

ASSOCIATION

SECURITIES

TAIWAN

證券

中華民國一〇三年二月出版

103年 第一季
公會季刊

》主題報導

證券商利用OSU平台擴大業務

開放國際證券與外匯業務，提升證券商國際競爭力

國際證券與外匯業務為證券商開創新局，邁向區域性金融中心

複委託業務透過OSU平台擴大商機

證券業掌握自由經濟示範區契機

》專題論述

大陸合資證券商法律適用及案例分析

善用ETF改變投資世界的天際線

開放以黃金為權證牛熊證標的之可行性研究

以證券商交割專戶下設置子帳戶之法律架構及相關作業流程之可行性分析

日本證券業監理與自律機制之探討

—2013年亞洲證券論壇 (ASF) 東京圓桌訓練研討會



- 金管會證期局吳裕群局長於 102 年 10 月 17 日蒞臨本公會理監事聯席會議致詞，吳局長表示證期局能做到的部份一定盡全力去推動。



- 本公會榮獲內政部101年度全國性社會及職業團體工作評鑑之優等團體獎，圖為內政部李鴻源部長頒獎予本公會。



- 本公會於102年10月31日接待山東濟南工商參訪團，雙方就兩岸發行市場議題，充分進行討論與交流，希望開啓未來大陸企業來台籌資之契機。

理事長的話

萬物回春， 證券產業重返欣欣向榮

壹、證券業經營生態面臨重大轉折

過去一兩年，台灣證券市場受到經濟低迷和稅務紛擾影響，集中市場(上市+上櫃)日均值萎縮在千億元以下，前(101)年只有928億元、去(102)年仍壓抑在934億元，顯示因證所稅流出股市的資金仍未回流。台股指數則表現不壞，加權指數從7,699點漲到8,611點，漲幅11.8%、市值也從23.09兆元增加到26.66兆元，增幅15.5%，表現優於中國大陸、香港、韓國等鄰近國家；但相對於美國、德國、日本等國家的亮麗表現，其實還有很大的成長空間。

102年全年全體專營證券商獲利204億元，EPS只有0.63元、ROE 4.27%。比較起全體國銀獲利高達2,500億元、再創新高，證券業確實經營艱苦。在其中，證券業經紀收入(含融資利息收入)約占7成，自營、承銷和其他收入只有2成，證券商仍為以經紀為主的看天吃飯產業；萎縮的成交值直接影響整體證券產業獲利能力的下滑，並導致人才、資金、研發等資源投入的減少。未來兩三年，如何將台灣證券市場做結構性調整甚為重要。

貳、主管機關積極幫助證券商改善經營環境

所幸，美國宣布量化寬鬆(QE)政策自今年1月起緩慢退場，說明其總體經濟復甦力道已明顯轉強，而歐元區也終於出現復甦信號，國際貨幣基金(IMF)及經濟合作暨發展組織(OECD)均預測今年全球經濟成長率可達3.6%；表現在國內上市櫃公司獲利也有明顯成長，我國上市櫃公司102年前三季獲利為1.24兆元，較101年同期的7,872億元成長57.5%，也反映在台股指數相對高檔的位置。主管機關在102年也有許多制度面的改革，積極推動「風險控管，業務開放」，並提出「深耕國內，佈局亞洲」的政策；且傾聽業者的心聲，公會提出的重大建議大都獲得主管機關和周邊單位的支持和採行，包括：(一)證所稅獲得適當修正、(二)開放證券商辦理OSU離境證券業務及外匯業務、(三)開放人員兼任，使營業員可以兼任財富管理人員、(四)完成簽署ECFA兩岸服務貿易協議、(五)推出提振股市三箭、(六)落實證券自營商為兼具造市功能



的專業機構投資人、(七)立法院初審通過調降權證避險交易之證交稅稅率等，積極協助證券商改善經營環境、提升國際競爭力。

其中，主管機關為提振股市成交量，於102年9月3日推出提振股市三箭，包括「放寬自營商得以漲(跌)停板買賣股票」、「擴大平盤以下可融(借)券賣出之標的」、「開放投資人現股當日沖銷交易」，每射出一支箭，都使台股信心面逐步改善，看到主管單位有信心，投資人自然就有信心，大戶、散戶資金已逐步回流台股。觀察今年1月6日開放投資人現股當日沖銷交易以來的成交狀況，成交量能已放大到千億之上；隨著主管機關持續政策鬆綁及利率環境有利房市資金流回股市，預期今年集中市場平均成交量能成長空間不小，有望衝破1,500億元。

參、公會將配合主管機關，協助證券商開拓業務

展望今年，公會仍將秉持服務會員的精神，配合主管機關協助證券商開拓業務。我提出七個重點與大家共同努力。

一、協助證券商赴大陸投資布局

依據ECFA服貿協議，台灣證券商可赴大陸設立合資、全牌照的證券商，持股最高可達49~51%，目前我國證券商無不積極尋找合作夥伴，且尋求未來設立證券商的地點，進行投資布局，惟仍須經立法院通過程序。建請主管機關協調立法院於今年上半年儘速審議通過ECFA服貿協議，再由主管機關向業者公布合資的審核原則及作法，希望藉由事前的審查與輔導，提高赴大陸投資設點的成功機率。

二、推動利用OSU平台擴大業務

開放證券商辦理OSU離境證券業務及外匯業務，使OSU能提供完整投資理財服務，有利打通證券商任督二脈，證券商不再需要固守於競爭激烈的本地市場，焦點可望逐步朝國際化發展。證券商擁有較大主控權，可建立我國證券商承接國際承銷業務之主導能力；證券商也可以自有資金進行外匯金融商品相關業務的運作，協助客戶同時進行匯率、利率、商品及股權的投資理財活動，並針對客戶的投資理財需求創造出量身定做的商品。

三、推動調降權證避險交易之證交稅稅率

建請主管機關協調立法院於今年上半年通過證交稅條例修正案，將證券商因權證造市從事避險交易之證交稅，由千分之3降為千分之1，如以目前權證避險交易量計算，估計權證發行商可降低約9億元證交稅；且避險專戶降低的證券交易稅，將反映在權證造市，縮小買賣價差，提供更好的流動性，權證交易占比可以馬上提高三倍，占整體市場的5%，證券商也會再買賣現貨進行避險，同時挹注政府稅收。

四、完整信託財富管理業務之運作

銀行與證券商同樣屬兼營信託業務，但銀行兼營信託業務項目多元，證券商卻僅能承做金錢信託及有價證券信託業務，且業務範圍僅得以特定單獨、特定集合及指定單獨三種管理運用方式辦理，尚不得指定集合方式辦理。證券商長期以來經營投資與交易相關業務，對於金融商品之專業知識、交易能力、投資組合風險管理能力，已具備一定的實務經驗，如能開放證券商以指定集合方式辦理，則證券商將可提供客戶更完整及多元化理財服務需求。

五、開放更多元化的金融商品

過去國內有大筆資金投入在外幣計價的海外商品上，這是因為國內市場提供的商品無法滿足市場需求，但目前國內以外幣計價的商品陸續開放，有望將大筆資金留在國內。鼓勵證交所及櫃買中心再加速開發各類新金融商品，賦予商品的設計、幣別及連結標的有更大彈性，做大市場之商品廣度和深度。如此，在國內主管機關的管理下也有助保障投資人的權益，並擴大資本市場規模，一舉兩得。

六、完善現行承銷制度

去年上半年受證所稅影響下，新上市櫃掛牌銳減，惟在證交所、櫃買中心及證券承銷商積極招商下，全年新上市櫃掛牌家數達57家，於亞太地區僅次於韓國，足見我國資本市場的競爭優勢仍在。現行承銷制度已兼顧一般投資人及專業投資機構參與之機會，且對配售對象亦有合理性之規範；為增進企業籌資效率並加強證券商承銷自律規範，將研議改善承銷銷售之實務作業，使制度朝多元化、效率化及彈性化方向改進，以提升承銷商功能及作業時效。

七、籲請再次調整現行證所稅制度

現行證所稅法案，雖已解決交易市場大部分問題，但仍有發行市場的問題待解決，依然有礙資金流入證券市場，且我國證交稅制度已內含有證所稅，建議排除對交易市場的大戶及興櫃股票、發行市場的IPO股票課徵證所稅，也有利主管機關多項興利政策發揮事半功倍之效。

肆、恭賀新禧 馬到成功

證券產業在稅務紛擾下沉寂了二年之久，在主管機關的政策開放及各相關單位的努力下，終於可窺見春芽即將盛放；主計處預估台灣今年經濟成長率為2.59%，且逐季向上成長，有道是「資本市場是經濟的櫥窗，更是一國之力的表徵」，證券業定能再奮起。公會將持續充分做為主管機關和證券產業的橋樑，配合主管機關的指導和周邊機構的協助，大家一同打拼，讓市場更蓬勃、經濟更繁榮。祝福大家馬年身心健康、事業龍馬精神。

目錄

CONTENTS

I	理事長的話
	壹、主題報導
	證券商利用OSU平台擴大業務
03	開放國際證券與外匯業務，提升證券商國際競爭力……詹靜秋
08	國際證券與外匯業務為證券商開創新局，邁向區域性金融中心……丁紹曾
14	複委託業務透過OSU平台擴大商機……溫宗憲
18	證券業掌握自由經濟示範區契機……林建甫、呂帛晏
	貳、專題論述
24	大陸合資證券商法律適用及案例分析……簡堅訓
30	善用ETF改變投資世界的天際線……黃昭棠
36	開放以黃金為權證/牛熊證標的之可行性研究……陳溢茂、林師模、黃健銘、廖汶釗
43	以證券商交割專戶下設子帳戶之法律架構及相關作業流程之可行性分析 ……胡星陽、蘇松欽、葉淑玲、簡淑芬、蘇秀玲
51	日本證券業監理與自律機制之探討 ——2013年亞洲證券論壇(ASF)東京圓桌訓練研討會……董蕙如
	參、業務報導
58	一、本公會建議獲致採行事項
64	二、本公會研議中重要事項
68	三、本公會其他業務活動
69	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
73	一、國內證券市場紀要
76	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
78	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
82	二、承銷業務統計
87	三、證券商經營損益統計

證券商利用OSU平台擴大業務

「國際金融業務條例」於102年6月19日公告修正，特許證券商可在中華民國境內設立國際證券業務分公司(Offshore Securities Units, OSU)。配合證券商辦理國際證券業務，金管會及中央銀行於102年12月26日發布OSU相關子法，「國際金融業務條例施行細則」主要係規定國際證券業務分公司設立之標準、申請文件及程序、轉撥最低營業所用資金等相關規定，「國際證券業務分公司管理辦法」主要開放符合條件之OSU得與客戶辦理外幣間買賣及開放符合條件之OSU得辦理與證券業務相關外幣衍生性金融商品業務及申請程序；此外，中央銀行鑒於證券業所辦之外匯業務已具規模，亦於同日發布「證券商辦理外匯業務管理辦法」，主要開放業務包括證券業與客戶辦理外幣間外匯交易、外幣商品及信用衍生性外匯商品、結構型商品開放連結外幣計價國際債券。

金管會證券期貨局證券商管理組組長詹靜秋說明OSU相關子法。「施行細則」規定OSU設立之標準及申請文件及程序，金管會將依業務之複雜度，對證券商進行分級，訂定可承作業務之標準。「管理辦法」則依業務從寬及財務從嚴之精神，在財務面部分，OSU內部控制、財務比率及自有資本適足率等併入其總公司控管，以健全其經營；在業務面部分，賦予其業務彈性，比照國際市場交易實務及慣例。

凱基證券總經理丁紹曾暨本公會離境證券業務委員會召集人肯定主管機關將境外金融中心的經營主體納入證券業，並開放證券商辦理證券相關外匯業務；期待主管機關後續公布OSU業務範圍與金融商品之相關解釋函令時，亦能將負面表列之精神落實於OSU之業務開放上，並參考國際金融中心證券商辦理國際證券業務的業務與商品範疇及實務運作模式，讓OSU的商業模式能順利運作。

凱基證券副總經理溫宗憲暨本公會外國有價證券業務委員會召集人說明，OSU中受託買賣外國有價證券業務之業務範圍及運作模式，及其潛在商機與利基。目前OSU受託買賣外國有價證券的業務範圍已經與國際金融市場的經紀業務模式完全接軌，業務運作模式則會以高資產客戶之私人理財業務模式為主，客群包括境外法人/投資人及境內專業投資人，證券商可為其進行多樣性的金融商品投資與全球資產配置。

此外，行政院在102年11月19日核定之「金融業納入自由經濟示範區之規劃方案」中，明定其策略以「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」為原則。國家政策研究基金會財金組召集人林建甫及助理研究員呂帛晏指出，自由經濟示範區下的證券業務的發展將發生質變，業務運作重點在OSU，商品重點在國外，客群以非居民為主，目標直指海外財富管理市場；但仍要留意發展的五大變數，包括與銀行的競合、各業務的開展及風險控管等。相信可使國內證券產業格局轉型升級。

開放國際證券與外匯業務， 提升證券商國際競爭力

■ 詹靜秋

壹、我國國際金融業務發展歷程

1980年代初期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，加強與國際金融活動的連繫，提升臺灣國際金融市場地位，強化與其他國家之經貿關係，達成建立區域性之金融中心之目的，於1983年4月28日行政院院會通過由財政部與中央銀行會銜共同研擬之「境外金融業務特許條例」草案送請立法院審議。1983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，並於1983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(以下簡稱OBU)，經營國際金融業務。1984年4月20日財政部發布「國際金融業務條例施行細則」，中國國際商業銀行OBU並於1984年6月5日拔得頭籌率先開業，正式開啓我國境外金融中心國際金融業務新紀元。

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，政府也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可直接對臺商在大陸地區之投資事業提供金融服務、2002年8月開放OBU可進行對大陸臺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辦理人民幣業務等。

貳、國際金融業務里程碑，開放證券商從事國際證券業務

為擴大台灣資本市場版圖，並提升證券商之國際競爭力，行政院於2013年1月24日通過由金管會與中央銀行會銜擬具之「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(以下簡稱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。2013年5月31日立法院院會

三讀通過修正案，總統於6月19日以華總一義字第10200113891號令頒布施行，這項劃時代對台灣發展境外區域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，不會涉及新臺幣匯兌，爰參照現行銀行OBU經營國際金融業務之法規適用優先，包括明定排除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優惠規範15年落日，以吸引海外資金流入。

參、健全國際證券業務分公司之經營，訂定相關子法

依據總統頒布施行「國際金融業務條例」條文修正案，2013年11月26日金管會針對相關子法進行法規草案預告，金管會12月26日會同中央銀行正式發布「國際金融業務條例施行細則」修正條文及訂定「國際證券業務分公司管理辦法」，俾利證券商開辦國際證券業務及遵循相關管理規範。

一、修訂「國際金融業務條例施行細則」

有關「國際金融業務條例施行細則」修正條文，主要係配合「國際金融業務條例」開放證券商得經營屬證券商專業之業務範圍之修正，爰依條例第二十三條「本條例施行細則，由主管機關定之。」之規定，擬具「國際金融業務條例施行細則」修正草案。考量行業特性及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，共分為總則、銀行、證券商及附則等四章，本細則修正

後計有十九條條文，本次修正九條，刪除一條，增訂七條，主要係規定OSU設立之標準及申請文件及程序，金管會將依業務之複雜度，對證券商進行分級，訂定可承作業務之標準。修正重點如下：

- (一) 配合「國際金融業務條例」新增國際證券業務之開放，爰修訂本細則中行政主管機關所掌業務範圍之規定。(修正條文第二條)
- (二) 配合「國際金融業務條例」新增國際證券業務之開放，爰修訂本細則中業務主管機關所掌業務範圍之規定及與行政主管機關洽商事宜之聯繫及配合之規定。(修正條文第三條)
- (三) 參照「證券商設置標準」第二十五條之二有關證券商申請在中華民國境外設置分支機構之相關規定，明定證券商申設OSU者，其財務報告淨值、財務狀況及自有資本適足比率應符合金管會之規定，另須具備守法、健全經營之條件，爰定明OSU設立之標準。(修正條文第十三條)
- (四) 參照「國際金融業務條例施行細則」第五條有關銀行申請設立OBU及「證券商設置標準」第二十六條有關證券商申請在國外設置分支機構應檢具文件之相關規定，訂定OSU申設之必備證明文件，爰定明申請設立OSU應檢附之文件及程序。(修正條文第十四條)
- (五) 參照「期貨信託事業設置標準」第十八條及第四十七條規定增訂主管機關得不予許可或退回證券商申請設立OSU之要件，爰增訂主管機關得不予許可或退回申請OSU之要件。(修正條文第十五條)
- (六) 依「國際金融業務條例」第二十二條之三第二

項規定之授權，定明證券商經特許設立OSU者，應專撥最低營業所用資金二百萬美元，並明定最低營業所用資金，金管會得視國內經濟、金融情形調整之。(修正條文第十六條)

(七) 本細則第九條至第十一條有關OBU之「變更事項應報經金管會核准，並副知中央銀行」、「會計獨立之定義」及「中華民國境外之個人之定義」，證券商申請設置OSU時均為相同之規範，爰訂定準用規定。(修正條文第十七條)

(八) 參照「國際金融業務條例」第十二條規定OBU辦理資產配置者，得以全權委託方式為之；OBU申請辦理該項業務之前，其總行應先經金管會許可兼營全權委託投資業務，並經中央銀行許可辦理外幣全權委託投資業務。明定OSU辦理資產配置者，得以全權委託方式為之；OSU申請辦理該項業務之前，其總公司應先經金管會許可兼營證券投資顧問事業辦理全權委託投資業務，並經中央銀行許可辦理外幣全權委託投資業務，爰定明第十二條規定於OSU辦理本條例第二十二條之四第一項第六款之資產配置時準用之。(修正條文第十七條)

二、訂定「國際證券業務分公司管理辦法」

有關訂定「國際證券業務分公司管理辦法」，則係配合「國際金融業務條例」開放證券商得經營屬證券商專業之業務範圍之修正，為健全OSU之經營，爰依條例第二十二條之六第二項規定「國際證券業務分公司有關財務、業務、資金運用、風險管理、向其他金融機構拆款或融資之期限與總餘額、與外匯指定銀行、國際金融業務分行或境外金融機

構辦理外幣買賣及其他應遵行事項之辦法，由金管會會同中央銀行定之。」之規定擬具「國際證券業務分公司管理辦法」。本辦法主要依業務從寬及財務從嚴之精神，在財務面部分，OSU內部控制、財務比率及自有資本適足率等併入其總公司控管，以健全其經營；在業務面部分，賦予其業務彈性，比照國際市場交易實務及慣例，俾提升其國際競爭力，另基於投資人保護，規定OSU除境外客戶外，境內客戶僅限專業投資人。

本辦法計十四條，其訂定重點如下：

- (一) 為隨時掌握OSU之經營概況，健全OSU之業務經營，爰規定OSU開業、營運政策有變更重大、發生或可預見重大虧損、發生重大訴訟案件、發生違反「國際金融業務條例」或主管機關依「國際金融業務條例」所發布命令時，應向金管會申報，並副知中央銀行。(第二條)
- (二) 為健全OSU之業務經營，參考「證券商設置標準」第十一條及「證券商管理規則」第二條第一項及第二項之規定，明定健全OSU之內部控制制度應依規定訂定，其業務之經營，應依法令、章程及內部控制制度為之。(第三條)
- (三) 為利主管機關檢查並監理OSU之財務、業務及運作情形，參考「國際金融業務分行管理辦法」第三條，明定主管機關得隨時派員，或委託適當機構檢查OSU，以健全其業務經營並保障投資人權益。(第四條)
- (四) 為使OSU之財務報表足以允當真實表達其財務狀況及經營成果，爰參考「證券交易法」第三十六條及「證券商管理規則」第二十一條之規定，明定OSU向主管機關申報之資產負債表

及綜合損益表，應經會計師查核簽證或核閱。為即時取得OSU之其他財務、業務資料，規定OSU於每季及每月營業終了，依規定期限向主管機關申報業務季報表、財務及業務月報表。OSU應設立獨立會計帳務，並依應依「證券商財務報告編製準則」編製資產負債表及綜合損益表等財務報表。(第五條)

(五) 為掌握外國證券商盈餘匯出之情況，規定OSU盈餘之匯出，應與在我國之分公司合併辦理，並應向金管會申報後始得匯出。(第六條)

(六) 鑒於OSU係總公司管轄之分支機構，為健全其業務經營，規定其應併入總公司計算淨值、財務比率及自有資本適足率，並應維持金管會規定之比率。為具體落實證券商管理及確保證券商具備繼續經營國際證券業務之能力，規定證券商淨值、財務比率及自有資本適足率未符合金管會規定之比率者，金管會得視情節輕重，停止其辦理OSU業務或撤銷其OSU之營業許可，並通知中央銀行。(第七條)

(七) 為避免OSU辦理外幣拆款或融資影響其財務之健全，規定OSU辦理外幣拆款或融資之期限及總餘額應符合主管機關之規定。(第八條)

(八) 為提升證券商國際競爭力，俾與國外金融機構競爭，需賦予OSU經營業務之彈性，考量各國證券法規或交易制度對經營業務範圍及商品種類之規範各有差異，爰規定OSU業務之經營應依本辦法、主管機關之規定、各交易市場當地之法規、交易所及自律機構之規章為之，以配合實務運作。(第九條)

(九) 鑒於境外交易市場及商品較為複雜且資訊取得不易，為保障一般投資人權益，爰規定OSU辦

理業務不得接受境內非專業投資人之委託及有關專業投資人之資格條件，應符合金管會之規定。(第十條)

(十) 為避免OSU及其經理人、受僱人轉介投資人至國外證券商開戶買賣外國有價證券，發生交易糾紛，致衍生責任歸屬混淆不明之現象，爰明定禁止推介開戶或買賣外國有價證券。(第十一條)

(十一) OSU首次辦理衍生性金融商品業務，應依規定向主管機關申請核准並獲得同意，始得辦理。OSU經營總公司業經主管機關核准之外幣衍生性金融商品者，因該商品業經主管機關審查通過，爰僅須向主管機關報備。為簡化申請作業，OSU經主管機關核准辦理衍生性金融商品業務後，擬辦理主管機關已開放之外幣衍生性金融商品，於函送主管機關申請之次日起十五日內，主管機關未表示反對意見者，即可逕行辦理。爰定明OSU辦理衍生性金融商品業務之申請程序。(第十二條)

(十二) OSU經理人之領導能力及品德學識攸關OSU經營之成效，爰明定經理人應具備「證券商負責人與業務人員管理規則」規定之相關資格條件。(第十三條)

肆、開放國際證券與外匯業務，提升證券商國際競爭力

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及相關子法的訂定，國際證券業務分公司業務範圍，除現行經紀、自營、承銷、財富管理外，尚包括外幣間即期交易、外幣間匯率衍生性商品及帳戶保管業務等，說明如下：

- 一、開放符合一定條件之證券商得辦理與證券業務相關之外幣間即期交易業務，將可提升OSU之經營效率。
- 二、開放符合一定條件之證券商得辦理與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品業務，有助益於提供客戶多元化金融商品服務。
- 三、開放OSU辦理帳戶保管業務，可減少投資人逐筆交易頻繁結匯之手續費成本，提供客戶一站式服務，並與國際上其他境外金融中心競爭。
- 四、為增加證券商辦理外幣證券相關業務資金調度之彈性，放寬證券商辦理外幣借款及拆款額度，不以實需原則為前提，而改以證券商淨值加計外幣有價證券包銷餘額為計算基礎。

開放證券商從事國際證券業務，將能有效運用本國證券母公司充沛之資本及良好之信用評等，提升證券商之國際競爭力。未來，證券商辦理離境證券業務之外幣資金需求，銀行可擔任金流工作，對銀行業及證券業而言，兩者相輔相成，不僅可擴大整體金融產業業務經營範疇及規模，更有助於發展臺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」目標，對於臺灣整體經濟的成長，就業機會的增加，培育及吸引國際金融專業人才等方面，均有相當助益。

作者為金管會證券期貨局證券商管理組組長

國際證券與外匯業務為證券商 開創新局，邁向區域性金融中心

■ 丁紹曾

壹、前言

喜迎民國103年金馬年，證券業將展現一股金馬奔騰，氣勢磅礴的雄心壯志！主管機關近來為提升證券商國際競爭力，同時達成「以臺灣為主之國人理財平臺」目標，不遺餘力地大幅度推動多項政策開放與法規鬆綁之措施，從102年6月19日「國際金融業務條例」修正條文頒布施行，將證券商也納入國際金融業務之經營主體開始，政府即已正式啟動OBU與OSU雙引擎，宣告發展臺灣成為區域性金融中心之決心。102年12月26日金管會正式公布相關子法，配合「國際金融業務條例」新增國際證券業務之開放，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」，俾利證券商開辦國際證券業務及遵循相關管理規範。另中央銀行鑒於外匯業務之國際化、自由化已更臻成熟，證券業所辦之外匯業務亦已具規模，為激勵其業務之持續發展，亦於102年12月26日公布訂定「證券業辦理外匯業務管理辦法」，適度開放部分業務，開放業務重點包括：

- (一) 基於證券業務相關交易之實需原則，開放證券業與客戶辦理外幣間即期交易及純外幣匯率衍生性外匯商品；
- (二) 外幣商品及信用衍生性外匯商品；
- (三) 結構型商品開放連結外幣計價國際債券。

主管機關本於穩健管理之基礎，開放市場參與者在既有經營業務層面上，增加相關業務之種類，不僅為積極務實之金融市場發展政策，在中華民國金融史上更具有劃時代的重大意義，睽諸現今先進國家對金融機構之管理方式，金融監理逐漸採取跨業監理一致化，以專業證照綜合管理的方式為之，藉此防止因法規過度限制而削弱金融機構金融創新的能力。因此，開放證券商辦理離境證券業務及與證券業務相關之外匯交易，符合主管機關綜合管理之精神，臺灣證券業將能與國際潮流接軌，競爭力可大幅度提升。

「非居民」及「境內專業投資人」理財是離境證券業務之一大亮點，讓非居民及境內專業投資人的錢交給臺灣金融機構處理，將資金吸引回臺灣，金錢資本回流，進一步擴大臺灣的人才資本(Human Capital)。未來證券商之國際證券業務分公司與銀行之國際金融業務分行，在開放之業務種類中分別於其利基營運項目上發展，對提升經濟成長、增加就業機會，以及培育並吸引國際金融專業人才等方面，均有相當助益。在可預見的未來，金融業共榮茁壯的時代即將來臨，臺灣成為區域性金融中心之目標往前邁進一大步。

貳、證券商納入國際金融業務之經營主體，OSU以OBU之成功發展經驗為借鏡

「國際金融業務條例」自民國72年公布施行迄今30年，期間為使我國境外金融中心業務更符合市場需求且更有競爭力，政府前曾分別於民國86年、95年、98年及99年四次修正，每一次的修正對我國銀行業發展境外金融中心皆有其時代意義及歷史影響，並已有效帶動我國銀行業在國際金融業務活動方面開拓一片藍海。尤其是近年來銀行為突破長期低利率、低利差所帶來的經營壓力，不只調整營收結構，更積極拓展海外市場，依據中央銀行102年12月4日公布統計資料顯示，自民國73年第一家OBU設立開始，整體銀行OBU家數隨著業務開放而加速成長，截至102年10月底，已開業營運之OBU共63家，其中包括本國銀行38家，外商銀行25家，全體OBU資產總額達1,602.60億美元。OBU已成為臺商與海外企業資金調度的中心，隨著海外布局的腳步愈見積極，國銀海外分支機構及OBU獲利占母行整體獲利比重持續增加，對本國銀行整體經營績效之提升貢獻度助益頗大。根據中央銀行102年5月第7期之金融穩定報告顯示，101年本國銀行之稅前淨利高達新臺幣2,407億元，較100年大幅增加399億元或19.89%，獲利金額創歷史新高，主要原因即為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100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，101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(折合新臺幣554億元)，創下歷史新高，ROA亦提高至1.48%。

由我國銀行業來自海外相關業務的獲利貢獻逐年遞增顯示，金融業不能僅固守於國內市場，朝向國際化發展並提供多幣別的服務已是明確的方向。國內目前雖然也有許多證券商透過海外分支機構拓展區域性業務，但在資本規模與信用評等方面皆不如母公司具有競爭力之情況下，海外業務之發展仍受到一定程度的限制，無法爭取較好的交易條件。如果拉回母公司來做，在爭取交易額度或提供客戶更多外幣固定收益商品上，都會更有空間。「國際金融業務條例」雖曾歷經多次修正，惟在102年修正之前，以銀行為經營主體之規範並未改變。102年「國際金融業務條例」部分條文修正案之重點，即在於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，這項劃時代且深具歷史重大意義的開放，讓符合資格條件之證券商在我國境內設立國際證券業務分公司(Offshore Securities Unit, OSU)，經營離境證券業務，並考量OSU分公司不會涉及新臺幣匯兌，排除「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分行相關稅制規定訂定租稅優惠規範15年落日，以吸引海外資金流入。OSU之設立除能運用本國證券母公司之資本及信用，擴大國際金融業務參與者外，亦可呼應政府提出之「以臺灣為主之國人理財平臺」方案，有效帶動海外資金回流臺灣。在借鏡30年來OBU發展成功經驗之模式下，OSU有機會迎頭趕上並快速縮短學習曲線，建置完備之營運架構與業務拓展機制，在國際證券業務之領域中開闢一片藍海。

參、OSU將可大幅提升資本市場營運與獲利動能

繁榮的資本市場是提升國家經濟發展的重要動能，而證券商之健全營運則是推動資本市場發展之重要根基，最近幾年國內證券商之經營已面臨關鍵轉折點，長期以來以本土業務為主之經營策略，業務同質性高，在國內證券市場淺碟且競爭激烈之嚴峻挑戰下，流於手續費折讓之紅海競爭。加上以出口為導向之臺股上市櫃公司獲利受景氣影響低迷不振，使投資人對於股市失去信心，資金外流海外，導致證券市場成交量不斷萎縮，證券市場缺乏動能，證券商之營運也瀕臨危機，101年全體證券商盈餘僅新臺幣180.9億元，EPS 0.56元，ROE 3.81%，相較於本國銀行獲利達2,402億元，ROE創10年新高之10.41%，顯示證券商經營陷入困境。另一個值得注意的警訊則是相較於亞洲新興資本市場的快速發展，臺灣資本市場之吸引力卻下降，企業在資本市場籌資之意願隨之低落，新掛牌家數不增反減，101年發行市場新掛牌公司僅64家，較100年之90家減少28.9%。過去兩年，馬來西亞、印尼及泰國都有10億美元以上的大型IPO項目，吸引大量國際資金流入，往往一個案子的規模就超過臺灣上市櫃全年募資總額。臺灣證券集中市場成交值及上市公司市值成長緩慢，101年在亞洲主要證券市場中之排名分別下滑到第7名及第10名，顯現臺灣資本市場已產生邊緣化和微型化的危機。

主管機關適時於此刻開放證券商設立OSU，擴大我國資本市場版圖，為資本市場注入活水。展望未來，證券商不再需要固守於競爭激烈的本地市場，焦點可望轉向逐步朝國際化發展，積極發展海

外有價證券業務，透過OSU平臺辦理海外承銷之業務機會，開發高附加價值、指標型及利基型之籌資案件，在資本市場中扮演專業的資金橋樑角色，協助更多企業客戶在國內及海外資本市場掛牌或籌措資金，以創造投資人、金融產業及政府多贏的局面。

肆、OSU與OBU雙引擎出擊，相輔相成，邁向區域性金融中心里程碑

OBU成立30年來，「國際金融業務條例」對於OBU得經營之業務，除一般銀行之傳統項目外，尚包括離境證券業務，包含經紀、自營及承銷，例如「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。然而目前OBU之實際營運內容仍以銀行業務為主，依據中央銀行公布統計資料顯示，102年10月底臺灣全體OBU資金運用以放款為最多，達817.32億美元，占資產總額之51.0%，其次是存/拆放金融機構達232.31億美元，占資產總額之14.5%。

銀行及證券境外平臺的功能及專長不同，未來證券商開辦OSU將與銀行業之OBU分別依直接金融與間接金融之專業分工，扮演不同之角色，在OBU和OSU互補的情況下，讓臺灣金融機構充分運用二者差異性，進行共同行銷、合作推廣與專業分工，如未來證券業OSU擔任海外籌資承銷發行商及銷售固定收益商品，有助於提供銀行OBU更多資金去化管道，且證券業因有外幣業務衍生的外幣存放、換匯等需求，也是OBU業務所及範圍。證券商在國際

化的同時，為資本市場創造更多業務，藉由提供多元化及多幣別的產品與服務，爭取外國高淨值的新客群，新型態的外匯證券商品將更被重視，而銀行也將因為證券商金融商品交易量之增加，在處理金流服務及彼此拋補金融商品交易中增加收益，預估銀行OBU的存放款業務量將大幅提升，衍生性金融商品交易量也會進一步增加。現行OBU承作之衍生性金融商品以選擇權、期貨、交換、外幣保證金交易及信用衍生商品等為主，未來OSU與OBU將共同把衍生性金融商品市場的餅做得更大。這樣的分工，不僅因為主要客群的不同，不致產生惡性競爭的結果，證券商建立OSU平臺後，補足區域性金融中心之資本市場區塊，反而與銀行OBU間建立更緊密的互補關係，兩者相輔相成，不僅可擴大整體金融產業業務經營範疇及規模，更有助於達成「以臺灣為主之國人理財平臺」目標。

伍、開放證券商得與客戶辦理外幣間外匯交易，提升證券商與國際投資銀行之競爭力

中央銀行於102年12月26日公布訂定「證券業辦理外匯業務管理辦法」，開放符合一定條件之證券商得基於證券業務相關交易之實需原則，辦理外幣間即期交易業務，OSU亦得比照辦理，經營效率大幅提升。中央銀行同時也開放符合一定條件之證券商得基於證券業務相關交易之實需原則，辦理純外幣匯率衍生性外匯商品業務，其開放內容OSU亦可比照辦理，有助於提供客戶多元化金融商品服務。

外匯需求與服務，是金融業走向國際化必須具備之關鍵要項，現行客戶有外幣兌換之需求，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，客戶不易取得有利之匯率價格，加上耗費之結匯交易時間長，不易留住大戶進行交易。在中央銀行已開放證券商得與客戶直接進行外匯交易後，未來客戶可即時自證券商取得匯率報價，並完成外幣買賣，一站式服務提升品質與效率，節省交易時間，有效強化證券商之競爭力。未來證券商與客戶從事外匯交易所建立之外匯買賣超部位，仍須在外匯市場與銀行進行部位之拋補，藉由外匯市場參與者增加所提升之交易需求，最終銀行也將因此帶來更多外匯交易之商機，在外匯服務過程增加收益，這樣的分工，將帶來銀行業與證券商共存共榮的局面。

除了即期交易外，證券商提供客戶外幣理財商品時，客戶在投資的過程中，不僅有外幣商品買賣之交易需求，尚有外幣曝險需要對應之工具規避其匯率風險，甚或需要更靈活的外匯工具以便利其外幣產品之投資，例如：透過FX SWAP的搭配，鎖定匯率風險，參與短天期外幣計價產品之投資等。此次中央銀行開放證券商因應證券業務需求提供客戶純外幣匯率衍生性外匯商品服務，實為國內金融史上一大亮點，對於證券商面對國際投資銀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。未來證券商客戶在考量外匯交易成本及匯率風險顯著降低之情況下，其進行證券業務相關投資理財商品之動機亦將大幅提升，可使證券商推展證券理財之業務更為順利，有效達到繁榮臺灣成為區域性金融中心及建置國際投資理財平臺之目標。

陸、外幣融資管道增加，OSU及外匯業務之資金調度效率大幅提升

證券商辦理離境證券業務及各項外匯業務，外幣資金調度之效率為業務推展順利之關鍵因素。中央銀行於102年4月30日因應證券商自行買賣外國有價證券或承銷國際債券之外幣資金需要，放寬證券商得向外匯指定銀行及境外金融機構辦理外幣拆款，並基於實需原則，就其淨餘額予以規範。嗣後於7月25日同意證券商可透過外匯經紀商居間與國內外匯指定銀行進行交易，以增加成交機會以及可能取得較優惠之利率。中央銀行之後為進一步增加證券商辦理外幣證券相關業務資金調度彈性，及因應OSU辦理離境證券相關業務之外幣資金需求，於11月18日通函再度放寬證券商外幣借款加計外幣拆入款之總餘額，最高為其淨值一倍加計外幣有價證券包銷餘額。OSU辦理外幣借款及拆款額度則併入總公司計算，以便利業者實務作業控管。

證券商辦理各項外幣金融商品業務，資金流量在供需兩端穩健之配合方能為證券業務之長遠發展奠定堅實之後盾，同時資金成本之高低亦攸關證券業務發展之成效，加入拆款市場後，可大幅強化證券商在短期資金市場資金調度之靈活度，短期資金之供需運用更加靈活，可強化資金調度能力。

證券商不僅在資本市場活絡，在RP市場交易量亦佔有舉足輕重之角色，為貨幣市場之主要參與者之一，中央銀行此次開放證券商得以市場參與者身分於外幣拆款市場進行資金之拆借，實具有劃時代的意義。不僅讓金融機構在外幣拆款市場之參與者更為完整，貨幣市場利率指標更具代表性，同時更能達到貨幣政策傳遞機制之效果，並提高金融業廣義之信用效能。

除外幣拆款之外，針對證券商之籌資，金管會亦於102年12月30日修正證券商管理規則，基於對金融控股公司、銀行、票券金融公司等金融機構辦理現金增資或發行金融債、公司債之監理一致性，刪除上市(櫃)證券商於接獲金管會現金增資或募集公司債之核准或生效函同一年度內，不得再行申報(請)辦理現金增資或募集公司債之規定。此項措施讓證券商在資本市場籌資之便利性大增，未來將可因應營運發展之需求或財務結構之調整，靈活進行臺幣與外幣籌資工具之配置與規劃。

柒、結語

資本市場的發展是一國經濟成長之基礎，資本市場活動之熱絡，係經濟穩定成長不可或缺的推手。國內資本市場過去在相對其他國家較為高度管制的政策環境下，面對新加坡與香港金融市場不斷開放與競爭，對外經貿活動衍生的金融服務需求，無法由國內業者充分滿足，臺灣資本市場在亞太地區逐漸被邊緣化。

法規環境之改善和證券業走向國際化是一體兩面，兩者並進才能為我國金融產業帶來新的市場和契機。行政主管機關金管會與業務主管機關中央銀行本次以臺灣整體金融業的國際競爭力為出發點，營造一個寬鬆有利的法規環境，將境外金融中心的經營主體納入證券業，並開放證券商辦理證券業務相關之即期外匯交易及純外幣匯率衍生性外匯商品業務，同時配套放寬證券商外幣融資之管道，實屬近年來國內金融改革開放措施之亮點，市場應給予大力喝采與肯定。

因應國際金融市場瞬息萬變的機會與挑戰，業者倘能在不失原則之規範下，以更具有彈性與效率

的方式調整產品設計、業務經營甚至風險控管，將可對資源作更有效率地配置與規劃。政府刻正啟動「自由經濟示範區」之計畫，為新一波經濟自由化吹起了號角。行政院在102年11月19日核定之「金融業納入自由經濟示範區之規劃方案」中，明定其策略即係以「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」之原則，透過業務分級與差異化管理方式，放寬金融機構業務範圍，對非居住民及本國專業投資人提供各項金融服務，並鼓勵國內金融機構研發創新金融商品，培育金融專業人才，積極發展我國財富與資產管理業務。金管會為配合「自由經濟示範區」之政策，已於102年12月26日公布自103年元月起，鬆綁OBU衍生性金融商品客戶門檻及投資商品範圍，同時放寬OBU得以負面表列方式辦理未涉及新臺幣之新種外匯業務。並即於102年12月27日發布相關規範，包括「銀行國際金融業務分行辦理金融相關外匯業務負面表列規定」及「銀行國際金融業務分行辦理衍生性金融商品業務規範」。期待主管機關後續公布OSU業務範圍與金融商品之相關解釋函令時，亦能將負面表列之精神落實於OSU之業務開放上，並參考國際金融中心證券商辦理國際證券業務的業務與商品範疇及實務運作模式，讓OSU的商業模式能順利運作，俾利證券業者擴大國際證券業務規模，為我國證券業帶來更多的利基及更優質之國際競爭力。

主管機關除本次開放國際證券及外匯業務外，行政院並已在「金融業納入自由經濟示範區之規劃方案」核定版本中，說明將持續研議開放「與臺灣利率、匯率、臺幣計價商品連結」之金融商品。顯現政府已積極展現推動金融商品自由化及國際化之決心，全面參酌比照其他國家發展區域性金融中心

之模式，以促進台灣整體金融業的國際競爭力為目標，企圖創造一個更寬鬆有利的法規環境，與世界潮流接軌，將台灣之金融業推向另一新藍海，繁榮台灣之整體經濟發展。

證券業歷經多年大環境不佳，艱困經營的苦悶低迷，藉由最近主管機關一連串的法規鬆綁、業務開放，國際大門已經打開，臺灣證券業應掌握這次產業升級與業務變革之契機，增進國內資本市場的競爭力，向外拓展疆土，把臺灣證券業務推向國際，為證券商的經營注入活水，打造具有世界級競爭力的金融服務機構，吸引海外資金回流，則「以臺灣為主之國人理財平臺」願景終將實現，臺灣也會有機會一躍而起，邁向區域性金融中心。

作者為凱基證券總經理/本公會離境證券業務委員會召集人

複委託業務透過OSU平台擴大商機

■ 溫宗憲

隨著政府於2013年6月19日公告施行「國際金融業務條例」修正條文，正式宣告了台灣證券業進軍區域金融中心的開始，因為在此次的條例修正中增加證券商的專章並授予了證券商設立「國際證券業務分公司」的法源依據。證券商境外金融業務的開放，讓台灣的證券商能夠透過國際證券業務分公司的架構與國際金融市場全面接軌，配合上原本的國際金融業務分行，一個完整的境外金融中心的架構就形成了。在面對當前上海自由貿易區的設立與競爭及香港和新加坡爭取成為離岸人民幣金融中心的時勢下，適時的給希望成為離岸人民幣金融中心及亞太區域金融中心的台灣金融產業一劑強心針。而證券商近年來大力發展的創新業務受託買賣外國有價證券業務，因其主要業務就是聚焦在以外幣計價金融商品的投資理財上，在未來國際證券業務分公司全部以外幣計價金融商品的業務模式上，更是能直接提供母公司軟硬體上的支援及協助，加上證券商專業的金融商品知識，相信台灣證券商應該有機會走出另外一番新的局面。

壹、國際證券業務分公司中「受託買賣外國有價證券業務」之業務範圍及運作模式

一、國際證券業務分公司中「受託買賣外國有價證券業務」之業務範圍

根據國際金融業務條例第二十二條之四(經營國際證券分公司業務範圍)第二項、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。第三項、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

五項、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。

綜合以上三項規定，建構了國際證券業務分公司受託買賣外國有價證券業務的範圍。與目前境內證券商受託買賣外國有價證券最大的差異點在於國際證券業務分公司受託買賣外國有價證券業務範圍已經與國際金融市場的經紀業務模式完全接軌，除了外幣計價金融商品的經紀業務外，在款項借貸的融資業務及保管專戶的開放上，與境內受託買賣

外國有價證券業務上呈現出完全不同的面貌，讓國際證券業務分公司的客戶可以擁有完整的款券帳戶管理服務，而在投資金融商品的時效性、彈性及成本效率性，也會因為證券商能提供款券保管及款項借貸的服務而更加便利。

二、國際證券業務分公司中「受託買賣外國有價證券業務」之業務運作模式

根據表一所示，從業務、可投資金融商品及客戶範圍分析，境內證券商(DSU)與國際證券業務分公司(OSU)有著不小的差異，國際證券業務分公司在業務運作上因為款券保管和融資券業務服務的提供，在帳戶的服務功能上會更完整，加上可投資商品的多樣性，如何提供完整又即時的款券帳戶資訊是一個重大的課題，另外由於在國際證券業務分公司開戶的客戶資格必須是境外法人及自然人和境內專業投資人的標準，因此面對多國籍的高資產客戶及帳戶中多樣化的金融商品，證券從業人員的服務素質會是另一個競爭的關鍵點。以上述的說明來看，未來國際證券業務分公司的業務運作模式會是

以高資產客戶之私人理財業務模式為主，會跟現有的香港、新加坡及未來上海自貿區的金融機構爭食高資產客戶的私人理財業務，因此在帳戶系統及理財人員服務上如何達到高資產客戶及國際金融中心私人理財業務服務的要求，是未來業務運作模式及努力的重點。

另外一個業務運作的重點在於金融商品的創新及引進，根據中央銀行於2013年12月26日公告之「證券業辦理外匯業務管理辦法」，台灣的證券商可以透過自有資金進行外匯金融商品相關業務的運作，讓證券商可以協助在國際證券業務分公司的客戶同時進行匯率、利率、商品及股權的投資理財活動。並針對客戶的投資理財需求創造出量身定做的商品，使得國際證券業務分公司的金融商品競爭力又往前跨出了一大步。因此未來針對高資產客戶的投資理財需求可以透過外部引進及內部的創造二種模式同步進行，讓客戶的投資理財需求可以充分的被滿足。

表一 受託買賣外國有價證券DSU/OSU業務差異分析

範圍	細項	境內證券商(DSU)	國際證券業務分公司(OSU)
業務	融資券	不可	可
	保管專戶	不可	可
可投資金融商品	交易所掛牌商品/外幣債券	受託買賣外國有價證券管理規則	經主管機關核可
	境外基金	境外基金管理辦法	經主管機關核可
	境外結構型商品	境外結構型商品管理辦法	經主管機關核可
客戶	境外法人/自然人	可	可
	境內專業投資人	可	可
	非專業投資人	可	不可

貳、國際證券業務分公司中「受託買賣外國有價證券業務」之潛在商機及利基

以下將針對國際證券業務分公司可經營的客戶群分別說明之主要商機及利基為何

一、境外法人及自然人

香港及新加坡這二個亞洲金融中心，早已成為歐美高資產客戶來亞洲地區投資理財的首選，加上此二大中心配合投資移民的政策也吸引了很多的亞洲高資產客戶透過香港及新加坡進行投資理財服務，台灣現在擁有跟新加坡和香港相同的境外投資理財平台，預計第一波回流客戶會是國內投資人或公司在境外註冊設立之境外公司，主要是因為在相同的稅務基礎上，此類境外公司可以結合其台灣股東或母公司的資源得到台灣證券業最低廉的費用及最佳的服務品質，另外國際證券業務分公司與客戶在法律關係上是依台灣的法律架構進行，亦是台灣投資者所熟悉的，在訴訟成本及交易成本較低和服務品質較好的誘因下會吸引此類型客戶回到國際證券業務分公司開戶交易。

另外在利基型產品的吸引上，配合兩岸經濟合作架構協議(ECFA)下台灣成為離岸人民幣金融中心的方向是可預期的，因此如果可以透過ECFA的架構建立人民幣產品的綠色通道，就可以讓台灣成為離岸人民幣產品的集散中心，此時就會迫使國際金融投資機構及投資人因為台灣境外金融中心的產品獨特性，而成為國際證券業務分公司的客戶。

二、境內專業投資人

境內專業投資人依目前法規規定分成三類，分別為專業機構投資人、專業投資法人及專業投資自

然人，目前專業機構投資人可投資金融商品範圍及交易限制均遵照其目的事業主管機關的規範，所有的相關金融商品的交易已可透過境內證券商的協助完成，因此多開立一個境外帳戶在國際證券業務分公司的效益不大。

但是針對原本在香港及新加坡做境外投資理財的投資人而言，國際證券業務分公司的設立，對其是一大福音，因為以前透過新加坡和香港的金融機構進行境外金融商品的投資，主要的著眼點是因為台灣境內的法規對金融商品的投資限制較為嚴格，因此台灣投資人往往為了投資台灣未核可投資的金融商品而到香港及新加坡開戶交易，但是在海外開戶投資有著先天的缺點，交易成本較高、服務較差及投資糾紛權益爭取較難三個部份是最為投資人所詬病的。未來境內專業投資人可以在國際證券業務分公司開戶交易投資跟香港和新加坡一樣的金融商品，可以得到的確是在地的服務。對境內專業投資人而言就近在國際證券業務分公司開戶可以降低帳戶運作風險及得到較佳的服務品質面，是讓其資金回流主要的誘因。

參、結語

國際證券業務分公司是台灣證券發展史上一個重要的里程碑，讓台灣證券業正式打開走向區域金融中心的大門，而台灣證券商面對的未來是多幣別、多產品及多帳戶的證券投資平台，如何面對此種新局面是一個大課題。自從2008年金融風暴後，金管會開始引進國際金融中心KYC、KYP及客戶分級管理的制度，可能是一個解答。透過KYC及客戶分級管理，可以將客戶依其投資屬性及其資格做分類，高資產和高風險的專業投資人可以引導到國際

證券業務分公司，透過資深的財富管理服務團隊，讓客戶從事量身定做的全球資產配置及便利的證券投資理財服務。一般的投資人及低風險承受度的投資人，可以將重心放在境內證券商業務平台，投資經政府核可通過的金融商品。因此我們也期望

金管會在此次國際證券業務分公司業務及金融商品的開放上可以一步到位趕上香港及新加坡的水準。

作者為凱基證券業務副總經理/
本公會受託買賣外國有價證券業務委員會召集人

附表 近三年外國有價證券受託買賣成交金額(依商品別)

(單位：新台幣億元)

年(月)	成交金額	外國有價證券買賣成交金額								
		股票	債券	境外結構型商品	ETF	境外基金	認股權證	存託憑證	選擇權契約	受益證券
100	8,848.86	2,873.05	275.57	1.27	1,446.26	4,193.37	18.90	40.05	0.12	0.27
101	7,406.13	2,444.41	367.67	10.80	1,375.39	3,146.81	10.27	50.21	0.19	0.38
102	10,506.48	3,666.84	361.96	42.02	1,564.09	4,809.87	7.61	53.37	0.01	0.71
一月	1,056.32	334.42	45.72	4.75	220.36	444.76	0.61	5.67	0.00	0.03
二月	512.29	180.96	14.79	1.04	71.40	240.91	0.33	2.86	0.00	0.02
三月	760.03	275.46	47.06	2.42	75.45	355.41	0.52	3.67	0.00	0.05
四月	737.58	251.77	26.90	1.57	125.39	327.51	0.59	3.81	0.00	0.04
五月	1,110.03	368.11	29.75	1.53	184.26	520.06	0.62	5.61	0.00	0.10
六月	968.38	269.39	35.86	1.71	109.93	547.32	0.65	3.41	0.00	0.09
七月	960.43	374.19	31.47	2.48	226.85	320.74	0.64	3.91	0.00	0.15
八月	787.64	283.42	41.88	2.76	120.88	332.17	0.48	5.99	0.00	0.05
九月	744.94	252.38	20.29	6.43	94.60	365.63	1.85	3.73	0.01	0.03
十月	970.65	409.09	18.57	9.92	127.19	398.55	0.46	6.78	0.00	0.09
十一月	924.27	283.78	19.50	2.99	106.69	506.24	0.40	4.62	0.00	0.05
十二月	973.93	383.87	30.17	4.42	101.09	450.57	0.46	3.31	0.00	0.03

資料來源：本公會整理

證券商受託買賣外國有價證券業務分析：

- (1) 目前經營受託買賣外國有價證券業務之證券商共計40家，申請受託買賣49個國家72個證券交易市場之有價證券。
- (2) 102年證券商受託買賣外國有價證券成交金額為1.05兆元，較101年度成交金額7,406億元大幅成長42%。其中投資人交易比重依序為專業機構投資人成交金額5,492億元(52.28%)，非專業投資人成交金額4,181億元(39.80%)及專業投資人832億元(7.92%)。
- (3) 102年國人經由證券商投資海外有價證券以境外基金與股票為主要投資項目，境外基金成交金額4,809億元，占有所有商品交易比重45.78%。股票成交金額3,666億元，占有所有商品交易比重34.90%。ETF成交金額1,564億元，占有所有商品交易比重14.89%。而債券、境外結構型商品、認股權證、存託憑證、選擇權契約及受益證券等其他有價證券合計466億元，僅占4.43%。
- (4) 102年海外交易市場排名，以境外基金為交易大宗的盧森堡以成交金額3,982億元(37.90%)為第一名，緊跟其後為成交金額3,524億元(33.54%)之美國市場，而香港市場成交金額2,245億元(21.36%)為第三名。其他投資地區依次為英國302億元(2.88%)、日本市場151億元(1.44%)、亞洲韓國、新加坡、泰國、馬來西亞、大陸等新興國家132億元(1.26%)、歐洲其他128億元(1.22%)及澳洲41.58億元(1.22%)。

證券業掌握自由經濟示範區契機

■ 林建甫、呂帛晏

自由經濟示範區下的證券產業將不同以往，自由化、國際化將是發展方向，透過自由化，開放新興業務項目、簡化行政流程與人才來台程序，開放環境下，讓證券業新營運模式運行；提昇國際化色彩，未來證券產業除了更著重國際業務，運作會以國際證券分公司為基礎，客群目標則是國外的專業投資人，新興國際業務不僅會成為未來成長動能，更有機會帶來產業質變。

一直以來，證券業務相似度高，產業內競爭激烈，今後自經區業務開放，證券商利基可望開始差異化，有機會讓產業模式轉為藍海，更可提供消費者更多元的商品，未來透過國際證券分公司與國際金融業務分行相互合作，強化債券、人民幣業務基礎，發展具特色的金融服務，可讓產業格局轉型升級，證券業在國際舞台上大展拳腳時機已經來臨。

壹、自由經濟示範區下的證券業務

自由經濟示範區（以下稱自經區）方案出爐，在「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」四大原則下，證券產業藍圖更加明確，國際化成為未來指引，虛擬、鬆綁與人才，是方案中的三大特點。

一、證券業採用虛擬概念，營運不受實體區域限制

產業只要通過主管機關審核，被認定為示範事業，即適用自經區優惠，包括租稅減免、快速通關、業務審查等，金融業早已納入示範事業，證券業也在其中，未來全台證券商皆可享用自經區制度。

二、放寬業務項目，國際化商品成焦點

證券商業務項目大幅放寬，尤其是國際證券業務分公司(OSU)，包括信託機制投資外國商品、外幣有價證券經紀、衍生性商品業務，然而現階段，商品不可以新台幣計價，連結指標與投資標的也不能是國內利率及匯率，除非經主管機關核准，顯示OSU業務以外國商品為主特質。

以外國人為交易對象之金融商品，由銀行國際金融業務分行(OBU)及證券商國際金融業務分公司(OSU)提供相關金融服務，除商品不涉及新臺幣，原則全面開放；另對本國專業機構投資人大幅鬆綁，除已開放證券商承作未掛牌外幣計價外國債券交易，將開放銀行辦理外國債券代理買賣業務、放寬證券商代理買賣外國債券業務客戶對象擴大為專業機構投資人，及開放代理買賣外國債券範圍不以次級市場為限。

三、吸引優質人才，提升產業實力

目前特別條例草案中，針對人才有各項優惠，在租稅上，專業人士不適用最低稅負制，免納海外所得，而且首次來台，薪資可半數計算所得稅，輕稅減賦吸引人才居留，在入境流程上，符合條件外籍人士，可申請落地簽證，大陸人士則可向內政部申請出入境許可、商務居留，便捷簡化來台程序。

貳、證券業務的發展質變

自經區下的證券業，業務內容將不同以往，外

界預估因為業務放寬，證券業未來5年可增加400億營收，金融就業人數也可望提升1200人以上，更重要的是，自經區能增添國際業務，營運與產業內容都會出現質變。

台灣目前國際化腳步趨緩，浮現落後隱憂，2013年全球金融中心指數(GFCI)排名，香港新加坡分居3、4名，而台北卻只有50名，不僅落後第10的首爾，也低於上海的16；無獨有偶，在國際金融中心發展指數(IFCD Index)上，也呈現類似的結果，台灣仍在主要對手中，敬陪末座(表一)。顯示資本市場國際化，台灣仍有很大的進步空間。

表一 金融中心指數排名

全球金融中心指數		國際金融中心發展指數	
地點	排名	地點	排名
香港	3	香港	3
新加坡	4	新加坡	5
台北	50	台北	30
首爾	10	首爾	24
上海	16	上海	6

資料來源：本研究自行整理

追求國際化，除了至海外發展外，國際證券分公司也是重點。《國際金融業務條例》在102年6月修法完成，不僅讓OSU業務、組織於法有據，也指出證券發展的新方向，表二中的業務範圍，說明外幣證券的行紀、居間、代理與銷售等皆可承作，外幣金融商品買賣名列其中，更突顯國際財管業務重要性，然而此次自經區方案，使OSU的運作更為明確、具體。

在自經區方案中，業務運作重點在OSU，商品重點在國外，客群以非居民為主，目標直指海

外財富管理市場。未來國外的金融商品，不僅可輕易的在OSU取得，而且在所得稅、營業稅、印花稅減免下，價格將更具競爭力，原本在海外投資的資金，回流OSU仍享有優惠，使外界樂觀看待後勢，未來5年海外客戶證券交易量有機會衝高至3兆元。

財富管理業務也可帶動差異化，主管機關分級管理，營運績效、風險管理佳的證券商，可取得較多業務項目。先前國內證券產業競爭，不僅客群集中當地，業務相似程度也高，使得手續費折讓屢見不鮮，2010年手續費折讓比，甚至一度高過25%，

表二 國際證券業務分公司業務範圍

項目	內容
1	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。
2	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。
3	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。
4	辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。
5	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。
6	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。
7	經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務。

資料來源：《國際金融業務條例》

原因在於產業走向價格競爭，現在新業務出現，有機會讓部分證券商轉型，朝區域化發展，利基差異化，替證券業來活水。

證券業近年獲利並不亮眼，2012年本國銀行業股東報酬率(ROE)10.41%，對比同期證券業只有3.81%，連一半都不到，另外銀行獲利在2013年可望續創新高，但證券業卻是不同光景(表三)，主要差異在國際業務，2013年上半年國際金融業務分行(OBU)及海外分行盈餘，就占銀行獲利30%以上，相對目前OSU及海外分公司進度，證券業恐怕要再加把勁。

參、證券業國際化的發展變數

未來證券業發展主軸，一定會圍繞在國際化，境外有國外分公司的亮點，境內則關注OSU運作，未來五大變數將左右國際化發展後勢。

一、證券銀行競合，雙邊互補互利

擅長資本市場業務的證券商，比銀行更適合發展財富管理，但雙邊立基點並不平衡，證券業行政法規限制較多，不僅信託財產業務範圍「正面表列」，管理人員資格也較為嚴謹、明確，未來可考慮逐漸放寬限制，使雙邊具有更公平的競爭基礎。

表三 銀行業及證券業2012年績效表現

幣別：新台幣

年份	2012年		2013年上半年	
項目	獲利	股東權益報酬率	獲利	股東權益報酬率
銀行業	2,401.8億元	10.41%	1,410.9億元	5.76%
證券業	180.94億元	3.81%	74.05億元	1.56%

資料來源：金管會網站

在自經區架構下，讓OSU著重財管業務，OBU聚焦傳統借貸業務。OBU發展已久，業務重點多在存放款，占資金運用的75%以上，其他新興業務著墨較少，未來OSU營運重心可放在資本市場，更進一步發展財富管理，金融機構各有所長，透過交叉行銷，達成專業分工、業務互補。

二、逐步鬆綁限制，強化商品特色

現階段OSU業務商品不可以新台幣計價，連結標的也不能是國內利率、匯率，相對新加坡、香港，商品數目繁多，上述限制更不是問題，在本地業務受限下，國內證券商是否能發展出比其他區域更具特色的商品，令人存疑。

放寬部分限制，並協助金融機構發展當地特色商品，是必要之途。自經區放寬人才大門後，透過引入國際團隊，技術問題可解決，新創金融商品是亮點，但要吸引資金來台投資，關鍵在於擁有具特色的商品，未來可考慮先小幅放寬新台幣計價商品，先吸引外流資金回台投資，再試行連結國內利率及匯率商品，提高國際法人接受國內商品意願，協助證券業找尋發展新契機。

三、擴大債券基礎，創造資本市場特色

自經區放寬債券業務，主要是以國外債券為

主，未來若能結合台灣國際板債券，不僅能豐富證券商業務項目，也有助國內債券市場發展，香港、新加坡證券市場以股票為主，債券著重程度較低，政策導引國際法人來台，參與國內債券市場，可增加流動性，多元化市場內容。

過去國內債券市場，著重公債與金融債，未來須多元化債券市場商品，尤其是高收益、投資等級公司債，透過發行企業債，不僅能協助企業取得資金，也能透過債券業務，引入企業進行各項金融服務，如融資貸款、發行股票等，讓金融服務實力升級。

四、人民幣業務亮點，搶占離岸中心商機

兩岸交流漸趨緊密，目前台灣對中國大陸呈現出超，2012年高達954億美元，未來若改以人民幣貿易結算，人民幣可源源不絕來台，但必須有足夠商品，才能搶占人民幣商機，未來可善用金融創新，研發新式金融商品，搶攻人民幣避險業務，同時充實人民幣商品基礎。

現在國銀積極赴陸，證券商大陸分公司也可望逐步設立，需要人民幣之際，導引金融機構發行寶島債，順應時局。金融機構信評佳，倒帳風險低，在商品發展初期，接受度也較高，目前發行人除了

表四 寶島債發行狀況

發行人	發行日期	發行人	發行日期
中國建設銀行	2013/12/10	德意志銀行	2013/06/21
中國銀行	2013/12/10	彰化銀行	2013/05/29
中國交通銀行	2013/12/10	東元電機	2013/05/20
中國農民銀行	2013/12/10	遠東新世紀	2013/05/16
德意志銀行	2013/06/21	中國信託商業銀行	2013/03/12

資料來源：櫃買中心網站，2013/12/11

國內金融機構外，大陸金融機構也開始在台發行寶島債(表四)，未來可以考慮國外金融機構，或是其他產業的龍頭企業，豐富寶島債市場內容，讓台灣成為人民幣的金融服務中心。

五、建立實驗性流程，強化風險管理體系

自經區金融業開放分兩階段，第一階段開放重點在國外商品與業務，主要是擔心，一開始馬上開放新台幣商品，會影響金融體系穩定，但第二階段則是採負面表列，未限制項目皆可承作，將是證券業發展的重中之重，因此宜有一套進可攻、退可守的制度。

透過自經區試驗性質，可設計政策利弊衡量體系，利大於弊逐漸放寬，弊大於利立即管控，達成開放與監理的平衡。目前主管機關已經建構總體監理審慎體制，可考慮在評估模式下，衡量業務開放對產業的衝擊，甚至數據化利弊得失，讓開放措施有所基準。

肆、結論

證券業近年面臨困境，在傳統業務漸趨成熟下，獲利動能趨緩，急需新業務挹注，而自由經濟示範區方案出爐、國際金融業務條例修法，讓國際化業務成新亮點，OSU成運作架構，新局下將會帶出產業轉型，預期未來部分國內證券商，會逐步朝區域化發展。

產業區域化發展不是條容易的路，除了有國際證券商競爭，也有爭取國際客戶的難處，各項皆是重大挑戰，但是我們對國內證券產業有信心，證券商的創新、能力不輸星、港，但缺舞臺、缺機會，

自經區有自由環境、國際格局，現在證券業大展拳腳時機已經來臨。

作者為台灣大學經濟系教授、國家政策研究基金會財金組召集人；
國家政策研究基金會財金組助理研究員

貳、專題論述

本次季刊共有五篇專題，分別介紹大陸合資證券商之法律適用及案例分析、ETF商品的發展及投資策略、以黃金為權證牛熊證標的之可行性、交割專戶下設置子帳戶之可行性及探討日本證券業監理與自律機制。

第一篇『大陸合資證券商法律適用及案例分析』由本公會法律顧問簡堅訓先生撰寫。簡律師說明大陸合資證券商主要涉及法規，區分為市場准入層次、基本組織層次及特許管理層次；並指出大陸合資證券商必定都在衡量自身交易最小成本及雙方資源互惠而成立的合作關係。台灣證券商於大陸設立合資證券商，一方面必須先作內部資源盤點及目標定位，另一方面要有進入國際化市場的思維及準備；金控證券商更可就銀行及證券在大陸的發展作整體規劃考量，以「立足兩岸，放遠國際」。

第二篇『善用ETF改變投資世界的天際線』由元大寶來投信黃昭棠副總經理撰寫。黃副總說明ETF本質是一種基金，該產品還較封閉式基金多了初級市場的運作機制，可以使ETF的市價與淨值得以貼近，其具有低成本、高透明及高流動性的特性。ETF商品在過去13年間快速成長，惟亞洲地區(日本以外)僅占ETF整體板塊的4%，使亞洲各國希望透過創新機制或產品的發展引導投資人更積極的參與市場。未來因退休金資產配置需求及投資人累積資產效率的自覺，ETF商品將更加蓬勃發展。

第三篇『開放以黃金為權證牛熊證標的之可行性研究』係摘自本公會委託舊金山州立大學財金系陳溢茂教授研究團隊之研究專案。本研究指出黃金牛熊證在國際市場逐漸普及，而台灣證券市場在累積發行股權和股市指數牛熊證經驗之後，已具備發行黃金牛熊證的市場條件。黃金牛熊證相對於台灣既有黃金存摺與現貨而言，可具有較大之槓桿效果與較佳之流動性，也可以展延型或開放型的合約設計，迎合黃金投資人的中、長期投資、保值需求。

第四篇『以證券商交割專戶下設置子帳戶之法律架構及相關作業流程之可行性分析』係摘自本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會之研究專案，由臺灣大學財務金融系胡星陽教授主持。為解決銀行交割帳戶虛增以及管理面之問題，並使證券商有效掌握投資人金流，本研究檢討我國證券市場交割資金存管模式，建議由證券商向交割銀行開立「○○證券商客戶款項交割專戶」後，並於其下設置投資人子帳戶，取代目前由投資人個別至交割銀行開立交割帳戶之作業方式，另提出三項方案供參考。

第五篇『日本證券業監理與自律機制之探討-2013年亞洲證券論壇(ASF)東京圓桌訓練會議』。本公會國際事務組童蕙如幹事於2013年11月25日至29日赴日本東京參加亞洲證券論壇(ASF)東京圓桌訓練會議，本次會議主要探討日本證券市場監理、自律機制及相關單位間的分工合作。監理品質之良莠，為左右資本市場競爭力之重要關鍵；藉由擴大台日雙方監理機構之合作關係，使監理案件/經驗能更有效地交流。

大陸合資證券商法律適用 及案例分析

■ 簡堅訓¹

目前《海峽兩岸服務貿易協議》儘管由於某些因素尚待通過，事先做好充分準備仍有必要。從事法律實務時，筆者常用BLP概念，以建構公司最大利益導向的策略性思考。B是指商業模式(Business Model)，L是指法律模式(Legal Model)，P是指可行模式(Practical Model)；商業模式必須有法律支撐，法律模式必須符合商業模式的目的，商業模式與法律模式交互運用下，才能成為有效益的可行模式。繼上篇“前進大陸法律及戰略思考”（刊登於102年第四季證券公會季刊）後，擬就大陸合資證券商相關法律及其發展，綜合大陸合資證券商實踐，提供淺見給各位讀者分享。

壹、正確認識合資證券商主要適用的法律法規

大陸與台灣法律有很多類似的地方，也有其自身的邏輯；對大陸法律的客觀對待及正確理解，是作為進入大陸市場的知識基礎。本文僅就合資證券商主要涉及法規，區分為市場准入層次、基本組織層次及特許管理層次作精要說明²。

市場准入層次。大陸商務部所公佈的《外資投資產業指導目錄》，將外資進入大陸類別分為鼓勵類、限制類及禁止類；金融屬於限制類，表示在一定政策下被允許進入的產業。值得注意的是，雖然該《目錄》是部門規章(行政規範)，卻有法律強制力，違反者將可能被人民法院認定罹於無效³。外資

取得證券商股權，適用《外資參股證券公司設立規則》，就外資准入門檻及各項條件的規定。該《規則》於2002年公佈，歷經2008年及2012年修正後，目前外資參股比例上限為49%⁴且持股3年之內不得轉讓；此外，外資參股證券公司的境內股東，應當有1名是內資證券公司，至少有1名內資股東的持股比例不低於49%等。

基本組織層次。合資公司適用法規屬於民商法律，主要包括《民法通則》與《合同法》(民事法律)、《公司法》及《中外合資經營法》。民商法律規範合資組織及當事人間權利義務，大陸民商法基

1 北京對外經貿大學法學博士，曾任元大寶來證券副總經理，現職為北京中銀律師事務所律師。

2 《勞動合同法》等相關法規也很重要，本文僅先就合資企業本身組織相關法規為說明。

3 除此之外，各個行業還有不同准入派生規定，如目前大陸互聯網，屬於電信加值業務，需取得ICP執照，ICP執照目前對外資是禁止的。因此，有運用許多迂迴安排產生很多“假內資”的情形，譬如代持等；也有內資為能享受外資優惠而整體控股安排產生“假外資”，最常見是所謂的VIE協議控制模式。

4 大陸於2001年於加入世界貿易組織(WTO)，此為加入WTO而逐步開放的承諾。

本上繼受大陸法系，但也吸收許多英美法概念，建構出自己的一套法律規則。譬如大陸法律條文中並沒有終止契約(合同)只有解除契約，當事人權利義務終止是解除契約後的效果;無效在《民法通則》及《合同法》的不同認定等。

《公司法》方面大陸有很多不同之處。譬如沒有法人董事概念，只有自然人董事；增減資都必須由股東會通過；經理以上級別(副總、總經理、董事長)均可成為法人代表人，但必須記載於章程；大陸適用揭開公司面紗原則(Piercing the Corporate Veil)，台灣明確在判決中表示不適用⁵；股份有限公司董事會，決議必須“全體董事”過半數通過；大陸優先股法律地位近期才被國務院確認⁶。尤其，在公章(台灣公司大章)使用差異上，大陸公章須向公安部門申請刻製，一旦用印於文件上，一般會成立表見代理；台灣則於判例中明確表明印章交付不當構成表見代理⁷。就《中外合資經營法》，合資的股權轉讓必須要先經過批准；除了申報文件需以中文書寫外，合同(股東協議)及章程等可以用商定的外文書寫，都具有法律效力。關於爭端解決，合資企業所衍生的訴訟，依大陸《民事訴訟法》規定，人民法院對訴訟有專屬管轄權，但準據法仍可選擇適用大陸以外法律；專屬訴訟管轄也不排除合意仲裁，一般涉外仲裁可選擇國際經濟貿易仲裁委員會或是北京仲裁委員會，仲裁人素質較高也較有公信力。

特許管理層次。大陸金融業是分業監管，銀監會、證監會、保監會均直屬於國務院，證券業屬於證監會所監管。設立證券公司主要依據《證券法》，依申請經營業務範圍不同，註冊最低資本額分別為五千萬元、一億元或五億元，並須符合一定資質條件，2008年公佈的《證券公司監督管理條例》有更細化的規定⁸。《證券公司監督管理條例》內容為各項業務基本監督管理，其中證券公司經營證券經紀業務、證券資產管理業務、融資融券業務和證券承銷與保薦業務中兩種以上業務的，董事會應當設薪酬與提名委員會、審計委員會和風險控制委員會；且提名委員會、審計委員會的委員會負責人應由獨立董事擔任。證券公司必須設董事會秘書及合規負責人，由公司高級管理人員擔任；合規負責人由董事會決定聘任，並應當經國務院證券監督管理機構認可⁹。證監會於2007年本有意就合資證券商管理作單獨立法，但後來並未公佈。《證券公司分類監管規定》則於2010年公佈，設立評價制度，將證券公司分為5大類11個級別，按照分類監管原則區別對待。2012年證監會更公佈於2013年施行的《證券公司治理準則》，主要進一步規範公司治理，包含股東及股東會、董事及董事會、監事及監事會、高級管理人員、客戶關係等。

5 參閱99年重訴字第477號及100年重上字第9號判決。

6 國務院2013年11月30日公佈《關於開展優先股試點的指導意見》。

7 參閱60臺上2130判例。

8 大陸《證券法》第124-127條及《證券公司監督管理條例》第8-17條，《證券公司監督管理條例》係取代2001年公佈的《證券公司管理辦法》。

9 大陸《證券公司監督管理條例》第18-25條

貳、合資證券商發展與案例

一、合資需求理論

企業尋求合資的原因，從合資企業的交易成本理論(Transaction Cost Theory)觀察，認為當企業內部化成本較高，或者企業內部化無法達到預期效益時，原始組織就會尋求突破，合資便成為企業選擇組織形式之一(當然還包含購併或其他企業聯盟合作)，透過企業之間的股權交易來相互協調各取所需，將交易成本最小化。而在企業資源基礎理論(Resource-Based View)，企業是“資源的集合體”，影響企業競爭力的要素包括“資源”、“能力”或是“知識”等，包含固定資產、品牌專利技術等的有形資源，還有員工經驗技術的人力資源和包含企業文化、組織架構、企業流程及規則等無形資源。各種資源有不同用途，企業目的是要有效組織及利用資源，以進行商業或生產活動從而創造價值最大化。當有些資源不能通過一般的市場交易取得，或被其他企業所擁有時，合資等組織型態就成為企業的選擇。在跨國企業，還有一項必須考慮的重要因素，就是國家的政策。這取決該國經濟發展需求及控制外資能力，形成跨國企業和政府之間對各自利害取捨後的妥協¹⁰。

二、合資證券商相關案例

迄2012年底，大陸已有13家合資證券商，其中光大證券及中銀國際證券股份有限公司，因其參股

外資是境內母公司投資的海外全資關聯公司，實際上不能算是外資參股的合資證券商。實質意義的合資證券商目前為11家，最新成立的合資證券商，是2012年由東方證券與花旗環球金融合資的東方花旗證券有限公司。詳細如下表一¹¹。

1995年，大陸第一家中外合資證券商中國國際金融有限公司成立(中金公司)，係由中國建設銀行(建行)¹²、著名的投資銀行摩根士丹利(Morganstanley)、中國經濟技術投資和擔保公司、新加坡政府投資公司及名力集團共同設立；其中建行股權占42.5%，摩根士丹利股權占35%。其後摩根士丹利於2010年轉讓所有持股，結束15年合作關係，並於2011年改與華鑫證券另外合資成立摩根士丹利華鑫證券。

2003年，由長江證券和法國巴黎銀行百富勤(BNP Paribas Peregrine)¹³共同投資，成立長江巴黎百富勤證券有限責任公司。法國巴黎銀行百富勤持股1/3，長江證券持股2/3；為避免合資公司與長江證券的業務競爭衝突，長江證券依照協議剝離投行業務至合資證券商。幾年後，法國巴黎銀行百富勤即於2007年將其持有的股權全部轉讓予長江證券，長江巴黎百富勤由合資證券公司，轉為由長江證券全資控股的內資證券公司。

國際投資銀行高盛(Goldman Sachs)籌建合資證券商，採取非常獨特的模式。其以提供商業貸款的方式，協助未來戰略夥伴先成立高華證券；透過

10 從政治經濟學的角度，企業進行跨國經營時，組織取決於跨國企業和東道國政府間各自所具有的討價還價能力的強弱，組織的確定是雙方博弈後的結果。參閱《中外合資證券公司中方控制力研究》，王子著，上海社會科學院碩士論文，2009年4月，頁4-13。

11 《中國證券監督管理委員會年報》，頁102。

12 除此之外，各個行業還有不同准入派生規定，如目前大陸互聯網，屬於電信加值業務，需取得ICP執照，ICP執照目前對外資是禁止的。因此，有運用許多迂迴安排產生很多“假內資”的情形，譬如代持等；也有內資為能享受外資優惠而整體控股安排產生“假外資”，最常見是所謂的VIE協議控制模式。

13 法國巴黎百富勤，由法國巴黎銀行(BNP)於1998年併購在亞洲金融危機中受到重創的香港百富勤投資銀行而來。

14 大陸《民法通則》及《合同法》規定，以合法形式掩蓋非法目的無效；在某種程度上，也是中國證券監管部門對此情形的默許。

表一 外資參股證券公司一覽表

序號	公司名稱	境外股東名稱
1	中國國際金融有限責任公司	新加坡政府投資公司
		TPG Asia V Delaware, L.P.
		KKR Institutions Investments, L.P.
		大東方人壽保險有限公司
		名力集團控股有限公司
2	中銀國際證券有限責任公司	中銀國際控股有限公司
3	光大證券有限公司	中國光大控股有限公司
4	財富里昂證券有限公司	法國里昂證券資本市場公司
5	海際大和證券有限公司	日本大和證券公司
6	高盛高華證券有限公司	高盛(亞洲)有限公司
7	瑞銀證券有限責任公司	瑞士銀行有限公司 國際金融公司
8	瑞信方正證券有限責任公司	瑞士信貸
9	中德證券有限責任公司	德意志銀行
10	華英證券有限責任公司	蘇格蘭皇家銀行公眾有限公司
11	摩根士丹利華鑫證券有限責任公司	摩根士丹利(亞洲)有限公司
12	第一創業摩根大通證券有限責任公司	摩根大通經紀(香港)有限公司
13	東方花旗證券有限公司	花旗環球金融亞洲有限公司

註：經中國證監會批准，長江巴黎百富勤證券有限公司外方股東法國巴黎銀行已於2006年12月8日將所持33%股權全部轉讓給長江證券，長江巴黎百富勤證券有限公司變更為長江證券的全資子公司。

相關協議安排，高盛與高華證券再合資成立高盛高華證券，高盛擁有高盛高華證券33%的股權，高華證券持有67%的股權。高盛運用靈活手段，成功迴避《外資參股證券公司設立規則》關於外資持股比例限制，間接實現對高盛高華證券的控制權¹⁴。

三、合資案例分析

以交易成本理論或基礎資源理論觀察，不論是中金公司或長江法國百富勤證券，必定都在衡量

自身交易最小成本及雙方資源互惠而成立的合作關係。合資證券商夥伴關係及發展能否持續穩定，取決於雙方認知、合資後資源能否有效整合及被合理分配。隨著經營所面臨的控制權爭奪，及不同的價值觀及思維、行為模式等文化衝突，合資效益發揮有限。對法國巴黎銀行來說，就難以藉由合資證券商達成其在中國立足的目標，成為第一個撤出合資證券的外資案例。

另一個因素在於情勢及相互需求的改變。中金公司作為大陸首家投行業務的合資證券商，當時堪稱典範。摩根士丹利將中金公司視為在中國的跳板，合作初期提供投行技術，憑藉中金公司對其技術的依賴，取得市場資源進而開展業務。不過中金公司隨著時間被市場重新定位，大型國有企業在選擇中金公司作為主承銷商上市(IPO)時，不是因為摩根士丹利在投行業務聲譽，而是因為其中方背景。合作過程中雙方控制權衝突日益加深，加上中金公司在各方面都日漸獨立，最後摩根士丹利選擇退出，轉而與華鑫證券成立投行業務的合資證券商。摩根士丹利的對手，並不是只有建設銀行而已，還面對大陸政府保護中資控制權的意志。

對照於前面兩案例，高盛高華證券，單就控股角度上，可以說是一個非常成功的合資模式。藉由特殊法律安排，高盛間接取得對高盛高華證券大部分控制權，可減少衝突並有效整合合資證券商內部資源。不過此模式仍有其不足，與摩根士丹利模式相比，較缺乏如建行股東般直接豐沛的中資資源。儘管摩根士丹利最後退出中金，其仍然經由合資進入大陸資本市場，十幾年耕耘下取得相當資源及市場品牌認同。

參、對台灣合資證券商的啓示

一、大陸政策利基運用

大陸希望開放外資引進市場技術，活絡並完善資本市場，同時又擔心中資失去金融市場控制權，

被外資瓜分後而變成“單向國際化”；在各個相關法規中，可以看見對於境外機構參股金融業的限制¹⁵，證券商也不例外。就目前實踐觀察，大陸合資證券商未來應朝大致向兩種結果，外資退出或中資被直接間接控制成為外資在大陸的子公司。

台灣證券商於大陸設立合資證券商，一方面必須先作內部資源盤點及目標定位，另方面要有進入國際化市場的思維及準備；大陸幅員廣大不宜以管窺天，需要時應多加入外腦以集思廣益。台灣對於大陸，有特殊歷史背景，所以《海峽兩岸服務貿易協議》中，開放台灣證券商可以在上海、深圳及福建各可以有一持股51%以上的合資證券商，在先行先試的若干改革區域內，持股可以達49%以上，且合資證券商的大陸股東不限於證券商，可謂超外資待遇¹⁶。優勢控制權比例，有助於合資證券商的人事安排、經營模式及資源分配，比其他外資取得更佳立足點；合資大陸股東不限於證券商，可避免合資後未來可能的相互競爭憂慮。

二、控制權的妥善安排

對於合資證券商的控制權，以透過股權控制為主，因股權是企業經營的權力基礎。一般是由股權比例衍生的利潤分配、董事提名權、股東會投票權、對公司各項經營活動決策的權力，及相關經理人員任命等。然而股權控制思路並非絕對，2012年開放外資參股上限至49%，迄今尚未有外資有意增加持股的消息。在法律允許範圍內，管理權及收益權可以與股權比例脫勾，這取決於合資證券商股東

15 如《境外金融機構投資入股中資金融機構管理辦法》規定：“單個境外金融機構向中資金融機構投資入股比例不得超過20%”。

16 《海峽兩岸服務貿易協議》，附件一 服務貿易具體承諾表(17)。

各自的籌碼，可以透過股東協議相關安排，達成台資證券商對管理權甚至收益權的優勢地位。另外，借鑒高盛高華模式，台灣證券商也有可能透過適當架構，合法達成實質控制目的。未來可進一步觀察借鑒。

三、有效利用文化衝突

正視文化衝突的實益，在於避免經營阻礙，有效維持或擴大合資效益。台灣與大陸有歷史及血統上緊密淵源，然現實上不可否認，兩岸對於許多事物認知存有相當差距甚至矛盾。合資企業的文化衝突，是可預期的現象而不是問題。只要是合資一定會發生若干程度的文化衝突，即使是取得實質控制的外資。文化衝突來自於外資本身、合作股東及所管理的當地員工的認知所產生。就消極預防層面，應客觀對待及尊重文化差異、加強文化間交流與對話、避免兩岸敏感議題，甚至建立融合兩岸文化後的新共同理念。就積極層面而言，可以通過持續溝通來激發建設性衝突，有益於公司的良性發展及競爭力。台灣相對於大陸其他外資，在文化的融合佔有很強的優勢，善加利用，可降低管理文化衝突的成本。

肆、結語

微觀而言，以企業的角度，講究的是獲利、是ROE。儘管合資證券商投入市場需要相當成本，在大陸市場長期經營的回報必然可期。深入的法律研析，層次涵蓋法律操作、法律風險控制至法律策略，可精確掌握法律適用，減少成本使合資運作順暢而更有效率及效益。縱然沒有絕對的控制權，就品牌經營的戰略價值角度，參股仍可作為考慮選

項；國內擁有銀行的金控，更可就銀行及證券在大陸的發展作整體規劃考量。宏觀以察，應「立足台灣，深耕大陸」，未來甚至落地生根，造就「立足兩岸，放遠國際」的格局

作者為本公會法律顧問

善用ETF改變投資世界的天際線

■ 黃昭棠

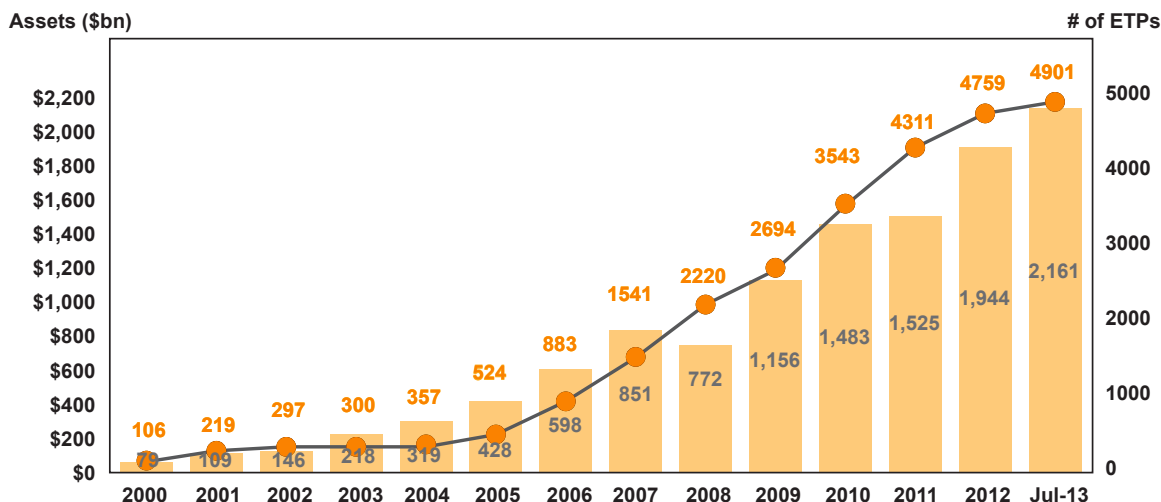
壹、前言

2013年諾貝爾經濟學獎頒發給三位經濟學家，其中芝加哥大學法馬(Eugene F. Fama)教授所論述「效率資本市場假說」的獲獎正好見證了過去20年全球指數化投資的風起雲湧趨勢。所謂的效率資本市場是指股票價格能立即反映可獲得的訊息，使得投資人無法獲得超額報酬，而僅獲得因承擔風險所應得的成果。因此，有人戲稱唯有內線消息或持有水晶球的靈媒，才有機會賺取超額獲利，甚至以猴子射飛鏢決定買賣為實驗範例，拿來與證券分析師的投資決策做比較，發現前者投資績效並不一定遜於後者，趣味的描述效率資本市場的特性。此研究對投資人的影響在於既然無法擊敗市場獲取超額報酬，那麼低成本、高透明、具備順暢流動性，能充

分代表效率市場股價指數的指數股票型基金(以下簡稱ETF)當然就成為提升長期投資勝率的首選。

ETF商品問世至2013年正好滿20年，全球第一檔ETF也是目前規模最大的ETF，就是連結S&P 500指數的SPY，現階段總資產超過1,500億美元。回顧自2000年至今短短13年間，全球ETF規模成長25倍，累積存量達2.16兆美元；商品檔數也大幅成長46倍，由209家發行商管理4,901檔ETF，並在全球57個交易所掛牌(圖一)。近年來ETF已經徹底改變了許多市場參與者的投資行為，主要肇因於退休基金、壽險公司、私人銀行等長期資產配置投資人，在經歷多次金融風暴後，對於資產結構不透明的標的產生高度的不信任感，對比ETF低成本、高

Global ETP Assets & Number of ETPs by Year



圖一 全球ETF規模及產品檔數成長趨勢

資料來源: Blackrock ETF Landscape, 2013年7月底, ETFGI

透明及高流動性的特性，大量資金開始往這類的產品範疇移動，進而帶動大額的成交量能，開啓投資世界的另一新頁。以美國為例，ETF商品的成交量約占整體市場超過20%以上，香港的交易分布結構中，ETF也超過5%，而在韓國市場則超越4%，所以在證券經紀業務經營的領域裡，ETF的發展動向絕對不容小覷。

台灣金融市場自然無法自絕於這波趨勢之外，首檔ETF在10年前誕生，就是大家耳熟能詳的元大寶來台灣50ETF，交易代號0050，之後多檔ETF陸續發行，截至到2013年止，共計有6家發行商或總代理商，經營22檔商品，資產規模超過新台幣1,300億元，產品種類則涵蓋有台灣標的市值型、產業型、主題型，香港標的交叉掛牌跨境型及大陸A股標的運用QFII額度直接投資跨境型等，提供台灣投資人更多元的選擇。

貳、亞洲市場的ETF創新競賽

亞洲地區開始發展ETF落後歐美市場近6年的時間，所以單純以全球ETF規模分布來看，美國市場占比高達71%，約合1.5兆美元；其次歐洲市場則擁有3,781億美元，市占率約18%；日本及加拿大則各保有500億美元上下規模，而亞洲除日本以外市場包括：台灣、香港、中國大陸、新加坡、南韓、泰國等國家，合計掌握681億美元部位，僅僅占ETF整體板塊的4%(圖二)。亞洲國家發展ETF商品相較於歐美市場有其先天的劣勢，其中市場深度的不同、投資人結構的差異、各國迥異的貨幣、法規、集中市場交易制度等，都是ETF商品發展上較難形成區域綜效的原因。

對此亞洲各國主管機關及交易所急欲尋求解決之道，並希望透過創新機制或產品的發展引導投資人更積極的參與市場，首先南韓在傳統的ETF產品領域中率先突破，在2009年發展出適合亞洲地區運作不包含SWAP操作的槓桿反向型ETF，在當地市場掀起一陣風潮。由於一般投資人在進行標準ETF操作時僅能取得與指數同等漲跌幅的報酬，但如果希望能取得指數槓桿2倍，甚至3倍收益的回報；或是指數下跌時，投資人在正確研判趨勢下，能可透過反向2倍或3倍的ETF商品也能獲利，所有操作方式皆與股票買賣一致，但交易策略得以更為多元，也使得南韓ETF的資產規模及流動性大幅提升。目前南韓ETF規模約15.5兆韓圓，其中傳統股票型ETF的規模占比約為68%，槓桿反向型ETF則占18%；但從市場成交量分布來看卻呈現完全相反的現象，傳統股票型ETF成交比重約27.5%，而槓桿反向型ETF的比例則躍升至71.5%，進而大幅增加市場周轉率，也使韓國交易所在亞洲地區ETF成交量獨占鰲頭，較第二名香港交易所多出近23%。

另一個創新機制範例是香港市場善用全球第一個獲得人民幣RQFII額度的先機，發展出在一個追蹤大陸A股指數的人民幣資產池之下，同時具備人民幣及港幣計價的兩檔掛牌標的，並可以相互之間進行轉換，來平衡因匯率差異所產生的價格偏離，在香港稱之為雙櫃台制度，這項商品設計對香港ETF的發展又推進了另一個階段。過去海外資金如需配置大陸A股市場，多僅能透過美元QFII或合成複製型的ETF來進行投資，但不論在額度限制及交易對手風險的問題始終無法順利獲得解決，所以當2012年7月第一檔RQFII ETF問世，RQFII可運用人民幣每日匯出大陸市場的特性，加上發行者只要

商品額度使用完畢得立即申請追加的優勢，吸引大量國際資金透過香港進入大陸市場。同時人民幣資產加入港幣計價的資產品項，結合當地投資人的交易慣性，也使得市場流動性大幅度的提升，進而形

成規模與成交量相互帶動的雪球效應，合計累積近300億人民幣的資產規模，也為大陸基金公司找出一條國際化的發展捷徑。



資料來源:Blackrock ETF Landscape, 2013年7月底

參、投資價格合理ETF的關鍵密碼

ETF的本質是一種基金，一種在集中市場掛牌交易的基金，但這種產品跟過去大家所熟知的封閉型基金不同，因為它是屬於開放型基金，是可以隨著市場的供給與需求來變化在外流通的籌碼。過去封閉型基金最令人詬病之處在於折溢價過大及流動性不足的問題，造成投資人要買買不到，要賣賣不掉，買得太貴，賣得卻往往太便宜，經過一段時間所累積的不愉快經驗，終於造成投資人的敬而遠之。

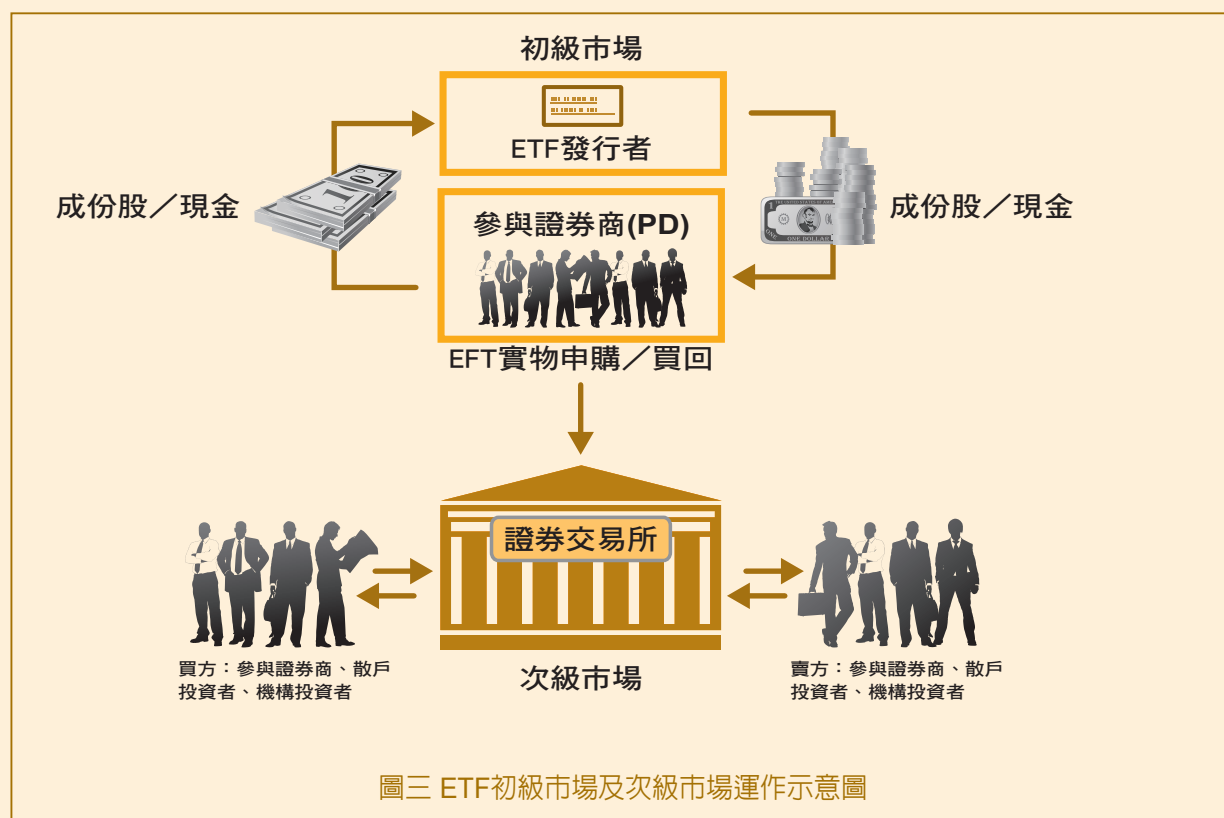
但ETF特殊的產品設計機制卻能根本解決上述的問題，因為ETF較封閉型基金除同樣能在股票市場進行集中撮合交易外，該產品還多了一個初級市場的運作機制，可以使ETF的市價與淨值得以貼近。由於基金的價值也就是所謂的淨值，所反映的是基金所持有股票價值的總和，通常一般主動型基金由於基金經理人會在盤中操作，持股的內容及水位並非固定，所以基金公司必須等到當天完成結帳後才能公布一次淨值，投資人並無法在盤中了解基金最新持股狀態及淨值變化。而ETF的設計初衷就

是在追蹤一檔標的指數，以0050為例，所追蹤的就是台灣50指數，該指數是台灣市值前50大成分股所集合編制的結果，並在每年的3月、6月、9月及12月安排季度審核及進行新增刪除成分股作業，換言之在絕大多數的時間，ETF的持股都處於高度與指數貼近的狀態，基金經理人並不會主動進行換股操作，也因為這種特性，ETF只要將成分股最新市價導入庫存資料檔進行運算，基金公司每15秒鐘就可以揭露一次即時估計淨值，讓投資人不會有憑感覺交易的問題。

其次，也因為ETF的持股與指數一樣透明，基金公司依規定必須每天揭露持股組合狀況，也就等於淨值的結構；換言之，假設當ETF的市價與淨值產生偏離，也就等於跟持股組合的價值不一致，這時市場上的價格敏感者就可進行買低賣高的低風

險交易策略；當市價高於淨值，也就是高於持股組合的價值時，可以買進一籃子股票並賣出ETF，同時透過交易所ETF申贖平台申請可以將上述一籃子股票轉換成ETF用來回補賣出的部位，如此便可完成中間價差賺取；反之，如果當ETF的淨值高過於市價時，價格發現者便會賣出ETF成分股的一籃子股票，並在市場買入折價的ETF，同樣經過交易所ETF申贖平台轉換後，將ETF換回對應股票後將賣出部位沖回，交易循環得以完成，上述以股票與ETF之間的申贖過程，就是俗稱的ETF初級市場(圖三)。

ETF初級市場的存在並不是圖利市場上少數的價格敏感者，特別是證券自營商，由於投資人多數是設定某個指數點位連結價格來買賣ETF，一旦盤中指數波動的幅度加大，而ETF市價並無法立即反

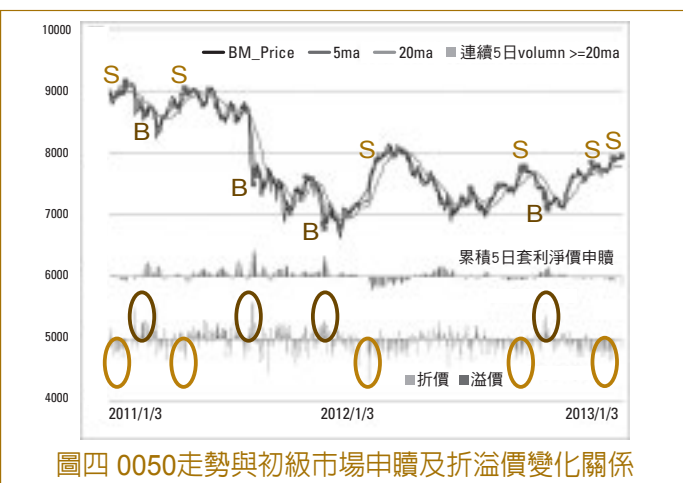


資料來源:元大寶來投信

應時，極有可能當時ETF折溢價將超過投資人的預期，此時自營商的角色反而是穩定市場的力量，透過創造或回收市場ETF籌碼讓合理市價得以出現，這樣的功能更適合讓機構法人在進行指數波段操作策略時，可以在行情相對高低點時大額進出市場而無需擔心價格受制於人，所以ETF廣受國際機構投資人所親睽其來有自。

肆、ETF可以操作的策略比您想像的更多

一檔成功的ETF與其他主動型基金最大的差別，是在於受益人的結構差異，現階段ETF成為大量機構投資人作為核心持股的趨勢下，如果在兼具市場代表性、交易流動性與策略性交易工具齊全等條件的ETF，其資產規模中有70~80%將是法人所持有，但這並不易意味一般投資人不重要，由於散戶對於指數波段的看法有較多元的思考，所以平時流動性的維持就依賴這群操作期間通常較短的投資人扮演了非常重要的角色。而機構法人不論在投資決策流程的謹慎、資金部位的深度、波段區間操作的紀律要求等，都往往在行情的低點及高點階段才會大動作出手透過ETF進出市場，這樣的操作特性加上當大筆資金配置於ETF商品時所造成的連續性折溢價時，背後所代表的意義會比單純的技術分析更透露出實際資金進出場的訊息，所以傳統先有量才有價，新高量之後必有新高價的股票操作心法，在ETF的世界裡必須被重新顛覆，因為股票在不是除權或現增階段，其實也是類似封閉型基金一樣籌碼固定的交易標的，市價的波動只能依據投資人的情緒加以呈現，反而不像ETF可以無限量的新增創造或回收市場流通部位，更能顯示後續資金表態的



資料期間：2011/1/1~2013/2/18

資料來源：CMoney、元大寶來投信

實際行動；換言之ETF的產品特性通常在波段的高點及低點都會出現爆大量的市況，但在區間震盪時成交量反而會出現量縮的現象，當投資人能解讀這樣的訊號後，相信更能精準掌握波段行情的相對高低點(圖四)。

當然有些投資人沒有辦法頻繁地觀察股市行情變化，那麼ETF可以如何進行操作而增加獲利勝率呢？這時正金字塔進場，倒金字塔出場的紀律性投資策略，加上ETF與指數高度連動的特性，剛好可以滿足這類投資人的需求。所謂「金字塔投資術」，就是在內心中先設定好波段區間，例如現階段以年線約在8,000點為中點，將波段操作區間設在7,000點至9,000點間，在個人可承受風險下，將資產區分為10等分，第一階段下滑250點到7,750點時，先進場1/10部位，第二階段再走低250點至7,500點時，可以思考加碼2/10的資金，如此類推假設大盤下探至7,000點時正好可以履行巴菲特色機入市的心法以剩餘4/10買進大量低成本部位，一旦順利布局完成，則此波段的平均成本將可以控制

在7250點左右；反之，當加權指數上揚超過8,250點，即可開始進行停利操作出場1/10，到達8,500點時再賣出2/10，果真如預期當行情上攻9,000點時，即可出脫所有部位，將平均賣價於8,750點處理完畢。如此有紀律的投資策略將有助於一般投資人擺脫追高殺低的不良投資習慣，而向機構法人買黑賣紅的操作習慣靠攏，相信投資勝率必能大幅提升。於去年歲末之際，許多證券商、外資及研究機構推出今年度投資展望，其中指數點位區間絕對是不會缺席的資訊，這時營業員同仁如能協助客戶充分蒐集資訊，與客戶共同商議今年度指數布局計劃，在風險波動相對穩健的情況下，希望能鼓勵有一段時間未參與市場的投資人重返台股市場，協助業績的提升。

ETF為了與指數充分貼近，多設計有配息機制，將所持有成分股所產生的現金股息於除權息旺季結束後，於當年配發給受益人，滿足投資人可以妥善管理其現金流量需求。目前台股型ETF都有息值分配的設計，主要集中時間在10月下旬及11月下旬，以0050為例已經連續第9年進行配息，2013年所分配息值為每單位1.35元，如果自2005年開始持有0050並參與配息至今，總計已累積領取每單位18.7元，而當時0050價位約在50元左右，時至今日市場行情約在56元，放眼過去9年，哪些投資標的可以讓投資人在股價與股利雙收者難尋，而ETF在其中更顯平易但卻又實際。

伍、從世界看台灣期待ETF為市場交易添加新動能

如果觀察過去20年ETF的發展已經非常蓬勃，那麼未來10年整體商品演進將進入所謂的主升段，

主要的動力將來自於退休金資產配置需求及投資人累積資產效率的自覺。當全球退休金管理者面對市場上越來越多的投資標的選擇，許多投資決策的複雜流程及市場變動加劇已經無法有效率地去管理越來越龐大的資產部位，所以運用ETF作為核心資產配置部位已經成為主流，甚至歐美許多公司的退休計畫都已將原先投資自身公司股票的安排變更為投資指數型基金及ETF，資金匯集的力量猶如虎添翼般更顯澎湃。

至於一般投資人也發現ETF所收取的管理費往往只有主動型基金的1/5~1/10，在長期投資的情況下如果能將節省下來的成本累積滾入投資部位淨值中，套用經營之神王永慶先生的經典思維：賺1塊錢並不是實際的1塊錢，但省1塊錢就是真正的1塊錢。加上基金經理人在績效的穩定性與任職的持續性逐漸受到大眾的關注，ETF這類像飛機自動導航機制的運作方式，在起飛與降落間都是依據標準程序進行，希望帶給大家平穩的旅程，而在投資的世界裡又何嘗不是如此，所以散戶的逐步參與也是一股不容小覷的新勢力。

順勢而為是你我證券從業人員長期投入市場最深刻的感受，10年前信義計畫區與現在最大的不同，就在於櫛比鱗次的斬新建築重新定義了台北華爾街的天際線，而在ETF問市20週年的今天，投資世界的天際線也正在快速變化中，您已經充分掌握了嗎？。

作者為元大寶來投信指數暨量化投資事業群投資長/資深副總經理

開放以黃金為權證/牛熊證標的之可行性研究

■ 陳溢茂、林師模、黃健銘、廖汶釗

台灣證券市場在累積發行股權權證/牛熊證經驗之後，已具備發行黃金權證/牛熊證的市場條件。黃金牛熊證相對於台灣既有黃金存摺與現貨而言，可具有較大之槓桿效果與較佳之流動性，也可以展延型或開放型的合約設計，迎合黃金投資人的中、長期投資、保值需求。本研究提供以台幣計價黃金期貨、日圓計價黃金期貨為標的的黃金牛熊證合約規格，並設回收價格上、下限為15%，供證券商參考。以牛熊證在香港成長的速度，以及黃金牛熊證在德國與澳洲的成功經驗，台灣投資人應可接受黃金牛熊證，並搭配既有黃金商品，滿足黃金投資需求。

壹、前言

黃金權證已在數個國際市場上市，黃金牛熊證則逐漸普及(目前有德國法蘭克福交易所與澳洲交易所提供黃金牛熊證交易平台)；在以股權或股市指數為標的創造的權證商品已至成熟之際，開發新型或以其他資產如黃金等為標的之權證商品有其必要性，亦為時勢所趨。台灣投資人對於黃金商品興趣甚大，因而開發以黃金為標的之權證商品如黃金權證(warrants)、黃金牛熊證(callable bull/bear contracts)，正是時候。

我們相信黃金權證/牛熊證應可為多數投資者接受。首先，黃金權證/牛熊證本身即為槓桿產品，投資者不須開立融資/融券帳戶和融資/融券成本即可以少量投資達到倍數報酬率的效果。相對於購買黃金現貨和存摺百分之百現金投資，黃金權證/牛熊證可以發揮以小博大之槓桿效果。再次，黃金權證/

牛熊證將以權證商品在證券交易所掛牌交易，投資者可隨時買賣黃金權證/牛熊證，流動性較黃金現貨和存摺為高。第三，黃金牛熊證設有「強制回收機制」，在到期日內如果標的資產價格觸及牛熊證的回收價，牛熊證即由發行商收回，終止該檔牛熊證在市場繼續買賣。回收價格的設定即形同一個自動停損點，可以免除投資者遭受更大損失；但回收價的觸及即形同沒有翻盤的機會，為此權證對某些投資者可能較牛熊證具較大吸引力。第四，黃金牛熊證之價格變化幾近等同於黃金價格(如黃金牛熊證以黃金現貨為標的)，相對於黃金權證甚或黃金期貨之價格仍受其他因素如黃金價格波幅的影響，投資者可即時了解黃金牛熊證之價格變化。最後，黃金權證/牛熊證以權證商品在證券交易所掛牌交易，投資者僅須付必要之證券交易稅，遠低於投資黃金現貨

和存摺所需繳付之資本利得稅，黃金權證/牛熊證是一種節稅的投資工具。

在此同時，證券公會亦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)」，此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，並可發揮槓桿效果，提供投資人中長期投資選擇；「可展延型黃金牛熊證」可提供投資人黃金現貨、黃金存摺之外的中長期投資選項。台灣證券市場在累積發行股權和股市指數牛熊證經驗之後，已具備發行黃金牛熊證的市場條件；黃金牛熊證的發行和上市交易應為可行。

貳、黃金投資與黃金牛熊證

一、黃金期貨、黃金存摺、黃金ETF

黃金牛熊證與黃金期貨、選擇權的預期收益率與風險相近，而黃金期貨商品在台灣推出不算成功。黃金牛熊證推出，或可記取教訓，不要一次想融入許多不同類型的市場參與者，而以一般散戶(目前權證的主要參與者約8萬人、權證由證券商發行)為目標，先找目標客群，如先鎖定投機性高的一般散戶，市場活絡後再推到一般保值型黃金投資人(小額)，之後法人、黃金盤商等隨勢自然加入。一般保值型黃金投資人購買黃金現貨/存摺乃為保本投資需求，為長期握有，具短期投機性質之黃金期貨即不為一般散戶投資者的選項；而黃金牛熊證，尤其是開放或展延型之黃金牛熊證，可滿足已經購買黃金存摺的投資者短、長期投資需求。黃金存摺與黃金ETF(證交所研議中)為國內黃金牛熊證的替代產品，黃金存摺已在台灣存在多年，黃金存摺投資者主要為保值型投資人，通常較不投資權證；或可以

開放(open end)或展延型黃金牛熊證來吸引黃金存摺投資者，因其較具中長期投資價值。

黃金牛熊證(甚或黃金ETF)的推出，若能吸引證券商使用台灣的黃金期貨與選擇權避險，應可活絡期貨市場；而這或許與黃金牛熊證市場互為因果，成為黃金牛熊證持續發展的要素，應可再探討。對一般投資人來說，能有方便、活絡的國內黃金期貨市場來進行進一步的避險或組合操作，可拉近與牛熊證發行證券商的相對優勢差距，或許更能吸引一般散戶(目前權證的主要參與者)持續參與交易，大幅增進黃金牛熊證的成功機會。

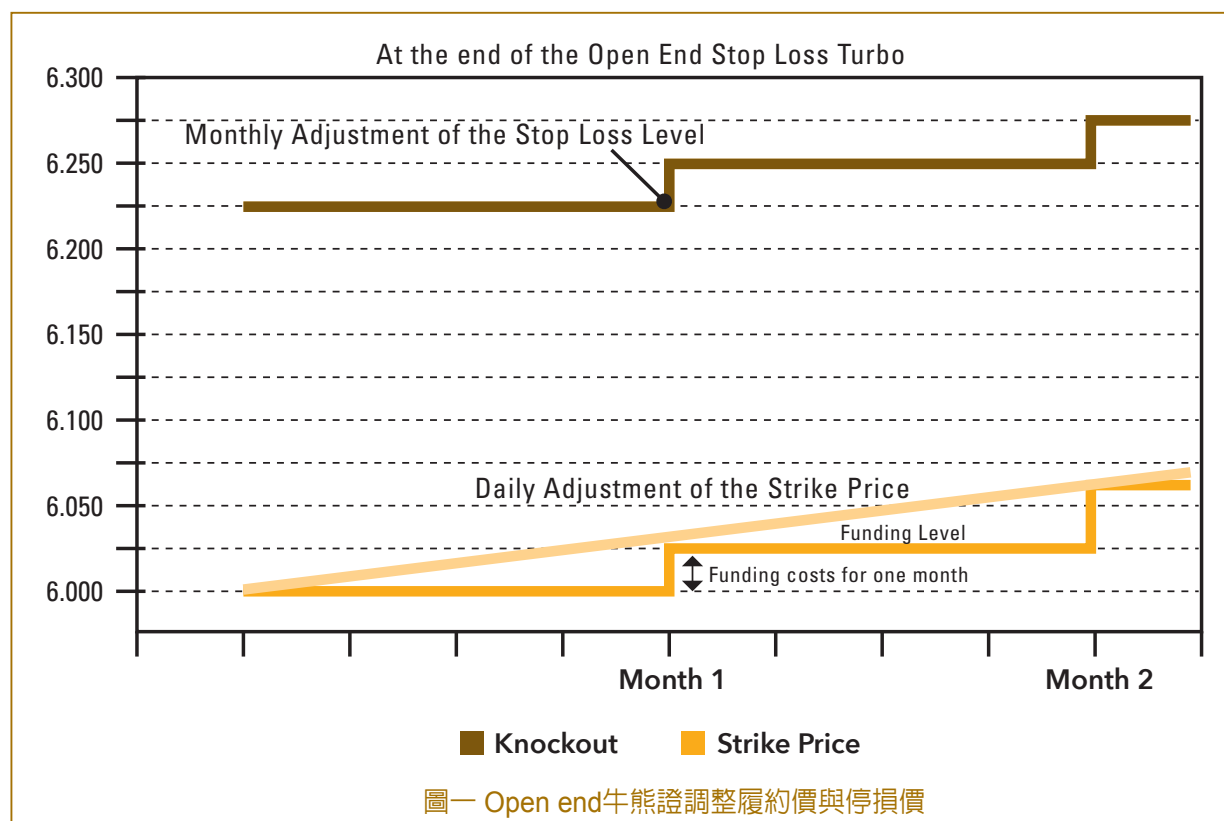
二、國外黃金牛熊證

黃金權證已在數個國際市場上市，黃金牛熊證則逐漸普及。目前黃金牛熊證有德國法蘭克福交易所(FWB)的gold turbo warrant，與澳洲交易所(ASX)的gold MINI。德國的gold turbo warrant在FWB的國際結構產品平台Scoach上交易，提供固定期限expiry(或稱classic一般型)與無期限open end (開放型，又名為unlimited)兩類產品。因展延型或無期限的牛熊證較固定期限的牛熊證更具投資價值，風險相對較低，因此更為適合一般黃金投資人保值心態；台灣為吸引一般黃金投資人購買黃金牛熊證，或可參考。

Open end牛熊證是無限期限、永久存續直到觸價回收。履約價通常不等同於回收價(也有可相等的；後述)，因此在觸價後仍有剩餘價值。與expiry牛熊證相較，主要為財務費用的處理方式不同：expiry牛熊證以溢價或折價方式將財務費用計入牛熊證發行價格，open end牛熊證並非計入發行價格，而是將財務費用反應在每日調整的履約價

(strike price)：open end牛熊證投資人因而只負擔在他持有牛熊證期間引發的財務費用，而非所有期間(理論上為永久存續)。Open end牛熊證因為永久存續，發行證券商自然也會有持續的避險費用(變

動)與利息收入(變動)等，因而將所生之財務費用反應在履約價(即融資水平)的每日調整。open end牛熊證因發行價格不計入財務費用，其槓桿效應(通常可以)大於expiry牛熊證。



Source: Citigroup Deutschland, Classic Turbos and Open End Stop Loss Turbos

參、黃金牛熊證合約設計

一、選取連結標的

相關黃金資產的標的包括倫敦現貨金價、台幣黃金期貨、台幣計價黃金存摺與日本東京工業品交易所日圓計價黃金期貨等四項商品，並同時收集美元兌新台幣的歷史價格。有鑑於日本東京工業交易所的日圓計價黃金期貨，因台灣證券商避險市場時區的適宜性與遠較國內黃金期貨高的市場活絡程度，本計畫亦以日圓計價黃金期貨(JAU)作為黃金

牛熊證之標的資產，來進行合約設計與比較；日圓計價黃金期貨因交易市場成交量相對國內穩定，且市場深度與廣度亦較台幣計價黃金期貨佳，據此應可克服國內黃金期貨成交量低迷的問題。採用不同黃金商品連結標的時，將存在著不同的影響因素，以下將分述說明：

(一) 匯率風險：在四個連結標的之黃金商品下，雖然倫敦現貨金價提供較大的波動度，為發行人

與投資人提高了獲利的可能性，但因倫敦現貨金價與日圓計價黃金期貨係以美元及日圓計價為基礎，且當採行倫敦現貨金價與日圓計價黃金期貨做為標的資產時，將可能遭受結算與強制回收時匯率波動的風險；在觸及回收價或持有至到期日下，即使黃金牛熊證落入價內之情況，發行人與投資人都將遭受匯率波動所帶來的風險。同樣的現象，亦可能發生在新台幣計價黃金期貨：以最後結算價來看，黃金期貨係以倫敦黃金早盤定盤價(London Gold AM Fixing)，以及台北外匯經紀股份有限公司公布之新台幣對美元銀行間成交之收盤匯率為基礎，經過重量與成色之轉換，計算最後結算價，因此亦具有匯率波動之風險因子。反之，若採以新台幣計價之黃金存摺為基礎時，雖然波動度與槓桿程度皆不及倫敦現貨金價與新台幣計價之黃金期貨，但可規避匯率上的風險。

- (二) 當日不同交易時間之處理：在交易時間方面，由於倫敦黃金金價、黃金存摺的台幣計價黃金期貨的交易時間具有明顯差異，如黃金存摺臨櫃交易時間為營業日上午9時至下午3時30分，網銀為第一盤(約上午8時40分)至下午3時30分，網銀盤後分別為新台幣計價黃金存摺下午4時至夜間8時前；而台幣計價黃金期貨交易時間則為營業日上午8時45分至下午1時45分；倫敦現貨金價為國際報價，故價格上並無交易時間的限制後，日圓計價黃金期貨交易時為上午8時至上午10時，午盤為上午11時30分至下午14時30分。鑑此差異，反觀國內股權權證與股權牛熊證商品交易時間為營業日上午9時至下午1時30分，明顯交易時間較相關黃金資產的

交易時間短，恐造成牛熊證在交易時間外，無法立即反應其連結標的資產的價值，形成黃金牛熊證價格不具效率性的問題，如此亦將可能造成投資人於次一營業日交易黃金牛熊證的流動性風險。在黃金牛熊證與其連結之資產市場的交易時間有落差時，黃金權證/黃金牛熊證商品除了面對資訊落差的問題外，若相關連結的黃金資產價格變化，導致黃金牛熊證交易時間外發生強制回收、次一營業日停止交易，亦會增加投資人不確定性風險的程度。

- (三) 與台灣黃金市場連結，因交易不熟絡之價格不具有有效性(efficiency)問題：依目前撮合制度來看，權證與牛熊證商品皆為逐筆交易，台幣計價之黃金期貨亦為相同之撮合方式，雖然交易時間仍存在不一致的問題，但對於價格效率上的連結，台幣計價之黃金期貨應就其他黃金資產具有較佳的契合性。此外，當國際金融市場發生重大事件衝擊時，台幣計價之黃金期貨因與權證(含牛熊證)具有相同撮合制度之優點，因此，對於欲交易黃金權證或黃金牛熊證的市場參與者而言，其避險效益應可提昇。

綜合上述各項潛在的影響因素，黃金牛熊證與股權牛熊證在合約設計的差異，將受其連結標的資產的差異而有所不同，在現金結算的基礎下，發行價格除了涵蓋財務相關費用外，若連結日圓計價黃金期貨或台幣計價黃金期貨，皆須考量匯率波動的因素，因此，對於上下限回收價格擬定，在連結資產波動差異下，也直接影響上、下限回收比例價格的設置。【表一】為連結標的選用優缺點彙整表。

本研究擬由提供一黃金牛熊證設計的樣本契約，未來發行證券商在發行黃金牛熊證時可依其需

表一 黃金牛熊證連結標的選用優缺點彙整表

項目	黃金存摺	台幣計價黃金期貨	日圓計價黃金期貨
連結標的	新台幣計價黃金存摺	代號TGF	代號JAU
優點	1. 市場活絡程度高。 2. 不涉及匯率風險。 3. 交易門檻低。 4. 投資人易進行套利或避險交易。	1. 競價方式相同。 2. 無匯率風險。 3. 操作槓桿效果佳。 4. 投資人易進行套利或避險交易。 5. 無匯率及競價方式差異風險，發行人避險成本較低。	1. 市場活絡程度高。 2. 競價方式相同。 3. 操作槓桿效果佳。
缺點	1. 報價方式不一致。 2. 交易時間不一致。 3. 黃金牛熊證收盤後提前結算風險。 4. 在進行套利或避險交易策略時，投資人須開設黃金、銀行與證券帳戶。 5. 發行人因報價方式不同，避險成本較高。	1. 市場活絡程度低。 2. 交易時間不一致。 3. 恰逢期貨結算當日，投資人仍涉及結算價格計算的匯率風險。 4. 黃金牛熊證收盤後提前結算風險存在。	1. 涉及匯率波動風險。 2. 交易時間不一致。 3. 黃金牛熊證收盤後提前結算風險。 4. 投資人不易進行套利或避險交易。 5. 因匯率波動風險，發行人避險成本較高。

要做調整，連結標的資產係以日圓計價黃金期貨或台幣計價黃金期貨為例。在最後結算價格方面，計算方式係參照現行國內指數期貨之結算方式，即採用最後結算日收盤前最後三十分鐘成交价格之簡單算術平均數進行計算，因每筆成交价格權重皆相同，欲操縱價格的困難性將增加，進而減少人為操縱的可能性。此外，對於上、下限價格，本研究以牛熊證發行存續期間長度為基準，並以發行日前一營業日連結標的指數收盤價起算，計算過去相同時間長度下，連結標的指數報酬的波動度後，以正、負一個標準差來訂立上、下限價格；因過去股權牛熊證收比例約為31%，本研究簡單假設價格變動為常態分佈，而常態分佈正負一個標準差以內的機率

為68%、以外為31%，若價格變動至一個標準差(約15%)外，則觸價回收此牛熊證。以國內台幣計價黃金期貨牛證發行日為102年6月3日及日圓計價黃金期貨牛證發行日102年6月4日為例，前一營業日在存續期間為6個月下，近月指數報酬率波動度皆為15%，故以此作為上、下限價格。

在履約價格與行使比例對於牛證發行價格影響，我們以計價公式算出，在其他條件不變下，以發行前一營業日連結指數之84%至76%訂定履約價格時，可發現履約價格越低時，在價內發行的前提下，將內含價值趨使牛證發行價格越高，投資人投資成本上升，槓桿程度亦隨之減少。此外，在其他條件不變下，當行使比例低時，則牛證發行價格亦

越低。據此可知，履約價格與行使比例對牛證發行價格的影響，呈現相反變動的結果，故後續在契約編製設定上，本研究以擬以黃金牛證為例，履約價格設定為發行前一營業日連結指數之80%，而行使比例則選擇1:0.005進行契約編製。合約範例請見【表二】、【表三】。

三、交易與結算制度設計

黃金牛熊證市場的交易需有足夠的流通性，而這有賴特定的流通量提供者在特定的市場規範下，持續提供流通量。有關這方面，我國證交所針對認購(售)權證及股權牛熊證原已有一些相關的規定；黃金牛熊證基本上也適合由國內經營證券自行買賣

表二 以台幣計價黃金期貨為標的資產之黃金牛證契約規劃示例

發行條件	1. 黃金牛證發行價格：(履約指數發行日市價-履約價格+財務相關費用)×行使比例
	2. 履約指數：4076(前一營業日連結標的指數收盤價)
	3. 下限指數：4410.23
	4. 財務相關費用年率：6%
	5. 存續期間：自上市日(含)起算六個月
	6. 行使比例：1：0.005 指每單位下限型黃金權證可結算標的指數之點數，亦可視作指數漲(跌)1點，則權證漲(跌)0.005點
	7. 財務相關費用： (履約指數價格×財務相關費用年率×(距到期日/365))×行使比例

表三 以日圓計價黃金期貨為標的資產之黃金牛證契約規劃示例

發行條件	1. 黃金牛證發行價格：(履約指數發行日市價-履約價格+財務相關費用)×行使比例
	2. 履約指數：3600.8(前一營業日連結標的指數收盤價)
	3. 下限指數：3836.74
	4. 財務相關費用年率：6.35%
	5. 存續期間：自上市日(含)起算六個月
	6. 行使比例：1：0.005 指每單位下限型黃金權證可結算標的指數之點數，亦可視作指數漲(跌)1點，則權證漲(跌)0.005點
	7. 財務相關費用： (履約指數價格×財務相關費用年率×(距到期日/365))×行使比例

業務之證券商提供流動量，至於是否限定每一檔黃金牛熊證僅能委任一家流動量提供者，由於黃金牛熊證連結的標的並不像權證牛熊證每檔幾乎都不一樣，則可以再做考量。在黃金牛熊證的報價制度方面，同樣可以參考權證牛熊證之相關規定。

本研究建議之黃金牛熊證連結標的為國內台幣計價之黃金期貨 (TGF) 和日本東京工業品交易所日圓計價之黃金期貨 (JAU)。基本上，黃金牛熊證合約的設計會受其連結標的的不同而有所不同，在現金結算的基礎下，發行價格除了考量財務相關費用外，連結日圓計價黃金期貨或台幣計價黃金期貨皆須考量匯率波動的因素，而且在連結標的波動存在差異下，也直接影響其上、下限回收價格的設置。至於在發行商之保證方面，〈臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則〉已有針對股權牛熊證發行商保證訂定相關的規範，本研究建議可以參酌其相關之規定，作為訂定黃金牛熊證發行商之保證規範。

肆、結論

牛熊證較容易被投資人接受的主要原因，在於將時間價值與標的證券波動度兩個影響權證最主要、難估計的變數加以簡化，由於牛熊證以深價內發行，權證的價格幾乎會1：1反應標的證券的漲跌，證券波動度影響幾乎已排除。自2008年金融風暴後，牛熊證在香港交易量大幅成長，而相較於一般權證，更呈現明顯對比。香港的研究指出，在此期間新發行的牛證delta值幾乎等於1、熊證delta值幾乎等於-1，而牛證與熊證的vega值幾乎等於0，牛熊證價格相對於波動率變化可說是絲毫不受影響；因此在金融風暴中，高度波動的市場促成了牛

熊證交易量大幅上漲，投資人可用牛熊證來1:1追蹤標的物價格變動，不受到隱含波動率的影響，符合了投資人受金融風暴影響後，避免持有高波動敏感商品的趨勢。

台灣證券市場在累積發行股權權證/牛熊證經驗之後，已具備發行黃金權證/牛熊證的市場條件。黃金牛熊證相對於台灣既有黃金存摺與現貨而言，可具有較大之槓桿效果與較佳之流動性，也可以展延型或開放型的合約設計，迎合黃金投資人的中、長期投資、保值需求。本研究並提供以台幣計價黃金期貨、日圓計價黃金期貨為標的的黃金牛熊證合約規格，並設回收價格上、下限為15%，供證券商參考。以牛熊證在香港成長的速度，以及黃金牛熊證在德國與澳洲的成功經驗，台灣投資人應可接受黃金牛熊證，並搭配既有黃金商品，滿足黃金投資需求。

作者為舊金山州立大學財金系教授、中原大學國貿系教授、淡江大學財金系兼任助理教授、實踐大學財金系助理教授；本文摘自本公會委託《開放以黃金為權證/牛熊證標的之可行性研究》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載

以證券商交割專戶下設置子帳戶 之法律架構及相關作業流程 之可行性分析

■ 胡星陽、蘇松欽、葉淑玲、簡淑芬、蘇秀玲

我國證券市場實施款券劃撥制度，證券款項置於以投資人名義開立、證券商指定之銀行收受保管，此措施雖能保障投資人權益，卻相對限縮證券商業務的發展。反觀國外主要證券市場，如美國、日本以及歐洲各國等，其證券款項皆置於以證券商名義開立之銀行帳戶下，證券商得以掌握投資人的資金運用狀況，發展財富管理業務。為放寬現行制度之限制並解決所衍生之問題，建議檢討我國證券市場交割資金存管模式，參照國外主要證券市場之作法，建議由證券商向交割銀行開立「○○證券商客戶款項交割專戶」後，並於其下設置投資人子帳戶，取代目前由投資人個別至交割銀行開立交割帳戶之作業方式。

壹、前言

我國於1988年開放證券商設立時，為恐證券商經營不善而致倒閉，進而影響投資人權益，嚴格禁止證券商保管客戶款項與有價證券，除規定證券商應於規定時間將股票送交集保公司，同時買賣證券交割清算款項均須交由商業銀行處理。前述措施固然對投資人權益達到一定程度的保障，卻使證券商無法掌握自身客戶的資金流向，致財富管理業務始終難與銀行業競爭。此外，我國證券市場實施款券劃撥制度，證券款項須由證券商指定之銀行收受保管，現行投資人至證券商辦理開戶手續，必須選擇證券商合作之銀行作為交割帳戶，造成銀行交割

帳戶虛增，管理上亦產生困擾。反觀國外主要證券市場，如美國、日本以及歐洲各國等，其證券款項皆置於以證券商名義開立之銀行帳戶下，證券商因可以掌握投資人的資金運用狀況。為解決銀行交割帳戶虛增以及管理面之問題，並使證券商有效掌握投資人金流，以益於證券商未來長期發展，建議檢討我國證券市場交割資金存管模式，參照國外主要證券市場之作法，建議由證券商向交割銀行開立「○○證券商客戶款項交割專戶」後，並於其下設置投資人子帳戶，取代目前由投資人個別至交割銀行開立交割帳戶之作業方式。

貳、國外證券市場交割款項存管模式之探討

目前國際上主要證券市場對於投資人交割款項之存管模式可區分為經紀商存管、第三方存管以及混合存管三大類型。其中經紀商存管模式主要是指由證券商持有投資人交割資金，如美國。第三方存管模式是指由證券商以外之銀行或指定的專門機構進行管理，此種模式又可分為分散存管與集中存管兩類，分散存管是指投資人可以任意指定存管機構存管其交割資金，如我國由商業銀行存管投資人交割資金；集中存管則要求投資人將交割資金交由一個專門機構統一管理，如韓國由韓國證券金融公司（Korea Securities Finance Corporation，簡稱KSFC）進行統一管理。混合存管模式指證券商與第三方皆可以從事投資人交割資金之管理業務，如香港。

本文分別選取各類型存管模式之代表國家或地區，包括美國、韓國與香港等，介紹其投資人交割款項存管模式。另中國大陸於2005年開始推動之第三方存管制度是在原有經紀商存管模式下加以修正，以加強投資人權益的保障，亦具參考價值，故一併納入研究範圍。

一、美國

1970年代以前，美國投資人保證金一直存放於證券商，由證券商進行管理，並在業務上將投資人的資金與證券商本身的資產混合使用，此舉無法確保投資人的資金安全性。故SEC於1964年修訂「1934年證交法」，確立投資人資金與證券商自有資金分別管理制度，1972年再次修訂，增加「客戶保護規則」（Rule § 15c3-3），規定證券商須於

銀行開立「特別準備銀行帳戶」（Special Reserve Bank Account），該帳戶以客戶為專門受益人，證券商不能動用。SEC並定期檢查該帳戶餘額，以防止證券商挪用客戶保證金。

二、韓國

韓國實行投資人款項集中存管模式，投資者於證券商開戶與交存款項，證券商於收到當日必須將投資人款項全額轉存至韓國證券金融公司（KSFC），以避免投資人款項被證券商挪用，亦使投資人資金免遭證券商破產的損失。此外，韓國證券金融公司（KSFC）不負責證券交易資金之結算，也不管理投資者保證金帳戶明細。而是由證券商負責記錄與保存客戶交易相關帳戶資料，如保證金之存取、轉撥與買賣價款之收付等。

三、香港

香港係採取混合存管模式，亦即證券商與第三方皆可以從事客戶款項的管理業務。若由證券商管理客戶款項，於交割時證券商根據客戶應收應付數據指示，從獨立帳戶支取或存入相應的金額。

另一種方式則由客戶於證券公司約定的金融機構處開立資金帳戶，款項以客戶名義存放，成交後證券商將客戶結算數據交付金融機構，金融機構據此代理客戶向結算所履行資金交割義務。通常一家證券商僅提供前述兩種方式中的一種，客戶可根據自身需要選擇證券公司，並與證券商簽訂協議加以約定。

四、中國大陸

過去中國大陸對於投資人交割結算資金的存管模式係採取經紀商存管模式，與美、日、歐洲等主

要國際市場類似。惟證券商挪用客戶款項問題一直存在，故於2005年開始推動第三方存管制度，增加銀行與證券商分別單獨設帳互相勾稽之管理制度。客戶交割結算資金雖仍以證券商名義存放於存管銀行，但證券商與存管銀行雙方皆須為每位客戶單獨立戶管理，每日進行對帳，證券商仍然負責交易端，資金則須透過銀行進行撥轉，證券商不再經手資金，加強對客戶資金的保障。

參、我國證券市場交割款項存管模式衍生問題探討

一、增加違約交割之風險

目前我國投資人須於證券商指定之交割銀行開立款項劃撥帳戶，於買進成交後，將交割款項於規定期限內存入該銀行帳戶。惟我國證券市場實施T+2的交割制度，加上銀行法第48條保密條款之規定，規範銀行對於客戶之存款、放款或匯款等有關資料，應保守秘密。致證券商於接受投資人委託時，無法確知投資人是否有足夠的資金以支付所購買的證券，提高證券市場違約交割之風險，影響證券市場的健全發展。

二、虛增銀行帳戶增加管理成本

我國證券市場實施款券劃撥制度，交割款項須由證券商指定之銀行收受保管，現行投資人至證券商辦理開戶手續，必須選擇證券商合作之銀行作為款項交割帳戶。而每一家證券商總、分公司可能搭配不同交割銀行，投資人為配合交割銀行常須另行開立銀行帳戶，後續交割時也可能需要跨行轉帳；有時證券商也會配合投資人要求另行開立次交割銀行，甚至一個據點多達二十幾家次交割銀行，造成

銀行交割帳戶虛增，不僅增加管理成本，亦徒增管理上的困擾。

三、銀行與證券業間的保管交割權責不平衡

依照我國證券市場的交割制度，交割款項由銀行保管，惟擔任資金保管人的銀行，並不對客戶交易進行前端資金控制，僅承擔客戶交易結算款的代收代付責任。針對客戶無法支付證券買入款的情況，銀行不須承擔任何交割責任，而是由證券商代為墊付，造成銀行與證券業間的保管交割權責不平衡的問題。

四、投資人存放於證券交割銀行帳戶的利率較低

投資人為進行證券買賣於銀行開立款項劃撥帳戶，雖仍屬於活期儲蓄存款，惟其存款利率較一般之活期儲蓄存款利率低。依據市場統計資料，比較金融機構之證券戶活期儲蓄存款利率以及活期儲蓄存款利率，證券戶活期儲蓄存款利率約為活期儲蓄存款利率的三分之一，大部分證券戶活期儲蓄存款利率未達活期儲蓄存款利率的兩成。

五、阻礙證券商業務之發展

目前銀行綜合理財帳戶的便利性，增加投資人在證券及基金投資上的靈活度，使得銀行業能夠跨足證券業，證券業卻無法兼營銀行業務。相對於銀行業財富管理業務的蓬勃發展，證券業的業務發展空間遭嚴重限縮，亦阻礙證券業的產品創新。

六、證券商面對交割銀行的議價地位趨於弱勢

由於我國針對投資人交割款項係採取商業銀行存管模式，投資人於開戶時，須一併於證券商指定之交割銀行開設款項劃撥帳戶，惟交割銀行選定

後，實難以更換。因此，證券商與交割銀行間的議價地位明顯趨於弱勢，對證券商極不公平，亦對證券商的經營產生負面影響。

肆、以證券商交割專戶下設置子帳戶之可行性分析

一、以證券商交割專戶下設置子帳戶之具體架構

本文所建構以證券商交割專戶下設置子帳戶之投資人交割款項存管架構，事實上與目前國內期

貨商收取客戶保證金，並開立期貨商客戶保證金專戶的作法十分雷同，比較兩者間之異同並列示於表一。若與現行的運作模式相較，主要的差異包括下列三項，其資金帳戶體系以圖一進行說明。

- (一) 投資人交割款項改為以證券商名義存放於銀行。
- (二) 證券商須自行管理「款項交割專戶子帳戶（證券端）」。
- (三) 銀行同時管理「證券商客戶款項交割專戶」與「款項交割專戶子帳戶（銀行端）」。

表一 子帳戶與期貨商客戶保證金專戶之比較

相同	相異
- 客戶交割款項(保證金)皆以證券商(期貨商)名義存放於銀行。 - 投資人(交易人)必須透過出(入)金的作業，將款項轉出(入)證券商(期貨商)開立之專戶。 - 證券商(期貨商)須設立與管理客戶明細帳。	- 子帳戶的設計增加銀行端的監理，銀行亦須設立客戶明細帳，且透過證券商與銀行間的每日對帳，達到監理的目的。 - 期貨商客戶保證金專戶主係由期貨商進行客戶明細帳管理，銀行僅針對專戶(總帳)進行管理，並未設立客戶的分戶。

二、以證券商交割專戶下設置子帳戶之可行性分析

(一) 子帳戶架構之適法性分析

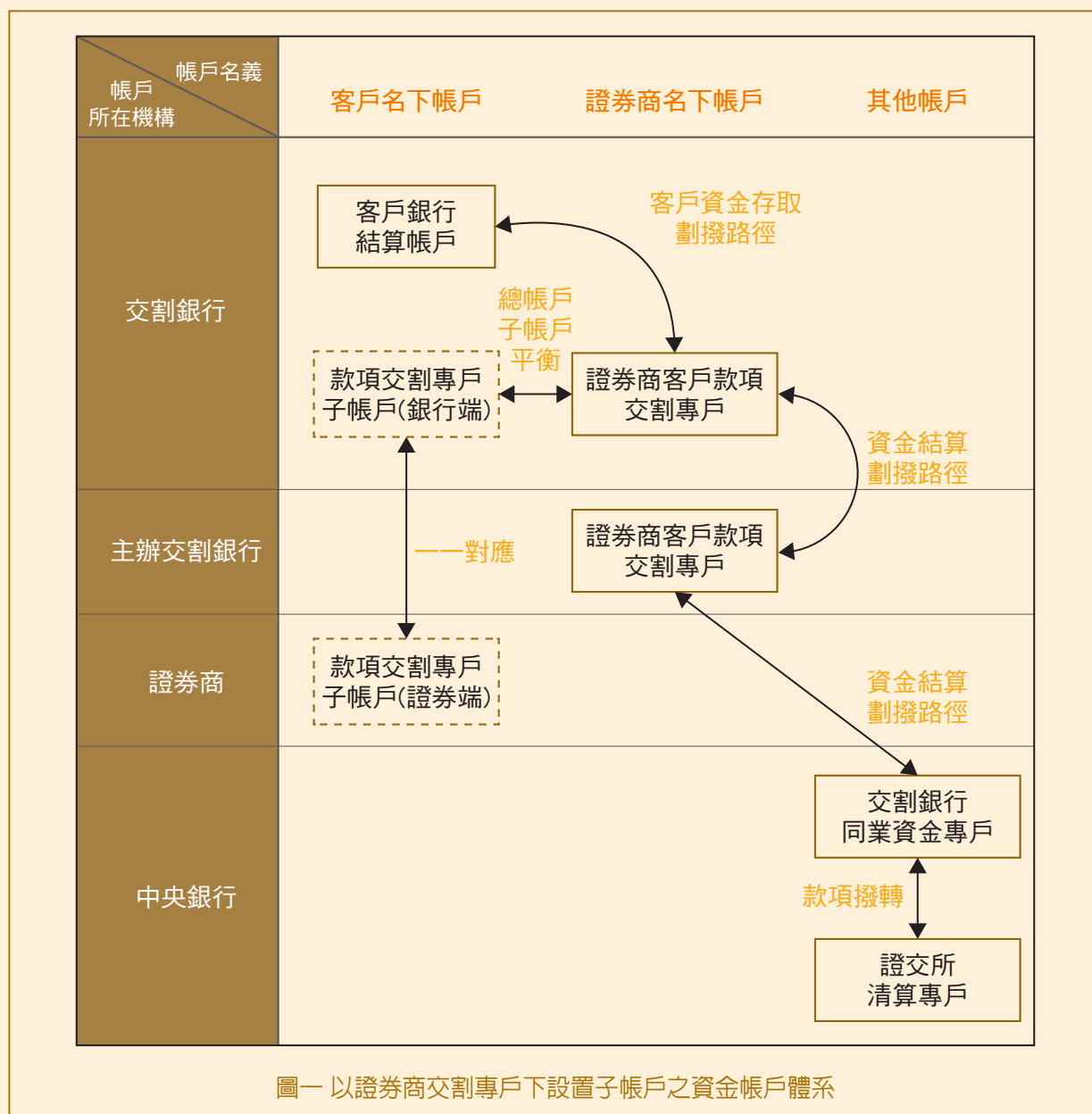
1. 引用「證交法」第60條第1項第5款主管機關授權規定為法律依據

主管機關於2006年修訂「證交法」第60條第1項第5款規定：「證券商非經主管機關核准，不得為下列之業務：……五、因證券業務受客戶委託保管及運用其款項。」及第2項主管機關訂定管理辦法之授權，由主管機關訂定「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」，作為證券商經營現金管理帳戶之依據。

若欲將現行交割款項以投資人名義存管於銀行，轉為以證券商名義存放於銀行，前述條款確實可提供證券商受客戶委託保管及運用款項一明確之法源依據。而業務執行細項與風險管理等規定，則可擴大「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」規範，依需要修改即可。

2. 不受「銀行法」第29條禁止規定限制

司法實務見解認為，「銀行法」第29條之立法目的，係為防止對不特定多數人之非法吸金行為，並非所有收受現金之行為，均被認為經營存款業務，僅銀行得為之。因此，若證券商名下子帳戶之適用目的，並無「經營」收受存款業務之事實，亦



無轉貸生息或其他投資之行為，仍非「銀行法」所禁止之範圍，惟最終的認定仍須回歸相關主管機關的判定。

(二)投資人對於交割款項改以證券商名義存放之接受性

若改採以證券商交割專戶下設置子帳戶之模式，與現行個別投資人至銀行以個人名義開立銀行

劃撥帳戶最大之差異，即在於投資人交割款項未來須改以證券商名義進行存放。當投資人賣出證券時，所得款項亦先行匯撥至證券商名下帳戶，投資人若要運用資金，則須進行出金的動作，將款項撥轉至個人銀行帳戶才得以運用。與現行模式下，投資人賣出證券之款項直接匯撥至投資人個人名下帳戶，投資人可以隨時透過銀行櫃檯和銀行ATM進行

提取，新制度將重大改變投資人交易習慣。若無搭配其他的配套措施，僅改變現行模式，將投資人交割款項改以證券商名義存放，對投資人而言不僅不具誘因，且恐難以接受。

(三)改採子帳戶架構對投資人資產保護的影響

若改採子帳戶的方式，投資人交割款項將改以證券商名義存放於銀行，所涉及投資人資產保護的問題將不同於以往，其主要風險將與證券商營運密不可分。若進一步分析其風險性質可分成證券商財務風險與證券商道德風險兩方面。在證券商財務風險方面，目前依據「證券投資人及期貨交易人保護法」第37條，規定證券商債權人不得對因業務接受客戶委託所取得之資產請求扣押或行使其他權利。在證券商道德風險方面，子帳戶架構下證券商仍然不經手客戶款項，「證券商客戶款項交割專戶」之存取僅限定為交割收付之用途，將可避免證券商挪用之風險。

(四)銀行業改變現行作業之可行性

銀行業在證券市場交割作業中，主係為投資人提供金流的服務，未來若改採子帳戶的方式，依然是提供金流的服務，兩者間的主要差異在於與證券商以及投資人間法律契約關係之轉變。至於有關配合本文所提出之子帳戶架構，須配合管理與記錄個別投資人之明細帳，對於銀行而言，與目前個別管理投資人之存款帳戶並無太大差異。因此，交割制度改採子帳戶模式若經主管機關核定實施，銀行業基於業務經營，亦須配合辦理。

(五)證券商自行管理與維護客戶資金帳戶之可行性

目前證券商辦理經紀業務，對於券項的部分，係委託臺灣集中保管結算所處理集中保管帳簿劃撥事宜，而客戶交割款項則由銀行業進行管理，證券

商本身並無管理客戶個別款券帳戶之經驗，更遑論資訊系統與人力。未來若要採取子帳戶架構，則須由證券商自行建置資訊系統並配置適當的人力以管理與維護客戶資金帳戶。然而，證券商得參考現行國內期貨商管理與維護客戶資金帳戶之經驗，進行相關規劃設計與資訊系統建置作業。

(六)投資人交割款項存入證券商帳戶之合理性

國內對於證券投資人與期貨交易人資金款項的存管模式不同，主係因證券交易與期貨交易兩者在制度方面存在本質上的差異所致。期貨交易須收取保證金，期貨商須檢查客戶帳戶的款項是否足夠。國內證券交易若欲採取子帳戶架構，將投資人交割款項由投資人個人帳戶改存證券商帳戶，仍須配合其他證券交易制度方面的調整，以求整體制度的合理與完善。

(七)帳戶利息歸屬的合理性

參考國際間主要證券市場之作法，交割帳戶係以證券商名義持有，產生之利息自然歸屬於證券商名下，但可運用契約方式，要求證券商應於客戶開戶時，於開戶契約中明訂交割帳戶利息之歸屬，以及有關利息之支付標準與方式。亦即，未來交割款項帳戶利息之歸屬，將透過證券商與其客戶間之契約進行約定。

伍、改採子帳戶架構之配套措施

一、增訂「證券商客戶款項交割專戶」之設置依據

建議擴大「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」之範圍，除現金管理專戶外，亦得開立「證券商客戶款項交割專戶」，修正條文參見表二。

表二 「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」建議修正條文

修正條文	現行條文	說明
第三條 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，其開立之帳戶如下： 一、現金管理專戶。 二、客戶款項交割專戶。 前項專戶應與其自有財產分別獨立。 該專戶款項及運用標的均不得流用。證券商就其自有財產所負債務，其債權人不得對前項專戶款項及運用標的請求扣押或行使其他權利。 證券商應於第一項專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形及相關運用事項。	第三條 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應以現金管理專戶為之，並與其自有財產分別獨立。該專戶款項及運用標的均不得流用。 證券商就其自有財產所負債務，其債權人不得對前項專戶款項及運用標的請求扣押或行使其他權利。 證券商應於第一項專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形及相關運用事項。	一、為開放證券商受託買賣有價證券得採行交割子帳戶之架構，建議擴大本條之範圍，除現金管理專戶外，亦得開立「客戶款項交割專戶」，修正第一項。 二、將原條文第一項後段之規範，修訂為第二項，原第二項及第三項項次順移。

二、訂定子帳戶之管理規範

除參考國際主要證券市場相關的管理規範外，同時可參酌目前國內針對期貨交易人保證金帳戶的管理，訂定以下相關管理規範以保障投資人交割款項之安全。

- (一) 明訂「證券商客戶款項交割專戶」款項提領規範。
- (二) 訂定「證券商客戶款項交割專戶設置、使用及控管應行注意事項」。
- (三) 明訂「證券經紀商受理投資人存入交割款項應行注意事項」。
- (四) 訂定證券商破產、解散、停業或停止相關業務時之管理規範。

三、投資人教育宣導

若證券商改採交割子帳戶制度，交割款項由投資人個人名義持有，改由證券商名義持有，此與目

前投資人的資金使用習慣大不相同。須進行相關的投資人教育宣導，讓投資人了解本身的權利義務，以及後續的款項交割作業等，使相關制度得以順利推展。

四、仿效國際主要證券市場設計證券商與投資人間之權利義務

我國雖然一般仍將證券商與投資人間認定為行紀法律關係，惟實務上國內證券市場制度經過多年的演變，已與國外之行紀法律關係有些差異。臺灣證券市場實施投資人ID制度，未徹底落實兩階段（投資人與證券商間、證券商與證交所或結算機構間）交割制度，且以投資人為違約交割防範對象，此與國際證券市場的作法顯不相同。對違約不履行交割的行為科以刑事處罰規定為我國獨有之類型，國際間主要證券市場均無類似之規定，概國際間主要證券市場的證券商負有結算交割之義務，故其皆

得視客戶之個別信用狀況，自行決定是否要求投資人預先存入一定金額之保證金。而我國既已針對投資人違約交割之行為處以刑罰，若進一步規定投資人必須先將交割資金存入證券商帳戶，在權利義務上恐不恰當。此外，國內針對投資人對證券商交割時點以及逾時交割皆進行規範，此與國外證券市場普遍由證券商擔任交割主體的兩階段交割制度全然不同。在兩階段交割制度下，證券商與投資人間之交割作業與權利義務屬雙方契約規範內容，交易所或結算機構不予介入。國外證券商不須因客戶交割逾時向交易所辦理錯帳、客戶違約等申報，而是先對市場完成交割，再對投資人收取相關款券融通費用。

因此，考量權利義務配合之原則，證券商與投資人應回歸單純的行紀法律關係，仿效國際主要證券市場設計證券商與投資人間之權利義務方為合理。

陸、結語

證券市場制度的設計，與證券市場發展背景、環境以及投資人結構等因素息息相關。臺灣證券市場由於投資人結構仍以散戶占大多數，相關買賣交割制度經過多年演變，發展出一套符合臺灣證券市場環境與投資人結構的交易交割制度，已非原先設計的行紀法律關係。因此，若要參照國際間主要證券市場交易交割制度，調整成國際間普遍採行的行紀制度並非不能，惟須重新開發部分軟體系統，硬體容量不足者須添購磁碟機等設備，以及增加部分人力進行維護與管理，為業者所須進一步評估。基於本文之目的與動機，針對證券商希望瞭解客戶金流、掌握客戶帳戶資金流向等訴求，除本文所提出

之子帳戶架構外，爰提出下列三項可行方案供參：

方案一：透過銀行與證券商的合作，由投資人出具同意書的方式，同意證券商查詢客戶證券款項交割帳戶餘額。

方案二：擴大證券商辦理現金管理帳戶業務範圍，放寬保管期間、款項來源以及投資標的等限制，增加投資人委託證券商從事現金管理的誘因，逐漸發展證券商資產管理業務。

方案三：本文所提出之子帳戶架構可視為我國投資人交割款項存管模式改革之初步階段，提供證券商與投資人多一種選擇；在國內證券市場環境更臻成熟，則可參考國際間主要證券市場相關制度，逐步與國際證券市場接軌，落實兩階段交割制度，由證券商擔任交割主體，證券商與投資人間之交割作業與權利義務屬雙方契約規範內容，交易所或結算機構不予介入。並可進一步免除銀行端的子帳戶管理設計，參照國際主要證券市場針對客戶款項之存管模式進行全面改革，應更為穩健與適當。

作者為臺灣大學財務金融學系教授、臺灣證券交易所前總經理及證券暨期貨市場發展基金會處長、副研究員；本文摘自本公會委託《全面檢討我國證券市場交割制度-以證券商交割專戶下設置子帳戶之法律架構及相關作業流程之可行性分析》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載)

日本證券業監理與自律機制之探討

—2013年亞洲證券論壇(ASF)東京圓桌訓練研討會

■ 董蕙如

第九屆亞洲證券論壇東京圓桌訓練研討會議 (The 9th ASF Tokyo Round Table) 於2013年11月25日至11月29日在日本東京舉辦，主辦單位為日本證券業協會(Japan Securities Dealers Association, JSDA)。

本研討會由日本證券業協會自2007年起於每年年底定期舉辦，惟2011年年底因日本福島核災事件停辦一年，隔(2012)年則恢復舉辦。本會議係附屬於亞洲證券論壇(ASF)之年度活動，主要為邀請亞洲證券論壇會員國及亞洲新興資本市場國家等證券相關機構人員，透過研討會之形式介紹日本資本市場之架構、制度及相關組織，並藉以促進各國間之交流。本文將著重在本次會議的市場監理及自律機制相關部分，探討單位機關之間合作及分工之關係，供讀者參考。

壹、2006年建立整合廣泛金融商品及服務之規範

近十年來在管制競爭潮流推動及世界金融經濟情勢劇變之下，各國政府莫不紛紛著手國內金融法規之改革與創新，而日本過去各個自律機構係受不同業法規範，例如證券商協會係依證券交易法、投資信託協會依投資信託及投資公司法、證券投資顧問協會依證券投資顧問法、金融期貨協會依金融期貨交易法等，各受不同法律體系約束，因而各個協會的功能不盡相同，為強化投資人保障，建立一個讓金融商品投資人安心消費的金融交易環境，以促進日本金融市場交易之發展並維護資本及金融市場公平競爭秩序，建立投資大眾對日本資本、金融市場之信心，於2000年制定金融商品販賣法，並於2006年建立整合廣泛金融商品及服務之規範，對

「金融期貨交易法」、「外國證券業者法」、「有價證券之投資顧問業規範法」、「抵押證券業規範法」進行整合，建立「金融商品交易法」，制定全部金融商品均適用之法律，取代原有的證券交易法，對股票、債券、外匯存款等風險性金融產品進行一元化管理，以確實保護投資者利益。

貳、日本證券監理機關

一、金融廳

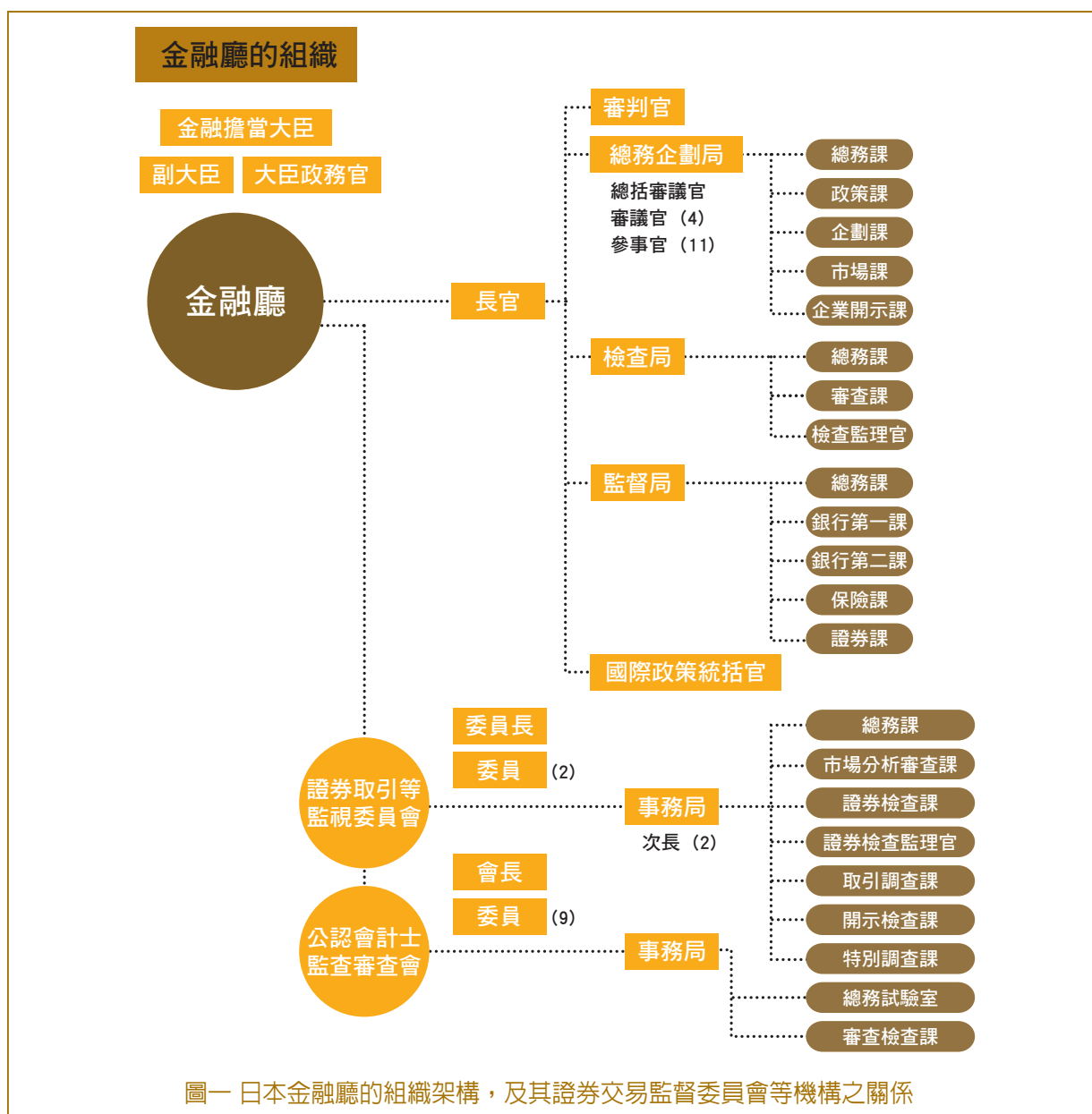
日本在經歷數次組織調整後，建立了現代化的統一證券監管模式，使監管機構的職責和權限更為清晰，保留較強的行政特質、設計完善的協商機制，也保持一定程度的分業監管特徵。證券監

理之他律單位主要係由金融廳(Financial Services Agency)所負責，其任務主要在於維持資本市場之安定，保障投資人權益，建立公正、透明及具有競爭力之市場，維護經濟發展。

金融廳主要職責包括：(一)訂定及規劃國家金融制度。(二)檢查及監督金融機構，包括銀行、證券商、保險公司及證券交易所等機構。(三)制定證券交易規則。(四)制定會計準則及其他財務管理規範。(五)監督會計師事務所及會計師。(六)參加與財

政議題有關之國際組織、雙邊或國際性會議，促進國際合作。(七)監督證券市場機構之法令遵循。該機構具有法律提案權，其資金來源由政府編列預算並受國會監督。

金融廳下設(一)總務企劃局：負責與金融制度相關之政策及法案之擬定。(二)檢查局：負責民間金融機關等的檢查。(三)監督局：負責對民間金融機關等的監督。(四)國際政策統括官：負責有關情報通訊。



二、證券交易監督委員會

證券交易監督委員會(Securities and Exchange Surveillance Commission, SESC)負責證券交易之調查及審查、違反事件之調查等業務，其權限包括以下：

- (一) 不法行為之調查權。
- (二) 證券業務之檢查權。
- (三) 檢查或訪問證券公司、證券服務金融機構、證券業協會、交易所等，以查核其營業活動是否符合法律規範。
- (四) 監視交易。
- (五) 執行例行監視市場活動，對任何可疑之交易行為，可要求證券商或證券交易所提出詳細報告。
- (六) 根據檢查或犯罪調查，發現具體違法事證者，建議大臣與金融監督廳長官採取行政處分行為，以處罰違反規定之證券公司或相關人員。

為了執行上述的各項任務，證券交易監督委員會設有事務局，下設七個課、室，各重要部門掌理的職務簡述要點如下：

- (一) 總務課：負責事務局一般事務、綜合調整等。
- (二) 市場分析審查課：負責證券交易資訊之監視、分析等檢查。
- (三) 證券檢察課：負責證券公司檢查之實施方針、制定實施計劃、檢查結果等審查。
- (四) 證券檢察監理官：負責實施證券調查。
- (五) 有價證券調查課：負責處理課徵金調查、有價證券報告文件之檢查。
- (六) 開示檢察課：負責資訊公開揭露之檢查。
- (七) 特別調查課：負責違反事件之調查。

三、公認會計師監查審查會

公認會計師監查審查會 (CPAAOB)，負責對公認會計師等懲戒處分之調查審議、會計師考試之實施及監督JICPA的品質控制檢查。該委員會有兩項職責：(一)舉辦CPA考試，制定相關規則；(二)負責監察人(審計委員會)等監察業務相關之管理狀況審查等，對發生審計失敗案件之會計師及監查法人的行為，對其採取懲戒措施，並就金融廳的懲戒行動提出建議。

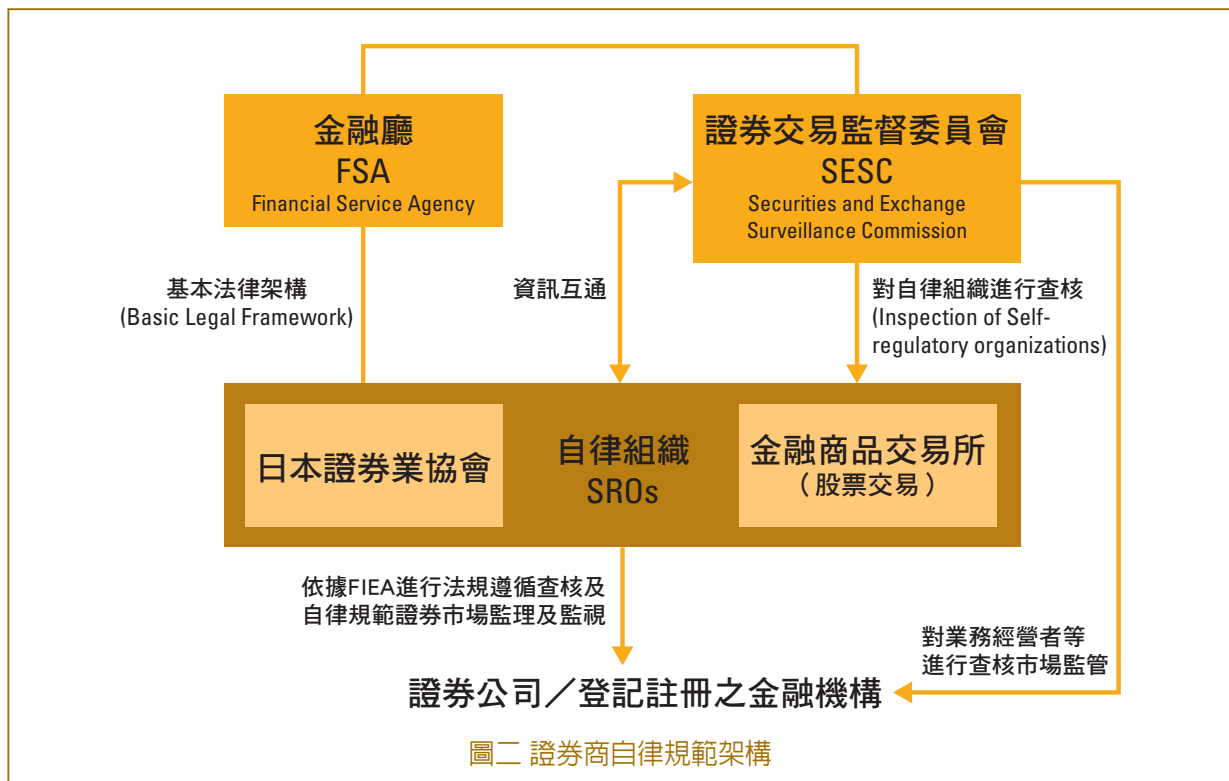
參、日本證券市場之自律機制

日本在金融商品交易法架構下，針對金融商品相關規範作整合，自律機構亦配合只針對功能性進行一致性規範，並未作組織性整合。金融廳之下相關證券自律組織包括金融商品交易所(交易會員)、日本證券業協會(證券公司)、日本投資信託協會(投資信託公司)、日本金融期貨協會(金融期貨經紀商、自營商)、日本證券投資顧問協會(投資顧問)、Type II金融公司協會(Type II金融公司)。

其就證券商自律規範主要單位為自律機關為金融商品交易所(主要為東京證券交易所監管單位(TSER))及日本證券業協會(JSDA)(見圖二)。

一、金融商品交易所-東京證券交易所監管(TSER)

自2013年1月1日起，東京證券交易所(TSE)和大阪證券交易所(OSE)合併成立日本交易所集團(JPX)，其集團下的東京證券交易所監管單位(TSER)為自律之主要單位。依據金融商品交易法規定，其賦予東京證券交易所關的權限包括有：提供買賣交易之規定時間及場所、買賣交易之管理、有價證券之上市管理、調查與處分證券商等。



- (一) 東京證券交易之交易行為，必須遵照規範之時間(交易開盤時)、場所及方法來進行，並持續公佈該交易價格。
- (二) 買賣交易之管理：東京證券交易所中交易等的管理，包括市場內日常持續進行的市場內管理，和針對已成交的交易等進行的交易審查。通過上述市場內管理和交易審查，是否按照規則進行交易、價格形成過程是不是公正進行管理，同時在有違規或不公正的行為和交易時，對進行上述交易的會員採取適當的措施。
- (三) 有價證券之上市：在東京證券交易所市場進行買賣交易的證券，只限於在東京證券交易所上市之有價證券。在證券上市時，東京證券交易所要根據證券發行公司的申請及上市許可進行審查，惟有通過審查之有價證券才可上市。

- (四) 上市證券之管理：為保證上市證券在上市後一直具備規定的資格，必須掌握及管理上市公司及上市證券之實際狀況，同時進行新股等的上市和上市變更(變更品種和數量等)等，必要時需採取停止交易等措施。若一喪失其作為上市證券的資格，須立即下市。另一方面，為準確、迅速且公平地提供投資者正確資訊以作為投資判斷基礎，各項規定之證券內容、證券發行公司的財產和經營狀態等資訊須完全公開。
- (五) 交易參加人之監督：為確保交易的安全性，並充分發揮其公共作用，在東京證券交易所的市場進行證券買賣等的交易參與者需要保持高度的資質和良好的信用。為此，證券交易所在交易參與者取得交易資格時，進行嚴格的審查，同時嚴謹地對交易參與者的經營狀況和財產狀況等進行檢查。

二、日本證券業協會(JSDA)

依金融商品交易法(Financial Instruments and Exchange Act)第67-2條設立，其賦予協會之權限及任務包括：促進交易之公平性、對於會員遵守法令之監督及處罰、管理會員(承認或拒絕)、法令規章之宣導、業務員證券知識之普及等等。依據FIEA，對JSDA自律規範操作的要求包括：

(一) 制定自律規則：建立規則供會員公司運用。

JSDA約有50條的自律規則運用於協會成員以維持金融商品交易安全及效率，約分類為有關投資招商、有關顧客管理及內部管理、雇用人員及銷售代表、有關廣告、有關個人資料保護、有關股票、有關債券、有關海外商品和交易、及有關道德規範。

(二) 依規對會員進行法規遵循的監督：監督會員業務及內部控制系統。

(三) 紀律行為：當會員違規時進行懲處，如譴責、罰款、停業或會籍限制。

(四) 增進會員主管和從業人員能力：舉行證券業務代表及受雇人員資格測驗。

(五) 對投資人和會員公司爭端解決：解決投資人對會員公司的抱怨並對會員和投資人之爭議進行仲裁。

三、證券交易所與證券業協會 對證券商監理權限之劃分

(一)證券交易所查核規則

證交所對證券商具有監理的相關權限，可就東京證券交易所查核規則及交易所章程之遵守狀況，對證券商進行查核。東京證券交易所查核規則之目的，係要針對交易所從事交易之參與者進行檢查，

主要查核內容包括：

1. 預防錯誤下單之系統管理
2. 遵照最佳執行原則
3. 賣空監控
4. 先行買進之監控
5. 維持交易公平性
6. 融資融券交易管理
7. 期貨與選擇權保證金之管理

其查核形式分為：

1. 一般查核：以過去查核結果、證券交易等監視委員會的檢查結果等內容的以及上次檢查後迄今之間隔時間等，當作為評估查核必要性高低的標準。
2. 追蹤查核：查核結束後，需要在一年以內確認改善狀況的查核。
3. 特別查核：根據各種情報資訊，針對特定違反法令之情事進行重點查核。

(二)日本證券業協會(對會員)查核規則

日本證券業協會(JSDA)查核規則，係依據協會章程第18條規定制定而成，而該查核規則為協會對其會員進行查核業務之根本規定。查核規則共計分10條，分別規定立法目的、查核計劃、查核種類、查核員權限、查核員義務、查核結束之報告等等。

主要檢查內容為：

1. 一般法規遵循之合適性(保管客戶卡片、內部控管系統等)
2. 客戶管理
3. 業務人員之登記及註冊
4. 客戶資產之分隔管理
5. 自營管理

6. 防範內線交易管理

7. 資本適足率計算

JSDA會實地查核會員總部和分支機構，查派人員的數量和時間依據會員公司的大小而不同，而監視調查是有關一般會員的管理及獨立客戶資產管理。一般會員被要求對客戶所擁有的資產要款、券分別獨立管理，且JSDA要求一般會員每月提報公司資產分離獨立的狀況，並依這些書面報告進行檢查。

其查核形式分為：

1. 一般性查核：整體性的法律及準則的遵循，開發內部管理系統以支援法規遵循。而其基於JSDA檢查時考量會員危機產生時的處理。
2. 特別查核：特別查核的執行，其視法規遵循必須考慮的特別項目及內部管理系統法規遵循的支援。
3. 後續查核：當一般會員已被JSDA或SESC要求依查核指定項目提出改進報告時。
4. 持續查核：對入會少於6個月的JSDA協會會員，視公眾利益及保護投資人的特別需要，確認該會員的營運行為正當。

整體而言，對證券商管理原則在於，首先發展健全的證券商自律組織與良好的運作的模式，並在主管機關金融廳的監督下，發揮自律功能。換言之，證券商管理制度平時藉由健全的協會組織來規範證券商會員，以做為證券商管理的第一道防線；而設立證券商設置及查核規範，則為消極的資本適足及風險管理的保障；至於最後，證交所及證券業協會對於證券商的查核與監管，則可以作為證券商管理的最後防火牆。

肆、政府監管與自律管理之分工

政府監管和自律管理的功能可以發揮相互作用、相輔相成，有利於建立一個層次清晰、分工明確、結構完善的證券市場監管架構，日本市場他律及自律分工可由兩層面區隔：

一、就管理事物，主管機關所管理之職責較屬於抽象事物，而自律機關為具體項目

證券業之主管機關金融廳，則透過金融商品交易法授權證券交易監督委員會執行他律機制，並授權證券交易所及各相關協會等自律組織規劃及執行業者間的自律規範。主管機關基於監督者角色，不宜就具體之事物直接定義保留彈性空間，是以其職權絕大部分屬於不針對具體事物之統一規範管理，如上述金融廳職權之中「訂定、制定證券交易規則」，此二點皆為制定上位規範使下位者得以遵守，且不插手具體個案之規定，因為自律管理具有靈活性、且自律管理具有專業性，自律組織來自市場、接近市場、瞭解市場，擁有直接的市場經驗，並儲備了大量的專業人士，在自律管理中能夠發揮專業優勢，遵守法規、具體管理。

二、主管機關係監督者，而自律機關係管理者兼執行者

政府監管機關除非有自律機關圖利自身或相關重大情事，否則不應過度介入自律機關就其組織成員之管理，是以除了其職權第二項「檢查及監督金融機構，包括銀行、證券公司、保險公司及證券交易所等機構」或許給與金融廳些許介入自律機關管理之權限以外，其他職權規定均為監督及制定相關規定之規定。然而，自律機關之權限，就東京交易所而言，其中「對平常進行中亦或已完成之買賣

交易為管理」，即是交易所就個案為具體審查之權限。日本證券業協會之權限而言，其「成立小委員會、專門委員會、研究會」權限均為就個案為管理，而非僅為一監督者之角色。政府的角色為法律的制定者、政策支持者、重大違法行為的查處者，而證券交易所、協會和其他自律組織更多地作為市場運作的組織者、市場秩序的一線管理者、違規行為的發現者。

伍、結論

就證券監理之目的而言，在於維持資本市場及金融市場的穩定，保障投資人，建立公平公正透明之市場，並促進資本市場健全發展，但監理品質之良莠，則為左右資本市場競爭力之重要關鍵。近年來，台灣與日本金融往來十分密切，台日雙方金融監理機構已於去(2013)年11月28日在日本東京簽署「金融監理合作備忘錄」，備忘錄內容涵蓋銀行、證券期貨及保險業等金融業務的監理合作，包括「在雙方主管機關管轄範圍內營運的金融機構資訊交換，未來將對相關金融機構的重大監理關切事宜相互通知、對欲採取的改善措施相互合作、對擬訪視金融機構計畫的告知、鼓勵持續溝通與聯繫等」，希望未來能藉由擴大雙方監理機構之良好的合作與互動，不僅對於監理面之相似案件或經驗能更有效地交流，也同時希望在互惠互利下，協助我方業者開啓更多合作商機，提升整體產業的國際競爭力。

作者為本公會國際事務組董蕙如幹事

參、業 務 報 導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 開放投資人現股當日沖銷交易

為提供投資人全面避險管道及尊重市場自由交易機制，本公會建議開放投資人現股當日沖銷及其相關配套措施，案經主管機關採行，並於102年12月30日公告修正「證券商管理規則」部分條文，開放投資人先買後賣當日沖銷交易。前項當日沖銷交易有價證券之種類及範圍，為「臺灣證券交易所臺灣50指數」成分股股票、「臺灣證券交易所臺灣中型100指數」成分股股票及「櫃買富櫃五十指數」成分股股票。上開股票經證交所或櫃買中心公告為變更交易方法或處置者，不得列入。本案於103年1月6日實施。

(二) 認購(售)權證買賣之控管措施回歸證券商自行控管

現行「認購(售)權證買賣辦法」第8-1條第1項規定：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；惟在實務執行上，此規定

對絕大部分守分之客戶而言，既是一種成本上之負擔，也會造成下單的不效率性，證券商亦達不到防弊效果。爰本公會建議刪除該項規定，相關控管措施回歸落實證券商本身之KYC及風險管理機制，案經證交所及櫃買中心採行後，配合修正「認購(售)權證買賣辦法」，並於102年11月4日起實施。

(三) 修正「合作推廣契約書範本」

現行「銀行、保險公司、保險代理人或保險經紀人合作推廣或共同行銷契約書範本」未將證券商納入，且因共同行銷係屬金控法規定之交易類型，應另依金控法規自行訂定相關契約書，爰主管機關為明確規範各方權利義務，請產險公會、壽險公會、銀行公會與本公會共同研議修正「銀行(證券商)、保險公司、保險代理人或保險經紀人合作推廣契約書範本」，以供各方遵循。案經主管機關於102年12月16日准予備查，本公會並於102年12月20日提供各證券商參考。

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

為開放現股先買後賣當日沖銷交易及實務需求，本公會修正「會員受託買賣有價證券瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」第13條、第23條及第24條條文，業經主管機關於102年12月20日准予備查，本公會並於102年12月24日公告，實施日期

為103年1月6日。另本公會95年4月27日中證商業字第0950000813號函有關暫不設定委託人單日買賣最高額度之證券商及投資人以外資證券商之境外投資人為限之規定，自即日起停止適用。

(五) 開放證券商單一窗口人員登錄作業可重複登錄功能

為增加證券商人員運用彈性，本公會建議開放證券商單一窗口人員登錄作業系統，對於無專任限制之人員，新增得重複勾選之功能，以解決現行因系統造成無法重複登記之限制，案經證交所採行，並於102年10月14日實施。

(六) 開放受託買賣業務人員辦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，本公會建議開放證券商受託買賣業務人員辦理財富管理信託業務，業經主管機關採行，並於102年12月30日公告修正「證券商負責人與業務人員管理規則」部分條文，放寬證券商業務人員專任限制。

(七) 證券商得以自己名義為投資人申購證券投資信託基金

為提升客戶服務品質及基金銷售業務量，本公會建議主管機關開放證券商得以自己名義為投資人申購證券投資信託基金，並釐清可否排除證券商之債權人對基金受益憑證查封扣押之風險及說明相關作業程序，建請投信投顧公會研議，業獲投信投顧公會採行，認為應無該項風險且相關作業程序可行，於102年11月20日研擬相關配套措施函報主管機關。

外資事務

受託買賣業務人員兼任境外結構型商品總代

理人業務人員境外結構型商品總代理人(發行人)應辦理事項中，有部份作業宜由受託買賣有價證券業務人員所執行，且無任何利益衝突之疑慮；惟證券商於擔任境外結構型商品總代理人(發行人)時，因受限於證券商負責人與業務人員管理規則第4條規定，而無法由受託買賣人員兼辦。基於考量充份運用人力資源、增加受託買賣人員業務收入及減少證券商營運成本，本公會建議放寬登記為辦理受託買賣有價證券業務人員亦能同時兼任境外結構型商品總代理人(發行人)之業務人員。案經主管機關採行，並於102年12月30日公告修正證券商負責人與業務人員管理規則第4條。

自營業務

(一) 開放證券自營商避險需求借券賣出不受上限控管

為使證券商與期貨商達到避險之目的，本公會建議證券商因發行認售權證、營業處所經營結構型商品與股權衍生性商品交易業務、擔任受益憑證流動量提供者或期貨自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者等避險需求之借券賣出，不受每日盤中借券賣出委託數量不得超過該種有價證券前三十個營業日之日平均成交數量之百分之二十限制。業經主管機關於102年12月3日同意採行，本公會並於102年12月5日函知各證券商會員。

(二) 開放證券自營商得從事非避險目的之外國衍生性金融商品

為提升證券商自行買賣外國有價證券及從事外國衍生性金融商品交易之業務效率及國際競爭力，增加其獲利來源，同時促進國際人才之培育，建議證券商得從事非避險目的之外國衍生性金融商品。

案經主管機關採行，並於102年12月30日公告修正「證券商管理規則」部分條文，放寬證券商從事外國衍生性金融商品交易不以避險目的為限。

(三) 開放證券自營商買賣有價證券處理程序回歸內控制度

為提升證券商自行買賣有價證券操作彈性，建議證券商自行訂定買賣有價證券處理程序，案經主管機關採行，並於102年12月30日公告修正「證券商管理規則」部分條文，放寬證券商自行訂定買賣有價證券之分析報告、買賣決策、定期檢討及變更買賣決策等處理程序回歸其內部控制制度。

(四) 開放證券自營商現股當沖暨業務避險需求得借(融)券賣出

為提供合理業務避險管道及提升交易效率，建議放寬證券自營商因交易需求申報賣出未持有之有價證券相關規範乙案，案經主管機關採行，並於102年1月3日函令，開放證券商得從事現股先買後賣當沖交易，暨證券自營商因應發行認購權證及承銷國內外轉(交)換公司避險等需求得借(融)券賣出之相關規定。

外國有價證券業務

(一) 訂定專營證券商天然災害通報作業要點

為利於國內發生天然災害時即時掌握專營證券商運作情形，本公會訂定「專營受託買賣外國有價證券業務證券商天然災害通報作業要點」，業經主管機關於102年11月8日同意備查，本公會並於102年11月11日公告實施。

(二) 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，業經主管機關於102年12月5日函覆略以：「有關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』之適用範圍，限於集中交易市場受託買賣有價證券、證券商營業處所受託買賣有價證券、受託買賣外國有價證券等業務之開戶。」

承銷業務

(一) 提升可轉債投資人權益

為保障可轉債投資人權益，修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第16條，刪除可轉債發行公司得強制轉換之規定，即投資人於債券收回基準日前未以書面回覆股務代理者，於到期日一律以現金贖回，本公會並於102年12月24日發布實施。

(二) 修正可轉債反稀釋公式

為符合會計研究發展基金會發布之「發行國內轉換公司債疑義」IFRS問答集及實務作業之需，修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第18條，刪除以「調整前轉換價格」為基準之反稀釋調整公式，另每股時價之訂定基準日由依「董事會決議」改依「發行公司決議」之基準日，本公會並於102年12月24日發布實施。

(三) 強化TDR查核程序

為強化承銷商評估報告品質，修正本公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」，增訂承銷商須取得發行人申請上市(櫃)前三年度內部控制制度相關資料，以明瞭有無重大異常事項及追蹤其後續改善情形，本公會並於

102年12月18日發布實施。

(四) 修正承銷商評估報告

配合主管機關102年8月27日公告修正發行人、外國發行人及海外募集與發行有價證券處理準則部分條文，及為符實務作業，修正本公會「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項」、「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告查核程序」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「證券承銷商辦理承銷案件對發行人進銷貨業務狀況評估報告查核規範」及相關附表，本公會並於102年12月18日發布實施。

稽核

(一) 放寬內稽人員對於以前曾服務之部門得進行稽核作業

為實務作業需要，本公會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内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進行稽核作業，業獲主管機關採行，於102年11月4日公告證券商及期貨業於内部控制制度訂定防範利益衝突之適當措施後，其分公司內部稽核人員得對以前服務之部門進行稽核作業。

(二) 增加集保結算所為內稽人員進修之講習機構

為實務所需，本公會建議增加集保結算所為內部稽核進修之講習機構，業獲主管機關採行，並於102年10月25日公告施行。

債券業務

放寬證券商取得有價證券公告規定

有關建議證券商於初級市場取得之有價證券，得免依「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第30條規定辦理公告申報，業經主管機關採行，於102年12月30日發布前揭準則部分修正條文，同意排除證券商於初級市場取得有價證券須辦理公告之規定。

業務電子化

電子交易客戶得以電子憑證變更保管劃撥帳戶基本資料

為利電子交易客戶線上變更基本資料，本公會建議開放電子交易客戶得以電子憑證變更保管劃撥帳戶基本資料，集保結算所同意電子交易客戶於線上或臨櫃簽署「以電子憑證變更保管劃撥帳戶資料約定書」後，即得以電子憑證變更保管劃撥帳戶基本資料。主管機關准予照辦，本公會並於102年12月5日函知本公會各證券商會員在案。

新金融商品

(一) 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

證券商因套利交易或避險交易需借券賣出，多次遇每日盤中借券賣出委託量限制，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得每日借券賣出額度上限控管或是另外單獨限制。業經主管機關同意採行，於102年12月3日發布證券商因發行認售權證、營業處所經營結構型商品與股權衍生性商品交易業務、擔任受益憑證流動量提供者或期貨自營商擔任股票選擇權或股票期貨造市者等避險需求之借券賣出不受限制，自103年1月6日生效。

(二) 證交所及櫃買中心定期公佈權證申訴案件決議處份之態樣

現行權證申訴案件裁量，若需對業者進行處分，多引用權證上市(櫃)審查準則第十七條損及投資人權益之條文，因投訴態樣實屬多元，證券商不易拿捏處分標準，本公會建議證交所及櫃買中心定期公佈決議處分之態樣(如報價低於內含價值、波動度變動裁處等態樣)，使業者造市報價除依據現行法規外，亦可有明確案例可供參循。證交所於102年10月29日函復：「將自明(103)年起，於每年年初彙總前一年度權證申訴案件決議處份之樣態，並函各權證發行證券商參考。」。

(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。證券商在發行認購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標的證券之權證，即可進行融券賣出。案經主管機關同意採行，於102年12月30日發布考量證券商發行認購或認售權證具有法定造市義務，均可能有以借券或融券賣出有價證券之避險需求，應給予充分之避險管

道及彈性，俾利其善盡造市義務，進而提升權證市場規模，爰放寬證券商得因發行認購權證避險之需要，借券或融券賣出標的證券，不受借券或融券賣出之價格不得低於前一營業日收盤價之限制。

(四) 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三十二條第一項「不得申報賣出其未持有之有價證券」之限制。案經主管機關同意採行，於103年1月3日發布考量證券商投資本國企業赴海外發行有價證券及證券商因本身承銷而持有可轉(交)換公司債之避險需求，以及維持該可轉(交)換公司債市價之合理性，爰增訂第六款規定，放寬證券商買賣或持有經本會同意企業於國內或赴海外發行之可轉(交)換公司債或其資產交換選擇權與持有有價證券之套利、避險行為等交易需求；惟屬本身承銷之可轉(交)換公司債或其資產交換選擇權，應於該可轉(交)換公司債持有人得轉換為股票後始得為之。

法律事務暨法令遵循

(一) 主管機關修正「證券商管理規則」

1. 為符合證券商組織架構及實務運作需要，增訂證券商經營每一證券業務種類，得依其業務性質分設部門營運。
2. 證券商辦理現金增資、募集公司債或申請投資外

國事業等案件，未能符合最近期間未受違規處分之資格規定，但違規情事已具體改善，並經金管會認可，得不受其限制。

3. 為提升證券商自行買賣有價證券業務彈性，將證券商自行買賣有價證券應研訂分析報告、買賣決策、定期檢討及變更買賣決策等處理程序之規定，回歸其內部控制制度，並規範應明定分析、決策、執行、變更及檢討等作業程序。
4. 開放投資人先買後賣現股當日沖銷交易及以證券商財務業務條件代替現行信用評等規定。

(二) 主管機關修正「證券商負責人與業務人員管理規則」，包含開放人員專任限制等

1. 刪除業務人員應為專任之規定，但以競業禁止原則規範業務人員不得兼任國內外其他證券商任何職務。
2. 考量證券商有指派業務人員兼任國外證券關係企業職務以降低營運成本及達成經營管理目標之需，爰放寬證券商內部稽核人員、風險管理人員及主辦會計人員得兼任國外證券關係企業相同性質職務。
3. 證券商經營之業務項目不斷擴增、國內外金融商品不斷創新，刪除受託買賣業務人員應為專職之規定，使符合銷售產品及服務所訂資格條件者皆得銷售相關金融商品；惟基於利益衝突考量，仍禁止受託買賣人員及負責資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務之人員兼辦承銷業務及相關後臺職務。
4. 參考國際監理理念，回歸公司自治，證券商對業務人員之兼任及兼辦職務行為應建立內部審核控管機制，以確保本職及兼任或兼辦職務之有效執行，並以維持證券商業務運作之必要範圍為限，不得涉有利益衝突、違反證券相關規定或內部控制制度情事，且應確保客戶及股東權益。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 證券經紀商擔任華僑及外國人之代理人及其相關業務

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

(二) 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。

(三) 開放分公司間得代為受理客戶申辦集保業務

目前有不少投資人因工作或家庭因素遷調至其它縣市，為求便利性及時效性，投資人往往將證券帳戶移轉至當地臨近證券分公司；然而證券商為遵循現行規定，需要投資人務必親自至原開戶證券分公司申請辦理，造成投資人與證券商困擾。為服務客戶及避免產生糾紛，本公會建議集保結算所研議開放同一證券商之分公司間彼此互為支援，得代為受理客戶申辦集保業務。

(四) 放寬處置股票及變更交易方法股票之控管措施

為避免引起與委託人間紛爭及造成證券商作業上困擾，本公會建議放寬處置股票及變更交易方法股票之控管措施：1. 有保管機構之投資人，處置股票及變更交易方法股票之買進委託，可免預收款券；2. 處置股票普通交割買賣之賣出委託無需事先圈存賣出之證券；3. 處置股票當日普通交割買賣之賣出委託不須計算單筆及累積張數達上限數量之計算；4. 處置股票受託他證券商以違約專戶買進有價證券者免預收買進價金。

(五) 開放增加電子通訊方式受託買賣

考量現代人的生活習性逐漸與電子通訊產品息息相關密不可分，證券商基於服務客戶導向，必須不斷提供更便利、更迅速的服務，方能滿足客戶便利之需求，本公會建議證交所研議開放利用手機、簡訊、E-mail、SKYPE或LINE等電子通訊方式受託買賣，以符合證券商實務需求及增加投資人方便性。

(六) 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。

自營業務

(一) 開放證券自營商得於兼營期貨自營帳戶設立期貨分戶

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，執行期貨與衍生性金融商品(如期貨、選擇權等)間相輔之交易策略。為應實務需求，本公會建議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。

(二) 開放證券自營商得於各國期貨交易所交易

證券自營商雖已開放得於各國證券交易所(包含大陸滬深交易所)買賣外國有價證券，卻未同步開放期貨交易所範圍。為使證券商於各國交易市場進行證券交易時也能進行期貨避險交易，本公會建議開放證券自營商得於各國期貨交易所(包含大陸金融期貨交易所)從事國外期貨交易，不受期貨交易法第5條公告之限制。

外國有價證券業務

(一) 修正證券商受託買賣外國有價證券相關規定

為滿足投資人需求及拓展證券商業務範圍，本公會建議放寬證券商受託買賣外國有價證券標的及暫存(保管)賣出價款，並配合修正證券商受託買賣外國有價證券管理規則等相關條文，建議重點：

1. 建議放寬非專業投資人投資外國ETF種類，增加商品型ETF及一倍放空型ETF。
2. 建議放寬專業投資人投資之外國債券及外國證券化商品，不受信評等級限制。
3. 建議開放非專業投資人得投資大陸地區證券市場之有價證券。

4. 依主管機關指示再行修正證券商得受託買賣標的範圍含初次公開募集之外國有價證券乙案，增列初次公開募集或已掛牌企業辦理現金發行新股之外國有價證券，其配售方式以採公開配售方式為限。

5. 依主管機關指示再行修正暫存(保管)賣出價款乙案，增列暫存(保管)款項應為買賣外國有價證券之目的為限，並刪除該款項之暫存(保管)期限，惟每一個別委託人分戶帳不得逾美金壹仟萬元之等值外幣。

(二) 受託買進未達BBB等級之外國有價證券得以圈存方式辦理

為簡化證券商作業，本公會建議主管機關允准證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，對信用評等未達BBB等級之外國有價證券，應於受託買進時採預收款項方式，以確保交易安全及投資人之風險認知部分，得採圈存款項之方式辦理。

(三) 放寬境外結構型商品相關限制

為滿足投資人投資境外結構型商品範圍之需求，減少對投資人買賣境外結構型商品之限制，爰本公會就「境外結構型商品管理規則」提出有關放寬發行機構、發行人(總代理人)及法人申請為專業投資人之資格條件、放寬以專業投資人為受託買賣對象之境外結構型商品連結標的限制及商品計價幣別增加人民幣等修正建議。

承銷業務

(一) OSU國際承銷業務豁免或排除繳納營業稅

為符實務並落實我國證券承銷業務深耕國內，布局亞洲的長遠發展目標，本公會建議主管機關協助與財政部研商以提出修法或函令解釋方式，對加

值型及非加值型營業稅法於證券商國際證券業務分公司(OSU)為辦理中華民國境外之有價證券承銷業務，將有價證券再行銷售(配售)與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構的「銷售額」，得豁免或排除適用繳納百分之二營業稅額之規定。

(二) IPO申購張數確認

為提昇承銷商作業效率，本公會建議證交所就初次上市櫃案件於申購截止當日提供證券商公開申購件數，以利及早確認詢價圈購可配售張數。

(三) 修正申購作業

為明確相關規範以避免外界對相關規定解讀之差異，擬配合本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第53條申購截止日如遇星期例假日或金融機關停止營業日得順延一天之規定，修正「公開申購配售作業處理程序」，明訂第陸項規定所謂之「申購期間」為「申購截止日」。

(四) 簡化憑證抽核作業

為落實會計師、承銷商專業分工，擬修正本公會「證券承銷商辦理承銷案件對發行人進銷貨業務狀況評估報告查核規範」，簡化承銷商評估報告進銷貨憑證抽核作業。

稽核

(一) 留存證券投資信託基金申購或買回申請書件之稽核軌跡

考量證券投資信託基金申購或買回申請書件於證券商端確有留存稽核軌跡之需且證券商不易個別與投信事業協議，爰復建議主管機關審酌調整前開申請書件格式或明訂申請書件傳真予證券投資信託事業後由證券商留存正本，以完備證券商端稽核軌跡留存作業。

(二) 放寬證券商得以書面審查方式對所屬大陸辦事處進行查核

基於無實際營業活動風險及降低證券商成本考量，本公會建議主管機關允准證券商應定期派員實地查核於大陸地區所設辦事處之規定，放寬為得以書面審查方式進行。

債券業務

(一) 公司債、金融債交易採款券同步交割(DVP)方式辦理

為使債券交易款券能即時交割，提昇交易安全與效率，並符合國際制度潮流，本公會建議主管機關推動公司債、金融債初、次級交易應藉由集保結算所之系統，以DVP(Delivery versus Payment款券同步)方式辦理交割。

(二) 增加一般付息公債交割作業平台

為提昇整體固定收益商品交易作業效率，使不同固定收益商品間之配券、換券更具彈性，本公會建議集保結算所比照分割公債作業模式，提供一般付息公債交割服務。

(三) 開放承作連結寶島債信用之人民幣結構型商品

為增加國內可投資之人民幣商品種類，本公會建議主管機關開放證券商得承作連結寶島債信用之人民幣結構型商品。

(四) 放寬債券申報賣出標的股票範圍

鑑於證券商持有我國企業赴海外發行之海外可轉(交)換公司債日益增加，為符作業之需，本公會建議主管機關開放證券商持有本國企業赴海外發行之海外可轉(交)換公司債，得因各類交易需求，借券申報賣出其標的股票。

新金融商品

(一) 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1。立法院財委會102年12月11日初審通過權證避險證交稅修正草案，調降權證避險證交稅率至千分之1，為期5年。

(二) 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)」。

(三) 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「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則」及「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「權證發行之市價總額」，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，以放寬券可發行權證餘額之上限。

(四) 建請主管機關函釋證券商避險專戶之股票得否出借

證券商權證、結構型商品及股權衍生性商品

避險專戶帳號一律為888888-8，避險專戶內之有價證券一律不得辦理質押，但並未有相關法令禁止避險專戶股票出借。由於長天期權證以中長期投資為訴求，避險部位存量穩定性高，若以其為出借標的，無避險流動性之風險，開放權證避險專戶之股票得以出借實有必要，爰本公會建請主管機關函釋「權證、結構型商品及股權衍生性商品避險專戶888888-8帳號中之股票得否出借」。

(五) 放寬申請增額發行的限制

現行權證流通在外發行單位，達實際發行單位總數之百分之九十(含)以上者，發行人得於事實發生日次一營業日起二個營業日內申請增額發行，為提升權證造市品質，本公會建議將相關規定修改為權證流通在外發行單位，達實際發行單位總數之百分之八十(含)以上者」即可申請增額發行。

(六) 處置股票得增額發行權證

現行申請發行權證，申請日前三個月標的證券股價異常變動，並經監視制度辦法予以處置者，得不同意發行權證。然標的證券股價異常變動，列為處置股票的情況下，此時相關權證若熱賣，權證流通在外比例大幅增加，權證發行證券商無法有效造市，加上權證無法增額發行，隱含波動率大幅上漲，對不知情而接手同樣情況權證的投資人，形同置身於極大的莫名風險中，本公會建請修改上市(櫃)審查準則第12條第八款，申請日前三個月標的證券股價異常變動，並經監視制度辦法予以處置者，得不同意發行權證，但增額發行之認購(售)權證不適用。

三、本公會其他業務活動

(一) 102年10月17日第6屆第4次理監事聯席會議、102年11月14日第6屆第5次理事會議、102年12月12日第6屆第5次理監事聯席會議

會員入(退)會：澳盛(台灣)商業銀行(股)公司申請入會

(二) 本公會榮獲內政部101年度全國性社會及職業團體工作評鑑優等團體獎

內政部全國性社會暨職業團體工作評鑑101年度頒獎典禮於102年11月25日假台北市公務人力發展中心福華國際文教會館卓越堂舉行，頒獎典禮由內政部李鴻源部長親自主持。本公會連續第11年榮獲優等團體獎，典禮中由本公會尤錦芳副秘書長代表受獎。頒獎典禮並頒發優良會務工作人員獎，為企劃組翁玉貴組長、財務組陳幸信組長、國際事務組徐秉群組長、教育訓練組吳淑敏專員、電腦資訊組鍾韻琳專員共五名。未來公會同仁亦將盡全力為改善證券商的經營環境而打拼。

(三) 本公會主辦第18屆亞洲證券論壇(ASF)年會

本公會於102年10月23日至25日假台北君悅大飯店舉辦第18屆亞洲證券論壇(ASF)年會，邀請澳洲、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、土耳其和台灣等14個國家，共計19個證券組織參與會議。本屆ASF年會國內外與會者逾220人次參與此次年會，此外，亦有約50家新聞媒體共同關注報導盛會。本屆ASF年會主題為「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)，會議以專題演講、小組論壇等方式，分別就合作、轉型及成長等層面，探討亞洲新時代於全球之布局。

(四) 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	全面檢討我國證券市場交割制度-以證券商交割專戶下設置子帳戶之法律架構及相關作業流程之可行性分析	中華民國證券暨期貨市場發展基金會 臺灣大學財務金融學系胡星陽教授
2	雲端運算如何應用於證券業以強化效能與降低成本	中華民國證券暨期貨市場發展基金會 中華民國證券櫃檯買賣中心吳壽山董事長

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	檢查局派員進行一般業務檢查，發現元富證券缺失事項如下： (一)辦理專業投資人資格審查作業，所徵提財力證明未符「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第5條之1規定之情形。 (二)經紀客戶有多人留存相同代理人、地址、電話號碼者，未查明客戶關係，落實人頭帳戶歸戶與風險控管之情形。 (三)辦理詢價圈購配售作業，未依公司「配售管理辦法」配售予一定往來客戶之情形。 (四)辦理一般自然人承作結構型商品及CBAS交易開戶作業，對客戶未具衍生性金融商品及結構型商品交易經驗，且未曾從事金融、證券、保險等相關行業之經歷項目者，未另審核其是否具備投資專業能力及對投資風險之瞭解，或由客戶出具符合前開事項聲明之情形。	確實注意改善
2	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項規定。 大眾證券受託買賣高級業務員明知永豐金證券股份有限公司內湖分公司受託買賣業務員於96年3月1日至100年10月31日期間有受理客戶全權委託買賣之情事，卻仍配合其製作不實錄音紀錄，且有收取永豐金證券上開客戶每筆買賣有價證券所折讓之手續費情事，核已違反證券管理法令。	確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令大眾證券停止該業務員3個月業務之執行
3	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3款及第3項規定。 永豐金證券前受託買賣業務員於96年2月至100年10月間有受理客戶全權委託買賣股票，並多次請大眾證券股份有限公司前受託買賣業務員協助製作不實錄音紀錄規避稽核人員查核，另100年9月21日至100年11月21日有25筆電話委託交易未留存錄音紀錄，顯示公司之內部控制未予有效落實執行，核已違反證券管理法令。	確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令永豐金證券停止該前受託買賣業務員3個月業務之執行
4	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 永豐金證券近期陸續有內湖分公司前受託買賣業務員受理客戶全權委託有價證券，中和分公司受託買賣業務員有利用客戶帳戶買賣有價證券等諸多違反證券管理法令之缺失情事，顯示該公司之內部控制未予有效落實執行，核已違反證券管理法令。	嗣後注意改進
5	違反證券商管理規則第2條第2項、行為時證券商管理規則第28條及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7款、第8款、第11款、第19款及第3項規定。 元大寶來證券有如下違規事實：	依證券交易法第66條第1款規定，予以警告處分。依證券交易法第56條規定，命令元大寶來證券解

5	(一)行為時元大證券股份有限公司(元大證券股份有限公司於101年4月1日合併寶來證券更名為元大寶來證券)經紀業務督導執行前副總經理、經紀資深副總經理、台北分公司前經理人及業務人員，於99年10月至12月間元大證券辦理第一上市股票之詢價圈購作業時，利用客戶名義及帳戶參與詢價圈購配售獲取不當利益之情事，業務人員並提供客戶帳戶供該公司前副總經理等3人參與認購前開股票。 (二)台北分公司業務人員於102年6月間有受理客戶對買賣有價證券之全權委託、有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券、有代客戶保管印鑑、99年10月至12月間有以客戶名義供前經理人買賣有價證券、有受理非客戶或未具客戶委任書之前經理人賣出有價證券，台北分公司前經理人利用客戶名義或帳戶賣出有價證券。 (三)前揭缺失顯示元大寶來證券對於該公司經理人及受託買賣業務員未善盡監督管理之責，且其法令遵循、內部控制制度未能於該公司有效執行。	除該前副總經理2人及前經理人之職務，停止該業務人員1年業務之執行。
6	未符證券商管理規則第2條第2項、第18條第1項及第20條第2項、95年3月13日金管證二字第095001096號令、101年3月15日金管證券字第1010008508號令、經濟部96年1月4日經商字第09500202210號函及99年7月23日經商字第09902415710號函釋規定。 玉山證券缺失事項如下： (一)有將持有股票之公開發行公司股東會通知單，交由發行公司人員代為行使投票表決權之情事。 (二)承銷部辦理興櫃股票報價，有未依內部規定評估報價合理性者。 (三)經理人薪酬逕由董事長核定，而未提報董事會議定，或未授權董事長於一定金額級距內核定之情事。 (四)所投資創投公司買入玉山證券公司之母公司股票。	注意改善
7	證交所審核福勝證券102年7月份月計表，發現該公司自102年3月起即持有中裕新藥(4147)及臺灣浩鼎生技(4174)等2檔興櫃股票合計新臺幣6,640,000元；102年3月至6月帳列於「經紀商投資有價證券」項下，將之視為上櫃股票；7月則改列於「以成本衡量之金融資產—流動」項下；上開持有興櫃股票，核與證券商管理規則第18條第1項第4款及101年4月18日金管證券字第1010008885號令規定不符。	依證券交易法第65條規定予以糾正
8	檢查局派員赴大展證券進行一般業務檢查，發現缺失事項如下： (一)自營部人員有利用職務上所知悉之消息，以其證券帳戶從事與自營部門買賣標的相同，方向相同或相反之交易，違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第1款規定。 (二)薪資報酬委員會之成員資格有與「股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」第6條第1項第3款規定不符。	注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令大展證券停止其人員6個月業務之執行

8	(三)100年8月30日設立薪資報酬委員會，惟100年年報未揭露薪資報酬委員會之組成、職責及運作情形，核與「公開發行公司年報應行記載事項準則」第10條第1項第3款第4目規定不符。另經查薪資報酬委員會之議事錄有未呈報董事會者，核與「股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」第10條第4項規定不符。 (四)對於持有公開發行公司股份達30萬股以上之股票表決權，其指派書上各項議案行使未有明確載明，核與95年3月13日金管證二字第0950001096號令規定不符。	
9	檢查局派員赴永豐金證券進行一般業務檢查，發現缺失事項如下： (一)人力資源處協理同時兼任轉投資子公司永豐金證券(歐洲)有限公司董事總經理，且執行該子公司經理人職務。 (二)債券部委託海外轉投資事業永豐金證券(亞洲)有限公司進行外國有價證券買賣或交易，應確實留存相關委託紀錄。 (三)公司董事兼任總經理於董事會討論及表決主管及經理級以上人員績效獎金分配案未予迴避。 (四)總稽核擔任洗錢防制法之專責人員，未符「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12條第2項規定。 (五)董事會決議合併案，未依「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第24條第4項申報參與該案人員之基本資料及重要事項日期等事項。 (六)稽核處辦理海外轉投資事業永豐金證券(亞洲)有限公司承銷業務檢查，未依「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14條第1項規定檢附查核項目工作底稿。 (七)辦理詢價圈購之配售作業，請注意依規定以公平、合理之方式為之。	注意改善
10	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款及證券商管理規則第2條第2項規定。 證交所派員赴永豐金證券大安分公司查核發現，營業員涉有利用客戶帳戶買賣有價證券情事，核有違反證券相關法令。	注意改善
11	違反證券商負責人與業務人員管理規則第4條第1項規定。 大展證券業務人員兼任大展證券投資顧問股份有限公司董事，違反證券商業務人員應為專任之規定，及營業櫃檯內錄影設備無法提供錄影畫面。	注意改善
12	違反證券商管理規則第35條、第8條、第2條第2項規定。 櫃買中心赴統一證券仁愛分公司進行實地查核，發現該分公司業務員、分公司經理人及交割部門主管有接受客戶逾越其投資能力且未提供適當擔保之委託買賣之情事、登記為業務員之人員有執行受託買賣主管職務之情事，顯示該公司對其證券從業人員未善盡監督管理之責，且其法令遵循、內部控制制度未能有效執行，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第66條第1款予以警告處分，並依證券交易法第56條規定，命令統一證券停止該業務員1個月業務之執行、人員1年業務之執行、分公司經理人1年業務之執行及業務員1年業務之執行

13	檢查局派員赴大眾證券進行一般業務檢查，發現缺失事項如下： (一)證券自營部投資有價證券未訂定買賣處理程序之規範，致有未作成買賣決策報告即執行買賣交易等情形。 (二)董事、監察人對與自身或其代表之法人有利害關係之議案未迴避之情形。 (三)指派人員行使持有公開發行公司股份達30萬股以上個股之投票表決權，經查指派書上有關董事監察人選舉議案行使表決權之指示，有未明確載明之情形。 (四)承銷部辦理興櫃股票買賣報價作業，未於當日收市後評估其報價合理性及提出因應措施之情形。 (五)網站平台張貼證券晨訊供經紀客戶參考，惟證券自營部有於晨訊發布個股「相對看好」意見當日反向賣出之情形。 (六)網站揭露基金銷售通路報酬，有已簽訂基金銷售契約惟未揭露或雖有於網站揭露，惟僅揭露其中2檔基金之基金銷售通路報酬，以及通路基金經理費收入年率記載錯誤等情形。	注意改善
14	違反證券商管理規則第2條第2項、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15條第2項、第17條第1項、第12條第2項、公開發行公司董事會議事辦法第9條第3項及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19款及第3項規定。 台新證券： (一)前業務員有受理非本人或未具客戶委任書之代理人買賣有價證券、以自己手機、公司電話等設備受理客戶對買賣有價證券種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託等情事，復該公司接獲前述違規事項之檢舉案件後，未確實依內部控制制度規定，將員工違背法令之情形主動報請證交所或主管機關核辦。 (二)尚未訂定稽核作業考評辦法，且未將主管機關、自律機關檢查、自行檢查等事項所發現之內部控制制度缺失等情事列為各部門績效考核之重要項目、前內部稽核主管擔任承銷委員會委員，並參與相關承銷案件審議。 (三)內部稽核主管擔任風險管理委員會委員，按月出席該委員會會議並決議相關風險管理事務。 (四)董事委託其他董事代理出席董事會時，所出具之委託書未勾選授權事項及列示日期或記載不全。	依證券交易法第65條規定予以糾正，並依證券交易法第56條規定，命令台新證券停止該前業務人員6個月業務之執行
15	違反公開發行公司股票公司股務處理準則第37條、第6條第2項及證券商管理規則第2條第2項規定。 集保公司就統一證券辦理黑松公司股東常會等相關作業進行查核，發現該公司辦理黑松公司股東102年股東常會開會通知書之寄發，未依股東最新異動之地址寄發、又依該公司股務作業內部控制制度規定，股東得以臨櫃、委託他人、電話、傳真等方式提出補發股東會開會通知書申請，惟該公司僅受理黑松公司股東以書面申請補發，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 10月03日 櫃買中心為維護投資人權益，若發現有價量異常之股票會將相關資訊公布於該中心網站，並傳輸各證券商及資訊廠商等，即時提醒投資人注意交易風險。
- 10月16日 為擴大國內債券市場規模及開放證券商業務經營範圍，證券商即日起可於營業處所與專業投資機構買賣未上櫃之外國債券，但證券商須先在櫃買中心所增設的外國債券登錄平台，完成債券發行資料登錄，以提高市場資訊透明度。
- 10月18日 證交所訂於102年12月1日起以「新版」公開資訊觀測站作為單一資訊揭露平台，「新版」公開資訊觀測站除增加程式下載網頁資料控管以增進網站使用效能外，亦於操作介面設計多項便利小工具，以協助投資人第一次進入查詢即可迅速上手。
- 10月23日 本公會積極推動證券市場與國際接軌，一連三天於台北舉辦第18屆亞洲證券論壇(ASF)年會，這同時也是台灣第二度主辦ASF年會。本年度ASF年會主題訂為「合作、轉型、成長-亞洲新時代，佈局全世界」，邀請澳洲、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、土耳其和台灣等14個國家，共計19個證券組織參與會議。
- 10月25日 證交所表示，為整合公司治理相關事宜，奉主管機關核示成立「公司治理中心」，決策機制設有「諮詢委員會」，召開第一次諮詢委員會會議，推昇我國資本市場公司治理水準。
- 10月28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」圈購單格式，自公告日起施行；由圈購人勾選配偶是否參與本次圈購(未勾選視同「無配偶」或「未參加」)，配偶參與本次圈購者，應再行提供配偶姓名、身分證字號以利承銷商檢核配偶歸戶作業。
- 11月04日 鑑於國內權證市場逐步成熟，主管機關同意取消買賣權證單筆達100張時需預收款券之規定，使得投資人參與較大部位之權證交易，將更加順暢便利。
- 11月13日 為利於國內發生天然災害時即時掌握專營證券商運作情形，公告新增本公會「專營受託買賣外國有價證券業務證券商天然災害通報作業要點」，並自公告日起施行。
- 11月13日 證交所為與證券商維持定期性密切聯繫，以達到充分了解，並形成良好互動，辦理「證交所與證券商負責人業務座談會」，建立溝通機制，就證券市場之發展趨勢、政策方向及管理重點等證券商外在整體經營環境之議題，與證券商負責人面對面充分交換意見。

- 11月14日 響應政府政策扶植微型創新企業發展，並活絡資本市場動能，使櫃買多層次市場架構得以向下紮根，由上櫃及興櫃之公開發行公司，延伸至未公開發行之公司，櫃買中心在主管機關支持下，於102年底建置完成「創櫃板」。為明確規範「創櫃板」登錄程序及相關權利義務等事宜，櫃買中心訂定「創櫃板管理辦法」，並於102年11月12日經主管機關核備。
- 11月25日 證交所社群網站使用有重大進步，將透過社群網站(Facebook、Twitter及Plurk等)把各種活動資訊、重大訊息及新聞提供給投資人使投資人多一種接收證券市場訊息的管道；證交所也自102年12月中旬起，將上市公司重大訊息記者會透過證交所影音平台「WebPro證券暨期貨市場影音傳播網」，向投資人進行實況轉播。
- 11月27日 為擴大寶島債券發行規模及參與範圍，同時提供人民幣商品投資渠道及資金回流管道，金管會開放大陸註冊法人在臺發行僅銷售予專業投資機構之人民幣計價普通公司債(寶島債券)。
- 12月03日 證交所規劃並推動「證券雲」，期能結合過往服務經驗及市場業務需求，配合雲端技術發展，強化雲端服務應用，並響應政府推行雲端政策，強化國內資本市場效能與全球競爭力。
- 12月09日 證交所重視投資人的寶貴意見，為了能夠迅速回復投資人的各種意見，特別規劃建立了「民意信箱管理系統」。投資人可以透過此項系統，反映證券市場運作的問題，以及進行相關的諮詢。
- 12月09日 期交所、期貨商公會、證交所及本公會於共同主辦「股票配個股期」策略推廣活動記者會。個股期貨兼具股票及期貨雙重特色，對股票投資人來說，個股期貨與其標的現股價格關聯度高，影響因素相當，交易人易於了解及進行個股期貨交易。此外，個股期貨還擁有低交易成本和多空操作靈活優勢，並可搭配現股進行多空配對交易。
- 12月18日 配合主管機關102年8月27日公告修正發行人、外國發行人及海外募集與發行有價證券處理準則部分條文，及為符實務作業，公告修正本公會「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及其附表、「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」及其附表、「發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」暨「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」。
- 12月23日 證交所為持續活絡權證市場，舉辦「102年權證發行人座談會」，由證交所總經理林火燈親自主持，另由證交所稽核部進行「近期權證業務發展介紹」及「權證資訊揭露平台建置後對證券商造市品質之影響分析」簡報，期藉由該座談會廣納各權證發行人意見，就活絡權證市場之議題集思廣益共同激盪與交流，將權證市場之交易推向另一高峰。

- 12月23日 金管會自9月23日起，實施擴大平盤以下可融券及借券賣出標的新制度，上路迄今已滿3個月。證交所表示，實施後，集中市場平均每日信用交易資券相抵(信用交易當沖)成交值增加13.2億元，成長約10%；平均每日平盤下融券及借券賣出委託的成交金額增加8億元，較實施前成長約18%；另平均每日平盤以下融券及借券賣出委託的證券檔數為558檔，占全部上市證券可平盤下融(借)券賣出762檔的73.2%。此項措施對於提升台股交易品質，確實有所助益。
- 12月23日 為利國內新創事業之籌資規劃暨順利銜接資本市場，金管會公告修正「公開發行公司股票股務處理準則」之規定，亦即，自即日起公開發行公司以及上市櫃、興櫃公司股票之每股面額不再以10元為限，得採彈性面額，以符合國際市場之潮流。
- 12月24日 證交所推出第一檔ETF已屆滿10年，與投信投顧公會(ETF發行人)、券商公會(ETF參與證券商及流動量提供者)於台北101舉辦「臺灣證券交易所ETF推廣活動」啟動記者會，宣布展開兩項活動『指數股票型基金(ETF)有獎徵答』、『證券經紀商ETF交易競賽』，希冀藉此推廣ETF，並提升股市量能。
- 12月24日 為保障可轉債投資人權益，公告修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第16條及第18條。
- 12月24日 為開放現股先買後賣當日沖銷交易及實務需求，公告修正本公會「會員受託買賣有價證券瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」第13條、第23條及第24條條文，並自103年1月6日起實施。
- 12月26日 國際金融業務條例修正案於102年5月31日修正通過證券商可辦理國際證券業務分公司(Offshore Securities Units, OSU)業務，在金管會修正「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」後，符合資格條件之綜合證券商已可開始申辦業務。
- 12月26日 中央銀行發布新聞稿開放證券商辦理外匯業務管理辦法，開放業務重點包括：(一) 基於證券業務相關交易之實需原則，開放證券業與客戶辦理外幣間外匯交易、(二) 外幣商品及信用衍生性外匯商品、(三) 結構型商品開放連結外幣計價國際債券。
- 12月26日 金管會發布103年元月起實施之金融新措施，證券相關措施包括：103年1月1日起實施取消股票每股面額均為新臺幣10元、103年1月1日起擴大電子投票範圍及103年1月6日起開放投資人先買後賣當日沖銷交易。
- 12月30日 櫃買中心為響應政府推動台灣文創產業發展，服務文創產業相關公司，與文化部及相關單位合作，積極推動「文化創意業」上(興)櫃，櫃檯買賣股票市場掛牌產業將新增「文化創意業」。有關新增「文化創意業」掛牌類別之「產業類別劃分暨調整要點」已於102年12月12日對市場公告訂於103年1月6日實施。

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
金融監督管理委員會證券期貨局	主任秘書	周惠美	102年10月08日
臺灣期貨交易所股份有限公司	總經理	邱文昌	102年10月25日
臺灣證券交易所股份有限公司	副總經理	黃乃寬	102年12月23日
臺灣期貨交易所股份有限公司	副總經理	林長慶	102年12月23日

二、國外證券市場紀要

- 10月01日 日本首相安倍晉三表示，2014年4月將按原定計畫，將消費稅稅率由目前的5%提高至8%。日本政府根據央行企業短期經濟觀測調查結果，確認了經濟恢復情況，認為已滿足增稅條件；安倍表示，增稅是為維持對國家的信賴，並將足以永續的社會安全制度移交給下一代。
- 10月09日 國際貨幣基金(IMF)將全球2013年成長展望調降為2.9%，2014年也降為3.6%，理由是資本流出進一步打擊新興市場。IMF指出，兩大發展將在近期形塑全球經濟走向。一是，美國聯準會(Fed)縮減寬鬆貨幣政策；二是，不只中國，新興市場展望普遍都趨於黯淡。由於中國成長降溫，亞洲的成長也踩煞車，IMF預測2013、2014兩年平均擴張5.25%。
- 11月07日 台灣與新加坡完成簽署「台星經濟夥伴協議」(ASTEP)。這是繼2013年7月「台紐經濟合作協議」(ANZTEC)後，我國政府所簽署的第二個自由貿易協議(FTA)。由於新加坡是台灣第四大出口市場，第五大貿易夥伴，2012年雙邊貿易總額達到282億美元，遠高於台紐雙邊貿易總額12.1億美元，因此預期台星FTA將可帶給台灣更大更多的經濟效益。
- 11月07日 歐洲央行(ECB)宣布降息1碼，基準利率由原本的0.5%調降至歷史新低的0.25%，創歷史新低；存款工具利率則維持在0%不變。部分原因是該行預期2013年下半年歐元區將持續緩慢成長，也反映通膨率遠低於央行目標，讓外界憂心歐元區復甦恐有停頓之虞。
- 11月08日 信評公司標準普爾(S&P)鑑於法國現行政策似乎無法排除經濟成長障礙，宣布將法國主權債信等級調降1級，由AA+調降至AA。這是標普不到兩年來第2度調降法國主權債信等級。

- 11月15日 大陸第十八屆中央委員全體第三次會議闡述未來十年改革方向，並審議通過《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》。中國人民銀行行長周小川在會議中，著重從利率與匯率等要素價格市場化改革，以及尊重和維護金融消費者自由選擇權、放寬金融業准入等三方面，且表示未來將於條件成熟時取消QDII與QFII資格與額度審批。
- 11月19日 經濟合作發展組織(OECD)調降2013、2014兩年全球經濟成長預測，2013年下修至2.7%、2014年下修至3.6%，理由不是歐洲經濟疲弱，而是印度和巴西等新興市場經濟體降溫。OECD並首度預測2015年全球經濟將成長3.9%。
- 11月30日 大陸證監會日發布新股發行(IPO)體制改革最新規定，企業上市將著重合規性審查，預計2014年1月底約有50家企業能完成程序並上市。此舉代表大陸將重啟IPO(首次公開募股)，且股票發行可望從核准制邁向註冊制。註冊制是指大陸證監會不再實質性審核，只負責監督，改由交易所實質審核。此舉符合大陸近來「簡政放權」的改革思維。
- 12月02日 中國人民銀行發布「關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見」，人行上海分行行長張新表示，希望三個月內將「意見」的大部分措施落實；半年初步總結自貿區改革成熟經驗，以一年時間，基本形成可複製、可推廣的金融管理模式。此舉被視為是上海自貿區推動金融改革的時間表。
- 12月05日 日本內閣宣布批准18.6兆日圓(1,820億美元)的經濟刺激方案，其中核心措施包括中央政府總計5.5兆日圓的財政支出、約10兆日圓提供給中小企業貸款，及地方政府與企業支出，希望刺激成長率增加1個百分點，並增加25萬個工作機會，期緩和調高消費稅可能帶來的衝擊。
- 12月11日 由美國推動的「跨太平洋夥伴協定」(TPP)10日結束在新加坡的部長會談，並未如美國的期望在今年底達成協議，不過，參與談判的12國在共同聲明中表示，已接近達成協議，將於2014年1月再繼續談。參與TPP談判的12國共有8億人口，經濟產值28兆美元，占全球經濟活動40%。
- 12月12日 美國參眾兩院代表宣布達成未來兩年的預算協議，表決通過2014、2015年預算案，根據協議，部分自動減支措施將獲取消，直到2015年9月底止，規模估計約630億美元，可望避免明年重演政府關門窘境，意味曾癱瘓華府的財政戰爭暫告休兵。
- 12月18日 美國聯準會(Fed)在決策會議後宣布2014年1月起將縮減量化寬鬆(QE)規模，每月購債規模減少100億美元至750億美元，包括美國公債和抵押擔保證券(MBS)各減少50億美元。主席柏南克在任內最後一次決策記者會表示，若經濟持續好轉，未來每次會議可能減購100億美元債券。Fed表示，就業持續進步與勞動市場展望改善，因而決定縮減QE，但柏南克說，這不代表政策緊縮。

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10月份	102年11月份	102年12月份	102年度第4季總計
1	富達	28,639,302,304	38,933,650,872	35,107,504,582	102,680,457,758
2	東亞	2,507,484,821	1,881,379,485	2,569,725,856	6,958,590,162
3	摩根	5,283,717,075	5,644,712,684	5,758,213,123	16,686,642,882
4	遠智	4,648,618,814	3,685,281,307	5,082,655,218	13,416,555,339
5	台灣工銀	6,663,820	1,116,467	67,384	7,847,671
6	日盛	4,653,614,188	4,250,786,614	3,881,376,791	12,785,777,593
7	宏遠	76,628	9,603,786	3,907,429	13,587,843
8	麥格理	0	0	0	0
9	摩根士丹利	1,723,417,624	659,595,682	705,329,877	3,088,343,183
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	5,466,078,162	5,485,691,323	3,815,318,569	14,767,088,054
13	亞東	0	0	0	0
14	大展	0	0	0	0
15	大慶	150,084	128,124	0	278,208
16	第一金	85,634,040	102,500,321	152,144,095	340,278,456
17	統一	294,524,020	304,691,797	343,418,295	942,634,112
18	元富	3,957,630,425	2,116,877,438	6,969,308,797	13,043,816,660
19	犇亞	0	0	0	0
20	中國信託	6,588,681	14,740,208	28,622,011	49,950,900
21	大昌	4,999,535	8,674,345	5,073,170	18,747,050
22	福邦	0	0	0	0
23	大眾	3,825,205	5,949,536	7,850,203	17,624,944
24	德信	1,299,046	2,109,735	1,438,853	4,847,634
25	兆豐	1,495,147,253	818,741,500	649,469,130	2,963,357,883
26	致和	0	0	0	0
27	國票	269,662,419	259,885,402	172,669,943	702,217,764
28	台新	0	0	0	0
29	摩根大通	0	0	0	0
30	康和	57,230,098	68,777,279	56,276,503	182,283,880
31	花旗	812,675,759	998,594,763	1,804,899,777	3,616,170,299
32	玉山	32,035,207	229,740,108	58,456,557	320,231,872
33	國泰	2,363,775,115	2,080,048,718	3,234,771,406	7,678,595,239
34	大和國泰	0	0	0	0
35	群益金鼎	3,244,274,771	3,230,475,527	4,289,687,924	10,764,438,222
36	凱基	6,540,219,695	5,286,861,789	6,581,233,090	18,408,314,574
37	華南永昌	86,245,682	102,037,577	347,653,560	535,936,819
38	富邦	8,802,850,730	5,227,790,339	5,359,026,944	19,389,668,013
39	元大寶來	10,668,331,916	7,300,978,805	7,324,429,141	25,293,739,863
40	永豐金	5,408,502,178	3,715,128,181	3,082,107,279	12,205,737,638
交易金額合計		97,064,575,295	92,426,549,712	97,392,635,507	286,883,760,515

(二)102年第4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	22,392,956,649	37,090,916	2,400,481	1,739,264,969	20,228,363	266,283	911,343,422	0	25,103,551,082
	專業投資人	2,313,696,062	722,555,492	802,077,542	2,386,342,922	0	985,660	51,479,288	0	6,277,136,964
	專業機構投資人	40,145,529,449	248,345,154	0	25,009,884,123	0	0	482,061,200	0	65,885,819,925
	小計	64,852,182,160	1,007,991,562	804,478,023	29,135,492,014	20,228,363	1,251,943	1,444,883,910	0	97,266,507,971
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	132,765,254	0	0	0	0	0	0	0	132,765,254
	小計	132,765,254	0	0	0	0	0	0	0	132,765,254
英國	非專業投資人	51,104,733	136,657,293	0	2,497,900	12,208,270	0	0	0	202,468,196
	專業投資人	0	2,228,659,213	886,857,639	0	0	0	0	0	3,115,516,852
	專業機構投資人	1,695,166,877	287,217,660	0	365,951,936	0	0	25,354,838	0	2,373,691,311
	小計	1,746,271,610	2,652,534,166	886,857,639	368,449,836	12,208,270	0	25,354,838	0	5,691,676,359
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	0	1,172,192,476	0	0	0	1,172,192,476
	專業投資人	0	0	0	0	19,961,290	0	0	0	19,961,290
	專業機構投資人	0	0	0	0	82,336,896	0	0	0	82,336,896
	小計	0	0	0	0	1,274,490,662	0	0	0	1,274,490,662
盧森堡	非專業投資人	0	0	0	0	77,202,385,188	0	0	0	77,202,385,188
	專業投資人	0	39,198,628	0	0	5,104,345,025	0	0	0	5,143,543,652
	專業機構投資人	0	0	0	0	34,013,803,395	0	0	0	34,013,803,395
	小計	0	39,198,628	0	0	116,320,533,608	0	0	0	116,359,732,235
德國	非專業投資人	12,949,561	17,685,166	0	0	0	0	0	0	30,634,727
	專業投資人	18,732,313	59,482,941	0	0	0	0	0	0	78,215,253
	專業機構投資人	378,259,861	68,834,572	0	0	0	0	0	0	447,094,433
	小計	409,941,735	146,002,679	0	0	0	0	0	0	555,944,413
歐洲 其他地區	非專業投資人	18,026,330	26,301,519	0	0	0	0	0	0	44,327,849
	專業投資人	0	359,009,760	26,579,195	0	0	0	0	0	385,588,955
	專業機構投資人	2,655,128,163	198,243,207	0	0	0	0	0	0	2,853,371,370
	小計	2,673,154,493	583,554,486	26,579,195	0	0	0	0	0	3,283,288,174

[illegible]

交易地區	投資人 分類	股票	債券	境外 結構型商品	ETF	境外基金	認股權證	存託憑證	其他 有價證券	小計
亞洲 其他地區	非專業投資人	288,475	0	0	0	0	0	0	0	288,475
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	654,059,197	0	0	0	0	0	268,658	0	654,327,855
	小計	654,347,672	0	0	0	0	0	268,658	0	654,616,330
	總計	107,674,494,396	6,824,294,182	1,732,600,502	33,497,045,060	135,535,778,010	131,465,391	1,470,507,406	17,575,572	286,883,760,515
小計	非專業投資人	36,785,072,727	306,827,413	2,400,481	2,854,772,792	90,585,651,576	129,117,841	911,343,422	12,041,341	131,587,227,592
	專業投資人	2,812,564,254	4,854,784,117	1,730,200,021	2,452,087,083	5,224,615,383	1,778,719	51,479,288	0	17,127,508,864
	專業機構投資人	68,076,857,415	1,662,682,652	0	28,190,185,185	39,725,511,051	568,831	507,684,696	5,534,231	138,169,024,059

102年第四季底 累計有效開戶戶數	非專業投資人	870,369
	專業投資人	1,405
	專業機構投資人	2,387
	總計戶數	874,161

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
102Q4	68	63	0	0

(二) 102年第4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	基亞生物科技	上櫃增資	永豐金證券	680	150	102,000,000	102.10.01	0.48
2	榮成紙業	上市增資	群益金鼎證券	8,500	10	85,000,000	102.10.02	12.84
3	拓凱實業	初上市	永豐金證券	4,554	132	601,128,000	102.10.03	3.39
4	紅心辣椒娛樂科技	上櫃增資	元富證券	360	39	14,040,000	102.10.07	0.31
5	邦特生物科技	上櫃增資	元大寶來證券	468	42	19,656,000	102.10.09	0.36
6	智擎生技製藥	上櫃增資	元富證券	680	142	96,560,000	102.10.11	0.33
7	大魯閣纖維	上市增資	國泰證券	3,600	20	72,000,000	102.10.11	2.44
8	牧德科技	上櫃增資	元富證券	468	56	26,208,000	102.10.14	0.49
9	大量科技	初上市	群益金鼎證券	4,158	30	124,740,000	102.10.15	3.22
10	新鉅科技	上櫃增資	第一金證券	1,275	90	114,750,000	102.10.18	1.02
11	凱撒衛浴	初上市	中國信託證券	4,374	27	118,098,000	102.10.18	2.54
12	銘旺實業	上櫃增資	永豐金證券	425	60	25,500,000	102.10.18	0.37
13	雙鴻科技	上櫃增資	台新證券	595	13.1	7,794,500	102.10.21	0.72
14	新日光	上市增資	凱基證券	11,050	23.9	264,095,000	102.10.22	2.98
15	久裕企業	初上櫃	富邦證券	5,868	53.9	316,285,200	102.10.25	3.08
16	安可光電	上櫃增資	福邦證券	850	41	34,850,000	102.10.29	1.40
17	美時化學製藥	上櫃增資	第一金證券	1,276	45	57,420,000	102.10.30	0.61

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(%)
18	F-敦泰	第一上市 初上市	中國信託證券	3,570	250	892,500,000	102.11.04	3.53
19	群光電能科技	初上市	元大寶來證券	9,180	41.6	381,888,000	102.11.04	6.39
20	科研生物科技	初上市	統一證券	3,876	83	321,708,000	102.11.06	2.48
21	衆達科技	第一上市 初上市	永豐金證券	3,240	70	226,800,000	102.11.14	2.46
22	事欣科技	初上市	中國信託證券	4,074	42	171,108,000	102.11.15	3.55
23	長園科技實業	初上櫃	永豐金證券	3,216	58.900	189,422,400	102.11.15	2.63
24	乙盛精密工業	第一上市 初上市	康和證券	6,020	36	216,720,000	102.11.19	6.56
25	商之器	初上櫃	華南永昌證券	1,392	27.5	38,280,000	102.11.19	2.20
26	劍麟	初上市	元大寶來證券	3,408	73	248,784,000	102.11.19	2.95
27	三福化工	初上市	第一金證券	4,320	29	125,280,000	102.11.21	5.66
28	宜鼎國際	初上櫃	元富證券	2,115	62	131,130,000	102.11.21	6.35
29	長華電材	上市增資	凱基證券	425	70	29,750,000	102.11.21	1.79
30	麗豐(Chlitina Holding Limited)	第一上市 初上市	富邦證券	4,169	168	700,392,000	102.11.21	6.35
31	營邦企業	初上櫃	元大寶來證券	2,298	98	225,204,000	102.11.21	2.48
32	創傑科技	初上櫃	永豐金證券	2,349	58	136,242,000	102.11.21	6.44
33	悅城科技	初上市	宏遠證券	2,535	55	139,425,000	102.11.22	6.00
34	遠雄悅來大飯店	初上市	元富證券	3,404	22	74,888,000	102.11.27	5.98
35	其陽科技	初上櫃	國泰證券	1,398	42	58,716,000	102.11.27	1.77
36	安成國際藥業	初上櫃	凱基證券	6,786	248	1,682,928,000	102.11.27	5.27
37	清惠光電	初上市	華南永昌證券	2,835	16.5	46,777,500	102.11.27	6.07
38	蓋曼立凱電能科技	第一上櫃 初上櫃	凱基證券	6,991	45	314,595,000	102.12.03	5.78
39	東浦精密光電	上櫃增資	永豐金證券	850	26	22,100,000	102.12.03	1.47
40	宅配通	初上市	凱基證券	4,830	42	202,860,000	102.12.06	2.60
41	矽力杰	第一上市 初上市	元大寶來證券	3,798	140	531,720,000	102.12.06	3.16
42	泰碩電子	初上市	群益金鼎證券	4,188	20	83,760,000	102.12.09	4.22
43	智易科技	上市增資	凱基證券	1,700	33	56,100,000	102.12.09	1.21
44	開曼東明控股	第一上市 初上市	凱基證券	6,720	22	147,840,000	102.12.10	6.52
45	兆豐金融控股	上市增資	凱基證券	86,490	21.5	1,859,535,000	102.12.11	12.91
46	華研國際音樂	初上櫃	兆豐證券	1,530	108	165,240,000	102.12.13	0.82
47	和康生物科技	初上市	第一金證券	4,212	35	147,420,000	102.12.16	2.20
48	遠雄	上市增資	土地銀行	5,440	50	272,000,000	102.12.18	44.86
49	康聯控股	第一上市 現金增資	元大寶來證券	638	72	45,936,000	102.12.18	0.69

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(%)
50	強生化學製藥廠	初上櫃	統一證券	1,380	59.5	82,110,000	102.12.19	0.83
51	永昕生物醫藥	初上櫃	元富證券	6,618	65	430,170,000	102.12.19	5.08
52	友信國際	上櫃增資	中國信託證券	850	40	34,000,000	102.12.19	1.09
53	六暉控股	第一上市 初上市	永豐金證券	4,062	23.8	96,675,600	102.12.19	3.31
54	易飛網國際旅行社	初上櫃	凱基證券	1,020	45	45,900,000	102.12.20	0.58
55	胡連精密	上櫃增資	永豐金證券	723	82	59,286,000	102.12.20	1.13
56	至上電子	上市增資	台新證券	1,700	11	18,700,000	102.12.23	2.42
57	昇陽建設企業	上櫃增資	元富證券	4,250	25	106,250,000	102.12.24	33.74
58	神準科技	初上櫃	康和證券	2,946	99	291,654,000	102.12.24	1.67
59	淘帝國際控股	第一上市 初上市	群益金鼎證券	4,680	118	552,240,000	102.12.24	3.73
60	潤泰全球	上市增資	元大寶來證券	8,500	70	595,000,000	102.12.24	6.27
61	伸興工業	上櫃增資	永豐金證券	536	128	68,608,000	102.12.26	0.35
62	萬洲化學	上市增資	國泰證券	1,785	14.5	25,882,500	103.01.03	1.79
63	聯上	上市增資	土地銀行	4,250	15	63,750,000	103.01.08	37.95

(三) 102年第4季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	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	拓凱實業	初次上市	永豐金證券	7,782	3,228	102.09.26-10.01	125-145元
2	三圓建設	有擔保轉換公司債	元富證券	10,000	8,500	102.10.01-10.02	101-110%
3	美時化學製藥	有擔保轉換公司債	第一金證券	4,000	3,555	102.10.03-10.07	101-103%
4	聯上實業	無擔保轉換公司債	台新證券	5,000	4,250	102.10.04-10.08	101-110%
5	立端科技	無擔保轉換公司債	宏遠證券	4,000	3,600	102.10.07-10.09	101-110%
6	大量科技	初次上市	群益金鼎證券	7,625	3,476	102.10.07-10.11	28-32元
7	凱撒衛浴	初次上市	中國信託證券	8,383	4,009	102.10.11-10.16	24.50-27元
8	凡甲科技	有擔保轉換公司債	華南永昌證券	2,000	1,800	102.10.15-10.16	101-110%
9	鈺齊國際 (第一次有擔)	有擔保外國轉換公司債	國泰證券	1,000	850	102.10.15-10.16	101-110%
10	鈺齊國際 (第二次無擔)	無擔保外國轉換公司債	國泰證券	4,000	3,400	102.10.15-10.16	101-110%
11	海灣國際開發	有擔保轉換公司債	中國信託證券	2,000	1,800	102.10.17-10.18	101-110%
12	久裕企業	初次上櫃	富邦證券	11,241	5,373	102.10.18-10.23	53.90-57.50元
13	基泰建設	有擔保轉換公司債	元富證券	10,000	9,068	102.10.21-10.22	101-110%
14	聯上開發	無擔保轉換公司債	土地銀行	4,000	3,400	102.10.22-10.24	101-110%
15	亞德客國際集團	普通股	永豐金證券	9,000	7,650	102.10.22-10.24	90-92%

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	陽程科技	普通股	富邦證券	6,800	6,360	102.10.25-10.29	90-91%
17	群光電能科技	初次上市	元大寶來證券	23,460	14,280	102.10.28-10.31	40-45元
18	敦泰科技 (第一上市)	初次上市	中國信託證券	6,840	3,270	102.10.28-10.31	225-250元
19	科妍生物科技	初次上市	統一證券	7,429	3,553	102.10.28-10.31	80-85元
20	岳豐科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	2,000	1,700	102.11.05-11.06	101-110%
21	艾笛森光電	無擔保轉換公司債	永豐金證券	10,000	9,000	102.11.05-11.06	101-110%
22	衆達科技 (第一上市)	初次上市	永豐金證券	5,800	2,560	102.11.07-11.12	68-75元
23	長園科技實業	初次上櫃	永豐金證券	5,985	2,769	102.11.08-11.13	58-63元
24	事欣科技	初次上市	中國信託證券	7,090	3,016	102.11.08-11.13	41-43元
25	乙盛精密工業 (第一上市)	初次上市	康和證券	19,733	13,713	102.11.12-11.15	34-38元
26	劍麟	初次上市	元大寶來證券	6,522	3,114	102.11.12-11.15	72-75元
27	商之器科技	初次上櫃	華南永昌證券	2,658	1,266	102.11.12-11.15	27.20-28.50元
28	佳邦科技	有擔保轉換公司債	兆豐證券	3,000	2,700	102.11.13-11.14	101-110%
29	豪展醫療科技	有擔保轉換公司債	第一金證券	1,000	875	102.11.14-11.15	101-120%
30	臺灣類比科技	有擔保轉換公司債	兆豐證券	3,000	2,850	102.11.14-11.15	101-110%
31	營邦企業	初次上櫃	元大寶來證券	4,399	2,101	102.11.14-11.19	96-101元
32	三福化工	初次上市	第一金證券	8,280	3,960	102.11.14-11.19	28.50-32元
33	創傑科技	初次上櫃	永豐金證券	5,741	3,492	102.11.14-11.19	58-65元
34	宜鼎國際	初次上櫃	元富證券	4,857	2,742	102.11.14-11.19	59-62元
35	麗豐(第一上市)	初次上市	富邦證券	8,706	4,537	102.11.14-11.19	165-175元
36	悅城科技	初次上市	宏遠證券	5,569	3,034	102.11.15-11.20	54-60元
37	湧德電子	無擔保轉換公司債	統一證券	3,000	2,850	102.11.18-11.19	101-110%
38	至上電子	有擔保轉換公司債	台新證券	6,000	5,408	102.11.19-11.21	101-110%
39	遠雄悅來大飯店	初次上市	元富證券	9,776	6,372	102.11.20-11.25	20.50-25元
40	其陽	初次上櫃	國泰證券	2,674	1,276	102.11.20-11.25	41.50-45元
41	安成國際藥業	初次上櫃	凱基證券	12,905	6,119	102.11.20-11.25	235-253元
42	清惠光電	初次上市	華南永昌證券	5,954	3,119	102.11.20-11.25	16.30-17.50元
43	立凱電能科技 (第一上櫃)	初次上櫃	凱基證券	14,508	7,517	102.11.26-11.29	43-45元
44	東浦精密光電	有擔保轉換公司債	永豐金證券	2,500	2,240	102.11.28-11.29	101-110%
45	台灣宅配通	初次上市	凱基證券	9,254	4,424	102.11.29-12.04	37-42元
46	矽力杰(第一上市)	初次上市	元大寶來證券	7,273	3,475	102.11.29-12.04	135-145元
47	南光化學製藥	有擔保轉換公司債	兆豐證券	4,000	3,750	102.12.02-12.03	101-110%
48	泰碩	初次上市	群益金鼎證券	8,021	3,833	102.12.02-12.05	18-20元
49	勝麗國際	有擔保轉換公司債	群益金鼎證券	1,000	900	102.12.03-12.05	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
50	東明控股 (第一上市)	初次上市	凱基證券	17,800	11080	102.12.03-12.06	20-23元
51	億光電子工業	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	40,000	34,000	102.12.04-12.06	101-125%
52	華研國際音樂	初次上櫃	兆豐證券	2,550	1,020	102.12.06-12.11	100-110元
53	萬洲化學	無擔保轉換公司債	國泰證券	7,000	6,125	102.12.09-12.11	101-110%
54	新光鋼鐵	無擔保轉換公司債	康和證券	5,000	4,500	102.12.09-12.10	101-110%
55	和康生物科技	初次上市	第一金證券	7,212	3,000	102.12.09-12.12	32-35元
56	中華航空	無擔保轉換公司債	凱基證券	60,000	53,000	102.12.12-12.16	105-120%
57	六暉控股 (第一上市)	初次上市	永豐金證券	7,262	3,200	102.12.12-12.17	23-25.50元
58	永昕生物醫藥	初次上櫃	元富證券	12,683	6,065	102.12.12-12.17	65-75元
59	強生化學製藥廠	初次上櫃	統一證券	2,639	1,259	102.12.12-12.17	59.50-63.50元
60	易飛網	初次上櫃	凱基證券	1,800	780	102.12.13-12.18	43.50-45元
61	鈺緯科技開發	公司債	群益金鼎證券	2,000	1,815	102.12.16-12.17	101-110%
62	連展科技	有擔保轉換公司債	凱基證券	3,000	2,670	102.12.16-12.17	101-115%
63	神準科技	初次上櫃	康和證券	5,151	2,205	102.12.17-12.20	95-100元
64	淘帝國際控股 (第一上市)	初次上市	群益金鼎證券	8,900	4,220	102.12.17-12.20	110-120元
65	萬國科技	有擔保轉換公司債	國泰證券	3,500	3,325	102.12.19-12.20	102-110%
66	佰研生化科技	有擔保轉換公司債	凱基證券	1,000	900	102.12.19-12.20	101-110%
67	隆達電子	無擔保轉換公司債	凱基證券	20,000	18,000	102.12.25-12.27	105-120%
68	達欣工程股	有擔保轉換公司債	凱基證券	6,000	5,400	102.12.30-12.31	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1-12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	83,162,543	68,771,170	7,966,412	20,396,716	326,360,782	478,074,078	24.53	0.625	4.27	100.00	14.649
46	綜合	79,255,737	65,416,897	7,414,870	19,524,926	314,634,495	456,452,839	24.64	0.621	4.28	95.30	14.507
34	專業經紀	3,906,806	3,354,273	551,542	871,790	11,726,287	21,621,239	22.31	0.743	4.03	4.70	18.438
62	本國證券商	71,851,173	60,182,055	7,418,490	17,812,298	305,074,186	440,034,845	24.79	0.584	4.05	86.40	14.424
32	綜合	70,244,031	58,309,843	6,941,135	17,642,581	295,917,899	425,443,730	25.12	0.596	4.15	84.47	14.377
30	專業經紀	1,607,142	1,872,212	477,355	169,717	9,156,287	14,591,115	10.56	0.185	1.16	1.93	15.936
18	外資證券商	11,311,370	8,589,115	547,922	2,584,418	21,286,596	38,039,233	22.85	1.214	6.79	13.60	17.870
14	綜合	9,011,706	7,107,054	473,735	1,882,345	18,716,596	31,009,109	20.89	1.006	6.07	10.84	16.568
4	專業經紀	2,299,664	1,482,061	74,187	702,073	2,570,000	7,030,124	30.53	2.732	9.99	2.77	27.355
20	前20大證券商	65,726,721	54,592,976	6,752,576	16,731,916	272,186,173	397,309,671	25.46	0.615	4.21	79.03	14.597

一、分析報告背景說明：

- (1) 至102年12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。
- (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、遠習4家只承做受託買賣外國有價證券業務，也未包括銀行、票券商及期貨商等兼營的證券商。
- (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1-12月的經營損益數據，在103年1月15日公布。
- (4) 美國經濟方面：美國聯準會(FED)在2013年12月的決策會議後宣布，因就業持續進步與勞動市場展望改善，2014年1月起將縮減量化寬鬆(QE)規模，每月購債規模減少100億美元至750億美元。下屆FED主席葉倫在2月1日正式上

二、美國FED緩步縮減購債規模，但寬鬆政策不變：

- 任，葉倫受訪時表示，美國經濟2014年將加速成長，經濟成長率達3%，可望帶來更多的就業機會。歐元區終於開始顯現復甦信號，但總體而言需求依然疲弱，央行(ECB)重申維持寬鬆貨幣政策。日本推出18.6兆日圓的經濟刺激方案，緩和調高消費稅帶來的衝擊。中國2013年12月CPI年增率僅2.5%，顯示其景氣趨緩，經濟可能轉劣。
- (5) 102年1-12月，台股日均值(TSE:770億/OTC:164億)，與前年同期(TSE:810億/OTC:118億)相當；國內80家證券商平均EPS為0.625元，優於去年同期的0.556元，計有63家賺錢，17家虧損。大盤指數全年由7,699點升至8,611點，漲11.85%。102年1-12月，綜合證券商平均EPS為0.621元，低於專業經紀商的0.743元；外資證券商平均EPS為1.214元，較本國證券商的0.584元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.596元，表現優於本國專業經紀商EPS的0.185元；外資專業經紀商EPS為2.732元，較外資綜合證券商EPS的1.006元優異。

三、資本額前20大證券商獲利共167.32億元：

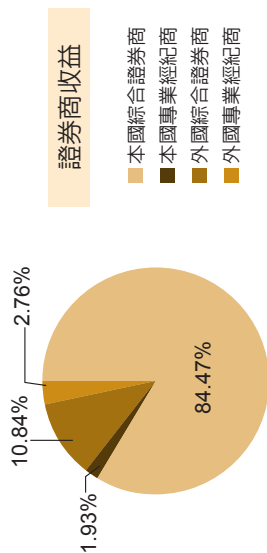
- (6) 102年1-12月，資本額前20大證券商的EPS為0.615元，不如業界平均，19家獲利，以統一證券EPS 1.029元奪冠，計算前20大的ROE為4.21%，不如於業界平均值4.27%。
- (7) 瑞士信貸、高盛證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS分別為8.42元、6.72元和6.03元。聯昌證券、巴克萊證券和東方匯理虧損最多，EPS為-3.45元、-2.96元、-2.40元。
- (8) 國內經濟方面：102年1~12月，累計出口值為3,054億美元，較101年僅微幅成長1.4%；歐美景氣復甦似乎對台灣對外出口產生正面效果，這是台灣出口競爭力減弱的嚴重警訊。展望103年，主計處估計經濟成長率為2.59%，其他調研單位則預估在2.81%~3.03%之間。102年11月貨幣供給額再創新高，貨幣氾濫環境不變，且102年外資全年淨匯入達132億美元；以目前歐、美、日等工業大國物價情勢尚屬穩定，預計將持續寬鬆貨幣政策，資金面有利台股今年價量表現。

(二)證券商經營損益排名(102年1-12月)

收益 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	元大實來	13,998,101
2	凱基	10,198,439
3	富邦	5,038,462
4	永豐金	4,981,867
5	群益金鼎	4,883,763
6	元富	4,154,778
7	統一	3,879,401
8	日盛	3,103,755
9	兆豐	2,798,701
10	華南永昌	1,971,878

稅後淨利 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	凱基	4,003,120
2	元大實來	3,670,966
3	群益金鼎	1,470,670
4	統一	1,361,715
5	富邦	1,351,064
6	永豐金	993,087
7	瑞土信貸	955,189
8	元富	840,789
9	日盛	781,911
10	新商瑞銀	763,239

每股盈餘 (全體證券商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	瑞土信貸	8.416
2	美商高盛	6.724
3	新商瑞銀	6.034
4	港商麥格理	5.208
5	港商德意志	3.469
6	花旗環球	3.211
7	鑫豐	2.174
8	新光	1.543
9	大展	1.316
10	摩根大通	1.074

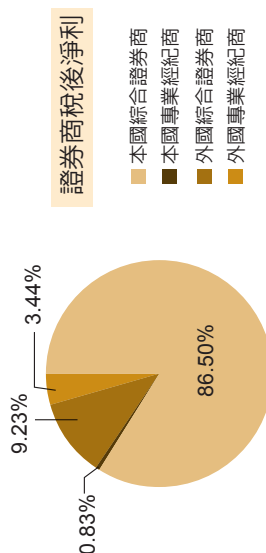


■ 本國綜合證券商
■ 本國專業經紀商
■ 外國綜合證券商
■ 外國專業經紀商

收益 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	元大實來	13,998,101
2	凱基	10,198,439
3	富邦	5,038,462
4	永豐金	4,981,867
5	群益金鼎	4,883,763

稅後淨利 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	凱基	4,003,120
2	元大實來	3,670,966
3	群益金鼎	1,470,670
4	統一	1,361,715
5	富邦	1,351,064

每股盈餘 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	美商高盛	6.724
2	新商瑞銀	6.034
3	港商麥格理	5.208
4	港商德意志	3.469
5	花旗環球	3.211

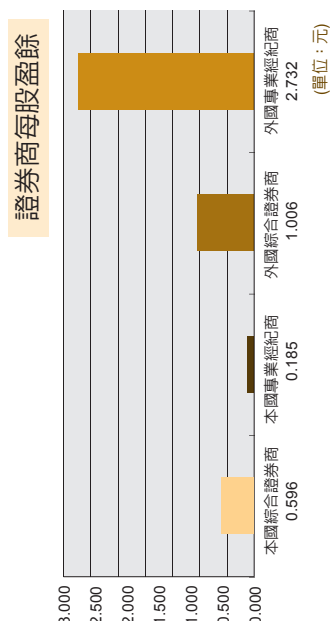


■ 本國綜合證券商
■ 本國專業經紀商
■ 外國綜合證券商
■ 外國專業經紀商

收益 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	瑞土信貸	1,728,409
2	大昌	323,624
3	台灣東方匯理	315,507
4	法銀巴黎	245,968
5	永興	129,120

稅後淨利 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (千元)
1	瑞土信貸	955,189
2	鑫豐	43,485
3	大昌	39,111
4	高橋	38,965
5	光隆	20,763

每股盈餘 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額 (元)
1	瑞土信貸	8.416
2	鑫豐	2.174
3	光隆	1.038
4	高橋	0.814
5	盈溢	0.726



(單位：元)

(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-12月)

編號	證券商	(單位：仟元)										EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
		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(%)				
1020	合作金庫	452,461	407,311	3,635	48,790	3,000,000	2,990,702	10.78	0.163	1.63	0.544	9.97			
1040	臺銀	513,335	428,370	47,669	121,851	3,000,000	3,413,645	23.737	0.406	3.57	0.617	11.38			
1090	台灣工銀	267,273	736,188	114,943	-354,291	4,796,442	4,825,492	-132.558	-0.739	-7.34	0.321	10.06			
1160	日盛	3,103,755	2,641,802	434,351	781,911	11,572,128	20,763,127	25.192	0.676	3.77	3.732	17.94			
1260	宏遠	1,054,239	927,979	146,939	266,632	4,268,388	4,951,313	25.291	0.625	5.39	1.268	11.60			
1360	港商麥格理	700,653	621,497	275,335	277,572	533,000	1,643,027	39.616	5.208	16.89	0.843	30.83			
1440	美商美林	1,184,201	1,034,766	20,594	132,932	1,700,000	3,344,198	11.225	0.782	3.98	1.424	19.67			
1470	摩根士丹利	856,991	840,650	35,759	33,131	1,468,210	1,906,613	3.866	0.226	1.74	1.031	12.99			
1480	美商高盛	838,755	534,693	16,238	265,615	395,000	2,288,940	31.668	6.724	11.60	1.009	57.95			
1530	港商德意志	645,840	339,573	6,783	260,151	750,000	1,781,020	40.281	3.469	14.61	0.777	23.75			
1560	港商野村	380,970	472,178	9,655	-66,879	1,450,000	1,591,348	-17.555	-0.461	-4.20	0.458	10.97			
1570	法國興業	322,846	222,744	5,365	91,548	1,010,000	1,564,698	28.357	0.906	5.85	0.388	15.49			
1590	花旗環球	666,090	433,999	29,146	210,344	655,000	1,983,325	31.579	3.211	10.61	0.801	30.28			
1650	新商瑞銀	1,619,652	717,427	17,737	763,239	1,265,000	2,907,996	47.124	6.034	26.25	1.948	22.99			
2180	亞東	716,087	440,447	81,631	343,299	7,137,143	10,402,101	47.941	0.481	3.30	0.861	14.57			
5050	大展	445,113	175,671	29,135	306,015	2,325,836	3,618,416	68.750	1.316	8.46	0.535	15.56			
5110	富隆	42,429	90,423	16,042	-31,952	760,000	571,698	-75.307	-0.420	-5.59	0.051	7.52			
5260	大慶	735,506	506,238	67,577	284,148	3,067,560	4,627,789	38.633	0.926	6.14	0.884	15.09			
5380	第一金	1,437,136	1,381,529	94,055	125,699	6,400,000	6,446,960	8.746	0.196	1.95	1.728	10.07			
5850	統一	3,879,401	2,739,067	327,338	1,361,715	13,231,191	22,365,280	35.101	1.029	6.09	4.665	16.90			
5920	元富	4,154,778	3,583,138	345,908	840,789	15,604,309	20,153,244	20.237	0.539	4.17	4.996	12.92			
6010	華亞	79,622	182,148	53,373	-50,636	1,137,554	1,862,267	-63.595	-0.445	-2.72	0.096	16.37			
6110	台中商銀	61,305	73,315	13,504	1,495	1,200,000	1,202,166	2.439	0.012	0.12	0.074	10.02			
6160	中國信託	1,034,968	795,969	59,318	263,855	5,357,140	6,242,721	25.494	0.493	4.23	1.245	11.65			
6480	福邦	440,065	239,114	8,849	200,800	2,000,000	1,867,767	45.630	1.004	10.75	0.529	9.34			
6530	大眾	866,464	769,757	42,671	137,847	3,777,618	4,716,516	15.909	0.365	2.92	1.042	12.49			
6910	德信	237,882	225,574	32,418	44,735	1,375,500	1,343,225	18.806	0.325	3.33	0.286	9.77			
7000	兆豐	2,798,701	2,402,833	99,356	501,835	11,600,000	14,171,743	17.931	0.433	3.54	3.365	12.22			
7030	致和	194,639	241,679	-169,715	-224,096	2,122,836	2,834,597	-115.134	-1.056	-7.91	0.234	13.35			
7790	國票綜合	1,755,797	1,686,101	89,916	131,579	8,689,640	9,485,824	7.494	0.151	1.39	2.111	10.92			

(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-12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)
8150	台新	568,785	427,995	7,212	145,086	2,280,000	2,461,636	25.508	0.636	5.89	0.684	10.80
8440	摩根大通	681,505	483,124	27,370	160,534	1,495,000	3,109,117	23.556	1.074	5.16	0.819	20.80
8450	康和	1,414,479	1,481,219	93,330	20,817	6,883,368	7,761,031	1.472	0.030	0.27	1.701	11.28
8560	新光	557,812	351,085	61,277	226,788	1,470,000	2,311,150	40.657	1.543	9.81	0.671	15.72
8700	花旗	265,165	198,320	256	42,227	3,000,000	3,384,003	15.925	0.141	1.25	0.319	11.28
8840	玉山	923,862	874,182	85,160	121,789	3,060,000	3,656,790	13.183	0.398	3.33	1.111	11.95
8880	國泰綜合	1,435,627	1,261,514	57,614	223,487	3,982,027	5,059,093	15.567	0.561	4.42	1.726	12.70
8890	大和國泰	221,771	326,433	25,776	-78,875	3,000,000	3,436,232	-35.566	-0.263	-2.30	0.267	11.45
8910	巴克萊	251,955	606,488	159	-294,501	995,386	864,022	-116.886	-2.959	-34.08	0.303	8.68
8960	香港上海匯豐	375,312	275,162	3,562	85,307	1,000,000	1,204,570	22.730	0.853	7.08	0.451	12.05
9100	群益金鼎	4,883,763	3,868,456	631,626	1,470,670	23,690,730	30,040,884	30.113	0.621	4.90	5.873	12.68
9200	凱基	10,198,439	7,944,312	1,948,201	4,003,120	45,988,123	68,614,524	39.252	0.870	5.83	12.263	14.92
9300	華南永昌	1,971,878	1,885,103	293,643	313,687	8,111,743	11,285,482	15.908	0.387	2.78	2.371	13.91
9600	富邦	5,038,462	4,171,034	516,762	1,351,064	16,643,550	30,096,687	26.815	0.812	4.49	6.059	18.08
9800	元大寶來	13,998,101	11,368,371	1,298,275	3,670,966	55,172,835	91,470,215	26.225	0.665	4.01	16.832	16.58
9A00	永豐金	4,981,867	4,001,919	9,122	993,087	16,212,238	23,829,645	19.934	0.613	4.17	5.991	14.70
1380	台灣東方匯理	315,507	400,316	21,709	-52,713	220,000	660,779	-16.707	-2.396	-7.98	0.379	30.04
1520	瑞士信貸	1,728,409	622,891	46,752	955,189	1,135,000	5,241,734	55.264	8.416	18.22	2.078	46.18
1660	港商聯昌	9,780	223,096	1,439	-211,877	615,000	403,785	-2,166.431	-3.445	-52.47	0.012	6.57
5320	高橋	119,915	134,209	61,088	38,965	478,555	1,071,335	32.494	0.814	3.64	0.144	22.39
5460	寶盛	14,816	30,956	19,202	3,062	312,000	352,794	20.667	0.098	0.87	0.018	11.31
5600	永興	129,120	164,111	25,014	-13,497	380,000	845,574	-10.453	-0.355	-1.60	0.155	22.25
5660	日進	40,912	46,773	7,713	1,263	203,400	382,246	3.087	0.062	0.33	0.049	18.79
5690	豐興	33,507	39,379	8,914	2,670	280,000	518,320	7.968	0.095	0.52	0.040	18.51
5860	盈溢	29,632	23,387	17,248	19,477	268,438	568,094	65.730	0.726	3.43	0.036	21.16
5870	光隆	41,387	37,359	21,440	20,763	200,000	534,950	50.168	1.038	3.88	0.050	26.75
5960	日茂	66,021	67,389	13,901	10,403	361,538	795,680	15.757	0.288	1.31	0.079	22.01
6210	新百王	15,446	28,694	17,559	4,164	235,400	273,143	26.958	0.177	1.52	0.019	11.60
6380	光華	112,781	108,817	1,500	3,296	440,783	694,419	2.922	0.075	0.47	0.136	15.75

(三) 證券商經營損益狀況表(102年1-12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	83,327	105,756	35,259	10,862	543,422	861,613	13.035	0.200	1.26	0.100	15.86
6460	大 昌	323,624	308,787	32,466	39,111	900,000	1,449,622	12.085	0.435	2.70	0.389	16.11
6620	全 泰	6,819	10,674	1,414	-2,441	200,000	105,664	-35.797	-0.122	-2.31	0.008	5.28
6950	福 勝	48,202	57,917	15,093	5,037	255,000	490,923	10.450	0.198	1.03	0.058	19.25
7020	信 富	34,121	28,195	0	5,011	200,000	333,040	14.686	0.251	1.50	0.041	16.65
7070	豐 農	21,280	23,965	5,717	2,674	200,000	365,925	12.566	0.134	0.73	0.026	18.30
7080	石 橋	28,956	61,548	2,779	-29,813	250,000	173,487	-102.960	-1.193	-17.18	0.035	6.94
7120	台 安	5,434	13,908	-708	-9,183	200,000	86,341	-168.992	-0.459	-10.64	0.007	4.32
7670	金 港	43,181	45,808	10,292	6,805	300,300	419,993	15.759	0.227	1.62	0.052	13.99
7690	金 興	17,320	20,659	3,885	430	200,000	254,713	2.483	0.022	0.17	0.021	12.74
7750	北 城	44,988	62,437	12,615	-4,834	239,451	312,903	-10.745	-0.202	-1.54	0.054	13.07
7780	富 星	67,453	72,042	8,303	3,440	368,000	532,182	5.100	0.093	0.65	0.081	14.46
7900	金 豐	15,845	27,119	8,534	-1,483	238,000	311,595	-9.359	-0.062	-0.48	0.019	13.09
8380	安 泰	80,887	82,510	20,502	16,173	370,000	709,976	19.995	0.437	2.28	0.097	19.19
8490	萬 泰	18,086	27,329	17,066	7,823	200,000	325,176	43.254	0.391	2.41	0.022	16.26
8520	中 農	31,539	42,709	16,753	4,353	200,000	509,678	13.802	0.218	0.85	0.038	25.48
8660	萬 通	5,828	13,287	3,325	-4,135	230,000	209,682	-70.951	-0.180	-1.97	0.007	9.12
8710	陽 信	70,363	86,738	18,085	1,262	502,000	540,546	1.794	0.025	0.23	0.085	10.77
8770	大 鼎	18,140	34,858	1,291	-15,426	200,000	252,885	-85.039	-0.771	-6.10	0.022	12.64
8850	鑫 豐	38,212	64,892	71,105	43,485	200,000	308,616	113.799	2.174	14.09	0.046	15.43
8900	法 銀 巴 黎	245,968	235,758	4,287	11,474	600,000	723,826	4.665	0.191	1.59	0.296	12.06

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 陳幸信 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



- 為協助證券商瞭解中國資金市場現況，本公會於102年12月2日邀請前政治大學康榮寶教授做「大陸錢荒與台灣證券商的機會」專題演講。



- 本公會於102年10月8日舉行自營業務研討會，邀請元大寶來投信黃昭棠投資長做「ETF商品機制與操作策略實務」專題演講。



- 期貨交易所、期貨商公會、證券交易所及本公會於102年12月9日共同主辦「股票配個股期」策略推廣活動記者會，期將投資策略推廣給投資人。



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>