進行籌資時，必須從自身的財務結構作為研判及選擇籌資工具和籌資目的的基礎，並且應該針對產業的特性及景氣循環做評估，以避免籌資規劃的錯誤。

2.慎選籌資工具及籌資時機

不論是在股權或是債權的籌資工具選擇上，除了企業需考量公司本身的財務結構和產業變化外，對於籌資目的、資本市場的環境及國內外利率、匯率等因素都需要整體綜合考量，以便選擇對公司最適當的籌資工具。而在籌資時點之選擇上，宜在股市由谷底向上翻升時進行籌資，不應於股市高點時籌資，主要係由於目前我國證券市場屬於淺碟型市場，股價亦受外在環境所影響，近年來由於資訊網路的發達，消息面及資金面變動快速，造成上市櫃公司無法較為準確預測股價走勢，因此造成現金增資承銷價格及轉換公司債轉換價格訂定之困難度，因此我國主管機關針對此一問題亦從法令面去縮短上市櫃公司之籌資時程，然由於上市櫃公司辦理現金增資，如依證交法28條之1僅提撥發行總額10%對外承銷，而證券承銷

商僅就發行總額10%進行餘額包銷，餘發行總額75~80%由原股東按持股比率認購及10%~15%由員工認購，由於原股東及員工繳款期長達一個月，當股市因外在因素影響向下修正時，常使得原股東及員工不足額繳款，如發行公司未能適當規劃特定人繳足股款時，將導致募集失敗。而轉換公司債則因全數由證券承銷商包銷，故其未募足之機率較低，惟亦有發行公司考量股價向下修正，致轉換價格偏低，造成公司股東股權稀釋較原預估高，故向主管機關撤銷轉換公司債之發行。因此，上市櫃公司應適當選擇募資時點，以避免因股市波動影響資金募集或造成募集金額不足，影響公司相關計畫之進行。

3.確實掌握籌資條件並瞭解籌資風險

由於轉換公司債包括面額、年限、票面利率、轉換價格、重設條款、投資人賣回條款及公司收回條款，因此在條件設計方面，除可參考目前市場狀況外，因轉換公司債在轉換之前仍是債權性質，故應考量投資人賣回日或到期日時是否有足夠資金可以償還，或是同一年度是否有許多借款亦同時到期，造成公司資金調度困難，如茂矽公司所發行的轉換公司債、海外轉換公司債及普通公司債，其投資人可賣回之時間均集中在92年度，加以當年度DRAM產業市況不佳，導致償還時產生問題。另在以現金增資籌資方面，現金增資籌雖然在國內為折價發行，但除了採詢價圈購籌資時點較短容易掌控訂價外，若以公開申購配售方式籌資，則需要長達2~3個月才能完成募資，如面臨股市下跌，為讓現金增資募集完成，甚至有企業主聯合外圍買家拉擡股票價格，或向地下錢莊借款以維持股價，最後不但自己面臨法律問題，還造成公司瓦解的命運。因此，公司募資前應瞭解籌資各條件及對公司之影響為何，以防受外在因素影響，造成公司營運產生問題。

(二)投資人的建議

1.審慎評估籌資條件

由於現金增資為目前我國投資人較為廣泛接受之籌資工具，因其籌資條件主要於承銷價格與市價之折數，故相對單純。然由於受到資本市場波動起伏大，股價往往難以掌控，且對於有價差的現金增資，原始股東常以賣老股認新股的方式鎖定價差進行套利的影響，現金增資很容易在掛牌時

就已經跌破承銷價，不但投資人無利可圖，還可能造成虧損，所以投資人對於企業以現金增資作為籌資工具的承銷認購，應該要非常留意盤勢。對於企業發行轉換公司債，由於轉換公司債之條件設計包括面額、票面利率、年限、轉換價格之訂定、調整與重設、發行公司之提前收回條款及債券持有人之贖回條款等都相當複雜，故投資人須瞭解轉換公司債之各項條件後方能明白自身之權利，故在投資前應就各項條件比較後再進行投資。

2. 瞭解籌資公司的債信及產業

不論企業所使用的籌資工具是現金增資或為轉換公司債，投資人對於公司經營及產業發展一定要有所瞭解，除了詳細閱讀公司因募資所編制的公開說明書外，應對平常主管機關要求上市櫃公司在公開股市觀測站所公告的訊息加以瞭解，這將有助於認識該籌資公司產業的發展及公司營運、獲利的狀況，以避免公司經營出現問題或經營階層掏空公司，造成股權或債權投資人的損失。

3. 注意籌資工具之流動性風險

由於目前金融商品趨於多元化，加以上市櫃公司家數已高達一千多家，致某些上市櫃公司之股票或轉換公司債之流動性不足，尤其轉換公司債在股票市場是單獨掛牌交易的商品，流動量小於普通股，且因為轉換公司債有債權的性質又可避免直接投資普通股的大幅波動，頗受需要固定收益的產險、壽險公司這種大型的投資法人所青睞，由於此類型的法人投資人都將轉換公司債視為較中、長期的投資，在籌碼相對穩定下，流動性問題更加顯著不足。因此，一般投資人必須考量流動性風險，以防當價格向下時，因流動性出現問題，須以更低價格出售，甚至面臨沒有買盤的風險。

(三) 對主管機關的建議

1. 放寬對籌資公司的事前審核

隨著國際企業至中國大陸設廠，中國政府又頻頻釋出投資優惠，促使中國儼然已經形成世界工廠，加以台灣工資上漲，國內企業前往彼岸設廠越來越多，使得90年以後，許多國內上市櫃公司其資金需求皆因中國大陸的孫公司營運大幅成長，需資金投入，然受限大陸投資上限問題及國內募集之資金不得用於投資中國大陸的法令規範，致部分淨值規模較小的企業

無法投資，使得部分公司只得向銀行借款，利用預付貨款、或資金貸與或將機械設備直接運至中國大陸孫公司使用，以規避投資中國大陸限額之規範，此不利用正常管道出去資金，反而對公司經營不利。或者於募資前如有大陸投資計畫，則隱匿大陸投資相關資訊，於募資完成後即進行大陸投資，故應放寬對籌資公司的事前審核，加重事後之管理。

2.加重籌資後之資訊揭露

以往籌資後，主管機關並不會查核其後續是否有按計畫使用，僅於下次公司籌資時方才檢視公司是否有按資金進度執行及效益是否有產生，造成公司將募集之資金挪用，後雖立法規範證券承銷商每季應評估資金運用進度是否符合計畫，然相關資金運用效益亦需等到下次籌資時方才檢視，故除按季將相關資訊揭露予投資大眾外，並應對於公司於報章雜誌之報導有更嚴謹之規範及監督，以避免類似博達及訊碟這種利用多次籌資機會將公司掏空之情事產生。

3.開放籌資的靈活性

對於某些獲利不佳之企業，受限於目前轉換公司債須依34、36公報評價，故依公司法第249條及250條規定僅能發行銀行擔保之有擔保公司債，不利於國內企業籌資，應允許垃圾債券之存在，並教育國內投資者進行投資前應瞭解每一金融商品其風險，並時時瞭解公司之經營，方才有利政府成立亞太金融中心。此外，目前國內承銷之審查制度及承銷時程仍然曠日費時，所需要的時間相當冗長，不但增加訂價的困難度，而且對企業規劃資金的運用上亦造成極大的困擾，主管機關應給企業在籌資上多一點的空間和彈性，俾使企業能因應外在環境的變化，也為我國資本市場國際化產生正面的效果。

(四)對後續研究者的建議

本研究之方法為比較分析法及個案研究法，可能限制包括以台灣上市櫃公司籌資變化的情形和實際個案籌資的狀況為主，後續研究者方向之建議為：比較分析國外資本市場籌資工具選擇，以探討國內外不同的資本市場對籌資工具選擇結果之影響；比較國外失敗的案例，深入探討提出避免失敗的原因；以理論基礎作為分析的依據，支持實務上所產生的現象。

參考文獻

一、中文部分：

1. 中華民國證券商業同業公會，台灣資本市場發展白皮書，頁 13~16，民國 97 年 3 月。
2. 沈中華，金融市場，新陸書局出版，頁 2~22，頁 486~496，民國 96 年 4 月(二版)。
3. 左敬業，海外可轉債之外匯風險管理實務探討-以上市櫃電子公司為例，國立台灣大學財務金融所碩士論文，民國 93 年 7 月。
4. 杜文蘅，國內企業運用資本市場籌資工具對股東權益影響之研究，國立台灣大學財務金融所碩士論文，民國 94 年 1 月。
5. 邱正雄召集，台灣資本市場發展與經濟成長，財團法人國家政策研究基金會，財金(研)089-012 號，民國 89 年。
6. 林進富、谷湘儀、陳易聯、高鳳梓、廖婉君、賴衍輔，協合國際法律事務所，我國有價證券承銷採行二價式確定包銷制度之可行性研究，中華民國證券商業同業公會委託研究，民國 95 年 12 月。
7. 施岑佩、楊慧敏，談公開發行公司於國內辦理籌資之最新修正規定，證券暨期貨月刊第 24 卷第 5 期，民國 95 年 5 月。
8. 施燕、陳一瑞，從多元化金融體系之發展看企業籌資與家庭理財方式的轉變，中央銀行季刊第 25 卷第 4 期，頁 23~29，民國 92 年 12 月。
9. 陳貞臻，台灣上市公司現金增資與盈餘管理行為相關之實證研究，私立中原大學會計學系碩士學位論文，民國 90 年 6 月。
10. 康榮寶、林仁光、林信助、陳美娥、林家帆，我國企業赴海外募集資金案件之發行條件及其發行價格合理性之研究，專題研究計畫期末報告書，中華民國證券商業同業公會委託研究，民國 93 年 10 月。
11. 楊雅惠、龍嘯天，資本市場發展與台灣企業籌資之分析，中華經濟研究院，台灣證券交易所委託研究，民國 93 年 12 月。
12. 楊雅惠、陳明泰，資本市場在我國產業發展之角色，中華經濟研究院，經濟前瞻第 97 期，頁 106~120，民國 94 年 1 月。
13. 蔡揚威，企業發行可轉換公司債對其股價的影響性-以台灣上市上櫃公司為例，

國立台灣大學財務金融所碩士論文，民國 93 年 6 月。

14. 賴文盛，融資順位理論之再研究—以台灣上市、上櫃公司為例，私立朝陽科技大學財務金融所碩士論文，民國 93 年 6 月
15. 曹育欣，證券選擇與可轉換公司債發行宣告效果之研究，國立中山大學企業管理學系研究所碩士論文，民國 91 年 6 月。

二、外文部份

1. Bayless, M. and S. Chaplinsky, 1991, "Expectations of Security Type and the Information Content of Debt and Equity Offers," *Journal of Financial Intermediation*, 1, pp.195-214.
2. Baskin, J., 1989, "An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis," *Financial Management*, Vol.18, No.1, Spring, pp.26-35.
3. Billingsley, R.S., R.E. Lamy and Thompson, 1988, "The Choice among Debt, Equity, and Convertible Bonds," *The Journal of Financial Research*, Vol.11, No.1, pp.43-55.
4. Brennan, M. J. and E. S. Schwartz, 1977, "Convertible Bonds: Valuation and Optimal Strategies for Call and Conversion," *Journal of Finance*, Vol.32, No.5, pp. 1699-1715.
5. Brigham, E. F., 1966, "An Analysis of Convertible Debentures : Theory and Some Journal of Fusiness & Empirical Evidence," *Journal of Finance*, Vo1.21, pp.35-54.
6. Donaldson, G., 1961, "Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity," *Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University*.
7. Green, Richard C., 1984, "Investment incentives, debt, and warrants," *Journal of Financial Economics*, Elsevier, Vol.13(1), March, pp.115-136.
8. Heinkel, R., 1982, "A Theory of Capital Structure Relevance under Imperfect Information," *The Journal of Finance*, Vol.37, No.5, pp.1141-1150.
9. Hoffmeister, J.R., 1977, "Use of Convertible Debt in the Early 1970s : A Revaluation of Corporate Motives," *Quarterly Review of Economics and Business*, Vol.17, pp. 23-32.
10. Jensen, M.C., and W.H. Meckling, 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, vol. 3 , pp.305-360.
11. Kim, E., 1978, "A Mean-variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity," *Journal of Finance* 33, pp.45-63.
12. Kraus, Alan and Robert H. Litzenberger, 1973 "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage" *Journal of Finance* 28, September, pp.911-922.
13. Mikkelson, W.H., 1981, "Convertible Calls and Security Returns," *Journal of Financial Economics*, Vol.9, September, pp.237-264.

14. Miller, Merton H. ,1977 "Debt and Taxes Munro J.W., "Convertible Debt Financing : An Empirical Analysis, " Journal of Business Finance & Accounting, Vol.123, pp.319-334.
15. Modigliani, F. and M.H. Miller,1958, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, "American Economic Review, Vol.48, June, pp.261-297.
16. Modigliani, F. and M.H. Miller,1963, "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital, " American Economic Review, Vol.53, June, pp.433-443.
17. Munro J.W., 1996, "Convertible Debt Financing : An Empirical Analysis, " Journal of Business Finance & Accounting, Vol.123, pp.319-334.
18. Myers, S.C, 1984, "The capital structure puzzle, " Journal of Finance 39, pp. 575-592.
19. Myers,S.C. and N.S.Majluf,1984, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," Journal of Financial Economics, Vol.13, pp.187-221.
20. Stein, J.C., 1992, "Convertible Bonds as "Back Door" Equity Financing," Journal of Financial Economics, Vol. 32(1), August, pp. 3-21.

三、網站部分：

1. 證期局網站 http://www.sfb.gov.tw/intro_index.asp
2. 台灣證券交易所網站 <http://www.tse.com.tw/>
3. 中華民國證券櫃檯買賣中心網站 <http://www.otc.org.tw/ch/index.php>
4. 中央銀行網站 <http://www.cbc.gov.tw/>
5. 公開資訊觀測站 <http://newmops.tse.com.tw/>
6. 台灣經濟新報 <http://www.tej.com.tw/>

附錄一 發行人募集與發行有價證券處理準則摘錄(有關主管機關得退回申報案件之法規)

- 第 7 條** 發行人申報募集與發行有價證券，有下列情形之一，本會得退回其案件：
- 一、簽證會計師出具無法表示意見或否定意見之查核報告者。
 - 二、簽證會計師出具保留意見之查核報告，其保留意見影響財務報告之允當表達者。
 - 三、發行人填報、簽證會計師複核或主辦證券承銷商出具之案件檢查表，顯示有違反法令或公司章程，致影響有價證券之募集與發行者。
 - 四、律師出具之法律意見書，表示有違反法令，致影響有價證券之募集與發行者。
 - 五、證券承銷商出具之評估報告，未明確表示本次募集與發行有價證券計畫之可行性、必要性及合理性者。
 - 六、經本會退回、不予核准、撤銷、廢止或自行撤回其依本準則申報(請)案件，發行人自接獲本會通知即日起三個月內辦理前條第二項規定之案件者。但本次辦理合併發行新股、受讓其他公司股份發行新股、依法律規定進行收購或分割發行新股者，不在此限。
 - 七、申報現金增資或發行公司債有下列情事之一者：
 - (一) 本次資金運用計畫用於直接或間接赴大陸地區投資。
 - (二) 直接或間接赴大陸地區投資金額違反經濟部投資審議委員會規定。但其資金用途係用於國內購置固定資產並承諾不再增加對大陸地區投資，不在此限。
 - 八、違反或不履行申請股票上市或在證券商營業處所買賣時之承諾事項，情節重大者。
 - 九、經本會發現有違反法令，情節重大者。

- 第 8 條** 發行人辦理第六條第二項規定之案件，經發現有下列情形之一，本會得退回其案件：
- 一、申報年度及前二年度公司董事變動達二分之一，且其股東取得股份有違反本法第四十三條之一規定。但於申報日前已完成補正者，不在此限。
 - 二、上市或上櫃公司有本法第一百五十六條第一項各款情事之一者。但依本法第一百三十九條第二項規定限制其上市買賣，不在此限。
 - 三、本次募集與發行有價證券計畫不具可行性、必要性及合理性者。
 - 四、前各次募集與發行及私募有價證券計畫之執行有下列情事之一，迄未改善者：
 - (一) 無正當理由執行進度嚴重落後，且尚未完成。
 - (二) 無正當理由計畫經重大變更。但計畫實際完成日距申報時已逾三年，不在此限。

- (三) 募集與發行有價證券計畫經重大變更，尚未提報股東會通過。
 - (四) 最近一年內未確實依第九條第一項第四款至第九款及發行人募集與發行海外有價證券處理準則第十一條規定辦理。
 - (五) 未確實依公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項規定辦理資訊公開。
 - (六) 未能產生合理效益且無正當理由。但計畫實際完成日距申報時已逾三年，不在此限。
- 五、本次募集與發行有價證券計畫之重要內容（如發行辦法、資金來源、計畫項目、預定進度及預計可能產生效益等）未經列成議案，依公司法及章程提董事會或股東會討論並決議通過者。
- 六、非因公司間或與行號間業務交易行為有融通資金之必要，將大量資金貸與他人，迄未改善，而辦理現金增資或發行公司債者。
- 七、有重大非常規交易，迄未改善者。
- 八、持有流動資產項下之金融資產、閒置資產或不動產投資而未有處分或積極開發計畫，達最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告股東權益之百分之四十或本次申報現金增資或發行公司債募集總金額之百分之六十，而辦理現金增資或發行公司債者。但所募得資金用途係用於購買固定資產且有具體募資計畫佐證其募集資金之必要性，不在此限。
- 九、本次現金增資或發行公司債計畫之用途為轉投資以買賣有價證券為主要業務之公司或籌設證券商或證券服務事業者。
- 十、不依有關法令及一般公認會計原則編製財務報告，情節重大者。
- 十一、違反第五條第二項規定情事者。
- 十二、內部控制制度之設計或執行有重大缺失者。
- 十三、申報日前一個月，其股價變化異常者。
- 十四、公司全體董事或監察人持股有下列情形之一者：
- (一) 違反本法第二十六條規定，經本會通知補足持股尚未補足。
 - (二) 加計本次申報發行股份後，未符本法第二十六條規定。但經全體董事或監察人承諾於募集完成時，補足持股，不在此限。
 - (三) 申報年度及前一年度公司全體董事或監察人未依承諾補足持股。
- 十五、發行人或其現任董事長、總經理或實質負責人於最近三年內，因違反本法、公司法、銀行法、金融控股公司法、商業會計法等工商管理法律，或因犯貪污、瀆職、詐欺、背信、侵占等違反誠信之罪，經法院判決有期徒刑以上之罪者。
- 十六、因違反本法，經法院判決確定須負擔損害賠償義務，迄未依法履行者。
- 十七、為他人借款提供擔保，違反公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則第五條規定，情節重大，迄未改善者。

十八、合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法律規定進行收購或分割發行新股者，而有下列情形之一：

- (一) 違反本會公開發行公司取得或處分資產處理準則第二章第五節規定，情節重大。
- (二) 受讓或併購之股份非為他公司新發行之股份、所持有非流動之股權投資或他公司股東持有之已發行股份。
- (三) 受讓之股份或收購之營業或財產有限制買賣等權利受損或受限制之情事。
- (四) 違反公司法第一百六十七條第三項及第四項規定。
- (五) 被合併公司最近一年度之財務報告非經會計師出具無保留意見之查核報告。但經出具保留意見之查核報告，其資產負債表經出具無保留意見，不在此限。

十九、有第十三條第一項第二款第六目規定之情事，且公司董事、監察人及持有該公司已發行股份總數百分之十以上股份之股東未承諾將一定成數股份送交證券集中保管事業保管者。

二十、其他本會為保護公益認為有必要者。

前項第九款所稱以買賣有價證券為主要業務之公司，係指發行人直接投資之公司或發行人之子公司以權益法評價之再轉投資之公司，最近期財務報告帳列現金、約當現金、流動資產項下之金融資產及持有發行人發行之有價證券占公司資產總額百分之五十以上，且買賣或持有前揭資產之收入或損益占公司收入或損益百分之五十以上者。

發行人辦理第六條第二項第二款規定之案件，及上櫃公司申請轉上市或上市公司申請轉上櫃為達股權分散標準之現金增資案件，承銷商評估報告已明確表示本次募集與發行有價證券計畫資金用途之可行性及預計產生效益之合理性者，得不適用前條第五款及本條第一項第三款有關計畫必要性之

規定。

發行人若屬證券、期貨或金融事業，於計算第一項第八款之資產時，得免將流動資產項下之金融資產科目計入。發行人若屬保險事業、興櫃股票公司依第六條第二項第二款規定辦理現金增資發行新股及上櫃公司申請轉上市或上市公司申請轉上櫃為達股權分散標準辦理現金增資發行新股者，得不適用第一項第八款規定。

發行人為享有租稅優惠而辦理現金增資且募集資金不超過目的事業主管機關規定之限額或新臺幣一億元者，得不適用第一項第八款規定。

辦理合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法律規定進行收購或分割發行新股者，得不適用第一項第一款、第四款關於前各次現金增資或公司債計畫執行部分、第十三款、第十五款及第十九款規定。

發行人發行普通公司債有委託證券承銷商對外公開承銷者，得不適用第一項第一款、第十三款及第十九款規定。

附錄二 93 年度~95 年度現金增資案件彙總表

證券名稱	產業別	發股數 (仟股)	發行價格 (實際)	募集總金額 (實際)	股款繳納憑 證掛牌日期	籌資目的
宏全	其他	15,000	36.00	540,000	93/01/38	購買 PET 瓶生產設備
矽格	電子	10,000	38.00	380,000	93/02/10	購買機器設備
農銀	金融	252,600	10.00	2,526,000	93/01	承作放款
聯茂	電子	10,000	18.00	180,000	93/03/01	償還銀行借款 設立研發中心 購買機器設備
安泰銀	金融	300,000	10.00	3,000,000	93/03/30	充實營運資金
前鼎	電子	15,000	12.00	180,000	93/04/06	購買機器設備 償還銀行借款
杏輝	生技醫療	10,000	17.00	170,000	93/05/04	償還銀行借款
華映	電子	700,000	20.60	14,420,000	93/05/12	建購廠房 自動生產相關設備
勁永	電子	10,000	38.00	380,000	93/05/24	償還短期借款
力特	電子	25,000	107.00	2,675,000	93/05/28	購置機器設備
臺企銀	金融	550,000	10.50	5,775,000	93/06/01	充實營運資金
允強	鋼鐵	14,240	30.00	427,200	93/06/08	償還銀行借款
金像	電子	33,334	12.00	400,008	93/06/08	償還銀行借款及公司 債 購買生產設備
品安	電子	4,900	36.00	176,400	93/06/28	償還銀行借款 興建廠房 購置機器設備
帝寶	電機	6,952	82.00	570,064	93/07/12	購置生產設備 償還銀行借款 新營二廠之興建與生 產設備之購置
福登	電子	6,000	30.00	180,000	93/09/06	償還銀行借款 充實營運資金 擴建廠房 購買機器設備
洪氏英	電子	62,500	16.00	1,000,000	93/09/06	興建廠房 購置 CSTN-LCD 面板 模組生產線
訊嘉	營建	20,000	20.00	400,000	93/09/15	購建營建用地及開發 「大無限特區」

證券名稱	產業別	發行股數 (仟股)	發行價格 (實際)	募集總金額 (實際)	股款繳納 憑證掛牌 日期	籌資目的
力成	電子	30,000	43.00	1,290,000	93/09/16	購置機器設備
科橋	電子	20,000	35.00	700,000	93/09/17	償還借款 充實營運資金 開發新產品
工信	營建	25,000	13.20	330,000	93/09/23	償還銀行借款
台虹	電子	6,250	50.00	312,500	93/09/29	償還銀行借款 充實營運資金 購買機器設備
精碟	電子	100,000	12.00	1,200,000	93/09/29	擴建廠房 購置機器設備
長榮航	航運	220,000	11.50	2,530,000	93/10/01	購置飛機 償還借款
大豐	其他	13,700	23.50	321,950	93/10/25	購置辦公大樓 購置數位機上盒
奇鉉	電子	20,000	25.80	516,000	93/10/26	償還銀行借款
中央保	金融	60,000	12.00	720,000	93/10	充實營運資金
寶碩	電子	15,000	10.5	157,500	93/11/09	償還銀行借款 研究發展支出
農銀	金融	300,000	10.00	3,000,000	93/11	承作放款
聯福生	電子	20,000	10.00	200,000	94/01/03	償還借款
台耀	電子	20,000	19.9	398,000	93/07/21	償還借款
華通	電子	120,000	10.10	1,212,000	93/12/30	購置機器設備 償還銀行借款
僑銀	金融	511,920	10.00	5,119,200	94/03/15	推展授信業務
輔祥	電子	11,000	30	330,000	93/07/01	償還借款 充實營運資金
廣輝	電子	400,000	24	9,600,000	93/04	興建廠房
東聯	化工	60,000	28.00	1,680,000	94/01/25	興建乙二醇二廠及 氣體三廠
台郡	電子	20,000	21.00	420,000	94/02/02	充實營運資金 償還銀行借款

						購買機器設備
凱歲	電子	22,000	11.00	242,000	94/03/04	購置機器設備
新光金	金融	208,333	24.00	4,999,992	94/03/17	轉投資新光人壽、 ECB 償債基金
聯邦銀	金融	300,000	10.00	3,000,000	94/04/06	充實營運資金
大眾銀	金融	400,000	10.10	4,040,000	94/04/08	充實營運資金
美亞	鋼鐵	15,000	23.4	351,000	94/05/20	償還銀行借款
正文	電子	20,000	62.50	1,250,000	94/05/20	充實營運資金 償還銀行借款
允強	鋼鐵	20,000	23.00	460,000	94/06/03	興建廠房 購置機器設備 償還銀行借款
農銀	金融	200,000	10.00	2,000,000	94/06/16	承作放款
臺企銀	金融	600,000	10.00	6,000,000	94/06/16	承作放款
力特	電子	36,000	73.00	2,628,000	94/06/20	償還銀行借款
基泰	營建	20,000	11.00	220,000	94/06/23	償還借款
其樂達	電子	6,000	28.00	168,000	94/07/13	興建辦公大樓
綠點	電子	18,000	98.00	1,764,000	94/08/17	償還銀行借款 建置企業資源規劃 系統 轉投資馬來西亞子 公司 轉投資二次加工廠
啟基	電子	17,000	55.00	935,000	94/08/18	償還銀行借款 充實營運資金
勤美	鋼鐵	7,273	24.00	174,552	94/08/23	償還借款
中央保	金融	80,000	11.50	920,000	94/09/06	強化資本結構
南企	金融	360,000	10.70	3,852,000	94/09/20	承作放款
瀚宇博	電子	24,000	25.00	600,000	94/10/31	購置機器設備 償還公司債
杏輝	生技醫療	10,000	18.50	185,000	94/11/03	購置機器設備 生產廠房改良 興建訓練中心、商 品展示中心及員工 宿舍

儒鴻	紡織纖維	20,000	13.50	270,000	94/12/21	償還銀行借款
燁輝	鋼鐵	100,000	20.00	2,000,000	94/03/11	購置機器設備 擴建廠房
精華	生技醫療	2,500	42.20	105,500	94/05/24	購置生產設備
聯茂	電子	8,000	14.50	116,000	94/07/25	償還銀行借款 研發新產品
頂倫	電子	35,000	11.60	406,000	94/08/04	償還銀行借款
新普	電子	11,500	48.00	552,000	94/08/12	償還銀行借款 策略性轉投資 建置實驗室 設立海外生產基地
精成科	電子	35,000	37.50	1,312,500	94/08/29	充實營運資金 償還銀行借款
瑞儀	電子	28,000	75.00	2,100,000	94/09/21	償還銀行借款 充實營運資金
倍微	電子	7,500	30.50	228,750	94/09/27	擴充新產品線 轉投資
中美晶	電子	30,000	31.80	954,000	94/09/28	興建廠辦大樓 購置機器設備
劍湖山	觀光	56,000	17.50	980,000	94/10/20	耐斯王子大飯店 耐斯數位王國 償還銀行借款
群聯	電子	4,500	110.00	495,000	94/10/21	充實營運資金 研發新產品
海德威	電子	3,500	20.00	70,000	94/10/24	償還銀行借款 購置機器設備
鉅橡	電子	6,000	14.50	87,000	94/11/29	償還銀行借款
富鼎	電子	13,000	20.00	260,000	94/10/28	償還銀行借款 研發新產品
台表科	電子	10,000	40.00	400,000	94/11/22	償還銀行借款 購置機器設備
懷特	生技醫療	25,000	24.00	600,000	94/12/16	新藥研發
擎亞	電子	15,000	20.00	300,000	94/12/21	充實營運資金
業強	鋼鐵	10,000	45.00	450,000	94/12/21	償還銀行借款

						充實營運資金
競國	電子	15,000	20.00	300,000	95/01/04	償還銀行借款 購置機器設備
台新金	金融	500,000	30	15,000,000	94/09/28	轉投資彰銀特別股
仕欽	電子	55,000	27	1,485,000	94/02/25	償還借款
輔祥	電子	32,000	54.6	1,747,200	94/05/19	償還借款 充實營運資金 購買機器設備 增建新廠
超眾	電子	6,000	61.1	366,600	94/05/19	充實營運資金 償還銀行借款
力晶	電子	300,000	20	6,000,000	94/06/28	興建廠房及機器設備
廣輝	電子	400,000	15.5	6,200,000	94/07/18	購置設備
廣運	電子	15,000	40	600,000	94/08/03	擴建廠房及購置機器設備 充實營運資金
景碩	電子	30,000	61	1,830,000	94/09/02	購置機器設備 擴建廠房相關設備
中壽	金融	300,000	12.5	3,750,000	94/09/27	充實營運資金
漢康	電子	8,000	10	80,000	94/12/05	轉投資事業
菱光	電子	11,637	43.00	500,391	95/01/10	償還銀行借款 充實營運資金
天良	生技醫療	6,250	24.50	153,125	95/01/25	償還銀行借款 興建廠辦大樓
元砷	電子	50,000	22.00	1,100,000	95/02/06	償還借款
威剛	電子	6,250	84.00	525,000	95/02/09	充實營運資金
麗嬰房	貿易百貨	26,660	16.00	426,560	95/02/14	償還第四次有擔保公司債
樺晟	電子	7,000	38.00	266,000	95/02/16	償還銀行借款 新產品研發
佳邦	電子	4,100	53.00	217,300	95/02/20	廠房追加工程款 增購高頻研發設備
東台	電機機械	12,000	29.00	348,000	95/02/21	擴建廠房及相關設備
大成鋼	鋼鐵	60,000	14.00	840,000	95/02/22	轉投資海外事業 償還銀行借款
昇貿	電子	4,300	85.00	365,500	95/02/24	償還銀行借款

						轉投資泰國子公司 增建廠房
恩得利	電子	8,000	40.00	320,000	95/03/01	償還銀行借款
華宏	電子	6,000	145.00	870,000	95/03/01	購地擴建廠房及設 備 償還借款
亞翔	營建	16,000	50.00	800,000	95/03/10	充實營運資金
致新	電子	2,000	126.00	252,000	95/03/15	充實營運資金
大學光	生技醫療	3,500	40.00	140,000	95/03/16	擴展合作診所據點 及連鎖視光美容中 心
萬旭	電子	10,000	30.00	300,000	95/03/17	充實營運資金 購置機器設備
長榮航	航運	360,000	12.00	4,320,000	95/03/21	購買飛機設備
帝寶	電機機械	10,000	116.00	1,160,000	95/03/27	償還借款 新營廠擴建與生產 設備之購置
華孚	電子	15,000	30.00	450,000	95/03/29	償還銀行借款
安泰銀	金融	296,616	10.00	2,966,160	95/03/29	擴展授信業務
燁興	鋼鐵	259,830	3.60	935,388	95/06/06	償還銀行借款
景碩	電子	50,000	96.00	4,800,000	95/06/05	擴建廠房 購置機器設備
尖點	電子	10,000	45.00	450,000	95/06/09	購置機器設備
磐亞	化工	60,000	25.00	1,500,000	95/06/13	界面活性劑廠(酯化 製程) 界面活性劑廠 (EOD 製程)
日揚	電子	8,800	35.00	308,000	95/07/03	擴廠及購置機器設 備 償還銀行借款 新產品及技術研發 專案投入
久元	電子	8,000	71.00	568,000	95/07/06	興建廠房 購置生產設備
聯合	生技醫療	8,500	11.50	97,750	95/07/10	磨耗測試設備 模組式人工關節系 統專案計畫
凱崴	電子	20,000	13.80	276,000	95/07/20	購買土地廠房及建 築物改良 償還借款
一詮	電子	18,000	32.00	576,000	95/07/25	購置機器設備 償還銀行借款
連展	電子	20,000	20.00	400,000	95/07/25	償還銀行借款及兌

						償到期商業本票
台表科	電子	13,000	65.00	845,000	95/08/04	償還銀行借款 充實營運資金
新日興	電子	5,000	120.00	600,000	95/08/10	興建廠房追加工程款 購置機器及資訊設備 建置研發中心
宏連	電子	14,000	11.10	155,400	95/08/10	充實營運資金
廣運	電子	20,000	38.00	760,000	95/08/18	擴建廠房及購置機器設備 充實營運資金
寶雅	貿易百貨	8,000	21.90	175,200	95/08/23	擴展營業據點
其樂達	電子	10,000	26.00	260,000	95/08/28	充實營運資金
光洋	電子	10,000	65.00	650,000	95/08/30	償還銀行借款 購置生產設備
精成科	電子	33,000	45.50	1,501,500	95/09/04	償還銀行借款 充實營運資金
頂倫	電子	12,500	13.00	162,500	95/09/04	償還銀行借款 研發支出 購料
大傳	電子	32,000	11.50	368,000	95/09/14	償還銀行借款
日勝生	營建	70,400	22.85	1,608,640	95/09/15	轉投資-萬達通
中美晶	電子	20,000	46.00	920,000	95/09/25	購置機器設備
炎洲	塑膠	10,000	13.50	135,000	95/09/25	興建廠房 購置機器設備
福華	電子	35,000	17.00	595,000	95/09/27	償還銀行借款 擴廠及購置機器設備—V-cut 購置機器設備—汰舊換新
至興	電機機械	6,250	32.00	200,000	95/10/03	購置機器設備 增資越南子公司 轉投資越慶公司
日電貿	電子	8,000	36.00	288,000	95/10/19	充實營運資金 償還銀行借款
順達	電子	12,500	46.00	575,000	95/10/20	充實營運資金
協易機	電機機械	15,000	15.50	232,500	95/10/26	償還銀行借款
三顧	電子	6,000	14.00	84,000	95/10/26	償還銀行借款 購置辦公室
允強	鋼鐵	35,000	21.00	735,000	95/10/27	償還借款
聯茂	電子	12,000	21.00	252,000	95/10/27	購置 ERP 系統 購置 RTO 設備

						購置研發設備 償還銀行借款
鐵研	電子	12500	18.00	225,000	95/11/13	購置土地及廠房
久正	電子	30,000	10.00	300,000	95/11/23	償還銀行借款
寶來證	金融	350,000	12.00	4,200,000	95/11/28	償還銀行借款 充實營運資金
訊舟	電子	5,000	13.20	66,000	95/12/06	償還銀行借款
茂迪	電子	3,000	420.00	1,260,000	95/12/13	擴充太陽能電池生產線
建鋁	鋼鐵	25,000	16.80	420,000	95/12/19	償還銀行借款
合庫	金融	440,258	19.50	8,585,031	95/12/26	承作放款
皇翔	營建	18,000	47.00	846,000	95/12/28	償還銀行借款
臺企銀	金融	1,000,000	9.65	9,650,000	95/12/29	承作放款
合晶	電子	15,000	42.00	630,000	96/01/03	建置廠房及購置機器設備 償還銀行借款
璨圓	電子	30,000	15.7	471,000	95/03/29	償還銀行借款 購置機器設備及附屬工程 充實營運資金
高僑	電子	12,000	118	1,416,000	95/03/28	償還借款 充實營運資金
耀勝	電子	7,200	17	122,400	95/04/18	償還銀行借款 充實營運資金
增你強	電子	20,000	22	440,000	95/06/20	充實營運資金
邦泰	電子	36,500	15	547,500	95/06/23	充實營運資金
精確	電子	4,000	14.85	59,400	95/10/23	償還銀行借款
東貝	電子	25,000	21.6	540,000	95/11/09	購置機器設備 償還銀行借款
胡連	電子	3,000	34	102,000	95/11/16	償還銀行借款 充實營運資金
佳龍	其他	6,000	48	288,000	95/11/22	償還銀行借款 充實營運資金
淳安	電子	11,111	21.4	237,775	95/12/05	償還銀行借款 購料支出
至上	電子	20,000	15.5	310,000	95/12/04	償還銀行借款

附錄三 93 年度~95 年度國內轉換公司債案件彙總表

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
邦泰二	其他	93/1/5	200,000	101.46	償還銀行借款 充實營運資金
捷鴻一	電子	93/1/6	200,000	101	轉投資國內事業 償還借款
長榮一	航運	93/1/12	4,000,000	115	償還借款
廣運二	電子	93/1/12	420,000	121.21	償還銀行借款
柏承二	電子	93/1/13	235,000	100.4	購買機器設備 償還銀行借款
華興一	電子	93/1/16	200,000	101	償還銀行借款 轉投資 充實營運資金
四維一	航運	93/1/28	230,000	103	轉投資
幃翔一	電子	93/1/29	200,000	101	興建廠房及購置機器設備
高鋒一	電機	93/2/20	300,000	101	廠房設備、購買機器設備
詮鼎二	電子	93/2/23	430,000	100	償還銀行借款
華航二	航運	93/2/24	10,000,000	116.05	購置飛機 償還銀行借款
堃昶一	電子	93/2/25	300,000	101	充實營運資金
飛雅一	電子	93/3/5	110,000	115	償還銀行借款
競國一	電子	93/3/5	200,000	101	償還銀行借款
捷波二	電子	93/3/5	400,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
撼訊二	電子	93/3/12	280,000	101	償還銀行借款
鉅橡一	電子	93/3/15	150,000	101	償還銀行借款
豐藝一	電子	93/3/16	500,000	101	償還銀行借款
振遠二	電子	93/3/17	401,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
頡邦一	電子	93/3/23	900,000	101	購置生產設備
至上一	電子	93/3/23	800,000	101	償還銀行借款
互億二	電子	93/3/26	400,000	101	充實營運資金 購置生產設備
伍豐一	電子	93/3/26	250,000	101	購置機器設備 購買土地廠房
振發一	電子	93/3/30	300,000	101.94	購置機器設備 償還借款
長華一	電子	93/4/1	600,000	105	償還銀行借款 充實營運資金 購買模具設備
美亞一	鋼鐵	93/4/5	700,000	101	償還銀行借款

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
璨圓一	電子	93/4/7	600,000	101	擴建廠房 購買機器設備 償還銀行借款
邦拓一	生技醫療	93/4/7	200,000	104	興建無塵室 購置機器設備 購買技術及專利 償還銀行貸款
淳安一	電子	93/4/7	280,000	100.5	償還銀行借款 充實營運資金 轉投資 購置辦公設備
誠遠一	電子	93/4/7	150,000	101	購買機器設備 償還銀行借款
方土霖一	電機機械	93/4/8	240,000	101	償還銀行借款
誠遠二	電子	93/4/8	50,000	100	購買機器設備 償還銀行借款
允強一	鋼鐵	93/4/12	300,000	101	償還銀行借款
禾伸二	電子	93/4/14	1,000,000	100	購買土地 興建廠辦大樓 購置機器設備及擴建倉儲大樓
旺矽一	電子	93/4/14	250,000	101	償還銀行借款 購置研發設備 興建員工宿舍
南仁一甲	貿易百貨	93/4/16	300,000	101	償還銀行借款 增購辦公室 渡假村改造第二期
南仁一乙	貿易百貨	93/4/16	300,000	101	償還銀行借款 增購辦公室 渡假村改造第二期
崇越一	電子	93/4/19	720,000	101	興建大樓及改良物 轉投資事業 充實營運資金 償還銀行借款
金像一	電子	93/4/20	600,000	101	償還借款及公司債 擴充生產設備
茂達一	電子	93/4/20	360,000	101	興建辦公大樓(其他)
雷科二	電子	93/4/20	360,000	101	研究發展 增購機器設備 購置及修繕廠房 充實營運資金
廣輝一	電子	93/4/22	10,500,000	110	興建廠房

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
					購置設備
新光二	鋼鐵	93/4/26	1,000,000	108	償還銀行借款
國精一	化工	93/4/26	200,000	101	償還銀行借款
品安二	電子	93/4/26	220,500	101	償還銀行借款 興建廠房 購置機器設備
勁永一	電子	93/4/27	400,000	101	償還短期借款
希華二	電子	93/4/29	400,000	101	購買機器設備 償還借款
萬潤二	電子	93/4/29	300,000	101	充實營運資金 開發新產品
台耀一	電子	93/4/29	500,000	101	償還借款
華上一	電子	93/4/30	1,000,000	101	擴充廠房設備
大傳二	電子	93/5/4	800,000	101	充實營運資金
安基二	電子	93/5/5	400,000	101	擴充生產線 轉投資子公司 償還銀行借款
康和一	金融	93/5/6	1,000,000	101	償還銀行借款
遠雄一	營建	93/5/7	1,000,000	101	償還銀行借款
遠雄二	營建	93/5/7	1,000,000	101	償還銀行借款
研揚一	電子	93/5/10	200,000	101	償還公司債 償還銀行借款 購置機器設備
矽創一	電子	93/5/10	500,000	100	購買辦公場所 新產品研發
建曄一	電子	93/5/10	150,000	101	增建廠房 購置機器設備 償還銀行借款 充實營運資金
晟德一	生技醫療	93/5/12	150,000	105	新劑型藥品研究發展 改建廠區
和大一	電機	93/5/13	300,000	101	購買機器設備 新建廠辦大樓
宏傳二	電子	93/5/13	230,000	101	償還銀行貸款 購置機器設備
全科一	電子	93/5/14	100,000	101	償還借款
和椿一	電子	93/5/14	150,000	101	購置辦公大樓
鴻松一	電子	93/5/14	200,000	101	興建廠辦大樓 購置研發及生產用機器設備
日電一	電子	93/5/17	200,000	101	償還銀行借款 充實營運資金

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
富爾二	電子	93/5/17	800,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
碧悠一	電子	93/5/19	920,000	101	償還銀行借款
合晶一	電子	93/5/19	200,000	113.6	購買機器設備 償還銀行借款
樂士一	電機	93/5/21	300,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
佳龍一	其他	93/5/21	200,000	101	購置機器設備及廠房修繕 償還銀行借款 充實營運資金
華韜一	電子	93/5/24	400,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
精威二	電子	93/5/24	420,000	101	購置機器設備 償還銀行借款 充實營運資金
晶采一	電子	93/5/24	360,000	100	償還銀行借款 充實營運資金
上揚一	電子	93/5/26	300,000	101	償還銀行借款
金橋一	電子	93/5/31	350,000	101	充實營運資金 開發新產品 償還銀行借款
迅杰一	電子	93/5/31	200,000	101	購買研發工具及軟體(其他) 購置矽智材(IP)(其他) 微影光罩(其他)
台虹一	電子	93/5/31	500,000	101	增購機器設備 償還銀行借款
皇昌一	建材營造	93/6/1	500,000	101	償還銀行借款
台紙一	造紙	93/6/2	300,000	101	償還銀行借款
三林一	電機機械	93/6/2	100,000	101	償還銀行借款 購買機器設備 興建廠房
森鉅二	其他	93/6/2	330,000	101	充實營運資金 轉投資印度廠
圓剛二	電子	93/6/3	400,000	100	研發新產品及建置 ERP 系統 (其他)
聚陽二	紡織	93/6/4	500,000	101	償還短期借款
艾群二	電子	93/6/4	200,000	101	償還銀行借款
台紙二	造紙	93/6/7	200,000	101	償還銀行借款
東森三	航運	93/6/7	2,500,000	101	償還銀行借款
東洋二	生技醫療	93/6/7	600,000	115	建置針劑廠及研發中心(擴廠) 建置 ERP 系統(其他)

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
科橋一	電子	93/6/7	800,000	102	償還借款 充實營運資金 開發新產品(其他)
三聯一	電子	93/6/8	200,000	103.1	償還銀行借款 購置機器設備 擴充新業務統(其他)
興勤一	電子	93/6/9	200,000	101	購買機器設備 償還借款 轉投資事業
東貝二	電子	93/6/9	800,000	101	購置設備 轉投資 償還銀行借款 充實營運資金
勤益一	電子	93/6/10	600,000	101	擴充生產設備 償還借款
瀚荃一	電子	93/6/10	250,000	101	充實營運資金 購置廠房及倉儲場所 購買機器設備 償還銀行借款
彰源一	鋼鐵	93/6/15	1,000,000	101	償還銀行借款
廣積一	電子	93/6/15	200,000	101	策略性轉投資 建置 ERP 資訊系統 購買機器設備
華固一	建材營造	93/6/17	600,000	101	購地款
立敦一	電子	93/6/17	300,000	101	償還銀行借款
榮星一	電器電纜	93/6/21	400,000	101	償還銀行借款
盟立一	電子	93/6/21	500,000	101	興建潔淨大樓 購置機器設備 償還銀行借款
鉅明一	其他	93/6/21	200,000	101	增建廠房 購置機器設備 償還銀行借款
一詮二	電子	93/6/23	250,000	101	購置新設備 償還銀行借款
得捷一	電子	93/6/23	220,000	101	償還銀行借款
凌泰一	電子	93/6/24	100,000	101	購買辦公及研發處所(其他)
茂順一	其他	93/6/24	300,000	101	興建廠房 增購機器設備
堤維一	電機機械	93/6/25	1,000,000	101	購置模具設備(擴廠)
捷超一	電子	93/6/25	200,000	101	充實營運資金 購置廠辦處所(其他)

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
明安一	其他	93/6/25	400,000	101	擴建廠房 購買機器設備 建置資訊系統 償還銀行借款
佳總一	電子	93/6/28	250,000	101	汰舊換新 新增機器設備
富鑫一	電機機械	93/6/28	238,000	101	償還銀行借款
沛波一	電子	93/6/29	150,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
輔祥二	電子	93/7/1	500,000	101	償還銀行借款
元隆一	電子	93/7/1	400,000	101	償還銀行借款
帝寶一	電機機械	93/7/2	1,030,000	101	興建廠房擴充設備 償還長期借款
環泰一	食品工業	93/7/5	250,000	101	轉投資馬來西亞子公司
久正一	電子	93/7/5	700,000	101	償還銀行借款 購置機器設備
復興二	電子	93/7/6	250,000	101	充實營運資金
德宏二	電子	93/7/6	500,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
華電一 (華電網)	電子	93/7/7	150,000	100	償還銀行借款 充實營運資金
晉泰一	電子	93/7/7	150,000	101	償還銀行借款
中華三	汽車工業	93/7/14	4,000,000	120	購置機器設備
立基一	電子	93/7/14	300,000	101	購置廠房及生產設備 償還銀行借款
聯豪一	電子	93/7/16	200,000	101	償還銀行借款
南緯一	紡織纖維	93/7/20	300,000	101	償還銀行借款
百徽一	電子	93/7/20	280,000	101	償還銀行借款
國統一	其他	93/7/20	450,000	101	償還銀行借款 澎湖海水淡化廠新建(其他)
國統二	其他	93/7/20	150,000	101	償還銀行借款 澎湖海水淡化廠新建(其他)
聯茂二	電子	93/7/28	500,000	101	購置設備
蜜望一	電子	93/7/28	250,000	105	償還銀行借款 購置倉庫(其他)
華通三	電子	93/7/30	1,500,000	101	償還銀行借款
泰林二	電子	93/8/3	1,000,000	101	購置機器設備
巨虹一	電子	93/8/4	150,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
建通一	電子	93/8/5	200,000	101	興建廠房 購置機器設備

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
					償還銀行借款及公司債
寶雅一	貿易百貨	93/8/6	150,000	101	擴展營業據點
長航二	航運業	93/8/9	4,500,000	101	購置飛機
新企二	電子	93/8/16	340,000	101	充實營運資金
金電一 (金像電)	電子	93/8/18	250,000	101	償還借款及公司債 購置生產設備
山隆一	油電燃氣	93/8/20	300,000	101	購置運輸設備 擴增加油站 償還銀行借款
太萊一	電子	93/8/23	150,000	101	償還銀行借款 充實營運資金
光聯二	電子	93/8/31	800,000	101	償還銀行借款 充實營運資金 增購機器設備
太醫一	生技醫療	93/9/1	180,000	101	興建廠房 購置生產設備
長榮二	航運業	93/9/6	4,500,000	103	償還銀行借款及普通公司債
聯邦一	金融	93/9/13	3,000,000	105	充實營運資金
億泰一	電器電纜	93/9/14	400,000	101	建置越南新廠(轉投資) 償還銀行借款
如興二	紡織纖維	93/9/14	200,000	101	償還銀行借款
晶宇一	生技醫療	93/9/27	225,000	101	擴建生產線 研究發展支出(其他) 充實營運資金
中菲一	電子	93/10/6	120,000	101	執行專案業務計畫(其他)
建鋁一	鋼鐵工業	93/10/7	500,000	101	償還銀行借款
福華一	電子	93/10/8	300,000	110	償還銀行借款
六福一	觀光事業	93/10/14	300,000	101	償還銀行借款
展成一	電子	93/10/20	160,000	101	償還銀行借款
榮剛一	鋼鐵工業	93/10/20	1,000,000	101	償還借款及公司債
元太一	電子	93/10/20	2,000,000	110	償還銀行借款
東鋼二	鋼鐵工業	93/10/22	2,000,000	101	償還銀行借款
志旭一	電子	93/11/3	150,000	101	償還銀行借款
瑞傳二	電子	93/11/22	300,000	102	償還銀行借款 購置機器設備 擴充系統組裝廠 轉投資美國子公司
茂綸一	電子	93/11/24	179,000	110	償還銀行借款
台光電一	電子	93/11/25	300,000	105	擴建廠房及購置機器設備
華鎂一	電子	93/12/1	150,000	101	購買廠房土地及建物 增購機器設備及其週邊

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
鼎元三	電子	93/12/6	300,000	101	償還銀行借款
東森四	航運業	93/12/9	1,500,000	101	營建工程款(其他)
泰詠一	電子	93/12/15	150,000	101	興建廠辦大樓(擴廠)
立端一	電子	93/12/23	200,000	101.15	償還銀行長短期借款 購買機器設備 增加轉投資海外事業
厚生一	橡膠工業	93/12/24	2,200,000	101	償還借款 興建南崁物流園區 E、F 大樓 (擴廠)
裕隆二	汽車工業	94/1/4	5,500,000	105	興建廠辦大樓(其他) 擴充 IT 軟硬體設備(其他) 購置模具及機器設備 轉投資國內事業
耿鼎二	電機機械	94/2/2	400,000	115.8	償還借款
大亞一 A	電器電纜	94/2/14	300,000	101	償還銀行借款
大亞一 B	電器電纜	94/2/14	300,000	101	償還銀行借款
大亞一 C	電器電纜	94/2/14	460,000	101	償還銀行借款
大同一	電子	94/3/14	3,000,000	101	償還銀行借款
日盛一	金融	94/3/28	6,000,000	100	充實營運資金 轉投資日盛銀行
高僑二	電子	94/3/28	400,000	100	興建廠房及無塵室
合正二	電子	94/4/11	370,000	101	償還銀行借款
遠茂一	電子	94/4/27	1,000,000	101	償還銀行借款
倍微一	電子	94/5/26	200,000	100	海外轉投資
商丞一	電子	94/5/31	200,000	100	償還銀行借款 擴增生產線
擎邦一	電機機械	94/6/7	100,000	101	充實營運資金
勤美三	鋼鐵工業	94/6/13	600,000	101	償還銀行借款
其樂達一	電子	94/6/23	150,000	100	興建辦公大樓(擴廠)
力晶一	電子	94/6/28	4,000,000	112.5	興建廠房及購置機器設備
力晶二	電子	94/6/28	6,000,000	110.07	興建廠房及購置機器設備
新揚一	電子	94/6/29	300,000	101	新建廠房、購置機器設備
聯茂三	電子	94/7/11	200,000	101	償還銀行借款 研發新產品(其他)
廣輝二	電子	94/7/18	6,000,000	105	購置設備
全台三	電子	94/8/3	1,000,000	102	購置機器設備 償還銀行借款 充實營運資金
華航三	航運	94/8/8	10,000,000	107	購買飛機
神達三	電子	94/8/12	3,000,000	112	償還借款
神基二	電子	94/8/12	1,000,000	110	償還銀行借款

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
冠華一	電子	94/8/24	250,000	101	償還銀行借款
奇力二	電子	94/9/19	400,000	101	購置機器設備 償還銀行借款
長虹一	建材營造	94/9/23	200,000	101	償還銀行貸款
長虹二	建材營造	94/9/23	400,000	101	償還銀行貸款
興富一	建材營造	94/10/5	505,000	101	償還債款
福盈一	化學工業	94/10/17	150,000	101	償還銀行借款 購置機器設備
健喬一	生技醫療	94/10/17	150,000	101	償還債款 充實營運資金
偉盟二	其他	94/10/18	600,000	100	償還債款 充實營運資金
欣銓一	電子	94/10/21	800,000	106.81	購買機器設備
榮群一	電子	94/10/31	200,000	110	充實營運資金
至上二	電子	94/11/7	600,000	100	償還債款
順達一	電子	94/11/11	400,000	102	償還銀行借款 充實營運資金 購置企業資源規劃系統(其他)
良維一	電子	94/11/23	240,000	101	償還銀行借款 轉投資昌茂公司
良維二	電子	94/11/23	160,000	101	償還銀行借款 轉投資昌茂公司
菱光一	電子	94/12/23	200,000	101.6	償還銀行借款 充實營運資金
合晶二	電子	94/12/26	300,000	101	購置機器設備 償還銀行借款
佳邦一	電子	95/1/3	150,000	102	廠房追加工程款 購置機器設備 增購高頻研發設備(其他)
明泰一	電子	95/1/5	1,200,000	105.87	充實營運資金 產品/技術研究發展
威剛一	電子	95/1/16	1,000,000	101	充實營運資金
元碁一	電子	95/1/17	1,000,000	101.7	償還借款
華晶一	電子	95/1/17	1,500,000	104.17	充實營運資金
科風一	電子	95/1/23	300,000	101.08	償還銀行借款
亞崴一	電機機械	95/1/25	270,000	100	興建廠房
宜特一	電子	95/2/13	300,000	101.71	購買機器設備 償還銀行借款
尖點一	電子	95/2/17	400,000	101	償還銀行借款 購置機器設備
李洲一	電子	95/3/1	400,000	101	轉投資公司

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
					償還銀行借款
華冠一	電子	95/3/27	700,000	101	充實營運資金
璨圓二	電子	95/3/29	500,000	101	償還銀行借款 購置機器設備及附屬工程 充實營運資金
日揚二	電子	95/4/28	130,000	101	擴廠及購置機器設備 償還銀行借款
其樂達二	電子	95/6/8	300,000	109.98	充實營運資金
增你強三	電子	95/6/20	500,000	101.48	充實營運資金
興富二	建材營造	95/6/29	1,000,000	101	償還銀行借款
和大二	電機機械	95/7/18	1,380,000	101	償還銀行借款 購置機器設備
瀚荃二	電子	95/7/18	250,000	105	購置機器設備 充實營運資金
威健二	電子	95/7/25	700,000	101	償還銀行借款
炎洲二	塑膠工業	95/7/28	100,000	105	興建廠房 購置機器設備
頂倫二	電子	95/8/2	400,000	103.52	償還銀行借款 購料支出(充實營運資金) 研發支出
迅杰二	電子	95/8/16	210,000	105	充實營運資金
光洋一	電子	95/8/29	500,000	112	償還銀行借款 購置生產設備
擎亞一	電子	95/8/29	500,000	101	充實營運資金 償還銀行借款
伍豐二	電子	95/9/1	400,000	101	充實營運資金 償還銀行借款
聯茂四	電子	95/9/6	100,000	101	購置 ERP 系統 購置 RTO 設備(其他) 購置研發設備 償還銀行借款
東鋼三	鋼鐵工業	95/9/13	3,000,000	109.82	充實營運資金
濱川一	電子	95/9/18	300,000	112	償還銀行借款 300,000
台光電二	電子	95/9/25	400,000	101	償還銀行借款 購買機器設備
友華一	生技醫療	95/9/25	100,000	101	償還銀行借款
三顧一	電子	95/10/2	120,000	101	購買辦公室 償還銀行借款
晶電一	電子	95/10/4	2,000,000	107.11	償還銀行借款 購置機器及廠務設備
新揚科二	電子	95/10/4	300,000	107	充實營運資金

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
正歲一	電子	95/10/9	5,000,000	130	充實營運資金
億光二	電子	95/10/16	1,500,000	107.22	購買機器設備
台半二	電子	95/10/18	300,000	101.3	擴建廠房及增置機器設備
台半三	電子	95/10/18	500,000	101	擴建廠房及增置機器設備
精確一	電機機械	95/10/19	50,000	101	償還銀行借款
新光鋼三	鋼鐵工業	95/10/20	600,000	107	償還銀行借款 興建廠房及購買機器設備
建準二	電子	95/10/25	400,000	110	償還銀行借款
信音一	電子	95/10/25	500,000	101	機器設備 研發設備 償還銀行借款 充實營運資金
關中一	貿易百貨	95/10/26	180,000	110	充實營運資金
允強二	鋼鐵工業	95/10/27	300,000	109.47	償還借款
合晶三	電子	95/11/1	300,000	107.2	建置廠房及購置機器設備 償還銀行借款
全新一	電子	95/11/2	300,000	101	MOCVD 機台 儀器設備治工具及附屬工程
華碩一	電子	95/11/7	12,000,000	130.5	充實營運資金
強茂二	電子	95/11/7	300,000	103	購買機器設備 償還銀行借款
晶技二	電子	95/11/8	800,000	107	興建廠辦大樓 購置機器設備 償還銀行借款
鴻海一	電子	95/11/10	18,000,000	145.74	充實營運資金
南科一	電子	95/11/24	10,000,000	126	興建晶圓三廠
創見一	電子	95/11/24	1,500,000	125.25	充實營運資金
昇貿一	電子	95/11/27	600,000	101	償還銀行借款
四維二	航運	95/11/30	500,000	105	轉投資
鎰勝二	電子	95/11/30	600,000	103	充實營運資金 償還銀行借款
錦明一	電子	95/12/4	600,000	115	購置設備及增建廠房 償還銀行借款 充實營運資金
萬泰一	電子	95/12/5	500,000	103.6	償還銀行借款
長華二	電子	95/12/14	1,500,000	119.33	充實營運資金 償還銀行借款
仕欽一	電子	95/12/19	1,200,000	101	償還銀行借款及贖回第二次海外 轉換公司債
良維三	電子	95/12/20	150,000	101	償還銀行借款
銘異一	電子	95/12/21	650,000	110.66	償還銀行借款

名稱	產業別	發行日	發行總額	發行溢價率%	籌資目的
					轉投資海外子公司
華上二	電子	95/12/21	2,000,000	120	購置機器設備及其附屬工程 充實營運資金
良維四	電子	95/12/21	350,000	101	償還銀行借款
光罩二	電子	95/12/22	1,200,000	113	購置機器設備 償還公司債
瑞軒二	電子	95/12/22	1,500,000	114.58	充實營運資金
皇昌二	建材營造	95/12/29	450,000	101	償還銀行借款



附錄四 93 年度~95 年度上市櫃公司辦理現金增資(CS)及發行轉換公司債(CB)自動補件、經主關機關停止生效、退件及自行撤件彙總表

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
華通(CS)	✓					申報發行新股乙案，該公司原申報書件應記載事項不充分。
凱崑(CS)	✓					申報發行新股乙案，該公司原申報書件應記載事項不充分。
華上(無擔CB)	✓					因該公司於申報書件送證期局後，因股東臨時會決議合併勝陽光電科技股份有限公司涉有對外發布對股東權益或證券價格有重大影響之訊息，該公司業於九十三年二月十日向證期局申報相關資料並將副本抄送各相關單位。
誠遠(CB)	✓					該公司原申報書件不完備，業於九十三年二月二十七日自行完成補正。
安基(CB)	✓					該公司於九十三年四月二日自行完成補正律師法律意見書、會計師複核意見書等相關資料，並將副本抄送相關單位。
三林粉末(CB)	✓					經核該公司未依規定將公開說明書稿本傳送至證期局指定之資訊申報網站，該公司業於九十三年四月八日自行補正。
晶采(CB)	✓					該公司原未檢附對股東權益或證券價格有重大影響事項之申報書件及會計師表示之意見，業於九十三年四月十五日自行補正。
軍成(CB)	✓	✓		✓		該公司於九十三年五月三十一日自行補正九十三年度財務預測達成可行性等應記載事項。核因該公司對九十二年度及九十三年度業績變化原因及合理性等事項記載不充分。
國統(CB)	✓					該公司自行補正說明更新九十二年度財務預測相關資料。
寶雅(CB)	✓					該公司於九十三年六月二十八日自行補正將公開說明書稿本傳送至證期局指定之資訊申報網站。
啟基(CS)	✓					該公司於 94 年 3 月 21 日自行完成補正說明預計購置固定資產相關計畫執行與效益評估等資料。
其樂達(CS)	✓					該公司因申報書件不完備，業於 94 年 5 月 12 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
廣輝(CS)	✓					該公司於 94 年 6 月 6 日自行完成補正說明本次增資計畫相關效益之評估基礎、本次評估轉換公司債理論價格模型等說明。
元碁(CS)	✓	✓				公司於 94 年 11 月 7 日自行完成補正 94 年度第 3 季營業狀況相關說明，並將副本抄送相關

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
						單位。 核因該公司有對於前次募資計畫效益未顯現之原因未予充分說明等應記載事項不充分情事。
精碟 (CS)	✓	✓			✓	該公司因誤用舊式基本資料表及法律事項檢查表，業於 94 年 4 月 20 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。 核有申報書件應記載事項不充分情事。
菱光 (CS)	✓					該公司現金收支預測表等事項記載不充分，業於 94 年 11 月 9 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
華孚 (CS)	✓					該公司應記載事項不充分，業於 94 年 12 月 27 日自行完成補正。
聯茂 (CS)	✓	✓				該公司投資大陸資金來源等事項記載不充分，業於 94 年 3 月 30 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。 核因該公司增資計畫之資金用途等應行記載事項不充分。
超眾 (CS)	✓					該公司對本次增資是否符合公司法第 278 條規定等事項記載不充分，業於 94 年 4 月 6 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
精成 (CS)	✓					該公司應記載事項不充分。
系統 (CS)	✓			✓		該公司因未檢送依「募發準則」第 5 條第 1 項規定，對股東權益或證券價格有重大影響事項之會計師意見書，業於 94 年 5 月 10 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
科橋 (CS)	✓	✓				該公司原申報書件不完備，業於 94 年 9 月 6 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位及電子檔上傳證期局指定申報網站。 核因該公司部分應行記載事項不充分。
力晶 (CS)	✓			✓		該公司因有「募發準則」第 5 條規定之情事，業於 95 年 1 月 6 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
興富發 (有擔 CB)	✓					該公司應記載事項不充分，業於 94 年 8 月 29 日自行完成補正並將副本抄送相關單位。
長虹建 (有擔+無擔 CB)	✓					該公司於 94 年 8 月 2 日自行完成補正向關係人取得不動產會計師複核意見等資料。 該公司於 94 年 8 月 18 日再行補正本次募集資金完成可行性等事項說明資料。
元帥	✓	✓				公司於 94 年 11 月 7 日自行完成補正 94 年度

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
(CB)						第 3 季營業狀況相關說明，並將副本抄送相關單位。
李洲 (CB)	✓					申報發行國內第一次無擔保轉換公司債新臺幣 400,000,000 元乙案，該公司於 94 年 12 月 16 日自行完成補正。
力晶 (CB)	✓			✓		該公司因有「募發準則」第 5 條規定之情事，業於 95 年 1 月 6 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
日盛金 (CB)	✓					該公司於 94 年 2 月 17 日自行補正轉換公司債發行辦法，並將副本抄送相關單位。
聯茂 (CB)	✓	✓				該公司投資大陸資金來源等事項記載不充分，業於 94 年 3 月 30 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。 核因該公司增資計畫之資金用途等應行記載事項不充分。
其樂達 (CB)	✓					該公司因申報書件不完備，業於 94 年 5 月 12 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
廣輝 (CB)	✓					該公司於 94 年 6 月 6 日自行完成補正說明本次增資計畫相關效益之評估基礎、本次評估轉換公司債理論價格模型等說明。
彩晶 (CB)	✓	✓		✓		該公司於 94 年 7 月 7 日自行完成補正說明目前三廠（五代廠）與四廠（六代廠）之建廠情形、募資執行情況及預期效益達成情形暨本次籌資計畫相關效益之評估基礎、本次籌資之必要性等說明。 核該公司對本次增資計畫是否具迫切必要及前各次募資執行效益有否顯現之說明等應行記載事項不充分。 該公司於 94 年 8 月 22 日自行完成補正說明有關彩晶 19 吋面板減產之相關情形。
菱光 (CB)	✓					該公司現金收支預測表等事項記載不充分，業於 94 年 11 月 9 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
友勁 (CB)	✓	✓		✓		因該公司核有應記載事項不充分情事。 因該公司預計子公司陽慶電子公司減資或清算後現金收回之可行性、本次增資資金用途是否有直接間接投資大陸之情形暨處分短期投資利益等應記載事項不充分情事。 該公司原申報書件不完備，業於 94 年 12 月 29 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。 核因本次資金是否有直接或間接投資大陸情事、本次發行轉換公司債是否有其必要性及購

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
						買陽慶電子資產之市價是否與前次計算收購陽慶電子股份換股比率之基礎一致等應記載事項不充分情事。
明泰 (CB)	✓					該公司因申報書件不完備，業於 94 年 11 月 29 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
日勝生 (CS)	✓	✓				因前次增資計畫執行情形及效益尚待評估等，核有應行記載事項不充分之情事。 因該公司就前次增資計畫執行情形等事項提出補正說明，並將副本抄送相關單位。
大成鋼 (CS)	✓					核有「募發準則」第 13 條第 1 項所訂申報生效期間適用 30 個營業日之情事，該公司於 95 年 11 月 7 日自行補正相關資料，並將副本抄送相關單位。 因該公司於 95 年 11 月 7 日自行補正相關資料，並將副本抄送相關單位。
遠雄自貿港 (CS)	✓					因該公司於 96 年 1 月 16 日自行補正相關資料，並將副本抄送相關單位。
聯合骨科 (CS)	✓					該公司未依規定檢附 93 年度及 94 年度財務報告附表，且核有前次募資計畫之執行效益及本次募資計畫之內容等應記載事項不充分之情事，業於 95 年 3 月 24 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
寶雅 (CS)	✓					發行人所提出之申報書件不完備，該公司業於 95 年 5 月 18 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
久正 (CS)	✓					該公司未依「募發準則」第 5 條第 1 項規定，檢送對股東權益或證券價格有重大影響事項之會計師意見書，業於 95 年 7 月 7 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
台虹 (CS)	✓					該公司前次募集資金計畫之執行效益及本次募集資金計畫之內容等應記載事項不充分之情事，業於 95 年 10 月 27 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
友信 (CS)	✓					該公司於 95 年 11 月 7 日自行補正 93 年度內部控制改進建議書副本等申報書件，並將副本抄送相關單位。
捷鴻 (CS)	✓			✓		該公司核有應記載事項不充分之情事，業於 95 年 11 月 30 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。 核有該公司前次增資計畫執行情形及本次募資計畫之必要性與可行性等應記載事項尚待釐

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
						清。
佳總 (有擔 CB)	✓					該公司因前次增資計畫剩餘資金其運用進度之合理性及是否影響本次增資計畫之必要性等事項尚待評估，核有應行記載事項不充分之情事，業於 95 年 12 月 19 日自行補正。
鼎元 (有擔 CB)*2	✓					發行人所提出之申報書件不完備，該公司業於 95 年 12 月 15 日自行完成補正，並將副本抄送相關單位。
力麒 (有擔 CB)	✓					該公司於 96 年 1 月 5 日自行補正出售土地之相關交易資料等事項。
新揚 (CB)	✓					核有申報書件不完備之情事，該公司業於 95 年 7 月 31 日自行補正。
瑞軒 (CB)	✓					核因該公司原申報書件不完備，業於 95 年 11 月 16 日自行完成補正。
友勁 (CB)	✓					該公司於 96 年 1 月 4 日自行補正前與陽慶電子進行股份轉換及嗣後現金購買陽慶電子資產之原因、必要性及合理性等事項。
嘉聯益 (CB)	✓	✓		✓		核因該公司原申報書件不完備，業於 96 年 1 月 11 日自行完成補正。 因該公司前次增資計畫應否辦理變更之應行記載事項不充分。
千附 (CB)	✓					該公司於 96 年 1 月 15 日自行補正取得機器設備等相關資料，並將副本抄送相關單位。
台郡 (CS)		✓				核因有關前次發行轉換公司債計畫之執行情形等應記載事項不充分。
燁輝 (CS)		✓				核因申報書件對投資事項之應記載事項不充分。
美亞鋼 (CS)		✓				核因該公司對資本支出之相關計畫等應記載事項不充分。
訊嘉 (CS)		✓				核因向關係人取得土地之必要性、合理性等應記載事項不充分。
軍成 (CS)		✓		✓		因該公司九十二及九十三年度業績變化之合理性及對關係人銷貨等事項尚待釐清。
億泰 (有擔 CB)		✓				核因該公司本次募資計畫重要內容是否已列入財務預測，有應記載事項不充分之情事。
鼎元 (有擔 CB)		✓				核因申報書件內有關前各次募集資金計畫之執行效益等應記載事項不充分。
南仁湖 (有擔		✓				該公司因董事長變更，爰依「募發準則」第五條規定向證期局申報並補正簽證會計師意見等

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
CB)						相關資料。
台紙 (CB)		✓				因該公司本次募資計畫之發行條件之合理性、健全營運計畫執行情形等事項記載不充分。
厚生 (CB)		✓				核有應記載事項不充分情事。
展成 (CB)		✓				核因該公司前次現金增資未能產生效益之理由及放寬銷貨客戶授信期間之必要性、合理性等應記載事項不充分。
強茂 (CS)		✓				有應記載事項不充分情事。
輔翔 (CS)		✓				核有應記載事項不充分之情事。
頂倫 (CS)		✓				核因該公司對前次及本次募集資金之效益分析等應行記載事項不充分。
福盈 (有擔保 CB)		✓				核有應行記載事項不充分之情事。
亞智 (CB)		✓		✓		核因該公司最近 3 年度平均淨損 6,134 千元，本次募集實質利率為零，其發行之可行性及有無「募發準則」第 12 條第 1 項第 2 款第 6 目之適用等應記載事項不充分情事。 因該公司經理人經法院判決有期徒刑，其有無「募發準則」第 8 條第 1 項第 15 款規定之情事等應記載事項不充分情事。
全台 (CB)		✓				核因該公司對於前次募資計畫效益未顯現之原因未予充分說，。
華映 (CB)		✓		✓		核該公司對本次增資計畫是否具迫切必要等應行記載事項不充分。
增你強 (CS)		✓				核因該公司前次募集與發行有價證券未能產生效益之理由及擬對直接或間接投資大陸計畫之款項來源等應記載事項不充分。
東貝 (CS)		✓				核因該公司前次增資效益達成情形及應收帳款平均收款天數較同業為長等應行記載事項不充分情事。
宏全 (CS)		✓				核該公司背書保證以及前次增資效益等應行記載事項不充分。
勤美 (CS)		✓		✓		核有該公司前次增資計畫執行情形、本次募資計畫之必要性與可行性及購買資產等事項尚待評估。 核有取得金典酒店等不動產投資交易價格是否合理等事項尚待釐清。
凱歲		✓				核該公司因前次募資計畫執行之記載事項不充

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
(CS)						分。
統振 (CS)		✓		✓		核該公司部分進、銷貨金額及應收、應付款項有疑義，尚待釐清。
炎洲 (CS)		✓				因有該公司前次增資計畫執行情形及本次募資計畫之必要性與可行性尚待評估。
頂倫 (CS)		✓				核該公司對資金貸與他人、背書保證以及前次增資效益等應行記載事項不充分。
迅杰 (CS)		✓				因有該公司前次增資計畫執行情形及本次募資計畫之必要性與可行性尚待評估。
建錫 (CS)		✓				核因該公司 93 年度無擔保轉換公司債是否產生合理效益、本次現金增資之必要性及合理性暨資金貸與他人及背書保證之必要性、合理性等應記載事項不充分情事。
久正 (CS)		✓				因 94 年度虧損原因及前各次增資計畫效益尚待評估等，核有應行記載事項不充分之情事。
捷鴻 (CS)		✓				核有該公司前次增資計畫執行情形及本次募資計畫之必要性與可行性等應記載事項尚待釐清。
興富發 (有擔 CB)		✓				核因有該公司前次增資效益達成情形未顯現及本次募資計畫之必要性及可行性等應行記載事項不充分情事。
鉅祥 (CB)		✓		✓		核因有該公司前次募資計畫執行進度落後且有延遲變更、變更前效益達成情形未顯現及本次募資計畫之必要性及可行性等應行記載事項不充分情事。
雷科 (CB)		✓		✓		核因該公司 93 年國內第 2 次有擔保轉換公司債計畫之執行有無「募發準則」第 8 條第 1 項第 4 款第 4 目（計畫項目變更應辦理計畫變更）及第 6 目（未能產生合理效益且無正當理由）情事，以及應收帳款較同業為長之原因與合理性、本次募資資金用以提前支付應付帳款之必要性與合理性等應記載事項不充分情事。
統振 (CB)		✓		✓		核該公司部分進、銷貨金額及應收、應付款項有疑義，尚待釐清。
增你強 (CB)		✓				核因該公司前次募集與發行有價證券未能產生效益之理由及擬對直接或間接投資大陸計畫之款項來源等應記載事項不充分。
炎洲 (CB)		✓				因有該公司前次增資計畫執行情形及本次募資計畫之必要性與可行性尚待評估。
頂倫 (CB)		✓				核該公司對資金貸與他人、背書保證以及前次增資效益等應行記載事項不充分。

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
迅杰 (CB)		✓				因有該公司前次增資計畫執行情形及本次募資計畫之必要性與可行性尚待評估。
東鋼 (CB)		✓				核因該公司本次籌資計畫之資金用途等應行記載事項不充分。
台光 (CB)		✓				核有背書保證金額合理性及前次增資計畫效益尚待評估等情事。
正崴 (CB)		✓				核有募資計畫用以充實營運資金之必要性及合理性尚待評估等情事。
勤美 (CB)		✓				核有該公司前次增資計畫執行情形、本次募資計畫之必要性與可行性及購買資產等事項尚待評估。 核有取得金典酒店等不動產投資交易價格是否合理等事項尚待釐清。
東企 (CS)			✓			因該公司核有未依規定改善非常規交易及確實改組經營階層等情事。
太空梭 (有擔 CB)			✓			因下列情事，依「募發準則」第 8 條第 1 項 4 款第 5 目及第 20 款規定，業經行政院金融監督管理委員會不予核准： (1)該公司前次辦理現金增資及募集轉換公司債用以償還銀行借款及購置機器設備，惟其財務業務狀況並未能有效改善，顯示前次募資計畫未能產生合理效益。 (2)依該公司目前暫訂之轉換價格計算，若全數債券持有人均執行轉換權，對股東權益將有重大影響，本案宜提報股東會
大霸 (CS)				✓		-
國喬 (CB)				✓		-
視達 (CB)				✓		-
系統 (CB)				✓		-
久元 (CB)				✓		-
至興 (CB)				✓		-
六福 (CB)				✓		-
六福 (CS)				✓		-

公司名稱	自動補正	停止生效	退件	自行撤件	未募集完成	原因
強茂 (CS)				✓		-
益航 (有擔保 CB)				✓		-
正文 (CB)					✓	-
正文 (CS)					✓	-
品佳 (CS)					✓	-
日盛金 (CS)					✓	-
漢磊 (CS)					✓	-
泰林 (CS)					✓	-
立衛 (有擔保 CB)					✓	-
復盛 (CB)					✓	-
振曜 (CB)					✓	-
好德 (CB)					✓	-
建鋁 (CS)					✓	-
至上 (CS)					✓	-

資料來源：證期局網站