

接軌全球 資本動能

資誠聯合會計師事務所
資本市場服務



目錄

一、前言	2
二、中國上市須知	4
三、香港上市須知	8
四、美國上市須知	14
五、海外 IPO 之稅務管理議題	20
六、資誠是您邁向全球資本市場的最佳夥伴	22
七、附錄 1 那斯達克 (Nasdaq) 上市門檻標準總覽	26
附錄 2 中港美三地上市審查相關資訊	28

前言

隨著企業全球化布局的開展，赴海外上市以求連結國際化資本動能，已成為企業重要的成長策略之一。

企業赴海外上市除了有助於銜接海外的資本市場，引入資金活水，透過股權激勵機制吸引優秀人才，亦有助於帶動企業管理水準與國際接軌、提升品牌知名度、直接與目標市場近距離互動、發展併購交易等效益。

然而，企業選擇海外上市要達成上述正面效益，需要對海外資本市場有深入且全面性的了解。

不同的資本市場本身的條件，包括審查文件的複雜度、對財務指標之法規要求等等環境因素與可能產生的效應，並不盡相同。故海外 IPO 對企業的挑戰在於：該如何評估自身條件、發展目標與不同地區資本市場的特性，作出最明智的選擇，這是在思考透過海外 IPO 達成成長目標時，必須納入全盤考量的重要因素。

資誠長期協助台灣企業走向國際化發展，累積了超過四十年的專業服務經驗，不僅對全球資本市場特性有深入的了解，並透過 PwC 全球網絡資源，隨時提供企業與時俱進的資本市場動態、最新法規資訊等管理智識。

以下茲就台灣企業較常考慮海外上市的中國、香港與美國這三地資本市場對外來企業上市之條件規定與審查重點，為您剖析企業在準備海外上市前必須思考的重點。



中國 A 股

企業選擇在中國上市的考量

- 根據《資誠 2018 臺灣企業領袖調查》，72% 受訪企業將中國視為對未來成長影響最重要的國家，顯見其潛力與動向，對於台灣企業布局發展仍具舉足輕重之地位。
- 提升企業在中國市場能見度、建立企業品牌，更易打開中國內銷市場。
- 已在中國設置營運中心之企業，選擇 A 股上市，強化與在地市場之聯結。
- 中國 A 股的本益比高，有助於企業建立有效的股權激勵機制以吸引優秀人才，且有助企業透過併購達成外部成長之策略目標。



企業於中國上市的基本條件

	獲利能力	最低市值 / 股東權益	每股面額	營業記錄期	獨立董事	會計準則
主板及中小板	最近三年連續盈利，累計超過人民幣3千萬元；且最近三年經營活動現金流量累計超過人民幣5千萬元，或最近三年營業收入累計超過人民幣3億元	發行前股本不少於人民幣3千萬元，發行後股本不少於人民幣5千萬元	不得低於人民幣1元	依法設立且獨立運作三年以上(國務院批准的除外)	上市公司董事會成員中應當至少包括三分之一獨立董事	PRC GAAP
創業板	創業板最近兩年連續盈利，累計不少於人民幣1千萬元；或者，最近一年盈利，且最近一年營業收入不少於人民幣5千萬元	最近一期期末淨資產不少於人民幣2千萬元，發行後股本不少於人民幣3千萬元				

中國上市的重點審查要求

實際控制人

- 主板最近 3 年內實際控制人未發生變更。
- 多人共同擁有公司控制權的真實性、合理性和穩定性需具有充分且有說服力的證據。
- 主板最近 3 年內持有、實際支配公司股份表決權比例最高的人發生變化，且變化前後的股東不屬於同一實際控制人，視為實際控制人發生變更。

關聯交易

- 關聯方及關聯交易披露要求全面，關聯交易決策程序是否合規，關聯交易價格是否公允。
- 關聯交易是否必要，是否影響獨立性，是否存在關聯交易非關聯化的情況。

同業競爭

- 不得簡單以不同細分產品、不同細分目標市場認定不存在同業競爭。
- 關注雖不具有替代性，但共用採購或銷售管道的情況，及控制人近親屬從事競爭業務的問題。

獨立性

- 業務、資產、人員、財務、機構獨立，具有直接面向市場獨立的經營能力。
- 獨立的土地、智慧財產權、機器設備、以及獨立的供應、研發、生產、銷售能力。





資誠觀察

- 相較於台灣、香港，A 股 IPO 審查的時間較不確定，審查案件態度十分嚴謹，重質不重量，且易受大陸監管政策的影響。
- 關係人交易端及同業競爭問題需提早進行交易模式安排的檢視。
- 股權與投資架構（包含有限公司改制為股份有限公司）需提早進行規劃。
- 兩地上市的規劃過程應注意“紅線”，避免被台灣證券主管機關要求下市（櫃）風險

F 股上市公司

對於第一上市（櫃）公司移轉從屬公司股權，應避免出現《營業細則》53 條之 30 和《業務規則》15 條之 32 所列營業收入或營業利益衰退達一定比例之規定

T 股上市公司

當需要進行業務分割時，需考慮業務轉移後是否營業收入或營業利益衰退未達百分之五十以上（係指個體財務報表），始能維持繼續上市資格《營業細則 53 條之 10》

香港

企業選擇在香港上市的考量

- 香港金融基礎設施健全，亦為世界上主要的大規模資本市場與首次上市中心，較易吸引國際投資者的關注。
- 對前往大陸投資之台灣企業而言，有「香港上市公司」身份更容易於企業經營上創造出「亞洲」或「大陸」等話題。
- 中國大陸法令限制的特定行業，例如：電商、醫療、金融科技及教育事業等，無法直接由外資持有公司者，透過香港較完善及透明之法律體制以及上市過程，可避免股權架構過於複雜之風險。
- 為吸引生技產業進駐，香港聯交所於 2017 年 12 月公布新政策，未來即便沒有營收也尚未獲利的生技公司，其市值只需 15 億港幣即可上市。惟上市條件仍有所規範，例如必須以研發為主、有創新的智慧財產權、至少有一項產品已進入臨床二期實驗，並需要有最少一名資深投資者，且該原始投資者將擁有「同股不同權」的保障。





企業於香港上市的基本條件

	獲利能力 / 收入	最低市值 / 股東權益	每股面額	營業紀錄期	獨立董事	會計準則
主 板	須符合三項財務指標測試之其中一項（如附表所示）	上市時市值須至少達 2 億港幣	無特殊規定	至少三個財政年度的交易紀錄，且上市前至少三個年度內主要管理階層與最終控制者之所有權維持不變	至少三位獨立非執行董事，其中一位需具備會計或財務管理相關專業知識	香港財務報告準則、國際財務報告準則、中國企業會計準則。特殊情形可向聯交所申請 US GAAP 或其他會計準則。
創 業 板	無獲利要求，惟在過去兩個會計年度之經營業務所得淨現金流入合計至少達 2 千萬港幣	上市時，公眾持股之市值不低於 3 千萬港幣		至少二個財政年度的交易紀錄，且上市前至少二個年度內主要管理階層維持不變。最近一個完整會計年度及至上市日期為止，其所有權和控制權必須維持不變		

附表：企業於主板上市須符合下列三項財務指標測試之其中一項

	獲利指標	市值 / 收入 / 現金流量指標	市值 / 收入指標
財務指標	<ul style="list-style-type: none"> 最近一個年度獲利須達 2 千萬港幣 首兩個年度獲利合計不低於 3 千萬港幣 上市時市值至少達 2 億港幣 	<ul style="list-style-type: none"> 最近一個經審核之會計年度收入至少達 5 億港幣 過去三個會計年度之經營業務所得現金流入合計至少達 1 億港幣 上市時市值至少達 20 億港幣 	<ul style="list-style-type: none"> 最近一個經審核之會計年度收入至少達 5 億港幣 上市時市值至少達 40 億港幣

香港上市的重點審查要求

- 上市前三個年度內若有比例過高之關係人交易或資金融通，將可能被香港聯交所質疑企業無法符合財務業務之獨立經營。
- 上市前三個年度有發生企業併購或股權投資，在符合一定程度之測試標準下，該被投資公司也將會被要求提供過去三個年度經會計師查核簽證之財務報表。
- 對新會計準則之適用採取更嚴謹之規範，例如 IFRS 9 及 15，香港聯交所規範新申請上市之企業須採用全面追溯調整，而不得採行準則內所允許之簡易追溯方式。
- 關注企業之槓桿比率（Gearing Ratio）如何與同業比較。
- 保薦人（Sponsor）對企業內部控制制度之盡責調查。



pour votre sécurité,

T2

資誠觀察

- 香港雖未如美國對於內部控制制度有沙賓氏法案之嚴格要求，惟企業仍須依循一定之準則架構（例如 COSO）設置並維持有效之內部控制制度。
- 企業編製財務報告須以國際會計準則理事會（IASB）所發佈之國際財務報導準則（IFRS），或是香港當地之財務報導準則（HKFRS）為準，且以英文為主，中文為輔。
- 若企業係採新設控股公司等組織重組方式申請上市，企業須以「匯總財務報表」（Combined Financial Statements）方式，編製欲上市之實體營運公司過去三年度報表。
- 較單純之事業單位與營業項目，較有助於股權投資歷史與前景之說明。
- 2017 年 12 月聯交所提出新政策以鼓勵生技及新創公司前往上市時，同步開放了「同股不同權」之限制。為防止弊端及保障小股東權益，香港聯交所亦正在研擬相關細則，企業應持續關注相關規定之發展。
- 若企業設立海外控股公司並進行組織架構重組，將可能有股權持有者之異動而產生在稅務上之相關資本利得稅的影響。
- 上市組織架構下，如何妥善安排各聯屬公司間之移轉訂價交易以符合各地法規，是企業須及早規劃的課題。
- 控股公司可能因設立在免稅國（例如開曼或英屬維京群島）而無稅負問題，惟在國際反避稅及實質營運管理處所等稅務稽徵調查趨勢下，最終之自然人大股東仍可能面臨一定程度之稅務風險，企業應預先規劃。

美國

企業選擇在美國上市的考量

- 美國為全球交易量與規模皆最大之資本市場，提供企業豐富、長期的融資來源。
- 美國股市的完善的法律保障及透明度，有利於企業長期且正規的發展，更能吸引及增加世界級投資者的投資信心。
- 美國在生技製藥技術方面以研發優勢領先全球，且該地藥物市場需求龐大，特別是在癌症藥物領域。生技公司選擇在美國上市，除了得到技術加持，該地龐大的內需市場亦有助進一步市場開拓。
- 美國透過技術創新、商業模式創新及應用創新引領全世界的創業潮流，而臺灣的雲端、零售、醫療及物連網型產業環境可提供新創團隊創新的技術及加值服務。
- 美國政府積極推動製造業回流美國，目前已收初步的成效，美國製造業的競爭優勢在於利用先進的科技與創新能力提高生產，在全球化與美國政策的帶動下，在美國上市對企業可能產生的效益或可列入考量面向之一。



WILLIS CORROON

企業於美國上市的基本條件

美國上市主要的資本市場以紐約證交所 (NYSE) 與那斯達克 (NASDAQ) 為主，各有不同的審查資格要求。

紐約證交所 (NYSE) 上市之門檻條件如下：

	獲利能力 / 收入	最低市值 / 權益	每股面額	營業紀錄期	獨立董事
紐約證交所 (NYSE)-FPI	前三年的累計稅前利潤 1 億美元；且最近兩年的利潤分別不得低於 2 千 5 百萬美元，或符合右項市值規定	市值 7.5 億美元，且最近財務年度的收入 7 千 5 百萬美元	無特殊規定	依左列之獲利能力、收入、最低市值以及權益等相關規定	董事會之獨立董事需占半數以上
紐約證交所 (NYSE)-Domestic issuer	前三年的累計稅前利潤 1 千萬美元；且最近兩年的利潤分別不得低於 2 百萬美元，且前三年每年不得虧損，或符合右項市值規定	市值 2 億美元			

企業於那斯達克上市的基本條件 (詳細上市門檻標準請詳附錄)

	獲利能力 / 收入	最低市值 / 權益	每股面額	營業紀錄期	獨立董事
那斯達克 (Nasdaq) Global Select Market – 依稅前淨利	前三年的累計稅前利潤 1 千 1 百萬美元；且最近兩年的利潤分別不得低於 2 百 20 萬美元；且前三年每年均不能有虧損	不適用	無特殊規定	依左列之獲利能力、收入、最低市值以及權益之相關規定	董事會之獨立董事需占半數以上
那斯達克 (Nasdaq) Global Market – 依稅前淨利	最近一年的稅前利潤 1 百萬美元；或最近三年中有兩年的稅前利潤 1 百萬美元	權益 1 千 5 百萬美元			
那斯達克 (Nasdaq) Capital Market – 依稅前淨利	不適用	市值 5 千萬美元，且權益 4 百萬美元			





美國上市的重點審查要求

- 企業須準備盡職調查與撰寫公開說明書遞交美國證券交易委員會 (SEC)，且須應 SEC 要求提供補充說明。
- 美國有許多全國性的證券交易市場，每個交易所都有其上市要求，包括過去獲利狀況、股東權益、市值、公司治理狀況等。
- 自身財務體質健全度與內控制度是否完善，是台灣企業赴美上市首要考量的重點。企業應依股東組成、主要營業地點以及經營團隊之所在等評估是否符合外國私募發行人 (Foreign Private Issuer; FPI) 之規定。
- 美國上市的財務報表須以 US GAAP 準則或 IFRS 準則編製，企業必須出具相應之歷史財務資訊供會計師查核。

資誠觀察

- 美國上市公司的監管法規繁複且要求具體，特別是沙賓氏法案，對企業會計以及內部控制制度帶來許多變革，法規遵循的規劃及持續之維護成本相對其他資本市場較高。
- 2012 年由歐巴馬總統簽署之《促進企業創業融資法案》(Jumpstart Our Business Startups; JOBS) 簡化了「發展階段的成長型公司」(Emerging Growth Companies; EGC) 申請 IPO 須具備的公開揭露之要求與標準，企業前往美國上市以前可考量並評估是否符合 EGC 相關要求。

海外 IPO 之稅務管理議題

企業赴海外 IPO 的重點管理議題千頭萬緒，其中稅務議題的複雜度也隨之提高。從稅務管理的角度，資誠提供企業赴國外 IPO 包括控股結構、會計、資訊系統、稅務以及公司治理的完整解決方案，協助企業有效管理跨國經營布局的稅務成本。

企業在海外申請上市的不同階段 該如何妥善思考稅務管理議題

	企業可能面臨的挑戰	企業需要思考的稅務管理議題
上市前	<ul style="list-style-type: none">• 如何建置合適的上市架構及是否需要進行集團重組• 決定上市業務及融資模式• 如何管理上市過程中的稅務風險• 如何考量股東因國籍背景，在 IPO 過程中可能產生的稅務議題	<ul style="list-style-type: none">• 資本結構合理性評估、財務報告中所得稅的揭露準確性• 公司上市前的投資架構以及相應稅務議題• 上市中可能的稅務風險與解決方案• 稅務部門改進計劃表及以及與其他部門間之溝通協調
上市中	<ul style="list-style-type: none">• IPO 交易成本的維護問題以及稅務處理方式• 新的上市架構對於稅務的影響• 如何減少 IPO 成本、相關交易費用及 VAT 等	<ul style="list-style-type: none">• 如何透過稅務管理，降低上市稅務成本與風險• 上市稅務成本分析• 準備來自於 SEC 要求之會計、財報方面報告及盡職調查中所需提供之文件
上市後	<ul style="list-style-type: none">• 企業財會人員缺乏境內外上市公司稅務處理經驗• 上市後公司治理架構仍不夠完善	<ul style="list-style-type: none">• 根據稅務合規性及稅務審查的要求，提供依據台灣、海外各地法規要求的相關稅務遵循及法律建議• 上市公司常年稅務管理• 上市公司稅務部門之定期培訓



資誠是您邁向全球資本市場的最佳夥伴

上市前審慎評估

企業前往任何一個資本市場掛牌，都需要考量本身短中長期的發展目標與策略，無論您選擇何種市場，均需要對以下關鍵因素予以評估：

- 您的期望估值
- 投資者基礎的深度和廣度
- 對業務發展的影響
- 市場的長期流動性趨勢及目前的上市地點偏好
- 市場的監管要求，包括上市後的合規性義務
- 同業競爭者的選擇
- 所處行業的經濟狀況
- 交易市場指數的聲望值
- 上市時機及上市速度
- 文化、語言、時區等差異

我們可協助您

- 行業和同業集團分析
- 評估上市目的，比較不同證券交易所的上市要求，擬訂上市策略
- 協助分析評估上市之可行性





申請送件有效執行

一旦決定上市就需要儘快組建專案團隊做好準備開始上市的流程，典型的上市前準備評估工作包括：

- 企業歷史業績記錄和「投資故事」
- 上市主要條件及障礙
- 股權、交易、稅務架構規劃
- 確認對企業估值有影響的主要價值驅動因素以及風險因素
- 評估法規遵循、內部控制制度和公司治理的各項安排
- 選定合適的上市中介服務機構

我們可協助您

- 與公司指派人員組成 IPO 專案推動小組，協助管理 IPO 過程各項工作項目
- 協助評估內部控制制度和公司治理措施有效性，並提出改善建議
- 提供股東結構與資本形成策略建議，及協助評估企業與股東稅負之影響
- 提供上市文件準備各項諮詢
- 擔任首次上市簽證會計師
- 提供會計諮詢服務

上市後誠正經營

股票成功上市後，您的公司將比以往受到更為嚴格的公共監督，同時也將需要面臨及管理更多的風險及義務。公司體系的任何漏洞或任何違反規章制度的行為都可能使投資人失去信心、損害公司聲譽並可能對公司和個人造成重大經濟損失，社會公眾對公司的看法也將通過多種途徑直接影響公司的股票價值。

我們可協助您

- 提供上市公司財務報告審計及其他主管機關監管要求的諮詢服務
- 協助您瞭解如何滿足市場預期，並分析市場趨勢
- 協助您優化財務管理系統及流程，以滿足上市公司的財務報告要求
- 協助您持續優化公司治理、財務資訊透明度、內部控制投資人關係管理
- 就新的監管要求對公司員工進行培訓，以滿足上市公司需要的思維方式及行為準則
- 就跨地區的企業併購等資本市場諮詢服務
- 協助建立適當稅務治理





附錄 1 | 那斯達克 (Nasdaq) 上市門檻標準總覽

1. Nasdaq Global Select Market

	獲利能力 / 收入	最低市值 / 權益	每股面額	營業紀錄期	獨立董事
依利潤	前三年的累計稅前利潤 1 千 1 百萬美元；且最近兩年的利潤分別不得低於 2 百 20 萬美元；且前三年每年均不能有虧損	不適用	無特殊規定	依左列之獲利能力、收入、最低市值以及權益之相關規定	董事會之獨立董事需占半數以上
依市值及現金流量	最近一年度總收入 1 億 1 千萬美元	市值 5 億 5 千萬美元且前三年現金流量累計 2 千 7 百 50 萬美元			
依市值及收入	最近一年度總收入 9 千萬美元	市值 8 億 5 千萬美元			
依資產及權益	不適用	市值 1 億 6 千萬美元，且總資產大於 8 千萬美元，且權益大於 5 千 5 百萬美元			

2. Nasdaq Global Market

	獲利能力 / 收入	最低市值 / 權益	每股面額	營業紀錄期	獨立董事
依權益	不適用	權益 3 千萬美元	無特殊規定	兩年	董事會之獨立董事需占半數以上
依淨利	最近一年的稅前利潤 1 百萬美元；或最近三年中有兩年的稅前利潤 1 百萬美元	權益 1 千 5 百萬美元		依左列之獲利能力、收入、最低市值以及權益之相關規定	
依市值	不適用	市值 7 千 5 百萬美元			
依總資產 / 總收入	最近一年度總收入 7 千 5 百萬美元，或最近三年中兩年總收入 7 千 5 百萬美元	總資產 7 千 5 百萬美元			

3. Nasdaq Capital Market

	獲利能力 / 收入	最低市值 / 權益	每股面額	營業紀錄期	獨立董事
依權益	不適用	權益 5 百萬美元且公眾持有股份市值 1 千 5 百萬美元	無特殊規定	兩年	董事會之獨立董事需占半數以上
依淨利	最近一年淨利或最近三年中有兩年淨利 75 萬美元	權益 4 百萬美元且公眾持有股份市值 5 百萬美元		依左列之獲利能力、收入、最低市值以及權益之相關規定	
依市值	不適用	市值 5 千萬美元，且權益 4 百萬美元			

附錄 2 | 中港美三地上市審查相關資訊

審查時間

中國	香港	美國
約 18-24 個月	約 6-12 個月	約 6-12 個月

財報編製規範

企業赴中國、香港、美國上市，在申請資料方面皆應注意以下三點：

1. 財報編寫規範、使用語言須依據主管機關要求
2. 需要提供過去的歷史交易與財務資料的期間
3. 準備根據營業內容與組織架構的搭配，相應之財務資訊供會計師查核。

	中國	香港	美國
財報編製準則	PRC GAAP	香港財務報告準則、國際財務報告準則、PRC GAAP。 特殊情形可向聯交所申請 US GAAP 或其他會計準則。	FPI: US GAAP 或 IFRS，或 local GAAP 調節至 US GAAP Domestic issuer: US GAAP
財報使用語文	中文	英文為主，中文為輔	英文
回溯歷史交易期間	主板以及中小板 3 年 創業板 2 年	主板 3 年 創業板 2 年	依紐約證交所與那斯達克相關規定
其它財務交易文件	依當地審查單位規定		

台灣主管機關法規遵循提醒

- 若是台灣上市（櫃）公司分拆，不要違反第一上市（營業細則第 53-30 條）、第一上櫃（業務規則 15-32 條）的條款
- 若是台灣上市公司分拆，另需符合臺灣證券交易所 2017 年 8 月 22 日董事會決議，將修正其《營業細則》第 48 條之 2、3 款，規範臺灣上市公司子公司海外掛牌上市行為：
 - (1) 上市公司降低對子公司持股比例累計 10% 以上或喪失控制力，應事先由獨立專家出具意見
 - (2) 將專家意見書、稀股方案提請審計委員會和上市公司董事會審議
 - (3) 將子公司上市決策相關事項提請上市公司股東大會審議
 - (4) 檢送相關資料予臺灣證券交易所檢視

服務團隊



梁華玲

審計服務營運長
+886-2-2729-6668
eileen.liang@tw.pwc.com



林鈞堯

市場暨業務發展長
中國業務發展主持會計師
+886-2-2729-5230
kevin.lin@tw.pwc.com



謝智政

美國/香港資本市場
審計服務執業會計師
+886-2-2729-5215
chih-cheng.hsieh@tw.pwc.com



徐建業

美國資本市場
審計服務執業會計師
+886-4-2704-9168
jason.hsu@tw.pwc.com



邱昭賢

中國資本市場
審計服務執業會計師
+886-2-2729-5977
hadrien.chiu@tw.pwc.com



李宜樺

美國資本市場
審計服務執業會計師
+886-2-2729-6685
eliza.li@tw.pwc.com

海外上市有關之稅務服務



段士良

執業會計師
中國/香港資本市場稅務服務
+886-2-2729-5995
patrick.tuan@tw.pwc.com



蘇宥人

執行董事
美國資本市場稅務服務
+886-2-2729-5369
peter.y.su@tw.pwc.com