

行政院及所屬各機關出國報告

(出國類別：研究)

## 澳大利亞跨國上市、交易及結算制度

Australian Cross-border Listing, Trading, Clearing and Settlement

服務機關：財政部證券暨期貨管理委員會

出國人員：職 稱：科 長

姓 名：蔡媛萍

出國地區：澳大利亞

出國期間：九十二年四月二十五日至五月二十四日

報告日期：九十二年八月二十四日

D9/  
CO9201336

## 謝 詞

本次出國研究計畫得以順利完成，首先要感謝澳大利亞證券暨投資管理委員會 (Australian Securities and Investment Commission; ASIC) 金融犯罪調查管理工作小組 (Financial Crime Investigation Management Team; FCIM Team)，及二十位分別來自澳洲、加拿大、印尼、馬來西亞、紐西蘭、菲律賓、英國的同學們，兩個星期以來朝夕相處、同甘共苦，終於通過了嚴格的考驗。Wee dared, we're winning!

坎培拉的課程結束之後，澳洲同學們一路護送我飛到阿德雷得、墨爾本及雪梨，參加了當地證券交易所舉辦的share market course共八場，日子過得奔忙而充實。

雪梨停留期間，最佳持者Ross動員全家大小及辦公室同仁熱情款待，並協助安排參觀雪梨ASIC及ASX主要部門運作情形、訪問部門主管及專業人士，及於參訪期間簡報我國證券市場發展情形，讓我度過了緊張刺激又難忘的雪梨假期。

同事周芳芷小姐和Joseph、Kelvin、Isabel三位小朋友，是我在雪梨最好的同伴，他們從小生活在澳洲自由寬廣的教育環境及學習空間，無邪的童真，是我面對困難與壓力時最好的解答。

本會第八組婁天威組長也是FCIM的學長，由於他在第一期表現優秀並且廣結國際善緣，讓我也有機會爭取榮譽並贏得國際友誼。

出國研究期間適逢國內爆發SARS疫情，值此工作及心情壓力沉重之際，本會同仁依然兢兢業業如期完成資本市場工作小組計畫。由於本會第一組張麗真組長與第四科全體同仁全力支持、協助，並在出國期間不斷的精神鼓勵，始能達成任務。I dedicate this book to friends in Australia and Taiwan.

蔡媛萍  
2003年10月31日

## 公務出國報告提要

頁數:67 含附件: 否

報告名稱: 澳大利亞跨國上市、交易及結算制度  
主辦機關: 行政院人事行政局  
聯絡人/電話: 李小萍/27747202  
出國人員: 蔡媛萍/財政部證券暨期貨管理委員會/科長/27747340  
出國類別: 研究  
出國地區: 澳大利亞  
出國期間: 民國 92 年 4 月 25 日 - 民國 92 年 5 月 24 日  
報告日期: 民國 92 年 8 月 24 日  
分類號/目: D9/證券、期貨 D0/財政 (證券期貨)  
關鍵詞: 資本市場、證券市場、證券管理、跨國上市、跨國連線、跨國交易  
內容摘要: 為了追求證券市場之永續發展, 及與全球資本市場有效連結, 並繼續維持澳洲當地的商業機會, 澳大利亞證券交易所(ASX)自1998年10月改制為公司制後, 便積極與世界其他資本市場跨境聯盟, 以滿足投資人對投資地區多樣化及風險分散的需求。ASX自1999年起規劃設置ASX世界連線(ASX World Link), 使澳洲民眾得以經濟簡便之方式買賣外國有價證券, 並儘速促成資本市場國際化。  
此外, 近年來全球經濟環境快速變遷, 交易型態益趨複雜, 國際間爆發多起會計醜聞事件。為恢復證券市場信心, 澳洲政府近幾年來更加嚴格檢視其商業法規制度。自 2002 年起國會及財政部陸續提出修正公司法、會計準則、審計實務、及強化資訊揭露架構之議案; ASX 及其設立之公司治理會議, 也在 2003 年 3 月發布「良好公司治理原則及最佳實務建議」並修正上市準則以因應之。  
澳洲地大物博、政治經濟穩定、金融及資本市場發達, 主管機關本於自由化、國際化之精神及資訊充分公開之原則以提昇市場效率, 並以其嚴明之執法權來維護市場公平、紀律與正義。澳洲證券市場完善之法規及管理制度, 足為世界各國效法學習, 亦為我國健全資本市場所應努力之方向。

本文電子檔已上傳至出國報告資訊網

## 目 錄

第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究及參訪行程.....	3
第三節 研究範圍.....	5
第二章 證券市場管理制度.....	6
第一節 金融監理架構.....	6
第二節 證券暨投資管理委員會.....	8
第三節 證券交易所.....	15
第四節 上市公司之管理.....	21
第五節 證券市場概況.....	24
第三章 跨國上市、連線、交易及結算制度.....	29
第一節 跨國合作概況.....	29
第二節 跨國上市.....	33
第三節 ASX-SGX 共同交易連線.....	37
第四節 ASX-NASDAQ 共同上市.....	45
第四章 公司治理.....	49
第一節 制度概況.....	49
第二節 制度推動情形.....	55
第五章 結論與建議.....	61

參考文獻

# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機

我國證券市場之週轉率較高，且擁有具投資潛力之高科技公司比重較高，易於吸引國際資金進入市場，亦較可能成為其他證券市場策略聯盟之夥伴。鑑於資本市場競爭激烈及資訊科技創新，而世界主要證券市場也積極尋求合併或結盟；為提昇競爭力，台灣證券交易所亦研議規劃從區域性交易所結盟方式推動跨境交易連線業務，以促進國際化並提昇市場競爭力。

為了追求證券市場之永續發展，及與全球資本市場有效連結，並繼續維持澳洲當地的商業機會，澳大利亞證券交易所(Australian Stock Exchange; ASX)自1998年10月改制為公司制證券交易所後，便積極與世界其他資本市場跨境聯盟，以滿足投資人對投資地區多樣化及風險分散的需求。ASX自1999年起規劃設置ASX世界連線(ASX World Link)，使澳洲民眾得以經濟簡便之方式買賣外國有價證券，並儘速促成資本市場國際化。對於國內市場顯著發達及具競爭優勢，但較之全球市場規模相對較小的國家而言，澳洲證券市場跨國連線之經驗足為促進證券市場國際化之參考。

此外，近年來全球經濟環境快速變遷，交易型態益趨複雜，國際間爆發多起會計醜聞事件，而在澳洲也陸續發生HIH、One Tel 等企業弊案。雖然ASX上市準則早在1994年便要求上市公司必須揭露公司治理資訊，然為恢復證券市場信心，澳洲政府近幾年來更加嚴格檢視其商業法規制度。自2002年起國會及財政部陸續提出修正公司法、會計準則、審計實務、及強化資訊揭露架構之議案；ASX及其設立之公司治理會議(ASX Corporate Governance Council)，也在2003年3月發布「良好公司治理原則及最佳實務建議」(Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations)並修正上市準則(Listing Rules)以因應之。由於澳洲推動公司治理制度起步較早，其因應當前國際發展趨勢所為健全公司治理及提升資訊品質之努力，允為我國推動公司治理制度之參考。

此外，澳洲地大物博、政治經濟穩定、金融及資本市場發達，主管機關本於自由化、國際化之精神及資訊充分公開之原則以提昇市場效率，並以其嚴明之執法權來維護市場公平、紀律與正義。澳洲證券市場完善之法規及管理制度，足為世界各國效法學習，亦為我國健全資本市場所應努力之方向。

## 第二節 研究及參訪行程

隨著全球化及網路通訊科技之發展，證券市場正面臨著快速成長及顯著之變化，證券市場管理者更應具備完整之專業訓練，以因應更具動態性與挑戰性之市場環境。為增進證券市場管理人員調查金融犯罪之知識、技能與領導統御能力，並提供彼此經驗交流之機會，澳大利亞證券暨投資管理委員會(Australian Securities and Investment Commission; ASIC)自2002年起定期舉辦金融犯罪調查管理(Financial Crime Investigation Management; FCIM)訓練課程。第二期FCIM業於2003年4月26日至5月9日在首都坎培拉之澳大利亞聯邦警察大學(Australian Federal Police College)舉辦。此次訓練計有來自澳洲、加拿大、印尼、馬來西亞、紐西蘭、菲律賓、英國及台灣等八個國家之證券、金融及犯罪調查等主管機關代表共二十人參加。

FCIM訓練課程結束後，隨即赴阿德雷德、墨爾本及雪梨參加澳大利亞證券交易所(Australian Stock Exchange; ASX)於當地舉辦之證券市場研習課程。澳洲證券市場歷經幾次民營化釋股作業後，散戶比重已增加至55%左右，為了增進投資人專業知識並培養正確

的投資觀念，ASX經常定期或不定期在全國各地舉辦投資講座與教育宣導課程，不論是社會專業人士、學生、退休人員、或是菜籃族都可利用公餘或假日就地報名參加課程，以吸取投資理財知識，並瞭解產業及經濟動態，他們認真的學習態度與健康的投資觀念，值得國內投資朋友們學習與效法。

雪梨停留期間，並參觀ASIC國際關係辦公室(Office of International Relations)、市場法規及政策(Market regulation and policy)、執法(Enforcement)、消費者保護(Consumer protection)等部門運作情形，及訪問部門主管；另參觀ASX市場監視(Market Surveillance)、自動交易系統市場控制(SEATS Market Control)、公司公告(Company Announcements Office)、公司上市(Companies Department)、遵循及資訊(Compliance & Information Division)等部門運作情形，及訪問相關部門專業人士，以瞭解證券市場管理及實務運作情形。



### 第三節 研究範圍

本研究首先介紹澳大利亞金融監理架構；再就證券市場管理制度方面，分別介紹ASIC之職權、組織與職掌，證券交易所演進過程、組織改制、監督機制及ASX對上市公司之管理；並將介紹澳洲證券市場上市發行概況、市場結構及上市有價證券之種類，以對澳洲證券市場管理制度、運作情形及發展現況有一整體概念。

其次，將以ASX世界連線(ASX World Link)之跨國共同上市(ASX/ Nasdaq Co-listing)、單邊連線(US Link)及雙邊連線(ASX-SGX Co-trading Linkage)為研究重點，分別介紹ASX與其他國家證券市場跨境上市或連線之方式、運作模式、制度發展情形、及實際交易概況。

最後將就澳洲推動公司治理情形，及近年來為因應全球企業改革風潮，所採行強化公司治理架構之措施。

## 第二章 證券市場管理制度

### 第一節 金融監理架構

#### 一、 澳大利亞證券暨投資管理委員會(The Australian Securities and Investment Commission ; ASIC)

ASIC為一隸屬於聯邦政府之獨立權力機構，負責維護市場紀律、效率及資訊透明化，以保障投資人、消費者及債權人之權益。ASIC自1991年起負責金融、證券、期貨等市場及公司之管理；自1998年起，也負責公積金(Superannuation funds)、保險及存款之消費者保護業務；自2002年起，新增對授信業務之消費者保護業務。

#### 二、 澳大利亞金融監管局(The Australian Prudential Regulation Authority ; APRA)

設立於1998年，為澳洲政府主導設立之金融主管機關，主要負責澳洲金融體系監管、執行相關法令事宜，及處理金融事業之資訊不對稱問題。APRA透過專業行為準則之制定，使金融、保險及公積金各機構善盡職責；APRA管轄超過12,000家金融機構，包括銀行、壽險業、一般保險業、建屋互助會、存款互助會

(相當於我國的信用合作社)及退休基金等，管理資產達1.5兆澳元，佔澳洲金融體系總資產近85%。目前澳洲的銀行業中，以四家國際性銀行為主，其總資產佔全體銀行業資產約68%。

### 三、 澳大利亞競爭及消費者委員會(The Australian Competition and Consumer Commission ;ACCC)

設立於1995年11月6日，為原貿易委員會(Trade Practices Commission)及物價監督局(Price Surveillance Authority)合併成立之獨立權力機構，負責執行貿易實務法(Trade Practice Act)與物價監督法(Price Surveillance Act)，並避免反競爭、不公平市場實務行為，及合併或收購案件之審理。

### 四、 澳大利亞準備銀行(The Reserve Bank of Australia ;RBA)

負責通貨發行、外匯存底之保管、貨幣政策之訂定及支付制度的監視，以穩定金融體系，並維持低度穩定的通貨膨脹率。

## 第二節 證券暨投資管理委員會

### 一、職權範圍

澳洲各類公司均受公司法(Corporation Act)規範，由澳大利亞證券暨投資管理委員會(Australian Securities and Investment Commission; ASIC)負責監督與管理。ASIC是根據1998年澳大利亞證券暨投資管理委員會法(ASIC Act)設立之聯邦政府獨立機構，負責確保證公司公正經營、防止公司犯罪、保護股東與投資者，及維護澳洲公司制度之聲譽。

ASIC並有責任在金融服務有關的事務上保護消費者；所有在澳洲從事財務顧問和理財投資業務之人士都必須向ASIC申請金融服務證照。ASIC管轄之對象及其職權範圍如下：

#### (一) 公司：

ASIC負責1,250,000家公司之管理，包括：對公司董事、經理人不法行為之調查與處置、審理公司依法申請之事項、受理募集資金案件之公開說明書、有關財務報表及公司併購等法規之研修，及公司登記等業務。

(二) 證券交易所、期貨交易所及其他經財政部核准之金融市場：

負責對上市公司、證券商及交易員等不法行為之調查與處置；提供財政部長關於營業細則修正、是否核准新市場等建議；監督ASX同時擔任市場管理者及上市公司之規範、與ASX股票交易情形。

(三) 金融服務事業(包括基金經理人、證券經紀商、投資顧問、保險經紀商等)

負責營業證照之核發、制定金融服務事業教育、訓練及營業之準則，及不法行為之查處。

(四) 公積金(Superannuation funds)、壽險與一般保險公司、存款機構

負責實務規範之遵循報告、消費者申訴議決計畫之核准、不法行為之查處，並與金融監管局合作。

(五) 登記經理投資計畫

負責營業前之登記、不法行為之查處，並負責將投資計畫名稱及發行細節登錄於公開處所。

(六) 信用提供者

負責對於誤導及詐欺行為之調查與處置，並與各州或領地政府合作。

## (七) 公司會計師及清算人

負責營業前之登記，及不法行為之查處等。

## 二、組織與職掌

### (一) 執法部門(Enforcement)

ASIC執法部門計有編制人員318名，負責對公司董事、主管人員、會計師、清算人之不法行為，證券或期貨市場之詐欺、不誠實或過失行為行使調查權。ASIC有權調查和懲罰相關人員之過失或不法情形包括：1. 無力償還債物之交易，或沒有足夠資金償還所有債務之交易；2. 公司之重大資訊未公布；3. 董事在公司管理職務上之不當行為；4. 未按ASIC條例和要求清償款項；5. 證券和投資顧問之不當行為；6. 不當接受認購和取得股份之行為；7. 證券及期貨之非法交易行為。

ASIC與美國證券管理委員會(Securities and Exchange Commission; SEC)均為依法行使執法權之聯邦政府獨立機構，惟二者之權限及其執法方式仍有下列差異：

1. ASIC之執法權包括民事及刑事調查權；SEC則限於民事調查權和行政命令。

2. ASIC係採直線調查(linear)，民事調查通常早於刑事犯罪證據之蒐證及報告；SEC則採平行調查(parallel)方式，亦即當SEC在執行民事調查時，司法部也同時在進行刑事調查。
3. ASIC完成刑事調查後，即將相關犯罪事證移送聯邦檢察署(Commonwealth Director of Public Prosecutions; DPP)偵辦、起訴；而在美國係由司法部負責刑事調查，SEC則提供必要的協助。
4. ASIC對於行使執法權之方式及範圍具有完全自主權，不須與其他政府部門協商，SEC則否。
5. 除搜索票取得之證物外，所有ASIC取得的證據，皆可提供作為民事或刑事調查使用。
6. ASIC有權接受法院協調採納 Enforceable Undertaking之建議。亦即在法院不介入的情形下，可更正被訴之行為，以獲取更廣泛之賠償方案。
7. 儘管ASIC具有民事及刑事調查權，然其成本過高、時程冗長，因此在最近一次的公司法經濟改革計畫(Corporate Law Economic Reform Program 9; CLERP9)提案中，已修法賦與ASIC行政罰鍰權(Additional Fining Power)。ASIC認為，對於違反資訊繼續公開義務之公司處以行政罰鍰，較具改

善之彈性，且較符合成本效益原則，並可提供即時補償，及維護市場正義。

## (二) 金融服務與法規(Financial services regulation)

ASIC金融服務與法規部門計有編制人員146名，負責核發金融服務事業、證券商及保險經紀人員之證照。ASIC已建置電腦化申請證照系統，預計將有7,000個單位或人次將採用線上申請核發證照作業，並可線上處理基金經理投資計畫之登記及審核。ASIC並於2002年3月11日公布實施金融服務改革法案(Financial Service Reform; FSR)，以加強對金融服務事業之管理，包括證照核發、資訊公開及行為規範等。

## (三) 市場法規及政策(Market regulation and policy)

ASIC市場法規及政策部門計有編制人員109名，負責公司理財(包括募集權益資金、併購等)、財務報表及審計實務、公開說明書、市場訊息公開、金融服務改革等。

## (四) 消費者保護(Consumer protection)

ASIC消費者保護部門計有編制人員18名，負責解釋或認定影響消費者權益之法令遵循，並與執法部門人員合作，執行消費者保護政策與教育計畫，以及有關消費者保護議題與風險之研究分析。



#### (五) 國際及區域協調 (International & regional coordination)

ASIC國際及區域協調部門計有編制人員11名，負責協助國際事務推動、引導ASIC對國際規範提出貢獻、協調ASIC八位地區委員維持服務水準。

#### (六) 公共及商業服務 (Public and commercial service)

ASIC公共及商業服務部門計有編制人員332名，負責公司登記、公共登記資料庫之維護、資料蒐尋、電話查詢等服務。在公司法下，每一家在澳洲設立的公司都被賦予一個九位數的公司代號 (Australian Company Number; ACN)，依規定必須在眾多的公開文件當中明顯標示。公司註冊設立時，即由ASIC發給ACN。

ASIC也是工商登記資訊之重要來源。ASIC除提供所有在澳洲註冊登記公司之資料外，亦規定各公司經常維護及申報更新資料，並監督公司是否違反公司法。截至2002年止，ASIC公共資料庫已包含下列資料：1,250,000家公司、2,500,000位董事、3,000個投資經理計畫、60,000專門職業人士(如：清算人、會計師等)。在2002年度，ASIC維護及管理之資料量包括：

90,175家新公司之設立登記、9,110,000筆公共資料庫之資料搜尋、1,100,000筆公司資料之更新。

**(七) 基礎設施及策略規畫 (Infrastructure and strategic planning)**

ASIC基礎設施及策略規畫部門計有編制人員295名，負責資訊科技、知識管理、人力資源、理財及營業管理。

### 第三節 證券交易所

#### 一、演進過程及市場概況

早在1871年澳洲已有正式的證券交易所存在。澳大利亞證券交易所(Australian Stock Exchange; ASX)係由六個會員制證券交易所在1987年合併而成立，合併後的會員制證券交易所，在1987年10月建制了自動交易系統(Stock Exchange Automated Trading System; SEATS)，建置初期僅能處理少量的證券，且各州均設有交易廳，以致同一檔股票可能在不同的州內會有不同的成交價格；隨後逐漸擴展，至1990年已全面自動化並取消所有的交易大廳，同時也建置了市況資訊、資料服務和證券管理系統，投資人不論交易金額大小，本地或國際性投資人，均可容易進入市場，享有平等交易之地位。此外，電子輔助登記系統(Clearing House Electronic Sub-register System; CHESS)藉由電子轉帳達成結算交割過程中的無紙化，解決了困擾市場多年的結算問題，這些發展於1994年至1996年間成熟。

ASX目前有兩個結算所包括證券結算所(Securities Clearing House; SCH)及選擇權結算所(Options Clearing House; OCH)。SCH及OCH均經營電子結算及

劃撥輔助登記系統，負責權益證券結算交易之系統即為CHESS，負責衍生性商品結算交易之系統即為DCS(Derivatives Clearing System; DCS)。CHESS與DCS均為提供電子轉帳結算交割撥付之系統，普通交割之買賣須於成交日後第三個營業日辦理交割(T+3)。ASX擬藉成立一單一之中央結算對手中心(Central Counter Party; CCP)而改造其結算交割機制，稱之為「澳洲結算中心」(Australian Clearing House; ACH)的新單位。將肩負保證委託買賣商品契約結算之功能以支援ASX各種不同商品交易之結算作業。澳洲結算中心預計於2004年3月成立。俟澳洲結算中心成立運作，現行在結算交割作業功能中扮演以提供資金以預防對手發生風險和保護投資人的「全國保證基金」(The National Guarantee Fund)，即將停止其功能運作。

ASX目前有兩個市場交易系統，其中SEATS為ASX自行開發之系統，負責權益證券、利率證券、權證及listed managed investments等商品之交易，SEATS撮合成交後即由CHESS系統完成結算交割。另一個交易系統Click為已獲ASX授權之OM Gruppen所開發，負責所有選擇權及期貨合約之交易，Click撮合成交後即由

DCS系統完成結算交割。

## 二、組織改制及上市(Demutualisation & Listing)

ASX於1998年10月13日改制為公司制證券交易所，同年10月14日在其本身交易所上市掛牌，此為亞太地區最早上市之證券交易所。上市後，ASX股東人數由606名增加至12,000名；股票價格從第一天的4.10澳元，一度上漲到16澳元，目前約11.50澳元，公司市值已超過11億澳元。1999年2月1日ASX之股票市值與流動性均已達到列入股價指數之標準。

為因應國際潮流及證券市場之競爭趨勢，ASX曾規劃與雪梨期貨交易所(Sydney Futures Exchange; SFE)合併，惟於1999年7月遭致澳大利亞競爭及消費委員會(Australian Competition of Consumer Commission; ACCC)駁回，合併案終告失敗。

## 三、監督機制

目前全世界已有十二個證券交易所掛牌上市。不同於其他上市之證券交易所，ASX在上市之後從未在資本市場上募集資金，然其營運績效日益提升、經營業務範圍更為多樣化。ASX得以成功地經營管理證券市場並

成為對股東負責之上市公司，實歸因於有效之外部與內部監督控管機制。

### (一) 上市之監管

ASX是一個標榜全方位服務的證券交易所，既為市場管理者也是市場服務提供者；改制及上市之後，同時負有追求股東最大利益之任務。部分人士擔憂，當市場責任與營利目標有所衝突時，對於證券交易所自身之上市、其他公司之上市、及上市後管理等功能可能會有所減損，而無法再顧慮小投資人之利益。例如：當交易所成為追求利潤的公司組織後，可能會為了增加上市公司家數、擴大市場規模，而降低其上市審查條件或揭露標準，以便核准更多家公司上市，來增進上市費及交易費之收入。而競爭加劇後，更可能致使證券交易所降低各項收費或降低上市標準，進而影響投資人對整體市場品質之信心。

為了維護ASX之市場管理功能，在制度上係由ASIC負責審查ASX之上市、監督ASX是否符合交易規則及公司法；而對於其他公司之上市審查、市場交易監督及上市後之管理則由ASX負責。無論ASIC或ASX均強調高標準之監管，以維持投資人的信心。ASX監督機制之基本模式亦被香港及新加坡採用。

## (二) 證券商之監管

ASX在會員制時期設有會員部門，專司監督會員業務是否符合ASX業務規則，同時亦擔任向會員查詢接洽之聯絡中心；當ASX改制公司後，便將證券商監督功能與客戶關係功能劃分開來。目前設置市場服務部門(取代原先會員部門)，在此部門之下將客戶關係與監督管理分成不同單位，有關調查及執行事項則由另一部門負責，並可直接向ASX法務長報告。

## (三) 市場之監管

ASX改制公司後，整體集中交易市場之監視作業仍依原來與ASIC間之分工方式進行，惟雙方職掌責任之描述與界定更為明確，以減少職能重疊及無效率之情形。ASX仍負責市場監視作業及發現異常交易，而對異常交易進行必要之初步調查則由ASIC及ASX相關部門負責。

## (四) 獨立之監督評議

為維護ASX之管理功能及獨立性，ASX設置一獨立之ASX監督評議組織(ASX Supervisory Review Pty Limited；ASXSR)於2001年3月14日開始運作。ASXSR專司ASX集團各部門組織之決策與程序之評估，瞭解ASX集團分配至市場管理功能上之資源是否足夠，並評

估ASX各項作業之執行效能。ASXSR董事會之成員大多係由獨立且非執行董事所組成，負責向ASX董事會報告，其報告亦將列入呈報部長之年度報告，並同時向ASIC報告。

#### (五) MOU之簽訂

ASX與ASIC及結算所均已簽署資訊交換瞭解備忘錄(MOU)，以確定與各單位之間的管理關係。ASX與ASIC簽署了包括市場監視、上市公司管理、證券商管理、資訊提供，以及ASX自身上市等各項MOU。



## 第四節 上市公司之管理

### 一、管理機關

ASX與ASIC均負責監督上市公司對於公司法規及上市準則之遵循情形。ASIC依據公司法授權負責調查和移送違規與不法行為；ASX監督之重點則在市場前端(front end)之管理。

### 二、上市準則及契約規範

上市準則(Listing Rules)係ASX依據公司法授權所發布之規定，旨在維護公平、紀律與透明之證券市場。所有在ASX掛牌之上市公司均與ASX具有契約關係，依照上市契約規定必須遵守上市準則。ASX透過上市準則達成之監督重點包括：

#### (一) 個別股東權益之維護

公司行為可能構成對個別股東權益造成損害之情形。例如：當公司在任一年度發行新股超過已發行流通在外股份之15%時，應取得股東會之同意。

#### (二) 重大訊息揭露

ASX對重大訊息公開係採原則管理制度(Principles-based System)，並致力於營造揭露文化(culture of disclosure)，亦即讓上市公司充分

認知，惟有市場正義獲得投資人信賴方對公司有利。

### 三、公司諮詢制度(Company Advisor System)

公司諮詢制度也是達成上市公司有效監管不可或缺的一部分。ASX為每一家上市公司指派一位Company Advisor，負責對公司詢問事項、法規適用，及與ASX連繫之單一窗口。Company Advisor同時也是瞭解公司產業、歷史、發行概況之專家，他們可以從公司過去揭露的訊息，辨認出潛在可能發生的異常情況，並與公司承辦業務人員保持密切合作，往往可以提高揭露文化之效率及市場管理之效果。

### 四、資訊公開

依據上市準則第3.1條規定，上市公司除有義務作定期性之資訊公開，亦應即時揭露攸關性與重大性之資訊。然而，ASX並不希望上市準則阻礙正常商業活動，因此也針對若干不致影響資訊充分公開原則之情況，明文規定得免辦理資訊公開。ASX之持續揭露規範架構(continuous disclosure framework)一直到1994年才獲得立法支持；若經ASX發現有違反揭露規則之情事者，將移請ASIC依法調查。為強化市場資訊品質，

聯邦政府於2003年修正公司法，ASIC對於違反持續性揭露規定之公司亦得依法處以罰鍰。

每天早上股市開盤之前，ASX職員已先翻閱當天主要全國性或地區性報紙、商業雜誌報導，並辨認是否有尚未對市場公告之重大資訊。ASX通常會與上市公司進行非正式之詢問或討論，並主動要求上市公司提出額外之資訊公開，對於增進市場資訊透明度及保障投資人權益均有顯著效益。

ASX同時利用其高明之市場監視科技來持續監視股價變化及交易情形。每一筆進入ASX交易系統之交易、每一項發布的重大訊息，均被記錄保存並且交互檢視，同時也會和歷史性成交資料及早期發布之重大訊息併同檢視。

為持續加強對投資人提供資訊服務及推動傳輸公司訊息與投資大眾，ASX與Aspect Financial簽約，並於2003年7月首度正式推出Signal G Digest 服務，以有效並即時為市場公司敏感資訊提供快速重要內容摘要。該服務並可將財務初步資料加值後，提供財報精華摘要及市場其他公司敏感資訊。

## 第五節 證券市場概況

### 一、上市概況

截至2003年6月30日止，計有1,516家公司或投資單位在ASX掛牌上市，其中約有65家為外國公司。這些上市公司所經營的行業別甚廣，包括製造、經銷、媒體、運輸、財務服務、工礦、生技、不動產、營建、旅遊、電信、保健、電子商務服務、基礎工程及原始製造。其市值已超過7,400億澳元，相較於十年前，市值僅約1,400億澳元。

根據澳洲金融評論(the Australian Financial Review; AFR)所作'Portfolio of the Decade'調查統計，十年前ASX約有三分之二以上之市值為資源股；不到十年服務業(尤其是金融服務、媒體及電信事業)已支配著ASX大多數的市值。

### 二、上市有價證券之種類：

#### (一)股票(Shares)

1. 普通股(Ordinary Shares)
2. 優先股(Preference Shares)
3. 分期付款股(Contributing Shares)

## (二)利率債券(Interest Rate Securities)

1. 公司債券(Corporate Bonds)
2. 浮動利率債券(Floating Rate Notes)
3. 轉換公司債(Convertible Notes)
4. 混合式債券(Hybrid Securities)

## (三)上市管理投資產品(Listed Managed Investment Products)

1. 上市投資公司(Listed Investment Companies)
2. 財產信託(Property Trusts)
3. 結構型基金(Infrastructure Funds)
4. 集合開發基金(Pooled Development Funds)
5. 指數股票型基金(Exchange Traded Funds)
6. 絕對報酬基金(Absolute Return Funds)

## (四)期貨(Futures)

1. ASX Mini50 Futures
2. ASX Mini200 Futures
3. ASX Mini Index Futures

## (五)選擇權(Options)

## (六)權證(Warrants)

Currency Warrants、Index Warrants、Endowments Warrants、Instalments Warrants、Capital Plus

Warrants 、 PIE's Warrants 、 International Warrants 、 Calls Warrants 、 Equity Barrier Warrants 、 Puts Warrants

### 三、市場指數

市場指數是用來衡量股價變動的趨勢。在2000年，美國標準普爾公司(Standard & Poors)取代了ASX，負責編製各種不同的市場指數。其中S&P/ASX 200 Index已成為機構投資人衡量投資績效的指標；而繼續使用All Ordinaries Index的基金機構投資人估計已少於1%。目前常用的市場指數包括：

#### 1. S&P/ASX 20 Index

澳洲前二十大股票，強調流動性及可投資性。

#### 2. S&P/ASX 50 Index

澳洲前五十大股票，強調流動性及可投資性。

#### 3. S&P/ASX 100 Index

澳洲前一百大股票，強調流動性。該指數約可代表86%之市值。

#### 4. S&P/ASX 200 Index

S&P/ASX 100 再加上一百支股票，強調流動性及可投資性。該指數代表將近89%之總市場市值。

### 5. S&P/ASX 300 Index

S&P/ASX 200 再加上一百支股票，強調流動性及可投資性。該指數代表將近91%之總市場市值。

### 6. All Ordinaries Index

簡稱All Ords。係由澳洲前五百大公司組成，代表將近99%之總市場市值。該指數係ASX在1979年編製，長年以來一直是澳洲指數的代表。

### 7. S&P/ASX Small Ordinaries Index

係由S&P/ASX 300 Index中較小之200支股票所組成。基本上是由S&P/ASX 300 Index扣除S&P/ASX 100 Index而來。

## 三、 市場結構

由於民營化 (privatization) 及公司化 (demutualisation) 的結果，近年來持有公司股票之自然人股東，及其參與行使股東權之情形均有明顯成長之趨勢。在1970至1980年代，澳洲人民擁有公司股份數額低於10%；1997年國營電信事業Telstra釋股，造就了559,000位投資新手；1998年AMP改制為公司，約有11%的澳洲成人收到股票，其中包括730,000位投資新手；2000年NRMA改制為公司，又有500,000位投資新

手加入股市行列。ASX自1997年起開始對澳洲公司之股東結構進行調查，根據2000年調查結果，約有40%的澳洲成人直接持有股份，如果再加計其他間接持股(如信託基金)，則自然人持股比重約為52%；至2003年該比例已降為50%，估計約為六百五十萬戶。相較於其他先進國家之自然人比重(如美國約為30%)，澳洲證券市場之散戶比重稍高；惟仍較我國(約84%)為低。

澳洲的散戶大部分是股市新手，根據ASX於2000年的調查發現，約有半數以上的散戶投資人只持有一支或二支股票，且於過去十二個月內從未有任何交易紀錄。由於散戶投資人並無因應市場劇烈變化之經驗，其投資組合過度集中於少數個股，當個股股價劇烈變化時暴露了極高的投資風險；如果全體市場有重大性的修正時，風險更益增加。

雖然大多數投資人已瞭解基本投資流程，但對整體市場環境的掌握程度仍屬有限；此外，由於網路普及，投資人面對資訊超載(Information Overload)問題以與市場快速變化之程度更甚於以往。為增進其投資專業知識並培養正確之投資觀念，ASX經常定期或不定期在全國各地舉辦投資講座與教育宣導課程，以提昇投資人素質。



### 第三章 跨國上市、連線、交易及結算制度

#### 第一節 跨國合作概況

目前澳洲民眾投資外國有價證券的方式包括：購買海外基金、透過當地證券商至國外市場買賣外國有價證券、於澳洲證券市場買賣外國企業發行之有價證券等管道。為了滿足澳洲人民對投資地區多樣化及風險分散的需求，ASX規劃設置ASX世界連線(ASX World Link)，使澳洲民眾得以經濟簡便的方式投資外國有價證券，並儘速促成資本市場國際化。

#### 一、ASX世界連線(ASX World Link)

(一) Nasdaq Co-listing：ASX於1999年6月17日正式宣布與Nasdaq聯盟，透過共同上市(Co-listing)之合作模式，推動與NASDAQ之跨國上市制度，並在兩處證券市場之間進行交易。在此模式下，Nasdaq上市之證券，同時也在ASX上市，供澳洲投資人買賣。

(二) US Link：ASX於2001年3月與AMEX、Nasdaq及NYSE等證券市場建立單向連線(one-way link)。澳洲投資人只須透過本地的證券商及交易系統，即可買賣在AMEX、Nasdaq及NYSE等證券市場掛牌之有價證券。

截至2002年6月30日止，已有19家ASX證券經紀商登記US Link經紀業務；當年度成交之美國有價證券交易(outbound orders from Australia)計有160筆，總成交金額達2,698,617澳元。

(三)Singapore Link：在2001年12月20日，ASX已與新加坡證券交易所(Singapore Exchange Limited；SGX)建立雙向跨國連線制度。截至2002年6月30日止，ASX方面計有15家證券商參與連線交易，SGX之有31家會員證券商已全部參與。在連線交易量方面，自2001年12月20日正式上線至2002年6月30日止，SGX股票交易(outbound orders from Australia)計14筆，總成交金額計183,183澳元；ASX股票交易(inbound orders from Singapore)計2,734筆，總成交金額達99,397,089澳元。

## 二、委託傳送服務

ASX也積極藉由提供更寬廣的服務，如透過水平及垂直整合，或藉由與技術提供者、通路代理商的合作，以增加附加價值等方式，來有效降低證券交易所對商品交易為主要營收來源之依賴。在1999年6月24日ASX與彭博資訊(Bloomberg)即宣布了一項全球委託傳

送介面之計畫，希望能藉此強化國際性機構投資人進入澳洲市場的方便性及速度。

### 三、其他國際合作

國際合作能帶來的好處包括增加交易所及其股東收入、降低系統技術成本、提供證券業者及投資人更多樣化與便捷的投資機會、促進市場流動性；但是促成國際合作的成功仍存在許多困難，包括各國經濟利益訴求角度不同、投資者需求不易界定，及交易所經營團隊與董事會頻繁變更等因素，均為策略聯盟成功的變數。為加強國際合作，ASX已陸續與香港、印尼、韓國、馬來西亞、菲律賓、臺灣、泰國、新加坡、日本等國家簽訂資訊交換瞭解備忘錄(Memoranda of Understanding；MOU)。ASX亦尋求未來與紐西蘭證券交易所合併的機會與可能性。

### 四、我國與澳洲證券市場未來合作之展望

為促進與全球證券暨期貨主管機關之友好關係，及保障投資人、交易人權益，財政部證券暨期貨管理委員會(以下簡稱證期會)除加入國際證券管理機構組織(International Organization of Securities

Commission; IOSCO)外，並積極參與國際證券、期貨及其他金融或經貿組織活動，同時透過與其他國家簽署資訊交換瞭解備忘錄、國際雙邊或多邊諮商方式，以加強國際合作，維持市場交易之公平與穩定。目前證期會已與包含澳洲在內的19個國家簽署資訊交換瞭解備忘錄。

鑑於我國與澳洲證券主管間僅就期貨市場簽署資訊交換瞭解備忘錄，2003年10月15日證期會主任委員丁克華及ASIC主任委員David Knott，在漢城舉行之第28屆IOSCO年會期間復簽署資訊分享及合作議定書，該議定書之法律位階層次更高，合作層面亦擴大至所有證券期貨及衍生性商品市場，除代表雙方主管機關實質合作外，對於提升我國證券期貨市場國際地位，及推動資本市場國際化、自由化之政策將有助益。

## 第二節 跨國上市

### 一、在澳洲第二上市之外國公司

包括美國 Philip Morris、英國 Peninsular and Oriental Steam Navigation、紐西蘭 Air New Zealand，及加拿大 Placer Dome 等。這些公司選擇在澳洲掛牌上市主要是因為在澳洲有相當重大的業務量，希望能藉由當地掛牌上市來提升業務的展望，並且直接取得澳洲當地所需的資金。也有一些外國公司是因為併購了澳洲子公司，原先持有澳洲子公司股票的投資人必須持有合併後外國母公司的股票，使其股票交易困難；為了解決澳洲當地股東出售持股的問題，因此也會選擇在澳洲掛牌上市。

截至2001年止，已有超過70家外國公司在ASX掛牌上市，其中不少外國股票具有可觀的投資績效，然由於外國股票的股價通常是隨著母國證券市場的趨勢變動，對於非專業性的散戶投資人而言，這些變動資訊較難即時掌握。部分紐西蘭公司的股票因為其獲利情形並非為投資人真正瞭解，因此成交情況並不熱絡，有些在澳洲掛牌的知名紐西蘭公司其在ASX的成交量僅約佔10%。

相對地，基於國際性基金經理人偏好大型、具流動

性的公司，許多澳洲本國公司也紛紛將他們的股票在國外證券交易所掛牌。目前已有超過170家澳洲公司以存託憑證的形式在美國掛牌上市。

## 二、在澳洲第一上市的外國公司

許多亞洲公司尋求在ASX第一上市。對這些規模較小的亞洲公司而言，這是一個進入澳洲資本市場的機會，除了可以獲得來自澳洲之商業機會，也可在澳洲當地找到合作夥伴。這些公司對於澳洲安定的政治環境，以及律師、會計師、財務專家等健全的專業服務，相較於其他競爭國家之專業服務較為低廉。同時由於澳洲與亞洲均位在相近的時區之內，這也是ASX的一項競爭利基。

第一家在澳洲第一上市的外國公司是在1993年9月掛牌的營建包商Guangdong Corporation。ASX要求申請第一上市的外國公司並須依照澳洲一般公認會計原則處理帳務，同時其董事成員亦必須包括澳洲國民。ASX在1996年2月發布了一項新亞洲指數，用以衡量主要業務在亞洲地區之公司的績效表現。

### 三、外國公司的澳洲子公司

例如：AXA Asia Pacific 及 Bridgestone Australia均為澳洲公司，然其大多數的股份係由外國母公司所持有。一般而言，這些公司的業務均集中在澳洲，從投資的觀點可視為純粹的澳洲股票。

### 四、海外業務重大及全球性的澳洲公司

許多澳洲公司都在海外經營業務，例如：採礦公司購買國外的礦產、製造業在海外設立工廠。通常因為在澳洲當地已無成長的機會，或是為了積極尋求海外商機，因此將業務移至海外。對投資人而言，透過ASX介入全球業務趨勢，是一個相對較安全的方式；然而當一家澳洲公司的獲利來源主要均仰賴國外時，匯率變動即成為獲利變動的主要因素；同時，來自國外營運的股利可能也無法享受所得稅扣抵(fully-franked dividend)。

在2001年，澳洲全國性報紙The Australian 首次提出全球性公司(corporate globetrotters)的新名詞，泛指於澳洲為營運基地然其業務經營具有全球領先地位的公司。例如：AMP、Aristocrat Leisure、Brambles Industries、Computershare、Flight

Centre、Infomedics、James Hardie、Lend Lease、Macquarie Bank、the National Australia Bank 及 Westfield Holdings 等十一家公司。此外像 Amcor、BHP、Boral、CSR、Leighton Holdings、Orica、Telstra 及 WMC 等公司則被看好將是新興的全球性公司。



### 第三節 ASX-SGX共同交易連線

#### 一、背景說明

ASX於2001年12月20日與新加坡證券交易所(Singapore Exchange Ltd; SGX)完成共同交易連線(Co-trading Linkage)，此舉為全球所首創之雙向跨國連線交易制度。澳洲經紀商及投資人可以透過跨國連線交易系統，買賣SGX上市股票，並由ASX擔任澳方投資人買賣新加坡股票之交割經紀商；新加坡方面，投資人循同樣模式，經由SGX買賣ASX上市股票，而SGX亦扮演相對於ASX之交割及保管角色。此一連線之特色在於將委託單透過各自終端機直接下單傳送至對方交易所之電子交易撮合系統；雙方經紀商可透過連線系統輕易取得對方市場入選連線之交易資訊和視訊。

#### 二、交易及發展情形

在ASX與SGX完成連線規劃之際(2001年底)，ASX的上市股票計有1,410家(其中本國1,334家、外國76家)；而SGX的上市股票則有492家(其中本國423家、外國69家)。連線案中由雙方各自就流動性、產業代表性、市值、對外國投資人的吸引力、是否提供公司重大訊息及有無分析師研究等標準篩選連線交易股票；

實施初期，ASX提供51支股票(其中有兩支為ETF)；SGX則提供50支股票。為了增加連線制度之深度，並吸引更多之投資人參與，ASX與SGX於2003年3月31日共同宣布，將雙方各自增加一倍的連線交易股票，使目前參加連線交易的股票增為雙方各100支。

截至2002年6月30日止，ASX方面81家證券商計有15家參與連線交易，而SGX的31家會員證券商更全部參與。在連線交易量方面，自2001年12月20日正式上線至2002年6月30日止，SGX股票交易(outbound orders from Australia)計14筆，總成交金額計183,183澳元；ASX股票交易(inbound orders from Singapore)計2,734筆，總成交金額達99,397,089澳元。在投資報酬率方面，澳洲投資人透過ASX-SGX Co-trading Linkage直接投資新加坡上市股票，獲利情形較佳者約有16%至27%之投資報酬率；然亦有不少投資損失之情形，與投資澳洲本地之股票類似。

### 三、連線架構

ASX與SGX的交易系統連線架構，係採用現有的交易終端機，讓經紀商輸入客戶買賣連線交易股票的委託。這些連線交易的外國股票報價會出現再經紀商現

有的交易終端機。

SGX的經紀商將透過其SESOPS交易終端機輸入ASX股票的買賣委託。該等委託將透過電腦連線傳送到澳洲SEATS交易系統俾供撮合；這些委託將僅在SEATS系統內處理，而不在新加坡的CLOB系統中處理。

ASX的經紀商會透過裝設在其交易終端機上的應用介面，輸入買賣SGX股票的委託。這些委託將透過電腦連線傳送到CLOB交易系統俾供撮合。這些委託將僅在CLOB系統內處理，而不在澳洲的SEATS系統中處理。

ASX及SGX使用FIX4.2通訊協定來統一其委託/交易訊息。為促進訊息轉換過程，雙方交易所均會建構一外國市場代理伺服器(foreign market proxy server)來將FIX委託訊息傳送到外國交易所；此外，也會建構一本國市場代理伺服器(local market proxy server)來接收從外國交易所傳來的FIX委託訊息。

#### 四、交易及結算

在ASX-SGX連線案中，ASX之經紀商並不成為SGX市場或結算機構的直接參加人，但可透過其SEATS終端機看到一些SGX股票之市場資訊，包括市場簡訊。委託將以新加坡幣報價，並透過內建在SEATS交易員工作站的

應用介面輸入。這些委託將透過ASX的交易網路傳輸，就像買賣ASX掛牌股票的委託傳輸方式一樣；透過ASX在澳洲市場所設置的經紀商，傳送給SGX在新加坡市場專為連線交易而設置之經紀商。

因此，當委託成交時，澳洲的SPV實際上是在兩個背對背的合約中站在交易主體的地位(takes a principal position in two back-to-back contracts)；一個合約是存在與ASX參與者之間，另一個合約是存在與SGX所設置的經紀商之間。

ASX會參與(直接或間接)SGX的集保業務，透過ASX投資SGX股票之澳洲投資人可以藉由持有外國存託利益憑證(Foreign Depository Interest ; FDI)，以受益所有人名義持有該等SGX股票。受益所有權之紀錄將登載在ASX 的交割系統CHESS中。

相對的，SGX也會在CHESS設置一個帳戶，用以持有所有新加坡投資人買進的ASX股票。SGX的集保公司CDP並將設置投資人的分戶帳，來反映其受益所有權。

## 五、對投資人的影響

### (一) 外匯風險

在ASX及SGX連線可以讓經紀商及投資人以本國貨幣

辦理交割，而不問其所投資的外國市場為何。如果經紀商及投資人選擇以本國貨幣辦理交割，對方的交易所可以協助處理外匯風險。由於本國投資人可以本國貨幣來衡量買賣價金，故對零售投資人有很大的吸引力。當然，是否對經紀商及投資人提供交割價金幣別轉換的服務，終究是個別交易所的商業考量。當交易所考量這個問題時，必須確保所有的風險必須能夠完全轉嫁給第三人金融機構。此一匯率風險受到許多因素影響，包括本國與外國貨幣價格走勢的相關性。

在ASX及SGX連線案中，ASX的SPV與及SGX的SPV與其外國相對方的合約，均係以相關的外幣辦理交割。然而，在ASX方面，其SPV與其會員間的合約則係以澳幣交割。首先，ASX必須先確定某一批次時間內新加坡幣成交交易的澳幣交割金金額。ASX在每一個批次截止時間買進或賣出新加坡幣的匯率，將被充當批次時間內成交交易的匯率轉換標準。此一安排的效果是投資人只必須承擔成交時至下一個批次截止時間之間的匯率風險。ASX已充分瞭解在涉及到不同市場時，可能必須有不同的方式來管理外匯風險。

在SGX透過連線交易ASX股票方面，SGX與其會員間則以澳幣交割，其係直接經由在澳洲的CDP指定存託銀

行在CDP所設的澳幣帳戶劃撥轉帳。依據此一安排，CDP將不參與任何外匯交易，所以並不暴露於任何外匯風險之下。SGX的會員可以讓投資人選擇已澳幣或新加坡幣辦理交割。

## (二)交割時間

在ASX及SGX連線案中，澳洲的買方至少要在新加坡市場交割時間的一天前交付澳幣買進價金，存託銀行在收到這些澳幣買進價金後，即再新加坡市場交割時以新幣支付。澳洲的買方將在新加坡市場交割完畢後，集保取得買進的新加坡證券；賣方經紀商在新加坡市場交割完畢後，將收到澳幣交割代價。

然而，新加坡的買方經紀商須按ASX的澳幣報價，交付澳幣交割價金，這些澳幣交割價金必須在澳洲市場交割前，交付澳洲的存託銀行。在澳洲市場交割完成後，買方可收到買進的有價證券。新加坡的賣方經紀商在澳洲市場交割完畢後，將收到澳幣交割代價。

## (三)投資分析及考量

ASX當初在選擇SGX作為跨國連線的對象，的主要考量該市場具熟悉友善的特性，對於澳洲投資人採用技術分析具有相對利益。對於一些採行技術分析無效的證券市場而言，由於尚須藉助新聞報導、公司申報資

訊、及證券專家分析等基本分析資料方能作成投資買賣證券決策，對海外投資人而言，相對較為不利。新加坡證券市場活動變化趨勢，容易利用圖表及技術分析等簡單工具瞭解，因此外國投資人在尋找及辯認投資買賣機會時，只需取得每日成交價資料，即可以技術分析作成合理投資決策，基本分析及研究資訊就不是很重要的考量。

然而澳洲投資人透過ASX World Link service 買賣新加坡上市股票時，必須要注意兩個市場交易制度之差異。例如：市場交易時間及兩地時差、SGX最低成交單位為一千股、ASX則無此限制；在ASX並不允許融券交易、然SGX是允許的。

## 六、未來展望

ASX及SGX於2001年11月已簽訂資訊交換瞭解備忘錄，以促進連線之管理及市場監視之資訊交換。該備忘錄除聲明ASX及SGX在管理各該市場之責任與義務外，亦強調：1. 市場監視部門的角色；2. 市場監視資訊之交換；3. 在ASX及SGX的營業章則中訂定有關連線之主要交易原則。

就ASX及SGX雙向連線交易情形而言，成交總金額較

預期為低。此外，由於ASX上市公司之資金流動性較高、股票流通週轉比率高、產業種類眾多，故較新加坡更具吸引力；相較之下，澳洲投資人對於新加坡多屬金融及地產股並無太大興趣。故整體而言，主要交易量流向為新加坡資金流向澳洲購買澳洲股票，故短期看來，似對新加坡證券市場較為不利。惟就整體而言，澳洲及新加坡雙方皆一致認同跨國連線制度對於提升該國證券市場之國際地位頗有助益。

為了加強與SGX之進一步連繫，ASX於2003年也規劃加強若干前端(Fronts)管理之合作，例如：雙方資深員工之交換等。這項合作關係加強將有助於ASX未來拓展多邊區域合作計畫。此外，東京證券交易所(Tokyo Stock Exchange; TSE)經過為期一年的觀察後，亦對ASX與SGX首創之雙向連線運作模式表示興趣，並將進行規劃。



## 第四節 ASX-NASDAQ共同上市

### 一、 運作模式

ASX與NASDAQ於1999年6月17日宣布一項策略聯盟計畫，雙方互相提供共同上市(Co-listing)服務，並且共同發展科技基礎建設及制定規範，以滿足對投資人、上市公司及市場參與者之服務。在共同上市的跨國交易模式下，他國市場上市之證券同時也在本國市場上市，供本國投資人買賣。

在共同上市制度下，上市公司籌集資金，包括初次上市募集發行(Initial Public Offerings; IPO)或增資募集發行(Add-on Offerings)可以選擇同時在兩個市場募集資金及掛牌上市買賣；由於在國外市場上市尚須負擔額外的上市費及為符合外國證券交易所法規要求之成本，故公司也可能選擇只在其中一個證券市場募集資金，並同時在兩個市場掛牌買賣。發行公司選擇跨國上市，通常係著眼於能夠獲至較高之本益比、較能吸引創投導向之資金、促使股東結構多樣化，甚至希望公司之股東結構能與其本身業務之地理分佈相一致。

Nasdaq目前正規劃將其Nasdaq 100 Tracking Index的成分股票在ASX掛牌上市，此舉將使澳洲投資

人透過ASX單一管道即可投資Nasdaq的科技類股；相對地，Nasdaq也將允許ASX某類指數成分股票可在美國掛牌。故未來澳洲投資人買賣Nasdaq股票只須透過澳洲當地的證券商在ASX SEATS交易系統買賣即可，就如同買賣澳洲上市公司股票一樣；對美國投資人而言，其買賣ASX股票也和在美國買賣Nasdaq股票一樣。目前ASX正在評估是否進一步引進Nasdaq之電腦和生物科技指數成分股至ASX市場掛牌。

## 二、 審查程序

採行國際間的共同上市標準及會計原則，對促進共同上市應有極大之助益。ASX將接受SEC募集資金書件用於在Nasdaq平行上市揭露的基礎，因此消除了書件重複之情形。除澳洲公司法另有規定，發行公司不須交付在澳洲註冊的公開說明書；一般而言，除非在澳洲當地有募集資金之情形，否則澳洲公司法並未要求交付在澳洲註冊的公開說明書。

為使後續同步掛牌作業順利，Nasdaq將複核相關作業流程，以確信在美國發行ADR或原股，及後續在Nasdaq與ASX同時掛牌上市時不致有任何阻礙發生。

### 三、 個案研究

Chip Application Technologies Limited原為一家在ASX上市之澳洲軟體科技公司，證券代碼CAT。該公司組織重整成為一家在美國Delaware州新設公司100%控股之子公司，並於1999年11月23日下市；同日新設控股公司Catuity Inc.之股份在ASX掛牌，並保留相同之證券代碼CAT。

Catuity 是向Nasdaq申請新股上市，使該公司股票同時在Nasdaq及ASX掛牌上市，而美國及澳洲兩地的投資人皆可在所在地之證券市場上自由買賣該公司股票。對公司而言，以原股形式在Nasdaq掛牌要比ADR具有吸引力，因為在北美洲投資地區，小公司發行的ADR往往缺乏流動性，較難獲得投資分析專家青睞。

雖然Catuity有95%的股東為澳洲人，該公司預期其股東結構將會隨著公司營運重心之轉移及公司股票在美國市場掛牌買賣，而逐漸移到美國。為了符合Nasdaq掛牌最低股價的要求，Chip Application Technologies將以1:10的合併換股比例，於1999年11月23日在Nasdaq上市掛牌。

自1999年初公司規劃組織轉型及重複上市(Dual Listing)以來，由於獲得ASX及Nasdaq之支持，因此完

成組織轉型，此一轉型策略將使公司股票更具有流動性及更多投資人的支持。ASX及Nasdaq提供共同上市的目的，在促進公司同時在兩處市場募集資金之效率及簡化流程。因此ASX也將接受SEC上市書件，使兩個市場募集資金的效率更提升，資金成本更為節省。

## 第四章 公司治理

### 第一節 制度概況

#### 一、 公司治理之意涵

公司治理(Corporate Governance)係指在所有權與經營權分離之公司組織體系中，如何透過法律之制衡設計，有效監督企業的組織活動，以健全公司之營運，並追求股東、債權人、員工及其他利害關係人間報酬與利益之最大化。國際經濟合作暨發展組織(Organisation for Economic Co-operation and Development; OECD)亦相當重視公司治理之議題，提出維護股東權利、公平對待股東、保障利害關係人之法定權利、資訊透明揭露、及董事會責任等五大原則，以協助企業強化體質、提升競爭力及對抗危機之能力。

公司治理可作為影響投資人投資決策時之關鍵因素；有健全公司治理之企業通常績效較好，公司的股價長期而言也比較高。再者，健全之公司治理除可降低公司爆發弊案之可能性；甚至當弊案發生時，亦有較高之危機處理能力。因此，健全之公司治理也是一種降低投資人風險的方式。

## 二、公司治理模式

### (一)內部人模式(insider model)

OECD會員國多採取內部人模式，包括日本和歐陸國家。所謂內部人模式，指公司股權非常集中，股權所有者擁有絕對之控制權，而銀行和大股東則扮演監控之角色。此種模式下，資訊揭露功能並未充分發揮，且對於金融市場之依賴不深，收購動作亦不被鼓勵。

在內部人模式之下，董事會之組成可能為一元化或二元化，視不同的國家而定。如為二元化之架構，係由執行業務董事負責公司日常業務之執行與運作，非執行業務董事則負責監督其執行業務情形。

### (二)外部人模式(outsider model)

澳洲之公司治理模式，與美國和英國類似，係屬於外部人模式。所謂外部人模式，指公司於股權非常分散之情形下，管理者擁有充分自主權，最終控制係建構於金融市場之運作，董事會之組成採一元化。此種模式如欲有效運作，資訊揭露之品質及金融市場之整合都是必要條件，而且透過收購的方式移轉控制權，可使股東價值極大化。

### 三、 ASIC 在公司治理上扮演的角色

- (一) 制定各項公司治理的基本原則，包括：董事的權利與義務、董事股權交易之揭露等。
- (二) 建構市場秩序，並透過市場機制發展出適宜的公司治理原則，包括：發表相關的報告、股東集體訴訟制度之推動等。
- (三) 對於公司治理議題進行各項研討及教育訓練，包括：舉辦公司治理相關議題之訓練及研討會。

### 四、 ASX 在公司治理上扮演的角色

- (一) ASX 在公司治理上是一個提供公平、有效率及透明的市場交易平台的重要角色。自 1994 年起 ASX 即已要求上市公司必須揭露公司治理資訊，這將使市場據以評斷公司好壞，並合理反映在股價表現上。
- (二) 2002 年 8 月 ASX 邀集來自投資人、機構投資者、上市公司、澳洲投資及財務服務協會、澳洲公司董事協會、及澳洲會計師協會等專業團體之代表共 21 人，組成 ASX 公司治理會議(ASX Corporate Governance Council)，共同推動澳洲公司治理制度。2003 年 3 月 ASX 公司治理會議發布「良好公司治理原則暨最佳實務建議」

(Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations)。配合「強化揭露」(Enhanced Disclosure)法案之發布，ASX 在推動公司治理上將扮演更積極之角色。

(三) 考量澳洲資本市場的規模與組成，ASX 相較於其他證券交易所在公司治理所扮演的角色，對於小公司及新設公司允許較寬鬆的規定。

(四) ASX 為一上市公司，必須對公司股東負責；同時也是市場的經營者及管理者。為了維護市場正義，ASX 率先適用高標準之公司治理最佳實務建議。ASX 董事會已設置審計及風險委員會、薪酬委員會、提名委員會及主席委員會(Chairman's Committee)等功能性委員會；並於公司年報中揭露公司治理聲明書(Corporate Governance Statement)。該聲明書係按照 ASX 公司治理會議發布之十項良好公司治理原則逐項說明公司治理之實際運作情形及與最佳實務建議差異之原因。

## 五、公司治理的重要議題

### (一) 機構投資者

由於機構投資者擁有較多的資源、較專業的人力、



具備較強的誘因，而且較可顯現規模經濟效果，市場交易也較為頻繁；因此，隨著機構投資者之增加，其在公司治理上所扮演的角色也愈為積極，並可促進公司治理之效率。

## (二) 公司之股權結構

一般而言，市場對於股東權益的保護愈週全，股權結構愈為分散；市場對於股東權益的保護愈不週全，股權結構就愈集中，尤其是國營企業多出現於股東權益保護並不週全的市場。

## (三) 董事會之責任與組成

公司董事會之主要職責為管理風險，公司若經營不善，公司與股東將會是最大的受害者。因此，董事首要之務即為保障公司之資產，另一職責為妥善照顧員工福利及其退休金，是故應使公司之管理階層與董事會之職能充分發揮。具有專業性及獨立性的董事們都深知其肩負忠實義務，對公司及市場皆負有極大之責任，所以董事管理公司支領報酬僅為表象，實質上另負有更重大的職責，其客觀性和正直性皆為必要之條件。

由澳洲與美國、英國之董事會組成之交叉統計資料發現，獨立董事的比例與公司營運表現並無絕對關係，且

董事會與總經理是否由同一人擔任與公司營運表現亦無絕對關係：

#### 1. 平均董事人數

- 美國：11 位董事(2 位執行，9 位非執行)。
- 英國：8 位董事(4 位執行，4 位非執行)。
- 澳洲：8 位董事(2 位執行，6 位非執行)。

#### 2. 非執行董事具備獨立性之情形

- 英國：71%具獨立性，29%非關係人。
- 澳洲：59%具獨立性，41%非關係人。

#### 3. 董事長與總經理由同一人擔任之情形

- 美國：15%不同人擔任，85%同一人擔任。
- 英國：75%不同人擔任，25%同一人擔任。
- 澳洲：83%不同人擔任，17%同一人擔任。

#### 4. 董事會設置功能性委員會之情形

	審計委員會	薪酬委員會	提名委員會
美國	100%	99%	74%
英國	100%	98%	69%
澳洲	98%	75%	47%

## 第二節 制度推動情形

### 一、公司治理之揭露

依據 OECD 提出之公司治理五大原則中之資訊透明揭露原則，係要求公司資訊應能即時且正確的公開。所稱資訊包括公司財務、業務、績效、股權結構、公司治理與風險管控政策，且相關資訊應以高標準之會計原則與審計準則予以揭露及查核。一般而言，企業資訊揭露透明度越高，越能增加投資人之投資意願，並使企業較易於資本市場募集所需資金。

ASX 鑑於「良好公司治理原則暨最佳實務建議」雖已因應國際潮流制定，並獲投資機構及商業團體之支持；然由於上市公司反應相當消極，故決定以資訊公開方式來推動公司治理制度，其優點及主要考量因素為：

1. 不致於對上市公司產生過高的遵循成本。
2. 協助公司董事會及董事集中管理公司治理重要事務。
3. 告知投資人有關公司遵守公司治理實務的情形。

#### (一) One-size-fits-all

2003 年 3 月 ASX 公司治理會議發布「良好公司治理

原則暨最佳實務建議」，並採用「One-size-fits-all」之一致原則，提出十項良好公司治理原則及二十八項最佳實務建議；其中良好公司治理原則第九項-公司治理資訊之揭露，提供了公司治理實務之指導事項清單。然由於各上市公司所涵蓋之範圍極廣，該指導事項清單並非且亦不可能完全列舉，ASX 因此強調充分揭露因地制宜之公司治理實務要比恪守公司治理最佳實務建議更為重要。ASX 也提醒上市公司注意，應當避免為治理而治理，更應當避免過度強調程序而忽略了實質。

## (二) 例外揭露原則—If not, why not?

ASX 上市準則規定上市公司必須於年報中揭露特定期間公司治理之運作情形。自 2004 年 7 月 1 日起，公司年報中應揭露公司治理聲明書(ASX Corporate Governance Statement)，該聲明書必須按照公司治理會議發布之十項良好公司治理原則逐項說明公司治理原則之實際運作情形，並要求公司將偏離最佳實務建議之情形顯著標示，並說明與最佳實務建議差異之原因。

此外，ASX 亦要求上市公司更加主動積極通知市場攸關公司治理事項之資訊，及達成最佳公司治理實務建議之情形。如此，將可督促公司更加用心處理相關議題及揭露

相關資訊，有助於投資人及市場清楚辨識公司治理實際運作情形，並作出適當之評估。

ASX 並考慮公司所處之經濟環境，允許公司因應環境彈性採行合宜的公司治理實務，最終的結果將使投資人充分知悉並評估這些措施之妥適性。

## 二、審計委員會之設置

依據 ASX 上市準則規定，公司必須於年報中揭露在董事會報告日是否已設置審計委員會，如未設置者應說明其原因。儘管審計委員會已經普遍為 ASX 大型上市公司所採行，但仍未全面採行。據統計約有 94.3% 的 ASX S&P 200 成分公司已設置審計委員會；然對於市值較小之上市公司而言，其設置比率僅為 45%。ASX 對於設置審計委員會之規範原則及其考量如下：

- (一) 由於公司規模較小，其營業週轉及公司組織結構較為簡單，因此由董事會執行相關權責即可；同時，這些公司的董事會成員也較少，如果要再組成功能性委員會勢必不可能。
- (二) 由於公司發展的階段及規模不同，因此董事會所扮演的角色也不盡相同。在 ASX 上市掛牌的前 1000 家最小公

司，他們的市值只占全體市場的不到 4%。這些小資本額公司通常只設置有限的董事席次，而且這些董事往往也是主要股東或是所屬特殊產業的專家。因此上市準則如果強制要求設置符合獨立性及具備專家資格之額外董事之設置，將對這些公司的成本結構產生顯著的影響。

(三) ASX 接受 ASX 公司治理會議之建議，僅就前 500 大上市公司(即 All Ordinaries index 的成分公司)規定應設置審計委員會。這些公司約占全澳洲市值之 97.7%；而小公司占 All Ordinaries Index 的市值約為 35 百萬澳元，大約有 1000 家公司在此指數之外。ASX 認為以指數內、外之公司作為應否設置審計委員會之區分是適當的，這也是讓公司自行考量選擇上市的一項成本負擔。

(四) 對於未依照 ASX 公司治理會議「良好公司治理原則暨最佳實務建議」設置審計委員會的公司而言，由於必須於年報中說明其未設置之原因及其決策之適當性，因此設置審計委員會與否仍將成為公司一項重大的考慮。

### 三、審計委員會之推動經過

(一) 2002 年 8 月 15 日 ASX 公司治理會議第一次召開會議，

並提出設置審計委員會之建議：

1. 至少前 500 大上市公司(即 All Ordinaries index 的成分公司)應當設置由具備專業知識技能的專家組成之審計委員會。
2. 審計委員會應大多數由獨立董事所組成，並由獨立董事擔任主席，該獨立董事不應為董事會主席或經營階層代表，並應依公司章程行使職權。
3. 公司章程中應當明定審計委員會之主要責任、會計責任、授與職權，包括外部會計師之提名認命、每年評估、及出席股東會。

(二)國會會計師暨審計聯合委員會參酌 Ramsay Report 於 2002 年 9 月 18 日發布各項建議：

1. 修正 2001 年公司法，要求所有公開上市公司均須設置獨立的審計委員會；並規定審計委員會之職則、成員資格、責任，及至少應符合之條件。
2. 財務報告會議(the Financial Reporting Council)：
  - (1) 發展一套公司治理準則，包括內部稽核規定，並以 ASX 公司治理會議結論作為指引及參考。
  - (2) 採取必要的步驟，以確保前開準則獲得立法支持。

3. 建議 ASX 公司治理會議，應當將董事教育訓練、董事成員指派過程、外部會計師之任免、及審計功能之發揮等，列為公司風險控管及公司治理制度之一部分。

(三)財政部參酌 Ramsay Report 及 ASX 公司治理會議之建議，於 2002 年 9 月 18 日發布第九次公司法經濟改革計畫 (Corporate Law Economic Reform Program 9; CLERP9)：

1. 規定前 500 大上市公司(即 All Ordinaries index 的成分公司)均應設置審計委員會。
2. 針對 ASX 公司治理會議頒布之「良好公司治理原則暨最佳實務建議」，發布了廣泛的議題檢查表。
3. 表達政府支持 Ramsay Report 中所提到得其他建議事項，包括建議更換會計師亦應列為財務報告中的一項持續揭露事項。上市準則第 3.1 條解釋，關於會計師之任免亦為重大資訊揭露項目，並應持續公開。



## 第五章 結論與建議

### 一、跨國交易

為促進資本市場國際化、自由化，我國於民國八十六年六月已開放股票上市或上櫃之公開發行公司得發行海外存託憑證、海外公司債、海外股票或以已發行之股票赴國外證券市場掛牌交易；並已開放外國企業得以來臺發行存託憑證、公司債或以已發行之股票來臺申請掛牌交易。在本國企業海外籌資方面，由於企業籌資管道及資金來源多元化之需求，國內形象良好及前景較佳之企業趨向海外募資，自民國八十九年起海外募資案件數及金額迭創新高；而在外國企業來臺發行有價證券部分，目前已有新加坡福雷電子、新加坡東亞科技、百慕達群島商美德向邦國際醫療、南非萬宇科技及泰金寶科技等五家外國公司來臺發行臺灣存託憑證。

隨著證券市場之自由化與國際化，越來越多投資人擺脫地域及國界之限制將資金投注於海外資本市場，以尋求獲利及分散風險。在本國人投資外國有價證券方面，除可透過銀行之指定用途信託基金或投資顧問公司購買海外基金外，亦得直接至國外證券商開戶交易或透過國內證券商至國外市場買賣外國有價證券；

目前國內之證券商家數有170餘家，其中經證期會核准經營受託買賣外國有價證券之證券商計34家，得以買賣除中國大陸地區及在香港地區由大陸地區政府與公司在港發行以外之有價證券，包括股票、認股權證、受益憑證、存託憑證及一定信用評等等級以上之債券等。而在外國人投資國內證券方面，行政院業於民國92年9月30日日修正通過「華僑及外國人投資證券管理辦法」，已取消外國專業投資機構（一般簡稱QFII）制度，並大幅簡化華僑及外國人投資國內證券申請程序；未來所有華僑及外國人均逕向證券交易所辦理登記，即可取得投資國內證券之資格，較原來之申請許可制，給予簡便之行政作業措施。

近年來由於全球政治與經濟快速變化，電腦與科技發展日新月異，證券市場之國際化與自由化已為必然之趨勢。為維持市場成長與加強競爭優勢，世界各國主要證券市場，紛紛以合併或策略聯盟合作等方式，來增加市場佔有率、擴大經營規模、降低成本，並提昇服務內容與品質；然國際市場之合作或整合，除經濟因素外，尚涉及政治與法律管轄權等複雜問題。鑑於各國證券市場監理、交易制度之不同，而股票跨國連線交易後，外國企業不須經過我國上市審查程序及

受資格條件等限制，即得透過證券交易所之跨國連線系統至我國證券市場買賣，為保護本國投資人權益，建議可由下列三方面加強發行市場之管理：

- (一)有關參與跨國連線交易之合作對象及標的公司之選擇，應在傳輸設備建置、維護成本以及參與跨國掛牌交易公司數量之權衡考量下，佐以掛牌公司品質(例如：流動性、市場代表性、市場知名度、市值、資訊取得等)審慎選擇。而跨國連線交易標的公司須在國際標準要求下，對公司營運資訊(包括會計資訊、財務資訊、業務資訊、股權資訊等)之揭露必須完整且即時。
- (二)未來投資人如欲成為跨國市場之參與者，必須充分瞭解國外證券交易方式及組成結構(證券交易所、主管機關、證券商、證券金融事業、投信投顧事業、及相關周邊組織等)之差異，建議應對投資人加強教育宣導，及於開戶時簽署風險預告書。
- (三)透過簽署國際雙邊或多邊資訊交換瞭解備忘錄，以降低各國證券市場法律規章與組織架構之差距，並共同監理跨國市場間的不法行為。對於與外國證交所進行跨國連線交易之規劃案時，應注意涉及跨國證券不法交易之監理問題，並力求於雙方洽談階段即訂明未來跨國監理案件之具體作業方式及提供資訊範圍。

## 二、證券市場管理

我國家族企業色彩濃厚，具有所有權與經營權重疊之特性，容易造成負責人獨裁，而證券市場係以散戶為主之市場結構，極易發生危害一般小股東之情形。因此除了法規制度之建制規範外，證券主管機關常透過實質審查與管理之權限，督促公司營運正常化，並使股東權益充分獲得保障。相對而言，澳洲證券主管機關多本於自由化之精神及資訊公開之原則管理證券市場，因此對於企業財務規劃運作較具彈性，較具市場效率，同時大幅減輕主管機關審查之人力負荷。此外，澳洲證券主管機關具有編制完整之執法部門，及充分之民事及刑事調查權，作為保護投資人之最後一道防線；並透過經常性及教育宣導來增進投資人自我保護之能力。證券主管機關著重於原則之制定，以加速公司自律機制的發揮。

## 三、結語及展望

不論在市場規模、發展歷史、市場開發度及投資人結構等各方面，澳洲證券市場均較我國市場成熟；然在面臨全球化與自由化之衝擊，並經歷國內外數起企業弊案之教訓後，澳洲政府更加嚴格檢視其商業法規

制度，並順勢提出企業改革方案及健全證券市場發展目標。我國與澳洲同屬亞太區域，並在亞太資本市場中扮演重要角色，且兩國經常舉辦各種資本市場的研習活動，對促進資本市場主管機關交流不遺餘力。未來除主管機關交流加強外，進一步在雙方的證券期貨交易所，以及其相關產業之合作上亦當有所推展。

## 參考文獻

### (一) 中文部分

1. 澳洲移民手冊—商業及投資機會，第五冊，澳大利亞商工辦事處，2002年。
2. 國際證券市場法規暨發展動態，臺灣證券交易所，民國92年8月。
3. 提昇本公司跨國交易競爭力之具體策略，臺灣證券交易所，民國91年4月。
4. 出席APEC「證券交易所由會員制改為公司制」之區域研討會報告，汪萬波，證交資料，民國91年。
5. 澳洲公司控管全面介紹課程經過報告，江舒欣，民國89年6月。
6. 1999 ISSA 區域會議澳洲、香港、新加坡市場現況及未來展望，集保月刊，1999年12月。
7. 參加國際證券管理機構組織(IOSCO)第二十七屆年會出國報告，朱兆銓、李新穎、劉建中，民國91年7月9日。
8. 財政部證券暨期貨管理委員會九十一年年報，民國92年2月。
9. 投資人的權利與義務，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，民國92年10月。
10. 集中保管事業在跨國上市/交易積極性角色之研究，朱漢強等，1999年11月。

## (二) 英文部分

1. How the stock market really works, 4<sup>th</sup> edition, Martin Roth, 2001
2. Take a Singapore cruise, by Daryl Guppy, ASX Leverage, May 2003 issue 19
3. The New Australian Stockmarket Investor, John English, 2002
4. Annual Report of ASX Supervisory Review Pty Limited, September 2002
5. Annual Report of ASX, 2002/2003
6. ASIC Annual Report 2001-2002
7. Ford's Principles of Corporations Law, 11<sup>th</sup> edition, H.A. J. Ford, R.P. Austin, I.M. Ramsay.
8. Corporate Terminator, Jack Tilburn, 2002
9. ASX World Link, ASX, 2002
10. Corporate Governance in Taiwan, Securities & Futures Institute, December 2002
11. Corporate disclosure-Strengthening the financial reporting framework, Commonwealth of Australia 2002
12. ASX Response to Submissions Received Exposure Draft Enhanced Disclosure, ASX, 25 November 2002
13. Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations, ASX Corporate Governance Council, March 2003