

【專題二】



企業下市(櫃)制度之近期改革措施

曾煌鈞（證期局科長）
陳怡秀（證期局專員）

壹、前言

證券市場之存在，有助於企業從投資人手中獲取足夠之長期資金，用以擴大營運規模及增強競爭力，並提升其知名度與聲譽。投資人則藉由供給資金共享企業經營成果，促進國民經濟發展。而證券市場的發展，需有優良企業參與進入掛牌交易，使投資人有更多優質投資標的選擇，並有賴於健全、透明的市場機制，採行保障投資大眾權益之相關措施，使得投資人得享有良好的投資環境，並促進市場活絡成長。

企業於資本市場掛牌後，部分上市（櫃）公司基於企業營運發展或集團組織結構重新調整等因素考量，而有將公司私有化者，其途徑包括，依規定自願申請終止上市（櫃），以及依企業併購法等法令進行併購行為而自動下市（櫃）。針對這類型公司，現行已定有合法決議程序、資訊揭露及股東權益保障等相關規定。惟從近年持續出現案例觀察，基於維護資本市場秩序及強化股東權益保障，確有檢討相關監理措施的必要性。

另或有部分上市（櫃）公司是屬於非自願下市（櫃）者，如因長期成交量偏低、流動性不佳而申請下市，亦或有部分企業或因長期經營績效不佳、產業趨勢衰退等因素而

呈現股價偏低，而成為市場上俗稱之雞蛋水餃股，此時公司管理階層若無法適當調整經營策略或因應產業、環境變化，公司未來可能出現更大虧損。為了促使此類公司積極改善，應建立合宜的處置方式及退場機制，使營運不佳的公司為維持其上市（櫃）資格而努力提升其經營效率，並使投資人得以檢視手中持有的公司經營狀況，適時調整投資，以降低其潛在風險。

本文旨在介紹我國上市（櫃）公司終止有價證券上市或櫃檯買賣之相關規範，以及近期下市（櫃）制度之監理改革措施，期能透過本文之介紹，使上市（櫃）公司充分瞭解我國下市（櫃）制度，進而落實內部管理機制並提升經營績效，以保障股東權益。

貳、自願下市（櫃）及併購下市（櫃）

一、相關規定依據

依據證券交易法第 145 條規定，於證券交易所上市之有價證券，其發行人得依上市契約申請終止上市。證券交易所應擬訂申請終止上市之處理程序，報請主管機關核定；修正時，亦同。

另依同法第 62 條第 2 項授權訂定之「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」（以下簡稱有價證券管理辦法），其第 10 條規定，有價證券櫃檯買賣之終止，除金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）另有規定外，應由櫃買中心依有關法令或前條所定契約之規定報請金管會備查。證交所及櫃買中心依據上開規定分別訂定「上市公司申請有價證券終止上市處理程序」及「上櫃公司申請終止有價證券櫃檯買賣處理程序」，作為上市（櫃）公司提出終止其有價證券上市或櫃檯買賣之申請及該二單位處理之依據。

另依證券交易法第 62 條及第 145 條等相關規定，上市（櫃）契約之終止，除了上市（櫃）公司自願申請而下市（櫃）外，尚有因依證交所營業細則第 4 章之 1 或櫃買中心業務規則第 2 章之 1 等相關規範進行併購行為而自動下市（櫃）。

二、自願下市（櫃）

（一）修正前自願下市（櫃）之相關規定

依據前開處理程序，上市（櫃）公司申請其有價證券終止上市或櫃檯買賣，應依下列事項辦理：

1. 董事會或股東會決議程序：為維護投資人之權益，上市（櫃）公司申請其有

價證券終止上市（櫃）案，應經董事會或股東會決議通過，且表示同意之董事或股東，其持股需達已發行股份總數 2/3 以上。亦即，終止上市（櫃）案應經董事會決議通過，且表示同意之董事持股需達已發行股份總數 2/3 以上；如董事會決議未達前開規定，應經股東會決議通過，且表示同意之股東持股需達已發行股份總數 2/3 以上。

2. 董事承諾收購義務：董事會決議通過，表示同意之董事（不含獨立董事）負連帶責任承諾收購公司股票。亦或，股東會決議通過者，於董事會對申請終止上市（櫃）議案提交股東會討論表示同意之董事（不含獨立董事）負連帶責任承諾收購公司股票。
3. 收購價格合理性：經董事會（或股東會）決議終止者，前揭收購價格不得低於董事會（或股東會）決議日前一個月股票收盤價之簡單算術平均數之孰高者，且不得低於該公司最近期經會計師查核或核閱財務報告之每股淨值。

（二）改革緣由

107 年間鑑於國內上市公司擬將其集團旗下香港上市之子公司私有化，該香港子公司雖於 107 年 3 月 16 日召開股東特別大會通過，惟於 107 年 4 月 9 日於香港召開法院會議經無利害關係股東 10.8% 反對，大於全體無利害關係人股權之 10%，爰該私有化計畫宣告失敗。

金管會為強化公司治理及股東參與公司重大決策參與權利，爰請證交所及櫃買中心參酌國際主要市場國家相關規定（如應經股東會決議通過、利害關係人之迴避及少數股東之反對權等），檢討企業主動終止上市（櫃）相關規範之必要。另金管會考量外界反映我國企業終止上市（櫃），對小股東權益保障似有不足，為廣徵外界意見，以臻周延，併請證交所洽櫃買中心共同邀集業者、中介機構、學者專家及財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心等討論修正前開處理程序。

附表 1 經彙整我國及香港之自行終止上市（櫃）規定：

	臺灣（原有規定）	香港
協議計畫或資本重組等併購方式進行私有化而終止上市（櫃）	若屬上市（櫃）公司參與併購後消滅或終止上市櫃，且存續、新設或受讓公司為非上市（櫃）公司者，應經上市（櫃）公司股權 2/3 以上股東同意。 【企業併購法第 18、29、35 條】	股東會出席表決之無利害關係股權至少 75% 同意，且反對者不多於全體無利害關係股權之 10%。 【港交所上市規則 6.15 及香港證監會收購守則 2.10】
無原因自願終止上市（櫃）	1. 董事會決議為之：應經董事會決議通過，且表示同意之董事持股需達 2/3 以上。 2. 股東會決議為之：若上揭董事持股未達 2/3 以上，則提請股東會已發行股份總數 2/3 以上之股東同意為之。 3. 表示同意之董事必須承諾收購公司股票。 【證券交易法第 145 條第 2 項規定授權證交所及櫃買中心訂定之終止上市（櫃）處理程序】	1. 股東會出席表決股東至少 75% 股權同意，且反對不超過 10%。 2. 任何控股股東及其聯繫人（如無控股股東，則為董事、最高行政人員及聯繫人）須放棄投贊成票（但可投反對票）。 3. 另董事會決議前應先設立獨立董事委員會給予股東意見。 【港交所上市規則 6.12、6.14、13.39(6)】

（三）證交所於 107 年 6 月 21 日召開座談會廣徵外界意見摘要：

1. 有關審查程序部分，考量目前上市（櫃）公司尚未全面設置審計委員會，建議參照企業併購法第 6 條規定，於董事會決議申請終止上市前，應設置特別委員會或審計委員會，就申請終止上市理由、董事回購股份價格是否合理（例如應參考歷史最高股價、過去一年或半年股價變化情形等，以避免董事選擇股價偏低時回購）及終止上市之計畫（例如終止上市後是否計畫至他交易所上市）等內容進行審議，並委請獨立專家表示意見，以保障股東權益、充分揭露資訊。
2. 有關決議程序部分，鑒於股東會為最高意思決定機關，公司法第 202 條明定董事會為業務執行機關，並考量股東權益保障、提供股東會意見表達管道、市場監督機制等原因，故現行程序「應經董事會或股東會決議通過」之要件宜變更為「應經董事會及股東會決議通過」，以維護小股東表達意見之權益。
3. 至於股東會決議成數及少數股東反對權部分，考量若參照香港規範，將股東會決議成數由現行需達已發行股份總數 2/3 調高為 3/4 以上，再搭配增列少

數股東反對權不逾 10%，恐與企業併購法不衡平（相關規定為股東會 2/3 以上出席，1/2 以上同意；或 1/2 以上出席，2/3 以上同意），而有監理過嚴、法理上輕重失衡之疑慮，亦不利公司下市（櫃）退場機制之運作，故應維持現行規定，並藉由上述強化審查程序及決議程序，保障股東權益。

（四）強化監理措施 - 自願下市（櫃）

證交所及櫃買中心二單位，參照上開決議，分別於 107 年 7 月 10 日及 107 年 7 月 13 日函報金管會修正其「上市公司申請有價證券終止上市處理程序」及「上櫃公司申請終止有價證券櫃檯買賣處理程序」，金管會並於 107 年 8 月 3 日同意核備。上開修正後之處理程序已分別於 107 年 8 月 7 日及 107 年 8 月 13 日公告實施，將更名為股東權益把關，提供投資人更加穩健之投資環境，相關重點如下：

1. 決議程序及審查程序：

- （1）考量上市（櫃）公司申請有價證券終止上市或終止櫃檯買賣，允屬上市（櫃）公司營運之重大事項，除經董事會決議外，亦應提請股東會決議通過，以維護上市（櫃）公司股東權益及提供股東表達意見之管道，爰規定上市（櫃）公司申請其有價證券終止上市或櫃檯買賣案，應先經董事會決議通過並提請股東會決議，且股東會之決議應經已發行股份總數 2/3 以上股東之同意行之。
- （2）鑒於上市（櫃）公司有價證券終止上市或櫃檯買賣後，涉及公司資本市場角色變動及股權交易方式調整等，影響股東權益重大，董事會及股東會於進行決議時應取得允當之資訊以審慎評估，爰參照企業併購法第 6 條規定，上市（櫃）公司於申請終止上市（櫃）前應設置特別委員會，就有關申請終止上市（櫃）計畫之公平性及合理性進行審議，並將審議結果提報董事會及股東會。
- （3）特別委員會進行審議時，應委請獨立專家協助就董事回購股份價格是否合理（例如：參考歷史最高股價、過去一年或半年股價變化情形等為判斷）及申請終止上市（櫃）理由與計畫（例如：終止上市後是否有至其他交易所掛牌之計畫）是否符合上市（櫃）公司及其股東整體利益等事項提供意見。

2. 特別委員會之組成：

- (1) 上市(櫃)公司依證券交易法設有審計委員會者，由審計委員會行之；其辦理審議事項，依證券交易法有關審計委員會決議事項之規定辦理。
 - (2) 未設有審計委員會者，其特別委員會之設置及相關事項，準用公開發行公司併購特別委員會設置及相關事項辦法有關規定。【不得少於三人，且應由獨董組成，若無獨董或獨董人數不足，則由董事會遴選之】
3. 承諾收購股票義務者：上市(櫃)公司申請有價證券終止上市或櫃檯買賣者，應至少由董事會決議時對申請終止上市(櫃)議案提請股東會討論表示同意之董事負連帶責任承諾收購公司股票，但獨立董事不在此限。
 4. 收購價格合理性：前揭收購價格不得低於股東會決議日或董事會決議日前一個月股票收盤價之簡單算術平均數之孰高者，且不得低於該公司最近期經會計師查核或核閱財務報告之每股淨值。

三、併購下市(櫃)

(一) 現行監理原則

企業併購係資本市場運作之一環，金管會原則尊重市場機制，惟為保障小股東權益，已請證交所及櫃買中心從四個面向加強審核下列事項：

1. 下市(櫃)原因之審查：若涉外資併購我國上市(櫃)公司，將於經濟部投審會審查徵詢本會意見時，配合目的事業主管機關之產業政策並審酌對資本市場影響。
2. 併購程序是否合規：包括是否依企業併購法設置特別委員會先行審議，並委請獨立專家提供價格合理性之意見等。
3. 股東權益保障是否落實：如被併購公司下市(櫃)是否經股東會 2/3 以上股權同意、是否落實異議股東股份收買請求權等。
4. 資訊揭露是否充分：包括併購重要約定內容、專家意見與股東權益保障等及未來有無重新上市(櫃)之規劃等。

(二) 強化監理措施

1. 建請經濟部研修企業併購法：金管會已於 108 年 1 月 18 日提供國外作法予經濟部作為企業併購法修法參考，經濟部業擬具企業併購法修正草案，並於 109 年 2 月 25 日召開研商會議討論，主要修正內容包括：(1) 增訂公司董事

及大股東應於股東會召開前揭露利害關係人相關資訊。(2) 擴大異議股東收買範圍包括投票反對併購之股東。(3) 提高併購下市(櫃)股東會決議門檻至 3/4 股東同意。(此節外界有不同意見，尚須進一步研商)

2. 資訊揭露：現行企業併購法等相關規定，已規範利害關係董事應向董事會及股東會說明，並揭露其相關資訊。為提高資訊透明程度，金管會已請證交所研議於利害關係董事相關資訊揭露內容中，增訂「併購後原經營階層是否加入經營」之揭露項目，並增訂應向股東會報告。
3. 併購價格合理性：鑒於近期有被併購公司經營階層或大股東出資或參與之公司(併購公司)進行併購後而自動下市(櫃)之案件，實質上仍屬自願下市(櫃)型態，為保障股東權益，金管會已請證交所及櫃買中心研議比照現行自願下市(櫃)之收購價格規範(不低於股東會或董事會前一個月平均股價之孰高者，及每股淨值)，並建立相關監理審查 SOP 或強化審查程序。

參、非自願下市(櫃)

一、相關規定

資本市場之健全，除吸引符合上市(櫃)條件、具未來成長潛力之公司進入市場，使投資人擁有多元投資標的外，對於財務狀況長期不佳的上市櫃公司，也應建置合適的處置方式及退場機制，以降低投資人投資風險，並提升整體上市(櫃)公司品質。

考量我國證券市場散戶投資人比率較高及兼顧投資人權益，證交所及櫃買中心於其營業細則及業務規則訂定對於上市(櫃)公司財務狀況不佳者，分階段逐步對上市(櫃)公司有價證券實施變更交易方法、分盤集合競價、停止其買賣、終止上市(櫃)等措施，俾給予公司足夠時間改善財務狀況，並減緩對市場之衝擊。

(一) 規範依據

依據證券交易法第 140 條規定，證券交易所應訂定有價證券上市審查準則及上市契約準則，申請主管機關核定之。

同法第 62 條第 2 項規定，證券經紀商或證券自營商，在其營業處所受託或自行買賣有價證券者，其買賣之管理辦法，由主管機關定之。復依有價證券管理辦法第 9 條規定，櫃買中心認為有價證券合於櫃檯買賣者，應與其發行人訂立證券商營業處所買賣有價證券契約，並報金管會備查。

證交所依據證券交易法第 140 條規定訂定之「有價證券上市契約準則」第 3 條（櫃買中心依據上開管理辦法第 9 條訂定之「有價證券櫃檯買賣契約」第 2 條）規定，證券相關法令及證交所（櫃買中心）章則暨公告事項規定均為有價證券上市（櫃檯買賣）契約之一部分，契約之任何一方皆應遵守；同準則第 5 條（有價證券櫃檯買賣契約第 4 條）規定，證交所（櫃買中心）依據法令、章則規定或基於其他原因認有必要者，得對上市（櫃檯買賣）有價證券變更原交易方法、停止買賣或終止上市（櫃檯買賣）。

（二）非自願下市（櫃）之態樣

依據證券交易法第 144 條規定，證券交易所得依法令或上市契約之規定終止有價證券上市，並應報請主管機關備查。又依據有價證券管理辦法第 7 條第 1 規定，櫃買中心應就有價證券櫃檯買賣之申請及終止等事項，訂定「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」（以下簡稱業務規則），報請金管會核定之。上市公司非自願下市主要係規範於證交所營業細則第 49、50 及 50 條之 1 等規定；上櫃公司非自願下櫃主要係規範於業務規則第 12 條之 2 規定。上市（櫃）公司非自願下市（櫃）之構成要件，主要可分為下列態樣：

1. 法定解散事由並辦理解散登記完成、或主管機關撤銷或廢止公司登記、命令解散、廢止許可或經法院裁定解散者。
2. 公司營運發生重大困難，如：破產、重整裁定、淨值為負數、金融機構拒絕往來、公司營運全面停頓逾 6 個月或連續 6 個月公告之營業收入為零或負數。
3. 有重大違反上市（櫃）契約情事者或公司申請上市（櫃）書件有重大虛偽隱匿情事。
4. 受有價證券停止買賣之處置連續滿 6 個月仍未恢復買賣者，包括未依法令規定期限辦理財務報告或財務預測之公告申報者，財務報告有未依法令及一般公認會計原則編製且情節重大，經通知更正或重編而逾限仍未辦理者等。

公司如因前開規定而終止上市（櫃），為保護終止上市（櫃）後投資人權益，減緩對其之衝擊，尚得依櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第 3 條之 1 申請其股票為櫃檯買賣管理股票，提供適當終止上市（櫃）後交易平台，或依櫃買中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則，申請登錄為興櫃股票公司，俾提供股東適度流通機制。

二、近期改革措施

（一）改革緣由

證交所及櫃買中心於其營業細則及業務規則訂定對於上市（櫃）公司財務狀況不佳者，分階段逐步對上市（櫃）公司有價證券實施變更交易方法、分盤集合競價、停止其買賣、終止上市（櫃）等措施，惟部分條款，例如證交所營業細則第 49 條之 2 第 1 項第 4 款及櫃買中心業務規則第 12 條第 5 項第 2 款規定，上市（櫃）公司最近期財務報告顯示淨值已低於財務報告所列示股本十分之三者，對其有價證券採行分盤交易方式，該等規定並無規範改善期限，若處置事由持續存在，則因公司無改善期限壓力，將長期以變更交易方法狀態於市場交易，對整體上市（櫃）公司品質有負面影響，對投資人而言亦屬高風險之投資標的，相關規範實有檢討必要。

107 年 10 月 25 日立法院第 9 屆第 6 會期財政委員會第 7 次全體委員會，立法委員建議針對殭屍股票（流動性差及市價低之上市櫃公司股票）研議相關退場機制，金管會爰請證交所及櫃買中心就流動性差及營運不佳之公司，檢討現行退場機制研議加速退場。經證交所及櫃買中心研議就「財務報告顯示淨值已低於財務報告所列示股本十分之三」、「簽證會計師出具繼續經營能力存在重大不確定性之查核報告或核閱報告」等體質不佳公司，依原有規定應受有「變更交易方法併採分盤集合競價」或「變更交易方法」之處置考量，若公司長期未能有效改善，繼續維持所受處置，似無促使其積極改善之誘因，並衡平考量公司尚需一段期間始能改善其營運，二單位建議進一步增訂 3 年改善期間，如未能改善者予以停止買賣，停止買賣 6 個月仍未改善者則終止其上市（櫃），應可促使該等公司積極改善，並使長期財務不佳之公司加速退場。

（二）改革措施

證交所及櫃買中心分別於 108 年 3 月 28 日及同年月 29 日修正公告營業細則第 50 條、第 50 條之 3 及業務規則第 12 條之 1，增訂上市（櫃）公司有下列情事者，二單位得停止其買賣，俟連續滿 6 個月後仍未恢復者，即得再分別依營業細則第 50 條之 1 或業務規則第 12 條之 2 規定終止上市或有價證券櫃檯買賣：

1. 因簽證會計師出具繼續經營能力存在重大不確定性之查核報告或核閱報告，

經二單位對其上市櫃之有價證券列為變更交易方法有價證券，且自變更交易方法後，三年內無法達成恢復有價證券之交易方法之情事者。

2. 公告申報之最近期財務報告顯示淨值已低於財務報告所列示股本十分之三，經二單位對其上市櫃之有價證券採行分盤集合競價交易方式後，三年內無法達成恢復有價證券之交易方法之情事者。

上開新規定涉及有價證券之停止買賣、終止上市或有價證券櫃檯買賣，對上市（櫃）公司與投資人影響較鉅，為減緩市場投資人衝擊，並給予公司足夠時間調整，故給予一年緩衝期，並已於 109 年 4 月 1 日正式實施。若以 108 年度財務報告估算，符合前開之潛在公司計有上市公司 14 家、上櫃公司 18 家。

藉由上開制度之實施，希望給予營運不佳之上市（櫃）公司適度壓力，提醒採取積極作為提升經營績效並爭取投資人認同，以提升投資人對資本市場之信心及我國整體上市（櫃）公司品質，引導市場資金流向營運績效更佳，或具未來發展潛力的企業，讓整體社會資源有效配置。

附表 2 近期監理及配套相關措施

	對流動性差 且營運不佳之公司	流動性較差 但營運尚屬正常之公司
監理及 配套 措施	<ol style="list-style-type: none"> 1. 變更交易並列為財務重點專區：證交所及櫃買中心已依規定對其變更交易並列為財務重點專區，如未改善者將逐步予以退場。 2. 增訂新退場機制：我國市場散戶投資人比率較高，為保護投資人權益，就「財務報告顯示淨值已低於財務報告所列示股本十分之三」或「財務報告經其簽證會計師出具繼續經營能力存在重大不確定性之意見」等二類體質不佳公司，如長期未有改善，依現行機制係繼續維持分盤集合競價或變更交易方法之處置，似無促使公司積極改善之誘因，又衡平考量公司亦需一段期間始能改善其營運，爰進一步增訂 3 年改善期間，如未能改善者予以停止買賣，停止買賣 6 個月仍未改善者則終止其上市（櫃），俾促使該等公司積極改善，並使長期體質不佳之公司加速退場。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 積極辦理引資活動，提高股市量能： <ol style="list-style-type: none"> (1) 為提升上市（櫃）公司之知名度及曝光度，證交所及櫃買中心要求所有上市公司、「生技醫療」、「文化創意」、「農業科技」等 3 種上櫃公司及所有第一上櫃公司，自 107 年起每年應至少召開 1 次業績發表會。一般上櫃公司則自 109 年度起，每 3 年應至少辦理 1 次法說會。 (2) 證交所及櫃買中心亦將舉辦主題式業績發表會，以期讓機構投資人對優質的上市（櫃）公司有更多瞭解，增加其對持有台股的信心與意願，以提高股市量能。 2. 研議規劃造市制度：金管會已督導證交所針對此類公司研議規劃造市制度。

附表 3 下市(櫃)相關規定彙整表

	非自願下市(櫃)	自願下市(櫃)	併購下市(櫃)
法源	【證券交易法 § 144】 證券交易所得依法令或上市契約之規定終止有價證券上市，並應報請主管機關備查。	【證券交易法 § 62、§ 145】 1. 證券交易法 § 145 規定，於證券交易所上市之有價證券，其發行人得依上市契約申請終止上市。證券交易所應擬訂申請終止上市之處理程序，報請主管機關核定；修正時，亦同。 2. 同法 § 62 授權訂定之「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」，其第 10 條規定，有價證券櫃檯買賣之終止，除金管會另有規定外，應由櫃買中心依有關法令或前條所定契約之規定報請金管會備查。	【證券交易法 § 145】 同左
態樣	【營業細則 § 50-1、業務規則 § 12 之 2】 包括財報(淨值為負數)、營運(營業停頓 6 個月無法恢復)、財務(重整或破產)、受停止買賣處置滿 6 個月仍無法恢復等。	【營業細則】 包括符合 § 50 停止股票買賣之事由，依 § 50-1 規定申請終止上市等。 【業務規則】 包括符合 § 12-1 停止股票買賣之事由，依「上櫃公司申請終止有價證券櫃檯買賣處理程序」規定申請終止其有價證券櫃檯買賣等。	【企業併購法】 包括 § 18 (非對稱合併)、§ 27 (概括讓與)、§ 28 (子公司收購母公司全部或主要部分之營業或財產)、§ 29 (股份轉換)、§ 35 (分割)。
程序	【營業細則 § 50-1 業務規則 § 12-2】 證交所應依證券交易法 § 144 終止其上市，並報請主管機關備查。	【上市公司申請有價證券終止上市處理程序 § 2、上櫃公司申請終止有價證券櫃檯買賣處理程序 § 2】 於召開董事會決議前，應設置特別委員會先行審議，並應委請獨立專家提供意見，將審議結果提報董事會決議，最後經由股東會已發行股份總數 2/3 以上同意。	【企業併購法】 因上開態樣而致下市(櫃)者，且存續或新設公司為非上市(櫃)公司者，應經股東會已發行股份 2/3 以上同意。 【營業細則第 4 章之 1、業務規則第 2 章之 1】 基準日(不含)前至少 30 個營業日，填妥申請書並檢具相關文件，向證交所(櫃買中心)提出終止上市(櫃)申請。

	非自願下市(櫃)	自願下市(櫃)	併購下市(櫃)
資訊揭露	依重大訊息相關規定公告。	依重大訊息相關規定公告。	<ol style="list-style-type: none"> 1. 依重大訊息相關規定公告。 2. 企業併購法第 5 條第 3 項已規定：「公司進行併購時，公司董事就併購交易有自身利害關係時，應向董事會及股東會說明其自身利害關係之重要內容及贊成或反對併購決議之理由。」 3. 為強化併購案件之利害關係董事相關資訊揭露，本局已於 108 年 4 月 18 日同意核備證交所及櫃買中心修正下列事項： <ol style="list-style-type: none"> (1) 除原規範上市(櫃)公司併購或公開收購其他公司外，增列被收購之「接獲公開收購通知」情形，均應即時發布重大訊息，並須揭露利害關係董事相關資訊。 (2) 要求公司應同時揭露就併購交易有自身利害關係之董事相關內容(包括姓名、投資其他參加併購公司之方式、董事會決議時迴避情形等)。
股東權益保障	<ol style="list-style-type: none"> 1. 因公司下市後仍屬一般公開發行公司，受證券交易法規範，負有資訊揭露之義務，須定期揭露公司財務報告、年報、內部人持股變動情形等資訊，及不定期揭露公司財務業務發生重大變動之相關資訊，以利股東參考。 	<p>【上市公司申請有價證券終止上市處理程序 §3、上櫃公司申請終止有價證券櫃檯買賣處理程序 §3】</p> <p>董事承諾收購義務：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 上市(櫃)公司申請有價證券終止上市或櫃檯買賣者，應至少由董事會決議時對申請終止上市(櫃)議案提請股東會討論表示同意之董事負連帶責任承諾收購公司股票，但獨立董事不在此限。 	<p>【企業併購法 §12】</p> <p>股份收買請求權：股東得請求公司按當時公平市價收買其持有之股份。</p>

	非自願下市（櫃）	自願下市（櫃）	併購下市（櫃）
	2. 另嗣後是否再申請上市（櫃），涉及企業自身業務經營、籌資規劃及對上市（櫃）申請之成本等考量，允屬公司自治事項，仍宜由公司與股東充分溝通後，審慎評估。	2. 前揭收購價格不得低於股東會決議日或董事會決議日前一個月股票收盤價之簡單算術平均數之孰高者，且不得低於該公司最近期經會計師查核或核閱財務報告之每股淨值。	

肆、結語

按公司下市（櫃）後仍屬於一般之公開發行公司，除股票無法透過集中市場或櫃檯買賣市場交易外，仍受證券交易法規範，負有資訊揭露之義務，須定期揭露公司財務報告、年報、內部人持股變動情形等資訊，及不定期揭露公司財務業務發生重大變動之相關資訊，以利股東參考。嗣公司如欲申請停止公開發行，依公司法第 156 條之 2 規定，應有代表已發行股份總數 2/3 以上股東出席之股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之，或由有代表已發行股份總數過半數之股東出席之股東會，以出席股東表決權 2/3 以上同意行之。

前開有關自願及非自願下市（櫃）之新規定，包括公司自願下市（櫃）須經股東會決議通過，以提供小股東投票及表達意見之權利；給予營運狀況不佳之上市（櫃）公司一定期間提升其經營績效，如未能改善者，則終止其有價證券上市（櫃）等，更進一步提升對上市（櫃）公司股東權益之保障。金管會將持續觀察相關運作情形，未來如有需要，將請證交所及櫃買中心適時檢討修正相關規範，以提升資本市場聲譽，並保護投資人權益。

~ 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。