

中華民國一〇一年五月出版

證券

101年 第**二**季 公會季刊

》主題報導

101年度證券商高階主管研習會

證券市場發展目標與策略-協助證券商發展

國際與兩岸金融情勢與及因應

》專題論述

檢視全球金融機構和非金融企業的違約風險

證券商會計制度因應採用國際財務報導準則(IFRSs)修訂要點

證券商業務檢查宣導及座談會紀要

證券商分公司自行查核作業制度之變革



- 本公會於3月7日舉辦「101年度證券商高階主管研習會」，金管會陳裕璋主委親自蒞臨指導，並做『證券市場發展目標與策略』專題演講。



- 本公會「101年度證券商高階主管研習會」，邀請中華經濟研究院吳中書院長做『國際兩岸金融情勢及因應』專題演講，並和與會人員做雙向交流。



- 本公會於3月27日召開第五屆第三次會員大會，會中表揚100年度各委員會績效優良召集人及委員。圖為外資事務委員會程大鵬召集人受獎。

目 錄

CONTENTS

II

理事長的話

壹、主題報導

101年度證券商高階主管研習會

03 證券市場發展目標與策略-協助證券商發展……陳裕璋

12 國際與兩岸金融情勢與及因應……吳中書

貳、專題論述

23 一、檢視全球金融機構和非金融企業的違約風險……段錦泉、萬倩倩

33 二、證券商會計制度因應採用國際財務報導準則(IFRSs)修訂要點……方燕玲

37 三、證券商業務檢查宣導及座談會紀要……吳淑敏

43 四、證券商分公司自行查核作業制度之變革……蔡雯琪

參、業務報導

47 一、本公會建議獲致採行事項

52 二、本公會研議中重要事項

56 三、本公會其他業務活動

59 四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

肆、證券市場紀要

61 一、國內證券市場紀要

63 二、國外證券市場紀要

伍、統計資料

65 一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

69 二、承銷業務統計

71 三、證券商經營損益統計

近期課徵證所稅議題鬧得沸沸揚揚，造成投資人疑慮。自財政部開始研議課徵證所稅後股市持續下跌，集中市場指數自3月2日8,170點跌至4月23日的7,481點，跌幅8.43%；市值從2月底的22.12兆元降至20.48兆元，減少1.64兆元；日均成交量從2月份的1,425億大幅萎縮至約600億元，減少超過5成。成交量迅速萎縮，嚴重傷害證券市場。公會為維護證券市場的生存，為廣大投資人爭取，呼籲行政院應排除對自然人課徵證券交易所得稅。

壹、資本市場是台灣經濟發展的基礎，不應輕易拿來做實驗

資本市場是資金供給者與需求者的橋樑，協助企業成長，增加政府稅收，提供國民就業，帶動經濟發展，更讓廣大投資人能分享經濟成長的成果。資本市場對國家進步和社會安定有不可磨滅的重大貢獻，不應輕易拿來做實驗。

貳、失敗的政策不可重蹈覆轍

行政院應仔細思考課徵證所稅對資本市場的衝擊和對經濟發展之影響。證所稅的牽涉面太廣，本次財政部4月12日公布的方案，比民國77年10月及84年12月前後兩次提出擬課徵證所稅方案更為嚴苛，包括證所稅稅率提高、未同步調降證交稅稅率、課稅標的擴大、溯及既往課徵、長期持有優惠減少等。政府應仔細思考當時課徵失敗的事實。

參、貿然實施課徵證所稅，將嚴重傷害台灣資本市場

一、將嚴重傷害台灣金融產業及從業人員就業

台灣證券市場的本益比在100年底為15.76，為亞洲四小龍之首。但自財政部開始研議課徵證所稅後台股持續下跌，復徵證所稅將會進一步使股市成交量大幅萎縮，致使日均成交量低於500億元，量是價的先行指標，致而降低市場流動性及本益比，不但使資本市場有關的證券商及金融業發展受到影響，也會嚴重影響到金融從業人員的就業。預估大型證券商將精簡人力3~4成，約15,000人~20,000人，小型證券商面臨倒閉，也波及失業人口的家庭。

二、企業籌資成本增加，產業外移

行政院目前正積極推動台灣資本市場成為『高科技及創新產業投資平台』，課徵證所

稅，不僅會使中實戶、大戶(交易金額超過45%)等造市者因不安心留在國內投資，而先行退場，讓資金流浪海外其他市場，也會讓企業主因本益比下降與稅負增加，而影響在台掛牌籌資意願；進而外資(交易金額約占20%)資金移往海外，國內一般自然人(交易金額約占20%)也將資金轉往海外，交易量持續萎縮，惡性循環將大幅衝擊資本市場。

三、國人理財平台淪為空談

行政院目前正研議發展『國人理財平台』，希望能吸引國人將資金留在國內投資，但對本國法人和自然人課徵證所稅卻是提供相反誘因，促使國人將資金加速流出台灣，政策自相矛盾、效果抵銷。

四、增加徵納雙方的成本與困擾

依財政部表示，課徵證所稅影響的投資人只有1萬人，但實際上所有自然人每年都須計算交易損益，始能知道是否應申報或保留於以後三年度之交易所得中扣除。即目前證券市場開戶數1,630萬戶、開戶人數898萬人、常交易戶數403萬戶、每年成交筆數約3億筆。

投資人在不同證券商開有戶頭，且即將實施逐筆撮合制度，每個投資人每年交易筆數約有數百筆至數萬筆，加上除權除息的調整、證交稅、手續費、借券費用、融資息、融券費用等成本與費用的認定和分攤，不是一般自然人投資者及稅務人員能夠承擔與負荷，屆時投資人要如何蒐集龐大交易資料並辦理申報，將是一大工程並引發民怨。

五、稅負與國際比較最嚴苛，降低台灣資本市場競爭力

臨近香港、新加坡和韓國等資本市場，目前無不致力降低證券投資稅負，吸引資金。例如香港、新加坡原則上免徵證所稅，且證交稅(含印花稅)亦較台灣低，新加坡甚至對透過集保電子交割的交易免課印花稅。韓國對一般投資人也免徵證所稅。至於



美國和日本，雖然課徵證所稅，但都免徵證交稅。依財政部方案，證交稅與證所稅同時課徵，將使台灣資本市場喪失競爭力。

肆、證所稅將隨景氣榮枯大幅波動，無法提供政府穩定稅收

自91年至100年，台灣股票市場合計上市與上櫃市值由11.66兆元增至20.63兆元，但投資人總計虧損了4,039億元，還繳交了證交稅9,124億元及股利所得稅2.31兆元，每年已經提供政府數千億元的資本利得稅收。在每年有穩定稅收下，貿然實施證所稅，不但既有的證交稅已大幅萎縮，證所稅的稅收亦難期待，將無法提供政府穩定的稅收。

伍、財政部『證券與期貨交易所得稅方案』，違反自身所標榜的課稅原則

財政部『證券與期貨交易所得稅方案』，違反自身所標榜『稅收穩定、低稽徵成本、對資本市場與經濟的衝擊小和維持台灣資本市場競爭力』的課稅原則；造成『稅收不穩定、高稽徵成本、嚴重衝擊資本市場與經濟發展和戕害台灣資本市場競爭力』。政府租稅改革應以穩健腳步進行改革，並檢驗證交稅、期交稅的合理性。

陸、若一定要課徵證所稅，應先考慮資本市場競爭力，排除自然人適用

台灣股票市場深度和廣度都不足，目前自然人交易仍占65%。本國股票市場總市值的成長已趨緩、日成交量衰退，加上國內經濟成長遲緩，多數國人將資金投資海外標的或將資金移至海外。財政部方案，已造成股市自然人投資者的恐慌，紛紛向證券商反映考量要自市場退出。102年開始實施課徵證所稅，將會使交易量萎縮更為惡化，這會造成台灣資本市場的重大危機。

本公會對課徵證券交易所得稅之建議方案如下：

一、對法人課徵證券交易所得稅

- (一) 課稅方式：最低稅負制；課稅標的：上市、上櫃、興櫃、未上市、未上櫃股票；免稅額：200萬元；稅率：10%。
- (二) 股票持有滿二年者，稅率得減半；全年所繳的證交稅得抵稅，抵稅後若有餘不退、不足須補繳。
- (三) 由財政部財稅資料中心歸戶出報表，含手續費用及證交稅，其他必要費用由法人列舉扣除。
- (四) 期所稅比照上述辦理。

二、至於對個人課徵證所稅，則俟市場結構改變，法人交易量過半時，才比照法人辦理。

壹、主題報導

101年度證券商高階主管研習會

2012上半年，全球景氣仍混沌不明，美國經濟復甦力道不足、歐債危機尚未解除、中國大陸經濟成長放緩、台灣的對外貿易亦不樂觀，證券商應敏銳瞭解景氣變化並做出應對，且趁此時提升產業競爭力。因此，本公會本年度證券商高階主管研習會很榮幸邀請金管會陳裕璋主任委員做『證券市場發展目標與策略-協助證券商發展』專題演講，使業者瞭解主管機關在過去一年的重大成果及未來的政策方向，希望能使金融升級發展，打造前瞻穩健之金融體系，且充分滿足多元之金融需求，全面提升金融消費者權益；另外，面對當前景氣變化迅速，本公會亦邀請中華經濟研究院吳中書院長做『國際與兩岸金融情勢與因應』專題演講，期使證券商能用更寬廣、更國際化的角度做出因應措施，運用機會拓展直接金融業務。

陳主委表示，去(100)年因為歐債危機，使證券商整體獲利情況較不理想，但也因此，金管會更重視證券業的發展，將與業者及周邊機構共同努力，期使證券商的資本做最有效的運用、業務更能擴大。去年金管會有兩項重要制度的建置，一個是國際會計準則(IFRSs)的建立，另一個是「金融消費者保護法」的實施，要感謝證交所、櫃買中心等周邊機構的協助與配合，當然也感謝業者的支持，和證期局同仁的努力。

展望黃金十年，陳主委也詳盡的說明金管會推動與研議之具體措施，包括兩岸金融特色業務、國人理財平台、擴大證券商業務範圍、放寬從業人員兼任限制、鼓勵發展財富管理業務、協助證券商進行跨國區域布局、監理在地化、強化證券商資本適足管理、降低證券交易成本、擴大債券市場、提升證券市場效率與安全及推動電子投票制度等；其中，陳主委對「放寬證券商業務範圍」的態度為：『只要政府能夠顧及到審慎監理、業務的開放確實能增進證券業的業務量，那必定要求證期局全力立刻配合處理』，也感謝本公會的勇於建言、為業者發聲。

吳院長以高視野的角度從主要工業國家景氣走勢的分歧來說明國際金融仍處於動盪時代，進而分析美國經濟的復甦型態、歐洲主權債信危機的變化、中國大陸高度經濟成長的趨緩、及伊朗事件與國際石油價格走勢等國際金融情勢，並指出台灣為出口導向的經濟體，很難自外於全球經濟；上述美國經濟的復甦力道、歐債的後續發展、中國大陸經濟成長的趨緩及油價高漲等不確定性因素，尤其中國大陸的經濟發展，都牽動著台灣，證券商須留意總體經濟指標及即時資料的變化，以判斷未來國際與兩岸的經濟及金融的可能趨勢，致力於發揮直接投資優勢，投資具有前景的中小企業、避免過度集中投資同質性太高的產業、及加強區域合作與業務拓展及互動。

證券市場發展目標與策略

-協助證券商發展

■ 行政院金融監督管理委員會 陳裕璋主任委員

本公會於今(101)年3月7日舉辦101年度「證券商高階主管研習會」，邀請金管會陳裕璋主任委員擔任致詞貴賓，並發表『證券市場發展目標與策略』專題演講。

陳主委於致詞時表示，去(100)年因為歐債危機，使證券商經營辛苦，整體獲利情況及每股盈餘(EPS)較不理想，但也因此，金管會更重視證券業的發展，將與業者共同努力，期使證券業的資本做最有效的運用、業務更擴大。另外，主委亦表示，去年金管會有兩項重要制度的建置，一個是國際會計準則(IFRSs)的引進與建立，這部分要感謝證交所、櫃買中心與周邊機構的協助與配合，當然也感謝業者的支持；另一個就是「金融消費者保護法」的實施，88家專營證券商已全數簽署事前書面同意書，願意接受評議中心在一定額度下的評議決定，證券業可說是領先於金融三業，值得稱許。

以下是3月7日陳主委在證券商高階主管研習會，就『證券市場發展目標與策略』所做的專題演講摘要。

壹、100年度證券市場發展之重要措施

一、推動高科技及創新產業籌資平台

一個市場如果想要持續壯大，第一就是要有特色，第二就是商品要齊全，在這個前提下，我們一直希望利用我國科技業的發達，來發展資本市場。我國資本市場的特色，如：科技產業供應鏈完整，具群聚效應；資本市場流動性佳，科技產業尤佳，其中科技產業約占總成交值的6成1；科技產業市值比重高(約5成)；外資參與股市比重高，截至100年底，外資累積匯入淨額達1,559.65億美元，持有股票市值占總市值的32.35%；國際競爭力強、創新能力表現優越；國內資金充沛。

金管會在過去採取了許多重要措施，主要是放寬很多不必要的措施。97年3月到6月，開放外國企業來台第一上市(櫃)、證交所修正上市規章、將香港交易所列入核准市場；97年7月，取消外國企業大陸投資限制、放寬第一上市資格有關赴大陸投資限制、取消第二上市資格有關陸資持股限制；98年1月，開放外國企業得以科技事業條件申請第一上市；99年3月，開放香港紅籌股企業TDR投資人得兌回並持有紅籌股股票；101年1月，取消外國企業來台掛牌股票每股面額10元之限制、農技業得以科

技事業向證交所及櫃買中心申請上市(櫃)。

截至101年2月底，共有35家的外國企業TDR掛牌、30家的海外企業完成第一上市(櫃)、11家的外國企業登錄為興櫃公司。

未來的推動方向：

- 以兼顧市場健全發展與投資人之保護為前提，持續推動國內外優質企業來台上市(櫃)，以利我國資本市場長遠發展。
- 協助農業、文化、創新產業等透過資本市場取得資金，進而發展農業、文化、創新產業籌資平台。
- 持續強化主辦承銷商輔導機制及上市後之造市功能，讓價格合理化。
- 最近發生的爾必達TDR下市案，突顯外國企業來台掛牌的仍有改善空間，為健全市場發展並兼顧對投資人保護，金管會已就爾必達TDR下市案涉及之TDR上市審查、承銷商責任、資訊揭露、退場機制及投資人保護等通案性問題，責成證交所等相關單位研議改善措施。

二、強化公司治理

公司治理的課題和證券市場的發展息息相關，健全的公司治理可提升對投資人的保護。近幾年金管會在公司治理方面也做了一些努力，第一個是「獨立董事的設置」，原強制設置的適用範圍為公開發行之金融事業(含金控公司、銀行、票券、保險及上市(櫃)或金控公司子公司之綜合證券商)及資本額新台幣(下同)500億元以上非屬金融業之上市(櫃)公司；100年3月22日，公布擴大獨立董事強制的設置範圍，適用對象擴大至公開發行之證券投資信託事業、非屬上市(櫃)或金融控股公司子公司之綜合

證券商及上市(櫃)期貨商暨實收資本額達100億元以上未滿500億元非屬金融業之上市(櫃)公司。

第二個是「鼓勵企業善盡社會責任」。金管會督導證交所和櫃買中心於99年2月發布「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」，規範重點在落實推動公司治理、發展永續環境、維護社會公益及加強企業社會責任資訊揭露。金管會並於100年1月修正公開發行公司應於年報及公開說明書揭露其對社會責任(如公司對環保、社會參與、社會貢獻、社會公益、消費者權益、人權及安全與衛生等)所採行之制度與措施及履行社會責任情形，以使投資大眾瞭解公司履行社會責任情形。另為鼓勵企業善盡社會責任，金管會於去(100)年舉辦企業善盡社會責任的活動，並請證交所和櫃買中心加強宣導及設立企業社會責任專區，以供上市櫃公司出具企業社會責任報告書等之參考。

第三個是「強制設置薪資報酬委員會」。99年11月總統已發布增訂「證券交易法」第14條之6，適用對象為股票已在證交所上市或於證券商營業處所買賣之公司，並規範薪資報酬範圍為董事、監察人及經理人之薪資、股票選擇權與其他具有實質獎勵之措施。目前上市(櫃)公司都已設置薪酬委員會，金管會並於100年3月18日公布「股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」，規範薪資報酬委員會成員之組成、召集及開會次數、職權範圍及議事運作等事項，並分別於100年6月及12月發布問答集；此外，證交所及櫃買中心亦於100年9月公告訂定「○○股份有限公司薪資報酬委員會組織規程」參考範例，供公司參酌及擬訂自身之薪資報酬委員會組織規程。

最後是「增訂企業得發行限制員工權利新股以

留住人才」。依「公司法」第267條第8至10項，公開發行公司經股東會特別決議，得發行限制型股票給員工，相關條件限制已在101年2月20日公告修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」，定義限制員工權利新股，謂發行人依「公司法」第267條第8項發給員工新股附有服務條件或績效條件等既得條件，於既得條件達成前，股份權利受有限制；參照發行員工認股權憑證相關規範，增訂發行人發行限制員工權利新股之決議方式、申報書件及生效期間、發行辦法應記載事項及資訊公開相關規範。

三、促進會計資訊與國際接軌

金管會已於98年5月14日發布我國直接採用國際會計準則(IFRSs)之推動架構(Roadmap)，其中第一階段的上市(櫃)、興櫃公司及主要金融業將自102年起採用IFRSs；第二階段的非上市(櫃)、興櫃之公開發行公司、信用合作社及信用卡公司將自104年採用。目前辦理情形為：已完成IFRSs公報及解釋函之翻譯，於金管會網站可供大眾免費下載，金管會並已修正完成公開發行公司及各重要金融業財報編製準則；證交所已建置「國際會計準則專區」，包括IFRSs簡介、採用IFRSs轉換範例、建立專業判斷之實務指引、問答集、教育宣導活動資訊及網站連結等供企業參考；持續辦理教育推廣及加強宣導，已辦理宣導會或座談會達1,198場次，參加人數已達10萬餘人。

為配合國內第一階段企業將於102年採用IFRSs，上市(櫃)、興櫃公司及主要金融業須自101年1月1日開始進行開帳，並於3月底完成「編製IFRSs開帳日財務狀況表」；截至101年1月底，共計1,621家公司僅2家公司因特殊原因(合併及經營

階層異動)落後，餘皆依預定進度進行開帳，金管會將輔導其辦理。而第一階段企業亦應於101年期中及年度財報附註揭露，採用IFRSs計畫之重要內容與執行情形、目前會計政策與採用IFRSs所使用會計政策間之重大差異及首次採用IFRSs所選擇之會計政策及應於3月底完成IFRSs相關內控、內稽之修訂。也感謝證券同業的配合，都能充分配合推動進度。

四、放寬證券商業務範圍

大家都非常關心證券商業務範圍的放寬，也要感謝證券公會黃理事長代表證券商的勇於建言，金管會對處理「放寬證券商業務範圍」相關建議的態度其實很簡單，只要政府這邊能夠顧及到審慎監理、業務的開放確實能增進證券業的業務量，那必定要求證期局全力配合、立刻來做，該做的就著手去做，當然也要感謝證期局同仁都非常努力，所以很多建議案在去年都有進展：

- 修正發布證券商辦理財富管理業務應注意事項，將證券商以信託方式辦理財富管理業務之資本適足比率由250%調整為200%，以擴大證券商業務經營。
- 開放證券商辦理受託買賣外國有價證券業務時，得接受經目的事業主管機關核准投資大陸地區有價證券之專業機構投資人委託，直接下單買賣大陸地區有價證券。
- 開放證券商發行牛熊證商品，自100年7月1日正式開放牛熊證上市(櫃)，截至100年底共發行190檔，成交值63.5億元。
- 證券商運用自有資金於具股權性質之投資，由投資總金額不得超過實收資本額之40%，修正為依

財務性、策略性投資分別計算其總額不得超過證券商淨值30%、40%，應可增加證券商可轉投資之額度。

- 開放香港紅籌股、紅籌指數成分股及涉及陸股之指數股票型基金為證券商於經營衍生性金融商品業務之連結標的。
- 開放興櫃交易市場之推薦證券商以成交日後第二營業日(T+2日)為給付結算期之買賣，得以買進及賣出相抵後之數額辦理給付結算(買賣互抵交割)。
- 開放證券商經紀商以自有資金投資之部位得於期貨市場避險。
- 放寬證券商擔任ETF之參與證券商或流動量提供者借券賣出，及將國內可交換公司債及其資產交換選擇權、海外交換公司債、海外附認股權公司債及境外結構型商品納入證券商得自行買賣外國有價證券之範圍。
- 調整證券商轉投資事業之審核程序、修正證券商轉投資個別事業限額之計算基準以「淨值」計算、開放證券商得轉投資期貨信託事業及放寬證券商轉投資證券投資信託事業、證券投資顧問事業、證券金融事業之投資限額比率至淨值之20%。

其中，兩岸業務大家都非常關心，金管會的態度是儘量把大陸地區看做一般的境外地區，只要不牽涉到「兩岸人民關係條例」，政府的行政命令可以處理的，相關的法規都可以調整，後續也可以隨時檢討。目前證券商的資本很充實，如何能讓這些資本做充分有效運用呢？金管會在股權投資的內涵做了一些改變，原來在算股權投資金額時，是把財

務性的投資和策略性的投資合在一起計算，現在我們把這兩部分區分開來，即財務性的投資和策略性的投資分別計算，上限分別是證券商淨值的30%和40%，運用上增加彈性。

五、協助證券商降低營運成本

在協助證券商降低營運成本方面，黃理事長和業界也很積極爭取，也要感謝周邊機構的配合，理事長也跟各位報告過，未來每年可以節省約9億元，對證券商獲利是有幫助的。包括：

- 調降共責制結算基金之集中市場結算基金為64億元(證交所30億元，證券商34億元)、櫃買市場結算基金為20億元(櫃買中心4億元，證券商16億元)，調整後證券商合計可退回24億元。
- 調降證交所經手費為按成交金額萬分之0.52計收、櫃買中心業務服務費為按成交金額萬分之0.585計收，預估每年對證券商調降金額為3.56億元。
- 調降權證上市(櫃)費，以2011年2至12月證券商發行權證共15,150檔，節省上市(櫃)費2.2億元。
- 調降保護基金提撥比率，由按受託買賣有價證券成交金額之萬分之0.0285降為0.0185，證券商可調降金額5,900萬元；另期貨商可調降金額9,800萬元
- 調降集保帳簿劃撥處理服務費，由按買賣金額各萬分之0.15調降為萬分之0.1425，證券商每年約可節省6,000萬元。
- 調降資訊處理費，證交所資訊使用費打85折，約可調降3,900萬元；櫃買中心資訊設備使用費打95折，約可調降800萬元。

- 降低權證到期履約繳交證交稅，解決權證履約現金結算課稅問題，權證發行商將可少繳證交稅3,400萬元。
- 此外，推動證券期貨周邊單位電腦資訊系統實質功能性整合，由證交所規劃，辦理證券期貨前臺資訊傳輸系統整合(實體網路及交易通訊協定)，可降低業者資訊作業成本約1.3億元，目前正推動業者進行實體網路整合，預計102年底前完成。若再加計此項，證券商節省成本可超過10億元。
- 賦予上市(櫃)、興櫃公司少數股東得申請主管機關進行檢查之權利，同時規定股東須符合「繼續1年以上」「持有公司已發行總數3%以上股份」要件，以為衡平，有助保障股東權益及提升我國經商環境及資本市場國際評比。
- 有價證券之申請上市(櫃)、停止或回復買賣及終止上市(櫃)等事項，由現行證交所及櫃買中心報經主管機關核准之制度修正為備查制，較符合現行實務。

六、證券交易法修正

為強化外國公司來台上市(櫃)之監理機制及配合採用國際會計準則(IFRSs)等業界迫切需要之事項，金管會研提「證券交易法」部分條文修正草案，經提報行政院同意後，於99年4月14日及同年10月26日送請立法院審議，立法院於100年12月12日三讀修正通過，總統於101年1月4日修正公布。

修正重點及效益有：

- 明定外國公司之定義，並增訂「外國公司」專章，規範外國公司來臺上市(櫃)者，準用本法之募集發行、私募、買賣及公開發行公司之管理等相關規定，以強化對外國發行人之監理，並符合法律明確性及罪刑法定原則。
- 另外，配合我國公開發行公司採用IFRSs修訂相關規範，有助於推動IFRSs政策如期實施，提升我國資本市場之國際評比。明定排除「商業會計法」部分規定；另期中財務報告統一為須經會計師核閱，公告申報期限則均定為各季終了後45日內，並自102年會計年度施行，有助降低企業作業成本。

七、成為國際證券管理機構組織 (IOSCO) 簽署國

金管會於100年3月15日再次與國際組織簽署國際證券管理機構組織(IOSCO)諮商、合作與資訊交換多邊瞭解備忘錄(IOSCO MMOU)，將提升台灣參與國際組織的深度及促進跨境監理合作。

IOSCO成立宗旨在保障投資人權益及確保證券市場效率，成為IOSCO MMOU簽署國後，將可促使金管會基於平等互惠之立場與包括歐美、港、星等80個國家進行監理互助、資訊交換，並聯手共同打擊國際性跨境金融犯罪。

八、制定金融消費者保護法，落實消費者權益保護

「金融消費者保護法」經總統於100年6月公布、100年12月30日施行，該法賦予創設金融消費爭議處理機構之法據，授權金管會成立財團法人性質的金融消費評議中心，透過該機構，金融消費爭議事件將可獲得更迅速、公平合理及專業的處理。該法規範金融服務業於提供金融商品或服務前，應充分瞭解消費者之相關資料以確保商品適合度，並應充分說明契約重要內容及告知相關風險。88家專

營證券商已全數簽署事前書面同意書，表明願意接受在一定額度以下之評議決定。101年4月30日，證券商應將該法規定事項，納入其內部控制及稽核制度，並確實執行。

證券業較金融三業比較特殊的是，過去證券投資人及期貨交易人即受「證券投資人及期貨交易人保護法」及投資人保護中心所保護，該法自92年1月1日開始施行九年以來，充分保障證券投資人及期貨交易人之權益，並促進證券及期貨市場健全發展；投資人保護中心，則設有投資人保護基金，可償付受害的投資人，且具有紛爭調處制度，可調解處理投資人申訴案件，也代表投資人提起集體訴訟，確實保障投資人的權益。

證券投資人及期貨交易人，除得依現行「證券投資人及期貨交易人保護法」規定，向投資人保護中心申請調處、或授權提付仲裁或提起團體訴訟外，另得依「金融消費者保護法」規定，向評議中心申請評議，亦即評議中心係於現行各種紛爭解決機制外，提供金融消費者多一種解決之機制，兩個主要原則為認識客戶(KYC)及產品性質的充分告知。評議中心已於去年底辦理一場說明會，宣導各證券金融機構未來因應法令施行後應依規定申報相關資料及行政作業系統，後續若仍有需求，可請評議中心再做進一步的說明。

貳、黃金十年・國家願景

一、目標

1. 金融升級發展，打造前瞻穩健之金融體系。
2. 充分滿足多元之金融需求，全面提升金融消費者權益。

二、策略

1. 擴大經營範疇，提升金融機構競爭力
2. 強化金融監理，確保金融穩定
3. 循序推動兩岸金融往來
4. 推動金融市場與國際接軌
5. 充分滿足多元之金融需求
6. 持續發展高科技及創新產業籌資平台
7. 建立處理金融消費者爭議之平台

三、推動與研議之具體措施

(一) 發展兩岸特色之金融業務

為落實馬總統「黃金十年」金融發展政策，陳院長於行政院會指示，請金管會廣徵金融業者意見，並與中央銀行及陸委會共同推動具兩岸特色之金融業務，協助金融業者掌握兩岸經貿往來發展之契機，拓展兩岸金融市場發展的經營利基。規劃由金管會、中央銀行及陸委會等單位成立「推動小組」及「工作小組」，負責推動各項執行計畫。

計畫重點分為四個面向，分別是1. 兩岸特色外匯市場業務；2. 兩岸特色銀行市場業務；3. 兩岸特色資本市場業務；4. 兩岸特色保險市場業務。

金管會已組成跨部會專案小組研商規劃「發展具兩岸特色之金融業務」之推動計畫，該計畫將於呈報行政院核定後執行。主要的重點，也是院長特別強調的，我們的台資銀行已經在大陸地區設有分行及營業據點，如何運用母行和營業據點的聯結關係，發展新的金融服務，這也是發展具有兩岸特色之金融業務主要核心意義；另外，希望增加國際金融業務分行(OBU)人民幣商品種類、提升OBU人民幣資產的運用範圍。

(二) 國人理財平台規劃

目前民衆透過特定金錢信託投資國外有價證券之金額達2.86兆元，惟投資國內有價證券部分僅5,828億元；國內計有1,021檔境外基金，惟證券投資信託基金僅599檔，為境外基金之一半；信託業辦理金錢信託業務中，有九成業務屬辦理信託業無運用決定權之特定金錢信託，且亦以引進國外金融商品為主。為使國人資產由海外回流台灣，希望增加國內金融商品的多樣性，使國人的資金能夠在我們的金融機構進行理財，策略則是提供和外國機構相同的服務來滿足投資人需求。

這部分須檢討放寬目前的金融商品相關限制，不管是OBU(國際金融業務分行)或DBU(外匯指定銀行)，只要影響到國人必要的服務，都要全面檢討，包括證券投資信託基金、境外基金、國際債券等金融商品等，對於投資大陸地區證券市場或涉及國內有價證券仍有相當之限制，亦不得以人民幣計價，尚有檢討空間。此外，也希望培植台灣本土金融人才，使理財服務在地化，國內金融機構可自行執行金融商品開發與銷售程序，毋需仰賴境外投資銀行。

目前國內已有幾家業者已經申請到大陸的QFII額度，而且大陸外管局也給了額度，這些業務如何搭配國人理財平台做推展，可以再進一步考量；後續有關開放人民幣計價商品、放寬投資大陸有價證券及人民幣相關業務，尚涉中央銀行及陸委會等部會之權責，金管會近期將邀集金融業者及相關單位開會研商，研議解決方案。

(三) 擴大證券商業務範圍及放寬從業人員兼任限制

今年已有兩項重點已經放寬。為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，金管會在101年3月14

日公告開放國內證券商得受託及自行買賣大陸地區政府或公司在海外發行或經理之有價證券(如美國N股、香港H股、新加坡S股等)；為協助證券商發展為全方位之投資銀行，並協助新興產業之發展，金管會在101年3月15日公告放寬證券商投資創業投資事業之持股比例由不得超過創業投資事業資本25%調整為得100%投資，及開放證券商得投資創業投資管理顧問公司，證券商轉投資事業之規範不超過證券商淨值之40%為總量控管，對於轉投資非證券期貨相關事業之總額，不得超過證券商淨值之20%。另外還有以下課題需要持續努力：

- 研議透過放寬牛熊證連結標的範圍及加強宣導牛熊證商品，達成擴大牛熊證市場規模的目標。
- 研議擴大證券商服務範圍，協助證券商整合海內外銷售通路，提供一站購足的交易服務。目前的「國人理財平台」正在規劃，如何善用證券商母公司和海外子公司的連結關係，讓母、子公司能做必要的合作，使國人的理財能儘量由國內業者來服務。金管會的態度是站在一個比較開放的立場，以協助業者來突破法規的障礙，但現在是禁止證券商轉介投資人至國外從屬證券商開戶、買賣外國有價證券；金管會希望證券業者應多利用OBU離境業務，考慮與銀行合作，或考慮母、子公司策略合作以替代轉介客戶，或考慮透過信託財富管理、國人理財平台為客戶進行理財服務。
- 研議放寬證券商業務人員於不違反利益衝突及確保本職與兼任職務之有效執行下，得兼任其他公司相關職務，以及於公司內得兼辦多種業務，以利證券商業務人員得提供多元化之服務。

(四) 強化資產管理能力及鼓勵證券商發展財富管理業務

- 協助資產管理業者爭取境外機構投資台股部位之代操業務。為降低業者成本，除將研議簡化相關作業程序外，並將研議放寬我國投信基金經理人、全權委託投資經理人及投顧人員不得兼任之規定。這個案子原則會朝這個方向去做，也會調整相關法規。
- 視證券商實際業務經營需要，持續研議包括開放證券商得兼營特定集合管理運用信託業務，及證券商受雇人員得轉介客戶予公司財富管理部門等事項。

(五) 協助證券商進行區域布局、跨國計畫發展及推動監理在地

為因應金融機構海外據點業務推展需要，對金融機構海外據點之監理，以當地監理規範為主，以利與當地業者競爭，金管會為擴大證券商業務經營空間，於101年1月13日函請證券公會轉知會員機構：「證券商海外證券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」。依金管會101年1月13日函說明，證券商之海外證券子公司已取得當地證券主管機關許可設立，如當地之證券主管機關允許當地之證券商經營涉及陸股標的之各項業務，國內證券商之海外證券子公司自可比照辦理，經營涉及陸股標的有價證券之各項業務。

此外，洽中央銀行研議證券商得擔任華僑及外國人之代理人及其相關業務，參考現行期貨經紀商擔任境外外資代理人方式，開放證券商得擔任華僑及外國人之代理人。

(六) 強化證券商資本適足管理，建構穩健金融安全網

推動證券商資本適足比率新制，分兩階段推動。第一階段的金控證券子公司已自98年1月申報97年12月份資本適足資料起適用；第二階段的全體綜合證券商，將自101年7月申報101年6月份資本適足資料起適用，目前所有綜合證券商已完成試算事宜，並正進行資訊系統之調整準備。

為配合IFRSs之實施暨使證券商之經營能與銀行業公平競爭，金管會已責成證交所基於管理一致性之考量，就證券商資本適足比率規範與銀行業比較後，審慎評估通盤平衡檢討。

(七) 降低證券交易成本

- 將適時向財政部爭取，協助權證發行證券商爭取因法定造市所衍生之避險交易買賣，證券交易稅得調降為千分之一。
- 持續積極推動證券期貨周邊單位資訊傳輸整合，將可節省業者資訊作業成本(約1.3億元)，並提供證券期貨市場更有保障與效率的交易環境。預計在今年上半年會有具體進度。

(八) 擴大債券市場

- 透過推展外國機構來台發行外幣債券及國內企業發行外幣債券，擴大企業融資管道，但因外幣債券涉及中央銀行業務，會放在「兩岸特色金融業務」來談。
- 在增加交易市場流動性方面：1. 持續擴大新金融商品種類，研議建立店頭衍生性金融商品交易資訊儲存制度，以利未來推動衍生性金融商品之集中結算；2. 研議強化交易機制；3. 活絡公司債/金融債交易，強化處所議價交易資訊即時揭露功能；4. 吸引外資投資。

(九) 提升證券市場效率與安全

金管會一直都在努力提升證券市場的效率與強化安全機制，該監理的都會持續來監理，也希望能透過幾個證券市場管理機構來持續加強管理，降低市場上炒作哄抬情事。

- 健全證券市場交易制度，提升證券市場交易效率。
- 落實股市監視機制，積極查核內線及炒作等不法交易。
- 健全證券交易法民事求償法制。
- 推動投資人教育宣導活動。
- 強化投資人保護中心之功能。
- 持續與司法檢調機關保持聯繫合作。

(十) 推動電子投票制度

依據「公司法」第177條之1規定之授權，金管會已於101年2月20日訂定強制電子投票之規定，適用範圍為資本額達100億元以上且股東人數達1萬人以上之上市(櫃)公司，緩衝期為101年最近一次股東會有董事或監察人之改選或補選，且於該次股東會修正其章程採候選人提名制度者，得自下次股東會起始採用電子投票。今年符合條件之公司共計114家，其中有37家於101年改選董事監察人。集保結算所也已完成通訊投票平台建置，於98年3月正式上線。

為利電子投票推動，相關配套措施：

- 未依前揭規定採行電子投票之公司除將揭露於公開資訊觀測站公司治理專區外，其申報募集與發行有價證券案件，業於「發行人募集與發行有價證券處理準則」將其列為退件條款。
- 公司股東會採行電子投票者，基於股東權益考量，應避免提出臨時動議或原議案之修正，及董監選舉應採提名制，已請證交所修正「上市上櫃公司治理實務守則」及「○○股份有限公司股東會議事規則」參考範例，納入相關規範。
- 已請證交所鼓勵並輔導公司採用候選人提名制，以利電子投票制度推動。

(文為證券公會企劃組曾珮珊專員整理報導)

國際與兩岸金融情勢及因應

■ 中華經濟研究院 吳中書院長

本公會101年度「證券商高階主管研習會」，邀請中華經濟研究院吳中書院長做『國際與兩岸金融情勢及因應』專題演講。

吳院長表示，很多國家的一些領先指標已先後出現止跌回升，但最近又略有疲態。台灣為出口導向的經濟體，出口總額占國民生產毛額(GDP)的七成多，很難自外於全球經濟，不確定性因素包括美國經濟的復甦力道、歐債的後續發展及伊朗事件牽動的油價高漲；而中國大陸歷經20多年的快速成長，已成為不可忽視的主要地區，且兩岸的貿易連結性相當深，中國大陸的經濟發展也牽動著台灣。因此，證券業者須留意總體經濟指標及即時資料的變化，以判斷未來國際與兩岸的經濟及金融的可能趨勢方向，並進一步用更寬廣、更國際化的角度做出因應措施，運用機會拓展直接金融業務。

以下是3月7日吳院長在證券商高階主管研習會，就『國際與兩岸金融情勢及因應』所做的專題演講摘要。

壹、動盪的時代-主要工業國家景氣走勢分歧

從工業生產指標來看，英國、日本兩國的工業生產成長疲軟，英國工業生產成長率2010年8月彈升至3.9%，但緩步下降至2011年12月為-3.3%，英國因自身疲軟的經濟，無力資助歐債問題；日本工業生產年成長率2010年2月彈升至33.1%，但隨即下降，311大地震後轉為負成長，至2012年1月為-1.2%。相對而言，美國工業生產年成長率2010年8月為7.7%，至2012年1月為3.4%，可見製造業雖有一定的動能，但是成長力道趨緩，離景氣穩定

快速擴張仍有一段不小距離；中國大陸的工業生產成長率2009年11月為19.2%，至2011年12月仍在高檔的12.8%，屬穩健成長。

從OECD 30個會員國的領先指標綜合指數來看，至2011年12月，美國已連續四個月走揚，疲弱的日本也有起色，但中國、英國、德國及南韓則有探底趨勢，走勢分歧；從OECD 30個會員國的失業率來看，至2011年12月，歐美已開發國家失業率仍高達8%以上，主因為產業全球分工、人力需求降低

的結構性問題，多以短期就業為主，高失業率情況短期不易改變。

貳、美國經濟的復甦型態

2008年全球金融風暴，肇因於美國2007年上半年的次級房貸危機，並在2008年下半年快速發酵，金融機構如二房、雷曼兄弟、AIG等陸續出現財務危機，美國政府放任雷曼兄弟倒閉，促使風暴延燒至全球，使全球經濟陷入衰退甚至蕭條；依據美國國家經濟研究局(NBER)的認定，2009年6月為美國上一波景氣循環谷底，自此開始強勁的翻揚，主因為寬鬆財政政策和貨幣政策並行，如減稅、擴大財政支出、調降利率、量化寬鬆…等，使得政策開始的效果非常顯著。

一、高負債比限制財政擴張之幅度與空間

2008年至2009年，美國提出了近2兆美元的振興經濟方案，主要用於稅負減免、收購金融機構的不良資產、挹注中小企業、擴大公共支出等，使美國經濟終於從泥沼中走出，但也使美國財政赤字債台高築。

美國經濟學家對其債務問題有兩派看法，積極的一派認為美國畢竟是世界第一大經濟體，至今擁有很強的國際鑄幣權，國際間都樂於持有美國債券，印鈔票將通貨膨脹由全球共同分擔，也是解決債務的最好利器；另外保守的一派則認為債務不宜無限上綱的擴大，就長期而言會債留子孫。目前則由保守勢力占上風。

2011年8月，美國國會兩黨協商通過調升2.1兆美元的舉債上限至16.31兆美元，以及在10年內刪減2.5兆美元的財政赤字，但兩黨卻在減赤項目的選

擇無法達成共識，無論是刪減占財政支出約20%的醫療花費或是退稅到期的後續政策…等，都影響經濟施政優先性。預計財政支出縮減議題會在今年第四季到明年第一季浮現，使美國經濟復甦動能面臨挑戰。

肯定的是，根據OECD發布資料，美國2011年債務餘額占GDP比率為97.6%，預計2013年上升至108.5%，若未來面臨經濟衰退，則高債務餘額將限制其財政擴張之幅度與空間。

二、美國政府高度依賴寬鬆之貨幣政策

2007年9月起，FED迅速調降聯邦準備利率，由2007年9月17日之5.25%降至2008年12月中旬的0-0.25%，利率政策至今維持零利率。

2009年3月18日，在利率政策無計可施之下，美國推出非傳統的第一次量化寬鬆政策(QE1)。2008年全球金融風暴，因為財務工程的創新、信評失效、監理不當等，使金融機構擁有相當不好的金融債，若政府只收購這些不良債券，對實質流動性的挹注相當有限，因此，美國聯邦銀行擴大購買資產的範圍，宣布收購7,500億美元的MBS(Mortgage-Backed Security)、1,000億美元的ABS(Asset-Backed Security)，以及3,000億美元之長期公債，此收購計畫於2009年3月31日結束。此計畫對於支撐金融市場與經濟成長有其功效，成功的使美國物價成長率出現明顯的反彈，但至2010年5月，物價成長率又走疲至1%，表示美國面臨嚴峻的通貨緊縮壓力，又失業率仍在9.5%以上的高檔，使得美國再次推出量化寬鬆政策。

2010年11月3日，為了緩解通貨緊縮和高失業率壓力、持續寬鬆貨幣政策及維持弱勢美元地位，

美國推出第二波的量化寬鬆政策(QE2)，美國聯邦銀行宣布在2011年6月30日前收購6,000億美元的長期公債，希望維持長期利率在低點，降低貸款成本，鼓勵消費者增加支出、企業擴大投資，帶動經濟成長。在QE2執行期間，由於兩次的量化寬鬆釋放出大量資金，且國際石油價格回穩、原物料價格回升，使得美國物價成長率迅速向上推升，縱使QE2到期時，失業率仍居高不下，美國不敢再執行第三次量化寬鬆政策。

2011年9月21日，美國祭出扭轉操作(Operation Twist)，美國聯邦銀行宣布將購買4,000億美元之6~30年期公債，同樣出售同等金額的三年期或三年期以下公債，此舉採不印製鈔票的方式來拉平債券殖利率曲線，讓長期利率下降，增加消費及投資進而提高經濟成長和改善就業市場，並避免使用量化寬鬆政策所帶來的通膨壓力。當美國景氣收縮時，消費者因悲觀情緒而使儲蓄率上升，此舉也為提升民衆及企業的信心，以刺激經濟。Operation Twist對製造業產生了一定支撐的力道。

三、美國房價仍在低檔徘徊

美國的房價指數從2006年7月的225.83點下墜，谷底為2011年3月的180.55點，跌幅為20%，至今仍在谷底盤整。美國在去年對房地產市場有許多誘因，如新移民法案降低投資門檻等，但單靠大都市的房價，仍無法支撐全國房地產價格，使得美國房地產市場相對於股票市場疲軟許多。

股票市場在大量資金的推升下，道瓊工業指數已上漲至13,000點左右，離2006年10月的歷史高點14,198點已相去不遠，也許短期間對市場信心增加，但房地產市場的持續低迷，高檔的股價指數若

未有相對應的實質經濟動能支應，可能將面臨較嚴峻的挑戰；也因為股票市場的變化相對快速，是否適用於各國央行在執行貨幣政策時，把股價指數做為領先指標之一，也是有待商榷的。

2008年全球金融風暴源於房地產市場崩跌，房價的疲軟使美國的經濟復甦增添隱憂，低迷之房地產市場與高失業率將降低國內需求。在美國高負債比率遏止政府支出之增加、貨幣政策操作空間不大、歐債危機無法在短期內解決之下，似無法有效拉升房市，不排除美國經濟將出現較為緩和的衰退期。

從QE1、QE2到Operation Twist，一波波貨幣政策的推進，配合2008年下半年的退稅和一連串財政支出等，貨幣政策和財政政策的搭配，就目前而言，是蠻成功的，使美國經濟持穩，工業生產成長率維持在3%、失業率降至8.3%、領先指標持續四個月翻揚、信心指數也恢復的很快。目前對美國而言的變數有兩個：

- (一) 外在變數是歐洲主權債信危機的變化和產油地區區域性的衝突；
- (二) 內在變數可能會在今年第四季到明年浮現，第一就是財政減赤問題，第二則是內需動能遲緩，產生通貨緊縮壓力。

參、歐洲主權債信危機之變化

一、歐元區的歷史共業

1992年，歐盟國家簽署「馬斯垂克條約」，決定在1999年1月1日開始，正式成立歐元區，歐元成為歐盟的法定統一貨幣，歐元區成員國本國貨幣兌歐元採固定匯率制度；若要加入歐元區，成員國的

財政赤字不得超過GDP的3%，且債務餘額不得超過GDP的60%等相關規定，但並未規範各國的貿易收支狀況。1999年，有德國、法國等共11個國家加入，2001年，希臘等國也加入歐元區，目前則有17個成員國。

歐元區的經濟結構呈現嚴重的區域差異。以德國、法國為首的西歐國家，經濟主要由工業出口支撐，對外貿易具有競爭力；以歐豬五國(PIIGS，葡萄牙、愛爾蘭、義大利、希臘、西班牙)為首的南歐國家，經濟結構主要以農業及休閒產業為主，多年來存在貿易逆差，卻因統一的貨幣政策而無法透過匯率來調整。

以愛爾蘭為例，財政收支狀況在2007年以前還有盈餘，2007年的債務餘額占GDP也僅28.7%，表現的比台灣還好，當時愛爾蘭積極的透過大量低利率的外來資金來從事開發，使得貿易收支大幅赤字，2008年又遭逢全球金融風暴，使得內需

不振、稅收減少，在投資收益尚未顯現，政府部門就先面臨債務龐大且給付不靈的問題，2011年的債務餘額占比就高達112.6%。2009年12月，最初由國際信評機構惠譽(Fitch)將希臘主權債信用評等A-下調至BBB+，展望為負面，引發了一連串歐豬五國可能會出現倒帳的問題，即歐洲主權債務問題(European debt crisis)。

二、歐債危機相關解決方案

2012年，到期的主權債務約有6,000多億歐元，又各國銀行要在2012年6月以前達到核心第一級資本占風險資產比率9%的目標，預估增資規模約1,000億歐元，故今年的總體資金需求約7,000多億歐元。歐豬五國長期以來不負責任的態度，如希臘的公務人員爆增及政府做假帳等，已使他的信用大打折扣，所以就財務健全國的立場，援助協商採取被動的拖延策略，但歐元區仍做了很多的應對措施(詳表一)。

表一 歐債危機相關解決方案

時間	方案
2010年5月	歐盟與國際貨幣基金(IMF)聯合組成歐盟金融穩定基金，即EFSF(European Financial Stability Facility)，第一階段籌措4,400億歐元。
2011年11月26日	歐盟領袖高峰會議擴大EFSF規模至1兆歐元，提高槓桿倍數達4~5倍。
2011年11月30日	美聯儲(FED)，加拿大央行(BOC)，英國央行(BOE)，日本央行(BOJ)，歐洲央行(ECB)，瑞士央行(SNB)，全球六大央行聯合聲明稱各國央行一致同意自12月5日起將現有的美元互換定價下調50個基點，六大央行所在國同意建立臨時雙邊互換安排來提供流動性，幫助歐元區共同阻止債務危機向其他地區蔓延而聯合採取行動。
2011年12月8日	歐盟峰會宣佈： 1. 歐盟各國領導人在對財政預算違約成員國進行自動懲罰上達成一致協議； 2. 歐盟領導人同意提早於2012年7月啟動歐洲穩定機制，即ESM(European Stability Mechanism)； 3. 歐盟各國領導人同意將ESM資金上限設定在5,000億歐元； 4. 歐盟領袖同意在一周內研究向IMF注資2,000億歐元，其中歐元區提供1,500億歐元；

時間	方 案
	5. 歐盟27國保證年度結構性赤字不超名義國內生產總值(GDP)的0.5%。如果成員國的債務/GDP比率明顯低於60%，允許年度結構性赤字/GDP比率超過0.5%
2011年12月8日	歐洲央行宣布將基準利率從1.25%調降一碼至1%，同時祭出多項金融措施，刺激銀行放貸，避免出現流動性問題。
2011年12月14日	IMF同意繼續向愛爾蘭提供39億歐元紓困金，協助該國度過金融危機。
2011年12月19日	歐盟財長會議達成危機處理共識，同意對IMF提供1,500億歐元雙邊貸款，加強鞏固歐元區債券市場局勢。
2011年12月21日	歐洲央行對歐洲523家銀行提供無上限的3年期再融資操作，給歐洲銀行注入創記錄的4,891.9億歐元。
2011年12月27日	歐洲央行完成成員國債券購買計劃所帶來2,110億歐元過度流動性的回籠目標。
2011年12月30日	西班牙政府公布89億歐元的2012年公共開支削減計劃，以及增稅措施。西班牙預計此舉可為政府增加總值60億歐元的額外收入。
2012年1月9日	比利時政府將凍結13億歐元預算支出，以達到3%的2012年歐盟預算要求。
2012年1月11日	西班牙政府為實現2012年的預算赤字目標，計劃將國債的淨發行規模從2011年的482億歐元降至360億歐元。
2012年1月31日	歐盟各國領導人已經在日內瓦的歐盟峰會中就歐洲新財政協議達成共識，該協議將旨在加強除英國外的成員國預算以及債務的紀律性。基於該項協議，成員國基本赤字必須被控制在GDP的0.5%以內，並尋求對於那些赤字占GDP比重超過3.0%的國家進行“自動性制裁”。
2012年2月9日	英國央行擴大印鈔規模以刺激經濟，額外向金融體系注入達500億英鎊的資金，防範英國經濟滑入二度衰退。
2012年2月13日	希臘通過撙節方案，內容包括：公務員裁員15萬人、勞工法規自由化、最低薪資從每月751歐元降至560歐元(調幅22%)、退休金刪減3億歐元，及與銀行協商減債。
2012年2月21日	歐元區財長會議通過希臘第二輪紓困案，同意給予1,300億歐元金援，幫助希臘躲過立即失序債務違約危機。紓困案並包括歐元區政府同意，將第一輪紓困提供的530億歐元貸款利息調降，紓解14億歐元債務。希臘並同意成立特殊獨立帳戶，保管下季債務履約付款，並將修改憲法來確保償債優先性。
2012年2月29日	歐洲央行啟動第二輪「長期再融資操作」(LTRO)，被譽為美國聯儲局(Fed)第二輪量化寬鬆政策(QE2)「歐洲版」，一共向800家歐洲銀行發放共5,295億歐元，超低息3年期貸款。
2012年3月2日	歐盟25國領導人在布魯塞爾正式簽署《歐洲經濟貨幣聯盟穩定、協調和治理公約》(即“財政契約”)，朝著建立財政聯盟方向邁出重要一步，期望通過該契約強化各國的財政紀律，避免債務危機重演。該財政契約要求對每個國家實施更為嚴格的預算控制，並對那些違反規定的國家進行制裁。根據“財政契約”中的自動懲罰規定，歐盟最高司法機構歐洲法院將有權對結構性赤字超過國內生產總值0.5%的國家進行處罰，最高金額不超過該國國內生產總值的0.1%。

貨幣政策方面，歐元區央行(ECB)調降利率至1%，且採取了兩次量化寬鬆，第一次4,000多億歐元、第二次「長期再融資操作」(LTRO)的5,000多億歐元，全球六大央行也聯手合作降低拆款利率；財政政策方面，2010年5月，歐盟與IMF聯合組成歐盟金融穩定基金(EFSF；European Financial Stability Facility)，籌措4,400億歐元，預計今年年中，再成立永久性的歐洲穩定機制(ESM；European Stability Mechanism)，資金上限5,000億歐元。在多重應對之下，要解決今年到期的7,000多億主權債務，且2-4月為還款高峰4,000多億歐元，今年應不會是問題，希望能將區域性的倒債機率降到最低，甚至問題國退出歐元區時，對歐元區的衝擊能降到最小。

三、歐債問題的後續發展

儘管目前歐債問題暫時解決，ESM在今年7月以後也會和EFSF一起並行，直至EFSF明年退場，ESM和EFSF共資助5,000多億歐元，甚至討論到槓桿擴充，但仍有幾個不確定性因素：

- (一) 明年以後，歐豬五國的國家債務減債方案可能沒有辦法如期、如額度的執行，且在大選議題及高失業率引發社會不安等非經濟性因素，也會提升債務問題的處理難度；
- (二) 除了債務問題國家，30個OECD會員國也有許多是高債務國家，若很多國家的債務都有攀升的現象，為了要遵守一定的財政紀律，勢必會削減經濟成長力道，歐債問題已影響歐元區的實質經濟，歐元區從2011年第一季到2012年第一季已正式進入衰退期，連主要國家德國的經濟成長動能也在趨緩，現在應關注衰退會持續

多久？且對美國和中國大陸帶來的衝擊大小？

參、中國大陸高度經濟成長趨緩

2008年全球金融海嘯，中國大陸人民銀行在2010年10月，首度調高基準利率，進入緊縮貨幣政策的升息周期，以避免房地產市場等資產泡沫擴大、放款增加過速、抑制通貨膨脹持續惡化，並轉移歐美國家持續要求人民幣升值的強大政治壓力；多次調升利率後，至2011年11月，才因為對外貿易動能趨緩而轉為寬鬆貨幣政策，目前中國大陸出口至歐洲地區占二成多、出口至美國占一成多，歐債問題後續發展和美國經濟成長動能，都牽動中國大陸的經濟。

一、房地產市場泡沫破滅風險

在過去一兩年中，中國大陸持續調控房地產市場。打房開始奏效後，部分都市房地產市場的趨緩幅度相當顯著，許多市場人士開始認為，房地產市場的趨緩會使中國大陸整體需求出現警訊；然而中國大陸官方自知若房地產市場泡沫會使所得分配的問題更加的嚴峻，政策上是使過高的房價適度降溫但不至過度降溫，是一個相當有難度的政策。

假設房地產市場真的出現非常明顯的下挫，中國大陸有必要出手救房市，他也很多手段可以做：一是取消限購令，即一線城市及主要二線城市，針對已擁有兩戶及以上住房的本地戶籍居民，以及擁有一戶及以上住房的外地與境外人士，開放其購屋申請；二是放寬第二戶住房以上的信用款；三是中國大陸的房屋品質還有很大的改善空間，因此20-30年的屋齡有換房的需求性；四是中國大陸在十二五規劃中，要積極穩健推進城鎮化，把符合農

業人口逐步轉為城鎮居民。上述四點對住房需求有一定的支撐力道，所以就房地產泡沫破滅疑慮的問題不是太大。

二、地方債務違約風險

2009年，中國大陸為因應全球金融危機推出振興經濟方案，地方政府大量舉債建設。根據大陸國家審計署資料，截至2010年底，中國地方政府及與其有關聯的借款平台已累積人民幣10.7兆元的債務，約為GDP的27%；這些債務多數是向銀行借貸，未來三年若銀行業資產品質持續惡化，對大陸經濟將產生不利影響。針對大陸的地方政府債務，國際信評機構穆迪(Moody's)預期呆帳將會增加，這讓中央政府必須協助地方政府處理，並對先前貸款給地方政府的銀行提供財政支援。

中國大陸地方債務的問題，事實上是跟房地產市場有關聯的。若誇大地方債務占GDP比至七成，即使全數由中央政府概括承受，以他目前財政收支的充裕和高成長的稅收，應可從容應付地方債的問題，此外，十二五規劃在深化金融體制改革部分，提出顯著提高直接融資比重，包括積極發展債券市場，用相對便宜的代價，把這些地方債包裝後出售給世界各國。

三、經濟成長率下修至 7.5%

中國大陸總理溫家寶在今年3月5日的政府工作報告中，將今年的經濟成長目標下調到7.5%，不再保八，預告了中國大陸依靠出口與投資帶動的經濟政策大轉向為擴大消費需求及優化投資結構。調降經濟成長率主要有兩個層面，一個是十二五規劃中，即宣示經濟成長不是唯一考量，致力於內需和外貿的均衡發展，包括產業升級、調整所得分配及

重視環境保護等；過去幾年中國大陸的經濟成長率都在10%以上，遠高於預訂目標值，即便調降經濟成長率，預期也會高於下修後的7.5%。第二個是中國大陸的財政政策和貨幣政策可以使用的空間都比一般國家來的多，存款準備率目前還在20%以上，相對大部分國家的低利率，還有很大的寬鬆空間。第三個是中國大陸今年面臨領導階層換班，在經濟表現上，應該不至於荒腔走板。因此，就整體來看，中國大陸今年經濟軟著陸的可能性蠻高的，經濟成長率應能維持在8%上下。

肆、伊朗事件及國際石油價格的走勢

(一) 油價波動轉向為需求面主導

石油價格在1973年-1974年、1979年-1980年、1990年、1999年-2000年及2003年後有比較大的波動。前三次均因區域性政局不穩而減產石油，引發石油危機，供給面扮演著重要角色；但從1999年-2000年到2003年之後，油價的變動主要由需求面主導，因為過去很多能源輸出國轉變為能源進口國，如中國大陸及印度等新興國家，大量的基礎建設使石油價格普遍呈現上揚，僅在2006年底到2007年中有小幅回檔、2008年全球經濟衰退大幅重挫，但目前又上升至100多元，且因各國大量的量化寬鬆，通貨膨脹壓力慢慢浮現，產油成本逐漸墊高，使油價易漲難跌，除非經濟再出現劇烈的動盪，否則難回到油價60元以下的便宜能源階段。

(二) 通貨膨脹推升石油價格

全球金融風暴後，美國FED即迅速調降聯邦準備利率至0-0.25%，並推出兩次的量化寬鬆及扭曲操作；相對而言，英國和歐元區則較為謹慎關注通貨膨脹，較晚啟動降息機制，英國利率降至0.5%，

歐元區中途仍有二次升息，事實上歐元區經濟相當的疲軟，隨後又調降利率至1%。美國在推出量化寬鬆政策奏效後，英國開始跟進，歐元區也在去年和今年初開始了兩次的量化寬鬆，甚至日本也開始量化寬鬆；當世界主要國家都認為量化寬鬆是振興經濟的一帖良藥，使大量堆積的資金推升資本市場，資金累積到一定程度就有通貨膨脹的壓力，若遭遇導火線或引線，則容易引發。

(三) 伊朗核武危機再度引發supply shock

伊朗因發展核武，使世界各國制裁及大幅削減自伊朗進口原油。產油大國伊朗減少石油出口，成為一大supply shock，使石油價格上升，雖無法持續推升通貨膨脹，但足以引發通貨膨脹壓力；又伊朗因為區域性戰事或政治意圖而封鎖霍爾木茲海峽，將會影響產油地區石油的輸送，使石油價格大幅度的上升。

然而儘管國際油價已經在100多元，威脅全球景氣復甦，但因世界各國通膨指標大多下行，主因為內需疲軟、石油需求並未明顯增加，未來只要油價不是大幅度攀升，則可以和石油減產的因素互相抵消，不至引發停滯性通膨(stagflation)。

伍、證券業者的因應

(一) 直接投資具有前景的中小企業

1990年以後，各產業的產能都大幅提升，產業的供給均能滿足消費需求；2008年全球金融風暴，使需求放緩，所幸景氣在2009年中迅速彈升，消除產能過剩疑慮，各產業也在政策協助下度過難關。未來的國際景氣，受限於大部分國家財政和貨幣政策均已黔驢技窮，使得復甦會較為緩慢、期間會拉長，廠商遭受的壓力將不小於2008年的金融風暴，

具有競爭優勢的國際大廠或許可度過難關，而具有前景的、有創新能力的中小企業則需要直接金融的協助，證券商可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，獲取上市(櫃)後或是轉讓股權的投資收益，並可協助一齊度過難關。

(二) 綠色經濟為國際發展趨勢

節能減碳、綠色經濟是國際的發展趨勢，但是在過去一窩蜂投資的情況下，因產業內同質性過高，使LED及太陽能等產業出現了oversupply的現象；因此，應留意即使對的產業、對的趨勢，在經濟動能復甦溫吞下，容不下這種過度集中的投資。

(三) 加強區域合作

台灣對外的區域合作可分為三個部分。第一是歐元區，歐元的成立即希望能夠增強對內貿易，變成一個區塊，政治上希望能跟美國相抗衡，然而歐元區成長力道不足，在兩年前就很積極的尋求對外貿易的夥伴，台灣是其中之一，一方面我們有不錯的內需市場，另一方面台灣是到中國大陸貿易很好的橋樑。第二是日本，長期以來日本是台灣的最大貿易逆差國，但卻吝於傳授技術，在最近幾年有了改變，其一是日本的產業接班上出了問題，而台日貿易相對密切，反而在這一兩年有積極的對台接觸、其二是311大地震之後，日本瞭解把生產基地侷限在一個地方有很高的風險，就生產避險的角度來看，希望尋求另外一個能夠合作生產的地方、其三是日本在中國大陸耕耘多年，但卻不若台灣成功，希望跟台灣合作做為赴大陸市場的跳板、其四是過去幾年日幣升值幅度太快，產業不再有競爭優勢，而相對穩定的台幣，台灣成為日本可以信任的合作夥伴。第三是東協，兩岸已簽署兩岸經濟協議

(ECFA)，簽訂兩岸貿易關係的模式，未來東協的貿易往來也以ECFA做為範本，目前像印尼、緬甸等國家，都對台灣有積極的接觸。

台灣可以趁此時，積極拓展國際間的貿易互動；證券商執金融的牛耳，應用更寬廣、更國際化的角度來做業務拓展，扶植優質的國內企業和國外企業合作，也鼓勵體質優良國外企業來台掛牌，使台灣資本市場成為國際籌資中心。

陸、結論

美國方面，FED柏南克主席已多次表態低利率會持續到2014年底，但光靠貨幣政策無法支撐美國經濟，未來關鍵在財政規劃的調整；歐元區方面，光靠資金的挹注無法從根本解決歐債問題，歐元區各國貿易收支的平衡結構，將需要很長的時間才能達成；中國大陸方面，中國大陸等新興國家扮演的

角色已經日趨重要，但若歐美地區經濟收縮，也同步影響中國大陸的對外貿易；能源方面，應疏導對能源的需求，也許未來出現革命性技術，綠色能源將可大量取代石油能源。

世界經濟的復甦腳步，在今年上半年落底的可能性非常高，但因美國、歐元區、日本等國家都存在結構性問題，因此景氣翻揚動能受限，又若產油地區出現區域性戰事，可能使復甦時點再延後(如2001年911事件，使當時景氣延後落底)，企業及證券業者都應做好相關因應措施。

(文為證券公會企劃組曾珮珊專員整理報導)

貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題，分別介紹全球金融機構和非金融企業的違約風險、證券商會計制度因應採用國際財務報導準則修訂要點、證券商業務檢查宣導及座談會紀要、證券商分公司自行查核作業制度之變革。

第一篇『檢視全球金融機構和非金融企業的違約風險』由中央研究院院士暨新加坡國立大學風險管理研究所所長段錦泉、新加坡國立大學風險管理研究分析師萬倩倩撰寫。金融機構的財務槓桿通常遠大於非金融企業，在直覺上金融機構一定面對較大的倒閉或違約風險，但卻未見較多金融機構倒閉。本文究其原因並使用了一個全面整合的公司違約預測系統，用違約距離的概念和一些直觀上重要的總體和個體變數，RMI的量化違約預測模型幫助了分析金融機構的財務槓桿遠大於非金融企業，但信用風險並沒有顯著的差異，獲得了金融機構不一定面對較大違約風險的結論，以之探討是否有整合金融機構和非金融企業信用分析之道。

第二篇『證券商會計制度因應採用國際財務報導準則修訂要點』由安侯建業聯合會計師事務所執業會計師方燕玲撰寫。本公會證券商會計制度範本係供證券商作為處理各項會計及有關事務之通則，初版自92年3月公布迄今未修訂，為因應我國證券商自102年開始採用國際財務報導準則(IFRSs)編製財務報告及歷年間開放證券商多項業務經營，爰併修訂，新版納入了主管機關認可之國際財務報導準

則、國際會計準則、解釋及解釋公告及證券商財務報告編製準則、證券商會計項目及代碼，內容更臻完善，證券商相關業務會計處理在有關業務規章及IFRSs架構下有了更適切的規範遵循。本文介紹修訂依據及內容要點極具參考價值。

第三篇『證券商業務檢查宣導及座談會紀要』，主管機關行政院金融監督管理委員會檢查局於例行查核時，發現部分證券商及所屬人員或有未能遵守法令規範情事，以該等缺失宜由證券商加強自律及由其內部稽核落實查核來改善；為使證券商稽核人員瞭解該局檢查方向及內控稽查重點、健全證券商內控及法令遵循、增進與各證券商檢查業務相關議題之雙向交流，爰與本公會共同辦理「證券商業務檢查宣導及座談會」。本文由本公會吳淑敏專員整理介紹宣導之重點內容與雙向交流，提供會員及從業人員遵法重要方向。

第四篇『證券商分公司自行查核作業制度之變革』，證券商稽核制度如何有效控管各項業務之風險點並據以落實，強化自律查核之深度與廣度，進而提昇稽核品質與效能，在建構一個安心投資、企業順利籌資與具競爭力之證券市場上扮演著極其重要角色；為求金融監理一致性，本公會一直持續與主管機關溝通證券商之稽核制度，已獲致部分成果，爰由本公會蔡雯琪專員介紹近年證券商稽核制度變革與成果供參。

檢視全球金融機構和非金融企業的違約風險

■ 段錦泉、萬倩倩

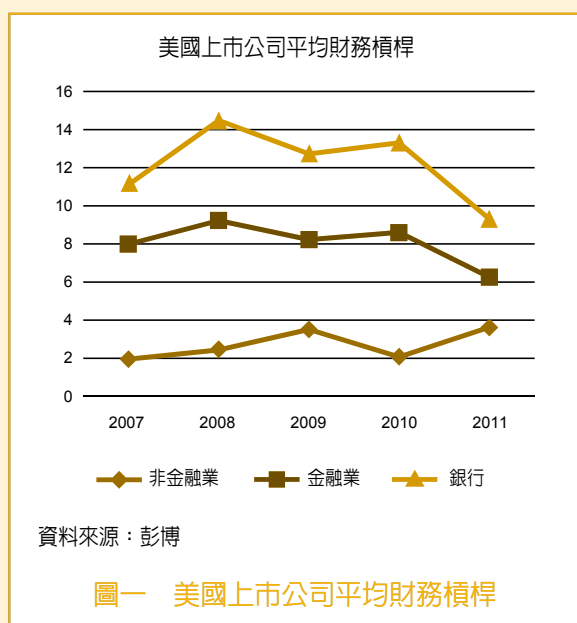
金融機構和非金融企業，業務性質不同，公司的資本結構也不一樣。金融機構的財務槓桿通常遠大於非金融企業。直覺上，金融機構一定面對較大的倒閉或違約風險，但是我們好像並沒有見到較多金融機構的倒閉。是因為政府的干預？或是其它的原因？知道了原因後，是否有整合對金融機構和非金融企業信用分析之道？這是本文探討的重點。

壹、金融機構和非金融企業財務結構的差異

【圖一】顯示了過去五年美國上市公司的平均財務槓桿(資產/自有資本)。誠如我們期待的，而且金融業中的銀行又有更高的財務槓桿。以圖中銀行約12倍的財務槓桿來看，那代表以1元的資本可達

到12元的公司規模。12元資產所產生的營利或損失，以1元的資本來分，自然會發生極大的放大效應。景氣好時，銀行自然獲利可觀。景氣轉壞時，銀行應該很容易倒閉。

用不同的角度來看，如【表一】所示，非金融企業與金融機構的市值波動率卻沒有明顯的差別。雖然資本結構差異很大，並不影響自有資本所具的市場風險。這是不是間接說明，單憑財務槓桿是不足以衡量公司的風險程度呢？經驗也告訴我們，金融機構倒閉出現的不多，並不符合財務槓桿高的公司，風險就高的推測。長期以來，信用評級公司對非金融機構的評級相對準確，但是對金融機構的評級卻差強人意。我們需要有更好的方法來整合對金融機構和非金融企業的違約風險預測，把它們放在一個共同的平台上。



表一 美國上市公司2007-2011年
市值波動率統計

	平均數	標準偏差	公司數量
非金融業	0.687155	0.350353	4,189
金融業	0.662518	0.369974	1,178
銀行	0.684765	0.330157	464

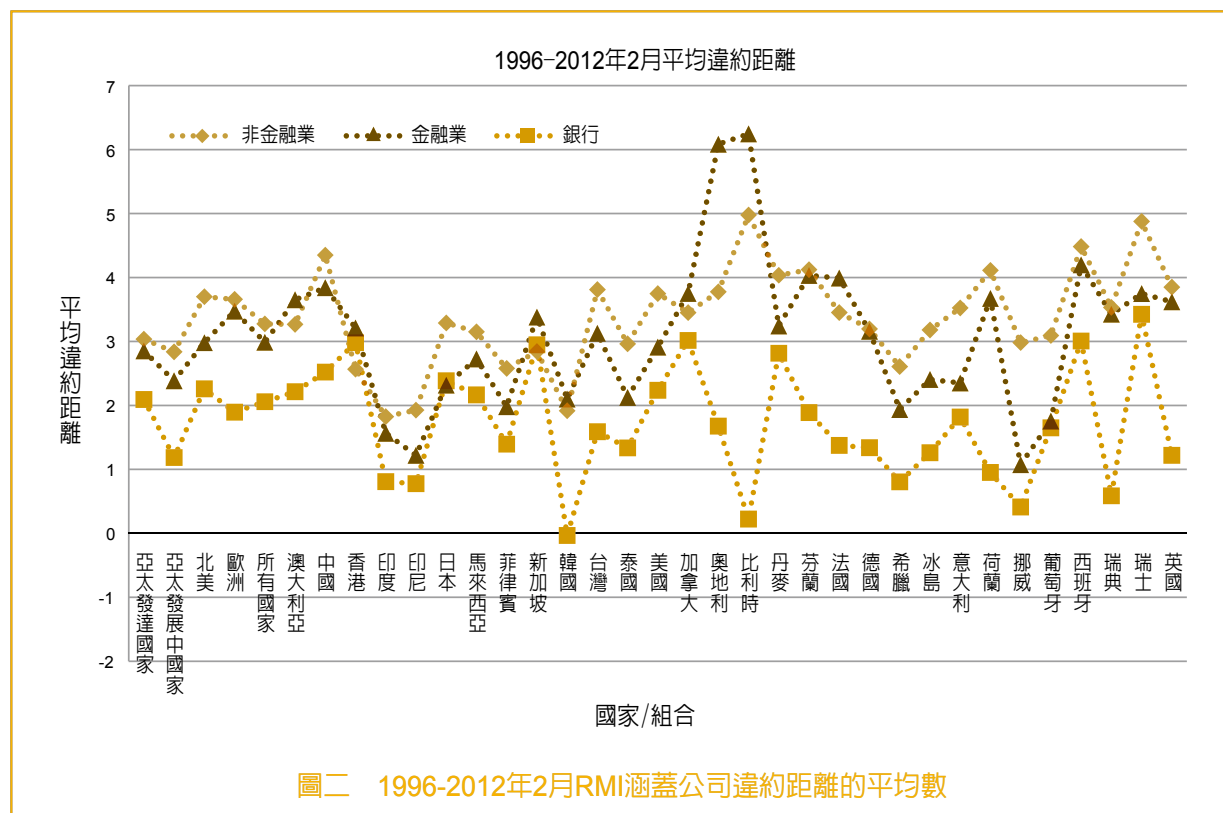
資料來源：CRSP

新加坡國立大學風險管理研究所(Risk Management Institute；RMI)在2010年7月推出了一套信評系統，可以對上市的金融機構和非金融企業進行統合性的違約風險預測，而且預測結果有很高的準確率。我們就用RMI信評系統來回答上面提出的問題。

【圖二】顯示的是RMI評級模型中的一個非常重要的變數，那就是違約距離(Distance to

Default)。它是一個涵蓋了財務槓桿的觀念，但比財務槓桿有更多信息的變數。違約距離是資產負債比率，再用資產的波動率相除後的數字。違約距離越小，公司違約風險越高。怎麼理解呢？兩家資產波動率相同的公司，第一家的資產負債比率較低，它的違約距離自然較小。因為資產相對於負債較第二家為少，它的違約機率也就較大。如果兩家公司的資產負債比率相同，第一家的資產波動率較高，它的違約距離自然較小。同樣的資產負債比率，但是資產波動率比第二家高，它的違約可能性自然較大。

從圖中台灣公司的違約距離來看，銀行的違約距離還是低於非金融企業，但是差距比財務槓桿的差距小的多，其它國家也是同樣的現象。金融業的資產的波動率顯然較低，自然容許運用較高的財務



槓桿。考慮了資產的波動率的因素，銀行業的違約距離仍略低，這是因為政府保護業所造成的嗎？

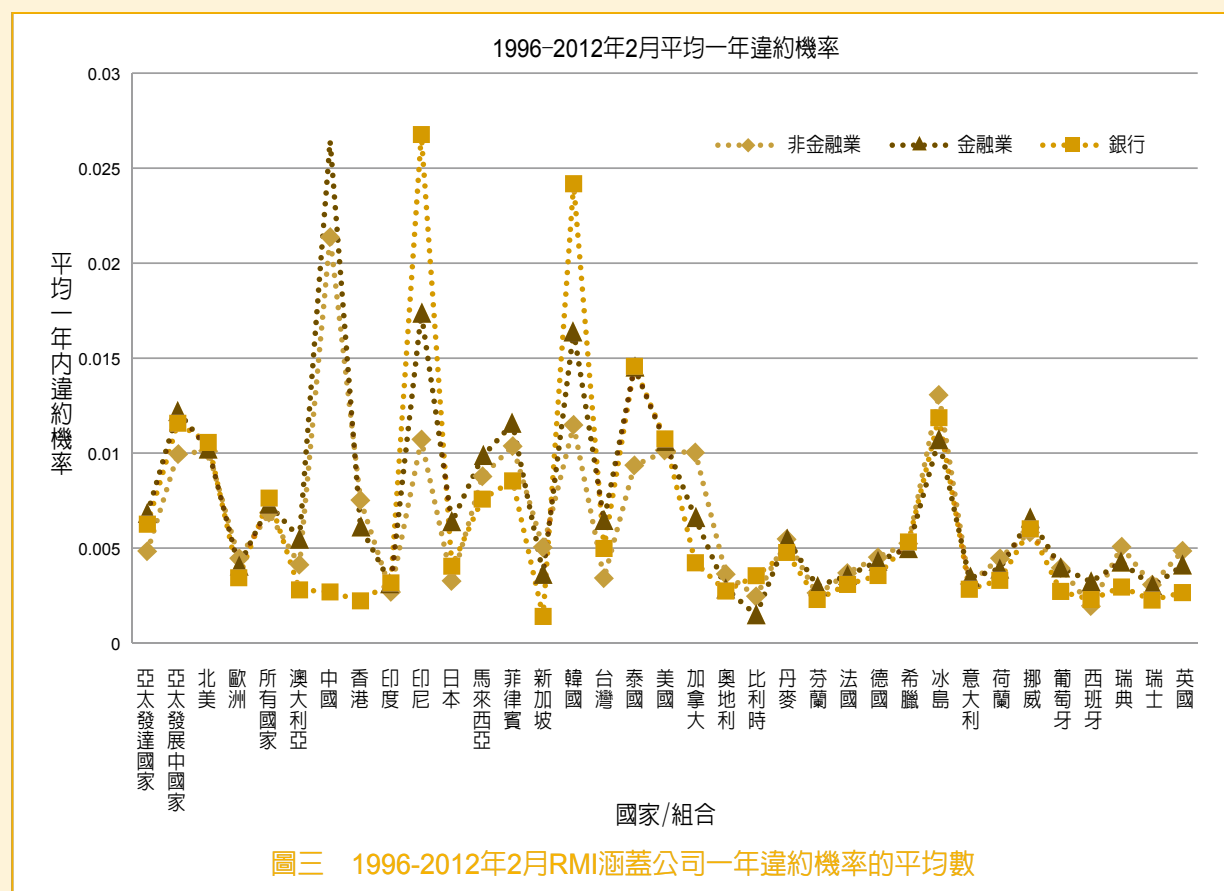
貳、金融機構的信用風險不會較大

違約距離涵蓋了財務槓桿以及資產波動率的信息，所以這個變數的違約風險預測能力，應該比單純的財務槓桿要高。但是足夠嗎？公司的營收狀況、現金的充裕度，難道不會對償債力有影響嗎？

違約距離和其它一些變數，經過RMI評級模型的統合，就可以得到公司違約的概率(Probability of Default: PD)。「圖三」顯示過去16年各國上市公司的平均違約機率。很明顯的是，在大部分國家，銀行的平均違約機率不一定高於非金融企業，金機

構整體的平均違約機率和非金融企業也差不多。圖三還反映了一些很直觀的現象：亞太發展中國家的公司違約機率高於其它組合；歐洲公司整體來看，違約機率較低；印尼、韓國、泰國公司的平均違約機率比大多數國家高。因為亞洲金融風暴期間的高違約機率，推高了過去16年的平均違約率；冰島公司的平均違約機率較高，等等。

我們對於金融和非金融業違約風險的分析，得到了一個有趣的結論。銀行或一般金融機構不會較非金融企業更易倒閉。這個結論應該不令人訝異。從投資人的角度來想，金融和非金融公司不過是投資組合的一部份，投資人沒有理由容忍銀行業具較高的違約機率。從供應面來分析，不同的銀行自然



會採取不同的策略和定位。有些銀行選擇較為保守的路徑，另外一些敢於進入新市場、嘗試新的產品和服務。當然，金融機構屬於受監管的行業，但是從違約機率的層次來論，監管並沒有造成顯著的差異。

參、RMI信用研究計畫和評級模型

下面我們將進一步介紹RMI信用研究計畫(Credit Research Initiative：CRI)和使用的公司違約預測模型，從而瞭解上述對金融機構和非金融企業違約機率分析的技術基礎。

與上面類似的圖表及其它相關信息，都可以在RMI的信用研究計畫網站看到(<http://rmi.nus.edu.sg/cri/>)。用者不僅可以看到各個經濟體內公司綜合平均違約機率，還可以選擇查看各個公司的違約機率，如台積電、東京電力、花旗銀行的風險預測。這些信息可以幫助用者回答各種關於違約風險的疑問，比如：高財務槓桿的銀行是否違約風險更高？歐洲各大銀行目前的違約概率是多少？RMI目前涵蓋全球30個經濟體的幾萬家上市及下市公司，並且每天對上市公司的違約機率進行更新。用者可以免費查看這些信息，獲得即時的信用分析結果。

2008-2009年次貸危機以來，信評公司受到了許多質疑，各國監管單位也對信評行業開始進行檢討。本文作者之一(段錦泉)在2009年提出信用評級應該視為公共財，並免費提供給使用戶。因為信評在金融市場扮演十分重要的角色，用戶需要公開、透明、公正的信評系統，而目前的營利性信評公司無法達到以上要求。基於這一構想，RMI在2009年啟動了信用研究計畫，致力於推出一套完全公開的信評方法，並且免費把預測結果提供給公眾。信用

研究計畫的基礎設施是一個龐大的數據庫，全球各地的研究人員都可以申請使用數據，推動信評方法的研究。信用研究計畫已經建立了一個信評模型，並且每天把公司違約風險預測發佈在網站上。隨著影響力的擴大，這將會敦促營利性信評公司提高信評質量。RMI的信用研究計畫，作為非營利性的運作，有可能對信評行業改革發揮極大的正面作用。

信用評級在金融市場中被廣泛使用，用來決定是否放款、訂定商業合約中抵押的要求。監管單位用信評決定銀行的最低資本需求、債券是否符合資格。例如，養老基金只能投資具有投資等級的債券，但債券是否具有投資等級，是由信評公司決定的。目前佔據信評市場的公司，如穆迪、標準普爾、惠譽，都是提供賣方信評服務的，也就是由被評公司付費、向所有用者提供評級。而買方信評是採用由用者付費的商業模式，只提供評級信息給付費者。為了防止“搭便車”的問題，必須控制訊息的流通。

賣方信評公司近年來廣受批判，由於利益衝突，未能及時降低評級的問題時有發生，例如美國安隆公司、雷曼兄弟、希臘主權債、東京電力公司等等。評級公司出於營利的目的，不願意適時降級。根據CFA組織(財務分析師協會)2008年的一份問卷調查，在1946名受訪者中，11%的人表示，曾經目睹評級公司迫於壓力，例如來自債券承銷商的壓力，而調整評級。被評公司付費還能造成評級購買的現象，如果被評公司不滿意評級，就會轉向另一家評級公司，直到獲得更高的、讓他們滿意的評級。我們已經知道美國市場存在這樣的問題，如今這個現象在中國似乎更加變本加厲，成了公開的秘密，這樣一來，信用評級的品質能有多好？我們已

經見識了信評系統失敗，所造成的巨大金融風暴，如果信評仍不可靠，下一個危機可能已經在醞釀之中了。

由於信用評級的重要，市場需要信評，監管單位也需要評級，評級公司將會繼續運營下去。雖然各國早已開始檢討監管系統，但是利益衝突將會一直存在，降低道德風險會是永遠的難題。我們堅信，信用評級實質上是一種公共財，但監管單位對信評改革的討論都忽略了這一點，改革到底會有多少成效，值得商榷。信用評級既然是公共財，就應該以非營利的方式提供給用者，這樣才能治本。出於這樣的考量，RMI在2009年開始信用研究計畫，目的在於推動信評研究，提升信評的品質，從而促進信評業的改革。

RMI建立了一套完整和先進的研究和信評輔助系統，包括完整的數據庫，先進的電腦訊息系統和人員支持。同時RMI邀請全球信評領域的研究學者參與這項行動計畫，進行評級模型的研究和發展，這些參與者將保有研究成果的知識產權。參與者共享RMI的信評輔助系統，同時以競爭的方式爭取其研發的模型得到RMI評級系統的採用。RMI的評級模型將會有機性的進化，就像維基百科一樣，反映新的建議和各方挑戰。RMI將對模型進行獨立驗證，以控制評級質量。因此，RMI採用的是一種選擇性的維基百科方式。目前，15組來自世界各地的專家學者們，正在進行不同的信評模型的研發。RMI歡迎更多的專家學者，參與這項計畫。

RMI的數據庫，涵蓋全球約90,000家上市及

下市公司，並且每天自動更新市場數據。2010年7月RMI推出信評系統，進入試運行階段，任何人都可以免費在RMI網站註冊帳號，瀏覽公司違約機率預測。RMI信評系統的覆蓋範圍最初為亞洲12個經濟體，2011年4月，範圍擴大至亞洲、北美和歐洲的共30個經濟體。對這些經濟體的上市公司(約28,000家)，RMI提供從一個月到兩年的公司違約機率預測，並對預測進行每日更新。RMI計劃將覆蓋範圍擴展至全球約50,000家上市公司。目前，這些公司違約機率預測所用的模型是由Duan, Sun and Wang(2011)所提出的多期違約強度模型¹。參照維基百科的精神，暫定的評級模型將面對挑戰，不斷地被改進。

RMI的公司違約機率以免費的方式提供給用者，任何人都可以上網查看公司違約機率，關於評級模型的論文、執行技術報告等也公佈在網站上，整個模型都是公開透明的。從2010年7月至今，RMI實現了每天對所涵蓋的公司違約機率進行及時更新，這證明了把信用評級作為一種公共財來開發是完全可行的。隨著用戶群的擴大，RMI的公司違約機率預測會被更多人使用、挑戰和改進，這一套系統的品質將會更具說服力，營利性的信評公司也就會感受到壓力，進而改進它們提供的信評的品質。讀者可參照Duan and Van Laere(2012)對RMI信用研究計畫的理論基礎和實踐方式作進一步的瞭解²。

除了將RMI評級模型的結果公佈在網站，RMI還發行三套與信用研究計畫相關的刊物：環球風

1 J.-C. Duan, J. Sun and T. Wang, 2011, Multiperiod Corporate Default Prediction – A Forward Intensity Approach, National University of Singapore working paper.

2 J.-C. Duan and E. Van Laere, 2012, A Public Good Approach to Credit Ratings – From Concept to Reality, to appear in Journal of Banking and Finance.

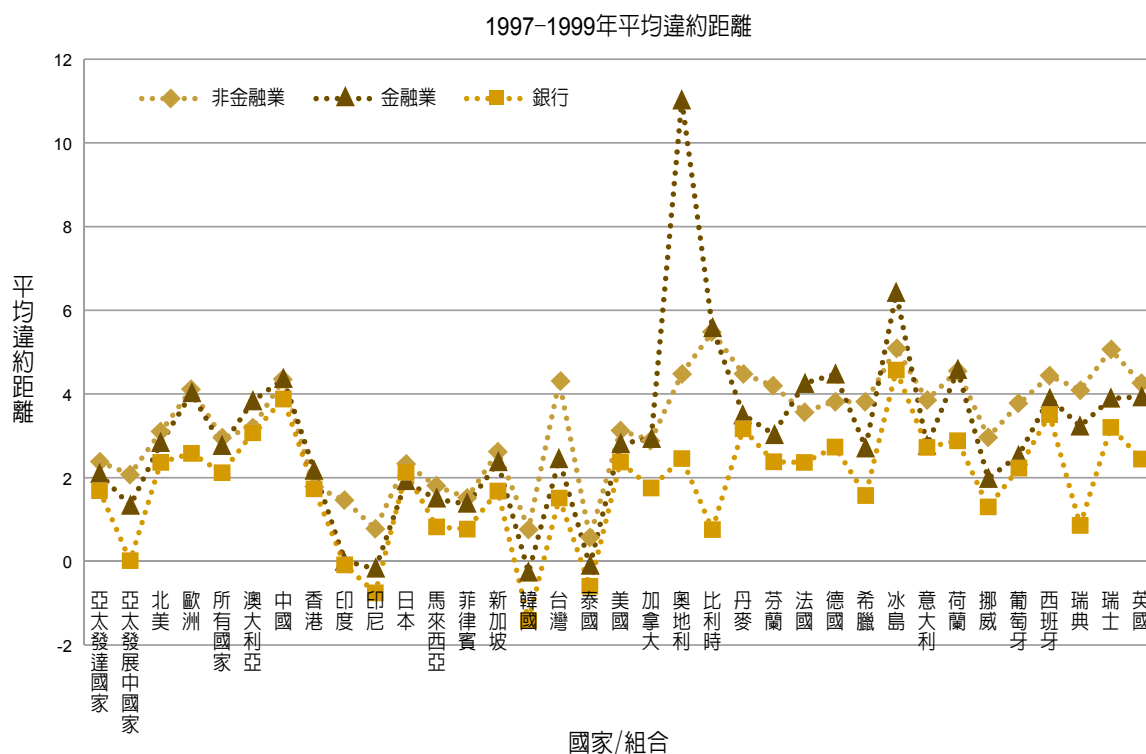
險評論(Global Credit Review)、季度風險報告(Quarterly Credit Report)、全球信用週刊(Weekly Credit Brief)，用者可以在網站上獲取這些期刊的電子文件。這些刊物有助於傳播與信用研究相關的知識，讓從業人士、研究人員、監管單位等，更加瞭解信用市場狀況和信用分析方法的發展。

RMI評級模型使用新發展出的多期違約強度方法，來描述上市公司的月資料。資料包括約20年的公司違約和倒閉，市場共同變數，公司財務狀況和股票交易數據。RMI模型使用的市場共同變數包括股票指數收益和基準利率。公司財務狀況變數包括違約距離、盈利性、流動性、公司規模和股票波動。以下將簡要介紹RMI模型的幾個創新。

鑒於金融業和非金融業公司資本結構的差異，

信用評級公司對金融業和非金融業公司採取不同的評級方法。這種區隔有必要嗎？

違約距離是基於Merton模型的一個變數，它表示公司的資產與違約點之間的接近程度。KMV公司透過計算違約距離來評估公司違約的概率，在KMV的計算中，違約點是流動負債與一半的長期負債之和。但金融機構總負債中除了流動負債和長期負債，還有大量的其它負債，比如銀行的存款就不能列在流動負債和長期負債之內，所以KMV的違約距離計算不適用於金融機構。RMI的違約距離使用新的違約點計算，在流動負債和一半的長期負債之外，加上了一定比例的其它負債。這個比例是透過最大似然法估計得來，每個國家的金融機構使用同樣的比例，非金融業企業也使用同樣的比例。違約



圖四 1997-1999年RMI涵蓋公司的違約距離平均數

距離是經過標準化處理的變數，可以用來比較不同性質的公司，數字越大說明公司違約風險越低。我們上面的討論中，已經闡述了用違約距離的觀念來縮短金融機構和非金融企業財務結構上的差異。違約距離在RMI評級模型中，具有很高的預測能力。

【圖四】是1997-1999年亞洲金融危機期間各國公司的平均違約距離。與圖二相比，亞洲多國公司，尤其是金融機構，違約距離大幅降低，準確地反映了當時受到重創的幾個亞洲經濟體。有些經濟體並沒有受到波及，例如台灣，所以平均違約距離與過去16年平均水平相差不多。

RMI信評模型的另一個創新之處是加入了變數的趨勢。假設兩家公司目前有相同的違約距離，但是過去一年中，一家公司的違約距離是持續上升的，而另一家公司的則是持續下降的。那麼在其它變數相同的情況下，這兩家公司的違約風險肯定是不同的。過去一年的趨勢有助於我們預測未來變數的走勢。RMI模型中，除了違約距離之外，還使用了幾個變數的趨勢，藉此提高預測能力。其中，違約距離趨勢的功效最大，其它變數的趨勢則只對未來短期內的預測比較有效。

信用評級公司大都使用字母來給公司評等級，而RMI評級模型的結果是公司的違約概率，即一個百分比，可以是0到100中的任何數字。直接用模型計算出的數字給公司評分，比使用字母包含更多信息，例如，違約概率是0.0001%和0.0002%的公司可以同為AAA公司，但是RMI的預測就可以讓用戶知道哪一家公司風險相對更高。透過設定範圍，違約概率可以很容易的轉換成不同等級，但是評級公司的等級卻不能輕易的轉換成違約概率。另一方

面，RMI的違約概率是分時間段的，每間公司都有一個月內違約的概率，三個月內違約的概率，等等，最高是兩年內違約的概率。相對於評級公司使用的“短期”、“長期”，這樣的表述更加準確。除此之外，公司違約概率具有可比性，可以用來比較不同國家上市公司的風險，用者不用擔心評級標準不一致。

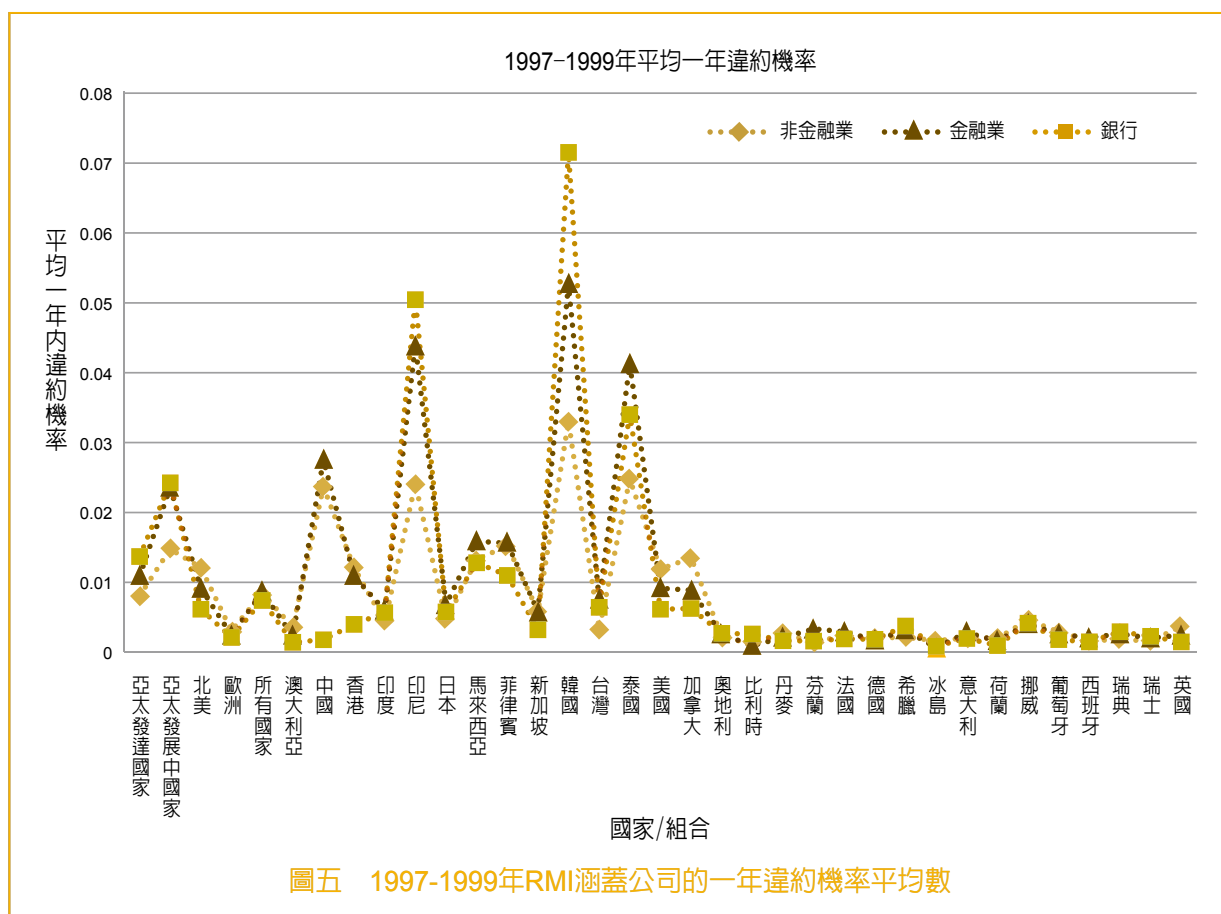
肆、RMI違約預測系統的表現和應用

RMI除了建立評級模型並公佈計算結果，還對模型的表現進行各種測試。準確率(Accuracy Ratio；AR)是RMI檢驗模型表現的一個度量，準確率越大、越接近100%，說明模型的預測能力越好。整體來看，評級模型預測的時間區間越短，準確率越高。大多數國家，一個月內違約概率至六個月內違約概率的準確率都高於80%，而一年內違約概率的準確率稍低，大約為75%。RMI模型對某些國家的上市公司預測更準，比如美國公司，一個月至一年的違約概率的準確率都高於80%。

由於營利性評級公司基本上只分析付費的公司，而不會分析所有上市公司，所以上市公司樣本較小。RMI曾抽取同時被標準普爾和RMI評級的約4,000家上市公司(其中約60%為美國公司)，對兩套評級做比較。標準普爾評級的一個月及一年預測的準確率為90%和77%，而RMI模型的準確率為94%和89%。由此可見，RMI評級模型的表現較好。

為了更直觀的展示RMI評級模型的表現，下面將用一些圖表和實例來呈現RMI的模型，可對所有企業及金融機構做出有意義的分析。

【圖五】是亞洲金融危機期間各國公司的平均一年違約概率。與圖三相比，我們很容易看出受金

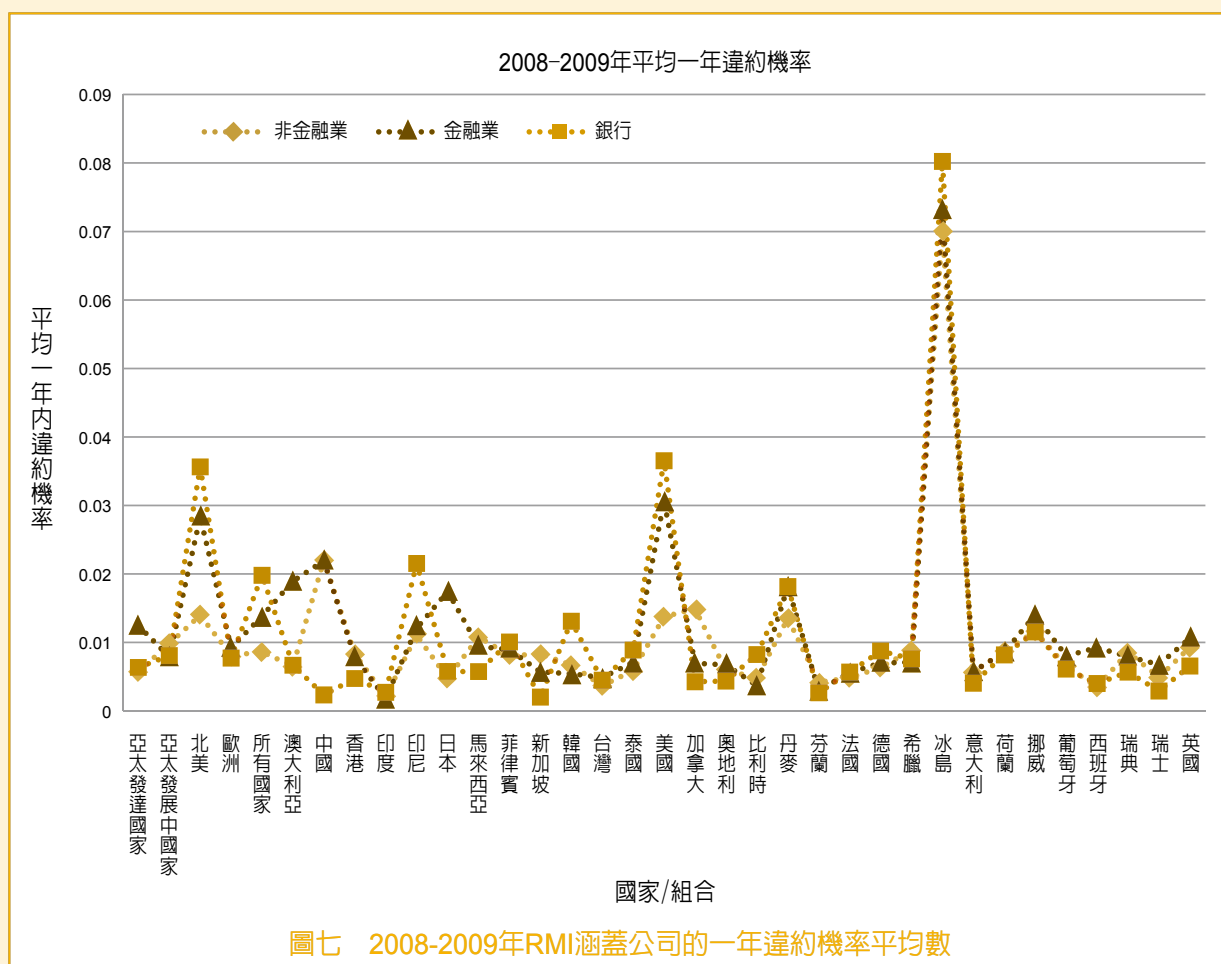
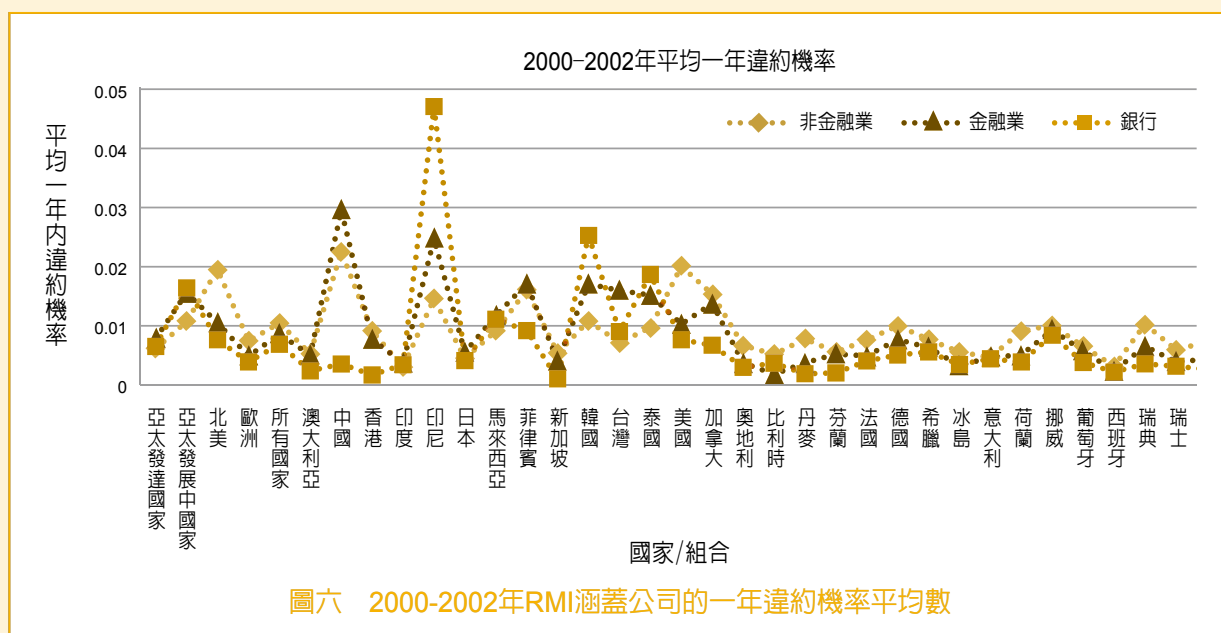


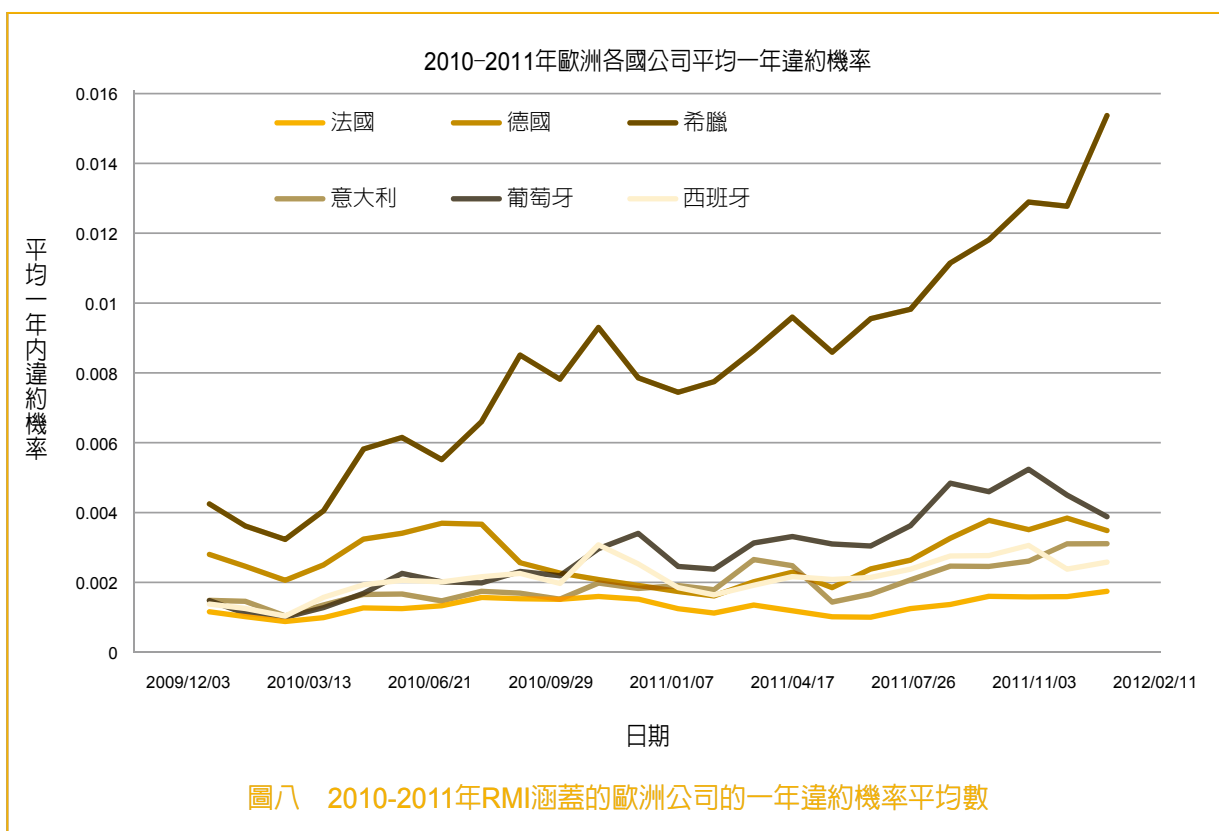
融危機影響的國家，包括香港、印尼、馬來西亞、菲律賓、韓國、泰國。這些國家之中，印尼、韓國和泰國的違約機率上升最多，說明它們所受影響最嚴重，公司平均違約機率大幅上升，尤其是金融機構的違約機率。

從【圖六】可以看出，2000-2002年期間，亞洲經濟體除了印尼外，都已經走出經濟危機的陰影。但網路經濟泡沫開始破裂，美國公司倒閉概率升高。與過去16年的平均違約機率(圖三)相比，美國非金融企業的平均違約機率升高了1%，而金融機構和銀行平均違約機率基本上沒有波動，這一點與當時市場狀況相符合，因為受影響的多為科技與通訊類公司。

【圖七】是2008-2009年間各國公司的平均違約概率。圖中最明顯的就是美國金融機構和銀行的違約機率飆升至3%以上，非金融企業也升至1.5%以上，反映出次貸危機對美國金融機構造成的巨大衝擊。美國的危機也影響了全球經濟，其它國家和地區的平均違約機率也有小幅升高。但是冰島卻蒙受了致命一擊，由於過度借貸和高風險投資，冰島三大銀行陷入困境而由政府接管，貨幣急劇貶值，經濟幾乎崩潰。RMI評級模型預測的冰島銀行平均違約機率高達8%，其它類別公司違約機率也高於7%，準確的預測了冰島的市場狀況。

最後，【圖八】是歐洲六個國家從2010到2011年間的公司平均一年違約機率。希臘公司的違約機





率一路攀升，而且有繼續上升的趨勢，遠遠高於其它歐洲公司。這個結論來自一個量化模型，但和我們的認知吻合。

伍、結語

我們使用了一個全面整合的公司違約預測系統，對金融機構和非金融企業的違約風險進行了分析。企業的業務性質不同，公司的資本結構也不一樣，金融機構的財務槓桿遠大於非金融企業，但是

信用風險並沒有顯著的差異。用了違約距離的概念和一些直觀上重要的總體和個體變數，RMI的量化違約預測模型幫助了分析，並達到金融機構不一定面對較大違約風險的結論。RMI的模型有多方面的功能和可能性，需要進一步開發。RMI面對信評改革所提出的特殊公共財模式，應該會對信評業良性的發展做出重要的貢獻。

(作者為中央研究院院士、新加坡國立大學風險管理研究所所長暨和發金融講座教授；新加坡國立大學風險管理研究所研究分析師)

證券商會計制度因應採用國際財務報導準則(IFRSs)修訂要點

■ 方燕玲

證券商會計制度初版自92年3月公布，嗣後配合95年開始適用財務會計準則公報第34號「金融商品之會計處理」修訂。前次修訂自94年12月公布以來，迄今業已五年餘，期間開放證券商多項業務之經營，以配合國際化之腳步，惟相關會計制度並未進行統一之修改，其中或有若干不敷現行規範之處。另，為因應我國證券商自102年開始直接採用國際財務報導準則(以下稱IFRSs)編製財務報告，由於國際會計準則所採用之會計處理迥異以往，冀藉本次修改，使證券商相關業務會計處理在IFRSs架構下有一適切之規範遵循。

緣證券商會計制度之設計係依證券商營業性質、組織型態及有關業務規章再依照現行政府頒定之證券交易法、公司法、商業會計法、證券商財務報告編製準則、期貨商財務報告編製準則、所得稅法等其他有關法令之規定，參考國際間相關會計準則及國內實務上之作法訂定，俟後若有關法令及其規定修訂時，應逕行依據新法令及其規定辦理，證券商會計制度係供證券商作為處理各項會計及有關事務之通則。

另為使本次修訂內容更臻完善，行政院金融監督管理委員會認可之國際財務報導準則、國際會計準則、解釋及解釋公告及證券商財務報告編製準則，台灣證券交易所發布證券商會計項目及代碼亦將納入本次修訂版本中。

有關本次證券商會計制度修訂依據及內容要點如後。

壹、總說明及闡明『一般公認會計原則』之定義

茲就會計制度修訂沿革及依據加以說明。另闡明『一般公認會計原則』之定義，係指經行政院金融監督管理委員會認可之國際財務報導準則、國際會計準則、解釋及解釋公告。不得以遵循某一國際財務報導準則、國際會計準則、解釋及解釋公告之規定將產生誤導為由，而不遵循證券商財務報告編製準則、國際財務報導準則、國際會計準則、解釋

及解釋公告之規定。

貳、修訂會計項目及代碼

依據100年12月29日發布修訂之證券商財務報告編製準則及台灣證券交易所發布之證券商會計項目及代碼修訂對照表修訂會計項目及代碼。本次修訂會計項目因採用IFRSs致產生大幅度變動，相關會計項目說明以IFRSs予以修改定義；刪除受託買賣借貸項，因其不符合IAS 32第42段可以互抵之規

定，未來應分別列示於待交割款項、應收帳款(票據)、應付帳款(票據)、其他流動資產及其他流動負債等相關科目項下；維持以費用性質別為分類基礎，各項業務之利益(損失)項目以淨利益(損失)表達，營業外收益支出以淨額表達。

參、會計憑證、會計簿籍及會計處理程序規範酌作文字修改

依據現行頒定之商業會計法、所得稅法及100年12月29日發布修訂之證券商財務報告編製準則相關規定，依現行條文予以更新修改規定及其他酌作文字修改。

肆、調整財務報告體制

財務報告以合併報表為主、個體財務報告為輔，變更財務報表名稱、調整綜合損益表架構、調整財務報表揭露項目及調整期中財務報告之編製方式。期中財務報表須編製權益變動表；於年度個體財務報告編製重要會計項目明細表，若無子公司者，則於年度個別財務報告中編製；個體財務報表得免編製IFRS 8規範之部門資訊。於合併財務報表中，原業務種類別損益表則回歸依IFRS 8規範之部門資訊。承銷種類別損益表、櫃檯買賣營業報告表及融資融券業務報告表等表報於採用IFRSs後刪除。

監理報告(即月計表、BIS之計算等)現行係以個體財務報告為監理依據，未來採用IFRS後仍維持以個體財務報告為監理依據。每月營業額公告調整為公告合併營業額(公開發行公司)，未來採用IFRS後，財務報告係以合併報告為主，故調整為公告合併營業額。

此外，增加附註項目：1. 無保留聲明「本財務報告係依照證券商財務報告編製準則、有關法令(法令名稱)及認可之國際財務報導準則、國際會計準則、解釋及解釋公告」編製。2. 揭露通過財務報告之日期及通過之程序(如：由誰通過，經過何種程序通過等)。3. 揭露已採用或尚未採用金管會認可之新發布、修訂後國際財務報導準則、國際會計準則、解釋及解釋公告之影響情形。4. 揭露重大會計判斷、估計及假設，以及與所作假設及估計不確定性其他主要來源有關之資訊，俾利投資人知悉。5. 揭露管理資本之目標、政策及程序。6. 揭露對財務風險之管理目標及政策。7. 揭露證券商或其第三地區子公司在大陸地區投資資訊。

伍、會計事務處理程序相關規定修訂

自95年迄今證券商會計處理因新業務開放或變動而做相對應之發布或修訂，本次修訂內容包括：證券商辦理有價證券借貸業務補充相關會計科目及會計處理；開始實施證券市場T+2日款券交割制度，因應交割制度改變配合修正證券商受託買賣作業之會計處理；補充證券商經營結構型商品交易之會計科目及會計處理；補充證券商從事公債放空交易會計處理；補充證券商辦理證券業務借貸款項會計處理；配合財富管理業務補充相關會計科目；證券商經營股權選擇權衍生性商品交易之會計處理；證券商經營結構型商品交易之會計處理；證券商經營信用衍生性商品交易之會計處理；期貨交易人以有價證券抵繳保證金會計處理；證券商兼營期貨自營商自非期貨部門撥轉有價證券辦理抵繳保證金會計處理；轉換公司債資產交換之會計處理；公債發行前交易之會計處理；其他配合證券商相關法規及

規定發布及修訂相關會計處理。

另在會計處理程序中應予修訂之重大會計差異議題有金融工具分類、金融工具揭露、員工福利、不動產、廠房及設備、投資性不動產及無形資產、所得稅、關係人、合併財務報表、收入、負債準備及或有負債等亦依IFRSs規範修訂。

陸、內部會計控制之配合修訂

依據現行證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則及公開發行公司建立內部控制制度處理準則等相關法令更新相關規定。證券商導入IFRSs內部控制建立及修訂作業程序方面包括：1. 分析、評估與規劃作業程序；2. 辨認現行會計政策與新公布國際會計準則差異；3. 評估對於會計、財務報告、稅務及商業流程所帶來的影響；4. 確認會計政策應做之調整；5. 確認日常營運，內部控制應做之調整；6. 完成IFRS會計政策及其他作業手冊之修訂。7. 完成日常營運，內部控制流程之修正。

柒、會計政策變動

IFRSs對會計政策變動有更嚴謹之規範，證券商如有會計變動情事，應將變動之性質、新會計政策能提供可靠且更攸關資訊之理由，及改用新會計政策追溯適用變更年度之前一年度影響項目與預計影響數，及對前一年度期初保留盈餘之實際影響數等內容，洽請簽證會計師就合理性逐項分析並出具複核意見，作成議案提報董事會決議通過後，申請主管機關核准。經主管機關核准後證券商應公告申報改用新會計政策之預計影響數及簽證會計師之複核意見。

除新購資產採用新會計政策處理，得免依前

開各目規定辦理外，其餘會計政策變動若未依規定事先報經核准即行採用者，採用新會計政策變動當年度之財務報告應予重編，俟補申請核准後之次一年度始得適用新會計政策。另會計估計事項中有關折舊性產資耐用年限、折舊方法與無形資產攤銷期間、攤銷方法之變動，及殘值之變動，應比照會計政策變動相關規定辦理。

捌、首次採用IFRSs

首先認定成本豁免項目之選擇相關規範。以證券商非供投資或待出售之不動產為例，僅得選擇先前一般公認會計原則之重估價值作為重估價日之認定成本。另選擇先前認列金融工具指定豁免項目之相關規範。除以成本衡量之金融資產或金融負債於轉換日可能有重分類之必要外，餘金融資產及負債之分類與衡量，基於會計政策之一致性及延續性，不宜於轉換日重分類。

玖、提醒證券商IFRSs轉換之應注意之議題

證券商IFRSs轉換過程中若干應注意之議題。如為金融控股公司體系下或有子公司之證券商其集團會計政策和子公司之會計政策須一致。另證券商最重要之營運支出為人員薪資及營業處所二者，因此轉換過程中對員工福利之精算損益，估列未休假獎金，退職福利及其他長期員工福利之精算，暨營業據點除役負債金額之估列及折舊費用之攤提亦應適切。此外，金融工具公允價值之評估與衡量，尤其是興櫃股票必須就其活絡性判斷，以評估適切之公平價值。

最後，IFRSs轉換對證券商營運管理之影響包

括：以IFRSs執行績效管理，績效評估指標(KPI)、紅利及獎金、管理報表及財務預算之改變。資訊系統修改，營運活動的決策考量(例如購買或租賃營業場所)，自營業務之影響(綜合證券商)，金融商品之設計與投資，承銷業務之影響(綜合證券商)等等。

(作者為安侯建業聯合會計師事務所執業會計師；
本文整理自本公會委託編製「證券商會計制度範本」，
歡迎踴躍至公會網站下載)

證券商業務檢查宣導及座談會紀要

■ 吳淑敏

有鑒於主管機關行政院金融監督管理委員會檢查局(以下簡稱檢查局)自辦理金融控股公司證券子公司及上市櫃證券商之查核，發現部分證券商或其所屬業務人員有未能遵守法令規範之情事，該等缺失應由證券商加強自律管理及內部稽核落實查核功能，以為改善。為使證券商稽核人員瞭解檢查局檢查方向與所重視之相關內控稽查重點，配合相關事項之遵循與加強該等項目之控管，以健全證券商內控及法令遵循，同時增進與各證券商檢查業務相關議題之雙向交流，爰於檢查局指導下首次與本公會共同辦理「證券商業務檢查宣導及座談會」。

壹、辦理情形

本次座談會為免費宣導性質，分別於101年3月8日及3月12日二個全天，假本公會台北教育訓練中心辦理二場次，參加人數約268人，出席指導長官及題目分別如下：

一、宣導會

題 目	講 者
證券商內部控制有效性與檢查重點	檢查局證券票券組張子浩組長
證券商自營與經紀業務主要缺失分析	檢查局證券票券組劉春君科長
證券商承銷業務與內部管理主要缺失	檢查局證券票券組李聿偉稽核

二、雙向交流

出席長官包括檢查局潘隆政副局長、張子浩組長、劉春君科長與本公會莊太平秘書長、林英哲首席副秘書長。

貳、宣導會內容重點

前開宣導會之簡報內容，臚列說明如下：

一、證券商內部控制有效性與檢查重點

檢查局係以「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」為查核依據，證券商亦以此為制定內部控制制度之準據，其程序為由經理人設計內部控制制度並經董事會通過，同時需由董事會、經理人及員工執行之管理過程。至內部控制制度之檢查則包含內部稽核、自行檢查及內部控制制度聲明書、專案審查及法令遵循制度。舉例說明如下：海外子公司業務人員長期在台服務客戶，從事推介未經主管機關核准之有價證券，並支領業務獎金，明顯違反不得辦理未經主管機關核准業務的規定。證券商應加強內部控制並督促所屬海外子公司之人員，切實遵守相關法令之規定。

(一) 101年重點檢查項目

1. 利害關係人交易：如利害關係人交易作業控管機制及法規遵循情形、集團內或與有實質關係者之交易與管理。
2. 證券自營及承銷部門買賣有價證券異常交易之控管。
3. 受託買賣外國有價證券業務：如投資人屬性分級管理、受託投資之標的按投資人區隔及推介前簽署推介契約。
4. 承銷配售作業：如初次上市上櫃案件詢價圈購配售之公平性及合理性。
5. 個人資料保護：如客戶資料之保管、運用及合作推廣或共同行銷時資料傳遞之安全維護措施。

(二) 各業務別之檢查重點

1. 經紀業務：

- (1) 著重於制度面之管理：重點查核項目如KYC、徵信作業及洗錢防制作業及人頭帳戶之控管。
- (2) 銷售機構對「基金通路報酬之揭露」是否符合規定。
- (3) 受託買賣外國有價證券：重點查核項目如受託買賣外國有價證券，其交易市場、複委託券商是否經主管機關核准，買賣標的是否符合相關法令規定及內部人是否推介客戶買賣外國有價證券，或推介客戶至國外開立證券帳戶。

2. 自營業務：

著重投資限額、風險管理、停損機制之管理與執行，重點查核項目如辦理自營業務是否訂定風險限額並據以執行、投資決策是否有分析報告作為投資依據及是否確實依據停損機制執行停損。

3. 承銷業務：

重點查核項目包括辦理詢價圈購配售業務，是

否訂定配售原則據以執行，並符合公平合理原則、是否落實KYC作業，避免配售予限制對象或集中於少數人、是否有配合發行公司要求，將有價證券配售予特定人。

4. 內部管理：

重點查核內容包括薪資報酬委員會之運作情形、董事會所列議案如涉有董事本身利害關係致損及公司利益之虞時，是否自行迴避、各項財務運用及經營管理決策，是否依內部控制制度之分層負責規定辦理、法令遵循及金融控股公司法相關規定遵循情形之查核。

二、證券商自營與經紀業務主要缺失分析

(一) 經紀業務主要之缺失態樣

1. 辦理基金銷售業務有關KYC之查核：未依「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」第23條第1項之規定，「基金銷售機構辦理基金銷售業務，應充分知悉並評估客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況與其承受投資風險之程度」，或未按「境外基金管理辦法」第42條第1項「總代理人及銷售機構代理境外基金之募集與銷售，應充分知悉並評估客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況與其承受投資風險之程度」，正確之作法是風險屬性評量表之內容應涵蓋客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況與其承受投資風險之程度，並依客戶之風險屬性及風險承擔能力，由銷售人員推介適當商品。
2. 基金銷售通路報酬之揭露情形：主要檢查缺失為辦理銷售基金作業，未於網站揭露所收受銷售獎勵金。而被認為缺失之原因主要係辦理銷售基金作業，未於銷售前自投信公司、境外基金機構

或總代理人收取之報酬、費用及其他利益，告知投資人，未符主管機關100年2月16日金管證投字第100006660號函示、「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」第30條之1及「境外基金管理公司」第39條之1應於銷售之前，將自投信公司、境外基金機構或總代理人收取之報酬、費用及其他利益，告知投資人之規定。

3. 基金銷售通路報酬：未按「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」第30條之1第5項及「境外基金管理公司」第40條第3項規定「銷售機構及其人員辦理基金銷售業務，不得向境外基金機構或總代理人收取銷售契約約定以外之報酬、費用或其他利益」。
4. 推介業務：未符合「臺灣證券交易所股份有限公司股份證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」第2條第1項「證券商不得向不定多數人推介買賣有價證券」之規定，而於公司網站對非特定人推介買賣有價證券。

(二) 自營業務主要之缺失態樣

1. 與利害關係人交易之法令遵循及作業程序：主要缺失為與利害關係人交易，未提出交易條件不得優於其他同類對象之證明文件。而被認定缺失主要係與利害關係人交易，未依「金融控股公司法」第45條提出交易條件不優於其他同類對象之證明文件，如與利害關係人從事衍生性金融商品交易，或向利害關係人承租不動產，未提供相關交易條件不優於其他同類對象之書面資料供董事會參考等情事。其正確之作法乃是對屬應經董事會重度決議之交易者，應提出相關交易條件不優於其他同類對象之證明文件供董事會決議參

考，對屬於董事會概括授權交易者，經紀部門應研擬內部作業規範，經董事會決議概括授權後，相關交易應依內部作業規範辦理，並注意交易條件不得優於其他同類對象。

2. 投資流程：主要缺失態樣為自行買賣有價證券，無分析報告即擬訂買賣決策後執行，且定期提出檢查報告，或同一營業日買進及賣出同一檔可轉換公司，未出具分析報告或投資分析報告內容相互矛盾，未符合「證券商管理規則」第31條第1項買賣時應依據分析報告擬訂買賣決策後執行，作成紀錄，及定期提出檢查報告之規定。
3. 可轉換資產交換：主要係承做可轉換資產交換-賣出選擇權交易，暫存期間長達一個月，有未將可轉債避險部位與自營部位分戶管理，不利覆核收取交易對手權利金之正確性，或未徵提客戶交易確認書以約定承做明目本金、價格及雙方權利義務事項，易滋生交易風險等情事。
4. 自營業務風險管理：主要缺失係自行買賣有價證券投資股票已達所定強制停損賣出風控機制，或投資檢討報告已作成停損或減碼之建議，惟未落實執行或簽報有權層級核准變更處置方式，或對交易員投資有逕予提高停損額度，以規避出具停損評估報告，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36條之1「各服務事業應訂定適當之風險管理政策與程序，建立獨立有效風險管理機制，以評估及監督整體風險承擔能力、已承受風險現況、決定風險因應策略及風險管理程序遵循情形」之規定。
5. 資產減損評估：主要缺失係於辦理資產減損作業，對以成本列帳之興櫃股票及採權益法評價之長期股權投資等，未就可能導致減損之個別損失

事件進行檢視，未符合財務會計準則公報第34號「金融商品之會計處理準則」第52段、第35號「資產減損之會計處理準則」第2段及第49段「企業應於資產負債表日評估是否有跡象顯示資產可能發生減損。若有減損跡象存在，企業應即估計該資產之可回收金額」規定。

三、證券商承銷業務與內部管理主要缺失

證券商承銷業務與內部管理101年度重點查核項目為利害關係人交易之法令遵循及作業程序、證券承銷部門買賣有價證券異常交易之控管、詢圈配售之公平性及合理性及個人資料保護之控管程序等四大項。其檢查重點說明如下：

(一) 承銷業務主要查核方向

1. 辦理詢價圈購配售業務，是否訂定配售原則據以執行，並符合公平合理原則。
2. 是否落實KYC作業，避免配售予限制對象或集中於少數人。
3. 是否有配合發行公司要求，將有價證券配售予特定人。

(二) 內部管理查核重點

1. 公司治理面：董事會召開、董事薪酬、利益迴避及關係人交易。
2. 業務操作面：內部控制、牽制原則。
3. 子公司監理：包括人員及業務管理。

(三) 承銷缺失態樣

1. 禁配對象建檔與資格核對：即未對承銷案發行公司之董事、監察人、經理人及其配偶、子女等資料，予以建檔；或未建立完整內部人(含二親等親屬)資料庫，俾供核對圈購人之適格條件。
2. 投資專戶最終受益人之審查：辦理詢價圈購配售

作業，未查證投資專戶最終受益人之背景，未符合本公會「證券承銷商再行銷售辦法」第36條及43之1禁配對象之限制及主管機關100年8月1日證期(券)字第1000010093號函「為利承銷商遵法依循，其配售對象非屬政府基金或非屬境內外公募基金之基金專戶或投資專戶部分，證券承銷商仍應負查核最終受益人是否為禁配對象之義務，如透過保管機構提供最終受益人名單或出具最終受益人非為禁止配售對象聲明書等方式，以佐證其配售之合理性」之規定。

3. 詢圈配售之公平合理性：配售大額數量予久無業務往來客戶，或承銷前新開戶，未敘明配售理由，未符合本公會「證券承銷商詢價圈購辦法」第2條「證券承銷商辦理詢價圈購之分配，應以公平、合理之方式為之」及本公會95.9.20中證商電字第0950001719號函「為維護配售機制之公平合理性，配售時應避免為之：1、不同配售人之地址、聯絡電話相同。2、…。5、配售過於集中」。
4. 關聯戶之控管：有配售對象之開戶聯絡人及通訊地址相同，或互為聯絡人者，於辦理配售作業時，未清查客戶關係，或依歸戶結果控管配售張數。
5. 興櫃股票價格之合理性：處分包銷有價證券與其他券商議定壓低成交價格，先出清特定興櫃股票後再買進原持股，致成交價背離當時行情，未符合櫃檯買賣中心100年6月2日證櫃交字第1000015198號函「…1、點選未到價委託單之原則：…應以委託賣出價格較低或委託買進較高之委託單優先執行點選成交，避免發生穿價成交之不合理現象。2、執行中介交易之價格決定原

則：推薦證券商於同一交易日執行一買一賣之中介交易時，應注意公平價格之形成；亦即買進與賣出之成交價格應介於成交當時推薦證券商報價與報價價格之間，避免依客戶要求中介偏離買賣報價之交易」之規定。

(四) 內部管理之缺失態樣

1. 關係人交易之控管：與利害關係人從事金融商品交易、承租不動產等，未提供相關交易條件不優於其他同類對象之書面資料供董事會參考。
2. 董、監及經理人報酬：董事、監察人及經理人之報酬未於公司章程明訂或由股東會議定，逕由董事長核定；或董事及經理人之報酬未與實際經營績效連結，未符合「公司法」第196條及第29條第2項之規定。
3. 人員資格管理：主要缺失為證券業務人員於執行職務前，未辦理登記或有辦理登記範圍以外之業務，或稽核人員辦理業務範圍以外之業務，或兼任相互衝突或牽制之職務等情事，未符合「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條及第12條之規定。
4. 基金銷售及KYC作業：辦理基金投資人開戶，未充分知悉並評估客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況與其承受投資風險之程度，或辦理銷售基金作業，未於銷售前自投信公司、境外基金機構或總代理人收取之報酬、費用及其他利益，告知投資人。
5. 海外子公司之監理：國外子公司派業務人員在台執行職務；對海外地區子公司未確實監督業務執行情形，及未將子公司納入內部稽核範圍，或未派員辦理實地查核。
6. 洗錢防制作業：對疑似洗錢表徵之交易，未查證

釐清是否須向法務部調查局申報，如經紀部門對同一人代理九個以上帳戶買賣有價證券者，與自訂「防制洗錢注意事項」不符。

7. 資通安全管理：其主要缺失為電腦主機程式換版及變更資料作業逕由程式設計人員辦理，不符合牽制原則，且未將程式換版安全控管機制報表供第三人覆核，或資訊測試主機存有客戶基本資料及交易資料，惟未去識別化，且公司所有個人電腦均可接收上述主機客戶基本資料至硬碟；程式設計人員具有經紀應用系統中之客戶基本資料及交易資料之權限；業務單位個人電腦有留存客戶資料等情事。

參、雙向交流紀錄

本次首辦的兩期稽核座談會議雙向交流，學員提問相當踴躍，共計有十家證券商提問了19項意見，相關紀錄正由主管機關檢查局呈核中，未來將正式登載於檢查局官網，有興趣的讀者可逕至檢查局網站下載或閱覽(網址<http://www.feb.gov.tw>)，順序依次為：>檢查業務>稽核專區>意見交流>座談會>證券業。

肆、結論與建議

雖然本次稽核宣導座談會屬於首辦，惟從業界出席人員之踴躍、宣導內容之紮實與雙向交流提問之內容觀之，成果實屬相當顯著；尤其，過去業界較為在意的查核頻率、深度與部分重覆查核問題，均獲主管機關體察主動給予善意回應，與會者多人表示此種性質之座談會相當有意義，惟受限於場次與場地限制，尚有相當多的稽核與法遵人員未能參加，建議檢查局與本公會應增加辦理類似性質之座

談會頻率與場次，以應業者需要。最後，也藉此機會，希望證券商加強前(法遵)、中(風控)、後(稽核)三台內部治理工作，並籲請主管機關儘速擴大證券商業務範圍與改善法規環境，採行原則性監理及以負面表列方式制訂管理法規，以降低證券商遵法成本，及提升台灣資本市場國際競爭力。

(作者為本公會教育訓練組吳淑敏專員)

證券商分公司自行查核作業制度之變革

■ 蔡雯琪

探究台灣證券市場由創立初期逐步邁向成熟與健全的發展歷程，其間不論是攸關投資人權益的交易制度興革，涉及交割作業秩序的結算制度改革或是管控證券商營運安全的稽核制度變革等，各項制度的調整無非都是為了建構一個讓國人安心投資、讓企業順利籌資，且具有競爭力之證券市場。證券商身為證券市場中重要的成員之一，主管機關基於維護交易秩序考量，對證券商各項作業之管理多以高度監理為原則，然而高標準的監理模式是否就一定能夠完全杜絕不法情事？再者，證券商配合高度監理所耗費之成本與產生之效益間是否存有對等關係？此皆為大家所關心且值得深思之課題，其中被高度規範之證券商稽核制度更是如此，因此，證券商公會多年來一直嘗試與主管機關及證券周邊單位溝通，期望證券商稽核制度相關規範能夠逐步朝向銀行業稽核制度之模式辦理，俾求金融監理之一致性，在本公會持續不斷之努力下已獲致部分成果，謹將近年來證券商稽核制度之變革情形略述如下。

壹、證券商與銀行業稽核制度之異同

證券商與銀行業同屬行政院金融監督管理委員會(以下稱金管會)轄下監理之金融特許行業，兩業別間有關整體稽核制度架構、人力配置及查核頻率等均顯有差異，茲分述如下：

銀行業之稽核制度係規範總行需設置專職稽核，分行則毋需設置專職稽核，由業務單位人員辦理自行查核即可；銀行業內部稽核單位對國內營業、財務、資產保管及資訊單位每年至少應辦理一次一般查核及一次專案查核，對其他管理單位每年至少應辦理一次專案查核等，綜言之，銀行業總公司內部稽核單位查核各單位(含分行)之頻率均不高

於一年二次。

證券商自91年1月15日起稽核制度係採專職稽核制及分公司不設專職內部稽核人員制(以下簡稱自行查核制)並行，亦即證券商得依本身經營模式考量選擇採用專職稽核制或自行查核制。採專職稽核制者，證券商不論總、分公司均需設置專職稽核，專職稽核需為專任，不得兼作其他業務，總公司稽核部門應定期實地對分公司督導查核其內部稽核作業，其作業週期係每半年對每家國內分公司至少查核一次；採自行查核制者，證券商總公司需設置專職稽核，至於分公司則不設專職稽核，但需指派專

人辦理分公司自行查核作業，自行查核人員之資格條件及教育訓練時數規定需完全比照專職稽核，總公司稽核部門除需定期實地對分公司督導查核內部稽核作業(自行查核作業)外，尚需查核財務業務作業，作業週期則提高為每月一次。

前開差異造成兩業別間之顯不平衡，除總公司查核分公司之頻率差異甚大外，兩業別間整體稽核人力之配置亦存相當差距，概因採自行查核制之總公司查核分公司頻率過高，導致證券商多選擇以專職稽核制為主，採專職稽核制者每家分公司均需設置一名專職稽核，此對證券商業者而言其成本負擔不可謂不高，以某金控集團為例，其銀行子公司設有107家分行，配置53名專職稽核($53/107+1=0.49$)；證券子公司設有45家分公司，惟其因採專職稽核制，因此配置有59名(總公司14名+分公司45名)專職稽核($59/45+1=1.28$)，由專職稽核人數分占兩業別總、分公司家數之比例觀之，銀行業單一據點之稽核人力需求為0.49人，但證券商單一據點之稽核人力需求卻高達1.28人，前開兩業別間專職稽核人數之配置顯不成比例，證券商於法令要求下需配置較銀行業多約3倍之稽核人力，實有未盡合理之嫌。

惟實務上，證券商基於營業特性相對安全、市場保護機制健全及內控制度標準化且具完整性等特點下，營運風險係不高於銀行業，且據主管機關統計資料顯示，證券商之申訴案件件數亦少於銀行業，但對證券商稽核制度之要求卻較銀行業嚴峻，此金融監理模式顯有未衡平之虞，因此，本公會認為證券商稽核制度之設計應予調整，朝向與銀行業較為一致之規劃為宜。

貳、放寬總公司查核分公司頻率得採差異化管理

考量採自行查核制證券商之總公司督導查核分公司頻率遠較專職稽核制及銀行業高出許多，此過高之查核頻率造成證券商總公司稽核部門人力上之沉重負擔，因此本公會基於自行查核人員係具有證券實務作業經驗及自行查核能力，且其資格條件及教育訓練時數均與專職稽核相同，爰於96年11月21日即建議應毋庸規範採自行查核制之總公司稽核部門每個月均需至分公司督導查核，將查核頻率由每月一次調降為每季一次，以減輕證券商人力物力負擔。

本建議案經證交所研議後有條件式開放，證交所及櫃買中心分別於99年2月1日及2月3日公告證券商總公司內部稽核定期稽核分支機構之頻率得採差異化管理，允許符合一定標準之自行查核制證券商(最近一年內未曾受主管機關依證券交易法第66條或其他法律處以警告之處分、最近二年內未曾受主管機關依證券交易法第66條或其他法律為解除或撤換人員以上之處分)，其總公司查核分公司之頻率得由每月一次調整為每季一次，但需事前書面函報證交所或櫃買中心，經核准後始可執行。惟一旦發生不符上開標準情事時，證券商應即自行恢復每月查核之頻率，並即向證交所或櫃買中心申報，嗣後擬再採行放寬機制時，應重新申請。

參、調降總公司查核分公司頻率為至少每半年一次

雖然採自行查核制者之總公司督導查核分公司頻率於99年2月起已訂有差異化管理機制，即在符合前段所述標準下，證券商得經一定申請程序，將

總公司查核分公司之頻率由每月一次調整為每季一次，但施行一段期間後，有部分證券商反應，當發生不符前開標準情事時，證券商應即自行恢復每月查核之但書規定，造成證券商稽核人力調配上之困擾，況且，每季查核一次與採專職稽核制證券商及銀行業每半年查核分公司一次之頻率仍有差距，爰基於以下理由，本公會再次建議採自行查核制之證券商，其總公司查核分公司之頻率應得以調降為每年二次為宜：

- 一、自行查核制度是內部控制制度的一環，而遵循內控制度是公司全體員工之責任，內控制度是否落實執行，應由單位主管負最終責任。因此，顯見現行以自行查核方式落實內控之模式係符合內控制度之精神。而內部稽核主要功能是評估各單位是否依相關法令、內規或標準作業流程執行業務，亦即評估各單位內控制度是否被有效執行或可資信賴，實不應被定位為第一線內控執行人員，惟因目前證券商自行查核制度總公司查核分公司之頻率過高，使得證券商多未採用。
- 二、目前銀行業(採業務單位自行查核方式)及採專職稽核制之證券商，其總公司內部稽核單位查核分公司之頻率均不高於一年二次，且主管機關就證券商分公司自行查核人員之資格要求及教育訓練時數規定完全比照專職稽核人員，此即意味著自行查核人員係視同為稽核人員，再者，分公司自行查核內容、頻率等亦完全與專職稽核制相同，因此，實毋需單就採自行查核制之證券商，特別要求其總公司查核分公司之頻率高於銀行業及採專職稽核制之證券商，憑添業者作業成本。

- 三、證券業有別於其他金融業別，證券周邊單位係訂有完善之內控標準規範，以供業務部門據以遵循並供稽核部門進行日、周、月、季、半年及年度之內部查核，屬金控集團者，金控總公司亦會派員至證券商處進行查核，除此之外，復有外部查核單位，如：檢查局、證交所…等亦會定期或不定期至證券商處進行例行查核及專案檢查，證券商之內、外部查核體制已甚為完備，因此，採自行查核制之證券商，其總公司查核分公司之頻率應得比照銀行業，調降為每年二次。

經多方的溝通與努力，本公會之訴求終獲主管機關認同，證交所於報奉主管機關核備後與櫃買中心分別於101年3月7日及101年3月8日公告修正「證券商內部控制制度標準規範」總則規定，明訂採專人辦理分公司自行查核作業之證券商，其總公司查核分公司之頻率於納入配套措施後由每月一次調降為至少每半年一次，相關配套措施如下：

- 一、總公司稽核部門應就因作業疏失而遭受主管機關或證券相關機構處分(指主管機關糾正以上處分，或相關機構因查核而函請改善以上處置)之分公司加強輔導與查核，於受處分後每三個月至少執行一次無預警查核，直至總公司稽核部門評估業已改善為止，並留存相關紀錄；另總公司稽核部門並應將前開分公司受處分之缺失事項周知所有分公司並留存通知紀錄，請其他分公司自行查核人員亦對該等缺失事項注意查核。
- 二、證券商應針對全體分公司經理人及相關從業人員加強宣導內控落實之責任及法令遵循之義務，以強調遵法精神，並將相關宣導資料建檔

備查。

三、證券商應就分公司執行自行查核作業之良窳，列入分公司經理人、督導主管及自行查核人員年度績效考核項目，並留存紀錄，若對重大違規事項有隱匿之情事者，應依公司獎懲規定予以處分，以強化自行查核品質。

四、證券商分公司因投資人檢舉案或外部查核單位查核發現顯有內控內稽作業未予落實之情形，除應依主管機關或外部查核單位之規定及要求辦理外，總公司稽核部門並應就該分公司加強輔導與查核，並留存輔導與查核相關資料。

五、證券商分公司自行查核結果除應依規報總公司稽核部門彙陳外，總公司稽核部門應視自行查核結果中所列缺失事項之輕重程度，即時陳報董事會，於必要時應加強輔導與查核。

自行查核制總公司督導查核分公司頻率之調降將促使證券商重新思考應採行何種稽核制度，假設目前採專職稽核制之金控旗下證券子公司及上市櫃證券商均改採自行查核制，則粗估整體證券市場將約可少聘用400位稽核人員(或將原分公司稽核人員轉任其他職務)，以年薪100萬元計，證券商一年約可省卻4億元之人事成本，若前開省卻之人事成本，證券商將其轉為提昇交易效率或服務品質之用，將為你我所樂見，亦將為證券市場之福。

肆、結論與預期效益

現行國內各金融業別面對之金融監理架構有別，證券商係受金管會證期局之直接監理，以及證交所、櫃買中心、期交所與集保結算所等周邊單位之間接監理；銀行業則受金管會銀行局之直接監理。另，證券商之外部稽核單位有會計師、檢查

局、證交所、櫃買中心、期交所與集保結算所等周邊單位；銀行業則為會計師與檢查局。

國內金融體系對證券商之監理已相對嚴密，本次爭取調降自行查核制總公司督導查核分公司之頻率乙案獲得主管機關認同並採行係為監理思惟之一大突破，感謝這段期間以來主管機關及證券周邊單位的傾聽、指導與支持，相信在調降自行查核制總公司督導查核分公司之頻率後，或可使總公司稽核人員因查核分公司之頻率減少，而有餘力用以思索如何更有效控管各項業務之風險點並據以落實，以強化查核之深度與廣度，進而提昇稽核品質與效能，對證券商稽核制度之健全產生正面效益。

(作者為本公會電腦資訊組蔡雯琪專員)

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率

在確保證券市場交易安全前提下，證交所、櫃買中心及本公會經過多次的分析、試算及協商，共同提出修正共同責任制交割(給付)結算基金制度及規模後，獲得主管機關採行，將結算基金金額調整為：集中市場由新台幣(下同)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24億元(集中市場16億元、櫃買市場8億元)。另為配合結算基金新制規模之調降並同時實施配套措施，證交所及櫃買中心分別於101年1月11日及101年1月13日修正「共同責任制交割結算基金管理辦法」、「證券商增繳交割結算基金作業辦法」、「證券櫃檯買賣交易市場證券商增繳共同責任制給付結算基金作業辦法」及「證券櫃檯買賣交易市場證券商增繳交共同責任制給付結算基金作業辦法」部分條文，主管機關並於101年2月3日核定101年度證券商繳存交割(給付)結算基金之計算比率。

(二) 修正「證券商辦理證券業務借貸款項契約書範本」

為因應「金融消費者保護法」暨相關授權子法

之公布實施，及專責之金融消費爭議處理機構「金融消費評議中心」業於101年1月2日正式運作，本公會配合修正「證券商辦理證券業務借貸款項契約書範本」，案經主管機關於101年3月20日准予備查，本公會並於101年3月26日提供各會員公司參考。

(三) 訂定「證券商於網站平台登載證券投資顧問事業研究報告處理原則」

為協助證券商於網站平台登載證券投資顧問事業研究報告，本公會研議訂定相關處理原則，要求證券商必需與證券投資顧問事業簽訂投資顧問委任契約及取得將研究報告提供第三者之書面同意書後，並於網站平台以證券商名義登載證券投資顧問事業研究報告，且不得有「證券商管理規則」及「證券商負責人與業務人員管理規則」不得從事之行為，本公會並於101年2月21日提供各會員公司參考。

(四) 訂定證券商辦理基金銷售業務自律規範

配合「金融消費者保護法」及相關授權子法施行，證券商應充分瞭解客戶及所銷售基金，確保金融消費者之適合度，並為落實基金銷售人員之在職訓練，健全基金通路報酬收受行為，避免證券商新

酬考核制度完全以基金銷售量為考量，可能導致不當銷售，本公會訂定「證券商辦理基金銷售業務自律規範」，經主管機關101年3月27日金管證券字第1010007483號函同意備查，本公會並以101年4月2日中證商業字第1010000548號函公告實施。

(五) 修正證券商受託保管及運用客戶款項契約書範本

為因應「金融消費者保護法」暨相關授權子法公布實施，及證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務之管理辦法及操作辦法前次修正，本公會配合研修「證券商受託保管及運用客戶款項契約書範本」，經報奉主管機關101年3月30日金管證券字第1010007447號函同意備查，本公會並函轉各會員參考。

(六) 修正本公會「會員受託買賣有價證券瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」

為因應「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，本公會配合修正「中華民國證券商業同業公會會員受託買賣有價證券瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」，案經主管機關於101年4月3日准予備查，本公會並於101年4月5日公告實施。

(七) 證券商與投資人間零股交割價金計算方式

有關投資人向證交所陳情，因零股交割價金計算方式與證券商產生爭議，爰本公會為維護投資人權益及避免爾後再產生交易糾紛，於101年4月12日函請證券商儘速依「金融消費者保護法」精神，本

著公平合理、平等互惠及誠信原則，自行調整與投資人間有關零股交割價金之計算方式。

外資事務

(一) 境外結構型商品總代理業務人員得進入證券商專門受理非當面委託之交易室

為符合證券商實務所需，本公會建議證交所開放證券商所聘僱登記合格之業務人員，得進入證券商設置專門受理非當面委託買賣有價證券之交易室，案經本公會與證交所充分溝通，為避免實務上誤解證券交易室係屬營業廳必具設備之疑慮，證交所修正「證券商營業處所場地及設備標準」，公告放寬證券經紀商除營業櫃檯外，亦得設置專門受理非當面委託之交易室，並以101年3月3日臺證交字第10102012551號函，開放境外結構型商品總代理業務人員得進入證券商專門受理非當面委託之交易室。

(二) 證交所提供英文版重大訊息資訊

為利外資即時獲知重大訊息，本公會建議證交所在發佈與外資有關之重大市場資訊或法規變動新聞稿時，能同時提供英文新聞稿，案經證交所採行，將於即日起同時提供英文版重大市場資訊或法規變動新聞稿。

自營業務

(一) 金融控股公司法第45條適用疑義

有關金融控股公司之證券子公司經營自行買賣業務，買進標的公司非利害關係人嗣後轉為利害關係人，於「金融控股公司法」第45條適用疑

義乙案，經主管機關101年2月10日金管銀法字第10000455940號函釋，金融控股公司之證券子公司經營自行買賣業務，買賣涉及股權性質之有價證券，買進時該標的公司非利害關係人，嗣後轉為利害關係人時，公司內部分層負責之權責單位應依「金融控股公司法」第45條規及主管機關100年2月22日金管銀法字第1000000220號函辦理。惟於二次董事會期間，該標的轉為利害關係人且損失達公司風險控管之停損標準者，為減少損失，得依公司董事會通過風控準則停損標準先行賣出，再補報下次董事會同意。

(二) 訂定「證券自營商買賣有價證券處理程序參考範本」

為解決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並無範本可供參考，造成實務運作困擾，本公會訂定「證券自營商買賣有價證券處理程序參考範本」，案經報奉主管機關於101年3月14日洽悉，本公會並於101年3月19日提供各證券自營商參考。

外國有價證券業務

(一) 適時檢視證券商可受託買賣之外國證券交易所名單

因應近期國際經濟情勢變動劇烈，部分國家主權評等有大幅調降情事，為保護投資人，本公會奉主管機關指示，研議適時檢視證券商受託買賣地區或交易所之風險及擬訂配套措施：1. 本公會除按主管機關99年9月14日金管證券字第0990042998號令規定，每年定期(10月)依當時取得之國家主權評等

資料重新檢視證券商可受託買賣之外國證券交易所名單，報主管機關同意後公告外，並將按季檢視現行已公告之證券商可受託買賣之外國證券交易所名單，若有異動者，就異動部分報主管機關同意後，由公會公告之。2. 檢視原則：該外國證券交易所當地之國家主權評等，只要有一家主管機關指定信評機構之信評資料符合規定之信評等級，即列入可受託買賣之外國證券交易所名單。3. 證券商應以對帳單或於公司網頁方式，提醒投資人「鑑於目前國際政治及經濟情勢多變，對於所投資之外國證券交易市場，應注意該外國證券交易市場國家主權評等變動情形，以確保自身投資權益。」，案經主管機關於101年1月5日同意照辦，本公會並於101年1月11日轉知各會員知悉。

(二) 修正證券商受託買賣外國有價證券業務相關規範

為因應「金融消費者保護法」及相關子法公告施行，本公會修訂「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」相關規範，案經主管機關於101年3月5日准予備查，本公會並於101年3月8日公告實施。

(三) 證券商得受託及自行買賣陸資相關有價證券

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，本公會建議主管機關開放證券商得受託及自行買賣香港H股及大陸地區註冊之公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場之有價證券乙案，業經主管機關以101年3月14日金管證券字第1010007445號令及第10100074451號令開放國內證券商得受託及自行買賣大陸地區政府或公司在海

外發行或經理之有價證券。

承銷業務

(一) 開放證券商轉投資事業

為協助證券商發展為全方位之投資銀行，並提昇證券商資金運用，建議金管會放寬證券商投資創投事業之額度上限，由現行不高於淨值之5%提高到10%，並取消證券商投資創投事業不得超過該創投已發行股份之25%之限制，使證券商得實質取得該創投公司之控制權乙案，業獲金管會採行，除新增創業投資管理顧問公司為證券商得轉投資之非證券、期貨、金融相關事業，另證券商轉投資事業將以總額控管，不再另行規範投資個別事業占證券商淨值之額度，且以淨值之40%為總額之上限，並取消證券商持有創業投資事業之股份限制，主管機關並於101年3月15日發布實施。

(二) 強化承銷業務方案

依證期局指示明訂承銷商配售非屬政府基金或非屬境內外公募基金之基金專戶或投資專戶之查核義務、證券商辦理承銷案件不得利用非證券商人員招攬業務或給付不合理之佣金、承銷案件之簽證會計師及其事務所之其他會計師及其配偶及該案律師及其配偶為詢價圈購之禁止配售對象、TDR初次發行案件承銷商應取得圈購人出具同意將圈購資料提供予證交所、櫃買中心建檔之聲明書、承銷商應建置配售決定過程之文件資料或會議紀錄，並保留一定期間、承銷商應就TDR初次發行案件自行訂定內部訂價原則與程序、詢價圈購案件宜優先配售專業投資機構及與證券商

有一定往來客戶，且應排除靜止戶、圈購人配售數量歸戶控管機制、承銷商辦理TDR初次發行案件，應將圈購資料於掛牌日起第七個營業日提供證交所、櫃買中心建檔等規定、修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」、「詢價圈購配售辦法」、「承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」、圈購單參考格式及內控標準規範等，並於101年2月29日公告施行。

(三) 增訂包銷取得有價證券處理程序範本

為利承銷商依循，依「證券承銷商取得包銷有價證券出售辦法」及「證券商管理規則」第31條相關規定，就證券商承銷取得部位，訂定相關處理程序之參考範本，並於101年2月29日公告施行。

(四) 訂定簡明承銷公告

為提升承銷公告效率，證券商自本(101)年3月15日起，依本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」規定向本公會申報承銷相關公告，應以簡明方式並依規定格式刊登於發行量大之日報，且初次上市(櫃)案件相關公告尺寸不得小於21公分×15公分，至其餘案件不得小於10公分×15公分。另為充分資訊揭露，承銷團各證券商並應自公告日起至掛牌當日結束為止，於網站登載依本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「證券商承銷有價證券承銷公告應行記載事項要點」規定之完整版承銷公告，並於101年3月2日公告施行。

稽核

(一) 增訂金保法內控範本

為利證券商遵循，本公會配合「金融消費者保護法」及相關子法之公告施行，增訂「證券商內部控制制度標準規範範本--金融消費者保護之管理」(含內部控制制度、內部稽核實施細則及查核明細表)乙案，經主管機關101年3月3日金管證券字第1010007074號函同意備查，本公會並業於101年3月7日函轉證券商會員參考。

(二) 調降採自行查核制證券商其總公司督導查核分公司之頻率

為金融監理一致性考量，本公會前建議採專人辦理分公司自行查核作業之證券商，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，由每月一次調降為至少每年二次乙案，業獲採行，證交所於報奉主管機關同意後以101年3月7日臺證稽字第1010004597號函公告修正「證券商內

部控制制度標準規範」總則規定，明訂採專人辦理分公司自行查核作業之證券商，其總公司查核分公司之頻率由每月一次調降為至少每半年一次，並增訂相關配套措施。

業務電子化

調降資訊相關費用

有關本公會與證交所及櫃買中心協商調降資訊使用費及資訊設備使用費乙案，證交所同意就現行「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101年1月起適用。另櫃買中心就「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，且與櫃、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，經本公會及櫃買中心中多次協商後，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，櫃買中心於101年2月9日公告調降「資訊設備使用費」，並自101年1月起適用。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 證券經紀商擔任華僑及外國人之代理人及其相關業務

為提高僑外投資人參與國內證券市場之意願，進一步提供僑外投資人完整的服務，本公會建議參酌現行期貨經紀商擔任境外外資代理人方式，開放證券經紀商得擔任華僑及外國人(含大陸地區投資人)之代理人，除可降低僑外投資人交易程序及交易成本，有助擴大吸引外資參與我國證券市場之誘因外，亦可增加我國證券經紀商實質收益。

(二) 內部人帳戶辦理全權委託

為利證券商遵循，本公會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) 投信基金委託單一證券商買賣股票

為利證券商合併經營綜效，本公會建議主管機放寬每一基金委託單一證券商買賣股票總金額由30%提高至50%及對於單一證券商的定義不涵蓋該證券商在海外成立之子公司。

(四) 證交所規劃推動證券市場全面實施逐筆交易

主管機關為達成「健全金融機構業務經營」、「維持金融穩定」及「促進金融市場發展」之使命，以建立一個多元化、國際化、安定可靠的金融環境為施政願景。爰於中程施政計畫中，將提升證

券市場交易效率，與國際交易制度接軌，研議規劃逐步推動逐筆競價交易制度為其施政重點之一，並請證交所研議。案經證交所研議後，規劃於102年實施證券市場全面逐筆交易措施。本公會考量實施逐筆交易對整體市場、證券商及投資人影響甚巨，爰本案刻正評估中。

金融期貨業務

(一) 期貨會計作業得適用電子文件及電子簽章

為節能減碳並提升會計作業效能，本公會建議主管機關放寬期貨商及期貨服務事業有關會計憑證、帳簿及表冊等，比照證券業端規定得以電子文件及電子簽章為之，以利經營期貨業務之證券商統籌規劃執行會計作業之無紙化電子流程。

(二) 放寬受託買賣人員得執行代為沖銷作業

現行期貨商得委任期貨交易輔助人執行保證金追繳通知及代為沖銷作業，惟執行代為沖銷作業之人員不得為受託買賣業務員，使得受託買賣業務員僅得執行保證金追繳通知，無從協助執行代為沖銷作業，若遇市場行情大幅波動，同時需執行大量客戶之沖銷作業時，恐因人力受限而未能即時處理期貨交易人帳戶之部位，爰為實務作業需要，本公會建議期貨公會「風險控管十大建設專案小組」研議放寬期貨交易輔助人之受託買賣業務員得協助委任期貨商執行代為沖銷作業。

自營業務

(一) 放寬證券商以指數型衍生性商品從事避險交易之限制

證券商基於外國有價證券之自行買賣而從事「避險目的」之外國衍生性金融商品交易，為滿足證券商對多樣化外國衍生性金融商品之避險需求，建請主管機關允准證券商以外國指數型衍生性商品規避系統風險者，不受其與被避險標的不同應證明價格變動率或報酬率相關係數在過去一年內達90%以上之限制。

(二) 開放證券自營商得於兼營期貨自營帳戶中另設期貨避險分戶

為改善證券自營商持有之股票部位不能利用兼營期貨自營帳戶進行避險交易，必需以期貨交易人身份至其他期貨經紀商辦理開戶從事期貨交易之不便利性，建請主管機關允准兼營期貨自營業務之證券自營商，從事國內期貨交易或從事避險目的之國外期貨交易，得於兼營期貨自營帳戶中另設期貨避險分戶執行期貨避險交易。

(三) 放寬證券商自行買賣外國有價證券交易市場範圍不受國家主權評等限制

考量證券自營商為兼具造市功能之專業機構投資人，已具備專業投資知識、風險控管制度及稽核程序，能獨立判斷投資妥當性並自行保護其權益，且依據「外匯收支或交易申報辦法」每年累積結購或結售金額不能超過5,000萬美元之匯款，已大幅降低證券商海外投資風險，建議取消證券商自行買賣外國有價證券外國交易市場範圍僅限於11個國家，18個交易所之股票、認股權證、受益憑證、存託憑

證及其他有價證券之限制。

外國有價證券業務

(一) 101年度第一季證券商可受託買賣之外國證券交易所名單

有關本公會網站公告之證券商可受託買賣之外國證券交易所名單，除每年十月依當時取得之國家主權評等資料檢視名單，報主管機關同意後公告外，為適時檢視證券商受託買賣地區或交易所之風險，本公會並按季重新檢視現行已公告之名單，若有異動者，就異動部分報主管機關同意後，由公會公告乙案，本公會彙整101年度第一季證券商可受託買賣之外國證券交易所名單函報主管機關，案經主管機關101年3月21日函覆略以：「請證券公會就本次所報新增之得受託買賣外國證券交易所名單所採行信用評等機構發布信用評等報告應符合適時反應調整風險變動之目的，通盤研議採行信用評等報告標準後再行報會。」，本公會刻正配合研議中。

(二) 放寬專業投資人得買賣其他外國債券信評等級限制

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，本公會建議主管機關放寬專業投資人買賣外國中央政府債券以外之其他外國債券(含可轉換公司債及附認股權公司債)信評等級限制，由BBB等級以上開放至BB等級以上。

(三) 放寬專業投資人得參與外國證券交易所限制

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，本公會建議主管機關擴大指定證券交易所之排除適用

範圍，允准專業投資人得參與的證券交易所不受國家主權評等限制。

承銷業務

檢討100年IPO承銷新制

依金管會99年12月22日「初次上市(櫃)承銷制度及興櫃交易制度改進方案」公聽會附帶決議，本公會應於100年底就初次上市(櫃)承銷制度修正提出評估報告，經發函徵詢承銷商會員意見並提本公會101年1月4日101年度第1次承銷業務委員會討論，重要決議如下：「一、基於重要性考量，先行建議：

(一) 以合格件數為申購比例調整依據並修正申購比例上限為50%、(二) 一定條件得免適用優先配售對象規範及一定額度內得配售與發行公司有業務往來公司、(三) 單一圈購人認購上限不受公開申購額度提高而調降等項。二、至承銷價格與興櫃價格之關聯性因涉及發行公司規模、興櫃價格形成機制等因素，併同100年12月28日高科技及創新產業籌資平台專案小組第4次會議決議，強化未登錄興櫃之第一上市(櫃)公司承銷價格訂定合理性乙節，協同證交所、櫃買中心再行研議檢討。並擬配合修正本公會『證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法』及『詢價圈購配售辦法』」。

新金融商品

(一) 修正「證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則」部分條文草案

為配合「金融消費者保護法」及相關子法之發布及施行及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務

規則」之修正，爰依前開相關法令規定修正本公會「證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則」。

(二) 提高從事認售權證避險所開立之信用帳戶最高融券限額

為解決發行人發行認售權證暴露於避險不足的情況，建議提高證券商從事認售權證避險之融券限額或不受限制。

(三) 開放證券商辦理有價證券借貸業務券源出借撥轉自營部門時，可因應不同交易需求開立「888888-8」帳戶

為避免國稅局在進行稅務查核時，對於應稅帳戶與免稅帳戶之交易互相撥轉，有移轉交易避稅之質疑，建議證券商辦理有價證券借貸業務出借券源轉撥供自營部門因特定需求借券時，除可開立「000000-0」之借券帳戶，亦可因應不同交易需求開立「888888-8」借券帳戶。

(四) 調降權證避險專戶標的股票買賣之證券交易稅

為國內權證市場的長遠發展，擴大整體稅收，追求合理租稅，避免同一交易行為被課徵兩種租稅，建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣適用的證券交易稅稅率降低為1%。

財富管理

修正「證券商財富管理信託帳戶開戶總契約書範本」及「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」部分條文草案

為配合「金融消費者保護法」及其相關子法

之發布及施行，爰依前開相關法令規定修正「證券商財富管理信託帳戶開戶總契約書範本」及「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」部分條文案。

稅負及會計

建議證券商壞帳損失準備，可轉列保留盈餘項下之未分配盈餘

證券商將自102年起依國際會計準則(IFRSs)規定編製財務報告，有關證券商之壞帳損失準備於採用國際會計準則後，因壞帳損失準備已不符合國際會計準則之負債準備定義，爰建議主管機關同意證券商之壞帳損失準備可轉列保留盈餘項下之未分配盈餘。

法律事務暨法令遵循

建議法務部修改個人資料保護法及施行細則草案部分條文

鑑於「個人資料保護法」及施行細則草案部分條文對金融業影響甚大，本公會除經由主管機關協助與法務部溝通表達會員意見外，並統整會員相關建議意見與疑慮，建議法務部再行評估考量。

三、本公會其他業務活動

(一) 101年1月10日第5屆第12次理監事聯席會議、101年2月17日第5屆第13次理監事聯席會議。

會員公司異動：

1. 大和國泰證券股份有限公司自100年12月23日起終止證券自營業務。
2. 香港商麥格理資本證券股份有限公司台灣分公司自100年12月23日起增加證券自營業務。

(二) 101年3月27日召開第五屆第三次會員大會，報告會務情形、討論議案，行使會員職權；並表揚100年度績效優良召集人及績效優良委員，其名錄及具體事蹟如下：

1. 100年度績效優良召集人

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
承銷業務	張立秋	元大寶來證券 最高顧問	張召集人推動外國企業來台第一上市(櫃)多項承銷改革、協助上市櫃公司因應歐債危機順利籌資，並對提昇承銷專業落實承銷商自律貢獻卓越。
經紀業務	莊輝耀	大昌證券 董事長	莊召集人積極統籌協調經紀業務相關議題，在100年度研議經紀業務共計50項，有效為業者爭取權益及降低經營成本，績效卓著。
研究發展	史綱	富邦投信 董事長	史召集人針對提升證券產業競爭力之相關議題，積極推動專案研究業務。100年度共完成四項專題研究，供主管機關及周邊機構參採，績效卓著。
紀律	黃古彬	元大寶來證券 副董事長	黃召集人對於會員與投資人間的交易糾紛及會員間挖角爭議，皆能秉持維持市場和諧與保障投資人的精神，衡平當事人的權益，展現卓越的居間協調能力，有效彌平爭議，對於促進會員自律功不可沒。
新金融 商品	林象山	元大寶來證券 資深副總經理	林召集人統籌協調新金融商品相關議題，並積極參與主管機關權證市場的宣導與推動，提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。
外資事務	程大鵬	瑞銀證券 副總裁	程召集人統籌協調外資事務相關議題，並積極參與主管機關為加速我國證券市場與國際接軌的推動與宣導，對公會會務推動貢獻良多。
稅負 及會計	黃古彬	元大寶來證券 副董事長	黃召集人統籌協調稅負及會計業務相關議題，依其專業素養積極與主管機關及相關單位溝通協調，尤其對我國採用國際會計準則及證券商會計制度範本、財務報告編製準則之修正等事項，積極爭取證券商權益，貢獻卓著。
外國有價 證券業務	溫宗憲	凱基證券 副總經理	溫召集人積極統籌協調外國有價證券業務相關議題，致力外國有價證券業務之推展，積極爭取開放證券商得受託買賣香港H股等，爭取業者權益，績效卓著。

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
採購	陳正曜	大鼎證券 董事長	陳召集人於各項採購案中，積極與廠商議價，為本公會節省經費及謀取更多福利。參與之議價案包括：參訪活動、公會刊物、會員大會紀念品、三節禮品及辦公室影印機租賃及節電燈管更新等議價案，績效卓越。

2. 100年度績效優良委員

委員會	姓名	職稱	具體事蹟
承銷業務	凌岩聘	兆豐證券 副總經理	凌委員帶領承銷改革小組研議多項重要議題，致力改善國內籌資環境，熱心參與主管機關及證券周邊機構各項會議，為爭取業者權益貢獻良多。
經紀業務	黃秀緞	永豐金證券 副總經理	黃副召集人對經紀業務相關議題如建議將內部人申報持股轉讓交易方式列為宣導重點、建議放寬以匯撥方式交割之適用對象等，積極爭取業界權益，績效卓著。
新金融 商品	吳仁傑	富邦證券 副總經理	吳副召集人精研新金融商品相關議題，並積極參與主管機關權證市場的宣導與推動，提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。
風險管理	林則榮	元大金控 風控長	林副召集人積極參與各項風險管理相關議題，並擔任資本適足專案小組召集人，對證券商資本適足提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。
業務 電子化	羅正岳	凱基證券 協理	羅委員積極協助推動「同步處理借券情形之主機與回報券商查詢系統狀態」及推動電子交易客戶得以電子簽章方式簽署「第一上市櫃風險預告書」，以維護投資人權益。另協助證券商爭取證交所免費提供行情傳輸線路及備援線路之數量及爭取調降資訊使用費及電腦設備使用費，以降低證券商成本，績效卓著。
稅負 及會計	黃士真	元大寶來證券 資深經理	黃委員積極參與稅負及會計業務相關議題研議，就證券商之稅負及會計相關議案提出其專業意見，尤其對我國採用國際會計準則及證券商會計制度範本修正等事項提出理論與實務兼具之見解，對爭取證券商權益，貢獻卓著。
財富管理 業務	黃朝豐	統一證券 協理	黃副召集人積極參與主管機關及相關單位財富管理業務議題的研議與推動，尤其對證券商以信託方式辦理財富管理業務提供理論與實務兼具之意見，對證券商推展該業務，貢獻卓著。
稽核	陳勸仁	玉山證券 總稽核	陳委員熱心參與本公會稽核委員會及稽核相關活動之運作，對會務之推動確有實質助益，其專業與貢獻實有目共睹、令人感佩。
法律事務 暨法令遵 循	簡堅訓	元大寶來證券 副總經理	簡委員精研法律事務及法令遵循相關議題，並積極參與主管機關相關法規的修正與建議，提供寶貴意見，對公會會務推動貢獻良多。

(三) 本公會於101年2月3日舉辦「媒體新春聯誼會」

本公會於101年2月3日假台北福華大飯店與新聞媒體舉辦新春聯誼餐敘。理事長於會中致詞表示，為協助證券商降低經營成本，公會在去(100)年積極協助降低證券商經營成本，估計證券商每年可節省約新台幣9億元。同時，證券商在2月亦可退回共責制交割結算基金約24億元；展望今年，公會仍將秉持服務會員的精神，配合主管機關協助證券商開拓業務，提出八個會務工作重點。

(四) 本公會於101年2月舉辦四場「證券商會計制度範本說明會」

本公會委託安侯建業聯合會計師事務所方燕玲會計師修正之「證券商會計制度範本」，業已報經主管機關准予備查，並於101年1月13日將該範本函送各會員公司參考，同時於101年2月13、15、21及23日分別於全省北、中、南三區辦理四場次說明會，共有會員財務會計相關人員計200餘人參加。

(五) 本公會於101年3月16日舉辦「股東會電子投票宣導說明會」

配合經濟部101年1月4日公布修正「公司法」第177條之1，強制一定規模以上之上市(櫃)公司股東會應辦理電子投票，本公會與臺灣總合股務資料處理(股)公司、投信投顧公會及信託公會共同舉辦「股東會電子投票平台宣導說明會」，簡介股東會電子投票平台特色及功能，四大基金、證券自營商、投信基金及保管銀行等法人股東代表共約80名參加。

(六) 本公會邀集八公會重新審視金融從業人員資格測驗中職業道德題庫

鑒於金融從業人員資格測驗自95年8月1日起正式實施加考「金融市場常識與職業道德」測驗，迄今已逾五年，期間金融市場變化迅速，為期測驗內容能更符合市場環境與需求，爰依主管機關指示於101年2月22日召開之研商「金融市場常識與職業道德測驗」題庫相關事宜會議決議，由本公會負責邀集期貨、投信顧、銀行、信託、票券、產險與壽險等公會，重新審視現有共同科目中之「職業道德題庫」，為使各業之出題比例趨於公平、一致，並配合近期公布施行之新法規，本次除重新調整各業出題比例及刪除不合時宜暨艱澀之題目外，並將100年12月30日公告施行之「金融消費者保護法」納入題庫範圍，相關題庫內容之增、刪、修訂及審題工作，業於101年3月29日圓滿完成任務。

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	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第1款及第4項規定。 元大證券股份有限公司受僱人於100年3月間以職務上所知悉之消息，從事上市櫃有價證券買賣之交易活動，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，對相關人員予以暫停執行業務三個月之處分。
2	違反證券交易法第56條、證券商管理規則第28條第1項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。 前台証綜合證券股份有限公司資本市場處主管為督導上市承銷案之主管，握有詢價圈購配售之主導權，明知承銷相關法規卻配合發行公司(通嘉科技股份有限公司)辦理配售，而有未以公平、合理方式為之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令該公司停止相關人員一年業務之執行。
3	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款規定。 前台証綜合證券股份有限公司辦理通嘉公司上市承銷業務主管辦理承銷案件，利用客戶名義及帳戶參與詢價圈購配售獲取不法利益，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令該公司(兼營證券商)解除相關人員之職務。
4	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款。 通嘉公司股票初次上市承銷案件協辦證券商日盛證券股份有限公司承銷業務人員辦理承銷案件，利用客戶名義及帳戶參與詢價圈購配售獲取不法利益，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令該公司解除業務人員之職務。
5	違反證券商管理規則第2條第2項、第51條、第53條，證券暨期貨市場各服務事業建立内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款及證券商負責人與業務人員管理規則第4條第1項規定。 群益金鼎證券股份有限公司(下稱群益金鼎證券)之海外子公司群益(香港)有限公司有實際從事業務與經金管會核准業務不同、未督導子公司群益(香港)有限公司訂定相關作業內控制度、由群益金鼎證券業務人員兼辦子公司群益(香港)有限公司之業務且買賣群益金鼎證券本身股票、子公司群益證券(香港)有限公司長期派駐業務人員在臺服務客戶並推介未經金管會核准有價證券等缺失情事，核已違反證券管理法令。	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。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
6	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第8款規定。 鼎富證券股份有限公司業務人員有以他人或親屬名義供客戶申購、買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令規定。	依證券交易法第56條規定，命令該公司對相關人員予以停止執行業務六個月之處分。
7	違反期貨交易法第119條第1項第2款、證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第9條第2項規定。 受處分人經許可經營期貨交易輔助業務，其中壙分公司辦理期貨交易人開戶作業有客戶徵信資料非由交易人親自填具之情事，受處分人核已違反期貨管理法令。	依期貨交易法第119條第1項第2款及期貨交易法第101條第1項規定，處該公司新臺幣12萬元罰鍰，並命令該公司停止相關人員一個月期貨交易輔助業務之執行。

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 01月02日 為公平、迅速處理金融消費爭議案件，台灣第一個「準金融法庭」掛牌運作，投資人購買金融商品將更有保障，首批已有4,000~5,000件金融消費爭議案件掛號。
- 01月16日 證交所公布證券商去(100)年獲利情況，共50家獲利、35家虧損，全體證券商共計獲利新台幣(下同)170.71億元。
- 01月16日 公告修正本公會「證券商會計制度範本」，並已置於本公會網站(<http://www.csa.org.tw>)最新消息區。
- 01月17日 金管會證期局修改投信投顧相關法令，未來只要經主管機關核准，投信、投顧及證券商間的董事、監察人可以互兼。但證期局表示，董事長、經理人或經理人與董事、監察人間，仍不得相互兼任。
- 01月17日 證交所為方便投資人於目前上市6,000多檔權證中，快速找出想投資的權證，於整合現行權證基本資料及盤後成交資訊後，推出全新的「權證搜尋器」功能。未來，投資人利用此工具，即可找到心中鎖定的權證相關資訊，權證投資將更容易、更有效率。
- 01月30日 金管會宣布採行監理在地化措施，大幅開放證券商承作海外市場的兩岸業務，只要當地監理機關同意的業務即可承作，藉以提升台資證券商競爭力。
- 02月07日 為落實證券期貨周邊機構實質功能性整合，達資源整合並降低市場參與者成本之目標，證券市場交割結算基金規模自101年1月起調降，集中市場由80億元調整為64億元，其中證券商部分由50億元減少為34億元，而證交所提撥的30億元則維持不變，換言之，退還證券商的交割結算基金達16億元，證券商可以有更多的可動用資金，有助於增加其收益。
- 02月20日 櫃買中心店頭衍生性金融商品交易資訊儲存庫(TR)系統開放金融機構進行系統連線測試。櫃買中心自100年3月奉主管機關指示進行規劃並建置我國店頭衍生性金融商品交易資訊儲存庫，經與各金融機構協調溝通後業已完成TR系統之開發。
- 02月20日 台股實施收盤前5分鐘資訊揭露，於13時25分起提供模擬撮合後最佳一檔買賣價予投資人參考。另仿效盤中瞬間價格穩定措施，收盤前1分鐘(13時29分至13時30分)若個股任一次模擬撮合成交價格與前一次模擬撮合成交價格漲跌超逾3.5%時，該個股13時30分不進行收盤撮合，於13時31分起暫緩2分鐘收盤，該2分鐘內接受新增、取消或修改委託，至13時33分停止接受委託並收盤，該段時間內持續揭露模擬撮合後最高一檔買進價格及最低一檔賣出價格資訊。

- 02月29日 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」、「承銷商輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」、「詢價圈購配售辦法」、「承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」、內控標準規範、證券商承銷取得部位相關處理程序參考範本及圈購單格式，自公告日起施行。
- 03月02日 金管會要求證交所、櫃買中心檢討現行TDR制度，即外國標的企業審慎選擇、落實上市(櫃)實查作業、強化中介機構責任，包括承銷商如何分擔責任、財務資訊透明度、資訊揭露即時性、投資人風險告知；改善退場機制、下市後投資人權益保障、TDR交易制度改善。
- 03月07日 本公會公告增訂「證券商内部控制制度標準規範--金融消費者保護之管理」(含内部控制制度、內部稽核實施細則及查核明細表)。
- 03月07日 金管會將同步開放銀行信託資金可投資大陸地區政府或公司在香港等地發行有價證券，如美國N股、香港H股、新加坡S股，近日將發布函令，最遲三月底前上路。
- 03月08日 公告修正本公會「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」，並自即日起施行。
- 03月14日 金管會發函給證券商，通過開放證券商接受「複委託」投資H股。投資人只要透過券商複委託帳戶交易，不須出國，不必換匯，就可以直接買賣H股，對投資人是一大利多。
- 03月15日 為提升承銷公告效率，證券商依本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」規定向本公會申報承銷相關公告，同時檢附簡明版公告內容，且銷售公告應依「證券商管理規則」第24條規定，以簡要方式揭露承銷價格訂定方式與依據、會計師對財務資料之查核簽證意見，及承銷商評估報告總結意見(含對募資計畫之評估意見)等資訊。
- 03月15日 金管會表示，整體TDR承銷制度檢討，將在三月底前完成並召開公聽會，未來包括慎選外國企業標的、強化中介機構責任、改善退場機制等，都會強化；未來也考慮要求證券商承銷商在其上市評估報告中，要增加「產業景氣循環」等評估，且要提出具體證據佐證評估報告的正確性。未來TDR來台上，會更嚴格要求證券商承銷商慎選案源，強化評估責任，如有隱匿經營不善情事，將最高標準嚴懲證券商。
- 03月19日 證交所配合借券賣出總量管制修正，重新規劃借券賣出餘額計算方式及資訊網頁揭露，並於101年3月19日起正式實施。
- 03月27日 本公會第五屆第三次會員大會假台北晶華酒店舉行，大會由黃敏助理事長主持，證期局李啓賢局長及相關機構等代表蒞臨參加。大會中進行100年度理監事會及各委員會工作報告，及追認101年度工作計劃暨收支預算書等。

證券市場人事異動一覽表

本公會委員會人事異動：

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	接/卸任日期
理事	陸子元	張志良	101年1月10日
理事	陳添富	蔡裕彬	101年2月17日
監事	張碧芳	黃晉岳	101年2月17日

二、國外證券市場紀要

- 01月02日 根據美國聯準會(FED)資料，由外國央行持有的美國公債，過去四周淨減少690億美元，創下歷來新高。外國央行減持的時機，適逢美債殖利率降至歷史低點，聯準會也正進行扭轉操作。先前外國央行持有美債減少的紀錄，為去年9月的560億美元，當時10年公債殖利率僅1.67%，為1945年以來最低。
- 01月03日 借貸成本暴增去年推倒義大利和西班牙舊政府、威脅歐元存續，展望2012年，歐洲領袖警告恐更為嚴峻。新年全國電視演說中，法國總統薩科奇強調，歐洲二戰以來最重大的危機「尚未結束」。德國總理梅克爾也向選民表示，「2012年毫無疑問會比2011年更嚴峻」。
- 01月17日 香港金管局總裁陳德霖宣布，即日起放寬香港銀行人民幣業務運作的限制，銀行的人民幣業務未平倉淨額，由人民幣資產淨額上限10%調高到20%。對於金管局的放寬措施，市場認為「這不僅使銀行在人民幣業務的運作上更加靈活，使離岸人民幣市場的業務發展有了更多空間。」。
- 01月20日 中國證監會副主席姚剛在亞洲金融論壇上宣布將發行人民幣計價ETF後，香港財經事務及庫務局副局長梁鳳儀透露，這批人民幣基金將在農曆年後上路。除人民幣債券外，不同類型的人民幣產品已經面世，包括第一支在港交所用人民幣計價及清算的房地產信託基金、場外買賣的固定收益基金、人民幣保單等。
- 02月08日 IMF公佈中國經濟展望報告指出，若歐洲大幅衰退，中國今年經濟成長率有可能腰斬。這份報告，突顯全球貿易對中國經濟的重要性。IMF預測中國今年經濟成長，已從先前估的9%降到8.2%，但歐洲狀況若比預期糟，中國成長有可能再掉四個百分點。

- 02月17日 美國財政部15日表示，中國去年12月賣超美國公債，連三個月減持，但仍是美債最大持有者。根據財政部月度報告，整體而言，外國投資人去年12月賣超美國長期資產，中國去年12月減持319億美元至1.10兆美元，創2010年6月以來新低。日本則持續買超美債，持有金額達到1.04兆美元的新高水準。
- 02月20日 信評機構Fitch(惠譽)將冰島的長期主權債信調升一級，從垃圾級重返投資地位，且展望穩定，反映三年前瀕臨破產的冰島已走出低潮。惠譽將冰島的信評從BB+提高到投資級的BBB-，理由是冰島致力恢復總體經濟穩定、推動結構改革與重建主權信用的努力，已獲成效。
- 02月23日 最後一刻達成紓困協議，希臘可能躲過違約，但能否償還龐大長債的質疑仍揮之不去。若經濟無起色，紓困希臘的資金恐怕再往上加。歐洲日前通過希臘1,300億歐元的二波紓困案，希臘則必須立即展開經濟改革。IMF規定希臘要在2020年前將債務占GDP比率降到120.5%。
- 03月07日 信評機構標準普爾(Standard Poor's)報告指出，亞太地區國家未來12~18個月內主權評等應沒有太大變動，預期香港今年GDP增幅為3%，評等保持「AAA」；中國經濟成長率應可保8%。然而若出現新的金融風暴，地區整體仍無法免除衝擊，屆時估計越南和日本的評等降級壓力最大。
- 03月07日 經歷三年半的破產清算，雷曼兄弟(Lehman Brothers Holdings Inc.)終於宣布脫離破產保護，據稱將於今年4月17日開始償還債權人資金，第一批金額約105億美元，總額則達650億美元。第二波清算動作估計於9月30日展開，然而公司和瑞典業務部Lehman Brothers Finance AG仍有內部貸款糾紛，恐對還款狀況不利。
- 03月19日 日本、中國、南韓以及東盟等十個成員國計畫，將《清邁協議》的貨幣互換基金規模擴大一倍，以抵禦貨幣走勢波動。目前總額1,200億美元將擴大至約2,400億美元，望為外匯儲備較少的國家提供後援，預防流動性短缺，避免爆發金融危機。各國預期在3月28日財政會議中提案通過，並在5月正式落實實施。
- 03月28日 德國經濟機構Ifo經濟研究所總裁Hans-Werner Sinn對央行提出警告，認為在泛歐即時全額清算系統(Target2)的債權方式下，央行可能面臨高達5,000億歐元(6,600億美元)的潛在風險。若歐元區當真面臨崩解，央行先前支付資金無法討回，將背負龐大債務。然而德國政府對此表示否認，並宣稱沒有此種風險。

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	101年1月份	101年2月份	101年3月份	101年度第1季總計
1	富達	12,706,862,387	20,987,137,140	19,294,824,616	52,988,824,143
2	東亞	996,650,815	1,352,033,578	1,387,541,803	3,736,226,196
3	摩根	3,103,204,627	5,031,241,110	7,208,035,276	15,342,481,013
4	遠智	3,815,173,834	4,255,692,917	3,827,790,114	11,898,656,865
5	台灣工銀	17,127,475	26,843,152	61,154,168	105,124,795
6	日盛	1,446,409,318	1,809,232,016	1,427,020,369	4,682,661,703
7	宏遠	0	0	0	0
8	麥格理	0	0	0	0
9	美林	238,805,711	586,891,801	606,341,912	1,432,039,424
10	摩根士丹利	528,108,512	4,639,542,753	1,525,757,212	6,693,408,477
11	高盛	0	0	0	0
12	德意志	0	0	0	0
13	瑞銀	97,599,930	328,507,814	691,411,026	1,117,518,770
14	亞東	0	0	0	0
15	大展	0	0	0	0
16	太平洋	798,616	0	966,450	1,765,066
17	大慶	0	0	0	0
18	第一金	15,688,042	23,670,055	18,509,721	57,867,818
19	永豐金	1,571,088,540	2,665,673,838	3,178,962,645	7,415,725,023
20	大華	673,391,278	629,784,892	339,680,317	1,642,856,487
21	統一	114,748,184	95,526,669	77,941,887	288,216,740
22	元富	950,789,760	2,672,942,405	1,403,978,575	5,027,710,740
23	犇亞	0	0	0	0
24	大昌	212,287	41,420	2,621,335	2,875,042
25	福邦	0	0	0	0
26	大眾	988,705	346,031	1,778,852	3,113,588
27	兆豐	105,414,659	170,298,399	275,039,242	550,752,300
28	致和	0	0	0	0
29	北城	(101年2月2日起終止交易)			
30	國票	86,833,520	161,513,952	125,606,964	373,954,436
31	台新	45,504,193	68,397,735	112,490,560	226,392,488
32	摩根大通	0	0	0	0
33	康和	3,914,766	35,972,777	39,306,950	79,194,493
34	花旗	733,755,478	4,129,096,237	2,242,794,070	7,105,645,785
35	玉山	4,728,736	4,992,876	3,645,177	13,366,789
36	大和國泰	0	0	0	0
37	群益金鼎	2,249,110,887	4,701,492,749	3,486,920,430	10,437,524,066
38	凱基	3,511,010,490	6,361,261,893	5,620,170,225	15,492,442,608
39	華南永昌	3,521,046	13,468,697	12,671,289	29,661,032
40	富邦	3,251,887,129	5,121,147,803	3,416,780,607	11,789,815,539
41	寶來	1,698,018,629	2,615,922,524	2,438,044,147	6,751,985,300
42	元大	4,336,752,867	6,089,935,055	6,992,921,757	17,419,609,679
交易金額合計		42,308,100,421	74,578,608,288	65,820,707,696	182,707,416,405

幣別：新台幣 單位：元

(二)101年第1季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

交易地區	投資人分類	股票	債券	境外結構型商品	ETF	境外基金	認股權證	存託憑證	其他有價證券	小計
美國	非專業投資人	10,744,802,136	309,063,778	0	2,430,915,396	125,687,923	2,173,858	606,219,601	519,602	14,219,382,292
	專業投資人	1,747,080,033	4,393,174,484	11,709,738	2,099,124,741	451,630,032	0	56,140,914	9,240,678	8,768,100,618
	專業機構投資人	13,989,782,112	1,118,182,071	0	22,119,010,215	2,922,277	239,037	726,453,257	0	37,956,588,968
	小計	26,481,664,280	5,820,420,333	11,709,738	26,649,050,350	580,240,231	2,412,895	1,388,813,771	9,760,280	60,944,071,878
加拿大	非專業投資人	433,647	0	0	0	0	0	0	0	433,647
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	584,596,702	0	0	0	0	0	0	0	584,596,702
	小計	585,030,348	0	0	0	0	0	0	0	585,030,348
英國	非專業投資人	28,048,243	350,207,232	0	518,012	2,051,919	0	0	0	380,825,407
	專業投資人	0	2,632,077,110	0	0	0	0	0	0	2,632,077,110
	專業機構投資人	703,626,765	451,804,664	0	70,213,488	0	0	122,677,765	0	1,348,322,682
	小計	731,675,008	3,434,089,006	0	70,731,500	2,051,919	0	122,677,765	0	4,361,225,199
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	0	284,974,205	0	0	0	284,974,205
	專業投資人	0	0	0	0	296,822,809	0	0	0	296,822,809
	專業機構投資人	10,558,872	0	0	0	0	0	0	0	10,558,872
	小計	10,558,872	0	0	0	581,797,014	0	0	0	592,355,886
盧森堡	非專業投資人	0	5,187,997	0	0	33,715,676,141	0	0	0	33,720,864,138
	專業投資人	0	18,776,176	0	0	168,007,733	0	0	0	186,783,909
	專業機構投資人	0	0	0	0	20,425,076,939	0	0	0	20,425,076,939
	小計	0	23,964,173	0	0	54,308,760,813	0	0	0	54,332,724,987
德國	非專業投資人	38,814,792	0	0	2,340,347	0	0	0	0	41,155,141
	專業投資人	606,187	19,822,628	0	0	0	0	0	0	20,428,815
	專業機構投資人	519,391,177	90,045,483	0	37,280,145	0	0	4,266,784	0	650,983,590
	小計	558,812,158	109,868,110	0	39,620,493	0	0	4,266,784	0	712,567,544
歐洲 其他地區	非專業投資人	51,768,359	16,759,400	0	4,725,880	0	0	0	0	73,253,639
	專業投資人	1,087,492	148,808,532	0	0	0	0	0	0	149,896,024
	專業機構投資人	987,784,301	135,172,643	0	46,004,768	0	0	0	0	1,168,961,712
	小計	1,040,640,152	300,740,575	0	50,730,647	0	0	0	0	1,392,111,374

[illegible]

交易地區	投資人 分類	股票	債券	境外 結構型商品	ETF	境外基金	認股權證	存託憑證	其他 有價證券	小計
大陸	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	101,695,471	0	0	0	0	0	0	0	101,695,471
	小計	101,695,471	0	0	0	0	0	0	0	101,695,471
其他	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0
小計	總計	66,479,129,339	10,602,590,923	11,709,738	31,861,718,861	71,964,703,130	252,762,885	1,515,758,320	19,043,208	182,707,416,405
	非專業投資人	19,139,461,363	691,043,164	0	3,771,947,442	41,989,184,137	252,492,325	606,219,601	6,515,517	66,456,863,550
	專業投資人	2,122,155,022	7,318,112,517	11,709,738	2,156,261,337	1,212,905,598	0	56,140,914	10,182,958	12,887,468,085
	專業機構投資人	45,217,512,954	2,593,435,242	0	25,933,510,083	28,762,613,394	270,560	853,397,806	2,344,733	103,363,084,771

101年3月底為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	735,669
	專業投資人	17,289
	專業機構投資人	1,905
	總計戶數	738,682

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
100	204	171	0	1
101Q1	24	17	0	0

(二) 101年第1季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	和勤精機	初次上櫃	第一金證券	936	18.5	17,316,000	101.01.03	10.13
2	雙美生物科技	初次上櫃	元富證券	2,574	21	54,054,000	101.01.04	5.74
3	健亞生物科技	初次上櫃	元富證券	970	13	12,610,000	101.01.06	21.27
4	中華航空	上市增資	凱基證券	53,995	11.73	63,3361,350	101.02.06	5.62
5	海華科技	上市增資	富邦證券	1,700	22	37,400,000	101.02.16	1.21
6	燦星國際 旅行社	初次上櫃	元富證券	2,430	21	51,030,000	101.02.20	1.69
7	王品餐飲	初次上市	永豐金證券	3,138	340	1,066,920,000	101.03.01	0.80
8	馬光保健控股	上櫃增資	永豐金證券	298	68	20,264,000	101.03.06	0.3
9	夏都國際開發	初次上市	統一證券	3,726	30.2	112,525,200	101.03.08	1.42
10	德士通科技	上櫃增資	元富證券	2,550	8	20,400,000	101.03.08	2.19
11	保綠資源 (第一上櫃)	初次上櫃	元富證券	1,008	40	40,320,000	101.03.08	0.89
12	福裕事業	上櫃增資	土地銀行	1,020	10.5	10,710,000	101.03.12	0.92
13	科誠	初次上櫃	中國信託證券	1,236	33	40,788,000	101.03.15	0.9
14	駿吉控股 (第一上櫃)	初次上櫃	第一金證券	924	28	25,872,000	101.03.19	0.96
15	太極能源科技	上市增資	群益金鼎證券	5,400	15	81,000,000	101.03.19	79.29
16	艾恩特 精密工業	初次上櫃	第一金證券	1,710	24	41,040,000	101.03.21	1.76
17	日勝生活科技	上市增資	凱基證券	6,300	23.2	146,160,000	101.03.22	8.43

(三)101年第1季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
1	和勤精機	第一金證券	初次上櫃	4,921	3,985	2011.12.27-12.30	18-21元
2	雙美生物科技	元富證券	初次上櫃	4,928	2,354	2011.12.30-2012.01.04	19.5-22元
3	健亞生物科技	元富證券	初次上櫃	10,000	9,030	2011.12.27-12.30	13-16元
4	仲琦科技	第一金證券	公司債	6,500	5,850	2012.01.02-01.03	101-120%
5	佳總興業	台新證券	公司債	1,500	1,350	2012.01.04-01.06	101-110%
6	中宇環保工程	統一證券	公司債	6,000	5,100	2012.02.02-02.04	101-110%
7	燦星國際 旅行社	元富證券	初次上櫃	4,657	2,227	2012.02.13-02.16	21-23元
8	信邦電子	台新證券	公司債	3,000	2,550	2012.02.17-02.21	101-110%
9	系統電子工業	大眾證券	公司債	4,000	3,720	2012.02.21-02.22	101-120%
10	華電聯網	華南永昌證券	公司債	2,500	2,250	2012.02.22-02.23	101-110%
11	王品餐飲	永豐金證券	初次上市	5,666	2,528	2012.02.22-02.24	320-340元
12	遠雄建設事業 (第五次)	元富證券	公司債	8,000	7,011	2012.02.22-02.24	103-107%
13	遠雄建設事業 (第六次)	元富證券	公司債	12,000	10,549	2012.02.22-02.24	103-107%
14	欣厚科技	永豐金證券	公司債	2,000	1,700	2012.02.23-02.24	101-110%
15	兆遠科技	兆豐證券	公司債	3,000	2,700	2012.02.23-02.24	101-110%
16	富喬工業	臺銀證券	公司債	7,500	6,415	2012.02.23-02.24	101-110%
17	日勝生活科技 (第三次)	凱基證券	公司債	10,000	9,000	2012.02.23-02.24	101-102%
18	日勝生活科技 (第四次)	凱基證券	公司債	8,000	7,200	2012.02.24-02.29	101-102%
19	保綠資源 (第一上櫃)	元富證券	初次上櫃	1,926	918	2012.03.02-03.06	35-42元
20	夏都國際開發	統一證券	初次上市	7,136	3,410	2012.03.02-03.06	30.20-35元
21	科誠	中國信託證券	初次上櫃	2,351	1,115	2012.03.08-03.13	32-34元
22	駿吉控股 (第一上櫃)	第一金證券	初次上櫃	1,769	845	2012.03.12-03.15	27-29元
23	艾恩特 精密工業	第一金證券	初次上櫃	3,146	1,436	2012.03.14-03.19	22-26元
24	慧洋海運	富邦證券	公司債	6,000	5,100	2012.03.16-03.19	101-120%

小啓：

更正勘誤本公會101年第一季證券公會季刊第69頁至第71頁（三）證券商經營損益狀況表，請至本公會網站
<http://www.twsa.org.tw> 公會刊物公會季刊專區下載。

三、證券商經營損益統計

(一)證券商經營損益狀況分析表(101年1-3月)

(單位：仟元)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
84	證券業合計	96,334,886	86,577,095	9,757,791	341,256,242	483,307,446	10.13	0.286	2.02	100.00	14.163
48	綜合	94,452,357	85,218,368	9,233,989	328,242,317	457,144,443	9.78	0.281	2.02	98.05	13.927
36	專業經紀	1,882,529	1,358,727	523,802	13,013,925	26,163,003	27.82	0.402	2.00	1.95	20.104
66	本國證券商	91,592,083	82,743,979	8,848,104	319,840,032	441,048,570	9.66	0.277	2.01	95.08	13.790
34	綜合	90,847,171	82,133,798	8,713,373	310,196,107	425,530,487	9.59	0.281	2.05	94.30	13.718
32	專業經紀	744,912	610,181	134,731	9,643,925	15,518,083	18.09	0.140	0.87	0.77	16.091
18	外資證券商	4,742,803	3,833,116	909,687	21,416,210	42,258,876	19.18	0.425	2.15	4.92	19.732
14	綜合	3,605,186	3,084,570	520,616	18,046,210	31,613,956	14.44	0.288	1.65	3.74	17.518
4	專業經紀	1,137,617	748,546	389,071	3,370,000	10,644,920	34.20	1.155	3.65	1.18	31.587
20	前20大證券商	84,910,737	77,297,220	7,613,517	278,002,339	388,325,427	8.97	0.274	1.96	88.14	13.968

一、分析報告背景說明：

- (1). 至101年3月，本公會共有會員公司150家。專營證券商88家，兼營證券商(銀行、票券、期貨等)62家。
- (2). 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的84家證券商。並未包括富達、摩根、東亞、遠智四家只受託買賣外國證券，也未包括銀行、票券金融公司及期貨公司等兼營的證券商。

(3). 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算101年1-3月份的經營損益數據，在101年4月16日公布。

(4). 美國經濟方面：美國經濟指標持續好轉，3月ISM製造業指數53.4，服務業指數56.0，都在景氣擴張之上；3月非農月非農就業人口增12萬人、失業率8.2%，就業市場緩步改善。FED將維持低利率，但傾向不推出QE3。

二、全球前五大經濟體僅美國經濟持穩：

歐元區方面：3月歐元區PMI指數47.7，仍在景氣榮枯的50之下，寬鬆貨幣政策仍無法挽救經濟頹勢，且義大利等歐債殖利率再度攀高，加劇市場對歐債問題的擔憂。

中國方面：3月官方PMI指數為53.1，但匯豐PMI指數僅48.3。世界銀行對大陸今年的GDP成長率下修至8.2%；大陸公佈今年第一季GDP成長率也僅8.1%，為11季以來最低成長。

(5). 101年1-3月，台股日均值(TSE: 1,136億/OTC: 177億)，少於100年同期的(TSE: 1,293億/OTC: 215億)；國內84家證券商平均EPS為0.286元，較100年的0.211元佳，計有73家賺錢，11家虧損。大盤指數由8,124點降至7,933點，跌幅2.31%。101年1-3月，綜合證券商平均EPS為0.281元，低於專業經紀商的0.402元；外資證券商平均EPS為0.425元，較本國證券商的0.277元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.281元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.140元；外資專業經紀商EPS為1.155元，較外資綜合證券商EPS的0.288元優異。

三、資本額前20大國證券商獲利共76.14億元：

(6). 101年1-3月，資本額前20大證券商的EPS為0.274元，不如業界平均，全數獲利，以大華證券EPS 0.541元奪冠，計算前20大的ROE為1.96%，不如於業界平均值2.02%。

(7). 瑞士信貸、高盛證券和麥格理證券經營獲利最佳，EPS分別為2.59元、2.39元和2.30元。蘇皇證券、巴黎證券和巴克萊證券虧損最多，EPS為-5.27元、-0.73元、-0.59元。

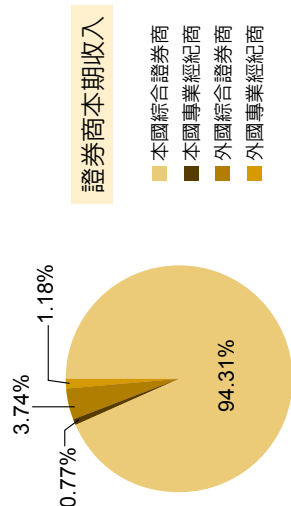
(8). 國內經濟方面：101年1-3月，出口總額708億美元，較去年同期衰退4.0%、進口總額708億美元，衰退5.8%，物價上漲衝擊民間消費，國內投資同步趨緩，主計處預估今年第一季GDP成長率為0.97%。國內上市(櫃)公司去年整體獲利為1兆1,121億元，較前年衰退31.1%，為金融海嘯以來最大衰退。自去年12月至今年3月，外資在台股已連續買超新台幣1,895億元，但近期受國際景氣不明、國內證交所稅議題，使台股價量下跌，後續應關注國內外景氣復甦狀況。

(二)證券商經營損益排名(101年1-3月)

本期收入(全體證券商)		
名次	證券商	金額(千元)
1	群益金鼎	13,204,316
2	凱基	10,527,246
3	富邦	8,207,790
4	永豐金	8,097,804
5	大華	6,450,650
6	統一	6,262,593
7	寶來	6,197,954
8	日盛	4,508,533
9	元大	4,469,531
10	元富	3,920,379

本期盈餘(全體證券商)		
名次	證券商	金額(千元)
1	元大	1,389,289
2	大華	772,474
3	寶來	663,319
4	凱基	660,847
5	統一	655,030
6	永豐金	606,342
7	富邦	488,682
8	群益金鼎	443,701
9	元富	398,045
10	致和	323,313

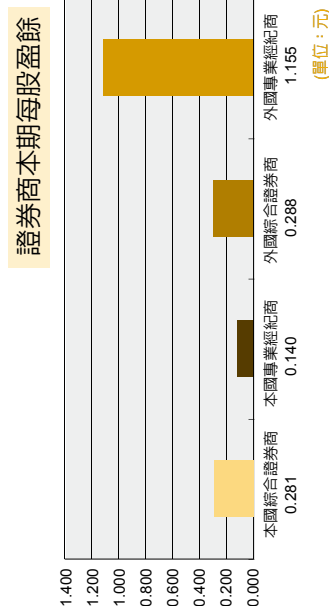
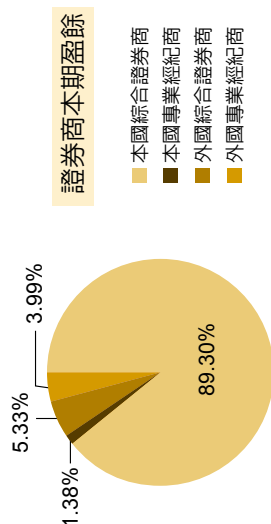
本期每股盈餘(全體證券商)		
名次	證券商	金額(元)
1	瑞士信貸	2.587
2	美商高盛	2.393
3	港商麥格理	2.300
4	致和	1.538
5	港商德意志	1.246
6	新商瑞銀	0.913
7	摩根大通	0.821
8	華亞	0.769
9	大華	0.541
10	富邦	0.529



本期收入(綜合證券商)		
名次	證券商	金額(千元)
1	群益金鼎	13,204,316
2	凱基	10,527,246
3	富邦	8,207,790
4	永豐金	8,097,804
5	大華	6,450,650

本期盈餘(綜合證券商)		
名次	證券商	金額(千元)
1	元大	1,389,289
2	大華	772,474
3	寶來	663,319
4	凱基	660,847
5	統一	655,030

本期每股盈餘(綜合證券商)		
名次	證券商	金額(元)
1	美商高盛	2.393
2	港商麥格理	2.300
3	致和	1.538
4	港商德意志	1.246
5	新商瑞銀	0.913



本期每股盈餘(專業經紀商)		
名次	證券商	金額(元)
1	瑞士信貸	2.587
2	摩根大通	0.821
3	港商里昂	0.490
4	金港	0.486
5	高橋	0.328

本期盈餘(專業經紀商)		
名次	證券商	金額(千元)
1	瑞士信貸	293,654
2	摩根大通	122,707
3	大昌	20,425
4	高橋	15,703
5	金港	14,596

本期收入(專業經紀商)		
名次	證券商	金額(千元)
1	瑞士信貸	573,229
2	摩根大通	249,610
3	港商里昂	240,748
4	大昌	117,313
5	法銀巴黎	74,030

(三) 證券商經營損益狀況表(101年1-3月)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	(單位：仟元)	
											每股淨值(元)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	87,383	84,578	2,805	3,000,000	3,013,016	3.21	0.009	0.09	0.091	10.04	10.04
1040	臺銀	193,333	124,189	69,144	3,000,000	3,479,513	35.764	0.230	1.99	0.201	11.60	11.60
1090	台灣工銀	1,501,108	1,384,468	116,640	4,703,054	5,136,247	7.770	0.248	2.27	1.558	10.92	10.92
1160	日盛	4,508,533	4,225,194	283,339	11,572,128	20,205,515	6.285	0.245	1.40	4.680	17.46	17.46
1260	宏遠	334,945	252,174	82,771	4,568,388	3,905,339	24.712	0.181	2.12	0.348	8.55	8.55
1360	港商麥格理	244,827	122,216	122,611	533,000	1,362,708	50.081	2.300	9.00	0.254	25.57	25.57
1400	港商蘇星	5,100	84,171	-79,071	150,000	826,116	-1,550.412	-5.271	-9.57	0.005	55.07	55.07
1440	美商美林	319,167	308,896	10,271	1,700,000	2,988,550	3.218	0.060	0.34	0.331	17.58	17.58
1470	摩根士丹利	219,309	189,927	29,382	1,468,210	2,028,217	13.398	0.200	1.45	0.228	13.81	13.81
1480	美商高盛	271,669	177,126	94,543	395,000	3,480,402	34.801	2.393	2.72	0.282	88.11	88.11
1530	港商德意志	222,858	129,392	93,466	750,000	2,109,543	41.940	1.246	4.43	0.231	28.13	28.13
1560	港商野村	154,642	140,953	13,689	1,450,000	1,612,304	8.852	0.094	0.85	0.161	11.12	11.12
1570	法國興業	1,360,123	1,323,918	36,205	1,010,000	1,609,125	2.662	0.358	2.25	1.412	15.93	15.93
1590	花旗環球	196,751	121,560	75,191	1,455,000	4,128,183	38.216	0.517	1.82	0.204	28.37	28.37
1650	新商瑞銀	296,031	180,504	115,527	1,265,000	2,614,968	39.025	0.913	4.42	0.307	20.67	20.67
2180	亞東	773,243	539,971	233,272	7,137,143	10,180,825	30.168	0.327	2.29	0.803	14.26	14.26
5050	大展	248,310	159,145	89,165	2,325,836	3,311,899	35.909	0.383	2.69	0.258	14.24	14.24
5110	富隆	19,890	24,423	-4,533	760,000	630,397	-22.790	-0.060	-0.72	0.021	8.29	8.29
5180	太平洋	179,600	150,870	28,730	2,915,500	2,312,974	15.997	0.099	1.24	0.186	7.93	7.93
5260	大慶	282,333	161,742	120,591	3,067,560	4,241,162	42.712	0.393	2.84	0.293	13.83	13.83
5380	第一金	1,618,710	1,532,056	86,654	6,400,000	6,611,671	5.353	0.135	1.31	1.680	10.33	10.33
5510	永豐金	8,097,804	7,491,462	606,342	15,365,000	22,725,110	7.488	0.395	2.67	8.406	14.79	14.79
5720	大華	6,450,650	5,678,176	772,474	14,290,660	19,424,849	11.975	0.541	3.98	6.696	13.59	13.59
5850	統一	6,262,593	5,607,563	655,030	12,845,816	21,340,044	10.459	0.510	3.07	6.501	16.61	16.61
5920	元富	3,920,379	3,522,334	398,045	15,285,723	19,476,684	10.153	0.260	2.04	4.070	12.74	12.74
6010	華亞	144,978	57,498	87,480	1,137,554	1,377,023	60.340	0.769	6.35	0.150	12.11	12.11
6160	中信託	440,051	380,638	59,413	5,357,140	6,102,253	13.501	0.111	0.97	0.457	11.39	11.39
6480	福邦	163,001	57,122	105,879	2,000,000	1,666,763	64.956	0.529	6.35	0.169	8.33	8.33
6530	大眾	472,770	421,233	51,537	3,777,618	4,594,075	10.901	0.136	1.12	0.491	12.16	12.16
6910	德信	128,974	70,790	58,184	1,375,500	1,343,410	45.113	0.423	4.33	0.134	9.77	9.77

(三) 證券商經營損益狀況表(101年1-3月)

(單位：仟元)

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	2,716,851	2,478,235	238,616	11,600,000	13,904,023	8.783	0.206	1.72	2.820	11.99
7030	致和	400,979	77,666	323,313	2,101,818	3,182,629	80.631	1.538	10.16	0.416	15.14
7790	國票綜合	1,380,364	1,223,441	156,923	8,699,471	9,549,859	11.368	0.180	1.64	1.433	10.98
8150	台新	159,767	107,953	51,814	2,280,000	2,429,984	32.431	0.227	2.13	0.166	10.66
8450	康和	1,854,941	1,814,581	40,360	6,918,038	7,739,187	2.176	0.058	0.52	1.926	11.19
8560	新光	158,652	99,529	59,123	1,470,000	2,260,271	37.266	0.402	2.62	0.165	15.38
8700	花旗	94,166	53,184	40,982	3,000,000	3,492,325	43.521	0.137	1.17	0.098	11.64
8840	玉山	274,190	225,501	48,689	3,060,000	3,634,946	17.757	0.159	1.34	0.285	11.88
8880	國泰綜合	3,495,044	3,435,572	59,472	3,700,000	4,321,073	1.702	0.161	1.38	3.628	11.68
8890	大和國泰	81,952	95,482	-13,530	3,000,000	3,614,900	-16.510	-0.045	-0.37	0.085	12.05
8910	巴克萊	37,364	88,660	-51,296	870,000	625,281	-137.287	-0.590	-8.20	0.039	7.19
8960	香港上海匯豐	101,227	68,581	32,646	1,000,000	1,121,334	32.250	0.326	2.91	0.105	11.21
9100	群益金鼎	13,204,316	12,760,615	443,701	23,690,730	29,215,397	3.360	0.187	1.52	13.707	12.33
9200	凱基	10,527,246	9,866,399	660,847	32,697,809	49,139,205	6.277	0.202	1.34	10.928	15.03
9300	華南永昌	1,970,958	1,784,695	186,263	8,111,743	11,357,003	9.450	0.230	1.64	2.046	14.00
9600	富邦	8,207,790	7,719,108	488,682	16,643,550	32,568,634	5.954	0.294	1.50	8.520	19.57
9700	寶來	6,197,954	5,534,635	663,319	21,385,195	27,404,830	10.702	0.310	2.42	6.434	12.81
9800	元大	4,469,531	3,080,242	1,389,289	46,953,133	67,744,677	31.084	0.296	2.05	4.640	14.43
1380	港商里昂	240,748	229,958	10,790	220,000	817,075	4.482	0.490	1.32	0.250	37.14
1520	瑞士信貸	573,229	279,575	293,654	1,135,000	5,911,188	51.228	2.587	4.97	0.595	52.08
5320	高橋	57,760	42,057	15,703	478,555	1,051,385	27.187	0.328	1.49	0.060	21.97
5460	寶盛	7,348	9,960	-2,612	312,000	350,210	-35.547	-0.084	-0.75	0.008	11.22
5600	永興	48,537	45,611	2,926	380,000	806,275	6.028	0.077	0.36	0.050	21.22
5660	日進	16,148	15,283	865	203,400	378,940	5.357	0.043	0.23	0.017	18.63
5690	豐興	16,526	11,943	4,583	280,000	545,504	27.732	0.164	0.84	0.017	19.48
5860	盈溢	14,232	7,535	6,697	268,438	567,571	47.056	0.249	1.18	0.015	21.14
5870	光隆	19,636	13,523	6,113	200,000	571,876	31.132	0.306	1.07	0.020	28.59
5960	日茂	27,712	18,460	9,252	361,538	791,433	33.386	0.256	1.17	0.029	21.89
6210	新百王	11,702	8,523	3,179	235,400	272,113	27.166	0.135	1.17	0.012	11.56

(三) 證券商經營損益狀況表(101年1-3月)

(單位：仟元)

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)
6380	光 和	52,966	42,469	10,497	440,783	689,004	19.818	0.238	1.52	0.055	15.63
6450	永 全	40,364	29,133	11,231	481,060	792,648	27.824	0.233	1.42	0.042	16.48
6460	大 昌	117,313	96,888	20,425	900,000	1,461,714	17.411	0.227	1.40	0.122	16.24
6620	全 泰	2,705	3,315	-610	200,000	111,916	-22.551	-0.031	-0.55	0.003	5.60
6660	和 興	6,477	8,771	-2,294	200,000	222,940	-35.418	-0.115	-1.03	0.007	11.15
6950	福 勝	19,153	17,942	1,211	255,000	475,258	6.323	0.047	0.25	0.020	18.64
7020	信 富	10,034	8,237	1,797	200,000	330,136	17.909	0.090	0.54	0.010	16.51
7070	豐 農	9,815	7,330	2,485	200,000	373,655	25.318	0.124	0.67	0.010	18.68
7080	石 橋	10,445	16,471	-6,026	250,000	229,188	-57.693	-0.241	-2.63	0.011	9.17
7120	台 安	4,953	4,717	236	200,000	97,374	4.765	0.012	0.24	0.005	4.87
7670	金 港	33,033	18,437	14,596	300,300	436,972	44.186	0.486	3.34	0.034	14.55
7690	金 興	6,824	6,000	824	200,000	251,043	12.075	0.041	0.33	0.007	12.55
7750	北 城	21,647	18,817	2,830	269,451	336,803	13.073	0.105	0.84	0.022	12.50
7780	富 星	27,600	23,719	3,881	368,000	520,476	14.062	0.105	0.75	0.029	14.14
7900	金 豐	10,325	7,213	3,112	238,000	315,930	30.140	0.131	0.99	0.011	13.27
8380	安 泰	39,433	27,657	11,776	370,000	693,212	29.863	0.318	1.70	0.041	18.74
8440	摩根大通	249,610	126,903	122,707	1,495,000	3,253,579	49.159	0.821	3.77	0.259	21.76
8490	萬 泰	13,452	7,500	5,952	200,000	317,357	44.246	0.298	1.88	0.014	15.87
8520	中 農	14,336	12,542	1,794	200,000	490,469	12.514	0.090	0.37	0.015	24.52
8660	萬 通	4,199	5,967	-1,768	230,000	216,981	-42.105	-0.077	-0.81	0.004	9.43
8710	陽 信	18,585	21,190	-2,605	502,000	517,971	-14.017	-0.052	-0.50	0.019	10.32
8770	大 鼎	8,541	6,736	1,805	200,000	265,023	21.133	0.090	0.68	0.009	13.25
8800	鼎 富	32,304	26,910	5,394	320,000	773,613	16.698	0.169	0.70	0.034	24.18
8850	鑫 豐	20,807	19,325	1,482	200,000	263,093	7.123	0.074	0.56	0.022	13.15
8900	法 銀 巴 黎	74,030	112,110	-38,080	520,000	663,078	-51.439	-0.732	-5.74	0.077	12.75

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



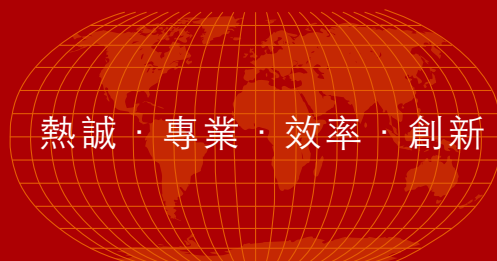
- 本公會與臺灣總合股務資料處理公司、投信投顧公會及信託公會於3月16日合辦「股東會電子投票宣導說明會」，簡介股東會電子投票平台特色及功能。



- 本公會於3月舉辦兩場「證券商稽核作業宣導座談會」，由金管會檢查局說明查核重點及業務缺失分析，並安排潘隆政副局長與業者做雙向交流。



- 巴西證券管理委員會於2月3日率團來台拜會金管會，並與證交所、櫃買中心及本公會等單位進行交流，相互討論台巴資本市場之相關議題。



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>