

【專題三】

常見上櫃案注意事項



沈振宇（櫃買中心上櫃審查部專員）

壹、前言

隨著公司營運規模擴大與追求持續成長等動因，進入資本市場申請上櫃（Initial Public Offering），便成為公司達成前述目的之要徑之一。然而，證券交易法第一條開宗明義揭示其立法意旨係為發展國民經濟並保障投資。而保障投資體現在實務作法上，諸如：資訊揭露（公開說明書）、訂定申請上櫃門檻等措施。本中心對申請上櫃案進行審查，其主要目的便在於瞭解申請公司是否符合上櫃等相關規定，進而體現證券交易法前開意旨。有關申請上櫃相關法令將另文探討，本文內容主要將著重於實務程序面，即本中心申請上櫃案作業程序及常見注意事項之說明。

貳、上櫃注意事項

為鼓勵公開發行公司申請上櫃，本中心除了持續檢討修正申請上櫃相關法令外，在程序面的上櫃作業程序，本（96）年初¹亦配合法令面的修正而作部分調整，俾使發行公司有更便捷、順暢的申請上櫃流程。相關調整內容及應注意事項，以下將就下列構面分述如下：

¹ 96年2月14日證櫃審字第0960004110。

一、書面資料部分

(一) 財務報告：

為使審查過程中本中心能取得最新、最正確之公司財務資訊，並杜絕過去申請案件曾經發生之爭議，因此公司在檢送財務報告的內容上，主要區分為申請上櫃前應備齊及申請上櫃後應持續檢送等兩部分

1. 申請上櫃前應備齊部分：

- (1) 最近 2 年度財務報告：係指申請公司經會計師查核簽證之最近 2 年度個別及合併財務報告。至於子公司是否需出具經會計查核簽證之財務報告，由於近年來申請公司多以台灣為營運及研發中心，製造部分則以間接投資方式於大陸設立子公司，在間接投資過程中會架設多層子公司，原則上這些子公司之財務報表（資產負債表及損益表）應經過會計師查核，至於出具會計師查核簽證之財務報告則不強制要求。另外，重要海外轉投資公司²之簽證會計師如果與申請公司之簽證會計師非同一位，則申請公司簽證會計師不得出具分攤意見之財務報告。
- (2) 申請上櫃年度半年度財務報告：若公司申請上櫃日期在 9 月（含）以後者，則需檢送上半年度個別及合併財務報告。至於合併半年度財務報告依主管機關函示³規定，如合併財務報表編製因作業時間確有不及致無法於半年度終了後二個月內公告申報者，應於半年度終了後 75 天內補正公告申報。因此，申請公司出具半年度合併財務報告之時限依上述函示辦理即可，亦即公司若規劃 9 月初申請上櫃者，若半年度合併財務報告尚未出具，可於前開期限補送即可。另依前開主管機關函示，半年度合併財務報表係採核閱方式即可。惟本中心為使半年度合併財報有較高之確信程度，規定半年度合併財報應經會計師查核簽證。
- (3) 最近一季之財務報告：本規範係前述 2 項之補充，舉例而言，若公司於 5 月申請上櫃則除檢送最近 2 年度財務報告外，尚需檢送第 1 季經會計師核閱之財務報告；若公司於 7 月申請上櫃，最近季之財務報告當屬上半年度財務報告，因此公司於申請上櫃時上半年度財務報告若已經會計師查核簽證，自當檢送上半年度財務報告即可，若尚未出具，則仍須檢送第 1 季財務報告方符合規定。

2. 申請上櫃後應持續檢送部分：

公司申請上櫃後除依規定⁴持續檢送公告申報之財務報告外，目前法令函釋⁵興櫃公司尚無需檢送第 1 季及第 3 季財務報告，惟已申請上市櫃之興櫃公司多為興櫃

² 重要海外轉投資公司之定義詳參本中心審查有價證券上櫃作業程序六、(一)、5、(1)~(5)

³ 94 年 3 月 29 日金管證六字第 0940001317 號

⁴ 證券交易法第 36 條、91 年 12 月 31 日台財證六字第 0910006432 號

⁵ 同前註

市場中較熱門之投資標的，為提昇該等興櫃公司之財務資訊透明度，故本中心於興櫃審查準則⁶及上櫃作業程序⁷增列興櫃公司自申請上市、櫃審查送件後至掛牌買賣期間內，應於財報公告期間內，向本中心申報其財務報告季報表。

（二）財務預測資訊：

公司於申請上櫃時應檢送截至次季止之財務預測資訊，並按季於當季第二個月底前加送截至次季止之財務預測資訊。應特別注意者，本財務預測資訊僅供本中心審查之參考，不得對外公開、揭露，否則應依「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」規定辦理。由於本項財務預測資訊並不對外公開且僅供審理上櫃案之參考，各申請公司編製方式不一。為使審查參考時有客觀、一致之標準，因此新增財務預測資訊應依「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」簡式財務預測相關規定編製且應以單一數字表達，因為若以區間數字表達易滋生審查之困擾。

（三）內部控制制度專案審查報告

會計師執行內控專案審查之資格於「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」第 27 條已有明確規範，惟實務上衍生之問題係申請公司財報簽證之會計師與內控專案審查報告之會計師應否為同一位？就現行法規觀之，並未強制財報簽證與內控專案報告之會計師應為同一位。易言之，兩份報告之會計師可不同一位簽證。

（四）推薦證券商評估報告摘要

原推薦證券商評估報告摘要主要係於編製審查報告時使用，考量實務上摘要之內容與推薦證券商評估報告相差無幾，且為使審議委員對於推薦證券商評估報告有完整之瞭解，故於本次修正時刪除推薦證券商評估報告摘要之內容，回歸評估報告完整內容。

二、審查流程：

由於申請公司於審查過程中有關財報之檢送係採與上市、櫃公司相同之標準，因此，申請公司應特別注意出具財報之時程，以免違反本中心相關規定，另財務預測資訊之檢送方式亦配合調整為函送本中心，以確認公司之檢送時點。

申請公司請求延長提報審議會期限，原規定因申請公司請求延長提報審議會時間以一個月為限且不得跨越次一年度。不得跨越次一年度之限制對於接近年底之申請公司似有不公之處，考量公平原則於此次修正時予以刪除。另對申復案件亦設有類似規定，亦一併刪除以示公平。

申請公司若自行撤件或經審議會決議退件，為增加申請公司再次送件時點之彈性，申請公司僅需當時自行撤件或經審議會退件之緣由已消滅或改善，且經推薦證

⁶ 本中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則第 26 條

⁷ 本中心審查有價證券上櫃作業程序五

券商評估已無不宜上櫃情事並檢送新的年度或上半年度經會計師查核簽證之財務報告，即得重行申請上櫃。例如：A 公司於 96 年度 3 月自行撤件，若當時 95 年度經會計查核簽證之財務報告尚未出具，則當 A 公司自行撤件緣由已消滅，推薦證券商亦評估已無不宜上櫃情事，且 95 年度財務報告已於 96 年 4 月底如期公告申報，則該公司最快即可於 96 年 5 月重行申請上櫃。此舉將原先規定自行撤件或退件滿 6 個月方得重新送件之規定大幅放寬，使申請公司重新規劃上櫃時程更具彈性。

三、審查要點及注意事項：

（一）申請上櫃資格、不宜上櫃條款及上櫃補充規定之審查

1. 申請上櫃資格：在申請上櫃資格方面，本中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第 3 條已有明確之規範，本中心在審查作業程序上當據此審查。實務上常見之問題係公司符合上櫃申請條件惟獲利並非十分亮麗，可否申請上櫃？本中心對於符合申請標準之公司，無論規模大小均抱持一視同仁之態度，除獲利穩定性外，對於公司未來發展性，如：研發能力、既有產品未來發展重點、開發中產品，未來成長之主力為何？如何與先進入者競爭？優勢何在？均為本中心考量之重點。
2. 不宜上櫃條款及上櫃補充規定：就審查作業程序言，本中心首要係審視申請公司是否符合上櫃資格，其次即不宜上櫃條款及上櫃補充規定之審視。近年本中心不斷檢討和簡化不宜上櫃條款，在不損及保護投資人之前提下，盡可能排除發行公司申請上櫃之障礙。在此，不擬就個案情形探討及說明，惟請推薦證券商於輔導發行公司時，應確實評估關係人交易之合理性及實質關係人之認定等，而非將此等責任仰賴會計師之查核。

（二）會計師查核報告

申請公司與其按權益法認列投資損益之海外轉投資公司，其財務報告若非由同一會計師查核簽證，申請公司之簽證會計師應出具不提及其他會計師之查核報告，已見前述。另為提升會計師查核報告之可信度，此次修正特別規定，申請公司之簽證會計師最近二年度及申請上櫃年度若有下列情事之一，則申請公司最近二年度及申請上櫃年度財務報告應再委託其他會計師辦理查核簽證。

1. 受主管機關懲戒、或依證券交易法第 37 條第 3 項規定所為之處分。
2. 經本中心及台灣證券交易所分別依「對申請股票上櫃案簽證會計師查核缺失處理辦法」及「對初次申請股票上市案簽證會計師查核缺失處理辦法」規定於公司申請上櫃最近一年內處記缺失次數合計達二次（含）以上。

本中心於審查上櫃申請案時亦會留意會計師是否依據一般公認審計準則中以超然獨立之精神執行查核工作，會計師執行審計服務所應具備之形式上或實質上之獨立，於會計師職業道德規範第 10 號已有具體規範，其中明確說明事務所及審計服務小組成員有責任維護獨立性，而審計服務小組成員亦有清楚界定，因此會計師執

行審計服務若違反超然獨立，自然將對其是否依據一般公認審計準則執行查核工作產生疑義。

（三）財務報告內容

基於尊重專家職能，原則上對於已經會計師查核簽證之財報，本中心之審查方向並非執行所謂複核或再查核之功能，且本中心上櫃作業程序亦明白指出並不取代簽證會計師之功能⁸。因此，本中心之審查方向將著重於下列幾點：

1. 申請公司個別及合併應收帳款週轉率、存貨週轉率變化情形及與同業變化趨勢比較：有鑑於申請公司生產主體可能落於海外，因此就應收帳款、存貨等週轉情形，本中心已就合併觀點分析並與同業變化趨勢比較，藉以瞭解是否有異常情事。至於應收帳款備抵呆帳提列情形、存貨備抵跌價與呆滯損失提列情形亦屬審查之重點所在。
2. 應收帳款銷售對象及收款對象是否一致：針對銷售對象與收款對象不一致之情形，並非完全不許。金額重大者，本中心會瞭解其不一致原因、是否出具付款委任書、代付款者與銷售客戶及申請公司三者間之關係等等，據以研判其合理性及銷貨真實性。
3. 申請公司個別及合併銷貨毛利率變化情形及與同業變化趨勢比較：就個別與合併銷貨毛利率方面，本中心審查重點係母公司與轉投資公司間轉撥計價如何訂定，表現在母公司個別財報之毛利是否與其移轉訂價無重大差異等，與同業相較若其毛利率顯有差異，其差異原因是否合理等亦為瞭解之重點。
4. 子公司為前 10 大銷貨客戶時，其再銷售客戶之分析與查核：當子公司為前 10 大銷貨客戶時，本中心會將子公司之前 10 大銷貨客戶比照母公司前 10 大銷貨客戶查核方式進行查核，以瞭解其銷貨真實性。
5. 收入認列問題：近來查核發現收入認列較易滋生疑義者，除設備業銷貨收入認列時點外，再者便屬寄銷作為銷貨收入認列。惟設備業銷貨收入認列問題，會計研究發展基金會分別於 95 基秘字 272 號函及 96 基秘字 049 號函補充規範財務會計準則 32 號公報之不足，對於釐清設備業者銷貨收入認列時點之困擾應有助益。
6. 佣金相關問題：公司因商業交易行為常有佣金支出之情形，因此就佣金支出乙項，該佣金支出之必要性為何？支付金額之合理性並就合約規範內容與實際作業情形比較？同業情形之比較？佣金收受者之股東成分以及未來若不繼續合作對申請公司之影響為何等，皆為本中心瞭解之重點。

在此需呼籲者，審計準則公報第 43 號「查核財務報表對舞弊之考量」，對於舞弊之觀念及會計師查核舞弊之考量，相較於已廢除之審計準則第 14 號公報，有相當程度之修正，「為符合上市櫃要求」被列為舞弊風險因子中誘因或壓力之例舉項目，會計師於查核申請公司財務報表時，更應就前述審計公報規範深入查核以避

⁸ 本中心審查有價證券上櫃作業程序七、（五）

免審計失敗，而使報表使用者產生誤判。

（四）內部控制

此次作業程序的修訂，本中心也加強了有關內部控制與內部稽核的審視，過去常見申請公司之內部控制缺失多為內控書面流程與實際流程不符。申請公司為配合公開發行或申請上市櫃而設計內控制度，故僅以符合法令要求為目標，因此由外界（通常是會計師或承銷商）取得內控參考範本略做修改後，即成為公司的內部控制制度。但在修改過程中，並未真正考量公司之實際流程及需求（忽略或未設應有之控制點），致使書面之內部控制流程與實際流程不符。當書面之內控制度與實際流程不符時，所制訂的書面內部控制制度當然無法有效推動與落實。再者，內部稽核也無法據以監督內部控制制度之運作，更遑論公司管理階層應如何評估內部控制設計及執行的有效性。如何說服外界對公司內部控制所訴求之三大目標可合理確保達成不無疑問。

近年來兩岸分工模式已漸確立，台灣營運主體多以研發、行銷為主，而大陸多為生產製造，因此常見台灣申請公司可能員工僅百餘名，而大陸子公司卻擁有上千員工之情形，儘管大陸之子公司主要營運係以生產製造為主，但隨著企業規模增長，子公司之業務範疇勢必日趨龐雜。有鑑於此，主管機關「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」對子公司之監督與管理設有專章⁹規範，此亦本中心對會計師內控專審瞭解之重點之一，藉以瞭解申請公司對子公司內控設計與執行有效之程度。

（五）海外轉投資

1. 向關係人購買股權價格合理性：台商早年進行海外投資（多大陸投資）或為規避法令規定、或為控制投資風險，多以個人身份進行投資，待近年大陸法治漸上軌道且因公司營運規模漸趨穩定、成長，為將轉投資成果反映於母公司經營績效上，多會進行由公司向個人股東購回海外轉投資之動作。此時，其購買價格之合理性即為本中心審查之重點。申請公司多以出具會計師淨值查核報告或委請專業鑑價機構評價等方式，佐證其價格合理性。惟實務上，申請公司購回海外轉投資公司之淨值報告，會計師常以所謂協議性查核程序執行。概協議程序並不對報表整體作確信¹⁰，且會計師受託執行協議程序之目的，在使會計師履行其與委任人及相關第三者所協議之程序，並報導所發現之事實。會計師僅於報告中陳述所執行之程序及所發現之事實，不對受查財務資訊整體是否允當表達提供任何程度之確信¹¹。且會計師執行協議程序所出具之報告應敘明僅供參與協議者使用¹²。準此，本中心既非相關第三者參與協議程序，會計師又不對報表整體提供任何確信，則

⁹ 公開發行公司建立內部控制制度處理準則第 38～41 條

¹⁰ 審計準則公報第 1 號一般公認審計準則總綱

¹¹ 審計準則公報第 34 號財務資訊協議程序之執行第 6、7 條

¹² 同前註第 5 條

其淨值報告之公信力到底為何？不無疑義！因此，申請公司若欲向關係人購買股權，其價格合理性之佐證方式頗值申請公司深思，否則，在面臨是否利益輸送關係人之挑戰時，將缺乏強而有力之說服證據。

2. 對於申請公司其重要生產基地在海外，或認列海外投資收益佔申請公司稅前純益比重高者，本中心將要求承諾下列事項：

- (1) 該海外據點設置專職內稽人員。
- (2) 承諾掛牌後必要時，本中心得指定會計師，依本中心指定之查核範圍進行外部專業檢查，相關費用由公司負擔。
- (3) 未來各年度不得放棄對子公司之增資，另申請公司若欲處分子公司股權，須經公司董事會特別決議，並應輸入重大訊息揭露。

（六）公司治理

近來公司治理議題頗受重視，公司治理自評報告或外部獨立客觀機構之公司治理評量報告，自 96 年 10 月 1 日將列為本中心申請上櫃參考書件之一。此外，為使投資人瞭解申請公司公司治理運作情形，申請公司應於公開說明書應行記載事項敘明其自評結果、主要缺失事項及改善情形。實務上較常見之疑問係公司治理自評報告的評估期間為何？原則上，自評報告之評估期間為一年，惟若各項指標已規定其評估期間，例如利害關係人與社會責任構面中，第三項指標為「公司於去年兩年內是否未因任何重大不當行為受主管機關處罰？」，則依各該指標所訂期間為準。

此外，本中心對於申請公司是否依據「公開發行公司董事會議事辦法」訂定議事規範？是否確實依據自訂之董事會議事規範定期召開與議事？獨立董事¹³、具獨立職能監察人¹⁴是否符合相關任職標準？該等人員出（列）席公司董事會次數及參與議案討論之情形？均屬瞭解公司是否確實執行公司治理之參考指標。

參、結語

鼓勵並輔導中小企業進入資本市場是本中心一貫之立場，在此過程中，無論承銷商或發行公司若遇有疑問可隨時與本中心上櫃審查部聯絡，透過本中心派員訪談或發行公司親至本中心溝通等方式，期能幫助公司解決申請上櫃過程所遭遇之難題。除前揭方式外，本中心亦會不定期（原則上每半年）彙總申請上櫃案之特殊問題及應注意事項，發函各承銷商以供輔導發行公司之參考。透過承銷商不斷推薦優質發行公司向本中心申請上櫃掛牌，發行公司、承銷商及本中心三方攜手協力使櫃檯買賣市場健全成長、茁壯。

¹³ 公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 2~4 條

¹⁴ 本中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第 10 條第 1 項各款不宜上櫃規定之具體認定標準第 8 款（五）