

中華民國一〇二年十一月出版

證券

102年 第**四**季
公會季刊

》 主題報導

兩岸服貿協議對國內證券商的契機

海峽兩岸服務貿易協議開啓證券市場之新頁

兩岸服務貿易協議之簽署，對台灣證券業的影響及啓示

ECFA服貿協議下台灣證券業的RQFII業務展望

淺談前進大陸法律及戰略思考

》 專題論述

證券商負責人聯繫會議紀要

證券、期貨及投信顧業為其業務人員負擔民法188條
連帶賠償責任之合理性研究

大陸區域性股權交易市場之探討

2013年第18屆亞洲證券論壇 (ASF) 會議紀要



- 金管會曾銘宗主委於 8 月 8 日視察本公會並至第六屆第三次理事會議致意，曾主委表示金管會將敞開大門，傾聽各界的意見。



- 金管會於9月9日邀集本公會理監事及委員會召集人計20位代表參加「證券商負責人聯繫會議」，就業者關切事項進行雙向溝通。



- 金融總會於7月11日主辦「ECFA服務貿易協議金融宣導說明會」台北場，本公會簡理事長受邀擔任小組討論證券業與談人。

第 18 屆亞洲證券論壇 (ASF) 年會活動照片



- 行政院管中閔政務委員暨經建會主任委員應邀擔任貴賓致詞，管政委期勉亞洲國家加速結構轉型，共同引領復甦中的全球經濟更加成長。



- 金管會曾銘宗主任委員應邀擔任貴賓致詞，曾主委鼓勵國內證券商「深耕台灣，布局亞洲」，也呼應大會主題：『亞洲新時代，佈局全世界』。



- 亞洲證券論壇(ASF)各會員代表及亞洲各國證券組織代表共同合影。

理事長的話

亞洲證券論壇 盼各國合作成長

壹、合作、轉型、成長－亞洲新時代，佈局全世界

在全球化的趨勢下，國與國之間經濟活動互相影響。傳統產業依全球的供給與需求，很快的反應國際市場價格。而科技及通信產業，則不論研發、分工製造、市場銷售及服務，均呈現全球性的具合作又競爭的態勢。

國際間的資金，快速的流通，已無國與國的界線，各國政府對外來的合法投資資金，只能表示無奈的歡迎，而無法保守的拒絕。有道是「資本市場是經濟的櫥窗，更是一國之力的表徵」，各國政府無不努力拼經濟，活絡及健全證券市場，但全球化的產業競爭，及外來資金快速的流動，造成資本市場動盪不已。

我國政府及金管會長期支持證券周邊單位參與國際業務，近年來更鼓勵與協助證券商公會，在國際組織發聲。本公會為積極推動證券市場與國際接軌，甫於今年10月23日至25日假台北君悅大飯店完成主辦第18屆亞洲證券論壇(Asia Securities Forum, ASF)年會，本屆年會主題為「合作、轉型、成長－亞洲新時代，佈局全世界」，在區域整合的趨勢下，亞洲有最堅強的製造業，最龐大的消費市場及最有潛力的金融市場。如何互相合作，積極轉型及共同成長，是此次大會研究及討論的重點。

貳、政府及主管機關鼓勵金融發展

本次年會很榮幸邀請到金融監督管理委員會曾銘宗主任委員擔任24日的貴賓致詞。曾主委在致詞時表示，金管會做為監督與管理金融市場的主管機關，監理理念首在金融機構應重視風險與紀律，在監理的同時，並鬆綁法規及開放業務，讓證券商經營成本能夠持續降低，使證券業競爭力不斷加強。隨著世界經濟發展重心的轉移，亞洲是未來經濟發展的中心，所有金融業應強化在亞洲地區的佈局。金管會鼓勵國內證券商強化布局亞洲地區，加強與亞洲市場的緊密合作，進而拓展全球業務。

此次年會也特別邀請行政院管中閔政務委員暨行政院經濟建設委員會主任委員擔任25日的貴賓致詞。管政委致詞時指出，2008年全球金融海嘯後，亞洲國家正致力調整經濟結構，

並進行金融改革與資本市場轉型，面對全球金融市場的快速改變，台灣亦持續進行法規鬆綁與市場開放，將開放設立OSU，並於自由經濟示範區內透過業務分級與差異化管理，放寬金融業務範圍，提升台灣資本市場的國際競爭力。

近期雖因國內外經濟復甦力道不強，台灣及亞洲其他國家證券市場交易量都不盡理想，相信我國在金管會持續推出多項法規鬆綁政策及提振股市措施，加上經建會推動自由經濟示範區產生的綜效，將有助於恢復投資人信心，有效提升交易動能。



參、亞洲資本市場加強國內外的互動與合作

亞洲經濟勢力的崛起，讓亞洲彙聚全球資金及資源，但亞洲資本市場仍應努力維持發展動力，並加強質的提昇與改變，以持續吸引全球的資金及資源。經由這三天的市場報告、專題演講及小組討論，各講者以更高的思考角度，為我們分析國際及亞太資本市場發展的趨勢，並提出建議；當亞洲在全球的重要性增加，金融業的角色及功能也會跟著轉型，亞洲各國金融機構在經濟環境的變化中，如何加強國外與國內的互動與合作，在經營的策略上如何進行調整，幾位大師也都提供了精闢的見解。

透過ASF各會員國首席代表的市場報告，我們可以發現，2008年全球金融海嘯各國資本市場都受到嚴重的傷害，但隨後正穩健的往上發展；過去一年以日本市場成長最快，而其他新興市場則受美國量化寬鬆政策的影響，而呈現劇烈的波動。隨著美國量化寬鬆政策退場問題再度浮現，資金的流向將對全球各區域產生不同程度的影響，也再次牽動著證券市場的發展趨勢。值此之際，本公會此次舉辦的ASF年會提供各國代表藉此相互交換意見及資訊，充分達成加強亞洲證券市場合作的目標，將促進亞洲地區的證券市場發展及經濟成長。

CONTENTS

II	理事長的話
	壹、主題報導
	兩岸服貿協議對國內證券商的契機
03	海峽兩岸服務貿易協議開啓證券市場之新頁……徐秉群
06	兩岸服務貿易協議之簽署，對台灣證券業的影響及啓示……吳敬堂
09	ECFA服貿協議下台灣證券業的RQFII業務展望……吳卓儒
14	淺談前進大陸法律及戰略思考……簡堅訓
	貳、專題論述
21	證券商負責人聯繫會議紀要……曾珮珊整理
30	證券、期貨及投信顧業為其業務人員負擔民法188條連帶賠償責任之合理性研究 ……邱聰智、姚志明、郭土木、陳惟龍、蘇秀玲、陳茵琦
38	大陸區域性股權交易市場之探討……徐秉群
42	2013年第18屆亞洲證券論壇(ASF)會議紀要……張嘉純整理
	參、業務報導
48	一、本公會建議獲致採行事項
51	二、本公會研議中重要事項
56	三、本公會其他業務活動
57	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
59	一、國內證券市場紀要
62	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
64	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
68	二、承銷業務統計
71	三、證券商經營損益統計

壹、主題報導

兩岸服貿協議對國內證券商的契機

台灣的證券業早在1997年即赴大陸設立了第一家辦事處，至今11家證券商共設立了23家辦事處，16年來除了從事證券業務相關商情之調查、研究及資訊之蒐集，並不能從事實質的證券業務，然2010年4月簽署的兩岸金融合作協議(ECFA)，證券業並未在早收清單當中。今年1月29日兩岸證券監理平台會議成果，給證券業帶來了轉機，並於今年6月21日完成ECFA兩岸服務貿易協議的簽署，更落實雙方的承諾，台灣證券業者期盼多年的實質開放項目終將付諸實現。

本公會國際事務組徐秉群組長指出，大陸已經是世界第二大經濟體，其證券市場經過近20年的改革與發展，至2013年6月，上市公司達2,598家、總市值達人民幣23.04兆元，證券市場規模迅速竄升至世界第二，且市場容量及提升空間仍巨大。目前國內證券產業發展成熟，市場漸趨飽和，透過海峽兩岸服務貿易協議簽訂，為台灣證券業者爭取優於WTO之待遇，將有利台灣證券業於具有規模優勢的大陸市場進行佈局，取得優於外資之競爭優勢，才能擴大經營版圖，創造證券業獲利空間。

元大寶來證券吳敬堂執行副總經理說明，大陸的龐大市場及制度面之開放支撐著大陸證券業者的獲利高度成長，台灣證券商進軍大陸最主要的原因即在於大陸市場商機無限大。然目前台灣證券商在大陸尚無法透過購併快速擴大規模，大陸法規對於營業網點設立或擴張亦有管制措施，難以形成規模經濟；大陸證券商的營收集中度較台灣來的分散，台灣證券業者營收目前仍以經紀業務為主，必須加強多角化經營能力；針對承銷保薦業務，若能避免低價惡性競爭之情事，應可帶來可觀的收入。

凱基證券總經理室吳卓儒副理嘗試以最新的「人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法」來評估未來台灣證券業在RQFII業務上可能的發展機會。自營商將可直接投資A股股票，參與中國大陸股市的成長，同時運用股指期貨等金融工具，使交易策略更為靈活；RQFII額度可用於代客理財專戶服務及發展多樣化金融商品，憑藉著證券商的產品創新和投資研究優勢，為高端客戶及機構法人提供量身訂作的理財服務，勢必為財富管理業務挹注一股活水。

本公會法律顧問簡堅訓先生提出兩岸證券商商機為雙向需求的概念，且趨勢不會改變而會更加緊密，只是台灣證券商前進大陸要以精取勝，不以量較勁，應有正確的法律認識與適當的戰略思考，以創造出最適合自己的契機。台灣證券商必須對合作對象必須充分瞭解、進行必要的實體查核及設計合宜的股權協議權架構；在大陸的證券相關業務仍是有機會的，但機會將隨時間流逝，業務優勢則在於投資銀行業務；且要重視品牌經營，一旦建立起品牌認同，客戶將迅速成長。

海峽兩岸服務貿易協議 開啓證券市場之新頁

■ 徐秉群

壹、前言

近幾年來，政府對大陸投資之政策有著重大的改變，為積極爭取台商回台上市櫃，除了鬆綁登陸的限制，也允許取得營運總部資格和跨國企業在子公司募集資金後投資大陸金額不設上限，此舉對於台商回台上市櫃有極大誘因，為台灣市場注入一股動力。然而台灣證券業競爭激烈、市場趨於飽和的大環境下，國內證券商普遍面臨獲利不佳、經營艱困的問題，因此兩岸經濟合作架構協議(ECFA)有關證券業開放項目之協商，成為所有台灣證券商眾所期盼的轉機，海峽兩岸服務貿易協議不僅攸關台灣證券業生存問題，亦為定位台灣證券商於亞太區域證券市場發展之重要契機。令人振奮的是海峽兩岸服務貿易協議已於2013年6月21日完成簽署，台灣證券業者期盼多年的實質開放項目將付諸實現，也為兩岸優勢互補及競爭力之提升帶來效益。

貳、我國證券商進入大陸市場之迫切性

一、台灣證券商長期駐紮大陸市場，經驗優勢 隨著時間流失

金融產業是全球化競爭的產業，各先進國家莫不積極扶植本國之金融產業，自1995年以來，美商摩根士丹利、高盛、德意志銀行、日本大和、法國里昂、瑞士信貸等國際性證券商都已陸續與大陸

證券商成為合作伙伴；紐約、那斯達克、德意志、倫敦、東京、韓國、新加坡、香港等全球知名的交易所為爭取大陸業務，也都在大陸設立辦事處；反觀我國證券商自1997年在上海設立第一家辦事處以來，迄今已有11家台灣證券商於大陸北京、上海、深圳、廈門等地，共設立23個代表人辦事處，多數證券商於當地深耕證券業逾12年之久，卻仍未在大陸參股大陸證券商或成立合資子公司，每年支付相關成本達新台幣數億元，除從事證券業務相關商情之調查、研究及資訊之蒐集，並不能從事實質的證券業務。初期，台灣證券商深具發展優勢：業務技術的成熟度、商品創新及多元化、風險控管，內控內稽以及證券專業人才培訓等。然而，台灣證券商的優勢，隨著中國發展及其證券市場的改革開放而逐漸式微。

二、擴大經營版圖與創造獲利空間

根據2013年1-8月份我國證券商經營統計分析資料，我國證券業平均每股盈餘約為0.362元，低於外資證券商平均每股盈餘0.977元；多年的耕耘努力下，產業發展成熟，市場漸趨飽和，證券商身處規模有限的國內證券市場，苦思經營發展機會之際，惟有期待ECFA服務貿易協議生效，積極尋求證券業開放項目有所突破，開放台灣證券商進入具有規

模優勢的大陸地區，擴大經營版圖，創造證券業獲利空間。此外，隨著國內大企業大舉西進，對證券商承銷業務造成衝擊，然企業融資需求仍然存在，此時台灣證券商若能登陸設立營業據點，則可直接協助台商企業於大陸上市籌資，或輔導回台上市(櫃)。基於大陸台商企業對台灣本土證券商之信賴度，勢必優先以台資證券業作為其主要服務窗口，台商與台灣證券商相輔相成，更可拓展證券業之承銷及經紀業務。

三、大陸資本市場發展突飛猛進，藉著海峽兩岸服務貿易協議的優勢，爭取台資證券商在大陸有利的發展機會

大陸自1979年實施經濟開放政策以來，挾其豐沛的人力資源及深具潛力之消費市場，誘使外資不斷湧入，帶動經濟快速成長，大陸已經是世界第二大經濟體。聯合國貿易與發展會議曾於前年於廈門發布「世界投資前景調查報告」，其指出，大陸仍是跨國公司首選的投資目的地。大陸證券市場經過近20年的改革與發展，就證券市場而言，至2013年6月，大陸上市公司達2,598家，大陸股市交易活絡，發展蓬勃截至2013年6月總市值達人民幣23.04兆元，相較於2005年的人民幣3.06兆元，成長近8倍，證券市場規模迅速竄升至世界第二。大陸自2005年證券市場實行股權分置改革後，外資紛紛湧入，大陸官方也陸續修訂相關法令，大陸證券商營利及管理能力的顯著提高，證券商經營範圍程度也明顯提升。大陸於2001年6月加入世界貿易組織(WTO)以來，至今尚未明確允諾未來開放予外國證券商取得合資全照之時間表，若能於WTO現階段尚未對外資全面開放之際，透過海峽兩岸服務貿易

協議簽訂，為台灣證券業者爭取優於WTO之待遇，將有利台灣證券業於大陸市場之佈局，取得優於外資之競爭優勢。

參、結論

海峽兩岸服務貿易協議已於2013年6月21日完成簽署，正為兩岸優勢互補及競爭力之提升帶來效益。針對證券期貨業於海峽兩岸服務貿易協議開放之承諾表中，大陸給予我方超出WTO之開放承諾，對於面臨產業發展瓶頸的台灣證券業來說，無疑是一大助益。依據大陸方面證券期貨業之開放承諾：

1. 允許符合設立外資參股證券商條件的台資金融機構按照大陸有關規定在上海市、福建省、深圳市各設立1家兩岸合資的全牌照證券商，台資合併持股比例最高可達51%，大陸股東不限於證券商。
2. 允許符合設立外資參股證券商條件的台資金融機構按照大陸有關規定在大陸批准的「在金融改革方面先行先試」的若干改革試驗區內，各新設1家兩岸合資全牌照證券商，大陸股東不限於證券商，台資合併持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制。
3. 允許符合條件的台資金融機構按照大陸有關規定在大陸設立合資基金管理公司，台資持股比例可達50%以上。
4. 允許符合外資參股證券商境外股東資質條件的台資證券商與大陸具備設立子公司條件的證券商，在大陸設立合資證券商投資諮詢公司。合資證券商投資諮詢公司作為大陸證券商的子公司，專門從事證券商投資諮詢業務，台資持股比例最高可達49%。

5. 在大陸批准的「在金融改革方面先行先試」的若干改革試驗區內，允許台資證券公司在合資證券投資諮詢公司中的持股比例達50%以上。
6. 允許符合條件的台資期貨中介機構按照大陸有關規定，在大陸申請設立合資期貨公司，台資合併持股比例最高可達49%。
7. 為台資證券公司申請大陸合格境外機構投資者(QFII)資格進一步提供便利，允許台資證券公司申請QFII資格時，按照集團管理的證券資產規模計算。
8. 允許台資金融機構以人民幣合格境外機構投資者方式投資大陸資本市場。

上列大陸對我方開放承諾，對於目前因證券業務飽和及稅務紛擾而面臨經營困境的台灣證券業是一大利多。資本市場的繁榮與否與國家的經濟密切相關，有具競爭力的證券業才能帶動資本市場的發展。現今大陸的證券市場規模是台灣的數倍之多，台灣的證券市場規模相對較小，台灣證券業經歷50多年來的發展，證券市場已趨於飽和，國內證券商發展趨緩。放眼全球資本市場，大陸市場目前正處於經濟高速發展的階段，融資需求旺盛；但金融業的發展尚處初級階段，市場容量及提升空間巨大，加以兩岸語言、文化等方面的同質性，大陸證券市場乃目前台灣證券商發展之最佳選擇。

作者為本公會國際事務組組長

兩岸服務貿易協議之簽署， 對台灣證券業的影響及啓示

■ 吳敬堂

台灣證券期貨業期盼已久的兩岸服務貿易協議終於在今年6月21日於上海簽署完成，雖然社會大眾對此協議看法分歧，各黨派之間爭論不休，但就金融業者而言，這協議有助大陸市場整體佈局及業務經營之擴大，這對於早在十多年前就已前進大陸各地設立代表處的證券期貨業者更顯意義重大。整體而言，這協議不僅可提供台商更為便捷的金融服務，也為台灣投資人打開了通往大陸資本市場的那扇門。

對照兩岸證券商整體獲利數後不難發現，台灣證券商進軍大陸最主要的原因在於大陸市場商機無限大。表一資料顯示2007年是台灣證券商獲利最好的一年，台灣證券商合計為新台幣553億元，而當年度大陸全體證券商獲利金額高達新台幣6,373億元，即使是2008年金融風暴發生時，大陸證券商淨利潤仍有新台幣2,550億元，甚至今年上半年獲利數也高達新台幣1,193億元，是台灣的16倍。

表一 兩岸證券商獲利 (2007年至2013年上半年)

單位：新台幣億元

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013H1
大陸 證券商	家數	106	107	106	106	109	114	114
	淨利潤	6,373	2,550	4,974	4,008	2,248	1,604	1,193
台灣 證券商	家數	90	89	86	84	84	81	80
	淨利潤	553	-70	390	350	172	181	74

資料來源：中國證券業協會、中華民國證券商業同業公會
2013.06.28人民幣兌新台幣 1：4.876

大陸證券業發展落後台灣近30年時間；上海交易所成立於1990年，晚了台灣證交所29年，而大陸融資融券業務試點則遲至2010年才開放。起步慢卻絲毫不影響大陸證券商獲利高成長亮眼表現，究其原因，除了大陸龐大市場之外(截至2011年底，開戶

數達1.65億戶，上市家數達2,450家)，制度面之開放也間接支撐著大陸證券商的獲利高度成長。因此，台灣業者在進軍大陸之前，必須作足功課，才不致於鎩羽而歸。

首先，台灣證券商最擅長的成長動力，大多

來自購併，但這項策略目前在大陸無法奏效，主因大陸證券商皆有國管或地方政府持股，合併困難，另外營業網點設立或擴張，皆有其管制措施，除了區域內市場規模限制及證券商經營能力與擴點限制外，還包括分類評級制度(2010年大陸證監會正式發佈證券商分類監管規定)，證券商在前一年度代理證券買賣營收及排名必須在平均水準以上，才有機會申請擴點，亦即在大陸唯有經營品質好的公司才能依靠擴點方式加強自己的經營規模(見表二)。

其次，台灣證券業者必須具備多角化經營

能力，因為大陸的營收集中度較台灣分散(見表三)。其中資產管理業務，為台灣主管機關尚未開放之營業項目，也是大陸主管機關去年5月於證券創新大會中，指示積極開放及創新發展的重要策略(見表四)。

最後，近期新任金管會曾主委對金融業的開放政策中，有一點格外引起關注的那就是停止殺價競爭。這點尤其是針對承銷保薦業務，這點在台灣前十大證券商營收比重僅占4%，大陸卻高達16%特別明顯。本人曾代表公司參與一家大陸友好的證券商在上海的上市慶典，席中詢問承銷上市的費

表二 2013年中國大陸證券商分類

類型	規範內容	代表證券商	百分比
A	風險管理能力高，透過審批可進行各項創新活動	中信、國泰君安、光大、方正、銀河、招商、華泰等	42家，占43.75%
B	風險管理能力較好，可參與股票發行詢價、資產管理以及市場融資業務	山西、上海、國聯、東北、長城、財富等	37家，占38.54%
C	風險管理能力一般，為一般經營證券商	愛建、航天、萬和等	17家，占17.71%
D	風險管理能力低	將會列入限制經營，截至2012年尚未有此等級之證券商	
E	處置類證券商		

資料來源：2013年中國證監會發布證券商分類結果 評級日期：2012.05.01~2013.04.30

表三 2012年兩岸前十大證券商營收比重

業務收入項目	大陸前十大證券商	台灣前十大證券商
經紀業務	39%	50%
承銷保薦	16%	4%
投資收益	22%	18%
資產管理	2%	0%
利息淨收入	14%	23%
其他	7%	5%

資料來源：WIND資訊以及2012年台灣證券商同業交換報表

表四 大陸集合理財商品概況

單位：人民幣億元

類型	限定性		非限定性			
產品總數	70		272			
資產總額	513.14		1,185.24			
商品屬性	貨幣型	債券型	FOF	股票型	混合型	QDII型
產品總數	21	59	40	33	186	3
分類資產	255.26	257.88	192.56	198.56	790.88	3.25
百分比	15.03%	15.18%	11.34%	11.69%	46.57%	0.19%

資料來源：WIND資訊，統計至2012.12.31

表五 2012年大陸證券公司承銷保薦業務營收排名

單位：人民幣億元

排名	證券公司	承銷保薦淨收入
1	中信證券	17.04
2	國信證券	15.55
3	廣發證券	9.54
4	中信建投	9.45
5	平安證券	9.11
6	宏源證券	7.37
7	國泰君安	7.17
8	銀河證券	6.51
9	中金公司	5.96
10	海通證券	5.78

資料來源：中國證券業協會2012年證券商業績排名

用，所得到的答案居然是超過人民幣1億元(相當1%的上市市值)，相較台灣投資銀行業者的收入真是無法形容的慘(見表五)。

隨著兩岸服貿協議的簽署，引發了台灣證券同業對大陸市場的無限遐想，但務實來說，我們必須調整台灣的經營思維模式，方能有機會與經營有成的大陸同業一較高下。而面對台灣證券市場交易動能日益萎縮之困境，我們更應該重新思考，如何提

昇台灣市場定位及經營策略，避免落入被邊緣化的危機。近期金管會大家長不斷釋出開放訊息，台灣證交所也持續赴外招商，意圖提振台灣資本市場。我想身為證券業的一份子，面對此一艱困環境，我們只能樂觀向前，沒有悲觀的權利。

作者為元大寶來證券執行副總經理、
本公會國際事務委員會副召集人

ECFA服貿協議下 台灣證券業的RQFII業務展望

■ 吳卓儒

2013年6月21日台灣與中國大陸雙方正式在上海市簽署「兩岸服貿協議」。在證券、期貨及其相關服務的部門中，中國大陸具體承諾允許台資金融機構以人民幣合格境外機構投資者方式投資大陸資本市場，該項承諾不但開啓了台灣直接投資大陸金融市場的管道，亦給予離岸人民幣資金一個去化的管道，有助於台灣人民幣相關業務的發展。本文將介紹RQFII的意義及沿革，同時將以目前最新出台的RQFII相關辦法，來看RQFII開放下，台灣證券業的商機及相關業務展望。

壹、何謂RQFII？

RQFII為RMB Qualified Foreign Institutional Investors的英文簡寫，指的是人民幣境外合格機構投資者。RQFII一詞來源於QFII(Qualified Foreign Institutional Investors)，即境外合格機構投資者，該制度係對進入一國金融市場的外資進行管制，必須符合一定的條件，經過審批後獲得投資資格及一定的外匯資金額度，並轉換為當地貨幣，在嚴格監管的專門帳戶下投資當地金融市場。而RQFII的「R」即為人民幣「RMB」之意，是由QFII制度發展而來，換言之，就是在一定條件下，經過審批後獲得投資資格及一定的人民幣額度，得以將境外的人民幣資金匯入，並在監管下投資中國大陸金融市場。

貳、RQFII的政策意義

RQFII是推動人民幣國際化進程的重要環節，同時也是開放中國大陸資本市場引進境外長期資

金、健全證券市場發展和有效監管的重要手段。RQFII的前身是歷經了十年的QFII制度，自2002年QFII業務開展以來，不斷的加速開放，目前總額度已增至1,500億美元。在人民幣尚未實現自由兌換和資本項目沒有完全開放的情況下，達到了有限度開放和充分有效管理的目的。經過了QFII十年的實踐經驗，建立了完善的法規，以及業務與風險的管理制度，奠定了現在RQFII的推動基礎。

在整體人民幣國際化的政策中，中國大陸全面開放資本項目的條件還不成熟，人民幣持續流出，進入與中國大陸貿易往來密切的地區後，在境外流通和沉澱，會產生人民幣金融業務的需求，因此有必要開展離岸人民幣業務，形成一個讓人民幣走出去再流回來的循環。而離岸金融中心首先是形成一個吸納人民幣的「蓄水池」，除了人民幣貿易結算等人民幣的需求之外，讓流出去的人民幣

「回流」，這是構建離岸金融中心後，能否持續發展的最關鍵因素。實現人民幣逐步國際化的進程，RQFII可以起到至關重要的作用，是構建人民幣國際化的循環機制的重要一環。

香港有龐大的人民幣水庫，具備發展離岸人民幣業務中心的良好條件，因此成為RQFII的優先試點地區，2011年8月17日身兼中共中央政治局常委及國務院副總理的李克強，在香港出席國家「十二五」規劃與兩地經貿金融合作發展論壇，並發表演講，闡述中國大陸政府關於支持香港進一步發展，深化內地與香港經貿金融等方面合作的若干新政策措施。同時指出將允許以人民幣境外合格機構投資者方式(RQFII)投資境內證券市場，起步金額為200億元人民幣。從此，RQFII業務成為境外人民幣回流的焦點，監管的措施與開放的速度也快速演進，目前香港的RQFII額度已擴增至2,700億元人民幣，對香港和中國大陸內地資本市場的支持與發展，給予很高的正面助益。

著眼於人民幣的龐大商機及兩岸經貿往來上的需求，台灣近年來積極爭取成為人民幣離岸中心，雖然當前香港仍穩坐人民幣離岸中心的領導地位，人民幣的存款規模達7,000億元人民幣，約為台灣的十倍以上，但台灣急起直追，人民幣規模穩定且持續增長，憑藉著兩岸實體經濟上往來密切，不論是台商在大陸投資、兩岸旅遊或貿易往來等等，人民幣流通規模都相當可觀，發展潛力不容小覷。參考香港的經驗，台灣獲得RQFII資格，將增加一個重要的人民幣去化管道，可有效順暢人民幣回流通道，對於人民幣離岸中心的發展有極大助益，此外，對於台灣金融業而言，可以RQFII額度發展更多元化的人民幣計價商品，豐富金融市場產品線，

有助於深化台灣的資本市場。

參、RQFII制度的沿革及現況

中國證監會於2011年12月16日公佈「基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法」，開啓了RQFII制度的施行，最初僅有200億元人民幣額度，發展至今總額度已達2,700億元人民幣，依據中國國家外匯管理局公佈的官方數據，截至2013年9月27日，已審批了1,343億元人民幣的RQFII額度，獲得RQFII資格的機構達42家，其中基金公司16家，證券公司13家，其他金融機構則有13家。RQFII制度初期僅在香港地區試點，兩岸簽訂服貿協議後台灣可望成為下一個列為試點的地區，2013年7月，中國證監會再宣佈RQFII試點將在新加坡和倫敦等地進一步拓展。可預料的是，受惠於全球市場對人民幣的需求提升、對中國大陸金融市場的關注以及中國大陸官方推動人民幣國際化的進程，RQFII業務將更加蓬勃發展。

RQFII的歷史約2年，但已歷經多次的制度修改調整，大體上可將其分為三個發展階段：

一、第一階段(2011年12月~2012年3月)： 200億元人民幣額度

RQFII發展初期，限制只有中國大陸基金管理公司或證券公司的香港分支機構才有申請資格，且僅能發行公募基金或私募基金，對於投資比例亦嚴格規範只可以投資最多不超過兩成的股票，最少不低於八成的債市；2012年1月首檔RQFII基金發行，總計該階段共有21檔基金獲批准，包含19檔債券型公募基金及2檔私募基金，基金報酬率介於-1.7%至5.12%。由於制度限制使得RQFII產品相似度，

無法顯現差異化，市場反應並不佳。

二、第二階段（2012年4月～2013年2月）： 700億元人民幣額度

在此階段，中國大陸官方擴大了RQFII規模，增加500億元人民幣額度，且除私募基金外，亦開放可發行實物A股ETF(開放式指數基金)，在加碼的額度中有430億元人民幣即是作為發行ETF，總計發行了4檔實物A股ETF。產品推出後掀起投資人認購熱潮，市場反應熱烈。

三、第三階段（2013年3月迄今）：2,700億元人民幣額度

早在2012年11月中國國務院即批准增加2,000億元人民幣的RQFII投資額度，至2013年3月6日中國證監會公佈「人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法」(以下稱「RQFII試點辦法」)，RQFII制度有了重大的改革開放。除了額度大躍進為2,700億元人民幣外，發行機構不再讓中資金融機構專美於前，只要是註冊在香港或主要營運地區在香港的商業銀行、保險公司或其他金融機構皆可申請RQFII資格，投資範圍亦擴大為證券交易所的股債或權證商品、銀行間債券市場的固定收益產品、證券投資基金、股指期貨以及中國證監會允許的其他金融工具等，資產配置的股債比例限制取消，同時產品型態亦不再侷限於基金或ETF，發行機構皆可自行決定。RQFII產品走向了一個多元化的嶄新階段。

肆、RQFII開放對台灣證券業的機會

由於目前台灣版本的RQFII辦法細則尚未出台，我們將以最新的「RQFII試點辦法」來評估未

來台灣證券業在這塊業務上可能的發展機會。

初期的「基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法」中明文規範RQFII僅適用於運用在香港募集的人民幣資金投資境內證券市場的行為，然而在最新的「RQFII試點辦法」中，已拿掉該項限制，同時放寬投資範圍，允許機構根據市場情況自主決定產品類型，RQFII的業務模式更加多元化，除了原有的實物A股ETF、公募基金及私募基金外，更可以自有資金設立自營投資專戶，以及設立代客操作專戶為高端客戶及機構法人客戶量身訂作符合需求的理財服務。RQFII在產品型態的擴容，帶給台灣證券商參與大陸市場的機會，在自營業務上多了另一項投資管道，在財富管理業務上，則可豐富產品線，給予客戶更多樣的選擇，有效提升客制化程度，滿足客戶需求。

一、投資A股股票，參與大陸股市成長

2013年8月東亞銀行宣佈，已獲中國證監會發出的RQFII資格，將申請RQFII額度作自營投資於中國大陸的債券及A股股票，此為首獲批准作為自營用途的RQFII資格。對台灣證券業而言，RQFII將是證券商自營業務國際佈局的重要一環。進入中國大陸證券市場投資，相較歐美等其他的證券市場，中國大陸因為證券業務的延伸，兩岸產業上中下游的關聯性將更能掌握景氣的脈動，政府政策的方向，和新興產業未來成長的機會。台資證券商發展中國大陸A股股票自營業務有以下的特色與助益：

(一) 打造兩岸的投資研究團隊，追求行業投資倍數成長的機會：尋求兩岸的成長型和利基型的行業研究(如電子、生技和文創…等等)，進行深

入的研究，掌握中長期的成長趨勢，在中國大陸經濟結構調整的過程中，有機會獲取倍數的成長機會。

- (二) 透過股指期和衍生性商品的設計，進行策略性交易，賺取價差。
- (三) 可為將來設立兩岸合資證券公司發展機構業務、自營業務、資產管理業務的必要條件，打下堅實基礎，同時也可以藉由RQFII的發展需要，培育相關人才。

二、丙類帳戶暫停開戶，進入銀行間債市受限

中國大陸的債券市場包含銀行間市場、交易所市場和商業銀行櫃檯市場三個市場體系。其中，銀行間債券市場無疑是中國大陸債券市場的主體，截至2012年底，銀行間債券市場存量規模為23.76兆元人民幣，占中國大陸總體債市的97%，共有各類機構投資者11,287個，若從流量來看，銀行間債券市場單日現券交易量可達4,000億元人民幣以上，交易所債券市場單日債券交易量則僅約40億元人民幣，約相當於銀行間債券市場日均交易量的1%。商業銀行櫃檯市場則以發行國債為主，並非以交易流通為主要功能。

投資銀行間債券市場需要在中央國債登記結算公司(中債登)開立債券託管帳戶，目前帳戶類型有甲乙丙三種：經主管部門批准具有從事債券結算代理業務或債券櫃檯交易業務資格的商業銀行可開立甲類帳戶；直接開展債券結算業務的金融機構可開立乙類帳戶；需委託結算代理人辦理債券結算代理業務的金融機構和非金融機構則僅能開立丙類帳戶。RQFII債券託管帳戶即屬丙類帳戶。

2012年中起，銀行間債券交易陸續爆發弊端，

2013年4月中國大陸央行決議整頓債市問題，暫停了信託帳戶、證券商資管產品、基金專戶等部分乙類及丙類帳戶的開戶。目前RQFII在銀行間債券市場的開戶，除公募基金仍可開戶外，專戶型產品皆受到限制，自營專戶須個案審理，具有不確定性，代客理財專戶則是全面禁止。

銀行間債券市場具有規模大、流通率高、產品種類豐富等特性，尤其中國大陸境內債券利率普遍高於台灣債市，亦優於其他人民幣離岸市場(如點心債)，對境外投資人具有極大的吸引力。對於無法進入銀行間債券市場，僅能投資交易所債券，限制了RQFII債券相關業務的發展，但一般預料，丙類帳戶暫停開戶僅為暫時性，待中國大陸監管單位制定更完善的監理準則及管理規範後，仍有望再重新開放。

三、打造專戶理財產品，發展財富管理業務

相較於第一批的RQFII產品以債券型基金為主，第二批RQFII以A股實物ETF為主，在新出台的「RQFII試點辦法」開放由機構自主決定產品類型後，第三批RQFII將逐步發展專戶業務，依客戶需求量身打造財富管理服務。

代客理財專戶產品主要是針對高資產客戶或機構法人客戶，依其需求作最適的資產配置，對於客戶而言，具有高度彈性及高度客制化的特性，而對於發行機構而言，此類商品具差異化，毛利率亦遠高於一般公開發行的制式商品。

中國大陸作為世界第二大經濟體，對於投資人具有強大的吸引力，但由於中國大陸目前對於資本市場進出的限制仍大，投資管道相當有限，此次開放台灣成為RQFII試點地區，開啓了直接投資中國

大陸金融市場的大門，並提供了境外人民幣的去化管道，應可為財富管理業務帶來新的熱潮。相對於銀行較制式的資產配置建議以及多為固定收益連結型商品，證券商具備了產品創新設計、高度客制化的專業能力，且投資研究能力及對於市場變化的高敏感度亦遠勝於銀行機構，故面對RQFII的理財專戶商機，證券商具有一定的優勢。

除了代客操作，為客戶做最適的A股股票、債券、權證、基金、股指期貨等金融資產配置外，尚可進一步將中國大陸股債市商品再創造設計為各式金融商品，如連結A股股票及指數為標的之人民幣計價股權衍生性商品、連結利率及信用之人民幣計價結構型商品等，將可提供台灣及其他地區國家的機構法人及個人客戶參與中國大陸股市更多元化的投資管道，滿足不同的投資需求。

伍、結語

此次「兩岸服貿協議」中，中國大陸應允台灣作為RQFII試點區域，我金融機構持有的人民幣部位可透過RQFII管道進入大陸投資，為兩岸資本市場資金流動開啓大門，協議中並未明定開放額度，但中國證監會於2月份公開表示已對增加1,000億元人民幣專項額度用於台灣地區機構開展RQFII業務進行研究，該金額將遠高於香港初次獲得的200億

元人民幣RQFII額度。

此外，根據最新的「RQFII試點辦法」，對於RQFII的擴容有重大突破，試點機構類型擴大為中國大陸境內基金管理公司、證券商、商業銀行、保險公司等香港子公司，或者註冊地及主要經營地在香港地區的金融機構；允許機構根據市場情況自主決定產品類型、資產配置；投資範圍亦更加多元化。

若台灣適用上述監理辦法，則對台灣證券業而言實為一大利多。首先，自營商將可直接投資A股股票，參與中國大陸股市的成長，同時運用股指期貨等金融工具，使交易策略更為靈活。銀行間債券市場目前停止丙類帳戶的開戶，限制了RQFII相關債券業務的發展，但預料此為中國大陸當局為整頓債市的暫時性措施，未來仍有望開闢，若能進入銀行間債券市場，可望為自營收益帶來新的成長動能。中國大陸市場的高成長、高潛力吸引著台灣及國際投資人，RQFII額度可用於代客理財專戶服務及發展多樣化金融商品，憑藉著證券商的產品創新和投資研究優勢，為高端客戶及機構法人提供量身訂作的理財服務，勢必為財富管理業務挹注一股活水。

作者為凱基證券總經理室副理

淺談前進大陸法律及戰略思考

■ 簡堅訓¹

大陸三十多年的改革開放以來，台灣企業陸續在大陸取得商機與發展，近年來大陸的觀光及投資也不斷湧入台灣。從兩岸陸續簽訂金融監理備忘錄、經濟合作框架協議、兩岸投資保障協議及今年進一步簽署的兩岸服務貿易協議觀察，可以確定兩岸經濟上的相互連結，將會越來越高。台灣的證券市場幾近飽和，業績的提升除了減低成本或是透過併購增加市占率外，大陸儼然成為新的藍海。有人說大陸水很深，要摸著石頭過河，確實中的；只是在過河前，也要瞭解水的流向與習性，知道石頭的可能在哪裡，才能事半功倍。每一個企業情況不同不可一概而論，筆者謹嘗試以個人些許經驗，分享一些想法做為交流。

壹、宏觀基礎思路

一、國際化概念的刷新定位

作為思路基礎的國際化概念，會關鍵影響到我們對大陸思維及決策。大陸的國際化是全世界，而台灣的國際化是美國。台灣一直強調國際化，可是國際化等於英文，國際化等於美國，似乎不會把國際化跟大陸聯想在一起。這個原因來自深度的西化教育，或者說美國長期作為世界經濟霸權所致，還有可能是我們對於大陸的落後刻板印象，即使是個人在2008年第一次來到大陸之前，對於中國的印象還模糊地停留在簡陋的藍衫。

大陸崛起後，作為可以與美國抗衡的經濟甚至政治強權，我們對其定位是什麼？不僅僅是圍繞同文同種的歷史文化關係，更要正視經濟現實；美國及世界各國如此重視大陸，常駐在大陸的外籍人口

也不斷增加，大陸其實是可敬而且可怕的對手。因為經濟起飛，大陸企業進行海外紅籌上市、投資及併購，大陸當局在全球各地包含新崛起的非洲進行經濟與外交競爭，領導人也不斷積極訪問或援助各個國家，企圖讓人民幣作為國際強勢貨幣及清算貨幣，發揮其國際上的影響力。台灣的國際化，應該是要把大陸作為重要核心成份，才能看清並分析自己的優勢劣勢，精確確立大陸策略的方向及步伐。企業甚至可以考慮運用大陸與其他國家簽訂許多的雙邊或多邊貿易協定，及避免雙重課稅協定，未來有可能以大陸為跳板，向世界其他國家投資。當然，大陸也存在因經濟快速發展所衍生的複雜投融資金融結構、貧富差距過大、環境等問題需要穩定

¹ 北京對外經濟貿易大學法學博士，現職為北京中銀律師事務所律師。

及解決。

就與先進國家學習和接軌的國際化意涵，台灣確實較大陸為早且深。除此之外，國際化也應該著重在經濟層面，相信與美國人或東西方人士討論國際化時，大陸絕對是在焦點討論範圍內。國際化概念不在於比較台灣與大陸誰是誰非或高低優劣，一方面是要對國際上重要經濟實體及整體經濟環境有所認識，另一方面是要瞭解自身在國際上的位置，才能確切判斷以洞悉趨勢及優勢。不論是國家、企業、我們證券商乃至於個人，至少在目前的國際局勢，都必須有這樣的正確思路。

二、客觀看待與運用大陸法律

台灣法律發展一直持續受到西方法律的薰陶，而且並未有外力中斷，確實值得驕傲。不過客觀及實用的角度上，除了學術研究相互借鑑價值以外，台灣的法律思考在大陸不完全行的通，甚至有時反而會造成阻礙。大陸以社會主義為根本，又經歷文化大革命，由極權主義到改革開放，本來就有許多斷層與折衝。譬如什麼是集體所有概念、突破限制而保留彈性的試點試行機制，行政與黨的管理兩路線相監督及合作的定位等，都有其特殊的歷史背景。再如大陸銀監會、證監會及保監會是平行甚至相互競爭、多層次資本市場框架、資產證券化是資產管理業務不是資本市場業務、大陸證券商可以作資產託管，還有同樣的機制上交所及深交所規定未必相同等。儘管法律發展較晚，但這是13億人用的法律，是規範世界最大經濟體的法律，是我們可能依存或進入的市場遊戲規則。況且，就規模上而言，13億人口的管理邏輯跟2300萬人的管理邏輯勢必有別，不必勉強相互嫁接。

如果完全以台灣法律及思維，來思考處理大陸的事務，似乎是以管窺天。因為不瞭解，就認定只能靠“關係”，無形間虛增了“關係”的比重，這無疑是重大誤解與錯誤的方向。對大陸認知不能囿於過去，應該隨著時空環境作相應調整。對證券業來說，大陸三個最重要的基礎法律，《公司法》在1993年公佈並在2005年為最新修正，《證券法》在1998年公佈並在2005年為最新公佈修正，《勞動合同法》則在2007年公佈，這些法律的完善都是近幾年的事。大陸的法制發展確實是較台灣晚，社會主義思想的根基仍具有相當影響力，從大陸憲法仍然牢牢抓住社會主義教條不放可見一斑。反映在實踐上，相關法律法規則是因應發展而作很大幅度的調整，還有許多開放措施，加上禁奢、反貪腐及文明化的氛圍，使大陸雖口頭上不直接承認但實際上逐漸向法治國家及資本市場經濟靠攏。台灣證券交易所發展較大陸早，可是深交所與上交所市值均已經超越台灣；這意味著不能再用“我們發展比較早”來自我麻痺；此外，面對大陸要以精取勝，不以量較勁，必須要有自己的判斷及適當的策略。大陸法律改革對證券商進入大陸，有以下幾點意義：1. 必須揚棄過去那種單純靠關係的想法，應對其現有法律進行深入瞭解。2. 法律成本勢必增加，但法律不確定性減少，也相對獲得較高程度的法律保障；3. 必須掌握熟悉大陸法律的人才。

貳、合資的戰略思考

一、合資架構與對象

目前大陸開放於深圳、上海及福建三個地方，各區域可成立一家台資證券商持股達51%的合資

證券公司。合資股權架構大致可分為三種。第一種為國家事業單位合作模式，找當地有資源的央企或國企一起合作；優點為可以因此取得相當關係及資源，缺點是國家事業單位包袱較多，有時會出現不必要的經營干預。第二種為民企合作模式，民企為純財務性投資夥伴；優點是掌握較大控制權，缺點是一般民企資源較少，另外如面對有企圖心的合作夥伴單獨或共同擁有49%股權，合作關係維持難度較高。第三種為間接獨資模式。儘管法規有所限制，但透過一些特殊法律安排，是有可能完成實質上獨資或持有2/3以上的股權(股東會通過門檻)；此模式優點是取得絕對的經營權，不受其他合作夥伴干擾；缺點是特殊法律安排過程可能會產生道德風險，整體架構也有被認定違反法律法規的風險。總體來說，事先對合作對象的瞭解、必要的實體查核(Due Diligence，大陸稱盡職調查)及股權協議權架構的設計就非常重要，這其中還包含智慧財產權及商業秘密的保護。

二、合資業務範圍

台灣在大陸的證券相關業務仍是有機會的，只是「差異很大，越來越小；機會很多，越來越少。」，大陸的迅速發展不會因為時間流逝而等待。台灣的優勢在證券方面還有投行業務，從事投行業務的合資證券公司，在大陸是有例可循的。合資的摩根士丹利華鑫證券、方正瑞信證券專責從事投行業務，方正證券及華鑫證券本身仍從事經紀業務；這是由於大陸地方證券商有客戶，外資證券商有經驗沒客戶，形成投行技術與客戶資源互補性的

合資關係。值得注意的是，大陸投行業務是借鑒香港保薦人制度，主要由保薦人直接負責，與台灣由承銷商負責的制度有所不同。

投信方面是資產管理業務包含ETF技術，所以投信方面可見到華潤元大及方正富邦都有合作關係。期貨方面，則是有關資訊財務工程各種絕對報酬模組知識技術。證券方面的經紀業務有無空間？參股大陸證券商的時機已經過去，純粹作財務性投資似乎並無意義，而且以大陸證券商目前的規模及實力，已經不需要台灣證券商的資金挹注。到大陸從事經紀業務的最佳選擇，仍然是以全資或取得實質控制權為前提，然後逐步作品牌經營。在其他業務方面。如風險管理知識、新金融商品如資產證券化及衍生性金融產品，台灣仍然有相當經驗及技術優勢²。

三、合資地點-京滬深閩各有不同優勢地位

北京、上海、深圳、福建，任何一個區域都不亞於台灣的人口，各有不同優勢。北京是大陸首都，占有最終決策地位，目前新三板市場正如火如荼進行，成為資本市場新興一級戰區。上海與深圳各有交易所，台商群聚最多；深圳有前海特區又接近香港、上海有自由貿易試驗區；福建地緣上離台灣較近，海西的試點試行政策對台資企業有一定寬鬆政策，又有平潭綜合實驗區。證券商與銀行主要為融資業務範圍不同，因為資源有限，所以證券商的開展，應該圍繞在開放的重點城市中，尤其是一線城市。大陸在開放給台灣業者考量的，往往不是單純經濟利益而是戰略利益；並不是如何能帶動地

2 台灣在十多年前已有關於資產證券化的立法。筆者在今年8月北京資產證券化研討會中，演講關於大陸資產證券化的法律規定，大陸因銀行及證券規定不同，架構及內容也完全不同。

方經濟而已，而是對該區域或主導官員可以達成哪些重要意義或指標。

北京在短時間不會開放台灣證券商進駐，基於個人與證監會相關領導談話所理解，並不是特別矮化台灣，原因在於大陸中央與地方的觀念很深，商業行為的試點試行，通常是先由地方進行。如果從為何有上交所及深交所卻沒有北京交易所就很清楚，再舉過去清朝開放對外通商口岸的例子，應該就稍能理解。那北京的定位是什麼？北京仍然很重要，而且是越來越重要。這種中央與地方間的距離，隨著網路的發達可以進行視訊會議而逐漸縮小，還有薄熙來及部分高級官員貪腐案後，中央加強對地方的控制；所以去年上交所及深交所證監局局長都轉由證監會派任中央領導骨幹接任，以貫徹中央的意志，也避免資訊不對稱。不論合資地點是在深圳、上海或是福建，至少要在北京設立辦事處；唯有身在大陸中央，才能有中央的宏觀思維。對有意長期在大陸發展的證券商，北京代表處的地位，等同大陸各省駐京辦，必須時時掌握中央脈動，並且長期經營關係，對於重要審批及溝通能有所助益，在未來北京開放時，也能搶得先機。

另外，因政治結構改變及大陸經濟的強大磁吸力，長期來說，香港國際金融地位將受到若干侵蝕。又隨著大陸證券商在香港逐漸設立子公司，及台灣證券商可以直接進入大陸開展業務，台灣證券商過去在香港的優勢及借道香港為樞紐的情況，已經次第發生變化，這與兩岸開放直航後對香港的影響是一樣的道理。香港對於台灣證券商存在的經濟意義，在於規劃透過香港CEPA進入大陸所享有的租稅優惠、間接持有大陸企業的跨國股權結構安排，還有可以在香港培養一些具有國際視野的證券

金融人才。

四、跨國管理思維

大陸市場的重要性不可言喻，進入大陸開展事業是國際化的進程，等於與大陸本地企業及世界各國競爭，要有跨國企業國際化的思維及經營模式。以台灣為總公司對於地方管理，除了法規的要求以外應盡量尊重當地經理人的意見。依個人處理經驗，一方面過去那種因地制宜或因陋就簡情況，而賦予管理人不合理的特殊權限應嚴格禁止，應建立一套嚴謹的管理制度，另一方面在法規允許及經理人管理權獲得充分監督的前提下，也應盡可能賦予當地經理人權限以推動業務的進行。總公司內部或金控應該設置專責的大陸事務委員會，由總經理及重要人員擔任，大陸子公司經理人應直接向此委員會負責並進行會報，重大大陸決策也應透過委員會作成，不宜讓大陸經理人隸屬於證券總公司某一部門管理，避免外行領導內行現象產生。在公司內部，至少要成立專門的大陸事務部，負責大陸資訊蒐集及規劃，也可以作為長期大陸人才養成準備。

五、重視品牌經營

眾所周知，大陸似乎以仿冒見長，其實仿冒是學習的過程及創新的基礎。就純粹法律角度而言，仿冒在法律上是侵犯智慧財產權的觸法行為；在經濟角度上，則意味著品牌認同隱藏巨大的商業價值，所以可以在許多炙熱的大陸歌唱等節目中常見洗潔產品品牌、牛乳產品品牌或是飲料產品品牌等。金融品牌雖相對較難以仿冒，但商業價值也是一樣的邏輯，一旦建立起品牌認同，客戶將迅速成長。首先必須認清，即使是台灣知名金融業，在大陸未必有人知道；第二、因為幅員廣闊，大陸

商標註冊也分為中央及地方，在不同省級區域是有可能類似註冊商標出現。第三、大陸因為區域大、人口多，大陸潛在客戶對於品牌的價值及忠誠度高於台灣，品牌的知名度往往決定客戶的選擇。綜合上述，證券商前進大陸必須有經營金融品牌形象的觀念，不是只限於主要營業區域內而已，而是至少重點城市都能夠知道有這樣的金融品牌，可以吸引並穩固區域內客戶，也可以作為長期擴張發展的基礎。具體做法除了平時經營與政府機關的關係外，如舉辦或參加研討會或相關活動以建立專業金融形象等都是很好的方式。

參、結語

兩岸證券商商機其實是有雙向的概念。不僅

僅是台灣進入大陸，還包含大陸進入台灣，如大陸企業來台上市或是發行寶島債、QDII擴大額度來台投資、大陸證券商來台參股、還有離岸人民幣業務等。這種兩岸雙向需求，趨勢不會改變而會更加緊密。

如果說中國人勤勉，個人認為台灣人更加勤勉，而且腳踏實地，認真負責。台灣的希望與其說是大陸，不如說是取決我們自己對大陸的正確認識與具體作為，能創造出最適合自己的契機。台灣似乎正面臨被邊緣化的危機，儘管如此，應該在有限的條件下，盡可能作資源的累積、充分的調研及人才的掌握運用，必能開花結果，取得極大化的成效。

作者為本公會法律顧問

貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題，分別介紹主管機關召開證券商負責人聯繫會議紀要、業者為其業務人員負擔民法188條連帶賠償責任之合理性、大陸區域性股權交易市場及本公會主辦第18屆亞洲證券論壇(ASF)會議紀要。

第一篇『證券商負責人聯繫會議紀要』為主管機關為加強與證券業者的雙向溝通，於今年9月9日邀集本公會理監事及委員會召集人參加「證券商負責人聯繫會議」。會中本公會感謝主管機關對證券產業的支持，惟目前證券業經營生態面臨重大轉折點，本公會彙整業界的共同心聲，提出十項重大建議；主管機關表示，將在維持證券市場的公平與紀律的前提下，採行持續開放證券商辦理國際證券業務(OSU)、推動兩岸證券業務往來、使業務開放多元化並鬆綁法規增加業務彈性等措施，以致力協助證券業者發展，開創合宜的經營環境，以促成證券市場不斷成長。

第二篇『證券、期貨及投信顧業為其業務人員負擔民法188條連帶賠償責任之合理性研究』係摘自本公會委託輔仁大學法律系講座教授邱聰智教授研究團隊之研究專案。本研究蒐集國內證券、期貨及投信顧業相關案例與法人連帶責任學說，以釐清「民法」第188條僱用人應負連帶賠償責任之基礎，檢視正反面見解及外國立法例，對僱用人負連帶責任是否有不同處理方式。並分析各判決案例中僱用人勝訴、敗訴因素，以及將各勝訴案例中已對受僱人選任監督盡相當之注意，或縱加以相當之注

意而仍不免發生損害之舉證事實類型化，探討研究證券、期貨及投信顧業在何種情況下得免負連帶責任。並就我國現行之法令規範，提出因應之道及相關建議。

第三篇『大陸區域性股權交易市場』由本公會國際事務組徐秉群組長撰寫。徐組長說明大陸區域性股權交易市場自去年快速發展，證券公司在區域性股權交易市場中均有廣泛參與，目前大陸證券公司參股區域性股權交易中心已十分普遍，受政策鼓勵，未來證券商將進一步參與其營運管理，並將原有業務與股權交易市場業務進一步融合。對台灣業者而言，基於兩岸經濟及產業關聯密不可分，且國內證券商輔導中小企業之經驗也相對豐富，亦可篩選優質陸資企業來台掛牌，應積極參股或參與大陸股權交易中心。

第四篇『2013年第18屆亞洲證券論壇(ASF)會議紀要』為本公會於今年10月23日至25日主辦第18屆亞洲證券論壇(Asia Securities Forum, ASF)年會，年會主題訂為「合作、轉型、成長-亞洲新時代佈局全世界」，邀請亞太地區19個證券組織之首席代表參加，同時也邀請國內證券業重要人士共襄盛舉，希望透過相互交流，促進亞太地區的證券市場發展及經濟成長。在區域整合的趨勢下，亞洲有最堅強的製造業，最龐大的消費市場及最有潛力的金融市場，如何互相合作，積極轉型及共同成長，為此次大會研究及討論的重點。

證券商負責人聯繫會議紀要

主管機關為加強與證券業者的雙向溝通，於今(102)年9月9日邀集本公會理監事及委員會召集人計20位代表參加「證券商負責人聯繫會議」。目前證券業經營生態面臨重大轉折點，本公會感謝主管機關的指導，及對於改善證券商整體經營環境給予最大的協助，相信主管機關在維持證券市場的公平與紀律的前提下，持續開放證券商辦理國際證券業務(OSU)、推動兩岸證券業務往來、使業務開放多元化並鬆綁法規增加業務彈性等措施，將可協助證券業者發展，有助業者開創合宜的經營環境，以促成證券市場不斷成長。

本次會議共識，本公會將依主管機關決議辦理，並持續與主管機關進行溝通。公會做為證券商自律機構，期望證券商配合遵守主管機關的要求，業者如有相關建議，均可循正常程序，由公會彙整共識，相信主管機關會儘快協助處理。

壹、本公會訴求及重大建議

一、衷心感謝主管機關對證券產業的支持

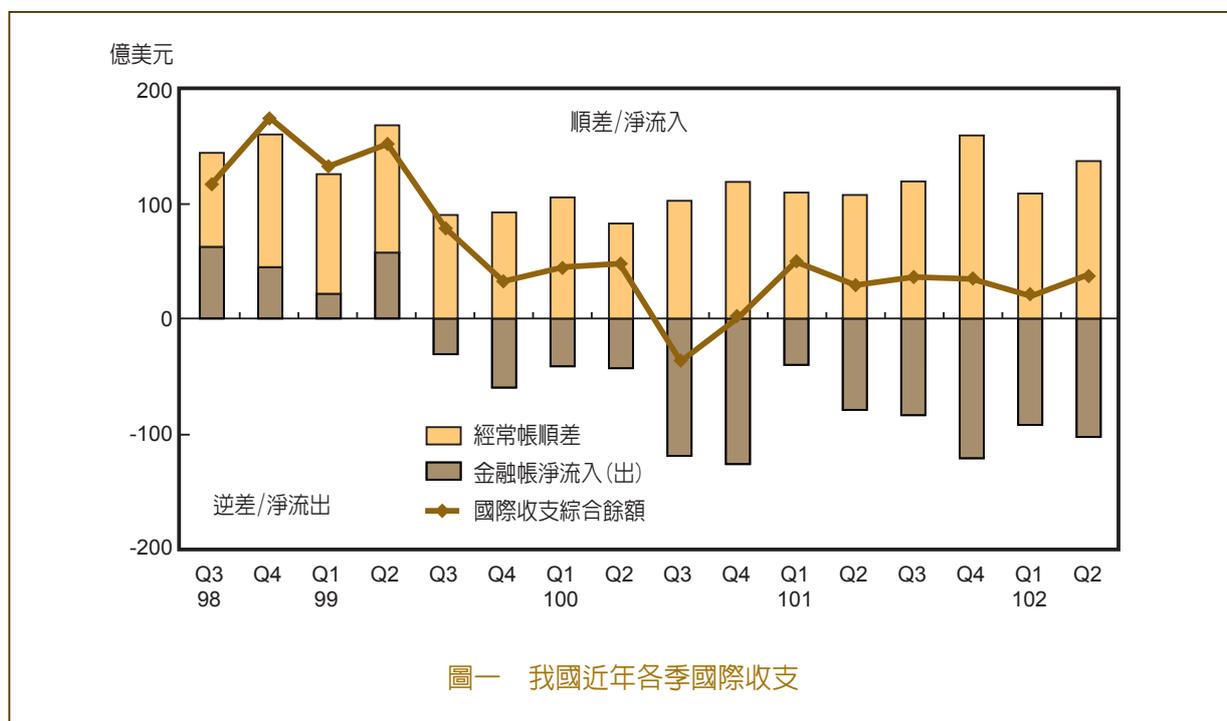
本公會感謝主管機關的指導與協助，向行政院相關部會爭取，並尋求立法院的支持，使得證券商可以承做國際證券業務(OSU)，有助海外資金回流，達成「以臺灣為主之國人理財平臺」之策略目標；證所稅修正案也順利通過，取消散戶於指數8,500點以上設算課稅，大戶改採「設算為主、核實為輔」課稅，相信證券市場會逐步回歸正常軌道。

主管機關並於9月3日宣布推動三項提振股市措施，包括於9月9日暫行實施半年放寬證券自營商得以漲(跌)停板申報買進(賣出)有價證券、於9月23日實施擴大平盤以下可融(借)券賣出之標的及預計於明(103)年1月6日實施開放投資人先買後賣當日沖銷交易。這三項措施使台股信心面改善很多，看到主

管單位有信心，投資人自然就有信心，大戶的海外資金和房地產投資將逐步回流台股，未來股市量能應可慢慢回溫，日均量將能重返正常水準的1,000億元以上。

二、國內資金外流嚴重，不利資本市場發展，顯示金融商品不能滿足國人理財需求

台灣金融帳資金長期呈現流出的現象(圖一)，政府在98年第1季，調降遺贈稅由50%降為10%，吸引海外資金回流，加強投資台灣。當時海外資金明顯回流，反應在金融帳上，到99年第2季都是淨流入。但由於國內可投資的金融商品相當有限，這些回流的資金找不到合適的投資標的，因此，自99年第3季金融帳又開始反轉流出。至102年第2季，



金融帳已連續12季淨流出、為歷來最長淨流出紀錄，累計流出913億美元；倘若未來國內資金仍持續以過去12季速度流出台灣，可能沒有充沛的資金繼續支撐台灣股市。

再觀察我國國際收支(表一)金融帳下的國人對外證券投資淨流出，除97年全球金融海嘯使投資人將海外資產贖回，其餘各年均呈現淨流出，去(101)年全年對外證券投資甚至近10年的最大流出，顯示我國資本市場商品金融創新仍不足，且多以新台幣

計價，完整性不夠，已經難以滿足投資人對資產配置多元化的需求。

三、我國資本市場現況分析

(一) 成交量萎縮，影響企業籌資意願下降，產生惡性循環

自101年3月提出復徵證所稅議題，造成台灣證券市場交易量能萎縮嚴重，企業掛牌籌資意願大幅降低。101年發行市場新掛牌公司(含上櫃)僅64家，

表一 近10年我國國際收支部份報表

單位：億美元

	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102 上半年	合計
經常帳	305.0	197.3	175.8	263.3	351.5	275.1	429.3	398.7	412.3	499.2	248.6	3,556.1
金融帳	76.3	71.7	23.0	-196.2	-389.5	-16.60	134.7	-3.6	-320.5	-315.9	-190.6	-1,127.2
國人對外 證券投資	-347.6	-218.2	-339.0	-407.8	-449.7	35.3	-317.0	-334.9	-195.0	-453.0	-151.8	-3,178.7

資料來源：中央銀行網站；本公會整理

表二 近六年台灣證券市場各月日均成交值

單位：新台幣億元

年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
96	1,548	1,184	1,458	1,372	1,235	1,954	2,928	1,955	1,692	1,880	1,522	1,220	1,683
97	1,544	1,454	1,695	1,809	1,639	1,094	1,125	1,039	978	624	615	676	1,181
98	627	733 ¹	1,186	1,636	2,206	1,437	1,581	1,251	1,451	1,476	1,295	1,623	1,391
99	1,809	1,105	1,263	1,524	1,161	962	1,223	1,483	1,498	1,316	1,212	1,563	1,349
100	1,513	1,580	1,372	1,319	1,237	1,161	1,328	1,422	1,135	1,021	976	739 ²	1,222
101	1,017	1,620	1,170	872	830	724	738 ³	860	985	725	770	902	928
102	915	937	922	869	997	944 ⁴	983	902 ⁵					935

資料來源：證券暨期貨市場重要指標

註：各次致成交量低於1,000億元之重大事件：1. 全球金融海嘯(97年9月~98年2月)、2. 歐債危機(100年11月~12月)、3. 討論復徵證所稅(101年4月~7月)、4. 證所稅定案(101年8月~102年6月)、5. 通過證所稅修正案(102年7月~?)

較100年的90家減少28.9%、101年上市櫃公司籌資金額僅1,165億元，較100年全年的1,641億元減少29.0%；101年交易市場成交值(含上櫃)僅23.73兆元，較100年的30.99兆元減少23.4%。102年1~8月，發行市場新掛牌公司20家、公司籌資金額900億元，交易市場成交值15.05兆元，證券市場情況仍沒有明顯好轉。

回顧近年(96年~102年7月)台灣證券市場，各年日均成交值(含上櫃)(表二)都在1,200億元左右或以上，僅在國內外發生重大事件，致單月日均成交值低於1,000億元；而101年全年日均成交值僅928億元，102年上半年亦僅931億元。與過去發生重大事件相較，如97年9月~98年2月的全球金融海嘯(為期六個月)及100年11月~12月的歐債危機(為期兩個月)，此次證所稅議題對市場成交量能的影響期間的確較長。自101年3月28日財政部財政健全小組會議將證所稅列為優先討論議題，股市日均成交值由101年4月迄102年8月底，已連續17個月低於正常水準的1,000億元；證所稅修正案通過後，量能亦未完全回復。

(二) 證券市場發展落後鄰近市場

台灣證券市場在最近10年間(92年底~101年底)，成長逐漸減緩；無論在股價指數、成交金額或是上市公司總市值各方面(表三)，相較於鄰近香港、新加坡、韓國及上海，成長幅度最小，明顯失去成長動能，競爭力已經大幅落後。

與亞洲主要證券市場的排名，我國證券集中市場成交值由92年的僅次於東京、排名第2，至101年下降到第7名，上海、深圳、韓國、香港、澳洲等本來在台灣後面的，都跑到前面了；總市值也由第4名滑落至第10名。

(三) 證券商經營艱苦，獲利又不穩定

101年全年，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% (表四)；相對本國銀行獲利2,402億元，ROE 10.41%(10年新高)，證券商經營實在艱苦，證業者經營日益艱困且有邊緣化的疑慮。在其中，經紀收入(含融資利息收入)約占7成，自營、承銷和其他收入只有3成，證券商仍為以經紀為主的看

表三 比較92年及101年底 鄰近國家證券市場表現

	亞洲鄰近國家	92年底	101年底	倍數
股價指數 (點)	台灣	5,890	7,699	1.31
	香港	12,575	22,656	1.80
	新加坡	1,764	3,167	1.80
	韓國	810	1,997	2.47
	上海	1,497	2,269	1.52
成交值 (10億美元)	台灣	592	679	1.15
	香港	273	1,106	4.05
	新加坡	92	256	2.78
	韓國	457	1,518	3.32
	上海	252	2,599	10.31
上市公司市值 (10億美元)	台灣	379	735	1.94
	香港	715	2,832	3.96
	新加坡	149	765	5.13
	韓國	298	1,179	3.96
	上海	360	2,547	7.08

資料來源：世界證券交易所(WEF)網站。

備註：倍數計算以92年為基準、台灣不含櫃檯買賣中心。

表四 台灣證券商近五年經營表現

	97年	98年	99年	100年	101年	102年1~8月
盈餘(億元)	-69.4	389.6	349.9	171.5	180.9	118.2
EPS(元)	-0.20	1.18	1.02	0.51	0.56	0.36
ROE(%)	-1.58	8.55	7.29	3.63	3.81	2.52

資料來源：臺灣證券交易所

註：100年含證券商出售子公司獲利75.6億元，101年含證券商出售大樓業外收入36.6億元。

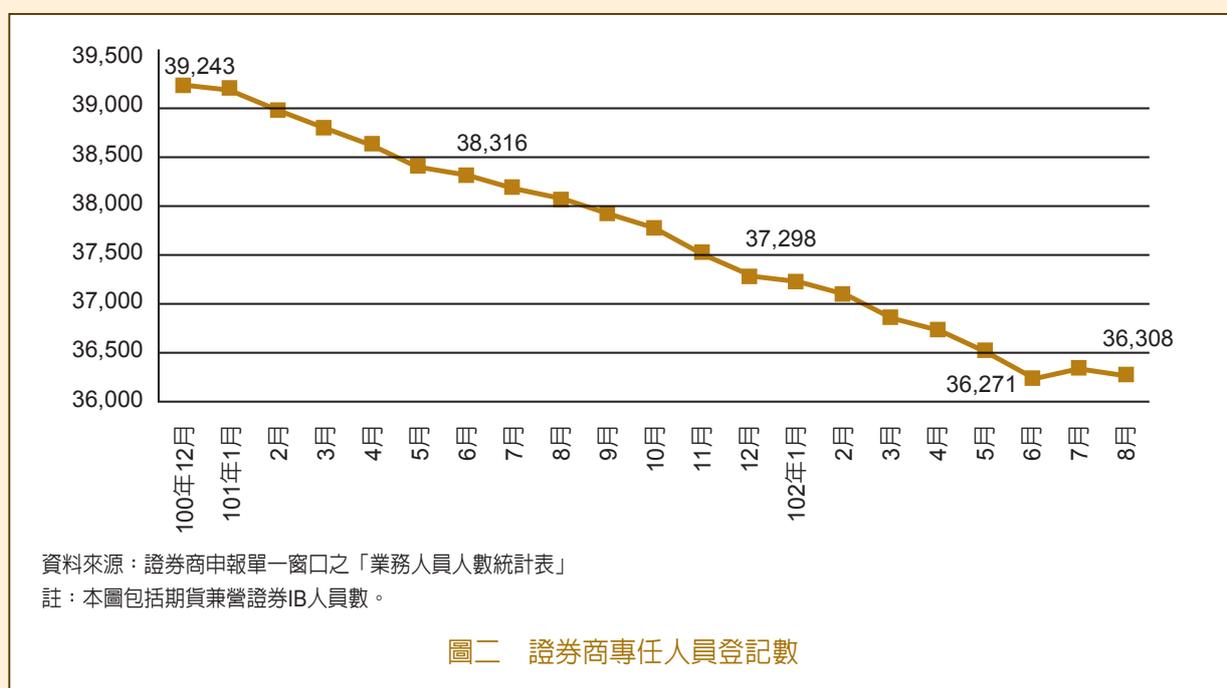
天吃飯產業，目前持續萎縮的成交值也直接影響整體證券產業的獲利能力的下滑，並導致人才、資金、研發等資源投入的減少。102年1~8月，全體證券商盈餘只有118.2億元、EPS 0.36元、ROE 2.52%。

(四) 證券商專任人員逐漸減少中

證券商仍以經紀收入為主，屬看天吃飯的行業，各公司依固定成本高低，每天日均成交量至少需800至1,000億元始能損益兩平。自101年3月討論

復徵證所稅議題開始，成交量持續萎縮，多數證券商為節省開支，用人以遇缺不補、汰弱留強、優退聘新血因應，面臨精簡裁員的困境。

證券商從業人員登記數，將銀行保險派駐人員排除後(圖二)，專任人員自100年12月的39,243人至102年8月的36,308人，減少2,935人。如再排除期貨兼營證券IB人員，則專任人員至102年8月僅有35,603人，減少3,640人，幾乎一成。其中以受託買賣人員減少2,478人最為顯著。



(五) 證券商業務人員兼任受到限制

依「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條規定，證券商業務人員應為專任，證券商業務人員不得辦理登記範圍以外之業務或由其他業務人員兼辦，按商品部門別劃分人員之業務範圍，僅能選擇經紀、承銷或自營其中之一部門登錄其業務範圍，不得同時登記不同部門業務，無法對客戶提供完整金融商品服務。

目前證券商受託買賣業務人員約占整體業務人員的6~7成，為主要銷售人員。受託買賣業務人員可銷售境內、外基金及境外金融機構所發行之境外結構型商品，卻未能銷售自家證券商發行之結構型商品或其他衍生性金融商品，不利我國新金融商品發展；且受託買賣業務人員不得兼任財富管理人員，使高淨值客戶無法享有一次購足之服務。證券商因此無法善用通路優勢、靈活運用現有人員，發揮證券商經營綜效。

(六) 證券商不能提供投資理財的外匯服務

國人投資理財產品已多元化，外幣產品投資需求殷切。此外，政府鼓勵國際法人參與投資台股的同时，外資進入國內市場，也同樣有外匯服務的需求。因此，證券商辦理外匯主要係基於：1. 客戶衍生自各類證券業務相關之外匯交易需求；2. 證券商自行買賣及資金調度、外匯避險之需求，包含提供客戶上述外匯服務之對應需要及自行買賣之方向性交易與避險所需；3. 從事外幣有價證券業務牽涉多幣別間的轉換；4. 有價證券併同外匯交易的一站式服務為從事國際金融業務的關鍵要素；5. OSU需有與其他金融中心競爭對手的相同配備。

目前證券商以金融特許行業被監理，但在外匯業務上卻不被視為金融業，而被視為一般行業在管制，嚴重阻礙證券商從事國際金融業務。證券商面臨國內股市成交量萎縮，亦無法開展與業務相關國人理財海外金融商品服務之外匯業務，使得證券商

在提供國人理財平台沒有著力點，亦沒有競爭力。

(七) 投資人保護與市場發展、除弊與興利，如何求取平衡？

「證券交易法」第一條開宗明義說明立法目的為『為發展國民經濟，並保障投資，特制定本法』。證券產業的核心任務即在輔導永續、優質的企業到資本市場籌資，並保障投資大眾的權益，以活絡經濟。證券業一方面協助企業上市、募集足夠資金，讓企業更有能力拓展業務、擴大營收、強化研發、打通通路，進而促進就業，帶動企業成長及活絡經濟發展；另一方面，協助投資大眾交易股票、提供透明資訊，讓廣大投資人在資訊對稱下，能與企業共享營運成果。

在保障投資方面，證券設有交割結算基金(84億元)及投資人保護基金(70億元)，交易與結算機制也都嚴謹，並設有投資人保護中心及金融評議中心。證券商違背交割義務的案例都集中76年~87年間，87年以後就未曾動用過結算基金，自86年亞洲金融風暴以來的幾次金融風暴，都沒有發生影響市場交易或投資人權益情事，尤其是97年全球金融風暴期間，台股指數由9,309點下跌至3,955，跌幅高達57.51%，沒有1家證券商財務發生問題並拖累市場或投資人。目前常在證券市場進出的投資人約有300萬人次，每天成交近百萬筆，但去(101)年證券期貨業在評議中心的申訴件數僅65件(占金融業之1.37%)、申請評議件數僅37件(占1.57%)。另外，過去20多年來，證商家數由381家減至85家，證券商無論是倒閉或被併購，都沒有對市場或投資人造成傷害，也未對政府造成負擔，證券商退場機制健全。投資人於證券市場交易已有健全的多層次保護機制。

在發展國民經濟方面，證券市場做為國家經濟的櫺窗，國民經濟成長與股市的活絡有非常大的關係。目前證券法規是採正面表列(rule-based)方式，有明定的才可以作，造成法規繁瑣沒有彈性，大多數的營業範圍及產品皆由主管機關嚴格審核。業者無法靈活發展業務，不斷建議修法和要求釋示，更遑論產品創新及國際化；也造成主管機關疲於奔命，無法思考如何落實證券商定位及發展方向。現行的金融檢查，除檢查局對證券商實施一般例行檢查及專案檢查外，證期局亦授權證券周邊機構進行查核，周邊機構也訂內控內稽標準規範，供證券商稽核部門進行內部查核，且金控母公司亦對證券子公司進行查核，使證券商面臨多層次之重覆查核，造成證券商需準備更多人力面對查核及遵法成本。監理過嚴及多層次的監理，從好的方面來看是十足的保護投資人，但卻未在市場發展與投資人保護間取得平衡。

(八) 銀行、保險、證券之特性及風險不同，其退場機制對市場、社會及經濟衝擊差異大

證券商以自有資金營運，並未留存投資人款項，客戶的錢和證券商的錢都是隔離分開的，且證券商管理規則中也明訂證券商運用自有資金投資之規範及限額，但主管機關卻對證券商嚴格控制經營槓桿倍數，規範證券商負債總額不得超過淨值4倍，使目前國內綜合證券商之平均資本適足率在500%以上(證券商資本適足率新制係以參酌Basell精神訂定，換算銀行資本適足率約當40%)，反映出證券商自有資本充足，整體風險承受能力很好，卻也曝露出資本多但無用武之地的窘境。

反觀銀行業及保險業，銀行收存款與保險業收保費，都是以客戶資金為營運基礎(其槓桿倍數甚

高)，將風險轉嫁在客戶身上。銀行的金融重建基金(RTC)部分資金來源為政府金融營業稅收入，保險業的安定基金部分資金來源由保費收入提撥，銀行及保險公司一旦出問題，都要用政府和客戶的錢補救。

證券業不經手現金、槓桿倍數低、資本適足率高、交易結算機制嚴謹、又有健全的退場機制，其經營風險對市場、社會及經濟造成的衝擊實遠小於銀行業及保險業，然而證券業在查核層次、查核項目及查核頻率都遠多於銀行，未盡合理。

四、證券公會十項重大建議

案由	建議內容
一	建請建立相關機制，協助檢討重複監理、法規鬆綁、發展完整金融商品及擴大證券商營業範圍等興利事宜，例如由證期局局長/副局長對跨組室議題、金管會主委/副主委對跨局處議題，成立專案小組討論，以解決問題。
二	明確落實執行「證券商定位及未來發展」： (一) 開放證券商成為「外匯指定金融機構」並得辦理外幣匯兌業務。 (二) 自營商回歸專業投資者角色，與外資機構法人相同待遇。
三	證券業風險較銀行及保險業低，退場機制健全，且未對市場、社會及經濟造成衝擊，建議降低證券監理強度及複雜度。
四	開放證券商受託買賣業務人員兼任財管(信託)業務人員並得銷售自營部門之衍生性金融商品，以增加證券商人員運用彈性及提昇業務競爭力。
五	檢討開放證券商以信託方式辦理財富管理業務之指定集合管理運用金錢信託業務。
六	證券商辦理離境證券業務(OSU)之訴求： (一) 開放OSU辦理即期外匯交易業務(不涉及新台幣及外幣現鈔之外幣買賣)：因應客戶交割需求，得直接與客戶進行外幣間買賣。 (二) 全面開放OSU得經營衍生性外匯商品業務，包括匯率衍生性商品、利率衍生性商品、結構型商品、商品衍生性商品、信用衍生性商品5類共16項。 (三) 國內投資人為交易需求，得將款項存放於證券商實際開立於銀行之OSU專戶。
七	證券商辦理兩岸業務往來之訴求： (一) 儘速說明設立合資證券商之審核原則及作法，讓業者能有更充裕之時間進行大陸方面的佈局及安排。 (二) 許可兩岸公(協)會簽訂大陸證券法規科目考試協議。 (三) 檢討開放註冊大陸企業來台掛牌暨發行寶島債券。
八	店頭股權衍生性商品之交易改課徵交易稅。
九	在監理一致性之考量下，調整證券商資本適足比率，與銀行相同之標準。
十	證券商之分公司辦理「以信託方式辦理財富管理業務暨辦理資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務之財富管理業務」，得比照證交所「內部控制制度標準規範總則」第15點自行查核作業之規範，指派具備「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第11點第3項內部稽核資格條件之人員辦理信託財管業務自行查核作業，並兼辦證券業務各項後臺作業暨自行查核作業。

貳、主管機關發布新聞稿-「召開與證券商負責人聯繫會議」

金融監督管理委員會(下稱金管會)於本(9)日邀集證券商公會理事及委員會召集人計20位代表參加聯繫會議。本次會議主要就各業者關切事項，包括開放我國證券商辦理國際證券業務、兩岸證券業務往來、業務開放多元化、鬆綁法規增加業務彈性等議題，與各業者代表廣泛交換意見。會中業者對於金管會近期為證券市場爭取調降權證避險交易等稅賦、建立兩岸證券期貨監理合作平台、同意證券商得向外匯指定銀行及境外金融機構辦理外幣拆款等重大興利政策與法規鬆綁措施，予以高度肯定。

金管會表示，將在維持證券市場的公平與紀律的前提下，採行下列措施，以致力協助證券業者發展，開創合宜的經營環境，以促成證券市場不斷成長：

- 一、開放證券商辦理國際證券業務(OSU)：促進證券商國際化與區域化，擴大我國資本市場版圖，成為自由經濟示範區。
- 二、推動兩岸證券業務往來：確立監理合作平臺的運作機制，協助資本市場雙向資金之流通。
- 三、業務開放多元化：在妥適的風險管理的前提下，放寬證券商營運範圍與操作項目，提升業務經營效益。
- 四、鬆綁法規增加業務彈性：在加強法令遵循制度，並落實風險控管及內部控制制度之前提下，將持續鬆綁相關法規，進而提高營運綜效。

金管會曾主委亦於會中表示，關於業者近日關切之法規鬆綁建議，例如受託買賣業務人員得銷售

自營部門之衍生性金融商品、證券商無專任限制人員得於單一窗口登記兼職及證券商於境內得與專業機構投資人承作未掛牌外幣計價債券等措施，業已同意開放；另受託買賣業務人員得兼任財富管理信託業務及證券商得擔任境外外資保管機構等案，業已完成評估，原則上均朝開放方向辦理。

另本日會議金管會曾主委同時也期勉業者應在業務上著重法令遵循及風險控管，在做好這些措施後，原則上將開放業務，以促進產業發展。另亦期待業者不要有低價惡性競爭之情事，並鼓勵證券商強化布局亞洲地區，進而拓展全球業務。最後亦提醒證券業應關懷弱勢及環境，並關心我們的下一代，致力盡社會責任，以良好的企業形象，獲取社會大眾對證券業者的認同，提昇品牌價值及聲譽。

參、主管機關會議記錄決議事項

- 一、有關建議儘速發布證券商赴大陸設立證券子公司之相關規範乙節，將配合修正「臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」相關規定。
- 二、有關建議本會及證券商公會對大陸法規進一步研究乙節，本會及周邊單位已共同建置大陸資訊共享平臺，將持續辦理。
- 三、有關建議協助解決證券商業務人員赴大陸申請從業人員資格乙節，將儘速協助推動。
- 四、有關建議開放證券商辦理國際業務(OSU)業務範圍，因涉及國際證券業務分公司管理辦法規定，將會同中央銀行就辦理外幣衍生性金融商品範圍、帳戶保管等部分儘速研訂發布，另有關即期外匯交易及匯率衍生性商品部分將持續與中央銀行溝通。

- 五、有關建議與對岸協商時能否要求臺灣的公司能大陸掛CDR或到香港掛HDR乙節，未來將納入協商議題。
- 六、有關建議具內部稽核資格條件之人員之自行查核人員得辦理信託財管業務自行查核作業、開放證券商受託買賣業務人員兼任財富管理信託業務、開放證券商以信託方式辦理財富管理業務之指定集合管理運用金錢信託業務，及證券商以信託方式辦理財富管理得比照銀行業規定，可接受客原始信託財產未達新台幣一千萬元之「委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用信託」，將積極研議辦理。
- 七、有關建議可否將大陸金融期貨交易所列為證券商自營商可從事交易之期貨交易市場，不受期貨交易法第5條公告知國外交易所限制乙節，請於會後提出具體意見。
- 八、有關建議放寬證券商受託買賣業務人員得銷售自營部門之衍生性金融商品乙節，已研議開放。
- 九、有關建議未來證券商發行權證的額度以流通在外的額度做為控管基礎乙節，請於會後提出具體建議。
- 十、有關建議修改承銷制度乙節，請證券商公會彙整業者意見後，提出具體建議。
- 十一、有關建議開放證券商辦理有價證券買賣融資融券業務，收受客戶以該公司或所屬金控公司股票做為擔保品或抵繳證券，得排除公司法第167條規定之適用或修改融資融券辦法乙節，將積極研議辦理。
- 十二、有關建議修改證交法第36條規定之每月公告並申報上月份營運情形乙節，已在研議中。

本公會企劃組曾珮珊專員整理

證券、期貨及投信顧業為其業務人員負擔民法第188條連帶賠償責任之合理性研究

■ 邱聰智、姚志明、郭土木、陳惟龍、蘇秀玲、陳茵琦

壹、前言

依民法第188條第1項規定：「受僱人因執行職務，不法侵害他人之權利者，由僱用人與行為人連帶負損害賠償責任。」係以公司負責人或受僱人對第三人之故意或過失行為要件，與「民法」第184條直接以法人本身為侵權行為人之責任類型有所不同。證券、期貨及投信顧業之業務人員執行職務之行為，致客戶(或他人)權益受侵害者，除業務人員本身應對被害人負侵權行為損害賠償責任外，業務人員所屬之證券商、期貨商及投信投顧業依法是否需負損害賠償責任，向為實務上之爭議問題。尤其從業人員「從事業務之行為」之定義與範圍，業者對從業人員之選任監督是否盡相當之注意？常成為訴訟程序攻防之重點。

證券、期貨及投信顧業所從事之業務範圍及對客戶(他人)銷售之金融商品，均須依法律規定，經主管機關相關行政程序核准或申報者。有認為證券商受僱人私下銷售非合法發行之金融商品，性質屬個人之犯罪行為，並非執行職務之行為，個人犯罪行為非證券商所能監督，強令證券商為其選任監督受僱人不周負損害賠償責任，不符實際，故證券商無須與業務人員負連帶責任。但法院多以證券商對

受僱人所為之銷售行為是否逾越其職務範圍，外觀上難以辨識，應認其屬執行職務之行為，僱用人需為受僱人之行為負選任監督責任，而判決業者應負連帶賠償責任。

本研究蒐集國內證券、期貨及投信顧業相關案例與法人連帶責任學說，以釐清「民法」第188條僱用人應負連帶賠償責任之基礎，檢視正反面見解及外國立法例，對僱用人負連帶責任是否有不同處理方式。並分析各判決案例中僱用人勝訴、敗訴因素，以及將各勝訴案例中已對受僱人選任監督盡相當之注意，或縱加以相當之注意而仍不免發生損害之舉證事實類型化，探討研究證券、期貨及投信顧業在何種情況下得免負連帶責任。並就我國現行之法令規範，提出因應之道及相關建議。相關案例彙編與研究成果，除可提供業者參考外，亦可提供司法人員審理相關案例之參考。

貳、外國法例

一、美國

英美法對僱用人(Master)於其受僱人(Servant)從事職務時，因侵權行為致他人受損害應負賠償責

任，其性質屬於嚴格責任(Strict Liability)。除僱用人不得主張選任或監督受僱人已盡相當注意而免責；僱用人本身雖無任何過失，仍應就受僱人之行為負責，偏向無過失主義，又稱為代替責任(Vicarious Liability)。說明如下：

(一)「法律第二次整編-侵權行為」(Restatement of The Law, Second, Torts)第317條「僱用人之監督受僱人之責任」(b)項規定：「僱用人(i)知悉或有理由知悉其有能力監督其受僱人；並且(ii)知悉或應知悉行使此種監督之必要與機會。則僱用人有行使合理注意而於受僱人之執行業務範圍以外之行為加以監督，以避免受僱人故意傷害他人或避免受僱人之行為致他人受身體傷害之不合理危險之責任。又第877條規定：「就他人侵權行為致第三人受傷害，如符合下列規定之一者，行為人亦應負責任：(a)行為人知悉或應知悉其情況將使該行為如由行為人自行為之係侵權行為，而命令或誘使(他人)作該行為；(b)行為人從事一活動而由第三人之協助，且行為人於僱用該第三人有過失；(c)行為人知悉或有理由知悉他人作侵權行為或將作侵權行為而准許該他人於其土地或以其工具而為該行為；(d)行為人雖就如未監督可能致傷害之他人加以監督，或有行使注意以監督他人之責任，而怠於行使注意以監督該他人；(e)行為人就第三人之人身或其財產有提供保護責任或行使注意以保護第三人之人身或其財產之責任，

而將其責任之履行委託他人；因該他人之怠於履行責任而致傷害，或怠於避免傷害。」認為嚴格責任係基於僱用人對於受僱人具有控制關係，應為其行為失控負責。

(二)又「法律第二次整編-代理人法」(Restatement of the Law (SECOND) AGENCY)第228條規定：「在下列情況下，但不僅限於下列情況，受僱人的行為屬於僱傭工作期間：其行為履行職務行為；其行為主要發生在授權期間和授權地點；其行為事實是(或至少部分是)出於為僱用人服務的目的；若受僱人對他人實施了強制力(force)，則強制力的使用並不是僱用人不可能預見的。」認為損害發生源自於僱傭行為，無僱傭行為，即無損害，故僱用人應負責。

責任成立須以受僱人構成侵權行為為要件，即除受僱人的行為屬不法外，尚須具備故意或過失，始足使僱用人負賠償責任。現行學說均認為：僱用人代負責任之主要理由係基於公共政策，現代社會危險分擔理念，僱用人可透過提高商品或勞務的價格，或依責任保險的方式，將所受的損失分散給社會大眾。此外，無過失責任可促使僱用人慎選受僱人，並嚴格監督，以維護社會安全。

二、日本

日本「民法」第715條規定：「為某種事業使用他人者，對於受僱人就其事業的執行致第三人受損害，應負賠償責任。但僱用人對於受僱人之選任及其事業的監督已盡相當注意者，不在此限¹。」

1 第七百十五條：Iある事業のために他人を使用する者は、被用者がその事業の執行について第三者に加えた損害を賠償する責任を負う。ただし、使用者が被用者の選任及びその事業の監督について相当の注意をしたとき、又は相当の注意をしても損害が生ずべきであったときは、この限りでない。II. 使用者に代わって事業を監督する者も、前項の責任を負う。III前二項の規定は、使用者又は監督者から被用者に対する求償権の行使を妨げない。

適用本條時，首先應以受僱人存在故意或過失為前提，僱用人若無法證明對受僱人的選任、監督沒有過失，就要對受僱人造成的損害負責，屬於代位責任；並得於內部向加害者(即受僱人)求償。但近期學說與判例傾向認為僱用人疏於對受僱人的選任、監督，屬於僱用人自身過失責任。亦有學說認為屬「補償責任」，即僱用人利用他人勞動力擴大自己活動範圍，並因此擴大獲利可能，所以應該對其擴張的範圍內發生的損害承擔責任，惟此學說有導向無過失責任之可能，尚非可採。

日本司法實務認為：不論係「交易上侵權行為」或是「事實上侵權行為」，均採「外觀標準說」，亦即只要在外觀上與其職務行為有相當之牽連關係，縱使實質上為職務範圍外之行為或逾越權

限之行為，仍屬執行職務之範疇。惟有學說認為：就「事實上侵權行為」部分，其並無外觀信賴，若採外觀標準說並不適當，而應從客觀上是否在使用人之控制範圍內出發，就被使用人所造成之損害應否由使用人承擔風險，進行價值判斷，較為合理。

參、判決認定應負連帶責任類型

一、法院判決結果分析

(一) 本研究蒐集案例統計分析

本研究蒐集法院判決彙整，對業者應否依民法第188條負擔連帶損害賠償責任之訴訟，法院認定勝訴、敗訴之比例，因各業累積個案數量多寡有異，致結果不盡相同：

	蒐集 個案數	業者 敗訴	業者 勝訴	敗訴比例
證券業	20	10	10	50%
期貨業	2	2	0	100%
投信投顧業	6	1	5	17%

本研究經彙整實務案例後歸納常見之證券、期貨暨投信投顧公司應為受僱人行為負連帶責任類型主要有：

1. 證券業：營業員經客戶同意，或未經其同意盜用所保管之客戶印鑑與存摺進行證券交易，致使客戶遭受無法預見之交易損失。

2. 期貨業：未針對開戶手續設置嚴謹之監督、查核程序，致使營業員得以乘機以客戶名義進行交易或挪用其資金帳戶。

3. 投信投顧業：同一金控下證券公司營業員未確實為客戶申購投信發行基金，或投顧業務員利用職務上機會越權代理推介股票。

(二) 法院認定業者勝訴、敗訴之重要理由

業種	業者勝訴理由	業者敗訴理由
證券業	1. 營業員個人犯罪行為，不屬執行職務，證券商自不負連帶責任。 2. 營業員與客戶間另有私下協議存在，異於一般股票市場交易，證券商無須負擔連帶責任。	1. 營業員於營業時間內盜賣股票，…係利用其為該公司營業員行為之外觀，顯然已具有執行職務之形式，應認屬執行職務之行為。 2. 證券商規模非小，若有健全之控管制

業種	業者勝訴理由	業者敗訴理由
	<p>3. 僱用人藉使用受僱人擴張其活動範圍，並享受其利益。就受僱人執行職務之範圍，或所執行者適法與否，恆非與其交易之第三人所能分辨，為保護交易之安全，如受僱人之行為在客觀上具備執行職務之外觀，而侵害第三人之權利時，僱用人應依民法第188條第一項規定與受僱人負連帶賠償責任。</p> <p>4. 營業員確有向上訴人佯稱有代銷基金，使上訴人誤信而同意購買，為原審認定之事實。且當時營業員有卡債、操作股票虧損問題，能否仍謂證券商對其之選任監督已盡相當注意，尚非無疑。</p>	<p>度，或曾採取有效之防弊監督措施，應能發現營業員違規行為，多年未發現，即不得減免僱用人責任。</p> <p>3. 投資人係基於信任營業員個人而為委託，縱於上班時間在證券商營業處所，利用公司電話、傳真設備與客戶聯絡及客戶至證券商交付現金予營業員，外觀上似與執行職務有所關連，亦難憑此即謂其係執行受僱人之職務，而令證券商負「民法」第188條第1項之僱用人責任。</p>
期貨業	N/A	未就開戶手續設置嚴謹之監督、查核程序，選任受僱人及監督其職務之執行有過失。
投信投顧業	<p>1. 受僱人個人不法行為，客觀上難認與執行職務有關</p> <p>2. 未構成侵權行為</p>	受僱人雖有簽具「切結書」遵守人員管理規則，惟業者未訂定查核流程並稽核，對選任受僱人及監督其職務之執行有過失。

二、法院判決理由分析

(一) 對「執行職務行為」認定標準不一

目前法院案例仍限於傳統之盜用、挪用帳戶，私下為客戶買賣作帳，或逾越職權推介客戶非其所能承受風險之金融商品，致客戶受損失者。而各級法院對於「執行職務行為」之認定，近年見解已漸趨一致，主採客觀(行為外觀)說。舉最高法院98年台上字第854號判決為例，最高法院認為：「證券商營業員之主要職務雖係受客戶委託代為買賣股票，惟於強調服務及客戶至上之現代企業經營模式下，營業員為求業績，輒有代客戶領取股東會紀念品或補登資料等非現行法令或證券商所禁止之服務行為，自客觀上觀察，仍屬其附隨業務，藉○○偽造被上訴人之印章，盜蓋於取款憑條上，持以盜領被上訴人銀行帳戶內之股票交割款，自屬利用職務上機會之行為，亦為其執行職務所生之損害。」

而限制客觀說則係法院基於衡平觀點，自行加入「營業員個人之犯罪行為」或「投資人自己責任」之觀點(前述98年台上字第763號判決參照)構成要件，作為非營業員執行職務行為之認定。然而，援引「犯罪行為」作為民法構成要件判斷實非允當，蓋因「刑法」採罪刑法定主義，犯罪行為是否符合刑罰構成要件，仍有賴刑事程序判斷。民事法院驟予援引為民事責任免責抗辯之認定，不僅於法理不合，更生法律適用疑義。因此，宜回歸至民法對侵權行為構成要件與抗辯事由成立之認定。

(二) 不論實務與學說對「執行職務」之認定傾向對投資人有利

若採目前國內學說主流「內在關連說」作為判斷標準，凡與僱用人所委辦之職務具有通常合理關連之行為，通常為僱用人所能預見，可事先防範、計算其可能損害，並內化為經營成本，予以分

散者，即屬於執行職務。其類型包括：1. 僱用人命令之執行、委託之職務自體，及執行職務之必要行為。2. 受僱人違背職務(違背僱用人所為指示)是否屬於執行職務之範圍，應視其違背者究係「職務本身」或「執行方法」而定。若是違背職務本身之行為與執行職務間不具有內在關連，僱用人不必負責。若係違反執行方法之行為，則認為具有內在關連性，僱用人應負連帶責任。3. 職務給與機會之行為：若為濫用職務之行為，則與其職務具有內在關連性，僱用人應負責。若為利用職務上之機會，或與執行職務之時間與處所有密切關係者應屬執行職務之行為。

(三) 法院對「是否盡監督管理責任」之認定標準

1. 「已盡相當之注意」之判斷標準

民法第188條採推定過失責任是為了降低受損害者之舉證責任，可能僅需證明受僱人侵權行為，與受損害者所發生損害間具有因果關係，即先推定僱用人依僱傭契約負責。演變至今，變成企業經營者必須證明其僱用時無選任過失，且期間內監督亦無缺失，方可免責。參考最高法院93年上字第234號判決謂：「按民法第188條規定受僱人因執行職務，不法侵害他人之權利者，由僱用人與行為人連帶負損害賠償責任。但選任受僱人及監督其職務之執行，已盡相當之注意或縱加以相當之注意而仍不免發生損害者，僱用人不負賠償責任。洪某主張林某乃受僱於該公司，其因執行受託買賣股票之職務，而不法侵害洪某之權利，而林某之過失行為乃肇因於其對於該公司電腦控管之處置不當，該公司於前揭稽核報告說明書亦自承營業員於處理過程中，因時間延宕，股價跌落，致使無法依客戶委託價位成交，…對於營業員專業程度的不足及資訊穩

定度，日後亦將嚴格加強改善等語，顯然該公司亦認營業員即林某處理過程有疏失，其於選任及監督上均未盡注意義務，則洪某依前揭規定請求該公司與林某就洪某之損害負連帶賠償責任，即有理由。」

2. 「縱加以相當之注意仍不免發生損害」之判斷標準

由「民法」第188條第1項但書之規定可知，對僱用人為其受僱人侵權行為負連帶責任，採過失推定與因果關係推定之雙重推定立法。參照最高法院87年台上字第791號之判決見解：「民法第188條第1項但書規定，……，關於選任方面，著重於受僱人之技術是否純熟，性格是否謹慎精細；而關於監督方面，則在於受僱人職務之執行，是否已提示其應注意事項，有無派員督導等。自不得以受僱人偶一過失行為，即謂僱用人選任及監督未盡相當之注意。僱用人若在選任受僱人，著重雇用有經驗或技術純熟或行事謹慎精細者。及在監督方面，有定期給予受僱人員專業之訓練，或於受僱人執行職務時，有派員督導及提示其應注意事項時。則僱用人已善盡管理人之責任，仍無法避免發生損害時，因僱用人並無過失，因此法院得以判定僱用人不負賠償責任。」

3. 僱用人選任監督之注意義務究非無過失責任，不宜過苛

僱用人具有選任受僱人與監督其執行職務之義務，選任受僱人已盡相當注意係透過檢查證件、實地考察測驗、留意受僱人生活習慣做為判斷其技術能力、品性道德是否足以勝任其職務。而現代企業人數眾多，為監督受僱人執行職務是否盡善良管理人之注意，採行內部控制與分層負責制度，即企

業對管理階層之選任監督與管理階層對受僱人，不僅於選任時，甚至於僱傭契約存續期間，透過層層把關與交叉複核，確保各層級人員執行職務行為均已盡相當注意義務而無鬆懈。以證券、期貨與投信顧業為例，除有「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」等相關行政法規可資遵循，透過內部程序控制杜絕(如建置內部資訊監測機制)，確保公司業務資訊及投資決策訊息不會外洩；更有「公司法」與「證交法」及相關法規行政規則等與執行職務有關之法律規定。事後若生不法行為，亦有「證交法」民刑事責任重懲。法院應基於衡平觀點，將各業法相關規定與業者自律努力納入考量，作為已善盡選任監督之注意義務之證明，以鼓勵業者持續推動自我監督程序等良性舉措。

肆、結論與建議

一、法律面

(一) 合理限縮「執行職務」範圍之認定

從業者實務上經驗來看，有些案件客戶的動機可疑，或客戶與受僱人間密謀行為，而致遭受損失，例如客戶明知相關法令的規定或證券公司之要求，不應任意將股票、存摺或印鑑等交由營業員保管，卻仍私下協議或請託，將股票、存摺或印鑑等交由營業員代操，在此種情形下，客戶是否仍值得保護，不無疑義。惟如採「客觀說」之見解，會認為此雖非執行職務本體，然此侵權行為屬「受僱人職務上給予機會之行為」，在客觀上或外觀上足認與其執行職務有關，而要求僱用人依民法第188條負連帶賠償責任。傳統「客觀說」框架下，固然有利於客戶，然對僱用人是否公平、合理？本研究建議似宜將「執行職務」的標準作一清楚界定，或

可考量參酌「內在關連說」、「被害人信賴」之見解，將「執行職務」標準合理限縮在「該項受僱人活動是否為僱用人所預見並加以監督防範者」，及「從被害人角度，審視被害人何種情況有保護的必要，何種情況無保護的必要，據以判斷受僱人所為是否屬執行職務的範圍」。

建議司法實務可參考日本之案例，就受僱人與客戶間，認為若具備有超越一般交易的個人間信賴關係者，例如受僱人與客戶為親朋好友之舊識，或客戶對受僱人給付額外金額之對價報酬等，則可認定為受僱人是客戶的代理人，此時受僱人站係在客戶代理人之地位，因此受僱人對於客戶侵權行為造成之損失，證券或期貨經紀商對於客戶宜免除或依比例減輕所負之損害賠償責任。

(二) 與有過失之認定

按民法第217條第1項規定「損害之發生或擴大，被害人與有過失者，法院得減輕賠償金額或免除之」，針對被害人與有過失者，法院據此得減輕賠償金額。惟從本研究蒐集之案例，法院判決書說明理由甚少對分擔比例之認定原因與方式，論述實質具體標準。對此，本研究建議似可研議成立「專業責任鑑定委員會」，由鑑定委員會所做出鑑定報告，鑑定受僱人之責任，以供判決之參考。

(三) 選任與監督標準宜明確

僱用人依民法第188條第1項但書規定，選任受僱人及監督其職務之執行，已盡相當之注意或縱加以相當之注意而仍不免發生損害者，僱用人可免責，惟從法院的案例觀察，我國對僱用人舉證免責的標準甚高，使僱用人相當難以舉證免責成功，實質上已接近無過失責任。

證券、期貨與投信顧業等市場中介機構，對

於其客戶的確負有最高程度的誠信及忠實義務。參照美國「1940年投資公司法」及「1940年投資顧問法」認為注意義務本質為投資風險管理及監督，受託人履行其職責時，應具備通常技能、謹慎及注意，與管理客戶資產時，須出於善意，且採取警覺、勤勉及謹慎之態度，以如同處理自己事務之標準以上之態度為之，違反者須承擔相對應之責任。但依「證交法」授權制訂之法規，性質上並非「保護他人之法律」，僱用人連帶責任源於公共政策目的，及現代社會危險分擔，保護弱勢為考量，但不應強使僱用人負過重之責任。建議法院於心證時可參採證券、期貨、投信類各業法律與規則，對僱用人員選任、監督等法令遵循事項是否完備？內部控制與稽核制度是否可有效避免受僱人執行職務不當行為？等做為參考依據。日本學說亦認為：「就事實上侵權行為」部分，其並無外觀信賴，若採外觀標準說並不適當，而應從客觀上是否在使用人之控制範圍內出發，就被使用人所造成之損害應否由使用人承擔風險，進行價值判斷，較為合理。」

(四) 以明文規定僱用人連帶責任賠償額度上限之可行性

「民法」第188條並未對損害賠償金額如何計算明確規定，而須依民法第213條至第217條之規定綜合判斷，原則上以回復原狀為原則，不能回復原狀或回復顯有重大困難者，以金錢賠償其損害(同法第215條參照)，賠償以填補所受損害及所失利益為限(同法第216條參照)。法律既明文規範僱用人有內部求償權且得全額求償，受僱人須負擔全部責任，僱用人與受僱人相互間無責任分擔，無異鼓勵受僱

人為侵權行為²，蓋受害人損害係直接肇因於受僱人侵權行為。惟基於公平原則，僱用人應分擔之責任實應探究其對損害發生之過失輕重，僱用人責任得類推適用民法第217條與有過失規範，僱用人與受僱人對於損害發生皆須負擔損害賠償責任時，應依過失責任輕重決定應分擔責任範圍³。

鑑於連帶賠償是全部賠償責任，也要考量責任主體的負擔能力，目前一般多以商業保險(如：第三人責任險)移轉僱用人全部賠償責任，如：較為常見之營業用車輛司機對第三人責任即是一例，司機雇主通常會為自己或司機投(加)保第三人責任險，目的是降低僱用人連帶賠償責任。對受益人(受害人)而言，只是把賠償責任的一大部分移轉給保險給付，保險公司是有限債務承擔人，保險金額雖係保險人承擔賠償責任之最高限額，不等同於理賠金額，採損害填補方式理賠，實際理賠金額係依賠償責任而定。由於金融商品投資人與銷售者(如：證券商)間之關係屬於債權，而債之關係(包括契約、無因管理、不當得利及侵權行為等)的一方當事人(債權人)得向他方當事人(債務人)請求給付之權利，債權僅有相對性而無公開性，外人不易得知，故若將其歸類於「權利」之中而受保護，將使加害人責任無限制擴張。建議應衡平考量損害填補與責任人之負擔，考量限縮僱用人為其受僱人所負之連帶責任範圍。

二、其他配套措施

(一) 強化投資人教育

由近來造成投資人重大損失的事件觀之，目前

2 王澤鑑，民法學說與判例研究(一)，連帶侵權債務人內部求償關係與過失相抵原則之適用，三民，1993年9月。

3 王澤鑑，侵權行為法(二)，三民書局，2006年3月，頁148~149。

投資人教育宣導的主要問題在於投資人缺乏正確的投資觀念，再加上分析判斷能力不足，而容易被市場消息，提供消息之媒體，與金融業者以置入性行銷手法所誤導，甚至因此做出錯誤的投資決策。本研究建議：營業員辦理投資人開戶時，提供投資人受託買賣與交易注意需知，列明投資人應注意與不得為之行為與其應負責任，除口頭告知投資人注意外，應請其於書面簽章，藉由此一重視自己責任程序，以降低訴訟發生機率。

(二) 加強對企業經營者的教育

企業是資金的需求者，是股票的發行者，也是投資活動的源頭，而近期許多造成投資人權益受損的案件，多為企業財報造假、市場詐欺或是公司掏空等，除事後以法律規範應負之民、刑、行政責任嚇阻外，亦應持續加強企業經營者法令遵循與社會責任教育，並瞭解現行法令所規範之違法責任。促使企業人士專注於公司經營，透過提升營運績效來提高公司價值，而不是利用非法的手段來獲取利益。

(三) 增進司法人員對證券市場的認知與瞭解

觀察司法實務運作過程有下列問題存在：

1. 雖有財經專業法庭設立，由曾經承審財經案件經驗之法官審理，但證券市場發展一日千里，除檢察官進行追訴與處分必須同時瞭解商業實務運作與可能潛藏之犯行外，不論民刑事案件之承審法官亦須持續關注瞭解財經實務運作之改變與新金融商品，方能掌握審理重點與時效。
2. 若司法人員(法官、檢察官)不瞭解市場運作，難以期待他們正確適用法律。必須增進其對主管機關職權範圍，及證券市場與我國甚至全球經濟狀況之關連性，否則法院認事用法上可能受到當時

輿論影響，甚至裁判用字遣詞流於過度主觀或情緒化，反而使社會大眾對判決結果反應兩極。故提升法官與檢、調人員的知識程度，才能蒐集合法有效證據，正確適用法律，加速審判進度，並提高判決品質。

為此本研究建議：應增加對司法人員支援管道，規劃定期性、長期性的證券市場制度與金融經濟時事課程，如：金融業內控內稽實務運作，新金融商品發展趨勢、投資人保護與金融評議案例等。或是蒐集歷來資本市場常用於判決之法律條文相關之案例，舉行案件實例研討會(Case study)等形式，使法官及司法人員能掌握衡量多元社會的反應，法律見解符合經濟實況，才能發揮法院判決對社會的影響力。針對具重要性之案件，或是涉及新金融商品之案件，宜導入外部專業諮詢顧問，提供金融業與資本市場實際運作相關專業意見，做為司法人員參考。

作者為輔仁大學法律系講座教授、中原大學財經法律學系教授、輔仁大學法律系教授、證券暨期貨市場發展基金會總經理、證券暨期貨市場發展基金會副研究員；本文摘自本公會委託《證券、期貨及投信顧業為其業務人員負擔民法第188條連帶賠償責任之合理性研究》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載。

大陸區域性股權交易市場之探討

■ 徐秉群

壹、大陸區域性股權交易市場的架構

2012年至今，大陸區域性股權交易市場快速發展，吸引了證券商的參與熱情。根據投中集團發佈的最新統計資料顯示，目前，大陸已經成立或籌備中的區域性股權交易中心已有不少證券商參與，其中，前海股權交易所、重慶股權轉讓中心、江蘇股權交易中心由證券商控股，其餘均為證券商參股。此種現象尤其在2012年9月中國證監會發佈「關於規範證券商參與區域性股權交易市場的指導意見」後最為明顯。

目前，大陸區域性股權交易市場的架構主要有四種模式：

- (一) 是產權交易機構主導模式：如天津股權交易所是由天津產權交易中心主導成立，武漢股權託管交易中心是由武漢光谷聯合產權交易所發起，目前仍在籌備中的北京股權交易所和福建海峽股權交易所，則分別由北京產權交易所和福建省產權交易中心發起。
- (二) 是地方政府主導的事業單位元模式：如齊魯股權交易託管中心由原淄博齊魯股權交易中心和淄博股權託管中心整合成立。
- (三) 是地方國企主導模式：如上海股權託管交易中心源於上海聯合產權交易所的股權託管中心，後透過增資擴股，由上海國際集團控股。
- (四) 是證券商主導模式：如改制增資後的重慶股權轉讓中心，另一個典型案例就是前海股權交易

中心。前海股權交易中心前身是深圳聯合產權交易所旗下深圳新產業技術產權交易所，後透過增資擴股，深圳聯合產權交易所完全退出，中信證券、國信證券、安信證券共同成為前海股權交易中心主導者。

無論是何種組建模式，證券商在區域性股權交易市場中均有廣泛參與，目前大陸證券商參股區域性股權交易中心已十分普遍，受政策鼓勵，未來證券商將進一步參與其營運管理，並將原有業務與股權交易市場業務進一步融合。長遠來看，區域性股權交易中心將成為證券商產業鏈的重要組成部分，而區域性股權交易中心本身也將具有更多的「投資銀行」色彩。

貳、證券商參與推動業務創新

證券商參與區域性股權交易市場，不僅可以透過投資參股增加盈利來源，更重要的則是藉此實現業務拓展。在承銷和保薦業務上，證券商可為非上市公司提供與掛牌推薦、定向股權融資、私募債券融資等相關服務，並有望延續至未來IPO的保薦承銷；在資產管理業務方面，證券商可發行以區域性市場掛牌的股權或私募債券為投資目標的股權投資基金或資產管理產品；在證券經紀及顧問服務方面，證券商可為企業和投資者提供代理買賣或財務諮詢服務。

參、證券商參股區域股權交易中心的步伐愈加密集

據了解目前大陸全國各地都在陸續推出當地的股權交易中心，按「一省一家」的原則，未來區域性股權交易市場有望超過30家，這塊市場對證券商來說發展的空間很大。對於證券商而言，區域股權交易中心不僅是公司制，而且允許參股，收入來源就不僅是推薦企業掛牌以及財務顧問，還能夠參與股權交易中心的利潤分成，加上在自己推薦的企業掛牌時也能充分了解把關。區域股權交易中心的利潤來源主要包括企業掛牌費和交易手續費，而不同的股權交易中心具體規則也不太一樣，有的既收企業掛牌費，也收取交易費；有的不收掛牌費，等掛牌公司實現交易或者融資再按比例收取一定費用。「證券商參股當地股權交易中心的成本很低，只要在股權交易中心交易的標的企業多，利潤相當高。」，事實上，大陸證券商緊盯區域股權交易市場這塊大餅，考慮也不局限於此；最直接的想法是和新三板一樣，做企業資源的蓄水池，參股其中能有優勢。另外，由於預期引入做市商的交易制度，證券商參與區域性股權交易中心將擁有更廣泛的定價權，獲得的收益將不僅僅是推薦費和督導費等。此外，區域性股權交易中心都是地方政府主導，證券商參股可以拉近與地方政府的關係。

肆、推動企業融資管道多元化

2013年7月11日，廣東金融高新區股權交易中心在佛山南海正式掛牌成立。此前，廣東地區已經有廣州股權交易中心、前海股權交易中心等OTC市場(即場外交易市場或櫃檯交易市場)。廣東金融高新區股權交易中心顯示出未來場外市場交易需求將

進一步增長，而在證監會政策鼓勵下，證券商的參與籌建也將推動區域性股權交易市場服務內容多元化及業務創新。廣東金融高新區股權交易中心採取“省市共建、證券商主導、市場化運作”模式。立足於佛山及其周邊地區，以全省國家級和省級高新技術服務區內的中小微企業為服務物件。該中心前期以開展股權交易，透過提供定向融資、股權質押等多種融資方式和有關金融產品，為中小微企業和投資者提供融資、交易等服務為主，未來將採用逐步發展的策略，不斷豐富交易種，解決中小企業融資難和投資者投資品種匱乏的問題，發揮證券公司的資本仲介作用，打造大陸重要的非上市公司融資平臺和非上市證券交易平臺。

2013年7月18日海峽股權交易中心開幕，海峽股權交易中心與中國大陸銀行、興業銀行、福建省農村信用社、建設銀行、工商銀行、民生銀行、招商銀行、光大銀行、華夏銀行等9家省內主要銀行機構簽署策略合作協定，合計授信額度110億人民幣。當天，首批49家企業掛牌，43家機構為首批會員。海峽股權交易中心是福建省建設兩岸區域性金融服務中心的重大舉措，該中心由興業證券、福建省能源集團、福建產權交易中心、福州市國有資產投資公司及海峽富國基金等共9家企業發起成立，註冊資本為1.9億人民幣。該中心整合銀行、證券商等多方專業機構，構建股權交易、債券交易、登記託管、投融資、綜合服務等五大業務服務平臺，服務非上市的中小微企業。海峽股權交易中心將充分發揮區域股權交易市場平臺作用，透過多種形式解決中小微企業融資難問題，並進一步推動兩岸股權櫃檯交易市場建設。

伍、開放台灣證券商參與大陸股權交易市場對台灣資本市場的影響

股權交易中心是大陸多層資本市場(第一層是主板市場,第二層是創業板市場,第三層是全國性場外交易市場,第四層是區域性股權交易市場)之一環。大陸區域股權交易中心的成立,主要希望解決大陸各區或省的中小型企業(含台資企業)融資和籌資困難的問題,建立多層次的資本市場,為未達到上市條件的中小企業,提供便捷、透明、高效、低成本的融資管道(股權登記托管、股權交易和債券交易等),藉由扶植中小企業,提升地方經濟。

短期來說,由於台灣目前尚未開放大陸企業來台掛牌,台灣資金也尚未能自由投資大陸股市。因此,短期內大陸各地股權交易中心與台灣資本市場是相互獨立的市場,並不會有相互干擾的情況。

但長期而言,台灣證券商應著眼與下列幾個理由,積極參股或參與大陸股權交易中心:

- (一) 台灣資本市場規模及成長有限,業者過度競爭。業者爭取參與大陸業務已十餘年未果,參股大陸股權交易中心亦是參與大陸證券業務的選項之一。
- (二) 台灣資本市場以中小型企業為主,台灣證券商輔導中小企業之經驗也相對豐富,若有機會投入大陸以中小企業融資為目標的股權交易中心,應可以佔有一些優勢,可望藉此拓展業務範圍。
- (三) 資本市場的角色及功能與產業發展需緊密配合,在兩岸的產業關聯早已密不可分的情況下,台灣證券商卻只能參與台灣資本市場,不但未能與整體產業共榮,營運風險也相對大增。

(四) 台商在大陸投資估計達3000億美元,其未來的發展對台灣經濟有著極大的影響力。但在大陸最近一輪高速經濟成長後,台商優勢已逐漸喪失,甚至一些中小型台商在融資方面更居於劣勢。若台灣證券商能廣泛參與大陸基層的資本市場,基於對台商的互信及了解,對台商的扶植一定可以發生積極的作用。

(五) 大陸區域股權交易中心可對接台灣資本市場,台灣證券商參股大陸股權交易中心,透過當地的輔導與觀察,將是篩選優質陸資企業來台掛牌的最佳方式。透過上述機制協助企業成長茁壯達一定條件後,可進一步轉上市,台資企業可回台在流動性、資本集中性更高的證券交易所及櫃檯買賣中心掛牌,有效提升台灣資本市場規模。

(六) 由於兩岸經濟密不可分,未來雙方交易所掛牌公司可相互掛牌、大陸開放國際版,甚或證券業相互開放等。台灣證券商若不能預做準備,對大陸證券市場深入參與了解,未來在雙方業者的規模及腹地基礎落差懸殊情況之下,在競爭上將很難佔到優勢。

(七) 藉由參股大陸區域股權交易中心,進行雙方交流,有助於引導大陸機構投資人來台投資,活絡台灣資本市場、擴大台灣資本市場之規模並增加證券商之投行業務收入。

(八) 台灣證券業可以透過股權交易中心的信息,為企業進行兩岸跨境的財顧業務,有助於迅速進行企業併購,更強化產業發展的優勢與業務的做強做大。

綜合上述分析,開放參股大陸區域股權交易中心對台灣資本市場發展應有正面的意義。

陸、結論

雖然目前區域股權交易市場還在起步階段，但是當地政府、有融資訴求的小型/微型企業以及證券商，均在積極推動。因為區域股權交易中心有助地方解決融資困難的問題，並且稅收留在當地。加上股權交易中心直屬地方政府，企業掛牌權在地方，所以各省地方政府都有動力。而那些不符合場內上市要求的企業也有掛牌需求，在解決融資需求的同時，也能解決定價問題。另外，場外市場處於發展初期，誰先發展壯大，誰就有可能留下並納入統一監管的場外市場，所以證券商和地方政府都積極參與當地股權交易中心建設。

當然也有不少大陸證券商對參股區域股權交易市場保持謹慎，認為最大的問題還在於市場或將在很長一段時間內處於交易冷清的狀況，目前很多證券商一窩蜂參股當地股權交易中心，有先搶了地盤再說的心態。然而以長遠來看，大陸區域股權交易市場對於大陸多層次資本市場未來的發展具有正面的意義。

作者為本公會國際事務組組長

2013年第18屆亞洲證券論壇(ASF) 會議紀要

在全球金融市場將奮起復甦之際，本公會積極推動證券市場與國際接軌，甫於今年10月23日至25日假台北君悅大飯店完成主辦第18屆亞洲證券論壇(Asia Securities Forum, ASF)年會。

本屆年會主題訂為「合作、轉型、成長-亞洲新時代 佈局全世界」(Cooperation, Transformation and Evolution-Asia's New Era in Global Agenda)，共有亞太地區包括澳洲、紐西蘭、日本、韓國、香港、新加坡、泰國、印度、印尼、越南、菲律賓、蒙古、土耳其、台灣14個國家，19個證券組織之代表和國內證券業人士共200位參加，分別就合作、轉型及成長等構面，探討亞洲新時代於全球之佈局。

壹、ASF簡介

亞洲證券論壇(Asia Securities Forum, ASF)成立於1995年，成立宗旨為提供亞太地區證券業一個會議平台，使各國得以相互交換意見及資訊，進而促進證券市場發展及亞太地區的經濟成長，大會秘書處由日本證券業協會(JSDA)擔任，本公會於1996年加入成為會員。

ASF會員主要由亞太地區證券市場組成，

會員申請需要經由大會多數人的同意。每個國家或地區由證券相關自律組織(SRO)、商會(Trade Association)或一般公司(Individual Company)等，派出主要領導人或其他高階主管共同與會。ASF組織成員分為會員及觀察員，目前正式會員有15個組織，觀察員有3個組織。(見表一及表二)

表一 亞洲證券論壇(ASF)會員

國家	協會名稱
Republic of China, R.O.C. 中華民國	Taiwan Securities Association (TSA) 中華民國證券商業同業公會
Australia 澳洲	Australian Financial Markets Association (AFMA) 澳洲金融市場協會
China 中國	Securities Association of China (SAC) 中國證券業協會

國家	協會名稱
Hong Kong 香港	Hong Kong Securities Association (HKSA) 香港證券業協會
India 印度	Association of National Exchanges Members of India (ANMI) 印度國家交易成員協會
Indonesia 印尼	Association of Indonesian Securities Companies (APEI) 印尼證券業協會
Japan 日本	Japan Securities Dealers Association (JSDA) 日本證券業協會
Korea 韓國	Korea Financial Investment Association (KOFIA) 韓國金融投資協會
Malaysia 馬來西亞	The Association of Stock broking Companies Malaysia (ASCM) 馬來西亞證券經紀商協會
Mongolia 蒙古	Mongolian Association of Securities Dealers (MASD) 蒙古證券商協會
New Zealand 紐西蘭	New Zealand Financial Markets Association Inc. (NZFMA) 紐西蘭金融市場協會
Philippines 菲律賓	Philippine Association of Securities Brokers & Dealers, Inc. (PASBDI) 菲律賓證券經紀及交易商協會
Thailand 泰國	Association of Thai Securities Companies (ATSC) 泰國證券業協會
Turkey 土耳其	The Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey (TSPAKB) 土耳其資本市場中介機構協會
Vietnam 越南	Vietnam Bond Market Association (VBMA) 越南債券市場協會

表二 亞洲證券論壇(ASF)觀察員

國家	協會名稱
India 印度	BSE Brokers' Forum, Mumbai 孟買證券交易所證券論壇
Singapore 新加坡	Securities Investors Association, Singapore 新加坡證券投資人協會 Singapore Exchange Limited 新加坡證券交易所
Uzbekistan 烏茲別克	National Association of Securities Market Participants of Uzbekistan(NAUR) 烏茲別克證券市場協會

貳、本公會籌劃第18屆亞洲證券論壇年會

本公會自2011年確認取得亞洲證券論壇2013年

主辦權後，考量符合國際會議舉辦規格，理事長邀集具有國際會議經驗之本公會理監事、證券周邊單位長官及學者專家，組成「籌備舉辦2013年亞洲證

券論壇專案小組」，籌劃會議宣傳及舉辦等相關事宜，經由專案小組的討論及決議，本公會業於2012年11月赴印度參與亞洲證券論壇第17屆年會，並於會中介紹台灣為第18屆年會主辦國，邀請各國代表來台參與會議，順利完成會議宣傳工作以及後續大會議事及活動籌備相關作業。

主辦ASF年會符合經濟部國貿局「推動國際會議及展覽在臺辦理」資格，經申請後獲得舉辦階段補助款項，此外，也完成台北市政府觀光傳播局贊助機關團體辦理國際會議申請，北市府提供參與ASF的國外與會者Taipei Free臺北公眾區免費無線上網帳號及Taipei Pass台北觀光護照一日券，國外與會者藉此體驗票券，加深對台灣的了解。

參、年會議程簡述

亞洲證券論壇年會依據慣例分為三個部分，包括會員國市場報告、專題演講及小組討論。而我國政府及金管會長期支持證券周邊單位參與國際業務，近年來更鼓勵與協助本公會於國際組織發聲，此次年會特別邀請長官擔任貴賓致詞，向國內外與會貴賓表達主管機關對於亞洲證券論壇的重視。

一、貴賓致詞

金融監督管理委員會曾銘宗主任委員強調世界經濟發展的重心已轉向亞洲，所有金融業應強化在亞洲地區的佈局，進而拓展全球業務。曾主委同時鼓勵與會各國代表，藉由本次年會分享『合作、轉型、成長』的經驗，積極尋找優勢互補的夥伴，透過跨境合作，加速雙方在國際上的競爭力，促成『亞洲新時代，佈局全世界』。

行政院管中閔政務委員暨經建會主任委員指

出面對全球金融市場的快速改變，台灣亦持續進行法規鬆綁與市場開放，例如：開放銀行辦理人民幣業務、發行人民幣債券(寶島債)，亦將開放設立OSU(offshore security unit)，並於自由經濟示範區內透過業務分級與差異化管理，放寬金融業務範圍，提升台灣資本市場的國際競爭力。未來亞洲國家必須加速結構轉型，並透過法規制度、監理體系與市場開放的進一步合作，共同引領復甦中的全球經濟更加成長、茁壯。

二、市場報告

本屆年會首先由各會員國地區代表進行市場報告，內容包含該國資本市場現況、金融政策變革及證券市場未來展望，增進會員國彼此資訊交流與了解、加強相互合作機會。

綜合各國的市場報告，較值得一提的是，所有亞洲國家在2008年的全球金融海嘯，資本市場都跌得相當慘重，但是，也在2010~2011年地快速的彈升，尤其是東協國家市場，更是在這兩年中，相繼創下他們資本市場的歷史新高峰，惟2012下半年至今年上半年，也面臨創新高後，因經濟復甦腳步的轉緩，而導致股市出現修正調整壓力；但是，他們對明年的前景預估，卻是仍深具信心，不少國家代表認為，經濟成長情況料比今年更為出色。

此外，常被拿來與台灣相比較的韓國資本市場，今年的最新動態，根據韓國的代表指出，韓國今年上市IPO家數，截至第三季底，僅有5家、上櫃市場則有20家。

另外，東協主要成員國印尼，印尼的總人口數約達2.5億人，但股市的投資人口僅有50萬人，投資人占全國總人口數比不到1%，與台灣資本市場近乎

於全民運動的熱度相比，顯得印尼市場仍充滿著無限潛力。

三、專題演講

此次邀請四位我國及日本、香港重量級人士，分別以從國際總體經濟、國際金融趨勢、國際金融監理、亞洲資本市場合作、台灣資本市場轉型等角度，由全球到區域、由產業發展到政府監理，提供精闢見解。

臺灣證券交易所李述德董事長進行「台灣資本市場的特色與轉型」(Taiwan Capital Market-Features and Transformations)專題演講。李董事長說明台灣市場有高科技重心、高現金殖利率、合理股價淨值比和投資人保護完善等特色，台灣資本市場基本面良好，目前正積極透過服務市場、創新商品、擴大規模、國際結盟等4大計畫，朝向新商品(ETF/權證、T股和人民幣商品)、新機制(全面逐筆交易/資訊揭露)、新市場(中國/東協和新興市場)、新資訊(新交易系統/資訊中心和雲端服務)、新競爭(吸引跨境投資基金)等5個面向轉型和發展。

行政院薛琦政務委員就「亞洲資本市場的合作契機與挑戰」(Asian Capital Markets Cooperation-Opportunities and Challenges)進行演說。薛政委指出交易所間的充分協調與友善的政府政策是跨境併購活動的先決條件，而區域貿易協定的簽訂將有效促成跨境併購活動的成功，但因亞洲地區各國交易所的發展程度皆不盡相同，而交易所通常也被視為國家利益和主權的象徵，再加上資本市場結構與法規環境的差異，亞洲資本市場交易所間的整合是不易成功的。但是，亞洲地區區域交易所間已建立各種不同的合作型態，此將提供未來亞洲資本市場發展一個可行的選擇方向。

日本國際金融中心加藤隆俊總裁以「驅動亞洲金融中心：區域經濟體之競合」(Conflicting Dynamics for Convergence and Divergence)為題，針對亞洲金融現況及亞洲地區經濟體發展潛力，提出相關分析。依據國際間各組織提供的預測，亞洲經濟體仍為將為帶動全球成長之火車頭，亞洲經濟市場以其龐大之經常帳盈餘進行國際投資，不論海外直接投資、企業併購或基礎建設，均領先世界各國，支持亞洲金融市場將有快速發展，惟其深度、廣度仍有待加強。債券市場亦為企業籌資之重要來源，亞洲債券市場已有長足進步，惟除香港、新加坡，其他國家仍以本地債券為主，因欠缺國際債券，企業仍須赴歐洲或紐約募集外幣資金；且亞太區具多個經濟成長引擎與歐洲、北美單一引擎情形顯有不同，亞洲金融市場未來發展仍不能掉以輕心。

香港證券及期貨事務監察委員會中介團體監察科浦偉光高級總監暨IOSCO監理及市場中介機構委員會主席，進行「國際金融的監理趨勢」(Trends in Global Financial Regulation)專題演講。為促進金融穩定，G20部長會議於2009年設置金融穩定理事會(FSB)，由其協調國際證券管理機構組織(IOSCO)、巴塞爾協議(BASEL)及國際保險監理官協會(IAIS)等三大全球公認之標準制定組織，分別就證券、銀行、保險產業制定各該產業之監理標準，並交由各國主管機關據以執行，以確保國際監理架構之一致性。IOSCO刻正與FSB合作，預定於今年底前尋找並確認所謂非銀行、屬保險之具系統重要性之金融機構(GSIFI)，亦即具系統重要性之證券公司；IOSCO亦在今年提出中介機構銷售設計複雜之金融商品之九大原則，包括應就客戶予以分類，且尤其須加強保護散戶投資人。

四、小組討論

為分享各會員國對亞洲資本市場的『合作、轉型、成長』，促成『亞洲新時代，佈局全世界』的看法，本屆年會也舉辦三場小組討論，讓不同國家的代表，以各國的經驗及角度，從整體證券業展望、跨境合作的模式與效益、激勵投資措施等主題，探討亞洲各國資本市場進一步合作的途徑，同時分享各國拓展資本市場業務的經驗。

(一) 第一場小組討論由櫃買中心吳壽山董事長主持討論「跨境合作的模式與效益」(Cross-Border Cooperation-Models and Benefit)

台灣證券交易所林火燈總經理首先介紹雙重上市、24小時全天候交易、東協貿易連結、網路連結和遠端會員等五種跨境合作模式，主要目的都是能降低交易成本；印度交易所成員協會Naresh Maheshwari前任會長強調應加強資本市場的橫向整合(國內間)與垂直整合(國內與國際或區域間)；泰國證券業協會Pattera Dikrunthirapop會長介紹東協(ASEAN)資本市場的整合和具體成就，成立東協國家證券交易所，透過電子交易的連結，即可經由一個單一存取點，進行東協轄內的跨境交易；香港證券業協會Jeffrey Chan會長說明香港與中國大陸的緊密關係，香港、上海及深圳三個交易所在2012年9月共同成立中國交易服務有限公司，希望能進一步藉由跨境合作，共同努力應對所面臨的挑戰、吸引資金和支援雙方合作中所涉及的社會和經濟發展。四位與談人共同認為，加強跨境合作可增加在全球資本市場的競爭力，降低個別市場被邊緣化的風險。

(二) 第二場小組討論由金管會黃天牧副主任委員主持討論「證券業展望」(Securities Industry Outlook)

凱基證券魏寶生董事長提出台灣證券業成長的驅動力在於離境證券業務(OSU)和中國市場。澳洲金融市場協會David Lynch執行董事認為亞洲證券產業變化的驅動力主要在於經濟體未來的財務需求、創新與科技發展、以及主管機關的法規制訂，進而使證券產業出現轉型、進化及全球化等改變。土耳其資本市場中介機構協會Attila Köksal會長介紹土耳其於2012年12月完成制訂的《新資本市場法》，主要將資本市場機構更加細分，且從機構別監理改為業務別監理，將更有利於其資本市場的發展。印尼證券商協會Lily Widjaja會長指出印尼擁有全世界第4多的2.5億人口，但目前僅有50萬個投資人，不到總人口數的0.5%，目前證券交易仍不活絡，印尼證券市場具有非常大的發展潛力。與談人一致認為證券市場在金融體系中扮演關鍵角色，提供直接金融和投資的機會。提升證券市場的效率將促使更精確價格發現、較好的資本分配及較低的交易成本，進一步促進經濟成長。

(三) 第三場小組討論由前財政部顏慶章部長主持討論「激勵投資措施」(Financial Investment Promotion and Incentives)

金融研訓院鄭貞茂院長提出今年至10月中為止，外資來台投資已比去年同期成長8.4%，在亞洲僅次於日本，主管機關也於日前推出提振股市方案，且持續藉由鬆綁法規強化競爭力。日本證券業協會政策本部Koichi Ishikura

部長說明日本政府將推出新型態的個人儲蓄帳戶(NISA)，即一般投資人透過專用戶頭，每年可享有20%的投資額免稅，免課其資本利得稅以鼓勵投資。韓國金融投資協會國際部 Kwak Byung Chan副部長指出，韓國採取的激勵措施包括降低手續費吸引客戶及相稅優惠措施等，未來將針對年輕投資者進行教育、加強媒體廣告宣傳活動，將正確的金融知識傳達給投資人。亞洲證券業暨金融市場協會Mark Austen執行長認為各國針對激勵投資措施常用的方式是給予營業員佣金，但佣金制度可能導致營業員不擇手段，為了販賣金融商品而沒有告知風險，事實上亞洲的證券市場散戶的比重很高，所以對投資人教育金融知識更行重要。新加坡證券交易所Chew Sutat執行副總提出新加坡利用降低發行成本，減少投資人風險以鼓勵投資，且不課予資本利得稅，能吸引更多投資人，但是，全球經濟是一體性的，與其互相競爭，不如發展合作關係。五位與談人對激勵投資目標之共識，不是只針對增加總體投資總額，而係鼓勵投資人做合理的投資，以促進長期穩定的投資。

肆、結語

身為亞洲社會的一員，我們應該為亞洲國家這幾年的表現感到驕傲，亞洲經濟的飛躍成長，使得全球目光聚焦亞洲，亞洲資本市場已成為全球資金聚集重鎮，亞洲已成為穩定全球經濟的重要力量，亞洲開發銀行在第44屆年會的報告指出，如果亞洲主要經濟體維持目前的成長，2050年將邁入亞洲世紀，屆時亞洲GDP高達148兆美元，占全球經濟產出51%。繁榮的亞洲，應該是藉由亞洲國家間更多的合作來達成，亞洲國家間也應該開拓出更多合作互惠的機會，為區域經濟的發展，建構更多的可能性。

本公會為亞洲證券論壇(ASF)的創始會員之一，自1995年亞洲證券論壇創立以來，亞洲資本市場的重要性與日俱增，會員國涵蓋地區與影響力逐年增加，ASF已在世界資本市場上占有舉足輕重的地位。今年為台灣第二次主辦ASF年會，希望藉由主辦會議的機會，增進國外與會者對台灣的了解，拓展台灣資本市場的能見度。

本公會國際事務組張嘉純專員報導

參、業 務 報 導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 擴大平盤以下可融(借)券賣出之標的

投資人融券賣出得為融資融券交易之有價證券或向證交所借券系統、證券商或證券金融事業借入前開證券賣出，自102年9月23日起得不受賣出價格不得低於前一營業日收盤價之限制，惟標的證券當日收盤價為跌停時，次一交易日暫停平盤以下得融(借)券賣出，再次一交易日恢復平盤以下得融(借)券賣出。

(二) 開放證券商因借券業務所收受之外幣(美元)擔保品得除外於外幣持有限額規定

證交所於102年9月5日公告修正「證券商辦理有價證券借貸操作辦法」第38條規定，訂定證券商收受外幣擔保品之限額不得超過該證券商淨值30%規範(證券商辦理有價證券借貸業務收受外幣擔保品，除外於證券商持有新臺幣以外幣別之總額度)。

(三) 證券商因借券業務所收受之美元擔保品得與國內外匯指定銀行承作FX SWAP(換匯)交易

證交所於102年9月5日公告修正「證券商辦理有價證券借貸操作辦法」第19條、第19條之1規定，開放證券商得以外幣擔保品執行換匯交易，以

取得新台幣資金進行運用，惟其用途不得逾越證券商辦理有價證券借貸管理辦法第28條第一項規定；另證券商執行換匯交易需遵守本公會自律規範辦理。

自營業務

放寬證券自營商買賣漲跌停有價證券

為讓證券自營商處於公平競爭態勢，並可靈活操作使內部控制更有效率，本公會建議放寬證券自營商買賣價格申報限制，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，業經主管機關於102年9月5日原則同意證券自營商自102年9月9日起至103年3月8日止得以漲(跌)價格申報買進(賣出)有價證券。

承銷業務

(一) 特定人認購數量

為利完成配售作業，本公會於102年7月4日公告修正「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」，專業投資機構、大陸地區機構投資人擔任特定人之認購數量上限比照其他圈購人，不得超過各該證券承銷商承銷數量之百分之十或十萬股孰

高者，且該特定人於各承銷商實際認購數量之合計數，不得超過該承銷案件該次對外公開銷售部分之百分之十。

(二) 承銷團費用分攤

為避免外界有承銷費用以其他名目退還發行人之疑慮，本公會公告「承銷相關費用承銷團分攤原則」，自102年11月1日起向本公會辦理申報承銷契約案件者開始適用。

債券業務

證券商於初級市場取得公司債、金融債限額規定

有關建議放寬證券商自營商持有單一公司有價證券之數量規定乙案，業經主管機關102年9月27日函復，同意證券商擔任普通公司債或金融債之財務顧問輔導銷售證券商，若其自營部門同時以本身名義參與應募且有接受專業投資機構於證券商與發行機構簽訂財務顧問契約前以書面委託標購者，該委託標購可自證券商持有之債券數量中扣除，惟取得當天未出售予專業投資機構者，應納入自行持有之額度。

股代業務

統一補發股東會開會通知書作業

為減少股務代理機構違反個資法之疑慮暨維護投資人權益，本公會建議集保結算所就上市(櫃)、興櫃公司無選舉議案及有選舉議案但持有股數未滿一仟股股東，申請補發股東會開會通知書暨委託書作業訂定一致性作業規範，業獲集保結算所同意，

並於102年7月5日公告修正「股務單位內部控制制度標準規範」。

新金融商品

(一) 放寬證券商經營連結國外金融商品之衍生性金融商品業務時之人員資格限制

證券商發行國外標的商品，對證券商來說只是連結標的不同，其交易及風控並無異於現行連結國內標的，因此本公會建議交易與風控人員具有交易與風險控管衍生性金融商品之經驗即可，無需有於該國外標的市場之工作經驗，業經櫃買中心102年9月25日公告修正「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」，同意放寬證券商經營連結國外金融商品之衍生性金融商品業務時之人員資格限制。

(二) 放寬權證發行條件

為使權證商品設計彈性更大，發行證券商可提供的商品更為多樣化，以增加投資者的選擇性，吸引更多投資者參與權證市場，本公會建議放寬權證發行條件：1. 最短天期3個月、2. 交易所權證發行張數最低5,000張，業經證交所102年7月26日同意放寬上市權證最低發行張數由10,000張調降為5,000張，但建議一般權證存續時間縮短為3個月未獲採行。

(三) 開放證券商受託買賣有價證券業務人員銷售衍生性金融商品

有關本公會建請主管機關開放分公司辦理受託買賣有價證券業務人員得銷售衍生性金融商品乙案，櫃買中心於102年9月10日呈報修正「證券商營

業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」及增訂「證券商受託買賣有價證券業務人員銷售衍生性金融商品業務規範」，業經金管會102年9月23日函同意，櫃買中心並於102年9月25日公告，開放證券商受託買賣有價證券業務人員得銷售其公司之衍生性金融商品，但銷售之衍生性金融商品以結構型商品為限。

(四) 因應未來權證當沖，建議研擬相關配套措施

因應權證投資人當沖開放在即，為藉由權證造市制度修改讓相關規範更貼近市場狀況，進而使發行證券商積極造市以提升整體權證市場的成交量，本公會建議鬆綁流動量提供者制度與隱含波動率之控管規則，業經證交所102年7月26日同意權證流動量提供者主動報價至少維持30秒，但隨標的證券(指數)價量(含委買價、委賣價、委買量、委賣量)變動而更新報價者，不受此限，並放寬流動量提供者應訂定最高申報買進價格與最低申報賣出價格間之最大升降單位。

(五) 建請證交所及櫃買中心每月提供全市場權證實動戶數統計資料

為推廣權證業務，增加權證實動戶數，近年各權證發行證券商積極推動各項權證行銷活動，為能

正確掌握行銷活動效益，本公會建議證交所及櫃買中心每月提供全市場(含上市及上櫃)權證實動戶數統計資料以輔助分析其效益，業經證交所及櫃買中心同意，並分別自102年7月起及102年8月起開始提供。

(六) 建議證交所每月提供權證發行證券商整體損益統計資料予本公會

目前各家證券商已於每月15日前將權證業務之交易損益、交易稅、營業費用及發行費用等數字提供予證交所，為使各權證發行證券商能及時取得相關數字以便經營分析需要，本公會建議證交所每月提供權證發行證券商整體損益統計資料予本公會，業經證交所同意，並自102年7月起開始提供。

法律事務暨法令遵循

放寬證券商分公司經理人異動登記之限制

本公會建請放寬證券商經理人異動登記之限制，使經理人異動(不包含委任及解任)無須檢附董事會任用經理人之決議紀錄乙案，經主管機關修正「證券商辦理變更登記申請書」，略以：「經理人變更，如原即為經理人，非屬公司法第29條委任及解任之規定者免附」。

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，業經主管機關於102年9月3日發布新聞稿，開放投資人先買後賣當日沖銷交易，標的範圍：第一階段開放臺灣50指數、臺灣中型100指數及富櫃50指數成分股共200檔(經發布為變更交易方法或公布處置之股票，不得列入)，並待實施一段時間觀察其成效及交易風險後，第二階段再研議是否擴大當沖標的範圍，原則上預計於103年1月份第一個星期一(初估為103年1月6日)實施。

(二) 開放證券商分公司受託買賣業務人員辦理理財富管理信託業務

為增加證券商人員運用彈性及提昇業務競爭力，本公會建議主管機關開放證券商分公司受託買賣業務人員辦理理財富管理信託業務。

(三) 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。

(四) 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。

(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。

(六) 開放集保解約及存摺掛失補發作業得由共同行銷辦公處代收

為提高經營綜效及加強服務投資人，本公會建議集保結算所開放解約(155)、集保存摺掛失、補發(147、149)三項作業可由共同行銷辦公處代收，再交由原開戶營業據點依規定處理。

(七) 開放金控子公司間共同行銷業務範圍

為提高經營綜效及加強服務投資人，本公會建議銀行局將證券商受託買賣外國有價證券業務之開戶納入「金融控股公司子公司間共同行銷管理辦法」第6條第2項所稱「證券經紀業務之開戶」業務範圍暨增加經紀融資業務開戶之代收件。

(八) 開放寬營業保證金得分散存放

為提高證券商營業保證金孳息，本公會建議放寬證券商營業保證金得集中或分散存放於符合一定等級以上信用評等並設有信託部得經營保管業務之

金融機構。

(九) 認購(售)權證買賣控管回歸證券商自行控管

為符證券商執行業務實際需要，本公會建議刪除「認購(售)權證買賣辦法」第8-1條第1項，有關「證券商對投資人買賣認購(售)權證單筆委託數量達一百交易單位(含)之客戶，應確切評估客戶之投資能力，客戶之委託未逾其投資能力者，買進認購(售)權證，至少應收取相當買進金額百分之三十之價款，賣出認購(售)權證，則應將權證予以圈存，但客戶有逾越其投資能力之委託者，應收取足額委託買進金額，委託賣出認購(售)權證，則應將權證全數予以圈存」之規定，回歸落實證券商本身之KYC及風險管理機制，以正本清源解決問題。

(十) 放寬專業投資人融資融券額度

為活絡市場交易量，並符合專業投資人於信用交易操作之需求，及降低證券商經營風險，本公會建議主管機關於集中交易市場增設專業投資人(國內自然人)機制，其融資融券額度得不受單戶單股最高限額限制，且資券相抵金額得不列入融資融券限額計算。

外資事務

放寬櫃買中心證券商受託買賣額度

考量現行上櫃有價證券之流動性以及市場規模業已與初期訂定此規則時截然不同，且就證券商而言其受託買賣上市或上櫃股票之風險皆同。為免限縮上櫃市場之成交量，本公會建議櫃買中心研議放寬證券商受託買賣額度。

自營業務

放寬專業投資人融資融券額度

為提高流動量提供者積極報價意願，本公會建議主管機關當自營商擔任認購(售)權證、指數股票型基金(ETF)、股票選擇權或股票期貨等商品之流動量提供者，因應造市避險所需得進行標的證券之借券賣出，不受每日借券賣出額度上限控管之規定。

承銷業務

圈購單格式

為落實圈購人及其配偶之認購數量歸戶併計之規定，依主管機關指示，本公會研議於符合個資規範下，修改圈購單格式新增配偶資訊欄位、修正個資告知書內容，承銷商並應針對未誠實告知配偶資訊之圈購人建立圈購異常名單等事項。

稽核

(一) 放寬稽核人員對於以前曾服務之部門得於一年內進行稽核作業

為實務作業需要，本公會再次建議開放採專任稽核之證券商及期貨商分公司於明訂防範利益衝突及強化客觀性配套措施後得適用「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」第17條第2項第4款但書規範，亦即開放前開內部稽核人員對於以前曾服務之部門得於一年內進行稽核作業。

(二) 增加集保結算所為證券商及證券交易輔助人內部稽核人員進修之講習機構

證券商內部稽核人員執行業務後，應每三年參加主管機關認可機構舉辦之內部稽核講習達18小時以上，惟前開認可機構並未包含集保結算所，考量集保結算所為證券周邊單位之一環，該公司每年就有關集保作業相關規範之變更，均針對證券商及證券交易輔助人辦理教育訓練課程，爰本公會建議應增加集保結算所為證券商及證券交易輔助人內部稽核進修之講習機構。

(三) 修正工作底稿W-30

為實務作業考量，本公會建議證交所研修「證券商內部控制制度標準規範」業務及收入循環：經紀(集中)交割款項收付作業查核工作底稿(WA-11500)-W-30之內容，刪除工作底稿W-30左下方交割專戶之「支存帳號」勾選項目及工作底稿W-30右方有關對客戶預收款查對之表格欄位名稱。

(四) 調整證券投資信託基金申購或買回申請書件份數

為稽核軌跡留存之需，本公會建議投信投顧公會協調證券投資信託事業將提供予基金銷售機構之證券投資信託基金申購或買回申請書件調整為一式二份，其中一份供基金銷售機構留存，以符證券商內控規範要求。

債券業務

提供畸零天期債券之價格試算功能

為提高畸零天期債券之次級市場流動性，本公會建議櫃買中心就發行年期為2.5年、3.5年、4.5年及5.5年之公司債及金融債，提供價格試算功能，俾利交易雙方能有客觀價格參考依據。

業務電子化業務

電子交易客戶得以電子簽章變更保管劃撥帳戶基本資料

為落實電子簽章之有效性及電子交易客戶變更基本資料之便利性，本公會建議集保結算所開放電子交易客戶得以電子簽章方式變更其基本資料。

股代業務

修正發行公司內部人及其關係人新就(解)任之資訊申報處分規定

為避免發行公司內部人因故未能於其結婚、離婚、配偶死亡、未成年子女新生或已成年或死亡事實發生後二日內向所屬公司申報，致發行公司違反證交所及櫃買中心資訊申報作業規定而受處分，本公會建議若係內部人未將其關係人異動資料提供予公司，致公司未即時依規定期限申報者，應以內部人為處罰對象，以符減少因股權異動違規致遭罰鍰之目的，惟由內部人主動補正申報者免處以罰鍰。

財富管理業務

(一) 修正財富管理業務銷售、交易及成交回報單一窗口作業項目之商品銷售及交易作業規定

為強化證券商風險控管及維護客戶權益，本公會建議修正財富管理業務銷售、交易及成交回報單一窗口作業項目之商品銷售及交易作業之內控規定，將「客戶買賣有價證券時，財富管理業務人員得藉由整合公司內部作業程序(以人力或系

統整合)，轉送客戶個別交易指示，由各業務之負責部門完成交易。……。」修正為「客戶進行國內、外金融商品交易時，財富管理業務人員得藉由整合公司內部作業程序(以人力或系統整合)，轉送客戶個別交易指示，由各業務之負責部門完成交易。……。」。

(二) 開放證券商以信託方式辦理財富管理業務之指定集合管理運用金錢信託業務

為擴大證券商業務範圍，提升業務競爭力，本公會建議主管機關開放證券商以信託方式辦理財富管理業務之指定集合管理運用金錢信託業務乙案，依主管機關指示再評估其必要性、可行性及急迫性後，並研議相關具體建議及配套措施，本公會業已提供主管機關作為開放本項業務之參考。

新金融商品

(一) 股權衍生性商品之交易改課徵交易稅

台灣店頭股權相關衍生性商品成交值不到集中市場股權衍生性商品成交值的千分之一，其原因為同一性質商品卻課以不同稅制，投資人在稅負成本輕重考量之下，選擇在集中市場交易，因此本公會建議店頭股權衍生性金融商品改課交易稅，將可增加稅收、擴大我國店頭股權衍生性金融商品市場，並使外流資金回流國內進行交易。

(二) 避險專戶借券賣出不受每日借券賣出額度上限控管或是另外單獨限制其借券賣出額度

證券商因套利交易或避險交易需借券賣出，受每日盤中借券賣出委託量限制，常造成無法避險

或無法套利，降低股市活絡程度或使證券商暴露單邊風險。為提高證券商發行認售權證之意願，本公會建議避險專戶借券賣出不受每日借券賣出額度上限控管或是另外單獨限制避險專戶之每日借券賣出額度。

(三) 放寬證券商發行權證得融券賣出之限制

現行規定證券商只有發行認售權證及經營結構型與股權衍生性商品之避險需求，才得以融券賣出，但證券商在發行認購售權證時的避險型態相當多，本公會建議放寬證券商只要有發行權證，即可進行融券賣出。

(四) 調降權證避險專戶標的股票買賣之證券交易稅

為國內權證市場的長遠發展，擴大整體稅收，追求合理租稅，避免同一交易行為被課徵兩種租稅，本公會建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣適用的證券交易稅稅率降低為千分之一。

(五) 優先推出「可展延限制型權證(牛熊證)」

為促進國內權證市場的健全與蓬勃發展，提供投資人中長期投資選擇，考量「可展延限制型權證(牛熊證)」屬無到期日之牛熊證，是現行牛熊證之延伸，價內程度較現行牛熊證更深，且其槓桿程度及證交稅率均優於融資券交易，亦可吸引信用交易投資人，將補現行權證產品線之不足，對整體市場的健全發展有正面的意義，本公會建議證交所與櫃買中心優先推出「可展延限制型權證(牛熊證)」。

(六) 放寬證券自營商可轉換公司債與標的證券之套利、避險交易限制

為發展證券自營商交易業務，並增進可轉債市場流動性，與證券自營商因應買賣或持有「本身承銷」之國內可轉(交)換公司債或其資產交換選擇權與標的有價證券之套利、避險行為等交易需求，本公會建議於該可轉(交)債上市(櫃)滿一個月後，得借券申報賣出標的有價證券，不受證券商管理規則第32條第一項「不得申報賣出其未持有之有價證券」之限制。

(七) 修改認購(售)權證已發行額度之計算方式

為擴大認購(售)權證之市場規模，本公會建議修改證交所「認購(售)權證上市審查準則」及櫃買中心「證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則」第12條第一項第六款關於權證可發行額度的規定，由原本之「權證發行市價總額」，改用「權證流通在外市價總額」做為計算證券商已發行權證額度，以放寬證券商可發行權證餘額之上限。

法律事務暨法令遵循

放寬分公司自行查核人員得兼辦信託財管業務之自行查核作業

現行規定中證券商辦理分公司「以信託方式辦理財富管理業務暨辦理資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務之財富管理業務」，於未設專職內部稽核人員之分公司，得否指派專人辦理自行查核作業，於證券商辦理財富管理業務應注意事項未明確規範，爰本公會建請釋示分公司自行查核人員得兼辦信託財管業務之自行查核作業，以符合實務需求。

風險管理

開放證券商資本適足率市場風險之利率風險計算方式

現行證券商資本適足率申報表已含有「市場風險利率風險-存續期間法」之勾選項目，另證交所『證券商自有資本適足比率進階計算法』之教育訓練及人員資格考試，業已含及存續期間法，因此本公會建議證交所研擬開放證券商資本適足率市場風險之利率風險可採存續期間法計算並公佈受理申請相關程序及文件，以利證券商能更精確計算及申報市場風險，有效提昇證券商風險資本管理深度。

三、本公會其他業務活動

(一) 102年7月18日第6屆第3次理監事聯席會議、102年8月8日第6屆第3次理事會議、102年9月12日第6屆第4次理事會議

1. 會員入(退)會：

- (1) 台灣東方匯理證券(股)公司入會。
- (2) 香港商里昂證券有限公司台北分公司退會。
- (3) 和興證券股份有限公司退會。

(二) 金管會曾主委蒞臨本公會理事會議指導

金管會曾主任委員銘宗於102年8月8日蒞臨本公會第六屆第三次理事會議指導。本公會簡理事長向曾主委報告目前證券業經營生態面臨重大轉折點，建請主管機關協助業者突破困境，改善整體經營環境。曾主委也向公會說明主管機關監理原則，期望證券商加強風險管理，金管會也會敞開大門、聽取業界意見，協助業者發展、提升國際競爭力，業者如有相關建議，均可循正常程序，由公會彙整共識後，儘快協助處理。

(三) 本公會代表參加2013年第38屆IOSCO年會

2013年第38屆國際證券管理機構組織(IOSCO)年會於102年9月15日至19日在盧森堡舉行，我國由金管會黃副主任委員天牧率證期局、證交所、期交所、櫃買中心、集保結算所及本公會等代表共同參加。本屆年會以新興市場監理及自律機制為主題，會中針對交易系統與應用、中介機構法規制定、投資人保護、市場監理挑戰及新興風險、市場發展展望、長期儲蓄和養老金發展、及落實IOSCO規章等議題進行探討。本公會由莊秘書長太平及徐組長秉群出席，與會期間除參加各項會議之外，並積極與各國證券組織代表相互交流，藉以提升本公會的國際能見度及未來國際合作發展之空間。

(四) 本公會完成一個研究案，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	證券、期貨及投信顧業為其業務人員負擔民法第188條連帶賠償責任之合理性研究	中華民國證券暨期貨市場發展基金會/ 輔仁大學法律系邱聰智講座教授

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	違反證券交易法第65條、證券商管理規則第18條第1項第5款規定及91年11月15日台財證二字第0910005790號令。 證交所審核 亞證券102年2月份月計表，發現該公司持有中美實私募股票總計新臺幣100,002,928元，占淨值5.09%，核已違反證券管理法令。	糾正
2	違反證券交易法第65條、證券商管理規則第2條第2項及第37條第21款、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款及第13款規定。 台新證券台中分公司前經理人有與客戶借貸款項、前業務員有為客戶借貸款項之媒介，及未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券買賣等情事，核已違反證券管理法令。	糾正 依證券交易法第56條規定，命令台新證券股份有限公司停止該前經理人5個月業務之執行、該前業務員3個月業務之執行
3	違反證券交易法第65條及95年8月16日金管證二字第095003875號令之規定。 元富證券於102年3月28日買進合作金庫銀行次順位金融債券新臺幣1,600,000千元，持有次順位金融債券金額已逾該公司當日實收資本額15,332,571千元之百分之十，核已違反證券管理法令。	糾正
4	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第21條第3項第2款及第3款規定。 證券商公會於101年12月24日及同年25日派員對遠智證券進行查核，發現該公司辦理受託買賣外國有價證券業務時，交割款項之收付作業，有允許客戶將交割餘額留存於該公司之客戶子帳戶，且截至102年5月20日止，尚有33位客戶之資金存放於該公司客戶子帳戶之情事，核已違反證券管理法令。	糾正
5	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項、第2項第3款及第9款規定。 大眾綜合證券股份有限公司受託買賣業務人員任職於南台中分公司期間有執行業務未本誠實及信用原則之情事、受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託及為客戶借貸款項之媒介情事，違反證券管理法令。	注意改善 依證券交易法第56條規定，命令大眾綜合證券股份有限公司停止該受託買賣業務員6個月業務之執行
6	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 證券商公會查核發現，元富證券於99年間辦理恩德科技股份有限公司第二次可轉換公司債承銷業務，未留存配售名單簽核相關紀錄，配售過程顯未落實公司內部所訂之配售原則，且整體配售和理性顯有不足，又業務人員周○○以回饋金方式與客戶作不當之利益約定，核已違反證券管理法令。	糾正，並請該公司對該業務人員辦理相關案件之缺失自行議處，並將議處情形報金管會 依證券交易法第56條規定，命令該公司停止該業務人員3個月業務之執行。

7	<p>違反證券交易所證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理辦法第2條第3項及第4條規定。</p> <p>檢查局對合作金庫證券公司進行一般業務檢查，發現</p> <p>(1) 內部人員與承銷部門於同日為同種類股票之買賣委託，成交後未檢查其交易是否與公司有利益衝突，且未於內部控制制度訂定檢查程序。另自營部內部人員行為規範適用對象未納入總經理。</p> <p>(2) 從事可轉債資產交換選擇權端交易，有由交易部人員兼任交易確認，不符牽制原則；對交易對手發出之委託授權代理買賣轉換公司債資產交換交易授權書，授權自營部人員辦理交割作業，違反內部規範；自營部自行辦理有價證券評價，與內部分層負責明細表所訂之規定不符。</p> <p>(3) 辦理經紀業務開戶作業，對於相同聯絡地址及電話客戶，有未確實歸戶並查註客戶關係。</p>	注意改善
8	<p>違反證券商管理規則第19條規定。</p> <p>統一證券參與認購國外承銷商配售國外債券，申請認購金額多遠高於公司淨值之10%法定限額，致有獲配金額超於限額，核有未當。</p>	注意改善

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 07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。
- 07月01日 證交所林火燈新任總經理於交禮典禮致詞中表示，資本市場的功能不止是金融的一環，亦在促進實體經濟發展中扮演非常關鍵的角色。展望未來，期許在主管機關與李董事長的領導、暨各證券周邊單位及業界的支援下，將帶領證交所經營團隊全力以赴，呼應政府的政策，發展台灣的資本市場，進而推動台灣經濟的發展與增加就業，為我國長遠的發展貢獻一份心力。
- 07月04日 證交所落實金管會「金融知識普及計畫」，為縮小大學財金系所課程與實務之差距，將金融實務納入大專院校金融系所正式課程，開設大專院校「金融講堂」課程。課程規劃內容結合金融服務業八大行業之主要業務或實務案例等，規劃為2學分之正式通識課程，以專題講座方式辦理。
- 07月04日 公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」，自公告日起施行。為利完成配售作業，專業投資機構、大陸地區機構投資人擔任特定人之認購數量上限比照其他圈購人，不得超過各該證券商承銷數量之百分之十或十萬股孰高者，且該特定人於各承銷商實際認購數量之合計數，不得超過該承銷案件該次對外公開銷售部分之百分之十。
- 07月09日 金管會修正發布「發行人發行與募集有價證券處理準則」等法規，相關修正重點包括採行債券投資人分級制度及刪除發行債券強制信用評等之規範，以促進債券市場發展。
- 07月11日 行政院陸委會及金管會委請金融總會舉辦「海峽兩岸服務貿易協議金融宣導說明會」，邀請金融從業人員進行雙向溝通，俾利金融業界瞭解金融服務部門的開放承諾及我國金融業之發展機會。
- 08月01日 總統特任曾銘宗擔任金管會主任委員，曾主委於就任典禮提出金融監理三大理念，包括金融機構應重視風險與紀律、協助金融產業發展並拓展亞洲市場，及協助一般產業發展，並表示金管會將敞開大門，傾聽各界的意見。
- 08月01日 證交所自92年成立借券系統以來，即致力於資訊的透明化，每日在網站上提供證券借貸市場的重要交易資訊，近年來更規劃一連串的借券宣導活動，讓投資人與證券從業人員對於借券資訊的解讀有更正確的認知。

- 08月14日 證期局公告上市(櫃)公司公告申報102年第2季財務報告情形案，已依規定完成公告申報之上市公司，截至6月底止累計稅前淨利為6,425億元，較去年同期增加2,525億元，成長幅度64.74%；上櫃公司截至6月底止累計稅前淨利為512億元，較去年同期增加183億元，成長55.62%。
- 08月14日 證交所表示，證券業自申報102年上半年度財務報告起，全面改採XBRL格式，這將有助投資人快速擷取證券商財務資訊，並可直接從所獲取的資料加以比較分析，提升使用效率。
- 08月19日 櫃買中心為協助不同規模企業皆有暢通的籌資管道，逐步建構多層次架構特色市場。正式啓用「創意集資資訊揭露專區」，並預計於102年底前建置完成「創櫃板」，以協助扶植我國微型創新企業之成長茁壯，俾厚植我國經濟發展之基石、利於國家未來產業發展。
- 08月26日 為中秋節假期，證交所集中交易市場於102年9月19日(星期四)及9月20日(星期五)休市2日，並於9月14日(星期六)補行交易，當日亦辦理結算交割等事宜。
- 08月28日 為確保投資人使用公開資訊觀測站查詢之資料及路徑一致，證交所舊版公開資訊觀測站訂於102年12月1日停止查詢服務。「新版」提供資訊項目搜尋列、RSS訂閱及網站地圖等多項便捷功能，以協助初次使用者能以最快速度查詢資訊及掌握市場動態，自102年12月1日起將以「新版」公開資訊觀測站作為單一資訊揭露平台。
- 08月28日 證交所為落實李述德董事長「讓大眾投資更穩當」之理念，提醒投資大眾，進行股票交易時，善加維護自身權益，並藉由實際案例的分享及應行注意事項的貼心提醒，使投資大眾之權益品質獲得提昇。
- 08月28日 金管會宣布放寬證券商外幣部位及用途限制，證券商辦理外資借券等業務持有的外幣擔保品限額將倍增，且可轉成新台幣，用來辦理融資融券業務。證券商可運用資金增加，有助證券商減輕營運壓力，並刺激提升台股成交量。
- 09月03日 為完備證券交易機制，提供投資人避險管道，以提升股市動能，金管會宣布推動下列三項活絡股市措施：1. 開放投資人先買後賣現股當日沖銷交易；2. 擴大平盤下可融(借)券賣出之標的；3. 暫行放寬證券自營商得以漲(跌)停板申報買進(賣出)有價證券。
- 09月05日 行政院通過創櫃板規劃方案，創櫃板預計明(103)年元旦上線，預估第1年登錄企業70家，籌資2.1億元。「創櫃板」以股權籌資功能(參考美國作法，不具交易功能)提供創新、創意構想之非公開發行微型企業「創業輔導籌資機制」，積極協助具創意之非公開發行微型創新企業得以順利籌措所需資金。
- 09月09日 金管會於9月9日邀集本公會理監事參加「證券商負責人聯繫會議」，表示將在維持證券市場的公平與紀律的前提下，採行開放證券商辦理國際證券業務(OSU)、推動兩岸證券業務往來、業務開放多元化、鬆綁法規增加業務彈性等措施，以致力協助證券業者發展，開創合宜的經營環境，以促成證券市場不斷成長。
- 09月09日 金管會副主任委員、證券期貨局局長等職缺，分別由證券期貨局黃局長天牧、元富證券投顧公司吳董事長裕群陞任，並均自102年9月13日生效；金管會會檢査局局長職缺由該局王副局長儷娟陞任，並自102年9月16日生效。

- 09月16日 櫃買中心將於明(103)年針對興櫃公司實施「興櫃財務業務檢查表」，對興櫃公司進行整頓，業界表示，這一舉措恐對興櫃階段的45家生技公司造成衝擊，甚至將有一半將面臨下市危機。
- 09月16日 為協助證券業者加入台灣地區環球金融財務電信協會(SWIFT)，俾能使用SWIFT相關資訊系統，順利辦理拆款業務，公告新增本公會「證券商辦理SWIFT之內部控制及稽核作業」參考範本，提供會員公司參酌訂定相關內部規範。
- 09月17日 櫃買中心為維護市場交易秩序並提醒投資人注意風險，若發現有交易異常之有價證券，除採取一般處置措施外，另亦得經櫃買中心監視業務督導會報研判認有必要時，依市場狀況，採取特別處置措施。
- 09月17日 證交所公告修正「對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」暨「對上市公司重大訊息說明記者會作業程序」部分條文，並自發布日起實施。
- 09月18日 櫃買中心公告修正「對有價證券上櫃公司重大訊息處理程序」及「上櫃公司重大訊息說明記者會作業程序」部分條文，並即日起實施。
- 09月23日 證交所為保障投資人權益，提供「台北、台中及高雄備用終端機設備」服務，當證券商有需要時皆可就近派員進駐使用，不致造成業務營運中斷，可確保市場投資人順利進行委託下單。
- 09月23日 金管會為提升證券市場動能、回歸市場機制，實施「放寬平盤以下可融券與借券賣出標的範圍」方案，為確保系統運作順利，證交所、櫃買中心及證券商已順利完成市場會測。此措施將使我國證券市場交易機制更健全，並可提供投資人多元之避險管道，及方便其進行資券相抵交易，另有助於在適當時機引進更多資金注入股市。

證券市場人事異動一覽表

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
台灣證券交易所股份有限公司	總經理	林火燈	102年7月1日
金融監督管理委員會	主任委員	曾銘宗	102年8月1日
財政部	政務次長	吳當傑	102年9月6日
金融監督管理委員會	副主任委員	黃天牧	102年9月13日
金融監督管理委員會證券期貨局	局長	吳裕群	102年9月13日
中華民國銀行商業同業公會全國聯合會	理事長	李紀珠	102年9月13日
金融監督管理委員會檢查局	局長	王儷娟	102年9月16日
中華民國證券暨期貨市場發展基金會	董事長	鍾慧貞	102年9月27日

二、國外證券市場紀要

- 07月01日 大陸A股市場今年來出現兩極分化格局，主板市場中的上證綜指和深證成指今年來的跌幅分別達到14.06%和17.25%；而中小板綜指上漲5.14%，創業板指數大幅上漲43.23%，成為今年全球表現最佳的市場指數。
- 07月04日 大陸正考慮在未來幾年裡大幅放鬆資本管制，從而加快人民幣之自由兌換。這項改革將使企業、投資者和個人能夠跨越大陸國境交易人民幣，而不會遭遇障礙。要使人民幣真正成為美元的全球對手，此一開放將是不可或缺。
- 07月11日 美國主管機關周二提出，要更為嚴格監管全美金融業財務體質，避免2008年金融危機再度重演。美國聯準會(FED)、聯邦存款保險公司(FDIC)和財政部的貨幣監理署(OCC)提出，大型金融機構要保留的資本，占其總資產的比率，應該從3%增加至5%；旗下儲蓄銀行的比率要增加至6%。這比新版巴塞爾協定的3%國際標準更嚴格。
- 07月30日 美國聯準會(FED)主席伯南克(Ben Bernanke)說出“逐漸縮減”，導致債市交易近乎停滯。“逐漸縮減”是指美國央行最終開始縮減資產採購規模，伯南克在今年5月首次提到“逐漸縮減”購債規模時，全球債券市場就陷入了慌亂。從很多方面來看，亞洲受到的打擊最嚴重。
- 08月13日 歐元區似乎開始擺脫有史以來最嚴重的經濟衰退。公佈歐元區第二季國內生產總值(GDP)，初步數據顯示，歐元區經濟規模較第一季度擴張0.2%。此為迄今最明確的信號，對歐洲而言，自大蕭條以來最嚴重的和平時期經濟動盪已經結束。
- 08月17日 上海證券綜合指數昨天11點，突然暴漲130點，兩分鐘內成交近72億人民幣，引發利多解讀；但光大證券下午緊急停牌並公告稱，是烏龍一場。其因自營套利系統出現問題，且折合新台幣360億元的「烏龍指」交易、無法作廢。大陸證監會發言人表示，因光大證券自營帳戶大額買入，證監會與上交所正對異常交易具體原因進行調查。
- 08月30日 彭博資訊報導，南韓已超越巴西、俄羅斯和印度，為2006年來首度成為全球第二大新興股票市場，主因是韓元匯價相對穩定以及創紀錄的經常帳順差吸引投資人。彭博指出，南韓股市目前市值達1.1兆美元，僅次於中國的3.1兆美元。南韓股市的市值2011年4月超越俄羅斯，2013年6月及7月接連追過巴西及印度。韓元過去5年僅貶2.5%，印度盧比、巴西里爾及俄國盧布分別挫貶34%、31%及26%。
- 09月06日 人民幣首次躋身交易投資最活躍的國際貨幣行列，人民幣在國際清算銀行(Bank for International Settlements, 簡稱BIS)最新的外匯成交額報告中躍居第九位，超過了瑞典克朗和紐西蘭元。

- 09月12日 經濟合作發展組織(OECD)表示，20國集團(G20)成員國今年第2季經濟加速擴張，比前季成長0.9%，優於第1季的0.6%。OECD國家中，土耳其成長2.1%表現最佳，中國及巴西分別以1.7%及1.5%的成長率緊追在後。英國、德國及美國等三個已開發國家成長率都加速至0.7%；法國也脫離衰退，以0.5%的速度成長；義大利衰退幅度縮小至0.3%。日本及加拿大成長率則分別微減至0.9%及0.4%。
- 09月20日 美國聯準會(FED)決策機構聯邦公開市場委員會(FOMC)宣布維持量化寬鬆(QE)的購債規模於每月850億美元不變。會後聲明指出：「委員會決定將等待看到更多成長可以持久的訊號後，再調整購債的規模。」、「在失業率降到6.5%，通膨率升破2.5%前，聯邦基金利率都將維持於現行的0到0.25%的目標區。」。
- 09月26日 在美國國會努力避免政府機關關門之際，美國財長陸伍呼籲國會，提高現為16.7兆美元的舉債上限，否則政府10月17日將無法再借款，手上只剩300億美元現金，可能不足以償債，國會預算處(CBO)預估，美國可能會在10月22日至10月底期間違約。若國會9月30日前未能通過緊急資金法案，聯邦政府10月1日起將須關門。
- 09月26日 大陸在監管單位大力支持併購的同時，將陸續推出相關的系列措施。今年以來，由於IPO暫停及政策支持，A股市場掀起了併購、重組和借殼熱潮。證監會近日也表示，併購重組分道制審核將於10月8日起正式實施。按照規定，來自九大行業、符合三條標準的上市公司併購重組將可採豁免或快速審核流程。業界認為，這意味新一輪的併購浪潮即將展開。

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7月份	102年8月份	102年9月份	102年度第3季總計
1	富達	24,467,769,854	22,896,843,445	27,692,235,013	75,056,848,312
2	東亞	2,169,084,690	2,029,231,234	2,459,625,108	6,657,941,032
3	摩根	7,468,157,230	4,686,510,143	5,944,283,267	18,098,950,640
4	遠智	3,758,190,598	5,143,304,386	4,568,770,562	13,470,265,546
5	台灣工銀	0	3,550,796	5,790,384	9,341,180
6	日盛	2,938,322,272	2,169,361,775	2,273,898,447	7,381,582,494
7	宏遠	1,649,335	2,258,516	337,940	4,245,791
8	麥格理	0	0	0	0
9	摩根士丹利	1,616,960,021	1,844,019,391	1,451,985,759	4,912,965,171
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	7,660,055,747	5,917,126,325	3,210,737,551	16,787,919,623
13	亞東	0	0	0	0
14	大展	0	0	0	0
15	大慶	0	386,278	0	386,278
16	第一金	82,870,987	102,504,395	73,127,989	258,503,371
17	統一	167,454,369	178,498,491	247,719,072	593,671,932
18	元富	11,616,812,763	1,246,523,900	344,766,166	13,208,102,829
19	犇亞	0	0	0	0
20	中國信託	0	0	961,328	961,328
21	大昌	1,969,857	4,387,841	4,736,966	11,094,664
22	福邦	0	0	0	0
23	大眾	3,509,742	3,646,110	4,256,212	11,412,064
24	德信	3,155,590	1,779,200	1,609,767	6,544,557
25	兆豐	551,440,459	619,260,629	888,148,112	2,058,849,200
26	致和	0	0	0	0
27	國票	245,758,649	337,561,276	307,120,626	890,440,551
28	台新	0	0	0	0
29	摩根大通	0	0	0	0
30	康和	39,928,146	23,374,930	64,148,321	127,451,397
31	花旗	1,777,536,875	1,857,850,026	676,747,511	4,312,134,412
32	玉山	85,127,204	107,517,824	33,433,346	226,078,374
33	國泰	2,686,748,063	2,789,854,587	1,835,090,736	7,311,693,386
34	大和國泰	0	0	0	0
35	群益金鼎	3,744,511,739	3,067,032,075	2,108,361,376	8,919,905,190
36	凱基	6,139,816,675	5,619,080,142	5,086,511,178	16,845,407,995
37	華南永昌	71,735,661	54,435,738	94,212,011	220,383,410
38	富邦	5,136,452,178	4,305,993,664	4,110,080,491	13,552,526,333
39	元大寶來	9,449,239,384	9,989,079,697	7,115,894,558	26,554,213,639
40	永豐金	4,158,562,656	3,762,612,504	3,890,855,082	11,812,030,242
	交易金額合計	96,042,820,744	78,763,585,319	74,495,444,879	249,301,850,942

幣別：新台幣 單位：元

(二)102年第3季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

交易地區	投資人 分類	股票	債券	境外 結構型商品	ETF	境外基金	認股權證	存託憑證	其他 有價證券	小計
美國	非專業投資人	16,859,109,101	252,097,186	296,550	1,767,133,724	0	103,393,970	969,929,624	0	19,951,960,153
	專業投資人	2,516,501,843	1,489,763,408	498,738,459	3,444,123,116	0	3,805,593	23,335,273	974,827	7,977,242,519
	專業機構投資人	37,939,655,801	332,409,136	0	28,587,813,152	0	23,596,111	314,938,294	0	67,198,412,493
	小計	57,315,266,744	2,074,269,730	499,035,009	33,799,069,991	0	130,795,674	1,308,203,191	974,827	95,127,615,165
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	193,830,158	0	0	0	0	0	0	0	193,830,158
	小計	193,830,158	0	0	0	0	0	0	0	193,830,158
英國	非專業投資人	9,778,417	196,332,393	0	2,314,747	108,638,415	0	0	0	317,063,972
	專業投資人	0	1,829,689,370	332,878,624	0	0	0	0	0	2,162,567,994
	專業機構投資人	1,419,885,358	232,565,833	0	120,417,751	0	3,792,578	30,955,934	0	1,807,617,454
	小計	1,429,663,775	2,258,587,596	332,878,624	122,732,498	108,638,415	3,792,578	30,955,934	0	4,287,249,419
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	0	1,302,216,776	0	0	0	1,302,216,776
	專業投資人	0	0	0	0	529,648,495	0	0	0	529,648,495
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	1,831,865,271	0	0	0	1,831,865,271
盧森堡	非專業投資人	0	0	0	0	46,746,940,017	43,915	0	0	46,746,983,932
	專業投資人	0	9,438,620	0	0	6,208,221,672	0	0	0	6,217,660,292
	專業機構投資人	0	0	0	0	35,562,677,368	0	0	0	35,562,677,368
	小計	0	9,438,620	0	0	88,517,839,057	43,915	0	0	88,527,321,592
德國	非專業投資人	20,376,138	82,024,345	0	1,696,194	0	0	0	0	104,096,677
	專業投資人	18,162,019	5,955,871	0	0	0	0	0	0	24,117,890
	專業機構投資人	772,221,783	210,153,990	0	0	0	0	0	0	982,375,773
	小計	810,759,940	298,134,206	0	1,696,194	0	0	0	0	1,110,590,340
歐洲 其他地區	非專業投資人	3,085,531	44,930,217	0	0	0	0	0	0	48,015,748
	專業投資人	5,971,784	1,143,552,371	334,500,750	0	0	0	0	0	1,484,024,905
	專業機構投資人	1,054,050,395	216,280,650	0	25,351,127	0	0	0	0	1,295,682,172
	小計	1,063,107,710	1,404,763,237	334,500,750	25,351,127	0	0	0	0	2,827,722,824

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	117,552	0	0	0	0	0	0	0	117,552
	專業投資人	36,568,588	0	0	0	0	0	9,887,691	0	46,456,279
	專業機構投資人	1,232,106,220	0	0	0	0	0	13,606,967	0	1,245,713,187
	小計	1,268,792,360	0	0	0	0	0	23,494,658	0	1,292,287,018
	總計	90,999,595,982	9,364,289,096	1,166,414,383	44,232,978,648	101,853,075,468	288,042,454	1,362,653,783	24,801,127	249,301,850,942
小計	非專業投資人	26,863,237,671	665,571,604	296,550	6,563,418,969	55,874,121,182	252,014,657	969,929,624	18,635,958	91,207,226,214
	專業投資人	3,153,155,008	5,740,936,587	1,166,117,833	3,509,737,514	6,883,000,828	18,554,877	33,222,964	6,120,368	20,510,845,979
	專業機構投資人	60,983,203,304	2,957,780,905	0	34,159,822,166	39,095,953,460	27,472,919	359,501,195	44,801	137,583,778,749

102年第三季為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	852,614
	專業投資人	1,359
	專業機構投資人	2,361
	總計戶數	856,334

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
102Q3	36	27	0	0

(二) 102年第3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	新光金融控股	上市增資	永豐金證券	55,251	10	552,510,000	102.07.02	100.00
2	F-IET	第一上櫃 公司 初上櫃	中國信託證券	2,058	55	113,190,000	102.07.18	2.47
3	志超科技	上市增資	元大實來證券	2,015	33	66,495,000	102.07.26	2.81
4	偉盟工業	上櫃增資	永豐金證券	7,200	10	68,400,000	102.07.29	100.00
5	亞太電信	初上市	元富證券	11,034	12.3	135,718,200	102.07.30	3.02
6	中天生物科技	上櫃增資	元富證券	6,880	30	206,400,000	102.07.31	11.37
7	潤泰創新國際	上市增資	元大實來證券	12,750	43.8	558,450,000	102.08.01	6.19
8	世紀鋼鐵結構	上市增資	群益金鼎證券	1,800	11	19,800,000	102.08.05	4.07
9	新潤興業	上櫃增資	國泰證券	680	27	18,360,000	102.08.08	0.75
10	上奇科技	上櫃增資	凱基證券	510	32	16,320,000	102.08.13	2.74
11	誠研科技	上市增資	福邦證券	2,720	14	38,080,000	102.08.16	24.50
12	佳穎	上櫃增資	土地銀行	2,975	17.6	52,360,000	102.08.20	3.94
13	台灣醱聯 生技醫藥	上櫃增資	台新證券	957	80	76,560,000	102.08.26	0.74
14	旭富製藥科技	上市增資	永豐金證券	1,020	58	59,160,000	102.09.02	0.79
15	國泰金融控股	上市增資	元大實來證券	30,005	36	1,080,180,000	102.09.04	15.14

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(%)
16	台灣微脂體	上櫃增資	永豐金證券	850	298	253,300,000	102.09.04	1.82
17	台耀化學	上市增資	凱基證券	850	50	42,500,000	102.09.05	1.18
18	大江生醫	初上櫃	富邦證券	2,274	93	211,482,000	102.09.06	1.62
19	高力熱處理工業	上櫃增資	兆豐證券	340	48	16,320,000	102.09.09	0.23
20	福貞控股	第一上市公司 現金增資	凱基證券	1,350	70	94,500,000	102.09.09	1.62
21	虹冠電子工業	上市增資	第一金證券	850	37	31,450,000	102.09.12	0.51
22	坤悅	上櫃增資	土地銀行	2,550	16	40,800,000	102.09.14	28.69
23	銘旺	上市增資	中國信託證券	1,440	20	28,800,000	102.09.16	2.34
24	世德工業	初上櫃	台新證券	2,046	72	147,312,000	102.09.16	1.47
25	雄獅旅行社	初上市	富邦證券	4,836	73	353,028,000	102.09.16	2.73
26	承業生醫 投資控股	上市增資	永豐金證券	850	80	68,000,000	102.09.23	0.64
27	天鉞電子	上櫃增資	第一金證券	255	57	14,535,000	102.09.30	0.21

(三) 102年第3季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	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	Ginko International Co.,Ltd(金可)	公司債	永豐金證券	20,000	17,400	102.07.03-07.05	101-110%
2	元山科技工業	公司債	第一金證券	2,200	1,971	102.07.03-07.04	101-120%
3	英特磊科技 (第一上櫃)	初次上櫃	中國信託證券	3,943	1,885	102.07.12-07.16	53-55元
4	承業生醫 投資控股	公司債	永豐金證券	10,000	8,500	102.07.17-07.19	101-105%
5	盛弘醫藥	公司債	日盛證券	5,000	4,350	102.07.19-07.22	101-105%
6	雷笛克光學	公司債	凱基證券	2,300	1,965	102.07.22-07.23	101-110%
7	台灣醣聯 生技醫藥	公司債	台新證券	3,000	2,700	102.07.23-07.24	101-105%
8	亞太電信	初次上市	元富證券	21,140	10,106	102.07.24-07.26	11-12.3元
9	展成科技	公司債	統一證券	3,000	2,850	102.07.30-07.31	101-110%
10	旭富製藥科技	公司債	永豐金證券	6,000	5,100	102.07.30-07.31	101-110%
11	高力熱處理工業	公司債	兆豐證券	1,000	850	102.07.31-08.02	101-105%
12	興農	公司債	永豐金證券	12,000	10,200	102.08.05-08.06	101-105%
13	泰博科技	公司債	凱基證券	6,000	5,340	102.08.07-08.09	101-110%
14	福貞控股 (第一上市)	公司債	凱基證券	10,000	8,500	102.08.07-08.08	101-110%
15	上緯企業	公司債	台新證券	7,100	6,390	102.08.09-08.13	101-110%

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
16	合晶科技	上櫃增資	富邦證券	45,000	38,250	102.08.12-08.14	90-92%
17	昱晶能源科技	上市增資	凱基證券	45,000	38,250	102.08.14-08.15	90-93%
18	斐成企業	公司債	國泰證券	2,000	1,780	102.08.22-08.26	101-110%
19	潤隆建設	公司債	凱基證券	15,000	14,250	102.08.28-08.29	101-110%
20	大江生醫	初次上櫃	富邦證券	4,357	2,101	102.09.02-09.04	93-96元
21	鑫科材料科技 (第一次)	公司債	台新證券	2,000	1,770	102.09.03-09.05	101-120%
22	鑫科材料科技 (第二次)	公司債	台新證券	1,000	851	102.09.03-09.05	101-120%
23	昱晶能源科技	公司債	凱基證券	5,000	4,250	102.09.09-09.10	101-110%
24	富喬工業	公司債	臺銀證券	5,000	4,250	102.09.10-09.10	101-110%
25	世德工業	初次上櫃	台新證券	3,506	1,460	102.09.11-09.13	62-74元
26	雄獅旅行社	初次上市	富邦證券	9,210	4,374	102.09.11-09.13	73-80元
27	邦特生物科技	公司債	元大寶來證券	1,600	1,360	102.09.12-09.13	101-110%
28	聚亨企業	公司債	福邦證券	3,000	2,697	102.09.13-09.16	101-110%
29	為升電裝工業	公司債	第一金證券	2,500	2,160	102.09.13-09.16	101-110%
30	富驛酒店集團	公司債	兆豐證券	2,000	1,800	102.09.13-09.14	101-110%
31	慶騰精密科技	公司債	中國信託證券	2,000	1,700	102.09.16-09.17	101-110%
32	新日光能源 科技(第一次)	公司債	凱基證券	5,000	4,400	102.09.16-09.17	101-110%
33	新日光能源 科技(第二次)	公司債	凱基證券	5,000	4,330	102.09.16-09.17	101-110%
34	日月光半導體 製造	上市增資	凱基證券	110,500	101,660	102.09.16-09.18	95-96%
35	富旺國際開發	公司債	福邦證券	2,000	1,800	102.09.30-10.01	101-110%
36	富旺國際開發	公司債	福邦證券	1,000	885	102.09.30-10.01	101-110%

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1-9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	59,750,904	50,349,800	6,064,915	13,998,009	326,140,782	470,279,353	23.43	0.429	2.98	100.00	14.420
46	綜合	56,910,483	48,029,317	5,701,126	13,305,110	314,464,495	448,929,228	23.38	0.423	2.96	95.25	14.276
34	專業經紀	2,840,421	2,320,483	363,789	692,899	11,676,287	21,350,125	24.39	0.593	3.25	4.75	18.285
62	本國證券商	51,254,126	44,157,194	5,617,502	11,822,340	304,934,186	432,757,333	23.07	0.388	2.73	85.78	14.192
32	綜合	50,090,646	42,781,102	5,298,083	11,747,452	295,747,899	418,272,857	23.45	0.397	2.81	83.83	14.143
30	專業經紀	1,163,480	1,376,092	319,419	74,888	9,186,287	14,484,476	6.44	0.082	0.52	1.95	15.767
18	外資證券商	8,496,778	6,192,606	447,413	2,175,669	21,206,596	37,522,020	25.61	1.026	5.80	14.22	17.694
14	綜合	6,819,837	5,248,215	403,043	1,557,658	18,716,596	30,656,371	22.84	0.832	5.08	11.41	16.379
4	專業經紀	1,676,941	944,391	44,370	618,011	2,490,000	6,865,649	36.85	2.482	9.00	2.81	27.573
20	前20大證券商	46,851,065	40,061,442	4,892,567	10,852,876	272,366,173	390,666,075	23.16	0.398	2.78	78.41	14.343

一、分析報告背景說明：

- (1) 至102年9月，本公會共有會員公司145家。專營證券商84家，兼營證券商(銀行、票券、期貨等)61家。
- (2) 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的80家證券商。並未包括富達、摩根、東亞、遠智4家只買賣外國有價證券，也未包括銀行、票券金融公司及期貨公司等兼營的證券商。

- (3) 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算102年1-9月的經營損益數據，在102年10月16日公布。

- (4) 美國經濟方面：美國聯準會(FED)宣布維持QE的購債規模每月850億美元不變，新任FED主席將由葉倫出任；然美國政府陷財務危機，舉債上限於10月17日觸頂，造成美股波動、經濟成長不確定，進而影響全球股市。9月ISM製造

二、美國財務危機及QE退場牽動市場神經：

業採購經理人指數56.2，連續四個月上升，創2011年4月以來新高，製造業景氣持續轉強當中。

日本方面：日本首相安倍10/1宣布，將在明年4/1調升消費稅至8%以改善財政，但也推出6兆日圓的振興計畫做為配套。

中國方面：9月非製造業PMI升至55.4，創下六個月高點，廣大的富裕大眾階層，有助經濟政策往「調結構」邁進。

- (5) 102年1-9月，台股日均值(TSE:777億/OTC:156億)，少於去年同期(TSE:849億/OTC:123億)；國內80家證券商平均EPS為0.429元，不如去年同期的0.527元，計有60家賺錢，20家虧損。大盤指數由8,021點升至8,173點，漲1.90%。

102年1-9月，綜合證券商平均EPS為0.423元，低於專業經紀商的0.593元；外資證券商平均EPS為1.026元，較本國證券商的0.388元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.397元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.082元；外資專業經紀商EPS為2.482元，較外資綜合證券商EPS的0.832元優異。

三、資本額前20大證券商獲利共108.52億元：

- (6) 102年1-9月，資本額前20大證券商的EPS為0.398元，不如業界平均，17家獲利，以統一證券EPS 0.694元奪冠，計算前20大的ROE為2.78%，不如於業界平均值2.98%。

- (7) 瑞士信貸、高盛證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS分別為6.58元、5.32元和4.56元。聯昌證券、巴克萊證券和石橋證券虧損最多，EPS為-2.53元、-2.18元、-0.92元。

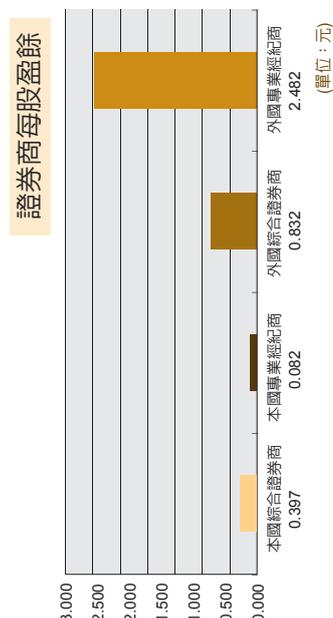
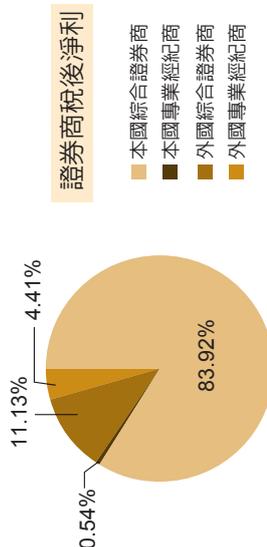
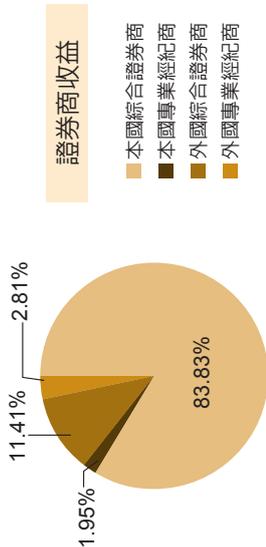
- (8) 國內經濟方面：102年9月，出口額253億美元，較去年同期衰退7.02%，前9個月累計出口總額2,267億美元，年增率僅1.33%，成長動能明顯轉弱。中華經濟研究院10/15下修今年經濟成長率到2.01%，主因除了全球景氣復甦力道不足，還有國內食品安全疑慮以及府院爭議，都造成消費與投資需求不振。近期全球處於資金浮濫、利率上漲和經濟成長不確定的狀態，未來台股走勢除國際資金浪潮而定，仍待經濟基本面的改善及企業營運動能轉強。

(二)證券商經營損益排名(102年1-9月)

收益 (全體證券商)			稅後淨利 (全體證券商)			每股盈餘 (全體證券商)		
名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(元)
1	元大寶來	10,092,479	1	凱基	2,506,257	1	瑞士信貸	6.577
2	凱基	7,113,002	2	元大寶來	2,490,432	2	美商高盛	5.322
3	富邦	3,783,923	3	富邦	1,129,444	3	新商瑞銀	4.563
4	群益金鼎	3,509,317	4	群益金鼎	988,442	4	港商麥格理	4.296
5	永豐金	3,405,101	5	統一	917,828	5	港商德意志	2.783
6	元富	2,992,194	6	瑞士信貸	746,501	6	花旗環球	2.302
7	統一	2,770,466	7	新商瑞銀	577,176	7	大 展	1.161
8	日盛	2,318,608	8	日盛	565,219	8	新 光	1.031
9	兆豐	2,008,540	9	元富	558,149	9	摩根大通	0.881
10	華南永昌	1,399,100	10	永豐金	530,661	10	美商美林	0.820

收益 (綜合證券商)			稅後淨利 (綜合證券商)			每股盈餘 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(元)
1	元大寶來	3,323,826	1	大 華	825,063	1	新商瑞銀	1.368
2	凱基	1,526,832	2	元大寶來	711,162	2	花旗環球	1.271
3	元富	1,126,296	3	凱基	375,749	3	美商高盛	1.165
4	群益金鼎	1,111,565	4	元富	320,025	4	港商德意志	0.827
5	富邦	1,105,486	5	統一	301,349	5	港商麥格理	0.729

收益 (專業經紀商)			稅後淨利 (專業經紀商)			每股盈餘 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(元)
1	瑞士信貸	1,329,671	1	瑞士信貸	746,501	1	瑞士信貸	6.577
2	大 昌	237,601	2	高 橋	29,796	2	光 隆	0.787
3	法銀巴黎	201,636	3	大 昌	28,691	3	高 橋	0.623
4	台灣東方匯理	140,712	4	法銀巴黎	23,734	4	盈 溢	0.526
5	永 興	93,460	5	光 隆	15,748	5	法銀巴黎	0.456



(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-9月)

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(%)	營收占有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	332,353	296,432	752	36,678	3,000,000	2,978,071	11.04	0.122	1.23	0.556	9.93
1040	臺灣銀行	389,548	310,548	38,832	110,304	3,000,000	3,368,077	28.316	0.368	3.27	0.652	11.23
1090	台灣工銀	137,955	575,400	51,514	-386,305	4,796,442	4,787,465	-280.022	-0.805	-8.07	0.231	9.98
1160	日盛	2,318,608	1,965,678	302,027	565,219	11,572,128	20,535,878	24.378	0.488	2.75	3.880	17.75
1260	宏遠	776,278	692,376	117,864	214,817	4,448,388	4,962,389	27.673	0.483	4.33	1.299	11.16
1360	港商麥格理	542,133	493,968	247,755	228,983	533,000	1,594,438	42.237	4.296	14.36	0.907	29.91
1440	美商美林	926,247	763,869	15,363	139,484	1,700,000	3,338,171	15.059	0.820	4.18	1.550	19.64
1470	摩根士丹利	514,001	493,869	32,290	30,587	1,468,210	1,903,562	5.951	0.208	1.61	0.860	12.97
1480	美商高盛	627,367	386,676	12,875	210,226	395,000	2,227,158	33.509	5.322	9.44	1.050	56.38
1530	港商德意志	503,570	259,539	7,016	208,689	750,000	1,727,548	41.442	2.783	12.08	0.843	23.03
1560	港商野村	293,573	358,090	9,815	-45,730	1,450,000	1,610,366	-15.577	-0.315	-2.84	0.491	11.11
1570	法國興業	259,730	171,867	4,044	80,209	1,010,000	1,553,359	30.882	0.794	5.16	0.435	15.38
1590	花旗環球	511,962	348,424	20,662	150,787	655,000	1,923,768	29.453	2.302	7.84	0.857	29.37
1650	新商瑞銀	1,249,268	564,574	11,098	577,176	1,265,000	2,723,461	46.201	4.563	21.19	2.091	21.53
2180	亞東	468,312	329,353	58,660	186,432	7,137,143	10,231,201	39.809	0.261	1.82	0.784	14.34
5050	大展	349,333	124,193	22,008	270,086	2,325,836	3,582,487	77.315	1.161	7.54	0.585	15.40
5110	富隆	32,178	67,174	14,025	-20,971	760,000	582,679	-65.172	-0.276	-3.60	0.054	7.67
5260	大慶	525,912	376,091	55,612	193,716	3,067,560	4,516,737	36.834	0.631	4.29	0.880	14.72
5380	第一金	1,077,814	1,023,868	60,495	90,478	6,400,000	6,408,138	8.395	0.141	1.41	1.804	10.01
5850	統一	2,770,466	2,006,110	211,885	917,828	13,231,191	21,887,794	33.129	0.694	4.19	4.637	16.54
5920	元富	2,992,194	2,618,025	234,661	558,149	15,604,309	19,836,293	18.654	0.358	2.81	5.008	12.71
6010	華亞	61,664	139,671	48,583	-30,907	1,137,554	1,769,998	-50.122	-0.272	-1.75	0.103	15.56
6110	台中商銀	35,872	42,250	234	-6,143	850,000	844,281	-17.125	-0.072	-0.73	0.060	9.93
6160	中國信託	697,691	569,537	40,056	155,239	5,357,140	6,143,803	22.250	0.290	2.53	1.168	11.47
6480	福邦	280,752	174,530	4,614	110,836	2,000,000	1,777,803	39.478	0.554	6.23	0.470	8.89
6530	大眾	622,004	565,568	13,394	69,800	3,777,618	4,642,963	11.222	0.185	1.50	1.041	12.29
6910	德信	164,884	168,245	22,764	19,411	1,375,500	1,317,625	11.773	0.141	1.47	0.276	9.58
7000	兆豐	2,008,540	1,710,769	67,238	336,054	11,600,000	13,944,422	16.731	0.290	2.41	3.362	12.02
7030	致和	156,119	181,183	140,089	107,683	2,122,836	3,156,401	68.975	0.507	3.41	0.261	14.87
7790	國票綜合	1,209,485	1,254,598	62,271	-5,056	8,689,640	9,326,043	-0.418	-0.006	-0.05	2.024	10.73

(單位:仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-9月)

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)
8150	台新	365,282	314,437	6,404	56,935	2,280,000	2,370,432	15.587	0.250	2.40	0.611	10.40
8440	摩根大通	520,679	349,573	19,864	131,772	1,495,000	3,080,168	25.308	0.881	4.28	0.871	20.60
8450	康和	938,505	1,077,841	74,849	-71,353	6,883,368	7,666,967	-7.603	-0.104	-0.93	1.571	11.14
8560	新光	390,969	255,114	45,488	151,586	1,470,000	2,235,948	38.772	1.031	6.78	0.654	15.21
8700	花旗	219,281	153,607	453	45,989	3,000,000	3,379,902	20.973	0.153	1.36	0.367	11.27
8840	玉山	680,627	645,883	61,723	89,078	3,060,000	3,622,980	13.088	0.291	2.46	1.139	11.84
8880	國泰綜合	1,004,379	879,439	47,775	150,163	3,982,027	4,901,438	14.951	0.377	3.06	1.681	12.31
8890	大和國泰	177,609	249,403	19,203	-52,581	3,000,000	3,462,527	-29.605	-0.175	-1.52	0.297	11.54
8910	巴克萊	193,107	454,720	48	-217,104	995,386	940,659	-112.427	-2.181	-23.08	0.323	9.45
8960	香港上海匯豐	281,310	200,036	2,557	69,171	1,000,000	1,191,284	24.589	0.692	5.81	0.471	11.91
9100	群益金鼎	3,509,317	2,869,583	468,705	988,442	23,690,730	29,548,851	28.166	0.417	3.35	5.873	12.47
9200	凱基	7,113,002	5,732,272	1,253,424	2,506,257	45,988,123	66,410,801	35.235	0.545	3.77	11.904	14.44
9300	華南永昌	1,399,100	1,383,287	255,705	232,459	8,111,743	11,191,251	16.615	0.287	2.08	2.342	13.80
9600	富邦	3,783,923	3,038,561	392,067	1,129,444	16,643,550	30,086,740	29.848	0.679	3.75	6.333	18.08
9800	元大寶來	10,092,479	8,559,014	1,186,781	2,490,432	55,172,835	90,295,075	24.676	0.451	2.76	16.891	16.37
9A00	永豐金	3,405,101	2,834,072	-62,416	530,661	16,212,238	23,341,826	15.584	0.327	2.27	5.699	14.40
1380	台灣東方匯理	140,712	137,832	830	3,079	220,000	716,571	2.188	0.140	0.43	0.235	32.57
1520	瑞士信貸	1,329,671	469,773	39,501	746,501	1,135,000	5,033,046	56.142	6.577	14.83	2.225	44.34
1660	港商聯昌	4,922	161,022	797	-155,303	615,000	459,697	-3,155.282	-2.525	-33.78	0.008	7.47
5320	高橋	87,116	97,713	46,344	29,796	478,555	1,049,812	34.203	0.623	2.84	0.146	21.94
5460	寶盛	11,194	24,780	15,012	1,426	312,000	351,158	12.739	0.046	0.41	0.019	11.26
5600	永興	93,460	121,425	17,569	-13,197	380,000	845,874	-14.120	-0.347	-1.56	0.156	22.26
5660	日進	29,463	34,674	5,361	-83	203,400	376,370	-0.282	-0.004	-0.02	0.049	18.50
5690	豐興	24,460	28,906	7,255	2,470	280,000	518,120	10.098	0.088	0.48	0.041	18.50
5860	盈溢	21,353	16,731	12,408	14,113	268,438	576,931	66.094	0.526	2.45	0.036	21.49
5870	光隆	29,690	26,087	15,822	15,748	200,000	529,935	53.041	0.787	2.97	0.050	26.50
5960	日茂	47,388	48,706	10,087	6,702	361,538	784,490	14.143	0.185	0.85	0.079	21.70
6210	新百王	10,957	20,381	12,329	2,757	235,400	271,736	25.162	0.117	1.01	0.018	11.54
6380	光華	74,771	80,869	212	-6,126	440,783	684,997	-8.193	-0.139	-0.89	0.125	15.54

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-9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)
6450	永全	61,753	74,955	24,375	9,232	543,422	859,983	14.950	0.170	1.07	0.103	15.83
6460	大昌	237,601	228,000	25,483	28,691	900,000	1,439,202	12.075	0.319	1.99	0.398	15.99
6620	全泰	5,037	8,054	1,011	-2,006	200,000	106,099	-39.825	-0.100	-1.89	0.008	5.30
6950	福勝	34,284	41,736	8,891	1,157	255,000	486,853	3.375	0.045	0.24	0.057	19.09
7020	信富	24,567	20,815	0	3,089	200,000	331,118	12.574	0.154	0.93	0.041	16.56
7070	豐農	15,866	17,836	4,640	2,365	200,000	365,616	14.906	0.118	0.65	0.027	18.28
7080	石橋	21,480	46,451	1,951	-23,020	250,000	180,427	-107.169	-0.921	-12.76	0.036	7.22
7120	台安	4,124	10,460	-2,164	-8,500	200,000	87,024	-206.111	-0.425	-9.77	0.007	4.35
7670	金港	32,985	34,314	8,626	7,036	300,300	420,224	21.331	0.234	1.67	0.055	13.99
7690	金興	12,546	15,405	3,126	218	200,000	254,501	1.738	0.011	0.09	0.021	12.73
7750	北城	32,967	46,425	7,094	-6,364	269,451	341,373	-19.304	-0.236	-1.86	0.055	12.67
7780	富星	48,742	53,004	6,261	1,881	368,000	530,623	3.859	0.051	0.35	0.082	14.42
7900	金豐	11,608	20,039	5,414	-2,360	238,000	310,718	-20.331	-0.099	-0.76	0.019	13.06
8380	安泰	58,210	60,881	12,575	8,282	370,000	702,085	14.228	0.224	1.18	0.097	18.98
8490	萬泰	13,672	20,346	8,336	1,452	200,000	318,805	10.620	0.073	0.46	0.023	15.94
8520	中農	23,046	30,065	12,682	4,693	200,000	478,423	20.364	0.235	0.98	0.039	23.92
8660	萬通	4,284	10,002	2,822	-2,896	230,000	210,921	-67.600	-0.126	-1.37	0.007	9.17
8710	陽信	50,527	63,344	17,355	4,089	502,000	543,373	8.093	0.081	0.75	0.085	10.82
8770	大鼎	12,977	26,004	347	-12,680	200,000	255,631	-97.711	-0.634	-4.96	0.022	12.78
8850	鑫豐	27,352	47,684	28,195	6,923	200,000	272,054	25.311	0.346	2.54	0.046	13.60
8900	法銀巴黎	201,636	175,764	3,242	23,734	520,000	656,335	11.771	0.456	3.62	0.337	12.62

證券公會季刊

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



- 金融總會應上海金融業聯合會之邀，於8月28日至9月1日期間，由李述德理事長率團參訪上海，本公會簡理事長隨團參訪。



- 本公會代表於9月15日至19日赴盧森堡參加2013年第38屆IOSCO年會，年會主題為「新興市場監理及自律機制」。



- 本公會於9月30日舉辦離境證券業務(OSU)專題講座，邀請富邦證券結算財務部趙菁菁副總經理擔任講師。

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>