

出國報告(出國類別：進修)

參加 2014 京台資本市場合作發展論壇

服務機關：臺銀綜合證券股份有限公司

姓名職稱：李宗祥 經理

許育瑛 中級辦事員

派赴國家：中國大陸 北京

出國期間：103 年 04 月 15 日至 103 年 04 月 17 日

報告日期：103 年 5 月 14 日

內容摘要

臺灣主管機關自 97 年政策通過，開放優質海外企業來臺第一上市櫃，希望藉此促進臺灣資本市場與國際資本市場緊密連結，滿足投資人多元化投資需求，並提升臺灣資本市場國際化與競爭力。臺灣資本市場以其多層次資本市場、產業群聚完整、高週轉率、高本益比及多元的籌資管道等優勢，逐漸在新興市場顯露頭角，截至 103 年 2 月底，海外企業來臺上市公司已達 37 家，上櫃公司已有 22 家，在這 59 家海外企業中，多為中小型企業，本益比、殖利率、成交週轉率及再籌資成果均表現不俗，臺灣資本市場尤其適合創新成長型中小企業來臺申請上市櫃。

中關村起源於西元 1980 年代的中關村電子一條街，係中國大陸政府高度重視的發展建設。中關村歷經 20 多年的發展建設，聚集以聯想、百度為代表的高新技術企業近 2 萬家，形成多項產業聚集的發展格局，中國大陸首都跨行政區的高端產業功能區。新三板原為中關村內非上市企業進入代辦股份系統進行轉讓試點，而目前新三板已演變成全國性的非上市企業股權交易平台，主要服務對象為中小企業，提供中小企業上市、融資的途徑。

新三板市場的設立背景與臺灣興櫃市場相近，且其制度建立原係參考臺灣興櫃市場，隨著中國大陸政府對新三板政策逐步開放，更進一步鼓勵企業到新三板掛牌或到海外發行上市，目前已有多家陸資企業成功在臺掛牌上市，表現不俗。雖目前臺灣因政治因素，對陸資企業來臺仍有部份侷限，但臺灣資本市場擁有高週轉率、高本益比、上市櫃成本低、審查透明、產業多元等多項優勢，又多以中小企業為主，對於欲進入臺灣資本市場的新三板創新科技企業來說，可憑藉其中國大陸當地龐大內需市場及在地投資機會，加以整合臺灣企業的經營管理經驗、研發技術及創新能力，擠身全球優秀企業之列。

目 錄

壹、目的	1
貳、過程	2
參、論壇內容	3
一、開放資本市場、兩岸迎向全球	3
二、多層次資本市場、打造創新平台	10
三、創新創業上市、京台相互合作	14
肆、心得與建議	18
伍、附錄	20
陸、資料來源	22

壹、目的

自 97 年起臺灣開放海外企業來臺上市櫃，臺灣資本市場已吸引多家海外公司來臺上市櫃，其中更不乏陸資企業。而隨著新三板在中國大陸快速發展，已有多家臺商爭相登錄掛牌。參加此次論壇活動目的，主要為探討京台兩地科技金融如何發揮優勢互補，透過善用中國大陸新三板與臺灣資本市場的相對特色及優勢，搭建京台資本市場合作發展的平台。

預期未來京台的資本市場、上市公司、即將上市的公司與證券商、會計師、律師等中介機構，以及兩岸創投、股權投資基金等，將形成更緊密合作。期將帶來更多的互動與連接，帶動京台兩地的資本市場。



貳、過程

本次論壇由中關村上市協會及臺灣股權協會承辦。於本(103)年4月16日，假北京市中關村軟件園軟件廣場舉行。本公司參加人員2位。

本次論壇之重點內容如下：

一、開放資本市場、兩岸迎向全球

- 1.中關村的創新優勢與挑戰
- 2.創新企業如何運用臺灣資本市場擴展商機
- 3.專題演講

二、多層次資本市場、打造創新平台

- 1.全國股份轉讓系統：機遇、挑戰與合作
- 2.亞太創業集資中心-臺灣櫃買中心
- 3.專題演講

三、創新創業上市、京台相互合作

- 1.大陸企業海外上市的機遇與挑戰
- 2.專題演講



參、論壇內容

一、開放資本市場、兩岸迎向全球

1. 中關村的創新優勢與挑戰

中關村起源於 20 世紀 80 年代初的「中關村電子一條街」。西元 1988 年 5 月經中國大陸國務院批准成立，是中國大陸第一個國家級高新區和國家自主創新示範區，是中國大陸科教智力資源最密集的區域和戰略性新興產業的策源地；此後，中國大陸國務院先後提出支持中關村的「1+6」系列先行先試政策，並規劃將北京中關村逐步建設成爲具有全球影響力的科技創新中心，明確列入中國大陸「十二五規則」；西元 2014 年 2 月習總書記視察北京，明確北京的核心功能是政治中心、文化中心、國際交往中心和科技創新中心。中關村經過 20 多年的發展，已然構建成「一區多園」各具特色的發展格局，爲中國大陸首都跨行政區的高端產業功能區。

中關村經濟發展持續保持高度增長速度。西元 2013 年中關村實現總收入超過人民幣 3 萬億元，對全北京市經濟增長貢獻超過 25%。此外，中關村創新環境建制更加完善，各產業的創新活動顯著增強，創新效率和效益明顯提高，並培育出一批優秀創新人才，人才高地地位更加鞏固，且隨著企業在境外設立分支機構，可望孕育出國際知名品牌和具有較強國際競爭力的跨國企業。

中關村發展至今，必須持續發掘培育上市企業資源、爲企業做好改制上市輔導工作、壯大創業投資、政策支持力度持續加強，給予企業和券商穩定的資金支援等動作，需進一步做大中關村板塊。

2. 創新企業如何運用臺灣資本市場擴展商機

從透過集資方式協助新興創意企業的「創意集資資訊揭露專區」，到櫃買中心爲扶植微型及小型創新企業發展所設立的「創櫃板」，一路發展至公開發行公司，進入過去較爲一般投資人熟知的興櫃、上櫃及上市股票交易平台。臺灣多層次資本市場業已然成型。截至去(102)年底止，臺灣上市企業計有 838 家，上櫃 658 家，興櫃 261 家，總市值超過 27 兆新臺幣。臺灣資本市場以其多層次資本市場、產業群聚完整、高週轉率及高本益比

及多元的籌資管道等優勢，逐漸在新興市場顯露頭角。又與日本及香港等鄰近交易市場相比，臺灣上市公司平均市值為 9.7 億美金，較日本(13.3 億)、香港(11.5 億)為低，適合成長型中小企業掛牌上市櫃。

臺灣主管機關自 97 年政策通過，開始推行海外企業來臺上市櫃，截至 103 年 2 月底，上市公司已達 37 家；來臺掛牌的上市公司，股東背景也由臺商逐漸擴大到美商、港商等外商產業，由科技業擴大到非科技業；在這 37 家海外企業中，多以中小型企業為主，本益比、殖利率、成交週轉率及再籌資表現毫不較本國上市公司遜色。再再顯示，臺灣投資人對於各產業接受度高，只要是體質優良的企業，均能給予支持。

海外企業來臺的上市規劃中，從上市前的籌備、文件準備，到遞件申請後的審查程序、承銷掛牌及上市櫃後的保薦，皆需完整的評估與規劃，因此選擇專業的中介機構，與其充分配合更形重要。

中國大陸企業擁有與臺灣文化與語言背景相似之優勢，進入臺灣資本市場相較其他國家企業容易溝通。又臺灣擁有資本市場動能充沛、產業聚集、創新能力優越及法制健全等實力，應與中國大陸之龐大內需市場、充沛人力及經濟快速發展等優勢，建立兩岸的產業合作及多領域交流，建立兩岸合作可能模式，進而創造兩岸商機並共同進軍國際市場。

3. 專題演講

(1) 中關村上市公司競爭力報告(西元 2012 年)

中關村經過 20 多年的發展和壯大，已成為中國大陸規模最大、綜合實力最強的科技園區。近幾年中關村產業發展保持平穩較快增長，西元 2012 年中關村上市公司總市值達人民幣 13,554 億元，在市值排名的前 20 名企業中，百度、聯想、碧水樓等皆名列其中，為中關村奠定產業多元發展的基礎；西元 2012 年中關村上市公司總資產、總收入及獲利能力等皆較西元 2011 年成長，中關村各項收入、產出指標均高於全國高新區平均水準，成為支撐北京經濟增長和發展方式轉變的中堅力量。

中關村上市公司作為自主創新的主體，擁有雄厚的實力，具有輕資

產、獲利能力強及強勁投資能力等優勢，在中國大陸乃至國際市場已成為影響戰略性新興產業發展的重要力量，此外，中關村已初步形成 641 的產業培育格局，帶動上市公司、政府、金融機構群體投資效益，為中關村形成了良好的融合發展態勢。

(2)品牌通路業在臺灣資本市場的機遇與挑戰-兼論京台如何借力資本市場合作發展品牌通路業

臺灣政府自 97 年開放外國企業來來上市櫃至今(103)年 1 月底，外國企業來臺上市櫃家數累積近 60 家，佔市場總掛牌家數 4%。在這些外國企業中，產業分佈多元廣泛，除電子相關產業之外，生計醫療、食品及觀光事業、貿易百貨等產業亦受到歡迎，顯示臺灣資本市場對外資企業高度友善、包容度高；又其中 43 家企業之主要營運地在中國大陸且高達 51 家之主要股東為臺商，亦顯示中國大陸企業擁有與臺灣文化與語言背景相似之優勢，較為臺灣投資人瞭解且接受。這些外國企業，其股價大體上獲得投資人正面評價，且企業來臺上市櫃後，進行了多次籌資活動，企業得根據本身的資金需求及市場狀況，靈活運用各式的海內外籌資工具，適時的取得所需資金。

在 99 年至今(103)年 1 月期間，共有 F-美食、F-東凌、金麗控股、F-淘帝等共計有 9 家品牌通路企業來臺上市櫃，主要營運地全位於中國大陸及臺灣，其掛牌後，共進行了 5 次再籌資活動，合計公開募集 24.46 億元新臺幣。

兩岸因地緣、文化及語言優勢，中國大陸品牌企業較其他國家更易於和臺灣資本市場合作發展品牌通路業，而如何借力臺灣資本市場，可從以下面向說明之：

其一，臺灣服務業發展多年，臺商於連鎖品牌發展有其經營管理及人材訓練的優勢，服務業佔臺灣 GDP 比重達 70%以上，從事服務業人口達 60%，臺灣服務人員秉持客戶至上的用心服務，且不斷精益求精、快速回應消費者的需求。中國大陸擁有 13 億多人口的市場優勢，中國大陸服務業有無限的成長空間，而目前所欠缺的就是臺灣服務業市場的

成熟經驗與產業營運管理模式。

再者，中國大陸幅員廣大，在中國大陸建構具影響力的通路品牌，布局品牌通路時，所需資金龐大。然而，中小企業在中國大陸向金融機構融資審核越來越嚴格，貸款利息也越來越高，貸款申請愈加困難，故企業轉而向資本市場募集較低成本的資金，若能在上海或深圳交易所上市掛牌不失為理想選項，然而自去(102)年 12 月起，IPO 新股審核雖已重啓，但排除上市企業去化速度慢，紛尋求海外資本市場。而相較其他鄰近香港、新加坡等亞洲資本市場，臺灣資本市場具有高本益比及高週轉率、再籌資容易、上市櫃成本低及審查過程透明等優點，是中國大陸品牌企業進入海外資本市場的理想選擇。

最後，在中國大陸主要兩個交易所的上市企業，多集中在 2.5 億至 2 兆美元的大型企業，而臺灣上市櫃企業規模，多為 2.5 億美元以下的中小企業，因此臺灣資本市場適時地開放外國企業來臺上市櫃，讓中國大陸中小型企業有機會在臺灣進行籌資活動，將是兩岸互惠互利的局面。

(3)兩岸農業金融合作的新機遇

產業升級、互補共贏

中國大陸雖幅員廣闊，然經過時間的推演，耕地面積逐年下降、優質海域面積減少及制種基地落實困難等因素，顯見農業資源越顯稀化，又中國大陸近年來屢次爆發的食安問題，使得中國大陸農業生產逐步走向規模化、集約化及科技化。然中國大陸於農業仍擁有完整之產業鏈及豐富天然資源，更擁有龐大的內需市場，而臺灣卻因有限的資源，發展出成熟的農業經驗及技術，正好是發展中的中國大陸農業所欠缺，兩岸應經由產業鏈互補加以合作，創造兩岸市場共贏。

政府支持與資源登陸

中國大陸一直以來都非常重視農業的發展，連續 11 年通過「一號檔」(係指大陸中央每年發的第一份文件)，為解決中國大陸「三農」(農業、農村和農民)問題，提供相應措施，財政對三農的支出亦逐年增加。

中國大陸國務院更於西元 2012 年的扶植政策「關於支持農業產業化龍頭企業發展的意見」中指出，支持符合條件的國家重點龍頭企業上市融資、發行債券、在境外發行股票並上市、增強企業發展實力，主要目標就是培育並壯大龍頭企業。但財務規範卻成爲中國大陸農業企業上市櫃的最大挑戰，因中國大陸農業過去多以個人戶現金交易，沒有金流憑證，導致企業財務的真實性受到質疑，財務完整性難以確認。

近年來兩岸已針對資本市場的交流，有了多項政策的開放，然因政治因素仍有部份侷限，像是來臺企業的陸資持股比率等，都有待兩岸再進一步的開放。

中國大陸農業-未來 30 年的最大商機

中國大陸憑藉豐富天然資源及龐大內需市場，其農業擁有完整產業鏈，每一環節都是投資機會，如上游的天然牧場擁有者，透過技術改良，穩定和增加生產供給；下游則可透過連鎖、加盟等經營模式增加收益。

中國大陸農業食品產業化程度低，亦缺乏有影響力的品牌，宜效法他國模式，朝向現代化與品牌化發展，使農業產品走向高品質、高附加價值之消費特性。

(4)晶片業在臺灣資本市場的機遇與挑戰

臺灣資本市場以其透明有效率的審查制度、投資人對中小企業認同度高、高本益比及高週轉率等優勢，又投資人熱衷話題性標的，F 股在臺灣大多有不錯的股價表現。中國大陸企業與臺灣使用相同語言，在協調溝通上較其他亞洲資本市場無礙，中國大陸企業來臺申請上市櫃不失爲一理想選擇。

目前臺灣資本市場掛牌的外國企業中，電子類股佔了 25 家，其中主要營運地爲中國大陸了佔了其中 60%。臺灣科技電子產業發展多年，擁有完整的產業鏈，亦最爲臺灣投資人所熟悉，在兩岸政策趨向合作交流的方向下，中國大陸晶片企業至臺灣資本市場掛牌上市櫃，不僅可吸取臺灣科技電子業發展經驗，亦可借助臺灣資本市場力量發揮既有實力，更可持續研發創新擴展事業版圖。

(5)協助企業前進臺灣資本市場的財務規劃

國際會計師事務所在海外企業來臺上市櫃的過程中扮演著相當重要的角色。海外企業之財務報表應先由臺灣會計師事務所或國際性會計師事務所查核，並由臺灣註冊的會計師出具簽證報告；此外，第一上市櫃在登錄興櫃前需取具會計師內控專審報告，並於上市櫃掛牌年度及其後二年會計年度內，公告並書面申報前一年度會計師項目審查報告。

會計師在 IPO 的規劃中，著重企業財務面的規劃與輔導，企業在財務面著重於投資架構重組、內部控制制度建立、財務會計議題及中國大陸法令遵循議題。

在 IPO 前規劃中，最重要者就屬投資架構重組規劃。在上市櫃主體設立地點及納入集團之評估，目前來臺上市櫃的海外企業多以海外控股公司方式來臺掛牌，但在今(103)年初已有日本企業以其營運主題來臺上櫃，然而兩岸政治因素考量，中國大陸企業仍多以控股公司形式來臺上市櫃，另企業在評估納入集團之子公司時，首應考量集團各公司之功能風險，並評估其帳務品質，如競業禁止等規定。

中國大陸企業在重組過程中，若帳上有較大之獲利需考量稅後盈餘的匯出扣繳稅、轉讓中國大陸企業股權亦須課徵資本利得稅等稅務議題，皆需列入評估，避免未來增加集團整體稅負成本。此外，亦需考量中國大陸與他國簽訂之租稅協議。

若中國大陸企業規劃進行員工分紅及認股權計劃，或 IPO 前給予員工部份股權，宜先行評估分紅費用化對獲利影響，亦需注意投審會核准投資中國大陸之相關規定。

原始股東可能有將股權於 IPO 前先行轉讓給其他人之計畫，需注意轉讓過程的資金流程，需完整保留資金流向憑證，以符合法令規定及實質認定原則。

海外企業重組是 IPO 過程中必須面對的重大議題，其過程中涉及許多稅務問題，需經過一連串審慎評估及專業會計師之規劃，避免產生額外的稅負成本。

企業重組後，內部控制制度建立及確實施行，亦為主管機關所重視。企業應建立健全的內控制度以確保：(一)營運之效率及效果；(二)財務報導之可靠性；(三)相關法令的遵循等三項目標均能達成。另，海外企業之子公司遍及海內外各地，更應加強子公司監理及落實內部稽核制度。

會計制度亦為 IPO 規劃中之重要項目，如會計帳目、管理帳、稅務帳或關務帳之間之整合；稅務品質的檢視包括移轉訂價、企業所得稅、增值稅、海關關稅、兩岸個人所得稅等皆需進行風險評估。其相關評估，應由專業機構進行企業整體檢視及早日建立會計制度，作為日後財務會計面之遵循。

最後，臺灣主管機關持續關注營運各地政府政策對企業之影響，其中勞動合同法、社會保險及土地性質等，為目前中國大陸企業來臺掛牌較為主管機關重視之議題。

企業來臺 IPO 涉及許多財稅、法令遵循議題，企業需評估可能之風險與成本，避免產生不必要成本，以達成來臺上市櫃之目標。

二、多層次資本市場、打造創新平台

1. 中國大陸全國股份轉讓系統：機遇、挑戰與合作

新三板發展歷程圖：



資料來源：2014 京台資本市場合作發展論壇演講資料

全國股份轉讓系統，簡稱「股轉系統」，俗稱「新三板」。新三板是中國大陸資本市場發展的重要里程碑，並已成為中國大陸資本市場重要的組成部分。「新三板」原指中關村科技園區內非上市企業進入代辦股份系統進行轉讓試點，而目前新三板已不再侷限於中關村科技園區內非上市企業，而是全國性的非上市企業股權交易平台。其主要服務對象為中小企業，為中小企業提供了便捷、低成本的上市途徑，未來將成為中國大陸廣大中小企業接軌資本市場的主要管道。

隨著中國大陸政府對新三板政策逐漸開放，法律法規體系雛型已現，新三板對市場吸引力不斷提高，至西元 2014 年 4 月 13 日止，掛牌家數已達 685 家，西元 2014 年即新增了 330 家；光是西元 2014 年第一季度，新三板已完成 18 次股票發行，累計融資人民幣 5.14 億元。此一成果，使中國大陸政府多次展現對新三板空前支持，希望加快多層次股權市場建設，健全中國大陸資本市場體系，並鼓勵企業到新三板掛牌或到海外發行上市。

新三板自西元 2006 年發展至今，其市場功能尚未完全激發，與 A 股

市場相比仍有許多不足之處，如已掛牌公司重組、發行債券等細則未定案，未來若企業欲轉板，轉板制度也未明確制定；投資者對新三板熟悉度不夠，市場關注度尚待提昇，連帶流動性也受影響；此外，中國大陸資本市場也觀察到中小企業的發展潛力，上海交易所、深圳證券交易所及創業板也都嘗試修法，降低上市門檻，或發展新興產業板，以吸引更多新興企業掛牌上市；再者，在新三板掛牌家數快速增加的同時，掛牌企業的質量、監管及中介機構的利益兼顧，均為新三板現階段需面對的課題。

最後，兩岸三地由於語言、文化及距離相近等因素，其市場融合發展是必然趨勢。港滬通成功推動中國大陸香港資本市場的融合，形成更大的資本市場，兩岸資本市場合作將成必然趨勢，臺灣開放海外企業到臺第一上市櫃以來，已有多家陸資企業成功在臺掛牌上市，表現不俗，中國大陸的新三板概念也深受臺灣興櫃市場影響，顯示兩岸合作必能創造雙贏。

2. 亞太創業集資中心-臺灣櫃檯買賣中心

臺灣櫃檯買賣中心(以下簡稱櫃買中心)為我國第二個交易所，發行多功能的金融商品與具多功能的交易市場，在國際間極具特色。櫃買中心自成立以來，便積極扶植新興高科技產業與中小企業掛牌及籌資，扮演「經濟活力的推手，創新企業的搖籃」。

櫃買中心擁有完整的市場架構，除一般熟知的上櫃股票交易平台外，並為使投資人能安全且合法而設立未上市櫃股票之興櫃股票交易市場。櫃買中心為扶植微型及小型創新企業發展，參考美國 JOBS Act 鼓勵新興成長企業上市豁免規定及股權基礎之群眾集資平台相關規範，於 102 年底設立創櫃板，為興櫃底下的延伸，其進入門檻較低，可協助及輔導微型創新企業進入資本市場，提昇知名度，提供一個籌措資金的管道，讓年輕有創意的青年有機會實現創意，也讓投資人能更早熟知好的投資標的。此外，櫃買中心更早於 102 年 8 月啟動「創意集資資訊揭露專區」，透過匯集群眾力量，將各種創意產業成功推向資本市場，也讓投資人能更早熟知好的投資標的。

外國企業來臺上櫃至今(103)年 2 月底已達 22 家，市值超過千億，其

中主要營運地在中國大陸的第一上櫃公司，其本益比及殖利率更分別達 21.74 倍及 2.41%。櫃買中心以其市場架構完整、產業多元化、外資參與比重持續增加、籌資管道多元化、高週轉率及高本益比等優勢，成功吸引多家中小企業進入櫃買市場，使櫃買中心成爲一亞太創業集資中心。

3. 專題演講

(1) 創新科技業在臺灣資本市場的機遇與挑戰

臺灣過去在成功的創新能力與積極引進國際資源下，歷經產業推進與升級，整體產業從製造導向一步步提昇至品牌導向，各產業部落完整，爲全球市場發展之先驅。而中國大陸企業在政府扶植自有品牌與內需消費轉型下，面臨創新與轉型議題，然而在同時面對全球競爭與營運成本增加之壓力下，臺灣創新能力將可成爲中國大陸產業升級之動力。

以 IC 產業與移動互聯網爲例，臺灣擁有完整的 IC 產業鏈，具備全球 IC 硬體供應能力，而移動互聯網產業鏈整合度高，可彼此藉由軟體及硬體的相互捆綁，有效增加產品差異化優勢，提高產業進入門檻。

再者，臺灣資本市場擁有高週轉率、高本益比、上市櫃成本低、審查透明、產業多元等優勢，對於欲進入臺灣資本市場的中國大陸創新科技企業來說，可憑藉其中國大陸當地龐大內需市場及在地投資機會，加以整合臺灣企業的經營管理經驗、研發技術及創新能力，擠身全球優秀企業之列。

(2) 創新科技業者進入臺灣資本市場之策略與管理思維

創新重要性與資本市場關係：

企業的永續經營，需經一連串的改革與創新，然而組織內的各項創新，並非所有都爲市場所接受，唯有將組織內的各項創新商品化，並轉化成營運模式，進而透過資本市場發揮效益，才能替企業帶來成長的另動力。創意是無所不在的，但唯有將創意落實在可行的營運模式上，才能經得起資本市場的考驗。

進入臺灣資本市場步驟與策略：

進入資本市場是需要時間與耐心的，海外企業進入臺灣資本市場，需經一連串的評估與規劃。因此，訂定時間表，遴選優秀的中介機構合作，並輔導員工積極參與，專注於工作計畫是 IPO 的成功要素，當所有工作完成後，選擇 IPO 時點亦相當重要，應避免在經濟衰退、市場起伏不定或股市淡季時送件掛牌。

進入臺灣資本市場後，企業仍應對現有產品持續改良、購併擴張企業版圖及開發新市場以維持企業成長，惟有能提供股東超額報酬，才能吸引資金持續的近注。然而企業在籌資前應思考增資後股權稀釋之效果，是否影響未來營運決策發展的方向，並預防市場派惡意併購；又企業創新的風險常高於預期，應盡量讓資金一次到位，適時略做妥協，早日獲得資金，創造企業與股東雙贏。

進入臺灣資本市場之管理思維：

企業掛牌成爲臺灣上市櫃公司後，應持續提昇組織效率及營運效能，與員工共同分享企業願景，增加組織的生產與活力，只有不斷地成長才能維持企業競爭力，獲得投資人青睞。最後，秉持誠信正直原則，遵循並尊重臺灣資本市場的遊戲規則，徹底發揮資本市場之價值。

三、創新創業上市、京台相互合作

1.大陸企業海外上市的機遇與挑戰

背景回顧：

西元 2013 年前，中國大陸境內 A 股市場已暫停發行新股長達一年多，但隨著中國大陸經濟穩定正向成長，中國大陸企業海外上市迅速呈現回暖趨勢，市場活躍度和融資規模均顯著成長。

西元 2013 年中國大陸共 66 家企業在 5 個海外市場 IPO 上市，融資總額超過 190 億美元，香港主板仍是中國大陸企業海外上市的主力市場，其次為紐交所和那斯達克證交所。臺灣是中國大陸企業海外 IPO 的潛在市場，臺灣資本市場較集中於高科技產業，近年醫療和消費性產業比重逐漸增加，惟臺灣資本市場多以中小企業為主，IPO 單筆融資金額仍遠低於全球市場水準。

目前已有臺資企業在中國大陸 A 股上市，但未有純中國大陸企業通過 IPO 形式在臺灣掛牌上市櫃，僅西元 2010 年起部份中國大陸企業通過 TDR 形式掛牌，即便西元 2012 年臺灣提出 T 股構想，仍未確定正式啟動時間。

面臨的機遇：

由於 A 股市場上市門檻高、審核週期長且政策影響大等約制因素，使得中國大陸企業在境內上市頻頻受限。

而海外資本市場能提供中國大陸企業較寬闊的融資管道，且上市規範制度健全，審核透明且再融資效率高，使中國大陸企業頻頻出走到海外尋求 IPO 機會。且近年來，中國大陸境內不少具高成長性的中小企業，其規模尚未達到境內上市要求，但急需資金擴展公司營運，在境內只能在審批通道中等候，隨著全球經濟化，有資金需求的中小企業，選擇海外資本市場作為融資管道，解決資金需求的急迫性。

而海外資本市場更能提供中國大陸企業戰略發展需求。中國大陸企業在海外較易實現規模擴張、海外併購和市場拓展等目標，並同時提高國際競爭力，更能在此基礎上發揮國內外業務相輔相成效益。此外，在海外上

市亦有利於中國大陸企業引進優秀人才和技術，獲得海外成功的營運經驗，改善公司治理，提高整體管理水平。

存在的挑戰：

選擇海外資本市場並非全無缺點。目前除了那斯達克市場對中國大陸互聯網企業給與較高的發行價格外，其他海外資本市場對中國大陸企業仍存在誠信隱憂、海外投資者認同度較低等因素影響，使一些在海外上市的中國大陸企業即便獲利良好，但長期交易不活絡，再融資困難。即便選擇退出市場回歸 A 股，除了需負擔額外成本，也面臨與本土市場脫節的困境。

此外，選擇進入海外資本市場，一般需聘請專業國際中介機構，普遍收費較高，上市掛牌後的維護成本，亦為一筆可觀費用。另，海外資本市場對於外來企業的監管更為嚴格，為了符合當地證券交易規則，中國大陸企業往往需付出更多的合規成本，除了企業本身，企業管理階層及大股東的行為必須更為謹慎，接受更嚴格的審查。

策略選擇：

隨著中國大陸證監會放寬海外上市條件，中國大陸企業在面對境內資本市場發展受限和金融自由化的背景下，宜選擇合適的上市融資地點，作為企業走向資本化的發展地。如臺灣資本市場語言及文化差異小，產業集中度高，適合高科技、醫療、消費性產業的中小企業前往上市櫃，且上市櫃費用也較亞洲其它國家為低。

2. 專題演講

(1) 海外企業來臺上市櫃過程可能面對之規劃重點整理

臺灣政府為打造臺灣成為國際金融中心，97 年起開放海外企業來臺第一上市櫃，希望藉此促進海外企業與臺灣市場緊密連結，滿足投資人多元化需求，並提升資本市場國際化與競爭力。臺灣上市櫃審查程序透明、上市櫃成本合理、多層次資本市場、融資時效性高，與本益比、週轉率高等優勢，截至今(103)年已有近 60 家海外企業來臺成功掛牌。

海外企業來臺申請上市櫃之規劃中，集團的投資架構重組及集團各

公司帳務、稅務、內控、法令遵循等議題，及遞件申請後的審查程序、承銷掛牌及上市櫃後的保薦，皆需一連串的評估與規劃。因此選擇優秀的證券承銷商、會計師事務所及律師事務所等中介機構，與其充分配合輔導相形重要。此外，申請企業應有誠信正直之負責人、董監事及經營團隊，願意強化及落實公司治理及內部控制尤其關鍵。

企業申請第一上市櫃，其準備上市櫃過程需整備之重點分述如下：

股權重組：海外企業回臺申請第一上市櫃，多以海外控股方式來臺申請掛牌。對於陸資企業而言，主要營運基地多在中國大陸，若要以海外控股公司作為申請主體，則需進行集團投資架構重組之規劃。此外，為吸引臺商回臺上市櫃，目前金管會已開放陸資持股超過 30%的臺商企業，可專案申請回臺第一上市櫃，藉此擴大臺灣資本市場規模。

競業排除：集團投資架構中，若其最終控股股東相同或具實質關係人時，所有相互競爭或相同業務的公司皆需納入同一申請主體內，編制合併報表。倘若，產品不具替代性、目標市場或客戶等可明確劃分或業務利益無相互輸送之可能者，可排除之。

公司治理：申請第一上市櫃之海外企業，亦須符合臺灣公司治理之相關規範，包括建制有效的公司治理架構、保障股東權益、強化董事會職能、發揮監察人(審計委員會)功能、薪酬委員會完整運作、尊重利害關係人權益及提昇資訊透明度等。

內部控制制度：海外企業應參照內部控制制度處理準則之規定建立完善的內部控制制度，且申請企業與主要營運地一體適用，以合理確保營運之效率及效果。實務上，申請企業應洽請簽證會計師就內部控制制度進行專案審查，以合理確保：(一)營運之效果及效率；(二)財務報導之可靠性；(三)相關法令的遵循等三項目標均能達成。

主要營運地：若申請企業之主要營運地於中國大陸，於上市櫃前除取得當地律師出具之意見外，亦應洽請簽證會計師就其營運據點或子公司之營業場所的合法使用、五險一金應繳納義務，以及前未遵循之相關社會法令對企業財務業務的影響及風險，進行查核評估並出具意見。

(2)大陸企業來臺投資及募資之法律議題

隨著兩岸經濟關係互動日益緊密，臺灣自 98 年正式開放陸資來臺投資或成立辦事處。陸資來臺投資可分為直接投資及證券投資，非經由公開市場取得股份或其他證券之方式注入資金者視為直接投資，則依「大陸地區人民來臺投資許可辦法」及「大陸地區之營利事業在臺設立分公司或辦事處許可辦法」辦理；若經由我國公開市場取得股份或其他證券，可視為證券投資，則依「大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法」辦理，但若單次或累計投資股份在 10% 以上者，視為直接投資。

對於中國大陸地區的人民、法人、團體或其他機構，直接或間接持有第三地區公司股份或出資額超過 30%，或其對該第三地區公司具有控制能力，皆視為「陸資」。目前我國主管機關則對於陸資比率超過 30% 之投資行為採正面表列或專案核准之。雖來臺投資辦法對陸資來臺投資訂立原則性申請及審查規範，但投資人為中國大陸地區軍方投資或具有軍事目的之企業，仍限制來臺投資；且投資辦法亦規定，投資人所為投資之申請，如有下列情事，亦得禁止其投資：(1)經濟上具有獨占、寡占或壟斷性地位，(2)政治、社會、文化上具有敏感性或影響國家安全，或(3)對國內經濟或金融穩定有不利影響。

而陸資來臺投資項目並非毫無限制，經濟部訂定「大陸地區人民來臺投資業別項目」中，採「正面表列」方式分階段開放。在第三階段中，共已開放製造業 204 項、服務業 161 項及公共建設 43 項三大類。第四階段開放項目可能採負面表列，亦即原則開放，預計開放七大關鍵技術產業，且取消陸資不得具控制力的限制，但陸資持股比率需低於 50%。

陸資來臺募資方式可分為發行臺灣存託憑證、來臺第一上市櫃以及預計開放的 T 股，其中以來臺第一上市櫃較為常見。陸資企業來臺申請上市櫃之規劃中，在法律面的主要工作中，除集團的投資架構重組、各申請階段的法律文件準備外，應特別注意中國大陸當地子公司的五險一金、稅捐納稅、變更登記等法律議題。

肆、心得與建議

一、兩岸資本市場的變化與差異

新三板為中小企業股份轉讓系統，具有進入門檻低、審核快速及融資成本低等優點，發展至今，已成為中國大陸多數中小企業乃至於微創企業進入資本市場的快速管道，掛牌家數快速增加，成為中國大陸政府於資本市場推行的重點項目。

在臺灣，除現有定位適合中小企業及新興產業掛牌之上櫃股票，及作為上市櫃股票預備市場之興櫃股票市場外，櫃買中心為扶植微型及小型創新企業發展，於 102 年底設立創櫃板，企業進入門檻較低，可協助及輔導微型創新企業進入資本市場，提昇知名度，提供一個籌措資金的管道，金管會並委請櫃買中心規劃「創意集資資訊揭露專區」，透過匯集群眾力量，協助微創新型企業成長茁壯，厚植未來經濟發展，並利於國家產業長遠發展。

中國大陸資本市場成立僅二十多年，雖快速發展，但與臺灣發展超過半世紀的資本市場相比，仍存在多項差距。雖中國大陸已具備資本市場雛形，但市場層次性仍不夠清楚，不同層次的資本市場間轉板機制亦未明確。

臺灣從集中交易市場到興櫃市場，乃至創櫃板，環環相扣，不同層次的資本市場有不同的規範標準及所屬的主管機關，所有的企業在臺灣均能找到適合的資本交易平台，反觀中國大陸雖已有多層次資本市場雛型，但缺乏統一的監管單位和明確制度，資源難以共享；多層次資本市場的轉升機制也是一大關鍵，臺灣的資本市場已經形成「創櫃板→興櫃市場→上櫃市場→集中交易市場」的明確分層，處於任一階段的企業，只要發展到一定規模，透過申請核准通過，即可轉到適合的市場進行交易，反之，當企業經營不良，也會透過市場機制將其淘汰，相比中國大陸多層次資本市場尚未訂定完善的升降規則及淘汰機制，增加市場投資人風險。

新三板市場的制度設計和文化背景深受臺灣興櫃市場影響，臺灣興櫃

市場的審核制度、訊息傳遞設計等豐富經驗，均為兩岸資本市場合作的契機。

二、兩岸合作契機

臺灣 97 年開始，先開放海外註冊和已上市的海外企業可以回臺第一、第二上市櫃，接著與中國大陸簽署 MOU、ECFA，展現將臺灣建構為亞太籌資中心的企圖心，臺灣多項的政策開放，明顯吸引陸資企業來臺籌資。然而，102 年臺灣企業赴海外籌資金額近新臺幣 900 億元，與海外企業來臺籌資規模差距大，顯然臺灣資本市場國際化仍有很大成長空間。

臺灣的資本市場具有本益比、流動性高、上市櫃成本低、市場資金充沛、投資人對創新企業接受度高等優勢，除了一般大眾所熟知的科技電子產業，尤其適合創新的中小企業來臺籌資。當一個資本市場的掛牌企業更具多元化且國際化，更能吸引投資人關注，其價值也隨之增加，帶來更多的國際資金流入臺灣。

中國大陸近年來經濟快速起飛，其資本市場成為全球發展最快的市場之一，兩岸基於同文同種的基礎下，兩岸合作儼然成為趨勢，臺灣資本市場走國際化，開放中國大陸企業來臺上市櫃是重要一環，雖政府已開放陸資持股超過 30% 的企業，可專案申請回台第一上市櫃，但中國大陸註冊企業依舊無法來臺上市櫃，這部份仍期待更多的政策開放。

而中國大陸資本市場亦一步步走向國際化，中國大陸亦開放海外企業掛牌，兩岸上市公司將可相互掛牌，兩岸資本市場的籌措資金管道更為多元，市場規模擴大，為兩岸帶來雙贏局面。

伍、附錄

2014 京台資本市場合作發展論壇-議程表



时 间	内 容	主讲人/主持人/与谈人
08:00-08:30	来 宾 报 到 及 交 流	
08:30-08:45	指导单位致词	廖国华 中关村管委会 副主任 栗志纲 北京市金融局 副局长 孟景伟 北京市海淀区人民政府 副区长
08:45-09:00	主办单位致词	林坤铭 台湾股权投资协会 会长 台湾创业投资公会 理事长 沈志群 中国投资协会股权和创业投资专业委员会 常务副会长 雷振刚 京泰发展有限公司 董事长
主旨演讲		
09:00-09:20	中关村企业创新的优势与挑战- 台湾科技与金融业如何善用中关村企业 创新优势	廖国华 中关村管委会 副主任
09:20-09:40	台湾资本市场助推创新科技事业发展- 中关村创新企业如何善用台湾资本市场	简立忠 台湾证券交易所 副总经理
专题演讲		
09:40-10:00	中关村上市公司竞争力报告-京台上市公司 间相互合作、投资与并购的机遇与挑战	尹卫东 中关村上市公司协会 会长
10:00-10:20	品牌通路业在台湾资本市场的机遇与挑战~ 兼论京台如何借力资本市场合作发展 品牌通路业	朱士廷 国泰证券 董事长
10:20-10:40	农企业在大陆资本市场的机遇与挑战~ 兼论京台如何借力资本市场合作发展农 企业	黄宽治 农宇投资 总裁
10:40-11:00	芯片业在台湾资本市场的机遇与挑战~ 兼论京台如何借力资本市场合作发展芯 片业	陈香如 中国信托证券 业务资深副总经理



2014京台资本市场合作发展论坛 议程

11:00-11:20	企业前进台湾资本市场的财务及租税规划	陈清祥 勤业众信联合会计师事务所 总裁
专题座谈		
开放资本市场 两岸共赢全球		
11:20-12:20	<ol style="list-style-type: none"> 1.台湾吸引海外企业股票上市,有那些优势?那些产业适合来台上市? 2.大陆企业如何看待台湾资本市场? 3.陆资企业在台湾上市,有那些好处?那些坏处? 4.台湾那些产业适合借力新三板加以发展? 5.京台资本市场应如何进一步对外开放,以便吸引更多优质公司上市? 	主持人: 陈清祥 勤业众信联合会计师事务所 总裁 与谈人: 李 兵 卡联公司 总经理 罗 笛 启迪创投 创始合伙人 孙 易 九鼎投资 合伙人 陈香如 中国信托证券 业务资深副总经理 周照伟 国泰综证(上海)投资咨询有限公司 筹备处总经理
12:20-13:20	午餐时间	
13:20-13:30	来宾报到及交流	
主旨演讲		
13:30-13:50	大陆发展第三证券交易所的机遇与挑战-台湾科技与金融业者宜如何看待	李旭东 中信建投证券公司投资银行部 执行总经理
13:50-14:10	亚太创意集资中心-台湾柜台中心	李爱玲 证券柜台买卖中心 主任秘书
专题演讲		
14:10-14:30	创新科技业在台湾资本市场的机遇与挑战	周大任 中华开发工银直接投资事业群 执行长
14:30-14:50	创新科技业者进入台湾资本市场之策略与管理思维	高渭川 安侯建业联合会计师事务所 执行董事
专题座谈		
多层资本市场 打造创新平台		
14:50-16:00	<ol style="list-style-type: none"> 1.京台发展创新企业,可以相互借鉴之处为何? 2.台湾资本市场如何助推创新企业发展? 	主持人: 邵顺昌 中关村发展集团 总经理助理 与谈人: 李爱玲 证券柜台买卖中心 主任秘书 宋安澜 软银中国创投基金 主管合伙人



	3. 新三板如何助推创新企业发展? 4. 京台科技、金融应如何合作, 打造、发展具有华人特色创新企业? 5. 新三板市场应如何开放, 以便吸引京台合资企业挂牌, 进而发挥引领京台企业合资的风潮?	张 谦 中国银河投资 监事长 方燕玲 安信建业联合会计师事务所 副董事长 黄良傑 中华开发创业投资 协理 吴怡君 凯基证券 副总经理
主旨演讲		
16:00-16:20	大陆企业海外上市的机遇与挑战	曾之杰 中信资本控股 高级董事总经理
专题演讲		
16:20-16:40	海外企业来台上市柜过程可能面对之规画重点与整備	许石睦 群益金鼎证券 执行副总裁
16:40-17:00	大陆企业来台投资及募资之法律议题	赵美璇 理律律师事务所 资深顾问
专题座谈		
创新创业上市 京台相互合作		
17:00-18:00	1. 北京、台湾、纳斯达克资本市场的特色为何? 优、劣势为何? 2. 何以新三板近来火红? 3. 何以海外企业纷纷来台上市? 4. 京台企业创新创业上市之路, 有那些可以相互借鉴之处? 5. 京台科技公司间应如何进行购并与技术合作, 合力做大做强?	主持人: 王睿智 群益金鼎证券 董事长 与谈人: 曾向群 北京汉唐自远技术 董事长 袁润兵 清科集团 董事总经理 赵美璇 理律律师事务所 资深顾问 杨世南 康和证券 副总经理 杨鹏旭 淘帝公司 总经理
18:00-	賦 归---	

陸、資料來源：

1. 2014 京台資本市場合作發展論壇講義資料
2. 臺灣證券交易所網站
3. 證券櫃檯買賣中心網站
4. 證期局全球資訊網
5. 中關村國家自主創新示範區網站
6. 中關村股權協會網站