

【專題三】



外國公司來臺籌資相關規範之沿革 與近期相關監理措施

何佩樺、王君淳（證期局專員）

壹、前言

為促進我國資本市場與國際接軌，金融監督管理委員會（下稱金管會）於 81 年開放外國發行人得參與發行臺灣存託憑證，然在國際資本市場競爭愈趨激烈下，各國紛紛積極爭取外國企業至當地第一上市（櫃），開放外國企業來臺掛牌為必然之趨勢，行政院於 97 年 3 月 5 日通過「推動海外企業來臺掛牌一二三計畫」，開放外國企業來臺第一上市（櫃）及登錄興櫃，以促進海外企業與臺灣資本市場的緊密連結、滿足投資人多元投資商品需求，以及提升我國資本市場之國際化與競爭力，金管會隨即配合修訂相關規範並採行相關開放措施，加上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）加強鼓勵海外臺商回臺上市（櫃），吸引優質之外國企業來臺掛牌下，截至 109 年底，有 14 家外國企業 TDR 掛牌、110 家外國企業第一上市（櫃）掛牌、6 家外國企業登錄為興櫃公司，顯示推動外國企業來臺上市（櫃）已具相當成效，在愈來愈多外國企業選擇於我國掛牌之趨勢下，如何加強對國內投資人權益之保障，亦為相當重要之課題，以下本文就外國企業來臺籌資規範及相關監理機制分述之。

貳、有關外國企業來臺籌資相關規範及監理措施

一、開放外國企業來臺籌資之法令修正

為推動證券市場國際化及金融商品多元化，我國自 81 年 6 月 20 日發布施行「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」，後於 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」，迄今歷經修訂 18 次，歷次修法重點詳附表，金管會為吸引更多外國企業來臺募集資金，陸續放寬外國企業來臺上市（櫃）資格限制及籌資用途限制、第一上市（櫃）公司面額限制及開放陸資持股逾 30% 之外國公司得透過專案許可來臺掛牌等條件。

二、開放臺灣存託憑證（下稱 TDR）來臺掛牌及監理措施沿革

我國自 81 年開放外國企業來臺發行 TDR，87 年第一檔 TDR- 福雷電上市掛牌，至 97 年共計有 5 家 TDR 在臺掛牌；嗣為提升國際化程度，我國於 97 年通過「海外企業來台上市鬆綁及適度開放陸資投資國內股市方案」，取消 TDR 陸資持股不得逾 20% 或為主要影響力股東之限制，並放寬外國發行人募集資金不得投資大陸規定，來臺發行 TDR 之外國企業隨之增加，迄今合計曾有 37 家 TDR 在臺掛牌。

至 99 年間，考量出現康師傅 -DR 於掛牌上市後隨即跌破承銷價、僑威 -DR 延遲資訊揭露及投資人於資訊不對稱情況下進行交易等情事，證交所爰就 TDR 之監理研議相關強化措施，說明如下：

- （一）加強 TDR 承銷價格之合理性：包括要求承銷商評估 TDR 上市前 3 個月原股交易價格變化，供證交所納入上市審查項目、TDR 承銷價高於參考價 10% 者，應評估其原因及合理性後，於公開說明書揭露；另提高 TDR 公開申購比率，以市場機制減少 TDR 價格高估情形。
- （二）強化下市規範：為避免 TDR 兌回後流通量太少，有溢價異常情形，爰訂定流動量過低之下市條件；另考量公司淨值太低已不宜上市，爰訂定淨值為負之下市條件。又為保障投資人權益，要求外國發行人、負責人及獨董以外之全體董事，應承諾於 TDR 下市時負收購責任。
- （三）強化外國公司與證交所之溝通即時性：為與香港及新加坡等鄰近國家接軌，證交所修正相關規範，要求發行 TDR 之外國公司應在臺委任聯絡人、股務代理及訴訟及非訴訟代理人，以利溝通之即時性。

- (四) 加強資訊揭露之即時性：證交所加重 TDR 發行公司違反其原股掛牌地與臺灣應同步進行資訊揭露規定之處分，並建立 TDR 盤中暫停交易機制，俾使 TDR 與原股同步暫停交易，避免投資人於資訊不對稱情況下進行交易。

嗣於 101 年至 102 年間，爾必達 -DR 發生上市後不久公司即破產、歐聖 -DR 之會計師對其財務報告出具無法表示意見，導致投資人損失，為保障我國 TDR 投資人權益，證交所爰再度強化 TDR 上市審查及資訊揭露，並健全其退場機制，說明如下：

(一) 強化 TDR 上市審查：

- 1、借重專家職能：洽詢外部產業專家意見並延長 TDR 上市審查期間至 4 週。
- 2、增訂不宜上市條款：增訂嚴重影響公司財務業務狀況、違反誠信原則、經原上市地國證券主管機關或交易所處置或處分且情節重大、所營事業嚴重衰退及其他等 5 款不宜上市條款。
- 3、加重承銷商缺失處置：增訂 TDR 公司如於上市後一年內下市且承銷商有評估缺失者，得加重一倍處記缺點，如於上市後兩年內下市且承銷商有評估缺失者，得加重二分之一處記缺點。
- 4、承銷商協助 TDR 上市後法令遵循：規範主辦證券承銷商於 TDR 上市掛牌日起至其後 2 個會計年度止，應協助公司法令遵循，並按季於其網站揭露公司之財務業務資訊。
- 5、強化承銷商上市評估內容：包括對我國產業發展之助益、原股最近一年股價變化情形、最近三年度是否有違反原上市地國交易所之相關規定而受處置之情事等。

(二) 強化資訊揭露：

- 1、建置 TDR 財務業務重點專區：於公開資訊站建置財務業務重點專區，並新增「臺灣存託憑證財務重點專區」資訊揭露處理原則，規範資訊揭露項目、方式及更新時點等。
- 2、簽署風險預告書：規範除專業機構投資人外，委託人初次買賣上市存託憑證時，應簽署風險預告書。
- 3、明定管轄法院：TDR 上市契約所適用之準據法為中華民國法律，因上市

契約所生之紛爭，其訴訟管轄法院為臺灣臺北地方法院。

- (三) 健全其退場機制：通盤檢討變更交易、停止買賣及終止上市等規定，包括規範公司淨值低於三分之一、停止買賣達 6 個月未恢復交易、變更交易達 6 個月未恢復交易者，TDR 終止上市，並要求終止上市之 TDR 公司落實承諾收購機制。

105 年時，華運 -DR 因無法出具財務報告而終止上市，證交所為強化預警機制，爰修正 TDR 財務重點專區指標，包括新增未依法指定訴訟及非訴訟代理人、最近期財務報告營業收入及應收帳款週轉率分別較去年同期衰退 50% 及 30% 以上，或營業收入及存貨週轉率分別較去年同期衰退 50% 及 30% 以上、符合終止上市條件等指標，以提醒投資人公司財務業務狀況，俾利及早因應。

三、開放第一上市（櫃）公司來臺掛牌及監理措施沿革

為使海外發展有成之臺商不因未在我國設有營業據點致無法於我國掛牌，而選擇香港、新加坡或營運地上市募集資金，致國內投資人無法藉由直接投資分享其營運成果，並為擴大我國資本市場規模，行政院於 97 年開放外國企業來臺第一上市（櫃），金管會及證交所、櫃買中心爰配合制訂相關第一上市（櫃）公司掛牌申請條件及對其之監理措施，說明如下：

(一) 掛牌申請條件：

為配合政策開放，證交所及櫃買中心參酌國內公司申請掛牌之規模、設立年限、獲利要求等條件，訂定外國發行人申請第一上市（櫃）之條件，並為加強競爭力，另參考香港、新加坡交易所等鄰近國家之上市標準，規範外國企業申請第一上市（櫃）標準。

證交所制定申請第一上市規模條件應符合實收資本額達新臺幣（下同）6 億元以上、股東權益達 6 億元以上、市值達 16 億元以上三者擇一；設立年限（含從屬公司）應達 3 年以上；獲利要求應符合最近 3 個會計年度之稅前純益累計達新臺幣 2 億 5 千萬元以上，且最近 1 個會計年度之稅前純益達新臺幣 1 億 2 千萬元及無累積虧損之標準。

櫃買中心則規範申請第一上櫃規模應符合淨值達 1 億元以上；設立年限

(含從屬公司)應達 2 年以上；獲利要求最近 1 年稅前淨利達新臺幣 400 萬元以上，且稅前淨利占股本比率應符合下列標準擇一：最近 1 年達 4% 以上，且無累積虧損；或最近 2 年均達 3% 以上；或最近 2 年平均達 3% 以上，且最近 1 年較前 1 年為佳。

(二) 監理措施：金管會業督導證交所及櫃買中心建立原則與本國掛牌公司衡平之監理機制，惟考量外國企業有註冊地與主要營運地位於國外等之特殊性質，爰參酌國外交易所對外國掛牌企業之監理方式，採取借重其公司治理及專家監督職能之措施，同時加強資訊揭露及預警指標，並配合陸委會兩岸政策，依經濟部陸資投資規範訂定相關管控機制，另就發生不法情事之公司，建立協助投資人訴訟及求償之機制。

- 1、落實公司治理精神：比照國內企業初次申請股票掛牌規範，強制規定應設置獨立董事及監察人席次，另為確保其獨立董事職能之執行，要求至少一名獨立董事在中華民國設有戶籍。
- 2、借重專家職能：上市（櫃）前借重會計師、承銷商及律師之專家職能，協助瞭解第一上市（櫃）公司海外營運情形以評估企業營運風險，並於上市（櫃）後要求承銷商應於上市（櫃）後二年內持續協助公司法律遵循、律師審閱註冊地及營運地法律對股東權益影響，及由國內會計師查核其財務報告及出具不分擔責任之意見，並於上市（櫃）後二年內出具內控專案審查報告。
- 3、建立資訊揭露預警指標：證交所業就異常風險事項建立 9 大指標（摘述如下），並就符合指標之公司，及時揭露於公開資訊觀測站財務重點專區。
 - (1) 財務面：稅後損益、負債比率及流動比率、營業活動淨現金流量。
 - (2) 業務面：資金貸與餘額占淨值比率、背書保證餘額占淨值比率。
 - (3) 交易面：董監及大股東設質比率、最近 30 日內被公布為注意股票且符合特定財務狀況。
- 4、建置陸資控管機制：為避免陸資藉由第三地架設公司來台上市，金管會已依陸委會及經濟部大陸投資相關規範並考量經濟實質，建置陸資管控機制，包含於上市（櫃）審查時，由證券承銷商出具評估意見，審查是否有

陸資控制，上市（櫃）後建置陸資持股比例管控機制限制陸資下單等，如發現有違法情事，將依相關規定辦理。

- 5、加強財務業務監理及投資人權益保護：金管會業督導證交所及櫃買中心每年對第一上市（櫃）公司進行財務報告審閱及內部控制查核，並依查核結果採行適當處置措施，包含於公開資訊觀測站財務重點專區揭露提醒投資人注意公司財務資訊、請獨立董事發揮職能、洽會計師進行專案審查及於必要時請公司召開說明記者會等，倘發生不法情事，將依法究責，並由投保中心協助投資人進行團體訴訟與後續求償。

嗣為強化承銷商輔導職能，金管會於 103 年修正發布外國發行人募集與發行有價證券處理準則，訂定承銷商輔導外國公司募集與發行有價證券，應於公司募集完成年度及其後二個會計年度協助公司法律遵循。

109 年間，新冠疫情（Covid-19）對全世界公司營運均發生影響，為協助企業順利掛牌及透過資本市場籌資，證交所及櫃買中心就 109 年底前已簽訂上市櫃契約之公司延長掛牌期限（由 6 個月延長為 9 個月），並針對 110 年申請初次上市（櫃）之公司放寬獲利能力標準（第一上市公司由最近三個會計年度獲利 2 億 5 千萬元調降至 1 億 5 千萬元、最近一個會計年度獲利由 1 億 2 千萬元調降為盈利；第一上櫃公司刪除最近一個會計年度獲利能力較前一個會計年度為佳之條件限制）。

另同期間康友 -KY、淘帝 -KY 及凱羿 -KY 等數家第一上市（櫃）公司陸續發生財務業務異常情事，金管會爰督導證交所、櫃買中心及中華民國證券商業同業公會研議相關強化監理措施，說明如下：

- 1、加強董事會及審計委員會職能：為借重董事及獨立董事職能以提升公司治理，金管會於 110 年間提高第一上市（櫃）公司臺籍董事比重，並請獨立董事確實督導。
- 2、強化資訊公開：第一上市（櫃）公司資訊揭露項目與頻率原則與本國上市（櫃）公司相同，109 至 110 年間，為強化第一上市（櫃）公司資訊揭露之即時性，金管會爰督導證交所及櫃買中心爰採取鼓勵公司增加法人說明會召開頻率，並由董事長或獨立董事親自出席，及強化公司法人說明會報告內容，及鼓勵其上傳相關影音內容，供投資人隨時觀看等精進措施。

3、借重專家職能：

- (1) 承銷商：證交所及櫃買中心修正相關規章，延長初次上市（櫃）之主辦承銷商輔導第一上市（櫃）公司進行法遵之期間，由掛牌日後二年度延長至其後三年度；並明確承銷商保薦期間實地查訪公司營運據點、協助辦理法人說明會與重大訊息資訊揭露及瞭解公司營運等事項之執行程序與作業要點。
- (2) 簽證會計師：金管會要求第一上市（櫃）公司第 2 季之財務報告，自 110 年起由現行應經會計師核閱改為應經會計師查核簽證，以提升其財務報告品質，另發布銀行函證查核實務指引供會計師遵循，同時要求簽證會計師加強查核財務報告關鍵查核項目，以提升審計品質。

4、配合修正陸資管控機制：為配合經濟部 109 年 12 月 30 日公告修正「大陸地區人民來臺投資許可辦法」及發布解釋令說明有關陸資具有控制能力情形及陸資持股逾 30% 之計算方式，證交所及櫃買中心已配合建立相關控管機制並修正相關審查書件。

5、強化預警指標，以利投資人及早因應：為提升預警效果，證交所將於 110 年修正第一上市（櫃）公司預警指標，調整「全體董監及大股東設質比率」揭露標準（由現行 9 成調降為 7 成），及新增「全體董監持股較選任時減少 20% 以上」之指標，以及早反映予投資人知悉第一上市（櫃）公司財務業務及交易狀況。

參、總結

為強化我國資本市場競爭力及擴大資本市場規模，近年建構多層次資本市場、多元上市上櫃之掛牌條件及各項政策，以協助企業進入資本市場，且我國資本市場流動性佳、高本益合理且現金股利殖利率高，相較其他市場具有競爭優勢，金管會將持續保持穩健、開放態度，吸引更多外國優質企業於我國籌資，提升資本市場動能，並廣續強化外國企業上市（櫃）與上市（櫃）後相關監理機制，期在金管會、證交所及櫃買中心共同努力下，我國資本市場能持續改善市場體質，擴大科技及創新產業群聚優勢與市場規模，使我國資本市場朝向更健全且具國際競爭力之方向發展，並兼顧市場秩序及投資人權益。

附表

| 項次 | 日期 | 修法重點摘要 |
|----|-----------------------|---|
| 1 | 81年6月20日 | 開放外國企業來臺發行存託憑證募集資金，訂定「募集與發行臺灣存託憑證處理準則」 |
| 2 | 85年2月6日 | 為增闢外人來臺募集資金管道之必要，增訂外國發行人來臺發行債券之相關規定，並變更名稱為「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」 |
| 3 | 86年6月30日 及同年10月28日 | 開放外國人得來臺發行股票 |
| 4 | 90年9月28日 | 為活絡臺灣存託憑證市場，簡化臺灣存託憑證之申報作業程序 |
| 5 | 92年4月30日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 外國企業在臺籌資案件改採申報生效及申請核准併行制 2. 配合企業併購法之施行，開放外國發行人得以參與發行臺灣存託憑證，作為受讓本國公司股份之對價，或合併或收購本國公司 3. 開放外國發行人得以臺灣存託憑證做為履約標的發行轉換公司債及附認股權公司債 |
| 6 | 95年4月4日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 外國企業在臺籌資案件全面採行申報制 2. 簡化外國發行人申報普通公司債案件之審查流程為7個營業日及刪除應委請證券承銷商出具評估報告之規定 3. 增訂外國發行人海外資訊之揭露及緘默期之規定 |
| 7 | 95年8月29日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 開放外國發行人申報普通公司債案件得採總括申報制 2. 外國發行人發行外幣計價之普通公司債，所適用之準據法得為外國法律以及得免於發行計畫載明受託人之相關事項 |
| 8 | 96年6月1日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 開放外國金融機構分支機構得來臺發行普通公司債 2. 外國發行人得以第一上市方式發行外幣計價之普通公司債 3. 外國發行人發行新臺幣計價之普通公司債，受託人及準據法之適用比照外幣計價之普通公司債規範 |
| 9 | 97年5月2日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 開放第一上市（櫃）及興櫃公司在臺募集與發行有價證券 2. 放寬外國發行人赴大陸投資金額，得以淨值加計未來一年度新增國內投資金額之40%為限 3. 增訂第一上市（櫃）及興櫃公司公開說明書應記載事項 4. 為借重專家職能，將專家出具之異常意見列為退件條款之一 |

| 項次 | 日期 | 修法重點摘要 |
|----|-----------|---|
| 10 | 97年8月14日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 取消外國發行人申報募集資金不得用於直接或間接赴大陸地區投資，及累計投資大陸地區金額比例之限制 2. 明定興櫃公司得募集發行之債券別，僅限以新臺幣計價之普通公司債 |
| 11 | 97年12月28日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 放寬外國發行人如最近一年內取具經金管會核准或認可之信用評等機構評等報告者及第二上市(櫃)公司如以股東持有之已發行股份於我國公開招募並發行股票或參與發行臺灣存託憑證者，申報生效期間縮短為七個營業日 2. 增訂外國發行人如所屬國及上市地國未規範有價證券應經簽證，且本次募集與發行之有價證券經公正第三人認證者，得不簽證之規定 |
| 12 | 99年5月19日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 開放非參與型臺灣存託憑證制度及臺灣存託憑證總括申報制 2. 第一上市(櫃)及登錄興櫃之外國企業於我國境內外募資、補辦公開發行、發行員工認股權憑證及減資等納入規範 3. 強化公開說明書與年報應行記載事項及增訂退件條款等 |
| 13 | 101年8月14日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 明定陸資持股逾30%或具控制能力之外國企業申請來臺第一上市(櫃)或登錄興櫃專案許可之核准規範 2. 增訂第一上市(櫃)公司及興櫃公司得申報發行限制員工權利新股 3. 開放第一上市(櫃)公司及興櫃公司股票每股金額得為非新臺幣壹拾元 4. 配合證券交易法修正增訂外國公司專章，增訂準用證券交易法有關公告義務(第36條第3項第2款)、應揭露訴訟及非訴訟代理人(第165條之3)、私募專章(第43條之6至第43條之8)及財務報告(第36條及第183條)等規定 5. 增訂外國發行人持有流動資產項下之金融資產、閒置資產或投資性不動產未有處分或積極開發計畫之情形，列為得退回申報案件之項目 |
| 14 | 102年8月27日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 刪除強制外國發行人申報募集與發行債券出具信用評等報告 2. 增訂外國人發行普通公司債採總括申報制度及準據法適用外國法律之資格條件 3. 增列退件條款有關持有流動資產項下之金融資產、閒置資產或投資性不動產未有處分或積極開發計畫情形之除外規定。 |

| 項次 | 日期 | 修法重點摘要 |
|----|-----------------|--|
| 15 | 103 年 10 月 24 日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 為強化外國發行人之法令遵循，增訂第一上市（櫃）公司辦理對外募集與發行案件，應於募集完成年度及其後二個會計年度，委任證券承銷商協助法令遵循 2. 為強化投資人權益之保障，就外國發行人申報首次辦理股票公開發行案件有為保護公益等理由，得撤銷或廢止其申報生效 |
| 16 | 104 年 11 月 12 日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 簡化外國發行人發行國內普通公司債之評估及發行程序 2. 為加強資訊揭露，規範第一上市（櫃）及興櫃公司，應於股東常會召開日七日前上傳年報 |
| 17 | 110 年 3 月 29 日 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 為配合證交所及櫃買中心於現行多層次資本市場架構下分別開設「臺灣創新板」及「戰略新板」，新增創新板第一上市公司及戰略新板興櫃公司之定義，及創新板第一上市公司申請改列為第一上市公司辦理現金增資發行新股之申報生效期間及豁免適用退件條款等規定 2. 考量企業併購法已修正放寬併購對價多元化，配合修訂募資用途用於「合併」，且被合併公司非以買賣有價證券為主要業務之公司，募資計畫並符合可行性、必要性及合理性等條件者，得豁免適用退件條款之規定 |

~ 當日沖銷交易小提醒 ~

投資人從事當日沖銷交易前，應評估自身財務狀況、投資經驗，並衡量股價波動及無法完成反方向沖銷恐面臨違約等投資風險。