

中華民國一〇一年八月出版

# 證券

101年 第③季  
公會季刊

## 》主題報導

### 證所稅通過以後

國民經濟發展與租稅公平正義

證所稅通過以後

課徵證所稅將嚴重衝擊證券發行市場

## 》專題論述

國際防制洗錢新趨勢與變革

股東會新紀元-電子投票時代來臨

淺談我國證券經紀商收取證券投資信託基金交易手續費

大陸場外市場發展現狀與兩岸合作契機

2012年第37屆IOSCO年會-新興資本市場發展及管理趨勢之探討



- 本公會與亞太金融發展基金會於6月9日共同舉辦『亞洲新經濟時代來臨台灣財經政策走向』研討會，本公會黃理事長擔任資本市場實務座談與談人。



- 本公會於4月18日召開「呼籲排除對自然人課徵證所稅」記者會，籲請政府不要貿然課徵證所稅，若一定要實施，應先排除自然人適用。



- 本公會黃理事長於4月11日至14日赴杭州與上海進行兩岸金融交流，討論加強浙台金融交流合作，促進兩地金融業的共贏發展和創新。

# 目錄

# CONTENTS

II	理事長的話
	<b>壹、主題報導</b>
	<b>證所稅通過以後</b>
03	國民經濟發展與租稅公平正義……尤錦芳
06	證所稅通過以後……曾珮珊
18	課徵證所稅將嚴重衝擊證券發行市場……鍾韻琳
	<b>貳、專題論述</b>
24	一、國際防制洗錢新趨勢與變革……魏武群
29	二、股東會新紀元-電子投票時代來臨……孟慶蒞
35	三、淺談我國證券經紀商收取證券投資信託基金交易手續費……廖賢慧
42	四、大陸場外市場發展現狀與兩岸合作契機……劉玉珍
47	五、2012年第37屆IOSCO年會-新興資本市場發展及管理趨勢之探討……徐秉群
	<b>參、業務報導</b>
51	一、本公會建議獲致採行事項
55	二、本公會研議中重要事項
57	三、本公會其他業務活動
58	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	<b>肆、證券市場紀要</b>
59	一、國內證券市場紀要
62	二、國外證券市場紀要
	<b>伍、統計資料</b>
64	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
68	二、承銷業務統計
71	三、證券商經營損益統計

## 理事長的話

# 迅速放下『證所稅』紛擾，努力提振經濟發展 - 呼籲政府儘快推出振興證券市場方案

### 壹、證所稅議題沸沸揚揚，已傷害證券市場和經濟發展

隨著立法院在7月25日臨時會中通過課徵證所稅，證券商和投資人無不大大鬆了一口氣，雖然仍對國內經濟情勢悲觀，對證券市場存活擔憂，對政府施政能力存疑，證券業和投資人衷心企盼政府迅速放下『證所稅』紛擾，努力提振經濟發展，更重要的，儘快推出振興證券市場方案，拯救奄奄一息的證券市場。

證券業者語重心長的表示，在過去五個月來，舉國上下陷入油電雙漲、美牛瘦肉精和復徵證所稅三項爭議中，除了浪費時間與精力，也造成社會對立，更重要的是錯失共同努力、積極因應經濟危機的契機，國內經濟陷入莫大衰退中，目前看不到脫困的道路。台灣目前經濟景氣嚴峻：歐債問題仍未解決、美國經濟復甦緩慢，中國大陸經濟成長趨緩。台灣出口負成長，國內投資及政府投資大幅下降，物價上漲使消費需求下降。中研院預測今年經濟成長率從3.81%下修至1.94%，七家外資銀行預測都說保2%無望。

自3月2日提出復徵證所稅議題至7月25日止，證券集中市場股價指數跌了1,191點(-14.58%)、日均成交量縮減至665億元(-52.16%)、上市公司總市值由22.10兆元掉到19.51兆元，蒸發2.59兆元(-11.72%)。

為了達成『公平正義』，每年可徵收60億元的證所稅，證券市場付出了龐大的代價。

### 貳、台灣將成為全世界課證券稅負最重的國家

目前各國課徵證券稅負型態可分為(1) 課證所稅，不課證交稅：歐美先進國家和日本；(2) 不課證所稅，不課證交稅(課印花稅)：中國、香港和新加坡；(3) 課證所稅，也課證交稅：只有英國和韓國。英國



投資人中自然人占不到兩成；而韓國也只對單一公司持股3%以上或超過100億韓圓以上的大股東才課證所稅。若依目前通過的證所稅方案，台灣將成為全世界課證券稅負最重的國家，不但課證徵所稅也課徵證交稅，在發行市場和交易市場都課徵證所稅，對大小股東和大小投資人都課徵證所稅。在台灣經濟走下坡，證券市場逐漸萎縮，課徵證所稅驅趕資金至國外，影響投資人信心，將是台灣證券市場由盛而衰的轉辰點。

### 參、公會在金管會協助下，努力降低證所稅的傷害

公會代表證券市場與廣大投資人，曾多次向 馬總統請命，在經濟衰退、市場低迷之際，(一) 不要貿然課徵證所稅。(二) 若一定要實施，在執行方法上，應先對法人課徵，排除自然人。在多次協商後，努力遊說立法委員，再次修正『立法委員修正動議版』，(三) 縮小自然人須強制採核實課徵的範圍。

在金管會全力協助下，努力再排除「賣出102年前初上市櫃公司股票，需核實課稅」部分，降低對IPO的衝擊。遺憾的是，立法院最後通過版本中，仍有四項問題可能會繼續傷害證券市場：

- 一、自102年起，全年興櫃股票出售達100張以上者，要核實課徵；將造成興櫃市場比上市櫃市場稅賦較重，完全扼殺興櫃市場。

二、自102年以後初次上市、上櫃公司之股票之原始股東，無論是大股東或小股東出售股票，都必須核實課徵；雖已排除102年前上市櫃公司，但對大小股東仍都採核實課稅，不符合「抓大放小」原則。

三、自104年起，當年度股票出售金額10億元者，要核實課徵；次級市場是零和市場，長期統計投資人整體交易所應為負(繳證交稅)，不應課徵證所稅，方案中對投信基金和FINI均不必無核實課證所稅，若僅對當年度股票出售金額10億元者核實課證所稅，將驅趕中實戶和大戶將資金移至海外，嚴重影響台股動能。

四、對稅捐稽徵機關主動計算證券交易所所得，稽徵證所稅作法，待賦稅署說明。自然人無能力申報，應由稽徵機關主動提供交易所所得試算清單，由納稅義務人複核無誤後核實申報。

政府既已通過證所稅，若無法挽回投資人信心，迅速提升證券市場交易量，近一步使外資遲疑退出台灣市場，使市場本益比下降、企業主憂心的籌資功能不再，市場無法復甦更影響經濟發展。

#### 肆、企盼政府儘快推出振興證券市場方案

往者已去，來者可追，我們既然無法改變證所稅議題已經造成的傷害，就應該努力重新振作，化危機為轉機。首先是希望政府以後施政決策要審慎周延，要實事求是，不要追求虛名，有勇無謀。其次是希望政府務實的推動振興經濟措施，『股市是經濟的櫥窗』，經濟情勢變好，企業獲利提高，證券市場自然會興旺。最後希望政府協助推出振興證券市場方案：

一、除了放寬台灣資金投資大陸，應更積極開放大陸資金投資台灣證券市場；研議使大陸居民來台（每年有數百萬人），可開存款帳戶、證券帳戶和財富管理帳戶。

二、比照『退稅救出口』措施，適時調降證交稅（減半），提升證券市場信心。

三、放寬證券商業範圍（複委託買賣大陸 A 股、境外業務、客戶理財業務），法規鬆綁（資本適足要求、監理思維），和降低經營成本（人員兼任、調降經手費和資訊費）。

敬助 希望證券商和投資人秉持信心，積極繁榮台灣證券市場，讓台灣證券市場，再創高峰。

# 壹、主題報導

## 證所稅通過以後

紛擾將近五個月的證所稅，終於在7月25日立院臨時會三讀修正所得稅法與所得基本稅額條例，即將從明年年初正式上路。財政部長張盛和說，這次通過的版本對股市影響很小，股市不確定因素應該塵埃落定，今天開始股市將回歸沒有證所稅干擾的基本面。

證券商當然非常失望，但也只能無奈表示證所稅的課徵，對台灣資本市場的功過、對錯，卻並不會在修法之後同時落幕，而是才正要開始。

通過的證所稅設算所得機制，有如證交稅的「附加稅」，虧損也要繳稅，不像是所得稅的精神；縱使衝著大戶而來的核實課稅制，看似是對「富者多徵」，但在「有所得即課稅」的租稅正義旗幟下，卻將興櫃股票課較重稅負，恐會抹殺創新精神。

證所稅留下的許多遺憾，除了股市重創蒸發掉的3兆元市值，折損政府改革威信、升高的階級對立情緒，檢視社會為證所稅付出的代價著實不小。回顧來看，政府急徵證所稅，犯了思慮不周、操之過急和與急功近利三個大錯，最後得不償失。

本次主題報導的三篇文章，回顧證所稅議題爭論焦點、證所稅通過後的影響和證所稅對證券發行市場的衝擊。文章深入分析證所稅為何且戰且走，終淪落至「先求有再求好」寧爛勿缺的地步，可以作為已訂定政策的參考。

### 課徵證所稅大事紀

2012.03.02	財政部提出復徵證所稅議題
2012.03.28	財政部財政健全小組成立，將資本利得課稅列為優先稅改項目
2012.04.12	財政部公布財政部「證券與期貨交易所得稅方案」
2012.04.18	本公會召開「呼籲排除對自然人課徵證所稅」記者會
2012.04.23	本公會刊登廣告-「證券期貨市場參與者的怒吼」
2012.04.26	行政院公布行政院證所稅方案
2012.05.28	國民黨立法院黨團提出「證所稅整合版」
2012.06.01	行政院提出「證所稅黨團共識版」
2012.06.04	行政院版、立法委員修正動議版、民進黨版、許添財版和親民黨版等共五個版本通過立法院財政委員會初審
2012.07.25	立法院臨時會表決通過開徵證所稅案，明年起上路





# 國民經濟發展與租稅公平正義

■ 尤錦芳

我國證券市場今年2月，每日平均成交值(含集中及店頭)為1,620億元，自3月開始研議復徵證所稅案後，3月至6月各月份日平均成交值分別為1,170億元、873億元、830億元、724億元，明顯可以看出來股市日均值連續四個月遞減，且減幅超過五成，6月成交值更創下近40個月來新低量。這種現象是我國證券市場自2008年全球金融海嘯之後所僅見，個中部分原因雖有因歐債危機所導致，但是其間我國市場成交值銳減的幅度相較亞洲或其他歐美國家，減幅為其二倍以上，這是一個吾等應密切注意的警訊。

## 揠苗助長的公平正義

在這次復徵證所稅案中，部分人士揮舞公平正義的大旗，並束上量能課稅的腰帶，儼然正義之師大聲撻伐我們的投資人「不公不義，有所得卻不繳稅」。事實真的是如此嗎？讓我們從學理及實務上來加以探討。

包括亞當斯密、華格納及當代的租稅課徵原則大致上可歸結為五大項：

- (一) 財政收入原則：租稅收入需滿足國家發展的需要，獲取財政收入，以支應政府各項支出，是原始及最主要的目的。
- (二) 國民經濟原則：租稅的課徵需考慮對經濟發展的影響。為避免租稅課徵致使稅源萎縮，而阻礙經濟發展，應減少對資本、財產課稅(稅源選擇原則)。
- (三) 社會公平原則：相同或不同經濟地位、納稅條件的人應負擔相同或不同的租稅。
- (四) 中立性原則：租稅的課徵以不干擾市場經濟的

最適資源配置為原則，即不影響私經濟部門的消費及生產者的決策。

- (五) 稅務行政原則：納稅的時間、地點、繳納方式應明確，稽徵費用最低。

據估計在本次復徵證所稅方案中，國庫所能徵到的稅收甚少，復徵證所稅的稽徵成本甚高，且將造成市場資金出走、市場成交值減少、國庫稅收銳減，上市、上櫃、興櫃意願降低，影響資本市場及國民經濟發展至鉅。也就是說從財政收入、國民經濟，乃至稅務行政、租稅中立的觀點而言毫無實益，完全不符租稅課徵原則。

其次我們再來檢視「公平」原則，早期在租稅建制原則上，學者迭有論述，即租稅公平正義除了「量能課稅原則」外，尚應考慮「需求與公益原則」及「確實可行原則」兩大構面。也就是所得稅之徵免在公平正義的訴求上，量能課稅並非帝王條款，政府基於國民的需求、重大的公共利益或為了

使稅捐的稽徵便利可行，可以有更彈性的作法(其亦屬實現憲法正義的一環)。此點，可以從下列現行所得稅徵免之例外規範中得知：

- (一) 為保障國民生存權的考量，自用住宅購屋貸款利息有30萬元之免稅額。(需求原則)
- (二) 為達成社會、文化、經濟、教育、外交之政策目的，所得稅法第四條、產業創新條例、及以前的獎投、促產條例均有免稅、減稅之規定。(公共利益原則)
- (三) 為鼓勵資金回流，減少稅收流失，遺產、贈與稅採分離課稅10%。另為實現現實徵繳的精神，避免收不到稅收的風險，並讓稅捐之稽徵確實可行，政府舉辦的獎券中獎獎金採20%分離課稅。(此乃「確實可行」原則之運作，否則現行台灣彩券的9億元彩金得主與2千元彩金的得主同樣分離課稅扣繳20%，那符合量能課稅原則？而天上掉下來的禮物遺產、贈與稅分離課稅10%與辛苦的薪資所得適用累進稅率相較又有什麼公義可言？)

綜上，租稅課徵的原則，公平正義不是惟一的選項，而租稅的建制，量能課稅亦非最高指導原則。未能因事、地制宜、過於簡化的柏拉圖式的租稅理想，徒然造成國家競爭力下降及全體國民負擔的增加，而換回來的，恐怕只是揠苗助長、遍體鱗傷的公平正義。

### 不願面對的事實

財政部官方網頁今年4月前在便民服務單元中-財政部就「租稅正義」之說明，有如下之陳述：「我國雖無資本利得稅之名，惟有針對資本利得課稅之實，包括證券交易稅相關資本利得之課徵規

定」。「目前股票出售時，課徵0.3%證券交易稅…足見現行證券交易稅中已有內含對證券交易所得分離課稅」。「根據稅收統計顯示，證券交易稅收相較於其他國家證券交易所稅(或印花稅)稅收比重相近，證明我國證券交易稅顯然已含括證券交易所稅性質」。

另大法官100年12月9日釋字第693號釋示：「查所得稅法第四條之一停徵證券交易所稅之立法理由，係為簡化證券交易所之稽徵手續並予合理課徵，以修正證券交易稅條例提高證券交易稅率方式，將原應併入所得總額課徵所得稅之證券交易所稅停止課徵。」所以在民國78年及民國84年兩次開徵證所稅方案中，證交稅率都配合調降(78年由0.3%降為0.15%，84年由0.3%降為0.2%)，也就是說現行證交稅已含括證所稅，符合租稅正義，美中不足之處，只是在於欠缺一個「正名」罷了。天下本無事，國內社會數月來的紛擾，不知所為為何？

### 結構性的改變 全面性的衝擊

以國內外證券市場投資人結構觀之，近五年來我國自然人(散戶)投資人市場成交值占全市場成交值之67%(法人占33%)，而國外市場自然人成交值，日本僅占24%、香港26%、新加坡40%、美國30%、英國14%、德國15%、法國15%。這樣的數據告訴我們，我國證券交易市場投資人結構與外國相較差異甚鉅，甚至呈現完全相反的結構，我們的市場近七成成交值是由自然人所創造，而在自然人中，交易戶數僅只3%的中實戶，其成交金額高達整個市場成交金額的41.8%，更是獨步全球，愈益展現我國市場固有的特色。

因此，在復徵證所稅案中，在與歐美或亞洲國家作比較的同時，我們是否應省視一下，是否遺忘了台灣市場固有的特色，以致陷入泥沼而無法自拔。因為一旦課徵證所稅，在考慮到所得曝光、稅負增加、每年數百筆至數萬筆交易資料申報的繁瑣，出走是必然的選擇。

課徵證所稅將使市場中的中實戶出走，屆時我們的市場不再有高的週轉率與高的本益比，市場不再活絡，外資開始撤離，市場籌資功能喪失，這種結構性的改變所造成的衝擊，恐怕不是應該儘速通過那個版本的問題，而是我們的資本市場是否承受得了的問題。也許等證所稅事件塵埃落定後，我們也逐漸慢慢的習慣於市場每天七、八百億元的成交量之時，驀然回首來時路，才驚覺為了一個只是「缺乏正名的證所稅」，要革除我們市場保有數十年固有的特色、為了一個「揠苗助長的公平正義」，而要全民共同承擔每年至少減少500億元證交稅收，是多麼的不值得。

### 智慧愈於勇力

媒體問說「股市低迷時，說雪上加霜，股市高點時，說打壓股市，什麼時候才可實施，有沒有一個大家都能接受的時機？」這個問題的答案，聖經上有這樣的記載：「萬事皆有定時…智慧愈於勇力，…日光之下，快跑的未必能贏，力戰的未必得勝，所臨到衆人的是在乎當時的機會」。而我們的機會會是在中研院將台灣經濟成長率預測砍到一字頭(僅1.94%)之時嗎？或是當我們的進出口呈現雙雙衰退，上半年出口為亞鄰國家中表現最差之時嗎？

(作者為本公會副秘書長，撰文於101年7月16日)

# 證所稅通過以後

■ 曾珮珊

證所稅議題在近幾個月紛擾不休，除造成證券市場交易量萎縮，也因隨各種法案版本不斷推出又修正，引起租稅公平正義的爭論和社會對立的不安。雖然在總統強力推動下，最後在7月25日立法院臨時會議中，通過所謂『立法委員動議修正版』(參考附件一)。但證所稅通過以後，租稅正義聯盟痛罵，說是不公不義的法律；工商界，尤其是證券業則大聲疾呼，說證所稅將嚴重傷害證券業，影響經濟復甦；證券市場在通過證所稅後，指數則是不漲不跌，成交量只略為提升，維持「淡定」行情。筆者深信課徵證所稅將是台灣證券市場與證券業由盛而衰的重要轉折點，並不是因為課稅過重而使產業活不下去，而是因為藉由此次證所稅紛爭使企業界深刻體認，政府施政是多麼令人不放心，在國家經濟危急之際，政府為了不切實際的虛名，在幾乎全工商界反對之下，虛耗近5個月重要時間和減少500億元證交稅稅收，通過『先求有再求好』，預計徵收60億元的證所稅，而且自我感覺良好。

## 壹、台灣將成為課徵證券稅負最重的國家

台灣以往曾有兩次提出課徵證所稅，但都很快終止。第一次在78年，造成股票市場連續19天無量下跌，股價指數重跌36%；其後在79年因人頭戶汙濫造成社會問題，只實施一年就匆促停止。政府84年底再次提出復徵證所稅，但在85年1月4日立法院三讀通過後次日，股票市場全面跌停，暴跌6.73%，政府隨即由執政國民黨黨團提出復議，迅速廢止復徵證所稅法案。其後政府就因此改變政策，藉由調高證交稅的稅率來實質課徵證所稅。財政部也多次對外宣稱(在其官方網頁上也公開敘明)：「就租稅正義而言，台灣目前百分之3的證交稅已包含證所稅的事實」。

課徵證交稅後是不是就不應課徵證所稅呢？財政部3月初提出課徵證所稅時揭櫫公平正義大旗，提出「有所得就要課稅」是量能課稅的基本原則，也是稅改的根本理念。當時劉憶如部長一再強調「全球各主要國家，皆有證所稅。課徵方式及對象各有不同，稅率高低及是否有扣除額也不盡相同，但皆有證所稅的制度，台灣為少有的例外」。

劉部長說得沒錯，各主要國家皆有證所稅，但她卻不願意說清楚，全世界各主要國家也都沒有課徵證交稅。匯集各主要國家證券稅負比較顯示(參考附件二)：

- 香港、新加坡原則不課證所稅。

- 香港、新加坡、美國、日本完全沒有證交稅。
- 相較課徵證所稅的國家(如美國、日本)，證所稅收占不到其整體稅收的1%，且稽徵成本高；台灣證交稅稅率高達千分之3，每年可以輕易課徵到1,000億元，占整體稅收的6%，又沒有稽徵成本，各國市場都羨慕不已。
- 資金無國界，台灣現在課徵證交稅、股息股利課所得稅，若再加上證所稅，將成為全球證券稅負最高的國家。投資證券市場的交易成本遠高於鄰近的香港、新加坡市場，將驅趕本國資金外流，戕害台灣證券市場的競爭力。

## 貳、台灣投資人不是既得利益者，也沒有賺錢不繳稅

在這5個月研議證所稅議題，引發最多爭論的是，劉部長一開始就指責反對課徵證所稅意見的人是「少部分既得利益者的反彈」。突然間，政策討論就被簡化成「公平正義就是要有賺到錢的人應再多繳稅」，好像台灣股票投資人都賺到錢而不想繳稅，連郭台銘、許勝雄等企業大老，都對號入座，被歸類成不願繳稅的既得利益者。

真實情況並不是這樣，台灣投資人不是自得利益者賺錢不願繳稅，而是即使虧損也繳交過多的稅負。

(單位：億元)

年度	股利+股息	股利股息所得稅	證券交易稅	稅負合計	證券交易所得
91	1,965	590	768	1,358	-10,583
92	3,256	977	693	1,670	13,702
93	5,060	1,518	841	2,359	-301
94	7,578	2,273	682	2,955	1,949
95	8,331	2,499	900	3,399	15,423
96	10,338	3,101	1,289	4,390	7,494
97	12,563	3,769	906	4,675	-51,935
98	6,368	1,910	1,060	2,970	43,415
99	9,531	2,859	1,046	3,905	4,666
100	11,873	3,562	940	4,502	-27,869
合計	76,861	23,058	9,125	32,183	-4,039

註：

一.股票股利金額係以現金及股票股利8比2原則估算，乘上30%所得稅率。

二.證交稅金額以財政部時經徵收並公告之金額。

三.以股市總市值增減推估證券交易所得：以總市值增加乘上50%交易股數，減去證交稅和手續費。

台灣投資人目前交易股票，再賣出股票時要繳交千分之3的證交稅，繳給證券商約千分之1的手續費，扣除買入股票的成本，得到證券交易所所得。投資人每年也由上市上櫃公司獲得股息與股利，併入個人綜合所得稅繳交。

由證券公會匯集統計資料推估，民國91年至100年的10年之間，整體投資人合計虧損4,039億元，但卻繳交了證交稅9,125億元，股利、股息所得稅2.31兆元。

自民國96年至100年，最近5年之間，整體投資人合計虧損2.423兆元，但卻繳交了證交稅5,241億元，股利、股息所得稅1.52兆元。

若考慮機構法人(尤其是外資機構法人)的資本大、專業知識強，在證券市場大多賺錢是贏家，相對之下，廣大個人投資人大多是輸家，在市場投資即使是輸了錢，也被課重稅。

投資人繳證所稅約占政府總稅收的6%，若加上股利、股息所得稅，合計約占20%至25%，自民國102年起，政府將對股利、股息徵收2%補充健保

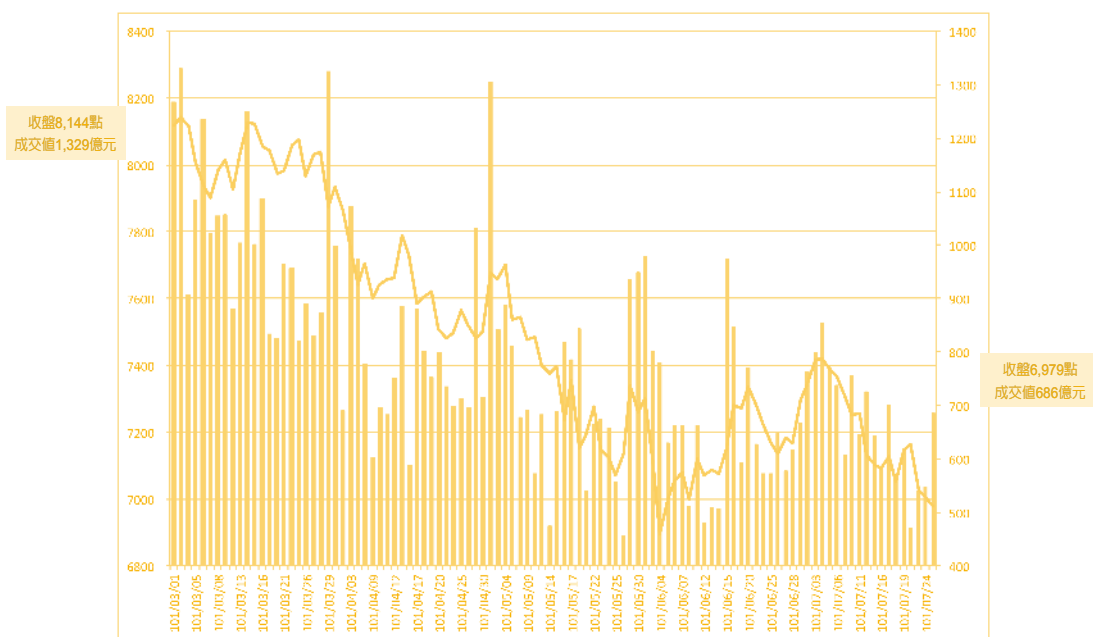
費，更是雪上加霜。

## 參、證所稅通過後，證券市場和證券商會如何發展

### 一、爭論課徵證所稅議題，已使股市量縮價跌

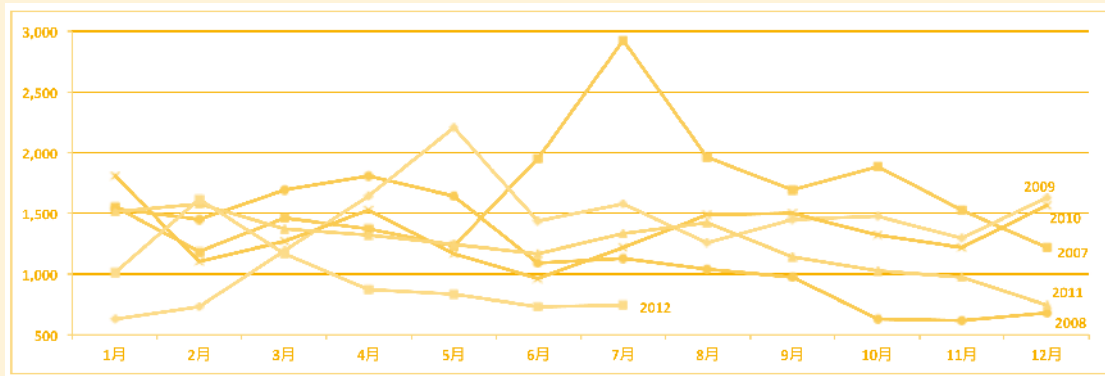
雖然財政部說明課徵證所稅只有約新台幣60億元，只影響約1萬人，但因證所稅的紛擾，使極端敏感的投資人對政府、證券市場都沒有信心，證券市場的反應非常激烈。自3月2日財政部提出課徵證所稅議題至7月25日立法院召開臨時會止，證券市場已損失慘重：

1. 加權股價指數由8,170點跌至6,979點，跌1,191點(跌幅14.58%)；
2. 集中市場日均成交量由2月的1,390億元減至7月的665億元(跌幅52.16%)；
3. 上市上櫃公司總市值由3月2日的23.94兆元減至7月27日的21.13兆元，蒸發2.81兆元(跌幅11.74%)。



4. 集中+櫃買市場日均成交量已從4月起連續四個月降至700~800億元。過去五年集中+櫃買市場每月日均成交量都在1,000億元以上，僅2008

年10月~2009年2月的全球金融海嘯及2011年11月~12月的歐債危機低於1,000億元。



台灣股市日均成交量(證交所+櫃買中心)

自3月2日開始研議要復徵證所稅後，股市日均成交量急速萎縮將近五成

全球金融海嘯

年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
2007	1,548	1,184	1,458	1,372	1,235	1,954	2,928	1,955	1,692	1,880	1,522	1,220	1,683
2008	1,544	1,454	1,695	1,809	1,639	1,094	1,125	1,039	978	624	615	676	1,181
2009	627	733	1,186	1,636	2,206	1,437	1,581	1,251	1,451	1,476	1,295	1,623	1,391
2010	1,809	1,105	1,263	1,524	1,161	962	1,223	1,483	1,498	1,316	1,212	1,563	1,349
2011	1,513	1,580	1,372	1,319	1,237	1,161	1,328	1,422	1,135	1,021	976	739	1,222
2012	1,017	1,620	1,170	873	830	724	743						

證所稅議題(至7/25)

歐債危機

## 二、開始課徵證所稅，將持續傷害台灣證券業

證券市場人氣非常不容易匯集，卻很容易就渙散，一去就很難復返。證所稅已使證券市場陷入萎縮、停滯，將傷害證券商：

1. 2011年全年，扣除出售子公司獲利，全體證券商盈餘只有95.93億元，EPS 0.283元，ROE

2.03%。相對本國銀行獲利2,000億元，ROE 9.33%，創10年來新高，證券商經營實在艱苦。

2. 2012年上半年，全體證券商盈餘110.59億元，EPS 0.325元，ROE 2.27%；事實上，2012年1~3月，全體證券商盈餘97.58億元，EPS 0.286元，ROE 2.02%，提出證所稅議題以來，證券商僅進帳13.01億元。

	2007	2008	2009	2010	2011	2012上半年
EPS (元)	1.619	-0.201	1.175	1.020	0.505	0.325
ROE (%)	11.24	-1.58	8.55	7.29	3.63	2.27

3. 證券商獲利衰退原因：

(1) 交易市場方面呈現失去動能，投資人縮手

目前證券商仍以經紀為主的看天吃飯產業，2011年，全體證券商經紀收入約占52.34%、融資利息收入占27.06%，交易市場的經紀下單及信用交易利息就占了證券商收入的八成。開徵證所稅議題以來，已造成量能低迷，集中市場日均成交量較去年同期萎縮超過30%，融資餘額從2,114億元降至1,825億元，減少14%、融券張數從623,259張降至401,535張，市場交易萎縮使證券商收入大減，目前很差，以後更不樂觀。

證券商周邊機構也因證所稅關係開始入不敷出，只是他們不敢說出來。證交所若想要損益兩平，必須日均成交量要達785億元，為因應成交量萎靡不振，證交所大砍今年預算

15%，降低可控制的費用支出；而櫃買中心的損益兩平則在日均成交量120億元。

(2) 發行市場方面已開始顯現壞消息，

今年上半年，初次上市上櫃家數僅27家(國內企業20家、外國企業來台第一上市上櫃7家、尚無新增TDR公司)，與去年同期相比，新掛牌家數減少8家(國內少5家、外國第一上市上櫃少3家)；

籌資金額部分，今年上半年IPO籌資金額為130億元，較去年同期減少61億元，減幅達32%，上市櫃公司在台籌資金額為949億元，較去年同期減少257億，減幅達21%。

## 三、證券商開始摺節開銷，盡力避免實施無薪假、減薪和裁員

1. 2009年全球金融海嘯時，台灣股市遭受重擊，



日均成交量曾萎縮至600億元，證券業也度小月，實施半年無薪假及高層主管減薪等各項擲節成本，在各國通力合作推出振興經濟方案及量化寬鬆政策等，使景氣在2009年中即觸底反彈，股市成交量也隨景氣呈V型反轉。

2. 現在經濟情勢比2009年時還要嚴峻，大部分國家即便維持零低利率，但仍債台高築，寬鬆政策

皆已無法有具體成效。歐債問題仍未解決、美國經濟復甦緩慢、中國大陸經濟成長趨緩，預計全球三大經濟體仍不樂觀，台灣經濟前景更令人憂心，估計景氣將只會呈L型底部復甦。證券市場是經濟的櫥窗，證券市場衰退，證券商只有更勒緊褲帶，全力節約開銷，避免無薪假、減薪、甚至裁員發生。

日均成交值	手續費每年減少	估計裁員	裁員占目前從業人員比率
800億元	240億元	12,857人	25.7%
700億元	280億元	15,000人	30.0%
600億元	320億元	17,143人	34.3%
500億元	360億元	19,286人	38.6%
400億元	400億元	21,429人	42.9%
300億元	440億元	23,571人	47.1%

註：手續費收入以費率千分之0.8計算

3. 目前證券商共有1,200家總公司和分公司、從業人員約5萬人。證券商仍以經紀收入為主，屬看天吃飯的行業，各公司依固定成本高低，每天日均成交量至少需800至1,000億元始能損益兩平。課徵證所稅之後，若經濟情勢無法及時大幅好轉或是政府無具體振興股市方案，每天成交量估計將持續低迷至 600~700億元，證券商將苟延殘喘，遑論壯大發展。證券從業人員就業，預估在低迷成交量維持六個月後，在公司無法維持

獲利時後，開始面臨精簡裁員的困境。大型證券商或許被迫精簡人力3成，中小型證券商則面臨倒閉壓力，證券業進入寒冬時期，必須戰戰兢兢求生。

#### 四、證券商尋求賣樓、賣資產、賣據點求變現

1. 證交所統計，今年6月份全體證券商有39家盈餘、45家虧損，其中券體證券商在6月份總獲利只有16.64億元，雖較5月份的5.62億元成長1.95倍，但其中11.7億元是永興證券及太平洋證券賣

樓的處分利益，扣除處分不動產利益貢獻，證券商實際總獲利不到5億元。

2. 據瞭解，元大寶來證券及宏遠證券也將於八月標售建物。證券商為求變現，趁房價高點出售不動產。
3. 若之後仍需現金周轉，不排除將縮減海外子公司業務，將現金移回母公司救急，大型證券商之前已陸續從韓國和泰國撤退，若再限縮海外業務，將影響國際競爭力。

### 五、加速證券商合併與整合

1. 今年以來證券商合併案，有開發金控合併凱基證券，證所稅議題讓台股交易量萎縮，影響到小型證券商生存空間，也加速市場整合機會，日前鼎富證券宣布營業讓與給元大寶來證券，永豐金證也宣布購併太平洋證券。
2. 專業經紀商特性為區域性服務經營，營業據點數目並不多，主要服務在地客層，與客戶較為熟悉因為規模小，決策快速、反應靈活，受市場起伏的衝擊反而較小，經營狀況較為穩定。中小型綜合證券商由於規模不如大型證券商，在承銷、新金融商品等業務上無法與大型證券商競爭；但同時，也因為是綜合證券商必須維持一定規模，固定成本也較專業經紀商高。證所稅使證券業經營逐漸困難，造成市場競爭更激烈，加快速汰弱存強情形。預計大型綜合證券商會透過併購，迅速提升經紀市占率，大者恆大趨勢將更為明顯，高淨值、高獲利、營業據點及市占率較高，或是在大陸經營長久有基礎者的國內綜合證券商，為大型證券商鎖定的目標。

### 肆、政府和證券商如何因應

1. 證券界人士普遍共識，證所稅議題凌遲台灣市場近五個月，使台股成交量萎縮較其他主要國家嚴重，扮演股市領頭羊的中實戶及大戶因周轉率高，已經貢獻高額的證券稅負；現因恐懼所得曝光、稅負增加及資料申報繁瑣，迫使中實戶及大戶縮手，已陸續將資金轉往海外投資，有不少中實戶、大戶組團轉往澳門、深圳等幾個較熱門及有潛力的鄰近市場。這些資金一旦離開台灣就不易回返，將更重創台灣資本市場及經濟發展。
2. 之前受限於台股指數重挫及量能持續萎縮，大戶持股尚未完全出脫，隨著美國股市反彈，大戶卻持續賣出股票，使台股出現反彈欲振乏力的淡定走勢。拉升股票市場重要的兩股力量為景氣及資金，目前國際景氣低迷、國際游資轉向低風險的美元資產、央行為了救出口維持弱勢台幣也驅使資金外移，台股下半年也難期望高點。
3. 我國為出口導向國家，深受國際景氣拖累，經濟情況嚴峻：今年上半年，出口總額較去年同期衰退4.7%、進口衰退5.8%，景氣燈號出現連續八個月藍燈，中研院預估經濟成長率僅1.94%，七家外資投資銀行紛紛發表報告也將台灣經濟成長率降至2%以下。全球同樣面臨經濟緊縮，但台灣經濟及對外貿易卻較亞洲更為嚴峻。後續只能倚賴行政部門的「刺激經濟成長具體政策及願景」方案救經濟，若產業結構無法迅速轉型為高附加價值的產業，將面臨低成本國家追趕，企業外移或投資減少，引以為傲的電子王國將只能追憶。

4. 開徵證所稅已成定局，且已重創證券市場，往後的日均成交量600~700億元或許將成為常態，證券市場和證券業必須非常努力，再加上景氣反轉的好運才能脫離困境。
5. 除了寄望台灣經濟好轉、企業獲利提升，股市人氣再聚集外，企盼行政院及金管會能儘速提出實質的興利政策，協助證券市場和證券商度過難關。具體做法包括：
  - (1) 開放與協助證券商可複委託大陸A股、投信可募集100%的陸股基金，協助業者口投資高報酬、低成本市場。除了放寬台灣資金投資大陸，應更積極開放大陸資金投資台灣證券市場。
  - (2) 比照出口退稅救經濟措施，適時調降證交稅。政府最近提出『退稅就出口』，我呼籲政府也『退證交稅救股市』、『退證交稅救投資人』。
  - (3) 提出振興股市方案，檢討如何提升證券市場競爭力：
    - 放寬證券商業務範圍：複委託買賣大陸A股、境外證券業務、客戶理財業務；
    - 法規鬆綁：降低資本適足要求、合宜監理思維；和
    - 降低經營成本：開放人員兼任、調降經手費和資訊費。

(作者為本公會企劃組專員)

## 附件一

## 101年7月25日立法院通過課徵證所稅內容

年度	設算所得制	強制核實課徵制	爭論點	可能產生問題及影響
102年 至 103年	以出售日之前一 交易日臺灣證券 交易所發行量加 權股價指數之收 盤指數核算證交 稅率： 指數 8,500~9,500 稅率 千分之0.2  指數 9,500~10,500 稅率 千分之0.4  指數 10,500以上 稅率 千分之0.6	當年度出售興櫃股票數量 合計在十萬股以上者。	全年度賣出或「所 有」興櫃股票達十 萬股以上者核實課 稅，將使興櫃市場 嚴重萎縮。	一、證券商須提供前一年度所有交 易明細資料。 二、投資人須自行歸戶計算所有交 易損益。 三、上市櫃與興櫃股票交易採不同 課徵基礎： 上市櫃股票交易得採設算所得 課徵，興櫃股票賣出一定張 數者僅得採核實課徵，造成同 一投資人於上市櫃及興櫃股票 合計投資為虧損，但興櫃股票 僅得採核實課徵之不公平情 形，將讓興櫃市場交易量再度 萎縮，喪失重要的價格發現功 能。 四、102年以後初次上市、上櫃之 股票之原始股東，無論是大股 東或小股東出售股票，都必須 核實課徵： • 原始股東與承銷取得股東之 不公平性： 若給予承銷取得10張以內 之豁免權，卻將原始股東所 有持股數納為核實課徵，明 顯抹煞多年辛勤創業者之貢 獻，鼓勵投資人短線投機交 易。 • 原始股東持有成本認定及計 算困難： 以100年度初次上市(櫃)公 司或登錄興櫃公司為例，於 掛牌前10年即成立之公司比 比皆是，可能因持有期間之 公司合併、增(減)資、除息 (權)或贈
		初次上市、上櫃前取得之 股票，於上市、上櫃以後 出售者。但有下列情形之 一者，不包括在內： • 屬101年12月31日以前 初次上市、上櫃之股 票。 • 個人每年所持有該年度 各該初次上市、上櫃公 司股票，屬承銷取得數 量在一萬股以下。	102年以後初次上 市、上櫃之股票之 原始股東，無論是 大股東或小股東出 售股票，都必須核 實課徵。	
		未上市櫃 (依最低稅負課徵)		
		非居民		
		一、達設算所得課徵標準，證所稅均先由證 券商就源扣繳。符合強制核實課徵資 格者，於申報年度自行按15%之稅率 分開計算應納稅額，由納稅義務人合 併報繳。 二、強制核實課徵作業： • 成本計算-加權平均法； • 證券認定-先進先出法； • 未能申報或未能提出實際成交價或原 始取得成本者之核定，由財政部定 之。		
104年起	取消設算所得制	102-103年核實課徵對象及每人全年賣出股票 金額達10億元以上者。		投資人為規避所得曝光、稅負增加 及資料申報繁瑣，將陸續將資金從 台股抽出、移往海外，嚴重影響台 股動能。

核實課徵以分離課稅，稅率15%，同一年度盈虧互抵。持股滿一年稅率減半為7.5%；IPO前取得之股票，於掛牌後繼續持有滿三年以上者，稅率再減半為3.75%。

## 附件二

## 主要國家證券課稅比較表

(本公會彙整)

比較	台灣	韓國	新加坡	香港	美國	日本
證券交易所所得稅	<p>本國個人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•證券交易及期貨交易所所得免稅。(目前停徵)</li> <li>•但符合所得基本稅額條例(最低稅負制)者，個人應將未上市櫃之股票交易所得及私募證券投資信託基金受益憑證之交易所得納入基本所得額計算，稅率20%。</li> <li>•前項交易損失得自當年度交易所得中扣除；並得於發生年度之次年度起三年內，自其交易所得中扣除。</li> </ul>	<p>本國個人：</p> <p>分離課稅</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•上市及KOSDAQ股票之交易所得免稅。</li> <li>•持有該上市股票達3%或市值超過100億韓圓之大股東交易所得免稅。</li> <li>•店頭市場交易要課稅、非上市股票交易要課稅：持有期間不到1年稅率為30%；該公司如屬中小企業，稅率10%；其他情形稅率20%。(前述稅率不含有住民稅，住民稅另加10%稅率，總稅率將變成33%、11%、22%)</li> <li>•資本利得稅計算： 交易利得=賣出價格-購入成本</li> <li>•資本利得稅課稅=交易利得-每年250萬韓圓扣除額。</li> </ul>	<p>本國個人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•原則上免稅。</li> <li>•但以投資為專業之投資人(由新加坡稅務局判斷而定)納入所得課稅。(營利事業所得稅率：17%)。</li> </ul>	<p>本國個人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•原則上免稅。</li> <li>•但對出售有價證券構成在香港從事業務之一部分者課徵利得稅。對資本增值不徵稅，但如果投資者在短期內頻繁炒作而獲利，其所得可被稅務局裁定為經營性所得，併入其他所得計徵。</li> <li>•利得稅稅率：個人15%，法人16.5%。</li> </ul>	<p>本國個人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•併入一般所得課稅，區分短期(12個月以內)與長期(12個月以上)資本利得。</li> <li>1.短期稅率：10-35%；</li> <li>2.長期優惠稅率：0-15%</li> <li>•資本損失可抵減資本利得，惟每年最高不超過3,000美元。當年度未抵減完畢者，可遞延於以後年度繼續扣抵。</li> </ul>	<p>本國個人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•分離課稅。稅率15% (另住民稅5%)，但2013年前(含)上市股票適用稅率降為7% (另住民稅3%)。</li> <li>•證券交易損失得抵減利得，如當年未抵減完，可於之後3年內抵減。</li> <li>•交易利得=收入-成本與相關費用。</li> </ul>

比較	台灣	韓國	新加坡	香港	美國	日本
證券交易所得稅		<p>本國法人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•併入營利事業所得課稅，累進稅率最高22%。(2011年)</li> <li>•(所得2億韓圓以下者，稅率10%。超過2億韓圓部分，稅率22%，惟須另加10%所得稅為住民稅(resident surtax)，故總稅率為24.2%)。</li> </ul>	<p>本國法人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•原則上免稅。</li> <li>•但以投資為專業之投資人(由新加坡稅務局判斷而定)納入所得課稅。(營利事業所得稅率：17%)。</li> </ul>	<p>本國法人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•原則上免稅。</li> <li>•但對出售有價證券構成在香港從事業務之一部分者課徵資本利得稅。對資本增值不徵稅，但如果投資者在短期內頻繁炒作而獲利，其所得可被稅務局裁定為經營性所得，併入其他所得計徵。</li> <li>•資本利得稅稅率，個人15%，法人16.5%。</li> </ul>	<p>本國法人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•併入公司所得課稅，最高稅率35%。</li> <li>•當年度資本損失得與當年度資本利得抵減。當年未抵減完畢者，可往前回溯3年，或保留於之後5年抵減，如還不能抵減完畢，則不得再抵減。</li> </ul>	<p>本國法人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•併入公司所得課稅，最高稅率30%。(資本額1億日圓以上或資本額1億日圓以下但年所得800萬日圓以上者，稅率30%。資本額1億日圓以下且年所得800萬日圓以下者，稅率22%)。</li> <li>•資本損失得抵減。</li> </ul>
	<p>外國個人與法人：</p> <p>證券交易及期貨交易所得免稅。(目前停徵)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•但符合所得基本稅額條例(最低稅負制)者，營利事業應將證券交易及期貨交易所得納入基本所得額計算，稅率10%。</li> <li>•前項交易損失得自發生年度之次年度起五年內，從當年度交易所得中扣除。</li> </ul>	<p>外國個人與法人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•交易年度及前五年持有上市股權低於25%免稅。</li> <li>•按出售收入之10%或交易利得之20%，兩者孰低者課徵。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•專業於經營投資事業者，其處分有價證券將被視為“營業交易”，所產生的資本利得計入課徵所得稅。</li> <li>•非專以經營投資事業者，其處分有價證券之資本利得免稅。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•出售有價證券為在香港從事業務一部分，且在香港的證交所進行買賣，須課徵利得稅。</li> <li>•出售有價證券不構成在香港從事的業務一部分，依稅務條例第14條之規定，免徵利得稅。</li> </ul>	<p>外國個人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•如符合外國人資格(一年內居住天數不到183天，非居民)，則免課資本利得稅。</li> <li>•外國法人：一般免稅。</li> </ul>	<p>外國個人與法人：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•非居住者稅率20%。</li> </ul>

比較	台灣	韓國	新加坡	香港	美國	日本
證券交易稅	<p>向賣方課徵：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 股票及表明股票權利之證書或憑證0.3%。</li> <li>• 受益憑證、認購(售)權證、存託憑證、指數股票型基金ETF及其他經政府核准有價證券部分0.1%。</li> <li>• 公債、公司債、金融債券及不動產投資信託受益證券免徵。</li> </ul>	<p>KRX交易之股票：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 原則上賣方繳納。上市股票之納稅義務人為集保公司。</li> <li>• 證交稅稅率為交易金額之0.15%。</li> <li>• 另農村發展稅為成交金額之0.15%。</li> </ul> <p>KOSDAQ交易之股票：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 證交稅稅率為交易金額之0.3%。</li> </ul> <p>其他：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 證交稅稅率為成交金額之0.5%。</li> </ul>	無	無	無	無
印花稅	無	每張單據400韓圓。	0.2%，但如透過集保電子交割者免課。	買賣雙方各課徵0.1%。	無	無

# 課徵證所稅將嚴重衝擊 證券發行市場

■ 鍾韻琳

## 壹、我國證券市場對蓬勃經濟和企業發展的貢獻大

過去，我國素有科技王國之稱，科技產業具有相當完整之產業鏈及群聚效應，一直是我們引以為傲的經濟發展成果，也是我國產業競爭優勢所在。依世界經濟論壇(WEF)2010年至2011年全球競爭力報告，我國產業聚落排名全球第3，尤其在IT產業方面，擁有相當完整的產業鏈，業形成群聚效果，為亞洲證券市場中科技特色最鮮明者，足見我國科技產業具有相當之國際競爭優勢。當然，產業發展之成功與否除了自身研發技術外，更受許多外在環境因素，如政府租稅獎勵、高效率籌資環境及科技人才充沛等影響；而科技產業之特性在於發展初期需要極高的資金投入，向銀行借款不易，需藉由資本市場快速有效率的資金挹注，才能有效提供企業成長所需的動能。

產業的研發創新，是需要到資本市場募集資金，這可從過去台灣科技產業的發展歷程中找到印

證，細數以往進入資本市場之指標企業，如鴻海於民國(以下同)80年掛牌，當時股本僅6.2億元，至100年底已達966億元，成長了155倍、年營收亦從掛牌時之18億元成長至2.77兆元，大幅成長了1,556倍、股東人數大幅成長至40萬人；半導體產業龍頭台積電83年掛牌時股本為78億元，至100年底達2,591億元、年營收則成長至4,270億元，成長了32倍、股東人數也增加至47萬人；通訊網路龍頭宏達電於91年上市股本為12.7億元，至100年底達81.7億元，成長了6.43倍、年營收成長至4,658億元，為掛牌時之23倍。凡此，在在證明過去我國資本市場扶植優質及重點產業成長之成果相當豐碩，未來更應以我國資本市場作為產業界效率籌資平台之利基，進而帶動整體金融服務業與相關產業之發展。試想，若這些企業沒有進入資本市場，能否有今日營收及市值達百倍之成長？

公司 (上市日)	資本額(億元)			年營收(億元)			股東人數(人)			市值(億元)		
	掛牌	100年	倍數	掛牌	100年	倍數	掛牌	100年	倍數	掛牌	04/17	倍數
鴻海 80.06.18	6.2	966.0	155	17.8	27,700	1,556	524	401,165	765	26	10,800	415
台積電 83.09.05	78.0	2,591.0	33	133	4,270	32	30,951	467,277	15	702	21,700	31
宏達電 91.03.26	12.7	81.7	6.43	206	4,658	23	7,386	26,905	3.6	208	4,415	21



近十餘年來，我國證券市場之進步有目共睹，提供企業籌募資金，協助企業壯大，促進經濟蓬勃發展；自民國90年至100年，上市(櫃)公司家數由917家增加至1,397家，市值由11兆元成長至20兆元，占GDP之比重亦由117%提高至150%。另整體上市(櫃)公司營收更持續增長，100年度上市(櫃)公司營收高達19.6兆元，上市(櫃)公司發放現金股利金額由92年的2千6百億元，增加至9千5百億元，殖

利率達3.66%。在政府及證券商之努力下，我國資本市場國際化程度高且市場流動性佳，成功的為我國重要產業及具發展潛力的中小型企業提供了低成本募集大量資金的重要管道，而產界透過資本市場迅速募得資金後進行大規模投資，足見我國資本市場對扶植企業、協助就業、提供稅收和促進GDP成長貢獻厥偉。

單位：新台幣10億元

年度	上市(櫃)家數	上市(櫃)資本額	上市(櫃)發放現金股利	上市(櫃)營業收入	上市殖利率	上櫃殖利率	上市(櫃)市值	上市(櫃)市值占GDP
90年	917	4,778	N/A	5,698	4.85%	N/A	11,660	117.4%
91年	1,022	5,071	N/A	6,327	3.70%	N/A	9,957	95.6%
92年	1,092	5,365	261	7,801	3.10%	6.49%	14,070	131.5%
93年	1,163	5,684	405	10,041	4.38%	7.38%	15,112	133.0%
94年	1,194	6,059	606	11,372	5.39%	7.07%	16,946	144.3%
95年	1,219	6,249	667	13,494	4.21%	4.88%	21,276	173.8%
96年	1,245	6,316	827	16,100	4.22%	5.71%	23,396	181.2%
97年	1,257	6,439	1,001	16,171	9.83%	13.89%	12,479	98.9%
98年	1,287	6,642	509	15,511	2.76%	2.84%	22,948	183.9%
99年	1,322	6,634	763	19,805	3.58%	2.71%	25,796	189.5%
100年	1,397	6,884	950	19,627	5.65%	5.81%	20,633	150.0%

註：近年台股現金股利發放金額，若以稅率20%預估，平均年繳稅額高達1,300億元。(尚未包括股票股利稅額)

## 貳、復徵證所稅將嚴重衝擊證券發行市場

自102年即將上路之證所稅方案，絕非財政部所謂僅僅影響1萬名投資人如此簡單，反而戕害證券市場，尤其針對初次上市(櫃)公司股東及市場交易中實戶課予較高稅額，將使中實戶脫離開台灣市場。此種針對性條款，勢必傷害我國經濟成長及資本市場競爭力，僅就復徵證所稅對我國證券發行市場產生之影響略述如下。

### 一、興櫃市場喪失預備市場功能

興櫃市場設立之目的，即為杜絕未上市盤商交易之各項弊端，由證券商代替未上市盤商之角度，同時建立一個交易平台，並有公開市場報價，以保障投資買賣雙方的權益。同時未上市(櫃)股票在興櫃市場流通交易，更有助於發現公司股票價值，對於公司上市(櫃)的籌資功能亦有相當程度的助益。

91年興櫃市場登錄公司有172家、日均值為0.77億元、年成交金額僅191億元，近年來在金管會、櫃買中心及證券商之努力下，100年登錄家數達277家，日均值及年成交金額好不容易分別成長8.24億元及2,000億元，使興櫃市場擺脫冷凍櫃窘境。另自91年至100年間總計有1,172家公開發行公司登錄興櫃，其中657家轉換上市(櫃)，成功上市(櫃)比例達56%，興櫃市場發展十年以來，確實提供投資大眾一合法、安全及透明的未上市(櫃)股票交易場所，更為我國證券市場孕育出極多優質企業。

自102年起，將對每年度出售興櫃股票數量達10萬股以上之投資人強制採核實課徵證所稅，勢必因下列因素迫使投資人離開興櫃市場：

(一) 興櫃市場股票稅制較一般上市(櫃)股票嚴苛

102年至104年間，投資人買賣一般上市(櫃)股票得依指數連動採設算所得制(IPO股票除外)且稅率為千分之0.2至千分之0.6，於104年後則係出售金額達10億元以上者，始強制採核實課徵，唯獨自102年起出售興櫃股票達100張以上者，強制採核實課徵且稅率達15%，足見兩交易市場間之稅賦標準差異甚鉅，興櫃市場稅賦較為嚴苛，顯有不公。

(二) 上市(櫃)及興櫃市場交易合計虧損仍須繳稅

上市(櫃)股票交易得採設算所得課徵，興櫃股票出售達100張以上者僅得採核實課徵，將造成同一投資人於上市(櫃)及興櫃股票合計投資為虧損，惟因興櫃股票部分僅得採核實課徵，卻仍須繳納證所稅不公之情形。

100年度興櫃掛牌公司計277家，主要交易量集中在準上市(櫃)公司，且現行初次上市(櫃)公司之承銷價格訂定，依規定應連結掛牌前一段期間興櫃股價，足見興櫃交易價格對發行市場價格發現功能之重要性。經估算，100年度全年出售單一興櫃股票達100張以上自然人約為4千人，只占興櫃全年交易人數5%，但交易值卻達占全年度之21%。證所稅於102年正式上路後，因買賣興櫃股票可能造成投資人須負擔較高且不公平之稅賦時，將迫使投資人離開興櫃市場，讓興櫃市場交易量再度萎縮，不僅喪失重要的價格發現功能，也因興櫃市場無法促成價格合理形成，將降低發行公司登錄興櫃意願，投資人無法再透過興櫃市場瞭解公司特性，終將失去我國多層次資本市場特色，更違背當年讓興櫃市場成為投資人安全合法及資訊透明買賣未上市(櫃)股票之交易管道之建置目的。

我國發行市場規定，必須先經登錄興櫃市場交易後，才能轉為上市或上櫃交易。若興櫃市場萎縮，不可避免將造成上市或上櫃市場的萎縮。

## 二、降低優質企業掛牌吸引力、不利競逐亞太金融中心

近年國際證券市場間競爭激烈，各國交易所紛紛競相爭取海外優質企業掛牌，而我國亦積極推動的「推動海外企業來台掛牌一二三計畫」或「高科技及創新產業籌資平台行動計畫」，均以吸納不同種類之海外優良企業及新興企業來台掛牌，提升我國資本市場競爭力為目標。截至101年6月，總計有34家的外國企業TDR掛牌、37家的海外企業完成第一上市(櫃)、10家外國企業登錄為興櫃公司；另至100年底我國上市(櫃)公司掛牌家數亦達1,397家，於資本市場籌資金額(包含現金增資及公司債)達4,734億元，再再顯示我國資本市場國際化程度高且市場流動性佳，不僅為我國各產業發展，提供了必要之資金挹注，亦成功吸引外國優質企業來台掛牌。

在證交所、櫃買中心及證券商積極為我國資本市場改革，向全球優質企業招攬來台掛牌的同時，102年復徵證所稅之稅制，特別針對初次上市(櫃)企業股東課予較高稅額，強制初次上市(櫃)股票證券所得採核實課徵，稅率達15%，即使訂有長期持股有稅率減半之優惠，惟不論係課稅額或課稅對象等條件仍高於鄰近競爭之香港、新加坡、日本及韓國等地。

資本市場是資金供給者與需求者的橋樑，企業於股票市場掛牌之目的主要係提升公司形象、增加籌資管道、提高員工就業安全保障等，對社會大

眾而言，亦可透過資本市場分享優質企業之經營成果。特別針對初次上市(櫃)企業之股東課徵較高證所稅，等同抹殺了創業者長時間之努力耕耘，恐讓越是經營績效良好企業之股東，越受到高額課稅之懲罰，勢必衝擊優質企業於我國掛牌意願，特別使獲利佳、成長高的企業，在稅額之考量下轉往海外其他稅負較低之國家掛牌，尤其是愈好的企業在海外更有許多選擇。長期而言，我國不僅無法吸引海外企業來台，更將造成更多優質企業出走海外。

另一扶植企業成長的重要關鍵-創投業，亦因證所稅的復徵產生最直接之衝擊。創投業將資金及經營管理技術帶入企業，對於新興產業之成長及重組改造，扮演相當關鍵之角色，過去，創投業更是配合政府政策，以產業創新為經營核心，許多新興產業即在創投業的協助下而帶動起來的。經創投公會統計，30年來國內創投事業投資項目將近1萬4千件，累計投資金額超過2千6百億元，成功扶植上市(櫃)企業高達400家，經由創投投資之總資本更高達到2兆3千億元。此次證所稅之復徵，將嚴重衝擊創投業以「資金挹注企業、推動上市(櫃)為最終目標」之經營模式，未來創投資金投入IPO之意願將大幅降低。

另，我國股市不僅是次級市場以自然人交易為主，初級市場之認購，亦多以中實戶為主要之認購對象，對參與初級市場股票交易之自然人課徵證所稅，勢必降低投資人認購IPO股票意願，造成承銷商配售之困難，企業無法順利於市場籌措資金，可能使企業出走赴海外市場掛牌，進而衝擊我國資本市場對大型IPO企業之胃納量。

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，發行市場不僅僅

是資本市場的火車頭，更是台灣整個產業競爭力的重要指標，任何會影響企業於我國上市(櫃)意願的政策都應慎重為之，否則替代效果是企業出走、競爭力降低、證券市場萎縮等，問題將不是可以課多少稅，而是無所得可課稅。

(作者為本公會電腦資訊組專員)

## 貳、專題論述

本次季刊共有五篇專題，分別介紹國際防制洗錢趨勢與變革、股東會電子投票、證券商收取投信基金交易手續費、大陸場外市場發展與兩岸合作契機及出席第37屆IOSCO年會報告。

第一篇『國際防制洗錢新趨勢與變革』由法務部調查局洗錢防制處調查官魏武群撰寫。「防制洗錢金融行動工作組織」(FATF)在今年頒布新修正40項防制洗錢建議，名為「打擊洗錢及資助恐怖分子與武器擴散之國際標準」，包括應用以風險為基礎之方法、強化透明度、國際合作、執行標準、新威脅及優先議題等，對此，建議主管機關宜配合增修相關法規、成立專案小組因應評鑑、強化防制洗錢與打擊資助恐怖活動(AML/CFT)之金融監理、並加強AML/CFT機制之國際合作。

第二篇『股東會新紀元-電子投票時代來臨』由臺灣集中保管結算所副總經理孟慶蒞撰寫。「公司法」第177條之1於今年修正，授權金管會應視公司規模、股東人數、結構及其他必要條件情況訂定公司強制使用電子投票之標準，今年合計有113家上市(櫃)公司符合強制條件，其中30家得緩衝自下次股東會起始採電子投票。集保結算所於98年3月建置完成「股東e票通」電子投票平台，今年參與電子投票平台之股東大幅成長為3萬餘人次、表決權總數達676億股，我國公司股東會因電子投票來臨正式邁入新的紀元。

第三篇『淺談證券商收取證劵投資信託基金交易手續費』由本公會廖賢慧專員撰寫。現行我國證劵商採彈性方式收取經紀交易手續費，即針對

不同型態的投資人採用不同的方式收取交易手續費率，在投信基金方面，成交費率部分收費較其他法人機構略高，主因實為證劵經紀商提供額外加值服務給投信公司及現行法規限制等因素。國內外法人投資者選擇下單之證劵商，除考量交易手續費外，更重視的是證劵商所能提供之資訊內容與服務品質，雙方應本著市場自由競爭與商業談判機制進行手續費議價，回歸正常的市場運作機制。

第四篇『大陸場外市場發展現狀與兩岸合作契機』由中國北京大學光華管理學院教授劉玉珍撰寫。大陸目前有30多萬家非上市股份公司，現有掛牌融資管道與中小企業龐大的融資需求相比只是杯水車薪，建立一個規範而靈活的場外市場，將有助解決大陸中小企業的融資難題，新三板市場的活躍也有利於證劵商及創業投資的發展，未來在時機成熟之際，台灣證劵商將有可能獲得造市業務的資格牌照，也提供了台灣創業投資良好的業務拓展契機。

第五篇由本公會國際事務組徐秉群組長撰寫『2012年第37屆國際證劵管理機構組織(IOSCO)年會-新興資本市場發展及管理趨勢之探討』。本次IOSCO年會於5月13日至17日假中國北京舉行，我國由金管會陳主任委員裕璋率證劵周邊機構代表與會。會中共識在目前在國際證監會組織框架下，應透過多邊和雙邊協議來解決跨境監管的協作問題，由當地監管部門提供配合。每個國家都有自己的特點，應該建立與本國國情相適應的監管制度。

# 國際防制洗錢新趨勢與變革

■ 魏武群

FATF為強化高風險領域之標準，運用以風險為基礎之方法概念，將有限資源運用於高風險領域，為因應新威脅、明確規範資訊透明度、貪污及租稅犯罪行為等目的，乃於2012年正式通過將原40項防制洗錢建議及9項打擊資助恐怖活動特別建議整併及修正，並加入反資助大規模毀滅性武器擴散建議，頒布新修正40項建議，名為「打擊洗錢及資助恐怖分子與武器擴散之國際標準」，內容包括應用以風險為基礎之方法、強化透明度、國際合作、執行標準、新威脅及優先議題等。FATF對新修正40項建議相較以往有大幅變動，對此，金融機構宜充分了解建議事項內容及採取因應作為，以符合國際防制洗錢的標準與規範。

## 壹、前言

犯罪者為享用巨額不法利益，以合法或非法方式進入金融體系，進而擾亂金融秩序，影響各國經濟發展與金融貿易安全。為此，七大工業國為阻斷不法資金流竄，擾亂金融秩序，阻絕犯罪者犯罪誘因，乃成立「防制洗錢金融行動工作組織」(Financial Action Task Force, FATF)<sup>1</sup>，為國際防制洗錢政策制定指導組織，扮演全球防制洗錢標準制定者的角色。目前有八個FATF區域型國際性防制洗錢組織<sup>2</sup>，另有以金融情資交換為目的，以打擊洗錢犯罪為宗旨之艾格蒙聯盟(Egmont Group)<sup>3</sup>。FATF於1990年制定40項防制洗錢建議事項，於1996年及2003年陸續修正，以確保更新及洗錢威脅的發展。另於2001年制定(2004年修正)打擊資助恐怖活動9項特別建議。

FATF為強化高風險或加強執行相關領域之標

準，以風險為基礎之方法，將有限資源運用於高風險領域，適用簡化措施於低風險領域，增訂新建議事項以因應新威脅(資助大規模毀滅性武器)、明確規範資訊之透明度及嚴格規範貪污及重大租稅犯罪行為等目的，乃於2012年2月正式通過將原40項防制洗錢建議及9項打擊資助恐怖活動特別建議整併及修正，另加入反資助大規模毀滅性武器擴散建議，頒布新修正40項建議，名為「打擊洗錢及資助恐怖分子與武器擴散之國際標準」<sup>4</sup>，內容包括應用以風險為基礎之方法、強化透明度、國際合作、執行標準及新威脅及優先議題等，本文為深入瞭解國際防制洗錢新趨勢，首先介紹我國參與之國際防制洗錢組織現況，接著說明FATF新修正40項建議目的及重點及我國應有的準備與體認，以符合國際防制洗錢的標準與規範。

1 [http://www.fatf-gafi.org/\(2012/06/17,造訪\)](http://www.fatf-gafi.org/(2012/06/17,造訪))。

2 八個組織為APG、CFATF、EAG、ESAAMLG、GAFISUD、GIABA、MENAFATF及MONEYVAL等區域性國際防制洗錢組織[http://www.fatf-gafi.org/countries/\(2012/06/17,造訪\)](http://www.fatf-gafi.org/countries/(2012/06/17,造訪))。

3 [http://www.egmontgroup.org/about\(2012/06/17,造訪\)](http://www.egmontgroup.org/about(2012/06/17,造訪))。

## 貳、國際防制洗錢現況及我國參加防制洗錢組織情形

### 一、防制洗錢金融行動工作組織 (FATF)

七大工業國於1989年創立「防制洗錢金融行動工作組織」為一政府與政府間組織，目的係發展並提升國際間對打擊洗錢之回應，並在2001年10月擴大任務涵蓋打擊資助恐怖主義。該組織係國際防制洗錢政策訂定者，結合立法、金融及執法專家，以達成各國在防制洗錢與打擊資助恐怖分子之法規改革，制定之國際標準已被超過180個國家及地區採行，扮演全球防制洗錢標準制定者的角色。目前有36個國家或地區加入會員，並與其他國際防制洗錢組織共同合作，發展防制洗錢策略，在防制洗錢領域主要功能有：1. 監督會員執行防制洗錢措施之進展；2. 檢討並報告洗錢趨勢、技巧及反制作為；3. 促進全球防制洗錢標準之訂定與執行。

我國雖非FATF會員，但亞太防制洗錢組織(Asia/ Pacific Group on Money Laundering, APG)為FATF準會員，我國得以APG會員之身分參與FATF之會務活動，了解國際防制洗錢最新趨勢與發展。

### 二、亞太防制洗錢組織 (APG)<sup>5</sup>

亞太地區各國於1997年2月在泰國召開第4屆亞太防制洗錢研討會，會中決議成立亞太防制洗錢組織，我國以「中華臺北」(Chinese Taipei)名義加入，是13個創始會員國之一，目前有41個會員。該組織成立目的為協助會員國接受與履行有關FATF訂定之國際標準，包括犯罪收益與資助恐怖活動罪刑化、犯罪收益之沒收、司法互助、引渡及金融機

構、特定非金融事業體與專門人員(DNFBP)預防措施、建立金融情報中心及執法作為等規範，另協助會員建置調查、申報可疑交易機制，有效調查、起訴洗錢，並鼓勵會員間實質合作以及提供相關技術協助與訓練及定期舉辦相互評鑑以檢討執行成效，期望建立透明而穩定金融體系，避免遭犯罪者及恐怖組織利用，以維繫全球金融貿易安全。

我國積極參與該組織會務活動，在每年年會中提出防制洗錢「國家報告」(country /status report)及「進展報告」(progress report)，於2001年及2007年分別接受第一輪及第二輪相互評鑑，評鑑結果作為我國在防制洗錢方面有關立法、執法、金融監理及國際合作等檢討改進依據。

### 三、艾格蒙聯盟 (Egmont Group)

各國金融情報中心(Financial Intelligence Unit, FIU)人員於1995年在比利時布魯塞爾艾格蒙皇宮(Egmont-Arenberg Palace in Brussels)召開會議，決議成立聯盟組織，並以該皇宮為聯盟名稱，目前有127個會員，固定舉行會員大會及工作組會議。我國調查局洗錢防制處於1998年接受艾格蒙聯盟邀請派員參加年會，以台灣金融情報中心(MLPC<sup>6</sup>, Taiwan)名義申請加入。該聯盟以共同協商FIU合作的方式，透過安全網路情資交換、訓練與技術分享等，受理申報可疑交易為重要金融資訊來源，透過情資交換以緊密合作方式共同打擊洗錢犯罪。該聯盟於1997年於百慕達舉辦年會通過組織章程，秘書處設於加拿大多倫多。

我國參加「聯絡工作組」(Outreach Working Group)負責輔導未加入該聯盟之國家。該聯盟積極鼓勵會員國在互惠原則下，相互簽署「洗錢防制及

4 <http://www.fatf-gafi.org/documents/repository/fatfrecommendations2012.html>(2012/06/17, 造訪)。

5 <http://www.apgml.org/about>(2012/06/17, 造訪)。

6 因應本局組織法修正，洗錢防制處英文縮寫自MLPC，更名為AMLD，艾格蒙聯盟修改我國會籍名稱為AMLD, Taiwan。

資助恐怖主義相關金融情資交換合作瞭解備忘錄/協定」。我國迄2012年06月止，計與21國簽署前述協定或合作備忘錄，充分發揮情資交換的目的與功能，有效打擊洗錢犯罪。

### 參、國際防制洗錢最新趨勢與變革

FATF於2012年2月正式通過修正防制洗錢、打擊資助恐怖主義與大規模毀滅性武器擴散之國際標準。FATF認知各國在法制、行政與金融體系方面均存在差異性，無法齊頭式採取相同措施，在新修訂FATF 40項建議中引進風險管理概念與方法，使各國考量所面臨洗錢風險類型與程度，採取適合該國情況之相對應措施，將有效防制資源集中在洗錢與資助恐怖活動(Money Laundering/ Finance of Terrorism, ML/FT)等高風險的金融活動，且在操作時更具彈性，各國將有限資源依地區特性、人口分布、金融交易習性及產業特性等作更充分及合理分配與運用。本次FATF修正建議事項已過半，且增加許多新的風險防制措施，對各國之法律架構與防制性措施均產生重大影響。以下為FATF修正目的與重點：

#### 一、本次 FATF 修正目的係要求各國應建置必要措施

1. 識別風險，並訂定相關政策與國內聯繫協調機制；2. 追訴洗錢、資助恐怖分子與資助大規模毀滅性武器擴散；3. 對金融機構與指定機構適用防制性措施；4. 明訂相關主管機關(如：偵查、執法與監理機關)之權責與其他機構措施；5. 強化法人與法律合意之實質受益人之資訊透明度與取得之管道；6. 促進國際合作。

### 二、新修正 FATF 40 項建議重點<sup>7</sup>

#### (一) 實施以風險為基礎方法(Risk-based approach, RBA)之措施

第一階段各國必須先進行國家風險評估，私部門(尤指金融機構)亦須辦理機構層級之風險評估。國家及私部門須根據所面臨之個別情況(Individual Circumstance)，識別(Identify)、評估(Assess)及了解(Understand)其所面臨之ML/FT風險。

第二階段根據風險高低及程度等級，採取相對應之風險管理措施，俾有效分配資源及將防制措施之焦點置於ML/FT高風險之金融活動。包括對高風險必須採行必要之強化措施(Required Enhanced Measures)，對已證實為低風險(Proven Low Risk)者得採取可行之簡化措施(Possible Simplified Measures)，俾利防治洗錢與打擊資助恐怖活動(AML/CFT)機制足以因應各類風險，且不妨礙各國鼓勵實施包容性(Financial Inclusion)之低風險措施。

金融機構風險評估旨在識別、評估及了解個別機構面臨之風險，並提出因應AML/CFT機制。金融機構應參考國家風險評估報告，針對所經營業務之性質及營業規模，提出符合即時性(Updated)與反映真實風險評估報告。例如對同一類型客戶，個別金融機構依據其個別情況可能會有不同評估結果，主管機關須了解個別金融機構不同判斷所依據情況，俾符合金融監理需求。然而，RBA並非不可變動之風險評估流程，有必要定期及適時予以檢討，以彈性調整相關措施與風險相對應之作為。

#### (二) 強化透明度(Transparency)機制

法人與法律合意(Legal Arrangements)所有

8 <http://www.fatf-gafi.org/documents/repository/fatfstepsupthefightagainstmoneylaunderingandterroristfinancing.html>(2012/06/17, 造訪)；法務部調查局洗錢防制處馮素華、陳佩宜及金管會劉燕玲等參加「防制洗錢金融行動工作組織」(FATF)第23屆第2次會員大會及工作組會議出國報告，頁6-13 (2012/05/11)。



權與控制權機制缺乏透明性，容易造成犯罪者與恐怖分子濫用。FATF為加強此類領域之透明度規範，要求對於公司、其他法人或信託等法律合意之最終受益所有權與控制權，主管監管機關須能即時取得可信賴之資訊，並建置相關國際合作機制。另外，對於電匯交易所附隨之相關資訊，亦將更趨嚴格規範。

### (三) 加強國際合作(International Cooperation)

有鑒於洗錢與資助恐怖活動威脅漸趨全球化，FATF亦加強主管監管機關間國際合作的適用範圍，要求各國必須建置更明確之跨國資訊交換機制，並須有保護相關資訊規定。例如甲國之金融情報中心欲取得乙國金融監管機關持有之特定資料，因二機關並非對等機構(Counterparts)，為有效促進偵查、監理及檢察機關間資訊交換，可由甲國金融情報中心透過乙國金融情報中心之協助，取得乙國金融監管機關持有特定資訊之機制。

至於各國資料保護法令(如我國個人資料保護法)與相關國際合作及金融機構內部資訊交換機制之相互影響，FATF目前正專案研究中，惟強調資料保護法令不應妨礙新修訂國際標準之落實。

### (四) 縝密機關作業標準(Operational Standards)

新修訂國際標準對於執法與金融情報中心等機關建議有重大增修，進一步釐清防制洗錢與打擊資助恐怖活動權責機關角色與功能，並明訂應具備偵查技巧與調閱相關資料權力，如取得、分析、過濾及分送可疑交易資料，查詢相關資料等功能。

### (五) 新風險與優先考量(New Threats and Priorities)

增修與資助大規模毀滅性武器擴散、貪污犯罪與高知名度政治人物(範圍委由各國自行定義)、重

大租稅犯罪(由各國自訂範圍，但前置犯罪仍須包含一定程度之稅務犯罪)等新風險或新優先考量相關之標準，擴大可疑交易申報範圍、增加國際合作事項及增加防制洗錢相關主管機關範圍等。

## 肆、結語與建議

APG預計於2013年第四季對FATF新修正40項建議，展開第三輪相互評鑑，我國接受評鑑時程，將於2012年APG年會議程中確認。FATF目前正根據新標準，辦理修正提高各國對新建議標準各項指引、研議新評鑑方法論、修正評鑑程序、辦理評鑑員訓練等。評鑑重點除考量各國對新建議標準遵循情形，與現行評鑑方式類似外，將特別著重執行有效性之評估。針對FATF新修正40項建議我國公、私部門應有體認如下：

### 一、宜儘速配合 FATF 建議增修相關法規

FATF新修正40項建議增修幅度甚大，部分建議涉及增修法規事宜，尤以資助大規模毀滅性武器擴散、國內高知名度政治人物(PEPs)定義與使用、租稅犯罪列為洗錢之前置犯罪等法規，因涉及個人隱私及租稅法規等，修法難度相當高，應當整合排除各種可能因素儘速修法；另以風險為基礎方法之AML/CFT監理措施亦應著手研議規劃，APG成員<sup>8</sup>對此表示，各國金融監理主管機關可本於職責作修正，由於此措施對部分國家較陌生，採行時間較短，各國宜聘請專家進行較密集之教育訓練。

### 二、建議成立因應 APG 第三輪相互評鑑跨部會專案小組

FATF新修正建議事項包括資助大規模毀滅性武器擴散、國內高知名度政治人物、重大租稅犯罪、

8 法務部調查局洗錢防制處陳啓明參加亞太防制洗錢組織(APG)舉辦之「防制洗錢金融行動工作組」(FATF)新修訂國際標準研討會出國報告，頁13-16(2012/05/11)，APG主席團成員答覆有關以風險為基礎法問題，依據FATF第10項建議，對以風險為基礎方法說明如下：1. 高風險客戶包括：(1)無地緣關係；(2)法人或信託由個人透過管道持有；(3)公司有未登記股份持有人；(4)密集現金交易事業；(5)公司所有權架構異常複雜。2. 高風險國家包括：(1)相互評估報告沒有適當AML/CFT制度被聯合國禁運或制裁國家；(2)顯著貪污國家；(3)該國有針對性組織。3. 高風險產品包括：(1)私人銀行業務；(2)匿名交易；(3)非面對面交易；(4)收到不知名第三者付款等。

強化法人透明度，其範圍涉及洗錢防制法、刑事訴訟法、刑法、信託法等相關法規之修正，相互評鑑準備工作涉及執法機關、監理機關與金融機構等，建議宜儘早成立第三輪相互評鑑跨部會專案小組，針對FATF新修正國際標準內容進行研議與分工，儘速推動相關法規修正與制度調整事宜，以妥為因應相互評鑑。

### 三、配合 FATF 標準修正強化 AML/CFT 之金融監理

FATF新修正40項建議中第1項建議即為評估風險及應用風險基礎方法，以應用風險基礎方法，依風險高低及程度等級有效分配資源，本項以風險為基礎之方法應用與適用範圍可貫穿第2項建議至第40項建議內容，以風險為基礎之方法為中心作指導原則，據以推動相關工作。

- (一) 在金融檢查方面：在AML/CFT金融監理即可採行RBA機制，如金融檢查頻率、範圍及項目等，依金融機構AML/CFT風險程度而定，視金融機構風險程度採取差異化監理措施，俾將有限金融監理資源作最有效之運用。
- (二) 在金融監理法規適用方面：我國係屬大陸法系成文法國家，現行金融機構規模、法規遵循程度與資源配置方面，尚無必要賦予金融機構RBA裁量空間，似可採行以法定(rule-based)規範方式，由法規明定列舉高風險客戶與交易模式，及相關應採行強化風險管理之措施，以安定金融監理法規為主，惟為避免掛一漏萬及缺乏彈性等問題，宜以「概括條款」或原則性等方式賦予金融機構裁量空間，似為較可行作法。
- (三) 法人與法律合意透明性之建立：強化法人與法律合意實質受益人資訊透明度與可取得性，我

國金融機構雖已有法人相關實質審查措施，惟在法律合意實質受益人方面是否符合FATF建議事項，宜再作妥適性與實務作法之可行性評估。可考量納入法規或金融機構防制洗錢注意事項範本，並建議經濟部考量將最終受益人資訊納入公司登記制度，或規範公司有義務保有其最終受益人資訊，俾主管機關可憑藉既有資訊判斷最終受益人身分。

### 四、加強 AML/CFT 機制之國際合作

洗錢與資助恐怖活動威脅日趨國際化，FATF新標準要求各國必須建置更明確之跨國資訊交換機制，如FIU間之資訊交換、金融監理機關間之資訊交換及執法機關間之資訊交換等機制。調查局洗錢防制處為我國的FIU，應當積極利用參加各種國際防制洗錢會議場合，與與會各國FIU人員洽簽前述協定或備忘錄事宜，在兼顧雙方權益及互惠原則下，適時與對等國家簽署洗錢防制及資助恐怖主義相關金融情資交換合作瞭解備忘錄/協定，充分發揮金融情資交換平台的功能，以綿密打擊洗錢或資助恐怖活動的網絡，積極查扣不法所得，斷絕犯罪者再犯罪的誘因。

(作者為法務部調查局洗錢防制處調查官)

# 股東會新紀元-電子投票時代來臨

■ 孟慶蒞

上市(櫃)公司股東會之年度大事已圓滿謝幕，與往年最大的不同，莫過於「公司法」第177條之1於今(101)年修正通過所帶來之影響；正式授權金融監督管理委員會(以下稱主管機關)，應視公司規模、股東人數、結構及其他必要條件情況訂定公司強制使用電子投票之標準。另主管機關為鼓勵公司董事、監選人之選舉採行提名制以利電子投票之推行，今年股東會有董監改選或補選且該次股東會修正章程採提名制之公司，均給予緩衝，得自下次股東會起始採用電子投票。今年合計有113家上市(櫃)公司符合強制條件，其中30家因逢改選董監事，並修改公司章程為提名制，得自下次股東會起始採電子投票。今年參與集保結算所電子投票平台之股東大幅成長為3萬餘人次、表決權總數達676億股，其中保管銀行及投信公司行使電子投票占總表決權數比率高達95.04%，顯見電子投票已漸成為保管銀行及投信公司行使表決權主要選項，而投資人參與程度亦逐年增加，我國公司股東會因電子投票來臨正式邁入新的紀元。

## 壹、電子投票制度之重要歷程及相關配套

過去國內上市(櫃)公司召開股東會，存在著股權分散、股東人數眾多致召集不易等諸多問題，實務上，常以徵求委託書方式來達到股東會出席及表決議案的門檻，也因此形成需用委託書換取股東會紀念品，甚或於董監改選時或有公司經營權之爭時所衍生委託書種種問題，另上市(櫃)公司更經常有默契地選擇同日召開股東會，在97年6月13日這天，高達637家上市(櫃)公司同時召開股東會，不但創下歷史紀錄，更讓股東為參加股東會或換取紀念品而疲於奔命，嚴重影響股東的權利。

事實上，為能提供股東一個不受時間、空間或距離限制而能夠參與股東會並行使其表決權的管道，我國「公司法」於94年6月即已增訂第177條

之1，規範公司召開股東會時，得採行以書面或電子方式行使其表決權，即將電子投票列為股東會行使管道之一，另為使公開發行公司股東會之股務作業有所依循，同年12月亦修正「公開發行公司股票股務處理準則」，建立了電子投票作業程序及應遵行事項之標準，例如採電子方式行使表決權者，應具備股東身分識別及安全機制；電子方式行使表決權之內容；電子方式出席之股數彙整編造統計表，並於股東會開會場所為明確之揭示；電子方式行使表決權之統計驗證；股東得查閱其表決權之行使等等。

惟至100年止，電子投票推動並不如預期順利，上市(櫃)公司不願採行之原因，諸如對於原議

案修正或臨時動議視為棄權，難以掌握投票結果；大股東與經營階層寧願以徵求委託書方式掌握表決權數；若公司股東會選舉董監事但未採提名制度，股東需於電腦上自行填具所支持的董監人選，將造成股務作業的困擾；希望縮短股東會開會時間，讓主席輕鬆主持股東會議，議案都順利通過，若採行電子投票，可能因其中之反對票，須於股東會現場對議案計票，而使股東會議程進行時間較長等種種理由。

身為證券周邊單位之集保結算所，為配合主管機關推動電子投票之政策，於97年5月起即著手規劃建置以網際網路為執行界面之電子投票平台「股東e票通」，並於98年3月起正式上線，提供發行公司予股東、保管銀行(代理外資出席)及投信公司等便利、安全的股東表決權行使管道。但由於電子投票之法規未具強制性，推動三年來，每年僅有極少數的公司採用電子投票，成效不彰。

而主管機關為解決股東會過度集中之現象，除持續推動股東會電子投票，並配合訂定相關作業程序外，由臺灣證券交易所(以下稱證交所)及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(以下稱櫃買中心)建置「上市、上櫃及興櫃公司股東常會開會日期事前申報機制」之申報系統，於99年正式實施，規範股東常會開會每天最多不得超過200家上市(櫃)及興櫃公司，且自101年起限制每天最多不得超過120家，惟公司股東常會若採用電子投票，則可不受每日限額管制。

集保結算所則彙整及擬具市場參與者之反應意見，提出健全電子投票制度之配套建議，建請主管機關與經濟部商業司納入考量，並通過相關法規之修訂；由於多數上市(櫃)公司對於股東會之運作

仍習於原來之進行模式，為因應與電子投票相關法規之修正，如強制採電子投票、得分割投票及董監選舉候選人提名制、股東會議案逐案票決等相關公司治理重要議題，故無論公司今年應否採行電子投票，股東會都應注意以下事項：

### 一、強制命令股東會採電子投票之範圍

主管機關依據「公司法」第177條之1規定，於101年2月20日正式公告，命令實收資本額達新台幣100億元以上，且前次停止過戶日股東名簿記載股東人數達1萬人以上之上市(櫃)公司召開股東會時，應將電子方式列為表決權行使管道之一；符合規定條件之公司，於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將電子方式列為其表決權行使管道之一。

主管機關另公告修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」，規範上市(櫃)公司未依規定將電子方式列為股東會表決權行使管道之一者，得退回其申報募資、無償配發新股及減少資本等募集與發行案件，以助落實公司治理及強化股東權益保障。

故自101年起，符合證券主管機關所訂定之強制條件者，只要是召開股東會，均應採行電子投票；因有董監選舉案得緩衝一次免予採行，僅限本(101)年度召開之股東常會適用，且訂有相對規範限定公司必須採行電子投票。

### 二、對強制採行電子投票之公司，鼓勵董監事選舉採提名制

現行法令僅規範獨立董事應採提名制外，僅以鼓勵方式推行公司改選董監事採提名制度。由於未提供候選人名單，易造成股東會相關資訊不透明

及不完整，且採用電子投票但董監改選採「非提名制」時，易因股東輸入被選舉人資料不完整而產生無效之情形。

目前如美國、英國、中國、日本、香港、新加坡等國家，上市公司均採董監事候選人提名制之實務作業標準，美國與中國係由法令強制規範；無論從公司治理資訊透明化、國際市場實務潮流或已實施董監候選人提名制公司之經驗等，公司董監事改選採候選人提名制應是未來市場之目標，若使股東得以事前獲得董監事候選人相關資訊，對於解除董事競業禁止之符合「事前」、「個別」取得股東同意之作法亦較為合理。

為鼓勵公司採提名制以利電子投票推行，主管機關對於今年股東會有董監改選或補選且該次股東會修正章程採提名制之公司，給予緩衝期，得自下次股東會起始採用電子投票。

另證交所也參酌國外實務，配合修正「上市上櫃公司治理實務守則」，建議採電子投票之上市(櫃)公司宜併同採用候選人提名制選舉董監事，可使股東於股東會前知悉公司所公告之董監事候選人名單，進行審慎判斷後行使投票權，並可提前進行選舉相關作業，使股東會運作更為順暢。

### 三、健全電子投票實務作業之法規配套

原「公司法」第177條之2規範電子投票截止日期為股東會5日前、電子投票撤銷之截止日期為股東會前1日(實務為午夜24時截止)，考量實務上，外資股東投票指示一般均於股東會前3日始能送達保管銀行，為使保管銀行得盡量利用電子投票取代指派書行使表決權，且兼顧公司股務作業統計驗證所需時間，於100年6月修正「公司法」第177條之2，規範電子投票及電子投票撤銷之截止日期均為股東

會2日前，得以延長股東會準備時間。

### 四、分別行使表決權(分割投票)

依據101年1月4日公布施行之「公司法」第181條規定「公開發行公司之股東係為他人持有股份時，股東得主張分別行使表決權…」，主管機關於101年4月13日公告實施，對於股東係為他人持有股份且實質所有人超過一人，並符合分割投票子法規範之股東身分者，經向股務單位申請審核通過後，得為分割之意思表示(贊成、反對或棄權)，分別行使表決權。

### 五、議案逐案票決

現行國內大多數公司股東會議案之表決，多由主席徵詢現場出席股東無異議後，採鼓掌通過，惟此通過議案之方式，無法忠實反映股東對議案之贊成、反對、棄權等票決結果。目前，香港及中國係法令強制要求上市公司採逐案票決，美國、英國、新加坡實務上亦均採逐案票決。

證交所業已修正「上市上櫃公司治理實務守則」，上市(櫃)公司宜安排股東就股東會議案逐案進行投票表決，並於股東會召開後當日，將股東同意、反對或棄權之結果輸入公開資訊觀測站，揭露表決結果；另分割投票實施後，各議案有不同意思表示之情形勢必增加，故議案逐案票決已為趨勢，實務上，股務作業對於議案以計票表決之模式亦有處理經驗，應不致造成困擾及延宕情形。

對於清楚揭露各議案之贊成、反對及棄權等表決權行使結果，即是將股東會資訊公開與透明化的具體展現，亦是發揮公司治理價值與精神及保障股東權益的基本措施。

## 六、電子投票之股東就臨時動議及修正案，視為棄權

依美國、英國、香港、新加坡、日本及中國的法規與洽詢各國集保或處理投票事務機構後顯示，凡是股東會的議案，都必須於股東會前確定，未納入之議案，將無法於股東會上進行討論與決議，國外並無類似台灣的臨時動議。證交所基於股東權益考量，亦已配合修正「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，建議採電子投票之上市(櫃)公司應避免提出臨時動議及原議案之修正。

依「公司法」第177條之1規定，以電子方式行使表決權之股東，其效力視為親自出席股東會。明訂該股東就該次股東會之臨時動議及原議案之修正，視為棄權。

另依經濟部101年2月24日函示，若股東已於股東會開會2日前，以電子方式行使表決權，且未撤銷意思表示者，股東會當日該股東仍可出席股東會，且可於股東會現場提出臨時動議(臨時動議仍應受「公司法」第172條第5項規範)，該股東就現場提出之臨時動議，得行使表決權。復於101年5月3日補充函釋，前開所稱得提出臨時動議係開會時臨時提出，係該股東原已行使過表決權以外之議案，該股東事先並未行使過表決權，自可在現場行使表決權，又該股東既已於股東會開會前，以電子方式行使表決權，且未撤銷意思表示，則就原議案自不得提修正案亦不可再行使表決權。

## 貳、集保結算所建置之「股東e票通」 [www.stockvote.com.tw](http://www.stockvote.com.tw)

集保結算所於98年3月建置完成「股東e票通」電子投票平台，自平台正式上線迄今，除以使用者

導向及充分溝通為前提，多次舉辦市場會測，俾使用者熟悉相關功能，並積極拜訪發行公司推廣電子投票制度，並彙整擬具市場參與者之意見，透過相關之管道，提出健全電子投票制度之系統功能與配套建議。

以下謹簡單介紹集保結算所「股東e票通」電子投票平台之特色、資料處理容量、使用方式及全方位之服務等。

### 一、「股東e票通」電子投票平台特色

由於集保結算所受到主管機關高度管理且具市場公信力，所建置的「股東e票通」電子投票平台，係採網際網路連線作業模式，以CA憑證辨識股東身分，股東可多家投票、一碼到底，投票記錄經過數位簽章，紀錄各股東的投票軌跡，更具有不可否認性。

就安控管理服務而言，除提供發行公司加密軟體來製作投票名冊，並搭配專機、專區自動化載入系統及解密之流程，使得資料不落地，以確保發行公司股東名冊不外流。另外，在傳輸安全上，採防火牆建置及資料庫同地及異地雙備援機制，充分提供各使用者安全的網路環境，同時確保平台運作之穩定性、降低資料遺失風險。

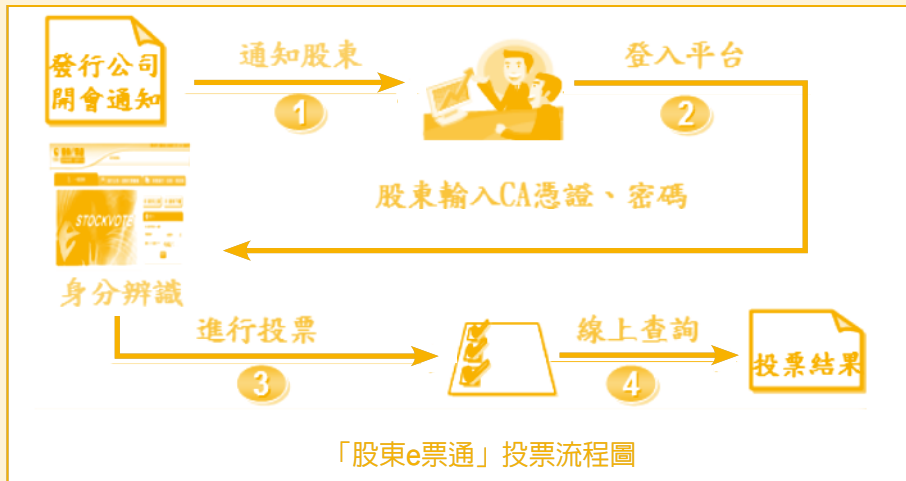
### 二、平台資料處理容量

目前本平台最大處理家數超過300家，資料庫容量可達3,000萬筆，並提供多種投票功能及報表資訊等，完全可以滿足股東會旺季時的資訊需求。

今年有強制使用電子投票的鴻海、統一、南亞、中鋼、聯電等及非強制使用之寶來曼氏期貨、信義房屋等共計80家上市(櫃)公司，申請使用「股東e票通」，高達有1,200萬人次股東可以利用電子投票，實踐股東行動主義。

### 三、如何使用「股東e票通」

股東在「股東e票通」進行投票之流程請參考下列圖示：



### 四、提供完善的服務

今(101)年，集保結算所除持續對市場使用者進行宣導，並組成推動小組透過積極實地拜訪符合強制電子投票113家上市(櫃)公司，提供電子投票法規與股東會相關程序因應之說明。

集保結算所並舉辦多場宣導說明會，邀請專家、學者、發行公司等辦理座談會，讓上市(櫃)公司及投資人更了解電子投票；為了協助發行人、股務單位及保管銀行、投信機構等相關作業人員熟悉電子投票平台之操作，亦辦理市場會測，並舉辦平台系統測試說明會，提供相關資訊諮詢服務。另為加強使用平台之公司及其股務單位、保管銀行等機構之服務，於電子投票期間，提供專責服務窗口，隨時由專人與其保持連繫，協助解決作業疑義；並設立專線提供投資人使用平台時之諮詢及障礙排

除；在在均為使今年股東會電子投票相關事務都能順利完成。

集保結算所也透過各廣播電台、電視、網路、雜誌、報紙、公車車體等媒體刊登廣告，宣導「股東e票通」電子投票使用訊息，宣導投資人透過電子投票方式行使股東會表決權之便利性；亦舉辦參與電子投票之股東抽獎活動，鼓勵投資人透過「股東e票通」以電子方式行使表決權，提高平台使用率。此外，集保結算所也將陸續召開檢討會議，將彙集各界所提出之問題或建議，作為主管機關後續推動電子投票制度之參考。

### 五、使用「股東e票通」情形

截至6月底統計，本次82家使用「股東e票通」公司中，有接近3萬5千人次股東是使用「股東e票通」電子投票行使表決權，電子投票權數達676億

餘股，占發行總股數(扣除無表決權)為21.27%，其中元大金、鴻海2家近50%，統一企業、光寶科技、矽品精密、中信金、台哥大等5家達40%以上，中國人壽、聯電、東元電機、宏碁、遠傳電信、永豐金控等12家達30%以上，其他如中信金、旺宏、友達、華新麗華、寶成工業、富邦金控、大同公司等12家亦超過20%以上；各家使用電子投票之股東人數更遠遠超過親臨股東會現場之人數。

公司股東會議案之進行多以逐案票決方式進行議決，清楚的記載各議案出席股東之贊成、反對及棄權等表決權行使結果，更為股東會資訊公開與透明化的具體展現，亦是發揮公司治理價值與精神及股東權益之保障。

### 參、推動電子投票制度，落實股東行動主義

從電子投票各項統計數字來看，除一般投資人踴躍使用電子投票外，電子投票亦成為保管銀行及投信公司代理及代表客戶行使表決權之管道，發行公司並可藉此減省股東會處理流程；經濟部函示股東以電子投票行使表決權，復於股東會當日仍可出席股東會相關釋示，保留了電子投票股東親自出席之權益；未來電子投票方式將漸漸成為投資人行使股東表決權之新趨勢，上市(櫃)公司實踐公司治理精神已邁入新的里程碑。相信主管機關未來亦將視運作情形逐步擴大強制適用範圍之公司，而集保結算所基於服務市場之一貫精神，亦將持續宣導與推動電子投票制度，為提供符合市場需求、高效率、安全之電子投票作業系統，並將持續依市場需要強化系統功能，隨時將最新資訊技術納入安控機制，以確保資訊安全，落實防護措施。

未來亦將配合主管機關、證交所與櫃買中心推動市場公司治理相關議題，落實股東行動主義，並強化外資股東之投票效率。

### 肆、結語

股東會不僅是發行公司的民主決策機制，更是公司治理至為重要的一環。透過電子投票參與股東會，股東投票不受時間及空間的限制，不僅可充分落實股東行動主義，對公司更是具體展現重視股東與強化公司治理的精神，對股東行動主義及公司治理來說是創造雙贏的局面，更是證券市場在制度國際化與保障股東權益上重要的一步。

觀諸世界各主要證券市場，不僅具備電子投票機制，且透過此一機制所發揮的公司治理價值與精神，也就是使股東會資訊透明化、保障股東權益，使股東權利之行使達到公平、便利與效率。進一步提升本國公司治理在國際上之評價，鞏固我國資本市場國際競爭力。

(作者為臺灣集中保管結算所副總經理)



# 淺談我國證券經紀商收取證券投資信託基金交易手續費

■ 廖賢慧

由於部分證券經紀商向證券投資信託基金(下稱投信基金)收取之交易手續費率比市場其他法人機構收取較高之費率，引發是否有部分投信業者隱匿退佣不報，或基金經理人從證券經紀商獲取的相關增值服務，可能被不當引用、利用來加惠投信事業、基金經理人的其他客戶或其本身，而非只有出錢的基金受益人受惠。所以金管會檢查局最近在金檢投信業者時，督促投信業者積極要求證券經紀商調降交易手續費。此舉，已造成多家證券經紀商相當無奈與不解。為此，筆者試著就現行我國證券經紀商收取投信基金交易手續費情形提出一些淺見，俾提供市場參與者參考。

## 壹、現行我國證券經紀商交易手續費收取情形

### 一、採用彈性手續費率

目前我國證券經紀商手續費收取標準，係依據「臺灣證券交易所股份有限公司營業細則」第94條第2項：「證券經紀商收取證券交易手續費得按客戶成交金額自行訂定費率標準，另得訂定折讓及每筆委託最低費用，…。證券經紀商所訂手續費率逾成交金額1.425%者，應於委託前採取適當方式通知，並留存紀錄。」規定辦理。所以大部分證券經紀商會自行針對不同型態的投資人採用不同的方式收取交易手續費，目前收費方式大致可分為下列四種：

#### (一) 外資部分

外資證券經紀商對外資客戶通常可收取高於1.425%的手續費率（即 $1.425\%+X$  bps），然而

國內證券經紀商因競爭關係，對外資客戶部分採1.425%或比照一般法人採折讓方式（如交易每1億元收14.25萬元-X萬元）。

#### (二) 四大基金部分

證券經紀商對政府四大基金收取手續費之方式採固定費率，屬極低的手續費率。證券經紀商採用該費率，主要是配合政府政策，因其成交金額龐大，費率雖低，證券商尚可接受，純屬服務性質。

#### (三) 國內投信基金部分

以前大部分國內證券經紀商向國內投信基金收取之手續費率通常採彈性五級制，即：

- 第1級：成交金額1千萬元以下，收取手續費1.425%；
- 第2級：成交金額1千萬元至5千萬元，收取手續

費1.325‰：

- 第3級：成交金額5千萬元至1億元，收取手續費1.2‰；
- 第4級：成交金額1億元至1.5億元，收取手續費1.1‰；
- 第5級：成交金額1.5億元以上，收取手續費1‰。

近日因主管機關督促投信業者積極向證券經紀商爭取手續費調降，所以有些證券經紀商會依投信基金成交金額多寡及不同服務要求，以0.9‰至1.425‰不等之費率收取手續費，或改採固定費率(1.425‰-X折)。

#### (四) 個人或其他法人部分

目前證券經紀商對於大型個人戶或其他法人手續費收取方式，如投資人採用人工下單方式多採月退制，即每筆交易先收1.425‰手續費，至每月底再依其總成交金額折讓退給投資人(如交易每1億元收14.25萬元-X萬元)；若投資人採用電子下單方式則手續費收取方式採日結制，即1.425‰-X折，現行大多數證券經紀商針對電子下單投資人皆有優惠從2.8至6折不等。其餘一般投資人則都收取1.425‰之手續費。

## 二、比較各型態客戶手續費給付情形

因國內證券經紀商通常依投資人交易成交金額多寡，採彈性手續費率，交易金額越高，手續費率越低，經側面了解現行國內10大證券經紀商向投信基金收取之手續費率，除政府四大基金外，與市場其他型態投資人如一般法人及大型個人戶所收取之手續費率大致相同或部分略高一點。

另比較證券經紀商向外資收取之手續費率與向投信基金收取之手續費率僅略低一點，有些則高出甚多。然外資與投信基金在交易金額比重上，外資交易金額遠遠超過投信基金甚多。由此可知，證券經紀商並非全如主管機關所質疑，向投信基金收取之交易手續費率比市場其他法人機構收取較高之費率。所以交易手續費率高低，除依交易金額大小考量外，證券經紀商所提供之其他相關服務內容亦是外資投資人評估重點，二者交易金額比重情形見【表一】：

表一 投信基金與外資交易金額比重

單位：新台幣億元

	96年度	97年度	98年度	99年度	100年度
投信基金	2.7	3.4	2.7	2.4	2.5
外資	19.6	24.3	16.4	18.5	21.8

資料來源：證券暨期貨市場重要指標

## 貳、分析證券經紀商向投信基金收費部分比其他法人機構略高之原因

### 一、證券經紀商提供額外加值服務

目前台灣證券市場證券經紀商生態已呈現成熟、飽和的完全競爭態勢，證券經紀商為追求較高交易手續費率，勢必朝向精緻化的服務品質發展。以外資證券經紀商為例，因其能提供各式各高價值的研究報告，來協助基金經理人作投資決策，並確實對基金投資人提供了相當價值，所以通常外資證券經紀商收取較高手續費率。在國內實務上，部分證券經紀商亦會提供各式各高價值之研究報告、免費的市場資訊分析、安排參加國內外各類研討會議…等加值服務，予證券投資信託公司(下稱投信公司)或基金經理人。此乃證券經紀商向投信基金收取較高手續費率因素之一。

### 二、現行法規的限制

依照主管機關99年3月26日金管證投字第0990010779號令所訂投信投顧事業應遵守內部控制制度之規範，投信事業之業務控制項目應包括「基金操作」；復依投信公司指示基金保管機構辦理基金資產交割之作業準則規定，投信公司應對交易對象予以評估，評估項目包含財務分析、信用評等，評核擬交易之對象，並經權責主管簽核。另依「證券投資信託基金管理辦法」第10條第1項第16款規定「每一基金委託單一證券經紀商買賣股票金額，不得超過本基金當年度買賣股票總金額之百分之三十。但基金成立未滿一個完整會計年度者，不在此限。」。因此，投信基金下單時，除基於善良管理人責任需遴選符合標準之證券經紀商外，且為分散風險考量，基金管理者下單時還必須不斷「拆

單」以為因應。所以投信基金下單金額不似其他法人機構甚至大型個人戶可以集中籌碼來與證券經紀商爭取較優惠的交易手續費率。這也是投信基金交易手續費率略高的因素之一。

### 三、其他因素

證券經紀商為爭取投信基金下單並收取合理手續費，通常會特別挑選經驗豐富的優秀營業員服務，並經過特別訓練，以確保其接單效率及正確性。反觀，對於一般網路下單投資人，證券經紀商僅提供陽春型的下單服務，就像時下所謂「廉價機票」一樣，航空公司不提供一般航空公司所提供的服務(如選位、餐飲、保險、託運、空服員等服務)，而將降低營運之成本，直接回饋給消費者的機票，若要求其他服務，則須另外付費，此種機票所設定的目標客戶是以價格為優先考量者。是以，證券經紀商對於網路下單客人亦是相同道理，其手續費率當然優惠許多，畢竟一分錢一分貨，不同的服務品質收取不同的手續費率是必然現象。

## 參、對投信基金支付證券經紀商交易手續費之看法

### 一、尊重市場運作機制

世界先進主要國家對於證券交易手續收費方式，大多尊重市場運作機制不去干預，對於證券交易手續費多未訂上下限，目前我國證券經紀商手續費收取標準，係依據「臺灣證券交易所股份有限公司營業細則」第94條規定：「證券經紀商收取證券交易手續費得按客戶成交金額自行訂定費率標準，另得訂定折讓及每筆委託最低費用，…。證券經紀商所訂手續費率逾成交金額1.425%者，應於委託前

採取適當方式通知，並留存紀錄。」。因此，多數證券經紀商以1.425%來計算交易手續費，相較亞洲各主要證券市場實際收費狀況，例如：馬來西亞為6%、泰國為2.5%、香港為2.5%，甚至連中國大陸都有3%，見【表二】。可見，我國交易手續費率已明顯偏低。所以當業者正努力加強本身服務的廣

度及深度，以期獲得合理利潤並提昇國際競爭力的時候，主管機關應率先協助業者擺脫削價競爭之泥沼，對於證券經紀商向投信基金收取交易手續費之多寡，建議應回歸市場運作機制不去干預，由雙方本著市場自由競爭與商業談判機制運作進行手續費議價。

表二 各國證券交易手續費費率

	台灣	香港	韓國	大陸	美國	日本	泰國	馬來西亞	澳洲
費率	1.425%	證券商自訂 無上下限	證券商自訂 無上下限	表定3%	證券商自訂 無上下限	證券商自訂 無上下限	證券商自訂 無上下限	證券商自訂 無上下限	證券商自訂 無上下限
實際收費狀況	0.8~1.425%	約2.5%	約0.8~5%	價格混亂	收費標準不一	約1.05~13.65%	約1.8~2.5%	約3~6%	約2.2~4.99%

資料來源：本公會整理

## 二、差異化的收費方式符合市場運作機制

各證券經紀商收取交易手續費率之高低，除考量本身之成本結構、資產配置能力以及經營策略外，對於交易對手交易金額大小及所提供之相關服務內容均為評估重點。所以同一投信基金在不同證券經紀商下單，因交易金額不一及服務內容不同，證券經紀商所收取之交易手續費率亦不相同。以下列三種不同類型基金為例，在不同證券經紀商下單，所支付之手續費率在0.9%至3.5%不等，見【表三】。

相對的，投信公司運用基金買賣有價證券時，基金經理人因支付證券經紀商手續費而取得之商品或服務，需基於善良管理人忠實誠信原則判斷所得

之商品或嚴謹之研究服務是否有助於投資決策，並使得基金及基金受益人或客戶因而受益。同時，基金經理人亦需判斷所得之商品或研究服務之價值與支付之交易手續費金額間具有客觀上合理性及對價關係，且未顯有不當之情事。

在實務上，投信公司選擇下單證券商之標準，皆需符合相關法規規定及該公司評估標準，並按內部配單原則選擇配單證券商及交易比重，其評估項目通常會將下列各項列入：1. 證券商財務狀況；2. 提供研究報告品質及數量，具有正確性、即時性及前瞻性以及迅速提供市場資訊；3. 不定期舉辦法人說明會、產業及專題報告；4. 買賣交割方面有嚴密控管並對進出客戶具有嚴謹的保密措施；5. 證券

表三 101年5月投信基金與證券經紀商交易情形

單位：新台幣元

基金名稱	投資地區	證券經紀商	交易金額	手續費金額	平均手續費率
保德信 第一基金	國內股票型 (台灣)	元富證券	87,084,550	78,321	0.9‰
		凱基證券	69,506,750	62,548	0.9‰
		群益金鼎證券	26,260,050	26,263	1‰
		日盛證券	21,739,150	21,732	1‰
		兆豐證券	13,864,500	13,863	1‰
元大亞太 成長基金	亞太區股票 (台灣、日本、韓國、香港、 新加坡、泰國、馬來西亞、 印尼、菲律賓、印度、澳 洲及紐西蘭、大陸地區、巴 基斯坦、斯里蘭卡及越南)	元大寶來證券	204,804,814	558,055	2.7‰
		INSTINET(HK)	81,001,179	110,606	1.4‰
		UOB Kay Hian(HK)	72,208,529	187,862	2.6‰
		CIMB	68,033,130	200,660	2.9‰
		美林證券	67,965,541	238,933	3.5‰
兆豐國際 巨龍領航 基金	全球大型均衡型股票 (台灣、香港、中國、 Bloomberg統計資料庫中與 中國貿易往來比重前二十名 國家、菲律賓、印尼、加拿 大、智利、阿根廷、紐西蘭 、捷克、墨西哥、盧森堡、 奧地利、比利時、波蘭、西 班牙、瑞士、巴基斯坦)	富邦綜合證券	11,228,861	13,451	1.2‰
		元大寶來證券	8,671,080	10,475	1.2‰
		凱基證券	7,348,279	11,026	1.5‰
		MORGAN STANLEY	5,847,925	14,918	2.6‰
		永豐金證券	5,820,278	8,708	1.5‰

資料來源：投信投顧公會網站

商的配合度、執行速度、精確性；6. 手續費率及盤中即時資訊；7. 證券商是否發生違規受罰情形等項目。所以價格並非投信公司選擇下單證券商唯一標準，而是誰的財務穩健並能提供優質、精緻化的服務，共同創造基金受益人最大利益，才是投信基金選擇下單之對象，所以差異化的收費方式符合市場運作機制。

### 三、證券經紀商需要合理的生存空間

依據「世界經濟論壇」(WEF)100年9月公布年度全球競爭力排名，在142個國家中台灣居第13名，在亞太地區居第4名。但是在評比子項中台灣在金融市場發展的排名卻落至第24名，而金融服務收費低廉卻是排名世界第一，也就是我們所收金融服務收入水平世界最後一名，可見證券商面臨的經營環境是如何的艱辛。再者，證券經紀商的獲利來

源主要來自經紀業務之手續費收入，惟每當遇到重大金融事件，如：全球金融海嘯、歐債危機、證所稅議題等，股市成交量就急速萎縮，見【表四】，造成證券商嚴重虧損。以97年底股市遭受全球金融海嘯衝擊為例，全年度結算後有將近半數的證券經紀商發生虧損，全體證券經紀商平均每股虧損(LPS)達到0.20元、本國證券經紀商平均每股虧損(LPS)竟高達0.42元。顯見，證券商絕非超額利潤行業，主管機關應給證券商合理的生存空間。然而，最近金檢局強制投信業者要求證券經紀商調降投信基金交易手續費率，此舉嚴重壓縮證券經紀商生存空間，亦可能產生提供高服務品質之證券經紀商拒絕接受投信基金下單，反而不利於基金受益人權益，對於主管機關原本是要保障基金受益人權益的美意落空。甚至，造成基金受益人、投信業者、證券經紀商三輸的局面。

表四 台灣股市日均值 (證交所+櫃買中心)

單位：新台幣億元

年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年日均值
96	1,548	1,184	1,458	1,372	1,235	1,954	2,928	1,955	1,692	1,880	1,522	1,220	1,683
97	1,544	1,454	1,695	1,809	1,639	1,094	1,125	1,039	978	624	615	676	1,181
98	627	733	1,186	1,636	2,206	1,437	1,581	1,251	1,451	1,476	1,295	1,623	1,391
99	1,809	1,105	1,263	1,524	1,161	962	1,223	1,483	1,498	1,316	1,212	1,563	1,349
100	1,513	1,580	1,372	1,319	1,237	1,161	1,328	1,422	1,135	1,021	976	739	1,222
101	1,017	1,620	1,170	873	830	724	743						

資料來源：證券暨期貨市場重要指標，本公會整理

證所稅議題 (至7/25)

歐債危機

全球金融海嘯

#### 四、充分揭露相關資訊及落實查核

目前我國在「證券投資信託及顧問法」、「證券投資信託事業管理規則」等辦法中皆規定投信事業必須以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務。「證券投資信託事業管理規則」第19條更規定投信事業運用基金買賣有價證券時，必須將證券經紀商、期貨商或其他交易對手退還之手續費或其他給付利益歸入基金資產。另對於投信基金與各證券經紀商的交易情形及基金各項費用比率也每月公佈於投信投顧公會網站，藉由資訊每月揭露，提昇基金運作透明度，接受各方檢閱監督。

主管機關更於100年7月7日明確定義投信事業得接受證券商、期貨商或其他交易對手提供之有助基金投資或交易決策之研究服務範圍內容：1. 會議及訪察行程：包括國內外企業及機構拜訪、投資論壇、法人說明會、研討會、座談會、發表會、研習會及簡報，但不得包含參加會議之差旅費(如機票、住宿)，以及會議以外之其他活動安排(如旅遊、娛樂、音樂會或球賽門票)。2. 研究報告：包括盤中即時訊息、晨訊、專業投資性質之報紙及周(月)刊、個股訪談或總體經濟報告、期貨市場資訊、信用評等評級資料、市場及交易商品數據資料與資訊分析，但不得包含與交易相關之電腦軟體或硬體傳輸設備及各類資料庫(如彭博資訊社、路透社、精業系統或臺灣新報資料庫等)。並要求業者以

自律之方式，訂於各事業之相關內部控制制度中，定期稽核。因此，筆者認為現行主管機關對於投信基金相關資訊的揭露已相當充分、完備，並且鉅細靡遺的將各種可能產生弊端之情事規定清楚。所以主管機關只要針對少數不當得利行為嚴格落實查核即可。而不是干預市場自由運作機制，一味著要求證券商調降交易手續費。

#### 肆、結語

目前國內證券商收入仍以經紀業務手續費收入為主，而手續費收入與獲利能力依市場之榮枯而定，為極不穩定之收入。另早期證券商為爭取經紀市場占有率，無不採取低價競爭策略，然削價競爭的結果，造成我國現行證券交易手續費率相較於亞洲各主要證券市場，收費狀況明顯偏低許多。為解決證券商經營上所面臨之困境及對於未來展望，證券商正努力加強本身服務的廣度及深度，以期獲得合理利潤並提昇國際競爭力。因為國內外法人投資者選擇下單之證券商，除考量交易手續費外，更重視的是證券商所能提供之資訊內容與服務品質。所以對於證券商向投信基金收取交易手續費問題，筆者由衷的希望主管機關應針對少數不當得利行為嚴格落實查核外，應放手由雙方本著市場自由競爭與商業談判機制進行手續費議價，以回歸正常的市場運作機制。

(作者為本公會業務服務組專員)

# 大陸場外市場發展現狀 與兩岸合作契機

■ 劉玉珍

場外交易是指在證券交易所以外進行的各種證券交易活動，場外市場指場外交易發生的場所，既是資本市場的最初形態，也是資本市場的基礎層次。當交易所成為資本市場主要的制度安排之後，場外市場在相當長的一段時間內發展停滯不前，但在1971年，美國那斯達克(NASDAQ)市場的正式啓動，象徵著現代形式場外市場的出現和興起。現代場外市場採用信息技術與網絡技術，交易效率大大提高，它們可以滿足尚未達到交易所上市門檻的成長型企業的融資需求與投資者的投資需求，同時也使投資於創業企業前期的創投資本的退出機制更為完善，有利於中小企業的發展，也健全了資本市場的組成。

## 壹、研究背景與目的

### 一、大陸中小企業籌融資不易

近30多年來，大陸中小企業發展迅速，在國民經濟組成中占有重要位置，對經濟發展、提高勞動就業、促進投資、推動技術創新等方面均有巨大貢獻，但始終面臨著融資困難的嚴峻考驗。大陸中小企業不僅面臨著融資方式單一(外部融資中銀行借款等間接融資占絕大多數)、融資成本高、為中小企業服務的金融機構少等困難，2008年以來，全球經濟與金融危機進一步加劇中小企業的融資困難。2009年，大陸創業板正式啓動，中小企業申請掛牌十分積極。然而，大陸目前有30多萬家非上市股份公司，創業板的融資管道與中小企業龐大的融資需求相比只是杯水車薪。此外，創業板運行兩年多以來，由於市場規模有限、准入門檻過高、交易制度保守、監管定位不清、缺乏退市機制等，並未能

很好地服務於真正的創業企業。大陸建立一個規範而靈活的場外市場將有助於解決中小企業的融資難題，進而促進經濟發展。

### 二、大陸場外市場發展沿革

大陸場外市場發展較早，開始於20世紀80年代末，然而由於缺乏有序的組織及市場規範，在1997年金融市場整頓當中被迫關閉。近十年，隨著政策再次出現鬆動，場外市場得以恢復發展並逐漸擴大。2006年，中國證券業協會創立了以中關村高新技術企業為融資對象的新三板市場，現已納入中國證監會的監管範圍。與此同時，其他地區同樣積極涉足場外市場業務領域，天津、上海、重慶、武漢、山東、浙江、福建等地都已建立或正在籌建區域性的場外市場。2010年以來，證監會明確提出要加快建設場外市場、完善多層次資本市場體系，此



後該項計畫更進入了“十二五規劃”中，是近年來大陸金融體系的工作重點之一。從2010年至今，經過監管層、各場外市場、投資人、證券商及學者長期的斟酌、調查、論辯，統一監管的大陸性場外市場建設方案已逐漸趨於成熟，有望於今年推出，新方案將結合目前各市場(尤其是新三板市場)的運行情況和所積累的經驗，把資本市場服務範圍擴大到暫不具備公開發行上市條件的成長型和創新型中小企業。

### 三、台資企業或可利用大陸場外市場籌融資

長期以來，一方面得益於兩岸文化及經濟的相近，一方面考慮到大陸市場具潛力的發展前景，台資企業非常關注在大陸市場的發展，台資企業在大陸市場的融資也自然成為企業發展的重要議題之一。2001年底，大陸開始允許台資企業在大陸發行A股並上市，至2008年底，在A、B股上市的台資企業不到20家，而登陸大陸的台資企業已達7萬餘家，融資現狀與融資需求顯然不成比例。台資企業融資困難，日漸成為台資企業在大陸發展的重要瓶頸之一，隨著後ECFA時代的到來，兩岸中小企業的發展無疑將面臨新的機遇。大陸場外市場的快速發展將使中小企業融資將得到有效改善，兩岸之間的融資管道也有助於台資企業到大陸引資，從而擴大業務版圖，提升發展空間，進而為台灣經濟的發展、台資企業的成長提供新的動力和源泉。

鑒於大陸場外市場對於台灣經濟以及台資企業的潛在助益，本專案以大陸場外市場為主要研究對象，解讀大陸場外市場建設的政策動向，分析、評價大陸各場外市場的運行狀況，探索場外市場發展對金融體系中的其他參與者--證券商、創投等的重

要意義，並為今後台資企業在大陸場外市場發展提供參考和借鑒。

## 貳、大陸場外性市場的政策發展

### 一、中國證監會逐步掌握新三板主要監管權

近年來，大陸場外市場建設的建設動向逐漸明朗。2010年初，大陸政府提出加速建設和完善場外市場建設，場外及交易市場首次得到了來自最高領導層的關注，場外市場監管職能逐漸轉移至證監會。負責新三板技術系統支援以及監控日常交易轉讓是否存在異常的深交所，在新三板中的作用正在逐漸淡化，掛牌“備案制”的備案部門也將從證券業協會轉交由證監會有關部門。

### 二、大陸場外性市場的藍圖建構

大陸十二五規劃明確提出“擴大代辦股份轉讓系統試點，加快發展場外交易市場”，並將多層次金融市場體系作為培育、發展戰略性新興產業的有力工具。2011年，金融業界對於“建設統一監管的大陸性場外市場”普遍解讀為“新三板擴容”，即在中關村園區的基礎上進一步擴編，讓更多企業得以進入“代辦股份轉讓系統”，大陸各地數十家國家級高新技術產業開發區的數千家企業，都寄望能夠進入“新三板擴容”範圍之內。但監管層對“新三板擴容”極其謹慎，雖然2011年1月的大陸證券期貨監管工作會議上，時任證監會主席尚福林部署當年八項重點工作時就將“新三板擴容”列於首位，但正式的擴容方案尚未公布。2012年第一季，國務院副總理王岐山、證監會主席郭樹清調研新三板，隨後在2012年4月的媒體通氣會上，證監會有關部門負責人正式表態今年度將依新三板試點經

驗，籌建大陸性場外市場，大力推進以新三板擴容為主體的場外市場的建設，主要措施包括擴充市場容量、引入造市商制度、建立合格投資者制度、解決股東人數超過200人問題、引入轉板機制等。根據部分媒體報導，新三板交易所已在籌建中。

在2012年大陸證券期貨監管工作會議上，證監會主席郭樹清指出將“以櫃檯交易為基礎，加快建立統一監管的場外交易市場，為非上市股份公司提供陽光化、規範化的股份轉讓平臺。”以櫃檯交易為基礎的場外交易市場，構成了未來大陸性場外市場架構的另一重要部分。2012年2月監管部門召集多家證券商在北京召開會議，討論了“證券商櫃檯交易業務試點暫行辦法”。目前，該辦法草案基本成文，尚待監管部門核准。草案內容或包括證券商開展櫃檯交易業務的門檻、投資者准入條件及股份公司上櫃交易流程等，對開展櫃檯交易業務的諸多細節進行了規範。

## 參、結論

### 一、建立大陸性場外市場的政策發展

目前正式的大陸性場外市場建設方案尚未出臺，其可能路徑有二：基於新三板擴容而建的大陸性場外交易市場乃至新三板交易所，和大陸性櫃檯交易平臺，此外大陸的場外市場還包括了天津、上海、重慶、武漢、山東等地建立的區域性市場。從2010年首提加快場外市場建設至今，場外交易的管理方向完成了從“統一化”管理向“分層化”管理的轉變，使上述這些不同的市場在未來的大陸性場外市場體系中能夠共存，各司其職：同那斯達克相似，新三板交易所定位於服務高科技企業，將作為

高層次的場外市場交易平臺運作，與場內市場聯繫更緊密，區別更小。櫃檯交易平臺是中國版的場外市場交易體系(Over the Counter Bulletin Board, OTCBB)，將提供即時的股票交易價和交易量，具有零散、小規模、簡單的上市程式以及較低的費用。而區域性的場外市場的作用類似於粉單市場(Pink Sheet)，作為場外市場體系的基座，為更高層次的場外市場提供企業資源。

此外，在目前的政策討論中，國泰君安證券和長安證券兩家證券商還提出了借鑒台灣興櫃市場的機制設計，將新三板市場作為主板和創業板的強制性預備市場，要求擬上市公司先上新三板掛牌一段時間再過渡到主板市場。

按照大陸性場外市場建設的新三板擴容路徑，新三板的企業資源將從中關村科技園區企業擴展到大陸國家級高新技術園區企業，事實上從各高新園區所公布的優惠政策來看，一些高新園區對此早有準備，早在2006年、2007年所出臺的“企業改制上市扶持政策”中，即將新三板掛牌納入扶持範圍。目前北京、上海、天津、深圳、成都、西安、武漢、杭州、蘇州、長沙、長春、大連、重慶、濟南等地的高新技術園區不僅正式成立了推動園內企業新三板掛牌的工作小組，還對擬進入新三板的股份有限公司有金額不小的上市補貼，對企業改制以及掛牌企業的主辦證券商也有不同程度的財政補貼，其中西安、重慶兩地在去年已經由市政府出臺了市一級的獎勵政策，使補貼/獎勵政策不僅限於高新園區內的企業。其他地區的優惠政策也在制定中。另外，有志於建立區域性金融中心的上海、重慶、天津等地區，不僅對進入新三板的企業進行補貼/獎勵，對進入當地場外市場的企業也給予了類似的財政支

持。地方政府給予的人民幣50萬元至2億元不等的財政補助基本可以覆蓋企業股份改制和在場外市場中掛牌所發生的會計、律師、財務顧問及登記託管等相關費用，對擴大場外市場容量有極大的促進作用。

## 二、大陸場外市場的發展現狀評價

大陸場外市場的發展現狀方面，較早成立的新三板、天津股權交易所(簡稱天交所)等場外交易平臺的掛牌企業數量、交易量和融資量穩步增長，重慶、武漢、上海、山東、浙江、福建等地也在涉足場外市場業務領域，近兩年來成立的重慶股權轉讓中心、上海股權託管交易中心、齊魯股權託管交易中心和武漢股權託管交易中心等區域性場外市場，為所輻射地區的中小企業提供了股權的流動性和融資機會。

制度設計上，這些場外市場所採取的方式普遍較為保守，如新三板規定掛牌須經由證券業協會和證監會通過，其交易制度以議價協商為主，且暫不允許一般自然人投資者入場交易。目前大陸的場外市場中僅有天交所和其分市場發展而來的齊魯股權託管交易中心引入造市商並開放散戶投資者交易。這與其他國家與地區的場外市場中普遍允許造市商形成鮮明的區別。

受到制度層面的影響，大陸場外市場在交易上整體表現並不活絡。新三板市場2011年平均日成交筆數為3.28筆，全年的交易量為人民幣5.6028億元，僅相當於主板市場不到半小時的交易量。備受關注的上海股權託管交易中心開市的第一個月，交易較為冷清，日均成交金額僅為人民幣30萬元左右。從掛牌企業數目來看，近年來新三板掛牌企

業增長迅速，但這種放量增長可能來源於地方政府足以覆蓋大部分掛牌費用的財政補貼，而非來源於新三板熱絡程度對於企業的吸引力。與此類似，天津、重慶和上海對於在本地場外市場掛牌的本地企業的財政補貼力度在一定程度上提振了場外市場的景氣程度。

定向增資方面，場外市場的融資模式相對主板更具靈活性，除了股權融資的便利外，亦為企業提供了利於其進行債券融資的通道。新三板與天交所兩家成立最早的場外市場近年來在融資能力上均有所提高，不僅融資數額、數量逐年增多，機構投資者的參與熱情亦逐漸高漲。定向增資接近20倍的平均攤薄本益比說明了市場對新三板的投資熱情。

值得注意的是，場外市場的交易活躍度不足，除了跟各市場制定的交易制度有關，也受大陸法律法規的影響。大陸法律規定，股東人數超過200人即為公眾公司，證監會不受理公眾公司的首次公開發行申請，各場外市場的掛牌條件中也要求股東人數不超過200人，這種規定嚴重制約了場外市場的交投活躍，進而對場外市場的長足發展有所抑制。

## 三、場外市場與金融體系的全面發展

場外市場建設的推動除了對於廣大非上市公司是融資、提升股權流動性、提升知名度、積累資本運作經驗等的良好契機外，對證券商和創業投資亦是發展的關鍵機會。對於證券商來說，新三板的進一步發展及可能引入的造市商制度使得證券商的新三板業務有著極大的發展空間。另外新三板市場的活躍將有利於提升高新技術企業掛牌、上市的積極性，為創業投資(VC)、私人股權基金(PE)及證券商的直接投資提供更多的投資目標和資本退出管道。

#### 四、場外市場與海峽兩岸的經貿、金融合作契機

大陸的場外市場建設對加強海峽兩岸的經貿、金融合作也提供了新的契機。大陸的台資企業在A股、B股市場上掛牌上市不易，也不易在大陸獲得銀行信貸，融資困難是制約其發展的重要因素。大陸場外市場發展有助於拓寬中小企業的融資管道，隨著其進一步擴容與發展，我們認為未來一批優秀的台資企業將登陸大陸的場外市場，獲得更便捷的融資管道及更好的發展機遇。此外隨著兩岸經貿往來愈加密切，兩岸的金融合作與資本市場對接將成為後EFCA時代兩岸合作的一重要議題。大陸證券業開放水準的進一步提高，將使得台灣證券商正式進入大陸市場的可能性提高，同時，隨著場外市場試點運行的推進，在時機成熟之際，進入大陸市場的台灣證券商將有可能獲得造市業務的資格牌照。另外，大陸場外市場的發展有助於大陸創業投資環境的進一步發育，也為台灣的創業投資提供了良好的業務拓展契機。

(作者為北京大學光華管理學院金融系教授；本文摘自本公會委託《大陸場外市場發展現狀與兩岸合作契機》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載)

# 2012年第37屆IOSCO年會— 新興資本市場發展及 管理趨勢之探討

■ 徐秉群

2012年第37屆國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commission, IOSCO)年會於2012年5月13日至17日假中國北京國家會議中心舉辦，主辦單位為中國證券監督管理委員會。IOSCO為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織，成立於1983年。其前身為美洲區域協會(Inter-American Regional Association)，成立於1974年，原會員均為美洲境內之證券主管機關，直至1984年在法國、印尼、韓國、英國等國家之證券期貨主管機關陸續加入後，方成為一國際性證券管理機構組織。1986年7月在巴黎舉辦之年會係IOSCO第一次在美洲境外舉辦之年會，該年會中並決議設立永久性之秘書處(General Secretariat)，位於西班牙馬德里。IOSCO係由各國證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成，據統計，IOSCO會員管理超過全球90%以上之證券及衍生性商品市場。我國在1985年加入成為正式會員，出席會議時以官方代表身分與會，金融監督管理委員會為IOSCO正式會員(Ordinary member)，台灣證券交易所、台灣期貨交易所、證券櫃檯買賣中心及中華民國證券商業同業公會等四個單位為附屬會員(Affiliate member)。

## 壹、IOSCO專題研討會：新興資本市場 發展及管理趨勢

IOSCO新興市場委員會主席暨土耳其資本市場委員會主委Mr. Vedat Akgiray(維達·阿吉萊)為此專題研討會之主持人，表示新興資本市場開放與發展對於全球資本市場的重要性，並強調現在新興國家是未來全世界市場的力量，也是明天世界金融的秩序。

### 一、上海市副市長屠光紹：上海國際金融中心

此專題研討會首先由上海市副市長屠光紹發表

演說：上海國際金融中心建設的核心是金融體系的建設，其中最主要就是資本市場建設。資本市場今後的三個明顯趨勢決定了上海國際金融中心建設的步伐，包括：直接融資的加快發展、人民幣跨境業務的穩步推進、市場功能的進一步完善，隨著這三方面功能的不斷推進，上海國際金融中心的目標定能夠實現。

首先，直接融資的加快發展將帶來市場規模

新的擴張，在促進金融體系結構完善的同時，必將增強上海國際金融中心的影響力。其次，市場化改革深化將促進市場功能更加健全，在市場品質和效益提高的同時，也必將完善上海國際金融中心的機能。行政管制的放鬆和法制監管的完善將加快金融創新，微觀層面公司治理的健全、機制的完善會提高金融機構的服務能力，隨著一些關鍵改革的推進，如利率市場化和匯率形成機制改革深化，必將拓展新的金融市場功能。第三，人民幣跨境業務的穩步推進，將推動市場對外開放進一步深化，從而確立上海國際金融中心作為人民幣國際化中心的地位。人民幣的國際化和市場的開放一定是相輔相成的，人民幣要成為國際貨幣，必將對流動性管理、保值和風險管理提出新的需求，要求市場加快對外開放。

中國金融業需要進一步走向市場化，其核心是減少對金融的管制，容許利率市場化，匯率自由化，為人民幣自由兌換創造條件。只要達成人民幣匯率自由化、利率市場化、人民幣可兌換等三大條件，對於上海2020年成為國際金融中心有信心。

## 二、IOSCO 亞太地區委員會主席暨印度證券交易委員會主席 Mr. U.K. Sinha (辛哈)：資本市場監管沒有絕對固定的標準

國際證監會組織亞太地區委員會主席暨印度證券交易委員會主席Mr. U.K. Sinha(辛哈)認為，資本市場監管沒有絕對固定的標準，每個國家都應該基於自己的需求確立最為適宜的監管體系和理念。跨境監管的一個重要方面就是資訊共用，包括監管方式方法、相關機制等，各國都應該相互分享。JP摩根發生了20億美元的風險損失，這簡直難以想像，在一個交易員產生這麼大的風險時，監管當局應當

考慮有沒有中間環節出現了問題，這些資訊應該通過交流合作，在各國監管體系中得到加強。所有風險都應面臨跨境監管，只有這樣，才能讓股市合理發展，不會產生太大的風險。

## 三、中國社會科學院副院長李揚：發展資本市場，減少管制

中國社會科學院副院長李揚表示，目前中國整體債務水準處於全球中低水準，處在健康水準，但中國企業負債率超高，從金融改革的角度解決債務問題，就需要大力發展資本市場。

根據李院長和其團隊剛剛完成的“中國國家資產負債表研究”報告，結果顯示，中國的債務狀況主要有三方面問題：

- (一) 中國整體債務水準處於全球中低水準。以國家債務總額對國內生產毛額(GDP)的比重衡量，世界平均水準在200%左右，美、英、日等國家高達500%左右，而中國僅為168.9%，處於健康範圍內。
- (二) 近年中國債務率上升較快，且每發生一次國際性危機，債務率就會有一次躍升。
- (三) 中國企業債務率極高，為105.4%，在納入研究的20多個經濟體中最高。

根據相關研究，企業債務率大約在80%的水準，超過80%是危險的，而中國企業負債率已經跨過這個比率。如果經濟平穩，沒有問題，如果經濟出現下滑，企業就有還不起債的問題，就有危險了。從金融改革的角度解決債務問題，需要大力發展資本市場，減少管制，不斷提高金融監管協調性，並在宏觀審慎層面對貨幣政策進行重構。

#### 四、上海證券交易所總經理張育軍：未來發展仍然以創新為主題

上海證券交易所(下稱上交所)總經理張育軍表示，上交所目前已完成中小企業債的規則制定和產品設計工作，爭取上半年推出。他同時表示，未來上交所將調整上市公司結構，加大對中型和小型企業的服務力度，吸收來自現代服務業等企業上市。在上交所20年的發展道路上始終伴隨著創新，未來發展仍然以創新為主題。

上交所未來將在五方面進行創新，以更好地服務於實體經濟發展，努力使中國資本市場在全球金融市場中成為主要的融資中心、交易中心、資產配置中心和風險管理中心。

(一) 推動交易所的服務創新，提高服務實體經濟和國民經濟的能力。目前上交所服務物件太少，未來將加大服務中型企業乃至小型企業，拓展服務的深度和廣度。同時，調整上市結構，吸收來自現代服務業，民生產業等行業的企業上市。

(二) 大力推動更多金融創新產品進入資本市場。產品創新包括三個基本領域：1. 基礎產品，如股票、債券。特別是中小企業私募債券，按照監管機構的要求，目前已經完成了規則制定、產品設計、行業動員和地方政府溝通等工作，箭在弦上，爭取上半年推出。2. 結構化產品創新，上交所已經籌畫了12類面向各類投資者的創新，包括大宗交易、融資融券、理財計畫、股票回購、股票抵押融資、交易型資產管理轉讓計畫及各種基金、債券結構化產品等。3. 籌備推出衍生產品。

(三) 大力推進監管創新，加強法制建設，完善上交所監管體制。近期監管創新著重於三方面：1. 將嚴防炒新、炒小、炒差作為監管重點。2. 加強對仲介機構特別是對會計師事務所的監管。3. 進一步加強證券執法和稽查工作，特別是要圍繞公司治理當中的違法違規行為加強監管，使得上市公司更加真實透明。

(四) 進一步推動技術創新，完善資本市場的基礎制度完善。提高整個系統的安全效率。目前，上交所正在籌畫建設行業技術研發中心、災備中心、託管服務中心、研究發展中心。

(五) 大力推動自身的組織創新。上交所目前正在進行公司化改革。希望能夠適應國家經濟和市場發展要求，轉型為真正符合市場經濟特點運行的企業。

#### 五、香港交易及結算所有限公司集團行政總裁李小加：人民幣國際化

香港交易及結算所有限公司集團行政總裁李小加表示，香港場外結算各方準備已經完成，預計年底正式投入使用。過去的金融危機也使大家重新認識到，衍生產品的風險具有不確定性，因此能夠想到的方法是限制金融機構業務、增加風險保證金、對資本要求進行大幅度的提高、對交易清算系統進行大規模的監督等。例如把OTC從「黑暗角落」推向交易所，或者通過引入中央結算系統進行全面結算，使得風險能夠對沖。

與中國大陸金融市場目前的自我保護不同，香港在發展和監管間，因既有發展的急迫性，又因本身一個開放市場，受到全球金融波動的影響。香港作為中國和世界之間發展的橋樑，既擔負發展的

重任，又要受到全球性監管運動的直接影響。在美國和歐洲監管發展中，香港不是一個主戰場，但受其影響，並不能夠完全主宰其發展方向。香港傳統上是一個普通證券的市場，以股票交易市場為主。未來香港要在人民幣國際化的大趨勢中向新領域進軍。

中國已經成為世界第二大經濟體，貨幣還是基本封閉的，人民幣從封閉的貨幣向相對開放的貨幣的轉換過程中有巨大的機會和巨大的風險，香港則是中國向國際化邁進的重要橋樑，鑒於中國大型經濟體的需要，特別需要強調定息產品、貨幣產品和商品產品。目前貨幣產品和定息產品尚處於初級階段，最早的機遇可能是從場外結算開始。場外結算在世界上已經是巨大的業務，但香港在傳統場外結算業務不一定能做大。目前香港主要是建設場外結算的基礎設施，為人民幣向外進軍中產生巨大的場外結算業務做好長期準備。場外結算是比較容易做的，短期內賺錢可能性不大，而基於離岸人民幣的產品機會則越來越大。但這些產品在初期會相對困難，因為一個新的貨幣，在開放過程中產生出來的產品需要時間。同時，中國在大宗商品上已經成為最領先消費國或全球生產者，在貨幣國際化中，中國對商品價格的對沖、保值、風險管理上的需求越來越大，基於商品的衍生產品的機會非常巨大。

香港場外結算系統2012年底可以投入使用，目前各方準備已經完成，選定了平衡的成員組合和重要的創始股東，使得一開始創始股東和成員可以很快進行交易，同時設定最高層次的風險管理框架，緊貼全球標準。在人民幣其他金融產品上，香港也做了大量的基礎設施，主要是先把路鋪好，橋搭好，市場結構和監管的規則做好，等待市場逐步適

應新的產品。最終目標是建立離岸的人民幣的生態環境並能夠良性循環。

## 貳、總結

強化金融監管，是金融危機後世界各主要經濟體開出的藥方，承諾嚴懲違規的金融機構，也成為許多西方政要贏得民心的重要手段。然而，各國提出的監管方案，尚不能徹底解決「大而不能倒」的難題。而監管與創新、監管與競爭之間的矛盾，以及全球層面的監管協調，都是各國監管機構面臨的棘手問題。金融監管改革的核心是監管的國際化，各國監管機構應該強化並維繫良好的監管體系，維護全球金融市場穩定，保護客投資人的利益。各國證券監管層應通過互助機制來解決監管協調問題，一個國家不應把監管權延伸到其他國家：目前在國際證監會組織框架下，應透過多邊和雙邊協議來解決跨境監管的協作問題，由當地監管部門提供配合。每個國家都有自己的特點，應該建立與本國國情相適應的監管制度。

最後，中國證券監督管理委員會劉新華副主席於閉幕式中表示，2012年是國際證券管理機構組織進行機構改革非常重要的一年。中國證監會成功舉辦2012年第37屆IOSCO年會，標誌著國際社會對中國證券期貨市場發展和監管成效的認可，提升了中國在國際證券期貨監管領域的地位，對於推進中國參與國際金融改革，加強跨境監管合作有重要意義。

(作者為本公會國際事務組組長)



## 參、業務報導

### 一、本公會建議獲致採行事項

#### 經紀業務

##### (一) 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。

##### (二) 內部人帳戶辦理全權委託

為利證券商遵循，本公會函請證交所釋示證券商內部人員，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。案經證交所研議後，明訂證券商內部人員得經簽訂全權委託投資契約，委託證券投資信託事業或證券投資顧問事業辦理在證券商開戶及委託買賣有價證券，並配合修正「證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理辦法」第2條條文，並自101年4月24日起公告實施。

##### (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，本公會函請主管機關釋示，每一基金委託單一證券商買賣股票，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。案經主管機關釋示「單一證券商之母公司及其海外子公司，係二獨立公司，爰證券投資信託基金委託單一證券商下單之30%額度，得將對母公司及其海外子公司下單金額分開計算。」，投信投顧公會及本公會並分別於101年4月20日及23日函轉各所屬會員公司知悉。

##### (四) 放寬證券商自有資金運用

為活絡證券商自有資金運用，本公會函請主管機關開放證券商得以自有資金購買其轉投資證券投資信託事業發行之貨幣市場基金，案經主管機關採行，並於101年4月18日發布修正「證券商營管理規則」第18條條文。

##### (五) 修正本公會「證券商防制洗錢注意事項範本」

為落實防制洗錢金融行動工作組織(FATF)對於外國高知名度政治人物(PEPs)之相關建議，以提升國際組織對我國洗錢防制工作之評價，及配合FATF第5項建議，防杜自然人藉法人等型態為洗錢等行為，本公會修正「證券商防制洗錢注意事項範本」，於第貳條第三項增訂「受理開戶，應確認是否為外國高知名度政治人物，如是，應採取適

當管理措施並定期檢討，若評估有疑似洗錢徵兆嫌疑，應留存交易紀錄、憑證，並向法務部調查局申報。」，及第四項增訂「法人客戶審查措施，應包括瞭解客戶是否代理他人或實際受益人之合理措施、徵詢業務性質與交易目的。」，案經主管機關於101年5月2日准予備查，本公會並於101年5月8日公告實施。

## 外資業務

### 專業機構投資人得透過資訊公司系統傳遞委託內容

為應市場需求，本公會建議證交所將證券經紀商得接受國外法人透過資訊公司所提供之系統傳遞委託內容或指令之委託方式，擴大適用至專業機構投資人，案經證交所採行，並於101年4月2日函知各證券商，採此委託方式者擴大適用至受「證券商管理規則」第19條之7規定所規範之專業機構投資人，另證券經紀商與委託人應確保資訊平台之交易安全性與資料保存之完整性。

## 外國有價證券業務

### (一) 修正證券商受託買賣外國有價證券管理辦法

基於國內、外結構型商品監理一致性，本公會修訂「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第14條，明定對委託人宣讀境外結構型商品投資人須知重要內容之錄音紀錄：1. 證券商應保存不得少於該商品存續期間加計三個月之期間，2. 如未滿五年應至少保存五年，案經主管機關101年5月30日准予備查，本公會並於101年6月1日公告實施。

### (二) 修正證券商受託買賣外國有價證券營業處所場地及設備標準

有關本公會原「證券商受託買賣外國有價證券場地及設備標準」，係以證券商現有營業處所為架構，規範證券商經營受託買賣外國有價證券業務場地及設備，並未明定營業處所範圍，為讓專營受託買賣外國有價證券業務證券商有所依循，本公會修正場地設備標準相關規定並修正本辦法名稱為本公會「證券商受託買賣外國有價證券營業處所場地及設備標準」，案經主管機關101年7月5日准予備查，本公會並於101年7月9日公告實施。

## 金融期貨業務

### 股票期貨契約納入鉅額交易適用商品

甫於100年12月19日實施之期貨市場鉅額交易制度，原僅得交易臺股指數期貨、小型臺指期貨及臺指選擇權等三項商品，為提供交易人處理大額部位之便利管道，及利股票期貨多元化交易策略之執行，期交所採行本公會建議將股票期貨契約納入鉅額交易之適用商品，於101年4月23日公告，並自101年5月14日起實施。

## 承銷業務

### (一) 投保中心認購IPO股票

配合櫃買中心修正規定，要求發行人於登錄興櫃買賣時，即應提出1千股供投保中心認購，故已登錄興櫃買賣者，應予排除本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」IPO案件承銷商應先行保留1千股供投保中心認購之規定。另配合證券商101年3月15日起，向本公會申報承銷相關公告，

除以簡明方式於日報刊登，並應自公告日起至掛牌當日，於網站登載完整版本，修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」，並於101年5月2日發布實施。

### (二) 主辦承銷商獨立性

配合開放證券商得轉投資創投管理顧問公司，並依主管機關指示，修正本公會「承銷商輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第2條條文，明訂證券商轉投資之創投管理顧問公司，如係符合主管機關認可之國際會計準則規定所稱子公司者，其管理之創投事業持有之發行公司股份，應併入「證券商管理規則」第26條證券商不得為發行公司主辦承銷商之持股比率計算，並於101年5月30日公告施行。

### (三) TDR加強評估事項

配合主管機關指示，修正本公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」，增訂承銷商辦理臺灣存託憑證(TDR)案件應委請獨立產業專家表示諮詢意見、產業專家之獨立性規範及第二上市(櫃)公司最近三年度或上市後(上市未滿三年者)截至證券商評估報告日止，是否有違反原上市地國交易所之相關規定而受處置之情事，並列明原因及其後改善情形。另為加強提醒初級市場投資人買賣TDR之潛在風險，證券商辦理TDR初次發行、再次發行承銷案件之詢圈及申購等相關公告時，應載明申購中籤及圈購獲配售之投資人需至證券商完成簽署第二上市(櫃)有價證券風險預告書後始得賣出，並應於公告加註「外國企業來臺第二上市(櫃)因上市(櫃)標準、

資訊揭露內容與國內企業上市(櫃)仍有差異」等事項，提醒投資人應注意買賣TDR之風險，並於101年7月2日公告施行。

### (四) 人民幣計價海外公司債

配合主管機關開放國內公開發行公司得發行海外人民幣債券，為強化承銷商評估事項，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」、「發行人募集與發行海外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海外有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」，明訂承銷商應審慎評估資金運用計畫及償債資金來源之可行性、必要性及合理性，且發行公司應出具「海外募得人民幣資金係供海外營運實體使用，不以任何方式匯回台灣」之承諾書及到期償債資金來源計畫，列為向金管會申報案件之必要書件，並於101年7月13日公告施行。

## 財富管理業務

### (一) 證券商非辦理財富管理業務之人員轉介客戶予財富管理部門之轉介報酬規範

為提升證券商經營財富管理業務競爭力，本公會建議主管機關就「證券商非辦理財富管理業務之人員轉介客戶予財富管理部門，得由公司依內部規定給付適當之轉介報酬」乙案，主管機關業於101年5月17日修正發布「證券商辦理財富管理業務應注意事項問答集」第20題，將該題說明刪除「…，證券商不得以此情事，發給非辦理財富管理業務之

人員財富管理業務獎金或酬勞，…」之規定，證交所並配合於101年5月21日修正發布「證券商內部控制制度標準規範」部分規定，並自即日起實施。

## (二) 簡化證券商分支機構申請以信託方式辦理財富管理業務之作業

為簡化證券商分支機構申請以信託方式辦理財富管理業務之作業，以提升申請效率，本公會建議主管機關就證券商總機構已獲主管機關核准得以信託方式辦理財富管理業務，分支機構申請辦理時，得免附營業計畫書乙案，業獲主管機關同意，並修正相關申請書件，增訂「聲明與總公司相同者免附，聲明有差異者應明確敘明差異處」之規定。

## 稅負及會計

### 證券商已提列但未沖銷之壞帳損失準備餘額，應轉列為特別盈餘公積

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餘額於採用國際會計準則後應如何辦理乙案，主管機關業以101年6月18日金管證券字第1010011388號函釋：「有關證券商配合加值型及非加值型營業稅法第11條，已提列但未沖銷之壞帳損失準備餘額，應轉列為特別盈餘公積，轉列後除填補公司虧損，或特別盈餘公積已達實收資本額50%，得以其半數撥充資本額者外，不得使用之」。

## 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

為配合「金融消費者保護法」及相關子法之發布與施行及「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」，案經主管機關於101年4月12日同意備查，本公會並於101年5月9日公告實施。

### (二) 開放證券商辦理有價證券借貸業務以其出借券源撥轉供自營部門時，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，本公會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。案經證交所同意採行，於101年5月24日公告，辦理有價證券借貸業務證券商之自營部門，得申請開立「888888-8」帳號之借券帳戶，俾供借券賣出標的證券之用，並自6月1日起實施。

## 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) 證券業務借貸款項融通期限

為簡化作業程序，本公會建議證交所放寬證券商辦理證券業務借貸款項時，客戶以其持有之有價證券為擔保者，其融通期限得比照融資融券業務延長為一年半。

#### (三) 證券業務借貸款項擔保品標的範圍

為利證券商業務經營，本公會建議將上櫃ETF及其成份公司普通股納入證券商辦理證券業務借貸款項之擔保品標的範圍，並揭示於證交所每日「借貸款項擔保品管制餘額表」中。

### 外資業務

#### 綜合帳戶委託人發生異動

為減少市場成本，本公會建議證交所將「綜合交易帳戶作業要點」第參條第一項第二款，聲明書所轄之委託人發生異動時，應將聲明書或異動名單

交付或傳送證券商規定，修正為「聲明書所轄之委託人發生異動時，證券商應即時瞭解該異動，以完成交易及成交分配申報作業」。

### 稽核

#### 調整存券匯撥等作業之查核樣本標準

基於稽核部門之本質係就業務部門各項作業進行事後查核，非為業務部門之覆核單位，爰建議集保結算所將存券匯撥、整戶存券匯撥作業之查核樣本標準由每日全查調整為每日隨機抽查至少五筆，以符稽核職能。

### 新金融商品

#### (一) 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曝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。

#### (二) 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%。

## 風險管理

### 放寬風險管理單位中執行風險管理或操作之人員之資格條件

為加強延攬風險管理之優秀人才，本公會建議證交所放寬「證券商使用模型管理作業之內部控制應行注意事項」第6條條文，有關風險管理單位中執行風險管理或操作之人員之資格條件，國際證照除財務風險管理師(FRM)外，增列國際風險管理師(Professional Risk Manager，簡稱PRM)為資格條件之一。

## 財富管理業務

### 放寬財富管理業務專責部門與人員限制

為提升證券商辦理財富管理業務競爭力，本公會建議放寬財富管理業務專責部門與人員之限制，修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第9點、第10點及第17點條文。

## 三、本公會其他業務活動

(一) 101年4月10日第5屆第14次理監事聯席會議、101年4月16日第5屆第2次常務理事會議、101年5月8日第5屆第11次理事會議、101年6月18日第5屆第2次常務理監視聯席會議、101年6月19日第5屆第15次理監事聯席會議。

1. 會員入(退)會：寶來證券股份有限公司申請退會。

2. 會員更名：

(1) 本公會會員「元大證券股份有限公司」101年3月14日申請變更公司名稱為「元大寶來證券股份有限公司」。

(2) 本公會會員「寶來曼氏期貨股份有限公司」101年4月6日申請變更公司名稱為「元大寶來期貨股份有限公司」。

### (二) 本公會參加第37屆國際證券管理組織機構(IOSCO)年會

2012年國際證券管理組織機構(IOSCO)第37屆年會於5月13日至17日中國北京舉行，此次會議由金融監督管理委員會陳裕璋主任委員率證券周邊機構代表與會，本公會由黃敏助理事長及國際事務組徐秉群組長出席，會議期間本公會積極與各國國際證券組織進行交流，蒐集各國證券市場訊息，強化與各國證券組織間之聯繫。

### (三) 本公會代表參加第25屆國際證券業協會(ICSA)年會

本公會黃敏助理事長及國際事務組徐秉群組長，於6月10日至12日赴丹麥哥本哈根，參加第25屆國際證券業協會(ICSA)年會。此次研討會討論金融業改革、全球金融穩定性及證券業未來走向等議題。ICSA各國與會者，透過此次年會的專題演講、會議以及座談會形式，相互討論並交流產官學各界的意見，期盼共同推動並創造更多金融合作的里程碑。

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

項次	專題研究名稱	計畫主持人
1	大陸場外市場發展現狀與兩岸合作契機	中國北京大學光華管理學院 劉玉珍系主任暨教授

## 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	違反行為時證券商受託買賣外國有價證券管理規則第26條規定。 統一綜合證券股份有限公司於95年至97年間有轉介客戶至統一證券(香港)有限公司開戶、申購商品並發放佣金之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第66條規定對統一綜合證券股份有限公司予以警告處分。
2	違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第9款、第11款、第19款及第3項規定。 富邦綜合證券股份有限公司三重分公司之受僱人有利用客戶帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項之情事、代客戶保管印鑑及存摺等缺失事項；忠孝分公司之受僱人與客戶有借貸款項之情事、利用客戶帳戶買賣有價證券、受理客戶未具客戶委任書之代理買賣有價證券等缺失事項，該二分公司之內部稽核人員有查核不確實之情事，顯示公司內部控制制度及內部稽核未確實執行，違反證券管理法令。	依證券交易法第66條規定對富邦綜合證券股份有限公司予以警告處分，並依證券交易法第56條規定，命令該公司停止該受僱人6個月業務之執行及解除該受僱人之職務。
3	違反電腦處理個人資料保護法第23條及第38條第1項第3款規定。 富邦綜合證券股份有限公司於100年11月11日發文至花蓮縣政府，因內部作業疏失，誤將其他客戶相關資料併予寄送，核有違反電腦處理個人資料保護法第23條規定。	依電腦處理個人資料保護法第38條第1項第3款規定，對該公司負責人處罰鍰新臺幣2萬元。
4	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第9款及第13款規定。 日盛證券股份有限公司三峽分公司受僱人有利用客戶帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項及未依據客戶委託事項，執行有價證券之買賣等情事，違反證券管理法令，足以影響證券業務之正常執行。	依證券交易法第56條規定，命令該公司停止該受僱人1年業務之執行。



## 肆、證券市場紀要

### 一、國內證券市場紀要

- 04月03日 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」，提供本公會會員參考。
- 04月09日 上市(櫃)、興櫃公司及主要金融業者將自102年起依國際會計準則(IFRSs)編製財務報表，為加強一般投資大眾對IFRSs之瞭解，由金管會指導、證交所與櫃買中心共同編製之IFRSs宣導手冊，業已刊印完成。
- 05月02日 配合櫃買中心修正「證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則」，發行人申請登錄興櫃買賣者，應另提出1千股供投保中心認購，爰本公會修正「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」，初次上市(櫃)案件如業經登錄興櫃交易者，因投保中心業已完成認購，排除適用承銷商於辦理對外公開銷售時，應先行保留1千股供投保中心認購之規定；另為提升公告效率，明訂證券商向本公會申報承銷相關公告，應以簡明方式依規定格式刊登於發行量大之日報，並自公告日起至掛牌當日結束為止，於網站登載完整版承銷公告。
- 05月08日 為落實防制洗錢金融行動工作組織(FATF)對於外國高知名度政治人物(PEPs)之相關建議，以提升國際組織對我國洗錢防制工作之評價，及配合FATF第5項建議，防杜自然人藉法人等型態為洗錢等行為，公告修正本公會「證券商防制洗錢注意事項範本」。
- 05月24日 櫃買中心陳樹董事長與東京證交所集團齊藤惇(Atsushi Saito)總裁兼總經理於東京簽署合作備忘錄(MOU)，其後兩機構進行市場發展經驗交流及洽商合作事宜，雙方均認同此次MOU之簽訂，對於進一步推動亞太地區證券市場之交流合作，可再創新局。
- 05月30日 配合開放證券商得轉投資創投管理顧問公司，並依主管機關指示，修正「承銷商輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第2條，明訂承銷商之子公司若為創業投資管理顧問公司，其管理之創投事業持有之發行公司或外國發行人股份，應併入第一項股份計算，且子公司應依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之財務會計準則公報第五號及第七號之規定認定之。
- 06月01日 基於國內、外結構型商品監理一致性，本公會修訂「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第14條，本次係修正對委託人宣讀境外結構型商品投資人須知重要內容之錄音保留期限，明訂其錄音保存期限，不得少於該商品存續期間加計三個月之期間，如未滿五年應至少保存五年。

- 06月12日 台北市政府宣布停班停課，集中交易市場上市股票維持交易至13：30，鉅額交易至13：30，盤後零股及定價交易均予停止；櫃買市場上櫃股票維持交易至13：30，興櫃股票交易至12：00，等價交易及鉅額交易至13：30，盤後零股及定價交易均予停止。
- 06月12日 為減輕證券期貨業負擔，金管會預告修正案，證券期貨業所提撥的保護基金，只要提撥滿10年，從102年1月1日起，可暫停提撥。預期證券期貨業一年共省下1.6億元，有助獲利表現。
- 06月21日 許多上市(櫃)公司於六月份舉辦股東會，根據集保結算所最新統計，與該公司簽約採用電子投票機制的80餘家上市(櫃)公司，已超過3萬2千人次股東使用電子投票行使表決權，由於6月22、27、28日為股東會旺日，使用電子投票人次持續增加而達到高峰。
- 06月21日 摩根士丹利資本國際公司(MSCI)公布今年度市場分類結果，台灣仍維持在新興市場，並持續列入已開發市場潛在名單。依據MSCI公布之年度分類結果，台灣市場已達多項已開發市場標準，例如經濟發展、市場規模及流動性。惟市場進入便利性為無法升等之主要原因，亟需改善的項目仍為外匯市場自由度、投資人登記及開戶以及結算交割等三項。
- 06月25日 櫃買中心與德國交易所集團(DBAG)於德國法蘭克福簽署合作備忘錄(MOU)，其後兩機構就市場發展與合作進行交流，雙方均認同此次MOU之簽訂將有助於進一步推動歐亞地區證券市場間之互利共榮。
- 06月26日 櫃買中心陳樹董事長與NASDAQ OMX Bob Greifeld執行長於瑞典斯德哥爾摩簽署合作備忘錄(MOU)，雙方均認同此次MOU之簽訂，可為國際證券市場之交流合作再創新局。

## 證券市場人事異動一覽表

### 一、本公會理、監事：

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	接/卸任日期
候補理事	-	吳正慶	101年4月10日

### 二、101年度本公會各委員會召集人、副召集人：

序號	委員會名稱	召集人	副召集人
1	承銷業務	張立秋	陸子元
2	自營業務	楊凱智	游文昌
3	經紀業務	莊輝耀	李文斌、黃秀緞、黃晉岳
4	研究發展	史綱	張傳章、劉德明
5	紀律	黃古彬	郭土木
6	財務	曾錦隆	林志成、許慶樺
7	教育訓練	郭仲乾	儲蓉
8	國際事務	吳光雄	吳敬堂、曾錦隆、鄭大宇
9	公共關係	周康記	吳光雄
10	金融期貨業務	葉公亮	許瑞立、滕青華
11	新金融商品	林象山	白清川、吳仁傑
12	債券業務	吳麗敏	高淑惠、瞿玉娟
13	外資事務	程大鵬	吳佳慧
14	風險管理	儲蓉	林則榮、陳世杰、黃晉岳
15	業務電子化	王明達	吳學敏、吳惠崇
16	稅負及會計	黃古彬	劉其昌
17	外國有價證券業務	溫宗憲	林廖進、胡碧茹、趙菁菁
18	股務代理業務	錢來福	戴國明、賴俊富
19	財富管理業務	張銘杰	王義明、黃朝豐、溫宗憲
20	稽核	黃明哲	黃麗花、鄭明裕
21	投資理財知識教育	鄭丁旺	林美花、黃慶堂
22	海外經營策略	朱士廷	丁紹曾
23	採購	陳正曜	陳萬金、黃秀緞
24	法律事務暨法令遵循	郭土木	許道義、婁天威

## 二、國外證券市場紀要

- 04月19日 匯豐銀行在倫敦發債融資20億元人民幣，這是首次在大陸和香港以外發行的人民幣債券。匯豐以3%的利率發售三年期的“點心債券”。此次發債所得將用於匯豐不斷擴大的人民幣資產提供資金。倫敦正與新加坡和其他國際金融中心競爭，力求成為人民幣離岸交易中心之一。
- 05月03日 東南亞國協及大陸、日、韓同意，把防範流動性危機、加強地區金融安全的外匯基金清邁協議(Chiang Mai Initiative)規模擴大一倍至2,400億美元，為經濟持續成長提供保障。之前大陸和日本分別承諾貢獻現有1,200億美元基金資源的三分之一左右，韓國出資160億美元，東盟國家則聯合出資200億美元。該協議的設立是為了避免1997年東南亞流動性危機的重演。
- 05月22日 Facebook上市第二天跌至遠低於發行價的水準，使一些在Facebook公開募股時買進股票的投資者產生虧損，並讓人懷疑該公司及其主承銷商摩根士丹利是不是搞砸了這次IPO。股價的大幅下跌引發批評的聲音，批評者將之歸咎於為Facebook做IPO顧問的投行，說該股定價過高。
- 05月29日 上海期貨交易所正爭取在今年內推出實物交割的原油期貨合約。這種期貨將對境外投資者開放，並以人民幣和美元交易，這將是大陸首個雙幣種大宗商品合約。上海期貨交易所理事長表示，在上期所尋求成為國際大宗商品交易中心之際，上述原油期貨具有“戰略”意義。
- 06月05日 上海證券交易所表示，上交所國際板近期沒有實質性的啟動計劃，令有意在受到嚴格管制的中國股市上市的外資企業希望落空。上述言論的發表，離中國披露國際板計劃已有三年多的時間，而且似乎旨在降低人們對國際板的預期-上週數個大陸政府部門聯合發佈《關於加快培育國際合作和競爭新優勢的指導意見》後，市場對海外企業在華上市的預期復燃。
- 06月14日 歐盟(EU)境內銀行家的獎金水平將受到法律限制。許多銀行業游說人士私下承認，他們反對通過立法限制獎金與薪水的比率，但在與歐洲議會的“戰爭”中已敗下陣來，有些銀行仍希望擬議中的比率由1：1提高至2：1以上，也有些銀行試圖削弱對預付現金獎金(延期支付的獎金除外)的限制。但目前許多銀行家承認，設置一個比率看來是避免不了的。
- 06月19日 大陸證券商表示，高新區企業將成為“新三板”擴充後掛牌的主力。近日證監會對外發布《非上市公眾公司監督管理辦法(徵求意見稿)》，該辦法規定非上市公眾公司在準入規範，不設類似發審委組織，也不實行保薦制，大大簡化核准流程。此舉為“新三板”推出及擴充做好基礎。目前，已有188家中關村企業參與中關村代辦系統試點，其中130家已通過備案或掛牌。

- 06月20日 香港交易及結算所有限公司(港交所)為爭取倫敦金屬交易所(LME)的會員批准它對LME發起的14億元英鎊現金收購，不遺餘力地對後者進行說服。港交所力求使這些會員相信，它並不聽命於北京。同時，港交所稱其能夠說服大陸作出重大讓步，比如批准LME在華設立倉庫和允許更多大陸企業在LME交易。這項交易完成後，LME仍會留在倫敦，由英國金融服務管理局監管。
- 06月21日 香港失掉冠軍頭銜。2009年至2011年，香港股市的IPO籌資額是世界第一。今年香港在全球排行將大幅下滑。Dealogic數據顯示，今年以來，香港的IPO融資額僅為32億美元，而2011年全年達354億美元，2010年更創下歷史紀錄達到678億美元。按今年的情況看，納斯達克、紐約證交所和上海證交所在排行榜上居前，香港則跌至第7。
- 06月25日 西班牙將正式向歐元區其它國提出1,000億歐元的援助，以充實該國銀行業資本。在28日歐盟峰會舉行的前一周，西班牙將進行系列的外交努力。歐盟將討論歐元區的主權債務危機。歐元區其它成員可能要求西班牙對其銀行體系進行深層次的結構調整，以作為救助的條件之一。
- 06月28日 香港回歸大陸15周年之際，大陸制定系列政策，加強與香港合作。27日公布的政策，包括支持第三方利用香港辦理人民幣貿易投資結算，以豐富香港人民幣離岸產品；推出內地與香港兩地市場互相掛牌的交易所交易基金產品；進一步推動香港與深圳之間的相互投資和金融合作等。諸多惠港金融措施的發布，將推動香港人民幣資金池的增長，進而帶動香港離岸市場發展。

## 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4月份	101年5月份	101年6月份	101年度第2季總計
1	富達	14,388,838,601	18,319,542,609	14,968,857,197	47,677,238,407
2	東亞	1,132,415,359	1,361,283,440	1,814,717,219	4,308,416,018
3	摩根	4,434,790,810	7,287,304,455	5,691,461,290	17,413,556,555
4	遠智	2,832,047,195	3,821,966,601	3,911,263,417	10,565,277,213
5	台灣工銀	9,768,831	10,186,253	215,297	20,170,381
6	日盛	1,423,950,534	1,380,284,074	1,098,885,429	3,903,120,037
7	宏遠	0	0	0	0
8	麥格理	2,606,616	0	0	2,606,616
9	美林	342,452,269	252,316,305	394,525,267	989,293,841
10	摩根士丹利	116,513,728	399,047,469	184,733,075	700,294,272
11	高盛	0	0	0	0
12	德意志	0	0	0	0
13	瑞銀	394,464,769	1,002,682,709	1,275,102,518	2,672,249,996
14	亞東	0	0	0	0
15	大展	0	0	0	0
16	太平洋	477,540	290,480	10,679	778,699
17	大慶	2,298,954	1,898,383	0	4,197,337
18	第一金	20,359,437	44,470,431	22,642,287	87,472,155
19	永豐金	1,611,052,898	2,202,229,275	3,174,079,619	6,987,361,792
20	大華	391,382,324	377,629,973	460,340,414	1,229,352,711
21	統一	111,511,774	176,324,595	119,042,021	406,878,390
22	元富	313,320,234	2,237,783,585	1,685,743,245	4,236,847,064
23	彝亞	0	0	0	0
24	大昌	3,196,620	7,484,362	1,575,363	12,256,345
25	福邦	0	0	0	0
26	大眾	402,851	269,500	692,008	1,364,359
27	兆豐	159,083,247	306,118,130	147,699,017	612,900,394
28	致和	0	0	0	0
29	國票	72,407,098	92,184,698	65,411,647	230,003,443
30	台新	33,208,277	81,655,951	0	114,864,228
31	摩根大通	0	0	0	0
32	康和	79,251,294	37,844,979	31,358,234	148,454,507
33	花旗	811,022,102	1,873,499,327	982,444,773	3,666,966,202
34	玉山	9,575,327	8,194,486	90,456,726	108,226,539
35	大和國泰	0	0	1,232	1,232
36	群益金鼎	2,346,377,702	2,432,060,480	2,106,228,740	6,884,666,922
37	凱基	3,866,147,245	4,843,197,926	3,078,621,479	11,787,966,650
38	華南永昌	8,212,264	11,805,923	1,004,623	21,022,810
39	富邦	3,075,961,986	3,850,944,048	4,730,320,540	11,657,226,574
40	元大實來	6,399,731,964	7,869,773,671	5,162,158,261	19,431,663,896
	交易金額合計	44,392,829,850	60,290,274,118	51,199,591,617	155,882,695,585

(二) 101年第2季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

(幣別：新台幣 單位：元)

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	10,487,223,412	789,723,749	0	1,844,483,979	8,282,594	1,611,641	465,687,991	419,166	13,597,432,532
	專業投資人	1,278,739,942	1,974,935,271	113,456,738	2,747,970,389	2,903,300	304,377	80,679,520	2,695,317	6,201,684,854
	專業機構投資人	11,359,605,001	1,269,360,009	0	16,142,138,147	156,915,600	0	489,713,830	0	29,417,732,587
	小計	23,125,568,355	4,034,019,029	113,456,738	20,734,592,515	168,101,494	1,916,018	1,036,081,341	3,114,483	49,216,849,973
加拿大	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	8,528,625	0	0	0	0	0	0	8,528,625
	專業機構投資人	580,934,539	0	0	0	0	0	0	0	580,934,539
	小計	580,934,539	8,528,625	0	0	0	0	0	0	589,463,164
英國	非專業投資人	29,518,796	209,503,289	0	2,910,699	2,331,563	0	0	0	244,264,347
	專業投資人	0	1,204,130,946	111,434,200	0	0	0	0	0	1,315,565,146
	專業機構投資人	628,376,377	557,561,868	0	131,685,148	0	0	83,249,072	0	1,400,872,465
	小計	657,895,173	1,971,196,103	111,434,200	134,595,847	2,331,563	0	83,249,072	0	2,960,701,958
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	0	361,535,341	0	0	0	361,535,341
	專業投資人	0	0	0	0	193,592,891	0	0	0	193,592,891
	專業機構投資人	0	0	0	0	6,080,016	0	0	0	6,080,016
	小計	0	0	0	0	561,208,248	0	0	0	561,208,248
盧森堡	非專業投資人	0	0	0	0	23,632,882,476	0	0	0	23,632,882,476
	專業投資人	0	17,606,173	0	0	1,146,182,633	0	0	0	1,163,788,806
	專業機構投資人	0	0	0	0	25,779,527,024	0	0	0	25,779,527,024
	小計	0	17,606,173	0	0	50,558,592,133	0	0	0	50,576,198,306
德國	非專業投資人	151,760,645	0	0	0	0	0	0	0	151,760,645
	專業投資人	1,458,271	30,680,616	0	0	0	0	0	0	32,138,887
	專業機構投資人	547,890,939	93,204,332	0	0	0	0	0	0	641,095,271
	小計	701,109,855	123,884,948	0	0	0	0	0	0	824,994,803
歐洲其他地區	非專業投資人	238,410,301	8,477,658	0	0	0	0	0	0	246,887,959
	專業投資人	3,632,400	124,651,529	0	0	0	0	0	0	128,283,929
	專業機構投資人	283,053,069	145,535,658	0	4,818,438	0	0	0	0	433,407,165
	小計	525,095,770	278,664,845	0	4,818,438	0	0	0	0	808,579,053

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
澳 洲	非專業投資人	195,818,550	2,433,214	0	0	0	0	0	0	198,251,764
	專業投資人	3,614,185	24,072,339	0	7,913,688	0	0	0	0	35,600,212
	專業機構投資人	639,314,852	63,628,352	0	12,425	0	0	0	0	702,955,629
	小計	838,747,587	90,133,905	0	7,926,113	0	0	0	0	936,807,605
紐 西 蘭	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	62,960,301	0	0	0	0	0	0	0	62,960,301
	小計	62,960,301	0	0	0	0	0	0	0	62,960,301
香 港	非專業投資人	7,775,368,267	34,507,968	0	894,669,680	6,528,057,232	305,093,756	0	2,221,944	15,539,918,847
	專業投資人	316,358,654	290,595,585	0	29,223,884	549,045,632	0	0	0	1,185,223,755
	專業機構投資人	12,945,025,427	150,635,191	0	2,161,711,153	12,442,386,349	24,730	0	0	27,699,782,850
	小計	21,036,752,348	475,738,744	0	3,085,604,717	19,519,489,213	305,118,486	0	2,221,944	44,424,925,452
日 本	非專業投資人	281,319,216	0	0	0	0	0	0	0	281,319,216
	專業投資人	207,942,435	0	0	0	0	0	0	0	207,942,435
	專業機構投資人	636,584,442	0	0	0	0	0	0	0	636,584,442
	小計	1,125,846,093	0	0	0	0	0	0	0	1,125,846,093
韓 國	非專業投資人	545,916,210	3,246,058	0	0	0	0	0	0	549,162,268
	專業投資人	38,698,111	0	0	0	0	0	0	0	38,698,111
	專業機構投資人	842,892,350	0	0	49,499,058	0	0	0	0	892,391,408
	小計	1,427,506,671	3,246,058	0	49,499,058	0	0	0	0	1,480,251,787
新 加 坡	非專業投資人	34,921,700	17,310,361	0	0	0	0	0	0	52,232,061
	專業投資人	2,119,940	11,003,775	0	0	0	0	0	0	13,123,715
	專業機構投資人	606,202,495	16,974,548	0	0	0	0	0	0	623,177,043
	小計	643,244,135	45,288,684	0	0	0	0	0	0	688,532,819
亞 洲 其 他 地 區	非專業投資人	69,884,229	0	0	23,379	0	0	0	0	69,907,608
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	1,457,660,978	0	0	0	0	0	0	0	1,457,660,978
	小計	1,527,545,207	0	0	23,379	0	0	0	0	1,527,568,586



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	97,807,441	0	0	0	0	0	0	0	97,807,441
	小計	97,807,441	0	0	0	0	0	0	0	97,807,441
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
	總計	52,351,013,474	7,048,307,115	224,890,938	24,017,060,065	70,809,722,647	307,034,506	1,119,330,413	5,336,427	155,882,695,585
小計	非專業投資人	19,810,141,324	1,065,202,296	0	2,742,087,737	30,533,089,205	306,705,397	465,687,991	2,641,110	54,925,555,060
	專業投資人	1,852,563,938	3,686,204,860	224,890,938	2,785,107,960	1,891,724,455	304,377	80,679,520	2,695,317	10,524,171,365
	專業機構投資人	30,688,308,212	2,296,899,959	0	18,489,864,368	38,384,908,987	24,732	572,962,902	0	90,432,969,160

101年6月底為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	766,583
	專業投資人	1,047
	專業機構投資人	1,980
	總計戶數	769,610

## 二、承銷業務統計表

## (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
101Q2	39	27	0	0

## (二)101年第2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	中國信託金融控股	上市增資	統一證券	60,777	16.3	990,665,100	101.04.03	11.27
2	昇陽開發	上櫃增資	元富證券	3,400	13.8	46,920,000	101.04.05	5.91
3	綠能科技	上市增資	富邦證券	4,500	31	139,500,000	101.04.17	7.29
4	昭輝實業	初次上市	統一證券	1,785	29.5	52,657,500	101.04.18	6.33
5	龍燈環球農業(第一上市)	初次上市	富邦證券	3,606	85	306,510,000	101.04.19	6.4
6	集盛實業	上市增資	台新證券	6,885	10.3	70,915,500	101.04.20	100
7	牧東光電	初次上櫃	宏遠證券	3,714	25	92,850,000	101.04.23	4.6
8	Ginko International Co., Ltd (第一上櫃)	初次上櫃	永豐金證券	3,600	198	712,800,000	101.04.23	6.43
9	永冠能源科技(第一上市)	初次上市	群益金鼎證券	2,667	53	141,351,000	101.04.23	6.5
10	伸興工業	上櫃增資	永豐金證券	383	82	31,406,000	101.04.24	0.55
11	東生華製藥	初次上櫃	元富證券	1,908	88	167,904,000	101.04.24	2.64
12	國光生物科技	初次上市	第一金證券	4,983	38	189,354,000	101.04.26	7.4
13	晶達光電	初次上櫃	永豐金證券	1,465	18.7	27,395,500	101.05.03	5.79
14	光耀科技	初次上櫃	富邦證券	2,274	35	79,590,000	101.05.03	3.0
15	旺能光電	初次上市	凱基證券	3,870	14.7	56,889,000	101.05.03	7.49
16	漢民微測科技	初次上櫃	永豐金證券	3,060	208	636,480,000	101.05.15	2.13
17	岱稜科技	上櫃增資	富邦證券	900	11.5	10,350,000	101.05.17	12.15

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(%)
18	富驛酒店集團 (第一上市)	初次上櫃	第一金證券	1,374	73.5	100,989,000	101.05.23	2.27
19	基亞生物科技	上櫃增資	永豐金證券	1,530	45	68,850,000	101.05.28	1.42
20	雷笛克光學	初次上櫃	元大寶來證券	1,530	66	100,980,000	101.05.30	2.76
21	F-大洋 (第一上市)	初次上市	元大寶來證券	5,000	120	600,000,000	101.05.31	7.12
22	森鉅科技材料	上櫃增資	群益金鼎證券	540	53.8	29,052,000	101.06.07	1.09
23	祺驊股份	初次上櫃	富邦證券	1,074	27	28,998,000	101.06.07	3.27
24	廣穎電通股份	初次上櫃	台新證券	2,796	28	78,288,000	101.06.13	5
25	金革科技	上櫃增資	永豐金證券	3,400	11.5	39,100,000	101.06.22	8.08
26	德微科技	初次上櫃	富邦證券	2,676	20.15	53,921,400	101.06.25	3.13
27	英格爾科技	上櫃增資	富邦證券	1,020	50	51,000,000	101.06.26	4.19

## (三)101年第2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	精剛精密科技	富邦證券	公司債	2,870	2,650	2012.04.10-04.12	101-110%
2	新光金融控股	永豐金證券	公司債	50,000	42,500	2012.04.10-04.12	101-115%
3	昭輝實業	統一證券	初次上市	5,856	4,701	2012.04.11-04.16	29-31元
4	皇普建設	大眾證券	公司債	4,070	3,820	2012.04.12-04.13	101-105%
5	龍燈環球農業 (第一上市)	富邦證券	初次上市	13,823	10,217	2012.04.12-04.17	80-85元
6	Ginko International Co., Ltd (第一上櫃)	永豐金證券	初次上櫃	10,350	6,750	2012.04.16-04.19	180-210元
7	永冠能源科技 (第一上市)	群益金鼎證券	初次上市	10,222	7,555	2012.04.16-04.19	50-55元
8	牧東光電	宏遠證券	初次上櫃	7,088	3,374	2012.04.16-04.19	22-26元
9	東生華製藥	元富證券	初次上櫃	3,274	2,176	2012.04.17-04.20	86-96元
10	森鉅科技	群益金鼎證券	公司債	12,000	11,100	2012.04.17-04.18	101-110%
11	國光生物科技	第一金證券	初次上市	16,601	11,618	2012.04.19-04.24	35-40元
12	太普高精密影像	康和證券	公司債	2,100	1,995	2012.04.20-04.23	101-120%
13	岱稜科技 (第三次)	富邦證券	公司債	1,500	1,350	2012.04.20-04.24	101-110%
14	岱稜科技 (第四次)	富邦證券	公司債	1,000	885	2012.04.20-04.24	101-110%
15	光耀科技	福邦證券	初次上櫃	4,355	2,081	2012.04.25-04.30	34-37元
16	旺能光電	凱基證券	初次上市	16,254	12,384	2012.04.25-04.30	14.7-17.8元
17	晶達光電	永豐金證券	初次上櫃	3,124	1,659	2012.04.25-04.30	18-21元
18	國揚實業	宏遠證券	公司債	9,000	8,100	2012.04.27-05.02	105-110%

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
19	漢民微測科技	永豐金證券	初次上櫃	5,865	2,805	2012.05.08-05.11	201-216元
20	德宏工業 (第四次)	合作金庫證券	公司債	2,000	1,800	2012.05.14-05.14	101-110%
21	德宏工業 (第五次)	合作金庫證券	公司債	2,000	1,700	2012.05.14-05.14	101-110%
22	德宏工業 (第六次)	合作金庫證券	公司債	3,000	2,550	2012.05.14-05.14	101-110%
23	盛弘醫藥	日盛證券	公司債	1,700	1,445	2012.05.15-05.17	101-105%
24	富驛酒店集團 (第一上櫃)	第一金證券	初次上櫃	2,539	1,165	2012.05.16-05.21	72-78元
25	台灣良得 (第二次)	元大寶來證券	公司債	2,000	1,849	2012.05.21-05.23	101-110%
26	台灣良得 (第三次)	元大寶來證券	公司債	2,000	1,849	2012.05.21-05.23	101-110%
27	龍邦國際興業	台新證券	公司債	6,000	5,175	2012.05.22-05.24	101-105%
28	亞翔工程	統一證券	公司債	7,000	6,180	2012.05.22-05.23	101-110%
29	雷笛克光學	元大寶來證券	初次上櫃	2,930	1,400	2012.05.23-05.28	66-74元
30	Grand Ocean Retail Group Limited(F-大洋) (第一上市)	元大寶來證券	初次上市	23,000	18,000	2012.05.24-05.29	120-135元
31	祺驊	富邦證券	初次上櫃	2,052	978	2012.05.31-06.05	25-30元
32	亞洲電材	統一證券	公司債	3,000	2,827	2012.06.06-06.07	101-110%
33	廣穎電通	台新證券	初次上櫃	4,957	2,161	2012.06.06-06.11	26-30元
34	裕融企業	元大寶來證券	公司債	25,000	22,124	2012.06.07-06.08	105-125%
35	BizLink Holding Inc. 貿聯控股公司	中國信託證券	公司債	3,000	2,550	2012.06.08-06.08	101-115%
36	永捷高分子工業	大眾證券	公司債	1,500	1,425	2012.06.11-06.11	101-110%
37	永捷高分子工業	大眾證券	公司債	1,000	950	2012.06.11-06.11	101-110%
38	鎰勝工業	永豐金證券	公司債	8,000	6,800	2012.06.11-06.12	101-110%
39	中美矽晶製品	元大寶來證券	上櫃增資	72,000	68,400	2012.06.18-06.20	90-95%

### 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1-6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)
83	證券業合計	177,248,854	166,189,868	11,058,986	340,476,124	486,961,287	6.24	0.325	2.27	100.00	14.302
47	綜合	173,739,281	163,567,056	10,172,225	327,462,199	460,640,406	5.85	0.311	2.21	98.02	14.067
36	專業經紀	3,509,573	2,622,812	886,761	13,013,925	26,320,881	25.27	0.681	3.37	1.98	20.225
65	本國證券商	168,013,383	158,424,311	9,589,072	319,059,914	444,734,466	5.71	0.301	2.16	94.79	13.939
33	綜合	166,626,676	157,249,910	9,376,766	309,415,989	429,399,965	5.63	0.303	2.18	94.01	13.878
32	專業經紀	1,386,707	1,174,401	212,306	9,643,925	15,334,501	15.31	0.220	1.38	0.78	15.901
18	外資證券商	9,235,471	7,765,557	1,469,914	21,416,210	42,226,821	15.92	0.686	3.48	5.21	19.717
14	綜合	7,112,605	6,317,146	795,459	18,046,210	31,240,441	11.18	0.441	2.55	4.01	17.311
4	專業經紀	2,122,866	1,448,411	674,455	3,370,000	10,986,380	31.77	2.001	6.14	1.20	32.601
20	前20大證券商	162,118,834	154,355,832	7,763,002	280,922,221	395,643,023	4.79	0.276	1.96	91.46	14.084

#### 一、分析報告背景說明：

- 至101年6月，本公會共有會員公司149家。專營證券商87家，兼營證券商(銀行、票券、期貨等)62家。
- 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83家證券商。並未包括富達、摩根、東亞、遺智四家只買賣外國證券，也未包括銀行、票券金融公司及期貨公司等兼營的證券商。
- 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1-6月份的經營損益數據，在101年7月13日公布。
- 美國經濟方面：6月ISM製造業採購經理人指數降至49.7，5月非農人口僅增8萬人，失業率仍在8.2%，實質經濟及就業市場仍疲軟，今年第一季經濟成長率為1.9%，FED維持低利率、扭轉操作(OT)延長到今年底。

#### 二、美歐中三大經濟體走勢：

歐元區方面：希臘大選守節節派勝選，暫時免除希臘退出歐元區的危機。5月歐元區失業率達11.1%，ECB降息1碼至0.75%，但西、義10年期公債殖利率走高，市場情緒悲觀。

中國方面：6月PMI指數為50.2，創今年新低。1-6月出口年增率9.2%、進口年增率6.7%，明顯較去年同期趨緩，尤其歐洲市場需求轉弱，且大陸內需亦不足。人行近期已二度降息。

- 101年1-6月，台股日均值(TSE:921億/OTC:137億)，少於00年同期的(TSE:1,182億/OTC:203億)；國內83家證券商平均EPS為0.325元，較100年的0.597元不佳，計有59家賺錢，24家虧損。大盤指數由7,301點降至7,296點，跌幅0.07%。101年1-6月，綜合證券商平均EPS為0.311元，低於專業經紀商的0.681元；外資證券商平均EPS為0.686元，較本國證券商的0.301元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.303元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.220元；外資專業經紀商EPS為2.001元，較外資綜合證券商EPS的0.441元優異。

#### 三、資本額前20大國證券商獲利共77.63億元：

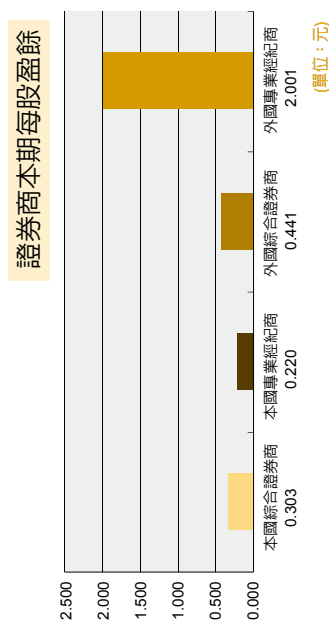
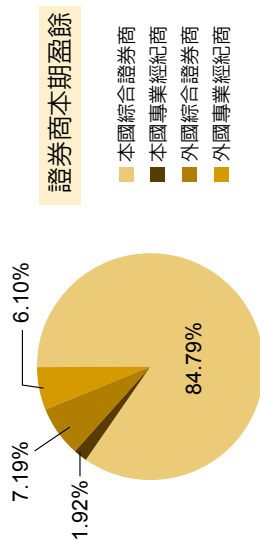
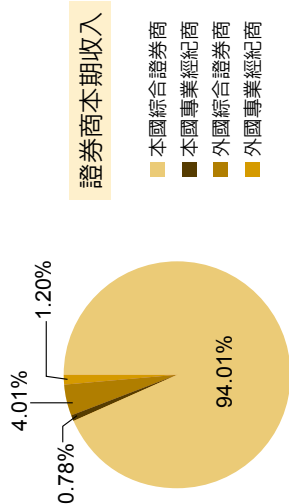
- 101年1-6月，資本額前20大證券商的EPS為0.276元，不如業界平均，18家獲利，以永豐金證券EPS 0.527元奪冠，計算前20大的ROE為1.96%，不如於業界平均2.27%。
- 高盛證券、瑞士信貸和太平洋證券經營獲利最佳，EPS分別為5.92元、4.72元和3.89元。蘇皇證券、里昂證券和巴克萊證券虧損最多，EPS為-7.08元、-1.75元、-1.23元。
- 國內經濟方面：101年1-6月，出口總額1,468億美元，較去年同期衰退4.7%、進口總額1,356億美元，衰退5.8%，亞洲主要國家中，僅台灣出口衰退，出口競爭力下滑；5月貨幣供給(M1B)年增率僅3.82%，聯合國「2012世界投資報告」，台灣去年的外資流入量為淨流出20億美元。台綜院、實華院及中研院都將台灣全年GDP成長率下修至3%以下。在國際經濟緊縮之際，主要出口對手南韓降息，若央行欲降息救經濟，恐使資金再度外流。證券商需節節以度過難關。

## (二)證券商經營損益排名 (101年1-6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 (千元)	證券商	金額 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	凱基	20,923,287	元大實來	2,432,269	1	美商高盛	5.919
2	群益金鼎	19,911,216	太平洋	1,135,083	2	瑞士信貸	4.720
3	富邦	17,544,271	凱基	960,626	3	太平洋	3.893
4	永豐金	16,054,380	永豐金	810,390	4	港商德意志	2.368
5	統一	12,522,396	統一	587,136	5	永興	2.198
6	元大實來	11,034,876	富邦	557,461	6	鼎富	1.948
7	大華	10,965,125	大華	547,180	7	新商瑞銀	1.745
8	日盛	9,691,791	瑞士信貸	535,695	8	港商麥格理	1.640
9	元富	9,368,135	群益金鼎	498,757	9	摩根大通	1.493
10	兆豐	5,674,997	日盛	444,929	10	致和	0.909

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 (千元)	證券商	金額 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	凱基	20,923,287	元大實來	2,432,269	1	美商高盛	5.919
2	群益金鼎	19,911,216	太平洋	1,135,083	2	太平洋	3.893
3	富邦	17,544,271	凱基	960,626	3	港商德意志	2.368
4	永豐金	16,054,380	永豐金	810,390	4	新商瑞銀	1.745
5	統一	12,522,396	統一	587,136	5	港商麥格理	1.640

本期收入 (專業經紀商)		本期盈餘 (專業經紀商)		本期每股盈餘 (專業經紀商)			
名次	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	瑞士信貸	1,009,928	瑞士信貸	535,695	1	瑞士信貸	4.720
2	摩根大通	526,229	摩根大通	223,153	2	永興	2.198
3	港商里昂	448,019	永興	83,530	3	鼎富	1.948
4	大昌	193,914	鼎富	62,331	4	摩根大通	1.493
5	永興	171,177	高橋	22,570	5	光隆	0.496



(三) 證券商經營增損益狀況表(101年1-6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)
1020	合作金庫	168,892	168,724	168	3,000,000	3,010,396	0.10	0.001	0.01	0.095	10.03
1040	臺銀	292,102	260,077	32,025	3,000,000	3,374,099	10.964	0.107	0.95	0.165	11.25
1090	台灣工銀	3,066,539	2,970,432	96,107	4,703,054	5,119,313	3.134	0.204	1.88	1.730	10.89
1160	日盛	9,691,791	9,246,862	444,929	11,572,128	20,386,790	4.591	0.384	2.18	5.468	17.62
1260	宏遠	469,429	484,020	-14,591	4,568,388	3,779,536	-3.108	-0.032	-0.39	0.265	8.27
1360	港商麥格理	406,694	319,281	87,413	533,000	1,331,732	21.494	1.640	6.56	0.229	24.99
1400	港商蘇皇	79,515	185,684	-106,169	150,000	884,311	-959.402	-7.078	-12.01	0.045	58.95
1440	美商美林	590,259	583,869	6,390	1,700,000	2,984,670	1.083	0.038	0.21	0.333	17.56
1470	摩根士丹利	444,178	389,227	54,951	1,468,210	2,053,787	12.371	0.374	2.68	0.251	13.99
1480	美商高盛	565,509	331,695	233,814	395,000	3,619,674	41.346	5.919	6.46	0.319	91.64
1530	港商德意志	417,640	240,039	177,601	750,000	2,180,649	42.525	2.368	8.14	0.236	29.08
1560	港商野村	304,811	270,354	34,457	1,450,000	1,636,026	11.304	0.238	2.11	0.172	11.28
1570	法國興業	2,756,168	2,685,543	70,625	1,010,000	1,522,240	2.562	0.699	4.64	1.555	15.07
1590	花旗環球	370,261	291,441	78,820	1,455,000	4,131,812	21.288	0.542	1.91	0.209	28.40
1650	新商瑞銀	571,696	350,923	220,773	1,265,000	2,261,218	38.617	1.745	9.76	0.323	17.88
2180	亞東	1,337,291	1,239,279	98,012	7,137,143	10,020,456	7.329	0.137	0.98	0.754	14.04
5050	大展	325,692	274,586	51,106	2,325,836	3,273,840	15.692	0.220	1.56	0.184	14.08
5110	富隆	31,967	48,776	-16,809	760,000	618,121	-52.582	-0.221	-2.72	0.018	8.13
5180	太平洋	1,447,564	312,481	1,135,083	2,915,500	3,419,328	78.413	3.893	33.20	0.817	11.73
5260	大慶	356,316	306,747	49,569	3,067,560	4,225,999	13.912	0.162	1.17	0.201	13.78
5380	第一金	3,147,016	3,141,144	5,872	6,400,000	6,530,564	0.187	0.009	0.09	1.775	10.20
5510	永豐金	16,054,380	15,243,990	810,390	15,365,000	22,669,228	5.048	0.527	3.57	9.058	14.75
5720	大華	10,965,125	10,417,945	547,180	14,290,660	19,230,552	4.990	0.383	2.85	6.186	13.46
5850	統一	12,522,396	11,935,260	587,136	13,231,191	21,306,616	4.689	0.444	2.76	7.065	16.10
5920	元富	9,368,135	8,937,809	430,326	15,285,723	18,988,751	4.594	0.282	2.27	5.285	12.42
6010	韓亞	131,971	135,263	-3,292	1,137,554	1,286,251	-2.494	-0.029	-0.26	0.074	11.31
6160	中信託	1,888,624	1,872,412	16,212	5,357,140	6,046,233	0.858	0.030	0.27	1.066	11.29
6480	福邦	162,310	111,031	51,279	2,000,000	1,612,163	31.593	0.256	3.18	0.092	8.06

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6530	大眾	1,780,325	1,764,744	15,581	3,777,618	4,505,347	0.875	0.041	0.35	1.004	11.93
6910	德信	151,040	127,577	23,463	1,375,500	1,308,227	15.534	0.171	1.79	0.085	9.51
7000	兆豐	5,674,997	5,551,787	123,210	11,600,000	13,784,852	2.171	0.106	0.89	3.202	11.88
7030	致和	475,302	284,266	191,036	2,101,818	2,982,522	40.193	0.909	6.41	0.268	14.19
7790	國票綜合	2,681,361	2,662,793	18,568	8,699,471	9,406,729	0.692	0.021	0.20	1.513	10.81
8150	台新	196,657	213,502	-16,845	2,280,000	2,350,169	-8.566	-0.074	-0.72	0.111	10.31
8450	康和	3,872,728	3,911,466	-38,738	6,918,038	7,665,094	-1.000	-0.056	-0.51	2.185	11.08
8560	新光	297,702	192,936	104,766	1,470,000	2,127,375	35.192	0.713	4.92	0.168	14.47
8700	花旗	175,027	129,989	45,038	3,000,000	3,325,381	25.732	0.150	1.35	0.099	11.08
8840	玉山	470,327	458,112	12,215	3,060,000	3,550,440	2.597	0.040	0.34	0.265	11.60
8880	國泰綜合	5,146,251	5,096,025	50,226	3,700,000	4,318,012	0.976	0.136	1.16	2.903	11.67
8890	大和國泰	139,877	194,699	-54,822	3,000,000	3,597,035	-39.193	-0.183	-1.52	0.079	11.99
8910	巴克萊	99,495	206,486	-106,991	870,000	569,585	-107.534	-1.230	-18.78	0.056	6.55
8960	香港上海匯豐	191,475	137,916	53,559	1,000,000	1,142,321	27.972	0.536	4.69	0.108	11.42
9100	群益金鼎	19,911,216	19,412,459	498,757	23,690,730	28,628,630	2.505	0.211	1.74	11.233	12.08
9200	凱基	20,923,287	19,962,661	960,626	32,697,809	47,377,725	4.591	0.294	2.03	11.804	14.49
9300	華南永昌	5,038,796	4,915,327	123,469	8,111,743	11,182,672	2.450	0.152	1.10	2.843	13.79
9600	富邦	17,544,271	16,986,810	557,461	16,643,550	29,235,537	3.177	0.335	1.91	9.898	17.57
9800	元大寶來	11,034,876	8,602,607	2,432,269	67,172,835	106,078,398	22.042	0.362	2.29	6.226	15.79
1380	港商里昂	448,019	486,427	-38,408	220,000	823,941	-8.573	-1.746	-4.66	0.253	37.45
1520	瑞士信貸	1,009,928	474,233	535,695	1,135,000	6,153,229	53.043	4.720	8.71	0.570	54.21
5320	高橋	98,655	76,085	22,570	478,555	1,011,782	22.878	0.472	2.23	0.056	21.14
5460	寶盛	14,669	20,961	-6,292	312,000	346,529	-42.893	-0.202	-1.82	0.008	11.11
5600	永興	171,177	87,647	83,530	380,000	864,079	48.797	2.198	9.67	0.097	22.74
5660	日進	26,999	27,657	-658	203,400	366,310	-2.437	-0.032	-0.18	0.015	18.01
5690	豐興	26,903	22,904	3,999	280,000	539,320	14.865	0.143	0.74	0.015	19.26
5860	盈滙	25,886	15,101	10,785	268,438	553,710	41.663	0.402	1.95	0.015	20.63
5870	光隆	33,544	23,615	9,929	200,000	535,693	29.600	0.496	1.85	0.019	26.78
5960	日茂	45,967	35,984	9,983	361,538	767,832	21.718	0.276	1.30	0.026	21.24
6210	新百王	18,198	21,935	-3,737	235,400	268,931	-20.535	-0.159	-1.39	0.010	11.42



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	82,036	80,870	1,166	440,783	667,504	1.421	0.026	0.17	0.046	15.14
6450	永 全	66,731	52,130	14,601	481,060	796,018	21.880	0.304	1.83	0.038	16.55
6460	大 昌	193,914	174,785	19,129	900,000	1,427,886	9.865	0.213	1.34	0.109	15.87
6620	全 泰	4,440	6,428	-1,988	200,000	110,537	-44.775	-0.099	-1.80	0.003	5.53
6660	和 興	9,885	16,393	-6,508	200,000	225,151	-65.837	-0.325	-2.89	0.006	11.26
6950	福 勝	30,411	30,402	9	255,000	470,243	0.030	0.000	0.00	0.017	18.44
7020	信 富	18,605	16,209	2,396	200,000	330,789	12.878	0.120	0.72	0.010	16.54
7070	豐 農	17,191	14,368	2,823	200,000	367,994	16.421	0.141	0.77	0.010	18.40
7080	石 橋	16,004	32,529	-16,525	250,000	217,698	-103.255	-0.661	-7.59	0.009	8.71
7120	台 安	9,445	10,912	-1,467	200,000	96,072	-15.532	-0.073	-1.53	0.005	4.80
7670	金 港	49,436	36,975	12,461	300,300	431,175	25.206	0.415	2.89	0.028	14.36
7690	金 興	11,241	11,160	81	200,000	247,797	0.721	0.004	0.03	0.006	12.39
7750	北 城	33,473	34,118	-645	269,451	333,328	-1.927	-0.024	-0.19	0.019	12.37
7780	富 星	46,600	47,317	-717	368,000	513,293	-1.539	-0.019	-0.14	0.026	13.95
7900	金 豐	12,853	13,813	-960	238,000	318,518	-7.469	-0.040	-0.30	0.007	13.38
8380	安 泰	64,623	56,487	8,136	370,000	676,955	12.590	0.220	1.20	0.036	18.30
8440	摩根大通	526,229	303,076	223,153	1,495,000	3,354,037	42.406	1.493	6.65	0.297	22.44
8490	萬 泰	17,376	17,450	-74	200,000	311,331	-0.426	-0.004	-0.02	0.010	15.57
8520	中 農	24,851	24,039	812	200,000	481,851	3.267	0.041	0.17	0.014	24.09
8660	萬 通	5,963	9,699	-3,736	230,000	214,947	-62.653	-0.162	-1.74	0.003	9.35
8710	陽 信	31,358	40,481	-9,123	502,000	511,454	-29.093	-0.182	-1.78	0.018	10.19
8770	大 鼎	12,010	11,928	82	200,000	263,300	0.683	0.004	0.03	0.007	13.17
8800	鼎 富	127,541	65,210	62,331	320,000	804,950	48.871	1.948	7.74	0.072	25.15
8850	鑫 豐	38,722	38,809	-87	200,000	261,524	-0.225	-0.004	-0.03	0.022	13.08
8900	法 銀 巴 黎	138,690	184,675	-45,985	520,000	655,173	-33.157	-0.884	-7.02	0.078	12.60

## 證券公會季刊

---

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

---



- 為蓬勃權證市場，本公會權證公積金於5月至7月在捷運台北捷運站刊登權證廣告：「想要創造人生財富，樂透？ 權證 WARRANT？」。



- 本公會黃理事長於6月10日至12日參加第25屆國際證券業協會(ICSA)年會，討論金融業改革、全球金融穩定性及證券業未來走向等議題。



- 本公會黃理事長於5月13日至17日出席2012年第37屆IOSCO年會，討論加強全球金融體制改革、提升金融市場監管和規則及推動監管標準等議題。



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>