



海基會
羅懷家 副秘書長



凱基證券
黃幼玲 資深副總經理



富蘭德林投資銀行
劉芳榮 董事長



福貞集團
李榮福 董事長

兩岸經貿專題系列

台商運用兩岸資本市場 上市上櫃座談會

整理／編輯部



大連台商協會
盧鐵吾 榮譽會長



證券櫃檯買賣中心
林佩嫻 副理



證券櫃檯買賣中心
藍順得 組長



台灣證券交易所
謝耀銳 副經理

隨著企業經營規模持續成長，大陸台商企業籌資的需求日漸增加，選擇上市櫃投入資本市場，以利企業與產業正向發展儼然成為趨勢。台灣股市擁有上市申請時間快、申請程序可預期、大股東持股閉鎖期較短、彈性的募資規定等獨特優勢。大陸A股今（2017）年6月26日納入MSCI新興市場指數，且逐漸加速IPO（首次公開發行股票）審查，對台商也有一定的吸引力。

海基會特於今年8月3日上午舉辦「台商運用兩岸資本市場上市上櫃座談會」，由羅懷家副秘書長主持，邀請主管機關證交所、櫃買中心代表及實務專家富蘭德林投資銀行劉芳榮董事長、凱基證券黃幼玲資深副總經理、台商代表大連台商協會盧鐵吾榮譽會長、福貞集團李榮福董事長等人出席本次座談會，陸委會經濟處亦派員列席。會中針對台灣資本市場優勢與挑戰、企業兩岸上市櫃現況與實務、台商回台上市櫃面臨的關卡、兩岸資本市場上市櫃的財報及內控應注意事項等議題熱烈討論，與會代表們紛紛提供建言及經驗分享，期盼為有意透過此機制募資的大陸台商企業提供助益，以利企業做好相關財務規劃和全方位經營的準備。

海基會羅懷家副秘書長：

兩岸的投資環境一直在變化，在台灣則是近期企業反應一例一休、缺水、缺電、缺土地的問題。這些問題如何改善？政府部門正在一步步努力。而大陸台商經歷30年的發展、茁壯，公司經營得更好，資金上的需求相對也隨之增加。過去是間接金融，現在回

到直接金融，政府如何對台商提供更多的助益，不論台灣上市、大陸上市、香港上市，如何協助台商正式和資本市場接軌，希望本次的研討內容可以提供台商作為參考；海基會也會向主管部門轉達台商的意見，也為台商打造健全、適合的發展環境。

凱基證券黃幼玲資深副總經理：

行政院自2008年通過「海外企業來台掛牌一二三計畫」，推動海外企業回台上市，一路走來制度逐步建立，截至目前共有99家申請第一上市櫃，扣除因併購等下市櫃3家外，目前已掛牌之第一上市櫃公司共96家，但其中三分之一的公司每日成交張數100張以下，交易量明顯偏低。

過去台灣資本市場標榜高本益比、高周轉率、制度法規及審議標準明確，募資時程可以明確估計等優勢；惟近年成交量萎縮，周轉率由過去之120%下降至65~70%，集中市場平均本益比與上交所幾無差異，而大陸資本市場審核制度逐漸改進亦見其制度化，且過去上市通道不暢通的情形也見改善，今年以來每個月IPO核准家數約30~36家。在此情況下不少大陸台商已將大陸上市納入選項，一般言，屬外銷市場導向的台商，仍多考慮回台灣上市，而以大陸內銷市場為主的台商，為提高在地知名度並取得當地資金，多會考慮在大陸上市募資。

交易市場乃發行市場之先導，良好的流通量、有效展現掛牌公司之價值，自能吸引企業到此資本市場募資，也自然能吸引眾多資金進入市場投資交易，形成良性循環，反之則恐生惡性循環。以生技類為例，生技指數前半年





在櫃買中心的表現來看，櫃買中心指數上升了8%，生技指數卻下跌6%，主要原因在於資金不進入此產業，成交量明顯不足，以致多檔生技股票明顯價值低估，也因此影響部分生技公司來台上市櫃意願。如何吸引海外台商回台上市櫃，以下是個人之看法：

- 一、目前台股成交量低，法人日交易量約占四成，其中外資約占三成，而法人投資標的多集中在MSCI或集中市場權值股上，致多數中小型股交易量不足。台灣熱錢仍多，建議政府基金可帶頭引導資金到政府扶植的產業，例如；綠能、醫療、生技等。交易市場活絡，自然吸引台商回台上市櫃募資。
- 二、大陸部分城市例如；蘇州、昆山對台商在大陸上市有補貼獎勵金措施，建議台灣政府對海外台商回台上市櫃可考慮給予適當之激勵措施，提供誘因。
- 三、台灣法令規定針對公司「併購」，不論對象是台灣公司或國外公司，雖相對於大陸較為便利且規定明確，惟對於與外國企業「換股」上，應仍可放寬相關規定，使其更有彈性。
- 四、營運主體在大陸之KY公司，受大陸外匯管制限制，及盈餘匯出需繳交10%稅負影響，配息上有其困難之處，恐無法滿足投資人之需求，建議或可考量放寬KY公司籌資之限制。
- 五、投審會對國人間接投資大陸之計算，於KY公司之個人股東，不論其於公司籌資

時有無認購，均按其持股比率計算，致使部份KY公司在籌資工具上有所限制，此部份建議可調整認定方式。

富蘭德林投資銀行劉芳榮董事長：

2015年下半年起推動台商回台上市變得困難，台商最在意的不是高本益比，而是台灣稅負的問題。2016年7月起台灣三讀通過「反避稅條款」，其中受控外國公司（CFC）法令規定台商設立的境外公司有可能被視為「受控外國公司」，盈餘即使不匯回台灣，仍然屬於公司獲利，需要繳交營利事業所得稅。加上今年4月21日三讀通過建立個人受控外國企業（CFC）制度之「所得基本稅額條例」部分條文修正案，台商回台上市的話，台灣政府將回台灣上市的開曼公司或其他設立的境外公司都視同為台灣境內公司，公司大股東境外收入無所遁形，這點大大影響了台商回台上市意願。

其次，台灣會計師針對申請回台上市台商申請計畫中，針對大陸員工五險一金提列認定嚴格，這點也會打擊台商回台上市意願。大陸勞動權益保障屬於地方政府權責，各地法令及執法寬鬆不一。建議政府考量大陸地方特性，以裁量權方式給予台商更大彈性。目前大陸A股審查的作法是，要求大股東出具兜底承諾，要是上市之後地方政府要企業補繳社保和公積金，則由大股東負責買單。

比較兩地資本市場，台灣制度明確完善，限售期短，大股東買賣自家股票自由，加

註：自2016年6月27日起，對於來台上市之外國企業簡稱，改以公司名稱後面加註註冊地，取代原開頭「F」代表，如F-中租改為中租-KY。其中KY代表註冊地位於英屬開曼群島，目前掛牌外國企業均註冊於此，F公司及KY公司均代表來台上市外國企業。

上情感優勢，台商回台意願不會低才對。最後，建議主管機關能縮短IPO報表審查期間。目前櫃買中心是2年、證交所3年，如果能縮短報表期間至上市前1個會計年度，但把上市後的監管期拉長，由大股東承諾上市後兩三年內不准賣股票，其餘事項以「揭露」方式呈現，將能幫助台商在最快時間完成上市申請，達成募資需求。

福貞集團李榮福董事長：

- 一、目前投審會對於對大陸地區投資限額的規定，國內上市櫃公司是以公司整體投資額度計算，針對第一上市櫃公司（或稱「F公司」）的投資限額則會依持股比例回推至股東個人，反而比較嚴格；上市櫃公司發行可轉換公司債無論國內可轉換公司債（CB）或海外可轉換公司債（ECB）的資金取得，有內部人不得參與認購之規定，債權性質的資金取得工具應有別於股權性質的資金取得工具，不應受到現行法令對中國大陸每年投資限額計算影響，故應排除本國籍內部人認購及以持股比例乘以投資大陸金額設算之情事發生。
- 二、台商有回台投資意願者，常遭遇土地成本、適任人員聘任、法規制度面等問題，建議政府應有相關土地規畫、人才培養以及投資配套措施，提升回台投資便利性。
- 三、針對部分投資人對於F公司在資訊揭露不夠透明的誤解應予以澄清。事實上，證交所對外國企業來台第一上市公司頒布之上市標準及上市後監理均與國內上市

櫃公司原則相同，上市後監理除比照國內上市門檻審查，包含財務報告審閱、控查核及重大訊息管理等，審查及抽查比重甚至較國內企業嚴格。營業資訊方面，不論在財報公告、月營收資訊、重大訊息、記者說明會、內部控制及公司治理等，資訊公開程度與國內企業並無二致，無揭露不充分之情事。也希望主管機關對於F公司在資訊揭露完整性上應給予正面評價。

大連台商協會盧鐵吾榮譽會長：

台商投資大陸20多年，部分台商已累積一定實力，亟思降低風險、擴大市場、開發新產品或服務，然資金不足又貸款甚難，因此如何利用兩岸資本市場上市上櫃成為台商關心和亟需瞭解的課題，感謝主辦方召開此一座談會進行探討，給台商及業界表達意見的機會，本人謹以台商立場提出一些看法：

一、台灣資本市場的現狀

民間儲蓄率高，房市觀望，資金雄厚，且台灣科技、創新能力強，易吸引資金投入，加上本土優勢及鮭魚返鄉台商匯回大量資金，應能吸引台商回台上市上櫃，然台商意願不高，我們應探究其因，也有待政府協助解決。

二、台商回台上市上櫃面臨下列挑戰

- （一）台商回台募資主要為占台股8成的中小型股，台股原已量小，本益比、周轉率雙低，外資又只青睞績優大型股，內資觀望，散戶不進，恐難募資。
- （二）稅改政策使內資企業大戶卻步，中小型股乏人問津，年來股市雖上揚，但



- 櫃買中心(中小型股)指數卻多下跌。
- (三) 投資人選擇權多：債券、海外股票及深港通、滬港通的衝擊。
 - (四) 企業上市IPO條件限制嚴，影響台商選擇回台上市上櫃。
 - (五) 大陸各級政府不斷創造利多條件，爭取台商在大陸上市。

三、爭取台商回台上市上櫃的建議

- (一) 放寬IPO條件限制：包括資金來源、累積虧損、獲利能力、實收資本以及縮短審批時間，才能吸引高度成長潛力的台資優質新創企業及科技型企業回台IPO。
- (二) 台灣掛牌上市上櫃企業能與大陸子公司切割，回台意願才會增加。
- (三) 活化台灣股市：如採逐筆交易，券商高誘因，延長交易時間，放寬四大基金或其他法人機構投資股市時，在量或周轉率方面的限制。
- (四) 合併上市櫃股票市場，增加中小型股的流動性，並推動定期定量買股及法人進場機制。
- (五) 主動為台商中小企業進行整合，加強其競爭力，有未來性才更有意願進場募資。

證券櫃檯買賣中心林佩嫻副理：

台灣於2008年5月正式開放外國企業得於興櫃股票市場及上市櫃股票市場第一掛牌交易，透過櫃買中心積極至海外推動及中介機構努力下，以櫃買市場來看，截至2017年6月底計有34家外國企業上櫃。企業透過IPO之過程，改善公司制度、提升知名度及招募

人才等，於上櫃後之營收、市值多有成長。雖然近期台灣資本市場交易量偏低，一定程度影響台商回台上市上櫃的意願，但台灣資本市場仍有下列之優勢，應可吸引優質台商回台上市櫃：

一、台灣證券市場具有多層次資本市場特色

台灣證券市場具多層次資本市場之特色，分為興櫃、上櫃之櫃檯買賣市場及集中交易市場，滿足不同規模企業之需求。台灣證交所係以大型企業為目標，與櫃買中心定位為中小型企業及新興產業掛牌之市場，有適當區隔，兩市場已發展出各自之特色。此外，櫃買中心除興櫃及上櫃股票市場外，債券及衍生性商品市場亦為發展的特色及推動的主力，因此櫃買市場對吸引中國大陸台商回台上櫃具一定之優勢。

二、台灣法制環境健全與資本市場發展完整

台灣法制環境健全與資本市場發展完整，且上市櫃時程較具效率。因台股IPO時程快速(約4至6個月)，審核機制公開透明，公司能明確掌握送件規劃與募集資金之時程，因此台灣資本市場對於發展中急需資金擴充規模之企業，仍具優勢。

三、上櫃股票合理之本益比及活絡之市場週轉率

於櫃買中心掛牌之上櫃股票週轉率及本益比均高於亞洲及世界主要之證交所，截至2017年6月底，上櫃股票本益比則為30.63倍，上海交易所及深圳交易所主板掛牌公司本益比分別為17倍及25.7倍，顯示上櫃股票本益比優於深滬主板市場之表現。而2017年上半年上櫃市場之成交值周轉率(102%)除較深圳交易所(104%)略低外，亦較上海交易所為佳。



四、電子產業、生技醫療掛牌家數眾多，具有產業聚落發展優勢

台灣資本市場的產業類型眾多，產業聚落完整，非常適合各種規模與類型之企業在台上市櫃。其中，電子產業上中下游產業鏈最為完整，掛牌家數眾多，具有產業聚落發展優勢，並有利進行同業比較及評價，易獲分析師及投資人關注。科技產業占台灣證券市場市值比重高（以上櫃股票為例，截至2017年6月底占總市值比重達57%），亦使台灣成為亞太科技產業匯聚之資本市場平台。另外上櫃生技醫療類股占總市值比重17%，已在上櫃市場形成另一新興產業聚落。

五、台灣為中國大陸台商的家鄉

台灣係中國大陸台商之家鄉，文化、習俗、語言等皆為中國大陸台商所熟悉，不需再重新適應，且台灣投資人對台商之認同度亦較高，此亦為吸引中國大陸台商回台上市櫃掛牌之重要誘因。

此外，為吸引具特色或新創優質之外國企業來台掛牌，外國企業亦可取具經濟部工業局或農委會之意見書以科技事業申請第一上櫃，則可不受獲利能力及設立年限之限制。綜上，台灣資本市場尚具有一定之競爭優勢，惟面臨國際資本市場之競爭，我們將持續利用適當時機對外說明台灣資本市場之優勢。

證券櫃檯買賣中心藍順得組長：

中國大陸台商如欲來台申請第一上櫃或興櫃，可能面臨之稅負通常為其關心之重點，實務上係以設於開曼群島之控股公司作

為來台掛牌主體，而須先進行投資架構重組，但依中國大陸財稅〔2009〕59號文及國稅函〔2009〕698號文規定，前開股權移轉可能使其原始股東衍生相關稅負風險，或許將影響其來台掛牌意願，建議中國大陸台商可委請會計師妥善做好租稅規劃。

至於台灣近期稅制改革（如反避稅條款）對中國大陸台商回台掛牌之影響，櫃買中心過往曾於財政部召開相關法規（如「實際管理處所適用辦法」）討論會議中，建議來台掛牌海外企業得不適用「實際管理處所適用辦法」，以免增加其稅負而影響來台掛牌意願，櫃買中心所提建議最終亦獲財政部採納，顯見櫃買中心在能力所及範圍內，將持續地協助中國大陸台商解決可能面臨之問題，促成其早日來台掛牌。

台灣證券交易所謝耀銳副經理：

- 一、自2010年第一家IML來台上市迄今，累積已有67家外國企業第一上市（計有3家下市，目前共64家），早期以中國大陸台商為主，近年則新南向公司蓬勃發展，尤以泰國、越南增長最為快速。第一上市公司近期成交表現亮眼，市值占全體上市公司比重約2.95%，惟今年1至7月成交值比重達8.31%，成交值週轉率高達112.83%。相較兩岸三地資本市場，台灣本益比及週轉率表現穩健，上市公司平均市值規模約11.01億美元，適合中小型企業，而現金股利殖利率表現則優於各市場。
- 二、就產業組成方面亦屬多元，經統計已上市64家外國企業，除向來引以為傲的電



子相關產業群聚占比約四成外，非科技產業比重已近六成，例如美國第九大品牌家具供應商客思達、中國輸液第六大品牌康友、越南自有品牌紙尿褲廠商泰昇，及全球知名塑膠地板生產供應商美喆等，顯示非科技產業的特殊營運競爭力及利基點已獲投資人認同。

三、近期鑑於中國大陸市場IPO陸續開闢，已有台商企業（如優德企業）或其子公司（如亞翔（蘇州）公司等）於中國大陸上市，陸股資本市場處於成長期，本益比表現亮眼約30倍以上，較台灣市場IPO之本益比約15倍為高，對中國大陸台商具一定吸引力，自然會對台資企業回台上市意願產生影響。惟台灣資本市場相對成熟、政策明確、審查透明具效率，且本益比表現穩健，目前來台上市之外國企業本益比多介於10~15倍之間（平均19.16倍），其中不乏30倍以上之企業，如製造iPhone聲學元件之康控（本益比158.50倍）及氣動元件廠之亞德客（本益比40.24倍），上市已有一段時日，仍受到市場投資人高度認同。此外，陸股市場限制初次上市本益比不得逾23倍，且上市後限售期達36個月，原始股東未必能享受高本益比優勢，這點也提醒台商注意。

四、在台灣資本市場上市，針對兩岸三地經營企業，尚有下列常見注意事項：

（一）土地房產證之合規性

申請公司及其子公司在中國大陸地區之營運用不動產倘有未取得土地使用權證或房屋所有權證情事，應評估對公司財務業務之

影響，並將前開情事及承銷商評估說明於公開說明書充分揭露。大股東應出具負擔因產權瑕疵所產生損失及衍生成本費用之書面承諾，並刊載於公開說明書。

（二）五險一金之規範要求

應充分評估其中國大陸重要營業據點或子公司上市前五險一金在其應負繳納義務期間之繳納情形、欠繳原因、可能存在之補繳金額及罰款等，及前未遵循規定對公司財務業務影響、風險，暨說明有無相關補強措施（如由負責人或大股東出具承諾等）及公司後續內控措施，以確保其法規遵循義務。

（三）符合中國大陸投資相關規範

申請公司須注意符合「在大陸地區從事投資或技術合作許可辦法」相關規範，在大陸地區從事之投資已依規申報或申請許可。

海基會羅懷家副秘書長：

感謝今天出席的各位專家、台商代表的寶貴意見與經驗分享，讓我們充分了解在兩岸上市櫃的優點、缺點及未來可以改進的方向。由於大陸資本市場的不確定性仍高，台灣資本市場相對較成熟下，台商也可思考搭建彈性架構模式，待時機成熟再決定在哪個資本市場上市。而除了各位與會代表提到的重點外，發行公司財務報表的真實性和合理性、會計處理是否符合準則以及行業慣例、稅收繳納合規性、五險一金是否依法提列等等也都是上市審查常見的查核項目。透過今天的討論，相信可以提供有意透過市場機制募資的台商一個很好的參考方向，在兩岸掛牌事宜上進行全面性評估。🌟

