

## 【專題二】

# 發行人募集與發行有價證券處理準則 之修正沿革

許素綾（證期局專員）

### 壹、前言

為維護證券市場秩序，健全證券市場發展及保護投資人權益，我國證券交易法第 22 條訂有募集與發行有價證券之管理規定，並授權主管機關應就相關審查及作業程序訂定規範。原證券交易法第 22 條係規範有價證券募集與發行之管理採「申請核准」制，並訂有「發行人申請募集與發行有價證券審核標準」，惟隨著經濟發展，資本形成快速成長，為簡化行政處理程序、提高企業籌措資金效率，經參酌美、日等國家制度，於 77 年 1 月 29 日修正證券交易法第 22 條之規定，將原採「申請核准」制修正為兼採「申請核准」制及「申報生效」制，爰廢止「發行人申請募集與發行有價證券審核標準」，並訂定發布「發行人募集與發行有價證券處理準則」（下稱募發準則），以利企業辦理募集及發行有價證券案件有所依循。募發準則自 77 年 1 月 29 日發布迄今，已陸續進行 33 次修正，本篇文章主係就 30 餘年來募發準則修正歷程及修正重點進行介紹。

## 貳、募發準則修正歷程及修正重點

### 一、民國 77 年至 89 年

民國 77 年至 89 年間，我國產業結構朝高科技方向快速發展，整體資訊通訊電子業蓬勃發展，企業因應規模擴大而有資金需求，公開發行公司辦理募集與發行有價證券之籌資案件及金額大幅增加，整體資本市場規模不斷擴大，為簡化行政處理程序，提升企業籌資效率，及為促進金融商品種類多樣化，使公開發行公司有更多籌資管道等，募發準則陸續辦理 9 次修正作業，重要修正內容如下：

- (一) 民國 79 年 4 月 17 日辦理募發準則訂定發布後之第 1 次修正作業，該次修正主要係考量公開發行公司逐日擴增，為因應資本市場成長所需，爰擴大可適用「申報生效」制之案件範圍，另為提升發行公司對於非財務性資訊之公開品質，增列律師應對特定案件之適法性表示意見之規定；此外，為落實股權大眾化之目標，適度提高未上市櫃之公開發行公司應對外發行之股權分散標準，並明定公開承銷之股數未達五十萬股者，得免適用應對外公開發行之規定。
- (二) 民國 84 年 5 月 2 日辦理第 3 次修正作業，主要係為貫徹證券交易法第 28 條之 1 時價發行之精神，規範上市櫃公司辦理現金增資發行新股時，至少應提撥發行新股總額之百分之十對外公開發行；另參酌美日制度及發行實務，引進普通公司債之總括申報制度以簡化企業籌資程序及提升行政效率，及放寬上櫃公司可發行轉換公司債，以使公司有較多籌資管道及投資人有更多投資工具。又明確規範不涉及對外公開募集資金之案件採「申請核准」制，對外公開募集資金之案件採「申報生效」制，以增進企業掌握募資時效並避免增資核准時機影響股價。
- (三) 民國 87 年 3 月 31 日辦理第 5 次修正，主要係為增加證券市場商品種類，允許公開發行公司得發行以其他上市櫃公司股票為交換標的之交換公司債；另將生效期間之計算由日曆日改為證券市場交易日，以提升公司籌資效率、將發行人募集與發行有價證券專戶存儲之動支由事前核准改為事後報備、刪除轉換公司債換發普通股應經本會核准之規定，及規範發行普通公司債案件一律改採申報生效制等簡化措施，
- (四) 民國 88 年 11 月 26 日辦理第 7 次修正，主要係為避免公司濫用資源，

不當投入股市或成立投資公司交叉持股影響股價，爰規範發行人募資目的係為轉投資以買賣有價證券為主要業務之公司或籌設證券服務事業，因與本業發展無關，其資金用途尚非妥適，爰明訂為不予核准或退件之理由。

(五) 民國 89 年 3 月 31 日為因應櫃檯買賣第二類股票制度及信用評等制度之推動，爰辦理第 8 次修正作業，除考量第二類股之上櫃公司性質特殊、投資風險較高及為加重推薦證券商之責任，訂定渠等公司辦理募集及發行有價證券之限制及豁免規範；另為建立公司債交易市場之評價標準，健全債券市場之發展，爰分階段推動發行公司債案件應接受信用評等之制度。同年 8 月 21 日再次辦理第 9 次修正作業，主要係配合證券交易法第 28 條之 3，開放認股權憑證之募集與發行，爰增訂員工認股權憑證之發行規定，以利公開發行公司留住人才及激勵員工；又配合證券交易法第 8 條增訂有關募集與發行得採帳簿劃撥方式交付，並得不印製實體有價證券，爰修正相關條文。

## 二、民國 90 年至 99 年

民國 90 年至 99 年間，隨著我國經濟持續發展，為使企業籌資方式更具彈性，引進私募有價證券制度，並成立興櫃股票市場交易制度，另考量國內資本市場發展已趨成熟，爰將證券交易法第 22 條所訂募集及發行有價證券之管理程序，由兼採「申請核准」及「申報生效」制修正為全面採行「申報生效」制，另會計師、承銷商及律師等外部專家職能之提升，有效強化募集及發行有價證券案件之申報品質，遂逐步縮短各類型申報案件之申報生效期間，以提升企業籌資效率，募發準則計陸續辦理 15 次修正作業，重要修正內容如下：

(一) 民國 90 年 3 月 27 日辦理第 10 次修正，主要係增訂附認股權公司債及附認股權特別股之發行規範，以擴大證券市場規模，使公開發行公司有更多籌措資金管道；民國 90 年 10 月 26 日辦理第 11 次修正，主要係配合興櫃股票制度之建立，修正上櫃公司之定義，並加強興櫃公司相關資訊之揭露，及限制其現金增資發行新股不得對外公開承銷且不得發行轉換公司債、附認股權公司債及附認股權特別股；同年 12 月 26 日再次辦理第 12 次修正，主要係增訂公開發行公司得以低於票面金額辦理現金發行新股、增訂發行人發行新股受讓其他公司股份之相關規範及放寬未上市且未在證券商營業處所買賣之公司得發行員工認股權憑證等。

(二) 民國 91 年 5 月 22 日辦理募發準則第 13 次修正作業，主要係配合證券交易

法引進私募有價證券制度，明定私募有價證券補辦公開發行之審查程序，另配合企業併購法及公司法修正相關規定，如公開發行公司辦理現金增資時，除以現金出資外，得以對公司之貨幣債權及公司所需之技術出資等規定。

- (三) 民國 92 年 5 月 20 日辦理第 14 次修正，包括配合開放第二類股、管理股票、興櫃公司及未上市或未在證券商營業處所買賣之公司得募集發行附認股權特別股、附認股權公司債及轉換公司債，及其私募等有價證券於嗣後上市（櫃）後之補辦公開發行，爰修正相關規定。另同年 12 月 31 日為簡化行政作業，縮短興櫃公司上市（櫃）時程，再次辦理第 15 次修正，除刪除興櫃公司適用申請核准制之規定外，為鼓勵興櫃公司以現金發行新股方式辦理初次上市（櫃）前之公開銷售作業，以充分發揮價格發現之功能，爰縮短其申報生效期間為 7 個營業日。
- (四) 民國 93 年 2 月 2 日辦理第 16 次修正，刪除轉換公司債持有人不得於發行後 3 個月內請求轉換之規定。同年 93 年 12 月 9 日辦理第 17 次修正，主係配合金管會機關改制（隸）一元化金融監理作業，簡化金融、保險等事業申報（請）募資案之程序（簡化為依募發準則提出申報（請）之一階段審理及單一窗口受理方式辦理），俾大幅縮短審查時程。另為強化我國資本市場之管理機制，刪除強制財務預測之規定，強化緘默期之規範。
- (五) 民國 95 年 3 月 3 日辦理第 18 次修正，除配合證券交易法修正將原適用「申請核准」制之案件改為「申報生效」制外，並明定其申報生效期間為 30 個營業日。又為減少實體證券流通所產生之偽、變造風險，明定自民國 95 年 7 月 1 日起，上市（櫃）及興櫃公司發行股票及公司債應採無實體方式。另開放公開發行公司得發行以外幣計價之公司債，多元化我國證券商品，以利企業籌資。
- (六) 民國 96 年 3 月 6 日為配合商業會計法修正，將員工分紅列為費用，為使企業能彈性運用獎酬工具，達到激勵員工目的，爰辦理第 19 次修正作業以放寬員工認股權憑證之相關發行規定。另同年 11 月 9 日辦理第 20 次修正作業以縮短發行人申報募集與發行有價證券案件之申報生效期間，包括發行人申報募集設立、上市或上櫃公司財務業務符合法定情事申報對外募資案件，申報生效期間由 30 個營業日縮短為 20 個營業日，上市、上櫃公司減少資本案件之申報生效期間由 30 個營業日縮短為 12 個營業日，上櫃公司申請轉上



市，或上市公司申請轉上櫃，為達股權分散標準所為之現金增資發行新股案件，申報生效期間由 12 個營業日縮短為 7 個營業日。又為提高興櫃股票公司發行具股權性質公司債之品質，明定興櫃股票發行具股權性質之公司債，其轉換價格或認股價格不得低於其於定價日前一段時間之市場交易價格，且不得低於最近期經會計師查核簽證或核閱之財務報告每股淨值，並應洽推薦證券商對發行價格之合理性表示意見。

- (七) 民國 97 年 5 月 2 日及同年 7 月 30 日辦理第 21 次及第 22 次修正，分別為修正開放興櫃公司於現金發行新股時，應於符合一定條件下，對外公開發行，及參酌經濟部放寬企業赴大陸地區投資金額上限之規定，修正發行人申報現金增資或發行公司債，得於募資金額一定比例用於直接或間接赴大陸地區投資。
- (八) 民國 98 年 5 月 27 日辦理第 23 次修正作業，主要係為配合員工分紅費用化實施，將發放員工紅利限制計算予以修正，並開放上市櫃公司及興櫃公司募集發行國內附認股權公司債及附認股權特別股，得將認股權與公司債或特別股分離發行，及強化私募有價證券補辦公開發行之規定。民國 99 年 9 月 29 日為強化私募有價證券之管理，賡續辦理第 24 次募發準則之修正作業。

### 三、民國 100 年至 110 年

時序進入建國百年，我國整體證券發行市場朝向多元化發展，為使不同規模及不同營運類型之企業得於資本市場募集資金，爰積極推動建構多層次資本市場及增訂多元上市（櫃）條件，另配合我國會計制度接軌國際採用國際財務報導準則，及推動我國公司治理相關改革措施等，募發準則爰辦理 9 次募發準則修正作業，重要修正內容如下：

- (一) 民國第 101 年 2 月 20 日辦理第 25 次修正作業，乃為配合公司法第 267 條修正公開發行股票公司得發行限制員工權利新股，爰增訂公司申報辦理限制員工權利新股相關應遵行事項，另增訂上市、上櫃公司或興櫃股票公司未依證券交易法第 14 條之 6 第 1 項規定設置薪資報酬委員會，或未依公司法第 177 條之 1 第 1 項但書規定將電子方式列為股東會表決權行使管道之一者，得退回其募集與發行案件，以助於公司治理之落實及強化股東權益之保障。
- (二) 民國 101 年 9 月 17 日辦理第 26 次修正作業，主要係配合我國採用國際財務報導準則，增訂財務報告定義係指合併財務報告；另考量取具信用評等報告

之申報案件仍應經主管機關依相關程序與規範審閱相關書件，爰刪除現行取具信用評等報告之申報案件，其中申報生效期間得縮短為七個營業日之規定；另考量公開發行公司發行限制員工權利新股並無涉及募資計畫效益評估及資金運用執行情形，爰將發行限制員工權利新股納入排除專戶存儲規定之項目，及修正發行員工認股權憑證或限制員工權利新股之單一認股權人得認購股數之限制，改採累計方式計算。

- (三) 民國 102 年 8 月 27 日辦理第 27 次修正作業，主要考量鄰近各國均未以信用評等等級為發行債券之申請條件，爰刪除申報案件應取具信用評等報告之規定；另為推動債券市場發展及配合投資人分級管理，針對發行人申報發行普通公司債如銷售對象僅限於專業投資機構之案件，簡化應檢送之申報書件及所適用之規定，以落實投資人之分級。同年 12 月 31 日再次辦理第 28 次修正作業，主要係配合公開發行股票公司股務處理準則第 14 條取消股票固定面額為新臺幣 10 元之規定，爰修正興櫃股票公司、未上市或未在證券商營業處所買賣之公司增資發行新股得不對外公開發行及得辦理公開招募關於財務報告獲利能力之規定，修正為以占歸屬於母公司業主之權益為判斷之依據，又前揭計算基礎較現行以實收資本額擴大，爰將相關標準予以折半。
- (四) 民國 103 年 6 月 26 日辦理第 29 次修正作業，主要係放寬興櫃股票公司現金增資案件得對外公開承銷，以協助興櫃股票公司對外募集資金；另為擴大專業板債券市場之投資人範圍並多元化國內專業客戶之資產配置，爰將專業板債券之參與對象範圍由現行僅限銀行保險等金融機構擴及至符合一定財力或專業能力法人或自然人，並配合修正銷售對象為財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外幣計價國際債券管理規則所定之專業投資人；又為強化專家職能及提升行政效率，對於無償配發新股案件，刪除檢附基本資料表、會計師查核報告書及財務報表等書件，並由專家就該等書件予以複核及據以表示意見。同年 10 月 24 日辦理第 30 次修正作業，主要係為落實審查一致性及提升效率，明定金管會得委託證券櫃檯買賣中心受理首次辦理股票公開發行案件及併同申報增資發行新股案件，與委託證券交易所及證券櫃檯買賣中心受理初次上市（櫃）前現金增資案件之規定。
- (五) 民國 104 年 8 月 6 日辦理第 31 次修正作業，主要係考量發行人辦理募集與發行有價證券有延長募集期間之需求，爰增列逾核准延長募集期間仍未完成募集者，金管會得撤銷或廢止其申報案件之規定；另為使經營權發生重大變

動之文義更為明確，爰修正為三分之一以上董事發生變動；又考量企業留才之需求，爰修正放寬經各中央目的事業主管機關專案核准者，單一員工取得員工認股權憑證與限制員工權利新股之合計數得不受限制。同年 11 月 12 日為推動債券市場發展，辦理第 32 次修正作業，除為加速普通公司債發行作業，降低發行人發行風險，修正其申報生效期間縮短為三個營業日外，另規範普通公司債皆應向櫃買中心申請櫃檯買賣，以使普通公司債發行並銷售予非限於專業投資人後亦具有市場流通性，另增訂金管會得委託櫃買中心受理發行人申報普通公司債案件，以落實發行與掛牌審查一致性及提升行政效率。

- (六) 民國 110 年 3 月 29 日為配合臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心規劃於現行多層次資本市場架構下分別開設「臺灣創新板」及「戰略新板」，爰辦理第 33 次修正作業，除增訂「創新板上市公司」及「戰略新板興櫃股票公司」之定義，並規範渠等公司辦理募集與發行有價證券相關規定；另增訂金管會得委託證券交易所及證券櫃檯買賣中心受理上市或上櫃公司申報辦理合併發行新股、受讓他公司股份發行新股、依法律規定進行收購或分割發行新股案件、私募有價證券補辦公開發行案件及減少資本等案件，以提升企業籌資效率。另為利公司資金籌措運用彈性，增訂募資用途用於「合併」，且該被合併公司非以買賣有價證券為主要業務之公司，募資計畫並符合具可行性、必要性及合理性等條件者，得豁免適用退件條款之規定。

## 參、結論

募發準則作為公開發行公司於資本市場募集資金之法令依據，對資本市場影響深遠，其重要性不可言喻，30 餘年募發準則配合我國發行制度之演進、相關改革措施之推動、金融商品之創新、籌資效率之提升、資訊揭露之要求及國內外經濟環境之變動等，陸續辦理 30 餘次修正作業，其目的係為提供一個多元、開放及有效率之籌資環境，以使國內企業有更完善之籌資管道，以壯大企業競爭力，亦有效保障投資人及股東之權益，以完善我國資本市場管理。隨著我國證券市場持續發展，未來募發準則亦將隨著制度演進、市場需要及國際環境趨勢持續檢討修正相關規範，期能提供企業多元有效率之籌資管道，並滿足投資人多元金融商品投資之需要，以持續擴大我國資本市場規模，並達成促進我國經濟持續發展之目標。