

台資企業在香港上市問題之研析

李 佳 貞*

- | | |
|-----------------------|--------------------------------------|
| 壹、前 言 | 肆、未來台資企業在港上市
之可能趨勢及對我國經
濟影響之分析 |
| 貳、台資企業在港上市之概
況 | 伍、吸引台資企業回台上市
之可能方向 |
| 參、台資企業在港上市之可
能原因分析 | 陸、結 論 |

摘 要

自2005年2月鴻海集團將旗下手機代工事業富士康獨立分割在香港上市獲得佳績後，引發了新一波台資企業在香港上市的熱潮，且其規模有大型化的趨勢。針對此一問題，本文首先就歷年來在香港上市的55家台資企業，分析其集資金額、產業結構、股價表現及市值金額等概況；其次並從香港的優勢及我國對兩岸政策相關限制的角度，分析台資企業在港上市的可能原因；同時也探討未來台資企業在港上市的可能趨勢及對我國經濟可能造成的影響；最後，則針對前述問題提出吸引台資企業回台上市的政策方向與建議。

* 經濟研究處專員。本文承洪處長瑞彬、陳副處長寶瑞、邱組長秀錦及匿名外審提供寶貴意見，謹此致謝。

A Study on the Issue of Taiwanese Enterprises Listing in Hong Kong

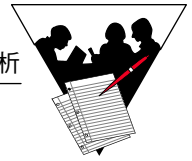
Chia-chen Lee

Specialist

Economic Research Department, CEPD

Abstract

The successful IPO in Hong Kong by Foxconn International Holdings Ltd, a subsidiary of the Hon Hai Group, in February 2005, has encouraged a wave of Taiwanese enterprises to seek public listing on Hong Kong's stock market. Moreover, the size of firms joining this trend has been getting larger. To address this issue, this paper first gives an overview of the 55 Taiwanese enterprises listed on Hong Kong from 1990 to October 2007, with analysis of their IPO proceeds, business structure, share performance, value of market capitalization, etc. Secondly, the paper tries to find the underpinning forces behind this trend, by examining Hong Kong's advantages and Taiwan's restrictions on cross-strait economic links. Thirdly, the paper explores likely developments of this trend and its possible impact on Taiwan's economy. The paper ends with conclusions and recommendations on how to attract Taiwanese firms back to listing on Taiwan's stock market.



壹、前言

自 2005 年富士康在香港上市大放異彩之後，帶動新一波台資企業赴港上市的熱潮，惟也造成了台股邊緣化的隱憂。依 2006 年的資料觀察，香港交易所上市家數較前年同期成長 4.3%，韓國、新加坡也成長 4~5%；2007 年前 9 個月，香港續成長 4.4%，星、韓也維持成長態勢，然而，反觀我國，2006 年底我國上市家數為 688 家，較前年衰退 0.3%，2007 年前 9 個月上市家數衰退幅度更擴大為 -1.3%；而上櫃家數 2006 年、2007 年前 9 個月的成長率雖分別成長 5.6%、1.3%，但其成長率已較往年大幅降低。

雖然我國資本市場的成長減緩並非全然與台資企業陸續在香港上市有關，惟依麥肯錫 2006 年的統計，至少有超過 200 家的台商在未來 2 至 3 年內有意前往香港籌措資金，支應大陸事業的業務發展所需。事實上，這些企業雖有在香港掛牌的意願，但對於淵源極深的台灣，也可能尋求掛牌的機會。為避免國內資本市場逐漸萎縮，政府一方面有必要檢視台資企業在香港上市之問題，二方面也應積極思考如何吸引台資回台上市，並提出相關的政策建議。

貳、台資企業在港上市之概況

台資企業赴港上市起源於 1990 年湯臣集團在香港掛牌，其後

裕元企業及康師傅控股分別於 1992、1996 年在香港上市，是 90 年代 10 餘家赴港掛牌台資企業中最具代表性之企業。然而，最引人矚目的，是鴻海集團旗下的富士康國際控股公司於 2005 年 2 月 28 日在香港上市，該公司以每股 3.88 港幣掛牌以來股價表現傑出，至 2007 年 9 月底止已達每股 21.3 元，市值逾 1,500 億港幣，上市兩年餘暴增了近 6 倍。由於富士康在香港上市的成功經驗，掀起了台資企業赴港上市的熱潮，後續包括家具大廠順誠控股、光學大廠精熙國際、食品大廠的大成企業等均先後在香港掛牌上市。

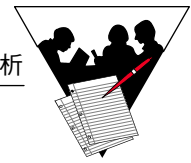
為整體探討台資企業在香港上市的表现概況，本文謹從下列五個層面來分析：

一、以掛牌家數觀察

據統計，自 1990 至 2004 年的 15 年間，共有 35 家台資企業在香港上市，而自富士康在香港上市後，台資企業在港掛牌家數則有加速的趨勢，2005、2006 年分別為 8、5 家，2007 年前 9 個月即有 7 家，累計不到三年的時間有 20 家台資企業在港上市。合計目前共有 55 家台資企業在香港主板掛牌，占香港主板總上市家數 1,013 家的 5.5%。且值得注意的是，這 55 家均是在大陸設有生產事業的台資企業。

二、以集資金額觀察

2003 年以前台資企業在港掛牌的集資金額均較小，自 2004



年出現大幅的增加¹，占香港主板新股集資金額的比例也持續上升，累計 2007 年前 9 個月，台資企業在香港上市的募資金額占該股市 IPO 總金額的 4.3%。以平均集資金額來看，自 2001 年來台資企業在香港上市的平均集資金額約 9.7 億港幣²，若與香港股市 2001 至 2006 年新上市 299 家公司共募集 714.2 億港幣，平均每家集資 23.9 億港幣的情況相較，顯然在香港上市的台資企業平均規模不大，集資金額不及在港上市公司平均值的半數。

表 1 2001 年以來台資企業在香港上市之家數及籌資金額一覽表

	集資金額 (億港幣)	上市家數 (家)	平均每家 集資金額 (億港幣)	該年度具代表性之上市公司
2001	1.2	3	0.4	
2002	6.3	4	1.6	自然美 2.8 億
2003	8.7	2	4.3	嘉泥 4.9 億、味丹 3.8 億
2004	158.8	5	31.7	中芯 138.6 億、晶門科技 12.1 億
2005	74.0	8	9.3	富士康 33.7 億、順誠控股 21.8 億
2006	12.6	5	2.5	精熙 5 億、瀚宇博德 6 億
2007 (1-9 月)	69.0	7	9.8	九興 30 億、達創 14 億、大成 9 億
合計	330.6	34	9.7	

註：2000 年以前台資企業在港上市家數共計 21 家。

資料來源：本研究整理。

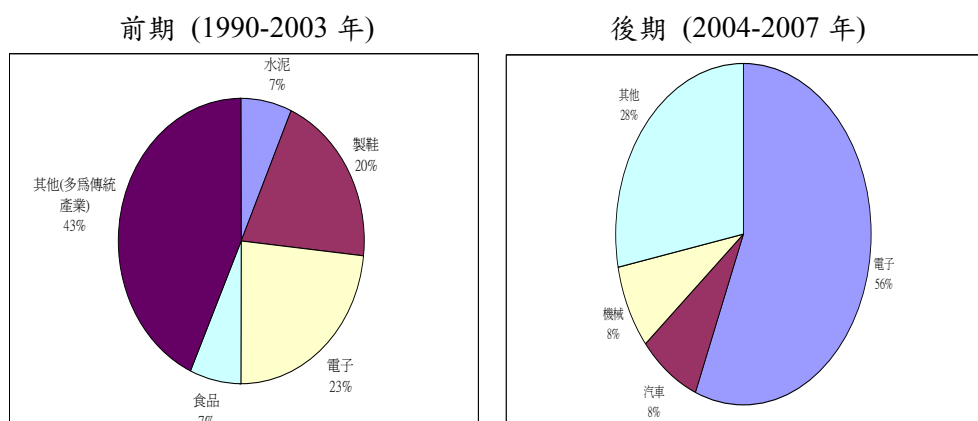
¹ 2004 年因中芯半導體募集 138.6 億港幣使當年金額大增。

² 惟若扣除中芯半導體的 138.6 億港幣，則平均每家集資金額約 5.8 億港幣。

三、以產業結構觀察

台資企業在港掛牌初期，多以製鞋、成衣、食品等傳統產業為主，而 2004 年以後不僅在港掛牌家數及集資金額出現大幅的增加，產業結構也逐漸有所變化。由圖 1 顯示，2004 年之前在港掛牌之台資企業，多為傳統產業，電子業僅占了 23%；然而 2004 年後逐漸轉向以電子業為主的科技公司，包括中芯國際、富士康、晶門科技等，合計有超過半數的台資企業均為電子產業。

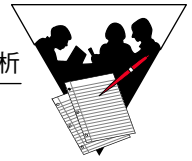
圖 1 在港掛牌之台資企業所屬產業結構圖



資料來源：本研究整理

四、以市值觀察

至 2007 年 9 月底止，在香港上市的 55 家台資企業中，扣除已下市的 2 家，餘 53 家台資企業的平均市值為 72 億港幣。與同期間香港整體上市公司的平均市值 174 億港幣相較，台資企業的



平均市值不及半數，表示台資企業在香港股市中仍多屬中小企業的型態。另一方面，若與台灣相較，台股同期間平均上市公司的市值約 330 億台幣(約 80 億港幣)，而在香港上市的 55 家台資企業中，僅有 9 家達到此一水準，顯示在香港掛牌的台資企業，其市值規模多數均不及在台掛牌的企業。

五、以股價表現觀察

至 2007 年 9 月底止，在香港掛牌的 55 家台資企業中，有 2 家已經下市，29 家跌破新股上市的承銷價格，僅 24 家企業目前市價仍高於承銷價。然由於近年來香港股市大漲，許多股票也隨之水漲船高，若進一步與香港股市漲幅相較，在前述 24 家市價高於承銷價的台資企業股票中，僅有 14 家的股價漲幅表現超過大盤。換言之，在 55 家在港掛牌的台資企業中，僅約四分之一的企業股價表現較佳，而其多屬知名度較高、資本額較大的大型企業。

整體而言，在鴻海集團將大陸轉投資事業富士康獨立分拆於香港掛牌上市後，台資企業循此模式在港上市者確有增加的趨勢，且規模也逐漸擴大，其中更以電子業為大宗。而就台資企業在香港掛牌後的表現來看，多數表現並不理想，僅有少數大型企業如富士康、裕元、康師傅、台泥國際、冠捷電腦、永恩國際等表現較為出色。(55 家在香港上市之台資企業資料詳附表)

參、台資企業在港上市之可能原因分析

如前述，高達四分之三在港掛牌的台資企業股價表現並不理想，且事實上，在香港掛牌的作業成本較高，除了需負擔掛牌的年費外，初次上市時更要支付保薦人、律師、會計師等團隊約 800 至 1,000 萬港幣的服務費用及集資額 2.5% 至 5% 不等的承銷費用，平均而言，在香港上市的費用約較台灣高出四倍。然而，在此情況下，為何仍有台資企業希望在香港上市？本研究謹從下列三個層面分析可能的原因：

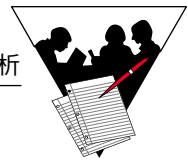
一、香港結構上的優勢

(一) 位居中國門戶

香港自從與大陸簽訂建立「更緊密經貿關係備忘錄」(CEPA) 之後，其作為大陸市場「跳板」的角色更加鮮明，也成為外商(包括台商)與大陸合資的重要管道。尤其，香港擁有國際化的金融環境，跨國投資銀行、基金等金融機構都在香港建立業務據點，以便於從事大額的集資並尋找戰略性合作夥伴。因此，若台資企業在香港掛牌後，不僅國際能見度較高，也較容易找到跨國(包括大陸)的企業夥伴，引進策略資源。

(二) 香港股市體制完善

香港股市不僅法制健全、監管架構完整，且公司治理制度完善、國際化程度高，因此，若台資企業在香港上市，不但有助於



國際知名度的拓展，也能獲得較高的評價。尤其，目前外資企業在大陸上市的手續複雜，且透明度不高，因此，部分台資企業基於籌資及提高知名度的需求，乃轉向香港上市。

此外，由於台資企業往往會利用免稅天堂作為第三地赴大陸投資，而香港允許企業以免稅天堂作為上市主體，因此台商企業不需重新調整組織架構，也不需考量在此一調整過程中所帶來的租稅問題。相對的，台灣目前尚未開放以企業以免稅天堂註冊地的方式上市，也使台資企業因此卻步。

(三) 資金運用不受限制

香港對於外匯進出無任何限制，企業可依自身需求自由運用，十分便利；其次，依香港稅法規定，股東獲配之股利無須繳納所得稅，對公司大股東來說更是一大誘因。此外，香港已於 2006 年取消課徵遺產稅，更吸引資金流往香港。

二、香港股市表現出色

近年來香港股市大漲，除了中國經濟成長的支撐，帶進源源不斷的新掛牌公司外³，更是受惠於豐沛的資金動能，而香港能吸引龐大資金不斷流入的原因包括：

³ 重量級的大陸國有企業，如中國石油、中國人壽、中國建設銀行、交通銀行、中國電信、中國移動、中國聯通、中國網通、中國神華等相繼在香港掛牌，使香港股市市值大增。

- 大陸股市透明度低，因此國際投資人只要對中國企業成長有信心，就會買進在港掛牌的績優 H 股、紅籌股⁴或台資企業股票。
- 香港於 2006 年取消遺產稅，大量吸引富人資金的湧入。
- 大陸為紓解資金過剩問題，開放中國基金可投資港股的合格境內機構投資者業務(Qualified Domestic Institutional Investors, QDII)，同時並研議開放中國大陸居民直接投資香港股票(俗稱港股直通車)等。

在資金動能的推升下，香港恆生指數不斷上揚。若以亞洲金融風暴後的 1998 年為分界，當時港股和台股均約 8,000 餘點，而今恆生指數屢創新高，至 2007 年 9 月已達 27,000 點；而台股指數卻仍在 9,000 點徘徊，僅約港股的三分之一(圖 2)。此外，再就本益比來觀察，過去香港本益比均較我國為低，然近年來已慢慢趨近(圖 3)，此一趨勢自然也吸引了台商赴港掛牌。

三、政府在兩岸政策上的相關限制

(一) 資金運用的限制

目前政府對於企業投資大陸資金的限制包括：

1. 投資金額總量管制

依「在大陸地區從事投資或技術合作審查原則」規定，個人

⁴ 中資紅籌股，加上 H 股，已佔港股總市值的 36% 以上。

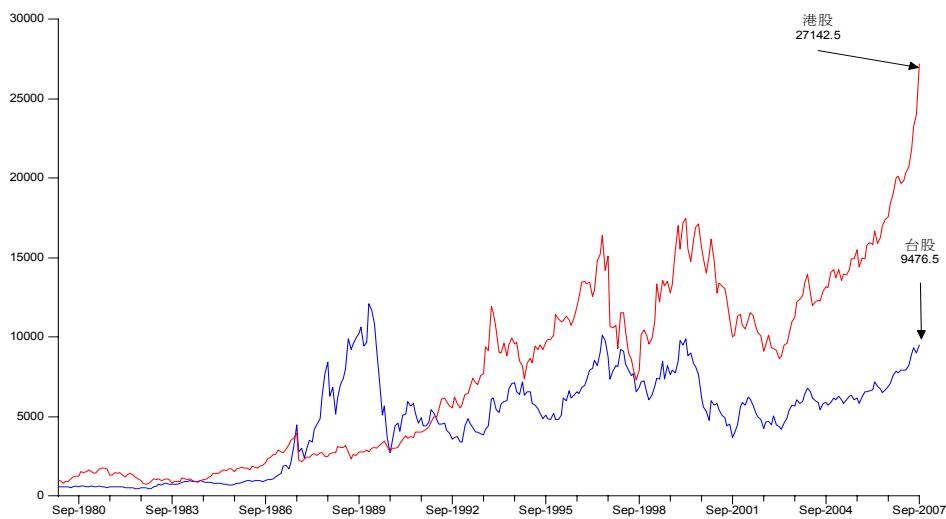


及中小企業(實收資本額 8 千萬以下),對大陸投資金額不得逾新台幣 8 千萬元;實收資本額 8 千萬元以上的企業,不得超過最近一期淨值之 40%或 8 千萬元(較高者);淨值逾 50 億元部分,以 30%計算;逾 100 億元部份,以 20%計算。

2. 資金用途限制

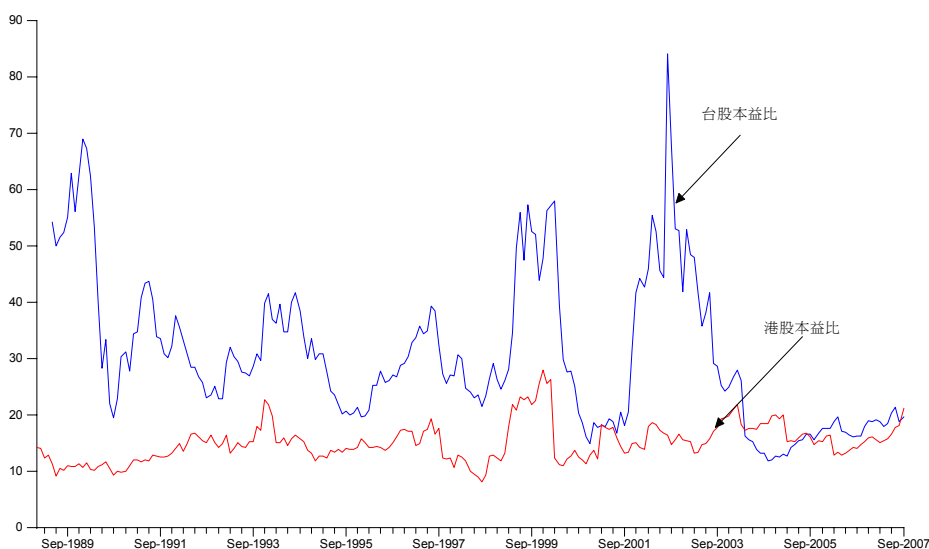
依「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 7 條規定,企業在國內辦理現金增資或發行公司債所募集之資金,不得用於大陸地區投資。

圖 2 台股和港股指數趨勢比較圖



資料來源：CEIC database.

圖 3 台股和港股本益比趨勢比較圖

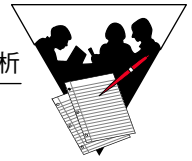


資料來源：CEIC database.

3. 國內企業海外募資限制

依「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」第 7 條規定，企業自海外證券市場募集資金用於投資大陸者，不得超過募集總金額的 20%，但如於發行或轉換辦法訂明持有人不得於發行後一年後請求兌回、轉換或償還者，則得於不超過募集總額 40% 內用於投資大陸。

在前述投資金額及資金用途的限制下，若台資企業將大陸轉投資事業獨立分割回台上市，可能立即面臨資金運用受限的問題。相對的，香港的資金流動沒有任何限制，企業在資金的運用上更為靈活。因此，若台資企業在大陸的轉投資事業能夠在香港



上市，則至少該企業集團擁有一個獨立上市公司可供自由籌集資金，可以突破前述政府對於企業赴大陸投資相關限制的障礙。

(二) 大陸人民不得持有我國公司股份的限制

依「臺灣地區與大陸地區人民關係條例」第 73 條規定，大陸人民非經主管機關許可，不得在臺灣地區從事投資行為。換言之，大陸地區人民目前也不得持有我國公司之股份，因此，台資企業在大陸的子公司並無法以員工分紅的方式來激勵大陸當地的員工。然而，隨著台資企業在大陸的投資事業日益壯大，對當地人才的需求程度也愈來愈高，若大陸員工無法和其他台籍幹部享有相同員工分紅入股的待遇，可能會影響台資企業招募優秀人才的效果。

其次，因為這項限制，台資企業若在台上市，也不能引進大陸的投資者入股；相反的，若在香港上市則無此一障礙，例如，冠捷科技在香港上市時，中國的京東方就投資了 26% 的股權。再者，若台資企業在大陸與當地企業合資經營，則因其含陸資成分的緣故，依現行法令也不得回台上市。

(三) 重複課稅的問題

因兩岸政治因素的干擾，我國目前並未與大陸簽有租稅協定，再加上台灣的企業所得稅係採屬人兼屬地主義，因此台資企業在兩岸三地的布局往往會產生重複課稅的問題。雖依「臺灣地區與大陸地區人民關係條例」第 24 條規定，台商在大陸及第三地所繳納之股利所得稅及在第三地繳納之營利事業所得稅，均可以

扣抵在台灣所應繳納之稅款，但因目前大陸股利扣繳率為零，且台商多經由免稅天堂作為第三地，無任何租稅負擔，因此實務上台商並無任何稅負可以扣抵，而政府意欲消除重複課稅的實益亦無從產生。相較之下，香港因海外所得免稅則無此一障礙，在稅負的競爭力方面確勝台灣一籌。

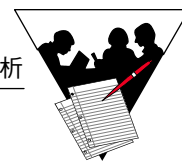
肆、未來台資企業在港上市之可能趨勢及對我國經濟影響之分析

基於上述所分析的各项可能原因，使部分台商選擇前往香港掛牌上市，而隨著台商在中國的經營規模不斷擴大，募集資金需求也將日益增加，究竟未來台資企業對於在香港上市的可能態度為何？對我國整體經濟影響層面如何？本文謹探討說明如下：

一、未來台資企業在港上市之可能趨勢分析

(一) 上市規模逐漸大型化

以歷年來在香港掛牌的 55 家台資企業觀察，超過四分之三企業的股價表現並不理想，而股價表現較佳的多屬大型、知名度高的企業，例如在 55 家台資企業中，投資人最熱衷的即是知名的富士康、康師傅及裕元企業三家。事實上，由於香港股市是一個充分國際化的市場，若規模不夠大，國際資金通常無法投注太多注意，如此自然也對其他小型股產生嚴重的排擠效應。因此，為了有較佳的交易價格，未來赴香港上市的台資企業，可能將逐漸邁



向大型化的趨勢。例如，統一集團、光寶電子及聲寶集團的瑞智公司等大型企業，據悉均有意分拆大陸轉投資事業在香港上市。

(二) 在群聚效應下，台資企業在港上市熱潮恐將持續

若未來在香港上市的台資企業均走向大型化，則台資企業在港股中所占的比重將日漸提高，而國際投資人對台資企業股票的評價可能也將逐漸提高，例如，現已有投資人將在香港上市的大陸台資企業歸類為「T Share」，若未來此一族群日益壯大，則日後國際投資人若想分享中國的經濟成長，可能就會至香港來買所謂的 T share。在此一群聚效應下，可能會持續吸引大型企業將大陸轉投資事業獨立分拆至香港上市。

(三) 以中國內銷市場為主的台資企業，可能將加速在港掛牌

近年來隨中國的經濟成長，大陸人民的消費力快速提高，對於民生用品的需求也愈來愈殷切。因此，若台資企業係以銷售中國內需市場為主要業務者，需大力拓展品牌知名度以搶占市場先機，而上市則是途徑之一。然而由於大陸股市透明度低，且上市程序並未完全法制化，因此，在香港掛牌可能是台資企業的次佳選擇。例如，統一集團有意將速食麵與飲料事業獨立分割在香港上市，即可能基於此一考量。

(四) 若香港與大陸採行雙掛牌的方式，則將吸引更多台資企業在港掛牌

中國自 2005 年下半年進行「股權分置改革」，且自 2006 年

開始實施新修訂的《證券法》、《公司法》，其證券市場的競爭力也逐漸提升。香港特首曾蔭權日前表示⁵，香港正與大陸研商一套機制，讓香港和上海及深圳兩地上市公司相互在對方市場上市，此一機制若成形，可能將吸引更多台資企業到香港上市，以迂迴路線進軍大陸資金市場。

二、對我國經濟之可能影響

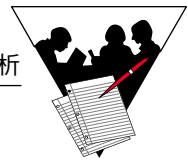
若未來台資企業仍持續分割大陸事業至香港上市，且有大型化的趨勢，對國內經濟所造成的衝擊將日益明顯，影響層面可能包括：

(一) 台股有邊緣化的危機

近年來香港資本市場規模逐漸擴大，反觀台灣資本市場卻日益萎縮，近三年來，上市公司總家數出現下降與鈍化的現象，已經連續出現「負成長」的情況。未來若在香港就可以買到最具國際競爭力的台資企業，那麼台灣股市遭到邊緣化的危機將更為嚴重。

以鴻海企業將其核心競爭力的手機業務分割給富士康在香港上市為例，由於其較具成長爆發力，因此外資可能轉向投資港股的富士康，不再投資國內的鴻海股票，而由於鴻海屬台股中的重

⁵ 2007年6月19日 Financial Times。



要權值股，該個股下跌也將使台股產生下挫的壓力。

尤其，值得注意的是，未來可能赴香港上市的企業，多以大型上市公司為主。若其均仿鴻海企業將大陸事業獲利前景較佳的子公司分割至香港上市，由於在台股中的母公司股價可能下跌，整體台股的前景恐也難以樂觀。

(二) 降低母公司獲利

據工商時報「大陸台商 1000 大」的調查結果報告顯示，有越來越多的台資企業，其在台母公司的營運規模顯著小於大陸轉投資事業的營運規模，且獲利表現也較大陸轉投資事業為差。因此，若台資企業將主要獲利來源的大陸轉投資事業獨立分割在香港掛牌，在釋出一定股份給當地投資人後，可能會造成母公司認列的獲利減少。以鴻海將大陸轉投資事業富士康獨立分割在香港上市為例，雖然短期內母公司鴻海可享有出售富士康股票的資本利得，但長期而言，由於鴻海對富士康的持股比例下降，未來可認列的獲利將隨之減少。在母公司每股盈餘減少的情況下，股價可能因此走跌，不利證券市場發展。此外，台股若表現不佳，也可能也將造成國內資金出走，由近年來國人海外投資金額明顯增加可見一斑。

(三) 國內投資者的權益可能受損

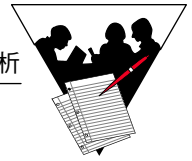
目前由於台灣的證券主管機關並未與香港簽定合作諒解備忘

錄，因此，對於競業禁止、移轉計價等跨國上市的利益衝突問題，香港證交所均未與我國證券主管機關協商，即逕自准許台灣海外轉投資事業直接上市。另一方面，國內目前對於分割上市的處理方式缺乏完整的規範，甚至台商轉投資公司在香港上市後對母公司的保護問題，迄今也未訂有相關法令。

在此情況下，可能會出現損害國內投資者權益的問題，例如，由於企業在台、港兩地分別上市，且台港並未簽訂租稅協定，兩國的租稅資料並未交流，因此企業可能利用兩地資訊的不對稱，透過移轉計價的方式，將企業利潤集中一地，營造業績出色之假象，然後在證券市場炒作股票；尤有甚者，企業可能將獲利前景較佳的大陸轉投資事業獨立分割上市後，逐步放棄國內母公司的營運，造成債留台灣的後果。

伍、吸引台資企業回台上市之可能方向

承上述，在香港上市的台資企業，均為在大陸地區設有生產事業的公司，而未來可能仍陸續有台資企業將大陸轉投資事業分拆後在香港上市，因而造成台股資本市場的萎縮。為避免此一情況發生，本文謹針對如何吸引大陸台資企業回台上市作檢討，而首先，必須先瞭解現行法令下，大陸台資企業回台上市的可能途徑，其次才能針對現行法令可能出現的障礙，提出改進的方向。



一、現行大陸台資企業回台上市的可能途徑

(一) 在台灣註冊公司循一般途徑上市

1. 以原股直接在台上市

若大陸台資企業係在台灣註冊公司，則可循國內一般企業上市的方式，凡登記滿3年、資本額達6億新台幣以上、近兩年營利率及獲利率⁶達6%以上，且符合股權分散原則等規定者，皆可申請以原股直接在台灣證券市場上市。且若其係屬科技類股，則不受登記年限、獲利能力的限制，凡符合資本額達3億台幣以上、產品或技術開發成功且具市場性等要件，則可申請在台上市。

2. 藉著其所屬投資控股公司回台上市

台資企業在台註冊之投資控股公司，依「台灣證券交易所股份有限公司投資控股公司申請股票上市審查準則」，凡設立滿3年、股東權益達10億新台幣以上、近兩年營利率及獲利率達3%以上且符合股權分散原則等規定者，均可申請在台灣證券市場上市。且若其係屬科技類股，則不受登記年限、獲利能力的限制，凡符合資本額達8億台幣以上、產品開發成功具有市場性等要件，則可申請在台上市。

(二) 海外註冊公司，發行台灣存託憑證(TDR)

若海外台商的公司註冊地在海外，可以發行TDR的方式回台

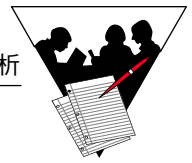
⁶ 營利率及獲利率係指營業利益及稅前純益占實收資本額之比率。

上市。此一模式除需符合股東權益、獲利能力及股權分散等要件外，且依現行規定，該企業需在紐約、美國、那斯達克、倫敦、德意志、巴黎、義大利、阿姆斯特丹、多倫多、澳大利亞、東京、大阪、新加坡、吉隆坡、泰國、南非、布魯塞爾及里斯本等 18 個證交所上市 6 個月後，方能回台上市。而基於避免陸資間接持有我國股票市場股份的考量，前述核准第二上市的 18 個交易所並不包括香港或大陸的證交所。此外，與前述在台註冊公司相同，若該企業屬外國科技事業，則可享有較低之上市門檻。

(三) 公開收購在台上市公司股票

依「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」，大陸台資企業可利用公開方式收購國內上市公司的股票已達到借殼上市的目的，例如 1998 年康師傅透過頂新控股公司入主國內上市公司味全企業。此一方式雖可在短期內達成回台上市的目標，但須耗費大量的資金，財務負擔較重。且依現行規定，大陸事業的營業額不得列入我國上市公司之營業額，因此，此一途徑仍存在某種程度的障礙。

值得注意的是，不論大陸台資企業以何種方式回台上市，仍必須面對目前政府對於大陸投資金額限制的問題，包括投資金額不得逾淨值的 40%、海外募集資金投資大陸的金額不得逾 20~40%、現金增資不得用於大陸投資，甚至台資企業在台灣發行 TDR 所募得的資金也必須全數留在國內等。



二、吸引海外台資企業回台上市的可能做法

綜上，海外台資企業似可以多種途徑回台上市，但實際上，就執行層面而言仍是困難重重。若能針對此等限制予以解除放寬，當有助於吸引海外台資企業回台上市，說明如下：

(一) 檢討現行對大陸投資上限之規範

基於生產成本的考量，許多台商在大陸設廠生產，且其規模甚至已超過台灣。在此情況下，若其欲回台上市，可能馬上面臨不符對大陸投資限額規定的問題。因此，政府應思考檢討對大陸投資上限的規範，賦予其一些處理的彈性。此外，關於企業自海外募集資金投資大陸的比率不得逾 20~40% 的限制，基於該資金係自海外取得，不致對國內產生排擠效應，因此政府對於企業自海外募集資金的用途應予放寬為宜。

(二) 開放設於免稅天堂的投資控股公司來台上市

目前關於投資控股公司上市櫃的相關規範中，並未就投資控股公司是否得以在海外第三地註冊有明文規定，換言之，目前僅開放於我國註冊的投資控股公司在台上市。然而，過去在戒急用忍政策下，許多台商均採迂迴途徑，於免稅天堂(如開曼、百慕達等)註冊後再赴大陸地區投資。因此，若政府強制要求投資控股公司需設於台灣方得回台上市，將使企業必須付出龐大的行政調整成本，並因此降低回台上市的意願。甚者，由於香港准許在免稅天堂註冊之投資控股公司在當地上市，此類台商更可能捨台灣而

赴香港掛牌上市。

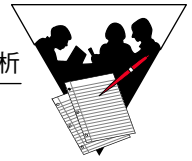
(三) 撤除現行台灣存託憑證(TDR)的障礙

承前所述，依現行規定，海外台商需先在包括紐約等 18 個證交所上市後，才能在台灣以發行 TDR 的方式第二上市，而其中並未包含香港及大陸的交易所。然事實上，目前基於地理位置、未來發展性等考量，海外台商上市最頻繁的地方即為香港證交所，而其可能因具陸資成分的考量並未涵蓋在前述 18 個證交所之中。因此，若目前在香港掛牌的 55 家台資企業欲回台發行 TDR 進行第二上市，依目前法令並無法被許可。此一情況除將使台股缺乏新的上市公司、無法注入新活力外，對國人而言，也無法分享台商在海外奮鬥成功的利益。

除前述問題外，目前政府對於 TDR 的資金流動仍有嚴格的規範，例如：TDR 在台灣募集的資金只能投資在台灣境內等。由於此一規範限制了募集資金的用途，不利海外台商全球布局的作業方式，可能將因此降低台商回台發行 TDR 的意願。

(四) 檢討現行營運總部的規範

由於我國未來將朝高附加價值的方向發展，因此，政府希望台商根留台灣、設立營運總部的初衷也是希望企業將高附加價值的部份留在台灣。然而，現行營運總部的適用條件中，若干包括員工人員、營業費用等規定，與高附加價值活動似無關聯。為了吸引台資企業回台設立營運總部，政府宜調整設立的門檻，以提



高台商回台設立營運總部的意願。此外，也可仿效科技類股申請上市辦法，在上市相關規定中以營運總部專章鼓勵海外台商申請上市櫃，以進一步擴大我國的資本市場。

(五) 檢討、規範陸資來台投資

由於目前法令仍禁止陸資來台進行事業投資或證券投資，因此，若台資企業在大陸的轉投資事業含有陸資持股則無法回台上市。此外，在大陸經營事業的台資企業亦無法以股票分紅的方式來激勵員工，對於其招募優秀人才方面可能形成障礙。針對此一問題，政府宜在不危害國家安全的前提下，適度開放企業允許陸資持股的限制。

(六) 檢討可能的租稅障礙

過去許多台商赴大陸投資，並未經過報備或核准，因此若現在該等台商欲回台上市，將會擔心是否政府會就其過去財務資料進行查帳，追溯既往之逃漏租稅問題，針對此一問題，政府應尋求妥善的解決。

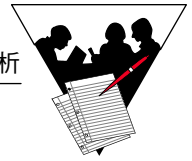
陸、結 論

自富士康將大陸轉投資事業分拆在香港掛牌後，似有愈來愈多的台資企業躍躍欲試，循相同模式在香港上市，且規模有逐漸大型化的趨勢。然由於我國與香港間的合作監管備忘錄無法簽訂，因此，對於同時在兩邊掛牌的公司，往往欠缺對投資者保護

的協商管理，政府應正視此一問題並強化管理，以降低可能的負面影響。

近年來大陸股市積極進行一連串的改革方案，在其證券市場的競爭力逐漸提升之後，台資企業除了選擇可在香港掛牌之外，在大陸上市的意願可能進一步提高。此一趨勢對我國資本市場的挑戰也愈來愈嚴峻，政府如何與香港、大陸市場競爭，吸引台資企業掛牌上市，具有時間上的急迫性。因為一旦大型台資企業未來在香港、大陸股市形成群聚效應，台股邊緣化的情況可能將更為嚴重。

從積極面來看，在經過一、二十年的辛勤耕耘後，許多台資企業在大陸的轉投資事業已慢慢進入收成的階段。事實上，台商的成就原本就是台灣經濟成就的一部分，為了加強連結台資企業與台灣的臍帶關係並壯大我國資本市場，政府確實應以較優惠的條件吸引台商資金回流並在我國證券市場上市櫃。目前，相關法令規定仍存在一些障礙需要突破，其中包括：前所述及對大陸投資資金運用的限制、TDR 的第一上市地不包含香港證交所、TDR 在台灣募集資金不得投資大陸等。對此，政府也應以正面角度來協助企業排除障礙，吸引台資企業回台上市，如此才能真正掌握台商的資源，並且有效地納為我國經濟體系的一部分。

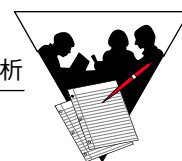


參考文獻

1. 工商時報(2007), 台商 1000 大, 工商時報出版, 2007 年。
2. 康榮寶(2003), 台商企業就地上市因應策略之研究, 台灣證券交易所委託研究報告。
3. 劉錦龍(2007), 上市公司海外投資對我國經濟的影響與對策, 行政院經濟建設委員會委託研究報告。
4. 沈中華、王偉芳(2006), 「香港上市與台灣上市櫃的比較」, 證券櫃檯月刊, 第 116 期。
5. 邱太三、康榮寶(2003), 「海外台商如何在台灣上市櫃?」, 管理雜誌, 第 349 期。
6. 卓碧華(2007), 「改善法制環境以推動優良企業上市」, 證券暨期貨月刊, 第 25 卷, 第 6 期。
7. 康榮寶(2006), 「赴港上市的富爸爸效應」, 管理雜誌, 383 期。
8. 康榮寶(2007), 「協助台商分散市場與輔導台商回台投資」, 兩岸經貿月刊。
9. 康曉龍(2004), 「台商回台或赴港市市面觀」, 貨幣觀測與信用評等。
10. 范榮靖(2007), 「中資、台資企業搶入港」, 遠見雜誌。
11. 「台商中港台上市甘苦談」, 財訊月刊, 2004 年 9 月。
12. 江妍慧(2004), 「返台上市台商各憑本事」, 新台灣新聞週刊, 第 435 期。
13. 楊雅惠(2004), 「正視台商回台上市問題」, 全球台商 e 焦點雙周刊, 第 6 期。
14. 黃正忠(2006), 「台資企業香港上市」, 勤業眾信通訊。
15. 工商時報(2006), 「再論赴大陸投資設定上限的不適當性」, 社論, 2006 年 12 月 3 日。

附表 歷年來在香港掛牌之台資企業一覽表(依上市後股價漲幅排序)

公司	產業別	上市日期	上市價格	目前市價 2007/9/28	股價變 動倍數	股價表現 優於大盤	市值 (百萬港幣)
裕元集團	製鞋	1992/7/2	1.18	23.25	18.7	V	38,665
台泥國際	水泥	1997/10/6	1.47	11.38	6.7	V	8,785
康師傅控股	食品	1996/2/5	1.68	12.14	6.2	V	67,838
永恩國際	製鞋	1995/11/3	1	6.3	5.3	V	10,319
大中華實業	控股公司	1992/9/7	0.1	0.58	4.8	V	165
友佳國際	機械	2006/1/11	1.13	6.52	4.8	V	2,191
富士康國際	手機代工	2005/2/3	3.88	21.3	4.5	V	149,547
敏實集團	汽車零組件	2005/12/1	2.25	11.86	4.3	V	11,314
冠捷科技	電子	1999/10/8	1.19	5.6	3.7	V	10,959
福茂控股	工程系統	2005/6/10	0.88	3.14	2.6	V	1,165
自然美	生物科技	2002/3/28	0.55	1.92	2.5	V	3,840
嘉泥(中國)	水泥	2003/12/12	1.48	4.9	2.3	V	5,601
新焦點	汽車零組件	2005/2/28	0.94	2.24	1.4	V	986
巨騰國際	電子	2005/11/3	1.4	3.17	1.3	V	3,170
富邦銀行(香港)	金融	1993/11/8	2.074	4.6	1.2		5,391
勤美達	金屬模具	2004/12/31	1.42	2.69	0.9		2,790
聖馬丁國際	通訊	2005/5/12	1.08	1.72	0.6		874
創信國際	製鞋	1996/10/11	1.08	1.52	0.4		1,111
凹凸科技	IC 設計	2006/3/2	1.7	2.27	0.3		4,311
天鷹電腦	電子	2002/1/17	0.5	0.63	0.3		1,185
富陽(中國)	房地產	2006/7/5	1.06	1.3	0.2		260
湯臣集團	房地產	1990/3/21	3.16	3.87	0.2		5,097
九興控股	製鞋	2007/7/6	15.5	17.5	0.1		14,158
華潤上華	電子	2004/8/13	0.5	0.54	0.1		1,475
味丹國際	食品	2003/6/27	0.89	0.93	0.0		1,415
美亞控股	鋼鐵	2004/6/21	0.55	0.57	0.0		274
唯冠國際	電子	1997/6/18	1.12	1.15	0.0		744



公司	產業別	上市日期	上市價格	目前市價 2007/9/28	股價變 動倍數	股價表現 優於大盤	市值 (百萬港幣)
瀚宇博德國際	電子	2006/10/6	1.77	1.77	0.0		2,329
精熙國際	光學	2006/2/10	2.2	1.97	-0.1		1,635
峻凌國際	電子	2007/7/10	1.88	1.68	-0.1		1,680
信星集團	製鞋	1994/9/29	1	0.89	-0.1		583
新澧集團	製鞋	1995/3/1	1	0.88	-0.1		1,535
乾隆科技	電子	1999/12/17	1.06	0.9	-0.2		190
順誠控股	家具	2005/11/17	2.75	2.21	-0.2		6,100
台一國際	電子	2007/1/11	1.66	1.25	-0.2		750
達創科技	電子	2007/7/6	4.5	3.3	-0.3		3,950
凱普松	電子	2007/5/7	0.93	0.66	-0.3		558
福方國際	汽車	2001/7/12	1.08	0.72	-0.3		1,286
港台集團	製鞋	1993/12/22	1.28	0.85	-0.3		289
上聲國際	揚聲器	2002/7/19	0.5	0.33	-0.3		107
大洋集團	電子	2007/6/8	3.5	2.27	-0.4		1,816
隆成集團	嬰兒用品	1998/12/18	1	0.64	-0.4		464
年代資訊影視	媒體	2001/6/28	1	0.51	-0.5		163
林麥集團	零售百貨	2002/5/10	1.68	0.85	-0.5		570
瑩輝集團	照明用品	1999/11/11	1.13	0.54	-0.5		278
佳邦環球	電子	2005/10/10	1.02	0.445	-0.6		556
晶門科技	電子	2004/4/8	1.75	0.71	-0.6		1,767
松景科技	電子	1999/11/26	1.5	0.48	-0.7		327
瀚智集團	控股公司	1992/9/3	0.913	0.26	-0.7		624
福邦控股	木材產品	1996/12/27	1.01	0.104	-0.9		957
榮暉國際	成衣	1994/1/25	1.08	0.054	-1.0		484
中芯國際	電子	2004/3/18	2.69	0.92			17,034
大成食品	食品	2007/10/4	2.9				900
東光集團		2001/8/10	0.3	下市			
大陶精密	電子	2000/7/7	1.78	下市			

資料來源：本研究整理。