

出國報告（出國類別：其他）

**APEC FINANCIAL REGULATORS  
TRAINING INITIATIVE (FRTI) :  
Regional Seminar on Cross Border  
Offering and Investment**

**亞太經濟合作組織(APEC)金融監理  
人員訓練倡議－跨境發行及投資  
區域研討會出國報告**

服務機關：金融監督管理委員會證券期貨局

姓名職稱：李稽核惠珍

派赴國家：馬爾地夫

出國期間：105年10月16日至10月20日

報告日期：105年11月

**出席 APEC 相關會議簡要報告**

<b>會議名稱</b> (含英文縮寫)	亞太經濟合作組織(APEC)金融監理人員訓練倡議－跨境發行及投資區域研討會出國報告 APEC FINANCIAL REGULATORS TRAINING INITIATIVE (FRTI) : Regional Seminar on Cross Border Offering and Investment
<b>會議時間</b>	105 年 10 月 16 日至 10 月 20 日
<b>所屬工作小組或次級論壇</b>	APEC 金融監理人員訓練倡議(APEC Financial Regulators Training Initiative)
<b>出席會議者姓名、單位、職銜</b>	李惠珍 金融監督管理委員會證券期貨局 稽核
<b>聯絡電話、e-mail</b>	(02)2774-7377 aven@sfb.gov.tw
<b>會議討論要點及重要結論</b> (含主要會員體及我方發言要點)	一、 探討跨境發行及投資之架構(包括主管機關監理合作、證交所及集保等三層次的合作)、現況、機會與挑戰。 二、 以東協資本市場整合、韓國規範、香港-中國雙邊合作為例，研析東協資本市場整合因各國資本市場發展情況差異過大而進程遲緩 (研議 6 年，僅新加坡、馬來西亞及泰國進行證券交易所連線、基金相互承認);以韓國為例闡述跨境發行與投資所面臨法規協調(公司治理、資訊揭露原則、投資人紛爭解決機制等);香港及中國未來合作展望(在深港通之後，刻正研議擴及 ETF、債券、期貨、IPO 證券等)。
<b>後續辦理事項</b>	無
<b>建議資深官員發言要點</b>	無
<b>檢討與建議</b>	一、 目前亞太地區刻正推動許多跨境整合計畫，包括:亞洲基金護照、東協資本市場整合(股票、基金)、東協+3 債券市場、紐西蘭-澳洲有價證券跨境發行及投資、中國-香港合作(股票、基金)等，其中亞洲基金護照因澳洲稅制可能面臨失敗、東協資本市場因各會員國資本市場發展程度差異過大而整合困難，即便如此，亞太區域資本市場整合仍持續不斷進行，此為既定的趨勢，而我國並未參與上開任何計畫。考量東協及南亞國家經濟起飛，合作可創造雙贏，建議可配合

我國新南向政策，積極和東南亞及南亞國家進行雙邊合作洽談及交流，在當地由點逐步建構線及面之發展，協助我國證券期貨業者拓展當地據點、當地台商籌資等，突破目前未參加上開區域性/多邊整合計畫之現況。惟任何跨境合作，均應以主管機關之監理合作為基礎，俾兼顧產業發展、落實執法及風險管理，促進我國資本市場及證券期貨業者健全發展。

二、中國透過香港-中國合作機制，以香港為門戶推動試點計畫，對外開放資本市場管道持續增加，建議持續追蹤發展情況，俾利評估對我國資本市場影響及因應策略。

# 目 錄

壹、主題及目的.....	2
一、前言.....	2
二、課程設計.....	3
貳、課程摘要.....	4
一、東協資本市場整合現況與展望.....	4
二、跨境發行與投資之法規協調.....	13
三、香港-中國雙邊合作.....	17
參、心得與建議.....	21
附錄:研討會議程及簡報	

# 壹、主題及目的

## 一、前言

亞太經濟合作會議 (Asia-Pacific Economic Cooperation; APEC) 於 1998 年 5 月成立亞太經合組織之金融監理機構培訓計畫 (Financial Regulators Training Initiative, 簡稱 FRTI), 對亞太地區金融監理機構初階、中階人員提供培訓課程, 俾有效因應新監理議題及強化區域合作。

本次跨境發行及投資區域研討會, 係由亞太經濟合作會議、亞洲開發銀行及馬爾地夫資本市場發展管理局 (Capital Market Development Authority; CMDA) 共同主辦, 主講者來自香港交易所 (HKEx)、韓國金融監督局 (Financial Supervisory Service; FSS) 及亞洲開發銀行, 亞太地區 13 個證券相關單位 39 位成員參與, 探討跨境發行及投資之現況與挑戰, 促進交流。



## 二、訓練課程

<b>105年10月16日</b>	
09:00 - 10:30	歡迎與開幕致詞
11:00 - 12:30	簡介跨境發行與投資
13:45 - 15:15	簡介東協資本市場整合
15:30 - 17:00	跨境發行之合作安排(案例研討)
<b>105年10月17日</b>	
09:00 - 10:30	跨境發行之合作安排-證券交易所
11:00 - 12:30	東協共同揭露準則及公開說明書單一審查架構
13:45 - 15:15	跨境發行之公司治理架構
15:30 - 17:00	跨境結算及交割
<b>105年10月18日</b>	
09:00 - 10:30	跨境發行及投資之基礎建設
11:00 - 12:30	跨境發行之資訊揭露原則
13:45 - 15:15	資本市場整合經驗分享
15:30 - 17:00	與會成員小組討論-案例研討
<b>105年10月19日</b>	
09:00 - 10:30	東協集合投資計畫及亞洲基金護照
11:00 - 12:30	跨境發行及投資之爭端解決機制
13:45 - 15:15	東協債券市場及相關措施
15:30 - 17:00	與會成員小組討論-案例研討
<b>105年10月20日</b>	
09:00 - 10:30	與會成員專題報告
11:00 - 12:30	會議總結

## 貳、課程摘要

本次課程分別以東協資本市場整合、韓國、香港及中國雙邊合作為例，探討跨境發行及投資之架構、現況、機會與挑戰。

### 一、東協資本市場整合現況與展望

#### (一)東協資本市場概況：

1、東協10國(新加坡、泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、越南、寮國、柬埔寨、緬甸、汶萊)共設有10個證券交易所，其中汶萊沒有證券交易所(預計2018年前設立)，越南則有2個，另韓國證交所分別持有寮國、柬埔寨證券交易所49%、45%股權，日本交易所集團(JPX)及大和證券(Daiwa Securities Group Inc)各持有緬甸證券交易所18.75%及30.25%股權。依據World Federation of Exchanges統計資料，截至2015年底，上市公司家數3,394家，總市值1.9兆美元；另截至2016年8月底，東協主要證券市場資料如下表：

國家	上市家數	市值 (10億美元)	總成交值 (10億美元)
新加坡	767	668	132
泰國	649	442	209
印尼	531	437	59
馬來西亞	904	405	75
菲律賓	265	282	26
越南	687	69	15
合計	3,803	2,303	516

2、與韓國、中國、印度及日本資本市場相較，東協的上市

公司家數及總成交值均顯得微不足道，為提高東協資本市場在國際的能見度，爰須整合東協10國的資本市場。但整合的困難在於各國資本市場處於不同發展階段(新加坡屬已開發市場，馬來西亞和泰國屬先進新興市場，印尼和菲律賓屬次級新興市場，越南屬邊境市場)，已開發市場可能無法信任新興市場的法規及準則，必須構思合作方式及雙贏策略。

- 3、一個國家開放市場，必有人獲利及有人蒙受損失，身為主管機關，須先向基金、機構投資人等進行諮詢，了解本國投資人及中介機構等是否已準備好面對開放。

## (二)東協資本市場整合的重要里程碑

2004年ACMF(ASEAN Capital Markets Forum)成立，成員為東協10個會員國的證券主管機關，目標在於整合東協資本市場。2009年東協財政部長簽屬ACMF執行計畫(ACMF Implementation Plan)，希2015年將東協建立為一個區域型資本市場，建構相互承認及統一的架構，讓區域內跨境籌資及跨境投資、中介機構跨境服務。但受限於各國資本市場發展程度及法規準則差異極大的、資本管制、基礎建設不足、會員國間缺乏明確的合作及監理機制、不同的扣繳稅制等問題，直到2015年僅新加坡、馬來西亞及泰國等三國完成其證券交易所連線(ASEAN Trading Link; 2012年9月開始; 電子下單系統，投資人透過當地證券商向外國證券商下單，類似我國受託買賣外國有價證券作業方式)、基金相互承認(2014年8月25日開始)及跨境籌資(股權證券及陽春型債券)。ACMF爰於2015提出2016-2020的5年行動計畫，提出下列六項規劃，希克服上開問題，朝向東



協單一資本市場目標邁進:

- 1、改善市場基礎建設及相互連結:與亞洲開發銀行(Asian Development Bank)合作，評估證券交易所連線、結算/交割/保管連線的方式等，俾推動各國加入。
- 2、整合法規共識:以IOSCO MMoU作為主管機關間合作及資訊分享的平台，至於非MMoU簽署國，ACMF刻正研擬替代機制。目前對一般投資人提供的跨境股權證券及陽春型債券，已引入東協共同的資訊揭露準則及簡化的公開說明書審核機制，未來擬將商品擴大至其他固定收益商品，如：中期票據（Medium Term Note，MTN）。至於專業投資人部分，刻正研議開放跨境私募、商業信託、REITs、基礎設施基金等。
- 3、促進東協資產類型多樣化:目前已有東協指數(如：FTSE ASEAN Index Series)及相關證券商品，未來將推出天然資源、油及瓦斯、永續投資、伊斯蘭投資、東協ETFs等。另外，考量東協基金具有向全球銷售的潛力，未來將持續擴充基金及標的資產的類型，最終目標為建立東協基金護照。
- 4、促進跨境人才流動:就提供資本市場服務的公司及專業人士，促進各國相互認可渠教育及工作經驗。如：新加坡和泰國2007年相互認可專業證照考試。
- 5、強化投資人保護機制，吸引更多投資人參與東協資本市場：
  - (1)建立跨境爭端解決機制:刻正研擬各國爭端解決機關的合作準則及架構。
  - (2)強化公司治理:原本希整合各國公司治理規定，如:獨立董事人數，但發現無法做到，爰改為建立(上市)公司治

理計分卡制度(Corporate Governance Scorecard)，目前計有印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國及越南等六國加入，未來將依OECD於2015年9月修正之公司治理準則調整上開制度、引入外部專家審核評鑑(吸引外資)、推動尚未加入的四國加入等。

- 6、促進更多參與、合作及協調: 考量東協成功多來自於產業界的參與，目前已設立ACMF Industry Consultative Panels (AICP)提供產業代表持續對話的平台，並將探索主管機關間積極合作的管道。另外ACMF刻正討論建立永久秘書處及其角色及責任。

### (三) 東協資訊揭露準則及共同的公開說明書審查架構

(ASEAN Disclosure Standards and Common Prospectus Review Framework)

#### 1、跨境整合四階段:

- (1)不開放市場(Not Open):以柬埔寨為例，證券交易所剛成立，僅四家公司掛牌，並未開放赴外地籌資或投資人投資外國。在市場初步發展階段，不開放市場可能屬較佳策略，應以發展當地產業及投資當地(將銀行存款轉為資本市場投資)為優先。
- (2)初步開放市場(Open-normal track):外國發行人須完全遵守銷售國(Host country)有關掛牌、公開說明書資訊揭露等規定。
- (3)部分承認(Partial Recognition-fast track):外國發行人僅須遵守銷售國最低規定，東協基金及跨境籌資目前處於此階段，東協花了10年時間協商(2006年~2015年)才達到此階段，主要在協商及克服兩大困難:主管機關的心態

(為何要開放外國中介機構/產品、我國投資人準備好投資外國商品了嗎/可以閱讀英文公開說明書嗎)、各國法規是否相當。

(4)單一護照(Passport):類似歐盟UCITs護照制度。

## 2、東協歷程及進展:

(1)2006年~2009年-進行各國資訊揭露之法規比對

(Regulatory mapping)，先了解各國規定公開說明書揭露項目、相關規範訂於法律或子法等事宜如訂於法律，須花較長時間修法。

(2)2009年6月~2013年-公開說明書必須符合共同準則及各國額外規定(如:不同的資訊揭露期間要求、額外資訊揭露項目等)。

(3)2013年參照IOSCO揭露準則訂定發布權益證券及陽春型債券之公開說明書共同揭露準則，移除各國額外規定，新加坡、馬來西亞及泰國於2013年4月1日簽署實施該準則。

(4)2015年9月發布共同的公開說明書審查架構，相互承認公開說明書之規範，簡化公開說明書準備工作(僅須準備一套)及縮短外國發行人跨境籌資時程(約3~4個月即可)，新加坡、馬來西亞及泰國之主管機關、新加坡證交所(負責審核公開說明書)已簽署MOU同意加入及相互承認，預計印尼即將加入。截至2016年10月止，尚無任何發行人採用該制度。

## 3、公開說明書共同審查架構:ACMF於2015年9月2日發布

(1)發行人資格條件:

\* 必須在MOU簽署國(新加坡、馬來西亞及泰國)設立。

\* 必須和MOU簽署國有充分連結(Sufficient

connection)，須同時符合下列條件：

①多數非獨立董事必須"通常居住"(申請日前多於180天)在MOU簽署國。

②發行公司之最終自然人股東必須通常居住在MOU簽署國，或發行公司主要營業(收入、固定資產、員工)位於MOU簽署國

\*股票:須在MOU簽署國掛牌上市，如擬在兩個國家以上掛牌，須事先向相關主管機關諮詢，才能送件申請。

\*債務證券:

①發行人須已在MOU簽署國掛牌上市，如擬在兩個國家以上掛牌，須事先向相關主管機關諮詢，才能送件申請。

②債券須取得國際信評公司信用評等。

③須有一定比率在母國銷售:一旦出現違約等情事，確保母國主管機關能協助調查

## (2)取得核准的程序

\*發行公司同時將公開說明書草稿、申請書件送交母國及銷售國主管機關。

\*母國主管機關會和銷售國主管機關聯繫(不會讓申請公司知道)。

\*母國及銷售國在相互承認基礎下完成審查。

\*母國及銷售國主管機關在3~4個月內將審查結果通知申請公司。

## 4、公開說明書應行記載事項

(1)董事、高階經理人、顧問(長期往來銀行、承銷商、法律顧問等)、過去三年簽證會計師和其他獨立第三方的身分

- (2)發行資訊:發行數量及價格、申購時程等。
- (3)關鍵資訊:必要財務資訊、負債、增資理由及資金用途、增資費用、風險。
- (4)發行人資訊-設立情形、業務概況、組織架構、固定資產及設備等。
- (5)財務狀況及財務預測(獲利及現金流量預測)。
- (6)董事/高階經理人/員工資訊、最近三年及今年(預測)員工福利數字、董事會現況、員工概況(依業務活動及所在地區分)、董事及高階經理人持股狀況等。
- (7)大股東、關係人交易及利益衝突事項。
- (8)最近三年財務報告。
- (9)增資及掛牌安排。

#### **(四)東協集合投資計畫相互承認機制 (ASEAN CIS Framework)**

- 1、推動歷程: 2009年開始推動並進行法規比對，新加坡、馬來西亞及泰國主管機關於2013年10月簽署MOU，同意CIS相互跨境銷售。ACMF於2014年9月15日發布施行細則Handbook for CIS Operators of ASEAN CIS及Standards of Qualifying CIS。
- 2、跨境銷售架構
  - (1)母國及銷售國主管機關分工: CIS須經母國主管機關核准銷售後，才可向銷售國主管機關申請跨境銷售。故母國主管機關須審核CIS管理機構、CIS投資標的及限制等，銷售國主管機關則負責審核公開說明書、銷售機構等事宜。
  - (2)申請程序: CIS須經母國主管機關核准銷售後，才可向銷



售國主管機關申請跨境銷售，申請書件包括:母國主管機關核准函、符合銷售國規定之公開說明書草稿等，銷售國主管機關須於21日內回覆是否核准。

(3)跨境銷售:須透過銷售國當地銷售機構銷售，且公開說明書等揭露書件須符合銷售國規定(並無類似股票/債券公開說明書之共同審查架構)，如:公開說明書之文字須依銷售國之規定，於馬來西亞及新加坡跨境銷售之CIS，得使用英文，於泰國跨境銷售之CIS則須使用泰語。

3、截至2016年10月，於新加坡、馬來西亞及泰國跨境行銷之CIS計14檔，其中註冊地為馬來西亞、新加坡及泰國者各為6檔、6檔及2檔，泰國因人口數較多(6,866萬人，馬來西亞僅3,026萬人，新加坡則為547萬人)，故基金管理機構較專注於泰國當地市場；依基金類型區分，股票型計11檔，平衡型、固定收益型及REITS各1檔。另基金管理機構，有兩家為外資在當地設立者，分別為日商Nikko Asset Management Asia(Singapore)及法商Amundi Opportunities(Thailand)。

4、東協集合投資計畫相互承認機制VS亞洲基金護照(ASEAN Collective Investment Scheme and Asia Region Funds Passport)

	東協集合投資計畫	亞洲基金護照
倡議者	ACMF	APEC會員國財政部長
潛在市場	目前為馬來西亞、新加坡及泰國。 目標為東協10國	澳洲、紐西蘭、日本、韓國、泰國等5國(菲律賓可能加入)
投資人	零售型及非零售型	零售型
產品類型	陽春型	相對陽春型 (投資範圍較廣)
施行日期	2014年8月	2018年年初

(1)相似處:

基金管理機構、保管機構等:遵循母國核發執照規定

參與者資格:

\* 主管機關: IOSCO MMoU 簽署會員、完全或廣泛地採用 IOSCO 準則、非屬 FATF(Financial Action Task Force on Money Laundering) 高風險國家。

\* 基金管理機構:符合最低管理資產門檻及管理經驗等要求。

\* 基金登記:符合母國及銷售國各自規定。

\* 資訊揭露/銷售:符合銷售國規定。

## (2) 差異處

	東協集合投資計畫	亞洲基金護照
委託次管理機構限制	不得超過基金資產 20%	可達基金資產 100%
可投資標的	未開放投資右列標的	可投資黃金存託憑證、以商品指數為標的資產之衍生性商品，亦可從事借券、現金擔保品再投資等

(3) 亞洲基金護照:許多澳洲基金經理人希推動，但主要障礙在於澳洲的複雜稅制，導致推動進程遲延。

## (五) 東協加三(日本、韓國及中國)債券市場論壇 (ASEAN+3 Bond Market Forum)

1、ABMI(Asia Bond Market Initiatives):零售型且以當地貨幣計價發行

(1) 背景:為強化區域金融體系之韌性，推動投資人將銀行存款轉為長期債券投資，亞洲開發銀行(Asian Development Market)、東協十國，日本、韓國及中國於 2002 年合作倡議發展當地貨幣債券市場及進行區域整合，作為長期投資融資來源。

(2)發展現況:至2016年9月止，主權債和公司債比率約7:3。  
發行量前三大國家分別為日本11兆美元、中國7兆美元、韓國2兆美元。

(3)CGIF(Credit Guarantee and Investment Facility)機制:發行公司付費取得CGIF擔保，一旦發行公司違約，CGIF必須100%償付債權人。

## 2、AMBIF (ASEAN+3 Multi-Currency Bond Issuance Framework):

(1)銷售對象以專業投資人為限(專業投資人資格條件依各國規範)，發行人需設立於上開國家，可以同一套申請書件(Single Submission Form; SSF)同時向所有擬銷售地主管機關提出申請，有些國家就此種提供給專業投資人的債券甚至只需登記，而不需核准。

(2)相關書件應使用英文，交割須依銷售地規定。

(3)仍在早期發展階段，2015年9月泰國Mizuho銀行發行首檔AMBIF債券(面額約8,500萬美元)，向泰國ThaiBMA登記並於日本Tokyo Pro-Bond Market跨境上市，同時於泰國及日本銷售。

## 二、跨境發行與投資之法規機制

有關跨境發行應如何適用母國與銷售國之公司治理體系、資訊揭露準則及投資人保護(爭端處理機制)，以韓國相關規定為例進行說明。

### (一)概論

#### 1、跨境發行

(1)法規：跨境發行包括公募及私募，股票通常採公募方式

向外國大眾籌資，債券則以私募方式向機構投資人募資；至於跨境投資則分為本國人投資海外及外資投資我國。主管機關對於外國發行人跨境上市之規範，係為達成投資人保護，至於跨境投資之規範目的則為確保市場誠信及系統性整體穩定 (Market Integrity/ Systemic Stability)。

## (2) 跨境發行架構與程序

	發行人	證券商	交易所	集保	自律機構	主管機關	其他
規劃Planning	√	√			√		
簽約Contract	√	√			√		
查核評估 Due Diligence	√	√	√		√		會計師、律師
登記文件 Registration Statement	√	√			√	√	
生效日Effective Date	√	√			√	√	
詢圈 Solicitation/Prospectus	√	√			√	√	信評機構
配售Allocation	√	√			√		
發行Issuing	√	√		√			
掛牌Listing	√	√	√	√			
交易Trading	√		√	√	√	√	
次級市場規範 Secondary Market Regulation	√		√	√	√	√	

## 2、跨境投資

跨境投資可透過複委託證券商或直接到外國開設帳戶的方式進行。

## 3、韓國對外資管理制度及現況統計

### (1) 管理制度:

外國投資人須親自或透過韓國律師事務所/金融機構向主管機關 Financial Supervisory Services (FSS) 登記 (register) 取得 Investment Registration Certificate(IRC) 後，始得投資韓國掛牌有價證券，申請表格及書件包括:



負責人姓名、財務報表、主要股東及持股比率，申請及發證均可透過電子傳輸，通常遞件當天即可取得IRC。

(2)概況:

截至2015年底，登記外資計41,602名，其中機構投資人31,161名，自然人投資人10,441名。總投資金額419.6兆韓圓（約3,965億美元），其中直接投資占5%，間接投資占95%。約占韓國股市市值1,445.4兆韓圓之29%。

## (二)跨境發行之公司治理體系

### 1、概論:

- (1)跨境發行涉及須同時遵守不同國家之公司治理體系，發行人應評估法規之相當性，並選擇折衷方式-接受銷售國規定或向該國主管機關說明兩國差異性及無法遵守之理由。但基本上應遵守銷售國規定並尊重母國規定(Basically Host Country System but Respect Home Country System)。
- (2)各國的公司治理規範相當多元，係因公司治理規範係隨當地發生的公司弊案及醜聞而發展(因應各次醜聞強化相關規範)，發展背景各異，依據2015年OECD統計，各國公司治政法源有三類:公司法、資本市場法、自律機構掛牌規範(以股東與發行人契約為基礎)。而主管機關類型包括:證券主管機關(46%)、金融主管機關(12.29%)、中央銀行(10%)、金融/證券主管機關及法務部(3.7%)、財政部(1.3%)、法務部(1.3%)及其他(1.2%)。至於韓國，公司治理主管機關為法務部(涉股東與發行人之契約)及證券主管機關(涉證券發行)，兩者有優先性之衝突，如:投資人保護問題。但應注意上開規定須排除



金融機構，渠公司治理主要受金融主管機關規管。

## 2、公司治理的要素:

### (1)股東會:

- ①透過電子投票、機構投資人盡責管理守則(Stewardship Code)強化參與外國發行公司股東會，落實公司治理，尤其跨境發行下，銷售地國投資人通常無法出席股東會，可透過電子投票參與股東會。
- ②外國發行人掛牌條件之一:股權分散性，包括:股東人數須超過 700 人(KOSPI)或 500 人(KOSDAQ)、少數股東(持股低於 1%者)的人數占比須超過 25%。
- ③外國股東持股上限:電信、交通、航空、廣播、報紙等產業各自訂有外資持股上限。
- ④持股揭露：為讓市場瞭解公司控制權可能變動，持股 5%以上股東股數變動情形、公開收購及徵求委託書須向市場揭露股數異動情形及買入目的(財務投資或擬介入經營)；為防止內線交易，公司董監事、經理人及持股 10%以上大股東須接露持股情形 (Significant Shareholder)
- ⑤持股 10%以上大股東須申報股數新增、異動情形。

### (2)董事會會議及成員

- ①公司治理的核心在董事會，故董事會會議及成員很重要。
- ②獨立董事:
  - \*獨立董事係指外部且獨立的董事，須非屬公司一定持股比例之大股東，亦未在公司內部任職或公司營運相關之關係人。

\*申請上市時，獨立董事人數不得少於董事席次四分

之一，總資產逾 2 兆韓圓(約 17 億美元)公司，獨立董事人數不得少於董事席次二分之一且不得少於 3 人。

\*獨立董事兼任其他公司獨立董事不得逾二家。

\*例外規定:外國發行人如已於母國交易所掛牌超過 3 年，獨立董事席次得僅一人，另如母國有不同規定，其獨立董事不受上開兼任其他公司獨立董事之限制。

(3)利害關係人(如:債權人、公司債投資人)

(4)守門員(如:證券交易所):跨境發行下，因外國發行人並非在銷售地國註冊，主管機關對渠沒有管轄權，此時必須仰賴證券交易所掛牌規定，因掛牌規定係契約基礎，外國發行人必須依契約約定遵循銷售地國之規定。

(5)審計委員會

①韓國公司總資產逾 2 兆韓圓(約 17 億美元)者，應設立審計委員會，且三分之二以上成員應由獨立董事出任。

②例外規定:外國發行人之審計委員會成員資格條件得依母國規定，如已於母國交易所掛牌超過 3 年，審計委員會之組織及運作得依母國規定。

### 三、香港-中國雙邊合作

跨境發行有賴於主管機關監理合作、證券交易所、交割集保系統的合作，才能成功。

雙邊合作的障礙包括外匯管制、不同稅制等，通常稅制是最主要的問題，如:亞洲基金護照(亞洲基金相互認可)，雖然澳洲基金經理人極力推動，但受限於澳洲複雜的稅制，致進度落後甚

至可能失敗。

### (一)主管機關間的合作

案例一：澳洲及紐西蘭經貿協定(Australia-New Zealand Closer Economic Relations Trade Agreement； ANZCERTA)

- 1、1983年1月1日生效。目前為止最成功的雙邊協定，主因為地理位置相近、語言相同等，合作項目超過80項，與金融產業相關部分包括：有價證券/財務顧問相互承認、資訊揭露原則一致性、AML/CTF規範一致性等。
- 2、有關有價證券相互承認部分，範圍包括：股票、債券、基金等，跨境發行人得豁免銷售國大部分的法規，僅須遵守最低的揭露及通知等規定，紐澳證券主管機關就有價證券相互承認簽署合作及資訊分享MOU，並配合修改國內法規。

案例二：中國及香港跨境安排

#### 1、進程

- (1)2003年：內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排 (Closer Economic Participation Arrangement; CEPA)。
- (2)2014年：開放滬港通。
- (3)2015年：中港基金互認。
- (4)2016年：開放深港通。
- (5)未來：擬擴及到ETFs、債券、期貨、IPO股票等商品。

2、香港定位：Connect China to the world, and connect the world to China.

3、主管機關監理合作：通常花費許多時間就現行法規及制

度、合作方式等進行協商，常見之困難如下：

- (1) 貨幣(如用港幣交易/進出香港，須和中央銀行協調)。
- (2) 稅制:以亞洲基金護照為例，澳洲奇怪的稅制，可能導致亞洲基金護照計畫失敗。

#### 4、證交所交易連線(滬港通)

(1) 包括滬股通和港股通兩個部分。

- ① 滬股通(北向):投資者委托香港經紀商，經由香港交易所設立的證券交易服務公司(上海證交所特殊會員)，買賣在規定範圍內的上海證券交易所上市股票。
- ② 港股通(南向):是指投資者委托內地證券公司，經由上海證券交易所設立的證券交易服務公司(香港證交所特殊會員)，買賣規定範圍內的香港交易所上市股票。

(2) 香港和中國並未修改各自相關規定，滬股通(北向)須遵中國規定及市場作業方式，港股通(南向)則遵守香港規定及市場作業方式。

(3) 可投資標的：

- ① 投資者在滬股通中購買的股票範圍是上海交易所上證 180 指數、上證 380 指數的成分股，以及上海交易所上市的 A+H 股公司股票。
- ② 港股通的股票範圍是香港交易所恆生綜合大型股指數、恆生綜合中型股指數的成分股和同時在香港交易所、上海交易所上市的 A+H 股公司股票。

(4) 問題:許多中國人到香港開證券帳戶，嗣後用網路下單，規避港股通(南向)制度。

#### 5、清算集保連線(滬港通)

中、港集保成為對方的特殊會員，並提供 nominee

services(集保為持有人)。

#### 6、香港交易所與Nasdaq之合作

Nasdaq link(5 檔 Nasdaq 股票在香港交易所雙邊掛牌),因交易成本過高(交易時間及時差)、香港投資人不願意在香港交易(向美國證券商開設線上交易帳戶),致此制度並不成功。



## 參、心得與建議

- 一、目前亞太地區刻正推動許多跨境整合計畫，包括：亞洲基金護照(APRC 及澳洲推動)、東協資本市場整合(股票、基金)、東協+3 債券市場、紐西蘭-澳洲有價證券跨境發行及投資、中國-香港合作(滬港通、深港通、基金互認)等，其中亞洲基金護照因澳洲稅制而可能失敗、東協資本市場因各會員國資本市場發展程度差異過大而整合困難，即便如此，亞太區域資本市場整合仍持續不斷進行，而我國並未參與上開任何計畫。考量東協及南亞國家經濟起飛，合作可創造雙贏，建議可配合我國新南向政策，積極和東南亞及南亞國家進行雙邊合作洽談，在當地由點逐步建構線及面之發展，協助我國證券期貨業者拓展當地據點、當地台商籌資等，突破目前未參加上開區域性/多邊整合計畫之現況。惟任何跨境合作，均應以主管機關之監理合作為基礎，俾兼顧產業發展、落實執法及風險管理，促進我國資本市場及證券期貨業者健全發展。
- 二、中國透過香港-中國合作機制，以香港為門戶推動試點計畫，對外開放資本市場管道持續增加，建議持續追蹤發展情況，俾利評估對我國資本市場影響及因應策略。