

鮭魚返鄉：歡迎台商回流方案對 企業資金成本及配置政策之影響

Salmon Run: The Effect of Welcome Back Action Plan on Corporate Capital Cost and Distribution Decision

盧建霖* *Chien-Lin Lu*

國立臺北大學企業管理學系

Department of Business Administration,

National Taipei University

本文引用格式建議：盧建霖，2023，「鮭魚返鄉：歡迎台商回流方案對企業資金成本及配置政策之影響」，中山管理評論，31 卷 4 期：635~668。DOI: 10.6160/SYSMR.202312_31(4).0002。

Suggested Citation: Lu, C. L., 2023, "Salmon Run: The Effect of Welcome Back Action Plan on Corporate Capital Cost and Distribution Decision," **Sun Yat-sen Management Review**, Vol. 31, No. 4, 635-668. DOI: 10.6160/SYSMR.202312_31(4).0002.

* 通訊作者：盧建霖，地址：237 新北市三峽區大學路 151 號，電話：(02)8674-1111# 66586，傳真：(02)2502-9353，E-mail：cllu@gm.ntpu.edu.tw。

摘要

本文探討 2019 年所實施台商回流方案對申請企業之稅賦、貸款條件、資產配置、以及營運績效的影響。相較於其他企業，申請企業於方案施行後擁有較低的稅賦及資金成本，促使其提升長期負債使用比例以及固定資產比例。因資金成本降低與資本支出增加同時對獲利能力產生影響，申請企業並未於方案施行後明顯增進營運績效。本文進一步探討歡迎台商回流方案對地方經濟的影響，顯示工業用地供應縣市於方案施行後提高最多 0.85% 的就業率。整體而言，該方案有益於申請企業降低資金成本並促進地方經濟的投資。

關鍵詞：投資決策、資金成本、歡迎台商回台投資行動方案

Abstract

This study examines the effects of “Action Plan for Welcoming Overseas Taiwanese Businesses to Return to Invest in Taiwan” (Welcome Back Action Plan) on applicant’s capital cost, capital distribution, and operating performance. The results show that applicants afford fewer taxes and lower loan costs after the plan was passed in 2019. Applicants increase the proportion of fixed assets rather than those of operating capital after the fund injection. The increase in capital investment does not significantly improve applicant’s firm performance by 2020 but benefits the local economy by enhancing the employment rate of land suppliers. Overall, salmon comes back with benefits to the local economy.

Keywords: Cost of Capital, Capital Investment, Welcome Back Action Plan

壹、前言

「...截至目前「投資台灣三大方案」已吸引 845 家企業超過 1 兆 2,031 億元投資，預估創造 10 萬 532 個本國就業機會，其中「歡迎台商回台投資行動方案」有 210 家臺商投資約 7,943 億元，創造 6 萬 5,659 個就業機會...」 -經濟部¹

為協助受中美貿易衝突影響的台商返台投資，國家發展委員會於 2019 年 1 月 1 日推出「歡迎台商回台投資行動方案」，以滿足用地需求、稅務減免、以及協助融資等方式輔導台商回台帶動本土產業發展。2019 年 6 月 20 日行政院進一步通過「歡迎台商回台 2.0 行動方案」以調整原方案補助額度與補助條件，並進一步推出「根留台灣企業投資方案」與「中小企業投資方案」，以此「投資台灣三大方案」協助企業發展。相較於 2018 年經濟成長率 2.79%，在該會提出投資台灣三大方案後我國 2019 年以及 2020 年經濟成長率分別為 2.96% 及 3.11%，然而對於該投資方案的實質影響仍有許多討論，促使該投資方案對於申請企業以及經濟發展的實質影響成為重要的課題。

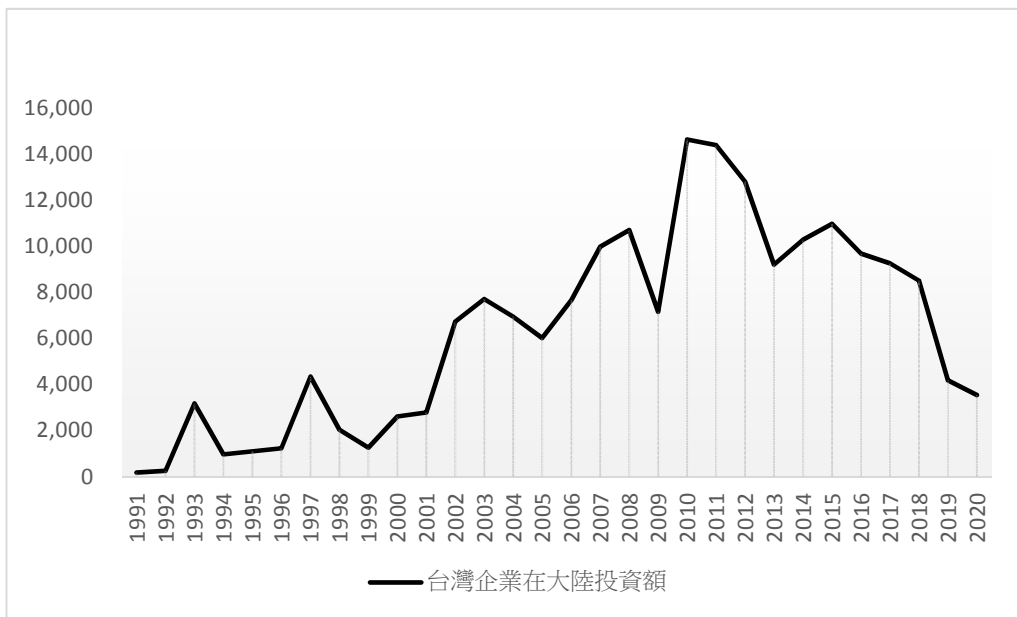
本文以歡迎台商回台投資方案(以下簡稱為台商回流方案)對申請企業的影響為對象，蒐集截至 2020 年 12 月為止的 164 家申請企業資訊²，並以四大方向分析該方案對申請企業的影響。首先，本文分析申請企業特性，發現申請企業中共有 53.5% 為科技業，且其在方案前三年(2016-2018 年)間相較於其他公司而言有較高的獲利能力、較低的現金持有比率、以及較高的投資支出比率。第二，申請企業在方案通過後有較低的稅賦支出，且其長期債務比例顯著提升。本文進一步檢視申請企業之銀行貸款合約，結果顯示申請企業於 2019 年的年平均貸款總額增長 8.4%，明顯高於非申請企業的 3.14%，進一步的結果也顯示申請企業享有相對較低的貸款利率以及擔保品使用比率。上述內容與該方案欲以國發基金提供 200 億元低利率貸款的意旨相符。第三，本文進一步分析該方案對申請企業資金配置以及經營績效的影響，發現申請企業傾向於方案通過後增加固定資產的比例，但未提升營運資金以及資本支出的配置。申請企業的經營績效於方案施行後並未明顯優於其他公司，隱含投資固定資產的相關成本增加或許有損公司獲利，但投資方案之成效在長期而言逐漸顯現。最後，本文亦蒐集各

¹ 詳細內文請參閱經濟部 2021 年 4 月 1 日新聞稿「沒開玩笑!「投資臺灣三大方案」愚人節突破 1.2 兆」。

² 本文參考投資台灣事務所 2019 年 1 月 4 日至 2020 年 12 月 24 日為止共 74 篇新聞稿內公布的 164 家公司名單做為討論對象，其中具備完整財務資訊者共 129 家。

縣市就業資訊統計結果，發現於此次方案中貢獻最多產業用地的五大縣市於 2019 年有更多的工廠登記數以及更高的就業比率，突顯此方案對經濟發展促進的地域性差異。

台商回流方案的探討有其學術價值。圖一根據經濟部投資審議委員會的公布資料顯示台灣企業對中國大陸投資額度在 2018 年中美貿易戰後大幅縮減，從原本有投資於中國大陸的企業角度而言，中美貿易戰使其產生後續投資區域的選擇問題。本文以選擇回台投資並申請政府投資方案的企業為對象，分析該方案是否有助於提升申請企業的價值，結果顯示該方案確實有助於減緩申請企業於負債方面的資金成本並提高資本投入，而其對營運績效的長期價值則於方案施行後第二年開始顯現。



註：1. 資料來源：經濟部投資審議委員會 2. 所示投資額以美金百萬元為單位

圖 1 台灣企業對中國大陸投資額度

本文探討議題亦具有重要政策意涵。首先，此次台商回流政策與 2009 年台灣證券交易所台灣存託憑證(TDR)方式輔導台商資金回流的政策相似，皆以輔導企業資金回流為主要目標。因此次方案牽涉境外資金所課稅賦問題，行政院進一步於 2019 年 8 月 15 日推出該法案所對應的《境外資金匯回管理運用及課稅條例》規範其相關稅賦。該條例第 8 條指出，若海外企業匯回資金時間介於 2019 年 8 月 15 日至 2020 年 8 月 14 日 (2020 年 8 月 15 日至 2021 年 8 月 14 日)，

則可在證明該筆資金僅用於實質產業投資後由其所付稅額 8% (10%)中獲得 4% (5%)的稅賦減半優惠³。如上所述，企業回台與否取決於該決策的誘因是否相對充足，故此筆資金是否能有效回流台灣仍仰賴於政策方案對申請企業的實質影響，例如政策促成的稅賦減免、資金成本降低、以及實質投資等皆有重要的探討價值。雖然該方案施行期間仍未截止，本文所指出的申請企業債務結構變更以及貸款條件改善仍能初探該政策的施行效果。

第二，上述資金匯回相關條例內容與美國於2017年施行的減稅方案Tax Cuts and Jobs Act of 2017 (TCJA)相似，該法案規定公司可在 2017 法案施行後的八年內享有額度不等的境外資金匯回之稅率減免，境外資金匯回稅率(repatriation tax)最高可從 35%降至 8%的額度。雖然該法案對境外資金匯回有實質助益，但美國政府預算赤字也由 2017 會計年度的 6,660 億美元提升至 2018 會計年度的 7,790 億美元。由於此次台商回流方案及其所對應的境外資金匯回專法皆為我國初次制定，該法案所產生的企業稅賦誘因與政府稅賦損失之取捨亦成為重要課題。本文以申請企業的角度探討稅賦減免的實質效果，顯示該稅賦減免政策確實有助於吸引獲利能力佳的企業匯回海外資金，並提高企業固定資產投資比例的實質效果，其發現有助於作為後續探討政策實質成效的立基。

貳、文獻回顧與假說建立

為瞭解台商回流投資方案對申請企業的可能影響，本章將整理此次歡迎台商回流投資方案的施行細節，以此分析該方案對境外企業的潛在誘因為何。本章也將整理他國相似案例作為後續討論的參考基準，並依上述基礎建立探討假說。

一、歡迎台商回台投資行動方案

因應 2018 年中美貿易戰造成的資金外流，國發會於 2018 年 10 月 18 日組成專案小組研擬「歡迎台商回台投資行動方案」，於經過行政院核定後確立於 2019 年 1 月 1 日正式施行，期間分別於 2019 年 5 月 30 日及 2019 年 6 月 20 日修訂補助內容，並以修正 2 版所稱的「歡迎台商回台 2.0 行動方案」為最終版本。為吸引台商回流，此方案施行期間為 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，

³ 若該筆資金未用於實質產業投資，則其具有金融投資上限為資金總額 25%、自由運用上限為資金總額 5%、以及未使用金額需於專戶內管制達 5 年，並僅能在期滿後分三年各自提取三分之一的規定。上述資金亦不得用於購置不動產或不動產證券化商品。相關規範細節可參考資誠聯合會計師事務所之《境外資金回台 - 策略思維及實務運作》。

並由經濟部、科技部、勞動部、內政部、陸委會、財政部、以及行政院國發基金等部會共同組成「投資台灣事務所」為單一窗口，並於每週召開例會協助核定台商申請案。

具體而言，本方案共以五大措施促進台商回流。第一，台商可向經濟部工業局承租指定開發工業區及科學園區土地，並享有前兩年免租金及倍數不等的容積獎勵優惠。第二，勞動部協助台商以就業獎勵方式加速本國及他國勞工招募程序。第三，行政院國發基金匡列共 5,000 億元資金委由銀行辦理以方案為依據的專案貸款，由國發基金支付銀行手續費，並以郵政儲金二年期定期儲金掛牌利率為貸款利率的上限。第四，經濟部將加速台商之用水及用電計畫的審查程序，以求加速廠房啟用流程。第五，財政部於 2019 年 8 月 15 日推出該法案所對應的《境外資金匯回管理運用及課稅條例》規範台商的優惠稅率。該條例指出海外企業需將境外匯回資金存放於受理銀行的專用帳戶，若海外企業資金匯回時間介於 2019 年 8 月 15 日至 2020 年 8 月 14 日(2020 年 8 月 15 日至 2021 年 8 月 14 日)，則可在證明該筆資金僅用於實質產業投資後由其所付稅額 8% (10%) 中獲得 4% (5%) 的稅賦減半優惠。為避免境外資金流入對資本與房地產市場的影響，該條例也限定專戶對於各類資產的投資上限，並明訂未使用資金需在專戶成立五年後始得分三年領出該筆資金。

因此次台商回流方案旨在輔導台商資金回流至台灣本土，並促成台商實質設廠以促進地方經濟發展，故其牽涉部會眾多。有鑑於境外資金的匯入同時涉及稅率誘因的設置及資金流入的管制，美國於 2004 年(American Jobs Creation Act, AJCA)及 2017 年實施的減稅方案(Tax Cuts and Jobs Act of 2017, TCJA)亦有可借鏡之處。因美國境內存在許多國際企業，35%的高額境外資金匯回稅率(repatriation tax)導致眾多國際企業不願匯回境外資金並積累高額的海外現金。為鼓勵國際企業匯回境外資金並促進經濟發展，美國政府於 2004 年施行的減稅政策中第一次針對境外資金匯回提供相關優惠，以 2004 年及 2005 年等兩個會計年度提供國際企業減稅的優惠(Simone et al., 2019)。

雖然 AJCA 確實引導大量資金回流，然而高額的稅率促使國際企業再度於 2005 年之後累積海外所得。因此，美國政府遂於 2017 年再次透過 TCJA 於 2018 年施行為期八年的減稅優惠措施。具體而言，國際企業可在 2018 年至 2022 年享有一次性的 8%海外應課稅所得之匯回稅率，若國際企業未於兩年內匯回所得，則於 2023 年調升該稅率至 15%，並於 2024 年及 2025 年分別負擔 20%與 25%的稅率。此次逐年調升的優惠稅率除了提供境外企業盡早匯回所得的誘因外，也比 AJCA 方案有更長的執行期限以減緩方案退場後的影響。

TCJA 雖有效鼓勵了海外資金的回流，仍有數項衍生的疑慮值得參考。首先，TCJA 同時也造成原有稅收的減少，促使美國在 2018 年會計年度的預算赤字從 2017 年的 6 千 7 百億美元提升至 7 千 8 百億美元。第二，TCJA 的優惠稅率仍不足與部分避稅天堂如百慕達、愛爾蘭等地的稅率相比，故其優惠稅率機制並無法吸引所有境外資金回流。第三，Kopp et al. (2019)指出僅有約 20%的匯回資金用於投資與研發支出，而大部分的匯回資金實際上被國際企業做為股票購回的策略性工具，Atwood et al. (2020)則發現跨國公司在 TCJA 後傾向把匯回資金用於價值較低的併購活動，因此 TCJA 對於經濟的實質效益恐不及稅收損失。上述機制與環境雖與此次台商回流政策不盡相同，然若以長期鼓勵境外資金回流促進台灣經濟發展的角度而言，他國境外資金的管制與優惠措施仍有可參考之處。

二、假說建立

立基於 2.1 節關於台商回流方案的五大措施介紹，本節將依序討論此次方案對於申請企業可能產生的影響，以此作為後續實證分析的依據。首先，台商回流方案藉由所得稅率減半以及調降貸款利率的方式鼓勵台商匯回海外資金，上述措施將直接降低申請企業的稅賦費用以及貸款資金成本。假設申請企業未於匯回境外資金後閒置資金於專戶留待日後提取使用，並於實質投資後如期申請稅率減免，本文預期申請企業會於台商回流方案施行後享有稅賦費用的降低。同樣地，若申請企業傾向於使用外部融資，則在資金成本考量下申請企業也較有可能選擇貸款利率降低的銀行貸款。雖然銀行可能會因國發基金挹注而外溢其效果至其他非申請企業的貸款條件(Ruckes, 2004; Dell’Ariccia & Marquez, 2006; Acharya & Naqvi, 2012)⁴，但因貸款利率優惠措施有專案及利率的上限等限制，故上述申請企業資金成本的下降幅度應當仍與非申請企業同期的變動幅度有所差異。

考量到稅率減免措施以實質投資而非金融資產或不動產等限制標的為對象，相較於 Kopp et al. (2019)分析海外資金匯回減稅政策對企業後續決策之影響，台商回流方案的限制條款定義了資金可使用範圍，以避免資金後續流向的辨別困難，故本文可進一步探討下列議題。首先，申請企業可進一步將境外資金或貸款所得用於生產與營業用建築物或其他相關的必要支出中。經濟部對於

⁴ Ruckes (2004)以及 Dell’Ariccia & Marquez (2006)指出銀行可能因為競爭因素而在受到外部資金挹注後放寬貸款條件以獲取最大利益。Acharya & Naqvi (2012) 則指出銀行經理人會因績效衡量等代理問題而在獲取外部資金挹注後放寬貸款標準並增加放貸量。

申請企業購買之土地亦依據「都市型工業區更新立體化發展方案」提供相對應的容積獎勵誘因。因此，假設申請企業於方案施行期間有更高誘因承租工業區閒置用地以興建廠房並增添實體資產，則在方案施行後申請企業將比其他企業有更高的固定資產比例。上述效果也可能外溢至申請企業的其他相關支出如存貨等營運資產，但其效果應不如固定資產明顯。綜合上述內容，本文針對申請企業的資金使用標的有下列假說：

假說 1：歡迎台商回台投資政策施行將提升申請企業的營運資產及固定資產比例。

根據假說一的相關討論內容，台商回流方案對申請企業最為實質的影響在於降低稅賦費用以及財務費用，由於上述兩項費用皆有損於企業的稅後淨利，故台商回流方案所降低的財務費用將有利於申請企業的經營績效提升。然而，申請企業的實體資產投資也有可能增加其營業費用與成本，旋即侵蝕申請企業的獲利能力。因台商回流方案施行至今仍不滿五年，在上述兩股力量的影響下，申請企業在方案施行後的短期營運表現將成為一個實證課題，以下分述兩個假說：

假說 2a：歡迎台商回台投資政策施行將降低申請企業的營運績效。

假說 2b：歡迎台商回台投資政策施行將提高申請企業的營運績效。

參、樣本描述與變數定義

本研究主要探討歡迎台商回台投資政策對申請企業於資金成本以及投資成效的影響。本章節分別描述本文的樣本資料來源、重要變數定義、以及敘述性統計結果。

一、公司樣本來源

本研究採用之公司財務資訊皆取自台灣經濟新報資料庫(TEJ)，為比較申請與非申請企業於方案施行前後的決策，本文依據投資台灣事務所 2019 年 1 月 4 日至 2020 年 12 月 24 日為止共 74 篇新聞稿的內容，整理出此次方案的 164 家申請企業名單，並蒐集申請企業與非申請企業 2016 年第一季至 2020 年第四季財務資訊，以具備財務資訊的 129 家申請企業以及其他企業共 29,759 筆資料

為主要探討對象，此處樣本包含全體上市櫃、興櫃、以及有在 TEJ 揭露財務資訊的未上市櫃公司。由於企業的投資策略可能於其他期間受到不同環境因素影響，本文透過限縮樣本期間至 2016 年至 2020 年間的方式比較申請企業 2019 年後策略與其前三年的差異，以此捕捉回流方案的影響。為求了解申請企業是否於方案施行後享有較佳的銀行貸款條件，本研究另以 TEJ 資料庫的「上市櫃及公開發行公司借款明細」為對象，比較申請企業於方案施行前後的貸款條件差異。最後，本研究也以中華民國統計資訊網的各縣市統計資訊分析該方案對主要產業用地供應縣市的影響。因資料公布期間的限制，企業貸款條件與各縣市統計資訊之樣本期間為 2016 年至 2019 年。

二、申請企業、台商回流政策代理變數

參照投資台灣事務所的新聞稿內容，本文以各篇新聞稿所述企業名稱為探討對象。為排除其他方案(「根留臺灣企業加速投資行動方案」及「中小企業加速投資行動方案」)因政策細節與施行對象所生的決策差異，本文限縮新聞稿搜尋範圍為「臺商回臺」此細項，附錄 A 提供搜尋範例做為參考。上述搜尋結果共提供 164 家企業名單，其詳細名單整理於表一。164 家企業中，共有 79 家上市企業、37 家上櫃企業、6 家興櫃企業、以及 42 家未上市櫃企業。本文進一步蒐集未上市櫃企業於樣本期間的財報資訊，最終共獲得 7 家未上市櫃企業的財報資料，並以上述共 129 家申請企業的財報資訊作為分析對象。

依據上述篩選結果，若企業位於 129 家具有財報資訊的申請企業名單內，本文將其申請企業變數(*APPLY*)定義為 1，反之將該變數定義為 0。為進一步捕捉申請企業於方案施行前後的決策差異，本文進一步以方案施行變數(*LAW*)為對象，若公司位於 2019 年至 2020 年的會計年度該變數即設定為 1，反之為 0。本文預期申請企業將於方案施行後產生資金成本與決策上的差異。各變數定義統一整理於表二以便於對照。

表 1 回流台商名單

上市公司 (N=79)					
東陽實業 (1319)	上銀科技 (2049)	菱生工業 (2369)	麗清科技 (3346)	瀚宇博德 (5469)	復盛工業 (6670)
昭輝實業 (1339)	橋椿金屬 (2062)	技嘉科技 (2376)	譚裕實業 (3419)	瀚宇彩晶 (6116)	華冠通訊 (8101)
宏遠興業 (1460)	泰豐輪胎 (2102)	友達光電 (2409)	群創光電 (3481)	迎廣科技 (6117)	南茂科技 (9150)
得力實業 (1464)	台橡公司 (2103)	環隆科技 (2413)	維熹科技 (3501)	達運精密 (6120)	勤誠興業 (8210)
儒鴻 (1476)	宇隆科技 (2233)	鼎元光電 (2426)	聯穎科技 (3550)	友勁科技 (6142)	台灣櫻花 (9911)
力山工業 (1515)	華通電腦 (2313)	興勤電子 (2428)	宏致電子 (3605)	今國光學 (6209)	康那香 (9919)
堤維西交通 (1522)	國巨 (2327)	美律實業 (2439)	瑞智精密 (4532)	康舒科技 (6282)	巨大機械 (9921)
亞崴機電 (1530)	華泰電子 (2329)	大毅科技 (2478)	拓凱 (4536)	啟基科技 (6285)	慶豐富實業 (9935)
車王電子 (1533)	旺宏電子 (2337)	百容電子 (2483)	時碩工業 (4566)	聯嘉光電 (6288)	宏全國際 (9939)
和大工業 (1536)	智邦科技 (2345)	晟銘電子 (3013)	康普材料 (4739)	晶碩光學 (6491)	
喬山科技 (1736)	順德工業 (2351)	全漢 (3015)	南寶樹脂 (4766)	南六 (6504)	
正隆 (1904)	佳世達科技 (2352)	欣興電子 (3037)	和碩科技 (4938)	帝寶工業 (6605)	
永豐餘工業 (1907)	英業達 (2356)	台灣晶技 (3042)	界霖科技 (5285)	中揚光電 (6668)	
榮成紙業 (1909)	亞旭電腦 (2366)	景碩科技 (3189)	中磊電子 (5388)	緯穎科技 (6669)	
上櫃公司 (N=37)					
和勤精機 (1586)	欣銓科技 (3264)	新鉅科技 (3630)	台灣半導體 (5425)	迅得機械 (6438)	恒耀工業 (8349)
直得科技 (1597)	東碩資訊 (3272)	晟田科技 (4541)	久正光電 (6167)	長華科技 (6548)	大江生醫 (8436)
光洋科技 (1785)	岱稜科技 (3303)	高明鐵企業 (4573)	安碁科技 (6174)	達邦蛋白 (6578)	
嘉鋼工業 (2067)	昇貿科技 (3305)	尚芳國際 (4920)	合晶科技 (6182)	耐特科技 (8058)	
全懋精機 (2446)	先進科技 (3362)	智崴全球 (5263)	岳豐科技 (6220)	元太科技 (8069)	
東貝光電 (2499)	先益電子 (3531)	桂盟企業 (5306)	旺矽科技 (6223)	翔名科技 (8091)	
千如電機 (3236)	兆利科技 (3548)	系統電子 (5309)	台耀科技 (6274)	博大科技 (8109)	
興櫃公司 (N=6)					
優你康光學 (4150)	旭東 (4537)	銓寶工業 (4575)	相互 (6407)	南俊國際 (6584)	鼎基材料 (6585)

具財務資訊之未上市櫃公司 (N=7)					
台灣麗偉 (1547) 輝創電子 (6722)	廣泰金屬 (2051)	卓越文化 (2496)	善德科技 (4115)	期美科技 (4124)	合盈科技 (5298)
不具財務資訊之未上市櫃公司 (N=35)					
東佑達科技	崑立機電	台中精機	高鼎材料	敬祐科技	誠岱機械
邁特電子	麗光科技	麗瑞嘉生技	衡欣器材	新澧	崧虹科技
健和興端子	承化實業	亞立田公司	威技電器	大三得光電	恩慈
永湖集團	精浚科技	天珩機械	紅隼科技	晶元光電	攸泰科技
昶典工業	台亦科技	美吉吉國際	天工精密	全一電子	望隼科技
凌華科技	被動元件	永勝光學	連訊通信 (6820)	明昌國際	

註：1.資料來源：投資台灣事務所 2.括號內為公司股票代碼。

表 2 變數定義表

變數	定義
<i>APPLY</i>	公司屬於台商回流投資方案申請名單時設定為 1，其餘為 0。
<i>COLLATERAL</i>	公司於該會計年度內貸款的平均擔保品使用比率。
<i>CAPEX</i>	資本支出占總資產比例。
<i>CASH</i>	公司現金持有量占總資產比例。
<i>CF</i>	營業現金流量(稅前息前折舊前淨利-利息支出-所得稅費用)占總資產比例。
<i>EPS</i>	稅後淨利除以普通股在外流通股數。
<i>LAW</i>	公司會計年度位於 2019 年、2020 年時設定為 1，其餘為 0。
<i>LEV</i>	(短期債務+長期債務)/總資產。
<i>LTD</i>	長期債務占總資產比例。
<i>NWC</i>	淨營運資金(流動資產-流動負債)占總資產比例。
<i>MB</i>	股價對淨值比例。
<i>ROA</i>	稅後淨利占總資產比例。
<i>ROE</i>	稅後淨利占股東權益總額比例。
<i>SIZE</i>	總資產帳面價值取自然對數。
<i>SPREAD</i>	公司於該會計年度內貸款的加權平均貸款利率，權重為各筆貸款占總貸款量的比例。
<i>TAN</i>	固定資產占總資產比例。
<i>TAX</i>	所得稅費用占總資產比例。
<i>VOLUME</i>	公司於該會計年度內貸款的平均貸款量。
<i>WC</i>	營運資金占總資產比例。

資料來源：本研究整理

三、實證模型

如前文所述，台商回流政策主要以稅賦減免以及貸款補助等兩大方式促使台商回台投資。為驗證台商回流政策對申請企業在稅務負擔以及債務結構的影響，本文將迴歸模型設計如下：

$$\begin{aligned} TAX_{i,t} = & \alpha + \beta_1 APPLY_i + \beta_2 LAW_t + \beta_3 APPLY_i \times LAW_t + \beta_4 SIZE_{i,t-1} \\ & + \beta_5 CASH_{i,t-1} + \beta_6 MB_{i,t-1} + \beta_7 CF_{i,t-1} + \beta_8 LEV_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned} \quad (1)$$

式(1)中 TAX 為公司的稅務費用； $APPLY$ 為申請企業； LAW 則為方案施行時間。若台商回流方案能有效降低申請企業的稅賦，則我們預期 β_3 將為負向，亦即申請企業相較於其他公司而言在方案施行後有更低的稅賦。我們也進一步控制數項公司基本特性如公司規模($SIZE$)、公司現金持有量($CASH$)、淨價市值比(MB)、公司營運現金流量(CF)、公司債務比(LEV)、以及產業固定效果等，上述 TAX 、 $CASH$ 、 CF 、以及 LEV 等變數皆除以公司總資產以控制規模因素。因本文採用 2016 年至 2020 年限縮的樣本期間捕捉方案影響，且 LAW 已反映 2019 年至 2020 年的變化，本文未控制年份固定效果。因 $APPLY$ 對每間公司而言為一固定數值(本文以此變數捕捉申請企業在方案前後的差異)，本文亦無法控制公司固定效果，但以控制公司異質性後的群集標準誤(Clustered Standard Errors)減輕公司潛在特性的影響。相較於稅賦費用，本文也以長期債務(LTD)除以總資產以及長期債務除以短期債務(STD)的兩項變數反映公司的債務結構。相較於長期債務的比率，長期債務與短期債務的比率可協助了解申請企業在債務結構上的變化，長期債務/短期債務比上升顯示企業偏好相對穩定的融資來源，也隱含企業可能有長期資金成本下降的誘因。

另一方面，本文進一步蒐集公司的銀行貸款資訊，並以 2019 年資料分析台商回流方案對申請企業之銀行貸款條件的影響。相似於式(1)，本文以年貸款總量($VOLUME$)、加權平均貸款利率($SPREAD$)、以及擔保品使用比率($COLLATERAL$)等三項變數作為應變數，以此分析貸款條件的變化。若台商回流方案有助於申請企業得到較好的貸款條件，我們將預期申請企業在方案施行後有相對較高的貸款量、較低的貸款利率、以及較少的擔保品使用比率。

為分析申請企業的資金配置方式，並維持實證設計的一致性，本文另以下列迴歸模型探討假說一：

$$\begin{aligned} WC_{i,t} = & \alpha + \beta_1 APPLY_i + \beta_2 LAW_t + \beta_3 APPLY_i \times LAW_t + \beta_4 SIZE_{i,t-1} \\ & + \beta_5 CASH_{i,t-1} + \beta_6 MB_{i,t-1} + \beta_7 CF_{i,t-1} + \beta_8 LEV_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned} \quad (2)$$

在投資策略當中，除了式(2)以營運資金(*WC*)為對象，本文也以資本投資支出(*CAPEX*)以及固定資產(*TAN*)等兩項變數作為應變數並分析申請企業是否在方案通過後增加特定項目的支出。上述三項變數同樣除以總資產以排除公司規模差異。若營運資金增加，代表的是申請企業提高其存貨量；資本支出則為非流動資產如土地、廠房、以及設備的添購。不同於資本支出為當期流量的概念，本文也以固定資產比例反映公司固定資產的存量變化，若固定資產比例上升即反映公司以其資金增加廠房或設備。

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 APPLY_i + \beta_2 LAW_t + \beta_3 APPLY_i \times LAW_t + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + \beta_5 CASH_{i,t-1} + \beta_6 MB_{i,t-1} + \beta_7 CF_{i,t-1} + \beta_8 LEV_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}, \quad (3)$$

本文另以總資產報酬率(*ROA*)、股東權益報酬率(*ROE*)、以及每股盈餘(*EPS*)等三項變數反映公司的營運績效。相較於非申請企業，因方案的措施可補助申請企業減免稅賦以及降低貸款利率，但初期興建廠房所增加的成本與費用支出又可能侵蝕獲利，上述兩方力量的強弱影響了申請企業的最終獲利，故本文以式(3)驗證申請企業於方案施行前後的獲利變化。

四、敘述性統計

表三整理申請企業的基本特性，Panel A 顯示約有 25%的公司為未上市櫃公司，而 Panel B 的結果則指出約有 54%的申請企業為科技業，由上述內容可看出申請企業多為規模較大的上市櫃公司，而其產業以科技業居多，此部分與台商回流方案所指出適用對象包含高附加價值產品及關鍵零組件相關產業之目標相符，而生技醫療業與農業科技類的申請者也反映出 5+2 產業創新領域的申請概況，上述結果突顯了回流方案的有效性⁵。表四進一步比較申請企業與其他企業於方案施行前三年的公司特性，結果顯示申請企業相較於非申請企業而言，其有較低的現金持有比率以及淨營運資金，顯示申請企業的變現能力較低。資金配置方面，申請企業有相對較低的研發支出比率以及較高的投資支出比率，可能更重於實體資產的投資。最後，申請企業有較高的總資產報酬率，可看出申請企業的營運表現較佳。

⁵ 台商回流方案針對企業申請資格的說明請參閱參考文獻的「歡迎臺商回臺投資行動方案」Q&A。雖然此處資料顯示有兩家申請企業為金融產業，然因金融產業與其他產業在資金決策上明顯不同，後續實證分析內容並未納入此兩家企業，納入此兩家企業與否亦未影響本文實證結果。

表 3 申請企業特性

Panel A：股票類別			
		樣本數	比例
	上市公司	79	48.2%
	上櫃公司	37	22.6%
	興櫃公司	6	3.7%
	未上市櫃公司	42	25.5%
	總數	164	100%
Panel B：產業類別			
證交所代碼	產業名稱	樣本數	比例
4	紡織工業	3	2.33%
5	電機機械業	10	7.75%
9	造紙工業	3	2.33%
10	鋼鐵工業	1	0.78%
11	橡膠工業	2	1.55%
12	汽車工業	9	6.98%
15	航運業	1	0.78%
17	金融業	2	1.55%
20	其他業	14	10.81%
21	化學工業	2	1.55%
22	生技醫療	4	3.10%
23	油電燃氣	7	5.43%
24	半導體業	12	9.30%
25	電腦及周邊設備業	9	6.98%
26	光電業	13	10.08%
27	通訊網路業	7	5.43%
28	電子零組件業	24	18.61%
31	其他電子業	4	3.10%
32	文化創意業	1	0.78%
33	農業科技業	1	0.78%
	科技業	69	53.50%
	總數	129	100%

註：1. 資料來源：本研究整理 2. 164 家登記公司中共 129 間公司具備完整財務資訊。
3. 證券交易所產業代碼 24–31 者為科技業。

整體而言，在台商回流政策提出後，相關部會隨即負有把關申請企業的責任。本文整理結果顯示申請企業一般而言較非申請企業有高出 2% 的股東權益報酬率，雖然其淨營運資金保留較少，申請企業有相對較高的資本支出比率。上述結果反映出申請企業確實有較高的用地需求，且其營運體質良好。市價淨值比的比較結果也顯示申請企業並非為價值相對高估的股票，亦可看出篩選機制的成效。

表 4 敘述性統計

	Mean	p25	p50	p75	Std.
Panel A：全樣本 (N = 29,759)					
公司規模(SIZE)	15.278	14.260	15.103	16.093	1.502
市價淨值比(MB)	2.045	0.940	1.400	2.200	5.862
營運現金流量(CF)	0.015	0.004	0.016	0.029	0.037
現金持有比率(CASH)	0.189	0.083	0.158	0.257	0.143
淨營運資金(NWC)	0.290	0.146	0.281	0.431	0.217
研發支出比率(RD)	0.046	0.001	0.019	0.051	0.087
負債比率(LEV)	0.380	0.240	0.379	0.512	0.183
投資支出比率(CAPEX)	0.009	0.001	0.004	0.011	0.019
資產報酬率(ROA)	0.015	0.004	0.016	0.029	0.037
股東權益報酬率(ROE)	0.024	0.007	0.028	0.048	0.100
Panel B：2016年-2018年公司特性差異					
	申請公司 (1)	未申請公司 (2)	差異 (1) - (2)		
市價淨值比(MB)	1.929	1.971	-0.042		
現金持有比率(CASH)	0.173	0.194	-0.021***		
淨營運資金(NWC)	0.219	0.301	-0.082***		
研發支出比率(RD)	0.037	0.046	-0.009***		
負債比率(LEV)	0.456	0.376	0.080***		
投資支出比率(CAPEX)	0.016	0.009	0.007***		
資產報酬率(ROA)	0.023	0.014	0.009***		
股東權益報酬率(ROE)	0.042	0.022	0.020***		

註：1. 資料來源：本研究整理。

2. 符號***表示兩母體平均數差之 t 檢定值達到 1%顯著水準。

肆、實證結果

相較於 3.4 節可提供關於此次台商回流方案申請企業的產業與財務資訊，本章將分別了解該方案對申請企業在資金成本以及資金配置等方面的影響，本文也將分析該方案是否有助於地方經濟發展，希冀藉此瞭解此次投資方案的實質影響。

一、台商回流方案與申請企業之資金成本

對於台商回流方案所生影響，本文先以申請企業的稅賦成本以及債務結構為對象。若申請企業確實於資本投資後申請稅賦減免，則其匯回資金可享有所得稅減半的優惠，也將促使申請企業在方案施行後享有更低的稅賦成本。另一方面，國發基金補貼的貸款利息也能促進申請企業有更高的誘因使用銀行貸款，在假設申請企業不會同時提升權益資金額度的條件下，本文也預期申請企業會因此提高長期貸款比率。

表五為台商回流方案對申請企業稅賦成本與債務結構的影響結果。第(1)行的結果首先比較申請企業是否原本就享有不同的稅賦成本，結果顯示申請企業並未比非申請企業有明顯不同的稅賦成本。在考量台商回流方案的施行後，第(2)行結果顯示申請企業的平均稅賦成本在台商回流方案施行後明顯降低約 0.4%，雖然稅賦成本降低的額度並非特別明顯，然其結果仍隱含回流方案對申請企業的幫助，且其結果並不來於申請企業本身的特性使然。

申請企業的債務結構方面，第(3)行先以申請企業的長期債務比例為對象，雖然表四的結果顯示申請企業在方案施行前三年有較高的負債比率，但此處結果發現在控制其他公司特性後申請企業並無特別高的長期債務使用比例。然而，第(4)行結果指出申請企業在方案施行期間會提高約 1.2% 的長期債務比例，顯示此方案確實讓申請企業提高其長期貸款量。此外，實證結果也顯示方案施行後所有企業的長期負債比有平均約 0.3% 的漲幅，此結果隱含銀行在該方案的補助下，可能也會因放貸成本降低而增加其他企業的放款量(Acharya & Naqvi, 2012)。第(5)行以及第(6)行另以長期負債除以短期負債作為應變數，藉此避免長期負債比增加是因為股東權益額變動的緣故，實證結果顯示申請企業確實在方案施行後有相對較高的長期貸款使用量。

表 5 台商回流專案、稅額、債務結構

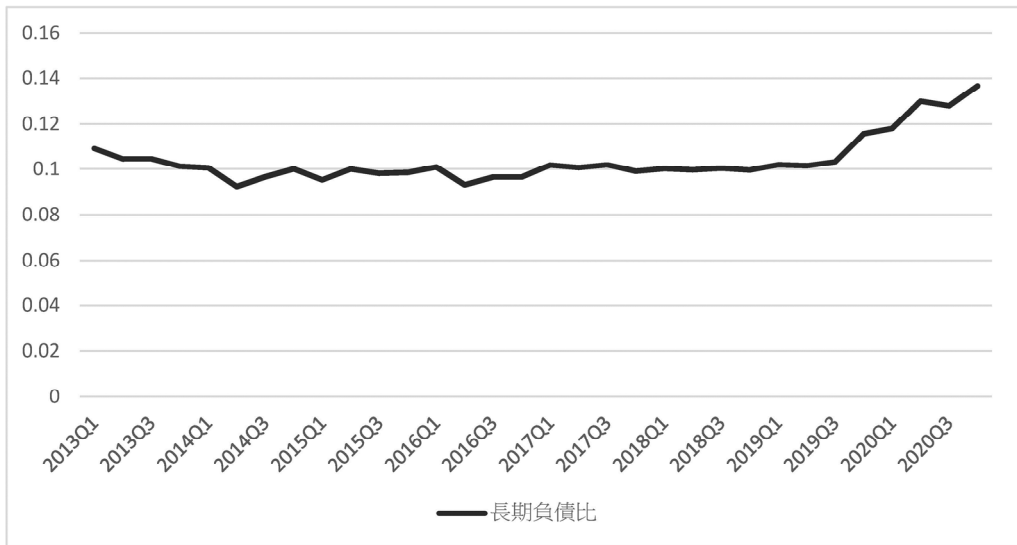
Dependent variable:	TAX_t		LTD_t		LTD/STD_t	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$APPLY \times LAW$		-0.004*		0.012***		0.026***
		(-1.75)		(2.97)		(2.96)
LAW		-0.000		0.003**		0.005*
		(-0.10)		(1.96)		(1.92)
$APPLY$	0.000	0.002	0.011	0.007	0.030*	0.020
	(0.12)	(0.66)	(1.59)	(0.87)	(1.94)	(1.21)
$SIZE_{t-1}$	0.002***	0.002***	0.003**	0.003**	0.012***	0.012***
	(5.02)	(5.03)	(2.19)	(2.18)	(3.74)	(3.73)
$CASH_{t-1}$	0.047***	0.047***	-0.076***	-0.076***	-0.196***	-0.195***
	(9.14)	(9.10)	(-6.80)	(-6.74)	(-7.36)	(-7.31)
M/B_{t-1}	0.001**	0.001**	-0.001***	-0.001***	-0.002***	-0.002***
	(2.53)	(2.53)	(-4.11)	(-4.11)	(-3.69)	(-3.68)
CF_{t-1}	0.331***	0.331***	-0.094***	-0.093***	-0.174***	-0.174***
	(11.15)	(11.14)	(-3.60)	(-3.59)	(-2.81)	(-2.80)
LEV_{t-1}	-0.005	-0.005	0.271***	0.271***	0.341***	0.342***
	(-1.30)	(-1.31)	(19.58)	(19.60)	(13.74)	(13.76)
Constant	-0.021***	-0.021***	-0.064***	-0.065***	-0.118**	-0.120**
	(-3.02)	(-3.02)	(-2.71)	(-2.74)	(-2.37)	(-2.41)
Industry fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	29,759	29,759	29,759	29,759	29,759	29,759
$Adj. R^2$	0.117	0.117	0.351	0.351	0.245	0.246

註：括號內標示控制公司異質性後群集標準誤的 t 檢定值；顯著水準分別為*(10%)、**(5%)、*** (1%)。

整體而言，表五的結果顯示在控制公司特性以及產業因素之下，申請企業確實於台商回流方案施行期間有相對較低的稅賦成本以及較高的長期負債比。然而，其他經濟誘因亦有可能造成相同的結果，例如 2018 年開啟的中美貿易戰同樣會促使台商資金回流，導致申請企業債務結構與投資支出產生變動。因台商回流方案之代理變數 LAW 為時間變數，本文式(1)並未控制企業因環境變化而存在的時間固定效果，但本文透過限縮樣本期間至 2016 年至 2020 年間的方式比較申請企業 2019 年後策略與其前三年的差異，以此捕捉回流方案的影響。

本文進一步於圖二整理申請企業在 2013 年至 2020 年間的長期負債比，以此確認申請企業開始增加長期負債的時間點，結果顯示申請企業在 2018 年第四季의長期負債比為 9.9%，此負債水準與先前走勢一致，然其長期負債比在 2019

年第三季後有明顯的增長，於 2020 年第四季申請企業的平均長期負債比已達到 13.7% 的水準。上述結果證明申請企業並非在方案通過前即有決策上的變化，可藉此排除其他經濟因素對申請企業的影響。對於申請企業為何直到 2019 年第三季才有明顯變化，可能原因在於境外資金匯回專法於該年 8 月推出，故申請企業多於減稅優惠確立後才增加其實體投資比例，而資本投資的行政成本也可能部分解釋了長期負債比延遲的反應。



資料來源：本研究整理

圖 2 申請企業長期負債比

雖然表五以及圖二的結果已顯示台商回流方案對公司稅賦成本與負債結構的影響，然而另一個潛在的問題在於負債來源。因公司財務報表資訊尚無良好的指標切分出公司負債的來源為公司債或銀行貸款，但台商回流方案僅資助申請公司的銀行貸款利息，因此長期負債比增加並不能完全呼應台商回流方案的影響。有鑑於此，本文進一步蒐集各公司於 2016 年至 2019 年間的銀行每年貸款資訊，並依此資訊計算申請公司各年度的貸款總額(*VOLUME*)、加權平均利率(*SPREAD*)、長期貸款比率(*LONG-TERM*)、以及擔保品使用比率(*COLLATERAL*)。其中貸款利率可視為申請企業在銀行貸款部分的資金成本，因各家公司於一年間各筆貸款其貸款總額與貸款利率皆不一致，本文以加權平均利率的方式反映申請企業的資金成本，其權重為該筆貸款量占公司當年度貸款總量的比例。

表六整理申請企業與非申請企業於 2016 年至 2019 年間的銀行貸款資訊。在貸款總量的部分，申請企業於 2019 年的平均總貸款量約為 36.4 億元，比其 2016 年至 2018 年的平均額度高出約 2 億 9 千萬元。相較之下，非申請企業的 2019 年平均總貸款量約為 36.2 億元，高出前三年平均約 1 億 1 千萬元。上述結果顯示申請企業在 2019 年的平均貸款總量高於非申請企業，而其增長幅度亦比非申請企業高出約 1 億 8 千萬元。Panel B 整理貸款利率的結果，顯示申請企業於 2019 年的貸款利率較其前三年平均下降約半碼(0.1%)的幅度⁶，而非申請企業則有約 0.07% 的下降幅度。上述結果皆顯示公司整體而言在 2019 年享有較高的銀行貸款量以及較低的貸款利率，而台商回流方案的申請企業又享有更大幅度的優惠。

因銀行貸款仍可區分為短期與長期的借貸，僅有長期借貸的增加較與資本支出相關，故 Panel C 進一步計算公司於各年的長期借貸比率。結果指出申請企業於 2019 年增加約 2.2% 的長期貸款比率，然而非申請企業卻於同年有約 1.1% 的降幅。長期貸款比率的統計結果顯示申請企業確實在 2019 年有相對較高的長期貸款使用率，而非申請企業同期間的下降則間接反映了銀行的資源配置策略。最後，銀行可能以擔保品作為貸款利率的替代者，當貸款者提供擔保品時即可獲得較為優惠的利率(Booth & Booth, 2006)。Panel D 比較申請企業與非申請企業各年的擔保品使用比率⁷，結果發現申請企業在 2019 年約有 26.7% 的貸款有提供擔保品，而非申請企業則有約 48% 的銀行貸款須提供擔保品。上述兩者的差異除了一部份反映申請者多為體質較佳的公司外，兩種公司於 2019 年的擔保品下降幅度指出申請企業在較好的基礎下仍舊享有相對較大的好處。綜合上述內容，表六結果顯示申請企業與非申請企業同時在 2019 年獲得較好的貸款條件，而申請企業又享有相對更明顯的改善。

⁶ 一碼為 0.25%，此也相當於 25 個基準點(bps)的幅度。

⁷ 因公司每年有多筆貸款，擔保品使用比率為公司該年有提供擔保品貸款數/該年總貸款次數。

表 6 貸款條件差異

Panel A：貸款總額 (<i>VOLUME</i>)		單位：千元
	<i>APPLY</i> =1	<i>APPLY</i> =0
2016	3,157,298	3,603,978
2017	3,349,773	3,430,384
2018	3,527,294	3,485,731
2019	3,641,055	3,616,069
2019 – AVG ₂₀₁₆₋₂₀₁₈	296,267	109,371
Panel B：加權平均利率 (<i>SPREAD</i>)		單位：%
	<i>APPLY</i> =1	<i>APPLY</i> =0
2016	1.535	1.633
2017	1.491	1.588
2018	1.527	1.606
2019	1.415	1.537
2019 – AVG ₂₀₁₆₋₂₀₁₈	-0.103	-0.072
Panel C：長期貸款比率 (<i>LONG-TERM</i>)		
	<i>APPLY</i> =1	<i>APPLY</i> =0
2016	0.442	0.420
2017	0.409	0.408
2018	0.444	0.426
2019	0.454	0.407
2019 – AVG ₂₀₁₆₋₂₀₁₈	0.022	-0.011
Panel D：擔保品使用比率 (<i>COLLATERAL</i>)		
	<i>APPLY</i> =1	<i>APPLY</i> =0
2016	0.292	0.485
2017	0.270	0.493
2018	0.290	0.501
2019	0.267	0.480
2019 – AVG ₂₀₁₆₋₂₀₁₈	-0.017	-0.013

資料來源：本研究整理

因長期貸款比率已為表五的探討對象，表七進一步分析在控制公司體質下的貸款條件差異。在控制公司特性與產業效果的差異後，行(1)與行(2)的結果顯示申請企業的貸款總額在台商回流方案施行後並未擁有統計雙尾檢定上的顯著差異。貸款利率的部分，行(4)的結果顯示在方案施行後公司平均下降約 0.07% 的貸款利率，而申請企業又比其他公司有 0.15% (0.07%+0.08%) 的更大降幅，此點符合表六的結果。最後，擔保品使用比率的實證結果亦未發現申請企業與非申請企業的明顯差距。

綜合表七的實證發現，與台商回流政策補助銀行貸款利率的政策方向相符，本文發現申請企業在方案施行後有明顯較低的貸款利率，但其貸款總量與擔保品使用率在控制公司特性後並無明顯差異，顯示該方案確實是以貸款利率的管道降低申請企業的資金成本。此外，因資料限制本文未能追蹤申請企業於 2020 年以後的貸款資訊，後續研究可以進一步探討貸款利率在 2020 年之後的長期變動。

表 7 台商回流專案與貸款條件

Dependent variable:	$VOLUME_t$		$SPREAD_t$		$COLLATERAL_t$	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$APPLY \times LAW$		-0.001 (-0.01)		-0.077* (-1.87)		0.010 (0.46)
LAW		0.026 (0.88)		-0.066*** (-4.15)		-0.004 (-0.48)
$APPLY$	0.172 (1.63)	0.172 (1.58)	0.033 (0.64)	0.055 (1.01)	-0.002 (-0.07)	-0.005 (-0.16)
$SIZE_{t-1}$	-1.073*** (-4.50)	-1.067*** (-4.48)	-0.196 (-1.24)	-0.212 (-1.34)	-0.300*** (-4.00)	-0.301*** (-4.00)
$CASH_{t-1}$	0.858*** (43.60)	0.858*** (43.60)	-0.105*** (-8.94)	-0.104*** (-8.93)	-0.099*** (-16.70)	-0.099*** (-16.69)
M/B_{t-1}	-0.007*** (-2.61)	-0.007*** (-2.61)	-0.009 (-1.45)	-0.009 (-1.45)	-0.007*** (-5.69)	-0.007*** (-5.69)
CF_{t-1}	-1.825*** (-3.70)	-1.828*** (-3.71)	-2.435*** (-5.66)	-2.427*** (-5.64)	-0.404** (-2.31)	-0.404** (-2.31)
LEV_{t-1}	3.191*** (18.75)	3.193*** (18.76)	0.768*** (7.49)	0.763*** (7.44)	0.145*** (2.71)	0.144*** (2.70)
Constant	-1.131*** (-3.66)	-1.139*** (-3.68)	2.953*** (16.22)	2.973*** (16.31)	1.960*** (21.25)	1.961*** (21.25)
Industry fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	18,437	18,437	18,158	18,158	18,437	18,437
$Adj. R^2$	0.677	0.677	0.165	0.167	0.231	0.232

註：括號內標示控制公司異質性後群集標準誤的 t 檢定值；顯著水準分別為*(10%)、**(5%)、***(1%)。

二、台商回流方案與申請企業之資金配置、經營績效

相較於台商回流方案對資金來源的影響，表八探討台商回流方案是否也對申請企業的資金配置產生影響。依據資金配置對象的期間作為分類，行(1)與行(2)先探討申請企業是否在方案執行後增加其營運資產的比例，結果發現申請企業並未在方案施行期間顯著改變其營運資產的比例，但從 *LAW* 的係數可看出公司平均而言會在方案施行後降低營運資金的配置。圖三的 Panel A 進一步列出申請企業其營運資產的近年趨勢，結果顯示申請企業在 2018 年增加營運資產的配置比例後旋即於 2019 年開始調降其營運資產比例。上述趨勢可能反映了中美貿易戰所引發之關稅政策對製造業存貨產生的正向影響，而此趨勢也說明為何表八中會發現所有企業傾向在 2019 年後降低平均 0.7% 的營運資產持有比率。

長期資本支出部份，行(3)與行(4)先以公司各期的投資支出現金流量為對象，實證結果顯示申請企業一般會比其他企業高出約 0.6% 的資本支出投資量，但此特性並未在台商回流方案施行後有明顯改變。圖三的 Panel B 同樣比較了申請企業在 2013 年至 2020 年間的投資支出現金流量，發現申請企業曾在 2019 年第一季調高資本支出後旋即降低其投資支出，但申請企業在 2020 年間卻提升了約 1% 的資本支出比例。上述現象顯示申請企業並非於台商回流方案施行後逐年以一定比例增加投資支出，申請企業更貼近於在方案施行之初或境外資金匯回專法確立後才增加投資支出，此舉促使表八並未發現顯著增加的投資支出。

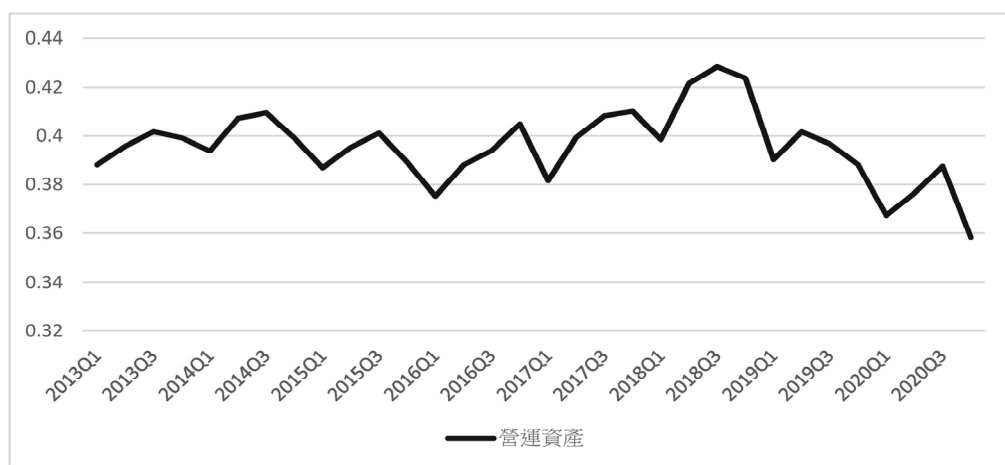
表八最後另以固定資產比例的存量變動探討台商回流方案對申請企業的影響，行(5)及行(6)的結果顯示申請企業平均而言比其他企業有高出 6% 的固定資產比例，且在台商回流方案施行後會再行增加 1.6% 的固定資產比例差異。因固定資產比例為企業添購廠房與設備後的存量，上述結果反映出申請企業確實會在方案施行後傾向增加固定資產。圖三的 Panel B 同樣陳列了申請企業其固定資產比的近年趨勢，發現申請企業於 2019 年後開始調升固定資產比例，分別於 2019 年及 2020 年間增加了 1.1% 以及 2.1% 的固定資產比。

表 8 台商回流專案與投資結構

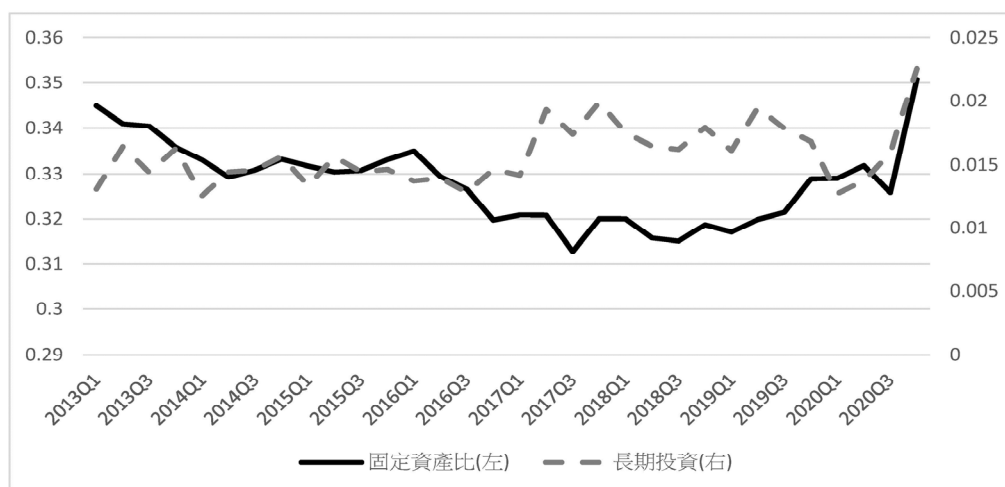
Dependent variable:	WC_t		$CAPEX_t$		TAN_t	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$APPLY \times LAW$		0.008		0.001		0.016 ^{***}
		(1.31)		(1.23)		(2.77)
LAW		-0.007 ^{***}		-0.001 ^{***}		-0.018 ^{***}
		(-3.54)		(-3.78)		(-8.49)
$APPLY$	-0.006	-0.009	0.006 ^{***}	0.005 ^{***}	0.061 ^{***}	0.055 ^{***}
	(-0.66)	(-0.99)	(6.63)	(5.34)	(4.90)	(4.28)
$SIZE_{t-1}$	-0.016 ^{***}	-0.016 ^{***}	0.000	0.000	-0.002	-0.002
	(-6.74)	(-6.73)	(0.66)	(0.67)	(-0.57)	(-0.56)
$CASH_{t-1}$	0.593 ^{***}	0.592 ^{***}	-0.003 [*]	-0.003 [*]	-0.361 ^{***}	-0.364 ^{***}
	(26.68)	(26.57)	(-1.86)	(-1.96)	(-15.69)	(-15.76)
M/B_{t-1}	-0.001	-0.001	0.000 ^{**}	0.000 ^{**}	-0.001 ^{***}	-0.001 ^{***}
	(-1.28)	(-1.28)	(2.06)	(2.06)	(-3.59)	(-3.55)
CF_{t-1}	0.199 ^{***}	0.199 ^{***}	0.044 ^{***}	0.044 ^{***}	0.310 ^{***}	0.310 ^{***}
	(3.37)	(3.37)	(6.11)	(6.11)	(5.48)	(5.49)
LEV_{t-1}	-0.499 ^{***}	-0.499 ^{***}	0.002 [*]	0.002 [*]	0.016	0.015
	(-23.48)	(-23.48)	(1.93)	(1.89)	(0.66)	(0.62)
Constant	0.611 ^{***}	0.614 ^{***}	0.006 ^{**}	0.006 ^{**}	0.331 ^{***}	0.339 ^{***}
	(16.59)	(16.67)	(2.21)	(2.37)	(7.48)	(7.65)
Industry fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	29,759	29,759	29,759	29,759	29,759	29,759
$Adj. R^2$	0.562	0.563	0.046	0.047	0.300	0.302

註：括號內標示控制公司異質性後群集標準誤的 t 檢定值；顯著水準分別為^{*}(10%)、^{**}(5%)、^{***}(1%)。

整體而言，4.1 節結果顯示申請企業於方案施行後明顯將其資本結構調向於長期負債，而申請企業也於 2019 年享有相對較低的銀行貸款資金成本。此節結果顯示申請企業雖未於 2019 年後持續增加長期資本的支出，但上述資金的流入仍促成申請企業固定資產比的上升，突顯該方案的資金挹注與資金成本調降確實有助於申請企業購置廠房與所需用地。



Panel A: 申請企業營運資產比例



Panel B: 申請企業長期投資、固定資產比例

資料來源：本研究整理

圖 3 申請企業營運資產、長期投資與固定資產比

本文接續分析台商回流方案是否有助於在 2019 年後提升申請企業的營運績效。若台商回流方案能擴大申請企業的產能並降低稅賦費用與資金成本，則本文預期申請企業可於 2019 年後擁有相對較好的營運績效。然而申請企業的稅後淨利同時也受到投資支出的影響，若投資支出上升削減了稅賦與財務費用的益處，申請企業也可能在方案執行之初擁有相對較差的營運表現，故此議題仍為一實證課題。

表九列出台商回流方案對申請企業之營運績效的影響結果，此處分別以總資產報酬率(ROA)、股東權益報酬率(ROE)、以及每股盈餘(EPS)等方式衡量企業

的營運績效。首先以總資產報酬率為對象，行(1)與行(2)的結果顯示申請企業相對於其他企業有高出 0.2% 的資產報酬率，可見申請企業的營運體質略優於其他企業。然而，上述優勢在 2019 年施行台商回流方案後消失，申請企業並未於 2019 年後優於其他企業。考量到申請企業於 2019 年後負債結構的改變(如表五所示)，行(3)與行(4)另以股東權益報酬率衡量營運績效以排除資本結構的影響。行(4)結果顯示在控制方案施行期間的影響後，申請企業平均比其他企業有高出 0.8% 的股東權益報酬率，但此優勢於方案施行後下降為 0.4% (0.008 - 0.004)。最後，行(5)與行(6)另以每股盈餘為對象，結果顯示申請企業與其他企業之間在每股盈餘的表現並無明顯差異。

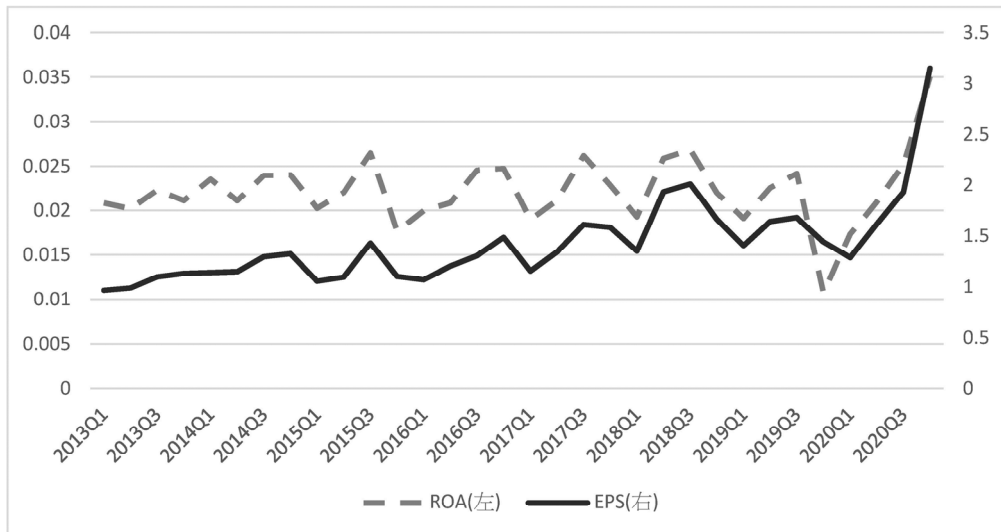
表 9 台商回流方案與申請企業之經營績效

Dependent variable	ROA_t		ROE_t		EPS_t	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$APPLY \times LAW$		-0.002*** (-3.24)		-0.004** (-2.02)		-0.076 (-0.67)
LAW		0.001*** (3.21)		0.002 (1.52)		0.205*** (8.94)
$APPLY$	0.002** (1.98)	0.002*** (2.70)	0.006*** (3.38)	0.008*** (3.51)	0.051 (0.25)	0.081 (0.46)
$SIZE_{t-1}$	0.002*** (8.47)	0.002*** (8.46)	0.006*** (7.50)	0.006*** (7.50)	0.430*** (6.46)	0.429*** (5.06)
$CASH_{t-1}$	0.007* (1.83)	0.007* (1.86)	0.021*** (3.08)	0.021*** (3.12)	1.733** (2.28)	1.768** (2.41)
M/B_{t-1}	-0.000 (-0.16)	-0.000 (-0.16)	-0.001*** (-3.36)	-0.001*** (-3.36)	0.069*** (3.12)	0.069** (2.57)
CF_{t-1}	0.425*** (14.35)	0.425*** (14.34)	0.692*** (12.99)	0.692*** (12.99)	12.796*** (8.59)	12.801*** (10.86)
LEV_{t-1}	-0.001 (-0.36)	-0.001 (-0.33)	0.008 (0.99)	0.008 (1.00)	0.072 (0.43)	0.083 (0.36)
Constant	-0.030*** (-6.66)	-0.030*** (-6.73)	-0.088*** (-7.86)	-0.089*** (-7.91)	-6.301*** (-5.86)	-6.382*** (-4.74)
Industry fixed effect	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	29,505	29,505	29,505	29,505	29,505	29,505
$Adj. R^2$	0.233	0.233	0.096	0.096	0.186	0.188

註：括號內標示控制公司異質性後群集標準誤的 t 檢定值；顯著水準分別為*(10%)、**(5%)、***(1%)。

圖四進一步顯示申請企業於方案施行前後的總資產報酬率與每股盈餘表現。單就申請公司本身而言，其營運績效確實在 2019 年下滑，然而長期而言申請企業在 2020 年開始有營運績效上升的跡象，顯示該方案對申請企業的價值約在方案施行一年後有正向幫助。

綜上所述，申請企業並未於台商回流方案施行後表現劣於其他企業，但方案施行後申請企業原本具有的績效優勢降低，此結果可能來自於投資支出衍生成本所造成的獲利減損。然而，申請企業的營運績效於方案施行第二年後開始成長，顯示該方案在長期而言仍對申請企業有益。進一步整合上述各節的實證發現，申請企業在台商回流方案施行後會有較低的稅賦及銀行貸款利率，促使其增加固定資產比，然其相較於其他企業的營運績效優勢並未進一步提升，方案效益可能在長期而言較為明顯。



資料來源：本研究整理

圖 4 申請企業總資產報酬率(ROA)與每股盈餘(EPS)

三、台商回流方案與地方經濟發展

不同於前述討論的對象，本節將探討台商回流方案對各縣市就業概況的影響。前述發現顯示申請企業有增加固定資產的趨勢，而申請企業購置廠房的位置又受到土地供給因素的影響，考量到台商回流方案同時也促成各縣市工業用地的釋出，申請企業理應透過新設廠房的行為最終促進特定縣市的就業狀況，如此也才能產生台商回流方案對我國經濟的實質影響。

依照「歡迎台商回台投資行動方案」核定內容，表十依照 Panel A 的資訊整理工業用地釋出比例最高的五個縣市(彰化縣、台南市、花蓮縣、高雄市、宜蘭縣)其近四年就業概況⁸。Panel B 整理上述五個縣市的近四年工廠新登記家數，結果顯示彰化縣、台南市、以及高雄市在 2019 年分別有 14.3%、2.9%、以及 12.5% 的漲幅，可見台商回流方案施行後這些增加土地供給縣市的土地需求也隨之上升。因上述五個縣市皆以現有的閒置工業用地作為釋出對象，土地需求的上升將可降低該縣市閒置工業用地的行政管理成本並促進工業區用地的規模經濟與技術外溢效果。

Panel C 則以各縣市就業率為對象，為控制各縣市本身人口規模的差異，本文以該縣市就業人口數除以戶籍登記人口數的方式控制人口自然增加率對可就業人口數的影響，並依此計算各縣市的就業率。結果顯示提供最多閒置工業用地的前五大縣市皆在 2019 年有上升的就業率，其中以花蓮縣的 0.85% 上升率為最高，其他縣市的就業率則上升 0.11% 至 0.67%。

綜合表十的發現，台商回流方案除了在施行對象上僅對申請企業有明顯影響外，該方案對各縣市的經濟助益理應是不對稱的，僅有提供閒置工業用地給申請企業的縣市應從此方案中獲益。本文以核定方案內容所列示的前五大供地縣市為對象，發現其就業率皆在 2019 年上升，工廠登記家數則以彰化縣、台南市、高雄市等地有明顯的增幅。對於宜蘭縣的較小增幅，可能原因在於宜蘭科學園區在 2020 年以前依環境影響評估之規範不得從事會排放汙染物質的製造產業，導致進駐企業較少，與其他縣市增長幅度不甚一致⁹。

⁸ 因資料限制，本文依中華民國統計資訊網的最新統計資訊將此表資料更新至 2019 年。

⁹ 此規定已於 2020 年 1 月 15 日解除，本文預期可在 2020 年看到宜蘭縣相關數據更明顯的增長。相關資訊請參閱

https://www.sipa.gov.tw/home.jsp?mserno=201001210037&serno=201001210043&menudata=chinesemenu&contlink=ap/information_1_view.jsp&dataserno=202001150002。

表 10 各縣市就業概況趨勢

	彰化縣	台南市	花蓮縣	高雄市	宜蘭縣
Panel A: 可供工業用地 (單位：公頃)					
	117.18	74.35	70.85	62.87	31.78
Panel B: 工廠新登記家數 (單位：家)					
2016	698	437	12	446	57
2017	538	428	11	386	36
2018	508	341	6	304	39
2019	581	351	4	342	35
Panel C: 就業人口數/戶籍登記人口數 (單位：百分比)					
2016	49.02%	50.74%	45.63%	47.42%	48.30%
2017	49.05%	51.05%	45.56%	48.07%	49.93%
2018	48.75%	52.02%	45.74%	48.53%	51.18%
2019	49.03%	52.69%	46.59%	48.64%	51.30%

資料來源：1. 投資台灣事務所「歡迎台商回台投資行動方案(核定本)」 2. 中華民國統計資訊網。

最後，部分實務討論擔憂台商回流方案將造成房價上漲。誠如 2.1 節所述，此方案以投資標的方式限制資金流入房地產市場，在專戶資金短期內不得取用的限制下，企業因購入工業用地所導致之房價增長應有其土地分區之侷限性。若企業以不經由此方案專戶之方式匯回海外資金，企業亦不享有該方案所生優惠，故台商回流方案對住宅市場房價的實質影響仍需有更明確的資金管道辨別機制方能探討。此外，雖可分別由信義與國泰不動產指數分析各地區中古屋及預售屋價格增長趨勢，然此趨勢亦受到近年各國貨幣政策及相對衛生福利環境所影響。綜上所述，對於台商回流方案與地方不動產價格的探討，雖非本文探討範疇，建議後續研究可以內政部實價登錄資訊辨別回流方案所釋出工業用地所在區域的房價增長趨勢，並在排除其他總體經濟因素後分析該方案的影響。

伍、結論與建議

有鑑於「歡迎台商回台投資行動方案」從 2019 年施行至今已將屆滿該方案的三年期限，然至今尚無文獻分析此方案對我國產業與地方經濟造成的影響。得力於該方案所公佈的企業名單，本文手動蒐集共 164 家的申請企業名單，並

分別以該方案對 129 家具有財報資訊之申請企業的影響初探方案施行成效。本文分別以申請企業的財務體質、資金成本、資金配置、獲利能力、以及地方經濟概況的改變為對象，藉此分析該方案是否確實促進申請企業的投資意願及其營運績效。

本文實證發現共可歸納於四大面向。首先，申請企業平均較非申請企業有高出 2% 的股東權益報酬率，並有相對較高的資本支出比率，反映出申請企業確實有較高的用地需求及較佳的營運體質。市價淨值比的比較結果也顯示申請企業並非為價值相對高估的股票，可看出此方案在篩選機制的成效。第二，因該方案主要藉由所得稅率減半以及貸款利率補貼的方式補助申請企業，在控制公司特性以及產業因素之下，本文發現申請企業確實於台商回流方案施行期間有相對較低的稅賦成本以及較高的長期負債比。本文進一步蒐集近年各企業逐筆的銀行貸款資訊，亦發現申請企業在方案施行後有明顯較低的貸款利率，顯示該方案確實降低申請企業的資金成本。第三，申請企業在台商回流方案施行後增加約 1.6% 的固定資產比，然其相較於其他企業的營運績效優勢並未因此進一步提升，此結果可能來自於稅賦費用降低與投資支出增加同時對稅後淨利產生的正負力量所致。最後，該方案所羅列的五大工業用地供應縣市皆於 2019 年有較高的就業率，顯示台商回流方案確實促進了地方經濟發展。

對於本文成果的后續可延伸方向，相較於本文所分析的「歡迎台商回台投資行動方案」，「投資台灣三大方案」另外兩個方案如「根留台灣企業加速投資行動方案」及「中小企業加速投資行動方案」亦有詳細的申請企業資訊，因這兩個方案皆有不同施行對象，其方案是否有助於台灣企業的發展將是有趣的探討標的。第二，本文雖以提供工業用地的各大縣市為探討對象，然而申請企業仍有購置或租賃辦公空間的需求，此方案對商業辦公室市場的影響亦是可探討對象。第三，雖然本文辨別出有提出申請並回台投資的企業，但並未探討未提出申請並維持大陸投資的企業之后續表現，是否申請回台投資之決策的影響因素將有助於了解政策成效。最後，本文結果並未顯示申請企業短期間從此方案中獲得相對較高的收益，但此投資效益或許會在長期而言有更強的效果，又申請企業會在境外資金匯回置於專戶的五年後如此處置該筆資金？綜上所述，此方案之申請企業的后續財務表現與決策行為會是另一個有趣的課題。

參考文獻

- 國家發展委員會，2019，「歡迎台商回台投資行動方案 Q&A」，
<https://www.bing.com/ck/a?!&p=5640834d13c1620dJmltdHM9MTY5NzU4NzIwMCZpZ3VpZD0zMGNiY2RmYi05ODJkLTZhYjgtMGI0OC1kY2U2OTkzNjZiMDemaW5zaWQ9NTQzOA&ptn=3&ver=2&hsh=3&fclid=30cecdfb-982d-6ab8-0b48-dce699366b01&psq=%e6%ad%a1%e8%bf%8e%e5%8f%b0%e5%95%86%e5%9b%9e%e5%8f%b0%e6%8a%95%e8%b3%87%e8%a1%8c%e5%8b%95%e6%96%b9%e6%a1%88Q%26A&u=a1aHR0cHM6Ly9pbmZlc3R0YWl3YW4ubmF0Lmdvdi50dy9nZXRGaWxIP2ZpbGU9YWE1MDM4NzQtZjFkNS00NTRjLTg1OTMtZGE4ZWRIYzE5Mzc3LnBkZiZGdW49QXJ0aWNsZUFjdGlvbiZsYW5nPWNoDA&ntb=1>, accessed on September 16, 2021.
(National Development Council, 2019, "Welcome Back Action Plan Q&A,"
<https://www.bing.com/ck/a?!&p=5640834d13c1620dJmltdHM9MTY5NzU4NzIwMCZpZ3VpZD0zMGNiY2RmYi05ODJkLTZhYjgtMGI0OC1kY2U2OTkzNjZiMDemaW5zaWQ9NTQzOA&ptn=3&ver=2&hsh=3&fclid=30cecdfb-982d-6ab8-0b48-dce699366b01&psq=%e6%ad%a1%e8%bf%8e%e5%8f%b0%e5%95%86%e5%9b%9e%e5%8f%b0%e6%8a%95%e8%b3%87%e8%a1%8c%e5%8b%95%e6%96%b9%e6%a1%88Q%26A&u=a1aHR0cHM6Ly9pbmZlc3R0YWl3YW4ubmF0Lmdvdi50dy9nZXRGaWxIP2ZpbGU9YWE1MDM4NzQtZjFkNS00NTRjLTg1OTMtZGE4ZWRIYzE5Mzc3LnBkZiZGdW49QXJ0aWNsZUFjdGlvbiZsYW5nPWNoDA&ntb=1>, accessed on September 16, 2021.)
- 國家發展委員會，2019，「歡迎台商回台投資行動方案(核定本)」，
<https://www.google.com.tw/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwji9bOcqYGCAXjk1YBHZrrCGIQFnoECAkQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.tax.ntpc.gov.tw%2Fdl-4239-a7e3f7e03e7f4c718dac57c2436c0edd.html&usg=AOvVaw2TqyISMuk5zKIm751vGWqW&opi=89978449>, accessed on September 16, 2021.
(National Development Council, 2019, "Welcome Back Action Plan,"
<https://www.google.com.tw/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwji9bOcqYGCAXjk1YBHZrrCGIQFnoECAkQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.tax.ntpc.gov.tw%2Fdl-4239-a7e3f7e03e7f4c718dac57c2436c0edd.html&usg=AOvVaw2TqyISMuk5zKIm751vGWqW&opi=89978449>, accessed on September 16, 2021.)
- 資誠聯合會計師事務所，2019，「境外資金回台－策略思維及實務運作」，
<https://www.pwc.tw/zh/publications/topic-tax/assets/new-fund-repatriation-tax-rules.pdf>,
accessed on September 16, 2021.
(PricewaterhouseCoopers Taiwan, 2019, "Repatriate foreign fund – Strategical and practical issues,"

- <https://www.pwc.tw/zh/publications/topic-tax/assets/new-fund-repatriation-tax-rules.pdf>, accessed on September 16, 2021.)
- 經濟部，2021，「沒開玩笑！「投資臺灣三大方案」愚人節突破 1.2 兆。」，
https://www.moea.gov.tw/MNS/populace/news/News.aspx?kind=1&menu_id=40&news_id=93745, accessed on September 16, 2021.
(Ministry of Economic Affairs, 2021, “It is not a joke! Invest in Taiwan Action Plan has received funds over 1.2 trillion on April Fool's Day,”
https://www.moea.gov.tw/MNS/populace/news/News.aspx?kind=1&menu_id=40&news_id=93745, accessed on September 16, 2021.)
- Acharya, V. and Naqvi, H., 2012, “The seeds of a crisis: A theory of bank liquidity and risk-taking over the business cycle,” **Journal of Financial Economics**, Vol. 106, No. 2, 349–366.
- Atwood, T. J., Downes, J., Henley, J. and Mathis, M., 2020, “The Impact of U.S. Tax Reform on U.S. Firm Acquisitions of Domestic and Foreign Targets,” Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3600978>.
- Booth, J. R. and Booth, L. C., 2006, “Loan collateral decisions and corporate borrowing costs,” **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 38, No. 1, 67–90.
- Dell’Ariccia, G. and Marquez, R., 2006, “Lending booms and lending standards,” **Journal of Finance**, Vol. 61, No. 5, 2511–2546.
- Kopp, E., Leigh, D., Mursula, S. and Tambunlertchai, S., 2019, “U.S. investment since the tax cuts and jobs act of 2017.” Working Paper No. 2019/120, International Monetary Fund.
- Ruckes, M., 2004, “Bank competition and credit standards,” **Review of Financial Studies**, Vol. 17, No. 4, 1073–1102.
- Simone, L. D., Piotroski, J. D. and Tomy, R. E., 2019, “Repatriation taxes and foreign cash holdings: The impact of anticipated tax reform,” **Review of Financial Studies**, Vol. 32, No. 8, 3105–3143.

附錄 A 回流台商名單搜尋步驟

為蒐集實際申請歡迎台商回台投資方案的申請企業名單，本文以投資台灣事務所每週針對歡迎台商回台聯審會議的新聞稿 <https://investtaiwan.nat.gov.tw/threeMajorNewsPageList> 為對象，並依下列兩項步驟完成資料蒐集。

InvesTaiwan 對臺投資 ▾ 關於我們 投資評估 投資設立 投資營運 線上資源 為民服務

:: > 首頁 > 投資臺灣事務所 > 投資臺灣三大方案 > 新聞稿列表

新聞稿列表

公告起迄日期: ~

資料內容: **臺商回臺** ▾ 關鍵字查詢:

2020-12-24	臺商回臺	看好綠電蓬勃發展 元晶投7億佈建太陽能大尺寸電池產線
2020-12-11	臺商回臺	「歐佐麻里」力邀建築界奧斯卡獎得主 打造臺南府城綜合餐廳園區
2020-12-04	臺商回臺	連接器、端子龍頭「健和興」回臺擴彰濱廠 迎綠能、電動車全球熱
2020-11-26	臺商回臺	Honda供應鏈承化實業返臺投資 致力粉末冶金產業高值化
2020-10-22	臺商回臺	耳機老字號亞立田移回中國部分產能 返故鄉宜蘭扎根
2020-10-07	臺商回臺	臺灣「織」光二億企業 加碼5億建新廠力推高值化

步驟一：限定新聞稿內容為「臺商回臺」。

InvesTaiwan 對臺投資 ▾ 關於我們 投資評估 投資設立 投資營運 線上資源 為民服務

:: > 首頁 > 投資臺灣事務所 > 投資臺灣三大方案 > 新聞稿列表 > 看好綠電蓬勃發展 元晶投7億佈建太陽能大尺寸電池產線

新聞稿

看好綠電蓬勃發展 元晶投7億佈建太陽能大尺寸電池產線

2020-12-24

投資臺灣事務所今(24)日通過**臺商「崧虹科技」**與根留企業「元晶太陽能科技」、「廣輪實業」3家共斥資近23億元擴大投資臺灣。目前「投資臺灣三大方案」已吸引760家企業約1兆1,634億元投資，創造97,960個本國就業機會。其中臺商已達到209家回臺投資約7,925億元，帶來6萬5,552個就業機會；根留企業則有94家投資約1,748億元，帶來1萬3,074個就業機會。後續尚有39家企業排隊待審。

崧虹科技深耕全球EMS電子製造服務30餘年，為因應貿易戰與市場需求調整全球佈局，投入15億元在桃園八德區興建智慧化廠房，增設SMT電子產品與高溫食品紙容器產線，持續提供高時效、高附加價值及具成本競爭力的服務。崧虹科技以中壢廠為營運中心，江蘇吳江設有生產據點，在華南取得一席之地。著眼貿易戰、疫情已徹底重整世界產業鏈，中國經營環境大不如前，而臺商回流與遠距應用推升電子產品需求，環保健康風潮更在疫情後高漲，為把握這波商機，崧虹將投資15億元在臺擴建廠房，優化電子製造製程，同時展開高溫食品紙容器新事業。期望爭取市佔率，進一步拓展海外市場，可帶來83個本國就業機會。

步驟二：以 2020 年 12 月 24 日新聞稿為例，僅留下「崧虹科技」作為分析對象。

透過新聞稿後續的補述，可協助校對第一段文字的每間企業是否為台商回流方案的申請者。

上述資料可進一步與經濟部分別於 2019 年 11 月 19 日以及 2019 年 11 月 29 日所公布的名單做對照¹⁰，以兩次公布的 97 家廠商名單為例，本文所採用企業名單與其內容吻合，可見本文名單之代表性。

然而，上述公布內文亦說明經濟部所示的廠商名單取決於該企業是否願意揭露名稱，故本文申請企業樣本無法包含不願公布名稱的企業，此為本文之限制，亦為本文所示 164 家企業名單與經濟部所示 210 家申請家數的差異主因。不願揭露名稱的企業有如下範例。

今(22)日投資臺灣事務所第31次歡迎臺商回臺聯審會議，通過南寶樹脂、百容電子、華通電腦、邁特電子、臺灣最大精密陶瓷粉末大廠 臺灣最大揚聲器龍頭、電路保護元件大廠 7家臺商，帶來超過153億元投資與1,239個就業機會。截至目前已有118家廠商響應臺商回臺2.0方案，總金額逾5,637億元，可望帶來48,906個本國就業機會。

對於未表列於上圖申請企業的名單，本文實際以前述兩項步驟另行蒐集了 67 家申請企業，其中具有財務資訊者為 45 家。讀者亦可透過網路新聞的搜尋交叉對照經濟部相關會議的原始新聞稿。

¹⁰ 因應投資台灣事務所網站的創立，此處經濟部所公布的名單已被刪除且無法追蹤。

作者簡介

盧建霖

國立臺北大學企業管理學系專任助理教授，政治大學財務管理學系博士。研究專長為公司現金決策、銀行決策、不動產市場。論文曾發表於 Journal of Corporate Finance、Journal of Housing Economics、International Journal of Strategic Property Management、Journal of Management and Business Research、Journal of Financial Studies、Sun Yat-Sen Management Review、都市與計畫等期刊。

E-mail: cllu@gm.ntpu.edu.tw