

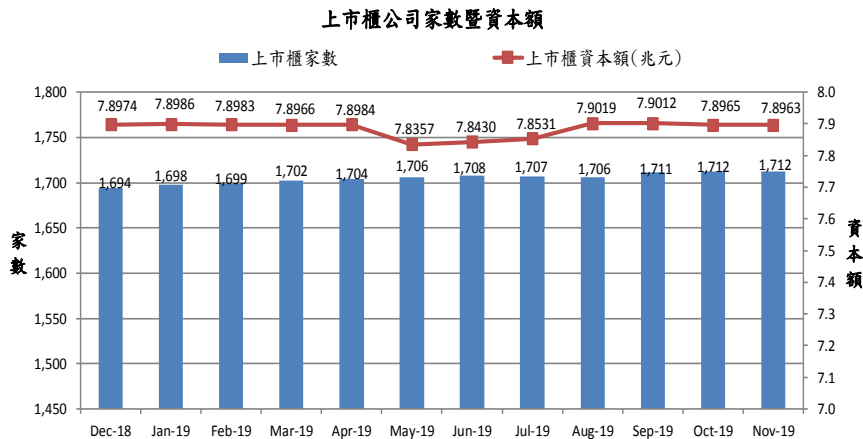
市場動態

一、發行面

1. 發行市場

11 月底上市櫃公司總計 1,712 家，較上年同月底增加 25 家。11 月份新上市公司 1 家，終止上市公司 0 家，新上櫃公司 0 家，終止上櫃公司 1 家。

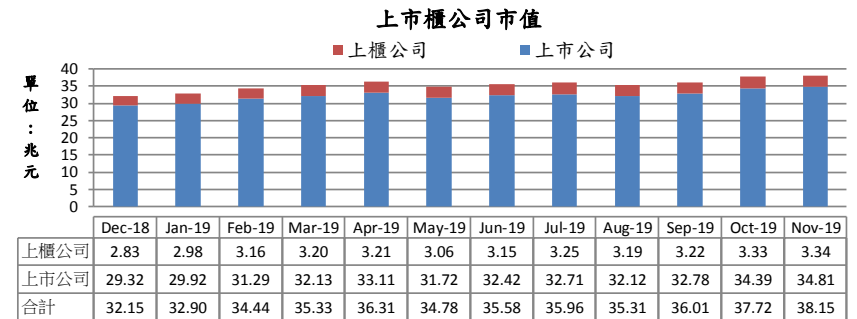
11 月底上市櫃公司總資本額計 7 兆 8,963 億元，上市公司總資本額為 7 兆 1,464 億元，上櫃公司總資本額為 7,499 億元。



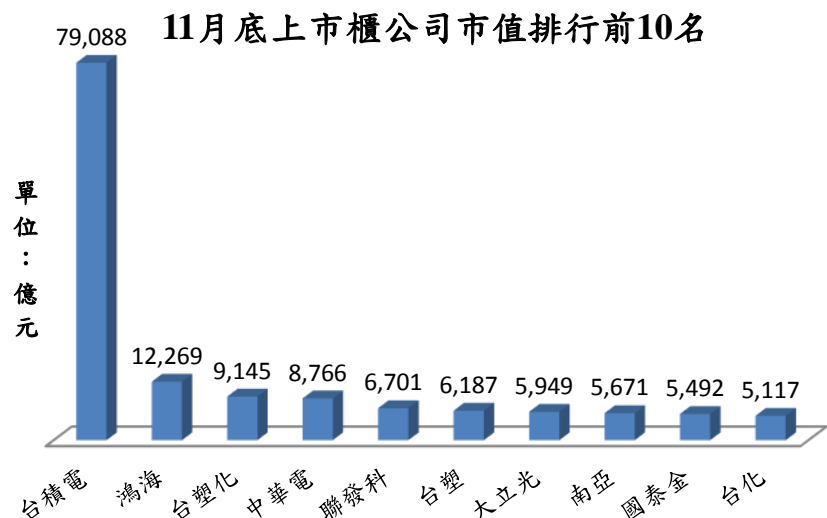
籌資方面，11 月份上市櫃公司初次公開承

銷 (IPO) 及現金增資 (SPO) 共募集 103.21 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 95.32 億元及 7.89 億元。累計本年度共募集 1,421.06 億元，上市公司及上櫃公司分別募資 1,219.94 億元及 201.12 億元。

11 月底上市櫃公司總市值 38.15 兆元，較上月底增加 0.43 兆元，較上年同月底增加 5.48 兆元。11 月底上市公司市值為 34.81 兆元，較上月底增加 0.42 兆元，上櫃公司市值為 3.34 兆元，較上月底增加 0.01 兆元。



11 月底上市櫃公司股票市值前 10 名如下圖。



註：以發行市值計算。

2. 上市櫃公司營收概況

2019年10月份上市櫃公司總營收為3.12兆元，較上月增加0.31%；累計至10月份總營收為27.79兆元，較上年同期減少0.60%。

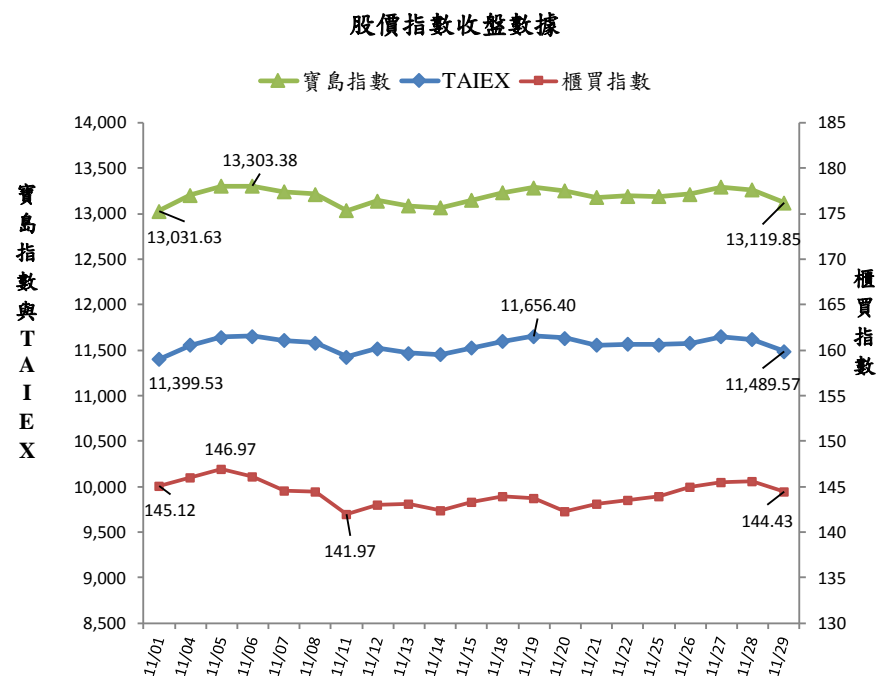
二、交易面

1. 股價指數

11月份寶島股價指數（簡稱寶島指數）共計上漲137.86點，以13,119.85點作收，漲幅為1.06%。寶島指數最高點為6日的13,303.38點，最

低點為1日的13,031.63點。

臺灣證券交易所發行量加權股價指數（簡稱TAIEX）共計上漲130.86點，以11,489.57點作收，漲幅為1.15%。TAIEX最高點為19日的11,656.40點，最低點為1日的11,399.53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。

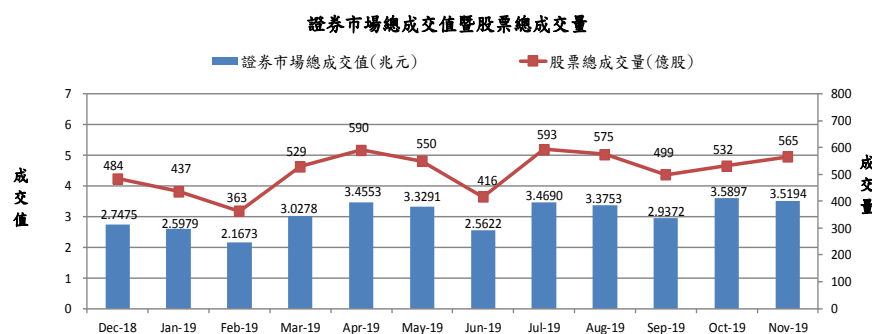
財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心發行

量加權股價指數(簡稱櫃買指數)共計上漲 0.20 點,以 144.43 點作收,漲幅為 0.14%。櫃買指數最高點為 5 日的 146.97 點,最低點為 11 日的 141.97 點。

2. 成交量值

11 月份交易天數共計有 21 日,上市櫃有價證券成交值達 3 兆 5,194 億元(不含債券),相較上月成交值減少 1.96%。11 月份日平均成交值 1,676 億元,較上月日平均成交值 1,709 億元,減少 1.96%。

股票成交量方面,11 月份上市櫃股票總成交量 565 億股,較上月增加 6.07%;上市股票成交量 475 億股,較上月增加 7.26%;上櫃股票成交量 89 億股,較上月增加 0.16%。



11 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 2,378 萬筆。

11 月份債券總成交值 3 兆 2,739 億元,較 10 月份 3 兆 7,743 億元減少 13.26%。

11 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	1,927	1	00637L 元大滬深 300 正 2	2,505,407
2317 鴻海	1,405	2	3481 群創	2,442,321
2454 聯發科	774	3	00677U 富邦 VIX	2,100,020
2327 國巨	617	4	00672L 元大 S&P 原油正 2	1,628,788
3406 玉晶光	584	5	2317 鴻海	1,569,682
3008 大立光	498	6	2303 聯電	1,236,330
00637L 元大滬深 300 正 2	467	7	2888 新光金	1,199,729
3034 聯詠	438	8	2409 友達	1,176,222
3105 穩懋	427	9	2337 旺宏	1,028,647
6488 環球晶	371	10	00632R 元大台灣 50 反 1	1,004,950

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，11月份採取相關措施情形如下表（監理資訊）。

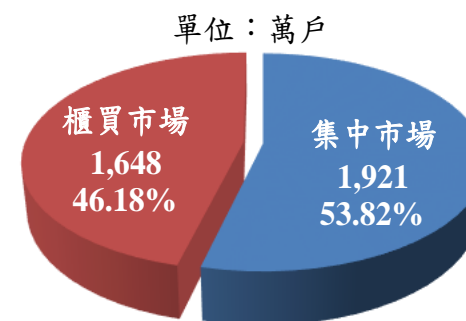
監理資訊 項目名稱	2019 年	2019 年	增減%	累計 至當 月底	較上年同期 (累計)增減%
	11月	10月			
一、上市注意股票					
(一)股票檔數	49	40	22.50%	329	-20.53%
(二)股票次數	123	132	-6.82%	1,358	-38.91%
二、上市處置股票					
(一)股票檔數	6	9	-33.33%	28	-65.43%
(二)股票次數	7	9	-22.22%	41	-77.60%
三、上櫃注意股票					
(一)股票檔數	48	38	26.32%	324	-12.90%
(二)股票次數	139	116	19.83%	1,348	-23.71%
四、上櫃處置股票					
(一)股票檔數	9	10	-10.00%	59	-46.85%
(二)股票次數	11	13	-15.38%	88	-52.69%
五、違反重大訊息或 資訊申報規定罰款家 次					
(一)上市公司	8	6	33.33%	67	76.32%
(二)上櫃公司	1	4	-75.00%	25	108.33%
(三)興櫃公司	1	0	n.a.	11	10.00%

四、證券商及投資人

截至 11 月底證券經紀商總、分公司家數分別為 71 家與 819 家，總公司家數及分公司家數與上月相較均相同，共計 890 個經紀服務據點。

11 月底證券市場投資人累計開戶 3,569 萬戶，其中集中市場為 1,921 萬戶占 53.82%，櫃買市場為 1,648 萬戶占 46.18%。

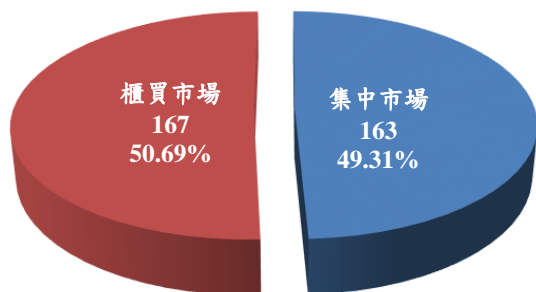
11 月底投資人累計開戶數



11 月份集中與櫃買市場當月有交易人數由上月之 314 萬人，增加至 330 萬人，增加 4.91%；其中集中市場有交易人數由上月的 154 萬人，增加至 11 月的 163 萬人，增加 5.52%；櫃買市場有交易人數由上月的 160 萬人，增加至 11 月的 167 萬人，增加 4.32%。

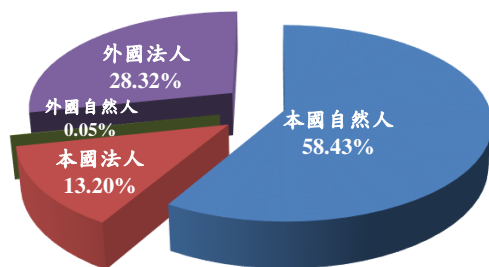
11 月份有交易人數

單位：萬人

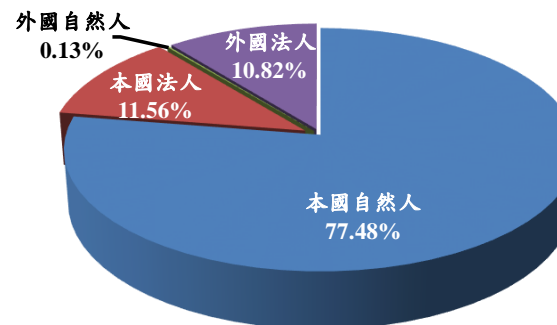


投資人類別交易比重中，集中市場的外國法人由上月的 27.83%，增加至本月的 28.32%，及櫃買市場的本國自然人由上月的 75.37%，增加至本月的 77.48%，較為顯著。

11 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

2019 年 10 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 70 個會員）

與國際股市比較項目		2019 年 10 月		2019 年 9 月	
		排名	占比	排名	占比
集中市場	市值	16	1.33%	17	1.23%
	成交值(累計)	17	1.00%	17	0.95%
	週轉率(累計)	8		10	
櫃買市場	市值	38	0.13%	40	0.12%
	成交值(累計)	23	0.29%	23	0.28%
	週轉率(累計)	2		3	

註：我國集中市場與櫃買市場合併計算後，市值排名不變為第 16 名，累計成交值前進 3 名為第 14 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 108 年 11 月

目 錄

美洲地區.....	2
一、美國證券交易委員會致力改善美國公司的上市環境.....	2
二、美國 ETF 市場近況：美國證券交易委員會簡化 ETF 發行流程、垃圾債 ETF 遭大舉放空.....	4
三、美國證券交易委員會提議改革註冊基金及商業發展公司使用衍生性商品 相關規範.....	6
四、MayStreet 將為美國證券交易委員會的 MIDAS 平台提供市場數據....	8
五、美國證券交易委員會正重新評估修改吹哨者計畫.....	9
六、美國證券交易委員會延長券商收取研究報告費用寬限期.....	10
七、納斯達克在美國股票市場運用人工智慧監管系統，預計將擴展至全球客 戶.....	11
歐洲地區.....	13
八、泛歐交易所成長市場成為歐盟國家“中小企業成長市場”.....	13
九、倫敦證券交易所股東們祝福以 270 億美元收購 Refinitiv 的交易案	14
亞洲地區.....	15
十、新加坡金融管理局考慮允許加密貨幣衍生性商品在受規管的交易所上市	15

美洲地區

一、美國證券交易委員會致力改善美國公司的上市環境

根據路透社就美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission，下稱 SEC）公布的資訊及對 10 多位律師訪談所做的分析，美國總統川普在任期間，SEC 已推動超過 24 個措施—包含簡化法規，期能改善美國企業上市環境。

為鼓勵更多企業在美國上市，SEC 所做的幾項重要變革分述如下。

允許企業秘密提出 IPO 申請

2017 年 7 月 SEC 決定允許所有公司，不論規模大小，皆可在對外保密的情形下向 SEC 提交首次公開發行（Initial Public Offering, IPO）申請，此舉擴大了 JOBS 法案（Jumpstart Our Business Startups Act）的適用範圍。2012 年施行的 JOBS 法案允許年營收在 10 億美元以下的公司申請 IPO 時可以不公開相關資料。

這項改變讓公司有更多彈性專注處理向 SEC 申請上市的複雜過程，而無須先將財務資料公開讓大眾檢視。包含 Uber、Lyft、Slack Technologies 在內的一些科技獨角獸今年上市時皆採用此新規範。批評者認為這項保密機制壓縮了投資人審視企業重要財務資料並據以評估是否參與 IPO 的時間。

吹哨者（Whistleblower）獎勵

2018 年 6 月 SEC 提議修改吹哨者制度。2008 年金融海嘯促使美國國會立法加強對吹哨者的保護和獎勵，若因吹哨者的舉報資訊而成功執行裁罰，吹哨者最多可獲裁處金額 30% 的獎勵金。此制度廣受肯定，並讓 SEC 對不法企業徵得逾 14 億美元罰金。

律師們表示，SEC 提議對於超過 1 億美元的裁罰案件設定 3 千萬美元獎勵上限，同時對較低金額的裁罰案件設定 2 百萬美元的基本獎勵，並希望調整制度以利區辨虛假或無用的情報。這提案尚待討論，惟已引起吹哨者制度倡議者的反彈，他們認為此將弱化對舉報者的保護，使內部人不願站出來。

季度財務報告

上市公司應每季提交財務報告的規定一直備受爭議，許多公司治理專家認為此要求導致公司經營過於短視。2018 年 12 月 SEC 針對如何減輕企業財報負擔公開徵求意見，並對於改採半年報制度持開放態度。部分投資者和分析師表示，拉長申報財務報告的周期有助於鼓勵企業將眼光放長遠，但也有人認為季報提供至關重要的資訊。

對於大公司在不久的將來有機會擺脫季報負擔的說法，SEC 主席 Jay Clayton 予以否認，但表示小型公司財報頻率的調整值得研究。未來 SEC 是否正式修改相關規範尚待觀察。

沙賓法案 (Sarbanes-Oxley Act) 開倒車

2019 年 5 月 SEC 提議讓營收低於 1 億美元的公司可豁免財務報導相關內部控制的允當性必須經過外部會計師查核簽證的規定。此提案等於鬆綁了 2002 年因應安隆 (Enron) 及世界通訊 (WorldCom) 財務造假醜聞而催生的沙賓法案的規定，SEC 認為此項豁免將有助於減輕小型企業的法規遵循成本。

但民主黨 SEC 官員 Rob Jackson 及哈佛大學等持反對意見者認為這將導致更多企業舞弊案。SEC 表示沒有數據能證實這個論點，並強調公司整體營運狀況仍受到查核。

試水溫

今年 9 月 SEC 新規定允許所有公司在向股票交易所申請上市前，可以私下與潛在機構投資者及特定被認可的投資者 (accredited investors) 進行溝通以探詢市場興趣。依據 2012 年 JOBS 法案，這項試水溫的規定原本只適用於小型企業，讓他們在投入大量時間和金錢於準備上市文件及 SEC 審查前能夠先評估市場興趣。惟批評者認為這將給予大型基金公司搶先向新創企業經營者提問並獲取資訊的機會，使他們相對於散戶投資人更具優勢。此外，批評者也表示，新規定並未對於被認可的投資者訂定嚴謹的資格條件。

資訊揭露現代化

SEC 在資訊揭露方面的規定已有 30 年未更新，多數專家都認為這方面的規範需要重新修訂。近期 SEC 採取幾項現代化措施，主要著重於減少多餘累贅的資訊，並讓投資人更容易辨別重大資訊。

例如去年 SEC 修改避險交易相關揭露規範，並確保投資人對礦業公司

的資產能掌握全貌。今年 8 月 SEC 提出讓公司在整體經營發展議題、訴訟、風險因素等方面的揭露有更多彈性。SEC 也要求公司向投資人揭露其人力結構、穩定度、文化等方面的重大改變。許多產業界及 Jackson 和 Allison Lee 等民主黨官員都支持這項改革。

然而，今年 3 月 SEC 決定不再要求公司在將機密敏感資訊做保密編輯處理時須取得其核准，外界擔憂此舉將使投資人錯失關鍵資訊。SEC 則回應他們仍將持續審慎檢視這些為保密而做的編輯。

打擊投票顧問機構

SEC 發動一項具爭議性的行動企圖約束投票顧問機構 (proxy advisers)。投票顧問機構針對公司股東會提案應投票贊成或反對給予投資人建議，而倡議者認為這些機構擁有太多權力且常犯嚴重錯誤。

今年 8 月 SEC 發布兩份指引來釐清投票顧問機構和投資人的義務，並為投資人列出委託投票顧問機構時應考慮的事項，包括評估該公司是否有利益衝突問題及其所出具的報告是否有錯誤。Institutional Shareholder Services Inc 這家投票顧問機構正針對該指引的內容向 SEC 提起訴訟。

(蔡佩伶 摘譯整理自路透社及相關新聞，Nov. 2019)

二、美國 ETF 市場近況：美國證券交易委員會簡化 ETF 發行流程、垃圾債 ETF 遭大舉放空

美國多家交易所，包括 CBOE 交易所、那斯達克交易所和 NYSE Arca 交易所等，均向美國證券交易委員會 (SEC) 提出 ETF 新上市機制的申請，希望降低 ETF 上市成本並加速 ETF 上市流程，預期 SEC 審核通過後，將有助資產規模 3 兆美元的 ETF 市場再擴大。

此次多家交易所提交的 ETF 上市機制申請案，是根據 SEC 於今(2019)年 9 月施行之「ETF 法規 (Rule 6c-11 or the ETF rules)」所制定。2019 年第一季，ETF 已占全美股票市場成交量 18%，占成交金額 27%，但其法源仍在投資公司法 (Investment Company Act of 1940) 架構下，加上 SEC 之豁免令 (exemptive orders) 而成。

依據投資公司法註冊登記為投資公司之 ETF，原為開放型基金之架構，需個別向 SEC 申請豁免令，才能行使 ETF 之功能並取得發行許可。1992

年以來，SEC 已發出 300 多條豁免令，核准 2,000 餘檔 ETF 發行，總資產規模已達 3.3 兆美元。SEC 統計 2007 年 1 月至 2019 年 4 月間，每案豁免令之中位數申請時間為 213 天、花費約 10 萬美元。

SEC 的新 ETF 法規，取代數百條豁免令，將所有規範整合為單一法規，大幅簡化 ETF 發行流程，現行大部分 ETF 不再需要豁免函令。但新法規不適用於單位投資信託 ETF (unit investment trust ETF)、槓反 ETF 及不透明主動型 ETF (non-transparent active ETF)。

此外，依據金融時報報導，美國垃圾債 ETF (高收益債 ETF) 近期遭大量放空，FIS Astec Analytics 資料顯示，美國幾檔大型垃圾債 ETF 可以出借的股票中，將近 4 成都已借出放空，比例遠高於其他種類的 ETF。

垃圾債 ETF，由垃圾等級的高收益債券組成，因近十年來低利率環境而大受歡迎。Ultimus 資料庫顯示，美國垃圾債 ETF 資產規模超過 600 億美元。但其持有標的流動性極差，有些甚至完全沒有流動性，沒人能保證股市下跌時，這些 ETF 還能以合理價格交易。萬一市場崩盤，放空的機構法人曝險較少，散戶卻有如芒刺在背。

放空者大部分是專業交易人，例如避險基金。由於 2008 年金融海嘯後，法規要求金融機構必須持有足夠的股權類資產，方能交易高收益債。因此專業投資人傾向不直接買賣垃圾債券，改操作垃圾債 ETF。依據 Greenwich 協會統計，受到較嚴格法規的影響，債券市場 2019 年的交易情形比 2007 年冷清許多，垃圾債券市場尤甚。

ETF 發行人也樂見他們的垃圾債 ETF 遭放空，因為交易量越大，ETF 資產規模隨之放大，代表發行人賺取的管理費也跟著水漲船高。此外，規模大且流動性佳的 ETF，才會被投資人拿來作為放空工具，因此 ETF 發行人會認為 ETF 遭放空是一種商品成功的象徵。

但市場上也有人認為放空垃圾債 ETF 是一種不祥的預兆。華盛頓大學金融系教授 Yao Zeng 近期研究發現，債券交易商會將賣不出去的垃圾債券，通通包裝為 ETF 再出售，當市場周轉率高時，容易高估這些 ETF 的價格。

此外，垃圾債 ETF 與其持有標的成分債券也存在流動性不一致的現象，垃圾債 ETF 交易活絡，但垃圾債券卻乏人問津，幾乎沒有成交量。而 ETF 卻仰賴持有標的的交易才能維持其資產淨值。這或許是機構法人放空

垃圾債 ETF 的原因之一，認為此結構上的瑕疵可能導致垃圾債 ETF 市場垮台。此論點與全球第二大 ETF 發行人 Vangaurd 的看法不謀而合，Vangaurd 發行各類債券 ETF，但沒有垃圾債 ETF，就是認為垃圾債券的高交易成本與低流動性都是障礙。

流動性不一致的問題是否就是 ETF 遭放空的主因，目前尚不明朗。如果直接放空垃圾債券，除了支付高額借券費用，也得補償出借方損失的高收益債利息，代表借券放空者必須精準預測崩盤的時間點，不然會適得其反蒙受損失。也可能是其他原因導致 ETF 遭放空，例如不看好垃圾債券的信用評等、預期信用利差（credit spread）再擴大、或是為原有投資組合避險等。

目前高收益債券市場規模約 1.2 兆美元，垃圾債 ETF 雖然僅占一小部分，但今年以來債券 ETF 爆發性成長，快點找出其背後真正的原因，至關重要。

ETF 發行人 Investo 則回應，證券次級市場因為有造市制度等各種刺激流動性的機制，交易本來就活絡。將流動性差的債券包裝為 ETF 在流動性佳的證券市場出售，反而可以回過頭帶動債券市場的價格發現功能，是將流動性導入債券市場的好方法，因此不應兩市場流動性不一致視為危機前兆。

（徐珮甄 整理自 2019/11/21 路透社、11/18 Financial Times 及相關新聞）

三、美國證券交易委員會提議改革註冊基金及商業發展公司使用衍生性商品相關規範

美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission，下稱 SEC）提出新規定以強化註冊投資公司（含共同基金、ETF、封閉式基金及商業發展公司¹）使用衍生性商品規範。SEC 的董事長 Jay Clayton 表示，SEC 意識到過去數十年資本市場及基金產業的密集變化，包括衍生性商品對於管理資產組合效率之重要性。基金頻繁使用衍生性商品以更有效地獲取特定資產類別之曝險及降低風險，但某些個案卻顯示，衍生性商品將提

¹ 美國投資公司法下的一種封閉式投資公司型態。

高投資人及市場之風險（含與槓桿相關之風險）。因此藉由標準化基金衍生性商品風險管理之架構，將有益於投資者、基金及市場，提供跨基金間更有效地風險控管及加強投資人保護。

投資公司法限制註冊基金及商業發展公司提高槓桿（包含從事產生未來潛在支付義務之交易）。一般人對槓桿的普遍認知是借款購買有價證券，然而購買衍生性商品（如：期貨、選擇權）亦能產生未來潛在支付義務；故新規定要求基金在符合投資人保護之條件下，方能運用此類衍生性商品。條件包含：施行衍生性商品風險管理計畫、依據風險價值（value at risk）訂定槓桿相關風險之上限額。一系列的標準化規範將有助於基金有限度地使用衍生性商品，新規定也允許基金從事逆回購協議（reverse repurchase agreement）或類似融資交易。

此外，提供標的指數槓桿或反向曝險（包含槓桿 ETF）的投資公司將不受基金槓桿風險上限額的限制，但仍須符合 SEC 的其他要求，如：將投資成果限制在標的指數槓桿或反向報酬的 3 倍以下、銷售此類型基金須適用特別銷售規範（如：購買此類基金及交易所交易之大宗商品或匯率等類似投資策略之商品前，註冊證券商、經紀商或投資顧問須透過盡職調查確保投資人適格性），以確保只有有能力評估此類商品特性及風險之個人投資者可投資此類商品。

〈新規範摘要〉

- 新增 18f-4 於 1940 年投資公司法：
 - 將允許共同基金、ETF、註冊封閉式基金及商業發展公司從事衍生性商品交易及部分投資公司法 section 18 禁止從事的交易。
 - 要求基金執行書面衍生性商品風險管理計畫，計畫內容須包含風險控管守則、壓力測試、回速測試、內部報告和陳報及計畫檢視要素。此計畫由基金董事會核准之衍生性商品風險管理者控管，並定期向董事會報告執行情形。
 - 適用本條之基金須依據風險價值訂定基金槓桿風險之上限額，此上限額依據相對風險價值測試而訂，亦即每一檔基金之風險價值不得超過該基金指定參考指標（designated reference index）風險價值之 150%。若基金風險管理者無法決定合適的指定參考指標，則此基金須符合絕對風險價值測試，亦即該基金投資組合之風險價值不得高於基金淨資產價值之 15%。

- 特定槓桿或反向基金無須適用基金槓桿風險相關規定，但仍須符合下列條件：將投資成果限制在標的指數槓桿或反向報酬的 3 倍以下、於公開說明書揭示無須適用基金槓桿風險上限額、及遵守新訂之銷售規範。
- 新增 151-2 於 1934 年證券交易法及 211(h)-1 於 1940 年投資顧問法：說明特定槓桿或反向基金及交易所上市大宗商品或貨幣工具（合稱槓桿投資工具，leveraged investment vehicles）須考量之處。
- 修訂 1940 年投資公司法的 6c-11：
 - 允許特定槓桿或反向 ETF 在不用取得豁免函的情況下運作。
 - 為證券商、經紀商或投資顧問建立一套交易特定槓桿投資工具之盡職調查及核准要求。
- Form N-LIQUID（原名為 Form N-RN）：若基金連續三個營業日超出風險價值上限額，則須填具此表單陳報 SEC。
- 修正 Form N-PORT 及 Form N-CEN：要求基金提供衍生性商品曝險，及在可適用範圍內，提供基金風險價值相關資訊；此表單資訊將對外揭示。

（聶之珩 整理自 Mondo Visione, Nov. 2019）

四、MayStreet 將為美國證券交易委員會的 MIDAS 平台提供市場數據

MayStreet 是一個提供最優質完整資本市場數據的現有商用之現代市場數據平台，11 月 7 日宣布已擔任美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission，下稱 SEC）市場資訊數據分析系統（Market Information Data Analytics System，下稱 MIDAS）的資料供應商。SEC 已將先前的供應商合約，以新約換舊約的方式，由 Thesys Technologies 轉移成 MayStreet，因 MayStreet 收購 Thesys，而 MIDAS 原由 Thesys 業務部門所經營。

SEC 的 MIDAS 平台結合了先進的技術和有經驗價值的數據，使 SEC 能夠更容易監控和瞭解短期和長期市場趨勢，並獲得對資本市場運作的深刻洞察。

MayStreet 的首席執行長兼聯合創辦人 Patrick Flannery 說：「我們

很興奮能接手 SEC 的 MIDAS 系統。」「這充分證明了我們為現代資本市場構建和交付下一代市場數據平台的願景，我們很高興被 SEC 委託負責這種關鍵任務系統。」

從 2019 年 11 月 1 日開始，MayStreet 將直接與 SEC 簽約，以提供與 MIDAS 相關的所有美國股票、期權和期貨數據。在過渡的初始階段，MayStreet 將實施其專有的數據封包捕捉技術。中短期內將保留所有現有的 MIDAS 數據轉換、雲端存儲和客戶端存取技術，以確保 MIDAS 系統平穩轉換至 MayStreet。

MayStreet 由具有深厚專業知識的軟體工程師於 2012 年成立，為世界上許多最倚賴績效的造市者和自營交易商建立市場數據系統。MayStreet 將超低延遲平台架構與高精準度、完整的帳簿數據相結合，使客戶能夠深入了解全球資本市場的運作方式。MayStreet 提供了唯一的市場數據平台，透過單一 API，傳輸即時資訊和立即的盤中歷史數據，支持全公司的工作流程，從交易執行和監視到即時市場分析、日結報告、歷史回溯測試等。

（楊欣穎 摘譯整理自 Mondo Visione 新聞資料，2019/11/07）

五、美國證券交易委員會正重新評估修改吹哨者計畫

因為吹哨者倡導人和律師表示反對，美國證券交易委員會（Securities and Exchange Commission，下稱 SEC）正在重新評估一項可能削弱原本吹哨者計畫的提議。

去年 SEC 提出對罰款超過 100 萬美元的案件，給予吹哨者 10%到 30% 的獎勵計畫進行重新設計。該計畫是在 2007 年至 2009 年全球金融海嘯之後建立的，被廣泛認為非常成功，對摩根大通和美國銀行等公司的罰款超過 20 億美元，獎勵金額為 3.87 億美元。律師們表示，削弱該計畫將阻礙機構偵查和起訴犯罪的能力。

SEC 已對該計畫提出幾項修改，以提高效率並加快發放獎勵的速度。其中 SEC 提議給承辦人員更大的自由度，使其在評估案件時可以酌情減少某些超過 3,000 萬美元的獎勵。SEC 還提議要求吹哨者必須在首次與 SEC 聯繫後的 30 天內正式申請獎勵。目前承辦人員可能會在聯繫並進行調查後的一段時間才考慮正式索賠。該提議引起吹哨者倡導人的強烈反對，他

們警告，這些限制報酬、增加法律成本和不確定性的改動會降低吹哨者出面舉發的誘因，吹哨者是個承擔重大風險的角色，需要當局豐厚的獎勵來給予信心。

計畫的變革也遭到了國會的抵制，包括來自愛荷華州共和黨參議員 Chuck Grassley 的反對。消息人士聲稱，他已敦促 SEC 重新評估可能導致中斷或削弱吹哨者保護的計畫變更。SEC 的兩名民主黨委員在提案首次公佈時也公開反對。這促使 SEC 主席 Jay Clayton 延後原定於 10 月 23 日舉行的計畫變更投票，並與吹哨者倡導人和律師進行會面，聽取他們的擔憂。Clayton 表示，預期在不久的將來 SEC 將決定最後方案，並期望調整後將鼓勵更多的舉報而非更少。

與 Clayton 會面的人之一是 Sean McKessy，他曾成立 SEC 吹哨者辦公室，現在是 Phillips & Cohen LLP 的合夥人。McKessy 表示，他和 Clayton 討論了修改提案，以使 SEC 承辦人員能更彈性地發放獎勵，並討論酌處限額的問題。他也指出，施加更多機構酌處權，只會使吹哨者認為，SEC 計畫對原本就已經複雜而高危險的流程進行限制。

企業遊說者則一直在敦促 SEC 修改該計畫。他們指出，過多的獎勵讓吹哨者及律師得到了豐厚的回報，但給 SEC 帶來許多無用甚至是虛假的訊息。多數獎勵的金額不到 200 萬美元，但有些則高達 5,000 萬美元。SEC 表示，擬議的修改將確保合理且必要的獎勵，並指出額外的酌處權還可以使承辦人員在罰款較小的情況下向上調整獎勵。

（洪崇文 摘譯整理自 Reuters, Nov. 2019）

六、美國證券交易委員會延長券商收取研究報告費用寬限期

美國證券交易委員會（SEC）於 11 月 4 日宣布將延長券商收取研究報告費用寬限期至 2023 年 6 月。

依照美國 1940 年投資顧問法規定，證券商若未具投資顧問執照將不得收取研究報告費，然而新版歐盟金融工具市場法規（MiFID II）則要求證券商不得無償提供研究報告。為避免美國業者觸犯歐盟相關規範，SEC 於 2017 年 10 月宣布給予業者 30 個月非訴訟寬限期，開放業者可向歐洲資產管理業者收取研究報告費用，並將於寬限期內研擬因應作法。此寬限期預計於 2020 年 6 月屆滿，SEC 將再度延長 3 年。

SEC 主席 Jay Clayton 表示，歐盟主管機關及會員國監管機關正檢視 MiFID II 執行成效，並考慮是否需調整部分法規內容。透過延長研究報告費用寬限期，SEC 將持續追蹤歐盟法規進展，並評估是否需制定額外規範。

(陳奐先 摘譯整理自 Mondo Visione 及相關網路新聞，Nov. 2019)

七、納斯達克在美國股票市場運用人工智慧監管系統，預計將擴展至全球客戶

納斯達克交易所 11 月 7 日宣布人工智慧監管系統成功於其股票市場上線。納斯達克為全球交易量最大的股票市場，此系統是納斯達克市場科技事業體、人工智慧實驗室及美國市場監視部門的合作計畫，使用人工智慧加強納斯達克市場監理功能，並將學習成果轉而強化對惡意活動的偵測。現在納斯達克美國市場監視部門每年需檢視超過 75 萬則市場警訊，包含異常價格波動、錯誤交易及潛在操縱行為。

此新技術使納斯達克的市場監理具備獨特的人工智慧能力，包含以下特性：

- 深度學習(Deep Learning)—使電腦能從海量資料中理解極為複雜的交易模式及隱藏的關係
 1. 學習不變表徵
 2. 使用隱藏層偵測日漸複雜的關係
 3. 得學習許多方程式，包含高度非線性方程式
- 轉移學習(Transfer Learning)—在舊模型的基礎上建立新模型
 1. 迅速執行
 2. 可擴展的模型發展
 3. 在新市場偵測新型態的金融犯罪
- 人機互助學習(Human-in-the-Loop Learning)—使分析師得有效率的向機器傳授專業，使機器得專注於證據的偵查
 1. 人機整合
 2. 即時標記稀少或模糊分類

3. 人為協助模型進化將使標記作業產生更多信息並減少雜訊

納斯達克計畫透過市場科技事業體將此技術擴展至全球其他交易所與主管機關客戶，以及納斯達克其他市場，並將擴展此系統偵測情境的廣度。

納斯達克市場法規科技部門主管表示：「透過與美國監管團隊合作，我們使用全球最活絡市場的監視資料及經驗來訓練模型。透過轉移學習，我們已經建立一套架構提供這些學習資料給其他市場。我們相信這是運用人工智慧維持資本市場正義的重要里程碑。」

在納斯達克最近的年度全球資本市場監理研究中，發現許多公司近期著重於人工智慧及機器學習的投資，希望此科技創新可以加強警報的有效性以減少交易監理的假警報。調查顯示在相關領域的投資迅速上升，42%受訪機構表示近期有投資人工智慧及機器學習專案，65%受訪機構預計2年內將進行相關投資。

納斯達克北美股票市場監管部門主管表示：「美國資本市場是全球最大且流動性最好的金融生態圈，我們肩負保護市場上所有投資者的責任，這代表我們需跟上新科技的演進來優化交易活動的監理。藉由整合人工智慧與市場監視系統，我們對市場監測能力更靈敏也更寬廣，更能捍衛資本市場的正義。」

納斯達克人工智慧部門主管表示：「人工智慧及機器學習在本公司有很多應用，包含預測市場走勢及創造更精密的市場監視能力，我們希望納斯達克的每個部門都能受惠於更豐富且攸關的資訊。人工智慧將在下個世代的新科技中扮演重要角色，其應用不僅在資本市場，而是所有產業。」

當產業以即時與 T+1 日跨市場監理平台為目標，納斯達克的市場監理科技能自動偵測、調查及分析潛在異常交易，目的為在市場複雜度及新法規日漸增加的環境下，替監管機構增進效率及降低成本。此監管系統被全球 65 個國家超過 59 個市場、19 個主管機關和 160 個市場參與者使用。

(彭詩云 摘譯整理自 Mondo Visione, Nov. 2019)

歐洲地區

八、泛歐交易所成長市場成為歐盟國家“中小企業成長市場”

泛歐交易所（Euronext）宣布，針對中小型股的多邊交易平台（MTF）——泛歐交易所成長市場（Euronext Growth）已經被比利時、法國、愛爾蘭和葡萄牙的主管機關，正式認可為股票和債券的「中小企業成長市場」（SME Growth Market），旨在藉由發展具合格資格的市場，滿足中小企業的特定需求，促進其進入資本市場。

得利於 SME Growth Market，在 Euronext Growth 上市的公司將受益於簡化市場流程，主要表現在兩項法規：公開說明書法規（Prospectus Regulation）和市場濫用法規（Market Abuse Regulation）。

在首次和之後發行時使用簡化的公開說明書，這將減少工作量並能提升發行人在資本市場上的籌資能力。另外也在市場濫用法規下免除特定義務，例如在 SME Growth Market 上市的發行人，可遵循簡化的內部人名單揭露制度。

這些改變是未來幾年 SME Growth Market 施行更多簡化措施的第一步。對於投資者而言，這些將成為投資歐洲中小企業股票和債券更具吸引力的機會。

泛歐交易所首席執行長兼董事長 Stéphane Boujnah 表示，SME Growth Market 為泛歐交易所進一步發展的重要機制，並可提升上市中小企業的形象和知名度。SME Growth Market 的地位也將強化泛歐交易所打造歐盟統一市場的決心。

從年輕、以成長為導向的公司到歷史悠久的企業，泛歐交易所為各種類型的公司提供多層次的市場，為發行人提供量身定制的上市條件。從市場定位來看，泛歐交易所的主板市場主要服務成熟的大型和中型企業；Euronext Growth 主要服務中小型成長公司；而自由市場（Euronext Access）屬於多邊交易平台，為創新和微型企業提供進入資本市場的便捷通道和適合其特定需求的框架。

泛歐交易所全面致力於發展泛歐市場的中小企業融資，也針對中小企業提供廣泛的服務及定制量身的指導計劃，例如 TechShare、IPOready 和 FamilyShare 等，並擴展到德國、義大利、西班牙和瑞士等核心市場之

外的地區。泛歐交易所目前共有 1,109 家中小型企業，產業含跨各行各業，其中有 300 家是在過去 5 年內上市，50% 為科技公司。

(張貝瑜 摘譯整理自 Mondo Visione 及相關網頁，Nov. 2019)

九、倫敦證券交易所股東們祝福以 270 億美元收購 Refinitiv 的交易案

倫敦證券交易所(下稱倫交所)的股東們於 11 月 26 日壓倒性地支持倫交所以 270 億美元收購數據資料分析公司 Refinitiv，預期此併購案能拓展倫交所的交易業務，也能讓倫交所成為市場資訊的主要提供者。

倫交所董事會主席 Don Robert 在倫敦的股東會上表示，交易所董事會一致推薦，並認為此收購案為千載難逢的機會，能夠為股東和公司帶來最大利益。

倫交所以 99.27% 的票數支持此交易，其中 99.26% 支持倫交所發行新股籌資以完成此併購案，預計將於 2020 年下半年完成。

其中一名股東質疑此舉是否僅是為了擴充股本，以避免倫交所未來成為被收購的對象。

倫交所的執行長 David Schwimmer 解釋：「我們堅信此併購案符合倫交所長期策略發展利益，並將可為我們帶來全球性生意的機會。」

過去十多年來，因經營傳統股票市場的利潤下滑，導致相當多的交易所尋求跨境聯盟，然多數都遭到監管機關與政治上的反對。

此現象促使交易所轉而尋求相關的業務，舉例來說，倫交所與擁有紐約證交所的洲際交易所集團 ICE，正努力朝高獲利、低政治敏感性的領域發展，例如營收快速成長的數據與資料分析業務。

倫交所與 Refinitiv 的併購案於 2019 年 8 月宣布，剛好在資產管理公司黑石集團以舉債收購方式取得湯森路透子公司 Refinitiv 股權的 10 個月之後。

一位熟悉此案的人士向路透社透露，監管機關審理此案恐費時良久，而且倫交所可能需要出售部分資產。

市場傳言指出，若監管機關要求倫交所提出「補救措施」換取此案通過，倫交所恐出售全部或部分米蘭證交所予歐洲競爭對手。Schwimmer 表

示他不會對市場揣測發表評論。

併購 Refinitiv 將使倫交所的債務上升，而出售全部或部分米蘭證交所將有助減輕倫交所的債務。分析師表示，截至 6 月為止，倫交所的淨負債對調整後稅息折舊及攤銷前淨利（EBITDA）的比率為 1.7，但併購後此比率將提升至 3.5。

倫交所將發行約 145 億美元的新股籌資，以完成併購，並承擔 Refinitiv 約 125 億美元的淨負債。

路透社的母公司湯森路透擁有 Refinitiv 45% 的股權。

若此併購案順利完成，Refinitiv 的股東們將擁有倫交所約 37% 的股權，但總表決權低於 30%。湯森路透於 8 月表示，併購案後，其將擁有 15% 倫交所的股權。

港交所於 9 月一廂情願地對倫交所提出 390 億美元的收購請求，以脅迫阻撓此收購案，最後港交所因無法說服倫交所管理階層與投資者，悻悻然離去。

（范高瑋 摘譯整理 Reuters, Nov. 26, 2019）

亞洲地區

十、新加坡金融管理局考慮允許加密貨幣衍生性商品在受規管的交易所上市

新加坡商業時報刊載新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore，下稱 MAS），亦即新加坡的中央銀行及金融監理機關，於 11 月 20 日發布一篇諮詢報告，內容說明 MAS 正研議允許如比特幣（Bitcoin）及以太幣（Ether）等加密貨幣之衍生性商品在該國受核准的交易所進行交易。

根據該報告，推出此類衍生性商品背後的動機，在於讓機構投資人得以增加或規避他們在支付型代幣（payment tokens）的曝險，加密貨幣衍生性商品將在以下受核准的交易所推出，包括亞太交易所（Asia-Pacific Exchange; APEX）、新加坡交易所（Singapore Exchange Derivatives）以及洲際交易所集團（ICE Futures）。

然而，MAS 在一則新聞稿表示他們並不認為加密貨幣衍生性商品適合散戶投資人交易，並表示加密貨幣保有的內在價值微乎其微，且具有高度價格波動。雖然散戶投資人仍得以交易此類衍生性商品合約，但據稱將需付出較高價格。

該報告解釋：「自明年 6 月 30 日開始，散戶投資人在合格交易所交易合約，需支付相當於標準 1.5 倍之保證金，並以合約規模之 50% 作為最低保證金門檻。」

該報告亦舉比特幣期貨保證金計算為例，若一枚比特幣價值 10,000 元新幣，而交易所要求機構投資人的保證金為合約規模之 40%，則散戶投資人須負擔 6,000 元新幣，而非機構投資人所負擔的 4,000 元新幣。然而，保證金仍以合約規模 50% 作為最低門檻，亦即散戶投資人將依據 50% 或者是 1.5 倍標準比率之較高者支付保證金。MAS 將在 12 月 20 日前接受公眾對於法規的評論。

MAS 近期在分散式帳本技術 (Distributed Ledger Technology, 下稱 DLT) 及加密資產領域有更深入的發展。Finance Magnates 在 11 月稍早時曾報導過，MAS 與摩根大通銀行以及淡馬錫控股合作建構一個以區塊鏈為基礎的多貨幣支付網原型。此合作案是 MAS 與業界夥伴共同探索 DLT 運用的專案「Project Ubin」之最新部分。作為專案第五期，此網路將使其他區塊鏈得以連接及無縫整合。該平台亦將提供以款券同步交付 (Delivery-versus-Payment, DvP) 方式與私人交易所進行結算、條件式付款、交易履約保證，以及貿易融資付款保證等功能。

(林子鈞 摘譯自 Finance Magnates, Nov. 20, 2019)

證券金融大事紀（2019年11月）

- 11月4日：東南亞國家協會（ASEAN）峰會發布聲明表示，「區域全面經濟夥伴協定（RCEP）」業經15個參與國，包括汶萊、柬埔寨、印尼、寮國、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加坡、泰國、越南、中國、日本、南韓、澳洲與紐西蘭等完成談判，協定預計於2020年簽署。印度則因關稅、與他國貿易赤字和非關稅壁壘等方面的歧見，並未同意協定，表態不加入。
- 11月8日：明晟（MSCI）指數編纂公司公布最新半年度調整結果，台股於全球標準型指數權重不變為1.38%，亞洲（日本除外）指數及新興市場指數權重分別下降0.47個百分點及0.37個百分點，調整後權重分別為13.44%及11.46%。另繼今年5月、8月後，MSCI今年第三度擴大將中國A股大型股納入因子之比重，由15%提升至20%，中型股也以20%的因子首次納入，最新權重將在11月26日收盤生效。
- 11月26日：阿里巴巴在香港交易所第二上市掛牌，成為第一個同時在美股和港股兩地上市的中國互聯網公司。阿里巴巴首次在港公開募資（IPO）發行5億股，每股發行價格176港元，最高募資1,012億港元（約130億美元），超越Uber之IPO募資81億美元，成為2019年全球最大IPO募資案，也是香港2011年來最大規模IPO募資案。
- 11月26日：受外資調整權重影響，台股大盤最後一盤成交金額達883億元，為歷次MSCI調整台股權重生效日中，成交值最大的一次，上市成交值達2,019.68億元，創2018年10月12日以來最大量，上市櫃成交值合計達2,427.87億，也創下2018年6月13日來最大量。
- 11月28日：美國總統川普於27日正式簽署「香港人權與民主法案」以及「禁止商業出口涵蓋軍用品給香港警方法案」，前項法案授權美國行政部門點名、制裁在香港境內侵害人權的人士，並定期檢視香港自治情況，判斷其是否仍該享有美國法律下規定的特殊待遇。對此，中國外交部發表聲明表達「堅決反對」的立場，並奉勸美方不要一意孤行，否則必將予以反制。因美中貿易談判再生變數，投資人轉為觀望，帶動亞股普遍收跌、成交值下滑。

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
2019.11.12	9157	陽光能源-DR	王鈞澤	-	TDR 終止上市
2019.11.19	00861	元大全球未來通訊	-	元大投信	新上市國外成分證券ETF
2019.11.19	00866	新光 Shiller CAPE	-	新光投信	新上市國外成分證券ETF
2019.11.25	00865B	國泰 US 短期公債	-	國泰投信	新上市國外成分證券ETF
2019.11.25	6698	旭暉應材	趙勤孝	-	新上市本國企業

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
2019.11.04	元大證券股份有限公司大灣分公司遷移營業處所，訂於 108 年 11 月 18 日於新址開始營業。 (臺證輔字第 1080020029 號)	分公司遷移營業處所
2019.11.05	群益金鼎證券股份有限公司館前分公司遷移營業處所，訂於 108 年 11 月 11 日於新址開始營業。 (臺證輔字第 1080020180 號)	分公司遷移營業處所