

中華民國一百年四月出版

# 證券

100年 第一二季  
公會季刊

## 》主題報導

### 100年度證券商高階主管研習會— 台灣資本市場發展

台灣資本市場發展方向

民國百年台灣證券交易所重點發展計畫

民國百年證券櫃檯買賣中心重點發展計畫

民國百年台灣期貨交易所重點發展計畫

民國百年台灣集保結算所重點發展計畫

## 》專題論述

證券商以信託方式辦理財富管理業務之商機與挑戰

我國股權衍生性商品稅負問題之研析

在大陸市場開展股權投資業務初探

淺談電腦程式下單對於證券商業務運作之利基與衝擊



- 本公會於3月29日召開第五屆第二次會員大會，特邀金管會吳副主任委員當傑蒞臨指導，共有200餘會員代表及各周邊機構貴賓出席。



- 本公會第五屆第二次會員大會，報告會務情形、討論議案，行使會員職權。未來公會團隊仍將戮力為提升證券市場與證券商的競爭力而努力。



- 本公會第五屆第二次會員大會，表揚99年度委員會績效優良召集人及績效優良委員各九名。圖為經紀業務委員會莊輝耀召集人受獎。

# 目錄

# CONTENTS

II

## 理事長的話

### 壹、主題報導

#### 100年度證券商高階主管研習會-台灣資本市場發展專題報導

03

一、台灣資本市場發展方向……陳裕璋

10

二、民國百年台灣證券交易所重點發展計畫……薛琦

14

三、民國百年證券櫃檯買賣中心重點發展計畫……陳樹

17

四、民國百年台灣期貨交易所重點發展計畫……范志強

20

五、民國百年台灣集保結算所重點發展計畫……丁克華

### 貳、專題論述

24

一、證券商以信託方式辦理財富管理業務之商機與挑戰……吳素慧、呂家雄

31

二、我國股權衍生性商品稅負問題之研析……葉疏、王瑄

37

三、在大陸市場開展股權投資業務初探……霍德明

41

四、淺談電腦程式下單對於證券商業務運作之利基與衝擊……王宏瑞

### 參、暢談證券從業人員的親身經驗

47

一、股市不只你和我……吳森楷

51

二、我的營業員日記……黃佳瑜

### 肆、業務報導

54

一、本公會建議獲致採行事項

58

二、本公會研議中重要事項

62

三、本公會其他業務活動

64

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

### 伍、證券市場紀要

67

一、國內證券市場紀要

70

二、國外證券市場紀要

### 陸、統計資料

71

一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

76

二、承銷業務統計

79

三、證券商經營損益統計

## 理事長的話

本公會於三月份舉辦兩大年度活動。一是3月7日舉辦「100年度證券商高階主管研習會」，邀請金管會陳裕璋主委、證期局李啓賢局長、四周邊機構董事長及證券商高階主管等貴賓參與；二是3月29日召開「第五屆第二次會員大會」，邀請金管會吳當傑副主委、周邊機構代表、公會理監事及會員代表與會。

我要感謝陳主委，蒞臨3月7日的高階主管研習會，為業者做「台灣資本市場發展方向」專題演講，這項專題正是目前各證券商最關心的議題，藉由陳主委的演講，讓證券業者瞭解主管機關的政策方向，使證券商經營更有信心。感謝吳副主委在3月29日會員大會的訓勉，主管機關秉持在合理維護交易市場秩序下，接受證券業務開放及商品多元化，使證券商能兼顧風險管理和靈活經營，在金融風暴後交出亮麗的成績單。我也要特別感謝金管會及證期局各長官的卓越指導、各周邊機構的積極協助，還有公會全體理監事、各業務委員會委員與會務人員的付出，過去一年本公會為服務會員爭取會員權益，提升證券商競爭力，秉持「熱誠、專業、效率、創新」的服務理念，在提升證券市場運作效率、擴大證券業服務範圍、降低證券商經營成本、強化證券業自律功能、以及提升證券商國際能見度等方面都有具體成果。

去年中，公會向主管機關與各單位提出100多項的建議案，大多獲得採納，協助會員公司維護權益，有許多重要具體成果，我舉例如下：

### 一、解決權證發行商解決課稅爭議

公會由稅負會計委員會和新金融商品委員會共同組成專案小組，匯集26家權證發行商的意見，調查並彙整權證發行相關收入與成本資料，委請稅務專家研擬說帖，不斷與賦稅署及國稅局溝通，終於有效化解國稅局疑慮，同意公會訴求。在溝通期間，獲得金管會陳主委的支持，及證期局李局長、證交所薛董事長與櫃買中心陳董事長、各機構相關同仁，積極為證券商仗義執言，為降低經營成本，免除潛在補稅金額新台幣530億元。

### 二、與證交所和櫃買中心協商，調降權證上市掛牌費

去年證券商在證交所和櫃買中心，總共發行權證1萬2,452檔，每檔繳交5萬元上市掛牌費，合計約6億2,260萬元。公會為降低證券商經營成本，推動權證業務蓬勃發展，成立專案小組，與證交所和櫃買中心積極溝通。在金管會陳主委的支持與證交所薛董事長和櫃買中心陳董事長的協助下，終於今(100)年1月27日起開始調降權證上市掛牌費，由每檔5萬元調



降為依發行面值收取3-4萬元。我再次感謝主管機關、證交所和櫃買中心能體恤證券商，秉持共榮共存的理念，調降權證上市掛牌費，估計每年可為證券商節省成本約1億6,000萬元。

### 三、開放新商品和新業務

首先是主管機關已在去年3月2日，開放證券商得自行和受託買賣香港紅籌股及100%陸資成分股之ETF。

其次是證券商可以信託方式辦理財富管理業務。目前九家證券商取得核准函，依據規劃的時程，在今年上半年可陸續開辦財富管理業務。

複委託港股、陸資ETF業務和信託財富管理業務，將擴展證券商的業務範圍，提升證券商的獲利能力。

### 民國百年證券公會重點發展計畫

展望今年，公會仍將會秉持服務證券商的熱情，凝聚業界共識，將繼續推動資本市場發展、兩岸證券交流、強化證券商體質、加強風險管理與投資人保護的各項措施而努力。我提出本公會重點發展計畫七大項。

- 一、加強兩岸證券交流，積極協助證券商拓展大陸市場業務。
- 二、與相關單位研議開發新商品及新業務，提供投資人更多選擇，為證券商創造最大利益。
- 三、積極協助業者推廣複委託業務、承銷業務及財富管理業務，並且強化公會的自律功能。
- 四、配合金融消費保護法草案、個人資料保護法、國際會計報告準則、公司治理實務守則、企業社會責任守則等規範的施行，協助業者採行因應措施。
- 五、推展權證業務，參與建置權證市場資訊平台規劃，並爭取權證流動量提供者基於避險需求所進行的個股交易，免繳證券交易稅。
- 六、爭取開放證券商辦理有價證券借貸業務之券源。
- 七、協助主管機關推廣證券新種業務，提升市場效率、降低市場參與者經營成本之各項措施。

# 100年度證券商高階主管研習會

-金管會陳裕璋主任委員及各周邊機構長官做資本市場發展專題報告



▲行政院金融監督管理委員會陳主任委員裕璋



▲中華民國證櫃買賣中心陳董事長樹



▲臺灣期貨交易所范董事長志強



▲臺灣證券交易所薛董事長琦



▲臺灣集中保管結算所丁董事長克華

## 壹、主題報導

# 100年度證券商高階主管研習會-- 台灣資本市場發展專題報導

2011年，全球經濟持續走向景氣循環擴張期，且經濟重心逐漸從已開發國家轉移到新興國家，尤其以亞太新興國家高速成長，全球資本市場重心也東移至亞洲區域。台灣去(2010)年的經濟成長率為10.82%，今年將以消費和投資雙引擎帶動經濟續航，並追求穩定均衡永續的經濟發展，啓動黃金十年；金融風暴後，台灣資本市場的國際競爭力亦有明顯的進步，去年加權指數表現優於國際市場，且新上市公司及籌資金額大幅成長。台灣總體經濟與資本市場前景樂觀。

於此同時，我國資本市場也面臨著全球資本市場快速變遷及亞洲區域競合的挑戰，台灣資本市場應掌握契機，發揮獨特優勢。因此，本公會本年度證券商高階主管研習會以『台灣資本市場發展』為專題，透過瞭解主管機關訂定的台灣資本市場發展方向，及各周邊機構的重點發展計畫，並提出證券商的因應之道，使證券商經營更有信心。

本次證券商高階主管研習會很榮幸邀請金管會陳裕璋主任委員做「台灣資本市場發展方向」專題演講，證交所薛琦董事長、櫃買中心陳樹董事長、期貨交易所范志強董事長及集保結算所丁克華董事長，做該機構本年度的重點發展計畫。

陳主委指出，促進資本市場發展，除了證券業者的共同努力，政府應扮演「營造有利的環境讓業界能永續經營」，如果能以永續經營的觀點思考，很多事情的想法可能會比以短期經營的思考更為周

延。陳主委擔任金管會主委的態度是：當整個時代趨勢在改變，該怎麼做就怎麼做，沒什麼一定要怎麼做不行，即「針對問題，解決問題」。

薛董事長以雙蛋黃(Double Egg)模型說明證交所與證券商有著密切的關係，如將證交所做為核心，則第一環賣方(sell side)即為負責承銷、經紀等業務的證券商，第二環買方(buy side)為在市場交易的機構投資者與自然人，因此，證交所與證券商可說是共生共榮。陳董事長說明櫃買市場包括集中交易及店頭交易，為一多層次和多功能的市場架構，可滿足不同規模企業發展所需，並希望建構亞太最具特色的金融服務平台。

范董事長指出期交所的年度計畫首要為透過調整制度與加強推廣，讓個股標的商品「活起來」，而後增加商品種類，研議推出差價合約(CFD)商品，為期貨市場注入強勁的成長動能。丁董事長說明集保結算所主要業務為後台的作業服務，以配合政策及前台發展、提升效率降低成本、提升服務品質為服務理念，因應國際環境的變遷，集保結算所提出業務發展主軸，也期許證券商能隨時掌握市場脈動，即時實施必要的調整。

本次研習會開放高階主管與陳主委、證期局李啓賢局長及周邊機構首長進行座談，會議所提如監理制度、經營管理、兩岸往來等多項建議，陳主委亦允諾對證券市場有益的事，主管機關都願全力協助。





# 台灣資本市場發展方向

■ 行政院金融監督管理委員會 陳裕璋主任委員

金融監督管理委員會陳主委，在接任主委一職前，曾擔任第一金控董事長、北市府副市長及秘書長、行政院第四組組長、證管會(證期局前身)委員，跨足政府部門金融監管及民間機構實務操作，資歷相當豐富，30年來，致力於金融市場發展不遺餘力。在促進證券市場發展方面，早在民國70年代，陳主委當時任職於證管會，即參與證交所的第一代交易系統，減輕了證券市場對交易廳的依賴，並改善集保結算所的證券集中保管作業，使集保效率大幅提高，因此陳主委對於證券市場及證券產業的需求與問題可說是了然於胸。

政府角色與業界應如何共同促進市場發展？陳主委指出，由於時空環境變化，除了證券業界的共同努力，政府主要扮演的角色是「營造有利的環境讓業界能永續經營」。如果能以永續經營的觀點思考，很多事情的想法可能會比以短期經營的思考更為周延。而證券市場的金科玉律則是「以公平、公正、公開的投資環境對待投資人」。陳主委擔任金管會主委的態度是：當整個時代趨勢在改變，該怎麼做就怎麼做，沒什麼一定要怎麼做不行，即「針對問題，解決問題」。

以下是3月7日陳主委在證券商高階主管研習會，就『台灣資本市場發展方向』所作之專題演講摘要。

## 壹、推動高科技及創新產業投資平台

我國資本市場具有高流動性、掛牌成本低、資訊透明度高特性，且電子相關產業密集度高，科技產業上下游產業鏈完整，具有發展為區域籌資平台之潛力。行政院已於99年10月28日通過「高科技及創新產業籌資平台」方案，計畫透過改善證券法規制度、吸引優質及策略性產業、訂定重點推動產業、協助創新產業上市(櫃)、強化金融人才、積極對外行銷等推動措施，達成擴大我國資本市場規模，及促進國內金融服務業與相關產業之繁榮發展，打造我國成為亞洲地區具產業特色之籌資平台。

97年以來，金管會已循序推動外國企業來台掛牌的重要措施，如：97年3月開放外國企業來台第一上市(櫃)、97年7月取消外國企業大陸投資限制、98年1月開放外國企業得以科技事業條件申請第一上市等。截至100年3月，已新增26家外國企業完成台灣存託憑證(TDR)之掛牌，並有6家完成第一上市、1家完成第一上櫃，14家登錄為興櫃公司，另有10家申請發行TDR中，7家企業申請第一上市(櫃)中；此外，另有78家海外企業已與承銷商簽訂輔導契約。上述外國企業約有半數屬於科技事業，此顯

示我國之資本市場，對於海外科技業來台掛牌具相當之吸引力。預期未來三年外國企業(包括第一上市櫃與第二上市櫃)將增加90家，本國企業增加165家；且海内外企業在台籌資金額將持續成長，於102年達到籌資新台幣(下同)2,680億元之目標，較過去五年之平均募資額1,340億元增加一倍。

## 貳、初次上市(櫃)承銷制度改進方案

金管會於94年推動承銷新制改革，期藉由承銷配售股份來源(應發行新股)及承銷價格訂定方式(取消價格計算公式)之改革，減少發行公司與承銷商間利益衝突，並賦予承銷商具有配售方式之完全自主性，以提高承銷商專業能力，並期促進證券公會自律功能之發揮。

然近期因部分初次上市(櫃)個案，外界就承銷作業反映中籤比率偏低、配售不具公平性及承銷價、興櫃價差距過大及推薦證券商報價是否合理等疑慮。為強化承銷價格訂定之合理性、詢圈配售之公平性及投資人權益之維護，金管會於99年12月22日召開「初次上市(櫃)承銷制度及興櫃交易制度改進方案」公聽會，會議決議修正相關規範，重點如下：

### 一、承銷價格訂定合理化

承銷價不得低於「向證券公會報備詢圈約定書」前興櫃股票有成交之10個營業日成交均價算術平均數之七成。

### 二、承銷方式公平化

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%。

配售對象限於專業投資機構及與證券商有「一

定往來」之客戶。

公開申購比率達30%以上之認購數量，專業投資機構由10%調整為5%；其他圈購人由5%調整為2%。

## 三、強化投資人權益維護

初次上市(櫃)公司均應於向證券公會申報詢價圈購約定書前，至少辦理一場上市(櫃)前業績發表會。

證交所或櫃買中心應派員出席，且業績發表會內容應包含發行公司產業發展、財務業務狀況、未來風險、有價證券上市(櫃)審議委員會詢問重點暨證交所或櫃買中心要求於公開說明書及評估報告補充揭露事項。

應將上市(櫃)前業績發表會之開會過程全程錄音錄影，並上傳至發行公司、證券商網站及證交所或櫃買中心指定之網際網路資訊申報系統，供投資人閱覽。

## 四、加強查核機制

詢價圈購投資人應於向承銷商遞交圈購單前，簽署同意承銷商將其詢價圈購相關資料提供予證交所及櫃買中心建檔之聲明，並由承銷商於申報上市(櫃)案文件中承諾提供證交所或櫃買中心詢價圈購之相關資料。

在資訊公開暨符合「個人資料保護法」規定之原則下，由券商公會於網頁公開詢價圈購相關資料，以「去識別化」或「分類」之方式供投資人查閱。

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，瞭解有無異常；並由證交所及櫃買中心就所業管之上市(櫃)承銷案件，查核承銷商(包括調閱工作底稿等)是否符合證券相關法令，且主管機關必要時得抽查。

## 參、強化公司治理

### 一、強制設置薪資報酬委員會

依據「證券交易法」第14條之6，強制設置薪資報酬委員會之適用對象為股票已在證券交易所上市或於證券商營業處所買賣之公司，薪資報酬範圍係指董事、監察人及經理人之薪資、股票選擇權與其他具有實質獎勵之措施。薪資報酬委員會成員專業資格、所定職權之行使及相關事項之辦法，由主管機關定之。相關辦法已於100年3月18日發布，有下列五項規範重點：

- (一) 薪資報酬委員會之組成：成員由董事會決議委任，其人數不得少於三人，並應符合專業性及獨立性之規定。
- (二) 薪資報酬委員會之召集及開會次數：已依證券交易法設置獨立董事者，至少應有獨立董事一人參與，並由全體成員推舉獨立董事擔任召集人及會議主席；無獨立董事者，由全體成員互推一人為之。每年至少開會二次。
- (三) 薪資報酬委員會職權範圍：薪資報酬委員會應以善良管理人之注意，忠實履行職權，並將所提建議提交董事會討論，其職權主要為訂定及檢討董事、監察人及經理人績效評估及薪資報酬之政策、制度、標準與結構以及定期評估與訂定前開人員之薪資報酬。
- (四) 薪資報酬委員會之議事規範(如會議次數、決議方式、議事錄等)。
- (五) 過渡期間緩衝機制：
  1. 考量公司設置薪資報酬委員會實務運作需要，爰規範公司應於100年9月30日前依本辦法設置薪資報酬委員會，並於100年12月31日前至少召開

一次會議。但實收資本額未達100億元者，得於100年12月31日前設置完成，並於100年12月31日前，得不召開會議。

2. 另考量本辦法發布後，公司設置初期須有時間尋覓人才，爰採循序漸進方式，規範本辦法施行日起算3年內，薪資報酬委員會三分之一以下之成員得不適用第6條第1項第2款有關公司董事之規定，且該董事得不適用第1項第1款、第5款至第7款之規定。但該成員不得擔任召集人及會議主席。

### 二、擴大獨立董事強制設置範圍

100年2月25日，已對擴大強制設置範圍草案進行法規預告，並於100年3月22日發布實施，新增要求已公開發行之證券投資信託事業、非屬上市(櫃)或金融控股公司子公司之綜合證券商及上市(櫃)期貨商，暨實收資本額達100億元以上未滿500億元非屬金融業之上市(櫃)公司應設置獨立董事不得少於2人，且不得少於董事席次的五分之一。

### 肆、強化私募有價證券監理措施

91年2月6日，「證券交易法」增訂第43條之6至第43條之8，引進有價證券私募制度，目的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籌集資金。然部分上市(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，悖離原立法意旨。

金管會為強化對私募有價證券之管理，召開多次座談會與公聽會，各界普遍認為私募制度仍有其

必要性，惟應加強保障股東權益，並落實私募制度原立法意旨。

綜合各方意見後，金管會已於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」，並採行相關監理措施，包括修正私募應注意事項及發行人募集與發行有價證券處理準則，以及證交所及櫃買中心修正核發補辦公開發行同意函標準之規定，暨投保中心訂定私募案件監理標準作業程序，並與證交所及櫃買中心共同合作加強監理，如發現涉有不法情事，即移請檢調單位偵辦，以保障投資人之權益。

## 伍、維護證券市場之公開公平

### 一、防範炒作與哄抬股價

#### (一) 發行面

加強重大訊息之查證：公司召開「記者會」或以「其他形式」發布財務業務訊息者，應比照召開法人說明會辦理重大訊息揭露。

增進財務預測處理時效性及資訊公開：符合應公開財務預測者，證交所及櫃買中心將於次一營業日前函請公司編製財務預測，並對外發布新聞稿，並請公司於接獲通知之次一營業日交易時間前將該資訊申報揭露。

#### (二) 交易面

強化異常交易有價證券之處置效果：例如延長處置期間、調降達預收款券標準之買賣張數及融資融券交易之成數等。

彈性召開監視業務督導會報：例如發現疑涉不法交易等情事，得適時召開監視督導會議並採取適當之處置措施。

強化信用交易管理機制：增訂得經監視業務督導會報決議，暫停該等股票之融資融券交易及借券賣出等處置措施。

### 二、強化上市上櫃公司重大訊息監理措施

發行公司應即時、公正及充分公開財務、業務資訊，供投資人作為決策依據。揭露之資訊應正確、完整、具時效性，不得虛偽隱匿，對於發布之重大訊息應負相關責任。

加強相關監理措施：督導證交所檢討現行重大訊息之查證作業，研擬相關強化措施，以加強上市公司發布重大訊息之監理，避免誤導投資人。

### 三、TDR 與原上市地同步揭露資訊

#### (一) 資訊應充分揭露

依金管會及證交所規定辦理定期與不定期之申報事項。

公開資訊觀測站「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、原股與TDR成交量等資料。

#### (二) 解決資訊不對稱問題

規範TDR發行公司在向其原上市交易所提交所有文件和資料時，應將該等文件資料同時提交證交所。

存託機構有資訊申報錯誤情事，一年內不受理其新增TDR存託業務。

TDR發行人於原上市地發布重大訊息而未同時於我國公告，得逕行處以100萬元以上違約金。

#### (三) 原股暫停交易之處理

原股經原上市地交易所暫停交易，證交所得於判斷TDR公司之資訊揭露是否完整充分後，決定是

否暫停或恢復交易，並事後報金管會核備。

## 陸、推動會計國際化及提升資訊透明度

### 一、直接採用國際會計準則 (IFRSs)

為加強國內企業及國際企業間財務報表之比較性，以提升我國資本市場之國際評比，並吸引外資投資國內資本市場，金管會已於98年5月14日發布我國會計準則直接採用IFRSs之推動架構(Roadmap)。

依推動架構之規劃，第一階段包括上市上櫃、興櫃公司及主要金融業，應自102年起依IFRSs編製財務報表，並得自101年起提前適用；第二階段非上市上櫃、興櫃之公開發行公司、信用合作社及信用卡公司，應自104年起依IFRSs編製財務報表，並得自102年起提前適用。

為使我國企業如期導入IFRSs及降低公司轉換成本，金管會已協調會計師等考量社會公義，適度調整輔導費用，並加強對企業宣導導入IFRSs不用花大錢，企業可按其自身效益及需求評估，是否搭配人工調整或調整系統，政府並未要求企業之系統全面換新。另金管會將督導證交所及櫃買中心以國內企業實際案例作財務報表轉換示範，以提供企業參考，降低企業接軌IFRSs的成本，同時金管會目前規劃成立推動IFRSs服務團等輔導措施，以積極協助企業順利導入IFRSs。

### 二、推動上市櫃公司採用 XBRL 申報財務報告

金管會業督導證交所及櫃買中心推動上市櫃(含興櫃)公司於99年9月全面採用XBRL格式公告申報99年半年度財務報告，經統計申報家數共計1,536家。

為配合財務報告申報資訊整合，依證交所及櫃買中心規劃，上市櫃(含興櫃)公司於100年4月底前申報99年度財務報告時，全面以XBRL格式取代舊有格式化申報，並取消XBRL格式申報可延後至法定期限後一個月內之規定，以期降低公司負擔，並提高XBRL格式財務報告揭露之時效性。另金管會將持續督導證交所及櫃買中心規劃分階段導入財務報表附註之分類標準標籤內容，及配合採用IFRS編製財務報告以XBRL格式申報。

## 柒、擴大證券商業務範圍

### 一、開放證券商以信託方式辦理財富管理業務

金管會於98年9月28日修正發布「證券商辦理財富管理業務應注意事項」規定，開放證券商以信託方式辦理財富管理業務之「金錢信託」及「有價證券信託」業務，並以「特定單獨管理運用」、「特定集合管理運用」及「委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用」三種方式辦理。

截至100年2月底，證券商共有九家通過金管會第一階段審查許可，其中寶來、大華及元大等三家證券商業經第二階段同意換發許可證照，大華及寶來等二家證券商並已申報開業。

### 二、研議開放證券商發行牛熊證商品

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，研議開放證券商發行牛熊證商品，牛證即下限型認購權證，熊證即上限型認售權證，若標的證券當日收盤價觸及限制價即強制回收。金管會對證交所所提規劃內容已原則同意，證交所與櫃買中心刻正分別研擬修正相關市場規章，

並就電腦系統進行必要之調整，及籌劃辦理各項宣導活動，預計自今(100)年下半年開始實施。

### 三、擴大證券商複委託業務範圍

99年3月2日，開放證券商得受託、自行買賣港澳地區證券交易市場掛牌之紅籌股及陸股等有價證券。同年9月7日，修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，並於9月14日公告相關函令，簡化證券商複委託業務申請核准程序，未來如受託投資外國之交易所符合條件，市場首家證券商經獲准後，其他證券商則毋須再申請核准。100年2月22日開放證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，得接受經核准投資大陸之專業機構投資人之委託，下單至大陸地區證券商買賣大陸地區有價證券。

### 捌、證券期貨周邊單位資訊傳輸整合

目前證券期貨業者須分別對四家周邊單位建置專屬連線，以處理交易和結算交割作業；且證券期貨業者須分別使用FIX4.2、FIX4.3、FIX4.4、TMP、TMP2等多種通訊協定與四家周邊單位進行交易資料傳輸。

未來以證券商僅須與證券期貨共用網路建立單一連線為整合目標，即可與四家周邊單位執行交易和結算交割作業，整合後之共用網路可提供二家以上電信業者及多頻寬之網路服務；且交易與行情傳輸通訊協定採國際標準通訊協定及單一連線程式，可減少業者開發及維護成本，並利於未來與國際接軌。

預期實體網路整合完成後，可減少證券期貨業者電信網路費用每年總計約5,000萬元-1億2,000萬元，並可減少網路設備之管理風險，及依業務需求快速擴充網路頻寬。通訊協定整合完成後，可減少

證券期貨業者連線PVC(或終端機櫃)費用及連線程式維護成本每年總計約7,500萬元，並有利於與國際市場接軌。

### 玖、積極推動兩岸證券業與期貨業的協商

因大陸證券期貨市場開放較晚，故實務上大陸對外資證券商進入大陸市場從事實質商業經營仍有極多限制，且目前於ECFA早收清單協商時，大陸在其本地證券期貨業者競爭力與市場衝擊等因素考量下，暫不考慮放寬外資投資其證券業之參股比例或參股期貨業、目前亦未開放外資證券商得設立證券分公司經營業務。

在秉持為證券期貨業者創造更有利經營空間之原則下，金管會已召集證券期貨周邊單位組成「兩岸協商推動小組」，以瞭解蒐集大陸地區相關法規、市場狀況及業者需求等，並就國內業者赴大陸發展之可行方案、發展策略及協商優先順序通盤考量，俾協助業者爭取大陸市場之進入及實質業務之開展。證券期貨業者可利用赴大陸地區或邀請陸方人員來台參訪機會，積極瞭解蒐集對方業者需求，如有具體建議事項，亦可先送相關同業公會彙整，再報推動小組會議討論。

### 拾、提升證券投信事業競爭力及持續放寬業務限制

持續檢討縮短證券投資信託基金申請時間，以利與境外基金競爭。並放寬證券投資信託基金操作限制，以增加操作彈性。另參考國外實務作法及相關規範，通盤檢討現行國內法規，研議配套措施，協助經營全權委託投資業者爭取外國專業投資機構

委託代為操作。

已開放投信事業轉投資大陸基金管理公司(總金額不得超過淨值的40%)，並經許可得與大陸地區相關機構進行業務往來。且近期甫放寬境內基金、全權委託投資陸股限制(由淨值的10%提升至30%)，另國內投信業者發行指數股票型基金(ETF)，其成分證券包含大陸地區證券市場之上市有價證券者，不受前述比率限制。

### 拾壹、加強境外基金銷售通路之管理

為降低基金中介機構與投資人間之利益衝突，參酌香港、美國等國家之規範，99年9月3日，修正發布境外基金管理辦法及證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則，明定中介機構辦理基金銷售業務，自境外基金機構、總代理人及投信公司

收取之通路報酬(包括：申購手續費分成、經理費分成、銷售獎勵金及贊助員工教育訓練等)，應於銷售前告知投資人，告知內容如有變更應即通知投資人。

為健全通路報酬之支付及收受行為，明定境外基金機構、總代理人及投信公司不得對銷售機構及其人員支付銷售契約約定以外之通路報酬，銷售機構及其人員亦不得收受該等報酬。

為防止不當銷售，強化基金銷售通路之KYC及KYP措施，例如：各業別銷售通路均應建立充分瞭解客戶之作業準則，俾利評估投資人之投資經驗及承受風險能力，提供適合之基金商品；為確保基金銷售人員對所銷售基金之風險報酬屬性具一定了解，刻正規畫銷售人員於銷售基金前，應通過基金之線上測驗，內容包括基金之投資策略及相關風險。

# 民國百年台灣證券交易所 重點發展計畫

■ 台灣證券交易所 薛琦董事長

台灣證券交易所薛琦董事長引用紐約泛歐證交所(NYSE Euronext)的雙蛋黃(Double Egg)模型，說明證交所與證券商的密切關係。證所在證券市場提供交易的平台，供買方與賣方交易有價證券。如將證交所做為核心，則賣方(sell side)的證券商即為核心外的第一環，負責承銷、經紀等業務；買方(buy side)的機構投資者與自然人即為第二環，在證券市場中進行交易。形成一個以證交所為中心的「雙蛋黃」。因此，證交所與證券商可說是共生共榮。

以下為薛琦董事長說明證交所今年的重點發展計畫。

## 壹、上市與籌資展望-全球資本市場競逐 初次上市(IPO)

### 一、中國企業海內外上市熱潮

2010年12月12日的《金融時報》：中國(包含香港)2010年的IPO發行金額為美國的三倍。12月9日的《商業時報》：S-chips(在新加坡上市的中國企業)仍將佔據外國IPO的龍頭地位。12月19日的《華爾街日報》：中國在美國IPO市場的重要地位。

截至2010年11月，中國企業在海外上市情形(表一)，其在新加坡占該國家總上市家數比重最高，為20%。各國對中國企業的評價為：成長潛力看好，但風險較高。

### 二、各國證券交易所競相爭取外國企業上市

2010年12月20日的香港《經濟日報》：日韓企

業開始研擬香港存託憑證(HDR)的可行性。12月20日的《太陽報》：上海證交所即將於2011年下半年推出國際板。2010年12月的《華爾街日報》：紐約證交所也準備改變相關IPO的發行規定，使IPO更具投資吸引力。12月14日的《路透社》：法蘭克福證交所準備吸引中國IPO的發行。

近年來，全球重要證交所外國企業上市比例逐年增加(表二)，顯示企業籌資無國界，海外上市蔚為風潮。2010年底，台灣總上市家數為784家(含TDR)，外國企業家數為32家，外國企業比例為4.08%。

### 三、台灣證券交易所積極成為籌資中心，吸引 海外企業上市



表一 中國企業在英、美、日、韓、港、星上市情形

單位：家數

證券交易所	中國企業家數 (A)	外國企業家數	總上市公司家數 (B)	中國企業占總上市家數比重(A/B)
英國AIM	45	224	1,196	4%
美國NYSE	86	513	2,318	4%
美國NASDAQ	169	295	2,800	6%
日本TSE	2	12	2,291	0%
韓國KRX	12	17	1,792	1%
香港HKEx	264	17 <sup>(註2)</sup>	1,397	19%
新加坡SGX	157 <sup>(註1)</sup>	317	784	20%
資料來源	各證交所網站、財網、南博網、維基百科、Bloomberg、Yahoo Finance	WFE統計資料、AIM網站	WFE統計資料、AIM網站	

註：1. 依據SGX統計月報，截至2010年11月在新加坡上市之中國企業有157家，惟未列示名單，經網路搜尋結果，僅查得111家(包含10家暫停交易中)名單。

2. 依香港證交所對外國企業之定義為：在海外註冊並於香港及中國以外經營主要業務的公司。

2010年9月23日的香港《信報》：台灣證券業向亞洲集資中心進發。10月18日的《華爾街日報》：台灣證交所目前有61家外國企業申報上市輔導。2011年1月10日的《路透社》：台灣證交所預計在2011年有20檔TDR掛牌。2月17日的《路透社》：台灣及香港欲吸引S-chips上市。

自2008年政策開放以來，台灣證券市場即分四階段推動海外企業來台上市的計劃，展現豐碩成果，目前已循序漸進推展到第三及第四階段：

第一階段：從2008年開始，為吸引海外台商回台發行TDR，於2008年7月解除企業籌資用途限制。

第二階段：從2009年開始，為鼓勵香港及新加坡企業來台發行TDR與台商回台IPO。首家台商(旺旺)於2009年4月28日回台發行TDR，首家外商(歐聖) 2009年12月31日來台發行TDR。

第三階段：從2010年開始，為吸引紅籌企業及美國、日本企業來台發行TDR及IPO。首家外商企

業(IML)於2010年5月18日來台IPO，首家陸資企業(揚子江)於2010年9月8日來台發行TDR，首家台商(TPK)於2010年10月29日回台IPO。

第四階段：從2011年開始，為促成中國企業來台與更多國際級企業來台發行TDR及IPO。首家日商企業(爾必達) 於2011年2月25日來台發行TDR。

截至2011年3月2日，計有6家外國企業在台灣證交所第一上市、27家外國企業第二上市(TDR)，另有多家日本企業計畫來台第一上市及發行TDR。台灣證交所在2011年的推動上市與籌資規模展望：完成外國企業第一上市15家上市，籌資新台幣237億元；外國企業第二上市預計完成15家，籌資新台幣351億元；此外，本國企業則預計完成25家，籌資金額為新台幣73億元。

然而，中國台商或中國企業來台上市前，仍有將面對下列四項挑戰：

表二 全球重要證券交易所外國企業上市比例

單位：家數

證券交易所	2007年			2008年			2009年			2010年		
	總上市家數	外國公司家數	比例%	總上市家數	外國公司家數	比例%	總上市家數	外國公司家數	比例%	總上市家數	外國公司家數	比例%
紐約	2,273	421	18.52	3,011	415	13.78	2,327	495	21.27	2,317	513	22.14
倫敦	3,307	719	21.74	3,096	681	22.00	3,088	618	20.21	2,966	604	20.36
東京	2,414	25	1.04	2,390	16	0.67	2,335	15	0.64	2,292	12	0.52
香港*	1,241	9	0.73	1,261	10	0.79	1,319	11 <sup>(註2)</sup>	0.83	1,413	17 <sup>(註2)</sup>	1.20
新加坡	762	290	38.06	767	312	40.68	773	314	40.62	778	317	40.75
韓國	1,757	2	0.11	1,793	4	0.22	1,788	10	0.56	1,798	17	0.95
台灣	698	5	0.72	722	4	0.55	755	14	1.85	784	32	4.08

資料來源：WFE(<http://www.world-exchanges.org>)

註：1. 外國公司係指以原股或存託憑證在該證交所上市之公司

2. 港交所2009年底非屬中國大陸及香港註冊之上市公司共計961家，占72.86%，惟依WFE之資料僅11家外國企業

整帳需求：上市公司須提供並重編前三年財報。

稅費疑義：為避繳「增值稅」(即加值營業稅)，短開發票，導致營業額不實；大陸中央與地方法令不一，產生企業費用提撥疑慮。

會計報表轉換：財報審計應符合國際會計準則(IFRS)。

內控制度與公司治理：調整家族式經營以符合公司治理精神。

## 貳、證交所重大業務變革

### 一、放寬股票面額得為無面額或不限 10 元

國際間多未規範股票面額，台灣規定發行面額一律10元，對外國企業來台上市造成不便並增加額外成本。為與國際資本市場接軌，主管機關已正式要求證交所研議取消外國企業來台上市從面額計價改用市值或淨值計價，並研議交易、集保結算、電腦、資訊公開及投資人宣導等層面之完整配套措施。

### 二、簡化上市審查流程

明確區分證交所董事會上市公司審查及上市審議委員會的權責，避免做重覆的事情；上市審查應以抓大放小為原則，使優質企業都能順利掛牌。將本國企業上市輔導期間由九個月縮短為六個月，與外國企業一致。並使跨年度審查時間不中斷，刪除跨年度審核須補送年度財務報表之規定，使第一季上市掛牌免於空窗。

### 三、建立暫停交易機制

因考量投資人權益，在台第二上市公司(TDR)之海外發行公司原股暫停交易時，TDR及以其為標的之權證得配合暫停交易。暫停交易後，各項交易方法(包括一般交易、鉅額、盤後定價、零股、拍賣及一般標購等)均停止撮合，短期內證交所電腦系統仍會接收委託但屬無效。當原股上市地恢復交易時，台股於次一營業日恢復。證交所研議擴大適用範圍之可行性。

#### 四、打造「高科技與創新事業籌資平台」

IT產業群聚效應及創新力為國內產業競爭優勢所在，2010年底，國內科技產業上市公司市值比重達51.8%，為亞洲各證交所中科技特色最鮮明者。為吸引高科技與創新事業來台上市，行政院會已於2010年10月28日通過「高科技及創新產業籌資平台」方案，為結合產業特色及市場特色之金融發展計畫，以六大新興產業及十大服務業等產業為優先吸引對象，並評估適度放寬大陸機構來台投資限制等。

#### 參、規劃新一代交易系統

台灣證交所已啟動建置新一代交易系統計畫，發展方向為：配合未來交易業務規劃，達成彈性交易時間、逐筆交易競價，並有多種委託功能、彈性升降單位與漲跌幅設定；以參數化設計及定期檢視整理系統架構，期縮短新功能上線時程；符合國際標準與發展趨勢，如開放系統平台、模組化系統架構，及加快每筆委託處理時間、增加每秒處理委託筆數。

期望在新系統建置完成後，透過網路整合，減少證券商、期貨商線路及維運成本，提供更穩定、快速的網路服務，並有多家固網業者參與，減少維運風險；透過通訊協定整合，減少連線程式維護成本，降低證券商、期貨商維運人力成本，最終利於與國際市場接軌。此外，新系統也將配合行政院「雲端運算產業發展方案」，研擬規劃證券市場雲端服務平台，提供證券商低成本、高效能、高附加價值服務，提升證券商的競爭力，引導證券市場發展高價值的知識服務及創新的營運模式。

然而，要成功建構國際化的交易平台，除了建置堅實的IT基礎建設，還需要有完善的交易制度搭

配，應儘速加強各項證券交易制度與國際接軌，例如，縮短指數與委買委賣資料揭示頻率為15秒、調整統計成交與委託資訊類別、調整開盤競價基準計算方式、開放權證當沖、研議場外交易、個股暫停交易機制、收盤集合競價期間資訊揭露、全面逐筆交易等。

此外，證交所目前也正在建置新電腦中心，將供證券期貨周邊單位共同進駐使用；並提供證券商更多服務，如出租機房空間、主機代管服務、應用服務供應商等，協助證券商降低作業成本，朝市場資源有效整合之方向努力。電腦中心預計在2013年9月完成。

#### 肆、結語

台灣資本市場之變革與成長，必須仰賴各中介機構共同的努力與配合，未來證交所推動上市面及交易面上的改革，希望達成以下目標，藉由證券商與證交所合作發展，共創雙贏局面。

##### 一、上市面

- 合力開發新上市企業，並確保國內投資人保護；
- 持續開發國內外優質企業在台上市；
- 落實實地查核，強化企業上市前輔導工作；
- 證券商與證交所保持密切聯繫。

##### 二、交易面

- 合作推展新系統及制度，提升交易效能；
- 配合提升系統效能及資訊人員訓練；
- 確保資訊傳輸正確順暢；
- 開發新服務。

# 民國百年證券櫃檯買賣中心 重點發展計畫

■ 中華民國證券櫃檯買賣中心 陳樹董事長

我國證券櫃檯買賣市場可分為集中交易和店頭交易，集中交易商品為上櫃股票，店頭交易商品包括興櫃股票、債券買賣及衍生性商品，其中債券包括公債、公司債、金融債及外國債券等，衍生性商品包括認購(售)權證、利率選擇權、資產交換、股票選擇權及利率交換等。從股票種類來看，包括上櫃股票和興櫃股票，為多層次市場架構；從多樣商品來看，包括股票、債券和衍生性商品，為多功能市場架構。證券櫃檯買賣中心陳樹董事長表示，在歷任董事長、總經理，包括本公會黃理事長的努力下，建構出多層次、多功能的市場架構，可滿足不同規模企業發展所需。

陳董事長感謝本公會舉辦此次研習會，讓證券商高階主管齊聚一堂，希望透過本次宏觀的研習會，讓證券市場更為優質，也希望櫃買市場能夠被大家所喜歡，共同建構亞太最具特色的金融服務平台。

## 壹、櫃買中心99年度市場概況

### 一、股票市場

上櫃股票交易與發行概況：99年底，市場掛牌家數為564家，總市值為新台幣(以下同)1兆9,846億元，總成交值為5兆6,336億元，日均成交值為224億元；98年底，櫃買股票市場掛牌家數為546家，總市值為新台幣1兆9,142億元，總成交值為5兆2,386億元，日均成交值為209億元。99年上櫃股票交易與發行均較98年略有成長。

興櫃股票交易與發行概況：99年底，市場掛牌家數為285家，總市值為新台幣8,086億元，總成交值2,381億元，日均成交值為9.5億元；98年底，櫃買股票市場掛牌家數為223家，總市值為新台幣

5,176億元，總成交值為1,687億元，日均成交值為6.7億元。99年興櫃股票交易與發行均較98年大幅成長。

### 二、債券市場

99年，債券總發行餘額為6兆3,331億元，其中以政府債券為主，且有98%以上的政府債券在櫃買市場交易；98年，債券總發行餘額為5兆9,353億元。成長6.70%。

99年，債券總成交值為76兆7,157億元，附條件為52兆9,890億元，買賣斷為23兆7,267億元；98

年，債券總成交值為71兆8,894億元。成長6.71%。

### 三、衍生性商品市場

99年，櫃買市場衍生性商品共有七個平台，包括認購(售)權證、新台幣利率衍生性商品、結構型商品交易、轉換公司債資產交換、債券衍生性商品及股權選擇權，總成交金額為 8,841億元，較98年的7,680億元成長15.12%。

## 貳、櫃買中心之願景、理念及策略

櫃買中心的組織願景為共同建構最具特色之金融交易服務中心，即與主管機關、周邊機構、中介單位、投資人等市場參與者攜手合作打造多元化金融商品的交易平台，並以此形成六大理念，以服務(Service)和開放(Openness)為主軸，另有效率(Efficiency)、創新(Innovation)、信賴(Trust)及競合(Co-competition)；並有六大策略，即有效人才培育與研發、落實自律與社會責任、強化資訊系統與透明度、建構高新產業籌資平台、完備債券與衍生品市場、發揮優質服務與文化，以此擬具100年度重大計畫及行動方案，共訂定15類工作計畫、67項執行項目，來實現櫃買中心的願景。

## 參、櫃買中心民國百年的工作計畫

### 一、債券及衍生性商品

- 推動債券市場國際化；
  - 發展店頭衍生性金融商品市場；
  - 提升固定收益證券交易資訊透明度；
  - 健全固定收益證券市場發展。
- => 共計12項執行項目。

### 二、審查與監理

- 提升上櫃審查品質，協助國內外優質企業進入櫃檯買賣市場，以提升其競爭力；
  - 推動公司治理，強化監理制度，保護投資人權益。
- => 共計8項執行項目。

### 三、交易

- 強化興櫃市場議價交易機能；
  - 強化櫃檯買賣市場交易交割制度、推動商品多元化；
  - 加強監視作業，嚴格取締不法交易。
- => 共計19項執行項目。

### 四、資訊

- 建立效率、安全、穩定的電腦系統。
- => 共計9項執行項目。

### 五、稽核

- 強化證券商落實執行風險管理機制，以維護市場交易秩序。
- => 共計5項執行。

### 六、企劃、管理與內部稽核

- 強化內部控制與內部稽核作業；
  - 加強國際交流與合作；
  - 加強研發與創新，提升專業優質形象；
  - 活化管理資訊功能，形塑節能、效率、科學的價值觀。
- => 共計14項執行項目。

## 肆、與證券商相關之執行項目

- 一、強化證券商落實執行風險管理機制，維護市場交易秩序

協助從事證券商建立良好風險管理制度、有效維護投資人權益、建立完整有效之內部控制及稽核作業制度、加強對證券經營風險狀況之監控等。

## 二、提升上櫃審查品質，協助優質企業進入櫃買市場

提升證券發行市場上櫃審查品質、協助國內外優質企業進入櫃檯買賣市場，以提升其競爭力、配合政策積極發展「高科技及創新產業籌資平台」、落實新上櫃公司之資訊公正揭露、強化IPO承銷價格合理性等。

## 三、推動債券市場國際化

擴大國際債券市場規模、發展外國債券交易市場、促進國際交流與合作等。

## 四、發展店頭衍生性金融商品市場

提升店頭衍生性商品交易市場之交割效能及安全性、強化衍生性商品市場管理制度與服務效能等。

## 五、健全固定收益證券市場發展

簡化固定收益商品上櫃流程及申請書件、強化債券市場管理制度與服務效能等。

## 六、協助國內外優質企業進入櫃檯買賣市場，共同建構亞太籌資平台

提升證券發行市場上櫃審查品質、協助國內外優質企業進入櫃檯買賣市場，以提升其競爭力、配合政策積極發展「高科技及創新產業籌資平台」、落實新上櫃公司之資訊公正揭露、強化IPO承銷價格合理性等。

## 七、強化興櫃市場議價機能與結算效率

提升興櫃市場效率及流動性、辦理興櫃交易市場管理及強化給付結算作業效率等。

## 八、強化櫃買市場交易交割制度、推動上櫃商品多元化

檢討改進市場交易交割制度、推動上櫃商品多元化、落實上櫃交易市場管理及增進給付結算作業效率、強化給付結算風險控管、強化並持續辦理證券商經營風險與業務之管理作業等。

## 九、加強市場監視與輔導，嚴格防範或取締不法交易

加強查核有價證券之炒作與不法交易等。

# 民國百年台灣期貨交易所 重點發展計畫

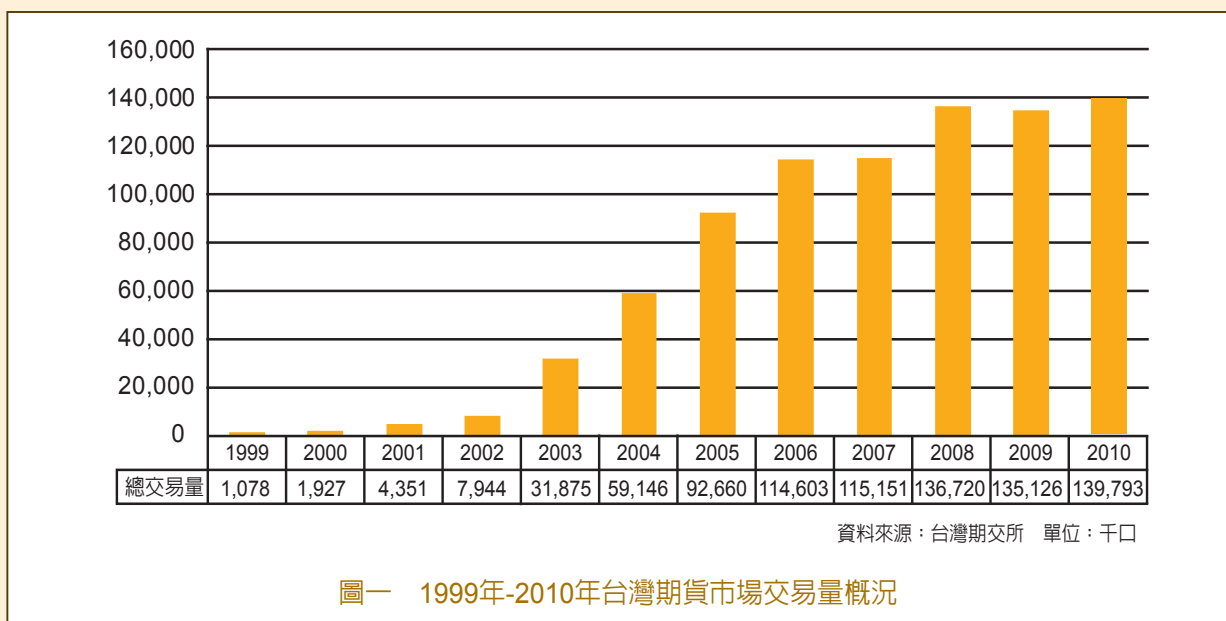
■ 台灣期貨交易所 范志強董事長

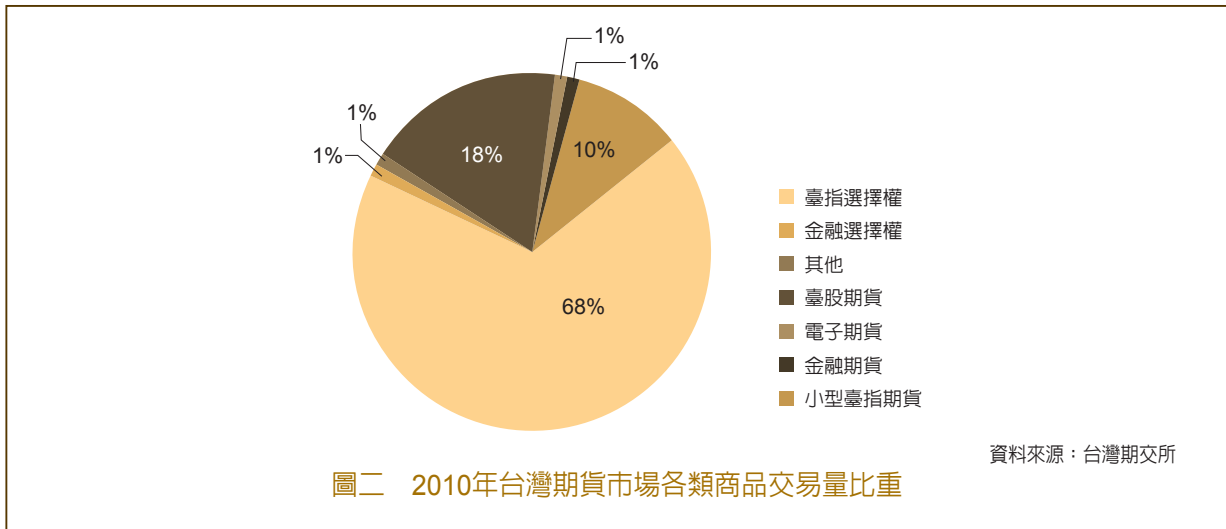
## 壹、台灣期貨市場發展概況-股權類為主力商品

根據期交所統計，台灣期貨市場自1998年開市以來，到2010年的12年間，展現可觀的成長，年度交易量從1999年的107餘萬口，成長到2010年的1億3,979餘萬口，成長逾128倍（參見圖一）。另根據期交所2010年台灣期貨市場各類商品交易比重統計（參見圖二），臺股期貨(TX)、小型臺指期貨(MTX)及臺指選擇權(TXO)三項主力商品即占全市場96%的交易比重，而其標的均為台灣證券交易所發行人加權股價指數(即一般所稱加權指數)；若再加計其

他股價指數類商品，交易量則占全市場交易比重逾99%。

過去台灣期貨市場做成功股價指數這一個標的，惟得做活另一個標的，將空間放大，台灣期貨市場才有機會逐年成長，趕上國際期貨市場成長腳步。這一個標的，所指的便是「個股」。事實上，期交所在2003年1月20日，就已推出以個股為標的的選擇權。繼而在2010年1月25日，再推出以個股為標的的期貨。





## 貳、民國百年台灣期貨市場發展計畫

### 一、台灣期貨市場商品發展現況及未來規劃

承襲台灣期貨市場發展的背景因素，期交所訂定「民國百年台灣期貨市場發展計畫」(參見表一)，今明兩年期交所的年度計畫據此而來—首要為透過調整制度與加強推廣，讓個股標的商品「活起來」，而後增加商品種類，研議推出差價合約(Contract For Difference, CFD)商品。

在台灣期貨市場成長態勢趨緩下，我們會積極調整交易制度，促進現有商品交易活絡，且增加標的種類，這樣台灣期貨市場才有成長的空間與機會。而商品或利率類等的標的，因各種因素尚不易成功發展，故目前仍須以股權類標的(即股價指數、個股股價)為發展主軸。因以股價指數為標的的期貨與選擇權已發展成熟，但既有股票期貨及股票選擇權卻不夠活絡，因此，從調整制度、加強推廣來強化股票期貨、股票選擇權，是目前可以努力的方向。

其次，便是在期貨與選擇權之外，加入新的商

品類別。我們計畫推出的是差價合約，並積極向主管機關爭取推出此項新商品。

表一 民國百年台灣期貨市場發展計畫

商品種類	標的	股價指數	個股
期貨	目前主力商品	目前主力商品	將調整制度 加強推廣
選擇權	目前主力商品	目前主力商品	將調整制度 加強推廣
差價合約(CFD)	研議推出 新產品	研議推出 新產品	研議推出 新產品

### 二、調整制度

第一、增掛股票期貨標的：由於股票期貨目前僅有40檔可供交易，明顯無法滿足市場需要，因此，向主管機關爭取同意修改股票期貨交易規則後，未來將參考上市權證標準，放寬股票期貨標的，每季亦將公告新的股票期貨標的。屆時將能配合類股輪動，滿足交易人需求。

第二、簡化股票期貨除息契約調整規定：依現行規定，遇有標的股票除息時，需視現金股利率之高低及其過去三年之現金股利發放歷史來決定是



否進行契約調整，且調整時又需變更原契約代號及加掛新契約，不但複雜而且具有相當不確定性，影響交易人參與意願。未來新制實施後，逢標的股票除息均一律進行契約調整，而調整之現金股利約當數，於除息交易日調整至買方權益數加項，及賣方權益數減項，使買、賣雙方權益不變，亦不需加掛新的契約，消除除息調整之的不確定性；另契約價格亦配合除息金額同步調降，以貼近標的股票之除息走勢，不但使商品易於評價，整個制度亦更為簡單易懂。

第三、實施常態性造市制度：由於標的股票大幅增加，流動性較不易聚集，透過造市者制度實施，在市場上進行買、賣雙向報價，提高市場流動性，增加交易人進場與出場機會，不至於因流動性不足無法出場而錯失獲利機會或產生損失，如此一來可吸引更多交易人進場，匯集人氣，促成市場流動性良性循環，進一步活絡股票期貨。

### 三、研議推出新商品

在調整股票期貨制度的同時，期交所也加快腳步研議增加商品種類。有鑑於近年來股權類(如股價指數、個股股價)差價合約在國外交易所發展極為成功，考量股權類標的為大家最熟知的標的，因此，期交所刻正積極研議股價指數差價合約或股票差價合約。

### 參、建議與結論

時值民國百年，范董事長期望台灣期貨市場能夠邁入另一個新的里程碑，正如「民國百年台灣期貨市場發展計畫」所示，在創造成功的標的、納入差價合約商品後，將橫軸、縱軸再向右、向下延

伸，使台灣期貨市場版圖持續擴充、成長空間倍增，也期許這些新商品、新制度的加入，為台灣期貨市場注入強勁的、新的成長動能。因應期貨市場規模持續擴大，期交所也將持續精益求精、接軌國際，並針對商品開發、交易與結算制度、資訊系統之提升與教育推廣等各項工作投入更多心力，持續強化期貨市場的廣度與深度，期望透過各方面的努力，讓台灣期貨市場百年交易再創高峰。

# 民國百年台灣集保結算所 重點發展計畫

■ 台灣集中保管結算所 丁克華董事長

台灣集中保管結算所著重在後台結算作業，與證券交易所、櫃檯買賣中心、期貨交易所之前台發行及交易作業重點不同。丁克華董事長說明集保結算所主要業務為後台的作業服務，以配合政策及前台發展、提升效率降低成本、提升服務品質為服務理念，由近期國際政經、環境變化的總體方向，引出我國證券商應有的態度及集保結算所近期的業務發展主軸。

## 壹、從國際環境變化看我國證券市場發展

### 一、近期國際環境變化

金融海嘯以來，這一兩年的國際經濟、金融走勢仍有很大的波動，因國際化及自由化，使我國證券市場除了受國內政經情勢影響外，也深受國際環境的影響，我們可由近期國際環境變化的七項重點來看我國證券市場的發展。

- (1) 歐美金融改革法案陸續通過，更注重金融監理及消費者保護。
- (2) 美國貨幣寬鬆政策(QE2)形成通膨壓力，若美國失業率持續居高不下，美國也不排除推出QE3。
- (3) 全球交易所購併及跨境合作方興未艾，如新加坡交易所併購澳洲交易所、上海交易所與巴西交易所計劃簽署協議、德國交易所與紐約泛歐證交所集團洽商購併合推股票跨國上市等。

- (4) ECFA在今(100)年1月1日早收計畫全面實施後，正式啟動兩岸商機。
- (5) 台灣32項公共工程推動。
- (6) 中國大陸十二五規劃可望促進直接籌融資。
- (7) 氣候變遷及天災頻傳，如聖嬰與反聖嬰現象、智利和海地強震、冰島火山、澳洲惡水、北半球大雪等，導致天然資源及糧食短缺；而埃及、利比亞諸國的政權問題引發石油危機，亦由糧食短缺所引起。

### 二、證券市場應積極調整

- (一) 跨境合作：因應資本市場跨境整合趨勢，尋求跨境合作
  - 持續推動海外企業來台掛牌
  - 持續推動跨境ETF掛牌
  - 尋求華人四地資本市場合作機會

- (二) 開發新商品：發展與全球環境變遷有關商品
- 研究發展有關氣候、能源、糧食、碳權及抗通膨等創新商品等ETF商品。

- (三) 善用ECFA與台灣32項公共建設所創造的商機
- ECFA商機：兩岸交流及合作頻繁，擴大證券商業業務範疇。兩岸相關投資限制放寬、證券商西進大陸。

- 台灣32項公共建設商機：政府已核定預定要投入約新台幣5兆51億元。把握節能環保、生技醫療及高新科技等六大新興產業發展方向，包裝如ETF等商品。

- (四) 把握中國大陸十二五規劃所創造商機

- 已知將投入約人民幣7.66兆元。
- 經濟部已成立「兩岸產業布局策略小組」，初期將鎖定LED、電動車及物聯網等相關產業。

台灣近年來陸續將遺產稅由50%調降至10%、營利事業所得稅由25%調降至17%，吸引外國資金來台，但因證券市場商品有限，使資金大多往房地產停泊。在全球資金過剩下，應利用此商機，透過跨境合作和開發新商品，增加證券市場的商品的多元化及供給量，共同合作把證券市場的餅做大，使資金在此停泊。

兩岸政府分別推動32項公共建設及十二五規劃，證券商可掌握兩岸政府大量投入公共建設商機，及兩岸ECFA的交流合作商機，鼓勵兩岸優質企業在台灣第一、第二上市(櫃)，並對受益相關產業進行直接投資。

其他在國際金融改革趨勢(如提升跨市場監理，落實風險管理)、培育國際化菁英人才、強化公司治理、落實企業社會責任、節能減碳等議題，都是證

券商須要關切的課題。

## 貳、集保結算所業務發展的主軸

### 一、在配合政策及前台發展方面

#### (一) 持續推動全面無實體

集保結算所在98年7月依主管機關指示擬定推動無實體化計畫，目標在不修法的情況下，達成全面無實體化。原陳報目標為99年底達成70%，實際達成96.7%，至100年3月4日，已達成股票97.65%、債券97.17%與基金、認購(售)權證及存託憑證100%，預計可在今年中達成全面無實體，較原先預期時程提早一年半達成。透過全面無實體化，可以提升市場效能，降低作業成本，並達成綠色環保與節能減碳

#### (二) 配合前台業務發展需求

集保結算所近期已配合前台發展提供跨國商品後台作業服務，包括ETF跨國交易掛牌及海外企業來台第一、第二上市(櫃)相關帳務劃撥作業等服務；未來仍將繼續配合前台發展，提供後台作業服務，如：證券交易所計劃推出牛熊證商品、證券櫃檯買賣中心計劃擴大興櫃市場規模、配合期貨交易所新商品推動，提升期貨結算系統功能等。

### 二、在提升市場效率及降低參加人作業成本方面

#### (一) 因應四縣市改制直轄市，統籌辦理參加人及其客戶地址轉換

因應我國行政區域自99年12月25日重新調整，即台北縣轉為新北市、台中縣轉為台中市、台南縣轉為台南市、高雄縣轉為高雄市，客戶地址需大量調整，集保結算所主動研議協助參加人辦理客戶地

址轉換作業，約有98.9%(約520萬筆)資料可直接轉換，僅1.1%需參加人配合調整轉換，預計今年7月4日可搭配證券商界面一次達成。

預期效益為：減輕參加人逐一調整客戶地址負擔；節省參加人資料轉換成本、提高轉換效率；維護集保結算所提供發行公司證券所有人名冊資料之完整性。

#### (二) 提供證券商集保資訊自動化收檔作業

過去每家證券商每一分公司集保人員，每天早上8點前須人工收取檔案；現在由集保結算所主動傳送檔案至證券商總公司，再由總公司分享至分公司。可免除證券商人力重複投入，降低經營成本；且由主機傳收資料，提升自動化及安全性。

#### (三) 辦理外部單位查詢集保戶資料作業

司法院下轄全國21個地方法院與法務部下轄全國13個行政執行處，在符合個人資料保護法的資訊安全下，可直接向集保結算所查詢集保戶資料作業，99年度已較98年度減輕證券商82%的作業負荷，估計每年可節省整體證券商約新台幣6,000萬元。

#### (四) 辦理及推廣股東會通訊投票平台

主管機關預計101年起，資本額新台幣100億元以上的上市(櫃)公司將強制採取通訊投票，且在亞洲公司治理評鑑活動，台灣在股東會項目表現較為不佳，故集保結算所現正持續對上市(櫃)公司宣導，開發分割投票機制的新功能，並將強化平台容量及安全性 列為今年重點工作，以保障投資人權益。

### 三、在提升服務品質方面

協助證券商訓練新進人員及在職人員，提供證

券商集保人員之標準化訓練。定期全省巡迴講課、e化學習系統，集保業務櫃台延伸到全省證券商等。

### 參、結語

因應國際環境的變遷，證券商應隨時掌握市場脈動，即時實施必要的調整。面對後ECFA新局面，兩岸都以追求自由化、國際化為目標，逐步漸進相互開放市場准入。證券商可以積極的與大陸證券商開展合作關係，為進入大陸市場，開展業務預作準備。集保結算所將一如以往，始終是證券商的好夥伴。希望與證券業一同努力，強化證券基礎建設，創造集保服務市場核心價值，並祝證券商業務蒸蒸日上。

(主題報導為證券公會企劃組曾珮珊專員整理報導)

## 貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題，分別探討以信託方式辦理財富管理業務、股權衍生性商品、大陸股權投資業務和電腦程式下單。

第一篇由寶來證券財富管理部吳素慧副總經理及總經理室呂家雄副理撰寫『證券商以信託方式辦理財富管理業務之商機與挑戰』。吳副總和呂副理說明證券商以信託方式辦理財富管理業務之相關法令規定公告後，自2010年底起算是萬事俱備階段，證券商希望可增加穩定的資產管理規模(AUM)收入，和銀行分享財富管理這塊大餅。但如何在銀行原有的業務範圍中尋求突破點？本文提出證券商以信託方式辦理財富管理業務的五力分析，依序說明機會與挑戰，期望藉由此業務再創造證券業的新境界，建構讓投資人信賴的投資銀行品牌，並帶來更多的管理資產規模及源源不絕的獲利。

第二篇『我國股權衍生性商品稅負問題之研析』係摘自本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究專案，由台灣大學會計學系所葉疏教授與元智大學管理學院會計學群王瑄助理教授共同主持。葉教授及王助教認為投資人選擇在哪一個市場購買股權衍生性商品時，除了考量產品性質外，也有可能因為所需負擔稅賦之差異，而放棄在其中一市場發行之產品。本研究係欲詳細探討集中交易市場與證券櫃檯買賣市場金融商品課稅方式之差異，是否會造成兩市場同類商品交易量顯著產生差距。本研究建議短期兩市

場股權一致為交易稅制；長期齊一化新金融商品稅制，與國際接軌，全盤改為所得稅制。

第三篇『在大陸市場開展股權投資業務初探』係摘自本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究專案，由北京大學中國經濟研究院霍德明教授主持。霍教授認為在目前大陸的政策監管環境下，對於外資參與其金融市場，設立合資證券公司並不是最優的選擇。從大陸的產業發展環境還是宏觀經濟環境，都為私募股權投資基金(PE)產業帶來大量投資機會，同時加上完善的退出管道和創業板及中小企業板提供的高回報的退出環境，為股權投資業務實現高額回報提供便利的管道。我國證券商可以選擇投資私募股權投資基金，並作為管理者管理該基金。

第四篇由行政院金融監督管理委員會證券期貨局王宏瑞稽核撰寫『淺談電腦程式下單對於證券商業務運作之利基與衝擊』。目前證交所已實施「權證盤中逐筆競價」制度，若實施情況良好，將進一步實施「全面盤中逐筆競價」制度，將吸引國際機構法人於台灣股市發展程式下單。王稽核介紹程式下單種類與策略運用，以說明高頻交易、演算交易對證券市場之影響；闡明逐筆競價之內容與特色，以解釋該制度為何造成電腦程式下單蓬勃發展。最後，說明程式交易對證券商業務運作之利基與衝擊，並提出負面衝擊的可能解決方向，以利證券業者參考。

# 證券商以信託方式辦理財富管理業務之商機與挑戰

■ 吳素慧、呂家雄(CFP)

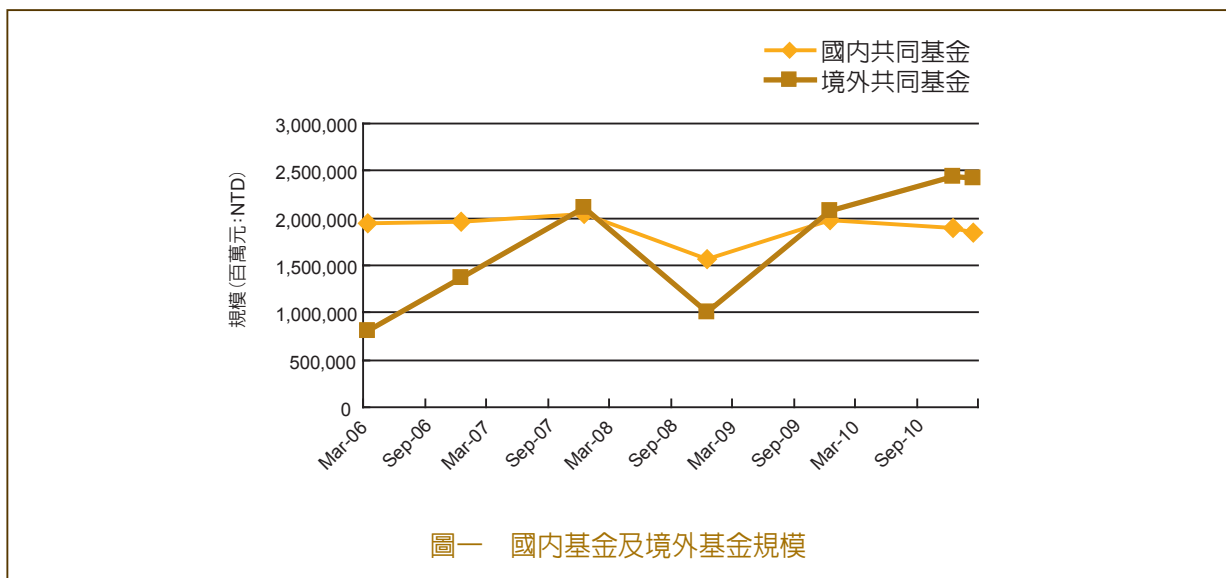
## 壹、前言

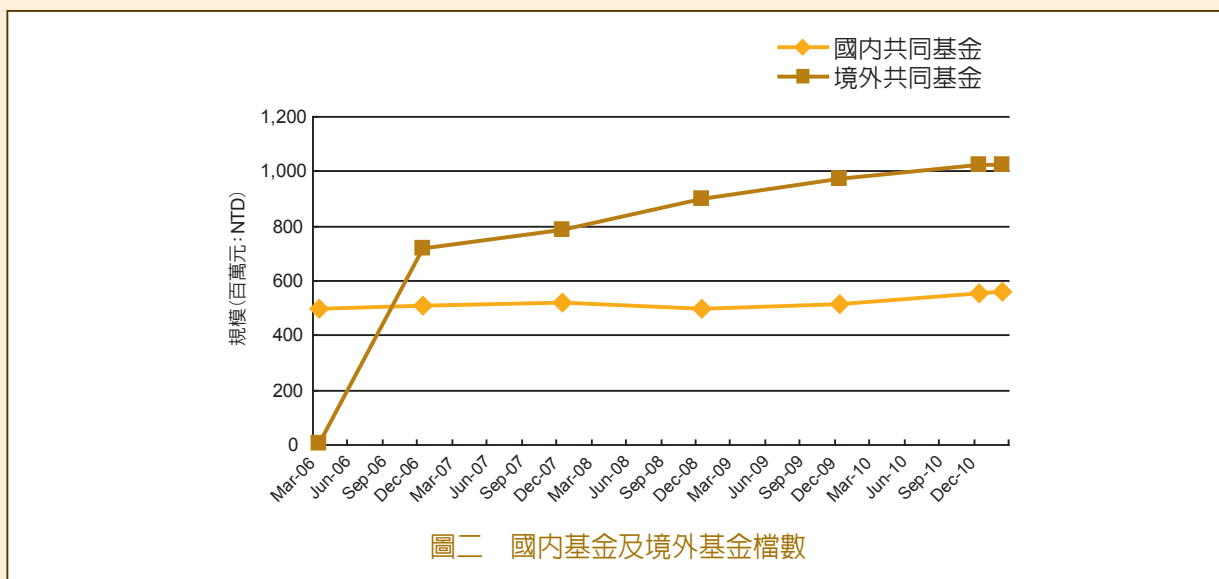
一、財富管理業務一直是證券商充滿期待的業務，回顧金控開放迄今已是第10個年頭，不論是金控或非金控證券商的規劃，經紀業務的收入一直是重要的獲利來源之一，不論行情起伏都可以帶給股東一筆穩定的收益。但證券商的經營項目不像銀行能擁有相對多的業務範疇，加上諸多的環境因素，大部分的證券商都沒有在業務推展上有突破性的成長，直到去年通過證券商以信託辦理財富管理業務，各家預期將解決過去證券商苦無解決方案的問題。包括金控、非金控證券商無不積極準備，希望在經紀手續費外能再增加穩定的資產管理規模(Asset

Under Management, AUM)收入，一起和銀行分享財富管理這塊大餅。

二、從近年股市投資人結構的變化中，證券商的客戶心態也逐漸轉變。自2006年開放境外基金開始，短短一年間不論是規模或檔數就達到國內基金原有的規模，可見投資人對境外的產品有極高的興趣及需求，也同時影響國內金融機構引進或增加海外投資產品。雖然在2008年金融風暴中整個市場基金規模大幅減少，但從圖一及圖二中可以看得出來，以基金作為理財的主要工具之一的地位仍未改變。

三、證券商以信託方式辦理財富管理業務之相關法





圖二 國內基金及境外基金檔數

令規定公告後，自2010年底起算是萬事俱備階段。從2005年7月公布證券商辦理財富管理業務應注意事項迄今，歷經主管機關、證券公會、業者及其他學者多次的討論研究，終於在開放證券商以信託方式辦理財富管理業務的政策下，有了一個在證券的架構下可以擴大客戶資產規模的機會。

四、2008年的金融海嘯，讓業者及投資人更謹慎看待投資風險，也對所謂的專業有不同的看法。在台灣的財富管理主要由三類的金融機構經營，包括銀行、壽險及證券業。而其中的證券業，是資本額相對較小，且在財富管理這塊領域也起步較晚，主因為過去產品面、帳戶整合性等因素無法和銀行競爭，直到開放證券商以信託方式辦理財富管理後，證券商可以開發整合性的帳戶，滿足投資人一次購足的需求，證券業將以後起之秀的態式加入搶食財富管理業務這塊大餅。

五、金管會研擬對金融業務開放交叉經營業務，現

在除了證券商可申請成為期貨的交易輔助人 (Introducing Broker, IB)外，專營期貨商也應申請成為證券商的IB，在可見的未來納入交叉經營的項目會愈來愈多，投資人透過整合的帳戶管理所有投資及財務規劃的商品將不再只是個理想，誰可以領先架構這樣的平台，誰就有機會可以讓客戶買單。

證券商在開辦財富管理業務之後，面對的絕對是和過去不一樣的市場結構、不一樣的投資人心態。如何在這個環境中，同時挑戰投資人對財富管理是屬於銀行業務之一的思維，又要在既定的業務範圍中尋求突破點，確實對證券商來說，是充滿挑戰卻又處處是機會的業務。

## 貳、證券業經營現況

回顧近年台灣股市表現，證交所及櫃買中心努力對外做國際行銷，對內也不斷創新商品、改良交易制度，期望能帶給國內股市新的動能，創造更高的流動性，但國內證券市場及證券業卻經營的不甚

理想。在上市家數方面，近十年來(2000-2010年)上市公司淨增加了227家(2010年底共計上市公司758家)；但在集中市場總成交值，2010年全年的上市總成交值為新台幣28.89兆元，相較於2000年減少了7%。如果再加計這十年來經紀業務手續費率大幅下滑，證券業的手續費收入早已不復以往。

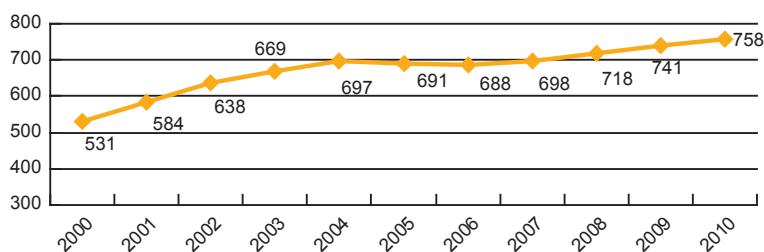
證券商處在殺價競爭的環境，又限於業務面的諸多限制。業者除了透過併購取得相對較佳的經營效率外，只能在系統平台上投入更多的資金、人力以期能在系統上領先其他同業，吸引更多的投資人的青睞。然而投入的資源愈來愈多，市場的成交量卻沒有成長。

除了有價證券買賣外，國內的證券商為滿足投資人對基金的需求，透過總代理、代銷、策略合作等方式取得多樣的基金產品銷售給客戶。在過去

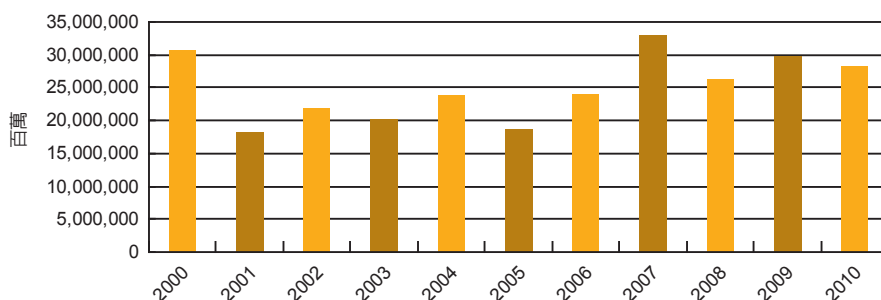
的制度下，面對市場競爭，證券商為滿足投資人需求，也只能將最珍貴的客戶資料拱手送給策略合作夥伴。

在基金的規模中可以發現，國內基金規模由高峰新台幣2.6億元降到新台幣1.8億元，同時期境外基金已成長到1,023檔，規模早已遠遠超越國內基金達到新台幣2.4億元(統計整理自投信投顧公會，2011年2月)。證券業面對的是外資、法人機構交易比重愈來愈高的趨勢，而投資人處在台灣政經環境的侷限下，有更國際化、更多元的商品需求，如果證券業無法滿足這個時代的需求，終將被投資人及市場趨勢所淘汰。

### 參、證券商以信託方式辦理財富管理業務五力分析



圖三 近十年上市公司家數



圖四 近十年集中市場證券總成交值



從Michael E. Porter於1980年提出的五力(圖五),分別為「新加入者的威脅」、「代替性產品或勞務的威脅」、「購買者的議價力量」、「供應商的議價能力」、「現有廠商的競爭強度」,從這五方面來分析現在開辦財富管理業務的證券商競爭力分析:

### 一、新加入者的威脅

從證券商的排名來看,前五大證券商中,有三家是金融控股公司旗下的證券商。透過目前已取得銀行既有客戶財產資料,在集團資源及商品多元化的優勢下,非金控證券商面臨不只是銀行方面的競爭,金控旗下的證券商也將是一股不可忽視的競爭對手。

### 二、代替性產品或勞務的威脅

- (一) 境內銀行已保管現有龐大的客戶資產,且國內投資人對銀行相對有較高的信賴感,願意將全部的資產交給銀行管理。
- (二) 境外銀行能提供較國內更國際化的專業訊息及商品,在資產配置上的優勢,不易被國內的金

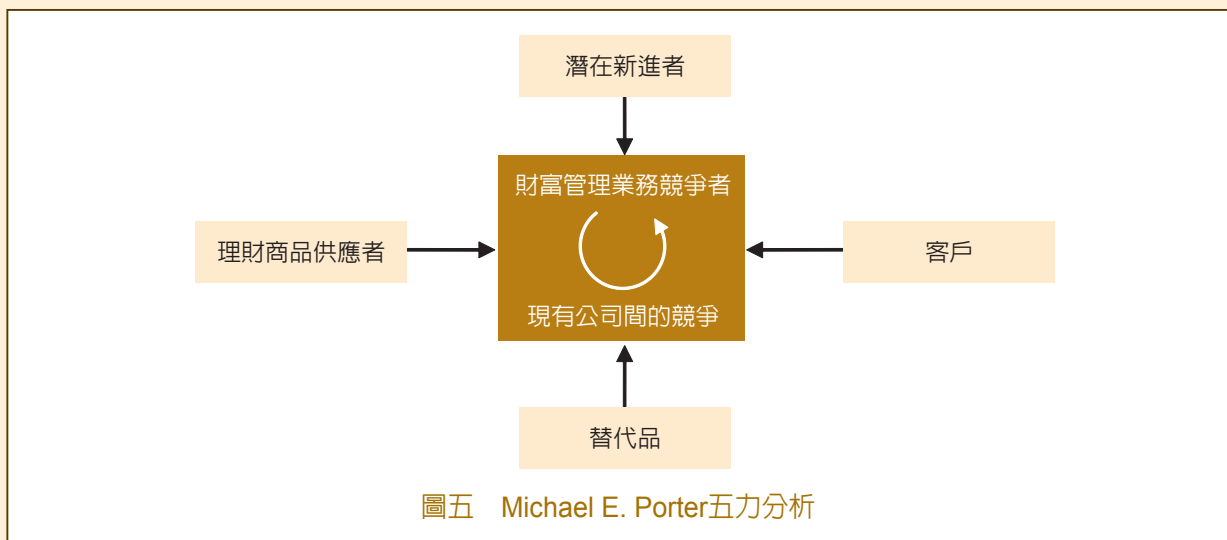
融機構取代。

### 三、購買者的議價力量

- (一) 在台灣的投資人目前對於財富管理中的規劃仍未接受服務有價的觀念,在提供專業的理財規劃之後,如果沒有實際的服務費或足夠的AUM收入,將無法維持財富管理業務單位的營運。
- (二) 對財富管理業務中,商品相關的手續費收入仍是同業競爭下被犧牲的項目。對投資人來說,未來的損益是無法預期的,但是先期的手續費能省多少就認為是多賺的。

### 四、供應商的議價能力

- (一) 不論國內銀行或證券業都因本身無法提供所有各式各樣的商品來滿足客戶,其中最明顯的就是境內外的共同基金,平均超過一半是外部商品,所以大部分必需依賴其他金融機構(境內、境外)代為發行的產品。而每個投資人理財需求必定不同,各商品規模不易集中,相對在銷售分潤談判上無法有較佳的議價能力。
- (二) 如果能提高自行設計商品比重,或者能和提供



多樣金融商品的金融機構建立合作夥伴關係，自然能降低對外部商品的依賴性。

### 五、現有廠商的競爭強度

- (一) 現有銀行體系，背後有強大的集團資源，而且長期以來已取得客戶相當的信賴。
- (二) 結合企業金融業務、個人房貸、外匯等理財商品，銀行商品的多元仍是證券商無法跨入的範疇，除非有其他更顯著的差異化，否則不易讓現有的客戶移轉至其他金融機構。

### 肆、證券商的機會及利基業務分析

一、由近年來的各專業研究報告指出，對財富管理有需求的人增加迅速，尤以亞太地區、新興市場為主。

#### (一) 瑞信研究院報告

瑞信研究院2010年發表其第一份「全球財富報告」，報告中指出，由全球44億名成年人擁有的財富，在2000年迄今已上升72%，達到195兆美元。

該研究院估計，新興市場強勁的經濟擴張帶動，預計到2015年全球財富將再成長六成以上，至315兆美元。

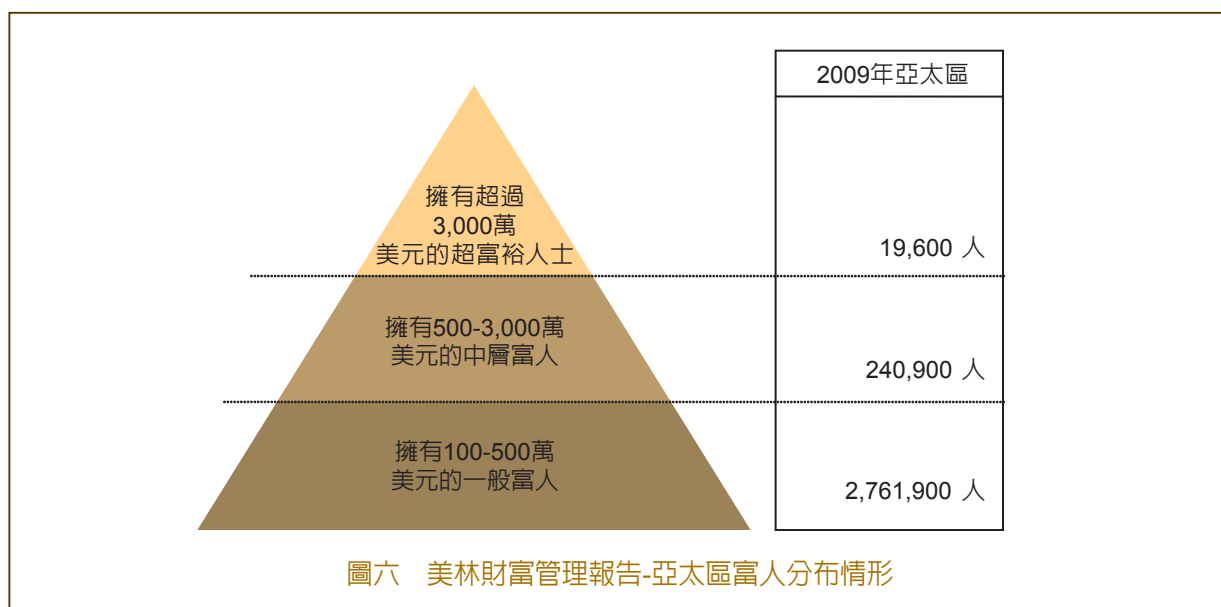
其中在金字塔中間階層約10億人口，主要組成是全球經濟增長最快速的地區，其中60%來自亞太區。而中國是僅次於美國及日本的全球第三個財富來源地，並且遙遙領先歐洲最富有的法國達35%。

該研究院表示，這些中間階層人士將擁有足夠的財務保障，並成為全球的新興消費主力，取代高負債的美國推動全球經濟的增長。

瑞信亞太區首席執行官Osama Abbasi表示：「報告確認，全球新興中產消費者集中的亞太國家，是全球財富增長的主要動力來源。」

(二) 美林的最新財富管理報告中提供幾個訊息(圖六)

1. 2009年中國富人成長30%，達到47.7萬人(淨資產不含地產達100萬美元以上)
2. 亞太區富裕人士據統計約有300萬人，已收復於金融危機的損失。



3. 預期中國和印度在未來年間將成為亞太富裕階層人數成長最快的國家。

## 二、兩岸 MOU 簽訂加上海西經濟區列入十二五規劃中，將為台灣金融業帶來更多的機會。

在十二五規劃中，支持海西經濟區的建設，其中明確提及要充分發揮海峽西岸經濟區在推進兩岸交流合作中先行先試作用、要加快平潭綜合實驗區開放開發、推進廈門兩岸區域金融服務中心等等。如果能在台灣建立起一個完整成功的財富管理平台，未來兩岸金融業務開放後，國內金融業不怕沒有市場，只要服務及專業能到位，機會不只是在台灣而已。

## 三、蘭徹斯特法則亦可以做為證券商開展業務的參考

由蘭徹斯特法則(Lanchester's Law)中告訴我們，兵力總數未必就能斷定輸贏，重點在於後者(弱者)能否「集中火力、縮小打擊面」，累積局部的勝利，進而擴大戰果。這個策略提供了我們思考如何以後進的角色，用突破現有銀行的寡占的市場氛圍。

而在「誰能扳倒大象？」提供我們思考努力聚焦的方向，「武器」、「地點」和「方法」。就如同寶來證券在1998年在市場上一片不看好網路下單的氛圍下，前白總裁避開傳統下單競爭慘烈的市場，另闢「網路下單」這個決戰「地點」，成功打進了集團證券商寡占的證券市場。接著在2002年推出震撼市場的選擇權策略交易平台，用這個精準的「武器」再次以專業的技術成功的在選擇權市場再次搶得先機。而這一些成功案例的背後，就是寶來

證券以「領先的IT技術」+「自行培養的優秀人才」的「方法」達到超乎預期的成果。

## 四、證券商的利基業務分析

依「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第24點規定，證券商以信託方式辦理財富管理業務，兼營金錢之信託及有價證券之信託，其信託財產之運用範圍如下：

1. 銀行存款。
2. 政府公債、國庫券、可轉讓之銀行定期存單及商業票據。
3. 債券附條件交易。
4. 國內上市、上櫃及興櫃有價證券。
5. 國內證券投資信託基金及期貨信託基金。
6. 衍生性金融商品。
7. 國內期貨交易所交易之期貨商品。
8. 出借或借入有價證券。
9. 國外或涉及外匯之投資。
10. 其他經金管會核准者。

從第24點所訂定信託財產運用範圍來分析，面對既有強固市占率的銀行，可能集中投入火力的項目，歸納有下列幾項：

- (一) 國內上市、上櫃及興櫃有價證券，這項業務是證券業的強項，也是銀行難以取代的專業項目，而投資人也普遍認為在股票交易的訊息及專業度上，證券業更勝一籌。
- (二) 期貨信託基金。雖然現今國內相關產品選擇性不多(如國泰ManAHL組合期貨信託基金、寶來商品期貨信託基金、寶來黃金期貨信託基金、寶富多元策略期貨信託基金等)，但因此商品漲跌都有機會獲利，另一為特性相對波動性低，

更適合在資產配置中降低系統風險。而證券業的理財專員普遍皆有期貨牌照，相關專業知識更為熟悉，對整體的財富管理規劃有相當大的幫助。

(三) 衍生性金融商品。揮別2008年金融風暴造成投資人對相關產品的恐懼，投資人更懂得在投資前完整了解商品的風險內容，而證券業長期為客戶量身訂作相關衍生性商品，在客戶屬性及商品設計的能力，也將是證券業可以著力的重點之一。

(四) 海外有價證券。證券商目前在海外複委託市場皆已開發出個股下單介面及研究團隊。若能將此信託平台與證券商複委託的強項結合充份發揮證券商優勢，也是在財富管理發展上的利基。

我們認為與其想盡辦法扭轉弱點，不如加強優點，另闢戰場。時代不斷在進步改變，舉例而言，因應2011年理財教育將列入九年國教、2014年實施基測，各金融機構、大學及其他民間機構傾全力設計相關理財套餐，在政府政策主導下，理財教育成了新全民運動，這絕對是證券業的機會之一。

## 伍、證券商以信託方式辦理財富管理業務之挑戰

總結所述，對此業務的探討相關的優劣勢，在數家證券商已陸續開辦財富管理業務後，立即面臨的挑戰有下列幾項：

### 一、系統整合平台的建置

證券商既有的優勢之一就是在證券、期貨和選擇權的交易相關的專業及平台，這不論超級富裕或是一般的富人都早已熟悉資產之一，而誰能推出一

個整合交易及財富管理的平台，搭配專業理財專員的規劃及定期檢視，必定能讓投資人願意將其他的資產轉進這個平台。

### 二、國際資源整合能力

現今投資早已無國界，投資的產品擴及全球，相對於外資銀行以「私人銀行」的規格辦理財富管理業務，國內銀行、證券商都可能因人力、資源有限而錯失商機。相關的國際資訊及國際化產品的整合能力，絕對是在辦理財富管理永遠必需努力強化的項目之一。

### 三、財富管理規劃人才的培育

業者在經營財富管理業務時，因為經營績效壓力及真正具有資產規劃、配置能力的人才有限，不免被迫傾向銷售導向。證券商開辦財富管理時，都沒有這樣的編制，為了符合主管機關的要求，又要滿足客戶的真正需求，必需建立一個如CFP等專精理財規劃配置的團隊。這個團隊將不以短期銷售績效評量薪酬，而以長期的AUM增長為目標，同時投資人也能在穩定績效中達成理財目標，這對業者而言絕對是一個值得挑戰的目標。

## 陸、總結

證券商以信託方式辦理財富管理業務，除了依主管機關及自律要求建立相關的辦法及內控外，如何藉由此業務再創造證券業的新境界，才是各家證券商應該努力的方向。成功的業者不只有機會成為一個讓投資人信賴投資銀行品牌，更將帶來更多的管理資產規模及源源不絕的獲利。

(作者為實來證券財富管理部副總經理及總經理室副理)

# 我國股權衍生性商品稅負問題之研析

■ 葉疏、王瑄

現行股權衍生性商品交易之課稅方式，原則上採集中交易市場及證券櫃檯買賣市場分開處理，集中市場課徵證券交易稅或期貨交易稅，而證券櫃檯買賣市場課徵所得稅。集中市場和證券櫃檯買賣市場交易之股權選擇權商品的性質相仿，其差別在於交易方式和商品彈性。其中，集中市場之股權衍生性商品交易係以競價方式買賣，發行條件係由發行證券商單方面決定，商品規格標準化且以散戶之交易為考量；店頭市場<sup>1</sup>之股權衍生性商品在交易則以議價方式進行交易，偏向為特定客戶量身訂做，可依客戶需求設計金融商品。

投資人購買股權衍生性商品之目的，可能係單純為賺取價差所需，或為規避持有投資商品之風險，以投資人之觀點視之，店頭市場商品因具有彈性，故應較具吸引力，但我國市場之交易量卻是集中市場有較高之交易量。本研究認為投資人選擇在哪一個市場購買股權衍生性商品時，除了考量產品性質外，也有可能因為所需負擔稅賦之差異，而放棄在其中一市場發行之產品。本研究係欲詳細探討集中市場與證券櫃檯買賣市場金融商品課稅方式之差異，是否會造成兩市場同類商品交易量顯著產生差距。研究結果將有助於釐清店頭股權衍生性商品交易量低落是否係由課稅方式所產生，期使於健全我國店頭股權衍生性商品交易、吸引相關交易回流有所幫助，俾利衍生性商品交易與資本市場交易相輔相成，增加政府稅收，進一步提升我國資本市場競爭力。

## 壹、國內股權衍生性商品市場之發展現況

### 一、股權衍生性商品之概述

衍生性商品(Derivative Financial Products)是由傳統貨幣、債券、股票及外匯市場衍生之金融商品，其價值係由買賣雙方依據標的資產之價值而決定，可為一種金融工具、契約或證券。其類型可分

為遠期交易、期貨交易、交換交易及選擇權交易，本研究僅針對股權衍生性商品進行探討。

股權衍生性商品是指由股票市場商品價格所衍生之新金融商品，其類型可歸納為股權期貨合約(包

1 本研究將店頭市場定義為證券櫃檯買賣市場，由中華民國證券櫃檯買賣中心負責運作管理。

括股價指數期貨和個股期貨)、股權選擇權合約包括認購(售)權證、可轉換證券及股價指數選擇權、股權交換合約及股權結構型商品和避險基金。其中我國集中市場已開放有認購(售)權證、股票選擇權、個股期貨和股價指數期貨合約；證券櫃檯買賣市場則已開放有股權選擇權、股權交換及股權遠期交易合約<sup>2</sup>，其中的股權選擇權為三類商品中交易量最大者<sup>3</sup>。

## 二、股權衍生性商品之交易概況

對於投資者來說，店頭衍生性商品相對於集中市場衍生性商品具有彈性，因此依據Bank of International Settlement(BIS)之統計資料，全球股權衍生性商品於店頭市場之交易量大多超過集中市場之交易量(店頭/集中介於0.98至1.37倍)，除2008年因金融風暴外，每年以超過22%的複合成長率增加。但根據統計，2008年在台灣期貨交易所交易之股權選擇權，以權利金計算推估超過新台幣(下同)4,000億元，而店頭股權選擇權以契約值計算，卻未及40億元，衍生性金融商品店頭市場之發展顯著落後於集中市場，與國際趨勢相反。

## 三、股權衍生性商品之相關課稅規定

關於股權衍生性商品之稅負規範，目前在集中市場和證券櫃檯買賣市場採用不同之規範。集中市場交易之上市(櫃)權證或期貨交易所交易的選擇權係採課徵交易稅，但店頭股權衍生性商品之投資損益係以當年度財產交易損益互抵之所得淨額課徵所

得稅，其機構法人營利事業所得稅稅率為17%，個人綜合所得稅率則由6%至40%。

兩相比較之下，投資人承作店頭股權衍生性商品交易將被課徵財產交易所得稅，其所需承擔之稅負高於承做性質相同但彈性較小之上市(櫃)權證或期貨交易所交易的選擇權，有可能會影響投資人之選擇，形成發展店頭股權衍生性商品之阻力。

## 貳、各國對股權衍生性商品之課稅方式

我國對於金融商品有課徵所得稅<sup>4</sup>和證券交易稅兩種稅制，但先進資本市場對於金融商品之課稅方式並無證券交易稅，只課徵證券交易所所得稅(例如美國、英國、日本、法國、德國、澳洲等)，主因成熟國家認為停徵證券交易所所得稅或許不利經濟之發展，可能產生資金過度湧入證券市場的現象；另停徵證券交易所所得稅表面上似乎使上市、櫃公司容易募集資金，降低資金成本，但股東因不需支付資本利得稅而經常轉換持股，造成股東結構不穩定，加上股市流動性雖高，但短期波動性亦高，使得資金成本反而不見得可以降低。以下茲以美國、英國和日本為例，檢視先進資本市場對於衍生性金融性商品之課稅方式，以供參考。

### 一、美國

美國對於金融商品皆課徵所得稅，但區分為一般所得及資本所得，其中資本利得是指金融商品本身之增值部份，稅率較為優惠；而為了鼓勵投資人長期持有金融商品，又將資本利得區分為長期與短

2 目前通過申請股權選擇權交易業務之證券商共16家；申請股權交換交易業務之證券商共6家；申請股權遠期交易業務之證券商共2家。

3 2009年度僅有股權選擇權交易，其成交金額為22.98億元，僅占店頭所有衍生性商品交易量的0.28%；2008年股權選擇權交易金額為35.05億元，股權交換交易金額則為0.84億元。

4 目前我國證券交易所所得稅停徵。

表一 現行衍生性金融商品之課稅規定

金融商品		稅制	稅率
集中市場	期貨	股價類期貨契約	0.000125 ‰ - 0.6 ‰
		期貨選擇權契約	1 ‰ - 6 ‰
		利率類期貨契約	0.000125 ‰ - 0.0025 ‰
		其他期貨交易契約	0.000125 ‰ - 0.6 ‰
	選擇權	期貨交易稅	1 ‰ - 6 ‰
證券櫃檯 買賣市場	股權衍生性商品	所得稅	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 歸類為財產交易所得</li> <li>• 個人稅率由6%-40%</li> <li>• 機構法人稅率為17%</li> </ul>
	新台幣利率衍生性商品		
	債券衍生性商品		
	信用衍生性商品		
國外	海外基金	所得稅	免徵
	期貨、期貨選擇權		
	外幣計價連動式債券		

資料來源：本研究整理

期，長期稅率相對低於短期稅率。衍生性金融商品之價值係由買賣雙方依據標的資產之價值而決定，因此其課稅方式，係適用金融商品之課稅規定，但可依持有目的區分為避險交易或非避險交易，避險交易採用實現原則(平倉時認列損益)、依一般損益處理；非避險交易則採市價結算原則，依資本損益性質處理。

## 二、英國

英國對於衍生性金融商品所得之課稅制度與美國大致相同，非避險交易採市價結算，視為資本損益；避險交易於平倉時採實現原則認列為一般損益。

## 三、日本

目前日本將金融商品交易併入所得中再予以扣所得稅；而對於所得稅，相較於美國區分交易動

機，日本則有不同的會計處理，日本沿用一般稅制規定，以交易人身分區別(以營利事業法人或個人做區別)，有不同的課稅規定及損益認列，損失分由一般所得或其他所得項下扣除。

由表一可知，美、英、日等先進國家對於衍生性金融商品交易之損益，係與其他金融商品之處理方式相同，納入所得課稅，並且依照不同的交易動機或交易人身份，分屬不同類之所得課稅。然我國之股權衍生性金融商品，在集中市場交易者，係於交易成立時課徵交易稅，並於結清時課徵所得稅；於店頭市場交易者，僅於結清交易時依計算損益課徵所得稅。雖兩者皆課徵所得稅，但集中市場交易之股權衍生性商品被視為金融商品，其所得歸為證券交易所得，目前係屬停徵狀態；於店頭市場交易之股權衍生性商品卻被認為非屬有價證券，故納入一般所得課稅。

## 參、健全我國店頭市場股權衍生性商品之發展

### 一、股權衍生性商品課稅問題探討

為歸納分析店頭股權衍生性商品之課稅問題，本研究首先以召開座談會和進行投資人訪談之方式進行探討，並針對與會者之討論內容，佐以證券市場價值鏈之構面<sup>5</sup>，由發行面、交易面、結算交割面、稅務面、投資人保護面、監理面六大面向進行分析。

在座談會與訪談之過程中，本研究發現股權衍生性商品在集中市場和店頭市場之稅賦制度差異確實對於投資人在選擇投資標的時有影響性。若店頭市場與集中市場採用同一稅制，店頭市場股權衍生性商品之操作彈性將可吸引投資人購買。如果投資人係以投機動機從事股權衍生性商品交易，當集中市場之商品僅課徵較低稅率之交易稅，但店頭商品課稅率較高之所得稅，投資人不會選擇店頭衍生性商品。若投資人係以避險目的從事股權衍生性商品交易，因被避險標的物為股票，不需課徵所得稅，若購買店頭市場需課徵所得稅之商品，則因盈虧無法互抵，會失去避險之目的，造成投資人不如購買僅課徵交易稅之集中市場商品之心態。

然而主管機關也在座談會中表明其憂慮，因主要在於金融海嘯以來，投資人受到一些衍生性商品之傷害，使得主管機關對於店頭衍生性商品之流通、透明度和後續監理有所憂慮。主管機關也提出其他可能造成店頭股權衍生性商品交易量不多之原因，諸如發展較集中市場晚、國際次級房貸衝擊等因素供與會者思考。但主管機關亦同意店頭衍生性

商品的稅制應該要有合理之規劃，以達到稅制公平和與國際接軌、提高競爭力之目的。

以下則依證券市場價值鏈之六大構面進行分析：

- (一) 發行面：由於賦稅是新商品規劃之要素，店頭股權衍生性商品因課徵所得稅，稅賦壓力較集中市場交易者大，可能造成投資人不願意購買店頭市場商品，會影響新商品之發行；又因為投資人對於店頭市場商品需求低，也無法誘使證券商擴增新商品之發行種類，進一步造成投資人因選擇受限，更不願意進入店頭市場交易。若能將兩市場之租稅原則統一，將可降低投資人之顧慮，有助於金融創新，發展具風險管理能力較完善之資本市場。
- (二) 交易面：當店頭和集中市場之衍生性商品交易採用不同之稅制，會誘使投資人選擇總稅賦相對較低的市場之商品。我國利率與匯率衍生性商品店頭市場交易比集中市場高，其係因利率與匯率金融商品本身即課徵一般所得稅，而店頭交易之避險商品也課徵所得稅，可達到避險商品與被避險商品盈虧互抵之效果，總稅賦會較購買需課徵交易稅，但無所得稅之集中市場商品為低。但投資股權衍生性商品時，其避險標的為停徵證券交易所稅之股票，若在店頭市場購買股權衍生性商品，則額外需就衍生性商品之利得繳交所得稅；若購買集中市場之股權衍生性商品，僅需繳交稅率較低之交易稅即可，因此造成投資人不願意購買店頭股權衍生性商品，使其交易量和集中市場有很大

5 參閱張雅萍、李明機(2010)，「後金融海嘯時代如何強化我國新金融商品之監理機制」，證交資料，第576期，第42頁。



的差異。如此一來，雖然所得稅制下可課徵稅收較多，但因店頭市場成交量低，仍導致政府並未達到增加稅收之目的。本研究建議兩市場股權衍生性商品之稅制應統一，且應與被避險商品課徵之稅制一致，對於市場交易量與國家稅收，以及投資人之風險管理效果都會有所助益。此外，本研究亦不排除因我國店頭衍生性商品發展較晚，可能影響投資人交易習慣之可能性。

(三) 結算交割面：由於店頭衍生性商品主要偏向為客戶量身訂做，具彈性和多元化，且以議價方式進行交易，故沒有集中交易平台和集中結算制度，可能也會造成店頭股權衍生性商品因交易不便，而使交易量較低。因此發展一交易平台，可能有助於店頭商品之交易量提升。

(四) 稅務面：店頭股權衍生性商品具有原商品和其衍生商品課稅方式不同之問題。另因我國稅法上並無財務會計中之避險會計觀念，使避險交易損益可能無法與被避險標的相沖抵，或是課稅時點不一致，都會降低投資人進行避險之動機。此外，我國針對衍生性商品免課營業稅，但究竟哪些衍生性商品免營業稅，稅法並沒有完整及詳細之規定。本研究建議我國之租稅制度中應納入財務會計準則中對避險會計之觀念，將可鼓勵投資人進行風險管理，使資本市場趨於穩定。

(五) 投資人保護面：店頭股權衍生性商品最為人擔心的在於其透明度問題，尤其在金融海嘯之後，複雜的衍生性金融商品更成為眾矢之的。本研究建議除了政府加強管制之外，更需要加強對投資人的宣導；證券櫃檯買賣中心也可主

動對投資人進行商品之介紹，並說明以衍生性商品進行避險之好處，以建立投資人購買衍生性商品之正確心態，以及判斷能力。

(六) 監理面：近年來主管機關對於股權相關衍生性產品之管理已逐漸強化，其規範不論經營者是證券商還是銀行，每日都要向櫃檯中心申報交易狀況；另亦規範股權相關結構型商品在賣給一般自然人時需有門檻之規定。站在投資人保護之角度，主管機關除了要求經營者申報之外，應實地檢視或查核衍生性商品之內容與交易是否按規定執行，但須避免因擔心而過度管制，影響市場之健全發展。

## 二、租稅比較分析

國際間經濟合作暨發展組織(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)於2001年明確地指出金融商品的課稅目標應具備四項原則：1. 中立性與公平性(Neutrality and Equity)：相同的經濟交易實質應給予相同的租稅對待。2. 簡易和較低的依從成本(Simplicity and Lower Compliance Costs)：讓徵納雙方都能夠易於瞭解，且依從成本小。3. 確定性(Certainty)：投資人在交易前能預先瞭解將產生的稅務結果，此有助於經濟的效率性，且可避免徵納雙方的爭論。4. 適用性(Robustness)：稅法應保留彈性以便適應既有的及越來越快速產生的各式金融工具。且為了鼓勵作為風險管理工具之金融創新，租稅制度必須能夠在促進市場效率與降低租稅規避誘因間取得平衡。

在上述原則之下，本研究提出性質相同之股權衍生性商品，不論集中市場或證券櫃檯買賣市場交易，宜有相同課稅原則；且原商品和衍生出商品稅

制相同，符合一致性原則。在簡易和較低依從成本之原則下，因我國目前暫時無法恢復證券交易所所得稅，因此對股權衍生性商品就交易量直接課徵交易稅可能是比較簡單之作法，也能夠讓投資人在交易前預先瞭解將產生之稅賦，達到確定性之效果。此外，為了使企業或個人達到風險管理之目的，安定金融環境，應鼓勵投資人進行適當的避險交易，故因促進店頭市場股權衍生性商品之活絡，進而鼓勵金融商品之創新。

#### 肆、結論與建議

本研究針對股權衍生性商品分析其在集中市場和櫃檯買賣市場交易時，課稅方式之差異對商品交易量可能產生之影響，並參考國外課稅規範，以及商品之用途進行探討，得出以下之結論與建議。

一、金融商品之課稅原則主要有租稅中立性與公平性原則、稅制簡單與明確原則、稽徵成本最低原則、彈性原則及損益認列時點等。本研究建議性質相同之股權衍生性商品，不論集中市場或證券櫃檯買賣市場交易，宜有相同課稅原則；且原商品和衍生出商品稅制相同，符合一致性原則。在簡易和較低依從成本之原則下，因我國目前暫時無法恢復證券交易所所得稅，因此對股權衍生性商品就交易量直接課徵交易稅可能是比較簡單之作法，也能夠讓投資人在交易前預先瞭解將產生之稅賦，達到確定性之效果。此外，為了使企業或個人達到風險管理之目的，安定金融環境，應鼓勵投資人進行適當的避險交易，故因促進店頭市場股權衍生性商品之活絡，進而鼓勵金融商品之創新。

二、針對衍生性金融商品交易之課稅方法，成熟國

家如美國、英國不僅課徵所得稅，並且以交易動機作為區分，針對避險交易，多以實現原則認列一般損益，而對於非避險交易者，則以市價估算原則認列資本損益(以美國為例，資本損益的其中40%視為短期資本損益，60%視為長期資本損益，資本利得最高稅率達20%)。本研究建議我國之租稅制度中應納入財務會計準則中對避險會計之觀念，將可鼓勵投資人進行風險管理，使資本市場趨於穩定。

三、為健全店頭股權衍生性商品之發展，本研究建議店頭股權衍生性商品之賦稅制度，宜分階段性建構：

- (一) 短期階段：證券櫃檯買賣市場之店頭股權衍生性商品建議課徵交易稅，使證券櫃檯買賣市場與集中市場課稅一致。建議的方案為交易稅制，考量交易稅率，宜參考期貨交易稅條例。
- (二) 長期階段：齊一化金融商品稅制，同時一致性宜納入與國際接軌層面，以及個人和法人之間一致性的作法。若與國際接軌，全盤改為所得稅制，參酌2009年3月「所得稅法部分條文修正草案」各式新金融商品採行單一稅率，可以考慮為分離課稅10%，並可盈虧互抵。

(作者為台灣大學會計學系所葉疏教授、元智大學管理學院會計學群王瑄助理教授，摘自本公會委託《如何健全我國店頭市場股權衍生性商品之發展-就稅負問題之研究》專案研究，全文歡迎踴躍至本網站下載)

# 在大陸市場開展股權投資業務初探

■ 霍德明

2009年4月26日海基會與海協會在南京簽訂海峽兩岸金融合作協定，並在60天之內簽署金融監管備忘錄(MOU)，2010年6月29日，海基會與海協會在重慶正式簽署《經濟合作框架協定》(ECFA)。這兩個協議的簽署對兩岸金融業發展具有重大的影響。我國證券業對大陸投資具有很多新的機會。但嚴格來講，在目前的政策監管環境下，對於外資參與中國金融市場，設立合資證券公司並不是最優的選擇。

理論上來說，私募股權投資基金(Private Equity(簡稱PE)，有時與Venture Capital(簡稱VC)混用)是投資主體，也就是真正的出資方，而基金管理公司則是管理私募股權基金，管理團隊從考察項目到投資後管理全程運作，為基金創造客觀投資收益，並從收益中取得分紅及管理費。對於我們台資來說，兩方面均有機會。因此，從法律法規方面、資金方面、人員方面、業務開展難易度方面考慮，我們可以選擇投資私募股權投資基金，並作為管理者管理該基金。

大陸的私募股權投資基金已發展到產業細分、產業整合階段。2011年-2015年是十二五規劃實施的五年，中國大陸出台一系列扶持政策推動戰略產業發展，為PE產業帶來大量投資機會，而監管政策的放寬，使大型金融機構與機構投資者增加，推動PE市場擴容。另外更重要的是隨著大陸多層次資本市場的發展完善，要素市場的不斷完善，私募股權基金二級市場交易平台設立和企業併購重組中存在的大量重組併購機會，都為股權投資提供了便利的退出管道。同時加上創業板及中小企業板提供的全球範圍內最高的投資回報，因此建議台資證券商重點發展股權投資業務。

## 壹、大陸監管政策關於股權投資基金的設立與業務開展

從監管角度看，按從寬到嚴的順序可以有備案、註冊、核准和審批四種具體的監管方式<sup>1</sup>。

目前，對於PE基金管理人的設立方式是註冊制，基金的設立方式是核准制，基金公司特定客戶

1 備案制指可以先開展業務，在規定的時間內將所需材料報到監管部門備案即可。註冊制指先將有關材料報到監管部門，公告後即可開展業務。核准制指將監管部門要求的材料上報，如果符合有關條件，監管部門就會批准開展業務。審批制指將監管部門要求的材料上報，即使材料全部符合條件，監管部門有裁量權，可以批准開展業務也可以不批准開展業務。

資產管理業務是備案制<sup>2</sup>。2009年科技部會同商務部調整外商投資創業投資企業審批制度，降低外商投資創業投資企業的審批難度，減少審批等待時間和不確定性，為中外合資股權投資基金提供更大的操作便利，尤其有利於外資基金與地方政府或企業合資設立側重當地專案的基金。

從當前情況看，這種相對寬鬆的制度環境促進了股權投資基金業的發展。

監管政策關於金融機構的PE市場准入：金融機構和一些上市公司透過參與其他上市公司的定向增發、直接投資未上市公司、投資PE，針對入股價格與二級市場價格的巨大盈利空間進行股權投資。監管政策還是有嚴格的規定，台資證券商在進行該項業務時，可以有針對性的與大陸金融機構合作方式進行選擇，以繞過政策障礙實現投資。

### 一、銀行與股權投資基金

根據大陸現行《商業銀行法》規定，大陸商業銀行是不允許直接從事私募股權投融資業務的<sup>3</sup>。2009年7月，大陸銀監會下文明令，商業銀行和信託公司開展投資類銀信理財合作業務，理財資金不得投資於未上市企業股權和上市公司非公開發行或交易的股份，商業銀行通過與信託公司合作開展PE業務受阻。但同時明確表示私人銀行不在此列，而商業銀行私人銀行部掌握著眾多高淨值個人客戶和中小企業客戶的資源，是在大陸境內募集人民幣基金的重要有限合夥人(Limited Partner, LP)群體之一。

實踐中，商業銀行參與PE形成了兩個派系：一派是股份制/城市商業銀行派系，提供基金募集、發行顧問、融資/併購財務顧問、基金託管等創新性中介服務；另一個派系則是國有商業銀行，通過設立在香港地區的投行業務子公司返程進入大陸，投資於未上市企業股權和私募股權基金。

這些銀行系PE是PE界的皇家部隊。一是資本實力雄厚；二是依託母行資源，專案資源豐富。當前銀行與股權投資基金的合作主要有以下幾種模式：一是為一般投資人(General Partner, GP)提供項目來源；二是為股權投資基金提供融資服務，主要由商業銀行私人銀行或財富管理中心等部門完成，其中銀行扮演的更多的是一個通道的作用，財務顧問的角色；三是對於已被股權投資基金投資的企業做金融工程，例如，優化被投企業財務狀況等；四是提供併購貸款；五是作為股權投資基金的基金託管銀行。

### 二、保險公司與股權投資基金

2010年8月初，大陸保監會下發《保險資金運用管理暫行辦法》(下稱《險資運用管理辦法》)，又於9月頒佈《保險資金投資股權暫行辦法》(下稱《險資投資股權辦法》)將險資從事股權投資政策放開。

根據《險資運用管理辦法》，可用於股權投資的保險資金，是指保險集團(控股)公司、保險公司以本外幣計價的資本金、公積金、未分配利潤、各項準備金及其他資金。《險資投資股權辦法》也

2 備案：二〇〇九年七月十日《國家發展和改革委關於加強創業投資企業備案管理嚴格規範創業投資企業募資行為的通知》。嚴格把握備案條件，要求企業的信息披露制度。

3 根據《商業銀行法》43條的規定，“商業銀行在中華人民共和國境內不得從事信託投資和證券經營業務，不得向非自用不動產投資或者向非銀行金融機構和企業投資，但國家另有規定的除外”。

允許上一會計年度盈利，淨資產不低於人民幣5億元的保險資產管理機構運用資本金直接投資非保險類金融企業股權。同時，《險資投資股權辦法》也對不同投資方式可運用的資金類型做出了規定，例如：實現控股的股權投資，應當運用資本金；其他直接股權投資，可運用資本金或者與投資資產期限相匹配的責任準備金；間接投資股權，可以運用資本金和保險產品的責任準備金。

《險資投資股權辦法》允許保險資金直接或間接投資企業股權。所謂直接投資，是指將保險公司以出資人名義投資並持有未上市企業股權；間接投資，是指保險公司投資股權投資管理機構(下稱“投資機構”)發起設立的股權投資基金等相關金融產品(下稱“股權投資基金”)。

《險資投資股權辦法》出台後，大陸各保險公司紛紛就如何開展這一業務展開了討論，也對負責股權投資管理的部門設置提出了各種設想，例如：另行設立直接股權投資部、投資公司、或通過保險資產管理公司開展相關業務，類似平安保險等已搭建起綜合金融平台的公司還可以通過旗下信託、證券公司間接參與。

### 三、證券公司與股權投資基金

目前大陸具有直投業務的上市證券商包括中信證券、華泰證券、海通證券、光大證券、廣發證券、國元證券、長江證券、招商證券、宏源證券等。證券商直投的經典案例當屬對創業板公司的培育。國際上有證券商背景的PE比單純的PE要好做得多，比如高盛、美林等機構在PE領域中能夠有所作為，就與其由證券商承銷業務而帶來的項目優勢緊密相關。大陸證券商都有直投部，由於起步較

晚，還處於積累經驗的過程中，但在未來很有可能超越鼎暉、弘毅等目前的龍頭私募投資機構。

### 四、對於外資 PE 的利好，QFLP 的試點獲批

QFLP(Qualified Foreign Limited Partner，合格境外有限合夥人)的試點方案已經出台。QFLP政策在北京、上海兩個城市先試點實行，每個城市將獲得30億美元左右的換匯額度，由接受PE申請的主管部門根據具體情況將額度批給各外資投資機構。獲得額度的PE可在額度內先將募集來的外匯兌換成人民幣，在具體投資專案時則無需再經過外商投資的換匯審批手續。而按照正常流程，則需要等所投資的專案被發改委、商務部等部門審批後，才可根據專案額度申請換匯。

QFLP政策之所以受到PE業內廣泛關注，除了涉及到能否順利換匯外，還有外資PE投資領域受限的問題。根據大陸《外商投資產業指導目錄》等檔，如房地產等很多限制性領域是不允許外資PE涉足的。本次政策之所以拖了一年多，討論的關鍵就在於此。但是經過考慮研究，主管部門依然決定在現有框架下出台政策。現有框架即指外資PE的投資領域仍需商務部門批准，這一點在本次政策中並未得到突破。

### 貳、PE通過IPO退出的主戰場--創業板

2010年10月，創業板周年之際，深交所發佈了該板塊全景式報告。深交所報告顯示，從2008年上半年至2010年上半年，創業板公司半年度淨利潤複合增長率遠高於深市主板、中小企業板，且平均毛利率高於主板及中小板近一倍，體現了高附加值特點。

### 一、公司平均毛利率為 35.94%

截至2010年10月14日，大陸證監會已受理創業板首發申報企業360多家，其中已上市127家，已發行待上市7家，已過會待發行15家。創業板已上市公司總股本152億股，流通股本34億股，共募集資金淨額人民幣927.11億元，平均發行市盈率66.11倍。創業板公司2010年上半年平均毛利率為35.94%，高於主板、中小企業板平均毛利率接近一倍，較高的毛利率水準體現了創業板公司高附加值的特點。

### 二、市場運行日趨平穩

在業績穩步增長的同時，創業板市場運行也日趨平穩，並且交易活躍。資料顯示，自2009年10月30日至2010年9月30日，創業板累計成交人民幣1兆1,948.64億元，平均日成交金額人民幣52.8億元，日均换手率9.53%，同期深市主板、中小企業板日均换手率分別為2.13%、3.32%。此外，創業板市場運行總體平穩，沒有出現大的炒作。

### 三、高新技術公司占比逾九成

截至2010年9月30日，創業板已上市的123家企業中共有116家上市公司是2008年重新認證的新“高新技術企業”，占創業板上市公司總數的94.30%。從2009年58家披露年報的公司的情況來看，研發支出金額總計人民幣8.23億元，平均每家公司研發支出占營業收入的比重為6.6%，較2008年的5.76%提高14.58%。此外，創業板還吸納了一批屬於戰略性新興產業的公司。

### 參、進入大陸開展股權投資業務的建議

綜上，無論從產業發展環境還是宏觀經濟環

境，都為PE產業帶來大量投資機會，同時加上完善的退出管道和創業板及中小企業板提供的高回報的退出環境，為股權投資業務實現高額回報提供便利的管道。所以台資證券商要加快佈局大陸股權投資市場，莫錯過股權投資的黃金期。

在中國存在許多具有國資背景的企業，他們在資源方面、渠道方面、信息獲取方面均佔有優勢，而這些是一般外資無法獲得的。他們了解中國市場，有廣泛的客戶網絡，並且通過長期與政府打交道而與政府建立了良好的關係，這些都是我們不具備的。而我們在管理理念、風險控制、項目運作經驗等方面也有一定的優勢。例如在風險控制方面，我們可以為企業提供幫助，協助企業設計嚴謹的風險控制流程，並依據往常的案例，提醒企業注意各項風險，並建議企業不要做出增加風險的決策。雙方優勢互補是我們能夠成功合作的前提。在經過比較長時間的磨合後，雙方可以做各自擅長的事情，充分發揮各自優勢，並在業務運作過程中，積累經驗，學習對方的長處，最後達到雙贏的良好局面。

我們在具體的合作夥伴選擇上，可以考慮三個方面，一是政治背景，二是國際背景，三是資本背景。具有政治背景或者國資背景的中方企業可以使合資公司在中國特定的社會環境下獲得某種直接或間接的利益。而具有國際合作和國際市場經驗的中方企業，容易與我們的管理理念上進行溝通。具有雄厚資本背景的企業在中國都是屬於最具經濟實力的企業，可以為合資公司提供強有力的後盾。但在中國目前的市場環境下，同時具備這三個背景的企業很少，這就需要我們綜合考慮各種因素，慎重選擇。

(作者為北京大學中國經濟研究院教授，摘自本公會委託《資本管制下台灣與中國大陸證券業投資發展之研究》專案研究，全文歡迎踴躍至本網站下載)

# 淺談程式下單對於證券商業務運作之利基與衝擊

■ 王宏瑞

由於全球資訊、通信科技不斷創新，國際主要證券交易市場之電子程式下單盛行，為爭取交易時效，國際機構法人不惜投入鉅額資金，建置新穎資訊設備，並招攬計量學家、資訊軟體工程師等專業人才，發展演算交易、高頻交易等電腦程式下單交易，以提升競爭利基；此外，國際主要證券市場亦提供主機共置、主機代管服務，以吸引渠等機構投資人進場交易，提升本身證券交易市場規模，已成為國際潮流。

目前台灣證券交易所(下稱證交所)已實施「權證盤中逐筆競價」制度，若實施情況良好，將進一步實施「全面盤中逐筆競價」制度，鑒於前述電子下單模式，係以逐筆競價為基礎，未來若全面實施逐筆競價交易，勢必吸引國際機構法人於台灣股市發展程式下單。基於「逐筆競價」與「集合競價」之撮合原理差異甚大，除少數認購(售)權證發行人外，多數市場投資人並未瞭解其交易特性。因此，未來若全面改採逐筆競價制度，國內證券商如何以有限資源發展演算交易、高頻交易等程式交易，係屬重要議題。

有鑒於此，本文首先介紹程式下單種類與策略運用，以說明高頻交易、演算交易對證券市場之影響。其次，闡明逐筆競價之內容與特色，以解釋該制度為何造成電腦程式下單蓬勃發展。最後，說明程式交易對證券商業務運作之利基與衝擊；此外，由於程式交易所需投入鉅額資金、設備及人力，除國內少數大型證券商外，將造成多數業者沉重負擔。因此，本文於最後部分，提出可能解決方向，以利證券業者參考。

## 壹、電腦程式交易之種類與策略運用

### 一、程式交易種類－演算交易與高頻交易

演算交易(Algorithmic Trading)係將「交易策略」描述為決策流程(演算法)，並編製成電腦程式，透過程式演算決定下單時機、價格和數量等交易決策。該程式化下單優點在於可避免人為、非理性因素造成之干擾，並能更精確下單，同時能處理大量操作、自動判斷是否將大單分拆為小單，以減小市場衝擊。演算交易優點，除可提升證券、外

匯、期貨、選擇權等市場交易量外，亦提高其市場流動性、促進交易技術進步、提升交易效率、減低人為情緒干擾，惟其缺點亦可能加劇市場波動及提高全球系統風險。常見的演算交易可以廣泛運用於任何金融市場之交易策略，包括造市價差套利、跨市場價差套利、統計套利及純投機(包含趨勢跟隨)交易等。演算交易不僅應用於大量交易之買方，亦

被流動性提供者(造市者)及避險基金所使用。對於同時在許多不同市場交易之金融商品，演算交易係提供最佳執行條件與路徑之選擇，故演算交易日益受到投資銀行、對沖基金、養老基金、共同基金等機構所青睞<sup>1</sup>。

高頻交易(High Frequency Trading ; HFT)為演算交易之一，它係透過電腦高速運算，以特定模型之交易程式掃描市場中稍縱即逝之套利機會，並優先於一般投資人獲知相關交易機會資訊(如：快閃單Flash Order)，以百萬分之一秒(Millisecond)在證券、期貨市場上進行多筆金融產品之買賣交易，以此投資獲利。此外，值得注意的是，「演算交易」不一定為「高頻交易」，例如：演算交易除可應用在交易頻率較低之債券期貨交易系統外，亦可運用在高頻交易電子交易平台，買賣一籃子股票。

## 二、相關策略運用－主機共置、主機代管服務

如前所述，演算交易與高頻交易係國際機構法人之交易潮流，現行證券商電腦網路下單係透過網路連線到證交所主機系統，由於網路連線之路徑每經過一次轉接點，必然發生些微遲延，無論網路連線速度為何，其「轉接點」越多，延遲時間則越長，為縮短遲延時間，最短之距離即與交易主機共置於同一個機房，而且只有一個「轉接點」。此即主機共置(Co-Location)與主機代管(Proximity Hosting Services)之主要原理，渠等服務可使投資人下單程式透過證券商置於與證交所同一網路之主機來執行，無需層層轉接，延遲時間(Latency)即可降到最低。由於快速成交回報係演算交易與高頻交

易之重要關鍵，延遲時間越短，越有機會以原先市價(即原先委託簿帳列揭示之未成交價量)成交、越能精確地實現演算法的結果。因此，國際主要證券證交所多已提供渠等服務，以利吸引國際機構法人進場交易。

## 三、高頻交易、演算交易對證券市場之影響

依瑞士證交所執行長Christian A. Katz的看法<sup>2</sup>，2010年高頻交易占美國及歐洲市場交易比重之56%及38%，已成為國際金融交易不容忽視之潮流，且高頻交易產業一年累積獲利據估計為35至200億美元，隨著高科技資訊設備日益低廉，高頻交易已具有相當投資報酬率。此外，對證交所而言，高頻交易可以增進價格發現功能、縮小價差、縮短成交時間、增加流動性及增進證交所之獲利。因此，渠等交易對於證交所之品質及獲利均有正面影響，惟對於證交所之技術投資，將產生很大之壓力。值得一提的是，有關2010年5月6日美國股市盤中大跌(Flash Crash)事件，有八成市場人士認為該事件係因過度仰賴電腦系統及高頻交易，造成當天波動性過大所致，市場人士認為，紐約證交所當日啓動「慢速交易模式」，將波動過大的個股停止「電腦撮合」轉由「人工撮合」交易，然而美國其他地區之證交所並未同步實施，以致於諸多電腦程式委託單自動轉至其他證交所下單，故無助於減緩大額賣單，並造成股市宛如無底下墜。美國證管會(SEC)認為，前述各證交所間各不相同的交易規範，是可能因素之一。最後，部份電子交易員在股市暴跌後退出市場，更使市場流動性乾涸的情況加

1 證期局99.12.10出席「國際證券管理機構組織(IOSCO)2010年新興市場委員會」報告，第25-27頁。

2 證期局99.12.06瑞士第26屆期貨暨選擇權監理年會、第31屆期貨暨選擇權國際年會報告，第9頁。



劇。依據美國SEC及CFTC之聯合報告則指出，股災的可能原因，包括使用停損單、使用無成交意向的報盤(Stub Quote)、各證交所的交易規則互異、部份電子交易員退出市場與放空行為，並未歸結出單一原因。因此，目前尚無具體證據，顯示高頻交易等程式交易係為市場崩盤之主因。

## 貳、逐筆競價制度－電腦程式交易蓬勃發展之關鍵因素

### 一、「集合競價」與「逐筆競價」差異

由於目前全球主要股市多採「盤中逐筆競價」，而台灣證交所上市有價證券盤中仍採「集合競價」交易，因此，為提升交易效率、多樣化委託種類並縮短撮合時間，台灣證交所爰以循序漸進方式，於2010年6月28日先行推動權證盤中逐筆競價制度，未來交所將視權證逐筆競價成效評估市場交易制度，若權證逐筆競價運作良好，將逐步推廣到一般上市類股。因此，實有必要瞭解「逐筆競價」交易特性。

「集合競價」(Call Auction)優點在於一次聚集多筆委託單(每次撮合可高達數千筆甚至上萬筆的交易，撮合效率甚高)，以決定成交價格，較能反應市場供需情況，較具「價格代表性」，且未造成短時間內之價格大幅波動，較具「價格穩定性」，惟究竟應間隔多少時間集合競價一次，尚無定論。由於諸多學者、專家指出交易資訊乃價格決定的一個重大因素，每一筆成交價格、數量都透露出寶貴的資訊，委託申報的價格與數量更可顯示出市場的走向，故撮合頻率已有逐年縮短趨勢，依據2010年6月28日經濟日報報導，目前台灣證交所每檔股票撮合間隔時間為每20秒撮合一次；反觀「逐筆競價」

(Continuous Trading)優點在於委託單係隨時進行撮合，理論上較具「價格連續性」，每一筆交易資訊即時公開，以利下一筆交易價格形成，惟其缺點在於成交價格係由少數買、賣方(即當筆委買、賣單)所決定，較缺乏「價格代表性」，無法顯示市場之真實供需情況，如：一筆大買單可能在極短時間內將價格拉高，隨即大幅回落，價格波動較大，除因短時間供需不平衡外，較難解釋同一檔股票何以於極短時間內，一下漲停板，一下跌停板，亦缺乏「價格穩定性」，故實務上，多輔以瞬間價格穩定措施予以解決。

### 二、逐筆競價制度對「電腦程式交易」之影響

逐筆競價所揭示之價量資訊，遠高於集合競價，由於一筆委託單可能產生數筆成交價、量資訊，以致於委託簿帳列未成交之委買賣單，亦同步瞬間更新，在股市行情熱絡時，其資訊更新速度遠勝於人類眨眼速度，故為爭取下單時效，諸多國際機構法人將其交易策略設計成電腦程式，透過電腦程式演算進行下單，導致演算交易(Algorithmic Trading)逐漸盛行。另外，逐筆競價係以委託單「隨到隨撮」為原則，以致於越早進入委託簿之當筆委託單，越能以最佳帳列未成交之委託價格成交，故下單速度係直接影響股票取得成本，故為爭取市場交易機會，諸多國際機構法人亦利用高速電腦執行特定交易策略，進行跨市場或單一市場套利交易，導致高頻交易(High-Frequency Trading，係屬演算交易之一)日漸盛行。此外，國際主要證券交易市場為因應前述高頻交易潮流，紛紛提供主機共置(Co-Location)與主機代管(Proximity Hosting Services)等服務，渠等服務之共同特色，在於縮短「證交所」與「機構法人」二者之下單主機實體距

離，以縮短交易單傳遞延遲(Latency)，以利機構法人爭取更快速之下單優勢。

### 參、電腦程式交易對證券商業務運作之利基與衝擊

#### 一、逐筆競價制度使得資訊科技成為證券商經營策略之重要關鍵

依前述逐筆競價與集合競價制度之比較可知，前者係屬「隨到隨撮」之委託單驅動架構，後者則為「一定時間進行撮合」之定時驅動架構，由於集合競價需等待「一定時間」(目前為每20秒撮合一次)方得撮合，在相同委託價格下，方以申報時間決定成交順序，是故，當筆委託單之成交優先順序，係取決於「委託單價格」高低(即最高委買或最低委賣者，優先成交)。由於電腦程式交易(如：高頻交易)係以每「微秒」(Millisecond；即百萬分之一秒)計算其交易單傳遞延遲(Latency)時間。因此，渠等程式交易在「集合競價」制度下，較無法發揮速度優勢。

反觀「逐筆競價」係採委託單「隨到隨撮」(亦即委託單先到先撮)方式交易，是故，「當筆委託單」之成交優先順序，係取決於「委託單申報時間」先後(即最早申報之當筆委託單，優先成交)，由於越早進入委託簿之當筆委託單，越能以委託簿之「最佳未成交委託價格」進行成交，以致於「下單速度」係直接影響買賣股票之「取得成本」與「出售價格」，是故，渠等競價制度顯有利於高頻交易等電腦程式交易，發揮其交易優勢。由於全球主要股市多採「盤中逐筆競價」，證交所於2010年6月23日推動權證盤中逐筆競價，未來可能逐步推廣到所有上市證券，是故，高頻交易、演算交易等

程式交易，未來將無可避免的成為之重要趨勢。因此，資訊科技之角色定位，勢必由業務操作層面提升至經營策略層級。

#### 二、電腦程式交易之利基與衝擊

進行人工撮合交易時，證券商在市場內可以看到或接觸相對交易人，直接以當時市價進行交易，故「買賣行情揭示」與「委託單傳送到委託簿」二者，尚無時間落差，惟採「逐筆競價」時，市場投資人下單時所看到的「買賣行情」與「委託單傳送到委託簿」二者，將產生時間落差。例如，下單時看到的是51元賣出，當委託經由網路傳到證交所委託簿時，已變成52元買進、53元賣出。投資人如果急於買進，可能必須以53元甚至更高的價錢下單，其結果可能買到高價，並造成市場行情波動較大。因此，電腦程式交易的重要性，將俱與日增。

由於電腦程式下單(如：演算交易)之產生與發展，需具備三項重要成功關鍵。首先，在資訊、通信科技方面，電腦技術、通信技術需具相當水準，促使交易市場電子化，以提供硬體基礎建設；其次，交易操作方面，需存在國際法人進行頻繁、大額交易，提供其發展動力；最後，人才及保護智慧財產方面，程式交易需儲備演算交易需要之各類專業人才，如金融工程師、軟體工程師、深諳數量關係之數學家、物理學家等；另外嚴格之法律協議和工作流程等專業亦因運而生，以保護智慧財產。基於台灣資訊、通信科技基礎設施已具相當規模，未來隨著「盤中逐筆競價」全面推動，將吸引國際機構投資人於台灣股市進程式下單，將具備國際法人進行頻繁、大額交易模式。因此，證券商若未先行從事「資訊硬體」更新、延攬金融工程師、軟體

工程師、計量學家等人才，投入程式下單行列，則未來勢必面臨國際機構法人之嚴峻挑戰。鑒於演算交易等電腦程式下單，需投入大量資金、設備與人才，透過相當時間磨合，方得產生效益，然而渠等鉅額資源投入並非中、小型證券商所能承擔，故前述潮流，勢必對國內證業者產生相當衝擊。

為因應前述負面衝擊，證業者似可考量將個別業者現行投入及維護資訊設備之人力與資源，聯合設立「證券商共用資訊中心」，透過該中心建置新型資訊設備服務證業者，以降低業者資訊成本；其次，透過共用資訊中心亦可進一步招攬金融工程師、軟體工程師、計量學家等人才，發展程式下單交易，以因應前述衝擊。最後，順應國際演算交易科技趨勢，發展動態演算集合(視市場變動隨時變更下單模式之演算交易)、由事件驅動之資訊管理及演算法下單(進行跨多個市場之高頻交易)，以及及時市場追蹤及動態資訊管理，以提升本身之競爭利基。

(作者為行政院金融監督管理委員會證券期貨局稽核)

## 參、暢談證券從業人員之親身經驗

閱讀完較為生硬的專業文章後，您是否想要轉換一下心情？看看我們證券從業人員間，分享彼此的工作經驗、心情寫真及對證券市場的建言…。為此，本公會特別邀請兩位從業人員，用親身例證、事件、體驗，與讀者分享他們在證券業生涯的酸甜苦辣。

透過這兩篇和從業人員貼近的文章，也許讀者會心有戚戚焉，或者對證券業務有了初步的認識。也讓我們對證券業產生期許：從事證券業無論多久、做到什麼職位，都要保持原有的熱忱和初衷，必須衷心服務客戶，沒有猶疑、沒有動搖，信念始終如一。並將服務客戶培養成一種修為，而不只是作生意而已。這就是為什麼有的人視營業員為畏途，有人卻能甘之如飴？本公會希望藉由證券從業人員的現身說法，帶給讀者不一樣的感受。

第一篇由永豐金證券公司經紀部吳森楷協理撰寫『股市不只你和我』。吳協理在證券公司的資歷20餘年，經歷過兩次台股萬點行情。民國79年的12,682點歷史高點，當時台灣的股票市場仍屬不成熟的早期成長期，買股票被視為全民運動，自然而然，表面上領取高額獎金的證券從業人員也成為多數人嚮往的行業，但風光背後，也有許多如業績壓力與錯帳風險等不為人知的辛

酸；且「花無百日紅」，當時由大筆資金堆疊出的萬點行情，不到八個月就跌至2,485點，成交量也大幅萎縮，證券從業人員的心情也如同台股的劇烈波動一般；而後，股市已漸漸走向正面和穩定的發展，大多數投資人也有更加理性、正確的投資觀念。吳協理以親身經歷的歷史來做最誠懇的檢討，從五個面向來解析並提出看法，期待使證券市場真正成為一個讓投資人、發行公司以及從業人員都能互惠互利的生命體。

第二篇由大昌證券公司經紀部黃佳瑜小姐撰寫『我的營業員日記』。黃小姐踏入證券業已七個年頭，資歷雖淺，但也經歷過股市的大起大落，96年原物料上漲的資金行情，到97年金融海嘯使台股指數暴跌。面對當時業績的一瀉千里，黃小姐更加強與客戶之間的互動，也砥礪自己而考取了證券投資分析人員及期貨交易分析人員兩張證照。黃小姐說明了一般業務員和證券營業員的異同，且娓娓道出七年來從事營業員的心路歷程與心得分享，營業員的生活，可以枯燥乏味，可以充滿挑戰。面對每個客戶，都要把自己歸零，專注傾聽、發覺客戶真正的需求，滿足需求。相信黃小姐能持續努力學習，迎向每一個七年。

# 股市不只你和我

■ 吳森楷

證券市場向來都是扮演著投資人(自然人和法人)投資理財與企業募集資金間的一個橋樑。我國自民國51年2月9日成立台灣證券交易所以來，各上市櫃公司得以從資本市場募集資金，藉以投入研發、製造、擴展企業規模，活絡國內經濟環境，提升國民生活水準，使得台灣在70到80年代受到國際間的矚目，獲得「台灣經濟奇蹟」之美名，而享譽國際，相信所有歷經這份殊榮的人民至今都與有榮焉。

國際間，已開發國家都相當重視資本市場的發展與規模。我國自從進入開發中國家之列，即致力於國家競爭力及國際化、自由化，人民要求一連串政策開放呼聲不斷，證券市場的開放自然為必屬之列；77年5月19日政府決定開放證券商申請特許設立，筆者也趕在清晨四點前往當時設在南海路的證管會(現為金融監督管理委員會轄下的證期局)排隊送件，申設中部第一家證券商。回顧當時股市正逐漸熱絡，77到79年間的新設證券商家數有如雨後春筍般的分設於全國各地，加權股價指數從77年的4,400餘點一路飛漲到79年2月間的12,682點。當時股市之熱潮曾被部分國內媒體譏諷為「全民運動」之負面評論，但也確實相對的也帶動了國內各行各業的繁榮，企業因此增資取得資金拓展規模或工業轉型，國內就業機會大增，國民所得也隨之增加。因此，當時台灣亦有「台灣錢淹腳目」的封號。

我國證券市場成立到開放證券商設立已間隔26年，但是在開放證券商設立之初，政府事前對於

證券交易的實務、風險宣導和正確投資教育並未普及或完善，以致於大多數投資人只能盲從跟隨，甚至當時初次踏入證券市場的從業人員也都還沒弄懂「股票如何買賣」，就上場接單搶業績。故時有所聞部分從業人員為爭取業績，不惜與「資訊站」、「股友社」等非法經營者相互結合，產生所謂的「明牌」哄抬股價，使懵懂中的投資人跟隨、盲從、坑殺散戶等脫序惡劣之不當行為，甚至更頻傳從業人員挪用客戶款券、與客戶借貸產生糾紛…等等令人咋舌譁然之事。

78年中秋前夕，股市在證所稅恢復課徵的利空下大盤連續19日無量下跌，投資人虧損累累之後，終於驚覺股市投資並無穩賺不賠的道理；其後在金融股和四大封閉型基金的領軍下連續拉抬股市指數上攻萬點，在一片人山人海的歡呼聲中，投資人、從業人員和證券商並未引以為誡，大家只看到「高報酬」的榮景，一味地擴張個人信用、借貸，卻忽略了證券市場有其「高風險」的相對特性，可能會帶來信用追繳和俗稱「斷頭」的嚴重後果。

就在79年2月，古諺：「花無百日紅」，有些投資人都還來不及弄懂股票如何買賣，加權股價指數竟從2月間的12,000餘點跌到10月間的2,485點，不到八個月的時間跌掉了10,000多點。回憶當時股市在一片風聲鶴唳之中，讓毫無節制擴張信用的投資人在信用交易追繳之下被斷頭，變成一場任何人都意料不到的惡夢；投資人年初揮金如土，年底居

無定所，真謂股市浩劫。驗證了資本市場理論提及的”財富重分配”。

筆者認為，股市的大起大落，使政府及全民付出了慘痛的社會成本，但我們不能因噎廢食，因為這是證券市場開放初期的必經之途；80年代後，股市已漸漸走向正面和穩定的發展，而大多數的投資人也都已有了更加理性、正確的投資觀念。引述這段大跌萬點的歷史，或許會勾起很多人不願面對的傷心往事，但這段歷史也足以使所有投資人借鏡而避免重蹈覆轍。筆者願以親身經歷的歷史來做最誠懇的檢討，以下從五個面向來解析並提出淺見：

### 一、主管機關、證券商及從業人員共同負起投資人教育責任

從市場面向來看，發現77到84年間當時無論菜籃族、薪水族、土農工商等各散戶族群，均因股市連續上漲的高報酬率吸引，而荒廢工作、沈溺其中，法人交易占比僅不到10%，顯見當時證券市場結構極不成熟，也導致社會各界對股市熱絡造成的後遺症十分不以為然。近年來，樂見股市投資人逐具深思熟慮的理性投資，昔日全體盲從、追高殺低的短線投機氣息已鮮少見到；惟由媒體中仍可見不法經營「空中交易」者，企圖使投資人再度陷入短線投機的漩渦之中而不能自拔。雖然有人將此等非法行為歸罪於政府管理無效，但是整飭股市秩序、保護投資人權益……等工作，並不能單單只靠主管機關以法令的方式來規範管理，而必須仰賴全體證券商及從業人員確實的負起投資人教育的責任，才能成效大彰。

### 二、從業人員應守法重紀，潔身自愛

在77年間，因證券商求才若渴，使得證券從

業人員逐日遽增，當時大多數從業人員不是剛步出校門，就是中途轉行，對股市實際情況多感陌生，惟「實務」與「理論」間仍有相當的距離。在業績掛帥的前提下，市場上經常駭聞營業員挪用客戶款券、與客戶發生借貸糾紛等事，總是讓人心中為之扼腕，究其原因，多為從業人員不能自我節制所致。同業間在提升業績的激烈競爭下，為了爭取客源、維護客戶關係，客戶倘有不甚合理的要求，多會委婉地排除或忍耐地接受，但是，凡事都應該要有「底線」，絕對要堅持到底，不可逾越，那底線就是「絕不違法」。因為，一旦從業人員違法之後，除了帶給市場投資人和所屬券商無以彌補的傷害之外，更為個人種下永遠不能磨滅的傷痛。

前述歷史的慘痛教訓告訴我們，證券商從業人員不能只顧著爭取業績，而忽略了我們都負有教育或輔導投資人有正確投資觀念的社會責任，設若察覺客戶的理財觀念中摻雜有偏差的投資觀念時(例如：找三種金主融資)，我們就應該及時予以導正，不應該袖手旁觀，更不能為了業績而慫恿交易；因為，往往投資人若是以非理性方式進行投資後，總是元氣大傷，甚至因而退出股市，如此殺雞取卵的方式，證券商和從業人員所得到的只不過是眼前一時的燦爛，卻非長久的明亮，相信這絕非證券市場之立意，更非我業之所願，惟有透過從業人員確實引導投資大眾擁有正確的理財觀念，才能建立一個互惠互利的證券市場。

### 三、證券商穩健發展並落實政府政策

從證券業面向來看，在77到85年間，當初或許是因為新設證券商之人才需求量大、獎金豐厚，讓中途轉業和畢業投入者蜂擁而至，應有的專業訓

練和證券市場道德規範的正確觀念都被一時的豐厚獎金和公司利潤所曲解掉，以致讓從業人員不論客戶賺或賠，只要有交易就好，導致證券市場秩序大亂，人員違規、丙種違法、業務侵佔、詐欺等事頻傳，為此，86年，時任財政部證管會(現為證期局)的呂主任委員東英曾發表了一篇「給證券從業人員的一封信」，冀望從業人員與投資人均應有所警惕和節制，共謀雙贏的局面。幸好多年來主管機關對爭取證券商經營項目的逐步開放、經手費的降低和推動提升證券商國際競爭力，才得以讓證券商經營壓力獲得些許喘息。

證券商雖是主管機關力圖健全股市、保障投資人權益和推動我國國際化的重要觸角，且證券商的併購一直都在進行中，但是，證券商的特許行業特質卻絕不代表是可以壟斷的行業，過去超額暴利的時代已不再，現在想要穩健中求發展亦屬不易，而且兩岸ECFA的簽訂尚未嘉惠到證券商，導致經營者西進受阻。證券商如何能在穩健發展中落實政府的政策？這絕對是政府對於證券商潛在之功能必須重視的問題。

#### 四、政府應有全面且長久的證券市場願景

(一)「自由化」和「特許」是兩個相互矛盾的名詞，在此應不須贅述；證券業既是一種特許行業，但在維持基本經營的手續費率上卻是採取自由費率化，這也是造成如今多數市場費率破壞者得以名正言順的以嘉惠投資大眾為口號，搶占市場占有率，以便讓這家公司將來賣個好價錢。今論真正能讓投資人得到實質的利益是什麼？是證券商提供好的軟體服務、周延便利的硬體設備、擁有學有專精的研調團隊，進而

從股市中獲取應有的投資利潤；而不該是放任證券市場無下限的費率競爭，造成變相鼓勵投資人加大短線操作的誘因。短期而言，投機客可以促進市場交易熱絡，但絕非長久之計。證券商為了提升股東權益報酬率(ROE)，使經營績效能對全體股東有所交代，而把經營壓力轉嫁到從業人員，當所難免；但是就股市至今的市場成熟度，讓法定無下限證券交易手續費率的競爭慘況，更是逐年的造成此一「特許」行業經營越趨艱困，正面看似讓投資人有了費率議價的好處，但是，另一方面卻慢慢的形成一群為了工作和生存的從業人員或證券商，不得不鋌而走險寧可一博違法經營的惡性循環中，如此的市場走向儼如不定時炸彈一樣的危險，豈能不先未雨綢繆？

(二) 著重落實上市櫃公司的「公司治理」，是保護股市最重要的項目之一；95到97年筆者曾到中國進修，雖然目前中國的證券市場並不如國際間的市場開放，但是多年來，中國證監會持續蒐集國際上的資本市場法令規範與著名的弊案源由與檢討，藉此引以為鑒研修更為周全之證券市場管理制度。而我國股市87年到94年間有上市(櫃)公司訊碟、美式傢俱、國產汽車、中精機、博達...等公司掏空弊案一連串的发生，很多文獻與研究都朝向公司治理為防患之根本，金管會吳當傑副主任委員更是多次在證券商負責人座談會的會議中極力宣導推動「公司治理」制度，期許落實更周全完善的公司治理，除可即早導正市場制序，保護市場投資人權益外，更能降低讓不肖公司或經營者有機可趁而危害證券市場的正常發展。

## 五、上市櫃公司要能誠信經營、落實公司治理

上市櫃公司之所以上市櫃，不外乎希望公司上市櫃後的超額價值能和股東們互蒙其利，但是，上市櫃掛牌後所承擔的社會責任應該更重，因為投資人已逐漸瞭解公司「商譽」的價值，絕對是評價這家公司價值的一項重要參考指標；反觀我國股市歷來市場上的投資糾紛大多和上市櫃公司財報不實習相關，如今的投資人要評價公司的價值也不再只是侷限於這家公司的獲利率、毛利、未來發展性、產能或者任何有形的基本面，而是把經營者是否秉持公司誠信經營與落實公司治理的層面納入投資價值的重要判斷因素之一。因此，藉由本文呼籲所有上市櫃公司之經營者要有長遠的眼光，以永續和誠信經營的企業理念，來贏得全體投資人對該公司無形的高度評價。

證券業是一種必須擁有專業素質的金融服務業，未來也定是一種跨足國際市場的行業，它對於一個從業人員來講，是非常具有挑戰性與展望性的職業，即所謂「業有專司」，從業人員理當努力擴充自己的知識領域，多方學習本職學能，累積工作經驗；藉由淵博多才的學識與實務經驗，才能運用正確的從業態度，真誠地服務投資人。此之所以引述77年至79年間股市的劇烈榮枯變化，乃是真誠地希望大家都能記取歷史的慘痛教訓，使我們都能因此而檢討過去，策勵未來，因為股市不只您和我，大家都應該一齊來導正證券市場正常的發展，不再重蹈覆轍，使證券市場真正成為一個讓投資人、發行公司、證券商以及從業人員都能互惠互利的生命共同體。

(作者為永豐金證券經紀部協理)



# 我的營業員日記

■ 黃佳瑜

「台積電四十五元一毛，上漲三毛…」收音機傳來播報聲，這是我對證券市場的第一印象。在上大學前，對於證券、期權等金融商品完全陌生，證券號子對我來說更像另一個世界的產物。就讀財務管理系後，因修習學分及系上要求報考相關證照，才對證券市場有了粗淺的認識。現在很多的學生已有投資經驗，且愈來愈多的學校與業界合作開辦實習課程，讓學子們提前接觸實務面，了解自己適合及想走的就業路，讓理論不再遙不可及。在我看來，他們真是幸福呢！

踏入證券業已邁入第七個年頭，在眾多資深前輩眼中不算什麼，但對於七年前的我而言，很不可思議。同學及朋友們也很訝異我會成為證券營業員，而且堅持到現在。在學生時期，聽聞從事營業員的學長姐被要求每個月需達成一定業績量及開戶數，心中還暗自想著：「我不會走這條路，太可怕了。」認為達成目標是天方夜譚。但一句話，改變了我。

畢業求職時，經親戚介紹到大昌證券應徵營業員，當時面試的主管是新店分公司的協理－高瑞堂－現在的大昌證券總經理，他對我說了印象最深刻的一句話是『年輕人就是要不怕磨，勇於接受挑戰！』讓原本抗拒的我，激發出潛藏在內心的好勝心，終於鼓起勇氣踏入這陌生的世界。

當時是台灣股市成交量每天創新低的時期，卻給菜鳥的我很好的學習機會。從開戶、集保、交

割、信用等部門實習起，背誦股票名稱及代號、學習接單、看盤技巧、基本分析、技術分析、精業單機操作…等等，努力學習股海中無盡的知識，以成為稱職的營業員為目標。收盤後公司樓下擺攤位、掃街發傳單；拿著主管給予的靜止戶名單逐一打電話拜訪。回家後上各大財金網站蒐集整理資料，列印郵寄給客戶參考。在股市氣氛低迷下，菜鳥的我業績掛蛋是常有的事，只能阿Q的安慰自己，「最差也是這樣而已，繼續努力加油！」感謝大昌證券當時沒有放棄我，在經過將近一年的時間累積客戶群，業績漸有了起色，但另一道關卡也同時出現了。

營業員接觸形形色色的投資人，難免會遇到較難相處、要求較多的客戶。剛接收他人客戶的我，要努力避免業績流失，要摸熟客戶脾氣、下單習性。期間壓力大到晚上常做惡夢－被客戶責罵、打錯單、錯帳連連…而驚醒。心裡不禁油然而生放棄的念頭。家人得知後勸阻，直言工作不好找。且同事一句『這麼難處理的客戶都被你搞定了，以後沒什麼事可以難倒你的！』有如強心針般給我堅持下去的信心，繼續努力下去。

為了使自己在專業上更上一層樓，決定進入補習班為報考取得證券投資分析人員及期貨交易分析人員證照做準備。一邊工作一邊補習念書，蠟燭兩頭燒的日子真的很辛苦。下班後往圖書館跑，直到閉館才望著滿天星辰回家，週末唯一去處不是補習

班就是圖書館。回想自己以往準備升學考時都沒那麼認真過呢！期間還遇上了史無前例的金融海嘯，在指數殺聲隆隆下，要安撫套牢客戶的情緒，計算信用客戶融資維持率，通知追繳、處分等，為原本緊繃的生活更增添壓力。面對行情一瀉千里，首當其衝便是業績下滑。在一次的分公司月會結束後，莊輝耀董事長對大家說：『行情差、業績不好，更要努力找客戶。』當下對於莊董事長的期許，我深深銘記在心，更加強與客戶間的互動，度過這段金融史上的黑暗時期。在經過一年半的努力不懈，終於考取了這兩張證照，完成對自我的期許－我做到了。但這並不是終點，在金融市場裡永遠有學不完的事物，督促自己要保持旺盛的學習心，否則很容易就被市場拋在後面，要再迎頭趕上，得用上加倍的時間與努力。

常遇到朋友在問，營業員到底跟一般的業務員有什麼異同呢？根據我的觀察，粗淺分為以下幾點：

#### 相同點：

1. 薪資主要來源為佣金收入。
2. 時間運用較一般上班族自由，但自我管理能力的要高。
3. 誠實與信用是最大的資產。
4. 冷靜的頭腦及應變能力。
5. 淘汰率高且挫折耐受度也要高。
6. 客戶信用風險。
7. 不可洩漏客戶委託事項及其他職務上所獲悉之秘密。
8. 可拓展人脈，認識各行各業的人。

#### 差異點：

1. 營業員需要具備基本金融證照。

2. 營業員受嚴格的金融相關法令規管。
3. 營業員販售的是自己－專業與服務；一般業務員銷售實體商品與服務。
4. 營業員的業績雖然每個月歸零計算，但實際上卻是累積的，因為隨著客戶不斷的增加，業績自然也是不斷的成長，當客戶累積到一定程度後，可以愈做愈輕鬆；一般業務員每個月業績歸零，每個月都必須一直持續努力。
5. 營業員須定期接受在職訓練(期貨：每二年；證券：每三年)。

曾聽前輩說起以往股市萬點時，散戶交易佔市場成交量比重很高，營業員行業是當紅炸子雞。客戶無不奉承以求委託單盡速遞交；想開戶得排隊填寫開戶文件。但美好的歲月終究過去了，現在營業員的生態已是一片紅海，同業間相互競爭激烈。公司教育訓練的講師說過一句很貼切的話－『以前是生活，現在是生存。』面對網路族群的興起，價格透明化，商品、服務同質性高，對所有的業務人員都是一大挑戰，尤其是從事證券、期權營業員行業。現在的客戶愈來愈聰明、現實、精打細算，瞭解自己想要什麼、資訊流通快速、且難相信別人。對投資人而言，購買任一股票、期貨、選擇權都是屬於同質性的商品，差別只是在透過哪家證券商購買及手續費的不同。而出生率持續偏低，未來的客戶來源只會更少。在僧仍多粥漸少之下，營業員唯有創造自己的價值，才有生存空間，做出差異化的服務才有機會勝出，努力不一定會成功，但不努力一定會失敗。

營業員生涯中，難以避免的打錯單－錯帳，總是讓剛入行的營業員心生恐懼，怕得罪客戶，我也

不例外。但前輩說過：「只要錢能解決的事，就不是大事。」盡速報錯帳，向客戶坦誠，將損失降到最低。大部分的客戶均能諒解，且更能進一步贏得客戶的信任。誠實、信用與遵守法令是金融從業人員最重要的資產，也是在這一行業中長久立足的基礎。另外，客戶缺款及違約，也是營業員最不願碰到的事情。預防之道是平時勤與客戶連絡，保持互動，委託及成交確實回報及了解客戶信用與財務狀況，提前警覺以避免缺款違約發生。遇到風險值高的客戶可婉拒其交易，以降低自己的風險曝露，是保護客戶也是保護自己。

做業務難免遇到客戶抱怨，這是一大課題，更要謹慎小心處理，不能讓千辛萬苦得來的客戶選擇悄悄離開。處理不當不只是影響自己和公司的聲譽，更是切斷了客戶介紹親朋好友來開戶的客戶來源，不可不慎！在面對抱怨時，必須先處理客戶的情緒，再處理事件。一位憤怒的客戶在提出抱怨或罵人時，本身心理是防衛的，他預期對方一定會保護自己或回擊，如果自己照他的預期反應，無疑正中圈套，無助於解決問題。對客戶抱怨的立即回應，說出的話以及說話的表達方式，給對方的感覺，攸關能否創造一個滿意的客戶，或使他們更加不滿。此時，更必須為錯誤道歉、為影響致歉。將自己的身段放低，語調放輕，真誠的表達歉意及說明理由，無論錯誤是由哪一方造成。千萬不要『批評客戶』；也不要試著、搶著去解釋誰犯了錯，以免給客戶強辯的不好感受，「理直氣和」為最高原則。允諾客戶將立即處理，向客戶解釋自己可為該事件做些什麼，以及預備做些什麼，以確保客戶的滿意及完全了解。必須注意—只承諾能實現的諾言，不可為了打發客戶而隨便應允，否則不只會失

去客戶的信任，還可能引發第二次對自己及公司的傷害。此外，需向客戶蒐集所有『正確的訊息』，預防任何進一步錯誤的發生。若問題無法立即解決，或在處理過程中發生不可預期的困難，應隨時向客戶報告，讓客戶了解進度及延遲解決的原因。謹守答應客戶的聯絡時間給予回應，會讓客戶留下深刻的『好印象』。最後要防患未然，記取教訓，避免重犯舊錯。

營業員的生活，可以是枯燥乏味，也可以是充滿挑戰。並不是每個行業都能認識到不同背景的人—企業家、退役軍官、教授、市場小販…等等，每個人都有獨特的故事和特質，掌握應對進退，箇中滋味只有身在其中才能細細體會。前一分鐘還在和客戶不愉快生悶氣，下一分鐘卻因為客戶的關心而感動不已。面對每位客戶，都要把自己歸零，專注傾聽、發掘客戶真正的需求，滿足需求。在資訊爆炸的網路時代，營業員必須不斷的吸收最新的知識，保持熱忱與自信，基本的服務不可少，再創造獨特的個人魅力與價值，為生存必備之道。因為，就我自己而言，我還要努力學習，迎向下個七年、下下個七年…。

(作者為大昌證券經紀部營業員)

## 肆、業務報導

### 一、本公會建議獲致採行事項

#### 經紀業務

##### (一) 違約結案股票返還作業

現行證券商申報投資人違約當日結案撥券事項，係由證券商以書面方式申請，經證交所(或櫃買中心)審核後再傳真通知集保結算所處理後續撥券事宜，有別於集中市場交割之整批撥券作業，屬較為審慎之例外管理方式。本公會為簡化證券商作業，建議證交所若投資人經證券商申報違約後，證券商尚未反向違約處理即於當日申報違約結案者，應立即將股票返還投資人集保帳戶，證券商無須逐案書面傳真「違約結案說明書」和「集保受連線申請書」申請撥券返還投資人，案經證交所研議後調整相關作業方式，即證券商申報投資人違約代辦交割所受之有價證券全部未反向處理且當日結案者，由電腦檢核自動撥券回投資人帳戶，證券商無須逐案書面申請，本案於99年12月28日公告，並自100年1月10日起實施。

##### (二) 帳表單據保存年限

現行集保結算所相關報表及傳票等種類繁多且保存期限長達15年，證券商為保存相關帳務單據，須備極大之倉儲空間，除造成證券商之人力及成本負擔外，近年來台灣氣候異常天災不斷且證券商人員異動頻繁，致使資料保存不易，本公會為提升證券商作業效率，建議集保結算所研議縮短參加人之

有關帳表單據保存年限暨明確規範相關交易憑證保管期限，案經集保結算所研議後採行，並於100年3月30日公告參加人保管集保傳票及報表之保存期限並將於100年5月份修訂之證券集中保管帳簿劃撥業務處理手冊納入規範。

#### 外國有價證券業務

##### (一) 證券商得接受專業機構投資人委託直接下單至大陸地區證券商

為滿足投資人需求及拓展證券商業務，本公會建請主管機關開放證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，得受託買賣陸資相關有價證券，案經主管機關100年2月21日函示，證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，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，並應先依「臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」第7條第8款規定向金管會申請許可。

##### (二) 修正證券商受託買賣外國有價證券業務相關規範

因應主管機關99年9月3日公告修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」部分條文，建立投

資人分級管理之機制、增加對行銷過程之控制及增訂商品適合度制度與資訊揭露等保護投資人權益等規範，本公會配合修正本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」、「證券商受託買賣外國有價證券作業辦法」、「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」暨廢止「證券商受託買賣外國有價證券自律規則」，案經主管機關准予備查，並自100年3月28日起施行。

### (三) 基金通路報酬揭露暫行措施

基金銷售機構原應於100年3月3日起依投信投顧公會「公會會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點」規定實施基金通路報酬揭露制度，於銷售前告知投資人所收取之通路報酬，因應業者反應需準備作業時間，經本公會、信託公會及投信投顧公會分別建議延緩實施後，業獲主管機關同意自100年2月1日起給予六個月系統建置期，自3月3日起之系統建置期間，銷售機構應採暫行措施，於公司網站公告基金之費率範圍。

## 金融期貨業務

### (一) 簡化期貨交易者開戶作業

現行證券商經營業務涵蓋國內外有價證券、期貨交易輔助業務等多種項目，委託人需簽訂各業務別契約書，證券商才能提供相關服務，惟委託人辦理開戶時往往重複填寫資料而多所抱怨。為加強客戶服務品質，本公會建議期交所開放證券商兼營期貨經紀或期貨交易輔助業務受理開立期貨交易帳戶時，得採以電腦系統列印委託人資料，交予委託人確認後簽章之方式辦理，免除委託人需重複填寫多份文件之困擾。案經期交所採行，並於100年1月6

日公告實施。

### (二) 公債期貨契約到期現金結算款項以淨額收付

現行期交所十年期公債期貨契約到期交割以現金結算時，其款項需以總額收付，為能提升債券期貨交易者資金運用效率及交易意願，本公會建議公債期貨契約到期交割以現金結算時，其款項以淨額收付取代總額收付，業經期交所研議後採行，並於100年1月18日公告修正「期貨商、結算會員辦理結算交割作業要點」施行。

### (三) 自有資金投資之部位得於期貨市場避險

證券商依「證券商管理規則」第18條暨其有關函令規定，得以自有資金投資上市、上櫃等有價證券。證券商對其部位之風險管理，多採額度控管，並依市值變動，以適時停損之方式操作。然市場瞬息萬變，當行情急劇變化時，不易及時賣出現貨，或因公司政策考量需持有部位，證券商需有適當之避險管道，規避現貨市場系統性或非系統性風險。為降低證券商財務風險，滿足其自有資金避險需求，主管機關採行本公會建議，開放證券商以自有資金投資之部位得於期貨市場避險，並於100年2月1日發佈施行。

## 承銷業務

### (一) IPO、TDR案件調高公開申購比率上限

配合99年12月22日「初次上市(櫃)承銷制度及興櫃交易制度改進方案」公聽會決議：初次上市(櫃)(IPO)案件公開申購比率上限由現行30%提高至60%，且以公開申購倍數十倍為級距、台灣存託憑證(TDR)初次發行案件公開申購比率由現行35%提

高為50%，維持現行五倍之級距，且以100年6月1日(含)起向本公會申報辦理詢價圈購暨公開申購公告之案件適用；取消IPO案件強制預詢規定、取消詢價範圍下限不得低於上限75%之限制，承銷價格之訂定不得低於「向本公會報備詢價約定書及公告稿日」前興櫃股票有成交之十個營業日成交均價算術平均數之七成；初次上市(櫃)公司均應依證交所(櫃買中心)之規定辦理掛牌前業績發表會，如未依規定辦理者，本公會將暫緩其承銷等規定，修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」並於100年2月14日公告施行。

## (二) IPO案件配售對象、數量限制

配合99年12月22日「初次上市(櫃)承銷制度及興櫃交易制度改進方案」公聽會決議：圈購人應簽署同意圈購資料建檔聲明、承銷商應將配售對象資料提供證交所建置交叉比對系統、配售對象限於專業投資機構或與證券商有一定往來之客戶並訂定配售比例、調降申購比例超過30%以上案件單一圈購人認購上限、承銷商應訂定獲配後放棄認購處理事宜及本公會網站揭露配售對象分類資料等規定，修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」及「證券商承銷商詢價圈購配售辦法」相關條文，以100年起向證交所或櫃買中心申請初次上市、初次上櫃案件適用，並於100年1月28日公告施行。

## 稽核業務

### (一) 減輕暫停受僱人執行業務處分

為避免證券商受僱人因同一違規案件受主管機

關及證券商周邊單位分次處以暫停執業處分，本公會前建議證交所、櫃買中心及期交所等證券商周邊單位廢除該公司得通知證券商暫停受僱人執行業務一個月至六個月之規定，將處分權回歸主管機關行使乙案，經證交所與主管機關協商並授權證交所於99年12月21日本公會第五屆第六次理事監事聯席會議說明略以：「有關人員處置案，凡情節輕微者(處分二個月以下者)，受證券商周邊單位處分後，主管機關不再進行處分；凡情節重大者(處分三個月以上者)，受證券商周邊單位處分後，主管機關仍依證交法第56條進行處分。」。

### (二) 增訂差異化管理機制

為金融監理一致性考量，本公會前建議證券商兼營期貨業務或經營期貨交易輔助業務，總公司內部稽核定期稽核分支機構之頻率得採差異化管理乙案，業獲採行，期交所業以100年2月16日台期稽字第1000005270號函公告修正內控標準規範總則略以：「期貨商及期貨交易輔助人符合下列標準者，總公司對不設專職內部稽核人員之分公司進行查核之頻率得由現行每月一次調整為每季一次：1. 最近1年內未曾受主管機關依期貨交易法第100條或其他法律處以警告之處分，或期貨交易法第119條或其他法律處以罰鍰之處分。2. 最近2年內未曾受主管機關依期貨交易法第100條或其他法律為解除或撤換人員以上之處分。」。

## 債券業務

### 放寬召開重大訊息記者說明會之規定

有關現行金控公司及其子公司間從事固定收益商品交易為其經常性之資金調度工具，得免除召開

說明記者會乙案，業經證交所、櫃買中心採行，報請主管機關核備在案後，以100年3月10日臺證上一字第1000007196號函及100年3月18日證櫃監字第1000005114號函公告修正相關規定，並自公告日起實施。

## 新金融商品業務

### 調降權證上市(櫃)掛牌費

本公會前成立專案小組積極與證交所和櫃買中心協商調降權證上市(櫃)掛牌費，證交所與櫃買中心分別於100年1月27日及1月26日公告修正「有價證券上市費率表」及「有價證券上櫃費率標準」，自公告日起調降權證上市(櫃)費。主管機關業於100年1月25日以金管證券字第09900739072函囑並辦理下列事項：調降金額成立公積金乙節，請本公會研訂具體運用計劃(如建置權證市場資訊平台、教育及宣導等)，並函報金管會核定，未來動支時，應逐筆函報金管會。

## 證券商轉投資業務

### 修正證券商轉投資規定

為使證券商有更合理的投資發展機會，本公會建請研議修訂證券商轉投資相關規範，由「實收資本額」改以「淨值」做為投資限額之計算基準。金管會證期局業於100年1月21日公告修正證券商轉投資規定，放寬證券商19種轉投資業別單一標的投

資限額的計算基準，從「實收資本額」修正為「淨值」，並對證券商轉投資證券金融事業、證券投資顧問事業、證券投資信託事業及期貨信託事業的投資限額，從實收資本額的10%，拉高到證券商淨值的20%。

## 教育訓練業務

### 修正「會員廣告管理辦法」

本公會為提升自律職能及落實投資人保護工作，修正本公會會員廣告管理辦法，業經主管機關100年2月25日同意備查。本次主要修訂重點內容如下：

1. 第4條第6款：證券商之廣告或文宣，除所訂共同行銷範疇外均應以公司名義為之，並列明公司登記名稱、地址、電話及許可證照字號。
2. 第5條第14至16款：明確不當行為中所稱具有涉及手續費不當與破壞同業和諧、不當贈品與廣告內容有誤導或欺瞞投資大眾之表示或表徵。
3. 第8條條文：申請廣告之最高使用期限明訂為一年。
4. 第12條條文：增訂會員從業人員於其個人部落格或網站聊天室等相關社群網站從事之廣告行為，應經公司同意並僅限轉貼會員「總公司」向本公會申請獲同意生效且尚處有效期限之(公版)廣告，從業人員不得變動其內容；亦不得添載其他與證券業務有關之廣告宣傳文字。

## 二、本公會研議中重要事項

### 經紀業務

#### (一) 修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制度

為增進市場運作及管理效率，並提高證券商資金運用效益，本公會建議主管機關修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制度。

#### (二) 開放證券商辦理有價證券借貸業務之券源

為活絡有價證券借貸市場及擴大證券商自辦融資融券業務券源，本公會建議開放證券商辦理有價證券借貸業務之券源，得為與證券商簽訂受託買賣契約之投資人所持有之有價證券。

#### (三) 證券商營業處所場地及設備標準

考量監理一致性，本公會建議證交所配合主管機關「金融控股公司子公司間共同行銷管理辦法」有關場地及設備規定，即共同行銷時得以共用櫃檯或服務桌及人員之方式辦理，修正該公司「證券商營業處所場地及設備標準」。

#### (四) 手續費收入之分潤

考量監理一致性，本公會建議證交所修正其「營業細則」第94條第3項有關經紀手續費收入規定，開放金控「共同行銷」與非金控「合作推廣」手續費收入，得比照外國金融機構得予分潤。

#### (五) 證交所借券系統借券擔保

為降低證券商營運成本，本公會建議證交所開

放自辦借券證券商收受境外華僑及外國人提供之美元現金擔保品，得作為向證交所借券系統借券之擔保。

#### (六) 共同行銷人員登記作業

為符合主管機關所訂金控子公司間共同行銷之規定，本公會建議證交所修訂證券商業務人員到職、變更之登記作業，新增擔任工作為「其他-跨業」或「共同行銷」之登記項目。

#### (七) 增列匯撥適用對象

為符實務需求，本公會建議證交所放寬投資人委託保管銀行以匯撥(匯款)方式交割之適用對象，增列行政院國家發展基金投資之創業投資事業。

#### (八) 授信機構受理客戶融資買進本公司或所屬金控母公司股票

為符實務需求，本公會建議主管機關修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」第15條第1項規定，開放證券商辦理有價證券買賣融資融券業務，得對開立信用帳戶之客戶融資買進該證券商本身或所屬金控母公司股票。



## 外資業務

### 綜合交易帳戶進行興櫃股票交易

為提升證券商作業效率，本公會建議櫃買中心放寬證券商得以綜合交易帳戶，接受委託人買賣興櫃股票。

## 外國有價證券業務

### (一) 證券商得受託買賣香港國企股

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，建議主管機關開放證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，得受託買賣香港國企股。

### (二) 證券商得受託買賣商品型ETF

為提昇證券商業務競爭力，滿足投資人投資需求，本公會建議主管機關開放證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，得接受非專業投資人委託買賣商品型ETF。

## 承銷業務

### (一) TDR股利政策

主管機關函囑研議增訂承銷商應評估第二上市(櫃)公司股利政策之明確性及合理性乙案，考量股利政策係由發行公司依其營運需求制定，合理與否難以評估，爰建議宜以外國發行人公司章程或相關文件為基礎，評估其股利政策及股利發放情形，擬修正本公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」。

### (二) 興櫃現增價格合理性

為強化興櫃公司辦理現金增資案件承銷商評估其價格訂定之合理性，主管機關函示檢討興櫃公司辦理現金增資應檢附推薦證券商評估報告之可行性，考量興櫃公司非屬上市(櫃)公司，無需依證交法提撥發行新股總額10%對外公開承銷，新股發行已受公司法規範，且發行價格係屬公司內部決議事項，爰建議興櫃公司辦理現金增資如不對外公開承銷，應無需檢附推薦證券商評估報告。

### (三) 現增訂價規範

主管機關函囑就現金增資案件採公開申購方式辦理者，檢討承銷價格訂定不低於參考價之成數應予提高之可行方案乙案，經彙整97至99年度現金增資案件承銷價折(溢)價相關資料並考量空頭市場籌資不易，且採公開申購之現增案件仍存在相當之時間風險等因素，尚無提高承銷價格不低於參考價格下限成數之空間；惟於縮短證券交易法第33條發行新股時應辦理認股催告期間之門檻後(現行原股東繳款期間達一個月以上者不適用公司法第142條催告規定)，應可考量提高成數至參考價格之75%。

### (四) 不宜上市除外條款

依證交所「有價證券上市審查準則」第19條規定，母公司股票已在我國證券集中交易市場上市(櫃)買賣者，申請上市時應符合最近四季末包括申請公司財務數據且經會計師核閱之擬制性合併財務報表所示之擬制性營業收入或營業利益，未較其同期合併財務報表衰退達50%以上，且母公司最近二個會計年度未有重大客戶業務移轉之情事。為符實務需求，擬建議證交所考量子公司成立期間、業務型態或因受目的事業主管機關要求或法令限制等因素，就前揭不宜上市規定增訂除外條款。

### (五) TDR價格異常認定標準

依證交所現行規定，TDR收盤價與其表彰股票所屬國交易市場收盤價計算之溢折價超過100%者為異常，且將被列為處置股票，並暫緩受理申請該TDR再次發行。考量TDR再次發行可提升發行彈性與空間，並藉由增加供給以平衡兩地價差，建議證交所就再次發行TDR排除適用「公開資訊觀測站公告當日之前一個營業日TDR溢價百分比超過100%者」為股價變化異常之具體認定標準。

## 稽核業務

### (一) 放寬分公司稽核人員得於一年內查核以前曾服務之部門

為實務作業需求，建議主管機關允准證券商若訂有稽核作業之防範利益衝突及強化客觀性配套措施者：「1.總公司就分公司新任稽核原職務內容於其就任前進行專案查核，查核無疑慮後始為適任；2.稽核主管應就該分公司新任稽核之適任性盡評估之責；分公司新任稽核應出具聲明書，表明將確盡稽核查核之義務且該分公司經理人亦應出具書面聲明表示尊重稽核人員之獨立性絕不干預。」，其分公司稽核人員對於以前曾服務之部門，得於一年內進行稽核作業。

### (二) 妥適調整內稽查核項目及頻率

鑑於目前內稽查核項目及頻率實過於繁重，為使稽核功能有效發揮，本公會業就現行內部控制制度標準規範(含證券商、期貨商及期貨交易輔助人)研提建議事項彙總表，函請各證券相關機構，請其考量納入本年度整體修訂內部控制制度標準規範時

之參考。

### (三) 放寬內部稽核人員參加內稽講習之規定

為實務作業考量，建議主管機關同意證券商、證券商兼營期貨業務及經營期貨交易輔助業務之初任及離職滿三年再任之內部稽核人員，應於執行業務前參加內部稽核講習之規定，得比照「證券商負責人與業務人員管理規則」第15條規定，於到職後半年內參加即可，並惠請證交所及期貨公會同意將此等稽核人員先行辦理登記，後由證券商補報訓練紀錄，以符證券商稽核人員任用及輪調之實務需求。

## 債券業務

### 建議放寬證券商自行買賣外國有價證券之範圍

依現行規定證券商可自行買賣國內上市櫃企業發行的海外可轉換公司債(ECB)，為爭取放寬買賣外國有價證券範圍，考量海外交換公司債、海外附認股權公司債與海外可轉換公司債一樣，同為具有股票選擇權之債券商品，另鑑於部份證券商已經向中央銀行申請取得經營外匯衍生性商品交易資格，已具交易或設計外匯衍生性商品能力，建議主管機關修正99年7月13日金管證券字第0990020823號函之規定，將海外交換公司債、海外附認股權公司債及境外結構型商品納入證券商自行買賣外國有價證券之範圍。

## 股代業務

### 建議依證券商各集保專戶實際增資配股數配發新股

證券商因應不同種類業務需求須分別設立不同集保專戶，如：借貸專戶、自營專戶、權證避險專戶及ETF專戶等，若證券商投資之證券參與除權新股配發至借貸專戶，現行無法將配發新股撥轉至其他實際參與除權之集保專戶，為避免影響證券商應有股東權益行使之時效，建議集保結算所研議「於新股上市日即依各專戶實際配股進行配發」，且於集保結算所研議之措施實施前，得由證券商檢具說明文件向證交所或櫃買中心申請核准由集保結算所放行後，證券商自行辦理轉帳，並基於時效考量，相關資料得先行以傳真方式遞送，正式函文予以後補。

## 風險管理業務

### 研議改善銀行與證券商在申請各項業務中資本適足率要求之不一致

為推動我國證券業國際化、平衡跨業競爭之公平性並兼顧證券商股東之權益報酬率，建請主管機關積極研議改善銀行與證券商在申請各項業務中資本適足率要求不一致的方案，以消弭目前對證券商不利的影響，健全證券商營運發展。

## 新金融商品業務

### 證券商持有之外幣自有資金得從事外匯避險交易

鑒於證券商對外幣資金運用層面日益廣泛，建請主管機關釋示：證券商持有之自有外幣資金如須從事外匯避險，應依證券商管理規則第19-2條第2項「證券商應僅能以客戶身分向經中央銀行許可辦理衍生性外匯商品業務之指定銀行或國外金融機構辦理避險交易」之規定辦理。

### 三、本公會其他業務活動

#### (一) 100年1月18日第五屆第五次理監事聯席會議、100年2月22日第五屆第六次理事會議

會員入(退)會：

1. 兆豐期貨股份有限公司申請入會。
2. 香港商美銀證券亞洲有限公司台北分公司申請退會。

#### (二) 100年3月29日召開第五屆第二次會員大會，報告會務情形、討論議案，行使會員職權；並表揚99年度績效優良召集人及績效優良委員，其名錄及具體事蹟如下：

##### 1. 99年度績效優良召集人

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
研究發展	史綱	富邦證券 副董事長	史召集人擔任研究發展委員會召集人，針對提升證券產業競爭力之相關議題，積極推動專案研究業務。99年度除進行證券暨期貨市場及相關業務發展專案研究外，配合後ECFA時代兩岸證券市場蓬勃發展，另有兩岸證券市場專題專案研究。99年度共完成五項專題研究，供主管機關及相關單位參採，績效卓著。
採購	陳正曜	大鼎證券 董事長	陳召集人於各項採購案中，積極與廠商議價，不僅為本公會節省經費支出並為本公會謀取更多福利。參與之議價案包括：各項參訪活動、中、英文年報、公會季刊製作成本、會員大會紀念品、三節禮品採購案及高雄辦事處更新空調設備工程等議價案，績效卓越。
財富管理 業務	張銘杰	兆豐證券 資深副總經理	張召集人統籌協調財富管理業務相關議題，與主管機關及相關單位積極協商，對證券商以信託方式辦理財富管理業務、財富管理業務自律及保障客戶權益等事項，提出理論及實務之專業意見，提升證券商財富管理業務的競爭力，貢獻卓著。
稅負及 會計	黃古彬	寶來證券 總經理	黃召集人統籌協調稅負及會計業務相關議題，依其專業素養積極與主管機關及相關單位溝通協調，尤其對證券商權證課稅爭議及我國採用國際會計準則等事項，積極爭取證券商權益，貢獻卓著。
外國有價 證券業務	溫宗憲	凱基證券 副總經理	溫召集人，99年度共主持9次委員會會議，研議外國有價證券業務相關議題共32案，獲致採行議案獲達27案，如香港紅籌股之開放、專業機構投資人參與外國IPO案…等，績效卓著。
新金融 商品	林象山	元大證券 副總經理	林召集人統籌協調新金融商品相關議題，並積極參與主管機關權證市場的宣導與推動，提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。
外資事務	程大鵬	新加坡瑞銀證 券台北分公司 副總裁	程召集人統籌協調外資事務相關議題，並積極參與主管機關為加速我國證券市場與國際接軌的推動與宣導，對公會會務推動貢獻良多。

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
經紀業務	莊輝耀	大昌證券 董事長	莊召集人積極統籌協調經紀業務相關議題，在99年度研議經紀業務共計56項，有效為業者爭取權益及降低經營成本，績效卓著。
承銷業務	張立秋	元大證券 最高顧問	張召集人99年度擔任承銷業務委員會召集人期間，推動多項承銷制度改革，如海外企業來台第一、二上市櫃之承銷規範等，對提昇承銷專業及落實承銷商會員自律，是貢獻卓越。

## 2. 99年度績效優良委員

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
業務 電子化	曾基福	兆豐證券 副總經理	99年度在曾委員協助下，積極爭取臺灣網路認證公司調降憑證收費以減輕證券商經營成本、推動與資訊廠商進行價格協調暨辦理資訊業務座談會，以襄助證券商獲取相關資訊廠商之報價資訊、協助規劃會員公司客戶基本資料檔之轉換以因應我國五都行政區域新劃分之實施，績效卓著，足資表揚。
外國有價 證券業務	林膠進	元大證券 副總經理	林委員積極參與推動重要議案如香港紅籌股之開放、自營商得於自家經紀部門下單...等，爭取業界權益，績效卓著。
風險管理	陳世杰	凱基證券 副總經理	陳副召集人統籌協調各項風險管理相關議題，並對證券商酬金與績效風險之連結提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。
新金融 商品	黃俊榮	兆豐證券 協理	黃委員精研新金融商品相關議題，並積極參與主管機關權證市場的宣導與推動，提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。
財富管理 業務	吳素慧	寶來證券 副總經理	吳委員積極參與主管機關及相關單位財富管理業務議題的研議與推動，尤其對證券商以信託方式辦理財富管理業務提供寶貴的實務意見，對證券商推展該業務，貢獻卓著。
稅負及 會計	陳俊華	元富證券 協理	陳委員積極參與稅負及會計業務相關議題研議，就證券商之稅負及會計相關議案提出其專業意見，尤其對證券商權證課稅爭議事項提出理論與實務兼具之見解，對爭取證券商權益，貢獻卓著。
稽核	楊清郎	元富證券 總稽核	楊委員具宏觀思維，提出多項有利證券商之建議，並擔任內稽專案小組召集人，研議調整方案，其貢獻有目共睹。
經紀業務	黃秀緞	永豐金證券 副總經理	黃副召集人對經紀業務相關議題如研訂「基金專戶開戶相關範本」、建議調整債券手續費收費方式等，積極爭取業界權益，績效卓著。
承銷業務	凌岩聘	兆豐證券 副總經理	凌委員於99年度帶領承銷改革小組適時研議承銷制度改革相關議題，除致力於改善國內籌資環境以協助企業籌資，並熱心參與主管機關及證券週邊單位各項會議，爭取業者權益，貢獻良多。

## 四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款、第14款及第15款規定。</p> <p>統一證券土城分公司受託買賣業務人員於私人部落格內容涉有對特定股票股價之臆測及對特定股票或類股之投資建議及媒介股票交易等情事，核已違反證券管理法令。</p>	嗣後注意改善，並命該公司對相關人員予以停止執行業務四個月之處分。
2	<p>違反證券交易法第66條第1款、第56條、證券商管理規則第53條、第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款規定。</p> <p>華南永昌證券內部員工有利用親屬帳戶買賣有價證券情形，及海外孫公司華永資產管理(開曼)公司於香港地區與來自台灣客戶辦理美元債券附買回交易業務，已超逾原函報金管會得從事之業務種類及營業項目，對孫公司監理有欠落實等情事，核已違反證券管理法令。</p>	警告，並命該公司對各相關人員停止執行業務一個月之處分。
3	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、第31條第4項、財務報告編製準則第9條第14款、證券商負責人與業務人員管理規則第4條第1項、第18條第2項第7款規定，並金管會95年3月13日金管證二字第0950001096號令。</p> <p>富邦證券缺失事項：</p> <p>(1) 持有台灣大哥大股票96,526千股，未於指派書上就各項議案(含改選董事)行使表決權之指示予以明確載明，即逕委託人員(富邦金控副董事長)代表出席該公司股東會，嗣後並當選為法人董事(福記投資)之代表人及台灣大哥大董事長；未對所持有股票發行公司之股東會通知書及出席證登記管理，持有已發行股份總數300千股，並未指派人員代表出席股東會且未就參與表決權行使之評估分析作業、決策程序及執行結果等作成書面紀錄。</p> <p>(2) 業務人員兼任100%境外子公司FB BVI自營、結算及會計等業務。</p> <p>(3) 營業部業務員有代客下單至凱基證券買賣有價證券，及決定證券買賣下單時間之情形；營業部及仁愛分公司業務員利用親屬帳戶買賣有價證券。</p> <p>(4) 98年7月至9月間透過證券櫃檯買賣中心等殖成交系統之參考方式交易(即議價交易)，面額為2億元、4億元，未於98年度第3季財報揭露關係人交易，違反證券管理法令。</p> <p>(5) 證券自營業務有投資決策流於形式，或未依投資決策執行交易，或填寫股票「進出誤差說明」流於形式之情形；另承作公司債、金融債買、賣斷交易，均未撰寫分析報告。</p>	糾正。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
4	德信證券副總經理於97年6月17日至98年9月14日有兼任德信證券投資信託股份有限公司之法人監察人之代表人情事，嗣後請確實注意改善，並依證券商負責人與業務人員管理規則第11條之1之規定辦理。	嗣後注意改善。
5	違反證券交易法第56條、證券商管理規則第31條第4項、證券商負責人與業務人員管理規則第3條第1項第1款規定。 大中票券金融債券部買賣債券、可轉債等有未定期提出檢討報告或間有未出具投資該標的之評估報告及簽呈等情事。並有自行買賣主管於96年7月至97年12月6日期間未具備高級業務員資格，有執行債券業務之情事，核已違反證券管理法令。	糾正，並命該公司停止相關人員三個月業務之執行。
6	違反證券商管理規則第2條第2項、第37條第13款規定。 元大證券前董事於98年5月15日代理客戶元大證券金融股份有限公司下單及南海分公司受託買賣營業員受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券之行為，核已違反證券管理法令。	確實檢討改進，嗣後如有類似情形，將從重議處。
7	違反證券交易法第56條、證券商管理規則第2條第2項及第4條第1項第2款、證券商負責人與業務人員管理規則第3條第1項第1款、第4條第2項、第11條之1及第12條第1項、證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則第7條規定。 群益證券缺失事項： (1) 研究部人員未具備高級業務員資格，而從事證券投資分析業務，核已違反證券管理法令規定。 (2) 高雄分公司受僱人受理客戶承作債券附條件交易，辦理登記範圍以外之業務，且查高雄分公司之營業項目並未包括受託買賣債券業務，核分別違反證券管理法令規定，自行議處相關失職人員後報金管會。 (3) 董事長及經理人等負責人未經金管會核准兼任轉投資事業群益期貨經理、群益期貨及群益證券投資顧問股份有限公司之董事及監察人，核已違反證券管理法令規定。 (4) 於97年1月、11月及98年10月因經營證券業務發生訴訟事件，未於知悉或事實發生之日起5日內向金管會申報，核已違反證券管理法令。	糾正，自行議處高雄分公司相關失職人員，並命該公司停止各相關人員三個月業務之執行。
8	兆豐證券東高雄分公司業務員接受金港證券股份有限公司及金港財務諮詢顧問股份有限公司之受託買賣證券業務，未確實核對受託帳號而造成錯帳，嗣後請加強內部訓練並確實注意改善。	確實注意改善。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
9	<p>違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>陽信證券98年度及99年度上半年度財務報告未由符合「發行人證券商證券交易所會計主管資格條件及專業進修辦法」第3條規定之會計主管簽章，顯示相關內部控制未予有效落實執行，核已違反證券管理法令。</p>	<p>糾正，並命更正未具會計主管資格所簽報98年度及99年度上半年度財務報告後送主管機關。</p>
10	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、第37條第1項第3款、證券商負責人與業務人員管理規則第3條第1項第2款、第12條第1項、第18條第2項第1款、第19款、第4項、證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第22條第1項、第15條第2項規定及96年7月11日金管證二字第09600340632號函、95年3月13日金管證二字第0950001096號令。</p> <p>寶來證券缺失事項：</p> <p>(1) 業務人員有未取得證券商業務員資格辦理承銷業務、利用電腦網路或電話以親友帳戶買賣有價證券或期貨、受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券、提供本身帳號予親友使用，以及不當利用職務所悉資訊進行有價證券買賣，核已違反證券管理法令規定。</p> <p>(2) 指派人員出席被投資公司股東會行使持有股票表決權前未評估分析且未留存指派書備查，核已違反證券管理法令規定。</p> <p>(3) 未對國內各子公司自行檢查報告覆核或留存書面紀錄備查，及未將內部稽核人員所發現之內部控制制度缺失事項及改善情形列為部門績效考核重要項目，核已違反證券管理法令規定。</p> <p>(4) 未經董事會決議免費提供非持股100%關係企業相關軟、硬體，核已違反證券管理法令規定。</p>	<p>糾正，並命該公司分別停止相關人員三個月業務之執行。</p>



## 伍、證券市場紀要

### 一、國內證券市場紀要

- 01月04日 證交所預估今(100)年新上市家數將逾60家，可望創91年以來新高數字。今年新上市公司預計本國企業申請上市、外國企業來台第一上市及來台發行台灣存託憑證(TDR)各有20家左右，可證明台灣在流動性、籌資成本及話題性上，已受國際矚目。
- 01月14日 證交所為提供投資人更即時資訊並符合市場需求，於100年1月17日起，實施「縮短指數與成交及委託統計資訊揭露頻率為15秒」及「增加成交及委託統計類別」。
- 01月20日 TDR價格漲跌一向是投資人關注議題。證交所為適當管控，對於TDR申請案的價格有三階段把關。上市前原股股價異常須暫緩承銷、上市後價格異常公佈注意TDR提醒投資人注意、TDR承銷價格資訊充分揭露。
- 01月21日 金管會證期局修正證券商轉投資規定，放寬單一標的投資限額的計算機準，從「實收資本額」修正為「淨值」，並對證券商轉投資期貨信託事業、信託事業、證券投資顧問事業及證券金融事業的投資限額，從實收資本額的10%，拉高到證券商淨值的20%。
- 01月26日 證交所為建立TDR暫停交易機制，公告修正相關規章，當TDR所表彰之股票於原上市地暫停交易時，在台灣上市的TDR及其為標的之權證得配合暫停交易。另外，當外國證券(如紅籌股)於原上市地暫停交易時，台股以其為標的之權證亦比照辦理。
- 01月28日 公告新增自100年起向證交所或櫃買中心申請初次上市、初次上櫃案件，應依本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第85條之2規定，於承銷期間結束後承銷商應保存配售人資料之媒體格式。
- 01月30日 公告修正本公會「證券商申報承銷契約案件檢查表」，明訂100年起向證交所或櫃買中心申請初次上市、初次上櫃案件，應檢附配售予專案投資機構、一定業務往來客戶之比例說明。
- 02月08日 經過五年多來積極推廣，集保結算所7日正式宣佈，國內投信發行之基金正式完成全市場100%皆採無實體發行的目標。
- 02月09日 兩岸經濟協議(ECFA)第二階段，金融談判議題以參股及擴大台資銀行業務範圍為重點，包括爭取放寬參股大陸銀行、證券公司及壽險公司。
- 02月11日 金管會決定開放證券商複委託投資大陸有價證券，第一階段只限接受保險業及投信基金等專業投資人的委託。由於多家保險業及投信業仍未取得大陸QFII資格，此對證券商及保險、投信業均是一大利多。
- 02月14日 配合今(100)年6月1日起調整IPO及初次發行TDR彈性調整公開申購比例上限等規定，公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」。

- 02月22日 集保結算所為進一步降低證券商誤收偽(變)造及掛失股票之風險，即日起實施現券送存股票號碼全面線上檢核功能，證券商於收受客戶送存股票同時，得透過送存股票號碼嚴密的比對作業，俾便證券商於第一時間，即時篩檢出有疑義之股票。
- 02月24日 金管會決議，上市櫃公司將分階段採行通訊投票制度，第一階段將規定資本額新台幣100億元的上市櫃公司以及金融業，股東會時必須強制採行通訊投票，新規定將在明(101)年股東會實施。
- 02月24日 證交所為提升整體資訊服務品質與效率，滿足資訊服務管理之需求，於去(99)年初開始規劃導入ISO20000資訊服務管理系統，經過一年的努力，終於獲得ISO/IEC國際組織正式授予ISO20000證書，成為全球第四個取得ISO20000認證之交易所。
- 03月01日 為使初次申請股票上櫃或TDR等即將掛牌公司之產業、營運及其他重要風險等相關資訊能充分對稱及透明化，以利投資人作為其是否參與詢圈或公開申購之參考，並避免發生因申請公司未依規定辦理業績發表會而產生暫緩承銷之困擾，櫃買中心爰要求申請公司應提早於證券商報備詢價圈購約定書前即舉辦至少一場業績發表會。業績發表會中應充分說明申請公司產業發展、財務業務狀況、未來風險、有價證券上櫃審議委員會詢問重點暨櫃買中心要求於公開說明書及評估報告補充揭露事項，並於召開後當日將業績發表會之完整內容輸入公開資訊觀測站。
- 03月01日 櫃買中心表示，為強化興櫃股票推薦證券商造市功能及提升興櫃股票投資人成交機會，該中心報經主管機關核准修正「興櫃股票買賣辦法」等相關規章，並已完成電腦系統修正及全國性市場宣導，將正式實施。
- 03月01日 配合政府積極打造台灣為亞太籌資中心，證交所與櫃買中心積極鼓吹外資企業來台上市櫃；同時為讓預備市場有穩健發展，興櫃市場改採餘額交割，期望興櫃市場交易更活絡，並落實價格發現功能。
- 03月01日 證交所加強規範第一上市財報揭露，修訂規範台商海外企業申請第一上市案時，也應在財務報表附註中揭露重大交易、轉投資事業及大陸投資等相關資訊。
- 03月03日 金管會保險局副局長吳崇權接任投資人保護中心總經理。
- 03月10日 證交所增訂最近30日內曾被公布為注意股票，且同時符合本益比為負值或逾60倍、股價淨值比逾5元，增列為財務重點專區「指標9」的紅色警戒六項標準。
- 03月11日 金管會檢討開放本國銀行投資人民幣有價證券，台資銀行不必到大陸或香港分行，可透過海外有價證券投資，買賣人民幣有價證券。
- 03月15日 證交所將完成相關法規修訂，取消每股面額一律10元的限制，並對投資人進行教育、宣導，讓投資人能適應10元面額股票的交易面。
- 03月15日 金管會獲國際證券管理機構組織(IOSCO)審查通過，成為A級會員，並由金管會陳裕璋主任委員簽署多邊瞭解備忘錄。

- 03月16日 證交所表示，TDR及以外國證券為標的之權證，若其所表彰之外國有價證券向原上市地交易所申請或經其證券主管機關命令暫停或恢復交易時，該TDR及以外國證券為標的之權證亦於集中市場暫停或恢復交易。其中有關盤中暫停交易部分已於本(100)年1月26日公告實施，至於盤中恢復交易部分，因涉及證交所及各市場參與者系統修改，實際上線日期交易所將另行公告。至有關普通股及受益憑證等有價證券是否適用暫停及恢復交易機制，該公司將持續就適用之條件及可行性進行研議。
- 03月28日 證交所為使無成交證券之漲跌停價格區間可適當反應該證券之價格走勢，以利投資人掌握市場脈動並提高買賣雙方投資人之成交機會，針對有價證券前一日無收盤價者，就當日開盤競價基準之規定進行調整。
- 03月29日 本公會第五屆第二次會員大會假台北晶華酒店舉行，會中討論通過本公會章程修正等案件。
- 03月30日 公告本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」、「證券商受託買賣外國有價證券作業辦法」、「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」修正條文暨廢止「證券商受託買賣外國有價證券自律規則」，並自即日起施行。

## 證券市場人事異動一覽表

### 一、主管機關及相關單位人事異動：

公司名稱	職稱	新任人員	接任日期
財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心	總經理	吳崇權	100年3月15日

### 二、本公會委員會人事異動：

委員會名稱	公會職稱	新任人員	卸任人員	接/卸接任日期
法律事務暨法令遵循委員會	召集人	郭土木	--	100年1月18日
法律事務暨法令遵循委員會	副召集人	許道義	--	100年1月18日
法律事務暨法令遵循委員會	副召集人	婁天威	--	100年1月18日
研究發展委員會	副召集人	張傳章	陳松男	100年1月18日

## 二、國外證券市場紀要

- 01月04日 中國從2011年起大幅放寬外匯管制，允許陸資企業出口收入存放境外。從長期看，此舉有利於降低通膨、並減緩外匯存底成長的速度。龐大外匯流入，讓中國政府成為全球影響力最大的投資人之一，卻也造成了消費物價上漲等負面效應。
- 01月07日 中國政府公佈消息，華爾街投資銀行J.P. Morgan(摩根大通)和Morgan Stanley(摩根士丹利)，已獲准在當地成立證券合資公司，為六年來首度有美國銀行獲准「登陸」。兩公司未來將可透過合資企業在中國承作股票與債券。以往，國際投資銀行只能在香港、紐約等地區進行交易。
- 01月13日 南韓中央銀行為減緩當地通膨壓力，意外升息0.25個百分點至2.75%。南韓去年7月、11月兩度升息後，外界原本研判央行這次會按兵不動。南韓今年將持續緊縮貨幣來遏阻物價上漲，但採取溫和步調以降低對經濟成長的影響。
- 02月15日 219年歷史的紐約泛歐證券交易所集團(NYSE Euronext)即將被德意志交易所(Deutsche Boerse AG)收購，德意志交易所的股東將持有新公司約六成的股權，結合後的交易量將是全球最大的金融交易所，涵蓋的上市公司市值約15兆美元，相當於全球股市總市值的28%。
- 02月16日 日本正式與印度簽署自由貿易協定(FTA)，加強雙方經貿連結。這項協議4月起逐步生效，將使日、印成為彼此最大的自由貿易夥伴，10年內將撤除94%的商品關稅。對日本來說，深化與印度的經貿往來，有助於拓展稀土投資。
- 02月21日 中國人民銀行(央行)持續打擊通膨，上周五宣布調高銀行存款準備金率0.5個百分點，為今年二度調升。經濟學者多認為，後續可能再調升。美國等G20成員，均呼籲中國加速人民幣升值來打壓通膨，但中國僅有意從緊縮銀根著手；中國存準率已介於19.5-20%，為全球最高的國家之一。
- 03月14日 歐盟高峰會在12日凌晨達成共識，歐元區紓困基金規模將擴充到5,000億歐元，並將在2013年設立同樣規模的永久性基金，接替現有的暫時性機制。提撥希臘的紓困貸款，利率則將調降。與會者同意，基金將可用來直接收購歐元國家所發售的債券，有助負債國取得低利資金。
- 03月15日 11日於日本東北部發生8.9級強震，日本銀行(央行)為穩定受強震衝擊的市場信心，14日向銀行體系挹注12兆日元的流動資金，金額創歷來最高。日央行首要之務是確保受災區的銀行業者，有足夠資金來提供優惠貸款。日本經濟財政大臣與謝野馨也表示，政府將堅決打擊投機行為，不會讓有心人利用震災來放空市場。
- 03月16日 日本核危機升高，15日引爆亞股恐慌賣壓，日經指數重挫10.6%。外界憂心強震後引發的核電災難，將讓日本經濟復甦雪上加霜。繼先前第1、3號反應爐後，日本福島核電廠第2、4號反應爐也發生氫爆。鑒於輻射擴散風險增加，日相菅直人已要求電廠週遭20公里的民衆撤離。

# 陸、統計資料

## 一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

### (一)每月成交金額彙總統計表

(幣別：新台幣 單位：元)

序號	證券商名稱	100年1月份	100年2月份	100年3月份	100年度第1季總計
1	富達	30,983,061,791	21,906,757,994	36,097,304,108	88,987,123,893
2	東亞	518,561,450	290,217,917	593,072,644	1,401,852,011
3	摩根富林明	10,225,863,408	7,417,100,808	7,425,690,965	25,068,655,181
4	安智證券	5,677,804,222	3,157,583,524	5,028,656,213	13,864,043,959
5	台灣工銀	14,708,065	1,110,630	15,771,758	31,590,453
6	日盛	2,428,793,171	2,083,203,785	2,162,919,566	6,674,916,522
7	宏遠	0	0	0	0
8	美商美林	794,961,883	349,886,883	585,242,811	1,730,091,577
9	台灣摩根士丹利	248,511,628	1,407,796,272	1,238,580,876	2,894,888,776
10	美商高盛	0	0	0	0
11	港商德意志	0	0	0	0
12	新加坡商瑞銀	0	0	0	0
13	亞東	0	0	0	0
14	大展	0	0	0	0
15	太平洋	3,186,192	30,875	790,753	4,007,820
16	大慶	0	0	0	0
17	群益	5,969,522,749	3,483,449,689	4,829,427,060	14,282,399,498
18	第一金	37,930,480	16,431,672	21,690,766	76,052,918
19	永豐金	3,646,910,740	2,403,938,985	6,309,244,003	12,360,093,728
20	大華	257,592,572	279,660,137	583,029,760	1,120,282,469
21	金鼎	55,752,857	51,584,140	45,846,027	153,183,024
22	統一	81,188,023	34,644,200	38,950,851	154,783,074
23	元富	1,874,745,087	1,441,483,015	4,135,892,386	7,452,120,488
24	犇亞	0	0	0	0
25	大昌	220,104	0	3,517,844	3,737,948
26	福邦	0	0	0	0
27	大眾	766,562	514,504	4,649,026	5,930,092
28	兆豐	267,467,923	128,134,453	258,523,560	654,125,936
29	致和	0	0	0	0
30	北城	0	0	0	0
31	國票	33,178,863	47,506,280	77,715,501	158,400,644
32	台新	0	0	0	0
33	摩根大通	0	0	0	0
34	康和	3,189,256	1,232,435	3,644,778	8,066,469
35	中農	0	0	0	0
36	花旗	5,507,309,021	1,068,521,359	1,228,178,353	7,804,008,733
37	玉山	6,206,423	5,224,988	7,595,414	19,026,825
38	大和國泰	0	0	0	0
39	凱基	5,774,948,013	3,923,544,842	6,118,953,489	15,817,446,344
40	華南永昌	15,173,206	26,816,285	8,638,155	50,627,646
41	富邦	4,378,082,973	2,600,606,078	4,408,539,537	11,387,228,588
42	寶來	3,971,560,422	2,722,065,829	3,697,868,422	10,391,494,673
43	元大	8,027,881,829	5,482,216,867	6,711,151,375	20,221,250,071
	交易金額合計	NT\$90,805,078,913	NT\$60,331,264,446	NT\$91,641,086,001	NT\$242,777,429,360

## (二)交易量暨市場結構報表

(幣別：美元 單位：元)

交易市場	證券種類	100年1月份	100年2月份	100年3月份	100年度第1季總計
美國	股票	378,207,047.41	297,310,610.15	375,923,370.79	1,051,441,028.35
	債券	34,788,723.31	33,721,347.59	37,357,285.06	105,867,355.96
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	408,433,761.56	263,241,372.98	467,280,275.71	1,138,955,410.25
	境外基金	4,889.90	397,124.82	12,716.73	414,731.45
	存託憑證	6,253,895.68	6,492,731.58	9,882,439.39	22,629,066.65
	認股權證	77,271.90	29,280.00	120,004.26	226,556.16
加拿大	股票	18,128,335.85	2,639,036.30	10,653,701.72	31,421,073.87
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	7,920.03	7,920.03
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
英國	股票	15,747,721.23	11,342,246.84	10,211,073.62	37,301,041.69
	債券	158,825,902.25	4,228,918.70	8,478,121.39	171,532,942.34
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	785,612.33	1,118,458.29	1,466,270.60	3,370,341.22
	境外基金	0.00	29,224.07	102,662.43	131,886.50
	存託憑證	170,259.54	0.00	63,292.13	233,551.67
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
愛爾蘭	股票	0.00	0.00	98,895.25	98,895.25
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	6,433,726.94	3,549,548.87	6,414,282.75	16,397,558.56
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
盧森堡	股票	100,075.00	0.00	0.00	100,075.00
	債券	0.00	0.00	279,890.48	279,890.48
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	1,087,774,764.29	748,883,366.81	1,242,689,414.71	3,079,347,545.81
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
歐洲	股票	21,940,914.73	9,179,437.20	8,979,072.22	40,099,424.15
	債券	1,286,021.26	866,917.49	1,117,293.21	3,270,231.96
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	2,519,930.94	1,433,552.10	3,974,804.51	7,928,287.55
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00

交易市場	證券種類	100年1月份	100年2月份	100年3月份	100年度第1季總計
澳洲	股票	19,267,475.32	9,019,643.43	7,214,374.81	35,501,493.56
	債券	11,000,596.74	861,072.87	1,781,964.99	13,643,634.60
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
香港	股票	388,234,073.43	256,611,625.08	464,960,835.41	1,109,806,533.92
	債券	832,360.54	24,879,510.00	25,884,080.97	51,595,951.51
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	89,407,194.93	29,321,846.22	79,993,115.76	198,722,156.91
	境外基金	372,632,255.06	256,851,893.60	271,879,760.70	901,363,909.36
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	6,315,463.15	3,405,580.07	4,827,911.62	14,548,954.84
日本	股票	13,245,924.39	12,290,302.96	25,286,283.11	50,822,510.46
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	116,496.63	0.00	0.00	116,496.63
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
韓國	股票	22,040,475.09	32,984,911.32	24,374,229.91	79,399,616.32
	債券	0.00	0.00	87,440.00	87,440.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
新加坡	股票	9,229,661.08	11,793,095.22	14,016,050.55	35,038,806.85
	債券	0.00	0.00	515,000.00	515,000.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	74,625.00	0.00	0.00	74,625.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
泰國	股票	792,525.10	186,732.83	739,214.52	1,718,472.45
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00

交易市場	證券種類	100年1月份	100年2月份	100年3月份	100年度第1季總計
馬來西亞	股票	1,251,596.02	2,250,547.08	393,528.70	3,895,671.80
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
印尼	股票	9,807,969.61	2,332,915.97	5,144,911.08	17,285,796.66
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
印度	股票	77,583.94	918,846.60	77,108.72	1,073,539.26
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	股票	0.00	0.00	1,262,329.22	1,262,329.22
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
受託買賣外國有價證券金額合計		US\$3,085,805,130.13	US\$2,028,171,697.04	US\$3,113,550,927.06	US\$8,227,527,754.23

累計一般投資 開戶數	628,361	637,665	647,480
累計專業投資人 開戶數	741	744	747
累計專業機構 投資人開戶數	1,457	1,500	1,561
總開戶數	630,559	639,909	649,788



## (三) 商品別統計表

(幣別：美元 單位：元)

商品別	國別	100年1月份	100年2月份	100年3月份	100年度第1季總計
股票	美國	378,207,047.41	297,310,610.15	375,923,370.79	1,051,441,028.35
	加拿大	18,128,335.85	2,639,036.30	10,653,701.72	31,421,073.87
	英國	15,747,721.23	11,342,246.84	10,211,073.62	37,301,041.69
	愛爾蘭	0.00	0.00	98,895.25	98,895.25
	盧森堡	100,075.00	0.00	0.00	100,075.00
	歐洲	21,940,914.73	9,179,437.20	8,979,072.22	40,099,424.15
	澳洲	19,267,475.32	9,019,643.43	7,214,374.81	35,501,493.56
	香港	388,234,073.43	256,611,625.08	464,960,835.41	1,109,806,533.92
	日本	13,245,924.39	12,290,302.96	25,286,283.11	50,822,510.46
	韓國	22,040,475.09	32,984,911.32	24,374,229.91	79,399,616.32
	新加坡	9,229,661.08	11,793,095.22	14,016,050.55	35,038,806.85
	泰國	792,525.10	186,732.83	739,214.52	1,718,472.45
	馬來西亞	1,251,596.02	2,250,547.08	393,528.70	3,895,671.80
	印尼	9,807,969.61	2,332,915.97	5,144,911.08	17,285,796.66
	印度	77,583.94	918,846.60	77,108.72	1,073,539.26
大陸	0.00	0.00	1,262,329.22	1,262,329.22	
	小計	898,071,378.18	648,859,950.98	949,334,979.63	2,496,266,308.79
債券	美國	34,788,723.31	33,721,347.59	37,357,285.06	105,867,355.96
	英國	158,825,902.25	4,228,918.70	8,478,121.39	171,532,942.34
	盧森堡	0.00	0.00	279,890.48	279,890.48
	歐洲	1,286,021.26	866,917.49	1,117,293.21	3,270,231.96
	澳洲	11,000,596.74	861,072.87	1,781,964.99	13,643,634.60
	香港	832,360.54	24,879,510.00	25,884,080.97	51,595,951.51
	韓國	0.00	0.00	87,440.00	87,440.00
	新加坡	0.00	0.00	515,000.00	515,000.00
	小計	206,733,604.10	64,557,766.65	75,501,076.10	346,792,446.85
境外結構型商品	美國	0.00	0.00	0.00	0.00
	英國	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	0.00	0.00	0.00	0.00
境外ETF	美國	408,433,761.56	263,241,372.98	467,280,275.71	1,138,955,410.25
	加拿大	0.00	0.00	7,920.03	7,920.03
	英國	785,612.33	1,118,458.29	1,466,270.60	3,370,341.22
	歐洲	2,519,930.94	1,433,552.10	3,974,804.51	7,928,287.55
	香港	89,407,194.93	29,321,846.22	79,993,115.76	198,722,156.91
	日本	116,496.63	0.00	0.00	116,496.63
	新加坡	74,625.00	0.00	0.00	74,625.00
	小計	501,337,621.40	295,115,229.59	552,722,386.61	1,349,175,237.60
境外基金	美國	4,889.90	397,124.82	12,716.73	414,731.45
	英國	0.00	29,224.07	102,662.43	131,886.50
	愛爾蘭	6,433,726.94	3,549,548.87	6,414,282.75	16,397,558.56
	盧森堡	1,087,774,764.29	748,883,366.81	1,242,689,414.71	3,079,347,545.81
	香港	372,632,255.06	256,851,893.60	271,879,760.70	901,363,909.36
	小計	1,466,845,636.19	1,009,711,158.17	1,521,098,837.32	3,997,655,631.68
存託憑證	美國	6,253,895.68	6,492,731.58	9,882,439.39	22,629,066.65
	英國	170,259.54	0.00	63,292.13	233,551.67
	小計	6,424,155.22	6,492,731.58	9,945,731.52	22,862,618.32
認股權證	美國	77,271.90	29,280.00	120,004.26	226,556.16
	香港	6,315,463.15	3,405,580.07	4,827,911.62	14,548,954.84
	小計	6,392,735.05	3,434,860.07	4,947,915.88	14,775,511.00
當月份總交易金額		US\$3,085,805,130.13	US\$2,028,171,697.04	US\$3,113,550,927.06	US\$8,227,527,754.23

## 二、承銷業務統計

## (一) 有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圈購案件數	公開申購案件數	競價拍賣案件數	洽商銷售案件數
90	52	163	3	7
91	113	211	2	4
92	126	128	1	2
93	205	130	2	7
94	102	92	0	9
95	111	99	0	11
96	185	122	0	13
97	86	61	1	1
98	127	101	0	1
99	190	140	0	3
100Q1	52	40	0	0

## (二) 100年第1季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	釜寶電子	上櫃增資	國票證券商	900	12	10,800,000	100.01.04	1.97
2	永日化學	上櫃增資	寶來證券商	360	57	20,520,000	100.01.04	0.32
3	東林科技	初次上櫃	宏遠證券商	942	28	26,376,000	100.01.05	0.77
4	研勤科技	初次上櫃	台新證券商	1,275	35	44,625,000	100.01.05	1.38
5	茂為歐買尬	上櫃增資	台新證券商	789	120	94,680,000	100.01.05	0.65
6	奕力科技	初次上市	凱基證券商	1,455	64	93,120,000	100.01.05	1.22
7	毅金工業	初次上櫃	第一金證券商	1,083	19	20,577,000	100.01.06	1.41
8	大將開發	上市增資	亞東證券商	2,550	10	25,500,000	100.01.07	4.31
9	建錫實業	上櫃增資	第一金證券商	2,700	10	27,000,000	100.01.10	4.20
10	崑鼎投資控股	上櫃增資	永豐金證券商	425	115.80	49,215,000	100.01.10	0.56
11	弘塑科技	初次上櫃	群益證券商	510	62	31,620,000	100.01.11	0.43
12	力旺電子	初次上櫃	大華證券商	2,700	70	189,000,000	100.01.18	1.70
13	金衛醫療TDR	初次上市	寶來證券商	8,550	11.20	95,760,000	100.01.18	8.31
14	西勝國際	上櫃增資	日盛證券商	1,530	16	24,480,000	100.01.20	1.60
15	臺龍電子	上櫃增資	元富證券商	1,700	16.50	28,050,000	100.01.20	1.78
16	台虹科技	上市增資	元大證券商	595	58	34,510,000	100.02.01	0.47
17	李長榮化工	上市增資	富邦證券商	3,400	58.50	198,900,000	100.02.10	1.81
18	訊聯生物	上櫃增資	亞東證券商	340	53	18,020,000	100.02.14	0.52
19	奇鋐科技	上市增資	元大證券商	2,550	30	76,500,000	100.02.14	3.95
20	富喬工業	上櫃增資	臺銀證券商	2,210	26	57,460,000	100.02.17	2.08

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
21	森田印刷廠	初次上櫃	凱基證券商	828	52	43,056,000	100.02.17	0.71
22	立基電子	上櫃增資	寶來證券商	1,700	21.50	36,550,000	100.02.17	1.92
23	麗嬰房	上市增資	元大證券商	1,180	36	42,480,000	100.02.17	1.41
24	佰研生化	上櫃增資	元富證券商	850	20	17,000,000	100.02.18	1.59
25	爾必達TDR	初次上市	凱基證券商	19,000	21.30	404,700,000	100.02.21	18.19
26	上詮光纖	初次上櫃	富邦證券商	1,800	35	63,000,000	100.02.21	1.16
27	特藝石油TDR	初次上櫃	寶來證券商	10,800	11.70	126,360,000	100.02.21	8.69
28	盛弘醫藥	初次上櫃	群益證券商	1,041	36	37,476,000	100.02.22	0.91
29	台耀化學	初次上市	元大證券商	1,563	78	121,914,000	100.02.22	1.27
30	杜康控股TDR	初次上市	寶來證券商	12,350	18.65	230,327,500	100.03.03	11.57
31	光韻科技	初次上櫃	宏遠證券商	2,610	40	104,400,000	100.03.10	1.70
32	介面光電	上市增資	中國信託證券商	720	80	57,600,000	100.03.10	0.47
33	德英生物	初次上櫃	華南永昌證券商	1,659	68	112,812,000	100.03.15	1.26
34	虹冠電子	初次上市	富邦證券商	1,590	45	71,550,000	100.03.15	1.15
35	光環科技	初次上櫃	國泰證券商	837	23.10	19,334,700	100.03.18	4.71
36	國碩科技	初次上櫃	凱基證券商	1,275	49	62,475,000	100.03.21	8.20
37	新光合纖	上市增資	大華證券商	8,500	12.31	104,635,000	100.03.23	43.09
38	桃園大飯店	初次上櫃	華南永昌證券商	678	31.8	21,560,400	100.03.23	1.04
39	商店街市集	初次上櫃	日盛證券商	327	150	49,050,000	100.03.29	0.32
40	玉晶光電	上市增資	永豐金證券商	850	235	199,750,000	100.03.31	1.15

## (三)100年第1季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
1	茂為歐買尬	中國信託證券商	初次上櫃	3,023	2,234	99.12.29-100.01.03	115-125元
2	研勤科技	群益證券商	初次上櫃	4,450	3,175	99.12.29-100.01.03	30-40元
3	東林科技	寶來證券商	初次上櫃	3,611	2,669	99.12.29-100.01.03	26-29元
4	奕力科技	寶來證券商	初次上市	5,509	4,054	99.12.29-100.01.03	60-68元
5	毅金工業	台新證券商	初次上櫃	4,142	3,059	99.12.30-100.01.04	18.80-22元
6	喬鼎資訊	大華證券商	公司債	6,000	5,400	100.01.03-100.01.04	101-110%
7	聯強國際	大華證券商	公司債	50,000	45,000	100.01.03-100.01.04	101-115%
8	國賓大地	永豐金證券商	公司債	6,000	5,700	100.01.04-100.01.05	101-105%
9	弘塑科技	群益證券商	初次上櫃	1,740	1,230	100.01.04-100.01.07	55-62元
10	台郡科技	元大證券商	公司債	8,000	7,050	100.01.05-100.01.07	101-110%
11	新日興	凱基證券商	公司債	15,000	14,250	100.01.05-100.01.07	101-110%
12	介面光電	中國信託證券商	公司債	12,000	10,800	100.01.05-100.01.07	101-105%
13	岳豐科技	大華證券商	公司債	3,000	2,603	100.01.10-100.01.11	101-110%
14	興勤電子	大華證券商	公司債	2,000	1,800	100.01.10-100.01.11	101-110%

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
15	健喬信元	寶來證券公司	公司債	3,500	3,100	100.01.10-100.01.12	101-105%
16	合世生醫	第一金證券公司	公司債	1,500	1,350	100.01.11-100.01.12	101-110%
17	榮剛材料(四)	大華證券公司	公司債	8,000	6,917	100.01.11-100.01.12	103-110%
18	榮剛材料(五)	大華證券公司	公司債	4,000	3,600	100.01.11-100.01.12	101-110%
19	力旺電子	大華證券公司	初次上櫃	9,100	6,400	100.01.11-100.01.14	65-80元
20	金衛醫療TDR	寶來證券公司	初次上市	90,000	76,950	100.01.11-100.01.14	10-12元
21	國統國際	臺銀證券公司	公司債	5,000	4,283	100.01.14-100.01.17	101-110%
22	台驊國際	大華證券公司	公司債	5,000	4,600	100.01.17-100.01.18	101-105%
23	怡利電子	寶來證券公司	公司債	3,500	3,325	100.01.21-100.01.25	101-105%
24	國碩科技	凱基證券公司	公司債	7,500	6,750	100.01.24-100.01.25	101-110%
25	華電聯網	第一金證券公司	公司債	2,500	2,250	100.01.24-100.01.26	101-110%
26	綠意開發	合作金庫	公司債	3,000	2,598	100.01.26-100.01.28	101-110%
27	及成企業	群益證券公司	公司債	5,000	4,250	100.02.08-100.02.09	101-110%
28	森田印刷	凱基證券公司	初次上櫃	3,174	2,346	100.02.10-100.02.15	48-54元
29	特藝石油TDR	寶來證券公司	初次上櫃	80,000	61,200	100.02.14-100.02.17	11-13元
30	爾必達TDR	凱基證券公司	初次上市	200,000	171,000	100.02.14-100.02.17	19.50-26元
31	上詮光纖	富邦證券公司	初次上櫃	6,596	4,796	100.02.14-100.02.17	34.11-35元
32	海光企業(一)	富邦證券公司	公司債	3,000	2,700	100.02.15-100.02.16	101-110%
33	信錦企業	兆豐證券公司	公司債	6,000	5,300	100.02.15-100.02.16	101-110%
34	台耀化學	元大證券公司	初次上市	5,367	3,804	100.02.15-100.02.18	75-80元
35	盛弘醫藥	群益證券公司	初次上櫃	3,991	2,950	100.02.15-100.02.18	32-40元
36	上奇科技	台灣工銀證券公司	公司債	3,000	2,684	100.02.16-100.02.16	101-110%
37	海光企業(二)	富邦證券公司	公司債	5,000	4,500	100.02.16-100.02.17	101-110%
38	遠東百貨	凱基證券公司	公司債	25,000	21,250	100.02.16-100.02.18	105-125%
39	杜康控股TDR	寶來證券公司	初次上市	130,000	11,150	100.02.23-100.03.01	18.50-20元
40	炎洲	凱基證券公司	公司債	10,000	8,500	100.03.01-100.03.02	101-110%
41	光韻科技	宏遠證券公司	初次上櫃	9,099	6,489	100.03.03-100.03.08	39-45元
42	達能科技	元大證券公司	上市增資	33,120	30,470	100.03.04-100.03.09	57.70-63.30元
43	凌巨科技	凱基證券公司	公司債	10,000	8,500	100.03.08-100.03.09	110-115%
44	德英生物	華南永昌證券公司	初次上櫃	5,800	4,141	100.03.08-100.03.11	68-90元
45	虹冠電子	富邦證券公司	初次上市	5,829	4,239	100.03.08-100.03.11	42-45元
46	立德電子	福邦證券公司	公司債	3,000	2,550	100.03.10-100.03.14	101-110%
47	新世紀光電	元大證券公司	公司債	2,200	1,980	100.03.11-100.03.14	101-110%
48	光環科技	國泰證券公司	初次上櫃	9,364	8,527	100.03.11-100.03.16	23.10-35元
49	佳龍科技(二)	富邦證券公司	公司債	4,000	3,700	100.03.16-100.03.17	101-105%
50	佳龍科技(三)	富邦證券公司	公司債	1,000	900	100.03.17-100.03.18	101-105%
51	桃園大飯店	華南永昌證券公司	初次上櫃	2,596	1,918	100.03.16-100.03.21	31.20-38元
52	商店街市集	日盛證券公司	初次上櫃	1,252	925	100.03.22-100.03.25	148-155元

## 三、證券商經營損益統計

## (一)證券商經營損益狀況分析表(100年1-3月)

(單位：仟元)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有(%)	每股淨值 (元)
84	證券業合計	108,095,959	100,856,512	7,239,447	343,380,449	495,160,895	6.70	0.211	1.46	100.00	14.420
47	綜合	105,754,649	99,307,119	6,447,530	330,428,056	468,058,601	6.10	0.195	1.38	97.83	14.165
37	專業經紀	2,341,310	1,549,393	791,917	12,952,393	27,102,294	33.82	0.611	2.92	2.17	20.925
67	本國證券商	101,080,243	95,306,474	5,773,769	323,034,239	452,719,285	5.71	0.179	1.28	93.51	14.015
34	綜合	100,237,411	94,588,345	5,649,066	313,451,846	436,363,297	5.64	0.180	1.29	92.73	13.921
33	專業經紀	842,832	718,129	124,703	9,582,393	16,355,988	14.80	0.130	0.76	0.78	17.069
17	外資證券商	7,015,716	5,550,038	1,465,678	20,346,210	42,441,610	20.89	0.720	3.45	6.49	20.860
13	綜合	5,517,238	4,718,774	798,464	16,976,210	31,695,304	14.47	0.470	2.52	5.10	18.670
4	專業經紀	1,498,478	831,264	667,214	3,370,000	10,746,306	44.53	1.980	6.21	1.39	31.888
20	前20大證券商	96,658,741	90,942,782	5,715,959	279,314,637	396,056,643	5.91	0.205	1.44	89.42	14.180

## 一、分析報告背景說明：

- 1)本公會目前共有會員公司151家。其中專營證券商89家，兼營證券商62家。
- 2)本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的84家證券商。並未包括富達、摩根富林明、東亞、安智、美銀五家只買賣外國證券，也未包括銀行及票券金融公司等兼營的證券商。
- 3)本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算100年1-3月份的經營損益數據，在100年4月15日公布。
- 4)美國經濟方面：3月ISM製造業指數為61.2，已連續20個月高於代表經濟景氣擴張的50，3月失業率小幅降至8.8%，就業市場緩緩改善，但3月密大消費信心指數為67.5，消費意願仍不強，整體來說，美國經濟持續復甦軌道不變。日本方面，3月11日9.0宮城大地震及後續的核災危機，使

## 二、日本宮城大地震使全球通膨加劇：

萎靡的日本經濟持續長期利空，且日本重建的過程會議供需求平衡的原物料更火上加油，且供電不足下，重建速度亦會放慢。中國方面：3月PMI53.4，經濟持續穩健擴張，但CPI年增率5.4%，通膨壓力仍高，大陸人行於4月5日調升存放款準備率各一碼，中國只能持續升值和升息，才能有效控制CPI。

- (5) 100年1-3月，台股日均值(TSE:1,293億/OTC:215億)多於99年同期(TSE:1,182億/OTC:255億)；國內84家證券商平均EPS為0.211元，優於去年同期的0.144元，計有58家賺錢，26家虧損。大盤指數由8,599點漲至8,683點，漲幅0.98%。100年1-3月，綜合證券商平均EPS為0.195元，低於專業經紀商的0.611元；外資證券商平均EPS為0.720元，較本國證券商的EPS 0.179元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.180元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.130元；外資專業經紀商EPS為1.980元，遠較外資綜合證券商EPS的0.470元優異。

## 三、資本額前20大本國證券商獲利共57.16億元：

(6) 100年1-3月，資本額前20大證券商的EPS為0.205元，低於業界平均，15家獲利，以富邦證券EPS 0.418元奪冠，計算20大的ROE為1.44%，優於業界平均1.46%。

- (7) 里昂證券、瑞士信貸和高盛證券經營獲利最佳，EPS分別為7.45元、3.33元和3.03元。蘇皇證券、華亞證券和大慶證券虧損最多，EPS為-1.47元、-0.68元、-0.34元。

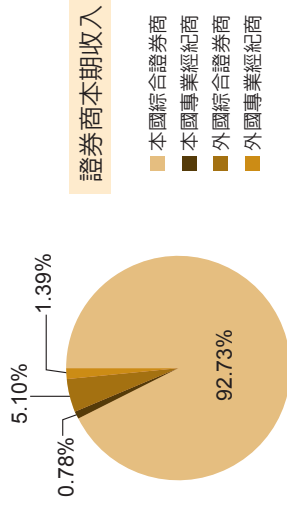
(8) 國內經濟方面：100年1-3月，出口總額及進口總額分別為738億美元及693億美元，年增率19.5%及21.8%，對外貿易仍在穩健擴張階段。2月份貨幣供給額M1B及M2仍在高檔、奢侈稅等打房政策、及以人民幣為首的亞洲貨幣仍有升值壓力，都使國內股市資金充沛。產業方面，上市櫃公司3月營收創新高家數高達126家，產業成長動能向上，但隨著原物料價格、薪資、利率持續攀高，將使其營運成本增加。台股表現將與景氣循環擴張期呈正相關。

## (二) 證券商經營損益排名(100年1-3月)

本期收入 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	群 益 11,894,319
2	永豐金 10,138,834
3	元 富 9,491,281
4	凱 基 9,193,814
5	大 華 8,065,330
6	寶 來 7,942,591
7	富 邦 7,743,727
8	統 一 6,448,961
9	元 大 5,648,762
10	日 盛 5,511,571

本期盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元 大 1,956,185
2	凱 基 777,540
3	富 邦 632,877
4	寶 來 559,165
5	群 益 393,515
6	瑞士信貸 378,364
7	日 盛 306,466
8	兆 豐 303,334
9	元 富 232,762
10	新商瑞銀 184,219

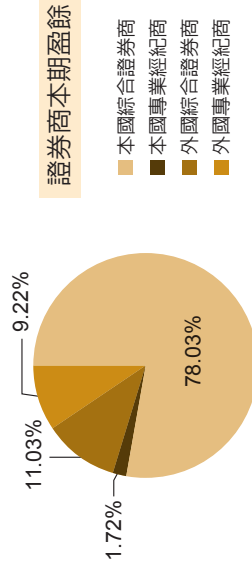
本期每股盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	港 商里昂 7.454
2	瑞 士信貸 3.334
3	美 商高盛 3.028
4	港 商德意志 1.860
5	新 商瑞銀 1.456
6	港 商麥格理 1.224
7	花 旗環球 0.986
8	摩 根大通 0.789
9	新 光 0.546
10	摩 根士丹利 0.488



本期收入 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	群 益 11,894,319
2	永豐金 10,138,834
3	元 富 9,491,281
4	凱 基 9,193,814
5	大 華 8,065,330

本期盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元 大 1,956,185
2	凱 基 777,540
3	富 邦 632,877
4	寶 來 559,165
5	群 益 393,515

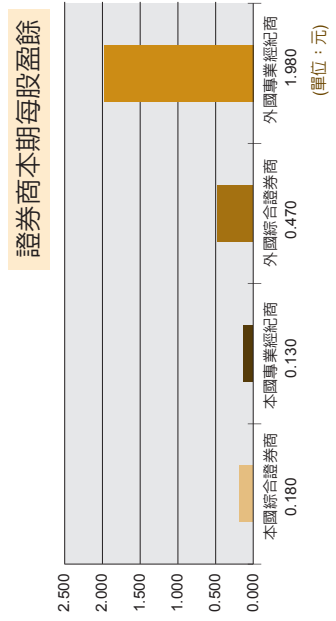
本期每股盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	美 商高盛 3.028
2	港 商德意志 1.860
3	新 商瑞銀 1.456
4	港 商麥格理 1.224
5	花 旗環球 0.986



本期收入 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	瑞 士信貸 642,012
2	港 商里昂 392,964
3	摩 根大通 352,761
4	大 昌 139,719
5	法銀巴黎 110,741

本期盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	瑞 士信貸 378,364
2	港 商里昂 163,985
3	摩 根大通 117,956
4	大 昌 23,722
5	高 橋 18,243

本期每股盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	港 商里昂 7.454
2	瑞 士信貸 3.334
3	摩 根大通 0.789
4	高 橋 0.381
5	光 隆 0.378



(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-3月)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1040	臺 銀	174,647	124,343	50,304	3,000,000	3,352,336	28.803	0.168	1.50	0.162	11.17
1090	台灣工銀	1,437,899	1,314,491	123,408	4,509,765	5,377,489	8.583	0.274	2.29	1.330	11.92
1160	日 盛	5,511,571	5,205,105	306,466	11,572,128	21,590,378	5.560	0.265	1.42	5.099	18.66
1260	宏 遠	308,957	317,128	-8,171	4,568,388	4,389,329	-2.645	-0.018	-0.19	0.286	9.61
1360	港商麥格理	327,245	261,988	65,257	533,000	1,445,735	19.941	1.224	4.51	0.303	27.12
1400	港商蘇皇	35,569	57,556	-21,987	150,000	1,092,362	-61.815	-1.466	-2.01	0.033	72.82
1440	美商美林	334,418	274,396	60,022	1,700,000	2,842,863	17.948	0.353	2.11	0.309	16.72
1470	摩根士丹利	276,488	204,804	71,684	1,468,210	2,022,718	25.927	0.488	3.54	0.256	13.78
1480	美商高盛	328,866	209,273	119,593	395,000	4,389,452	36.365	3.028	2.72	0.304	111.13
1530	港商德意志	264,912	162,596	102,316	550,000	2,118,171	38.623	1.860	4.83	0.245	38.51
1560	港商野村	117,499	134,372	-16,873	1,450,000	1,503,248	-14.360	-0.116	-1.12	0.109	10.37
1570	法國興業	2,356,656	2,327,935	28,721	1,010,000	1,589,959	1.219	0.284	1.81	2.180	15.74
1590	花旗環球	295,985	152,551	143,434	1,455,000	3,772,676	48.460	0.986	3.80	0.274	25.93
1650	新商瑞銀	353,410	169,191	184,219	1,265,000	2,411,635	52.126	1.456	7.64	0.327	19.06
2180	亞 東	1,278,606	1,156,597	122,009	7,137,143	10,668,375	9.542	0.171	1.14	1.183	14.95
5050	大 展	129,703	156,754	-27,051	2,325,836	3,533,897	-20.856	-0.116	-0.77	0.120	15.19
5110	富 隆	25,393	30,106	-4,713	760,000	630,327	-18.560	-0.062	-0.75	0.023	8.29
5180	太 平 洋	170,515	199,395	-28,880	4,165,000	2,639,200	-16.937	-0.069	-1.09	0.158	6.34
5260	大 慶	184,755	279,393	-94,638	2,788,691	4,415,419	-51.224	-0.339	-2.14	0.171	15.83
5270	群 益	11,894,319	11,500,804	393,515	23,057,225	28,615,804	3.308	0.171	1.38	11.003	12.41
5380	第 一 金	1,485,744	1,459,564	26,180	6,400,000	7,763,948	1.762	0.041	0.34	1.374	12.13
5510	永 豐 金	10,138,834	9,988,965	149,869	13,969,020	22,855,609	1.478	0.107	0.66	9.379	16.36
5720	大 華	8,065,330	8,080,658	-15,328	14,290,660	21,021,885	-0.190	-0.011	-0.07	7.461	14.71
5820	金 鼎	553,923	611,656	-57,733	10,827,764	10,541,962	-10.423	-0.053	-0.55	0.512	9.74
5850	統 一	6,448,961	6,268,310	180,651	12,319,334	21,010,185	2.801	0.147	0.86	5.966	17.05
5920	元 富	9,491,281	9,258,519	232,762	14,965,926	20,003,877	2.452	0.156	1.16	8.780	13.37
6010	華 亞	135,839	213,325	-77,486	1,137,554	1,597,894	-57.043	-0.681	-4.85	0.126	14.05
6160	中 信 託	236,104	184,844	51,260	5,357,140	6,078,295	21.711	0.096	0.84	0.218	11.35
6480	福 邦	52,656	66,835	-14,179	2,000,000	1,858,510	-26.928	-0.071	-0.76	0.049	9.29

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-3月)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6530	大眾	433,188	429,162	4,026	3,911,918	4,850,639	0.929	0.010	0.08	0.401	12.40
6910	德信	102,304	110,738	-8,434	1,375,500	1,453,359	-8.244	-0.061	-0.58	0.095	10.57
7000	兆豐	3,835,547	3,532,213	303,334	11,600,000	15,217,480	7.908	0.261	1.99	3.548	13.12
7030	致和	109,593	148,336	-38,743	2,040,600	3,205,590	-35.352	-0.190	-1.21	0.101	15.71
7790	國票綜合	1,877,286	1,925,127	-47,841	8,270,789	9,616,484	-2.548	-0.058	-0.50	1.737	11.63
8150	台新	109,195	111,047	-1,852	2,280,000	2,588,702	-1.696	-0.008	-0.07	0.101	11.35
8450	康和	1,292,151	1,378,716	-86,565	6,816,422	7,967,457	-6.699	-0.127	-1.09	1.195	11.69
8560	新光	191,677	116,801	74,876	1,372,110	2,099,109	39.064	0.546	3.57	0.177	15.30
8700	花旗	82,274	69,421	12,853	3,000,000	3,589,941	15.622	0.043	0.36	0.076	11.97
8840	玉山	284,016	240,493	43,523	3,060,000	3,702,171	15.324	0.142	1.18	0.263	12.10
8880	國泰綜合	1,475,189	1,418,835	56,354	3,700,000	4,379,501	3.820	0.152	1.29	1.365	11.84
8890	大和國泰	653,667	625,274	28,393	3,000,000	3,779,353	4.344	0.095	0.75	0.605	12.60
8960	香港上海匯豐	90,249	69,417	20,832	1,000,000	1,137,191	23.083	0.208	1.83	0.083	11.37
9200	凱基	9,193,814	8,416,274	777,540	32,072,362	48,523,901	8.457	0.242	1.60	8.505	15.13
9300	華南永昌	2,273,334	2,156,958	116,376	8,111,743	11,908,569	5.119	0.143	0.98	2.103	14.68
9600	富邦	7,743,727	7,110,850	632,877	15,130,500	31,890,347	8.173	0.418	1.98	7.164	21.08
9700	寶來	7,942,591	7,383,426	559,165	21,385,195	29,034,136	7.040	0.261	1.93	7.348	13.58
9800	元大	5,648,762	3,692,577	1,956,185	46,953,133	61,981,133	34.630	0.417	3.16	5.226	13.20
1380	港商里昂	392,964	228,979	163,985	220,000	1,265,551	41.730	7.454	12.96	0.364	57.53
1520	瑞士信貸	642,012	263,648	378,364	1,135,000	5,700,259	58.934	3.334	6.64	0.594	50.22
5320	高橋	65,481	47,238	18,243	478,555	1,061,471	27.860	0.381	1.72	0.061	22.18
5460	寶盛	8,431	9,853	-1,422	312,000	359,424	-16.866	-0.046	-0.40	0.008	11.52
5600	永興	58,785	52,104	6,681	400,000	833,414	11.365	0.167	0.80	0.054	20.84
5660	日進	18,037	13,762	4,275	203,400	404,555	23.701	0.210	1.06	0.017	19.89
5690	豐興	15,407	12,012	3,395	280,000	548,346	22.035	0.121	0.62	0.014	19.58
5860	盈溢	16,504	8,582	7,922	268,438	563,260	48.000	0.295	1.41	0.015	20.98
5870	光隆	21,912	14,360	7,552	200,000	570,569	34.465	0.378	1.32	0.020	28.53
5960	日茂	31,959	20,449	11,510	361,538	795,323	36.015	0.318	1.45	0.030	22.00

(單位：仟元)



(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-3月)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6210	新百王	9,617	12,759	-3,142	235,400	288,935	-32.671	-0.133	-1.09	0.009	12.27
6380	光和	49,918	42,490	7,428	440,783	704,041	14.880	0.169	1.06	0.046	15.97
6450	永全	44,301	31,094	13,207	419,528	774,259	29.812	0.315	1.71	0.041	18.46
6460	大昌	139,719	115,997	23,722	900,000	1,490,987	16.978	0.264	1.59	0.129	16.57
6620	全泰	3,168	3,416	-248	200,000	112,371	-7.828	-0.012	-0.22	0.003	5.62
6660	和興	8,375	9,904	-1,529	200,000	231,579	-18.257	-0.076	-0.66	0.008	11.58
6950	福勝	19,962	15,239	4,723	255,000	493,329	23.660	0.185	0.96	0.018	19.35
7020	信富	11,802	9,598	2,204	200,000	333,026	18.675	0.110	0.66	0.011	16.65
7070	豐農	10,146	7,485	2,661	200,000	375,470	26.227	0.133	0.71	0.009	18.77
7080	石橋	14,088	21,273	-7,185	250,000	284,823	-51.001	-0.287	-2.52	0.013	11.39
7120	台安	2,786	6,525	-3,739	200,000	107,457	-134.207	-0.187	-3.48	0.003	5.37
7530	富順	44,589	37,729	6,860	400,000	823,179	15.385	0.172	0.83	0.041	20.58
7670	金港	18,587	17,254	1,333	300,300	417,026	7.172	0.044	0.32	0.017	13.89
7690	金興	7,560	6,299	1,261	200,000	251,438	16.680	0.063	0.50	0.007	12.57
7750	北城	23,637	24,869	-1,232	269,451	350,434	-5.212	-0.046	-0.35	0.022	13.01
7780	富星	31,558	26,845	4,713	368,000	533,800	14.934	0.128	0.88	0.029	14.51
7900	金豐	7,898	9,375	-1,477	238,000	321,133	-18.701	-0.062	-0.46	0.007	13.49
8380	安泰	35,557	29,341	6,216	370,000	699,968	17.482	0.168	0.89	0.033	18.92
8440	摩根大通	352,761	234,805	117,956	1,495,000	2,998,305	33.438	0.789	3.93	0.326	20.06
8490	萬泰	9,934	8,322	1,612	200,000	318,619	16.227	0.081	0.51	0.009	15.93
8520	中農	15,756	12,590	3,166	200,000	481,837	20.094	0.158	0.66	0.015	24.09
8660	萬通	4,568	5,991	-1,423	230,000	227,631	-31.151	-0.062	-0.63	0.004	9.90
8710	陽信	23,281	22,661	620	302,000	275,161	2.663	0.021	0.23	0.022	9.11
8770	大鼎	6,980	6,711	269	200,000	262,527	3.854	0.013	0.10	0.006	13.13
8800	鼎富	39,744	32,563	7,181	320,000	793,861	18.068	0.224	0.90	0.037	24.81
8850	鑫豐	22,785	23,439	-654	200,000	266,735	-2.870	-0.033	-0.25	0.021	13.34
8900	法銀巴黎	110,741	103,832	6,909	520,000	782,191	6.239	0.133	0.88	0.102	15.04

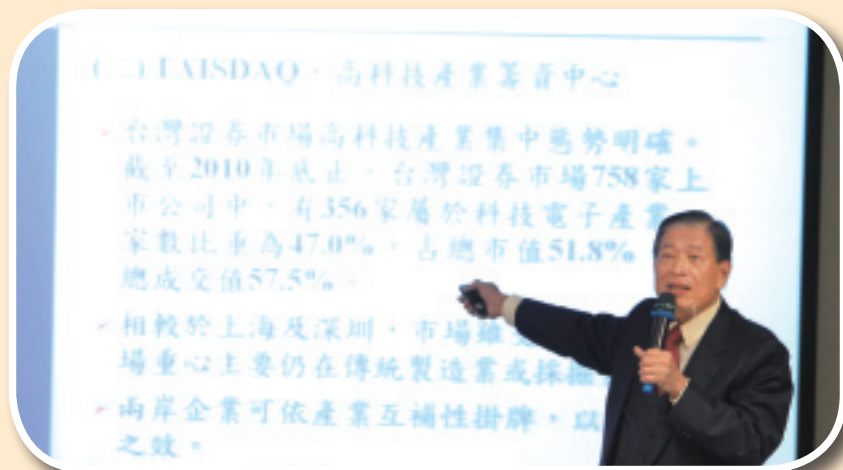
(單位：仟元)

## 證券公會季刊

---

發行人	黃敏助
總編輯	莊太平
執行副總編輯	林英哲
副總編輯	尤錦芳
編輯委員	翁玉貴 楊錦杯 陳辜信 徐秉群 阮明仁 陳明娟 黃志賢
編輯主任	陳佳欣
執行編輯	曾珮珊
出版者	中華民國證券商業同業公會
地址	台北市復興南路二段 268 號 8 樓之 2
電話	(02)2737-4721
傳真	(02)2735-0822
網址	<a href="http://www.twsa.org.tw">http://www.twsa.org.tw</a>

---



- 本公會黃理事長應證券交易所邀請，擔任2月18日「後ECFA時代台灣的資本市場發展」專題演講人。



- 本公會黃理事長敏助、吳常務理事光雄、曾常務理事錦隆於3月26日至28日赴大陸北京，參與「2011年兩岸金融研討會暨高峰論壇」。



- 證券交易所於2月8日舉辦「證券暨期貨業辛卯年新春團拜」，金管會李副主任委員紀珠、證券周邊機構代表及本公會黃理事長互道新年好。



熱誠 · 專業 · 效率 · 創新



中華民國證券商業同業公會

TAIWAN SECURITIES ASSOCIATION

台北市復興南路二段268號8樓之2

TEL: 02-2737-4721 FAX: 02-2735-0822

<http://www.twsa.org.tw>