

前言



為數眾多的中小企業一直是臺灣產業獨特的面貌，不僅是促進臺灣經濟成長的原動力，亦是臺灣產業結構之主體，對於創造就業機會、創新技術研發、及出口貿易發展等均具高度貢獻，根據經濟部中小企業處統計，2016年臺灣中小企業家數高達140.8萬家，佔整體企業家數逾97%（資料來源：2017年中小企業白皮書），顯見中小企業對於臺灣經濟發展佔有無可取代的重要地位。

臺灣中小企業深具韌性與彈性無庸置疑，但營運超過十年者僅51.2%，換句話說，近半數無法存活超過十年（資料來源：2017年中小企業白皮書，經濟部，統計至2016年），探究原因，主要是資金不足、週轉不靈，導致企業營運無以為繼。

雖然籌資管道伴隨金融開放而日趨多元，但多數企業因受限於財務條件及融資知識不足等，致其主要籌資來源仍集中在金融機構貸款之間接金融融資，根據中央銀行「中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告」，2016年底，中小企業對金融機構借款比重高達五成。然而，金融機款借貸首重風險管理，對於營業規模不大、擔保品有限的

中小企業不會核放太高的放款額度，加上「雨天收傘」的特性及利息較高、手續費用等成本負擔，即使身懷絕技也無法取得足夠資金得以壯大營運。

有感於企業主對於資本市場及直接金融認識不足，加上坊間相關之專門書籍及資訊甚少，因此特別撰寫本書，從簡扼要地介紹臺灣資本市場之多層次架構，並有系統地整理企業進入資本市場之條件及歷程，輔以在審查監理機關任職之經驗，藉由過去實際參與法規制定歷程及審核申請案件流程，分享企業上市櫃之實際案例，剖析申請掛牌之常見問題及注意事項，期望協助及激勵更多企業順利進入資本市場。

再者，政府為了扶植企業成長茁壯，已逐步構築多層次資本市場體系，為企業打造多元順暢之直接金融籌資管道，從創櫃板、興櫃到上櫃、上市，不僅滿足中小企業之籌資需求，甚至微型企業也能走入資本市場。然而，多數企業主或創業者對於政府建置多層次資本市場之立意不甚了解，甚至忽略了資本市場提供的籌資功能，抑或已符合進入資本市場的條件而不自知。

有鑑於企業主對於資本市場鮮有涉獵，本書將循序漸進地從認識資本市場開始，進入臺灣資本市場發展歷程及特色，接著說明企業邁向資本市場掛牌之路，由下而上、由小至大地介紹臺灣資本市場之多層次體系，化解直接金融之阻礙及困難，引領企業邁開步伐前進資本市場。

本書基本架構與內容簡述

章	主題	簡述
一	資本市場概論	介紹直接金融與間接金融、發行市場與交易市場，認識資本市場之定義與參與者。
二	資本市場發展與現況	整理臺灣資本市場五十餘年發展歷史、相關法規制定沿革與產業背景，以及臺灣資本市場有別於其他國家之獨到特色與國際化地位。
三	邁向掛牌之路	介紹一家公司進入資本市場之掛牌歷程，以及相關時程與費用。
四	證券商股權募資平台	簡介臺灣建置之群眾集資平台，並說明證券商股權募資平台之申請條件與程序、募資流程及運作模式等。
五	創櫃板	創櫃板設置緣由，整理適用對象、申請條件與流程，以及案例分享與剖析。
六	興櫃	興櫃設置緣由，整理適用對象、申請條件與流程，以及案例分享與剖析，並介紹興櫃市場交易方式。
七	上市及上櫃	集中市場及櫃買市場之設立經過與發展歷程，整理國內外企業之申請條件與流程，以及相關案例分享與剖析，並彙整集中市場及櫃買市場之審查重點及介紹交易方式。
八	上櫃轉上市	介紹上櫃公司申請轉上市之審查程序簡化歷程，相關申請條件與流程。

不單單是企業主，本書希冀對於投資人也有所助益，除了增進證券投資新知，認識集中市場以外之證券市場，並從中獲知一家公司進入資本市場掛牌之申請標準及審查程序，導引企業致力向上提升以符合掛牌資格所付出之努力，以及了解主管機關完善公司治理以保護投資人權益之相關規定與制度，藉以增強投資信心，同時提升證券市場之公信力。

此外，證券市場從業人員亦可從本書一窺臺灣資本市場發展逾五十年之歷史，以及因應經濟環境與產業需求而與時俱進之制度沿革，進一步了解多元化證券市場建置及法規修訂之時空背景，還能透過本書完整知悉資本市場針對企業從草創、成長到壯大之不同發展階段所提供符合需求之籌資管道，以及相關資格條件與申請流程。再者，藉由本書之案例分享及剖析，提供證券市場從業人員更多操作實例，累積更多實務經驗。

最後，期望本書不僅具有企業申請上市櫃掛牌之工具書功能，亦希冀藉企業主能由書中分享之案例作為借鏡，攫取前人經驗、記取教訓，減少不必要之摸索過程，順利進入資本市場籌資。不過，相關法令制度時有調整，個別企業面臨之環境及挑戰不一，建議實際執行面仍須與會計師或專業機構諮詢討論，以便進一步強化申請掛牌之可行性及順暢度。

第1章

資本市場概論

本章從認識金融市場開始，簡述金融市場之功能、分類與架構，介紹資本市場之範疇、參與者及運作機制，解釋資本市場之特性及重要性，釐清發行市場與交易市場之異同，進而建立資本市場之基本觀念。

全球經濟快速發展，金融市場扮演舉足輕重的角色，不僅創造資金流通與促進資源重置，更是驅動經濟增長之重要引擎，因此，健全穩健的金融市場可說是經濟發展的基石。

何謂金融市場？簡單來說，金融市場是資金需求者與資金供給者之間的溝通橋樑，換言之，就是將資金引導至最有效益之處的媒合場所，減少供需雙方在資金融通過程中所須花費的時間及成本，促進資金分配更有效率。舉例來說，A 公司須要資金購買機器設備，向 B 銀行借貸取得資金，A 公司（資金需求者）與 B 銀行（資金供給者）間之溝通媒合與資金移轉過程，即是所謂的「金融市場」。

金融市場按照資金流通的方式可劃分為直接金融及間接金融。直接金融就是資金需求者直接向資金供給者募集資金，例如：資金需求者發行商業本票、股票、債券等，直接銷售給資金供給者以取得資金。間接金融則有金融媒介機構介入資金移轉過程，例如：銀行等，也就是資金供給者先提供資金予金融媒介機構，再由金融媒介機構移轉至資金需求者。儘管間接金融在金融市場之占比較高，但直接金融籌資成本相對較低，且資金流通效率更高，因而成為一般企業偏好的籌資方式。

直接金融依資金供需期間之長短可分為貨幣市場及資本市場。資金供需期間在一年以上者，稱為資本市場，即資金供需雙方協定之交易工具之到期期限超過一年或無限期，至於不到一年者則稱為「貨幣市場」。

其中，資本市場又區分為首次對外公開募資之「發行市場」，以及發行後之交易工具流通及移轉之「交易市場」。發行市場與交易市場彼此相互依存，缺一不可，沒有發行市場，難以形成之後的交易市場；反之，缺少交易市場之流通功能，將導致發行市場萎縮難行。

第一節 發行市場

發行市場為有價證券(註1)首次發行之市場，又稱為初級市場，即資金需求者(有價證券發行人)第一次將有價證券銷售給資金供給者(投資人)，以籌措資金的市場，其中，銷售對象為不特定大眾者，稱為「公開募集」，若是針對特定對象募資，則稱為「私募」。

一、發行市場的功能

- (一) 提供資金需求者募集資金的市場，資金需求者可透過發行市場發行股票、債券等有價證券籌措資金。
- (二) 提供資金供給者投資機會的市場，以追求閒置資金有機會創造最大效益的可能性。

二、發行市場的參與者

(一) 證券發行人

為了籌措資金而發行股票、債券等有價證券之發起人、企業、公司、政府及其所屬機構、金融機構等，是發行市場之主要參與者。

（二）中介機構

通常係指證券承銷商及投資銀行，負責輔導證券發行人順利完成有價證券之首次發行作業，並媒介有價證券予投資人。

（三）證券購買者

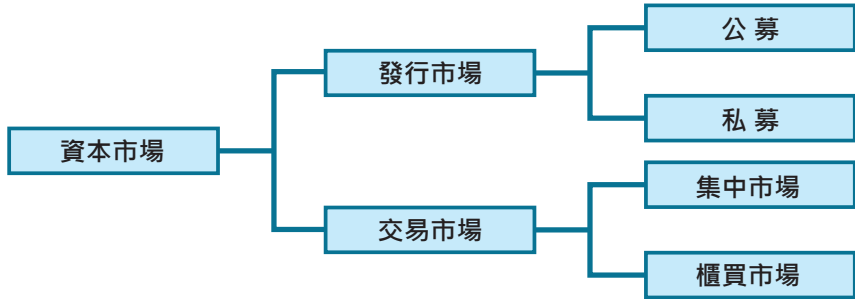
即投資人，也就是所謂的資金供給者，舉凡個人、企業、公司、政府、基金會等均可成為證券購買者。

第二節 交易市場

「交易市場」，又稱為「流通市場」或「次級市場」，為有價證券發行後進行買賣、轉讓及流通之市場，換言之，即提供不同投資人進行股票、債券等有價證券交易之平台，舉例來說，一般人所熟知的股票市場及債券市場，即屬於交易市場。

再者，相較於發行市場以籌集資金為主，其有價證券之交易次數通常只有一次，交易市場則是促進已發行有價證券之流通為主，因此交易次數沒有上限。以臺灣來看，主要交易市場包括上市股票的集中市場、及上櫃股票的櫃買市場。

圖 1-1：臺灣之資本市場



一、交易市場的功能

- (一) 提供已發行有價證券之最初投資者可以交易變現的場所，並為新的投資者提供追求財富增值之投資管道，以有效引導資金流動，調節資金供需。
- (二) 有價證券藉由交易市場自由流通，公開透過市場供需形成有價證券之公平合理的價格，以確保買賣雙方的利益。
- (三) 促使社會閒置資金轉化為有用之投資性資產，有助於整體經濟之發展。

二、交易市場的參與者

(一) 證券投資者

即有價證券之持有者、及有意投資有價證券之資金持有者，均為交易市場之主要參與者。證券投資者包羅萬象，除了個人及法人機構之外，還包括以下投資者：

1. 以自有資金買賣有價證券之證券自營商。
2. 透過發行受益憑證向不特定人募資以成立投資信託基金，並管理及運用該基金投資有價證券，抑或與特定人簽訂全權委託投資契約，為其個別需求量身打造有價證券投資配置之證券投資信託公司。
3. 有償提供有價證券投資之諮詢服務及顧問業務，或經營全權委託投資業務進行有價證券投資之證券投資顧問公司。
4. 其他如資產管理公司、信託公司、運用或管理政府基金之機構等。

（二）證券交易所

提供股票、債券等有價證券買賣交易之固定場所與設備，以確保交易市場運行之連續性，並公開揭露有價證券之相關資訊，維持有價證券之價格合理性，可謂交易市場之核心。以臺灣為例，上市股票於臺灣證券交易所進行撮合買賣，上櫃股票則透過中華民國證券櫃檯買賣中心進行交易，兩者皆屬於臺灣證券交易市場之一環。

（三）集中保管結算公司

提供有價證券集中保管、交割結算及帳簿劃撥之機構，以臺灣來看，即臺灣集中保管結算所股份有限公司（簡稱臺灣集保結算所）。

（四）證券金融機構

提供投資人從事有價證券信用交易之機構，也就是融資融券操作，即投資人向證券金融公司提供一定擔保，藉以融通資金購買有價證券（融資），或向其融通證券，以進行有價證券放空交易（融券）。