

【專題一】



企業申請初次上市（櫃）掛牌及承銷制度 之近期改革措施

許致德（證期局稽核）

楊雅智（證期局專員）

壹、前言

資本市場是企業直接向投資大眾取得資金的重要管道，而企業申請初次上市（櫃）掛牌之家數多寡，亦為國家資本市場競爭力之體現，近年國際間主要證券交易所無不卯足全力，吸引優質且高知名度之新興企業上市掛牌，例如香港交易所於 2018 年 4 月 30 日修改「主板規則」，開放未有收入或獲利之生物科技公司於符合特定條件時，得申請於主板上市，以及上海交易所於 2019 年度增設「科創板」，以吸引鼓勵新一代信息技術、高端裝備、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企業掛牌等。為吸引優質企業於我國上市掛牌，強化我國資本市場競爭力，金融監督管理委員會（下稱金管會）持續檢討及修訂初次上市（櫃）及承銷相關制度，以增進企業籌資彈性及符合實務需求，本文將逐一介紹我國企業申請初次上市（櫃）掛牌條件及承銷制度之近期改革措施，即「增訂大型無獲利企業上市（櫃）掛牌條件」及「引進基石投資人制度」。

貳、企業申請初次上市（櫃）掛牌近期改革措施

為兼顧企業籌資需求及投資人權益保障，我國目前已建構多層次資本市場，包含上市（櫃）股票市場（原則上應符合一定獲利條件、建立全面內部控制及會計制度等）、興櫃股票市場（提供公開發行且營運較具成效，但獲利狀況尚未穩定之新創或中小型企业，經兩家證券商輔導推薦即得登錄，且尚無獲利條件）、創櫃板（提供未公開發行之創新、創意企業，透過財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心【下稱櫃買中心】輔導機制，於櫃買中心所設置之平台登錄籌資）及群眾募資平台（提供未公開發行之創新、創意企業，透過證券商所設立網站籌資）等，提供不同營運階段及規模大小之企業選擇適合自身之籌資管道，並使投資人有更多優質之投資標的選擇。

其中，就我國企業及投資人最熟悉的上市（櫃）股票市場，為符合不同營運特性之企業掛牌需求，臺灣證券交易所股份有限公司（下稱證交所）及櫃買中心（下合稱二單位）則訂定多元上市（櫃）條件，最常見為一般事業應符合一定之設立年限、公司規模及獲利條件等條件，此外，為扶植尚未獲利之新興企業得以即早進入資本市場，取得營運所需資金，二單位前已放寬申請公司如能取得經中央目的事業主管機關出具其係屬科技事業（含農業科技事業）或文化創意事業且具市場性之明確意見書，亦得豁免設立年限及獲利條件。

近年因科技發展伴隨商業模式演進，使企業產生了各種營運模式，而有不同之市值、淨值、營收、獲利、現金流量等財務狀況，原現有須符合獲利條件之一般事業上市（櫃）條件或須取得中央目的事業主管機關意見書之科技事業或文化創意事業等上市（櫃）條件，未必能完全符合新創企業之營運特性及實務需求，為配合我國積極扶植獨角獸企業之政策，金管會爰督導二單位參酌國際主要證券市場之相關規範及外界意見，於 2018 年 3 月 31 日修正證交所「有價證券上市審查準則」第 4 條第 2 項及第 3 項、第 28 條之 1 第 5 項及第 6 項及櫃買中心「證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第 3 條第 1 項第 2 款第 2 目、「外國有價證券櫃檯買賣審查準則」第 4 條第 1 項第 6 款第 2 目等規定，增訂大型無獲利企業上市（櫃）掛牌條件。謹就相關重要內容及配套措施簡述如下：

一、開放考量

- （一）規模與獲利條件權衡：我國於 2014 年開放採彈性面額後，資本額已非衡量公司規模之主要指標，且國際間針對公司規模條件均採市值或淨值，獲利條件則多採最低獲利門檻。經檢視國外證券市場上市條件，對於公司規模較大

之企業，有豁免獲利條件，配套改以檢視其營收及現金流量等條件（參表 1：國際證券市場規範），俾使該等對整體經濟有實質貢獻之企業亦能上市。

- (二) 國際未獲利企業上市：此於國際資本市場已屬常見，以美國為例，初次上市掛牌企業中屬尚未盈利者之比例，由 1980 年的 24% 攀升至 2016 年的 68%，各年度平均亦有 38%，顯見對尚未獲利企業提供資金以利其成長動能所需，實係國外資本市場常態。
- (三) 具規模創新事業發展：國內部分新創企業初期獲利尚不穩定，惟其營業模式具發展潛力且營運已達一定規模，需資本市場資金以擴張業務，惟目前尚缺乏上市管道。

表 1 國際證券市場規範

	紐約證券交易所 (非美國企業)		那斯達克		香港	
市值	至少 5 億美元 (約 NT\$150 億元)	至少 7.5 億美元 (約 NT\$225 億元)	至少 5.5 億美元 (約 NT\$165 億元)	至少 8.5 億美元 (約 NT\$255 億元)	至少達 20 億港元 (約 NT\$74 億元)	至少達 40 億港元 (約 NT\$148 億元)
營業收入	最近 12 個月營業收入至少 1 億美元 (約 NT\$30 億元)	最近 1 個會計年度營業收入至少 7,500 萬美元 (約 NT\$22.5 億元)	最近 1 個會計年度營業收入至少 1.1 億美元 (約 NT\$33 億元)	最近 1 個會計年度營業收入至少 0.9 億美元 (約 NT\$27 億元)	最近一個經審計財政年度至少 5 億港元 (約 NT\$18.5 億元)	最近一個經審計財政年度至少 5 億港元 (約 NT\$18.5 億元)
現金流量	最近 3 個會計年度營業活動現金流入累計至少 1 億美元 (約 NT\$30 億元) 且最近 2 年度營業活動現金流入均至少 2,500 萬美元 (約 NT\$7.5 億元)	N/A	最近 3 個會計年度營業活動現金流入累計至少 0.275 億美元 (約 NT\$8.25 億元)，且各年度現金流量均為正數	N/A	前 3 個財政年度來自營運業務的現金流入合計至少 1 億港元 (約 NT\$3.7 億元)	N/A

二、增訂條件

申請企業如符合表 2 所訂市值、淨值、營收及現金流量之條件者，除仍比照現行一般事業應符合設立年限、公司規模及股權分散等條件外，可豁免獲利能力之上市（櫃）條件。謹就上市及上櫃條件說明如下：

- （一）上市甲條件：證交所經權衡我國上市企業規模及獲利條件，並考量我國對無獲利企業之接受度較低，爰先設定以市值及最近一年度營收分別達新臺幣（以下同）50 億元以上，且最近一年營業活動現金流量為正數作為大型無獲利企業申請上市條件之一。
- （二）上市乙條件：證交所亦考量新創企業如營運尚未能獲利，則其營運資金主要可能來自借款或對外籌資，如要求其應有營業活動之淨現金流入，恐未能完全符合新創企業實務上之營運情形，經參酌美國及香港交易所對豁免營業活動現金流量為正數之申請企業，如其市值規模相對較大，所要求之營業收入門檻則較低，故另設定一類上市條件，為市值達 60 億元以上，最近一年度營收則調降為達 30 億元以上。
- （三）上櫃條件：櫃買中心統計自 2013 年至 2017 年 11 月底，實收資本額 6 億元以下之上櫃公司（不含科技事業）平均淨值為 5.53 億元，及所有上櫃公司申請上櫃時之平均營收為 13.13 億元，且擬不設獲利條件，爰設定以符合淨值達 6 億元以上、最近一年度營收達 20 億元以上且最近一年營業活動現金流量為正數作為大型無獲利企業申請上櫃之條件。

表 2 大型無獲利企業上市（櫃）掛牌條件

上市（符合甲或乙條件）		上櫃
甲條件	乙條件	
1. 市值大於 50 億元且股本大於 6 億元。 2. 最近 1 年營業收入大於 50 億元，且較前 1 年度成長。 3. 最近 1 年營業活動現金流量為正數。 4. 淨值不低於股本 2/3。	1. 市值大於 60 億元且股本大於 6 億元。 2. 最近 1 年營業收入大於 30 億元，且較前 1 年度成長。 3. 淨值不低於股本 2/3。	1. 淨值 6 億元且股本大於 5,000 萬元。 2. 最近 1 年營業收入大於 20 億元，且較前 1 年度成長。 3. 最近 1 年營業活動現金流量為正數。 4. 淨值不低於股本 2/3。

綜上所述，企業申請初次上市（櫃）掛牌條件可概分為一般事業、科技事業或文化創意事業及大型無獲利企業等多元化掛牌條件，謹分別彙整國內及國外企業申請初次上市（櫃）條件如表 3 及表 4，供讀者比較參考。

表 3 國內企業申請初次上市（櫃）條件

項目	上市 (一般)	上市 (大型無獲利)	上市 (科技或文 創事業)	上櫃 (一般)	上櫃 (大型無獲 利)	上櫃 (科技或文 創事業)
設立年限	3 年	同左	無	2 年	同左	無
公司規模	實收資本額 6 億元以上，且募集發行普通股股數達 3,000 萬股以上。	同左	實收資本額 3 億元以上，且募集發行普通股股數達 2,000 萬股以上。	實收資本額 5,000 萬元以上，且募集發行普通股股數達 500 萬股以上。	同左	實收資本額 5,000 萬元以上，且募集發行普通股股數達 500 萬股以上。
獲利能力 (或其他財務條件)	稅前淨利占股本比率符合下列標準之一，且最近 1 年決算無累積虧損： (1) 最近 2 年均達 6% 以上。 (2) 最近 2 年平均達 6% 以上，且最近 1 年較前 1 年為佳。 (3) 最近 5 年平均達 3% 以上。	無。 另須同時符合： (1) 市值達 50 億元以上。 (2) 最近 1 年營收大於 50 億元，且較前 1 年為佳。 (3) 最近 1 年營業活動現金流量為正數。 (4) 淨值不低於股本 2/3。 或同時符合： (1) 市值達 60 億元以上。 (2) 最近 1 年營收大於 30 億元，且較前 1 年為佳。 (3) 淨值不低於股本 2/3。	無。 另須符合最近期及最近 1 年財務報告之淨值不低於股本 2/3。	稅前淨利占股本比率符合下列標準之一，且最近 1 年稅前淨利達 400 萬元以上： (1) 最近 1 年達 4% 以上，且無累積虧損。 (2) 最近 2 年均達 3% 以上。 (3) 最近 2 年平均達 3% 以上，且最近 1 年較前 1 年為佳。	無。 另須同時符合： (1) 淨值達 6 億元且不低於股本 2/3。 (2) 最近 1 年來自主要業務之營收大於 20 億元，且較前 1 年為佳。 (3) 最近 1 年營業活動現金流量為正數。	無。 另須符合下列條件： (1) 科技：最近期財務報告之淨值不低於股本 2/3。 (2) 文創：無。

表 4 國外企業申請初次上市（櫃）條件

項目	第一上市 (一般)	第一上市 (大型無獲利)	第一上市 (科技或文 創事業)	第一上櫃 (一般)	第一上櫃 (大型無獲 利)	第一上櫃 (科技或文 創事業)
設立 年限	3 年	同左	1 年	2 年	同左	無
公司 規模	(1) 實收資 本額 6 億 元以上； 或(2)淨值 6 億元以 上；或(3) 上市時市 值 16 億元 以上	同左(1) 或(2)	(1) 實收資 本額 3 億元 以上；或(2) 淨值 3 億元 以上；或(3) 市值 8 億元 以上	淨值 1 億元 以上	同左	淨 值 1 億 元以上
獲利 能力 (或 其他 財務 條 件)	最近 3 年 之稅前淨 利累計達 新臺幣 2.5 億元以 上，且最 近 1 年之 稅前淨利 達新臺幣 1.2 億元及 無累積虧 損。	無。 另須同時符合： (1) 市值達 50 億 元以上。 (2) 最近 1 年營收 大於 50 億元，且 較前 1 年為佳。 (3) 最近 1 年營業 活動現金流量為 正數。 (4) 淨值不低於股 本 2/3。 或同時符合： (1) 市值達 60 億 元以上。 (2) 最近 1 年營收 大於 30 億元，且 較前 1 年為佳。 (3) 淨值不低於股 本 2/3。	無。 另須符合最 近期財務報 告之淨值不 低於股本 2/3，且需 證明有足供 上市掛牌後 12 個月的 營運之營運 資金。	稅前淨利占 權益之比率 符合下列標 準之一，且 最近 1 年稅 前淨利達 400 萬元以 上： (1) 最近 1 年 達 4% 以上， 且無累積虧 損。 (2) 最近 2 年 均達 3% 以 上。 (3) 最近 2 年 平均達 3% 以上，且最 近 1 年較前 1 年為佳。	無。 另須同時 符合： (1) 淨值達 6 億元且不 低於股本 2/3。 (2) 最近 1 年來自主 要業務之 營收大於 20 億元， 且較前 1 年為佳。 (3) 最近 1 年營業活 動現金流 量為正數。	無。 另須符合 下列條件： (1) 科技： 最近期財 務報告之 淨值不低 於股本 2/3。 (2) 文創： 無。

三、初次上市之市值計算說明：

(一) 初次上市或第一上市：

1. 申請時：考量或有特殊案例及暫定承銷價易於操縱，故採暫定承銷價與申請

日前於興櫃市場之 30 個、90 個、120 個營業日收盤平均價格孰低者，乘上申請送件股數。

2. 掛牌時：

- (1) 考量若審查期間價格明顯下降，恐有不符申請資格之虞，故明定掛牌日之市值亦應符合所定條件。證交所並將於申請上市案經董事會通過後，函知申請企業並報金管會備查時，敘明若掛牌日之市值無法符合所定條件，則上市契約將自始失其效力。
- (2) 公式：上市買賣之股數，乘上初次上市首日掛牌價格之承銷價格。
- (二) 上櫃轉上市：考量其無需辦理公開承銷，而以申請時之發行股數，乘上申請前 30 個、90 個、120 個營業日收盤平均價格孰低者；至實際上市掛牌時，則無需再予檢視。
- (三) 上揭股份之計算標準，考量申請企業發行股份之計算應與證交所有價證券上市審查準則第 7 條第 2 項有關實收資本額之計算一致，故私募有價證券未經公開發行之股份不予列入。

四、配套措施：

考量大型無獲利企業申請初次上市（櫃）已豁免獲利條件，為強化保障投資人權益，故比照科技文創事業之相關規範，併同實施下列配套措施：

- (一) 延長集保年限：原就申請企業之董事及持股超過 10% 股東（申請上櫃者另包括監察人）之股票集中保管年限，由掛牌後滿 6 個月得領回 1/2、滿 1 年得全數領回，延長為掛牌後滿 1 年得領回 1/2、滿 2 年得全數領回。嗣配合科技文創事業之股票集保領回規定放寬，已修正為掛牌後滿 6 個月得領回 1/4，之後每滿 6 個月得再領回 1/4，滿 2 年得全數領回。
- (二) 加強承銷商評估查核責任：規範承銷商應評估申請企業之營運模式、營運風險、未來發展計畫等事項，並納入評估報告。另屬申請第一上市（櫃）者，應委任主辦證券承銷商於掛牌年度及其後 3 年協助其遵循法令。
- (三) 加強公開說明書資訊揭露：封面應以顯著字體註明公司並未被要求獲利能力，及延長主辦承銷商協助第一上市櫃遵循法令期間。內文則比照承銷商應增加評估事項，於經營內容增列營運模式、營運風險、未來發展計畫等資訊。

五、目標推動情形：

因新創企業公司大多未辦理公開發行，不易取得公司資料及其財務業務資訊，爰二單位係透過媒體報導、洽詢承銷商及會計師事務所、政府部門相關會議等管道，聯繫拜訪多家新創企業，介紹大型無獲利企業上市（櫃）條件。目前適用之潛在案源雖然不多，僅有美時製藥股份有限公司提出上櫃轉上市之申請，並已於 2019 年 12 月 16 日掛牌，惟考量法規修正後仍須一定時間由中介機構尋找合適標的推動，規劃公開發行及登錄興櫃時程等事宜，經推薦證券商輔導且登錄興櫃滿 6 個月以上始得提出上市（櫃）申請，故效益仍待顯現。

六、近期其他推動重要措施：

另為協助優質新創企業進入資本市場，金管會於 2018 年度並督導二單位參酌國際市場相關規定及外界建議，亦完成下列其他多項措施，以完善我國資本市場環境，提高對企業之吸引力及國際競爭力：

- （一）上櫃新增電子商務產業類別：為使電子商務公司於上櫃時能適切歸類，發揮產業群聚效應，櫃買中心於 2017 年 12 月 27 日修正「上櫃公司產業類別劃分暨調整要點」，增訂電子商務產業類別，並於 2018 年 3 月 12 日完成電腦系統修正上線施行。迄今已有 6 家上櫃公司調整掛牌產業為「電子商務」業（分別為新零售、尚凡、數字、網家、夠麻吉及創業家），有助增加投資人對該產業之認識及瞭解。
- （二）縮短企業申請初次上市（櫃）之審查時間：為協助企業籌資需求，以即時掌握商機發展國內外業務，二單位於 2018 年 4 月 19 日公告修正相關規定，審查期間由原先 8 至 13 週縮短為 6 週。
- （三）放寬股票集保彈性：為促進新創企業於掛牌前更易於籌資，二單位分別於 2018 年 7 月 9 日及 7 月 11 日公告修正相關規章，放寬科技文創事業及大型無獲利企業申請上市（櫃）之股票集保領回方式，由原規定掛牌後滿 1 年得領回 1/2、滿 2 年得全數領回，修正為掛牌後滿 6 個月得領回 1/4，之後每滿 6 個月得再領回 1/4，滿 2 年得全數領回，俾使新創企業之大股東（如創投基金等）得提早領回部分集保股票，促進於新創企業掛牌前之投資意願。
- （四）放寬得採詢價圈購及引進基石投資人制度：為吸引大型獨角獸在臺掛牌，並衡酌我國資本市場胃納量，參酌外界建議及香港相關規範，就科技、文創事

業或以大型無獲利企業上市（櫃）條件申請上市（櫃）案件，且其承銷金額達 20 億元以上者，放寬得採詢價圈購辦理承銷，且得洽專業機構等基石投資人認購股份，並要求應強制集保一定期間不得賣出持股及揭露相關事宜等，以提高其公開承銷成功率。此新制將於本文下段詳細介紹。

- (五) 設置專責服務臺商窗口：為協助海外臺商回臺掛牌，二單位設置專責服務窗口，與會計師、承銷商、金融機構海外分支機構及相關產業技術單位（如工研院及資策會等）合作，提供海外臺商一站式完整服務，協助企業升級轉型，擴大營運規模及回臺掛牌。

參、承銷制度近期改革措施

為吸引大型新創公司來台掛牌，金管會除督導二單位增訂大型無獲利企業上市（櫃）條件，俾增加企業申請上市（櫃）彈性外，近期亦參採外界建議及參考國外規定，開放於新創公司之大型初次上市（櫃）承銷案件，得引進基石投資人制度並研擬相關配套措施，俾兼顧一般投資人權益。

謹就我國近期開放基石投資人制度之重要內容簡述如下：

一、適用案件及放寬規定：

基石投資人或稱戰略投資人，是指由一個或多個投資者（通常是一些較大型機構或知名人士包括資產管理基金、主權基金及富豪）承諾在初次上市（櫃）案件之新股配售部分，以承銷價格認購一定股份，並約定一定期間之禁售期（如掛牌後 6 個月不得賣出），實務上，透過基石投資人之認購，通常可提升公眾對發行人之信心及掛牌股票之投資價值，並提升初次上市（櫃）案件公開承銷成功率，又該制度於鄰近之香港資本市場頗為常見，另查中國大陸於「證券發行與承銷管理辦法」第 14 條亦規定，首次公開發行股票數量在 4 億股以上的大型案件，可以向戰略投資者配售。

我國自 2016 年實施競價拍賣新制以來，初次上市（櫃）承銷案件除符合特定條件外，原則應優先採用競價拍賣承銷方式，經查 2016 年至 2018 年間，我國初次上市（櫃）之承銷金額達 20 億元以上案件僅 1 例，考量我國資本市場胃納量有限，為降低大型新創公司初次上市（櫃）案件承銷失敗風險，爰本次增訂中華民國證券商業同業公會（下稱證券商公會）「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第 31 條之 1 規定，開放下列二類之初次上市（櫃）承銷案件，得採詢價圈購辦理承銷，復考量該等大型新創公司目前營運尚處虧損階段，為提高投資大眾對發行人之信心，並吸引專業機構投資人參

與，經參考香港實務以及中國大陸規定，本次亦放寬此類案件得引進基石投資人：

- (一) 發行公司係依大型無獲利企業上市（櫃）條件申請初次上市（櫃），且以暫定承銷價格計算之承銷金額達 20 億元以上者。
- (二) 發行公司係以取得中央目的事業主管機關出具其係屬科技事業或文化創意事業且具市場性之明確意見書方式申請初次上市（櫃），且以暫定承銷價格計算之承銷金額達 20 億元以上者。

二、基石投資人認購部位屬「洽商銷售」，其餘額度採部分公開申購及部份詢價圈購方式承銷：

由於實務作業上基石投資人係於承銷前即與發行公司簽訂認購協議，優先洽定及獲配一定股份，與我國詢價圈購制度之投資人需先向承銷商投遞詢圈單表達認購意願，嗣由承銷商依所訂配售原則進行配售，並應以公平、合理之方式為之，且宜優先配售專業投資機構或承銷商有一定往來客戶不同。

金管會前經參採證券商公會建議，規範該等基石投資人之認購部位屬洽商銷售，剩餘額度則採部分公開申購及部分詢價圈購方式辦理承銷，且仍須適用證券商公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第 21 條之 1 規定，即先行就該次初次上市（櫃）承銷案件之公開銷售股數於扣除保留洽商配售數量（即基石投資人所獲配之股份總數）後之 10% 辦理公開申購配售，並依申購數量超過公開申購配售數量之倍數情形（即熱絡程度），調整公開申購配售數量，最高可至 60%，俾兼顧一般投資人得以公開申購方式參與認購股份之機會。

三、基石投資人之資格條件：

- (一) 基石投資人需符合下列任一條件：
 1. 「金融消費者保護法」第 4 條所稱「專業投資機構」，亦即：
 - (1) 國內外銀行業、證券業、期貨業、保險業、基金管理公司及政府投資機構。
 - (2) 國內外之政府基金、退休基金、共同基金、單位信託及金融服務業依證券投資信託及顧問法、期貨交易法或信託業法經理之基金或接受金融消費者委任交付或信託移轉之委託投資資產。
 2. 櫃買中心「證券商營業處所衍生性金融商品交易業務規則」第 6 條第 1 項第 2 款所稱之「高淨值投資法人」。

3. 其他對發行公司具策略意義公司。

- (二) 受詢價圈購禁配對象限制：為避免基石投資人配售衍生問題，爰準用證券商公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第 43 條 1 規定，亦受詢價圈購禁配對象限制。

四、基石投資人單一及總認購額度上限：

為保障一般投資人認購機會及公平性，復考量如遇有投資人追捧之熱門案件，是類案件詢價圈購配售額度所剩可能過少，恐影響初次上市（櫃）案件訂價合理性，爰就基石投資人單一及總認購額度予以適當限制，規範如下：

- (一) 單一認購限額：任一基石投資人之實際認購數量不得超過該次對外公開銷售數量之 20%，且掛牌時每一基石投資人之總持股量應少於發行公司掛牌時已發行股份總額之 10%。
- (二) 總認購限額：基石投資人之總認購額度係依下列方式計算之金額除以暫定承銷價格認定，亦即採取階梯式超額累進方式計算之：
1. 承銷金額在 30 億元以下者，為承銷金額之 30%。
 2. 承銷金額超過 30 億元至 40 億元者，除依前述第 1 點辦理外，並加計承銷金額超過 30 億元部分之 40%。
 3. 承銷金額超過 40 億元者，除依前述第 2 點辦理外，並加計承銷金額超過 40 億元部分之 50%。

五、基石投資人獲配股份之相關限制：

- (一) 出售股份限制：

考量基石投資人可較一般投資人優先認購且認購比例亦較一般投資人為高，爰國外實務均要求基石投資人獲配股份於一定期間內不得售出，俾發揮穩定投資信心之功能及衡平其他投資人權益。

金管會前經參考香港大股東及基石投資人之禁售期間規定通常各為 1 年、6 個月（即基石投資人股票禁售期間為大股東等內部人之一半期間），並衡酌我國就大型無獲利企業上市（櫃）條件或科技事業申請初次上市（櫃）等公司之大股東股票集保規定為自掛牌日起 2 年，惟每 6 個月可領回 1/4，爰規範基石投資人認購股份之集保期間為 1 年，惟每 3 個月可領回 1/4。

- (二) 除優先獲配股份外，發行公司及承銷商不得向基石投資人提供直接或間接利益：

依香港交易所指引信 HKEx-GL51-13，聯交所表示，基石投資人會讓投資大眾認為其係自願承諾認購發行公司首次公開招股股份，藉此向投資大眾展現其對發行公司之信心及此項投資具有價值，故發行公司除保證按首次公開招股價優先分配股份予基石投資人外，不得透過附函或其他方式提供直接或間接利益予基石投資人，例如：豁免經紀佣金、分享部分包銷佣金、控股股東或其他人士承諾在上市後購回其股份、發行人保證將首次公開招股所得款項再投資於基石投資人所管理之基金、協議在另一宗初次上市（櫃）案件中獲配股份等，以使其參與股份發售之配售部分，否則即屬誤導投資大眾。

為確保認購協議之妥適性，證券商公會業於「承銷商辦理初次上市（櫃）案件承銷作業應行注意事項要點」增列第 9 條規定，規範承銷商、發行公司及基石投資人簽訂認購協議內容應包含發行公司及承銷商絕無向基石投資人提供直接或間接利益之聲明。

六、承銷商應加強評估事項及其時點：

承銷商應加強評估基石投資人相關事項，包含配售名單之合理性、配售數量、占當次發行股數之比例、出售限制、繳款資力、協議事項妥適性等。主辦承銷商應於發行公司申請初次上市（櫃）時，檢具認購協議書及評估事項檢查表，向證交所或櫃買中心申報覆核，如初次上市（櫃）審查期間未確定基石投資人名單，至遲應於向證券商公會申報詢價約定書前 10 日向證交所或櫃買中心申報覆核；又主辦承銷商於向證券商公會申報詢價約定書時，亦應檢附證交所或櫃買中心覆核通過之文件。

七、強化資訊揭露：

由於基石投資人有較一般投資大眾優先認購股份機會，爰香港及中國大陸規定，此類案件配售安排資訊須在上市文件中批露，俾利一般投資人有充分資訊作出正確投資決策。為強化資訊揭露，證交所及櫃買中心業分別於「初次申請有價證券上市公開說明書應行記載事項準則」及「申請有價證券於證券商營業處所買賣之公開說明書應記載事項準則」增訂下列事項，應揭露於初次上市（櫃）之公開說明書：

- (一) 是類案件之發行公司應於股東會召集事由列舉並說明引進基石投資人相關事宜，並完整揭露股東會決議內容。

- (二) 基石投資人配售名單、協議認購股數、協議配售總股數、占當次公開銷售總股數之比例及配售股票之集保期間與賣出限制，以及承銷商就前開事項、基石投資人之繳款資力與協議事項妥適性等所出具之評估意見。
- (三) 發行人、承銷商未提供直接或間接利益予基石投資人之聲明書。另基石投資人亦應出具未要求或收取發行人或承銷商直接或間接利益聲明書。

八、施行日期：

為利引進基石投資人制度作業，證券商公會已於 2019 年 1 月 30 日公告修正「承銷商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商辦理初次上市（櫃）案件承銷作業應行注意事項要點」及增訂「初次上市（櫃）案件洽商銷售投資人評估事項檢查表」，並於同日中證商電字第 10800005532 號函發布「證券承銷商辦理初次上市、上櫃前承銷案件之承銷方式」。另證交所及櫃買中心亦分別於同年 1 月 29 日及 1 月 30 日公告修正「初次申請有價證券上市公開說明書應行記載事項準則」及「申請有價證券於證券商營業處所買賣之公開說明書應行記載事項準則」。前開規章修正均於公告日施行。

肆、結語

我國資本市場具有高殖利率、本益比合理等特質，加上受外資青睞，相較鄰近國家具有一定競爭力，長期以來均為企業亞洲掛牌首選市場之一，惟面對當今國內外經濟景氣與社會結構的快速變化，金融監理與政策必須與時俱進，未來金管會仍將持續積極支援產業發展，蒐集國際市場新制及聆聽外界建議，在兼顧投資人權益前提下，適時檢討相關規定，以建置友善的資本市場及符合企業實務需求，並持續透過辦理海內外招商及引資活動、擇定產業舉辦主題式業績發表、鼓勵企業辦理法人說明會等，提升企業申請掛牌及國民投資之意願，擴大我國資本市場規模。

~ 投資 ETF 小提醒 ~

投資人應留意槓桿型 / 反向型 ETF 的商品特性及投資風險，主要是運用期貨契約來追蹤標的指數(當日)正向 2 倍 / 反向 1 倍報酬表現，並不適合投資人長期持有。