

【專題一】



近期我國企業上市（櫃）掛牌制度 之改革措施

黃曉盈（證期局稽核）

壹、前言

我國證券集中交易市場自 50 年 10 月成立臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證交所）迄今已將近一甲子，嗣為扶植國內中小企業，於 78 年 12 月恢復股票櫃檯買賣交易，並於 83 年 11 月將店頭市場以財團法人方式成立財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃買中心），故目前證券集中交易市場包括證交所及櫃買中心¹。上市（櫃）家數由 86 年底 518 家成長至 109 年底已達 1,730 家，市值由新臺幣（以下同）10.7 兆元成長至 49.3 兆元。

於此一甲子期間，我國企業股票申請初次上市（櫃）之條件迭有變革，自 58 年開始實施第一類及第二類上市股票之分類制度，復因歷經產業升級，電子科技事業已漸成為產業主流，為鼓勵科技事業之設立發展，於 73 年建立第三類股票（即科技事業股票）之申請上市條件，嗣鑒於銀行授信實務及股票分類易產生優劣之分，遂於 86 年 7 月 1 日起取消分類制度²，僅區分為一般公司及科技事業。

1 參閱臺灣證券交易所 91 年 12 月「我國上市制度如何與國際接軌之探討」第 5 頁。

2 同註 1，第 8-9 頁。

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，原有須符合獲利條件之上市（櫃）標準，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，爰於 107 年增訂大型無獲利企業上市（櫃）掛牌條件³。

時至 110 年，隨經濟環境及產業快速變遷，部分創新產業於營運發展過程中，雖具有發展潛力，惟其營運模式或獲利狀況仍難符合進入資本市場之條件，為協助該等產業亦能透過資本市場籌資，證交所及櫃買中心分別開設「臺灣創新板」及「戰略新板」，以扶植創新產業發展，建構活絡多元籌資市場，營造更有利公司成長之環境。

自此，證券集中交易市場板塊已漸趨完善，我國企業上市（櫃）掛牌條件可區分為四大類，包括一般企業、科技事業、大型無獲利企業，及創新企業等。本文將就此四類掛牌條件作簡要介紹，另外，因應近期新冠肺炎（COVID-19）疫情對公司申請初次上市（櫃）之影響，本文亦將針對因應新冠肺炎疫情影響所採取之相關改革措施作介紹，最後，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）為促進直接金融市場發展，已參考會計師及證券承銷商等外界意見，開放部分申請初次上市（櫃）條件，本文將逐一介紹。

貳、我國企業申請初次上市（櫃）條件及近期掛牌制度之改革措施

一、一般企業申請初次上市（櫃）條件

表一：一般企業申請初市上市（櫃）條件簡表

項目	上市（一般）	上櫃（一般）
設立年限	3 年	2 年
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。	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。	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。

3 參閱證券暨期貨月刊 109 年 5 月 16 日「企業申請初次上市（櫃）掛牌及承銷制度之近期改革措施」第 7 頁。

109 年初世界各國為防止新冠肺炎疫情擴散，透過封城或限制人民海外移動，造成全球經濟活動發展趨緩之際，影響全球企業營運與獲利表現，考量潛在申請初次上市（櫃）公司受疫情影響狀況及程度，主係受公司所營業務型態（如民生必需消耗品、耐久財或服務業）、於產業鏈角色（長鏈或短鍊供應鏈、位居供應鏈之上、中或下游）及所處地位（為一階主要供應商或替代性供應商）而定，疫情影響自開始發酵至完全復甦，所需時間可能拉長，為協助企業可在疫情影響期間，業績表現已逐步回穩之際，仍有機會進入資本市場籌集資金，藉以擴大營運規模，金管會已請證交所及櫃買中心參酌外界建議及英、美等國作法，放寬我國一般企業申請上市（櫃）獲利標準之認定：

- （一）現行我國一般企業上市（櫃）之獲利能力條件參考前表一，上市條件為「最近 2 個會計年度稅前淨利占股本比率均達 6% 以上，或平均達 6% 以上，且最近 1 個會計年度較前 1 會計年度為佳」，上櫃條件為「最近 2 個會計年度稅前淨利占股本比率均達 3% 以上，或平均達 3% 以上，且最近 1 個會計年度較前 1 個會計年度為佳」。
- （二）考量 110 年申請初次上市（櫃）之公司，其 109 年獲利情形可能受疫情影響，故前開上市條件中之最近 2 個會計年度彈性調整為最近 3 年度任選 2 年度即可，上櫃條件刪除最近 1 個會計年度較前 1 個會計年度為佳之條件限制。目前將先適用於 110 年申請初次上市（櫃）之公司，嗣後將視疫情發展，再評估是否延長至 111 年申請初次上市（櫃）公司。

二、科技事業或文化創意事業申請初次上市（櫃）條件

表二：科技或文創事業申請初市上市（櫃）條件簡表

項目	上市（科技或文創事業）	上櫃（科技或文創事業）
設立年限	無	無
公司規模	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。	同一般企業（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）	無。 另須符合最近期財務報告之淨值不低於股本 2/3。	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。

(一) 為鼓勵科技事業之發展，73 年即設立第三類股票，與一般企業上市（櫃）條件有所區隔，86 年取消分類制度，正式稱為科技事業。嗣為協助文化創意產業發展，配合文化部訂定之「受託提供文化創意產業具市場性評估意見書作業要點」，證交所及櫃買中心於 103 年增訂取得目的事業主管機關核發屬文化創意事業意見書之發行公司，其申請股票上市（櫃）之條件與科技事業申請上市（櫃）之條件同。

(二) 近期改革措施

1、放寬淨值觀察期間之規定

有關表二其他財務條件之規定，原上市規定係要求公司最近期及最近一個會計年度財務報告之淨值不低於財務報告所列示股本三分之二，惟考量此類公司或因處於營運成長期或產品技術開發具市場性前仍處於大量資金需求階段，爰於 109 年將淨值條件規範修正為「最近期財務報告之淨值不低於財務報告所列示股本三分之二」。

2、放寬以子公司申請上市之母公司合併財務報告編製及獲利能力要求之規定

原規定申請上市或申請公司於申請上市會計年度及其最近一會計年度內與母公司間之進銷貨往來金額未達其進銷貨總金額百分之十者，得不適用以母公司合併報表核計之獲利能力規定。今考量科技事業或文化創意事業申請上市已豁免獲利能力之要求，且申請公司與母公司間之進銷貨金額未達百分之十者，母公司將獲利業務移轉予申請公司之動機或實務操作可能性較低，加諸申請公司與母公司間之交易情形可由申請公司之財務報告得知，故無再行要求該等申請公司檢具母公司合併財務報告之必要，亦可減少申請公司相關作業成本。

另針對母子公司如分屬不同產業，母公司業務移轉或分配予子公司之可能性較低，倘子公司申請上市時充分說明基於行業特性、市場供需狀況、政府政策或其他合理原因者，得不適用母公司合併財務報表獲利能力之規定。

3、放寬不宜上市（櫃）條款之認定

依證交所有價證券上市審查準則第 9 條第 1 項第 7 款及其補充規定、

櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第 10 條第 1 項第 11 款及其具體認定標準，申請上市（櫃）公司最近一會計年度或申請上市（櫃）會計年度之營業收入及營業利益、或稅前淨利與同業比較，顯有重大衰退；或最近三會計年度之營業收入及營業利益、或稅前淨利，連續呈現負成長情形，屬所營事業嚴重衰退之不宜上市（櫃）情事。惟考量其上市（櫃）條件已豁免獲利能力之要求，故申請公司若有所營事業嚴重衰退情事，倘就營運狀況等提出合理性說明者，並經中介機構評估認為尚屬合理，證交所及櫃買中心得不認有上市（櫃）審查準則有關不宜上市（櫃）條款規定所營事業嚴重衰退之情事。

三、大型無獲利企業申請初次上市（櫃）條件

表三：大型無獲利企業申請初市上市（櫃）條件簡表

項目	上市（大型無獲利）	上櫃（大型無獲利）
設立年限	同一般企業（3 年）	同一般企業（2 年）
公司規模	同一般企業 （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。）	同一般企業 （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）	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) 最近期財務報告之淨值不低於股本 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) 最近期財務報告之淨值不低於股本 2/3。	無。 另須同時符合： (1) 最近期財務報告之淨值達 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。

近期改革措施係比照科技事業或文化創意事業，淨值條件規範修正為「最近期財務報告之淨值不低於財務報告所列示股本三分之二」、放寬以子公司申請上市之母公司合

併財務報告編製及獲利能力要求之規定，及申請公司若有所營事業嚴重衰退情事，倘就營運狀況等提出合理性說明者，並經中介機構評估認為尚屬合理，證交所及櫃買中心得不認有不宜上市（櫃）條款規定所營事業嚴重衰退之情事。

四、創新企業申請初次上市（櫃）條件

（一）背景說明

配合政府扶植「六大核心戰略產業」之政策，協助新型態或具發展性的創新產業進入資本市場籌資，以支持實體經濟發展及擴大我國資本市場規模，打造具有競爭優勢的資本市場環境，金管會爰請證交所及櫃買中心參考國際市場規範，依創新業者營運型態及特性等經濟實質，訂定合適設立年限、掛牌標準及條件等，並適度採行簡易公開發行機制，以提供創新事業多一個掛牌籌資之選擇管道，加速及滿足其進入資本市場籌資及交易之需求。

表四：創新企業申請初市上市（櫃）條件簡表

項目	上市（創新板）	上櫃（戰略新板）
設立年限	2 年	無
公司規模	申請上市時普通股股份發行總額達新台幣 1 億元以上且發行股數達 1,000 萬股以上。	無
獲利能力 （或其他財務條件）	符合下列三類條件之一： 1.（市值 + 營收）：市值不低於 15 億元，最近 1 年營業收入不低於 1.5 億元，申請公司需證明有足供上市掛牌後 12 個月之營運資金。 2.（市值 + 產品測試進程 - 生技或新藥研發公司適用）：市值不低於 30 億元，申請公司需證明有足供上市掛牌後 12 個月之營運資金達 125%；另屬新藥研發公司之核心產品需通過第一階段臨床試驗。 3.（較大型公司）：市值不低於 40 億元，申請公司需證明有足供上市掛牌後 12 個月之營運資金達 125%。	無

（二）前揭新板之規畫重點包括：

- 1、採行簡易公開發行機制：為加速創新事業進入資本市場，並降低其前置作

業成本及時間，同意創新事業得採行簡易公開發行。

- 2、訂定合適掛牌標準及條件：「臺灣創新板」設有三類不同「市值」為核心之掛牌條件，「戰略新板」未設有量化條件，俾使各階段之創新業者均可依自身條件選擇合適掛牌板塊。
- 3、合格資人參與：因應創新事業多屬發展階段，投資風險相對較高，故限定合格投資人參與，包括專業機構投資人、符合一定條件之法人或基金、具 2 年以上投資經驗且淨資產達 1,000 萬元或最近 2 年度平均所得達 150 萬元之自然人。
- 4、主辦輔導承銷商持續輔導：為協助創新事業法令遵循並提升公司治理，爰參考國外保薦人制度，由主辦輔導承銷商於創新事業掛牌期間持續輔導等。

（三）規劃時程

截至 110 年第 1 季，金管會已完成相關法規之修正發布，包括「發行人募集與發行有價證券處理準則」、「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」、「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」、「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」、「有價證券得為融資融券標準」，及「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」等六項法規及相關函令，另已核備證交所及櫃買中心之相關規章，法制作業已完成。預計 110 年第 2 季前證交所及櫃買中心將完成相關系統之建置，並自第 3 季起正式開板運作，預估於開板一年內，臺灣創新板及戰略新板之申請公司各約 10 家。

參、結語

近年國際間主要證券交易所為吸引優質且高知名度之新興企業掛牌，相繼增設新交易板塊或推出新制度，例如上海交易所於 108 年增設科創板、美國「特殊目的收購公司（Special Purpose Acquisition Company, SPAC）」上市制度於 109 年及 110 年募資金額創歷年新高，連帶倫敦、阿姆斯特丹、新加坡及香港均表示將會研究引進 SPAC 之可行性、美國矽谷於 108 年成立長期股票交易所（Long-Term Stock Exchange, LTSE）等，我國亦於考量各國資本市場結構與投資人屬性差異，汲取國外制度優點，並衡酌國內特性，進而推出臺灣創新板與戰略新板，期許成為具國際競爭力之資本市場，並在兼顧投資人保護下，促進產業發展，提供國內經濟成長之動能。