

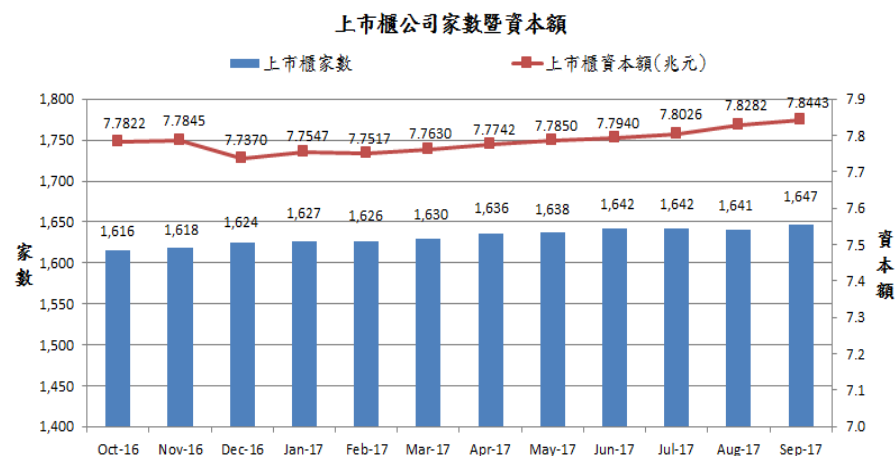
市場動態

一、發行面

1. 發行市場

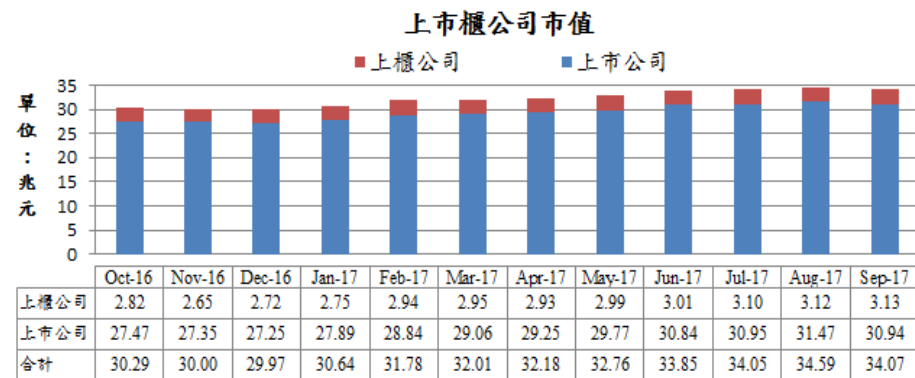
9月底上市櫃公司總計 1,647 家，較上年同月底增加 34 家。9 月份新上市公司 3 家，新上櫃公司 5 家，終止上市公司 0 家，終止上櫃公司 2 家。

9月底上市櫃公司總資本額計 7.8443 兆元，較上月增加 161.3 億元，資本額變動來源為初次上市櫃公司 37.8 億元，增資 209.5 億元，減資 71.0 億元，終止上市櫃 15.6 億元。



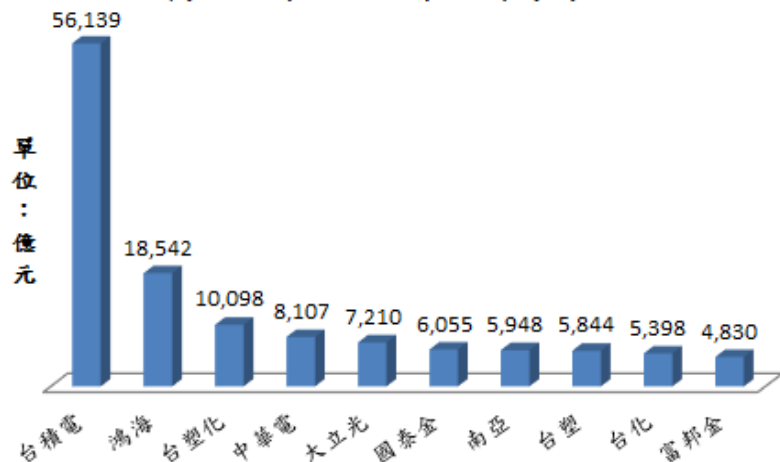
籌資方面，9 月份上市櫃公司初次公開承銷 (IPO) 及現金增資 (SPO) 共募集 167.38 億元。截至當期，累計本年度共募集 1,631.09 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 1,438.32 億元及 192.77 億元。

9 月底上市櫃公司總市值 34.07 兆元，較上月底減少 0.51 兆元，較上年同月底增加 4.11 兆元。9 月底上市公司市值為 30.94 兆元，較上月底減少 0.53 兆元，上櫃公司市值為 3.13 兆元，較上月底增加 0.02 兆元。



9 月底上市櫃公司股票市值前 10 名如下圖。

9月底上市櫃公司市值排行前10名



註：以發行市值計算。

2. 上市櫃公司營收概況

2017年8月份上市櫃公司總營收為2.67兆元，較上月增加4.19%；累計至8月份總營收為19.76兆元，較上年同期增加4.81%。

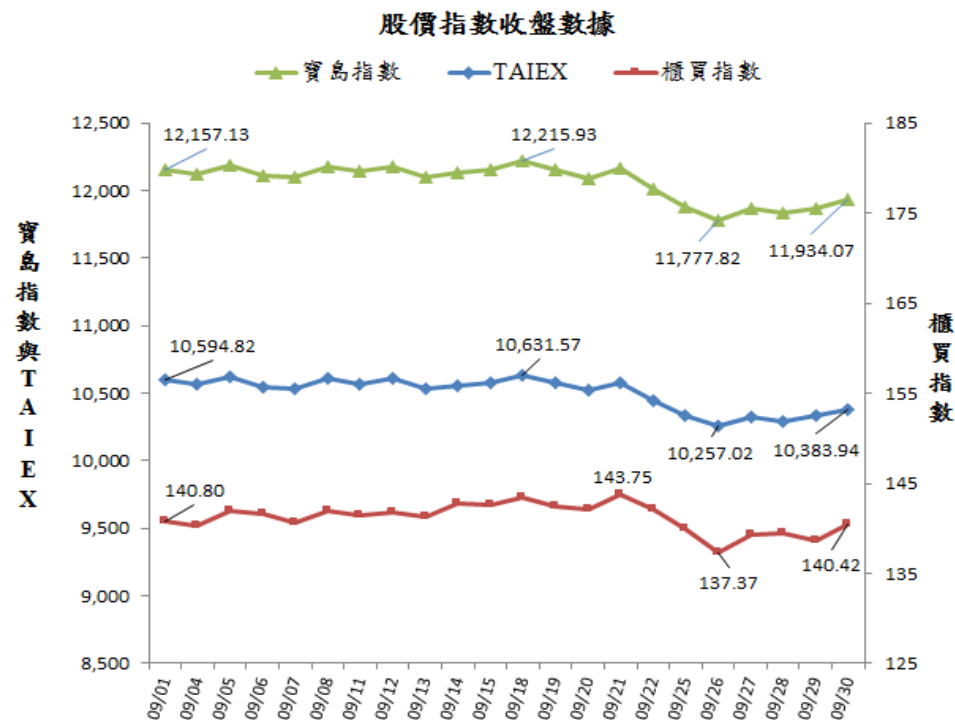
二、交易面

1. 股價指數

9月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計下跌206.76點，以11,934.07點作收，跌幅為

1.70%。寶島指數最高點為18日的12,215.93點，最低點為26日的11,777.82點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱TAIEX）共計下跌201.84點，以10,383.94點作收，跌幅為1.91%。TAIEX最高點為18日的10,631.57點，最低點為26日的10,257.02點。



註：寶島指數於2014年5月5日正式發表，由證交所與櫃買中心共同開發，指數編製係以2013年底兩大市場總市值為基值，並以10,000點為基期指數。

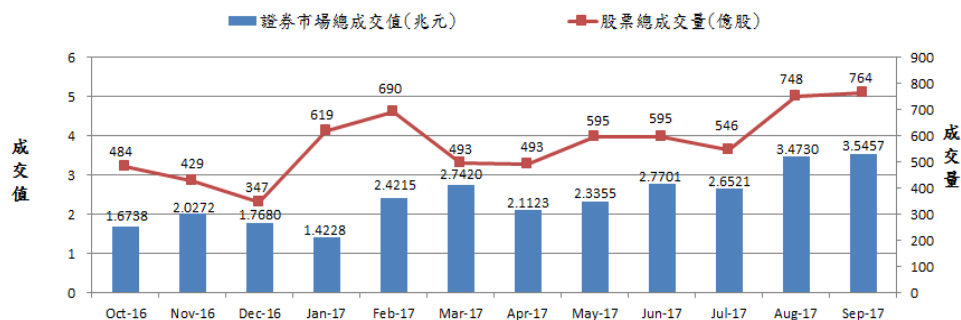
財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心發行量加權股價指數(簡稱櫃買指數)共計上漲 0.49 點,以 140.42 點作收,漲幅為 0.35%。櫃買指數最高點為 21 日的 143.75 點,最低點為 26 日的 137.37 點。

2. 成交量值

9 月份交易天數共計有 22 日,上市櫃有價證券成交值達 3 兆 5,457 億元(不含債券),相較上月成交值增加 2.09%。9 月份日平均成交值 1,612 億元,較上月日平均成交值 1,510 億元,增幅為 6.73%。

股票成交量方面,9 月份上市櫃股票總成交量 764 億股,較上月增加 2.12%;上市股票成交量 616 億股,較上月增加 1.58%;上櫃股票成交量 148 億股,較上月增加 4.42%。

證券市場總成交值暨股票總成交量



9 月份成交量、值最大 10 種股票如下表所示,另上市櫃股票總成交筆數計 2,790 萬筆。

9 月份上市櫃公司成交量值排行前 10 名

| 股票名稱 | 成交值(億元) | 位序 | 股票名稱 | 成交量(千股) |
|-------------|---------|----|-----------|-----------|
| 2330 台積電 | 1,108 | 1 | 6116 彩晶 | 2,257,129 |
| 2317 鴻海 | 1,092 | 2 | 2344 華邦電 | 2,006,779 |
| 3406 玉晶光 | 933 | 3 | 2409 友達 | 1,931,611 |
| 6456 GIS-KY | 669 | 4 | 3481 群創 | 1,832,131 |
| 3008 大立光 | 637 | 5 | 2303 聯電 | 1,822,633 |
| 2474 可成 | 577 | 6 | 6182 合晶科技 | 1,521,526 |
| 3019 亞光 | 557 | 7 | 1314 中石化 | 1,456,233 |
| 6488 環球晶 | 535 | 8 | 2888 新光金 | 1,426,752 |
| 2337 旺宏 | 528 | 9 | 2448 晶電 | 1,274,135 |
| 2344 華邦電 | 514 | 10 | 2337 旺宏 | 1,111,383 |

9 月份債券總成交值 3 兆 9,819 億元,較 8 月份 4 兆 1,041 億元減少 2.98%。

三、市場監理

為維持市場秩序，證交所與櫃買中心持續進行市場監視作業，9月份採取相關措施情形如表（監理資訊）。

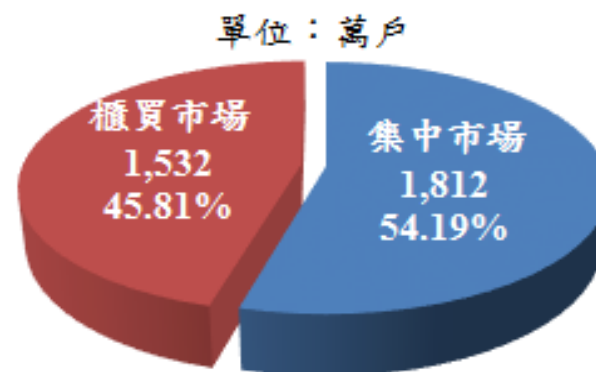
| 監理資訊 項目名稱 | 2017年 9月 | 2017年 8月 | 增減% | 累計至 當月底 | 較上年同期 (累計)增減% |
|-----------------------------|-------------|-------------|----------|------------|------------------|
| 一、上市注意股票 | | | | | |
| (一)股票檔數 | 64 | 59 | 8.47% | 292 | 52.88% |
| (二)股票次數 | 179 | 188 | -4.79% | 1287 | 15.74% |
| 二、上市處置股票 | | | | | |
| (一)股票檔數 | 15 | 12 | 25.00% | 41 | 51.85% |
| (二)股票次數 | 20 | 21 | -4.76% | 100 | -24.24% |
| 三、上櫃注意股票 | | | | | |
| (一)股票檔數 | 68 | 73 | -6.85% | 305 | 18.22% |
| (二)股票次數 | 196 | 245 | -20.00% | 1364 | 34.12% |
| 四、上櫃處置股票 | | | | | |
| (一)股票檔數 | 23 | 23 | 0.00% | 91 | 13.75% |
| (二)股票次數 | 29 | 28 | 3.57% | 144 | 19.01% |
| 五、違反重大訊息 或資訊申報規定罰 款家次 | | | | | |
| (一)上市公司 | 2 | 2 | 0.00% | 27 | -15.63% |
| (二)上櫃公司 | 0 | 1 | -100.00% | 13 | -13.33% |
| (三)興櫃公司 | 0 | 2 | -100.00% | 7 | 250.00% |

四、證券商及投資人

截至9月底證券經紀商總、分公司家數分別為74家與854家，總、分公司家數均與上月相同，共計928個經紀服務據點。

9月底證券市場投資人累計開戶3,345萬戶，其中集中市場為1,812萬戶占54.19%，櫃買市場為1,532萬戶占45.81%。

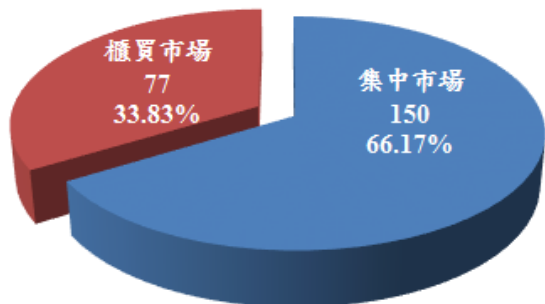
9月底投資人累計開戶數



9月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之225萬人，增加為227萬人，增加0.54%；其中集中市場有交易人數由上月的151萬人減少到9月的150萬人，減少0.88%；櫃買市場有交易人數由上月的74萬人增加到9月的77萬人，增加3.46%。

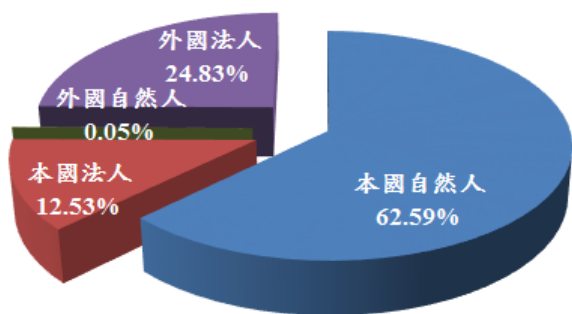
9 月份有交易人數

單位：萬人

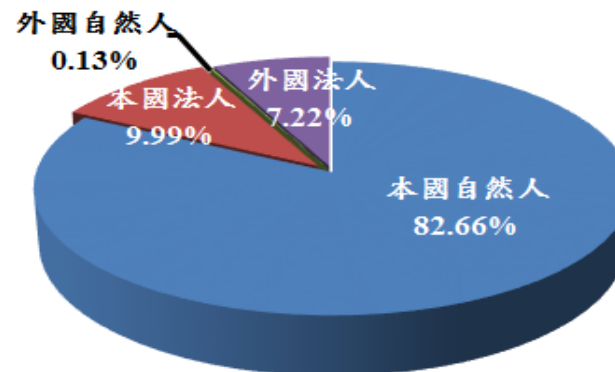


投資人類別交易比重中，集中市場的外國法人由上月的 22.83%，增加至本月的 24.83%，及櫃買市場的本國自然人由上月的 81.92%，增加至本月的 82.66%，較為顯著。

9 月份投資人類別交易比重



集中市場



櫃買市場

五、國際股市比較

2017 年 8 月，我國證券集中市場及櫃檯買賣市場與世界交易所聯合會（WFE）會員之相關比較如表。（註：WFE 共計有 67 個會員）

| 與國際股市比較項目 | | 2017 年 8 月 | | 2017 年 7 月 | |
|-----------|---------|------------|-------|------------|-------|
| | | 排名 | 占比 | 排名 | 占比 |
| 集中市場 | 市值 | 18 | 1.31% | 17 | 1.77% |
| | 成交值(累計) | 19 | 0.85% | 19 | 0.82% |
| | 週轉率(累計) | 11 | | 13 | |
| 櫃買市場 | 市值 | 39 | 0.13% | 38 | 0.18% |
| | 成交值(累計) | 26 | 0.27% | 26 | 0.25% |
| | 週轉率(累計) | 2 | | 2 | |

註：我國集中市場與櫃買市場合併計算後，市值排名前進 1 名為第 17 名，累計成交值前進 3 名為第 16 名。

國際證券市場 法規暨發展動態

臺灣證券交易所

中華民國 106 年 9 月

目 錄

| | |
|--|----|
| 美洲地區..... | 2 |
| 一、美國證管會公布關於揭露企業高層薪酬比率的補充指南..... | 2 |
| 二、美國國土安全部發現證管會資安漏洞引發市場疑慮與躁動..... | 2 |
| 歐洲地區..... | 4 |
| 三、歐洲市場改革可能會刺激黑池交易..... | 4 |
| 四、機器人是 ETF 的新朋友..... | 6 |
| 亞洲地區..... | 8 |
| 五、中國打壓比特幣但不影響區塊鏈技術發展..... | 8 |
| 六、香港研議第三板引進雙層股權結構及新股通再添動能..... | 10 |
| 七、韓國交易所規劃開發新指數以留住創業板市場(KOSDAQ)的科技公司 | 11 |
| 八、新加坡金融管理局與馬來西亞證券委員會簽署協議促進 Fintech 創新 | 12 |
| 九、新交所稱仍根據外界回應評估雙層股權結構中..... | 14 |
| 十、面對北韓緊張情勢，泰國積極吸引遠東地區資金..... | 15 |

美洲地區

一、美國證管會公布關於揭露企業高層薪酬比率的補充指南

美國證管會(Securities and Exchange Commission, SEC)對於上市企業如何計算執行長與員工薪酬中位數之比率，同意保留更多彈性。

主管機關於 9 月 21 日就企業如何計算薪酬比率公布補充指南，納入作為 2010 年 Dodd-Frank 金融改革法案之部分條文。在企業抱怨決定員工薪酬中位數的困難後，SEC 表示在新的指南中不會明訂企業必須用來計算比率的方法。

SEC 主席 Jay Clayton 在聲明中指出，首要任務是依據規定去執行國會授權的揭露法規，同時在可行的範圍內，讓企業可利用作業資料及其他現有資訊完成揭露。SEC 表示將不會明訂所謂「其他合理的方法」來讓企業計算比率，而是讓各企業自行決定最符合事實與現況的方法。

某些機構投資人，包括工會與退休基金支持薪酬比率的揭露，認為可幫助決定適當的管理層報酬水準。

SEC 在 2015 年完成薪酬比率揭露法規，企業將於 2018 年開始揭露 2017 會計年度的薪酬比率。在 2 月當時的代理主席 Michael Piwowar 宣布，針對企業在遵守新法規時遭遇任何未預期的困難徵求公眾意見，並且考慮制訂補充指南。

(洪崇文 摘譯整理自 Reuters 及相關新聞, Sep. 2017)

二、美國國土安全部發現證管會資安漏洞引發市場疑慮與躁動

邇來美國「國土安全部」(DHS - Department of Homeland Security)迭以「聯邦網路曝險計分卡」(Federal Cyber Exposure Scorecard)，由外部監控該國政府機構有否暴露資訊安全漏洞，並按定期評估報告之結論，要求各機構限期改善被稽核出之資訊洩漏風險。據悉，資訊網路高風險排名前段班之美國政府機構，包括環境保護署、衛生暨公眾服務部、綜

合服務管理局以及證管會等。

根據路透社經由特殊管道取得之上述政府機密報告，顯示該國證管會在今年一月廿三日的報告中，遭臚列出高達五項重大之網路安全管理漏洞。該調查結果係於「國土安全部」對證管會內部之電腦系統，進行全面性弱點掃描後所發現。就此，外界立即聯想到去年證管會的「EDGAR」資訊揭露系統(又稱「電子化數據蒐集分析暨檢索系統」- Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval System)，即曾遭到駭客入侵。

根據現行規範，美國境內各上市公司必須經由「EDGAR」資訊揭露系統，輸入有關季報、併購、取得處分資產等各項重大訊息。惟由於軟體程式設計瑕疵，駭客曾於 2016 年入侵該系統，證管會雖宣稱當時已立即修補程式漏洞，不過高層官員遲至今年九月份才承認，去年駭客利用輸入與正式公告的時間落差，非法取得尚未公開資訊之網路犯罪事件，可能已經導致部分內線交易情事。至於有哪些上市公司的資料外洩？有無其他不對外界公開的文件亦同時遭駭？以及駭客據以進行內線交易之標的與獲利規模等細節，證管會均未對外說明。

事實上，在去年證管會爆發駭客入侵案之後，隸屬美國國會之「政府責任署」(Government Accountability Office)，即曾警告證管會有防火牆設計不佳、未全面落實入侵偵測系統之安裝、使用非支援軟體、部分敏感資訊未加密以及其他各項資安隱憂。甚至，證管會還被質疑在 2010 年進行組織再造時，曾經關閉一個專責網路犯罪預防的部門，此與當時任職主席之 Mary Jo White 所提「網路安全攸關美國金融體系風險」說法大相逕庭。

由於證管會今年坦承面對自身系統安全疏失之前，美國的三大信用機構之一的 Equifax，稍早也曾公布遭到駭客入侵，以致有超過 1.43 億筆個人資料因而外洩。負責保管大量機敏性資料的機構連番出事，對於美國金融業當然帶來不小衝擊，也不免導致市場投資大眾，對網路安全機制之信心徹底動搖。

目前尚無法確知前述國土安全局所發現的資安疑慮，是否與證管會今年自行對外揭露之資安事件有所直接相關。然而，若綜具二起事件判斷，不免讓人懷疑，證券市場主管機管之內部資訊系統，可能依舊存在若干潛藏之程式漏洞，容易成為駭客覬覦的目標。對於外界的揣測，證管會發言人並未發表任何評論。爰此，今年一月份在掃描 114 項電腦設備後，所察覺出之資安問題，究係新增漏洞或舊有風險仍然潛伏，恐尚賴進一步的查證。

前述「國土安全部」之例行性資安巡檢，從前任歐巴馬總統執政時期開始，就以每週為期，固定就政府機關之電腦系統進行查核。彼時之聯邦資訊長 Tony Scott（現已轉任民間資訊安全顧問公司擔任執行長），就此對外發言表示：「我堅決認為類似證管會那類政府機構資訊安全漏洞，應該立即著手解決。」他說：「針對長期存在的程式風險，駭客必然虎視眈眈尋找突破點，不管用什麼方法。其實，我們正在跟時間賽跑。」

不論如何，從好的一面來看，美國政府部門的資安問題，似乎已然有所改善。如果比對去年五份的體檢結果，當時各機關總共有高達 363 項，被列為第一級之重大資安缺失。反觀今年一月份的調查結果，類似的第一級缺失事項，總數已經大幅降低至 40 項。至於其他「國土安全部」發現的第二級高風險性資安弱點，則約計尚有 280 項待解決。

（楊哲倫 摘譯整理自 Reuters 及相關新聞，Sep. 2017）

歐洲地區

三、歐洲市場改革可能會刺激黑池交易

獨立的黑池營運商 Liquidnet 認為，歐洲新的市場改革可能會促進黑池交易的需求，並產生漣漪效應在全球逐漸擴散，且改變香港及其他亞洲地區的市場行為。

歐盟新法規—金融工具市場規則修訂版 (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II) 希望藉由要求資產管理業者付費購買投資研究報告，來達到增強透明度之目的。

目前投資銀行和證券商會把提供研究報告和其他交易服務綁在一起，他們多半將研究報告免費提供給資產管理業者等客戶，以獲得提供經紀服務、賺取交易佣金的機會。

市場參與者表示，2018 年 1 月將實施的新規範意味著資產管理業者必須決定是否要自行吸收研究報告的費用，或是把成本轉嫁給客戶，而這也可能令他們仔細檢討，究竟要和那幾家證券商往來以執行交易。

Liquidnet 執行長暨創辦人 Seth Merrin 表示：「不論在歐洲或香港，新規範將重塑整個行業的面貌。有些服務會被淘汰，而有些則會更興盛。這代表運用科技來提供資產管理業者所需要卻再也得不到的服務將會是個商機。」

根據運用 Liquidnet 會員網對北美及歐洲的資產管理業者進行的 55 份訪談調查，有三分之一受訪者表示他們已規劃要在明年 1 月前調整往來的經紀商名單，七成表示他們正考慮過去沒有往來的券商作為新的流動量提供者。

Liquidnet 亞太區主管 Lee Porter 表示：「我們相信若最佳執行成為主要原則，鉅額交易的需求會增加。」

Liquidnet 專精於黑池交易，交易在其平台上執行，並對一般投資大眾保持隱密。鉅額委託單進來時，營運商會透過和全球將近 1 千個資產管理業者的連結，將報價匯入集中交易池中來完成交易。全球每日平均交易量約 800 億美元。

Porter 指出，由於客戶為因應新規範而做準備，Liquidnet 歐洲股票交易業務在今年上半年成長了 38%。相較之下，Liquidnet 在亞洲最大的市場—香港的交易量年增率則為 20%。

Porter 也表示，隨著國際資產管理業者和他們的客戶一如退休基金等資產擁有者在全球採用一致的標準，新法規的影響勢必會擴展到歐洲以外的地區。

(蔡佩伶 摘譯整理自南華早報及其他相關新聞, Sep. 2017)

四、機器人是 ETF 的新朋友

-依據研究，自動化投資顧問服務正在成長

-基金發行人低估了自動化投資顧問服務的影響力

現在是指數股票型基金(Exchange-traded funds, ETF)開始爭取與機器人合作的時候了，不過資產管理行業似乎對於這一點仍然存疑。依據普華永道會計師事務所(PricewaterhouseCoopers)研究報告顯示，自動化諮詢平台 - 被稱為機器人投資顧問(robo advisers) - 準備在未來五年內擴大對 ETF 的投資，將其投入資產提升至 8000 億美元以上。而 Aite Group 諮詢機構研究也顯示，總體而言，數位理財顧問管理資產到 2020 年時將可能增長至 1 兆美元。

目前機器人投資顧問服務總共管理約 750 億美元的資產，其中包括諸如 Betterment LLC 和 Wealthfront Inc. 等獨立公司，或是先鋒集團(Vanguard Group Inc.) 基金管理公司和嘉信理財集團(Charles Schwab Corp.) 等建構的平臺。普華永道以 2015 年至 2016 年的增長率預測未來發展，而 Aite 則是以業者提供監管機關的數據及與大型機構從業人員進行面談所獲得的資訊進行預測。

普華永道全球 ETF 業務負責人 Nigel Brashaw 表示：「你將看到實質的加速進展，一旦你開始看到該技術日益盛行，這將是不會再回頭的。」但許多資產管理人員認為普華永道的預測對他們而言是樂觀的，依據該研究，普華永道所調查的人中有超過 75% 認為在未來五年內，機器人投資顧問服務所管理之 ETF 將不足 1000 億美元。Aite 資深分析師 Javier Paz

在接受採訪時表示，資產管理人員意識到了機器人投資顧問服務的發展趨勢，但並未深入了解，就像大部分的社會大眾一樣。

低成本

降低成本是機器人投資顧問服務與 ETF 共同關注的議題，也因此兩者自然而然可成為合作夥伴。進行投資選擇時，傳統投資理財顧問的費用一年可能需要數百個基本點（basis points，即 0.01%），機器人投資顧問服務則是免費或以及低價格，運用一系列的線上問題和一些複雜的演算法來提供同樣的服務。這種不直接接觸、採用固定模組的理財服務方式便宜，再加上運用低成本的 ETF 執行策略可確保管理費用不會吃掉投資金額。

然而，許多 ETF 發行人和其他資產管理人員對此一轉變仍尚未有所準備，普華永道調查的受訪者中，約有 55% 的受訪者認為，透過機器人投資顧問服務投資之 ETF，資產規模將不會超過 500 億美元，其中以來自歐洲和亞洲市場的參與者的估算最為保守謹慎。

普華永道之研究報告認為，這種戒慎態度最終將造成自身的損失，那些抵制自動化諮詢服務和其他數位技術轉型的企業將會使他們的事業陷入危機，並失去了龐大的機會。

潛伏風險

依據 Aite 的研究，在 2021 年之前，將會有約 1700 萬投資者使用機器人投資顧問服務，遠高於 2016 的 180 萬投資人，而投資人中將以千禧世代是最有可能加入機器人投資顧問服務。智慧投資顧問服務業者、投資者及監管機構都應需要先考量大量投資者所造成投資集中度及訊息溝通等問題。

這些投資者中的許多人可能依據機器人投資顧問服務的判斷，最後均選擇投資同一檔 ETF。例如，Aite 研究的八家數位投資服務業者，每一家均持有股票代號 VWO 的先鋒富時新興市場 ETF（Vanguard FTSE Emerging

Markets ETF)。Aite 的 Paz 認為，雖然對於 ETF 來說，這將會增加更多的市場流動性和更多的資金流入，但也需要更好的監管。

然而，機器人投資顧問服務業者也可對於投資者關切的另一個議題先採取早期行動：當市場發生拋售的狀況時，業者將如何應對。在英國舉行脫歐公投之後，機器人投資顧問服務業者 Betterment 即停止交易，以等待市場穩定下來。Aite 在報告中說，這一措施僅傳達予財務投資顧問，但並未告知個人投資人，除非他們親自來電詢問公司。

Paz 提到：「我認為讓客戶瞭解何時、以及為甚麼機器人投資顧問平臺可能會執行暫停交易，是良好的執行業務慣例。業者應該在發生主要市場事件之前就與客戶進行溝通，而非在發生事件之後，才依據法規辦理。」

(林昱廷 整理自 Bloomberg 及相關報導，Sep. 2017)

亞洲地區

五、中國打壓比特幣但不影響區塊鏈技術發展

最近中國政府加強控管比特幣，儘管多次聲明其重視區塊鏈技術在其他領域的發展，但可能仍面臨技術上的瓶頸。

中國政府最近大力打擊比特幣交易所和虛擬貨幣集資 (Initial Coin Offering, ICO)，9 月 20 日數百名比特幣交易員和區塊鏈技術專家聚集在香港，召開為期兩天的會議，這次會議原本計畫在北京召開。在此之際，中國工業和信息化部成立了「可信區塊鏈開放實驗室」的研究機構，以支持區塊鏈的持續發展，提供知識分享平台。

針對近來查禁比特幣所產生的風暴，中央財經大學金融法研究所所長黃震，於人民銀行旗下的金融時報撰文表示，中國官方對於數位貨幣已有確切的認識，也正在積極部署相關工作，人民銀行已成立了議題小組和「數字貨幣研究所」，未來將遏制虛擬貨幣風險，加快推出數位主權貨幣。

這並非中國政府第一次表達希望成為全球區塊鏈技術龍頭及發展數

位主權貨幣。早在去（2016）年 10 月，由中國政府部門指導中國電子技術標準化研究院，聯合中國多家區塊鏈研發企業，共同成立「中國區塊鏈技術和產業發展論壇」，並發表「中國區塊鏈技術和應用發展白皮書」，展開標準化需求研究，加快制定區塊鏈技術和應用標準，引導和規範區塊鏈技術和產業發展。

人民銀行旗下的數字貨幣研究所已開始低調運作，可望領先全球，成為首個發行和應用電子貨幣的中央銀行。今（2017）年 3 月人民銀行行長周小川也公開表示，高度鼓勵數位貨幣、區塊鏈等技術發展。

中國官方對比特幣興起及虛擬貨幣集資（ICO）泛濫有所警覺，認為這種數位貨幣很容易成為投機或犯罪的工具。中國人民銀行等大陸七個部會，9 月 4 日聯合發布《關於防範代幣發行融資風險的公告》，將虛擬貨幣集資（ICO）正式定調為非法融資，要求各類代幣發行等融資活動，必須立即停止。同時要求各大比特幣交易平台停止營運。

官方雖打壓 ICO 與比特幣，仍努力將 ICO 與區塊鏈技術區隔開來。中國人民銀行金融研究所所長孫國峰表示，「區塊鏈本身是好技術，並不是只有通過 ICO 才能進行區塊鏈技術研究，還可以通過各種技術進行研究。因此，要把區塊鏈技術和 ICO 區分開來，區塊鏈技術可以運用很多領域、場景，包括一些社會管理領域場景，不應當將區塊鏈和 ICO 劃等號，需要進一步拓寬研究和發展區塊鏈技術的視野。」

對於中國政府是否能一面打壓比特幣一面支持區塊鏈發展，市場還沒有定論。在清華大學教授區塊鏈的韓鋒教授表示，可以理解人民銀行想要藉由主權數位貨幣控管交易資料，但仍面臨技術上的挑戰。

國際清算銀行（BIS）在 9 月份發表的季度報告評論，央行除了要考慮數位貨幣隱私及支付效率的問題，更要留心對經濟、金融及貨幣政策的影響。各國央行應仔細衡量，是否要自行發展數位貨幣，以及這類貨幣該有的定位及屬性。

（徐珮甄 摘譯整理自南華早報及相關報導，Sep. 2017）

六、香港研議第三板引進雙層股權結構及新股通再添動能

在香港證監會、港交所雙方就上市制度改革達成協議，並接受變革力度已然轉弱的最終方案後，香港政府爰偕前述兩家市場監理機構，共同宣布將致力於推動香港成為更具備上市吸引力的城市，並鎖定以網路、資訊、軟體服務為主之新經濟企業。此舉亦為先前多次討論未果的「雙層股權結構」（Dual Class Shares），再次點燃動力引擎，以致港交所極有機會於未來之「第三板」（Third Board，亦即於原「主板」及「創業板」外新增之市場），積極落實此項醞釀已久的制度。

目前針對「第三板」的外界反映普遍趨向正面，多數意見尚表認同新經濟、初創企業赴港籌資，亦傾向接受雙類別股權結構的概念。惟也有少部分業內人士憂心，若新板上市門檻過低，可能招致部分體質不佳企業，拖累整體港股素質的結果，特別是藉機炒作帶來之股價劇烈波動。

所謂「雙層股權結構」（Dual Class Shares）係為一種“同股不同權”的概念，亦即發行人得發行股東權益有所不同之股份，不論在投票權行使或者收益分配，皆可能採差異化設計，其目的在於保障原始股東。舉例而言，臉書及谷歌前於美國上市時，均採取此種方式。然而，香港是否導入此制度，在2014年間即曾熱烈討論，惟最後鎩羽而歸，也導致當年堅持以「雙層股權結構」方式在港申請上市的阿里巴巴集團，轉投美國紐約市場懷抱，並成為有史以來金額最高的上市案件。2015年時港交所意圖捲土重來，就此制度提出意見徵詢作業，不過彼時因證監會反對而作罷。

至於前述標榜得以改善市場運作效率的上市制度改革計畫，在去年經過長達五個月的對外意見徵詢，並獲致超過8,500份來自於證券商、上市公司及金融界專業人士的意見後，得到的結論卻是有高達94%的比例，反對大幅改變現狀。上市制度改革計畫受挫，也讓原打算涉入先期審查作業之證監會，不得不維持香港交易所「上市審議委員會」目前主導上市審查的地位，證監會仍以負責制訂上市政策為其要務。

原本證監會預計在現行上市審核架構之上，增設「上市政策委員會」及「上市監管委員會」，並由其內部高層擔任部分成員，以期主導委員會運作，然在外界反對聲浪下，已被迫讓步取消後者之設立規劃，至於「上市政策委員會」也將弱化成為「上市政策小組」，退而求其次成為諮詢平台的角色，不具備制訂規則的權力。但是證監會依然爭取到部分監管權，例如在企業遞交上市申請文件時（即「A1」表格），即得直接就有所疑義部分要求企業說明，亦可直接發出反對意見書予該企業。以上程序過去均須透過港交所為之，轉知過程複雜且耗時。修正後之規管架構，則有助於證監會即時直接介入監理。

除此之外，香港為深化證券市場國際化程度，亦著手研議「新股通」計畫（Primary Equity Connect）。該計畫主係吸納現行中港股票互聯互通模式之精髓，並由從二級市場推進至一級市場，俾期大陸、香港投資者均得申購在對方市場發行之新股。換言之，大陸投資人得以認購香港上市之股票，國際投資者亦可經由香港認購中國大陸之股票。根據一份港交所有關新股通之研究報告顯示，若以投資參與者而言，香港業已高度國際化，但是一級市場主要仍為當地與中國大陸之企業，國際化程度偏低。基此，苟能成功推行新股通計畫，定可吸引海外企業赴港掛牌，提昇市場國際化內涵，也為中港創造雙贏商機。不過，此計畫之進程會否受中國證監會要求香港允宜落實「股市實名制」之影響，尚有待觀察。

（楊哲倫 摘譯整理自 South China Morning Post 及相關新聞，Sep. 2017）

七、韓國交易所規劃開發新指數以留住創業板市場(KOSDAQ)的科技公司

韓國交易所(KRX)正在評估開發由KOSPI市場及KOSDAQ市場權值股組成的新指數，以避免KOSDAQ的科技股轉往主板(KOSPI)上市。

KRX的人員表示，開發跨市場指數的構想源自Celltrion試圖轉上市

至 KOSPI 的議題已浮上檯面。Celltrion 是一家在 KOSDAQ 上市的生物相似性藥品開發公司，最近公告將於 9 月底召開股東會決定是否從 KOSDAQ 下市，再轉至 KOSPI 上市。

繼多音通訊公司(Kakao，一家韓國網際網路公司)轉上市且被納入標竿指數後，市場預期 Celltrion 的轉上市案將順利通過。目前 Celltrion 是 KOSDAQ 第一大公司，市值高達 14 兆韓圓，若順利至 KOSPI 上市，將使以科技股為主的指數失去作為新創公司平台的利基。

KRX 決定仿照日本交易所集團(JPX)開發日經 400 指數(由 400 家公司治理優良的日本上市公司組成)的作法，開發新指數。

JPX、東京證券交易所及日經為活絡日本股票市場於 2014 年開發 JPX 日經 400 指數。KRX 表示，預計於 2017 年底前開發類似指數，但指數上線前必須進行模擬測試，故可能花費較長時間。

過去十年，已有數家科技公司轉上市至 KOSPI，包括 Naver（韓國最大搜尋引擎公司）、NCSOFT（韓國第二大遊戲開發商）、Hana Tour（旅行社龍頭公司）以及 Asiana Airline（韓國的旗艦運輸公司之一）等公司。

（聶之珩 摘譯整理自 The Korea Times 及相關報導，Sep. 2017）

八、新加坡金融管理局與馬來西亞證券委員會簽署協議促進 Fintech 創新

新加坡金融管理局(MAS)與馬來西亞證券委員會共同簽署協議，在金融科技與金融服務業創新領域上進行更緊密的合作。協議中雙方將建立一個核心框架，使新創企業更能瞭解兩地的監理措施，並協助新創企業申請相關執照。雙方主管機關也考慮在分散式帳本與區塊鏈等領域上一齊合作、共同創新。

上述協議是新加坡近期推展 Fintech 重要政策之一，此外，新加坡金融管理局也公布了金融科技加速競賽(Global Fintech Hackcelerator) 決賽入圍名單，入圍者將受邀參加進一步的訓練計畫。

新加坡金融管理局在 5 月開始舉辦 Hackcelerator 競賽，從金融行業各個面向蒐集了 100 個問題，這些問題描述了金融服務業目前所遇到的阻礙，並且未來有希望能藉由科技解決問題。此競賽有來自近 40 個國家共 580 個團隊報名，新加坡金融管理局公布進入決選的 20 個新創團隊中，有 3 個團隊來自於新加坡。

進入決選的團隊將受邀參加 12 週的訓練計畫，在期間內將可以與企業高層、投資人與監管單位一同合作，將團隊的計畫案調整成為可以實際於市場應用之方案，並且在 11 月新加坡金融科技節向大眾展示成果。

此外，新加坡金融管理局與新加坡銀行公會(ABS)也公布了入圍 MAS 金融科技獎與 ABS 全球金融科技獎決賽的名單，合計 30 名企業，範圍包含新創業者、金融機構與科技公司，表揚其在自身業務導入創新的金融科技解決方案，最後將決選出 10 名優勝者於新加坡金融科技節頒獎。

另一方面，新加坡星展銀行(DBS)也宣布與新加坡資通訊媒體發展管理局(IMDA)在技能創前程加快培訓專才計畫(TechSkills Accelerator, TeSA)項下合作建立金融科技人才培訓專案。透過星展銀行新推出的技能加強及教育種子計畫與正在進行的畢業生商務分析培訓計畫(BAGIP)，預計培訓約 85 名年輕的金融科技人才，主題包括敏捷式開發(agile development)、網路安全及大數據分析等。

星展銀行的技能加強及教育種子計畫為期一年，主要對象針對具有資訊科技、科學、工程或數學等相關科系學歷且畢業不超過 3 年的年輕學員。受訓者將加入銀行的資訊科技部門進行實務訓練，並且在高階資訊經理的督導下完成相關專案。畢業生商務分析培訓計畫則是從 2013 年就開始推展，每次為期一年，主要是訓練學員針對企業價值進行商業分析的專業技能，在過去兩三年中，已培訓約 30 名專業人才。

(范高璋 摘譯整理自 The Straits Times 及相關報導，Sep. 2017)

九、新交所稱仍根據外界回應評估雙層股權結構中

新交所高層對外表示，針對是否核准企業以雙層股權結構方式，在新加坡進行第一上市的研議，仍然未進入決議階段。

新交所主席柯宗盛在股東會上表示：「我們必須機靈地採取行動，但同時我們也沒必要帶頭行動，我們會再觀察一下市場反應。」

上述柯宗盛的談話是為回應股東的提問，發問的股東想瞭解新加坡是否難以迴避「雙層股權結構」的問題，也就是同股不同權，部分股份享有較高投票權數，而某些企業欲以此方式申請上市。因為新交所的勁敵 -- 港交所，正在重新考慮是否為雙層股權結構解禁。

不論在新加坡或者其他國家，接受以雙層股權結構申請上市，以招攬想要繼續掌握企業控制權的創辦人，都會招致外界嚴厲批判，這些抨擊的聲浪主要來自基金經理人以及關注公司治理議題的活躍組織。香港在六月份針對允許企業以雙層股權結構於新增的第三板市場申請上市，對外公開進行意見徵詢調查時，即遭遇反對的阻力。

新交所首席執行長羅文才在股東大會後表示，現階段還需要多給市場參與者一些時間，以便更加瞭解雙層股權結構的概念。他說：「我認為最好是企業已採雙層股權結構，方來此地尋求上市。現行規定是雙層股權結構的企業必須先在他國第一上市後，才可至新加坡尋求第二上市。縱然我們現在馬上開放雙層股權結構第一上市的規定，企業也不一定會來，我不認為事情會如此順利。」

稍早新交所曾經表示至遲於年底前，就會對雙層股權結構之上市申請，做出進一步的決定，不過羅文才近日表示，因為甫成立的「新交所監管公司」(SGX RegCo)才剛投入業務運作運作，整合需要一段時間，所以很難針對會否開放雙層股權結構在新加坡第一上市，訂出具體時間表。

柯宗盛也補充說明，對於公眾意見徵詢的結果，由於外界反應十分熱烈，故目前仍處於審慎評估的階段。

另外也有股東質疑為何要負擔額外費用，以支應二個董事會的開銷。「新交所監管公司」由母公司分出單獨設置後，必須向另外一個獨立的董事會報告。關於此點，柯宗盛解釋自己個人傾向小型的董事會結構，成員三名即可，但主管機關金融管理局先前期待「新交所監管公司」之董事會成員，至少要有五名。

前述股東大會共計 667 名股東出席，股東提問非常踴躍，各類問題包括董事薪酬、如何以新業務填補下滑的既有業務收入等。新交所提出各項議案，最後都無異議通過。

（王建文摘譯整理自 The Straits Times 及相關報導，Sep. 2017）

十、面對北韓緊張情勢，泰國積極吸引遠東地區資金

面對朝鮮半島的緊張情勢，泰國證交所（Stock Exchange of Thailand, SET）規劃吸引來自日本及中國等遠東地區的退休基金及主權基金投入泰國證券市場。

在北韓飛彈飛過日本領空後，泰國指標指數 SET Index 反而創下 2015 年以來的新高，快速的經濟成長及漸漸緩和的政治情勢正逐步吸引投機者返回泰國股市。

泰國證交所副總經理 Pakorn Peetathawatchai 表示：「泰國的上市公司盈餘來自柬埔寨、緬甸及越南等新興東南亞（Emerging Southeast Asia）國家，投資泰國股市就能投資到新興東南亞地區。然而，雖然泰國從亞洲主要國家取得的境外直接投資金額龐大，但僅只有少量的金額投入股票市場。」Pakorn 認為：「泰國市場代表的並非單一國家的故事，而是整個東協地區的投資機會。外資在泰國市場的持股比重較過去低，從過

去的 40% 降至近年的 30%。因此，泰國證交所應該走出去，積極吸引更多亞洲資金投入泰國股市。」

根據 Bloomberg 的數據顯示，2017 年以來，全球投資人從泰國淨流出 700 萬美元，是 Bloomberg 追蹤的 11 個亞洲國家中，唯一淨流出的國家，同時 2017 年泰國 SET Index 僅上漲 4.6%，也是全亞洲表現最差的市場。

匯率升值對泰國這個出口導向國家的影響、企業壞帳風險攀升、不穩定的政治環境等三大因素，是投資人在泰國投資主要面對的風險。泰國前總理 Yingluck Shinawatra 的政府 2014 年被軍政府推翻後，面臨濫權瀆職罪的刑責，在法院定罪前，已逃離泰國，這將引發泰國政治上的動盪。

此外，泰國的政治方面仍持續處於黑暗時期。泰國自 1932 年改為君主立憲制後，已歷經 12 次政變。現在執政的軍政府領導者—泰國總理 Prayuth Chan-Ocha 自 2014 年取得政權後，致力於穩定政治情勢，眾所期盼的民主制度至今仍尚未恢復。

里昂證券 (CLSA) 泰國總經理 Prinn Panitchpakdi 表示：「這些擔心法院判決會造成暴動的投資人，可以將他們的關注重點放在當地經濟及基礎建設。」

日本大和國泰總經理及固定收益部門主管 Shinji Kunibe 表示：「政治的穩定是非常重要的，對於現在的泰國市場來說，政治的不穩定是揮之不去的風險。」

(張見地 摘譯整理自 Bloomberg 及相關報導，Sep. 2017)

證券金融大事紀（106年9月）

- 9月1日：財政部公布全民稅改方案，在股利所得稅方面，廢除兩稅合一部分設算扣抵制度，改採股利所得課稅新制。新制提出甲、乙兩案，甲案為定率免稅，股利享有固定比率（37%）免稅，餘額併同其他類別所得計入綜合所得總額，可減除免稅額、扣除額，按淨額適用累進稅率5%至40%課稅。乙案為二擇一制度，擇優適用股利併同其他類別所得計入綜合所得總額減除免稅額、扣除額，按淨額適用累進稅率計算應納稅額，再按股利8.5%計算可抵減稅額（上限8萬元）；或股利按26%稅率分開計算稅額，合併報繳。另外資股利所得扣繳率提高，由20%提高為21%。上述方案將在聽取各界建議後，於今年年底前送立法院審查，最快明年生效。
- 9月1日：財政部稅改方案除股利所得改採新制外，綜合所得稅最高稅率由45%降回40%，同時將綜所稅標準扣除額由9萬元調高至11萬元，薪資所得特別扣除額由12.8萬元調高至18萬元，估計542萬戶受惠。營利事業所得稅稅率則由17%調高至20%，保留盈餘加徵營所稅由10%降至5%。
- 9月5日：行政院長林全請辭獲准，台南市長賴清德接任閣揆，並由證交所董事長施俊吉擔任行政院副院長，黨產會主委顧立雄轉任金管會主委。
- 9月5日：金管會公告，修正「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」部分條文。規範各服務事業董事會應認知公司營運所面臨之風險，監督營運結果，對確保建立及維持適當有效之內部控制制度負有最終之責任，並明訂各內部控制制度應包括重大事件（如：重大違規、遭受重大損失之虞等）處理及通報機制之管理。另明定證券期貨服務事業屬洗錢防制法所稱之金融機構者，其內部控制制度及年度稽核計畫應包含防制洗錢及打擊資恐機制及相關法令之遵循管理，並應建立集團整體性防制洗錢及打擊資恐計畫。
- 9月21日：美聯準會（Fed）宣布啟動縮減資產負債表計畫，從10月開始透過債券到期不再投資的方式進行縮表。初期每月縮減幅度為100億美元，再逐季增加100億美元，到明年第4季每月縮表幅度來到上限的500億美元。另聯邦利率維持不變符合市場預期，但強烈暗示12月時可能再升息。

9月24日：德國總理梅克爾贏得第四度連任，但她帶領的保守黨派得票率意外降至1949年來最低，右翼民粹政黨德國新選擇黨（AfD）得票率則大幅成長，成為國會第三大勢力。選舉結果顯示德國民意走向兩極，歐元區改革計畫恐面臨阻礙。

9月27日：美國川普總統公布稅改計畫，個人所得稅方面，新稅制將目前的七個累進稅率級距簡化為三個，即35%、25%及12%；國會稅法起草委員會也被賦予彈性空間，可針對最高所得者增加一個稅率在35%以上的第四級距，避免給予富人太多利益。此外，最低稅負將取消，遺產稅也會廢除。企業稅部份將從現行的35%降至20%，低於工業化國家平均22.5%的水準。針對目前企業界停留在海外的獲利，則將採取一次性課稅，為海外資金匯回美國鋪路。川普總統表示，減稅規模之大為史上首見，可嘉惠中產階級並刺激經濟成長，稅改法案力拚今年年底前在國會通過。

有價證券異動一覽表

| 日期 | 證券代號 | 證券簡稱 | 董事長 | 承銷商/ 發行人 | 變更情形 |
|-----------|--------|--------------|-----|-------------|------------------|
| 106.09.01 | 00706L | 元大 S&P 日圓正 2 | - | 元大投信 | 新上市槓桿型期貨 ETF |
| 106.09.01 | 00707R | 元大 S&P 日圓反 1 | - | 元大投信 | 新上市反向型期貨 ETF |
| 106.09.01 | 00708L | 元大 S&P 黃金正 2 | - | 元大投信 | 新上市槓桿型期貨 ETF |
| 106.09.08 | 4739 | 康普材料 | 何基丞 | 富邦證券 | 新上市本國企業 |
| 106.09.26 | 6573 | 虹揚-KY | 方丁玉 | 康和證券 | 新上市外國企業 |
| 106.09.27 | 2243 | 宏旭-KY | 林維源 | 富邦證券 | 新上市外國企業 |
| 106.09.27 | 00713 | 元大台灣高息低波 | - | 元大投信 | 新上市國內成分證券 ETF |

註：權證及增減資異動請以臺灣證券交易所網站公告為準。

<http://www.twse.com.tw/zh/announcement/announcement>

證券商異動一覽表

| 日期 | 證券商異動情形 | 異動情形 |
|-----------|--|---------|
| 106.09.06 | 中國信託綜合證券股份有限公司雙和分公司（券商代號：6169）終止營業，訂於106年12月8日為最後營業日。（臺證輔字第10600168101號） | 分公司終止營業 |
| 106.09.07 | 玉山綜合證券股份有限公司嘉義分公司遷移營業處所，訂於106年9月18日於新址開始營業。（臺證輔字第10600169791號） | 分公司遷移新址 |
| 106.09.12 | 群益金鼎證券股份有限公司新竹分公司遷移營業處所，訂於106年9月25日於新址開始營業。（臺證輔字第10600172531號） | 分公司遷移新址 |