

## 創新產業與投資整合專案

宇智顧問 許誌娟 2022.06.8

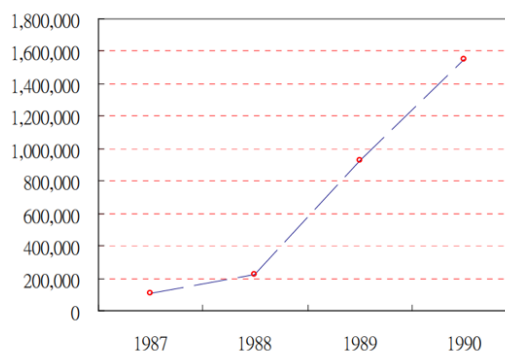
### 台灣對外投資現況

風險承受度考量、標的研究與追蹤分析、資產配置規劃都需要隨著時間與情境變化進行更新。參與對外投資，就是資產配置相當重要的一種分散風險、提高收益的手段。台灣向來有相當高的國際依存度，國人有多愛對外投資？中央銀行今年發布，台灣去年第 4 季對外投資的淨資產，就增加 317.9 億美元，其中包含直接投資、證券投資和衍生金融商品等<sup>1</sup>。台灣對外投資的途徑，主要都是散戶透過複委託、國外券商投資，或法人以自身或合資企業(Joint venture)的方式，透過直接 (或稱實物投資，Foreign Direct Investment，FDI) 或間接投資獨立運作。對外投資可以優化資產配置，提高資產的利用效率；台灣在海外累積了雄厚的資本，但是投資結構依然以再投入資金的後續投資(follow-on funding)為主，幾乎沒有台灣資方主導、經結構化設計的專案，或是將國內產業經過資源整合、開發、應用，結合融資辦法達到全球化的方案，因而沒辦法透過創新合作模式活化資本的運用。其實，產業應用整合與金融商品的結合，經過完善規劃，更能在拓展產業的跨領域市場時，同時提供給投資人更多選擇，相輔相成。藉由回顧台灣對外投資環境發展歷程，及現代化的投資方法，可以看見如何展開新世代下的創新產業與投資藍圖。

### 對外投資發展歷程與創新

1987-1990 年對外投資金額

單位：美金千元

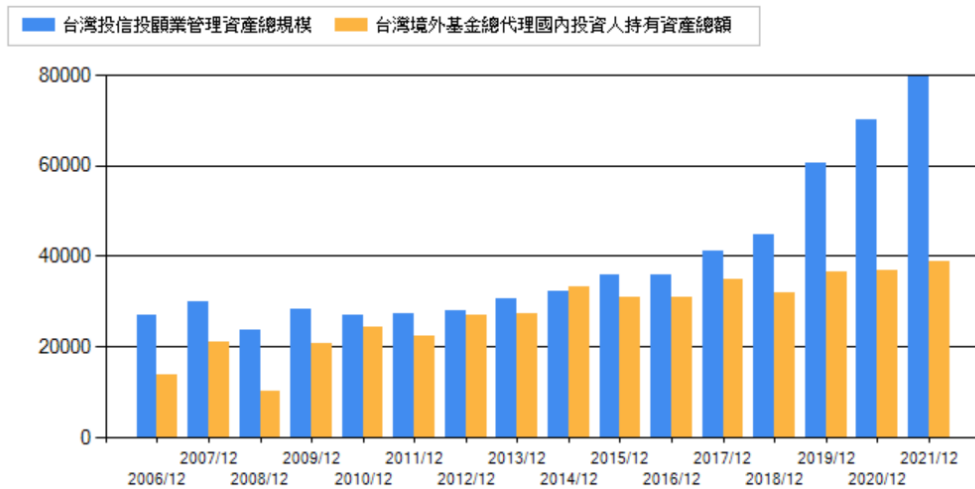


資料來源：經濟部投審會

台灣對外投資的發展進程大約可以分作幾個階段，1960 年代的出口導向時期，因經濟發展尚在起步階段，國內積極想引進外資，故先於 1960 年公布「獎勵投資條例」，以減免租稅方式吸引外資抵台。接著又於 1962 年 6 月發

<sup>1</sup> 中華民國中央銀行全球資訊網 110 年第 4 季國際收支 <https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-302-148455-ba0ed-1.html>

布「對外投資辦法」，但國內企業須具備嚴格的經營條件，才能獲准對外投資投資。1980 年代，因國內推動產業升級，高科技產業、通訊與資訊等技術發展迅速，對外投資模式演變從：1983 年放寬進出口與投資限制，到 1987 年新外匯條例實施，公布管理外匯條例，國民得以自由持有及運用外匯；直到 1989 年開放民間設立新銀行，逐步推動公營企業民營化、自由化與國際化。最後，1990 年後至今，更是投資熱潮高漲，除了國內核准對中國投資，更有「南向政策」將資金分散至東南亞各國。隨著時代背景更迭，和政策的逐漸開放，從個人到企業的對外投資管道演變也越發多元，不同類型的金融商品：保險、債券、基金(保本、股票型、固定收益、平衡型等)、證券與期權等，讓不同風險等級的投資人能妥善規劃最適組合；而投信投顧公司、家族資金管理公司等也將資產代理服務專業化，不只為投資人省下時間，也提升資金在市場流動運用效率。



海外基金 (Overseas fund) 為投資區域在本國以外的基金；而境外基金 (Offshore fund)，又稱為離岸基金，則是發行公司的註冊地在國外、在境外設立的基金，一般需經由金管會核准、授權國內合格機構成為台灣地區代理人（常為投信公司、投顧公司及證券經紀商等）後，才能在國內銷售。相較下境外私募基金，有較自由的運作空間，不須金管會核准，所委任之總代理人，符合一定會計、資本條件和專業資格，即可在國內募集<sup>2</sup>。根據投信投顧公會資料，截至 2022 年 2 月底，台灣可以合法銷售的基金數目已高達 1,999 檔，其中包含境內基金 997 檔及境外基金 1,002 檔<sup>3</sup>。不論是國內或海外、境內或境外基金，都可以分作公募或私募兩種類型。大眾最熟悉的公募基金，資訊透

<sup>2</sup> 境外基金管理辦法 第四章 境外基金之私募

<https://law.moj.gov.tw/LawClass/LawAll.aspx?pcode=G0400122>

<sup>3</sup> 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會 境內外基金資產總額

<https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN1001.aspx?PGMID=FD01>

明、交易管道多元，也因為受到政府機構控管，系統性風險較小。私募基金相對而言，只須向特定人說明，不須對大眾公開資訊，受監管也較少，雖風險較大，但追求的是絕對報酬和超額報酬。私募基金依據投資標的，大致可分為：配合槓桿，進行衍生性金融商品交易的避險基金/對沖基金(Hedge Fund)；集合投資人資產，以投資的公司、不動產或股權的增值作為報酬的私募股權基金(Private Equity Fund, PE Fund)；以及專注於具成長性，但未上市或為新創公司的創投基金(Venture Capital Fund, VC Fund)等。如何抓緊時機，跟上在國際開發、應用的新產業動態，便需要更有彈性的資金運用模型。

### 創新投資模式與產業整合

投資人透過理專顧問對投資項目和風險偏好的評估分析報告，選擇適合的投資配置方案；許多人採取較被動的投資理財方式：定期定額、智能化系統分析或經理人代操等。因此，新興顧問產業應該要努力的方向，是針對投資項目，提出完整的分析，規劃更直觀、透明的投資工具，降低投資人主動投資的門檻、活絡整體資金市場。一直以來基金的運作模式，都是先把投資概念及標的先提出，再向有興趣的投資人募集資金；至於最終結果，則寄望於基金延續期間商品的走勢。在投資標的的選擇上，金融性商品例如股票、債券、指數等，相對都需要市場處於樂觀環境下才能有正收益。但當代社會，大多數金融性商品，除了反映市場現況，更受到經濟大國貨幣或財務政策的影響；若是有投資標的能更貼近市場變化做連結，將有助於理財專員對標的的投資報酬分析，更精準掌控評估相關風險，並預測未來成長趨勢和空間。譬如以房地產市場來說，無論是在牛市時的投資或是熊市時的保守資金配置，都能為投資人帶來不錯的收益。對希望能更積極理財的投資人，以產業專案為基礎，進行基金私募與投資的方式，相對有評估基礎和保障，也能將資本更有效率的投入國內外市場。簡單來說，不論是土地開發或是企業轉型升級的產業專案基金，在發行基金前，先針對該產業市場的發展進行標的研究和投入成本、預期報酬分析，再募集資金作專案開發；不僅促進產業發展進程，同時打造出創新的投資模式，讓資金能靈活跨國運作。

### 產業專案型私募股權基金設立

近幾年，全球面臨疫情造成的變動，加上未來淨零碳排的趨勢，產業鏈面臨新的挑戰：供應鏈重組、綠色通膨甚至經濟衰退等。資方積極尋找投資機會的同時，國際市場也需要資金進行產業再造與升級。舉半導體產業為例，疫情

期間，因各領域對晶圓需求急劇增加、人力不足及產線中斷造成供不應求，各國開始重視自主生產的重要性，針對中間商品產線採取保護政策及供應鏈內移、施加關稅等邊境策略，積極打造國內半導體產線。這次總體環境變動帶動了全新一波的投資機會：最顯著的包含半導體產業、網路通訊等，而潛在的影響則是相連動的技術轉移、人才流動與新創發展。金融投資工具應與時俱進，才能覆蓋跨領域產業共同成長的現代趨勢，就上面的例子，若成立產業專案型基金，不僅能貼近市場的變化做評估分析，也能策略性的投資該產業帶動的相關機會，例如產業群聚帶來的物流產業鍊、人口紅利帶來的新生活商圈和居住需求等。不只國內市場，替產業市場作成本評估和報酬率預測的專案，也能以境外私募股權基金的形式融資，將基金公司設立於稅率較低的國家，降低資金營運成本，進而投資海外市場。至於海外基金的管理，可以採行如豁免有限合夥(Exempted Limited Partnership, ELP)的架構：首先為一般合夥人(General Partner) 及有限合夥人(Limited Partner, LP)各設立一間公司，兩間合夥人公司成立 ELP 公司後，由一般合夥人進行公司與基金的營運、操作與管理。此架構的優勢為有限合夥人對投資有相當的掌握度，但承擔較小的責任，半主動的參與整個投資流程；而策略型投資人，例如產業領域的相關企業或是資產顧問公司，可以擔當一般合夥人，以專業將各方優勢互補，領導資金運用，讓專案的成長性與基金的投資報酬率更加可觀。整體架構設計如下圖所示：



### 未來國際投資

全球供應鏈和地緣政治，與地區經貿情勢有密不可分的關係，產業要跨出供應商的框架，建立自身的應用市場，建立同盟、進行供應鏈整合是必經之

路，也應該搭配更便利、因地制宜的融資工具。因此，在對國內外投資層面，豐沛的資金，需要透過創新投資管道，進行更妥善靈活的運用；例如，上述的「產業專案型私募股權基金」將專案投資架構化，參與的投資人受到規範和契約保護的同時，投資方還可以透過專業的管理與發行機構，投資海外更穩定可預期獲利的金融商品：風險可控、基本獲利確認、投資期限能先行確認、控制，才更能靈活、積極的部署資金運用。另外，不論國內外投資，以專案進行融資、建設與營運，都有活絡資金的優點，像「公私夥伴關係」(Public-Private-Partnership, PPP) 積極引入社會私人資本及專業，綜合開發與投資使規劃進行更具優勢。複製成功案例、進行改良與在地化後的專案型私募股權基金，能在未來整合台灣海外資本，繼續朝南向及其他地區發展，協助產業鏈和投資人共創雙贏局面。

宇智顧問 Paul Hsu & Partners

--專為台灣服務的產業顧問與智庫