

一、緣由

本公司自 105 年起開始虧損，截至 106 年第 3 季，虧損已達實收資本額二分之一。為維持公司財務結構健全及營運週轉，已於 106 及 107 年度透過新增中長期銀行借款新台幣 53 億元及 7 億元，並於 107 年同時辦理減資彌補虧損及私募增資案，完成後 107 年底實收資本額約為新台幣 37.3 億元。

考量公司除造船本業外，亦積極發展公務船、離岸風電及海事工程等多角化經營業務，實有再辦理現金增資之必要，故於 108 年再次辦理現金增資；108 年現金增資後實收資本額約為新台幣 47.3 億元，惟兩次增資後，本公司實收資本額仍低於減資前實收資本額之 7 成。

當公司爭取公務船、離岸風電等新業務及申請銀行融資額度時，業主及融資銀行除評估公司擁有之技術能力及經營現況外，履行財務之能力(包含資本額大小)亦為其評估項目之一，如：政府採購法相關法令對於參與巨額採購之投標廠商須具備之一定資本額或相關財務條件之規定；融資銀行會視公司的營運現況、資本額及淨值大小決定核貸額度及相關融資條件。考量本公司兩次增資後實收資本額仍低於減資前之 7 成，故未來籌獲資金方式將以股權項目(如：現金增資)或附有股權項目之金融工具(如：轉換公司債)為主。

考量本公司已於 107 及 108 年連續兩年辦理過兩次現金增資，過於頻繁地進行增資，恐無法引起資本市場太大的興趣；故 109 年度建議採發行五年期轉換公司債之籌資方式，業經 108 年 11 月 15 日董事會通過辦理發行國內

第一次有擔保轉換公司債，發行額度上限為新台幣 30 億元整，經授權董事長 108 年 12 月 18 日修訂本次發行額度為新台幣 20 億元整。

以下分別就銀行借款、現金增資、普通公司債及轉換公司債等籌資方式差異說明，並針對本次轉換公司債的發行時程、發行條件及發行相關重要法規介紹。

二、企業籌資方式差異說明—銀行借款、現金增資、普通公司債及轉換公司債

一般而言，企業常用的籌資來源可分為銀行借款、現金增資及發行公司債等。雖然銀行借款資金調度彈性較大，並可依資金長短需求進行貸款，但銀行會視企業的財務狀況調整放款額度及利率，對企業增加不確定性之籌資風險。而現金增資雖沒有額外利息費用，但股本膨脹速度過快，將直接稀釋每股獲利，且因對外公開銷售使股權分散，對原股東經營權穩定可能造成影響。

另外，企業亦可藉由普通公司債的發行，改善以短支長的財務困境，尤其當企業營業狀況不佳時，銀行借款利率會隨之上揚，但發行普通公司債可鎖定三年、五年或更長的低利資金成本，藉由將短期負債轉換為長期負債，有效改善企業的財務風險。普通公司債利息費用雖然較轉換公司債高，卻可鎖定中長期穩定的資金來源及利息費用，公司也容易評估未來營運風險與概況，而每股盈餘則完全沒有被稀釋之顧慮。

若企業發行轉換公司債，當股票市場走多頭時，透過投資人轉換，可將負債轉為股東權益，可降低負債比例，並強化公司財務結構；發行轉換公司

債亦可延緩現金增資一次性股權稀釋的問題，加上發行過程，不須經股東會同意，僅需董事會同意即可，再加上發行條件具有高度彈性，可依公司需求設定折溢價發行價格、票面利率、買回權及賣回權等發行條件。此外，轉換公司債通常無票面利率或較普通公司債為低的票面利率，則可以減低企業資金募集成本。

銀行借款、現金增資、普通公司債及轉換公司債之優缺點比較表如下：

項目	優點	缺點
銀行借款	1. 對股權沒有稀釋效果。 2. 利率條件通常較公司債低，但仍須視公司經營現況而定。	1. 利息負擔視公司經營現況而定。 2. 通常都會要求到期前幾年開始分年還款。 3. 銀行可能會隨時取消該項額度。
現金增資 發行新股	1. 改善財務結構(增加股本、降低負債比)。 2. 員工依法得優先認購，進而提升員工之認同感及向心力。	1. 每股盈餘稀釋程度較高。 2. 多採折價發行，公司得募集的資金較少。 3. 有募集失敗的風險。
普通公司債	1. 對股權沒有稀釋效果。 2. 利率條件可設為固定利率。 3. 到期才有償還的壓力。	1. 利息負擔較銀行借款高。 2. 純債權商品會增加負債比。
轉換公司債	1. 票面利率多為 0%。 2. 每股盈餘的稀釋程度較低。 3. 轉換後，即由負債轉變成股本，可免除到期還本之資金壓力。	債券到期如未轉換，仍有贖回之資金壓力。

表 1 銀行借款、現金增資、普通公司債及轉換公司債之優缺點比較表

三、轉換公司債發行架構、主要投資人及發行時程

1. 發行架構

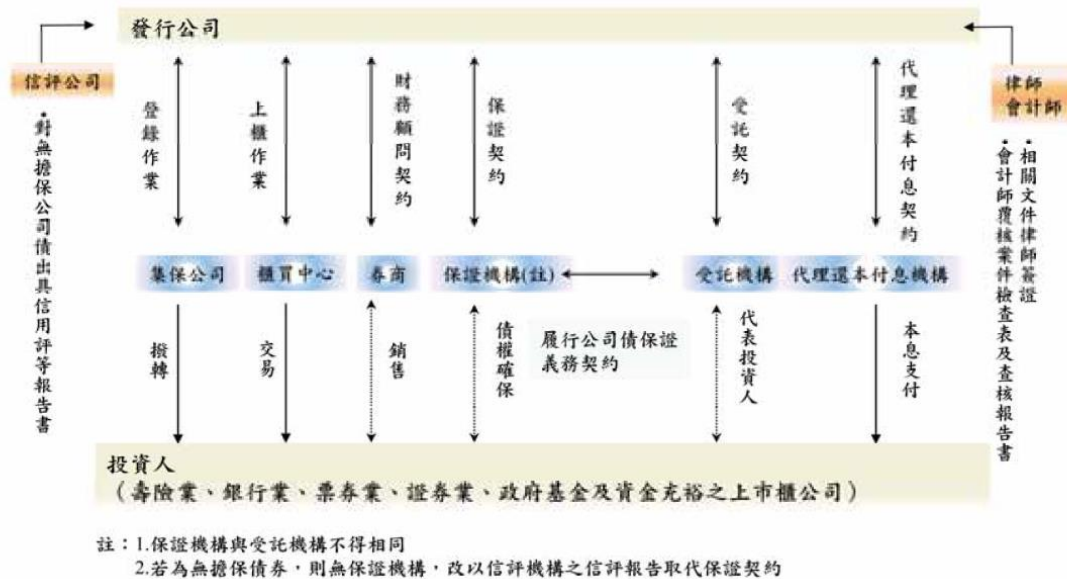


圖 1 公司債發行架構圖

2. 市場主要投資人

- (1). 政府基金：內控較嚴，投資標的之信用評等需符合一定門檻。絕對收益率也是重要參考因素之一。
- (2). 證券業：證券業除了擔任財務顧問或承銷商的角色外，也可以為投資b人。
- (3). 壽險業：偏好長天期，高收益之公司債，以絕對收益率為考量重點。
- (4). 銀行及票券業：偏好高信評、短天期，或是有擔保的公司債。
- (5). 其他：資金充裕之上市櫃公司，主要是為了消化閒置資金。較為保守，偏好高信評之標的。

3. 發行時程

本次轉換公司債發行時程如下表：

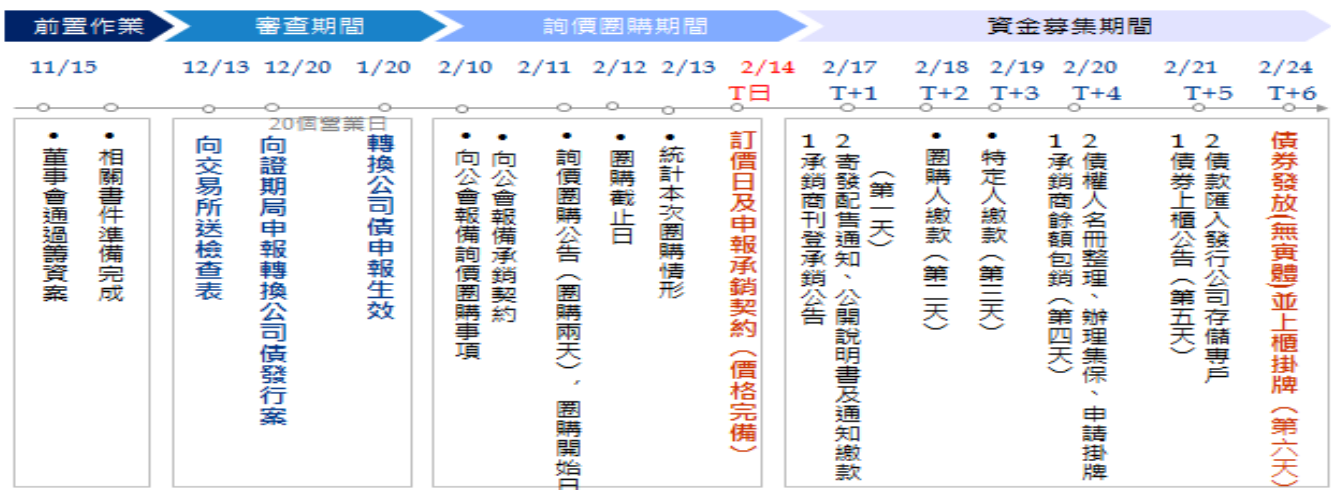


表 2 台船公司發行國內第一次轉換公司債時程表

四、轉換公司債基本介紹

1. 轉換公司債之定義與特色

(1) 定義

轉換公司債是一種兼具債權與股權的金融商品，投資人定期收取利息、到期拿回本金，且可於一定期間內將轉換公司債依約定轉換價格換成發行公司股票的權利。亦即，轉換公司債價值包含債券價值及轉換選擇權價值。

(2) 特色

轉換公司債結合權益（選擇權與債券權益）特性之債券型金融商品，賦予債券持有人在發行公司獲利能力上升時參與股票增值的權利，但在未轉換前，投資者為債權人，處於優先清償地位，並享有債券保本的好處。且可享有公司股票上漲的獲利空間，若到期時仍未轉換仍可以拿到本金，係一種進可攻、退可守之保本投資產品。

2. 轉換公司債發行相關法令

發行轉換公司債之重要相關法規如下：

法規名稱及條文	規範事項	規範內容
公司法第246條	公司內部核准程序	－ 經董事會決議後使得募集，後向股東會報告。 － 經由2/3以上董事出席，出席董事過半數同意行之
公司法第247條	公司債發行限額規定	發行限額:全部資產-全部資產無擔保限額:1/2(全部資產-全部資產)
證券交易法第28條之4		有擔保普通公司債、轉換公司債(含有擔保及無擔保)或附認股權公司債(含有擔保及無擔保)之限額:淨值之200%
公司法第249條	無擔保公司債發行之禁止	－ 前已發行之公司債或其他債務，曾有違約或遲延支付本息之事實已了結者，自了結之日起三年內 － 最近三年度之稅後平均淨利，未達原定發行公司債應負擔年息總額之150%者
證券交易法第 31 條	公開說明書之交付	公司募集，發行有價證券，於申請審核時，除依公司法所規定記載事項外，應另行加具公開說明書
公司法第 250 條	公司債發行之禁止	－ 前已發行之公司債或其他債務，曾有違約或遲延支付本息之事實，尚在繼續中者 － 最近三年度之稅後平均淨利，未達原定發行公司債應負擔年息總額之100%者，但經銀行保證發行之公司債不受限制
證券交易法第 34 條第 1 項	公司債之交付	發行人應於依公司法得發行公司債之日起三十日內，交付公司債券，並應於交付前公告之
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	轉換債發行限額	發行公司申報具有普通股轉換權之各有價證券，加計其前各次上述證券餘額，其轉換後所

法規名稱及條文	規範事項	規範內容
證券自律規則(以下簡稱自律規則)第 4 條		增加之股數不得逾已發行股數之50%
發行人募集與發行有價證券處理準則第 30 條	發行條件	發行面額限採新台幣 10 萬元或其倍數，償還期限不得超過 10 年，且同次發行者，其償還期限應歸一律
自律規則第 16 條	發行條件	訂有得強制轉換或收回條款者，應限於下列情況者方得適用： 1. 本次轉換公司債流通在外餘額低於原發行總額之百分之十者。 2. 發行公司普通股在集中交易市場或證券商營業處所之收盤價連續三十個營業日超過當時轉換價格達百分之三十者
自律規則第 17 條	發行條件	(上市櫃公司)轉換價格之訂定應高於訂價基準日前一、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
自律規則第 4 條之3	發行條件	轉換閉鎖期為發行日後屆滿三個月至到期日前十日
自律規則第 4 條之10	發行條件	發行條件中包含債券持有人之賣回權利，於轉換辦法中應訂明債券持有人行使賣回權之款項支付日
自律規則第 20 條第1項第 3 款	發行條件	轉換價格再調整之下限以發行時轉換價格(可因公司普通股股份總額發生變動而調整)之八成為限，且於發行後六個月內，不得為之。承銷商應輔導發行公司或外國發行人於發行及轉換辦法中訂明其重設時所適用之轉換溢價率，惟再調整後之轉換價格仍應高於辦理重設時採樣之基準價格，且訂明

法規名稱及條文	規範事項	規範內容
		於符合發行及轉換辦法約定之重設條件時，即應辦理重設。若重設日遇與反稀釋設為同一天時，應以反稀釋後價格進行轉換價格之重設
自律規則第 25 條第 1 項第 2 款	擔保情形	發行無擔保轉換公司債後，如再發行或私募其他有擔保附認股權或轉換公司債時，對於該無擔保轉換公司債應比照有擔保附認股權或轉換公司債設定同等級之債權或同順位之擔保物權，並於發行及轉換辦法中訂明
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第 43 條之 1	受理詢價圈購對象之限制	除準用公司法第三十五條、第三十六條之規定外，如有下列各款之人參與詢價圈購，應拒絕之。 1. 發行公司之員工。 2. 與承銷商有承銷業務往來公司之董事、監察人、經理人及其配偶及子女。 3. 承銷商之母公司及子公司、承銷商本身所屬金融控股公司及該金融控股公司其他子公司；惟承銷商之證券投資信託子公司或同屬金融控股公司之證券投資信託公司募集之證券投資信託基金則不在此限。 4. 承銷商之母公司及子公司、承銷商本身所屬金融控股公司及該金融控股公司其他子公司之董事、監察人、經理人及其配偶及子女。 5. 與發行公司、承銷商具實質關係者。 6. 發行公司簽證會計師、其事務所之其他會計師及其配偶。 7. 就該承銷案件出具法律意見

法規名稱及條文	規範事項	規範內容
		書之律師及其配偶。 8. 發行公司（發行機構）採權益法評價之被投資公司。 9. 對發行公司（發行機構）之投資採權益法評價之投資者。 10. 公司之董事長或總經理與發行公司（發行機構）之董事長或總經理為同一人，或具有配偶或二親等關係者。 11. 受發行公司（發行機構）捐贈之金額達其實收基金總額三分之一以上之財團法人。 12. 發行公司（發行機構）之董事、監察人、總經理、副總經理、協理及直屬總經理之部門主管。 13. 發行公司（發行機構）之董事、監察人、總經理之配偶。 14. 發行公司（發行機構）之董事、監察人、總經理之二親等親屬。 15. 承銷團之董事、監察人、受僱人及其配偶、二親等親屬。 16. 臺灣存託憑證之存託機構及存託機構之董事、監察人、經理人、受僱人及其配偶及子女。 17. 前各款之人利用他人名義參與應募者（指具證券交易法施行細則第二條規定要件等之實質關係人）。

3. 轉換公司債重要名詞解析

(1) 發行面額：國內面額為 100,000 元。

(2) 票面利率：係指發行公司定期付給債券持有人票息的利率，通常是以年息

表示，國內通常為 0%。

- (3) 轉換價格：轉換公司債轉換為標的股票每股設定價格。目前轉換價格的訂定公式多採訂價基準日前一、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為訂價基準。
- (4) 轉換比率：每張轉換公司債可轉換為標的股票的股數，即轉換比率＝ 轉換公司債面額／轉換價格。
- (5) 閉鎖期：轉換公司債自發行日後屆滿一個月內及到期日前十日，持有人不得請求轉換。
- (6) 重設權：股權反稀釋重設權，主要為保障投資人因股票除權、除息、減資、增資等影響普通股價格之事項發生時，轉換公司債之轉換價格需一併調整之機制，以保障轉換公司債投資人之權益。另有價格重設權，主要保障投資人於持有期間內，因標的股價持續下滑以致無法執行轉換權利時，可依約定時點進行轉換價格的重新設定，促使調整後轉換價格較能接近目前的市價水準，依法令規定調整後的轉換價不得低於發行時轉換價格的 80%，但因其重設條件往往影響會計損益評價，故新發行案件已較少使用。
- (7) 發行人買(贖)回權：贖回權是一種屬於發行公司的權利，主要目的在降低發行公司的發行成本。當發行公司的股票市價持續上漲至某一程度或是轉換債流通在外餘額過少時，發行公司得行使以保障價格強制贖回轉換債。
- (8) 投資人賣回權：投資人可將轉換債賣回給發行公司，於發行契約中訂有賣回之日期及價格。當轉換債的轉換價值遠低於債券面額時，持有人必定不

會執行轉換權利，此時投資人可於持有該債券滿一特定期間後，要求發行公司以約定價格收回該債券。

五、結論

發行公司債為資本市場相當重要的投資工具，對企業而言，更提供了靈活運用之籌資管道；尤其當市場利率處於相對低檔，且預期未來利率提高機會增加時，企業常利用利率低檔之際發行公司債，以確保長期固定利率的資金來源，藉此籌措長期資金。從近期台積電及鴻海等知名企業發行多檔 3~10 年期公司債籌資案可以印證，雖然目前全球受新冠肺炎肆虐，但在全球央行資金寬鬆之際啟動發債計畫，更透露出企業趁利率低檔儲備銀彈，以準備迎接疫情過後景氣強力反彈商機之策略。

因此，對企業來說，普通公司債及轉換公司債各有其特色及優缺點，但皆為企業籌資的好幫手。但對發行轉換公司債的本公司而言，惟若沒有良好的營運表現及未來業務成長性支撐，恐不易誘導轉換公司債之投資人將債轉為股票，到期時本公司仍需償還本金及利息，那就失去原始發行轉換公司債之本意。

參考資料來源：企業如何善用公司債籌資以強化財務結構-櫃買中心