

實務新知

部分確定包銷制度

黃惠雯（證期會科員）

壹、前言

本會為使承銷商積極扮演投資銀行功能，並強化證券承銷商對承銷有價證券之議價能力，落實執行證券交易法第七十一條第二項後段有關證券承銷商包銷有價證券，得於承銷契約保留一部分自行認購之規定，爰擴大證券承銷商應保留一部分自行認購之範圍及比例等規定。

貳、現行證券承銷方式之規定

按證券交易法（以下簡稱本法）第十條規定，「承銷」係指依約定包銷或代銷發行人發行有價證券之行為，是目前法令規定之承銷方式計有包銷及代銷兩種方式。又本法第七十一條及第七十二條對包銷及代銷定義如下：

一、包銷

（一）餘額包銷方式—本法第七十一條第一項明訂：「證券承銷商包銷有價證券，於承銷契約所訂之承銷期間屆滿後，對於約定包銷之有價證券，未能全數銷售者，其剩餘數額之有價證券，應自行認購之。」，此即為我國現行證券承銷方式中之餘額包銷。

（二）確定包銷方式—本法第七十一條第二項明訂：「證券承銷商包銷有價證券，得先行認購後再行銷售，或於承銷契約訂明保留一部分自行認購。」，此即為我國現行證券承銷方式中之確定包銷。本項條款係為發揮承銷商承銷中介的功能，爰參考美國投資銀行制度，於七十七年第三次修正本法時，增加此條款。

依上開法條之規定，承銷商得先行認購有價證券後再行銷售，或可保留一部份自行認購，並配合證券商管理規則第二十四條第一項「證券商依本法第七十一條第二項前段先行認購之有價證券，應於承銷契約所訂定承銷期間內再行銷售」，及第二十四條第二項「證券商辦理前項再行銷售之公告，準用前條之規定。」處理，亦即承銷商若採先行認購後再行銷售有價證券，應於承銷期間售畢；若於承銷契約保留自行認購有價證券，則應依本法第七十五條之規定，於有價證券集中交易市場或證券商營業處所出售。

二、代銷

按本法第七十二條明訂：「證券承銷商代銷有價證券，於承銷契約所訂定之承銷期間屆滿後，對於約定代銷之有價證券，未能全部銷售者，其剩餘數額之有價證券，得退還發行人。」

綜上所述，我國現行證券承銷方式，可分為餘額包銷（本法第七十一條第一項）、確定包銷（本法第七十一條第二項）及代銷（本法第七十二條）三種方式。而依本法第七十一條第二項規定，證券承銷商包銷有價證券，得先行認購後再行銷售或於承銷契約訂明保留一部分自行認購。而前段之自行認購再行銷售部分，因受限於公司法及本法相關規定，以及目前證券商之規模，實務上尚難實行；惟後段之保留部分由承銷商自行認購，依現行「發行人募集與發行有價證券處理準則」第四十一條有關未上市（櫃）公司公開招募案件、「台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第十一條有關科技事業初次上市案件、以及本會八十七年一月二十日（87）台財證（一）第七〇七八四號函訂「公開發行公司初次申請股票櫃檯買賣應委託推薦證券商辦理承銷之比率規定」有關公開發行公司初次上櫃案件等規定，則已行之有年。

參、新部分確定包銷制度架構

鑑於目前證券商承銷業務競爭激烈，產生證券承銷商與發行公司間權利義務不對等情形，本會為使承銷商能實質承受包銷風險，並強化證券承銷商對於承銷有價證券之議價能力，以平衡承銷商與發行公司間風險之對稱性，爰於本（八十八）年十月十三日邀集台灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國櫃檯買賣中心、中華民國證券商業同業公會及承銷商代表召開研商會議，擴大本法第七十一條第二項後段有關證券承銷商應保留一部分自行認購之適用範圍及調整其比例，以落實部分確定包銷之精神。又基於目前中華電信之民營化全民釋股可能於初次上市時辦理，且此類案件承銷商並無議價功能，風險較高，而承銷商自行認購將予社會大眾及公營事業員工財團化之疑慮，不利民營化之推動，故將公營事業初次上市、上櫃承銷案件排除適用自行認購之範圍。

茲將本次擴大部分確定包銷之適用承銷案件範圍及自行認購比率之重點，敘述如下：

一、現行自行認購一部分之適用承銷案件擴大為：

（一）公開發行公司股票初次上市（櫃）案件。（不含公營事業初次上市、上櫃案件）

（二）公開發行公司（含未上市、櫃公司）現金增資（含特別股）對外公開承銷案件。

(三)上市、上櫃公司發行可轉換公司債案件。

(四)非採洽商銷售之普通公司債案件。

(五)未上市、未上櫃公司有價證券公開招募案件。

二、前開適用之承銷案件，承銷商自行認購比率如下：

(一)公開發行公司股票初次上市、上櫃案件：除科技事業初次上市承銷案件維持現行規定應自行認購承銷股數之百分之五十外，應自行認購比例不得低於總承銷股份數之百分之十，最高不得超過百分之二十五。

(二)上市、上櫃公司現金增資、發行可轉換公司債案件及非採洽商銷售之普通公司債募集案件：應自行認購比例不得低於總承銷股份數之百分之五，最高不得超過百分之十五。

(三)特別股案件及未上市、未上櫃公司現金增資對外公開銷售案件：得先行認購比例上限為總承銷股份數之百分之十五（即僅訂上限）。

(四)未上市、未上櫃公司有價證券公開招募案件：維持現行規定，應自行認購承銷股數之百分之五十以上，但其未來三年之釋股計畫已經目的事業主管機關核准，並出具會計制度健全之意見書者，得免由承銷商自行認購。

三、承銷商（推薦證券商）依前開方式取得之上櫃公司有價證券（不含公司債）嗣後出售時，應透過櫃買中心之等價成交系統為之。使投資大眾均能參與，避免有不當利益輸送行為，同時有利於公平合理價格之形成。

四、為使投資人充分知悉承銷團及各承銷商自行認購情形，承銷商應於承銷公告中充分公開自行認購資訊。

肆、週邊單位配合修正相關規章

配合前開部分確定包銷制度之實施，台灣證券交易所股份有限公司已於八十八年十二月三日以台證（八八）上字第三八一四號函公告其「有價證券上市審查準則」第十一條及第十四條修正條文、財團法人中華民國櫃檯買賣中心以八十八年十二月一日（八八）證櫃交字第三五八三〇號函公告其「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」第三十二條之一修正條文，以及中華民國證券商業同業公會以八十八年十一月三十日（八八）中證商電字第〇三八一〇號函公告「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」等修正條文，並自各該公告日起施行在案。

伍、結 語

本次擴大部分確定包銷制度之方案，預期應可促使證券承銷商積極扮演投資銀行功能，改善證券承銷商與發行公司間權利義務不對等情形，並使承銷商能實質承受包銷風險，強化證券承銷商對於承銷有價證券之議價能力。此外，並使證券承銷商在議價過程中，承銷價格能充分反應發行公司之經營實績，讓合理價格呈現，以保障投資人之利益。