

【專題一】

我國債券市場之發展契機及展望



高青懌（證期局
科員）

壹、前言及現況

我國債券市場發展由來已久，隨著法規陸續之放寬及鬆綁，國內債券市場不論在商品種類、市場制度、發行與交易規範已漸趨完整成熟，近年發行規模亦呈現穩定成長，2012 年底整體債券包括政府債券、金融債券、普通公司債、轉換公司債、外國金融債券、依金融資產證券化條例所發行之受益證券或資產基礎證券、不動產資產信託受益證券及國際債券之在外流通發行餘額總計已達新臺幣 7 兆 5 千餘億元，為歷史新高。

然逐步細究近年國內債券市場交易現況及結構，可發現國內債券發行餘額雖逐步成長，卻仍無法胃納國內充沛之資金需求，致債券供給籌碼遠不及投資面需求，利率水準走跌，又目前國內企業無論規模大小，仍習慣透過間接金融方式籌措資金，約七成左右籌資金額來自本國銀行借款而非發債籌資，顯見國內債券發行市場仍有長足成長之空間；另外，國內債券發行餘額雖逐年成長，然國際債券市場自 2005 年發展以來，受限於國內低利環境及發行資格限制等規範¹，截至 2012 年底只發行了七檔國際債券，2012 年發行餘額僅占全市場之 0.3%，且發行人皆為外國企業，然以對外貿易為我國主要經濟結構而言，國內應有一定程度外幣交易及結算需求，顯示國內外企業對我國國際債券仍相當陌生或有其發行上之困難。

¹ 第一上市（櫃）、第二上市（櫃）公司、國外金融機構之分支機構、他公司已在核定之 14 個國外證券市場掛牌交易者之從屬公司，及金管會豁免之機構方得發行國際債券。

綜前可知，我國債券市場雖已穩健成熟發展，然在發行端及國際化方面仍可再進一步強化及提升，俾提供國內多元之資金去化管道，健全及多元化債券市場之發展。

貳、發展契機

適逢 101 年 8 月 31 日兩岸簽署海峽兩岸貨幣清算合作備忘錄，同年 9 月 7 日行政院復核定兩岸特色金融業務計畫，相繼為國內債券市場帶來新的發展契機，金管會為達成前開政策目標，規劃推動國內外發行人於國內發行人民幣債券(寶島債券)，除冀打造兩岸特色金融業務，建立臺灣資本市場特色，爭取臺灣成為人民幣離岸中心之利基外，亦可藉此開拓我國債券市場之新商品及參與範圍，活化我國債券市場，在金管會、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下稱櫃買中心）及相關單位合作下，金管會於 101 年 7 月 3 日同意國內公開發行公司赴境外發行人民幣計價之普通公司債，並鼓勵國際金融業務分行（OBU）優先投資，復著手規劃在兩岸貨幣清算機制建立後，開放於境內發行人民幣計價國際債券（寶島債券），期間並陸續督導櫃買中心完成相關規章修正草案及債券編碼、交易系統、資訊揭露作業系統、集保券撥轉系統之調整，及辦理多場宣導說明活動，至 102 年 2 月 6 日兩岸貨幣清算機制建置並正式開辦人民幣業務後，國內第一檔寶島債券由中國信託商業銀行發行，並於本年 3 月 12 日正式掛牌交易，自此寶島債券業務於國內正式上路，截至 6 月底，總計已有 6 檔人民幣債券掛牌交易，發行主體涵蓋國內外銀行及產業，發行額度計 39 億人民幣。

自開放國內發行寶島債券以來，各方反應及詢問度俱佳，然相較香港點心債之規模（2012 年發行額約 1,122 億人民幣，未償還餘額 2,327 億人民幣），我國寶島債市場仍有大幅成長之空間，除此之外，外界亦有就寶島債券議題提出相關鬆綁法規建議，包括多元發行主體、放寬債券信用評等限制、簡化發債程序及擴大寶島債券資金回流管道等訴求，金管會爰通盤檢討現行國內債券市場之發行法規及監理機制，除為有效延續寶島債券之商機外，亦希望藉寶島債券之推展刺激我國國際債券市場之動能並提高我國債券市場之國際能見度，吸引國內外發行人及投資人參與我國債券市場，活絡整體債券市場。

參、促進債券市場發展規劃方案

為達成前開目標，金管會今年起即著手研擬相關措施，並規劃「促進債券市場規劃方案」，綜就發行面、投資面、交易面及中介機構等層面進行研議及檢討，並配合研議鬆綁相關債券發行法規，冀提升寶島債等債券之發行誘因，吸引國內外大

型機構來臺發債，推動策略涵蓋下列面向：

一、發行面：

規劃發行主體多元化、採行投資人分級管理、簡化銷售予專業機構投資人之發行程序與書件要求、放寬信用評等要求，及鼓勵國內外發行人於國內外發債等方案，以擴增發行籌碼、籌資渠道，降低發行成本，增加發債誘因與意願。

二、投資人端：

適度免除 FINI 辦理外資登記、委託保管銀行與稅務代理人等負擔，節省外國投資人之投資成本及作業時間，提升外國投資人參與我國債券市場之誘因。

三、中介機構端：

開放證券商辦理離境證券業務（OSU）並研擬規劃開放銀行兼營代理買賣外國債券等業務，冀以擴大中介機構之業務參與；目前「國際金融業務條例部分條文修正草案」已於 102 年 5 月 31 日經立法院三讀通過，未來 OSU 可承作境外之有價證券承銷業務，協助國內外企業辦理境外發債及相關輔導與配售業務。

四、交易機制端：

由櫃買中心建置有效率之公司債電子交易平台，並由臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下稱集保公司）爭取外國保管機構至集保公司開戶，吸引未於集保公司開戶之外國投資人得以其現行之外國保管機構帳戶，透過國內外保管機構間帳戶撥轉機制參與國際債券市場，以提升投資人交易之便利性及交易效能。

配合前開推動策略，金管會已完成促進債券市場發展規劃方案之推動措施如下：

一、採行債券投資人分級管理：

經檢視原債券發行法規均要求發行人募集與發行債券須事先檢具包括信用評等、公開說明書及相關檢查表等書件，再經金管會申報生效後方得為之，倘發行人屬外國企業者，尚須事先取得中央銀行同意，致發行公司前置及後續申報作業時程冗長，有增加其發行成本及影響其來臺籌資意願之情形。

復對照我國人民幣債券市場主要競爭對手香港之規定，香港目前並未設有發行人資格、發行條件及信評要求等發債規範，且所發行之債券倘符合一定條件，包括配售對象不超過 50 人、最低面額不少於港幣 50 萬元、最高發行額不超過港幣 500 萬元，或銷售對象為專業投資者（擇一）之情形下，該檔債券即可豁免香港證監會

之核准及編製公開說明書等要求，亦未特別限制募集發行方式或資金用途，屬低度監理，相形之下我國對債券發行書件及審查流程之規範仍有改善空間。

為提升我國債券市場籌資之效率與降低發行成本，吸引國內外大型機構法人在臺發債，並兼顧一般投資人之保障，金管會爰參考香港部分作法，採行債券投資人分級管理，將債券銷售對象區分為專業投資機構²及非專業投資機構，並著手進行發行法規之調整。銷售對象僅限專業投資機構之普通公司債，考量專業投資機構之財務條件及金融專業度較高，研究資源俱足，具有評估及承擔風險之能力，較無資訊不對稱之問題，主管機關應無須過度介入保護，爰大幅鬆綁是類債券發行人資格、發程序及審查書件等要求；至銷售予非專業投資機構者，則多維持現行作法以保障一般投資人權益，相關措施如下：

(一) 外國發行人：

依原規定，外國發行人須符合一定資格條件（第一上市（櫃）、第二上市（櫃）公司及國外金融機構之分支機構等）及信評要求，方得在臺發行債券，導致我國上市櫃公司之海外從屬公司等無法在臺發行債券，而有國際債券市場發展受限之情形，為改善渠等問題，金管會已在投資人分級之基礎上，放寬外國發行人為國外合法註冊公司者，即可來臺發行僅銷售予專業投資機構之外幣計價普通公司債，並豁免證券交易法第 22 條第 1 項須向金管會申報生效之規定，發行公司相關書件齊備即可向櫃買中心申請登錄為櫃檯買賣，3 日內即可掛牌發行，大幅縮短債券發行作業時間及降低發行成本，重要規範如下：

- 該等債券無須經金管會申報生效，亦無須事先取具中央銀行同意函，惟須檢附預定發行辦法、發行人基本資料及資金用途等資料事先報備中央銀行（無須取得中央銀行相關核備書件）。
- 應中央銀行管理需求，該等債券之幣別僅限外幣，所募資金亦應以外幣保留使用，計息方式僅限固定利率或正浮動利率，倘發行計畫及變更資金計畫前應事先向中央銀行報備。
- 發行後 15 日內應至金管會指定之網站申報相關發行資料（如債券經信用評等者，應併予揭露信用評等結果），並於發行後每月 10 日前至金管會指定之資訊申報網站申報更新發行餘額相關資料。
- 為利主管機關資訊掌握，該等債券應向櫃買中心申請登錄為櫃檯買賣，其應募人及購買人再行賣出之交易對象，以專業投資機構為限。

² 所稱專業投資機構，係指金融消費者保護法第四條所稱之專業投資機構。

表一 投資人分級管理-外國發行人規範

	外國發行人	
	專業板債券	非專業板債券
適用銷售對象	專業投資機構	不限
申報流程	豁免申報生效	申報生效
中央銀行同意	發行前向中央銀行報備(無須取具備查函)	須事先取得中央銀行同意
債券類型	限外幣計價普通公司債	不限
發行人資格	外國合法註冊公司。(目前尚無包括大陸註冊公司)	須符合下列條件之一： 1.第一上市(櫃)、第二上市(櫃)公司、國外金融機構之分支機構。 2.他公司已在核定之14個國外證券市場掛牌交易者之從屬公司。 3.金管會豁免之機構(如國際性組織、信用評等為AAA級評等且該國政府100%持股或保證等)。
信評要求	金管會：非必要 櫃買中心：非必要	金管會：非必要 櫃買中心：BBB以上，或以我國境內金融機構保證或發行人信評替代。
評等資訊揭露	公開資訊觀測站	公開資訊觀測站 公開說明書
登錄櫃檯買賣	強制	強制
公開說明書	依國際金融市場慣例編製	依外國發行人募集與發行有價證券處理準則規定編製
財報公告申報	金管會無強制規定，惟該等債券經申請登錄為櫃檯買賣後，發行人須依櫃買中心之規定於公開資訊觀測站上傳年報資料。	依外國發行人所屬國或上市地國法令規定公告申報。
對外公開承銷	無委託承銷之強制規定。	須委託承銷商對外公開承銷

(二) 本國發行人：

本國發行人受限於公司法第248條規定公司發行公司債應載明相關事項向證券主管機關辦理，尚無法比照外國發行人得免向金管會申報生效之規定，爰採行簡易申報生效制度，並簡化公開說明書之編製內容及其他申報書件，另為落實投資人分級之精神，該等專售予專業投資機構之普通公司債案件倘有委託證券承銷商對外公開承銷者，無須請主辦證券承銷商評估及律師審

核相關法律事項，亦無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 8 條退件條款之適用，惟該等債券亦須申請登錄為櫃檯買賣，確保主管機關對資訊之掌握。

表二 投資人分級管理-本國發行人規範

	本國發行人	
	專業板債券	非專業板債券
適用銷售對象	專業投資機構	不限
申報流程	申報生效，惟申報書件要求相對簡化	申報生效
中央銀行同意	倘無涉新臺幣匯兌則無須取得中央銀行同意	同左
債券類型	新臺幣及外幣計價普通公司債	不限
發行人資格	公開發行公司	同左
信評要求	金管會：非必要 櫃買中心：非必要	金管會：非必要 櫃買中心： 外幣計價： BBB 以上，或以我國境內金融機構保證或發行人信評替代。 新臺幣計價： 應提供債信評等告，或以我國境內金融機構保證者或發行人信評替代。
評等資訊揭露	公開資訊觀測站	公開資訊觀測站 公開說明書
登錄櫃檯買賣	強制	新臺幣：非強制 外幣：強制
公開說明書	應載明發行人基本資料、發行辦法及資金用途，並得免依公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則規定編製	依公開說明書應行記載事項準則編製
財報公告申報	須申報	同左
對外公開承銷	無委託承銷之強制規定	同左

二、取消債券強制信用評等之規範

參酌鄰近各國均未以信用評等等級為發行債券之申請條件，復為因應國際間降低發行公司對信用評等報告依賴之趨勢，並降低發行人之債券發行成本，爰刪除「發行人募集與發行有價證券處理準則」、「外國發行人募集與發行有價證券處理準

則」、「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」等法令及相關申報書件對發行人發行債券之信用評級要求，回歸由發行公司自行視需求考量是否取具信用評等報告。然未來發行公司倘向櫃買中心申請登錄為櫃檯買賣時，櫃買中心為維護上櫃債券品質並落實投資人分級管理之精神，仍對銷售予非專業投資機構之債券定有取具信用評等或其他替代信用評等之條件，相關條件可詳表一及表二。

表三 鄰近國家對於企業發行公司債的信評規定

國家	發行公司債是否需要信評	說明
大陸	是	所有債券均須取得信用評等。
香港	免	目前在香港發行公司債不需要信用評等。
印尼	是	發行債券必須取得信用評等。
日本	免	並無強制發行人取得信用評等。 日本自 1980 年起開始引進信用評等制度，早期評級較差（BB 以下）之垃圾債券受到投資規範無法由市場參與者投資，該規範已於 1996 年取消，但流通在市場上之垃圾債券仍為少數。 例外：若債券須於 TOKYO PRO-BOND Market 掛牌，則該債券必須取得信用評等等級。
韓國	是	所有無擔保債券須取得信用評等，以保護投資人購買該類債券，同時信用評等之資訊為交易或發行的標準之一。
馬來西亞	是	所有債券必須取得信用評等。
菲律賓	是	除下列債券外，其餘均須取得信用評等。 1. 公債或由政府保證之債券。 2. 發行額度小於發行者淨值 25% 之債券。 3. 發行之債券由銀行給予 100% 的信用額度。
新加坡	免	並無強制發行人取得信評。 例外：若債券須在 SGX 掛牌，則該債券必須有投資等級以上之信用評級，國內發行者其發行本金至少為 750 千新加坡幣。
泰國	是	不論是公開發行或是私募發行，均須取得信用評等，但私募債券可選擇債券或發行公司之評等，且私募少於 10 個投資人者，可以免除信用評等之要求。
越南	免	發行債券不需取得信用評等，且目前越南國內亦無信用評等機構。

另考量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者，原皆以信用評等等級作為資格條件，為配合本次刪除強制信評，另增訂發行人須符合相關資格條件，取代目前信用評等之資格要求，俾保障投資人權益，條件如下：

- 第一上市（櫃）公司已於國內上市或在證券商營業處所買賣合計滿屆滿三年者，或第二上市（櫃）公司股票或表彰股票之有價證券已在經核定之海外證券市場掛牌交易屆滿 3 年者。
- 最近年度經會計師查核簽證之財務報告，其淨值不低於新臺幣 5 億元。
- 已發行之公司債或其他債務，未有違約或遲延支付本息之情事。
- 最近 3 年內均依法令規定，定期、不定期公開揭露財務業務資訊。
- 最近三年內辦理募集與發行有價證券，未有經金管會或海外上市地國主管機關予以退回、撤銷或廢止之情事者。但自申報生效通知到達即日起，尚未募足並收足現金款項而經金管會或海外上市地國主管機關撤銷或廢止者，不在此限。
- 最近 3 年內經金管會或海外上市地國主管機關申報生效之現金增資及發行公司債之計畫均按預計進度確實執行，且未有重大變更者。
- 委任之國內及國外會計師，最近 3 年內未有因辦理有價證券之募集與發行有關業務，經依法處以警告以上之處分者。
- 委任之主辦承銷商，最近 3 年內未有因辦理有價證券之募集與發行有關業務，經依法令規定命令該公司解除其董事、監察人或經理人之職務以上之處分者。

三、助益國內外發行人發行並由 OBU/OSU 承銷之海外債券得回國掛牌

金管會開放 OBU 申辦人民幣業務後，OBU 人民幣存款規模即快速成長，資金動能強勁，為擴大人民幣資金去化管道，並增加 OBU 及國內承銷商業務承作範圍，金管會 101 年 7 月 3 日同意國內公開發行公司赴海外發行人民幣計價之普通公司債，國內公開發行公司依「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」及相關規範即可辦理，並鼓勵 OBU 優先投資。

另隨著「國際金融業務條例部分條文修正草案」已於 102 年 5 月 31 日經立法院三讀通過，開放證券商辦理離境證券業務（OSU），未來 OSU 亦可承作境外之有價證券承銷業務，爰為協助 OBU/OSU 業務發展，多元化證券商業務，並培養國內相關金融產業從業人員之經驗及競爭力，金管會業督導櫃買中心建置 OBU/OSU 國際債券板，以有效協助外國企業發行且全數由 OBU/OSU 承銷之外幣計價普通公司債得回臺掛牌發債，促進債市發展並滿足各類發行人與投資之需求。

肆、結論

債券市場為資本市場重要的一環，國內資金充沛，且在對外貿易之經濟型態下，國內外幣存量亦相當可觀，其中人民幣資金成長尤為快速，實具備發展寶島債等國際債券市場之條件，面對國內資金動能強勁之現況，金管會除已開放國內外發行人發行人民幣計價之國際債券，滿足國人資產管理之需求，提供更多元之人民幣投資避險管道外，近期亦已完成債券發行監理架構之檢討，冀透過採行債券投資人分級管理，大幅簡化發債流程，提供發行人更便捷及多元之籌資渠道，強化企業資金調度能力，刺激多元債券商品之發行，同時發揮導引海外投資資金回流之作用，強化我國債券市場之深度及廣度。

本次促進債券市場之推動方案，將建構適合國內外發行人來臺發行債券之環境，並以適切法律規範之，除可活化現行債券市場，有效暢通債券發行及投資管道外，亦將透過債券商品帶動國內相關財富管理、企業金融、消費金融、投資管理等金融業務蓬勃發展，進一步吸引全球金融機構、投資人參與我國金融市場，以及延攬優秀國際金融人才，促使我國金融市場朝更多元化及國際化方向成場茁壯。

**買賣有價證券應先至公開資訊觀測
站 (<http://mops.twse.com.tw/>) 查
詢公司財務業務資訊，以維權益。**