

國立交通大學

高階主管管理學程碩士班

碩士論文

政策大鬆綁對大陸台商企業回台上市影響之研究

Research of the influence of policy deregulation on stock IPO in
Taiwan of mainland Taiwanese enterprises



研究生：戴雄山

指導教授：王文杰 教授

中華民國九十八年六月

政策大鬆綁對大陸台商企業回台上市影響之研究

Research of the influence of policy deregulation on stock IPO in

Taiwan of mainland Taiwanese enterprises

研究生：戴雄山

Student：Sam Tai

指導教授：王文杰

Advisor：Wen-Chieh Wang

國立交通大學
高階主管管理學程碩士班
碩士論文



A Thesis

Submitted to Master Program of Management for Executives

College of Management

National Chiao Tung University

in partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Executive Master

of

Business Administration

June 2009

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國九十八年六月

政策大鬆綁對大陸台商企業回台上市影響之研究

學生：戴雄山

指導教授：王文杰

國立交通大學 高階主管管理學程碩士班

摘要

海外台商企業以大陸台商佔最大多數約十萬家，台商企業「回台上市」議題討論多年，相關報告及論文著述甚多，包括趨勢潮流分析、籌資環境研究、掛牌市場選擇、可行性研究、上市模式探討、規劃研究、問題研究、解決方案、用 CEPA 方式、用控股公司等等，都有人涉獵研究，總而言之共同的結論就是「回台上市」，因此該是身體力行劍及履及的時候，毋須再多做研究與評估，重要的是政府法令如何鬆綁，大陸台商企業如何因應規劃，以及如何營造繁榮的資本市場環境。

2008 年 5 月馬英九政府上台後，積極推動並政策大鬆綁，提出若干誘人優惠措施，政府官員也成立專案小組，至海外開辦研討會遊說台商，若干重量級大陸台商如富士康、中國旺旺亦善意回應，東莞台商協會 20 家台商，表達計劃回台上市或於台灣發行存託憑證(TDR)。然而政府的這些政策及措施是否契合台商所須，能否解除疑慮放心「鮭魚回流」及「鳳還巢」呢？是本研究想探討的問題，也冀望經由探討及研究過程，評估對海外台商尤其是大陸台商實質之效益何在，並找出目前政府尚有遺漏之關鍵政策及措施。

政策鬆綁及各項優惠措施，終究敵不過外在經濟大環境，經濟不景氣，投資意願低迷，資本市場自然不活絡，本益比就低。2008 年第 4 季全球金融風暴，造成經濟負成長股市下跌，是否會中斷回台上市意願與計劃？政府是否持續下猛藥，2009 年繼續推出那些新政策及優惠措施？展開那些推廣活動，效果及回應又是如何？大陸及香港經濟及股市狀況對台商回台上市之影響又是如何？

最後政策鬆綁畢竟會觸動兩岸政治的敏感神經，尤其是伴隨鬆綁之後的大三通大和解，以及兩岸關稅貿易之談判 ECFA 等，政治的操作與批評，將嚴格考驗政府繁榮資本市場及政策鬆綁的決心，結果如何呢？也是本文想要觀察研究的重要。

關鍵字：回台上市、第一上市、第二上市、亞太金融中心、鮭魚回流、ETF 指數型股票基金、QDII 合格境內機構投資者業務、兩岸監理協定 MOU、承銷商保薦人 Sponsor、ECFA 兩岸經濟合作架構協議 Economic Cooperation Framework Agreement、招手之旅、陸資來台、大陸創業板、兩頭在外、雙掛牌。



Research of the influence of policy deregulation on stock IPO in Taiwan of mainland Taiwanese enterprises

Student : Sam Tai

Advisor : Wen-Chieh Wang

Master Program of Management for Executives
National Chiao Tung University

Abstract

The overseas Taiwanese businessman enterprise occupies most majority 100,000 by the Mainland China, the subject “returns to Taiwan IPO” was to discuss approximately many years, related report and paper writings very many, including tendency tidal current analysis, fund raising environmental research, license market choice, feasibility study, IPO pattern discussion, plan research, question research, solution, with CEPA way, with Holding company etc. some people browses the research. In brief, the common conclusion is “returns to Taiwan IPO”, therefore should be execute, does not need to do the research and the appraisal any more, just do it. The most important is, does the government law deregulate, Mainland Taiwanese businessman enterprise how in accordance to do the plan, how as well as build the prosperous capital market environment.

After in May, 2008 the President Ma’s government comes on stage, impels and the policy positively deregulates greatly, proposed that certain attractive preferential measure, the government official also be established special task force, sets up the seminar to the overseas to solicit support the Taiwanese businessman, certain heavyweight Mainland Taiwanese businessman like Foxconn, Want-Want also good intentions respond, the Dongguan Taiwanese businessman Association 20 Taiwanese businessmen, the expression plan the Taiwan IPO or issue TDR. However government's these policies and can the

measure whether agreeing with Taiwanese businessman, whether relieve the anxiety to feel relieved that “salmon backflow” and “phoenix returns the nest” ? Is question which this research wants to discuss, also hoped that by way of the discussion and the research process, appraises to benefit of the overseas Taiwanese businessman in particular Mainland Taiwanese businessman essence what, and discovered the present government still to have key of policy and the measure the omission.

The policy deregulates and each preferential measure, cannot stand off the external economical environment eventually, the economy is not booming, investment wish murky, the capital market is not naturally detachable, this profit compares lowers. In 2008 Q4 whole world financial crisis, creates the economical negative growth stock market to fall, whether to interrupt the Taiwan IPO wish and the plan? Whether under the government does continue the potent drug, in 2009 continues to promote these new policies and the preferential measure? Launches these outreach activities, how the effect and the response is? How the Mainland and does Hong Kong economy and the stock market condition return to Taiwan to the Taiwanese businessman influence of the IPO?

Finally the policy deregulate will touch both sides politics after all the sensitive nerve, after in particular will follow will deregulate the "traffic · trade & peace" as well as both sides customs duty trade will negotiate ECFA and so on, the political operation and the criticism, will deregulate the determination the rigid testing government prosperous capital market and the policy, how the result? Is also this article wants the observational study importantly.

誌謝

超過五十歲唸 EMBA 對人生是很大的體驗及感受，短短的兩年時間獲益良多滿載而歸，尤其是本篇論文長達八個月的寫作及口試過程，更是令人印象深刻永難忘懷；在此特別感謝恩師王文杰博士的悉心指導，與兩位交大科法所學妹，黃右萱與鄭卉晴的鼎力協助，忍受年紀與溝通之代溝。其次要感謝同門十三位學長：游祥鎮、胡方翔、蕭俊陵、羅鈞棋、陳忠樂、金慎遠、賴坤和、黃勝一、史守威、張憫慧、林秀怡、張巍嚴及蔡爾榮，沒有大家團結一致相互砥礪彼此催促，不可能如期完成論文的所有步驟與程序。

完成 EMBA 學程對家人著實產生莫大的鼓舞作用，讓家人及小孩子與有榮焉，對不愛唸書的小孩子會有模仿效果，管理概念及組織行為的學程，為我的家庭帶來不一樣的新鮮話題，潛移默化家庭氛圍，再次感謝恩師、助教及各位學長。



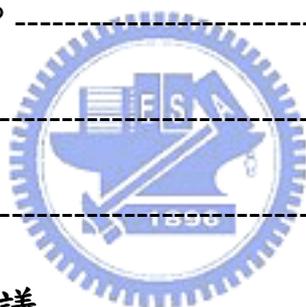
目錄

| | PAGE |
|------------------------|------|
| 中文摘要----- | i |
| 英文摘要----- | iii |
| 誌謝----- | v |
| 目錄----- | vi |
| 表目錄----- | viii |
| 圖目錄----- | ix |
| 第一章 緒論 | |
| 1.1 研究背景與動機----- | 1 |
| 1.2 研究問題與目的----- | 2 |
| 1.3 研究方法與架構----- | 3 |
| 1.4 研究範圍與限制----- | 4 |
| 第二章 文獻探討 | |
| 2.1 台商回台上市動機與意願----- | 5 |
| 2.2 可行管道與模式----- | 17 |
| 2.3 政策未鬆綁前回台上市之規定----- | 19 |
| 2.4 面臨問題與障礙----- | 23 |
| 第三章 政策大鬆綁之研究 | |
| 3.1 那些政策鬆綁了？----- | 27 |
| 3.2 期望效果----- | 33 |
| 3.3 推動活動及其意義----- | 35 |
| 3.4 資本市場「123」計劃----- | 38 |

| | |
|--------------------------|----|
| 3.5 輔導企業回台上市之優惠措施----- | 42 |
| 3.6 ECFA 兩岸經濟合作架構協議----- | 45 |

第四章 政策大鬆綁對回台上市之影響

| | |
|----------------------|----|
| 4.1 鬆綁後之回台上市規定----- | 49 |
| 4.2 回台上市狀況----- | 53 |
| 4.3 亞太金融中心----- | 58 |
| 4.4 香港也在爭取台商上市----- | 63 |
| 4.5 大陸的態度如何？----- | 64 |
| 4.6 大陸台商準備好了嗎？----- | 67 |
| 4.7 2008 年金融大海嘯----- | 73 |
| 4.8 2009 年新推動行動----- | 75 |



第五章 結論與建議

| | |
|------------------|----|
| 5.1 研究摘要與結論----- | 77 |
| 5.2 研究建議----- | 79 |

附註：參考文獻

| | |
|------------|----|
| 文獻及期刊----- | 81 |
| 網路資料----- | 84 |

表目錄

| | |
|---|----|
| 表2.1.3.1 ...兩岸三地證券市場優缺點比較..... | 7 |
| 表2.1.3.2...2008~2009年兩岸三地證券市場比較..... | 8 |
| 表2.1.3.3...2000~2009年台灣集中市場及店頭市場股票交易狀況..... | 9 |
| 表2.1.3.4...2004~2008年中國大陸上海與深圳交易所概況..... | 12 |
| 表2.1.3.5...2008年香港交易所概況..... | 13 |
| 表2.1.3.6 2009年4月香港股市台資成份股行情..... | 16 |
| 表2.3.1.....以外國企業回台上市規定..... | 19 |
| 表2.3.2.....以投資控股公司回台上市規定..... | 20 |
| 表2.3.3.....以一般公司形式回台上市規定..... | 21 |
| 表2.3.4.....以營運總部回台上市規定..... | 22 |
| 表2.4.1.....台商對大陸投資累計金額或比例上限..... | 23 |
| 表2.4.2.....台商於國外募得資金其運用之限制..... | 23 |
| 表3.1.1.....列舉2008年後政策鬆綁之相關法規..... | 27 |
| 表3.1.2.....列舉2008年後資金運用及稅法之鬆綁..... | 30 |
| 表3.3.1.....2008~2009年回台上市主要推動活動彙總表..... | 35 |
| 表4.2.1.....已申報輔導案件彙總表..... | 53 |
| 表4.2.2.....已申請發行台灣信託憑(TDR)證彙總表..... | 54 |
| 表4.2.4.....大陸台商計劃回台上市案件彙總表..... | 56 |

圖目錄

| | |
|---------------------------------|----|
| 圖2.1.3...富士康股價走勢圖..... | 16 |
| 圖2.2.1...大陸台商營運架構類型圖..... | 17 |
| 圖 4.1.2.1 台商回台上市(櫃)時程與準備工作..... | 51 |
| 圖 4.1.2.2 第一上市申請與掛牌時程..... | 52 |
| 圖 4.1.2.3 第二上市申請與掛牌時程..... | 52 |
| 圖 4.3.1 台灣優越之地理位置圖..... | 62 |
| 圖4.5.1 大陸創業板與台灣OTC上市條件比較..... | 66 |





第一章 緒論

1.1 研究背景與動機

2006~2007年，中國大幅調降出口退稅率，淘汰低技術及高污染加工貿易業，大陸台商企業利潤減少；進口限制類料件至中國境內加工，必須繳納保證金，外匯管制條例嚴格執行，造成廠商營運資金積壓；人民幣大幅升值，銀行融資緊縮，出口型企業獲利明顯縮水；2007年底出口型企業不能再享受相關進口設備免稅優惠，新勞動合同法上路讓企業人事成本大增。加上2008年全球金融海嘯，都讓經營艱困的大陸台商企業爆發倒閉與遷移潮。

相較之下，2008年台灣馬英九上台，政府陸續鬆綁法令，5月發佈海外企業來台第一、第二上市櫃方案，8月又將企業赴大陸投資上限由40%大舉放寬到60%，外國發行人所募集的資金得用於直接、間接赴大陸地區投資且無金額上限，解除了「鎖國政策」。為進一步打造亞太金融中心，全球最佳資產管理中心環境，所得稅亦調降為20%、遺贈稅亦大幅調降為10%，希望藉由租稅減免，誘使過去外流的資金，能夠返台投資。加上台灣的位置據亞洲之樞紐，擁有地理上的優勢，無疑是台商投資的最佳選擇地。（安侯建業會計師蔡松棋，2008年）

過去台商企業「回台上市」議題討論一段時間，相關報告及論文著述甚多，包括趨勢潮流分析、籌資環境研究、掛牌市場選擇、可行性研究、上市模式探討、規劃研究、問題研究、解決方案、用CEPA方式、用控股公司等等，都有人涉獵研究，總而言之共同的結論就是：「回台上市」就對了。綜觀目前兩岸情勢，時機已成熟，該是身體力行劍及履及的時候，毋須再多做研究與評估，重要的是諸多2008~2009年政府法令的大鬆綁，是否能成功吸引大陸台商企業回台上市掛牌？借而擴大台灣資本市場規模，協助台灣急早脫離金融大海嘯，並成為亞太金融樞紐中心，是本論文想要探討者。

1.2 研究問題與目的

兩岸政策從「戒急用忍」到「積極開放，有效管理」，2008年5月馬英九政府上台後，提出「兩岸經貿正常化」的政策主軸，強調企業到大陸投資淨值不能超過40%限制，結果不但無法有效限制企業去大陸，且去了以後就不回來，此政策不但對大陸無效對台灣更不利，因此積極推動並「政策大鬆綁」打破「鎖國政策」，提出若干誘人措施，政府官員也成立專案小組，至海外開辦研討會遊說台商，若干重量級大陸台商如富士康、中國旺旺亦善意回應，表達計劃回台上市或於台灣發行存託憑證(TDR)。然而政府的這些政策及措施是否契合台商所須，能否解除疑慮放心「鮭魚回流」呢？是本研究想探討的問題，也冀望經由探討及研究過程，評估2008~2009年的政策大鬆綁及推動活動，對海外台商尤其是大陸台商產生多少實質之回響與成果？並找出目前政府是否尚有遺漏問題未解決？

2008年全球金融大海嘯，經濟不景氣，股市下跌，回台上市之推動受挫，多家台商回台計劃喊停；2009年台灣證券交易所董事長薛琦化身「高級業務員」展開新一波遊說，強力推動，著重「優質」台商，是否能夠感動台商及成果如何？亦是本研究想探討的問題。

其次，政府鬆綁應該只是開端，政府如何進一步配套開放，如：江陳會兩岸大三通、開放陸資 QDII 來台投資、ECFA 祛除貿易關稅壁壘等，以及政府如何促進經濟快速復甦，也是本研究想觀察及探討者，兩者是大陸台商回台上市最後決定性之關鍵，沒有這些配套，空有政策之鬆綁絕對無法促成大陸台商回台上市。

最後，本研究將密切期待並觀察政策鬆綁後之成效，探討「拔頭籌」的第一家受惠大陸台商募資及掛牌情況，借以推估是否從此以後產生排山倒海之勢，大陸台商蜂擁而至回台上市呢？

1.3 研究方法與架構

由於本研究屬於時事議題，不適合以管理理論架構來做分析研究，而以「實際時事發展」，借由長期密集之新聞及論述蒐集，經綜合研判而產生最後之研究結論與心得。

簡述方法如下：先挑選一本與所探討問題較接近，且覺得有深度之論文為參考文獻主軸，深入研讀，擷取其精華，做為 Chapter 2 文獻探討之骨幹。再推演至第二本文獻，比對差異，異中求同，補充、充實及擴展文獻探討之涵蓋範圍，同理，再逐步推演至第三、四、五篇文獻，由於愈後面重疊程度愈高，取材及參考程度逐步遞減，因此大致以五本較精彩之論文為探討目標。另輔以過去相關之期刊及專題，並以交易所及證期局之最新資料加以更新，以完成文獻之探討。

再以 2008 年台灣證券交易所及證券期貨局，最新更新之台商企業回台上市專欄，及政府官員之各項推動造勢活動，建構 Chapter 3 政策大鬆綁之研究。包括最新法令規章之更新、專題論述、報章、期刊、網路、等之評論，比對過去文獻所提建議是否符合期待？另輔以各大會計師事務所、律師事務所及各大輔導券商網站之論述，彙總歸納出 2008~2009 年政策大鬆綁之全貌。

其次，為期長達八個月搜集自網路、媒體、政府法令之更新及交易所網站蒐集資訊，研讀大陸台商企業對政策之鬆綁之反映、評論，及是否採取積極行動，與券商簽定意向書、輔導契約，甚至遞件申請等行動？歸納成 Chapter 4 對回台上市之影響。另輔以亞太金融中心之計劃，並參考香港及大陸對台商回台上市之反映，觀察政府的若干新的兩岸開放政策與行動，最後探討大陸台商尚須做那些補強，投資架構變更及稅務規劃等，回答並解開本研究所須探討之問題。

Chapter 5 結論建議。最後須要融會貫通，導出研究成果，歸納及彙總出結論與建議，回答本研究所須探討問題，以完成本研究論文。

1.4 研究範圍與限制

■ 研究範圍：

本研究僅以海外台商在大陸、香港上市與回台上市為限，不涉及境內投資上市之台商企業，也不涉及海外台商在歐美及其它東南亞國家之上市狀況。對於海外台商的上市選擇進路分析也僅以此三地之比較為基點，不包括其他地區。主要是因為大陸與香港在地域和經濟上與台灣聯繫較多，並且隨著 CEPA 生效，海外台商在兩地上市之情況較為直接，並且對台灣之影響較深，台商回台上市最大阻礙亦來自於大陸投資不得超過40%的限制，所以對兩地證券市場研究較具參考價值。因此，研究者較關心海外台商在香港大陸上市狀況，以對台商回台上市尋求可行之路徑。

同時，海外台商是否回台上市，牽涉根留台灣政策是否可行，對台灣經濟的現時發展和後續發展有較大影響。而當前台灣當局對台商企業之根留台灣在立法和政策原則上並無具體之配套措施，具體證券市場之發展上，香港、大陸與台灣三地，較之其他可參考之處甚多，從這些比較中更易尋求台商回台上市之進路選擇。也因此，本研究才將研究範圍限定於台商在大陸、香港的投資狀況分析以及台商回台上市之進路選擇上，以利台灣證券市場機制之完善。研究的範圍限於海外台商之大陸、香港上市狀況以及回台上市之進路，因此，本研究結果之推論，僅出於本研究之考量，指向上也傾向於對台商大陸、香港、回台上市之態勢之比較分析。

■ 研究限制：

台商遍佈全球，回台上市不只適用於大陸台商，然大陸台商佔大都數約十萬家，本文僅就大陸台商加以深入研究，並未考量美國、日本、東南亞等地約五萬家之台商。

本文資料蒐集雖包括各類期刊、論文、報導、專題等，力求資訊完整與確實，但部分資料之疏漏仍無法避免。

政策是隨時動態調整的，本文僅能就發表前已定案之政策進行分析，勢必遺漏實施後的再次微調部分之新措施。

受限於在職研習及時間的限制，僅就政策實施後台商之反應做判斷推估，無法實際抽樣訪談大陸台商企業之實際感受與困難。

本文僅就法規面之鬆綁對回台上市之影響做研究，然影響回台上市之考量重要因素尚包括：外在景氣大環境之影響、總體資本市場投資景氣之影響及兩岸之政治考量等，則不在本文之研究範圍。

第二章 文獻探討

2.1 台商回台上市動機與意願

2.1.1 回台上市動機(葉一青，2006)

- 大陸環境變遷：勞動合同法→所得稅優惠削減→出口退稅政策→銀行資金緊縮融資不易→外匯管制趨嚴→證券市場不成熟→股市大跌籌資不易。
- 香港股市不重視製造業：香港投資人偏愛金融及地產，55 家大陸台商企業，2 家下市其餘股價表現不理想，明顯受委屈。
- 資金需求：大陸台商營運規模日益擴大→營運資金需求增加→大陸銀行融資管道不夠開放→大陸股市不夠活絡→融資籌資不易→國內資金尚未鬆綁→回台上市。
- 延攬人才：管理人才本土化需求→薪資待遇比不大陸外商→無法找到一流人才→借股票上市提升知名度→利用股票入股分紅吸引人才→回台上市。
- 強化經營體質：規模日益擴大→財會內控內稽需求增加→台幹無法負荷→借上市過程提升陸幹素質→回台上市。
- 提升國際知名度：放眼全世界→調整公司組織架構→台灣成立營運總部→回台上市。
- 對台灣的情感：錢還是放在自己家裡→不放在別人院子裡→最熟悉的地方→衣錦榮歸→回台上市。

可見大陸眾多台商回台上市之動機與意願是非常強烈。電電公會 2008 年 8 月公佈的「2008 年中國大陸地區投資環境與風險調查」，首度有近一成(9.88%)的台商明確表態希望回台投資，是 2007 年時 1.83% 的 5.4 倍。經濟部投資業務處掌握的回台投資案源，2006 年 9 月至 2008 年 7 月止有具體投資計畫的台商回台投資案共 176 件，預估投資金額約新台幣 240 億元，其中大陸地區案源為最大宗有 123 件，金額新台幣 211 億元。

2.1.2 選擇上市地點之考量因素

因全球化、通訊、網路科技發達、跨國金融蓬勃，選擇上市地點之考量，不再受地理區域之限制，只會考量下列因素：

- 資金充裕：包括市場規模、充裕、活絡。
- 自由度：所募集之資金是否用途、流動受限制。
- 交易流動性：交易愈活絡流動性愈高募資愈容易。
- 本益比：經營績效股價之評價高，股東財富也高。
- 審查條件：直接影響掛牌成功率，及調整所花費之成本。
- 租稅問題：包括交易所得稅、證券交易稅、股東股利所得稅。
- 法令政策限制：包括政治立場、經濟穩定、國家安全等。
- 上市成本：包括上市前後及維持成本、有形無形成本。
- 公司治理成本：公司治理是影響投資人信心及信任之重要指標。
- 財務報表編製準則：差異性不宜太大。
- 資訊公開程度：能否接受資訊揭露要求及所衍生之成本與風險。
- 國際化知名度：市場地點愈國際化愈能提昇知名度。

依上述地點之考量因素，大陸台商若欲上市，其選擇不外乎大陸及台灣兩地，此外香港及新加坡因國際化自由化高，制度完備，加上同文同種，也是台商重要之選項之一。

新加坡證券交易所是小一號的香港證券交易所，與香港股市同質性高，雖國情及政治環境不同，但條件及優劣勢與香港相當，為簡化比較基礎，且非本研究之重點，僅以香港市場為代表加以分析比較，不另闡述新加坡市場之特點。

2.1.3 兩岸三地資本市場之比較

茲比較台灣、大陸及香港兩岸三地之證券市場優缺點如下，從而瞭解，只要台灣政策鬆綁，台商並無特別排斥在台灣上市的理由。

表 2.1.3.1 兩岸三地證券市場優缺點比較

| | 優點/優勢 | 缺點/劣勢 | 台商案例 |
|-----------|---|--|--|
| 大陸 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 本益比最高 2. 經濟成長率高 3. 可籌到人民幣避開外匯管制及匯率風險 4. 卡位世界工廠提高企業知名度，開發龐大內需大陸市場 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 證券市場不成熟，制度不健全人治色彩濃 2. 外匯管制嚴資金受限 3. 須耗 3~12 個月改制重組為(股)公司，且三年獲利 4. 須引進內資成中外合資企業 5. 投機風險高 6. 主管機關態度不明，總量管制受行政干預 7. 與台灣關係人交易恐成阻礙 8. 掛牌固定成本不含變動至少 ¥1,500 萬以上。 | 廈門燦坤實業、國祥制冷、深圳成霖潔具共 9 家 |
| 香港 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 可以控股公司掛牌，切合台商需求彈性大 2. 達一定條件須虧損亦可申請掛主板 3. 國際金融中心，對知名度之提升最佳 4. 投資人大都為法人，較重視基本面，吸引績優台商 5. 對增資案最寬鬆 6. 申請之前置作業最短 7. 對資金之運用無限制 8. 貼近大陸市場有助中 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 偏重金融、地產、通訊、公用事業，對電子業之青睞不及台灣 2. IPO 成本約為台灣 4 倍，須利用上市後之籌資來攤平 3. 成交值較台灣小，周轉率低，交投情形不及台灣 4. 台商對香港證券法規環境不熟悉，後續資訊揭露及法令遵循成本高 | 已有 55 家掛牌，裕元、富士康、康師傅 3 家占台資市值 70%，未來預估將有 100 家 |

| | | | |
|----|--|---|---|
| | 國長期關係 9. 可整合中國與台灣之經營策略 10. 中國概念股近年受港人青睞 | | |
| 台灣 | 1. 效率性與流通性佳 2. 周轉率兩岸三地最高 3. 法律規範及運作機制成熟 4. 電子板塊「市集」效應超強 5. 資金充沛 6. 人親土親最熟悉 7. 上市成本最低 | 1. 政治穩定度最低 2. 本益比逐步降低 3. 配套措施尚未建立 4. 對國際或大陸知名度提昇有限 5. 資金運用限制多 | 無 |

表 2.1.3.2 2008~2009 年兩岸三地證券市場比較

世界主要證券市場比較
Comparison of World's Major Securities Markets

單位:十億美元 Unit:USD Billion
百萬股 Million Shares

| 交易所名稱 Name of Stock Ex. | 上市家數 NO. OF LISTED CO. | 市值 MARKET CAPITALIZATION | 期終指數 (2009.4) STOCK PRICE INDEX | 成交值 TRADING VALUE | 成交值週轉率 (%) TURNOVER RATE | 本益比 P/E RATIO |
|----------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|----------------------|--------------------------------|------------------|
| 香港 Hong Kong | 1092(2009.03) | 1307(2009.03) | 15520.99 | 97.94(2009.03) | 6.81(2009.03) | 8.99(2009.03) |
| 上海 Shanghai | 864(2009.03) | 1863(2009.03) | 2477.57 | 365.90(2009.03) | 11.65(2009.03) | 19.36(2009.03) |
| 深圳 Shenzhen | 738(2009.03) | 501(2009.03) | 828.96 | 182.78(2009.03) | 23.17(2009.03) | 24.97(2009.03) |
| 台灣 Taiwan | 724(2009.04) | 454.3(2009.04) | 5992.57 | 94.25(2009.04) | 20.75(2009.04) | 41.81(2009.04) |

資料來源：台灣證券交易所(2009.03)世界主要證券市場比較月報簡表¹(選樣前一及前六個月)

單位:十億美元 Unit:USD Billion
百萬股 Million Shares

| 交易所名稱 Name of Stock Ex. | 上市家數 NO. OF LISTED CO. | 市值 MARKET CAPITALIZATION | 期終指數 (2008.11) STOCK PRICE INDEX | 成交值 TRADING VALUE | 成交值週轉率 (%) TURNOVER RATE | 本益比 P/E RATIO |
|----------------------------|---------------------------|-----------------------------|--|----------------------|--------------------------------|------------------|
| 香港 Hong Kong | 1,080(2008.10) | 1,228(2008.10) | 13,888.24 | 129.57(2008.10) | 7.43(2008.10) | 6.76(2008.10) |
| 上海 Shanghai | 864(2008.10) | 1,341(2008.10) | 1,871.16 | 106.70(2008.10) | 8.72(2008.10) | 14.07(2008.10) |
| 深圳 Shenzhen | 740(2008.10) | 343(2008.10) | 539.37 | 44.91(2008.10) | 17.86(2008.10) | 13.95(2008.10) |
| 台灣 Taiwan | 712(2008.11) | 341(2008.11) | 4,460.49 | 33.45(2008.11) | 9.8(2008.11) | 9.53(2008.11) |

¹ 台灣的統計僅為台灣證券交易所不含上櫃 OTC 家數，香港亦不含創業板家數。

台灣的上市家數、市值及成交值是兩岸三地最小，週轉率及本益比卻都比香港高，有其優勢地位。

■ 台灣的證券市場：

表 2.1.3.3 2000~2009 年台灣集中市場及店頭市場股票交易狀況²

單位：十億台幣 Unit:NT\$ Billion

| 年 Year | 集中市場(上市公司) | | | | | OTC店頭市場(上櫃公司) | | | | |
|-----------|---------------|---|---|--------------------------------|-----------------------------|---------------|---|---|--------------------------------|-----------------------------|
| | 家 數 No. | 市 值 Market Capitalization NT\$十億元 | 總成交 值 (台幣十億元) Total Trading Value (NT\$ Billion) | 成交 值 週轉率 Ratio (%) | 本 益 比 P/E Ratio | 家 數 No. | 市 值 Market Capitalization NT\$十億元 | 總成交 值 (台幣十億元) Total Trading Value (NT\$ Billion) | 成交 值 週轉率 Ratio (%) | 本 益 比 P/E Ratio |
| 2000 | 531 | 8,191 | 30,527 | 259 | 14.8 | 300 | 1,051 | 4,480 | 237 | 9.2 |
| 2001 | 584 | 10,248 | 18,355 | 207 | 41.6 | 333 | 1,412 | 2,327 | 173 | 16.5 |
| 2002 | 638 | 9,095 | 21,874 | 217 | 41.8 | 384 | 862 | 2,795 | 204 | 13.1 |
| 2003 | 669 | 12,869 | 20,333 | 191 | 24.8 | 423 | 1,201 | 2,059 | 197 | 35.5 |
| 2004 | 697 | 13,989 | 23,875 | 177 | 12.6 | 466 | 1,123 | 3,475 | 254 | 11.8 |
| 2005 | 691 | 15,634 | 18,819 | 131 | 17.6 | 503 | 1,312 | 3,166 | 263 | 27.8 |
| 2006 | 688 | 19,377 | 23,900 | 142 | 19.0 | 531 | 1,899 | 5,129 | 333 | 22.8 |
| 2007 | 698 | 21,527 | 33,044 | 153 | 15.3 | 547 | 1,869 | 8,537 | 383 | 15.9 |
| 2008 | 718 | 11,707 | 26,115 | 145 | 9.8 | 539 | 772 | 3,285 | 239 | 11.5 |
| 2009 | 724 | 15,098 | 7,597 | 57 | 41.8 | 547 | 1,129 | 1,019 | 104 | 80.4 |

資料來源：證期局，證券暨期貨市場98年04月份重要指標(1)(12&13)(24&25)

台灣的上市家數自 2005 年以後成長緩慢，市值規模無法擴大，是最大問題，台商回台可改善此現象。2009 年 1~4 月本益比表現超強。

台灣三大優勢，四高特點—台灣股市具備「主管機關及投資人具備對製造業及 IT 產業的熟悉度」、「掛牌成本較低」及「確定性高」等優勢，台灣股市也具有「高殖利率」、「高股利率」、「高週轉率」、「科技股比重高」等特點，對有籌資需求的台商具備吸引力。但台商回台上市比較像外資申請來台上市，承銷商扮演保薦人 (sponsor)，必須要承擔相當大的責任，在收費標準無法全面涵蓋下，可能成為未來潛在的風險。(經濟日報，2008 年 10 月；Now 今日新聞，3 月)

台股有邊緣化的危機—香港資本市場規模逐漸擴大，台灣資本市場卻日益萎縮，若在香港就可買到具國際競爭力的台資企業，那麼台灣股市邊緣化的危機將更為嚴重。以鴻海企業將其核心競爭力的手機業務分割給富士康在香港上市為例，由於其較具成長爆發力³，外資

² 2009 年數字只有 1~3 月三個月統計資訊。

³ 後來富士康股價一路下滑，香港投資人不愛製造業，偏愛金融及地產股，戰勝了台股被邊緣化的危機。

可能轉向投資港股富士康，不再投資國內鴻海股票，而鴻海屬台股重要權值股，該個股下跌也將使台股產生下挫的壓力。大型上市公司若均仿鴻海企業將大陸事業獲利前景較佳的子公司分割至香港上市，台股母公司股價下跌，整體台股的前景恐也難以樂觀。

降低母公司獲利—有越來越多的台資企業，其在台母公司的營運規模顯著小於大陸轉投資事業，獲利表現也較大陸轉投資事業為差。因此，若台資企業將主要獲利來源的大陸轉投資事業獨立分割在香港掛牌，在釋出一定股份給當地投資人後，可能會造成母公司認列的獲利減少。同樣以鴻海將大陸轉投資事業富士康獨立分割在香港上市為例，雖短期母公司鴻海可享有出售富士康股票的資本利得，但長期而言，鴻海對富士康的持股比例下降，未來可認列的獲利將隨之減少，股價可能因此走跌，不利台灣證券市場發展。

國內投資者的權益可能受損—台灣證券主管機關尚未與香港簽定合作諒解備忘錄(MOU)，因此，對於競業禁止、移轉計價等跨國上市的利益衝突問題，香港證交所均未與我國證券主管機關協商，即逕自准許台灣海外轉投資事業直接上市。另一方面，國內目前對於分割上市的處理方式缺乏完整的規範，甚至台商轉投資公司在香港上市後對母公司的保護問題，迄今也未訂有相關法令。在此情況下，可能會出現損害國內投資者權益的問題，例如，由於企業在台、港兩地分別上市，且台港並未簽訂租稅協定，兩國的租稅資料並未交流，因此企業可能利用兩地資訊的不對稱，透過移轉計價的方式，將企業利潤集中一地，營造業績出色之假象，然後在證券市場炒作股票；尤有甚者，企業可能將獲利前景較佳的大陸轉投資事業獨立分割上市後，逐步放棄國內母公司的營運，造成債留台灣的後果。(經濟研究處李佳貞，[台資企業在香港上市問題之研析](#)，97年3月)

台灣證券市場老化現象—企業也有生、老、病、死，股票證券市場也須要新陳代謝，投資活動才能蓬勃發展，日新月異歷久彌新；台灣股市截至2008年10月底合計上市櫃家數為1,255家，比2004年底之1,163家四年來只成長92家及7.9%，2008當年更創新低，比前2007年只成長10家及0.8%，循環動能嚴重不足，呈現嚴重老化現象。

行政院在2007年陳水扁政府由蘇貞昌任閣揆時提出資本市場三年「250家新上市櫃」計畫，2008年馬英九執政後，不敢說要縮小原先的規模計畫，不過對外態度較為保守，2008年訂定30家與50家的目標；不過2008年金融海嘯襲捲全球，台股連番破底，嚴重影響公司上市櫃及回台上市計畫，且相繼有不少撤銷上市櫃輔導及撤出興櫃市場，上櫃家數不增反減。OTC統計，2008年上櫃總家數降到541家，首度出現上櫃家數「負成長」。證交所2008年12月30日舉辦海光企業等3家股票初次上市（IPO）及上櫃轉上市新股掛牌儀式後，2008年新上市公司家數為31家，略為超過30家的年度目標。扣除終止上市的公司，2008年底的上市公司總家數約718家，較去年的698家成長20家。反觀櫃買中心2008年不但未能達成50家的新上櫃配額目標，2008年底上櫃家數也縮減到541家，較2007年547家約減少6家，也是櫃買中心上櫃家數首度減少。證交所與櫃買中心今年上市櫃家數產生「一家歡樂、一家愁」，主要還是台股資本市場相對規模不大，櫃買中心「輸血」給證交所的結果，本身產生「失血」效應。分析證交所2008年31家新上市公司中，IPO的家數只有12家，其餘則是透過櫃買中心的上櫃股票轉上市「輸血」而來。2009年目標是35家及50家。

以台灣股市規模而言只比新加坡多，比不上韓國、香港，更遠遠落後東京的規模；以2008年成交金額US\$7.6兆，是韓國的66%香港的57%東京的17%。(資料來源：行政院金融監督管理委員會證券期貨局，證券統計資料97年10月市場重要指標)；因此再不設法鼓勵台商回上市，恐怕只有死路一條。

■ 大陸的股市問題：

- ✓ 法規不夠明確，等到實際碰到狀況後才瞭解法規之真正意涵，常造成台商企業無法掌握風險。
- ✓ 資訊透明度不足。
- ✓ 當地財務、稅務及關務問題。
- ✓ 移轉訂價及相關稅務風險。
- ✓ 大陸籌資不易、股市低迷。
- ✓ 當地融資不易，貸款利率高達5%~6%。
- ✓ 大陸當局政策上不鼓勵外商在大陸股票上市。

✓ 大陸企業已經大排長龍⁴，台商企業不太容易。

自 2003 年 12 月，從事冷凍空調製造的國祥製冷成功在上海 A 股上市後，截至 2008 年底僅 8 家台商完成 A 股上市 1 家 B 股。

表 2.1.3.4 2004~2008 年中國大陸上海與深圳交易所概況

市場概況 單位：億人民幣

| 年度 | 2004 | | 2005 | | 2006 | | 2007 | | 2008 | |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 上海 | 深圳 | 上海 | 深圳 | 上海 | 深圳 | 上海 | 深圳 | 上海 | 深圳 |
| 上市股票總數 | 881 | 578 | 878 | 586 | 886 | 621 | 904 | 712 | 908 | 782 |
| A股上市股票總數 | 827 | 522 | 827 | 531 | 832 | 566 | 850 | 657 | 854 | 727 |
| B股上市股票總數 | 54 | 56 | 54 | 55 | 54 | 55 | 54 | 55 | 54 | 55 |
| 股票市價總值 | ¥ 26,014 | ¥ 11,639 | ¥ 23,096 | ¥ 9,334 | ¥ 71,612 | ¥ 17,791 | ¥ 85,656 | ¥ 28,532 | ¥ 97,252 | ¥ 24,000 |
| 股票成交金額 | ¥ 26,471 | ¥ 15,863 | ¥ 19,240 | ¥ 12,424 | ¥ 57,817 | ¥ 32,652 | ¥ 380,026 | ¥ 155,127 | ¥ 271,842 | ¥ 144,000 |
| 成交值週轉率 | 86.16% | 108.19% | 76.82% | 116.09% | 122.57% | 192.66% | 200.55% | 358.38% | 144.29% | 280.12% |
| 本益比 | 24.23 | 24.63 | 16.33 | 16.36 | 33.3 | 32.72 | 59.24 | 69.74 | 14.85 | 16.72 |

股價指數

| 年度 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 上海上證指數 | 1,267 | 1,161 | 2,675 | 5,262 | 1,821 |
| 深圳深圳綜合指數 | 316 | 279 | 551 | 1,447 | 553 |

投資者戶數 (年底數字) INVESTORS (Year-end Figures)

| 年度 | 2003 | | 2004 | | 2005 | | 2006 | | 2007 | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 上海 | 深圳 |
| A股總戶數(萬) | 3,546 | 3,321 | 3,675 | 3,406 | 3,741 | 3,745 | 3,800 | 3,756 | 5,646 | 6,749 |
| B股總戶數(萬) | 98 | 60 | 99 | 61 | 100 | 62 | 102 | 63 | 142 | 91 |

資料來源：台灣證券交易所，2008 年世界主要證券市場相關制度－中國

大陸股市 2007 年爆衝，成交金額是前一年的 6~7 倍，週轉率、股價指數及投資者開戶人數均創新高，但是上市家數卻未等比例大幅成長，可見是拜經濟成長及匯率升值所賜，對大陸台商企業並未受惠，從台商企業在大陸上海及深圳掛牌家數即可印證。

✓ 首家台商企業借殼大陸 A 股上市：[\(經濟日報，2009 年 2 月\)](#)

華映以入股深圳 A 股「SST 閩東」，實現大陸上市之夢；閩東在停牌兩年多後，2009 年 2 月 4 日恢復交易，因華映入股股價大漲。閩東具大陸國有企業背景，大股東之一為福建國資委，對於未來華映要爭取大陸「家電下鄉」商機，會帶來一定的助益，對華映日後在大陸市場

⁴ A 股市場 IPO 已經關閉超過半年，排隊等候「過會」(通過證監會審查)企業高達四百多家，已過會但未掛牌交易的企業也多達卅多家。

佈局絕對會有幫助。華映以股權交換方式入股，透過旗下控股公司華映百慕大與華映納閩，100%轉投資的福建華顯、深圳華顯、華冠光電和華映視訊，以股權交換方式取得閩東75%股權。股權交換金額約人民幣27億元，是台商借殼A股上市首例，也是大陸A股第9家台資上市公司。全球液晶顯示器行業中，中華映管排名第六，僅次于LG-飛利浦、三星、夏普、奇美、友達光電。台商企業若能成功借殼上市，成本相對低了許多。惟類似華映案例真是少之又少，截至目前是唯一案例。

✓ 台商企業大陸A、B股上市名單：

A股9家—國祥製冷、成霖、海鷗衛浴、晉億、漢鐘、歐迪芬、斯米克、信隆實業、SST閩東(華映)。B股1家—閩瓏坤。家數少聚落未成形，未受到重視猶如「二等公民」。

■ 香港的證券市場：

表 2.1.3.5 2008年香港交易所概況

市場概況 - 2008年12月

| | 2006年12月 | 2007年12月 | 2008年12月 |
|----------------|------------|------------|------------|
| 上市公司數目 | 975 | 1,048 | 1,087 |
| 總成交金額(百萬港元) | 893,295 | 1,839,414 | 904,027 |
| 總發行股本(百萬港元) | 892,349 | 953,098 | 972,136 |
| 上市公司市值總值(百萬港元) | 13,248,821 | 20,536,463 | 10,253,589 |
| 平均市盈率(倍) | 17.37 | 22.47 | 7.26 |

創業板

市場概況 - 2008年12月

| | 2006年12月 | 2007年12月 | 2008年12月 |
|----------------|----------|----------|----------|
| 上市公司數目 | 198 | 193 | 174 |
| 總成交金額(百萬港元) | 3,335 | 5,805 | 1,421 |
| 總發行股本(百萬港元) | 8,748 | 10,793 | 8,423 |
| 上市公司市值總值(百萬港元) | 88,885 | 161,081 | 45,164 |
| 平均市盈率(倍) | 21.86 | 44.91 | 8.01 |

資料來源：香港交易所(2008)，市場資料-統計資料及數據-證券市場(2008)，www.hkex.com.hk

主板
十間市價總值最大之上市公司 - 2009年03月

| 順次 | 股份代號 | 公司名稱 | 市值 | 佔市場總額 |
|----|------|--------------------|------------|-------|
| | | | (百萬港元) | 百分率 |
| 1 | 941 | 中國移動有限公司 | 1,353,716 | 13.43 |
| 2 | 939 | 中國建設銀行股份有限公司 - H股 | 988,632 | 9.81 |
| 3 | 5 | 匯豐控股有限公司 | 733,785 | 7.28 |
| 4 | 883 | 中國海洋石油有限公司 | 343,059 | 3.4 |
| 5 | 1398 | 中國工商銀行股份有限公司 - H股 | 334,718 | 3.32 |
| 6 | 762 | 中國聯合網絡通信(香港)股份有限公司 | 196,798 | 1.95 |
| 7 | 3988 | 中國銀行股份有限公司 - H股 | 195,372 | 1.94 |
| 8 | 2628 | 中國人壽保險股份有限公司 - H股 | 191,238 | 1.9 |
| 9 | 16 | 新鴻基地產發展有限公司 | 177,965 | 1.77 |
| 10 | 2888 | 渣打集團有限公司 | 177,745 | 1.76 |
| | | 總額 | 7,609,246 | 75.48 |
| | | 市場總值 | 10,080,763 | 100 |

資料來源：香港交易所(2009)，市場資料-統計資料及數據-證券市場(2009.03)，www.hkex.com.hk

2005年2月鴻海集團將旗下手機代工事業富士康獨立分割在香港上市獲得佳績後，引發一波台資企業在香港上市熱潮，且規模有大型化的趨勢。據統計台資企業大都為前往香港籌措資金，支應大陸事業的業務發展所須。台資企業赴港上市起源於1990年湯臣集團在香港掛牌，其後裕元企業及康師傅控股分別於1992、1996年在香港上市，是90年代10餘家赴港掛牌最具代表性之企業。然而最引人矚目的，是鴻海集團旗下的富士康國際控股公司於2005年2月28日在香港上市，該公司以每股3.88港幣掛牌以來股價表現傑出，至2007年9月底止已達每股21.3元，市值逾1,500億港幣，上市兩年餘暴增了近6倍。由於富士康在香港上市的成功經驗，掀起了台資企業赴港上市的熱潮，包括家具大廠順誠控股、光學大廠精熙國際、食品大廠大成企業等均先後在香港掛牌上市。目前共有55家台資企業在香港主板掛牌，占香港主板總上市家數1,078家5.1%。值得注意的是，這55家均是在大陸設有生產事業的台資企業。

然而除富士康外，至2007年9月底止，在香港掛牌的55家台資企業，有兩家已經下市，29家跌破新股上市的承銷價格，僅24家企業目前市價仍高於承銷價。高達四分之三在港掛牌的台資企業股價表現並不理想(2008年連富士康股價也不好)，事實上，在香港掛牌的作業成本較高，除了須負擔掛牌年費外，初次上市時更要支付保薦人(Sponsor)、律師、會計師等

團隊約800至1,000萬港幣的服務費用及集資額2.5%至5%不等的承銷費用，平均而言，在香港上市的費用約較台灣高出四倍。

✓ 香港的優勢：

位居中國門戶—擁有國際化金融環境加上與中國簽定並建立CEPA，跳板角色非常鮮明。

股市體制完善—香港的法制、監管、公司治理、國際化等程度非常健全，加上允許免稅天堂作為上市主體，深獲台資企業青睞。

資金運用不受限制—香港外匯進出不受限制，股東獲配股利也不須繳稅，對大股東而言是一大誘因。

H股及中資紅籌股—大陸股市透明度低，國際投資人看好中國企業前景者，會買在港掛牌的績優H股、中資紅籌股或台資企業股票。

取消遺產稅—香港2006年取消遺產稅，大量吸引富人資金湧入。

中國可投資香港QDII—大陸為紓解資金過剩問題，開放中國基金可投資港股的合格境內機構投資者業務(Qualified Domestic Institutional Investors, QDII)，同時並研議開放中國大陸居民直接投資香港股票(俗稱港股直通車)。



✓ 香港股市表現出色

香港恆生指數2007年在資金推動下不斷上揚，以亞洲金融風暴後的1998年為分界，當時港股和台股均約8,000餘點，而恆生指數屢創新高，至2007年9月已達27,000點，而台股指數卻仍在9,000點徘徊，僅約港股的三分之一。(李佳貞，台資企業在香港上市問題之研析，97年3月)

✓ 香港不適合製造業

香港市場對金融、房地產、服務業熟悉度高，而台商多以資訊科技(IT)產業或是製造業為主，到香港掛牌肯定不適合，以富士康這麼大的IT公司，股價從20幾港元跌到2、3港元，遑論其他的小型台商。目前台商赴港掛牌，恐怕僅剩大陸內需或是食品股等相關產業較有機會。(經濟日報，2008年10月)

圖 2.1.3 富士康股價走勢圖



表2.1.3.6 2009年4月香港股市台資成份股行情

| # | 代碼 | 股票名稱 | 2009/4/9 成交價 | # | 代碼 | 股票名稱 | 2009/4/9 成交價 |
|----|-------|----------|-----------------|----|-------|--------|-----------------|
| 1 | 00551 | 裕元集團 | 17.820 | 21 | 01997 | 峻凌國際 | 0.830 |
| 2 | 00322 | 康師傅控股 | 8.410 | 22 | 00319 | 勤美達國際 | 0.770 |
| 3 | 01836 | 九興控股 | 8.400 | 23 | 03813 | 寶勝國際 | 0.740 |
| 4 | 00743 | 亞洲水泥(中國) | 4.300 | 24 | 00667 | 瀚宇博德 | 0.620 |
| 5 | 00425 | 敏實集團 | 3.990 | 25 | 00422 | 越南製造加工 | 0.460 |
| 6 | 00151 | 中國旺旺 | 3.400 | 26 | 02317 | 味丹國際 | 0.380 |
| 7 | 02038 | 富士康國際 | 3.330 | 27 | 00660 | 偉俊礦業集團 | 0.325 |
| 8 | 03336 | 巨騰國際 | 2.690 | 28 | 00597 | 華潤微電子 | 0.275 |
| 9 | 00220 | 統一企業中國 | 2.560 | 29 | 02878 | 晶門科技 | 0.220 |
| 10 | 00903 | 冠捷科技 | 2.450 | 30 | 01808 | 台一國際 | 0.210 |
| 11 | 00636 | 富邦銀行(香港) | 2.300 | 31 | 00885 | 福方集團 | 0.190 |
| 12 | 01136 | 台泥國際集團 | 2.000 | 32 | 01129 | 中國水業集團 | 0.138 |
| 13 | 00258 | 湯臣集團 | 1.910 | 33 | 00334 | 唯冠國際 | 0.113 |
| 14 | 00722 | 達創 | 1.720 | 34 | 00469 | 凱普松國際 | 0.109 |
| 15 | 00210 | 達芙妮國際 | 1.700 | 35 | 08043 | 年代資訊影視 | 0.090 |
| 16 | 00757 | 陽光能源 | 1.660 | 36 | 08041 | 大陶精密科技 | 0.031 |
| 17 | 01868 | 真明麗 | 1.320 | 37 | 01041 | 福邦控股 | 0.013 |
| 18 | 00157 | 自然美 | 1.080 | | | | |
| 19 | 02788 | 精熙國際 | 1.030 | | | | |
| 20 | 03999 | 大成食品 | 1.020 | | | | |

資料來源：香港交易所(2009)，市場資料-統計資料及數據-證券市場(2009.04)，www.hkex.com.hk

2.2 可行管道與模式 (葉一青，2006)

現行大陸台商類型，就營運架構，分成以下二類(圖 2.2.1)：

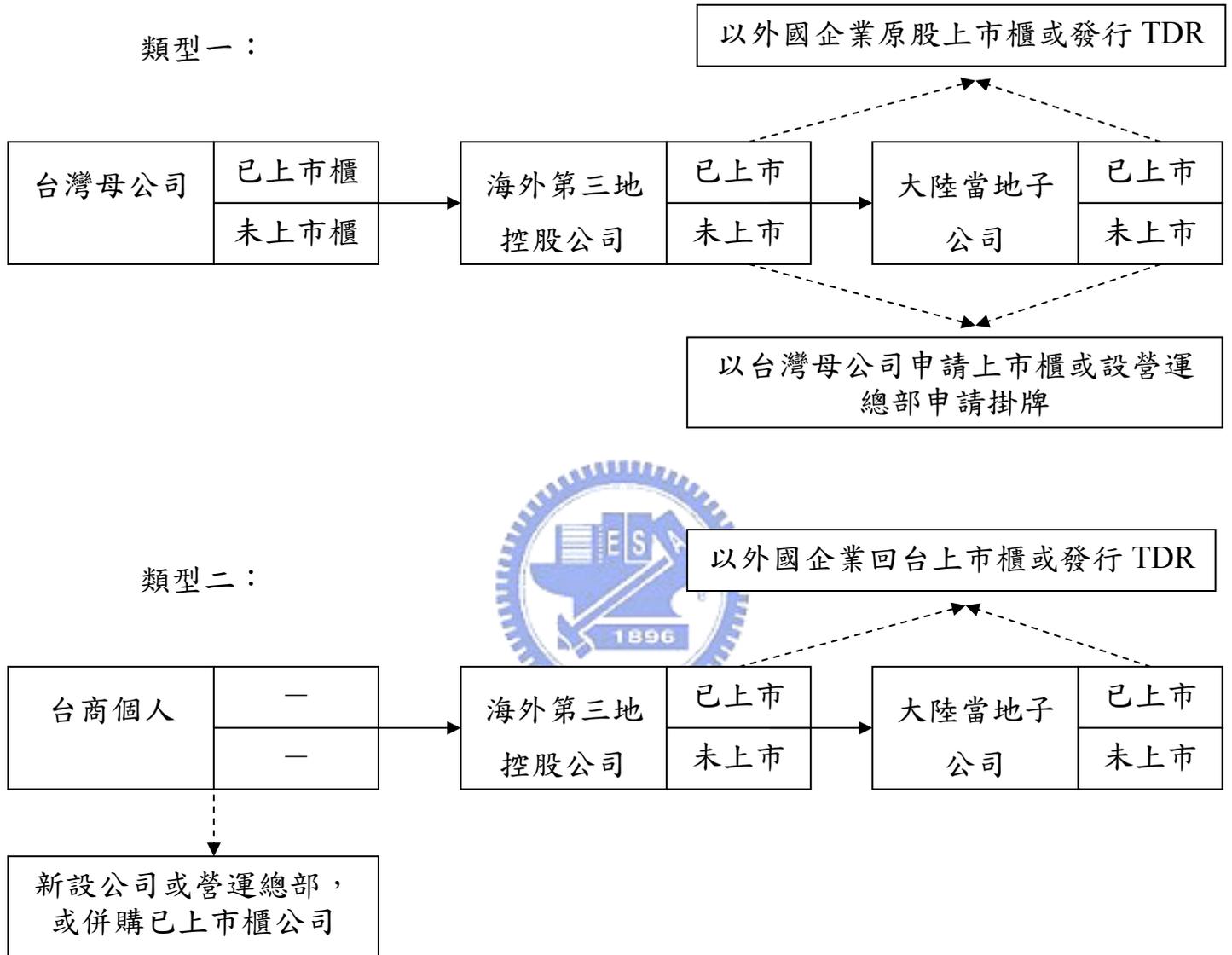


圖 2.2.1 大陸台商營運架構類型圖

分析五種台商最可能回流(經濟日報，2008年)

五大類型台商最有可能回台上市，分別為「兩岸直航觀光商機型」、「兩岸資源整合型」、「兩岸投資布局型」、「回台置產型」及「規避貿易爭端型」⁵。

第一種是「兩岸直航觀光商機型」。大陸民眾赴台旅遊或兩岸直航即將大規模啟動，蘊藏商機龐大，最為台商看好，於是回台投資旅遊周邊商機。例如台灣最大鞋業集團寶成集團在台中投資新台幣40多億元，興建雙子星大廈作為總部大樓與裕元酒店。旺旺集團收購台北市神旺飯店，成為大陸旅客入住率最高的飯店，又決定興建新觀光飯店。在大陸有300多家「兩岸咖啡店」計劃投資新台幣3億元，在台灣開「兩岸咖啡店」。

第二種是「兩岸資源整合型」。此類型台商在大陸成功發展，但在台灣無根或沒有太大知名度，為了回台發展，整合兩岸資源，擴大兩岸市場規模。此類型台商須要尋找合作伙伴或投資標的。

第三種是「兩岸投資布局型」。此類型返台投資的台商，著眼於兩岸市場，增加在台投資。例如，鎢鋼大王的台灣春保鋼鐵公司在投資購物與商務飯店外，也在台灣投資本業，擴大台灣鎢鋼產能。此類型台商須取得設廠地點及環境評估。

第四種是「回台置產型」。許多在大陸成功發展的台商，賺了不少錢，衣錦還鄉，回台購置房地產成為一種新的趨勢。這幾年，出現一股大陸台商返台購置房地產熱，也帶動台灣房地產市場景氣。

第五種是「規避貿易爭端型」。這些台商考慮到歐美等對大陸出口產品進行反傾銷調查，或爭取台灣部分產品的出口配額等因素後，而決定返台投資。

另外「兩頭在外」台商也才會選擇返台上市，大多是從事出口加工，把生產經營過程的兩頭（原材料和銷售市場）都放到國際市場，就是所謂兩頭在外的台商，最具代表就是東莞台商回台上市；或是以「台灣接单、大陸出貨」台灣母公司主導附加價值高的兩頭研發與行銷。因此會選擇在大陸上市，都是經營內銷的，才能避開關聯企業交易及同業競爭問題。

⁵ 據工業總會2008年調查報告。

2.3 政策未鬆綁前回台上市之規定 (葉一青，2006)

2.3.1 以外國企業身分回台上市規定：

可採行→外國公司原股掛牌或 TDR 掛牌，相關規定如下：

| 相關規定 | 原股上市 | 原股上櫃 | 上市 TDR | 上櫃 TDR |
|----------|---|--|--|--|
| 1.股數或單位數 | 2,000 萬股或市值不少於 NT\$ 3 億元 | 1,000 萬股或市值 NT\$ 1 億元以上 | 2,000 萬個單位或市值不低於 NT\$ 3 億元 | 1,000 萬個單位或市值 NT\$ 1 億元以上 |
| 2.掛牌時間 | 在主管機關核定之證券交易所或市場掛牌滿 6 個月 | | | |
| 3.股東權益 | 折合 NT\$ 10 億元以上 | 折合 NT\$ 2 億元以上 | 折合 NT\$ 10 億元以上 | 折合 NT\$ 2 億元以上 |
| 4.獲利能力 | <p>近二年稅前純益為正數，且無累積虧損，並符合下列標準之一：</p> <p>a)近一年，稅前純益/股東權益> 6%以上</p> <p>b) 近二年，稅前純益/股東權益> 3%以上或平均 3%以上且近一年比前一年佳</p> | <p>近一年無累積虧損，並符合下列標準之一：</p> <p>a)近一年，稅前純益/股東權益> 4%以上；或近二年均達 2%以上；或近二年平均 2%以上且近一年比前一年佳</p> <p>b) 近二年，稅前純益均達 NT\$ 1 億元以上</p> | 同原股上市 | 同原股上櫃 |
| 5.股權分散 | <p>a)中華民國股東不少於 1,000 人，持有 1,000~50,000 股占發行總數 20% 以上或滿 1,000 萬股</p> <p>b)全體股東 2,000 人以上且非內部人之持股不低於</p> | <p>a)中華民國股東不少於 500 人，持有 1,000~50,000 股占發行總數 15% 以上或滿 200 萬股</p> <p>b)全體股東 1,000 人以上且非內部人之持股須達 15% 以上</p> | <p>a)中華民國持有人不少於 1,000 人，持有 1,000~50,000 單位占發行單位 20% 以上或滿 1,000 萬個單位</p> <p>b)全體持有人 2,000 人以上</p> | <p>a)中華民國持有人不少於 500 人，持有 1,000~50,000 股占發行單位 15% 以上或滿 200 萬個單位</p> <p>b)全體持有人 1,000 人以上且</p> |

| | | | |
|--------|---|--------------------------------|--|
| | 25% | | |
| 6.科技事業 | 經濟部工業局或交易所委託機構出具意見書者，股東權益折合 NT\$ 5 億元以上，近一年無累積虧損 | 經濟部工業局或櫃買中心委託機構出具意見書者，不受獲利能力限制 | |
| 7.資金流向 | 絕不予以匯出中華民國境外地區或以間接方式移至中國投資或使用，違反者罰 NT\$ 3 萬元並限期補正，否則得列為變更交易方式 | | |

表 2.3.1 以外國企業回台上市規定

2.3.2 以投資控股公司回台上市規定：

可採行→投資控股公司原股掛牌或 TDR 掛牌，相關規定如下：

| 相關規定 | 原股上市/TDR | 原股上櫃/TDR |
|---------|---|--|
| 1.設立年限 | 屆滿二年或任一被控股公司實際營運逾三年 | 屆滿二年或任一被控股公司實際營運逾二年 |
| 2.股東權益 | 近一年，折合 NT\$ 10 億元以上 | |
| 3.獲利能力 | 近二年合併營業利益及稅前純益/股東權益均> 3%以上 | 近一年合併營業利益及稅前純益/實收資本均> 4%以上，且無累積虧損；或近二年均達 3%以上；或近二年平均 3%以上且近一年比前一年佳 |
| 4.股權分散 | 持有 1,000~ 50,000 股股東不少於 500 人，且所持股份占發行總數 20%以上或滿 1,000 萬股以上 | 持有 1,000~ 50,000 股股東不少於 300 人，且所持股份占發行總數 10%以上或滿 500 萬股以上 |
| 5.投資業務 | 本身未從事投資以外之任何業務，持有兩家以上被控股公司 | 本身未從事投資以外之任何業務，持有兩家以上被控股公司 |
| 6.投資百分比 | 投資於被控股公司帳面/長投及股東權益均達 50%以上 | 投資於被控股公司帳面/長投及股東權益均達 50%以上 |
| 7.淨值 | 近一年分派前淨值/資產總額應達 1/3 以上 | 近一年分派前淨值> NT\$ 3 億且占資產總額達 1/3 以上 |
| 8.科技事業 | 被控股公司經中央目的事業主管機關出具意見書者，且其股東權益折合 NT\$ 8 億元以上 | 被控股公司經中央目的事業主管機關出具評估意見者，不受設立年限與獲利能力之限制 |

表 2.3.2 以投資控股公司回台上市規定

2.3.3 以一般公司形式回台上市規定：

相關規定如下：

| 相關規定 | 上市 | 上櫃 |
|---------|--|--|
| 1.設立年限 | 屆滿三年 | 屆滿二年 |
| 2.實收資本 | NT\$ 6 億元 | NT\$ 5 仟萬元 |
| 3.獲利能力 | 近二年合併營業利益及稅前純益/實收資本均達 6%以上；或近二年平均達 6%以上且近一年比前一年佳；或近五年均達 3%以上 | 近一年合併營業利益及稅前純益/實收資本達 4%以上；或近二年平均達 3%以上；或近二年平均達 3%以上，且近一年比前一年佳且稅前純益不得低於 NT\$4 佰萬元 |
| 4.興櫃市場 | 登錄滿六個月 | 登錄滿六個月 |
| 5.集保股數 | 1).個別持股 50% 2).扣除 1)及公開承銷後之其餘股份 3).上述 1)總計不得低於： a. 3,000 萬股以下提 25% b. 3,000 萬~1 億股 a.+20% c. 1 億~2 億股 a.+b.+10% d. 超過 2 億股部分 a.+b.+c.+5% | 1).個別持股 50% 2).扣除 1)及公開承銷後之其餘股份 3).上述 1)總計不得低於： a. 3,000 萬股以下提 25% b. 3,000 萬~1 億股 a.+20% c. 1 億~2 億股 a.+b.+10% d. 超過 2 億股部分 a.+b.+c.+5% |
| 6.集保對象 | 董監事、持股 10%以上之股東 | 董監事、持股 10%以上之股東 |
| 7.集保期間 | 1).個別持股 50%滿二年領回 1/5，其後每半年領回 1/5 2).扣除 1)及公開承銷後之其餘股份，滿一年全數領回 3).永久集保者得因 1)之領回，領回超出董監成數之部分 | 1).個別持股 50%滿二年領回 1/5，其後每半年領回 1/5 2).扣除 1)及公開承銷後之其餘股份，滿一年全數領回 3).永久集保者得因 1)之領回，領回超出董監成數之部分 |
| 8.承銷輔導商 | 一家 | 須兩家以上 |

表 2.3.3 以一般公司形式回台上市規定

2.3.4 以營運總部回台上市之規定：

鼓勵企業在台設置營運總部，利用台灣高素質資源，發揮研發設計、高附加價值生產、後勤支援3大功能，相關規定如下：

| 認定標準 | 租稅等各項優惠 |
|---|---|
| <p><u>定義</u>：企業經營之全方位決策中心與價值創造基地，多功能活動，運籌帷幄佈局全球</p> | <p><u>租稅優惠</u>：免徵營利事業所得稅，包括對國外關係企業之管理服務或研究開發所得、自國外關係企業獲取之權利金所得、投資國外關係企業取得之投資收益及處分利益</p> |
| <p><u>認定指標</u>：1) 國內員工月平均達 100 人，其中大專以上達 50 人 2) 國內營收達 NT\$10 億元 3) 國內營業費用達 NT\$五千萬 4) 國外關係企業年營收達 NT\$1 億元 5) 國外關係企業應 2 個國家以上，且有實質營運活動</p> | <p><u>其他優惠</u>：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 提高國防訓儲員額核配比例。 2. 申聘外國人從事專門性或技術性工作得不受相關工作經驗限制。 3. 申請大陸經貿專業人士來台得不受每年 30 人之限制。 |
| <p><u>營運涵蓋範圍</u>：須統籌各國關係企業之 1)經營策略、2)智財管理、3)財務管理、4)國際採購、5)市場行銷、6)後勤支援、7)人力資源、8)研發設計、9)工業設計、10)高附加價值生產</p> | <ol style="list-style-type: none"> 4. 營運總部面積達規模者，得勘選區內土地，經相關機關編訂為特定專用區。 5. 須使用毗連之非都市土地時，經濟部核發給證明文件得依法變更使用登記。 |
| <p><u>認定要點</u>：應掌控上述各款業務三項以上，才被認定為企業總部</p> | <ol style="list-style-type: none"> 6. 經濟部及內政部修法，分別增列編定營運總部專用區及特定目的事業用地。 |
| <p><u>外國關係企業</u>：1)在國外設立營業登記者 2)總部持有半數以上股份或資本者 3)與總部相互持有或投資 1/3 以上者 4)總部取得半數以上董事席位 5)與總部董事長或總經理為同一人 6)總部依合資契約擁有經營權者 7)執行業務股東或董事半數以上與總部相同者 8)半數以上股東或出資者與總部相同者；以上計算時得將總部之從屬公司之股份及出資計算再內</p> | <ol style="list-style-type: none"> 7. 內政部修法及相關規定，放寬各類土地編定得適用企業設立營運總部。 8. 經濟部增列促產條例，明列企業營運總部特定專用區，範圍內公有土地，不受土地法限制，得彈性調整區內公有土地售價。 9. 特殊情況下優先供應企業營運總部所須之水電，保障經營效率及競爭優勢。 |

表 2.3.4 以營運總部回台上市之規定

2.4 面臨問題與障礙 (葉一青，2006)

大陸台商回台上市最大之三大障礙，一為投資大陸上限規定，不能超過淨值 40%且計算採比率累退，資本愈大投資限額愈大，二為所募資金不得全數投資大陸(康曉龍，2004)，三為稅賦因素(楊雅惠，2005)；發行 TDR 最大限制在於合作監管備忘錄(MOU)之簽署。

次要障礙是，一為陸資企業不得來台上市，二為陸資不得投資我國股票，三為第二上市未將香港交易所納入，然而香港卻是台商聚集最重要之地點。

✓ 投資上限：

表 2.4.1 台商對大陸投資累計金額或比例上限

| 類別 | 淨值 | 對大陸投資累計金額或比例上限 |
|------------------|------------|---|
| 個人及中小企業 | — | NT\$8 仟萬元 |
| 實收資本逾 NT\$8 仟萬企業 | 50 億以下 | 淨值 40%或 NT\$8 仟萬元(較高者) |
| | 50~100 億以下 | 50 億部分 40%，逾 50 億部分 30% |
| | 逾 100 億者 | 50 億部分 40%，50~100 億部分 30%，逾 100 億部分 20% |

資料來源：在大陸地區從事投資或技術合作審查原則

✓ 資金運用：

表 2.4.2 台商於國外募得資金其運用之限制

| 類別 | 資金投資大陸之限制 |
|----------------|---|
| 國內募集者 | 退件不受理上市申請 |
| 國外募集者 | 直接或間接超過本次募集總額 20%時，退件不受理上市申請 |
| 海外其他有股權性質之有價證券 | 若限制持有人不得於一年內兌現、轉換、償還或認購者(閉鎖期)，可提高至不超過本次募集總額 40% |

資料來源：發行人募集與發行有價證券處理準則

✓ 稅賦因素：

過去部分台商投資資金匯出大多未符合國內相關法令，依現行規定申請上市，可能將招致有關單位對違法責任的追究。

另多數台商原為中小企業，而台灣中小企業向政府稅捐申報多未周延，恐會涉及海外個人與企業的查稅與欠稅追繳的問題，因而打消回台上市之念頭。

✓ 合作監管備忘錄（MOU; Memorandum of Understanding）：

台商回台上市與台灣金融業赴大陸投資，都涉及金融監理與公司資訊透明化問題，此問題端賴兩岸簽署兩岸金融監理合作備忘錄（MOU）始能解決，並促進兩岸金融自由化與國際化，防止金融犯罪的發生。

2.4.1 以外國企業身分回台上市所面臨之障礙

- ✓ 必須已經在經國內主管機關核定之證券交易所或證券市場之一上市滿六個月，也就是說必須先在海外掛牌，才能回台上市。
- ✓ 目前國內主管機關所核定之證券交易所或證券市場並無大陸台商聚集之香港與大陸地區之證券交易所。
- ✓ 投資上限 40%及資金匯出與運用之限制，更是大幅降低以外國發行人身分回台掛牌上市之意願。

截至 2008 年 12 月尚無外國公司以原股之形式來台掛牌。

有五檔存託憑證(TDR)於台灣證券交易所上市，皆非大陸台商企業；

| | | | |
|------|-----|-------|----------|
| 9101 | 福雷電 | 原上市市場 | → 美國納斯達克 |
| 9102 | 東亞科 | 原上市市場 | → 新加坡 |
| 9103 | 美德醫 | 原上市市場 | → 新加坡 |
| 9104 | 萬宇科 | 原上市市場 | → 南非 |
| 9105 | 泰金寶 | 原上市市場 | → 泰國 |

2.4.2 以控股公司身分回台上市所面臨之障礙

- ✓ 須在台灣註冊成立投資控股公司，再以現金或換股方式取得海外公司 50%以上持股，因須調度大量資金支應相關價款，不符台商回台上市拓展資金籌措管道之原意。
- ✓ 轉換控股公司股權後，因下轄之海外公司通常為大陸公司或者透過第三地控股公司所持有之大陸公司，仍須受到對大陸投資 40%之限制。除非該投資控股公司之淨值夠高，否則須擴大股本，以現行台商之獲利多來自大陸而言，無法符合實務需求。
- ✓ 投資控股公司申請股票上市者，應符合本身未從事投資以外之任何業務之條件，但目前申請營運總部之營收門檻為新台幣十億元，兩者相互矛盾，故若欲以營運總部申請上市，只有依循一般上市方式為之。這使得營運總部雖有控股公司之架構與精神，卻無法適用控股公司上市櫃辦法。
- ✓ 台資企業，多在英屬維京群島（BVI）及開曼群島註冊，台灣屬大陸法系國家，但 BVI 及開曼適用英法法，有意回台掛牌台資企業多在 BVI 及開曼群島註冊，基準據法不同，使得第一上市還難以突破。例如：英美法的精神中，有關投資人保護的部分，以公司資訊必須要「充分揭露」為精神，尤其海外市場多為機構投資人，在資訊揭露後才有可能判斷投資。台灣則對投資人保護較多，立意良善，但例如賦予股東可撤銷董事會決議等，可能面臨 BVI 法院並無法源，造成執行上的困難。兩種法系之差異，造成回台上市公司的章程中，無法直接將原本國內現有的規定直接納入。(經濟日報，2008 年)

2.4.3 以一般公司形式回台上市所面臨之障礙

- ✓ 須成立滿三年才能上市，滿二年才能上櫃，對資金需求殷切之台商而言，緩不濟急。
- ✓ 台商來自於海外子公司之轉投資收益比重高，同時將營業利益納入獲利能力之門檻，恐怕不符合台商經營現況，且不利於國內中小企業將生產基地設於海外之佈局策略。
- ✓ 成立營運總部者大都為歷史悠久，營運規模已大之上市櫃公司，

為享租稅優惠而成立，譬如：2009年3月在限制放寬後，宣稱決定將營運總部移回台灣之旺旺及富士康，及其他宣稱有意願的20幾家廠商便是如此，幾乎無為回台上市目的而設立者。

- ✓ 多以回台新設新公司，並逐步將海外營收轉至台灣或海外子公司，待符合門檻後再申請上市櫃。

2.4.4 以購併方式回台上市所面臨之障礙

- ✓ 以過去購併案例，購併方均為在大陸地區經營有成之台商，被併購方均為台灣歷史悠久或品牌知名度高之上市公司，因景氣下滑或經營策略錯誤或經營權紛擾，導致獲利能力低落，股價下跌，而成為台商回台上市購併之標的，且大都以現金直接購入股票，這對大多數欲回台上市取得資金之中小企業而言，根本無法遵循。
- ✓ 法規雖允許以上市櫃有價證券(股票)作為對價之公開收購20%以上股份，但此有價證券僅限在國內主管機關核定證券交易所或證券市場交易之股票，對大多數台商而言，等同要以大陸之有價證券作為公開收購之對價，也是不可能的。
- ✓ 目前僅有台商以控股公司在外國證券市場發行之有價證券作為對價之公開收購，惟尚無利用之管道之購併案例。
- ✓ 如以股份轉換方式購併，須雙方合辦海外發行存託憑證，由於發行成本高且過程繁瑣，對經營不彰之被借殼公司大都無能力承擔，目前亦無利用之管道之購併案例。

第三章 2008 年政策大鬆綁之研究

3.1 那些政策鬆綁了？

政策鬆綁以投資上限 40%及資金運用兩項為最主要，其次是對象之鬆綁，大陸台商得以海外控股公司方式來台上市，陸資占 20%亦可專案核准；其次是開放陸資機構法人來台投資，最後是將香港交易所納入核准交易所之列。鬆綁之後讓台商回台上市成為可能，其相關的鬆綁規定繁多且持續蒐集意見後繼續放寬中，茲彙總歸類分述如下：

3.1.1 2008 年後政策之大鬆綁

2008 年馬英九當選總統後，為推動兩岸經貿往來，進行若干政策大鬆綁外，亦積極進行若干推動回台上市活動，以政策之鬆綁而言大致區分為「主管機關」及「交易所」兩大部分，由台灣證券交易所負責制定「海外企業上市審查準則」、「作業程序」及「相關規範」，營造及便利外國台商企業回台上市之法規環境；主管機關則負責就「資金運用」及「稅務」做刪除或放寬；整理及彙總如下：

表 3.1.1 列舉 2008 年後政策鬆綁之相關法規

台灣證券交易所股份有限公司(簡稱 TSE)「相關法規」之修改：

| 時間 | 修改法規 | 詳細說明 | 影響分析 |
|------------|--------------------|---|---------------------------------|
| 2008.11.24 | TSE 有價證券(股票)上市審查準則 | 台商回台第一上市審查費每件 50 萬元，決議退件，申復審查費 30 萬元 | 比照國內股票初次上市案 (IPO) 的「國民待遇」。 |
| 2008.11.19 | “ | 實施證券商承銷保薦制度，將實地查核轉由承銷商負責 | 取消不合時宜之實地查核，與國際制度接軌，提高承銷商責任與義務。 |
| 2008.11.12 | “ | 第一上市公司總產值來自其海外營業據點或子公司，超過五成者等多項，都應列為公開說明書的風險評估事項。 | 提高第一上市公司的資訊透明度。 |
| 2008.10.25 | “ | 股票已在外國主要證交 | 大幅縮短第一上市時程為 |

| | | | |
|------------|-----------------------|--|---|
| | | 所上市的外國企業申請來台第一上市，不受上市輔導期限或登錄興櫃滿半年的限制。 | 二個月。 |
| 2008.09.09 | “ | 允許大陸員工參予台商配股計畫，但只能賣，不能買 | 爭取更多科技業台商返台上市。 |
| 2008.09.09 | “ | 允許在海外掛牌的台商，在下市六個月內返台上市，可免去輔導期 | 大幅縮短第一上市時程 |
| 2009.01.06 | TSE 認購售權證 (TDR)上市審查準則 | 發行達 1 億個單位以上。TDR 最近三個月份成交單位數占上市單位的比率達 20%以上。有累積虧損也可發行 TDR 權證。 | TDR 發行認購權證條件比一般上市股票放寬。一般市值規模須超過 100 億。一般成交股數須達 20%或 1 億股。一般須近期無虧損，或無累虧。 |
| 2009.01.06 | “ | TDR 可作為發行認購（售）權證的標的股，並訂定可發行額度限制 | 比目前用上市股票作為權證標的股的條件相比，發行門檻較為寬鬆。 |
| 2008.11.24 | “ | 海外企業申請 TDR 案，每件收取 30 萬元的上市審查費，因增資而增發，或經兌回後在原發行額度內再發行 TDR 上市，得免繳審查費 | 比照國內 TDR 的「國民待遇」。 |
| 2008.11.05 | “ | 只要有信評認可，申報生效期間，或老股發行 TDR 者，可由十二個營業日縮短為七個營業日；發行 TDR 者的公開說明書，可以承銷商評估總結意見，取代承銷商冗長的評估報告。 | 不影響投資人知的權益，有助於節省發行公司成本，還可省卻須經國內公正第三人簽證的程序。 |
| 2008.10.27 | “ | 大幅放寬（TDR）上市有關股東權益、獲利能力與股權分散等 | 股東權益從 10 億元降低為 6 億元以上；稅前盈餘由最近二年度 |

| | | | |
|------------|------------|--|--|
| | | 條件 | 平均達 4 億元降為 2.5 億元； 獲利能力則由最近二個會計年度稅前盈餘均為正數，且均無累積虧損，並符合其他獲利條件，大幅調降為近一個會計年度； |
| 2008.09.11 | “ | 取消外國發行人的股票應在經金管會核定的交易所或證券市場上市滿 6 個月始得來台第二上市（櫃）暨發行台灣存託憑證（TDR）等有價證券規定。 | |
| 2008.09.11 | “ | 開放於韓國交易所掛牌企業得來台申請第二上市（櫃） | |
| 2008.06.27 | “ | 開放於香港交易所掛牌企業得來台申請第二上市（櫃） | |
| 積極研擬中 | 「股東權益保護事項」 | 就海外當地與我國法令上有關股東權益重大保護事項之差異，要求於公司章程或組織文件上載明外，不足處則要求列為申請上市公司之承諾事項。 | |

資料來源：報章網路統計資料

表 3.1.2 列舉 2008 年後資金運用及稅法之鬆綁

主管機關上市資格限制及籌資限制：

| 時間 | 政策鬆綁內容 | 詳細說明 | 影響分析 |
|------------|------------------------------|---|--|
| 2009.04.26 | 兩岸金融監理合作備忘錄(MOU)之簽定 | 對於未來簽署銀行、保險、證券期貨三項 MOU 達成共識，建立兩岸貨幣清算機制等，金融合作踏出重要一大步。 | 台商企業回台上市後，台資券商及銀行可直接登陸，互設機構。 |
| 2009.03.19 | 大幅放寬持股 50% 以上才算陸資 | 經濟部修定「大陸地區人民來台投資許可辦法」陸資為 20% 以上放寬為 50%。陸資可在台獨資、合夥、投資台灣企業，購買台灣公司股份或設分公司均可。 | 再度鬆綁陸資來台投資，大陸法人團體及陸資可以投資台灣額度也放寬。 |
| 2009.02.02 | 大赦台商，回台投資只罰 5 萬 | 投審會修正違規登陸台商裁罰基準，主動陳報並回台投資，一律僅處最低罰鍰新台幣 5 萬元，即可補辦許可。 | 大幅減輕 97 年 3 月 10 日以後違規登陸投資廠商的負擔。是為吸引台商回台投資的優惠措施。 |
| 2009.01.06 | 取得工業局核發產業未來具有潛力的證明，無獲利也可來台掛牌 | 外國科技業向工業局申請未來具有發展潛力的證明後，即使沒有獲利，都可以來台掛牌。且非一定要掛興櫃，只要承銷商輔導六個月，也可以申請證交所掛牌。 | 對高科技類股之掛牌規定大幅放寬，鼓勵高科技類股也回台上市。 |
| 2008.12.04 | 開放大陸 QDII 購買台股指數 | 一類是 QDII 大陸合格機構投資者；二類是上市上櫃公司大陸員工；三類是來台掛牌海外企業的大陸股東可依法認購、配股。 | 放寬陸資來台投資，呼應大陸台商企業回台上市。 |
| 2008.11.19 | 資金匯出匯入之鬆綁 | 回台掛牌分散持股，售股後所得資金若有意再投入台股，不必將該資金匯出再匯入。 | 可避免匯兌風險。 |
| 2008.11.19 | 境外所得及證券交易所所得之鬆綁 | 第一上市公司分配給股東股利屬於境外所得，免課所得稅、證券交易所所得也免稅。 | 加速台商企業回台上市之動力。 |
| 2008.11.13 | 完成「資產管理中心發展條例」草案 | 提供回台減稅機制，凡在資產管理中心設置投資專戶者，可享有兩年到四年免徵遺產稅、所得稅與贈與稅優惠。 | 誘使過去外流的資金，能夠返台投資。 |
| 2008.09.11 | 取消外國公司來台發行 TDR 募資用於海外的限 | 廢除 A 式(台資持股超過 20% 且設立未滿三年的外國發行人，應承諾於我國募集資金不 | 配合取消外國發行人在台募資赴大陸投資限制。 |

| | | | |
|------------|-------------------------------|--|---|
| | 制 | 得匯出國外)、B式(外國發行人應承諾於我國募集資金不得直接或間接用於大陸投資)承諾書。 | |
| 2008.09.11 | 放寬 FIDI (華僑及外國自然人) 限額上限 | 掛牌前已有持股的外國自然人股東,如以 FIDI 身分持續在我國證券市場買賣該企業股票,將放寬現行每一 FIDI 投資國內證券限額為 500 萬美元的上限。 | 資金之進出額度再放寬。 |
| 2008.09.11 | 海外企業其股東資金進出之鬆綁 | 掛牌後其股東處分持股的資金,可透過直接申辦 FINI(外國機構投資人)與 FIDI(華僑及外國自然人)身分,將資金留存於交割款戶內作後續投資之用。 | 資金之進出不再受限。 |
| 2008.07.31 | 含陸資持股逾 20% 以上企業,可專案申請許可來台掛牌上市 |  | |
| 2008.07.15 | 企業在台設總部登陸投資不設限 | 經濟部修訂「在大陸地區從事投資或技術合作許可辦法」,40% 上限鬆綁,放寬至 60%,若在台灣設立營運總部,赴大陸投資則完全不設限。 | 資金用途投資大陸將不設限,幅度大放寬,擔心資金外流,結果卻把台商逼走。 |
| 2008.07.12 | 將香港交易所掛牌企業,納為可回台第二上市(櫃)的範圍 | | 成為第 19 個可第二上市的交易所,在港掛牌台資企業,高達 70 餘家。 |
| 2008.07.12 | 在港掛牌企業發 TDR 免核准 | 香港證監會表達「香港掛牌企業若回台掛牌,不用經香港主管機關核准,僅須報備即可。 | |
| 2008.07.01 | 在港上市滿半年可來台掛牌 | 在香港交易所上市滿六個月的外國企業及台商企業,符合上市審查準條件,得以原股或台灣存託憑證(TDR)在台股「第二上市」掛牌交易。 | 到 2008 年 6 月止,具台資背景企業在香港交易所上市家數達 60 多家。 |

資料來源：報章網路資料蒐集

3.1.2 2008 年後政策鬆綁之探討

政策鬆綁除彙總分類如 3.1 所述外，特說明幾項深具意義及指標性之鬆綁如下：

2008 年 9 月證交所董事長薛琦大陸招商行，拜會上海證交所理事長耿亮，雙方同意進一步推動兩岸三地系列指數 ETF（指數股票型基金）掛牌。

2008 年 11 月 3 日大陸海協會會長陳雲林抵台，重啟兩岸會談，11 月 4 日在圓山飯店江丙坤與陳雲林共同簽署「海運直航」、「空運直航」、「通郵」及「食品安全」四項協議，代表兩岸已正式進入大三通時代。

2008 年 11 月 4 日，金管會，鬆綁「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」相關規定，包括申報生效期間，只要有信評認可，或以老股發行 TDR 者，可由 12 個營業日縮短為 7 個營業日；而發行 TDR 者的公開說明書，可以承銷商評估總結意見，取代承銷商冗長的評估報告。這些放寬措施既不影響投資人知的權益，也有助於節省發行公司的成本，海外企業還可省卻須經國內公正第三人簽證的程序。

外國企業回台第一上市，雖排除中國設立登記的公司，但可透過專案核准的方式，陸資持股超過 20%，或是陸資為主要股東的企業還是可以來台上市，且外國企業在台募集資金已無投資大陸上限，香港證監會已表達，香港掛牌企業若回台發行 TDR，不須要香港主管機關核准，只須要報備即可。

2008 年 12 月行政院通過「大陸地區投資人來台從事證券投資及期貨交易管理辦法」，開放大陸地區合格境內機構投資者(QDII)、上市櫃公司的大陸籍員工、來台上市櫃海外企業的大陸籍股東等三種類型大陸投資人可以在台從事證券投資與期貨交易行為，這項開放將可增加台灣資本市場的活力，並協助台商吸引優秀的大陸員工。

2009 年 2 月 2 日，經濟部投審會大赦違法大陸台商回台投資，只要主動陳報並回台投資，一律僅處最低罰鍰新台幣 5 萬元，即可補辦許可。投審會統計，從 2008 年 3 月 10 日到 2009 年 1 月底，已有台資企業 307 家回台補辦登記，總金額達 15.85 億美元。新規定將裁罰最高 2%降為 1%，1 仟萬以下罰 5 萬元提高為 1 億以下。

3.2 期望效果

3.2.1 四年 200 家目標 (經濟日報，2008 年 10 月)

已經通過來台第二上市發行台灣存託憑證(TDR)共計兩家，旺旺及巨騰，目前等待市場時機成熟，就可以掛牌正式發行 TDR；來台第一上市的台商共計有十二家在輔導中，詳附表 4.2.1，證券交易所目標是達到四年 200 家海外企業來台上市，以大陸台商企業十萬家，東南亞約五萬家而言，應該不難；2009 年目標是至少能達 20 家，證交所已展開一連串的行動來推動。大陸各地的台商協會，目前最火紅的話題也是莫過於回台掛牌上市，因為在大陸籌資不易，不少中小企業都希望透過回台上市，有利籌資擴大企業規模。

3.2.2 廣東台企衣錦還鄉，醞釀集體回台上市櫃 (鉅亨網，2009 年 2 月)

受金融海嘯衝擊，廣東台商面臨前所未有的生存危機。在考慮兩岸經濟大環境後，台商決定規劃集體回台上市。這波台商「衣錦還鄉」(回台上市櫃)計劃，已有 20-30 家台商在接受前期輔導計劃，與券商及會計師事務所一同交流規劃。華南台商多是離鄉台商，不像華東台資企業，多屬於台灣上市櫃企業轉投資的子公司。因此，華南台商一直是台灣會計師事務所積極發掘的潛力市場。

企業的上市準備期須要三年、上櫃須二年，估計有 30 多家欲返台上市櫃的台商，已私下積極進行「蹲馬步」的動作。只要台灣股市一復甦，2010~2011 一年，台灣將出現台商集體回流上市櫃的熱潮。台商集體回台上市櫃的行動，被視為一場歷史使命。

景氣低迷，大陸台商打算「鳳還巢」。儘管今年經濟情勢不被看好，兩岸三通後，台灣從死路走向活路；未來大氣候形成後，很多商機都一一浮現，身處大中華經濟圈的台灣，競爭優勢將更凸顯。

大陸股市、香港股市在 2006 年到 2007 年狂飆，台股當時在鎖國政策下，想要引大陸台商回台上市掛牌，不僅政策不夠成熟，外頭市況太好，政策再怎麼引導，也是難以力挽狂瀾。如今，國際和大陸股市都低迷，

反而是引大陸台商回台的醞釀和沉潛期。台灣政府應抓緊時間，趕緊修法，鬆綁政策，迎頭趕上這次難得的機遇。

陸股 IPO 迄今尚未啟動，未掛牌的大陸企業正大排長龍，台資企業想要在大排長龍的首批發行名單出現，實不容易。台資企業倒不如衣錦還鄉，回台灣掛牌，可得到更高的關注、更透明的上市時程，以及政策的扶持。

3.3.3 旺旺發行 TDR 台灣上半年規模最大集資活動，首宗台資企業回台掛牌，4/28 正式掛牌 (聯合新聞網，2009 年 4 月)

第一家響應回台上市的旺旺中國控股，詢價圈購價格出爐，以旺旺在香港聯交所交易價格約 3.5 港幣計算，旺旺 TDR 每單位圈購價，約落在 12.5 元至 15.5 元。由大華證券負責承銷，旺旺本次預計募集約 1 億美元，是 2009 年上半年國內最大金額籌資案，預計 4 月 28 日正式掛牌上市。

旺旺中國控股營收，有 93% 來自中國，投資人如果要搭上中國概念列車，可以不必再香港買 H 股，交易成本可望因此降低。持有 TDR 最大的好處是，TDR 所分配到的股利，依法令規定，非屬中華民國來源所得，自然人可以享受免稅好處。依據中國旺旺於香港的公開資訊，旺旺訂於 4 月 23 日除息並進行現金股利分派，每股配發 1.36 美分，相當於新台幣 0.46 元，若以近期香港聯交所收盤價計算，股利殖利率約 3%，參與 TDR 認購之投資人，可參與本次股利分派。

依據中國旺旺所公布財報顯示，2008 年營收超過 15.5 億美元，年成長率達 42%，稅後淨利為 2.62 億美元，年成長亦超過 3 成，目前市值高達港幣 440 億元。

身為回台上市「領頭羊」，中國旺旺具備三大優勢：規模「夠大」、基本面「夠好」以及中概股性質「夠純」，又是台灣證券交易所積極推動之國內首宗台商回台上市案，果然不孚眾望帶動台商回台上市熱潮。從中籤率僅 5%，15.50 掛號牌後連十天漲停到 28.8，漲幅達 84%；接著巨騰國際 TDR，將會是第二家，接著如果股價表現良好，將會鼓動同樣在香港掛牌的台商企業，群起效尤。

3.3 推動活動及其意義

再好的政策也須要行銷，配合政策大鬆綁，政府及證券交易所頻頻展開各項推動活動，尤其是 2008 年 Q4，政策大鬆綁尚未發酵開花結果即遇到金融大海嘯，若無持續的推動活動，回台上市勢必逐漸退潮，新的政策及優惠無法傳達，可見推動活動之重要行銷意義。

推動活動以台灣證券交易所為主角，董事長薛琦是靈魂人物是高級業務員，大型企業大都賣他面子，加上薛琦馬不停蹄，行動一波接一波，並與承銷商及會計師組成回台上市「鐵三角」，將政策大鬆綁及政府的優惠措施美意推銷給大陸台商，也確實產生熱烈回應。

茲蒐集 2008~2009 年主要推動活動內容如下，並簡述其所代表之意義：

表 3.3.1 2008~2009 年回台上市主要推動活動彙總表⁶

| 時間 | 活動內容 | 推動人 | 代表意義 | 備註 |
|------------|--|-------------------|-------------------------------------|---------|
| 2009.04.15 | 在大陸天津及瀋陽舉辦「台商投資新契機座談會」。 | 櫃買中心 | 有助該地區台商企業瞭解台灣之資本市場及政府相關開放及獎勵措施。 | |
| 2009.03.23 | 推動權證市場 ⁷ 包括 ETF、TDR 及其他權證。 | 證交所 董事長 薛琦 | 更加擴大回台上市之資本市場規模，不只侷限於股票也擴及權證市場。 | |
| 2009.03.10 | 韓國集保公司完成雙邊開戶簽約。 | 台灣集保 結算所 | 提供更便捷跨國交易後台結算交割機制，提昇台灣市場之競爭力有莫大的助益。 | |
| 2009.03.03 | 東南亞招商之旅。 | 證交所 董事長 薛琦 | 回台上市政策推銷到新加坡、泰國等東南亞地區之台商企業。 | |
| 2009.02.19 | 與日本野村總合研究所，簽署「台灣證券交易所吸引日本企業來台上市提案」合作意願書。 | 證交所 董事長 薛琦 | 推廣台灣資本市場利基，打造台灣成為亞太高科技資本市場平台。 | |
| 2009.02.11 | 拜訪 NB 大廠華碩，針對集團旗下「和聯永碩」，及大陸子公司名碩電腦 | 證交所 總經理 許仁壽 | 繼續執行大陸海外「優質」子公司的國內大型企業團的「招手之旅」。 | 優質 7 |

⁶ 推動活動最早從政策尚未鬆綁的 2007.12 就已開始，2008.08~09 是第一波高峰，2009.02~04 是另一波高峰，活動遍及亞洲美洲及歐洲，不只侷限於大陸地區。

⁷ 目前權證市場比重僅占 1%每月交易平均人數約 3 萬人，與股票交易人數相比，尚有很大成長空間。

| | | | | |
|------------|---|-------------------|---|------------------------|
| | (蘇州)、昌碩科技(上海)、凱碩電腦(蘇州)回台上市交換意見。 | | | |
| 2009.02.09 | 寶成集團總裁蔡其瑞率高層親訪證交所。力邀香港上市的裕元、寶勝及海外企業回台上市。 | 證交所 董事長 薛琦 | 繼續執行大陸海外「優質」子公司的國內大型企業團的「招手之旅」。 | 優質 6 |
| 2009.02.06 | 拜訪電器電纜龍頭華新麗華集團董事長焦佑倫，爭取在香港上市的瀚宇回台發行 TDR。 | 證交所 總經理 許仁壽 | 繼續執行大陸海外「優質」子公司的國內大型企業團的「招手之旅」。 | 優質 5 |
| 2009.02.03 | 鴻海集團副總裁黃秋蓮拜訪證交所，表達包括富士康等海外子公司，未來有機會回台上市的善意。 | 證交所 董事長 薛琦 | 在旺旺暫緩 TDR，榮成紙業撤銷輔導，回台上市遲滯後，展開推動，炒熱氣氛。同時帶動金仁寶及大潤集團之響應。 | 優質 4 |
| 2009.02.02 | 薛琦親自招商拜訪在大陸等海外有「優質」子公司的國內大型企業集團，展開「招手之旅」 | 證交所 董事長 薛琦 | 對台商的招商策略變為「重質」兼重量。從三家大型集團企業開始優質企業招手之旅。 | 金寶、 大潤 發、富 士康 |
| 2008.11.17 | 主持奇景光電、瀚宇博、統一等在美國、香港、新加坡上市約十家集團型台資企業負責人座談會 | 金管會 副主委 李紀珠 | 層級提升到金管會，顯示政府在全球股災中，更重視吸引台商回台上市。 | |
| 2008.09.26 | 率團出席上海「台商發展論壇」，並拜會上海證交所理事長耿亮及總經理張育軍 | 證交所 董事長 薛琦 | 兩岸關係緩和、相關法規鬆綁後，鼓勵大陸台商回台上市或發行 TDR，尋求上證所之支持。 | 尊重回 台上市 意願 |
| 2008.09.22 | 率團到香港、日本、上海、歐洲等地區舉行海外招商大型座談會及論壇 | 證交所 董事長 薛琦 | 鼓勵台商回台上市，爭取國際化的台商回台。 | |
| 2008.09.16 | 大陸參訪台商企業，邀請大陸台商回台掛牌 | 交易所 官員 | 東莞是台商聚集最多之處，當地有能力上市的台商企業即達百家以上。 | |
| 2008.09.12 | 率上市公司赴紐約舉行「2008 台灣投資說明會」 | 證交所 董事長 薛琦 | 提高外資對國內資本市場參與度，吸引更多海外資金投資台灣。 | |
| 2008.09.11 | 成立「推動海外企業來 | 金管會 | 推動海外台商回台上市。 | |

| | 台上市」專案小組 | 主委陳樹 | | |
|------------|--------------------------|-------------|--------------|--|
| 2008.08.09 | 訂定目標四年 200 家海外企業來台第一第二上市 | 金管會 主委陳樹 | 將回台上市目標具體量化。 | |
| 2008.05. | 於歐美等地舉辦海外台灣投資說明會。 | 證交所 | 鼓勵海外台商回台上市。 | |
| 2008.03. | 於台北舉辦海外台灣投資說明會。 | 證交所 | 鼓勵海外台商回台上市。 | |
| 2008.01. | 於新加坡、香港舉辦海外台灣投資說明會。 | 證交所 | 鼓勵海外台商回台上市。 | |
| 2007.12. | 於阿布達比、杜拜舉辦海外台灣投資說明會。 | 證交所 | 鼓勵海外台商回台上市。 | |

總統馬英九上任滿一百天，說「你們跟著我不會錯」！

過去實在是管制得太過分，八年 5 兆資金外流，過去台灣要買海外基金，只要這項基金有超過 0.4% 是投資大陸 A、B 股的不准買，結果大家就跑到香港買，台灣的資金就不斷外流。企業投資大陸上限是 40%，結果無法限制企業去大陸，且去了以後就回不來了，這個政策「對大陸無效，對台灣有害」。開放與解禁不會立即看到效果，但現在至少有多家去香港上市的企業願意回台上市或發行 TDR，可見政策還是有效果，只是沒有馬上顯現出來。一步步調整，大家慢慢適應，在調整的過程中，同時也要推出優惠措施。(遠見雜誌，2008 年 9 月號)

回台上市是潮流是趨勢也是勢在必行，馬政府的政策鬆綁及上述的推動活動，誘導及迫使台商企業跟著走，對錯已無法預見及判斷，選擇權在大陸台商企業自己手中。

3.4 資本市場「123」計劃

2008年3月5日行政院院會通過，由行政院金融監督管理委員會主導之「推動海外企業來台掛牌一二三計劃」；

- ✓ 第一掛牌—新增第一掛牌交易；
- ✓ 二大市場—興櫃股票市場，一般上市(櫃)市場；
- ✓ 三大好處—促進企業與台灣市場緊密連結，滿足投資人多元化需求，提昇資本市場國際化與競爭力

現階段規劃原則一

符合台灣現行法令：規劃相關掛牌及籌資規範。

兼顧國際脈動及國民待遇：參考國外證券市場普設主板及新興企業掛牌交易市場之潮流，以吸納不同種類企業來台掛牌，提升資本市場競爭力，並朝衡平國內現有市場運作機制進行規劃設計。

以新台幣計價方式優先推動：投資人較熟悉而有助交易活絡性，並可鼓勵海外企業增加投資台灣。

以原股第一上市一

海外企業來台第一上市之上市條件及相關規定，研擬如下：

申請主體：排除以下海外企業：(1) 中國設立登記之公司；(2) 中國人民、法人、團體或其他機構直接或間接持有該海外企業股權超過20%或有主要影響力股東者；(3) 該海外企業在中國投資金額超過國內現行規定企業在中國投資淨值比例規定者(淨值40%至20%)。

設立年限：申請上市時應有三年以上業務紀錄。

輔導期間：經承銷商輔導期間滿六個月或應登錄興櫃股票滿六個月。

公司規模：實收資本額或股東權益：新台幣6億元以上(約2,000萬美元)、或市值：上市時市值不少於新台幣16億元(約5,000萬美元)。

獲利能力：最近三個會計年度稅前純益累計達新台幣2.5億元以上(約800萬美元)，且最近一個會計年度稅前純益達新台幣1.2億元(約400萬美元)。

不宜上市條款：

有嚴重財務、業務，或其行為有虛偽不實或違法，影響證券價格、市場秩序或損害公益者。財務業務未能獨立者。有重大非常規交易未改

善者。申請或從屬公司現任董、監、總經理或實質負責人於最近三年有違反誠信原則之行為。其他。

集團企業：應符合下列規定：

集團企業主要業務或商品無相互競爭，且申請公司銷售於集團之產品應具有獨立行銷之開發潛力。

有業務往來者，應訂定具體書面制度，並經董事會通過。

上述制度及財務業務狀況與同業比較應無重大異常。

申請上市年度及最近二年度之進貨或營收來自集團企業未超過 50%。

母子公司：應符合下列規定：

依台、美或國際會計準則編製之合併財報，未依台灣會計準則編製者，須就重大差異項目及金額說明並表示意見。

合併財報最近一年度股東權益達新台幣 10 億元以上；最近二年度營業利益及稅前純益占股東權益均達 3%。

母公司及聯屬公司以及申請公司之董監、代表人及超過 10% 大股東與其關係人持股不得超過 70%。

申請年度及最近一年度來自母公司之營業收入不超過 50%，主要原料、商品或總進貨金額不超過 70%。

控股公司：

申請公司或任一從屬公司有三年以上業務紀錄。(從屬公司：直接持有或出資逾 50%；或經由子公司間接持有或出資逾 50%；或直接或間接持有或出資逾 50%。)

以投資為專業並以直接或間接控制營運為目的者，合併營業利益 70% 以上應來自從屬公司。

承諾事項：

願配合查核財務業務或資金流向。

委任台灣專業股務代理機構，指定訴訟及非訟代理人，主辦承銷商負保薦責任。股東權益保護事項。每股面額 10 元，帳簿劃撥方式。

持續遵循中華民國法令規定、上市契約等。

有關募資用途規範一

與現行對國內企業籌資之中國投資限制規範相同：

海外企業之中國投資金額超過投審會規定限額者，不得來台掛牌。

不論以新股或老股承銷發行，籌資均不得用於對中國投資。

控管機制：

由證券承銷商針對其後續資金運用情形進行定期(每季)複核，並應於外國發行人資訊申報專區揭露。

中國投資不能超過 40% 淨值，原則維持現行上限 40% 不變，但考量企業整體營運結果，採下列兩種配套措施予以調整—

以企業「合併淨值或個別淨值孰高者」計算大陸投資限額，較能代表企業整體營運結果。以企業「合併淨值或個別淨值孰高者」計算大陸投資限額，較能代表企業整體營運結果。允許對大陸投資已超限或瀕臨上限之企業，將其「未來一年新增國內投資金額」之 40% 加計於大陸投資限額中。

來台第二上市-以原股或 TDR 方式—

現行規範：有價證券上市審查準則第 26、27 條規定，主管機關核准之 18 個證券交易所或證券市場(目標其實是香港證交所)上市滿六個月，並符合其他上市股數、股東權益、獲利能力等條件之外國發行人，得申請以存託憑證(TDR)或普通股(原股)來台第二上市。

現況探討：(1) 目前尚無企業選擇以原股方式為之，主係因以 TDR 方式可豁免部分監理及股務事宜較簡便等考量。(2) 有關 TDR，目前僅有 5 家外國企業發行，旺旺即將引爆熱潮；另因資金用途受限制而降低發行意願。

建議方案：因現行外國發行人募集與發行有價證券處理準則已限制所募資金不得用於直接或間接赴中國地區投資，故建議修改為與前述 123 計劃對海外企業來台第一上市之資金限制相同。

TDR 發行人所募集資金之運用限制—

法源依據：外國發行人募集與發行有價證券處理準則§8.I.2，該次有價證券之募集與發行所募集之資金：

1. 不得用於直接或間接赴中國地區投資
2. 直接或間接赴中國地區投資金額，累計不得超過淨值之 40%。但其資金用途係用於台灣境內購置固定資產者，不在此限。

運用限制：TDR 發行人承諾書

A 式：適用對象：屬中華民國公司或個人直接或間接持有股份達 20% 以上之外國企業；承諾事項：於台灣境內所募集之資金，絕不匯出台灣境外地區或以間接之方式移至中國投資或使用。

B 式：適用對象：非屬 A 式之外國企業；承諾事項：於台灣境內所募集之資金，絕不以直接或間接之方式移至中國投資或使用。

(行政院金融監督管理委員會 2008 年 3 月 5 日台灣證券交易所 2008 年 6 月簡報)



3.5 輔導企業回台上市之優惠措施

為營造優良投資環境，鼓勵台商回流，「經濟部」提供了一系列具體的政策優惠措施，其中用地供給與取得最為關鍵，分述如下。

3.5.1 提供資訊服務與輔導措施

建置全球台商服務網：提供國內投資環境分析、相關法令政策、全球台商組織等訊息。建置「中華民國招商網」⁸，提供台灣總體經濟、產業分析及投資商機等資訊。

成立服務辦公室及個案協助：成立經濟部「促進台商回台投資專案小組」，統籌整合政府各部會行政資源，成立「台商回台投資服務辦公室」，協尋土地廠房、政策性優惠貸款及研發補助之諮詢與轉介，及辦理各項廣宣活動等，協助台商回台投資，並由專家協助台商技術升級及轉型。

全球台商產業輔導計畫：

- (1) 派遣專人並引薦專業機構，提供台商經營投資所須專業諮詢。
- (2) 舉辦理論與實務之經營管理、技術升級以及人才幹部培訓等課程，提供台商充裕的專業技術及經營管理人才。
- (3) 受理廠商諮詢，瞭解台商所須之經營及投資資訊，彙整後提供政府作為日後政策擬定之依據。
- (4) 透過各項活動，服務台商、鼓勵回國投資，並進行雙向經驗交流，另藉由網站連結之資訊服務，加強台商交流，凝聚向心力。

3.5.2 提供租稅優惠方案－「促進產業升級條例」

新興重要策略性產業之獎勵：新興重要策略性產業可就股東投資抵減或公司 5 年免徵營利事業所得稅二者擇一適用。

投資抵減：

1. 投資於自動化設備或技術、資源回收、防治污染設備或技術、利用新及淨潔能源、節約能源及工業用水再利用之設備或技術等，支用金額 5%-20% 限度內，自當年度起五年內抵減應納營利事業所得稅額。
2. 公司投資於研究與發展及人才培訓支出金額 35% 限度內，自當年度起 5 年內抵減各年度應納營利事業所得稅額。
3. 公司設立於資源貧瘠或發展遲緩鄉(鎮)地區總投資額達新台幣

⁸ 經濟部投資業務處「中華民國招商網」網址：<http://investintaiwan.nat.gov.tw/zh-tw/>。

2,500 萬元以上，或僱用員工人數達 50 人次，得按其投資金額 20%範圍內，自當年度起 5 年內抵減各年度應納營利事業所得稅額。

設備加速折舊：公司購置專供研究與發展、實驗或品質檢驗用之儀器設備，及節約能源或利用新淨潔能源之機器設備，得按二年加速折舊。但在縮短後之耐用年數內，如未折舊足額，得於所得稅法規定之耐用年數內一年或分年繼續折舊，至折足為止。

營運總部優惠：為鼓勵運用全球資源，進行國際營運布局，公司在台設立達一定規模且具重大經濟效益之營運總部，其對國外關係企業提供管理服務或研究開發之所得、自國外關係企業獲取之權利金所得、投資國外關係企業取得之投資收益及處分利益，免徵營利事業所得稅。

進口國內無產製機器設備及保稅工廠：屬科學工業公司，自國外輸入自用之機器、設備，在國內尚未製造，經專案認定免徵進口稅捐及營業稅。如屬海關管理保稅工廠者，自國外輸入之原料，免徵進口稅捐及營業稅。

3.5.3 提供土地(租金)優惠方案

擴大工業區租金優惠措施：

1. 持續推動加工出口管理處之廠房優惠專案措施。
2. 擴增工業區租金優惠「006688 專案」⁹措施第二期額度至 500 億元，並延長實施期限至 2008 年 12 月底止。2008 年 2 月行政院同意再擴增新台幣 200 億元經費，可望嘉惠 303 家廠商，預計可吸引 1,000 餘億元投資案，該項土地優惠方案提撥額度至 2008 年底，預計創造 1,200 億年產值及每年增加稅收約 18 億元。

釋出台糖公司土地：台糖公司釋出土地，以協議出租或設定地上權方式供產業使用，保障租期最高 50 年，實施期間至 2009 年 12 月底止。

國有土地租金四免六減半措施：由各縣市政府提出轄區內閒置或低度利用土地開發計畫，或廠商自行提供興辦事業需求予縣市政府審酌，自 2007 年至 2009 年 12 月底止，前四年土地免租金，後六年土地租金減半。

3.5.4 提供資金協助

鮭魚返鄉專案：對海外僑商返鄉投資創業者協助取得低利融資，並在營運上予以輔導，專案貸款每人最高新台幣 400 萬元，最高 1,200 萬元。

專案融資貸款：如台商回台投資專案融資貸款、振興傳統產業優惠貸

⁹ 「006688 專案」：投資前兩年零租金，第三、四年租金打六折，第五、六年租金打八折。

款、協助中小企業紮根貸款等。

加強中小企業信用保證：分擔銀行辦理中小企業貸款之信用風險，提高銀行承貸意願。辦理「火金姑」專案¹⁰，藉由產業龍頭企業(如中鋼、中華電信等)與信保基金合作，提供上中下游企業及協力廠等取得資金。

信保基金協助企業取得融資有關措施：回國之企業，如符合中小企業認定標準且符合金融機構之授信條件，並取得信保基金之融資信用保證者，均可視個案情形協助其取得一般貸款、外銷貸款、促進產業研究發展貸款等 10 餘項保證項目。

加強投資中小企業：推動百億投資中小企業，運用行政院國家發展基金 100 億元，結合民間投資公司，共同協助中小企業資本形成。

債務協商機制：透過經濟部「馬上解決問題中心」，除提供融資諮詢服務，亦協助台商與金融機構進行協商，以順利解決融資困難。

3.5.5 提供回台投資商機

依據行政院科顧組建議未來三至九年新興產業如智慧型車輛、智慧型機器人、太陽光電、奈米科技、智慧居家、醫療器材、數位生活及軟性電子，提供投資商機說帖。鼓勵台商往製造業與服務業結合產業方向或傳統產業科技化方向發展。



3.5.6 其他優惠方案

促進投資聯合協調中心計畫：統合相關單位人力，加強跨部會協調功能，設立「促進投資聯合協調中心」，排除各項投資案之障礙，同時加速及縮短投資案之作業流程，掌握投資案件之投資時效。

持續推動促進產業升級條例：經濟部持續推動促進產業升級條例之租稅優惠及獎勵地方政府招商之補助辦法，以吸引台商落實在地投資。

提供良好研發環境：行政院國科會規劃中部及台南科學工業園區，其硬體設施已臻完善且良好研發環境，可協助回國台商進駐。

(經濟部中小企業「中小企業回巢輔導機制」；經濟部投資業務處「經濟部推動台商回台投資相關作法」台灣證券交易所 2008 年 6 月簡報¹¹)

¹⁰ 「火金姑專案」：企業捐助成立專款，基金提撥等額資金支援，捐款企業推薦決定那些上、中、下游企業、協力廠、經銷商或加盟企業可使用專案貸款信用保證，最高 20 倍為限，使產業產、銷供應鏈形成共生共榮之優質環境。

¹¹ 台灣證券交易所外國企業來台上市網站專區，推動外國企業來台上市之計畫，2008 年 6 月。

3.6 ECFA 兩岸經濟合作架構協議 Economic Cooperation Framework Agreement

投資上限 40%只是政策鬆綁的開端，江陳會簽署大三通四項協議，是便利商務交通往來障礙，ECFA 是祛除貿易關稅壁壘，同屬非常重要之鬆綁政策，缺一不可，以下說明 ECFA 之原由及內容：

3.6.1 台灣沒有加入任何經濟整合體(經濟日報，2009 年 2 月~3 月)

ECFA 是指「兩岸經濟合作架構協議」(Economic Cooperation Framework Agreement) 原名 CECA「綜合性經濟合作協定」

(Comprehensive Economic Cooperation Agreement)，因與香港 CEPA 接近而更名為 ECFA，簽此協議目地在逐步取消所有貨物的貿易關稅與非關稅壁壘，讓服務貿易自由化、建立開放的投資機制，甚至還可採取共同對外關稅及貿易政策，因此是一種貿易協議。我國在與美、日、星等國簽訂 FTA (自由貿易協定)，因政治因素而受阻，過去最大障礙就是北京；如果能與中國大陸先簽訂 ECFA，這種透過經濟手段來緩和 political 對立的作法，或許能換取美、日、星等國願意與台灣簽訂 FTA。

在全球區域經濟整合加速進行下，不論是東協加一、加三、加六，還是北美自由貿易區及歐盟，只要台灣沒有加入，勢必被邊緣化，外銷競爭力及優勢將完全喪失，造成外資卻步與企業出走，台商更不可能回台上市。2009 年起，大陸與東協彼此間進口關稅稅率在 10%以下項目已降至零，2010 年東協加一成經濟體後，大部份貨品關稅也將取消，而台灣的貨品在大陸市場卻仍被課 6.5%至 14.9%高關稅，因此兩岸洽簽署 ECFA 有其急迫性，也是應付東協 2010 年將加一(中國)或 2015 年加三(中國、日本、韓國)或未來加六(中國、日本、韓國、印度、澳洲、紐西蘭)之有效方案。一旦完成將有人口超過 31 億，國民生產毛額 10 兆美元以上，與美洲的 NAFTA、歐盟並列全球的三大經濟體，這對以依賴國際市場為生存的台灣而言，若被摒除在外，將是相當不利的發展。

馬英九總統 2008 年 4 月 30 日提出推動兩岸洽簽 ECFA 建議，大陸國家主席胡錦濤於 2008 年 12 月 31 日對此有正面回應，既是馬英九的政見也是胡六點之一，顯示兩岸高層對簽署 ECFA 有相當程度的共識，加上台灣業者也有迫切需求，凸顯兩岸洽簽經濟合作協議時機已見成熟。國內六

大工商團體 2009 年 2 月發表聯合聲明，建請政府將 ECFA 列為兩岸第三次「江陳會」議程，儘速與大陸簽署 ECFA（兩岸經濟合作架構協議）。

2009 年 4 月 26 日三次江陳會談果然僅簽署三項協議、一共識，包括：兩岸常態性包機轉為空中定期航班、建立兩岸金融監管合作機制、逐步建立兩岸貨幣清算機制、重點打擊綁架、槍械等重大犯罪；對陸資來台投資事宜達成共識。主題聚焦金融、交通兩大議題，ECFA 內容廣泛，除關稅減讓外，也包括移除非關稅障礙，須經過好多回合的談判，時間鋪成，累積雙方意見，無法一蹴可幾。海基會建議，兩岸洽簽 ECFA 雖無法一步到位，但可研議簽署「貿易暨投資架構協定（TIFA）」，作為 ECFA 的框架性安排，框架協定先訂出各項主要議題的協商日程，初期的關稅減讓清單或範圍，就可以先在框架協定中明定。過去美國與各國進行自由貿易協定談判前，通常會先簽署 TIFA，就相關貿易議題先行協商，檢討涉及雙方經貿利益關係議題，再進入自由貿易協定細節談判。

大陸全國政協副主席、全國工商聯主席黃孟復建議，外界應以經濟層面來考慮此協定，不應把經濟問題政治化，兩岸如果簽署 ECFA，台灣獲得的利益比大陸更大，兩岸合作有機會領先其他經濟體，率先走出這一波經濟衰退潮。

依據兩岸人民關係條例規定，凡涉及法律變更，必須經過條例第 5 條程序，任何協定簽署後 30 日內須報請行政院核轉立法院審議；ECFA 是全面性的經濟合作，必須在兩岸有了協議後送到立法院，立法院不通過的話，還是不能生效。對於 ECFA 是否應透過公投決定，馬英九總統說，公投固然是方案之一，但不是唯一的方式，且公投緩慢、昂貴，辦一次要花新台幣 3 到 5 億元，還須要長時間宣導。「如果政府每一件事都要這樣做的話，政府很難運作」，「也不能因為有人不贊成，每件事情都要用公投解決」。公投不見得能解決問題，更重要的是，公投門檻很高，很多好政策公投都過不了。(NOW news 今日新聞，2009 年 02 月)

3.6.2 兩岸簽 ECFA 不會弱化台灣主權(中央網路報，2009 年 2 月)

陸委會說，兩岸簽定「綜合性經濟合作協議」，並不會弱化台灣主權，經濟整合與政治統合是兩個完全不同的概念。原來 CECA 最大問題是與大陸與香港簽定的 CEPA 只有一字之差，有令人矮化台灣主權之虞，後才更名定調為 ECFA。大陸的意見是，只要不叫 FTA（自由貿易協定），他

們願意簽，台灣則主張絕對不能叫 CEPA，所以只要有 FTA 內容，兩岸以務實角度定能避開政治問題。名稱不重要，但須在 WTO 下架構來談，否則短期會很多好處，但會犧牲台灣長期利益。合作方式上應採特區對特區模式，它與其他國家或地區在 WTO 架構下，依照 GATT 條款所簽訂的自由貿易協定（FTA）或區域自由貿易協定（RTA）本質是一樣的，大陸與香港簽訂的 CEPA，也都是以 WTO 個別關稅地位簽署的，只是因為港澳與大陸的關係，所以具有「一國兩制」色彩。

華盛頓郵報引述一名大陸學者稱，ECFA 是為了兩岸統一。國民黨副秘書長、大陸事務部主任張榮恭說，民進黨、台聯黨、獨派媒體拿此大篇文章，不僅是嚇人嚇己，尤其藉製造政治恐慌來阻絕兩岸經濟合作，只會使台灣在東亞經濟整合中被完全邊緣化，一方面封鎖了台灣的經濟出路，另一方面將使台海現狀難以確保。2008 年，香港 GDP 增長 3%，人均 GDP 約為 31,998 美元（2007 年為 31,066 美元）。同期台灣 2008 年經濟僅增長 0.12%。按此計數，台灣 08 年人均 GDP 約為 17,272 美元（2007 年為 17,252 美元）。亞洲國家的「東協加三（中、日、韓）」經濟合作協定 2010 年生效，亞洲 13 國將進入貨物互免關稅階段，將嚴重衝擊台灣外銷；南韓是台灣最大競爭對手，連南韓都加入東協，台灣將更不具競爭力，雖然不致於如石化業者所宣稱，如果不簽 ECFA，石化業的四兆產值會大受影響，將有五十萬人因而失業那麼危言聳聽，威脅一定是有的。因此要避免被邊緣化的危機，與大陸簽署 ECFA 有其迫切性，而 ECFA 簽訂之後，台灣與其他國家簽署自由貿易協議會更容易，也有助於擴展台灣的國際經貿空間。

3.6.3 ECFA 談判四大原則（聯合報，2009 年 3 月）

政府已建立四大原則，分別是：先易後難、循序漸進、開放項目與保留措施雙軌推進及建立風險管理機制。「先易後難」是因 ECFA 是一種架構性協議，先就雙方有共識項目談降關稅（早期收穫），有爭議的再慢慢談。政府會「循序漸進」將欲洽簽項目排出先後緩急，如防衛措施、投資保障協定、智慧財產權維護都是較急的項目，會先洽談。先談石化、機械、紡織、食品的開放，農產品與弱勢產業商品不會開放免關稅進口。

工業總會於 3 月中辦理首場 ECFA 研討會後，陸續在 4 月底前密集舉辦 21 場，以跨產業、跨地域舉辦的遍地開花模式，力推 ECFA。衡諸目

前台灣經濟環境與兩岸關係發展之進程，ECFA 之簽訂絕對有其必要性與重要性。然而在目前台灣民眾未能清楚認識 ECFA 的內涵意義及其重要性之情況下，受限於意識型態之抵抗與反對聲浪在所難免。

ECFA 對於台灣之必要性與急迫性，在於台灣經濟係以出口為導向，若無法掌握當下之時機，俟東南亞經濟整合完成，東協加三之架構底定，台灣被邊緣化事實一旦發生，則台灣經濟對外之發展勢必將面臨中斷之窘境，實令人不得不慎。而在 ECFA 之架構內涵部分，目前雖未有具體之內容，然而在政府「三不三要」¹²之原則運作下，將能防止台灣市場之傷害與損失。實則就另一個角度而言，相關協議之簽訂所帶來之利益，原勢必同時帶來一定程度之損害，以當年台灣加入 WTO 後米酒價格之急速飆漲即為其適例。然而台灣之發展卻無法因此故步自封，而應在損失與利益之間掌握「抓大放小」之原則，以求取其利益最大化與損失最小化，在此考量下，ECFA 之簽署對於台灣而言，實具有勢在必行之重要性與急迫性。

另一方面而言，目前台灣對於 ECFA 仍存有之疑慮與誤解，諸如是否應經過公民投票，以及行政與立法權之分際等，對於涉及高度專業之 ECFA 問題，雖有必要透過研討會、公聽會等方式，使民眾獲得廣泛之瞭解認識，並尋求內部之最大共識，然而公民投票不僅耗費大量社會成本，且在不涉及「國家主權」之前提下，容易流於對於民粹之操作，因而實無舉辦公民投票之必要。而在行政權與立法權之爭議部分，本文主張，自憲法、兩岸關係人民條例與大法官解釋等多項法律與憲法解釋內容觀之，由於 ECFA 的具體內容簽署過後仍必須經由立院審議通過方生效，因此維持先簽後審，由立法院掌握最終決定權應無不可。最後，簽訂 ECFA 除了是金融海嘯下台灣經濟的一條活路之外，對於台灣發展兩岸政經關係正常化，以及參與國際組織、加強國際關係之最佳良機，在東協加三之架構即將成型，台灣被邊緣化之困境即將成真之際，實無理由拒絕 ECFA 之簽訂，為台灣經濟與國際關係尋求更穩定之蓬勃發展。

綜上所述，以「三個凡是」的原則，在簽訂 ECFA 的議題上可以得知，ECFA 之簽訂正是符合「凡是對人民有利、凡是對提升台灣競爭力有利、凡是符合台灣利益」的最佳典範，有待大家共同努力，推動台灣未來百年發展之新契機。(謝明輝，2009 年)

¹² 三不「不矮化台灣主權、不開放大陸農產品、不讓大陸勞工進來」，三要「要先解決關稅問題、要跟東協同時洽談 FTA、要在世界貿易組織 (WTO) 精神架構下，真正達到擱置爭議」。

第四章 政策大鬆綁對回台上市之影響

政策大鬆綁後預估將吸引大陸台商回台上市掛牌，理想模擬如下：

政策大鬆綁後→障礙消失→問題解決→意願提高→優惠條件吸引→鮭魚回流→台商回台上市實現。

政策大鬆綁後→台商回台上市實現→證券市場規模擴大→連帶繁榮ETF、TDR、認購售權證¹³→景氣加速復甦→資本市場國際化→亞太金融中心成型→金融服務業繁榮→發揮東亞樞紐地理優勢→取代香港及新加坡地位，可見政策鬆綁與回台上市是重要關鍵開端。

4.1 鬆綁後之回台上市規定

4.1.1 回台第一上市規定：

台商回台第一上市的規定包括，申請公司或任一個子公司必須有三年以上業務紀錄，實收資本額 6 億元（2,000 萬美元）以上；上市時市值不得少於 16 億元（5,000 萬美元），且近三個會計年度累計稅前純益 2.5 億元，近一個會計年度稅前純益 1.2 億元，經過承銷商輔導滿六個月或登錄興櫃滿六個月。

上市前須符合記名登記股東人數須在 1,000 人以上，公司內部持股超過五成法人股東以外的股東人數不得少於 500 人，所持股份合計占總發行股份 20%或滿 1,000 萬股。集保亦規定，董事、監察人及持股 10%以上的股東，自上市後六個月內可領回二分之一持股，其餘部分屆滿一年後可全數領回。

董事會成員不得少於五人，應設立兩名以上的獨立董事；其中一名要在中華民國設籍。會計制度上，不論採取台灣、美國或國際會計準則皆可，只要加註與台灣會計準則的差異，都可以使用。

上市後必須辦理增資發行新股外，監理措施原則上比照現行國內上市公司，股東會原則上必須在台灣召開。

最近一個會計年度或申請上市會計年度內，其單一海外營業據點或子公司符合下列標準之一者，應增列該海外營業據點或子公司的風險事項

¹³ ETF 是指數型股票基金、TDR 台灣存託憑證都是屬權證市場，是資本市場中除股票以外重要之金融商品，提供投資人多樣化之選擇。

說明。包括營收來自該海外營業據點或子公司超過 30%；主要原料或主要商品的數量或總進貨金額來自該海外營業據點或子公司超過五成；總產值來自該海外營業據點或子公司逾五成。對海外營業據點或子公司的原始投資金額累計達公司財報的股本 10%且逾 3 億元；投資收益占公司稅前盈餘超過 20%；資金貸與及背書保證金額合計逾公司淨值 40%且逾 3 億元；會計師或承銷商認為對公司財務報告影響重大的海外營業據點或子公司等，都列為風險評估事項。另亦應敘明註冊地國等的總體經濟、政經環境變動、外匯管制、租稅及相關法令等風險事項，及採行的因應措施。(經濟日報，2008 年)

4.1.2 回台第二上市(發行台灣存託憑證 TDR)規定：

TDR 具備「兩地掛牌，增加籌資彈性」、「企業無須重組」、「審查時間較短，僅須約二個月」、「成本較低」等特性。香港證監會已表達，香港掛牌企業若回台發行 TDR，不須要香港主管機關核准，只須要報備，對台商而言，便利性大增。

台商回台第二上市的規定包括，已在海外掛牌滿六個月，20%或具備主要影響力的陸資企業，採取專案核准，且必須發行 2,000 萬個單位以上的 TDR 或是市值不小於新台幣 3 億元；近期財報股東權益折合新台幣 6 億元以上。獲利能力是稅前盈餘占年度股東權益比率最近一年度 6%以上；或稅前盈餘占年度股東權益比率近二年度達 3%以上，或平均 3%以上，近一年度獲利能力較上一年度為好的企業；或近二年度稅前純益折算均達新台幣 2.5 億元以上的公司，符合任一條件，都可回台發行 TDR。上市前須符合記名登記股東人數須在 1,000 人以上，全體記名股東在 2,000 人以上，且大眾持股比率不得低於 25%，小股東所持股份合計占總發行股份 20%或滿 1,000 萬股。

台灣證交所修訂上市審查收費標準，增訂對海外企業申請 TDR 案，每件收取 30 萬元的上市審查費，已獲准 TDR 上市的旺旺、巨騰則「不追溯既往」。台商回台申請第一上市比照國內的股票初次上市案 (IPO) 上市審查收費標準，每件申請上市案收取 50 萬元的上市審查費。經決議退件者，應再向證交所繳交申復審查費 30 萬元的「國民待遇」。證交所表示，為鼓勵海外企業來台發行 TDR，過去並沒有對 TDR 案收取上市審查費。政府現階段致力推動外國企業來台上市，但可預期未來將持續有 TDR

上市掛牌，考量日後上市審查、監理，及辦理招商活動等業務都須投入人力、資源成本，並兼顧成本與推動誘因，將恢復收取 TDR 上市審查費。TDR 新增訂的收費標準為，海外企業擬發行 TDR 上市者，應向證交所繳足上市審查費 30 萬元。但申請因增資而增發，或經兌回後在原發行額度內再發行的 TDR 上市，得免繳審查費。

證交所指出，海外企業來台申請第一上市，也增訂比照國內 IPO 案，收取 50 萬元的上市審查費；TDR 上市審查費則考量其審查程序係採書面形式審查，免提報上市審議委員會審議。因此，較 IPO 案審查費酌減為 30 萬元。預期初期的 TDR 案會較第一上市案為多，國內 TDR 市場預計會形成新板塊；證交所也會在 TDR 上市後加強包括法說會等宣傳活動，來提高 TDR 的知名度和接受度。因此，考量推動成本，才會酌收上市審查費。

(2008/11/24 經濟日報)

圖 4.1.2.1 台商回台上市(櫃)時程與準備工作

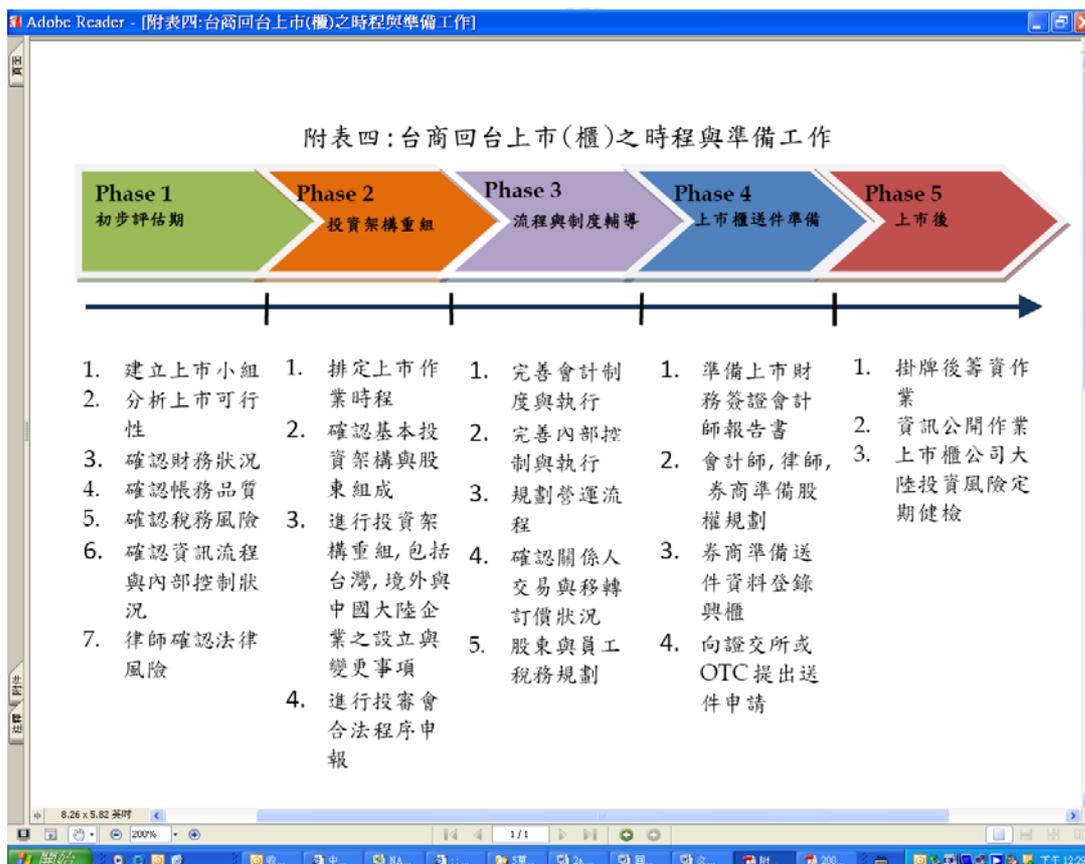


圖 4.1.2.2 第一上市申請與掛牌時程¹⁴

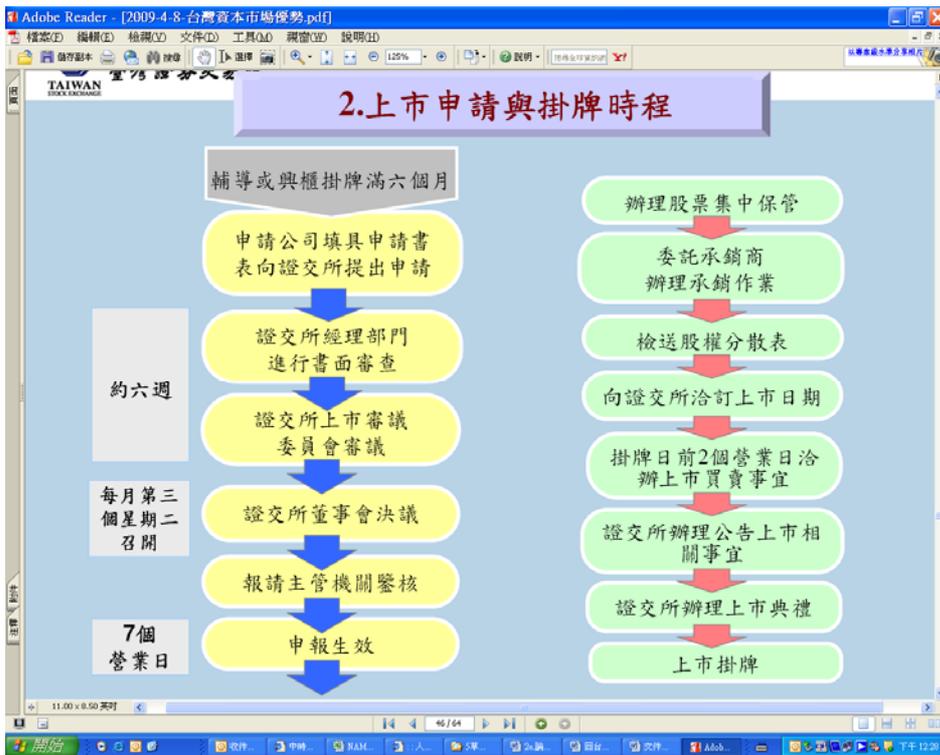
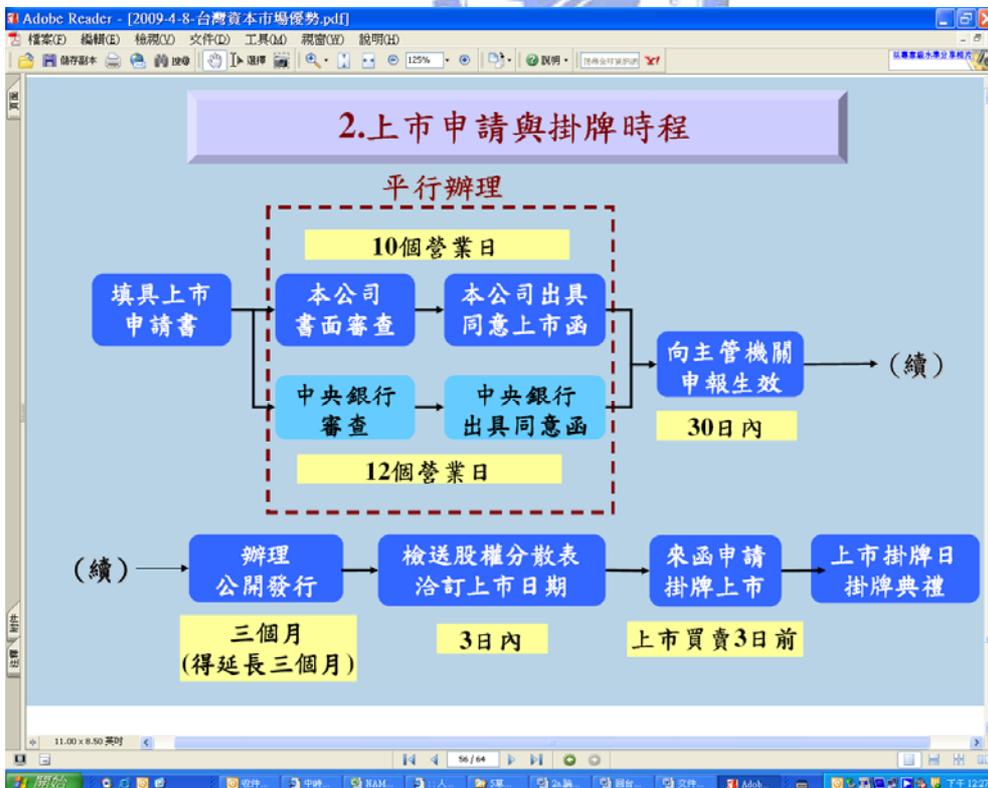


圖 4.1.2.3 第二上市申請與掛牌時程



¹⁴ 資料來源：2009.04.08 台灣證券交易所朱士廷副總經理「台灣資本市場優勢」。

4.2 回台上市狀況

已超過 54 家台商企業，表達返鄉加入台灣資本市場的強烈意願，擬在台第一上市或第二上市，其中 30 家擬發行 TDR(第二上市)，24 家擬先行在 OTC 興櫃（第一上市）。這 54 家企業計劃於近期提出正式申請，此外，已有 12 家則已進入和券商簽約並送件輔導中。

表 4.2.1 已申報輔導案件彙總表

截至 98 年 5 月 25 日申報輔導案件：外國企業上市 14 件、上櫃 5 件、1 件撤銷。

| 公司代號 | 公司名稱 | 負責人 | 資本額 | 證券商 | 申報輔導日期 | |
|------|--|-----------------|-----------|--------------|-------------------------|----------|
| | | | | | 上市 | 上櫃 |
| 1919 | Long Chen Paper (China) Holding Co.,Ltd 榮成紙業 | 鄭瑛彬 | 6,097,857 | 000960--富邦證券 | 97/09/10 98/02/02 撤銷 | |
| 2637 | WISDOM MARINE LINES CO., LIMITED 慧洋海運 | 藍俊昇 | 0 | 2856--元富證券 | 97/11/05 | |
| 2721 | Kai Chieh Int'l Investment Ltd. 楷捷國際 | 蘇建維 | 0 | 6005--群益證券 | 97/12/01 | 97/12/01 |
| 3638 | Integrated Memory Logic, Inc. 美商艾恩 | Yong Eue Park | 478,651 | 000980--元大證券 | 97/08/19 98/03/06 暫緩 | |
| 3640 | Create Best Technology Com Ltd 新寶科技 | Chang Hung Ming | 0 | 6005--群益證券 | 97/08/28 98/03/06 暫緩 | 97/08/28 |
| 3654 | 三希科技有限公司 | 簡明仁 | 55,319 | 6005--群益證券 | 97/10/30 | |
| 3661 | Alchip Technologies, Limited 世芯電子 | Kinying Kwan | 1,345,921 | 6005--群益證券 | 98/01/08 | 98/01/08 |
| 3664 | Array Inc. 美商安瑞科技 | Robert Shen | 0 | 000616--中信銀證 | 98/03/16 | 98/03/16 |
| 3665 | Bizlink Holding inc. 貿聯集團 | 郭殷如 | 473,927 | 000960--富邦證券 | 98/03/11 | |
| 3667 | Mutto Optronics Group Limited 牧東光電(蘇州) | Chang Kuo Wei | 0 | 000980--元大證券 | 98/04/17 | |

| | | | | | | |
|------|--|---------------|-----------|---------------|----------|----------|
| 4428 | Hua Mao Group Corporation 華懋集團 | 賴敏聰 | 0 | 2854--寶來證券 | 98/04/20 | |
| 4742 | Perfect Chemical Industry Co., Ltd. 佳麗化工 | 涂金山 | 330,000 | 000960--富邦證券 | 97/12/16 | |
| 4745 | Cowealth Medical Holding Co., Ltd. | 王瓊芝 | 439,974 | 6015--宏遠證券 | 98/04/27 | 98/04/27 |
| 8405 | 馬來西亞 MAXTRL 實業 | Chen Shou-Ren | 1,003,624 | 000538--第一金證券 | 98/02/20 | |
| 8406 | 金可國際 | 蔡國洲 | 0 | 000551—永豐金證券 | 98/05/20 | |

資料來源：公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw/server-java/t68main?step=0> 外國企業輔導中公司名單

表 4.2.2 已申請發行台灣信託憑(TDR)證彙總表

| 公司名稱 | 承銷商 | 金額 NT\$ 仟元 | 收文日期 | 申報生效日期 | 備註 1 截至 98 年 5 月 25 日共兩家 | 備註 2 |
|-------------|------|------------|----------|----------|---------------------------------|------------------------|
| 中國旺旺控股 9107 | 大華證券 | 3,500,000 | 97/10/24 | 97/11/11 | 12 日制；11/23 已自動生效，預計 2009 年上半掛牌 | 已公開承銷 4/28 掛牌，回台上市第一先峰 |
| 巨騰國際控股 9106 | 元大證券 | 2,000,000 | 97/11/17 | 97/12/03 | 12 日制；12/15 已自動生效，預計 2009 年上半掛牌 | 已公開承銷 5/25 掛牌， |

旺旺預計以每 1 單位 TDR 換 1 股中國旺旺普通股股票的方式，籌募 35 億元 TDR 資金，申報發行股數上限 2.5 億股。

巨騰國際預計以每 1 單位 TDR 換 1 股巨騰普通股股票下，申報發行股數上限 1 億股。

資料來源：行政院金融監督管理委員會證券期貨局網站

<http://www.sfb.gov.tw/case/case-1/case-97.xls> 公司型態 6 外國企業

4.2.1 計劃第一上市案例 (2008/8/28 送件輔導)

開曼群島新寶科技 Create Best Technology：2008/8/28 與群益證券簽回台第一上市輔導合約，預計回台申請第一上市櫃。

Create Best Technology 成立於 2007 年 7 月 13 日，公司所在地為開曼群島，2007 年 12 月 31 日資本額、淨值分別為新台幣 2.66 億元、6.7 億元，2007 年稅前純益為 3.98 億元，EPS 10 元以上，為一家控股公司，公司股東具台商背景。該公司董事長 Chang Hung Ming 及經營團隊具有十五年的產業經驗，旗下子公司業務主要為機械設備製造業，近年來產品備受客戶的肯定，致營收及獲利大有斬獲。Create Best Technology 前經新加坡交易所 SGX 核准上市，因響應政府政策，改為回台申請第一上市櫃，先向櫃買中心申請登錄興櫃，並將儘速正式向證交所送件申請上市。

4.2.2 計劃第二上市(發行 TDR)案例 (2008/12/3 已核准生效)

巨騰國際控股 (香港上市代號 3336HK)：2008/10/9 正式向證交所送件，申請發行台灣存託憑證 (TDR) 在台上市，拔頭籌，但卻讓中國旺旺追過去於 4 月 28 日掛牌，巨騰則仍在 5 月 25 日才掛牌。

巨騰成立於 2000 年，2005 年 11 月香港上市，主席為鄭立育，主要營業所在地在香港中環；主要產品為筆記型電腦機殼，2007 年合併財報稅前盈餘為港幣 4 億 8,419 萬元，每股股稅後純益 0.41 港元；回台申請發行上市的 TDR，發行單位總數以 1 億單位為上限。該公司生產的 NB (筆記本型電腦) 機殼，供應廠商包括廣達、緯創、華碩、仁寶、英業達等，及國際主要 NB 的 OEM 及 ODM 製造商；機殼出貨規模超過鴻海，惠普於 2006 年中旬推出首款採用 IMD 技術的 NB，劃下 NB 外觀新里程碑，背後廠商就是巨騰；巨騰機殼市占率高達三成，每三台塑膠機殼 NB，就有一台出自巨騰之手。巨騰 2005 年合併財報稅後純益為港幣 1.92 億元、2006 年為港幣 1.99 億元、2007 年為港幣 4.22 億多元，2008 年上半年稅後純益已達到港幣 3.02 億餘元。

4.2.3 計劃第一上櫃案件 (尚未送件輔導)

東莞盛泓五金塑膠制品(ZEXSA 集團)：2008/10/23 與富邦證券簽回台第一上櫃輔導合約，預計 2010 申請在櫃買中心 IPO。

ZEXSA 集團成立於 1992 年，以專業高精密模具開發、塑膠射出成型、五金沖壓零件、車床軸芯零件及組裝品產製 OA 設備及電子機構零組件，主要產品包括影印機、印表機、傳真機、多功能事務機 (MFP)、ATM、驗鈔機等，包括外觀及內部沖壓、塑膠、軸心組件及模具設計製造，占公司整體營收約 8 成，同時也積極拓展汽車零

配件及機構、冷氣機構各項應用領域。ZEXSA 集團核心競爭力在於具垂直整合的能力，提供精密塑膠模具從設計、製造到產品射出、五金沖壓、車床軸芯零件至組裝品均可提供客戶在模具及塑膠部品 Total Solution 的服務一元化服務並與日系大廠維繫長期穩定合作關係。ZEXSA 集團 2007 年營業額 5,400 萬美金，2008 年 1-7 月已達去年全年營業額，預計 2008 年在日本 OA 設備大廠將大幅釋出機構零組件訂單給體質較佳 OEM 廠商，2008 年營業額將較去年成長 30%。

4.2.4 其他計劃回台上市案件

表 4.2.4 大陸台商計劃回台上市案件彙總表¹⁵ 截至 98 年 04 月 30 日

| 編號 | 公司名稱 | 負責人 | 證券商 | 簽定意向書日期 | 所營項目 |
|----|-----------------------|--------|--------------------|----------|-----------------------------|
| 1 | 香港裕德科技 | 總經理黃齊元 | 2854—寶來證券 | 97/12/25 | 各類海事電子產品 |
| 3 | 東莞盛泓五金塑膠制品 ZEXSA | 總裁謝新居 | 富邦證券 | 97/10/24 | 辦公室設備 OEM，影印機、多功能事務機 (MFP)等 |
| 4 | 天鵬盛電子 Keen High | 董事長王仁茂 | 富邦證券 | 97/08/18 | 全球第三 MP3/ MP4 媒體製造廠 |
| 5 | 廣州滾石移動 | 董事長段鍾譚 | 富邦證券 | 97/07/10 | 無線娛樂，大陸知名數位音樂企業 |
| 6 | 宏和電子 | 王文洋 | 台證證券 (98.01 終止) | | 大陸最大電子玻璃纖維布生產廠 |
| 7 | 美昌 AMERTRON | 王大強 | 寶來證券 | 97/09/18 | 光電通信及感測模組 |
| 8 | 達芙妮 Daphne | 陳英杰 | — | 97/09/12 | 中國第一大女鞋 |
| 9 | 九興控股 Stella Luna—興昂國際 | 蔣至剛 | 高盛 | 97/09/07 | 國際知名精品鞋款，大陸內銷女鞋 |
| 10 | 華基光電(0155) | 陳自創 | — | 97/08/18 | 太陽能光電薄膜生產 |
| 11 | 徐福記(新加坡上市) | 總裁徐乘 | — | 97/08/10 | 中國大陸糖王 |

¹⁵ 有註明證券商者表示已與證券商簽約輔導，但仍尚未送件掛號；無證券商者表示，僅宣告回台上市意願，正尋覓合適證券商中。

| | | | | | |
|----|---------------------------|-------------|-------------|-----------------------------|--------------------------|
| 12 | 台升家具(香港上市) | 董事長郭山輝 | — | 97/08/10 | 大陸木製家具霸主 |
| 13 | 閩燦坤(大陸 B 股上市) | 總經理閻俊傑 | — | 97/08/11 | 全球最大的小家電製造廠 |
| 14 | 大陸大潤發-潤泰集團 | 執行長劉宗賢 | 優質 1 | 98/02/02 | 大陸知名流通事業 |
| 15 | 金寶大陸子公司-金仁寶集團 | 董事長許勝雄 | 優質 2 | 98/02/02 | 大陸知名電子製造商 |
| 16 | 富士康國際(香港上市 2038)-鴻海集團 | 董事長郭台銘 | 優質 3 | 98/02/03 | 國際 EMS 大廠 |
| 17 | 達創科技(香港上市 0722)-台達電集團 | 董事長& 執行長梁克勇 | 優質 4 | 98/02/05 2/23 香港 暫停交易 | 乙太網路交換器、寬頻接入產品、無線適配器及路由器 |
| 18 | 瀚宇(香港上市)-華新麗華集團 | 董事長焦佑倫 | 優質 5 | 98/02/07 | — |
| 19 | 裕元、寶勝(香港上市)-寶成集團 | 總裁蔡其瑞 | 優質 6 | 98/02/09 | — |
| 20 | 金錢豹餐飲娛樂集團 | 董事會主席袁昶平 | — | 98/02/10 | 大陸聞名連鎖餐飲集團 |
| 21 | 廣州石頭記飾品 | 董事長蘇木卿 | 大華/寶來證券 | 98/02/09 | 大陸珠寶品牌商 |
| 22 | 「和碩聯合科技」以及「永碩聯合國際公司」-華碩集團 | 童子賢 | 優質 7 | 98/02/11 | 華碩集團代工事業 |
| 23 | 上海旭東海普生技-台灣東洋(4105) | 董事長林榮錦 | — | 98/02/16 | 台灣、泰國及越南等地最大癌症藥廠 |
| 24 | 奇景光電-美國 NASDAQ-奇美集團 | 董事長吳炳昇 | — | 98/02/20 | 台灣第二 IC 設計公司 |
| 25 | 85 度 C | 董事長吳政學 | (4 月改在香港上市) | 98/02/24 | 兩岸知名咖啡餐飲連鎖店 |
| 26 | 東莞永晉燈飾 | 董事長李世銘 | — | 98/03/12 | 高檔燈飾廠商 |
| 27 | 智嘉通訊科技(東莞) | 董事長張錫帆 | — | 98/03/12 | 監控安防通訊零組件廠商 |
| 28 | 艾美特電器(深圳) | 董事長鄭立平 | — | 98/03/23 | 全球第二大電扇風扇製造商 |

資料來源：報章網路統計資料

4.3 亞太金融中心

2008 年台灣新政府上台後，積極推動台灣成為亞太籌資中心，大力招攬境外公司來台掛牌，尤其是在境外登記的台商，因此吸引台商回台掛牌，打造台灣成為亞太籌資中心，成為證交所在新政府上任以後的要務。爭取海外公司來台掛牌，將先以海外台商為主，再逐步爭取外國企業，將讓台灣市場更為國際化。台商回台上市後研發、銷售、生產才有機會跟著回台，才有可能進一步在台灣創造更多投資新標的。

歐、美等國際級交易所，包括紐約交易所、Nasdaq、倫敦交易所等，從 2005 年到 2008 年 11 月，海外企業掛牌的比重均提升。亞洲市場中，以新加坡交易所的表現最為搶眼，2005 年外國公司在新加坡交易所掛牌的家數為 122 家，截至 2008 年 11 月為止，已經提升到 292 家，成長幅度超過一倍。反觀亞洲其他交易所，包括東京、香港、韓國及台灣證交所，近幾年的外國公司掛牌數均寥寥可數，台灣則是零。為讓國家金融環境更扎實，經濟體質更健全，更提升國家競爭力，走上國際競技平台，鼓吹海外企業來台掛牌有其極必要；而金融中心是讓台灣具備資金供應者的能力，吸引台商回台上市。



4.3.1 「亞太金融」三大中心

2008 年為求台灣金融業能得脫胎換骨之機會，將「新金改」列為重大議案，由前金管會主委陳樹提出，分三個主中心，五個策略主軸，217 項計劃，透過興利、除弊兩大主要改革策略，以市場整合、金融創新、誠信、引進國際資本及法規與制度 5 個構面，達成推動金改的目標。而「亞太金融中心」的推動計畫，尤為此間提升台灣金融業競爭力之突破性與建設性的重大措施。

打造台灣成為「亞太金融中心」的三大主中心，包括：「亞太資產管理中心」、「亞太籌資中心」及「亞太金融服務中心」。三大中心各有其政策方向及衡量指標。然而，一個再好的計畫與措施，若沒有理想周延的「配套措施」，則必定引發諸多弊端與爭議，一切用心都將枉然。因此，無論政策目標、推行計畫乃至執行方案，都應有足夠完備的整體配套措施。

4.3.2 「亞太金融中心」之現階段思維

「亞太金融中心」的建置，直接關係國家的經濟發展與國際競爭力，也間接影響人民的幸福福祉。茲對「亞太金融中心」的推動思維分述如下：
一、「因時制宜、擇時施策」。2008年Q4國際資本市場大量萎縮，國際資金動能幾近停滯，「亞太金融中心」正須要資金流的大量挹注，因此，應暫緩各項吸金的短視政策，否則恐怕付諸成本而徒勞無功；然而，各項基本配套措施的先期研擬磋商與準備工作，仍有其必須，等待國際景氣回溫，即立即推展進行。

二、勿一味崇尚「大」。2008年Q4國際金融大瘟疫，墜地身亡的都是大型金融機構，諷刺性的告訴了我們，「大」不一定就「穩」。反而信心十足，大玩金融槓桿，終遭玩火自焚的潰亡命運。因此，對「亞太金融中心」的部分內容，宜做些許修正。

三、勿過度「自由化、國際化」。此次金融瘟疫，有些國家受創較輕，如：歐盟(European Union, EU)的中歐與東歐新成員國家，由於該些國家股市及金融市場規模較小且成熟度不高，因此受此波國際金融動盪之影響，幾乎毫髮未損。這證明在金融自由化、國際化與風險曝險(exposure)之中，的確存在兩難現象，如何能允執厥中，取得最佳利基點，實為一大學問，更有待考驗政府施策智慧。

四、嚴格的金融監理。2008年國際金融大海嘯的種因，是美國前聯準會主席葛林斯潘過度相信大型投行的金融專業實力，而大肆運行自由市場經濟的「銀行自律」所導致的極端惡果，因此「金融監理」成了當下政令單位所相信的一把最能遏止金融風險發生的利器。另外，國際大型金融機構在「貪婪」的本質上，所可能操作的商品項目恐會過於風險，相關政策機構應做好最嚴格的把關與監督，必要時，進行各項金融商品的細部分析，尤其諸多檔次上架的基金商品，其內含組合標的，應予以深入追蹤，必要時針對某些超風險商品予以設限，惟穩健基金商品投資組合(portfolio)的內容，投資人才能真正受到保護，國家金融危機也才得以適時防範。

五、完備周延的配套措施。要讓國內金融業者的管理資產規模快速成長，籌資之穩定性與效率性更為加強，金融服務的品質更為提升，完備周延的配套措施相當重要。一些如賦稅調整、資金進出及新金融商品的研發等配套措施都要有整體完備之考量。為使順利達成亞太金融中心的目標，諸多配套法案，如台灣交易所控股事業條例專法、資產管理發展條例、金融服

務法等多項相關法案，都將陸續完成。

六、供給面的配套加強。政府要建立亞太金融中心，除以減稅吸引資金回台創造市場需求外，供給面也應具備一定的條件，包括有：金融專業人才的培養與訓練、金融服務或商品品質的包裝與形象提升、金融法規制度的健全與完善，及至政府金融監理制度的推行效力與能力……等。

七、富國際觀與外語人才之訓練。除金融專業人才，培訓富含國際觀與外語能力的菁英人才，才是推行「亞太金融中心」的核心任務。台灣人聰明絕對有餘，惟國際化程度尚稱不足，外語的訓練有待再加強，富含國際觀與外語能力的普民素質與專家人才仍不足夠。因此再好的國際化政令方案，都只能以本土經營型態為之，或頂多稱為「大華人區金融中心」罷了。

景氣有循環(business cycle)，再壞的場景終會過去，打造「亞太金融中心」確有其必要。(聶建中，97年10月，《理財周刊》第427期)。台灣地處亞太地理中心位置，隨著中國大陸經濟高速發展，更突顯地理的優勢，台灣可以切入對岸的消費市場，成為亞太地區重要的金融中心。過去受限兩岸關係，以致台灣的優勢無法發揮。未來兩岸在物流、金流及人員往來的限制逐漸放寬後，台灣應充分利用本身具有兩岸三地文化之地理優勢，吸引國際資金及國際化機構參與。

亞太金融中心具有三大政策目標

「亞太金融中心」，「籌融資中心」、「資產管理中心」及「金融服務中心」三大政策目標中以籌融資中心，對經濟發展的貢獻最大，也將成為推動經濟成長的力量。台灣目前在高科技等產業擁有的成就，正因為國內資本市場提供了源源不絕的籌資管道，透過創投提供資金，才能孕育出如鴻海等早期的中小企業，蛻變為如今的大型跨國集團。

我國在1980年代曾經累積豐沛的外匯存底，成為1990年代科技業奠定良好的籌資條件。受惠於企業的籌資管道暢通，使得企業財務相對較為健全，資本適足率相對較低，企業負債占淨值比例可說是全球最低的國家之一。因此當景氣出現變化時，企業受到影響較少，也較不易引起財務危機。未來政府將擴大兩岸金融往來、拓展外幣計價的金融商品市場，並推動海外企業來台上市櫃，以建立台灣成為多元籌資平台。

至於資產管理中心部分，台灣擁有相當豐沛的外匯存底，資金並不匱乏，但由於國內市場有限，加上近年的低利率環境，使得國內資金往海外

市場尋找投資標的，因此未來須改善國內的資產管理環境，才能吸引高資產族群將資金交付給私人銀行或基金來管理。

未來政府也希望配合市場之發展，擴大金融商品採行負面表列的原則，以鼓勵金融商品創新研發，並擴大證券化商品適用申報生效制，鬆綁不必要的管制，以有效吸引海外資金回流。同時，政府也將積極培育國際金融人才，建構一個與國際接軌、具有競爭力賦稅環境的金融服務中心。

台灣擁有發展亞太金融中心之絕佳優勢

環顧鄰近各國，目前也積極發展亞太金融中心，如中國上海希望成為亞太區，甚至是世界金融中心；香港目前已發展成亞太區的重要資本市場，新加坡則努力成為財富管理重鎮。因此，台灣從現在起一定要積極著手開始準備。

相較於香港及新加坡等地，台灣在製造業的發展更為成熟，尤其是高科技產業已成為全球供應鏈中的重要一環，在此方面擁有相當高的國際競爭力；而且台灣金融活動蓬勃、金融商品持續創新、金融市場資金及民間財富也相當充沛，特別是大中華地區的財富正在快速累積，退休金及長期照護市場也剛開始萌芽，將提供台灣發展資產管理業務的良好機會。目前台灣在對相關產業提供籌資的金融服務方面，已由創投、興櫃、上櫃及上市形成完整的體系，而且台灣證券市場的流動性佳，資金成本相對低廉，未來若能配合相關法規的鬆綁，應能吸引台商甚至外資來台上市(櫃)，發展成為具有台灣特色之亞太金融中心。

成立跨部會協調委員會，推動亞太金融中心

政府已成立「建立亞太金融中心協調委員會」，由邱正雄擔任召集人，金管會主委為執行秘書，各部會首長擔任委員，並依人才、兩岸、外匯、賦稅、法制等五項目，由相關部會副首長組成協調小組，針對跨部會議題之推動，研擬具體政策，並檢視已達成共識之政策議題的推動情形。為強化議題與相關措施之可行性，另外也增設了諮詢委員，邀請民意代表、企業界及財經人士參與討論。

推動策略方面，將從金融整合、金融創新、金融誠信、金融人才及金融法制等構面，擬定相關的政策議題及具體措施，落實相關目標，建構國

際競爭力與金融市場之主流價值與發展策略。目前政策議題及具體措施，均依照短中長期規劃逐步施行。並已完成多項法規的鬆綁，包括：放寬海外企業來台上市資格限制及籌資用途限制、開放大陸境內合格機構投資者（QDII）來台投資、放寬基金投資大陸及港澳 H 股與紅籌股之比率限制。

台灣一定要發展亞太金融中心！未來幾年，即將面臨鄰國之間的競爭，台灣想要成為亞太金融中心，人才與資金將是關鍵條件。對於專業的高素質人才，須設法吸引進來，也要設法留下來；法規面也必須盡可能的鬆綁，並且作跨部會的協調與整合。而國內本身金融機構的體質也必須要健全，同時對於風險管理也必須採取國際標準。相信透過法規面的鬆綁與改革，以及產業界的共同努力，打造台灣成為「亞太金融中心」將是指日可待。（邱正雄，建構金融與全球接軌，97年9月）

圖 4.3.1 台灣優越之地理位置圖

具接近大中華地區市場之優越地理位置

- ▶ 臺灣位於亞太地區的中心位置，為跨國企業進入大陸的跳板，可謂全球唯一具有China Approach優勢者
- ▶ 銜接東亞與北美航線之重要轉運站：台北至西太平洋七大城市的平均飛行時間只需2小時55分鐘

資料來源：經濟部投資業務處

4.4 香港也在爭取台商上市

台灣證交所爭取台商回台上市，港府政制及內地事務局，認為這是企業的選擇，企業會選擇對它最方便的地方，香港的稅率才 16.5%，台商可利用香港做為 profit center（利潤中心），而且香港的銀行服務充分，自由度及透明度都高；在香港開公司非常容易，只要港幣 1 元，新台幣不到 5 塊錢，30 分鐘就可以完成公司註冊。到香港投資，如擔心人生地不熟？還可以透過推資推廣署獲得免費的諮詢服務。

不過，開公司容易，要維持及存活下來可不容易。台資企業若要選擇到港上市，要注意相關費用，再加上每年的律師費，成立公司的租金、人事費用等，相當可觀。從香港開始熱中拉攏台灣，看得出來中港台這「三角關係」不再曖昧，雖不能立即你儂我儂，但正如香港運輸及房屋局的答案，「平穩和諧的兩岸關係有助兩岸經濟活動，香港的貿易及物流業若能把握機會，還是會從中獲利。」不見得一定要推動台商在香港上市。

(2008/11/22 經濟日報)

但是近期在香港掛牌的台資企業，紛傳自願下市，繼台達電旗下的達創公司於 2009 年 2 月 23 日停止交易後，凹凸科技也向香港聯交所申請自願下市。主要還是因為台商電子、中概股回台掛牌的優勢較大，台灣投資人偏好電子、中概股，而香港、大陸投資人偏好金融、地產；台股的電子本益也比較高，在成交的熱絡度分散平均，只要業績好、產品具潛力，就會吸引買盤進駐，不會像港股比較集中在香港 H 股及恆生成份股。(中時電子報，2009 年 3 月)

統計資料仍然顯示，剛剛過去的 2008 年中國企業受國際金融海嘯和國內資本市場持續走低的影响，上市環境惡化。1~11 月中，共有 113 家中國企業在境內外資本市場上市，上市數量、融資額和平均融資額均創三年來同期新低。但值得關注的是，37 家海外上市中國企業中有 19 家企業均選擇了在香港主板上市，而且融資額最多的前九名企業也均落戶于香港主板。即便在金融海嘯及全球經濟衰退的 2008 年，港交所仍然對內地企業表現出不俗的吸引力。由于香港擁有良好的市場制度及基礎設施、以及妥善的風險管理制度，香港金融市場于過去一段時間金融市場極度波動的環境中仍能順暢運作，為上市公司、投資者及其他市場人士提供了一個持續、透明、公開及流通量極高的市場。無論怎樣，香港都會是最先復甦的，因為它有大陸支持。

4.5 大陸的態度如何？

- ✓ 深圳證交所建議先在大陸掛牌→有條件，東莞市政府撥預算力挺

深圳證交所總監說，並不擔心台商回台上市，認為如果台商顧客、產品經營等都在大陸，先在大陸掛牌應該對台商較有利，也可達到廣告宣傳效果。大陸都鼓勵台資企業紮根內地，而最好的方式，就是在大陸掛牌上市，如果在台灣掛牌上市，「大陸老百姓是看不到的」。內地掛牌上市，以深圳而言，股迷打折都還有 7,000 萬人，等於無形中也幫公司做了廣告宣傳，在大陸掛牌上市對台資企業應該較為有利。因此不擔心台商回台上市，對在內地紮根的台資企業，不妨可考慮先在大陸掛牌上市後，再回台第二上市，也希望未來有更多台資企業能夠在大陸掛牌。(NOW news 今日新聞，2008 年 11 月) 東莞市政府則是在台資企業協會鼓勵下，承諾補助每家成功回台上市台商 2,000 萬元人民幣，成為大陸最先表態支持的單位，由政府撥預算力挺。(中時理財網，2009 年 3 月)

- ✓ 上海證交所同意推動兩岸三地系列指數 ETF (指數股票型基金) → 尊重公司意願

證交所董事長薛琦大陸招商行，拜會上海證交所理事長耿亮，雙方同意進一步推動兩岸三地系列指數 ETF (指數股票型基金) 掛牌。薛琦也表達台灣證交所將支持上證所爭取今年度世界交易所聯合會 (WFE) 執行委員會委員席次的善意。兩岸關係緩和、相關法規鬆綁後，鼓勵大陸台商回台上市或發行 TDR，上證所表示將尊重公司意願。(經濟日報，2008 年 9 月)

- ✓ 開放大陸 QDII 來台投資→表示大陸樂觀其成？

2008 年 12 月行政院通過「大陸地區投資人來台從事證券投資及期貨交易管理辦法」，開放大陸地區合格境內機構投資者(QDII)、上市櫃公司的大陸籍員工、來台上市櫃海外企業的大陸籍股東等三種類型大陸投資人可以在台從事證券投資與期貨交易行為，這項開放將可增加台灣資本市場的活力，並協助台商吸引優秀的大陸員工。

這項開放主要是：1)為了增加國內資本市場的資金活力，並有助於發展亞太籌資中心及資產管理中心；2)為了要便於台商企業能夠吸引優秀的大陸員工，因為現行規定裡頭，大陸員工不可以持有台灣上市櫃公司的配股；3)是吸引海外的企業回台上市。

雖然大陸 QDII 的市值因為 2008 年金融海嘯有些縮水，但這項政策仍具有很重要的宣示意義，相信其他市場會看到兩岸資金往來互動，及台灣願意開放資本市場的程度。

QDII 來台規範基本上比照外資，但不能從事信用交易、借券，標借及採綜合交易帳戶。另外，有鑑於兩岸間的敏感度，管理辦法中規範 QDII 來台投資時不可實質控制或影響企業經營，也就是說不能當選董監事，也不能影響公司人事任免及業務管理。陸資的開頭碼也將有別於外資，以便於追蹤管理，只要有陸資對單一企業持股超過 5% 之上，預警系統就會展開追蹤。此項開放是台灣單方面釋出的善意，也是代表水溫的測試，看看大陸方面對台商回台上市的态度是如何？

✓ 大陸將重啟新股上市審核及創業板→將成回台上市強勁對手

陸股近期公布新版上市辦法，加上陸股近期反彈至波段新高，跡象顯示大陸將重啟新股上市審核，將成為台灣推動大陸台商回台上市的強勁對手。尤其是 2009 年 3 月國務院審批通過《首次公開發行股票並在創業板上市管理暫行辦法》¹⁶，預計於 5 月開始實施，大陸創業板放行；眼看台商在大陸競爭對手，特別是大陸民營企業，可從創業板獲得資金，取得更強的競爭力，台商將面臨大陸民營企業更壓迫性的競爭；大陸台商企業可能因而放棄回台計劃，改在大陸創業板，如此將對推動回台上市是強勁對手。

創業板大陸喊了十年之久，創業板實施後，可望改善中小企業型台商在大陸融資困難問題，及台資創投公司在大陸的投資有退場機制，資金得以變現，對台商將是一大利多。預估未來不僅會對上海股市資金造成排擠，影響台灣回台上市計劃，甚至可能吸引香港創投板資金，也會對香港股市資金形成排擠效應。「首次公開發行股票並在創業板上市管理暫行辦法」共分為六章 58 條，將偏好「兩高」、「六新」型企業，即高科技、高

¹⁶ 創業板上市條件低於主板，資料顯示，中小企業創造中國四分之三創新產品，提供超過四分之三的就業，卻難獲得銀行貸款，創業板可提供資本市場直接融資。

成長性、新經濟、新服務、新農業、新能源、新材料、新商業模式企業。台商多一個上市管道，台灣應加快吸引台商回台上市，一旦創業板成氣候，台股就錯失大陸台商回流的良機。台資企業可先回台上市，未來當子公司成長茁壯後，採「雙掛牌」方式再到深圳創業板上市。大陸創業板之條件與台灣 OTC 條件相當，最大差異在於，創業板與 A 股主板在大陸掛牌上市前需要改制，大陸台商一般是有限公司，要在創業板掛牌，必須改成「股份有限公司」，需要中方參與的「中外合資」企業才行，預計改制耗時至少一年。

圖 4.5.1 大陸創業板與台灣 OTC 上市條件比較

| 兩岸上市條件比較 | | | |
|---------------------|---|--|---|
| 項目 | A股主板 | 大陸創業板 | 台灣OTC |
| 主體資格 | 股份有限公司 | 股份有限公司 | 股份有限公司，且未違反兩岸人民關係條例 |
| 經營年限 | 連續三年營業紀錄 | 連續三年營業紀錄 | 連續兩年營業紀錄 |
| 盈利要求 | 最近三年連續盈利，三年淨利潤累計超過人民幣3,000萬元；最近三年現金流量累計超過人民幣5,000萬元；或最近三年營收超過人民幣3億元 | 符合下列條件之一： 1、最近兩年連續盈利，兩年淨利潤累計超過人民幣1,000萬元(新台幣5,000萬元)，且持續成長。 2、最近一年盈利，且淨利潤超過500萬元(新台幣2,500萬元)，最近一年營收超過5,000萬元(新台幣2.5億元)，最近兩年營收成長率逾30% | 最近一年淨利潤超過新台幣400萬元，且符合下列條件之一： 1、最近年度淨利潤占股東權益總額4%以上且最近一年無累計虧損。 2、最近兩年均達3% 3、最近兩年平均達3%以上，且最近一年獲利較上年為佳 |
| 資產要求 | 最近一期末無形資產占淨資產的比例低於20% | 最近一期末淨資產超過人民幣2,000萬元(新台幣1億元)，且沒有虧損 | 無 |
| 股本要求 | 發行前股本總額超過人民幣3,000萬元；發行後股本總額超過5,000萬元 | 發行後股本總額超過人民幣3,000萬元(新台幣1.5億元) | 股東權益大於新台幣1億元 |
| 主營業務要求、董事及管理層、實際控制人 | 最近三年沒有重大變化 | 最近兩年沒有重大變化 | 董事、監察人及10%以上大股東應將持股全數提交保管 |

資料來源：安侯建業會計師事務所、台灣證券交易所 林庭瑤／製表

4.6 大陸台商準備好了嗎？

東莞台資企業協會非常積極，2009年2月舉行理監事會議，通過成立回台上市櫃專門委員會，服務約有二、三十家有條件的台商回台上市櫃，並在適當時機回台灣拜會相關單位，告知台商在大陸發展的情形，協會並宣稱是「金融海嘯把他們沖回台灣」。東莞市政府也補助每家成功回台上市台商 2,000 萬元人民幣，預估將有 20-30 家績優台商參與，成為返台上市的急先鋒。

大陸台商回台上市最常見的財稅課題 1、投資架構的重組，2、租稅規畫，3、財務報表的編製，4、內部控制的建立。

4.6.1 律師扮演重要關鍵 (工商時報，2008年12月)

外國企業來台申請上市，其註冊地及營運地可能遍及全球，投資大眾對企業所遵循的法規及股東權益內容並不熟悉，且企業內控制度、公司治理規範的嚴謹度，也可能因地而異。同樣的，來台上市的外國企業主，對國內法規也不熟悉，因此律師將扮演重要關鍵。律師在外國企業 IPO 案中，有四項重要的法律事項檢查：

1)律師必須確認外國發行人的「適法性」：例如海外企業沒有因違反國內或註冊地國或主要營運地國等地的相關法令，且迄今未依法履行者。律師須設法進行確認，若無法直接進行確認者，則須委由當地國律師協助，再由國內律師簽名以表示負責。

2)公司治理方面：律師應檢查獨立董事之人數與戶籍是否合規、關係人交易與重大非常規交易事項，是否充分揭露。

3)股東權益保：律師須協助確認外國發行人對於股東權益保護，不低於依照我國法令的股東權益保護程度，否則必須修訂公司章程。

4)風險揭露：律師須協助確認公開說明書是否充分說明公司營運所面臨的風險，並於公開說明書中表達風險因素是否充分揭露的意見。

4.6.2 強化公司治理 (經濟日報，2008年12月)

由於海外台商的主要營運據點多半都在海外，主管機關因此要求證券承銷商及簽證會計師應更加強輔導及查核。甚至擬參照香港聯交所的保薦人(Sponsor)制度，主辦承銷商於輔導上市櫃年度及其後兩個會計年度，應繼續協助公司遵循中華民國相關法規，保薦人是要負賠償責任。然而，證

券承銷商及會計師扮演應有角色之前，更重要的是申請公司應有誠信正直的負責人、董事監察人及經營團隊，願意強化及落實公司治理才是關鍵。以申請第一上市為例，所須符合公司治理規範如下：

1)董事會成員不得少於5人，且應設置獨立董事人數不得少於2人，其中獨立董事至少1人應在中華民國設有戶籍。

2)應擇一設置審計委員會或監察人，審計委員會應由全體獨立董事組成，人數不得少於3人，其中1人為召集人；監察人人數不得少於3人。

此外尚須依據「上市上櫃公司治理實務守則」建立公司治理制度：1)建制有效的公司治理架構；2)保障股東權益；3)強化董事會職能；4)發揮監察人或審計委員會功能；5)尊重利害關係人權益；6)提昇資訊透明度。

另外申請公司應就公司治理出具自評報告，且須由承銷商評估並出具意見，可參照公司治理協會的「公司治理制度評量」¹⁷先行自評，或直接申請公司治理協會聘請專業人士至公司加以輔導。

保障股東權益方面：海外企業可能因註冊地的法令規定不同，致有關股東權益的保障應更加以重視。亦即股東權益保護事項要做到：1)股本變動跡絡可循，股份轉讓不受限制；2)多管道參與股東會，股東權行使無障礙；3)董事權力、利益全都露。

提升資訊透明度方面：海外企業應建立公開資訊的網路申報作業系統，並建立發言人制度，以確保可能影響股東及利害關係人決策的資訊，能夠及時揭露。有關定期與非定期資訊均應比照國內上市櫃公司的重大訊息規定項目為公告申報，重要的是不只掛牌的母公司，所有合併報表內的海外子公司之重大訊息更須及時揭露，否則實質營運都在各地子公司，光看控股公司無法窺得全貌。

建立完善內控制度方面：法令雖不強制須依國內內部控制制度處理準則的規定建立相關制度及作業辦法，可適用當地國法令的規定，公司仍須自行建立完善的內部控制制度，以合理確保1)營運之效率及效果；2)財務報導之可靠性；3)相關法令的遵循等三項目標均能達成。

建立內部稽核制度：由於子公司可能遍及海外各地，實務上更應加強子公司監理及落實內部稽核制度。而審計委員會或監察人更應透過強而有力的內部稽核制度以確保內部控制制度能落實執行，另外透過慎選簽證會計師嚴格把關，達到監督制衡功效，以提升公司治理。

¹⁷ 中華公司治理協會自94年8月開始每年舉辦「公司治理制度評量」，亦接受聘請輔導，對計劃回台上市之大陸台商，在建立內控制度時可提供專業協助。

4.6.3 保薦人 Sponsor 制度

上市保薦人 (Sponsor) 主要職責，是將符合條件的企業推薦上市，並對申請人適合上市、上市文件資料的準確，以及董事知悉自身責任義務等負有保證責任。香港與大陸股市均已實施保薦人制度。香港聯交所規定，保薦人的責任，原則上隨推薦企業股票上市而終止，但也有繼續維持一年及兩年者；台灣證交所將在海外企業來台上市案試辦此制度。未來回台上市的企業出了什麼差錯，證交所將追究擔任保薦人的券商責任，保薦人是要負賠償責任的，如有虛偽不實、偽造文書誤導投資人，則有刑事責任；若因為過失造成投資人誤判等，就是行政處份，這些不良紀錄，未來要再承銷公司上市，就可能不會被核准。負責輔導企業上市的承銷部門，與銀行的放款部門一樣，不接業務就沒業績，接了業務卻可能踩到地雷風險。

4.6.4 回台掛牌 財報先搞定 (經濟日報，2008 年 11 月)

財報部分邏輯上來說必須根據會計準則編製，但很多台商並無掛牌經驗，編製報表只是繳稅需求，在以當地稅制編製下，可能會與會計原則有相當落差，造成整體報表無法反映公司真實營運及價值。主管機關只要求回台上市的台商編製前三年的財報，但陳年累月的概念很難一時之間扭轉。很多台商不僅是編製前三年的財報有困難，連從現在開始以會計準則編製財報，往後編製三年恐怕都還是有問題。

會計原則恐有相當落差，未來公司都會面臨轉撥計價的問題，必須要清楚歸屬利潤產生的稅務。在會計準則中，合理分配會有一定的範圍，企業要有「誠實繳稅」的觀念，以往大陸台商屢屢傳出遭查廠，部分也是這個因素，若要掛牌為避免被逮到的風險，會計師會提列一筆備抵損失，其實是得不償失。企業要長久經營，不是在稅賦上打轉，最重要的是對外業務面的成長，以及內部企業管理的提升，才能基業長青。

4.6.5 公司組織投資架構要重組 (經濟日報，2008 年 9 月)

過去台商可能透過公司或個人的名義到大陸去投資，如果計劃回台上市，首先會面臨大陸投資合法化的問題。若是以公司的名義投資，通常母公司是在台灣，子公司或孫公司是在大陸地區。假設母公司在台灣沒有上市櫃，在大陸的投資又符合經濟部投審會的規範，該公司可以利用其海

外控股公司回台掛牌，募集資金。這類台商通常在台灣的公司不大，但大陸子公司的規模卻是台灣的數倍。

如果台商當初是以個人名義投資，就是一般所謂的「無根台商」，在台灣沒有成立公司，透過境外控股公司對大陸投資。這類無根台商雖然只是中型企業，但獲利很高，一年營業額新台幣二、三十億元以上者比比皆是。如果當初投資大陸完全沒有報備，或報備之後因投資規模日益擴大，超過法定限額而無法取得合法身分的台商，回台上市之前就要先解決合法性的問題。目前，個人與法人的投資限額都已放寬，回台上市的「代價」可望愈來愈小。

組織及投資架構重組調整的過程，因股權轉換一定要有實際資金往來及交易行為，也讓公司和個人股東在上市的準備過程，很難避免資本利得被課稅的問題。台灣不像香港和新加坡允許以股換股的股權移轉行為，所以投資架構重組時必須要安排實際的交易行為以及資金往來，有時交易金額會高達數億元，這是台商回台上市必須要負擔的成本，因此資金流轉問題，須納入考量。

組織投資架構重組不僅要有實際的買賣流程，還要注意交易價格的合理性，如果是共同控制下的組織重整，交易價格要按「帳面價值」計算，不屬於共同控制下的組織調整，就要改按「公平價值」計價。此外，被投資公司的財務報表，要經過會計師查核，還要改依台灣的會計原則調整財報，並請外部專家鑑價，才能夠經得起台灣國稅局的審查。

台商過去投資大陸的架構，通常是以股東個人作為集團的控股中心，且部分投資未經合法申報，一旦準備要回台上市，為解決大陸投資合法化的問題，勢必要進行組織重組。在切割上市主體時，要注意申請掛牌的主體，必須和其他未列入重組個體彼此沒有**競業的問題**，且財務和業務要能明確劃分，並合理交代**關係人交易**的合理性和必要性。如果大陸台商是採用直接投資的方式回台上市，可能須要重新調整海外控股公司，或調整整體集團的投資架構，調整的過程，都可能會涉及**租稅風險**。要以海外控股公司回台第一上市時，除了要檢視控股公司所在當地國是否會有租稅賦擔外，還要分析在大陸及台灣可能產生的稅賦。

另外進行架設控股公司或整體投資架構調整時，如果股東的身分是台灣的居住者個人、或是台灣境內的公司，調整的過程可能必須在台灣繳稅。因為台灣地區與大陸地區人民關係條例第 24 條規定，台灣地區人民、法人、團體或其他機構有大陸地區來源所得者，應併同台灣地區來源所得

課徵所得稅。但在大陸地區已繳納的稅額，得自應納稅額中扣抵。而台灣公司經主管機關許可，透過其在第三地區的轉投資公司，在大陸地區從事投資者，依所得稅法規定，申報第三地區轉投資公司的投資收益，如果是來自投資大陸的收益，仍視為大陸地區來源所得，要併回台灣的公司課徵所得稅，不過為了避免重複課稅，在大陸繳過的所得稅，可以扣抵在台灣要繳的所得稅。

調整組織架構時，轉讓人是總機構在台灣境內的公司，轉讓大陸公司股權的資本利得，應納入營利事業所得，繳交 25% 的營所稅。如果是台灣境內的個人轉讓大陸的股權，也要將資本利得加計回個人綜合所得中，繳納綜所稅。公司應根據自己的經營模式，來評估現行的組織架構是否適合回台上市，無根的台商只有在大陸設廠比較簡單。評估後如發現，現在的組織架構要繳的稅比較多，可以透過調整，合法的減少稅賦；如果營運架構違反當地國家稅法規定，也應儘早進行調整，以降低稅賦風險。

4.6.6 租稅規劃要調整 (經濟日報，2008 年 9 月)

台商回台上市，可分為「母公司以一般條件在台上市」、「成立投資公司回台上市櫃」、以及發行台灣存託憑證 (TDR)。證交所和櫃買中心，是以大陸台商利用設立海外控股公司回台第一上市為主要的招募對象，不僅租稅障礙少，也不會影響大陸公司本身的營運狀況。

台商回台上市的租稅待遇和其他境外公司來台上市是相同的，和台灣上市公司相比，回台上市的台商稅賦上也沒有明顯不利之處。只要台商過去的經營模式未偏離正軌，過往沒有採用不正當的手段在台灣逃漏稅，稅賦考量應不至於成為台商決定是否回台上市的關鍵因素。不過台商若以原股回台灣第一上市，租稅規劃須要「調整」之處就比較多，主因台商從未經過上市過程的洗禮，對於相關法令的遵循度比較低，要重新調整到可以上市的程度，準備期平均須要一至兩年。

台商要公開發行，就要評估租稅風險。台商在大陸打拚初期，為追求獲利極大化，公司內部有「管理帳」和「稅務帳」兩套帳非常普遍，因此評估的任務，就是要先衡量因為上市可能產生稅賦的風險有多高、有沒有辦法調整到可以合法上市的程度。台商為節省成本、規費和稅額，甚至可以分成管理帳、當地財務報表的稅務帳、實際存貨的材料帳、從地下金融引進資金的外匯帳、關務帳等多套帳。台商賺的是「風險財」，按照規矩就賺不到利潤，多套帳與帳之間如果無法平衡，就會有稅務風險。

台商剛開始打拚、衝刺事業時，希望「節省成本、降低稅賦」是人之常情，但若要進一步朝上市櫃之路走，就務必要改變稅務規劃的思維，走向合法化和透明化。帳務品質也是台商初步評估是否上市的重點，台灣和大陸慣用的會計處理準則規範不同，既然要回台上市，就要改變過去中小企業時期的認知和思維模式，一定要讓財報的編制符合資本市場的正規要求，因為中間隱藏的稅務和財務風險，會吃掉很多利潤。

公司若有財務問題，將來很可能會衍生稅務的風險，在評估的過程，若發現選擇上市的路要付出很大的代價，要深思是否適合上市，或是有沒有辦法進行公司的業務和組織切割。若上市的主體很龐大，可以透過切割的方式，把適合留下來的作為將來上市的主體，或是另外成立新公司，將公司的主要營運項目移轉過去。

4.6.7 宏仁集團財務不透明券商怕怕 (經濟日報，2009年1月)

替宏仁規劃回台上市的台証證券 2009 年初終止與宏仁的合作，這是半年來繼大華證券之後，第二家券商退出宏仁回台上市案，2008 年金融風暴肆虐，券商承銷業務急凍，有上市案能做已是萬幸，兩家券商相繼放棄承辦，在券商圈引發議論，可能影響宏仁回台上市進度。

宏仁集團總裁、台塑企業創辦人王永慶的長子王文洋，對台証終止承辦宏仁回台上市案感到憤怒，要求台証給個交代。台証態度也很低調，不方便評論宏仁的狀況。

宏仁集團計劃以旗下的上海宏和電子代表集團申請回台上市，此案在 2008 年 11 月宏仁的股東會上，由王文洋親自宣布並獲得股東支持通過。宏和電子生產玻璃纖維布，產能在大陸位居龍頭，是宏仁集團中獲利表現最佳的公司。根據宏仁的規畫，上海宏和回台上市，另一家子公司廣州宏昌電子將在大陸 A 股上市，若兩件上市案都能成功推動，宏仁集團將領先台塑，在兩岸均擁有上市公司，有助壯大宏仁的經營規模。

宏仁集團在台灣並非公開發行公司，相關財務資訊取得不易，生產據點都在大陸，資訊不夠透明是一大障礙，加上集團財務長 2008 年底離職，迄今未找到接任人選，更增添宏仁回台上市的複雜度。

此案例的 lesson learn 是大陸台商要先準備好，財務長都缺席，誰來做投資架構調整、租稅規劃、財報編製及內控內稽建立呢？加上資訊決策不透明，王永慶的兒子也沒人敢碰。

4.7 2008 年金融大海嘯

受到金融海嘯的衝擊，過去幾年持續火熱的證券市場在 2008 年陷入“寒冬”。

✓ 全球 IPO 規模降至五年低谷：(上海證券報，2008 年)

統計顯示，全球 2008 年首次公開發行 (IPO) 規模降至五年來最低水平。主要因為投資者紛紛避開股市，使得企業融資活動無法開展，上市公司也不得延緩股市資金募活動。根據 Dealogic 的數據，2008 年新上市公司的首發規模下降 72%，至 828 億美元，遠遠低於 2007 年的 2,994 億美元。

同時，除了外國上市公司較少的沙特和中國 A 股市場，全球股票發行總額 2008 年下降 33%，至 6,328 億美元，而 2007 年為 9,438 億美元。“金磚四國”經濟體中，巴西、俄羅斯、印度和中國的股票發行總額 2008 年下降 68%，至 833 億美元，而 2007 年則高達 2,598 億美元。

安永會計師事務所的最新數據則顯示，2008 年前十一個月全球股市融資總額僅為 953 億美元，比去年同期大幅下降 63%。

在美國，2008 年僅有 26 宗 IPO 交易，籌資額為 264 億美元，較 2007 年的 463 億美元減少 43%。2007 年 IPO 則有 202 件。在整個第四季度，美國市場僅有一家公司 IPO。

2008 年 3 月信用卡巨頭 Visa 179 億美元的首發上市，多少為美國 IPO 市場保留了些顏面。這宗 IPO 的規模超過全年 IPO 總規模的三分之二，創下美國 IPO 規模之最。如果沒有 Visa 的 IPO，2008 年美國 IPO 市場可能會成為自 1990 年以來表現最差的一年。1990 年，美國有 181 宗 IPO，共籌資 54 億美元。2008 年已經是自 2003 年來美國 IPO 市場最差的年份。

✓ 撤銷現增 2008 下半年增至 13 家：(聯合晚報，2008 年)

國內上市公司面臨籌資困難的窘境，無論是新上市 IPO、再籌資 SPO 或回台上市 TDR 等方式都出現急凍情形，國內公司已紛紛出現降價、拉長現增期、撤銷或延後計畫情形，如廣運、文曄、德豐、弘捷、宇環、太子、力麒建設、台壽保、昱晶 (3514) 暫緩發行 GDR、太陽能大廠綠能 (3519) 宣布調降現增價，建國 (5515) 公告撤銷現增，台新金也由公開現增改為私募、興櫃股鈦昇科技 (8027) 公告終止上櫃輔導，另外有

大慶證等 5 家公司也撤銷原訂上櫃轉上市計畫，IPO 部份像基亞生技、鈦昇科技、艾迪森、保銳科技已紛紛撤銷上市計畫，連第一家獲准 TDR 回台的旺旺都延緩了半年至 2009 年 4 月才掛牌，2008 年下半年撤銷現增家數已提高至 13 家以上。大企業轉向債市籌資，鴻海、台塑及國泰金近期都開始對外大舉發債數百億元籌錢。台股反彈無力，指數仍在 4,400 點附近震盪，外資持續賣超，市況近期內不見起色，整體本益比淪落至 10~11 倍左右，上市公司也面臨籌資困難的窘境，

市場專家擔心，台股流動性不足，外資又一再提現台股出走，市場若尚失籌資能力，將難以吸引更多優質企業掛牌上市，競爭力下滑，而現有的上市公司若面臨籌資困難，也不利企業發展與維持營運成長，投資人進場意願也會受影響下滑，惡性循環下，更無法吸引台商回台上市及海外資金回流。

✓ 台商回掛牌喊卡：(經濟日報，2009 年 1 月、2 月)

受 2008 年金融海嘯影響，計劃 2009 年回台上市上櫃台商企業不到 5 家，大型台商如旺旺 TDR 也延後發行，榮成紙業也決定暫緩分拆大陸業務回台上市，並撤銷申報上市輔導契約，成為第一家「打退堂鼓」、暫緩規劃回台上市的台商；美商 IML 及新寶科技於 2009 年 3 月輔導滿半年後，亦宣布因經濟不景氣及產業能見度不高暫緩上市時程。其實另一關鍵在於台股表現持續不振，大盤指數創新低，本益比仍處低檔，衝擊台商回台上市意願，券商擔心若陸、港股比台股提前落底反彈，海外台商的上市目標可能再度轉向。因此保守估計台灣可能延後至 2010 年才引爆。

大陸台商有實力回台上市者，營業規模超過千萬美元，有數百家到上千家。若有一成願意回台掛牌，就有上百家台商回流。但 2008 年下半年全球資本市場因金融海嘯急凍，台灣股市也難倖免，海外台商回台上市陷入困境，不少有心來台上市的企業紛紛打退堂鼓。惟台商回台上市的需求仍在，2009 年將成為台商回台上市的準備期，包括財稅規劃、營運、組織與業務重新調整，預估 2010 年下半年起，有機會回流台灣掛牌家數會暴增。2009 年簽定輔導券商的家數將會激增，以備 2010 年之掛牌高潮期。所以康師傅回台發 TDR 至今尚無下文，其他包括冠捷、有佳、兩岸咖啡、第一橡膠等不下 20 家台商，此前也都曾表態有意願申請登錄興櫃，目前也都觀望，原因就在此。因此研究得知，唯有 2009 年 3~5 月台灣股市之優異表現，才可破除 2008 年金融大海嘯之魔咒。

4.8 2009 年新推動行動 (經濟日報, 2009 年 2~3 月)

為了加速鴻海旗下子公司**富士康**，回台灣掛牌上市的進度，鴻海集團副總裁黃秋蓮 2009 年 2 月親自率領高層，拜訪台灣證交所董事長薛琦，表達包括富士康等海外子公司，未來有機會將在適當時機回台灣第一上市或是以 TDR 上市，由於富士康的市值高達新台幣 1,700 億元，回台上市動作備受市場關注具指標性意義。

大企業受證交所董事長薛琦感召，在全球金融海嘯中，薛琦以「高級業務員」的身段向國內大型企業集團的大陸海外子公司招手，表達對鼓勵「質優」大陸台商回台上市的誠意，也凸顯他在全球經濟衰退潮中，證交所「逆勢」擴大資本市場的企圖心。證交所上市部規畫的大型企業集團「招手之旅」，原都預計由薛琦親率相關主管到各集團拜訪，表達證交所的誠意，如首度拜訪的**金寶集團**即是如此。不過，大型企業集團對薛琦也表達相當大的尊敬，像**潤泰集團**總裁尹衍樑原打算親自到證交所拜訪薛琦，後因身體不適，改由執行長及策略長代表到證交所拜訪。其餘還有**台達電**、**寶成**、**華新**、**華碩**、**友達**等多家企業集團善意回應；大陸等海外台商也紛紛表達回台上市的強烈意願。

鴻海集團也客氣地向證交所表示不敢勞駕薛琦，由副總裁兼財務長等高層親自到證交所拜訪。都顯示薛琦身段柔軟以「業務員」自居，對方感受到這股誠意。證交所近幾年的角色有明顯改變，從以往高高在上的坐等發行公司前來申請上市；到吳榮義時代改變為「服務」的角色。多次到海內外招商，薛琦在金融海嘯中更加發揮。這種改變對證交所未來的證券「四合一」，朝控股公司上市的「全民證交所」方向發展，應是正面。全球愈是經濟不景氣，更要逆勢擴充質優的資本市場，預為未來景氣好轉，和先進交易所競爭的本錢，也是他願作「高級業務員」的原因。

如今旺旺及巨騰的先後掛牌啟動，證明台灣資本市場之優勢及魅力，未來會掀起回台上市的熱潮是可期待的。



第五章 結論與建議

5.1 研究摘要與結論

- ✓ 研究發現，政策大鬆綁是大陸台商回台上市之**必要條件**但非充分條件，尤其是投資限制及資金運用限制，沒鬆綁會像過去六、七年一樣，乏人問津，但鬆綁了也未必然都會回台上市。
- ✓ 研究發現，政策鬆綁主要是投資上限 40%及資金運用限制之鬆綁為兩大主軸，外加**放寬陸資投資台灣**；細節條件及規則則還須要不斷地微調放寬。
- ✓ 政策鬆綁主要歸納六大項：(一)開放海外企業來台第一上市(櫃)及登錄興櫃股票、(二)放寬國內企業赴大陸投資限制、(三)放寬海外企業來台上市資格限制及籌資限制、(四)持續簡化海外企業來台上市(櫃)相關程序及(五)開放海外科技事業來台第一上市(櫃)、(六)開放香港、韓國交易所掛牌企業來台第二上市(櫃)等。
- ✓ 研究發現，投資上限 40%只是政策鬆綁的開端，江陳會簽署**大三通**四項協議，是便利商務交通往來障礙，**ECFA** 是祛除貿易關稅壁壘，同屬非常重要之鬆綁政策，缺一不可。
- ✓ 不可否認的，政策鬆綁後確實吸引不少大陸台商的**熱烈回應**，尤其是在香港掛牌委屈吃驚，及在大陸長期排隊等待掛牌的台資企業，本研究報告共蒐集到 28 家台商企業送件、簽約或表態回台上市。
- ✓ **資本市場**一定要活絡，平均本益比一定要高，否則就像 2008 第四季金融大海嘯，雖然旺旺與巨騰都核准了，卻延後半年才掛牌，榮成紙業撤銷輔導，美商 IML 及新寶科技輔導滿半年卻暫緩上市時程。因此降低遺贈稅，讓資金回流，開放陸資投資等，來活絡市場是絕對必要的。
- ✓ 研究發現，任何政策之鬆綁與優惠是敵不過經濟衰退所造成的股本低迷，投資意願低落，努力恢復**經濟成長**才是關鍵，如兩岸大三通帶來商機、發放消費卷促進消費、大陸家電下鄉擴大內需、簽定 ECFA 排除兩岸關稅障礙、簽定監理協定 MOU 等等。
- ✓ 經濟復甦後若干**優惠政策**及政策鬆綁效果才會顯現，如上市條件放寬、手續簡化時間縮短、費用降低、賦稅問題解決、大赦違法等等，才能吸引大陸台商回台上市。

- ✓ 經濟復甦後政府推動的**優惠措施**才有台商利用才能奏效，如土地租金優惠、投資抵減優惠、提供資金協助、服務與輔導措施等等，才會起催化的作用。
- ✓ 研究發現，好的政策須要行銷，證券交易所的**推動活動**，如兩岸三地系列指數 ETF、開放大陸 QDII 來台投資、優質台商企業、招手之旅、台灣投資說明會、台商發展論壇等等。研究結論最大推手首推台灣證券交易所董事長薛琦，堪稱「高級業務員」，居功厥偉。
- ✓ 研究發現，台灣的資本市場在正常經濟景氣環境，比起香港及大陸具有「高殖利率」、「高股利率」、「高週轉率」、「科技股比重高」等四高特點，對台商具吸引力優勢。
- ✓ **香港交易所不能眼紅，大陸交易所不能阻撓**，否則大陸台商人在屋簷下不得不低頭，在公平的競爭基礎下，台灣的證券交易所其優勢，尤其是以製造業為主的十萬家台商企業，四年 200 家回台上市是輕而易舉。
- ✓ 研究發現，台灣回台上市主要對手是大陸，雖然已有五十幾家台商在香港掛牌，不須要考慮香港；大陸資本市場進一步之改革開放，尤其是大陸**創業板**的推行，才是真正的對手。
- ✓ 接下來就要靠台商企業**自己的努力**，除本身的產業前景要好，經營管理健全之外，最重要公司組織投資架構要重組，租稅規劃要調整，財務報表之編制要透明，建立內控內稽制度，這些都是要靠自己，政府幫不了忙。
- ✓ 最後充分條件是要找好的**律師、會計師及承銷券商**，這是最後能否成功回台上市之關鍵，第五章的個案三希科技案例，承銷券商與公司之間無法取得共識，雖一再更換從香港換到台灣，商機延宕就是三~五年；宏仁集團亦有相同現象。
- ✓ 研究發現，回台上市勾動藍綠對決演變成政治議題，尤其是以大陸台商企業為主軸，投資上限及資金用途鬆綁，被解讀成「資匪」，接下來的大三通及 ECFA 談判，被解讀成出賣主權，兩岸資本市場將變一個中國化。研究也發現，馬政府倚仗 760 萬選票及廣大企業利益支持下，將勢在必行強渡關山。
- ✓ 本研究結論，只要上述各項結論按部就班，必然可以掀起台商企業回台上市之風潮，從而讓台灣的資本市場注入新血，擴大市場規模，執

東南亞之牛耳，將台商重新將運籌總部設在台灣，讓台灣發揮其亞洲樞紐之地位，讓台灣不但是高科技中心也是亞洲金融中心。

- ✓ 最後再將大陸台商企業回台上市之成功經濟複製到東南亞、美國、印度及歐洲，實現立足台灣，運籌全球的境界。



5.2 研究建議

✓ 單點突破

台灣投資人及企業都是一窩蜂，欲突破目前回台上市困境，應設法說服一家具指標性意義之台商企業回台上市，譬如旺旺4月28日TDR掛牌便是最好的「領頭羊」指標性意義，攸關整體回台上市之成敗，強烈建議**國安基金進場捧場**拉抬中國旺旺TDR股價。

事實證明旺旺自4月28日以15.50元掛牌，中籤率僅5%，掛牌後股價漲到28.80元漲幅達84%；緊接著NB機殼廠巨騰5月28日亦將掛牌第二上市，中籤率僅2.26%申購人數創紀錄。預估後面的第一上市案亦將逐步發酵，政策大鬆綁策略即將奏效。

✓ 引進大量台商在台投資

在全球通貨膨脹及美國次貸風暴的打擊下，台灣經濟亦深受打擊。倘能引進大量的台商在台投資，必能有助於提升台灣低迷不振的經濟。只要規模夠大的台商，回台上市可以在台灣準備好充足的銀彈，再回到大陸打仗。怎麼做？1)排除投資限制 2)提供租稅誘因 3)落實直航政策 4)兩岸儘速簽署MOU 5)簡化行政流程 6)積極拜訪台商(曾志超，2008年9月)

✓ 2010年底前簽定ECFA大架構

簽此協議目地在逐步取消所有貨物的貿易關稅與非關稅壁壘，讓服務貿易自由化、建立開放的投資機制，甚至還可採取共同對外關稅及貿易政策，沒有此貿易協議，台灣將喪失競爭力，回台上市的台商無以為生，亞洲金融中心更是不可能。

✓ 推動兩岸「雙掛牌」

大陸股市積極進行改革，證券市場競爭力提升，對我國資本市場的挑戰愈來愈嚴峻，大陸金融資本市場的進一步改革開放，將更嚴重威脅台灣，一旦大型台資企業在香港、大陸股市形成群聚效應，台股邊緣化的情況可能將更為嚴重。唯有雙掛牌可以共營共生，和諧雙贏；金融資本市場之統一，相對也可確保台海之安全。

參考文獻

(一) 文獻及期刊

- [1] 王文杰，嬗變中之中國大陸法制(第二版)，交通大學出版社，民國 97 年。
- [2] 王文杰(作者之一)，兩岸證券法規之比較，五南圖書公司，民國 92 年。
- [3] 王文杰，中國上市公司收購制度：立於經濟體制結構上的檢視，萬國法律第 146 期，P12-24，民國 95 年 4 月。
- [4] 葉一青，台商掛牌之動機與回台上市模式探討，東吳大學國際貿易學系未出版碩士論文，民國 95。
- [5] 李淑憫，台商回台上市問題及解決方案之探討，國立中興大學高階經理人碩士在職專班未出版碩士論文，民國 93 年。
- [6] 邱森盈，大陸台商回台上市櫃環境之研究，國立台灣科技大學工業管理系未出版碩士論文，民國 91 年。
- [7] 翁翠鳳，台商在香港上市與回台上市問題之探討，政大經營管理碩士學程未出版碩士論文，民國 94 年。
- [8] 李朝榮，台商以控股公司回台上市之研究，政大國貿所未出版碩士論文，民國 92 年。
- [9] 劉沛陞，大陸台商回流台灣的研究：它是特例嗎？暨南大學國企未出版碩士論文，民國 94 年。
- [10] 張宜旻，大陸台商於國內上市(櫃)可行性研究-以台灣資本市場為例，交大管院在職專班經營管理組未出版碩士論文，民國 92 年。
- [11] 劉許友，台商選擇證券市場之研究分析，國立政治大學經營管理碩士學程未出版碩士論文，民國 92 年。
- [12] 董沛哲，吸引台商回台上市，克服投資大陸限制障礙：推行國際板再創台灣投資新局，電工資訊雜誌 No.183，民國 95 年 03 月。
- [13] 康榮寶博士，台商企業就地上市因應策略之研究，台灣證券交易所委託，92 年 2 月。

- [14]康榮寶博士，爭取台商回台上市櫃要加把勁，中國通財經月刊 No.113，民國 92 年 11 月。
- [15]康榮寶博士，CEPA 與台商回台上市，中國通財經月刊 No.120，民國 93 年 06 月。
- [16]蔡芳，台商回台上市之門勿輕易開啟，Taiwan News 財經，文化周刊，民國 94 年 01 月。
- [17]田麗虹，台商上市回不了台灣老家！—現在的機制是排斥台商回台上市，財訊，民國 93 年 08 月。
- [18]陳博志，理性思考台商回台上市利弊，財訊，民國 92 年 10 月。
- [19]許秀慧，台商回台上市案空轉三年內幕—台商紛紛「移情別戀」，香港成為首選！財訊，民國 93 年 09 月。
- [20]林安妮，台商回台上市市場總值超逾 3,000 億元，中國通財經月刊，民國 93 年 04 月。
- [21]康曉龍，台商回台或赴港上市面面觀，貨幣觀測與信用評等，93 年 11 月。
- [22]楊雅惠、龍嘯天著，《資本市場與台灣企業籌資之分析》，台灣證券交易所委託，中華經濟研究院研究，93 年。
- [23]李燕娜，再談台商回台上市，資誠會計師事務所稅務法務專欄，95 年 12 月。
- [24]李佳貞，台資企業在香港上市問題之研析，經濟研究期刊，97 年 3 月。
- [25]台灣證券交易所，推動外國企業來台上市之計畫，外國企業來台上市網站專區，2008 年 6 月。
- [26]張忠本，大鬆綁打開鎖國拼經濟，2008/7/18 聯合報，97 年 7 月。
- [27]張忠本，兩岸經貿鬆綁的政策效用，2008/8/16 經濟日報，97 年 8 月。
- [28]台灣區電機電子工業同業公會，蛻變躍升謀商機—2008 年中國大陸地區投資環境與風險調查，97 年 8 月。

- [29]曾志超，創造優質投資環境吸引台商回台，國家政策研究基金會智庫論壇，97年9月。
- [30]邱正雄，建構金融與全球接軌，台灣新經濟簡訊，97年9月 No.92。
- [31]杜啟堯、林淑怡會計師，中國台商回台上市之相關問題解析，Deloitte & Touche - 台灣(中文)專欄，97年9月。
- [32]蔡松棋會計師，台商回台上市系列專欄，97年9月。
- [33]聶建中，打造「亞太金融中心」七大建言，理財周刊，97年10月。
- [34]謝俊欽，台商回台上市政策與法規，台灣證券交易所上市服務部專欄，97年11月。
- [35]陳清祥會計師，公司治理特區—回台上市應強化公司治理，97年12月。
- [36]林鴻光會計師，安永專欄—大陸台商回台上市之4財稅課題，98年2月。
- [37]郭林，香港是否仍是海外上市首選？，北京新浪網，98年2月。
- [38]謝明輝，台灣競爭力論壇對 ECFA 綜合建言，中國評論新聞網，98年3月。
- [39]曹小衝教授，落實胡六點加速構建兩岸經濟合作框架，《中國評論》月刊三月號，98年3月。
- [40]蔡逸儒，馬英九的困境，新加坡聯合早報，98年3月。
- [41]薛琦，Cross-strait Breakthrough and Taiwan's Opportunity，2009年台灣投資論壇，98年3月。
- [42]朱士廷，「台灣資本市場優勢」，台灣證券交易所副總經理，2009年4月。
- [43]97年7月~98年4月平面及網路媒體：經濟日報、工商時報、鉅亨網、Now New 今日新聞、聯合晚報、聯合理財網、中國時報、中廣新聞網、中時理財網、自由時報電子報、北京新浪網、中央網路報、香港成報、中國評論新聞網、上海證券報、新加坡聯合早報。

(二) 網路資料

- [1] 台灣證券交易所網站<http://www.tsc.com.tw>。
- [2] 中華民國證券櫃檯買賣中心網站<http://www.otc.org.tw/>。
- [3] 公開資訊觀測站網站<http://newmops.tse.com.tw/>。
- [4] 行政院金融監督管理委員會-證期局網站<http://www.sfb.gov.tw>。
- [5] 經濟部網站<http://www.moea.gov.tw/>。
- [6] 行政院經濟建設委員會網站<http://www.cepd.gov.tw/>。
- [7] 證券暨期貨法令判解查詢系統網站<http://www.selaw.com.tw/>。
- [8] 證券期貨市場發展基金會網站<http://www.sfi.org.tw/newsfi/>。
- [9] 公司治理協會網站<http://www.cga.org.tw/>。
- [10] 台灣區電機電子工業同業公會網站<http://www.teema.org.tw/>。
- [11] 香港聯合交易所網站<http://www.hkex.com.hk>。
- [12] 香港阿思達克網站<http://www.aastocks.com/>。
- [13] 勤業眾信 Deloitte & Touche 會計師事務所網站(台灣中文)
<http://www.deloitte.com/>。
- [14] 安永 Ernst young 會計師事務所網站(台灣中文)
http://www.ey.com/global/content.nsf/Taiwan/Home_C。
- [15] 安侯建業 KPMG 會計師事務所網站<http://www.kpmg.com.tw/>。
- [16] 張忠本網誌網站<http://blog.udn.com/ben0313>。
- [17] Google 新聞網站<http://news.google.com.tw/>。
- [18] 天下雜誌網站<http://www.cw.com.tw/>。
- [19] 遠見雜誌網站<http://www.gvm.com.tw/Main/index.aspx>。
- [20] 今週刊雜誌網站<http://www.businesstoday.com.tw/>。
- [21] 理財周刊網站<http://www.moneyweekly.com.tw/>。