

健全環境 資本市場發展

推動高科技及創新產業籌資平臺

過去幾年因產業全球化趨勢及我國大陸投資相關限制，國內部分企業有轉赴香港、新加坡、大陸及東南亞國家海外地區掛牌上市之現象，造成我國上市（櫃）公司家數成長明顯趨緩。

為擴大臺灣資本市場規模及提升市場競爭力，金管會在97年7月起陸續採行相關開放措施，包括放寬海外企業來臺上市（櫃）資格限制、取消外國發行人募資用途限制、新增開放香港交易所掛牌企業來臺第二上市（櫃），及開放外國公司以科技業申請第一上市（櫃）等，並強化相關監理機制以保護投資人權益。

另鑑於我國資本市場，具有科技產業鏈完整且具群聚效應、資本市場成熟且國際化程度高、金融業籌資服務完整、企業創新能力強、市場流動性高及股利率高等競爭優勢，具有發展成亞洲高科技與創新企業籌資中心的潛力，金管會積極推動「高科技及創新產業籌資平臺」，成為亞洲地區具產業特色之籌資平臺，並希望於99年至103年達成包括擴大證券市場規模，預期本國及外國上市（櫃）家數增加330家、上市（櫃）企業年度籌資額度達到2,680億元、上市市值占全球比重達1.5%及上市成交值占全球比重達1.4%。

同時吸引並推動優質與重點產業上市櫃，目前新增科技業與創新上市櫃公司達194家，科技業與創新上市櫃公司市值上升至16兆8,365億元。同步增證券商從業人員，推動之後，新增證券商從業人員達1,864人。

自推動「高科技及創新產業籌資平臺行動計畫」起，截至100年8月底的具體成效包括，擴大證券市場規模，本國及外國上市（櫃）家數增加116家、上市（櫃）企業年度籌資額度達到3,095億元、上市市值占全球比重達1.46%及上市成交值占全球比重達1.47%。

新增科技業與創新上市櫃公司達74家，科技業與創新上市櫃公司市值達11兆790億元，新增證券商從業人員累計新增2,969人。

至100年8月底止，計有32家外國企業，來臺發行臺灣存託憑證（TDR）、11家外國企業掛牌第一上市、3家外國企業掛牌第一上櫃，及18家外國企業登錄為興櫃公司。上開海外企業中約有半數來自科技產業，包括來自矽谷之美國科技公司及來自日本的半導體業。

表 1：98 年至 100 年 8 月海外企業來臺上市（櫃）情形

年度	TDR	第一上市	第一上櫃
推動前(97 年度以前累計)	3	0	0
98	10	—	—
99	12	6	1
100(8 月底)	7	5	2
合計（98 年度以後）	29	11	3

表 2：98 年至 100 年 8 月本國新增上市（櫃）掛牌家數情形

年度	上市	上櫃
推動前（97 當年度）	31	24
98	26	24
99	29	27
100(8 月底)	26	37
合計（98 年度以後）	81	88

接受國人委託 投資香港紅籌股

為提升證券商之競爭力、鼓勵證券商客戶回流，並提供我國投資人更多元之海外投資標的，金管會以審慎評估與循序漸進的方式，適度放寬現行證券商業務（包含證券商受託買賣外國有價證券、證券商自行買賣外國有價證券暨權證連結標的等）涉及陸股或具陸資成分標的的投資限制。

金管會在99年3月2日，開放國內證券商得受託、自行買賣港澳地區證券市場發行之涉及陸股有價證券，包括：（1）恆生香港中資企業指數（即紅籌指數）成分股公司所發行的有價證券。（2）香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達30%以上之公司，所發行的有價證券（即紅籌股）。（3）港澳地區掛牌之全部以大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券為成分股的ETF，權證之連結標的亦比照辦理，並在100年2月21日開放證券商，得接受經目的事業主管機關核准，投資大陸地區有價證券之專業機構投資人委託，直接下單至大陸地區證券商買賣大陸地區有價證券。

開放後，截至100年8月底止，我國證券商受託買賣紅籌股與陸股ETF，金額已約達867.30億元，約占全體證券商受託買賣外國有價證券金額之6.01%；我國證券商自行買賣紅籌股與陸股ETF，金額已約達144.96億元，約占全體證券商自行買賣外國有價證券金額之12.95%。由前揭數據顯示，放寬國人投資香港紅籌股及業者

投資大陸有價證券限制後，已提升國人及業者海外投資的多元化效益。

表：我國證券商受託與自行買賣紅籌股概況

單位：新臺幣億元

項 目	買賣紅籌股與 陸股 ETF 金額 (100 年 8 月底)	買賣外國有價 證券總金額 (100 年 8 月底)	買賣買賣紅籌股與陸股 ETF 占買賣外國有價證券比 率
受託買賣	867.301	14,435.55	6.01%
自行買賣	144.96	1,119.13	12.95%

推動臺港 ETF 相互掛牌

以往國內投資人雖然可以直接赴國外，或委託券商在國外市場買賣當地上市的「指數股票型基金」（ETF），但是對於投資人來說，更為簡便的方式是直接國內就可購買，並且可以降低匯兌與交易成本。為提供國內投資人更多金融商品，並有利我國證券市場國際化，金管會自97年開始與香港證監會溝通，促使臺港兩地的ETF，能夠在對方的交易所掛牌上市。

金管會與香港證監會在98年5月22日，簽署了ETF資訊互換的協議，認同雙方的ETF監管制度，互相認許對方所監管的ETF及基金管理機構，完成推動臺港ETF相互掛牌，即是在香港上市的ETF可以申請來臺上市，在臺上市的ETF亦可申請於香港上市。

國內投資人在一般證券商開戶後，即可以用新臺幣買賣在臺灣掛牌的香港ETF，如同買賣股票和國內其他ETF一樣，交易方式更為簡便、交易成本相對過去透過複委託方式更為低廉，投資變現較複委託亦更為快速。

截至100年8月底止，已經有4檔香港ETF，直接或間接在臺灣證交所上市交易。前述4檔香港ETF，於99年度成交量占臺灣ETF市場比重約33%；我國並有1檔臺灣ETF，於香港證券交易所掛牌上市，其99年度交易量在香港ETF市場當中表現亦不俗。

表 1：香港 ETF 來臺上市

在臺上市 ETF 名稱	恒生 H 股 ETF	恒生指數 ETF	寶來標智滬深 300ETF	上證 50 ETF
跨境掛牌模式	原股直接跨境上市 (境外 ETF)	原股直接跨境上市 (境外 ETF)	間接 (連結式 ETF)	原股直接跨境上市 (境外 ETF)
在臺上市日	98.8.14	98.8.14	98.8.17	99.12.8
99 年度成交股數	2,202,629	116,223	1,792,303,712	3,436,400
99 年度成交金額(新臺幣元)	1,097,624,558	101,605,649	33,259,745,971	305,474,210
在香港上市 ETF 名稱	恒生 H 股指數上市基金	恒生指數上市基金	標智滬深 300 中國指數基金	標智上證 50 中國指數基金

註：4 檔香港 ETF 於 99 年度之成交量占臺灣 ETF 市場比重約 33%。

表 2：臺灣 ETF 赴港上市

在香港上市 ETF 名稱	寶來台灣卓越 50 基金（香港）
跨境掛牌模式	間接(連結式 ETF)
在香港上市日	98.8.19
99 年度成交單位數	17,127,120
99 年度成交金額（港元）	195,806,860
在臺上市 ETF 名稱	寶來台灣卓越 50 證券投資信託基金

開放券商發行牛熊證新商品

我國權證市場發展至今雖已略有所成，惟成交值占整體市場成交值，除97年度逾1%外，其他年度均未達1%，相較香港權證占股市成交比重的20%差距相當大，金管會蒐集香港、韓國等國際實務運作資料，瞭解其市場發展與監理措施，發現香港交易所在2006年6月12日推出牛證（下限型認購權證）及熊證（上限型認售權證）商品，由於定價簡單易懂，且因投資損失設有停損點，故在短短3年內成長快速，經統計2009年香港市場全年牛熊證之成交金額為1,676,065百萬港元，占香港市場全年成交金額比率提高為10.86%，且新上市牛熊證數目增至8,072檔。

金管會為提供投資人多元化投資選擇、提升證券市場衍生性商品流動性、與

其他商品互為避險，提高整體證券市場流動性，爰參酌香港推行牛熊證之經驗與制度，開放證券商，自100年7月1日起得申請發行牛熊證。

牛證屬下限型認購權證，熊證屬上限型認售權證，均係為投資人設訂停損點且深入價內之認購（售）權證，其價格變動貼近標的資產價格變動。

99年度權證上市（櫃）的發行檔數，總計為12,362檔，發行金額逾1,630億元，相較於98年發行檔數為7,236檔及發行金額為1,406億元，分別成長逾70%及16%，自100年7月8日牛熊證上市交易起至100年8月31日止，已發行牛熊證之發行證券商計有12家，發行牛證100檔、熊證22檔，總計122檔，牛熊證交易金額占權證交易金額比重1.59%，預計將來投資人逐漸熟悉牛熊證之商品特性後，交易狀況將更為活絡且順暢，並可望帶動整體認購（售）權證市場發行檔數、發行量與交易量的成長。且截至100年8月底權證成交值占全市場比率為1.1%，相較於98年0.36%及99年0.71%，顯示權證市場交易成長顯著。

表：牛熊證發行與交易現況（100.7.8~100.8.31）

發行家數	發行檔數			交易金額(百萬元)			牛熊證交易金額占 權證交易金額比例
	牛證	熊證	合計	牛證	熊證	合計	
12	100	22	122	669	690	1,359	2.6%

表：認購（售）權證市場概況

年/上市（櫃）權證	98 年	99 年	100 年 8 月 31 日
發行檔數（檔數）	7,236	12,362	11,981
發行國外標的檔數	0	54	1
發行金額（億元）	1,406	1,630	1,884
成交金額（億元）	1,270	2,446	2,465
權證商品成交值占 全市場交易比率（%）	0.36%	0.71%	1.1%

有價證券全面無實體

金管會在95年修訂《發行人募集與發行有價證券處理準則》，規定自95年7月1日起上市（櫃）及興櫃公司新發行的股票、公司債或金融債券，暨初次申請上市（櫃）及興櫃公司，應採全面無實體發行後，雖使無實體有價證券之發行數額大幅度成長，惟仍未全面無實體化，亦偶有假股票之情事發生。

考量發行公司已具有無實體發行經驗，為提升交易安全效率及與國際接軌，金管會在98年7月14日召開「研商推動有價證券全面無實體發行」會議，並成立專案小組，以3年（至101年底）為目標，分二階段全力推動有價證券全面無實體發行，並督導臺灣集中保管結算所股份有限公司，陸續透過舉辦系列座談會、拜訪1千多家股務單位及發行人、加強媒體宣導、訂定各項配套方案及持續輔導追蹤等措施積極推動。

98年底上市（櫃）及興櫃公司全面無實體發行比率為40.07%，在歷經1年又7個月的推動，已經提前在100年7月底，達成我國證券市場全面無實體的目標。

表：有價證券全面無實體達成情形

年 / 月		98/12/31	99/06/30	99/12/31	100/07/31
股票	家數	605	888	1,554	1,644
	佔市場%	40.07	57.33	96.70	100.00
債券	家數	3	101	103	103
	佔市場%	2.73	94.39	97.17	100.00
基金	家數	440	519	544	559
	佔市場%	84.78	97.37	98.55	100.00
認購(售) 權證	家數	0	5,219	6,426	9,019
	佔市場%	0	95.99	100.00	100.00
TDR	家數	3	18	26	32
	佔市場%	21.42	100.00	100.00	100.00

強化私募有價證券監理措施

有價證券私募制度，原係為便利企業進行併購或策略聯盟，及解決財務困難公司不易透過公開募集，或向金融機構借款等管道，來籌集資金。惟近來部分上市（櫃）公司，辦理私募發生私募價格與公司市價或淨值偏離過多、洽定內部人或關係人低價認購、公司獲利卻採私募等，影響股東權益情事，嚴重悖離了原立法意旨。經金管會多次召開公聽會，並徵詢上市（櫃）公司意見，各界普遍認為

私募制度仍有其必要性，但應該加強保障股東權益，並落實私募制度的原立法意旨。

為保障股東權益，強化公開發行公司私募有價證券的管理，金管會已經在99年9月1日修正公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項。

在私募參考價格的決定方面，修正參考價格應以定價日前1、3或5個營業日擇一計算之平均價格，與定價日前30個營業日之平均價格，二基準較高者定之。

在獲利公司之募資原則方面，除一人股東、全為引進策略性投資人，或有正當理由無法辦理公開募集，且亟有資金需求，並經證交所或櫃買中心同意者外，應採公開募集方式募資。

在公司內部人或關係人參與私募原則方面，應先經董事會充分討論，並於股東會召集事由中載明，未符前揭規定者，嗣後即不得認購。所訂認購價格成數不得低於8成。

在強化私募資訊透明原則方面，原規定公開發行公司擬辦理私募應於「寄發股東會開會通知日起二日內」於公開資訊觀測站公開相關資訊，現修正提前至「董事會決議日起二日內」即應公開相關資訊，且額外要求應揭露應募人等重要資訊。

97 年度至 100 年 8 月底公開發行公司公私募金額之統計如下表：

項 目	100 年 8 月	99 年 8 月	99 年度	98 年度	97 年度
國內外公開募集資金合計	4,735.95	3,671.19	6157.39	4824.1	4706.17
私募資金合計	300.74	811.12	913.5	1639.43	1656.17
募資金額總計	5,036.69	4,482.31	7070.89	6463.53	6362.34
私募占募資金額比例	5.97%	18.10%	12.92%	25.36%	26.03%

經前揭統計顯示，公開發行公司辦理私募有價證券之金額，占整體募資總金額，100年度截至8月止，其比例僅為5.97%，較去年同期減少幅度達62.92%，顯示公司辦理私募有價證券之情形，已較過去嚴謹且周延。

改革 IPO 承銷制度

近年來因部分「初次上市（櫃）」（IPO）個案，外界就承銷作業，迭有反映中籤率偏低、配售不具公平性，及承銷價與興櫃價差距過大等疑慮。為強化制度規範及投資人權益的維護，金管會在99年12月22日，邀集學者專家等各界代表召開公聽會，據以訂定《初次上市（櫃）承銷制度改進方案》。

在承銷價格訂定合理化方面，增訂承銷價應與興櫃價格適當連結機制，規範初次上市（櫃）案承銷價不得低於「向券商公會報備詢圈約定書及公告稿日」前興櫃股票有成交之10個營業日成交均價算術平均數的七成。

在承銷方式公平化方面，考量初次上市（櫃）案投資人參與公開申購意願熱烈，為提高投資人中籤率及參與機會，於是縮小部分詢圈部分公開申購之公開申購比率級距為10倍，並提高上限至60%。

在強化投資人權益維護方面，為利投資人知悉公司相關資訊，作為其是否參與詢圈或公開申購之參考，爰規範初次上市（櫃）案均應於承銷前至少舉辦一次業績發表會（或法人說明會），並請證交所及櫃買中心修正業績發表會之範圍、應辦理業績發表會之適用對象及時點、業績發表會應充分說明的事項、資訊揭露與違規處置措施等。

在加強查核機制方面，為加強查核機制及強化相關配售資訊的公開，由證券商公會依獲配對象屬性（例如屬專業投資機構或一般法人、自然人），於網頁公開詢價圈購相關資料，由證交所建置「交叉比對系統」以比對各詢圈案件獲配售人名單有無異常，並對上市（櫃）承銷案件建立抽查機制。

本次初次上市（櫃）承銷制度改革，透過前揭機制及措施之強化，當可提升承銷價格訂定之合理性、詢圈配售之公平性，進一步保障投資人權益，及維護發行市場之公平與秩序。

加強 TDR 公司資訊揭露

隨著政府開放外國企業來臺掛牌，截至目前為止，已有超過50家掛牌交易，成效良好。由於一些外國企業已經在國外證券市場掛牌（簡稱TDR公司），因此，如何讓這些外國企業於兩地所發布的訊息，在內容上一致，在時間上同步，是一個大家關心的問題。為了讓臺灣的投資人，能夠與國外的投資人獲得相同的資訊，金管會積極的採取下列作法，以保障臺灣投資人知的權利。

在投資人最常用的網站（公開資訊觀測站），建置「TDR資訊揭露專區」，揭露TDR每日原股收盤價、匯率、TDR收盤價、溢折價比率等資料。

同時，要求TDR公司在向其原上市交易所提交文件和資料時，應同時提交臺灣證交所。TDR公司於原上市地發布重大訊息，而未同時輸入公開資訊觀測站，得逕處新臺幣100萬元至500萬元之違約金；

證交所經綜合判斷，TDR公司之資訊揭露是否完整充分，得決定是否暫停/恢復交易，另證交所業修改電腦系統，自100年10月3日起，TDR於盤中暫停交易當日，亦可當日恢復交易。

在金管會的努力下，現行的制度已經可以讓臺灣投資人同步獲得TDR公司的訊息，而且透過重罰，也可讓TDR公司，知道臺灣政府保護本國投資人的決心。

未來金管會將確實執行這些措施，不僅保障臺灣投資人知的權利，也朝建構更好的股票投資環境的目標邁進。