



延伸臺商競爭力的最佳選擇 —外國企業來臺上市

文●張明杰 富蘭德林證券股份有限公司首席經濟學家

為因應臺灣資本市場逐步邁向國際化發展並滿足投資人多元化投資需求，行政院於2008年3月5日通過「推動海外企業來臺掛牌123計畫」；同年5月行政院金融監督管理委員會核備臺灣證券交易所及中華民國櫃檯買賣中心上市櫃審查準則及作業程序修正條文，外國企業及臺商在國外設立的公司，只要符合相關條件皆可來臺申請上市櫃及登錄興櫃。由於初期申請來臺掛牌外國公司註冊地多設在英屬開曼群島，因此係以「KY」加上中文名稱作為掛牌外國公司簡稱，其後為因應來臺外國公司地區多元化，而於2012年1月2日起，將簡稱改以「F」開頭。2016年6月27日為因應上市櫃商品種類日趨多元，並方便辨認上市櫃有價證券屬性，修正證券簡稱命名原則，第一上市櫃公司簡稱變更為中文名稱加註冊地

簡稱。2010年5月18日安恩科技（KY-IML）成為首家來臺掛牌上市的外國公司，第一家上櫃外國公司則是同年6月24日於櫃買中心掛牌上櫃的安瑞科技（KY-Array）。剛開放外國公司來臺上市櫃初期，F公司的股價表現的確令人驚豔；宸鴻科技及美食達人掛牌首日分別大漲約130%及138%，IC設計公司的譜瑞首日漲幅雖僅四成不到，但十多個交易日後卻以485元歷史天價超越國內IC設計公司龍頭聯發科股價。

一、開放外國企業來臺第一上市櫃的天時地利與人和

（一）臺商是外國企業來臺上市的最大潛在客群與支持者

1987年7月起政府解除外匯管制允許企業對外投資，復於1990年1月正式公

佈「對大陸地區間接投資或技術合作管理辦法」後；「先南向再西進、先傳產後高科技」成為近三十年來臺商赴海外投資的最主要發展趨勢。而今隨著臺商海外投資事業有成、企業規模不斷茁壯成長，為因應公司未來發展，人才與充沛資金需求自是殷切；臺商順理成章地成為「外國企業來臺上市政策」的最大潛在支持者與最大客群來源。

（二）香港資本市場曾經是臺商海外上市的首選

中國A股市場原本是臺商海外上市始終無法忘懷的最愛，但因中國證監會審批時開時關不確定性因素多且再次籌資機會也不大，臺資企業一直望之卻步。1999年11月25日香港為吸引高科技公司掛牌，仿照美國Nasdaq推出創業板；首發七家掛牌企業股價不僅表現亮麗且風頭遠勝當時主板新IPO公司。香港資本市

場因之蓬勃發展，進而掀起一波臺資企業赴香港掛牌上市熱潮；2005年2月28日鴻海集團旗下的富士康國際控股公司在香港上市後，臺資企業赴香港上市腳步明顯加速，2005 2007三年左右時間即有逾二十家臺資企業在香港上市。然因香港資本市場以法人為主，且以金融、地產為主流，以中小型製造業為主的臺資企業明顯不受青睞；加上臺商掛牌總家數依然不多、產業特色又不受當地券商研究人員歡迎，很難成為一個族群或概念類股。因此，在香港掛牌的臺資企業，不論是本益比、周轉率或平均籌資規模普遍遠遜於市場平均；近年來更有多家臺灣上市公司子公司，如瀚宇博德控股、峻凌國際控股（臺表科子公司）、臺泥國際及勤美達等自香港下市或擬自香港下市。

(三)「外國企業來臺上市櫃政策」推出，臺商有如久旱逢甘霖

從發行公司角度分析，選擇理想股票掛牌地點的主要考慮因素不外包括：合理本益比、市場流動性佳、不可控制變數少、審查程序透明、再次籌資機會大、上市

櫃成本合理且股東有足夠股票處分彈性等，臺灣資本市場可說是樣樣具備。尤其「外國企業來臺上市櫃」政策推出當時，適逢泰半臺資企業在香港資本市場面臨本益比、周轉率及籌資金額三低困境；而中國A股市場的審批時程問題又不明確，來臺第一上市櫃政策的推出，對臺商而言有如久旱逢甘霖。

(四)外國企業來臺上市櫃業務，增加中介機構收入

外國企業來臺上市櫃業務開放，不僅是案源的擴大，由於是採中介機構保薦的精神，交易所不實地審查，對於中介機構責任增加，致使中介機構收費較國內發行案件為高，間接增加中介機構收入。

二、近十年外國企業來臺第一上市發展概況

外國企業來臺第一上市政策雖開放於2008年，但礙於申請上市有輔導期等之規定，因此直至2010年始有4家領頭羊率先掛牌上市。截至今年6月8日止外國企業來臺第一上市家數有63家；第

一季止之家數則為61家，占全體上市公司總市值比重近2.8%；惟以占全體上市公司總成交值比重計則已逾7%，顯見開放外國企業來臺第一上市政策已略具成效。

(一)來臺第一上市家數穩定增加，臺灣資本市場逐步邁向國際化

近年來每年通過申請掛牌的國內上市公司，自2013年以前鼎盛時期的每年三、四十家逐步衰退到近三年來之每年二十家左右；自2011年起每年穩定加十家左右的外國企業來臺第一上市公司，臺灣資本市場也因此得以逐步邁向國際化。

(二)大陸臺商為來臺第一上市主力，惟新南向政策效果亦已顯現

2010 2017年6月8日總計63家來臺第一上市公司中，臺資企業高達54家；另以主要營運地區分，東南亞地區5家，美國、臺灣各有2家，中國大陸地區則有54家、占比高達85.7%。且除2010及2014兩年占比僅七成多左右外，2012及2013兩年100%來臺第一上市公司之營運地均以大陸地區為主。另根

據臺灣證券交易所截至去年第四季止之統計資料顯示，刻正輔導中來臺第一上市32家外國企業中，美國地區6家占比18.75%；東協地區則有8家，占比已由過往之不及10%大幅躍升為25%，尤以2016年新南向送件家數高達5家更是引人矚目。整體而言，近年來大陸地區臺商之比重已明顯下降，申請來臺第一上市外國企業之地區別來源已愈趨多元化。

(三) 來臺第一上市公司產業多元化且科技與非科技產業平衡發展

高科技產業類股向為臺灣資本市場主力，日成交量比重一直穩定在五至七成之間；但受國內外政經環境影響，科技類股股價表現「向少數個股集中化」趨勢也愈

趨明顯，進而壓縮了臺灣資本市場成交量的增長空間。因此，上市公司地區多元化及產業多元化成為當前最重要課題之一；外國企業來臺第一上市不僅具備地區多元化特性，歷年來來臺第一上市63家企業中，非科技業比重高達60.3%，且分布多元遍及貿易、電機機械、汽車及觀光等逾十二種以上產業。來臺第一上市企業之非科技業產業多元化特性，確有助於改善過往國內上市公司過渡向高科技產業一邊傾斜的失衡現象。

三、來臺第一上市政策共創三贏

(一)臺灣資本市場再籌資功能強，近四成來臺第一上市公司上市後再籌資

從2010年外國企業密集來臺申請第一上市起迄2016年的七年期間，來臺第一上市公司自次級市場連同初次上市的總籌資金額達1,498億元臺幣；每家公司籌資規模介乎1.5-116.3億元臺幣不等，平均籌資規模為15.8億元臺幣，遠高於國內上市公司平均籌資規模。其中，2012年總籌資金額近350億元臺幣，其餘年度除2016年不及100億元外，餘五個年度均逾150億元臺幣。籌資工具也極為多元化，除IPO及SPO外，GDR及債券發行亦為來臺第一上市公司習見之籌資工具。

(二)投資人投資標的選擇多樣性，亦可分享優良外國企業經營績效

基於稅負等因素考量，

歷年來臺第一上市公司家數統計及地區別分析

項目		年度							
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017.06.08止
國內上市公司家數		41	48	22	32	21	24	20	4
第一上市公司	上市家數	4	12	8	9	7	10	9	4
	中國大陸臺商占比(%)	75	81.1	100	100	71.4	90	90	25
	新南向送件家數	N.A	N.A	N.A	N.A	1	1	5	N.A

資料來源：臺灣證券交易所

來臺第一上市公司 vs. 全體市場比較分析

項目	2016年				
	平均 本益比(倍)	成交值 周轉率(%)	第一上市公司市值占 全體上市公司比重(%)	第一上市公司總成交值 占全體上市公司比重(%)	殖利率 (%)
全體市場	16.05	68.16	N.A	N.A	4.41
第一上市公司	23.78	182.56	2.72	7.27	3.21

資料來源：臺灣證券交易所

來臺第一上市公司現金股利政策不若國內上市公司彈性，以2016年股利政策為例，來臺第一上市公司殖利率3.21%明顯遜於國內上市公司之4.41%；惟以每股獲利能力分析，來臺第一上市公司營運績效表現毫不遜色。分析63家來臺第一上市公司2016年獲利，每股盈餘5元含以上者有32家占比逾半達50.8%；逾10元含以上者為12.7%、7元含以上但不及10元者則有23.8%。另一方面，來臺第一上市公司之本益比及周轉率亦明顯優於國內上市公司，顯見來臺第一上市公司族群的確已為國內市場投資人所認同。

(三) 有助於臺灣成為亞太地區重要國際籌資平台之一

隨著外國企業來臺第一上市家數日漸增多，臺灣資本市場將逐漸成為一個「中小型企業為主」及「產業多

元化」兼具的特色資本市場；在群聚效應影響下，不僅交易活絡性可期，且挾較東南亞資本市場更具競爭力優秀條件下，應可吸引更多國際資金，並有助於臺灣成為亞太地區重要國際籌資平台之一。

四、結語

中國大陸股市的高本益比特性，一直都是臺商念茲在茲、選擇列為未來優先掛牌上市地點的首要考量因素之一，只是「排隊、曠日費時」一直讓人望之卻步。今年初以來中國大陸相關主管機關對企業上市審核速度明顯加快，市場對「IPO堰塞湖問題」即將會解決的信心也愈來愈強；「A股掛牌」會不會因之更加容易？進而成為「外國企業來臺第一上市政策」的最大競爭也逐漸成為市場熱議話題。中國股市高本益比

的吸引力加上堰塞湖問題的解決，對臺資企業而言的確會是一個很大誘因；但從消極面角度分析，堰塞湖問題的解決並不意謂著A股上市既有之「上市成本高、再次籌資不易及股東處分股票彈性不大」等限制也會隨之瞬間改善。另就積極面角度分析，近幾年申請來臺上市之外國企業中，來自中國大陸地區比重已明顯下降；新南向效果已成為新亮點，過往來臺第一上市過渡依賴大陸地區臺商之失衡現象也已漸獲改善。因此，與其一味擔心中國A股掛牌對臺資企業之吸引力，倒不如儘速發揮臺灣資本市場本身諸多競爭優勢，各中介機構更應努力發掘客戶，吸引全世界各地臺商及東南亞國家企業來臺第一上市，讓臺灣資本市場成為一個以中小企業為主並兼具多元化產業特色的亞太地區最重要國際籌資平台之一。

