

如何簡化承銷商書面的作業及作業程序

委託單位：中華民國證券商業同業公會

研究單位：富邦綜合證券及倍利國際證券

中 華 民 國 九 十 二 年 九 月

目 錄

第一章 緒論

| | |
|-----------------|---|
| 壹、前言 | 3 |
| 貳、研究計劃架構 | 3 |
| 參、研究方法 | 4 |
| 肆、研究期間與進度 | 4 |
| 伍、研究團隊 | 4 |

第二章 如何簡化承銷商書面作業及作業程序

| | |
|-------------------------|----|
| 壹、國內IPO市場現況之分析與研究 | 6 |
| 貳、承銷商之相關責任及風險 | 12 |
| 參、各項承銷申請書件及作業之簡化 | 18 |
| 肆、結論與建議 | 50 |

| | |
|--------------|----|
| 第三章 總結 | 53 |
|--------------|----|

第一章 緒論

壹、前言

國內自從 77 年開放券商兼營業務以來，綜合券商的設置如雨後春筍般成長，其中，承銷商家數由 77 年的 30 家成長至目前的 66 家，上市上櫃家數由 163 家成長至 1,007 家(至 91 年 11 月之掛牌家數)。當發行公司申請上市上櫃時，法令規定承銷商須就發行公司財務、業務面審核並出具評估報告及有無不宜上市櫃情事之意見，且須承銷商書面推薦，賦予承銷商引薦績優且產業具發展前景企業的重要責任。

然而在現行法規制度下，承銷商除協助輔導發行公司建立內控、內稽及會計制度外，尚需輔導發行公司就資本結構、股權、財務及業務面等經營體質作改善，同時協助其準備及覆核相關送件申請書件，再者是準備承銷商自行應備的書件，在各種書件的準備上，不免發生重覆的情形，若能就書面文件及作業程序予以簡化，除能縮短作業時間外，更能加深輔導申請公司的深度，為廣大投資人評估申請公司真正合理價值，進一步減少主管機關之人力負荷，故在不降低承銷商應有責任及維持原承銷商之評估品質與相關資料完整性之前提下，如何簡化承銷商書面作業及作業程序，冀期提高對發行公司之管理品質，係為本研究之目的。

貳、研究計劃架構

本計劃擬就下列綱要進行探討、分析與提供建議

一、國內 IPO 市場現況之分析與研究

此章將搜集目前國內 IPO 市場現況，包含送件件數統計、退件理由、審議制度及法規之整理。本章重點為：由國內 IPO 市場之審議情形來觀察承銷商有無應加強之責任。

二、承銷商之相關責任及風險

此章將陳述現行法規下承銷商應承擔之責任與風險，包含有形及無形之法律及道德責任。

三、各項承銷申請書件及作業之簡化

此章將搜集目前申請上市上櫃作業所使用之書面文件及作業程序，並分析相關配套作業有無可簡化之處，包含各項申請書件、承銷商之查核程序及輔導作業應注意事項等。目的在不降低承銷商之責任前提下，如何簡化現行券商應準備書面文件及作業程序，以縮短時間及使作業程序更加流暢。

四、結論與建議

本章將總結前列各章，提出具體可行之方案，俾使承銷商能縮短書面作業時間，提升競爭力。

參、研究方法

一、市場資料之搜集、整理與分析

二、問卷調查：對同業發出問卷調查。

三、實地訪談：經由一、二之結果決定實地訪談的對象。

肆、研究期間與研究進度

一、研究期間：民國 92 年 4 月至 6 月，共計 3 個月。

二、預定進度：

| 月份 | 第一個月 | 第二個月 | 第三個月 |
|--------|------|------|------|
| 資料搜集 | ☆ | ☆ | |
| 問卷調查 | | | ☆ |
| 實地調查 | | | ☆ |
| 撰寫報告 | | | ☆ |
| 預定進度累計 | 40% | 60% | 100% |

伍、研究團隊

一、計劃主持人：葉秀惠

現任：富邦綜合證券(股)公司投資銀行本部資深副總經理

最高學歷：政治大學會計碩士

二、共同主持人：凌岩聘

現任：倍利國際綜合證券(股)公司資本市場業務本部副總經理

最高學歷：紐約市立大學企管碩士

三、協同主持人：吳春敏

現任：富邦綜合證券(股)公司承銷部業務協理

最高學歷：靜宜大學會計學士

四、協同主持人：吳伯倫

現任：倍利國際綜合證券(股)公司資本市場業務本部協理

最高學歷：淡江大學會計學士

五、研究助理：余秀芳

現任：富邦綜合證券(股)公司承銷部專案經理

最高學歷：中山大學財務管理學士

六、研究助理：李重君

現任：倍利國際綜合證券(股)公司資本市場業務本部經理

最高學歷：東海大學企業管理研究所碩士

七、研究助理：李郁玲

現任：倍利國際綜合證券(股)公司資本市場業務本部經理

最高學歷：輔仁大學會計學士

八、研究助理：游宗平

現任：富邦綜合證券(股)公司承銷部專案襄理

最高學歷：中興大學會計學士

九、研究助理：何思瑩

現任：富邦綜合證券(股)公司承銷部專案科長

最高學歷：台灣大學經濟學士

第二章 如何簡化承銷商書面的作業及作業程序

壹、國內 IPO 市場現況之分析與研究

一、國內 IPO 市場現況

國內證券市場之發展，伴隨國內企業成長及政府多年來的極力推動，發展至今，不論是企業或證券市場皆已漸趨成熟並具多元化特色，成為亞洲地區備受全球專業投資機構法人所矚目之證券市場。而台灣證券交易所-集中市場之上市家數，自民國 55 年的 39 家至 91 年已成長為 638 家，總市值更達 9,066,050 百萬元。櫃檯買賣中心-店頭市場由民國 78 年設立至 91 年亦已成長為 408 家，總市值達 875,892 百萬元，顯示國內資本市場在企業穩定成長、券商積極推動及主管機關的努力下已成為企業籌資之重要管道之一，故愈來愈多的公司為此目的而陸續提出上市、櫃之申請。現行提出上市、櫃輔導家數甚多，茲說明其送件情形如下：

(一)送件件數統計

交易所及櫃買中心統計申請輔導中之公司家數如下述：

- 1、上市：截至 92 年 5 月 30 日止承銷商提出上市輔導申報之公司家數共計 127 家。
- 2、上櫃：截至 92 年 6 月 20 日止承銷商提出上櫃輔導申報之公司家數共計 412 家。

(二)近年提出上市、櫃申請等案件退、撤件彙總表

1、茲列舉近年來申請上市、櫃公司遭交易所、櫃買中心及證期會退件資料彙總表如下：

單位：資本額-新台幣億元

| 發行公司 | 資本額 | 上市/櫃退件 | 主辦券商 | 審議會退件 | 董事會退件 | 證期會退件 | 備註 |
|-------|-------|--------|------|----------|----------|----------|--------------|
| 金百利 | 11.37 | 上市退件 | 台証證 | | | 89.01.17 | 證期會撤銷該公司上市案 |
| 康軒文教 | 7.31 | 上市退件 | 中信證 | | 91.12.26 | | 證交所董事會退件 |
| 台灣奈普 | 6.00 | 上市退件 | 元富證 | | 91.12.26 | | 證交所退回審議重審 |
| 霖宏科技 | 2.52 | 上櫃退件 | 群益證 | 89.04.17 | | | 櫃買中心審議退件 |
| 年代網際 | 12.72 | 上櫃退件 | 亞東證 | | | 89.06.29 | 證期會撤銷該公司之上櫃案 |
| 華新先進 | 30.81 | 上櫃退件 | 中信證 | 90.06.20 | | | 櫃買中心審議退件 |
| 鴻源電路板 | 6.95 | 上櫃退件 | 倍利證 | 90.06.27 | | | 櫃買中心審議退件 |
| 高雄硫酸銹 | 33.00 | 上櫃退件 | 日盛證 | 90.08.29 | | | 櫃買中心審議退件 |
| 精誠資訊 | 3.42 | 上櫃退件 | 倍利證 | 91.06.03 | | | 櫃買中心審議退件 |
| 捷鴻資訊 | 3.20 | 上櫃退件 | 元大京華 | 91.09.02 | | | 櫃買中心審議退件 |

資料來源：富邦證券承銷部彙整整理

2、退件理由及承銷商有無應加重責任之說明：

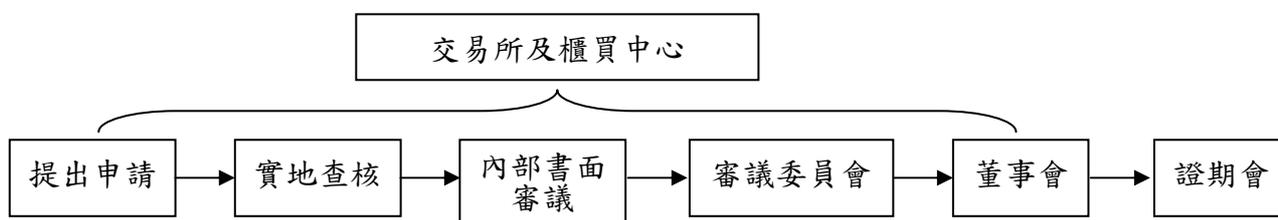
| 公司名稱 | 申請項目 | 退件理由 | 承銷商應加重之責任 |
|-------|------|--|--|
| 康軒文教 | 上市 | 因董事長向銀行申貸之利息轉由康橋小學(關係人)承擔，其中涉及違反教育相關法令，且經北縣政府發文糾正，故予退回釐清 | 申請公司所處行業特殊法令之遵循及關係人間交易事項是否無非常規交易，此係承銷商於輔導過程中應確實查核並加以了解，且須盡到宣導、告知之責 |
| 台灣奈普 | 上市 | 針對其核心技術及技術團隊的層次、與同業競爭優勢，且該公司由銖富創投參與經營並擔任董事，未來永續性的評估，以及該公司為達經濟規模所需資金的來源及規劃可行性等因素考量，再予進行審核 | 關乎申請公司技術、競爭利基、資金規劃事宜及經營管理政策等考量說明，承銷商應加強詳實評估 |
| 霖宏科技 | 上櫃 | 因公司成員不多，股權大都為家族成員持有，考量其未來股東間可能無法獨立運作及無法因應未來發展等問題予以駁回 | 有關不宜條款中董監事之獨立性與股權集中度等相關議題，承銷商除應加強評估法令之遵循外，關於公司實質面之營運及未來發展經營等評估亦須加強 |
| 華新先進 | 上櫃 | 其最近五年度稅前純益僅於 2000 年轉虧為盈，而 2001 年度截至第 1 季財測達成情形偏低，其獲利能力尚待評估 | 有關申請公司財務預測之編製，承銷商須就產業與市場概況、公司利基、預計之銷售計劃等方面，加強判斷評估其財務預測達成之可行性及合理性，同時秉持保守原則，督促及向發行公司宣導財測編製之合理性，避免發行公司過於浮誇其獲利能力 |
| 鴻源電路板 | 上櫃 | 因最近三年度及申請上櫃年度數次 | 承銷商應確實評估法令規定之評估事 |

| 公司名稱 | 申請項目 | 退件理由 | 承銷商應加重之責任 |
|-------|------|--|--|
| | | 違反環境污染防治及勞工安全衛生等相關法規，其改善情形仍尚待觀察，故予以退件 | 項，尤以落實不宜上櫃條款之查核為優先 |
| 高雄硫酸銹 | 上櫃 | 因原廠房及產品停產，而另建之彰演新廠其效益尚待評估；此外，該公司高雄廠區變更為大型購物中心之開發計劃及預計效益之可行性尚待評估，故予以退件 | 有關公司營運政策及未來發展性之評估，承銷商應深入、詳實的評估，並考量現行策略之妥適性 |
| 精誠資訊 | 上櫃 | 因該公司以無形資產作價轉投資之價格合理性以及其會計處理適當性需進一步了解，故待其提出申復(後已由櫃買中心於 91.9.19 審議通過，證期會亦於 9.30 予以核准) | 本案係因會計處理之允當性遭到質疑，承銷商應於輔導過程中就重要交易之實質面與交易過程深入了解及詳實評估 |
| 捷鴻資訊 | 上櫃 | 因該公司最近二年度高階經理人之異動過大，且每股稅後純益由 88 年之 4.36 元大幅衰退至 90 年之 0.44 元，另 91 年度截至上半年度財務預測達成偏低，其營運及獲利之穩定性尚待評估，故予以退回 | 本案針對申請公司之獲利逐年衰退及財測達成之評估，承銷商應盡到專業上應有之注意，進行詳實、完整之評估 |

以國內現行上市上櫃家數合計有 1,000 家以上的規模而言，除企業本身所具之獲利能力須符合主管機關規定外，承銷商的輔導角色亦為一重要推手。承銷商在 IPO 市場所擔負的責任除輔導發行公司符合現行法規之外，更重要者為協助企業建立良好健全的體質，而經檢視主管機關於審議發行公司申請上市、櫃之退件原因多係對發行公司產業前景、獲利能力、關係人交易及經營策略等方面有重大疑慮，承銷商雖扮演評估者的角色，然對公司之財務數據、經營策略及誠信原則等方面係採取信賴政策來執行評估一職，故於發生有影響公司獲利、經營、股東權益等重大疑慮時，承銷商須提出詳盡說明及相關證據來答覆其質疑，並秉持最高誠信原則來進行評估，但前述所列示之退件原因仍顯示了承銷商之評估仍有未盡完善的情形，故承銷商除須依法令規範事項進行評估外，並應對其他非關財務事項，如產業前景、技術能力、營運策略及關係人交易實質意義等進一步了解並探討其可能之影響，以達成評估之完整性。

二、審議制度及相關法規

公司提出初次上市、櫃之申請主要仍須經過主管機關-交易所及櫃買中心之各項審議，其簡易流程列示如下：



(一)提出申請

申請公司經證券商輔導滿一年後若符合上市、櫃之相關形式條件且無不宜上市、櫃條款所述之情事，即可提出上市、櫃之申請，填具「股票上市申請書」或「股票櫃檯買賣申請書」連同相關申請書件送主管機關審閱即進入主管機關審議階段。

相關法規：

- 1.臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則
- 2.臺灣證券交易所股份有限公司審查有價證券上市作業程序
- 3.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則
- 4.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查有價證券上櫃作業程序

(二)實地查核

交易所或櫃檯買賣中心於受理申請上市、櫃案件後，承辦人員就申請書件及其附件，暨申請公司、證券商或會計師提供之其他資料，如公開說明書、會計師財務報告、券商評估報告、公開說明書稿本、股權分散情形等，先進行書面審查後，再至申請公司進行實地查核，若有疑慮則出具相關補充說明並取得書面之補充報告，同時對申請案作成審查工作底稿，撰寫成審查報告後併同相關資料送委員審議時參考。

相關法規：

- 1.臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則
- 2.臺灣證券交易所股份有限公司審查有價證券上市作業程序
- 3.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則
- 4.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查有價證券上櫃作業程序

(三)內部書面審議

主管機關承辦人員依相關法規審查，並就審查情形撰擬正式審查報告及提案資料，提交內部經理人會議，內部審議後就結果作成是否同意上市、櫃之建議及相關意見。

相關法規：

- 1.臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則
- 2.臺灣證券交易所股份有限公司審查有價證券上市作業程序
- 3.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券查準則
- 4.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查有價證券上櫃作業程序

(四)審議委員會

於開會前併同相關資料送請各審議委員閱覽，另當月提請審議之案件，其會次、順序，悉以其申請時之送件序號依次排定為原則。審議委員會開會時依據有價證券上市(櫃)審查準則、有關法規及資料等予以審議，申請公司、證券商及會計師同時出席審議會備詢，最後依交易所及櫃買中心所訂定之相關表決方式進行投票，作成是否同意申請公司之上市、櫃決議。

相關法規：

- 1.臺灣證券交易所股份有限公司審查有價證券上市作業程序
- 2.臺灣證券交易所股份有限公司「有價證券上市審議委員會簡則」
- 3.臺灣證券交易所股份有限公司「初次申請股票上市公司及相關人員於上市審議委員會簡報及評估說明辦法」
- 4.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查有價證券上櫃作業程序
- 5.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心初次申請股票上櫃公司及相關人員於上櫃審議委員會簡報及評估說明辦法

(五)董事會

承辦人員於審議委員會同意申請公司之上市(櫃)案後，檢附相關書面開會資料，提交董事會報告。

相關法規：

- 1.臺灣證券交易所股份有限公司審查有價證券上市作業程序
- 2.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查有價證券上櫃作業程序

(六)證券暨期貨管理委員會

申請公司經董事會通過上市(櫃)申請案後，由交易所或櫃檯買賣中心提報證券暨期貨管理委員會核備，待證期會核准後方可進行後段承銷事宜。

相關法規：

- 1.臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則
- 2.財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則
- 3.證券商營業處所買賣有價證券管理辦法

綜上所述，在現行申請上市(櫃)的審議制度下，承銷商所扮演的角色及所須負之責任甚為明確，故尚無其他須加重之責。

三、結論

現行國內申請初次上市、櫃輔導之發行公司家數甚多，在證券市場發展日益健全、蓬勃下，已建立證券承銷商於輔導過程中相關應注意事項，法令之規範亦甚為詳實。而檢視近年來審議退件之原因多半為主管機關對申請公司本身之獲利能力、產業變化等因素對發行公司營運之影響及非常規交易等事項仍有疑慮所致，然此類事項於輔導評估階段中係證券商須加以注意之財務及非財務訊息。在透過現行主管機關之審議機制下，證券商對發行公司應盡專業上應有之注意，並配合法令規範制定查核程式詳實的評估發行公司，對於承銷商因評估不實之責任亦規範的相當明確，故在此 IPO 審議制度中，承銷商應無其他須加重之責。

貳、承銷商之相關責任及風險

現行法規制度下，證券承銷商除協助輔導發行公司建立內控、內稽及會計制度外，尚需協助發行公司就資本結構、股權、財務、業務及管理面等經營體質作改善，同時協助其準備及覆核相關送件申請書件，自開發客戶至集中市場(店頭市場)掛牌交易，涉獵範圍很廣，其應承擔的責任與風險，茲分成四個階段探討列述如后：

一、輔導期間

(一)責任

本階段承銷商應負責任概述如下：

- 1.協助發行公司擬定上市(櫃)策略並決定交易之市場。
- 2.協助規劃最適股權結構及資本規模並擬定股利政策。
- 3.協助建立會計、內控、內稽實施細則及公司章程等規定。
- 4.每月出具輔導股票上市(櫃)進度及成效資料，向主管機關如實申報發行公司現況，發行公司如有異常情形，輔導券商應將異常資料進行分析，陳報交易所或櫃買中心。
- 5.輔導發行公司之有價證券於興櫃市場交易。

承銷商於此階段應深入查核公司狀況，善盡督導責任，協助公司建立良好制度，改善經營結構及公司體質，以符合主管機關所訂定之上市(櫃)公司標準。

(二)風險

承銷商在此階段所擔負的責任最重，因而其風險也最大，以下分述之：

1.定期呈報主管機關資料不實或未依規定辦理

依「臺灣證券交易所股份有限公司審查有價證券上市作業程序」第七項或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心審查有價證券上櫃作業程序」第七項規定，承銷商所提供之資料及表示之意見，如有隱瞞、欺騙、錯誤、虛偽不實或重大未依法令及交易所(OTC)相關規定記載等情事者，須依法負應有之責任，故在長達一年的輔導期間，承銷商如有刻意隱瞞發行公司重大異常事項，而未於工作底稿、輔導成效資料、評估報告等處逐實評估，或有明顯疏漏者等情形，均

會依情節輕重而遭主管機關記點處分，一旦遭到記點處分，承銷商客觀獨立之評估意見與公信力將遭受質疑，不僅減損承銷商商譽，亦對投資人造成傷害。

2. 輔導期間工作底稿未按規定之查核程序編製

為強化承銷商責任，交易所及櫃買中心分別訂定有「臺灣證券交易所股份有限公司就承銷商所提出輔導進度及成效資料、評估報告或其他相關資料缺失處理辦法」及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心就推薦證券商所提出輔導作業、評估報告或相關資料缺失處理辦法」，其中規範承銷商於輔導期間提出之輔導進度與成效資料或其他相關資料，皆需將有關單據資料彙編成工作底稿以為依據，若經交易所(OTC)抽查後，發現底稿建置不完全，或內容有虛偽隱匿情事，或輔導發行公司有重大異常事項者，承銷商將被施以記點罰責做為控管。

3. 未能掌握發行公司狀況

前述提及承銷商在輔導期對主管機關刻意隱瞞發行公司真實狀況或申報不實資訊可能產生之風險，在此，另討論承銷商在不知情或未能查核發現發行公司的實質經營情形之風險。承銷人員在輔導期雖長時間與發行公司接觸，但因承銷人員素質參差不齊，流動性又大，加以同業競爭，發行公司自輔導期至正式送件，可能已更換過主辦承銷商或雖為同一券商但主辦的輔導人員已更換過數個人，在此情形下，承銷商對發行公司的掌握度更形降低，若發行公司刻意隱瞞，作出虛偽不實聲明，則承銷商易因疏忽而產生風險。如民國 91 年 9 月 13 日華象科技資產掏空案，此案爆發時，承銷商雖已終止輔導，但仍不能完全免責，其聲譽亦已受影響，故未能藉由輔導及實地查核發現發行公司的問題而仍為其送件，將是此階段的最大風險。

4.興櫃市場之造市功能不彰與市場價格之合理性

主管機關為活絡未上市櫃市場及強化資訊公開，使投資人能以合理價格與公開管道交易未上市(櫃)股票，故創造興櫃市場，以期保護廣大投資人。依法令規定，推薦證券商須先自行認購所推薦的興櫃股票，因現行興櫃市場交易量與透明度相較集中市場或店頭市場仍顯不足，故此時市場易受人為因素操縱，相對市場價格之合理性易遭質疑，尤其推薦證券商若在興櫃市場從事哄抬價格或與發行公司合謀造假成交交易，則非但不能發揮造市功能，反而是破壞市場價格機制。

二、申請上市(櫃)及審議會、董事會期間

(一)責任

本階段為審查期，承銷商之責任有下述幾點：

- 1.協助公開說明書之編製。
- 2.協助申請上市(櫃)公司對各類申請書件之填寫、準備及各項審查重點之注意事項。
- 3.撰寫承銷商評估報告。
- 4.暫定承銷價格。
- 5.配合實地查核、撰寫補充說明並出席審議會備詢。
- 6.審查期間配合完成主管機關審查人員所要求事項。

(二)風險

承銷商於本階段所扮演角色之風險如下所述：

1.公開說明書應行記載事項有虛偽或隱匿之情事

依「證券交易法」第 32 條所述，公開說明書應記載之主要內容若有虛偽隱匿之情事，則承銷商對於善意之相對人因而所受之損害須與公司負連帶賠償責任。

2.承銷商評估查核未盡詳實因而申請上市(櫃)案被退件之風險

承銷商對於發行公司所處之產業環境、管理階層的經營理念、業績變化與重要交易之實質面及交易過程等各方面都應確實深入了解及釐清，並向發行公司宣導主管機關所訂之相關法令及審查

重點，惟如第壹章節所列舉之退件原因，其範圍涵蓋了產業環境(所處行業法令的遵循)、競爭優勢(核心技術的釐清)、資金運用(資金來源及增資計劃之可行性、合理性、必要性)及獲利能力(業績變化合理性、財務預測達成可行性)等，究其退件原因除係發行公司之經營體質或原始交易過程有疑慮外，承銷商之評估未盡詳實亦是另一主因，致主管機關在審核後以退件處理並追究承銷商之責任，承銷商因而有被記點之潛在風險；另因上市(櫃)申請案遭退件，承銷商承辦案件之人力物力成本亦可能因而提高或致無法回收，導致財務損失。

三、後段承銷(證期會核准上市(櫃)案~掛牌交易前)

(一)責任

本階段承銷商之責任如下述：

- 1.與公司議定適當之掛牌承銷價格。
- 2.以完善之配售通路協助發行公司有價證券之公開銷售。
- 3.協助公司辦理法人說明會。
- 4.為發行公司規劃適當之募資時機。

(二)風險

1.上市(櫃)申請與向券商公會報備承銷之承銷價格調整問題

券商與發行公司議定股票承銷價格的時間點有二，一是上市(櫃)案申請時，二是向券商公會報備承銷契約時。股票上市(櫃)案件經證期會核准後，承銷商與發行公司應依「股票承銷價格訂定使用財務資料注意事項」之規定，共同議訂承銷價格並向券商公會報備承銷。承銷價格之計算，係採用市場慣用之公式，考量發行公司與採樣公司之每股稅後純益、本益比，及每股股利等因素，計算出承銷參考價格後再行議訂。然因發行公司申請上市(櫃)時點與向券商公會報備承銷的時間相距約 4~5 個月，雖皆使用證期會規定之公式計算承銷價，但所使用的財務資料已隨發行公司的業績變化與股市的大盤及同業類股表現不同而有所改變，且承銷商與發行公司間之議價機制亦因議定時點不同而異，故承銷價格差異達 20% 以上的案件亦時有所聞，承銷價格差異過大除主管機關易產生質

疑外，亦難以說服法人或一般投資人，進而引發投資大眾對於該檔股票有無炒作或財務資料不實的疑慮。

2.承銷價格議定合理性及承銷商包銷股票風險

如前所述，券商與發行公司議定承銷價的時點有二，分別為上市(櫃)申請與向券商公會報備承銷，但後者所議定的價格，才是影響廣大的投資者與承銷商獲利的依據。依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」規定，承銷商除部分自行認購外，於承銷期間屆滿後，須就未能全數銷售之有價證券再予認購，故若價格議定不當，恐影響投資人認購之意願，致承銷商包銷過多的股票，對承銷商包銷股票部位的風險不易掌控。

四、掛牌交易後

(一)責任

對承銷商而言，至發行公司股票正式掛牌後與發行公司所簽訂的輔導契約已算完成，也不需再擔負責任，惟發行公司股票掛牌後，承銷商仍需注意是否仍處當初申請上市(櫃)時聲明其財務預測達成可行的年度，如是，則承銷商尚需隨時注意發行公司獲利狀況，觀察其財測是否可順利達成。

(二)風險

1.承銷價格因議定與掛牌的時間差異，無法適時反應發行公司合理價值，增加承銷商包銷風險

因國內承銷期間長，承銷商與發行公司議訂之承銷價格，經送券商公會核備後至該有價證券掛牌交易日，約有一個月之時間差距，市場狀況於此段期間可能變化甚劇，致發行公司股票掛牌交易時，股價與當初投資人及承銷商的購買價格落差甚大，可能過高或過低，無法適時反應發行公司合理價值。此外，若承銷商所包銷之股票於上市之後表現不佳，承銷商除了將面臨所持有股權跌價損失之有形損失，更將因為其書面推薦而使得投資大眾對承銷商失去信心，導致承銷商商譽減損之無形損失。

2.發行公司申請年度財務預測達成情形欠佳而無正當合理之說明，
證券承銷商有受記點處分的風險

依「臺灣證券交易所股份有限公司就承銷商所提出輔導進度及成效資料、評估報告或其他相關資料缺失處理辦法」及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心就推薦證券商所提出輔導作業、評估報告或相關資料缺失處理辦法」所述，證券承銷商除能證明其已盡相當之注意，且有正當理由確信其評估報告或相關資料內容顯無錯誤或遺漏等缺失外，發行公司財務預測之稅前利益達成率未至八成者，則承銷商應處記缺點一至五點。然若各項記點累計達一定點數後，主管機關於一定期間內便不予受理承銷商所申報之新輔導案件及上市(櫃)案件之申請，此對承銷商之影響甚大。

五、結論

根據現行法令規定，承銷商自申報發行公司上市(櫃)輔導契約後，歷經輔導、提出上市(櫃)申請至發行公司有價證券經核准掛牌交易等不同階段，其間乃負有不同之責任與承擔之風險。而承銷商之責任係以其專業上應有之注意，輔導發行公司不論於制度之建立、各項申報(請)書件準備或其他應申報事項等，並秉持最高誠信的原則進行評估及說明。為降低前述所列舉之風險，承銷商應以法令為依據，並用專業、積極的態度協助發行公司，在每個階段盡到專業承銷商應盡之義務，使投資大眾皆能享受到發行公司優異的經營成果，並達到發行公司與承銷商及投資大眾三贏的局面，此乃承銷商之最大使命!

參、各項承銷申請書件及作業之簡化

一、以下先就國內申請上市(櫃)之作業程序簡化提出建議：

目前國內申請上市(櫃)之作業程序說明如下：

(一)開發客戶

由證券承銷商開發質優或具成長潛力之公司，為其作證券市場之上市(櫃)相關規定之介紹。在此一階段，承銷商主要工作為瞭解公司主要營業項目、產品發展潛力及溝通上市(櫃)觀念。

(二)上市(櫃)之規劃

對於有上市(櫃)意願，或符合上市(櫃)條件之公司，承銷商於評估該公司之財務、業務狀況及未來展望後，即進行規劃上市(櫃)之進度與審核公司申請條件，諸如：案件之申請時間、作業內容、承銷方式、上市(櫃)時機等。

(三)協助客戶申請公開發行及輔導

按「證交法」第四十二條規定，「公司對於未依本法發行之股票，擬在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣者，應先向主管機關申請補辦本法規定之有關發行審核程序，未依前項規定補辦發行審核程序之公司股票，不得為本法之買賣，或為買賣該種股票之公開徵求或居間」。故公司尚未公開發行者，須協助公司先辦理公開發行之申請，其程序有：協助公司建立會計、內部控制制度及各項規章，召開董事會決議補辦公開發行，向證期會申請補辦公開發行並取得補辦公開發行核准函。成為公開發行公司後，再就交易所(OTC)之「證券承銷商(推薦證券商)輔導公開發行公司申請股票上市(櫃)作業應注意事項」規定向交易所(OTC)提出輔導申請。

(四)撰寫承銷商評估報告

按交易所(OTC)審查有價證券上市(櫃)作業程序規定，承銷商應對申請公司財務、業務及未來展望，審慎評估，並提出承銷商評估報告。股票初次上市(櫃)時，承銷商應按證交所(OTC)發布之「股票初次上市(櫃)之證券承銷商評估報告應行記載事項要點」規定，編製評

估報告。該報告為交易所(OTC)與證期會對於上市(櫃)案件之審查重點，且應刊載於公開說明書內，承銷商並對其評估結果負責。

(五)協助發行公司申請上市(櫃)

證券承銷商協助發行公司各類申請書件之撰寫、準備及注意審查之重點，使其案件得以順利進行。欲申請上市(櫃)者，發行公司應檢具「交易所(OTC)有價證券上市(櫃)審查準則」規定之書件，向交易所(OTC)申請上市(櫃)審查。

(六)議訂承銷價格

股票上市(櫃)案件經證期會核准後，承銷商與發行公司應依「股票承銷價格訂定使用財務資料注意事項」之規定，共同議訂承銷價格。承銷價格之計算，係採用市場慣用之公式，考量發行公司與採樣公司之每股稅後純益、本益比，及每股股利等因素，計算出承銷參考價格後再議訂。實務上，新上市(櫃)股票承銷案之承銷價格係由發行公司與承銷商考量發行時點市場合理本益比及公司未來發展情形等議訂承銷價格。

(七)證券承銷之銷售方式

按「再行銷售辦法」第五條規定，證券承銷商辦理有價證券之承銷，就初次上市(櫃)案而言，其配售方式計有競價拍賣及公開申購配售兩種。原則上在向公會申報公開承銷案時，承銷商與發行公司即已決定配售方式。

(八)發行公司與承銷商簽訂承銷契約

初次上市(櫃)公司於承銷價格議訂後應按交易所「公開發行公司初次申請股票上市應提出公開承銷之比率規定」提出股份委託證券承銷商辦理承銷，並依中華民國證券商業同業公會(以下簡稱公會)「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」(以下簡稱再行銷售辦法)與承銷商協定包銷比例後簽定承銷契約。承銷契約之內容，按「證交法」第七十六條規定，應記載下列事項：

- 1、契約當事人之名稱、地址及其負責人之姓名。
- 2、包銷或代銷之標的名稱、數量、金額及發行價格。
- 3、證期會核准募集、發行或申報生效之年、月、日。
- 4、承銷期間之起訖日期。
- 5、承銷付款日期及方式。
- 6、包銷報酬或代銷手續費之計算及支付日期。
- 7、包銷之方式、包銷時贖餘有價證券之認購方法，或代銷時贖餘有價證券之退還方式。
- 8、其他證期會所規定事項。

證券承銷商共同承銷者，應指定一承銷商為主辦承銷商，其共同契約之內容，除適用前項之規定外，並應訂明主辦承銷商與其他共同承銷商承銷比例及其責任內容。

(九)證券承銷契約報證期會備查

按「證交法」第七十七條規定，承銷商於履行承銷契約開始銷售前，應將承銷契約之副本申報證期會備查。現行實務上承銷契約係由承銷商依「再行銷售辦法」及「申報承銷契約處理程序」向公會申報同意備查後再向證期會申報。

(十)承銷證券公告並分送公開說明書

按「證交法」第二十二條規定，有價證券募集與發行經證期會核准或申報生效，始得為之，故證券承銷商應於證期會核准後，即可按「證券商管理規則」第二十四條之規定，於承銷開始日前二日為承銷證券之公告，並應登載於當地之日報。又按「證交法」第三十一條第一項、七十九條之規定，證券承銷商出售其所承銷之有價證券，應先向認股人或應募人交付公開說明書。前項之公告稿，應經證期會核備後始准刊登。

(十一)承銷期間及銷售情形之報備

按「證交法」第七十三條規定，承銷期間不得少於十日，多於三十日，另按「證交法」第七十八條規定，證券承銷商於承銷期間屆滿後，應將銷售情形及自己取得之數量附具清冊，申報證期會備查。承銷期間屆滿前即結束銷售者，準用上開規定。

(十二)承銷股款交付予發行人

募集與發行有價證券所得之款項應依證期會規定委託代理機構代收價款，存儲於發行人所開立之專戶內，並俟收足股款後由該代理機構出具收足股款證明，報證期會備查後始可動支(採公開銷售方式者則無上述代收價款問題，而採專戶儲存即可)。另依「證券商管理規則」第二十九條規定，證券商承銷有價證券代收之款項，須向認購人交付股款繳納憑證或所銷售之有價證券後始得動支；承銷商於得動支後，即將款項撥入發行公司於承銷契約中所指定之銀行帳戶。

(十三)協助發行公司辦理股票上市(櫃)前法人說明會

為使投資者瞭解即將上市(櫃)公司之財務業務狀況，以作為投資決策之參考，發行公司可於承銷案件經主管機關同意後，辦理上市(櫃)前法人說明會，惟公司認為有必要者，可依「股票上市(櫃)業績發表會實施要點」規定辦理業績發表會，但現行實務作業中業績發表會多由已上市(櫃)公司發表，初次上市(櫃)公司則簡化僅召開法人說明會。

(十四)向交易所(OTC)申請掛牌上市(櫃)

依證交法第一百三十九條規定，「依本法發行之有價證券，得由發行人向證券交易所申請上市」。在上市(櫃)申請案經證期會核准、發行公司完成公開承銷作業後，於正式掛牌前，需備齊文件向交易所(OTC)申請掛牌上市(櫃)交易。

經上述作業說明後，可知我國現行承銷商輔導上市(櫃)作業程序仍偏重協助辦理公開發行與輔導企業上市或上櫃的功能，此點與日本相同(參考下表)，本文的研究重點乃以簡化輔導企業上市、櫃作業的角度出發，觀此外之現行企業申請上市、上櫃至掛牌止之作業程序已十分嚴謹，故建議維持現行作業程序。

| 各國 | | 承銷商主要功能 |
|---------|-----|-------------------------|
| 中華民國、日本 | | 協助辦理公開發行與輔導企業上市或上櫃 |
| 中國大陸 | A 股 | 分銷和部分顧問功能 |
| | B 股 | 較 A 股多餘額包銷購買功能 |
| 香港、新加坡 | | 顧問與分銷 |
| 美國 | | 文件調查、訂價、配售與上市(櫃)後安定操作措施 |

資料來源：我國與中國大陸、香港、新加坡、日本及美國證券承銷制度比較

二、各階段承銷作業所需書件之簡化

由於現行交易市場可區分為集中交易市場及櫃檯買賣中心，故以下就申請上市及上櫃分別敘述相關書件簡化的探討：

(一)上市

1.開發客戶

本階段不需準備書件向主管機關申報。

2.上市(櫃)之規劃

本階段僅有承銷商與發行公司間的約定輔導文件，該資料不需向主管機關申報。

3.協助客戶申請公開發行及輔導

(1)公開發行及申報輔導應備書件

(一)公開發行應備書件：

- 1.申報書暨附件所載事項無虛偽、隱匿之聲明。
- 2.發行人募集與發行有價證券基本資料表。
- 3.發行人依本會規定填報經會計師複核之案件檢查表。
- 4.股票公開發行說明書。
- 5.最近三個月內會計師對於內部控制制度設計及執行之有效性進行專案審查之審查報告。
- 6.最近年度經會計師查核簽證之財務報告中之重要會計科目明細表及其重要查核說明。(申報日期已逾年度開始八個月者，應加送上半年度經會計師查核簽證之財務報告中之重要會計科目明細表及其重要查核說明。)

7.證券交易法第三十六條第二項第二款規定，對股東權益或證券價格有重大影響事項之申報書件及會計師表示之意見。(無則免附)。

8.最近經濟部變更登記核准函及變更登記表影本。

9.申報日前一個月內由稅捐機關出具之有無違章欠稅紀錄證明文件。

(二)申報輔導應備書件：

1.輔導契約

2.輔導股票上市(櫃)計劃

3.受輔導公司基本資料表

4.最近二年度財務報告

5.最近三年度(上市)/二年度(上櫃)財務分析資料表

6.簽訂輔導上市契約前一年之內部人股權異動資料/上櫃：前四年；(未公開發行前之資料得免申報)

7.輔導費用收費合理性評估表

8.輔導評估人員之姓名、學經歷等相關資料(上市)

9. XLS 格式之基本資料檔(上櫃)

(2)建議事項：

A.建議申報上市輔導書件中，僅附最近一年度財務報告、最近二年度財務分析資料

說明：由於現行法令規定已採自願公開發行，故欲公開發行者，表示發行公司已有申請上市或上櫃之意，審視公開發行與申報輔導所需書件，公開發行與申報上櫃輔導僅需一年度財報，而申報上市輔導卻需二年度財報，為使申報上市、上櫃輔導資料趨於一致，並降低公司發行成本，建議簡化之。

B.刪除內部人申報公開發行後之股權異動資料

說明：現行公開發行公司每月須將內部人股權異動資料上傳至公開資訊觀測站，故建議不需再重覆準備相同的書件及磁片。

C.建議將下述資料改為網路申報或免附：

(A)每季結束後十日內檢送「所輔導公司預計申請上市櫃時程彙總表」，建議改為網路申報。

(B)每年1月及7月之內部人股權異動資料建議免附

說明：

現行公開發行公司每月須將內部人股權異動資料上傳至公開資訊觀測站，故建議不需再重覆準備相同的書件及磁片。

4. 撰寫承銷商評估報告

(1) 評估報告應行記載事項(上市)

三、評估報告總評：

- (一) 簡述評估之過程 (含所花費之人力、時間及評估方法)
- (二) 評估該公司申請股票上市之目的。
- (三) 簡述重要之有利及不利因素以及綜合具體結論。

四、產業狀況：

(一) 行業概況—應列明

1. 行業別：包括公司所營業務之主要內容，主要產(商)品或服務項目之重要用途或功能及其營業比重，並以主要產(商)品或服務項目區分行業別。
2. 最近二年度從事相同行業之公司數。
3. 該行業是否受其特有之循環性或季節性需求或可替代性產(商)品或勞務項目之影響。
4. 公司是否參加有關該行業之團體組織機構。
5. 該行業之目的事業中央主管機關及影響該行業之重要法律與相關規章。
6. 該公司最近五年度所有依公開發行公司資訊公開相關法令應公開之資訊，評估是否依其法令辦理。

(二) 行業分析—應列明。

1. 產業現況及特性。
2. 該行業上、中、下游之關聯性。
3. 該行業營運風險及我國如加入世界貿易組織 (WTO) 對該公司之影響，並評估其有無具體因應措施。
4. 行業未來成長性、發展趨勢及市場未來可能之供需情況。

(三) 市場分析—應列明

1. 公司在同業間之地位。
2. 該公司目的事業成就與不成就之關鍵因素。
3. 影響公司未來發展之有利與不利因素，並評估其因應對策是否妥適。
4. 與同業之競爭力分析，包括最近年度營業收入佔百分之三十以上營業項目之主要競爭對手名稱，市場約略佔有率、公司競爭之利基。

五、業務狀況

(一) 營業概況—應列明

1. 銷售或提供勞務對象之分析。
2. 產(商)品銷售或服務方式之分析。
3. 產(商)品或勞務訂價過程。
4. 最近三年度營業收入預測之編製情形及與執行後實際營業收入比較之差異與分析。
5. 最近三年度及截至承銷商評估報告出具日止發行人與同屬關係企業公司間業務交易往來情形，並評估有無涉及非常規交易情事及其主要業務或產品 (指最近二個會計年度均占各該年度總營業收入百分之三十以上者)，有無相互競爭之情形。
6. 申請公司如係資訊軟體業者，其業務穩定性之評估。

(二)生產概況－應列明

- 1.最近五年度公司產(商)品或服務項目之產銷或收入量值表之分析，並評估其產銷量值變化之合理性。
- 2.公司生產產(商)品或提供勞務之政策、機器設備及工廠使用概況，防治污染情形。
- 3.各主要產品之成本分析，人力資源分析。符合「有價證券上市審準則」第十六條規範之公司申請股票上市應另就下列事項，加以評估：
 - (1)房屋銷售採合建分售、合建分屋或合建分成之分配比率是否合理。
 - (2)申請年度及前一年度營建個案預計認列營業收入及毛利分析，並以個案別分析毛利率有無異常情事及已完工尚未出售之預計銷售情形。
 - (3)最近三年度如有購買未完工程並承受賣方未履行契約者，應再評估下列事項：
 - ①賣方轉讓之理由。
 - ②受讓價格之依據及其合理性。
 - ③受讓過程是否適法及對契約相對人權利義務之影響。
- 4.研究發展狀況：應敘明該發行公司之研究發展情形，科技事業或資訊軟體業申請上市者，應另就其產品生產開發技術之層次、來源、確保與提升，暨現在主要產品之競爭價勢、生命週期、持續發展性暨新產品之研究開發計劃，預計生產時程及成本、市場定位、需求與未來營收效益預測達成可能性及研究發展之內部控制暨保全措施加以評估。

(三)存貨概況－應列明存貨管理情形。

(四)固定資產概況－應列明固定資產增減及管理情形。

(五)最近五年度之業績及申請年度之盈利計畫概況－

- 1.列表並說明公司最近五年度及申請年度業績變化情形。
- 2.列表並說明公司最近三年度營業收入、營業毛利及營業利益與同業比較情形。
- 3.列表並說明最近五年度及申請年度以「部門別」或「主要產品別」之銷貨收入、銷貨成本及銷貨毛利之變化情形是否合理。
- 4.最近三年度營業收入或毛利率變動達二〇%以上者，應做價量分析變動原因，並敘明是否合理。
- 5.申請年度財務預測達成可能性之評估(若申請時已逾年度終結九個月者，應對次一年度之財務預測一併評估；審查期間跨越九月以後者，亦應對次一年度之財務預測補充評估。)
- 6.申請年度(或次一年度)財務預測，若有辦理增資計畫，評估其對獲利能力稀釋之程度。

(六)公司短期及長期計畫概況－應列明公司短期及長期計畫發展之方向。

六、財務狀況：

- (一)列表並說明最近三年度財務比率之分析，與同類別上市公司及未上市同業財務比率之比較分析－應包括財務結構、償債能力、經營能力及獲利能力。
科技事業申請股票上市者，應另列明其最近一會計年度及最近期財務報告之淨值，暨評估其申請上市年度及未來一年度淨值繼續達實收資本額三分之二以上之可能性。
- (二)列明最近三年度營利事業所得稅結算申報情形－應包括帳列數、申報數及核定數之所得差異說明。
- (三)列明最近三年度背書保證、重大承諾及資金貸與他人及衍生性商品交易之情形，並評估其對公司財務狀況之影響。
- (四)曾發行公司債或舉借長期債務者，是否均如期還本付息，其契約對公司目前財務、業務或其他事項之重大限制條款；並說明最近三年度有無財務週轉困難情事。

(五)說明申請上市會計年度及其最近三年度之最近一次現金增資或發行公司債計畫及前各次現金增資或發行公司債計畫尚未完成者之執行情形。

(六)列明擴廠計畫及資金來源、工作進度、預計效益，並評估其可行性。

(七)轉投資事業：

1.列明轉投資事業概況並評估重要轉投資事業(持股比例達二〇%以上或帳面金額或原始投資金額達新台幣五千萬元以上)最近年之營運及獲利情形、最近三年度認列投資損益金額、股利分配情形(海外轉投資事業一併列明獲利匯回金額)，若有利用發行人資源及技術之情形，其給付對價或技術報酬金之合理性，若截至最近一季，轉投資事業發生營運或財務週轉困難情事，並應評估其對發行人之影響。

2.發行人已赴或擬赴大陸地區從事間接投資者，應敘明其投資情況與最近三年度認列投資損益金額、獲利匯回金額，並評估其對發行人財務狀況之影響。

3.該發行公司申請上市日前尚未完成之投資案，其預估總投資金額佔最近一年度實收資本額二〇%以上，或逾新台幣五億元者，應就下列事項詳加評估說明：

(1)該項投資之目的、投資始點及預計完成日。

(2)投資之資金來源。若係舉債，應評估其對公司未來營運之影響；若係自有資金，應設算其所損失之利息收入或再投資報酬。

(3)投資之效益。包括投資完成後，預估市場供需情況、每年之投資報酬率及預估之成本回收期限。

(4)被投資事業或項目之目前營業與財務狀況。

(5)業務或技術專家對該項投資之評估意見。

(八)列明最近三年度及截至承銷商評估報告出具日止與關係人間之重大財產交易、資金融通及背書保證情形，或其他交易事項，並評估其有無異常。

(九)說明該公司自公開發行後最近連續五年財務報告皆由相同會計師查核簽證之原因，並評估目前簽證會計師之獨立性暨其是否依照「一般公認審計準則」及「會計師查核簽證財務報表規則」辦理。

(十)1.評估匯率變動對公司營收及獲利之影響。

2.說明最近三年度匯兌損益情形及公司因應匯率變動之具體措施。

(十一)公營事業申請股票上市時，其檢送之財務報告有未經會計師簽證者，應洽會計師就如適用一般公認會計原則與審計機關審定數之差異，及其對財務報告之影響表示意見。

(十二)金融事業申請股票上市，應列明其備抵提列情形，並評估其是否足額。

(十三)列明未來股利發放政策是否依主管機關法令規定辦理。

七 承銷商得視發行人所營事業性質，委請在技術、業務、財務等各方面具備專業知識及豐富經驗之專家，就發行人目前營運狀況及未來發展，進行比較分析，並本獨立公正立場出具審查意見，俾利評估。

如委請專家出具審查意見時，應評估專家之專業資格、其技術及能力是否足以信賴及其客觀性；採用專家審查意見作為評估依據時，應評估專家所用資料之來源及所用之假設或方法是否適當與其前後一致性。

專家之審查意見僅作為承銷商出具評估報告之參考，不宜於評估報告中提及，承銷商仍應就專家之審查意見及其他所蒐集足夠適切之佐證文據綜合評估並出具具體結論，並確實負起最終之評估責任。

八、股權移轉情形：

- (一)列明最近三年度及申請年度內董事、監察人及經理人(向主管機關登記者)或持股一〇%以上股東之股權移轉變化情形，及其移轉目的、價格；另列明申請上市會計年度及其最近一個會計年度已登錄為證券商營業處所買賣興櫃股票，於掛牌日起，其現任董事、監察人及持股超過其發行股份總額百分之十之股東，有未於興櫃股票市場，而買賣申請公司發行之股票情事者，但因辦理台灣證券交易所所有價證券上市審查準則第十一條之承銷事宜或有其他正當事由者，不在此限。
- (二)列明最近三年度之現金股利、股票股利及紅利之分派與員工承購現金增資股份等情形。科技事業或資訊軟體業申請股票上市者，應另列明其參與經營決策之董事、監察人、持股五%以上股東、以專利權或專門技術出資之股東及掌握生產技術與技術開發經理人等之資歷(工作經驗、教育背景及職位年資)、持股比例、最近三年度及申請年度內股權移轉變化情形暨該技術股東與經理人實際投入經營之時間與情形，並評估該等人員未來若未能繼續參與經營對公司財務業務之影響及其因應之措施。

九、列明對公司內部控制制度之評估意見(稿本附件一)。並針對會計師審查報告所列缺失事項，評估改善情形。列明對公司是否依據「上市上櫃公司治理實務守則」執行及「公開發行公司年報應行記載事項準則」相關規定辦理公司治理資訊揭露之評估意見。

十、說明對公司公開說明書編製之審查意見。

十一、律師意見：評估下列事項對公司營運及股東權益之影響並洽請律師出具法律意見書：

(一)公平交易法之實施，對該公司業務經營之影響，暨該公司因應之措施是否完全。

(二)有無證交法第一百五十六條第一項第一款、第二款所列情事：

1.發行該有價證券之公司遇有訴訟事件或非訟事件，其結果足使公司解散或變動其組織、資本、業務計劃、財務狀況或停頓生產，而有影響市場秩序或損害公益之虞者。

2.發行該有價證券之公司，遇有重大災害，簽訂重要契約，發生特殊事故，改變業務計畫之重要內容或退票，其結果足使公司之財務狀況有顯著重大之變更，而有影響市場秩序或損害公益之虞者。

(三)公司目前尚在繫屬中之重大訴訟、非訟或行政爭訟事件。

(四)公司董事、監察人、總經理、持股百分之十以上之大股東與從屬公司，目前尚在繫屬中之重大訴訟、非訟或行政爭訟事件，其結果可能對公司營運或股東權益有重大影響者。

十二、評估公司所編製之股票集中保管明細表是否符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第十條規定。

十三、評估是否有「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」有關上市審查準則第九條第一項各款所列不宜上市情事之認定標準審查意見。(稿本附件二)

十四、評估是否符合特定行業或組織型態公司之上市規定。

十五、對上列各項目有關證券承銷商評估報告完成日起，截至股票上市契約報經證券主管機關核准發函日之前一日止之期後事項，應隨時加以更新說明與評估；於股票上市用公開說明書刊印日前，如有重大期後事項，亦應加以更新說明與評估。

十六、以投資控股公司或金融控股公司申請股票上市者，承銷商應就被控股公司或其子公司之所營事業性質，依第四、五、六、八、九、十、十一、十二、十三等項規定進行評估，出具各被控股公司或子公司之審查意見，再憑以出具綜合彙總意見。

(2)本階段建議如下：

A.關於評估報告總評(三)與產業狀況(三)之 3 之有關有利與不利因素重複，建議可刪除產業狀況(三)之 3。

說明：

因評估報告總評中敘及「重要之有利及不利因素」與產業狀況之市場分析之 3「影響公司未來發展之有利與不利因素及其因應對策是否妥適」，其內容精神相同，故建議可刪除後者。

B.建議產業狀況之「(一)行業概況」所提之「6.該公司最近五年度所有依公開發行公司資訊公開相關法令應公開資訊，評估是否依其法令辦理」中將五年度修正為三年度；另「(二)行業分析」之中，3.有關加入 WTO 的影響及因應措施一節，予以刪除。

說明：

(A)現行法令修正速度快速，其內容及時代空間背景已與五年前法令已有相當之差異，而評估年限為最近五年度，似與現行修訂後之相關法令內容相去甚遠。為使證券承銷商於評估公開發行公司應公開之資訊是否依相關法令辦理，以更加符合現行相關法令之規範、修法之精神及使評估之資訊更具參考價值，建議評估年限可適度降低，「最近五年度」可修正為「最近三年度」。

(B)我國已於 2002 年加入 WTO，此節的影響可與「(三)市場分析」之「3.影響公司未來發展之有利與不利因素，並評估其因應對策是否妥適」合併考量、評估，故建議刪除。

C.業務狀況之「(一)營業概況」之「5.最近三年度及截至承銷商評估報告出具日止發行人與同屬關係企業公司間業務交易往來情形，並評估有無涉及非常規交易情事及其主要業務或產品，有無相互競爭之情形」一節，建議予以刪除。

說明：

本項除重新揭露符合關係企業定義之公司外，其評估與同屬關係企業間業務交易往來情形已於評估報告「肆、財務狀況之八、列

明最近三年度及截至承銷商評估報告出具日止，與關係人間之重大財產交易、資金融通情形及背書保證情形或其他交易事項，並評估其有無異常」中評估，且其主要業務或產品有無相互競爭之情形亦已於「拾壹、評估是否符合特定行業或組織型態公司之上市規定」中評估，顯有重覆，故建議予以刪除。

D.關於五、業務狀況之「(五)之 1.申請公司最近五年度及申請年度業績變化」及「3.列表並說明最近五年度及申請年度以部門別或主要產品別之銷貨收入、銷貨成本及銷貨毛利之變化情形是否合理」與「(二)生產概況之 1.五年度產銷量值表變化合理性」等項，建議評估期間改為最近三年度。

說明：

(A)在評估最近五年度業績變化合理性時，由於上市審查準則有關獲利能力係以檢視二年度獲利變化為主，但目前業績變化合理性卻以五年度作為評估標準，因現今產業變化快速，以過去產業變動軌跡驗證近二年獲利合理性及預估未來年度趨勢，其相關性似乎不大，故建議將評估期間改為三個年度。

(B)由於第 3.項評估內容可配合(一)營業概況中銷售對象變化情形及(二)生產概況中主要產品成本分析、供應商變化與主要原料單位價格變化等情形綜合考量，然上述配合項目均以三個年度為評估基準，由於目前產業變化極為迅速，陳年已久的歷史資料已無法反應公司目前與未來發展之真實性，為使評估內容更簡要且實用，故建議將評估期間改為三個年度。

(C)依據公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則第十七條有關公司經營記載事項中產銷量值之表達僅以二個年度為準，而評估報告中產銷量值變化合理性評估為五年度，同前(B)所述原因，故建議將評估期間改為三年度。

E.有關參、業務狀況之「(五)之 5.申請年度財務預測達成可能性之評估(若申請時已逾年度終結九個月者，應對次一年度之財務預測一併評估；審查期間跨越九月以後者，亦應對次一年度之財務預測補

充評估。)」，建議在「證交所審查有價證券上市作業程序」之規定可比照櫃買中心上櫃作業程序規定，對審查期間跨越九月以後者，於年底前加送補充評估即可。

說明：

由於發行公司之財務預測係投資人、承銷商及主管機關三者皆十分重視之預估報表，也是投資人據以觀察了解發行公司未來一年成長獲利之重要參考訊息。目前因產業景氣變化太大，使得原以年計數之週期性變化，進展至須以季為觀察指標，亦即產業景氣未來發展要至前一季才能較為明朗，此現象尤以近二年最為明顯，是故發行公司編製次一年度之財務預測報表時，均係參考次一年度當季業績狀況與原有之預算而編製修正，並至次一年度四月前再行公告，而目前上市作業程序中規定「審查期間跨越九月份以後者，應洽請申請公司加送次一年度經會計師核閱之財務預測報告，以作為審查之參考」，若發行公司選擇九月以後送件者，與一般公開發行(上市、櫃)公司相較，需提早約六個月(當年度第四季加上次一年度第一季)編製及公告次一年度財測，因產業景氣變化過大觀察不易，使得次一年度財測之正確性易讓人質疑，其參考價值亦有限，且發行公司易產生更新財測之需求，從而給予投資人較為不佳之印象(公告財務預測原係讓投資大眾對發行公司能及早且有更充分之資訊以做為投資之判斷，惟如前述，財務預測之資訊有時反而誤導了投資大眾)，故建議參考上櫃作業程序之規定：「審查期間跨越九月以後者，應洽請申請公司於年底前加送次一年度經會計師核閱之財務預測報告」，即於年底前再加送次一年度之財測及承銷商之補充評估說明。

F.刪除參、業務狀況之「六、公司短期及長期計畫概況」。

說明：

由於發行公司之長短期計畫概況已載明於公開說明書內，且在評估報告中僅列示公司之短期及長期計畫發展方向，證券承銷商並未針對發展計畫再多作評估，故建議予以刪除。

G.刪除肆、財務概況「二、列明最近三年度營利事業所得稅結算申報情形」或改增列於公開說明書內。

說明：

由於此一章節係會計師依其專業判斷針對財務報告及稅務報告間之差異所做之調整，因稅務報告之結果已供申請公司向國稅局報稅用，且有些年度亦已經國稅局核定，故此段評估均只能引述會計師之專業意見，無法有其他評估意見，故建議自評估報告內刪除，如主管機關仍覺有揭露之必要者，建議可將其改增列於公開說明書內。

H.關於內部控制制度評估一節「九、列明對公司內部控制制度之評估意見（稿本附件一）。並針對會計師審查報告所列缺失事項，評估改善情形」，建議刪除。

說明：

承銷商在評估發行公司內部控制遵行的情形時，通常需針對會計師過去三年度所發現發行公司的內控缺失進一步了解其執行情形，惟會計師係具獨立精神之專家，且依現行之制度，會計師在公開發行階段時已出具一次內控專案審查報告，在正式申請上市時又出具一次內控專案審查報告，連續兩次評估，其結果應已經會計師充分表達，而證券承銷商查核情形已置於評估報告工作底稿中，且已將結論表達於第十三項不宜上市情事之審查意見中(第八款為「有迄未有效執行會計制度、內部控制制度、內部稽核制度，或不依有關法令及一般公認會計原則編製財務報告等情事，情節重大者」)，故建議第九大項全數刪除以避免重覆。

I.關於評估報告中第十四項「評估是否符合特定行業或組織型態公司之上市規定」，建議明文將母子公司排除於上市審查準則第十八條第一項第三款的規定之外。

說明：

上市審查準則集團企業申請股票上市櫃之規定中，對於以母子公司等集團企業型態提出申請上市之公司，其集團企業須符合對於

集團企業相關規定始得上市。其中有關集團企業之規定：「申請公司與同屬集團企業公司之主要業務或產品，無相互競爭之情形」，而所稱業務是否「相互競爭」，應以企業型態、商品可否替代及對象客戶等一般性要素綜合判斷之，以此避免上市公司利用集團企業操縱公司之損益。

由於我國加入 WTO 後，國內廠商開始面臨全球性的市場競爭，多數企業皆有跨國子公司的設立以因應市場變化。母公司在持續發展與尋求低成本、取得技術和市場進入等不同目的下，對海外轉投資策略作全盤且適當搭配，進而形成有利企業全球運籌與競爭力提昇之企業組織規劃方向。因此在全球運籌管理的架構下，企業從事多地點之同步製造、研發與行銷，以創造集團更優越之競爭力，甚至配合客戶需求轉由海外子公司銷貨，而此種全球營運模式可能造成母子公司主要業務或產品相同而違反集團企業間不得相互競爭之規定。惟在實際審查上，主管機關多能接受以企業型態、商品可否替代及對象客戶區分排除集團企業競業之禁止，惟因條文未排除，故承銷商於輔導時仍須建議發行公司進行營運上調整，對申請公司而言，較難理解為避免母子公司相互競爭而調整營運架構之必要性。

再者若母公司對子公司或聯屬公司之持股比例達一定比例以上，則子公司或聯屬公司之獲利皆反映於母公司財務報表中之營業收入或營業外收入，上市公司無法以母子公司間業務移轉方式操縱公司損益，故對於申請上市公司持股比率達 50% 以上之集團企業應無規範其業務是否相互競爭之必要，建議應明文排除母子公司競業禁止之規定。

J. 建議於券商輔導評估項目中述及有關「督促公司負責人、董事、監察人及大股東參加證券法規研習之課程」應明定其進修課程之機構限定於經主管機關認可之專業機構。

說明：

在證期會推動之獨立董監制度中，為確實加強獨立董監事之證券法治觀念及擔任董監事應確實擔負之責任，明訂獨立董監參加進

修課程之機構限定於證期會或其他政府機構、證交所、櫃檯買賣中心、證基會、證券商及律師、會計師相關行業公會、學術機構、政府立案之基金會或財團法人等單位；另依證期會推動之『上市上櫃公司治理實務守則』，建議上市櫃公司之董監應持續參加涵蓋公司治理主題相關之財務、業務、商務、會計或法務等之進修課程，足見證期會對董監事之法制觀念之重視。

為改善目前承銷商身兼監督董監事參加研習及提供課程服務之責，如同球員兼裁判，反而降低承銷商監督及評估之獨立性，致申請公司之董監事及大股東因而輕忽參加法規研習課程之重要性及必要性，無法達到加強董監事證券法制觀念之目的，建議比照獨立董監之規定，要求申請初次上市櫃公司之董監事及大股東應確實參加證券法規研習課程，並應以經主管機關認可之專業機構為限。

5.協助發行公司申請上市(櫃)案

(1)上市送件應備書件：

- 1.公司變更登記後證明文件影本三份。
- 2.最近五年內主管機關核准股票公開發行影本一份。
- 3.最近五年內依公司法第113條或第273條之公開發行公告報紙一份。
- 4.經聯合會計師事務所簽證之最近三年度財務報告及依主管機關所頒訂財務報告編制準則規定需編制合併報表者之合併報表報告各六份。
- 5.經會計師核閱之申請年度財務預測六份，且申請時或審查期逾年度終結九個月者，應加送次一年度經會計師核閱之財務預測。
- 6.經董事會或股東會決議證券上市之議事錄影本一份。
- 7.公開說明書稿本十五份及主辦承銷商填製之「股票初次上市公開說明書稿本審查表」一份。
- 8.有價證券上市買賣契約五份。
- 9.上市證券承銷契約書副本一份。
- 10.股權分散表及股東名簿(內含各頁次股權分散彙總表)各一份，附同股權分散達於規定標準之承諾書一份。
- 11.申請公司書面會計制度、內部控制制度各一份。
- 12.主辦承銷商之「股票上市評估報告」十五份，其工作底稿及所載無虛偽隱匿聲明書一份。
- 13.「股票上市調查表」一份。
- 14.會計師專案審查公司內部控制制度所出具無保留意見(一)之審查報告六份。
- 15.主辦承銷商填製之「證券承銷商評估報告摘要」及「上市審查準則第九條各款情事審查表」各一份。
- 16.「公司負責人及其二親等以內之親屬擔任董事監察人或高級主管，其持有股份佔已發行股本比例」申報書一份。

- 17.借閱會計師最近三年查帳工作底稿永久檔案及會計師填製之「會計師簽證作業覆核表」一份。
- 18.上市承銷參考價格計算方式及申請時依主管機關頒訂之「股票承銷價格訂定使用財務資料注意事項」訂定承銷價格之說明書一份。
- 19.申請公司就本股票上市申請書及其附件所載事項無虛偽、隱匿之聲明書各一份。
- 20.申請公司之董事、監察人及持股10%以上股東如與他人訂有股份買賣且附買回條件協議者，在申請日仍屬有效之協議書等相關資料各一份。
- 21.股票集中保管承諾書一份。
- 22.證券法規研習課程證明書一份。
- 23.公開說明書稿本一份抄送財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會及公開說明書稿本電子檔上傳至該會網站之證明文件一份。
- 24.其他必要之證明文件或資料。

(2)建議項目：

A. 建議刪除第 15 項有關「證券承銷商評估報告摘要」及「上市審查準則第九條各款情事審查表」，且「證券承銷商評估報告摘要」改以類似公開說明書稿本審查表的格式提供。

說明：

(A)上市申請書件中評估報告摘要為針對評估報告之內容是否依股票初次上市之證券承銷商評估報告應行記載事項要點揭露及其內容是否合理作評估。承銷商現行撰寫評估報告摘要的做法係將評估報告之內容直接轉換成評估報告摘要之格式，由於申請上市書件中已附有證券承銷商之評估報告，況且於申請送件時已檢附公開說明書稿本審查表，應可合理呈現是否依相關規定辦理，故建議評估報告摘要於申請上市送件書件中可予以刪除。另於召開上市審議委員會時，證券交易所要求準備之審查報告中亦需檢附評估報告摘要，前已提到現行承銷商撰寫評估報告摘要僅將評估報告之內容直接轉換成評估報告摘要之格式，其重複性過高，故建議將「證券承銷商評估報告摘要」刪除，改以公開說明書稿本審查表的格式加註交易所意見欄後檢送，並附上原評估報告供審議委員參考，如此，方可簡化承銷商將評估報告轉換成評估報告摘要格式所耗費之不必要人力及物力。

(B)「上市審查準則第九條各款情事審查表」其內容係由評估報告中附件二轉換而成，為避免因表格內容轉換所耗費之人力與時間成本，故建議刪除，相關內容可直接參閱評估報告之附件二即可。另顧及交易所審查人員仍需於不宜上市審查表加註意見，故可將召開上市審議委員會時交易所所要求準備之審查報告中提案資料第四項(上市審查準則第九條各款情事審查表)予以保留不變，惟其表格陳述方式建議與評估報告附件二表達方式一致，僅留置交易所審查意見欄，如此，可解決承銷商案件評估人員重複作業之情形。

6. 議訂承銷價格

本階段不需準備書件向主管機關申報且尚未議定。

7. 證券承銷之銷售方式

本階段不需準備書件向主管機關申報且尚未洽定。

8. 發行公司與承銷商簽訂承銷契約

本階段不需準備書件向主管機關申報且尚未洽定。

9. 證券承銷契約報證期會備查

(1) 報備承銷書件：

1. 申報書

2. 承銷契約案件檢查表

附件一、聲明書

附件二、承銷契約副本二份

附件三、銷售公告稿及承銷時程表

附件四、代收承銷款契約 附件五、修正後公開說明書稿本

附件六、證券承銷商最近一期經會計師簽證或核閱之資產負債表及會計師查核報告書影本

附件七、證券承銷商得包銷有價證券額度計算表

附件八、發行公司申報(請)募集與發行有價證券之主管機關同意函影本

附件九、證券商最近一個月申報證券商自有資本適足比率

附件十、詢價圈購案件應檢附資料

附件十一、初次上市(櫃)案件依「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」規定出具之是否須更新財務預測聲明書

附件十二、發行公司經營權重大變動(借殼上市、櫃)後申請現金增資或轉換公司債，依證期會規定持股送交集保之保管契約影本(無則免附)

附件十三、「承銷商與發行公司於向財政部證券暨期貨管理委員會申報(請)案件至繳款截止日其相關宣傳或資訊揭露應以公開說明書所載內容為限」之聲明書

(2) 本階段無建議修改處。

10. 承銷證券公告並分送公開說明書

(1) 本階段建議項目

公開說明書可改由透過壓製光碟片之方式來交付投資人，並藉以減少作業時間及成本，同時2天內將發行公司之公開說明書資訊揭露在主辦承銷商及發行公司的網站上。

說明：

依規定，中籤人數在承銷開始日第七天始確認，並應於第八天寄中籤通知書時一併將公開說明書寄出。由於公開說明書之印製份數無法於得知中籤人數後再來印製，故以估計印製份數的方式易造成印製過多導致作業成本及時間之浪費。而在現行網際網路發達的時代中，建議改由將公開說明書以光碟燒錄之方式交付予投資人，同時2天內將發行公司之公開說明書資訊揭露在主辦承銷商及發行公司的網站上，藉此除可減少申請公司公開說明書印製過多而導致浪費的困擾外，同時亦增加投資人查詢資訊的另一管道。

11.承銷期間及銷售情形之報備

本階段無建議修改處。

12.承銷股款交付予發行人

本階段不需準備書件向主管機關申報。

13.協助發行公司辦理股票上市(櫃)前法人說明會

本階段不需準備書件向主管機關申報。

14.向交易所(OTC)申請掛牌上市(櫃)

(1)申請書件

- ①財測有效聲明書乙份。
- ②公開說明書二、〇〇〇冊。(由印刷廠直接送至 貴公司)
- ③歷次發行經簽證之股票樣張各九五〇份。(已送達 貴公司)
- ④辦理股票事務之印鑑卡九五〇份。(已送達 貴公司)
- ⑤股東股權分散表三份。
- ⑥董監事名單及持股資料三份。
- ⑦股東名冊三份。
- ⑧集中保管記名股票約定書。
- ⑨僑外投資持股統計表乙份。
- ⑩股票公開銷售辦法公告報紙乙份。
- ⑪上市前五年內部人股權異動資料及自行檢查表乙份。
- ⑫輸入「公開資訊觀測站」股票或公司債核准上市(櫃)或終止上市(櫃)之公告乙份。
- ⑬股票經證券集中保管事業測試無誤之證明文件乙份。
- ⑭公司變更登記事項卡影本乙份。
- ⑮依資訊申報作業辦法第五條規定，上網申報公司基本資料等相關資訊。

(2)建議項目：

A.建議刪除申請書件中第 11 項之「上市前五年內部人股權異動資料」

B.建議現行所有公開發行公司應全面檢視是否已在公開資訊觀測站輸入公開發行後之內部人股權異動資料，如有未上傳者，補上傳之。

說明：

證期會於 91.6.28 台財證(一)字第 0910003639 號函發佈要求公開發行公司上傳「內部人股權異動資料」至公開資訊觀測站，故第 11 項之申請書件資料應已包含在內，另在此時點之前尚有許多公開發行公司的「內部人股權異動資料」並未上傳，故建議全面檢視所有公開發行公司是否已在公開資訊觀測站輸入公開發行後之內部人股權異動資料，如有未上傳者，補上傳之。

(二)上櫃

1.開發客戶

本階段不需準備書件向主管機關申報。

2.上櫃之規劃

本階段僅有推薦證券商與發行公司間的約定輔導文件，該資料不需向主管機關申報。

3.協助客戶申請公開發行及輔導

(1)公開發行及申報輔導應備書件

(一)公開發行應備書件：

- 1.申報書暨附件所載事項無虛偽、隱匿之聲明。
- 2.發行人募集與發行有價證券基本資料表。
- 3.發行人依本會規定填報經會計師複核之案件檢查表。
- 4.股票公開發行說明書。
- 5.最近三個月內會計師對於內部控制制度設計及執行之有效性進行專案審查之審查報告。
- 6.最近年度經會計師查核簽證之財務報告中之重要會計科目明細表及其重要查核說明。(申報日期已逾年度開始八個月者，應加送上半年度經會計師查核簽證之財務報告中之重要會計科目明細表及其重要查核說明。)
- 7.證券交易法第三十六條第二項第二款規定，對股東權益或證券價格有重大影響事項之申報書件及會計師表示之意見。(無則免附)。

- 8.最近經濟部變更登記核准函及變更登記表影本。
- 9.申報日前一個月內由稅捐機關出具之有無違章欠稅紀錄證明文件。

(二)申報輔導應備書件：

- 1.輔導契約
- 2.輔導股票上櫃計劃
- 3.受輔導公司基本資料表
- 4.最近年度經會計師查核簽證之財務報告
- 5.最近二年度財務分析資料表
- 6.輔導費用收費合理性評估表
- 7.申報上櫃輔導契約後二個月內，申報輔導公司前四年內部人股權異動資料(未公開發行前之資料得免申報)。
8. XLS 格式之基本資料檔

(2)建議事項：

A.刪除內部人申報公開發行後之股權異動資料

說明：現行公開發行公司每月須將內部人股權異動資料上傳至公開資訊觀測站，故建議不需再重覆準備相同的書件及磁片。

B.建議將下述作業改為網路申報：

(A)每年1月及7月之內部人股權異動資料建議免附

說明：現行公開發行公司每月須將內部人股權異動資料上傳至公開資訊觀測站，故建議不需再重覆準備相同的書件及磁片。

4.撰寫推薦證券商評估報告

(1)評估報告應行記載事項

三、評估報告總評：

- (一)簡述評估之過程 (含所花費之人力、時間及評估方法)
- (二)評估該公司申請股票上櫃之目的。
- (三)簡述重要之有利及不利因素以及綜合具體結論。

四、產業狀況：

(一)行業概況—應列明

- 1.行業別：包括公司所營業務之主要內容，主要產(商)品或服務項目之重要用途或功能及其營業比重，並以主要產(商)品或服務項目區分行業別。
- 2.最近二年度從事相同行業之公司數。
- 3.該行業是否受其特有之循環性或季節性需求或可替代性產(商)品或勞務項目之影響。
- 4.公司是否參加有關該行業之團體組織機構。

5.該行業之目的事業中央主管機關及影響該行業之重要法律與相關規章。

6.該公司最近五年度所有依公開發行公司資訊公開相關法令應公開之資訊，評估是否依其法令辦理。

(二)行業分析—應列明。

1.產業現況及特性。

2.該行業上、中、下游之關聯性。

3.該行業營運風險及我國如加入世界貿易組織 (WTO) 對該公司之影響，並評估其有無具體因應措施。

4.行業未來成長性、發展趨勢及市場未來可能之供需情況。

(三)市場分析—應列明

1.公司在同業間之地位。

2.該公司目的事業成就與不成就之關鍵因素及其影響。

3.影響公司未來發展之有利與不利因素，並評估其因應對策是否妥適。

4.與同業之競爭力分析，包括主要競爭對手名稱及其營業項目或競爭項目，市場約略佔有率、公司競爭之利基。

五、業務狀況

(一)營業概況—應列明

1.銷售或提供勞務對象之分析。

2.產(商)品銷售或服務方式之分析。

3.產(商)品或勞務訂價過程。

4.最近三年度營業收入預測之編製情形及與執行後實際營業收入比較之差異與分析。

(二)生產概況—應列明

1.最近五年度公司產(商)品或服務項目之產銷或收入量值表之分析，並評估其產銷量值變化之合理性。

2.公司生產產(商)品或提供勞務之政策、機器設備及工廠使用概況，防治污染情形。

3.各主要產品之成本分析，人力資源分析。建設公司申請股票上櫃者，應另就房屋銷售採合建分售、合建分屋或合建分成之分配比率是否合理，加以評估。

4.研究發展狀況：

(1)就發行公司研究發展部門之沿革、組織、人員、學經歷、研究成果及未來計畫等資料，以了解主要技術來源、技術報酬金或權利金支付方式及金額，暨研發工作未來發展方向。

(2)就目前已登記或取得之專利權、商標權及著作權等資料，以了解有無涉及違反著作權、專利權及商標權等情事，暨評估其因應措施是否合理有效。

(3)取得重要技術合作契約，就其內容評估對公司營運之影響。

(4)公開發行公司如依本中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第三條第四項規定申請股票上櫃者，應另就其產品生產開發技術之層次、來源、確保與提升暨現在主要產品之競爭優勢、生命週期、持續發展性暨新產品之研究開發計劃，預計生產時程及成本、市場定位、需求與未來營收效益預測加以評估。

(三)存貨概況—應列明存貨管理情形。

(四)固定資產概況—應列明固定資產增減及管理情形。

(五)最近五年度之業績及申請年度截至最近期止之盈利計畫概況—

- 1.列表並說明公司最近五年度及申請年度業績變化情形。
- 2.列表並說明公司最近三年度營業收入、營業毛利及營業利益與同業比較情形。
- 3.列表並說明最近五年度及申請年度以「部門別」或「主要產品別」之銷貨收入、銷貨成本及銷貨毛利之變化情形是否合理。
- 4.最近三年度營業收入或毛利率變動達二〇%以上者，應做價量分析變動原因，並敘明是否合理。
- 5.財務預測達成可能性之評估；但依規定免送財務預測者，可免作本項評估。
- 6.財務預測中，若有辦理增資計畫，評估其對獲利能力稀釋之程度；但依規定免送財務預測者，可免作本項評估。

(六)公司短期及長期計畫概況一應列明公司短期及長期計畫發展之方向。

六、財務狀況：

- (一)列表並說明最近三年度財務比率之分析，與同類別上櫃、上市公司及未上櫃、未上市同業財務比率之比較分析-應包括財務結構、償債能力、經營能力及獲利能力與現金流量。
- (二)列明最近三年度營利事業所得稅結算申報情形-應包括帳列數、申報數及核定數之所得差異說明。
- (三)列明最近三年度背書保證、重大承諾及資金貸與他人及衍生性商品交易之情形，並評估其對公司財務狀況之影響。
- (四)曾發行公司債或舉借長期債務者，是否均如期還本付息，其契約對公司目前財務、業務或其他事項之重大限制條款；並說明最近三年度有無財務週轉困難情事。
- (五)說明申請上櫃會計年度及其最近三年度之最近一次現金增資或發行公司債計畫及前各次現金增資或發行公司債計畫尚未完成者之執行情形。
- (六)列明擴廠計畫及資金來源、工作進度、預計效益，並評估其可行性。
- (七)轉投資事業：
 - 1.列明轉投資事業概況並評估重要轉投資事業（持股比例達二〇%以上或帳面金額或原始投資金額達新台幣五千萬元以上）最近年之營運情形及獲利能力。
 - 2.該發行公司申請上櫃日前尚未完成之投資案，其預估總投資金額占最近一年實收資本額二〇%以上，或逾新台幣五億元者，應就下列事項詳加評估說明：
 - (1)該項投資之目的、投資始點及預計完成日。
 - (2)投資之資金來源。若係舉債，應評估其對公司未來營運之影響；若係自有資金，應設算其所損失之利息收入或再投資報酬。
 - (3)投資之效益。包括投資完成後，預估市場供需情況、每年之投資報酬率及預估之成本回收期。
 - (4)被投資事業或項目之目前營業與財務狀況。
 - (5)業務或技術專家對該項投資之評估意見。
- (八)評估最近三年度與關係人間之重大交易事項是否合理及有無非常規交易之情事。
- (九)說明該公司自公開發行後最近連續五年由相同會計師查核簽證之原因、目前簽證會計師之獨立性暨評估簽證會計師是否依照「一般公認審計準則」及「會計師查核簽證財務報表規則」辦理該公司財務報告簽證。
- (十)匯率變動情形
 - 1.評估匯率變動對公司營收及獲利之影響。
 - 2.說明最近三年度匯兌損益情形及公司因應匯率變動之具體措施。
- (十一)公營事業申請股票上櫃時，其八十四會計年度以前檢送之財務報告有未經會計師簽證者，

應洽會計師就如適用一般公認會計原則與審計機關審定數之差異，及其對財務報告之影響表示意見。

七、股權移轉情形：

- (一)列明最近三年度及申請年度內董事、監察人及經理人(向主管機關登記者)或持股一〇%以上股東之股權移轉變化情形，及其移轉目的、價格之合理性及對象，與其認購現金增資股份情形。另列明申請上櫃會計年度及其最近一個會計年度已登錄為證券商營業處所買賣興櫃股票，於掛牌日起，其現任董事、監察人及持股超過其股份總額百分之十之股東，有未於興櫃股票市場，而買賣申請公司發行之股票情事者。
- (二)說明公司股利政策是否依主管機關法令規定辦理及列明最近三年度之現金股利、股票股利、資本公積配股及紅利(公司法第二四〇條)之分派與員工承購現金增資股份(公司法第二六七條)等情形。以科技事業申請股票上櫃者，應另列明其參與經營決策之董事、監察人、持股五%以上股東、以專利權或專門技術出資之股東及掌握生產技術與技術開發經理人等之資歷(工作經驗、教育背景及職位年資)、持股比例、最近三年度及申請年度內股權移轉變化情形暨該技術股東與經理人實際投入經營之時間與情形，並評估該等人員未來若未能繼續參與經營對公司財務業務之影響及其因應之措施。

八、列明對公司內部控制制度之評估意見(稿本附件一)。

九、列明對公司是否依據「上市上櫃公司治理實務守則」執行及「公開發行公司年報應行記載事項準則」相關規定辦理公司治理資訊揭露之評估意見。

十、說明對公司公開說明書編製之審查意見。

十一、律師意見：評估下列事項對公司營運及股東權益之影響並洽請律師出具法律意見書：

- (一)公平交易法之實施，對該公司業務經營之影響，暨該公司因應之措施是否完全。
- (二)有無證交法第一百五十六條第一項第一款、第二款及第三款所列情事：
- 1.發行該有價證券之公司遇有訴訟事件或非訟事件，其結果足使公司解散或變動其組織、資本、業務計劃、財務狀況或停頓生產，而有影響市場秩序或損害公益之虞者。
 - 2.發行該有價證券之公司，遇有重大災害，簽訂重要契約，發生特殊事故，改變業務計畫之重要內容或退票，其結果足使公司之財務狀況有顯著重大之變更，而有影響市場秩序或損害公益之虞者。
 - 3.發行該有價證券公司之行為，有虛偽不實或違法情事，足以影響其證券價格，而及於市場秩序或損害公益之虞者。
- (三)公司目前尚在繫屬中之重大訴訟、非訟或行政爭訟事件。
- (四)公司董事、監察人及持股百分之十以上之大股東，目前尚在繫屬中之重大訴訟、非訟或行政爭訟事件，其結果可能對公司營運或股東權益有重大影響者。

十二、列明依本中心「證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第十條所列不宜上櫃情事之審查意見。(稿本附件二)

十三、評估是否符合集團企業、建設公司、資訊軟體公司、投資控股公司、金融控股公司、參與公共建設之民間機構申請股票上櫃之補充規定。

十四、對上列各項目有關推薦證券商評估報告完成日起，截至股票上櫃契約報經證券主管機關核准發函日之前一日止之期後事項，應隨時加以更新說明與評估；於股票上櫃用公開說明書刊印日前，如有重大期後事項，亦應加以更新說明與評估。

(2)本階段建議如下：

A.關於評估報告總評(三)與產業狀況(三)之 3 之有關有利與不利因素重複，建議可刪除產業狀況(三)之 3。

說明：

因評估報告總評中敘及「重要之有利及不利因素」與產業狀況之市場分析之 3「影響公司未來發展之有利與不利因素及其因應對策是否妥適」，其內容精神相同，故建議可刪除後者。

B.建議產業狀況之「(一)行業概況」所提之「6.該公司最近五年度所有依公開發行公司資訊公開相關法令應公開資訊，評估是否依其法令辦理」中將五年度修正為三年度；另「(二)行業分析」之中，3.有關加入 WTO 的影響及因應措施一節，予以刪除。

說明：

(A)現行法令修正速度快速，其內容及時代空間背景已與五年前法令已有相當之差異，而評估年限為最近五年度，似與現行修訂後之相關法令內容相去甚遠。為使證券承銷商於評估公開發行公司應公開之資訊是否依相關法令辦理，以更加符合現行相關法令之規範、修法之精神及使評估之資訊更具參考價值，建議評估年限可適度降低，「最近五年度」可修正為「最近三年度」。

(B)我國已於 2002 年加入 WTO，此節的影響可與「(三)市場分析」之「3.影響公司未來發展之有利與不利因素，並評估其因應對策是否妥適」合併考量、評估，故建議刪除。

C.關於五、業務狀況之-「(五)之 1.申請公司最近五年度及申請年度業績變化」及「3.列表並說明最近五年度及申請年度以部門別或主要產品別之銷貨收入、銷貨成本及銷貨毛利之變化情形是否合理」與「(二)生產概況之 1.五年度產銷量值表變化合理性」等項，建議評估期間改為最近三年度。

說明：

(A)在評估最近五年度業績變化合理性時，由於上櫃審查準則有關獲利能力係以檢視二年度獲利變化為主，但目前業績變化合理性卻以五年度作為評估標準，因現今產業變化快速，以過去產業變動軌跡驗證近二年獲利合理性及預估未來年度趨勢，其相關性似乎不大，故建議將評估期間改為三個年度。

(B)由於第 3.項評估內容可配合(一)營業概況中銷售對象變化情形及(二)生產概況中主要產品成本分析、供應商變化與主要原料單位價格變化等情形綜合考量，然上述配合項目均以三個年度為評估基準，由於目前產業變化極為迅速，陳年已久的歷史資料已無法反應公司目前與未來發展之真實性，為使評估內容更簡要且實用，故建議將評估期間改為三個年度。

(C)依據公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則第十七條有關公司經營記載事項中產銷量值之表達僅以二個年度為準，而評估報告中產銷量值變化合理性評估為五年度，同前(B)所述原因，故建議將評估期間改為三年度。

D.刪除參、業務狀況之「六、公司短期及長期計畫概況」。

說明：

由於發行公司之長短期計畫概況已載明於公開說明書內，且在評估報告中僅列示公司之短期及長期計畫發展方向，推薦證券商並未針對發展計畫再多作評估，故建議予以刪除。

E.刪除肆、財務概況「二、列明最近三年度營利事業所得稅結算申報情形」或改增列於公開說明書內。

說明：

由於此一章節係會計師依其專業判斷針對財務報告及稅務報告間之差異所做之調整，因稅務報告之結果已供申請公司向國稅局報稅用，且有些年度亦已經國稅局核定，故此段評估均只能引述會計師之專業意見，無法有其他評估意見，故建議自評估報告內刪

除，如主管機關仍覺有揭露之必要者，建議可將其改增列於公開說明書內。

F.關於內部控制制度評估一節「八、列明對公司內部控制制度之評估意見(稿本附件一)」，建議刪除。

說明：

推薦證券商在評估發行公司內部控制遵行的情形時，通常需針對會計師過去三年度所發現發行公司的內控缺失進一步了解其執行情形，惟會計師係具獨立精神之專家，且依現行之制度，會計師在公開發行階段時已出具一次內控專案審查報告，在正式申請上櫃時又出具一次內控專案審查報告，連續兩次評估，其結果應已經會計師充分表達，而推薦證券商查核情形已置於評估報告工作底稿中，且已將結論表達於第十一項不宜上櫃情事之審查意見中(第九款為「未依相關法令及一般公認會計原則編製財務報告，或內部控制、內部稽核及書面會計制度未經健全建立且有效執行，其情節重大者」)，故建議第八大項全數刪除以避免重覆。

G.關於評估報告中第十二項「評估是否符合集團企業、建設公司申請股票上櫃之補充規定」，建議明文將母子公司排除於「集團企業申請股票上櫃之補充規定」第二條第三款的規定之外。

說明：

上櫃審查準則集團企業申請股票上櫃之規定中，對於以母子公司等集團企業型態提出申請上櫃之公司，其集團企業須符合對於集團企業相關規定始得上櫃。其中有關集團企業之規定：「申請公司與同屬集團企業公司之主要業務或產品，無相互競爭之情形」，而所稱業務是否「相互競爭」，應以企業型態、商品可否替代及對象客戶等一般性要素綜合判斷之，以此避免上櫃公司利用集團企業操縱公司之損益。

由於我國加入 WTO 後，國內廠商開始面臨全球性的市場競爭，多數企業皆有跨國子公司的設立以因應市場變化。母公司在持續發展與尋求低成本、取得技術和市場進入等不同目的下，對海外

轉投資策略作全盤且適當搭配，進而形成有利企業全球運籌與競爭力提昇之企業組織規劃方向。因此在全球運籌管理的架構下，企業從事多地點之同步製造、研發與行銷，以創造集團更優越之競爭力，甚至配合客戶需求轉由海外子公司銷貨，而此種全球營運模式可能造成母子公司主要業務或產品相同而違反集團企業間不得相互競爭之規定。惟在實際審查上，主管機關多能接受以企業型態、商品可否替代及對象客戶區分排除集團企業競業之禁止，惟因條文未排除，故承銷商於輔導時仍須建議發行公司進行營運上調整，對申請公司而言，較難理解為避免母子公司相互競爭而調整營運架構之必要性。

再者若母公司對子公司或聯屬公司之持股比例達一定比例以上，則子公司或聯屬公司之獲利皆反映於母公司財務報表中之營業收入或營業外收入，上櫃公司無法以母子公司間業務移轉方式操縱公司損益，故對於申請上櫃公司持股比率達 50% 以上之集團企業應無規範其業務是否相互競爭之必要，建議應明文排除母子公司競業禁止之規定。

H. 建議於券商輔導評估項目中述及有關「督促公司負責人、董事、監察人及大股東參加證券法規研習之課程」應明定其進修課程之機構限定於經主管機關認可之專業機構。

說明：

在證期會推動之獨立董監制度中，為確實加強獨立董監事之證券法治觀念及擔任董監事應確實擔負之責任，明訂獨立董監參加進修課程之機構限定於證期會或其他政府機構、證交所、櫃檯買賣中心、證基會、證券商及律師、會計師相關行業公會、學術機構、政府立案之基金會或財團法人等單位；另依證期會推動之『上市上櫃公司治理實務守則』，建議上市櫃公司之董監應持續參加涵蓋公司治理主題相關之財務、業務、商務、會計或法務等之進修課程，足見證期會對董監事之法制觀念之重視。

為改善目前推薦證券商身兼監督董監事參加研習及提供課程服務之責，如同球員兼裁判，反而降低推薦證券商監督及評估之獨

立性，致申請公司之董監事及大股東因而輕忽參加法規研習課程之重要性及必要性，無法達到加強董監事證券法制觀念之目的，建議比照獨立董監之規定，要求申請初次上櫃公司之董監事及大股東應確實參加證券法規研習課程，並應以經主管機關認可之專業機構舉辦之課程為限。

5.協助發行公司申請上櫃案

(1)上櫃送件應備書件：

- 1.股票櫃檯買賣申請書
- 2.最近經濟部變更登記核准函及變更登記表影本一份。
- 3.最近一次主管機關核准股票公開發行影本一份。
- 4.證券業、金融業及保險業應檢送目的事業主管機關同意函一份；科技事業應檢送其產品或技術開發成功且具有市場性之評估意見一份。
- 5.董事會(或重整人會議)決議股票申請為櫃檯買賣之議事錄影本一份。
- 6.公開說明書稿本(含推薦證券商之評估報告)二十五份及推薦證券商填製之「股票初次申請為櫃檯買賣公開說明書稿本審查表」一份。
- 7.書面會計制度、內部控制制度各一份。
- 8.「股票上櫃調查表」一份。
- 9.股權分散表及股東名簿(內附各頁次股權分散彙總表)各一份。
- 10.申請公司歷年之股票送交證券集中保管事業測試通過之證明書一份。(無實體發行者免附)
- 11.有價證券櫃檯買賣契約五份。
- 12.依規定委託指定機構集中保管股票之證明書或承諾書一份；證券投資信託事業另檢附於股票櫃檯買賣期間內其送交集中保管之股票維持不低於公司已發行股份總數百分之三十之承諾書一份。
- 13.申請公司之董事、監察人及持股百分之十以上股東如與他人訂有股份買賣且附買回條件之協議者，在申請日仍屬有效之協議書等相關資料各一份。
- 14.申請公司就本股票櫃檯買賣申請書及其附件所載事項無虛偽、隱匿之聲明書各一份。
- 15.申請公司之董事、監察人及持股百分之十以上之股東參加證券法規研習課程之證明文件一份。
- 16.兩家以上推薦證券商之推薦書一份、評估報告工作底稿及其無虛偽隱匿之聲明書一份。
- 17.推薦證券商填製之「推薦證券商評估報告摘要」及「上櫃審查準則第十條第一項各款情事審查表」各一份。
- 18.推薦證券商評估報告工作分配表。
- 19.股票承銷參考價格計算方式及申請時依主管機關訂頒之「股票承銷價格訂定使用財務資料注意事項」訂定承銷價格之說明書一份。
- 20.經聯合會計師事務所簽證之最近二年度財務報告、關係企業合併營業報告書、關係企業合併財務報表及關係企業間之關係報告書、經會計師核閱之申請年度財務預測、會計師專案審查公司內部控制所出具無保留意見(一)之審查報告各三份且申請時已逾年度終結九個月者，應加送次一年度經會計師核閱之財務預測三份；前述相關之會計師查帳工作底稿、永久檔案及「會計師查核簽證作業覆核表」一份。

21. 公開說明書稿本一份抄送財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會及公開說明書稿本電子檔上傳至本中心指定之網際網路資訊申報系統之證明文件。
22. 無實體發行股票之證明文件(非無實體發行者免附)
23. 其他必要之證明文件或資料。

(2)建議項目：

A. 建議刪除第 17 項有關「推薦證券商評估報告摘要」及「上櫃審查準則第十條第一項各款情事審查表」，且「推薦證券商評估報告摘要」改以類似公開說明書稿本審查表的格式提供。

說明：

(A)上櫃申請書件中評估報告摘要為針對評估報告之內容是否依申請股票上櫃之推薦證券商評估報告應行記載事項要點揭露及其內容是否合理作評估。推薦證券商現行撰寫評估報告摘要的做法係將評估報告之內容直接轉換成評估報告摘要之格式，由於申請上櫃書件中已附有推薦證券商之評估報告，況且於申請送件時已檢附公開說明書稿本審查表，應可合理呈現是否依相關規定辦理，故建議評估報告摘要於申請上櫃送件書件中可予以刪除。另於召開上櫃審議委員會時，OTC 要求準備之審查報告中亦需檢附評估報告摘要，前已提到現行推薦證券商撰寫評估報告摘要僅將評估報告之內容直接轉換成評估報告摘要之格式，其重複性過高，故建議將「推薦證券商評估報告摘要」刪除，改以公開說明書稿本審查表的格式加註 OTC 意見欄後檢送，並附上原評估報告供審議委員參考，如此，方可簡化推薦證券商將評估報告轉換成評估報告摘要格式所耗費之不必要人力及物力。

(B)「上櫃審查準則第十條第一項各款情事審查表」其內容係由評估報告中附件二轉換而成，為避免因表格內容轉換所耗費之人力與時間成本，故建議刪除，相關內容可直接參閱評估報告之附件二即可。另顧及 OTC 審查人員仍需於不宜上櫃審查表加註意見，故可將召開上櫃審議委員會時交易所所要求準備之審查報告中提案資料第四項(上櫃審查準則第十條第一項各款情事審查表)予以保留不變，惟其表格陳述方式建議與評估報告附件二表達方式一致，僅留置 OTC 審查意見欄，如此，可解決推薦證券商案件評估人員重複作業之情形。

6. 議訂承銷價格

本階段不需準備書件向主管機關申報且尚未議定。

7. 證券承銷之銷售方式

本階段不需準備書件向主管機關申報且尚未洽定。

8. 發行公司與承銷商簽訂承銷契約

本階段不需準備書件向主管機關申報且尚未洽定。

9. 證券承銷契約報證期會備查

(1) 報備承銷書件：

1. 申報書

2. 承銷契約案件檢查表

附件一、聲明書

附件二、承銷契約副本二份

附件三、銷售公告稿及承銷時程表

附件四、代收承銷款契約 附件五、修正後公開說明書稿本

附件六、證券承銷商最近一期經會計師簽證或核閱之資產負債表及會計師查核報告書影本

附件七、證券承銷商得包銷有價證券額度計算表

附件八、發行公司申報(請)募集與發行有價證券之主管機關同意函影本

附件九、證券商最近一個月申報證券商自有資本適足比率

附件十、詢價圈購案件應檢附資料

附件十一、初次上市(櫃)案件依「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」規定出具之是否須更新財務預測聲明書

附件十二、發行公司經營權重大變動(借殼上市、櫃)後申請現金增資或轉換公司債，依證期會規定持股送交集保之保管契約影本(無則免附)

附件十三、「承銷商與發行公司於向財政部證券暨期貨管理委員會申報(請)案件至繳款截止日其相關宣傳或資訊揭露應以公開說明書所載內容為限」之聲明書

(2) 本階段無建議修改處。

10. 承銷證券公告並分送公開說明書

(1) 本階段建議項目

公開說明書可改由透過壓製光碟片之方式來交付投資人，並藉以減少作業時間及成本，同時2天內將發行公司之公開說明書資訊揭露在主辦推薦證券商及發行公司的網站上。

說明：

依規定，中籤人數在承銷開始日第七天始確認，並應於第八天寄中籤通知書時一併將公開說明書寄出。由於公開說明書之印製份數無法於得知中籤人數後再來印製，故以估計印製份數的方式易造成印製過多導致作業成本及時間之浪費。而在現行網際網路發達的時代中，建議改由將公開說明書以光碟燒錄之方式交付予投資人，同時2天內將發行公司之公開說明書資訊揭露在主辦推薦證券商及發行公司的網站上，藉此除可減少申請公司公開說明書印製過多而導致浪費的困擾外，同時亦增加投資人查詢資訊的另一管道。

11.承銷期間及銷售情形之報備

本階段無建議修改處。

12.承銷股款交付予發行人

本階段不需準備書件向主管機關申報。

13.協助發行公司辦理股票上櫃前法人說明會

本階段不需準備書件向主管機關申報。

14.向 OTC 申請掛牌上櫃

(1)申請書件

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">①股權分散表、董監事及股東名冊各二份。②公開說明書 70 冊。③歷次發行經簽證之股票樣張及印鑑卡各 1300 份。④辦理股票事務之印鑑卡九五〇份。⑤洽定掛牌日期及繳交掛牌費用⑥是否更新財測聲明書⑦更新後公開說明書及上傳證明⑧集中保管記名股票約定書。⑨僑外投資持股統計表乙份。⑩上櫃前五年內部人股權異動資料及自行檢查表乙份。⑪辦妥集保事宜函文乙份。⑫依資訊申報作業辦法第五條規定，上網申報公司基本資料等相關資訊。 |
|--|

(2)建議項目：

A.建議刪除申請書件中第10項之「上櫃前五年內部人股權異動資料」

B.建議現行所有公開發行公司應全面檢視是否已在公開資訊觀測站輸入公開發行後之內部人股權異動資料，如有未上傳者，補上傳之。

說明：

證期會於91.6.28台財證(一)字第0910003639號函發佈要求公開發行公司上傳「內部人股權異動資料」至公開資訊觀測站，故第10項之申請書件資料應已包含在內，另在此時點之前尚有許多公開發行公司的「內部人股權異動資料」並未上傳，故建議全面檢視所有公開發行公司是否已在公開資訊觀測站輸入公開發行後之內部人股權異動資料，如有未上傳者，補上傳之。

三、結論

由於現行承銷商輔導企業申請上市、櫃之作業程序已十分嚴謹，但在承銷商輔導過程中之相關應備書件多處可見重複情形，故在上市及上櫃之書件準備，可參考本文之建議，以減輕承銷商之作業負擔。

肆、結論與建議

近年來，隨著經濟成長，企業對金融服務之需求相對提高，籌資活動亦逐漸活絡與頻繁，而相關法令大幅開放國內企業在國內外集資之管道，此不僅擴大了國內資本市場之規模，造就直接金融之興盛，亦突顯證券市場之重要性。至於證券市場之功能，主要在溝通資金需求者(企業)與提供者(投資大眾)，使資金需求者得以有效獲得足夠之長期資金，藉以擴充生產設備、改善財務結構、擴大經營規模、增強競爭能力、提高獲利水準等；而資金需求者則可藉由將資金有效運用後所得之利潤分配，與投資大眾共享企業經營之成果。因此，健全發展之證券市場，能使投資大眾與工商企業共蒙其利，而完善之證券市場，則有賴完備之法令規章、良好之證券發行、市場流通性高及參與者之配合；承銷制度為證券市場之樞紐，而證券承銷商則為其重要之推手，緣承銷商具有顧問(Advisory)、購買(Buying)、分銷(Selling)及保護(Protective)等功能，可推薦質優或具發展潛力之公司予投資大眾參考，亦可協助企業於資本市場籌募所需之資金，扮演資金供給者與需求者間之橋樑。

然政府為保護廣大之投資大眾，對於企業之申請上市或上櫃掛牌交易與籌資活動等，訂定了許多法令規章及審查標準，於申請上市或上櫃掛牌交易方面，承銷商在 IPO 市場除需盡其專業之注意評估發行公司之公司營運及財務活動符合現行法規外，更重要者為透過輔導協助企業建立良好健全之體質。於此同時，在申請上市上櫃之過程中，更需準備相關申請書件及對審查上市或上櫃之主管單位詳盡解說評估過程及結果，然而繁重之文件準備亦造成承銷商之一大負擔。本研究報告之目的為如何簡化承銷商申請上市或上櫃過程應準備之書件，期能在不降低承銷商應有責任及維持原承銷商之評估品質與相關資料完整性之前提下，減輕承銷商之負擔。

在研究過程中，富邦綜合證券及倍利國際證券組成了專案小組進行研究，經搜集、整理與分析市場資料及對同業發出問卷調查(問卷調查結果如後附)，再經本專案小組成員共同討論後，提出本研究之具體建議如后，以供上市或上櫃審查機關作為修訂法令規章之參考。

| 上市建議事項 | 建議刪除原因說明 | 上櫃建議事項 | 建議刪除原因說明 |
|---|---|--|-----------|
| 一、協助客戶申報輔導及定期申報事項 | | 一、協助客戶申報輔導及定期申報事項 | |
| (一)申報上市輔導書件中，僅附最近一年度財務報告及最近二年度財務分析資料 | 由於現行法令規定已採自願公開發行，故欲公開發行者，表示發行公司已有申請上市或上櫃之意，審視公開發行與申報輔導所需書件，公開發行與申報上櫃輔導僅需一年度財報，而申報上市輔導卻需二年度財報，為使申報上市、上櫃輔導資料趨於一致，並降低公司發行成本，建議簡化之。 | (一)刪除內部人申報公開發行後之股權異動資料 | 同上市建議事項說明 |
| (二)刪除內部人申報公開發行後之股權異動資料 | 現行公開發行公司每月須將內部人股權異動資料上傳至公開資訊觀測站，故建議不需再重覆準備相同的書件及磁片。 | (二)每年1月及7月之內部人股權異動資料建議免附。 | 同上市建議事項說明 |
| (三)將下述作業改為網路申報或免附： | | | |
| 1.每季結束後十日內檢送「所輔導公司預計申請上市櫃時程彙總表」，建議改為網路申報。 | 簡化現行作業。 | | |
| 2.每年1月及7月之內部人股權異動資料建議免附。 | 現行公開發行公司每月須將內部人股權異動資料上傳至公開資訊觀測站，故建議不需再重覆準備相同的書件及磁片。 | | |
| 二、承銷商之評估報告 | | 二、推薦證券商之評估報告 | |
| (一)關於評估報告總評(三)與產業狀況(三)之3之有關有利與不利因素重複，建議可刪除產業狀況(三)之3。 | 因評估報告總評中敘及「重要之有利及不利因素」與產業狀況之市場分析之3「影響公司未來發展之有利與不利因素及其因應對策是否妥適」，其內容精神相同，故建議可刪除後者。 | (一)關於評估報告總評(三)與產業狀況(三)之3之有關有利與不利因素重複，建議可刪除產業狀況(三)之3。 | 同上市建議事項說明 |
| (二)產業狀況之「(一)行業概況」所提之「6.該公司最近五年度所有依公開發行公司資訊公開相關法令應公開資訊，評估是否依其法令辦理」中將五年度修正為三年度；另「(二)行業分析」之中，3.有關加入WTO之影響及因應 | (A)現行法令修正速度快速，其內容及時代空間背景已與五年前法令已有相當之差異，而評估年限為最近五年度，似與現行修訂後之相關法令內容相去甚遠。為使證券承銷商於評估公開發行公司應公開之資訊是否依相關法令辦理，以更加符合現行相關法令之規範、修法之精神及使評估之資訊更具參考價值，建議評估年限可適度降低，「最近五年度」可修正為「最近三年度」。 | (二)產業狀況之「(一)行業概況」所提之「6.該公司最近五年度所有依公開發行公司資訊公開相關法令應公開資訊，評估是否依其法令辦理」中將五年度修正為三年度；另「(二)行業分析」之中，3.有關加入WTO之影響及因應措 | 同上市建議事項說明 |

| 上市建議事項 | 建議刪除原因說明 | 上櫃建議事項 | 建議刪除原因說明 |
|--|---|--|-----------|
| 措施一節，予以刪除。 | (B)我國已於 2002 年加入 WTO，此節的影響可與「(三)市場分析」之「3.影響公司未來發展之有利與不利因素，並評估其因應對策是否妥適」合併考量、評估，故建議刪除。 | 施一節，予以刪除。 | |
| (三)業務狀況之『(一)營業概況之「5.最近三年度及截至承銷商評估報告出具日止發行人與同屬關係企業公司間業務交易往來情形，並評估有無涉及非常規交易情事及其主要業務或產品，有無相互競爭之情形」』一節，建議予以刪除。 | 本項除重新揭露符合關係企業定義之公司外，其評估與同屬關係企業間業務交易往來情形已於評估報告「肆、財務狀況之八、列明最近三年度及截至承銷商評估報告出具日止，與關係人間之重大財產交易、資金融通情形及背書保證情形或其他交易事項，並評估其有無異常」中評估，且其主要業務或產品有無相互競爭之情形亦已於「拾壹、評估是否符合特定行業或組織型態公司之上市規定」中評估，顯有重覆，故建議予以刪除。 | | |
| (四)關於五、業務狀況之-「(五)之 1.申請公司最近五年度及申請年度業績變化」及「3.列表並說明最近五年度及申請年度以部門別或主要產品別之銷貨收入、銷貨成本及銷貨毛利之變化情形是否合理」與「(二)生產概況之 1.五年度產銷量值表變化合理性」等項，建議評估期間改為最近三年度。 | (A)在評估最近五年度業績變化合理性時，由於上市審查準則有關獲利能力係以檢視二年度獲利變化為主，但目前業績變化合理性卻以五年度作為評估標準，因現今產業變化快速，以過去產業變動軌跡驗證近二年獲利合理性及預估未來年度趨勢，其相關性似乎不大，故建議將評估期間改為三個年度。 (B)由於第 3.項評估內容可配合(一)營業概況中銷售對象變化情形及(二)生產概況中主要產品成本分析、供應商變化與主要原料單位價格變化等情形綜合考量，然上述配合項目均以三個年度為評估基準，由於目前產業變化極為迅速，陳年已久的歷史資料已無法反應公司目前與未來發展之真實性，為使評估內容更簡要且實用，故建議將評估期間改為三個年度。 (C)依據公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則第十七條有關公司經營記載事項中產銷量值之表達僅以二個年度為準，而評估報告中產銷量值變化合理性評估為五年度，同前(B)所述原因，故建議將評估期間改為三年度。 | (三)關於五、業務狀況之-「(五)之 1.申請公司最近五年度及申請年度業績變化」及「3.列表並說明最近五年度及申請年度以部門別或主要產品別之銷貨收入、銷貨成本及銷貨毛利之變化情形是否合理」與「(二)生產概況之 1.五年度產銷量值表變化合理性」等項，建議評估期間改為最近三年度。 | 同上市建議事項說明 |

| 上市建議事項 | 建議刪除原因說明 | 上櫃建議事項 | 建議刪除原因說明 |
|--|--|--|-----------|
| (五)有關參、業務狀況之「(五)之 5. 申請年度財務預測達成可能性之評估(若申請時已逾年度終結九個月者，應對次一年度之財務預測一併評估；審查期間跨越九月以後者，亦應對次一年度之財務預測補充評估。)」，建議在「證交所審查有價證券上市作業程序」之規定可比照櫃買中心上櫃作業程序規定，對審查期間跨越九月以後者，於年底前加送補充評估即可。 | 由於發行公司之財務預測係投資人、承銷商及主管機關三者皆十分重視之預估報表，也是投資人據以觀察了解發行公司未來一年成長獲利之重要參考訊息。目前因產業景氣變化太大，使得原以年計數之週期性變化，進展至須以季為觀察指標，亦即產業景氣未來發展要至前一季才能較為明朗，此現象尤以近二年最為明顯，是故發行公司編製次一年度之財務預測報表時，均係參考次一年度當季業績狀況與原有之預算而編製修正，並至次一年度四月前再行公告，而目前上市作業程序中規定「審查期間跨越九月份以後者，應洽請申請公司加送次一年度經會計師核閱之財務預測報告，以作為審查之參考」，若發行公司選擇九月以後送件者，與一般公開發行(上市、櫃)公司相較，需提早約六個月(當年度第四季加上次一年度第一季)編製及公告次一年度財測，因產業景氣變化過大觀察不易，使得次一年度財測之正確性易讓人質疑，其參考價值亦有限，且發行公司易產生更新財測之需求，從而給予投資人較為不佳之印象(公告財務預測原係讓投資大眾對發行公司能及早且有更充分之資訊以做為投資之判斷，惟如前述，財務預測之資訊有時反而誤導了投資大眾)，故建議參考上櫃作業程序之規定：「審查期間跨越九月以後者，應洽請申請公司於年底前加送次一年度經會計師核閱之財務預測報告」，即於年底前再加送次一年度之財測及承銷商之補充評估說明。 | | |
| (六)刪除參、業務狀況之「六、公司短期及長期計畫概況」 | 由於發行公司之長短期計畫概況已載明於公開說明書內，且在評估報告中僅列示公司之短期及長期計畫發展方向，證券承銷商並未針對發展計畫再多作評估，故建議予以刪除。 | (四)刪除參、業務狀況之「六、公司短期及長期計畫概況」 | 同上市建議事項說明 |
| (七)刪除肆、財務概況「二、列明最近三年度營利事業所得稅結算申報情形」或改增列於公開說明書內 | 由於此一章節係會計師依其專業判斷針對財務報告及稅務報告間之差異所做之調整，因稅務報告之結果已供申請公司向國稅局報稅用，且有些年度亦已經國稅局核定，故此段評估均只能引述會計師之專業意見，無法有其他評估意見，故 | (五)刪除肆、財務概況「二、列明最近三年度營利事業所得稅結算申報情形」或改增列於公開說明書內 | 同上市建議事項說明 |

| 上市建議事項 | 建議刪除原因說明 | 上櫃建議事項 | 建議刪除原因說明 |
|---|--|--|-----------|
| | 建議自評估報告內刪除，如主管機關仍覺有揭露之必要者，建議可將其改增列於公開說明書內。 | | |
| (八)關於內部控制制度評估一節「九、列明對公司內部控制制度之評估意見(稿本附件一)，並針對會計師審查報告所列缺失事項，評估改善情形」，建議刪除。 | 承銷商在評估發行公司內部控制遵行的情形時，通常需針對會計師過去三年度所發現發行公司的內控缺失進一步了解其執行情形，惟會計師係具獨立精神之專家，且依現行之制度，會計師在公開發行階段時已出具一次內控專案審查報告，在正式申請上市時又出具一次內控專案審查報告，連續兩次評估，其結果應已經會計師充分表達，而證券承銷商查核情形已置於評估報告工作底稿中，且已將結論表達於第十三項不宜上市情事之審查意見中(第八款為「有迄未有效執行會計制度、內部控制制度、內部稽核制度，或不依有關法令及一般公認會計原則編製財務報告等情事，情節重大者」)，故建議第九大項全數刪除以避免重覆。 | (六)關於內部控制制度評估一節「八、列明對公司內部控制制度之評估意見(稿本附件一)」，建議刪除。 | 同上市建議事項說明 |
| (九)關於評估報告中第十四項「評估是否符合特定行業或組織型態公司之上市規定」，建議明文將母子公司排除於上市審查準則第十八條第一項第三款之規定之外。 | 上市審查準則集團企業申請股票上市櫃之規定中，對於以母子公司等集團企業型態提出申請上市之公司，其集團企業須符合對於集團企業相關規定始得上市。其中有關集團企業之規定：「申請公司與同屬集團企業公司之主要業務或產品，無相互競爭之情形」，而所稱業務是否「相互競爭」，應以企業型態、商品可否替代及對象客戶等一般性要素綜合判斷之，以此避免上市公司利用集團企業操縱公司之損益。 由於我國加入WTO後，國內廠商開始面臨全球性的市場競爭，多數企業皆有跨國子公司的設立以因應市場變化。母公司在持續發展與尋求低成本、取得技術和市場進入等不同目的下，對海外轉投資策略作全盤且適當搭配，進而形成有利企業全球運籌與競爭力提昇之企業組織規劃方向。因此在全球運籌管理的架構下，企業從事多地點之同步製造、研發與行銷，以創造集團更優越之競爭力，甚至配合客戶需求轉由海外子公司銷貨，而此種全球營運模式可能造成母子公司主要業務或產品相同而違反集團企業間不得相互競爭之規 | (七)關於評估報告中第十二項「評估是否符合集團企業、建設公司申請股票上櫃之補充規定」，建議明文將母子公司排除於「集團企業申請股票上櫃之補充規定」第二條第三款之規定之外。 | 同上市建議事項說明 |

| 上市建議事項 | 建議刪除原因說明 | 上櫃建議事項 | 建議刪除原因說明 |
|--|---|--|------------------|
| | <p>定。惟在實際審查上，主管機關多能接受以企業型態、商品可否替代及對象客戶區分排除集團企業競業之禁止，惟因條文未排除，故承銷商於輔導時仍須建議發行公司進行營運上調整，對申請公司而言，較難理解為避免母子公司相互競爭而調整營運架構之必要性。</p> <p>再者若母公司對子公司或聯屬公司之持股比例達一定比例以上，則子公司或聯屬公司之獲利皆反映於母公司財務報表中之營業收入或營業外收入，上市公司無法以母子公司間業務移轉方式操縱公司損益，故對於申請上市公司持股比率達50%以上之集團企業應無規範其業務是否相互競爭之必要，建議應明文排除母子公司競業禁止之規定。</p> | | |
| <p>(十)建議於券商輔導評估項目中述及有關「督促公司負責人、董事、監察人及大股東參加證券法規研習之課程」應明定其進修課程之機構限定於經主管機關認可之專業機構。</p> | <p>在證期會推動之獨立董監制度中，為確實加強獨立董監事之證券法治觀念及擔任董監事應確實擔負之責任，明訂獨立董監參加進修課程之機構限定於證期會或其他政府機構、證交所、櫃檯買賣中心、證基會、證券商及律師、會計師相關行業公會、學術機構、政府立案之基金會或財團法人等單位；另依證期會推動之『上市上櫃公司治理實務守則』，建議上市櫃公司之董監應持續參加涵蓋公司治理主題相關之財務、業務、商務、會計或法務等之進修課程，足見證期會對董監事之法制觀念之重視。</p> <p>為改善目前承銷商身兼監督董監事參加研習及提供課程服務之責，如同球員兼裁判，反而降低承銷商監督及評估之獨立性，致申請公司之董監事及大股東因而輕忽參加法規研習課程之重要性及必要性，無法達到加強董監事證券法制觀念之目的，建議比照獨立董監之規定，要求申請初次上市櫃公司之董監事及大股東應確實參加證券法規研習課程，並應以經主管機關認可之專業機構為限。</p> | <p>(八)建議於券商輔導評估項目中述及有關「督促公司負責人、董事、監察人及大股東參加證券法規研習之課程」應明定其進修課程之機構限定於經主管機關認可之專業機構。</p> | <p>同上市建議事項說明</p> |
| <p>三、上市送件應備書件</p> | | <p>三、上櫃送件應備書件</p> | |
| <p>(一)建議刪除第 15 項有關「證券承</p> | <p>(A)上市申請書件中評估報告摘要為針對評估報告之內容是</p> | <p>(一)建議刪除第 17 項有關「推薦證券</p> | <p>同上市建議事</p> |

| 上市建議事項 | 建議刪除原因說明 | 上櫃建議事項 | 建議刪除原因說明 |
|--|---|--|------------------|
| <p>銷商評估報告摘要」及「上市審查準則第九條各款情事審查表」，且「證券承銷商評估報告摘要」改以類似公開說明書稿本審查表之格式提供。</p> | <p>否依股票初次上市之證券承銷商評估報告應行記載事項要點揭露及其內容是否合理作評估。承銷商現行撰寫評估報告摘要的做法係將評估報告之內容直接轉換成評估報告摘要之格式，由於申請上市書件中已附有證券承銷商之評估報告，況且於申請送件時已檢附公開說明書稿本審查表，應可合理呈現是否依相關規定辦理，故建議評估報告摘要於申請上市送件書件中可予以刪除。另於召開上市審議委員會時，證券交易所要求準備之審查報告中亦需檢附評估報告摘要，前已提到現行承銷商撰寫評估報告摘要僅將評估報告之內容直接轉換成評估報告摘要之格式，其重複性過高，故建議將「證券承銷商評估報告摘要」刪除，改以公開說明書稿本審查表的格式加註交易所意見欄後檢送，並附上原評估報告供審議委員參考，如此，方可簡化承銷商將評估報告轉換成評估報告摘要格式所耗費之不必要人力及物力。</p> <p>(B)「上市審查準則第九條各款情事審查表」其內容係由評估報告中附件二轉換而成，為避免因表格內容轉換所耗費之人力與時間成本，故建議刪除，相關內容可直接參閱評估報告之附件二即可。另顧及交易所審查人員仍需於不宜上市審查表加註意見，故可將召開上市審議委員會時交易所所要求準備之審查報告中提案資料第四項(上市審查準則第九條各款情事審查表)予以保留不變，惟其表格陳述方式建議與評估報告附件二表達方式一致，僅留置交易所審查意見欄，如此，可解決承銷商案件評估人員重複作業之情形。</p> | <p>商評估報告摘要」及「上櫃審查準則第十條第一項各款情事審查表」，且「推薦證券商評估報告摘要」改以類似公開說明書稿本審查表之格式提供。</p> | <p>項說明</p> |
| <p>四、承銷證券公告並分送公開說明書</p> | | <p>四、承銷證券公告並分送公開說明書</p> | |
| <p>(一)公開說明書可改由透過壓製光碟片之方式來交付投資人，並藉以減少作業時間及成本，同時 2</p> | <p>依規定，中籤人數在承銷開始日第七天始確認，並應於第八天寄中籤通知書時一併將公開說明書寄出。由於公開說明書之印製份數無法於得知中籤人數後再來印製，故以估計印製</p> | <p>(一)公開說明書可改由透過壓製光碟片之方式來交付投資人，並藉以減少作業時間及成本，同時 2 天</p> | <p>同上市建議事項說明</p> |

| 上市建議事項 | 建議刪除原因說明 | 上櫃建議事項 | 建議刪除原因說明 |
|---|--|---|-----------|
| 天內將發行公司之公開說明書資訊揭露在主辦承銷商及發行公司之網站上。 | 份數的方式易造成印製過多導致作業成本及時間之浪費。而在現行網際網路發達的時代中，建議改由將公開說明書以光碟燒錄之方式交付予投資人，同時2天內將發行公司之公開說明書資訊揭露在主辦承銷商及發行公司的網站上，藉此除可減少申請公司公開說明書印製過多而導致浪費的困擾外，同時亦增加投資人查詢資訊的另一管道。 | 內將發行公司之公開說明書資訊揭露在主辦推薦證券商及發行公司之網站上。 | |
| 五、向交易所申請掛牌上市 | | 五、向交易所申請掛牌上市 | |
| (一)建議刪除申請書件中第 11 項之「上市前五年內部人股權異動資料」 | 現行公開發行公司每月須將內部人股權異動資料上傳至公開資訊觀測站，故建議不需再重覆準備相同的書件及磁片。 | (一)建議刪除申請書件中第 10 項之「上櫃前五年內部人股權異動資料」 | 同上市建議事項說明 |
| (二)建議現行所有公開發行公司應全面檢視是否已在公開資訊觀測站輸入公開發行後之內部人股權異動資料，如有未上傳者，補上傳之。 | 證期會於 91.6.28 台財證(一)字第 0910003639 號函發佈要求公開發行公司上傳「內部人股權異動資料」至公開資訊觀測站，故第 11 項之申請書件資料應已包含在內，另在此時點之前尚有許多公開發行公司的「內部人股權異動資料」並未上傳，故建議全面檢視所有公開發行公司是否已在公開資訊觀測站輸入公開發行後之內部人股權異動資料，如有未上傳者，補上傳之。 | (二)建議現行所有公開發行公司應全面檢視是否已在公開資訊觀測站輸入公開發行後之內部人股權異動資料，如有未上傳者，補上傳之。 | 同上市建議事項說明 |

綜觀前述，我國承銷制度在主管機關嚴格把關下，管理架構完整齊備，對承銷商之控管亦十分嚴謹，而承銷商之責任係以其專業上應有之注意，輔導發行公司健全制度之建立、各項申請書件準備及其他應申報事項等，並秉持至高之誠信原則進行評估及說明。本研究報告提出簡化承銷商書面文件及作業程序之目的，主要乃在不降低承銷商應有責任及維持原承銷商之評估品質與相關資料完整性之前提下，期望能縮短承銷商作業時間、加深輔導申請公司的深度，為廣大投資人評估申請公司真正合理價值，進一步減少主管機關之人力負荷，冀期提高對發行公司之管理品質，使我國證券承銷制度更臻完善周全，共享發達資本與經濟發展之利。

第三章 總結

隨著金融市場之蓬勃發展及逐漸激烈之競爭，國內外企業對於證券承銷商提供金融服務之需求亦相對提高，而各種籌資方式不僅多樣化且活動頻繁、金額鉅大，主管機關對於證券承銷商所扮演角色之要求與應負之評估責任相對也提高其標準。

證券承銷商辦理有價證券承銷之風險，除所負之法律等形式責任外，對於各項承銷之投資標的是否盡到應有之注意，並以公正詳實之評估報告予投資人了解，此為證券承銷商所應負之法律及道義責任。此外，承銷之目的當然亦為證券承銷商本身之承銷利益所在，故如何兼顧責任與利益成為各承銷商之主要課題及所需面臨之風險。

由於證券相關法令所要求之評估事項眾多，且所需評估事項諸多重覆、書件準備亦甚耗費時力，簡化證券承銷商於準備各項書件等項目，應能使其將較多之注意置於各項評估事項上，以加強承銷商之輔導深度，落實並健全申請公司之經營體質，在不降低承銷商應有責任及維持原承銷商之評估品質與相關資料完整性之前提下，冀期為廣大投資人評估申請公司真正合理價值，進一步減化主管機關之審查負擔，此乃本計劃之最大目的。經計劃研究團隊依相關法令規定與證券承銷商實際作業之情形比較，作成各項作業具體簡化建議，並據此發函予各證券商同業填具問卷，彙整成第二章之各項說明與建議，於此僅編攢成「如何簡化承銷商書面的作業及作業流程」專案，供 貴證券商業同業公會參考指教。