

【專題二】

淺談「發行人募集與發行 海外有價證券處理準則」 規範及近期修正重點

李宜雯（證券期貨局專員）

壹、前言

資金是企業重要的生產因素之一，近年來由於跨國業務興盛、國際資金流動移轉及資本形成的多元化，使得我國企業赴海外籌資之需求日益增加。考量赴海外籌資除可因應企業之外幣資金需求外，亦可增加企業品牌國際知名度，並可透過海外上市與國際接軌，因此，前財政部證券暨期貨管理委員會自 83 年以來，即陸續開放上市（櫃）公司赴海外發行債券、存託憑證、股票，及非上市（櫃）之公開發行公司¹赴海外發行債券等，以因應我國企業海外籌資之需求，並協助我國企業走向國際。

由於我國企業營運發展及國際化程度不斷提升，行政院金融監督管理委員會（後更名為金融監督管理委員會；下稱金管會）於 93 年 7 月 1 日成立後，持續修正發行人募集與發行海外有價證券處理準則（下稱「海外準則」）並加強相關監理規範及強化資訊揭露措施，更在 103 年 10 月 24 日發布修正「海外準則」開放我國上市（櫃）公司參與發行海外存託憑證於國外店頭市場交易，以增加我國上市（櫃）公司存託憑證發行管道，爰本文擬就我國企業海外籌資之觀點，淺談現行「海外準則」之規範，並說明近期「海外準則」之修正重點。

1 本篇探討之企業係依證券交易法辦理公開發行之公司，至未公開發行之公司，尚不受證券交易法規範，亦無須受其子法（如發行人募集與發行海外有價證券處理準則）之規範。

二、海外籌資簡介

(一) 海外籌資市場簡介

國際市場的籌資工具大致包括借款、債券市場及股權（權益）市場籌資等，由於透過債券市場及股權市場籌資可提高企業國際知名度，而連帶降低銀行借款之成本，因此，企業於海外募資時若能同時採行多元方式籌資，可達到相輔相成之效果。由於發行之有價證券類型多元，債券市場及股權市場籌資，可依發行幣別及掛牌方式大致分類如下：

1. 跨國債券市場：

(1) 歐洲債券²市場（Eurobond market）：指企業及政府到其他國家，以非當地貨幣計價發行之債券。外國發行人來臺發行非新臺幣計價債券，我國稱為國際債券³（International bond），其中以人民幣計價者，又稱寶島債券（Formosa bond）。

(2) 外國債券市場（foreign-bond market）：指企業及政府到其他國家，以當地貨幣計價發行之債券。外國債券通常以當地國家特點的暱稱命名：如美國的「洋基債券」（Yankee bonds）、日本的「武士債券」（Samurai bonds）、英國的「鬥牛犬債券」（Bulldog bonds）、中國大陸的「熊貓債券」（Panda Bonds）等。

(3) 國外投資人參與程度較高之本國債券市場（domestic-bond market）：指企業於本國以本國貨幣發行之債券。

2. 股權（權益）市場：

企業採跨國權益市場籌資，主要是藉由在外國上市增加籌資管道、低籌資成本、增加國際知名度並吸引當地人才，茲就跨國權益籌資方式說明如下：

(1) 海外掛牌：指企業赴其他國家證券市場掛牌；在我國稱之為第一上市（櫃）及外國興櫃。

(2) 交叉掛牌（cross listing）：指企業同時在註冊地及其他國家證券市場掛牌；在我國稱之為第二上市（櫃）。

2 「歐洲債券」中的「歐洲」（Euro），比較貼切的解釋是「境外」（offshore）的意思。

3 我國企業於國內以非新臺幣計價發行之債券，我國亦稱之為國際債券，並納入相關統計。另我國企業赴海外發行之債券則統稱為海外債券。

(3) 發行存託憑證 (depository receipts ; DR) : 指企業發行存託憑證在其他國家證券市場掛牌, 亦可視為第二上市 (櫃) 之一種, 為海外上市最常見之方式。

(二) 海外有價證券簡介

海外有價證券之種類繁多, 在前揭跨國債券市場及股權市場下, 尚可再分類為各式債權商品及股權商品, 其中, 較為常見者為海外公司債及海外存託憑證, 茲簡介如下:

1. 海外公司債:

海外公司債與一般常見之公司債大致相同, 可分為普通公司債 (Straight Bond)、可轉換公司債 (Convertible Bond)、交換公司債 (Exchangeable Bond) 及附認股權公司債 (Bond with Warrant), 其差別僅在於募集與發行地係於企業註冊地以外地區。

2. 海外存託憑證

存託憑證係由存託機構發行, 表彰標的有價證券 (通常為公司之普通股) 之可轉讓憑證, 憑證持有者和持有公司普通股之股東權利義務均相同。存託憑證依公司參與程度分為參與型及非參與型、依發行新股或老股 (是否有籌資功能) 分為籌資型及非籌資型, 茲彙整如表一。

表一：參與型及非參與型存託憑證比較表

類型	參與型 ⁴ DR	非參與型 ⁵ DR
表彰之原有價證券	新股或老股	老股
資訊揭露	在發行期間依掛牌交易所規定揭露財報等相關資訊	無須額外資訊揭露
發行及存續期間之費用	由發行公司 (新股) 或原股東 (老股) 負擔; 存託銀行及保管機構之費用由發行公司負擔	由存託銀行負擔, 但會轉嫁至投資人
發行功能	籌資功能 (新股) 流通功能 (老股)	流通功能, 無籌資效果

4 參與型存託憑證係由標的有價證券之發行公司與存託機構簽訂存託契約, 約定存託機構發行存託憑證及發行公司應定期提供相關財務及業務資訊等權利義務。

5 非參與型存託憑證無須發行公司之同意 (公司可能不知情), 得由存託機構逕為發行。

另存託憑證依發行地區不同，又可分為美國存託憑證、全球存託憑證及臺灣存託憑證，茲概述如下：

- (1) 美國存託憑證（American depositary receipt；ADR）：於美國發行之存託憑證，又分為 Level 1、Level 2 及 Level 3 ADR，茲彙整比較如表二。

表二：美國各級存託憑證比較表

	Level 3 ADR	Level 2 ADR	Level 1 ADR
公司參與	參與型	參與型	參與型或非參與型
交易市場	全國性交易所	全國性交易所	OTC
籌資功能	有（發行新股）	無（以老股交付發行）	無（以老股交付發行）
註冊要求	表 F-1、F-2、F-3 及 20-F	表 F-6 及 20-F	表 F-6
財務報表	完全符合美國會計準則，並應遵守美國證券相關規範、受美國證管會監管。	大致符合美國會計準則，並應遵守美國證券相關規範、受美國證管會監管。	發行公司當地之會計準則，僅需符合最低資訊揭露要求，並豁免向美國證管會登記及申報之義務。
發行成本	高	略高	低

- (2) 全球存託憑證（Global depositary receipt；GDR）：同時對美國境內機構投資人及美國境外非美國籍投資人發行之存託憑證，多於盧森堡或倫敦交易所掛牌。

- (3) 臺灣存託憑證（Taiwan depositary receipt；TDR）：外國企業在臺灣發行之存託憑證。

三、「海外準則」規範概述

由於企業可發行之海外有價證券種類眾多，為保護投資人權益並考量不同企業之需求，現行「海外準則」於規範架構上，係採分級開放籌資管道之方式控管，例如我國上市（櫃）公司得申報募集與發行海外公司債（包含海外普通公司債、海外轉換公司債及海外附認股權公司債）、海外股票、參與型海外存託憑證及申報其已發行之股票於國外證券市場交易；已登錄興櫃公司僅得發行海外普通公司債、海外轉換公司債及海外附

認股權公司債；未上市（櫃）或登錄興櫃之公開發行公司僅得申報募集與發行海外普通公司債及以所持有其他上市（櫃）公司股票作為償還標的之海外可交換公司債及海外附認股權公司債（海外準則第 3 條），茲彙整如表三。

表三：發行公司得募集與發行海外有價證券之範圍

		普通 公司債	轉換公司債、 附認股權公司債		海外存託憑證		海外股票	
			本公司股份	他公司股份 (交換債)	新股	老股	新股	老股
上市公司		○	○	○	○	○	○	○
上櫃 公司	一般 上櫃	○	○	○	○	○	○	○
	管理 股票	○		○				
興櫃股票公司		○	○	○				
公開發行公司		○		○				

承上，發行人如擬募集與發行前揭海外有價證券，除私募海外有價證券得逕依證券交易法私募相關規範辦理外，餘均須依海外準則規定辦理申報、募集與發行作業及資訊揭露相關事宜，以確保股東權益。本節將逐項說明海外準則「申報生效」、「募集發行」與「資訊揭露」三大規範重點。

（一）申報生效

發行人擬辦理發行海外有價證券之申報作業，應先瞭解一般性原則之規範，再依其擬申報發行之有價證券，分別注意其個別之特殊性規範，茲概述如下：

1. 一般性原則：

- (1) 發行海外有價證券均應取具中央銀行同意函後向金管會申報，且除發行普通公司債外，均應洽請證券承銷商評估並依規定提出評估報告。（海外準則第 6 條）
- (2) 申報生效制：自金管會及金管會指定機構收到申報書（書件須齊備）之即日起屆滿 12 個營業日生效。（海外準則第 7 條）
- (3) 發行人自送件申報日起至申報生效前，除依法令發布之資訊外，不得對特定人及不特定人說明或發布財務業務之預測性資訊。（海外準則

第 8 條)

(4) 不得有退件條款之情事。(海外準則第 9 條)

2. 海外存託憑證

(1) 現金增資發行新股參與發行海外存託憑證：原則比照國內現金增資案件，遵循公司法及證券交易法等相關規範，並應於股東會提案敘明價格訂定之依據與合理性及對股東權益之影響，由股東會決議通過。如以低於票面金額發行新股參與發行海外存託憑證者，另應敘明未採用其他籌資方式之原因與合理性提報股東會決議通過。(海外準則第 5 條、第 13 條及第 14 條)

(2) 以已發行股份參與發行海外存託憑證：原股股東以已發行股份發行海外存託憑證，雖屬股東個人之理財行為，惟考量對公司股權結構仍有影響，故依規定仍應召開股東會或董事會決議參與發行海外存託憑證；另因發行海外存託憑證涉及外幣之進出，仍須取得中央銀行同意函後始得向金管會申報。此外，依據財政部證券暨期貨管理委員會 77 年 9 月 19 日台財證(二)字第 09067 號函釋，以已發行股份參與發行海外存託憑證不受場外交易之限制。

(3) 原兌回額度內再發行(不得超過原發行額度)：海外存託憑證經兌回後，得於原兌回股數範圍內再發行，且無須向金管會申報生效，惟發行人之內部人欲辦理前揭再發行者，應依證券交易法第 22 條之 2 第 1 項規定向金管會申報核准後為之。(華僑及外國人投資證券管理辦法第 31 條及海外準則第 14 條)

(4) 海外存託憑證之追加發行(可能提高原發行額度)：因辦理現金增資發行新股、盈餘或資本公積配發新股而追加發行相對數額之海外存託憑證者，無須向金管會申報生效。(海外準則第 14 條)

3. 海外公司債

(1) 發行海外公司債除遵循國外市場慣例及當地國法令外，原則比照國內發行公司債案件，遵循公司法及證券交易法等相關規範，並準用發行人募集與發行有價證券處理準則相關規定。(海外準則第 23 條)

(2) 發行人申報發行海外轉換公司債，得以發行總額上限方式向金管會申報，惟訂價以一次為限，且執行過額配售之時間，除當地國法令另有

規定外，應不超過 30 日，並敘明如未足額發行，導致募集資金不足時之處理，承銷商並應就其適法性及合理性評估。（中華民國證券商業同業公會承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則第 26 條）

4. 海外股票：原則比照發行海外存託憑證相關規範辦理。（海外準則第 29 條至第 36 條）

（二）募集發行

1. 海外有價證券不得以新臺幣掛牌交易，且須於金管會申報生效通知到達之日起 3 個月內募足並收足款項，如經金管會核准得再延長 3 個月，並以延長 1 次為限。（海外準則第 10 條）
2. 海外有價證券如有特定人或策略性投資人認購，應將認購名單及其個別認購價格及數量，揭露於公開說明書並輸入金管會指定之資訊申報網站（公開資訊觀測站）。（海外準則第 11 條）
3. 海外有價證券按發行價格計算之發行金額，應高於二千萬美元。但公司確有外幣需求，且發行條件合理者，不受此限。（中華民國證券商業同業公會承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則第 4 之 6 條）

（三）資訊揭露

1. 不定期申報：

- (1) 發行海外有價證券應上傳依發行當地國證券法令規定所編製之公開說明書。如有重大計畫變更，應報請中央銀行核准後辦理計畫變更，並於董事會決議通過之日起 2 日內公告相關資訊。（海外準則第 11 條）
- (2) 2 日內公告：發行存託憑證案件應於存託契約簽約日起 2 日內（海外公司債及股票案件應於訂價日後 2 日內）將相關訊息輸入公開資訊觀測站。（海外準則第 19 條、第 26 條及第 34 條）
- (3) 10 日內申報：海外有價證券發行後 10 日內，應檢具相關資料向金管會申報。（海外準則第 20 條、第 27 條及第 35 條）

2. 定期性申報：

- (1) 每月 20 日及終了 5 日內，應於網站公告截至當月 15 日止及前一月底之

有價證券流通餘額報表或異動情形報表，並向中央銀行申報。（海外準則第 21 條、第 28 條及第 36 條）

- (2) 執行情形之申報：每季結束後 10 日內應將執行情形輸入公開資訊觀測站，上市（櫃）公司並應按季洽請原承銷商或簽證會計師出具評估意見，併同執行情形公告。此外，計畫完成前均應於年報中揭露。（海外準則第 11 條）

3. 同步資訊揭露：

- (1) 發生依上市地國政府法令及當地證券交易所規定應即時公告申報之重大情事，應同時於我國辦理資訊公開；另遇上市地國主管機關函詢情事時，應於接獲函詢之日起 2 日內及提供資料之同時向金管會申報。（海外準則第 11 條）
- (2) 發行人依存託契約約定應提供存託機構之任何資料，應於提供資料之 3 日內向金管會申報。（海外準則第 20 條）

（四）私募海外有價證券一無須依海外準則規定辦理

1. 公開發行公司得依證券交易法第 43 之 6 規定，私募海外有價證券（無須向金管會申報），惟因私募海外有價證券涉及外幣之進出，故仍應取具中央銀行同意函。
2. 由於私募海外有價證券之應募及轉讓行為係於境外發生，故均應依私募當地國之法令規定辦理，惟嗣後私募之海外有價證券於國內兌回、轉換或認購為股票時，應依證券交易法第 43 條之 8 規定辦理，至嗣後補辦公開發行，則適用「發行人募集與發行有價證券處理準則」之規定。（發行人募集與發行有價證券處理準則第 68 條）

四、近期海外準則修正重點

現行海外準則規範下，我國企業海外籌資管道尚稱多元，然而，就國際趨勢及實際運作來看，我國海外有價證券之發行管道仍略有不足，爰金管會於 103 年 10 月 24 日發布修正「海外準則」共計 12 條條文及 4 個附表，主要係增訂「海外準則」第 12 條之 1，開放我國上市（櫃）公司參與發行於國外店頭市場交易之非籌資型存託憑證，本節將逐一說明推動緣由、法規修正重點及相關配套措施。

（一）推動緣由

1. 我國企業發行 ADR 者仍屬有限

自 89 年我國開放上市（櫃）公司發行海外存託憑證以來，目前發行 DR 的 71 家上市（櫃）公司中，主要仍以掛牌於盧森堡之 GDR 為主（少部分於倫敦掛牌），然而，由於美國主要證券交易所之資訊揭露要求較為嚴格，目前僅 6 家上市公司發行 ADR 於美國交易所掛牌，而美國 Level 1 ADR 係於店頭市場交易，雖然資訊揭露要求低、發行成本低（詳下表四），然而，因其發行方式係於一定額度內視投資人需求隨時發行，故尚非修正前「海外準則」所允許之發行方式。（註：由於目前於店頭市場發行之存託憑證，以美國 Level 1 ADR 交易較為普遍，爰本節係以發行 Level 1 ADR 為主要討論重點。）

表四：存託憑證發行成本比較

	海外準則 § 12（現行）	海外準則 § 12-1（新增）
中介機構費用（含國內外證券商、律師、會計師費用）	有（約介於新臺幣 3,900 萬元至 7,300 萬元間）	無（老股）
掛牌市場費用	有（交易所掛牌規費及年費）	無（店頭市場規費係證券商繳交）
「額外」資訊揭露費用	有（原則應遵守當地之財務報告編製及資訊揭露相關規範，故可能涉及另編財務報告）	無或少量（僅須將原上市地要求提供之財務報告及揭露資訊翻譯為英文版本，無須另編財務報告）

2. 因應國際需求及國際趨勢

美國一般散戶或非全球性機構投資人多未取得我國 FINI 身分，如擬投資我國上市（櫃）公司，僅能在美國市場透過 ADR 或 GDR 參與投資（其中 GDR 僅得銷售予美國境內機構投資人），且在修正前「海外準則」規範下我國企業發行 ADR 者極少，因此外界頻建議我國開放上市（櫃）公司發行資訊揭露要求較低之 Level 1 ADR，以增加海外投資人參與投資我國上市（櫃）公司之管道。另經瞭解，目前亞洲國家中，除了印度尚未開放企業設立 Level 1 ADR 計畫、韓國及馬來西亞僅開放企業設立「參與型」Level 1 ADR 外，其餘國家均未對企業設立 Level 1 ADR 計畫設限，可見開放企業設立 Level 1 ADR 計畫亦為國際潮流。

再者，相關研究指出，企業設立 Level 1 ADR 計畫，可透過成本低之

存託憑證發行管道，達到提升公司知名度、強化股東結構及吸引海外投資人參與投資之效果，且由於存託憑證掛牌需提高公司治理能力及資訊透明度以增加市場能見度並使市場需求增加，故亦可以增加存託憑證所表彰原股於原上市地之流動性。

3. 參與型 Level 1 ADR 發行方式與現行「原兌回額度內再發行」類似（以我國上市公司為例）

Level 1 ADR 係由美國投資人向其往來之美國當地證券商，提出擬購買我國上市公司存託憑證之需求，美國當地證券商即洽詢美國當地之存託機構，由存託機構與我國上市公司簽訂存託契約（存託機構並另與我國保管機構簽訂保管契約），再由美國當地證券商透過我國證券商將其 FINI 帳戶已持有（或買入）之原股交付保管銀行（亦可透過存託機構直接指示我國保管銀行以存託憑證專戶買入原股），當保管銀行確認原股已存入存託憑證專戶後，即通知存託機構於美國當地發行 Level 1 ADR 交付予美國當地證券商，其發行模式與現行「原兌回額度內再發行」程序類似（故現行已有類似運作機制）。

承上，由於「參與型」Level 1 ADR 發行模式與現行「原兌回額度內再發行」程序類似，且不涉及企業籌資行為，又可提升我國上市（櫃）公司海外知名度、增加其原股之流動性，並適度滿足海外投資人對我國上市（櫃）公司之投資需求，爰金管會參考國際作法，研議開放我國上市（櫃）公司「參與」發行於國外店頭市場交易之非籌資型存託憑證，以增加我國企業發行存託憑證之管道。

（二）法規修正重點

如前所述，Level 1 ADR 之發行方式係由投資人小量地向其證券商提出需求，故其發行時點並不確定且亦無須辦理承銷，與我國現行規範差異甚大，爰為開放我國上市（櫃）公司參與發行於國外店頭市場交易之非籌資型存託憑證，金管會修正海外準則共計 12 條條文及 4 個附表，以明定相關發行方式、條件限制並配合排除適用相關規定，茲將主要修正條款摘述說明如下：

1. 增訂海外準則第 12 條之 1：

(1) 於第 12 條之 1 第 1 項明定發行人擬申報以已發行股份參與存託機構發

行海外存託憑證於國外店頭市場交易（設立 Level 1 ADR 計畫）者，應先提董事會或股東會決議通過並備齊相關申報書件向金管會申報生效；另於第 2 項明定其發行方式，並限制公司之內部人及其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者，不得依此發行方式交付發行。

- (2) 於第 12 條之 1 第 2 項明定，第 12 條之 1 第 1 項所稱之國外店頭市場，參酌證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 5 條第 2 項規定，係指受外國證券主管機關管理且得經營證券業務之金融機構營業處所。
 - (3) 為避免發行人於國外店頭市場交易之海外存託憑證過多，而有分割國內原股交易市場之虞，爰於第 12 條之 1 第 3 項明定發行人依第 1 項規定申報發行海外存託憑證之上限總額不得逾其已發行股份總數之 10%。
 - (4) 為避免發行人向金管會申報生效後，存託機構遲未發行存託憑證，爰於第 12 條之 1 第 4 項規定存託機構應於申報生效通知到達後 6 個月內辦理首次發行，並得申請延長 1 次。
2. 修正海外準則第 12 條：為與依第 12 條之 1 規定發行於國外店頭市場交易之海外存託憑證明確區隔，爰明訂第 12 條第 1 項之申報方式係適用於發行海外存託憑證於國外集中市場交易者。
 3. 修正海外準則第 14 條：考量發行 Level 1 ADR 係依投資人需求隨時發行，無固定發行日期，因此增修第 14 條第 1 項第 3 款，明定依第 12 條之 1 規定申報發行海外存託憑證者，於上限總額範圍內辦理發行均無須再向金管會申報。
 4. 修正海外準則第 6 條：考量發行 Level 1 ADR 無須辦理承銷，爰修正第 6 條第 2 項，明定依第 12 條之 1 規定申報發行海外存託憑證者，排除適用須洽請證券承銷商評估之規範。
 5. 修正海外準則第 10 條：考量發行 Level 1 ADR 係依投資人需求小量、不定時發行，無單一固定發行時間亦無須承銷訂價，爰新增第 10 條第 2 項，明定依第 12 條之 1 規定申報發行海外存託憑證者，排除適用第 10 條第 1 項第 1 款至第 3 款及第 7 款，有關 3 個月內發行、訂價前發行條件變更應向金管會申報及發行前不得發布財測及敏感性資訊等規範。
 6. 修正海外準則第 11 條：考量 Level 1 ADR 係非籌資型存託憑證，屬次級

市場交易，發行公司並未向投資人收取股款（無籌資行為），爰新增第 11 條第 3 項，明定發行人依第 12 條之 1 規定申報發行海外存託憑證者，排除適用第 11 條第 1 項及第 2 項有關上傳公開說明書、揭露募資計畫執行情形等規範。

（三）配套措施

配合金管會海外準則修正新增海外存託憑證發行管道，臺灣證券交易所股份有限公司（下稱證交所）及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）亦研議相關配套措施，並分別訂定「審查發行海外存託憑證於國外店頭市場交易作業程序」（下稱作業程序），其主要內容摘述如下：

1. 上市（櫃）公司依海外準則第 12 條之 1 向金管會申報發行存託憑證前，應檢具資格申請書及相關附件，向證交所（櫃買中心）申請「發行資格同意函」。
2. 申請「發行資格同意函」之公司必須符合（1）非屬「華僑回國投資條例」及「外國人投資條例」禁止或限制投資之業別、（2）屬「大陸地區人民來臺投資許可辦法」得投資之業別且未受其他法令規範限制陸資持股，且（3）應屬臺灣 50、臺灣中型 100 或富櫃 50 指數成分股公司等條件。
3. 存託機構於發行存託憑證前，應另向證交所（櫃買中心）申請「發行許可」，證交所（櫃買中心）於出具「發行許可函」時，應注意發行公司有無海外準則第 10 條及第 12 條之 1 第 4 項所定主管機關得撤銷或廢止其申報生效之情事、申請日前 1 個月所表彰原股股價有無異常情事（非公布處置或注意股票）等。
4. 若存託機構不依發行許可申請書記載之帳戶、股數辦理轉撥或交付保管銀行專戶，證交所（櫃買中心）得採行「於一定期間內拒絕受理存託機構申請發行許可」等相關措施。

（四）規範重點及申報流程彙整說明

有關前揭海外準則修正內容及證交所（櫃買中心）作業程序等相關配套措施，均業於 103 年 10 月底發布實施，茲彙整重點規範及申報發行流程圖如下：

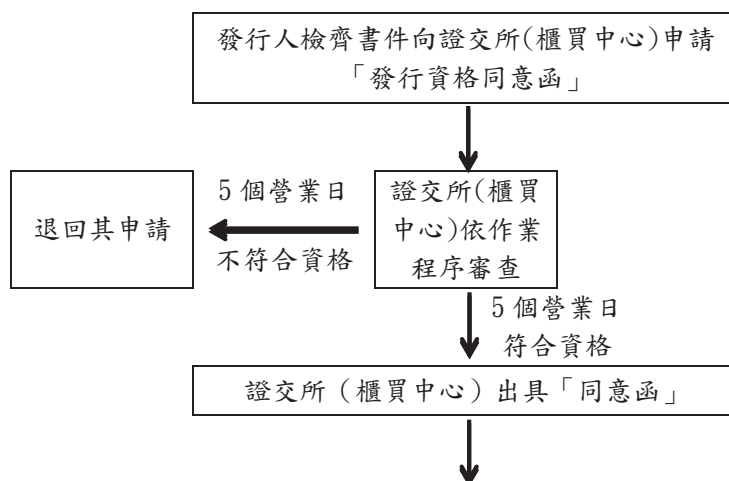
1. 重點規範

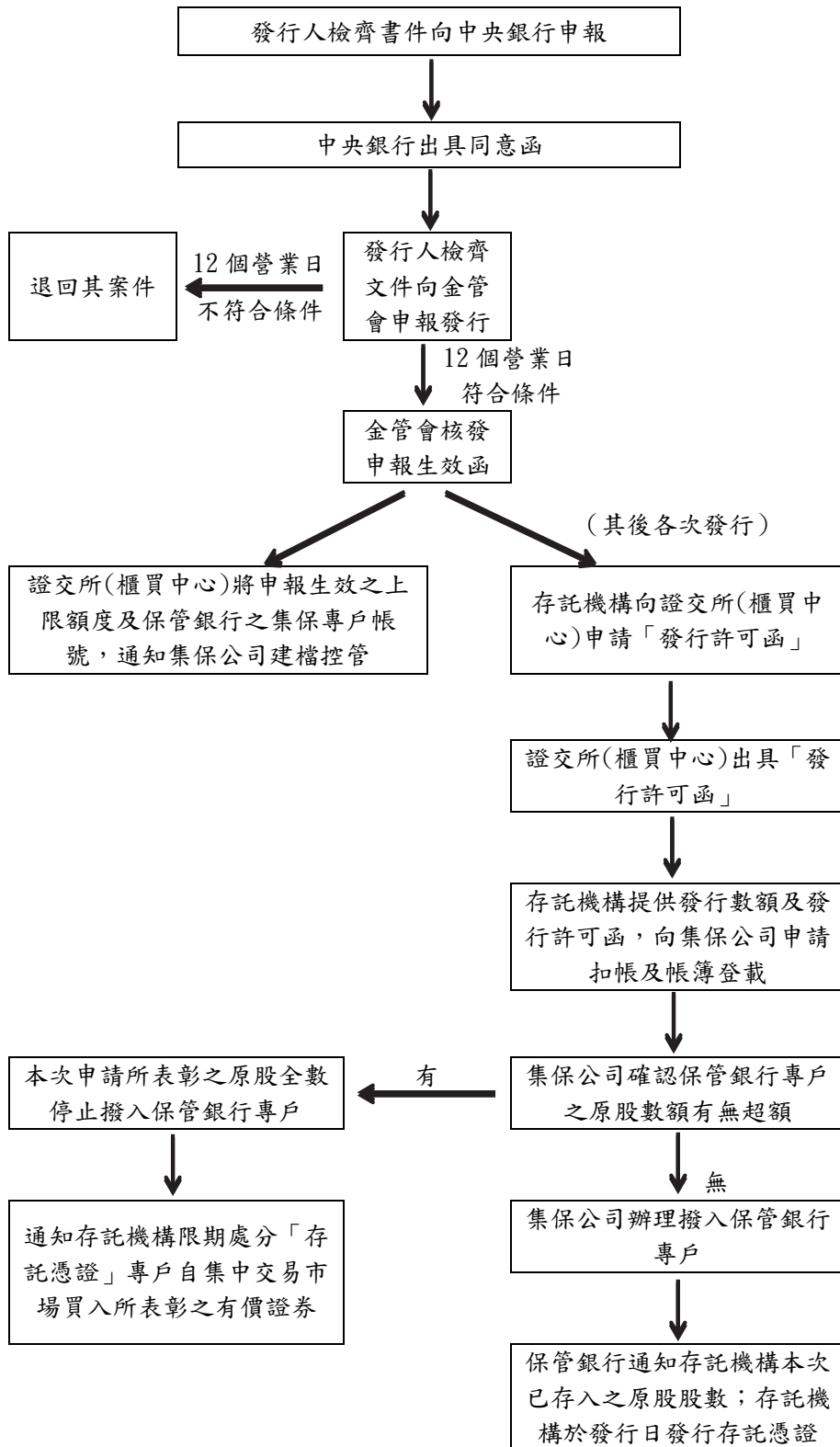
表五：Level 1 ADR 申報發行重點規範

項目	內容
開放對象	1. 上市（櫃）公司，且須為臺灣 50、臺灣中型 100 及富櫃 50 指數之成分股。 2. 有外（陸）資投資限制者不得發行。
開放額度	上限額度為公司已發行股份總數之 10%
申報發行	1. 應先取具證交所（櫃買中心）及中央銀行同意函後，向金管會申報。 2. 應向金管會申報發行上限總額，其後於額度內發行或兌回再發行均無須再申報。
控管機制	1. 上限額度控管：存託機構發行 Level 1 ADR 前應向證交所（櫃買中心）申請「發行許可函」，證交所（櫃買中心）於核發「發行許可函」時並將相關資料轉知臺灣集中保管結算所股份有限公司（下稱集保公司），由集保公司進行控管。 2. 外（陸）資控管：排除有外（陸）資投資限制之公司發行 Level 1 ADR。 3. 內部人不得交付發行。 4. 海外投資人申請兌回原股應符合 QDII 相關規定。
資訊揭露	1. 應按月向中央銀行申報海外存託憑證暨其所表彰有價證券流通餘額並公告之。 2. 如有依掛牌地規定公告申報重大訊息應同時於我國辦理資訊公開，另如遇掛牌地主管機關函詢或依存託契約提供任何資料，均應同時辦理資訊揭露。

2. 申報流程

圖二：Level 1 ADR 申報發行流程





五、結語

由於我國資本市場具有科技業集中掛牌之群聚效果，故對部分海外投資人具有相當吸引力，然而，基於成本考量或當地法令規範限制，許多海外投資人無法直接投資我國上市（櫃）公司，因此，本次金管會開放我國上市（櫃）公司參與發行非籌資型存託憑證於國外店頭市場交易，除可提供海外投資人投資我國上市（櫃）公司之管道外，對我國上市（櫃）公司而言，亦可藉此提升海外知名度而有助於國際業務之推展，此外，透過海外投資人之參與，亦可增加原股於我國市場之流動性，對我國資本市場、企業、原股股東及海外投資人而言，應均能有所助益，亦使我國資本市場與國際接軌又更進一步。