

于宗先院士公共政策研討會

中小企業籌融資

薛琦

世新大學講座教授

郭秋榮

國家發展委員會經濟發展處專門委員

中華民國一〇三年五月二日（星期五）

中小企業籌融資

大綱

壹. 前言

貳. 中小企業的定義

參. 中小企業與金融

肆. 臺灣中小企業的籌融資

伍. 結語

壹. 前言

一、不可或缺的中小企業

19 世紀末 20 世紀初英國經濟學家 Alfred Marshall 曾說：「森林中，新樹在老樹陰影下掙扎成長…只有少數能獲得足夠的陽光與空間成長茁壯，並取代一些老樹。…這些年輕的樹也終將變老、失去活力，而為新的小樹取代。…樹木成長的過程循環不已，企業成長的過程亦復如此…」(1920)ⁱ。因此，一個健康的產業與經濟就像生氣盎然的森林一個樣，有許多中小企業與少數大企業併存，而生生不息。

二、臺灣中小企業取得資金壓力大

2008~2011 年臺灣經濟情勢處在復甦期，大企業力圖改善財務結構，進行去槓桿化，整體負債比率由 74.7% 下降至 73.3%，減少 1.4%，但中小企業反由 52.8% 提高至 55.1%，增加 2.3%，其中流動負債占負債比率約八成，增加 3.7%，顯示中小企業長短期資金融通壓力仍大。

中小企業缺乏貸款所需的抵押品，且市場競爭激烈，獲利不易，兩者均影響中小企業籌融資能力，因此各國多有協助中小企業貸款政策，或在股市設置二版（上櫃）、三版（興櫃、股權交易）等機制，但成效各異。

貳. 中小企業的定義

依據維基百科(Wikipedia)中小企業(Small and medium enterprises; SMEs, or small and medium-sized businesses; SMBs)ⁱⁱ定義：這些公司用人數須低於一定水準。縮寫“SME”是用在歐盟(the European Union)，如世界銀行 (the World Bank)、聯合國 (the United Nations) 及世界貿易組織 (WTO)。小企業家數遠超過大公司，且雇用大量員工，中小企業在許多國家各經濟部門占一定重要地位，並擔負起推動創新與促進競爭的功能。

如何定義 SMEs 固然有資料統計與分析的目的，但各國都有中小企業輔導政策，而且本身所處的發展階段不同，因而對中小企業有不同的定義，甚至經常修改。儘管如此，各國多以企業僱用人數為判斷標準，再輔以資本、資產或營業額資料。其中美國中小企業規模的定義相對偏高，小於 500 人，其他國家上限多在 200-300 人，新加坡最小，小於 50 人。見表 1。

臺灣對中小企業的定義始於 1967 年，之後一共改變了八次，也採多重標準，但仍不脫員工人數、資本額、資產或營業額。最後一次修正在 2009 年，將中小企業分兩大類：(1) 第二級產業，包括製造、營造、礦業及土石採取，實收資本額低於 8 千萬新台幣，常雇員工不超過 2 百人；(2) 第一與第三級產業合併成一類，營業額低於 1 億元，常雇員工不超過 1 百人。見表 2。

表 1 全球各地對中小企業的界定

歐盟：

類型	員工人數	營業額 (百萬歐元)	利潤 (百萬歐元)	資本 (億韓元)	固定資產 (萬星元)
微型企業	< 10	且 ≤ 2	或 ≤ 2		
小型企業	< 50	且 ≤ 10	或 ≤ 10		
中型企業	< 250	且 ≤ 50	或 ≤ 43		

美國：< 500

南韓：< 300 或 < 80

日本：< 50(零售業)
< 100(批發與服務業)
< 300(其他)

新加坡：< 50 < 800

香港：< 50(非製造業)
< 100(製造業)

中國大陸：小企業 < 5000 萬人民幣(年營業額與資產總額)
5000 萬 < 中企業 < 5 億

表 2 臺灣中小企業定義之演變

單位：新台幣

行業別	製造業、營造業、礦業及土石採取業	農林漁牧業、水電燃氣業、服務業
1967/9	資本額 < 500 萬元以下者，或 常雇員工 < 100 人以下者	全年營業額 < 五百萬元以下者，或 常雇員工 < 50 人以下者
1973/3	資本額 < 500 萬元以下者，資產總值 < 2,000 萬元。或 資本額 < 500 萬元以下者，常雇員工人數合於下列標準者： 1. 製衣製鞋、電子業 < 300 人以下者。 2. 食品業 < 200 人以下者。 3. 其他各業 < 100 人以下者。	
1977/8	製造業：實收資本額 < 2,000 萬元以下，資產總值 < 6,000 萬元者，或常雇員工 < 300 人者。 礦業及土石採取業：實收資本額 < 2,000 萬元以下，常雇員工 < 500 人以下者。	每年營業額 < 2,000 萬元以下，或常雇員工 < 50 人以下者。
1979/2	製造業：實收資本額 < 2,000 萬元以下，資產總值 < 6,000 萬元者，或常雇員工 < 300 人者。 礦業及土石採取業：實收資本額 < 4,000 萬元以下。	每年營業額 < 2,000 萬元以下，或常雇員工 < 50 人以下者。
1982/7	製造業：實收資本額 < 4,000 萬元以下，資產總值 < 1 億 2,000 萬元者。(製造業) 礦業及土石採取業：實收資本額 < 4,000 萬元以下。	每年營業額 < 4,000 萬元以下。
1995/9	實收資本額 < 6,000 萬元以下，或常雇員工 < 200 人者。	前一年營業額 < 8,000 萬元以下，或常雇員工 < 50 人以下者。
2000/5	實收資本額 < 8,000 萬元以下，或常雇員工 < 200 人者。	前一年營業額 < 1 億元以下，或常雇員工 < 50 人以下者。
2005/7	實收資本額 < 8,000 萬元以下，或常雇員工 < 200 人者。	前一年營業額 < 1 億元以下，或常雇員工 < 50 人以下者。依(第七次修訂之行業標準分類)修改第二條二之行業。
2009/8	實收資本額 < 8,000 萬元以下，或常雇員工 < 200 人者。	(除左欄所規定外之行業) 前一年營業額 < 1 億元以下，或常雇員工 < 100 人以下者。

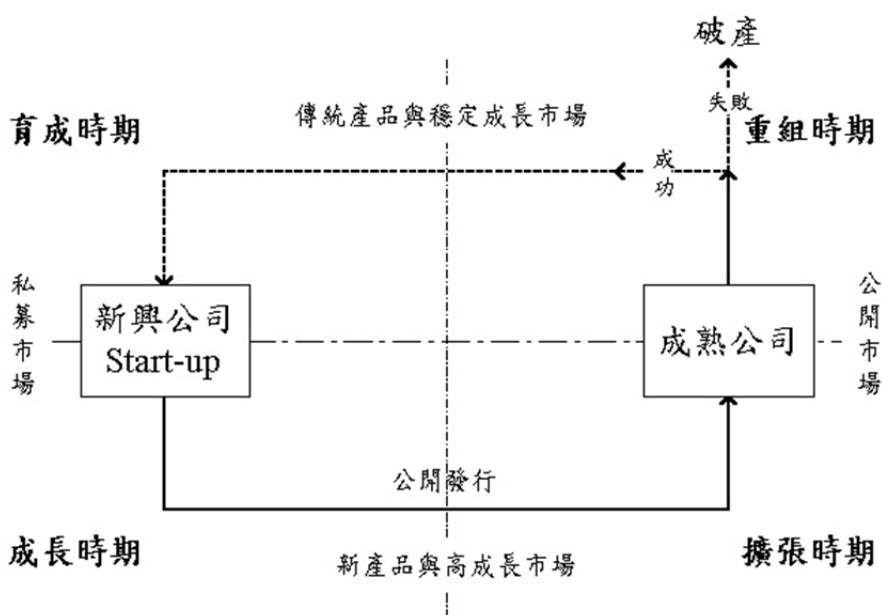
資料來源：經濟部中小企業處

參. 中小企業與金融

一. 企業成長與籌融資

企業的發展或成長一如馬歇爾所描述的森林小樹，從初創、育成到成長、擴張，直到因市場飽和而進入不再成長的成熟期。最後因為競爭力不如人，或本身尋求轉型，結果只有兩種：(1)破產退出市場；或(2)重組、重整與合併。企業成長與森林小樹惟一不同的是，企業新設立時規模不一定小，它可以具相當規模。見圖 1。

圖 1 企業四階段成長



資料來源：推動綠色矽島應有的金融措施之研究

企業的成长需要資金，但在不同發展期企業的籌融資方式會因下列因素而有所不同。首先，企業在育成初創期，許多企業資訊既不確定，也不够充分，外界自然也無從得知，所以有嚴重的資訊不對稱問題。但這個問題會隨著時間經過與企業的成长而逐漸改善，但在進入重組期時，這個問題又會變得比較嚴重。與資訊不對稱問題息息相關的是代理成本。當廠商內、外部資訊相當程度頗一致或對等時，代理成本最低，也就是越容易代理，但在進入重整期時，這項成本又會增加。

一家公司的小股東因為無法參加公司經營，所以在公司經營有成且獲利時，多偏好現金或股利分紅。大股東在公司處於育成、成長期，因需資金來支撐成長，本身又為經營者，想法跟小股東正好相反。但隨著公司的成長，兩者想法會漸趨一致，直到進入重整期，兩者利益又開始衝突。大小股東之間的關係跟股東與債權人間的關係完全相同，因為基本上兩者屬零和競爭關係，在公司進入破產收購時，彼此敵對關係尤其明顯。

從以上企業在不同發展階段，其內、外部投資人與公司大小股東間的不同立場或關係，就直接影響到公司的各種籌融資型態。首先，在公司育成階段，主要資金來源是靠內部資金，也就是股東自有資金，另外創投與私募資金也有可能在此時進入。當企業進入快速成長期，資金需求孔切，來源除了前三者外，利用發行可轉債、銀行貸款、甚至上櫃籌資等都有可能。企業到了最穩定的擴張或成熟期，借款、發行公司債或股票都是常見的方式。企業到了重組期，這時候所有的對外關係與前一階段又反轉過來。由於不確定性大增，風險高，所以資金來自股東、可轉換債，甚至透過債務協商、股票交換、引進私募資金等都是可行方式。

將前面提到的各種籌融資方式，包括內部資金、創投、私募、投資銀行、商業銀行以及資本市場等，在企業不同成長階段的相對重要性列在表3。其中商業銀行的夾層放款（mezzanine loan）就很像可轉換債。

**表3 企業不同發展時期的內、外部關係
與籌融資型態**

	育成時期	成長時期	擴充時期	重組時期
資訊不對稱	***	**	*	**
代理成本	***	**	*	** 過度投資
小股東與現金 流量控制權之 衝突	***	**	*	***
股東與債權人 之衝突	*** 實質選擇權	**	*	*** 融資收購,購併
融資型態	內部資金 私募權益 可轉換債券 VC	內部資金 私募權益 可轉換債券 銀行借款	銀行借款 公司債 股票	內部資金 可轉換債券 債務協商 股票(併購)

	PE	股票		PE
--	----	----	--	----

資料來源：本文整理

註：*號數目多寡代表在該時期的重要性程度

表 4 企業不同發展時期與取得資金管道

	育成時期	成長時期	擴充時期	重組時期
內部資金	***	**	*	**
創投、私募機構	*** 股權投資與董 監事參與	***	*	* * 創投 *** 私募 融資收購
投資銀行	*	** 公開發行	*** 增資	*** 購併與重組
商業銀行	*	***	***	** Mezzanine loan
資本市場	*	***	***	*

資料來源：本文整理

註：投資銀行的業務包含創業投資，但是本文以臺灣創業投資機構皆獨立於投資銀行的觀點而論

二. 資本市場、銀行體系與中小企業之關係

由於資本市場 (Market-Based system) 與銀行體系一向是企業取得資金的兩大重要來源，兩者與企業成長間的關係值得進一步說明。資本市場是屬於直接金融，投資人必須直接面對、承擔各種風險，因此對資訊透明度的要求很高，所以對於具高成長或技術已具市場價值的新興產業，基於高獲利可以補償高風險，因此仍願意投資。再就是資本市場對公司治理有一定程度的要求與健全透明的財務報表，以減低因為資訊不對稱所引發欠缺代理人的問題。

銀行關係體系 (Bank Relationship-Based System) 正因為銀行本身就是代理人，基於本身的專業性可減低投資人資訊不對稱問題，這就是它在的功能。但銀行貸款會出現類似企業內部融資，因為有沈入成本，容易輕忽風險而造成過度投資。產生對表現不佳企業不易終止或撤回資金的問題。

肆. 臺灣中小企業的籌融資

一. 臺灣中小企業的競爭力

觀察 IMD 最近三年對東亞地區經濟體企業競爭力評比資料，臺灣大企業效率與香港、新加坡相比，仍有一段距離，但優於日本、南韓。但臺灣中小企業效率與公司對環境變化的適應力，與香港在伯仲之間，明顯優於其餘四地。至於臺灣的企業家精神，則在亞洲四小龍中名列前茅。

表 5 IMD 對亞洲四小龍與中、日企業競爭力評比

項目 / 國家排名 年	台灣			新加坡			香港			中國大陸			日本			南韓		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
大企業(依國際標準是否具效率) (Large Corporations)	25	27	24	10	6	17	4	4	11	58	57	56	51	53	37	39	19	31
中小企業(依國際標準是否具效率) (Small and Medium-size Enterprises)	9	5	3	23	21	24	4	7	6	21	30	21	39	39	54	55	51	49
公司適應力(對市場變化調適能力) (Adaptability of Companies)	8	4	1	14	15	15	4	1	2	46	47	32	47	46	46	31	30	36
企業家精神(企業的經理人企業家 精神是否普遍) (Entrepreneurship)	3	1	4	31	23	40	8	3	5	15	15	13	56	54	59	42	16	6

資料來源：IMD The World Competitiveness Yearbook 2011、2012、2013。

二. 臺灣民營企業的資本結構

臺灣企業負債集中在借款及商業授信，兩者約略相當。民國 101 年在企業借款占總負債比重方面，大企業占比略較前一年 42.8% 提高至 42.9%；中企業與小企業占比明顯較前一年 46.4% 與 45.9% 分別提高為 49.6% 與 52.0%。在商業授信比重方面，大企業做 47.5% 略降為 46.54%；中企業與小企業 101 年較 100 年占比明顯下降，分別從 52.8% 降為 49.8% 與 53.8% 降到 47.7%。兩者合計，大企業占 89.4%、中企業 99.4% 以上、小企業占 99.7%：顯然大企業另有屬於自己的籌資管道，也就是透過資本市場集資與發行商業本票，前者投資人若為自然人，則屬直接金融。

在淨值結構方面，民國 101 年大企業實收資本額、公積及累積盈餘約各占一半，分別為 52.4% 與 47.6%。中型企業並無公積及累積盈餘。小企業更差，比重占淨值 14.2%。後者當然不表示中、小型企業都不賺錢，但與小企業退出市場的事實卻相符合。若與前一(100)年企業家經營狀況普遍改善比較，大型企業盈餘持續增加，小企業則累積虧損減少，但中型企業再次由盈轉虧，且實收資本額減少，值得留意。

在負債占資產比率方面，民國 101 年大企業該比例容易與前一年比較

仍約占五成，中企業略為提高至 68.1%，小企業持續下降，為 58.4%。小企業的負債比反較中型企業低，是否表示融資困難，值得玩味。

表5 101年臺灣民營企業負債與淨值結構及其成長率

單位:億元;%

項目	大企業			中企業			小企業		
	金額	比重	成長率	金額	比重	成長率	金額	比重	成長率
負債合計	178,377	100.0	6.8	39,331	100.0	-1.7	8,465	100.0	-5.2
1.融資(借款)	76,560	42.9	6.6	19,492	49.6	5.1	4,399	52.0	8.0
2.商業授信	82,924	46.5	5.1	19,598	49.8	-7.4	4,042	47.7	-16.3
3.應付短期票券	4,732	2.7	23.6	59.4	0.2	-46.1	9.8	0.1	5022.7
4.資本市場籌資(股票與公司債)	9,477	5.3	22.1	0	0.0	-100.0	0	0.0	-100.0
5.各項準備及其他	4,684	2.6	-50.7	181	0.5	146.7	14	0.2	-37.3
淨值合計	177,855	100.0	4.4	18,450	100.0	-3.8	6,032	100.0	2.0
1.實收資本額	93,158	52.4	3.5	18,913	102.5	-0.8	6,891	114.2	0.3
2.公積及累積盈虧	84,697	47.6	5.5	-463	-2.5	-513.1	-859	-14.2	-10.3

資料基礎：中央銀行

註：大企業：資產 \geq 2.5 億元；中企業：2.5 億元 $>$ 資產 \geq 2500 萬元；小企業：資產 $<$ 2500 萬元。

商業授信包括向政府、金融機構、企業、個人及非營利團體、國外等來源進行資金融通的「應付及預收款項淨額」。

表6 臺灣民營企業負債比與累積盈虧

單位：%

企業類別 年度(底)	大企業		中企業		小企業		全體	
	負債/ 淨值	累積盈虧/ 實收資本額	負債/ 淨值	累積盈虧/ 實收資本額	負債/ 淨值	累積盈虧/ 實收資本額	負債/淨值	累積盈虧/實收 資本額
100	98.7	89.2	210.3	0.5	153.1	-14.5	111.9	67.4
101	100.3	90.9	213.2	-2.4	140.3	-12.5	111.8	70.1

資料基礎：中央銀行。

最後，中小企業籌融資一如預期以「間接金融」為主，小企業該比例接近零，與大企業自「直接金融」管道籌資的比重占到 15.7%，差距甚遠。

表7 臺灣民營企業直接金融與間接金融

單位：%

企業類別 年度(底)	大企業		中企業		小企業		全體	
	間接 金融	直接 金融	間接 金融	直接 金融	間接 金融	直接 金融	間接金融	直接金融
100	86.2	13.8	99.4	0.6	100.0	0.0	89.2	10.8
101	84.3	15.7	99.7	0.3	99.8	0.2	87.6	12.4

註：

- 1.直接金融係包括「附買回交易」、「短期票券」、「國內公司債」、「國外有價證券」及「資產證券化商品」。
- 2.間接金融包括「國內金融機構借款」、「國外借款」及「政府借款」、「企業借款」、「個人及非營利團體借款」等「金融機構以外借款」。

資料基礎：中央銀行。

三.臺灣中小企業的融資

1. 臺灣中小企業信用保證基金

(1)基金資金來源：

信保基金為降低對政府捐款之依賴，自 90 年起洽請簽約金融機構捐助；歷年累計捐助總額占信保基金總捐款(含政府捐款)之比率，由 90 年之 16.19%，緩步上升至 101 年之 20.45%，惟與「中小企業發展條例」第 13 條所揭櫫 35% 的目標，仍有一段距離。

表 8 中小企業信保基金資金來源

年度 / 項目	政府捐助(億元)		金融機構捐助(億元)		總捐助金額 (C=A+B)	金融機構 捐助比率 (B/C)
	當年金額	歷年累計金額(A)	當年金額	歷年累計金額(B)		
90年	62.95	248.05	15.22	47.92	295.97	16.19%
91年	50.00	298.05	15.12	63.04	361.09	17.46%
92年	55.00	353.05	14.91	77.95	431.00	18.09%
93年	63.20	416.25	0.27	78.22	494.47	15.82%
94年	47.50	463.75	10.56	88.78	552.53	16.07%
95年	55.00	518.75	14.87	103.65	622.40	16.65%
96年	50.00	568.75	19.71	123.36	692.11	17.82%
97年	65.00	633.75	20.58	143.94	777.69	18.51%
98年	60.00	693.75	20.12	164.06	857.81	19.13%
99年	56.11	749.86	15.27	179.33	929.19	19.30%
100年	56.96	806.82	20.51	199.84	1,006.66	19.85%
101年	54.11	860.93	21.47	221.31	1,082.24	20.45%

資料來源：中小企業信用保證基金

(2)保證與融資：

近年政府積極運用中小企業信保基金推動相關重點產業發展，如辦理微型創業鳳凰貸款、青創貸款、重點服務業、文化創意、運動服務、影視產業等貸款之保證。

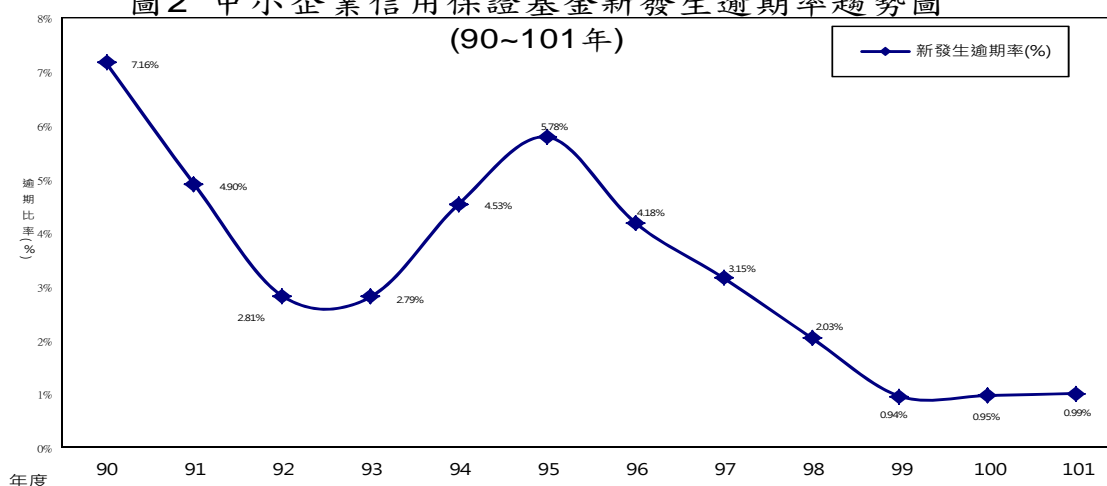
表 9 近三年來中小企業信保基金保證件數、倍數與基金淨值

年度	保證件數	保證金額	融資金額	保證成數 ¹	新發生逾期率 ²	保證倍數 ³	基金淨值
99	305,463	6,766	8,428	80.3	0.94	13.82	337.49
100	336,973	8,004	10,017	79.9	0.95	12.67	423.47
101	364,829	9,047	11,344	79.8	0.99	12.19	487.12
102 (1-6月)	189,186	5,000	6,232	80.2	1.06	12.53	501.91

資料來源：同表 8

中小企業信用保證基金近三年來新發生逾期率維持在 1%以下，約為整體中小企業逾放率 0.55%的 1 倍。信保基金本身就是一項信用補強機制，企業信用需補強者自屬貸款風險較高者，逾放率較一般企業高是合理的現象。但是否該高出一倍，或合理的倍受數為何，是個值得研究的課題。

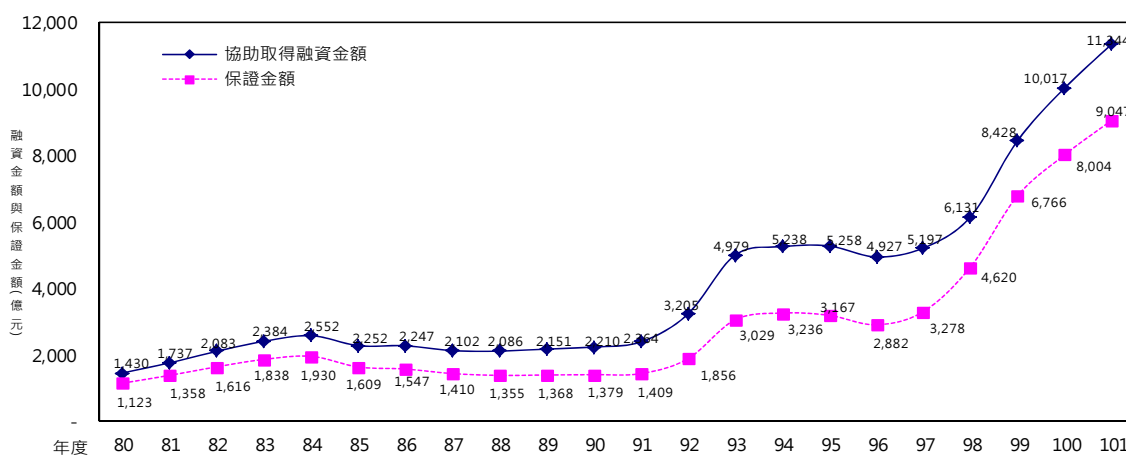
圖 2 中小企業信用保證基金新發生逾期率趨勢圖 (90~101年)



資料來源：中小企業信用保證基金

中小企業信用保證基金自 92 年後連續兩年，每年協助中小企業取得之融資金額與保證金額明顯增長。從 94 到 97 年間則持平，之後又開始明顯上升。對照圖 2 逾放率資料，94 到 96 年間的逾放率偏高更顯得突兀。相對之下 97 年以後保證金額與融資金額都大增，但逾放比下降，且維持在低水準，信保基金近年來的操作績效值得贊許。

圖 3 中小企業信保基金保證金額與協助企業取得融資金額(80~101年)



資料來源：同圖 2

2. 銀行辦理中小企業放款

為鼓勵銀行增加對中小企業放款，自 94 年 7 月 1 日起實施「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」。該方案實施以來，其執行情形雖與經濟成長率息息相關，除 97 年度適逢全球金融海嘯，以致當年度新增放款餘額不如預期目標外，每一期均超越預期目標。

中小企業占全體企業放款餘額自 94 年起逐步攀升，屢創新高，截至 102 年底約達 4.76 兆，較 101 年底續增 3,134 億元，占全體企業放款總額之 52.82%。「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」現已邁入第九期，並新增考核本國銀行對電子商務ⁱⁱⁱ產業之中小企業放款情形。目的在鼓勵本國銀行加強對電子商務產業放款，協助業者適時取得資金。

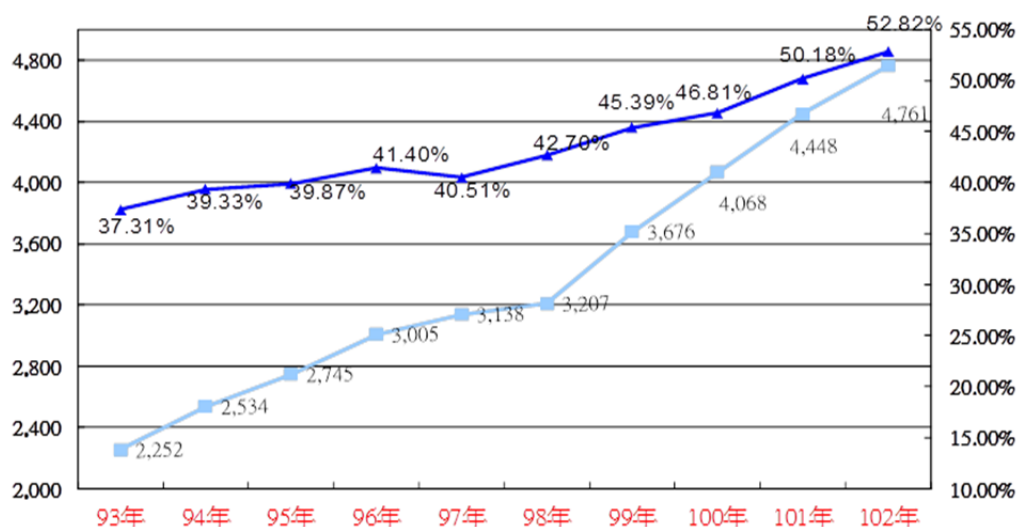
表 10 「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」預期目標、執行情形與經濟成長率比較表

期別	期間	預期年增加目標(億元)	實際增額(億元)	GDP 成長率(%)
第一期	94.7.1-95.6.30	2,000	3,217	5.44*
第二期	95.7.1-96.6.30	2,000	2,055	5.98*
第三期	96.7.1-97.6.30	2,000	2,783	0.73*
第四期	97.7.1-98.12.31	3,000	323	-1.81*
第五期	99.1.1-99.12.31	1,500	4,722	10.76
第六期	100.1.1-100.12.31	2,000	3,912	4.19
第七期	101.1.1-101.12.31	2,200	3,798	1.48
第八期	102.1.1-102.12.31	2,400	3,134	2.11
第九期	103.1.1-103.12.31	2,400		

註: *表 95 年~98 年 GDP 成長率資料，與各期期間非採曆年制，略有差異。

資料來源：本文整理

圖 4 中小企業放款餘額及其占全體企業放款餘額比重(93~102 年)



資料來源：行政院金融監督管理委員會「金融統計輯要」

四.臺灣中小企業的籌資

(一)輔導、信用保證及創新機制

透過中小企業輔導、信用保證及創新機制，目前已有 785 家中小企業上市、櫃及興櫃掛牌(上市 266 家、上櫃 349 家、興櫃 170 家)，占上市、櫃、興櫃總家數的 46.04%。這些上市、櫃公司產業分佈廣，而且不乏成長快，成為全球知名企業，例如鴻海、宏碁、雷虎、正文科技、天仁茶業、長虹建設、崇越科技等。

最近四年，臺灣上櫃企業家數穩定成長，從 546 家增加到 631 家。反觀鄰近其他國家，新加坡凱利板與香港創業板家數減少，或僅微幅成長；東京資本市場的二部與創新版，南韓 KOSDAQ 掛牌公司的家數都明顯減少。臺灣中小企業在資本市場的表現耀眼。詳見表 11。

(二) 各國鼓勵中小企業透過資本市場籌資概況

僅管臺灣中小企業在資本市場表現亮眼，近年來美、韓與中國大陸都接連推出專門為中小企業設置的籌資平台。首先，美國在 2012 年推出「企業龍騰籌資法案」(The Jumpstart Our Business Startups Act)，簡稱 JOBS 法案，大幅放寬上市公司的門檻、審查前置作業、IPO 過程與掛牌後的要求、對投資人的限制與股票轉讓的限制等。類似的做法也分見韓國於 2013 年成立的中、小企業板，以及中國大陸於同年公布「全國中小企業股份轉讓系統管理暫行辦法」，也就是俗稱的新三板。詳見表 12。

相對國外做法，國內在 2002 年就推出了興櫃板，嚴格說來上興櫃沒有規模、成立年限、甚至獲利限制，只須兩家券商推薦。做法最有彈性，

效果頗佳。又新上市、櫃公司掛牌前必須先登錄興櫃，以發現價格，是個頗有創意的做法。這個市場值得進一步研究、推廣。

表 11 亞洲主要交易所創業板掛牌公司家數

	2009			2010			2011			2012		
	全部	外國	yoy (%)	全部	外國	yoy (%)	全部	外國	yoy (%)	全部	外國	yoy (%)
台灣 上市	755	14		784	32	3.84	824	52	5.10	835	54	1.33
台灣 上櫃	546	0		564	1	3.30	608	13	7.80	631	18	3.78
東京 一部	1684	13		1670	10	-0.01	1672	9	0.12	1698	8	1.56
東京 二部	452	0		431	0	-0.05	431	0	0.00	415	0	-3.71
東京 創業板	183	2		179	2	-0.02	176	2	1.14	176	2	1.14
香港 主板	1145	11		1244	17	8.64	1326	24	1.81	1368	NA	2.71
香港 創業板	174	0		169	0	-2.87	170	0	0.00	179	NA	5.29
新加坡 主板	647			651		0.01	636		-2.30	637		0.16
新加坡 凱利板	134	322		131	321	-2.24	137	311	4.58	139	306	1.46
南韓 主板	770			777		9.09	791		1.80	786		-0.63
南韓 KOSD		10			17			17			16	
南韓 AQ	1028			1029		0.10	1031		1.94	1004		-2.62

資料來源:各交易所/WFE

附註: 外國公司係指以原股或存託憑證在該交易所上市之公司，及海外註冊但於該交易所第一上市之公司。

表 12 美、韓、中與臺灣現行作法之比較

	美國	南韓	中國大陸	臺灣
法規命令	2012年4月「企業龍騰籌資法案」(The Jumpstart Our business Startups Act, or JOBS Act)	2013年4月成立中、小企業板 KONEX(Korea New Exchange)	2013年2月初公布「全國中小企業股份轉讓系統公司管理暫行辦法」(俗稱新三板)	「中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則」及其他相關章則
適用對象	新興成長型(Emerging Growth Company, EGC) 1. 最近一個會計年度營業收入低於10億美元 2. 過去3年未曾發行10億美元	企業僅須符合下列三者條件之一即可: 1. 資本額50萬美元 2. 年營業	1. 非上市公眾公司，股東人數可以超過200人 2. 存續滿兩年 3. 主營業務突出，有持續經營的記錄 4. 公司治理結構健全，運作符合規範	興櫃股票之規模、設立年限及獲利能力無限制(實質上成立興櫃之原意是要取代盤商市場)

	<p>之不可轉換公司債</p> <p>3. 2011年12月8日前未曾公開發行銷售股票者</p>	<p>額 90 萬美元</p> <p>3. 淨利 27 萬美元</p>		
審前置作業	IPO 得以「機密」(confidential)方式送證管會預先審查	<p>1. 提供客制化服務</p> <p>2. 在損及投資人之利益下，鬆綁上市規定</p>	<p>全國股份轉讓系統公司應就股票掛牌、股票轉讓、主辦券商管理、掛牌公司管理、投資者適當性管理等制定基本業務規則，製定與修改基本業務規則，應當經中國證監會批准。</p>	<p>公開發行後(前會計師已依規定提出內控制度等專業審查報告)，證券商已檢送 1 個月之財務業務檢查表</p>
IPO 過程及掛牌後	<p>1. 財務資訊：會計師查核簽證財務報告由 3 年改為 2 年、EGC 不須提供未經會計師查核簽證之特定財務資料、委聘會計師不需輪換</p> <p>2. 高層管理人員薪酬揭露由 3 年改為 2 年、5 人改為 3 人</p> <p>3. 解除「運用廣告媒體及刊印分析師報告」之禁制等</p> <p>4. 放寬新近修訂財報編製標準的遵循法規截止日</p>	<p>須提供會計師查核意見書、承銷商評估報告，向 KONEX 申報</p>	<p>掛牌後仍須持續信息披露，包括：</p> <p>1. 臨時公告和年報(經審計)</p> <p>2. 接受主辦報價券商資者的監管及公眾投資者的諮詢等</p>	<p>1. 2 家以上推薦證券商</p> <p>2. 專業股務代理機構</p> <p>3. 應依證券法第十四條及其相關規定設置薪資報酬委員會</p>
投資人限制	對於年收入低於 20 萬美元及各項資產總計低於 100 萬美元者，投資金額限制在收入的 5 %。	<p>1. 金融機構、國營銀行、商業銀行、保險公司及退休金</p> <p>2. 個人投資人須具有 30</p>	<p>需滿足兩項要求：</p> <p>1. 證券類資產市值人民幣 300 萬元以上</p> <p>2. 兩年以上證券投資經驗</p>	無

		萬美元 以上資 產		
股票 轉讓	得於公開發行登記聲明申報日前或申報日後，與合格機構投資人 (Qualified Institutional Buyers, QIB) 或合格投資人(法人) (Institutions that are Accredited Investors) 進行口頭或書面之溝通，以調查該等投資人對於 EGC 擬公開發行股票是否有投資意向	無限制	允許主辦券商可以採取做市、協議、競價或證監會批准的其他方式為之	<ol style="list-style-type: none"> 1. 股東應轉讓持股 3% 且不低於 50 萬股給推薦證券商認購 2. 3% 超過 150 萬股者，推薦證券商應至少認購 150 萬股 3. 推薦證券商各應認購 10 萬股以上

資料來源：本文整理

註：臺灣目前正研訂新的創業板中。目前興櫃公司設立時間最長的公司為臺灣電視事業股份有限公司，其設立時間為 1962/5/11；設立時間最短的公司為泉盛生物科技股份有限公司，其設立時間為 2010/12/1；資本額最小的公司為摩幻潛艇數位股份有限公司，資本額為 95,000,000 元；資本額最大的公司為台灣高速鐵路股份有限公司，資本額為 105,322,243,070 元。

伍. 結語

1. 經營企業就像森林中的小樹，每年有無數新增企業，但被淘汰的家數也不少。2012年新設立公司有37,094家，但解散、撤銷及廢止的企業也有28,199家，仍淨增加了8,805家。這些生生不息眾多的中小企業健全了產業的運作，也使得產業結構(組織)趨於平衡，是促進經濟穩定成長的關鍵。
2. 旺盛的企業家精神、多元的融資管道是支撐臺灣中小企業發展的基石，政府適時、適當在融資、人才培訓的輔導，也扮演了重要角色。
3. 中小企業本身財務結構、財務績效與公司治理仍待改善，是中小企業最大挑戰。
4. 臺灣「企業併購法」即將修訂，會創造一個更便捷、有效的併購環境，有利中小企業透過合併而成長，形成更合理、健康的產業結構。「企業併購法」修正草案修訂精神如下，值得重視：
 - i. 明定公開發行股票之公司應設置特別委員會，就併購交易之公平性、合理性進行審議；同時應委任獨立專家，就併購對價之合理性表示意見；特別委員會或審計委員會應向董事會及股東會報告審議結果，俾使股東在併購決議時，獲得充足之資訊，以落實公司治理，以及對投資大眾之權益保障。
 - ii. 簡化併購程序，增加併購彈性與效率，包括擴大適用簡式併購程序的併購類型，放寬公司分割及股份轉換支付對價之方式。
 - iii. 上市(櫃)公司如因進行併購而致下市(櫃)，對該上市(櫃)公司之股東權益影響甚大，提高合併下市(櫃)同意表決權門檻至具表決權數的三分二。

參考文獻

1. 《中小企業白皮書》，經濟部中小企業處網站，歷年資料至2013年。
2. 中小企業放款餘額，金管會銀行局網站，歷史資料至2013年。
3. 中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告，中央銀行經濟研計處編印，中華民國102年12月。
4. 日韓兩國推動重點產業發展資金協助機制之研究，行政院經濟建設委員會101年度委託計劃，中華民國102年4月。
5. 協助中小企業融資及信保之研究，行政院經濟建設委員會經濟研究第11期，經濟研究處編印，中華民國100年12月。
6. 協助中小企業取得資金措施之探討，行政院經濟建設委員會財務處研究報告，中華民國99年。
7. 推動綠色矽島應有的金融措施之研究，行政院經濟建設委員會委託研究

ⁱ “We may read a lesson from the young trees of the forest as they struggle upwards through the benumbing shade of their older rivals. Many succumb on the way, and a few only survive; those few become stronger with every year, they get a larger share of light and air with every increase of their height,... Though the taller ones have a better access to light and air than their rivals, they gradually lose vitality; and one after another they give place to others, ... And as with the growth of trees, so was it with the growth of business as a general rule.”

ⁱⁱ “Small and medium enterprises (SMEs) or small and medium-sized businesses (SMBs) are companies whose personnel numbers fall below certain limits. The abbreviation "SME" is used in the European Union and by international organizations such as the World Bank, the United Nations and the World Trade Organization (WTO). Small enterprises outnumber large companies by a wide margin and also employ many more people. SMEs are also said to be responsible for driving innovation and competition in many economic sectors.”

ⁱⁱⁱ 依據維基(Wikipedia)定義，「電子商務是指在網際網路 (Internet)、企業企業網路 (Intranet) 和增值網 (VAN, Value Added Network) 上以電子交易方式進行交易活動與相關服務活動，是傳統商業活動各環節的電子化、網路化。電子商務包括電子貨幣交換、供應鏈管理、電子交易市場、網路行銷、線上事務處理、電子資料交換 (EDI)、存貨管理和自動資料收集系統。在此過程中，利用到的資訊科技包括：網際網路、外聯網、電子郵件、資料庫、電子目錄和行動電話。」