

什麼是美國存託憑證, ADR

余佩宜

暨南大學財金系

Email: peiyi@ncnu.edu.tw

隨著經濟的發展，為因應民間企業與政府部門的資金需求愈來愈龐大，企業與政府部門逐漸改變過去所習慣的籌資方式「間接金融」，而逐漸增加利用「直接金融」的方式在證券市場籌集資金。在此同時，政府也逐步放寬外匯管制與外資投資我國證券市場之規範，如先開放國內市場供外國人投資¹，繼而允許國人對外投資²，近年來更允許國內企業至國際市場發行海外存託憑證（Depository Receipts，簡稱 DR）以籌措資金，也引進外國企業來台發行台灣存託憑證（Taiwan Depository Receipts, TDR），這些種種措施除了擴充既有投資管道外，也拓深了台灣證券市場之國際化³。面對日益增加的各種金融投資工具，在此篇文章中，我們所要介紹的是讓台灣眾多高級科技產業躍躍欲試的美國存託憑證 (ADR)。

（壹） 何謂存託憑證，DR

在介紹美國存託憑證(ADR)之前，我們必須先了解什麼是存託憑證？存託憑證 (DR)是指外國發行公司不將該外國證券在本國境內以原證券形式直接發行、流通而約定委由本國存託機構 (Depository Bank) 在境內發行一種可轉讓憑證，此可轉讓憑證表彰一定數量之公司的有價證券 (及股票)，所以持有該存託憑證 (DR) 等於擁有該公司的有價證券，但其所表彰的有價證券則由存託銀行委託保管銀行

¹依據行政院 1982 年核定之「引進僑外資投資證券計畫」，我國引進僑外資投資國內證券之步驟分為三階段，逐步開放我國證券市場供僑外人投資，以期奠定我國證券市場國際化之雛形，其內容為：1.先採取僑外資間接投資國內證券之方式；2.准許僑外資專業投資機構（Qualified Foreign Institution Investors, QFII），直接投資國內證券；3.全面開放僑外資直接投資國內證券。

²而有關國人對外投資部份，先推動成立證券投信募集國內資金以投資國外有價證券，再開放國人直接投資外國有價證券。而按外國人於本國發行有價證券，乃依證交法第二十二條、外國發行人募集與發行有價證券處理準則、及臺灣證券交易所股份有限公司外國證券上市準則之規定辦理。

³國內企業至海外發行存託憑證家數甚多，然 TDR 之發行，迄今只有新加坡福雷電子一家。

代為保管。存託憑證持有人得以要求企業將存託憑證轉換為股票，在股票的原上市地點出售，亦得要求企業重新發行新的存託憑證。

更進一步，存託憑證的種類因發行地區以及依原有價證券發行之外國公司是否參與發行計畫，而可分為數種：

(A) 依發行地點之不同：

全球存託憑證(GDR)	以全球為發行對象的存託憑證
美國存託憑證(ADR)	在美國發行 (或掛牌) 的存託憑證
歐洲存託憑證(EDR)	在歐洲倫敦、盧森堡發行的存託憑證
台灣存託憑證(TDR)	在台灣發行之存託憑證

⇒ 所以美國存託憑證(ADR)是由那些非美國的，卻想在美國上市的外國公司所發行的。它們代表了那些公司一定數量的常規股票。

(B) 再依原有價證券發行之外國公司是否參與發行計畫，存託憑證可分為參與型和非參與型兩種：

1. 非參與型，(Un-sponsored ADR):

指投資銀行、信託公司、證券商或股票發行公司大股東為使其所持有之股票流通於海外市場，以自己名義(非發行公司名義)將該股票存入本國保管機構，並委託外國存託機構發行海外存託憑證。因發行該股票之本國公司並未介入參與此發程序，故其僅須出具無異議 (no objection) 文件即可⁴。

2. 參與型，(Sponsored ADR):

指發行公司與存託機構簽訂存託契約 (Depository Agreement)，發行公司依約參與發行 DR，並須定期提供相關之財務與股務資訊予存託機構或保管機構。

(貳) 發行存託憑證的優點

⁴參與型與非參與型在締約當事人、申請程序、費用負擔、認股權、股東表決權之行使、有關股東會通知及發行目的與功能等方面之有所不同。

對國際金融市場之參與者而言，「追求資金之最有效率配置」是最重要的目標；而企業至海外發行國際存託憑證以籌資，不但能降低籌資成本、提供另一穩定的資金蓄池、穩定公司經營以及提高企業國際知名度，並且也能擴大股東基礎，將「證券大眾化」進一步推向「證券國際化」；另一方面，對投資人也更有擴充投資管道分散風險、追求更高獲利率之優點。

（參）美國存託憑證(ADR)的發行流程

以我國「台灣積體電路股份有限公司」（Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, 以下簡稱 "TSMC"）1997年10月8日向我國證期會申請參與發行海外DR為例，簡述其發行流程；TSMC於美國紐約證交所（New York Stock Exchange, NYSE）發行參與型普通股存託憑證（sponsored American Depositary Receipts, ADRs）。

- 1.TSMC（發行公司）提出一定數量普通股（Common Shares）參與發行美國存託股票（American Depositary Shares, ADSs），該ADSs係由美國證券承銷集團（Underwriting Group）負責承銷；
- 2.TSMC（發行公司）與美國花旗銀行（Citibank）（存託機構）（通常為主辦承銷商所安排）簽訂存託契約；
- 3.美國花旗銀行（存託機構）與美商花旗銀行台灣分行（保管機構）簽訂保管契約由TSMC（發行公司）交付股票予美商花旗銀行台灣分行（保管機構）保管；保管機構再通知美國花旗銀行（存託機構）發行ADR；存託機構於美國簽發ADR以表彰保管機構所保管之ADSs；
- 4.美國投資人繳納認購ADSs價金，由證券分銷集團（Selling Group）交付ADR（通常係以帳簿劃撥方式交付）。

5.TSMC(發行公司)如就 ADSs 分配股利、提供財務報告、通知認購新股與召集股東會時，均須委託美國花旗銀行（存託機構）為 ADRs 持有人之利益辦理。

投資人得提示 DR 自存託機構兌回原存託股票，或得要求存託機構代為出售存託股票，另外，投資人並得按其憑證數額受領由發行公司給付存託機構之存託股票權利（股息、股利）、委託存託機構行使存託股票表決權。然而，存託股票形式上登記在存託機構名義下，即發行公司股東名冊上所記載之股東為存託機構，投資人僅得依所持有 DR 數額對存託機構主張存託股票上權利，對發行公司並無股東權，故如發行公司違法分派股利或為違背章程行為，DR 持有人並無法以公司股東地位直接行使糾正監督權利，另外，因存託機構受領發行公司分派之股利後交付投資人前，可能遭破產宣告等，而使投資人無法受給付之風險等等，因此，若無適當的投資人保護法制相配合，將因投資人恐懼權益不保而投資意願低落，進而導致國際存託憑證發行制度之崩潰⁵。

（肆）存託憑證之交易方式

1. 存託憑證之買賣、交割依照掛牌地之制度進行⁶。
2. 存託憑證買賣時，僅在存託銀行備置之存託憑證持有人名簿上做移轉登記，存放在保管銀行之股票無須移轉，仍是以存託銀行之名義登記在發行之股東名簿上

下面列出在美發行美國存託憑證(ADR)的台灣公司：

圖一：台灣上市公司在美發行存託憑證交易股

⁵ 詳細內容請參考陳思廷，論參與型國際存託憑證發行之投資人保護法制，証管雜誌第 18 卷第 11 期。

⁶ 依我國證券交易法第六條第一項規定，DR 屬該項後段中「財政部核定之其他有價證券」，故無論是外國企業在我國發行之 TDR，抑或我國企業於境外地區或國家發行 IDR，均應屬「證交法上有價證券」，並受我國相關證券法律之規範。

台灣上市公司在美發行存託憑證交易股							
股票代號	公司英文名稱及中文譯名	最近交易價	漲跌點數	漲跌幅	今高	今低	成交量
ASX	ADV SEMICON ADR 日月光半導體製造股份有限公司	2.19	-0.47	-17.67%	2.60	2.50	55300
MXICY	MACRONIX INTL 旺宏	4.50	-1.15	-20.35%	5.70	5.45	3600
SPIL	Siliconware Precision Industries Corp 矽品	2.70	-0.02	-0.74%	2.76	2.60	2876
TSM	TAIWAN SEMI-ADR 台積電	9.91	-1.29	-11.52%	11.15	10.60	3048000
UMC	UTD MICROELECTR 聯電	4.60	-1.18	-20.42%	5.74	5.38	1569000

Sources: Financial data provided by FINWIN.com, October/ 16/ 2001.

(伍) 結論

簡單的說，存託憑證 (Depositary Receipt, DR) 是一種表徵股權的有價證券，而在美國掛牌上市的就被稱為稱為美國存託憑證 (ADR)；存託憑證發行的主要目的，除了便於企業的海外籌資，也幫助投資人以間接方式持有他國企業的股票，分散其投資風險；其發行方式是由發行企業或其股東，提出一定比例的股權或是辦理現金增資，經由他國存託機構發行代表公司股權的存託憑證，投資人擁有存託憑證將可主張同樣比例股票的權利，而存託憑證所代表的股票，則存放在發行企業所在國的保管銀行⁷。

⁷ JP Morgan runs a web site devoted to ADRs:
<http://www.adr.com/>