

中華民國一〇一年二月出版

證券

101年 第一季
公會季刊

》主題報導

降低證券商經營成本

交易經手費及業務服務費

權證業務費用

資訊費用

投保基金費率

共同責任制交割(給付)結算基金

》專題論述

2011年投資者教育亞洲論壇(AFIE)-
韓國及日本創新且有效的理財教育計畫

淺談後ECFA時代兩岸爭端處理-以證券商為視角

中國大陸證券業務活動趨勢之初探

權證避險交易相關課稅問題之研究

100年度初次上市(櫃)承銷新制評估報告

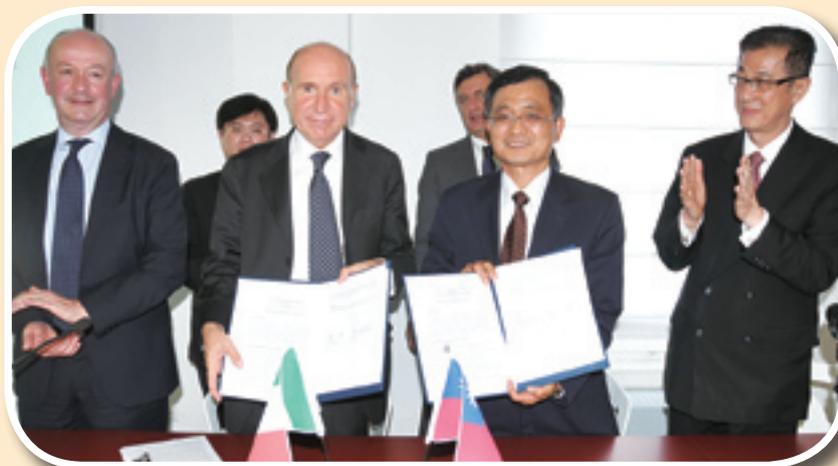
研議放寬證券商投資創投事業額度及開放投資創投管理顧問公司



- 證交所於100年10月25日慶祝成立50周年，舉辦「50周年歷史文物回顧展」活動，本公會致上最誠摯的祝賀之意。



- 本公會與證交所、櫃買中心及集保結算所於 100 年 11 月 19 日及 12 月 17 日共同舉辦「民國 100 年飛揚證券市場健行活動」。



- 本公會葉公亮副理事長於100年10月4日在義大利米蘭與義大利金融中介機構協會(ASSOSIM)簽署合作瞭解備忘錄(MOU)。

目錄

CONTENTS

II	理事長的話
	壹、主題報導
	降低證券商經營成本
02	交易經手費及業務服務費
03	權證業務費用
05	資訊費用
06	投保基金費率
07	共同責任制交割(給付)結算基金
	貳、專題論述
10	一、2011年投資者教育亞洲論壇(AFIE)-韓國及日本創新且有效的理財教育計畫 ……黃敏助、徐秉群
16	二、淺談後ECFA時代兩岸爭端處理-以證券商為視角……簡堅訓
23	三、中國大陸證券業務活動趨勢之初探……林蒼祥、葉淑玲、陳恩儀、簡淑芬
31	四、權證避險交易相關課稅問題之研究……林世銘、葉淑玲、張雅萍、王建武
36	五、100年度初次上市(櫃)承銷新制評估報告……鍾韻琳
41	六、研議放寬證券商投資創投事業額度及開放投資創投管理顧問公司……鍾韻琳
	參、業務報導
45	一、本公會建議獲致採行事項
49	二、本公會研議中重要事項
51	三、本公會其他業務活動
52	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
54	一、國內證券市場紀要
56	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
58	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
63	二、承銷業務統計
67	三、證券商經營損益統計

壹、2011 年是證券商艱困的一年

回顧去(2011)年台灣證券市場，在上半年，美國聯準會持續第二次量化寬鬆政策，使全球資金充沛，台股加權指數守在8,000點以上，全體證券商EPS為0.60元；但在下半年，美國量化寬鬆退場，加上歐債危機蔓延，歐美消費市場不振，連帶影響中國經濟僅能維持穩定，台灣經濟隨國際景氣轉弱，股票市場不振，全體證券商獲利呈現虧損。

全年集中市場指數由8,972點下跌至7,072點，跌幅21.2%；櫃買市場指數由143點下跌至93點，跌幅35.0%。證券市場總市值(含上櫃)由新台幣25.79兆元降至20.64兆元，減少5.15兆元，減幅19.97%。全體84家專營證券商全年盈餘為171.53億元，平均每股盈餘由2010年的1.02元降為0.51元(請參閱附表一)。

貳、主管機關與公會協助證券商降低成本、度過難關

公會在去年積極協助降低證券商經營成本獲得顯著的成果，估計證券商每年將可節省約新台幣9億元，包括：1. 調降證交所交易經手費至萬分之0.52及櫃買中心業務服務費至萬分之0.585，證券商每年約可節省4億2,100萬元；2. 調降權證上市(櫃)費，依發行總額大小分三級收費，以去年發行上市(櫃)權證共15,150檔，權證發行商節省上市(櫃)費2.2億元；3. 權證以現金結算方式履約，改以權證履約價值之金額課徵千分之1的證交稅，權證發行商每年約可節省3,400萬元；4. 調降證交所資訊使用費至85折及櫃買中心資訊設備使用費至95折，證券商每年約可節省約4,700萬元；5. 調降集保帳簿劃撥處理服務費至萬分之0.1425，證券商每年約可節省6,000萬元；6. 調降證券商繳交投資人保護基金提撥比率，為按受託買賣有價證券成交金額之萬分之0.0185，證券商每年約可節省5,900萬元，另期貨商(多為證券商之子公司)可調降金額約9,800萬元。

同時，調降共責制結算基金規模，將集中市場結算基金調降為64億元、櫃買市場結算基金調降為20億元，證券商在今年2月可退回共責制結算基金約新台幣24億元。

參、公會將配合主管機關，協助證券商開拓業務

一、推動我國證券商辦理離境證券業務

參考銀行OBU條例給予之租稅減免優惠措施、資金進出自由之特性，若能比照立法訂定



「離境證券業務發展條例」，除可使證券商之母公司藉離境業務稅賦減免，爭取全球性業務且資源得以擴大聯結海外事業之經營，發展為國際性投資銀行，亦能擴大證券商業務範圍、提高經營彈性，使金融商品多元化、創新能力提升，進而提升我國區域金融中心地位和吸引海外金融業務回流，以增加台灣金融業就業人口、發展我國財富管理業務並豐裕我國稅收等許多益處。



二、放寬證券商業務人員專任限制

鄰近國家如韓國與日本，證券商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。

對於人員兼任規範，在不違反利益衝突及作業風險原則下，研議相關配套措施，使業務人員若具備應有證照即可兼任相關業務，毋須每項業務均予設限。另研究檢討證券商與轉投資金融機構間，董事長、經理人兼任相關規範。

三、推動兩岸證券交流，互相准入營業

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。企盼主管機關能積極與大陸談判。儘速先放寬兩岸資金相互投資對方市場的法規限制，與放寬證券商赴大陸市場投資的法規限制，包括：1. 開放證券商得受託買賣大陸地區政府或公司在海外發行的有價證券；2. 開放證券期貨機構(含第三地區子公司)得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，合資新設證券商、證券投資基金管理公司或期貨公司；3. 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%。

四、配合主管機關進行有效監理

金管會尊重在地監理原則，在今年1月13日已函請本公會轉知各會員公司，按證券商海外子公司得依當地證券主管機關規定，經營涉及陸股標的有價證券之各項業務。

協助主管機關改變監理思維，有效達成加強風險管理與增進投資人保護的目標。對證券商的監理，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。

明確劃分主管機關、自律組織與公司治理監理重點範圍，屬公司自行經營範圍內事項，應由公司自行治理。

比照銀行監理規範，對採自行查核制之證券商，其總公司查核分公司之頻率得比照銀行業及採專職稽核制之證券商，由每月一次調降為每半年一次。

五、爭取調降權證避險專戶證券交易稅

證券商經營權證業務，除對權利金發行與避險交易之所得課徵17%的營利事業所得稅之外，再對法定造市和避險操作所買賣之股票與權證，分別對相關出賣人課徵千分之3與千分之1的證券交易稅，造成重複課稅不公平之現象。權證發行商負擔證券交易稅占權證整體營業損益比率，至去年已占50.24%，再加上營所稅，稅負擔更高達67.24%，

為國內權證市場的長遠發展著想，避免性質相同之交易行為被課徵兩種稅，公會將爭取調降證券商因法定造市所從事權證避險交易之股票買賣，免徵證券交易稅。

肆、恭賀新禧 龍騰虎躍

展望2012年，行政院主計處公布經濟成長率將逐季向上，股市是經濟的櫥窗，經濟欣欣向榮有助於繁榮股市，台灣股市應會有不錯表現。敬助在此願以「穩中求進、步步高升」與大家共勉。祝福大家龍年身心健康、事業龍騰虎躍。

附表一 台灣證券商每股稅後盈餘(EPS)的表現

(單位：新台幣元)

證券商	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	5年平均	2011年
全體證券商	1.13	1.62	-0.20	1.18	1.02	0.95	0.51
綜合	1.09	1.57	-0.28	1.14	0.97	0.90	0.46
專業經紀	1.90	2.81	1.55	2.05	2.21	2.10	1.76
本國證券商	1.01	1.44	-0.42	1.12	0.94	0.82	0.40
綜合	1.03	1.45	-0.43	1.13	0.94	0.82	0.40
專業經紀	0.64	1.12	-0.08	0.93	0.74	0.67	0.25
外資證券商	3.36	5.00	3.49	1.99	2.34	3.24	2.10
綜合	2.72	4.27	2.88	1.25	1.53	2.53	1.35
專業經紀	5.02	7.41	5.93	5.66	6.37	6.08	6.07

備註：

- (1) 全體證券商2011年盈餘為新台幣171.5億元、EPS 0.51元；其中本國證券商盈餘為127.1億元、EPS 0.40元。
- (2) 若扣除元大證券在2011年出售新加坡金英證券的獲利新台幣75.6億元，全體證券商盈餘則只有95.93億元，EPS 0.28元，其中本國證券商盈餘為51.47億元，EPS 0.16元。

主管機關與公會協助證券商 降低成本、度過難關

2011年，受美國二次量化寬鬆退場及債信評等遭降、歐債危機蔓延，全球景氣進入收縮循環，台灣經濟及台股在下半年轉弱，證券商獲利亦受到影響，尤其綜合證券商的自營操作與承銷包銷部位。

統計2011年84家全體專營證券商經營狀況，50家賺錢、34家虧損，全體證券商盈餘為新台幣171.5億元、平均每股稅後純益(EPS)僅0.51元，扣除2008年金融海嘯當年盈餘為負值外，近五年(2006年至2010年)全體證券商EPS都有1元以上。其中，以元大證券商盈餘114.6億元居冠，若不計入元大證券商出售新加坡金英證券的高額獲利75.6億元，全體證券商盈餘則只有95.93億元，EPS 0.28元，證券商經營艱困。

為突破逆境，本公會持續配合主管機關協助證券商在『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』等四方面提出具體建議，特別在『降低證券商經營成本』獲得顯著成果。

去年諸多建議案皆獲主管機關及證券周邊機構採行，每年證券商需繳交之交易經手費與業務服務費、權證上市(櫃)費、權證現金結算方式履約之證交稅、資訊費用、集保帳簿劃撥處理服務費、投資人保護基金提撥比率等，經本公會爭取後，估計證券商每年將可節省9億元；同時，證券商在今年2月亦可退回共責制交割結算基金約24億元。

2012年，證券商營運成本降低，配合經濟成長率及台股的步步高升，整體證券商獲利可望先求穩、再求進。

降低證券商經營成本

■ 廖賢慧、高梓森、龔世芬

本公會2011年獲得主管機關及證券周邊機構的支持，在積極協助降低證券商經營成本獲得顯著的成果，估計證券商每年將可節省約新台幣(下同)9億元，包括調降交易經手費及業務服務費、權證上市(櫃)費、權證以現金結算方式履約的證券交易稅、資訊費用、證券商繳交投資人保護基金提撥比率等，此外，證券商在今年2月可退回共同責任制交割(給付)結算基金約24億元。

壹、交易經手費及業務服務費

一、調降交易經手費及業務服務費費率之原由

台灣證券商近五年(2006年至2010年)來發展面臨瓶頸，不但成長停滯，面對國際經濟情勢稍有起伏，市場立即劇烈的震盪。在此情形下，證券商雖然都戰戰兢兢、努力經營，但仍不敵市場的停滯，為減輕證券商的經營成本，本公會黃理事長無論出席任何場合，都提出調降交易經手費及業務服務費之建議，主要基於下列理由：

(一) 證券商非超額利潤行業

證券商的獲利來源仍主要來自經紀業務，一旦市場冷卻、成交金額減少，證券商就會虧損，證券業已經變成是看天吃飯的行業，不但獲利不易，更無法依賴自身努力即可獲利，這可從近五年全體證券商平均每股稅後盈餘(EPS)只有0.95元，2011年全年EPS僅剩0.51元得到印證。而證券市場在2008年底更遭受了全球金融

海嘯的衝擊，使得全年度結算後有將近半數的證券商發生虧損，全體證券商平均每股稅後虧損(LPS)達到0.20元、本國證券商LPS竟高達0.42元，證券商已成為新一波的艱困行業。

(二) 證券商負擔日益沉重

證券商每年不論盈餘或虧損，都須依固定費率繳給四家周邊機構(證券交易所、證券櫃檯買賣中心、集保結算所、期貨交易所)各種費用，造成證券商經營成本無法減輕。況且四證券商周邊機構為獨占事業，其獲利大部分由證券商所貢獻，然其收費方式合理性，迄今尚未發展一套合理的計費方式。而證券商除繳給四周邊機構各種費用外，依「行政院金融監督管理委員會監理年費檢查費計繳標準及規費收取辦法」規定，證券商每年要按年度營業收入之萬分之3繳給主管機關監理年費，並在接受金融檢查時，尚需支付檢查人員檢查費。另依「證券投

資人及期貨交易人保護法」(下稱「投保法」)規定，證券商每月需繳交保護基金給證券投資人及期貨交易人保護中心(下稱投保中心)。此外，目前「金融消費者保護法」亦規定證券商須繳納基金。致使證券商的經營成本一直被迫墊高。

(三) 證券商整體經營壓力與日俱增

證券業為高度競爭行業，證券商莫不使出渾身解數，舉辦各種優惠措施吸引投資人青睞，最常見的方式為直接在經紀手續費上折讓給投資人。經統計，2010年度證券商經紀手續費收入總計約859.87億元，手續費折讓總計約220.22億元，手續費折讓比(手續費折讓占手續費收入)平均高達25.61%，有些證券商手續費折讓比竟高達78.86%，可見證券商手續費折扣戰之激烈，整體證券商利潤遭壓縮，致經營壓力與日俱增。

二、調降後之交易經手費及業務服務費費率

經過本公會的努力，更感謝主管機關的支持，證券交易所及證券櫃檯買賣中心於2011年12月1日起分別調降交易經手費及業務服務費。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(如以集中交易市場日均值1,350億元估算，並扣除2006年8月1日起證券交易所已打88折部分，此次約可調降3.5億元)；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(如以證券櫃檯買賣市場日均值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。

貳、權證業務費用

一、台灣權證市場發展現況

台灣在2010年權證上市(櫃)發行檔數12,362檔，2011年更高達16,622檔，發行權證檔數再創歷史新高。除了發行檔數外，2011年，權證的日平均成交金額為12億元，較2010年的7.5億元也增加60%，占全體市場成交金額比率1.06%，較2010年的0.66%增加0.4個百分點；投資人數為91,987人，也較2010年的74,046人增加24%，顯示權證商品逐漸受到投資人重視，更多的投資人已經會運用權證以小搏大的槓桿特性，創造更好的投資報酬。

權證市場發展日趨蓬勃，惟近年來整體證券商經營權證業務之年度損益成長已幾近停止狀態，甚而在2008年及2011年均發生虧損，顯見目前證券商經營權證業務之困境，有必要就發行面、交易面及結算交割面檢討權證發行證券商面臨的問題。

二、調降權證上市(櫃)費

- (一) 過去台灣權證上市(櫃)收費之爭議在於最低收費不合理，由於權證上市(櫃)費比照一般股票收費，其發行金額及最低收費是以股票的角度訂定，與現行權證發行實務嚴重脫鉤，如上市(櫃)費率中最低一級的發行金額為5億元及3億元，費率為0.03%及0.04%，而權證過去每檔發行金額平均不超過2,000萬元，發行金額二者相差15倍以上，在權證與股票發行金額相去千里下，其衍生之最低收費當然會受非議。
- (二) 再以各國收費方式比較，香港、新加坡及韓國最低一級費率之發行金額與實際發行金額之差異均不超過三倍，香港收取權證上市費最低收

費約是股票上市費最低收費的32%，新加坡為40%，韓國則為50%。以目前台灣權證發行實務而言，韓國最低一級費率之發行金額折算成新台幣為2,700萬元，較符合台灣現況，但為避免發行證券商發行金額太小，我們認為台灣最低一級費率之發行金額應調降為1億元，權證上市(櫃)費最低收費降為40%，即每年4萬元，半年2萬元。

- (三) 經過本公會及權證發行證券商的努力爭取，證券交易所與證券櫃檯買賣中心從善如流，認為在權證發行總額較股票面額低下，比照股票總面額計收權證上市(櫃)費亦產生誤解，研擬調降方案送主管機關核准。主管機關於2011年1月25日同意權證調降上市(櫃)費，證券交易所與證券櫃檯買賣中心分別於2011年1月27日及1月26日起調降權證上市(櫃)費。
- (四) 新修正的權證上市(櫃)費係依發行總額大小分三級收費，分別是發行金額1,500萬元以下，每年上市(櫃)費8萬元；超過1,500萬元至3,000萬元，每年上市(櫃)費7萬元；超過3,000萬元，每年上市(櫃)費6萬元。亦即證券商上市(櫃)權證發行每檔至少省了1萬元上市(櫃)費，以2011年2至12月證券商上市(櫃)權證發行15,150檔，節省上市(櫃)費約2.2億元。

三、股票型權證履約現金結算課稅問題

- (一) 過去股票型權證履約結算之課稅規定，權證履約時若採現金結算方式，係屬認購(售)權證之標的股票之交易，必須視同兩次標的股票之交易，認購權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之執行價格和市價課徵3‰的證券

交易稅；認售權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之市價和執行價格課徵3‰的證券交易稅。以權證發行人及市場投資人之觀念，權證交易是在買賣時就已經約定彼此雙方日後的權利義務，政府也已核課證券交易稅，交易後買方若獲利而要求賣方履約，只能說是該權證商品交易過後的最終結果，理應不該解讀成兩造雙方再進行一次交易並再被課徵一次證券交易稅，此舉有如懲罰權證交易雙方，也可能導致市場買方日後紛紛避免履約。

- (二) 基於上述理由，本公會與業者請證券交易所及證券櫃檯買賣中心協助與相關主管機關溝通，金管會考量認購(售)權證現金結算本質上即為發行人按權證履約價值向持有人買回認購(售)權證，其買賣行為與認購(售)權證到期前之交易無異，應同屬其他有價證券之交易，爰於2011年10月4日將認購(售)權證現金結算之交易性質由「標的證券」之交易，修正為「其他有價證券」之交易，即認購(售)權證持有人將該權證以履約價值之金額賣回予發行人。
- (三) 金管會對權證履約現金結算交易性質的新解釋，使財政部於2011年11月16日修正權證履約相關稅捐核課事宜，認購(售)權證持有人如於某一時間或特定到期日，以現金方式結算者，係屬持有人將該權證以履約價值之金額賣回與發行人，應依「證券交易稅條例」第2條第2款規定，按買賣其他經政府核准之有價證券，依履約價值之金額課徵1‰證券交易稅，並依「所得稅法」第4條之1規定停止課徵所得稅。

(四) 股票型權證履約現金結算交易性質的重新認定，已解決認購(售)權證履約現金結算課稅問題，證券商發行的認購(售)權證，在到期或提前以現金結算方式履約時，不必再繳交標的股票之執行價格或市價3‰的證券交易稅，以過去一年現金履約結算推估，權證發行證券商將可減少3,400萬的證券交易稅，降低證券商經營權證業務的成本，也有助國內權證市場的發展。

參、資訊費用

本公會曾於2009年成立專案小組研商資訊費用(資訊使用費與資訊設備使用費)之合理性，並建請證券交易所、證券櫃檯買賣中心及期貨交易所等周邊機構，重新檢討前揭資訊相關費用之收費辦法及評估其收費合理性，以降低證券商經營成本，惟因同時研議其他議案，爰本案當時暫緩辦理。金管會則於2011年10月20日指示證券交易所及證券櫃檯買賣中心就資訊費用收費標準洽本公會研議。

一、證券商資訊費用之收費標準 (下表)

	證券交易所	證券櫃檯買賣中心
資訊使用費	1. 以自行名義於其網站提供交易資訊之證券商，依成交戶數採級距式收費 2. 非以自行名義提供交易資訊之證券商，依證券商總分公司裝置設備數量(單機+電視牆)採級距定額收費	依每一營業據點直接連線及間接連線數收費
資訊設備使用費	主機連線第1台免費，其餘按台計費	依每一營業據點使用之交易終端機數收費，並以總公司6部及分公司4部為收費上限

二、研議調降資訊費用之方案

證券商多年來對資訊費用之合理性有所疑慮，且為配合2013年逐筆交易實施及考量未來證券、期貨商與各交易所之網路連線方式一致，應就整體資訊收費架構、收費結構與交易制度進行全面檢討，惟基於資訊收費架構係經長期研議而成，為時效起見，爰建議先就現有收費標準給予一定成數之折扣。考量交易經手費及業務服務費甫於去年12月調降，本案之調降空間較為有限，本公會爰建議證券交易所及證券櫃檯買賣中心先行調降「資訊使用費」及「資訊設備使用費」兩者中金額較高者，即證券交易所調降「資訊使用費」，證券櫃檯買賣中心調降「資訊設備使用費」，並參酌交易經手費及業務服務費之折扣幅度，請證券交易所就「資訊使用費」給予8折折扣，證券櫃檯買賣中心就「資訊設備使用費」給予9折折扣。

為就折扣成數達成共識，本公會由黃理事長及莊秘書長與兩周邊機構協商。協商結果，證券交易所同意就現行「資訊使用費」收費標準給予85折折扣，一年約可調降3,900萬元，並自2012年1月起適用。另證券櫃檯買賣中心就「資訊設備使用費」

調降部份，本公會考量其收費結構與證交所不同，且興櫃、債券、衍生性商品及外國債券系統之資訊設備使用費亦未收取，經本公會及證券櫃檯買賣中心多次協商後，雙方同意就現行「資訊設備使用費」收費標準給予95折折扣，一年約可調降800萬元，至實施日期將俟主管機關同意後由證券櫃檯買賣中心另案公告之。

肆、投保基金費率

一、投保基金成立背景

「投保法」於2002年7月17日經總統公布，於2003年1月1日開始施行；而投保中心即依投保法設立之財團法人保護機構，除負責提供投資人證券及期貨相關法令之諮詢及申訴服務、買賣有價證券或期貨交易因民事爭議之調處外，亦得為投資人提起團體訴訟或仲裁求償；另針對證券商或期貨商因財務困難無法償付之問題，明訂設置保護基金辦理償付善意投資人之作業。即當投資人所委託之證券商或期貨商因財務困難失去清償能力，而無法獲得其應得之有價證券、價款或應得之保證金、權利金時，投保中心得動用保護基金先行償付予投資人，以降低投資人的損失，所以證券商及期貨商每個月都會提撥一定比率或金額之保護基金給投保中心。

二、建議調整提撥保護基金之原由

投保中心自2003年成立迄2011年4月底止，累積之保護基金淨額已達60億餘元，並每年以約6~7億元速度快速成長，若依「投保法」第18條第3項規定，保護基金淨額超過50億元時，主管機關得命令暫時停止提撥已提撥超過10年之證券商、期貨商之款項，依上述金額推估至2012年時，保護基金金

額已高達70億元，遠超過法定提撥金額50億元。

經統計，投保中心迄今尚未因投資人所委託之證券商或期貨商財務困難失卻清償能力違約，而進行任何償付作業之案件。究其原因，主要為目前證券期貨市場相關監管制度已臻完備，如：主管機關與證券周邊機構對證券商財務業務的瞭解及監控、證券商本身的嚴格風險控管…等。因此，證券商發生違約之機會微乎其微，即使發生違約，經證券商反向沖銷後之金額遠低於證券商淨值，證券商本身就具有足夠能力支應。另外，證券商依「證券交易法」第153條、「證券商管理規則」第10條、「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」第17條規定，提撥高額共同責任制結算基金，用於當證券商財務發生困難而違約時，由共同責任制結算基金代償。而期貨交易為保證金交易，保證金是未來履行結算交割義務之保證，期貨商因採結算保證金制度與盤中洗價制度，所以違約風險均在可管理的範圍內。

基此，投保中心迄今尚未因投資人所委託之證券商或期貨商財務困難失卻清償能力違約，而進行任何償付作業之案件，未來也不太可能發生。所以本公會與期貨商公會於2011年5月間建議主管機關調降提撥保護基金的比率或金額；或修法將提撥年限由10年改為8年，以提升證券商資金運用效率及市場競爭力。

三、調整後保護基金提撥之比率或金額

經過本公會與期貨商公會共同努力，並在主管機關考量保護基金規模、保護機構財務結構健全及兼顧業者成本負擔下，於2011年9月2日依「投保法」第18條規定發布令，調整2011年7月1日至

2012年12月31日證券商及期貨商提撥保護基金之比率或金額如下：

(一) 證券商調整為按受託買賣有價證券成交金額之萬分之0.0185提撥(原為萬分之0.0285)，可調降金額約6,000萬元。

(二) 期貨商調整為：

1. 臺股期貨、電子期貨、金融期貨、臺灣50期貨、黃金期貨、非電金期貨、櫃買期貨，按受託買賣成交契約數各提撥0.42元(原為1.06元)。
2. 小型臺指期貨、MSCI臺指期貨，按受託買賣成交契約數各提撥0.26元(原為0.66元)。
3. 臺指選擇權、電子選擇權、金融選擇權、非金電選擇權、櫃買選擇權、MSCI臺指選擇權、利率類期貨(10年期公債期貨及30天期利率期貨)、臺幣黃金期貨，按受託買賣成交契約數各提撥0.18元(原為0.44元)。
4. 黃金選擇權、股票期貨、股票選擇權，按受託買賣成交契約數各提撥0.09元(原為0.22元)。

伍、共同責任制交割(給付)結算基金

一、共同責任制結算基金成立背景

1994年發生華國股票違約案，動用交割結算基金約33億元，經反向沖銷後應追償之金額約15.87億元，該事件導致國內證券市場加權股價指數重挫1千餘點，四家證券商(洪福、永豐、鳳山、大江)停業，引發各界高度關切。主管機關為謀改進之道，乃於1995年間邀集學者、專家及證券相關單位，就結算基金之性質及提存與運用等相關事宜開會研

商，會中決議交割結算基金之性質採共同責任制(下稱共責制)。

主管機關並於1996年間依當時實際經驗，設定共責制交割結算基金由證券商負擔50億元、證券交易所第一順位特別結算基金20億元及第二順位特別結算基金10億元，是以當時交割結算基金總金額為80億元，同年9月2日公布「臺灣證券交易所股份有限公司共同責任制交割結算基金管理辦法」實施迄今，其間共修正四次。

而證券櫃檯買賣交易市場由證券商繳存給付結算基金，係依1998年11月11日公布之「證券櫃檯買賣交易市場共同責任制給付結算基金管理辦法」規定辦理，其給付結算基金總金額經主管機關考量兩個市場的成交量比值及風險後，設定共責制給付結算基金由證券商負擔24億元、證券櫃檯買賣中心第一順位特別結算基金3億元及第二順位特別結算基金1億元，所以給付結算基金總金額為28億元。

二、本公會建議調降共責制結算基金之原由

我國自1996年採用共責制結算基金至今已15年，兩個市場結算基金總金額高達108億，其後雖發生若干違約案，惟僅有1998年順大裕案動用過交割結算基金約5.86億，而證券櫃檯買賣市場截至目前為止，未曾動用給付結算基金，造成證券商大筆資金閒置於不同單位。又因交割(給付)結算基金用途限於銀行存款、郵政儲蓄及政府債券，而目前銀行大額存款收益率極低，年息還不到1%，十餘年來證券商大筆資金閒置無法靈活運用，亦令人扼腕。

另考量近年來我國證券市場在主管機關及證券周邊機構管理下，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議、四方通報、處置作業、財務預警機制…等。

再加上，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。基此，本公會建請主管機關調降共責制結算基金，以提升證券商資金運用效益、市場競爭力及降低市場參與者成本。

三、修正後共責制結算基金規模與實施相關配套措施

在確保證券市場交易安全前提下，證券交易所、證券櫃檯買賣中心及本公會經過多次的分析、試算及協商，共同提出修正共責制交割(給付)結算基金制度及規模後，終於獲得主管機關的支持，將結算基金金額調整為：集中市場由80億元調降為64億元(證券交易所30億元，證券商34億元)、證券櫃檯買賣市場由28億元調降為20億元(證券櫃檯買賣中心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16億元、櫃買8億元)。並配合結算基金新制規模之調降，同時實施下列配套措施：

(一) 結算基金計算收取方式

沿用目前之固定部分及變動部分，但相關金額加以調整。在交割結算基金方面，經紀商應繳金額調為350萬元(原為700萬元)、自營商調為500萬元(原為1,000萬元)、分公司調為50萬元(原為200萬元)；在給付結算基金方面，經紀商應繳金額調為150萬元(原為300萬元)、自營商調為200萬元(原為400萬元)、分公司調為25萬

元(原為100萬元)。在變動部分，以證券商(經紀及自營)前一年度淨收淨付金額占市場總數之比例分攤(原為受託買賣有價證券成交金額)。

(二) 實施個別證券商機動提撥機制

為增加個別證券商的風險意識以及強化承擔市場風險之責任，按月實施個別證券商機動提撥機制規範，其計算方式為：

1. 由證券交易所依風險值計算模型，以個股過去250天交易日每日證券報酬率計算各參數，並設定信賴水準99%及持有期間兩天，就證券商每一交易日連續兩日之淨買賣部位進行計算後之日平均數值。
2. 證券商所繳結算基金不得低於年度應繳結算基金基本數以及前一月日平均風險值0.8倍。如低於前一月日平均風險值0.8倍，則須補繳差額，但此差額不參與其他證券商違約時之損失分擔。

(作者為本公會業務服務組、企劃組、電腦資訊組專員)

貳、專題論述

本次季刊共有六篇專題，分別探討韓國及日本的理財教育計畫、兩岸證券業爭端處理、大陸證券業務的趨勢發展、權證避險交易相關課稅問題、初次上市(櫃)承銷新制和證券商投資創投事業。

第一篇由本公會黃敏助理事長及國際事務組徐秉群組長撰寫『2011年投資者教育亞洲論壇(AFIE)-韓國及日本創新且有效的理財教育計畫』。本公會黃理事長及徐組長於2011年11月10日至12日赴韓國首爾參加2011年投資者教育亞洲論壇(AFIE)年會，並拜訪韓國理財金融村(韓國金融投資體驗中心)，其設立概念是FEEL(Fun趣味、Easy簡易、Effective有效、Learning學習)；另外，日本則將「金融服務立國」做為「金融改革計劃」的長期目標。可見日韓均致力於提升全國人民的金融理財知識及能力，可供我國學習。

第二篇由元大金融集團寶來證券法務室簡堅訓副總經理撰寫『淺談後ECFA時代兩岸爭端處理-以證券商為視角』。文中敘明證券商爭端處理現況，彙整目前對證券商開放相關法規，再說明兩岸爭端處理裁判之相互認可，整理出證券商實務運作需注意點並作一簡單結論；簡副總提出，兩岸不論透過官方或民間持續交流，都有助於強化雙邊因兩岸業務發展所需的司法保障，使金融服務業無後顧之憂，而證券商除著重發展業務外，須就爭端可能點做有效預防或做爭端處理安排，方能防患未然。

第三篇『中國大陸證券業務活動趨勢之初探』，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，由淡江大學財金所林蒼祥教授主持。林教授指出，近幾年大陸證券業業務量雖有增長，但佣金費率加速下滑，產業轉型乃大勢所趨，且十二五規劃中的「深化金融體制改革」，

將加快多層次金融市場體系建設當作具體目標。林教授分析大陸證券業的經紀、承銷、自營、融資融券、資產管理等業務發展趨勢，得知大陸證券業必須突破單純的資本市場中介的角色，擴大業務格局，才能有效轉型。

第四篇『權證避險交易相關課稅問題之研究』，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，由臺灣大學會計學系林世銘教授主持。現行證券商經營權證業務，除發行權證收取權利金外，同時其負有流動量提供者的角色，證券商依法令規定進行避險操作，卻有同時課徵所得稅暨證券交易稅之疑義。林教授提出建議方案，短期可調降(或暫停徵/免徵)證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅，長期則齊一化所有股權衍生性商品之稅制。

第五篇『100年度初次上市(櫃)承銷新制評估報告』及第六篇『研議放寬證券商投資創投事業額度及開放投資創投管理顧問公司』由本公會電腦資訊組鍾韻琳專員撰寫。100年初本公會依主管機關會議決議，修正多項初次上市(櫃)承銷作業規範；為適時檢討各階段性承銷制度改革功能，鍾專員評估100年初次上市(櫃)承銷作業制度實施情形，並提出建議改善事項，期望藉由每一次的檢討相關法規與制度，達到各階段性改革功能並提升資本市場中資金配置效率。而本公會前建議主管機關放寬證券商投資創投事業之限制，使證券商得實質取得該創投公司之控制權，同時開放證券商可投資創投管理顧問公司等事項，已獲主管機關重視並研議，將再提出修正條文案草案及相關配套措施供主管機關參採。期使我國資本市場制度接軌國際，成為成熟的資本市場。

2011年投資者教育亞洲論壇(AFIE)

— 韓國及日本創新且有效的理財教育計畫

■ 黃敏助、徐秉群

壹、投資者教育亞洲論壇(AFIE)

2011年投資者教育亞洲論壇(Asia Forum for Investor Education, AFIE)於2011年11月10日至12日假韓國首爾舉辦，主辦單位為韓國金融投資協會(Korea Financial Investment Association, KOFIA)。AFIE於2010年2月成立，其成立宗旨為透過區域內合作與資訊交流，以提升亞太區域之投資者教育。AFIE 致力於宣導投資者教育與區域資本市場的發展，樹立良好的投資文化，提供投資者教育主題討論及區域金融市場問題之溝通管道與平台。目前共有31個會員，為亞洲最重要之投資者教育組織。

AFIE組織共分為大會、諮詢委員會、主席及秘書處等四個主要單位。AFIE領導運作主要由主席、諮詢委員會及秘書處組成。

目前AFIE主席由KOFIA黃健豪(Kun Ho Hwang)會長擔任；諮詢委員會負責討論、覆核並批准所有有關AFIE活動，諮詢委員會成員之選任需經會員推薦及核准，任期為二年，由中華民國證券商業同業公會(Taiwan Securities Association, TSA)、日本證券業協會(Japan Securities Dealers Association, JSDA)、印度交易所成員協會(Association of National Exchanges Members

of India, ANMI)、土耳其資本市場中介機構協會(Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey, TSPAKB)及投資者教育國際論壇(International Forum for Investor Education, IFIE)諮詢委員會代表所共同組成；秘書處則由KOFIA擔任。

貳、韓國投資者教育之探討

為了保護投資者，避免或減輕由於投資者在理財和投資方面的能力缺乏而造成經濟損失，並由此引起的社會問題，韓國於2005年成立韓國投資者教育委員會(KCIE)，以提供有系統及效率的教育課程，其成員共有七個單位，包括韓國金融投資協會(KOFIA)、韓國金融監督委員會(Korea Financial Supervisory Commission, FSC)、韓國金融監督院(Financial Supervisory Service, FSS)、韓國證券交易所(Korea Exchange, KRX)、韓國證券集保公司(Korean Securities Depository, KSD)等，執行秘書由KOFIA擔任。KCIE的成立宗旨為藉由提供大眾免費的投資教育知識，以達到加強投資者保護工作，促進投資文化成熟發展。

一、韓國投資者教育委員會 (KCIE) 主要工作重點

(一) 建構投資者教育基礎建設：

1. 擴大教育內容範圍以符合各方不同需求。
2. 綜合性線上教育服務。
3. 綜合性網站提供(www.kcie.or.kr)，內容包括「財富學院」、「基金學院」、「新商品學院」等。
4. 提供世界級線上投資者教育課程。

(二) 客制化教育服務：

1. 針對不同目標族群提供客製化教育課程，包括年長者、不同教育背景、地點及職業。
2. 提供面對面的教育方式，講者來自於金融投資公司的執行長及其他專家等。

(三) 社會少數群體的金融教育：

1. 針對年輕人、財務困頓及社會少數族群進行教育(出版中小學專用教科書及教師指導手冊，提供教師相關訓練課程等)。
2. 開辦對於金融有興趣的國民金融教育延伸課程，供有興趣的民衆進階學習。

(四) 促進健全的投資文化：

1. 提倡長期投資及間接投資優點。
2. 與韓國國際廣播電台(KBS)合辦公開活動及製播廣告。

二、理財金融村 (Financial Village)：韓國金融投資體驗中心

理財金融村(韓國金融投資體驗中心)位於首爾金融區汝矣島，座落於一棟韓國投資者教育委員會(KCIE)以及韓國金融投資學院(KIFIN)使用的新建築大樓之四樓。韓國金融投資學院(KIFIN)隸屬於

KOFIA的教育部門。理財金融村是由KOFIA出資設立，始於2011年10月。早於2010年便開始著手進行規劃與設計，而在2011年初正式完工。金融投資體驗中心主要的概念是FEEL(Fun趣味、Easy簡易、Effective有效、Learning學習)。

韓國金融投資體驗中心是世界首座使用科技結合展覽、教育、公關的主題館，該中心主要是透過實際操作之教學課程來教導投資理財，進而創造一個新的投資者教育的模式。中心主要針對不同年齡族群，提供有效且實用的教育課程，例如：孩童與青少年、20-30歲與30-40歲之青壯年以及欲退休的人。這些課程主要是幫助人們提升個人年齡層所應具備的資產管理技巧。

(一) 孩童與青少年廳：

孩童與青少年廳主要是協助青少年增進基礎經濟與金融觀念，包括收入、支出、儲蓄與投資，以及瞭解資本市場如何運作。年青人能藉由瞭解理財規劃能幫助他們實現未來的夢想。

(二) 青年廳、中年廳及退休計劃廳：

20-30歲青年廳、30-40歲中年廳以及退休計劃廳提供關於戰略性資產配置的資訊，包括如何準備大筆金額、瞭解證券投資，以及投資理財計畫。

(三) 國際廳：

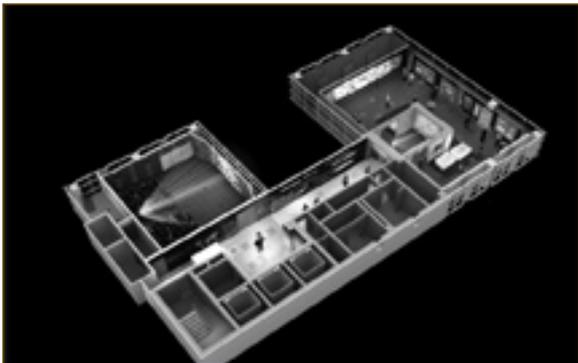
國際廳介紹國際投資者教育組織包括投資者教育國際論壇(IFIE)以及投資者教育亞洲論壇(AFIE)。此廳也介紹全世界不同國家的投資者教育計畫概況。

(四) 影音廳：

影音廳專門將許多不同的理財教育影片播放給青年學子，以及一般大眾。

(五) 理財金融村(韓國金融投資體驗中心)：

理財金融村(韓國金融投資體驗中心)(如圖一)是全世界首座使用科技結合展覽、展示、教育特色以介紹投資者教育之主題館，民眾能使用大型的觸控式螢幕、多媒體桌，以及其他數位互動學習機來測量個人的理財智商(FQ)、創建現金流量表及退休基金計畫表，這些都是針對不同個人而設計；另外，數位設備像是平板電腦，能提供特別專題教學及模擬。未來，韓國金融投資體驗中心會與韓國國內教育機構、證交所以及媒體單位共同發展更多樣化的教學課程。該中心也將為金融教育合作學校及金融技職院校，設計理財教育之戶外活動，進而鼓勵學校體系的金融教育課程。



圖一 韓國金融理財村配置圖

參、日本投資者教育之探討

日本於2006年底推動的「金融改革計劃」，將維持金融市場安定的目標轉變為活化金融市場，並達到以「金融服務立國」的長期目標，投資人無論在何時何地，都能在合理價格內選擇高品質且多樣的金融商品或服務，建立使用者滿意度高的金融系統，在金融改革計畫中，特別將投資人保護、投資糾紛處理，以及金融經濟教育推廣列為計畫重點之一；以下將探討日本推廣投資人教育宣導相關之組

織與計畫。

一、針對一般大眾的教育活動

- (一) 由日本證券業協會(JSDA)派遣講師，參加地方自治團體與政府機關主辦之講座。
- (二) 由證券公司發起的金融教育講座。
- (三) 每年的5月及11月的第4週訂為證券儲蓄週，此項措施延續到1996年，改訂10月4日為「證券投資日」，並於當日舉辦全國性大型活動與座談會。

二、針對學校的教育活動

- (一) 提供高中生DVD等視聽教材：

為了提升使學校教育中有關投資與證券知識，並且教導學生有關證券與證券投資的正確觀念，製作DVD等視聽教材贈送給全日本之高中、圖書館及短期大學。

- (二) 實施證券學習模擬遊戲：

以在美國實施20年以上的Stock Market Game為榜樣，東京證交所與證券教育推廣中心共同引進的教材，學生能透過模擬股票交易與投資，進而幫助理解證券市場背後種種的經濟行為。主要適用對象為國中與高中學生，每人以虛擬的1,000萬日幣的金額，投資實際於市場發行股票的公司，買賣與損益均根據市場個股之市價計算，並以期限內之投資績效為競賽結果，截至2010年為止，共有1,560所學校，共86,360人參加。

- (三) 提供教科書編輯範本：

自1997年起，由日本投資信託協會與東京證交所共同製作「高等學校公民科用-政治、經濟教科書範本」，提供給日本教育課程審議委員，與各地方政府教育委員會做為參考，教育委員參考範本

後，於次年的中學教育指導要領中加入了「對市場經濟的基本認識與金融運作的理解」，1999年起，開始製作中學用金融市場教科書，並出版中小學生版本，內容有關證券等基礎知識的輔助教材「證券ABC」。

(四) 協助辦理各項投資者教育研討會：

教職員研討會由證券教育推廣中心主辦，全國公民與社會科教育研究會協辦，以全國高中與國中教師為對象舉辦的暑期研討會。以及支援由日本各大學證券研究團體組成的全日本證券研究學生聯盟舉辦的「證券研討大會」，並配合當時證券市場相關議題，發表論文與展開討論。由東京證交所協辦，日本銀行贊助，以國中、高中、社會科教師為對象舉辦的「東證、日銀參訪團與座談會」，以及大專院校主修金融、證券之學生為對象的各種座談會。

三、證券知識普及計畫

為了長期並持續的推廣投資和金融知識，並建立「21世紀的新金融架構」，日本結合證券業界與行政機關之力，針對彼此專門領域，同步進行投資者教育與宣導活動，此項計畫有意統合之前業界與政府機構各自舉辦的投資人教育宣導，由證券周邊單位與團體共同主持，提供各級學校各種關於經濟與金融知識教材，並對一般社會大眾定期舉辦各類研討會與各種活動；除了於證券投資日前後與每年春季2、3月舉辦全國性的活動外，參與計畫之成員也獨自舉辦各類宣導活動，但在計畫統合下，投資人可藉由搜尋證券知識普及計畫，來獲得所在區域內，交易所或相關機構所提供的各類文宣、宣導品或活動之訊息。證券知識普及計畫主要的活動發起

機構為配置於日本證券業協會(JSDA)下之「證券教育推廣中心」。計畫內容包括：

- (一) 提供國中、高中DVD等視聽教材，解釋證券市場之功能。
- (二) 製作適合國中、高中程度的資產運用影像教材。
- (三) 提供網路教材「證券QUEST」。
- (四) 規劃國中、高中老師參加的證券實習營，老師們可實際在證券市場或關係機構研修，主要於暑假期間辦理。
- (五) 派遣在證券業有豐富經驗的講師與顧問，於社區或文化中心擔任證券顧問。
- (六) 發佈投資基礎知識的手冊與宣傳品。
- (七) 製作金融教育教材。

四、投資者宣導相關組織

為了執行金融知識與投資者教育相關計畫，證券相關單位成立了許多非營利機構，其中重要的包括「證券教育推廣中心」、「APROSIS」以及「金融宣導中央委員會」，其業務範圍如下：

(一) 證券教育推廣中心：

早在2001年，日本便推行了一系列有關金融知識與證券投資教育的活動，2005年，由日本證券業協會與證券推廣中心進行業務整合，於日本證券業協會下成立「證券教育推廣中心」，目前分別在東京、大阪、及名古屋設有據點。該中心的成立宗旨在於向一般大眾及學校推廣金融知識，並集結學術界與證券業從業人員組成「證券教育推廣委員會」，該委員會主要辦理活動的對象包括學校及一般大眾。在學校部分所辦理的活動包括：

1. 製作互動式學習教材，以電腦遊戲方式呈現，內

容包括「公司經營」「公開發行公司與投資資金之關連」等。

2. 製作網路教材「證券Quest」。
3. 針對教師舉辦研習營和暑期座談會。
4. 對相關教育人員進行宣導。
5. 贊助「全日本證券學生研究同盟」活動。

而一般大眾部份則有：

1. 於全國各地舉辦「證券投資日」紀念活動與春季活動。
2. 針對散戶投資人定期舉辦座談會。
3. 發行各種刊物，內容針對金融市場的初學者。
4. 設置並營運散播證券相關資訊的證券資訊室。
5. 實施一般宣導活動。

(二) NPO 投資學習普及促進會：

專門提供志願講師派遣與顧問的NPO投資學習普及促進會，簡稱APROSIS(Association of Promoting Securities and Study)，成立於2001年，為一非營利機構，主要贊助單位為東京證交所及日本證券業協會，協會在東京、大阪及日本各地設有10個辦事處，共有150名以上的講師群。所謂的證券顧問派遣制度，是提供志願講師到各中學、大學等教育單位，或是社區文化中心、或是設有投資俱樂部之地區，做有關證券投資的教育人員或顧問。講師大多數為證券業界人士，以從業人員的身份，向投資人解說證券市場機能、以及證券市場在整體經濟中的角色定位，依據顧問個別專長，以深入淺出的方式，提供有關理財規劃、投資風險管理等基本投資的知識，顧問派遣均屬義務的免費活動，且在顧問活動中不得有推銷等營利行為。

NPO還在各地推廣「投資人俱樂部」，對於沒有投資經驗但仍想嘗試投資的人，可集合數人成

立投資俱樂部，一面學習投資相關知識，並集資實際參與市場，由每一個俱樂部自主成立規則，當有人想退出或解散時，可依原先的出資額比例拿回投資金額，至於會計和每月固定召開會議的格式與方法，均有NPO提供的手冊說明，並可隨時向NPO請求免費的顧問服務。此舉在於解決日本民衆長期以來的理財方式仰賴於銀行或其他儲蓄機構，而缺乏投入直接金融的動力，參加投資俱樂部，透過多人小額投資的方式，加上有顧問提供相關知識，可激發一般大眾參與資本市場之興趣。

(三) 金融宣導中央委員會：

金融中央委員會由日本各都道府縣的金融宣導委員會、政府、日本銀行、地方公共團體與民間團體共同合作，以宣導和一般民衆生活息息相關的金融議題為目的而成立的委員會，其前身為1952年成立的「儲蓄增強中央委員會」。之後，為了符合時代與金融活動的變遷，於2001年改名為「金融宣導中央委員會」，委員會成員包括金融團體、消費者團體、學者專家與日本銀行副總裁，並由金融廳長官與日銀總裁擔任顧問。委員會透過各地分支機構建立全國性的宣導網路，推廣層級分為兒童、青少年、家庭、老年人以及從事金融教育相關人員。主要活動包括：

1. 金融宣導顧問(全國共480名)：

於各地安排居住在當地，且具有金融與經濟知識的專業講師，擔任生活與金錢教育等相關宣導的第一線工作人員，並支援中央委員會發放宣導資料與辦理相關研修活動。

2. 金融學習團體(全國共220個)：

於各地召集民衆，成立自主性學習金融知識的金融學習團體，由中央委員會及各地方委員會派遣

講師並提供教材。

3. 金融教育研究校及金錢教育研究校(全國共150所)：

針對學生與學齡兒童的學習階段與能力，幫助他們學習對現在與將來生活有幫助的金融與經濟知識，並養成對金錢與物品的正確價值觀，除了出版各種相關教材外，還協助委員會辦理各種定期與不定期，主題性的徵文活動。

4. 金融教育研究會(全國共10個)：

為了持續研究與實踐金融教育，特別針對學校教職員舉辦金融教育研究會，並由委員會提供教材與資料。

此外，金融宣導中央委員會於網站上成立「生活小幫手」專區，提供免費的試算工具，幫助消費者試算退休金、家庭收支結構、分配所得、貸款計畫等。

(四) 東證學院：

東京證交所於2001年開設了「東證學院」，提供證券知識相關的學習講座，對象分為一般投資人、公開發行公司、以及學生和教職員。

肆、總結

在全球金融市場近來發展之趨勢中，由於金融商品不斷創新，金融市場發展越趨複雜，為保障投資者的財務安全及維持資本市場之成長及穩定性，各國金融監理機關除訂定相關法規以保障投資者權益外，皆致力與各相關機構及公私立機構合力推動投資者教育工作。當金融創新帶來了新產品和服務，維護證券市場的誠信、保護投資者的利益和信心，是世界各國在發展證券市場的過程中所面臨的共同課題，投資者是證券市場發展的巨大推動力和

源頭活水，能否有效保護投資者在市場上的合法權益是證券市場未來發展的關鍵所在。

國際證券市場的實證研究也顯示，投資者的保護程度與證券市場的成熟程度之間存在明顯的正相關。新興市場發展時間一般較短，其金融文化、法律制度、投資者結構等與成熟市場差距較大，市場風險也較高，投資者教育更具有較大迫切性。投資者保護始於投資者教育，使投資者獲致基本投資知識，瞭解金融產品及風險、報酬等基本核心觀念，知曉如何分散投資，成為理性之投資者，不僅對整體證券市場之穩定具有積極意義，亦藉由投資者信心之增強，提高投資意願以擴大資本市場參與者之角度來看，投資者教育對整體證券市場之發展具有其相當之重要性。

目前世界上許多國家已開始著手將投資者教育工作之服務範圍自金融從業人員、投資大眾擴展至校園中，甚至包括幼稚園幼童，且將金融投資觀念編纂入學校核心課程中，以提升學生之金融能力，將投資者教育工作紮根於校園中，使人們脫離從學校畢業時只能藉由現實生活中的嘗試和失誤來學習理財的惡夢。美、英、日、韓等國家甚至將提升全國人民的金融知識及能力列為國家政策，制定相關規定，以期全國性提升人民的金融理財知識及能力。

(本文作者為本公會理事長、國際事務組組長)

淺談後ECFA時代兩岸爭端處理 — 以證券商為視角

■ 簡堅訓

兩岸交流如火如荼，不只是觀光而已，由傳產、製造業、電子業等逐漸進展到金融服務業而密切互動，終於盼到2009年11月16日兩岸金融監管合作備忘錄(MOU)簽署，並於2010年1月16日生效。兩岸經濟合作架構協議(ECFA)隨後於2010年6月29日簽署，為兩岸間交流合作建立歷史性之里程碑。兩岸日益增加之業務交流當中，逐步建立許多法律關係，難免會有爭端出現；有鑑於此，爭端處理該如何因應與安排，有哪些注意點，亟需吾人加以瞭解。本文擬以證券商為視角，先敘明證券商爭端處理現況，另彙整目前對證券商開放相關法規，再就兩岸爭端處理裁判之相互認可作說明，最後整理出證券商實務運作需注意點並作一簡單結論。筆者希望從個人任職證券商與大陸方面互動之相關經驗，試行就兩岸現行法規及實務勾勒出初步認識，以供讀者參考。

壹、證券商業務爭端處理現況

一、證券商爭端處理經紀業務居多

證券商業務範圍包含經紀、承銷、自營三大範疇，各種業務都有爭端發生之可能，不過實際上爭端常出現在與客戶間交易。故在自營買賣有價證券，自營商在集中市場交易，只有獲利或虧損問題。而自營會發生爭點往往在衍生性金融商品，主要為以自然人為對象之結構型商品(Structure Note)；其他如轉換公司債資產交換(Asset Swap)及利率交換(Interest rate swap)等衍生性金融商品，則主要依循國際交換衍生性商品協會ISDA制定之標

準化合約。筆者所知在台灣金融實踐上，儘管ISDA合約約定為準據法及管轄權可能在海外，但在金融機構間交易均為專業投資人，故鮮有爭訟¹。承銷業務基本上均依法進行輔導、定價、送件作業，爭議點反而在於市場波動所產生之問題。至於證券商新興財富管理業務，目前業務量並不大，與信託業務純熟銀行競爭下空間有限，仍值得觀察。證券商實際上會發生爭端，最大可能在經紀業務，即是受託買賣國內及國外有價證券，爭端態樣主要為客戶證

1 關於ISDA詳細內容，可參閱筆者著，《衍生性商品與ISDA合約法務控管實務手冊》，秀威出版社，2005年。

券交易違約，因買賣國外有價證券無融資券問題，且客戶資金及買賣標的全部需透過證券商在海外的證券商名義帳戶，故國內頻率又高於國外。

二、爭端處理規範指引及實務

對於爭端處理，爭端解決方式主要包含，和解、調解、訴訟、仲裁等。證券商內部一般都有客訴標準處理程序進行，在大型證券商更設有客服中心專責處理；在外部機制方面，調解或調處可以投過投資人保護中心、證券商同業公會等，投資人可以透過上述兩管道申請調解或調處，儘管不具法律拘束力，然因調解者均有相當金融知識背景，故仍可發揮相當爭端處理功能，避免進入冗長訴訟。而甫於2011年12月30日施行之《金融消費者保護法》，投資人可依該法申請評議，又提供投資人另一爭端處理管道。

就證券商而言，在爭端處理，主管機關有若干規範指引：《證券交易法》第166條規定：「依本法所為有價證券交易所生之爭議，當事人得依約定進行仲裁。但證券商與證券交易所或證券商相互間，不論當事人間有無訂立仲裁契約，均應進行仲裁。」、「前項仲裁，除本法規定外，依仲裁法之規定。」。又如《臺灣證券交易所股份有限公司證券商經紀商受託契約準則》第21條規定：「委託人與證券商經紀商間因委託買賣證券所生之爭議，得依證券交易法關於仲裁之規定辦理或向同業公會申請調處。」、「前項有關仲裁或調處之規定，應於委託契約中訂明。」。《中華民國證券商業同業公會委託買賣證券受託契約範本》第13條規定：「委託人與貴證券經紀商因本契約所生之爭議，得依證券交易法關於仲裁之規定提交仲裁或向證券商業同業

公會、證券暨期貨市場發展基金會申請調處。」、「前項爭議，當事人一方如提付仲裁且他方未為反對之意思表示者，本契約即為仲裁協議；如未提付仲裁或進行中之仲裁未能達成仲裁判斷時，雙方同意以『…』地方法院為第一審管轄法院進行訴訟。」。《中華民國證券商業同業公會證券商受託買賣外國有價證券管理辦法》第42條規定：「證券商應訂定受託買賣外國有價證券交易業務紛爭之處理作業程式，並應確實辦理。」、「委託人與證券商因外國有價證券委託買賣所生之爭議，得依證券交易法關於仲裁之規定辦理，或向本公會申請調處。」、「前項有關仲裁或調處之規定，應於受託契約中訂明。」。

顯而易見，主管機關對於爭端處理規範指引，基本上集中在證券商受託買賣部分，原因受託買賣即證券商經紀商為證券商主要業務，且投資人以非專業投資人居多；而其他因商品態樣較為複雜且有些有特殊交易慣例，應保留其彈性。在受託買賣國內有價證券，則經常出現違約交割，在市場波動大時更常發生斷頭而違約。處理各種爭端時，會考量相關因素包含爭議金額、作業違失程度、客戶交易量及信用度、公司商譽、爭訟成本等作綜合評估。於是，在證券商違失可能性較高時，盡量朝向和解方面解決。證券商違失可能性較低時，則盡量調解處理，此時成本考量較多，雙方如無法談攏則走向訴訟。在證券商可能無疏失時，通常提起訴訟之一方為證券商，此時則進行一般非訟訴訟程序追償。

儘管相關規範有仲裁適用之可能，但實務上適用仲裁並不常見。原因是爭議金額一般不大，而一般投資人對仲裁程序並不瞭解，且違約方通常為客戶而法院程序對證券商法務較熟悉簡便。只有在大型合

作或合資案尤其是涉外合約，才有商務仲裁可能。

貳、目前證券商業業務開放範圍及相關法規

一、台灣證券商至大陸

ECFA對證券商相關業務開放範圍其實並不是很大，其中與證券商有關即兩點：1. 對合格境外投資者(QFII)給予適當便利、2. 簡化證券從業人員申請資格及執業資格相關程序。在《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》中開放得設立辦事處、參股投資及特定業務往來。辦事處主要從事資訊蒐集及相關聯絡，並不涉及實質業務；參股則必須符合一定條件、程序外，投資額度並不得超過淨值之40%²。

大陸關於辦事處及參股規定，主要在《外國證券類機構駐華代表機構管理辦法》，其中代表處必須符合連續三年以上獲利之條件，且僅能從事諮詢、聯絡、市場調查等非經營性活動³。關於參股則適用《外資參股證券公司設立規則》，其中規定境外股東應具備之條件，包含兩岸需已訂定MOU、參股後股權三年不得轉讓限制、持續經營五年以上合法金融機構且近三年未受台灣主管機關重大處罰等。持股比例方面，境外股東直接或間接持股比例不得超過1/3等⁴。兩岸簽訂MOU及ECFA後，雖然有進行合資商談消息，但目前似無以台灣證券商名義進行參股者。在基金公司方面，則有方正富邦基

金管理公司成立，為兩岸合資第一家合資之證券相關產業⁵。

二、大陸企業至台灣

大陸企業對台投資，大陸方面主要適用《大陸企業赴臺灣地區投資管理辦法》，得至台灣投資項目，分別於其地方或中央由省級初審再層報或直接由國務院國家和發展改革委員會審批；設立企業則還需商務部核准⁶。如透過合格境內機構投資者(QDII)投資，尚需依照《合格境內機構投資者境外證券投資管理試行辦法》，符合一定條件下的基金管理公司或證券公司，經中國證監會批准進行境外投資。兩岸MOU生效後，QDII並可以台股為投資範圍。

近年來台灣也逐步開放大陸投資，依《大陸地區之營利事業在臺設立分公司或辦事處許可辦法》及《大陸地區人民來臺投資許可辦法》，得來台設立分公司或辦事處及投資。關於證券期貨交易部份，則適用《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》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》。大陸地區證券、期貨機構或陸資證券、期貨機構，可以來台設立僅為蒐集、聯絡、商情調查辦事處。也可以分別就相同業別參股投資證券商、投資信託事業或期貨商，但其個別累計投資持有單一台灣地區上市或上櫃證券、期貨機構已發行有表決權股份總數或資本總額，不得超過5%；全部累計投資持有單一台灣地區上市或上櫃證券、期貨機構已發行有表決權股份

2 該《投資許可管理辦法》第12、13、16、19-23條。

3 1999年《管理辦法》第3及第5條。至於銀行代表機構則適用《外資金融機構管理條例》及《外資金融機構駐華代表機構管理辦法》。

4 2007年《設立規則》第7條及第10條。

5 法源為2002年《外資參股基金管理公司設立規則》，內容與證券公司部份大致相同，但更為簡單。2011年7月4日富邦金控重大訊息。

6 2010年《大陸企業赴臺灣地區投資管理辦法》，第4-6條。

7 該《投資許可管理辦法》第25-37條。

總數或資本總額，不得超過10%⁷。

大陸地區投資人得從事證券交易部分，法規分別對資格、證券投資範圍、期貨投資範圍、證券投資方式等作限制。證券投資業別及比率限制，另外授權行政院核定，而其表決權之行使，除法令另有規定外，不得有實質控制或影響公司經營管理之情事，並應由台灣地區代理人或代表人出席為之⁸。實務上陸資也可以透過外國機構投資人(FINI)進行投資，主管機關近年更針對基金型態外國機構投資人，放寬免出具資金非來自大陸地區之聲明⁹。另外，陸資也可能透過第三地包含開曼(Cayman)、百慕達(Bermuda)、英屬維京群島(BVI)等地區對台灣進行投資，等於是“實質陸資”。

參、兩岸訴訟及仲裁相互認可

一、大陸認可台灣判決及仲裁裁決

大陸關於台灣判決或仲裁判斷承認，分別規定於《最高人民法院關於人民法院認可臺灣地區有關法院民事判決的規定》及《關於人民法院認可臺灣地區有關法院民事判決的補充規定》。台灣人民得依照上開相關規定檢具相關資料，申請大陸地區法院認可台灣民事裁定、判決及仲裁機構的仲裁裁決，並須於裁判或裁決發生效力(在台灣指確定判決)後兩年內提出申請¹⁰。而在1999年《最高人民法院關於當事人持臺灣地區有關法院民事調解書或者有關機構出具或確認的調解協議書向人民法院申請認可人民法院應否受理的批復》中載明，「臺灣地區有關法院出具的民事調解書，是在法院主持下雙

方當事人達成的協定，應視為與法院民事判決書具有同等效力，比照上開《規定》辦理。」，取得認可後得依大陸《民事訴訟法》申請執行。

二、台灣認可大陸判決及仲裁裁決

台灣對大陸判決及仲裁裁決承認，規定於《臺灣地區與大陸地區人民關係條例》第74條：「在大陸地區作成之民事確定裁判，民事仲裁判斷，不違背臺灣地區公共秩序或善良風俗者，得聲請法院裁定認可。」、「前項經法院裁定認可之裁判或判斷，以給付為內容者，得為執行名義。」、「前二項規定，以在臺灣地區作成之民事確定裁判，民事仲裁判斷，得聲請大陸地區法院裁定認可或為執行名義者，始適用之。」。

又依照大陸2010年公佈之《人民調解法》規定，經人民調解委員會調解達成的調解協議，具有法律約束力。當事人認為有必要的，可以自調解協議生效之日起30日內共同向人民法院申請司法確認。人民法院依法確認調解協議有效，一方當事人拒絕履行或者未全部履行的，對方當事人可以向人民法院申請強制執行。由於大陸《人民調解法》剛公佈，此“司法確認”，解釋上是否屬於台灣聲請認可範圍，似須進一步確認。

肆、證券商主要面臨可能爭端面及注意點

一、基本法律安排

近年許多台灣證券商與大陸證券商簽訂備忘錄

8 該《交易管理辦法》第3、6、11、13、20、38條。

9 行政函釋台證交字第0970018512號。

10 1998年《規定》第17、19條，2009年《補充規定》第9條。

(MOU)時，內容主要為合作方向，並不涉及具體合作細節，故也不會有爭端出現，為求初期雙方合作順利，一般不會設定準據法及管轄法院，以免磋商日久影響合作契機。實際具體合作，以作為大陸合格境外機構投資者(QFII)而言，未來業務是透過台灣來發行陸股基金，另方面委託大陸證券商買賣基金標的大陸股票¹¹，所以準據法跟管轄法院一定以大陸方面為準，所以吾人必須要對大陸法規操作有相當了解。這種情況跟陸資來台投資邏輯一樣，陸資如來台投資從事證券期貨交易，必須依照台灣相關證券法規規範，操作及管理規範密度很高，較無爭議。另外目前陸資證券或期貨投資機構，並無台灣證券或期貨投資機構參股情形，據筆者瞭解，大陸證券商對於來台參股合資台灣證券商不感興趣，僅是插旗味道之政治意涵較多。

相對於大陸發展，台灣證券商在投資銀行業務發展較久，實際上有可能會有協助大陸發展投資銀行業務，此時簽定財務顧問契約，反而是要先注意法令遵循問題，所以強調履行地在台灣並加入適當文字於契約內以確認，非常重要。而實務上跟大陸相關機構簽訂契約時，大陸企業要求適用仲裁非常多，所以對於仲裁機構選定就格外具有關鍵性。跟台灣仲裁組織為民間組織不同，基本上大陸分中央系統(即1956年成立之中國國際經濟貿易仲裁委員會)及地方系統(即仲裁協會)，如考量對於對涉外事務熟稔度，則可選定中國國際經濟貿易仲裁委員

會，而在仲裁地選擇上則以有辦事處設立地點為較便利考量¹²。

二、大陸辦事處勞動問題與仲裁

限於目前開放程度，台灣證券商在大陸均只有辦事處，辦事處只限於非經營業務之資訊蒐集等聯絡活動，故不會有業務爭端出現。儘管如此，仍然需要大陸員工於當地進行工作協助，故就可能會有與大陸員工勞資問題，依照大陸法律規定，勞資爭議發生時可透過服務單位勞動爭議調解委員會調解、或是各地方勞資爭議仲裁委員會申請仲裁，當事人也可以直接到勞動爭議仲裁委員會申請仲裁，不服仲裁可以到法院提起訴訟¹³。

另依據大陸法律規定，外國企業辦事處不能直接簽約(合同)聘用大陸勞工，只能透過與人力派遣公司簽約方式間接僱用大陸員工。人力派遣公司須經有權機關批准後，方可作為合法的為外國企業常駐代表機構提供中國雇員外事服務單位(通稱外服)。因此實際簽訂勞動合同當事人為中國雇員及外事服務單位，台灣在大陸辦事處則與外事服務單位簽訂勞動派遣合同¹⁴。儘管如此，法律上三方仍關係密切，處理勞資薪酬及各項社會福利費用(五險一金)繳納時，如未繳納則負連帶賠償責任¹⁵。且如有不符合社會福利規定的繳納，則有逃漏稅之疑慮，因此必須預先妥善安排三方關係，而實際爭議發生時在仲裁或訴訟立場未必完全一致，此點要特別注意。

11 2006年《合格境外機構投資者境內證券投資管理辦法》。

12 <http://cn.cietac.org/AboutUS/AboutUS.shtml>。大陸《仲裁法》第10條：「仲裁委員會可以在直轄市和省、自治區人民政府所在地的市設立，也可以根據需要在其他設區的市設立，不按行政區劃層層設立。」「仲裁委員會由前款規定的市的人民政府組織有關部門和商會統一組建。」

13 大陸《勞動法》第79及83條。《勞動爭議調解仲裁法》第21條。

14 地方法規，如1997年《北京市人民政府關於外國企業常駐代表機構聘用中國雇員的管理規定》，第5及8條。

15 蘇號朋主編，《勞動合同法案例解析》，對外經濟貿易大學出版社，2008年12月。頁316。

三、與大陸合資或合作經營之訴訟管轄權及準據法

關於外資企業，大陸有所謂外資三法，即《外資企業法》、《外資合作經營企業法》、《外資合資經營企業法》。外資企業指全部資本由外國投資者投資之企業；合資企業指中外投資成立企業，外資投資不低於25%；合作經營企業指以約定方式分配收益之企業。對於兩岸可能合資或合作經營，大陸《民事訴訟法》第244條規定：「因在中華人民共和國履行中外合資經營企業合同、中外合作經營企業合同、中外合作勘探開發自然資源合同發生糾紛提起的訴訟，由中華人民共和國人民法院管轄。」，但是以上並不排除合意仲裁，所以當事人仍然可以事先合意進行仲裁，而排除適用訴訟。另準據法在《最高人民法院關於審理涉外民事或商事合同糾紛案件法律適用若干問題的規定》中，更規定以上類型合同需適用大陸法律¹⁶。對此類合同之管轄權作強制性規定，牴觸者無效；亦即上開規定情況不能適用合意管轄，當事人不得自行決定管轄區域，也不得自行約定適用除大陸以外之準據法。準上以言，不論合資或合作，在爭端安排角度而言仲裁較為有利。

四、代持問題

在大陸，有許多關於股東身份限制，特定企業只限於特定身分股東得以投資，如只限於內資股東(指大陸自然人或法人為股東)，所以形成很多以信託方式投資，或以他人名義持有之現象，但卻有

違反大陸《民法通則》及《合同法》強行規定，使法律行為或合同罹於無效之可能。由於大陸經濟發展較法律制度建立迅速，對於這部份解釋上空間很多，到今年才有較清楚之方向。2011年最高人民法院關於適用《中華人民共和國公司法》若干問題的規定(三)》，其中第25條規定，「有限責任公司的實際出資人與名義出資人訂立合同，約定由實際出資人出資並享有投資權益，以名義出資人為名義股東，實際出資人與名義股東對該合同效力發生爭議的，如無合同法第52條規定的情形，人民法院應當認定該合同有效。¹⁷」；就關於代持部份，等於確認長久以來代持型態法律關係，作為法院審判指引，以保護實際投資人權益，對於境外股東股權安排增加相當空間。不過此解釋只有針對有限公司，似未包含股份有限公司，此點還需進一步確認。

伍、結語

大陸市場不容忽視，同時也存在相關風險，對於大陸相關知識及資訊蒐集，各種關係建立，還有證券商各前中後台大陸事務人才養成，都宜列為規劃重點。另外不論透過官方機構或民間機構，兩岸持續交流對話，有助於強化雙邊因兩岸業務發展所需司法保障，使金融服務業無後顧之憂。而證券商除著重發展業務外，須就爭端可能點做有效預防或做爭端處理安排，方能防患未然。

筆者對於與大陸互動心得可簡要為：「差異很多，越來越小；機會很多，越來越少。」。相對於銀行分行及子行設立准入，證券商開放程度較低。

16 2007年《規定》第8條，尚有其他部分共九種態樣須適用強制準據法。

17 2011年《解釋》第25及26條選對於股東名冊記載、公司登記程式、名義人轉讓、質押或處分等有詳細規定。大陸《合同法》第52條：「有下列情形之一的，合同無效：（一）一方以欺詐、脅迫的手段訂立合同，損害國家利益；（二）惡意串通，損害國家、集體或者第三人利益；（三）以合法形式掩蓋非法目的；（四）損害社會公共利益；（五）違反法律、行政法規的強制性規定。」

儘管證券商仍有如投資銀行業務、資產管理業務、期貨顧問、衍生性金融商品業務、風險控管等利基，但隨著時間流逝，大陸急起直追，兩岸差異逐漸縮短情況，台灣證券商競爭力及談判籌碼可能會逐漸減少。其實主管機關已經做很多努力及貢獻，在適當金融監理及風險控管前提下，也誠摯希望兩岸主管機關多考量證券商實務需求，能加速開放腳步，使證券商能於大陸有更大發揮空間。我們期待不論大陸進入台灣或是台灣進入大陸，金融服務雙邊發展在未來能更加順遂，互惠互惠創造雙贏之局面。

(作者為元大金融集團寶來證券法務室副總經理)
【北京對外經貿大學法學博士候選人、大陸律師考試及格】

大陸證券業務活動趨勢之初探

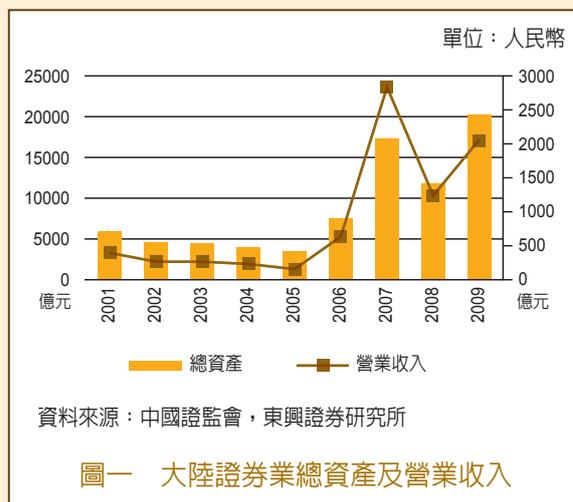
■ 林蒼祥、葉淑玲、陳恩儀、簡淑芬

大陸證券業目前正面臨轉型，其上一輪成長(2006年-2007年)主要源於市場規模擴張，股改帶來的制度紅利是根本的驅動因素，儘管滬、深股票總市值已躍居世界第二位，但並未改變以間接融資為主的體系；再者，證券業業務量雖有增長，但佣金費率卻加速下滑，產業轉型乃大勢所趨。

2011年為大陸「十二五」期間(2011年-2016年)開局之年，「顯著」提高直接融資比重是資本市場的發展方向，十二五規劃第四十八章中，特別將「深化金融體制改革」列為一節，並以加快多層次金融市場體系建設當作具體目標¹，無論從多層次資本市場架構，抑或產品面，皆與證券業發展趨勢密切相關，本文將大陸證券業務區分為經紀、承銷、自營、融資融券、資產管理部分，進一步分析各該業務未來可能的發展趨勢。

壹、大陸證券業務發展瓶頸

大陸證券市場的擴張，為其證券業的經營規模與營業收入帶來爆發式的成長，由圖一顯示，從2006年起，全體證券業的資產規模快速上升，2007年躍升至歷史高點，達到人民幣17,313億元，2008年受金融海嘯影響資產規模下降，但2009年又再度快速反彈，來到人民幣20,274億元的歷史最高點。全體證券業總營業收入的發展趨勢和資產規模水準保持一致的路徑：營業收入於2007年達於頂峰，2009年營業收入為人民幣2,050億元，約為2001年的五倍。



¹ 具體內容為：「大力發展金融市場，繼續鼓勵金融創新，顯著提高直接融資比重。拓寬貨幣市場廣度和深度，增強流動性管理功能。深化股票發審制度市場化改革，規範發展主板和中小板市場，推進創業板市場建設，擴大代辦股份轉讓系統試點，加快發展場外交易市場，探索建立國際板市場。積極發展債券市場，完善發行管理體制，推進債券品種創新和多樣化，穩步推進資產證券化。推進期貨和金融衍生品市場發展。促進創業投資和股權投資健康發展，規範發展私募基金市場。加強市場基础性制度建設，完善市場法律法規。繼續推動資產管理、外匯、黃金市場發展。」

在證券業資產規模與營業收入增長的同時，證券業發展瓶頸也逐步顯現，參見圖二及圖三發現，盈利模式雷同是急需突破的現狀，從證券業務活動的結構方面觀察，目前證券公司業務主要集中在經紀、承銷與自營三項傳統業務上，其中經紀業務主要以代理買賣證券為主，承銷業務集中在股票融資上，自營業務占比仍相對較低，至於資產管理業務發展緩慢，部分證券公司獲得開展融資融券，股指期貨IB以及直接投資等創新業務資格。業務同質性高使證券公司間缺乏有效競爭，價格幾乎成為唯一的競爭手段，此現象不利證券業的健全發展。

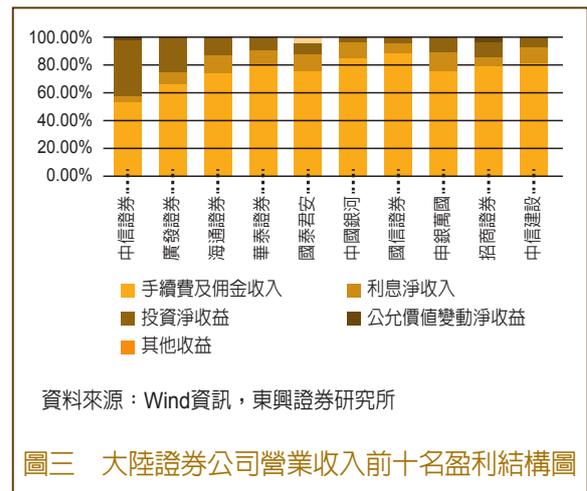
貳、大陸各項證券業務發展趨勢

一、經紀業務

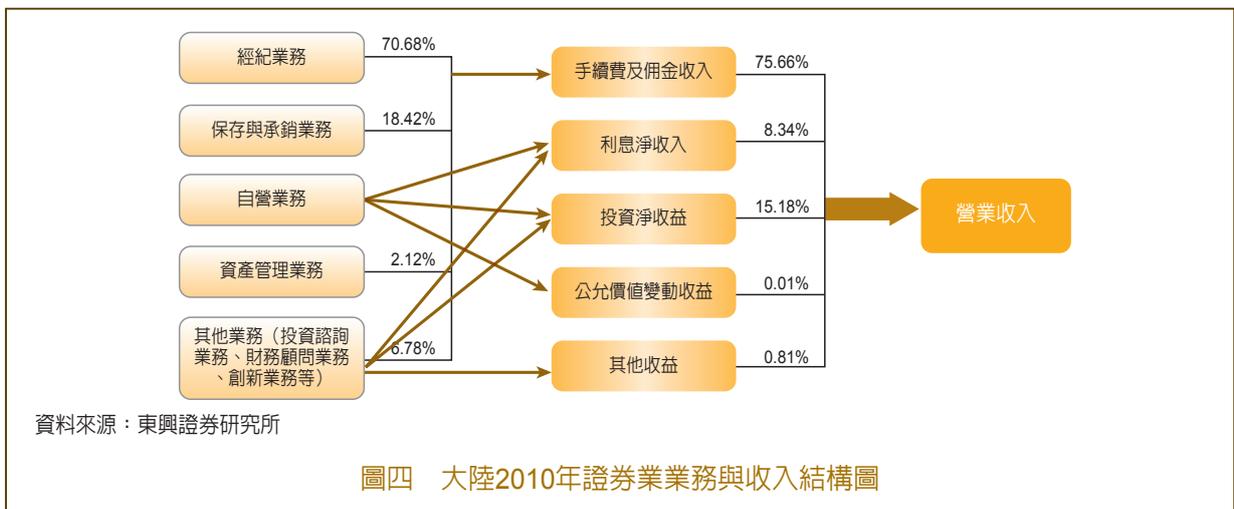
證券公司營業收入單一依賴經紀業務是證券業發展的另一瓶頸，從2010年證券業業務與收入結構圖(圖四)來看，手續費及佣金收入佔比高達75.66%，其中經紀業務的貢獻率高達70.68%，目前經紀業務係以代理買賣有價證券為主，以交易額與佣金費率計算佣金收入，因此經紀業務的佣金收入，受制於市場活躍程度以及佣金費率，如此使證券業成為看天吃飯的行業，但危機亦是轉機，這也



圖二 大陸2007-2010年證券業營業收入結構



圖三 大陸證券公司營業收入前十名盈利結構圖



圖四 大陸2010年證券業業務與收入結構圖

意味著大陸證券業務面臨轉型之契機。

由於佣金費率殺價競爭情況嚴重，為此，中國證券業協會於2010年第四季公告「關於進一步加強證券公司客戶服務和證券交易佣金管理工作的通知」，並於2011年1月實施，爾後地方證券業協會積極跟進，並有多個地區規定了佣金下限，從圖五看來佣金費率下滑幅度的確趨緩。

儘管佣金費率下滑幅度趨緩，然而造成佣金費率下降的原因尚包括營業部的增加和新開戶數的減少，2009年營業部開放以來，網點年複合增長率為17.66%，2010年新增營業部383個，截至2011年2月底則新增80個營業部，在經紀業務服務體系尚未完成建設前，佣金價格戰實難以停歇，從圖六可看出新增營業部家數與佣金費率之間呈反比關係。

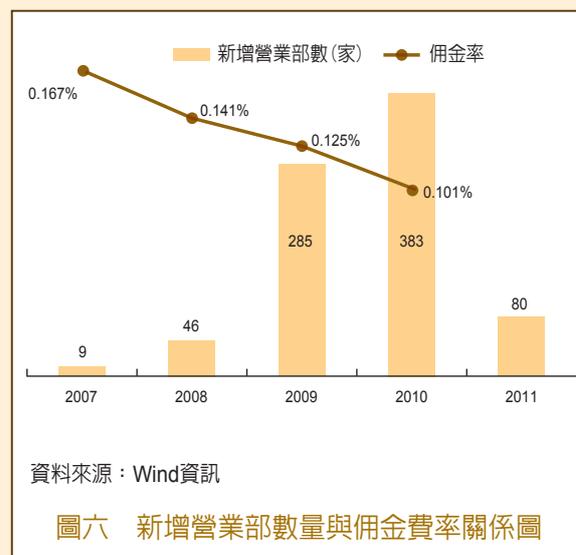
事實上，美國在1975年也面臨和大陸目前極為類似的情況，從美國投資銀行的發展經驗來看，經紀業務的深化是佣金戰後證券公司應該採取的策略。所謂經紀業務的深化，在於改變當前單純依靠“通路業務”的狀況，以減少市場波動及佣金費率變動對經紀業務收入的影響，而致力發展收費業

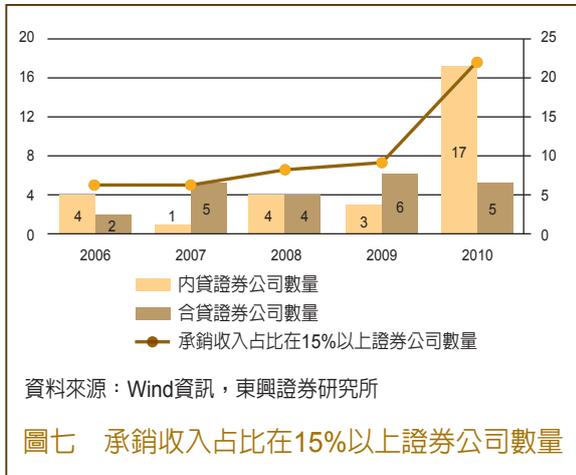
務是轉型關鍵，在經紀業務的範疇內，投資顧問業務是典型的固定收費業務，主要係提供客戶涉及證券及證券相關產品的投資建議服務，輔助客戶做出適當投資決策的一種服務形式，並架構在原有代理買賣證券業務基礎上，對客戶提供更細緻的服務。

投資顧問業務對經紀業務的深化具有重大意義，一方面投資顧問業務是以服務為收費的依據，隨著服務方式的增加以及服務程度的深入，投顧業務有廣闊的收入來源，不必受制於市場狀況，有助於改變經紀業務“靠天吃飯”的現狀；另一方面，投資顧問業務沒有統一的業務模式，有利於實現業務的差異化，因此，投資顧問業務的異質化是未來證券公司經紀業務競爭力的關鍵。

二、承銷業務

承銷業務是2010年證券業的最大亮點，受益於中小企業的快速發行與資金超募，股票承銷業務價量雙升，從圖七也可看出，2006-2010年大陸證券公司的業務活動之結構出現了變化，部分證券公司在承銷業務上獲得突破。





2010年經濟逐漸從次貸危機的衝擊中恢復，2009年創業板市場的開放以及政策對直接融資的鼓勵，企業上市或發行債券的熱情高漲，直接提高了證券公司的承銷業務量，2010年承銷收入占比在15%以上的證券公司共有17家(以綜合類證券公司為對象)，營業收入排名以及承銷收入占比詳參見表一。

綜合國內外證券公司業務的發展，大陸在未來五到十年內，證券業務結構的分化是必然趨勢，預

測未來承銷業務在業務格局中的比重可能產生以下幾點轉變：

- (一) 受益於IPO業務的擴張，大陸證券公司的承銷業務獲得較大發展，承銷業務收入占比普遍提高，2015年可望達到15%以上²，其中大型證券公司和部分地區性證券公司在獲取項目上更有優勢，但是經紀業務收入占比偏高的情況仍不會迅速改變。
- (二) 部份中小型證券公司將完成業務轉型，承銷業務成為主要業務，承銷收入占比在50%以上。由於中小型證券公司的經紀業務基礎不像大型證券公司那般雄厚，營業部數量較少，分布也相對集中，另外，中小型證券公司的業務結構相對靈活，未來在承銷業務需求增加的情況下，原先在承銷業務就具有較明顯優勢的證券公司，如平安證券、中銀國際等，就可抓住融資市場擴張的機會，透過快速拓展承銷業務實現業務結構的根本性轉變，當然，這類證券公司不會放棄經紀業務，但是承銷業務的發展速

表一 2010年承銷收入占比15%以上的證券公司

營收排名	證券公司	承銷收入占比(%)	營收排名	證券公司	承銷收入占比(%)
4	華泰證券	16.57	26	西南證券	18.28
7	國信證券	22.26	35	國金證券	37.29
9	招商證券	18.88	40	山西證券	15.99
10	中信建投證券	15.43	46	民生證券	24.26
14	中國建銀證券	17.98	57	第一創業證券	31.39
15	安信證券	15.41	61	財富證券	17.20
16	平安證券	62.56	67	華林證券	33.33
17	華泰證券	32.71	68	太平洋證券	18.06
22	中銀國際證券	40.16			

2 劉家偉，「處改革節點，轉型突破並進」--東興證券股份有限公司行業深度證券研究報告，2011年8月19日，頁21。

度應該會大於經紀業務，以至於兩者占營業收入的比重發生根本性變化。

- (三) 以承銷業務為主的合資證券公司將不斷增加。目前專門從事保薦與承銷業務的證券公司，除長江證券承銷保薦外，其他均是由國內證券公司與國際投資銀行合資成立，未來預計將會有更多的國際金融機構以合資公司方式進入大陸資本市場。

三、自營業務

自營業務是證券公司的傳統業務之一，但長期以來皆處於收入占比小、資產組合與投資手段單一的階段，若將投資收益與公允價值損益都當作是自營業務的收益，從圖八可明顯地看出自營業務的收益與二級交易市場的收益有明顯的正相關。

證券公司積極參與市場交易是未來轉型的一個方向，依循此方向，自營業務將獲得較快發展並體現在兩方面：一是自營規模將不斷擴大；二是衍生工具將廣泛地應用於自營資產組合中。對於證券公司而言，自營業務發展需要兩個條件，首先得不斷

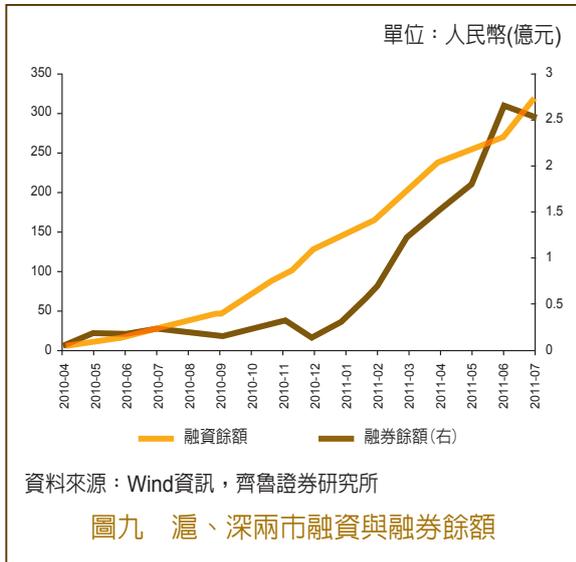
地擴充資本金，資本愈充裕，公司自營空間愈大。另一方面是資產的靈活配置，資產組合及投資手段單一是目前自營業務波動大的主要原因，因此，自營業務的穩健發展，需配合公司根據市場行情對資產組合進行及時調整，同時，在自營資產組合中，積極運用衍生工具，可達風險調控的目的。2011年4月頒布的「證券公司參與股指期貨交易指引」，明定證券公司的自營業務、部分資產管理業務可以參與股指期貨交易，並且在一般情況下，自營業務只能以套期保值(避險)為目的從事股指期貨交易，當證券公司以套期保值為目的參與股指期貨交易，可有效對沖市場單邊下跌帶來的損失，控制自營業務風險，對自營業務成為證券公司穩定的收入來源意義重大。

四、融資融券業務

2010年3月31日，融資融券交易試點正式啓動，截至2011年3月底，融資融券業務正式開展一年。滬、深兩市融資與融券餘額情況可參見圖九(台灣融資與融券餘額情況見圖十)，2011年7月29

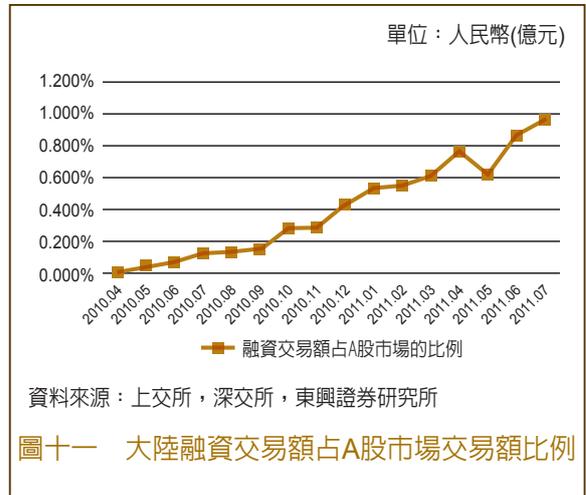
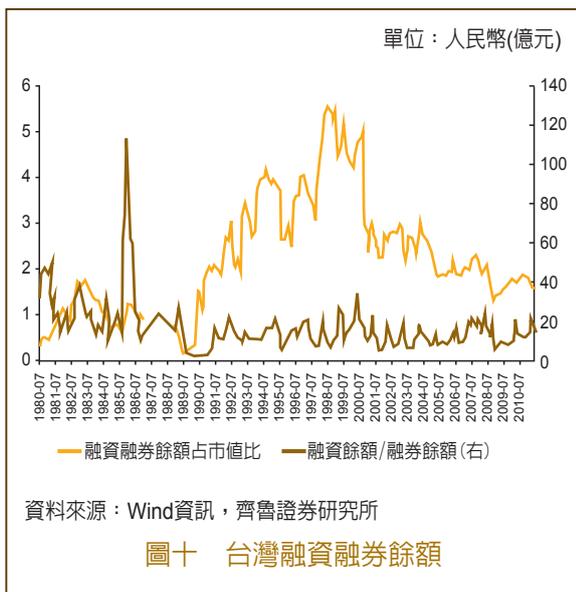


圖八 自營業務收入與二級市場走勢關係



日，融資業務餘額為人民幣317.99億元，為2010年3月31日人民幣649.56萬元的4,895倍；融券業務餘額為人民幣2.5億元，為2010年3月底數額的2,634倍，以絕對數值來看，大陸融資融券業務發展快速。

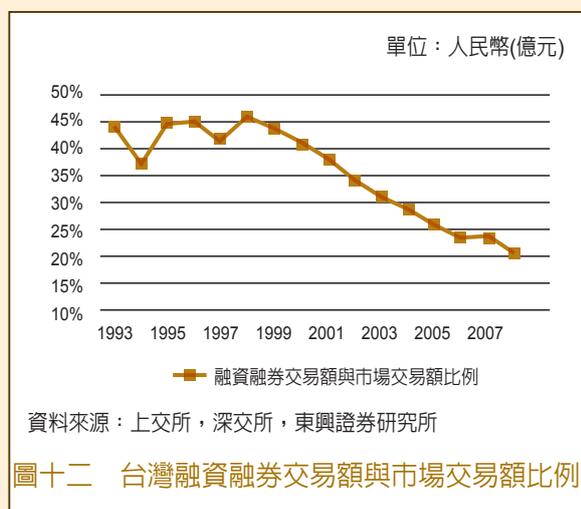
然而從相對數值來看，融資融券業務占市場交易的比重仍然偏小，2011年7月，融資交易占整個A股市場的比例為0.97%(圖十一)，融資餘額占融資融



券業務餘額的99.4%，與台灣信用交易市場(圖十二)相對照，大陸融資融券業務的拓展仍有很大空間。

融資融券業務規模之所以偏小，主要原因在於准入門檻高與缺乏轉融通使然，尤其目前標的證券只有90檔，僅為A股數量的4.1%，解除管制應是下一步發展的重點，基於此，中國證監會已將融資融券業務常規化與轉融通作為今年工作重點之一。

目前融資和融券的利率分別為8.85%和10.85%，而2010年證券業ROE為13.55%，若證券公司單純靠資本金開展融資融券業務，則難以有效提升資金利用效率，而轉融通制度正是證券公司透過槓桿手段開展融資融券業務，提升資金利用效率的前提。相較於美國、日本和台灣的融資融券業務的授信模式與目前融資融券業務的開展，據相關研究報告指出，大陸採用台灣雙軌模式的可能性較高，即轉融通公司一方面為具有開展融資融券業務資格的證券公司進行融資、融券，另一方面可為不具有開展業務試點資格的證券公司代理進行融資融券業務，轉融通公司的設立，使融資融券業務的開展能突破證券公司自有資金和自有證券的限制，據中國證監會有關部門表示，轉融通公司已進入設計



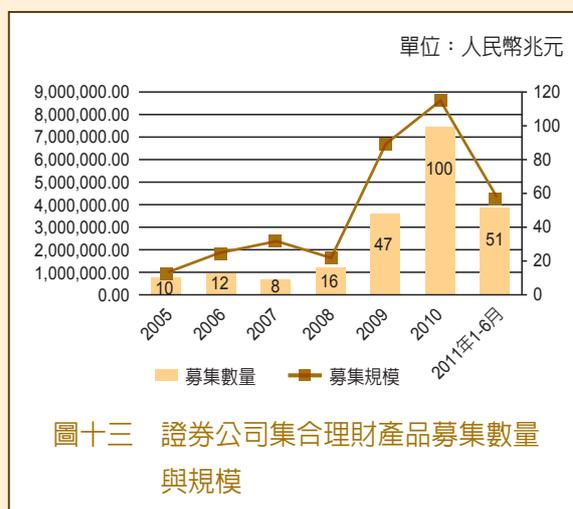
圖十二 台灣融資融券交易額與市場交易額比例

階段，但何時推出仍不得而知，但可以肯定的是，轉融通公司的推出是融資融券業務常規化的關鍵措施。

五、資產管理業務

證券公司集合理財業務始於2005年，2009年獲得爆發式的增長。2005年，集合理財產品新發數量為10檔，實際募集金額為人民幣99.15億元，到了2010年，證券公司集合理財產品新發數量達到100檔，實際募集金額為人民幣854.72億元，募集數量為2005年的十倍，募集金額接近九倍，2011上半年，證券公司集合理財產品仍保持著較高的增長態勢。

目前資產管理業務某程度上出現瓶頸，除證券公司必須進一步提升產品業績，政策鬆綁對資產管理業務的發展同樣重要。依據監管層的認知，證券公司發行集合理財產品，是作為公募基金的一個補充，性質上接近私募，但從投資方法和管理上，非



圖十三 證券公司集合理財產品募集數量與規模

限定性集合理財產品與公募的性質更為接近，但由於宣傳和投資門檻的限制³，使得證券公司集合理財產品與公募基金的競爭明顯處於劣勢。其次，證券公司結合理財產品投資範圍僅限於股票、債券、基金和股指期貨，但不允許回購，產品選擇較少，相對於公募基金來說，產品創新的空間更為狹窄。最後，從監管上來看，證券公司集合理財產品在發行商採取審核制，雖然審核時間已明顯縮短，但對於創新類產品的審核期間則更長。

在通路業務收入逐步下降的背景下，收費型業務才是證券公司穩定收入來源的重要手段，資產管理業務的興起與發展，符合目前投資者理財需求的增長，倘若政策部分能加以鬆綁，對於進一步推動資產管理業務的發展將有助益。

參、結語

大陸證券業起步於二十世紀80年代，伴隨著大陸證券市場的發展而逐步壯大，歷經起步、探索與

3 2008年實施的「證券公司集合資產管理業務實施細則(試行)」中，明確禁止透過電視、報刊、廣播及其他公開媒體推廣集合計畫，並規定接受單一客戶參與資金不得低於證監會規定的最低限額，其中限定性理財產品的最低限額為人民幣5萬元，非限定性集合理財產品的最低限額為人民幣10萬元。

調整階段，特別是在2005年以後，在證券公司綜合治理、股權分置改革和上市公司治理等一系列整治措施之後，證券市場也獲得爆發性的增長。

從大陸證券業發展的困境顯示出：大陸證券業的發展正處於一個改革的轉捩點上，盈利模式阻礙了證券業的發展，轉型和突破是必然，從國際投資銀行的發展路徑可知，證券業必須突破單純的資本市場中介的角色，一方面得深化中介功能，另一方面要積極參與市場交易，豐富業務模式，擴大收入來源。然而，從前述各項業務的分析，可得知大陸證券業已經或正在進行轉型，業務格局以及創新業務獲得突破。

(作者為淡江大學財金所教授兼兩岸金融中心主任、中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究處處長及副研究員；本文摘自本公會委託《大陸證券公司業務活動發展趨勢之研究》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載)

權證避險交易相關課稅問題之研究

■ 林世銘、葉淑玲、張雅萍、王建武

臺灣證券交易所認購(售)權證係自1997年8月開始核准發行，而中華民國證券櫃檯買賣中心認購(售)權證則自2003年4月核准發行。隨著主管機關陸續開放權證商品種類，於2008年增加ETF為權證標的，2009年又開放TDR、臺灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心公告之指數為權證標的，去(2011)年7月更推出上市(櫃)「下限型認購權證」(牛證)及「上限型認售權證」(熊證)，促進權證商品多樣化，使投資人有更多元化的投資理財管道，更滿足了投資人進行風險管理以規避風險之需求。其中，扮演權證造市者的證券商，除發行權證賺取權利金收入外，依法令規定必須進行避險操作，使證券商之權證發行產生極為複雜之課稅問題。

壹、國內權證市場之發展現況

一、權證商品簡介

- (一) 定義：認購(售)權證係由發行人發行一定數量之有價證券，持有人於付出權利金後，可以在一定時間內或一定時點，依事前約定之履約價格，向發行人買進(或賣出)一定數量標的證券，或以現金結算方式收取價差，發行人負有履約之義務。
- (二) 種類：
1. 以履約期間分：有歐式及美式認購(售)權證，歐式認購(售)權證持有人只能在到期日當日提出履約要求，在到期日前只能在公開市場上就權證本身加以買賣，美式認購(售)權證可以在到期日之前的任何一天，提出履約要求，也可在市場上逕行買賣權證。
 2. 以標的證券分：有個股及組合型認購(售)權證，個股型認購(售)權證以單一股票作為標的證券，而組合型認購(售)權證係以數支股票為標的。
 3. 以發行條件分：有一般型、重設型及上下限型權證，一般型權證係指於發行條件中無特殊條件之權證，而重設型權證係指於發行後按照契約之規定可重新調整履約價，另上下限型權證係指於發行時訂定有上限價或下限價之權證。
- (三) 特性：
1. 高槓桿操作：認購(售)權證價格遠較標的物股票價格低，故購買一張現貨股票的資金通常可以買進多張權證，具有高槓桿操作的效果。
 2. 存在時間價值：就買方而言，距權證到期日越久，越有可能出現有利於自己的履約時機，隨著時間的逼近，認購(售)權證的價值會降低。
 3. 風險控管：投資人最大的損失就是買進權證的權利金，若投資人本身擁有空頭部位，藉由買進數量相當的認購權證，投資人即可有效地為資產組合做好避險動作。相反地，若是多頭部位，則藉

由買進認售權證，以進行避險操作。

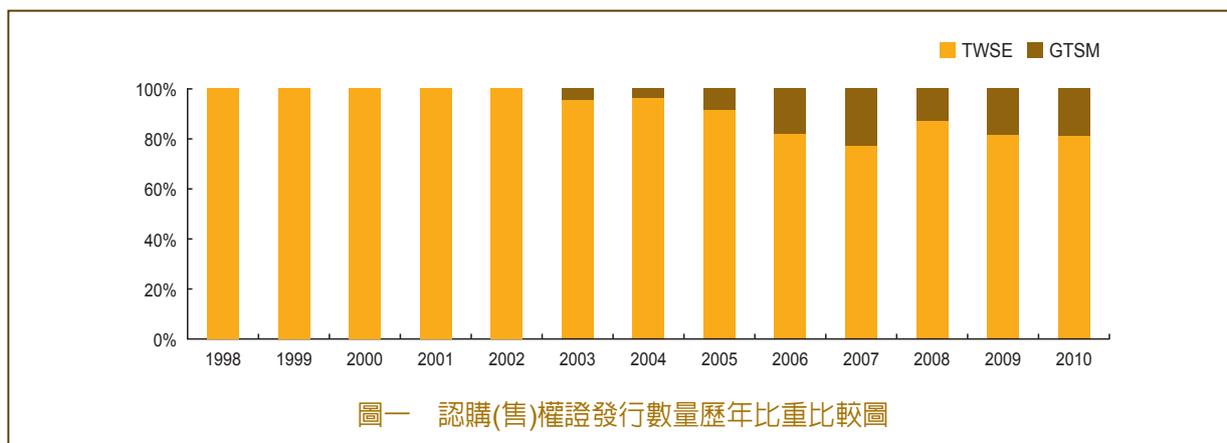
4. 權利限制：投資人擁有權證，代表的是認購(售)權益，而不是股東權益，故無法享有投票權、股利分配、剩餘資產分配權等權益。

二、權證交易概況

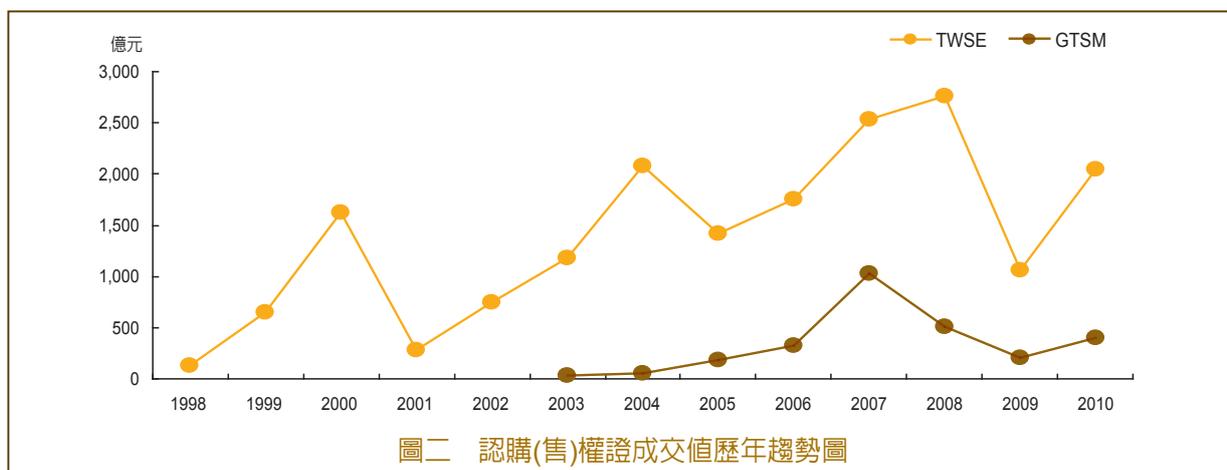
根據行政院金管會證券期貨局的統計資料顯示，臺灣證券交易所(TWSE)權證發行數量2010年發行權證數已達10,043檔，成交值達新台幣2,049億元，呈現逐漸成長趨勢。另一方面，中華民國證券櫃檯買賣中心(GTSM)2010年發行權證數為2,319檔，成交值為新台幣396億元，也呈現逐年成長之趨勢。

三、權證相關課稅規定

依現行「證券交易稅條例」第2條規定，證券交易稅係向出賣有價證券人按每次交易成交價格依一定稅率課徵之，股票課以稅率3‰的證券交易稅，權證則是課以稅率1‰的證券交易稅。此外，根據「所得稅法」第24條之2有關認購(售)權證的營利事業所得額之計算規定，基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之有價證券及衍生性金融商品之交易所得或損失，應併計發行認購(售)權證之損益課稅，亦即對證券商的權證避險專戶損益課以營利事業所得稅，不適用同法第4條之1證券交易所得免稅和第4條之2期貨交易所得免稅之規定。



圖一 認購(售)權證發行數量歷年比重比較圖



圖二 認購(售)權證成交值歷年趨勢圖

貳、我國權證及其避險交易課稅問題探討

一、權證業務重複課稅

由於證券商經營權證業務，除發行權證以收取權利金外，同時負有流動量提供者的角色，以及依規定進行避險操作。因此，證券商所經營之權證業務，除對權利金發行與避險交易之所得課徵營利事業所得稅之外，再對法定造市和避險操作所買賣之股票、權證，分別對相關出賣人課徵3‰、1‰的證券交易稅，權證履約時又須再課徵一次證券交易稅，形成是否有重複課稅之疑義。反觀亞太地區如香港、新加坡及澳洲之權證市場，其權證避險交易係課徵所得稅，買賣權證並不課徵證券交易稅，促使權證市場交易愈趨活絡。舉例來說，目前香港權證市場成交量每日平均可達股票市場約25%-

30%，而我國近三年上市(櫃)權證市場成交量占上市(櫃)股票市場之情況，2008年為0.72%，2009年因金融海嘯減少為0.36%，2010年成長至1.11%，此權證市場成交量占股票市場約占1%左右，與亞太地區其他國家之權證市場相比，差距非常大。另一方面，彙整國內外權證交易課稅相關規定(如表一)，我國對權證交易之發行、交易及履約行為分別課徵所得稅或證券交易稅，而國外對金融商品交易，則僅課徵所得稅，權證稅制對權證市場交易量之影響程度，是否有稅制不合理或者有重複課稅之問題，值得深入探討。

二、權證履約若採現金給付之證券交易稅問題

以現行股票型認購權證履約結算之課稅規定為例，若採證券給付方式，證券商於交付投資人時，必須負擔3‰證券交易稅，若投資人再行賣出，則另

表一 國內外權證交易課稅相關規定¹

權證稅制		國內	國外
交易方式			
發行權證 ²		所得稅 權證發行人按損益課徵17%營所稅。	對於第一欄之所有交易方式僅合併課徵一次所得稅。
避險交易所買賣之證券		證券交易稅 證券出賣人課徵證券交易稅。	
履約時	股票交割	證券交易稅 認購權證發行人依履約時標的股票之市價課徵3‰證券交易稅，權證持有人免課。 認售權證持有人依履約時標的股票之市價課徵3‰證券交易稅，權證發行人免課。	
	現金結算	證券交易稅 認購權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之執行價格和市價課徵3‰證券交易稅。 認售權證發行人和權證持有人分別按履約時標的股票之市價和執行價格課徵3‰證券交易稅。	

資料來源：本文整理

1 參照財政部1997年7月31日台財稅第8619009311號函。

2 若權證持有人再行出售權證，則須就移轉價格對權證出賣人課徵1‰證券交易稅。

再負擔3%證券交易稅。若採現金給付方式，必須視同兩次標的股票之交易，分別對發行人和投資人課徵3%證券交易稅，若證券商又因避險需要，必須先於市場賣出標的股票，則同樣的履約行為，證券商反而多負擔3%證券交易稅，實有重複課稅之虞。

參、建立權證及其避險交易課稅原則

為了解權證避險交易同時課徵所得稅暨證券交

易稅是否有重複課稅、稅負過重等問題，本研究於2011年7月1日召開產官學座談會，邀請學者及市場專業人士共同討論，以助於釐清權證發行及避險課稅爭議。

本研究歸納整理國內、外對權證之相關課稅規定，並綜合學者及市場專業人士對權證避險交易之討論結果，以及OECD建議之課稅原則，研擬建議方案，如下表所示：

表二 建議事項與說明

建議事項	說明
<p>(一) 短期階段</p> <p>1. 結算交割面向--建議調降權證現金結算履約方式之證券交易稅稅基及稅率</p> <p>(1) 減少稅基方面，建議認購(售)權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值(即市價與履約價格之差)向權證持有人課徵證券交易稅。</p> <p>(2) 降低稅率方面，建議依據證券交易稅條例第2條第2款「其他經政府核准之有價證券徵千分之一」的規定，對認購(售)權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值(即市價與履約價值之差)向權證持有人課徵1‰證券交易稅。</p> <p>2. 交易面向--建議調降或暫停徵或免徵證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅</p> <p>(1) 方案一：建議調降證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅為1.5‰。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 根據財政部民國86年7月31日台財稅第861909311號函規定，認購(售)權證以現金方式結算者，視同兩次標的股票之交易，重複課徵兩次證券交易稅，非但不符實情也嚴重阻礙權證市場之正常發展。 金管會民國100年10月4日金管證券字第1000039960號函已重新釋示，以現金方式結算者，係認購(售)權證持有人將該權證以履約價值之金額賣回予發行人，屬其他有價證券之交易。 建議財政部發布新的解釋函，採取證券交易主管機關金管會之新認定方式，規定認購(售)權證以現金結算為履約給付方式者，按履約價值向權證持有人課徵證券交易稅。 根據金管會民國100年10月4日金管證券字第1000039960號函，發行人如採取以現金結算為履約給付方式，係認購(售)權證持有人將該權證以履約價值之金額賣回予發行人，屬「其他有價證券」之交易。因此，應改按證券交易稅條例第2條第2款，依其他經政府核准之有價證券課徵1‰的證券交易稅。事實上，權證採現金結算的履約方式並無股票之交付，按股票之3‰課稅當然抵觸稅法上之「實質課稅原則」；也與星、港等國外課稅慣例不符。 由證券交易稅條例第2條歷次修正之理由可以看出，證券商因造市責任必須從事權證避險交易之買賣權證和標的股票，其相關權證損益已繳納營利事業所得稅，既然權證發行已經要負擔證券交易稅和證券交易所稅等兩種相稅，則避險交易之股票買賣宜可引用1989年開徵證所稅而證交稅稅率減半之政策，故本研究建議調降證券商從事權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅為1.5‰。

<p>(2) 方案二：建議參考證券交易稅條例第2條之1「七年內暫停課徵公司債及金融債券之證券交易稅」之規定，暫停徵權證避險交易之證券交易稅七年，以活絡權證市場之發展。</p> <p>(3) 方案三：建議免徵權證避險交易之證券交易稅。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 由於業界有造市責任，負責權證報價，加上證券商經營權證，必須買賣相對應的股票來進行避險，避險交易越頻繁，則證券交易稅負擔就越重。2009、2010年證券商證券交易稅占權證整體營業損益各為23.52%、44.62%。交易成本過高嚴重影響權證市場發展，建議參考國內證券交易稅條例第2條之1，七年內暫停課徵權證避險交易於標的股票買賣之證券交易稅，以鼓勵證券商造市功能，健全權證的報價機制，俾利權證市場的長期發展。 證券商經營權證業務時，須就權利金的收入繳納營利事業所得稅，又須就法定造市及避險行為所產生之股票、權證買賣分別課徵3‰及1‰的證券交易稅，造成重複課稅與稅負繁苛之現象。 鑑於2009年2010年權證的證券交易稅占證券商發行權證損益達23.52%、44.62%，再加上營所稅稅率17%，租稅負擔更高達40.52%、61.62%。觀諸新加坡、香港權證課稅對於避險交易只針對淨所得課稅，且其股票課徵印花稅，而權證免徵印花稅。因此，建議參酌其他國家對權證課稅之作法，將權證避險交易排除於證券交易稅的課稅範圍之外，權證避險交易僅課徵所得稅不課徵證券交易稅。
<p>(一)長期階段 齊一化所有股權衍生性商品之稅制</p>	<ul style="list-style-type: none"> 由於權證為股權衍生性商品之一種，按照現行集中交易市場權證課徵證券交易稅、期貨和選擇權課徵期貨交易稅，證券櫃檯買賣市場股權衍生性商品課徵所得稅(個人5%-40%、法人17%)，結構型商品為10%分離課稅。因此，為健全股權衍生性商品之發展，長期階段宜齊一化所有股權衍生性之稅制。

資料來源：本研究整理

肆、結語

我國認購(售)權證課稅爭議，雖經修正「所得稅法」第24條之2之規定予以解決，但與國際間課稅方式間相互比較，確有稅率過重，與課稅頻繁或重複課稅之疑慮，是否造成降低金融市場創新意願或阻礙新興金融商品之發展，確實有待觀察。然而，因課稅爭議造成社會資源之虛耗，卻已是不爭之事實。而有關於衍生性金融商品之課稅，倘因無完整配套或過度不合理之課稅結果，使納稅義務人刻意為稅捐規劃，導致國家得以課徵之稅捐減少，此不利影響，最後承受者仍是國民全體。因此，國家於制訂稅捐規範時，首要之考量，除課稅之合法

性外，當以留下更多稅源以供長久利用之最大公益為最高指導原則。本研究之研究結果，冀有助於釐清權證發行及避險課稅爭議，期能健全我國權證市場交易，使證券商有效發揮造市者功能，俾利權證商品交易與資本市場交易相輔相成，進一步提升我國證券業競爭力。

(作者為臺灣大學會計學系教授、中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究處處長及副研究員；本文摘自本公會委託《權證避險交易同時課徵所得稅暨證券交易稅是否重複課稅之研究》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載)

100年度初次上市(櫃)承銷新制 評估報告

■ 鍾韻琳

100年初本公會依金管會「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，修正多項初次上市(櫃)承銷作業規範。為適時檢討各階段性承銷制度改革功能，本文將評估100年初次上市(櫃)承銷作業制度實施情形暨提出建議改善事項，期望藉由每一次的檢討相關法規與制度，達到各階段性改革功能並提升資本市場中資金配置效率。

壹、100年初次上市(櫃)承銷新制實施情形

為順應證券資本市場之自由化與國際化，我國承銷制度自84年起歷經多次重大改革，從早期全數公開申購作業，至84年引進詢價圈購及競價拍賣制度使承銷價格更具市場性，88年擴大部分確定包銷制度範圍，93年縮短新股上市(櫃)承銷時程，94年大幅修正多項承銷制度，包括廢除承銷價格慣用計算公式，配合取消掛牌後首五個交易日漲跌幅限制，引進過額配售穩定價格機制，賦予承銷商詢圈配售自主化，暨公開申購配售作業改採預扣價款，以縮短申購作業時程及杜絕人頭戶問題及提升承銷價格訂定合理化；95年將初次上市(櫃)案件公開申購比例改依申購倍數彈性調整，並提高申購比率最高至承銷額度之30%，98年修正外國企業來台發行臺灣存託憑證之承銷方式、加強配售對象規範及增訂承銷商市場供求調節機制。

99年因外界就部分初次上市(櫃)個案之承銷作

業，有申購中籤率較低、配售不具合理性、承銷價與興櫃市價差距過大及推薦證券商報價是否合理等疑慮。本公會依據金管會「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，修正多項初次上市(櫃)承銷制度，包括強化初次上市(櫃)公司掛牌前業績發表會規範、承銷價格與興櫃價格連結、詢價圈購配售對象應優先配售專業投資機構或與證券商有一定往來客戶、調降每一圈購人配售數量上限、提高公開申購比例上限至60%、加強詢圈配售對象結果資訊揭露及事後查核機制等，並於100年正式實施。

一、初次上市(櫃)案件公開申購比例上限為60%並調降申購倍數級距為10倍

初次上市(櫃)案件採詢價圈購暨公開申購方式同時辦理時，應依申購倍數彈性調整公開申購比

例，原倍數級距以25倍為級距，申購比例上限為承銷總數之30%。考量我國資本市場散戶投資人比重較高，為擴大散戶投資人參與初級市場之機會，爰公聽會決議提高申購比例為承銷總數之60%，並調降倍數級距為10倍，並自100年6月起向本公會申報承銷案件適用。

統計近年參與初次上市(櫃)案件公開申購件數：96年平均為72,831件、97年38,570件、98年127,406件、99年142,835件、100年53,624件，顯見於股市行情熱絡時，一般投資人皆勇於投入參加申購，股市行情低迷時則立即縮手。100年度採行申購比例新制之初次上市(櫃)案件總計54件，平均申購件數為32,871件、平均中籤率為9.79%，其中申購比例調整至承銷總數之30%(含)以上計28件、調整至60%者計11件，受歐債風暴及國內外政經前景不明影響下，一般投資人參與申購意願明顯偏低，致中籤率攀高；另新制案件中計22件於掛牌後第5個交易日收盤價跌破承銷價格，其中申購比例達30%以上案件計9件，約佔41%，因一般投資人參與申購係以短期獲利為目標，當申購額度超過一定比例，將對股價帶來明顯的助漲助跌效果，於股市行情走弱時，造成股價跌破承銷價之窘境。

二、承銷價格與興櫃價格連結

承銷商辦理初次上市(櫃)案件，應充分考量公司最新財務狀況、參考詢價圈購結果、一個月內興櫃價格及主、協辦承銷商研究報告等，與發行公司議定承銷價，並應與國際慣用之市價法、成本法及現金流量折現法比較，且所訂承銷價格與訂價日前一營業日之興櫃價格差距達50%者，承銷商應具體說明訂價理由。惟因外界對部分案件有承銷價與掛

牌前興櫃市價差距過大之疑慮，爰將初次上市(櫃)承銷價格與興櫃價格作適當連結，明訂「承銷價格不得低於向本公會申報詢價約定書前興櫃有成交之十個營業日其成交均價簡單算術平均數之七成」，並取消詢價價格區間下限不得低於上限之75%之限制。

100年度總計70件初次上市(櫃)案件採行承銷價格新制。有興櫃參考價格考計59件，承銷價格為興櫃基準價格之八成以下者計38件，其中於掛牌後第5個交易日收盤價低於承銷價格者計10件；11件未登錄興櫃之第一上市(櫃)案件中，掛牌後第5個交易日收盤價低於承銷價格者計5件，與其餘12件有興櫃參考價格之第一上市(櫃)案件低於承銷價格者計6件，兩者比例無甚差異，顯見不因承銷價格是否係參考興櫃基準價格訂定，而影響其掛牌後股價之表現。

另於「承銷價格不得低於興櫃基準價格七成」規定施行後，更提供市場投資人甚或發行公司內部人刻意拉抬興櫃價格之有利誘因，亦可能出現為避免承銷價格之訂價過於偏離參照同業比較法或慣用財務理論推算之合理價格，僅能以調節持股方式影響興櫃成交價格，或等待興櫃價格回至合理價區間，導致發行公司無法於法定期間內完成上市(櫃)。

三、加強詢價圈購配售對象合理性暨調降單一圈購人認購數量上限

詢價圈購制度目的為強化價格發現之功能，使承銷商得依市場需求制定合理的股價，達到配售效率化之效果。國內外詢價圈購實務，不論係基於補償資訊蒐集成本或降低折價情形之理由，承銷商皆

被賦予配售分配之權利。惟因部分個案之配售對象較不具合理性，考量詢價圈購制度應以機構法人及專業投資人協助價格發現為其主要精神，爰規範承銷商辦理初次上市(櫃)案件詢價圈購配售時，宜優先配售「專業投資機構」或「與證券商有一定往來客戶」，並訂定獲配售圈購人放棄認購配售處理原則。

配售對象宜以專業投資機構或與證券商一定往來客戶優先配售規範，有強化承銷商配售管道之優點，惟遇股市行情走弱時，符合資格之配售對象參與認購意願有限，承銷商在無法開發新配售通路之情況下，易造成認購數量不足承銷案件無法完成訂價之情形，或受限於其他部門符合往來條件之客戶，喪失配售自主權；另多數案件之主、協辦承銷商家數有限，此制度等同限制非屬該案件主、協辦證券商之投資人無法獲配，限縮投資人參與配售之權利。

另為避免詢價圈購過度集中及提高投資人參與認購之機會，亦明訂初次上市(櫃)案件之公開申購配售比例達承銷總數之30%以上者，專業投資機構認購數量上限由各證券商承銷數量之10%降為5%、其他圈購人認購數量上限則由5%降為2%。依現行承銷作業時程，公開申購與詢價圈購之截止日相同，承銷商須於詢價截止日始能確認專業投資機構及其他圈購人實際可認購數量上限，且依現行申購比例彈性調整制度，申購比例級距達10級，造成詢價圈購不確性及複雜度。另申購比例調整至30%以上已為常態，在認購數量受限及不確性定提高之情形下，多數專業投資機構受限內部投資之核可程序及資金調度考量，參與詢價意願降低，亦影響價格發現功能。另調降每一圈購人認購數量上限後，多

數承銷案亦面臨承銷團之合格圈購數量滿足承銷數量，於實際配售時受限認購數量上限，導致無法足額配售，承銷商尚須另洽特定人認購之窘境。

四、加強掛牌前業績發表會之辦理

為強化投資人權益之維護，讓投資人於參與詢價圈購或公開申購前充分取得發行公司財務業務資訊，規範發行公司應於辦理詢價圈購及公開申購承銷作業前，至少依該要點之規定辦理一場上市櫃前業績發表會，並於開會過程全程錄音錄影，於會後次日一營業日交易時間開始前上傳至發行公司及承銷商網站，供投資人閱覽。經證交所或櫃買中心通知本公會未依規定召開者，將暫緩其辦理承銷作業。

本措施已實施近10個月，承銷商於輔導發行公司辦理業績發表會發現，發行公司需逐一發函邀請各相關單位(如各投信顧問事業、各證券自營商等)出席業績發表會，而我國之投信顧問公司及證券商多達數百家公司，逐一發函已造成發行公司之作業困擾及浪費資源成本。另業績發表會影音檔須於會議隔日開盤前上傳至證券商及發行公司網站，造成委外製作成本墊高及影響證券商網路交易流量等窒礙難行之處。

貳、本公會建議事項

為適時檢討各階段性承銷制度改革功能，本公會於100年11月發函徵詢各證券承銷商會員意見並經討論後，針對100年初次上市(櫃)承銷作業制度，提出主要修正建議如下：

一、建議以「申購件數」級距為公開申購比例調整依據，並修正申購比例上限為50%

現行初次上市(櫃)案件提出公開承銷比例僅

為上市(櫃)股份之10%，申購倍數係以公開承銷之10%(即上市櫃股數之1%)為計算基準，96年至100年平均基準約為654仟股至834仟股，與歷年參與申購件數相較，超額認購達數百倍者已為常態，致外界多對初次上市(櫃)案件有中籤率過低之刻板印象。而以散戶為認購對象之申購比例過高，不但造成承銷商無法建立自己的承銷通路，並因一般投資人係以短期獲利為參與申購之目標，將對股價帶來明顯的助漲助跌效果。在配售效率與價格發現的考量上，並衡平考量發行公司、承銷團及投資人利益，建議以參與該案件之「申購件數」級距為公開申購比例調整依據，並修正申購比例上限為50%。

二、每一圈購人認購數量上限不依公開申購比例調降

考量初次上市(櫃)案件公開申購比例已大幅提高，若再同時限縮詢價圈購配售對象之認購數量上限，將造成市場籌碼過於凌亂，不僅影響專業投資機構及專業投資人之認購意願，亦造成承銷銷售作業實務之困擾。基於上市(櫃)公司掛牌後股價的穩定性及配售實務限制，建議每一圈購人認購上限不受限公開申購比例調降，亦即專業投資機構認購數量上限恢復為各證券承銷商承銷數量之10%或10萬股孰高，其他投資人認購數量上限恢復為各證券承銷商承銷數量之5%或5萬股孰高。

三、一定條件得免適用優先配售對象規範暨一定額度內得配售與發行公司有業務往來公司

承銷商受限於優先配售對象限制，僅能以「量化」之業務往來標準決定是否配售，被迫配售予符合優先配售資格之圈購人，為達詢價圈購精神，建

議明訂承銷商如未優先配售專業投資機構或與證券商有一定往來客戶(如衡量辦理預詢時未表達認購意願或表示不願意認購，卻於正式詢價時遞交圈購單;或曾有配售往來記錄，惟配售後之業務貢獻度未明顯提昇…等)，應提出合理且具體之理由，並於配售原則中說明。另與發行公司有業務往來之公司多非屬專業投資機構，或未與主、協辦之證商有業務往來，受限優先配售對象規範，往往無法列為配售對象，鑑於我國初次上市(櫃)公司多處於公司大幅成長的階段，倚賴上下游廠商非常重且關係密切，配售於與發行公司有業務往來之公司，可強化業務關係，且該等業務往來公司對發行公司瞭解程序較高，更可發揮穩定籌碼功能。爰參考新加坡上市規則第234條優先配售規定(Preferential Allotment of Reserved Securities)發行人可保留發行股數之10%，配售予該公司的員工、董事、顧客、供應商等，建議明訂「配售與發行公司有業務往來公司數量合計，不得超過各證券承銷商承銷數量之20%」，所稱與發行公司有業務往來公司係指初次上市、上櫃案件掛牌前三年度與發行公司有業務往來公司或業務往來公司百分之百轉投資子公司。

參、結論

近年主管機關積極推動資本市場改革，使我國資本市場之制度與國際接軌，大幅降低國內外籌資環境及條件之差異。本次初次上市(櫃)承銷制度改革背景，主要係因外界對部分個案之疑慮配合修訂，而修正之主要訴求對象係一般散戶投資人，僅考量到股市行情多頭時之可能缺失，未衡平考量於股市多空頭時之實施效果。在我國積極開放各項投資工具之際，投資人亦應加強投資觀念，近來全球

各國股市波動劇烈，新股掛牌已不再必然出現蜜月期，於買賣前多了解公司基本面及產業特業，以投資為主，不存有短期投機心態。而資本市場之制度改革除應有穩定性及持續性外，亦應能符合國際資本市場潮流接軌國際，成為成熟之資本市場，避免成為國際市場與我國制度接軌，而證券承銷商亦應本於專業配售能力與發揮自律功能，實有助我國資本市場發展與企業成長。

(作者為本公會電腦資訊組專員)

研議放寬證券商投資創投事業 額度及開放投資創投管理顧問公司

■ 鍾韻琳

將我國證券商發展為全方位的投資銀行是多年來主管機關與業者共同的目標，從投資銀行的發展來看，直接投資業務向為歐美日投資銀行的重要業務與利潤來源。主管機關雖已開放綜合證券商得轉投資創投事業而參與直接股權投資，但依現行規定證券商持股不得逾所投資創投事業股份之25%，使證券商對創投事業之投資僅屬財務性投資，於創投投資決策上並無主導權，另因尚不得轉投資創投管理顧問公司，亦侷限證券商發揮其投資專業以扶植國內新創產業之發展。故近年來本公會除集思廣益徵詢承銷商會員意見，積極建議主管機關開放相關業務外，亦於2011年證券業與金管會座談中提出建言，並獲主管機關同意將積極研議處理。

壹、現行規範及影響

一、轉投資創投事業額度

依金管會2011年1月21日金管證券字第0990073660號函規定，經營證券承銷、自營及經紀業務之綜合證券商得轉投資創投事業，但轉投資創投事業之總金額不得超過證券商淨值之5%，且證券商持有創投事業之股份不得逾該創投事業已發行股份之25%。前述限制，使證券商對創投事業之投資僅屬財務性投資性質，於創投之投資決策上並無主導權。

二、轉投資創業投資管理顧問公司

創業投資管理顧問公司依公司法規定係屬一般

法人，並無特殊設立條件，但非屬主管機關允准證券商得轉投資之業別。為發揮綜效國內創投業甚多委由創投管理顧問公司管理，如能開放證券商得以轉投資設立創業投資管理顧問公司，除可發揮承銷商之業務強項，為企業引入資金、輔導建立管理制度、佈局產業鏈資源，協助具潛力之企業發展為優質企業，為資本市場培植優質上市掛牌案源外，證券商亦可運用投資、管理專業賺取穩定之管理費收入，優化證券商收入結構，使證券商朝向更穩健之方式經營企業。

貳、放寬證券商投資創業投資事業額度限制及開放投資創業投資管理顧問公司之必要性與迫切性

一、加強我國證券商競爭實力

證券商從事經紀、自營、承銷等傳統業務向來與股市變化存在密切關係，受景氣波動影響甚鉅，呈現顯著的週期性行業特性，尤其近期全球遭逢歐債危機、交易市場之資產價格崩跌，證券商不論經紀、自營或承銷業務，均隨股市成交量及指數下挫而受直接衝擊，連帶影響輔導中準備掛牌初次上市(櫃)公司之資金籌集與運用計畫，不利我國產業的穩健發展。開放證券商除現行業務外可經由創投子公司或創投管理顧問公司，除可提升證券商對抗市場下調風險的能力、改變過度倚賴市場行情變化的現狀，同時也使有計畫辦理上市(櫃)之企業能適時由證券商獲得資金挹注其成長，不論對證券商獲利的提升或健全產業發展，均具正面助益，也漸顯其迫切性。

現行受限證券商投資創業投資事業不得超過該事業發行股份之25%，且不得超過證券商淨值之5%限制，證券商對轉投資創投事業並無主導權，證券商之股權投資專業無從發揮，且因投資金額受限，轉投資創投之意願與實際投入金額均極其有限，相對歐美日甚至大陸允許證券商從事直接接資(Direct Investment)或以100%創投子公司投資新創產業作法，我國證券商發揮投資專業以扶植國內新創產業發展之貢獻相對侷限。

因此，放寬證券商投資創投事業額度上限將可使證券商的獲利模式更多元且穩健，改變以往單一的獲利結構以及業績深受指數或大盤交易量影響的

被動窘況。

二、扶植及拓展我國產業發展觸角

政府近期致力「黃金十年、國家願景」的推動，其中「願景六、金融發展」包含「積極擴大金融機構業務範圍(包括市場、往來對象、業務與商品)、提高經營彈性」及「持續發展高科技及創新產業籌資平台發展具產業特色之資本市場，協助高科技及創新產業募集資金」等，不外乎為建立有效引導資金投資於我國具前瞻性與未來性的創新產業。

大陸自2006年起即積極發展證券商直接投資業務以「發展一批能夠與海外證券公司展開有競爭的國內證券公司」，近五年下來，大陸證券商在國際的競爭實力普遍已不容小覷，而睽諸我國綜合證券商不論資本額、淨值普遍均高於國內創投事業，動輒上百人的投資分析團隊規模亦遠高於創投事業的三至五人之規模，不論資金實力或投資研究專業能力均遠高於一般創投公司，甚至具有提供從創業投資到興櫃輔導以及上市(櫃)完整服務之能力。

故若能取消證券商轉投資創業投資事業之轉投資上限及開放投資創業投資管理顧問公司，以引導證券商資金透過創投事業體系從事「直接投資」業務，不但有助擴大我國創新產業籌資平台，證券商亦可藉由業務多樣化確保穩健經營，對於透過創投子公司所投資之產業公司亦能提供舉凡內控制度、公司治理與財會制度等輔導協助，確保我國產業創新與成功轉型的品質與有效性。

參、建議開放業務範圍及配套措施

一、建議放寬證券商投資創投事業之持股比例不受限制暨投資創投事業額度上限提高至

「不高於證券商淨值之 10%」。

二、開放證券商轉投資設立創投管理顧問公司

證券商轉投資設立創投管顧公司，是以賺取管理顧問收入為主要考量，而轉投資創投基金公司，則是以賺取資本利得為主要考量，兩者之出發點不同，可產生之效益也不同。證券商在發展創投管顧公司初期，尚無管理之績效供市場參考，在放寬投資創投事業上限之同時，開放證券商轉投資創投管顧公司，讓證券商轉投資之管顧公司代管創投，未來則可透過管理績效爭取代管其他創投基金之機

會，將有助於證券商旗下「創投管顧公司」之發展。

我國創投公司九成以上均委由創業投資管理顧問公司提供尋找案源及資訊蒐集服務，而證券商之投資研究團隊人員相對國內創投管理顧問公司充沛，且證券商在承銷業務過程亦投入大量人力研究新創產業及尋找案源，開放證券商得轉投資設立創業投資管理顧問公司，可透過證券商運用自身投資專業，協助創投基金投資人投資具有發展潛力之產業及標的，從而帶動創投產業之發展暨帶動我國整體產業發展。

項目	現行規範	開放業務範圍
投資創投事業持股比例	不得逾該創投事業已發行股份之25%。	不得逾該創投事業已發行股份之100%。
投資創投事業額度上限	不得高於證券商淨值之5%。	不得高於證券商淨值之10%。
轉投資設立 創投管理顧問公司	可投資之「財務諮詢顧問公司」業務範圍，限提供創業投資事業之投資有關「財務諮詢」顧問服務。	1. 修正「財務諮詢顧問公司」為「管理顧問公司」。 2. 將創投管理顧問業務納入業務範圍，將「提供創業投資事業之投資有關財務諮詢顧問服務」修正為「提供創業投資事業之管理顧問服務」。

【函令】金管會2011年1月21日金管證券字第0990073660號函

三、相關配套措施

(一) 為落實「證券商管理規則」第19條「證券商持有任一本國(外國)公司股份之總額不得超過該公司以發行股份總額之10%(5%)，持有成本總額並不得超過資本淨值之20%(10%)」之立法精神。開放證券商投資創投事業持股比例不受限制下，建議可增加創投子公司持股總額及成本總額併入「證券商管理規則」第19條項目計算，避免利益衝突。

(二) 依據「證券商管理規則」第26條規定，已可完

整控管證券商可能透過其他各式管道間接控制未上市櫃公司，進而於輔導承銷過程中產生利益衝突疑慮，爰應無須再行修改法令及相關規定。

1. 證券商與其持股超過50%之被投資公司派任於對方之董事，超過對方董事總席次半數者，不得擔任對方公司之主辦承銷商；證券商轉投資之創投管顧公司，在協助代管之創投基金進行投資後管理時，若取得對方公司超過半數以上董事席次，即無法擔任主辦承銷商。

2. 證券商與其關係人總計持有對方公司已發行股份總額50%以上者，不得擔任對方公司主辦承銷商：證券商轉投資之創投管顧公司，其代之創投基金公司屬於該證券商之「關係人」，故在計算關係人持股時，管顧所代之創投基金公司持股亦須納入計算。
3. 其他法令規定或事實證明證券商直接或間接控制對方公司之人事、財務或業務經營者，不得擔任對方公司主辦承銷商：實質認定部分，已補足其他於法規面可能不周全之疑慮。

項目	配套措施說明
證券商持有任一公司之股份總額及成本總額上限	「證券商管理規則」第19條規限制，證券商持有任一本國(外國)公司之 1. 股份之總額不得超過該公司以發行股份總額之10%(5%)； 2. 成本總額並不得超過資本淨值之20%(10%)。 增加證券商之創投子公司持有任一本國(外國)公司股份之總額及成本總額，應併同計算。
承銷商與創投子公司所投資標的公司或創投管顧公司代管創投基金所投資標的公司間承銷業務承作。	現行「證券商管理規則」第26條，業已規範不得擔任該公開發行公司發行有價證券之主辦承銷商之各種情況，已可有效防範證券商與創投子公司所投資標的公司或創投管顧公司代管創投基金所投資公司可能之利益衝突，故並無須另為規範。 若對承銷業務利益衝突部分尚有疑慮，可考慮增訂「證券商與其持股超過50%之被投資公司及代之創投基金公司，合計持有對方股份總額達一定比例以上者，不得擔任對方公司之主辦承銷商。」。 (原「證券商管理規則」第26條規定：證券商與其持股超過50%之被投資公司，合計持有對方股份總額達10%以上者，不得擔任對方公司之主辦承銷商。)
證券商與轉投資創投管顧公司人員兼任	證券商所轉投資之創投管顧公司為獨立運作之子公司，與證券商之人員不會有兼任之情況，惟為發揮證券商投資專業及整體資源運用，將視情況採取由創投管顧公司與投顧公司或證券承銷商簽訂顧問約方式，進行業務合作。

肆、結論

從投資銀行的發展歷程觀察，直接投資業務係指證券商利用自身的專業優勢尋找並發現優質投資項目或公司，以自身或募集資金進行股權投資，並以獲取上市(櫃)後或是轉讓股權的投資收益為目的之業務。在此過程中，證券商因提供仲介服務而獲取報酬，亦得以自有資金參與投資於非上市櫃公司股權，向來為歐美日投資銀行的重要業務與利潤來源。而現行我國對證券商投資創投持股比例限制，

已成為我國發展投資銀行產業以及扶植證券商提升國際競爭能力之瓶頸。若適時放寬證券商投資創業投資事業限制及開放投資創業投資管理顧問公司，創投子公司具有高度的獨立性，與證券商之風險隔離徹底，亦可讓證券商於企業初期發展階段，即能透過所轉投資之創投管顧有效扶植國內產業，亦鼓勵體質優良之外國公司來台上市櫃，落實台灣資本市場為國際間重要籌資中心的願景。

(作者為本公會電腦資訊組專員)

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 調降證券商交易經手費及業務服務費費率

為降低證券商經營成本，本公會建議主管機關調降交易經手費及業務服務費，案經主管機關採行，證交所及櫃買中心於100年12月1日起分別調降交易經手費及業務服務費。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；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。

(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，本案並於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。

(五) 增列匯撥適用對象

為符證券商實務需求，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乙案，案經證交所採行，並配合修正該公司「營業細則」第83條及「證券經紀商受託契約準則」第3條，本修正條文自100年12月5日起公告實施。

(六) 調降共責制結算基金規模

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)結算基金規模及制度，案經主管機關採行，將結算基金金額調整為：集中市場由新台幣80億元調降為64億元(證交所30億元，證券商34億元)、櫃買市場由新台幣28億元調降為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新台幣24億元(集中16億元、櫃買8億元)，並配合結算基金新制規模之調降，同時實施配套措施。

外資事務

(一) 免填具集保作業相關交易傳票

為簡化參加人辦理保管機構客戶買進撥轉交易之程序，本公會建議集保結算所檢討放寬「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，經集保結算所研議後開放證券商辦理「保管機構客戶買進撥轉」交易(交易代號134)之媒體傳送「存券匯撥媒體傳送」交易(交易代號923)及「借入餘額匯撥媒體傳送」交易(交易代號425S)得以免填具交易傳票，並於100年11月17日實施。

(二) 鉅額買賣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/上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。

(三) 網際網路方式與借券系統連線者，提供批次上傳機制

為提高證券商處理借券交易之作業效率，建議證交所增加提供借券系統(以網際網路方式連線者)之提前還券申報與還券申報批次上傳機制，經證交所研議後採行，並於100年12月19日提供批次上傳功能。

(四) 訂定證券商研究員或分析人員與媒體接觸自律規範

本公會依主管機關函囑訂定證券商研究員或分析人員與媒體接觸之自律規範，明定研究員或分析人員應取得公司內部之許可始得接受媒體採訪，於接受媒體採訪時，所述內容及引用資訊應遵守之規範，以避免經媒體報導後其內容造成投資大眾誤解引發交易糾紛。另為避免證券商研究報告遭媒體不當引用，引發困擾，爰規範證券商應於研究報告以顯著字體加註僅供參考，非經同意不得轉載，以提醒客戶注意。報經主管機關核准，並於100年12月22日檢送本自律規範予各會員公司參照辦理。

自營業務

(一) 放寬證券商買賣外國有價證券業務範圍

為擴展業務範圍，本公會建議主管機關開放證券商得自行買賣海外交換公司債、海外附認權公司

債及結構型債券乙案，案經主管機關採行，並配合修正證券商自行買賣外國有價證券及從事衍生性金融商品避險交易之相關規範，本案自100年10月17日起公告實施。

(二) 放寬證券商從事造市及避險交易行為不受自行買賣投資流程限制

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，本公會建議主管機關同意該等交易行為不受「證券商管理規則」第31條第1項買賣處理程序及第36條之1第2項研究報告市場公開限制，案經主管機關採行，並於100年11月17日公布實施。

外國有價證券業務

(一) 修正推介辦法

為保護弱勢族群，本公會修訂「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」第3條及第5條，明訂不得對弱勢族群進行推介，業經主管機關准予備查，並於100年11月14日公告實施。

(二) 證券商可受託買賣之外國證券交易所名單

100年度證券商可受託買賣外國證券交易所名單，業經本公會函報主管機關同意，並於100年11月17日起施行。

承銷業務

(一) 籌資案掛牌日期

鑑於承銷商辦理上市(櫃)公司現金增資案件恐需配合發行公司延長原股東繳款期間，致原定之掛牌日期亦需順延，且如募集失敗甚至需撤銷案件，為避免因掛牌日期異動產生爭議，建議於承銷公告與中籤通知書加註「實際上市(櫃)日期以發行公司及交易所或櫃買中心公告為準」等文字，本公會並業於100年10月20日函知各承銷商會員配合辦理。

(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) QDII承銷配售限制

為符實務需求，參照專業投資機構每一圈購人

實際認購數量，明訂初次上市櫃案件大陸地區機構投資人每一圈購人實際認購數量，修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商詢價圈購配售辦法」相關條文，並於100年11月23日公告施行。

(五) 可轉債擔保期間

為避免爭議，明訂承銷商輔導發行公司或外國發行人發行銀行擔保轉換公司債，保證或擔保之期間應自發行人債款收足日起，至公司債本息完全清償之日止，修正本公會「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29條，相關條文並於100年12月28日公告施行。

稽核

調整期貨業務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，本公會前就期貨商及期貨交易輔助人內部控制制度標準規範研提建議事項彙總表，函請期交所考量酌予修正乙案，業經部分採行(計九項)，期交所並業於100年10月5日公告修正內部控制制度標準規範。

業務電子化

調降證交所資訊使用費

為降低證券商經營成本，主管機關於100年10月20日指示證交所就資訊使用費及電腦設備使用費收費標準洽本公會研議。雙方原應就整體資訊收費架構與交易制度進行全面檢討，惟基於資訊收費架構係經長期研議而成，且為時效起見，雙方同意就

現有收費標準給予一定成數之折扣，另考量經手費甫於去年12月調降，本案之調降空間較為有限，爰本公會函請證交所就現行「資訊使用費」收費標準給予85折折扣，業獲證交所採行，至實施日期，將由證交所函報主管機關同意後，再行公布。

新金融商品

股票型權證履約現金結算屬其他有價證券之交易

主管機關100年10月4日將認購(售)權證現金結算之交易性質由「標的證券」之交易，修正為「其他有價證券」之交易，即認購(售)權證持有人將該權證以履約價值之金額賣回予發行人。股票型權證履約現金結算交易性質的重新認定，財政部於100年11月16日修正權證履約相關稅捐核課事宜，認購(售)權證持有人如於某一時間或特定到期日，以現金方式結算者，係屬持有人將該權證以履約價值之金額賣回與發行人，應依「證券交易稅條例」第2條第2款規定，按買賣其他經政府核准之有價證券，依履約價值之金額課徵1%證券交易稅，並依「所得稅法」第4條之1規定停止課徵所得稅。

法律事務暨法令遵循

證券子公司以信託方式辦理財富管理業務買賣利害關係人股票排除金融控股公司法第45條適用

有關建議主管機關就金融控股公司之證券子公司依不同交易目的(以信託方式辦理財富管理業務、辦理自行買賣業務、辦理認購(售)權證業務)，於集中市場買賣「金融控股公司法」第45條所定利害關

係人所發行之上市(櫃)股票，應得排除同條第1項提報董事會重度決議或至少可列入得經董事會概括授權之交易項目範圍乙案，經主管機關100年10月31日回復僅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，得不受同條文第1項規定之限制。

風險管理

申請以信託方式辦理財富管理業務資本適足率規範

證券商欲以信託方式辦理財富管理業務，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，爰主管機

關同意本公會建議，將證券商申請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%，並於100年10月24日公告修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第六點。

修訂「證券商風險管理評鑑制度作業要點」暨「風險管理執行程度評鑑項目」

主管機關為強化權證市場管理，請證交所、櫃買中心及本公會將權證發行人納入風險管理評鑑之適用對象，爰配合修訂「證券商風險管理評鑑制度作業要點」暨「風險管理執行程度評鑑項目」，於100年11月1日公告，自101年度執行證券商風險管理評鑑作業時開始適用，適用之對象為營業處所經營衍生性金融商品交易或發行權證之證券商。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 證券商兼營保管業務

為提供外國投資人完整的服務，本公會會員提案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。

(二) 內部人帳戶辦理全權委託

為利證券商遵循，本公會會員提案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。

(三) 研議修正本公會「會員受託買賣有價證

券徵信與額度管理自律規則」

配合「金融消費者保護法」公布實施，並依主管機關指示研擬委託人於開戶後買進認購(售)權證之規定、證券商調整委託人單日買賣額度之通知方式等，全面檢討本公會「會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則」。

自營業務

訂定「證券自營商買賣有價證券投資報告範本」

為避免證券商遭到未依投資決策執行交易或買

賣決策流於形式等業務缺失，本公會依證券自營商買賣政策所規範之投資分析報告、買賣決策報告及定期檢討報告等書面資料，訂定「證券自營商買賣有價證券投資報告範本」，俾供證券商參考使用。

外國有價證券業務

修正外國有價證券相關規定

配合「金融消費者保護法」公布實施，全面檢討本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」及「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」。

承銷業務

(一) 承銷取得部位處理程序

為配合證期局「證券商承銷業務缺失及改進方案」會議決議：「證券商出售承銷取得部位仍應參酌『證券商管理規則』第31條有關自營商買賣決策之規範，依案件性質作必要之決策及評估」，擬就證券商承銷取得部位，訂定相關處理程序之參考範本以利承銷商依循。

(二) 延後股票發放處理方案

研議發行公司申請延長增資期限致延後發放股票情事，應將處理方案(如可否放棄認購)於公告或中籤通知書載明具體處理方案及配套措施。

(三) IPO、TDR詢圈配售資料

依金管會指示研議將聯絡電話亦納入「IPO、TDR圈購資料供建檔聲明」之範圍、檢討TDR圈購資料提供證交所及櫃買中心建檔之必要性、內控標

準規範中研議訂定證券商應善盡查核詢圈配售對象合法性之責任等事項。

(四) 延長募集期間

鑑於現階段資本市場募資案受歐洲主權債務風暴之影響，加權股價指數大幅下跌，致影響投資人對企業之合理評價及企業資本市場募集，擬建請金管會比照98年2月3日所採行之相關放寬措施，延長募資案件募集期間、延長上市(櫃)案件之掛牌期間並放寬募資案件自行撤回後重新申報之期間等。

(五) 簡化承銷公告作業

為提升承銷公告效率，倘經主管機關修正「證券商管理規則」第24條規定或以函令解釋可行，承銷公告應得以簡明方式於報紙刊登，並由承銷團各證券商於網站登載完整版承銷公告之方式為之，且簡明承銷公告之格式草案並業經函報主管機關在案。

(六) 承銷缺失及改進方案

依證期局「證券商承銷業務缺失及改進方案」會議決議，本公會配合研議從重處置承銷商退佣、TDR訂價及承銷配售等相關規範。

業務電子化

DMA代理多人下單解決方案

有關透過DMA代理多人下單之規範，除請證券商於客戶交易後確認其交割安全及留存稽核軌跡外，並函請證交所比照綜合交易帳戶中指定交易人之作法，以確認客戶代理間之關係性，避免影響市場交易安全或損及投資人與證券商權益。

三、本公會其他業務活動

(一) 100年10月18日第5屆第9次理監事聯席會議、100年11月8日第5屆第10次理監事聯席會議、100年12月18日第5屆第11次理監事聯席會議。

1. 會員入(退)會：合作金庫證券股份有限公司申請入會。
2. 會員公司更名：本公會會員「摩根富林明證券股份有限公司」100年11月23日申請變更公司名稱為「摩根證券股份有限公司」。
3. 會員公司異動：本公會會員合作金庫商業銀行股份有限公司業奉金管會核准分割新設立合作金庫證券股份有限公司暨證券商代號更改為0920，並自分割基準日100年12月2日終止證券經紀商及證券承銷商業務。

(二) 本公會於100年12月舉辦六場「金融消費者保護法之介紹與因應」講座。

「金融消費者保護法」業自100年12月30日起施行，相關子法亦於同年12月12日公告，將對影響證券商業務運作，本公會爰自100年12月15日起於台北、台中及高雄辦理六場「金融消費者保護法之介紹與因應」免費專題講座，並分別邀請主管機關、消費者評議中心董事長及檢察官擔任講座，報名人數踴躍，參與人數達800餘人。

(三) 本公會於100年11月19日及12月17日舉辦「民國100年飛揚證券市場健行活動」。

為增添家庭和樂與聯繫證券從業同仁間之情感，本公會特邀請證交所、櫃買中心及集保結算所分別於100年11月19日及12月17日假台北四獸山及高雄澄清湖共同主辦「飛揚100證券市場健行活動」，共有主管機關、證券周邊機構、證券從業人員及眷屬近3,700人共襄勝舉。本年度健行活動特別結合公益活動，以盡社會責任。

(四) 本公會完成二個研究案，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	權證避險交易同時課徵所得稅暨證券交易稅是否重複課稅之研究	台灣大學會計學系林世銘系主任兼研究所所長
2	大陸證券公司業務活動發展趨勢之研究	淡江大學財金所林蒼祥教授兼兩岸金融中心主任

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>違反證券商經營期貨交貨輔助業務管理規則第6條、第29條第2項、期貨商負責人及業務員管理規則第16條第2項、期貨商管理規則第36條第1項及第55條第23款。</p> <p>康和綜合證券東湖分公司經營期貨交易輔助業務，其受雇人100年4至5月間以手機接受客戶電話委託從事期貨交易，並無錄音紀錄，該公司及相關人員核已違反期貨管理法令。</p>	<p>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，處該公司新臺幣12萬元罰鍰，並命令該公司停止相關人員1個月期貨交易輔助業務之執行。</p>
2	<p>違反證券商管理規則第8條、第28條第1項、第30條、第31條第1項，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3項及證券承銷商取得包銷有價證券出售辦法第3條規定。</p> <p>寶來證券股份有限公司辦理承銷業務有未依證券商管理規則第30條規定賣出承銷取得TDR部位、配售TDR予最近2年無交易紀錄客戶及與公司具實質關係之股東、僱用未具業務人員資格且未經登記之人員從事承銷業務、賣出承銷取得TDR部位前未依據分析報告擬訂買賣決策等缺失情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第66條第1款規定，對該公司予以警告處分；並依證券交易法第56條規定，命令該公司分別停止相關人員9個月、6個月、3個月業務之執行。</p>
3	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、第28條第1項、第31條第1項、第37條第15款及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款及第3項等規定。</p> <p>永豐金證券股份有限公司及其受雇人有「配合發行公司辦理詢價圈購」、「支付發行人之大股東及其關係人介紹費及回饋金」、「買賣興櫃股票未具分析報告且不符內部核決權限」及「利用客戶帳戶買賣有價證券」等情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第66條第1款規定，對該公司予以警告處分。同時課以該公司6個月不得向證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心申請上市上櫃及TDR案，亦不得推薦興櫃股票登錄。</p> <p>另違反證券商業同業公會自律規範部分，將移請證券商業同業公會本於自律精神自行議處。</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令該公司分別停止相關人員1年、6個月、3個月及2個月業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
4	<p>違反證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第3條第2項規定。永豐金證券交付國外期貨開戶表單予客戶並由客戶簽署文件，且查該表單上亦有永豐金證券府城分公司營業員及主管之簽章，該公司有從事代理接受期貨交易人開立國外期貨交易帳戶之情事，核違反期貨管理法令規定。</p>	<p>依期貨交易法第119條第1項第2款規定，處該公司新臺幣12萬元罰鍰。</p>
5	<p>違反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7條第1項第3款、第8條第1項第11款及證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>國票綜合證券股份有限公司之香港子公司Waterland Securities(HK) Co., Ltd.(下簡稱國票香港)之受僱人於98年間有來臺招攬投資人開戶之情事；另國票香港於98年10~12月間以外資投資專戶為部分臺灣客戶買賣台股。上述缺失顯示國票綜合證券股份有限公司未有效監督及管理子公司，內部控制制度之落實顯有不足，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第66條第1款規定，對該公司予以警告之處分。</p> <p>確實檢討改善。</p>

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 10月11日 為避免上市公司申請股票終止，董事會決議時間到股東會決議時間拖太長，造成股價下跌，公司和有連代議務收購的董事等，承諾收購價格相對便宜，證交所決定修訂「上市公司申請有價證券終止上市處理程序」相關條文，限制以較高的平均價做為收購之底價。
- 10月12日 配合主管機關增列承銷商出具不得退佣予發行人等之聲明書為申報承銷案件之必要書件，公告修正本公會「證券商承銷有價證券承銷契約應行記載事項要點」，明訂承銷手續費不得退佣或補償之對象，除發行人外，並包含其關係人或前二者所指定之人等。
- 10月12日 櫃買中心在世界交易所聯合會(World Federation of Exchanges, WFE)會員大會中，獲得會員一致通過，正式升格成為WFE正會員，顯示櫃買中心作為交易所的努力，以及經營櫃買市場的績效與成果，已獲得國際交易所社群的認同與肯定。
- 10月18日 配合證交所刪除「營業細則」第51條、51-1條至51-4條，將有關合併、分割、收購等相關規定併入第53條規範、櫃買中心公告修正「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」。公告修正本公會「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」及「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」。重新調整架構，並分成合併、收購、股份轉換、分割及股份轉換為金融控股公司等，並配合「公司法」156條條文修正，就相關評估事項調整對應評估項次。
- 10月18日 海外企業來台第一上市，未來將沒有每股面額10元限制，證交所通過修改相關準則。
- 11月04日 本公會與義大利金融中介機構協會(ASSOSIM)簽訂MOU的合作項目，主要在建立資訊交換的管道，包括雙方對證券業及證券市場相關法規、建構發展有效率的交易機制、加強證券商自律功能與協助投資人教育等方面，雙方也將於必要時候互相諮詢與合作解決共同關切的問題。
- 11月14日 金管會將推動監理在地化政策，大幅開放國內證券商在香港等海外子公司業務，只要當地監理機關同意的業務即可承作。此有助證券商拓展兩岸商機，對證券商是一大利多。
- 11月15日 集保結算所主辦、資訊工業策進會協辦的100年資訊年會，以「面對多變的未來，資訊系統如何做更好準備」為議題。針對資訊安全及技術創新服務等重大熱門議題，進行資訊新知識分享與交流，期能使我國資本市場資訊系統服務功能不斷提昇、再精進，共同為資本市場長遠發展提供最先進完備的資訊服務。
- 11月16日 集保結算所「e-Training數位學習平台」正式啟動，由林修銘總經理、本公會黃敏助理事長、票券公會彭宗正秘書長、投信投顧公會蕭碧燕秘書長及股務協會蔣毓馨會長共同主持啟用儀式，今後，國內證券商、票券商、投信投顧公司、銀行及發行公司集保業務從業人員將可透過該平台提供豐富、多樣的專業課程，即時的全方位服務特性，線上完成教育訓練及接收即時資訊。

- 11月16日 公告修正本公會「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」第3條及第5條修正條文，明訂不得對弱勢族群進行推介。
- 11月16日 財政部明令，以現金履約方式結算者，係屬持有人將該權證以履約價值(結算價格與履約價格之差數)之金額賣回與發行人，應比照其他有價證券按履約價值課徵1%證券交易稅；證券交易所則依法免稅。
- 11月17日 集保結算所因應資本市場國際化，積極推動與國際集保結算機構的聯繫，與香港交易所集團旗下之香港中央結算有限公司(HKSCC)在台北簽訂合作與資訊交換備忘錄。
- 11月17日 證交所於香格里拉台北遠東國際大飯店舉辦50週年慶國際研討會，邀請全球證交所首長及業界專家齊集一堂，探討證交所產業未來趨勢等相關議題。
- 11月21日 櫃買中心為提供證券市場更優質的服務，提升櫃買市場企業社會責任風氣，協助上櫃公司逐步落實企業社會責任，強化我國企業國際競爭能力，特別在該中心網站建置「企業社會責任專區」，並正式啓用，歡迎各界多加上網點閱及利用。
- 11月21日 台股重挫，金管會祭出救市措施，宣佈調降每日盤中借券賣出總量，對於個股跌勢將有緩和效果，對權值股幫助最大。
- 11月24日 為符實務需求，參照專業投資機構每一圈購實際認購數量，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」及「承銷商詢價圈購配售辦法」。明訂初次上市櫃案件大陸地區機構投資人每一圈購人實際認購數量。
- 11月25日 外資借券放空台股，金管會祭出五大措施，包括提醒保險公司評估借券給外資的收益及成本問題，以及檢討融資性借券的適法性、必要時限期改善等，以安定市場。
- 12月05日 櫃買中心繼99年創下新增加登錄之興櫃家數破百紀錄後，100年更趁勝追擊，截至12月5日止，已有48家公司向櫃檯買賣中心申請上櫃，創下近年來新高紀錄，其中外國企業來台申請第一上櫃之家數即高達14家，更創下史上最高紀錄。
- 12月08日 為提升我國資本市場國際競爭力並降低企業籌資成本，證交所業擬具「開放外國企業來台第一上市得為無面額或每股面額不限新台幣10元」方案，以減少企業回台上市時須先於海外進行股權架構重組之不必要成本及稅務風險，並提升第一上市公司整體資訊透明度，便利投資人瞭解公司實際營運狀況。
- 12月09日 100年權證市場更加活絡，發行檔數超過13,000檔再創歷史新高。
- 12月09日 12家證券商為權證課稅問題集體聲請釋憲失敗，司法院大法官會議作成釋字第693號解釋，認為財政部對權證課稅並無違憲，這筆涉及補稅金額約達150億元的爭議案，至此定論。
- 12月09日 證交所為提升股市成交量，邀集證券經紀商及證券自營商討論如何活絡證券市場。
- 12月17日 為反映現實及增加證券商資金運用效率，金管會預告，降低證券商每年提存的交割結算基金，並且原有提存交割結算基金也會退部分金額給證券商，預計101年1月退回。
- 12月20日 「證交法」及「公司法」部分條文近年內新修正，101年起開始實施，對101年舉行的股東會將發生重大影響的六大條文，包括上市櫃公司101年3月底必須出具財報、及台積電條款已上路，資本與法定盈餘公積都可用現金發配，防止股權遭稀釋都須留意。
- 12月28日 為避免爭議，公告修正本公會「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29條，自即日起施行。明訂承銷商輔導發行公司或外國發行人發行銀行擔保轉換公司債，保證或擔保之期間應自發行人債款收足日起，至公司債本息完全清償之日止。
- 12月30日 金融消費保護法正式上路，金管會表示為配合金融消保法生效實施，將成立「財團法人金融消費評議中心」，於101年1月2日起掛牌運作。

證券市場人事異動一覽表

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/卸任日期
承銷業務委員會	副召集人		戴家偉	100年11月8日
業務電子化委員會	副召集人		郭茂興	100年11月8日
財富管理業務委員會	副召集人	葉賢麟	--	100年11月8日

二、國外證券市場紀要

- 10月08日 繼其他評級機構之後，惠譽將西班牙主權信用評級下調了兩檔，將義大利主權信用評級下調了一檔，另外，葡萄牙主權信用評級的展望仍為“負面”。惠譽表示，危機不斷惡化，可能削弱人們對義大利各銀行的信心，而西班牙到2015年的年度經濟增幅將一直低於2%。
- 10月17日 香港金融監管機構預計最早將於2013年1月在香港執行新的場外衍生品交易規範，落實G20早先9月發佈公報達成的場外衍生品市場規範協議，呼籲標準化的場外衍生品合約在交易所或電子交易平台買賣，並最遲於2012年底落實標準化的場外衍生品合約進行中央結算。
- 10月18日 香港金銀業貿易場(Chinese Gold & Silver Exchange Society)表示，將推出全球首個離岸人民幣黃金產品“人民幣公斤條黃金”。隨著中國政府採取進一步措施實現人民幣國際化，此舉將鞏固香港作為離岸人民幣交易中心的地位。
- 11月11日 美國證監會(SEC)已批准幾家證交所提出，旨在提高私人公司借殼上市門檻的新規定，以回應市場對於一些中國公司透過借殼上市規避會計規則的問題即一些透過“反向收購”在美上市的中國公司成為賣空者的目標。賣空者認為，美國審計機構不具備恰當的能力，對這些公司在中國的運營狀況進行監控。
- 11月22日 日本東京證交所和大阪證交所計劃在2013年1月份合併，其將打造出全球第三大交易所。世界證交所聯合會公佈的10月底數據顯示，如果這兩家交易所成功合併，上市企業的股票市值合計將達到3.6兆美元左右，因而將超過London Stock Exchange Group PLC，成為全球第三大交易所，排名僅次於紐約泛歐交易所集團和Nasdaq OMX集團。

- 11月24日 歐盟委員會提議，要大力加強對歐元區成員國的預算控制，另外還提出了建立歐元區共同債券市場的備選方案。根據提議，未來困境中的成員國將不得不接受經常對其經濟政策和財政狀況的評估，且歐元區其他成員國的投票，將可以迫使某個成員國申請資金救助。
- 12月01日 美國聯邦儲備委員會、加拿大、英國、日本、歐洲及瑞士央行等六大央行，聯合發佈公告，向歐洲和其他地區市場提供廉價的緊急美元貸款。此舉表明決策者們對歐洲以及全球金融系統的壓力越來越警惕。此次協同行動並未直接針對歐洲的政府債務和預算問題，而旨在緩解這些問題給全球市場帶來的影響，意圖緩和金融市場的資金壓力。
- 12月29日 在2011年下半年，亞洲IPO市場疲弱不振，留下一大群公司期待著在2012年上市。今年亞洲價格最高的10檔IPO現在的價格都低於發行價。其中一半至少下跌了25%，遠大於香港恆生指數19%的跌幅。包括最大的兩宗IPO，Glencore International PLC和和記港口控股信託。
- 12月29日 中國國家外匯管理局自2010年10月份起，批准9.5億美元合格境外機構投資者投資額度，終結了約半年沒有批出新QFII額度的狀況。其中，新批7億美元QFII額度給七家QFII機構，每家1億美元。其餘2.5億美元額度為向三家原有QFII機構追加批准額度。其中包含三家台灣公司，包括寶來投信、國泰投信及復華投信等公司。
- 12月30日 隨著三家企業首次公開發行於28日申請成功，中國新股發行審核落幕。統計顯示，2011年IPO過會率略高於四分之三，這是2008年以來首次降至80%以下。由保薦機構看，被否決家數最多的是國信證券達到七家，華泰聯合證券為六家，兩家機構被否率大致為17.95%和46.15%。

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10月份	100年11月份	100年12月份	100年度第4季總計
1	富達	24,457,761,394	17,101,013,690	16,292,788,173	57,851,563,257
2	東亞	1,783,702,690	1,629,680,427	1,918,571,862	5,331,954,979
3	摩根	8,706,628,631	7,699,148,965	7,497,042,977	23,902,820,573
4	安智	4,420,552,350	3,801,055,062	3,124,218,646	11,345,826,058
5	台灣工銀	29,703,013	4,249,434	8,376,184	42,328,631
6	日盛	1,665,034,220	2,617,680,083	1,514,128,377	5,796,842,680
7	宏遠	0	0	0	0
8	麥格理	0	0	0	0
9	美商美林	537,453,385	243,020,881	192,626,004	973,100,270
10	摩根士丹利	1,034,648,613	1,248,941,532	1,219,788,988	3,503,379,133
11	美商高盛	0	0	0	0
12	港商德意志	0	0	0	0
13	新商瑞銀	0	0	22,135,196	22,135,196
14	亞東	0	0	0	0
15	大展	0	0	0	0
16	太平洋	96,720	0	21,252	117,972
17	大慶	0	0	0	0
18	第一金	14,173,185	15,688,042	12,410,890	42,272,117
19	永豐金	1,831,008,627	1,538,372,116	1,277,435,542	4,646,816,285
20	大華	696,597,960	448,344,023	450,398,707	1,595,340,690
21	統一	133,190,447	82,188,629	89,217,939	304,597,015
22	元富	2,120,514,174	852,729,974	271,984,264	3,245,228,412
23	犇亞	0	0	0	0
24	大昌	283,568	119,124	264,629	667,321
25	福邦	0	0	0	0
26	大眾	698,617	709,760	6,685,316	8,093,693
27	兆豐	136,516,871	142,498,894	93,195,425	372,211,190
28	致和	0	0	0	0
29	北城	0	0	0	0
30	國票	148,982,488	333,574,175	280,058,786	762,615,449
31	台新	79,860,635	40,182,093	73,360,019	193,402,747
32	摩根大通	0	0	0	0
33	康和	7,388,126	5,985,260	2,729,267	16,102,653
34	花旗	1,200,848,824	553,744,162	269,575,452	2,024,168,438
35	玉山	16,558,489	6,844,391	3,760,236	27,163,116
36	大和國泰	0	0	1,403	1,403
37	群益金鼎	3,787,163,365	3,819,636,781	3,924,888,699	11,531,688,845
38	凱基	6,254,063,548	4,555,483,333	3,620,008,868	14,429,555,749
39	華南永昌	2,043,699	6,739,757	427,572	9,211,028
40	富邦	3,400,525,045	3,525,012,710	2,166,533,302	9,092,071,057
41	寶來	2,257,177,110	2,057,000,604	1,704,633,165	6,018,810,879
42	元大	7,998,078,827	6,802,985,392	5,342,595,518	20,143,659,737
	交易金額合計	NT\$72,721,254,621	NT\$59,132,629,294	NT\$51,379,862,658	NT\$183,233,746,573

(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10月份	100年11月份	100年12月份	100年度第4季總計
美國	股票	299,851,866.79	298,455,886.04	181,261,170.23	779,568,923.06
	債券	32,284,896.39	22,095,707.97	17,869,963.13	72,250,567.49
	境外結構型商品	300,000.00	0.00	0.00	300,000.00
	境外ETF	306,910,793.02	296,982,162.39	264,246,317.41	868,139,272.82
	境外基金	291,602.36	0.00	143,442.22	435,044.58
	存託憑證	10,387,838.97	4,105,340.06	10,261,977.25	24,755,156.28
	認股權證	112,080.00	175,677.30	2,210.80	289,968.10
	其他有價證券	70,180.00	98,353.00	47,520.00	216,053.00
英國	股票	23,976,644.91	28,989,132.36	24,243,464.18	77,209,241.45
	債券	25,421,433.82	2,921,590.76	7,697,355.84	36,040,380.42
	境外結構型商品	0.00	1,500,000.00	0.00	1,500,000.00
	境外ETF	370,055.75	0.00	4,537.50	374,593.25
	境外基金	8,978,951.80	4,744,061.11	2,684,024.95	16,407,037.86
	存託憑證	1,136,956.23	236,800.00	0.00	1,373,756.23
	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	827,376,296.53	571,516,109.44	544,526,604.35	1,943,419,010.32
	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	26,251,372.86	16,600,568.12	18,298,480.27	61,150,421.25
	債券	1,204,686.29	2,114,216.19	1,167,875.68	4,486,778.16
	境外結構型商品	0.00	0.00	78,802.88	78,802.88
	境外ETF	212,277.43	0.00	730,775.69	943,053.12
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	106,426.32	0.00	0.00	106,426.32
	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
澳洲 紐西蘭	股票	7,613,697.79	7,247,472.86	7,868,946.53	22,730,117.18
	債券	1,021,411.20	1,361,118.61	526,290.75	2,908,820.56
	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10月份	100年11月份	100年12月份	100年度第4季總計
香港	股票	387,355,972.16	346,372,510.73	231,621,556.47	965,350,039.36
	債券	1,931,403.59	8,655,450.31	60,000.00	10,646,853.90
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	39,113,787.00	28,868,900.27	26,086,113.93	94,068,801.20
	境外基金	301,101,076.39	268,921,383.97	274,697,359.66	844,719,820.02
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	2,597,429.46	3,232,494.45	2,296,367.47	8,126,291.38
	其他有價證券	37,169.81	160,047.88	162,413.20	359,630.89
日本	股票	11,669,240.88	9,263,786.27	20,724,382.27	41,657,409.42
	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	11,618.99	11,618.99
	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	102,824,038.80	56,061,046.10	59,058,324.74	217,943,409.64
	債券	5,370,600.00	559,200.00	314,687.50	6,244,487.50
	境外結構型商品	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外ETF	378,000.00	732,172.00	0.00	1,110,172.00
	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
受託買賣外國有價證券金額合計		US\$2,426,258,186.55	US\$1,981,971,188.19	US\$1,696,692,583.89	US\$6,104,921,958.63

非專業投資人	717,436	724,474	729,524
專業投資人	757	904	1,020
專業機構投資人	1,821	1,865	1,892
總計戶數	720,014	727,243	732,436

(三) 商品別統計表

(幣別：美元 單位：元)

商品別	國別	100年10月份	100年11月份	100年12月份	100年度第4季總計
股票	美國	299,851,866.79	298,455,886.04	181,261,170.23	779,568,923.06
	英國	23,976,644.91	28,989,132.36	24,243,464.18	77,209,241.45
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	26,251,372.86	16,600,568.12	18,298,480.27	61,150,421.25
	澳洲紐西蘭	7,613,697.79	7,247,472.86	7,868,946.53	22,730,117.18
	香港	387,355,972.16	346,372,510.73	231,621,556.47	965,350,039.36
	日本	11,669,240.88	9,263,786.27	20,724,382.27	41,657,409.42
	亞洲地區	102,824,038.80	56,061,046.10	59,058,324.74	217,943,409.64
	小計	859,542,834.19	762,990,402.48	543,076,324.69	2,165,609,561.36
債券	美國	32,284,896.39	22,095,707.97	17,869,963.13	72,250,567.49
	英國	25,421,433.82	2,921,590.76	7,697,355.84	36,040,380.42
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	1,204,686.29	2,114,216.19	1,167,875.68	4,486,778.16
	澳洲紐西蘭	1,021,411.20	1,361,118.61	526,290.75	2,908,820.56
	香港	1,931,403.59	8,655,450.31	60,000.00	10,646,853.90
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	5,370,600.00	559,200.00	314,687.50	6,244,487.50
	小計	67,234,431.29	37,707,283.84	27,636,172.90	132,577,888.03
境外結構型商品	美國	300,000.00	0.00	0.00	300,000.00
	英國	0.00	1,500,000.00	0.00	1,500,000.00
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	0.00	0.00	78,802.88	78,802.88
	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	300,000.00	1,500,000.00	78,802.88	1,878,802.88
境外ETF	美國	306,910,793.02	296,982,162.39	264,246,317.41	868,139,272.82
	英國	370,055.75	0.00	4,537.50	374,593.25
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	212,277.43	0.00	730,775.69	943,053.12
	澳洲紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	香港	39,113,787.00	28,868,900.27	26,086,113.93	94,068,801.20
	日本	0.00	0.00	11,618.99	11,618.99
	亞洲地區	378,000.00	732,172.00	0.00	1,110,172.00
	小計	346,984,913.20	326,583,234.66	291,079,363.52	964,647,511.38

商品別	國別	100年10月份	100年11月份	100年12月份	100年度第4季總計
境外基金	美國	291,602.36	0.00	143,442.22	435,044.58
	英國	8,978,951.80	4,744,061.11	2,684,024.95	16,407,037.86
	盧森堡	827,376,296.53	571,516,109.44	544,526,604.35	1,943,419,010.32
	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	301,101,076.39	268,921,383.97	274,697,359.66	844,719,820.02
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	1,137,747,927.08	845,181,554.52	822,051,431.18	2,804,980,912.78
存託憑證	美國	10,387,838.97	4,105,340.06	10,261,977.25	24,755,156.28
	英國	1,136,956.23	236,800.00	0.00	1,373,756.23
	盧森堡	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲地區	106,426.32	0.00	0.00	106,426.32
	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	11,631,221.52	4,342,140.06	10,261,977.25	26,235,338.83
認股權證	美國	112,080.00	175,677.30	2,210.80	289,968.10
	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	2,597,429.46	3,232,494.45	2,296,367.47	8,126,291.38
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	2,709,509.46	3,408,171.75	2,298,578.27	8,416,259.48
其他 有價證券	美國	70,180.00	98,353.00	47,520.00	216,053.00
	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	37,169.81	160,047.88	162,413.20	359,630.89
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	亞洲地區	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	107,349.81	258,400.88	209,933.20	575,683.89
當月份總交易金額		US\$2,426,258,186.55	US\$1,981,971,188.19	US\$1,696,692,583.89	US\$6,104,921,958.63

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
100Q4	51	60	1	1

(二) 100年第4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	大東	上市增資	元富證券	1,700	13.2	22,440,000	100.10.03	10.59
2	中美矽晶	上櫃增資	元大證券	1,700	47	79,900,000	100.10.11	8.64
3	欣厚科技 (第一上櫃)	初次上櫃	大眾證券	700	28	19,600,000	100.10.12	10.74
4	昂寶電子 (第一上櫃)	初次上櫃	群益金鼎證券	1,704	98	166,992,000	100.10.12	6.91
5	台灣土地	上市增資	凱基證券	13,500	11.8	159,300,000	100.10.12	100
6	泰鼎國際	初次上櫃	凱基證券	783	28	21,924,000	100.10.12	12.97
7	彬台科技	初次上櫃	台新證券	1,878	25.5	47,889,000	100.10.14	3.78
8	佳總興業	上櫃增資	台新證券	1,039	10	10,390,000	100.10.14	100
9	奇美材料	初次上市	兆豐證券	2,000	15.7	31,400,000	100.10.18	24.21
10	台南企業 (第一上市)	初次上市	台新證券	1,039	10	10,390,000	100.10.14	100
11	光鋐科技	初次上市	富邦證券	2,989	30.1	89,968,900	100.10.18	6.63
12	聚紡	上櫃增資	群益金鼎證券	638	40	25,520,000	100.10.20	75.95
13	高雄銀行	上市增資	元大證券	11,400	10	114,000,000	100.10.20	100
14	慧洋海運	上市增資	富邦證券	2,027	37	74,999,000	100.10.24	100
15	Kingcan Holdings	初次上市	永豐金證券	1,013	70	70,910,000	100.10.26	9.39
16	復興航空	初次上市	群益金鼎證券	3,000	18	54,000,000	100.10.26	8.48
17	凌通科技	初次上市	富邦證券	1,409	22	30,998,000	100.10.26	8.29
18	潤泰全球	上市增資	元大證券	11,700	45	526,500,000	100.10.27	8.68
19	總太地產開發	上市增資	大華證券	1,800	20	36,000,000	100.10.31	47.29

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(%)
20	擎泰科技	初次上櫃	永豐金證券	3,834	65	249,210,000	100.11.02	3.65
21	得力實業	上市增資	元富證券	6,354	10	63,540,000	100.11.03	100
22	台中商業銀行	上市增資	凱基證券	39,150	10	391,500,000	100.11.03	100
23	健策精密工業	上市增資	富邦證券	900	75	67,500,000	100.11.03	1.64
24	宇隆科技	初次上櫃	台新證券	1,704	63	107,352,000	100.11.08	3.69
25	如興	上市增資	大眾證券	950	10.5	9,975,000	100.11.09	46.43
26	和椿科技	上市增資	福邦證券	1,275	13	16,575,000	100.11.10	11.52
27	杏昌	上櫃增資	華南永昌證券	489	70	34,230,000	100.11.11	0.70
28	聖暉	上櫃增資	大華證券	391	86.5	33,821,500	100.11.15	0.52
29	潤泰創新	上市增資	元大證券	19,800	28	554,400,000	100.11.15	6.44
30	基亞生物	初次上櫃	永豐金證券	2,770	23	63,710,000	100.11.17	7.70
31	正達國際	初次上市	富邦證券	6,000	60	360,000,000	100.11.17	7.57
32	名軒開發	上市增資	元富證券	2,700	23	62,100,000	100.11.21	100
33	亞泰	初次上櫃	大華證券	2,370	22.5	53,325,000	100.11.23	5.09
34	尚茂電子	初次上櫃	華南永昌證券	765	10	7,650,000	100.11.23	11.72
35	康普材料科技	初次上櫃	元大證券	528	23	12,144,000	100.11.25	8.77
36	毅金	上櫃增資	台灣工銀證券	510	12	6,120,000	100.11.28	51.61
37	開曼東凌 (第一上櫃)	初次上櫃	大華證券	816	62	50,592,000	100.11.28	6.22
38	福大棉業	上櫃增資	福邦證券	1,330	10	13,300,000	100.11.29	100
39	KY必勝 (第一上櫃)	初次上櫃	大華證券	1,856	46	85,376,000	100.11.30	5.93
40	基勝(開曼) (第一上市)	初次上市	兆豐證券	2,250	76	171,000,000	100.11.30	6.85
41	杏輝藥品	上市增資	永豐金證券	1,700	21	35,700,000	100.12.6	26.52
42	華星光通	初次上櫃	永豐金證券	317	20	6,340,000	100.12.6	19.87
43	其祥生物 (第一上櫃)	初次上櫃	群益金鼎證券	850	35	29,750,000	100.12.6	6.57
44	榮化	上市增資	大華證券	5,100	35	178,500,000	100.12.7	4.13
45	KY紅木 (第一上櫃)	初次上櫃	大華證券	2,040	50	102,000,000	100.12.7	4.74
46	傳奇網路	初次上櫃	台新證券	1,416	155	219,480,000	100.12.7	2.50
47	穩懋半導體	初次上櫃	群益金鼎證券	1,000	26	26,000,000	100.12.7	47.66
48	中租 (第一上市)	初次上市	群益金鼎證券	4,050	25	101,250,000	100.12.7	10.26
49	安心食品	初次上櫃	群益金鼎證券	2,652	166	440,232,000	100.12.9	4.49
50	精剛精密	上櫃增資	富邦證券	765	21.5	1,644,750	100.12.12	48.11
51	天宇工業	初次上櫃	華南永昌證券	333	23.8	7,925,400	100.12.13	12.35
52	臺灣中小企業	上市增資	臺銀證券	47,500	10	475,000,000	100.12.15	100
53	大學光學科技	上櫃增資	福邦證券	1,700	20	34,000,000	100.12.19	18.16
54	KY科嘉 (第一上市)	初次上市	日盛證券	710	39.8	28,258,000	100.12.20	10.88
55	永彰機電	上櫃增資	大華證券	850	36	30,600,000	100.12.20	4.81

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(%)
56	臻鼎科技 (第一上市)	初次上市	群益金鼎證券	2,000	52	104,000,000	100.12.20	28.62
57	華南金融	上市增資	元大證券	108,000	16.67	1,800,360,000	100.12.21	100
58	KY康樂 (第一上櫃)	初次上櫃	中國信託證券	1,050	38	39,900,000	100.12.22	7
59	華運(中國)控股 TDR	初次上市	群益金鼎證券	2,025	10.5	21,262,500	100.12.23	100
60	六福開發	上市增資	中國信託證券	3,400	13	44,200,000	100.12.26	2.45

(三)100年第4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	昂寶電子 (第一上櫃)	群益金鼎證券	初次上櫃	4,896	3,192	2011.10.04-10.07	92-98元
2	泰鼎國際 (第一上櫃)	凱基證券	初次上櫃	8,222	7,439	2011.10.04-10.07	28-32元
3	欣厚科技 (第一上櫃)	大眾證券	初次上櫃	4,025	3,325	2011.10.04-10.07	25-28元
4	久元電子	大華證券	公司債	10,000	8,700	2011.10.06-10.07	101-120%
5	彬台科技	台新證券	初次上櫃	3,130	1,252	2011.10.06-10.12	25.5-30元
6	凱崑電子	宏遠證券	公司債	3,500	3,150	2011.10.07-10.12	101-110%
7	成霖	大華證券	公司債	20,000	18,290	2011.10.11-10.11	103-115%
8	科風	大華證券	公司債	3,000	2,550	2011.10.11-10.12	101-110%
9	奇美材料	兆豐證券	初次上市	23,000	21,000	2011.10.11-10.14	15-18元
10	台南企業 (第一上市)	群益金鼎證券	初次上市	7,865	6,692	2011.10.11-10.14	24-30元
11	光鉸科技	富邦證券	初次上市	9,822	6,893	2011.10.11-10.14	26.5-31.5元
12	慧洋海運股	富邦證券	公司債	6,000	5,400	2011.10.12-10.14	101-115%
13	奕力科技	凱基證券	公司債	4,000	3,600	2011.10.19-10.20	101-110%
14	Kingcan Holdings Limited (第一上市)	永豐金證券	初次上市	7,050	6,037	2011.10.19-10.24	70-80元
15	復興航空	群益金鼎證券	初次上市	23,000	20,000	2011.10.19-10.24	15-18元
16	凌通科技	富邦證券	初次上市	10,790	9,381	2011.10.19-10.24	22-25元
17	台灣人壽	台新證券	現金增資	63,750	57,375	2011.10.21-10.25	90-93%
18	晶采光電	凱基證券	公司債	3,000	2,790	2011.10.25-10.25	101-110%
19	翔名科技	中國信託證券	公司債	2,500	2,375	2011.10.26-10.26	101-105%
20	擎泰科技	永豐金證券	初次上櫃	6,384	2,550	2011.10.26-10.31	56-65元
21	翔名科技	中國信託證券	公司債	1,500	1,350	2011.10.27-10.27	101-105%
22	宇隆科技	台新證券	初次上櫃	2,835	1,131	2011.11.01-11.04	60-68元
23	基亞生物	永豐金證券	初次上櫃	11,379	8,609	2011.11.10-11.15	22-25元
24	正達國際	富邦證券	初次上市	23,000	17,000	2011.11.10-11.15	55-62元
25	亞泰影像	大華證券	初次上櫃	4,542	2,172	2011.11.16-11.21	21-25元
26	尚茂電子	華南永昌證券	初次上櫃	7,650	6,885	2011.11.16-11.21	10-11元
27	康普材料	元大證券	初次上櫃	4,037	3,509	2011.11.18-11.23	22-26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
28	開曼東凌 (第一上櫃)	大華證券	初次上櫃	2,676	1,860	2011.11.21-11.24	60-70元
29	訊舟科技	統一證券	公司債	2,700	2,430	2011.11.21-11.22	101-110%
30	普格科技	國票證券	公司債	3,000	2,775	2011.11.21-11.24	101-110%
31	建舜電子	中國信託證券	公司債	2,000	1,800	2011.11.22-11.22	101-110%
32	捷必勝控股 (第一上櫃)	大華證券	初次上櫃	5,327	3,471	2011.11.23-11.28	43-50元
33	基勝(開曼) (第一上市)	兆豐證券	初次上市	9,450	7,200	2011.11.23-11.28	74-82元
34	晟楠科技	寶來證券	公司債	3,000	2,730	2011.11.24-11.28	101-110%
35	晟楠科技	寶來證券	公司債	2,000	1,820	2011.11.24-11.28	101-110%
36	其祥生物 (第一上櫃)	群益金鼎證券	初次上櫃	3,740	2,890	2011.11.29-12.02	32-38元
37	華星光通	永豐金證券	初次上櫃	3,482	3,165	2011.11.29-12.02	19-25元
38	中租控股 (第一上市)	群益金鼎證券	初次上市	28,350	24,300	2011.11.30-12.05	24-25元
39	KY紅木 (第一上櫃)	大華證券	初次上櫃	3,910	1,870	2011.11.30-12.05	48-58元
40	穩懋半導體	群益金鼎證券	初次上櫃	11,500	10,500	2011.11.30-12.05	25-30元
41	傳奇網路	台新證券	初次上櫃	2,507	1,091	2011.11.30-12.05	150-160元
42	耿鼎企業	寶來證券	公司債	3,000	2,700	2011.12.01-12.05	101-110%
43	安心食品	群益金鼎證券	初次上櫃	4,862	2,210	2011.12.02-12.07	165-170元
44	天宇工業	華南永昌證券	初次上櫃	3,829	3,496	2011.12.06-12.09	23.5-26元
45	千如電機	華南永昌證券	公司債	1,000	860	2011.12.12-12.14	101-105%
46	臻鼎科技 (第一上市)	群益金鼎證券	初次上市	20,000	18,000	2011.12.13-12.16	52-60元
47	科嘉(開曼) (第一上市)	日盛證券	初次上市	4,881	4,171	2011.12.13-12.16	38-42元
48	康樂生技 (第一上櫃)	中國信託證券	初次上櫃	3,450	2,400	2011.12.15-12.20	38-43元
49	Multi Sports Holdings Ltd(TDR)	群益金鼎證券	初次上市	22,500	20,475	2011.12.16-12.21	10-11元
50	華廣生技	富邦證券	公司債	6,000	5,400	2011.12.22-12.26	101-110%
51	捷波資訊	統一證券	公司債	2,000	1,750	2011.12.28-12.29	101-115%

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1-12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	444,918,505	427,765,719	17,152,786	339,370,042	472,230,164	3.86	0.505	3.63	100.00	13.915
48	綜合	436,629,724	421,761,052	14,868,672	326,356,117	446,586,382	3.41	0.456	3.33	98.14	13.684
36	專業經紀	8,288,781	6,004,667	2,284,114	13,013,925	25,643,782	27.56	1.755	8.91	1.86	19.705
66	本國證券商	419,464,674	406,757,748	12,706,926	318,223,832	429,600,159	3.03	0.399	2.96	94.28	13.500
34	綜合	416,549,721	404,080,590	12,469,131	308,579,907	414,261,409	2.99	0.404	3.01	93.62	13.425
32	專業經紀	2,914,953	2,677,158	237,795	9,643,925	15,338,750	8.16	0.247	1.55	0.66	15.905
18	外資證券商	25,453,831	21,007,971	4,445,860	21,146,210	42,630,005	17.47	2.102	10.43	5.72	20.160
14	綜合	20,080,003	17,680,462	2,399,541	17,776,210	32,324,973	11.95	1.350	7.42	4.51	18.184
4	專業經紀	5,373,828	3,327,509	2,046,319	3,370,000	10,305,032	38.08	6.072	19.86	1.21	30.579
20	前20大證券商	399,211,819	385,204,829	14,006,990	278,389,721	379,237,971	3.51	0.503	3.69	89.73	13.623

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88家，兼營證券商(銀行、票券公司、期貨公司)63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、東亞、安智四家只買賣外國證券的證券商，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1-12月份的經營損益數據，在101年1月13日公布。

- (4) 美國經濟方面：12月ISM製造業指數升至53.9，為近六個月新高，化解製造業景氣向下收縮的危機，12月失業率降至8.5%，美國經濟在全球經濟收縮循環中相對穩定；預期FED將維持利率在低檔，直到經濟復甦。

二、全球經濟進入收縮循環，美國經濟相對穩定：

歐元區方面：12月PMI指數為46.9，連續五個月低於代表景氣擴張的50，經濟持續轉弱；標準普爾信評公司1月調降義大利等九國的長期債信評等，歐洲債務危機仍未能有效解決。

中國方面：中國12月PMI指數為50.3，重回50以上，經濟尚稱穩定；2011年全年出口總額1,903億美元，進口總額1,743億美元，貿易順差年減14.5%，顯示歐美消費市場不振。

- (5) 100年全年，台股日均值(TSE: 1,093億/OTC: 161億)，少於99年的(TSE: 1,151億/OTC: 224億)；國內85家證券商平均每股盈餘(EPS) 0.505元，較99年的1.02元不佳，計有50家賺錢，34家虧損。大盤指數由8,972點降至7,072點，跌幅21.2%。
- 100年全年，綜合證券商平均EPS為0.456元，低於專業經紀商的1.755元；外資證券商平均EPS為2.102元，較本國證券商的EPS 0.399元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.404元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.247元；外資專業經紀商EPS為6.072元，遠較外資綜合證券商EPS的1.350元優異。

三、資本額前20大國證券商獲利共140.07億元：

(6) 100年全年，資本額前20大證券商的EPS為0.503元，與業界平均相當，10家獲利，以元大證券EPS 2.440元奪冠，計算前20大的ROE為3.69%，略優於業界平均值3.63%。

(7) 高盛證券、瑞士信貸和里昂證券經營獲利最佳，EPS分別為14.08元、13.18元和12.31元。蘇皇證券、華亞證券和巴克萊證券虧損最多，EPS為-12.88元、-3.59元、-3.07元。

- (8) 國內經濟方面：11月景氣領先指標綜合指數為127.8，景氣綜合指數為16分，亮藍燈；去年全年出口總額為3,083億美元，進口總額為2,816億美元，第四季起出口動能隨著外銷訂單同步轉弱；金管會統計，至2011年底，外資淨匯入為1,560億美元，全年外資淨匯出98億美元(實超台股93億美元)；11月貨幣供給M2、M1b年增率分別降至5.15%及3.89%。主計處預估101年台灣經濟成長率為3.91%，仍屬溫和成長。台股今年表現應會隨景氣逐季向上。

(二) 證券商經營損益排名 (100年1-12月)

本期收入 (全體證券商)		本期盈餘 (全體證券商)		本期每股盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (仟元)
1	群益金鼎	52,311,092	1	元大	11,458,179
2	凱基	46,946,378	2	富邦	2,732,255
3	元富	38,832,860	3	凱基	1,964,511
4	永豐金	37,093,262	4	瑞士信貸	1,495,640
5	富邦	34,821,175	5	群益金鼎	805,109
6	寶來	32,571,735	6	新商瑞銀	573,569
7	統一	26,094,510	7	統一	566,894
8	元大	25,765,705	8	美商高盛	556,001
9	大華	23,238,148	9	港商德意志	513,303
10	日盛	20,475,644	10	元富	461,260

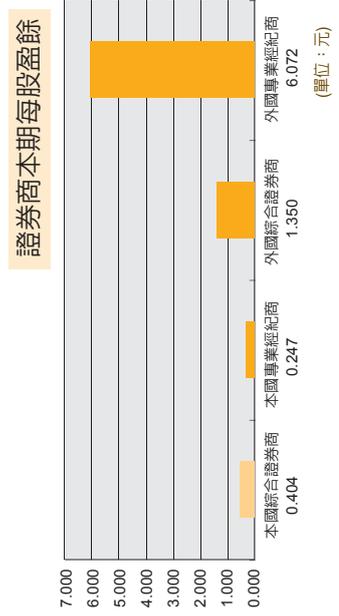
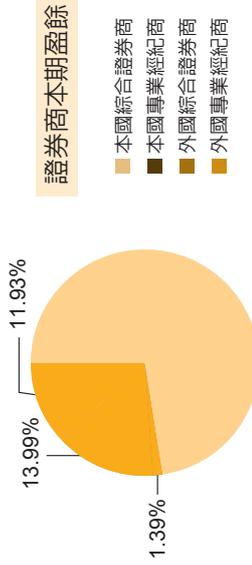
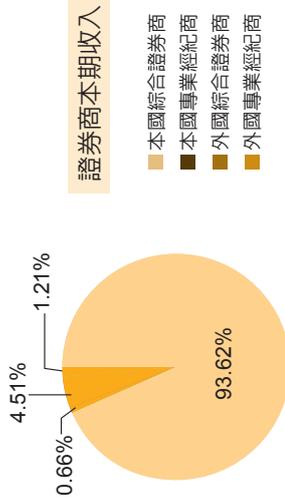
本期每股盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商
1	美商高盛
2	瑞士信貸
3	港商里昂
4	港商德意志
5	新商瑞銀
6	港商麥格理
7	花旗環球
8	元大
9	新光
10	摩根大通

本期盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商
1	元大
2	富邦
3	凱基
4	瑞士信貸
5	群益金鼎
6	新商瑞銀
7	統一
8	美商高盛
9	港商德意志
10	元富

本期收入 (綜合證券商)		本期盈餘 (綜合證券商)		本期每股盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (仟元)
1	群益金鼎	52,311,092	1	美商高盛	14,076
2	凱基	46,946,378	2	港商德意志	6,844
3	元富	38,832,860	3	新商瑞銀	4,534
4	永豐金	37,093,262	4	港商麥格理	3,695
5	富邦	34,821,175	5	花旗環球	2,912

本期盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商
1	瑞士信貸
2	港商里昂
3	摩根大通
4	大昌
5	法銀巴黎

本期收入 (專業經紀商)	
名次	證券商
1	瑞士信貸
2	港商里昂
3	摩根大通
4	大昌
5	法銀巴黎



(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-12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)
1020	合作金庫	21,319	20,867	452	3,000,000	3,013,175	2.12	0.002	0.02	0.005	10.04
1040	臺銀	578,379	504,962	73,417	3,000,000	3,289,292	12.694	0.245	2.23	0.130	10.96
1090	台灣工銀	5,763,077	5,997,606	-234,529	4,703,054	5,034,943	-4.070	-0.499	-4.66	1.295	10.71
1160	日盛	20,475,644	20,141,527	334,117	11,572,128	20,233,540	1.632	0.289	1.65	4.602	17.48
1260	宏遠	961,746	1,474,505	-512,759	4,568,388	3,808,668	-53.315	-1.122	-13.46	0.216	8.34
1360	港商麥格理	1,208,164	1,011,236	196,928	533,000	1,251,381	16.300	3.695	15.74	0.272	23.48
1400	港商蘇皇	159,135	352,351	-193,216	150,000	905,187	-121.416	-12.881	-21.35	0.036	60.35
1440	美商美林	1,325,405	1,128,550	196,855	1,700,000	2,978,279	14.852	1.158	6.61	0.298	17.52
1470	摩根士丹利	865,875	812,659	53,216	1,468,210	2,004,252	6.146	0.362	2.66	0.195	13.65
1480	美商高盛	1,347,588	791,587	556,001	395,000	4,825,860	41.259	14.076	11.52	0.303	122.17
1530	港商德意志	1,066,093	552,790	513,303	750,000	2,016,077	48.148	6.844	25.46	0.240	26.88
1560	港商野村	567,469	515,286	52,183	1,450,000	1,589,555	9.196	0.360	3.28	0.128	10.96
1570	法國興業	9,167,691	9,012,592	155,099	1,010,000	1,572,920	1.692	1.536	9.86	2.060	15.57
1590	花旗環球	1,034,600	610,850	423,750	1,455,000	4,052,993	40.958	2.912	10.46	0.233	27.86
1650	新商瑞銀	1,309,272	735,703	573,569	1,265,000	2,499,266	43.808	4.534	22.95	0.294	19.76
2180	亞東	4,423,002	4,616,958	-193,956	7,137,143	9,934,625	-4.385	-0.272	-1.95	0.994	13.92
5050	大展	484,690	673,667	-188,977	2,325,836	3,223,419	-38.989	-0.813	-5.86	0.109	13.86
5110	富隆	139,544	126,000	13,544	760,000	648,352	9.706	0.178	2.09	0.031	8.53
5180	太平洋	583,845	939,234	-355,389	4,165,000	2,289,075	-60.870	-0.853	-15.53	0.131	5.50
5260	大慶	697,950	948,973	-251,023	3,067,560	4,088,902	-35.966	-0.818	-6.14	0.157	13.33
5380	第一金	8,001,042	8,832,515	-831,473	6,400,000	6,558,516	-10.392	-1.299	-12.68	1.798	10.25
5510	永豐金	37,093,262	36,653,661	439,601	15,365,000	22,202,281	1.185	0.286	1.98	8.337	14.45
5720	大華	23,238,148	24,551,155	-1,313,007	14,290,660	18,692,538	-5.650	-0.919	-7.02	5.223	13.08
5850	統一	26,094,510	25,527,616	566,894	12,845,816	20,741,173	2.172	0.441	2.73	5.865	16.15
5920	元富	38,832,860	38,371,600	461,260	15,285,723	18,920,895	1.188	0.302	2.44	8.728	12.38
6010	華亞	411,188	819,744	-408,556	1,137,554	1,296,244	-99.360	-3.592	-31.52	0.092	11.40
6160	中信託	710,959	691,831	19,128	5,357,140	6,045,424	2.690	0.036	0.32	0.160	11.28
6480	福邦	235,778	559,311	-323,533	2,000,000	1,558,496	-137.219	-1.618	-20.76	0.053	7.79
6530	大眾	3,900,155	4,015,968	-115,813	3,911,918	4,434,412	-2.969	-0.296	-2.61	0.877	11.34
6910	德信	279,345	456,267	-176,922	1,375,500	1,274,366	-63.335	-1.286	-13.88	0.063	9.26

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-12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)
7000	兆豐	15,577,708	15,948,885	-371,177	11,600,000	13,675,616	-2.383	-0.320	-2.71	3.501	11.79
7030	致和	499,510	713,452	-213,942	2,101,818	2,792,504	-42.830	-1.018	-7.66	0.112	13.29
7790	國票綜合	6,767,860	7,060,252	-292,392	8,699,471	9,354,720	-4.320	-0.336	-3.13	1.521	10.75
8150	台新	374,566	578,676	-204,110	2,280,000	2,373,531	-54.492	-0.895	-8.60	0.084	10.41
8450	康和	7,423,141	7,787,309	-364,168	6,918,038	7,710,596	-4.906	-0.526	-4.72	1.668	11.15
8560	新光	697,088	438,245	258,843	1,470,000	2,200,675	37.132	1.761	11.76	0.157	14.97
8700	花旗	347,571	233,316	114,255	3,000,000	3,451,343	32.872	0.381	3.31	0.078	11.50
8840	玉山	1,084,246	1,011,206	73,040	3,060,000	3,588,641	6.736	0.239	2.04	0.244	11.73
8880	國泰綜合	7,955,463	8,029,290	-73,827	3,700,000	4,254,604	-0.928	-0.200	-1.74	1.788	11.50
8890	大和國泰	1,265,615	1,388,143	-122,528	3,000,000	3,628,430	-9.681	-0.408	-3.38	0.284	12.09
8910	巴克萊	31,959	216,192	-184,233	600,000	415,767	-576.467	-3.071	-44.31	0.007	6.93
8960	香港上海匯豐	383,566	319,207	64,359	1,000,000	1,133,663	16.779	0.644	5.68	0.086	11.34
9100	群益金鼎	52,311,092	51,505,983	805,109	23,690,730	28,851,328	1.539	0.340	2.79	11.757	12.18
9200	凱基	46,946,378	44,981,867	1,964,511	32,697,809	47,858,546	4.185	0.601	4.10	10.551	14.64
9300	華南永昌	10,848,930	10,807,035	41,895	8,111,743	11,143,016	0.386	0.052	0.38	2.438	13.74
9600	富邦	34,821,175	32,088,920	2,732,255	16,643,550	32,613,008	7.847	1.642	8.38	7.826	19.59
9700	寶來	32,571,735	32,918,844	-347,109	21,385,195	26,895,738	-1.066	-0.162	-1.29	7.320	12.58
9800	元大	25,765,705	14,307,526	11,458,179	46,953,133	66,673,725	44.471	2.440	17.19	5.791	14.20
1380	港商里昂	1,247,124	976,213	270,911	220,000	839,489	21.723	12.314	32.27	0.280	38.16
1520	瑞士信貸	2,485,404	989,764	1,495,640	1,135,000	5,617,534	60.177	13.177	26.62	0.559	49.49
5320	高橋	227,719	177,178	50,541	478,555	1,008,978	22.194	1.056	5.01	0.051	21.08
5460	寶盛	40,339	48,364	-8,025	312,000	352,821	-19.894	-0.257	-2.27	0.009	11.31
5600	永興	215,626	198,641	16,985	380,000	803,718	7.877	0.447	2.11	0.048	21.15
5660	日進	64,279	55,469	8,810	203,400	369,323	13.706	0.433	2.39	0.014	18.16
5690	豐興	57,853	52,177	5,676	280,000	542,353	9.811	0.203	1.05	0.013	19.37
5860	盈溢	60,319	34,036	26,283	268,438	560,634	43.573	0.979	4.69	0.014	20.89
5870	光隆	80,947	55,198	25,749	200,000	565,766	31.810	1.287	4.55	0.018	28.29
5960	日茂	114,764	81,878	32,886	361,538	780,545	28.655	0.910	4.21	0.026	21.59
6210	新百王	31,365	54,467	-23,102	235,400	268,887	-73.655	-0.981	-8.59	0.007	11.42

(三) 證券商經營損益狀況表(100年1-12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)
6380	光 和	187,966	170,429	17,537	440,783	676,766	9.330	0.398	2.59	0.042	15.35
6450	永 全	156,967	135,810	21,157	481,060	782,209	13.479	0.440	2.70	0.035	16.26
6460	大 昌	490,426	430,838	59,588	900,000	1,430,773	12.150	0.662	4.16	0.110	15.90
6620	全 泰	11,177	13,415	-2,238	200,000	110,381	-20.023	-0.112	-2.03	0.003	5.52
6660	和 興	28,358	36,276	-7,918	200,000	225,190	-27.922	-0.396	-3.52	0.006	11.26
6950	福 勝	72,953	64,636	8,317	255,000	468,851	11.400	0.326	1.77	0.016	18.39
7020	信 富	40,894	34,145	6,749	200,000	333,343	16.504	0.337	2.02	0.009	16.67
7070	豐 農	37,396	29,946	7,450	200,000	371,144	19.922	0.373	2.01	0.008	18.56
7080	石 橋	43,667	70,644	-26,977	250,000	240,184	-61.779	-1.079	-11.23	0.010	9.61
7120	台 安	13,770	25,521	-11,751	200,000	98,701	-85.338	-0.588	-11.91	0.003	4.94
7670	金 港	79,861	71,236	8,625	300,300	422,376	10.800	0.287	2.04	0.018	14.07
7690	金 興	28,712	24,984	3,728	200,000	250,565	12.984	0.186	1.49	0.006	12.53
7750	北 城	90,291	96,560	-6,269	269,451	336,546	-6.943	-0.233	-1.86	0.020	12.49
7780	富 星	111,705	106,018	5,687	368,000	517,735	5.091	0.155	1.10	0.025	14.07
7900	金 豐	29,121	38,533	-9,412	238,000	312,560	-32.320	-0.395	-3.01	0.007	13.13
8380	安 泰	139,873	124,322	15,551	370,000	678,952	11.118	0.420	2.29	0.031	18.35
8440	摩根大通	1,224,664	974,408	250,256	1,495,000	3,130,896	20.435	1.674	7.99	0.275	20.94
8490	萬 泰	34,529	37,635	-3,106	200,000	311,405	-8.995	-0.155	-1.00	0.008	15.57
8520	中 農	59,901	50,503	9,398	200,000	488,675	15.689	0.470	1.92	0.013	24.43
8660	萬 通	14,515	25,085	-10,570	230,000	218,588	-72.821	-0.460	-4.84	0.003	9.50
8710	陽 信	86,235	90,728	-4,493	502,000	515,956	-5.210	-0.090	-0.87	0.019	10.28
8770	大 鼎	28,305	26,864	1,441	200,000	263,698	5.091	0.072	0.55	0.006	13.18
8800	鼎 富	143,136	119,952	23,184	320,000	768,158	16.197	0.725	3.02	0.032	24.00
8850	鑫 豐	91,984	95,670	-3,686	200,000	262,969	-4.007	-0.184	-1.40	0.021	13.15
8900	法 銀 巴 黎	416,636	387,124	29,512	520,000	717,113	7.083	0.568	4.12	0.094	13.79

(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



- 本公會於100年10月28日協助土耳其資本市場中介機構協會(TSPAKB)舉辦「台灣土耳其資本市場日」投資說明會。



- 本公會黃理事長於100年11月10日赴韓國首爾參加2011年投資者教育亞洲論壇(AFIE)年會，並拜訪韓國理財金融村(韓國金融投資體驗中心)。



- 本公會邀請理律法律事務所張宏賓合夥人於100年11月28日及12月9日講述「金融消費者保護法」及「個人資料保護法」相關課程。



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>