

中華民國一〇二年八月出版

證券

102年 第③季
公會季刊

》 主題報導

推動開放證券商辦理離境證券業務

擴大資本市場版圖 提升證券商國際競爭力

「國際金融業務條例」修正案 提升證券商國際競爭力

國際證券業務分公司(OSU)正式啓動 證券商的機會與挑戰

證券商業務國際化之里程碑

OSU辦理外匯業務可行性分析

》 專題論述

證所稅調整後對資本市場及證券商的影響

寶島債之現況與未來發展

大陸十二五規劃對資本市場和證券業發展的影響

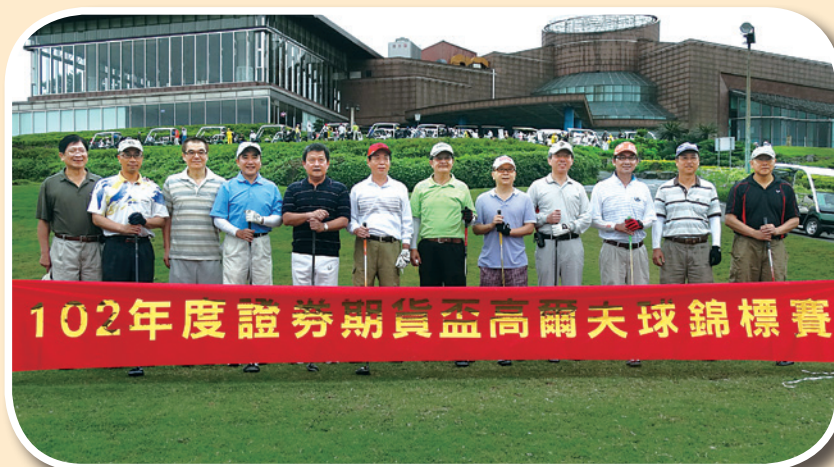
合理區隔證券商自律、他律與公司治理間監理機制



- 本公會關懷弱勢團體、重視社會公益，參加金融總會與嘉義市政府於6月1日舉辦之「102年金融服務關懷社會園遊會」。



- 本公會於4月19日接待蒙古金融管理委員會代表團，使蒙方更瞭解台灣資本市場的業界概況與公會角色。



- 本公會與證交所、櫃買中心、期交所、集保結算所、期貨公會、投信投顧公會於6月16日共同舉辦「102年度證券期貨盃高爾夫球錦標賽」。



第九屆證券暨期貨

金椽獎

研究發展論文甄選

The 9th Best S&F Paper Award

椽

原意為屋頂上承瓦之圓木，古人以「如椽大筆」形容文章之美好，而論文獎所要甄選的乃是具有建設性的優秀文章。

優等獎

獎金**壹拾伍萬元**
及獎狀乙面/ 每組原則取一名

甲等獎

獎金**捌萬元**
及獎狀乙面/ 每組原則取二名

佳作獎

獎金**伍萬元**
及獎狀乙面/ 每組原則取三名

特別獎

獎金**壹萬元**
及獎狀乙面/ 每組原則取若干名

* 獎金需依法繳稅

活動宗旨

為鼓勵證券、期貨、金融市場研究發展之風氣，培育優秀專業人才，促進資本市場健全發展，特設立本論文獎獎勵優秀論文。

主題

題目自訂，凡與我國證券、期貨、金融及其他衍生性商品市場之發展有關之論文，且於截稿日前尚未在國內外期刊發表或接受刊登者，皆可參與。

報名對象

學術組：任職於學術機構、具學生身分及其他社會人士。
市場組：任職於證券、期貨、金融相關單位之業界人士。

徵稿時間

即日起至民國102年12月31日止（以郵戳為憑）

報名方式

一律採通訊報名，報名簡章請逕由本基金會網站查詢列印（網址：www.sfi.org.tw）

洽詢單位

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會
地址：10066台北市中正區南海路3號9樓
電話：02-2397-1222轉分機359、357



指導單位

金融監督管理委員會

共同主辦單位

金融監督管理委員會證券期貨局
臺灣期貨交易所股份有限公司
中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會
財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

承辦單位

臺灣證券交易所股份有限公司
臺灣集中保管結算所股份有限公司
中華民國期貨商業同業公會
財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會
財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心



理事長的話

壹、公會以爭取擴大證券業國內外業務利基為首要目標

本人擔任公會理事長已經三個月，上任以來，以爭取擴大證券業國內外業務利基為首要目標，都一直鞭策公會研擬完善方案，並與相關主管單位密切合作，同時與國會維持良好關係，讓法案儘速通過，嘉惠證券業者。在此要感謝主管機關及周邊單位給予公會很多的協助，感謝理、監事多次陪同至立法院進行溝通。在爾後的日子，我們將持續共同努力，讓證券商有更完善的經營環境，我們一定虛心傾聽各會員公司的寶貴意見，並全力以赴。以下報告近期重要工作進度。



貳、開放證券商辦理 OSU 業務 提升國際競爭力

立法院102年5月31日三讀通過「國際金融業務條例部分條文修正草案」，且經總統102年6月19日公布施行，特許證券商在中華民國境內設立國際證券業務分公司，開放證券商得經營屬證券商專業之業務範圍，參照現行國際金融業務分行相關稅制規定訂定租稅優惠規範，及比照現行證券交易法令明定相關監理規定。金管會刻會同中央銀行研議修/增相關法規，將參考國際金融中心證券商辦理國際證券業務之業務範疇及實務運作模式，依循法規鬆綁之原則，賦予國際證券業務分公司辦理業務之彈性，以達成提升證券商國際競爭力目標。

參、ECFA 服務貿易協議 壯大證券商兩岸布局

兩岸服貿協議已於6月21日在上海完成簽署，陸方在證券期貨業對我方作出8項開放承諾，包括開放我國證券商赴大陸成立合資(49-51%)、全牌照證券商公司等，我方則有4項的開放承諾，金管會本次為我金融業爭取到更多較其他WTO會員進入大陸市場之優惠條件，有助我國金融業者擴大對大陸市場的布局及業務經營，同時可提供台商更便利之金融服務。國內證券業目前有11家證券商在大陸各地設立24個辦事處，多數證券商於當地深耕逾12年之久，但僅能從事調查研究，待立法院審議通過服貿協議後，台灣證券業者期盼多年的實質開放項目將付諸實現。

肆、通過證所稅修正案 重拾投資人信心

立法院102年6月25日三讀通過「所得稅法部分條文修正案」，且經總統102年7月10日公布施行，取

消102至103年對一般投資人設算課稅，且修正104年起股票出售金額在10億元以上大戶採設算為主、核實為輔課稅。雖然證所稅修正案無法一次到位，但已解決交易市場大部分的問題，至於興櫃交易及IPO核實課稅仍待以後持續努力，相信證券市場會逐步回歸正常軌道。

伍、調降權證避險專戶標的股票買賣之證交稅 活絡權證市場

為國內權證市場的長遠發展，擴大整體稅收，追求合理稅率，建議調降權證發行商因法定造市，避險交易買賣股票適用的證交稅稅率，由千分之三降低為千分之一。行政院會已於今年3月22日通過「證券交易稅條例」第2條之2、第3條修正草案，並函請立法院審議，希望能在9月會期儘速通過。

陸、拜會主管機關

一、開放受託買賣人員兼辦財富管理信託業務

為增加證券商人員運用彈性及提升業務競爭力，本公會建議在不違反利益衝突及營運風險前提下，開放業務人員具備相關證照即得對客戶提供相關服務與業務，並優先開放證券商分公司受託買賣業務人員辦理財富管理信託業務。

二、開放投資人現股當日沖銷交易

為活絡證券交易市場，提供投資人全面之避險管道，本公會建議開放投資人先買後賣現股當日沖銷交易，相關控管措施回歸證券商本身風險管理政策，無需強制要求收取保證金。

三、兩岸從業人員認定資格

在兩岸服貿協議正式通過後，兩岸證券商及資金往來將更為密切，為避免我國優秀的金融人才被挖角，未來兩岸從業人員的認定資格及開放時間須審慎拿捏。

再次感謝主管機關及周邊單位給予公會指導和協助，未來，公會更將全力以赴，以爭取擴大證券業國內外業務利基為首要目標，提振股市動能、營造有利經營環境！

CONTENTS

II	理事長的話
	壹、主題報導
	推動開放證券商辦理離境證券業務
03	擴大資本市場版圖 提升證券商國際競爭力……許耕維
10	「國際金融業務條例」修正案 提升證券商國際競爭力……呂育儒
16	國際證券業務分公司(OSU)正式啓動 證券商的機會與挑戰……劉金龍
24	證券商業務國際化之里程碑……吳麗敏
30	OSU辦理外匯業務可行性分析……沈中華、王儷容
	貳、專題論述
38	證所稅調整後對資本市場及證券商的影響……黃耀輝
46	寶島債之現況與未來發展……黃黎明
55	大陸十二五規劃對資本市場和證券業發展的影響……李保明
61	合理區隔證券商自律、他律與公司治理間監理機制……郭土木、馮震宇、婁天威..等
	參、業務報導
66	一、本公會建議獲致採行事項
68	二、本公會研議中重要事項
70	三、本公會其他業務活動
72	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
74	一、國內證券市場紀要
76	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
77	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
81	二、承銷業務統計
83	三、證券商經營損益統計

壹、主題報導

推動開放證券商辦理離境證券業務

為擴大我國資本市場版圖，提昇證券商國際競爭力，金管會於101年12月7日會同中央銀行擬具國際金融業務條例部分條文修正草案，業經立法院102年5月31日三讀通過，總統102年6月19日公布施行。主要修正重點為特許證券商在中華民國境內設立國際證券業務分公司，開放證券商得經營屬證券商專業之業務範圍，參照現行國際金融業務分行相關稅制規定訂定租稅優惠規範，及比照現行證券交易法令明定相關監理規定。本案修正通過後，有助於吸引海外資金回流，並有效運用本國證券母公司資本及信用，以擴大國際金融及證券業務參與者之規模，對於我國經濟成長，增加金融人才的就業機會等，均有助益。

金管會證券期貨局許耕維科長說明，國際金融業務條例修正後，可產生產業關聯效果，證券商辦理離境證券業務之外幣資金需求，銀行可以擔任金流工作，對於銀行業與證券業而言，均可擴大業務經營範圍及規模，實屬雙贏策略；金管會證券期貨局呂育儒研究員也敘明，依中央銀行統計，截至102年5月底，銀行OBU之人民幣存款餘額已達318.68億元，銀行OBU已成為兩岸資金靈活流動之平台，配合開放證券商從事國際證券業務後，將有助於人民幣金融商品的發展，並進一步推展兩岸特色之金融業務。

凱基證券總經理室劉金龍資深協理指出，OSU金融商品的開放與「以臺灣為主之國人理財平臺」之政策精神不謀而合，以OSU經紀業務或財富管理業務而言，為吸引高資產淨值客戶回流，滿足其全方位資產配置需求，DSU與OSU之境外結構型商品、境外基金及外國有價證券等之範圍、種類及交易市場等框架應重新思考，避免無法滿足客戶全方位資產配置需求，而將財富管理業務拱手讓與外商投資銀行。元大寶來證券債券部吳麗敏資深副總經理提出OSU對證券商自營和承銷業務的影響，從成本面可降低發展海外業務成本，從業務面擴展可承作業務與銷售/交易客層，並建議相關配套，如自營業務開放可交易之境內投資人資格及開放業者充足的外幣融資管道，承銷業務開放本身承銷有價證券可售予國內投資人並有限度開放證券商於承銷期間得對本身承銷之有價證券進行避險交易。

此外，台灣大學財務金融學系沈中華教授及中華經濟研究院王儷容研究員認為，在不引起系統性、道德風險和逆選擇等風險、不會產生法規及監理套利及不會無理由的衝擊別的金融機構業務之大前提下，建議開放經過篩選的證券商得以辦理有限度的外匯交易業務，如：客戶因投資活動而產生之外匯交易業務。亦即，未來朝向以「外匯指定金融機構」取代「外匯指定金融銀行」的方式，增加台灣相關金融產業之國際競爭力。

擴大資本市場版圖 提升證券商國際競爭力

■ 許耕維

壹、緣起

近年來台灣股市因受金融風暴、歐債危機等經濟因素影響，加上課徵證券交易所稅爭議衝擊，使證券商經營面臨相當大挑戰。依據證券商公會資料，全體證券商100年度及101年度淨值報酬率分別為3.63%及3.81%，均較99年度7.29%顯著衰退，故不論政府及業者均積極思考進行法規鬆綁以擴大業務範圍，提升國際競爭力。證券商公會於100年11月9日金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)「證券商期貨業負責人聯繫會議」及臺灣金融服務業聯合總會100年12月6日舉辦之「臺灣因應人民幣離岸中心發展之機會與挑戰」研討會，提出「開放證券商在我國境內設立離境證券業務單位」之意見，建議參考新加坡亞洲通貨單位(Asian Currency Unit, 簡稱ACU)業務模式，特許證券商得從事「國際金融業務條例」部分屬證券商專業之業務項目，以擴大國際證券業務之參與者，有助於我國區域資產管理中心之發展。

回顧「國際金融業務條例」於1983年制定時之目的，係我國政府為加強銀行之國際金融活動，建立區域性金融中心，特許銀行在我國境內設立國際金融業務分行，一般稱為境外金融中心(Offshore Banking Unit, 簡稱OBU)，辦理境外金融交易，除減少對銀行金融及外匯管理外，另提供營利事業所

得稅、營業稅及印花稅等租稅減免措施。依據中央銀行統計資料，截至102年4月底，已開業營運之國際金融業務分行共63家，其中本國銀行38家，外商銀行25家，全體OBU資產總額為1,483.28億美元。就全體OBU資金狀況分析，資金運用以放款為最多，占資產總額之49.9%；資金來源則以金融機構存/拆放及聯行往來為主，占負債及總行權益總額之58.1%。

依據「國際金融業務條例」第4條規範國際金融業務分行經營之業務範圍，除包括一般銀行傳統之業務外，尚包括「辦理外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務」、「辦理外幣有價證券之買賣」、「辦理我國境外之有價證券承銷業務」、「與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務」等屬於證券商較擅長之業務項目。惟據目前國際金融業務分行之營運現況，其業務內容仍以傳統銀行業務為主，對於屬於證券商領域的業務尚無進展，為提升我國成為區域金融中心之地位，有積極發展之必要。

若相較於新加坡境外金融之主要制度--亞洲通貨單位(ACU)之規範，商業銀行及商人銀行(Merchant Bank)¹均得申請辦理ACU帳戶，相較於我國原僅開放商業銀行申請辦理OBU業務顯有不

1 商人銀行之業務本質類似投資銀行，我國則以綜合證券商之業務範圍較為接近。

同。此外，依據中央銀行前外匯局黃副局長阿旺等人赴新加坡考察後，於2010年2月23日出具之「新加坡發展資產管理中心經驗暨亞洲通貨單位（Asian Currency Unit, ACU）規範及運作」報告結論，建議擴大OBU參與者之規模，參考新加坡商人銀行得申請辦理ACU業務之模式，增加證券商的參與，並制定合理、具國際競爭力之賦稅制度，以吸引國際資金（含大陸地區）至OBU操作，以增加OBU資產管理規模，使臺灣發展出「以外幣投資海外」的資產管理中心。

為擴大資本市場版圖，提升證券商國際競爭力，金管會爰將開放我國證券商從事離境證券業務列入行政院101年9月14日核定之「以臺灣為主之國人理財平臺」計畫項目，積極規劃推動相關法規制度建置，以發展臺灣成為區域金融中心，進而促進經濟發展，同時達到培育、留住並吸引優秀金融專業人才目標。

貳、推動歷程

因國際金融業務條例涉及外匯與賦稅等事項，爰需分別與中央銀行及財政部等相關部會協商溝通，不論是國際證券業務分公司從事業務範圍、外幣資金來源、風險控管、監理機制、租稅優惠規範、防止境內業務移轉及納稅身分轉換等等，均需中央銀行及財政部等相關部會的支持協助。

為爭取相關部會支持，證券商公會爰委託臺灣大學財務金融系沈中華教授及財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會陳惟龍總經理組成專業研究團隊進行專題研究，以借鏡香港、新加坡、韓國等境外金融中心之資本市場制度規範及業務

發展經驗，並分析我國發展離境證券業務之必要性與可行性，以及探討分析證券商辦理離境證券業務衍生問題，經過投入相當努力於101年10月提出研究報告，結論認為香港與新加坡等鄰近金融中心憑藉高度國際化、金融商品多元化，以及金融創新等優勢，吸引國內外金融專業人才聚集，我國金融專業人才外流問題日益嚴重；又證券商受國內外金融環境激烈競爭等影響，全體證券商獲利能力逐年下滑，開放證券商辦理離境證券業務以提升其國際競爭力確有其必要性，並建議短期以修法方式賦予離境證券業務之法源基礎，長期則以制定新法為佳。

有關以修法或制定新法方式部分，考量證券業屬金融業重要一環，且原國際金融業務條例第4條所列業務項目有多項屬證券相關業務，又依照原國際金融業務條例第4條第1項第1款及第2項規定，證券商尚不得於銀行國際金融業務分行開立外幣存款戶，故證券商擬從事國際證券業務仍必須修正國際金融業務條例第4條第2項規定，明定境內金融機構，包括國際證券業務分公司始得運作。另有關業務範圍及租稅優惠規定部分，事涉中央銀行及財政部職掌，故援引原國際金融業務條例相關規定，有其必要性，且考量立法之時效性，故證券商經營國際證券業務以修正現行國際金融業務條例方式，始能配合國人理財平台及發展兩岸特色金融目標，讓證券商能儘早開辦業務。

另因涉及租稅優惠規定，依據稅捐稽徵法第11條之4規定，「稅法或其他法律為特定政策所規定之租稅優惠，應明定實施年限並以達成合理之政策目的為限，不得過度。前項租稅優惠之擬訂，應經稅

式支出評估。」。為符合前開規定，爰金管會就我國、香港及新加坡從事離境證券業務課稅規範進行比較，並就租稅效率性(中立性原則)與公平性原則進行分析，認為香港及新加坡除提供利息所得免稅之優惠外，亦無營業稅及印花稅，倘未比照現行銀行國際金融業務分行租稅優惠規定，就銀行國際金融業務分行本身辦理境外客戶業務得免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅，及支付境外客戶之利息免扣繳所得稅，將無法與香港及新加坡競爭而產生任何預估業務量，故給予證券商國際證券業務分公司比照銀行國際金融業務分行租稅優惠確有其必要性。另考量過去證券商因法令限制及缺乏稅賦優惠之誘因，境內不易發展外幣相關證券業務，僅能由海外子公司辦理，惟子公司因資本規模與信用評等不足，使其不易爭取大型國際承銷或從事外幣債券及衍生性商品等業務，致國內高資產客戶透過新加坡及香港等地開戶投資，故開放證券商從事離境證券業務，可透過母公司資本及信用爭取海外子公司原無法承做之國際證券業務，即原由國外金融機構提供之服務。倘未比照香港或新加坡提供的租稅優惠，則高淨值境外客戶亦不會有動機及誘因至我國從事相關交易，故以經濟實質觀之，其原非屬我國的租稅課徵的範圍，尚不致影響而排擠現行境內業務而影響國內稅收，似無需以租稅優惠視之。惟依前開稅捐稽徵法規定及「稅式支出評估作業應注意事項」進行稅式支出評估，仍需推估其預期效益及可能稅收損失，因此，金管會透過證券商公會及臺灣證券交易所與櫃檯買賣中心彙總相關統計資料，以現有證券商海外子公司業務量為基礎，考量母公

司之資本規模等調整因素後，預估未來國際證券業務分公司可創造有價證券業務量，及預期可增加證券商營業收入及提升我國金融專業人力就業機會等預期效益。

金管會與財政部共同成立之金融賦稅小組平台就相關租稅議題進行意見交換，共召開五次金融賦稅專案小組會議討論，基於衡平性考量，決議比照國際金融業務分行辦理境外客戶相關業務給予租稅優惠規定，國際證券業務分公司經營國際證券業務之所得，免徵營利事業所得稅；其銷售額，免徵營業稅；所使用之各種憑證，免徵印花稅；支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。惟為避免證券商因租稅優惠而將境內業務移轉至國際證券業務分公司，可能造成政府既有稅收損失之疑慮，國際證券業務分公司對中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理國際金融業務條例第22條之4第1項各款業務之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理；銷售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照增值型及非增值型營業稅法規定辦理；與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構間或非屬第22條之4第1項各款業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法規定辦理。

另稅捐稽徵法第11條之4第1項規定需明定落日條款部分，經查生技新藥產業發展條例第5條研究發展投資抵減每2年檢討一次、產業創新條例第10條研發費用抵減營利事業所得稅或電影法第39條之投資抵減之期限為10年訂定租稅優惠期限。惟參考新加坡ACU自1968年開始推動以來均提供

租稅優惠，於近年始開始以5年展延之方式定期檢視租稅優惠，考量業者開辦國際證券業務之籌備期間及明定落日條款恐造成未來國際證券業務發展之不確定疑慮，恐將影響未來開辦業務規模，經行政院審查協商前開免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅及免予扣繳所得稅之施行期間，自條文生效日起算15年。

有關涉及證券相關之外匯業務部分，依101年8月21日行政院「財經議題研議會議」陳前院長總結要點，研議擴大「外匯指定金融機構」包括證券商。證券商公會為利證券商得提供境外客戶完整服務，建議在不涉及新臺幣情形下，適度開放證券商辦理外幣兌換及外匯交易，經金管會與中央銀行經過三次開會研議協商，證券商相關外匯業務範圍包括代理客戶辦理換匯、衍生性金融商品等。另為協助證券商取得辦理國際證券業務所需外幣資金，亦同意開放證券商向其他金融機構進行外幣間買賣、拆款及融資。

金管會於101年12月7日會同中央銀行擬具國際金融業務條例部分條文修正草案報請行政院審議，行政院於102年1月24日第3333次院會決議通過國際金融業務條例部分條文修正草案，並於102年1月29日將修正草案函送立法院審議。全案經立法院102年3月28日第8屆第3會期財政委員會第4次全體委員會會議審查通過，嗣因朝野協商未完成簽字，依102年5月31日原訂立法院議程尚待排入二、三讀程序，惟經金管會指派吳副主委及證期局黃局長親自赴立法院各黨團積極溝通，最後於當日下午完成朝野協商簽字，並於午夜立法院休會前完成二、三讀程序。

參、條文修正重點

本次國際金融業務條例（以下簡稱本條例）主要修正重點為開放符合一定條件之綜合證券商申請設立會計獨立之國際證券業務分公司，經營證券商專業之業務，另考量證券商與銀行專屬業務宜予區隔，為使規範更為明確新增章名，分為總則、銀行、證券商及附則，共計四章。其要點如下：

一、擴大參與者

為擴大國際金融及證券之業務規模，增訂特許證券商在中華民國境內，設立國際證券業務分公司，並明訂證券商經營國際證券業務之資格及應設立獨立會計帳務。依本條例第22條之3規定，申請設立國際證券業務分公司之證券商需為同時經營證券交易法第16條規定證券承銷商、證券自營商及證券經紀商業務之綜合證券商。

二、依本條例第 22 條之 4 規定國際證券業務分公司經營之國際證券業務包括：

- (一) 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。此部分雖列入業務範圍，但主要目的在提供國際證券業務分公司取得外幣資金來源的管道。其餘辦理業務所需的外幣資金來源管道，包括外幣借款(依本條例第4條第1項第2款及第2項，向其他金融機構進行外幣借款融資)、自有資金（依本條例第22條之3第2項，總公司提撥外幣營運資金）、向其他金融機構拆款（依本條例第22條之6第2項，向其他金融機構拆款取得外幣）等。

- (二) 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。此部分主要係證券商經紀業務的範圍，惟考量證券交易法對於有價證券之定義範圍可能未及外國主管機關定義廣泛，為因應金融商品的國際化與多元化，及增加證券商國際金融業務分公司從事經紀、自營等業務之彈性，爰參考金融消費者保護法已將「金融商品」明列於法條，故將標的擴大為「外幣金融商品」。
- (三) 辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。此部分主要係證券商自營業務之範圍，其中客戶對象除境外客戶外尚包括其他金融機構，例如國內保險業，因此，此條文有助於證券商爭取國內保險業等金融機構投資外幣固定收益商品之市場。
- (四) 辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。此部分包括辦理國內外發行人發行外幣有價證券之承銷業務，特別是以目前我國低利率水準，及快速累積的人民幣資金池，可吸引國內外發行人發行人民幣債券，再配合保險業等機構法人對長期固定收益商品的需求，將有助於我國寶島債市場發展。
- (五) 對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之帳戶保管、代理及顧問業務。
- (六) 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關

或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。此部分主要係辦理國內外客戶之財富管理業務。

- (七) 經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務，此部分包括辦理外幣衍生性商品業務等。

三、增訂第 22 條之 5 規定國際證券業務分公司所經營之各項業務，得由受委託分公司代為處理，以及受委託分公司代為處理各項業務之相關稅務處理。

依據本條例第4條之1規定，銀行國際金融業務分行得將相關業務，委託經中央銀行指定辦理外匯業務之同一銀行（外匯指定銀行）代為處理。惟證券商尚非外匯指定銀行或外匯指定金融機構，應如何準用前揭規定存有疑義。又依據中央銀行101年12月24日發布新聞稿說明證券商辦理與證券相關之外匯業務範圍，包括證券經紀：1.以新台幣或外幣收付之受託買賣外國有價證券、2.代理買賣外國債券、3.擔任境外基金機構之國內受委任機構，於國內辦理向特定人私募境外基金業務（私募境外基金）、4.境外基金機構之總代理人，於國內募集及銷售其境外基金業務（公募境外基金）、5.擔任境外指數股票型基金之參與證券商，於國內受理（經紀）申購或買回、6.以信託方式辦理財富管理業務--新台幣及外幣特定單獨管理運用金錢信託（總機構及分公司兼營）；證券承銷：承銷國際債券業務；證券自營：1.自行買賣外國有價證券及從事相關外國衍生性金融商品避險交易、結構型商品連結海外金融商品、2.外幣利率衍生性商品及外幣債券衍生性

商品、3. 自營國際債券業務、4. 股權選擇權及股權交換及其結構型商品、5. 發行海外認購(售)權證業務-以國內證券為標的、6. 擔任境外指數股票型基金之參與證券商，於國內從事(自營)申購或買回、7. 經營非屬自有資金投資或避險需求之自行買賣外國有價證券業務、8. 發行以連結外國證券交易市場之外國證券或指數為標的之國內認購(售)權證業務等。因此，為提升國際證券業務分公司經營國際證券業務之效率，爰參照本條例第4條之1規定，國際證券業務分公司所經營之各項業務，得由受委託分公司代為處理。另受委託分公司得代為處理國際證券業務分公司之業務項目，應以該受委託分公司業經中央銀行同意辦理之證券相關外匯業務為限。

四、參照現行國際金融業務分行相關稅制規定，訂定國際證券業務分公司經營國際證券業務之租稅優惠規定，並定明租稅優惠實施年限為 15 年。

五、罰責規範

由於本條例第22條、第22條之1及第22條之2對銀行國際金融業務分行違反相關規定之罰責主要係參照銀行法相關規定為罰鍰、停業及廢止特許等，外界曾建議為本條例前後規定一致性，並兼顧證券商國際證券業務分公司及銀行國際金融業務分行罰則規定之衡平性，應援引比照本條例第22條、第22條之1及第22條之2罰責規定，惟考量國際證券業務分公司係證券商之分支機構，倘參照銀行國際金融業務分行罰則擬具證券國際證券業務分公司之罰則，將造成證券商對其分支機構之監理規範不一致之情況，爰仍參照證券交易法規定於本條例第22條

之9、第22條之10及第22條之11訂定相關監理規範。

- (一) 參照證券交易法第56條及第66條規定，增訂國際證券業務分公司有違反財務業務、資金運用、風險管理等規定之情事者，主管機關得視情節之輕重，處警告、命令證券商解除其董事、監察人或經理人職務、對總公司或分公司就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業、對總公司或分公司營業許可之撤銷或廢止；主管機關發現證券商之董事、監察人或受僱人，有違背本條例或其他有關法令之行為，足以影響國際證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以前項所定之處分。
- (二) 參照證券交易法第174條第1項第9款規定，增訂意圖妨礙主管機關對國際證券業務分公司檢查或司法機關調查，偽造、變造、湮滅、隱匿、掩飾工作底稿或有關紀錄、文件者，處一年以上七年以下有期徒刑，得併科新臺幣二千萬元以下罰金。
- (三) 參照證券交易法第178條第1項第4款及第179條規定，增訂國際證券業務分公司未依規定報請主管機關備查、提供業務或財務狀況資料或其他報告，或報經金管會核准並副知中央銀行處新臺幣二十四萬元以上二百四十萬元以下罰鍰。主管機關除依前項規定處罰鍰外，並應令其限期辦理；屆期末辦理者，得繼續限期令其辦理，並按次各處新臺幣四十八萬元以上四百八十萬元以下罰鍰，至辦理為止。違反前二項規定者，處罰其為行為之負責人。

肆、結語

國際金融業務條例本次修正承財政部在租稅優惠規定提供協助，另中央銀行對於外匯管理實務亦提供寶貴意見，近期並開放證券商得辦理外幣拆款，增加外幣資金調度彈性，有助證券商未來發展。此外，臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心及證券商公會等彙整提供相關業務資訊，均扮演促使本條例順利完成修正的重要角色。

國際金融業務條例本次修正後不僅可擴大我國資本市場版圖，提升證券商國際競爭力，並有助於我國經濟成長及提升就業機會，預期效益包括吸引海外資金回流臺灣，並擴大國際證券業務之參與者，有助於我國區域資產管理中心之發展，並同時達成政府「以臺灣為主之國人理財平臺」及「具兩岸特色之金融業務」二大主軸策略。另可產生產業關聯效果，證券商辦理離境證券業務之外幣資金需求，銀行可以擔任金流工作，對於銀行業與證券業而言，均可擴大業務經營範圍及規模，實屬雙贏策略。另創造有價證券業務量並增加證券商營業收入，預計初期每年可創造營業收入約150億元，隨業務範圍與規模逐步擴大，營業收入可望持續成長，另一方面，亦可增加就業機會，並培育金融專業人才。

為因應本條例之通過，金管會將儘速會同中央銀行研議修正「國際金融業務條例施行細則」及訂定「國際證券業務分公司管理辦法」，將參考國際金融中心證券商辦理國際證券業務之業務範疇及實務運作模式，依循法規鬆綁之原則，賦予國際證券業務分公司辦理業務之彈性，以達成提升證券商國際競爭力目標。

作者為金管會證券期貨局科長

「國際金融業務條例」修正案 提升證券商國際競爭力

■ 呂育儒

政府為推動金融業務之自由化及國際化，發展臺灣成為區域金融中心，於72年12月12日公布國際金融業務條例，在外匯及租稅管理上給予特別待遇，以吸引國際金融業及投資者之參與，另為加速我國資本市場國際化，該條例部分條文於86年10月8日修訂，開放國際金融業務分行（Offshore Banking Unit，簡稱OBU或Offshore Banking Branch，簡稱OBB）得辦理外幣有價證券之行紀、居間、代理、境外有價證券承銷，及相關業務之保管、代理及顧問業務。

鑑於國際金融業務條例係參考新加坡境外金融主要制度-亞洲通貨單位（Asian Currency Unit，簡稱ACU）之發展模式為學習藍本，新加坡允許商業銀行及商人銀行（投資銀行）得申請辦理ACU帳戶，我國在本次國際金融業務條例修正前，依第4條第1項規定，僅允許商業銀行申請辦理國際金融及證券業務，為擴大國際金融及證券業務參與者之規模，提升證券商國際競爭力，金融監督管理委員會（簡稱金管會）於101年12月7日會同中央銀行擬具國際金融業務條例部分條文修正草案，開放證券商得仿照銀行OBU模式，設立會計獨立之國際證券業務分公司，經營國際證券業務，本次修正業經立法院102年5月31日三讀通過，總統102年6月19日以華總一義字第10200113891號令公布施行。

本次修正緣起於證券商業同業公會於100年11月9日金管會舉辦之「證券期貨業負責人聯繫會議」及100年12月6日社團法人臺灣金融服務業聯合總會舉辦之「臺灣因應人民幣離岸中心發展之機會與挑戰研討會」時，提出開放證券商發展離境證券業務之構想。在政府及業者努力推動下，預期本次國際金融業務條例修正通過後，可拓展證券商經營證券業務之活動領域，擴大我國資本市場版圖，並進一步推升經濟發展動能。本文將先介紹新加坡ACU與我國銀行OBU之發展現況，再說明本次國際金融業務條例之修正重點、預計效益及未來展望。

壹、新加坡ACU與我國銀行OBU之發展現況

臺灣為一小型且向外導向的經濟體，與全球經貿脈動緊密結合，要發展成為區域金融中心必須具備法律制度之健全、經濟活動之規模、自由開放之

環境及優惠獎勵之租稅制度等條件。新加坡於57年起即大力推動ACU，以吸引國際銀行至新加坡開設銀行並給予租稅優惠，其發展提升了新加坡的國際

地位,對新加坡國際收支的改善與經濟發展具有重要貢獻,而我國於71年起始開始推動境外金融中心計畫,並於72年完成國際金融業務條例之立法,在制度設計上(表一),新加坡ACU與我國銀行OBU均係以獨立會計分隔經營,區隔境內、境外,限以外幣交易,並提供多項租稅優惠。

依據中央銀行統計資料(表二),截至102年5月底止,銀行OBU計有63家,全體OBU資產總額為1,480.04億美元,另按新加坡金融管理局資料顯示(表三),ACU計有160家(102年6月底),全體ACU資產總額為11,129.06億美元(102年5月底),新加坡ACU之家數及資產規模較我國銀行OBU分

別約計多2.5倍及7.5倍,主要原因可能係我國銀行OBU發展歷程較短,且過去我國僅限商業銀行申辦OBU經營國際金融業務,而新加坡除商業銀行外,亦允許商人銀行參與ACU,我國主體較為限縮,又新加坡ACU之交易對象不限境內外客戶,而我國銀行OBU則以境外客戶為主。

我國政府為擴大資本市場版圖,已推動多項改革措施,除本次國際金融業務條例修正通過外,另近期財政部同意銀行OBU因承銷或買賣本國公司發行海外公司債取得之利息所得,得依國際金融業務條例第4條第1項及第13條規定,免徵營利事業所得稅,以提高公司發行及投資人交易之意願。

表一 新加坡ACU與我國銀行OBU比較

項目	新加坡ACU	臺灣OBU
設立	57年開放ACU	72年12月12日公布施行國際金融業務條例
申辦單位	1.商業銀行 2.商人銀行	商業銀行
經營型態	獨立會計分隔經營	獨立會計分隔經營
市場結構	境內、外區隔	境內、外區隔
交易對象	無限制	以境外客戶為主
交易幣別	限外幣	限外幣

表二 我國銀行OBU家數及資產總額(102年5月底)

項目	本國銀行	項目	本國銀行
總機構家數	39	30	68
OBU家數	38	25	63
OBU資產總額(億美元)	1,277.76	202.28	1,480.04

註：資料來源為金管會銀行局網站及中央銀行新聞發布第134號(102年5月國際金融業務分行概況)

表三 新加坡ACU家數及資產總額(102年6月30日)

項目	商業銀行	商人銀行	合計
總機構家數	122	42	164
ACU家數	120	40	160
102年5月底資產總額(億美元)			11,129.06

註：資料來源為新加坡金融管理局網站(<https://secure.mas.gov.sg/fid/>)

貳、國際金融業務條例之修正重點

一、經營主體為分公司

銀行OBU係屬分行型態，尚無獨立人格，證券商從事國際證券業務係比照分行型態，以分公司組織設立，使分公司未來營運發生困難時，總公司得支應其經營。

二、開放證券商從事專長之業務範圍，不涉及銀行主要專屬業務

銀行主要專精於間接金融，證券商專業於直接金融，而直接金融與間接金融均為金融體系之一環，彼此相輔相成。本次修法開放證券商設立國際證券業務分公司從事原屬國際金融業務條例第4條

第1項屬證券商專業之業務範圍，包括外幣有價證券之經紀、自營、承銷及財富管理業務等，尚不涉及銀行傳統之外匯存款及外幣授信業務，業務項目比較請詳表四。

三、不受管理外匯條例及證券交易法之限制

國際證券業務分公司係於境外進行外幣國際證券業務，不涉及新臺幣匯兌，本次修法參照國際金融業務條例第5條第1項對於銀行OBU辦理業務不受管理外匯條例、銀行法及中央銀行法限制之規範，於第22條之6第1項明定國際證券業務分公司辦理業務，除本條例另有規定者外，不受管理外匯條例及證券交易法之限制，以提供較開放自由之經營環境。

表四 國際證券業務分公司及國際金融業務分行得經營之業務項目

第22條之4條（國際證券業務分公司）	第4條第1項（國際金融業務分行）
無	第1款 收受中華民國境外之個人、法人、政府機關或境內外金融機構之外匯存款。
無	第2款 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣授信業務。
第1款 對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售其總公司發行之外幣公司債及其他債務憑證。	第3款 對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證。
第2款 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。	第4款 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣之行紀、居間及代理業務。
無	第5款 辦理中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣信用狀簽發、通知、押匯及進出口託收。
第3款 辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。	第6款 辦理該分行與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣匯兌、外匯交易、資金借貸及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。
第4款 辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。	第7款 辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。

第22條之4條（國際證券業務分公司）	第4條第1項（國際金融業務分行）
無	第8款 境外外幣放款之債務管理及記帳業務
第5款 對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之 <u>帳戶保管</u> 、代理及顧問業務。	第9款 對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之 <u>保管</u> 、代理及顧問業務。
第6款 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。	第10款 辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。
第7款 經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務。	第11款 經主管機關核准辦理之其他外匯業務。

四、提供多種管道取得營業所需之外幣資金

由於國際證券業務分公司不若銀行OBU得透過吸收外幣存款取得外幣資金，故本次修法提供國際證券業務分公司得以下列方式取得經營業務所需之外幣資金來源：

- (一) 自有資金：依國際金融業務條例第22條之3第2項，由總公司專撥營業所用資金。
- (二) 外幣借款：依國際金融業務條例第4條第1項第2款及第2項，向其他金融機構進行外幣借款融資。
- (三) 向其他金融機構拆款：依國際金融業務條例第22條之6第2項，向其他金融機構拆款取得外幣。
- (四) 發行外幣公司債及其他債務憑證：依國際金融業務條例第22條之4第1項第1款，發行外幣公司債及其他債務憑證。

五、得由受委託分公司代為處理業務

為提升於國際證券業務分公司之經營效率，本次修法參照依國際金融業務條例第4條之1允許銀行OBU項業務（包括兩岸金融業務），得由指定銀行

代為處理，故於第22條之5規定國際證券業務分公司得委託同一證券商經中央銀行同意辦理證券相關外匯業務之分公司（受委託分公司）代為處理相關業務，且受委託分公司得代為處理國際證券業務分公司之業務範圍，應以其業經主管機關同意辦理之證券相關外匯業務為限。

六、賦稅比照銀行 OBU 之租稅優惠

為與其他金融中心競爭，達成我國成為區域金融中心之目標，提供具國際競爭力之租稅制度有其必要性，本次修法參照其他主要境外金融中心成例及銀行OBU相關稅制規定訂定租稅規範，於第22條之7規定國際證券業務分公司辦理境外客戶業務得免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅，及支付境外客戶之利息免扣繳所得稅，另依稅捐稽徵法第11條之4第1項規定，明訂租稅優惠實施期限為十五年。

另為避免影響國內課稅公平，造成稅收流失，國際證券業務分公司對境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理業務之所得，其徵免仍應依照所得稅法規定辦理，另銷售與境內個人、法人、政府

機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法之規定辦理，且國際證券業務分公司與境內個人、法人、政府機關或金融機構間所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法之規定辦理。

綜上，國際證券業務分公司之相關稅賦減免，係比照銀行OBU之租稅優惠，未爭取國內其他產業相關之租稅減免，且對境內提供服務均須依我國稅法規定課稅。

七、監理規範

由於國際證券業務分公司辦理業務不受證券交易法之限制，基於法律明確性原則，本次修法參照證券交易法第56條、第66條、第174條第1項第9款、第178條第1項第4款及第179條等規定，於第22條之9至第22條之11明定國際證券業務分公司違反國際金融業務條例相關規定之處罰規範，以保障投資人權益。

參、預計效益

一、創造有價證券業務量及增加證券商營業收入

我國高淨值之專業投資人為尋求多元化投資，部分已轉向香港及新加坡金融機構開戶交易，開放證券商從事國際證券業務，提供更完整多元之證券金融服務，可導引海外資金回流及吸引國際資金，並有效運用臺灣證券母公司資本及信用，創造規模經濟，進而帶動證券商營業收入及營業利益。

二、提高就業機會

過去國內金融高階人才逐漸移往香港或新加坡發展，香港與新加坡國際化程度較高、金融商品多元化，以及金融創新等優勢，相對較容易吸引國際

金融專業人才，而開放證券商從事國際證券業務之過程中，部分人力可由原赴境外金融機構服務之從業人員拉回，另部分人力可從我國就業市場新聘，可提升我國金融專業人才之就業機會。

三、厚實稅源

開放證券商從事國際證券業務後，將擴大證券商業務規模，促進我國經濟成長，並增加稅收來源，包括員工所得、消費等稅收及外國金融機構註冊費等，使稅收收益擴大。

四、發揮業務經營綜效

依據中央銀行統計截至102年5月底止整體銀行OBU資金運用及來源狀況（表五），全體OBU資金運用以放款為最多，占資產總額之50.6%，資金來源則以聯行往來為主，占負債及總行權益總額之43.5%，顯示目前我國銀行OBU仍以存放款為核心業務，未來證券商辦理國際證券業務之外幣資金需求，可向銀行融資，銀行可以擔任金流工作，對於銀行業與證券業而言，透過直接金融與間接金融相輔相成及分工合作之效果，均可擴大業務經營綜效。

五、監理效果

國際證券業務分公司係依國際金融業務條例特許在境內設立之分公司，藉由虛擬之境外地位提供與證券相關之服務，其資本適足比率及內部控制制度等均需遵循相關法令規定，未來主管機關可透過建立監理及檢查機制，就近監理國際證券業務，降低海外監理的難度。

肆、未來展望

一、法規鬆綁及賦予業務彈性

依國際金融業務條例第22條之4規定，國際證

表五 我國銀行OBU資金運用及來源分析 (102年5月底)

單位：億美元；%

資金運用			資金來源		
項目	金額	%	項目	金額	%
放款	748.82	50.6	聯行往來	644.08	43.5
存/拆放金融機構	240.54	16.3	存款	467.20	31.6
有價證券投資	222.46	15.0	金融機構存/拆放	208.35	14.1
聯行往來	134.69	9.1	其他負債	137.32	9.2
其他資產	133.53	9.0	總行權益	23.09	1.6
合計	1,480.04	100.0	合計	1,480.04	100.0

註：資料來源為中央銀行新聞發布第134號（102年5月國際金融業務分行概況）

券業務分公司得經營其他與證券相關外匯業務，包括因證券業務代理客戶辦理外幣間交易及衍生性商品業務，其商品範圍須經金管會及中央銀行之規定辦理，為讓國際證券業務分公司提供一站式投資服務，以達金融服務國際化之目標，未來宜參考臨近香港或新加坡之規定，賦予業務彈性，以循序漸進之方式，允許其得辦理不涉及新臺幣匯率之金融商品，以擴展國際證券業務分公司業務之深度及廣度。

二、強化內部控制及保障投資

國際證券業務分公司提供之金融服務，將不適用國內金融消費者保護法之規定，為保障投資及減少投資糾紛，證券商應強化內部控制制度，並具體落實認識客戶（Know Your Customer, KYC）及認識產品（Know Your Product, KYP）流程之執行，以確保金融商品或服務對投資人之適合度。

伍、結語

行政院於102年3月5日核定「金融服務業發展方向及計畫」，提出八大執行策略，其中包括「擴大經營範疇，發展以臺灣為主之國人理財平臺」及

「循序推動兩岸金融往來，發展具兩岸特色之金融業務」。

過去證券商因法令限制及缺乏稅賦優惠之誘因，境內不易發展外幣相關證券業務，僅能由海外子公司辦理，惟子公司因資本規模與信用評等不足，使其不易爭取大型國際承銷或從事外幣債券及衍生性商品等業務，致國內高資產客戶透過新加坡及香港等地開戶投資。本次國際金融業務條例修正案通過後，預計將有助於導引海外資金回流臺灣及吸引國際資金，期能讓「國人的錢，於國內金融機構由國人操作，投資全世界，並為國人賺取最佳報酬」，另證券商可有效運用本國母公司資本及信用，以創造經濟規模，預期將可推升我國經濟成長動能，增加就業機會，及培育並吸引國際金融專業人才。

依中央銀行統計，截至102年5月底銀行OBU之人民幣存款餘額已達318.68億元，銀行OBU已成為兩岸資金靈活流動之平台，配合開放證券商從事國際證券業務後，將有助於人民幣金融商品的發展，並進一步推展兩岸特色之金融業務。

作者為金管會證券期貨局研究員

國際證券業務分公司(OSU)正式啓動

證券商的機會與挑戰

■ 劉金龍

一、境外金融中心

所謂「境外金融中心」(Offshore Financial Center or Offshore Banking Center)係指一個資金來自國外並融通予國外，以非本地貨幣為交易中介，通常以「非居民」(Non-Residents)為主要交易對象，不受外匯管制及國內金融業管理規章限制，並在租稅上享有優惠待遇(如果開放「居民」(Residents)則無租稅優惠)，以吸引國際金融業者，從事金融交易的「境外對境外」(Outside to Outside or Out to Out)之市場，又稱為離岸市場。換句話說境外金融中心不論其為國家、地區或都市，凡能減少或廢除金融業務管制，並在租稅及管理等方面給予優惠待遇，以吸引國際金融機構參加經營行列者均屬之。境外金融中心的另一個意涵就是一個國家境內的國際金融市場，在這個國家境內，以非本地通貨作為中介對境外客戶提供金融服務，也就是說境外金融中心是以處理境外通貨的金融服務，擁有境外金融中心業務執照的金融機構包括銀行及證券商，可以針對境外客戶提供法律核定之特定金融服務，而且在該執照下所從事的業務，通常會享有許多法律上所給予的優惠及特殊待遇。

境外金融中心，如果是依資金結構之不同，可以區分為內外一致型及內外分離型兩種：

(一) 內外一致型境外金融中心：係指資金可以在境內(Onshore)與境外(Offshore)市場間完

全自由流通，而且境內與境外所受的租稅優惠待遇及金融管理措施都是一樣，例如像倫敦及香港就是內外一致型境外金融中心。

(二) 內外分離型境外金融中心：如果是將境外金融交易與境內金融市場加以區隔分離，各自獨立設帳，並藉由政府立法，解除或減少各項金融管制，同時不受本國貨幣政策的限制，藉以吸引外資，例如像新加坡、紐約、東京及台北就屬於內外分離型境外金融中心。

二、境外金融中心的成功典範 - 新加坡 ACU

新加坡是典型的內外分離型境外金融中心，新加坡自1968年開放「亞洲通貨單位」(Asian Currency Unit, ACU)的設立，其資產迅速增加，依據新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)之統計資料，由1968年的3,000萬美元至2013年4月底已達1兆1,011億美元，45年期間資產增長速度相當驚人，新加坡ACU之資金運用以銀行間之債權(INTERBANK FUNDS)為主，約占總資產金額50%，其次是非銀行客戶放款(LOANS TO NON-BANK CUSTOMERS)，約占總資產金額33%，再其次是債券與權益證券(DEBT SECURITIES AND EQUITIES)，約占總資產金額10%，最後是其它資產(OTHER ASSETS)約占

總資產金額7%。如果細分銀行間之債權，是以境外銀行（OUTSIDE SINGAPORE）之債權為主，約占銀行間之債權金額之65%，其次是ACU間之債權（INTER-ASIAN CURRENCY UNITS）約占24%，最後是境內銀行（IN SINGAPORE）約占11%。如果細分非銀行客戶放款，會發現對非居民（Non-Residents）之放款約占非銀行客戶放款之65%，對居民（Resident）之放款約占35%。依據新加坡MAS於2013年6月11日之統計資料，計有160家金融機構設立ACU，其中由商人銀行（類似台灣綜合證券商）設立者計41家。

新加坡的離境證券業務發展現況，可以由新加坡商人銀行ACU的經營情況分析比較。新加坡的商人銀行可以透過ACU辦理離境證券業務，若以ACU離境證券業務與DBU境內證券業務加以區分，依據新加坡MAS之統計資料顯示，截至2013年4月底新加坡商人銀行總資產規模已達946億新元，其中ACU約813億新元，DBU之資產規模約133億新元，若以ACU資產規模相對於DBU資產規模之倍數，則ACU離境證券資產規模約是DBU境內證券資產規模的六倍，可以發現新加坡在ACU離境證券業務相對於DBU境內證券業務呈現更蓬勃發展的情況。

三、師法新加坡 ACU，台灣的境外金融中心-OBU的發展歷程

1980年代初期，台灣政治安定，經濟繁榮迅速，對外貿易日漸增長，外匯存底快速累積，且地理位置適中，已具備籌設區域境外金融中心的基本條件，當時政府為了擴大服務業對經濟發展上的貢獻，突破傳統引進外資的方式，並加強與國際金融活動的連繫，提升台灣國際金融市場地位，強化台

灣與其他國家之經貿關係，達成建立區域性金融中心之目的，決定仿效新加坡模式發展境外金融中心，乃於1983年4月28日由行政院院會通過由財政部會銜中央銀行研擬之「境外金融業務特許條例」草案送請立法院審議。嗣後同年11月29日立法院修正草案名稱為「國際金融業務條例」並完成三讀於同年12月12日由總統頒布施行，特許銀行在中華民國境內設立會計獨立之國際金融業務分行（一般稱為OBU），經營國際金融業務。OBU係以分行組織型態申請設立，以期分行營運發生困難時，總行可以全力支持，並提供租稅、金融及管理優惠獎勵措施，包括免除營利事業所得稅、營業稅、印花稅及利息所得稅之負擔；不受管理外匯條例、銀行法及中央銀行法等有關規定之限制；存款免提存款準備金、存款利率及放款利率由OBU與客戶自行議定、免提呆帳準備等。台灣劃時代的境外金融中心業務於焉正式開展。並於次年由財政部於4月20日頒布施行「國際金融業務條例施行細則」，6月發給當時之中國國際商業銀行第一張國際金融業務分行執照，正式開啓我國境外金融中心執行業務新紀元。

其後，政府分別於1997年、2006年、2009年、2010年前後四次修正國際金融業務條例，擴大OBU之業務範圍，並於1983年4月30日公布「臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法」、1999年3月19日公布「國際金融業務分行管理辦法」、2005年8月25日金管會發布「國際金融業務分行辦理金融相關外匯業務負面表列規定」。除此之外，政府並逐步開放兩岸之金融業務往來，包括2001年6月開放OBU得與大陸地區銀行進行通匯、2001年11月開放OBU可直接對台商在大陸地區之投資事業提供金融服務、2002年8月開放OBU可進行對大陸台商之放款業務並陸續放寬授信限制，以及

於2011年7月公布「臺灣地區銀行辦理人民幣業務規定」，開放OBU開辦人民幣業務等。

台灣自1984年6月開放成立第一家OBU開始營運後，1998年最高曾達72家，其後隨著銀行整併呈緩步減少，依據中央銀行2013年6月6日發布之新聞稿顯示，截至2013年4月底，已開業營運之OBU家數共計63家，其中包括本國銀行38家，外商銀行25家。依據中央銀行統計資料顯示，自1984年開始設立OBU起，隨著業務開放而加速成長，在2012年12月全體OBU之資產規模達1,709.06億美元，創下歷史新高紀錄之後，2013年資產規模略有滑落，截至2013年4月底為止，全體OBU之資產規模達1,483.28億美元，較去年2012年同期的1,579.09億美元，減少95.81億美元或6.1%，其中本國銀行資產總額達1,272.6億美元，占全體OBU資產總額比例為85.8%，外商銀行資產總額210.68億美元，占全體OBU資產總額達比例為14.2%。

2012年期間OBU資產總額節節高升，主因為中央銀行會同金管會於2011年7月21日發布「臺灣地區銀行辦理人民幣業務規定」，開放OBU可以辦理人民幣業務後，海外台商人民幣存款出現大移轉。人民幣存款餘額由2011年8月底的7,068萬人民幣，隨後逐月暴增，至2012年年底，餘額已大幅擴增至225億人民幣，較2011年8月底的人民幣餘額，17個月以來大幅飆漲318倍。另一方面政府於2013年2月6日正式開放國內外匯指定銀行DBU開辦人民幣業務，當天人民幣存款餘額即有13億人民幣，截至2013年5月底為止，國內外匯指定銀行DBU之人民幣存款餘額已高達344.17億人民幣，至於OBU截至2013年5月底為止之人民幣存款餘額為318.68億人民幣，DBU之人民幣存款餘額首度超越OBU。後續

OBU人民幣存款餘額成長速度與趨勢是否牽動OBU資產總額成長之力道，值得觀察。

依據中央銀行發布之統計數據顯示，截至2013年4月底台灣全體OBU資產總額之資金運用及來源分析，資金來源以金融機構存放/拆放及聯行往來為主，占負債及總行權益總額約為58%，其次為非金融機構存款，占約30.8%，其他負債占9.6%。資金來源地區則以亞洲為首，約占65%，其次為美洲地區占20%，歐洲及其他地區各約占8%及7%。資金運用方面，在2007年以前皆以存/拆放金融機構及聯行往來為主，其比重皆超過50%，其後比重逐漸下滑，至2013年4月底OBU之資金運用以放款約占50%為主，資金運用地區則以亞洲為主，約占57%，其次為美洲地區占28%，歐洲及其他地區各約占8%及7%。至於存/拆放金融機構及聯行往來大幅滑落居第二僅占27.5%。OBU放款增加之主要原因，係因中國大陸為打擊通貨膨脹實施宏觀調控，台商在大陸融資不易的情況下，紛紛轉向OBU貸款。最後有價證券投資約占14.5%，其他資產則占8.1%。至於外匯交易量與衍生性金融商品業務量，2013年4月份全體OBU之外匯交易量達423.43億美元，較去年2012年同期的296.22億美元，增加127.21億美元或42.9%，外匯交易型態比重依序為即期交易（占58.43%）、換匯交易（占24.06%）、遠期交易（占17.51%）；2013年4月份全體OBU之衍生性金融商品業務量達651億美元，較去年2012年同期的302.76億美元，大幅增加348.24億美元或115.02%，商品類別比重依序為選擇權（占80.16%）、期貨（占18.45%）、交換（占1.08%）、外幣保證金交易（占0.17%）、信用衍生商品及遠期契約（占0.14%）。

自政府開放OBU可以辦理兩岸金融業務往來

及人民幣業務後，本國銀行之OBU資產規模即大幅擴增，無論存款、放款或兩岸匯款業務均大增加，獲利更是大幅躍進，對本國銀行整體經營績效之提升貢獻很大，根據中央銀行2013年5月第7期之金融穩定報告顯示，2012年本國銀行之稅前淨利高達新台幣2,407億元，較2011年大幅增加399億元或19.89%，獲利金額創歷史新高，主要原因為OBU及海外分行在放款量及利差俱增的帶動下，稅前淨利分別較上年成長74.47%及21.83%，兩者合計占整體獲利近1/3，對獲利提升有很大貢獻；尤其OBU自2011年主管機關陸續放寬兩岸金融往來業務及開放承作人民幣業務以來，各項業務量大幅成長，2012年獲利更創下歷史新高，本國銀行OBU稅前淨利高達19億美元（折合新台幣554億元），創下歷史新高，ROA亦提高至1.48%。

四、擴大台灣境外金融中心規模 – 開放 OSU 離境證券業務

「國際金融業務條例」第4條明訂國際金融業務分行經營國際金融業務的業務範圍，除了一般傳統銀行所經營之存放款業務外，還包括「辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理業務」、「辦理該分行與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券之買賣」、「辦理中華民國境外之有價證券承銷業務」等皆屬於證券商專業且擅長之主要營業項目。依據中央銀行公佈之OBU之資金來源與運用侷限於傳統銀行存放款業務居多，對於屬證券商專業領域之業務並未積極拓展，與「國際金融業務條例」原始立法意旨要加強國際間金融活動的聯繫，建立區域性境外金融中心尚有落差。

為吸引海外資金回流，並有效運用本國證券

母公司之資本及信用，提升證券商國際競爭力，行政院於2013年1月24日通過檢送「國際金融業務條例」部分條文修正草案函請立法院審議，開放證券商得申請設立會計獨立之國際證券業務分公司（Offshore Securities Units, OSU），經營屬證券商專業之業務範圍，例如「外幣有價證券或其他經主管機關核准金融商品買賣之行紀、居間及代理業務」、「外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣」、「境外之有價證券承銷業務」、「資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務」及「經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務」等，參照現行OBU相關稅制規定訂定租稅規範，擴大國際金融及證券業務參與者的規模，對於我國經濟成長，就業機會提升，及培育並吸引國際金融專業人才等方面，均有其助益。

嗣後行政院於2013年1月29日函請立法院審議「國際金融業務條例」部分條文修正草案，至2013年5月31日立法院院會三讀通過修正案。這項劃時代對台灣發展境外金融中心過程深具歷史重大意義的「國際金融業務條例」部分條文修正草案，將國際金融業務之經營主體由現行之銀行業擴大至證券商，開放符合資格條件之證券商得經營屬證券商專業的業務範圍，考量OSU係於境外進行外幣國際證券業務，不會涉及新台幣匯兌，爰參照現行銀行OBU規定給予OSU經營業務之法規適用優先，包括明定OSU不受管理外匯條例及證券交易法等有關規定之限制。另參照現行OBU相關稅制規定訂定租稅規範15年落日，以吸引海外資金回流，有效運用本國證券母公司充沛之資本及良好之信用評等，擴大國際金融及證券業務參與者的規模，將有助於發展台灣成為區域金融中心，同時達成發展「以臺灣為主之國人理財平臺」之策略目標。

五、台灣證券市場與證券商面臨邊緣化危機

2012年本國銀行是大豐收的一年，稅前淨利高達新台幣2,407億元，獲利金額創下歷史新高，本國銀行OBU稅前淨利達19億美元（折合新台幣554億元），亦創下歷史新高。相對於主管機關對銀行業的法規鬆綁與政策扶持，2012年證券市場是黯淡的一年，全年上市櫃日均成交金額萎縮至新台幣928億元，較2011年1,222億元減少294億元，衰退24%；大盤指數雖由7,072點上升為7,699點，漲幅只有8.9%，在亞洲主要市場中只優於上海，遠低於東京、香港22%的漲幅。全年全體專營證券商獲利180.9億元，若扣除出售大樓的業外收入36.6億元，實際經營盈餘僅144.3億元，EPS只有0.44元、ROE 3.04%。比較起全體銀行業獲利高達2,407億元，證券業在2012年經營艱苦、入不敷出，台灣證券商的未來充滿挑戰。證券商家數87家，相較2011年減少3家；證券商業務人員數則由2011年12月的41,523人降為2012年12月39,473人，減少2,050人，減幅將近5%。資產總額由2011年底之9,505億元降為2012年底9,382億元，減少123億元，減幅約1.35%。如以世界八大（包括台灣、紐約、東京、倫敦、香港、韓國、新加坡及上海）主要證券市場成交金額比較，台灣2003年全年成交金額達5,925億美元，遙遙領先香港2,964億美元、韓國4,592億美元、新加坡920億美元及上海2,560億美元等四地，但到了2012年台灣全年度成交金額達6,785億美元，僅剩多過新加坡的2,561億美元，並已被香港11,061億美元、韓國15,179億美元及上海25,988億美元等三地大幅超越；另一方面如以前述世界八大主要證券市場成交值周轉率比較，台灣2003年全年成交值周轉率高達190.82%，遙

遙領先上海118%、倫敦106.6%、紐約89.5%、東京82.6%、香港51.7%及新加坡74.4%等六地，排名緊追韓國的193.1%，但到了2012年台灣全年度成交值周轉率僅剩97.33%，僅略微超越紐約的93.43%、倫敦55.74%、香港42.33%及新加坡48.69%，並已落居韓國138.08%、上海106.56%及東京101.48%之後，台灣的證券市場與證券商的「悶」恐有被邊緣化的危機。

六、OSU 證券商離境證券業務的機會與挑戰

為增加國人投資管道並落實我國金融國際化及自由化政策，主管機關於1991年1月7日依證券交易法第44條第4項規定，由當時的財政部證券管理委員會訂定發布「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，正式開放證券商得辦理受託買賣外國有價證券業務。依據2013年5月最新公布之數據顯示，得辦理本項業務之證券商計有40家；總開戶數822,320戶，其中非專業投資人開戶數為818,872戶，占總開戶數比重高達99.58%左右，專業投資人開戶數為1,167戶，僅占0.14%左右，專業機構投資人開戶數為2,281戶，占0.28%左右。至於2012年全年受託買賣之外國有價證券類別則以境外基金比重最高，約占42.5%左右，其次為股票33%、ETF約占18.5%左右，債券5%及零星的其他有價證券。如進一步以交易地區分析，境外基金之交易地區以盧森堡之交易量居首，約占77.19%左右，其次為香港交易量居次約占21.36%左右。至於股票交易地區以美國市場之交易量居首，約占43.38%左右，其次為香港市場約占41.01%，韓國市場約占3.19%，日本市場約占2.76%，大陸市場約僅占0.10%，但如以2013年4月當月之統計數據，大陸市場呈現成長趨勢約已占1.65%左右，美國市場之

交易量依舊居首，約占54.32%，其次為香港市場約占31.32%，日本市場約占4.70%，韓國市場約占1.47%。在ETF方面之交易地區則以美國之交易量居首，約占85.61%左右，其次為香港交易量居次約占12.51%左右。自1991年開放證券商得辦理受託買賣外國有價證券業務之後，交易狀況均呈現逐步成長之趨勢，由2000年度的新台幣729億元成長至2012年度的7,406億元，成長幅度將近10倍之多。

如以投資人屬性依證券商受託買賣外國有價證券管理規則第3條之規定區分為專業投資人、專業機構投資人及非專業投資人分析，2012年全年交易量新台幣7,406億元，其中專業機構投資人4,206億元之交易量居首，約占56.79%，其次非專業投資人，2,613億元居次，約占35.28%，專業投資人587億元，則約占7.93%，顯示台灣受託買賣外國有價證券業務屬於專業機構投資人及散戶(即非專業投資人)市場，至於高資產淨值客戶(即專業投資人)比重最低，印證台灣金字塔頂端富裕人士因受限於國內開放可投資之外國有價證券範圍、金融商品及理財服務嚴重不足，例如未開放無信評之債券、未經核准之私募基金、避險基金、放空型ETF等商品，無法滿足高資產淨值客戶投資理財、資產配置及財務規劃需求，引發資金外流及金融人才外移嚴重，造福新加坡及香港私人銀行業務所謂“以臺灣高資產淨值客戶為主之理財平臺”蓬勃發展並繁榮當地金融、消費與就業市場。

因為國內法規限制無法取得之金融商品，高資產淨值客戶則透過其他管道直接於境外投資(例如無信評之債券、未經核准之私募基金、避險基金、放空型ETF、…等等)或因台灣金融商品採核准制，造成財富在國內的國人亦紛紛往鄰近新加坡及香港市場購買，加上金融機構及政府未經由本地金

融機構投資海外(例如四大基金及壽險業之國外投資部位係直接與國外金融機構交易或委託外國公司代操)等因素，2012年9月金管會遂規劃推動「以臺灣為主之國人理財平臺」，期望透過該項策略，一方面有助於金融機構業務發展，開發本土金融商品與培植本地金融人才，增加國人就業機會，另一方面亦可更具體落實國內投資人權益保障，達成「國人的錢於國內金融機構，由國人操作，投資全世界，為國人賺取最佳報酬」的政策目標。「以臺灣為主之國人理財平臺」四項發展策略之一「放寬金融業辦理證券業務之外匯管理」，即是在這樣的背景下規劃開放證券商在我國境內從事OSU離境證券業務。

要具體落實並達成「國人的錢於國內金融機構，由國人操作，投資全世界，為國人賺取最佳報酬」的政策目標，以OSU離境證券經紀或財富管理業務而言，除現行既有經主管機關指定外國證券交易所之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證及其他有價證券、經主管機關認可之信用評等公司評等為適當等級以上之債券、經主管機關核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金及其他經主管機關核准投資之有價證券等外，為滿足高資產淨值客戶(即專業投資人)多元投資需求，且OSU離境證券業務分公司境內個人、法人客戶係指專業投資人，皆已具備專業投資知識與能力並不受金融消費者保護法之保護，建議應開放證券商OSU辦理之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品範圍應包括：所有外幣(包含人民幣)計價之有價證券、境外結構型商品、境外基金(包含避險基金、私募基金)、境外保單等金融商品、外幣計價之期貨商品(含選擇權)、受益憑證範圍部分，不以指數股票型基金(ETF)為限，也不限僅能受託買賣以投資股

票、債券為主且不具槓桿或放空效果之ETF、無信用評等之債券、涉及外幣有價證券或金融商品之融資融券業務、涉及外幣金融商品業務之客戶資金專戶記帳與管理業務…等等皆應思考開放滿足OSU客戶多元投資需求。

其次在交割結匯方面，現行證券商受託買賣外國有價證券之交易流程，證券商對委託人交割款項及費用之收付，得以新台幣或證券商與委託人雙方合意指定之外幣為之；並以委託人在證券商所指定金融機構開立之新台幣或委託人在證券商所指定之指定銀行開立之外匯存款帳戶存撥之或由委託人直接將外幣匯至證券商於各證券交易市場所在地指定之金融機構辦理。在現行制度之下僅能代理客戶結匯，無法提供一站式服務，參考香港證券商模式，持有第一類牌照(證券交易)之證券商，可以提供客戶結匯交易（SPOT），針對證券商協助客戶外幣兌換之服務，無需申請額外的許可執照，但僅限於完全以附屬或附帶於其主要業務(第一類牌照)的形式進行，純粹為了其客戶證券結算而進行的兌換交易。建議開放證券商得因客戶委託買賣外國有價證券所產生之需求而直接辦理與客戶結匯，證券商應視自有資金之外幣部位狀況，決定是否至外匯市場拋補外匯，若有需要即向外匯市場參與者(含外匯指定銀行DBU、國際金融業務分行OBU、境外金融機構或國際證券業務分公司OSU等)進行外幣買賣交易。

國際金融業務條例修正案已於2013年6月19日由總統頒布施行，在相關細則及管理辦法公布後，證券商將向主管機關申辦OSU離境證券業務，OSU各項離境證券業務要能蓬勃發展，必須仰賴充足之資金供給作為後盾，有關資金來源之規範，主要包括專撥營業所用資金、拆款及融資等，惟專撥營業

所用資金之最低金額、向其他金融機構拆款或融資之期限與總餘額等應遵循事項，尚待未來管理辦法出爐後方有具體規範。參酌銀行業OBU之資金來源結構，在專撥營業所用資金部分，一般國內銀行設立之OBU分行並無專撥營業所用資金之規定，而外國銀行經特許設立OBU分行，應專撥最低營業所用資金200萬美元。另依中央銀行發布資料亦顯示2013年4月底全體OBU資金來源中，總行權益僅占1.5%，故倘未來OSU之資金來源模式與OBU相仿，則專撥營業所用資金占OSU資金來源之比例應不高，加上證券業並無吸收存款，預期OSU主要資金來源應為拆款及融資。

美元為OSU之功能性貨幣，因此拆款及融資之主要幣別為美元，參酌現行證券商DSU以台幣為功能性貨幣之資金調度模式，資金調度單位係於彙總所有業務面及各項營業相關之資金需求現金流量後，統籌進行調度，DSU向銀行辦理台幣融資時，動撥借款不需要提供交易文件，融資金額亦不受特定業務之部位餘額限制，只要符合證券商管理規則中相關財務比例之規範即可。未來OSU美元拆款及融資，倘主管機關亦能比照讓業者採取功能性貨幣之資金調度作業方式，且能讓OSU有效運用證券總公司之資本及信用，則OSU將能有充足之美元資金，可供給各業務單位之所需資金，讓OSU在資金來源無虞之情況下，全力發展各項國際證券業務。

另參考銀行OBU之資金來源中，聯行往來亦占相當高之比例，2013年4月底為42.1%，顯見銀行DBU與OBU間之資金調度往來十分密切，倘未來OSU與DSU亦可進行資金之相互拆借往來，則證券商整體之資金調度作業效率將進一步提升，運作更為順暢。

七、OSU 離境證券業務的任督二脈 – 開放外匯交易與金融商品

現行客戶買賣外國有價證券有外幣買賣之需求，係透過證券商代客戶向銀行進行結匯，匯率需待證券商與銀行敲匯後才能得知；在交易時間有限的情況下，客人不易取得有利之換匯價格，加上耗費之結匯交易時間長且效率不彰，不易留住大戶於國內以複委託進行交易。基於提供客戶一站式服務，提升服務品質與效率需求，倘參考香港模式，開放證券商得與客戶直接進行外匯交易，客戶可即時自證券商取得匯率報價，並完成換匯交易，節省交易時間，提升作業效率，才能有效強化券商之競爭力。此外客戶於進行外幣有價證券投資所面臨外幣風險之避險需求，證券商於自營買賣外幣計價之有價證券時，以外幣債券為例，可分解為買一個債券再買一個外幣，除承擔債券本身之漲跌風險外，也同時承擔外幣波動之價格風險，是以國際投行之交易室於進行外幣有價證券自營交易時，皆同時管理證券本身及匯率兩者之波動風險，交易室裡常將匯率交易與資金調度合為一組（FXCCT，即FX，Cash Market and Collateral Trade），以進行綜合匯率避險與貨幣市場調度安排。且匯率與利率皆為受總體經濟數據波動所影響之金融指標，通常是一起管理，故證券商於OSU下從事換匯及外匯交易，實有其交易室整體性商品設計與避險投資之需求考量，對券商面對國際投行之競爭與進入國際市場(如同進入他國金融中心)之競爭力有既深且遠之影響。

新加坡及香港私人銀行大力發展所謂“以臺灣高資產淨值客戶為主之理財平臺”，因此為吸引客戶回流滿足專業投資人高資產淨值客戶全方位資產配置需求，金融商品的開放幅度亦將成為OSU的成

功關鍵。OSU金融商品的開放與「以臺灣為主之國人理財平臺」之政策精神不謀而合，DSU與OSU之境外結構型商品、境外基金及外國有價證券等之範圍、種類及交易市場等框架應重新思考，避免無法滿足客戶全方位資產配置需求，而將財富管理業務拱手讓與外商投資銀行。

八、結語 -OSU 急起直追，值得期待

新加坡是1968年開放成立ACU，依據新加坡MAS統計資料，截至2013年4月底ACU總資產規模高達1兆1,011億美元，其中商人銀行總資產規模高達946億新元（換算約756億美元），其中ACU約813億新元（換算約650億美元），DBU之資產規模約133億新元(換算約106億美元)，ACU離境證券資產規模約是DBU境內證券資產規模的6倍，新加坡在ACU離境證券業務相對於DBU境內證券業務呈現更蓬勃的發展。台灣自1984年6月開放成立第一家OBU開始營運後，28年後開花結果，2012年12月全體OBU之資產規模達1,709.06億美元，創下歷史新高紀錄，2012年本國銀行OBU稅前淨利高達19億美元（折合新台幣554億元），亦創下歷史新高。台灣證券商資產總額截至2012年底是新台幣9,382億元（換算約314億美元），未來開放OSU離境證券業務後，若干年之後，台灣證券商OSU離境證券資產規模與DSU境內證券資產規模比重會有甚麼樣的變化，新加坡經驗是否帶給我們啓示？台灣境外金融中心是否能急起直追？是否能達成「以臺灣為主之國人理財平臺」之策略目標？後續「國際金融業務條例施行細則」之修訂及「國際證券業務分公司管理辦法」之訂定將具指標意義，值得期待！

作者為凱基證券總經理室資深協理/證券公會離境證券業務委員會秘書

證券商業業務國際化之里程碑

國際證券業務分公司(OSU)對證券業之影響

-從自營與承銷談起

■ 吳麗敏

壹、OSU開放始末

過去主管機關為促進國內金融業者經營國際金融業務而訂定「國際金融業務條例」(OBU條例)，其第4條第一項規範OBU之業務包括外匯存款、外幣授信、外幣信用狀……等，然當中部分規定業務，例如：「銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證」、「辦理我國境外之有價證券承銷業務」、「外幣有價證券買賣之行紀、居間及代理」、以及「與前列各款業務有關之保管、代理及顧問」等，實為證券商擅長項目，然卻僅開放銀行OBU經營以上業務，並未開放證券業者參與適用。

由於國內證券市場發展日趨成熟，證券業者對於開發新產品、新業務及國際市場不遺餘力，然僅透過海外分支機構拓展國際業務，海外子公司資本規模及信用評等皆不如國內母公司，使得證券商海外業務難有突破性進展。

除了海外業務拓展受限，境內外幣業務方面，粗略估計國內之外幣資產規模，壽險業約有新台幣(以下同)6.6兆元、銀行外匯定存約為3.06兆元、國內境內發行之跨國投資基金為0.6兆元、於國內銷售之境外發行基金為2.85兆元¹，以上列舉金額合計已超過10兆元，且尚未計入財富管理業務投資於

外幣商品部分。如此可觀的外幣資產實足以提供台灣發展國際性的外幣資本市場，但國內證券商受限於法令限制，相關債券交易皆由外商投資銀行承作(櫃買掛牌之國際債券除外)，外商銀行獲取此一龐大商機，於香港、新加坡等亞洲國家發展業務，壯大該地之資本市場，長期下來並造成台灣金融服務業人才流失，獲利率下滑，從而嚴重影響本國人民之工作機會。

99年9月3日，九家證券商代表全體證券業與金管會陳冲主委(時任)座談，座談會中，證券商代表針對增進台灣資本市場與證券商於全球的競爭力，提出若干建言，其中在「證券商定位與發展」議題當中，首項建議為「開放證券商在我國境內設立國際金融業務分公司」。101年，證期局積極推動證券商辦理離境業務，102年5月31日，國際金融業務條例修正條文於立法院三讀通過，其中增訂特許證券商在中華民國境內，得設立國際證券業務分公司(OSU)，自此，我國證券商海外業務發展邁向嶄新里程碑。102年5月31日通國之國際金融業務條例修正條文主要為增加第三章-證券商，條文第22條之3至之11，皆為證券商經營OSU業務之相關規

1 (1) 壽險業外幣資產為根據金管會保險局統計2012年壽險業全體資產14,712,083百萬元×45%(海外投資限額)

(2) 2013年4月底銀行局統計銀行業外匯存款餘額為30,635億元

(3) 投信投顧公會2012年統計我國境內發行之跨國投資基金為607,348百萬元(2013年5月)、境外發行基金於國內核准銷售者合計為2,848,886百萬元(2013年4月)

範，業者關切之主要重點在於業務範圍、監理適用範圍與稅賦優惠等，將於文後簡單說明。

貳、國際金融業務條例修正重點

一、業務與監理適用範圍

國際金融業務條例第22條之4為新增之條文，其中敘明國際證券業務分公司經營業務之範圍：

第22條之4國際證券業務分公司經營之國際證券業務如下：

- 一、對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售其總公司發行之外幣公司債及其他債務憑證。
- 二、辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。
- 三、辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。
- 四、辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。
- 五、對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之帳戶保管、代理及顧問業務。
- 六、辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。
- 七、經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務。

前項所稱中華民國境內金融機構，指經中央銀行許可辦理外匯業務之金融機構或依本條例設立之國際證券業務分公司。

以上條文僅為基本概念式之規範，具體可承作業務範圍、客戶對象與額度規範仍待管理辦法與施行細則出爐，但值得注意的是，國際金融業務條例第22條之6當中有特別提及，國際證券業務分公司辦理第22條之4第一項各款業務，不受管理外匯條例及證券交易法有關規定之限制，因此除另有規定，否則規範證券商境內業務之外匯與證券相關子法亦不適用於OSU(如證券商管理條例)，顯見主管機關在OSU業務方面將秉持業務開放的精神，以使業者能真正善用母公司資源來經營海外業務，並與國際金融機構競爭。

二、稅賦優惠

除了業務開放之外，境外免稅優惠亦為利基之一，根據國際金融業務條例第22條之7，OSU可享有免徵營利事業所得稅、營業稅與印花稅之優惠，而OSU於支付金融機構、境外法人/自然人與政府機構利息與結構型商品交易所得時，免予扣繳所得稅。以上稅賦優惠皆限於交易對象或收入來源為境外客戶，若交易對象/收入來源為境內投資人，則稅賦計算比照國內現行規定辦理。

參、對證券商業務之影響-自營與承銷

在對OSU有一基本了解之後，以下將就證券商兩大業務面-自營與承銷，分析OSU的可能影響與建議配套。

一、自營方面

國際金融業務條例第22條之4第一項之第三款與

第七款為證券商自營業務之OSU法源依據，證券商若以國際證券業務分公司辦理自營業務，利基如下：

(一) 降低金融管制、放寬可投資範圍與增加外匯相關業務

目前國內證券商從事海外自營投資之主要法源依據為證券商管理規則第19條之1、第31條之1，以及金管證券字第1010060035號函，其中主要規範證券商海外投資有價證券之交易市場或國家（含OTC市場），可投資種類為股票、債券、ETF與可轉債等，衍生性商品則限定為避險用途。若證券商欲從事方向性之期貨交易，則須具備期貨自營商身分，並提撥指定營運資金方可。上述法規規範證券商海外自營投資以股票/債券為主，衍生性商品則限定為避險用途。而OSU業務因不受證交法之規範，有價證券與經主管機關許可之金融商品交易皆可承作，證券商以OSU進行海外自營業務，除可增加投資標的種類，並可搭配不涉及新台幣匯率之外匯交易，除有助控制匯率風險，亦可大大增加證券商股票/債券以外商品之自營能力。

當然，前述提及之自營範圍細節仍待主管機關公佈管理辦法與施行細則後方能明確底定。然就OSU開放的重要目的之一—「打造國人理財平台、與亞洲其他金融市場競爭」來看，自營與商品設計/銷售本為一體兩面，過去我國證券商在創新金融商品設計方面一直落後於國際金融機構，銀行和保險通路銷售之理財商品皆由外商所設計，若OSU平台未來准許證券商可以銷售多元化的創新金融與衍生性商品，證券商自應具備相關領域的自營操作能力，並且現貨與衍生性商品方面皆可自由搭配，如此方能在金融商品銷售上與國際金融業者競爭。

(二) 解決子公司人力與資金限制

依據證券商公會100年統計，證券商自營商從事外國有價證券投資約為13家，占整體自營商比例約為1/3，100年度之交易總額為612.73億元；而證券商成立海外子公司共計15家，若推估每家證券商授權海外子公司自營投資額度為10~30億元，則海外子公司每年自營投資額合計遠低於以國內母公司直接海外自營投資。既成立海外子公司，但自營規模仍低於母公司，主要原因在於海外子公司在人力與資金規模等方面不如母公司，因此，風險度較高的自營業務仍以母公司為主要業務執行者，海外子公司或分公司以服務當地投資人之行銷為主要業務。不過，因海外子公司在金融商品之投資限制較少，故仍有部份證券商因策略考量，於海外子公司配置自營之業務。

未來證券商若以OSU辦理海外自營業務，可解決海外子公司因資本與信用評等不如母公司，資金成本較高及額度取得不易的問題。在發展策略上，證券商可將海外自營業務完全移回母公司，真正採取自營以母公司為操作中心，海外子公司則以服務當地客戶，賺取手續費收入之模式，即交易與商品設計由營運總部負責，海外分點為行銷業務，如此可降低海外子公司之人力經營成本，亦為目前多數外商採取之經營策略。

(三) 進入國內外幣資產市場，結束過去外商壟斷局面

國內證券商自營業務主要集中台灣單一資本市場，容易受景氣與大環境波動影響，造成證券商營運風險過大。前面統計我國外幣資產超過10兆元規模，其中壽險與投信之海外投資買賣皆透過外商投

資銀行交易，即使賺取僅其中千分之一的資產管理或銷售手續費，收益亦十分驚人。若證券商能透過OSU與境內機構投資人交易外幣債券或進行附條件交易，除可分食過去由外商壟斷之大餅，增加證券商獲利來源，同時可交易的債券幣別種類增加，亦可分散市場過度集中的風險。

(四) 稅賦優惠

自營所得雖可免徵營業所得稅，但OSU營收仍須與母公司合併列入最低稅負制計算，因此，此部分實際降低稅額有限。但證券商經營OSU業務時，支付金融機構、中國國境外個人/法人或政府機關利息或結構型商品交易所得時，免予扣繳所得稅。即證券商承作OSU業務、支付利息予境外投資人時，得免予先行就源扣繳（withholding tax），此點除有利吸引境外投資人，在承作附條件交易時，亦可降低證券商成本。

二、承銷方面

依發行人募集與發行海外有價證券處理準則第3條規定，目前國內證券商得辦理境內發行公司之海外有價證券承銷業務，惟一直以來，我國證券商境內承作此類案件屈指可數，原因為1.外幣資金調度能力受限、2.央行外匯結匯管制及3.賦稅因素，證券商支付海外律師與會計師需先扣繳withholding tax，此部分往往由國內券商負擔，此外，在印花稅方面，國內承銷多採「餘額包銷」，印花稅為承銷手續費金額千分之一，而國際承銷實務則為「全額包銷」，承銷商與發行公司簽訂subscription agreement時，金額為整體發行名目本金，此名目本金千分之一之印花稅對承銷商而言實屬驚人。

為避免以上困境，國內證券商改以海外子公

司為業務運作單位，但承作的案件並不多，且案件的參與程度多為協辦而非主辦，其原因為1.海外子公司信用評等與財務結構不如母公司，難以獲得國際投資人與大型機構認同、2.海外配售通路建立不易，證券商經營海外業務時間不長，且投入資源有限（央行外匯管制），海外子公司行銷實力難與當地金融機構匹敵，能否具備強大的銷售通路與能否取得量多質優的承銷案件，兩者間又互為因果循環；以上種種不利，導致證券商境外子公司於海外所能取得的承銷案件有限，競爭力不足，而承銷業務本身須配置較多人員，在案件有限但人力成本偏高下，我國證券商之海外承銷業務發展難有增長。

若證券商能於OSU開辦承銷業務，則可具以下利基：

(一) 充分利用母公司資源，較易獲得國際機構與投資人認可

證券商OSU與母公司本為一體，OSU之信評等同於母公司之信評，OSU可獲得母公司於資金之支援（如發行外幣債券、外幣借款、拆款），且OSU業務人員可由母公司兼任，在具備較佳的信評與財務架構，並擁有母公司的充分人力支援下，OSU能較海外子公司具備更佳的國際市場業務競爭力，有機會爭取到較佳的承銷案件。

(二) 稅賦優惠

上述提及證券商於境內承作國際有價證券承銷業務之成本，有就源扣繳（withholding tax）與印花稅，若承銷案之發行公司或交易相關對象為境外主體，此部分稅賦在OSU可免稅，此一優惠對從事承銷業務之證券商而言，具有相當降低成本的誘因。

(三) 運用境內既有客戶基礎，拓展承銷實力

證券商能否獲得優質之承銷案主要由其銷售實力所決定，而兩者間又互為循環，使得要成為國際性知名投資銀行具有高度進入障礙。目前我國證券商承銷案送件申請時，須簽署不得銷售予境內投資人之承諾書。主管機關制訂此類規範之初，固然有其時空背景與考量，但以資金無國界、國內民衆可投資商品已高度國際化的此刻來看，光限制國內證券商不得銷售本身承銷之海外證券予境內投資人，卻無法限制境內投資人到海外投資，只是徒然壯大他國之投資銀行，不利本國證券商發展，並減少本

國金融人才工作機會，而本國證券商在發展海外投行業務初期卻無法運用本國既有的客戶基礎，也難以爭取到好的國際承銷案。

有鑑於此，證券商若欲於OSU發展承銷業務，打通銷售通路限制實為關鍵。目前國際金融業務條例對OSU銷售有價證券與金融商品予境內投資人雖有著墨，但此一限制是否真正開放或是有限度的開放仍待釐清，但即使境內銷售對象限縮為國內金融機構法人或專業投資人，對於扶植國內證券商發展為國際型投資銀行都將是一大突破。

OSU條例對證券商業務之影響-自營與承銷

	自營業務	承銷業務
成本面-降低發展海外業務成本(稅賦優惠以境外投資人/交易對手為限)	<ul style="list-style-type: none"> 免除支付海外交易對手之就源扣繳稅 支付利息/結構型商品收入支付免稅，降低業者成本，增加價格優勢 與母公司可人員兼任² 	<ul style="list-style-type: none"> 免除支付海外交易對手（含會計師與律師）之就源扣繳稅 免除印花稅 與母公司可人員兼任
業務面-擴展可承作業務與銷售/交易客層	<ul style="list-style-type: none"> 增加自營之交易市場與商品種類（信用、commodity與外匯等） 可以客戶身分與銀行從事外匯相關交易（避險或自營方向性交易） 可與境內金融機構進行有價證券與金融商品之交易（此部分細節尚未確定） 	<ul style="list-style-type: none"> 可因母公司信評/財務結構較佳，爭取到較佳的案件 本身承銷之有價證券可出售予境內投資人，擴大銷售管道（此部份尚未確定）
相關配套	<ul style="list-style-type: none"> 可交易之境內投資人資格，除了外匯指定機構、國際金融業務分公司之外，建議放寬至專業投資人或將投信納入 開放業者充足的外幣融資管道：外幣拆款、外幣借款與外幣債券附條件交易等 	<ul style="list-style-type: none"> 開放本身承銷有價證券可售予國內投資人 有限度開放證券商於承銷期間得對本身承銷之有價證券進行避險交易，以降低證券商因確定承銷而產生之風險

2 目前國際金融業務條例並無對OSU之業務申請資格與人員有明確規範，惟國際金融業務施行細則當中對於銀行申請OBU業務資格有所規範，其中並要求指撥營運資金與獨立之會計帳等，但因OBU為一虛擬分行，主管機關並無要求人員須得專任。參酌目前銀行OBU運作狀況，業務人員得以兼任，再以各業務部門使用OBU之狀況與獲利分攤OBU產生之費用，以此計算稅賦。此處假設未來OSU將參酌OBU之運作狀況，不硬性規定服務OSU客戶之相關人員須專任，如此可有效降低證券商人事營運與機械設備成本。

肆、結論與建議配套

多數金融業務開放的重點為二：1.降低經營成本及2.擴大經營範圍，對OSU條例而言，稅賦減免與人員得以兼任等屬於降低證券業者經營成本，但除了「節流」以外，真正決定OSU業務能否經營成功，重點更在「開源」！

目前OSU在節流方面的利基已明確，但真正創造獲利效益的關鍵仍繫於業務內容與銷售對象的開放，仍有待相關施行細則與管理辦法出爐後方能底定。過去一年對台灣證券業者而言是相當艱辛的一年，國際金融市場的波動與證所稅的課徵，使得證券市場成交量不斷萎縮，證券業整併、從業人員流失的新聞也時有所聞，在全球景氣前景不明、美國與中國央行又有意結束貨幣寬鬆政策的此刻，證券從業人員的考驗尚未結束，但危機亦是轉機，OSU業務的開放或能為台灣證券業再造春天，有效提升台灣證券商國際金融市場的競爭力。在主管機關公布明確施行細則之前，我們除了被動等待以外，或許可以更積極地將我們OSU的需求，透過各項管道反映給主管機關，讓OSU業務規範更能切合證券商的需求，目前OBU業務已成為本國銀行重要的獲利來源，讓我們期許未來有一天，OSU也能真正成為證券商的獲利金雞母。

作者為元大寶來證券債券部資深副總經理/證券商公會債券業務委員會召集人暨離境證券業務委員會副召集人

OSU辦理外匯業務可行性分析

■ 沈中華、王儷容

壹、前言

金融業的發展與製造業發展最大不同是：政府通常會補助製造業以助其發展，而對於金融業，則通常只要妥善的開放就能助其創造業績。世界上的一流金融中心城市，如紐約、倫敦、香港及新加坡，由於流動性大，底子厚，不怕猖狂的投機客，故強調開放，它們著重在開放的好處，而不懼壞處；然而，對許多第二或第三金融等級的城市，它們雖也想獲得金融開放的好處，卻又不想得到金融開放所引發的副作用或壞處，面對此種兩難局面，許多國家常用的作法是，創造一個虛擬的境外交易市場，只允許外國機構及自然人在此交易，這虛擬的「境外」市場管理，規格儘可能是比照一流金融中心，如此一來，境內金融機構可獲得小一號的金融開放的好處，但由於本國機構及人基本上不允許參與，此似乎可將外面的風風雨雨阻隔在國人之外，不會侵襲台灣人；如此，則有一些金融開放的好處，減少了一些壞處，例如外國機構人仍會來台買賣，但匯出入資金傷害台灣機構及人的程度下降。

上述的說明正是離岸銀行中心（Offshore banking unit, OBU）的觀念。在民國72年台灣成立了OBU，當時的法律稱之為國際金融條例，它鼓勵外國企業往來及外國人到台灣貿易，且貿易時，金流部分盡量與台灣的銀行往來，如此台灣的銀行就會更發達，但我們金融業較落後，要別人來我們必須給予他們更多的優惠，例如大幅排除外國資金

匯出入的限制，也大幅度免除了外國企業及人的稅等。此外在OBU亦有一基本要求，即外幣資金不得轉換新台幣，但可換成任何其他幣別，一般簡稱：「外幣進，外幣出」。

在台灣過去多年來，全球台商利用OBU做生意使OBU成長快速，然而在證券部分卻高度管制。為解決這困境，在OBU成立30年後，政府決定成立離岸證券單位（Offshore Security Unit, OSU），希望比照OBU，讓證券業亦可直接服務外國機構及自然人，並喚回之前流失之台灣本土客戶。

一、OSU 的目的在於壯大台灣金融

成立OSU的目的應有兩個，第一個就是要讓台灣人的海外證券業務由台灣業務來做；第二個是吸引外國人來OSU做生意。不過，OSU立意及設計頗佳，但有一基本困境：和OBU可為客戶做全面性的外匯交易業務不同，OSU部份仍有嚴格限制，即外匯交易業務必須委託銀行進行，OSU無法提供「一站式服務」。以銀行為例，當談到OBU只許外國企業及人在此買賣，如果外國企業及人要將歐元換美元時，由於在銀行法及外匯管理條例均指出銀行是唯一可買賣外匯之金融機構，故銀行可直接對客戶賣出美元收歐元；不止如此，有時貨品要三個月才運到，客戶不必急著付款，可以在三個月後才需付出美元，銀行也可為客戶預買三個月後的美元以

避險；如果為客戶避險造成銀行本身擁有太多歐元時，銀行亦可在外幣拆款市場拆出，也就是說銀行可以為客戶及自己做外匯的經紀及自營，也可為客戶及其他做外匯交易全面性的業務，這使銀行能提供「一站式服務」，競爭力強。

在OSU的條文中，並無明確提到可否做外匯交易業務，假設可以，則證券商則可提供「一站式服務」，此將促使OSU證券商的競爭力更強，對我國金融產業有極大助益。一旦允許OSU可以做外匯交易，有人擔心這可能產生一個監理不公平或套利的問題。一個解決辦法是將與OSU相關的外匯交易業務放寬，例如，在初期或第一階段，可試辦將OSU可以承作的外匯交易業務，侷限於因OSU產生的業務所引發的外幣有價證券之買賣。例如：當某一專業機構投資人在OSU要買美國的有價證券時，在過去，依「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」中，證券商只能代理客戶買賣，如此一來：在外幣需求上，其進行過程如下：客戶→證券商→銀行→證券商再回報客戶→海外下單。由於證券商代理客戶向銀行進行有價證券買賣所衍生之外匯交易係屬於零售客戶，故證券商客戶對外匯指定銀行議價能力不足。而上述客戶會比較其海外可獲得之價格及服務，故當OSU不能提供有競爭力的外匯交易價格，客戶又將回到香港等其他海外市場，則OSU失去與香港等地的競爭能力，使設計OSU美意受阻。由以上分析可知，當證券商因客戶購買外幣有價證券而衍生的外幣交易時，固然證券商可以以代理身份替客戶向銀行詢問外幣的買賣價，但如此一來，時效及價格均較無競爭力。

反之，當OSU能提供有競爭力的外匯交易價格，證券商直接用自有外幣部份向客戶報出買賣價，就證券商而言，為吸引留住客戶，必會報出最有競爭力的價格，以爭取其整體之最高利潤，則OSU業務成功機會較大，反之如果只是代理，則吸引客戶能力將較遜色。惟有OSU證券商自己有進行外匯交易，這才有機會創造金融業產值，故希望允許證券商直接與這客戶兌換外幣，而不必再透過銀行，或許這是OSU排除「證交法」與「管理外匯條例」之主要原因。則證券商亦可提「一站式服務」，譬如，若證券商可直接替客戶辦理與OSU相關業務衍生之換匯，則可減少客戶換匯作業的麻煩，且證券商可提供較為優惠之匯率報價，因證券商主要利基並不在於賺取匯差，此點應與銀行換匯之觀點不同。這將促使OSU證券商的競爭力更強，擁台商望外商，且利潤上升，對我國金融產業有極大助益。

二、允許 OSU 承作外匯交易對銀行的影響應不大

本文初步想法是，OSU可承作外匯交易業務的大前提是：必須是OSU承作外幣有價證券時所引發的外匯即期及衍生性商品買賣，則可限縮對銀行之負面影響，原因為：

第一，有些外國專業機構投資人原先可能在香港或台灣向DSU買賣外幣計價有價證券，若OSU開放之後能回到台灣，因這些客戶的其他金融活動仍須透過銀行，故銀行業務仍會增加。

第二，如果公司是一般貿易或其他實體交易產生的外匯需求，或國內廠商及個人，則仍只能與銀行承作。

三、允許 OSU 承作外匯交易可加速拓展人民幣業務商機

在今（102）年年初開放人民幣DBU業務後，若能同時開放OSU進行外匯相關交易，則因人民幣及OSU互動效果大增，將可有效吸引外國投資人參與我國相關人民幣業務，而能發揮政策綜效。

貳、目前何種金融機構可經營外匯交易業務？

一、國內相關法規未將「外匯」相關業務歸為銀行專屬業務

究竟目前我國外匯交易義務是何種金融機構可以經營？首先，銀行資深高管一般咸認，銀行法29條「非銀行不得經營收受存款或辦理國內外匯兌業務」中之「國內外匯兌業務」應是指狹義的匯款業務，非泛指所有外匯業務。另外，根據中央銀行法第35條第2項，只要央行同意，其他事業體也可以申請辦理外匯業務。央行根據這條規定，已訂有「銀行業辦理外匯業務管理辦法」及「保險業辦理外匯業務管理辦法」也就是說，就我國目前的法規架構而言，尚不能說外匯業務是銀行的專屬業務。

二、OSU 草案僅排除「管理外匯條例」

雖然「銀行外匯業務管理辦法」及「管理外匯條例」均指出，銀行可以辦理外匯交易業務，而未列出其他金融機構，但「銀行外匯業務管理條例」是專為敘述銀行可承作業務範圍，並未具有排他性。不過，由於今年3月下旬一讀通過之「國際金融業務條例部分條文修正草案」¹屬於證交法的特別法，在此草案中，並未將證交法中對"證券商承作外

匯業務需洽商央行及商業銀行"之要求排除，換言之，在現行體制下，證券商承作外匯業務仍要洽商央行及商業銀行。

三、新的法規須經央行同意方得允許證券商辦理證券相關外匯業務

證券商未來可能辦理外匯相關業務之法源基礎之一，為立法院三讀通過之國際金融業務條例部分條文修正草案。修正草案第22條之4及之5，其明定國際證券業務分公司各項業務，得委託同一證券商經中央銀行同意辦理證券相關外匯業務之分公司代為處理，及受委託分公司代為處理各項業務之相關稅務處理。

參、在適當控管風險及控管監理套利後，可開放OSU證券商外匯交易業務以強化證券商競爭力

一、開放理由

我們認為，在不引起系統性、道德風險和逆選擇等風險、不會產生法規及監理套利及不會無理由的衝擊別的金融機構業務之大前提下，應加強「一站式服務」，以增加金融機構競爭能力，原因如下：

(一) 對投資人而言，目前法規形成無效率的外匯交易限制，導致投資人成本較高：當證券商以代理方式替客戶與銀行進行外匯交易時，僅能以銀行零售客戶身分進行報價。當證券商因客戶購買外幣有價證券而衍生的外幣交易時，固然證券商可以代理身份替客戶向銀行詢問外幣的買賣價，但如此一來，時效及價格均較無競爭力，議價能力低，無法為客戶爭取到具競爭力

1 詳見：立法院第8屆第3會期財政委員會第4次全體委員會議議事錄。

之價格；且其中處理過程更是複雜、徒增人力成本。因此預料即使我國OSU開始營運，仍無法吸引許多(包括國內外)投資人與我證券商進行相關業務。

(二) 對證券商而言，也因無法提供客戶有競爭力的匯率和完整的一站式服務，導致同業僅能以手續費殺價做競爭，利潤自然無法提升。

二、可以開放之部分

建議參考「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第7條：開放經過篩選的證券商（如財務體質、風險控管能力良好）得以辦理有限度的外匯交易業務，如：客戶因投資活動而產生之外匯交易業務。亦即，未來朝向以「外匯指定金融機構」取代「外匯指定金融銀行」的方式，增加台灣相關金融產業之國際競爭力。

肆、金融制度設計：金融控股公司或綜合銀行？

一、證券商邁向投資銀行之路

我國的金融制度原則採「實體防火牆」設計，我們認同各金融機構不應涉足其他金融機構核心業務，但對於次核心業務，如果是來自核心業務的衍生業務，則可予以某種程度之放寬。

就台灣金融發展的制高點而言，證券商應加速轉置為投資銀行，一個較全面的投資銀行是可以承作國際金融業務及外匯交易業務的。且台灣對槓桿比率這方面規定一向嚴謹，證券商負債總額不得超過淨值四倍，與歐美各國投資銀行高達數十倍的槓桿倍數有極大之差異，且目前國內大型綜合證券

商之資本適足率皆在300%以上。2008年之金融風暴，國內證券商沒有任何一家發生資金流動性問題外，可見證券商對流動性風險管理良好。

二、所有金融機構的業務都會因時因地及因客戶需求而改變

所有金融機構的業務都會因時、因地及因客戶需求而改變。例如過去認為銀行的業務是同時進行存款及放款，別的金融機構不應進行相同業務，但是隨著其他金融機構的崛起或一些客戶衍生的簡單次核心業務，出現了：

(一) 跨業到銀行—其他種類之金融機構跨業到銀行的次核心業務：以

1. 保險也做簡單放款：保險公司的保戶有資金需求時，可用保單向保險公司質借，即保險公司可對其保戶進行保單放款，取代部分銀行的功能。
2. 租賃公司用自有資金放款給銀行較不願承作的客戶。
3. 郵局吸收存款，取代部分銀行功能，又可進行定型化銷售保單，取代了部分保險公司的功能。

(二) 跨業到證券

目前大部分銀行係由信託部兼營證券業務，部分亦有轉投資證券業者。民國80年前設立之老銀行，幾乎皆可以承做證券的三大業務：經紀、自營、承銷。在80年開始設立之新銀行，只能在三大業務中擇其二。以財富管理而言，銀行證券保險三大金融機構又均可以承做。近年來，因辦理證券業務相關機構之開放設立，銀行轉投資之證券業除傳統之綜合證券商外，近年來亦包含轉投資新設之證券金融公司及證券投資信託公司等。

(三) 跨業到期貨次核心業務：

依民國81年7月公布之「國外期貨交易法」及82年1月發布之「期貨經紀商設置標準」，銀行得以兼營方式辦理國外期貨經紀業務，惟目前銀行均係以轉投資子公司型態經營。

由以上的分析可知，在台灣，完全的分業經營幾乎未曾出現。我們也可借用香港及新加坡的金融業務執照分類，說明這種情況。香港及新加坡將銀行可承做的業務範圍大致分成全執照（full license）、部分執照（restricted license）、有限執照等等。如果將這觀念用到台灣，一般的商業銀行擁有的是全執照，租賃及保險公司擁有的是有限執照，而郵局擁有的可能也是有限執照。

伍、OSU證券商若承做外匯交易業務，將對別的金融產業帶來甚麼好處與壞處？

一、好處

(一) 對整體金融市場而言

1. 根據民國101年1-8月份之統計，證券商受託買賣外國有價證券之金額合計為新台幣4,620億元，其中超過50%以上為外幣商品投資。證券商若能經營外匯交易業務，則可吸收原先未被吸引來台之國外客戶、吸引優秀金融專業人才回流/進入台灣。
2. 開放證券商可承作外幣有價證券買賣所衍生之外匯交易業務（包括即期外匯交易及外匯避險交易），有助於提升國內金融產品之多元性。
3. 目前我國證券商產品來源多為國內證券商自行設計，除可降低對國外金融機構之商品依賴度，增

加本國金融機構之獲利與競爭力，因面對的是國內之證券商，故也可對本國客戶提供更多保障。

(二) 對證券業而言

1. 證券商辦理OSU外匯交易業務之主要項目為衍生自本業高度相關部分，例如：複委託買賣經紀業務、外幣金融商品自營業務、有價證券國際承銷業務等，可解決現行因外匯交易業務設限而無法提供客戶完整產品框架之問題。
2. 因證券商可自客戶賺取其他相關業務收入，故願意給予客戶（相較於銀行）更有利之外匯差價，將可有效吸收外國客戶，將整體大餅做大。
3. 客戶除了匯兌與外匯匯款外，也可能有對於外幣避險之需求，甚或需要更靈活的外匯工具以便利其外幣產品之投資。證券商可將平日對國際總經之分析加以延伸，全方位的提供客戶外匯服務。
4. 證券商即可將設立於海外之交易平台移轉至國內，以降低經營成本，亦可提供離境業務分公司更穩定的財務支援。

(三) 對銀行業而言

1. 證券商希望開放辦理之外匯交易業務，與目前我境內銀行業辦理之外匯交易業務有所差異。證券商的外匯交易業務屬於涉及外幣金融商品業務所衍生之客戶需求及自行買賣需求，銀行辦理離境的外匯存款、外幣授信、進出口託收、境外外幣放款債務管理等業務，兩者有明顯區隔。
2. 開放OSU外匯交易業務與銀行OBU業務有相輔相成的效果，可聯手把餅做大，終致嘉惠銀行業者。
3. 若因OSU可順利發展，預期我國OBU的存放款、協助OSU債、票券發行與保管、債券（含

附買回)、外匯及利率等業務量將大幅提升。以新加坡為例，OBU將成為OSU的Bank of Banks。

(四) 對金融監理而言

在本文建議中，證券商之外匯交易業務需求皆衍生自現行業務，與之前差別在於目前相關外匯交易需求係由外商金融機構提供，證券商無法自給自足，而非產生新的業務型態，因此並不會增加金融監理複雜度之問題。且主管機關監理對象轉為國內證券商，透明度與監理效率反更加提高，對國內投資人之保障亦能提高。

二、壞處

(一) 原先國內銀行業專有之國內外匯兌業務，遭到來自於證券商之競逐

1. 若允許證券商於OSU從事國內外匯兌業務，即使限縮於與證券業相關所衍生之外匯交易業務，仍會拿走若干原屬於銀行之外匯交易業務。目前銀行外匯交易相關客戶大部分重點都在外匯避險(80-90%)，因此若法規無法明確限制OSU不可承作外匯避險業務，確實對銀行會有些衝擊。
2. 近兩年來，銀行匯率相關占總衍生性商品比重高達80%以上，其中原因之一，應係此匯率相關交易之業務尚未開放予證券商經營，若開放證券商承作此部分衍生性商品，自然令銀行業者失去若干原有商機。

(二) 降低銀行業界反對OSU承作相關外匯交易業務之途徑

1. 建議相關單位在允許OSU從事外匯相關業務的同時，亦能落實OBU條例中，允許OBU從事證券相關業務之規定，如第4條第一項之第三、

四、六、及第七款。

2. 以美國為例，美國Dodd-Frank Act通過後，美國證管會規定自今年7月16日，證券商不得從事零售外匯業務，惟仍得辦理即期外匯及遠期外匯契約交易業務。當然，若證券商在外匯衍生性商品部分只能做遠匯此一金融商品，則會較無競爭力。
3. 不過，與香港、新加坡兩個一流的金融中心為例，加以比較可發現，台灣政府在相關法規的訂定上仍較為嚴格。對於台灣而言，金融體系的穩定與金融產業的發展應該取得平衡點。

陸、OSU證券商申請外匯交易業務的風險及合格OSU證券商要求

一、OSU承作外匯交易業務的風險

在現貨外匯交易方面，由於OSU使用自有資金，故這並不會引起任何風險，惟若如果是遠期外匯交易或其他衍生性商品部分，OSU證券商可依客戶的信用風險給予額度，證券商應有一完整模型以評估客戶信用風險、作業風險等。

一旦OSU為客戶代理買賣外國有價證券，且又可以為客戶進行避險，OSU的證券商本身會因外匯波動而面臨極大風險，證券商必須有充足外幣資金來源以進行避險，這包括：

1. 證券商的自有外幣資本
2. 銀行提供借外幣的額度
3. 可以在拆款市場拆借
4. 在貨幣市場或債券市場發行外幣債券

就2.而言，OSU向銀行辦理外幣借款應不需要文件。就3.而言，央行已於今年2月26日回覆金管

會，初步同意證券商得因辦理外幣證券相關業務產生之外幣資金需求，向外匯指定銀行及境外金融機構辦理外幣拆款，並於本年4月30日發函通知證券商公會，採限制性開放。

二、OSU 合格證券商的意涵

由於OSU進行外匯交易業務是一個新的思維，我們以戒慎恐懼的態度建議逐步開放，故對避險部分有較嚴格的規範，例如：

1. 初期不可以netting，在運作1~3年後，依運作情況決定可否netting。
2. 避險又分個體避險（個別交易）及總體避險（加總所有交易）：證券商必須符合個體避險及總體避險的避險比率、槓桿倍數、外匯資本、信評、資本適足率及流動性比率等規定，才能減少對系統影響。對超大型證券商亦應另有規範。

在初期，為了減少證券商承作過高槓桿業務，證券商必須提列某特定比例的外匯資本。我們可以以一簡單監理原則說明此，即「有多少的外幣資本就可以做多少外幣業務」，這觀念是源自資本適足率（CAR），CAR規定有多少風險性資本，就應有多少合格資本。易言之，有多少資本，才能做多少業務。

三、小結

由於OSU是證券商更國際化的第一步，而其能否承作外匯交易業務關係到其競爭優勢，為了使證券商甚至金融業能有更好的發展，我們建議在興利與風險之間取得一折衷點。由於證券商不能吸收外匯存款，故建議欲承作由於OSU所衍生外匯交易業務的證券商：

- (一) 內部報告說明避險方式與種類：剛開始，規定OSU與客戶承作任何衍生性商品，先試行說明

避險方式與避險種類。

- (二) 有合格的外幣資本，即全公司CAR。至於公式或多少，可進行預估。
- (三) 達一定信評水準。
- (四) 承作相關外匯交易業務之人才必須有若干年的外匯操作經驗。

(作者為台灣大學財務金融學系教授、中華經濟研究院研究員)

貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題，分別介紹證所稅修正案、寶島債之現況與未來發展、大陸十二五規劃對資本市場的影響及證券商自律、他律與公司治理間監理機制。

第一篇『證所稅調整後對資本市場及證券商的影響』由台北商業技術學院財政稅務系黃耀輝教授撰寫。黃教授認為本次證所稅修正案取消了對一般散戶8,500點以上設算所得課稅，而對大戶改採設算為主、核實為輔的方式課稅，應當有助於股市動能恢復。建議未來可依「抓大放小」原則修正：興櫃股票之交易比照上市、上櫃股票，賣出金額達10億元以上者採設算為主、核實為輔課稅；對初次上市、上櫃前取得之股票，且持股超過股份總額一定比率或持股市值超過一定金額（例如持股超過股份總額10%或持股市值達10億元以上）之股東，於上市、上櫃後出售者採核實課稅。

第二篇『寶島債之現況與未來發展』由永豐金證券黃黎明副總經理撰寫。黃副總說明，為了擴大寶島債券市場，主管機關宣示將做一定程度的放寬及開放，並希望今年能完成10檔寶島債券的發行，合計發行量能達到100億人民幣。發行條件的放寬及發行流程的簡化後，將可以吸引更多不論是本國或外國發行機構來台發行寶島債券，充實寶島債券市場的產品選擇性，讓投資者有更多的選擇；而放寬簡化外國投資人來台投資的規定，則可以吸引更多

多外資來台投資寶島債券，讓整體的市場流動性更高更活潑並預期將可達擴大目前的寶島債券市場，讓市場可更蓬勃的發展。

第三篇『大陸十二五規劃對資本市場和證券業發展的影響』係摘自本公會委託北京清華大學臺灣研究所李保明副研究員研究團隊之研究專案。本研究提出從大陸十二五規劃具體改革內容看，“擴大代辦股份轉讓系統試點，加快建設覆蓋全國的統一監管的場外交易市場”和“擴大債券市場規模”具有較大發展潛力。台灣證券商在服務大陸數萬家的中小台資企業方面，無論是輔導發債、還是未來新三板市場上輔導掛牌和轉板，均具有不可替代的優勢，建議台灣證券商可發揮優勢，揚長避短，依靠產品創新和精細化管理贏得商機與先機。

第四篇『合理區隔證券商自律、他律與公司治理間監理機制』係摘自本公會委託輔仁大學財經法律系郭土木教授研究團隊之研究專案。本研究從法理上加以探討：我國證券商或其從業人員於執行業務之際，若有違反證券相關法令或相關自律規範時，主管機關及證券周邊單位之裁罰是否有一事不二罰原則不符之疑慮，且在財務、業務之監督及其他檢查事務之分工方面，主管機關及證券周邊單位之查核是否有重複查核之情事，並參考國外立法例及實務運作，如美國、日本及韓國等，提出短、中、長期之建議，期能提出解決及可供參考之方案。

證所稅調整後 對資本市場及證券商的影響

■ 黃耀輝

101年7月26日立法院三讀通過證所稅制度（以下簡稱101_7月版）。在個人部分，102至103年採核實課稅（限定4種）及設算所得的雙軌制，104年起，採核實單軌制，即將上述適用核實課稅的4種，另增當年度上市上櫃興櫃股票出售金額在10億元以上；核實課稅稅率為15%，長期持有可適用較低稅率，當年度盈虧可互抵，但虧損不得延後。營利事業則維持「最低稅負制」。101_7月版證所稅雖然在102年才上路，但在財政健全小組討論階段就已對股市和證券商造成很大的衝擊，也影響民衆消費、投資意願，對總體經濟產生負面影響，資金轉向投資於房市，又造成房市的交易量和價格飆升，成為另一種社會問題。

後來，在「只修不廢」的原則下，立法院於102年6月25日終於三讀通過證所稅修正案（以下簡稱102修正版），取消102至103年集中市場加權股價指數收盤達8,500點以上設算課稅規定；而104年起，股票出售金額在10億元以上大戶，課稅方式採「設算為主、核實為輔」，由國稅局歸戶後，就股票出售超過10億元的金額部分，另行發單課徵1%的所得稅，但納稅義務人也可結算申報時，選擇就股票出售金額全數核實課稅。其他核實課稅部分則維持不變。

本文分析102修正版對於資本市場及證券商的影響。基本上，證所稅取消8,500點「天險」，等同排除一般散戶課稅；而對大戶改採設算為主方式課稅，也可免除被查稅或資料難以保密之疑慮，除了保留核實課稅的4種可能尚有衝擊之外，其他重要困擾因素都已排除，應當有助於股市動能恢復和周轉率提升，證券商的營運也可回歸基本面。

壹、新法之重要修正

101年財政部成立「財政健全小組」，財政部於會前已先擬訂六大財改、六大稅改議題，請所有學者專家委員勾選優先討論議題順序。在3月28日第一次會議時宣布將證所稅列為財政健全小組優先議題，隨即對股市引發衝擊。就在財政健全小組只討論兩次的情況下，財政部於4月12日公布財政部版本，4月26日通過行政院版本。送至立法院後，幾

經折衝，立法院朝野意見也是極為分歧，一度最多曾經出現22種版本，國民黨團自行提出整合版本，採「設算所得」與「核實課徵」雙軌制，終於在101年7月26日三讀通過證所稅課稅制度（以下簡稱101_7月版）。

簡單彙整101_7月版的證所稅內容如下：

一、營利事業部分

維持「最低稅負制」課徵，扣除額為50萬元，稅率12%至15%，持股滿3年減半課徵。

二、個人部分

(一) 102~103年採設算所得及核實課稅雙軌制

1. 設算所得：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稅率。

- 指數8,500~9,500稅率0.2%
- 指數9,500~10,500稅率0.4%
- 指數10,500以上稅率0.6%

2. 核實課稅：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%。下述四者強制適用：

- 當年度出售興櫃股票數量合計在10萬股以上者；
- 初次上市、上櫃前取得之股票，於上市、上櫃以後出售者。但不包括（1）101年底前初次上市、上櫃之股票，及（2）個人每年所持有該年度各該初次上市、上櫃之股票，屬承銷取得數量在1萬股以下者；
- 出售未上市未上櫃股票者；和
- 非中華民國境內居住之個人。

(二) 104年起，取消設算所得制，採核實課徵單軌制102至103年強制核實課稅對象（4種）：和當年度股票出售金額在10億元以上之個人。

貳、證所稅開徵前已對股市、經濟產生衝擊

101_7月版證所稅制雖然自102年才開始實施，但在討論和立法過程中已經造成廣泛的衝擊。短期面的衝擊是，股市從3月26日近8,000點，跌至4月26日收盤7,521點，6月初再跌破7,000點。單日交易量也從過去破千億元，降到約600億元新低。對於已經連續五年盈餘、EPS或ROE都連續下降的證券商而言更是雪上加霜，許多證券商在101年第二季開始入不敷出，也影響從業人員的就業量和所得狀況。股市衍生的衍生性商品，包括台指期貨、權證也受到影響，當沖交易或權證交易也跟著減少，政府的證券交易稅、期貨交易稅稅收也因交易量萎縮而短徵。

而進出股市金額起碼都是以千萬元以上為單位的中實戶，以及更大的法人、大戶紛紛退場，或將資金也將資金匯出。根據證交所等單位掌握的資料，若將每年在台股交易總金額超過5,000萬以上定義為中實戶，台股的中實戶在101年第1季有11萬餘人，占整體比重47%。以101年第1季日均量1,136億元估算，中實戶每日可挹注台股500億元以上資金，實力雄厚。但受到證所稅因素影響，101年第二季人數大幅降至8萬餘人，7月立法院三讀通過證所稅，中實戶開始全力退出台股，使得第三季、第四季降至7萬餘人。甚至102年證所稅上路後，中實戶資金仍在流失中，102年第1季僅剩下6萬餘人，比重降至37%。台股中實戶人數，從證所稅復徵前的11萬人降到復徵後的6萬人，減少將近一半，中實戶每日對台股成交量的挹注，也從500多億元縮水到200多億元。若以102年第1季日均量786億元估算，每日僅貢獻200多億元成交量，遠低於一年前

的500億元。顯示短短一年時間，中實戶資金撤出台股、台股成交量萎縮，與證所稅具有因果關係。

表1也顯示，102年度第一季全體市場買賣金額達1億元以上的大額自然人（大戶）為5,724人，相較101年度第一季為11,842人，人數減少6,118

人，減少幅度達51.66%。而102年度第一季全體市場買賣金額達1億元以上的大額自然人交易金額為14,750億元，相較101年度第一季為33,809億元，金額減少19,059億元，減少幅度達56.37%。

中實戶、大戶退場，也影響散戶進場意願，

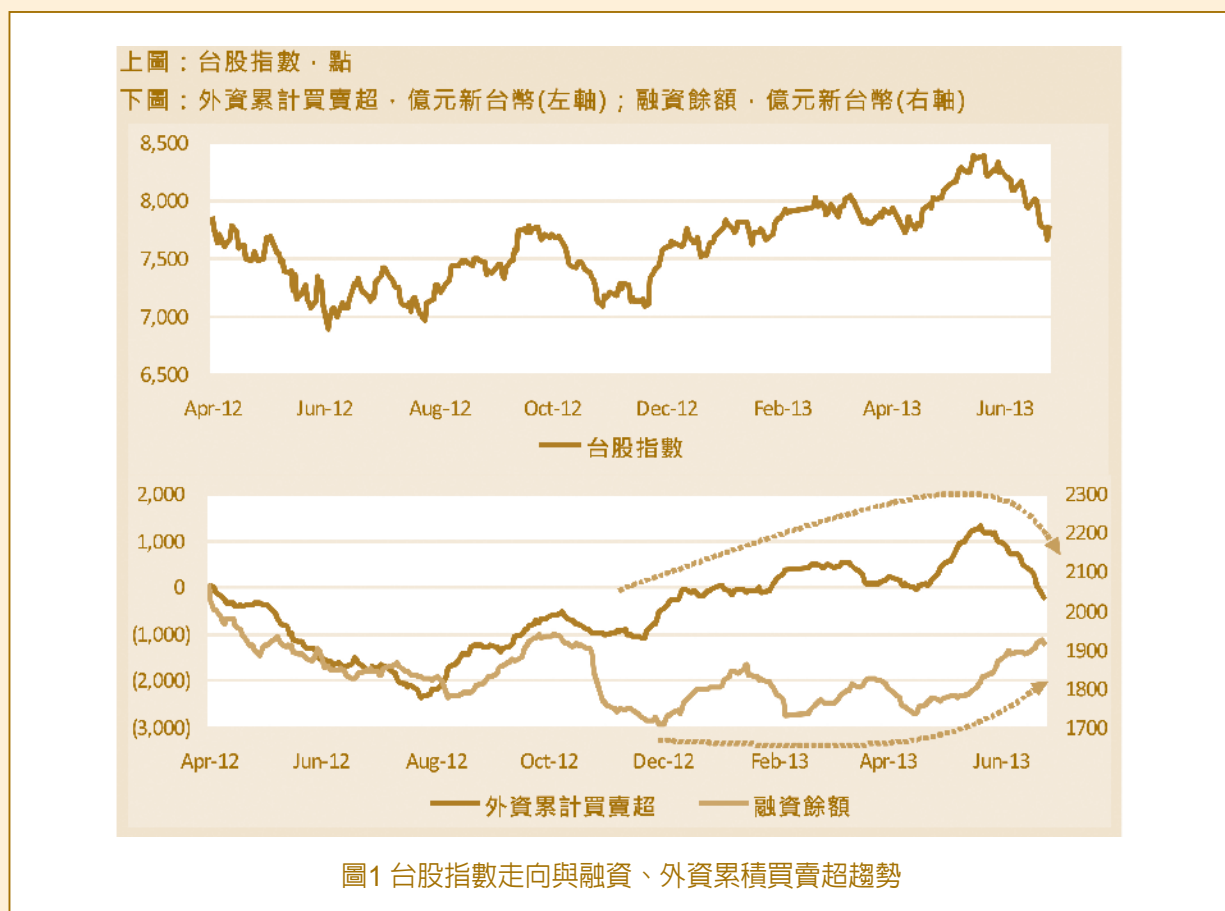
表1 集中市場101年第一季及102年第一季自然人買賣成交金額統計表

買賣金額	101年第一季								
	全體市場			集中市場			櫃買市場		
	全體市場自然人人數	全體市場自然人成交金額(億元)	占全體市場買賣金額比重	集中市場自然人人數	集中市場自然人成交金額(億元)	占集中市場買賣金額比重	櫃買市場自然人人數	櫃買市場自然人成交金額(億元)	占櫃買市場買賣金額比重
1億元以上	11,842	33,809	22.17%	10,412	30,648	23.26%	1,430	3,161	15.23%
該季買賣總金額(億元)	152,514			131,762			20,752		
買賣金額	102年第一季								
	全體市場			集中市場			櫃買市場		
	全體市場自然人人數	全體市場自然人成交金額(億元)	占全體市場買賣金額比重	集中市場自然人人數	集中市場自然人成交金額(億元)	占集中市場買賣金額比重	櫃買市場自然人人數	櫃買市場自然人成交金額(億元)	占櫃買市場買賣金額比重
1億元以上	5,724	14,750	15.69%	4,587	12,178	15.74%	1,137	2,572	15.43%
與101年同期間相較	-51.66%	-56.37%	--	-55.95%	-60.26%	--	-20.49%	-18.63%	--
該季買賣總金額(億元)	94,006			77,344			16,662		
與101年同期間相較	-38.36%			-41.30%			-19.71%		

註：101年第一季自然人有交易人數為2,101,686人，102年第一季自然人有交易人數為1,691,686人。

使得融資餘額也持續減少（由101年4月初的2,100億元，降至6月底的1,800億元，12月中甚至降至1,700億元），外資累計賣超不斷擴大（自4月初的0，至8月初已經增至2,000億元）。詳見圖1台股指數走向與融資、外資累積買賣趨勢。自101年4月

開始，除了證所稅影響之外，PC與電子需求全面下修，以及歐債危機帶來的基本面修正使外資對台股展望轉為負向，外資對台股持續賣超。累計101年4月2日至7月26日期間，外資對台股淨賣超新台幣2,379.1億元。



資料來源：Bloomberg；凱基證券整理

而海外公司及中小型企業會回台掛牌的意願，原本看中台股就是高本益比及高流動性，加上台股是以散戶市場為主，對於中小型公司較為青睞，因此海外公司在證所稅復徵之前紛紛回台掛牌，甚至有公司放棄當地國的資本市場，直接下市，回來掛牌。因證所稅復徵而使台股本益比下降或流動量無法提高，海外公司來台第一上市櫃意願大降，好的公司也不會來台，台股市值就會縮小，投資人也無法參與好公司的投資，台灣全球金融地位不但沒有進步，反而進一步影響股市的動能。

也因此，證所稅雖尚未對投資人課到稅，但一

般投資人因8,500點「鍋蓋」影響心理不願進場，自101年4月證所稅議題浮上台面至102年4月，台股日均量（含上櫃）已連續13個月低於正常水準的1,000億元，持續時間遠大於97年的全球金融海嘯（6個月）及100年的歐債危機（2個月），足見證所稅議題確實為影響我國股市市場動能加速退潮的關鍵因素。股市確實已經明顯受到復徵證所稅的衝擊，也因為股市低迷，影響民衆消費和投資意願，從而對總體經濟產生負面影響。此外，資金抽離股市產生的另一個副作用就是，轉向投資於房市，又造成房市的交易量和價格飆升，成為另一種社會問題。

總之，證所稅的復徵，規劃過程極為短促，財政健全小組只討論過兩次，財政部即提出復徵草案；而立法院在朝野尚未溝通之前，最高曾經一度有22種版本，可見各界意見極為分歧。101年6月最終通過的版本，也是幾經折衝妥協，欠缺完整的集思廣益過程，以致於還沒有實現「公平」，卻已經對經濟的效率面產生了負面的影響。

參、證所稅制度「修而不廢」是長遠之計

證所稅除了在開徵之前已經造成上述的衝擊，102年開始上路時正逢國內經濟欲振乏力之際，證所稅自然成為檢討對象。但若立即廢止，恐引發更多爭議，陷入「公平」面有理說不清的境地。且即使成功廢止證所稅，將來一段期間後，難免又有人從公平面質疑停徵證所稅的「不公平」，從而又提出復徵證所稅的想法，則台灣又將陷入另一永無休止的惡性循環。

因此，為了避免修訂政策的過程再橫生枝節，最好的修正方式還是維持證所稅的「所得稅」架構，在「公平面」正面回應各界的訴求，也就是證所稅「只修不廢」，只在所得稅法相關條文方面，取其執行上最務實可行，也就是稽徵/依從成本最低的方式，繼續課徵所得稅，甚至以「課證所稅之名，行證交稅之實」，這才是最「惠而不費」的正確作為。

所幸立法院於102年6月25日終於三讀通過證所稅修正案（以下簡稱「102修正版」），取消102至103年集中市場加權股價指數收盤達8,500點以上設算課稅規定；其次，104年起，股票出售金額在

10億元以上大戶，課稅方式採「設算為主、核實為輔」，由國稅局歸戶後，就股票出售超過10億元的金額部分，另行發單課徵1%的所得稅，但納稅義務人也可選擇核實課稅。

惟美中不足的是，未上市、未上櫃股票、興櫃股票出售數量100張以上、初次上市上櫃前取得而於上市上櫃以後出售的股票，也就是IPO股票仍然維持現行課稅規定。

肆、102 修正版證所稅美中仍有不足

對於興櫃股票出售數量100張以上必須核實課稅的部分，有以下之爭議：

一、興櫃市場係本國企業股票申請上市（櫃）之必經階段

依臺灣證券交易所上市審查準則及櫃買中心上櫃審查準則之規定，股票申請上市或上櫃前應先登錄興櫃，並且交易滿六個月以上，因此興櫃市場乃本國企業申請股票上市（櫃）必經之途；因此，有關對於原始股東之課稅，自可於股票初次上市櫃後再予課徵，似無必要針對興櫃股票特別規定。

二、興櫃市場之參與者多係小額投資人，並非大戶

在過去一年內（100.06.01~101.05.31）透過買中心電腦系統交易興櫃股票之自然人，約有12萬人，絕大多數屬於小額投資人，85%的投資人買賣金額在100萬元以下（詳如表2），因此若對興櫃股票課稅，恐有礙小額投資人參與興櫃市場之意願，違背「抓大放小」原則，不利興櫃市場之發展。

表2 興櫃市場投資人買賣金額

買賣金額	人數	占總人數%	累計占總人數%
1億元以上	39	0.03%	0.03%
5千萬元以上~1億元	93	0.08%	0.11%
1千萬元以上~5千萬元	1,595	1.33%	1.44%
5百萬元以上~1千萬元	2,199	1.84%	3.28%
3百萬元以上~5百萬元	2,894	2.42%	5.71%
2百萬元以上~3百萬元	3,347	2.80%	8.51%
150萬元以上~200萬元	3,077	2.57%	11.08%
100萬元以上~150萬元	5,594	4.68%	15.76%
50萬元以上~100萬元	13,598	11.38%	27.14%
20萬元以上~50萬元	24,171	20.22%	47.36%
0元以上~20萬元	62,914	52.64%	100.00%
合計	119,521	100.00%	

三、興櫃市場成立之目的在於抑制非法盤商交易，政策上應予扶持

民國80年代我國股票市場蓬勃發展，當時股票初次上市（櫃）時往往有所謂「蜜月期」，投資人為期掌握獲利先機，時有買賣未上市（櫃）股票情事，以致盤商違反證券交易法仲介未上市（櫃）股票之交易，買賣假股票、引介空殼公司股票等弊端時有所聞。證券主管機關為整頓未上市（櫃）股票交易所衍生之流弊，爰於91年設立興櫃股票市場--提供資大眾於股票上市（櫃）前一個合法、公開、透明之公開交易市場。若興櫃股票交易於稅負上必

須遭遇此等較上市（櫃）票交易更為嚴苛之對待，則勢必影響投資人投資興櫃股票之意願，對興櫃市場之健全發展殊為不利²。且興櫃市場係上市（櫃）股票之預備市場，興櫃市場之發展一旦受到影響，終極而言，亦將影響我國上市（櫃）股票市場。

且興櫃市場之健全發展若受到影響，無異給予盤商地下化交易再起的機會，殊有違興櫃市場成立之本旨；反之，倘興櫃股票與上市（櫃）股票於證所稅之課徵為一致之處理，將使未上市（櫃）股票之交易因稅負上之不利益而降低其吸引力，興櫃市場將可進一步發揮抑制非法盤商交易之效果。

1 臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第2條之1、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第3條第1項第7款。

2 因興櫃股票之每一筆交易之買賣雙方當事人，當中必有一方為推薦證券商，他方則投資人；倘投資人參與意願降低，則興櫃股票之交易根本無從完成，連帶地市場之流動性及價格發現機能均無從發揮。

而且，自102年起，全年興櫃股票出售達100張以上之投資人，須核實申報。一年約有250個交易日，只要每二天賣出一張就達到核實申報標準，且造成興櫃市場比上市上櫃市場稅負較重，妨礙興櫃市場發展。

且自102年以後初次上市、上櫃公司之股票之原始股東，須核實課稅。因為公司上市、上櫃前必須先經過登記為興櫃公司程序，以利股權分散，因此，數百萬散戶在興櫃市場取得股票者，即使是只有1張（承銷配售超過10張者），仍被列入核實申報行列。不符抓大放小原則。

四、興櫃市場出售核實課稅在成本、費用認定上可能引發稅務爭議

在核實課稅部分，有關個人證券交易所得或損失之「取得成本」認定方式，基本上是依財政部訂定之「個人證券交易所得或損失查核辦法」（以下簡稱查核辦法）第15條之規定，共計有17款因不同方式取得股票之認定方式。該查核辦法，財政部於101年11月22日修正發布，雖於修法前由財政部賦稅署於同年10月邀集金管會、各證券周邊單位（證交所、櫃買中心、集保結算所）、證券商公會、各證券商代表、會計師等共同研商後定案，有關查核辦法第15條規定之成本認定方式，配合復徵證所稅，新增3款成本認定方式之規定，並酌修原條文規定，可說已經參採各方意見。且未來若個人無法證明原始取得成本及未提供交易時之實際成交價格者，其證券所得之認定，查核辦法第19條已有明確規定，以各種有價證券分別規範其推計純益率，計算其所得額，據以課徵證券交易所得稅。但稽徵機關查得之實際所得額較依前述規定計算之所得額為高者，應依查得資料核計之。

儘管如此，但未來執行上仍難免有些疏漏，而財政部也表示會適時發布相關解釋函令予以明確規範，但仍不能完全避免租稅相關行政救濟案件之發生，未來將因個案而有不同，是否導致稅務行政救濟和訴訟，則有待觀察。

建議未來如有修法機會或空間，可將興櫃股票之交易比照上市、上櫃股票，按「抓大放小」原則（賣出金額達10億元以上）課稅。或僅對初次上市、上櫃前取得之股票，且持股超過股份總額一定比率或持股市值超過一定金額（例如持股超過股份總額10%或持股市值達10億元以上）之股東，於上市、櫃後出售者採核實課稅。至於自然人出售未上市、未上櫃股票部份，則恢復採用最低稅負制。

此外，也建議在所得稅法中增訂「滾動式」檢討機制，例如每兩年依據核實課稅制度的執行情形和爭議態樣，以及其對IPO、興櫃市場、非上市（櫃）市場的影響，自動列入檢討和修法意見。

以上建議若蒙採納，相信更有助於興櫃市場的發展。

伍、證所稅修正案消除主要干擾因素，股市和證券商營運將回復常軌

證所稅修正案朝向「放鬆」的方向調整，維持了所得稅的形式，應可適度回應各界對於「公平」面的訴求，也避免重蹈前兩次復徵證所稅的失敗覆轍，對於行政院、財政部和朝野立委的努力基本上應給予肯定。

就對股市的影響而言，去（101）年4月證所稅議題發酵以來，股市和證券商都受到重大衝擊和無謂損失。初步看來，證所稅版本已經確定，等於消除政策面的不確定因素，核實課稅制部分針對大戶的彈性選擇機制和設算課稅部分刪除台股指數門

檻，等同於排除了主要的干擾因素。

就短期而言，對外資影響有限，因為外資資金主要反應大環境與基本面變化，本來就不受證所稅議題干擾，未來還是必須看國際經濟趨勢而定。而以融資餘額與外資買賣超對比來看，證所稅的放寬修正有利散戶資金回籠，中小型股在證所稅疑慮消除後則相對具表現機會。可確定的是，中實戶和大戶已經陸續回籠，台股日均量（含上櫃）應可逐漸恢復正常水準的1,000億元，而股市衍生的衍生性商品，包括台指期貨、權證也受到正面的影響，當沖交易或權證交易也可望增加，政府的證券交易稅、期貨交易稅稅收也因交易量逐漸增加而增加。

此外，因證所稅修正放寬後而使台股本益比或流動量提高，海外公司及中小型企業會回台第一上市櫃意願可望回穩，有助於台股市值進一步擴大，投資人也有機會參與好公司的投資，進一步增進股市的動能。

總之，證所稅的利空因素掃除，股市動能恢復正常之後，證券商同業今（102）年下半年在盈餘、EPS或ROE等方面應該會有更好的表現，也可望穩定就業和提升所得。若是下半年全球經濟情勢好轉，又將進一步增添台灣股市動能，國內的資本市場長期而言將可望穩健成長。

作者為台北商業技術學院財政稅務系教授

寶島債之現況與未來發展

■ 黃黎明

近年，由於全球景氣下滑使得各國經濟擴張不如以往，而依賴出口經濟的台灣當然也不能倖免，2008~2012年平均經濟成長率僅達3.0%，相較於2003~2007年平均經濟成長率5.2%已大幅下滑，而對外貿易、固定投資及民間消費也同時失去成長動力，再加上實質薪資成長率及失業率的表現不若預期，讓國內現正處於“悶”經濟中而欲振乏力。兩岸經濟上的合作對台灣經濟或許不能以救命丹來形容，但對目前混沌的台灣經濟而言，兩岸合作的確可以是一帖良方。在這樣的氣氛下，寶島債券的建立及發展，格外受到關注，就政府而言，寶島債券市場的建立可以興利，擴大我國資本市場的規模，就民間企業而言，則多一個取得成本相對低廉的資金融通管道，有助企業的擴張，對於投資者而言，投資人民幣相關商品則無須將資金轉往境外投資，因此寶島債券市場穩健發展則可造就三贏的局面。

隨著中國的國際經濟地位不斷提昇，人民幣更廣泛的運用在國際金融市場當中，加上中國政府有意透過建立離岸人民幣中心，將人民幣國際化並成為世界貿易與金融活動的主要結算貨幣，目前人民幣離岸中心，除了香港外，倫敦、台灣、新加坡、韓國都對發展人民幣金融中心有高度興趣，在這幾個國家當中，台灣因地緣關係、與中國文化背景相同及兩岸緊密的貿易往來，被視為最有潛力發展人民幣離岸中心，而寶島債券市場則被視為台灣邁向離岸人民幣中心的第一步，同時也是開啓台灣邁向國際化資本市場的金鑰，寶島債券的成功與否將決定台灣金融市場的國際生存力。

壹、寶島債券市場的發展

一、寶島債券 v.s 國際版債券

寶島債券市場其實並非是個全新設立的債券市場，而是建立在國際版債券市場架構之上，2005年金管會為將國內的資本市場更加國際化，因此設立了國際版債券市場（Formosa Bond），旨意是在鼓勵外幣計價之債券來台發行，進而帶動國內資本市場往國際化發展，2006年德意志銀行發行了國內首檔美元計價債券，開啓了國際版債券的先河，此後多檔國際版債券陸續掛牌，計價貨幣多為美元或

澳元為主。2012年兩岸簽訂「兩岸貨幣清算協議」後，金管會正式宣布開放企業在台發行人民幣計價債券，為推動人民幣計價債券業務的發展，人民幣計價債券則正式命名為「寶島債券」（Formosa Bond），國際版債券英文則更名為「International Bond」。

國際版債券的發展因受到在台美元借款利率偏低的影響，使得國際版債券缺乏發行誘因，因此發行人量小而缺乏流動性，但隨著寶島債券的發行，可望為國際版債券注入新的活水。

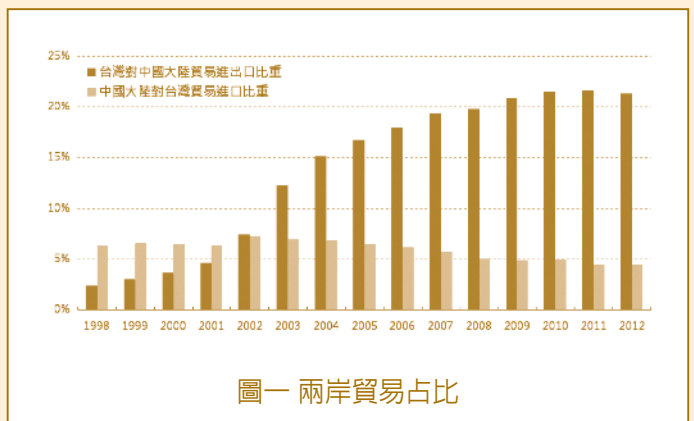
表一 國際版債券市場發展整理

2005.02	金管會正式將外幣計價市場命名為「國際債券市場」
2006.11	櫃檯買賣中心建立國際版債券市場，德意志銀行發行首檔國際版掛牌之美元債券
2007.04	法國巴黎銀行發行首檔澳幣計價債券
2009~2012	共發行5檔國際債券
2012.10	金管會宣布開放國內外企業在台發行人民幣計價債券
2012.11	人民幣計價債券正式命名為「寶島債券」
2013.03	首檔寶島債券正式掛牌發行
2013.05	首檔日價債券掛牌發行
2013.05	4檔寶島債券發行

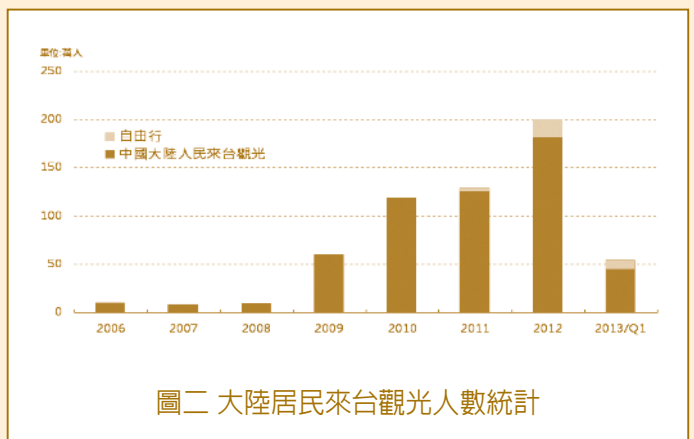
資料來源：永豐金證券債券部整理

二、人民幣資產需求與供給

寶島債券市場能否穩健發展，取決於國內人民幣的需求及供給的狀況，就需求面來看，國內對於人民幣需求可就「經貿往來」及「觀光往來」兩個面向來看，近10年隨著兩岸接觸越趨頻繁，經貿往來金額也逐年攀升，根據統計，目前台灣為中國第七大貿易夥伴、第三大進口來源第及第九大出口市場；反觀，中國為台灣最大貿易夥伴、第一大出口市場、最大出超來源國及第二大進口地區，由圖一可知，台灣對中國的貿易進出口比重逐年攀升，從1998年的2.3%一路上升成長到2012年底21.3%。另一方面，2008年兩岸因直航及自由行的開放後中國來台觀光人數有長足的成長（詳見圖二），陸客來台觀光人數呈現倍數增長，2011年開放自由行後，開放當年自由行陸客及突破3萬人，2012年成長到19萬人，2013年第一季統計，除1月分外，其餘月份皆突破3萬元，更在6月份創下單日突破4,000人的新高點。



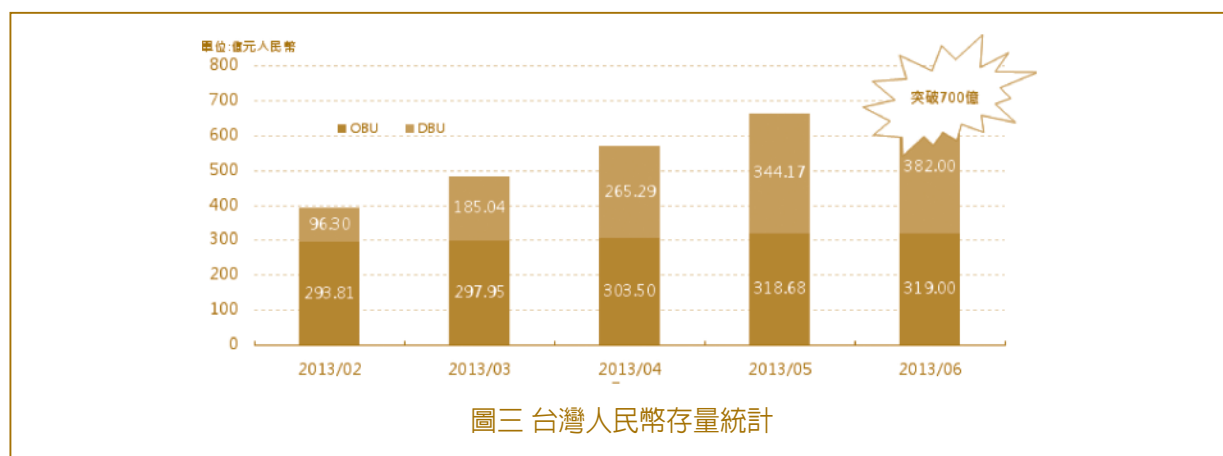
資料來源：行政院大陸委員會



資料來源：行政院大陸委員會

我國人民幣累計金額即突破700億元，詳圖三，反觀香港花了9個月、倫敦花了接近1年的時間，人民幣存款才達到100億元。截至06/11統計為止，國內人民幣存款總量突破700億元，幾乎以每個月100億元的速度成長，民間普遍估計2013年年底前人民幣存款可望達到1,200~1,500億元，

約占台灣存款總量的3%，根據香港經驗人民幣存款金額約佔總存款的10%，台灣的人民幣存款總量還有很大的成長空間。穩定的人民幣需求與供給對於剛起步的寶島債券市場扮演十分重要的角色，再配合適當政策引導，相信寶島債券未來的發展可期。



資料來源：中央銀行

貳、寶島債券現況

一、寶島債券有完備的制度規範

寶島債券是建構在現行國際版債券的架構上，因此在發行人法制規範及上櫃掛牌管理制度架構歸

類於外幣計價國際版債券的範疇。發行人法規規範根據發行人身份別不同而有所不同的規範，整理說明如表二。

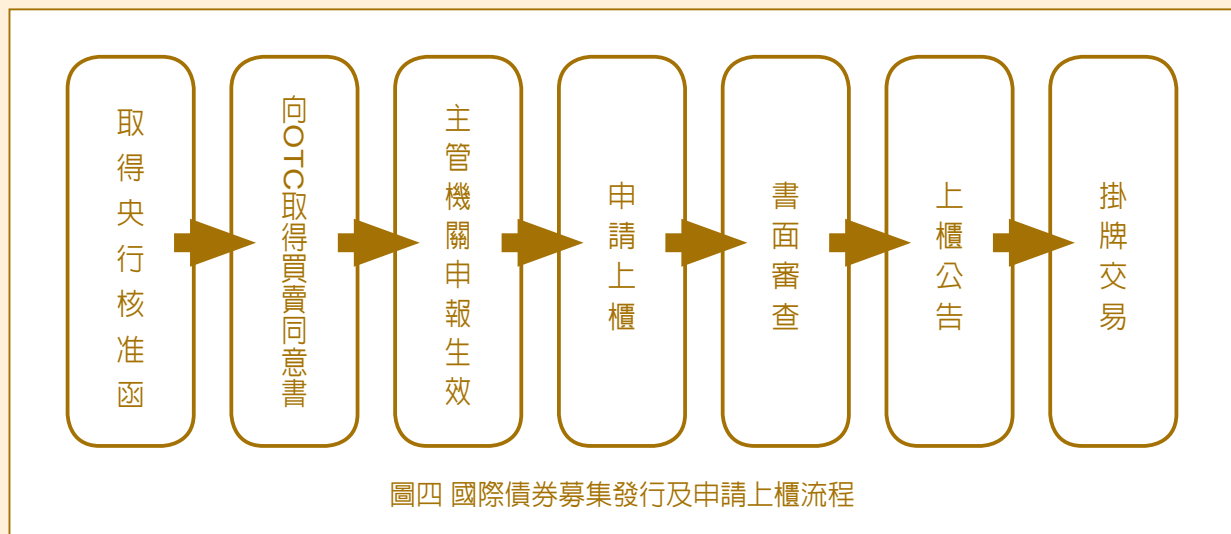
表二 國際版債券市場發展整理

發行人身分	法源依據	外幣計價債券種類
本國發行人	發行人募集與發行有價證券處理準則	普通公司債
		轉換公司債 (CB)
		附認股權公司債 (WB)
	銀行發行金融債券辦法	金融債券
	發行人募集與發行海外有價證券處理準則	海外普通公司債
		海外金融債
		海外轉換公司債 (ECB)
海外附認股權公司債 (EWB)		
外國發行人	外國發行人募集與發行有價證券處理準則	普通公司債
		轉換公司債 (CB)
		附認股權公司債 (WB)

資料來源：證券櫃檯買賣中心

至於國際板申請掛牌交易，則是依照「中華民國證券櫃檯買賣中心外幣計價國際債券管理規則」之相關規定辦理，而根據現行的法規規定，發行人須先取得中央銀行同意函後想證期局申報，申報生效後始得向中華民國證券櫃檯買賣中心申請掛牌買賣

交易；但發行人為本國發行人，除了免向櫃買中心申請櫃檯買賣同意函外，本國發行人若將所募資金以外幣保留或全部以換匯或換匯換利（CCS）交易方式對換為新台幣使用者，則免附央行核准函。一般公募國際債券並申請上櫃流程整理如圖四。



資料來源：證券櫃檯買賣中心

目前金管會正研議放寬並簡化發行流程，預計將傾向讓發行機構免取得中央銀行同意函並改採報備制，以及免向金管會申報生效，預期將可大大縮短寶島債券發行流程時間。

二、寶島債券初級參與者

就目前的法律規範來看，寶島債券初級參與者可分為本國發行人及外國發行人（詳圖五），本國發行人身分可區分為本國企業及本國金融機構，而外國發行人身分則可再細分為國際組織、外國政府機構、外國企業及外國金融機構之分支機構。發行身分資格要求整理如下：

(一) 本國發行人

1. 國內公開發行公司
2. 債信評等須達到金管會核准之信評評等機構出具達BBB級以上評等
3. 有擔保之國際債券，其債券信用評等報告得以該擔保行之信用評等替代

(二) 外國發行人

1. 國際組織、外國政府機構：國際組織可採豁免方式發行，而外國發行人如信用評等為AAA等級或不低於我國主權評等（Aa3、AA-），且為該國中央政府100%持股或該債券經該國中央政府100%保證者，則亦可採豁免方式發行寶島債券。



資料來源：永豐金證券整理

2. 外國企業：外國企業則可分為第一上市櫃公司及第二上市櫃公司，第一上市櫃公司發行條件則須為股票於我國第一上市櫃之發行人或者為他公司之從屬公司，他公司之從屬公司則須符合以下條件：

- 須有實際營運活動且非為租稅或其他特殊目的而設立之紙上公司
- 已編製於他公司最近一期之合併報表中
- 他公司股票應已在核定之國外證券市場掛牌
- 發行標的則符合債信評等等級A級以上

而第二上市櫃公司則須符合以下條件：

- 股票已於核定之國外證券市場上市或TDR已於我國上市櫃之發行人
- 債信評等須達到金管會核准之信評評等機構出具達BBB級以上評等

3. 外國金融機構之分支機構

- 外國金機構之股票也在核定之國外證券市場掛牌
- 外國金機構及分支機構依註冊國家法令規定得募集與發行本次債券
- 發行標的應符合債信評等等級在BBB級以上

不論是本國還是外國發行人，在發行寶島債券時皆需要有債券信評，相較於點心債市場無須強制

信評的規定來比較，發行寶島債券對於發行機構來說無疑是增加了發行成本，也降低了潛在發行者發行的意願。不過，近期主管機關將針對強制信評的規定，做大幅度的修正，預計將發行銷售於專業投資者及一般投資者的寶島債券，做出信評區隔及放寬，預計爾後發行銷售於專業投資者的寶島債券則無強制信評的要求，這對寶島債券市場的發展是一大利多。

(三) 主管機關核定之國外證券市場及交易所

目前經主管機關核定之國外證券市場及交易所共有18個交易所，整理如表三。

(四) 尚未正式開放陸企來台發行債券

根據香港點心債券的經驗，陸企為點心債市場的重要支柱，亦為推動建立離岸人民幣中心的一大推手，但反觀台灣寶島債券市場，依據「外國人募集與發行有價債券處理準則」第58-1條規定，目前仍禁止陸企來台發行點心債券，這對寶島債券市場的發展無疑是一大限制，雖然日前金管會已表示寶島債券會往開放陸企發展，但法規及相關配套措施目前仍未出台。

表三 主管機關核定之國外證券交易所

1. 紐約證券交易所集團 (1) 紐約證券交易所 (2) 紐約泛歐交易所 (3) 紐約泛歐交全美交易所	2. 那斯達克證券交易所	3. 倫敦證券交易所集團 (1) 倫敦證券交易所 (2) 義大利證券交易所
4. 法蘭克福交易所	5. 多倫多交易所	6. 澳洲證券交易所
7. 日本東京交易所	8. 日本大阪交易所	9. 新加坡交易所
10. 馬來西亞交易所	11. 泰國證券交易所	12. 非約翰尼斯堡交易所
13. 香港交易所	14. 韓國交易所	15. 經主關機關核定之海外交易所

資料來源：證券櫃檯買賣中心

三、寶島債券相關稅負

目前寶島債券所衍生的相關稅負大致上可分為證券交易所稅、證券交易稅及利息所得稅，而其相對稅負整理如表四。

證券交易所稅及證券交易稅目前如國是國內發行人發行則免徵，如果是國外發行人發行的話則就公募部分免徵。而利息所得稅的部份則是目前最

位廣泛討論的稅負，因為所得稅負直接會影響到發行的成本及投資人的意願，如果利息所得稅稅負過高的話，投資人及發行機構則會對寶島債券卻步而轉進香港點心債券市場。目前就利息所得稅的部份來看，購買本國發行人所發行之寶島債券的本國投資人，本國自然人則採10%的分離課稅，而本國法人則採10%分離課稅並將剩餘利息所得併入營所

表四 寶島債券相關稅負

稅別	稅率		
證券交易所稅	國內發行人：停徵 國外發行人：公募停徵		
證券交易稅	國內發行人：停徵 國外發行人：公募停徵		
利息所得稅		國內自然人	國內法人
	本國發行人	10%，分離課稅	10%，併入營所稅
	外國發行人	列入海外所得	營所稅
		國外自然人	國外法人
	本國發行人	10%，15%	10%，15%
	外國發行人	10%，免稅	免稅

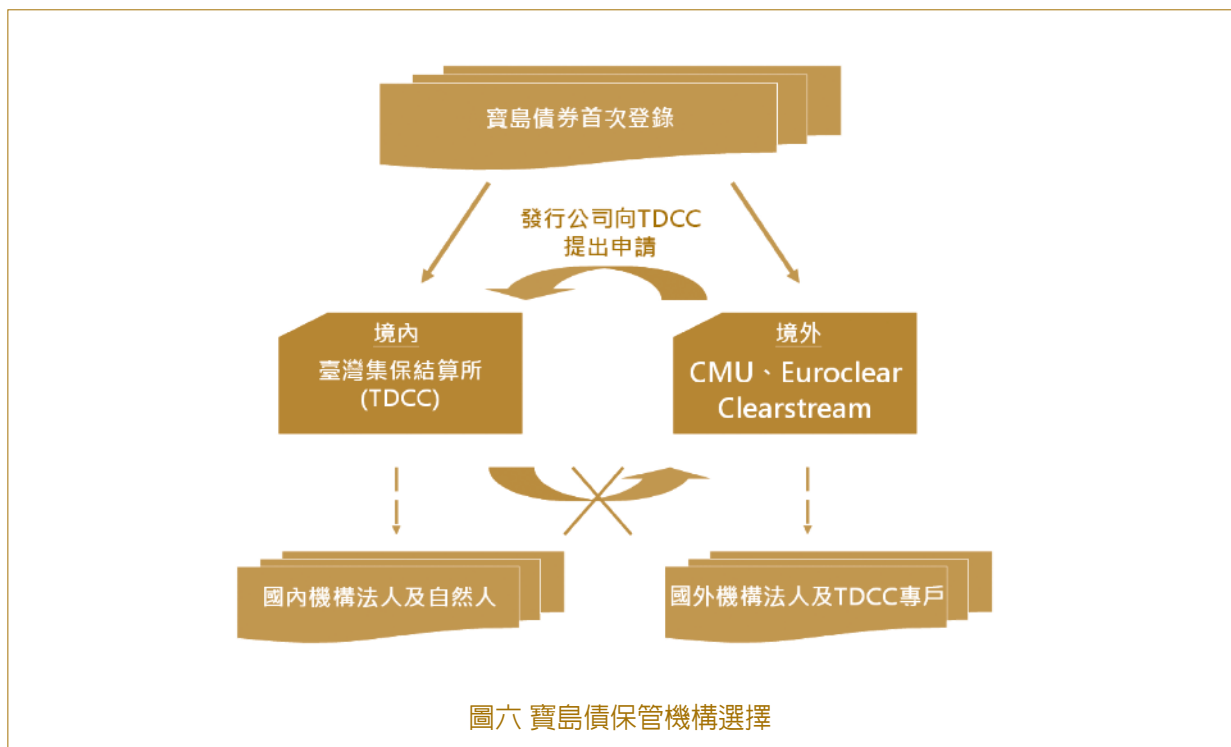
資料來源：永豐金證券整理

稅中；購買外國發行人所發行之寶島債券的本國投資人，本國自然人則列入海外所得，本國法人則將利息所得併入營所稅中；購買本國發行人所發行之寶島債券的外國投資人，外國自然人如果在台居留時間超過183天則稅負比照本國自然人，反之扣繳稅率則為15%，外國法人如在台有固定營業場所者則比照本國法人，反之扣較稅率則為15%；購買外國發行人所發行之寶島債券的外國投資人，外國自然人如果在台居留時間超過183天則稅負比較本國自然人，反之則免稅，而外國法人則免稅。

隨日前財政部表示基於稅負平等的關係，針對外國人稅負的部份，無法將15%的稅率調降至10%，然而為了讓寶島債券可以擴大其發展利基，金管會及相關機關現在努力爭取調降的可能性。

四、保管機構的選擇

保管機構的選擇則需要考慮投資人交割的便利性及登錄成本，按照目前的規範，寶島債券首次登錄的機構選擇有台灣集保結算所、CMU、Euroclear及Clearstream，詳圖六，其中僅台灣集保結算所為境內的保管機構，台灣集保結算交易所具有登錄費用較低及便於國內投資人交割等優勢，惟目前台灣集保結算所與境外的保管機構尚未完成雙向連結，因此衍生出如果在台灣集保結算交易所登錄的話，則會出現無法將券撥付到CMU、Euroclear及Clearstream等境外保管機構的狀況，使得國外投資人無法順利完成款券交割，對國外投資人而言相當不便利，而降低國外投資人投資寶島債券的意願，讓寶島債券往國際化發展受到相當的限制。



資料來源：永豐金證券整理

參、寶島債券未來發展

自從寶島債券開放以來，目前已有五檔寶島債券掛牌發行交易，其中包括中信銀、彰化銀行、德意志銀行、遠東新世紀、東元電機等，總發行金額達39億元人民幣。表五比較了國內寶島債和香港點心債的發行狀況。

在收益率方面，國內已發行的寶島債收益率2.45~3.0%不等，其中以德意志銀行的發行收益率最低，為2.45%/2.65%，而其餘四檔在2.90~3.0%。相較之下，同信評等級、天期接近的點心債收益率普遍高於寶島債。例如，中國信託2013年3月發行3年期的寶島債的收益率是2.90%，同期，與中國信託有相同信評等級S&P A的中美洲銀行在香港發行3年期的點心債的收益率為3.2%。而幾乎與中國信託同期發行3年期寶島債的彰銀，信用評等為Fitch BBB+，發行收益率卻僅2.90%。德意志銀行2013年6月發行5年期寶島債，收益率為2.45/2.65，而AIR LIQUIDE與德意志銀行評等相

同，其一檔與德意志銀行存續期間接近的點心債在6月的收益率卻在3.35%附近。可見對於企業來說，寶島債在發行成本上具有一定的優勢。

企業發行寶島債熱度不減，但目前仍受限於相關的法律規範，使的寶島債券市場還無法快速的發展。為了擴大寶島債券市場，主管機關宣示將做一定程度的放寬及開放，來刺激債券市場的發展，並希望今年能完成10檔寶島債券的發行，合計發行量能達到100億人民幣。相關預期開放整理如表六。相關的措施不論是對發行機構或者是投資人而言，將可更便利的發行或投資寶島債券。發行條件的放寬及發行流程的簡化後，將可以吸引更多不論是本國或外國發行機構來台發行寶島債券，充實寶島債券市場的產品選擇性，讓投資者有更多的選擇；而放寬簡化外國投資人來台投資的規定，則可以吸引更多外資來台灣投資寶島債券，讓整體的市場流動性更高更活潑並預期將可達擴大目前的寶島債券市場，讓市場可更蓬勃的發展。

表五 國內寶島債券與香港點心債發行狀況比較

	寶島債	點心債
發行總額	人民幣39億元	至6月底，香港市場的點心債達人民幣3,000億元（HSBC估算）
發行期限	3年/5年，其中德意志銀行發行5年，其餘四檔均為3年	多為2~5年
發行主體之信用評等	投資等級以上	無信評等級限制，近40%發行主體無信用評等（HSBC估算）
投資人主體	以機構法人投資人為主，但德意志銀行發行之寶島債也開放給一般投資人購買	銀行、基金管理公司等機構投資人

表六 金管會打造外幣債券市場措施

項目	主要措施
發行條件	<ul style="list-style-type: none"> • 開放大陸企業來台發行 • 取消信評條件 • 開放本國企業海外子公司來台發行
發行流程	<ul style="list-style-type: none"> • 免向金管會申報生效 • 免取得中央銀行同意函，改採報備
投資人規定	<ul style="list-style-type: none"> • 外資投資外國企業發行的外幣債券，免辦理登記、找保管銀行及稅務代理人 • 投資本國企業發行的外幣債券，列下波放寬對象
其他	企業到OBU發外幣債券，可適用發行人條件及發行流程等從寬規定

資料來源：經濟日報 2013.06.19

肆、結論

台灣經濟主要以出口貿易導向為主，受到國際經濟情勢影響甚鉅，尤其是在全球景氣呈現衰退的時候，而一個穩定而多元的金融體系則可以分散減緩因衰退所帶來的衝擊。近年，隨著中國經濟的崛起使得人民幣變的炙手可熱，而台灣因地緣、文化背景及緊密的貿易往來，為台灣經濟發展帶來新的契機。寶島債券市場不僅僅可以為台灣經濟帶來新的活力，也可以讓台灣的金融體系發展更加多元，寶島債券市場設立雖然是建立在既有的體系之下，但對台灣資本市場來說來卻是個展新的一頁，為20年來政府最具指標性的金融政策，然而寶島債券發展的榮枯還是要取決於政府穩定的政策領導，如台灣政府有完整延續性的政策，相信寶島債券的前景一定會蓬勃發展。

寶島債券市場也是兩岸資本市場合作發展的試金石，隨著寶島債券成功穩定的發展，對於接下來兩岸在資本市場合作更可大步跨出，此不僅僅有助台灣更加穩定擴大發展本身的資本市場，更可以提高台灣資本市場在國際上的能見度及重要性，讓台灣的金融可更往國際市場更往前邁進。

作者為永豐金證券副總經理

大陸十二五規劃對資本市場和證券業發展的影響

■ 李保明

大陸“十二五規劃”描繪未來五年經濟與社會發展藍圖，是大陸政府推進經濟和社會發展的方向和努力目標，從過去的執行情況看，“五年規劃”對於中國大陸發展的指令性、指導性和引領性作用非常顯著。在資本市場部分，“十二五規劃”明確提出“加快多層次金融市場體系建設”、“顯著提高直接融資比重”，《金融業發展和改革“十二五”規劃》進一步細化金融業的改革方向與發展目標，對未來大陸資本市場發展有重要影響。本文分析大陸“十二五”規劃時期資本市場的發展方向與重點，聚焦研究債券和“新三板”兩個市場發展，最後基於大陸證券業發展的機遇提出建議。

壹、大陸“十二五”時期，資本市場發展與改革方向

一、“十二五”時期，大陸資本市場改革與發展的背景

大陸資本市場發展的初衷是國有企業發展的融資需求，後經不斷擴容和股權分置改革，發展成結構基本完整、規模巨大的世界級市場。目前大陸股票市場有主板、中小板、創業板和全國中小企業股份轉讓系統等層次，債券市場由銀行間交易市場和證券交易所組成。“十二五”規劃中大陸資本市場的發展與改革是基於大陸轉變經濟發展方式的需要和資本市場本身存在的問題，所提出的。

大陸“十二五”規劃要求，確保轉變經濟發展方式取得實質性進展，具體任務是：構建擴大內需長效機制，促進經濟增長向依靠消費、投資、出口協調拉動轉變；加強農業基礎地位，提升製造業

核心競爭力，發展戰略性新興產業，加快發展服務業，促進經濟增長向依靠第一、第二、第三產業協同帶動轉變；統籌城鄉發展，積極穩妥推進城鎮化，加快推進社會主義新農村建設，促進區域良性互動、協調發展。發展目標：一是經濟平穩較快發展，國內生產總值年均增長7%；二是結構調整取得重大進展，居民消費率上升，農業基礎進一步鞏固，工業結構繼續優化，戰略性新興產業發展取得突破，服務業增加值占國內生產總值比重提高4個百分點，城鎮化率提高4個百分點，城鄉區域發展的協調性進一步增強。推動經濟發展新措施：一是戰略性新興產業發展取得突破；二是促進中小企業發展；三是產業轉型升級；四是穩步推進城鎮化；五是推動服務業大發展。推進實體經濟發展轉型需要資本市場發展給予配合，這是資本市場發展和改革的背景之一。

大陸資本市場在結構、功能、管理等方面仍存在缺陷，需要完善，這是資本市場發展和改革的背景之二。

首先在資本市場結構方面，合理的多層次市場還沒有形成。1.從金融體系總體上看，直接融資比重過低，2011年社會融資達到人民幣（以下同）12.8萬億元，直接融資僅1.8萬億元，直接融資比例僅為14%；2.資本市場本身，股債比例失調，公司類信用債的餘額不到股票市值的四分之一；3.股票市場的結構呈現“倒三角”形態，與實體經濟的結構形態不符，大陸股票市場，主板1,405家，中小板610家，創業板258家，全國中小企業股份轉讓系統205家，呈現“倒金字塔”形狀。

其次是資本市場存在功能錯位，投資保值功能較弱。由於公司債券規模較小，中國大陸資本市場還主要是股票市場，上市企業發行股票融資，投資者購買股票實現財富保值增值。但是實際上，部分上市公司存在“重發行、輕分紅”，“上市圈錢”的傾向，缺乏對投資者負責和公司長期發展考慮。股票市場投資者投機傾向嚴重，雖然引進機構投資者，但是由於資訊不對稱和制度管理缺陷，股票市場的價格發現功能和價格穩定功能較弱，更多的呈現出財富分配功能，導致股票市場波動劇烈。

三是資本市場規範仍然存在問題。大陸資本市場的市場化程度不足，行政審批和管制影響依然巨大。由於資本市場發展的階段和一些深層次的原因，大陸資本市場的法律規範仍存在問題，比如公司包裝做假、投資基金操作市場、以及證券發行中的尋租腐敗等。

二、大陸資本市場改革與發展方向

大陸在《金融業發展和改革“十二五”規劃》

中提出金融業發展目標：一是“金融總量保持平穩較快增長，全面發展金融服務業，“十二五”時期，金融服務業增加值占國內生產總值比重保持在5%左右，社會融資規模保持適度增長”；二是“金融結構調整取得明顯進展，到“十二五”期末，非金融企業直接融資占社會融資規模比重提高至15%以上，銀行、證券、保險等主要金融行業的行業結構和組織體系更為合理”。

在發展方向上，規劃明確提出：（一）完善股票市場，具體內容有，1.規範發展主板和中小板市場，支援中小企業運用資本市場發展壯大；2.推進創業板市場建設，提高運行品質和效率支援創新型經濟發展；3.擴大代辦股份轉讓系統試點，加快建設覆蓋全國的統一監管的場外交易市場；4.探索建立國際板市場；5.繼續股票發行制度市場化改革，弱化行政審批，強化資本約束、市場約束和誠信約束。（二）積極發展債券市場，穩步擴大債券市場規模，推進產品創新和多樣化。（三）推動發展期貨和金融衍生品市場，具體內容是推動期貨市場由數量擴張向品質提升轉變，穩步發展期貨市場，繼續推動大宗商品期貨品種上市，推動發展商品指數期貨、商品期權、原油期貨、碳排放權期貨等，在確保股指期貨平穩運行的基礎上，適時推出國債期貨。

三、“十二五”時期，大陸資本市場發展展望

從數量指標上看，金融業“十二五”規劃較為可行。一是金融服務業增加值占GDP的比重，2009、2010和2011三年已達到5.2%、5.2%和5.1%，因此5%的目標是適中的。二是非金融企業直接融資規模占社會融資規模的比重，2009~2011年平均為13%，2011年已達到14%的水準，2015年達到15%是容易達到的。

從具體改革內容看，“擴大代辦股份轉讓系統試點，加快建設覆蓋全國的統一監管的場外交易市場”和“擴大債券市場規模”具有較大發展潛力、意義重大。以下對發展債券市場和建立統一監管的場外市場進行詳細的論述。

貳、大陸“十二五”時期，公司信用類債券市場發展分析

一、大陸公司信用類債券的發行機構

大陸公司信用類債券發行和管理有國務院授權的三個部門組成，一是國家發改委，主要負責企業債的審批與發行，重點是國家批准的項目建設融資；二是人民銀行，2007年建立銀行間市場交易商

協會，註冊會員間發行企業債券，逐步成為企業債券發行的主體；三是證監會，負責上市公司的債券發行與管理。各發行機構有不同的發行制度。

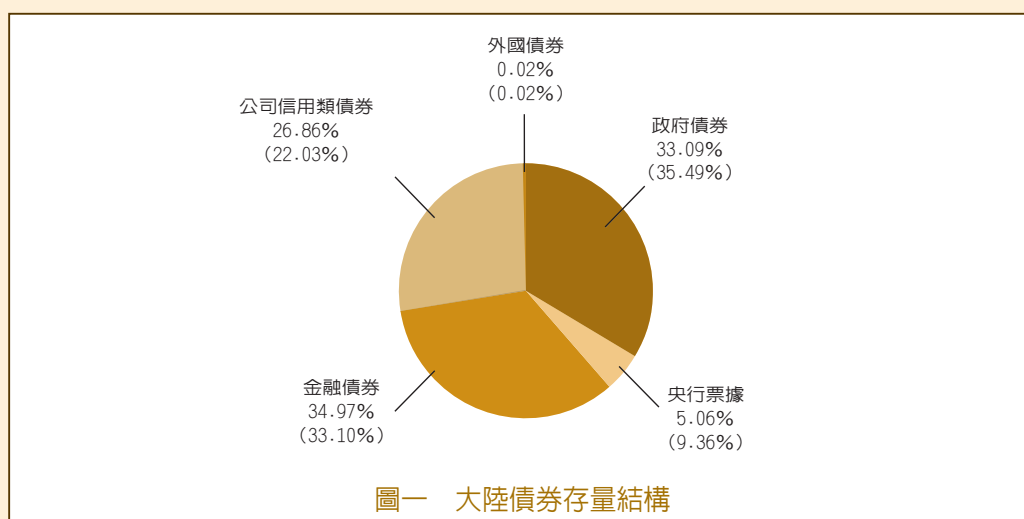
二、大陸公司信用類債券市場結構的特點

近年來，大陸公司信用類債券發行規模不斷擴大，占全部債券發行額比例快速增加。2012年，公司信用類債券發行額達到35,837.58億元，增長58.80%，占全部債券發行額的比例由2011年的28.72%增長到44.37%，幾乎占到債券市場半壁江山。公司信用類債券存量比例進一步提高。截至2012年底，公司信用類債券存量達到7.14萬億元，占全部債券存量的26.86%，較2011年的22.03%提高4.8個百分點。

表一 2011、2012年大陸債券發行情況

類型	2012		2011	
	發行量（億元）	占比（%）	發行量（億元）	占比（%）
政府債券	18,362.26	22.74	18,397.90	23.41
央行票據	0.00	0.00	14,140.00	17.99
金融債券	26,564.72	32.89	23,501.20	29.90
公司信用類債券	35,837.58	44.37	22,567.11	28.71
外國債券	0	0	0	0
合計	80,764.56	100.00	78,606.21	100.00

資料來源：中國債券市場發展報告（2012）



資料來源：中國債券市場發展報告（2012）（括弧內為2011年數據，括弧外為2012年數據）

從公司信用類債券內部結構看，2012年銀行間交易商協會發行的各類融資工具達到26,567億元，比例達到74.1%，其次是國家發改委審批發行的企業債6,499億元，占18.1%，最後是證監會審核公交易所發行的2,771億元，占7.7%。從增長趨勢看，中期票據、短期融資券、超短期融資券、定向發行工具發展迅速，成為債券市場的主體。

從債券市場交易情況看，銀行間市場債券交易規模在全市場中占比85.11%，仍居絕對主體地位。

三、大陸債券市場發展前景

未來幾年，大陸公司信用類債券市場將呈現以下發展特徵：第一，公司信用類債市場將以較高增速持續穩定發展，“十二五”時期，企業債券的增長速度將超過10%。這一判斷基於大陸“十二五”規劃明確非金融企業增加直接融資的方向、公司類信用債的巨大發展空間和大陸居民的投資理財需求。第二，公司信用類債發行和交易將呈現以場外市場為主，場內、場外市場共同發展的局面。目前，企業債發行和交易的80%以上是場外交易，由於債券發行涉及的金額較大，需要對發行者實際現況的充分瞭解，債券投資者適合機構投資者，債券市場適合場外市場詢價交易。證監會也建立起綠色審批通道，加快公司債的發行步伐，場內發行與交易也將穩定增長。第三，弱化行政審批。第四，支援戰略新興產業和中小企業融資是公司信用類債券市場的新方向。“十二五”時期大陸經濟發展方式轉型，依靠大力發展戰略新興產業和中小企業穩定經濟增長和增加就業，這些領域的公司信用類債券發行將成為發展的新方向。

參、大陸“十二五”時期，“新三板”市場發展分析

一、大陸“新三板”市場產生與功能

大陸“新三板”市場是由2001年開辦的“代辦股份轉讓系統”演變而來。2006年，為貫徹《國務院關於實施科技發展綱要若干配套政策的通知》，中國證監會批准對中關村高科技園區內的非上市高科技企業代辦股份轉讓試點。新的試點系統中，股份轉讓的企業、轉讓條件、交易規則與原先的代辦股份轉讓系統不同，被業界稱為“新三板”市場。2012年9月在中關村股份代辦轉讓試點的基礎上，正式註冊成立“全國中小企業股份轉讓系統”，並新增“上海張江高新技術產業開發區、武漢東湖高新技術產業開發區和天津濱海高新區”納入轉讓試點範圍，“新三板”市場試點範圍進一步擴大。

“新三板”市場服務中小企業融資發展，是大陸多層次資本市場建設的重要方向。它具有以下功能：

(一) 服務於中小企業的全國性場外交易市場（over-the-counter, OTC）。“新三板”市場在試點基礎上逐步擴容到全國80多個國家級高新園區，然後進一步擴展到全國其他中小企業。

“新三板”市場採用“註冊制”，簡化企業掛牌程式，縮短掛牌時間，提升融資功能，有望迅速成為有廣泛影響力的全國性場外交易市場（OTC），解決大陸資本市場“倒三角”扭曲狀況，彌補基礎不扎實的缺陷，擴大資本市場的深度與廣度，引導資源向實體經濟和新興產業配置。

(二) 高新技術企業的孵化場。在高新技術企業初創期，只要公司設立滿兩年，擁有自主智慧財產

權，主營業務突出，成長性較好，公司治理結構健全，資訊披露及時規範，並有證券商願意為其申報，就能夠掛牌交易。這樣，高新技術企業不僅可以獲得成長急需的資金、技術、人才、市場和知名度，吸引戰略投資者的關注與介入，同時也完善了市場化的融資、企業估值和公司治理，疏通了原有股東的退出通道，有助於激勵高新技術企業重視知識資本的培育與投資，獲得跨越式發展。

(三) 創業板、中小板和主板的“蓄水池”。“新三板”市場可以為創業板、中小板和主板發現和

培育上市企業，起到“蓄水池”和“孵化器”的角色。

二、“新三板” -- 全國中小企業股份轉讓系統運行狀況

截至2013年4月23日，全國中小企業股份轉讓系統掛牌企業達到205家，總股本57.23億股，定向增資累計達到26.4562億元，如表二所示。其中，掛牌企業多屬電腦、通訊、電力設備與新能源、醫藥生物等新興產業。從時間趨勢上看，2012年，掛牌企業數量和定向增發均呈現快速增加的趨勢，這與“新三板”市場的擴容有密切關係。

表二 台灣企業在香港發行人民幣債券情況

年份	掛牌公司 (家)	總股本 (億股)	成交筆數 (筆)	成交股數 (億股)	成交金額 (億元)	定向增發 (億元)
2006	10	5.7664	235	0.1511	0.7814	1.1000
2007	24	12.3603	499	0.4325	2.2472	0.8190
2008	41	18.8634	479	0.5381	2.9259	2.2889
2009	59	23.5892	874	1.0702	4.8216	1.3541
2010	74	26.8977	635	0.6886	4.1678	5.6198
2011	97	32.5698	827	0.9544	5.6028	6.4818
2012	200	55.273	638	1.1455	5.8432	8.7926
2013.1~4	205	57.23	165	0.2122	1.1257	

資料來源：本研究整理

從股份轉讓的成交量來看，“新三板”市場依然很小，每年的成交股數1億股左右，成交金額5億元上下，與深、滬巨額成交量相比，顯得十分渺小。

“新三板”市場作為大陸資本市場發展的空間，吸引眾多證券商加入，目前證券協會批准73家證券商從事“新三板”的主辦掛牌及代辦轉讓業務。

掛牌企業業績穩定增長，部分優質企業已達到上市公司財務要求。其中久其軟體、北陸藥業、世紀瑞爾、佳訊飛鴻、紫光華宇、博暉創新、東土科技等7家企業已成功轉板到中小企業板和創業板上市，另有13家公司處於上市IPO過程中。2011年統計，近40家掛牌企業達到上市IPO條件，“新三板”市場已成為科技型中小企業的“孵化器”與“蓄水池”。

三、“新三板”市場擴容前景廣闊

2012年8月3日，中國證監會宣佈，經國務院批准，決定擴大非上市股份公司股份轉讓試點，增加包括上海張江高新技術產業開發區、武漢東湖高新技術產業開發區和天津濱海高新區三個試點區。至此，業界關注的“新三板”擴容，走出了實質性步伐。按照證監會的規劃，“新三板”將根據“總體規劃，分步推進，穩妥實施”的原則設立全國中小企業股份轉讓系統，逐步將條件比較成熟的園區納入試點範圍，為試點園區的成長性、創新性中小企業提供股份轉讓和定向融資服務。

從監管部門的表態看，“新三板”市場擴容是建立全國中小企業股份轉讓系統的目標需要，符合加大對薄弱經濟領域（中小企業發展）金融支持的政策要求，也契合大陸“十二五”時期發展戰略新興產業的實體經濟發展方向。“新三板”在高新技術園區擴大試點將成為未來幾年的資本市場發展的重要方向之一，大陸有88個高新技術園區，有4,200萬家中小企業，據業界估計，未來五年，“新三板”掛盤企業將達到2,800家，按每家市值規模4到5億元計算，“新三板”的總市值將高達萬億元。

2013年5月6日，國務院常務會議將“出臺擴大中小企業股份轉讓系統試點範圍方案”列入2013年深化經濟體制改革的重點工作，中小企業股份轉讓系統試點擴容將加快推進。

肆、大陸證券業發展機遇與建議

大陸《金融業發展和改革“十二五”規劃》，提出大力發展金融服務業，金融業結構調整取得明顯進展，證券業有諸多發展機遇。

首先是實體經濟發展帶來的機遇，包括機構客戶的金融服務、居民的理財需求和產業結構調整與

升級導致的企業重組服務等。二是“新三板”市場的新空間，根據《全國中小企業股份轉讓系統主辦券商管理細則》，證券商申請備案成為主辦券商，可從事“推薦業務、經紀業務、做市業務，以及全國股份轉讓系統公司規定的其他業務”。三是債券市場大發展擴大證券商業務發展空間，在主辦公司發債、代辦債券交易和直接投資方面形成證券商的業務增長點。根據大陸國家發改委、人民銀行、證監會的現行規定，公司信用類債發行限制為企業淨資產的40%，多數企業沒有達到發行上限，未來發債規模和發債企業數均會有很大增長。四是資本市場改革與創新帶來的機遇，主要有B股改革和社會保障基金入市。五是期貨業發展的機遇，“十二五”提出繼續推動大宗商品期貨品種上市，推動發展商品指數期貨、商品期權、原油期貨、碳排放權期貨等，在確保股指期貨平穩運行的基礎上，適時推出國債期貨。

在大陸證券業發展的新業務中，台灣證券商具有諸多優勢：首先與內資證券商相比，台灣證券商在輔導小企業、科技型企業上市上櫃方面經驗豐富；其次與外資證券商相比，同文同宗有利於台灣證券商業務開展；第三，在服務大陸數萬家的中小台資企業方面，無論是輔導發債、還是未來“新三板”市場上輔導掛牌和轉板，台灣證券商均具有不可替代的優勢。目前，兩岸證券業相互開放取得較大進展，台灣證券商進入大陸市場的機會增加。為此，建議台灣證券商，一是抓住開放時機，積極尋求合資夥伴與地點，佈局大陸市場，二是發揮優勢，揚長避短，依靠產品創新和精細化管理贏得商機與先機，避免與內資證券商競爭；三是關注大陸政策變化與經濟波動，規避風險。

作者為北京清華大學臺灣研究所副教授，本文摘自本公會委託《中國大陸十二五規劃對資本市場和證券業的影響》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載

合理區隔證券商自律、 他律與公司治理間監理機制

■ 郭土木、馮震宇、婁天威、許黃捷、陳致宇、曲華威、林修如

目前國際主要國家對於證券業自律組織的監理模式，有政府法定監理模式、有限責任制證券交易所的自律組織、自主性較強的自律組織、獨立性的自律組織等各種型態，各有其利弊。對於自律組織監理職責的分工而言，證券監理法律架構應該明確建立自律組織的職責範圍，以及自律組織與其主管機關之間的責任分工範疇，儘量減少監理活動的漏洞與重複。

反觀國內之情形，我國證券商或其從業人員於執行業務之際，若有違反證券相關法令或相關自律規範時，常發現有同時由主管機關、臺灣證券交易所（下稱證交所）、中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）及中華民國證券商業同業公會（下稱證券商公會）相繼裁罰之情形，爰產生是否與一事不二罰原則不符之疑慮；此外，我國的證券商每年需接受金管會檢查局（下稱檢查局）或證券周邊機構定期之例行查核與不定期之專案檢查，查核之內容多有重複，似應避免重複查核之情形發生。本專案研究從法理上加以探討，並參考國外立法例及實務運作，期能提出解決及可供參考之方案。

對於證券商或其從業人員之違規行為，美國司法機關之實務見解雖傾向承認美國聯邦證券交易委員會（SEC）和自律組織（SROs），可以分別以自己名義，針對公會成員或依法註冊的證券商進行監理，但該國亦透過相互溝通協調會之方式以避免重複處罰之情事。另外，在日本及韓國方面，亦由主管機關及自律組織間相互通知或是協調的方式處理，實務上甚少發生有一事二罰之情形。至於在財務、業務之監督及其他檢查事務之分工方面，主管機關及自律組織機構對證券商之查核權責及其查核頻率之劃分方面，美國聯邦證券交易委員會（SEC）與FINRA的分工，係以年度檢查協調會之舉行預作規劃，通常由FINRA負責第一線的例行檢查與對投資人之申訴案件處理，而美國聯邦證券交易委員會（SEC）則著重於接受其他部門移送之案件，並進行專案檢查，因此亦不致於有造成監理死角及重複監理之情況，前開各國之立法例與運作實務，足供我國之參考與借鏡。

壹、國際主要國家證券業自律組織監理 模式之分析

目前國際主要國家證券在監理模式上，有政府法定監理模式、有限責任制證券交易所的自律組織、自主性較強的自律組織、獨立性的自律組織等

各種型態，各有其利弊。而自主性較強的自律組織模式已逐漸式微，有限責任制證券交易所的自律組織模式雖在國際間採行較多，但在2008年金融海嘯之

後，許多國家思考轉向更集權的政府法定監理模式。

自律組織規範的範圍差別很大，想要了解自律組織的職責，就必須檢視自律組織所負責的特定活動如何與政府主管機關分享職責。典型的市場規範的職責分工，第一級為整體市場監理，市場與金融仲介機構有關市場行為與交易實務的整體監理；第二級為商業行為的標準，公平交易的原則，內線交易、詐欺與市場操縱交易的監理；第三級為證券交易所的交易規章，市場完整性規則與交易操作規章；第四級為市場監督，監測市場交易層面的法規遵循。因此，證券監理法律架構應該明確建立自律組織的職責範圍，以及自律組織與其主管機關之間的責任分工範疇，儘量減少監理活動的漏洞與重複，合理之職責分工須以法律或法規明文規範，或是透過合作備忘錄或準則加以規範。

貳、美國證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔

美國證券監理體系的三個層次，由政府他律監理到自律監理，並透過投資人司法救濟等，對市場參與者違反證券法規的行為提起賠償訴訟請求，在2007年6月美國將NASDR與NYSE的監理部門NYSE Regulation合併成為一個獨立的金融產業監理機構（Financial Industry Regulatory Authority, FINRA）讓美國對證券商的自律規範機制達到了一個轉捩點，也使得美國證券市場成為他律與自律並行的雙重監理結構。美國司法機關對證券自律組織（SROs）處分的見解，法院傾向承認美國聯邦證券交易委員會（SEC）和自律組織（SROs）間就算有目的的重疊或調查的合作，但也不當然意味著

兩者權力間具有互斥關係，兩機關仍然可以分別以自己名義，針對公會成員或依法註冊的證券商進行監理。

此外，美國現行實務對於自律與他律機制之權責分擔，美國聯邦證券交易委員會（SEC）與FINRA已經達成了良好的區隔與分工，由FINRA負責第一線的例行檢查與應對投資人的申訴，而美國聯邦證券交易委員會（SEC）則著重於接受其他部門移送來的案子，並進行特別檢查，進而達成整合資源與分進合擊的成效。

在FINRA所執行的檢查中，包含不同性質與強度的檢查¹：如例行性檢查（Cycle Exams），乃旨在確認是否符合聯邦證券法、規則與規定；至於特別檢查（Cause Exams）則旨在於應對客戶的投訴、解雇與其他事件。相對的，部門檢查（Branch Exams）旨在檢查高風險的部門是否符合聯邦證券法、規則與規定；市場規定檢查（Market Regulation Exam）則旨在確保交易、造市活動的監督與市場活動符合規定；至於迅速檢查（Sweeps）則整合了各種產業所關心的活動與商品的檢查活動。一般而言，FINRA的檢查原則係以風險為主要考量（risk-based），藉由每年將證券商的風險分級，併分為一年、兩年與四年不同週期，針對各家證券商進行周期檢查。

美國聯邦證券交易委員會（SEC）的檢查則主要是由遵從與檢查（OCIE）局所進行（The Office of Compliance Inspections and Examinations），該局主要進行經由別的部門檢舉與移送（tips and referrals）的特別檢查（Cause Exam），同時該局也有基於風險基礎所進行的年度檢查，藉由檢視歷

1 FINRA, Preparing for a FINRA Cycle Examination. Available at <https://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@edu/documents/education/p038336.pdf>

2 The Boston Consulting Group, U.S SEC Organizational Study and Reform, p-246, 2011.

年的檢查結果與該年度市場趨勢，以找出具有較高風險的公司進行查核²，從整合行政效率與業者經營之安定環境而言，深值得我國之參考。

參、日本證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔

日本的他律監理，金融廳設有證券交易監視委員會，負責證券交易的調查及審查、違反事件的調查，依據金融商品交易法相關規定，具有調查及處罰之權限。在證券業公司治理方面，要求必須有專門委員會的設置制度，委員會包括有，審計委員會、提名委員會、報酬委員會、重要財產委員會；至於自律組織之證券交易所與證券業協會之職權，如權責上有重疊，對於可能導致重複對證券商處罰之情形，實務上係透過二個自律機構建立相互通報的機制克服；又證券交易所與證券業協會依據金融商品交易法的授權，皆為委託行使公權力之行為，無論是刑事或是行政責任，通常認為有該國憲法第39條一事不二罰之適用。

肆、韓國證券商自律他律與公司治理間監理機制與區隔

韓國在他律監理方面，主管機關得依據金融投資暨資本市場法之規定，對韓國交易所、韓國金融投資協會及對韓國證券商，進行調查及要求報告。主管機關並得依據該法規定對上開自律機構及證券商進行處罰。金融投資協會與主管機關，為了避免重複和確保調查的效率，金融投資協會的運作必須與政府合作，限制自律規則調查的範圍。當會員不

符合法律或規則時，如同時由主管機關和自律機構進行處罰，自律機構的處罰將由主管機關審查是否有其必要，以避免重複處罰之情形發生；在自律組織監理方面，韓國交易所及韓國金融投資協會分別得依金融投資暨資本市場法授權訂定自律規定，分別對其會員進行管理，甚至處罰。因此，仍有可能構成不同的自律機構對同一事重複處罰之情形。然而，當證券商違反二個自律機構的法令時，韓國運作之情形，係避免重複處罰。倘若二個自律機構有重複檢查之情形，二個自律機構則會建立合作協議，避免重複的檢查與處罰之情形。

伍、我國證券商自律他律與公司治理間監理機制之應有區隔

一、證交所與證券商公會之定位與一事不二罰

證券商或是其從業人員違反證券相關法令時，例如：違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項各款規定，主管機關可依證券交易法第56條規定進行處罰；同時證交所亦有可能依其營業細則第144條規定³進行處分；同時證券商公會亦有可能依公會章程第16條規定，以及公會會員自律公約第12條規定針對同一事件進行處分。因此當某一單位針對某一事件進行處分時，必須通知相關單位，以避免重複處罰⁴。或許可透過修法的方式以明定，避免產生爭議。

關於證交所的法律定位，其證券管理行為是否應屬於委託行使公權力，法院和學界仍存在分歧之意見⁵，雖然有學者認為證券交易法宜明文規定公權力委託之概括依據，以避免因欠缺授權委託之法律

3 臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第144條規定：「證券商之受僱人違反本公司章程、營業細則、受託契約準則或其他章則、辦法、公告、通函等有關規定者，本公司得視情節輕重，逕行通知證券商予以警告，或暫停其執行業務一個月至六個月」

4 實務上主管機關依證券交易法第56條、第66規定進行處罰時，亦都有以副本通知證券交易所與證券商業同業公會。

5 本研究整理國內法院及學界見解計有，營利私法人說、行政委託說、國營事業說等見解。

形式，而剝奪當事人應有之權益⁶，但仍有進一步討論之空間。

至於證券商公會的法律定位⁷，係依據商業團體法成立的職業團體，會員之加入具有強制性，為公共之目的，是否為具有權利能力之公法人，由於尚未有法律之明文，要直接定位為公法人，有其爭議存在。如將證交所與證券商公會的法律定位，定位為委託行使公權力或是定位為公法人，所為的處分即為公法上的行政處分，因此，皆有一事不二罰原則的適用。即便未定位為委託行使公權力或是公法人，亦應保障證券商及其從業人員，避免一事二罰之情形發生。而主管機關所為的處分行為，沒有疑問屬於行政處分之性質，當主管機關對證券商或是從業人員施以不利益之處分，該處分行為性質既屬行政罰，因此，有一事不二罰原則的適用。

二、查核之權責劃分

目前主管機關對證券商的查核情形，係由檢查局依據金管會組織法，對於金融控股公司所屬證券子公司及上市櫃證券商之所有業務實施一般例行檢查及專案檢查。然而，另一方面證券周邊機構，例如：證交所、櫃買中心、臺灣集中保管結算所、臺灣期貨交易所及證券商公會等亦對證券商進行查核，似乎有重複查核之情形發生。

檢查局之查核範圍不但包括他律事項，亦及於自律事項及公司治理，過於繁瑣且鉅細靡遺，似乎應秉持抓大放小之重大性原則，監理重心應著重於定期評估業者之內控制度是否落實且可資信賴，而避免專注在查核枝微末節的缺失。另外，證券周邊機構之查核重點應以機動性不定期查核市場參與者申訴案件或

檢舉案件之專案查核為主，明確劃分權責及尊重公司自治事項，以避免多層次之重複查核。

陸、結語及建議

我國證券主管機關與自律組織對證券商財務業務進行查核，從行政監督與證業者經營安定之角度而言，應避免查核漏洞與一再重複之情形，參與查核之主管機關與證券商公會、證交所、櫃買中心，應由主管機關釐訂對證券商之查核作業的適度分工，明確劃分查核權責，例行性查核可由證券商公會、證交所、櫃買中心負責執行，主管機關則專責針對重大異常案件進行專案檢查，以避免重複查核及過度影響證業者之正常經營。至於主管機關所為的處分行為，屬於行政處分之性質，自有一事不二罰原則的適用。然而證交所與證券商公會的法律定位，是否應定位於委託行使公權力，或者將證券商公會定位為公法人，因目前法院及學界尚有爭議，尚未達一致之共識，如定位為委託行使公權力或是定位為公法人，所為的處分即為公法上的行政處分，因此，有一事不二罰原則的適用。惟證交所與證券商公會在法律定位上即使未定位為委託行使公權力或是公法人，亦應該避免一事二罰之情形發生，在制度上可透過日本、韓國相關機關間互通報協調之機制減除重複處罰之情形，並兼顧受處分人之權益。至於對於受處分之證券商或是從業人員的救濟程序，主管機關所為處分自可依法提起行政救濟。然而，對於證交所或是櫃買中心、證券商公會所為的處置行為，由於上述機構法律定位存有爭議，是否可以提起行政救濟即有疑義。為保障受處分之證券商或是從業人員之權利，如何向上述機構提起

6 賴英照、劉連煜、林國全、楊竹生，證券交易法重要問題及判決研究，臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心委託研究，期中報告，2012年10月，13頁。此報告(29-30頁)並建議增訂證券交易法第102條之1規定：「有關申請上市、終止上市、對上市公司及證券商之處罰及其他不利益之決定視為公權力之行使。證交所對證 商及從業人員之處罰，證交所應訂定處分程序辦法並報請主管機關備查。」以及102條之2規定：「受處分人不服證交所所有關第一百零二之一條規定所為之決定，得向證交所申訴，並由證交所設置審查委員會依法作成申訴審議決定。當事人對前項審查結果如仍不服，得依法提起行政救濟。」。

7 本研究整理國內文獻計有私法人及公法人之見解。

救濟，尤其是對於證交所或是櫃買中心之處置案件，宜組成申復審議委員會，讓證券商公會代表、證交所代表、櫃買中心代表、證券商代表以及社會公正人士等共同參與，以公平、公正、公開之機制與合理之程序，保障證券商或是從業人員救濟之權利。

綜據前述對於證券商自律、他律與公司治理間監理機制之探討與分析說明，本研究擬歸納並提出以下短、中、長期之三點建議，冀能有益於主管機關、證券商公會、證交所、櫃買中心及各界之參考：

一、短期建議

- (一) 參酌日本自律機構之間的相互通知及韓國自律機構的相互協調，以避免自律機構重複的檢查及處罰。因此，建議在短期之作法上，證券商公會與證交所或櫃買中心應透過協調機制，以避免重複的檢查及處罰。而當證交所或是櫃買中心對證券商或從業人員為裁處時，必須通知證券商公會參與意見之機會，而證券商公會對證券商裁處時，亦必須通知證交所及櫃買中心。
- (二) 另參酌美國現行自律與他律機制之權責分工，建議我國主管機關與證券商公會、證交所、櫃買中心，對證券商之查核進行分工劃分，例如：例行性查核可由證券商公會、證交所、櫃買中心負責執行，主管機關則專責針對重大異常案件進行專案檢查，以避免重複查核及過度影響證券商之正常經營。

二、中期建議

為使相關自律組織間對於證券商及從業人員所為處置或不利益之決定與申復程序進行之協調機制，建議配合修正相關規定：

- (一) 為使處置或不利益之決定程序相互協調，建議修改證交所營業細則、櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則、證券商公會章程及

證券商公會會員自律公約等相關規定。建議增訂「其對證券商及從業人員進行處罰或是不利益之決定，應函報主管機關；並於裁罰或決定前洽商證交所、櫃買中心及證券商公會意見。」之條文。

- (二) 為使處置或不利益決定之申復之程序能公平、公正，建議修改證交所「處理證券商或其受僱人員申復查核缺失處置案件作業程序」、櫃買中心「處理證券商或其受僱人申復交易市場缺失處置案件作業程序」相關規定，增設應有證券商公會代表及遴選具法律、證券實務等專長之專家、學者或公正人士擔任外部委員，參與申復案之審查。

三、長期建議

對於主管機關所為處分，受處分之證券商或是從業人員依法可以提起行政救濟。然而，對於證交所或是櫃買中心、證券商公會所為的處分，由於上述機構法律定位存有爭議，是否可以提起行政救濟即有疑義。為保障證券商或是從業人員之權利，應賦予救濟之程序。因此，對於證券周邊機構之處分，證券商或是從業人員應可向處罰機構提起申訴，由各方組成審議委員會，如證券商公會代表、證交所代表、櫃買中心代表、證券商代表以及社會公正人士等的參與，使得審議委員會作出的決定更具說服力。因此，建議於證券交易法明定「對於證券周邊機構之處分，證券商或是從業人員應可向處罰機構提起申訴，並組成審議委員會，由證券商公會代表、證交所代表、櫃買中心代表、證券商代表以及社會公正人士等的參與。」使得審議委員會作出的決定更具說服力。

作者為輔仁大學法律學院副院長兼財經法律系主任、政治大學法律系暨智慧財產權研究所合聘教授、文化大學財務金融學系副教授、輔仁大學法律學系博士班研究生、輔仁大學財經法律研究所碩士班研究生、政治大學智慧財產權研究所碩士班研究生、台北大學公共行政系輔系金融與合作經營學系學生，本文摘自本公會委託《合理區隔證券商自律、他律與公司治理間監理機制》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

修正「全權委託投資買賣證券開戶暨受託契約（範本）」

為因應主管機關放寬全委業者、專業機構投資人及全委保管機構所簽相關契約如已涵括三方權利義務關係者，可不另行簽定三方權義協定書及全權委託保管或信託契約，而由律師出具之法律意見書及相關契約文件影本替代，爰本公會配合修正「全權委託投資買賣證券開戶暨受託契約（範本）」乙案，業經主管機關於102年4月9日金管證投字第1020007817號函准予備查，本公會並於102年4月11日公告實施。

外國有價證券業務

（一）新增證券商可受託買賣之外國證券交易所名單

為本公會報經主管機關同意新增巴西證券期貨交易所為證券商可受託買賣之外國證券交易所名單，證券商僅得接受專業投資人及專業機構投資人委託買賣該外國證券交易所之有價證券，本公會並於102年5月27日公告證券商周知。

（二）修訂「證券商內部控制制度標準規範」

為配合主管機關公告相關函令、本公會修正「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」及社團

法人台灣金融服務業聯合總會修正「境外結構型商品中文投資人須知應行記載事項」等事項，茲修訂「證券商內部控制制度標準規範」，本案業經主管機關102年4月18日金管證券字第1020007398號函准予備查，本公會並於102年4月25日公告施行。

承銷業務

（一）修正圈購單格式

為符合個資法規範及本公會查察承銷業務之需，修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」附件IPO、TDR初次發行案件之圈購單格式，由圈購人聲明同意提供個人資料供本公會使用，本公會並於102年4月17日發布實施。

（二）修正承銷申報書件

為符合個資法規範並配合實務作業，修正本公會「證券商申報承銷契約處理程序」附件之「聲明書」、「申報書」、「案件檢查表」格式，本公會並於102年5月17日發布實施。

離境證券業務

（一）開放證券商辦理外幣拆款

考量證券商之外部資金需求，本公會建議主管

機關向中央銀行爭取開放證券商參與拆款市場，業經中央銀行102年4月30日同意因應證券商辦理外幣證券相關業務產生之外幣資金需求，自即日起，證券商得向外匯指定銀行及境外金融機構辦理外匯拆款，本公會並於5月3日發文轉知各會員公司。

(二) 通過國際金融業務條例部分條文修正草案

本公會推動之「國際金融業務條例部分條文修正草案」，業經立法院102年5月31日三讀通過，並經總統102年6月19日公布施行，條例分為總則、銀行、證券商及附則，共計四章，條例公布施行後，證券商將比照OBU銀行從事國際金融業務，開放國內證券商可設立國際證券業務分公司（OSU），條例增訂OSU經營之國際證券業務範圍，除條例令有規定外，不受管理外匯條例及證券交易法之限制；證券商經營國際證券業務應設立獨立會計帳務，及應專撥國際證券業務營業所用資金；OSU經營之國際證券業務之所得享有免徵營利事業所得稅、銷售額免徵營業稅、所使用之各種憑證免徵印花稅、支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅等優惠，免稅期為條文生效起15年。

稽核

調整內稽實施細則

為落實稽核職能，本公會建議調整證券商內部稽核實施細則標準規範範本之日查核項目、查核頻率及相關稽核作業，經研議後提出建議事項函請各

證券商周邊單位納入修訂內部控制制度標準規範時之參考乙案，業經證交所、櫃買中心及集保結算所部分採行，經主管機關102年5月7日准予備查後已列入本（102）年度整體修訂內部控制制度標準規範修正內容（計12大項47小項），證交所並已於102年5月9日公告施行。

法律事務暨法令遵循

金融控股公司法第45條釋疑

本公會建議金融控股公司之證券子公司依不同業務，買賣金融控股公司法第45條所定利害關係人為發行人之股票或涉及股權性質之有價證券交易，應得排除同條第1項提報董事會重度決議或至少可列入經董事會概括授權之交易項目範圍，業經主管機關於102年6月25日修訂「金融控股公司法第45條釋疑」，在無不當交易及利益衝突之考量下，同意證券子公司所進行之下列交易得納入概括授權範圍內：

1. 金融控股公司所屬兼營期貨自營業務之證券子公司及期貨子公司，透過集中交易市場從事標的證券發行公司非屬其金融控股公司之股票期貨及股票選擇權交易。
2. 擔任指數股票型基金（ETF）之參與證券商，因執行ETF之實物申購 / 買回機制而投資或購買金融控股公司法第45條所列對象為發行人之有價證券。
3. 擔任指數股票型基金（ETF）或認購（售）權證之流動量提供者，其為報價及應買應賣義務，而於集中交易市場所為之交易。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 開放投資人現股當日沖銷交易

為活絡證券交易市場，提供投資人全面之避險管道，本公會建議開放投資人現股當日沖銷交易。因現行規定僅得為信用交易之有價證券，才能從事資券互抵沖銷交易，常造成投資人交易風險難以管控，在金融市場瞬息萬變之際，現行信用交易資券互抵沖銷交易確已不能滿足多數投資人之需求，且目前國外主要市場多允許現股當沖。爰本公會建議開放投資人先買後賣現股當日沖銷交易，相關控管措施回歸證券商本身風險管理政策，無需強制要求收取保證金。

(二) 研議證券商擔任僑外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，本公會建議主管機關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。

(三) 增加以『傳真』方式委託下單

為方便投資人委託下單，本公會建議非電子式交易型態增加以『傳真』方式之委託，並由業務人員依據傳真內容（請客戶簽章於傳真表上）直接輸單。

(四) 放寬特定法人匯撥股票得以無摺交易

為降低證券商人力成本及避免增加外交割人員在外奔波之危險，本公會建議開放對銀行業、保險業、票券業之特定法人，在執行匯撥股票時得以無摺交易執行。另為充分保障客戶權益並維護集保帳簿劃撥作業之安全，證券商對特定法人執行無摺存券匯撥交易時，須事先取得客戶書面同意後，並於匯撥股票時，再以電話（須錄音留存備查）、E-MAIL或傳真等通訊方式，與客戶確認執行內容。

(五) 分公司間得代為受理客戶申辦集保業務

為服務客戶及避免產生糾紛，本公會建議參考現行金融機構提供跨行服務之模式，在合理的範圍內開放同一證券商之分公司間，得彼此互為支援代為受理客戶申辦集保業務，以符合實務需求。

自營業務

(一) 開放兼營期貨自營業務之證券自營商得開立期貨分戶進行交易

考量證券自營商申請兼營期貨自營業務，係因同時經營證券及期貨業務，可同時執行現貨及衍生性金融商品(期貨及選擇權等)間相輔交易策略，基於實務需求，建議主管機關得開放兼營期貨自營業務之證券自營商，得於期貨自營部門另開立以交易為目的之分戶進行交易，可吸引證券自營商更積極參與國內期貨市場交易與避險，有助於活絡指數類期貨與股票期貨市場。

(二) 取消證券自營商借券賣出各項限制

證券自營 除ETF、權證、結構型商品等特定業務執行借券賣出不受限制外，如以一般交易執行借券賣出，其借券標的僅限於集中市場掛牌之ETF成分股（臺灣五十指數成分股股票、臺灣中型一百指數成分股股票或臺灣資訊科技指數成分股股票）約150檔股票，相對一般自然人及國內外機構法人均得向辦理有價證券借貸業務之證券商或證金公司進行借券，證券自營商明顯處於弱勢地位。為讓證券自營商能處於公平之競爭態勢，建議開放證券自營商可以不受限制借券賣出

(三) 建議回歸公司治理由證券自營商自行訂定買賣處理程序

基於證券自營商在主管機關及證券周邊單位管理下，管理機制已臻完備，如對財務業務查核、自行買賣額度的限制、監視制度、投資流程制度、財務預警機制等，實不需再訂定買賣政策贅述這些正在執行的管理機制，建議刪除證券商管理規則第31條，將自營商買賣處理程序回歸公司治理，使自營商可靈活操作，除可增加證券商獲利能力及其股東之權益外，更可增加自營商進場及出場的意願，以發揮其調節市場之功能。

承銷業務

承銷費用分攤

為避免外界有承銷案件以其他名目退還發行人之疑慮，主管機關函囑本公會重新檢討並明確本公會「承銷相關費用承銷團分攤原則」費用分攤方式。

債券業務

(一) 普通公司債承銷方式

為符公司債市場發行實務，建議修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」第六條條文暨發行公司債申報書，將公司債之發行按募集對象分流管理方式，若募集對象為專業投資機構者，採取「簡式承銷」方式，其發行公司債申報書內容與現行「未委託承銷商公開承銷」申報書件相同；另募集對象若無特別資格限定，則發行公司債申報書格式與現行「委託承銷商公開承銷」申報書件相同。

(二) 增加證券商避險操作空間

為增加證券商避險操作空間，建議修正金管證券字第1010060035號令，將證券商持有外國有價證券部位及衍生性金融商品避險交易支出之總額計算方式，除依現行以持有部位扣除附買回並加回附賣回外，增列扣除以附賣回交易取得之外國債券再行賣出之交易金額。

法律事務暨法令遵循

51 項法規鬆綁建議事項

股市去年因受國內外經濟低迷影響，加上課徵證所稅爭議衝擊，使證券商經營艱困、入不敷出，本公會為改善現況，針對現行證券相關法規，檢討需鬆綁之法規項目，並向會員公司徵詢建議事項，經蒐集彙整後，所彙整相關建議事項按業務別共17大項、51個項目（其中20項為新建議案），於102年4月19日報請主管機關參採。

三、本公會其他業務活動

(一) 102年4月16日第6屆第1次理監事聯席會議、102年5月16日第6屆第2次理監事聯席會議、102年6月13日第6屆第2次理事會議

1. 會員入（退）會：

- (1) 香港商蘇皇證券亞洲有限公司台北分公司申請退會
- (2) 台中商業銀行股份有限公司申請退會
- (3) 台中商銀綜合證券股份有限公司申請入會
- (4) 星展（台灣）商業銀行股份有限公司申請入會
- (5) 香港商聯昌證券有限公司台灣分公司申請入會

2. 102年度各委員會召集人、副召集人名錄（任期自102年5月17日至103年5月16日）

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、陳錦峰
2	自營業務	楊凱智	游文昌
3	經紀業務	莊輝耀	黃晉岳、黃秀緞、王明達
4	研究發展	朱富春	劉德明
5	紀律	黃古彬	朱士廷
6	財務	曾錦隆	林志成、王貴增
7	教育訓練暨推廣	朱士廷	吳楷、黃慶堂
8	國際事務	史綱	曾錦隆、陳俊宏、吳敬堂
9	公共關係	吳光雄	莊輝耀、魏志達
10	新金融商品	林象山	白清圳、吳仁傑
11	債券業務	吳麗敏	高淑惠、瞿玉娟
12	外資事務	吳佳慧	蔡雯青、王慧立
13	風險管理	林則豪	陳世杰
14	業務電子化	王明達	吳惠崇、曾基福
15	稅負及會計	黃古彬	許祺昌
16	外國有價證券業務	溫宗憲	林廖進、胡碧茹、趙菁菁
17	股務代理業務	馬蕙雯	葉龍貴、任志松
18	財富管理業務	張銘杰	王義明、黃朝豐、溫宗憲
19	稽核	黃明哲	鄭明裕
20	離境證券業務	丁紹曾	張銘杰、吳麗敏

序號	委員會名稱	召集人	副召集人
21	採購	陳正曜	--
22	法律事務暨法令遵循	許道義	婁天威

(二) 立法院三讀通過證券交易所課稅制度修正案

立法院102年6月25日三讀通過證券交易所課稅制度修正案，並經總統102年7月10日公布施行，本次證交所稅制度主要修正內容如下：

1. 取消102至103年臺灣證券交易所發行量加權股價指數之收盤指數達8,500點以上設算課稅規定；
2. 104年起股票出售金額在新臺幣10億元以上大戶課稅方式採「設算為主、核實為輔」，由國稅局歸戶後，就股票出售超過10億元之金額部分，另行發單課徵1‰所得稅。但納稅義務人亦得於結算申報時選擇就股票出售金額全數核實課稅。

(三) 本公會代表參加第26屆國際證券業協會(ICSA)年會

第26屆國際證券業協會（ICSA）年會於102年5月7日至9日假澳洲雪梨舉行，由澳洲金融市場協會（AFMA）主辦。本公會由簡鴻文理事長及國際事務組徐秉群組長代表出席會議，本公會代表積極與各國證券組織交流。此次年會旨為探討全球證券監理制定準則及推展資格互認，以建立有效率、公平及安全之證券市場，促進證券市場之健全監理以及全球金融之穩定發展，其中議題包括「金融市場推動實體經濟發展」、「IOSCO 監理議程」、「影響全球標準制定機構及推展資格互認」、「資本市場籌資-區域觀點」等議題。

(四) 本公會於6月16日舉辦「102年度證券期貨盃高爾夫球錦標賽」

證交所、櫃買中心、期交所、集保結算所、期貨公會、投信投顧公會、證券商公會等七個單位共同主辦「102年度證券期貨盃高爾夫球錦標賽」，並由本公會負責承辦，於6月16日進行比賽。本屆證券期貨盃高爾夫球賽，報名狀況非常踴躍，包括證券、期貨、投信投顧、銀行、票券、證金等業者，總計報名人數為177人，現場實際參賽人數163人；大會除頒發優勝選手獎盃、獎品外，亦提供幸運跳獎、摸彩特別獎、參加獎等豐富的獎項，於下午二時圓滿閉幕。

(五) 本公會完成二個研究案，研究報告置於本公會網站www.twsa.org.tw，歡迎各界踴躍下載

項次	專題研究名稱	委託單位/計畫主持人
1	合理區隔證券商自律、他律與公司治理間監理機制	輔仁大學法律學院郭土木副院長兼財經法律系教授
2	中國大陸十二五規劃對資本市場和證券業的影響	北京清華大學臺灣研究所李保明副教授

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	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款及證券商管理規則第2條第2項規定。 統一證券受託買賣業務員任職於基隆分公司期間與客戶有借貸款項、接受客戶電話委託下單未留錄音紀錄之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令統一證券停止該受託買賣業務員一年業務之執行
2	違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第23款規定。 國泰證券於101年5月及6月間有將兼營期貨自營業務部門之指撥營運資金轉撥至證券部門資金帳戶及因債券交易調度期貨自營業務部門款項先行支應等情事，及受雇人為國泰證券財務會計部門主管，負責上開資金之調撥，行為核已違反證券期貨管理法令。	糾正 依證券交易法第56條規定，命令國泰證券停止該財務會計主管1個月業務之執行
3	違反證券商負責人與業務人員管理規則第12條第1項及第18條第4項準用第2項第22款規定。 元富證券前財富管理人員未於執行業務前，向證券商公會辦理登記，另該員推銷未經核准之商品，核有違反證券期貨管理法令，顯示相關內部控制未予有效落實執行，嗣後請注意改善。	注意改善
4	違反證券商管理規則第20條第2項規定。 亞證券持有公開發行公司臺灣中小企業銀行股份有限公司股票逾30萬股，於101年該公司股東常會時委託他人出席，核已違反證券商管理規則第20條第2項規定，顯示公司內部控制制度未能有效落實執行。	注意改善
5	違反證券交易法第56條、第66條第1款、證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項規定。 群益金鼎證券萬華分公司前經理人有受他人委託而透過前受託買賣主管介紹投信公司基金經理人買進股票，居間傳遞、轉交相關資訊及資金，並收受不當利益等情事；前揭缺失顯示群益金鼎證券對於萬華分公司經理人及受託買賣主管未善盡監督管理之責，且其內部控制制度、法令遵循未能於萬華分公司有效執行。	公司： 1. 警告 2. 命令證交所及櫃買中心限制群益金鼎證券萬華分公司自102年5月1日起至102年10月31日期間之委託買賣申請金額為零(即6個月內不得接受客戶委託買賣)。 人員： 依證券交易法第56條規定，命令群益金鼎證券解除該經理人及業務人員之職務。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
6	<p>違反證券商管理規則第20條及95年3月13日金管證二字第0950001096號令規定。</p> <p>致和證券曾持有公開發行公司臺灣中小企業銀行股份有限公司股票逾30萬股，於101年該公司股東常會時委託他人出席，對於表決權之行使，未指派人員代表為之，核已違反證券管理法令，嗣後應確實注意改善，不得再有類似情事發生。</p>	注意改善
7	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款及第10款規定。</p> <p>華南永昌證券鹽埕分公司前業務人員於97年間代客戶操作股票發生虧損，未將實際代操之投資結果告知客戶，並於98年至101年以不實之交易及庫存報表隱瞞客戶，使客戶誤信其帳戶投資並無大幅虧損等情事，核已違反證券管理法令。</p>	依證券交易法第56條規定，命令華南永昌證券停止該業務人員3個月業務之執行。
8	<p>違反證券商管理規則第2條規定。</p> <p>凱基證券內湖分公司於102年1月17日有代為保管客戶存摺之情事，且未依證券商内部控制制度標準規範CA-11260設專櫃及專簿並由專人保管證券存摺，顯示公司未確實執行相關内部控制之規範，核已違反證券商管理規則第2條規定，請注意內控法遵制度知落實，加強員工訓練與宣導。</p>	注意改善
9	<p>違反行為時證券商管理規則第31條規定。</p> <p>第一金證券資本市場處買賣有價證券，未做成投資分析報告及定期提出檢討報告等情形，核與行為時證券商管理規則第31條證券商經營自行買賣有價證券業務，買賣時應依據分析報告擬訂買賣決策後執行，作成紀錄，及定期提出檢討報告之規定不符。</p>	確實注意改善
10	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款、第9款及第3項規定。</p> <p>兆豐證券前受託買賣業務員於101年間有受理客戶全權委託買賣股票、請託友人協助製作不實錄音紀錄規避稽核人員查核及以其私人銀行帳戶轉帳為客戶補繳融資追繳款等情事，違反證券管理法令。</p>	<p>注意改善，落實内部控制制度之執行，並應加強從業人員之督導管理及教育宣導</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令該公司停止該前業務人員3個月業務之執行。</p>

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 04月01日 在經濟部充分支持及集保結算所積極努力推動下，即日起，投資人拋棄股份作業將有重大變革，新措施對於依法須辦理財產申報之公職人員、申請社會救助之中低收入戶及其他有資產管理需要等投資人之權益將得以確實維護。
- 04月08日 我國上市櫃及興櫃公司於今（102）年起正式直接採用國際財務報導準則（IFRSs）編製財務報告，櫃買中心與證交所為使企業能更深入了解相關行政函令及財務報導準則公報，再於北中南部舉辦五場「推動我國採用國際財務報導準則」宣導說明會。
- 04月10日 櫃買中心在亞洲暨大洋洲交易所聯合會（Asian and Oceanian Stock Exchanges Federation, 簡稱AOSEF）會員大會中，獲得會員一致通過，正式成為AOSEF會員，櫃買中心經營交易所業務，以及發展櫃買市場的績效與成果，再度獲得國際交易所社群的認同與肯定。
- 04月15日 「櫃買中心App」正式上架，提供內容包含「個股資訊」、「大盤資訊」、「三大法人」、「融資融券」、「公債統計」、「最新掛牌」、「訊息活動」及「關於櫃買」等八項主要功能，支援Apple iPhone、iPad及Google Android手機和平板電腦，歡迎投資人多加利用。
- 04月17日 證交所為增進投資人對證券市場及投資風險之認識，推出全新「投資人知識網」正式上線，提供「投資入門」、「投資風險」、「數位百寶箱」、「投資Q&A」等多項單元，內容結合證券交易知識、投資風險概念及投資風險案例，協助投資人增進證券知識與瞭解證券商品。
- 04月18日 櫃買中心為配合政府推動「發展具兩岸特色之金融業務」及「以臺灣為主之國人理財平臺」的政策，提供國內投資人更多元的商品服務，建請中央銀行開放證券商得開辦涉及大陸地區股權、債券及利率之衍生性外匯商品，已獲中央銀行同意開放，證券商自即日起得向中央銀行申請開辦涉及大陸地區股權、債券及利率之衍生性外匯商品。
- 05月22日 為有效督促權證發行證券商確實履行報價之責任，由證交所及櫃買中心共同訂定「認購(售)權證流動量提供者報價系統異常處理要點」，將自今（102）年7月1日起實施。
- 05月28日 櫃買中心為了達到「創意集資資訊揭露專區」之成立宗旨，讓社會大眾能快樂捐贈、有創意者能勇敢尋夢。除了歡迎國內群眾集資平台業者申請加入「創意集資資訊揭露專區」，讓更多創意提案揭示於該專區外，並主動通知於櫃買中心掛牌之8百多家上興櫃公司及相關單位等，以增加創意提案曝光機會。

- 05月28日 為提升交易效能並與國際制度接軌，並使證券商及投資人漸次適應資訊揭示頻率，證交所規劃分三次縮短盤中集合競價撮合循環秒數，預定自今年7月1日起將盤中集合競價撮合循環秒數由現行20秒縮短至15秒。另為使市場參與者有較充裕時間因應及調整，預定於103年2月將集合競價循環秒數縮短至10秒，103年下半年縮短至5秒，縮短盤中集合競價循環秒數將可提升整體市場撮合次數及交易效能。
- 05月30日 證交所為提供投資人更為便捷及人性化之公開資訊查詢服務，並將公開資訊觀測站查詢路徑一致，規劃未來將進行資源整合服務，提供「新版」公開資訊觀測站作為外界查詢資訊之用，原「舊版」之服務功能將擇期不再提供。
- 05月31日 為增加國內證券市場參與者，金管會開放大陸地區銀行及保險主管機關核准之合格機構投資者（QDII）得來台從事證券投資及期貨交易。
- 06月10日 證券市場是一個高度倚賴資訊作業的市場，證交所規劃建造之板橋資訊中心舉行動土典禮，該中心座落於中華電信公司板橋基地數位園區，占地1,850坪，建築物地上7層、地下3層，總面積約8,668坪，預訂於104年12月啟用。
- 06月13日 櫃買中心針對上櫃公司涉及經營權變動、營業範圍重大變更、股權流通性偏低等事項，擬強化監理機制。
- 06月13日 MSCI公司於日內瓦時間6月11日晚間公布2013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無境外外匯市場、無法消除資金提前到位（pre-funding）疑慮、ID制度缺乏彈性使場外交易及資產移轉難以實行等三項。
- 06月18日 基於IFRSs甫於今(102)年上路，為利外界遵循，金管會發布「有關採用IFRSs後企業編製財務報告應注意事項問答集」。金管會提醒企業自編製102年第2季財務報告起，應依上開問答集內容揭露期中財務報告之附註事項。
- 06月21日 我方海基會及陸方海協會在上海完成簽署「海峽兩岸服務貿易協議」，陸方在證券期貨業對我方作出8項開放承諾，我方則有4項的開放承諾。金管會指出，本次雙方金融服務業開放承諾內容，有助於雙方金融業進一步往來。除ECFA早收清單項目外，金管會本次為我金融業爭取到更多較其他WTO會員進入大陸市場之優惠條件，有助我國金融業者擴大對大陸市場的布局及業務經營，同時可提供臺商更便利之金融服務。

證券市場人事異動一覽表

一、主管機關及相關單位人事異動：

公司名稱	職稱	新任人員	就任日期
台灣金融服務業聯合總會	秘書長	廖燦昌	102年04月01日

二、國外證券市場紀要

- 04月05日 日本央行4日表示，為了在未來兩年達成2%的通膨目標，貨幣政策進入質化和量化寬鬆的新階段。量化寬鬆部分，市場操作的主要目標將從隔夜利率轉向貨幣基數，2014年底前透過積極收購長天期公債和風險資產，提高貨幣基數一倍至270兆日圓(2.9兆美元)，估計每年以60兆到70兆日圓的速度增加，影響貨幣供給。
- 04月18日 國際貨幣基金（IMF）6日調降今明兩年的全球經濟成長預測，理由是美國政府大幅刪減支出和已罹患「改革倦怠」症的歐元區仍困於衰退。據IMF最新的「全球經濟展望」報告，今年全球經濟將成長3.3%，不如1月時預測的3.5%；明年全球成長率則從4.1%調降至4%。
- 05月02日 歐洲央行總裁德拉吉（Mario Draghi）宣布，將基準利率下砍1碼至歷史新低點0.5%，並暗示到官員可能採取前所未有的行動，迫使商業銀行將現金存於央行時補貼利息，且不排除可能再進一步調降基準利率。
- 06月11日 經濟合作暨發展組織（OECD）指出，因日本與美國經濟成長加速，主要已開發經濟體動能正逐步增加。OECD的4月領先指標上升至 100.6，3月為100.5。此一數據涵蓋33個OECD會員國，並用以顯示經濟活動的轉折點。該數據小幅改善，較長期平均值100又更高了一些。這項每月的領先指標突顯，在主要經濟體中，美國與日本是僅有的成長穩健的國家。
- 06月13日 世界銀行最新《全球經濟展望》（Global Economic Prospects）報告中，下調全球經濟成長預期，表示包括歐元區崩潰在內，那些或對經濟復甦構成最大威脅的潛在風險已經成為過去式。世界銀行估，今年全球經濟將成長2.2%，略低於去年成長率，比1月目標少0.2%。
- 06月15日 日本內閣14日通過「安倍經濟學」第三支箭的成長策略，名為「經濟財政運行與改革基本方針」的計畫，承諾未來十年每年實質經濟成長率達到2%，2015年前讓主要預算赤字減半，2020年前達成預算盈餘。首相安倍晉三說，將透過解除管制和政府支持的計畫創造民間需求。
- 06月20日 大陸國務院總理李克強19日在國務院常務會議上發言，「把穩健的貨幣政策堅持住、發揮好，合理保持貨幣總量」。這意味著，面對市場資金緊缺，新一屆政府也不再輕易開動印鈔機，貨幣政策不輕易放鬆，並重申金融與經濟結構轉型升級的方向，並決定再取消和下放32項行政審批等事項，逐步達成簡政放權的目標。
- 06月21日 美國聯準會（FED）19日貨幣決策會議決議維持每月收購850億美元債券的步調，並重申，只要失業率依然超過6.5%、通膨展望不超過2.5%，就會維持近零的利率不變；主席伯南克（Ben S. Bernanke）於會後記者會上表示，威脅經濟成長和就業的風險持續減弱，只要成長符合預期，今年內將開始縮減量化寬鬆（QE），並於明年中徹底結束。

伍、統計資料

一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

(一) 證券商受託買賣外國有價證券成交金額統計表

(幣別：新台幣 單位：元)

序號	證券商名稱	102年4月份	102年5月份	102年6月份	102年度第2季總計
1	富達	21,276,886,904	36,242,833,326	32,721,583,720	90,241,303,950
2	東亞	2,692,167,041	2,990,884,261	2,003,198,535	7,686,249,837
3	摩根	6,113,756,118	6,300,332,858	8,647,224,800	21,061,313,776
4	遠智	3,228,348,558	3,802,135,586	4,094,114,106	11,124,598,250
5	台灣工銀	3,296,392	3,394,065	1,211,184	7,901,641
6	日盛	1,521,652,746	2,259,137,934	2,637,209,977	6,418,000,657
7	宏遠	0	5,318,868	0	5,318,868
8	麥格理	0	0	0	0
9	摩根士丹利	1,391,779,481	1,149,408,283	3,338,429,784	5,879,617,548
10	美商高盛	0	0	0	0
11	港商德意志	0	0	0	0
12	新加坡瑞銀	3,628,336,151	7,506,886,816	12,982,161,423	24,117,384,390
13	亞東	0	0	0	0
14	大展	0	0	0	0
15	大慶	0	0	0	0
16	第一金	49,609,944	74,795,334	91,669,538	216,074,816
17	大華	451,058,113	425,281,513	248,316,885	1,124,656,511
18	統一	128,408,468	292,395,245	270,609,269	691,412,982
19	元富	3,783,801,241	3,689,788,369	3,486,116,403	10,959,706,013
20	犇亞	0	0	0	0
21	大昌	9,167,103	5,914,931	722,409	15,804,443
22	福邦	0	0	0	0
23	大眾	2,078,240	22,839,786	10,853,649	35,771,675
24	德信	1,990,500	5,503,728	1,961,802	9,456,030
25	兆豐	549,235,431	799,199,796	420,788,613	1,769,223,840
26	致和	0	0	0	0
27	國票	90,421,467	246,236,892	271,318,634	607,976,993
28	台新	0	0	0	0
29	摩根大通	0	0	0	0
30	康和	30,677,548	28,669,674	28,416,586	87,763,808
31	花旗	1,554,324,300	2,295,134,699	800,020,385	4,649,479,384
32	玉山	168,360,736	48,995,308	190,541,497	407,897,541
33	國泰	1,598,043,793	2,079,114,379	1,321,651,087	4,998,809,259
34	大和國泰	0	0	0	0
35	群益金鼎	2,988,464,635	4,498,750,851	2,911,909,318	10,399,124,804
36	凱基	8,223,221,882	11,445,064,540	4,527,456,988	24,195,743,410
37	華南永昌	56,247,812	90,652,016	29,915,925	176,815,753
38	富邦	4,389,031,469	8,933,861,489	3,663,898,136	16,986,791,094
39	元大寶來	7,640,069,922	11,010,533,755	8,412,333,767	27,062,937,444
40	永豐金	2,187,480,052	4,749,820,495	3,724,130,724	10,661,431,271
	交易金額合計	73,757,916,046	111,002,884,797	96,837,765,143	281,598,565,986

(二)102 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	14,067,926,941	117,229,437	0	2,057,020,244	68,849,417	792,897	512,951,467	0	16,824,770,403
	專業投資人	4,203,008,538	2,629,360,654	480,539,694	3,041,009,987	4,017,735	898,856	280,710,291	0	10,639,545,757
	專業機構投資人	28,604,466,882	600,002,576	0	32,901,877,897	0	178,685	424,757,290	0	62,531,283,331
	小計	46,875,402,361	3,346,592,666	480,539,694	37,999,908,130	72,867,152	1,870,438	1,218,419,049	0	89,995,599,492
加拿大	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	294,108,050	0	0	0	0	0	0	0	294,108,050
	小計	294,108,050	0	0	0	0	0	0	0	294,108,050
英國	非專業投資人	26,890,701	210,140,957	0	11,177,667	4,482,149	0	0	0	252,691,474
	專業投資人	0	1,282,877,952	0	152,474	0	0	0	0	1,283,030,426
	專業機構投資人	2,090,302,811	221,591,238	0	402,351,434	0	0	54,450,681	0	2,768,696,164
	小計	2,117,193,512	1,714,610,147	0	413,681,575	4,482,149	0	54,450,681	0	4,304,418,064
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	0	2,756,097,893	0	0	0	2,756,097,893
	專業投資人	0	0	0	0	1,512,372,459	0	0	0	1,512,372,459
	專業機構投資人	0	0	0	0	34,289,366	0	0	0	34,289,366
	小計	0	0	0	0	4,302,759,718	0	0	0	4,302,759,718
盧森堡	非專業投資人	0	15,296,864	0	0	59,612,865,596	0	0	0	59,628,162,460
	專業投資人	0	0	0	0	7,451,059,080	0	0	0	7,451,059,080
	專業機構投資人	0	0	0	0	45,479,235,669	0	0	0	45,479,235,669
	小計	0	15,296,864	0	0	112,543,160,345	0	0	0	112,558,457,209
德國	非專業投資人	21,135,826	24,131,352	0	0	0	578,265	0	0	45,845,443
	專業投資人	11,010,448	11,704,973	0	0	0	0	0	0	22,715,421
	專業機構投資人	316,702,460	157,428,470	0	0	0	0	10,188,302	0	484,319,232
	小計	348,848,734	193,264,795	0	0	0	578,265	10,188,302	0	552,880,096
歐洲 其他地區	非專業投資人	179,523	97,631,383	0	0	0	0	0	0	97,810,906
	專業投資人	0	462,995,254	0	0	0	0	0	0	462,995,254
	專業機構投資人	873,797,989	90,032,748	0	44,372,825	0	0	0	0	1,008,203,562
	小計	873,977,512	650,659,385	0	44,372,825	0	0	0	0	1,569,009,722

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
亞洲 其他地區	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	39,149,812	0	0	0	0	0	0	0	39,149,812
	小計	39,149,812	0	0	0	0	0	0	0	39,149,812
	總計	88,926,617,443	9,250,556,010	480,539,694	41,958,744,574	139,488,778,808	186,059,298	1,283,383,340	23,886,818	281,598,565,986
小計	非專業投資人	24,770,107,250	549,058,898	0	3,283,391,151	76,032,803,736	176,256,277	513,276,775	21,547,482	105,346,441,569
	專業投資人	4,742,894,714	6,017,821,619	480,539,694	3,246,603,296	9,277,970,106	9,395,081	280,710,291	0	24,055,934,803
	專業機構投資人	59,413,615,478	2,683,675,494	0	35,428,750,127	54,178,004,967	407,940	489,396,273	2,339,336	152,196,189,615

102年第二季為止累計 有效開戶戶數	非專業投資人	829,050
	專業投資人	1,195
	專業機構投資人	2,332
	總計戶數	832,577

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
101	144	110	0	1
102Q1	25	24	0	0
102Q2	34	18	0	0

(二) 102年第2季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	發行公司	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	113,340	15	1,700,100,000	102.04.09	11.03
2	泰茂實業	初次上櫃	日盛證券	2,088	14	29,232,000	102.04.12	1.61
3	長天科技	上櫃增資	元富證券	1,064	8	8,512,000	102.04.19	2.78
4	元隆電子	上櫃增資	華南永昌證券	2,373	3	7,593,600	102.04.19	80.63
5	正凌精密工業	初次上櫃	群益金鼎證券	894	18	15,645,000	102.04.24	0.76
6	信驊科技	初次上櫃	元大寶來證券	1,044	110	114,840,000	102.04.24	0.81
7	磐儀科技	初次上櫃	元富證券	2,748	19	52,212,000	102.04.30	2.16
8	南六企業	初次上市	台新證券	4,374	51	223,074,000	102.04.30	2.72
9	能率豐聲	上櫃增資	台灣工銀證券	595	22	13,090,000	102.05.08	1.77
10	龍燈環球農業科技	第一上市增資	富邦證券	972	57	55,404,000	102.05.08	2.72
11	瑞穎	上櫃增資	中國信託證券	425	52	22,100,000	102.05.09	0.56
12	鈺緯	初次上櫃	群益金鼎證券	1,326	29	38,454,000	102.05.17	0.83
13	笙科電子	初次上櫃	元富證券	2,082	34	69,747,000	102.05.24	2.25
14	鑫禾科技	初次上市	兆豐證券	3,510	64	223,938,000	102.05.28	2.65
15	尚凡資訊	初次上櫃	日盛證券	612	164	100,368,000	102.05.29	0.70
16	湯石照明科技	初次上櫃	宏遠證券	2,010	31	62,310,000	102.06.10	2.46
17	智捷科技	初次上櫃	永豐金證券	4,818	15	72,270,000	102.06.19	5.90
18	聿新生物科技	初次上櫃	福邦證券	2,298	38	87,324,000	102.06.20	1.75

(三) 102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	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
1	泰茂實業	初次上櫃	日盛證券	4,002	1,914	102.04.03-04.10	13.3-14.5元
2	單井工業	公司債	永豐金證券	3,000	2,700	102.04.11-04.12	101-120%
3	應華精密科技	公司債	大華證券	6,000	5,240	102.04.12-04.15	101-110%
4	單井工業	上櫃增資	永豐金證券	9,000	8,370	102.04.16-04.17	90-99%
5	信驊科技	初次上櫃	元大實來證券	1,940	896	102.04.17-04.22	110-118元
6	正凌精密工業	初次上櫃	群益金鼎證券	1,689	795	102.04.17-04.22	17.5-18.5元
7	磐儀科技	初次上櫃	元富證券	5,265	2,517	102.04.23-04.26	17-20元
8	南六企業	初次上市	台新證券	8,090	3,716	102.04.23-04.26	49-54元
9	龍燈環球農業科技	公司債	富邦證券	4,000	3,400	102.04.30-05.03	101-110%
10	總太地產開發	公司債	合作金庫證券	7,000	6,091	102.04.30-04.30	101-105%
11	宏碁	公司債	大華證券	60,000	54,000	102.05.02-05.03	101-110%
12	大豐有線電視	公司債	宏遠證券	12,000	10,200	102.05.03-05.07	125-130%
13	鈺緯科技開發	初次上櫃	群益金鼎證券	2,541	1,215	102.05.10-05.15	25.5-30.5元
14	泰山企業	公司債	群益金鼎證券	5,000	4,600	102.05.13-05.14	101-110%
15	笙科電子	初次上櫃	元富證券	3,983	1,901	102.05.17-05.22	31-37元
16	鑫禾科技	初次上市	兆豐證券	6,600	3,090	102.05.21-05.24	62-65元
17	家登精密工業	公司債	國泰證券	4,450	4,005	102.05.21-05.23	101-103%
18	尚凡資訊	初次上櫃	日盛證券	1,117	505	102.05.22-05.27	158-166元
19	白紗科技印刷	公司債	合作金庫證券	2,000	1,800	102.05.27-05.27	101-110%
20	陽明海運	公司債	凱基證券	46,000	39,100	102.05.27-05.29	105-120%
21	強茂 (第六次)	公司債	土地銀行	3,500	3,113	102.05.28-05.29	101-120%
22	強茂 (第七次)	公司債	土地銀行	1,500	1,276	102.05.28-05.29	101-120%
23	湯石照明科技	初次上櫃	宏遠證券	3,842	1,832	102.06.03-06.06	31-35元
24	旭曜科技	公司債	永豐金證券	10,000	8,500	102.06.04-06.05	101-110%
25	亞昕國際開發 (第三次)	公司債	國票證券	4,000	3,779	102.06.05-06.07	101-105%
26	亞昕國際開發 (第四次)	公司債	國票證券	1,000	897	102.06.05-06.07	101-105%
27	智捷科技	初次上櫃	永豐金證券	8,823	4,005	102.06.11-06.17	14.5-16.5元
28	聿新生物科技	初次上櫃	福邦證券	3,928	1,630	102.06.13-06.18	37-41元
29	上詮光纖通信	公司債	康和證券	4,000	3,760	102.06.13-06.14	101-110%
30	智威資訊科技 (第一次)	公司債	台新證券	1,500	1,342	102.06.14-06.18	101-120%
31	智威資訊科技 (第二次)	公司債	台新證券	1,500	1,275	102.06.14-06.18	101-120%
32	波若威科技	公司債	凱基證券	2,000	1,780	102.06.26-06.27	101-110%
33	晶華國際酒店	公司債	富邦證券	15,000	13,200	102.06.26-06.28	105-115%
34	岳豐科技	公司債	凱基證券	1,000	850	102.06.28-07.01	103-110%

三、證券商經營損益統計

(一) 證券商經營損益狀況分析表 (102年1-6月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
80	證券業合計	38,139,207	32,890,029	3,714,101	7,405,684	325,637,214	472,261,617	19.42	0.227	1.57	100.00	14.503
46	綜合	36,008,745	31,084,965	3,506,146	7,009,257	314,375,927	450,375,593	19.47	0.223	1.56	94.41	14.326
34	專業經紀	2,130,462	1,805,064	207,955	396,427	11,261,287	21,886,024	18.61	0.352	1.81	5.59	19.435
63	本國證券商	32,184,941	28,823,923	3,359,709	5,936,622	305,160,065	433,941,116	18.45	0.195	1.37	84.39	14.220
32	綜合	31,428,078	27,902,443	3,177,625	5,936,635	295,773,778	419,329,750	18.89	0.201	1.42	82.40	14.177
31	專業經紀	756,863	921,480	182,084	-13	9,386,287	14,611,366	-0.00	-0.000	-0.00	1.98	15.567
17	外資證券商	5,954,266	4,066,106	354,392	1,469,062	20,477,149	38,320,501	24.67	0.717	3.83	15.61	18.714
14	綜合	4,580,667	3,182,522	328,521	1,072,622	18,602,149	31,045,843	23.42	0.577	3.45	12.01	16.689
3	專業經紀	1,373,599	883,584	25,871	396,440	1,875,000	7,274,658	28.86	2.114	5.45	3.60	38.798
20	前20大證券商	29,480,632	26,119,609	2,946,872	5,547,190	272,413,070	392,254,486	18.82	0.204	1.41	77.30	14.399

一、分析報告背景說明：

- 至102年6月，本公會共有會員公司146家。專營證券商84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80家證券商。並未包括富達、摩根、東亞、遠智4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102年1-6月的經營損益數據，在102年7月15日公布。
- 美國經濟方面：7月密西根大學消費者信心指數初值為83.9，位於景氣擴張點的80以上，但6月失業率仍有7.6%，且第一季GDP年率下修至1.8%，經濟成長力道仍弱，FED主席柏南克7/10表示寬鬆貨幣政策仍有其必要，惟即使未來逐步減少QE規模，亦意味著美國的經濟

二、全球各國貨幣走勢動其資金流向及景氣：

- 問題已經獲得某種程度的紓解。中國方面：6月社會消費品零售額年增率13.3%，內需市場尚稱穩定，但6月製造業PMI僅50.1、出口年增率衰退3.1%，顯示目前中國經濟趨緩原因，主要來自國外需求的減弱。其總理李克強6/19表示：面對市場資金緊缺，貨幣政策不輕易放鬆。
- 102年1-6月，台股日均值(TSE:779億/OTC:152億)，少於去年同期(TSE:900億/OTC:137億)；國內80家證券商平均EPS為0.227元，不如去年同期的0.325元，計有53家賺錢，27家虧損。大盤指數由8,254點跌至8,062點，跌2.33%。102年1-6月，綜合證券商平均EPS為0.223元，低於專業經紀商的0.352元；外資證券商平均EPS為0.717元，較本國證券商的0.195元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.201元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.000元；外資專業經紀商EPS為2.114元，較外資綜合證券商EPS的0.577元優異。

三、資本額前20大證券商獲利共55.47億元：

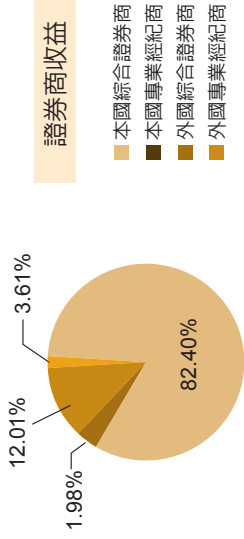
- 102年1-6月，資本額前20大證券商的EPS為0.204元，不如業界平均，16家獲利，以統一證券EPS 0.369元奪冠，計算前20大的ROE為1.41%，不如於業界平均值1.57%。
- 瑞士信貸、高盛證券和麥格理證券經營獲利最佳，EPS分別為4.12元、3.78元和3.17元。里昂證券、巴克萊證券和石橋證券虧損最多，EPS為-4.17元、-1.84元、-0.66元。
- 國內經濟方面：102年1-6月，出口總額1,505億美元、年增率為2.45%，1-5月，外銷訂單1,740億美元、年增率為負1.32%，出口動能停滯，下半年端看對美國出口能否回穩。經建會公布5月景氣對策信號分數為19分、連續9個亮出黃藍燈，景氣仍欠佳。外資1-5月於集中市場買超台股1,024億元，惟6月因美國QE退場疑慮等因素，大賣1,175億元，使台股拉回整理。台灣出口占GDP高達七成以上，未來台股走勢仍仍視國際間美國消費力道及中國製造動能而定。

(二)證券商經營損益排名(102年1-6月)

收益(全體證券商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	元大寶來 6,267,845
2	凱基 4,549,923
3	群益金鼎 2,239,833
4	富邦 2,193,003
5	永豐金 2,102,105
6	元富 1,978,107
7	統一 1,747,457
8	日盛 1,563,638
9	兆豐 1,282,990
10	華南永昌 898,204

稅後淨利(全體證券商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	凱基 1,467,369
2	元大寶來 1,252,619
3	群益金鼎 558,076
4	統一 488,284
5	瑞士信貸 467,688
6	新商瑞銀 395,893
7	日盛 385,541
8	富邦 372,966
9	元富 372,623
10	大發 188,789

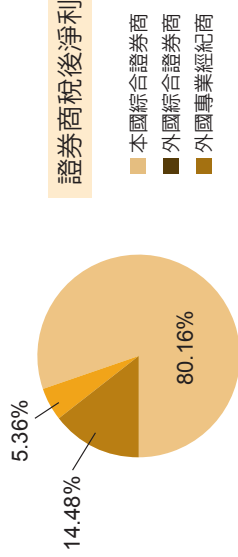
每股盈餘(全體證券商)	
名次	證券商 金額(元)
1	瑞士信貸 4.121
2	美商高盛 3.784
3	港商麥格理 3.173
4	新商瑞銀 3.130
5	港商德意志 1.797
6	花旗環球 1.478
7	大發 0.812
8	美商美林 0.675
9	新光 0.667
10	摩根大通 0.632



收益(綜合證券商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	元大寶來 6,267,845
2	凱基 4,549,923
3	群益金鼎 2,239,833
4	富邦 2,193,003
5	永豐金 2,102,105

稅後淨利(綜合證券商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	凱基 1,467,369
2	元大寶來 1,252,619
3	群益金鼎 558,076
4	統一 488,284
5	新商瑞銀 395,893

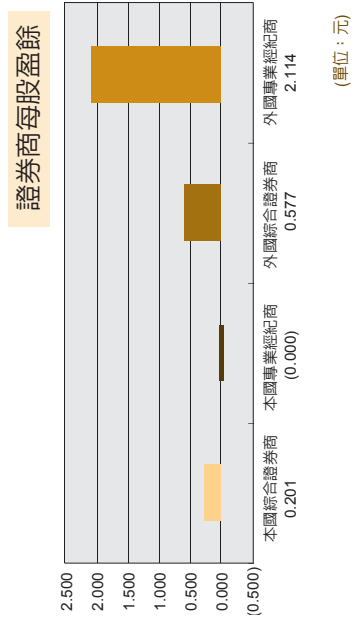
每股盈餘(綜合證券商)	
名次	證券商 金額(元)
1	美商高盛 3.784
2	港商麥格理 3.173
3	新商瑞銀 3.130
4	港商德意志 1.797
5	花旗環球 1.478



收益(專業經紀商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	瑞士信貸 861,149
2	港商里昂 376,426
3	大昌 155,540
4	法銀巴黎 136,024
5	永興 58,996

稅後淨利(專業經紀商)	
名次	證券商 金額(仟元)
1	瑞士信貸 467,688
2	法銀巴黎 20,438
3	大昌 18,551
4	高橋 18,052
5	光隆 9,693

每股盈餘(專業經紀商)	
名次	證券商 金額(元)
1	瑞士信貸 4.121
2	光隆 0.485
3	法銀巴黎 0.393
4	高橋 0.377
5	盈溢 0.338



(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-6月)
(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	212,715	192,662	-773	18,310	3,000,000	2,961,813	8.61	0.061	0.62	0.558	9.87
1040	臺銀	226,979	203,911	34,894	52,357	3,000,000	3,285,299	23.067	0.175	1.59	0.595	10.95
1090	台灣工銀	92,939	384,357	41,714	-250,762	4,796,442	4,923,711	-269.814	-0.523	-5.09	0.244	10.27
1160	日盛	1,563,638	1,313,420	204,841	385,541	11,572,128	20,375,373	24.657	0.333	1.89	4.100	17.61
1260	宏遠	493,655	453,983	81,928	130,388	4,568,388	4,999,144	26.413	0.285	2.61	1.294	10.94
1360	港商麥格理	343,134	367,319	228,243	169,112	533,000	1,530,566	49.285	3.173	11.05	0.900	28.72
1440	美商美林	625,761	487,708	9,223	114,773	1,700,000	3,313,460	18.341	0.675	3.46	1.641	19.49
1470	摩根士丹利	338,235	327,013	20,146	19,719	1,468,210	1,892,694	5.830	0.134	1.04	0.887	12.89
1480	美商高盛	435,626	265,023	9,758	149,472	395,000	2,166,404	34.312	3.784	6.90	1.142	54.85
1530	港商德意志	338,769	179,611	3,438	134,759	750,000	1,654,623	39.779	1.797	8.14	0.888	22.06
1560	港商野村	195,670	233,299	7,493	-25,129	1,450,000	1,625,966	-12.843	-0.173	-1.55	0.513	11.21
1570	法國興業	173,282	114,443	2,403	52,224	1,010,000	1,525,374	30.138	0.517	3.42	0.454	15.10
1590	花旗環球	351,809	249,610	14,310	96,803	655,000	2,619,759	27.516	1.478	3.70	0.922	40.00
1650	新商瑞銀	847,685	5,951	7,109	395,893	1,265,000	2,948,098	46.703	3.130	13.43	2.223	23.31
2180	亞東	292,487	214,788	40,862	109,249	7,137,143	10,134,880	37.352	0.153	1.08	0.767	14.20
5050	大展	227,033	83,451	20,889	188,789	2,325,836	3,501,190	83.155	0.812	5.39	0.595	15.05
5110	富隆	19,359	47,047	12,623	-15,065	760,000	588,585	-77.819	-0.198	-2.56	0.051	7.74
5260	大慶	325,219	250,110	42,636	111,545	3,067,560	4,451,736	34.298	0.364	2.51	0.853	14.51
5380	第一金	705,146	676,828	24,857	29,213	6,400,000	6,335,558	4.143	0.046	0.46	1.849	9.90
5850	統一	1,747,457	1,299,595	74,502	488,284	13,231,191	21,481,562	27.943	0.369	2.27	4.582	16.24
5920	元富	1,978,107	1,715,439	144,472	372,623	15,521,375	19,527,458	18.837	0.240	1.91	5.187	12.58
6010	華亞	88,659	98,381	37,957	28,235	1,137,554	1,748,625	31.847	0.248	1.61	0.232	15.37
6110	台中商銀	14,114	16,387	114	-2,159	850,000	848,537	-15.297	-0.025	-0.25	0.037	9.98
6160	中信託	340,249	365,591	26,613	-8,089	5,357,140	5,980,741	-2.377	-0.015	-0.14	0.892	11.16
6480	福邦	160,162	119,511	3,172	43,824	2,000,000	1,723,729	27.362	0.219	2.54	0.420	8.62
6530	大眾	406,461	376,884	13,037	43,084	3,777,618	4,593,674	10.600	0.114	0.94	1.066	12.16
6910	德信	109,458	111,518	8,628	6,568	1,375,500	1,304,797	6.000	0.048	0.50	0.287	9.49

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
7000	兆豐	1,282,990	1,114,578	42,988	185,029	11,600,000	13,775,111	14.422	0.160	1.34	3.364	11.88
7030	致和	34,935	113,740	35,232	-44,624	2,101,818	3,068,798	-127.734	-0.212	-1.45	0.092	14.60
7790	國票綜合	794,594	833,094	14,617	-47,384	8,699,471	9,289,276	-5.963	-0.054	-0.51	2.083	10.68
8150	台新	167,781	202,596	4,260	-30,775	2,280,000	2,282,080	-18.342	-0.135	-1.35	0.440	10.01
8440	摩根大通	352,348	226,393	12,852	94,547	1,495,000	3,043,016	26.833	0.632	3.11	0.924	20.35
8450	康和	598,028	711,650	37,147	-80,906	6,883,368	7,666,058	-13.529	-0.118	-1.06	1.568	11.14
8560	新光	252,684	168,901	33,995	97,984	1,470,000	2,182,346	38.777	0.667	4.49	0.663	14.85
8700	花旗	154,747	114,012	21	22,324	3,000,000	3,356,237	14.426	0.074	0.67	0.406	11.19
8840	玉山	433,567	424,729	39,762	46,001	3,060,000	3,579,465	10.610	0.150	1.29	1.137	11.70
8880	國泰綜合	608,749	531,475	33,354	101,710	3,982,027	4,762,530	16.708	0.255	2.14	1.596	11.96
8890	大和國泰	116,037	164,669	11,834	-36,789	3,000,000	3,481,690	-31.705	-0.123	-1.06	0.304	11.61
8910	巴克萊	125,588	320,516	54	-161,751	880,939	719,188	-128.795	-1.836	-22.49	0.329	8.16
8960	香港上海滙豐	181,976	126,955	1,637	46,665	1,000,000	1,168,768	25.643	0.467	3.99	0.477	11.69
9100	群益金鼎	2,239,833	1,896,456	312,718	558,076	23,690,730	29,130,057	24.916	0.236	1.92	5.873	12.30
9200	凱基	4,549,923	3,748,496	790,544	1,467,369	45,988,123	65,470,104	32.250	0.319	2.24	11.930	14.24
9300	華南永昌	898,204	899,039	209,552	180,130	8,111,743	11,153,194	20.054	0.222	1.62	2.355	13.75
9600	富邦	2,193,003	2,026,852	242,776	372,966	16,643,550	29,961,806	17.007	0.224	1.24	5.750	18.00
9800	元大寶來	6,267,845	5,420,900	634,844	1,252,619	55,172,835	95,248,197	19.985	0.227	1.32	16.434	17.26
9A00	永豐金	2,102,105	1,886,074	-67,130	146,505	16,212,238	22,994,316	6.969	0.090	0.64	5.512	14.18
1380	港商里昂	376,426	451,731	-483	-91,686	220,000	667,386	-24.357	-4.168	-13.74	0.987	30.34
1520	瑞士信貸	861,149	322,122	24,454	467,688	1,135,000	5,954,233	54.310	4.121	7.85	2.258	52.46
5320	高橋	56,995	65,315	29,918	18,052	478,555	1,024,270	31.673	0.377	1.76	0.149	21.40
5460	寶盛	7,293	15,026	7,744	11	312,000	342,524	0.151	0.000	0.00	0.019	10.98
5600	永興	58,996	79,058	11,855	-9,957	380,000	849,114	-16.877	-0.262	-1.17	0.155	22.35
5660	日進	19,027	23,094	3,416	-658	203,400	364,981	-3.458	-0.032	-0.18	0.050	17.94
5690	豐興	15,540	18,619	4,047	841	280,000	516,491	5.412	0.030	0.16	0.041	18.45
5860	盈溢	14,101	11,422	8,232	9,060	268,438	573,139	64.251	0.338	1.58	0.037	21.35
5870	光隆	19,050	17,226	9,854	9,693	200,000	523,880	50.882	0.485	1.85	0.050	26.19
5960	日茂	30,562	32,044	5,869	3,239	361,538	781,027	10.598	0.090	0.41	0.080	21.60

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6210	新百王	6,879	13,149	8,648	2,377	235,400	271,194	34.554	0.101	0.88	0.018	11.52
6380	光和	48,124	54,289	-944	-7,360	440,783	683,763	-15.294	-0.167	-1.08	0.126	15.51
6450	永全	40,975	50,687	15,694	5,035	543,422	855,786	12.288	0.093	0.59	0.107	15.75
6460	大昌	155,540	148,904	15,473	18,551	900,000	1,428,130	11.927	0.206	1.30	0.408	15.87
6620	全泰	3,328	5,220	666	-1,226	200,000	106,879	-36.839	-0.061	-1.15	0.009	5.34
6660	和興	6,398	15,079	1,317	-7,364	200,000	208,509	-115.098	-0.368	-3.53	0.017	10.43
6950	福勝	22,369	27,677	5,303	213	255,000	491,520	0.952	0.008	0.04	0.059	19.28
7020	信富	15,606	14,179	0	1,207	200,000	331,124	7.734	0.060	0.36	0.041	16.56
7070	豐農	10,260	11,706	3,542	1,914	200,000	365,664	18.655	0.096	0.52	0.027	18.28
7080	石橋	13,756	31,426	1,215	-16,455	250,000	187,341	-119.621	-0.658	-8.78	0.036	7.49
7120	台安	2,653	6,956	-1,714	-6,015	200,000	89,509	-226.724	-0.301	-6.72	0.007	4.48
7670	金港	20,109	23,629	7,405	3,874	300,300	417,062	19.265	0.129	0.93	0.053	13.89
7690	金興	8,128	10,270	1,396	-746	200,000	253,537	-9.178	-0.037	-0.29	0.021	12.68
7750	北城	21,627	30,496	3,163	-5,706	269,451	342,031	-26.384	-0.212	-1.67	0.057	12.69
7780	富星	31,166	35,696	4,230	-336	368,000	528,406	-1.078	-0.009	-0.06	0.082	14.36
7900	金豐	7,520	13,003	2,536	-2,948	238,000	310,130	-39.202	-0.124	-0.95	0.020	13.03
8380	安泰	37,998	39,073	5,852	3,505	370,000	708,182	9.224	0.095	0.49	0.100	19.14
8490	萬泰	9,372	13,539	5,160	783	200,000	318,136	8.355	0.039	0.25	0.025	15.91
8520	中農	13,921	18,937	8,414	2,821	200,000	476,551	20.264	0.141	0.59	0.037	23.83
8660	萬通	2,937	7,080	1,516	-2,627	230,000	211,190	-89.445	-0.114	-1.24	0.008	9.18
8710	陽信	31,278	40,975	2,368	-7,349	502,000	530,296	-23.496	-0.146	-1.39	0.082	10.56
8770	大鼎	7,632	16,150	215	-8,303	200,000	260,008	-108.792	-0.415	-3.19	0.020	13.00
8850	鑫豐	17,723	31,556	9,694	-4,139	200,000	260,992	-23.354	-0.207	-1.59	0.046	13.05
8900	法銀巴黎	136,024	109,731	1,900	20,438	520,000	653,039	15.025	0.393	3.13	0.357	12.56

證券商公會季刊

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



- 本公會於5月7日至9日赴澳洲雪梨參加第26屆國際證券業協會（ICSA）年會，本次年會旨為探討全球證券監理制定準則及推展資格互認。



- 本公會於6月21日至22日舉辦「102年度中部地區第1期中階主管在職訓練研習會」，並由周邊機構及本公會向業者做業務報告及雙向座談。



- 本公會權證公積金在各大眾運輸車體及車站刊登權證廣告：「對小錢有利，正是權證大魅力」，期使更多投資人參與權證市場。



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>