

臺灣證券交易所 104 年度研究報告提要表

填表人：施明宸

填表日期：104 年 12 月 21 日

研 究 項 目	對國內上市公司採行相關處置措施合宜性之探討-以變更交易方法有價證券為中心		
研 究 單 位 及 人 員	上市一部 施明宸、余智蓉、劉怡芬、高渝涵	研究 時間	自 104 年 1 月 1 日 至 104 年 12 月 21 日

報 告 內 容 提 要

一、研究內容重點

本文共分為六章，**第一章緒論**，簡述本研究之動機、目的、方法及研究報告架構，並回顧過去相關研究情形與結果。**第二章國際主要資本市場對上市公司處置措施法規制度介紹**，就紐約、那斯達克、Euronext、倫敦、上海、深圳、香港、新加坡、東京、韓國等證券交易所對上市公司處置措施法規制度加以介紹與分析。**第三章我國對國內上市公司處置措施法規制度簡介**，主要針對臺灣證券交易所營業細則第 49 條（變更交易方法）、第 49 條之 2（分盤集合競價）、第 50 條（停止買賣）、第 50 條之 1（終止上市）等有關國內上市公司處置措施法規制度加以介紹。**第四章國內上市公司有價證券列為變更交易方法案例分析**，依臺灣證券交易所統計，分析過去國內上市公司有價證券列為變更交易方法資料，及目前仍被列為變更交易方法有價證券之國內上市公司實際案例，並追蹤後續財務業務狀況及其有價證券於集中市場交易情形，以瞭解實務狀況並作為未來修法參考。**第五章我國對國內上市公司處置措施制度修法方向探討**，參酌國際主要資本市場作法、暨考量我國資本市場環境及特性，並透過實務案例分析結果，探討國內上市公司處置措施法規制度未來修法方向。**第六章結論與建議**，彙總研究報告內容，並嘗試就法制面及實務運作面提出建議，提供主管機關作為未來修訂法規之參考。

二、結論與建議事項

（一）結論

1. 提升整體國內上市公司品質及資本市場運作效率

本研究之目的並非增加強制下市公司家數，而是希望透過更完善健全的制度，給予部分空有上市公司之名卻始終無法符合股東期待之公司適度壓力，提醒其應珍惜上市資格、強化對市場之責任意識，採取積極作為帶領公司突破困境及爭取投資人認同，冀能形成正向循環，提升我國整體上市公司品質及投資人對資本市場之信心，引導市場資金流向經營績效更佳，或更具未來發展潛力的企業，讓整體社會資源更有效配置，促進產業結構調整和升級。

2. 維持循序漸進處置方式，兼顧保障投資人權益目標

對監理者而言，增訂處置措施實屬兩難的決定，被處置公司及其股東必然採取反對立場，惟倘該處置標準之增訂對整體市場所帶來之利益遠超過其對部分投資人之不利益，則該處置標準即具訂定之正當性及必要性。本研究嘗試在提升市場運作效率及保障投資人權益間尋找平衡點，除維持循序漸進、分階段之處置方式，讓公司及投資人有合理時間改善問題或採取因應措施外，在處置標準選擇方面亦重視其合宜性，避免採用過嚴之標準或讓營運正常公司產生不必要困擾。當監理者已採用適當處置標準，且給予公司合理改善期限，惟期限屆滿公司仍未能改善，交易所應適時採取必要處置措施，以預防其他投資人再受傷害。

3. 建立更具合宜性且可長可久之處置制度

我國現行制度對上市公司係採漸進式及差異化分級管理模式，並以預警防範、動態監理措施及必要之處置追蹤，除提醒投資大眾注意相關投資風險，亦符合證券交易法所主張「保障投資」之意旨，立意堪稱良善。目前部分國內上市公司變更交易方法多年未能改善營運情況，惟仍持續於證券市場交易，主要係因部分處置條款並無改善期限規定所致，考量整體資本市場之長遠發展，本研究建議就現行規範不足處加以強化，以建立可長可久之處置制度。

(二) 建議事項：

1. 明訂各變更交易方法事由之改善期間

針對現行部分變更交易條款缺乏明確改善期限，建議依下列方式分別調整之：

- (1) 變更交易方法事由對公司營運或股東權益有較大影響（營業細則第 49 條第 1 項第 4、5、7、14 款），且於短時間內有改善可能者，建議給予 6 個月改善期限，期限屆滿無法達恢復普通交易標準者，即停止其上市有價證券之買賣。
- (2) 部分變更交易方法事由（營業細則第 49 條第 1 項第 1、3 款）係因上市公司長時間營運不善或財務狀況不佳所致，要求上市公司短時間內改善有其困難性。鑒於長期被列為變更交易方法公司多數係因淨值低於股本 1/2，依據本研究對最近 10 年曾因淨值低於股本 1/2 被列為變更交易方法有價證券，且期後有恢復普通交易之國內上市公司進行分析，平均恢復時間為 2.46 年，另參酌該等公司恢復普通交易所需時間之分布情形，其中近 2/3（64.52%）在 3 年以內恢復普通交易，故建議給予 3 年改善期限，對期限屆滿無法恢復普通交易者，即停止其上市有價證券之買賣。

2. 增訂掛牌上市普通股股數未達 2 千萬股之處置規範

考量現行規定針對不同類型公司申請上市訂有不同資本額規範（一

般事業為「實收資本額達6億元以上且募集發行普通股股數達3千萬股以上」，科技及文化創意事業為「實收資本額達3億元以上且募集發行普通股股數達2千萬股以上」)、早期公司申請上市法規尚未以6億元作為門檻等實務面因素，以及掛牌上市普通股股數過低可能因籌碼較少易生股價操縱等問題，建議增訂掛牌上市普通股股數未達2千萬股之公司將變更交易方法，並給予6個月改善期限，期限屆滿未能改善者，即停止其上市有價證券之買賣。

3. 增訂交易面處置標準

(1) 增訂未達最低股價標準之處置措施

當上市公司股價已低到一定程度以下，通常係發行面已面臨極大困境，投資人不認同上市公司股票價值，交易所應適時採取必要處置措施，避免不具投資價值之公司充斥於市場，以維持整體上市公司品質。經參酌紐約、那斯達克、韓國、上海及深圳證券交易所等有關股價過低之處置規範，建議符合「連續60個營業日平均股價低於面值30%」之公司，將變更交易方法，並給予1年觀察期，期限屆滿未能改善者即終止上市。

(2) 增訂成交量不足之處置規範

若上市公司營運狀況長期表現不佳，且其股票在集中市場無法吸引投資人進行買賣交易，導致成交量低落，則有損上市公司於資本市場交易之價值。經參酌紐約、東京、上海及深圳證券交易所等有關成交量不足之處置規範，另統計101~103年國內上市公司成交量資料，取各年度成交量最低之3%，似可以「最近12個月累計成交量12,000仟股」作為最低成交量標準，惟若單純以「成交量」作為處置標準，將導致部份營運表現仍屬正常之上市公司被強制逐出市場，故應同時搭配發行面指標方屬妥適，因變更交易方法公司財務業務等發行面向通常已發生問題，爰建議增訂「已被列為變更交易方法有價證券且最近12個月累計成交量未達12,000仟股」處置標準，符合條件者給予1年觀察期，無法於規定期限改善者，即停止其上市有價證券之買賣。