108 年 6 月 5 日

資產管理人才培育與產業發展基金

2019 資產管理前瞻系列

發展我國資本市場投資論壇

「掌握中小企業成長趨勢，創造市場投資動能」

摘要實錄

資產管理人才培育與產業發展基金 2019 資產管理前瞻系列

發展我國資本市場投資論壇

「掌握中小企業成長趨勢，創造市場投資動能」

目　　錄

活動議程----------4

主辦單位與貴賓致詞----------5

主題一：臺灣中小企業現況與未來發展----------7

主題二:因應全球化浪潮-如何提升臺灣中小型企業國際競爭力及能見度-10

主題三：發掘中小型企業投資價值以提升資本市場動能----------13

綜合座談---------- 16

資產管理人才培育與產業發展基金 2019 資產管理前瞻系列

發展我國資本市場投資論壇

「掌握中小企業成長趨勢，創造市場投資動能」

為協助提升臺灣中小型企業國際競爭力及能見度，進而創造資本市場的投資動能，本基金會於 6 月 5 日辦理本論壇，其係本基金會資產管理人才培育與產業發展基金 108 年度工作計畫項目之一。

資產管理人才培育與產業發展基金 2019 資產管理前瞻系列

發展我國資本市場投資論壇

「掌握中小企業成長趨勢，創造市場投資動能」議程

時間	議程內容	主講人
13:30-14:00	報到	
14:00-14:15	主辦單位及貴賓致詞	主辦單位致詞： 證基會李啓賢董事長 貴賓致詞： 金管會張傳章副主委
14:15-14:45	專題演講(一) • 臺灣中小企業現況與未來發展	經濟部中小企業處 蘇文玲副處長
14:45-15:15	專題演講(二) • 因應全球化浪潮-如何提升臺灣中小型企業國際競爭力及能見度	臺灣證券交易所 簡立忠總經理
15:15-15:30	中場休息	
15:30-16:00	專題演講(三) • 發掘中小型企業投資價值以提升資本市場動能	福邦證券 林火燈董事長
16:00-16:45	綜合座談 • 臺灣中小型企業的挑戰與契機 • MiFIDⅡ對資產管理研究報告之規範與影響 • 如何加強分析師角色扮演與投信顧業者功能提升 • 如何提升中小型企業之投資流動性 Q & A	主持人 李啓賢董事長 與談人 • 經濟部中小企業處蘇文玲副處長 • 金管會證期局蔡麗玲副局長 • 證交所簡立忠總經理 • 投信投顧公會張錫理事長 • 福邦證券林火燈董事長

主辦單位與貴賓致詞

主辦單位：證基會李啓賢董事長致詞

李董事長指出，中小企業是我國經濟發展的主幹，在全國約140萬家的企業中占了將近98%，總就業人口數也超過70%以上，因此中小企業能否健康穩定的發展絕對重大影響國家經濟發展。在全球局勢瞬息萬變的時代，雖然中小企業比大企業更具靈活調整的策略彈性，但在資金及研發資源上，就遠比不上大型企業擁有的充沛資源，因此，在我國發展多層次資本市場架構已多年有成的時代，如何更進一步協助更多具有競爭實力，也就是所謂的“隱形冠軍”的中小型企業，即其堅強的技術背景為基底，順利進入資本市場籌措壯大實力所需的資金，就是今天研討會主要探討的課題，期盼藉由來自各領域優秀講座們的經驗分享，能為未來相關政策發展奠定正確的方向。

主管機關：金融監督管理委員會張傳章副主任委員致詞

張副主委就今日研討會設定的議程，分別介紹蒞會的三位講者，包括中小企業處蘇副處長說明目前我國中小企業的發展現況，並對未來發展定義了清晰的方向；第二場由臺灣證券交易所的簡立忠總經理介紹交易所如何協助中小企業爭取國際投資法人的注意及青睞，並提醒中小企業有哪些可用的資源可以加以爭取；最後則是由致力發展為全方位的投資銀行，且以中小企業為主要客戶對象的福邦證券林董事長，介紹造市者制度在韓國及新加坡，如何幫助中小企

業的股票在資本市場中有效增加流動性。透過上述精闢講授，有助於深刻了解中小企業如何在資本市場中找到最有利的位置，獲取所需的資源；另一方面，張副主委也表示今年金管會亦積極支持中小企業發展基金，在額度上大幅增加至少 2,500 億元的資源，顯見國家對中小企業無論是在直接金融或間接金融方面，都設法提供更有效的資源及管道協助成長茁壯。

主題一：臺灣中小企業現況與未來發展

講座: 經濟部中小企業處　蘇文玲副處長

蘇副處長首先介紹目前台灣中小企業大致現況，目前全國約既有 143 萬家的中小企業，占所有企業總數約 98%，總受雇人數約 656 萬人，占全國總受雇人數 72%，但中小企業的總營業額占全國所有企業總營業額僅有 30%(其中內銷居多占 35.5%；外銷只有 14%)，所以經濟規模上的發展仍有限制。在營業類別上，批發及零售為中小企業的大宗，占比 48%；住宿餐飲業及製造業則分別居第二、三位，分別是 11%及 10%。

從成立時間來看，多數中小企業的壽命多半較短，成立 5 年以下的即占了所有中小企業總數的 30%；成立 10 年以下的則占 48%；而成立 20 年以上仍存活者則占 26%，屬於相對少數。再從中小企業的命脈—融資來源分析，目前中小企業有 80%仍仰賴銀行融資的間接金融來維持營業週轉；只有 20%是採用直接金融，如公開發行股票、線上平台群眾募資、ICO…等方式。

從以上來看，蘇副處長認為當前中小企業發展面臨以下幾點問題與挑戰：

一、 數位能力不足。

二、 國際市場拓銷能力受限。

三、 企業接班人難尋。

四、 新創企業與國際連結不足。

五、 財務融通需更多元的管道。

六、 創新研發的投入仍不足。

七、 城鄉差距擴大，人才、資金、行銷都極為欠乏。

基於以上現況，蘇副處長表示未來政府協助中小企業升級發展，在不同層面上擬定多項輔導發展策略：

一、 資金面部分：

為提供強化新創/創新/傳承/升級轉型所需的資源，經濟部提供包括青年創業及啟動金貸款、企業小頭家貸款等多元融資方式，以及政策性貸款如促進創新直接保證方案與擴大保證融資額度等，都是中小企業負責人可多加利用的管道。為兼顧內需及海外發展型企業均衡發展，政府也提供如中小企業千億融資方案、中小企業投資台灣優惠融資、中小企業赴新南向投資融資保證方案及中小企業外銷貸款優惠保證方案等措施，鼓勵中小企業積極發展海外市場，擴大國際業務版圖，最後則是提供中小企業多元籌資管道，加強投資中小企業實施方案。

二、 新創面部分：

中小企業處積極形塑新創事業發展的友善環境，從初創生存階段到技能提升階段，到最後價值延伸階段，都擬定了階段性的輔導發展計畫。在改造創育產業的生態系方面，相關單位也積極連結國際創育加速器（International Startup Accelerator，ISA）、技術創業放大器（Technical Entrepreneurship Amplifier，TEA）及在地產業創生機構（Industry Co-Creation Network；ICN）等資源，為中小新創企業注入資源。

政府也在林口建構國內第一個國際創業聚落-林口新創園，引進包括國際加速器、國際科技大廠、國內廠商及相關產業聚落等，將供給與需求有效媒合，提供新創成長所需的養分與空間。同時，為加速創意構想商品化，中小企業處也推出了創業 SBIR（Small Business Innovation Research；SBIR）計畫，讓創意構想驗證，到產品服務研發，到最後商業市場變現的時間，壓縮在 15~24 個月之內完成，提供每案可申請 60 萬到 300 萬不等的輔導基金。

蘇副處長指出以下三個重點作為未來的發展方向：

一、數位轉型：

中小企業應跟隨當前從行動時代進入 AI 時代的機會，把握新的經濟模式，如共享經濟、物聯網經濟、互聯經濟、接案經濟及人工智慧等，提供

包括個人微型新創事業、智慧生活與智慧產業（監測、預測、決策領域）、隨時待命隨時工作新工作型態、自駕車、智慧客服等全新的服務或商品內容。

二、循環經濟：

聯合國已發布的 17 項永續發展目標，其中循環經濟也成為未來商業市場不可忽視的發展重點，未來整體經濟不再像過去線性經濟，最終只能產生不可回收的廢棄物，而是在各個階段都考慮到回收與再利用的可能性而再往下發展，形成可不斷循環再生的經濟迴圈，而新的企業發展契機也由此而生。

三、體驗價值：

蘇處長以大家耳熟能詳的星巴克例證所謂的體驗價值，當星巴克塑造了一杯咖啡不僅只是商品原料（咖啡豆）或服務（沖泡咖啡），而提供了一種生活態度與價值，讓消費者藉由這個體驗，獲得商品之外其他自我價值實現的滿足時，就能創造比原來單純咖啡豆本身再加乘將近 200 倍以上的價值，因此，體驗經濟就是從消費者的注意開始，進一步獲得思維認同，最後，從內到外的改變消費習慣，讓消費決策取決於從中能獲得的價值，而不只是單純進行比價，現在所有新型態的消費方式，如服務電商、跨境電商、內容電商、行動電商及產品電商等，都正在積極探詢如何提供消費者更好的體驗，這正是中小企業可以積極努力發展的重要方向。

主題二：因應全球化浪潮-如何提升臺灣中小型企業國際競爭力及能見度

講座：臺灣證券交易所　簡立忠總經理

證交所簡總經理從如何提升中小企業國際競爭力及能見度的角度，來探討中小企業的發展方向。簡總經理認為，台灣的中小企業許多都有非常厚實的技術實力，加上完整的產業聚落，一向都是國際非常青睞的合作對象，包括像資通訊、生技醫療、汽機車製造與零配件、石材加工、手工具、光學元件、螺絲螺帽、玻璃及絲襪等產業聚落皆是。在國際客戶的眼中，台灣中小企業擁有包括決策迅速、遍佈全球的台商網絡、完整產業鏈協作及創業家精神等極佳的優勢；但相對的，台灣中小企業同時也有資金來源有限（主要是銀行貸款融資）、公司治理及投資人管理不受重視、領導人高齡化及軟體與基礎科學開發能力不足等缺陷。

基於以上，簡總經理建議以下幾點方式因應當前中小企業所面臨的考驗：

一、　促進中小企業融資管道多元化發展。

二、　強化企業公司治理及投資人關係管理工作。

三、　加強二代接班人、專業經理人的育成。

四、　進行策略聯盟或自行投資研發新技術。

五、　分散生產基地以擴大海外市場。

簡總經理認為中小企業投身於股票公開發行市場，可以解決大部分的問題，如策略聯盟部分，在股票公開發行上市後，中小企業可以更方便的推動交叉持股的策略聯盟以進行技術合作，吸引到知名且合適的合作夥伴；由於股票公開發行上市本身對於內部控制的要求，企業可藉資訊揭露強化內部公司治理及健全自身整體架構；而在資金來源部分更可擺脫單一融資

管道的依賴，並且換取長期營運發展所需資金，對公司長期發展有著絕對正面的助益。

最後，簡總經理從目前證交所協助中小企業的幾項措施說明，期與中小企業共同合作創造互利雙贏的局面：

一、　建立中小企業友善的籌資環境：

我國有多層次市場的證券市場，公司在公開發行前，在 2015 年建立了證券商股權募資平台；跨過了公開發行的門檻後，有創櫃板及興櫃市場、上櫃市場及主板上市市場，分別就不同資本額規模，以及不同籌資需求的公司，提供不同的發行市場平台；去年 2018 年全體上市公司的股債籌資金額就高達 4,967 億元，提供上市公司充沛的資金能量。

而目前的制度不管在上市條件、審查流程效率、再籌資流程對中小企業來說，都可說相當友善便利，且上市成本相較其他上市地點，如上海、香港及新加坡來說，都相對節省很多，而且我國監管環境及現行法規也相當穩定健全，對企業來說具有極高的可預期性。另一方面，即使中小企業本身可能並不熟悉整個股票公開發行的機制及流程，交易所也經常積極辦理相關的招商活動，以及與證券承銷商舉辦大型說明會，並主動拜訪具潛力的企業進行說明及輔導，讓有意進入公開市場的企業能更便利的獲得相關輔導資源。

二、　不斷改善交易機制，促進流動性：

在交易機制方面，交易所來逐步建立及推動包括：開放當日沖銷、擴大漲跌幅限制、訊息面暫停交易、ETF 雙幣交易機制、當沖稅率減半、開放定期定額投資股票及ETF等相關機制,目前也正積極擴編中小型股指數，並推動 ETF 上市，讓中小企業公開發行公司可因此獲得更多法人投資人的注目。近來正蒐集韓國及新加坡的造市者制度,積極規劃針對營運狀況佳，但低流動性的股票進行造市的相關制度，未來讓優質的中小企業在證券市場中能得到更多的能量。

三、　強化公司治理，提升投資價值：

簡總經理指出，對比各新興股票市場，國際投資人對公司治理程度越高的地區或國家，願意投入更多投資資金的意願也就越高，國際各種針對公司治理的評分指標，如道瓊永續指數、Bloomberg 資訊揭露評分、Robeco 國家永續發展評比及亞洲公司治理協會 CG Watch 等，都成為國際投資法人決定資金配置時的重要參考。因此，中小企業透過積極配合證券市場中，對公司治理及投資人關係管理相關制度的要求，對提升自身投資價值將有直接正面的助益。

四、　合作國際行銷，共同成長：

中小企業由於國際行銷資源有限，透過單打獨鬥的方式，很難有效打入國際投資人的關注範圍，交易所每年會以不同的引資主軸，如隱形冠軍、台灣優勢產業或不同主題性，如工業 4.0、公司治理、物聯網、電動車及蘋果供應鏈等，在全球各地金融中心，聯合各國大型券商、投資銀行與當地商會社團等合作夥伴，辦理大型法人說明會或路演（Roadshow），建立不同的引資模式，提供我國不同產業鏈的優勢企業，藉由更多更全面的曝光機會，與國際法人進行連結，以獲得更多的投資機會。

主題三：發掘中小型企業投資價值以提升資本市場動能

講座：福邦證券　林火燈董事長

林董事長首先舉例過去我國資本市場成功協助ICT產業成長的成功經驗，從 1990 年起，當時的ICT產業占我國證券市場的總市值僅有 3%，但是透過後續一系列開放ICT企業上市櫃等相關優惠條件，成功的讓 ICT 產業成為我國的中心企業主幹，市值規模也躍升為整體市場市值的 53%，扶植許多原本中小型的科技公司成為產業巨擘，進一步帶領更多相關的周邊企業一起成長。

接下來這樣的激勵措施，進一步擴大到包含生物科技、農業企業與文化創意產業等下一波重點發展產業，產業優惠上市櫃措施，包括開放設立年限限制、獲利能力限制及股權分散限制等。林董事長表示，透過台灣完善的多層次資本市場的選擇，未來這些重點發展產業，也將因上市籌資管道的更行順暢，而更便利的獲得成長所需的資金活水。

林董事長以美國 JOBS Act 法案改革為例，說明上市條件放寬對產業產生重大影響，JOBS Act 全名是 The Jumpstart Our Business Startups Act，顧名思義就是為了新創公司所設定的鼓勵法案，這個法案來自於激活美國 IPO 市場地圖的四大建議：

一、新興成長企業（Emerging Growth Company，EGC）可享權宜性、過渡性、階段性的現行法規“階梯級距式的依規豁免權”。

二、解除發行公司緘默期的禁制，提供投資人於 IPO 前、後可輕易獲得相關資訊，兼顧活潑的初、次級市場。

三、調降「凡購買 IPO 企業至少持股兩年者的」證券所得稅 (lower capital gain tax as time-tested regulatory practice)

四、引導教育企業發行人如何在嶄新的資本市場環境中成功籌資。

另外，新法除了以上相關措施及誘因外，同時也放寬以下項目：

一、 企業須提供 CPA 查核簽證的期間，從 3 年降為 2 年。

二、 可延遲採納依循新修改的 IFRS 標準。

三、 會計師得免對 EGC 公司之內控有效性背書。

四、 高層管理人員的薪酬揭露須申報年度從 3 年降為 2 年，揭露人數從 5 人降為 3 人。

五、 得免除 EGC 委聘 CPA 之輪換要求限制等。

最後，林董事長指出證券市場的確對中小型股缺乏關愛，從每日成交量資訊就可看出，以 2019 年 4 月的市場資訊為準，日成交在 100 張以下的企業就有 190 家左右的規模，股價在 10 元以下的公司也有 106 家，因此，的確需要提供更多的市場動能，才能為中小型上市櫃公司提供更高的流動性及資金來源。其分享鄰近各國的經驗，例如韓國交易所自 2016 年 3 月 28 日採取以下措施：

一、 從自營部位、技術能力及財務能力等指標，挑選合適的造市者。

二、 篩選適合且流動性低的股票作為標的，造市者可獲得證交稅、手續費減免及績優獎勵。

三、 造市者須維持雙向報價、報價時間達 60%以上。

四、 最低報價數量在 spread 3~10ticks 間，且須達 100 萬～600 萬韓圜以上的規模。

而新加坡交易所自 2014 年 6 月起實施以下措施：

一、 同時實施造市者和流動量提供者制度。

二、 所有市場參與者均可提供上述服務。

三、 造市者和流動量提供者並無法規上提供流動量義務。

四、 造市者和流動量提供者視表現取得回饋。

五、 制度實施後買賣價差變小，市場深度增加。

六、 造市者和流動量提供者貢獻 16%市場成交量。

另一方面，目前證券市場 ETF 大行其道，編製中小型指數也是讓機構投資法人有效投資中小型企業的另一種模式。在績效表現上，以中小型精選 50 報酬指數為例，其三個月報酬 2.94%、6 個月報酬 10.16%、一年報酬 4.48%，都明顯勝於加權指數 2.5%、6.19%、-2.85%的水準，因此，對有資產配置要求的機構法人來說，將是很好的投資標的，其他包括：鼓勵及資助券商對中小型股提出研究報告，或以產業為主軸辦理招商活動，也是證交所提高中小型股能見度可以做的相關措施。

綜合座談

主持人：李啓賢董事長

與談人：經濟部中小企業處蘇文玲副處長

金管會證期局蔡麗玲副局長

證交所簡立忠總經理

投信投顧公會張錫理事長

福邦證券林火燈董事長

主題：

一、 臺灣中小型企業的挑戰與契機

二、 MiFIDⅡ對資產管理研究報告之規範與影響

三、 如何加強分析師角色扮演與投信顧業者功能提升

四、 如何提升中小型企業之投資流動性

座談會開始，首先由投信顧公會張錫理事長發表看法，張理事長認為要協助中小企業在資本市場中有效籌資，首要目標還是必須先重振台股基金的規模，然而自從金融海嘯之後，台股基金在整個基金規模中的占比已經大不如前，當前大約也只有 1,700~1,800 億左右的規模，扣除掉大部分比率持有權值股的情況下，中小企業能分得的資源自然相當有限。在先天大環境的限制之下，張理事長認為必須在制度上有很大的變革，才有可能扭轉台股基金規模持續不振，以及中小企業能分得資源更佳有限的現況，張

理事長舉出三大建議：

一、　TISA(個人儲蓄帳戶)：

最有效且能在短時間內擴展最多受益人數的方式，然因稅制減免問題，仍需財政部支持始能推動。

二、　ETF:

中小型股 ETF 也是一種提升流動性的方式，但受限於募資金額有限，能夠提升多少流動性的效果仍待時間證明。

三、　私募基金：

在金管會開放私募基金之後，對具有發展前景，且急需資金的中小型企業來說，也是一個良好的管道。

接著由證券期貨局的蔡麗玲副局長發表看法，蔡副局長表示，前面張理事長提出的幾項建議都非常好，只是政策的推行同樣需要多方的通盤考量，如 TISA 的施行方式，目前投信顧公會在參酌財政部意見後，重新更新的版本仍待溝通，可能還需要充分的討論才能定案。另一方面，包括向證交所每年在世界各國針對我國中小企業各項優勢主題所舉辦的路演、或是像剛剛福邦證券林董事長所提的造市者制度，目前金管會也在積極的研議，凡是能有效提高中小型股票的流動性，並幫助這些企業能進一步擴大規模的方式，主管機關都會樂觀其成，並會積極協助。

綜合座談與會者與與談人交流熱烈，茲彙整與會者提出之問題及答覆如下：

問題一：

目前放寬新創企業在資本市場中掛牌IPO在盈利能力上的限制，會否發生未來若這類企業獲利能力持續不佳，在IPO後沒多久就申請減資而導致投資人血本無歸？

回答：

福邦證券林董事長回應表示，輔導券商在挑選被輔導對象企業時，除了合規之外，肯定會以多年的專業經驗進行判斷，確認合作企業未來業務的發展前瞻性，否則輔導上市後就開始減資，不僅該公司未來在資本市場中將不再受到投資法人的注意，輔導券商本身的信譽也會受到影響。另一方面，中小企業的股票或具有高風險、高報酬的特性，目前以台灣散戶占多數的投資結構下，仍須以投資人保護為優先，但是在市場多元化的發展下，投資人適格也越來越受到重視，舉例來說，目前發展得非常好的 ETF 反向或槓桿類商品，在投資前特別要求投資人須出具曾交易衍生性金融商品，如期貨或選擇權等，才得以允許交易此類較高風險的商品，而在這樣的規定限制下，不僅沒有限縮這類產品的流動性，反而成為全球類似產品中發展最好的市場，且相關的交易糾紛也很少發生，可見這樣的機制，對市場流動性以及投資人分層分類，都有很好的效果，同樣的邏輯也可以套用在中小型企業的投資上，投資人的確有必要正確意識中小型企業本身發展上的風險性後，再決定資產如何配置。

證基會李董事長也回應，投資人適格的要求作法能在現今環境下獲得成功，的確跟投資人本身的進步，以及當前社會氛圍有很大的關係，或許這種要求在歐美那種純法人結構的投資市場是很理所當然的，但在台灣散戶占將近六成的比例來看，投資人保護仍然是首要之重，但接下來隨著越

來越多專業的散戶成為市場的主幹，讓具備資格的投資人，參與更高風險的投資，以爭取更高的報酬，也將會是未來的趨勢之一，他同時也鼓勵目前相對較低薪，但同時具備高學歷的年輕人，能及早透過定期定額的方式開始參與市場，不但能為自己盡快累積第一桶金，也能促使整個市場繼續朝良性化發展。

問題二：

許多台灣中小型企業的負責人專精於技術，但是對於品牌經營及現代化管理卻非常缺乏概念，是否有明確的途徑可以加以協助？

回答：

李董事長回應，其實在櫃買中心的創櫃板平台上，也提供包括中國生產力中心，針對企業管理健診的相關服務，且在前進上市櫃的道路上，輔導券商也會針對各項企業治理的合規性，提供完整的輔導服務，所以能夠獲得的資源是很多的，都是中介機構可以好好調查後，提供給客戶。但更重要的是，企業本身如果有志成為公開發行上市櫃公司，一方面當然在業務本身必須不斷強化，提升長期競爭力；另一方面也必須徹底對公司治理建立完整的認知並落實執行，因為對機構法人來講，全球化時代能成為投資標的的企業實在太多了，一個能真正做到良好公司治理的企業，才是能讓機構法人能安心進行資產長期配置的良好標的。