

中華民國證券商業同業公會委託專題研究

從海外台商主要掛牌市場 探討台灣資本市場的國際競爭力

計畫主持人 丁克華

研究人員 葉淑玲

簡淑芬

游聖貞

2010 年 12 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

目 錄

第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的.....	1
第二節 研究方法與範圍.....	2
第二章 台商海外上市現況與原因分析.....	6
第一節 台商海外上市現況.....	6
第二節 海外上市台商的特徵.....	39
第三節 台商海外上市背景與原因分析.....	48
第四節 台商海內外上市最新發展.....	63
第三章 海外台商主要掛牌市場之分析.....	68
第一節 海外台商主要掛牌之市場介紹.....	68
第二節 海外台商選擇掛牌市場之考量.....	90
第三節 海外台商主要掛牌市場之優勢.....	91
第四章 資本市場國際競爭力量化研究.....	102
第一節 國際主要競爭力指標之介紹.....	102
第二節 資本市場國際競爭力指標之編製.....	125
第三節 資本市場國際競爭力之評比.....	130
第四節 台灣資本市場的優劣勢分析.....	144
第五章 結論與建議.....	147
第一節 提升台灣資本市場國際競爭力之策略.....	147
第二節 總結.....	153
參考資料.....	158
附錄一、「提升資本市場國際競爭力—從海外上市台商探討」 座談會會議紀錄.....	161
附錄二、台灣證券市場納入證券櫃檯買賣中心上櫃股票 評比結果.....	181

表目錄

表 2-1: 台商於香港交易所掛牌現況.....	8
表 2-2: 香港交易所台商股票交易現況—依成交量排序前 20 大.....	13
表 2-3: 香港交易所前 20 大成交量排名.....	14
表 2-4: 香港交易所台商股票成交量占全體市場比率概況.....	14
表 2-5: 香港交易所台商股票交易現況—依成交值排序前 20 大.....	15
表 2-6: 香港交易所前 20 大成交值排名.....	16
表 2-7: 香港交易所台商股票成交值占全體市場比率概況.....	16
表 2-8: 台商於新加坡交易所掛牌現況.....	18
表 2-9: 新加坡交易所台商股票交易現況(一).....	20
表 2-10: 新加坡交易所台商股票交易現況(二).....	21
表 2-11: 台商於泰國證券交易所掛牌現況.....	22
表 2-12: 泰國證券交易所台商股票交易現況.....	25
表 2-13: 核准對中國大陸投資分區統計表.....	27
表 2-14: 核准對中國大陸投資分業統計表.....	28
表 2-15: 台商於中國大陸的證券交易所掛牌現況.....	30
表 2-16: 上海證券交易所台商股票交易現況.....	31
表 2-17: 深圳證券交易所台商股票交易現況.....	31
表 2-18: 台商於越南的證券交易所掛牌現況.....	33
表 2-19: 胡志明市證券交易所台商股票交易現況.....	34
表 2-20: 河內證券交易所台商股票交易現況.....	34
表 2-21: 台商於其他海外證券交易所掛牌現況.....	35
表 2-22: 台商海外上市家數統計—依上市地點.....	36
表 2-23: 台商海外上市家數統計—依產業分布.....	37
表 2-24: 台商海外上市家數統計—依上市年度.....	38
表 2-25: 早期與近期海外上市台商產業分布比較表.....	42
表 2-26: 早期與近期海外上市台商掛牌地點比較表.....	44
表 2-27: 海外上市台商的特徵.....	48
表 2-28: 台商海外上市主要交易所本益比比較表.....	51
表 2-29: 對大陸投資相關政策的鬆綁.....	53
表 2-30: 2010 年針對大陸投資所開放部分禁止類項目.....	57

表目錄（續）

表 2-31:2010 年針對大陸投資所調整禁止範圍及審查原則.....	58
表 2-32:台港稅負環境比較.....	60
表 2-33:台商赴海外上市的背景與原因及其改善情形.....	62
表 2-34:台商自海外掛牌市場下市原因分析.....	64
表 2-35:台商回台發行台灣存託憑證一覽表.....	66
表 2-36:台商回台第一上市一覽表.....	67
表 3-1:新加坡主板上市標準.....	76
表 3-2:各證券市場上市規則綜合比較一覽表.....	98
表 4-1:三大類因素在各發展階段的權重.....	105
表 4-2:依據每人國內生產毛額決定經濟體發展階段.....	106
表 4-3:「全球競爭力指標」評比架構(共計 111 項).....	107
表 4-4:台灣在第 8 要項—金融市場發展的得分情形.....	111
表 4-5:台灣在三大類與 12 要項的得分情形.....	112
表 4-6:台灣在「全球競爭力指標」的最終得分.....	113
表 4-7:IMD 2010 World Competitiveness Yearbook 指標一覽.....	114
表 4-8:台港證券市場評比指標.....	122
表 4-9:新華-道瓊國際金融中心發展指標(節錄).....	123
表 4-10:資本市場國際競爭力指標評比架構.....	129
表 4-11:各國證券市場法規環境評比結果.....	132
表 4-12:各國證券市場效率評比結果.....	136
表 4-13:上市門檻高低評分.....	137
表 4-14:上市規費高低(兩項費用綜合)評分.....	139
表 4-15:上市時程.....	139
表 4-16:各國證券市場上市容易度評比結果.....	140
表 4-17:各國證券市場國際競爭力評比結果.....	143
表 4-18:各國證券市場國際競爭力評比最終得分.....	144
表 4-19:台灣資本市場優劣勢分析.....	145
表 4-20:其他資本市場優劣勢分析.....	146
表 5-1:台灣資本市場問題與策略建議.....	156

圖目錄

圖 1-1:研究流程圖.....	3
圖 2-1:台商歷年於香港交易所掛牌家數統計圖.....	11
圖 2-2:台商於香港交易所掛牌家數統計圖--依產業別.....	17
圖 2-3:台商海外上市地點分布圖.....	37
圖 2-4:海外上市台商產業別分布圖.....	38
圖 2-5:台商海外上市年度統計圖.....	39
圖 2-6:1996 年以前海外上市台商產業別分布圖.....	43
圖 2-7:1997 年以後海外上市台商產業別分布圖.....	43
圖 2-8:1996 年以前海外上市台商掛牌地點分布圖.....	44
圖 2-9:1997 年以後海外上市台商掛牌地點分布圖.....	45
圖 2-10:台商赴中國大陸投資動機統計圖.....	49
圖 2-11:台商赴海外(中國大陸以外)投資動機統計圖.....	50
圖 4-1:WEF GCI 競爭力的 12 要項.....	104
圖 4-2:IMD WCY 指標計算方式.....	115
圖 4-3:IMD WCY 台灣五年之總排名變動趨勢.....	119
圖 4-4:「經濟表現」-台灣五年之排名變動趨勢.....	119
圖 4-5:政府效能--台灣五年之排名變動趨勢.....	120
圖 4-6:商業效能--台灣五年之排名變動趨勢.....	120
圖 4-7:基礎建設--台灣五年之排名變動趨勢.....	121
圖 5-1:提升台灣資本市場國際競爭力策略架構.....	147

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

自 1980 年代中期，台灣企業為降低成本提高競爭力，逐漸移赴海外勞動與土地成本較為低廉地區，進而在當地上市募集資金的情形亦愈來愈常見。尤其自 2005 年 2 月，鴻海集團旗下子公司富士康在香港掛牌上市後，股價從 3.9 港元漲至 2006 年 11 月的 27.7 港元，漲幅高達 600%，隨之掀起台商企業赴香港掛牌熱潮，目前在香港掛牌的台商企業約有 60 家。若加上赴新加坡、泰國、中國大陸以及越南等其他國家掛牌的企業家數，目前已有超過百家的台商在海外掛牌上市。

反觀台灣證券市場初次上市或上櫃家數於 2005 年出現大幅下滑，由先前每年皆有百家以上的新上市櫃家數，至 2005 年減少至 69 家，其中初次上市家數僅 13 家，若扣除上櫃轉上市家數則僅有 8 家。事實上，排除上櫃轉上市之公司家數後，自 2005 年起每年初次上市家數皆未達 20 家，初次上市與上櫃合計家數亦無法突破 60 家，於 2008 年更僅有 36 家（包括初次上市 12 家、初次上櫃 24 家）。對照近年來台商紛紛赴海外亞洲鄰近國家上市的現象，顯示台灣資本市場的國際競爭力逐漸喪失。

企業選擇掛牌地點的考量因素很多，包括上市成本、籌措資金的難易度、法律稅務規範、語言文化環境熟悉度，企業未來發展以及資金運用的彈性等。若進一步分析迫使台商赴海外上市的背景因素，如過去對中國大陸的投資限制確實限縮國內上市公司資金運用的彈性，亦成為台商赴海外上市的原因之一。惟行政院會於 2008 年 7

月 17 日通過經濟部「大陸投資金額上限鬆綁及審查便捷化方案」，自 2008 年 8 月 1 日起，放寬廠商赴大陸投資上限，並簡化投資審查程序。前述措施是否能夠提升國內資本市場的競爭力？是否足夠吸引台商回台投資？當初迫使台商赴海外上市的背景因素是否仍然存在？國內資本市場相對於台商海外掛牌市場之競爭力為何？是否能夠量化資本市場的國際競爭力以進行國際間的評比？國內資本市場應如何因應才能提升國際競爭力？

本研究擬針對前述提出的各項議題，嘗試突破以往的研究思維，將抽象的競爭力概念加以量化，以作為未來主管機關制定政策、證券商拓展業務以及企業選擇掛牌市場的考量。

第二節 研究方法與範圍

壹、研究方法

- 一、資料蒐集：蒐集國內外相關書籍、期刊、報導與網路資源等，並尋求駐外單位協助取得台商在海外的上市現況，進行歸納、分析與探討。
- 二、召開座談會：配合本研究計畫之進行，於 2010 年 9 月 30 日召開「提升資本市場國際競爭力—從海外上市台商探討」座談會，邀請學界、業界、主管機關、臺灣證券交易所與證券櫃檯買賣中心代表參與座談，針對海外上市台商的特徵、海外上市的背景原因與選擇海外市場的考量因素、資本市場國際競爭力的量化指標以及提升我國資本市場國際競爭力的策略等議題進行研討。（座談會會議紀錄請參見附錄）
- 三、研究流程：本研究計畫之研究流程請參見下圖。

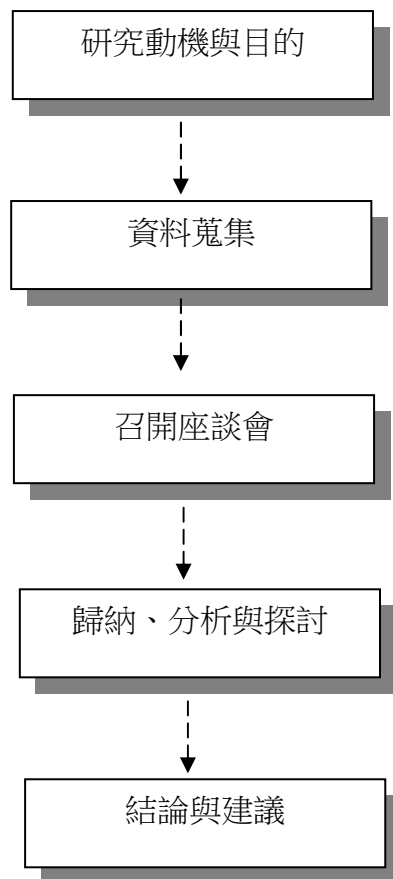


圖 1-1：研究流程圖

貳、研究範圍

本研究計畫擬探討台商赴海外市場掛牌的背景因素，並由目前台商海外上市現況，分析海外上市台商的特徵，了解選擇海外上市的原因與選擇掛牌市場的考量。並以海外台商的主要掛牌市場為研究範圍，了解各資本市場的相關制度與現況，並與台灣資本市場進行優劣勢分析。另擬參考國際間主要競爭力評比方法，包括世界經濟論壇（World Economic Forum，簡稱 WEF）公布之「全球競爭力研究報告」（Global Competitiveness Report），以及洛桑國際管理學院（IMD International Business School）發布之「世界競爭力年報」（IMD World

Competitiveness Yearbook) 等。由前述國際機構所發布之競爭力評比項目中，擇取影響資本市場競爭力之指標項目，並針對資本市場競爭力新增評比項目，以建構可行的資本市場競爭力評比指標。進一步探討當初迫使台商赴海外上市的背景因素是否仍然存在，並針對我國資本市場與台商海外主要掛牌市場的競爭力進行評比，依據評比結果研擬政府政策與法令規章的調整建議，以提升台灣資本市場的國際競爭力，達到吸引台商回台掛牌的目的。

此外，由於本研究之重點在於台商以原股在海外掛牌之情形，故有關資本市場之探討亦以股票市場為探討焦點，其他如債券的部分則不納入本研究之範圍。

茲將本研究主要研究範圍臚列於下：

1. 台商赴海外市場掛牌的背景因素分析、現況、特徵、原因與選擇掛牌市場的考量。
2. 海外台商主要掛牌市場之介紹，並進行台灣資本市場與海外台商主要掛牌市場之優劣勢分析。
3. 參考國際主要競爭力指標編製項目與方式，包括世界經濟論壇(WEF)的「全球競爭力指數」(Global Competitiveness Index)以及洛桑國際管理學院(IMD)的世界競爭力評比項目，建立資本市場的國際競爭力評比指標，以進行台灣資本市場與海外台商主要掛牌市場的競爭力評比。
4. 由國際間資本市場的競爭力評比結果，分析當初迫使台商赴海外上市的背景因素是否仍然存在，並針對政府政策與法令規章研擬具體建議，以提升台灣資本市場的國際競爭力並探討未來證券業的機會。

本研究報告共分為五章，茲將各章內容簡要說明如下：

第一章：包括研究動機與目的，以及研究方法與界定本研究之範圍。

第二章：說明台商目前於海外上市的現況，並分析海外上市台商的特徵，以及探討當初迫使台商赴海外上市的背景與原因，並進一步檢視前述背景因素是否仍然存在。

第三章：介紹台商在海外的主要掛牌市場，分析台商選擇海外掛牌市場的考量因素，並比較前述台商主要海外掛牌市場的優勢。

第四章：介紹目前國際知名的競爭力指標編製方式，包括 WEF 的全球競爭力指標（Global Competitiveness Index, GCI）以及洛桑國際管理學院（IMD International Business School）等所採用的競爭力評比指標，以及其他單位或文獻亦曾經提出與資本市場競爭力相關的指標。參考前述指標的編製方式設計一套評比資本市場國際競爭力的指標，並依據該指標進行台商主要海外掛牌市場的競爭力評比以及探討台灣資本市場的優劣勢。

第五章：根據前一章的評比結果，據以研擬提升台灣資本市場國際競爭力相關政策建議，並進一步探討未來證券業的機會。

第二章 台商海外上市現況與原因分析

第一節 台商海外上市現況

國內企業由於在台灣的生產成本日漸提高，為維持本身的競爭力紛紛轉往生產成本相對較低的國家設廠，主要選擇地點為中國大陸以及東南亞國家等。赴海外設廠的台商因為籌資的需要或業務拓展的考量，進而於海外上市的情形亦日漸普遍，目前台商於海外上市的地點主要集中於香港、新加坡、泰國、中國大陸與越南等。此外，印尼、菲律賓、南非、日本與美國等亦有少數台商於當地掛牌。

壹、香港

一、台商經營現況

香港長久以來作為兩岸間接貿易之轉運站，也是企業間接投資大陸的重要門戶與據點。許多台商在香港設立倉儲設施，作為在大陸投資之工廠供應原材料，零組件及設備之基地，同時，台商亦以香港作為貿易與資金之調控中心，服務大陸及海外市場。

據經濟部投資審議委員會統計，累計至 2010 年 6 月，政府核准企業對香港投資金額 33 億 8,485 萬美元，目前台商在香港開設公司數已有數千家。企業在香港之投資範圍已由股市、房地產、製造業轉向網際網路公司、銀行保險、證券、財務管理及營運中心等多元化發展，除拓展大陸經貿市場外，也漸以香港為開拓東南亞市場之樞紐。隨著香港於 1999 年 8 月推出二板市場--創業板，吸引中小型科技公司在港上市集資，台商紛紛籌劃於香港申請上市，以便在香港股市籌措資金。

經政府核准之對香港投資案，主要集中於貿易業、航運業、金融保險業及服務業，台商對香港製造業投資亦由非金屬及礦產製品轉為電子電器製品。惟近年來，台商間接投資大陸以香港為轉投資地情況，已漸轉移至維京群島、百慕達等中美洲避稅天堂為公司註冊地，再進行對大陸或香港投資，以規避投資風險及租稅¹。

二、台商上市現況

過去在中國大陸設廠的台商受限於中國大陸政策因素，致在中國大陸 A 股上市的難度高，惟回台上市又有投資大陸不得超過淨值 40% 的限制，香港因此躍升為台商海外上市的首選。目前在香港交易所掛牌的台商公司共計 62 家，若加計已下市的 6 家台商公司，曾經於香港交易所掛牌的台商共計 68 家。其中有 59 家於主板掛牌，9 家於創業板掛牌（詳見表 2-1）。若以上市年度進行分析，於 2004 年以前每年於香港交易所掛牌的家數皆在 4 家以內，2004 年以後則呈現明顯的成長（參見圖 2-1），其原因主要有二，其一係台股本益比自 2004 年起大幅下滑²，促使國內大型電子業分割赴港上市蔚為主流；其二為受富士康公司掛牌後股價大漲的影響。2005 年 2 月，台灣上市公司鴻海精密旗下的富士康國際控股於香港交易所掛牌，超額認購倍數達 42 倍，上市後股價也不斷攀升，股價從 3.9 港元漲至 2006 年 11 月的 27.7 港元，漲幅高達 600%，並且成為恆生指數成分股，總市值更衝上 1,057 億港元，相當於約新台幣 4,400 餘億元，也帶動另一波赴港上市的風潮。若依據產業別統計於香港交易所掛牌的台商，可發現以電子工業最多計 19 家，其次分別為製鞋業計 8 家以及食品工業計 6 家（參見圖 2-2）。由統計資料可看出，早期赴港掛牌的台商企業，

¹ 參考經濟部全球台商服務網 <http://twbusiness.nat.gov.tw/home.do>。

² 參見本章第三節。

多以製鞋代工等傳統產業為主力，自 2004 年起電子工業遂成主流，自富士康成功案例後，陸續計有 8 家電子工業於香港交易所掛牌。

此外，長期以來投資人較偏好港股的地產、金融等類股，而以傳產製造、科技業為主的台商，在港股原本屬於較不受青睞的冷門族群。但自 2005 年富士康掛牌後，科技股在港股的能見度顯著提升，也為台商在港股的表現加溫，市場對台商接受度愈來愈高，也吸引各產業中大型的台商前往香港上市。

表 2-1：台商於香港交易所掛牌現況

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ³	產業別 ⁴	上市日期	主板/ 創業板
1	湯臣集團	湯臣集團有限公司	地產建築業 - 地產	建材營造	1990/3/21	主板
2	裕元集團	裕元工業(集團)有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	其他—製鞋	1992/7/2	主板
3	瀚智集團	瀚智集團有限公司	服務業 - 支援服務	其他—投資公司	1992/9/3	主板
4	大中華實業	大中華實業控股有限公司	地產建築業 - 地產	建材營造	1992/9/16	主板
5	偉俊礦業集團	偉俊礦業集團有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	其他—製鞋	1993/2/5	主板
6	富邦銀行(香港)	富邦銀行(香港)有限公司	金融業 - 銀行	金融業	1993/11/8	主板
7	港台集團	港台集團有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	其他—製鞋	1993/12/22	主板
8	榮暉國際	榮暉國際集團有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	紡織纖維	1994/1/25	主板
9	信星集團	信星鞋業集團有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	其他—製鞋	1994/9/29	主板
10	新豐集團	新豐集團有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	其他—製鞋	1995/3/1	主板
11	達芙妮國際	達芙妮國際控股有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	其他—製鞋	1995/11/3	主板
12	康師傅控股	康師傅控股有限公司	消費品製造業 - 食物飲品	食品工業	1996/2/5	主板
13	創信國際	創信國際控股有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	其他—製鞋	1996/10/11	主板
14	福邦控股	福邦控股有限公司	原材料業 - 原材料	其他—木製品	1996/12/27	主板
15	唯冠國際	唯冠國際控股有限	資訊科技業 - 資	電子工業--電腦	1997/6/18	主板

³ 行業分類係參照恆生指數有限公司提供之恆生行業分類系統。

⁴ 產業別係參考國內上市、櫃公司產業類別劃分方式加以分類。

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ³	產業別 ⁴	上市日期	主板/ 創業板
		公司	訊科技器材	及週邊設備業		
16	台泥國際集團	台泥國際集團有限公司	地產建築業 - 建築	水泥工業	1997/10/6	主板
17	隆成集團	隆成集團(控股)有限公司	消費品製造業 - 家庭電器及用品	貿易百貨	1998/12/18	主板
18	冠捷科技	冠捷科技有限公司	資訊科技業 - 資訊科技器材	電子工業--電腦及週邊設備業	1999/10/8	主板
19	瑩輝集團	瑩輝集團有限公司	消費品製造業 - 家庭電器及用品	電器電纜	1999/11/11	主板
20	松景科技	松景科技控股有限公司	資訊科技業 - 資訊科技器材	電子工業--電腦及週邊設備業	1999/11/26	創業板
21	乾隆科技	乾隆科技國際控股有限公司	資訊科技業 - 軟件服務	電子工業--資訊服務業	1999/12/17	創業板
22	恆富控股	恒富控股有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	紡織纖維	2000/3/13	主板
23	中郵電貿(控股)	中郵電貿(控股)有限公司	資訊科技業 - 資訊科技器材	電子工業--電子零組件業	2000/7/7	創業板
24	年代國際控股	年代國際控股有限公司	服務業 - 傳媒印刷	其他	2001/6/28	創業板
25	福方集團	福方集團有限公司	工業製品業	汽車工業	2001/7/12	主板
26	無縫綠色	無縫綠色中國(集團)有限公司	工業製品業	電機機械	2001/8/10	創業板
27	中國水業集團	中國水業集團有限公司	公用事業	其他	2002/1/17	主板
28	自然美	自然美生物科技有限公司	消費品製造業 - 保健護理用品	貿易百貨	2002/3/28	主板
29	林麥集團	林麥集團有限公司	服務業 - 支援服務	貿易百貨	2002/5/10	主板
30	上聲國際	上聲國際控股有限公司	消費品製造業 - 家庭電器及用品	電器電纜	2002/7/19	創業板
31	味丹國際	味丹國際(控股)有限公司	消費品製造業 - 食物飲品	食品工業	2003/6/27	主板
32	鷹美國際	鷹美(國際)控股有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	紡織纖維	2003/8/22	主板
33	中芯國際	中芯國際集成電路製造有限公司	資訊科技業 - 半導體	電子工業--半導體業	2004/3/18	主板
34	SOLOMON SYSTECH	Solomon Systech (International) Ltd.	資訊科技業 - 半導體	電子工業--半導體業	2004/4/8	主板
35	MAYER HOLDINGS	美亞控股有限公司	原材料業 - 金屬	鋼鐵工業	2004/6/21	主板
36	華潤微電子	華潤微電子有限公司	資訊科技業 - 半導體	電子工業--半導體業	2004/8/13	主板
37	勤美達國際	勤美達國際控股有限公司	工業製品業	鋼鐵工業	2004/12/31	主板
38	富士康國際	富士康國際控股有限公司	資訊科技業 - 資訊科技器材	電子工業--通信網路業	2005/2/3	主板
39	新焦點	新焦點汽車技術控股有限公司	消費品製造業 - 汽車	汽車工業	2005/2/28	主板
40	聖馬丁國際	聖馬丁國際控股有	消費品製造業 -	電器電纜	2005/5/12	主板

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ³	產業別 ⁴	上市日期	主板/ 創業板
		限公司	家庭電器及用品			
41	中播控股	中國移動多媒體廣播控股有限公司	工業製品業	電子工業--電子零組件業	2005/10/10	主板
42	巨騰國際	巨騰國際控股有限公司	資訊科技業 - 資訊科技器材	電子工業--電腦及週邊設備業	2005/11/3	主板
43	順誠	順誠控股有限公司	消費品製造業 - 家庭電器及用品	貿易百貨	2005/11/17	主板
44	敏實集團	敏實集團有限公司	消費品製造業 - 汽車	汽車工業	2005/12/1	主板
45	友佳國際	友佳國際控股有限公司	工業製品業	電機機械	2006/1/11	主板
46	精熙國際	精熙國際(開曼)有限公司	工業製品業	電子工業--電子零組件業	2006/2/10	主板
47	天然乳品	天然乳品(新西蘭)控股有限公司	消費品製造業 - 食物飲品	食品工業	2006/6/10	主板
48	富陽	富陽(中國)控股有限公司	地產建築業 - 地產	建材營造	2006/7/5	主板
49	瀚宇博德	瀚宇博德國際控股有限公司	資訊科技業 - 資訊科技器材	電子工業--電子零組件業	2006/10/6	主板
50	真明麗	真明麗控股有限公司	消費品製造業 - 家庭電器及用品	電器電纜	2006/12/15	主板
51	台一國際	台一國際控股有限公司	工業製品業	電器電纜	2007/1/11	主板
52	凱普松國際	凱普松國際電子有限公司	工業製品業	電子工業--電子零組件業	2007/5/7	主板
53	大洋集團	大洋集團控股有限公司	工業製品業	其他	2007/6/8	主板
54	九興控股	九興控股有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	其他—製鞋	2007/7/6	主板
55	峻凌國際	峻凌國際控股有限公司	工業製品業	其他	2007/7/10	主板
56	大成食品	大成食品(亞洲)有限公司	消費品製造業 - 食物飲品	食品工業	2007/10/4	主板
57	統一企業中國	統一企業中國控股有限公司	消費品製造業 - 食物飲品	食品工業	2007/12/17	主板
58	越南製造加工出口	越南製造加工出口(控股)有限公司	消費品製造業 - 汽車	汽車工業	2007/12/20	主板
59	中國旺旺	中國旺旺控股有限公司	消費品製造業 - 食物飲品	食品工業	2008/3/26	主板
60	陽光能源	陽光能源控股有限公司	原材料業 - 原材料	電子工業--光電業	2008/3/31	主板
61	亞洲水泥(中國)	亞洲水泥(中國)控股公司	地產建築業 - 建築	水泥工業	2008/5/20	主板
62	洪良國際	洪良國際控股有限公司	消費品製造業 - 紡織製衣	紡織纖維	2009/12/24	主板
63	遠東化工	遠東化聚工業股份有限公司	原材料業 - 原材料	化學工業	2000/1/28 (2005/11 下市)	創業板
64	艾克國際	艾克國際股份有限公司	資訊科技業 - 軟件服務	電子工業--資訊服務業	2001.11.5 (2005/7/27 下市)	創業板
65	英普達	英普達資訊科技公	資訊科技業 - 軟	電子工業--資訊	2002.1	創業板

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ³	產業別 ⁴	上市日期	主板/ 創業板
		司	件服務	服務業	(2005/5/6 下市)	
66	嘉新水泥中國	嘉新水泥（中國） 控股股份有限公司	地產建築業 - 建築	水泥工業	2003.12 (2008/1 與台泥 合併下市)	主板
67	凹凸科技	凹凸科技有限公司	工業製品業	電子工業--半導體業	2006/3/2 (2009/9 下市)	主板
68	達創科技	達創科技股份有限公司	資訊科技業 - 軟件服務	電子工業--資訊服務業	2007/7/6 (2009/9 下市)	主板

資料來源：香港交易所網站、鉅亨網

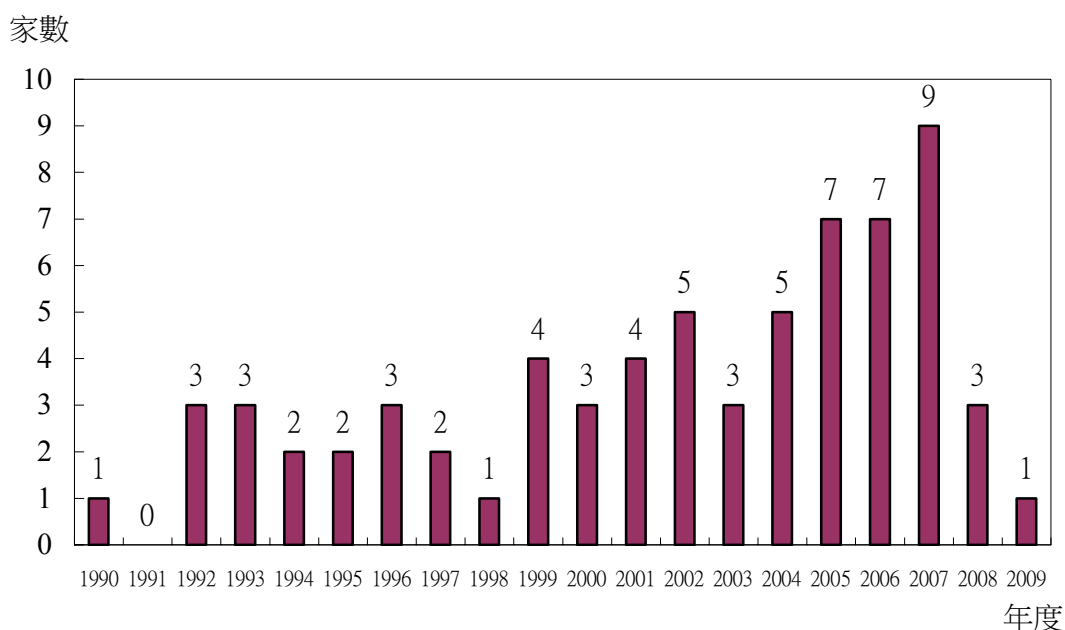


圖 2-1：台商歷年於香港交易所掛牌家數統計圖

三、台商股票交易現況

截至 2010 年 10 月底於香港交易所主板上市的公司家數為 1213 家，其中屬於台商公司計有 56 家⁵。若依據香港交易所公布資料，2010 年 1 月至 10 月主板之股票總成交量約為 2 兆 8,114 億股，總成交值約為 9 兆 8,196 億港元。本研究統計前述 56 家台商公司總成交量占全體市場之比率為 5.37%，台商公司總成交值占全體市場之比率僅為

⁵目前在香港交易所上市的台商公司共計 62 家，其中 56 家於主板掛牌，其餘 6 家於創業板掛牌。

1.7%。

截至 2010 年 10 月的統計資料，於香港交易所主板上市的台商股票中，成交量最大者為福邦控股，成交量約為 514 億股，占全體市場比率約為 1.83%，其次為中芯國際，成交量約為 291 億股，占全體市場比率約為 1.04%。若與全體市場個股成交量加以比較，除福邦控股與中芯國際分別排在第 6 名以及第 14 名外，其餘台商個股皆未能排入前 20 名。此外，除成交量前 10 大的台商個股外，其餘 46 家台商個股的成交量皆未達全體市場平均比率 0.08%，甚至有 22 家台商個股的成交量比率未達 0.01%（參見表 2-2、2-3、2-4）。

若依據成交值進行分析，於香港交易所主板上市的台商股票中，成交值最大者為富士康國際，成交值約為 244 億港元，占全體市場比率約為 0.25%，其次為中國旺旺，成交值約為 209 億港元，占全體市場比率約為 0.21%。若與全體市場個股成交值加以比較，台商個股皆未能排入前 20 名，成交值最大的台商個股富士康國際僅排在第 92 名，中國旺旺已在百名以外。此外，台商個股除 5 家之成交值在市場平均比率 0.08% 以上外，其餘 51 家皆未達市場平均值，甚至半數以上計有 29 家成交值占全體市場比率未達 0.01%（參見表 2-5、2-6、2-7）。

表 2-2：香港交易所台商股票交易現況—依成交量排序前 20 大

排名	股票名稱	成交量		成交值	
		股數	占全體 市場比率	金額（港元）	占全體 市場比率
1	福邦控股	51,411,091,106	1.8287%	1,431,587,618	0.0146%
2	中芯國際	29,142,746,404	1.0366%	20,156,763,531	0.2053%
3	福方集團	14,083,683,669	0.5010%	2,216,525,118	0.0226%
4	瑩輝集團	10,115,844,000	0.3598%	5,761,460,655	0.0587%
5	華潤微電子	5,714,923,407	0.2033%	2,069,098,969	0.0211%
6	中播控股	4,647,813,981	0.1653%	695,908,458	0.0071%
7	中國水業集團	4,152,838,506	0.1477%	686,723,130	0.0070%
8	富士康國際	3,439,240,020	0.1223%	24,430,256,267	0.2488%
9	中國旺旺	3,414,242,481	0.1214%	20,922,507,538	0.2131%
10	偉俊礦業集團	3,227,945,205	0.1148%	1,077,007,677	0.0110%
11	唯冠國際	2,194,545,074	0.0781%	1,027,192,859	0.0105%
12	榮暉國際	1,458,026,307	0.0519%	1,937,972,589	0.0197%
13	SOLOMON SYSTECH	1,200,832,334	0.0427%	838,416,587	0.0085%
14	康師傅控股	1,008,679,469	0.0359%	19,285,395,506	0.1964%
15	達芙妮國際	974,531,952	0.0347%	7,264,290,903	0.0740%
16	冠捷科技	938,727,679	0.0334%	4,939,359,475	0.0503%
17	真明麗	886,346,390	0.0315%	4,690,542,212	0.0478%
18	隆成集團	863,659,767	0.0307%	1,100,223,997	0.0112%
19	巨騰國際	810,955,326	0.0288%	4,720,365,843	0.0481%
20	天然乳品	800,707,500	0.0285%	1,560,640,320	0.0159%

註：資料統計截至 2010 年 10 月。

資料來源：本研究整理

表 2-3：香港交易所前 20 大成交量排名

排名	股票名稱	成交量		成交值	
		股數	占全體市場比率	金額（港元）	占全體市場比率
1	蒙古礦業控股	113,964,331,148	4.05%	5,823,459,640	0.06%
2	正興(集團)	63,371,506,721	2.25%	2,742,156,317	0.03%
3	中國銀行	62,395,958,689	2.22%	253,632,319,136	2.58%
4	中國工商銀行	59,666,089,442	2.12%	349,398,830,323	3.56%
5	中國建設銀行	55,783,145,886	1.98%	358,972,657,609	3.66%
6	福邦控股	51,411,091,106	1.83%	1,431,587,618	0.01%
7	西伯利亞礦業集團	47,329,079,050	1.68%	2,973,060,330	0.03%
8	中科礦業集團	46,157,894,717	1.64%	9,796,703,301	0.10%
9	長盈集團(控股)	36,386,945,717	1.29%	4,926,457,638	0.05%
10	位元堂藥業控股	35,533,950,144	1.26%	2,196,953,965	0.02%
11	意馬國際控股	32,998,408,125	1.17%	7,942,286,348	0.08%
12	中建科技國際	32,960,551,810	1.17%	591,951,251	0.01%
13	駿新能源集團	30,009,822,166	1.07%	1,795,335,679	0.02%
14	中芯國際	29,142,746,404	1.04%	20,156,763,531	0.21%
15	金山能源集團	25,291,291,718	0.90%	5,651,165,659	0.06%
16	中國農業銀行股份	25,267,677,220	0.90%	92,106,657,968	0.94%
17	國美電器控股	23,854,365,700	0.85%	59,163,566,235	0.60%
18	中國農產品交易	22,398,399,067	0.80%	1,960,547,953	0.02%
19	鉅陽太陽能技術控股	20,742,222,591	0.74%	15,129,211,228	0.15%
20	龍國際	20,039,308,551	0.71%	1,872,000,552	0.02%
市場總計		2,811,352,795,549	100.00%	9,819,555,394,528	100.00%
市場平均值		2,306,277,929	0.08%	8,055,418,699	0.08%

註：資料統計截至 2010 年 10 月。

資料來源：本研究整理

表 2-4：香港交易所台商股票成交量占全體市場比率概況

成交量占全體市場比率	家數
0.08% ⁶ 以上	10
0.03%~0.08%	8
0.01%~0.03%	16
0.01%以下	22
總計	56

註：資料統計截至 2010 年 10 月。

資料來源：本研究整理

⁶ 市場平均值為 0.08%。

表 2-5：香港交易所台商股票交易現況—依成交值排序前 20 大

排名	股票名稱	成交量		成交值	
		股數	占全體 市場比率	金額（港元）	占全體 市場比率
1	富士康國際	3,439,240,020	0.1223%	24,430,256,267	0.2488%
2	中國旺旺	3,414,242,481	0.1214%	20,922,507,538	0.2131%
3	中芯國際	29,142,746,404	1.0366%	20,156,763,531	0.2053%
4	康師傅控股	1,008,679,469	0.0359%	19,285,395,506	0.1964%
5	裕元集團	571,928,140	0.0203%	14,585,960,168	0.1485%
6	達芙妮國際	974,531,952	0.0347%	7,264,290,903	0.0740%
7	敏實集團	504,474,779	0.0179%	5,868,833,105	0.0598%
8	瑩輝集團	10,115,844,000	0.3598%	5,761,460,655	0.0587%
9	冠捷科技	938,727,679	0.0334%	4,939,359,475	0.0503%
10	巨騰國際	810,955,326	0.0288%	4,720,365,843	0.0481%
11	真明麗	886,346,390	0.0315%	4,690,542,212	0.0478%
12	統一企業中國	670,735,322	0.0239%	3,219,294,419	0.0328%
13	台泥國際集團	781,361,963	0.0278%	2,361,634,848	0.0241%
14	福方集團	14,083,683,669	0.5010%	2,216,525,118	0.0226%
15	華潤微電子	5,714,923,407	0.2033%	2,069,098,969	0.0211%
16	榮暉國際	1,458,026,307	0.0519%	1,937,972,589	0.0197%
17	天然乳品	800,707,500	0.0285%	1,560,640,320	0.0159%
18	洪良國際	652,557,000	0.0232%	1,497,037,890	0.0152%
19	福邦控股	51,411,091,106	1.8287%	1,431,587,618	0.0146%
20	瀚宇博德	629,395,863	0.0224%	1,219,594,103	0.0124%

註：資料統計截至 2010 年 10 月。

資料來源：本研究整理

表 2-6：香港交易所前 20 大成交值排名

排名	股票名稱	成交量		成交值	
		股數	占全體市場比率	金額（港元）	占全體市場比率
1	中國移動	5,484,481,828	0.20%	427,666,511,594	4.36%
2	匯豐控股	4,682,339,207	0.17%	372,258,419,667	3.79%
3	中國建設銀行	55,783,145,886	1.98%	358,972,657,609	3.66%
4	中國工商銀行	59,666,089,442	2.12%	349,398,830,323	3.56%
5	中國人壽保險	9,501,258,486	0.34%	325,773,364,937	3.32%
6	中國銀行	62,395,958,689	2.22%	253,632,319,136	2.58%
7	中國海洋石油	14,480,984,887	0.52%	191,203,994,618	1.95%
8	騰訊控股	1,202,913,381	0.04%	180,873,282,587	1.84%
9	中國石油天然氣	19,039,869,371	0.68%	171,146,226,251	1.74%
10	香港交易及結算所	1,185,939,959	0.04%	166,188,940,737	1.69%
11	中國平安保險(集團)	2,116,234,339	0.08%	142,196,430,616	1.45%
12	新鴻基地產發展	1,237,721,574	0.04%	140,544,392,765	1.43%
13	中國神華能源	4,081,434,194	0.15%	132,753,007,154	1.35%
14	和記黃埔	2,119,841,067	0.08%	129,721,499,458	1.32%
15	中國石油化工	19,806,223,476	0.70%	126,984,197,937	1.29%
16	招商銀行	5,224,394,737	0.19%	102,543,417,659	1.04%
17	長江實業(集團)	937,130,919	0.03%	93,966,268,887	0.96%
18	中國農業銀行	25,267,677,220	0.90%	92,106,657,968	0.94%
19	中國海外發展	5,784,086,518	0.21%	91,732,223,050	0.93%
20	比亞迪股份	1,385,878,858	0.05%	82,585,184,352	0.84%
市場總計		2,811,352,795,549	100.00%	9,819,555,394,528	100.00%
市場平均值		2,306,277,929	0.08%	8,055,418,699	0.08%

註：資料統計截至 2010 年 10 月。

資料來源：本研究整理

表 2-7：香港交易所台商股票成交值占全體市場比率概況

成交值占全體市場比率	家數
0.08% ⁷ 以上	5
0.03%~0.08%	7
0.01%~0.03%	15
0.01%以下	29
總計	56

註：資料統計截至 2010 年 10 月。

⁷市場平均值為 0.08%。

資料來源：本研究整理

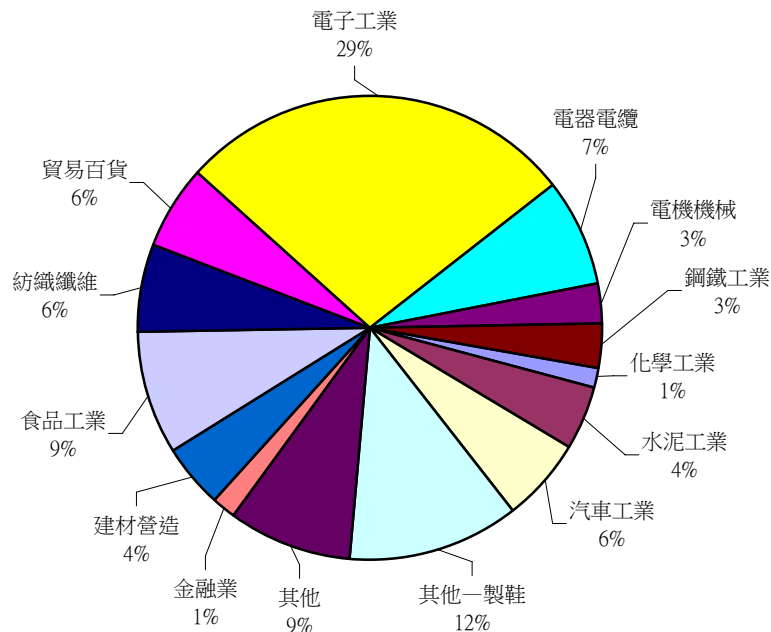


圖 2-2：台商於香港交易所掛牌家數統計圖--依產業別

貳、新加坡

一、台商經營現況

新加坡與我國同為資本輸出國家，我國企業較難於新加坡覓得投資機會，但由於新加坡居東南亞金融、貿易及運輸樞紐地位，我國企業仍紛紛在新加坡投資貿易、金融保險、電子製造等行業。此外，因香港 1997 年主權移轉，許多台商已將原在香港之據點遷往新加坡，以新加坡為區域總部，操作國際接單、融資、調撥零件、支援售後服務和蒐集國際市場最新情報等，故自 1996 年起我國赴新加坡投資者大量增加。1998 年台商在新加坡之投資主要集中在金融保險、電子電器、運輸等三大行業，投資額佔總額約 82.19%，其中金融業繼續成為台商投資新加坡行業的首位，1999 年台積電公司在新加坡所投資晶圓廠開始動工，隨後聯電於 2000 年宣布投入 36 億美元興建 12

英寸晶圓廠，聯電集團新加坡晶圓廠於 2003 年上半年正式量產。由於此等大型投資案的緣故，帶動周邊設備、封裝測試及相關產業的發展，從而引進我國中小型企業從事此方面的投資⁸。

根據我國經濟部投資審議委員會資料統計，2009 年對新加坡投資約為 3,670 萬美元，共 6 個案件，較前一年衰退 94.74%。1952 至 2010 年 6 月底止，台商投資共 467 案，總額累計達 54 億 9,023 萬美元，主要投資類別為電機、電纜、木業、化工、模具、五金、汽車零件、貿易、氣體工業、電子及批發零售等。

二、台商上市現況

台商目前於新加坡交易所掛牌的家數共計 20 家，若加計已下市的 5 家，曾於新加坡交易所掛牌的台商家數達 25 家，其中以電子工業占最多數，達 15 家。目前在新加坡交易所上市的台商，除美德醫與 AA 集團係於 Catalist⁹掛牌外，其餘皆在主板掛牌(參見表 2-8)。

表 2-8：台商於新加坡交易所掛牌現況

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ¹⁰	產業別 ¹¹	上市日期	Mainboard/ Catalist
1	ASJ Holdings Limited	ASJ(國巨投資)	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	1997/1/31	Catalist
					2002/7/15	Mainboard
2	Huan Hsin Holdings Limited	奐鑫控股	Manufacturing-Electrical	電子工業	1997/6/11	Mainboard
3	Hotung Investment Holdings Limited	和通投控	Finance-Investment Co. & Unit Trust	金融業	1997/8/11	Mainboard
4	ASA Group Holdings Ltd	亞細亞磁磚	Manufacturing-Other Manufacturing	玻璃陶瓷	1998/6/1	Mainboard
5	Eastern Asia Technology Limited	東亞科技集團	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	1998/11/12	Mainboard
6	Medtecs International	美德醫	Manufacturing-	生技醫療	1999/10/6	Catalist

⁸ 參考經濟部全球台商服務網 <http://twbusiness.nat.gov.tw/home.do>。

⁹ 新加坡交易所主要由四個交易板塊所組成，分別為 SGX Mainboard、Catalist、CLOB International 以及 SGX Xtranet。其中 Catalist 成立於 2007 年 12 月 17 日，係專門為當地與國際成長型企業而設立，其前身為 SESDAQ 二板市場。

¹⁰ 依照新加坡交易所之行業分類。

¹¹ 產業別係參考國內上市、櫃公司產業類別劃分方式加以分類。

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ¹⁰	產業別 ¹¹	上市日期	Mainboard/ Catalist
	Corporation Limited		Other Manufacturing	業		
7	TPV Technology Limited	冠捷科技	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	1999/10/8	Mainboard
8	Lankom Electronics Limited	連康電子	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	2001/2/23	Mainboard
9	Europtronic Group Ltd	優普	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	2002/4/5	Mainboard
10	Allied Technologies Limited	艾來得科技	Manufacturing-Metal Products	其他	2003/6/23	Mainboard
11	Action Asia Limited	亞億	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	2004/1/15	Mainboard
12	Eucon Holding Limited	優康控股	Services-Other Services	電子工業	2004/9/8	Mainboard
13	Global Testing Corporation Limited	寰邦科技	Services-Other Services	電子工業	2005/8/24	Mainboard
14	AA Group Holdings Ltd	AA 集團	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	2005/8/31	Catalist
15	Courage Marine Group Limited	勇利航業	TSC-Transport	航運業	2005/10/13	Mainboard
16	Memory Devices Limited	儲科電子	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	2005/11/9	Mainboard
17	China Fishery Group Limited	中漁集團	Services-Other Services	其他	2006/1/25	Mainboard
18	Hsu Fu Chi International Limited	徐福記	Manufacturing-Food & Beverage	食品工業	2006/12/1	Mainboard
19	Financial One Corp	仲利控股	Finance-Finance Co.	金融業	2007/7/11	Mainboard
20	Map Technology Holdings Limited	銘興科技	Manufacturing-Electronic Products	電子工業	2007/7/26	Mainboard
21	Acer Computer International Ltd.	宏碁國際	--	電子工業	1995 上市	2000/3/31 下市
22	Roly International Hldgs Ltd	全威國際	--	貿易百貨	1996/2/15	2007/4/30 下市
23	Want Want Holdings Limited	旺旺控股	--	食品工業	1996/5/15	2007/5 下市
24	United Test and Assembly Center Ltd	聯合科技	--	電子工業	2004/2/9	2007/10 下市
25	Chung Hong Holdings Limited	昶虹集團	--	電子工業	2007/11/28	2009/10 下市

資料來源：新加坡交易所網站

三、台商股票交易現況

目前在新加坡交易所上市的台商公司計 20 家，為了解台商公司

股票在新加坡交易所之交易現況，本研究隨機抽選 2010 年 11 月 18 日與 2010 年 11 月 24 日兩交易日台商股票之交易情形，並彙整列示於表 2-9 以及表 2-10。由此兩交易日的交易情形可以發現，除和通投控在此兩交易日的成交量皆大於市場平均值外，其餘台商股票交易情形皆不理想，且在成交值方面，所有台商股票在此兩交易日皆未達市場平均值，甚至有接近半數的台商股票無交易量，台商股票在新加坡交易所交投情形顯得相當冷清。

表 2-9：新加坡交易所台商股票交易現況(一)

2010 年 11 月 18 日	成交量		成交值	
	股數（千股）	占全體市場比率	金額（新幣）	占全體市場比率
和通投控	7,634	0.4232%	800,525	0.0391%
優普	3,830	0.2123%	134,050	0.0066%
銘興科技	1,186	0.0657%	60,375	0.0030%
艾來得科技	934	0.0518%	74,720	0.0037%
亞億	729	0.0404%	145,645	0.0071%
中漁集團	500	0.0277%	1,055,020	0.0516%
勇利航業	475	0.0263%	90,250	0.0044%
東亞科技集團	231	0.0128%	30,030	0.0015%
寰邦科技	205	0.0114%	15,300	0.0007%
奐鑫控股	74	0.0041%	17,020	0.0008%
冠捷科技	29	0.0016%	23,925	0.0012%
AA 集團	0	0	0	0
亞細亞磁磚	0	0	0	0
ASJ(國巨投資)	0	0	0	0
優康控股	0	0	0	0
仲利控股	0	0	0	0
徐福記	0	0	0	0
連康電子	0	0	0	0
美德醫	0	0	0	0
市場總計	1,804,000	100.00%	2,045,600,000	100.00%
市場平均值	2,997	0.1661%	3,398,007	0.1661%

註：1.儲科電子（Memory Devices Limited）自 2009 年 2 月起暫停交易。

2.統計2010年11月18日的交易資訊，以當時Mainboard以及Catalist合計上市家數602家進行平均。

資料來源：本研究整理

表 2-10：新加坡交易所台商股票交易現況(二)

2010 年 11 月 24 日	成交量		成交值	
	股數（千股）	占全體市場比率	金額（新幣）	占全體市場比率
和通投控	3,985	0.2450%	418,425	0.02524%
東亞科技集團	1,606	0.0987%	216,810	0.01308%
銘興科技	1,120	0.0689%	56,000	0.00338%
亞億	681	0.0419%	132,800	0.00801%
勇利航業	384	0.0236%	71,040	0.00429%
寰邦科技	141	0.0087%	9,970	0.00060%
冠捷科技	20	0.0012%	16,800	0.00101%
艾來得科技	14	0.0009%	1,050	0.00006%
中漁集團	6	0.0004%	13,000	0.00078%
美德醫	2	0.0001%	170	0.00001%
優普	0	0	0	0
優康控股	0	0	0	0
連康電子	0	0	0	0
徐福記	0	0	0	0
奐鑫控股	0	0	0	0
亞細亞磁磚	0	0	0	0
仲利控股	0	0	0	0
ASJ(國巨投資)	0	0	0	0
AA 集團	0	0	0	0
市場總計	1,626,500	100.00%	1,657,600,000	100.00%
市場平均值	2,706.32	0.1664%	2,758,069.88	0.1664%

註：1.儲科電子（Memory Devices Limited）自 2009 年 2 月起暫停交易。

2.統計2010年11月24日的交易資訊，以當時Mainboard以及Catalist合計上市家數601家進行平均。

資料來源：本研究整理

參、泰國

一、台商經營現況

在泰國台商總數迄今未有精確之統計，惟據泰國投資促進委員會之資料顯示，自 1959 年起至 2008 年，台商在泰國累積投資金額達 123.53 億美元，投資核准家數為 1,970 件，但由於許多台商公司或工

廠係以泰籍夥伴名義登記，或認股低於 50%，而未能以台商身份列入統計，故實際家數應遠超於此。另據向全泰國 15 個台商聯誼會調查結果，其轄下登記台商會員總數已超過 3,000 家，且仍有相當數量之台商未加入台商聯誼會，故保守估計泰國台商家數至少在 5,000 家以上。

泰國除少數幾家大型台商屬資本密集的電子、鋼鐵、橡膠、石化等產業外，其他大都為中小企業，投資項目則包含甚廣，從魚蝦養殖、紡織、機械、進出口、珠寶、農產品加工、運動器材、家具、到陶瓷、建材、人力仲介、房地產開發等¹²。

二、台商上市現況

目前於泰國證券交易所上市之台商共計 17 家，除一家係於中小企業板 mai(Market for Alternative Investment)掛牌外，其餘皆於 SET(The Stock Exchange of Thailand)一板市場掛牌¹³。早期於泰國證交所上市的台商較偏向傳統產業，惟自 1994 年底敬鵬轉投資 Draco 公司於泰國證交所上市後，陸續有台達電、金寶科技以及聯強轉投資的公司於泰國證交所上市，使電子工業成為目前台商於泰國證交所掛牌占最大宗的產業（參見表 2-11）。

表 2-11：台商於泰國證券交易所掛牌現況

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ¹⁴	產業別 ¹⁵	上市日期	SET/mai
1	Charoong Thai Wire & Cable Public Company Limited	中泰電線電纜	Industrials--Industrial Materials & Machinery	電器電纜	1975/12/16	SET

¹² 參考經濟部全球台商服務網 <http://twbusiness.nat.gov.tw/home.do>。

¹³ SET(The Stock Exchange of Thailand)為泰國證券交易所亦稱為一板市場，成立於 1974 年。MAI(Market for Alternative Investment)為泰國新生的股票投資市場，亦稱為中小企業板或二板市場，成立於 1999 年 6 月。

¹⁴ 依照泰國證券交易所之行業分類。

¹⁵ 產業別係參考國內上市、櫃公司產業類別劃分方式加以分類。

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ¹⁴	產業別 ¹⁵	上市日期	SET/mai
2	KGI Securities (Thailand) Public Company Limited	凱基證券	Financials--Finance and Securities	金融業	1989/12/15	SET
3	Compass East Industry (Thailand) Public Company Limited	泰合泉工業	Consumer Products--Home & Office Products	電器電纜	1993/3/23	SET
4	Food & Drinks Public Company Limited	Food & Drinks 食品	Agro & Food Industry--Food and Beverage	食品工業	1994/8/3	SET
5	Fancy Wood Industries Public Company Limited	汎新工業	Consumer Products--Home & Office Products	其他—傢俱	1994/8/22	SET
6	Thailuxe Enterprises Public Company Limited	泰陸仕企業	Agro & Food Industry--Agribusiness	其他—水產飼料冷凍加工	1994/9/13	SET
7	Draco PCB Public Company Limited	泰國 Draco(敬鵬轉投資)	Technology--Electronic Components	電子工業	1994/11/16	SET
8	C.P.L Group Public Company Limited	聯誠	Consumer Products--Fashion	其他—皮革	1994/12/19	SET
9	Delta Electronics (Thailand) Public Company Limited	台達電子	Technology--Electronic Components	電子工業	1995/7/24	SET
10	Pato Chemical Industry Public Company Limited	巴都化學工業	Industrials—Petrochemicals & Chemicals	化學工業	1995/9/19	SET
11	Cal-Comp Electronics (Thailand) Public Company, Limited	泰金寶科技	Technology--Electronic Components	電子工業	2001/1/3	SET
12	Tycoons Worldwide Group (Thailand) Public Company, Limited	聚亨企業集團	Industrials--Industrial Materials & Machinery	鋼鐵工業	2003/12/11	SET
13	Hwa Fong Rubber (Thailand) Public Company Limited	華豐橡膠	Industrials--Automotive	汽車工業	2003/12/15	SET
14	OISHI Group Public Company Limited	OISHI 集團	Agro & Food Industry--Food and Beverage	食品工業	2004/8/25	SET
15	Asia Sermkij Leasing Public Company Limited	亞洲興業租賃	Financials--Finance and Securities	金融業	2005/8/25	SET
16	Unimit Engineering Public Company Limited	裕尼明工程	Medium-Sized Enterprise	其他—石油、天然氣儲存槽	2005/11/25	mai
17	Synnex (Thailand) Public Company Limited	新聚思	Technology--Information & Communication Technology	電子工業	2008/6/16	SET

資料來源：駐泰國代表處經濟組、泰國證券交易所網站

三、台商股票交易現況

台商目前在泰國證券交易所上市的家數共計17家，除裕尼明工程於中小企業板mai掛牌外，其餘皆於SET掛牌。為了解台商股票在泰國證券交易所之交易現況，本研究依據泰國證券交易所公布交易資訊統計2010年10月前述17家台商股票之交易情形。若以成交量進行分析，目前台商股票除凱基證券與裕尼明工程之成交量高於平均值外，其餘15家台商股票之成交量皆低於平均值，有些股票甚至整天無交易量。

若以成交值加以分析，除凱基證券、台達電子與裕尼明工程外，其餘14家台商股票的成交值亦未達平均值（參見表2-12）。由前述的分析可以看出，台商股票在泰國證券交易所的交易相當冷清。

表2-12：泰國證券交易所台商股票交易現況

市場別	公司名稱	成交量		成交值	
		股數（股）	占全體市場比率	金額（千銖）	占全體市場比率
SET	凱基證券	2,254,852,900	2.60813%	6,804,463.59	0.9993%
	泰金寶科技	164,268,400	0.19001%	634,201.27	0.0931%
	台達電子	85,761,200	0.09920%	2,441,931.71	0.3586%
	華豐橡膠	31,747,200	0.03672%	82,089.17	0.0121%
	新聚思	22,369,000	0.02587%	76,119.72	0.0112%
	中泰電線電纜	17,190,400	0.01988%	143,107.11	0.0210%
	泰合泉工業	16,380,300	0.01895%	39,200.98	0.0058%
	泰陸仕企業	5,808,000	0.00672%	18,103.93	0.0027%
	巴都化學工業	3,650,300	0.00422%	36,462.62	0.0054%
	泰國 Draco(敬鵬轉投資)	3,197,000	0.00370%	10,521.33	0.0015%
	聚亨企業集團	2,442,900	0.00283%	16,754.33	0.0025%
	聯誠	1,860,800	0.00215%	70,913.29	0.0104%
	汎新工業	817,200	0.00095%	2,464.79	0.0004%
	亞洲興業租賃	513,300	0.00059%	4,028.79	0.0006%
	OISHI 集團	36,800	0.00004%	2,632.62	0.0004%
	Food & Drinks 食品	36,200	0.00004%	871.65	0.0001%
	市場總計	86,454,670,000	100.00%	680,933,130.00	100.00%
	市場平均值	182,009,832	0.21%	1,433,543.43	0.21%
mai	裕尼明工程	133,951,700	2.12968%	409,956.05	4.1015%
	市場總計	6,289,770,000	100.00%	9,995,240	100.00%
	市場平均值	98,277,656	1.56%	156,175.63	1.56%

註：統計2010年10月份的交易資訊，以當時SET上市家數475家，mai上市家數64家進行平均。

資料來源：本研究整理

肆、中國大陸

一、台商經營現況

中國大陸自改革開放後，經濟得以高度發展，且因市場腹地大、生產要素供應充沛、製造成本低廉以及政治相對穩定等條件，受到跨國企業青睞紛紛在當地投資設廠。此外，由於語言、文化、風俗習慣

等與台灣相似，因此已成為我國廠商對外投資最重要的地區¹⁶。

根據我國經濟部投資審議委員會資料統計，2009年核准對中國大陸投資件數為590件，總投資金額為71億4,259萬美元，較2008年核准件數643件，總金額106億9,139萬美元，減少53件，金額減少33.19%。若累計從1991年至2010年6月止，總核准金額為898億9,700萬美元。進一步以投資區域加以分析，不論是2009年度投資金額或累計投資金額，皆以華東地區為主要投資區域，占核准對中國大陸累計投資金額64.98%。若以省市統計資料來看，以江蘇省、廣東省以及上海市為前三大主要投資區域，占核准對中國大陸累計投資金額分別為33.40%、23.28%以及14.75%（參見表2-13）。

若將國內對中國大陸投資以產業別加以分析，以製造業為最大宗占總投資金額86.9%，其中又以「電子零組件製造業」以及「電腦、電子產品及光學製品製造業」為主，分別占18.05%以及15.13%（參見表2-14）。

¹⁶ 參閱經濟部投資審議委員會委託中華經濟研究院編撰「2007年赴中國大陸投資事業營運狀況調查分析報告」，2007年12月。

表2-13：核准對中國大陸投資分區統計表

項 目 地 區		2009 年 (美金仟元)	1991~2010.06 (美金仟元)	累計金額 占全體 比率	2009 年 (美金仟元)	1991~2010.06 (美金仟元)	累計金額 占全體 比率
華北地區	北京市	187,520	1,647,895	1.83%	518,878	4,924,482	5.48%
	天津市	176,879	1,814,193	2.02%			
	河北省	50,715	740,772	0.82%			
	山西省	101,948	653,590	0.73%			
	內蒙古自治區	0	54,495	0.06%			
東北地區	遼寧省	124,604	831,141	0.92%	144,774	1,001,603	1.11%
	吉林省	6,230	68,711	0.08%			
	黑龍江省	13,940	91,200	0.10%			
華東地區	上海市	955,000	13,255,491	14.75%	4,895,448	58,417,969	64.98%
	江蘇省	2,746,633	30,024,982	33.40%			
	浙江省	592,180	6,009,675	6.69%			
	安徽省	67,715	404,954	0.45%			
	福建省	262,467	6,260,042	6.96%			
	江西省	54,740	569,575	0.63%			
	山東省	170,952	1,801,630	2.00%			
中南地區	河南省	1,372	171,222	0.19%	1,431,528	23,171,443	25.78%
	湖北省	65,368	989,666	1.10%			
	湖南省	3,510	377,276	0.42%			
	廣東省	1,282,165	20,923,668	23.28%			
	廣西壯族自治區	65,255	508,890	0.57%			
	海南省	5,783	169,969	0.19%			
西南地區	重慶市	66,907	1,041,409	1.16%	124,460	2,105,005	2.34%
	四川省	52,194	826,389	0.92%			
	貴州省	1,000	67,895	0.08%			
	雲南省	4,359	153,472	0.17%			
	西藏自治區	0	15,840	0.02%			
西北地區		27,505	276,497	0.31%	27,505	276,497	0.31%
合計		7,142,593	89,897,000	100.00%	7,142,593	89,897,000	100.00%

資料來源：依經濟部投資審議委員會發布資料，本研究自行整理

表 2-14：核准對中國大陸投資分業統計表

業別 \ 項目		2009 年 (美金仟元)	1991~2010.06 (美金仟元)	占全體 比率	業別 \ 項目		2009 年 (美金仟元)	1991~2010.06 (美金仟元)	占全體 比率
農林漁牧業		7,188	268,097	0.30%	製造業	汽車及其零件 製造業	103,244	1,499,085	1.67%
礦業及土石採取業		0	145,665	0.16%		其他運輸工具 製造業	73,159	1,197,005	1.33%
製造業	食品製造業	336,957	2,378,209	2.65%		家具製造業	13,925	396,117	0.44%
	飲料製造業	28,713	478,785	0.53%		其他製造業	91,197	2,115,183	2.35%
	菸草製造業	0	13,880	0.02%		產業用機械設 備維修及安裝 業	0	0	0.00%
	紡織業	60,934	2,028,968	2.26%		小計	5,892,078	78,116,858	86.90%
	成衣及服飾品 製造業	56,401	847,434	0.94%	電力及燃氣供應業		17,000	337,697	0.38%
	皮革、毛皮及其 製品製造業	37,588	1,087,644	1.21%	用水供應及污染整 治業		2,795	59,409	0.07%
	木竹製品製造 業	47,455	327,172	0.36%	營造業		25,957	315,352	0.35%
	紙漿、紙及紙製 品製造業	143,162	1,463,139	1.63%	批發及零售業		743,150	3,603,667	4.01%
	印刷及資料儲 存媒體複製業	906	210,668	0.23%	運輸及倉儲業		31,210	575,857	0.64%
	石油及煤製品 製造業	24,580	214,208	0.24%	住宿及餐飲業		80,292	408,981	0.45%
	化學材料製造 業	212,440	3,507,109	3.90%	資訊及通訊傳播業		106,845	1,331,791	1.48%
	化學製品製造 業	79,130	1,162,376	1.29%	金融及保險業		48,717	988,574	1.10%
	藥品製造業	38,003	561,445	0.62%	不動產業		17,200	1,144,976	1.27%
	橡膠製品製造 業	1,295	1,093,394	1.22%	專業、科學及技術 服務業		17,011	725,384	0.81%
	塑膠製品製造 業	360,978	4,421,573	4.92%	支援服務業		8,057	226,538	0.25%
	非金屬礦物製 品製造業	194,146	3,950,960	4.39%	公共行政及國防； 強制性社會安全		170	36,736	0.04%
	基本金屬製造 業	94,016	2,357,388	2.62%	教育服務業		7,153	23,238	0.03%
	金屬製品製造 業	215,952	5,141,907	5.72%	醫療保健及社會工 作服務業		9,595	151,010	0.17%
	電子零組件製 造業	1,801,294	16,223,438	18.05%	藝術、娛樂及休閒 服務業		35,130	453,545	0.50%
	電腦、電子產品 及光學製品製 造業	1,019,404	13,598,637	15.13%	其他服務業		18,861	431,259	0.48%
	電力設備製造 業	462,680	7,972,693	8.87%	未分類		74,186	552,367	0.61%
	機械設備製造 業	394,518	3,868,441	4.30%	合計		7,142,593	89,897,000	100.00%

資料來源：依經濟部投資審議委員會發布資料，本研究自行整理

二、台商上市現況

自中國大陸在 2001 年底允許台商在中國大陸發行 A 股並上市後，浙江國祥製冷股份有限公司於 2003 年 7 月獲得中國大陸證監會審查通過，並於同年 12 月 30 日在上海證券交易所掛牌上市，成為首家在中國大陸掛牌上市發行 A 股的台商。隨後，成霖潔具於 2005 年 5 月 31 日在深圳證券交易所中小板市場上市，這是第二家赴 A 股市場上市的台商，也是第一家台灣上市公司子公司在中國大陸 A 股上市。

目前台商在中國大陸上市的家數共計 10 家，除燦坤實業發行 B 股外，其餘皆為 A 股，其中於上海證券交易所上市的家數計 2 家，於深圳證券交易所上市的家數計 8 家（參見表 2-15）。

此外，2009 年 7 月 31 日中國大陸證監會核准中華映管公司重組借殼閩東電機（集團）股份有限公司方案，中華映管成為閩東電機的實際控制人，以中華映管（百慕達）和中華映管（納閩）的名義持有股權，用集團在中國大陸的福建華顯、華冠光電、華映視訊、深圳華顯 4 家企業各約 75% 股權，置換入閩東電機。這四家企業均為中華映管旗下生產液晶顯示模組企業，而閩東電機的主要業務也由電機業務變更為液晶模組業務。經過資產重組後，中華映管持有閩東電機 5 億股，占總股本 71.42%，成為第一大股東，並成為台商借殼 A 股上市首例。

表 2-15：台商於中國大陸的證券交易所掛牌現況

序號	掛牌名稱	公司名稱	行業分類 ¹⁷	產業別 ¹⁸	上市日期	掛牌地點
1	閩燦坤 B	廈門燦坤實業股份有限公司	日用電器製造業	電器電纜	1993/6/30	深圳證券交易所 B 股
2	ST 國祥	浙江國祥製冷工業股份有限公司	電器機械及器材製造業	電機機械	2003/12/30	上海證券交易所上市 A 股
3	成霖股份	深圳成霖潔具股份有限公司	金屬製品業	其他--金屬製品	2005/5/31	深圳證券交易所 A 股
4	海鷗衛浴	廣州海鷗衛浴用品股份有限公司	金屬製品業	其他--金屬製品	2006/11/24	深圳證券交易所 A 股
5	信隆實業	深圳信隆實業股份有限公司	體育用品製造業	其他--運動器材	2007/1/12	深圳證券交易所 A 股
6	晉億實業	晉億實業股份有限公司	其他通用零部件製造業	其他	2007/1/26	上海證券交易所上市 A 股
7	漢鍾精機	上海漢鍾精機股份有限公司	普通機械製造業	電機機械	2007/8/17	深圳證券交易所 A 股
8	斯米克	上海斯米克建築陶瓷股份有限公司	陶瓷製品業	玻璃陶瓷	2007/8/23	深圳證券交易所 A 股
9	羅普斯金	蘇州羅普斯金鋁業股份有限公司	有色金屬壓延加工業	其他	2010/1/12	深圳證券交易所 A 股
10	滬電股份	滬士電子股份有限公司	電子業	電子工業	2010/8/18	深圳證券交易所 A 股

資料來源：上海證券交易所網站、深圳證券交易所網站、鉅亨網

三、台商股票交易現況

目前在中國大陸上市的台商共計10家，其中有2家於上海證券交易所掛牌，其餘8家於深圳證券交易所掛牌。於上海證券交易所掛牌的2家台商股票，包括國祥與晉億實業，其成交量與成交值皆低於市場平均成交量與成交值（參見表2-16）。

於深圳證券交易所掛牌的8家台商股票，除燦坤係於B股市場掛牌外，其餘7家皆於A股市場掛牌，惟其成交情形皆相當冷清，成交量

¹⁷ 依照上海證券交易所與深圳證券交易所之行業分類。

¹⁸ 產業別係參考國內上市、櫃公司產業類別劃分方式加以分類。

與成交值皆遠低於市場平均成交量與成交值（參見表2-17）。

表2-16：上海證券交易所台商股票交易現況

公司名稱	成交量		成交值	
	股數（萬股）	占全體市場 比率	金額（人民幣 萬元）	占全體市場 比率
ST 國祥	5,473.46	0.0185%	52,984.69	0.0144%
晉億實業	23,227.22	0.0785%	212,912.38	0.0579%
A 股市場總計	29,589,588.25	100.00%	36,783,8900	100.00%
A 股市場平均值	33,701.13	0.1139%	418,950.91	0.1139%

註：統計2010年10月份的交易資訊，以當時A股上市家數878家進行平均。

資料來源：本研究整理

表2-17：深圳證券交易所台商股票交易現況

市場 別	公司名稱	成交量		成交值	
		股數（萬股）	占全體市場 比率	金額（人民幣萬 元）	占全體市場 比率
A 股	成霖股份	11,316	0.000009%	62,960	0.0389%
	海鷗衛浴	9,624	0.000008%	85,224	0.0526%
	信隆實業	7,893	0.000006%	61,693	0.0381%
	漢鍾精機	2,330	0.000002%	62,713	0.0387%
	斯米克	18,465	0.000015%	241,339	0.1489%
	羅普斯金	9,043	0.000007%	147,271	0.0909%
	滬電股份	5,188	0.000004%	91,439	0.0564%
	A 股市場總計	124,954,630,560	100.00%	162,037,827	100.00%
	A 股市場 平均值	264,174,694.63	0.211416%	342,574.69	0.2114%
B 股	閩燦坤 B	10,040	0.000448%	15,952	1.1870%
	B 股市場總計	2,238,971,152	100.00%	1,343,934	100.00%
	B 股市場 平均值	41,462,428.74	1.8519%	24,887.66	1.8519%

註：統計2010年10月份的交易資訊，以當時A股上市家數473家，B股上市家數54家進行平均。

資料來源：本研究整理

伍、越南

一、台商經營現況

根據越南計畫投資部統計資料，台商在越南投資之家數以成衣紡織業、鞋業、食品加工業、農林水產業、橡膠塑膠製品業、木製家具業、機械業為最多。越南南部地區為台商投資之重鎮，至 2008 年 12 月底止，台商在越南投資以同奈省、胡志明市及平陽省為主要投資地點，且台商之製鞋業、紡織業、自行車業、機車業、木製家具業等勞力密集產業在越南南部地區已形成上下游之生產體系。惟最大投資案則為河靜省之台塑集團煉鋼廠，投資金額高達 78.8 億美元。

此外，台商在越南投資以中小規模製造業為主，較大型之製造業及營建業投資案大部分集中於胡志明市及同奈省，中小型投資大都集中在平陽省。惟近來台商亦積極前往北越地區投資，尤以資訊電子產業最為明顯¹⁹。

根據我國經濟部投資審議委員會資料統計，2009 年對越南投資約為 2 億 4,277 萬美元，共 16 個案件，較前一年衰退 62.03%。1952 至 2010 年 6 月底止，台商投資共 404 案，總額累計達 27 億零 37 萬美元。

二、台商上市現況

越南證券市場發展時間不長，目前有胡志明市證券交易所與河內證券交易所，其中胡志明市證券交易所於 2000 年開始運作，河內證券交易中心則於 2005 年成立運行，至 2009 年正式改為河內證券交易所。

目前台商在越南的上市家數共計 7 家，其中有 5 家於胡志明市證券交易所上市，2 家於河內證券交易所上市，大多屬於傳統產業（參見

¹⁹ 參考經濟部全球台商服務網 <http://twbusiness.nat.gov.tw/home.do>。

表2-18)。其中富鑫證券是國內上市公司鋁新科技的轉投資公司，於今年（2010年）6月9日在河內證券交易所掛牌上市，為第一家台商投資在越南上市的證券商。

表 2-18：台商於越南的證券交易所掛牌現況

序號	掛牌名稱	公司名稱	產業別 ²⁰	上市日期	掛牌地點
1	Taya (Vietnam) Electric Wire And Cable Joint Stock Company	大亞電線電纜股份有限公司	電器電纜	2005/12/2	胡志明市證交所
2	Chang Yih Ceramic Joint Stock Company	昌益陶瓷股份有限公司	玻璃陶瓷	2006/6/21	胡志明市證交所
3	Tung Kuang Industrial JSC	東光鋁業	建材營造	2006/6/26	河內證交所
4	Full Power Joint Stock Company	富力股份公司	建材營造	2006/7/6	胡志明市證交所
5	Taicera Enterprise Company	大同奈陶瓷公司	玻璃陶瓷	2006/12/26	胡志明市證交所
6	Royal International Corporation	皇家國際股份公司	觀光事業	2007/7/23	胡志明市證交所
7	Fortunes Securities Corporation	富鑫證券	金融業	2010/6/9	河內證交所

資料來源：駐胡志明市台北經濟文化辦事處商務組、胡志明市證券交易所網站、河內證券交易所網站

三、台商股票交易現況

目前在越南上市的台商共計7家，其中5家於胡志明市證券交易所上市，其餘2家於河內證券交易所上市。為了解台商股票在越南交易所的交易情形，分別統計2010年10月份於胡志明市證券交易所與河內證券交易所上市的台商股票交易資訊，可以發現不論是胡志明市證券交易所或河內證券交易所，台商股票在成交量與成交值方面皆遠低於市場平均值（參見表2-19、表2-20），顯示台商股票在越南上市後的交易相當冷清，除了提升知名度外，難以達到籌資的效益。

²⁰ 產業別係參考國內上市、櫃公司產業類別劃分方式加以分類。

表2-19：胡志明市證券交易所台商股票交易現況

公司名稱	成交量		成交值	
	股數（股）	占全體市場比率	金額（千越盾）	占全體市場比率
昌益陶瓷	94,330	0.0167%	646,791	0.0046%
富力股份公司	0	0	0	0
皇家國際股份公司	41,310	0.0073%	578,288	0.0041%
大同奈陶瓷公司	279,870	0.0496%	2,174,796	0.0155%
大亞電線電纜	464,370	0.0824%	3,033,415	0.0217%
市場總計	563,849,080	100.00%	13,988,468,164	100.00%
市場平均值	2,119,733.38	0.3759%	52,588,226.18	0.3759%

註：統計2010年10月份的交易資訊，以當時上市家數266家進行平均。

資料來源：本研究整理

表2-20：河內證券交易所台商股票交易現況

公司名稱	成交量		成交值	
	股數（股）	占全體市場比率	金額（千越盾）	占全體市場比率
東光鋁業	151,800	0.0300%	2,004,310	0.0185%
富鑫證券	644,200	0.1272%	6,808,140	0.0630%
市場總計	506,618,894	100.00%	10,813,958,241	100.00%
市場平均值	1,451,630	0.2865%	30,985,554	0.2865%

註：統計2010年10月份的交易資訊，以當時上市家數349家進行平均。

資料來源：本研究整理

陸、其他

台商在海外的上市地點除前述的香港、新加坡、泰國、越南以及中國大陸外，尚有零星台商在印尼、南非、菲律賓、日本以及美國掛牌的案例。例如宏泰電工轉投資South Ocean Holdings Limited 於2007年2月在南非約翰尼斯堡證券交易所（JSE）掛牌上市，在此之前南非萬宇科技(Mustek Limited)於1997年已在約翰尼斯堡證券交易所(JSE)掛牌，並於2003年回台發行台灣存託憑證。此外，中國信託在菲律

賓的子公司於1999年6月2日於菲律賓證券交易所上市；趨勢科技（Trend Micro Incorporated）於2000年8月17日於日本東京證券交易所第一部正式掛牌。

目前台商在美國上市的情況，除和信超媒體與南茂科技分別於2000年2月以及2004年7月以原股於Nasdaq掛牌外，其餘係以發行存託憑證的方式掛牌，如台積電、聯電、日月光、矽品、友達、中華電信、慧榮科技、奇景光電等（參見表2-21）。

表 2-21：台商於其他海外證券交易所掛牌現況

公司名稱	產業別 ²¹	上市日期	掛牌地點
Ever Shine Textile Industry Tbk	紡織纖維	1992/10/13	印尼證券交易所
南洋控股(South Ocean Holdings Limited)	電器電纜	2007/2/28	約翰尼斯堡證券交易所
南非萬字科技(Mustek Limited)	電子工業	1997/4/3	約翰尼斯堡證券交易所
中國信託菲律賓子公司	金融業	1999/6/2	菲律賓證券交易所
趨勢科技	電子工業	2000/8/17	東京證券交易所
和信超媒體(GIGM)	電子工業	2000/2	Nasdaq
南茂科技(IMOS)	電子工業	2004/7	Nasdaq

資料來源：駐印尼代表處經濟組、駐南非代表處經濟組、駐菲律賓代表處經濟組、本研究整理

柒、小結

綜上所述，目前台商於海外上市的家數共計 123 家（不含已下市的家數），半數選擇於香港交易所掛牌，其次分別為新加坡與泰國（參見表 2-22、圖 2-3）。若依產業別進行統計，電子工業為最多數，占海

²¹ 產業別係參考國內上市、櫃公司產業類別劃分方式加以分類。

外上市台商總數的 29%（參見表 2-23、圖 2-4）；若以上市年度加以統計，則台商海外掛牌的時點集中於 2005 年至 2007 年，每年皆有超過 10 家，三年期間計有 44 家的台商於海外掛牌（參見表 2-24、圖 2-5）。在交易情形方面，由前述的分析可以看出，目前在海外上市的台商股票，除極少數外，絕大多數的台商股票交易情形非常冷清，甚至幾無交易量，顯然無法受到當地投資人的青睞。

表 2-22：台商海外上市家數統計—依上市地點

上市地點	上市交易所	家數
香港	香港交易所	62
新加坡	新加坡交易所	20
泰國	泰國證券交易所	17
中國大陸	上海證券交易所（2 家）	10
	深圳證券交易所（8 家）	
越南	胡志明市證券交易所（5 家）	7
	河內證券交易所（2 家）	
印尼	印尼證券交易所	1
南非	約翰尼斯堡證券交易所	2
菲律賓	菲律賓證券交易所	1
日本	東京證券交易所	1
美國	Nasdaq	2
總計		123

註：家數統計不含已下市公司。

資料來源：本研究整理

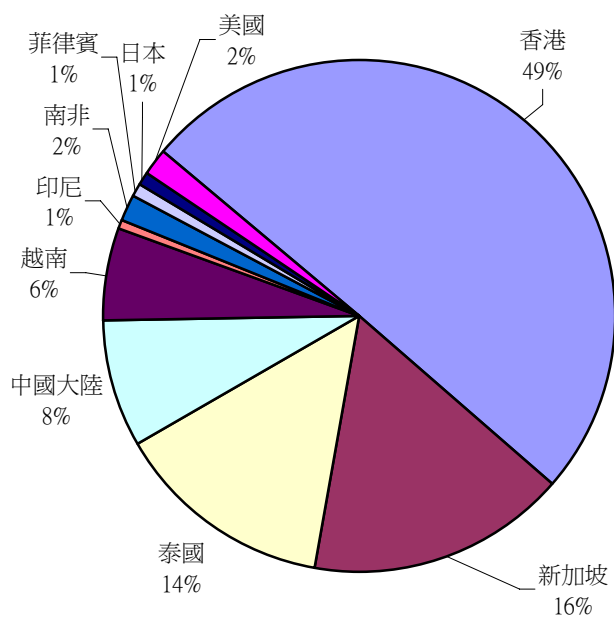


圖 2-3：台商海外上市地點分布圖

表 2-23：台商海外上市家數統計—依產業分布

產業別	家數	產業別	家數
電子工業	36	貿易百貨	4
電器電纜	10	電機機械	4
食品工業	9	鋼鐵工業	3
其他—製鞋	8	水泥工業	2
金融業	7	化學工業	1
汽車工業	5	生技醫療業	1
建材營造	5	航運業	1
紡織纖維	5	觀光事業	1
玻璃陶瓷	4	其他	17

註：家數統計不含已下市公司。

資料來源：本研究整理

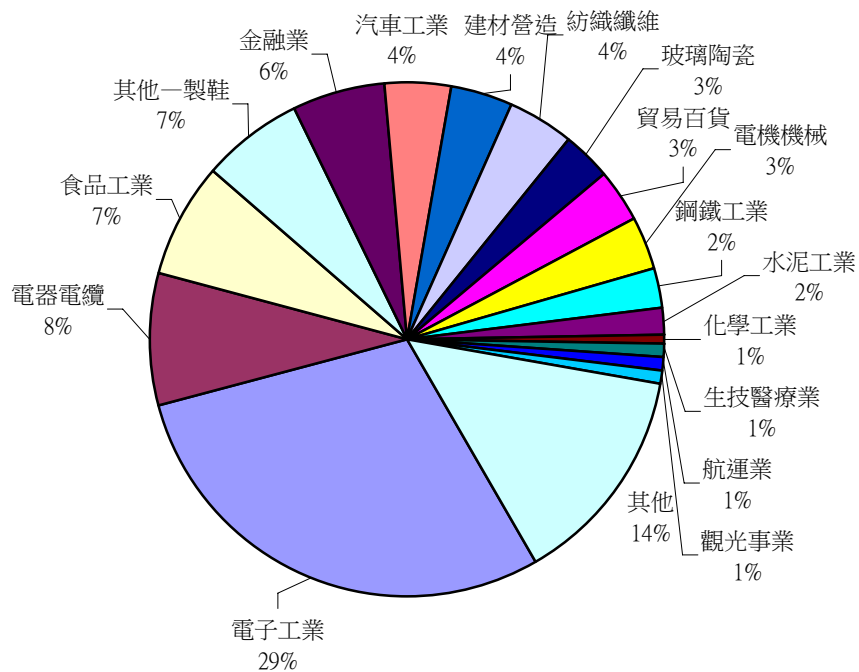


圖 2-4：海外上市台商產業別分布圖

表 2-24：台商海外上市家數統計—依上市年度

上市年度	家數	上市年度	家數
1991 年以前	3	2001 年	5
1992 年	4	2002 年	5
1993 年	5	2003 年	6
1994 年	7	2004 年	9
1995 年	4	2005 年	15
1996 年	3	2006 年	13
1997 年	6	2007 年	16
1998 年	3	2008 年	4
1999 年	7	2009 年	1
2000 年	4	2010 年(截至 10 月底)	3

註：家數統計不含已下市公司。

資料來源：本研究整理

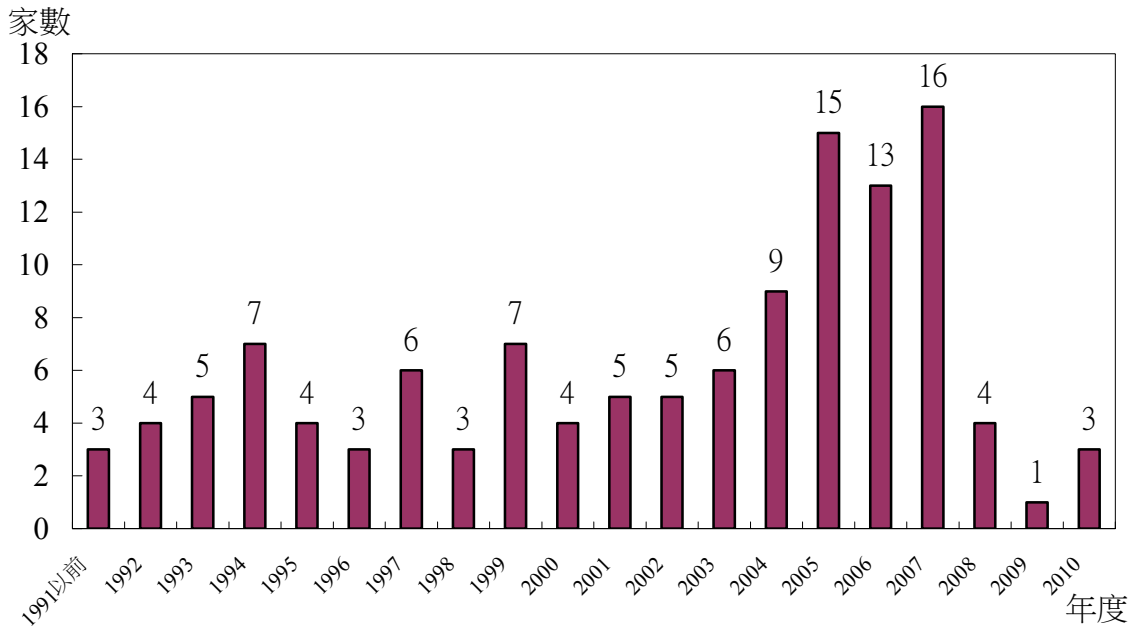


圖 2-5：台商海外上市年度統計圖

第二節 海外上市台商的特徵

台灣企業對外投資的目的，不外乎是迴避先進國家或地區的貿易保護，而將生產基地轉移到市場地或其他未受歧視的國家，或是為獲取先進國家技術；也有一些廠商是為降低生產成本，保護產業競爭力，或為確保原料供應以及為開拓市場而對外投資。根據相關研究顯示，基本上在先進國家投資多為「取得或開發先進技術」，在新興工業化國家投資為「分散投資風險」，在發展中國家投資為「工資低廉」。

但是，從不同階段觀察，台灣企業對外投資的動機並不相同。在 70 年代，對外投資目的主要為確保原料供應和規避歧視性貿易；80 年代，規避國際歧視性貿易的考量仍然很重要，另一專案則是為尋求低成本的海外生產據點；到了 90 年代，追求企業國際化，發展多元化經營已成為台灣廠商對外投資最重要的考量²²。

²² 參閱孫兆慧「台灣工業升級探討」<http://www.chinatide.org.tw/study/Report/30.pdf>

壹、依赴海外時點分析

一、早期海外上市台商的特徵

隨著台灣經濟成長，貿易收支順差幅度逐漸擴大，新台幣開始大幅升值，加上勞工成本上漲以及環保的考量，逐漸喪失競爭優勢的產業在 1980 年代中期以後開始外移。由於當時兩岸關係尚未開展，所以 1980 年代末期台灣的對外投資以東協四國（菲律賓、馬來西亞、印尼、和泰國）為主，尤其以馬來西亞、泰國的投資居多。

早期前往海外投資的產業以紙及塑膠、基本金屬製品、紡織及其製品、成衣服飾、皮革毛皮製品業等勞力密集型產業為主，投資型態主要為防禦性的考量，基於挽回競爭頹勢的目的而前往海外投資。

隨著赴海外投資台商發展到一定規模，面臨跨國企業的競爭而有資金需求，且面臨向當地銀行融資不易的情形下，往往會選擇在當地上市。因此，以掛牌時點來看，大約於 1990 年代中期以前在海外掛牌的台商，多屬於早期前往海外投資者，屬於勞力密集產業，例如製鞋業就占 26.92%（參見表 2-12、圖 2-6）。此外，選擇掛牌的地點集中於香港以及泰國，分別占 53.85%以及 38.46%（參見表 2-13、圖 2-8）。

二、近期海外上市台商的特徵

到了 1990 年初期，由於兩岸關係的明朗化加上越南市場的開放，台灣對外投資已有逐漸轉移到中國大陸及越南的趨勢，尤其是中國大陸基於地緣與同文同種的關係，更成為台商對外投資的新寵。

至 1990 年代中期，資訊電子業基於國際分工的考量，以獲取規模經濟效益，亦競相前往中國大陸投資。

自 90 年代開始，台商赴海外投資金額急劇增加，同時，投資地區結構也出現大幅的變化，在東南亞地區的投資較前一時期明顯減緩，而在中國大陸投資的規模則呈現顯著增加的趨勢。同時其特徵也發生以下幾種改變²³：

- 投資的主體擴大，集體合作模式逐漸取代單打獨鬥；
- 投資的層次提高，由勞力密集逐漸提升到資本密集；
- 投資的型態改變，採取獨資經營的企業愈來愈多；
- 投資規模擴增，由一廠增加至多廠，投資金額普遍提高；
- 台灣上市、上櫃公司赴中國大陸投資的情形成為普遍現象等。

因此，若以 1997 年²⁴以後（含 1997 年）在海外掛牌的台商資料加以分析，近期於海外上市的台商集中於電子工業占 35.05%（參見表 2-25、圖 2-7）。此外，選擇掛牌的地點除香港仍占約半數外，前往新加坡掛牌的台商明顯增加，其比率由 0 增為 20.62%；其次為中國大陸，其比率由 3.85%增加為 9.28%。而在泰國掛牌的比率則明顯下滑，由 38.46%減少為 7.22%（參見表 2-26、圖 2-9）。

²³參閱孫兆慧「台灣工業升級探討」<http://www.chinatide.org.tw/study/Report/30.pdf>

²⁴由於自 1990 年初期，兩岸關係的明朗化以及越南市場的開放，至 1990 年代中期，資訊電子業基於國際分工的考量，再次造就一波赴海外投資的熱潮。因此，以掛牌時點來看，大約於 1990 年代中期以前在海外掛牌的台商，多屬於早期前往海外投資者，於 1990 年代中期以後掛牌者則屬於後一波，在本研究中稱為近期赴海外上市者。另綜合考量全體赴海外上市台商的掛牌日期與樣本數，以 1996 年作為劃分時點，於 1996 年（含）以前掛牌者視為早期，1996 年（不含）以後掛牌者視為近期。

表 2-25：早期與近期海外上市台商產業分布比較表

	1996 年以前		1997 年以後	
	家數	比率	家數	比率
電子工業	2	7.69%	34	35.05%
電器電纜	3	11.54%	7	7.22%
食品工業	2	7.69%	7	7.22%
其他—製鞋	7	26.92%	1	1.03%
金融業	2	7.69%	5	5.15%
汽車工業	0	0.00%	5	5.15%
建材營造	2	7.69%	3	3.09%
紡織纖維	2	7.69%	3	3.09%
玻璃陶瓷	0	0.00%	4	4.12%
貿易百貨	0	0.00%	4	4.12%
電機機械	0	0.00%	4	4.12%
鋼鐵工業	0	0.00%	3	3.09%
水泥工業	0	0.00%	2	2.06%
化學工業	1	3.85%	0	0.00%
生技醫療業	0	0.00%	1	1.03%
航運業	0	0.00%	1	1.03%
觀光事業	0	0.00%	1	1.03%
其他	5	19.23%	12	12.37%
合計	26	100.00%	97	100.00%

資料來源：本研究整理

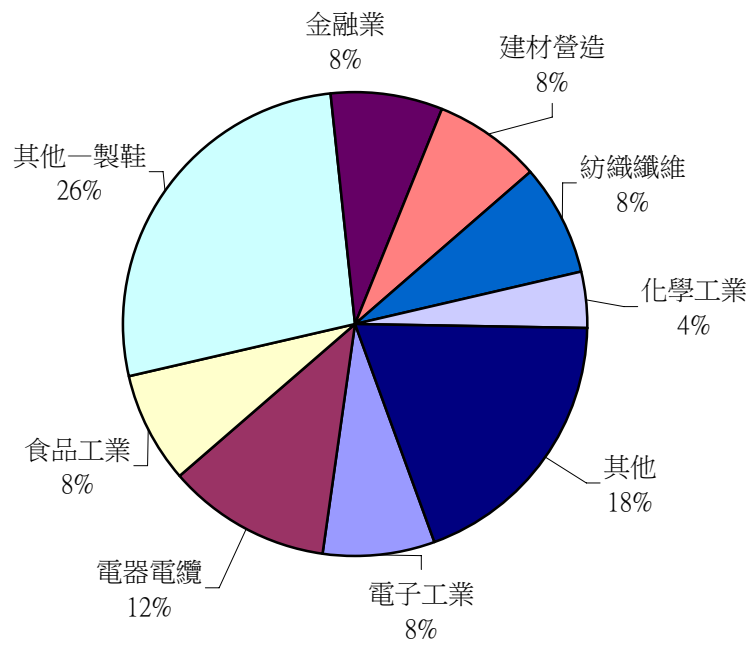


圖 2-6：1996 年以前海外上市台商產業別分布圖

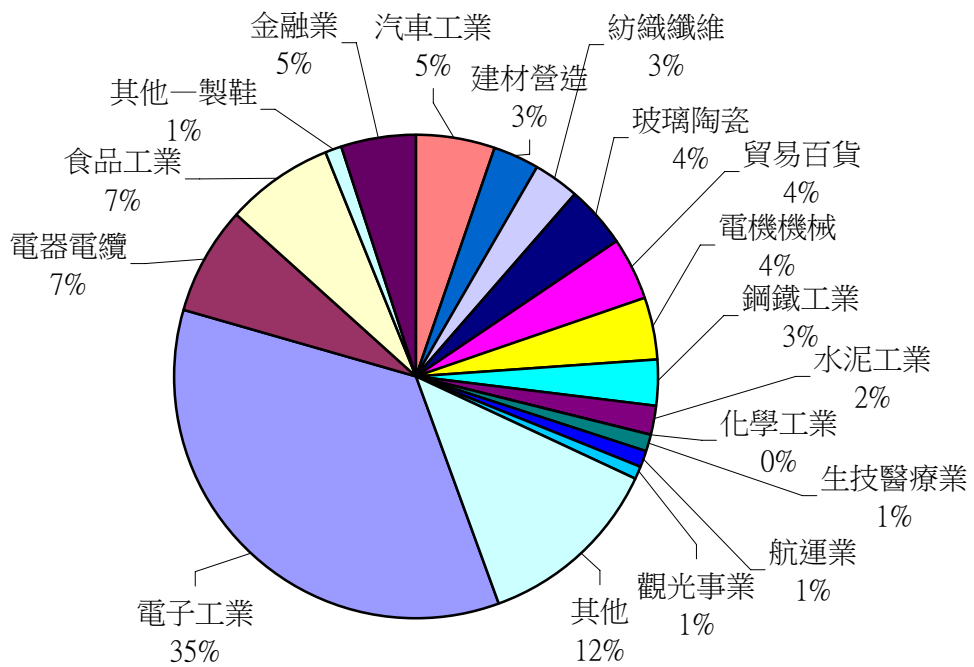


圖 2-7：1997 年以後海外上市台商產業別分布圖

表 2-26：早期與近期海外上市台商掛牌地點比較表

	1996 年以前		1997 年以後	
	家數	比率	家數	比率
香港	14	53.85%	48	49.48%
新加坡	0	0.00%	20	20.62%
泰國	10	38.46%	7	7.22%
中國大陸	1	3.85%	9	9.28%
越南	0	0.00%	7	7.22%
南非	0	0.00%	2	2.06%
菲律賓	0	0.00%	1	1.03%
日本	0	0.00%	1	1.03%
美國	0	0.00%	2	2.06%
印尼	1	3.85%	0	0.00%
合計	26	100.00%	97	100.00%

資料來源：本研究整理

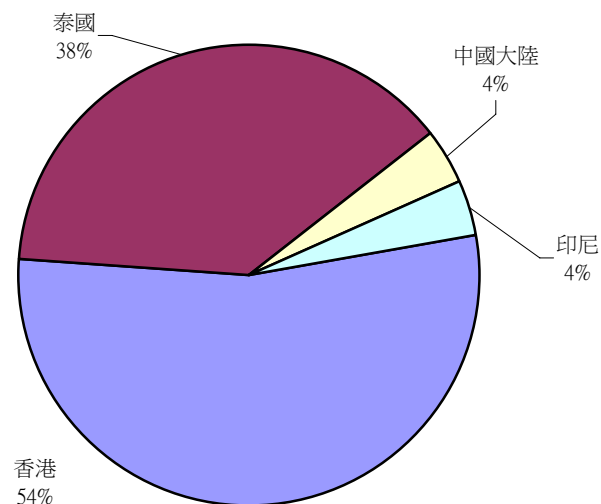


圖 2-8：1996 年以前海外上市台商掛牌地點分布圖

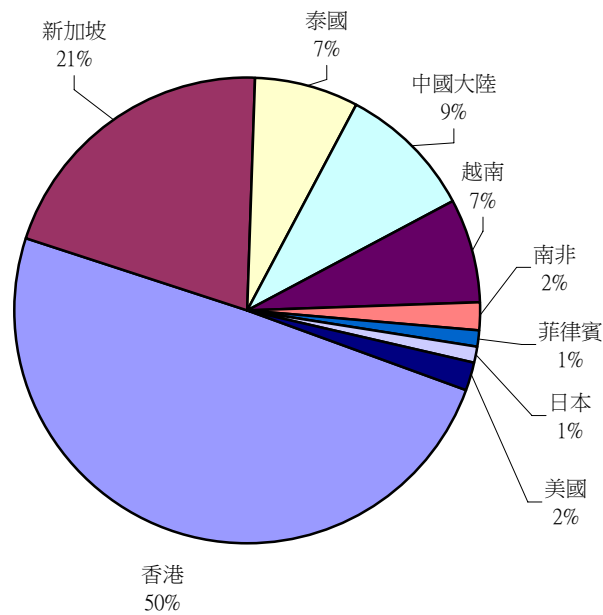


圖 2-9：1997 年以後海外上市台商掛牌地點分布圖

貳、依上市地點分析

資本市場與當地產業結構或經濟環境有密不可分的關係，故赴海外上市的台商對於掛牌地點的選擇，會考量本身的產業特性，因為選對適合的資本市場會直接影響上市的本益比及募集資金的多少。例如，台灣電子業上下游產業的完整性，在全世界名列前茅，電子相關行業在台灣掛牌自然容易受到市場注意。以下就台商在海外上市的主要市場，分析其所吸引的台商特徵。

一、香港

香港著重金融服務、通訊、地產或以中國大陸內需為概念的企業，這類企業在香港掛牌比在台灣上市更會受到投資者青睞。此外，香港近年來擁有許多大型企業掛牌，市場焦點也較集中在大型股。因此，赴香港交易所上市的台商企業，其普遍特徵為大型企業、注重中

中國大陸內需市場，或其產業別屬於金融服務、通訊、地產等。

二、新加坡

新加坡資本市場國際化程度高、外資管制少，且法人持股也相對較高，因此較容易吸引跨國性的企業到新加坡交易所掛牌。另有別於赴香港交易所掛牌的台商企業，傾向於集中開發中國大陸的市場，赴新加坡交易所掛牌的台商傾向於亞洲或全球布局。由前文所彙整目前於新加坡交易所上市的台商資料可以發現，超過半數的台商屬於電子工業。此外，因香港近年來擁有許多大型企業掛牌，市場焦點亦集中於大型股，加上近年來新加坡交易所刻意與香港交易所作出市場區隔，積極吸引中小型企業到新加坡上市，故中小型的台商亦較偏好選擇至新加坡掛牌籌資。

三、泰國

整體來看台商赴泰國上市的時間點早於新加坡，屬於早期赴海外上市的一群，其產業特性多為勞力密集產業，因此勞動成本的高低成為選擇海外投資掛牌地點的關鍵因素。早期泰國的勞工工資相對較低，足夠吸引屬於勞力密集產業的台商前往投資與掛牌，惟隨著泰國勞工工資逐漸提高，吸引台商的誘因愈來愈低，取而代之的是工資更低的地方，如越南等。因此，目前在泰國證券交易所上市的台商計 17 家，其中有 10 家係於 1995 年以前掛牌上市。

四、中國大陸

中國大陸人口眾多，僅內需型市場的商機就非常龐大，故在中國大陸上市的台商，主要是為了中國大陸的內銷市場，藉由中國大陸資本市場提昇品牌高度，作為打開中國大陸內銷市場的業務利器。且正

值中國大陸因經濟還在初始發展階段，對傳統製造業、基礎工業、農業或在中國大陸發展的通路零售企業，往往都能獲得大陸投資者的認同。因此，在中國大陸上市的台商產業型態，大多與民生需求有關，包括電器、衛浴設備、磁磚以及自行車零配件（如信隆實業）等，都是與民生息息相關的產業。例如：台商浙江國祥製冷公司從事冷水機組與空調機組等，選擇在中國大陸上市，主係能與營運所在地結合，該公司在中國大陸的內銷比重高達八成，因此在當地上市有助於其自有品牌知名度的提升。燦坤從事家用電器生產、成霖潔具與海鷗衛浴皆是從事衛浴設備生產、斯米克與羅普斯金則屬於建材營造。

此外，針對母公司已在台灣上市的台商，於中國大陸上市還具備分散集團資金幣別的風險。尤其當人民幣還處於中國大陸外匯管制階段，未來必是強勢貨幣考量下，在美元與台幣資金部位外保有一定的人民幣資金部位，有利台商降低資金風險。

五、越南

在越南上市的台商通常已經在當地投資設廠，且掛牌的產業集中於與建設或營造相關的產業，如建材營造業（東光鋁業與富力公司）、電器電纜業（大亞電線電纜）與磁磚業（昌益陶瓷與大同奈陶瓷）等。目前在越南掛牌的 7 家台商即有 5 家屬於前述產業，主係因應越南的經濟發展階段，對基礎建設與相關產業的需求很高所致。

綜上所述，依赴海外的時點以及上市地點分別進行分析，將海外上市台商的特徵以表 2-27 加以彙整比較如下。

表 2-27：海外上市台商的特徵

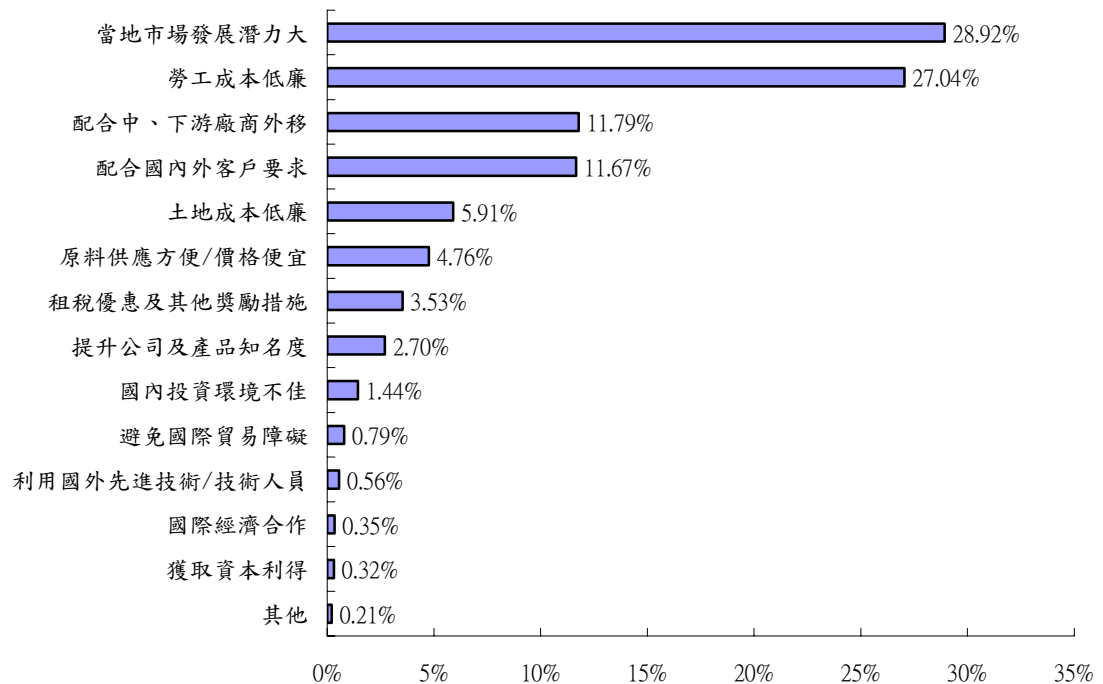
劃分標準	項目	特徵
依赴海外 時點分析	早期	● 勞力密集產業，例如製鞋業就占 26.92%。 ● 選擇掛牌的地點集中於香港（53.85%）以及泰國（38.46%）。
	近期	● 集中於電子工業占 35.05%。 ● 選擇掛牌的地點集中於香港（49.48%）與新加坡（20.62%），且中國大陸掛牌比率增加，泰國則明顯下滑。
依上市地 點分析	香港	● 大型企業。 ● 注重中國大陸內需市場，或其產業別屬於金融服務、通訊、地產等。
	新加坡	● 中小型企業。 ● 傾向於亞洲或全球布局。 ● 超過半數的台商屬於電子工業。
	泰國	● 屬於早期赴海外上市的一群。 ● 其產業特性多為勞力密集產業。
	中國大陸	● 著重中國大陸的內銷市場。 ● 產業型態大多與民生需求有關，包括電器、衛浴設備、磁磚以及自行車零配件等。
	越南	● 通常已經在當地投資設廠。 ● 掛牌的產業集中於與建設或營造相關的產業，如建材營造業、電器電纜業與磁磚業等。

資料來源：本研究整理

第三節 台商海外上市背景與原因分析

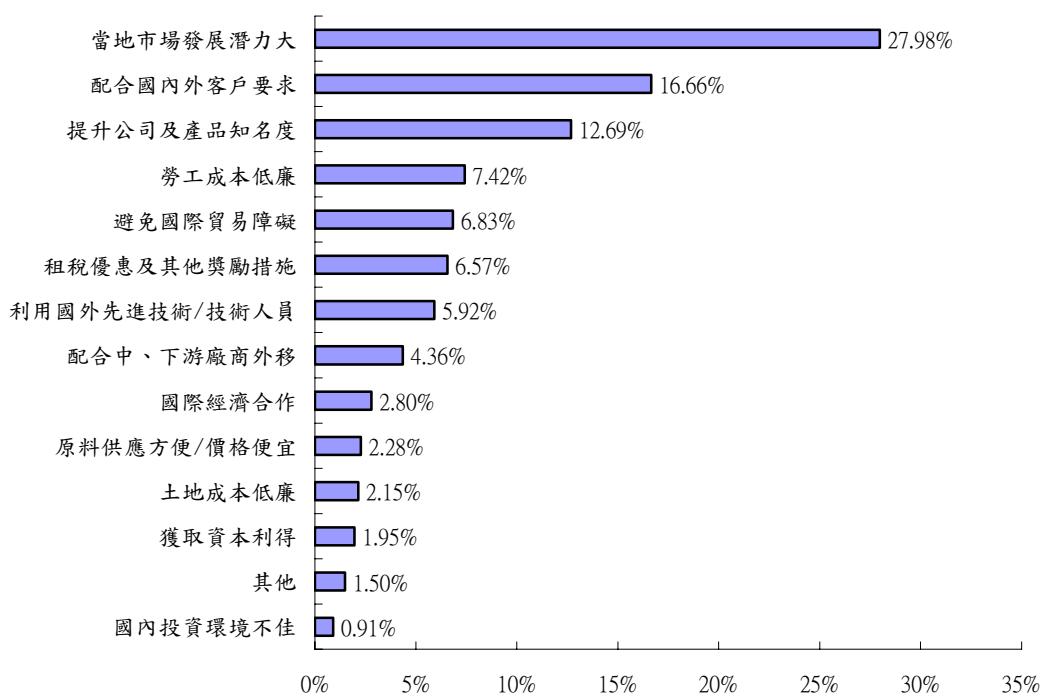
依據經濟部投資審議委員會委託中華經濟研究院編撰的「2009年對海外投資事業營運狀況調查分析報告」，分別針對赴中國大陸投資及其他海外地區投資的台商進行調查，其赴海外投資的動機主要包括：當地市場發展潛力大、勞工與土地成本低廉、配合中下游廠商外移、配合客戶要求、提升公司及產品知名度、避免國際貿易障礙、租稅優惠以及利用國外先進技術等（參見圖 2-10、圖 2-11）。隨著台商在海外的企業發展到一定規模且面臨資金需求時，尋求進入資本市場籌集資金，得選擇藉由在投資當地上市、回台上市或第三地上市等管道到資本市場籌資。本節擬針對台商選擇在海外上市的背景與原因加

以探討，區分為投資環境、資本市場條件、政策制度面、產業面與個別公司等方面進行彙整，進一步分析當初迫使台商於海外上市的背景因素是否仍然存在，且依舊阻礙台商回台上市的決定。



資料來源：經濟部投資審議委員會委託中華經濟研究院編撰「2009 年對海外投資事業營運狀況調查分析報告」，2009 年 12 月。

圖 2-10：台商赴中國大陸投資動機統計圖



資料來源：經濟部投資審議委員會委託中華經濟研究院編撰「2009 年對海外投資事業營運狀況調查分析報告」，2009 年 12 月。

圖 2-11：台商赴海外（中國大陸以外）投資動機統計圖

壹、投資環境

根據過去的文獻探討，影響企業赴海外上市的最關鍵因素在於企業赴海外投資與銷售的比例增加²⁵。由前文企業赴海外投資的主要動機中，除了個別公司業務面的考量外，可歸咎於國內整體投資環境不佳，致台商赴海外投資的原因主要為國內勞工與土地成本相對較高，企業轉向成本相對較低的地區進行投資，進而直接在海外掛牌上市。

惟隨著海外投資地區的成本逐漸提高，如中國大陸近年來勞工成本大幅提高，使兩岸之間的成本差距範圍逐步縮小，加上「兩岸經濟合作架構協議」(Economic Cooperation Framework Agreement，簡稱 ECFA)的簽訂，國內投資環境呈現好轉的跡象，對於減緩台商赴海外投資或吸引台商回台投資應有所助益。

²⁵ 參閱林修葳、何佳、黃維喬、王文宇、劉憶如，「從台商海外上市看台灣資本市場國際化」專題研究報告，2007 年 1 月。

貳、資本市場條件

台股市場的本益比由 2001 年與 2002 年分別為 41.57 與 41.77，至 2003 年下跌至 24.76²⁶，其後從 2004 年起皆未超過 20，直至 2009 年再度大幅上升至 110.5。若與前文所整理的歷年台商赴海外上市家數統計(表 2-11、圖 2-5)可以發現，台股本益比自 2004 年明顯下降，而台商赴海外上市的家數從 2004 年明顯增加，高峰期則落於 2005 年至 2007 年，此段期間於海外掛牌的家數約在 15 家左右。

若將台股市場的本益比與台商海外主要掛牌市場的本益比加以比較，台股市場的本益比在 2003 年以前確實優於鄰近的香港、新加坡，惟自 2004 年起逐漸失去高本益比的優勢，甚至落後中國大陸市場的本益比(參見表 2-28)。不過，自 2009 年起台股市場的本益比逐漸提高，應能提升資本市場的國際競爭力。

表 2-28：台商海外上市主要交易所本益比較表

交易所 \ 年	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
臺灣證券交易所	24.8	12.6	17.6	19.0	15.3	9.8	110.5
香港交易所	19.0	18.7	15.6	17.4	22.5	7.3	18.1
新加坡交易所	24.9	16.6	15.4	19.4	18.0	6.2	18.1
泰國證券交易所	13.7	9.4	9.4	8.1	17.0	7.0	25.6
上海證券交易所	36.5	24.2	16.3	33.3	59.2	14.9	28.7
深圳證券交易所	36.2	24.6	16.4	32.7	69.7	28.9	33.3
印尼證券交易所 ²⁷	10.8	9.1	12.5	14.7	16.9	12.6	15.0
菲律賓證券交易所	19.2	18.3	14.8	14.6	14.2	9.9	13.1
東京證券交易所	122.1	52.4	50.4	32.8	28.3	16.4	-
南非證券交易所	12.6	14.8	15.1	16.8	15.1	10.9	19.4

資料來源：世界交易所聯盟(World Federation of Exchanges)每年發布之 Annual Report。

²⁶ 參閱行政院金融監督管理委員會證券期貨局編印「證券暨期貨市場重要指標」。

²⁷ 2003 年至 2005 年係採用雅加達證券交易所的資料。

參、政策制度

一、大陸投資限制

在 2008 年政府對企業赴大陸投資一連串的開放政策前，除了規定一般企業投資大陸金額不得超過淨值之 40% 外，對於募集資金運用於投資大陸亦有所限制，且對於製造業、高科技業、服務業、農業及基礎建設等亦以負面表列的方式訂定禁止項目甚至對籌資用途加以限制。若將 2008 年對大陸投資政策開放前後之相關規範加以比較，可以發現不論在對大陸投資的金額、籌資用途、審核程序或投資產業別的限制已大幅鬆綁（參見表 2-29、表 2-30、表 2-31）。茲分述如下：

（一）大陸投資金額限制

在大陸投資金額上限的鬆綁方面，個人的投資上限由新臺幣 8,000 萬元，放寬為每年 500 萬美元。在中小企業部分放寬為新臺幣 8,000 萬元或淨值或合併淨值之 60%。而對於非中小企業部分，亦是最主要影響國內上市櫃公司投資大陸的限額則一律放寬為淨值或合併淨值之 60%，且取得工業局核發之營運總部證明文件的企業以及跨國企業在臺子公司皆不受限制。

（二）籌資用途限制

在籌資用途的限制方面，依照原本「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 7 條、「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」第 9 條以及「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第七條之規定，嚴格限制企業募集資金運用於大陸投資，迫使許多赴大陸投資的台商，選擇於海外上市。惟金管會已於 2008 年 7 月 30 日修訂公布「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 7 條以及「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」第 9 條，放寬國內企業募資赴大陸投資限

制，開放國內發行人在臺或海外募集之資金可用於赴大陸地區投資，相關開放措施包括：

- 1.國內發行人在臺募集之資金得於60%額度內用於直接或間接赴大陸地區投資，但企業取得營運總部證明者及跨國企業在臺子公司不受限制。
- 2.國內發行人於海外募集之資金得直接或間接赴大陸地區投資，不受限制。

金管會陸續於2008年8月14日修訂公布「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」第七條，取消外國發行人在台募集資金不得用於直接或間接赴大陸地區投資之限制。

(三)大陸投資審查程序

在簡化大陸投資的審查程序，除取消重大投資案件須進行政策面審查之規定外，未來大陸投資金額在100萬美元以下的申請案，可於投資實行後6個月內申報；個案累計金額逾5,000萬美元，始進行專案審查。

表 2-29：對大陸投資相關政策的鬆綁

項目	法規	原規範	現行規範
金額	在大陸地區從事投資或技術合作審查原則	投資人對大陸投資累計金額不得超過下列主管機關所定投資金額或比例上限： (一) 個人及中小企業：八千萬元。 (二) 實收資本額逾新臺幣八千萬元之企業： ■ 淨值或合併淨值五十億元以下者：淨值或合併淨值之百分之四十或八千萬元(較高者)。 ■ 淨值或合併淨值逾五十億元，一百億元以下者：五十億元部分適用百分之四十，逾五十億元部分適用百分之三十。 ■ 淨值或合併淨值逾一百億元者：五十億元部分適用百分之四十，五十億元以上未逾一百億元部分適用百分之三十，逾一百億元部分適用百分之二十。	投資人對大陸投資累計金額不得超過下列投資金額或比例上限。但經經濟部工業局核發符合營運總部營運範圍證明文件之企業或跨國企業在臺子公司，不在此限： (一) 個人：每年 500 萬美元。 (二) 中小企業：新臺幣 8000 萬元，或淨值或合併淨值之 60%，其較高者。 (三) 其他企業：淨值或合併淨值之 60%，其較

項目	法規	原規範	現行規範
			高者。
籌資用途	發行人募集與發行有價證券處理準則	第七條「發行人申報募集與發行有價證券，有下列情形之一，本會得退回其案件：...(一) 本次資金運用計畫用於直接或間接赴大陸地區投資。...」	第七條「發行人申報募集與發行有價證券，有下列情形之一，本會得退回其案件：...(一) 本次募集資金運用計畫用於直接或間接赴大陸地區投資金額超過本次募集總金額之百分之六十者。 <u>但經經濟部工業局核發符合營運總部營運範圍證明文件之公司或跨國企業在臺子公司，不在此限。...</u> 」
	發行人募集與發行海外有價證券處理準則	第九條「發行人有下列情形之一，本會得退回其募集與發行海外有價證券：...(一) <u>本次募集資金運用計畫用於直接或間接赴大陸地區投資金額超過本次募集總金額之百分之二十。但募集與發行之海外有價證券為股票、存託憑證、轉換公司債及附認股權公司債等具股權性質之有價證券，且資金運用計畫用於直接或間接赴大陸地區投資金額未超過本次募集總金額之百分之四十，並已於發行或轉換辦法訂明持有人不得於海外有價證券發行後一年內請求兌回、轉換、認購或請求償還，不在此限。...</u> 」	刪除第九條第一項第十款第一日規定。
	外國發行人募集與發行有價證券處理準則	第七條「有下列情形之一，本會得退回有價證券之募集與發行： 一、申報事項有違反法令或虛偽情事者。 二、 <u>本次申報案件有募集資金而有下列情事之一者：</u> <u>(一) 所募資金用於直接或間接赴大陸地區投資。</u> <u>(二) 外國發行人直接或間接赴大陸地區投資金額，累計超過淨值及未來一年度新增於中華民國境內投資金額之百分之四十者。但其資金用途係用於中華民國境內購置固定資產者，不在此限。...</u> 」	刪除第七條第一項第二款。
程序	在大陸地區從事投資或技術合作審查原則	申報或申請在大陸地區從事一般類項目之投資或技術合作案件，相關主管機關應按下列方式辦理： 一、申報案件 投資人備齊完整文件向主管機關申報且其個案累計投資金額在二十萬美元以下者，主管機關應發給證明。 二、簡易審查案件 個案累計投資金額在二千萬美元以下者，應採簡易審查方式，針對投資人財務狀況、技術移轉之影響及勞工法律義務履行情況及其他相關因素進行審查，並由主管機關以書面方式會	申報或申請在大陸地區從事一般類項目之投資或技術合作案件，審查方式如下： (一) 申報案件：投資人個案累計投資金額在 100 萬美元以下者，得以申報方式為之，並應於投資實行後 6 個月內，向本部（投審會）申報。 (二) 專案審查案件：大陸地區投資事業個案累計投

項目	法規	原規範	現行規範
		商各相關機關意見後，逕予准駁，有化整為零情事之虞或其他特殊必要時，得提經濟部投資審議委員會審查或改採專案審查，若主管機關於投資人備齊完整文件後一個月內未作成決定，則該申請案自動許可並生效，主管機關並應發給證明。 三、專案審查案件 大陸地區投資事業個案累計投資金額逾二千萬美元者，由主管機關以書面會商相關機關後，提報經濟部投資審議委員會委員會議審查，其審查項目如次： （一）事業經營考量因素：包括國內相對投資情形、全球化布局及國內經營情況改變等因素。 （二）財務狀況：包括負債餘額、負債比例、財務穩定性及其集團企業之財務關聯性等因素。 （三）技術移轉及設備輸出情況：包括對國內業者核心競爭力之影響、研發創新佈局及侵害其他廠商智慧財產權之情形等因素。 （四）資金取得及運用情形：包括資金來源多元化、資金匯出計畫及大陸投資資金匯回情形等因素。 （五）勞工事項：包括對就業之影響及對勞工法律義務之履行情況等因素。 （六）安全及策略事項：包括對國家安全的可能影響、經濟發展策略考量及兩岸關係因素等。 （七）投資個案如有參與審查機關認屬重大事項須政策決定者，由主管機關報請行政院召開跨部會會議審查。 四、重大投資案件 重大投資案件係指投資人申請案件有下列情形之一者： (一)台灣地區人民、法人、團體或其他機構申請投（增）資大陸地區投資事業個案金額在一億美元以上；投資計畫規模達此標準者，亦同。 (二)台灣地區人民、法人、團體或其他機構在大陸地區投資事業個案累計投資金額在二億美元以上，且單次增資金額在六千萬美元以上。 (三)投資涉及主管機關公告之核心產業科技有關產業。 重大投資案件之審查，除由主管機關依專案審查項目以書面會商相關機關意見外，並由相關機關首長組成跨部會審查及監督小組，進行政策面審查，就該投資案對總體經濟及相關產業之影響及其他重要政策事項進行審查，並得協調投資人就財務規劃、技術移轉、輸出設備、國內相對投資及對母公司之回饋、全球布局、僱用員工等事項，作出承諾，以確保投資案對國內經濟之利益。	資金額每逾 5000 萬美元者，由本部（投審會）會商相關機關後，提報本部投審會委員會議審查。 （三）簡易審查案件：大陸地區投資事業個案累計投資金額在 5000 萬美元以下或逾 5000 萬美元但非屬專案審查案件者，以簡易審查方式辦理。

項目	法規	原規範	現行規範
		前項跨部會審查及監督小組由經濟部部長擔任召集人，並由經濟部投資審議委員會擔任幕僚工作。 經政策面審查之投資案件，於投資人就上述協調事項及同意主管機關或其委託之機構或人員必要時得對投資人或其轉投資事業進行實地查核提出書面承諾後，提報經濟部投資審議委員會議審查。 依在大陸地區投資晶圓廠審查及監督作業要點第三點規定進行之審核，得併同第二項規定之程序辦理。	

資料來源：本研究整理

(四)大陸投資產業別限制

有關赴大陸投資在產業別的限制方面，自從 2001 年改採負面表列方式，訂定「大陸投資負面表列—農業、製造業及服務業等禁止赴大陸投資產品項目」，主要禁止類項目包括：

1. 農業：主要為種畜、種禽類、蔬果類等。
2. 製造業：晶圓製造(8 吋 0.18 微米以上製程已開放)、晶圓測試封裝（鐳線型式者已開放）、TFT-LCD 前、中段製程（4 吋以下模組前預備製程已開放）、輕油裂解等。
3. 服務業：積體電路設計、郵政、電信、金融(證券、保險已開放)等。
4. 基礎建設：公路、水利、鐵道、港灣、自來水、下水道、機場、捷運、焚化爐、發電（2 萬千瓦以上）、輸電、配電、工業區開發等。

經濟部於今年（2010 年）2 月修訂「大陸投資負面表列—農業、製造業及服務業等禁止赴大陸投資產品項目」，開放部分投資類別限制，茲將調整開放內容彙整於表 2-16 以及表 2-17，本次調整重點主要包括：

- 面板部分：6 代以上有條件開放，採 3 座的總量管制原則，並需經「關鍵技術小組」審查，赴大陸投資的面板廠應與國內有 1 個世代以上的技術差距，且國內應有相對投資，並禁止併購、參股投資大陸面板廠。
- 晶圓廠部分：不開放赴大陸投資新設晶圓廠，也就是維持現行 3 座 8 吋晶圓廠的限制，但開放併購、參股投資大陸晶圓鑄造廠。
- 不動產開發業：放寬不動產開發業登陸投資的規定，總量管制目標每年投資總額由新台幣 100 億元放寬至 500 億元，個案投資金額也從 1000 萬美元放寬到 5000 萬美元。
- 服務業的金融中介業（銀行業、信託服務業，以及融資性租賃、創業投資業）、第二類電信事業之一般業務，以及積體電路設計業，與基礎建設的焚化爐、風力發電廠、太陽能發電廠等，則從原本的禁止類改為一般類。
- 開放產業別登陸鬆綁後，晶圓、面板的登陸申請，必須經過關鍵技術小組審查，而 IC 設計、封裝測試等個案投資金額超過 5000 萬美元以上者，也需由關鍵技術小組審查。

表 2-30：2010 年針對大陸投資所開放部分禁止類項目

業別	開放項數	產品或經營項目名稱
農業	2	1.屠體及半片屠體豬肉，生鮮或冷藏 2.雞肉，未切成塊者，冷凍或冷藏
製造業	4	1.矽多晶體 2.其他單石數位積體電路 3.其他單石積體電路 4.其他混合積體電路
服務業	3 中類	1.金融中介業： 銀行業 信託服務業 金融租賃業（融資性租賃） 未分類其他金融中介業（創業投資業） 2.電信業（第二類電信事業之一般業務） 3.積體電路設計業
基礎建設	2	1.焚化爐 2.發電（風力發電廠、太陽光電廠）

資料來源：經濟部

表 2-31：2010 年針對大陸投資所調整禁止範圍及審查原則

業別	產品或經營項目名稱	說明
製造業	晶圓鑄造；封裝、測試	1.開放封裝、測試，惟個案投資金額超過 5,000 萬美元者，須經「關鍵技術小組」審查。 2.新設超過 8 吋晶圓鑄造廠仍為禁止類，惟開放併購、參股投資大陸晶圓鑄造廠。 3.新設 8 吋以下晶圓鑄造廠及併購、參股投資大陸晶圓鑄造廠者，其審查原則修正重點如下： —新設 8 吋以下晶圓鑄造廠，維持原 3 座限制。 —已核准投資之 3 座 8 吋晶圓廠，製程技術得依瓦聖納協議調整。 —併購、參股投資大陸晶圓鑄造廠，製程技術須落後國內該公司 2 個世代以上，並須經「關鍵技術小組」審查。
製造業	TFT-LCD 面板	1.「6 代以上 TFT-LCD 面板廠，超過或等同國內該公司量產之世代」列為禁止類；另禁止併購、參股投資大陸面板廠。 2.開放赴大陸投資之 6 代以上面板廠，與國內該公司已設面板廠有一個世代以上之技術差距，審查原則修正重點如下： —採總量管制原則，以核准投資 3 座為限，並須經「關鍵技術小組」審查。 —赴大陸投資之 6 代以上面板廠，應與國內該公司已設面板廠有 1 個世代以上之技術差距，國內應有相對投資。 —提案申請者須於國內進行下世代面板廠之投資及研發。 —該公司在國內依據先前計畫投資新世代面板廠之進度，須列為關鍵技術小組審查之必要條件。
服務業	不動產開發業	1.不動產開發業已經開放，惟訂有審查原則並採個案及總量管制。 2.審查原則修正重點如下： —赴大陸投資不動產開發業總量管制目標，每年投資總額不超過新台幣 500 億元，未來視國內經濟情況再作調整。 —赴大陸投資不動產開發業之個案投資金額不得逾 5,000 萬美元。 —法人赴大陸投資不動產開發業，並須經營 3 年以上，且近 3 年至少 2 年有盈餘者。 —法人投資人須財務健全、流動比率在 100% 以上。除金融保險業外之其他行業，負債占總資

業 別	產品或 經營項目名稱	說明
		產皆須在 70%以下。 — 法人投資人申請許可時，必須提出資金回流等 對國內回饋之相對條件。

資料來源：經濟部

二、外匯管制

由於台灣仍實施外匯管制，對跨國性企業而言，資金能否自由移動誠屬關鍵。因此，在考量資金自由移動的前提下，企業將選擇於香港或新加坡等無外匯管制的地區掛牌上市，增加資金運用上的彈性。

三、稅負考量

稅負為企業選擇營業地點與上市地點的重要考量因素之一，若就台商海外掛牌家數最多的地區--香港的租稅規範與台灣加以比較，可以發現台灣當時的租稅環境確實較難吸引企業來台投資與上市。

香港的稅制為全球最有利企業的稅制之一，在香港營利的公司只須繳納 16.5%的營利所得稅，且香港不徵收增值稅、銷售稅以及資本利得稅，也不徵收股息或利息預扣稅，採取屬地主義僅就源自香港的所得課稅。股份轉讓雖不課徵證券交易所得稅，惟必須繳納千分之一的股票印花稅。至於轉讓在香港上市之境外公司股票則不必繳納股票印花稅，故大部分在香港上市公司的註冊地為香港境外公司²⁸。將台灣與香港的主要稅負加以比較，並列示於表 2-32。

²⁸ 參閱全球台商服務網 (<http://twbusiness.nat.gov.tw>) 以及「香港證券市場相關制度」(<http://libsvr.sfi.org.tw/torica97web/download/HongKong99.pdf>)

表 2-32：台港稅負環境比較

稅負項目	台灣	香港
營利事業所得稅	自 2009 年由 25%調降為 20%，其後於今年（2010 年）又進一步調降為 17%。	16.5%
營業稅	5%	無
資本利得稅	自 2006 年起實施最低稅負制將證券期貨交易所得與海外所得納入基本所得額之計算。	無
證券交易稅	賣方繳納千分之三	千分之一的股票印花稅，若轉讓在香港上市之境外公司股票則不必繳納股票印花稅。
遺產稅、贈與稅	原本採累進課稅最高稅率 50%，降為單一 10% 的稅率。	無

資料來源：本研究整理

然而，近年來政府為有效營造低稅負並具國際競爭力之租稅環境，以帶動整體經濟及產業發展，且為吸引海外資金，陸續調降相關稅負。如營利事業所得稅自 2009 年由 25%調降為 20%，其後於今年（2010 年）又進一步調降為 17%。在遺產稅與贈與稅部分，於 2009 年也大幅降低，遺產稅及贈與稅原本採累進課稅最高稅率 50%，降為單一 10%的稅率，遺贈稅免稅額亦分別調高至 1,200 萬元與 220 萬元。

四、上市條件限制

在 2008 年放寬海外企業回台上市條件前，對於第一上市（櫃）有關大陸投資超過淨值特定比例，及第二上市（櫃）有關陸資持股超過 20%或為主要影響力的股東，限制其來台上市。因此，造成許多

逐漸將生產基地或銷售據點遷往中國大陸之台商難以回台上市，轉赴海外如香港等地上市。

有鑑於此，行政院於 2008 年 7 月 31 日第 3103 次院會通過金管會「海外企業來臺上市鬆綁及適度開放陸資投資國內股市方案」，放寬海外企業來台上市資格及籌資用途限制，取消第一上市（櫃）有關大陸投資超過淨值特定比例，及第二上市（櫃）有關陸資持股超過 20% 或為主要影響力的股東，不得來台上市的限制。

肆、產業面

台灣資本市場長久以來電子類股的交易比重明顯高於其他類股，尤其傳統產業在資金的排擠下往往顯得較為冷清，致因產業特性在國內面臨籌資的障礙而轉往海外上市。另外亦可能因為產業特性在台灣發展面臨瓶頸，而轉往海外發展進而上市，如水泥業因面臨在台礦產資源缺乏，前往礦產資源豐富的地區發展。此外，企業也可能考量產業鏈的完整性而前往海外發展，如在中國大陸投資的企業一向重視供應鏈的關係，當中下游廠商移至中國大陸，可能自當地取得較便宜的原料，企業若不跟進投資，恐將失去這些中下游廠商的訂單。尤其是供應鏈廠商，又為中國大陸台商從事研發活動的主要合作對象，有其跟隨投資的必要性。

伍、個別公司

台商選擇赴海外上市的原因，也可能是基於本身業務的考量，為了拓展海外的市場、提升公司的形象與知名度、或基於購併海外其他企業的考量等。此外，由於許多企業前往中國大陸投資設廠，除管理階層為台灣員工外，僱用許多當地人員，而依照現行的法令規定，尚未開放中國大陸人民持有台灣公開發行公司的股票，企業為了吸引當

地優秀人才，選擇於當地或海外上市，亦有助於員工認股計畫的實施，讓員工能夠分享企業經營的結果。另一方面，若籌集的資金是運用於投資在海外當地營運組織，則來自當地的資金也可以降低匯率的風險²⁹。

綜上所述，就前述當初迫使台商赴海外上市的背景與原因，以及該背景與原因在目前時點的改善情形以表 2-33 加以彙整如下。

表 2-33：台商赴海外上市的背景與原因及其改善情形

類別	背景與原因	改善情形
投資環境	國內勞工與土地成本相對較高	隨著海外投資地區的成本逐漸提高，如中國大陸近年來勞工成本大幅提高，使兩岸之間的成本差距範圍逐步縮小，加上 ECFA 的簽訂，國內投資環境呈現好轉的跡象。
資本市場條件	台股本益比下降	自 2009 年起台股市場的本益比逐漸提高。
政策制度	大陸投資限制	自 2008 年以來針對赴大陸投資的金額、籌資用途、大陸投資審查程序以及大陸投資產業別的限制均大幅鬆綁。
	外匯管制	無明顯改善。
	稅負考量	調降營利事業所得稅為 17%；2009 年也大幅降低遺產稅及贈與稅。
	上市條件限制	2008 年鬆綁海外企業來臺上市條件及適度開放陸資投資國內股市方案。
產業面	部分產業在台籌資受到排擠、因產業特性在台發展受到限制或考量產業鏈完整性等因素。	隨著投資環境的改善，若能減緩產業外移或吸引企業來台投資，可改善部分產業面的因素。
個別公司	為了拓展海外的市場、提升公司的形象與知名度、購併海外其他企業、吸引當地優秀人才以及降低匯率風險等考量赴海外上市。	屬於公司的個別考量，較難以政策進行干預。

資料來源：本研究整理

²⁹ 參閱馬黛、黃仲涵，台商赴海外上市之決定因素—香港、新加坡、泰國、越南及大陸之實證，國立中山大學財務管理研究所碩士論文，2008 年 6 月。

第四節 台商海內外上市最新發展

由本章前三節內容，介紹目前台商在海外上市的現況，以及不同時期以及在不同地區掛牌台商的特徵，並分析當時台商赴海外上市的背景與原因，以及前述背景原因的改變情形。若將焦點聚集在近幾年台商在海內外的上市情形，可以發現以下幾點發展趨勢。

壹、海外上市熱潮趨緩

由第一節的分析可以看出，台商赴海外上市的家數於 2007 年達最高峰計有 16 家台商在海外掛牌，自 2008 年開始赴海外上市家數驟減僅剩 4 家，2009 年更只有 1 家，2010 年截至 10 月底止僅有 3 家。且分居台商海外上市選擇前三名的香港、新加坡與泰國，近年來反而不受台商的青睞。依據本研究整理資料顯示，香港交易所自 2009 年 12 月 24 日洪良國際上市後，便無台商赴香港掛牌；新加坡交易所自 2007 年 7 月 26 日銘興科技上市後，亦無台商前往掛牌；泰國證券交易所最近一家台商掛牌公司為 2008 年 6 月 16 日上市的新聚思。因此，由以上的統計資料可以看出，台商赴海外上市的熱潮已明顯趨緩。

貳、自海外掛牌市場下市

經由第一節的統計資料發現，台商千辛萬苦赴海外上市後，仍有數家公司之後被迫或自願下市。為了解台商在海外市場下市的原因，本研究分別針對曾於海外市場掛牌，其後撤銷上市地位的台商，進一步分析其下市的原因，並彙整於表 2-34。

由表 2-34 可以發現，台商自海外市場下市的原因可以歸納為以下三大類：

一、掛牌效益不彰而申請自願下市

公司掛牌上市後，由於股票並不受當地投資人青睞，致交投冷清，股價無法合理反映，本益比偏低，上市所花費的成本無法獲取相對的效益，迫使公司自願申請下市，如遠東化工、凹凸科技、達創科技、旺旺控股以及昶虹集團等，其中旺旺控股轉赴香港交易所上市並來台發行台灣存託憑證，而昶虹集團則回台申請第一上市。

二、公司產生問題遭強迫下市

公司因本身財務或其他異常問題，致遭交易所撤銷上市地位，如艾克國際與英普達。

三、被其他公司合併消滅

公司被其他公司收購，或與其他公司合併而消滅者，如嘉新水泥中國與台泥國際合併、宏碁國際併入宏碁電腦、全威國際被漢鼎亞太收購，以及聯合科技與 Global A&T Electronics Ltd.合併消滅。

表 2-34：台商自海外掛牌市場下市原因分析

公司名稱	原掛牌市場	下市原因分析
遠東化工	香港交易所	遠東化工在香港交易所創業板掛牌六年，後因創業板掛牌效益不彰，於 2005 年 11 月自創業板下市，計劃重新上市。
艾克國際	香港交易所	2004 年 2 月 4 日，艾克國際股價突然急跌 35%，成交激增，由於股價表現異常，香港交易所要求艾克國際澄清股價及成交不尋常波動原因，但一直無法聯絡該公司的管理層。直至翌日早上，證監會派人到該公司，發現艾克已無人經營，香港交易所隨即勒令該公司停牌。
英普達	香港交易所	因台灣流動資金問題及拖欠工資問題增加，於 2003 年 9 月 30 日起暫停買賣。後因該公司未能向香港交易所提交復牌建議，而根據「香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則」條例第 9.14 條，裁定該公司在 2005 年 5 月 6 日於上午 9 時 30 分撤銷上市。

公司名稱	原掛牌市場	下市原因分析
嘉新水泥 中國	香港交易所	台泥國際於 2008 年 1 月完成收購嘉新水泥中國及撤銷其上市地位。
凹凸科技	香港交易所	在金融市場整體呈現衰退及前景欠佳的情況下，於香港交易所掛牌所產生的支出並不能創造出合理的效益。因此，在獲得 99.89%股東贊成下，向香港交易所申請自願下市。
達創科技	香港交易所	達創科技為台達電的子公司，考量達創科技在香港交易所上市後的市場流通量較低，於是由台達電持股 100% 子公司 Delta Networks Holding Ltd. 針對持股 60.8% 的達創科技進行收購，並自香港交易所下市。
宏碁國際	新加坡交易所	宏碁國際為宏碁集團旗下公司，在資訊產品不斷削價競爭、利潤愈來愈薄的衝擊下，過去產銷分工的模式已不適用，甚至利潤的分配，亦常引起宏碁集團內部許多專業經理人間的衝突。考量集團的長遠發展，宏碁電腦買下宏碁國際的所有股權，原來的業務也併入宏碁電腦，並自新加坡交易所下市。
全威國際	新加坡交易所	於 2007 年被漢鼎亞太收購並下市。
旺旺控股	新加坡交易所	1996 年以旺旺控股公司名義，在新加坡交易所掛牌上市，但因在新加坡市值受嚴重低估且交易情形不佳，於 2007 年決定將公司私有化，撤回在新加坡的上市地位。其後於 2008 年以「中國旺旺控股有限公司」轉往香港交易所上市，並申請回台發行台灣存託憑證且於 2009 年 4 月 28 日在臺灣證券交易所上市買賣。
聯合科技	新加坡交易所	與 Global A&T Electronics Ltd. 合併消滅。
昶虹集團	新加坡交易所	昶虹主要營運及生產據點設於中國蘇州，響應政府擴大資本市場政策，自新加坡主板下市後，回台申請第一上市，並已於 2010 年 8 月 30 日向臺灣證券交易所提出申請。

資料來源：本研究整理

參、海外企業回台上市方興未艾

相對於台商赴海外上市的熱潮明顯趨緩，台商回台上市正方興未艾，自中國旺旺於 2009 年回台發行台灣存託憑證後，掀起一波海外台商回台上市的熱潮。截至 2010 年 11 月底止，在臺灣證券交易所發行台灣存託憑證上市的家數共有 25 家，其中台商公司計有 15 家。除四家係於 2003 年以前回台上市外，其餘 11 家皆於 2009 年以後回

台上市（參見表 2-35）。此外，另有兩家台商公司，係回台第一上市，包括於 2010 年 10 月 29 日上市的宸鴻光電，以及於 2010 年 11 月 22 日上市的 85 度 C（參見表 2-36）。

依據臺灣證券交易所彙整資料，截至 2010 年 11 月 24 日申報輔導案件中，外國企業上市計 62 件以及外國企業上櫃計 44 件，其中即包括不少的台商公司。

表 2-35：台商回台發行台灣存託憑證一覽表

存託憑證代號	存託憑證原股上市證券市場及證券代碼	公司名稱	公司英文名稱	上市日期
9102	新加坡證券交易所，E08	新加坡東亞科技股份有限公司	Eastern Asia Technology Limited	2001.04.25
9103	新加坡證交所上市，代碼 546	美德向邦醫療國際股份有限公司	Medtecs International Corporation Ltd.	2002.12.13
9104	南非證券交易所，MST	萬宇科技股份有限公司	Mustek Limited	2003.01.20
9105	泰國證券交易所，CCET	泰金寶科技股份有限公司	Cal-Comp Electronics (Thailand) Pub Co Ltd	2003.09.22
9151	香港證券交易所，0151	中國旺旺控股有限公司	Want Want China Holdings Limited	2009.04.28
9136	香港證券交易所，3336	巨騰國際控股有限公司	Ju Teng International Holdings Limited	2009.05.25
9188	香港證券交易所，2788	精熙國際(開曼)有限公司	YORKEY OPTICAL INTERNATIONAL(CAYMAN) LTD	2009.10.08
9106	香港證券交易所，0360	新焦點汽車技術控股有限公司	New Focus Auto Tech Holdings Limited	2009.10.12
9110	香港證券交易所，0422	越南製造加工出口控股有限公司	Vietnam Manufacturing and Export Processing	2009.12.03
9157	香港證券交易所，0757	陽光能源控股有限公司	Solargiga Energy Holdings limited	2009.12.11

存託憑證代號	存託憑證原股上市證券市場及證券代碼	公司名稱	公司英文名稱	上市日期
910322	香港證券交易所, 0322	康師傅控股有限公司	Tingyi (Cayman Islands) Holding Corp.	2009.12.16
910482	香港交易所, 00482	聖馬丁國際控股有限公司	Sandmartin International Holdings Limited	2009.12.18
911868	香港聯合交易所, 1868	真明麗控股有限公司	Neo-Neon Holdings Limited	2009.12.22
911602	泰國證券交易所, HFT	華豐橡膠(泰國)大眾(股)公司	HWA FONG RUBBER (THAILAND) PUBLIC CO.,LTD.	2010.02.08
912398	香港證券交易所, 2398	友佳國際控股有限公司	Good Friend International Holdings Inc	2010.03.18

資料來源：本研究整理

表 2-36：台商回台第一上市一覽表

公司代號	公司簡稱	中文名稱	申請日期	股票上市買賣日期	承銷價
3673	TPK Holding Co., Ltd.	宸鴻光電	2010.04.22	2010.10.29	220
2723	Gourmet Master Co., Ltd.	85 度 C	2010.06.29	2010.11.22	168

資料來源：本研究整理

從前述的事實可以看出，2008 年以來政府一連串的鬆綁政策以及吸引海外企業來台上市的措施，加上 ECFA 的簽訂，台灣在全球的競爭地位明顯提升，皆對海外台商回台上市的決定產生正面的影響，並已發揮相當的成效。

第三章 海外台商主要掛牌市場分析

世界各國為了因應全球化發展的趨勢，2006 年以來的交易所出現合併熱潮，自由化、國際化與服務多角化發展成為世界主要證券市場努力之目標，2007-08 年次貸危機以及金融海嘯席捲全球，又使得歐美資本市場大國在金融監管及金融商品交易上，更加趨向於保守及嚴格，加上美金貶值的趨勢，預計未來將會使得原本考慮於歐美公開發行的公司，轉往資金充沛，市場管制較少的亞洲籌資，特別是新興市場各國，面對未來金融版圖的大洗牌，正是亞洲各資本市場爭取國際資金流，以及國際企業掛牌的重要時機，台商主要掛牌的亞洲資本市場市場，包括香港、新加坡、中國大陸、越南與泰國，正是熱門的籌資地點，各國無不積極準備，台灣資本市場也必須面對挑戰，提升自我競爭力，最優先的目標就是必須爭取台商回台上市，下列各節將就台商掛牌的主要交易市場之制度面及市場優勢進行分析。

第一節 海外台商主要掛牌之市場介紹

壹、香港

目前台商於海外上市最主要的市場為香港交易及結算所有有限公司（香港交易所），早在 19 世紀中香港就已經有證券市場交易出現，1947 成立香港證券交易所，1976 年成立香港商品交易所，資本市場發展歷史可謂十分悠久。

香港交易所是香港聯合交易所有限公司、香港期貨交易所有限公司和香港中央結算有限公司的控股公司。香港交易所旗下的市場機

構，將香港金融服務業由一本地主導的市場，發展成為亞洲區內吸引世界各地投資基金的中央市場。香港交易所於 2000 年 6 月香港的證券及期貨市場完成合併之後上市。香港交易所的業務運作分由多個專責部門執行，由管理層和董事會直接領導及監察。董事會是最高決策機關，負責制定香港交易所的目標、使命、策略、政策和業務規劃，並監察管理層的執行工作。由於香港金融服務業是依照經營業務種類，向香港證監會申請個別業務營業的許可，依照證監會資料，目前發出從事證券及衍生性商品交易、投資顧問業務，以及資產管理等金融服務業務之牌照為 3015 張，持牌法人機構（聯交所參與者）共 424 家。

在中國大陸政府鼓勵企業於國外集資的政策下，香港成為亞洲新興市場跨境上市的第二大客源，根據 2008 年的資料顯示，2004-2008 香港企業在國外上市共募集了 1037 億美金。同時，香港交易所在中國經濟持續開放及快速發展的情況下，因為兼具語言優勢及國際知名度，也吸引了很多中國大陸的國有和民營企業赴香港上市，香港交易所也於 2003 在北京設立代表處積極爭取中國大陸企業赴港上市。香港的金融市場無論在制度、法規和監管上均達到國際水準，對希望提升公司治理的中國企業具有一定的吸引力，加上投資者對香港金融市場的信心較大，交易量亦遠高於中國市場，並無需受到像美國般嚴謹的法規所監管，吸引中國內地公司赴港上市是近年來香港交易所最重要的發展目標，但是香港也同時希望拓展中國以外國家赴港上市，增加市場多元化。

一、法規制度面

香港證券市場是由三層架構組成，第一層是香港特區政府，第二

層是「證券及期貨事務監管委員會」(證監會)，證監會為獨立機關，主要是執行「證券及期貨市場條例」及部分「公司條例」兩部法規中證監會監管之職權，證監會同時還負責金融仲介業務的發牌、監督及監察事宜，監管單位信託、基金及其他涉及金融商品零售進行的銷售及推銷活動核准、推動投資人保護及教育等業務。最下層則是香港交易所。

發行人於香港交易所上市可申請依「香港聯合交易所有限公司證券上市規則」或「香港聯合交易所有限公司創業板上市規則」選擇於主板或創業板申請掛牌，基本上創業板對於掛牌的規定較為寬鬆，香港交易所既是上市公司又兼任市場監管責任。

二、 公開發行面

香港聯合交易所負責主板及創業板一切有關上市事宜的日常運作，由董事會授權附屬的「上市委員會」，依據主板及創業板的上市規則，負責執行有關上市事宜的職權與職務³⁰，上市委員會全權處理一切上市事宜，港交所董事會不牽涉上市的裁量權，也不對上市政策及管理發表意見。對上市申請進行的實質內容審查，先由交易所內之「上市科」及交易所行政總裁，依據「上市規則」審查，最後由「上市委員會」批准，上市科亦會詮釋、執行、及實施交易所上市規則。這種作法是讓上市科負責處理審查之行政事務，上市委員會不參與指導行政事務但保留對上市公司、上市推薦人及保證人及相關人是有重大影響的決策權。香港交易所上市規則簡述如下：

³⁰ 上市委員會組織依「上市規則」2A.17 條規定，共有 28 人，並可依董事會議決增加人數，成員包括至少 8 名經審查足以代表投資人權益人士、19 名代表上市發行人與市場從業人士（包括律師、會計師、企業融資顧問、交易所參與者等）、以及交易及結算所行政總裁組成之當然委員。成員身份認定則由「上市提名委員會」認定。

(一) 最低資本額要求：主板為 2 億港元，創業板為 1 億港元

(二) 上市財務要求：

1. 主板上市至少滿足下列三項條件之一：

(1) 營利測試：市值 2 億港元，至少 3 個財務年度的盈利累積最少達 5000 萬港元（其中最近一年必須有 2000 萬港元盈利，首兩年營利最少達 3000 萬港元）。

(2) 市值/收入/現金流量測試：市值達 20 億港元，前 3 年營業收入現金流量最少達 1 億港元及最近 1 年財務年度收入最少達 5 億港元。

(3) 市值/收入測試：市值達 40 億港元，最近 1 年財務年度收入最少達 5 億港元。

2. 創業板：最少 2 年的業務記錄，市值達 1 億港元，日常經營業務有現金流入，於上市文件刊發之前兩個財政年度合計至少達 2,000 萬港元。

(三) 股權分散：公眾人士持有的股份須佔發行人已發行股本至少 25%。

1. 主板：公眾持股市值至少 5000 萬港元，依市值/收入測試結果發行者，股東人數需有 1000 名，其他兩類結果上市者，股東人數需達 300 名。

2. 創業板：公眾持股市值至少 3000 萬港元，股東人數達 100 名

(四) 會計準則：香港財務匯報準則或 IFRS，發行人為海外企業，亦可依 GAAP 準則。

(五) 上市程序：

1. 主板：

- (1) 提出上市申請表格（《主板上市規則》附錄五 A1 表格），附有上市時間表。
- (2) 悉數支付首次上市費，依上市公司市值，收費從 15 萬到 65 萬港元不等³¹（將予上市的證券市值不超過 1 億港元，繳交上市費用 15 萬港元，50 億港元以上繳交 65 萬）。申請為第二上市者，費用為首次上市的 25%。
- (3) 提出規定提交的文件。在上市委員會聆訊日前 25 日，前 15 日，及前 4 日，必須依「主板上市規則」提交必要文件。

2. 創業板：

- (1) 提出上市申請表格（「創業板上市規則」附錄五 A1 表格），附有上市時間表。
- (2) 悉數支付首次上市費，依上市公司市值，收費從 10 萬（市值 1 億港元）到 20 萬港元（市值 10 億港元）不等。申請轉為主板上市者，費用減免 50%。
- (3) 提出「創業板上市規則」第 12.14、12.17、12.22 及 12.23 條規定的文件。

3. 上市管理：

- (1) 公司註冊地：香港、百慕達、開曼群島、中國大陸、加拿大卑詩省、澳洲，或其他國家（股東保護程度不得低於香港）。
- (2) 獨立董事：不分主板及創業板，都必須有至少 3 位獨立董事，最少一位需有適當專業資格如會計或財政管理。

³¹香港聯合交易所首次上市費用：http://www.hkex.com.hk/chi/listing/listreq_pro/listing_fees_c.htm

(六) 持續責任：

上市規則載有發行人在其證券於交易所上市後須即遵從的相關持續責任，主要內容包括：

1. 一般披露責任，包括有關即時公布預期屬股價敏感的資料³²。
2. 就交易所對發行人上市證券的價格或成交量異常波動或其他問題的查詢作出回應。
3. 無論何時，均須遵從有關公眾人士持有上市證券數量的指定最低百分比。
4. 優先購買權：訂明上市發行人董事須事先在股東大會上取得股東同意，方可進行分配、發行或授出證券。
5. 股東年會及董事會會議的安排。
6. 財務資料的揭露。
7. 通知本交易所有關上市發行人的公司章程大綱或章程細則或同等文件的改動、其董事會或監事會的人事變動、附於任何類別上市證券的權利的更改、核數師或會計年度結算日的任何變更、公司秘書或註冊地址的變動。將公告、通函及其他文件的初稿提交交易所審閱。
8. 遵守公司治理守則（主板及創業板上市規則均設有公司治理守則）。
9. 董事買賣證券、服務合約、提名及聯絡資料。

貳、 新加坡

新加坡交易所（Singapore Exchange Limited, SGX）為亞洲第一個合併證券及衍生性商品的交易所，前身為新加坡證券交易所，於 1999

³² 香港聯合交易所發佈的「股價敏感資料披露指引」為資訊揭露強制性的最低準則

年和新加坡國際貨幣交易所（SIMEX）合併，並於 2000 年 11 月成為亞太地區第一個公開上市的交易所，但投資人於新交所交易需申請為會員，國際金融機構可申請為國際會員（International Members）。金融產業長久以來為新加坡經濟主要動力之一，1998 新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）於 1998 年 2 月展開針對金融業發展的政策檢討，並在 MAS 組織下建立金融產業發展促進部，計畫在新加坡建立國際金融中心。

2001 年 1 月新加坡將國際機構會員接受本國投資人委託最低金額從原本的 5 百萬新幣降低到 50 萬新幣，2000 年 7 月全面開放交易所會員的名額限制，在衍生性商品方面，取消固定佣金，全面開放佣金議價制，自此新加坡交易所成為亞洲地區屈指可數的國際資本市場。

新加坡交易所包括以本國企業為主的股票市場（Mainboard），以中小企業為主的自動化交易市場（Catalist，凱利板），以及外國企業掛牌的外國證券板，此外還有衍生性商品交易及債券交易。並與 NYSE 合作，進行 ETF 雙邊掛牌，現今於雙邊市場掛牌的 ETF 包括 the S&P 500 SPDRs、the IShareSM S&P 500 Index Fund、the DJIA DIAMOND、the IShare Dow Jones U.S. Technology Sector Index Fund 以及 the IShare SM MSCI Singapore Index Fund 共五檔 ETF。

一、法規制度面

新加坡交易所的主管機關為新加坡金融管理局，而新加坡證券業協會(Securities Industry Council, SIC)則可對新加坡證券交易所進行諮詢指導，新加坡交易所在上述兩機構的指揮及指導下享有自律組織的功能及權限。

新加坡金融管理局於 1971 年 1 月 1 日依據金融管理局法成立，

為政府完全擁有及控制的公司(statutory corporation)，但其運作獨立於財政部之外，董事會主席由內閣提名總統任命。新加坡金融管理局相當於中央銀行，負責貨幣政策、發行貨幣、監管票據系統、並監督官方的財金機構、維持金融服務及金融系統的穩定。所有商業銀行、證券公司、期貨經紀商、貨幣經紀商、保險公司在進行營業之前須取得新加坡金融管理局發給執照。

新加坡證券業協會係依據 1975 年證券業法成立，為財政部的一諮詢組織，其主要功能係就證券交易所的運作、證券市場的發展及證券業相關事項，提出意見及進行協調，並對新加坡交易所就上市規定、上市申請、上市公司下市、證券業的不當惡習等事項，提出建議。整體而言，證券業協會須確保新加坡交易所的運作符合投資大眾的利益及政府政策的需求，其他證券市場相關政府組織還包括新加坡會計與公司監理局³³ (The Accounting and Corporate Regulatory Authority, ACRA)，該局依據會計與公司監理法、會計法、商業註冊法、公司法等法源，負責會計師及公司法人監管。

新加坡證券市場規範的主要法規為「證券暨期貨法」(Securities and Futures Act, SFA)，該法為新加坡證券業法、期貨交易法、交易所法以及公司法部份條文等法規合併，同時因應全球化、科技趨勢及創新發展而重新調整的監理法，2009 的 SFA 修正案強化資本市場的授權與行為規則，以及股東申報架構。新加坡交易所本身為一間上市公司，但同時負責審批公司申請上市，任何有利益衝突的公司在新加坡交易所上市時，則交由新加坡金融管理局負責。

³³ Accounting and Corporate Regulatory Authority website:
http://www.acra.gov.sg/About_ACRA/?indexar=1

二、公開發行面

新加坡交易所關於外國公司的上市標準，依據第一上市、第二上市、或 GDR（全球存託憑證）申請的不同，可在「主板」或「二板」（即凱利板，Catalist）掛牌，可第一上市亦可第二上市。

（一）主板上市標準：

為給予上市公司彈性，新加坡提供多元化的上市標準：

表 3-1：新加坡主板上市標準

	標準一	標準二	標準三
稅前利潤	最近三年的累計稅前利潤超過 750 萬新元，同時該三年每年的稅前利潤均超過 100 萬新元	過去最近一年或二年的累計稅前利潤超過 1,000 萬新元	無
上市資本額	無	無	依據 IPO 發行價之實收資本額計算，市值至少為 8,000 萬新元
股權分佈	至少有 500 名股東持有公開發行總數 25% 的股份，公司市值大於 3 億新元者，股東持有股份數從 12% 到 20% 不等，第二上市者，全球股東至少達 500 名。		
業務經營紀錄	3 年	無	無
管理層連續服務年限	3 年	1 年或 2 年視情況而定	無
持續上市義務	有	有	有
	如果同時亦在其他國際認可的交易所上市，企業可以國際交易所的上市義務為準。		
初次上市費用	最低 50,000 新元至最高 200,000 新元（以市價為計算基礎，每百萬元收 100 新元），每筆申請另需支付 20,000 新元的處理費		
發行新股費用	最低 5,000 新元至最高 100,000 新元（以市價為計算基礎，每百萬元收 100 新元）		
年費	最低 25,000 新元至最高 100,000 新元（以市價為計算基礎，每百萬元收 25 新元）		

資料來源：新加坡交易所

(二) 凱利板 (Catalist) 上市標準：

凱利板的前身為自動報價板(SESDAQ)，成立之初係為滿足本地中小企業籌資，2007 年轉型為凱力板，目的在於吸引國際公司上市。凱利板的特色之一，即為該板係由保薦人監督(Sponsor-supervised)的市場，凱利板上市標準如下：

1. 保薦人：上市公司必須由一名凱利板核可的保薦人推薦，凱利板公司掛牌是依據保薦人對於該公司適合性的評估，SGX 並沒有對掛牌設計基本量化的需求。
2. 招股文件：公司必須向 SGX 繳交招股文件 (Offer Document)，由於主管機關 MAS 要求凱利板與主板揭露標準完全一致，雖然凱利板無須繳交上市計畫書，但是 Offer Document 在資訊揭露方面必須要和上市計畫書相同，招股文件仍適用新加坡證券及期貨法(SFA)中有關民事和犯罪的條款。申請上市公司的 Offer Document 會於 SGX 網站上公告 14 天，由公眾進行審閱並提出異議。
3. 資本證明：Offer Document 必須包含該公司擁有足以支持目前營運，以及 IPO 後 12 個月營運所需的資本額的證明文件。
4. 股權分散：至少有 200 名股東持有公開發行總數 15% 的股份。
5. 發行人股權出售限制：IPO 後 6 個月，發行人全體不得出售手中持股。
6. 初次上市費用：最低 30,000 新元至最高 100,000 新元（以市價為計算基礎，每百萬元收 100 新元），另每筆 IPO 申請需包含行政費用 8,000 新元。
7. 年費：最低 15,000 新元至最高 50,000 新元（以市價為計算基礎，每百萬元收 25 新元）。

8. 持續責任：凱利板掛牌公司必須維持下列要求：

- (1) 保薦人：對於申請上市後之規定，保薦人將負責督導上市公司遵守規定，並審閱其公開文件，若發現上市公司有違反規定之虞時，保薦人應通知新加坡交易所。
- (2) 獨立董事：必須擁有至少 2 名獨立董事，非新加坡籍海外公司兩位獨立董事中至少 1 人須常駐新加坡。
- (3) 公開資訊義務：公司有對公眾揭露資訊之義務。
- (4) 定期報告：公司市值小於 7500 新元，必須定期向主管機關繳交半年報，其他公司必須要定期繳交季報。
- (5) 股東表決
- (6) 公司治理：掛牌公司必須要遵守新加坡公司治理委員會發行之公司治理準則。
- (7) 利益人交易：對於涉嫌違反規定之保薦人，需以書面報告回應起訴，並交付報告予新交所紀律委員會（Disciplinary Committee）審查，紀律委員會為獨立於 SGX 之機構，對於違反法令的保薦人，可以做出除名、完全停止職權或停止部分職權、課以罰金、警告等處罰。

新加坡交易所對海外發行人之上市規則與國內發行人原則上「一體適用」，但新加坡上市手冊對於海外發行人尚有額外要求，第一上市及第二上市之海外發行人統一規範，只有在二者適用法條不同時始分別列出。

參、越南

為了強化越南的經濟發展，以及提供發展所需的資金，1998 年越南官方宣布將分別於河內及胡志明市成立兩家證券交易中心，2000

年，胡志明市證券交易中心正式營運，經過 7 年的成長，2007 年 5 月，越南政府將胡志明證券交易中心轉型為正式的「胡志明證券交易所」(Hochiminh Stock Exchange, HOSE)，並於 2007 年 8 月正式營運，至 2007 年底，共有 138 檔證券掛牌，以及 366 檔債券於交易所交易。2010 年 6 月底為止，HOSE 共有 244 檔證券及 58 檔債券，其中證券市值約佔 HOSE 交易有價證券總市值的 89%。同樣河內證券交易所 (HASTC) 與胡志明證券交易所在過去越南資本市場尚未國際化時，為越南證券市場提供了額外的流動性，兩家交易所也維持兩好的競爭關係。越南近 8,800 萬人口中，證券開戶數約 70 餘萬戶，僅佔總人口比率千分之七，又，越南證券投資人散戶占整體投資人比例將近 7-8 成，未來市場開發潛力很大。依據越南國家證券委員會數據，目前越南金融服務業界共有 13 家註冊證券商、1 家基金公司、4 家保管銀行、1 家結算銀行，未來金融服務業成長空間很大。

近年越南政府積極推動國營事業上市，至 2008 年 10 月共有 3800 家國營企業掛牌上市，成為擴大交易所上市公司規模的重要力量，隨著近年經濟持續成長與國民所得快速累積，人民的理財需求逐漸顯現，證券投資將逐漸成為越南人民在房地產、美金及黃金投資以外，另一個主要理財投資管道，外資參與投資比例也呈現逐步成長，推升上市公司的快速成長，未來在全球交易所跨國籌資與競爭趨勢下，可預期未來越南的兩家交易所會出現合併，擴大規模以增加縱效及國際競爭力。

一、法規制度面

越南資本市場管理主要隸屬財政部的國家證券委員會 (State Securities Commission, SSC) 負責，SSC 成立於 1996 年，為越南兩大

交易所的主管機關，職權包括證券市場的監視管理、上市發行的審核、法規制訂、以及發行證券業從業人員的執照。主要法規架構經過多年的立法修訂，包括 2003 年的 Decree No.90，為 SSC 職權及組織結構定下正式法源基礎；Decree No. 144 規定有價證券交易僅得於 HOSE 及 HASTC 兩家證券交易中心（當時尚未轉型為交易所）進行；2004 年的 Decree No.66 將 SSC 劃為財政部管轄等重要的資本市場監管法案，2007 年越南第一部完整的證券法（Law on Securities）正式施行，包括財政部、SSC、及兩大交易所都各自針對證券法的適用發布執行規則。

二、 公開發行面

要在 HOSE 或 HASTC 上市的公司，申請者必須先經過 SSC 的上市核准，因此申請分為兩個步驟，申請上市的公司可以同時準備兩邊的申請，提出的文件包括上市申請書、公開說明書、經會計師簽證之財報、股東會決議紀錄（同意上市或發行新股）等文件，並透過承銷商辦理上市程序。於 HOSE 上市的要件包括：

（一）股權結構：20%的普通股股份必須由 100 名股東持有。申請上市公司董監事、正副總經理、會計主管、大股東或上述對象之相關人士持股，上市 6 個月內不得出售公司股份，上市六個月後也必須保持 50%以上的持股。

（二）財務要求：

1. 資本額：上市實收資本額達 VND800 億元。連續兩年營收正成長，無累計虧損。
2. 所有未清償的債務必須由資本盈餘中註記為應支付款項，並且揭露申請上市公司董監事、正副總經理、會計主管、大股

東或上述對象之相關人士與公司間之債務關係。

(三) 營運紀錄：維持營運至少兩年。

(四) 上市程序：

1. 必須依財政部發布的 Decision 13 規範，繳交公開說明書，說明公司財務及經營各類狀況，發行的總額、發行目的、風險以及第一年的營收預測。
2. 出具由會計師依越南會計準則（Vietnam Accounting System）簽證，至少連續兩個會計年度的財務報告，財報必須遵循 Decision 168 標準，由 SSC 審計人員認可。
3. 交易所於取得上市申請必備文件後 30 日內裁決是否核准上市申請。

(五) 上市費用：VND 1000 萬元，但於河內或胡志明證券交易所間的轉換掛牌不收取費用³⁴。

(六) 持續責任：

1. 設置獨立之檢查委員會（Inspection Committee）：成員必須有 2-3 人，其中一人必須有會計或財務專業，並不得為該公司相關人或該公司之會計簽證公司職員。檢查委員會負責選任該上市公司之財報簽證公司相關事宜、檢查並管理公司內控、半年報及年報查核、公司經理人行為規範等相關事宜。
2. 必須保留稅後盈餘 5% 以下，作為公司資本公積，直到公積達到公司資本 10% 為止。
3. 財報必須依越南會計準則（Vietnam Accounting System）或其他經 SSC 認可之會計準則製作。並於會計年度（每年 1 月 1 日至 12 月 31 日）結束 90 天內向稅務機構、SSC，及掛

³⁴ 胡志明市投資及貿易推廣中心：

http://www.itpc.gov.vn/investors/news/2010/03/2010-03-05.063625/MISNews_view/?set_language=en

牌之交易所繳交經會計師簽證董事會核可之年度財報，並依 SSC 規定公告財報。並依 SC 或交易所要求出具半年報或季報。

肆、泰國

泰國是目前我國台商最熱門的上市地點之一，泰國於 1960 年年代開始資本市場的現代化，從 1960 年至 1970 年之間發起了兩次「國家經濟及社會發展計畫」，希望藉由強化資本市場發展，提升國民生活水準以及經濟發展。泰國第一個成立的交易所為「曼谷交易所」，是由私人團體所成立，但是由於交易量不斷萎縮，導致交易所於 1970 年初停止營運，曼谷交易所的失敗導致泰國政府決心要以政府力量成立交易所，動員政府資源增進國民對資本市場的認識，並在世界銀行的推薦下，由國際級經濟學家為泰國資本市場提出全面性的研究發展報告，1974 年頒佈泰國證券交易法（Securities Exchange of Thailand Act, B.E.2517），成立泰國證券交易所（the Securities Exchange of Thailand），並於 1991 年更名為 the Stock Exchange of Thailand (SET)，1999 年依據泰國證券交易法，於 SET 內創立了新的次級市場 Market for Alternative Investment (MAI)，提供較為彈性的上市制度，同時滿足投資人多元化的投資需求。至 2010 年第一季為止，泰國資本市場（包括 SET 及 MAI）共有 537 檔股票掛牌交易，市值約 1999 億美金；金融服務業共有 41 家證券商、13 家基金公司，以及 14 家保管銀行。

一、法規制度面

依據泰國的證券交易法(Securities and Exchange Act B.E.2535)規定，泰國的資本市場主管機關為財政部（Ministry of Finance）管轄下的證券交易管理委員會（SEC），SEC 委員由泰國政府財經官員及會計法律等專業領域人士共同組成，SEC 為泰國整個資本市場的管理機構，並負責初級市場公開發行資格的審核工作制訂市場法規與守則，以及金融業各類執照的發行，次級市場的監管則由交易所負責。

二、公開發行面

申請公開發行的公司必須是有限公司或依特別法成立之公司，申請者必須和經 SEC 註冊認可的財務顧問協助下，向泰國證管會提出申請經過同意後，再向 SET 提出掛牌申請；或是同時向證管會及 SET 提出 IPO 及掛牌的申請，並在滿足股權分散要求後，得以正式開始交易。在必要文件備齊的狀況下，IPO 發行程序通常約需要 30 天審核時間，於 TSE 上市的要件包括：

（一）股權結構：

1. 小股東（持有股權小於 3%）人數在一千人以上。
2. 公司實收資本額在 3 億泰銖至 30 億泰銖之間，董監高階主管及其他相關人所持股份合計需佔實收資本額 25% 以上。
3. 實收資本額超過 30 億泰銖的公司，大股東（持有股權超過 5%）持股需佔實收資本額 20% 以上。

（二）公開發行股數股票應符合以下標準：

1. 實收資本少於 5 億泰銖，必須發行至少實收資本 15% 以上。
2. 實收資本高於 5 億泰銖的，必須發行實收資本 10% 以上或 7

千 5 百萬泰銖以上(二者取其高)。發行必須透過證管會註冊之承銷商。

(三) 營運紀錄：

1. 公司的營運至少三年。
2. 申請上市前至少一年內由同一經營團隊管理。

(四) 財務要求：

1. 資本額：申請上市時之實收資本額達泰銖 3 億元以上。
2. 最近兩至三年間淨利不低於 5 千萬泰銖，上一年度淨利不少於 3 千萬泰銖。
3. 公司有穩定良好的財務狀況、資產折現能力和充足的營運資金，維持不低於 3 億泰銖的股東權益。

(五) 上市費用：申請費用五萬泰銖，加上實收資本額 0.05% 的初次上市費用，並依據實收資本額大小，每年需繳交年費。

(六) 持續責任：

1. 管理和內控人員：管理和內部控制人員資格必須符合 SEC 法規規定。
2. 審計委員會職責：必須符合 SEC 規定設置審計委員會。
3. 公司治理和內部控制：必須報告公司具有有效的公司治理制度，以及合乎 SEC 標準的審計委員會。
4. 必須依據 SEC 規定出具關係企業報告書，避免潛在利益衝突。
5. 財務報表需按照 SEC 相關規定編制。
6. 資訊揭露：定期揭露項目：包括年報、經會計師簽證之季報及年度財務報告、及必要申報文件。不定期揭露項目：包括股東股利分配計畫、增減資計畫、大型投資案、購買/出售大

幅資產、關係人交易、合併或清算等其他法令規定申報事項。此外泰國也有重大消息揭露要求，公開發行公司必須於 SET 網站上以泰/英文即時揭露。

伍、中國大陸

在金融風暴之前，中國大陸經濟實力已經有爆炸性的成長，金融風暴後，依舊維持相當亮眼的經濟成長率，在國際上成為世界景氣復甦的火車頭，中國大陸最主要的交易市場上海證券交易所及深圳證券交易所，同時成立於 1990 年。上證為一般上市平台；深證則設有創業板及中小企業板，協助中小型企業於資本市場融資。截至 2010 年 6 月，上證共有 879 家上市公司，市值約為美金 2 兆 2 千億元；深證共有 1012 家上市公司（包括主板 437 家，中小企業板 437 家，創業板 90 家），市值約為美金 8 千 7 百億元。

在中國大陸開放資本市場之際，由於人民幣受到政府管制，國際資金流動受限制，政府為吸引外資投資中國大陸股市，將中國大陸股票分為 A 股及 B 股兩類。A 股市場於 1990 年成立，由中國大陸境內的公司發行，供境內機構、組織或個人（不含台、港、澳投資者）以人民幣認購和交易的普通股股票。B 股市場於 1992 年建立，由中國大陸公司發行的人民幣特種股票，在國內證券交易所上市，以外幣交易，上交所 B 股以美元交易，深交所 B 股以港元交易。2001 年 2 月 19 日後，B 股市場對國內投資者開放。中國大陸在國內市場需求及經濟成長的表現，預計未來資本市場會持續進行改革與開放，吸引國際投資。上海證券交易所是中國大陸的主要發行市場，上市標準較高，因此中小企業多於深圳證券交易所申請上市，創業板規模則是深圳大於上海。中國大陸金融服務業規模，截至 2010 年 8 月底共有 106 家

註冊證券商、61 家基金管理公司、18 家保管銀行。

一、法規制度面

中國大陸資本市場主要管理機構中國證券監督管理委員會，為中國大陸政府依 1998 國務院機構改革方案計畫，將原本國務院證券委與中國證監會上下兩個管理單位，合併為一個國務院直屬事業單位。證監會為全國證券期貨市場的主管部門，依法對全國證券期貨市場進行監管、並為上海、深圳證券交易所直接主管機關。同時，上證和深證同時也是自律機構，負擔市場管理的部分職權。公司上市發行核准必須經過證監會「發行審核委員會」審核，發審委以投票方式對股票發行申請進行表決，提出審核意見。發審委委員由中國證監會的專業人員和中國證監會外的有關專家組成，由中國證監會聘任，其他如各類金融商品發行及金融機構設立也必須經過證監會核准同意，因此證監會可說是掌握中國大陸資本市場發行和監理的主要決策權。

大陸證券法規體系分為三個層次：一、法律：現行證券法律包括證券法、公司法、證券投資基金法等三部。二、行政規則。三、規範性文件（在中國大陸，只有全國人民代表大會通過的規範性文件才屬於法律，國務院頒佈的文件係屬行政法規³⁵）。為因應中國大陸市場的快速發展，2005 年曾大幅修改「公司法」和「證券法」，全國人大、國務院各部委對相關的行政法律規則與規陸續配合頒布與修訂，取消融資融券禁令、分階段開放信用交易業務、修訂「上市公司收購管理辦法」、「合格境外機構投資者境內證券投資管理辦法」，大放寬外資在大陸股市投資的門檻。此外，中國證監會陸續頒布「上市公司治理準則」、「上市公司股東大會規則」、「證券公司董事、監事和高級管理

³⁵世界主要證券市場相關制度--中國大陸證券市場相關制度，2009 年 12 月

人員任職資格監管辦法」、「基金法」等健全市場、擴大投資人參與及投資人保護的法規，並由國務院出資設立證券投資者保護基金公司，保護資金共 63 億元人民幣。

二、公開發行面

依據「中國人民共和國證券法」、「股票發行交易與管理條例」及「首次公開發行股票並上市管理辦法」的規定，欲申請上市之公司必須是依法設立的股份有限公司，申請上市必須要有專業的「保薦機構」對該公司進行專業培訓和業務指導，以滿足上市條件為目標進行改善，並聘請中立公司製作上市申請文件，呈送證監會就進行申請文件初審。證監會會徵詢發行公司所在地之省級政府及國家發改委員會意見，根據有關法律、行政法規和中國證監會的規定，審核股票發行申請是否符合相關條件；審核保薦人、會計師事務所、律師事務所、資產評估機構等證券服務機構及相關人員為股票發行所出具的有關材料及意見書；審核中國證監會有關職能部門出具的初審報告；對股票發行申請提出審核意見。最後由股票發行審核委員會審核，證監會核准通過，之後再由發行公司向投資人進行詢價並公告發行訊息，並向交易所提出上市申請掛牌。

(一) 上海證券交易所上市規則：

初次申請於上證所上市的條件如下：

1. 股權結構：公司申請公開發行前流通股數不得少於 3000 萬股，公司股本總額不低於人民幣 5000 萬元，且公開發行股份占公司總股份 25% 以上；發行時股份總額超過 4 億元，發行比例可以降低，但不得低於 10%；發行人股權結構必需釐清，若為控股公司，控股公司股東及受控股公司股東持有之

股份不存在重大權屬糾紛。

2. 營業記錄：至少三年

3. 財務要求：

(1) 資本額：不少於人民幣 3000 萬元。

(2) 發行前 3 年的累積淨利超過 3000 萬人民幣。

(3) 發行前 3 年累積營運現金流超過 5000 萬元或累積營業收入超過 3 億元。

(4) 無形資產占淨資產比例不超過 20%，且過去 3 年財報無虛假記錄。

(5) 主要資產不存在重大權屬糾紛。

4. 公司治理要件：

(1) 發行人需依法建立股東大會、董事會、監事會、獨立董事、董事會秘書制度。

(2) 發行人董監事及高層管理人員資格符合法律規定，並對於公司上市發行規範及職務上法定義務和責任有充分認識。

(3) 建立有效且充分落實的內控制度，確保財務報告與生產經營的可靠性與合法性。

(4) 必須揭露控制股東及其他關係人交易，同時各關係人不得與該上市企業出現競業關係。

5. 上市費用：

(1) 首次上市費用為發行價格面額萬分之三，不超過人民幣 3 萬元。

(2) 月費為面額十萬分之一，每月不超過 500 元。

6. 持續責任：

(1) 必須於每個會計年度結束 4 個月內繳交年報，於半個會計

年度結束 2 個月內繳交半年報。

(2) 財報和內控報告必須由簽證會計師出具無保留意見。

(3) 發生可能影響股價的重大事件，應立即向主管機關及交易所通報並說明。

(二) 深圳證券交易所上市規則

深證主板上市規則基本上與上證相同，主要上市條件包括：

1. 資本額：公司股本總額不少於人民幣 5000 萬元；
2. 股權分散標準：公開發行的股份達到公司股份總數的 25% 以上；公司股本
3. 總額超過人民幣四億元的，公開發行股份的比例為 10% 以上
4. 公司最近三年無重大違法行為，財務會計報告無虛假記載
5. 上市費用：A、B 股上市費用為人民幣 3 萬元，年費依股本調整，5000 萬以下收取人民幣 6000 元，每增加 1000 萬元增加 1200 元，最高年費為人民幣 30000 元。

其他財務要求部分，依「首次公開發行股票並上市管理辦法」的規定辦理。

中小企業板遵循法規和上市標準、資訊揭露等要求亦與主板相同，但是中小企業板有四個特點，包括中小企業板交易由獨立於主板交易的第二交易系統負擔；由深證建立獨立的監察系統對中小企業板進行即時監控，該系統對中小企業板的交易特點和風險特徵設置獨立的監控指標和警報；中小企業板也使用和主板不同的股票編碼作為區隔；最後是中小企業於 2005 年 12 月開始使用獨立的指數。由於中小企業規模小，本質易於操控，市場波動性高，因此深證對中小企業板管理特別強調交易資訊公開及異常波動停止交易或停牌制度。在中小企業公司管理制度包括公司資訊揭露、建立募集資金專戶存儲制度、

保薦公司每季對公司進行現場檢查、每半年對上市公司人員進行培訓充實法規素養等要求，以提升市場誠信和投資人保護水準。

第二節 海外台商選擇掛牌市場之考量

市場的集資能力及上市環境的透明度，應當是企業選擇上市的首要考量，上市的本質就是為企業未來發展取得資金管道，並且作為媒合企業發展與投資人資金的平台。上市的環境，包括主管機關及交易所效率、金融機構的服務、法規遵循及持續責任等，對上市公司來說屬於成本，能提供充分的上市諮詢服務、易於遵循的法規，以及有效率的上市審查流程，能節省公司申請上市的挫折以及必須耗費的成本，在東南亞甚至是中國大陸申請上市的台商，普遍都必須要在上市審查的過程耗費大量時間，原因就是在於當地上市環境不透明。此外，有完整的法規架構及投資人保護，也能增加投資人對市場信賴以及市場集資能力。

觀察台商上市的市場，主要分佈在亞洲各國，包含多個新興市場，新興市場政府通常提供許多上市優惠條件，鼓勵公司上市櫃，擴充市場規模，影響台商上市決策包括：

1. 多數台商於上市地耕耘多年，已融入當地成為在地企業，加上為總部及生產基地的所在地，也方便當地交易所之查核，台商自然選擇於發跡地上市，根據經濟部投審會資料，台商主要投資資金流最高的幾個國家，都是熱門的上市地點³⁶。
2. 台商(特別是中國大陸)所在地不但是生產基地，也是主要市場所在地，於當地上市有利於提昇企業知名度。

³⁶ 依據經濟部投審會 99 年 8 月份統計月報，亞洲地區(不含中國大陸)自 1952-2009.12 台灣核准投資總金額最高的地區依序為：新家坡—547.6 億美元；香港—331.2 億美元；越南:234.5 億美元；泰國:196.1 億美元；馬來西亞:182 億美元

3. 上市所在地提供有助於企業經營與資本調度的政策方案，包括稅務優惠、資金匯出匯入無限額、或是較為有彈性的上市標準。

除了上述市場的客觀條件外，其他台灣本地的歷史因素包括工資上漲造成傳統產業出走，以及政府對大陸地區投資的限制造成企業外移等，這部分已於本研究第二章第三節「台商海外上市背景與原因分析」中有完整說明。

第三節 海外台商主要掛牌市場之優勢

壹、香港市場優勢

香港交易所發展重點目標在加強與中國大陸內地市場更緊密的結合，同時與中國大陸內地其他市場進行資訊、人員、產品開發、研究交流也一直積極進行中。除了香港交易所上市科與上海交易所公司管理部將共同設立「定期交流機制」，進行每兩個月一次交流意見，重點討論有關上市公司的資訊揭露等運作事宜，其他包括接受中國大陸內地企業來港上市，可適用內地之會計及審計準則，降低內地企業赴港上市所需負擔之成本。兩個交易所之間也已展開了市場行情合作計劃，就交易所買賣基金及其他產品的發展交流經驗，並互派行政人員前往對方的交易所接受培訓，與中國大陸內地其他交易所的合作，可為交易所開發新產品以及第二上市掛牌帶來更多機會。

在推動其他海外公司在港上市方面，由 2007 年 3 月起，不斷增加「可接納司法地區」範圍，同時對某些公司註冊成立的司法地區不屬「上市規則」所載的或未獲上市委員會接納的海外有潛力的公司，提出上市邀請，其他措施包括容許申請人以任何一個獲承認或接受的司法權區的標準為其股東保障標準的基準，而不一定要直接以香港的

標準為基準。截至 2010 年首季，新增獲接納的海外司法地區共有 10 個，可望增加更多海外企業赴港掛牌。綜合上述市場分析之結果，在香港上市的優勢如下：

一、 地理位置優異，籌資效率高：

香港位於亞洲的中央，其時間區域正好位於美國收市後至歐洲開市前的時段。在全球投資者越來越希望在 24 小時內的任何時段進行交易的情況下，香港正能填補歐美市場之間的交易時差，在金融市場的競爭中具有一定的優勢，加上對於資金進出沒有管制，稅制具有競爭力，因此香港市場在籌資能力上勝過華人區其他資本市場，對於主要活動範圍在東南亞及中國大陸的台商而言具有吸引力。

二、 市場發行面規則成熟：

香港資本市場發展歷史悠久，無論是在上市條件、程序、及審查過程，以及專業人才包括會計師、法律顧問、資產鑑價人、證券商的支援都相當完備，可以縮短企業在香港掛牌到上市所需時間，以及申請耗費的成本。

三、 具備良好的公司治理及資訊揭露：

除了「上市規則」有明文規定的公司治理守則，其他還包括國際化的會計準則、獨立董事的設置、各類財報揭露，為加強在香港揭露發行人資料的市場基礎設施，交易所於 2008 年 2 月 4 日推出「披露易」網站(www.hkexnews.hk)，一個專門提供香港上市發行人按監管要求提供公司相關資料的新網站，設計類似於我國之公開資訊觀測站。

貳、新加坡市場優勢

隨著全球景氣復甦，新加坡經濟呈現非常強勁的反彈，根據新加坡貿易工業局（MTI）於 7 月份修改對新加坡經濟成長的預測，將全年 GDP 成長率由原先的 7%-9%，上調至 13-15%，主要原因為 2010 年第一季新加坡經濟強勁成長，GDP 成長率達到 18%，與上次經濟衰退後的復甦相比，新加坡產業整體都出現強勁的成長，特別是電子業、生物醫學業，以及旅遊業。預期下半年經濟成長雖無法如同上半年一樣亮眼，但也將維持 12% 的成長率。

新加坡因為本身地理戰略絕佳的位置以及亞太金融中心的地位（2010 年上半年金融產業成長率達 18%），根據美國商業環境風險評估中心（Business Environment Risk Intelligence，BERI）的「投資風險環境」評估中，在全球 50 個受評國家中排名第二；在 IMD2010 年世界競爭力被評比為世界第一；在 2010 年新華社/道瓊發表的國際金融中心指數評比，新加坡僅次於紐約、倫敦、東京、香港及巴黎，排行世界第六。新加坡主要的市場優勢還包括高效率的政府行政、提供外資有利的經商環境（提供獎勵投資政策）、具備大量金融專業人才、全面開放國際資金自由匯入及匯出，稅務優惠（包括最高所得稅率 20%、海外所得免稅，免資本利得稅、贈與稅及遺產稅）。

參、越南市場優勢

2010 年 1 至 9 月越南核准外商投資案共 719 件，金額為 114 億 695 萬美元，其中台商投資計 71 件(占 9.87%)，投資金額為 10 億 2,995 萬美元(占 9.03%)，居外資第 5 位。越南從 2005-07 年之間曾經連續創下 GDP 成長率 8% 的成績，2007 年更正式成為 WTO 會員國，但

自 2006 年至 2009 年，金融海嘯造成越南股市與經濟大幅波動，這波大起大落證明越南資本市場結構仍有待加強，但胡志明證券交易所指數已由 2009 年 2 月低點 235 以來回升至 2010 年 7 月初的 504 點，The Economist Intelligence Unit 資料預計越南 2010 年到 2013 年年經濟成長將會保持在 6.5% 以上。

在中國大陸勞工薪資成長的趨勢下，越南擁有替代性的低廉人力資源，加上強勁的經濟成長帶動資本市場的發展，成為越南資本市場吸引全球投資的賣點，同時在越南政府積極推動公營企業上市的政策下，為市場提供更多商品選擇。越南政府也鬆綁外國人投資為上市公司股份可達 49%，完全由外國人所有的公司也可以改為合資公司以及申請於越南上市，繳交給本國的資本利得稅可扣抵稅額，這些政策，可視為是政府未來進一步開放外國人投資的指標，越南政府也將加強資本市場透明、公司治理、及強化證券法規列為未來資本市場發展重點。

肆、泰國市場優勢

泰國位居中南半島的中心地帶，聯繫著中國大陸、印度及東南亞等新興市場，由於優異的地理位置、對外人友善的文化下、以及鼓勵外商投資的政府政策支持下，成為台灣在東南亞主要的貿易夥伴，根據經濟部投審會核准對外投資總額數據顯示，自 1952 至 2009 年 10 月底，台灣對外投資泰國金額從投資金額約為 196 億美金，主要投資事業為電子、石化、及汽車零件。目前台灣與泰國雙方已簽訂「台泰投資促進及保障協定」與「避免雙重課稅及防杜逃稅協定」以保障台商權益，2008 年泰國投資促進委員會也於台灣成立辦事處，表示對台商以及台灣投資的重視。

泰國給予外資優惠包括外匯進出、出口外資持股比例沒有限制，重點發展產業外商投資能享有稅務減免或優惠，並且外商在審核通過後，可以獲得泰國土地的所有權，主要用意就是希望外商能長期投資，也能增加外商在泰國資本市場上市籌資的機會。近年來受中國大陸崛起影響，台商投資泰國不似 90 年代般熱絡，但是目前泰國仍舊是台商在東南亞重要的生產基地，加上投資歷史悠久，也因此泰國上市掛牌的為數不少，也希望在泰國有籌資機會。

過去泰國不接受外資所擁有之企業申請赴泰上市，但泰國 SEC 於 2009 年 12 月正式施行開放外資於泰國證交所上市之方案，初步規劃開放於 WFE 會員交易所上市之公司赴泰國雙邊上市，同時，該國之監理機關也必須是 IOSCO 成員之一。此外為了吸引企業來泰掛牌上市，提供特別的稅務減免，無論是在 SET 或另類投資市場（Market for Alternative Investment）上市企業，資本額將可以不計算在所得稅範圍之內，該項優惠將持續到 2012 年。此外，泰股為人所詬病的流動性問題，泰國交易所也積極藉由開發新的金融商品，來解決流動性問題，近期新商品包括黃金期貨、个股期貨（目前共 11 檔發行）、衍生性權證、與富時合作發行指標性的泰股指數（FTSE SET Shariah），該指數特別針對回教地區的資金，可以用來發起伊斯蘭基金、與富時合作發起 ETF（ThaiDEX FTSE SET Large Cap ETF）。同時，擴大對投資人的教育，使得國民擁有良好正確的投資觀念，並且願意參與資本市場，根據泰國證交所資料，至 2009 年底泰股指數上升 63%，平均每日成交量也創下五年新高（2005-2009），成交量成長幅度是亞太各交易所平均數的 3 倍以上，顯示解決流動性問題以及投資人教育確實顯現出成效，成交量放大也顯示泰國市場籌資能力的增進。

伍、中國大陸市場優勢

中國大陸市場受矚目的地方不外乎是強勁的經濟發展，特別是金融海嘯後，只有中國大陸維持 8% 以上的經濟成長率，被稱為是全球復甦的動力，隨著經濟發展以及中國人的高儲蓄率，隨著資本市場持續開放及國民金融教育成熟帶動，未來中國大陸將會是熱門的籌資地點，此外，經濟成長也為上市公司創造營收獲利，使得市場投資標的更具吸引力，同時隨著公司發展，也會產生進入資本市場籌資的誘因。

中國大陸經濟成長背後，台商為中國大陸帶來的資金及技術功不可沒，長期投資經營的廠商早已融入中國大陸市場，加上文化及語言相通，以及中國大陸上市櫃在法規遵循要求下沒有台灣如此嚴格，近年中國大陸成為全球焦點，不單只是世界工廠，更具有世界市場的潛能，更使得於中國大陸發展的台商選擇於中國大陸上市集資，以利拓展企業知名度。

在上市制度改進方面，中國大陸於 2006 年取消上市公司需經過 1 年的上市輔導期，之後關於 IPO 上市輔導期的相關規定，原則上是 3 個月，但非強制規定，欲申請上市公司未滿 3 個月的輔導期也可以申請上市，取消輔導期的原因在於中國大陸在新股上市的政策上逐漸採行如香港一般的保薦人制度，未來將會透過對於保薦人強制性的責任及要求，搭配證監會及交易所的上市審查，形成控管申請上市公司品質的兩道防線。除了往上市保薦人制度方面的改進外，依據 2008 年中國證監會發表的「中國資本市場發展報告」，至 2020 年為止，官方未來發展的重心將著重在發展多層次多種產品的金融市場、提升金融機構與服務競爭力、建立完整法規體系，並將資本市場發展與國民經濟發展緊密結合。

茲將台商在海外上市的主要證券市場相關規則彙總比較，並以表 3-2 加以列示。

表 3-2：各證券市場上市規則綜合比較一覽表

	香港	新加坡	越南	泰國	中國大陸
主要市場	香港聯合交易所	新加坡交易所	胡志明證券交易所、河內證券交易所	泰國證券交易所（SET）	上海證券交易所、深圳證券交易所
市場主管機關	香港證監會	新加坡金融管理局（MAS）	國家證券委員會（SSC）	證券交易管理委員會（SEC）	中國證券監督管理委員會
上市審核機關	由交易所獨立之「上市委員會」核可	原則上由交易所核可	國家證券委員會（SSC）	證券交易管理委員會（SEC）	證監會「發行審核委員會」
二板市場	創業板	凱利版	無	另類投資市場（Market for Alternative Investment）	深圳中小企業版
營業記錄					
主板	3 年，最近 1 年擁有權和控制權大致維持不變	3 年	兩年	三年	三年
創業板/二板	2 年，最近 1 年擁有權和控制權維持不變	無	NA	NA	NA
最低資本值要求					
主板	2 億港元	公司獲利達一定程度者，無市值要求	VND800 億	實收資本額達泰銖 3 億元以上	不少於人民幣 3000 萬
創業板/二板	1 億港元	證明有 IPO 後 12 個月營運所需的資本額	NA	NA	NA
股權分散					

	香港	新加坡	越南	泰國	中國大陸
主板	公眾人士持有的股份須佔發行人已發行股本至少 25%	至少有 500 名股東持有公開發行總數 25% 的股份	20% 的普通股股份必須由 100 名股東持有，原始股東設有出售閉鎖期	股東持有股權小於 3 % 人數在一千人以上，董事及高階主管要維持一定持股成數	公開發行前流通股數不得少於 3000 萬股，公司股本總額不低於人民幣 5000 萬元，且公開發行股份占公司總股份 25% 以上
創業板/二板	眾持股市值至少 3000 萬港元，股東人數達 100 名	至少有 200 名股東持有公開發行總數 15 % 的股份，原始股東設有出售閉鎖期	NA	NA	NA
財務要求	滿足下列三條之一	滿足下列三條之一	單一標準	單一標準	除營利要求外，需滿足其他兩條件之一
主板					
營利	市值 2 億港元，3 個財務年度的盈利累積最少達 5000 萬港元	最近 3 財務年度的累計稅前利潤超過 750 萬新元，同時該 3 年每年的稅前利潤均超過 100 萬新元	NA	最近兩至三年間淨利不低於 5 千萬泰銖，上一年度淨利不少於 4 千萬泰銖	3 個會計年度的累積淨利超過 3000 萬人民幣
現金流量	市值 20 億港元，前 3 年現金流最少達 1 億港元及最近 1 年財務年度營業額最少達 5 億港元	過去最近一個財務年度，或二個財務年度的累計稅前利潤超過 1,000 萬新元	NA	NA	3 個會計年度累積營運現金流超過 5000 萬

	香港	新加坡	越南	泰國	中國大陸
收入	市值 40 億港元，最近一年財務年度營業額最少達 5 億港元	依據 IPO 發行價之實收資本額計算，市值至少為 8,000 萬新元	連續兩年營收正成長，無累計虧損	NA	3 年累積營業收入超過 3 億元
創業板/二板	過去 12 個月滿足最少下列其中之一要求：營業額至少達 5 億港元、總資產達 5 億港元	採保薦人推薦制度	NA	NA	NA
上市費用					
主板	15 萬~65 萬港元	5 萬~20 萬新元（依上市市價計算），及手續費 2 萬新元	VND 一千萬	申請費用五萬泰銖，加上實收資本額 0.05 % 的初次上市費用	上證：發行價格面額萬分之三，不超過人民幣 3 萬元。深證：固定為 3 萬元
創業板/二板	10 萬~20 萬港元	3 萬~10 萬新元，及手續費 8 千新元	NA	NA	NA
年費	無	主板 2.5 萬~10 萬新元、二板 1.5 萬~5 萬新元	無	有	月費為面額十萬分之一，每年最高不超過 6 千人民幣。深證：每年 6 千~3 萬元
獨立董事	至少三位	至少二名	需設置獨立之檢查委員會（Inspection Committee）	設置審計委員會	NA

	香港	新加坡	越南	泰國	中國大陸
其他外國公司上市	香港、百慕達、開曼群島、中國大陸、加拿大卑詩省、澳洲，或其他國家（股東保護程度不得低於香港）	與國內企業上市一體適用	NA	NA	NA

資料來源：本研究整理，深圳中小企業版上市規則與主板相同，故不於表中另行列出，中小企業版特色請參照本章第五節之參。

第四章 資本市場國際競爭力量化研究

第一節 國際主要競爭力指標之介紹

目前國際間針對國家或地區的競爭力已有具公信力的機構定期進行評比，惟針對資本市場的國際競爭力，目前尚缺乏定期性的評比資訊。因此，如何建立一套完整的資本市場競爭力指標，將國際間主要資本市場的國際競爭力加以量化，並定期進行評比與公布結果，相信對企業選擇上市地點，以及主管機關制定相關政策皆是有益的參考資訊。

本節首先就國際間主要的競爭力評比指標，包括世界經濟論壇（World Economic Forum）公布之「全球競爭力指標」（Global Competitiveness Index, GCI），以及洛桑國際管理學院（IMD International Business School）發布之「世界競爭力年報」（IMD World Competitiveness Yearbook）等加以介紹。

壹、全球競爭力指標（Global Competitiveness Index，簡稱 GCI）

瑞士日內瓦世界經濟論壇(World Economic Forum，簡稱 WEF)自 1979 年起開始發布「全球競爭力報告」(Global Competitiveness Report)，且自 2004 年起啟用全新的「全球競爭力指標」(GCI)，運用於世界經濟論壇每年發布一次的全球競爭力報告。該指標是由哥倫比亞大學的薩拉-伊-馬丁(Sala-i-Martin)教授依 Michael Porter 國家競爭力分析的概念與世界經濟論壇（WEF）共同合作編製，藉由總體與個體經濟的基礎，將一國之競爭力定義為「在永續的基礎上，能夠持續性的達成高經濟成長的能力」。目前最新的「2010-2011 年全球競爭

力報告」(The Global Competitiveness Report 2010-2011)係於2010年9月9日發布，總計139個經濟體列入評鑑範圍。

「全球競爭力指標」分成基本需要、效率增強以及創新與成熟因素三大類、12個主要競爭力要項³⁷，其下又分成一百多項評鑑指標³⁸(參見表4-3)，反映處於不同發展階段的經濟體之競爭力狀況。12個要項包括體制、基礎建設、總體經濟環境、健康與初等教育、高等教育與訓練、商品市場效率、勞動市場效率、金融市場發展、技術準備度、市場規模、企業成熟度以及創新。

以下將就「2010-2011年全球競爭力報告」的評比架構、評比資料來源、分數計算等方面分別加以說明。

一、 評比架構

(一)依據經濟發展階段對三大類因素設定不同的權重

「全球競爭力指標」的評比架構係認為納入評比的國家經濟發展程度各異，無法以同一套標準衡量個別競爭力，例如能有效提升較落後經濟體生產力的因素(如改善健康或減少文盲等)在經濟發展成熟的國家已無法發揮同樣功能，因此一國的施政重點必須隨著國家發展進步有所演進。

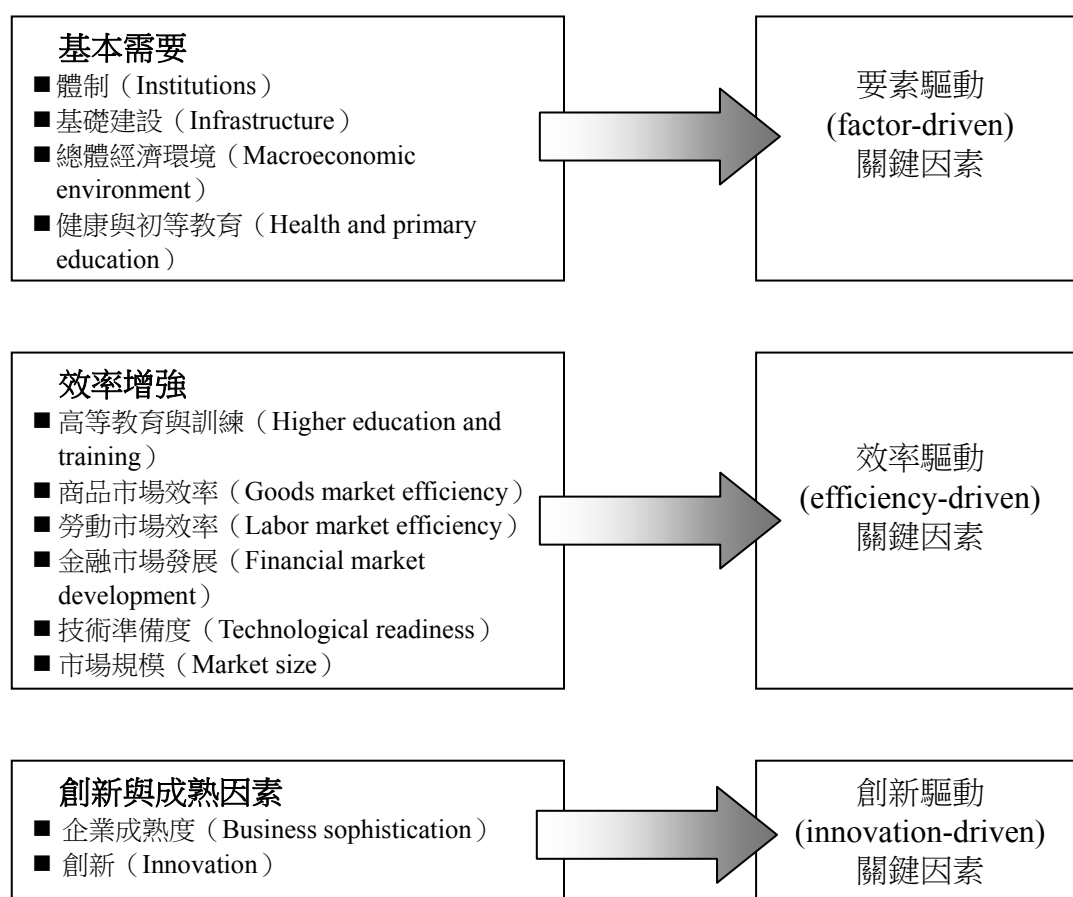
「全球競爭力指標」採用Michael Porter的經濟發展階段理論，認為經濟發展的第一階段為要素驅動階段，處於此階段的經濟體主要以非專業技能勞動力與天然資源等因素為競爭基礎，企業則銷售基本商品，以價格相互競爭，如印度、菲律賓與越南等。影響第一階段競爭力的主要因素包括體制、基礎建設、總體經濟環境以及健康與初等教育等。

³⁷ 全球競爭力報告中稱為12支柱(pillar)。

³⁸ 評鑑指標項目每年略有差異，2009年為110項，2010年為111項。

第二階段為效率驅動階段，處於此階段的經濟體競爭重點為更有效率的生產流程與提升產品品質，如中國大陸、馬來西亞與泰國等。影響第二階段競爭力的主要因素包括高等教育與訓練、商品市場效率、勞動市場效率、金融市場發展、技術準備度以及市場規模等。

第三階段為創新驅動階段，處於此階段經濟體競爭優勢為研發創新與獨特產品，如日本、新加坡與美國等。影響第三階段競爭力的主要因素包括企業成熟度與創新（參見圖 4-1）。



資料來源：「The Global Competitiveness Report 2010-2011」，World Economic Forum

圖 4-1：WEF GCI 競爭力的 12 要項

處於要素驅動階段的經濟體，在其競爭力評比的三大類因素中以基本需求類別所占權重最高；處於效率驅動階段的經濟體，效率增強類別在競爭力評比中所占權重最高；處於創新驅動階段的經濟體，雖亦是以效率增強類別在競爭力評比中所占權重最高，不過創新因素類別的權重也相對提高至 30%（參見表 4-1）。

表 4-1：三大類因素在各發展階段的權重

	要素驅動階段 (Factor-driven stage)	效率驅動階段 (Efficiency-driven stage)	創新驅動階段 (Innovation-driven stage)
基本需要 (Basic requirements)	60%	40%	20%
效率增強 (Efficiency enhancers)	35%	50%	50%
創新與成熟因素 (Innovation and sophistication factors)	5%	10%	30%

資料來源：「The Global Competitiveness Report 2010-2011」，World Economic Forum

(二)經濟發展階段的決定標準

「全球競爭力指標」依據兩項標準決定經濟體是處於哪一個經濟發展階段，第一項是每人國內生產毛額(GDP per capita)。由於 GDP 會隨著國家進步發展而提升，而一國必須改善其勞動生產力才能維持其較高所得水準，因此依各經濟體每人 GDP 高低將評比對象歸為三個階段以及兩個過渡期。每人 GDP 低於 2,000 美元者屬於第一階段，亦即要素驅動階段；每人 GDP 介於 3,000 與 9,000 美元者屬於第二階段，亦即效率趨動階段；每人 GDP 高於 17,000 美元者，屬於第三階段，亦即創新驅動階段。每人 GDP 介於 2,000 與 3,000 美元為第一階

段至第二階段的過渡期，如印尼。每人 GDP 介於 9,000 與 17,000 美元為第二階段至第三階段的過渡期，如台灣(參見表 4-2)³⁹。

表 4-2：依據每人國內生產毛額決定經濟體發展階段

階段	GDP per capita(US\$)
第一階段—要素驅動	< 2,000
第一階段至第二階段過渡期	2,000-3,000
第二階段—效率驅動	3,000-9,000
第二階段至第三階段過渡期	9,000-17,000
第三階段—創新驅動	> 17,000

資料來源：「The Global Competitiveness Report 2010-2011」，World Economic Forum

第二項決定經濟體處於哪一個發展階段的標準是以礦物出口數額占總出口數額⁴⁰的比率（以下簡稱礦物出口率），認為一個經濟體的礦物出口率愈高，則其經濟發展階段愈傾向要素驅動階段。該指標以 70%的礦物出口率作為判斷基準，若一個經濟體其最近五年平均的礦物出口率高於 70%，則認為有相當的程度倚賴要素驅動。反之，若一個經濟體的礦物出口率低於 70%，則每人 GDP 則作為判斷其經濟發展階段的唯一考量。

此外，除了前述的判斷依據外，針對每人 GDP 的水準係位於過渡期的經濟體，其權數將依其實際發展情形加以調整，以反映其實際經濟狀況。

（三）「全球競爭力指標」評比架構

2010 年 9 月所發布的全球競爭力報告，所採取的評鑑指標除前述劃分成三大類、12 要項外，於各要項下又分成 2 至 21 個不等的評鑑指標，總計有 111 項，其全體指標分配以及比重參見表 4-3。

³⁹ 依據 2010 年所發布的「2010-2011 年全球競爭力報告」，台灣的每人 GDP 為 16,392 美元，在報告中係歸為第二階段至第三階段過渡期，惟若依據 2009 年所發布的「2009-2010 年全球競爭力報告」，台灣當時的每人 GDP 為 17,040 美元，係歸為第三階段。不過，2010 年所發布的報告雖將台灣歸為第二階段至第三階段過渡期，其三大類因素在各發展階段的權重係以第三階段的權重加以計算。

⁴⁰ 總出口數額包括商品與勞務。

表 4-3：「全球競爭力指標」評比架構（共計 111 項）

三大類因素	12 要項	包含 指標	比重
基本需要 (Basic requirements)	1.體制（Institutions）	21	25%
	2.基礎建設（Infrastructure）	9	25%
	3.總體經濟環境（Macroeconomic environment）	6	25%
	4.健康與初等教育（Health and primary education）	10	25%
效率增強 (Efficiency enhancers)	5.高等教育與訓練（Higher education and training）	8	17%
	6.商品市場效率（Goods market efficiency）	15	17%
	7.勞動市場效率（Labor market efficiency）	9	17%
	8.金融市場發展（Financial market development）	9	17%
	9.技術準備度（Technological readiness）	6	17%
	10.市場規模（Market size）	2	17%
創新與成熟 因素 (Innovation and sophistication factors)	11.企業成熟度（Business sophistication）	9	50%
	12.創新（Innovation）	7	50%

資料來源：「The Global Competitiveness Report 2010-2011」，World Economic Forum

二、評比資料來源

「全球競爭力指標」的評比資料來源區分為量化資料（Hard data）與調查資料（Survey data），前者是以公開可獲得的資料，後者是以世界經濟論壇與其合作機構(包括主要的研究機構和商業組織)每年在所涵蓋國家進行的全面性企業高階主管意見調查（Executive Opinion Survey）資料，以瞭解影響經濟體商業環境的眾多因素。統計資料代表過去執行情形的累積資訊，而問卷資料則反映問卷當時調查對象的意見，且反映該國經濟主導者之決策看法。目前「全球競爭力指標」約有七成的指標屬於問卷調查資料，三成屬於統計指標。

（一）量化資料

量化資料係參採國際性組織具公信力的統計資料，如「經濟合作暨發展組織」(Organization for Economic Cooperation and Development,

OECD)、「國際貨幣基金」(IMF)、「聯合國教科文組織」(UNESCO)、「世界銀行組織」(World Bank) 等正式公開之數據為準。

每個評鑑指標的得分係介於 1 至 7 分，7 分代表最高的競爭力，1 分代表最低的競爭力。為了將量化資料轉換成前述的評分基準，藉由以下的轉換公式(公式 4-1)，將量化資料加以轉換為 1-7 分的數值。此外，因各指標的數值與競爭力的強弱不一定呈正向關係(例如：疾病發生率、政府負債等)，其數值愈小則競爭力將愈高，則將採用公式 4-2 的轉換公式，經過轉換後，1 分仍代表競爭力最低，7 分仍代表競爭力最高。

$$6 \times \frac{\text{特定國家或經濟體數值} - \text{樣本群最小數值}}{\text{樣本群最大數值} - \text{樣本群最小數值}} + 1 \quad (\text{公式 4-1})$$

$$-6 \times \frac{\text{特定國家或經濟體數值} - \text{樣本群最小數值}}{\text{樣本群最大數值} - \text{樣本群最小數值}} + 7 \quad (\text{公式 4-2})$$

(二)調查資料

世界經濟論壇針對無法量化(例如一國對經濟衰退的預期程度)的問題向各國企業高階主管進行問卷調查，以進一步瞭解該國的總體經濟面發展情形。在衡量競爭力時，光憑各國相關機構提供的統計數據無法完整呈現一國的企業經營環境全貌，因此世界經濟論壇每年都會舉行「企業高階主管意見調查」(Executive Opinion Survey)，以各國企業經理人為調查對象，藉以更進一步瞭解一國的企業環境。2010 年的最新報告總計調查 139 個經濟體的 15,000 多位企業高階主管的意見，其中有 13,607 份為有效回收樣本數。調查對象針對研究小組所設計的問題給予最低 1 分最高 7 分之評分，其中 1 分反映最低的競

爭力，7 分則反映最高的競爭力。

有關企業高階主管意見調查的問卷共分成 13 部分，分別為：

1. 調查對象的公司資訊 (About Your Company)
2. 對所處經濟體的整體認知 (Overall Perceptions of Your Economy)
3. 政府與公共體制 (Government and Public Institutions)
4. 基礎建設 (Infrastructure)
5. 創新與科技 (Innovation and Technology)
6. 金融環境 (Financial Environment)
7. 國內競爭情形 (Domestic Competition)
8. 公司營運與策略 (Company Operations and Strategy)
9. 教育與人力資本 (Education and Human Capital)
10. 貪腐、倫理與社會責任 (Corruption, Ethics, and Social Responsibility)
11. 旅遊與觀光 (Travel & Tourism)
12. 環境 (Environment)
13. 健康 (Health)

三、個案說明

世界經濟論壇公布的全球競爭力報告，採用前述之評比架構，並依據統計資料與問卷資料，搭配各指標以及經濟發展階段之不同權重，計算每個經濟體之整體得分並據以排名。其公布的內容除整體之得分與排名外，尚包括三大類、12 要項以及各指標之得分與排名，以及各經濟體的強勢與弱勢項目。

若以台灣而言，其 2010 年的全球競爭力排名，在 139 個受評經

濟體中排第 13 名，較去年退步 1 名，得分為 5.21 分，較去年 5.20 分進步 0.01 分。以下將以台灣為例，說明「全球競爭力指標」的得分計算方式。

(一)各指標的得分——以第 8 要項金融市場發展為例

「全球競爭力指標」分為三大類與 12 要項，各要項又細分為數項指標，2010 年所採行的指標共計 111 項(參見表 4-3)。若選取與資本市場競爭力較相關的第 8 要項--金融市場發展加以說明，該項分成兩大類，效率(Efficiency)與信賴度(Trustworthiness and confidence)，兩者各占 50%的權重。在效率方面又分成金融服務的便利性(Availability of financial services)、金融服務可負擔性(Affordability of financial services)、在當地股票市場籌資容易度(Financing through local equity market)、貸款容易度(Ease of access to loans)、創投資金取得容易度(Venture capital availability)以及資本流動限制(Restriction on capital flows)等 6 項指標；在信賴度方面則分成銀行健全度(Soundness of banks)、證券交易法規(Regulation of securities exchanges)以及法定權利指數(Legal rights index)等 3 項指標。因此，在第 8 要項金融市場發展共包括 9 項指標，台灣在各指標的得分列示於表 4-4。

9 項指標之評分依據，除第 9 項 8.09「法定權利指數」(Legal rights index)係取自世界銀行的「2010 年全球營商環境報告」(Doing Business 2010)外，其餘 8 項指標皆來自於問卷資料。所謂「法定權利指數」是衡量該經濟體抵押、破產相關法律，對借、貸雙方之保護強度高低，該份資料依據各經濟體於前一年度之法律規範所產生促進借貸效果之現況，給予 0 分至 10 分的差異評比。台灣於該項之評分為 4 分，

惟須依照「全球競爭力指標」的轉換公式將評分轉換為 1 分至 7 分的範圍，經過轉換後台灣於此項的得分為 3.4 分。

經由分別計算效率類 6 項指標以及信賴度類 3 項指標的平均分數後，再依據兩類的權重進行加權平均，以獲得台灣在第 8 要項的得分。

表 4-4：台灣在第 8 要項—金融市場發展的得分情形

項目	得分
第 8 要項：金融市場發展 (Financial market development)	4.63
A. 效率 (Efficiency) (50%)	4.63
8.01 金融服務的便利性 (Availability of financial services)	5.6
8.02 金融服務可負擔性 (Affordability of financial services)	6.0
8.03 在當地股票市場籌資容易度 (Financing through local equity market)	4.8
8.04 貸款容易度 (Ease of access to loans)	3.7
8.05 創投資金取得容易度 (Venture capital availability)	3.9
8.06 資本流動限制 (Restriction on capital flows)	3.8
B. 信賴度 (Trustworthiness and confidence) (50%)	4.63
8.07 銀行健全度 (Soundness of banks)	5.3
8.08 證券交易法規 (Regulation of securities exchanges)	5.2
8.09 法定權利指數 (Legal rights index)	3.4

資料來源：「The Global Competitiveness Report 2010-2011」，World Economic Forum

(二) 三大類因素與 12 要項的得分

「全球競爭力指標」在 12 項要項的得分計算，皆係採取與前述第 8 要項類似的計算方式，唯有在指標的項目與權重的設計有所差異，將台灣於 12 要項的得分情形列示於表 4-5。其中，三大類因素的得分係根據其類別中各要項的得分加以平均，分別為 5.58、5.05 與 5.23。

表 4-5：台灣在三大類與 12 要項的得分情形

三大類	12 要項	12 要項 得分	三大類 因素得分
基本需要	1.體制 (Institutions)	4.82	5.58
	2.基礎建設 (Infrastructure)	5.63	
	3.總體經濟環境 (Macroeconomic environment)	5.36	
	4.健康與初等教育 (Health and primary education)	6.50	
效率增強	5.高等教育與訓練 (Higher education and training)	5.63	5.05
	6.商品市場效率 (Goods market efficiency)	5.09	
	7.勞動市場效率 (Labor market efficiency)	4.74	
	8.金融市場發展 (Financial market development)	4.63	
	9.技術準備度 (Technological readiness)	5.04	
	10.市場規模 (Market size)	5.15	
創新與成熟因素	11.企業成熟度 (Business sophistication)	5.17	5.23
	12.創新 (Innovation)	5.29	

資料來源：「The Global Competitiveness Report 2010-2011」，World Economic Forum

(四)最終得分

「全球競爭力指標」最終得分的計算係依照前述所獲得三大類因素得分進行加權平均，至於其權重的決定則依前述經濟發展階段的決定標準，決定經濟體處於要素驅動、效率驅動或創新驅動階段，再參考表 4-1 的權重分配加以計算。

依據 2010 年所發布的「2010-2011 年全球競爭力報告」，台灣的每人 GDP 為 16,392 美元，在報告中係歸為第二階段至第三階段過渡期，惟若依據 2009 年所發布的「2009-2010 年全球競爭力報告」，台灣當時的每人 GDP 為 17,040 美元，係歸為第三階段。不過，2010 年所發布的報告雖將台灣歸為第二階段至第三階段過渡期，其三大類因素在各發展階段的權重係以第三階段的權重加以計算，顯示台灣目前的經濟發展應處於創新驅動階段。因此，台灣在三大類因素所採取的權重分別為 20%、50%與 30%，配合前述三大類因素的得分，計算出最終得分為 5.21(參見表 4-6)。

表 4-6：台灣在「全球競爭力指標」的最終得分

三大類因素	得分	權重	最終得分
基本需要	5.58	20%	5.21
效率增強	5.05	50%	
創新與成熟因素	5.23	30%	

資料來源：「The Global Competitiveness Report 2010-2011」，World Economic Forum

貳、洛桑國際管理學院世界競爭力年報（IMD World Competitiveness Yearbook）

IMD 的世界競爭力年報（World Competitiveness Yearbook，WCY）自 1989 年開始編制，主要就一系列的指標評價各國以及企業總和性的能力，指標項目涵蓋社會福利、企業價值觀、勞工權益、兩性平權等非量化指標，而非單一以經濟或產值作為競爭依據。

IMD 與世界經濟論壇（World Economic Forum - WEF）對同一個經濟體進行評估後得出的結論可能有所不同，是因為兩個機構在評估中使用的方法不太一樣，特別是後者將通過自行調查得出的結果給予了很大的權重評分，而 IMD 則更注重於將較多的權重評分給予通過世界公認機構統計得出的數據結果。2010 年 WCY 涵蓋 58 個主要經濟體，選擇依據在於該經濟體對全球市場的貢獻，以及是否具備可供比較的統計資料。

一、評比架構

（一）評比資料來源

WCY 評比指標每年都會進行微幅變動，以滿足全球環境的變化以及因應新的研究方法，評比的 4 個比較項目包括經濟表現、政府效能、商業效能，以及基礎建設，每個大項目下包含 5 個子項目，依據 IMD 的 2010 年世界競爭力年報指標項目分類如下表：

表 4-7：IMD 2010 World Competitiveness Yearbook 指標一覽

4 個比較項目 (Competitiveness Factor)	20 個子項目(Sub-Factor)	327 項分類指 標(Criteria)
經濟表現 Economy Performance	由總體經濟指標來衡量當地經濟表現，包括「國內經濟」、「國際貿易」、「國際投資」、「就業率」及「物價」	76
政府效能 Government Efficiency	政府政策對於國家競爭力的影響，包括「國家財政」、「財金政策」、「財金組織架構」、「商業法規」及「社福架構」	71
商業效能 Business Efficiency	國內環境是否有利於企業以創新、營利、及負責任方式經營，包括「生產力及效率」、「勞動市場」、「財經環境」、「經營管理」，以及「態度和價值觀」	67
基礎建設 Infrastructure	包括「基礎建設」、「科技基礎建設」、「科學研究基礎建設」、「健康及環境」，以及「教育」是否滿足商業發展需求	113

依據上表，子項目總共 20 個，每一項指標權重相同，各佔總分 100 的 5%。每個子項目內又包含數個分類指標 (criteria)，各子項目之分類指標數目不同，但子項目總分固定為 5 分，各類指標的統計資料 (Hard Data) 來自於國際及區域性的組織 (包括 IMF、世界銀行、WTO 等)、私人機構，以及 IMD 全球 54 個合作機構，統計資料包含實際應用在 131 項分類指標上的數據，另有 81 項數據沒有實際應用在指標評分，而是作為背景研究的資訊。總評分結果中約有 2/3 來自於 Hard Data 數據，另有 1/3 (共 115 項) 來自於每年針對各國之中高階經理人問卷 (Executive Opinion Survey) 結果所得出的問卷資料 (Survey Data)。所有受評之經濟體都在問卷發放的範圍，發放份數依據該經濟體之 GDP 大小決定，調查對象必須足以代表該經濟體全體，同時依產業別 (大致上分為三類：該國主要產業、製造業、服務業) 占該經濟體 GDP 之比重，選擇問卷發放的結構，發放問卷給各產業別的高階經理人。2010 年共回收 4,460 份問卷。問卷設計為 1-6

分級，每個經濟體回收之問卷在經過計算後轉換為 0-10 等分。

（二）評比計算方式

各項目計算方式如下圖所示：

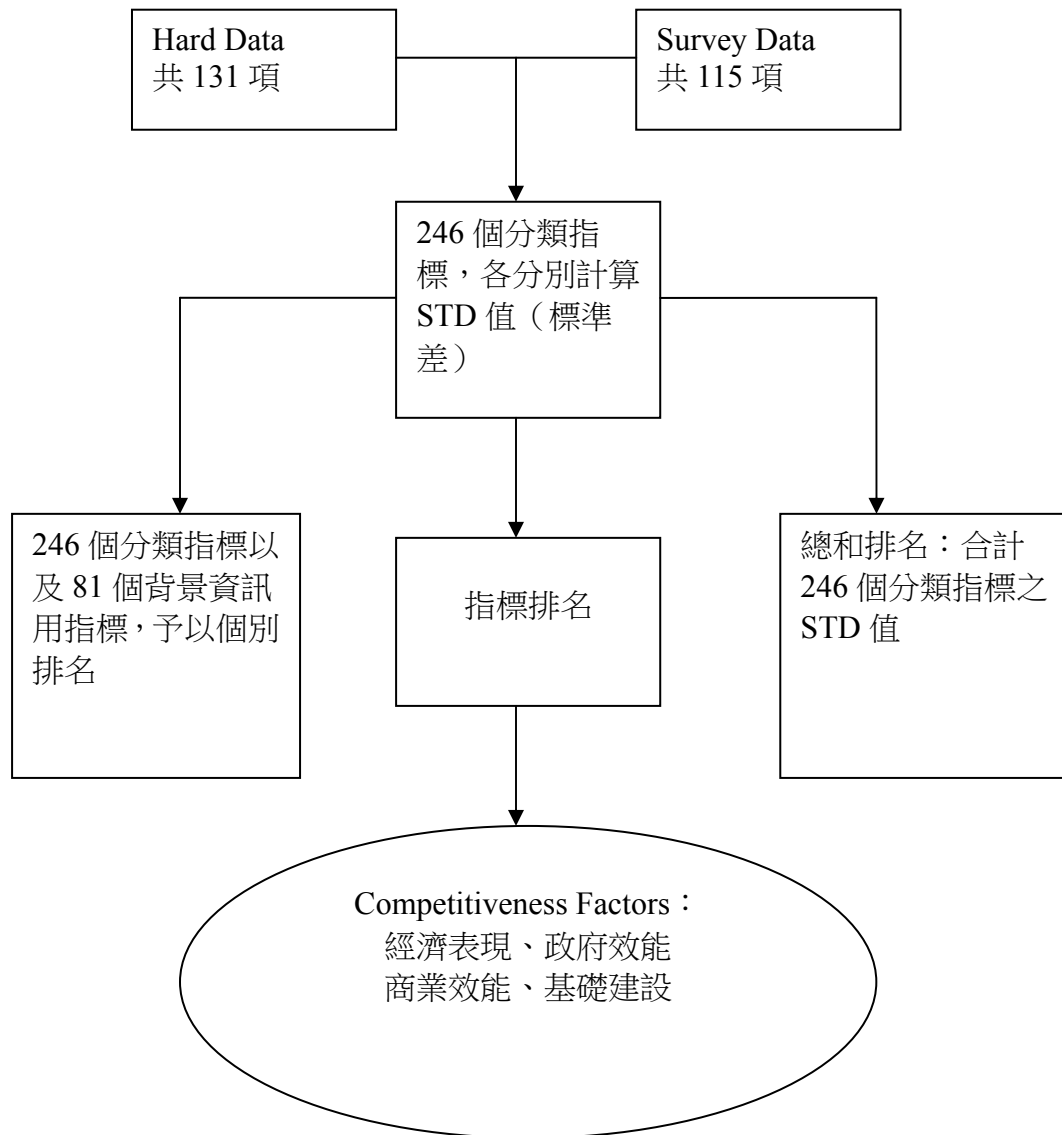


圖 4-2：IMD WCY 指標計算方式

WCY 蒐集之分類指數共 327 項，其中 131 項為統計資料，115 項為問卷資料，另外 81 項統計資料僅作為各國背景說明補充資料，不用作評分指標。指標計算方式採標準差法（Standard Deviation Method，SDM），採用 SDM 可以計算出各經濟體指數表現的相對差異，第一

步是將所有分類指標標準化，計算步驟如下：

1. 指標計算各項分類指標（共 246 項）除以受評 58 個經濟體總數的平均值，並利用下列公式計算標準差：

$$s = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{N}} \quad (\text{公式 4-3})$$

2. 計算單一經濟體中，分類指標 i 之標準差值（standardized values，STD value），指標 i 的標準差值計算公式為：

$$(\text{STD value})_i = \frac{x - \bar{x}}{S} \quad (\text{公式 4-4})$$

X = 單一經濟體之原始值

$\bar{x}$ = 58 個經濟體之平均值

N = 經濟體總數

S = 標準差

3. 問卷資料以 1-6 級分區別（6 為最高分），計算個別經濟體之平均值，並依照下列公式轉換為 0-10 級分：

$$(x * 2) - 2 \quad (\text{公式 4-5})$$

X = 平均值

最後問卷分數會轉換為標準差值成為該國之評分。

4. 取子項目中包含之分類指標 STD value 總和（包括統計資料及問卷資料的指標）之平均值，計算子項目之 STD value。依 2010 年評鑑，每項問卷資料指標比重占 0.55，統計資料指標比重為 1。
5. 匯集各比較項目下，子項目 STD value，作為比較項目的評分。比較項目的評分從 0-100，每一個分數僅有一個國家
6. 計算 4 個比較項目的平均值，並轉換為總排名指數。

二、資本市場相關指標項目簡介

由於 IMD 採用之指標總數達 327 項，本研究僅挑選 IMD 世界競爭力指標中，與資本市場競爭力較為相關之項目為介紹

（一）經濟效能：

1. 國內經濟

- （1）規模：GDP (PPP)、占世界 GDP 比重(%)、家戶支出 (US\$)、政府支出 (US\$)、儲蓄率 (US%)
- （2）成長率：GDP 成長率、家戶及政府支出成長率
- （3）每人平均收入：GDP per capita
- （4）經濟預測：預期 GDP 成長率、預期通貨膨脹率

2. 國際貿易

- （1）經常帳(US\$)
- （2）貿易帳(US\$)
- （3）貨物出口(US\$)
- （4）服務業出口(US\$)
- （5）貨物及服務業進口(US\$)
- （6）貿易佔 GDP 比重
- （7）匯率

3. 國際投資

- （1）投資：直接投資流出、對外直接投資（證券）、直接投資流入、對內直接投資（證券）
- （2）就業率：就業成長率、產業別就業人口數、私部門就業人口數物價
- （3）消費者物價指數

（二）企業效能

1. 生產力及生產效率：總生產力（GDP per person employed, US\$）
2. 金融環境：銀行效能、銀行業總資產：GDP 的百分比、投資風險（Euromoney country credit-worthiness scale from 0-100）、金融與銀行法規效能
3. 資本市場效能：
 - （1）證券市場：證券市場滿足企業籌資需求
 - （2）證券市場市值：US \$、GDP 的百分比
 - （3）市場交易量：GDP 的百分比
 - （4）上市/櫃本土公司數量
 - （5）證券市場指數：變動百分比（本地貨幣）
 - （6）股東權益
 - （7）金融機構透明度
4. 企業管理
 - （1）董事會：董事會能有效督導公司管理階層
 - （2）會計準則及查核：企業是否採用一致的會計準則及會計查核
 - （3）企業社會責任：公司高層具備企業社會責任理念

三、個案說明

由於 WCY 公開之資訊並沒有包括計算分數及流程，而是直接公布各大小項目之排名，因此本研究僅就以台灣在 2010 年 IMD WCY 獲得之各項排名為例，解說 WCY 評比結果呈現之方式。首先 WCY 將各國總和表現 5 年之表現製作趨勢圖：

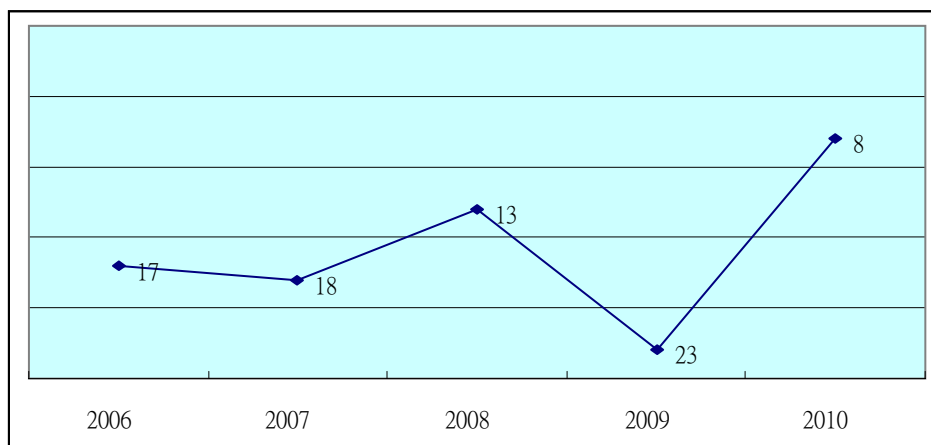


圖 4-3：IMD WCY 台灣五年之總排名變動趨勢

依據 WYC 報告，整體表現來看，2009 與 2010 年兩年相比，台灣評等大幅增加的項目包括落實股東權益、企業具備社會責任、政治情勢穩定度提升、對於企業的名目稅率具有競爭力、資本市場籌資能力上升、資金成本低、信用流通性高，值得一提的是，呈現進步的比較項目，均是採用問卷調查的指標項目，在許多量化的評比項目上，如名目 GDP 成長、長期就業率、證券市場資本占 GDP 比重、對內及對外直接投資、貨物出口等項目表現則不如 2009 年。下表為台灣在四大比較項目 5 年之排名變動趨勢。

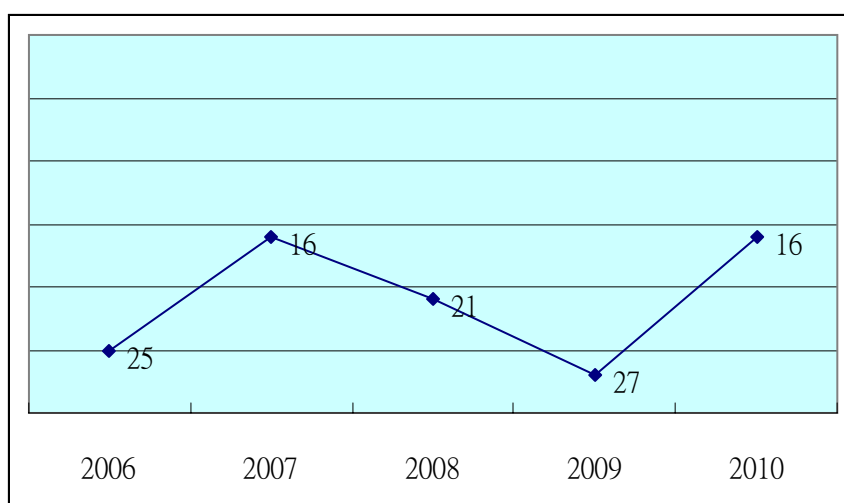


圖 4-4：「經濟表現」--台灣五年之排名變動趨勢

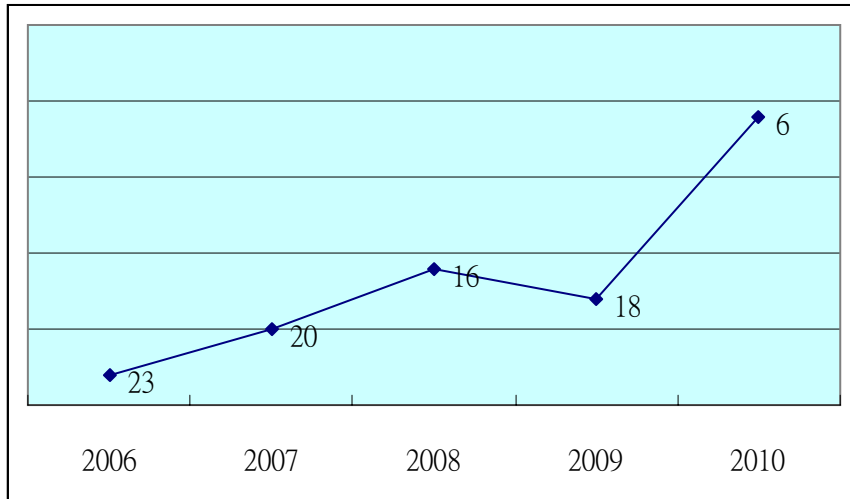


圖 4-5：政府效能--台灣五年之排名變動趨勢

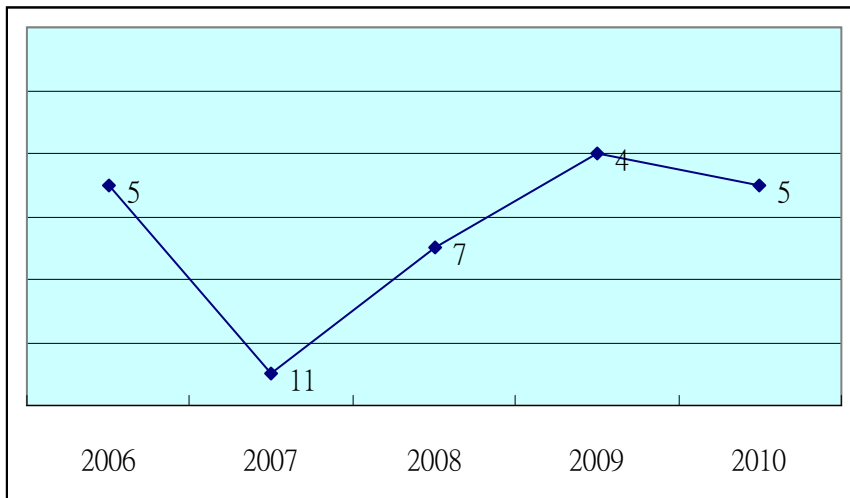


圖 4-6：商業效能--台灣五年之排名變動趨勢

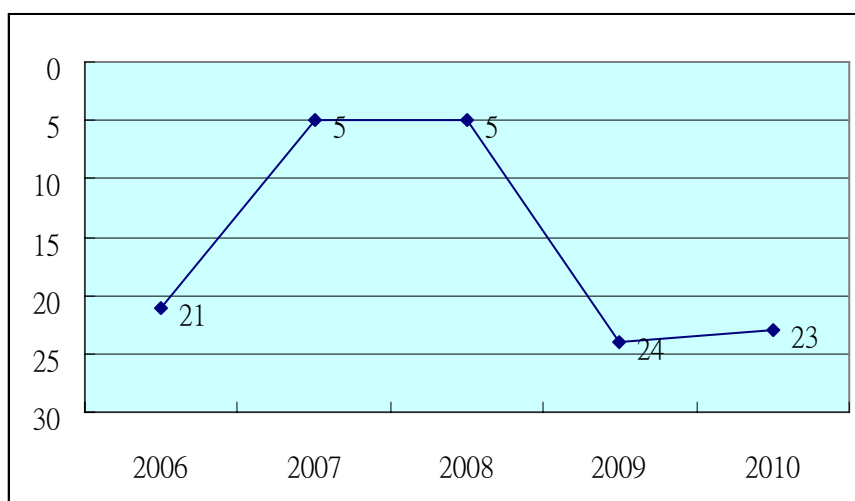


圖 4-7：基礎建設--台灣五年之排名變動趨勢

參、台港證券市場評比指標

沈中華、王偉芳（2006）曾經針對台灣與香港證券市場的評比提出十項指標，其資料來源主要包括世界交易所聯盟（World Federation of Exchanges，簡稱 WFE）所公布的數據、洛桑國際管理學院（IMD）發布的「世界競爭力年報」（World Competitiveness Yearbook）以及兩地證券交易所公布的數據，該十項指標包括：股市發展程度、新上市籌資額、股票週轉率、本益比、上市公司數、市場交易集中度、證券市場評價、內線交易評價、投資人保護評價以及金融體系法治評價等（參見表 4-8）。

表 4-8：台港證券市場評比指標

指標項目	說明	評比資料來源
股市發展程度	將股票市場市值與 GDP 的比重視為該國股市的發展程度，當股市愈熱絡，則所得數值應會愈高。	證交所網站
新上市籌資額	IPO 的金額攸關企業選擇何處上市的重要因素之一。	WFE
股票週轉率	投資熱絡情況將影響籌資難易度與數量。	WFE
本益比	本益比常被作為資本市場投資人是否切入之重點，同時也是企業決定是否進入該市場進行籌資活動之重要關鍵。	證交所網站
上市公司數	由一般實證結果發現，上市公司數與市值大小的關係並非如一般人所認為呈現正向的關係。但對於位在同一水平的證交所而言，較多的投資標的自然能得到更多的資金挹注。	WFE
市場交易集中度	各國交易所的市場交易集中度，是以市場中市值最大的前 5% 的公司市值，除以市場上全部公司的總市值，表示前 5% 的公司，占總市場市值的比率，比率越高則此市場的集中度越大。Schmiedel(2001) 指出，交易所的市場集中度高的時候，某種程度上可作為反應市場效率的指標之一。	WFE
證券市場評價	證券市場作為工商業界籌資的重要管道之一，市場表現是否能夠真實反應公司價值，不論對於企業、投資人而言都是相當重要的訊息。	World Competitiveness Yearbook
內線交易評價	有關證券市場交易的公平性與資訊的透明度。	World Competitiveness Yearbook
投資人保護評價	投資人權益是否能夠獲得保障，對於該地證券市場的健康發展絕對具有關鍵的影響力。	World Competitiveness Yearbook
金融體系法治評價	法治架構完整與否，對於任何行業的重要性不言而喻。除了尊重市場機能外，監管機制成熟與否、資訊揭露程度、以及近來的公司治理等概念，組成了對於金融體系法治的評價。	World Competitiveness Yearbook

資料來源：參閱沈中華、王偉芳「香港上市與台灣上市上櫃的比較」加以整理。

肆、新華-道瓊國際金融中心發展指標

新華-道瓊國際金融中心發展指標（The Xinhua-Dow Jones International Financial Centers Development Index，IFCD Index）是由

CFC 控股公司（新華社子公司）以及 CME Group Index Services LLC（道瓊指數）共同合作編制而成，並於 2010 年 7 月發佈第一份評比報告，這個指數針對世界主要金融中心的競爭力排名，未來將會採兩年一次的方式發佈金融中心競爭力報告，第一份報告評比對象有 45 個金融中心。

IFCD Index 評分指標主要分為 3 級，第 1 級指標共有 5 項，分別為金融市場、成長率、產業配合度、服務、整體環境，在 5 項指標下分別有所屬之第 2 級及第 3 級指標，採納之第 3 級指標總數共 65 項，下表為與本次研究關連性較高之指標一覽：

表 4-9：新華-道瓊國際金融中心發展指標（節錄）

第 1 級指標	第 2 級指標	第 3 級指標	資料來源
金融市場	資本市場	總交易量	WFE
		債券總交易量	WFE
		商品期貨總交易量	WFE
		股權期貨總交易量	WFE
		證券市場佔總 GDP 比重	WFE
		市場國際化程度	WFE
	外匯交易市場	外匯衍生性商品周轉率	WFE
		外匯交易存底	pingu.org
		匯率波動度	MasterCard
	銀行業市場	主要銀行總數	The Banker
		主要銀行資產	The Banker
		中央銀行資產占 GDP 比重	WFE
		總銀行業資產占 GDP 比重	WFE
	保險業市場	保險溢酬	WFE
		保險溢酬成長率	WFE
		保險服務覆蓋率	MasterCard
成長率	資本市場成長率	新發行債券成長率	WFE

第 1 級指標	第 2 級指標	第 3 級指標	資料來源
		新上市公司家數成長率	WFE
		交易量成長率	WFE
	經濟成長	GDP 成長率（5 年平均）	Global Urban Competitiveness Project
		每人收入成長率（3 年平均）	UBS
		稅收及社會安全成長率	UBS
		國內消費力成長率（3 年平均）	UBS
	創新投入	高科技產品附加價值佔總生產附加價值比重	UBS
		政府研發支出成長率（5 年平均）	Centre for International Competitiveness
		政府研發人員成長率（6 年平均）	Centre for International Competitiveness
產業配合度	創新潛能	科技創新	Centre for International Competitiveness
		高科技業雇員（每千人比重）	Global Urban Competitiveness Project
		政府研發支出（每人）	Centre for International Competitiveness
	商業環境支援	製造業強度	Centre for International Competitiveness
		貿易與零售業強度	Global Urban Competitiveness Project
		IT 產業強度	Global Urban Competitiveness Project

第 1 級指標	第 2 級指標	第 3 級指標	資料來源
		高科技業強度	Global Urban Competitiveness Project
		金融服務業強度	Global Urban Competitiveness Project
		跨國企業總部數量	Global Urban Competitiveness Project

資料來源：Dow Jones Indexes.com

第二節 資本市場國際競爭力指標之編製

隨著各地的證券交易所的掛牌上市，由以往的非營利交易平台轉型成為營利機構，如何取得更多企業和投資人的青睞，就成為首要之務。在此情況之下，證交所就如同百貨公司一樣，當提供的環境條件越好，就越能吸引優質企業進駐。專櫃陣容、產品線越齊全豐富，交易的投資人也就越多，企業就能籌得更多資金，形成正向循環。以企業端來分析，選擇於資本市場上市的考量，企業的主要目標和上市成本內容分析如下：

（一）主要目標：

1. 降低籌資費用：包括降低資金成本、改善資訊不對稱性問題、提高資金流動性、擴大投資者階層。
2. 改善公司管理：藉由公開上市調整公司內部管理體制，並藉由交易所及投資人的規範，改善企業的公司治理面。
3. 資產組合分散化：企業上市時，原始股東出售持股，能改變公司現存資產組合，並造成資產流動。
4. 增加企業知名度：藉由上市讓企業在商品市場及勞動市場上獲得一定知名度。

（二） 上市成本：

1. 逆向選擇成本：就算是公開發行上市，要是企業與投資人之間存在資訊不對稱的情況，會產生股價折價或流動性惡化的問題，形成公司的籌資成本。
2. 各種手續費（直接成本）：包括上市費用、交易手續費、上市審查費用、監察費用、各類人事費用等。
3. 股價遭低估（間接成本）：公開發行價跌破承銷價，造成籌資金額的減少。
4. 喪失隱密性：依據上市制度必須要公告的資訊，造成企業必須要公布不利於與其他公司競爭的資訊。
5. 喪失經營權：隨著股東人數增加，經營的自由度受到限制，也有可能會產生被收購的風險。

針對上述考量，市場的集資能力、法制架構是否完善及上市過程中所需負擔的時間、人力或金錢等成本，應當是企業選擇上市的首要考量。由於法規是否完善，對資本市場資訊透明度有決定性的影響，具有完整的法規架構及投資人保護，確實能增加投資人對市場的信賴以及市場集資能力。

本研究經由評估企業上市需求，以及參考主要國際機構對於市場競爭力之評鑑指標，提出資本市場國際競爭力指標評比架構，分成法規環境、市場效率以及上市容易度等三大類別，並建構相關的評比指標，共計 18 項。其中因籌資為企業海外上市的首要考量，故將市場效率的評比權重設為 60%，其餘法規環境與上市容易度則各占 20%。此外，考量後續的評比作業及未來執行的可行性，指標的選取以定期可獲得的資訊為主要考量，並形成一個綜合性排行，除可供企業評估海外資本市場優劣與上市籌資的參考外，並可作為主管機關擬定相關

政策的參考。

此外，因本研究聚焦於台商選擇掛牌市場的議題，如第一章研究範圍之界定，本研究將以股票市場為探討重點，台商選擇掛牌市場的考量除整體證券市場環境、法規環境外，證券交易所的制度設計與效率亦是考量的重點。因此，本研究所提出之評比架構除包括整體法規環境面的評比外，尚包括相當比例的指標項目屬於證券交易所本身的競爭條件。以下就本研究提出之資本市場國際競爭力指標之評比架構加以說明如下（參見表 4-10）：

一、法規環境

法規環境與資本市場的透明度與公平性息息相關，具備完善的法規環境才能創造一個健全有效率的資本市場。本評比架構包括確認特定地區之證券交易相關法規是否透明有效且具獨立性，不受到外力（如產業或政府）的影響，並評估於該法制架構下股東權利是否能夠充分履行，以及會計準則與查核是否能夠於企業適當地執行。因此，本類別分成證券交易法規、股東權益以及會計準則及查核等三個指標。

二、市場效率

市場效率類別主要係評估該證券市場的集資能力與效率，包括在當地股票市場籌資容易度、資本流動限制、股市發展程度、上市公司籌資額、成交值與成長率、股票週轉率、本益比、上市公司家數、新上市公司家數與成長率、市場交易集中度等。

三、上市容易度

企業於選擇海外上市地點時，除考量前述的法規環境與市場效率

外，上市過程中所需花費的時間、人力與費用等，亦是重要的考量因素。因此，將上市容易度列入資本市場國際競爭力評比的指標，其主要包括上市門檻高低、上市規費高低以及上市時程等。

表 4-10：資本市場國際競爭力指標評比架構

類別	指標	說明	資料來源
法規環境 (20%)	證券交易法規	確認特定地區之證券交易相關法規是否透明有效且具獨立性，不受到外力（如產業或政府）的影響。	WEF
	股東權益	股東權利是否能夠充分履行。	IMD
	會計準則及查核	會計準則與查核是否能夠於企業適當地執行。	IMD
市場效率 (60%)	在當地股票市場籌資容易度	經由發行股份自證券市場籌措資金的難易度	WEF
	資本流動限制	調查當地政府對於資金流入與流出，是否以法令高度管控或並未立法限制。	WEF
	股市發展程度	股票市場市值占 GDP 的比重	WFE
	上市公司籌資額	上市公司於 2009 年總籌資金額	WFE
	成交值	2009 年成交值	WFE
	成交值成長率	2009 年相對於 2008 年的成交值成長率	WFE
	股票週轉率	2009 年底成交值週轉率	WFE
	本益比	2009 年本益比	WFE
	上市公司家數	截至 2009 年底上市總家數	WFE
	新上市公司家數	2009 年新上市公司家數	WFE
	新上市公司家數成長率	2009 年相對於 2008 年新上市公司家數成長率	WFE
上市容易度 (20%)	上市門檻高低 (60%)	根據上市門檻（最低資本額及財務要求高低、有無次級市場）	本研究蒐集
	上市規費高低 (10%)	有無上市規費要求，金額高低	本研究蒐集
	上市時程 (30%)	申請前準備時程與上市審查時程	本研究蒐集

資料來源：本研究整理

第三節 資本市場國際競爭力之評比

由前文的分析，目前台商赴海外上市的地點主要包括香港、新加坡、泰國與中國大陸等市場，故本節將依據前一節所建構的資本市場國際競爭力指標，進行台灣、香港、新加坡、泰國以及中國大陸等資本市場競爭力的評比。同前所述，本評比架構的設計除包括整體法規環境外，尚包括多項屬於證券交易所本身競爭條件的指標，畢竟證券交易所才是企業掛牌的最終選擇。在台灣證券市場以臺灣證券交易所為評比對象⁴¹；香港以香港交易所為評比對象；新加坡以新加坡交易所為評比對象；泰國以泰國證券交易所為評比對象；中國大陸因上海證券交易所與深圳證券交易所之規模皆相當龐大，故分別進行評比，並作為後續探討台灣資本市場優劣勢以及提出相關政策的參考。

壹、指標量化與評比

一、法規環境

(一)證券交易法規

本指標參採世界經濟論壇所編製全球競爭力指標之第八要項——金融市場發展，其中的 8.08 項指標證券交易法規之評比結果，該指標採取問卷調查資料，係評量特定地區之證券交易相關法規是否透明、有效且具獨立性，不受到外力（如產業或政府）的影響，對於透明、有效且獨立性強之執法給予較高之評分；反之，對於不透明、無

⁴¹ 考量台灣證券市場的特性，證券櫃檯買賣中心的上櫃股票在台灣證券市場亦占有舉足輕重的地位，相關的數據未納入評比對台灣證券市場的競爭力亦有低估之疑慮。因此，配合本研究第五章將上櫃股票納入臺灣證券交易所二板市場的建議，重新設算將證券櫃檯買賣中心之上櫃股票併入臺灣證券交易所後之數值，相關評比結果請參見附錄二。

效且受制於產業或政府之證券交易法規則給予較低之評分。

依據該評比結果，台灣在 139 個經濟體中排名第 20 名，分數為 5.2 分；香港為 5.4 分，排名第 11 名；新加坡為 5.8 分，排名第 3 名；泰國為 4.8 分，排名第 36 名；中國大陸為 4.4 分，排名第 61 名。

(二)股東權益

本指標參採洛桑國際管理學院 (IMD) 的世界競爭力年報中第三大項商業效能，其中 3.3.15 項指標評估該地區股票市場環境中股東權利是否能夠充分履行，愈能充分履行者則給予較高之評分。該指標之資料來源，係取自針對各國高階經理人所進行的問卷調查。

依據該評比結果，台灣在 58 個經濟體中排名第 16 名，分數為 6.89 分；香港為 6.12 分，排名第 36 名；新加坡為 7.35 分，排名第 7 名；泰國為 6.80 分，排名第 17 名；中國大陸為 4.62 分，排名第 51 名。

(三)會計準則及查核

本指標參採洛桑國際管理學院 (IMD) 的世界競爭力年報中 3.4.05 指標，該指標之資料來源取自針對各國高階經理人所進行的問卷調查。係評估該地區有關會計準則與查核是否能夠於企業適當地執行，愈能適當執行者則給予較高之評分。

依據該評比結果，台灣在 58 個經濟體中排名第 23 名，分數為 7.12 分；香港為 7.61 分，排名第 12 名；新加坡為 8.28 分，排名第 2 名；泰國為 6.92 分，排名第 27 名；中國大陸為 5.27 分，排名第 56 名。

綜上所述，將台灣、香港、新加坡、泰國以及中國大陸等證券市場，有關法規環境指標的評比結果以表 4-11 加以列示。

表 4-11：各國證券市場法規環境評比結果

項目 \ 地區	台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸
證券交易法規（分）	5.2	5.4	5.8	4.8	4.4
股東權益（分）	6.89	6.12	7.35	6.80	4.62
會計準則及查核（分）	7.12	7.61	8.28	6.92	5.27

二、市場效率

(一)在當地股票市場籌資容易度

本指標參採世界經濟論壇所編製全球競爭力指標之第八要項——金融市場發展，其中的 8.03 項指標，該指標之資料來源取自針對各國高階經理人所進行的問卷調查，係評估在當地股票市場以發行股票籌資的容易度。若該經濟體愈容易以發行股票在當地股票市場籌資則評分愈高，反之則愈低。

依據該評比結果，台灣在 139 個經濟體中排名第 4 名，分數為 4.8 分；香港為 5.2 分，排名第 2 名；新加坡為 4.8 分，排名第 5 名；泰國為 4.3 分，排名第 28 名；中國大陸為 3.8 分，排名第 52 名。

(二)資本流動限制

本指標參採世界經濟論壇所編製全球競爭力指標之第八要項——金融市場發展，其中的 8.06 項指標，該指標之資料來源取自針對各國高階經理人所進行的問卷調查，係評估該經濟體相關法規對國際資本流動的限制。若對資本流動的限制愈嚴格則評分愈低，反之則愈高。

依據該評比結果，台灣在 139 個經濟體中排名第 101 名，分數為 3.8 分；香港為 6.5 分，排名第 1 名；新加坡為 5.9 分，排名第 6 名；泰國為 4.4 分，排名第 76 名；中國大陸為 3.3 分，排名第 123 名。

(三)股市發展程度

本指標主係參採世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料，以股票市場市值占該經濟體 GDP 的比重作為評比依據。依 2009 年統計資料，股市發展程度由高至低依序為：香港交易所為 617.0%；新加坡交易所為 145.6%；臺灣證券交易所為 91.1%；泰國證券交易所為 37.7%；上海與深圳證交所分別為 32.9%與 8.2%。

(四)上市公司籌資額

本指標參採世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料，以證券交易所全體上市公司由初級市場總籌資金額為評比依據，其數值包括新上市公司 IPO 的金額以及已上市公司的籌資總額。依據 2009 年統計資料，全體上市公司之總籌資額依序為：香港交易所為 813 億 6700 萬美元；上海證券交易所為 476 億 9950 萬美元；深圳證券交易所為 253 億 8990 萬美元；新加坡交易所為 141 億 4320 萬美元；臺灣證券交易所為 26 億 190 萬美元；泰國證券交易所為 7 億 8800 萬美元。

(五)成交值與成交值成長率

本指標參採世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料，2009 年總成交值最高為上海證券交易所達 5 兆 616 億美元；其次依序為：深圳證券交易所約為 2 兆 7741 億美元；香港交易所約為 1 兆 5016 億美元；臺灣證券交易所約為 9051 億美元；新加坡交易所約為 2454 億美元；泰國證券交易所約為 1261 億美元。

另參採世界交易所聯盟（WFE）所公布成交值成長率的資料，若以當地幣別加以計算，成交值成長率最高為深圳證券交易所達 119.0%；其次依序為：上海證券交易所成交值成長率為 91.9%；臺灣

證券交易所成交值成長率為 14.0%；泰國證券交易所成交值成長率為 11.6%；新加坡交易所成交值成長率為-3.0%；香港交易所成交值成長率為-8.2%。

(六)股票週轉率

本指標參採世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料，以平均每月股票週轉率（每月成交值除以月底市值）乘以 12 以計算年度週轉率。依據 2009 年的統計資料，深圳證券交易所週轉率最高達 408.2%；其次依序為：上海證券交易所週轉率為 207.3%；臺灣證券交易所的股票週轉率為 168.1%；香港交易所週轉率為 66.9%；泰國證券交易所週轉率為 62.5%；新加坡交易所週轉率為 46.1%。

(七)本益比

本指標參採世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料，以全體股票市場的市值除以最近期市場全體公司的盈餘總和，計算該股票市場之本益比。依據 2009 年度的統計資料，臺灣證券交易所的本益比為 110.5，遠高於所有進行比較的證券交易所；其次為中國大陸的深圳證券交易所為 33.3 與上海證券交易所為 28.7；再其次為泰國證券交易所為 25.6；香港交易所與新加坡交易所則皆為 18.1。

(八)上市公司家數

本指標參採世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料，以 2009 年底總上市公司家數為評比依據，最高為香港交易所其上市公司家數達 1319 家；其次依序為：上海證券交易所 870 家；深圳證券交易所 830 家；新加坡交易所 773 家；臺灣證券交易所 755 家；泰國證券交易所 535 家。

(九)新上市公司家數與成長率

除了上市公司總家數外，新上市公司的家數與成長率更能代表該資本市場目前與未來的競爭力。新上市公司家數與成長率係參採世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料，依據 2009 年統計資料，臺灣證券交易所於 2009 年新上市家數為 36 家，相較於 2008 年的 31 家，成長 16.13%；香港交易所於 2009 年新上市家數為 73 家，相較於 2008 年的 49 家，成長 48.98%；新加坡交易所於 2009 年新上市家數為 25 家，相較於 2008 年的 43 家，成長-41.86%；泰國證券交易所於 2009 年新上市家數為 18 家，相較於 2008 年的 12 家，成長 50%；上海證券交易所於 2009 年新上市家數為 9 家，相較於 2008 年的 6 家，成長 50%；深圳證券交易所於 2009 年新上市家數為 90 家，相較於 2008 年的 71 家，成長 26.76%。

(十)市場交易集中度

本指標參採世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料，以市場中市值最大的前 5%公司市值，除以市場全體公司的總市值，代表市場交易的集中度。依據 2009 年統計資料，市場交易集中度由高至低依序為：香港交易所市場交易集中度為 71.5%；泰國證券交易所市場交易集中度為 68.8%；上海證券交易所市場交易集中度為 62.8%；臺灣證券交易所的市場交易集中度為 58.7%；新加坡交易所市場交易集中度為 44.7%；深圳證券交易所市場交易集中度為 34.9%。

綜上所述，將台灣、香港、新加坡、泰國以及中國大陸等證券市場，有關市場效率指標的評比結果以表 4-12 加以列示。

表 4-12：各國證券市場效率評比結果

項目 \ 地區	台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸	
					上海 證交所	深圳 證交所
在當地股票 市場籌資容 易度（分）	4.8	5.2	4.8	4.3	3.8	3.8
資本流動限 制（分）	3.8	6.5	5.9	4.4	3.3	3.3
股市發展程 度（%）	91.1	617.0	145.6	37.7	32.9	8.2
上市公司籌 資額（百萬 美元）	2,601.9	81,367.0	14,143.2	788.0	47,699.5	25,389.9
成交值（百 萬美元）	905,130.7	1,501,638.3	245,425.4	126,097.0	5,061,643.1	2,774,064.7
成交值成長 率（%） ⁴²	14.0	-8.2	-3.0	11.6	91.9	119.0
股票週轉率 （%）	168.1	66.9	46.1	62.5	207.3	408.2
本益比 ⁴³	110.5	18.1	18.1	25.6	28.7	33.3
上市公司家 數	755	1319	773	535	870	830
新上市公司 家數	36	73	25	18	9	90
新上市公司 家數成長率 （%）	16.13	48.98	-41.86	50.00	50.00	26.76
市場交易集 中度（%）	58.7	71.5	44.7	68.8	62.8	34.9

三、上市容易度

本大項參考本研究蒐集之上市標準，已蒐集對象之五個市場交易所上市條件排名（香港交易所、新加坡交易所、泰國交易所、上海證交所及、深圳證交所及台灣證交所以以上六所）所得之相對分數為總分。

⁴² 以當地幣別計算成長率。

⁴³ 本益比資料係取自 2009 年世界交易所聯盟（WFE）年報之統計資料，由於本益比資訊會因計算時點不同而產生相當程度的差異。考量該項統計數據與實務上的認知有所差異，本研究另以臺灣證券交易所編製之「世界主要證券市場比較（明細表）」最近期（2010 年 10 月）各證券交易所本益比資訊加以計算，相關評比結果請參見附錄二。

(一)上市門檻高低

依各交易所及其主管機關之相關規定，簡單分為上市標準是否多元化（提供有選擇性的財務需求條件），上市選擇是否多元化（具備創業板功能之市場），上市是否有股權分散標準，是否具備國際會計準則（GAAP 或 IFRS）之簽證查核機制，以上共 5 項，總分 10 分，評分結果如下：

表 4-13：上市門檻高低評分

項目 地區	上市標準 多元化 (40%)	上市選擇 多元化 (20%)	股權分散標準 (20%)	會計準則國際化 (10%)	每股最低 發行面額 (10%)	評分
台灣	有	無	20%	台灣會計審計準則	有	6
香港	有	有	25%	香港會計準則/IFRS	無	9
新加坡	有	有	25%	GAAP/IFRS	有	8
泰國	無	有	10~15%	泰國會計審計準則	有	4
上海證券 交易所	有	有	25%	中國會計審計準則	有	7
深圳證券 交易所	有	有	25%	中國之會計審計準則	有	7
得分標準	有：4 分	有：2 分	25%：1 分， 25%以下：2 分	GAAP 或 IFRS：1 分	無：1 分	

註 1：上市標準多元化，乃指各交易所主板市場是否提供彈性之上市財務標準（不含為特定事業提供之標準）。

註 2：上市選擇多元化，乃指主要交易市場（TWSE、HOSE、上海證交所）內是否具備二板或創業板等門檻較低的市場。

註 3：股權分散標準指最低對外公開發行股份之比率。

(二)上市規費高低

1. 上市之一次性之申請費及手續費：

評分以下列公式計算結果排序

交易所要求之主板初次上市費用/占初次上市最低資本額要求

最低上市費用占最低資本額要求比例越低者，評分越高，經計算所得之結果如下：

- 香港：15 萬港元/2 億港元=0.00075
- 新加坡：{5 萬新元+2 萬新元（手續費）}/8 千萬新元=0.000875

(由於新加坡無最低資本額要求，改以費用/市值比)

- 泰國： $\{15 \text{ 萬泰銖} + 5 \text{ 萬泰銖 (手續費)}\} / 3 \text{ 億泰銖} = 0.00067$
- 上海交易所：採上市總面額之萬分之三做為申請費
- 深圳交易所：A、B 股上市費用固定為 30,000 人民幣，3 萬人民幣 / 5000 萬人民幣 = 0.0006
- 台灣：50 萬新台幣 / 6 億新台幣 = 0.000833

上市之一次性之申請費及手續費排名依序為上海證交所、深圳證交所、泰國、香港、台灣、新加坡。

2. 年費：

其中香港、新加坡、泰國及中國大陸均有年費要求，依 2010 年 11 月 22 日即期匯率轉換為美金計價，各交易所收取之最低年費如下：

- 香港：14.5 萬港元，約美金 18698 元。
- 新加坡：2.5 萬新元（最低上市費用的 50%），約美金 19326 元。
- 泰國：7 萬泰銖，約美金 2320 元。
- 上海證券交易所：採依面額累進方式，最高 6000 人民幣（年費計算方式為面額之 10 萬分之一），約美金 900 元。
- 深圳證券交易所：年費最低 6000 人民幣，約美金 900 元。
- 台灣為 10 萬台幣，約美金 3200 元。

年費要求越低者排名越高，排名依序為中國大陸（上海證交所、深圳證交所）、泰國、台灣、香港、新加坡。

3. 總分：

上市規費高低的評分，以一次性費用及年費兩項排名分數（第一名評分為 6 分，第六名為 1 分）作為依據，得出排序分數，並利用公式 4-9 轉換為 10 分制，以表 4-14 加以列示：

表 4-14：上市規費高低（兩項費用綜合）評分

項目 地區	一次性費用 (比例)	年費 (USD)	一次性費 用評分	年費評分	排序分數	評分
台灣	0.000833	3200	2	3	3	4.6
香港	0.000750	18698	3	2	2	2.8
新加坡	0.000875	19326	1	1	1	1
泰國	0.000670	1735	4	4	4	6.4
上海證券 交易所	0.000300	900	6	6	6	10
深圳證券 交易所	0.000600	900	5	6	5	8.2

(三)上市時程

1. 申請前準備時程：為該交易所第一上市相關法令強制公司於申請上市前必須滿足之觀察期（包括輔導期等時間），不包括公司提出上市申請前之準備時間。
 2. 申請審查時程：為公司向上市主管機關提出上市申請至正式掛牌交易所需之時間。
- 以上述 2 項為評分依據，依排序分數（申請時間較短者為 6 分，申請時間最長者為 1 分），並轉換為評分分數：

表 4-15：上市時程

項目 地區	申請前準備時程	申請審查時程	排序分數	評分
台灣	6 個月	約 5-6 個月	3	4.6
香港	無強制規定	約 2-5 個月	5	8.2
新加坡	無強制規定	約 2-4 個月	6	10
泰國 ⁴⁴	無強制規定	約 9 個月	4	6.4
上海證券 交易所	原則上 3 個月 ⁴⁵ (非強制)	約 24 個月	1	1
深圳證券 交易所	3 個月	約 24 個月	1	1

⁴⁴由於泰國交易所沒有公布公司上市申請時程，此部分參考 CIMB group（馬來西亞外資公司）赴泰國上市申請（2009 年 12 月）至核准上市（2010 年 8 月）為止，共計 9 個月。

⁴⁵中國大陸於 2006 年取消上市公司需經過 1 年的上市輔導期，之後關於 IPO 上市輔導期的相關規定原則上是 3 個月，但非強制規定。

（四）上市容易度評比結果

表 4-16：各國證券市場上市容易度評比結果

地區 類別	台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸	
					上海 證交所	深圳 證交所
上市門檻 (60%)	6	9	8	4	7	7
上市規費 (10%)	4.6	2.8	1	6.4	10	8.2
上市時程 (30%)	4.6	8.2	10	6.4	1	1
總得分	5.44	8.14	7.90	4.96	5.50	5.32

貳、指標數據轉換

本研究所研擬的資本市場國際競爭力指標，其資料來源除了自行由各國證券交易所網站蒐集相關公布資料外，主要以目前國際組織定期性發布與資本市場相關的評比資料為依據。且所參考的評比資料包括世界經濟論壇（WEF）所編製全球競爭力指標、洛桑國際管理學院（IMD）的世界競爭力年報以及世界交易所聯盟（WFE）所公布的資料。其中參採世界經濟論壇（WEF）以及洛桑國際管理學院（IMD）的部分，皆屬於一般認為非量化的評比項目，如證券交易相關法規是否透明、有效且具獨立性？股東權利是否能夠充分履行？會計準則與查核是否能夠於企業適當地執行？在當地股票市場以發行股票籌資的容易度？相關法規對國際資本流動的限制？前述指標之評比依據則係參照世界經濟論壇與洛桑國際管理學院分別針對各國高階經理人進行問卷調查的結果，將非量化的評比項目加以量化比較。惟由於所參採的資料來源並非單一，各個評比機構的評分基準亦不一致，故必須經由適當的轉換，將指標的評分基準一致化。本研究擬使所有指標的得分範圍皆介於 1 分至 10 分，其中 10 分代表最高的競爭力，1

分代表最低的競爭力。

一、統計資料數值的轉換

本研究所編製資本市場國際競爭力指標，其中多項指標係參採世界交易所聯盟所公布的統計數值或由各國證券交易所公布的資料，為了將統計數值轉換成 1-10 分的得分範圍，故藉由以下的轉換公式（公式 4-6）進行轉換。

$$9 \times \frac{\text{特定證券市場數值} - \text{樣本群最小數值}}{\text{樣本群最大數值} - \text{樣本群最小數值}} + 1 \quad (\text{公式 4-6})$$

二、全球競爭力指標得分的轉換

世界經濟論壇（WEF）所編製全球競爭力指標，每個指標的得分係介於 1 至 7 分，故本研究藉由以下的轉換公式（公式 4-7），將原本 1-7 分的得分範圍轉換成 1-10 分。

$$(3X-1)/2 \quad (\text{公式 4-7})$$

X：全球競爭力指標的得分

三、世界競爭力年報得分的轉換

洛桑國際管理學院（IMD）的世界競爭力年報，其問卷資料的最終得分係介於 0 至 10 分，故本研究藉由以下的轉換公式（公式 4-8），將原本 0-10 分的得分範圍轉換成 1-10 分。

$$0.9Y+1 \quad (\text{公式 4-8})$$

Y：世界競爭力年報的得分

四、排序分數的轉換

本評比架構的部分指標係以所蒐集資料進行資本市場的排序，競爭力最高者給予 6 分，依序遞減，競爭力最低者給予 1 分，再藉由以下的轉換公式（公式 4-9）將 1 至 6 分的得分轉換為 1 至 10 分。

$$(9Z-4)/5 \quad (\text{公式 4-9})$$

Z：資本市場排序得分

參、資本市場國際競爭力指標評比結果

依據前述的轉換公式，將本研究所提出資本市場國際競爭力指標的所有評比資料皆轉換成 1-10 分的得分範圍，轉換後的得分彙整列示於表 4-17。另依據三大類指標的分類，分別計算各類別的平均得分，並彙整比較於表 4-18。

表 4-17：各國證券市場國際競爭力評比結果

類別項目 \ 地區		台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸	
						上海 證交所	深圳 證交所
法規環境 (20%)	證券交易法規(分)	7.3	7.6	8.2	6.7	6.1	6.1
	股東權益(分)	7.20	6.51	7.62	7.12	5.16	5.16
	會計準則及查核(分)	7.41	7.85	8.45	7.23	5.74	5.74
	平均(分)	7.30	7.32	8.09	7.02	5.67	5.67
市場效率 (60%)	在當地股票市場籌資容易度(分)	6.7	7.3	6.7	5.95	5.2	5.2
	資本流動限制(分)	5.2	9.25	8.35	6.1	4.45	4.45
	股市發展程度(%)	2.23	10.00	3.03	1.44	1.37	1.00
	上市公司籌資額(百萬美元)	1.20	10.00	2.49	1.00	6.24	3.75
	成交值(百萬美元)	2.42	3.51	1.22	1.00	10.00	5.83
	成交值成長率(%) ⁴⁶	2.57	1.00	1.37	2.40	8.08	10.00
	股票週轉率(%)	4.03	1.52	1.00	1.41	5.01	10.00
	本益比 ⁴⁷	10.00	1.00	1.00	1.73	2.03	2.48
	上市公司家數	3.53	10.00	3.73	1.00	4.85	4.39
	新上市公司家數	4.00	8.11	2.78	2.00	1.00	10.00
	新上市公司家數成長率(%)	6.68	9.90	1.00	10.00	10.00	7.72
	市場交易集中度(%)	6.85	10.00	3.41	9.34	7.86	1.00
	平均(分)	4.62	6.80	3.01	3.61	5.51	5.48
上市容易度 (20%)	上市門檻(分)(60%)	6	9	8	4	7	7
	上市規費(分)(10%)	4.6	2.8	1	6.4	10	8.2
	上市時程(分)(30%)	4.6	8.2	10	6.4	1	1
	加權平均(分)	5.44	8.14	7.90	4.96	5.50	5.32

⁴⁶ 以當地幣別計算成長率。

⁴⁷ 本益比資料係取自 2009 年世界交易所聯盟(WFE)年報之統計資料，由於本益比資訊會因計算時點不同而產生相當程度的差異。考量該項統計數據與實務上的認知有所差異，本研究另以臺灣證券交易所編製之「世界主要證券市場比較(明細表)」最近期(2010 年 10 月)各證券交易所本益比資訊加以計算，相關評比結果參見附錄二。

表 4-18：各國證券市場國際競爭力評比最終得分

類別 \ 地區	台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸	
					上海 證交所	深圳 證交所
法規環境 (20%)	7.30	7.32	8.09	7.02	5.67	5.67
市場效率 (60%)	4.62	6.80	3.01	3.61	5.51	5.48
上市容易度 (20%)	5.44	8.14	7.90	4.96	5.50	5.32
最終得分	5.32	7.17	5.00	4.56	5.54	5.49

第四節 台灣資本市場的優劣勢分析

由本研究建立的資本市場國際競爭力指標評比結果，台灣的資本市場整體評比結果，在 6 個資本市場中排名第 4 名，若以三大類評比指標來看，法規環境的第 1 名為新加坡，台灣排名第 3 名；市場效率的第 1 名為香港，台灣排名第 4 名；上市容易度的第 1 名為香港，台灣排名第 4 名。

若進一步分析台灣資本市場在各項指標中的排名，排名在前兩名者納入優勢項目，排名在後兩名者納入劣勢項目，可以歸納彙整如表 4-19。台灣的本益比在 6 個地區中最高，屬於最具優勢的項目⁴⁸。此外，在台灣股票市場籌資的容易度雖高，惟上市公司的籌資額偏低，顯示台灣資本市場的規模不夠大，較不利大型企業籌集資金。

若以本研究之評比結果針對其他 5 個地區進行分析，將排名第 1 名的指標列入優勢項目，排名位於最後 1 名的指標列入劣勢項目。並進一步依據各資本市場的優劣勢進行綜合分析，可以歸納整理各資本市場的競爭力如表 4-20。

⁴⁸本益比資料係取自 2009 年世界交易所聯盟 (WFE) 年報之統計資料，由於本益比資訊會因計算時點不同而產生相當程度的差異。尤其台灣證券市場屬於淺碟型的市場，相較於成熟市場股價波動幅度顯得特別大，受限於相關數據的取得，本項資訊僅係於本研究時點的研究結果，若以不同時點的數據資料加以計算，則台灣的本益比亦可能成為劣勢項目（參見附錄二）。

表 4-19：台灣資本市場優劣勢分析

優勢	劣勢	綜合分析
● 本益比最高，在 6 個資本市場中排名第 1 名⁴⁹。 ● 在法規環境方面，股東權利能夠充分履行。 ● 容易在股票市場籌集資金。	● 上市公司的籌資額偏低。 ● 上市公司家數少。 ● 新上市公司家數成長率低。 ● 上市門檻相對較高。 ● 上市時程相對較長。	在台灣股票市場籌資的容易度雖高，惟上市公司的籌資額偏低，顯示台灣資本市場的規模不夠大，較不利大型企業籌集資金。

資料來源：本研究整理

⁴⁹ 同前註。

表 4-20：其他資本市場優劣勢分析

地區		優勢	劣勢		綜合分析
香港		● 資本流動最自由。 ● 股市發展程度最高。 ● 在股票市場籌集資金最容易。 ● 上市公司的籌資額高。 ● 上市公司家數最多。 ● 市場交易集中度最高。 ● 上市門檻相對較低。	● 成交值成長率最低，去年（2009 年）為負成長。。 ● 本益比低。		香港為金融中心，股市發展程度高且資本流動自由。在香港股票市場籌資最容易且上市公司籌資額亦高，顯示香港資本市場規模大，能夠吸引大型企業赴港掛牌。
新加坡		● 證券交易相關法規最透明、有效且具獨立性。 ● 在法規環境方面，股東權利最能夠充分履行。 ● 會計準則與查核於企業最能適當地執行。 ● 上市時程短。	● 股票週轉率最低。 ● 新上市公司家數成長率最低，去年（2009 年）為負成長。 ● 本益比低。 ● 上市規費高。		新加坡的法規環境最完善，惟股票週轉率與本益比皆低，將難以吸引海外企業前往掛牌，競爭力恐下滑。
泰國		● 新上市公司家數成長率最高。	● 上市公司籌資額最低。 ● 成交值最低。 ● 上市公司家數最少。 ● 上市門檻較高。		泰國資本市場的規模小，雖新上市公司家數之成長率最高，惟其新上市家數亦少，故仍較缺乏競爭力。
中國大陸	上證	● 成交值最高。 ● 新上市公司家數成長率最高。 ● 上市規費低。	● 在法規環境方面，包括證券交易相關法規的透明、有效以及獨立性，與股東權利能否充分履行，以及會計準則與查核於企業能否適當地執行等，在所有評比地區中的表現最差。 ● 最不容易在股票市場籌集資金。 ● 資本流動限制最高。	● 新上市公司家數最少，去年（2009 年）僅有 9 家。 ● 上市時程長。	在法規環境方面仍有待改善，且資本流動限制高，惟市場規模大，成交值最高，仍具有競爭利基。
	深證	● 成交值成長率最大。 ● 股票週轉率最高。 ● 新上市公司家數最多，去年（2009 年）達 90 家。		● 股市發展程度最低。 ● 市場交易集中度最低。 ● 上市時程長。	雖資本流動限制高且法規環境方面仍有待改善，但股票週轉率高且成交值與其成長率皆高，新上市公司家數多，極具發展潛力。

資料來源：本研究整理

第五章 結論與建議

第一節 提升台灣資本市場國際競爭力之策略

由第四章所建置之資本市場評比架構針對台灣、香港、新加坡、泰國以及中國大陸五個地區 6 個交易所進行評比，其結果顯示台灣資本市場在面臨國際競爭下所暴露的問題。本章針對前述問題提出三大策略方向，並參採於 2010 年 9 月 30 日所召開「提升資本市場國際競爭力—從海外上市台商探討」座談會（會議紀錄請參見附錄），會中與會專家學者的意見，提出提升台灣資本市場國際競爭力的建議（參見圖 5-1）。

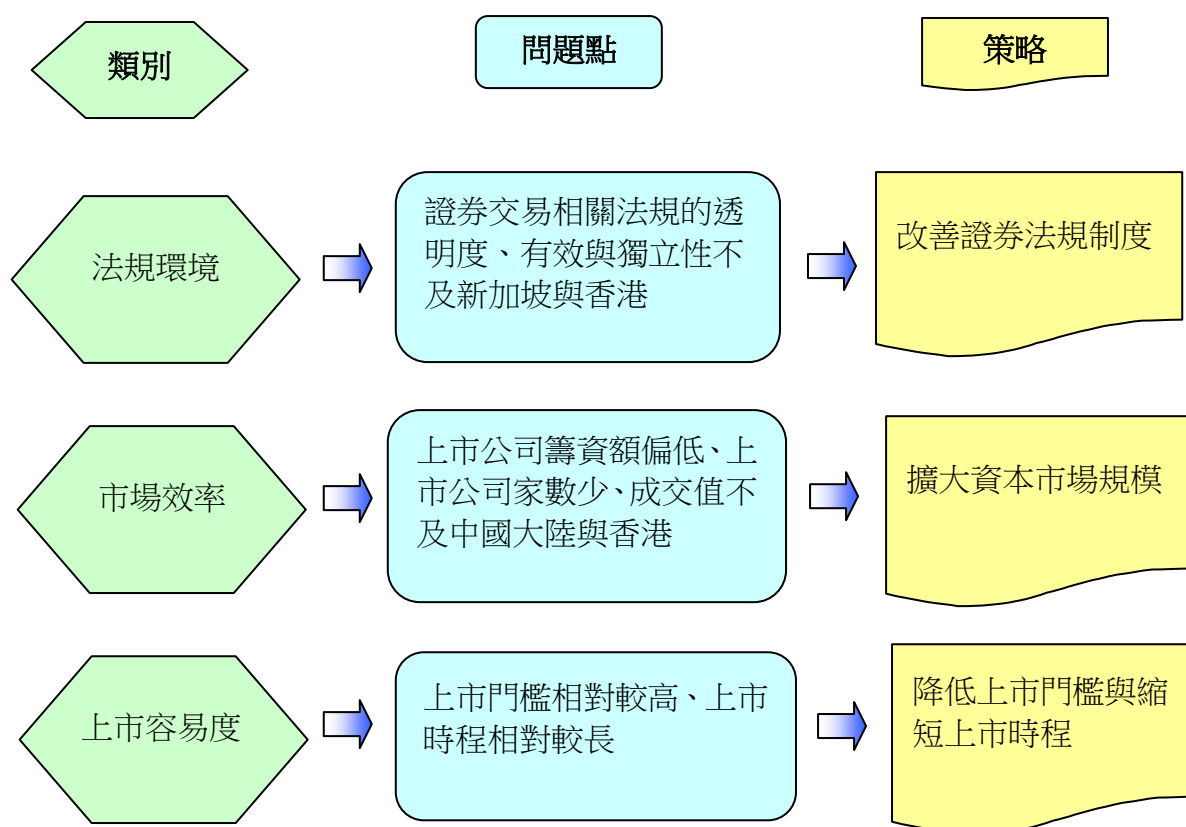


圖 5-1：提升台灣資本市場國際競爭力策略架構

壹、改善證券法規制度

一、整合資本市場法規

為建立完善有效的法規環境，世界各國陸續進行金融法規的整合，如英國於2000年制定「金融服務暨市場法」(Financial Services and Market Act 2000)，取代了先前所訂一系列監理金融業的法規，成為英國規範金融業的基本法。新加坡國會於2001年10月5日三讀通過新加坡金融管理局提出之證券暨期貨法 (Securities and Futures Act)，並於2002年底施行。該法係將新加坡原有之證券業法、期貨交易法、交易所法及公司法部分條文等，均併入該一全新法律中，以因應全球化、科技趨勢及創新發展。香港經由政府及監管機構逾十年時間草擬及制定，再參考外國經驗及諮詢業界意見後，最終立法而成的證券及期貨條例，將已往沿用多年的證券條例、證監會條例、公司法、交易及結算合併條例等綜合修訂，並於2003年4月1日正式生效。日本2006年將原有之證券交易法統整修正後更名為「金融商品交易法」(Financial Instruments and Exchange Law)，整合除銀行業與保險業以外所有的資本市場行業並於2007年開始施行。南韓則是在2007年7月3日通過「資本市場整合法」(Financial Investment Services and Capital Markets Act)，將「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司法」及「韓國證券期貨交易所法」六部法律整合為單一法律，各類業者執行相同特性的金融功能，皆以相同的法規監理，並於2009年2月4日施行。

金管會雖於2007年就已擬定「金融服務法」草案，其後更名為「金融服務業法」草案，惟爭議較大目前已暫時擱置。為建立資本市場有效的法規環境，建議參考亞洲鄰近等國針對資本市場相關法規的

整合，首先制定適合台灣的資本市場整合法。

二、放寬中國大陸企業來台上市的限制

依照目前外國企業來台上市的資格限制相關規定，須符合「台灣地區與大陸地區人民關係條例」相關規範，故大陸地區設立登記者，以及大陸地區人民、法人、團體或其他機構投資第三地區之公司，且直接或間接持有該第三地區公司股份或出資總額逾30%，或對該第三地區公司具有控制能力者，皆不得來台第一上市。

經檢視目前在臺灣證券交易所輔導中約 40 家生產基地在中國大陸的企業，屬於大型企業者不多，對發展台灣成為國際籌資中心的助益不大。反觀新加坡近年來非常積極爭取中國大陸企業赴新加坡掛牌，不僅派員親自去遊說、說明與協助外，其相關的規範亦配合調整。此外，由於中國大陸申請上市件數過多，且中國大陸資本市場法規制度尚處於發展期，法規變動幅度大，導致目前企業在中國大陸申請上市面臨漫長的審查期與輔導期以及法規變動的風險。不過，中國大陸監理機構因應未來申請上市的案件量增加，已開始導入香港的保薦人制度，以縮短上市審查的時間。因此，台灣應掌握目前在上市審查的效率以及法規制度環境相對成熟的優勢，積極吸引海外企業來台上市，建議可再進一步放寬中國大陸企業來台上市的限制，藉由中國大陸大型企業的掛牌提高台灣資本市場的競爭力。

三、取消每股票面金額 10 元之限制

依據國內現行規定，在台灣上市的公司必須發行面額新台幣 10 元的股票，但海外企業往往受限於公司所在地相關法令規範下，無法發行面額新台幣 10 元的股票，所以必須前往第三地設立控股公司，目前常見的設立地點包括開曼群島、百慕達群島或維京群島等。股東

通常採取以股換股的方式轉換成第三地控股公司的股票，其中可能產生因股權移轉須課徵資本利得稅的問題，加上對於公司的創始股東而言，當初的股票成本非常低，與上市前的股票市價或時價差距非常大，必須負擔的稅額恐將非常龐大，亦會影響大股東是否來台上市的決策。因此，建議取消國內股票面額 10 元的限制，或參酌目前實施無面額股票制度國家的發展經驗，如美國、日本、德國與法國等，引進無面額股票制度。

貳、擴大資本市場規模

一、發展成為全球高科技產業的籌資中心

台灣高科技產業向來極具國際競爭優勢，根據世界經濟論壇 (WEF) 2010~2011 年全球競爭力報告，台灣的產業聚落排名全球第 3，尤其在 IT 產業方面，擁有上、中、下游完整的產業鏈，可說是獨步全球。在台灣證券市場上市公司中，科技電子產業占總市值比重已達五成以上，占總成交值的比重亦達六成以上，且依據證券櫃檯買賣中心統計，高科技產業占上櫃總家數達 72%。此外，目前國際間具有發展潛力的中小型高科技事業多與我國高科技事業互為上、中、下游的合作夥伴，加上台灣資本市場的上市成本低、週轉率高以及交易活絡，皆有利中小型的高科技企業掛牌。因此，建議台灣可以發展成為全球高科技產業的籌資中心，建立台灣資本市場的特色，並與亞洲鄰近國家的資本市場有所區隔。

二、證券集中市場的整合

鑒於世界各國主要交易所因應全球化發展多以控股公司模式整合後，再進行跨國整合或策略聯盟，主管機關近年來亦規劃「證券暨

期貨周邊單位整合方案」，期能有效整合證券暨期貨周邊單位，降低市場交易成本。初階段先進行組織的整合，再進行功能性的整合，惟牽連範圍較廣所涉層面較複雜，推動過程並不順遂，目前幾乎停擺。

事實上，目前台灣證券集中市場分成上市與上櫃兩部分，分別由臺灣證券交易所與證券櫃檯買賣中心進行管理，惟國際組織於統計台灣集中市場資訊時，大多僅以臺灣證券交易所的資訊為統計依據，對台灣資本市場競爭力的評估有低估的情事。

因此，建議初步規劃應先進行集中市場的整合，將上櫃股票併入臺灣證券交易所第二板，整合後將使上市公司家數與市值規模擴大，有助增加交易所國際能見度，並提供企業更有效率的資本市場。櫃檯買賣中心則保留債券及興櫃市場業務，維持店頭買賣與議價交易的特色，解決目前定位不明的問題（併入上櫃股票的評比結果請參見附錄二）。

三、開放使用外幣掛牌交易

目前海外企業來台上市，僅能以新台幣進行掛牌交易，與鄰近的香港與新加坡等已經開放使用外幣進行交易的資本市場相較，國際化程度相對不足。為加速與國際接軌、擴大台灣資本市場規模以及吸引外資進入國內資本市場，建議允許海外企業使用外幣交易掛牌，對於提升我國資本市場的形象以及爭取海外企業來台上市方面都有幫助。

四、聯合區域發展

台灣以電子業為上市的重要族群，上海股市以金融業與大型國企股為主，香港以金融業為主，在 ECFA 簽訂後，兩岸三地產業分工的合作必定會繼續加強。因此，應該聯合區域的發展，尤其是兩岸三地可進行跨市場交流合作，將兩岸三地重要的 ETF 以及大型龍頭股相

互掛牌，讓各證券市場的群聚效應更加明顯，且因兩岸三地語言文化互通、產業結構互補以及投資人結構相似，投資人對彼此的市場與商品都有極大的興趣，故若能進一步合作相信對我國資本市場的發展相當有助益。

參、降低上市門檻與縮短上市時程

一、採用多元化的上市標準

目前台灣的上市標準主要分成一般企業與高科技企業兩類，此與國際市場的規定不同，國際上通常採取多元化的上市標準。如鄰近的香港、新加坡，以及採取大陸法系的德國與日本也將上市標準大幅鬆綁，採用多元化的上市標準，亦即在規模與獲利能力間進行取捨。目前台灣的上市條件採用資本額的標準，建議可參考國際主要市場相關規範，兼採市值的標準，市價則可以藉由興櫃市場獲得客觀資訊。若僅從獲利能力來思考，將阻礙部分具發展潛力或重大影響力的企業來台上市。因此，建議獲利能力的條件，應該輔以營業收入或現金流量加以配套思考，而非單以獲利能力的多寡進行篩選。

二、縮短上市時程

依照臺灣證券交易所的上市程序，外國企業來台申請第一上市，須先申報輔導或興櫃掛牌滿六個月，始能向臺灣證券交易所申請上市，若參酌近來外國企業來台申請上市的時程估算，自向臺灣證券交易所提出上市申請至股票正式上市買賣約須半年左右的時間。因此，若不計申報輔導或興櫃掛牌前的準備時間，外國企業至少需花費一年左右的時間始能於臺灣證券交易所掛牌買賣。相較於鄰近的新加坡與香港約須六至九個月的時間，在上市時程方面明顯缺乏競爭力，對有

迫切籌資需要的外國公司將失去吸引力。因此，應將申請上市時程再予以縮短並與鄰近地區資本市場相當，以提升台灣資本市場的競爭力。

第二節 總結

本研究經由探討台商在海外上市的現況，以及分析海外台商主要掛牌市場相關制度，並參酌國際主要競爭力指標的編製，建構資本市場國際競爭力指標，據以進行台灣、香港、新加坡、泰國以及中國大陸資本市場競爭力的評比，最後根據評比結果提出提升台灣資本市場國際競爭力的策略。將本研究所獲得的重要結論與建議，加以彙整臚列於下：

- 一、目前台商於海外上市的家數共計 123 家，半數選擇於香港交易所掛牌，其次分別為新加坡與泰國。其中以電子工業為最多數，海外掛牌的時點集中於 2005 年至 2007 年。目前在海外上市的台商股票，除極少數外，絕大多數的台商股票交易情形非常冷清，甚至幾無交易量，顯然無法受到當地投資人的青睞。
- 二、早期赴海外上市的台商屬於勞力密集產業，選擇掛牌的地點集中於香港以及泰國；近期赴海外上市的台商集中於電子工業，選擇掛牌的地點集中於香港與新加坡，且中國大陸掛牌比率增加，泰國則明顯下滑。若以海外上市地點分析，赴香港上市的台商偏向大型企業，且注重中國大陸內需市場，或其產業別屬於金融服務、通訊、地產等；赴新加坡上市的台商偏向中小型企業，傾向於亞洲或全球布局，且超過半數的台商屬於電子工業；赴泰國上市的台商屬於早期赴海外上市的一群，其產業特性多為勞力密集產業；赴中國大陸上市的台商著重中國大陸的內銷市場，產業型

態大多與民生需求有關；在越南上市的台商通常已經在當地投資設廠，掛牌的產業集中於與建設或營造相關的產業。

三、當時台商赴海外上市的背景與原因，主要包括國內勞工與土地成本相對較高、台股本益比下降、大陸投資限制、外匯管制、稅負考量、上市條件限制、因產業特性在台發展受到限制或考量產業鏈完整性等因素以及為了拓展海外的市場、提升公司的形象與知名度、購併海外其他企業、吸引當地優秀人才以及降低匯率風險等考量赴海外上市。

四、探討近幾年台商在海內外的上市情形，發現海外上市熱潮趨緩、多家台商自海外掛牌市場下市以及海外企業回台上市方興未艾等現象。

五、金融海嘯造成資金轉移至各新興市場國家，在亞洲區幾個資本市場，特別是市場國際化程度高，法規架構完整，經濟表現亮眼，以及稅制具有競爭力的國家特別具有吸引力。台商主要掛牌的亞洲資本市場，包括香港、新加坡、中國大陸與泰國，正是熱門的籌資地點，特別是東南亞各國具備強勁經濟成長力之國家如泰國及越南，紛紛開放允許外資所擁有之企業赴該國上市，東南亞國家除了經濟成長率表現亮眼外，也具備優勢的年輕人口結構，資本市場具有開發潛能。

六、香港交易所將發展重點目標放在加強與中國大陸內地市場進行更緊密的結合。除了香港交易所上市科與上海交易所公司管理部將共同設立「定期交流機制」，還包括接受中國大陸內地企業來港上市，可適用內地之會計及審計準則，降低內地企業赴港上市所需負擔之成本。上海與香港交易所之間也已展開了市場行情合作計劃，就交易所買賣基金及其他產品的發展交流經驗，並互派

行政人員前往對方的交易所接受培訓，與中國大陸內地其他交易所的合作，可為交易所開發新產品以及第二上市掛牌帶來更多機會。

- 七、本研究經由評估企業上市需求，以及參考主要國際機構對於市場競爭力之評鑑指標，提出資本市場國際競爭力指標評比架構，分成法規環境、市場效率以及上市容易度等三大類別，並建構相關的評比指標。
- 八、由本研究所建立的資本市場國際競爭力指標評比結果，台灣의資本市場整體評比結果，在 6 個資本市場中排名第 4 名，若以三大類評比指標來看，法規環境的第 1 名為新加坡，台灣排名第 3 名；市場效率的第 1 名為香港，台灣排名第 4 名；上市容易度的第 1 名為香港，台灣排名第 4 名。
- 九、台灣的本益比在 6 個地區中最高，屬於最具優勢的項目。此外，在台灣股票市場籌資的容易度雖高，惟上市公司的籌資額偏低，顯示台灣資本市場的規模不夠大，較不利大型企業籌集資金。
- 十、針對評比結果所顯露的台灣資本市場問題，提出相關建議並彙整於表 5-1。

表 5-1：台灣資本市場問題與策略建議

評比類別	問題	策略方向	建議
法規環境	證券交易相關法規的透明度、有效與獨立性不及新加坡與香港	改善證券法規制度	● 整合資本市場法規 ● 放寬中國大陸企業來台上市的限制 ● 取消每股票面金額 10 元之限制
市場效率	上市公司籌資額偏低、上市公司家數少、成交值不及中國大陸與香港	擴大資本市場規模	● 發展成為全球高科技產業的籌資中心 ● 證券集中市場的整合 ● 開放使用外幣掛牌交易 ● 聯合區域發展
上市容易度	上市門檻相對較高、上市時程相對較長	降低上市門檻與縮短上市時程	● 採用多元化的上市標準 ● 縮短上市時程

資料來源：本研究整理

十一、兩岸經濟協議（ECFA）於今年（2010 年）6 月 29 日簽署，並於 9 月 12 日正式生效，受到兩岸及世界各國的肯定，其實質經濟效益包括跨國企業紛紛來台投資並成立研發中心、帶動外資來台投資的意願以及提高外商來台籌資之興趣⁵⁰。雖相較於銀行及保險業，中國大陸對證券業的開放範圍較小，惟經由本研究的探討，台灣資本市場相較於鄰近地區，對於吸引海外台商以及外國高科技企業仍具有比較優勢。因此，我國證券業未來在經營海外台商業務以及外國高科技企業業務領域，仍具有一展長才的機會。長期觀之，台灣資本市場規模擴大，競爭力提升後，證券市場的所有參與者皆將受益。

⁵⁰ 參考蕭副總統出席 2010「資本市場論壇」--以「後 ECFA 時代台灣經濟之展望」為題發表專題演說。

此外，本研究所提出之資本市場國際競爭力評比架構，除依據國際組織定期性所發布的統計數值進行量化比較外，針對非量化項目的部份，如法規環境面、籌資容易度等，則採取目前國際組織已針對該非量化項目所進行的問卷結果，將非量化項目轉換為可供比較的數值。至於其他與資本市場國際競爭力有關的非量化項目，如承銷商的籌資能力、各交易所前瞻性的策略等，由於無法蒐集到合理的量化資訊，除另以問卷調查方式外，恐難客觀合理地進行量化比較，故暫時無法納入本評比架構。另由於本研究聚焦於證券市場部分，有關影響投資環境的競爭力項目，如勞力與資源的取得等，所涵蓋範圍甚廣，短時間內亦無法列入本次評比架構，以上影響資本市場國際競爭力的項目或可做為後續進一步研究的參考方向。

參考資料

一、中文部分

「中華民國證券暨期貨市場重要指標」，行政院金融監督管理委員會編印。

經濟部投資審議委員會委託中華經濟研究院編撰「2007年赴中國大陸投資事業營運狀況調查分析報告」，2007年12月。

沈中華、王偉芳，「香港上市與台灣上市上櫃的比較」，證券櫃檯月刊第116期，2006年2月。

沈中華、譚家典，「企業赴海外上市之動機、地點選擇及效益之探討(以台商為例)」，國立政治大學商學院經營管理碩士學位論文，2008年1月。

林修葳、何佳、黃維喬、王文字、劉憶如，「從台商海外上市看台灣資本市場國際化」專題研究報告，2007年1月。

馬黛、黃仲涵，「台商赴海外上市之決定因素——香港、新加坡、泰國、越南及大陸之實證」，國立中山大學財務管理研究所碩士論文，2008年6月。

「後 ECFA 時代台灣經濟之展望」，蕭副總統出席 2010「資本市場論壇」演講稿。

孫兆慧，「台灣工業升級探討」

<http://www.chinatide.org.tw/study/Report/30.pdf>

「香港證券市場相關制度」，臺灣證券交易所彙編，

<http://libsvr.sfi.org.tw/torica97web/download/HongKong99.pdf>

二、英文部分

The Global Competitiveness Report 2009–2010, World Economic Forum, 2009.

The Global Competitiveness Report 2010–2011, World Economic Forum, 2010.

World Federation of Exchanges Annual Report, World Federation of Exchanges, 2004-2009.

Vietnam Development Repot, World Bank, 2009.

IMD 2010 World Competitiveness Yearbook, International Business School, 2010.

Vietnam's Capital Market Update, Vietnam Finance Review, 2010,
<http://www.vfr.vn/industry-report/vietnam-s-capital-market-update.html>

Vietnam Listing Rules, Allen Arthur Robinson, 2009,
2010 Xinhua-Dow Jones International Financial Center Development Index:

http://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/meth_info/Xinhua_Overview.pdf

Economy Survey of Singapore(2Q10) Media Briefing, 2010,
[http://app.mti.gov.sg/data/article/22581/doc/2Q10%20QES%20Key%20messages%20\(10%20August\).pdf](http://app.mti.gov.sg/data/article/22581/doc/2Q10%20QES%20Key%20messages%20(10%20August).pdf)

三、網站部分

Accounting and Corporate Regulatory Authority :

http://www.acra.gov.sg/About_ACRA/?indexar=1

臺灣證券交易所網站：<http://www.twse.com.tw>

財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站：

<http://www.otc.org.tw/ch/index.php>

香港交易所網站：<http://www.hkex.com.hk>

新加坡交易所網站：<http://www.sgx.com>

泰國證券交易所網站：<http://www.set.or.th>

泰國證管會網站：<http://www.sec.or.th>

上海證券交易所網站：<http://www.sse.com.cn>

深圳證券交易所：<http://www.szse.cn>

胡志明市證券交易所網站：<http://www.hsx.vn>

河內證券交易所網站：<http://en.hnx.vn>

印尼證券交易所網站：<http://www.idx.co.id>

約翰尼斯堡證券交易所網站：<http://www.jse.co.za>

菲律賓證券交易所網站：<http://www.pse.org.ph>

東京證券交易所網站：<http://www.tse.or.jp/>

Nasdaq 網站：<http://www.nasdaq.com>

全球台商服務網：<http://twbusiness.nat.gov.tw>

智經研究中心：http://www.bauhinia.org/tchi_publications.htm

附錄一：「提升資本市場國際競爭力—從海外上市台商探討」 座談會會議紀錄

記錄：簡淑芬、游聖貞

時間：99 年 9 月 30 日(星期四)下午二時三十分

地點：本會會議室(台北市南海路三號九樓)

主席：丁董事長克華

出席：政治大學金融學系朱教授浩民、淡江大學財務金融學系林教授
蒼祥、行政院金融監督管理委員會證券期貨局簡副組長宏明、
臺灣證券交易所股份有限公司謝副理耀銳、財團法人中華民國
證券櫃檯買賣中心李經理愛玲、中華民國證券商業同業公會林
首席副秘書長英哲、寶來證券投資信託股份有限公司劉總經理
宗聖、群益證券股份有限公司葉副總經理秀惠

列席：中華民國證券商業同業公會、陳總經理惟龍、葉處長淑玲、簡
副研究員淑芬、游副研究員聖貞

壹、主席致詞(略)

貳、背景說明(略)

參、討論題綱

議題一：海外上市台商的特徵為何？選擇上市地點的考量因素為何？

議題二：台商海外上市的背景與原因為何？前述背景與原因是否仍存
在並阻礙台商回台上市的決定？

議題三：如何量化資本市場的國際競爭力以進行國際間的評比，納入
評比的指標應包括哪幾類？

議題四：如何提升我國資本市場的國際競爭力？

肆、與會人員發言摘要

● 葉副總經理秀惠

- 一、檢視台灣資本市場的競爭優勢，並考量市場的供需，讓有籌資需要的潛力公司可以進入台灣資本市場，是最值得深思的議題。如 20 幾年前，李國鼎先生推動科技事業在台發展，具體落實成立新竹科學園區，並力促設立科技事業上市的規範。主管機關也改變以往推動績優公司上市的想法，設立第三類股（也就是目前的科技事業）申請上市標準，讓未來有發展前景且有籌資需要，但是目前獲利表現不佳的公司得以掛牌上市。經由前述連串的政策措施，才得以促成科技事業在台灣蓬勃發展。
- 二、2008 年起的開放措施，鼓勵目前在海外投資的台商得以回台上市，是相當令人振奮的政策。尤其在前幾年許多台商陸續出走赴海外上市的情形下，如何利用台灣資本市場的競爭利基，吸引這些企業回來顯得更加重要。
- 三、事實上八、九年前在大陸發展的台商，基於情感上仍希望獲得台灣方面的協助，自從 2008 年正式開放後，政府陸續在稅以及投資限額兩方面的鬆綁，確實對許多赴海外投資或上市的台商具有相當大的誘因，並積極策劃回台上市，其大部分的想法是希望借重台灣的資本市場，往大陸市場發展。
- 四、證券交易法的兩大目的，一是發展國民經濟、二是保障投資。所以站在中介機構的立場，不僅在承銷的業務考量，上市過程中的輔導仍要兼顧投資人的保護。對於推薦公司上市後的監督機制亦相當重要，以本公司而言，若要監督在美國營運的公司確實比較困難，但是若針對華東地區則較可以掌控。所以券商推薦上市

後，後續的保薦期兩年才是對投資人真正的保障。在目前的時點，應善加利用台灣耕耘 20 幾年的金融證券板塊，結合律師與會計師等，拓展其服務的對象，運用服務台灣上市公司累積 20 幾年的實務經驗於海外回台上市的公司，再替投資人把關，創造更好的投資機會。

五、從經濟發展來看，吸引不同產業的族群來台上市，可以刺激國內中小型企業的發展。例如最近一家在新加坡上市的養雞公司，其養雞場在馬來西亞。而台灣的農業也具有利基，引進不同的產業族群，可以帶動國內發行公司在經營型態的突破，如生技或健康事業的發展。總之，要讓來台上市的公司放心，且對投資人亦有相當的保障，讓誠信經營、內部控制優良的公司來台上市。尤其，5 月 19 日通過海外企業來台內控自評的實施，確實為對投資人保護的良好機制。

六、吸引海外企業來台上市的制度設計，首重吸引具誠信基礎的公司，其次為健全的內部控制，第三為產業未來的發展，第四才是獲利的部分，其比重應審慎安排才能對台灣資本市場產生最好的發展，並對其中的小障礙加以排除，將台灣資本市場的競爭利基重新啟動。

- 劉總經理宗聖

一、自 2000 年以來，全世界的資本市場包括交易所與 IPO 等等產生很大的轉變，事實上對許多地區或國家而言是相當正面的發展，例如交易所的上市、交易所間的策略聯盟、歐美等地電子化等。台灣資本市場自 2000 年以來，由於政策的因素面臨內有推力、外有拉力的情況，導致企業赴海外上市或者對回台的決策躊躇不

前。過去由政策導致企業的移民潮，在這一波有些企業回來，事實上僅是讓原本不應該出走的企業回台，尤其是當初受限於 40% 大陸投資限制而出走的公司。所以第一波的海外回台上市除了滿足投資人的期待外，是修正過去政策曲解的自然結果，讓原本不應該出走的企業回台上市。下一階段則為商業的考量，上市是資本形成與永續發展，接下來的企業究竟是要赴海外上市或者留在台灣上市，海外企業不論是有根、無根、紅籌、陸資或外資等，這關係到區域競爭平台亦即市場競爭力的問題。企業可以到美國發行 ADR，但是費用很高；GDR 事實上不適合一般散戶，往往淪為套利交易的平台；新加坡交易所的條件很寬鬆但是次級市場很小；香港費用也很高，雖然國際化，但是當地投資人對台灣企業的特色不熟悉。香港交易所積極推動海外第一上市到香港，中國提出 CDR，香港提出 HDR，全世界的交易平台都在爭取最優質的企業。從市場機制觀之，嚴格來說台灣目前不論是市值、週轉率、成交量，過去 10 年是節節敗退。台灣過去的市值約在第 13、14 名，成交量在前十大，但是現在前述兩項排名都退步到第 17、18 名，所以台灣目前是處於要急起直追的階段。

二、若將回台上市的階段以「生老病死」的生命循環週期來看，目前大家還是最重視生小孩的階段。老的舊的如掛牌之後是否有 Market Making 或流動量提供者(Liquidity Provider)；「病」的如之前的摸黑交易、資訊不對稱與投資人保護，以及最後的退出機制、下市等整個 life cycle 都需要完整的重新思考。目前台灣不論是初級市場或次級市場，散戶或是機構法人，大家還是最重視漲停天數或溢價情況，大量的熱錢追逐相對少的籌碼，因為目前回台掛牌的 TDR，除康師傅與旺旺外，其他的規模都不大。

三、不論是台商、陸資或外資來台發行 TDR，能否形成像英國 AIM (Alternative Investment Market)，事實上 AIM 的發展對中小型企業而言，已經凌駕倫敦交易所主板的發展。目前 TDR 每天的成交量遠遠超過權證與 ETF，但是三項商品合計的交易量占全體交易量以 1200-1500 億估算仍未達 1%。因此，這個板塊能否群聚化，是否能夠像權證或 ETF 提供足夠的流動性，都會影響未來的發展。台股今年相對亞洲其他地區相對強勢，未來不論是海外企業來台第一上市或發行 TDR，甚至是本土企業申請上市的家數應該不會少，如今年以來申請上市的家數，境外的有 60 家占 90%，通過 IPO 僅有 3 家，台灣未來的本益比、週轉率、流動性會愈來愈好，惟有限的資金追逐有限的籌碼，未來如何形成一個有效的平台應審慎思考。總之，過去的桎梏逐步解除，進入完全競爭的階段，應重新思考定位以及國際競爭力的問題。

- 林首席副秘書長英哲

- 一、企業上市的目的主要是為了籌集資金以發展產業，選擇上市地點主要考量本身的條件、海外業務發展方向、資本市場的本益比與流動性等，對資金的使用是否受到限制是最重要的考量。如過去對資金投資大陸的限制，確實是台商赴海外上市的重要決定因素。
- 二、在海外上市台商的特徵方面，依據統計資料顯示，目前台商赴香港上市的家數最多，主要是因香港資本市場融資能力很強、國際機構較多可以吸引國際資金、可以提高公司品牌知名度以及香港的法制規範、市場的透明度以及企業的管理能力等，最重要的原因是大陸已是全球最大的市場之一，但過去對企業投資大陸有許

多限制，因此企業選擇與大陸鄰近的香港上市，不僅有助於拓展大陸市場，進一步可以避開投資大陸的限制，此亦為台商赴香港掛牌的主要原因。若以目前赴海外上市的台商產業結構來看，可以發現台商會依據本身產業的需求不同而選擇不同的地點掛牌，如到香港掛牌的台商產業以電子產業為主；新加坡亦是以電子產業為主，其餘如紡織業與生技業；泰國為傳統產業；印尼為紡織業與傢俱業；越南則以建材業為主。若由赴海外上市台商的背景來看，約有 25% 的母公司在台上市，75% 為無根的台商。

三、當初迫使台商赴海外上市的背景與原因是否仍存在方面：近二年來主管機關推動海外企業回台上市，確實簡化很多程序也放寬很多條件，但台灣的資本市場仍面臨許多問題。目前面臨的是區域的競爭，以台灣鄰近的國家來比較，包括日本、韓國、香港與新加坡。事實上，香港、新加坡已將證券與期貨整合並大幅放寬業務規範，積極爭取國際機構到香港經營以發展成國際金融中心；韓國將市場上所有投資行為的法規加以整合，將六項法律廢除，重新研擬整併成一項新法律，即資本市場整合法，促使其業者能夠成為完整的投資銀行；日本亦作大幅度的改革制定金融商品交易法，將金融商品的交易行為一致化，不論在哪一個機構銷售，只要相同的金融商品規範都一致；與鄰近地區相比唯只有台灣尚未對法規進行根本大幅度的改革。故最近 10 年來台灣資本市場的規模沒有明顯的成長，台灣資本市場的中介機構競爭力亦未提升太多。以統計資料來看，台灣證券市場的總市值從第 16 名下滑到第 21 名；成交金額由第 11 名下滑到第 14 名，所以相對上整體證券市場的資金動能出現趨緩的現象。

四、提升我國資本市場的競爭力建議：

- (一)推動興利性的市場改革：將台灣資本市場發展成特定業務的金融中心，目前可以考慮資產管理業務，大幅放寬相關法規，期發展成資產管理金融中心。
- (二)台灣可以發展成為全球高科技產業的籌資中心：不同的產業要在門當戶對的市場中掛牌才能獲得最大的效益，如香港上市的企業偏好大型企業，尤其以金融與地產為主；中國大陸市場亦多為大型企業，以內需與大型國有企業為主；新加坡以中小型企業為主；台灣則以高科技電子業與製造業為主。目前國際間具有發展潛力的中小型高科技事業多與我國高科技事業互為上、中、下游的合作夥伴，且台灣資本市場的上市成本低、週轉率高以及交易活絡，皆有利中小型的高科技企業掛牌。
- (三)聯合區域的發展，尤其是兩岸三地可以跨市場交流合作：台灣以電子業為上市的重要族群，上海股市以金融業與採掘業為主，香港以金融業為主，所以在 ECFA 簽訂後，兩岸三地產業分工的合作必定會繼續加強。因此，可以將兩岸三地重要的 ETF 以及大型龍頭股相互掛牌，讓各證券市場的群聚效應更加明顯，且因兩岸三地語言文化互通、產業結構互補以及投資人結構相似，投資人對彼此的市場與商品都有極大的興趣，故若能進一步合作相信對我國資本市場的發展相當有助益。

- 謝副理耀銳

- 一、自從 2008 年 3 月政府開放在外國註冊公司可以回台上市後，證交所也訂定有關外國公司上市的相關法令，並至東南亞地區的國

家，包括越南、泰國、新加坡，以及中國大陸等進行推動。在舉辦座談會的過程中，據已在當地上市的台商表示，其當初選擇赴海外上市的原因，主係因在國內資本市場以及國內市場發展受到限制，其次為上下游產業的外移，第三則為營運成本的考量，在當地落地生根進而在當地上市，其優點是可以提高知名度且在當地需要的資金可以在當地募集。經過證交所的陸續推動後，許多台商樂見政府的開放政策，也表示回台上市的意願。由此可知，當初迫使台商赴海外上市的原因確實已經不存在。

二、在推動海外企業來台上市的過程中，證交所感受到不僅作為國內公司的啟蒙也要創造資本市場國際的需求，讓台灣資本市場更加國際化。有關於資本市場國際競爭力的量化方面，國際間通常以市值、成交量、上市公司家數、IPO 籌資金額、本益比等做為量化評比的項目。

- 李經理愛玲

一、櫃買中心的目標是成為亞太高科技與創新產業的籌資平台，其對象除了國內的企業外，外國企業也很重要，其中外國企業除了今天探討的重點--台商外，也包括華商與其他的外國企業。

二、早期到海外掛牌的台商不外乎下列幾項特徵，一是主要生產據點在海外，進而選擇在當地掛牌，如在中國大陸或泰國掛牌的公司；二是雖然主要生產據點不在當地，可是考量主要市場或人員招募的需求，而選擇在當地掛牌，如在 NASDAQ 掛牌的高科技公司主要為提高其知名度。因此，若能將台灣或櫃買市場塑造成高科技公司群聚的市場，則可以吸引同類的公司回台上市。

三、不可諱言當初台商赴海外上市的主要原因之一，為對大陸投資的

限制，現在相關投資限額已由 40%放寬至 60%，設立營運總部則不設限，如此一來是否當初出走的公司即會回台上市？事實上尚有一些問題亟待解決。依據台商表示，雖然政策的開放對企業本身已無限制，但是對大股東仍有影響。從兩方面來看，一是從大陸方面，當初台商赴大陸投資可能採取由個人股東到境外設立公司再赴大陸投資，或直接由個人股東赴大陸投資。台商若要以外國企業回台上市，依照有關規範，大陸企業不能直接回台上市，必須於海外設立控股公司再申請回台上市，其中涉及股權移轉的問題。大陸於 2009 年發布第 59 號文以及第 698 號文，對大陸的台商影響很重大，因為在重組架構移轉股權的過程中，大陸會確認股東在境外是否有應申報而未申報的所得，台商大股東將權衡回台的效益與付出的成本，作為是否回台的考量。另從台灣方面，個人大股東面臨的亦是稅的問題，因為早期個人股東赴海外投資從台灣攜帶的資本並不多，現在回來將面臨個人境外的綜合所得稅與贈與稅的問題。自從台灣實施最低稅負制後，海外所得必須納入，造成大股東面臨繳納大筆綜合所得稅的困擾。另外因個人投資大陸有 8000 萬的限制，所以赴大陸投資的股東通常會進行股權的規劃，其中即會牽涉贈與稅的問題。

四、至於華商的部分，同樣也會面臨稅的問題。外國企業在來台上市前必須先進行組織架構重組，很多國家在組織架構重組的階段都會產生稅負的問題，例如新加坡或美國的公司申請來台上市，都會面臨大股東個人稅負的問題。此外，華商的註冊地國當地的法令規定與台灣差異很大，如美國的公司常會發行特別股、Warrant 或 Option 等且比例都很大，甚至可以高達轉換後稀釋股權的六、七成，而目前台灣因考量股東權益，限制具轉換性質的認股權不

得超過 15%。因為各地的法律環境差異很大，所以承銷商與會計師必須花費很多時間讓華商或外國企業了解台灣的法令，必須設法將台灣的證券交易法或相關的法令制定於公司章程或相關的作業規則內。前述與保護國內股東權益的規範雖然都是必要的，但確實會影響外國企業來台上市，至於是否會造成障礙，仍須視外國企業主事者的考量。不過基本上還是希望吸引優質的企業來台上市，而非僅追求掛牌家數的增加。

- 五、要提升資本市場的國際競爭力不僅須重「量」也要重「質」，國際間的評比通常用市值、家數、IPO 的金額、SPO 的金額等一些數值加以比較，個人認為除了量化的指標外，質的評比也很重要。如目前國內進行上市櫃公司的公司治理評量，其重視的是公司治理制度的評量，惟制度的評量與實際公司治理落實的結果沒有絕對的關係，故建議應進行全面性的公司治理評鑑。公司治理的落實若能在國內形成風氣，則對資本市場的發展將會有助益。
- 六、目前外國企業來台上市，只能用新台幣進行交易，也讓很多外國企業認為不方便。很多國際市場如鄰近的香港與新加坡等，都已經開放使用美元甚至新幣、港幣或日幣等進行交易，所以是否允許外國企業使用外幣交易掛牌，對於提升我國資本市場的形象以及爭取外國企業來台上市方面都有幫助。

- 林教授蒼祥

- 一、今天的建議包括政策的鬆綁與相關配套兩大項。近來的政策鬆綁，對於成立國際金融中心有很大的助益，尤其在投資的上限與資金使用限制的鬆綁。目前可以看到的是十幾家 TDR 的掛牌，但是下一階段將面臨的是第一上市的情形，現在於證交所

申請輔導的公司已有五十幾家，其中約有 40 家是以中國大陸作為生產基地。所以目前必須思考現階段的鬆綁措施，對於發展台灣成為籌資中心的目標是否已足夠？建議針對以下兩項政策加以鬆綁：

- (一) 對大陸投資上限的放寬：雖然在台設立營運總部已不受限，但是對於台灣本土對外投資淨值 60 % 的限制，相信不久的將來便會再度面臨瓶頸，故建議對大陸投資的上限，經由最近兩年的管理經驗，建議應該進一步提高。
- (二) 鬆綁政府對於陸資入台以及大陸股東的限制：檢視目前在證交所輔導中約 40 家生產基地在大陸的企業，大型的企業不多，對發展台灣成為國際籌資中心的助益不大。新加坡非常積極爭取中國企業到星掛牌，不僅派員親自去遊說、說明與協助外，其相關的規範亦配合調整。台灣應該爭取在大陸當地的大型企業，如阿里巴巴到台灣掛牌，故建議應鬆綁大陸企業來台上市的限制。此外，有關陸資入台的部分，事實上蕭副總統在 2008 年 4 月的博鰲論壇已提出，不過鬆綁的腳步太慢。

二、對於相關的配套措施提出兩項建議：

- (一) 上市審查標準的修改：目前台灣的上市標準主要包括四項構面，實際上分成一般企業與高科技企業兩類，此與國際市場的規定不同，國際上常採取多元化的上市標準。如鄰近的香港、新加坡，以及採取大陸法系的德國與日本也將上市標準大幅鬆綁，採用多元化的上市標準，亦即在規模與獲利能力間進行取捨。目前台灣的上市條件採用資本額的標準，是否能在法令上從寬解釋，採取市值的標準，可

以藉由興櫃市場獲得該項資訊。若僅從獲利能力來思考，則一些大型企業根本無法來台上市，如美國華納兄弟，其成立數十年的期間僅有兩年獲利，但是其為重要的文化創意產業。所以建議獲利能力的條件，應該輔以營業收入或現金流量加以配套思考，而非單以獲利能力的多寡進行篩選。

(二)有關面額 10 元規定的鬆綁：最近櫃買中心針對承銷商與會計師所進行的一項問卷調查，有高達 89%的人認為面額 10 元的規定確實會引發稅務問題，也會影響大股東是否回台上市的決策，同時造成擬製性財務報表的問題。非但在大陸的公司受限於兩岸人民關係條例必須前往第三地設立控股公司，就如在美國的公司也會因為面額 10 元的規定必須前往第三地設立控股公司，通常前往透明度差的免稅天堂設立，如此一來反而不利投資人的保護。

- 丁董事長克華

關於每股面額 10 元的規定，主要是因為我國投資人有比價的習慣，所以一直無法開放 10 元以下的面額，如果要開放這點，可以用另外一個交易板統一管理，也讓投資人不至於混淆。關於開放大陸企業來台上市，主要考量到兩岸人民關係條例，但是優良的陸企來台第二上市，現階段是比較可以考慮的作法。

- 朱教授浩民

一、台灣成立亞太籌資中心或資本市場中心相關議題，已經討論多時，實際成效並不理想，要建立台灣成為亞太區的某種中心有困難度，論自由度台灣不及香港，論發展潛力也不及上海。當然

目標本身是很有意義，但目前在引導大陸及海外台商回台上市這部分比較能有實際功效。

二、觀察以往台商投資的情況，中小型台商在大陸銀行甚至是台灣，有融資的困難，因此需要上市來取得營運資金，過去上市會優先考慮大陸市場的主板，其次是深圳中小企業板或香港、新加坡市場，最後才會考慮台灣。現在由於政策上出現變化，或許台商會有不同的考量，但是台商還是希望能在大陸在地化，選擇還是會以中國大陸主板市場為優先，其次是深圳創業板，創業板對於大陸台商具有相當的吸引力，會影響到台商回台掛牌的意願。現在台灣已經取消了一些資金使用的限制，但是還是有限額和稅務方面的問題，未來應該可以逐步放寬。考量一些實際情況，如台商在大陸註冊，但想回台掛牌，衍生出一些監理問題，這點需要台灣和大陸的監理機關就上市公司監理合作，以及資訊交流，這方面是探討台商回台上市的大前提，其他部分還包括法規的差異及匯率管制，這不是台灣單方面就可以解決的，是兩岸未來協商要克服的地方。

三、有關台灣資本市場競爭力的問題，主管機關及底下各相關單位已經盡相當大努力，但是許多政策牽涉到更高層的問題，包括資金進出的問題、稅賦問題等，牽涉到央行和財政部，並非單獨由金管會、證交所或 OTC 能獨力改善，或許需要一個更高層跨部會整合的小組，可以共同檢視各國際機構評比的項目，全面性來檢討。同時，我們也必須檢討台灣資本市場自由化要開放到何種程度，自由度是否要開放到如同香港或新加坡，香港產業並非以製造業為主，而是以金融業為主體，各地區經濟體系和金融市場不同，台灣製造業或各產業所占的比重為多少，開放對這些產業的

影響，可以會同經濟部及央行來討論。

四、最後提到兩岸金融商品互相掛牌，目前 ETF 是比較合適的商品，但是寶來的 A50 至今也尚未掛牌，A50 是目前間接投資大陸最適當的商品，在商品推出的腳步上可能要加快。很多金融商品是台灣在多年前就已經發展的，在現階段直接投資中國市場有困難的情況下，個人認為可以發展如上證股價指數期貨，讓台灣的期貨市場領先大陸的現貨，很多方案的推動就是在「要不要做」的一念之間，大方向確定後，就可以積極朝目標前進，這些也需要政府更高層次和跨部會的整合。

- 劉總經理宗聖

基本上去年 11 月 16 日我們已經申請核可，但是因為法規要交叉比對，並且全面性公告，針對 ETF 這個產品兩邊主管機關還需要一些程序時間，這部分暫時還沒有對特定產品有後續回應。在今年年初我們也申請 QFII 額度，額度的限制也會影響我們將來發行的規模，這同時也是現在香港遇到的問題，當業者申請額度不足時，就需要用其他工具來間接持有 A 股現貨，中國 A 股 ETF 海外發行的額度最終還是受限於 QFII 的限額，日本的熊貓 ETF 也是類似於封閉型基金，規模不能擴大。香港現在以 2823 A50ETF 來看，今年的折溢價有 10 % 以上，在 QFII 額度有限的情況下，有大量的需求會讓它的價格偏低，投資人沒有辦法真正拿到 A 股還是必須用這種方式去投資，2823 現在規模約港幣 500 億，香港投資 A 股相關基金有 10 檔以上，規模也超過台幣 3000 億，市場相當大。

- 葉副總經理秀惠

海外企業來台上市首先會考慮必須要付出多大成本，台灣資本市

場法規的透明度很高。就我接洽的案例來看，業者是台灣企業，但在中國設點，也希望能在大陸掛牌，但是最後內部經過討論還是決定回來台灣櫃買中心掛牌，原因就是經過該企業內部分析，在法規、稅賦環境等整體環境的透明度台灣都優於大陸，不會出現隱藏成本。2008年到現在確實台灣有很多資本市場的法規開放，對大陸政策也更明確，但是大陸市場的法規和透明度環境也逐漸改善，我們要以更嚴謹的態度來面對挑戰，同時海外公司來台上市也可以帶動台灣許多商業行為的繁榮，為市場創造更多利基。

● 林首席副秘書長英哲

- 一、以個人過去服務主管機關的經驗，的確有很多問題不是單一主管機關能夠改變，個人想補充關於第三個議題有關資本市場量化評比部分，假設該指標是供我們國內企業作為上市櫃的參考，理所當然國內指標的評比可以委託證基會製作，進行研究並蒐集資料，提供企業大眾參考。若是能做到世界性的評比資料，也可以由證基會和國際一些知名評比機構相互合作。
- 二、指標的部分應該要包括如同議題說明所述，參考 WEF「全球競爭力報告」，該報告共有 12 項指標，其中第八項為「金融市場成熟度」，內容包括效率及信賴度兩大類，「金融市場成熟度」一共有九項指標，包括成熟度、證券市場籌資難易度、金融市場融資難易度、資金投資的限制、投資人保護等等，可以做為我們建立指標的參考，至於量化部分，剛剛很多先進也提到資本市場中有很多部分是無法量化的，有很多世界知名的評鑑機構，對於無法量化的部分，都是採取問卷調查，透過問卷調查來做比較分析，也可以設計一些指標，發行問卷給國內外機構投資人進行調查，

慢慢可以建立一些量化的基礎。

- 謝副理耀銳

有關量化國際資本市場競爭力，我們同仁也蒐集到 WFE 世界交易所聯盟，定期對會員之交易所進行評比，共有八個指標，包括市值、成交值和成交值週轉率、成交量和成交量週轉率、上市公司家數和新上市/下市家數、IPO 籌資金額、本益比、市值占 GDP 比率、股利率，這八個指標都可以量化，提供給各位做參考。

- 李經理愛玲

剛剛幾位先進提到要建立資本市場競爭力必須要有跨部會的小組，剛好在今年行政院也由經建會作為統合機構，討論如何將台灣建立為亞太高科技與創新產業投資基地，並將這目標列為重點計畫，也討論到台灣往這方面進行會遇到何種困難，包括林教授提到的有關面額 10 元的問題，我們董事長在會議中也提出。這個會議與會單位包括陸委會、經濟部、證交所、櫃買中心還有很多相關機構，提出的意見都由主管機關金管會彙總交由經建會參考，大部分剛剛先進提出的問題，證期局也已經提出意見，後續我們和證交所在執行上遇到的問題，關於稅和資金流動性的問題，我們能著力的不多，其他有關於相關法令上的問題，在能力所及的部分我們會配合調整。

- 陳總經理惟龍

一、這幾年來我們資本市場發展趨緩，從 2008-2009 年金融風暴，至今年第三季，上市公司市值和家數還是不見起色，去年年底到現在，外資淨匯入也只有 50 億美元，外資持有上市公司的市值也維持在 29% 左右，並沒有明顯提高。

二、我國證券市場在市場透明度、交易流動性、外匯鬆綁、資金管制等基礎工作做的不差，但是外資淨匯入還是沒有鉅幅增加，我們在與亞洲鄰近的資本市場如香港、新加坡、韓國之間的競爭，市場必須要突圍，台灣要發展一個具有競爭力的特殊產業，有特殊產業群聚搭配市場的基礎建設才有意義。目前兩岸關係和緩，在政治上的風險已經降低，有利於我們市場競爭，未來這一兩年會是資本市場突破的關鍵。

● 簡副組長宏明

一、過去幾年台灣就已經出現上市櫃家數下滑的狀況，主管機關也意識到這個問題，也針對這個問題做出一些探討，這幾年我們觀察到兩個現象，第一個現象是過去我們因為對大陸有資金用途投資的限制，影響台商回台掛牌的意願，台商企業都是全球佈局，資金限制對於台商佈局會造成問題。第二個現象是，投資人投資的資金也是無國界，好的企業往外掛牌，投資人的資金也會跟著往外投資，造成資金外流。直到 2008 年出現契機，兩岸關係的經貿環境已經改善，我們也放寬相關規範，加上我們國內市場週轉率高，科技事業集中度高的一些特色，能產生群聚效應，掛牌成本也低，所以我們將推動海外企業來台上市列為推動重點，一方面希望好的公司來台，二方面也希望國內優質企業能留在國內上市，讓國內資本市場更活絡，吸引投資人資金回流，形成資本市場的良性循環，提升資本市場國際競爭力。

二、剛剛各位先進有一些指教，如葉副總提到證交法第一條「為發展國民經濟，並保障投資」，一直是主管機關的政策目標，海外企業來台上市，我們希望它的獲利要有一定表現，台灣上市公司其

實每年發的股利也很高，吸引好的公司掛牌，並且把獲利回饋給股東，這樣對國民經濟的發展是有幫助的，投資人也比較願意拿資金來投資，推升股價，企業募資成本也會降低，成為良性循環。保障投資也是我們很注重的問題，最近我們也進行證券交易法的修法，對海外企業來台上市也要準用證券交易法相關規定，但是同時也要爭取時效，提升我們證券市場競爭力。在強化公司內控方面，我們要求海外企業來台補辦公開發行前也要比照國內企業，須經會計師內控專審建立有效的內部控制制度。在推動公司治理評鑑方面，除了國內企業以外也希望未來能包含海外企業。

三、劉總經理提到公司「生老病死」的階段，「生」我們希望好的公司來台，「病」剛剛有提到摸黑交易，最近 TDR 交易比較熱絡，我們國人對於 TDR 評價比較高，在台灣發行 TDR 的週轉率和成交量遠高於該個股在原始掛牌市場的表現，根據外電引述一名重量級台商發言，在台灣掛牌等於是取得進入大陸市場的通行證，而且在台灣我們又提供比較高的價格，更能吸引優質外國企業掛牌，TDR 資訊問題我們也會陸續來處理，除了避免摸黑交易，也要顧及投資人投資的權利和財務調度考量。

四、林副秘書長提到有關中介機構競爭力的問題，目前金管會相關單位研議中，另林副秘書長建議推動高科技產業籌資中心，希望證交所和 OTC 除了吸引好的高科技公司來台上市外，亦能積極輔導國內科技公司在台上市。

五、關於林教授提到兩岸三地的掛牌，目前海外企業來台上市有考量到多元化的上市標準，國內上市標準多元化這點是可以檢討，但原則上還是希望是好的公司，能賺錢並回饋給股東，這是我們比較重視的面向。

六、爭取大陸企業掛牌，剛剛朱教授提到，大陸大規模的企業都是在當地註冊，牽涉到很多包括政治、安全性，以及敏感性產業的問題，這部分需要和各部會溝通，目前不是在大陸註冊登記的企業，只要陸資持股不超過 30%，原則上可以同意上市，但超過 30%的可能要專案專審。至於 TDR 只要不是在大陸登記設立，只要在我們核定的主要市場上市的公司，我們相信這些市場當地的監理，也歡迎來台發行 TDR。

七、開放面額 10 元的議題，當初在開放海外企業來台上市，證交所就已經提出類似意見，後來 OTC 也有提出，但是為了顧及稅務及財報一致性的問題，導致欲上市公司到第三地註冊，還必須支付大筆律師和會計師費用，但是開放面額 10 元牽涉到投資人適應問題，已請證交所和 OTC 對投資人和證券商做問卷調查，調查市場反應，確保投資人不會出現適應不良的問題，專板的構想也列入一併考量。

● 丁董事長克華

總結各位長官和先進們的看法，本次座談會可以歸納出幾點結論：

- 一、提升資本市場競爭力最重要是要整合國內各部會，做跨部會的研議，依照 OTC 李經理的資訊，目前經建會也已經發起類似的小組，跨部會整合也能避免政策之間的互相矛盾，提升市場的競爭力。
- 二、台灣應該形成一個專門特殊，具有競爭力的產業，如高科技、生化科技、太陽能之類，特殊產業未來可以產生群聚效應，吸引好的公司，產生引導投資人和其他優質公司的作用。

- 三、ECFA 簽訂後配合營利事業所得稅降至 17%，一連串政策帶動下，很多外國公司和投資人，包括日本、韓國、越南、新加坡等國，都想透過台灣進入到大陸市場，想要到台灣來尋求合作，台商在中國大陸共有 7 萬多家，如果有百分之一能回來上市，就能成立一家新的交易所，加上外商華商公司，整個市場規模很龐大，我們應該充分利用外商想透過台灣做為大陸市場平台的興趣，積極擴大市場規模。
- 四、台灣跟中國、香港、新加坡等國都應該就市場監理來相互合作，讓外商來台掛牌成本上能降低，資訊傳遞能夠透過官方或交易所等半官方機構，更有效率也更能保障投資人，避免摸黑交易。
- 五、未來台灣跟大陸在中期和中長期相互開放是一種趨勢，市場開放要持續，如果大陸企業在海外經我們核可的市場第一上市，就可以考慮讓他們來台第二上市。
- 六、強化中介機構競爭力在整個資本市場發展上十分重要，在證券商、投信、期貨業、信託及保險整體金融業體制的加強，甚至包括到律師及會計師參與的部分，進行整體金融業法規的整合與改進。在法規變動之際，也要同時考量投資人保護。

附錄二：台灣證券市場納入證券櫃檯買賣中心上櫃股票 評比結果

壹、調整說明

因本研究聚焦於台商選擇掛牌市場的議題，由前文的分析，目前台商赴海外上市的地點主要包括香港、新加坡、泰國與中國大陸等市場，且台商選擇掛牌市場的考量除整體證券市場環境、法規環境外，證券交易所的制度設計與效益亦是考量的重點。因此，本研究所提出之評比架構除包括整體法規環境面的評比外，尚包括相當比例的指標項目屬於證券交易所本身的競爭條件。在台灣證券市場以臺灣證券交易所為評比對象；香港以香港交易所為評比對象；新加坡以新加坡交易所為評比對象；泰國以泰國證券交易所為評比對象；中國大陸因上海證券交易所與深圳證券交易所之規模皆相當龐大，故分別進行評比。期能藉由本評比架構之評比結果，作為台商選擇掛牌交易所的參考，以及主管機關吸引台商來台上市的策略規劃方向。

惟考量台灣證券市場的特性，證券櫃檯買賣中心的上櫃股票在台灣證券市場亦占有舉足輕重的地位，相關的數據未納入評比對台灣證券市場的競爭力亦有低估之疑慮。因此，配合本研究第五章將上櫃股票納入臺灣證券交易所二板市場的建議，重新設算將證券櫃檯買賣中心之上櫃股票併入臺灣證券交易所後之相關評比結果。

此外，由於本益比資訊會因計算時點不同而產生相當程度的差異，尤其台灣證券市場屬於淺碟型的市場，相較於成熟市場股價波動幅度顯得特別大，資料選取時點的不同可能產生相當程度的差異。前文之評比架構有關本益比資料係取自 2009 年世界交易所聯盟(WFE)年報之統計資料，考量該項統計數據與實務上的認知有所差異，本研

究另以臺灣證券交易所編製之「世界主要證券市場比較（明細表）」最近期（2010 年 10 月）各證券交易所本益比資訊進行調整。

貳、調整項目

將證券櫃檯買賣中心之上櫃股票併入台灣證券市場計算基礎時，將影響下列指標項目：

一、股市發展程度

股市發展程度係以股票市場市值占該經濟體 GDP 的比重作為評比依據，由原先僅計算臺灣證券交易所上市股票市值，納入證券櫃檯買賣上櫃股票市值加以計算，調整後的數值由原先的 91.1%提高至 97.3%。

二、上市公司籌資額

上市公司籌資額係以證券交易所全體上市公司由初級市場總籌資金額為評比依據，其數值包括新上市公司 IPO 的金額以及已上市公司的籌資總額，由原先僅計算臺灣證券交易所的數值，納入上櫃公司於 2009 年由初級市場籌資的總金額約 13 億 800 萬美元後，總籌資額由原先 26 億 190 萬美元提高至 39 億 1000 萬美元。

三、成交值與成交值成長率

2009 年臺灣證券交易所股票總成交值約為 9051 億美元，加入 2009 年上櫃股票總成交值約為 1637 億美元後，成交值提高為 1 兆 688 億美元；成交值成長率則由原先 14%提高為 18.1%。

四、股票週轉率

股票週轉率係以平均每月股票週轉率（每月成交值除以月底市值）乘以 12 以計算年度週轉率，2009 年臺灣證券交易所上市股票的週轉率為 168.1%，納入上櫃股票後週轉率提高為 193.4%。

五、本益比

本益比資訊若改採臺灣證券交易所編製之「世界主要證券市場比較（明細表）」最近期（2010 年 10 月）各證券交易所本益比資訊，則臺灣證券交易所的本益比為 14.63；香港交易所為 16.58；新加坡交易所為 12.69；泰國證券交易所為 15.4；上海證券交易所為 22.61；深圳證券交易所為 44.47。若納入證券櫃檯買賣中心上櫃股票部分，則台灣本益比提高為 15.21。

六、上市公司家數

上市公司家數係以 2009 年底總上市公司家數為評比依據，臺灣證券交易所為 755 家，加計上櫃公司家數 546 家後，提高至 1301 家。

七、新上市公司家數與成長率

臺灣證券交易所於 2009 年之新上市家數共計 36 家，加計 2009 年之新上櫃公司 22 家⁵¹後，新上市家數提高至 58 家，惟新上市公司家數成長率由原先的 16.13%下降為 5.45%。

八、市場交易集中度

市場交易集中度係以市場中市值最大的前 5%公司市值，除以市場全體公司的總市值，原先僅計算臺灣證券交易所的市場交易集中度

⁵¹ 參考證券櫃檯買賣中心所公布之資料，惟管理股票不計入新上櫃公司家數。

為 58.7%，納入上櫃股票後提高至 63.05%。

九、上市門檻高低

在上市門檻高低部分，若將上櫃股票納入臺灣證券交易所的二板市場，則有助於臺灣證券交易所上市選擇的多元化，降低上市的門檻，本指標項目將由原先的 6 分提高為 8 分。

參、調整後評比結果

經由前述的調整，包括將上櫃股票納入台灣證券市場計算，以及本益比資訊改採 2010 年 10 月份的最近期資訊後，將本評比架構（表 4-10）、各國證券市場效率評比結果（表 4-12）、上市門檻高低評分（表 4-13）、各國證券市場上市容易度評比結果（表 4-16）、各國證券市場國際競爭力評比結果（表 4-17）以及各國證券市場國際競爭力評比最終得分（表 4-18）調整如下列各表。

表 4-10：資本市場國際競爭力指標評比架構（併入上櫃股票）

類別	指標	說明	主要資料來源
法規環境 (20%)	證券交易法規	確認特定地區之證券交易相關法規是否透明有效且具獨立性，不受到外力（如產業或政府）的影響。	WEF
	股東權益	股東權利是否能夠充分履行。	IMD
	會計準則及查核	會計準則與查核是否能夠於企業適當地執行。	IMD
市場效率 (60%)	在當地股票市場籌資容易度	經由發行股份自證券市場籌措資金的難易度	WEF
	資本流動限制	調查當地政府對於資金流入與流出，是否以法令高度管控或並未立法限制。	WEF
	股市發展程度	股票市場市值占 GDP 的比重	WFE
	上市公司籌資額	上市公司於 2009 年總籌資金額	WFE
	成交值	2009 年成交值	WFE
	成交值成長率	2009 年相對於 2008 年的成交值成長率	WFE
	股票週轉率	2009 年底成交值週轉率	WFE
	本益比	2010 年 10 月份資訊	臺灣證券交易所
	上市公司家數	截至 2009 年底上市總家數	WFE
	新上市公司家數	2009 年新上市公司家數	WFE
	新上市公司家數成長率	2009 年相對於 2008 年新上市公司家數成長率	WFE
	市場交易集中度	以市場中市值最大的前 5% 的公司市值，除以市場上全部公司的市值。	WFE
上市容易度 (20%)	上市門檻高低 (60%)	根據上市門檻（最低資本額及財務要求高低、有無次級市場）	本研究蒐集
	上市規費高低 (10%)	有無上市規費要求，金額高低	本研究蒐集
	上市時程 (30%)	申請前準備時程與上市審查時程	本研究蒐集

註：有關資料來源係參採 WFE 的部分，由於 WFE 的資料僅包括臺灣證券交易所的統計數據，故有關證券櫃檯買賣中心上櫃股票市場的部分另參採證券櫃檯買賣中心網站以及行政院金融監督管理委員會編印「中華民國證券暨期貨市場重要指標」。

表 4-12：各國證券市場效率評比結果（併入上櫃股票）

項目 \ 地區	台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸	
					上海證交所	深圳證交所
在當地股票市場籌資容易度（分）	4.8	5.2	4.8	4.3	3.8	3.8
資本流動限制（分）	3.8	6.5	5.9	4.4	3.3	3.3
股市發展程度（%）	97.3	617.0	145.6	37.7	32.9	8.2
上市公司籌資額（百萬美元）	3910.0	81,367.0	14,143.2	788.0	47,699.5	25,389.9
成交值（百萬美元）	1,068,849.5	1,501,638.3	245,425.4	126,097.0	5,061,643.1	2,774,064.7
成交值成長率（%） ⁵²	18.1	-8.2	-3.0	11.6	91.9	119.0
股票週轉率（%）	193.4	66.9	46.1	62.5	207.3	408.2
本益比	15.21	16.58	12.69	15.40	22.61	44.47
上市公司家數	1301	1319	773	535	870	830
新上市公司家數	58	73	25	18	9	90
新上市公司家數成長率（%）	5.45	48.98	-41.86	50.00	50.00	26.76
市場交易集中度（%）	63.05	71.5	44.7	68.8	62.8	34.9

註 1：台灣的部分納入證券櫃檯買賣中心上櫃股票市場的數據。

註 2：有關資料來源係參採 WFE 的部分，由於 WFE 的資料僅包括臺灣證券交易所的統計數據，故有關證券櫃檯買賣中心上櫃股票市場的部分另參採證券櫃檯買賣中心以及行政院金融監督管理委員會編印「中華民國證券暨期貨市場重要指標」。

⁵² 以當地幣別計算成長率。

表 4-13：上市門檻高低評分（併入上櫃股票）

項目 地區	上市標準 多元化 (40%)	上市選擇 多元化 (20%)	股權分散標準 (20%)	會計準則國際化 (10%)	每股最低 發行面額 (10%)	評分
台灣	有	有	20%	台灣會計審計準則	有	8
香港	有	有	25%	香港會計準則/IFRS	無	9
新加坡	有	有	25%	GAAP/IFRS	有	8
泰國	無	有	10~15%	泰國會計審計準則	有	4
上海證券 交易所	有	有	25%	中國會計審計準則	有	7
深圳證券 交易所	有	有	25%	中國之會計審計準則	有	7
得分標準	有：4 分	有：2 分	25%：1 分， 25%以下：2 分	GAAP 或 IFRS：1 分	無：1 分	

註 1：上市標準多元化，乃指各交易所主板市場是否提供彈性之上市財務標準（不含為特定事業提供之標準）。

註 2：上市選擇多元化，乃指主要交易市場（TWSE、HOSE、上海證交所）內是否具備二板或創業板等門檻較低的市場。

註 3：股權分散標準指最低對外公開發行股份之比率。

表 4-16：各國證券市場上市容易度評比結果（併入上櫃股票）

類別 地區	台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸	
					上海 證交所	深圳 證交所
上市門檻 (60%)	8	9	8	4	7	7
上市規費 (10%)	4.6	2.8	1	6.4	10	8.2
上市時程 (30%)	4.6	8.2	10	6.4	1	1
總得分	6.64	8.14	7.9	4.96	5.50	5.32

表 4-17：各國證券市場國際競爭力評比結果（併入上櫃股票）

類別項目 \ 地區		台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸	
						上海 證交所	深圳 證交所
法規環境 (20%)	證券交易法規（分）	7.3	7.6	8.2	6.7	6.1	6.1
	股東權益（分）	7.20	6.51	7.62	7.12	5.16	5.16
	會計準則及查核（分）	7.41	7.85	8.45	7.23	5.74	5.74
	平均（分）	7.30	7.32	8.09	7.02	5.67	5.67
市場效率 (60%)	在當地股票市場籌資容易度（分）	6.7	7.3	6.7	5.95	5.2	5.2
	資本流動限制（分）	5.2	9.25	8.35	6.1	4.45	4.45
	股市發展程度（%）	2.32	10.00	3.03	1.44	1.37	1.00
	上市公司籌資額（百萬美元）	1.35	10.00	2.49	1.00	6.24	3.75
	成交值（百萬美元）	2.72	3.51	1.22	1.00	10.00	5.83
	成交值成長率（%） ⁵³	2.86	1.00	1.37	2.40	8.08	10.00
	股票週轉率（%）	4.66	1.52	1.00	1.41	5.01	10.00
	本益比	1.71	2.10	1.00	1.77	3.81	10.00
	上市公司家數	9.79	10.00	3.73	1.00	4.85	4.39
	新上市公司家數	6.44	8.11	2.78	2.00	1.00	10.00
	新上市公司家數成長率（%）	5.64	9.90	1.00	10.00	10.00	7.72
	市場交易集中度（%）	7.92	10.00	3.41	9.34	7.86	1.00
	平均（分）	4.78	6.89	3.01	3.62	5.65	6.11
上市容易度 (20%)	上市門檻（分）(60%)	8	9	8	4	7	7
	上市規費（分）(10%)	4.6	2.8	1	6.4	10	8.2
	上市時程（分）(30%)	4.6	8.2	10	6.4	1	1
	加權平均（分）	6.64	8.14	7.9	4.96	5.50	5.32

註：台灣的部分納入證券櫃檯買賣中心上櫃股票市場的數據。

⁵³ 以當地幣別計算成長率。

表 4-18：各國證券市場國際競爭力評比最終得分（併入上櫃股票）

類別 \ 地區	台灣	香港	新加坡	泰國	中國大陸	
					上海 證交所	深圳 證交所
法規環境（20%）	7.30	7.32	8.09	7.02	5.67	5.67
市場效率（60%）	4.78	6.89	3.01	3.62	5.65	6.11
上市容易度（20%）	6.64	8.14	7.90	4.96	5.50	5.32
最終得分	5.65	7.23	5.00	4.57	5.63	5.86

註：台灣的部分納入證券櫃檯買賣中心上櫃股票市場的數據。

肆、評比結果分析

本益比改採 2010 年 10 月份資訊後，台灣的本益比由原先的第 1 名下跌至第 5 名，且納入上櫃股票市場後，市場效率類別得分由 4.62 分提高至 4.78 分，除新上市公司家數成長率下降外，其餘指標項目（包括股市發展程度、上市公司籌資額、成交值與成長率、股票週轉率、本益比、上市公司家數、新上市公司家數以及市場交易集中度等）皆提高，惟市場效率仍維持第 4 名。在上市容易度方面，因納入上櫃股票掛牌標準，有助於臺灣證券交易所上市選擇的多元化，上市門檻降低，上市門檻得分提高，使上市容易度由原先的 5.44 分提高至 6.64 分，名次由原先的第 4 名提高至第 3 名。最終得分則由 5.32 分提高至 5.65 分，整體排名由原先第 4 名進步至第 3 名。