

【專題二】

臺灣存託憑證發展現況與近期相關監理規範



黃仲豪 (證期局)
稽核

壹、前言

為推動我國證券市場國際化，財政部證券暨期貨管理委員會（前證券主管機關，自 93 年 7 月改由行政院金融監督管理委員會主管，以下簡稱金管會）於 81 年 6 月 20 日訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」，並於 85 年 2 月 6 日修正為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」（以下簡稱外國發行人募發準則），先後開放外國發行人得參與發行臺灣存託憑證（Taiwan Depositary Receipts, TDR）以及發行股票、普通公司債、轉換公司債及附認股權公司債等有價證券。惟自 87 年首家企業新加坡福雷電子參與發行臺灣存託憑證後，至 96 年底僅有新加坡東亞科技、百慕達商美德向邦醫療國際、南非萬宇科技以及泰金寶科技股份有限公司等 5 家公司來台發行臺灣存託憑證（其中新加坡福雷電子嗣於 97 年 7 月下市），發展未若預期。

考量我國資本市場除發展成熟度高及交易熱絡外，在市場國際化、科技產業發展、金融業籌資服務及地理位置等，相較其他國際市場，於吸引企業籌資方面具有競爭優勢，為進一步吸引外國企業來臺上市（櫃）籌資，金管會配合政府兩岸政策之開放進程，於 97 年 8 月 14 修正外國發行人募發準則相關條文，取消外國企業在臺募集資金直接或間接用於大陸地區投資之限制，並分別於 97 年 6 月 26 日、97 年 10 月 23 日開放香港及韓國交易所掛牌企業申請來台第二上市（櫃）發行臺灣存託憑證等有價證券。上開開放措施後，98 年起陸續有多家海外臺商與外國企業來臺發行臺灣存託憑證，而金管會、臺灣證券交易所股份有限公司（下稱證交所）、財團法

人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）及中華民國證券商業同業公會（下稱券商公會）等單位，並陸續就臺灣存託憑證法制面、發行面、交易面及資訊揭露等，採行相關措施，以推動臺灣存託憑證健全發展並強化對投資人保護，以下即就臺灣存託憑證發展現況與近期相關監理規範，彙整介紹如次。

貳、臺灣存託憑證發展現況

一、臺灣存託憑證簡介

存託憑證（Depositary Receipts），係指為便於外國發行人或其有價證券持有人得在本國境內發行或銷售所持有之有價證券，經委託國內存託機構（通常為銀行）發行表彰其在當地國（外國）保管機構（通常為銀行）所保管有價證券權利之替代性證券。簡言之，存託憑證即為表彰外國證券之替代憑證，依發行地之不同而冠以不同名稱，主要有美國存託憑證（ADR）、全球存託憑證（GDR）等，以我國為發行地之存託憑證，一般即稱為臺灣存託憑證（TDR）。另依現行外國發行人募發準則規定，臺灣存託憑證所表彰之有價證券來源，包括發行新股或已發行股份。

二、臺灣存託憑證發行情形

截至 99 年 2 月底，來臺參與發行臺灣存託憑證之外國企業計有 16 家，其中 12 家係於 98 年後掛牌，相較過去 10 年僅有 4 家掛牌（如表一），呈現明顯成長情形。究其原因，主要係因過去企業基於我國赴大陸投資相關限制及其全球營運考量，爰選擇香港證券交易所等海外交易所作為其掛牌地，在金管會取消外國企業募資用於大陸投資限制，並新增香港證券交易所為經主管機關核定之外國證券交易所後，許多臺商及外國企業基於我國證券市場本益比高且交易較活絡等原因，爰選擇於我國發行臺灣存託憑證，此可由 98 年後新增家數 12 家中，原上市地為香港證券交易所即占 10 家可觀之。

表一 來臺參與發行臺灣存託憑證之外國企業統計

	公司名稱	掛牌日期	原上市地
1	東亞科	90.04.25	新加坡證券交易所
2	美德醫	91.12.13	新加坡證券交易所
3	萬宇科技	92.1.20	南非證券交易所
4	泰金寶	92.9.22	泰國證券交易所
5	中國旺旺	98.04.28	香港證券交易所
6	巨騰	98.05.25	香港證券交易所
7	精熙國際	98.10.08	香港證券交易所
8	新焦點	98.10.12	香港證券交易所
9	越南製造	98.12.03	香港證券交易所

	公司名稱	掛牌日期	原上市地
10	陽光能源	98.12.11	香港證券交易所
11	康師傅	98.12.16	香港證券交易所
12	聖馬丁	98.12.18	香港證券交易所
13	真明麗	98.12.22	香港證券交易所
14	歐聖	98.12.31	新加坡證券交易所
15	僑威	99.02.04	香港證券交易所
16	華豐泰國	99.02.08	泰國證券交易所

資料來源：公開資訊觀測站 TDR 專區

三、近期臺灣存託憑證掛牌後股價表現

98 年起至 99 年 2 月底止參與發行臺灣存託憑證之 12 家企業，經統計該 12 檔臺灣存託憑證價格自掛牌日起平均漲幅約 14.38%，99 年 2 月底收盤價格與原上市地價格相較平均溢價比率則約 14.30%；此外，有 4 檔臺灣存託憑證價格低於原上市地（如表二）。

臺灣存託憑證來臺掛牌價格與海外上市地產生價差之原因，包括市場間本益比及週轉率不同、臺灣存託憑證發行量相較原股有限，供求狀況與流通性不同於上市地、資本市場屬性及投資人偏好不同等因素。

表二 近期來臺參與發行臺灣存託憑證之外國企業上市後股價表現

	上市日期	承銷價	2/26TDR 收盤價	漲跌幅	2/26 原 股收盤價	折溢價
中國旺旺	98/04/28	15.05	21.2	40.86%	21.04	0.76%
巨騰	98/05/25	17.3	28.3	63.58%	27.22	3.97%
精熙國際	98/10/08	8.2	7.82	-4.63%	6.86	13.99%
新焦點	98/10/12	7	7.32	4.57%	7.81	-6.27%
越南製造	98/12/03	13.5	10.4	-22.96%	5.87	-11.41%
陽光能源	98/12/11	9.45	11	16.40%	7.11	54.71%
康師傅	98/12/16	39.97	36.5	-8.68%	74.49	-2.00%
聖馬丁	98/12/18	8	9.42	17.75%	7.62	23.62%
真明麗	98/12/22	12.9	12.4	-3.88%	24.32	1.97%
歐聖	98/12/31	9.5	14.75	55.26%	8.09	82.32%
僑威	99/2/4	10.5	10.4	-0.95%	12.74	-18.37%
華豐泰國	99/2/8	12.5	14.4	15.20%	1.87	28.34%
平均				14.38%		14.30%

資料來源：臺灣證交所彙整

四、近期臺灣存託憑證募資情形

經統計 98 年度發行臺灣存託憑證之外國企業計有 11 家（除新掛牌之 10 家外，另包括原已掛牌之美德醫），經統計該 11 家外國企業發行 TDR 總募資金額計新臺幣 336.23 億元，其中約有 89.27 億元用於國內，主要用途包括投資國內事業與國內股東個人理財等，占募資金額比重為 26.55%（如表三）。與本國企業募資情形比較，98 年度國內上市（櫃）企業透過現金增資與發行公司債募資金額合計新臺幣 2,494.09 億元，較去年成長約 2.6%，臺灣存託憑證募集資金總金額約占國內上市（櫃）企業募集資金之 13.48%；另與本國企業赴海外募資情形比較，我國上市（櫃）企業 98 年度至海外發行存託憑證或公司債之金額達新臺幣 856.53 億元，仍遠高於同期間外國企業來臺發行臺灣存託憑證募資之金額。

表三 98 年度臺灣存託憑證募集金額統計

	發行人	新股/老股	實際募集金額	用於國內投資/理財額度
1	中國旺旺	老股	32.55	32.55
2	巨騰	新股	17.30	-
3	巨騰	老股	25.32	25.32
4	精熙國際	老股	6.56	-
5	新焦點	新股	6.3	0.3
6	美德醫	老股	11.93	10.1
7	越南製造	老股	7.36	-
8	陽光能源	新股	9.45	-
9	康師傅	老股	171	21
10	聖馬丁	老股&新股	8.88	-
11	真明麗	新股&老股	20.58	-
12	歐聖	新股&老股	19	0.63
	合計		336.23	89.27

參、近期臺灣存託憑證相關監理規範

為推動臺灣存託憑證市場之健全發展，金管會近期已研擬或採行相關措施如下：

一、發行面

(一) 增加臺灣存託憑證發行管道之多元化

為增加臺灣存託憑證發行管道之多元化及將第一上市(櫃)及登錄興櫃之外國企業於我國境外募資、補辦公開發行、發行員工認股權憑證及減資等納入規範，經參酌國際主要證券市場規範及國內企業之相關管理規定，金管會業於 99 年 3 月 15 日預告外國發行人募發準則修正草案，有關臺灣存託憑證部分修正重點包括：

1. 開放非參與型臺灣存託憑證

- (1) 存託憑證尚可依發行人範圍，可區分為公司參與型 (sponsored) 與非公司參與型 (unsponsored)。公司參與型為外國發行人與國內存託機構簽訂存託契約，須依契約規定允諾協助執行發行計畫，並依規定持續提供相關財務、業務資訊等給存託機構；至於非公司參與型，屬發行人未介入發行計畫，僅由該有價證券持有人，將其在境外取得之外國有價證券，委託國內存託機構發行存託憑證。
- (2) 修正後外國發行人募發準則將開放第二上市 (櫃) 公司之股東得以持有之已發行股份委託存託機構於國內發行臺灣存託憑證，惟須委託證券承銷商包銷並交付公開說明書，且其存託機構及保管機構應與第二上市 (櫃) 公司參與發行臺灣存託憑證委託之存託機構與保管機構相同，又其權利義務應與參與型臺灣存託憑證相同。

2. 開放總括申報臺灣存託憑證：

- (1) 總括申報 (shelf registration) 係指由發行人依據證券主管機關所規定之相關申報書件與發行期限，申報發行一定額度之有價證券，經申報生效後於規定期限內分次發行，期限屆滿尚未發行完畢者，須再向主管機關重新申報，目前僅開放外國發行人得申報發行普通公司債總括申報。
- (2) 修正後外國發行人募發準則將開放第二上市 (櫃) 公司其臺灣存託憑證於我國上市 (櫃) 滿 1 年且最近 3 年度資訊揭露未有違規等情事者，得以總括申報方式於 1 年內分次發行臺灣存託憑證。

(二) 加強臺灣存託憑證再次發行之管理：

為強化臺灣存託憑證掛牌後之管理，證交所業修訂有價證券上市審查準則第 28 條，規範參與發行存託憑證之外國發行人有下列情事者，證交所得不同意其增發臺灣存託憑證上市：

1. 臺灣存託憑證外國發行人未符合申請上市之獲利能力條件。
2. 最近 1 年內有重大違反資訊揭露規定。
3. 申請增發臺灣存託憑證日前 1 個月之交易價格變化異常。
4. 違反所屬國或上市地國法令規章之規定，個案情節重大者。

(三) 改善臺灣存託憑證承銷制度：

1. 為保障一般投資人參與臺灣存託憑證承銷認購之權利，券商公會業修正相關規章，將臺灣存託憑證公開申購比率視認購情形，由目前實務之 10%，提高為 10%~35%，並限制臺灣存託憑證之配售對象不得為發行公司及存託機構之內部人，上開規範業於 99 年 2 月 23 日公告自 99 年 4 月 8 日起施行。

申購倍數	公開申購配售額度
15 倍以上未達 20 倍	15%
20 倍以上未達 25 倍	20%
25 倍以上未達 30 倍	25%
30 倍以上未達 35 倍	30%
35 倍以上	35%

2. 另為促進證券承銷商發揮調節臺灣存託憑證發行市場供需之功能，券商公會業發揮自律功能，函請同業依證券商管理規則第 30 條規定，應視市場情況有效調節市場之供求關係，出售承銷所取得之臺灣存託憑證，該調節機制業於 99 年 2 月 3 日公告施行。

每日最高成交價格 達承銷價格之比例	至少應累計出售 自有部位之比例
120%	10%
130%	25%
140%	45%
150%	70%
160%	100%

（四）健全臺灣存託憑證退場機制：

依證交所營業細則第 50 條之 3 原規定，臺灣存託憑證如其表彰之外國有價證券已停止買賣或終止上市、臺灣存託憑證所表彰之外國有價證券業經其發行人所屬國法院為禁止轉讓之裁定、第二上市公司或存託機構重大違反相關法令或不履行上市契約義務、或其他足以影響市場秩序或投資人權益之原因，證交所得經報請金管會核准後停止臺灣存託憑證買賣或終止其上市；另證交所業新增終止上市條件，規範臺灣存託憑證連續三個月在外流通單位數少於 1 千萬個單位，且未於證交所通知後 3 個月內辦理增發完竣者，亦得報請金管會核准後終止其上市。

（五）強化資訊揭露：

現行參與臺灣存託憑證發行之外國發行人依金管會「外國發行人募集與發行有價證券應公告及向本會申報事項一覽表」及證交所之相關資訊申報規定，應公告申

報其財務報表、股東會年報、依其上市地國法令規定應即時公告之重大訊息及其他對股東權益或證券價格有重大影響之事項等定期及不定期資訊。為進一步強化臺灣存託憑證外國發行人之資訊揭露，金管會已採行相關措施如下：

1. 設置臺灣存託憑證資訊揭露專區：

督導證交所於 98 年 1 月 19 日於公開資訊觀測站另行建置「TDR 資訊揭露專區」，俾利投資人查詢參與發行臺灣存託憑證之外國發行人於國外證交所公告之重大訊息、其原股交易價量，並建立連結歷年財務報告（包括併以原幣別及新臺幣表達之中文四大表及每股盈餘資訊）路徑等資訊。另為強化該專區財務資訊，俾與國內公司比較，參與發行臺灣存託憑證之外國發行人並應揭露最近 5 年度之簡明資產負債表、損益表（含每股盈餘）及財務分析等相關資訊，俾利投資人參考。

2. 揭露臺灣存託憑證與其原股之溢折價情形：

外國發行人應揭露每日原股收盤價、匯率、臺灣存託憑證收盤價、溢折價比率、原股與臺灣存託憑證成交量等資料，俾利投資人參考。另「MIS 基本市況報導網站」已增加臺灣存託憑證原股成交價及原股交易所行情網址連結。

3. 增訂臺灣存託憑證公告申報規範事項：

證交所業於 98 年 11 月 12 日修正相關規章，增訂參與發行臺灣存託憑證之外國發行人如於原上市地國主動發布重大訊息，應同時於我國揭露，及其原上市地國證券監管機構或交易所約詢事項，如對其股東權益或證券價格有重大影響者，應即時將約詢與答覆內容副知證交所，及證交所針對違反規定者，除原有變更交易方式之處置外，增訂其得裁處違約金，重大違規案最高可達新臺幣 100 萬元等規定。

4. 強化參與發行臺灣存託憑證公司內部人名冊之資訊揭露：

證交所已於臺灣存託憑證上市契約，增訂外國發行人應提供其內部人名冊，且嗣後內部人如有變動時，亦應更新並公告於公開資訊觀測站。

（六）加強國際監理合作：

鑑於來臺發行臺灣存託憑證之主要監理單位為原掛牌外國交易所，除外國發行人於其原上市地國發布重大訊息應同時於我國揭露相關資訊外，亦有必要強化證交所與外國交易所之監理合作與資訊交換，避免產生資訊不對稱或監理落差情事。

二、交易面：

（一）加強價格異常警示，提醒投資人注意：

證交所現行「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」已對臺灣存託憑證交易價格變化情形予以納入規範，惟鑑於近期部分臺灣存託憑證有交易價格與原股價格差異過大情事，而原異常標準未將折溢價比率納入考量，證交所業就臺灣存託憑證交易價格與原股價格差異過大情形另訂警示異常標準（係指公開資訊觀測站公告當日之前一個營業日，臺灣存託憑證收盤價與其表彰股票所屬國交易市場收盤價計

算之溢【折】價百分比超過 80%，且臺灣存託憑證當日之收盤價為最近 6 個營業日【含當日】收盤價最高【低】者。但最近五個營業日【不含當日】無收盤價時，則當日收盤價須高【低】於開盤參考價），並配合採取必要處置措施，證交所並將加強臺灣存託憑證即時監視、盤中重大訊息即時查證及交易情形之追蹤分析。

（二）加強信用交易之管理：

1. 證交所業修正「有價證券得為融資融券交易之具體認定標準及作業程序」，規定若臺灣存託憑證與原股之折溢價比率於採樣期間內曾有超過 80%，且臺灣存託憑證當日收盤價為最近 6 個營業日收盤價最高或最低時，該臺灣存託憑證不開放得為信用交易。
2. 證交所業修正「有價證券暫停與恢復融資融券交易暨調整融資比率或融券保證金成數之具體認定標準及作業程序」，規定臺灣存託憑證取得信用交易資格後，若與原股之折溢價比率有上開情形，則對該臺灣存託憑證降低融資比率 1 成及提高融券保證金成數 1 成，以降低信用交易之風險並提醒投資人注意。

肆、結語

外國企業來臺發行臺灣存託憑證，除有助擴大我國資本市場規模，對資本市場國際化及金融商品多元化均有相當助益。98 年以來在金管會陸續採行相關開放措施，及證交所、櫃買中心積極辦理海內外宣導活動下，已有多家企業來臺發行臺灣存託憑證，預期未來發行家數應將持續增加。隨著外國企業來臺發行臺灣存託憑證之家數持續增加，投資人權益保護益形重要，如何持續吸引海外優質企業來臺上市（櫃）或發行臺灣存託憑證，並強化外國企業上市審查與上市後相關監理機制，俾於發展我國資本市場及保護投資人間取得平衡點，將為金管會與相關單位持續努力之目標。