

【專題一】



淺談各國創業板之現狀與發展

曾煌鈞（證期局科長）

壹、前言

我國金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）為扶植具有創新能力之企業發展，協助創新事業進入資本市場籌資，並支持實體經濟發展，已於 2020 年 12 月 3 日正式對外宣布，將規劃於現行多層次資本市場架構下，由臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證交所）新設上市「臺灣創新板」（Taiwan Innovation Board，簡稱 TIB），及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃買中心）在興櫃股票市場增設興櫃「戰略新板」（Pioneer Stock Board，簡稱 PSB）。

在規劃過程中，外界多有關心上市「臺灣創新板」之掛牌標準、合格投資人（Accredited Investor）資格條件、開設創新板塊之市場流動性及主辦輔導證券商持續輔導責任等議題，故實有必要進一步瞭解國際或鄰近主要資本市場創業板之發展及現狀，做為研議相關政策或措施參考。

貳、英國及亞洲鄰近資本市場創業板之現況

一、英國 AIM 市場

英國 AIM（Alternative Investment Market；AIM）隸屬倫敦證券交易所（LSE），自 1995 年成立時，只有 10 家公司，目前全球已有超過 3,865 家公司選擇加入 AIM，其持續協助規模較小且正在成長的公司籌集擴展所需的資金，AIM 是世界上最成功的增長市場。而在 AIM 市場掛牌的公司成分，其範圍包括了由創投支持剛開始的公司到準備要擴張已發展的成熟公司。同時，AIM 市場有許多不同的參與者均扮演著重要的角色，包括指定的推薦顧問、律師、會計師、經紀商、公關公司等。

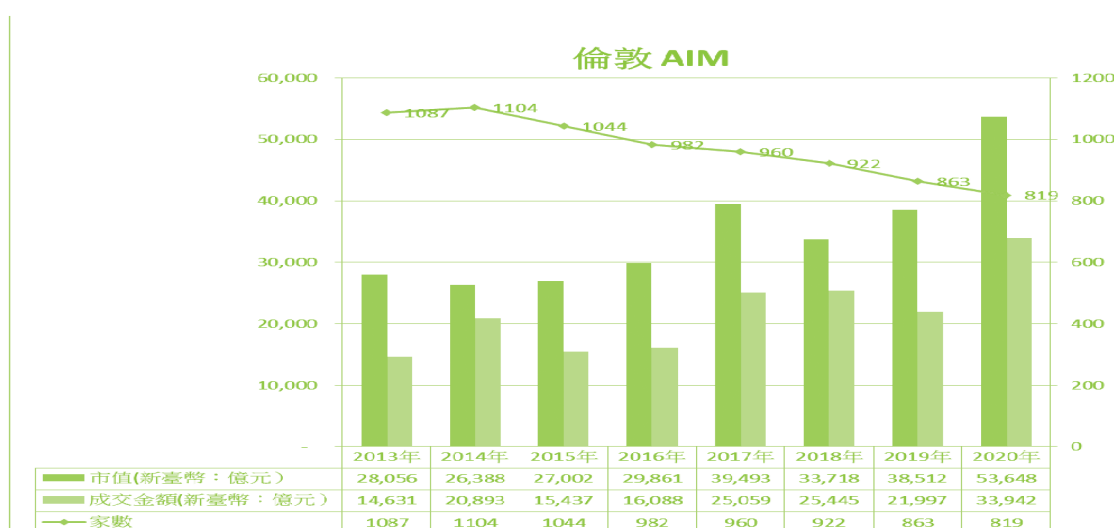
英國 AIM 的成功歸功於諸多因素，本文將就其成功經驗略述如後，至於其終身保薦人（Nominated Advisers，簡稱 Nomad）制度，目前國際上較成功的創業板市場多係仿效 AIM 經驗推行保薦人制度。

英國 AIM 市場概述如下：

- 成立年度：1995 年。
- 交易板塊層次：次板。
- 公司屬性 / 掛牌家數：小型、成長中企業 / 819 家（案係統計至 2020 年底，以下各國相同）。
- 量化財務標準：無。AIM 的上市標準是為成長性公司量身定制的，即無需經營記錄、不設最低規模要求，且未規定公眾持股量。
- 公司必須準備編製營運資金預測，以證明有關 12 個月營運資金充足性的聲明（公司董事必須在 AIM 上市文件中作出該聲明）。
- 集保規定（禁售制度）：董事及所有員工須同意掛牌 1 年內不得出售任何股票。
- 保薦制度：每家 AIM 上市公司在 AIM 掛牌期間都必須任命並聘請一名指定保薦人。
- 投資人資格：無。
- 市場概況：

金額單位：百萬美元

英國 AIM	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
掛牌家數	1,044	982	960	922	863	819
市值	91,346	101,018	133,603	114,066	130,285	181,488
成交金額	52,224	54,425	84,775	86,080	74,416	114,823
週轉率 (%)	57.17	53.88	63.45	75.46	57.12	63.3



倫敦 AIM 上市家數 2013 年~2020 年逐年遞減（1,087 家減少至 819 家）；交易量逐年增加，成交值週轉率介於 55%~75%。

二、新加坡 Catalist 市場

新加坡凱利板（Catalist）成立於 2007 年 12 月 17 日，隸屬新加坡交易所（SGX）。Catalist 是為尚未符合掛牌上市資格的企業，以較寬鬆的掛牌條件，提供一處得以藉交易發現價格及促進股權分散之場所，其設立並不完全以中小企業為主，是為快速成長階段的企業尋求初次上市的理想平台因應交易所商品多角化，以類似報備股票之方式，且外國公司亦可申請。

申請凱利板上市公司與 AIM 的規範要求一樣，在掛牌期間須持續委任保薦人（Sponsor）一名。Sponsor 因資格不同分為全面保薦人（Full Sponsors），可擔任申請上市之輔導及盡責調查作業及上市後之保薦工作；持續保薦人（Continuing Sponsors）

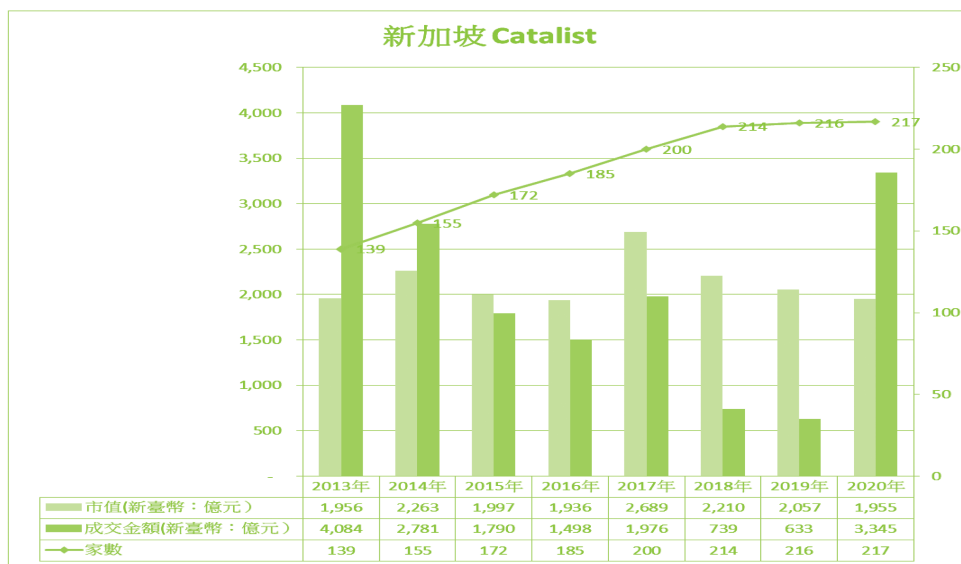
僅可擔任上市後之保薦工作。

新加坡 Catalist 市場概述如下：

- 成立年度：2007 年。
- 交易板塊層次：次板。
- 公司屬性 / 掛牌家數：當地和國際成長型企業 / 217 家。
- 量化財務標準：無，公司必須準備編制營運資金預測，以證明有關 12 個月營運資金充足性的聲明（公司董事必須在上市文件中作出該聲明）。上市後 12 個月之營運資金充足；礦業、石油、天然氣公司要求 18 個月。
- 集保規定（禁售制度）：掛牌 6 個月內，不得出售任何股份；其後 6 個月，最多可出售其股份的 50%。
- 保薦制度：應透過保薦人提出上市申請及證券報價，且為主要上市；保薦人應確認申請公司適合上市且符合相關規定。
- 獨立董事人數：2 名獨立董事。
- 投資人資格：無。
- 市場概況：

金額單位：百萬美元

新加坡 Catalist	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
掛牌家數	172	185	200	214	216	217
市值	7,052	6,837	9,496	7,803	7,266	6,904
成交金額	6,326	5,289	6,978	2,609	2,235	11,811
週轉率 (%)	89.71	77.36	73.48	33.44	30.76	171.10



新加坡 Catalyst 上市家數 2013 年~2020 年緩步遞增（139 家增加至 217 家）；2018 年、2019 年成交週轉率從 2015 年 89% 下降至 30%；惟 2020 年週轉率大幅增加至 171%。

三、香港創業板（GEM）

香港創業板隸屬於香港交易所，成立於 1999 年，2018 年將「Growth Enterprise Market」及「創業板」的名稱改為「GEM」，以反映該市場是中小型公司專屬市場的新定位。香港創業板上市公司要求必須委任合適的保薦人（Sponsor），主板上市保薦人須為香港聯交所會員、發行商、商業銀行或香港聯交所接納的其他人士。此外，創業板上市保薦人須依照香港《證券及期貨條例》獲發牌及註冊。

委任有經驗的專業顧問團隊包括保薦人及包銷商、外國及本地律師、會計師等，上市申請人須於提交上市申請前至少 2 個月委任保薦人，並於委任後 5 個營業日內書面通知香港交易所。

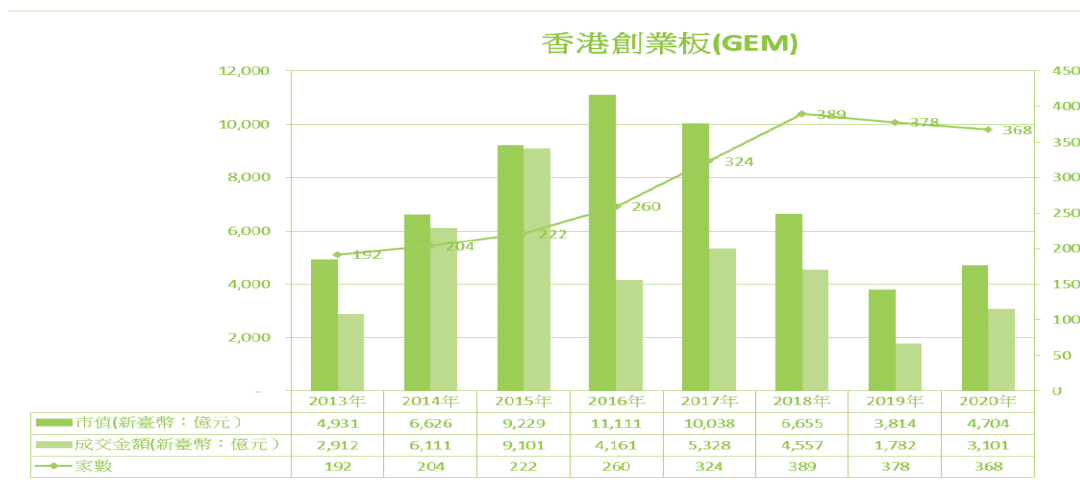
香港創業板 GEM 市場概述如下：

- 成立年度：1999 年。
- 交易板塊層次：次板。
- 公司屬性 / 掛牌家數：具有良好的商業概念及增長潛力的小型企業 / 368 家。

- 量化財務標準：上市前兩年營業現金流入 $\geq 3,000$ 萬港元，且市值 ≥ 1.5 億港元。至少 2 個財政年度的適當編制的營業紀錄。
- 集保規定（禁售制度）：上市時之控股股東於掛牌 1 年內不得出售任何股票。
- 保薦制度：新申請人必須以委聘協議書委任 1 名保薦人，協助其處理首次上市申請；且上市發行人必須委任 1 名合規顧問（Compliance Adviser），任期由上市掛牌日起至其後 2 個會計年度。如合規顧問辭任或遭終止聘任，上市發行人必須在其辭任或被終止聘任（視屬何情況而定）生效之日起計 3 個月內委任替任合規顧問。
- 投資人資格：無。
- 市場概況：

金額單位：百萬美元

香港 (GEM)	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
掛牌家數	222	260	324	389	378	368
市值	33,316	40,112	36,238	24,024	13,768	16,983
成交金額	32,854	15,020	19,234	16,450	6,434	11,195
週轉率 (%)	98.61	37.45	53.08	68.47	46.73	65.9



香港創業板 GEM 於 2013 年~2020 年上市家數持續遞增（192 家增加至 368 家），惟交易量自 2016 年呈現遞減，成交週轉率從 2015 年 98% 下降至 2016 年 37.45%。2019 年市值及成交金額是近年來最低，2020 年有緩升跡象，其中成交週轉率提升至 66%。

四、日本 TOKYO PRO 市場

日本 TOKYO PRO Market 的前身為 TOKYO AIM，基於 2008 年金融工具和交易法（Financial Instruments and Exchange Act）之專業投資者市場規定的修正案，由東京證交所集團和倫敦證券交易所合資並於 2009 年 6 月成立。2012 年 7 月，TOKYO AIM 更名為 TOKYO PRO Market，並繼續以原有的市場概念經營。TOKYO PRO Market 的目標是為日本和亞洲具有增長潛力的公司提供其他市場無法提供的融資機會，且為國內外專業投資者提供新的投資機會，並進一步振興日本的金融市場並實現國際化。

TOKYO PRO Market 採用倫敦證券交易所 AIM Nomad 系統下的 J-Adviser（保薦人）系統。東京證交所將一些業務，如審查是否符合上市 / 下市標準和上市資格要求，委託給合格的 J-Adviser 顧問（類似我國證券承銷商的角色）。J-Adviser 審查並確認上市前公司的上市資格，另就上市後即時揭露的訊息提供建議和指導，並檢查維持上市條件的狀況。

TOKYO PRO Market 除了特定的投資者以外，原則上 TPM 禁止一般投資人參與交易，但若在上市前即持有該公司股票的一般投資者，法令例外規定其可以在 TOKYO PRO Market 上出售其持有之股票。

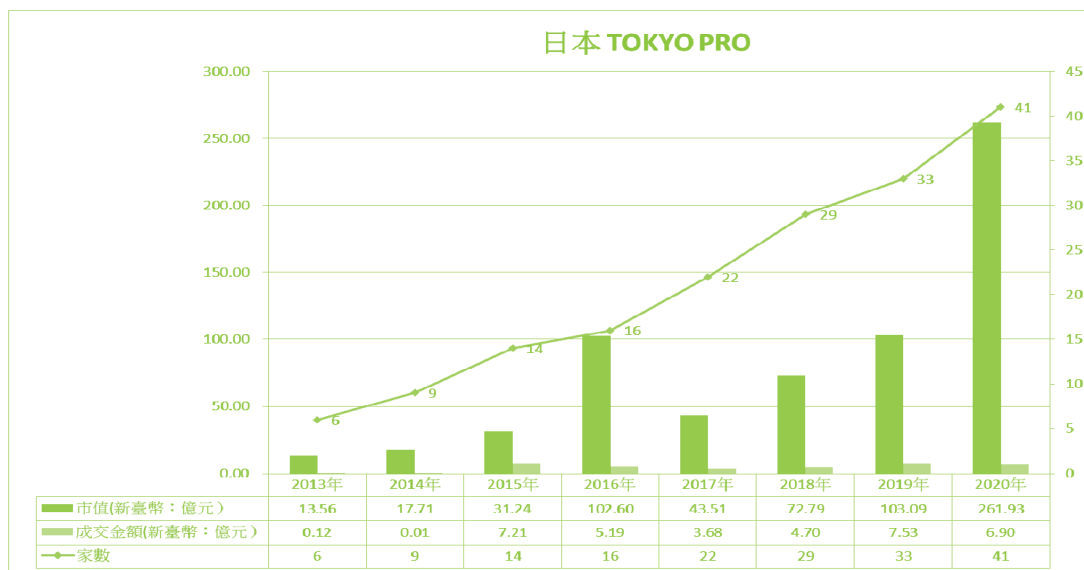
TOKYO PRO 市場概述如下：

- 成立年度：2009 年。
- 交易板塊層次：次板。
- 公司屬性 / 掛牌家數：亞太暨日本具潛力大型新創企業 /41 家。
- 量化財務標準：無。
- 集保規定（禁售制度）：無相關規定。
- 審計紀錄：1 年。

- 內控報告：無揭露義務。
- 公發公司要求：無。
- 投資人資格：特定投資人包括法人機構、政府單位、日本央行；資本額達 5 億日圓（約新臺幣 1.4 億元）上市公司；特定投資人以外股份有限公司、持有金融資產及淨資產達 3 億日圓以上的個人。
- 市場概況：

金額單位：百萬美元

日本 TOKYO PRO	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
掛牌家數	14	16	22	29	33	41
市值	105	344	146	244	346	602
成交金額	24	17	12	16	25	15.85
週轉率 (%)	23.11	5.06	8.47	6.46	7.30	2.6



2013 年~2020 年日本 Tokyo Pro 上市家數逐年遞增（6 家增加至 41 家）；惟就成交週轉率，除 2015 年達 20%，後續五年週轉率皆落於 10% 以下，交易並不活絡。

五、韓國 KONEX 市場

韓國 KONEX Market 成立於 2013 年，隸屬韓國交易所（KRX）。為進一步扶植新創企業成長，協助降低經濟依賴少數大型企業集團的程度，2013 年 7 月，韓國交易所推出專為中小企業掛牌交易的板塊，名為「韓國新交易所」（Korea New Exchange），簡稱 KONEX。KONEX 為韓國政府仿倫敦 AIM 市場規劃設立，並非公開發行市場。其掛牌標準較主板 KOSPI 市場及 KOSDAQ 市場寬鬆，資訊揭露要求亦較低。KONEX 僅開放專業投資人參與交易，例如創投公司、證券公司、基金、銀行、保險公司等，但個人投資人可透過共同基金參與該市場。

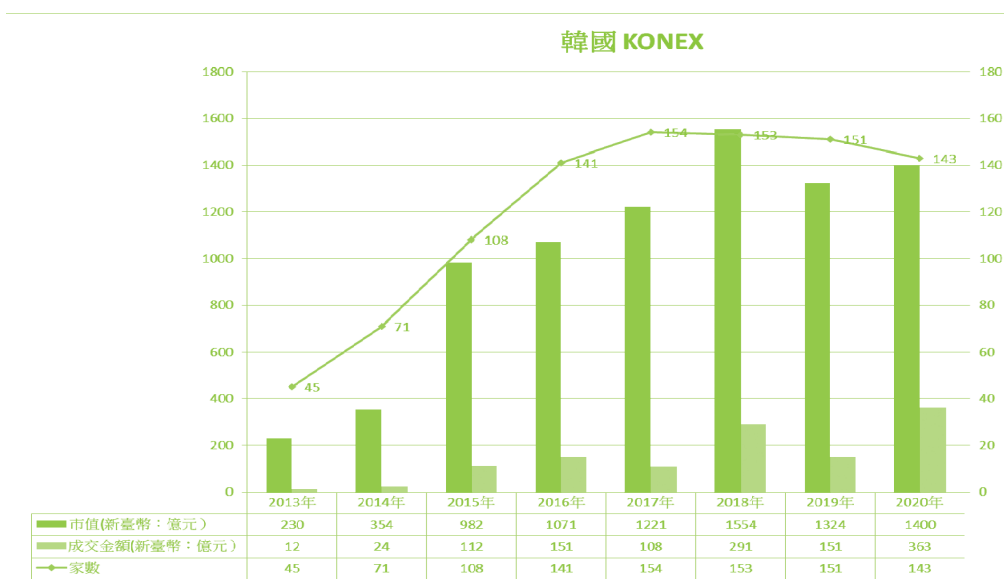
2019 年 1 月韓國金融監理委員會提出改造 KONEX 市場計畫，首先，輔助 KONEX 募資，開放群眾募資以及小型的公開募資、鬆綁新股折價比率上限以及放寬外部審計標準等。其次，提升流動性，包括擴大專業投資人資格、增加對外釋股以及引進指定顧問協助中小型企業上市與造市。最後，建立成長的橋樑，設立多元標準作為 KONEX 轉 KOSDAQ 之門檻，並提供相關諮詢與輔導。最後，強化投資人保護，KONEX 掛牌公司將被要求揭露更多資訊，並將引進自願性澄清或解釋的公告。

韓國 KONEX 市場概述如下：

- 成立年度：2013 年。
- 交易板塊層次：次板。
- 公司屬性 / 掛牌家數：創新型中小企業 / 143 家。
- 量化財務標準：有。
- 集保規定（禁售制度）：無相關規定。
- 公發公司要求：無
- 投資人資格：限 Accredited investor，包括：創投、天使投資人、集合投資帳戶，以及個別投資人資產需達到 3 億韓圓。
- 市場概況：

金額單位：百萬美元

韓國 KONEX	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
掛牌家數	108	141	154	153	151	143
市值	3,289	3,590	4,090	5,209	4,438	4,691
成交金額	376	506	362	976	504	1,218
週轉率 (%)	15.53	12.60	10.29	18.07	9.84	26



韓國 KOSDAQ 上市家數於 2013 年成立至 2017 年，逐年遞增（45 家增加至 154 家），嗣於 2018 年~2020 年趨緩；2015 年~2019 年度成交量週轉率約 10% 左右，交易不熱絡；惟 2020 年增加至 26%。

六、大陸（深圳）創業板

深圳創業板成立於 2009 年 10 月，係以中國創新產業的助推器為宗旨。創業板落實創新戰略、推進科技產業，扶植中小企業；且開板前一年度適逢金融風暴，創業板紓解中小企業籌資困境，減少其受到金融衝擊的負面影響。創業板開板首批上市公司 28 家，概分布於電子信息、現代服務、生物醫藥、環保節能、新材料、新能源等六種產業。

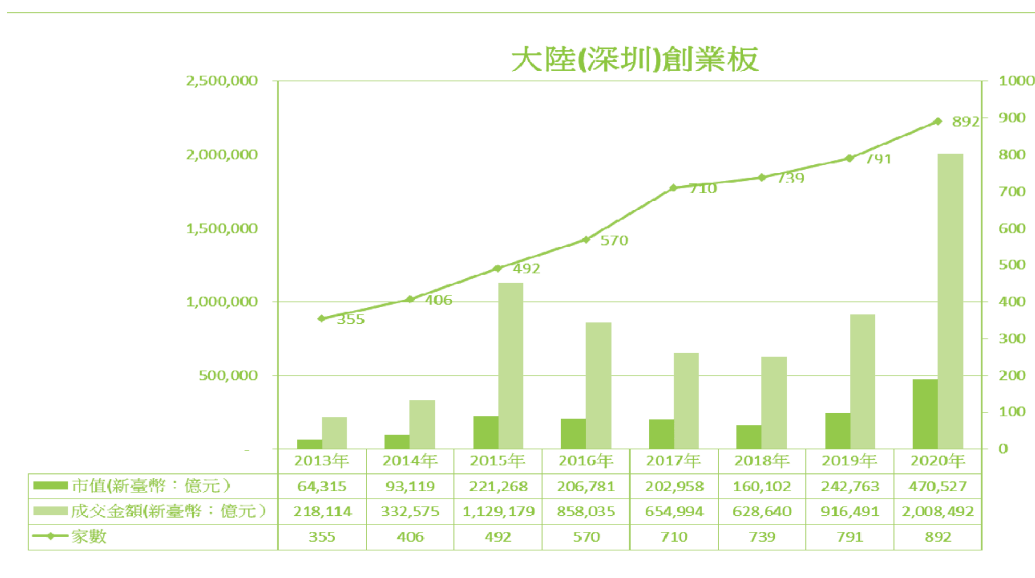
深圳創業板市場概述如下：

- 成立年限：2009 年。
- 交易板塊層次：次板。
- 公司屬性 / 掛牌家數：戰略新興產業、擁有自主研發核心能力之高新技術企業 / 892 家。
- 掛牌條件：
 - （一）最近兩年淨利潤均為正，且累計淨利潤不低於人民幣 5000 萬元；或者預計市值不低於人民幣 10 億元，最近一年淨利潤為正且營業收入不低於人民幣 1 億元；或者預計市值不低於人民幣 50 億元，且最近一年營業收入不低於人民幣 3 億元。（三擇一）
 - （二）發行後股本總額不少於人民幣 3000 萬元
- 保薦期間：持續督導的期間為證券上市當年剩餘時間及其後 3 個完整會計年度。
- 集保規定（禁售制度）：發行人控股股東和實際控制人所持股份自發行人股票上市之日起 18 個月內不得轉讓，控股股東和實際控制人的親屬所持股份應比照該股東本人進行鎖定。
- 投資人條件：參與證券交易 2 年以上經驗。
- 市場概況：

金額單位：百萬美元

深圳 創業板	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
掛牌家數	492	570	710	739	791	892
市值	798,800	746,500	732,700	577,986	876,400	1,698,652
成交金額	4,076,457	3,097,600	2,364,600	2,269,460	3,308,631	7,250,875
週轉率 (%)	510.32	414.95	322.72	392.65	377.53	426.85%

深圳創業板上市家數自 2013 年至 2020 年從 355 家增加至 892 家，呈逐年增加；近年來交易量介於 300%~400%，仍相當熱絡。



七、大陸（上海）科創板

大陸證監會為鼓勵資訊技術，高階裝備，新材料，新能源，節能環保以及生物醫藥等六大產業暨戰略性新興產業之公司加入資本市場，爰籌劃「科創板」，由上海證交所負責審核申請上市公司，再由證監會負責註冊。2019年3月1日，大陸證監會發布相關規範，2019年6月13日宣佈科創板正式開板，2019年7月6日科創板開始交易。

上海科創板市場概述如下：

- 成立年度：2019年。
- 交易板塊層次：主板（與上證A股主板平行）。
- 公司屬性／掛牌家數：資訊技術、高階裝備、新材料、新能源、節能環保以及生物醫藥等六大產業暨戰略性新興產業／223家。
- 上市掛牌條件：依據市值、盈利、收入等條件共分為五類
- 保薦期間：上市當年剩餘時間及其後3個完整會計年度。
- 開放一定條件之「同股不同權」架構公司申請上市。
- 集保規定（禁售制度）：

(一) 董監及管理階層：自股票上市之日起 1 年內和離職後半年內，不得轉讓。

(二) 控股股東、實際控制人：自股票上市之日起 36 個月內，不得轉讓。

(三) 核心技術人員：自股票上市之日起 12 個月內和離職後半年內不得轉讓。

(四) 參與配售的保薦機構子公司應承諾獲得本次配售的股票持有期限為股票上市之日起 24 個月。

➤ 投資人條件：參與證券交易 2 年以上經驗且證券帳戶資產不低於人民幣 50 萬元（不含融資融券）。2019 年 3 月 7 日上海證交所新聞稿《關於證券公司開通客戶科創板股票交易權限》，進一步說明科創板投資者適當性條件 - 資產及交易經驗定義。

(一) 用於計算個人投資者資產的證券賬戶，應為中國結算開立的證券賬戶，以及投資者在證券公司開立的賬戶。

(二) 個人投資者參與 A 股、B 股和股轉系統掛牌股票交易的，均可計入其參與證券交易經驗。

➤ 市場概況：

金額單位：百萬美元

上海科創板	2019 年	2020 年
掛牌家數	70	223
市值	121,865	537,450
成交金額	1,492,724	1,028,930
週轉率 (%)	1,224.9%	191.4%

上海科創板自 2019 年 7 月開始交易迄今，上市家數及交易量皆呈現快速成長。依據科創板新聞稿提供數據，截至 2020 年上市家數 223 家，成交值週轉率約 190%。

參、倫敦 AIM 市場之成功經驗

一、交易稅負優惠

依據倫敦交易所出版「A guide to AIM tax benefits」（資料來源：

londonstockexchange.com），投資人交易 AIM 股票可享有多種稅賦減免，包括繼承稅及資本利得稅減免，以及投資信託商品等稅賦優惠措施。

- （一）個人儲蓄津貼（Individual Saving Account）：首先，為鼓勵一般散戶長期持有 AIM 股份，其資本利得低於英鎊 12,000 元，將適用 10% 的稅率；AIM 股份衍生的股息免課稅。
- （二）印花稅（Stamp Duty）：投資人交易主板股票須支付印花稅（成交金額 0.5%），交易 AIM 股票免徵收印花稅。
- （三）遺產稅（Inheritance Tax）：英國遺產稅規定 40%，持有 AIM 股票者，循遺贈方式可適用較低稅賦比率，甚至完全免課稅（僅適用於未在市場上報價的 AIM 股份）。
- （四）風險投資信託（Venture Capital Trusts）：風險投資信託（VCT）是一種類似於基金的投資工具，VCT 募集的資金用於早期業務的投資，為投資者提供所得稅減免和資本利得稅減免，透過 VCT 投資的公司支付的股息不產生所得稅。

二、保薦人制度

有關中介機構之保薦人制度起源於英國倫敦證券交易所的 AIM 市場，現今各國普遍實行於「創業板」市場，如新加坡凱利板（Catalist）、香港創業板（GEM）等。此制度目的主係為透過中介機構與市場監管者的分工合作，共同防範和降低因上市公司的違反法令行為，造成投資人損害之市場潛在風險。

在英國 AIM 市場，每家申請在 AIM 上市之公司均須委任一名符合資格之指定保薦人「NOMAD」，且掛牌期間都必須持續聘任指定保薦人（亦即終身保薦人制度）。上市期間發生指定保薦人辭任時，在委任新繼任之指定保薦人前，其掛牌有價證券將處以停止交易，若未能於 1 個月內委任新繼任者，將被終止交易。

英國 AIM 市場保薦人 NOMAD 之職責，分為申請上市前與上市掛牌期間兩個部分，於上市掛牌期間，主要負責輔導上市公司遵守市場規則，履行應盡的責任和義務包括：確保發行人及董事持續遵循上市後規定；保薦人須與發行人維持常規式接觸；發行人所有對外公告應事前由保薦人進行審閱，並應加註保薦人署名；持續對上市證券之交易進行監控，當存在未公開股價敏感資訊時更加強監控；現任董事適格性之調查及提供遴選

及改選新任董事之建議，並針對董事會董事席次提供建議。

倫敦交易所對其保薦人嚴格監管係為維護 AIM 市場的聲譽和完整性，其設立 AIM 市場法律小組、登記處、執行委員會、紀律委員會與申訴委員會等機構；這些監管包括保薦人的資格申請、資格授予、註冊登記、日常監管、紀律處分和申訴等事項。另 AIM 要求以保薦人終身制為核心，亦即保薦人和上市公司共進退，以茲保證投資者的投資信心。一旦倫敦交易所認定保薦人缺乏應有的審慎原則，違背保薦職責，或缺乏專業水平而致倫敦交易所的誠信和聲譽受損，倫敦交易所得依情節採取發布警告通知、罰款、發出譴責及撤銷保薦人資格等一項或多項措施。

三、多層次資本市場 - 上市條件顯著區隔

倫敦交易所各交易板塊係以能夠滿足不同企業和投資者的需要，各個企業與投資者幾乎都能找到適合其在資本市場發展所需要的交易平台掛牌。其上市規定（資料來源：londonstockexchange.com）如下表：

	AIM	High Growth Segment	Standard Main Market	Premium Main Market
註冊地	不限國籍	僅限英國及歐盟	不限國籍	不限國籍
審查程序	保薦人負責執行	發行公司向倫敦交易所提出上市申請；並向 FCA (Financial Conduct Authority, 英國金融行為管理局) 提交公開說明書	向 FCA 提交公開說明書	向 FCA 提交公開說明書及提出上市申請
財務顧問或保薦人	上市後終身保薦人制及後續交易(造市)	財務顧問協助申請上市	無相關規定	財務顧問協助申請上市及後續交易(造市)
流通股數	保薦人負責評估股份流通狀況(無量化規定)	至少 10% 且已達市值英鎊 3 仟萬元	25%	25%
營收要求	無相關規定	過去 3 個年度營收成長達 20%	無相關規定	過去 3 個年度，75% 的所營事業有營收

四、AIM 定位 - 非發行公司申請主板的預備市場

從 AIM 成立迄今的上市公司家數變化，2000 年之前 AIM 公司轉主板掛牌家數占比較高；2000 年之後，每年轉主板家數僅個位數。經參考報章文獻表示，英國倫敦係國際金融中心，自然吸引跨國企業在 AIM 市場掛牌，這些公司青睞 AIM 的監管制度及交易環境，轉主板並非其掛牌目標。另 2010 年以降，AIM 掛牌家數明顯減少，或可歸因於國際交易所競爭，包括多家亞太交易所獲得 AIM 授權在國內成立類 AIM 板，以留住當地中小企業掛牌；再者，NASDAQ 也向下紮根，成立中小板競逐案源。

英國 AIM 市場掛牌公司家數變化情形

年度	期初家數	新增	轉至主板	下市	期末家數
1995	-	121	-	-	121
1996	121	143	1	11	252
1997*	252	107	20	31	308
1998	308	75	28	43	312
1999	312	102	11	56	347
2000	347	277	18	82	524
2001	524	177	7	65	629
2002	629	160	4	81	704
2003	704	162	2	110	754
2004	754	355	2	86	1,021
2005	1,021	519	2	139	1,399
2006	1,399	462	3	224	1,634
2007	1,634	284	12	212	1,694
2008	1,694	114	9	249	1,550
2009	1,550	36	9	284	1,293
2010**	1,293	102	10	190	1,195

年度	期初家數	新增	轉至主板	下市	期末家數
2011	1,195	90	10	132	1,143
2012	1,143	73	2	118	1,096
2013**	1,096	99	-	108	1,087
2014**	1,087	118	5	96	1,104
2015	1,104	61	4	117	1,044
2016	1,044	64	6	120	982
2017	982	80	4	98	960
2018	960	65	4	99	922
2019	922	23	3	79	863
2020 (截至 10 月)	863	20	2	60	821
合計		3,889	178	2,890	

註：以上資料係依據倫敦交易所統計數據，惟 1997、2010、2013 及 2014 年數據變動，經加總尚有出入，並予敘明。

肆、各國創業板之發展特色與我國創新板塊規畫

一、交易市場層次：

以英國 AIM 及亞洲鄰近國家主要證券市場設置創業板之市場板塊層次，仍多屬為次板交易市場，大陸（上海）科創板則為主板市場，故目前各國多已建立具多層次資本市場之特色。

我國除上市、上櫃市場外，為輔導及協助營運獲利狀況尚未穩定之中小型及新創企業進入資本市場籌資，櫃買中心分別設有申請門檻較低之興櫃股票市場（2002 年 1 月 2 日設立）及創櫃板（2014 年 1 月 3 日設立），已完成建立多層次資本市場，提供不同營運階段公司選擇適合自身之籌資管道。尤其自 2002 年起興櫃掛牌家數累積達 1,711 家，其中上櫃累積達 753 家，上市累積達 280 家，成功申請上市上櫃掛牌約有 6 成，興櫃股票市場已成為上市上櫃之預備市場。

金管會所規劃於證交所開設之上市「臺灣創新板」是屬於等同（一般）上市主板板塊，除了簡化公開發行及較寬鬆掛牌條件等，相關上市審查及資訊公開程度均比照一般上市公司，其公司（包括本國及外國公司皆可申請）範圍主要針對目前尚未符合一般上市規範或獲利能力條件，但公司已具一定營運規模且具創新能力或經營模式之公司（亦包括成熟性產業公司）。至於櫃買中心之興櫃「戰略新板」，僅需 2 個以上輔導推薦證券商，即可申請登錄掛牌，屬於同為目前興櫃市場下之次板板塊，惟不同於現行興櫃一般板採電腦議價方式，興櫃戰略新板係採自動撮合成交機制，並導入推薦證券商擔任流動量提供者。

證交所及櫃買中心所開設創新性新板之規畫方案係採簡易公發程序，可降低新創事業發行成本，協助更多新創事業進入資本市場，取得資金擴大營運規模，且因應新創事業多屬發展階段，相關制度尚未完善，投資風險相對較高，故限合格投資人參與投資，與現行板塊已有所區隔，並可提供新創事業多一個掛牌籌資之選擇管道，公司得依自身條件選擇合適板塊掛牌籌資。

二、合宜掛牌條件：

英國 AIM、新加坡 Catalist 及日本 Tokyo Pro 均採取無量化標準，以英國 AIM 為例，其較主板寬鬆的上市後監管，有利於各公司平穩過渡為上市公司，並在上市後仍能夠專注發展自己的業務，加上終身保薦人則協助各公司進行上市準備，到籌資以挖掘潛力實現增長，經驗豐富的保薦人能提供全程支持，最後國際投資者俱備應有的知識和理解力，能夠為各上市公司的發展提供有效的資金支持。

證交所規劃之創新板經參考國際主要資本市場實務，上市標準以「市值」為核心，並輔以營業收入或營運資金需求之條件，創新板上市條件改採以「市值」為掛牌條件，並依不同創新事業特性設有三類市值、營業收入及營運資金等標準，至於櫃買中心規劃於興櫃股票市場下設置戰略新板，故同現行興櫃股票市場，無設置獲利能力等量化條件。在研議過程中，外界多有針對證交所創新板有市值等條件要求過高等意見，證交所經評估後參採外界建議，將第一類及第三類市值標準調降。

三、限定投資人條件：

英國 AIM、新加坡 Catalist 及香港創業板（GEM），並未限制投資人資格條件，至於日本 Tokyo Pro、韓國 KONEX、馬來西亞 Leap 及大陸（上海）科創板等市場係採限制投資人資格條件。我國係考量創新事業或多屬發展階段，營運風險較高，且公司治理

等相關制度尚未完善，並參酌合格投資人之投資經驗及風險承擔能力，故證交所及櫃買中心擬開設之新板規劃限合格投資人參與投資。

按證交所及櫃買中心原規劃投資人條件之自然人部分，係參採「境外結構型商品管理規則」訂定專業投資人條件，包括自然人擁有總資產 3,000 萬元財力證明。經查日本、韓國、馬來西亞等交易所設立之創業板，其自然人財力門檻分別約為新臺幣約 8,000 萬元、800 萬元及 2,300 萬元。金管會經考量外界多有建議投資人條件過高將可能影響流動性，爰參酌中華民國證券商業同業公會建議，參照現行私募有價證券之自然人應募人資格條件，修正自然人資格條件為「淨資產」達 1,000 萬元，或最近 2 年度平均所得達 150 萬元，且另需具有 2 年以上參與證券交易之投資經驗。

四、終身輔導機制：

國際上採透過中介機構擔任保薦人或合規財務顧問等制度，如英國 AIM、新加坡 Catalist 及日本 Tokyo Pro 等市場，規範掛牌公司須聘請保薦人或合規財務顧問，於掛牌前協助準備上市申請資料及執行盡職調查，確認符合外國次板市場掛牌之相關規定，並於上市掛牌後協助企業持續進行法遵作業，且於上市掛牌期間須持續有保薦人輔導，否則公司將被暫停交易與終止上市。

鑑於證交所及櫃買中心規劃開設新板，公司屬性多係為新形態或具創新模式之企業，其公司組織持續發展成長中，且可能係嚴重虧損者，較無能力履行上市後之法遵義務及資訊揭露責任，故參考前開國際市場透過保薦人或獨立合規顧問等輔導制度，規劃於掛牌前主辦輔導證券商須進行輔導、盡職調查及協助準備相關申請掛牌文件；並要求申請公司，在掛牌期間應持續委由主辦輔導證券商協助法遵作業，若發行公司與主辦輔導證券商停止委託關係，須在 1 個月內委託新的輔導證券商協助法遵作業，否則亦將被取消掛牌資格。

目前證交所規劃之主辦輔導證券商持續輔導機制（亦即為終身輔導機制），並從以下三面向以強化主辦輔導證券商職責：

- （一）做為溝通橋樑：為期主辦輔導證券商做為監理機關與創新事業之溝通橋樑，例如公司未依規及時發布重大訊息，應協助公司依規揭露並通知證交所。
- （二）督促法規遵循：例如指定專責人員協助法遵作業、協助公司每年在臺辦理法人說明會。

(三) 提昇公司治理：例如列席公司董事會提供諮詢，協助公司遴選適格董事提名名單等。

另為落實主辦輔導證券商履踐其職責，其須定期（按季）向證交所申報協助法令遵循之紀錄表，證交所每年度選定其中 5% 以上為抽核對象暨選樣標準；如發現違規者，依證交所「就證券承銷商所提出評估報告或其他相關資料缺失處理辦法」規定，按違規情節輕重，處記缺點 3 至 10 點，處記缺失累計達規定標準者，於一定期間內得拒絕接受其出具之評估報告。

櫃買中心之興櫃戰略新板之證券商輔導機制，係參考現行興櫃一般板要求主辦輔導推薦證券商以「財務業務重大事件檢查表」（以下簡稱財檢表）方式對發行公司財務業務狀況評估是否有重大異常之情事，與外國次板市場保薦人須執行盡職調查之精神相似，應可發揮相同功能。公司登錄戰略新板後，主辦輔導推薦證券商需定期每季（按現行興櫃一般板是每月）及不定期向櫃買中心申報財檢表，不定期申報部分，倘發行公司遇有財檢表所列重大事件發生時，應同興櫃一般板規定，即時向櫃買中心申報財檢表，並於申報日起 5 日內完成查核後，向櫃買中心通報。

此外，興櫃戰略新板之輔導推薦證券商如有違規情事，櫃買中心將參考現行興櫃一般板，處置措施包括函請注意改善，處記缺點，缺點累計達一定點數，櫃買中心得拒絕接受其所推薦之興櫃股票登錄案及申請上櫃案；若違規情節重大，得依「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」規定，對證券商課予違約金或對其業務課予一定之處分。

五、交易活絡狀況：

從國際資本市場觀之，英國 AIM、新加坡 Catalist 及香港創業板（GEM）皆未限制投資人資格規範，渠等市場之成交值週轉率至少約有 30% 以上，相較於有限制投資人資格條件之日本 Tokyo Pro 及韓國 KONEX，英國 AIM 等市場之交易似較為活絡。

另以亞洲鄰近資本市場為例，除大陸之科創板及創業板相當熱絡外，經比較新加坡 Catalist 及韓國 KONEX，皆無設立年限及獲利能力等條件，惟因韓國 KONEX 限投資人參與交易，故其平均成交值及成交值週轉率均較不限投資人屬性之新加坡 Catalist 為低，故基於掛牌公司屬性及投資風險考量，限定投資人參與之市場交易似有較不活絡情形。

考量創新事業多屬發展階段，相關制度尚未完善，並審酌合格投資人之投資經驗及風險承擔能力，故我國規劃之新板以限合格投資人參與投資。惟金管會仍已衡諸國際發展狀況及參考外界意見，調整投資人條件，適度增加參與人數及流動性。

伍、結語

「他山之石，可以攻玉」，金管會規劃開設新板過程，除了借鏡國際主要資本市場經驗外，並邀請專家學者會議，以及請證交所及櫃買中心召開多場公聽會，廣徵外界意見，且外界亦多有透過不同方式提出諸多建議，並經評估後修正相關規畫方案，俾使制度規畫更加周延與完善。

金管會預計 2021 年第 1 季完成辦理後續相關法規修正，2021 年第 2 季前完成相關系統設置，並自 2021 年第 3 季起正式開板運作。未來仍將俟創新性新板實務運作一段時間後，適時檢討相關制度，以活絡市場交易並兼顧投資人權益保護。

～ 投資權證小提醒 ～

認購（售）權證具有存續期間，不能享有股票特定的權利，它的高槓桿功能及以小博大的特性，風險較高，投資人投資前應先瞭解權證的商品特性及相關風險。