



第 01 章

提高企業的經營效益

企業必須從融資上，取得高專業、高加值之全套財務解決方案 (Total Solutions)，而不只是有爭取較低的融資利率，才對企業有更大的貢獻。在過去，企業是在管理生產、銷售及資產，現在則還須有運用負債融資的能力，才能因而擴大經營效益，成為世界第一流的企業。

第 1 節 融資可加速企業的成長

融資可以加速企業的成長，我國的台積電、鴻海、聯發科、宏達電等高科技企業，或中鋼、台塑、南亞與裕隆等傳統產業，若沒有銀行借款或其他負債融資，那他們要靠每年盈餘的再投資，也不易擴大經營規模。企業利用融資，只要其投資收益大於融資成本，就可加速企業的成長與提高利潤。

但是，若融資規劃不佳，如本書書後所舉的例子，亦會帶給企業不良的後果。所以，融資必須妥善規劃，才会有正面的幫助。

現代企業管理的重點，已由資產管理 (Assets Management) 轉為負債理 (Liability Management)，特別是自 1961 年國內外貨幣市場興起，及商業本票 (Commercial Paper, CP) 發行以後，更是企業主動取得資金的途徑。





第 2 節 融資可擴大企業的利潤

由於融資的利息是固定的，就讓財務槓桿作用 (Financial Leverage) 有發揮的餘地。只要企業利用借入資金的投資效益，超過固定的利息成本，就可大幅提高利潤。這個淺顯的道理，由股票融資就易瞭解。股票投資人融資 50%，買入股票，那一個漲停板或跌停板 7%，就可使融資的投資人賺得 14%，或虧損 14%。

一、在不利用財務槓桿的情況

在企業完全以自有資本 (100% 普通股結構)，而不舉借負債資本的情況。業主權益之報酬率 (R)，乃等於稅後利潤 (P) 除以業主權益 (E)。

$$R = P \div E = 7\% \div 100\% = 7\%$$

公司的利潤 7%，業主權益之報酬也是 7%。

二、財務槓桿作用會擴大業主權益的報酬

若某企業以自有資金 500 萬元，而每年可收到報酬 100 萬元，那其年報酬率為 20%。然而，若此 500 萬元資金中有 50%，即 250 萬元，係以借款年率 5% 取得者，那其自有資本 250 萬元的投資報酬率便擴大為 35%。

茲以符號表示業主權益報酬率 (R) 的公式如下：

$$R = \frac{r(D + E) - Di}{E}$$

此處；R = 業主權益的報酬率

r = 總投資的報酬率

D = 借入資金總額

E = 總投資中業主權益所佔的金額

i = 借入資金的成本

在本例為：

$$R = \frac{20\% (250 \text{ 萬元} + 250 \text{ 萬元}) - 5\% \times 250 \text{ 萬元}}{250 \text{ 萬元}}$$

$$= \frac{100 \text{ 萬元} - 12.5 \text{ 萬元}}{250 \text{ 萬元}} = 35\%$$

由此可知，若 r 大於 i ，那財務槓桿作用便會擴大業主權益的報酬。反之，若 r 小於 i ，那槓桿作用也會降低其報酬率。

第 3 節 融資可以擴大企業的收益

融資可擴大企業的銷貨，從而可擴大企業的收益。此可以營運槓桿原理 (Operating Leverage) 予以說明。

一、兩平點的公式與意義

總成本 = 固定成本 + 變動成本 × 數量

$$TC = FC + VC \times Q$$

總收入 = 變動收入 × 數量

$$TR = VR \times Q$$

總收入 = 總成本

$$TR = TC$$

$$FC + VC \times Q = VR \times Q$$

$$FC = VR \times Q - VC \times Q$$

$$= (VR - VC) \times Q$$

$$Q = FC \div V (R - C)$$

因此；兩平點的數量 = 固定成本 ÷ 單位利潤

企業乃努力擴大變動收益與變動成本的差距 (即 $R - C =$ 單位利潤)，以降低兩平點的業務量。





二、固定成本因較多的銷量分攤後，還會增加收益

企業的固定成本 (Fixed Cost)，以更大之業務量分攤後，平均的固定成本就降低。新做的業務量主要的成本都是變動成本，所以未來的利潤潛力更大。

三、變動成本線的斜率，因低利率融資可以降低

企業的融資成本降低後，也可降低企業的變動成本，並降低企業的變動成本線的斜率。

企業的變動成本線原本是一條 45° 線的斜線，若利用低利率的融資，該線的斜率有可能降低，那其損益兩平點也因此可以降低。即使是同樣的業務量，也會提高企業的收益。

(一) 降低銀行借款的利息

銀行的資金中介效率 (Intermediation) 最高，故銀行的存放利率差距 (Spread) 最小，因此宜向銀行而不是其他金融周邊機構，例如租賃公司或地下錢莊借款，以降低資金成本及風險。

其次，銀行的放款種類最多，淨值很大，故單一客戶之放款金額很大，不會輕易受到其淨值某一百分比的最高限制。所以，邊際的資金成本不會很快提高。若授信金額很大，還可辦理國內外聯貸。

再者，企業還可利用銀行存款提高其收益。在景氣不好時，利率會下降，先轉為定期存款，而利率採用固定利率而非機動利率，可以多賺一點利息。所以，整個帳戶的資金淨成本可以降低，或淨收益可以提高。

(二) 降低商業本票的融資利息

企業可請銀行或票券金融公司保證，發行有擔保的，或以自己的資信地位發行無擔保的商業本票。這時，其成本通常包括三項：保證費、承銷費與

利率。這三項費用相加有時還比銀行的借款利息還低。特別是資信評等良好的企業，更有可能以很低的利率，發行無擔保的商業本票。

若發行後，企業有多餘的資金，也可買回自己發行的本票，以節省利息。若缺資金，再將庫存的商業本票賣出。如此，就可主要調節頭寸。若金融市場資金寬鬆，企業也可買回前時高利率發行的票券，再重新發行低利率的票券。

反之，若利率長期看漲，那就利用現時的低利率發行長年期，例如十年期的公司債，以享有長期低利率的優勢。

四、企業還可利用損益兩平點概念，規劃利潤

企業經營之目的，不是不賺不賠之兩平點，還須在兩平點上再加上一定之利潤量，這才是企業經營與擴充的目的。

五、以損益兩平點概念，做敏感性分析

這個直線方程式有五個變數 FC 、 V 、 R 、 C 與 Q 。固定成本 (FC) 與變動成本 (VC) 的增加會提高兩平點的 Q ，而變動收入 (VR) 的增加，會降企業的 Q 。因此，我們可輪流將其中的一個變數 FC 或 VC ，加 10%，或 VR 減 10%，以察看它們對 Q 的影響。影響最大的，就是敏感性最高。若依序排列，就可從各變數的敏感性高低，知道問題的改善所在。

在做土地與建築融資貸款時，企業也常須做預定售價下兩平點的銷售率。但是，他們做的都只限於銷售價格下降的部份。亦即，只做售價下跌 10% 或 20% 時，建商新的兩平點銷售率，以察看售價下跌情況下，融資的還款能力。其實，成本的上升 10% 或 20%，對兩平點的影響，也不容忽略。





第 4 節 融資可節省租稅費用

銀行借款與其他負債融資的費用，都是企業的經營成本。在企業有賺錢時，負債融資可以達節稅的目的。

企業的融資有許多途徑，宜選用一個可幫公司節省較多租稅的融資途徑。這也是企業財務規劃的重點所在。

茲舉一簡例，加以說明。

若有一廠商可用 1,000 萬元購買或以每一年之租金為 250 萬元租用一部機器。但是，租金是免稅項目，而假定營利事業所得稅之稅率為 17%，故 250 萬元租金的稅後，其節省數是 42.5 萬元。若企業有錢可購買機器，那機器可用 5 年，每一年的折舊為 200 萬元，而折舊也是費用科目，其租稅減稅效果為 34 萬元。在租稅節稅上，租賃較自買為佳。若企業資金緊迫，租賃機器就不必張羅這 1,000 萬元的資本支出。是故，企業在做財務規劃時，必須考慮租稅的影響。

第 5 節 融資可增加企業的資源

由於企業的自有資源有限，在資源分配上，只能選擇報酬率最高的前幾項投資方案。

一、利用負債融資以包容衝突性的投資方案

有了負債融資，不但可以接納全部競爭性的方案 (Competitive Projects)，也可逐步包容衝突性之方案 (Conflicting Projects)。

這二種方案的性質不同。前者乃是競爭性的取用企業之資金，例如四項計劃 A、B、C、D 總共需 8,000 萬元，但是企業的資金只有 7,000 萬元。因資

金不夠，D 計劃雖其投資報酬率最低，但是還有 10%，遠高於借款的成本 3%。若因缺乏資金就不能投資 D 計劃，除使該計劃的人員失望外，還會有害企業的成長與利潤。

企業若能從銀行另外借得 1,000 萬元，就可完全滿足所有衝突性的投資方案。

所謂衝突性的方案，乃是互相排斥的，例如這一房屋全部做麵包工廠，就不能同時全部做飲料工廠使用。有了銀行的融資，也可逐步擴充企業的硬體設施，以化解衝突方案的僵硬性。

二、利用銀行的低利率融資，擴充一般的投資方案

企業引進了負債資金，就可擴充許多例行的投資方案：

1. 更換與改善現有設備。
2. 增加新的設備，以擴充現有業務，或改善品質、降低生產成本，與提高利潤。

只要投資報酬率大於融資成本，企業就可繼續投資，直到融資的邊際成本，等於投資的邊際利潤為止。

第 6 節 融資可降低企業的經營風險

以前，企業的成功是資產管理的成功。企業費心研究如何管理現金、銀行存款、應收帳款、應收票據、短期投資、存貨、機器、廠房與不動產等投資。然後，再以這些資產為擔保，向銀行舉借資金。亦即，企業乃以資產管理為主。

資產管理的企業是較為保守，不易應付企業快速成長的資金需要。因此，宜兼採負債管理。若能應用銀行借款、發行商業本票、公司債等融資，就可彌補資本的不足，並降低及預防企業的經營風險。





一、以融資分散資金的集中度

企業負債融資的途徑很多，例如應收帳款出售、客票融資，其他銀行借款、發行商業本票、公司債、爭取信用保證融資等，都可分散企業的融資管道。

二、以融資加強負債管理的能力

企業設立時要錢，成長時要錢，成長愈快，需要向銀行借的錢愈多。

企業成立時的資本金，再搭配一部份銀行借款。這就是企業剛開設時的資產負債表。隨著企業之營運，就需購買土地與興建廠房，融資的項目也愈來愈多，資產負債表的內容，就逐漸複雜。

負債管理的成功，可說是現代企業的健康大道。

三、以融資提高企業的流動性

若企業能事先融資規劃，就可預防企業的流動性不足。授信條件與額度的申請都需時間。若是多家銀行的聯貸，更需及早擬訂融資基本架構，由一家主辦銀行召集多家銀行，參與企業之聯貸案件。

若企業因虧損而有資金缺口，也可規劃從資產減少或負債增加，或增資等途徑，事先預擬對應方案，解決問題。

具體的說，企業不能有退票，應付廠商貨款展期、員工薪資積欠等流動性問題。這是企業日常營運最起碼的條件。