

中華民國一百年十一月出版

證券

100年 第**四**季
公會季刊

》 主題報導

證券商蓬勃發展的契機
證券業與金管會座談建議事項
證券商定位與發展
改變監理思維
兩岸證券交流
降低證券商經營成本

》 專題論述

推動有價證券全面無實體發行之歷程與成果
開放綜合證券商仿OBV制度設立國際金融業務分公司之我見
淺談各國證券交易市場管制措施之起源、發展與啓示
兩岸證券業准入政策與發展建議
赴倫敦證券交易所(LSEG)考察紀要-英國證券市場之探討



- 本公會榮獲內政部99年度「全國性社會及職業團體工作評鑑」優等團體獎，為連續第九年獲得主管機關內政部之鼓勵。



- 本公會黃理事長參加證交所7月8日首批牛熊證掛牌典禮。牛熊證的推出，可使證券商擴展經營業務，也可提供投資人一項良好的投資工具，共創雙贏。



- 本公會黃理事長擔任櫃買中心9月23日資本市場論壇「亞太新興經濟體如何善用資本市場在產業發展與環境保護取得平衡」專題研討與談人。

CONTENTS

II	理事長的話
	壹、主題報導
	證券商蓬勃發展的契機—證券業與金管會座談建議事項
04	證券商定位與發展
09	改變監理思維
12	兩岸證券交流
15	降低證券商經營成本
	貳、專題論述
20	一、推動有價證券全面無實體發行之歷程與成果……孟慶蒞
26	二、開放綜合證券商仿OBU制度設立國際金融業務分公司之我見……紀智元
32	三、淺談各國證券交易市場管制措施之起源、發展與啓示……王宏瑞、楊祖武
37	四、兩岸證券業准入政策與發展建議……李保明
42	五、赴倫敦證交所(LSEG)考察紀要-英國證券市場之探討……董蕙如
	參、業務報導
47	一、本公會建議獲致採行事項
51	二、本公會研議中重要事項
53	三、本公會其他業務活動
54	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
55	一、國內證券市場紀要
57	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
59	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
64	二、承銷業務統計
67	三、證券商經營損益統計

繁榮資本市場 蓬勃證券產業

證券業政策建言



資本市場是經濟成長的櫥窗。證券商公會從民國45年2月成立以來，積極協助台灣資本市場發展；資本市場除提供公司發展所需要的資金，更為廣大投資人提供投資管道、創造財富。截至今年10月底，台灣證券市場上市櫃家數有1,409家，總市值約22兆元，年成交金額超過27兆元；外資非常看好台灣股市，積極投入資金，持有約占31%。

證券業是『每日有百萬人一起活動』的行業。證券商總公司150家、分公司1,042家、直接從業人員有4萬人，間接影響人數超過10萬人。股市投資人數超過880萬人，常交易人數有160萬人。證券業影響的不只是資本市場，還包括廣大的投資人，對社會安定與國民健康都有重大的影響。

我國資本市場在主管機關金管會的領導下，安然度過97年的金融危機，並無發生重大違約倒閉事件，這是很了不起的成就，反映出市場的成熟和業者多年來重視風險管理的成果。在金融危機之後，證券商體認監理加嚴的現實，調整經營策略，優先強化經營體質：加強控管資本適足要求、注意財務槓桿比率；強化整體風險控管能力、落實公司內稽內控；加強投資人保護機制、嚴格遵守銷售行為規範。證券商努力使主管機關放心、投資人安心，為繁榮證券市場努力。

證券商發展陷入瓶頸，經營愈來愈辛苦。全體證券業的獲利成長在過去五年逐漸趨緩，平均每股盈餘分別為1.13元、1.62元、-0.2元、1.18元、1.02元，平均只有0.95元；100年前三季則只有0.54元，若扣除元大證券賣出泰國金英證券之獲利，證券商平均每股盈餘降為0.32元，顯示證券商經營陷入險境。我國資本市場與證券產業發展，面臨嚴峻的挑戰。

黃金十年，共創未來，為了繁榮資本市場與蓬勃證券產業，^{敬助}代表證券業提出三項建言：

一. 邀集產官學界，研議資本市場與證券產業發展政策

- (一) 鄰近的亞洲國家對金融業發展均有明確的策略。香港及新加坡整合證券、期貨業，大幅放寬業務範圍，竭力爭取各國業者進駐經營，成為國際金融中心。韓國實施資本市場整合法、協助該國業者成為完整的金融投資業(投資銀行)，提升國際競爭力。大陸已將證券業列為戰略性的產業，協助業者壯大，與各國業者競爭。
- (二) 政府特別針對高新科技產業，擬定產業發展政策，扶植業者創新技術、降低成本，積極赴海外擴張市場，但對資本市場與證券產業卻沒有明確的發展策略，任由業者自行單打獨鬥。金管會證期局曾於99年2月提出的「證券商定位及未來發展方向」，將傳統證券業的經紀商、自營商和承銷商分別定位與提出未來發展方向，但仍侷限在傳統行業別的框架中，對促進資本市場與證券產業的健全發展仍需加強。
- (三) 政府應與業者真心對話，共同檢討資本市場的問題，務實規劃台灣資本市場的發展策略與執行方案，領導業者共同實行，提升競爭力。例如：
 - 如何建構合理的經營環境，提升業者國際競爭力。
 - 如何協助業者整合國內外通路，提供投資人完整服務。
 - 如何協助業者整合業務，發揮經營綜效。

二. 主管機關強化跨部會之溝通協調機制

- (一) 加強跨部會間有效溝通協調機制。我國金融監管機關為行政院金管會，目前以行業別區分，銀行局管理銀行業，證期局管理證券期貨業，保險局管理保險業，檢查局管理金融檢查。證券商公會所提的建議案，若涉及跨部會議題(如稅負問題涉及財政部、外匯問題涉及中央銀行、兩岸問題涉及陸委會)，須由直屬主管機關金管會與相關部會進行溝通，但因跨部會間缺乏有效溝通協調機制，溝通的時間和次數不夠，最後決策者常無法實際體會業者的困難與需求，即時調整因應。
- (二) 由產官學各界籌組專案小組。若為跨部會議題，可由行政院長官邀集相關部會籌組專案小組；專案小組成員應由產、官、學界進行充分討論、溝通，作完整的利弊分析，有助決策品質提升和政策施行的落實。例如：

- 向中央銀行爭取，開放證券商在我國境內設立國際金融業務分公司，使證券業能與銀行同居公平立場，積極擴展業務。
- 向財政部爭取，權證發行商或流通量提供者，依法定造市與避險行為所做交易，應免徵證券交易稅，避免重複課稅與稅負繁苛情況。
- 向陸委會爭取，開放我國證券商赴大陸發展與開放大陸證券商來台發展，繁榮兩岸資本市場。

三. 對證券業登陸鬆綁，比同銀行業可赴大陸市場發展

- (一) 大陸證券市場正開始蓬勃發展，市場潛力無窮。而我國證券市場成熟、趨近飽和，證券商有意進入國際市場競爭，在布局上仍以西進大陸較有成功的機會。兩岸已在98年11月16日完成簽署金融監理MOU，且於99年6月29日簽訂ECFA，但早收清單中，並無對證券業具體幫助的項目。我國證券商受限於持股比例、業務範圍等限制，目前仍未進入大陸證券市場營業。
- (二) 我國證券商已有相當實力，不怕與大陸證券商競爭。台灣證券商在人才、技術和服務客戶的經驗方面領先大陸，進入大陸市場除可擴大營業、服務台商，更可增強實力，赴國際競爭。我國證券商對於進入大陸證券市場深具信心。目前，已經有17家世界級外資證券商在台灣以「全資、全照」方式營運，國內證券商已有相當豐富與外資證券商競爭經驗，可將大陸證券商比照外資證券商管理；大陸證券商技術與能力不會較外資證券商強，我國證券商不怕與大陸證券商在台競爭。
- (三) 兩岸證券開放應把握ECFA達成的契機，放開心理障礙，積極與大陸協商。以對等開放的原則，從「全資」、「全照」為談判的起點，獲得具體、雙方互蒙其利的結果；至少，達成與銀行業登陸的相同待遇。建議項目如：
- 大幅放寬大陸合格機構投資者(QDII)資金，投資台灣總金額上限。
 - 開放證券商得受託買賣香港市場的H股，及大陸註冊公司在大陸及香港地區以外之證券交易市場掛牌之有價證券。
 - 放寬大陸證券商來台參股的資格及比例等限制。
 - 放寬我國證券商香港子公司與大陸地區之人民、法人、團體、其他機構或其在第三地設立之分支機構為證券及期貨業務往來時，改為事後報備。
 - 提高我國證券商赴海外(含大陸)投資比例至淨值的60%。

壹、主題報導

證券商蓬勃發展的契機 金管會與證券期貨業負責人聯繫會議

本篇主題報導係由十三家證券商代表(包括永豐金證券 黃敏助董事長、元大證券 申鼎錢董事長、凱基證券 魏寶生董事長、富邦證券 陳邦仁董事長、大華證券 許道義董事長、群益金鼎證券 劉敬村董事長、元富證券 陳俊宏董事長、台灣工銀證券 林朽柴董事長、大昌證券 莊輝耀董事長、兆豐證券 簡鴻文董事長、寶來證券 黃古彬董事長、統一證券 林寬成總經理和華南永昌證券 陳錦峰總經理)，於11月3日聚集交換意見，彙總證券業界共同心聲，並於11月9日與金管會陳主委座談時，提供給金管會參採。

11月9日，陳主委率領各委員、證期局李局長和各級長官，與證券業進行真誠對話，不但充分了解證券業心聲，願意和業者共同努力來解決問題；同時，也向業者代表說明政策走向，和更重視監理成效，希望一方面加強風險管理和投資人保護，另一方面也能協助業者發展、提升證券業競爭力。

金管會答應會將座談會紀錄發給本公會。為符合季刊出刊時效，公會決定先將座談會時，呈給陳主委證券業界共同心聲，刊登在本次主題報導中，提供業者第一手資料。座談會會議紀錄則將隨後刊登在證券公會12月的月訊上。

證券業與金管會座談建議目錄

壹、證券商定位與發展

建議一	開放證券商在我國境內設立國際金融業務分公司。
建議二	重新檢討證券商整合海內外銷售通路，提供一站購足的交易服務。
建議三	對於人員兼任規範，在不違反利益衝突及作業風險下，只要業務人員具備應有證照，應全面開放兼任。
建議四	開放證券投資顧問事業之負責人得兼任證券商之負責人。
建議五	開放證券商辦理財富管理之業務人員得兼任受託買賣業務。
建議六	證券商辦理財富管理業務之後台相關人員(如結算、財務會計…等人員)得納入證券商專責之後台作業部門。
建議七	放寬證券商投資創投事業之額度上限。
建議八	開放證券商/證金事業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。

貳、改變監理思維

建議九	落實「財務從嚴、業務從寬」的管理原則。
建議十	考慮市場與業者風險的高低以及對市場衝擊的大小，決定監理的強弱度。
建議十一	為金融監理一致性，建議採自行查核制之證券商，其總公司查核分公司之頻率由每月一次調降為每年二次。
建議十二	衡平考量投資人保護與業者發展。
建議十三	強化跨局處之溝通協調機制。

參、兩岸證券交流

建議十四	大幅放寬大陸合格機構投資者(QDII)資金投資台灣總額上限。
建議十五	開放證券商得受託買賣香港市場的H股，及大陸註冊公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券。
建議十六	放寬大陸證券商來台參股的資格及比例等限制。
建議十七	開放證券、期貨機構或其第三地區子公司，與大陸地區證券、期貨機構或陸資機構，在大陸地區或第三地區，參股投資或合資新設證券公司、證券投資基金管理公司或期貨公司。
建議十八	放寬我國證券商香港子公司與大陸地區之人民、法人、團體、其他機構或其在第三地設立之分支機構為證券及期貨業務往來時，改為事後報備。
建議十九	提高國內證券商赴海外(包括大陸)投資比例至資本淨值的60%。

肆、降低證券商經營成本

建議二十	促請證交所及櫃買中心儘速調降交易經手費。
建議二十一	儘速修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制度。

證券業與金管會座談建議事項

去年(99年)九家證券商代表全體證券業於9月3日與陳主委座談，將業界的共同心聲，提供給金管會陳主委參採。在座談會中，證券商呼籲主管機關，儘速制定證券商的定位與證券產業的發展方向，同時針對提升台灣資本市場與證券商在全球的競爭力，提出共16項建言。這些建議獲得陳主委的重視，也在主管機關的積極處理下，部分建議獲得改善，但仍有部分建議未獲得解決。

經過一年，證券商面臨的經營環境仍然艱辛。金融風暴雖已經過去，但風暴造成的衝擊和影響仍揮之不去，由金融風暴所暴露出台灣資本市場的窘境，仍使業者束手無策：台灣市場已飽和面臨瓶頸、大陸迅速崛起的磁吸效應、證券商國際化策略倒退，都顯示出目前證券業被過度監理、經營發展受壓抑的情況，必須要做大幅度的修正。

本年度證券商希望向主委報告對「證券商定位與發展」、「改變監理思維」、「兩岸證券交流」、「降低證券商經營成本」等四項重要議題的看法，提出具體的說明與建議如下：

壹、證券商定位與發展

公會自97年來積極推動資本市場改革，規劃證券商定位與未來發展：

1. 97年公布資本市場發展白皮書。建議政府調降遺贈稅、放寬證券業赴大陸發展的限制、整合證券相關業務、推動功能別監理和依負面表列管理業者可經營的商品等，引起政府相當重視，促進資本市場改革與發展。
2. 97年9月與主管機關和周邊機構共同推動制定「資本市場整合法」。期望藉著整合資本市場內各行業的法規及業務，去除金融行業別間的障礙，推動依功能別監理、商品依負面表列審查、擴大證券商業務範圍、加強投資人保護與加強公

司治理法制化。制定資本市場整合法的目標是使證券商能直接跨業經營，提升證券商競爭力、增進監理的有效性和加強投資人的保護。

3. 因97年底金融海嘯造成的衝擊，主管機關於98年4月決定，資本市場的改革先採取審慎漸進，分階段性實施方式。使維持傳統式分業經營架構，但參酌資本市場整合法的改革精神和許多進步的監理思維，逐步進行市場的改革。在當時，主管機關提出證券商的定位與未來發展規劃：
 - 證券經紀商 發展成為一次購足式的中介服務機構；
 - 證券自營商 發展成為兼具造市功能的專業投

- 資機構：
- 證券商發展成為提供完整服務的投資銀行；
 - 證券商發展成為金融服務國際化與經營國際化。
- 但歷經2年多，這些定位與發展的規劃仍未能確實施行與有具體進展。證券商企盼能再與主管機關，共同研議證券商發展方向及推動方案，茲提出下列八項具體建議：

建 議	說 明
一. 開放證券商在我國境內設立國際金融業務分公司。	<ul style="list-style-type: none"> ● 主管機關訂定「國際金融業務條例」(OBU條例)，是為促進國內金融業者經營國際金融業務，但依該條例第一條規定，僅特許銀行在我國國境內設立國際金融業務分行，並未開放證業者參與適用。 ● 國內證業者對開發新產品、新業務及國際市場不遺餘力，而依OBU條例第四條第一項對國際金融業務分行之業務包括：外匯存款、外幣授信、外幣信用狀…等共十款規定，但其規定之部份業務實為證券商擅長項目，例如：「銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證」、「辦理我國境外之有價證券承銷業務」、「外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務」、「與前列各款業務有關之保管、代理及顧問」，卻僅開放銀行申請經營。 ● 國內證券商現雖透過海外分支機構拓展國際業務，但海外分公司資本規模及信用評等皆不如國內母公司，不利國際競爭，若開放證券商得以比照銀行，參與適用「OBU條例」業務，可使證券商之母公司藉境外業務稅賦減免爭取全球性業務且資源得以擴大聯結海外事業之經營。 ● 為探究新加坡發展資產管理中心成功經驗，中央銀行黃副局長阿旺等人赴星國考察，並於99年2月23日「新加坡發展資產管理中心經驗暨亞洲通貨單位(Asian Currency Unit, ACU)規範及運作」之報告結論，建議可擴大OBU參與者之規模，特別提出證券商應可參與OBU業務。 ● 為使證業者與銀行業者在經營同種商品立於公平競爭的地位，證券商在加入OBU業務，將在外幣資金的取得成本、避險、衍生性產品的發行，俾有助於推動證券商發展為國際投資銀行。建議參考或比照「國際金融業務條例」，開放證券商得申請設立國際金融業務分公司。
二. 重新檢討證券商整合海內外銷售通路，提供一站購足的交易服務。	<ul style="list-style-type: none"> ● 目前台灣證券商複委託業務限於投資標的之嚴格規範，相較於香港高度自由化與低稅負的優勢，不具有競爭力。 ● 國內許多高淨值客戶，常常人留在國內，但因考量基於資產配置的需要與一站購足的便利，大多選擇將資金全部或大部分，外移到海外開戶交易。 ● 而證券商在海外子公司，雖依當地主管機關規範可以從事許多業務，卻被我國主管機關法規限制不得經營。除損失交易標的交易量外，眼睜睜看著客戶流失至國外證券商。

建 議	說 明
	<ul style="list-style-type: none"> 同時，這些投資人若發生交易糾紛時，因不是藉由國內證券商服務，必須自求多福，不利投資人權益保障。就政府而言，亦無法掌控國人資金外流及海外投資所得之全貌。 建議重新檢討證券商整合海內外銷售通路，提供一站購足的交易服務。例如：證券商與其海內外從屬公司，可相互介紹客戶等。
<p>三. 對於人員兼任規範，在不違反利益衝突及作業風險原則下，只要業務人員具備應有證照應全面開放兼任，毋須每項業務均予設限。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 現行銀行業有關法規對於商品銷售(推介)人員之可銷售商品範圍，均是以專業認證資格做為規範依據，使其透過分行體系符合專業資格要求之銷售人員，即得以單一窗口方式，提供客戶所需完整的金融商品交易，包括信託商品、結構型商品交易、衍生性金融商品交易等。證券商則須依商品部門別做限制，證券業務人員即使有專業認證資格，仍不能同時銷售完整的金融商品。這造成證券業在相同業務上，處於相對不利的競爭地位。 證券市場成交值多年來並無成長，而電子交易興起後，經紀手續費收入更大幅下降。為拓展收入來源，證券商紛紛開辦新金融商品與財富管理等各項業務，但因受限於主要經紀通路業務人員兼任職務問題，無法銷售新金融商品及引介客戶予新金融商品部門、財富管理部門或兼辦其他職務，造成業務拓展受阻及人員無法充分運用問題。 鄰近國家如韓國與日本，證券業務人員除研究分析師不可兼任外，若具備相關證照，均可相互兼任。其在證照業務範圍內所有商品皆可接受委託(接單)。 現今金融商品之多元化，證券商多鼓勵受託買賣有價證券業務之人員除接受委託與執行委託外，亦應多熟悉各項相關金融產品，為客戶提供專業及全面性服務，建議只要業務人員具備應有證照應全面開放，無須每項業務均予設限。 若是無專業證照之業務人員，僅可轉介客戶至新金融商品與財富管理等部門，不得銷售商品或提供理財服務。 建議主管機關能邀集公會和與周邊機構，共同研議業務人員相互兼任事項、避免利益衝突與降低作業風險等配套措施。
<p>四. 開放證券投資顧問事業之負責人得兼任證券商之負責人</p>	<ul style="list-style-type: none"> 依「證券商負責人與業務人員管理規則」第11-1條第1項第1款規定，證券商與轉投資金融機構間，無董事長、經理人互相兼任情事，並經主管機關核准者，其負責人得充任該等機構之負責人。另依「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」第7條第4項規定，證券投資顧問事業之董事、監察人或經理人，不得兼為證券商之董事、監察人或經理人。 上開二規定互有衝突，證券商得派任負責人擔任投顧端負責人，而投顧公司不得派任負責人擔任證券商負責人；除造成業者遵循困擾外，亦導致證券商派任低階業務人員擔任投顧子公司負責人，無法達到母公司監理子公司之目的。 考量證券、投顧二業別監理一致性，建議修正「證券投資顧問事業負責人與業務人員管理規則」，允許證券投資顧問事業之負責人得兼任證券商之負責人。

建 議	說 明
五. 開放證券商辦理財富管理之業務人員得兼任受託買賣業務。	<ul style="list-style-type: none"> ● 有價證券受託買賣係屬客戶理財服務之一，是客戶與證券商往來所希冀獲得主要服務之一，若財富管理業務人員能提供有價證券受託買賣服務，將可完整證券商經營財富管理業務之服務內容。 ● 財富管理部門之業務人員，依規定須具有業務員或高級業務員資格，已符合登記受託買賣職務之要件，又現行「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條亦明定列有但書之排除條款，基此，為放寬財富管理業務人員得於該部門接受客戶受託買賣有價證券業務，研擬相關配套措施如下： <ul style="list-style-type: none"> ■ 準用臺灣證券交易所股份有限公司「證券商營業處所及場地設備標準」壹、十、符合交易室之設置規定，應具備電腦設備、受託買賣之營業用電話及專用之競價終端設備，並應於財富管理部門建立門禁管制。 ■ 僅接受財富管理客戶下單，其下單方式應比照經紀部門受託買賣相關規定，諸如當面委託應由客戶填寫委託書、電話委託應同步錄音、採主機連線證券商之財富管理業務人員可自行輸單及建置部門主管對受託買賣金額分層負責控管作業簽核逐級批准等完整控管機制。 ■ 依本公會會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則規定，就同一客戶之資力與信用狀況予以綜合評估財富管理及經紀部門之受託買賣額度。 ■ 因應上述管理程序，證券商內部控制制度亦應同時修定，並落實執行內部稽核作業。 ● 考量財富管理業務人員已具備從事有價證券受託買賣之資格條件，並依前揭研擬之配套措施，建議開放財富管理業務人員得兼任受託買賣業務，以提供高淨值客戶享有一次購足之服務，強化證券商經營財富管理業務之競爭力，發揮證券商經營綜效。
六. 證券商辦理財富管理業務之後台相關人員(如結算、財務會計…等人員)得納入證券商專責之後台作業部門。	<ul style="list-style-type: none"> ● 為因應金融商品多樣化與專業化趨勢，及未來主管機關逐步開放證券商業務經營範疇，同時為強化投資人權益保護及防止營運弊端發生，目前已有部分證券商之證券相關業務(如受託買賣(含複委託)、權證、衍生性金融商品、債券、信用交易等)已採用前、後台分工方式，將結算交割、財務會計…等相關作業分別由結算及財務會計單位專責、統籌及獨立運作，以期有效降低營運風險、提高經營效率，達到相互制衡及內部控制有效實施之效果 ● 就現行證券商辦理財富管理業務，其後台相關人員需單獨設置於財富管理專責部門下，此與採專業分工之趨勢背道而馳，將較難以防微杜漸及提高經營綜效。 ● 故為強化投資人權益保護、提高證券商經營綜效及降低營運風險，並達到專業分工之目的，建議證券商辦理財富管理業務之後台相關人員得納入證券商專責之後台作業部門。

建 議	說 明
<p>七. 放寬證券商投資創投事業之額度上限，由現行不高於淨值之5%提高到10%，並取消現行證券商投資創投事業不得超過該創投已發行股份之25%之限制。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 依93年4月28日台財證二字第0930001696號函規定「證券商持有創投事業之股份，不得逾該創業投資事業已發行股份之25%」。另依89年11月17日(89)台財證(二)字第04965號函規定證券商「轉投資創業投資事業之總金額不得超過證券商最近期經會計師查核簽證或核閱財務報告之淨值5%」。 ● 考量限制證券商投資創投事業之持股比例不得逾該創業投資事業已發行股份之25%，致證券商對創投事業之投資僅屬財務性投資性質，於投資決策上無主導權，難以發展成為如歐美日投資銀行，及積極開展證券商以全資子公司從事直接投資業務的中大型證券商。 ● 證券商因此無法提早發掘並於Pre-IPO階段即著手輔導及投注資金以扶植具潛力之未上市櫃公司管理制度以及早符合IPO規定之產業鏈整合模式，另亦難因投資創投事業而有效開拓IPO案源，成為我國發展投資銀行產業及扶植證券商提升國際競爭能力的瓶頸。 ● 本公會前於99年4月23日建議「放寬證券商投資創投事業之額度上限，由現行不高於淨值之5%提高到10%，並取消現行證券商投資創投事業不得超過該創投已發行股份之25%之限制，使證券商得實質取得該創投公司之控制權」。主管機關曾於99年8月19日函復「已錄案參考」。因屬重要事項，建議重新檢討，儘快開放。
<p>八. 開放證券商/證金事業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公司股票。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 前因經濟部所發布經商字第84214429號及經商字09002281980號函示內容，致證券商/證金事業辦理融資融券業務時，均不得受理客戶買賣自身公司或所屬金控公司之股票。惟證券交易市場係由投資人自由選擇交易標的，前開函釋內容無異迫使該等客戶至他家證券商進行交易，實不合常理。 ● 公會前就此一議題於100年8月25日函請經濟部釋示，經濟部認為以證券商/證金事業之特性及業務性質之需要，有以特別法排除「公司法」第167條規定之必要，故以經商字第10002432150號函請金管會修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券辦法」之相關規定，予以排除。 ● 為利證券商/證金事業業務之健全發展，及尊重客戶自主之投資需求，建議修正上開辦法及相關規定，令證券商/證金事業於一定額度限制之下，得受理以客戶融資融券買賣證券商/證金公司自己或其所屬金控公司股票。

貳、改變監理思維

目前台灣證券市場的監理模式有下列五個特點：

1. 證券商受到多層次的監理：國內證券商除受證券期貨局的直接監理之外，證交所、櫃買中心、期交所與集保結算所等周邊單位亦承證券期貨局授權，間接監理證券商。證券商另有包括會計師、檢查局等外部稽核單位。
2. 證券投資人受到多層次保護：證券市場已建置許多投資人保護機制與基金，證券投資人受保障程度亦較銀行存款人及保險投保人為高。
3. 證券商以自有資金營運：證券商係以股東匯集的自有資金營運，未收受投資人款與券，不若銀行業與保險業係以收受客戶資金為營運基礎，其財務操作槓桿比率高。
4. 證券市場交易很安全：國內證券業在主管機關與證券商共同努力下，近10年來沒有發生重大違

約事件，沒有動用到共同責任交割基金(累積至108億元)，即便遭受97年金融風暴衝擊，也沒有任何一家證券商遭受重大損失需要政府援助或接管。

5. 證券商都全力支持主管機關與國際接軌，加強金融監理的措施：加強風險管理能力、強化投資人保護機制，調整薪酬制度配合績效與風險。

然而，證券商企盼主管機關能重視國內多年來監理過於繁瑣的事實，改變監理思維，有效達成監理目標。

主管機關應重視監理的有效性，將監理重心專注在市場的交易公平與安全及投資人保護的項目，放寬不必要的防火牆限制。金融檢查除查核業者經營重大缺失，更應著重評估業者內部控制與內部稽核的能力，提升業者經營實力。證券商有下列五項建議：

建 議	說 明
九. 落實「財務從嚴、業務從寬」的管理原則。 (具體案例參考附件)	<ul style="list-style-type: none"> ● 國內證券商係以自有資金營運，並未如銀行收受存款或如保險公司收受保費，不影響存戶或保護大眾，實際上是比銀行和保險公司安全，各國也都將證券業歸屬較低度監理的行業。同時，現有共責制交割結算基金、證券投資人與期貨交易人保護中心和保護基金及新通過的金融消費者保護法與保護機構，對投資人的保護較銀行與保險公司完善。證券業因有較多的證券周邊機構可供證券期貨局使用，內稽、內控及金融檢查反較銀行和保險繁瑣。 ● 國內證券商目前的資本適足率多在250%以上，大型綜合證券商更超過400%，遠高於銀行業和保險業，除反映出經營體質的高度健全，卻也曝露出資本多但無用武之地的窘境。 ● 建議對證券商的監理，應依『財務從嚴、業務從寬』的原則，嚴格控管證券商財務狀況，但放寬對證券商業務的限制。 ● 請參考附件的具體案例，例如：證券商可以指定集合方式經營財富管理業務、證券自營商以專業投資機構的身分投資國內外市場的所有商品，和證券商能從事直接投資業務等。

建 議	說 明
<p>十. 考慮市場與業者風險的高低以及對市場、社會與經濟衝擊的大小，決定監理的強弱度。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 目前監理的思維是『獲得允許的才可以作』，證券法規因此採取正面表列方式，除了造成法規繁瑣沒有彈性，業者無法順利開展業務，不斷建議修法和要求釋示，也造成主管機關與業者疲於奔命。 ● 建議監理措施宜隨時空變遷和科技進步而調整，依對市場、社會與經濟衝擊的大小，調整監理的強弱度。同時，以案件影響的重大性，抓大放小，調整監理強弱度，提升監理的有效性。例如：金融檢查除查核業者經營上的重大缺失。更應專注在評估業者法規遵循、風險管理與內稽內控的能力，提出改善能力的建議。
<p>十一. 為金融監理一致性，建議採自行查核制之證券商，其總公司查核分公司之頻率由每月一次調降為每年二次。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 證券業與銀行業同屬金管會轄下監理之金融特許行業，兩業別間有關稽核制度架構、人力配置及查核頻率等均顯有差異，然實務上證券業之營運風險係遠低於銀行業，且申訴案件數亦遠少於銀行業，因此，現行證券商稽核制度之設計應予調整，朝向與銀行較為一致之規劃為宜。 ● 現行銀行只有總行需設置專任稽核，分行僅需由業務單位自行查核即可，辦理自行查核者非屬專任稽核，總行稽核單位對分行等每年至少辦理一次一般查核及一次專案查核；而證券商稽核制度係專任稽核制及自行查核制並行，證券商採自行查核制者，總公司需設置適當稽核人員，分公司則需設置2名以上自行查核人員，但自行查核人員之資格條件及教育訓練時數規定需完全比照專任稽核人員，且其總公司於一般情形下需每月定期實地對分公司督導查核內部稽核作業及財務業務作業。 ● 前開差異造成兩業別間之顯不平衡，爰建議採自行查核制之證券商，其總公司查核分公司之頻率應予調降為每年二次，理由如下： <ul style="list-style-type: none"> ■ 自行查核制度是內控制度的一環，而遵循內控制度是公司全體員工之責任，內控制度是否落實執行，應由單位主管負最終責任。因此，顯見現行以自行查核方式落實內控之模式係符合內控制度之精神。而內部稽核主要功能是評估各單位是否依相關法令、內規或標準作業流程執行業務，亦即評估各單位內控制度是否被有效執行或可資信賴，實不應被定位為第一線內控執行人員，惟因目前證券商自行查核制度總公司查核分公司之頻率過高，使得證券商多未採用。 ■ 證券業有別於其他金融業別，證券周邊機構係訂有完善之內控標準規範，以供業務部門據以遵循並供稽核部門進行日、周、月、季、半年及年度之內部查核，屬金控集團者，金控總公司亦會派員至證券商處進行查核，除此之外，復有外部查核單位，如：檢查局、證交所…等亦會定期或不定期至證券商處進行例行查核及專案檢查，證券商之內、外部查核體制已甚為完備，因此，建議採自行查核制之證券商，其總公司查核分公司之頻率應得比照銀行，調降為每年二次。

建 議	說 明
十二. 衡平考量投資人保護與業者發展。	<ul style="list-style-type: none"> ● 因為監理正面表列思維的影響，主管機關傾向制定更多一致性的法規，統一規範許多原屬業者自身公司治理或自律的作法，剝奪董監事職能，限制業者的發展與成長。 ● 主管機關並未輔導與協助業者，妥善制定自家公司的規範和制度，強化董監事職能，同時定時評估業者是否依照公司的規範和制度執行。 ● 目前有證券投資人與期貨交易人保護法與金融消費者保護法，過度的投資人保護措施將妨害市場發展，增加證券商經營成本，並誤導投資人過度依賴政府保護及產生道德風險。 ● 投資人的申訴或檢舉案件，是落實市場監督的常態與個案，不宜作為加嚴法規、增修制度與進行更多檢查的理由。 ● 建議明確劃分主管機關、自律組織與公司治理監理重點範圍，屬於公司自行經營範圍內事項，應由公司自行規範、自行治理。
十三. 強化跨局處之溝通協調機制。	<ul style="list-style-type: none"> ● 現行金融監管體制為金管會轄下設有銀行局、保險局、證券期貨局及檢查局，各局之間為平行單位。公會理事會通過的重大建議案，若涉及直屬主管機關-證券期貨局與其他各局處，往往因平行單位角色而不利溝通。 ● 建議對重大建議案，能由主委指定委員，主動邀集相關局處與公會業者代表進行充分討論，將可使跨局處案件做有效的溝通協調，有助提升決策品質。 ● 例如：證券商以信託方式辦理財富管理業務，即橫跨證券期貨局與銀行局；金檢查核，即橫跨證券期貨局與檢查局。

參、兩岸證券交流

現有150家證券商面臨發展瓶頸，經營日漸艱辛。雖有意走出去，進入國際市場競爭，但在布局上仍以大陸較有成功的機會。目前已有12家證券商到大陸設立了23個辦事處，深耕14年之久，只是仍然無法營業。兩岸於99年6月29日簽訂ECFA。但因早收清單中，並無對證券業具體幫助的項目。

我國證券業登陸的障礙，主要在於監理的過度憂心。大陸主管機關依對WTO承諾，對外資證券商和台資證券商均嚴格限制-持股比例限制、業務範圍限制；我國主管機關依對WTO承諾，對外資證券商高度開放，享有「全資、全照」的國民待遇，但對大陸證券商卻更嚴格限制。兩岸若能循ECFA的精神，以對等原則相互開放，透過積極協商，應可有具體進展；至少，達成與銀行業登陸的相同待遇。

我國證券商已有相當競爭實力，並不怕大陸證券商來台競爭。政府應不必憂慮大陸證券商來台營業，會造成我國證券商的經營壓力。目前，已經有17家世界級外資證券商在台灣以「全資、全照」方式營運，外資淨匯入金額1,700億美元，投資占上市櫃公司市值的31%，日均成交金額占約22%。大陸證券商來台經營，所占金額不會太大，技術與能力也不會較外資證券商強，我國證券商不怕與大陸證券商在台競爭。證券商企盼主管機關能將陸資證券商比同外資允許在台營業，同時與大陸談判，協助證券業進入大陸市場。

建議主管機關對證券業登陸鬆綁，比同銀行業可赴大陸市場發展。儘速先放寬兩岸資金相互投資對方市場的法規限制，與放寬兩岸證券商准入對方市場的法規限制，有下列六項建議：

建 議	說 明
十四. 大幅放寬大陸合格機構投資者(QDII)資金投資台灣總額上限。	<ul style="list-style-type: none"> 金管會依據「臺灣地區與大陸地區人民關係條例」第73條第3項及「大陸地區投資人來臺從事證券投資及期貨交易管理辦法」第13條第1項規定，發布QDII投資台灣證券市場總額上限為5億美元。 99年底，大陸QDII獲審批投資額度共計684億美元。限制投資台灣僅5億美元上限造成不易有經濟效益，使QDII不願意投資台灣市場。目前外資淨匯入我國總額約1,700億美元，建議大幅放寬大陸QDII投資台股上限，同時，應可將陸資視同為現行外資的一個來源，改依現行管理外資的法規管理。
十五. 開放證券商得受託買賣香港市場的H股，及大陸註冊公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券。	<ul style="list-style-type: none"> 金管會已於99年3月2日函令開放，證券商得受託買賣香港紅籌股及100%陸資成分股之ETF，但仍無法滿足本國投資人需求；國內投資人將資金匯至香港，於外資證券商買賣香港H股，主管機關反而無法監理。 由目前H股占香港股市約37%權值之影響力來看(紅籌股約占16%)，香港H股已成為投資人參與香港股市之重要環節，且在兩岸簽訂ECFA後，兩岸三地的經貿依存度更為提高，投資人對國企股更有興趣。 建議開放證券商得受託買賣香港H股，及大陸註冊公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券。

建 議	說 明
<p>十六. 開放放寬大陸證券商、陸資證券商及第三地陸資金控公司來台參股的資格及比例等限制。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 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31條規定，僅准許大陸證券商參股國內證券商，然依第三地區法律設立登記之陸資金融控股公司，其多數運用旗下各子公司而持有各類證券牌照，具有相當業務經驗及條件，卻無法參股投資國內證券商，建議增列開放第三地區陸資金融控股公司亦得參股投資國內證券商。 ● 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31條規定，大陸證券商來台參股，需具國際業務經驗。此項要求將過度局限其資格，將使國內證券商缺乏選擇合作對象彈性。建議刪除第31條第1項第1款「具有國際證券業務經驗」。 ● 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37條規定，大陸證券商參股國內證券商持股，個別或全部累計投資持有不得超過該公司股權總額的5%與10%。此項要求將陸資持股過低，無法吸引陸資來台參股，使我國證券商難以與大陸業者進行換股合作、擴大經營規模。 建議增列第37條第3項「大陸地區證券商或陸資證券商參股投資臺灣地區證券商，其個別累計投資持有單一臺灣地區金融控股公司之證券子公司已發行有表決權股份總數或資本總額，不得超過20%；全部累計投資持有單一臺灣地區金融控股公司之證券子公司已發行有表決權股份總數或資本總額，不得超過25%。上述金融控股公司需持有其證券子公司已發行有表決權股總數或資本總額超過51%」。
<p>十七. 開放證券、期貨機構或其第三地區子公司，與大陸地區證券、期貨機構或陸資機構，在大陸地區或第三地區，參股投資或合資新設證券商、證券投資基金管理公司或期貨公司</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 99年3月16日修正「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」中，明確規範兩岸證券期貨機構得相互申請參股投資之事前審查、風險控管及事後管理等相關事宜。但『參股投資』定義侷限為「持有被投資者已發行有表決權股份總數或資本總額未超過百分之五十，且對被投資者無控制能力之情形」，並未涵蓋『合資新設』之投資方式。 ● 中國證監會在96年12月28日修訂之「外資參股證券商設立規則」中，其所稱外資參股證券商係包含「境外股東與境內股東依法共同出資設立的證券商」及「境外投資者依法受讓、認購內資證券商股權，內資證券商依法變更的證券商」，許可範圍則已涵蓋『合資新設』方式。 ● 按大陸地區近年來證券市場發展蓬勃，證券期貨公司股價係隨之水漲船高，若國內證券期貨機構擬參股投資，不僅購買股權成本高，且因現有股東讓售股權意願不強，即便參股也難以進入既有之董監或經營團隊。若國內證券期貨機構與大陸內資證券商合資新設證券商，以股票面額認購新發行股份，將可降低購買成本，並透過新公司之人事及董監安排，增加對新公司業務運作的影響力。

建 議	說 明
	<ul style="list-style-type: none"> ● 依管理辦法之訂定用意，在使國內證券期貨機構得進入大陸證券期貨市場，達成拓展業務及獲取利潤之目的，不應限制國內證券期貨機構僅得以「參股方式」投資「大陸地區」證券期貨機構。 ● 建議於管理辦法第4條第1項所訂有關應報經主管機關許可事項，修正第3款為：「臺灣地區證券、期貨機構或其第三地區子公司，與大陸地區證券、期貨機構或陸資機構，在大陸地區或第三地區，參股投資或合資新設證券公司、證券投資基金管理公司或期貨公司」。 <p>配合調整修正管理辦法其他相關條文(第3條至第5條、第16條至第23條)。</p>
<p>十八. 放寬我國證券商香港子公司與大陸地區之人民、法人、團體、其他機構或其在第三地設立之分支機構為證券及期貨業務往來時，改為事後報備。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 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8條規定，我國證券商香港子公司，得依香港法令許可之證券及期貨業務種類，必須先經金管會許可，方可與大陸地區之人民、法人、團體、其他機構或其在第三地設立之分支機構為證券及期貨業務往來。 ● 綜觀香港地區證券商皆可依據香港法令，直接與大陸地區之人民、法人、團體、其他機構或其在第三地設立之分支機構為證券或期貨業務往來；考量經營環境變化迅速，業務商機稍縱即逝，證券商香港子公司業務若需逐項先獲得金管會許可，易使經營反映遲滯，陷入競爭力不足的劣勢。建議刪除第8條條文內需『經主管機關許可』之規定，改為事後報備。
<p>十九. 提高國內證券商赴海外(包括大陸)投資比例至資本淨值的60%。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 國內證券商多角化經營已久，轉投資證券等相關事業幾已達「證券商管理規則」第18條的實收資本額40%之限額標準。 ● 另考量淨值更能反映證券商之合理價值及資本體質，綜合證券商普遍的資本適足率約在200%至400%之間，現行規範皆已足以規範證券商投資之風險。況且，在金管會有效的監理下，證券商近年積極加強風險控管制度，設立獨立風險管理室，落實風險管理制度，已經有不錯的績效。 ● 建議提高證券商赴海外(包括大陸)投資的上限，由實收資本額的40%提高至資本淨值的60%。

肆、降低證券商經營成本

有關研議已久，影響證券商經營成本的二項議題，希望能儘快解決：

建 議	說 明
<p>二十. 促請證交所及櫃買中心儘速調降交易經手費。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 為讓調降金額產生更大效益，以達回饋投資人及發展證券產業目的。本公會建議調降金額可由證券商透過現行市場競爭機制，自行回饋給投資人，並用於提昇服務品質、嘉惠投資人之各項措施及健全本身經營體質。 ● 另提撥部分調降金額，由本公會統籌有效運用於規劃及落實執行適合國內證券業者發展的產業政策。同時，結合產、官、學界力量，共同檢視現行相關法令規章與制度，並借鏡其他國家的改革經驗，定期提出具體政策項目及其因應策略，供主管機關參考或借鏡，俾與國際發展潮流接軌，為台灣證券業之發展創造更多契機，同時替廣大投資人謀取更多利益。 <p>(註：本案業經主管機關於100年11月7日分別函請證交所調降交易經手費及櫃買中心調降業務服務費。交易經手費部分：由原按成交金額萬分之0.65調降為萬分之0.52，即將原交易經手費打8折(如以日均值1,350億元估算，並扣除95年8月1日起證交所已打88折部分，此次約可調降3.50億元)；業務服務費部分：由原按成交金額萬分之0.65調降為萬分之0.585，即將原業務服務費打9折(如以日均值220億元估算，此次約可調降7,100萬元)。前開金額各證券商應專款專用，作為改善資訊設備、提升服務效能等之用。)</p>
<p>二十一. 儘速修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制度。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府在77年大幅修改證券交易法，全面開放證券商設立，台灣證券市場開始蓬勃發展，證券商家數由28家暴增至79年底的373家。其後20餘年間，證券商違背交割義務的案例都集中在87年前，自87年以後就未曾動用過交割結算基金。 ● 近年來我國證券市場在主管機關及證券周邊單位管理下，歷經數十餘年發展，管理結算風險機制已臻完備，如對證券商財務業務查核、受託買賣額度的限制、監視制度、每日防範鉅額違約會談、四方通報、處置作業、財務預警機制…等。除了上述層層安全監理外，證券商本身亦經過亞洲金融危機與全球金融風暴的洗禮，透過市場機制去蕪存菁，目前各證券商無論在營運規模、財務體質、內控機制、風險控管作業等，較昔日更加精進，可有效降低本身發生違約風險的可能性，以及承受投資人違約風險帶來的衝擊，這可從97年全球金融風暴台股指數由9,309點下跌至3,955點，跌幅高達57.51%，但沒有證券商財務發生問題得到印證。

建 議	說 明
	<ul style="list-style-type: none"> ● 結算基金規模實有調整必要，證交所、櫃買中心及本公會多次協商後達成共識，在確保證券市場交易安全前提下，建議修正共同責任制交割(給付)結算基金制度及規模。 ● 為提昇證券商資金運用效益及降低市場參與者成本，建議儘速修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制度，將多提撥的結算基金，退還給證券商。 <p>(註：本案業經主管機關於100年11月8日分別函請證交所及櫃買中心調整結算基金金額為：集中市場64億元(證交所30億元，證券商34億元)、櫃買市場20億元(櫃買中心4億元，證券商16億元)，經調整後證券商合計可退回24億元(集中市場16億元、櫃買市場8億元)。主管機關並指示就結算基金調降後，對於個別證券商機動提撥機制規範、個別或全體證券商須增繳結算基金之條件及時點、發生違約及未違約之證券商須補繳金額、及證券商無法繳足時之相關處置措施等，研議相關方案及修正相關規章草案報會。)</p>

附件、落實「財務從嚴、業務從寬」管理原則的具體範例

一、財務從嚴：

- (一) 加強控管證券商資本適足比率與財務槓桿比率。
- (二) 但屬證券商公司治理與公司自理部分，例如公司的公關交際費用，應由公司基於經營策略需求，依公司內部規範自行管理，主管機關不宜監理過當。

二、業務從寬：

- (一) 證券商發展成為一次購足式的中介服務機構：
 - 證券商可整合海內外銷售通路 (建議二)；
 - 人員兼任規範 (建議三、建議四、建議五與建議六)；
 - 證券商可以指定集合方式經營財富管理業務。
- (二) 證券商發展成為兼具造市功能的專業投資機構：
 - 在不具造市功能、不影響國內證券市場安定的情況下，應允許證券商以專業投資機構的身分，投資國內外市場的所有商品。
 - 允許證券商以專業投資機構的身分，以漲跌幅買進賣出。
 - 允許證券商可以不受限制借券賣出。
- (三) 證券商發展成為提供完整服務的投資銀行：
 - 放寬證券商投資創投事業之額度上限 (建議七)，使證券商能從事直接投資業務(Direct Investment)。
- (四) 證券商發展成為金融服務國際化與經營國際化：
 - 開放證券商在我國境內設立國際金融業務分公司 (建議一)；
 - 提高國內證券商赴海外(包括大陸)投資比例至資本淨值的60% (建議十九)。

貳、專題論述

本次季刊共有五篇專題，分別為有價證券全面無實體化、綜合證券商仿OBU制度設立國際金融業務分公司、各國證券交易市場管制措施、兩岸證券業准入政策與發展，與赴倫敦證券交易所(LSEG)考察紀要。

第一篇由臺灣集中保管結算所孟慶蒞副總經理撰寫『推動有價證券全面無實體發行之歷程與成果』。集保結算所在今(100)年7月29日完成有價證券百分之百全面無實體的目標，我國也成為全球市值前25大第13個達到有價證券全面無實體化的國家，實質效益包括降低市場發行成本、提昇市場作業效率與安全、免除股票遺失滅失及偽(變)造之風險，且有助我國證券市場國際化發展，符合證券市場潮流趨勢及環保概念，亦代表著我國的資本市場從此邁入安全、高效率、低成本的新紀元。

第二篇由凱基證券資本市場部紀智元業務副總經理撰寫『開放綜合證券商仿OBU制度設立國際金融業務分公司之我見』。我國於72年間通過「國際金融業務條例」立法，特許符合一定資格條件的國內外銀行設立國際金融業務分行(OBU)。OBU條例第四條第一項規定的部分業務，實為證券商擅長項目，但OBU條例並未開放證券商依同一條例從事國際金融業務。相較新加坡ACU制度，除商業銀行以外，亦允許商人銀行從事國際金融業務，我國或可思考開放綜合證券商亦得申請從事OBU證券業務。

第三篇由行政院金融監督管理委員會證券期貨局王宏瑞稽核與楊祖武先生撰寫『淺談各國證券交

易市場管制措施之起源、發展與啓示』。文中介紹股市崩盤事件及相關管制措施之外，並參考國際證券組織(IOSCO)於去年10月公布新興市場管制措施報告，介紹各國市場管制方式，以利證券業內稽內控及交易制度參考。考量證交所未來將推動全面盤中逐筆競價制度，似可考量韓國的「側車機制」、英國的「個股斷路機制」等機制，減低證券商業務風險、保障投資人權益。

第四篇由北京清華大學台灣研究所李保明副教授撰寫『兩岸證券業准入政策與發展建議』。李副教授指出，台灣證券商進入大陸市場已滯後外資機構10年，但大陸證券市場因發展時間短，產業發展尚未成熟，故現階段無法給予台灣優於外資的待遇，但考量大陸證券產業規模及證券市場對外開放都有很大空間，建議台灣證券商進入大陸證券市場，可先依現行規定務實經營，再積極爭取擴大業務範圍。

第五篇由本公會國際事務組童蕙如小姐撰寫『赴倫敦證券交易所(LSEG)考察紀要-英國證券市場之探討』。倫敦金融城擁有豐富的市場和客戶資源、強大的資產管理業、以及良好的監管環境，促進了資本市場的蓬勃發展，相關的服務業迅速發展。而近幾年國際資金持續淨流入新興的亞洲股市，亞太地區金融產業蓬勃發展，此情勢促使歐洲國際組織欲與亞洲市場靠攏，建立合作關係，增加業務涵蓋範圍。

推動有價證券全面無實體發行之歷程與成果

■ 孟慶蒞

有價證券無實體化不僅是國際趨勢，亦為主管機關一直以來的重要推動政策，從民國(以下同)89年及90年，修改證券交易法及公司法讓發行公司得以無實體發行，並自95年7月1日起，針對初次掛牌上市(櫃)、興櫃公司之股票(IPO)及上市(櫃)、興櫃公司增資發行之新股(SPO)一律採強制無實體發行，其最終目標就是要達到有價證券全面無實體化，惟95年7月1日以前已發行之有價證券，仍不受法令強制須採無實體發行之規範，得以實體有價證券於市場流通，故推動有價證券全面無實體化仍有其必要性。

壹、有價證券無實體化之重要歷程

有價證券無實體是近年來國際證券市場主要的發展趨勢，像是國際證券管理機構組織(IOSCO)、國際清算銀行(BIS)及世界集保大會(CSD)等國際組織，基於考量安全及效率等作業原則，紛紛提出不移動化及無實體化的相關建議，目前很多先進國家已經將推動無實體化視為為資本市場發展的重要政策；因此，政府也把推動有價證券無實體列為強化資本市場的重要政策之一，並以循序漸進方式進行推動，無實體推動過程幾個重大里程碑如下：

一、78年成立集保公司、建立集中保管帳簿劃撥制度

78年集保公司成立，象徵著我國有價證券集中保管帳簿劃撥制度開始正式實施，以帳簿劃撥方式取代實體有價證券之移轉，提供證券市場安全、效率及便捷的作業環境。

二、84年全面款券帳簿劃撥交割、實現有價證券「不移動化」

為能更充分保障投資人有價證券交易之安全，增進市場交割效率，我國證券市場於84年實施全面款券帳簿劃撥交割制度，進一步提高集保比率。透過該項制度的實施，已使得大部分實體證券集中保管在集保結算所的庫房內，市場流通量已大幅減少，呈現所謂「不移動化」之現象，而有價證券「不移動化」其實也是推動我國有價證券無實體化最重要的關鍵。

三、89、90年間建立無實體之法源、開啓無實體發行之先河

另為建立有價證券無實體之法源，主管機關爰積極著手進行法規之修正，並於89年及90年先後完成證券交易法及公司法相關條文增修訂，明訂股票

及公司債得採無實體發行，並應洽證券集中保管事業登錄，確立了我國有價證券無實體法制基礎。

在集保結算所積極配合下，很快地正式開辦有價證券無實體登錄作業，宏碁公司也於91年3月向集保結算所辦理無實體登錄，成為第一家以全面無實體發行有價證券的發行公司，也正式開啓無實體發行有價證券作業之先河。在主管機關積極推動下，發行公司採用無實體發行有價證券家數不斷地增加，登錄之有價證券除股票外，亦擴及公司債、金融債、受益證券、受益憑證及地方政府債等。

四、95年強制IPO、SPO採無實體發行、提高無實體發行比率

為加速達成有價證券全面無實體化，主管機關規定自95年7月1日起，針對初次掛牌上市(櫃)、興櫃公司之股票(IPO)及上市(櫃)、興櫃公司增資發行之新股(SPO)一律採帳簿劃撥交付、不印製實體，使得有價證券無實體發行比率更因此大幅提高。經過長期的發展與經驗累積，國內有價證券無實體制度已日趨完備，相關實務作業亦運作順暢。

貳、推動政策正式形成

行政院金融監督管理委員會(以下稱金管會)於98年7月14日由證券期貨局李局長啓賢、及於98年9月3日由金管會吳副主任委員當傑主持召開「研商推動有價證券全面無實體發行」會議，決議集保結算所擬定之推動標的與方式，並訂定以三年(至101年底)分階段完成推動有價證券全面無實體發行目標。經集保結算所衡酌我國有價證券無實體發展情形，於98年9月25日將推動工作計畫陳報證券期貨局，並於98年12月31日獲得核准。

金管會陳前主任委員冲於98年12月2日集保結算所20周年慶時表示，考量下列因素，全面無實體化的時機已然成熟，正式宣布推動我國有價證券全面無實體發行，並指示集保結算所負責計畫之推動與執行作業：

- (一) 有價證券無實體化已成為近年國際主要市場發展趨勢。
- (二) 有價證券集中保管制度提供完整的帳簿劃撥功能，使得投資人股票存放集保比率已達95%，造就了有價證券不移動化的市場環境。
- (三) 95年7月1日起的IPO、SPO，因法令強制已須採無實體發行，使得九成的發行公司具有無實體發行經驗。

參、推動方式與步驟

鑑於推動全面無實體化的時機已然成熟，為落實金管會推動政策，集保結算所全體總動員，出動至少3,000人次，積極拜訪市場1,000餘家發行人(包括股票、債券、基金等)及其股務單位，且舉辦說明會、座談會計37場次，及透過新聞媒體、廣告等，充分宣導無實體的好處及消除相關股務作業疑慮，使市場瞭解全面無實體發行之效益，經推廣，各發行人及其股務單位，對於主管機關推動之政策均表支持，且大力配合全面轉換無實體發行。

集保結算所透過拜訪宣導，瞭解推動全面無實體實務作業可能面臨之疑義，並廣納業者意見，依據陳報核准之推動計畫，擬定下列方案與措施，在不影響投資人權益暨不增加股務相關作業負擔，及尚未修訂法律強制要求全面無實體發行的情形下，鼓勵各發行人及其股務單位自願性的進行全面無實體轉換作業：

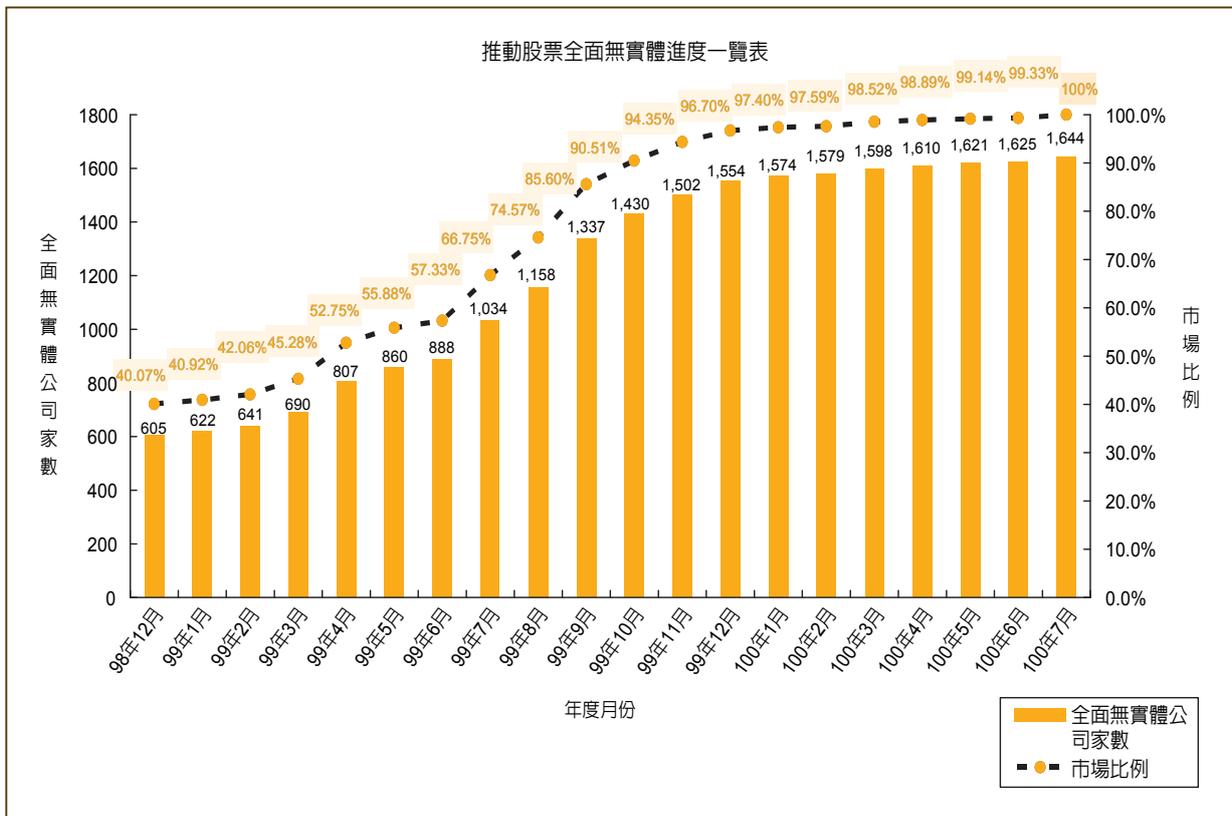
- (一) 簡化轉換無實體作業程序，免停止過戶及免停止交易，15個營業日內完成轉換。
- (二) 增闢投資人透過往來證券商代收繳回實體舊股票管道，由集保結算所代轉股務單位。
- (三) 原存放集中保管實體舊股票免費代保管一年。
- (四) 股務單位辦理無實體轉換作業獎勵方案。
- (五) 無實體登錄交付費用減免優惠方案。

為推動上述各項配套措施，集保結算所邀集證交所、櫃買中心研訂簡化股票轉換全面無實體作業程序，並請其適時協助追蹤所屬上市(櫃)、興櫃公司轉換全面無實體進度；另股務協會、證券商公會、投信投顧公會、銀行公會及票券公會等團體，亦配合集保結算所推動步驟，參與研擬具體配套措施，鼓勵所屬會員公司大力支持推動政策。

肆、推動成果

在不修法強制轉換無實體的情況下，且在市場參與者的支持與各相關單位共同努力下，並兼顧投資人權益保護與投資環境作業安全下，無實體達成率從99年初的40%，大幅提升到99年底的96.7%，並且在今(100)年7月29日完成百分之百全面無實體的目標，較原訂時程足足提前17個月，我國也成為全球市值前25大第13個達到有價證券全面無實體化的國家，讓我國證券市場也躋升列入有價證券全面無實體化的主流之一，不僅成功營造與國際接軌的基礎環境，更厚植台灣資本市場的競爭力，開創我國證券市場歷史性的斬新紀元。

一、股票全面無實體統計 (下圖)



二、有價證券全面無實體統計(下表)

標 的	無實體比例	全面無實體 完成時間
臺灣存託憑證	100%	99年6月
認購(售)權證	100%	99年11月
票券市場可轉讓銀行定期存單	100%	100年1月
基金	100%	100年1月
101年底以後到期之實體債券	100%	100年3月
股票	100%	100年7月

伍、推動效益

推動有價證券全面無實體化效益除包括降低市場發行成本、提昇市場作業效率與安全、免除股票遺失滅失及偽(變)造之風險外，更重要的是有助我國證券市場國際化發展，符合證券市場潮流趨勢及環保概念，亦代表著我國的資本市場從此邁入安全、高效率、低成本的新紀元。

一、全球化趨勢，與國際市場接軌

由於跨國交易逐漸盛行，實體證券的保管與交割自然增加交割風險及效率低落，有鑒於此，G30組織在對證券市場重大建議中，極為強調證券不移動化與無紙化是為市場發展上必要的方向，如此才能將非交易面的問題與疑慮降至最低，當然有助於該國市場成長、穩定性，以及吸引外資和跨國交易的必然要素。

綜觀世界前20大市值的證券市場中，已完成全面無實體以及推動無實體的國家即已超過六成，顯見有價證券無實體發行已成為市場主流。其中法國早在72年起，以五年時間，將法國境內發行之有價證券完成全面無實體，另外西班牙、義大利、中

國、芬蘭分別在80至87年間完成上市或是公開發行有價證券之無實體，日本法令規範於98年6月9日全面無實體，在市場參與者之共識下，提前在該年1月1日完成全面無實體。

二、提昇證券商作業效能與安全

集保結算所成立的宗旨，即為了提升證券商處理股票的效率及降低實體證券作業風險，尤其自84年實施全面款券劃撥以來，落實了證券不移動化的模式，大大節省證券商的作業成本，但股票在尚未全面無實體化的情況下，由於仍有實體股票流通在外，以致股票偽(變)造的問題依然存在，嚴重的情形還可能造成證券商鉅額營業損失。如今，全面無實體化的時代來臨，即可徹底解決證券商處理實體股票的營運風險，也可進一步降低證券商的經營成本。此外，對於辦理股務代理業務的證券商而言，全面無實體化有助於改善股務單位須同時具備實體股票與無實體雙軌的資訊系統與作業程序，藉由將前述的雙軌作業統一成單一程序，不僅降低管理成本，作業效率與安全均可大幅提升。

在推動市場無實體化的過程，證券商也跟集保結算所一起合作，增闢證券商管道，代收投資人手上的舊股票，繳回發行公司，在不影響投資人權益前提下，全力協助推動。自開辦以來，投資人透過證券商管道繳回舊股票，成效相當卓著。開辦這項作業的服務，也大幅減省投資人往返發行公司及郵件遞送的時間與成本。

三、降低社會成本，每年達 2.3 億元

有價證券無實體化，在降低社會成本之量化效益方面，對發行公司而言，首家採全面無實體發行之宏碁公司即表示，採用無實體發行當時為公司省下100多萬元的費用，亦免除了股票印製及簽證所需的時間，以及保管跟盤點股票所需的大量人力，也不會發生以往有股票被盜領、偽造或變造的風險，另外，就整體社會資源來看，除可節省大量社會成本，落實環境保護與節能減炭，符合世界潮流，更是公司善盡社會責任的表徵。依據集保結算所估計，對發行公司而言，有價證券採無實體發行，估計降低整體發行成本逾1.7億元。

另就證券商而言，可大幅減少因實體證券於流通時所產生的送存及領回之點收、驗核、建檔、郵寄及處理瑕疵股票等繁複作業程序及成本，不但有效提昇市場效能，並估計每年可幫證券商節省逾4,300萬元的人力及作業成本。

再對股務單位而言，可大幅減少平日因辦理實體證券過戶、合併、分割、銷除前手、辨識真偽及瑕疵股票處理等所生之繁瑣作業，估計每年可節省市場資源逾1,000萬元。

四、落實節能減碳政策，減少實體證券張數可堆疊 44 座「台北 101 大樓」、串接後可環台 14 周

在非量化之無實體效益方面，投資人可免除有價證券遺失、滅失、被竊及偽(變)造之風險，避免類似過去如正隆、信大水泥等假股票事件再發生；另可保障投資人權益，免於股票遺失時，需花費約需六至九個月的報案及處理作業時間，及等待期間不能買賣之限制。

有價證券採無實體發行之後，相較於集保結算所保管之實體有價證券存量最高點時的7,959萬張，目前已減少相當於可堆疊出44座的「台北101大樓」高度的實體有價證券，若把股票每張串接後，相當於可環繞台灣14周，全面無紙化實乃符合環境保護與節能減碳之國際綠色潮流，更是以實際行動支持政府節能減碳政策。

陸、未來期許

集保結算所於今年7月底前提前完成主管機關所交付的有價證券全面無實體發行的任務後，使我國進入有價證券全面無紙化的時代，帶給台灣證券市場一個更安全、更便捷及高效率之作業環境。下一階段，集保結算所將持續本於證券後台的角色，致力於提高市場服務效率，並達到下列目標：

一、推動通訊投票、維護股東權益

集保結算所已於98年完成建置通訊投票平台「股東e票通」，並致力於推動發行公司使用，不僅能解決現行上市(櫃)公司股東會召開過於集中狀

況，維護股東權益，同時提升我國資本市場國際評比。

二、擴大無紙化政策，持續推動電子化(e化)作業

集保結算所將持續提供參加人各項電子化功能，包括規劃集保結算所與證券商間以自動化方式傳輸資訊、以電子方式通知發行公司辦理相關股務業務等，期能確保資料安全與增進作業效率，降低人工作業風險，並達節能減碳之效。

三、提供穩定、安全及效率的資訊系統、優化市場運行機制

集保結算所目前已著手建置第二代證券存託資訊系統，將資料庫、應用系統程式等以模組化、標準化整合，讓整體架構更有彈性，提供市場參與者更穩定、安全及效率之服務，優化市場運行機制。

四、成為證券市場資料中心、保障投資人財產安全

有價證券無實體化後，集保結算所將成為我國證券市場中唯一的登錄、保管機構，負責管理所有投資人的財產資料；在符合個人資料保護法等法律規定及資通安全前提下，集保結算所將充分發揮證券市場資料中心功能，提供各項資料查詢服務，以保障投資人財產安全。

五、落實社會關懷及企業社會責任

集保結算所秉持「取之於社會、用之於社會」，以實際行動落實企業關懷理念及實踐社會責

任的決心，積極與地方政府及相關單位合作，共同落實社會公益及企業社會責任，透過活動的舉辦及相關捐贈活動，關懷清寒、弱勢家庭，善盡企業社會責任。

展望未來，集保結算所將持續本於證券後台的角色，致力於降低營運成本，提昇服務品質及運作效率，積極發展新種業務，建立專業、效率、國際化的機制，提供安全、便捷、多元化的服務，同時開創更為寬廣的服務空間，以期更進一步提昇我國資本市場的國際競爭力。

(作者為臺灣集中保管結算所副總經理)

開放綜合證券商仿OBU制度 設立國際金融業務分公司之我見

■ 紀智元

為提高台灣證券市場於全球資本市場活動中的國際能見度，並推動證券商朝投資銀行業務方向轉型發展，建立區域性金融中心，以提升國家整體競爭。立法特許開放綜合證券商比照「國際金融業務條例」架構設立國際金融業務分公司，並賦予租稅管理優惠誘因，將有效吸引境外資金匯集；發展我國國際資本市場業務，將是政策上值得參採的方向。

我國於民國(以下同)72年仿效新加坡ACU制度(Asian Currency Unit)立法通過「國際金融業務條例」(下稱OBU條例)，以加強國際金融活動，建立區域性金融中心為目標，近30年來促成我國銀行業在國際金融業務上長足的發展。OBU條例第四條第一項規定共十款的OBU業務，其中如「銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證」、「辦理我國境外之有價證券承銷業務」、「外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務」、「與前列各款業務有關之保管、代理及顧問」等業務，實為證券商擅長項目，但OBU條例僅特許銀行設立國際金融業務分行，並未開放證券商依同一條例從事國際金融業務；相較新加坡ACU制度裡除商業銀行以外，亦允許商人銀行(Merchant Bank，業務本質為投資銀行，也近似於我國綜合證券商)從事國際金融業務，為新加坡奠定國際金融中心地位帶來重要貢獻。我國OBU條例僅限銀行申請，不但使證券業與銀行業在發展國際業務過程立於不公平競爭地位，也是我國資本市場長期以來難以培育發展出真正的投資銀行的主因。

國內證券商現階段雖透過海外分支機構拓展國際業務，實際上海外分公司資本規模及信用評等並不如國內母公司，不利國際競爭；若開放證券商得經營OBU業務，除可使證券商之母公司藉境外業務稅賦減免爭取全球性業務，且資源得以擴大聯結海外事業經營，進而發展為國際性投資銀行，對我國更可帶來：1. 金融商品多元化、創新能力提升，進而提升我國區域金融中心地位；2. 海外金融業務回流，以增加台灣金融產業就業人口；3. 吸引海外資金、發展我國財富管理業務，並豐裕我國稅收等多面向的益處。

壹、我國「國際金融業務條例」的發展 進程與證券業在發展國際金融業務 上所面臨的困境

我國政府為加強國際金融活動，建立區域性
金融中心，於72年間通過OBU條例，特許符合一

定資格條件的國內外銀行業設立國際金融業務分行
(Offshore Banking Unit, OBU)，OBU為一在中華

民國境內申請設立之境外金融單位，其主要往來對象為金融機構及境外個人、法人客戶。OBU條例，係仿照其他主要境外金融中心，賦予各租稅管理優惠誘因，吸引境外資金匯集，發展我國國際金融業務。OBU相關租稅優惠例如：OBU支付金融機構、境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅；OBU本身之所得、銷售額及使用各種憑證，免徵營利事業所得稅、營業稅及印花稅等。

惟OBU僅限國內外銀行業申設，並未擴及證券商業；然隨國際資本市場業務走向區域整合，國內資本市場交易商品種類、樣態日益多元，國內證券商與國外金融業之業務往來機會也日益密切，長久以來在缺乏類似銀行業OBU有關離境業務稅賦減免的支持下，並不易發展海外金融交易、避險與國際承銷，甚至外幣特定金錢信託投資國外有價證券、外幣全權委託投資國外有價證券等國際業務，不但不利台灣資本市場國際化，與銀行業之間也形成不公平競爭。以國內證券商與國外交易對手承作SWAP等衍生性金融商品交易為例，若以台灣證券商承作業務，受限與國外交易對手間現行之就源扣繳稅(withholding tax)規定，將降低國外客戶與台灣證券商的業務往來意願，迫使國外交易對手轉向與其他國家交易，故實務上我國證券商僅能透過海外子公司操作交易或避險，但通常確面臨海外子公司資本規模過小，信用狀況以及得承作業務規模均不足的窘境，也無法與國內銀行OBU以及國際投資銀行公平競爭，不但影響我國資本市場國際競爭力，也喪失了在台灣本地市場創造就業機會的空間，殊為可惜。

尤其在國內市場趨於飽和、兩岸資本市場競逐

發展區域金融中心業務，我國證券商業務朝國際化與區域化發展已然是生存競爭下的唯一道路，與其任由業務機會流失到週邊如香港、新加坡甚至上海等市場，不如擴大OBU條例之適用範圍，將得申請特許之對象由原本僅限國內外銀行，進一步開放到包含業務範圍屬投資銀行性質的綜合證券商，以落實我國建立區域性金融中心的長遠發展目標。

貳、參考國外發展金融中心離境業務實務，擴大OBU業務範圍涵蓋綜合證券商

配合金融商品創新多元，我國現行海外金融業務的承作，除銀行外，業務範圍具投資銀行性質的綜合證券商亦屬其一。銀行業透過OBU的運作，享有租稅管理優惠誘因，有助吸引境外資金、發展金融商品及從事境外避險交易；惟實際上，我國部分綜合證券商不論於資本規模、商品研發與銷售能力以及國際化程度，並不亞於國內得從事OBU業務的銀行，也透過海外設點佈局亞太區域，致力承作國際業務。為提升我國證券商之國際競爭力，發展區域投資銀行，基於OBU功能即為發展區域金融中心、賦予金融機構境外業務各項免稅優惠之立法宗旨，允宜檢討擴大其適用範圍；尤其若參考新加坡的ACU制度，其申辦單位除商業銀行外，亦接受商人銀行(Merchant Bank¹，主要提供公司理財、股票與債券承銷、企業併購、證券組合投資管理、管理諮詢等服務，業務範圍與台灣的綜合證券商之承銷業務、債券業務、衍生性商品業務約略相當)申請，而將投資銀行業務完整涵蓋於該國的ACU離境業務中，造就今日新加坡區域資產管理中心的地位，也是我國今後思考如何擴大資本市場國際影響

力的可引用參考的國際成功典範。

為探究新加坡發展資產管理中心成功經驗，中央銀行黃副局長阿旺等人赴星國考察，並於99年2月23日「新加坡發展資產管理中心經驗暨亞洲通貨單位(Asian Currency Unit, ACU)規範及運作」之報告結論，建議可擴大OBU參與者規模，特別提出證券業應可參與OBU業務，以下謹摘出其中新加坡ACU與我國OBU之制度面，列表比較部分內容。如表一：

由新加坡ACU的運作，可發現在得申辦ACU業務的金融機構限制上，新加坡ACU與台灣OBU業

務存在顯著差異，此亦是台灣OBU可以參考開放之處：

一、新加坡 ACU

商業銀行及商人銀行均得申請辦理ACU帳戶，相較台灣規定僅商業銀行得申辦OBU，顯有不同。

二、證券商投資銀行業務納入 OBU 條例

雖目前國內相關金融法規尚未對投資銀行業務(或稱：Merchant Bank或商人銀行業務)加以定義，但投資銀行業務，實務上已散佈於相關業者所執行的業務當中，如：綜合證券商、證券投資信託公

表一 新加坡ACU與我國OBU之制度面比較

項目	新加坡ACU	台灣OBU
申辦單位	1. 商業銀行 2. 商人銀行	1. 經央行指定，辦理外匯業務之本國銀行。 2. 經央行指定，在中華民國境內辦理外匯業務之外國銀行。 3. 經政府核准，設立代表人辦事處之外國銀行。 4. 經審查合格之著名外國銀行。
經營型態	以獨立會計分隔經營	單一分行經營
市場結構	境內、外區隔	境內、外區隔
交易對象	沒有限制	以境外客戶為主，少部分業務含有境內客戶。
業務項目	1. 吸收外幣定存、活存(含儲蓄存款及支票存款)及借入款 2. 與MAS 諮商後可發行美元NCD	(一) 境外客戶： 1. 外幣業務： (1) 外匯存款：境內客戶限為金融機構，但不得有下列行為：A.收受外幣現金；B.准許以外匯存款兌為新台幣提取

1 有別於Commercial Bank商業銀行，Merchant Bank主要提供公司理財、股票與債券承銷、企業併購、證券組合投資管理、管理諮詢及其他相關收費服務，其業務範圍，與台灣的綜合證券商之承銷業務、債券業務、衍生性商品業務約略相當；商人銀行 得收受存款或向一般大眾融資，僅得向銀、財務公司及股東吸收存款或融資。例如，ASEAN Finance Corporation Ltd, BNP Paribas Capital (Singapore) Ltd, CIBC Asia Ltd, Credit Suisse (Singapore) Limited, Daiwa Capital Markets Singapore Limited, DB International (Asia) Limited, J.P. Morgan (S.E.A.) Limited, Mitsubishi UFJ Securities (Singapore), Limited, N M Rothschild and Sons (Singapore) Ltd, Nomura Singapore Ltd...等45家均為在新加坡取得辦理ACU業務資格之Merchant Bank，其中可注意到，諸如Daiwa Capital Markets Singapore Limited, Mitsubishi UFJ Securities (Singapore), Limited及Nomura Singapore Ltd均為台灣證券市場所熟悉的證券商。

業務項目	3. 外幣存放同業、放款及融資 4. 外幣兌換業務 5. 外幣L/C 之開發、通知或讓購 6. 開發外幣保證函、補償函 7. 外幣匯票之貼現及承兌 8. 外幣有價證券發行之經理人、承銷人或銷售團委員 9. 外幣有價證券之交易、買賣、行紀及投資 10. 管理外幣投資基金 11. 金融諮詢服務	(2) 外幣交易：境內客戶限為金融機構 (3) 外幣匯兌：境內客戶限為金融機構 2. 外幣有價證券買賣：境內客戶限為金融機構 3. 外幣信用狀簽發、通知、押匯及進出口託收 4. 外幣放款之債務管理及記帳業務 5. 有價證券承銷業務 (二) 境內外客戶： 1. 銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證 2. 授信業務 3. 辦理外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務 4. 與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務 (三) 經核准辦理之其他外匯業務 (四) 非經中央銀行核准，不得辦理外幣與新台幣間之交易及匯兌業務
交易幣別	限為外幣	限為外幣
存款準備金	15%	免提
存款保險	免參加	免參加
利息所得稅	免扣繳	金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關之利息免扣繳(另外結構型商品之交易所得亦免扣繳)。
營利事業所得稅	10%	除中國民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構授信之所得為17%，其餘所得免稅。
營業稅	免繳	除對中國民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額依加值型及非加值型營業稅法之規定計算，其餘銷售額免徵營業稅。
印花稅	免繳	除與中國民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構及非屬國際金融業務條例第四條第一項業務所書立之憑證應徵印花稅外，其餘使用之各種憑證免徵印花稅。
特許費	無	每年新台幣80萬元

資料來源：參考《新加坡發展資產管理中心經驗暨亞洲通貨單位(Asian Currency Unit, ACU)規範及運作》，99年2月23日，中央銀行外匯局黃阿旺副局長、外匯局宋秋來襄理、外匯局黃寶霞副科長著；並依99年6月9日修訂之國際金融業務條例規定更新部分內容。

司、證券投資顧問公司等，其中又以綜合證券商的承銷業務、M&A財務顧問業務、債券業務、衍生性商品業務為核心。如何將證券商的投資銀行業務納入至OBU條例中，應係當前國內的金融環境與發展趨勢全盤考量之方向。

參、擴大OBU業務範圍涵蓋綜合證券商的必要性

我國於91年1月1日加入世界貿易組織(WTO)後，許多全球性投資銀行等機構紛紛進入國內金融市場，並對市場產生極大的衝擊，新加坡及香港政府更積極推動其區域金融中心之地位；國內的證券業應積極擴充類似國外投資銀行業務，以提升產業競爭力並走向國際：

一、維持國際競爭力

鄰近之香港、新加坡對於證券業與境外投資人從事商品交易業務範圍與稅制均較台灣優惠，而台灣在銀行業得申請OBU業務下，相對證券商亦具有海外業務經營的優勢。以目前國內證券商與國外交易對手承作SWAP等衍生性商品交易為例，依所得稅法規定，對於交付國外交易對手之所得，我國證券商需代為就源扣繳，導致國內證券商可往來之交易對手相對限縮；相對我國銀行透過OBU從事相同交易其交易對手享有免稅優惠，我國證券商並無競爭力，終將導致客戶轉向香港及新加坡等其他國家交易，致台灣資本市場相關業務流失，或我國證券商僅能透過BVI或Cayman等境外子公司爭取業務承作(但境外子公司基於規模較小，credit rating等級低，亦難與國際投行競爭)，不利台灣創造就業機會。

為維持我國國際競爭力，持續強化OBU功能，放寬OBU辦理兩岸金融業務之範圍，促使證券商OBU成為台商、華人及外國人在亞洲之資金調度中心，並發展證券商OBU成為境外資產管理單位，開發多元化之證券與資本市場服務；發展投資銀行業務及加強金融創新；建立機制讓新金融商品直接自國際金融中心引進，使我國金融市場直接與國際金融中心接軌。開放我國證券商設立OBU，應有其必要性。

二、強化我國證券商發展金融商品之動能

目前依據OBU條例，銀行銷售結構型商品予海外投資人，依法免予扣繳所得稅；惟若證券商以本身發行之結構型商品銷售予海外投資人，則須就源扣繳15%之稅款，恐損及本國綜合證券商本身發行該項商品競爭力及自行發展金融商品意願，也不利我國證券商發展金融商品並予以對國外投資人銷售的動能。

肆、建議開放綜合證券商亦得申請從事OBU證券業務，並以負面表列存放款及外匯業務非屬證券商業務範圍方式與銀行業進行區隔

近年來因亞太地區經濟成長快速，富裕人士，尤其是大陸地區更成長驚人；台灣的富裕條件及國民儲蓄率高，供發展資產管理之資金已充裕，再加上未來若退休金自選方案機制之建置，可供作為資產管理之潛在市場極為龐大。在亞洲其他金融中心既有的優勢下，如何建構台灣「以外幣投資海外」模式的資產管理中心，須就國內的金融體制與發展趨勢全盤考量，使國內金融環境更加成熟，並給予金融業充分的空間及誘因，以配合產業發展的需

要，擴大金融市場的深度與廣度，則資產管理中心自可水到渠成。

若以發展OBU為資產管理中心為考量，除吸引國際資金(含大陸地區)至OBU操作外，亦可考慮吸納境內人士之外幣資金投資於海外市場，以增加OBU資產管理之規模。其首要開放措施，建議即可朝擴大OBU參與者及推動業務及產品多元化來著手：

一、擴大 OBU 參與者之規模

參考新加坡商人銀行得申請辦理ACU業務，作為我國修正OBU條例之參考。屆時OBU將不再是銀行的分行型態，而是將之虛擬化，朝向新加坡ACU以獨立會計帳區隔境外金融業務及境內金融業務。如：對於具有海外商品設計能力之國內綜合證券商，可研擬開放其辦理OBU之財富管理、資產管理、商品交易與避險業務，塑造「以外幣投資海外」模式；惟因綜合證券商現階段尚未開放承作存放款及外匯業務，故建議在開放綜合證券商亦得申請OBU證券商業務同時，亦可採負面表列方式將存放款及外匯業務由得從事之OBU業務範圍中予以區隔排除。

二、業務及產品之多元化及開放

初期先開放國內之綜合證券發行的外幣計價商品等可在OBU銷售，以及開放國內綜合證券商得透過OBU辦理海外有價證券承銷、財務顧問、股權及債券交易、辦理外幣特定金錢信託投資國外有價證券、辦理外幣全權委託投資國外有價證券，以及其他不涉及外匯業務之衍生性商品交易業務。既不影響外匯市場，又可擴大OBU之營業規模。

伍、結語

因OBU本身具有租稅減免優惠措施、資金進出自由之特性，若能開放證業者參與適用，對國內證券商應可帶來財富管理業務、債券業務、衍生性商品業務、承銷業務等基本潛在業務，除大幅擴增台灣證券母公司之國際業務機會，也解決向來證券商透過海外分支機構承作國際業務所面臨資本不足、Credit不足，以及資金調度能力不足的難題。惟以證券商之資源及優劣勢，其應爭取開放之營運項目為何？應限制之營運項目為何？開放後的市場規模估算？市場與銀行OBU業務間的競合關係為何？政府所提供之OBU稅賦優惠是否完全比照銀行OBU，主管機關於參採建議過程雖仍可深入分析。

證券商若得以參與適用OBU條例，將使證券商之業務範圍朝向較廣義的投資銀行業務邁進，同時為我國帶來金融商品多元化、創新能力提升，進而提升我國區域金融中心地位；海外金融業務回流，以增加台灣金融產業就業人口；吸引海外資金、發展我國財富管理業務，並豐裕我國稅收等多面向的益處。

(作者為凱基證券資本市場部業務副總經理)

淺談各國證券交易市場管制措施之起源、發展與啓示

■ 王宏瑞、楊祖武

市場經濟理論告訴我們，市場機能係透過全體市場供需雙方自由交易，自然能形成合理之交易價格；政府若對市場進行管制，只會降低市場效率。然而1987年10月19日黑色星期一之股市大崩盤事件，當天道瓊工業平均指數(DJIA)下跌508點(跌幅22.61%)，甚至連帶影響全球其他主要證券交易市場陸續崩盤，其中香港證券交易所與期貨交易所連續休市四天，且跌幅最重。渠等市場崩盤事件使得各國政府重行檢視市場管制之必要性，其中以美國政府針對前述1987年崩盤事件，所公布之「布雷迪報告」最具代表性，該報告建議美國應建立「市場斷路機制」，成為市場管制之濫觴；美國2010年發生閃電崩盤事件，亦公布新版之市場斷路機制。

近年來主管機關已開放證券商從事受託買賣外國有價證券業務，並開放外資綜合交易帳戶及DMA(電子式專屬線路)下單。國際主要證券交易市場，皆因本身實際情況，建立不同方式之市場管制措施，由於市場管制措施，係直接影響證券商國際金融業務操作，以及其客戶投資權益，實有必要深入瞭解。因此，本文除介紹前述股市崩盤事件及相關管制措施之外，並參考國際證券組織(IOSCO)於2010年10月公布新興市場管制措施報告¹，介紹各國市場管制方式，以利證券業內稽內控及交易制度參考。

壹、證券交易市場管制措施起源與發展

一、1987年黑色星期一與布雷迪報告

1987年10月19日黑色星期一(Black Monday 1987)紐約股市大崩盤事件，當天道瓊工業平均指數(DJIA)下跌了508點(從2,240點下跌至1,738點)，跌幅達22.6%，是紐約股市歷史上第二大單日跌幅

(歷史最大單日跌幅，係於1914年12月12日，跌幅為24.4%；最大單日下跌點數是2008年9月29日，下跌點數777點，跌幅6.98%)；次日，香港股票市場開盤即受紐約股市影響，恆生指數即下跌120

¹ 國際證券組織報告可查<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD333.pdf>，中文翻譯可參考張文毅(2011年5月)「市場干預在新興市場的有效性」，證交資料第589期，第72-91頁。

點，中午收市下跌235點，當日收盤共下跌420點，跌幅超過10%，同日各月份期指均下跌超過300點(香港當局於10月20日清晨宣佈10月20日至10月23日股市及期市，皆連續休市四天，以便清理大量未完成交易，10月26日，恆生指數重新開市後全日下跌1,120點，跌幅達33.3%，是有史以來全球最大單日跌幅)；其後亞洲各國股市，受香港暴跌影響，股市全面下跌，並擴展至歐洲股票市場，最終繞全球一圈影響紐約股市。渠等事件發生後，1987年10月，全球主要證券市場跌幅如下：紐約股市全月下跌22.61%、香港股市全月下跌45.8%、雪梨股市全月下跌41.8%、倫敦股市全月下跌26.4%、多倫多股市全月下跌22.5%。

前述市場崩盤事件發生時，當日並無任何股市利空消息或新聞，因此，股市下跌似無實際原因。有鑑於此，美國當局即著手進行調查，以瞭解事件原委，並於1988年1月12日對外發表「布雷迪報告」(Brady Report)，該報告內容指出當時股票市場崩盤成因，主要以「程式交易」(如：投資組合保險、股價指數套利等程式交易)以及「投資人心理」(如：心理恐慌、投資人焦慮、擔心股市休市等)二項因素為主(各占40%)，而經濟「基本面」因素只占20%。因此，為避免市場崩盤事件再度發生，美國政府進行一連串市場改革計畫，並指出美國股市需建立「市場斷路機制」(Circuit Breaker)²，其後陸續建立「交易頂圈」(Trading Collar)措施(或稱限

速措施，Speed Bumps)，以及「價格限制」(Price Limits)等機制，以避免投資人恐慌、焦慮等心理因素，影響市場機能正常運作，以及維持證券交易所市場之穩定。

此外，學術界方面亦於1990年代，就投資人心理層面是否影響市場機能運作，進行諸多實證研究，並發現部分投資者係以「個人直覺或情緒」等心理性因素從事交易，而形成錯誤認知，且透過社會人際網路互動，逐漸形成「從眾效應」，導致發生同方向之買賣行為，理性投資人觀察到雜訊交易者錯誤認知(Misperceptions)之交易行為，增加商品價格波動性，升高市場風險(即投資者心理過度反應，將導致潛在風險增加)，而且渠等投資者情緒變化難以預測。是故，理性投資人基於風險規避考量，往往減少其持有部位或退出市場，而產生套利機制失靈現象；若渠等投資者人數越多，其從眾效果越明顯，套利機制越無法消除渠等交易之影響，而造成價格持續偏離，並導致市場報酬率偏離理論報酬率。因此，前述股價偏離基本價值已非屬短期異常現象(Anomalies)，而屬於長期存在之事實³，實有必要干預市場。

二、美國 2010 年閃電崩盤與市場管制措施

美國道瓊工業平均指數於2010年5月6日下午2點40分至3點間，股價指數突然急挫近1,000點，然後又回升近600點(其中在6分鐘時間裡大跌481點，隨後在10分鐘內回升502點)，惟當日股市並無沒有

2 詳維基百科「黑色星期一」及1988.01.12布雷迪報告第111-117, 184頁；第18, 224-229頁。

3 有關投資人心理因素(雜訊交易理論)影響市場機能運作，可參考王宏瑞(2011年4月)「以股市投資人結構觀淺談集中市場競價機制發展方向」，證交資料第588期，第67-79頁。

任何政治或經濟利空消息，卻發生股價劇烈波動，美股市值在此次閃電崩盤(Flash Crash)事件，於20分鐘內即蒸發8,620億美元，市場人士認為，造成這次歷來單日內最大點數跌幅的主兇是高頻交易(High Frequency Trading)，美國證券管理委員會(SEC)於該閃崩事件發生後，迅速展開調查，並與美國商品期貨交易委員會(CFTC)就崩盤事件的原因發布了一份聯合報告，內容指出一家大型共同基金從事一筆迷你標準普爾500指數期貨合約交易，可能是造成市場大跌原因之一；此外，尚包括停損單、無成交意向的報盤(Stub Quote)、各交易所之規則互異、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。

為防止閃電崩盤事件重演，SEC於2010年6月起公布新版斷路機制(Circuit Breakers)，一旦某支標準普爾500成分股在5分鐘內漲跌逾10%，該支股票就會暫停交易5分鐘。設計斷路機制目的是希望設定一種煞車機制，減慢接收交易系統的速度，以抑止股市價格波動，並增強市場透明度，以提高投資者的保障；此外，SEC尚實施其他保護措施，包括於2010年12月6日起實施禁止無成交意向報價(Stub Quote；即禁止造市商在需要報價但無成交意願時所報上極端價，避免市場報價出現過度不合理的情形)。另外，監管機構亦正在研究設定新版價格上/下限機制，希望減低股價跌勢時之下跌速度，以維護證券交易市場的穩定。

貳、國際證券交易市場之市場管制措施

依據IOSCO新興市場委員會引用2002年「暫

停交易與股市休市」報告定義，市場管制措施可分為「裁量型市場干預」(Discretionary Market Intervention)及「自發型市場干預」(Automatic Market Intervention)等二類。前者係指證券發行人即將發布重大訊息，或者因應重大情事時，由證券交易所或主管機關予以裁量之管制方式，期間由數分鐘、數日或數月不等(目前最短為5分鐘暫停交易，最長為休市四個月)，內容包括「暫停交易」(Trading Halt)、「股市休市」(Market Closure)等二項；後者則視市場實際交易情形，若達到事前決定之標準(如：單一證券或大盤指數價格波動逾某一特定幅度時)，該檔證券或整體市場即自發暫停交易，惟渠等暫停交易期間，通常比前者為短，其內容包括「價格限制」(Price Limits)、「市場斷路機制」(Circuit Breaker)等二項。

一、裁量型市場干預之實施方式

首先就「暫停交易」乙項，主要目的係為公布影響股價之重大訊息時(或者發生可疑詐欺或操縱行為)，為使市場人士有充分時間進行思考與沉澱，故暫停交易，期間過後再續行買賣，以利形成合理價位。目前一些新興國家有明文規定暫停時間長短(主要係取決於重大資訊的性質)，分別為10分鐘至1天不等(以重大資訊揭露時起算)，渠等干預方式最為被市場使用，例如：安曼股市暫停交易時間約10到15分鐘之間、智利及韓國股市為30分鐘、馬來西亞股市為1小時、印尼股市最長可達1天。已開發國家對於暫停時間多有明確且透明之規則，以降低對市場干擾程度，例如：澳洲股市對市場敏感訊息暫

停交易時間為10分鐘、日本股市為30分鐘、英國股市則視個案情況決定交易暫停時間。除此之外，非屬前述重大訊息揭露之暫停交易項目，多由證券交易所或主管機關視個案情況而定，例如：智利股市最多可停止暫停證券交易5天，若取得主管機關授權，則可達30天之久。

其次就「股市休市」乙項，多適用於發生重大異常事件(如：2010年5月19日泰國證券交易所總公司辦大樓一樓發生大火，當天下午即休市，嗣後泰國證券交易所進一步宣布休市2天)。休市期間長短係取決於事件嚴重性，多由證券交易所或主管機關予以決定，目前僅少數國家有明文規定發生前述重大事件之休市期間(分別介於30日至120日之間)，例如：波蘭股市休市期間可達一個月、哥斯達黎加及智利股市則分別達二個月及四個月、秘魯股市則可休市一個月；另一方面，一些新興市場股市，如：哥倫比亞、杜拜、肯亞、馬來西亞、巴拿馬及泰國等股市，未明文規定市場休市天數。此外，2008年全球金融風暴期間，時有股市休市案例，如：2008年10月印尼股市因市場急遽下跌而休市3天、同月羅馬尼亞股市波動加劇且指數下跌12%(計休市二次，第一次市場直到第二天才重新交易，第二次則休市1小時)、秘魯股市同一期間計休市四次(分別為2008年10月6日休市30分鐘，同年10月10日休市二次，分別為30分鐘及1.5小時，以及2008年10月24日休市4小時)。

二、自發型市場干預之方式

「自發型市場干預」可區分為「價格限制」及

「市場斷路機制」等二項。其中「價格限制」係設定價格上下限之價格區間(相當於台灣股市所採用之7%漲、跌停板)，並禁止委託單價格超逾前述價格上下限區間；渠等價格限制機制係為降低證券價格的波動，提供證券交易所關特定證券之委託單失衡(Order Imbalance)訊息，以降低發生錯帳之頻率。目前大多數新興國家之證券交易所均設有價格限制，各證券交易所價格區間，係為前1天收盤價的7%-50%不等，如：台灣股市為7%、馬來西亞及泰國股市為30%、捷克股市為50%、千里達及多巴哥股市為10%(超逾者自動剔除委託單)。此外，在2008年全球金融危機期間，由於喀拉蚩股市連續四個月重挫，管理當局即設定股票之價格下限-股票僅得在上漲5%的區間內交易。

其次就「市場斷路機制」乙項，其設計的目的在於當交易所市場價格急遽下跌時，讓市場參與者有充裕時間來評估市場狀況(通常多由證券交易所啟動)。目前大約1/3新興市場國家(大部分於亞洲地區)，皆設有整體市場斷路機制，據以應大盤指數劇幅波動之狀況(或可歸因於1997年亞洲金融危機，亞洲許多市場指數都跌至歷史低點)；反觀大部分新興歐洲市場國家，則未建置有斷路機制，如：羅馬尼亞股市在2008年全球金融危機之後，即移除市場斷路機制的規定，以利與歐盟其他市場的作法相互一致。其他未實施市場斷路機制者，計澳洲、香港、新加坡及英國等已開發國家。

此外，值得一提的是，亦有其他國家(如：阿根廷、巴拿馬、哥斯達黎加、巴西、斯里蘭卡、捷克共和國等)係就前述「價格限制」與「斷路機制」

(其使用對象為「單一個股」而非「整體市場」)等二者機制融合為一，亦即當成交價格觸及價格上下限區間時，該個股交易會暫停幾分鐘(即相當於「個別股票」之斷路機制)，如：阿根廷股市，價格上下限制區間開始時為10%，當觸及前述10%價格區間時，則暫停交易15分鐘，隨後再增加5%(即漲跌幅放寬為15%)，若再次觸及前述15%區間時，交易再暫停15分鐘，隨後再增加5%(即漲跌幅放寬為20%)，若又觸及前述20%價格區間時，暫停交易時間將再增加10分鐘(即25分鐘)；捷克共和國股市，若觸及價格20%之上下限區間時，交易會暫停15分鐘，每日最大的價格限制則為50%。

參、各國證券交易市場管制措施之啓示

目前國際證券交易市場除前述裁量型與自發型市場干預二類措施外，亦有國家採取其他管制措施，如：韓國證券交易所於2001年建立「側車機制」(Side Car)，當市場指標KOSPI漲跌5%超過1分鐘時，即暫停程式交易5分鐘；美國芝加哥商品交易所及紐約期貨交易所實施「限速措施」；歐洲NYSE Euronext於閃電崩盤後，實施「靜態衣領」(Static Collar)，當委託單撮合價格觸及「靜態參考價格」(Static Reference Price)乖離的百分比時，該個股交易則暫停一定時間，且該委託單會留在委託簿內，委託簿仍繼續接受其他新進委託。此外，值得一提的是，目前尚未實施「整體市場」斷路機制之英國倫敦證券交易所，亦實施「個股」斷路機制，當個股價格比委託簿內的上一個成交價上漲或

下跌3%時，即進行5分鐘集合競價，其機制十分類似台灣證券交易所於2002年7月1日之瞬間價格穩定措施。

由於台灣股市投資人之交易比重，近七成為個人投資者，國內外文獻指出渠等投資人買賣行為，易受直覺或情緒等心理性因素影響，故需適當管制，以維持市場穩定。考量台灣證券交易所未來將推動全面盤中逐筆競價制度，較易吸引外國機構投資者，於境內期貨與現貨商品從事跨市場之演算交易、高頻交易等電腦程式交易，較有可能發生買賣委託單瞬間失衡，引發市場價格重大波動。是故，似可考量前述韓國「側車機制」、英國「個股斷路機制」等機制，減低證券商業務風險、保障投資人權益。

(作者為行政院金融監督管理委員會證券期貨局稽核及專員)

兩岸證券業准入政策與發展建議

■ 李保明

在台灣產業投資大陸中，金融業相對於一般產業明顯滯後，其中又以證券業最為緩慢。截至2011年上半年，兩岸證券業相互投資仍沒有實質進展，台灣證券商在大陸發展仍僅處代表處階段，大陸證券商也尚未來台設立代表處或參股投資台灣證券商。這種狀況源自兩岸金融MOU簽署的滯後和證券業准入政策限制，本文研究兩岸證券業准入政策對證券業合作的影響，探討准入政策發展途徑，為兩岸證券主管機關和台灣證券商提供建議。

壹、兩岸證券業准入政策及其影響

在兩岸證券業對外資開放方面，大陸開放幅度較小。但在兩岸相互的准入政策方面，大陸證券業對台灣證券商的開放是比照外資證券商管理，政策上已允許台灣證券商准入；台灣證券業對僑外資全面開放，在「台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」中出台大陸證券商來台設立代表處及參股投資的管理規章，目前仍沒有看到大陸證券商設立代表處或參股投資。因此，本部分內容主要討論大陸證券業對台灣證券商的開放。

一、大陸證券業對外資(含台灣)證券商的准入政策

作為WTO入會條件，中國大陸於2001年承諾包括證券業在內的金融業對外資機關逐步開放，證券業的開放內容有：

- 境外證券機構可以(不通過中方仲介)直接從事B股

交易；

- 境外證券機構駐華代表處可以成為所有中國大陸證券交易所的特別會員；
- 允許境外服務提供者設立合資證券商，從事中國大陸證券投資基金管理業務，外資比例不超過33%；加入WTO後三年內，外資比例不超過49%；
- 加入WTO後三年內，允許境外證券商設立合資證券商，外資比例不超過33%。合資證券商可以(不透過中方仲介)從事A股的承銷，B股和H股、政府和公司債券的承銷和交易，基金的發起。

在這一開放承諾中，對外資證券商的限制主要是兩個方面：一是合資條件，即外資證券商不能以獨資公司、也不能以控股公司的形式進入，僅能以小股東身份入股與中國大陸資金組建合資證公

司；二是經營範圍限制，即合資證券公司不得經營A股的經紀業務。除上述開放承諾外，大陸在十年來的對外開放過程中，增加了以下兩項內容：

- 允許境外投資者戰略性入股大陸上市證券公司：單個境外投資者持有(包括直接持有和間接控制)上市大陸證券商股份的比例不得超過20%，全部境外投資者持有(包括直接持有和間接控制)上市大陸證券公司股份的比例不得超過25%。
- 合資證券公司可以申請增加業務，逐步達到全牌照。根據大陸證監會規定，合資證券公司滿五年，依據大陸證券業協會年度評審報告結果，現有業務居於中等以上水準，可逐步新增業務，直到全牌照。現在，已有3家合資證券公司可以進行大陸A股經紀業務。

大陸證券業對台灣證券商准入是比照外資證券商，ECFA早期收穫計畫中關於兩岸證券業合作內容有：

- 對符合條件的台灣金融機構在大陸申請合格境外機構投資者資格給予適當便利。
- 儘快將台灣證券交易所、期貨交易所列入大陸允許合格境內機構投資者投資金融衍生產品的交易所名單。
- 簡化台灣證券從業人員在大陸申請從業人員資格和取得執業資格的相關程式。

因此，目前台灣證券商進入大陸市場要遵循大陸對外資證券商的准入政策。

二、大陸證券業開放進程及台資證券商面臨的困難

經過近十年對外開放，大陸證券市場上已形成一批有實力的合資證券公司和合資基金管理公司。資料顯示，截至2010年底大陸共有證券公司108家，其中合資證券公司10家。合資證券公司中，中金國際、瑞銀證券和財富里昂證券¹3家的業務範圍已擴展到A股經紀業務。

基金管理公司方面，大陸總共有63家，其中合資公司達到了36家，12家合資公司的外資股份達到了49%的上限。

在大陸證券市場上，富邦投信與大陸方正證券的方正富邦基金管理公司已獲准成立，但仍沒有台灣證券商參與的合資證券公司，僅有12家台灣證券商在大陸設立的23個代表處。目前情況下，台灣證券商進入大陸面臨以下困難：

一是難以選擇合適合資夥伴。在選擇合資夥伴方面，10家歐美及日本證券商已領先一步，剩下可選的大陸證券公司可能在品質、合資願望、合資條件方面不如前面的證券公司。據一些證券公司反映，現在大陸優質的、有合資意向的證券公司大多已與歐美證券商合資，剩下的可能缺乏合資願望或者品質不好。

二是兩岸資本市場缺乏合作，兩岸證券商合資合作的利基較小。大陸國有和民營企業可以在香港、美國、歐洲等海外地方上市，它們上市IPO以

1 財富里昂證券的A股經紀業務限於長三角地區。

2 據中新網報導，大陸有揚子江船業、中國泰山、滬安動力、中國數碼、金衛醫療、杜康控股等在台灣上市。

及SPO等業務是大陸證券公司與歐美證券商合資合作的利基。反觀兩岸資本市場，陸資企業赴台上市剛剛開始²，台資企業在大陸上市僅有10餘家、台灣企業還不能在大陸上市，兩岸證券商合作的機會和內容較小，使得兩岸證券商缺乏合作的利基。

三是與歐美大型證券商相比，台灣證券商在資金規模、經營技術方面等缺乏優勢。大陸市場上現有的10家合資證券公司依靠外資證券商的股東優勢、經營理念、高薪戰術三大“法寶”搶佔大陸市場，使得大陸證券市場充滿競爭壓力。相比歐美大型證券商，台灣證券商規模較小，產品開發、經營技術等優勢不明顯，對於意在學習技術的大陸證券公司合資合作吸引力較小。

四是台資企業存在與大陸企業合資的“疑慮症”影響兩岸證券商組建合資證券公司。無論是在製造業還是服務業，台商在大陸投資傾向於獨資形式，不願與大陸企業合資，尤其是與大陸的國有企業合資格外謹慎。這一傾向降低兩岸證券商合資與合作談判成功率。

貳、兩岸證券業准入政策發展展望

現有的兩岸證券准入政策不利於兩岸證券業合作發展，由於大陸證券公司赴台灣發展意願還沒有顯現出來，現在看到的是台灣證券商在大陸發展遇到的限制。以下分析大陸證券業對台灣證券商准入政策的發展趨勢。

一、大陸證券業對外開放的背景和指導原則

在金融三業(銀行、保險、證券)中，大陸證券

業起步晚、發展水準低，在WTO入會承諾中開放水準最低。這樣的背景下，大陸證券業對外開放目的，不是簡單地引進外資和競爭機制，而是引進外資證券商先進的經營理念、經營模式和管理技術，可用“學習”、“保護”和“審慎”三個詞概括。

“學習”即學習外資證券商的理念和技術以及外國主管機關的監管經驗，“保護”即保護大陸處於弱勢的證券產業，“審慎”即漸進開放--對監管風險小的業務先開放、監管風險大的後開放。最終目的是，探索出一條適合大陸股民、上市企業和管理體制的開放途徑。

二、大陸證券業對台灣證券商准入政策發展展望

大陸證券業對外開放進度沒有一個時間表，在爭取對台灣證券商開放方面，我們可做分階段分析，探討每個階段的目標和存在的商機。

(一) 近期發展--提升ECFA內容，達到CEPA水準

在兩岸經濟合作框架協定(ECFA)的早期計畫中，證券業相互准入已經開始，希望可以儘快補充和提升，《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》(CEPA)已先行一步，ECFA證券合作部分追趕CEPA水準是可行的。

在現有准入政策和近期發展的水準上，台灣證券商開拓大陸市場的商機有：

第一，以合資證券公司和基金管理公司形式儘快進入大陸市場，可以透過制度安排取得公司實際控制權。歐美機關透過巧妙安排取得公司實際控制權的模式值得可以借鑒。

第二，戰略性入股大陸上市證券商，實質介入A股經紀業務。現有政策允許境外證券商戰略性入股大陸上市證券商，單一外資股權比例不超過20%，累計不超過25%，但是入股公司不改變業務範圍，具有全牌照。

第三，進入大陸證券投資諮詢業務。大陸與香港CEPA中，允許香港證券商與大陸證券商在廣東省內設置合資證券投資諮詢公司，如果ECFA也能增加這項業務，是一個新的商機。大陸個人的投資諮詢、理財服務需求迅速增加，市場潛力巨大。

第四，進入大陸期貨經紀業務。大陸期貨經紀業務仍是對外資禁止投資領域，根據CEPA協定，香港證券商可以與大陸證券商成立合資期貨公司，入股比例可達49%。如果兩岸ECFA充實這一內容後，台灣證券商也可以開展這一業務。

第五，推進大陸、香港、台灣三地金融產品創新，在兩岸三地推出“大中華指數基金”，讓兩岸三地股民可以直接投資三地股票。目前CEPA協議中，允許在大陸推出港股組合ETF(交易型開放式指數基金)。將ETF擴大到三地相互設立對方的“股票組合基金”或三地的“股票組合基金”，則對證券商也是一大商機。

(二) 中期發展--爭取突破現有入股比例和業務範圍限制

近期內，期待大陸鬆綁對外資證券商的准入限制不現實，但在兩岸經濟合作框架下，可以伺機爭

取對台灣業者的適當放寬，以下機會可以期待：

第一，“海峽兩岸產權交易市場”或證券市場“海峽板”的先行先試機遇。大陸數萬家台資企業，其中1,000大³中多數滿足上市條件，但受名額限制，大陸台資企業上市要等較長時間，加快台資企業上市速度的呼聲很高。學者、業界等提出，在海西地區建立“海峽兩岸產權交易市場”，或在深圳證券交易所建立“海峽板塊”，解決台資企業在大陸的上市融資問題，並允許開放台灣機構和自然人直接開戶投資。這樣，在上櫃、興櫃交易、台資企業IPO和服務台灣投資者的業務方面，台灣證券商具有優勢。這樣實際有利於台灣證券商在海西地區或“海峽板塊”部分，再爭取擴大投資比例至控股或業務範圍擴大至普通股。

第二，關注大陸證券市場國際板推出機遇。大陸證券交易所正在研究推出國際板，吸引境外企業股票來大陸上市交易。借設立國際板的機遇，台灣證券商推薦台資企業到大陸上市，這方面台灣證券商的優勢不可替代，可藉此突破對台灣證券商的准入限制。

第三，從各省市產權交易市場介入，試點突破。產權交易市場是大陸各省市自行開設的企業產權交易所，現在部分省市依然活躍，如北京2010年的產權交易額達到人民幣2,227.25億元，重慶也在積極推動產權交易市場。各省市產權交易市場是地方主導，如果條件合適，台灣證券商以控股或獨資

3 台灣《工商時報》每年調查，推出經營規模、業績1,000大的台資企業。

參與，可避開國家對證券業的准入限制。

(三) 長期發展--兩岸證券業自由准入

長期目標是兩岸證券業的相互自由准入，台灣證券商可以以“分公司或子公司”等形式准入大陸，台灣機構和自然人自由投資大陸證券。這是ECFA框架下，兩岸證券業合作的最終目標，實現兩岸證券市場相互自由開放。

參、結論與建議

根據以上分析，可以得到如下結論：一是兩岸證券業相互准入政策限制嚴格，與兩岸證券商的發展需要存在差距，致使大陸市場沒有台灣證券商、台灣市場上沒有大陸證券商；二是大陸證券業對台灣證券商比照外資證券商管理，合資證券公司股份和業務範圍的限制給台灣證券商進入大陸證券市場帶來實際困擾，尤其是兩岸MOU簽署滯後十年，使得台灣證券商在大陸市場發展的困難進一步擴大；三是台灣證券業對大陸證券商限制嚴格，現僅允許設立代表處或參股投資，這與台灣證券業對僑外資高度開放形成很大反差；四是兩岸證券業開放政策未來發展可在ECFA框架下，在大陸海峽西岸經濟區等局部區域積極推動。為此，建議：

一、大陸證券主管機關對於台資入股的合資證券商，給予擴展經營業務的優惠措施。比如，規定的經營五年且業績良好的合資公司可擴展到A股經紀業務，縮短為二年或更短時間。

二、大陸證券主管機關給予台灣證券商在大陸局部地區(比如，海峽西岸經濟區或其他經濟特區)准入優惠政策，允許台灣證券商全牌照或全資進入，也可先限制其經營台灣客戶業務，逐步擴展。

三、台灣證券主管機關放鬆或解除對大陸證券商在台灣設立代表處及參股投資、大陸QDII投資的管制措施⁴，呈現積極推動兩岸證券業合作的態度，以使兩岸證券相互准入良性互動。

對於台灣證券商，鑒於大陸證券市場發展時間短，產業發展不夠成熟，現階段對外開放程度低，將來無論是產業規模，還是對外開放都有很大空間，建議進入大陸證券市場時，應本著長遠考慮，進行戰略佈局，按照已經開放的方式和業務範圍，先做起來，然後再積極爭取擴大業務範圍。

(作者為北京清華大學台灣研究所副教授，摘自本公會委託《兩岸證券業准入與未來發展政策研究》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載)

4 這裡是指，台灣證券業對僑外資已經全面開放，唯獨對大陸證券商進入台灣和QDII投資限制嚴格。

赴倫敦證券交易所(LSEG)考察 紀要-英國證券市場之探討

■ 童蕙如

本公會理監事代表於今(2011)年8月2日赴英國倫敦拜會倫敦證券交易所(LSEG)。藉此瞭解英國的金融改革與發展，並參考英國證券市場的發展趨勢，思考我國證券業未來發展與業務推展方向。

倫敦證券交易所集團(London Stock Exchange Group，縮寫LSEG，簡稱「倫敦證交所」)是世界四大證券交易所之一，是世界上歷史最悠久的證券交易所。倫敦證券交易所集團是歐洲領先的多元化交易公司，包括義大利證交所和倫敦證交所。超過400個成員機構和3,000家以上的企業在這些市場上交易，集團所營運的是歐洲最大並資金流動性最強的股票市場。

壹、計畫緣起與目的

從歐洲整個金融市場來看，目前處於各國證券交易所大者恆大、小者恆小，主要是歐盟興起後，國與國在經濟貨幣政治文化的界限越來越模糊的情況下，逐漸形成一個泛歐的經濟體系。在這體系之下，歐洲各國莫不希望藉由歐陸的經濟體來促進活絡金融市場，帶動歐盟的經濟成長。而當中幫助企業籌資、產業升級及國際貿易往來，則需要完備的金融管理制度和可供交易的市場。就國際金融市場之市場發展而言，英國證券市場交易排名全球第三位，並且為了維持倫敦證券市場之領導地位，必須與國際市場接軌，鼓勵外國的有價證券及金融商品於倫敦證交所上市。除此之外，制度的訂定也須符合企業的需求，並不只是單方面進行買賣有價證券

交易，須進一步建立公司、投資人和市場管理者三方彼此的資訊透明窗口，這正是英國對金融市場實行全球金融監督一元化的精神所在。考察目的可就歷史沿革、機構特性、地理優越性等方面來進行分析。

一、歷史沿革

全球最國際化的證券交易所，也是歐洲最大的證券交易所。擁有200多年的悠久歷史，在英國強勁、有序的證券市場中起了關鍵作用。倫敦證交所是歐洲最大之股票交易市場，上市股票超過2,700家，五分之一是外國股票。1995年至2000年倫敦證交所歷經以下二大變革：改為公司制度，以及上市

審查權移轉至金融管理局(FSA)(倫敦證交所改制為商業公司後，其地位已不適合再擔任上市審查主管機構之角色。)

二、證交所特色

- (一) 上市證券種類最多，包括股票，政府債券、國有化工業債券、英聯邦其他外國政府債券、地方政府、公共機構、工商企業發行的債券，其中外國證券占50%左右。
- (二) 擁有數量龐大的投資於國際證券的基金，國際化的程度對於公司而言，在倫敦上市就意味著開始同國際金融界建立起重要聯繫。

三、地理優勢

倫敦這個城市是世界上最國際化的金融中心之一，不僅是歐洲債券及外匯交易領域的全球領先者，還受理超過三分之二的國際股票承銷業務。倫敦證交所也以其國際化著稱，其外國公司股票的交易量和市值都超過了該國公司的股票，這在其他交易所是罕見的。

貳、考察內容

倫敦證交所國際事務處處長Ms. Antonella Amadei指出倫敦證交所與我們證券相關單位間往來密切，雙邊關係良好；同時也表示倫敦是國際金融重鎮，證券交易所總市值規模龐大，且在倫敦即可買到英國及歐洲大陸的證券，希望未來能加強與亞洲市場業務上的合作，擴大雙邊未來之商機，共同創造雙方市場互利雙贏。倫敦證交所國際事務發展經理Mr. Doug Sheffield表示，倫敦證交所與義

大利交易所於2007年6月23日宣布合併，由倫敦證交所收購義大利交易所股份。雙方並於同年10月發布新聞稿，共同成立一母公司，兩交易所則分別作為旗下子公司，並繼續維持現有市場之個別營運。倫敦證交所國際事務處的報告內容，大致可分為介紹該證交所的特色、優勢以及吸引外資的機會，最後是欲與台灣合作之方案，會議內容可分為以下項目：

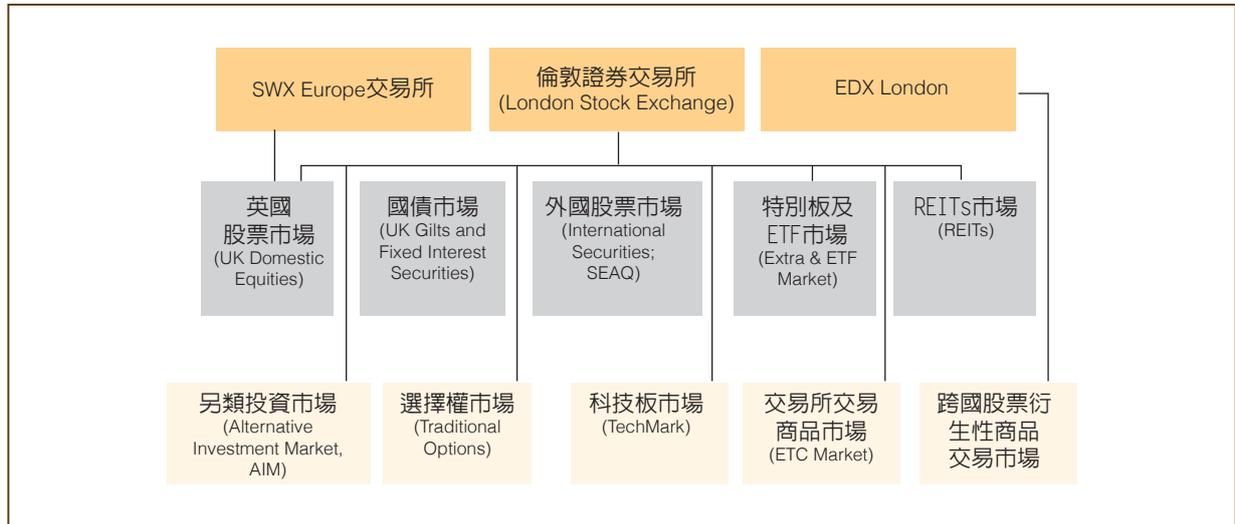
一、倫敦享有優秀的資本市場本質

英國資本市場的規模和廣度證明了其在全球金融系統中的重要性。英國有著全世界最大的外匯市場、外國證券市場以及場外衍生品市場(OTC)。英國國內有頗具規模的證券和債券市場，同時在國際債券和外國證券交易中發揮重要作用。

- 倫敦是最主要的外國證券交易中心及集資中心之一，2009年，倫敦的再融資量占全球13%。
- 2009年，倫敦市場占全球IPO總額的9%。
- 2009年，歐洲排放交易體系(EU ETS)中，98%的期貨交易在英國進行。
- 2009年，英國金融業證券交易的淨出口額達14億英鎊。
- 倫敦在國際債券市場交易中占70%。
- 2010年4月，倫敦是全球最大的場外衍生品市場。
- 倫敦的外匯交易量占全球的1/3以上。
- 2010年4月，倫敦傳統外匯市場日均成交總額達1.7萬億美元(占全球成交額的36%)，另有1,530億美元的貨幣衍生品交易額。

二、鮮明的市場組織架構以及多樣化金融商品

茲圖例英國證券市場架構如下：



三、成為倫敦證交所的會員

倫敦證交所對於國際資本市場採開放經濟，故很多外國公司均很樂意至其市場掛牌交易，從而其對外國公司上市之標準，並未特別嚴格予以限制。原則上外國公司與英國公司之上市申請標準係為一致，可申請高級上市或標準上市，並需履行上市後之各項申報義務。目前外國公司可至倫敦證交所申請掛牌上市其股票、存託憑證(depository receipts)及債券等。英國公司要成為倫敦證交所之會員，必須先取得金融服務管理局(Financial Services Authority)之核准，若非英國公司，則必須取得該國主管機關的核准。倫敦證交所不設會員數目限制，只要符合證券交易所規則(Rules)監管及財務準則，即可獲接納成為會員。

依據倫敦證交所規則規定，會員證券商之資本適足、從業務務正當與誠實性，必須隨時受交易所規範，並符合下列情事：1. 確保交易執行、紀錄、

報告、交割程序、系統、委託與喊價管理程序正確執行；2. 有具有足夠知識、經驗、訓練和資格的從業人員，能確保會員證券商遵循相關法令；3. 適當的內部作業程序及內部控管；4. 向交易所登記有一名或一名以上的內控遵循人員。會員均可按情況需要，選擇以經紀(Broker)或當事人身分之證券批銷經紀(Jobber)從事經紀、自營買賣。

大部分的會員公司均為註冊公司及合夥企業，銀行及國際經紀行亦可成為會員。證券業或投資銀行均得以兼營為之，證券商兼營其他業務並無明確之規範，其是否設立子公司或由本業兼營，完全依特別法之規定或其本身業務考量。

四、新科技交易平台

倫敦證交所從微軟.Net解決方案，轉換至以Linux為基礎的新系統，千禧年交易系統平台(Millennium Exchange)。倫敦證交所長久以來在交易速度和可靠性上飽受外界批評。2009年9月倫

敦證交所宣佈以來自斯里蘭卡MillenniumIT公司的系統，取代原有的Tradelect核心交易平台。倫敦證交所為掌握該系統開發，於今年2月以1,800萬英鎊，購併MillenniumIT，使該領先的交易技術公司納為倫敦證交所集團旗下，並將卓越的技術性能、快速的交易時間，以及更強大的功能帶給其客戶。Millennium Exchange系統可說是一個可伸縮、多資產交易平台，而且這套新交易系統在測試中創下交易時間126微秒(microsecond)的世界記錄。倫敦證交所表示，這次創下的126微秒，速度比其主要國際競爭對手要快上兩倍。兩個主要的競爭者，BATS Europe和Chi-X，交易時間分別為250與175微秒，其他較為傳統和古老的競爭對手則在300到400微秒之間。倫敦證交所集團的首席資訊官Antoine Shagoury表示：「今天我們的英國現貨市場啓用Millennium Exchange系統，顯示我們在交易市場的技術革新上持續不斷的努力。我們相信，新平台將給我們的客戶提供水準出色的性能、功能和容量。」、「我們致力於提供業界最好的交易服務，此次轉換是我們這一努力中的關鍵一步，標誌著我們市場在引入緊密整合的交易技術中的一個重大里程碑。」。

五、透過合作計畫與組織建立合作關係，達成策略聯盟互受其利

倫敦證交所一直積極地與世界級和國際性金融組織與公司建立業務上的合作夥伴關係，其中包括與東京交易所集團(Tokyo Stock Exchange)合資建立一個以新興公司為服務對象的新交易市場。此合作計畫結合了倫敦證交所透過AIM(另類投資市場)為規模較小的公司，創造和發展市場結構設計的成

功經驗，以及東京證交所本地的專業人才和基礎設施。此外，倫敦證交所的合作夥伴也包括埃及證交所、倫敦金屬交易所(全世界80%的金屬期貨交易是於倫敦金屬交易所進行)、歐債管理處、等其他國際金融單位，以及目前已獲蒙古國務院證監會的同意，協助蒙古證交所重組其資本市場的結構。

六、與台灣資本市場合作

倫敦證交所欲與台灣資本市場合作，提出方案如下：第一、台灣ETF與英國ETF以及選出的個股，不需藉由掛牌，直接透過各自的交易所之交易平台互相交易，使用各自國內貨幣計算，藉此也可省去複委託的過程(如下圖所示)。第二、倫敦證交所的盤後交易顧問暨義大利結算公司(CC&G)與集保公司(Monte Titoli)董事長 Mr. Giulio Di Cerbo表示，盤後結算交割部分，以各自的結算系統負責處理。

參、總結與建議

倫敦的地理位置，處於亞洲和美洲時區之間的中心位置，是中東地區和歐洲之間的重要樞紐；倫敦是全球貿易的重鎮，彙聚了各大金融、法律、會計和管理諮詢公司，極大地吸引了各類投資者、經營者和客戶群們，具有強大的集聚效應。加上倫敦證交所對於國際資本市場採開放經濟，且為世界金融之中心，故很多外國公司都很樂意至其市場掛牌交易，從而其對外國公司上市之標準，並未特別嚴格予以限制。目前外國公司可至倫敦證交所申請掛牌上市其股票、存託憑證及債券等。長期以來，倫敦金融城擁有豐富的市場和客戶資源、強大的資產管理業、以及良好的監管環境也促進了對資本市場



的蓬勃發展，相關的服務業迅速發展。

然而由於近年激烈全球化競爭以及金融情勢不斷變化，各金融機構面對不斷改變的全球布局，正面臨著策略性的問題，倘若停滯不前將會危及未來，思考合適的對策及經營之道是當務之急。全球化競爭的時代不斷的衝擊之下，不只一般企業要提升競爭力，就連交易所之間的競爭，亦是角力激烈。各地交易所的處境也在求生存，今年以來，全球交易所之間掀起一陣併購潮，包括今年7月，德意志證交所稱，股東已經批准了該交易所以97億美元價格收購紐約-泛歐證券交易所集團的交易，該項交易將締造出全球最大的交易所運營商；東京證交所和大阪證交所計劃達成合併協定；新加坡交易所也曾努力推進收購澳大利亞證交所的計畫。未來，大型交易機構購併動作或將持續，對於歐洲交易機構而言，所面臨的挑戰是要在全球資金市場中與美國大型交易所的激烈競爭。

觀看近幾年歐洲金融和債信危機重重陷入整體衰退，國際資金持續淨流入新興的亞洲股市，亞太地區金融產業蓬勃發展，人們平均所擁有的資產規模日益龐大，此國際發展情勢促使歐洲國際組織欲與亞洲市場靠攏，建立合作關係，增加業務涵蓋範圍。

我們若以投資者的角度思考，高度全球化競爭之中所帶來的情況，對投資人而言好處很多，不但投資選擇大幅增加，同時也降低了交易成本和時間成本。從各個合併事件以及跨國合作方案透露金融板塊的整合風潮即將更廣泛的開啓，也更確立投資全球化的時代已經到來。因此，投資人對於「資產國際化」有更多元的選擇，從「區域」轉為「國際」投資人，以全球範疇來思考投資決策，樂見更多投資契機，並運用智慧與知識做出判斷，才有足夠的競爭力在變動的時代中創造財富。

(作者為本公會國際事務組幹事)

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 加強宣導內部人申報持股轉讓之交易方式

為避免證券商錯帳損失，本公會建議證交所對股務代理人員及公司內部人宣導時，將內部人申報持股轉讓之交易方式列為宣導重點，案經證交所及櫃買中心採行，除嗣後持續對公司內部人、股務人員及股務代理人員加強宣導外，證交所並於100年7月27日以專函再洽請上市公司轉知所屬內部人於集中交易市場下單交易時，應向證券商受理接單之營業員明確指示交易方式，以免內部人違反證券交易法之規定及造成證券商之困擾。

(二) 證券商董事長兼總經理之限制

為降低小型證券商經營成本及考量實際經營運作，本公會建議主管機關允許僅經營單一業務種類、且僅有單一營業據點之證券商，得不受董事長不得兼任總經理之限制，業經主管機關採行，並配合修正「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條、第9條、第11條，本案於100年10月6日發布施行。

(三) 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，業經證交所部分採行，並配合修正該公司「營業細則」等相關條文，對於「共同行銷」部分先予核准，至「合作推廣」業務，將俟銀行局研修之「銀行、證券商及保險公司等機構合作推廣商品或提供相關服務規範」發布實施後，再配合研議，本案自100年10月26日起實施。

(四) 放寬證券業務借貸款項之限制

為避免投資人籌資困擾，本公會建議證交所允准投資人於T日買進股票，而T+1、T+2日向證券商申請借貸款項時，得不受該股票因被處置而公告為暫停融資融券交易，致無法申請借貸款項之限制乙案，業經證交所採行，並配合修正「證券商辦理證券業務借貸款項操作辦法」第13條，本修正條文自100年10月17日起公告實施。

外資事務

(一) 證交所網站提供T48及T32資料檔

為符實務需求，本公會建議證交所提供「除股息及上下市資訊檔(T48)」及「外國股票暨非1,000

受益權單位有價證券資料檔(T32)」於其公司網站，以供各證券商自行下載，經證交所研議後採行，並於100年7月22日起置於其公司網站，供各證券商自行下載。

(二) 證券商申報鉅額交易賣出時無須先檢核委託人集保帳戶

本公會建議證交所在證券商申報鉅額交易賣出時，得依「營業細則」第79條之1但書規定，無須先檢核委託人集保帳戶，及上市(櫃)證券除息或除權交易日暨次一營業日得申報鉅額交易，經證交所研議後採行，於100年8月26日公告：1. 取消鉅額交易成交日交割期；2. 刪除上市有價證券除息或除權交易日暨次一營業日暫停鉅額交易買賣申報之限制；3. 刪除證券商受託以鉅額買賣申報賣出有價證券時，應檢核投資人集保帳戶至少具備相當於應付交割之數額，並留存紀錄備查，(即無須先檢核委託人集保帳戶)，並自100年12月19日起實施。

自營業務

(一) 放寬證券自營商投資分析報告限制

為符合實務需求，主管機關同意本公會建議證券自營商買賣有價證券不用分開撰寫「買進」及「賣出」投資分析報告，並於100年8月22日函釋略以：「證券商經營自行買賣有價證券業務，若於同一份分析報告載明買進及賣出之分析基礎及依據，尚無違反「證券商管理規則」第31條第1項規定。但買賣有價證券時，應審慎訂定分析報告，合宜擬定買賣決策，保留書面資料及定期檢討，並建立控管機制規範變更買賣決策處理程序。」。

(二) 排除適用金融控股公司法第45條第1項提董事會重度決議規定

為不影響客戶權益，本公會建議金融控股公司之證券子公司，以信託方式辦理財富管理業務對信託財產不具運用決定權者，依委託人指示買賣利害關係人所發行之有價證券，得不受「金融控股公司法」第45條第1項應提報董事會重度決議之限制乙案，業獲主管機關同意，並於100年8月26日公布實施。

外國有價證券業務

(一) 徵信作業

為節省證券商作業成本，本公會建議除於得知客戶資產狀況有顯著變動時立即予以調查更新客戶徵信資料外，僅針對1. 專業投資人之資格條件及2. 委託人單日買賣額度在新臺幣1,000萬元以上者，應每年調查更新客戶徵信資料，爰建議修訂本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第3條及第7條條文，業經主管機關准予備查，本公會並於100年9月1日公告實施。

(二) 專業投資人資格認定

按現行法規規定，以符合單筆投資逾新臺幣300萬元等條件申請為專業投資人者，每次交易均需符合單筆投資逾新臺幣300萬元，證券商於執行上窒礙難行且易有交易糾紛發生，為保障投資人應有之權益及證券商處理交易事務之順遂，經本公會建議後，業經主管機關函覆略以：「應於第一筆交易時即符合資格，後續毋須每筆交易均達新臺幣300萬元以上，但證券商應於受託買賣前確認投資

人前三個月已有符合單筆交易逾新臺幣300萬元條件之情況。」，本公會並於100年9月23日轉知各會員知悉。

承銷業務

(一) 承銷申購

有關本公會建議證交所於『證券商申報單一窗口』之申購資料申報作業中，增加第一上市(櫃)股票相關資訊以利外界辨識並作為投資人申購決策之參考乙案，業經證交所採行，於『證券商申報單一窗口』之基本資料建檔畫面，增列「第一上市公司初上市」、「第一上櫃公司初上櫃」、「第一上市公司現金增資」、「第一上櫃公司現金增資」等選項，並於100年9月5日正式上線。

(二) 承銷商聲明書

配合主管機關自100年7月12日起，要求承銷商於申報案件時出具「承銷手續費之收取，不以其他方式或名目補償或退還予發行人或其關係人或前二者所指定之人等」聲明書，修正本公會「證券商承銷有價證券承銷契約應行記載事項要點」，相關條文並於100年10月11日公告施行。

(三) 承銷商評估報告

配合證交所及櫃買中心增刪調整「營業細則」、「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」中有關合併、分割、收購之規定及「公司法」第156條關於股東以現金之外方式出資、發行新股作為受讓他公司股份之對價等規定項次之調整，修正本公會「募集與發行有價證券承銷商評估報告應行

記載事項要點」、「證券商承銷商受託辦理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」，相關條文並於100年10月18日公告施行。

(四) 股東名單媒體檔案詢圈配售最終受益人身分查證

為協助股務機構編制完整之僑外持股資料，本公會業於100年9月23日函知各承銷商會員，辦理承銷案件於提供股務機構之股東名單媒體檔案時，增列華僑或外國人之交易所核准編號欄位。

債券業務

建議放寬證券商自行買賣外國有價證券之範圍

為爭取放寬買賣外國有價證券範圍，建議主管機關將海外交換公司債、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，主管機關業於100年9月30日修正通過。

業務電子化

電子交易客戶得以電子簽章簽署第一上市(櫃)風險預告書

為簡化投資人作業及相關規範能趨一致，本公會建議證交所及櫃買中心開放證券商之電子交易客戶得比照簽署「認購(售)權證風險預告書」之方式，以電子簽章簽署「第一上市(櫃)風險預告書」，業獲證交所及櫃買中心採行，並分別於100年7月21日、7月22日函知本公會各證券商會員。

新金融商品

(一) 開放認購權證業務除權在途之避險股票得借券或融券賣出

為降低權證發行證券商承擔市場價格波動風險，建請開放認購權證業務，可借券或融券賣出因避險之除權在途標的證券，主管機關於100年9月30日公告修正證券自營商借券申報賣出規範，發行認購權證除權在途避險標的證券之避險需求，證券自營商得借券申報賣出，不受「證券商管理規則」第32條第1項「不得申報賣出其未持有之有價證券」之限制。

(二) 證券商執行權證等流動量提供者業務，無須撰寫分析報告及擬訂買賣決策

為避免證券商法規遵循之疑慮，建請證券商執行認購(售)權證、受益憑證(包含指數股票型基金及境外指數股票型基金)及個股期貨之流動量提供者業務，得不受「證券商管理規則」第31條第1項之限制，無須撰寫分析報告及擬訂買賣決策。主管機關考量證券商為擔任認購(售)權證、指數股票型證券投資信託基金、境外指數股票型基金流動量提供者之造市交易行為，暨為進行境外指數股票型基金之實物申購、買回或相關之避險行為，該等交易行為本質與為買賣股票獲利之自營交易不同，於100年11月7日公告修正證券商從事上開交易行為，得不受「證券商管理規則」第31條第1項有關自行買賣投資流程規定之限制。

財富管理業務

(一) 釋示有價證券信託辦理出借業務原始信託財產金額限制疑義

有關本公會函請主管機關釋示證券商以信託方式辦理財富管理業務，委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用有價證券信託業務，並約定受託人運用方式僅得辦理有價證券出借，其原始信託財產是否應達新臺幣1,000萬元以上之規定乙案，業經主管機關100年9月2日函復略以：「…，證券商以信託方式辦理財富管理業務，如屬委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用有價證券信託業務，並約定受託人運用方式僅得辦理有價證券出借，因非屬全權委託投資業務範圍，其接受客戶原始信託財產如未達新臺幣1,000萬元，尚無違反「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第4點第3項之規定。」。

(二) 申請財富管理業務資本適足率規範

證券商欲以信託方式承做財富管理業務，資本適足率須維持在250%以上，相同業務在銀行部份僅要求達8%以上，換算證券商之資本適足率僅為100%，使證券商處於不利的競爭地位，同時也壓縮證券商的獲利。爰建請主管機關將證券商以信託方式辦理財富管理業務之資本適足率規範，由現行的250%降低到200%，以消弭對證券商開辦新業務的不利影響，經主管機關100年10月24日同意採行，並修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第六點。

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) 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」。

(三) 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。

(四) 證券商兼營保管業務

為提供外國投資人完整的服務，本公會建議主管機關開放證券商得擔任華僑及外國人代理(人)及其相關保管業務。

(五) 內部人帳戶辦理全權委託

為利證券商遵循，本公會建議證交所函釋證券商內部人員，可否委託證券投資信託事業證券投資顧問事業，以內部人帳戶辦理全權委託。

外資事務

集保作業相關交易傳票使用必要性

為符證券商實務需求，本公會建議集保結算所全面檢視「證券集中保管帳簿劃撥業務處理手冊」，有關交易傳票使用之必要性。

金融期貨業務

增加期貨市場鉅額交易商品

期交所預計於實施期貨市場鉅額交易制度，規劃得交易臺股指數期貨、小型臺指期貨及臺指選擇權等三項商品，提供交易人需處理大額部位之便利管道，本公會建議期交所持續規劃納入股票期貨契約為得從事鉅額交易之商品。

外國有價證券業務

(一) 外國首次公開募集股票之申購

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，建議主管機關允准辦理受託買賣外國有價證券業務之證券商，得接受投資人委託申購外國證券交易市場首次公開募集股票。

(二) 訂定證券商辦理基金銷售業務自律規範

主管機關囑本公會研議於自律規範訂定基金上架前審查機制相關規定，並為落實基金銷售人員之在職訓練，健全基金通路報酬支付及收受行為，避免證券商薪酬考核制度完全以基金銷售量為考量，

可能導致不當銷售，本公會邀集辦理基金銷售業務之證券商召開專案會議，決議訂定「證券商辦理基金銷售業務自律規範」草案，報請主管機關核備。

承銷業務

陸資投資承銷股票控管

依證期局100年3月15日『研商陸資及外資投資國內有價證券控管作業會議』決議，本公會應參考外資控管方式，加強陸資投資屬重要產業之初次上市(櫃)前承銷及現金增資承銷股票之控管作業，擬修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「證券商承銷商詢價圈購配售辦法」。

股務代理

提供初次上市(櫃)案件完整股東名簿必要性

鑑於證交所及櫃買中心提供之交易資訊係外界廣泛運用之資訊來源，且具客觀公正、取得便利及資訊透明之特性，本公會擬函請財政部釋示100年4月28日台財稅字第10000109820號令，補充核釋初次上市(櫃)公司辦理現金增資發行新股，依「公司法」第267條規定保留員工認購股份暨取得公司以員工紅利轉增資發行股票課稅計算，所稱可處分日或交付股票日之「加權平均成交價格」得否以證交所及櫃買中心網站所揭露之成交均價為之。

新金融商品

修改內控權證發行計畫規定

有關內控【CA-17210】規定，公司發行認購(售)權證，其發行計畫包含基本面、技術面、市場

面、法規面綜合考量，進行風險評估及效益分析，建議修改發行計畫應進行風險評估及效益分析即可。

風險管理

證券商自有資本與風險約當金額之計算方式(進階計算法)

為響應政府推動無紙化及環保政策，建議證交所證券商每月申報自有資本適足明細表由網際網路申報及書面申報雙軌併呈改為網際網路單軌申報，並修訂現行「證券商自有資本與風險約當金額之計算方式(進階計算法)」。

三、本公會其他業務活動

(一) 100年7月12日第5屆第8次理監事聯席會議、100年8月9日第5屆第9次理事會議、100年9月20日第5屆第10次理事會議

會員更名：本公會會員「群益證券股份有限公司」自100年9月1日變更公司名稱為「群益金鼎證券股份有限公司」。

(二) 本公會榮獲內政部99年度全國性社會及職業團體工作評鑑之優等團體獎

本公會再度榮獲內政部99年度全國性社會及職業團體工作評鑑之優等團體獎，為連續第九度獲得主管機關內政部之獎勵。頒獎典禮於100年9月28日假台北市公務人力發展中心福華國際文教會館卓越堂舉行，會中由內政部簡太郎次長頒發獎勵狀，本公會由莊太平秘書長代表受獎。

頒獎典禮並頒發優良會務工作人員獎，本公會有教育訓練組黃志賢組長、企劃組陳乙宏專員、業務服務組廖賢慧專員、秘書組莊慧華專員共四名榮獲優良人員獎。未來本公會同仁亦將盡全力，為改善證券商的經營環境而打拼。

(三) 本公會舉辦20場證券商營業員權證教育訓練課程

本公會為讓證券商營業人員對權證有所認識，擴大權證成交量，自7月12日至8月23日分別於台北、桃園、新竹、台中、台南、嘉義、彰化及高雄舉辦20場證券商營業員權證教育訓練課程，於課程中介紹權證基本觀念、權證投資策略與權證投資風險，及牛熊證相關商品特性與交易方式。在全國各證券商從業人員踴躍報名下，各期課程場場爆滿，參加人數高達2,000餘人，相信所有受訓人員在權證宣導講師的講解帶動下，必能更了解權證商品的特性與優點。

(四) 本公會完成一個研究案，研究報告置於本公會網站<http://www.csa.org.tw>，歡迎各界踴躍下載。

項次	專題研究名稱	計畫主持人
1	兩岸證券業准入與未來發展政策研究	北京清華大學台灣研究所 劉震濤所長

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	致和證券東門分公司前證券營業部經理及南京分公司前受僱人因違反證券交易法第18條第1項經營證券金融事業，應經主管機關核准之規定，業經臺北地方法院99年8月27日99年度金易字第1號刑事判決書對相關人員處有期徒刑四個月。該公司對人員監督有管理不週之內部控制缺失，應確實注意改進。	確實注意改進
2	違反證券交易法第56條及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第1款及第7款規定。 國票證券業務人員有利用客戶帳戶買賣有價證券之情事，業務人員受理基金委託下單買賣有價證券，有同時以本人開立之帳戶從事與基金委託下單相同之上市櫃股票買賣之情事。	依證券交易法第56條規定，命令該公司分別停止相關人員4個月業務之執行及6個月業務之執行。
3	違反證券商管理規則第18條規定。 犇亞證券投資臺灣證券交易所股份有限公司及臺灣集中保管結算所股份有限公司未依金管會100年1月21日金管證券字第0990073660號令規定，於投資後15日內申報金管會備查。	注意改善
4	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第20款規定。 統一綜合證券股份有限公司南京分公司業務人員知悉客戶有操縱股票之意圖，仍接受其委託買賣之情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令該公司對相關人員予以停止執行業務6個月之處分。
5	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第13條第1項及第2項規定。 凱基證券科園分公司營業員受理買賣外國有價證券時，有依客戶指示協助填寫委託書之相關內容及委託書未載明委託時間之情事，核已違反證券管理法令。	自行議處違失人員報會
6	違反證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第9條第2項、第23條、第29條第1項、第3項規定。 豐興證券后里分公司經營期貨交易輔助業務，由未具期貨商業業務員資格之受僱人擔任開戶經辦，辦理期貨開戶作業並於開戶文件中簽章；另該公司內部稽核人員未於「開戶手續及審核作業」之稽核作業中據實揭露前揭情事，有未確實執行內部稽核作業之情形，豐興證券及上開人員核已違反期貨管理法令。	依期貨交易法第119條第1項第2款及期貨交易法第101條第1項規定，處豐興證券新臺幣12萬元罰鍰，並命令豐興證券停止相關人員各1個月期貨交易輔助業務之執行。
7	違反證券商負責人與業務人員管理規則第11條之1第1項規定。 大昌證券董事長兼任轉投資事業大昌保險經紀人股份有限公司董事長乙案，核已違反證券管理法令。	儘速為適法性處理後報會

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 07月08日 證交所開放發行人申請發行市場接受度高的牛熊證商品，首批55檔牛熊證7月8日掛牌上市，投資人透過小額資金即可參與現貨短線行情，有以小搏大之槓桿效應，除可提供國內投資人更多投資工具選擇外，還能擴大證券市場流動性，亦能提升台灣證券市場國際能見度。
- 07月12日 為督促證券承銷商合理收取承銷手續費以維護申報案件之品質，即日起向金管會辦理承銷案件時，均應出具「承銷手續費之收取不以其他方式或名目補償或退還予發行人或其關係人或前二者所指定之人等」之聲明書，並應列為辦理申報案件之必要書件。
- 07月12日 本公會公告修正：1. 「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第22條之2，增訂台灣存託憑證(TDR)初次發行案件之詢價圈購作業得建立預詢機制；2. 「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第85條之2，修訂承銷期間結束後承銷商應保存配售人資料之媒體格式；3. 「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第48條，加強初次發行TDR承銷價格合理性及承銷商應以訂價日前一日原股價格為基準，於承銷公告及公開說明書揭露承銷價格之折(溢)價率；4. 「承銷商辦理外國發行人初次來台參與發行台灣存託憑證市場供求調節機制」，增訂初次發行TDR掛牌日起三個交易日內，主、協辦承銷商均不得以低於承銷價格賣出同一存託憑證。
- 07月12日 關懷台灣果農，證券暨期貨周邊單位、本公會及期貨公會等六單位聯合認購香蕉及木瓜各100公噸。
- 07月25日 金管會宣布財團法人金融消費爭議處理中心將在今(2011)年底設置，明年1月2日起接受消費者的申訴案件。
- 07月26日 證交所通過新增暫停及恢復交易機制，初期適用標的將以台灣存託憑證(TDR)及以其為標的的權證，估計最快將從本年10月3日正式實施。實施後，暫停交易後之前的未成交買賣申報都將有效，而證交所電腦系統在暫停交易期間內，雖停止接受新增的買賣申報，但仍接受證券商就未成交買賣申報進行取消或減量。
- 07月29日 集保結算所宣布，國內上市(櫃)、興櫃公司已正式達到百分百全面無紙化目標，為繼中國大陸、澳洲、日本後，亞洲第4個股票無實體的國家，同時也晉升為全球第11個有價證券全面無實體發行國家的行列。
- 08月01日 櫃買中心規劃之「認購(售)權證網路掛牌作業系統」，經過半年的時間進行系統開發與測試，已順利完成全市場模擬測試，並正式上線實施。
- 08月01日 期交所舉行「虛擬交易所」網際網路化啓用典禮，未來交易人可透過虛擬交易所客戶端程式或透過網際網路連線至期交所線上虛擬交易所，進行單模擬交易。

- 08月03日 為強化承銷配售規範，並利證券承銷商遵法依循，承銷商辦理承銷案件，如配售對象非屬政府基金或非屬境內外公募基金之基金專戶或投資專戶部分，仍應負查核最終受益人是否為禁配對象之義務，如透過保管機構提供最終受益人名單或出具最終受益人非為禁止配售對象聲明書等方式，以佐證其配售之合理性。
- 08月18日 金融總會召開會員大會並改選理監事，由現任理事長許嘉棟續任理事長。
- 08月26日 證交所為服務國內外投資人，開始於公司網站提供”上市公司整合資訊(Listings Directory)”服務，方便投資人查詢上市公司交易、財務及業務等資訊。
- 09月01日 集保結算所假台北圓山大飯店舉辦「精彩100 無實體百分百：有價證券全面無實體成果發表會」，超過500位貴賓與會，會中邀請蕭萬長副總統及金管會吳當傑副主任委員與會，共同啓動「邁向全面無實體新紀元」儀式。蕭副總統並代表頒發感謝狀給積極參與推動及協助有價證券全面無實體發行專案的有功單位。
- 09月01日 金管會宣布調降證券商、期貨商提撥保護基金金額及比重，證券商提撥金額調降35%、期貨商平均調降60%。
- 09月05日 為提升我國資本市場之國際競爭力，金管會規劃上市(櫃)公司、興櫃公司及金管會主管之金融業自2013年起開始依國際會計準則(IFRSs)編製財務報告，依IFRSs規定企業於2012年1月1日須進行IFRSs財務報表之開帳，IFRSs元年正式啓動。為宣示我國即將邁入IFRSs元年，由金管會指導、櫃買中心與證交所辦理之「IFRSs元年啓動大會」，於5日假台北世貿國際會議中心舉行，會中亦將進行IFRSs元年之啓動儀式。
- 09月07日 世界經濟論壇公布最新的WEF(全球競爭力指數)評比，在列入評比142國中，我國總排名維持第13名，分項競爭力評比中「金融市場發展」競爭力較去年進步11名。
- 09月07日 為提升證券期貨業之營運效率及降低作業成本，金管會研擬修正「證券商負責人與業務人員管理規則」，擬將現行具有證券及期貨業務人員資格者，得同時辦理證券及期貨之相同性質業務範圍；對現行證券及期貨部門經理人兼任之範圍，擬增訂辦理證券結算交割業務部門之經理人，得由其辦理相同性質業務之期貨部門經理人且符合第8條及第10條規定之資格條件者兼任。
- 09月20日 證期局宣布將調降證券商以信託方式辦理財富管理業務的資本適足率門檻，由現行250%降為200%。
- 09月21日 富時指數公司公布2011年年度國家分類等級(Country Classification)審核結果，台灣市場仍維持「先進新興市場」等級(Advanced Emerging Market)，並持續列入已開發市場之觀察名單。
- 09月21日 證交所公告修正「營業細則」、「有價證券上市審查準則」暨「有價證券上市審查準則補充規定」等規範，修正重點包括上市公司財務預測未於當年度補行公告者，應以公告申報之同年度財務報告替代、將上市公司營業全面停頓或無營業收入暨申請上市公司違反誠信原則之認定標準明確化等。
- 09月22日 第七屆亞太新興市場論壇由櫃買中心主辦，邀集香港、新加坡、深圳、韓國、東京、Tokyo AIM、泰國、胡志明、河內等交易所高層代表與會。
- 09月23日 櫃買中心與越南胡志明交易所簽署MOU，持續加強與國際其他證券交易所的合作與交流，以提升我資本市場的國際化及與國際接軌。

證券市場人事異動一覽表

本公會理、監事人事異動：

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	接/卸任日期
候補理事	-	丁予嘉	100年8月9日

二、國外證券市場紀要

- 07月02日 南韓與歐盟的自由貿易協定(FTA)，7月1日正式生效，預估將使每年雙邊貿易額成長數十億美元，為南韓創造25萬個就業機會。這是歐盟與亞洲國家的第一個FTA。南韓與歐盟銷往對方的貨物有70%免關稅，未來五年將增到98.7%。歐盟總人口約5億人，為南韓僅次於中國的第二大貿易夥伴。
- 07月06日 穆迪(Moody's Investors Service)率先將葡萄牙信債評調降至垃圾等級，還警告該國在重返資本市場前，可能需要第二波救援資金。葡萄牙信評遭穆迪一舉調降四級，至Ba2。這是繼希臘調降至Caa1之後，第二個歐豬國評等被降至垃圾等級。
- 07月26日 為防堵日益惡化的通膨問題，印度央行(RBI)決議升息0.5%，升幅高於預期。此舉顯示，即使可能犧牲經濟成長，印度央行仍要遏制物價上漲。印度央行將放款利率自7.5%升到8%，為2010年3月啟動緊縮以來第11度升息。直到物價壓力顯著趨緩前，會維持強硬立場。
- 08月12日 歐洲證券與市場管理局(European Securities and Markets Authority, 簡稱ESMA)在一份聲明中表示，自8月12日起，西班牙、義大利、比利時和法國的金融市場監管機構將實施新的賣空禁令。
- 08月17日 中國中央政治局常委、國務院副總理李克強，於經貿金融合作發展論壇上表示，中國政府擬將人民幣貿易結算試點擴大至全國，同時亦鼓勵在港的合格境外投資者投資內地證券市場，即推行小QFII，起步為200億元人民幣。另指出，中國政府亦將支持境內企業在港發行人民幣債券，而中央政府在港發行人債規模亦將逐步擴大，此舉預估可促進香港人民幣債券市場的發展。
- 08月24日 穆迪(Moody's Investors Service)宣布調降日本信用評等，成為這一輪主權降評中最新的遭襲對象。穆迪將日本政府公債評等由Aa2降到Aa3，理由是「該國的龐大預算赤字，以及自2009年全球經濟衰退以來不斷累積的政府債務」，信評展望則為穩定。
- 09月02日 倫敦證交所(London Stock Exchange Group, LSE-UK)表示，已經與全球最大衍生品商品清算所LCH.Clearnet展開收購協商。該交易所在聲明中指出，談判仍處於初步階段，雙方最終不一定能達成共識。倫敦證交所已向歐洲清算所LCH.Clearnet提出金額10億歐元(14.3億美元)收購提議。

- 09月12日 德意志交易所(Deutsche Boerse AG)表示，德國金融服務監管機構Bafin已批准德意志交易所和紐約泛歐交易所集團(NYSE Euronext)的合併交易。德意志交易所在聲明中稱，Bafin的總體審議結果是，從德國的銀行業監管規定方面看，沒有理由否決上述合併交易。上述合併交易仍有待歐洲反壟斷監管部門和交易所監管機構的進一步審查。
- 09月19日 瑞士銀行因未授權交易損失20億美元，英國警方以詐欺罪起訴31歲交易員Kweku Adoboli，並指整起事件隱匿三年才被揭露，遠超乎外界預期。Adoboli接受法庭審理坦承，在2008年10月開始從事未經授權的交易，並竄改多項業務內容，直到日前因虧損過大才被發現。
- 09月21日 標準普爾 (Standard & Poor's)將義大利主權評等調降一級，理由是該國經濟成長疲弱、政府效率低落，恐怕更難抵擋歐債危機。遭標普降級後，義大利主權評等來到A，仍屬投資等級，卻是另一次重大打擊。為因應資金需求，義大利9月至年底需要出售或翻新1,130億歐元公債。
- 09月22日 IMF公布半年一度的世界經濟展望報告，調降亞洲成長展望，並主張讓貨幣升值來舒緩通膨。IMF預估，亞洲新興經濟體今、明年GDP成長率分別為8.2%及8%，由6月預估的8.4%降下來。亞洲四小龍今年整體成長率將趨緩至4.7%，台灣今年可望成長5.2%。
- 09月23日 聯準會出招，提出「扭轉操作」(Operation Twist)的非傳統政策手段，試圖透過擠壓長期利率來提振經濟。聯準會表示，未來三年期間，將收購4,000億美元的長期公債，資金由賣掉相同金額的短債來支應。專家推估，這項新措施影響利率之效，將與去年6,000億美元的QE2相當。

伍、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7月份	100年8月份	100年9月份	100年度第3季總計
1	富達	29,779,388,599	32,429,161,262	27,706,815,998	89,915,365,859
2	東亞	1,191,166,874	1,977,586,056	1,759,764,653	4,928,517,583
3	摩根富林明	6,722,671,723	10,052,746,113	10,136,913,045	26,912,330,881
4	安智	3,690,578,431	6,502,595,023	5,110,983,232	15,304,156,686
5	台灣工銀	12,014,073	27,758,591	31,074,813	70,847,477
6	日盛	1,297,780,905	1,731,850,474	1,783,001,921	4,812,633,300
7	宏遠	0	0	0	0
8	麥格理	0	0	0	0
9	美商美林	429,441,281	377,376,577	349,360,749	1,156,178,607
10	摩根士丹利	462,524,040	2,723,073,099	3,299,775,220	6,485,372,359
11	美商高盛	0	0	0	0
12	港商德意志	0	0	0	0
13	新加坡商瑞銀	0	11,920,799	87,499,894	99,420,693
14	亞東	0	0	0	0
15	大展	0	0	0	0
16	太平洋	148,338	1,716,060	91,363	1,955,761
17	大慶	0	0	0	0
18	第一金	25,032,670	37,974,289	19,804,140	82,811,099
19	永豐金	2,718,891,598	3,102,012,156	2,064,574,776	7,885,478,530
20	大華	677,514,544	511,721,850	467,154,962	1,656,391,356
21	統一	70,245,333	60,002,184	67,650,726	197,898,243
22	元富	1,632,873,404	648,580,352	2,756,530,333	5,037,984,089
23	彝亞	155,370	217,890	0	373,260
24	大昌	388,486	558,615	381,575	1,328,676
25	福邦	0	0	0	0
26	大眾	1,500,764	825,764	1,267,785	3,594,313
27	兆豐	213,034,261	288,209,673	149,294,933	650,538,867
28	致和	19,356	0	0	19,356
29	北城	0	0	0	0
30	國票	103,741,101	257,661,632	287,652,564	649,055,297
31	台新	18,804,868	80,758,252	57,033,203	156,596,323
32	摩根大通	0	0	0	0
33	康和	30,390,213	39,578,923	3,204,923	73,174,059
34	花旗	1,208,477,650	2,139,273,713	868,304,347	4,216,055,710
35	玉山	38,300,497	22,533,778	21,719,182	82,553,457
36	大和國泰	0	0	0	0
37	群益金鼎	3,003,301,917	4,615,862,910	4,527,529,590	12,146,694,417
38	凱基	4,870,452,696	5,635,461,508	4,381,709,381	14,887,623,585
39	華南永昌	7,907,900	3,930,448	8,026,844	19,865,192
40	富邦	4,076,125,028	5,226,429,596	4,338,585,614	13,641,140,238
41	寶來	2,568,601,121	3,959,740,608	2,481,184,858	9,009,526,587
42	元大	6,977,776,491	10,246,447,952	6,771,771,535	23,995,995,978
	交易金額合計	NT\$71,829,249,532	NT\$92,713,566,147	NT\$79,538,662,159	NT\$244,081,477,838

(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7月份	100年8月份	100年9月份	100年度第3季總計
美國	股票	293,617,800.51	344,839,004.65	309,999,994.98	948,456,800.14
	債券	45,943,104.15	57,322,293.65	27,290,258.76	130,555,656.56
	境外結構型商品	186,314.00	317,556.00	296,094.62	799,964.62
	境外ETF	274,660,360.38	527,182,156.82	370,642,733.29	1,172,485,250.49
	境外基金	95,888.86	423,667.44	358,600.54	878,156.84
	存託憑證	23,530,529.17	17,021,258.13	22,452,200.45	63,003,987.75
	認股權證	24,552.00	93,717.20	35.60	118,304.80
	其他有價證券	55,963.00	107,162.00	21,039.00	184,164.00
英國	股票	4,920,356.42	3,519,704.26	23,247,453.45	31,687,514.12
	債券	2,333,783.42	19,327,212.94	5,100,700.84	26,761,697.20
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	6,444,764.42	209,287.65	3,316.25	6,657,368.32
	境外基金	6,497,545.92	7,203,112.79	7,908,407.90	21,609,066.61
	存託憑證	0.00	365,437.00	0.00	365,437.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
	其他有價證券	0.00	0.00	0.00	0.00
盧森堡	股票	0.00	0.00	0.00	0.00
	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	1,045,846,194.93	1,134,416,845.52	918,516,663.33	3,098,779,703.79
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
	其他有價證券	0.00	0.00	0.00	0.00
歐洲地區	股票	18,757,134.20	20,476,448.07	16,391,729.22	55,625,311.49
	債券	1,847,267.68	1,518,303.21	1,021,677.28	4,387,248.17
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	313,322.24	2,001,164.88	4,523,672.32	6,838,159.44
	境外基金	0.00	844,600.00	0.00	844,600.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證				
	其他有價證券	0.00	0.00	0.00	0.00
澳洲 紐西蘭	股票	7,248,016.95	20,780,920.88	7,908,937.75	35,937,875.57
	債券	3,017,269.66	2,305,387.35	983,199.41	6,305,856.42
	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
	其他有價證券	0.00	0.00	0.00	0.00

交易市場	證券種類	100年7月份	100年8月份	100年9月份	100年度第3季總計
香港	股票	418,950,864.30	498,341,347.32	360,390,369.52	1,277,682,581.15
	債券	2,380,593.19	14,833,687.42	59,481,525.70	76,695,806.31
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	34,808,293.89	50,694,707.83	31,549,338.24	117,052,339.96
	境外基金	243,954,808.10	359,388,068.27	342,396,676.98	945,739,553.35
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	3,186,138.02	5,533,274.92	4,054,595.49	12,774,008.43
	其他有價證券	88,365.10	422,014.47	76,861.17	587,240.74
日本	股票	9,857,720.01	8,459,655.48	7,865,979.68	26,183,355.17
	債券	0.00	208,393.88	0.00	208,393.88
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	158,258.63	52,994.27	211,252.90
	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
	其他有價證券	0.00	0.00	0.00	0.00
亞洲地區	股票	41,248,620.97	95,150,041.44	73,240,064.08	209,638,726.48
	債券	606,000.00	1,225,776.00	14,726,900.00	16,558,676.00
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	0.00	0.00	9,630.40	9,630.40
	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
	其他有價證券	0.00	0.00	0.00	0.00
受託買賣外國有價證券金額合計		US\$2,490,421,571.49	US\$3,194,690,466.09	US\$2,610,511,650.52	US\$8,295,623,688.10

非專業投資人	685,211	688,556	709,291
專業投資人	784	878	759
專業機構投資人	1,727	1,752	4,011
總計戶數	687,722	691,186	714,061

(三) 商品別統計表

(幣別：美元 單位：元)

商品別	國別	100年7月份	100年8月份	100年9月份	100年度第3季總計
股票	美國	293,617,800.51	344,839,004.65	309,999,994.98	948,456,800.14
	英國	4,920,356.42	3,519,704.26	23,247,453.45	31,687,514.13
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	18,757,134.20	20,476,448.07	16,391,729.22	55,625,311.49
	澳洲紐西蘭	7,248,016.95	20,780,920.88	7,908,937.75	35,937,875.58
	香港	418,950,864.30	498,341,347.32	360,390,369.52	1,277,682,581.14
	日本	9,857,720.01	8,459,655.48	7,865,979.68	26,183,355.17
	亞洲地區	41,248,620.97	95,150,041.44	73,240,064.08	209,638,726.49
	小計	794,600,513.36	991,567,122.10	799,044,528.68	2,585,212,164.14
債券	美國	45,943,104.15	57,322,293.65	27,290,258.76	130,555,656.56
	英國	2,333,783.42	19,327,212.94	5,100,700.84	26,761,697.20
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	1,847,267.68	1,518,303.21	1,021,677.28	4,387,248.17
	澳洲紐西蘭	3,017,269.66	2,305,387.35	983,199.41	6,305,856.42
	香港	2,380,593.19	14,833,687.42	59,481,525.70	76,695,806.31
	日本	0.00	208,393.88	0.00	208,393.88
	亞洲地區	606,000.00	1,225,776.00	14,726,900.00	16,558,676.00
	小計	56,128,018.10	96,741,054.45	108,604,261.99	261,473,334.54
境外結構型 商品	美國	186,314.00	317,556.00	296,094.62	799,964.62
	英國	0.00	0.00	0.00	0.00
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	澳洲紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	香港	0.00	0.00	0.00	0.00
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	186,314.00	317,556.00	296,094.62	799,964.62
境外ETF	美國	274,660,360.38	527,182,156.82	370,642,733.29	1,172,485,250.49
	英國	6,444,764.42	209,287.65	3,316.25	6,657,368.32
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	313,322.24	2,001,164.88	4,523,672.32	6,838,159.44
	澳洲紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	香港	34,808,293.89	50,694,707.83	31,549,338.24	117,052,339.96
	日本	0.00	158,258.63	52,994.27	211,252.90
	亞洲地區	0.00	0.00	9,630.40	9,630.40
	小計	316,226,740.93	580,245,575.81	406,781,684.77	1,303,254,001.51
境外基金	美國	95,888.86	423,667.44	358,600.54	878,156.84
	英國	6,497,545.92	7,203,112.79	7,908,407.90	21,609,066.61
	盧森堡	1,045,846,194.93	1,134,416,845.52	918,516,663.33	3,098,779,703.78
	歐洲地區	0.00	844,600.00	0.00	844,600.00
	澳洲紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	香港	243,954,808.10	359,388,068.27	342,396,676.98	945,739,553.35
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	1,296,394,437.81	1,502,276,294.02	1,269,180,348.75	4,067,851,080.58

商品別	國別	100年7月份	100年8月份	100年9月份	100年度第3季總計
存託憑證	美國	23,530,529.17	17,021,258.13	22,452,200.45	63,003,987.75
	英國	0.00	365,437.00	0.00	365,437.00
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	澳洲紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	香港	0.00	0.00	0.00	0.00
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	23,530,529.17	17,386,695.13	22,452,200.45	63,369,424.75
認股權證	美國	24,552.00	93,717.20	35.60	118,304.80
	英國	0.00	0.00	0.00	0.00
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	澳洲紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	香港	3,186,138.02	5,533,274.92	4,054,595.49	12,774,008.43
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	3,210,690.02	5,626,992.12	4,054,631.09	12,892,313.23
其他 有價證券	美國	55,963.00	107,162.00	21,039.00	184,164.00
	英國	0.00	0.00	0.00	0.00
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	澳洲紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	香港	88,365.10	422,014.47	76,861.17	587,240.74
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	144,328.10	529,176.47	97,900.17	771,404.74
當月份總交易金額		US\$2,490,421,571.49	US\$3,194,690,466.09	US\$2,610,511,650.52	US\$8,295,623,688.10

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
100Q2	45	21	0	0
100Q3	56	50	0	0

(二) 100年第3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	愛之味	上市增資	台新證券	4,250	12	51,000,000	100.07.05	6.88
2	昇質科技	上市增資	富邦證券	638	42.5	27,115,000	100.07.11	0.88
3	宜進實業	上市增資	富邦證券	4,250	9	38,250,000	100.07.12	3.94
4	新傳媒集團(TDR)	初次上市	永豐金證券	2,592	13	33,696,000	100.07.13	7.01
5	同欣電子	上市增資	大華證券	1,700	105	178,500,000	100.07.13	1.51
6	台郡科技	上市增資	元大證券	944	60	56,640,000	100.07.13	0.93
7	和旺建設	上櫃增資	台新證券	1,800	32.3	58,140,000	100.07.14	1.50
8	佳必琪國際	上市增資	兆豐證券	1,008	45	45,360,000	100.07.21	1.73
9	茂林光電科技(第一上市)	初次上市	凱基證券	4,146	50	207,300,000	100.07.22	6.66
10	友輝光電	初次上櫃	元富證券	2,280	78	177,840,000	100.07.25	3.01
11	榮茂光學	上櫃增資	台新證券	1,488	39	58,032,000	100.07.27	2.27
12	樂陞科技	初次上櫃	元富證券	1,422	60	85,320,000	100.07.28	1.49
13	宏全國際	上市增資	元大證券	1,700	62.5	106,250,000	100.08.03	1.09
14	立敦科技	上櫃增資	中國信託證券	1,296	27	34,992,000	100.08.05	1.28
15	豪展	初次上櫃	第一金證券	1,216	16	19,456,000	100.08.10	6.02
16	太極能源	初次上市	凱基證券	3,570	21.5	76,755,000	100.08.10	7.32
17	亞塑	初次上市	元大證券	4,309	95	409,355,000	100.08.11	7.34
18	雙鴻科技	上櫃增資	台新綜合證券	595	18.87	11,227,650	100.08.18	0.53
19	圓展	初次上市	永豐金證券	833	43	35,819,000	100.08.19	11.73
20	富強鑫	上櫃增資	第一金證券	1,485	16.5	24,502,500	100.08.22	7.77
21	科納(第一上市)	初次上市	中國信託證券	2,125	110	233,750,000	100.08.25	6.62
22	家登精密	初次上櫃	群益金鼎證券	1,992	35.5	70,716,000	100.08.25	5.65
23	擎亞	上櫃增資	兆豐證券	850	48	40,800,000	100.08.29	4.53
24	華泰電子	上市增資	元大證券	19,000	6.4	121,600,000	100.08.31	100.00

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(%)
25	玉山金控	上市增資	大展證券	42,500	15	637,500,000	100.09.01	20.18
26	廣鎔光電	初次上市	群益金鼎證券	2,040	12.15	24,786,000	100.09.02	42.23
27	亞昕國際	上櫃增資	寶來證券	1,800	31	55,800,000	100.09.05	2.06
28	譜瑞科技 (第一上櫃)	初次上櫃	兆豐證券	2,685	130	349,050,000	100.09.06	6.28
29	文晔科技	上市增資	凱基證券	2,700	42	113,400,000	100.09.06	2.92
30	第一金融控股	上市增資	臺銀證券	68,100	20.5	1,396,050,000	100.09.09	57.26
31	台通	初次上市	日盛證券	1,623	30.5	49,501,500	100.09.13	6.98
32	亞洲電材	初次上櫃	群益金鼎證券	1,140	17.1	19,494,000	100.09.13	8.82
33	曜亞國際	上櫃增資	元富證券	298	130	38,740,000	100.09.14	35.18
34	台灣瀧澤	上櫃增資	第一金證券	900	20	18,000,000	100.09.15	41.28
35	朋程科技	上櫃增資	大華證券	506	70	35,420,000	100.09.16	1.28
36	合一生技	初次上櫃	元富證券	1,448	20	28,960,000	100.09.19	10.82
37	崇越電子	上櫃增資	統一證券	538	60	32,280,000	100.09.20	1.57
38	海德威(撤案)	上櫃增資	元富證券	1,020	11.5	1,173,000	100.09.20	37.96
39	聚亨企業(TDR)	初次上市	大眾證券	2,850	14.7	41,895,000	100.09.23	16.74
40	駿熠電子	初次上櫃	凱基證券	1,470	29	42,630,000	100.09.23	2.77
41	隆達電子	初次上市	凱基證券	2,025	17	34,425,000	100.09.23	11.62
42	台灣神隆	初次上市	富邦證券	5,550	46	255,300,000	100.09.23	6.41
43	華宏新技	上櫃增資	元大證券	1,063	53	56,339,000	100.09.26	25.01
44	川寶科技	初次上櫃	群益金鼎證券	568	52	29,536,000	100.09.28	9.23
45	可寧衛	初次上市	台新證券	3,756	170	638,520,000	100.09.29	6.74
46	達邁科技	初次上市	群益金鼎證券	1,029	35	36,015,000	100.09.29	18.24
47	康聯控股 (第一上市)	初次上市	凱基證券	2,100	87	182,700,000	100.09.29	6.72
48	志超科技	上市增資	凱基證券	1,955	25.5	49,852,500	100.09.29	100.00
49	新晔科技	初次上市	富邦證券	2,520	12.25	30,870,000	100.09.29	35.77
50	新至陞科技	初次上市	元大證券	3,564	55	196,020,000	100.09.29	6.21

(三)100年第3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	宏全國際	元大證券	公司債	10,000	8,500	2011.07.01-07.05	105-115%
2	大億科技	台新證券	公司債	3,000	2,700	2011.07.04-07.06	101-110%
3	雙鴻科技	台新證券	公司債	1,500	1,350	2011.07.05-07.07	101-110%
4	新傳媒集團(TDR)	永豐金證券	初次上市	28,800	26,208	2011.07.06-07.11	13-14元
5	佳必琪國際	兆豐證券	公司債	3,000	2,775	2011.07.07-07.08	101-110%
6	正文科技	寶來證券	公司債	20,000	19,000	2011.07.08-07.11	101-120%
7	大億科技	台新證券	公司債	3,000	2,612	2011.07.11-07.13	101-110%
8	霖宏	台新證券	公司債	2,000	1,780	2011.07.11-07.13	101-110%
9	至上	台新證券	公司債	10,000	9,192	2011.07.12-07.14	101-110%
10	加百裕	大華證券	公司債	5,000	4,500	2011.07.12-07.13	101-110%
11	英濟	中國信託證券	公司債	3,000	2,700	2011.07.13-07.13	101-105%
12	茂林光電 (第一上市)	凱基證券	初次上櫃	15,887	11,741	2011.07.15-07.20	48-52元
13	友輝光電	元富證券	初次上櫃	4,361	2,081	2011.07.18-07.21	78-85元

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
14	良維科技	寶來證券	公司債	2,000	1,796	2011.07.21-07.25	101-110%
15	良維科技	寶來證券	公司債	3,000	2,550	2011.07.21-07.25	101-110%
16	上曜開發	大眾證券	公司債	3,000	2,850	2011.07.21-07.22	101-110%
17	樂陞科技	元富證券	初次上櫃	2,563	1,141	2011.07.21-07.26	57-65元
18	偉盟工業	永豐金證券	公司債	10,000	8,839	2011.07.26-07.28	101-110%
19	曜亞國際	元富證券	公司債	3,200	3,040	2011.08.01-08.02	100.1-107%
20	建暉精密科技	臺銀證券	公司債	1,200	1,049	2011.08.02-08.02	101-110%
21	嘉聯益科技	元大證券	公司債	8,000	7,120	2011.08.03-08.05	105-120%
22	太極能源科技	凱基證券	初次上市	13,682	10,112	2011.08.03-08.08	21.5-23元
23	豪展醫療科技	第一金證券	初次上櫃	2,541	1,325	2011.08.03-08.08	15-18元
24	亞洲塑膠再生資源 控股(第一上市)	元大證券	初次上市	14,154	9,845	2011.08.04-08.09	92-99元
25	風青實業	合作金庫	公司債	2,000	1,800	2011.08.09-08.10	101-110%
26	圓展科技	永豐金證券	初次上市	8,545	7,712	2011.08.12-08.17	41-55元
27	中磊電子	凱基證券	公司債	6,000	5,400	2011.08.16-08.18	110-125%
28	家登精密工業	群益金鼎證券	初次上櫃	3,815	1,823	2011.08.18-08.23	35.5-40元
29	科納光通 (第一上市)	中國信託證券	初次上市	4,523	2,398	2011.08.18-08.23	110-118元
30	如興	大眾證券	公司債	2,000	1,820	2011.08.22-08.23	101-105%
31	艾笛森光電	永豐金證券	公司債	8,500	7,650	2011.08.25-08.26	101-110%
32	廣鎔	群益金鼎證券	初次上市	20,407	18,367	2011.08.26-08.31	12.15-16元
33	亞洲化學	福邦證券	公司債	10,000	8,500	2011.08.30-08.31	101-110%
34	譜瑞科技 (第一上櫃)	兆豐證券	初次上櫃	8,811	6,126	2011.08.30-09.02	130-154元
35	南仁湖育樂	寶來證券	公司債	10,000	9,410	2011.09.05-09.06	101-110%
36	亞洲電材	群益金鼎證券	初次上櫃	6,549	5,409	2011.09.05-09.08	17.10-21.50元
37	台通光電	日盛證券	初次上市	6,216	4,593	2011.09.05-09.08	29-33元
38	估優科技	統一證券	公司債	7,000	6,650	2011.09.05-09.06	101-110%
39	銘異科技	統一證券	公司債	6,470	5,500	2011.09.05-09.06	101-110%
40	環泰企業	宏遠證券	公司債	3,000	2,700	2011.09.08-09.13	101-115%
41	光群雷射	富邦證券	公司債	3,000	2,800	2011.09.08-09.09	101-105%
42	光群雷射	富邦證券	公司債	2,000	1,700	2011.09.09-09.13	101-105%
43	合一生技	元富證券	初次上櫃	11,095	9,647	2011.09.09-09.15	18-20元
44	聚亨企業(TDR)	大眾證券	初次上市	30,000	27,150	2011.09.16-09.21	14-15.60元
45	駿熠電子	凱基證券	初次上櫃	2,809	1,339	2011.09.16-09.21	25-29元
46	隆達電子	凱基證券	初次上市	23,287	21,262	2011.09.16-09.21	17-21元
47	台灣神隆	富邦證券	初次上市	21,275	15,707	2011.09.16-09.21	43.50-50元
48	明泰科技	富邦證券	公司債	20,000	18,000	2011.09.20-09.22	101-125%
49	可寧衛	台新證券	初次上市	10,328	6,572	2011.09.22-09.27	165-180元
50	川寶科技	群益金鼎證券	初次上櫃	3,260	2,692	2011.09.21-09.26	52-60元
51	達邁科技	群益金鼎證券	初次上市	10,785	9,756	2011.09.22-09.27	32-40元
52	康聯控股	凱基證券	初次上市	7,100	5,000	2011.09.22-09.27	85-90元
53	新暉科技(TDR)	富邦證券	初次上市	28,000	25,480	2011.09.22-09.27	10.98-12.75元
54	新至陞科技	元大證券	初次上市	7,542	3,978	2011.09.22-09.27	55-58元
55	潤隆建設	永豐金證券	公司債	10,000	9,500	2011.09.29-09.30	101-105%
56	明泰科技	富邦證券	公司債	10,000	9,002	2011.09.30-10.03	101-105%

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1-9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	364,314,196	345,970,022	18,344,174	339,771,313	475,988,708	5.04	0.540	3.85	100.00	14.009
47	綜合	357,495,706	341,303,558	16,192,148	326,557,388	449,766,419	4.53	0.496	3.60	98.13	13.773
37	專業經紀	6,818,490	4,666,464	2,152,026	13,213,925	26,222,289	31.56	1.629	8.21	1.87	19.844
66	本國證券商	343,422,208	329,239,809	14,182,399	318,625,103	432,352,385	4.13	0.445	3.28	94.27	13.569
33	綜合	340,983,628	327,071,398	13,912,230	308,781,178	416,414,943	4.08	0.451	3.34	93.60	13.486
33	專業經紀	2,438,580	2,168,411	270,169	9,843,925	15,937,442	11.08	0.274	1.70	0.67	16.190
18	外資證券商	20,891,988	16,730,213	4,161,775	21,146,210	43,636,323	19.92	1.968	9.54	5.73	20.636
14	綜合	16,512,078	14,232,160	2,279,918	17,776,210	33,351,476	13.81	1.283	6.84	4.53	18.762
4	專業經紀	4,379,910	2,498,053	1,881,857	3,370,000	10,284,847	42.97	5.584	18.30	1.20	30.519
20	前20大證券商	327,804,653	312,865,203	14,939,450	278,590,992	380,809,998	4.56	0.536	3.92	89.98	13.669

一、分析報告背景說明：

(1) 本公會目前共有會員公司150家。其中專營證券商88家，兼營證券商(銀行、票券公司、期貨公司)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、安智四家只受託買賣外國證券，也未包括銀行、票券金融公司及期貨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1-9月份的經營損益數據，在100年10月19日公布。

(4) 美國經濟方面：9月ISM製造業採購經理人指數51.6，仍在景氣榮枯分界點之上，但其中新接訂單指數僅49.6；9月新屋銷售僅29.5萬戶，房市仍在谷底盤旋；9月密西根消費者信心指數為59.4，且失業率9.1%，消費力道疲弱。FED以扭轉操作(OT2)使長期利率下降刺激投資。歐洲方面：

二、歐洲經濟疲弱，歐銀陷流動性危機：

歐元區9月PMI指數為48.5，連兩個月低於50；景氣疲軟，歐洲銀行因公債減值恐陷入流動性危機，歐元區17國已達成共識，將運用「歐洲金融穩定機制」(EFSF)注資銀行。中國方面：9月PMI指數為51.2，呈穩健擴張，對外貿易暢旺，今年以來進口增速高於出口，內需消費市場持續成長。

(5) 100年1-9月，台股日均值(TSE:1,184億(OTC:182億))，與99年同期(TSE:1,129億(OTC:237億))相當；國內84家證券商平均EPS0.54元，較去年同期的0.707元不佳，計有50家賺錢，34家虧損。大盤指數由7,741點跌至7,225點，跌幅6.67%。100年1-9月，綜合證券商平均EPS為0.496元，低於專業經紀商的1.629元；外資證券商平均EPS為1.968元，較本國證券商的EPS0.445元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.451元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.274元；外資專業經紀商EPS為5.584元，遠較外資綜合證券商EPS的1.283元優異。

(6) 100年1-9月，資本額前20大證券商的EPS為0.536元，高於業

三、資本額前20大國證券商獲利共149.39億元：

界平均，10家獲利，以元大證券EPS2.323元奪冠，計算前20大的ROE為3.92%，優於業界平均值3.85%。

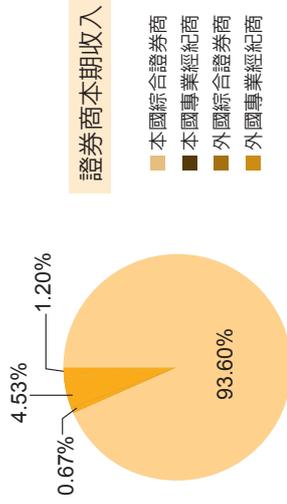
(7) 里昂證券、高盛證券和瑞士信貸經營獲利最佳，EPS分別為15.97元、11.50元和10.66元。蘇皇證券、華亞證券和巴克萊證券虧損最多，EPS為-3.72元、-3.51元、-1.86元。

(8) 國內經濟方面：國內8月景氣對策信號綜合分數22分，由綠燈轉為黃藍燈，領先指標綜合分數為127.4分，6個月平滑化年變動率0.2%，國內景氣已經趨緩；1-9月，台灣出口總額為2,327億美元、年增率15%，進口總額2,148億美元、年增率16.8%，出、進口總額為歷年同期新高，但近二月出、進口額下滑；因國際景氣不佳，外資第三季淨匯出120億美元(新台幣4,200億元)、累計賣超台股新台幣3,280億元。台灣屬淺碟經濟，將無法自外於國際景氣循環。

(二) 證券商經營損益排名 (100年1-9月)

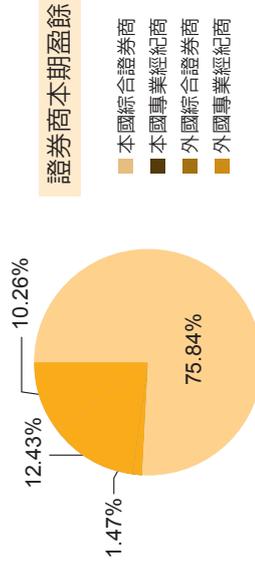
本期收入 (全體證券商)		本期盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商	金額 (仟元)	金額 (仟元)
1	群益金鼎	45,140,896	10,909,377
2	凱基	35,729,282	2,810,244
3	元富	33,026,291	2,032,928
4	永豐金	30,557,951	1,209,667
5	富邦	28,648,367	575,257
6	寶來	26,861,339	472,333
7	元大	21,972,188	470,916
8	大華	20,827,865	454,188
9	統一	18,911,713	436,223
10	日盛	15,913,452	397,426

本期每股盈餘 (全體證券商)		證券商	
名次	證券商	金額 (元)	金額 (元)
1	港商里昂	15.974	15.974
2	美商高盛	11.498	11.498
3	瑞士信貸	10.658	10.658
4	港商德意志	5.299	5.299
5	港商麥格理	4.161	4.161
6	新商瑞銀	3.734	3.734
7	花旗環球	2.526	2.526
8	元大	2.323	2.323
9	摩根大通	1.851	1.851
10	富邦	1.688	1.688



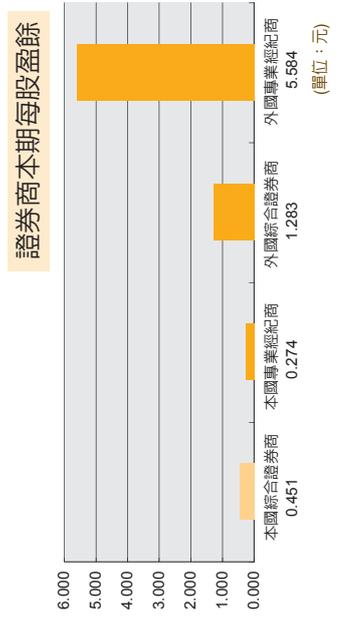
本期收入 (綜合證券商)		本期盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商	金額 (仟元)	金額 (仟元)
1	群益金鼎	45,140,896	10,909,377
2	凱基	35,729,282	2,810,244
3	元富	33,026,291	2,032,928
4	永豐金	30,557,951	575,257
5	富邦	28,648,367	472,333

本期每股盈餘 (綜合證券商)		證券商	
名次	證券商	金額 (元)	金額 (元)
1	美商高盛	11.498	11.498
2	港商德意志	5.299	5.299
3	港商麥格理	4.161	4.161
4	新商瑞銀	3.734	3.734
5	花旗環球	2.526	2.526



本期收入 (專業經紀商)		本期盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商	金額 (仟元)	金額 (仟元)
1	瑞士信貸	1,971,535	1,209,667
2	港商里昂	1,038,630	351,437
3	摩根大通	1,028,267	276,797
4	大昌	393,333	58,917
5	法銀巴黎	341,478	47,687

本期每股盈餘 (專業經紀商)		證券商	
名次	證券商	金額 (元)	金額 (元)
1	港商里昂	15.974	15.974
2	瑞士信貸	10.658	10.658
3	摩根大通	1.851	1.851
4	光隆	1.025	1.025
5	高橋	0.996	0.996



(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-9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	481,295	383,278	98,017	3,000,000	3,345,201	20.365	0.327	2.93	0.132	11.15
1090	台 灣 工 銀	4,664,389	4,795,581	-131,192	4,703,054	5,146,621	-2.813	-0.279	-2.55	1.280	10.94
1160	日 盛	15,913,452	15,684,589	228,863	11,572,128	20,128,032	1.438	0.198	1.14	4.368	17.39
1260	宏 遠	775,755	1,173,213	-397,458	4,568,388	3,921,020	-51.235	-0.870	-10.14	0.213	8.58
1360	港商麥格理	1,016,923	795,135	221,788	533,000	1,609,767	21.810	4.161	13.78	0.279	30.20
1400	港商蘇皇	135,595	191,326	-55,731	150,000	1,042,694	-41.101	-3.715	-5.34	0.037	69.51
1440	美商美林	1,054,057	901,412	152,645	1,700,000	2,935,486	14.482	0.898	5.20	0.289	17.27
1470	摩根士丹利	669,543	594,583	74,960	1,468,210	2,025,995	11.196	0.511	3.70	0.184	13.80
1480	美商高盛	1,112,995	658,807	454,188	395,000	4,724,047	40.808	11.498	9.61	0.306	119.60
1530	港商德意志	840,009	442,583	397,426	750,000	2,420,200	47.312	5.299	16.42	0.231	32.27
1560	港商野村	455,878	389,600	66,278	1,450,000	1,594,085	14.539	0.457	4.16	0.125	10.99
1570	法國興業	7,534,823	7,397,632	137,191	1,010,000	1,554,083	1.821	1.358	8.83	2.068	15.39
1590	花旗環球	851,486	483,892	367,594	1,455,000	3,996,837	43.171	2.526	9.20	0.234	27.47
1650	新商瑞銀	1,035,411	563,078	472,333	1,265,000	2,699,748	45.618	3.734	17.50	0.284	21.34
2180	亞 東	3,943,201	4,013,870	-70,669	7,137,143	10,042,177	-1.792	-0.099	-0.70	1.082	14.07
5050	大 展	341,120	481,501	-140,381	2,325,836	3,272,016	-41.153	-0.604	-4.29	0.094	14.07
5110	富 隆	82,680	85,841	-3,161	760,000	631,646	-3.823	-0.042	-0.50	0.023	8.31
5180	太 平 洋	466,001	739,320	-273,319	4,165,000	2,371,146	-58.652	-0.656	-11.53	0.128	5.69
5260	大 慶	590,724	779,566	-188,842	3,067,560	4,136,314	-31.968	-0.616	-4.57	0.162	13.48
5380	第 一 金	6,480,118	7,147,947	-667,829	6,400,000	6,699,069	-10.306	-1.043	-9.97	1.779	10.47
5510	永 豐 金	30,557,951	30,121,728	436,223	15,365,000	22,213,853	1.428	0.284	1.96	8.388	14.46
5720	大 華	20,827,865	21,473,139	-645,274	14,290,660	19,265,954	-3.098	-0.452	-3.35	5.717	13.48
5850	統 一	18,911,713	18,687,047	224,666	13,046,456	20,636,714	1.188	0.172	1.09	5.191	15.82
5920	元 富	33,026,291	32,555,375	470,916	15,285,723	19,033,102	1.426	0.308	2.47	9.065	12.45
6010	華 亞	362,757	761,577	-398,820	1,137,554	1,305,980	-109.941	-3.506	-30.54	0.100	11.48
6160	中 信 託	558,163	502,990	55,173	5,357,140	6,059,761	9.885	0.103	0.91	0.153	11.31
6480	福 邦	207,485	468,784	-261,299	2,000,000	1,611,390	-125.936	-1.306	-16.22	0.057	8.06
6530	大 眾	3,027,313	3,065,526	-38,213	3,911,918	4,559,213	-1.262	-0.098	-0.84	0.831	11.65
6910	德 信	228,327	360,618	-132,291	1,375,500	1,318,920	-57.939	-0.962	-10.03	0.063	9.59
7000	兆 豐	13,327,137	13,557,794	-230,657	11,600,000	13,829,280	-1.731	-0.199	-1.67	3.658	11.92

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-9月)

(單位:千元)

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)
7030	致和	398,755	563,303	-164,548	2,101,818	2,874,957	-41.265	-0.783	-5.72	0.109	13.68
7790	國票綜合	5,528,280	5,697,925	-169,645	8,699,471	9,507,918	-3.069	-0.195	-1.78	1.517	10.93
8150	台新	332,053	423,066	-91,013	2,280,000	2,485,259	-27.409	-0.399	-3.66	0.091	10.90
8450	康和	5,601,670	5,870,390	-268,720	6,918,669	7,804,870	-4.797	-0.388	-3.44	1.538	11.28
8560	新光	551,417	338,024	213,393	1,470,000	2,155,109	38.699	1.452	9.90	0.151	14.66
8700	花旗	296,894	186,724	110,170	3,000,000	3,447,258	37.108	0.367	3.20	0.081	11.49
8840	玉山	848,152	762,348	85,804	3,060,000	3,602,005	10.117	0.280	2.38	0.233	11.77
8880	國泰綜合	5,726,897	5,732,763	-5,866	3,700,000	4,306,935	-0.102	-0.016	-0.14	1.572	11.64
8890	大和國泰	1,203,033	1,269,119	-66,086	3,000,000	3,684,874	-5.493	-0.220	-1.79	0.330	12.28
8910	巴克萊	5,224	116,575	-111,351	600,000	488,649	-2,131.528	-1.856	-22.79	0.001	8.14
8960	香港上海滙豐	300,207	241,694	58,513	1,000,000	1,127,753	19.491	0.585	5.19	0.082	11.28
9100	群益金鼎	45,140,896	44,565,639	575,257	23,690,730	28,637,562	1.274	0.243	2.01	12.391	12.09
9200	凱基	35,729,282	33,696,354	2,032,928	32,697,809	48,278,051	5.690	0.622	4.21	9.807	14.76
9300	華南永昌	8,870,595	8,779,553	91,042	8,111,743	11,111,314	1.026	0.112	0.82	2.435	13.70
9600	富邦	28,648,367	25,838,123	2,810,244	16,643,550	32,566,928	9.809	1.688	8.63	7.864	19.57
9700	寶來	26,861,339	26,901,815	-40,476	21,385,195	27,221,013	-0.151	-0.019	-0.15	7.373	12.73
9800	元大	21,972,188	11,062,811	10,909,377	46,953,133	66,335,613	49.651	2.323	16.45	6.031	14.13
1380	港商里昂	1,038,630	687,193	351,437	220,000	1,064,310	33.837	15.974	33.02	0.285	48.38
1520	瑞士信貸	1,971,535	761,868	1,209,667	1,135,000	5,331,561	61.357	10.658	22.69	0.541	46.97
5320	高橋	182,717	135,030	47,687	478,555	1,009,156	26.099	0.996	4.73	0.050	21.09
5460	寶盛	34,187	40,263	-6,076	312,000	354,771	-17.773	-0.195	-1.71	0.009	11.37
5600	永興	171,754	154,864	16,890	380,000	803,622	9.834	0.444	2.10	0.047	21.15
5660	日進	51,943	42,601	9,342	203,400	374,317	17.985	0.459	2.50	0.014	18.40
5690	豐興	44,608	38,910	5,698	280,000	542,375	12.773	0.204	1.05	0.012	19.37
5860	盈溢	47,122	25,794	21,328	268,438	555,680	45.261	0.795	3.84	0.013	20.70
5870	光隆	63,873	43,367	20,506	200,000	560,523	32.104	1.025	3.66	0.018	28.03
5960	日茂	91,953	61,463	30,490	361,538	778,149	33.158	0.843	3.92	0.025	21.52
6210	新百王	21,649	41,543	-19,894	235,400	272,095	-91.893	-0.845	-7.31	0.006	11.56
6380	光華	139,680	126,666	13,014	440,783	672,242	9.317	0.295	1.94	0.038	15.25

(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-9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)
6450	永全	126,836	99,276	27,560	481,060	788,612	21.729	0.573	3.49	0.035	16.39
6460	大昌	393,333	334,416	58,917	900,000	1,430,101	14.979	0.655	4.12	0.108	15.89
6620	全泰	8,984	10,338	-1,354	200,000	111,265	-15.071	-0.068	-1.22	0.002	5.56
6660	和興	23,548	28,448	-4,900	200,000	228,208	-20.809	-0.245	-2.15	0.006	11.41
6950	福勝	57,794	51,142	6,652	255,000	469,767	11.510	0.261	1.42	0.016	18.42
7020	信富	32,913	26,552	6,361	200,000	332,955	19.327	0.318	1.91	0.009	16.65
7070	豐農	29,431	22,632	6,799	200,000	370,805	23.101	0.340	1.83	0.008	18.54
7080	石橋	36,425	54,189	-17,764	250,000	250,858	-48.769	-0.711	-7.08	0.010	10.03
7120	台安	9,013	17,767	-8,754	200,000	101,699	-97.126	-0.438	-8.61	0.002	5.08
7530	富順	122,626	107,913	14,713	400,000	811,849	11.998	0.368	1.81	0.034	20.30
7670	金港	65,086	55,860	9,226	300,300	423,668	14.175	0.307	2.18	0.018	14.11
7690	金興	23,291	19,383	3,908	200,000	250,745	16.779	0.195	1.56	0.006	12.54
7750	北城	72,592	74,915	-2,323	269,451	340,492	-3.200	-0.086	-0.68	0.020	12.64
7780	富星	87,788	80,973	6,815	368,000	518,862	7.763	0.185	1.31	0.024	14.10
7900	金豐	23,541	31,380	-7,839	238,000	318,346	-33.299	-0.329	-2.46	0.006	13.38
8380	安泰	108,191	96,342	11,849	370,000	675,250	10.952	0.320	1.75	0.030	18.25
8440	摩根大通	1,028,267	751,470	276,797	1,495,000	3,157,419	26.919	1.851	8.77	0.282	21.12
8490	萬泰	26,969	28,219	-1,250	200,000	313,261	-4.635	-0.063	-0.40	0.007	15.66
8520	中農	47,549	38,654	8,895	200,000	486,677	18.707	0.445	1.83	0.013	24.33
8660	萬通	11,980	20,091	-8,111	230,000	221,048	-67.705	-0.353	-3.67	0.003	9.61
8710	陽信	71,670	69,343	2,327	302,000	276,701	3.247	0.077	0.84	0.020	9.16
8770	大鼎	23,192	20,872	2,320	200,000	264,577	10.003	0.116	0.88	0.006	13.23
8800	鼎富	117,311	95,255	22,056	320,000	767,030	18.801	0.689	2.88	0.032	23.97
8850	鑫豐	69,031	73,950	-4,919	200,000	261,736	-7.126	-0.246	-1.88	0.019	13.09
8900	法銀巴黎	341,478	297,522	43,956	520,000	731,557	12.872	0.845	6.01	0.094	14.07

(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	http://www.twsa.org.tw



- 大陸江蘇省政府於9月14日舉辦“2011海峽兩岸企業家紫金山峰會”，本公會黃理事長簡介「台灣資本市場如何為科技創業企業提供籌資服務」。



- 本公會理監事代表團於8月2日赴英國倫敦拜會倫敦證券交易所及瑞士銀行集團，藉此瞭解英國的金融改革發展，並思考我國證券業務未來推展方向。



- 為讓證券商營業人員對權證有所認識，擴大權證成交量，本公會自7月12日至8月23日舉辦20場證券商營業員權證教育訓練課程。



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>