

中華民國一〇三年八月出版

# 證券

103年 第**三**季  
公會季刊

## 》 主題報導

深耕臺灣、布局亞洲、立足全世界

淺談我國證券商布局亞洲與業務拓展

服務升級 布局亞洲

台灣證券版圖再發展

東南亞金融與證券市場發展現狀及我國證券商布局之前景

證券商海外設點之應注意事項

## 》 專題論述

滬港通對台灣證券市場的影響

外國帳戶稅收遵從法 (FATCA) 對證券商之影響及執行概要

OSU開放下，證券商從事股權相關新金融商品的業務機會

證券商辦理委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務簡介



- 證交所與櫃買中心於5月5日舉辦「寶島股價指數」發表會，將臺灣加權股價指數及櫃買指數合併成為一支全新的跨市場指數。



- 本公會於5月8日舉辦「證券商如何掌握自由經濟示範區契機座談會」，邀請證期局張麗真副局長、證券業先進及學者專家參加與談。



- 本公會代表於4月13至15日參加「第27屆國際證券業協會(ICSA)年會」，此次年會旨為探討金融市場全球化之全新營運模式及展望。

# 服貿協議 活絡經濟 造福社會 證券業全力支持

## 服貿協議具有：

- (一) **必要性**— 在經濟自由化、貿易國際化的趨勢下，如不加速通過服貿協議，將影響我國洽簽跨太平洋夥伴協定（TPP）及區域全面經濟夥伴關係（RCEP）的時程，不能儘速與國際接軌，我國將被邊緣化。
- (二) **效益性**— 服貿協議係規範雙方服務業的市場准入、參股投資及商品行銷等，牽涉的經濟活動能量很大，可創造更多的商機及就業機會。
- (三) **可行性**— 服貿協議係建構制度化與法治化的機制，可促進雙邊經貿發展及強化雙邊的保障機制，服貿協議通過後，雙方的經貿往來將更為可行。

## 大陸方面證券、期貨及其相關服務的開放承諾

1. 允許臺資金融機構以人民幣合格境外機構投資者方式投資大陸資本市場。
2. 為臺資證券公司申請大陸合格境外機構投資者(QFII)資格進一步提供便利，允許臺資證券公司申請QFII資格時，按照集團管理的證券資產規模計算。
3. 允許符合條件的臺資金融機構按照大陸有關規定在大陸設立合資基金管理公司，臺資持股比例可達50%以上。
4. 允許符合設立外資參股證券公司條件的臺資金融機構按照大陸有關規定在上海市、福建省、深圳市各設立1家兩岸合資的全牌照證券公司，臺資合併持股比例最高可達51%，大陸股東不限於證券公司。
5. 允許符合設立外資參股證券公司條件的臺資金融機構按照大陸有關規定在大陸批准的「在金融改革方面先行先試」的若干改革試驗區內，各新設1家兩岸合資全牌照證券公司，大陸股東不限於證券公司，臺資合併持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制。
6. 允許符合外資參股證券公司境外股東資質條件的臺資證券公司與大陸具備設立子公司條件的證券公司，在大陸設立合資證券投資諮詢公司。合資證券投資諮詢公司作為大陸證券公司的子公司，專門從事證券投資諮詢業務，臺資持股比例最高可達49%。
7. 在大陸批准的「在金融改革方面先行先試」的若干改革試驗區內，允許臺資證券公司在合資證券投資諮詢公司中的持股比例達50%以上。
8. 允許符合條件的臺資期貨中介機構按照大陸有關規定，在大陸申請設立合資期貨公司，臺資合併持股比例最高可達49%。

## 臺灣方面證券、期貨及其相關服務的開放承諾

1. 大陸證券期貨機構按照臺灣有關規定申請在臺灣設立代表人辦事處須具備的海外證券、期貨業務經驗為2年以上，且包括香港及澳門。
2. 循序放寬大陸合格境內機構投資者投資臺灣證券之限額，初期可考慮由5億美元提高至10億美元。
3. 積極研議放寬大陸證券期貨機構參股投資臺灣證券期貨機構的有關限制。
4. 積極研議大陸合格境內個人投資者投資臺灣資本市場。

## 理事長的話

感謝金管會從去年開始重視金融產業各業的均衡發展，在要求業者守法、守紀、重視風險的原則下，積極幫證券商開放各項業務，包括振興股市方案的四支箭、協助證券商布局亞洲、開放證券商以信託方式辦理指定集合管理運用業務、讓OSU國際證券業務充分發揮效果、打造台灣成為亞太理財中心..等，持續為證券市場和證券商製造許多項利多，一掃過去低迷陰霾。可以看到，今年上半年，台股從8,611點漲到9,393點、漲幅9.08%，日均值從去年同期的961億元增加到1,274億元、增加33%，呈現量增價漲，表現較其他國家來的好，連帶證券商表現也很亮眼，獲利從去年同期的74億元增加到169億元、大幅成長128%。但實際上，台灣證券市場仍有很大的成長空間，公會作為主管機關和證券商之間的橋樑，將要求會員遵從主管機關的監理原則，並繼續為同業打拼，配合主管機關壯大台灣證券市場，使法令更加鬆綁、業務更為開放，為證券商爭取最大權益。以下提出公會近期努力的四個重點。

### 壹、協助證券商赴大陸投資布局

ECFA兩岸服務貿易協議在102年6月21日完成簽署之後，目前尚待立法院審查通過才能生效落實，且仍須完成修訂「台灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」，並經行政院核定，金管會公布施行。建議主管機關與大陸證監會協商放寬事項：一. 取消證券投資諮詢業務從業資格申請資格，必須具備中華人民共和國國籍之限制。二. 放寬兩岸合資證券商之境外融入的人民幣資金不得從事投資有價證券、衍生產品限制。三. 放寬兩岸合資證券商申請創新業務之設立年限等條件限制(申請兩融業務，必需經營證券經紀業務滿3年等)。四. 放寬兩岸合資證券商董事、監事和高管人員之任職資格條件(證券工作3年以上)，及境外人士擔任經理層人員人數之限制(公司該類人員總數的50%)。

### 貳、深耕台灣、布局亞洲

面對全球經貿自由化的趨勢，伴隨亞洲經濟時代來臨，我國證券業者布局亞洲的進度刻不容緩。感謝主管機關鼓勵國內證券商邁開大步布局亞洲市場，包括：透過國際監理合作，協助業者爭取更有利的經營條件；透過雙邊協商，協助降低東南亞市場進入障礙；簡化程序，降低審查或行政障礙；持續推動法令鬆綁，如鬆綁證券商海外轉投資之相關限制。公會也積極和主要亞洲市場的證券相關單位協調、建立聯繫管道，了解當地法規及證券商設置相關規範，持續納入亞洲市場布局資料庫中。期望業者能夠儘早充實資本、儲備人才，擬定最有效率的策略機制，才能在亞洲金融市場站穩腳步。

## 券商業同業公會 第六次理事會



### 參、充分利用 OSU 平台擴大業務

金管會在今年3月初核准12家證券商辦理國際證券業務(OSU)，並於4月初陸續核發業者業務許可證照，但目前還沒看到初步成果，公會提出涉及相關部會的鬆綁建議事項，希望近期可看到OSU充分發揮效果。涉及中央銀行職掌：建議放寬OSU外幣衍生性金融商品範圍之連結標的或限制條件及交易對象、建議開放證券商辦理涉及新台幣之即期外匯交易及匯率衍生性金融商品業務。涉及財政部職掌：建議OSU對非居民承作”外幣衍生性商品”應依交易相對人所在地監理機關對金融商品之定義，作為交易相對人課稅之依據。涉及金管會職掌：建議OSU業務面比照OBU，明文釋示不受信託業法、證券投資信託及顧問法、期貨交易法限制、建議開放OSU得銷售未核備境外基金與點心債予境內專業投資人、建議證券商得與境外結構型商品發行機構簽訂銷售契約，且豁免境外結構型商品管理規則之審查程序。

### 肆、推動台灣成為亞太理財中心

金管會在102年12月30日公告刪除業務人員應為專任之規定，使營業員可兼任財富管理信託業務人員，開放人員兼辦後證券商可透過各經紀商通路強力推展財富管理業務，目前各證券商也正積極培訓優秀之業務人員，以因應未來財富管理業務發展需求。此外，金管會也將於近期，開放證券商以信託方式辦理指定集合管理運用業務，如果課稅問題能再與財政部取得共識，則指定集合管理運用業務之推展必定更加順利。

此外，目前每年有300萬名陸客來台觀光或商務旅行，且大陸人民儲蓄氾濫、財富增長驚人，對於赴海外投資、將資金留在海外有高度需求。曾主委已經責成證期局吳局長和公會進行研議，期望可以簡化陸客來台開立證券帳戶流程、開放陸客進行包括台股相關商品的理財業務。事實上，台灣證券商長期以來的專業領域就是經營投資與交易相關業務，業者也高度期待可以做大財富管理市場，如能開發更多元化的金融商品、持續擴大可銷售的商品種類，將可吸引國內外充沛的資金錢留台灣，推動台灣成為亞太理財中心。

# CONTENTS

II	<b>理事長的話</b>
	<b>壹、主題報導</b>
	<b>深耕臺灣、布局亞洲、立足全世界</b>
02	淺談我國證券商布局亞洲與業務拓展……黃仲豪
09	服務升級 布局亞洲……李述德
15	台灣證券版圖再發展……吳敬堂
18	東南亞金融與證券市場發展現狀及我國證券商布局之前景……徐遵慈
28	證券商海外設點之應注意事項……蕭宇傑、杜偉成
	<b>貳、專題論述</b>
34	滬港通對台灣證券市場的影響……黃敬助
38	外國帳戶稅收遵從法(FATCA)對證券商之影響及執行概要……周思齊
43	OSU開放下，證券商從事股權相關新金融商品的業務機會……周德瑋研究團隊
49	證券商辦理委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務簡介……陳乙宏
	<b>參、業務報導</b>
58	一、本公會建議獲致採行事項
62	二、本公會研議中重要事項
65	三、本公會其他業務活動
68	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	<b>肆、證券市場紀要</b>
71	一、國內證券市場紀要
76	二、國外證券市場紀要
	<b>伍、統計資料</b>
77	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
81	二、承銷業務統計
83	三、證券商經營損益統計

# 深耕臺灣、布局亞洲、立足全世界

世界經濟發展重心已由西向東轉移，根據亞洲開發銀行(ADB)估計，亞洲開發中國家今年的經濟成長率可達6.2%，2012年亞洲地區GDP約占全球GDP的36%，預估2050年整個亞洲經濟帶動世界經濟的比率將超過50%，亞洲地區的蓬勃發展是可以預見的。本次季刊特別邀請主管機關、證券交易所、證券業者、研究機構及律師事務所從各個層面說明證券商應如何布局亞洲市場，內容翔實豐富，頗值大家深思與參考。

金管會證券期貨局黃仲豪科長說明我國證券業務相似度高，產業內競爭激烈，使國內市場趨近飽和，有必要讓產業發展出新的營運模式或拓展海外營運地區，促使證券業格局轉型升級。因此，金管會協助並鼓勵國內規模較大之證券商拓展亞洲市場，並於今年6月宣布放寬證券商海外轉投資三項限制；此外，近期金管會也陸續推動與證券業業務發展相當重要的開放措施，有助證券商提升整體競爭力。

臺灣證券交易所李述德董事長指出資本市場是實體經濟的櫥窗，近年來，亞洲主要證券交易所不論在市值或成交值方面，皆已超越歐洲、中東及非洲之總和，僅次於美洲市場，顯示亞洲證券市場逐漸漸露頭角，且尚有倍數成長的契機。為因應時代的變局，我國證券業應掌握「新商品、新機制、新市場、新資訊、新競爭」等5大機會與挑戰，致力提升品質，才能更好的服務社會大眾。

元大寶來證券吳敬堂執行副總經理提出證券商於亞洲市場的投資與布局，除了中國大陸、日本、韓國為中心的東亞經濟體外，另可聚焦於新興市場開發紅利的東南亞。然而證券商海外布局常面臨的外部環境障礙，例如：通膨嚴重、基礎建設不足、法令繁冗與執法不足等因素，尤其是東南亞地區。但業者仍不放棄任何可能的投資機會，期望能藉由後續併購東南亞據點的機會，取得轄下分支機構以涵蓋此部份的市場。

中華經濟研究院台灣東協研究中心徐遵慈主任說明東協國家市場潛力龐大，近年積極推動經濟整合，開放各項金融服務業，成為各國金融業者積極爭取的重要市場，也吸引我國如銀行、保險、證券業者競相前往拓展市場與布局。因此，分析東協經濟情勢與展望、東協經濟整合與金融服務業自由化現狀、證券市場之發展與前景，並簡述我國與東協國家經貿關係之前景與我證券業者布局東協之展望。

最後，由國際通商法律事務所蕭宇傑合夥律師及杜偉成助理合夥律師提醒證券商海外設點的法律議題。海外投資或併購事涉投資國與被投資國或地區間法令規章、政治制度及情勢、金融管制及經濟、財稅政策等層面，且面臨被投資國當地相關資訊揭露有限之不對稱風險。建議證券商在尋求投資目標時，應就所涉各項法律、財務及稅務狀況為詳盡之實地查核及確認，方能提高海外投資或併購成功機會，同時避免不必要的風險。

# 淺談我國證券商布局亞洲 與業務拓展

■ 黃仲豪

## 壹、前言

知名電影「侏羅紀公園」片中有句經典名言「生命會自己找出路」(Life will find a way)，意謂生命物種會面對各種環境之挑戰，總會找尋到適合生存之方式存活。此句名言套用於資本市場亦相當貼切，在資金無國界之趨勢下，全球資金會自動找尋報酬率最高之資產進行投資，在Thomas L. Friedman的暢銷書「世界是平的」(The World Is Flat)，已闡述世界如何在許多“推土機”下變的更為平坦，國際資金在日趨無藩籬之國界間，將流動至運用最有效率之處，而對於金融服務業而言，面對瞬息萬變之金融情勢，亦應自行調整發展之策略與思維，以求生存及永續發展。

我國證券市場於歷經80年代後一段快速成長之時間，近年業務發展可謂已達某種程度之飽和，實有必要調整營運策略，包括於擴大國際營運據點及拓展營業活動範圍等，此除有賴證券業者透過自行分析經濟情勢，調整其發展策略，證券主管機關亦應審酌國際金融情勢，於兼顧投資人權益保護之前提下，儘可能協助證券業者相關業務之推展。自2008年金融海嘯後，國際投資銀行普遍看好亞洲地區經濟之發展，積極投入亞洲市場之布局，但根據國際證券資料統計商Dealogic近期統計，亞洲地區證券商之獲利情形普遍不佳，2013年亞洲區(包括日本)總獲利為124億美元，為2009年以來證券商獲

利最低之一年。此顯示即便是位處經濟成長較佳之亞洲新興市場，證券商之經營挑戰仍相當艱鉅。

我國證券市場具有地理位置優越、於大中華地區有文化及語言優勢、證券法規完備、業者適應力(adaptability)高、證券市場資金充沛及流動性高等優勢，如善加利用相關優勢，於亞洲地區應有相當之利基，證券主管機關金管會近年對於證券市場之發展相當重視，於大陸市場之拓展、人民幣及境外業務之開展、市場整併及亞洲市場布局等，已陸續提出許多開放策略及措施。本文謹簡要介紹我國證券商經營之現況、於亞洲市場布局之重要性及金管會近期採行之相關重要措施，期盼國內證券商有機會突破現有經營框架，創造新的業務與經營版圖，提升證券市場之整體國際競爭力，拓展新的藍海，找到生存與繁榮之道路。

## 貳、我國證券商經營現況與近期證券市場概況

公開發行公司發行股票募集資金之發行市場，以及投資人進行交易之次級市場，兩邊市場之資金供需形成資本市場之運作，證券商於此間扮演相當重要之仲介機構(intermediary)角色，一方面協助公司辦理股票公開發行，一方面提供投資人交易股票等有價證券之居間與行紀，構成證券業主要之兩項

業務-承銷業務及經紀業務。因此，一個發展健全之資本市場，前提是必須有健全之證券業者。相信讀者應相當熟悉2007年下半年起美國爆發次級房貸危機並於2008年引發全球金融危機，其主要原因之一即是證券相關業者之經營已偏離健全原則，在短視近利下推出風險相當高之金融商品，導致2008年3月美國第五大投資銀行貝爾斯登(Bear Stearns)發生危機瀕臨破產，由摩根大通銀行以14億美元加以併購；成立於1850年之雷曼兄弟(Lehman Brothers)更於9月申請破產，美林證券亦嚴重虧損面臨危機，震撼全球資本市場，上開金融市場之崩壞當然也導致經濟實質面受到影響，套一句華爾街人士常常說的：「Wall street has significant impact on Main street」，亦即金融市場非僅為經濟之櫥窗，也常常影響實質經濟之發展，企業如可有效率地於資本市場籌資，將有助經濟成長與人民福祉之提升。

我國證券市場於70年代後期至80年代快速成長，上開期間新台幣大幅升值，我國產業結構轉型為資訊科技業為主，證券市場提供充分之資金挹注高科技產業以及具發展潛力中小型科技事業之發展，使我國發展成為具高科技產業特色之經濟體，對國家經濟發展貢獻顯著，而證券事業亦隨之蓬勃發展。但近年因業務發展已達相當飽和程度，而在國際間持續自由化與全球化發展之浪潮之下，歐美與亞洲國家均積極開拓海外市場或發展新種類之服務，相形之下我證券服務業發展可謂達某種程度之瓶頸，實有必要於國際間擴大營運據點及拓展相關營業活動。

政府於1988年對證券市場大幅鬆綁，由特許制改為許可制，證券業開始蓬勃發展，證券總公司至1990年底高達381家，達到最高峰，後因經濟環境

改變，不少證券商之營運產生虧損，離開市場或整併，而在金控公司陸續設立後，產生另一波之整併風潮，多數中大型證券商成為綜合證券商，規模較小之證券商則為專業經紀商。而以過去10年間證券服務事業家數變化情形(表一)觀之，證商家數由148家下降至121家，與證券商息息相關之投資顧問公司亦明顯由218家減少至96家，顯見市場飽和之情形；另依據證券商之淨值及獲利情形統計，過去10年間證券商之淨值維持於4,400億元至4,800億元間，變化不大，在資產報酬率(ROA)及淨值報酬率(ROE)方面(表二)，於2008年因全球性金融危機致產生虧損呈現負數外，其餘年度均呈獲利情形，但資產報酬率自2011年起均低於2%，淨值報酬率亦均低於5%，顯示證券商之獲利成長有限。相較於銀行業2012年ROE約達10.41%，證券商經營確實具相當挑戰性，實有必要思考如何調整發展策略以創造新的發展契機。

我國資本市場性質屬淺碟市場，深受國際景氣影響，證券業者之經紀業務及信用交易利息幾乎占證券商收入之8成，如無法增加其他業務收入來源，對於我證券業之健全發展亦有影響。而有鑑於資本市場近年受證所稅案影響、二代健保造成股市投資者實質成本增加、投資移轉至房地產市場及總體經濟展望變化等因素，致成交量有萎縮情形(相對上對於證券商之經紀業務影響亦頗鉅)。金管會為完備證券交易機制及提升股市動能，自2013年9月起採行下列振興股市相關措施：

- (一) 證券自營商得以漲跌停板申報買賣股票：為提升自營商調節市場機能，增加市場交易活絡度，自2013年9月9日起實施半年，並於2014年3月9日起常態實施。

表一 過去10年證券服務家數變化情形

年	證券商總家數		經紀商	自營商	承銷商	投資信託	投資顧問
	總公司	分公司					
2004	148	1,084	108	96	57	45	218
2005	143	1,065	103	96	56	45	213
2006	137	1,050	97	94	57	42	171
2007	133	1,024	95	93	55	39	149
2008	132	1,011	95	92	59	39	126
2009	131	998	92	90	58	39	109
2010	130	998	92	89	57	38	109
2011	121	1,028	86	81	57	39	110
2012	120	1,031	83	80	55	38	109
2013	121	993	82	81	54	38	103
2014(至6月)	121	973	81	81	56	37	96

資料來源：證券暨期貨市場重要指標103年6月份

表二 證券商之資產總額、資本、淨值、損益、資產報酬率及淨值報酬率

年	資產總額	資本	淨值	本期損益	單位：億元：%	
					資產報酬率	淨值報酬率
2004	10,843.00	3,125.08	4,403.42	232.62	2.24%	5.43%
2005	11,720.14	3,152.84	4,351.50	104.96	0.93%	2.40%
2006	12,663.65	3,210.50	4,677.80	352.73	2.89%	7.81%
2007	11,228.78	3,417.42	4,934.22	522.68	4.38%	10.88%
2008	8,969.27	3,454.09	4,383.35	-88.12	-0.87%	-1.89%
2009	9,283.04	3,315.57	4,557.00	385.37	4.22%	8.62%
2010	11,135.73	3,435.83	4,804.85	351.10	3.44%	7.50%
2011	9,505.09	3,427.70	4,756.38	170.71	1.65%	3.57%
2012	9,382.13	3,259.60	4,758.06	179.85	1.90%	3.78%
2013	11,517.74	3,267.61	4,784.83	203.83	1.99%	4.36%
2014(至5月)	13,176.70	3,278.08	4,818.00	131.19	1.06%	2.73%

資料來源：證券暨期貨市場重要指標103年6月份

(二) 擴大平盤以下可融券賣出股票：原僅有150檔上市股票得平盤以下融(借)券賣出，全面開放所有得為融資融券標的，均可平盤以下融(借)券賣出，自2013年9月23日實施。

(三) 開放「先買後賣」當日沖銷交易：便利投資

人從事策略或避險交易，增加台股成交量，自2014年1月6日實施。

(四) 開放「先賣後買」當日沖銷交易：為衡平先買後賣當日沖銷交易機制，增加投資人交易策略運用，自2014年6月30日實施。

台股2014上半年可謂價漲量增，指數由8,611點上漲至9,393點(漲幅9.08%)、集中市場及櫃檯買賣市場上半年日均成交量1,265億元，較去年960億元，成長31.72%，於國際主要市場表現相當突出。另外資上半年累計買超台股2,840億元，超越去年同期賣超203億元及去年整年度買超2,430億元。另2014年6月底上市櫃公司市值29.7兆元，較去年底增加2.9兆元。

雖然我國資本市場於股市表現部分，包括價與量之部分，在上市(櫃)公司基本面良好及投資信心恢復情形下，近期有朝正向發展之跡象，但不可諱言，證券商面臨之外在挑戰環境仍相當嚴峻。舉例而言，2013年全球金融中心指數(GFCI)排名，香港、新加坡分居第3、4名，台北則位居第50名，不盡僅落後第10名之首爾，也低於上海之第16名，在國際金融中心發展指數(IFCD Index)上，台北排名略高為第30名，但亦是落後於亞洲主要競爭對手。另在與資本市場較有關之上市(櫃)公司市值、IPO家數及證券商規模等方面，近年來我國名次均無明顯提升。因此，在國際化浪潮下，證券業恐無法以僅固守國內市場為自滿，仍應積極面對國際市場之挑戰，調整發展策略。

### 參、證券商布局亞洲之必要性

長久以來，我國證券業務相似度高，產業內競爭激烈，證券商之間差異化程度低，於國內已趨近飽和之「紅海」市場下競爭，倘未能尋求出可發展之藍海，證券商間可能仍將繼續出現承銷案件以殺價爭取客戶，致產生重視IPO案件數量甚於品質之

情形，或是近年發生之承銷費用退佣等弊端。如有機會讓產業發展出新的營運模式或拓展海外營運地區，將可提供消費者更多元之金融商品，發展出具有特色之金融服務，並促使證券業格局轉型升級。

依據研究實證報告顯示<sup>1</sup>，我國綜合證券商具規模經濟與多樣化之特性，亦即證券商透過經營規模之擴大與業務多元化之發展，對於長期之獲利將有所助益。目前國內已有15家證券商進行海外投資布局，且以中國大陸及香港為主，部分證券商則積極研究進一步將市場拓展至其他東南亞地區之可行性。相較於銀行業者追隨其客戶(follow their clients)赴大陸及東南亞等海外地區提供台商融資相關服務，證券商之海外經營面臨難度更高之挑戰，其客群拓展有相當難度，包括如何吸引在地企業以提供承銷服務，及為在地投資者提供證券經濟服務，均屬不易。

有關證券商布局亞洲之可行性及必要性，依據學者分析<sup>2</sup>，我國證券商赴亞洲布局，基本上可能之布局模式包括：

- (一) 仰賴證券商內部實力成長布局之經營方式(即內部成長模式)：發展代理業務(業務授權、共同合作)、設立辦事處及設立分公司等。
- (二) 依賴當地外部力量成長布局模式(即外部成長模式)：延攬當地業務、財務、法務等專業人才、收購重要資產(營運據點、重要設備、資訊軟硬體等)及從事併購等。
- (三) 綜合主要證券商內部實力成長與局部當地外部力量之經營模式(內主外成長模式)：合資型策略聯盟、取得少數董事席次、設立控股

1 曾莉雅，「臺灣綜合證券商成本特性之探討」，2012年。

2 婁天威，「我國證券商布局亞洲之可行性分析」，2014年5月。

50%以上公司等。

(四) 結合局部證券商內部實力成長與多數當地外部成長力量之經營模式(外主內成長模式)：技術聯盟、少數股權入股策略、契約型策略聯盟等方式。

而對於證業者打「亞洲盃」之方向，金管會主委曾銘宗於2014年2月指出，金管會將協助我證券市場催生1至2家亞洲區域型證券商，並鼓勵國內規模較大之證券商拓展亞洲市場。而為協助證券商布局亞洲市場，金管會並於2014年6月宣布放寬證券商海外轉投資三項限制，包括：

- (一) 自有資本適足率達200%以上的證券商，可向金管會專案申請核准提高海外轉投資限額。目前證券商海外轉投資上限為淨值40%，但證券商若有業務開展需求，得專案向金管會申請核准提高轉投資上限。
- (二) 開放證券商得為海外子公司融資做背書保證。證期局表示，證券商直接及間接持有已發行、有表決權股份超過50%的海外子公司，若有業務需要而須在投資當地國向當地金融機構融資者，得由國內母公司為背書或提供保證。
- (三) 開放證券商的外國轉投資事業之間的資金貸與限額，由現行淨值的40%提高到淨值的100%。

證券商布局亞洲市場，必須考量市場開發之程度、自身之財力、當地主管機關之市場准入條件、市場競爭程度、經營成本、財務透明度等因素，採取不同之經營策略與模式。

#### 肆、主管機關近期採行之相關措施

對於證券業拓展亞洲市場及相關業務，除前開金管會宣布放寬證券商海外轉投資相關限制外，近期政府陸續推動與證券業業務發展相當重要之開放措施，茲簡介相關措施之主要重點如次：

#### 一、開放國際證券與外匯業務

過去證券商因法令限制及缺乏稅賦優惠之誘因，境內不易發展外幣相關證券業務，僅能由海外子公司辦理，惟子公司因資本規模與信用評等不足，使其不易爭取大型國際承銷或從事外幣債券及衍生性商品等業務，致國內高資產客戶透過新加坡及香港等地開戶投資。

為推動金融市場自由化與擴大金融機構業務範疇，金管會擬具「國際金融業務條例」部分條文修正草案，經總統2013年6月19日修正公布，開放證券商得仿照國際金融業務分行(OBU)模式，設立會計獨立之國際證券業務分公司(OSU)，經營國際證券業務，並提供相關租稅優惠，且辦理業務排除「證券交易法」及「管理外匯條例」之適用，俾與國際上其他境外金融中心競爭。

#### 二、推動自由經濟示範區

政府於2013年3月27日推出自由經濟示範區規劃方案，其中包含共有五大推動策略，包括促進人、物、金流自由、開放市場、提供投資租稅誘因、便捷土地取得以及建置優質營運環境。並選定智慧運籌、國際醫療、農業加值與產業合作四大示範產業，以「四加N」方式，陸續納入金融、教育服務等產業，透過較為寬鬆的體制法令試行推動自由經濟，後續再逐步推動至全台。自由經濟示範區的改革開放，其目標能鬆綁法令束縛、解放經濟活力，讓有創意、具開放式思維的服務及產品能利用

示範區的平台，建立新的營運模式，並吸引投資，創造就業機會，為台灣經濟成長注入新動能。

針對金融業部分，政府已規劃採取「虛擬自經區」方式，大幅開放OBU、OSU業務，並採取業務與監管分級原則，依不同業務、商品及銷售對象，作不同等級的開放及分級管理。另在開放業務範圍方面，係以發展財富與資產管理業務為主軸，並透過虛擬境外概念，由OBU及OSU做為主要銷售通路提供，對非居民及本國專業投資人提供各類金融商品與服務；包括結構型商品可連結利率、匯率指標、未經國內核准的境外基金或大陸證券等，都有相當程度之鬆綁。

### 三、發展以臺灣為主之國人理財平臺及具兩岸特色之金融業務

金管會為促進金融業的永續發展，於政府「黃金十年，國家願景」施政主軸中提出「金融發展」的目標與策略，旨在鼓勵金融創新發展，打造前瞻穩健之金融體系，並滿足多元之金融需求，全面提升金融消費者權益保護，其中主要內容為：

- (一) 發展「以臺灣為主之國人理財平臺」：國內資金長期充沛不虞，具備發展資產管理之利基，主管機關規劃「以臺灣為主之國人理財平臺方案」，希望達成「國人服務國人理財」的願景。讓國人的錢於國內金融機構，由國人操作管理，滿足國人資管理之需求，進而擴大國內金融機構業務發展空間，並培植本地金融人才，作為發展我國資產管理業務之基石。
- (二) 發展具兩岸特色之金融業務：金管會於2012年2月提出發展具兩岸特色金融業務之計

畫，期透過金融業於兩岸均設有據點之優勢，結合大陸台商經貿業務，發展相關金融業務，例如將以兩岸經貿為基礎，建立現代化金融服務平台，研擬擴大國銀辦理人民幣業務範圍，包括全面啟動DBU人民幣業務、兩岸現代化金融平台、兩岸電子商務金融業務、一卡兩岸通、協助金融機構大陸布點服務台商、開放具台商背景之優質企業回台上市(櫃)、開放國內公開發行公司發行人民幣計價之債券及其他籌資工具、發展大中華區資產管理及理財業務、擴大保險相關業務及服務、監理合作排除障礙，爭取有利條件進入大陸市場等。

### 四、推動兩岸服務貿易協議

在簽訂ECFA之後，兩岸隨即於2011年2月起啟動後續服務貿易協議的協商，並於2013年6月21日簽署兩岸服貿協議。由於服務業占我國GDP比重超過六成，因此簽訂兩岸服務貿易協議對我國經濟發展實屬重要，將有效減少或消除服務貿易限制性措施、擴展服務貿易的廣度與深度，及增進雙方在服務貿易領域的合作。其中針對金融業部分，兩岸分別達成多項開放共識(表三)。

我國證券業早於1997年即赴大陸設立第一家辦事處，16年來除從事證券業務相關商情之調查、研究及蒐集，尚無法從事實質之證券業務，2013年1月兩岸證券監理平台會議為我國證券業於大陸地區之發展帶來許多新契機，相關會談成果並納入服務貿易協定內容，目前雖各界對於服務貿易協議內容仍有疑慮，惟倘大陸正式開放前述相關承諾，對於我國證券業拓展大陸地區業務實有重大助益。

表三 服務貿易協議有關證券業開放情形

陸方開放我方	我方開放陸方
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 允許台資金融機構以人民幣合格境外機構投資者(RQFII)方式投資大陸資本市場；</li> <li>2. 允許台資證券公司申請RQFII時，按照集團管理的證券資產計算；</li> <li>3. 台資金融機構依規定在大陸設立合資基金管理公司，台資持股比率可達50%以上；</li> <li>4. 允許符合條件的台資金融機構依規定在上海、福建、深圳各設立一家兩岸合資的全牌照證券公司，台資合併持股比例可達51%；</li> <li>5. 允許符合條件的台資金融機構依規定在若干大陸批准的金融改革先行先試試驗區內各新設一家兩岸合資全牌照證券公司，台資持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制；</li> <li>6. 允許符合條件的台資證券公司與大陸具備設立子公司條件的證券公司在大陸設立合資證券投資諮詢公司，台資持股比例最高可達49%；</li> <li>7. 在若干大陸批准的金融改革先行先試試驗區內，允許台資證券公司在合資證券投資諮詢公司的持股比例達50%以上；</li> <li>8. 允許符合條件的台資期貨仲介機構依規定在大陸設立合資期貨公司，台資合併持股比例最高可達49%。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 大陸證券期貨機構依規定申請在台灣設立代表人辦事處須具備的海外證券期貨業務經驗為兩年以上，且包括香港及澳門；</li> <li>2. 循序放寬大陸QDII投資台灣證券的限額，初期可考慮由五億美元提高至十億美元；</li> <li>3. 研議放寬大陸證券期貨機構投資台灣證券期貨機構的有關限制；</li> <li>4. 積極研議大陸合格境內個人投資者投資台灣資本市場。</li> </ol>

資料來源：行政院

## 伍、結論

資本市場國際化為各國均應面對之嚴肅課題，而協助證券業者在國際上的布局發展，除業者強化自身競爭能力與風險控管能力外，主管機關對於法規之調整、國際間貿易協議與監理合作協議之洽簽、監理措施之配套規劃亦相當重要。我們期許證券業者在政府大力協助其開放業務之同時，一方面應致力於創新業務發展以擴大競爭優勢，一方面則應強化法令遵循、嚴守紀律及風險控管，使得業務發展與監理健全得以兼顧。隨著世界經濟發展重心

的轉移，整個金融市場發展亦將由歐美逐漸轉向亞洲，未來亞洲地區GDP占全球比例將大幅提高，根據IMF預測，新興亞洲GDP占全球比重將由2011年的16.11%提高到2018年的22.27%。我國身處東南亞地區，在法規健全度、人力資源、資金充沛度及流動性及地緣性均具相當優勢，證券業應善用既有優勢，強化在亞洲地區之布局，進而拓展全球業務，擴大市場利基，提高我國資本市場的國際競爭力。

作者為金融監督管理委員會證券期貨局科長

# 服務升級 布局亞洲

■ 李述德

## 壹、前言

一國之經濟成長仰賴實體經濟與金融服務的相輔相成，正所謂「以金融支援產業，以產業活絡金融」，即是形容此一良性循環。政府現正推動金融服務納入自由經濟示範區，希望以「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」為原則，為金融業開拓更寬廣的發展空間；在金融服務業涉及的銀行、證券、保險3大體系和銀行、票券、證券、期貨、投信、投顧、產險、壽險、保經、保代等10大行業中，毋庸置疑的，證券服務業是極其重要的一環。

由於證券市場在金融體系中扮演著提供直接金融和投資機會的關鍵角色，使投資人的儲蓄資金流向有需求的企業，讓社會的財力資源得以進行有效的運用，因此證券市場的蓬勃發展，不僅利於企業的廣續經營，更連帶促成整體國家經濟之繁榮。目前國內證券商面臨同質競爭的紅海，然而放眼我們身處的亞洲，資本市場尚有倍數成長的契機。有鑒於此，政府單位、券商公會、證券相關單位以及業者，都應共同思考如何來整合力量，提升核心價值，讓服務升級，同時妥善運用競爭優勢，布局亞洲，掌握區域高成長的契機，以利我國資本市場及證券產業之永續發展。

## 貳、證券商的功能

我國證券商總公司約121家，若加計分支機

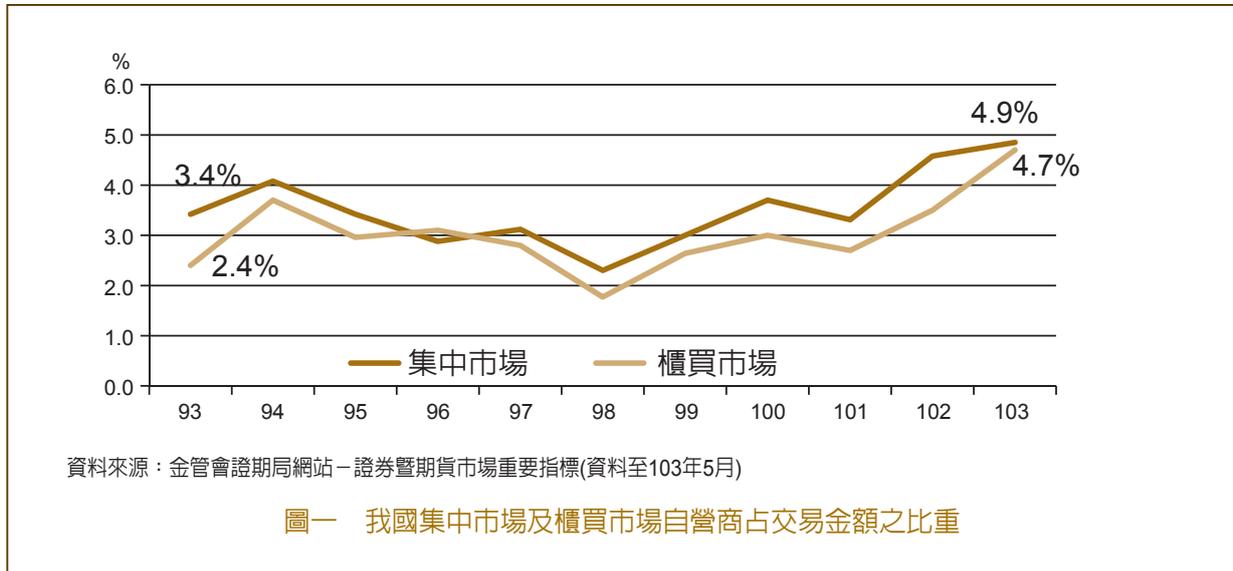
構，則有1千多個營業據點遍布全臺，為資金的需求者及供給者提供證券相關服務。依業務和功能別的不同，證券商可分為承銷商、經紀商和自營商，並各自在證券的發行和交易市場中擔任不同的角色。

### 一、證券承銷商－全方位服務的企業顧問夥伴

在發行市場中，承銷商一方面接受企業委託，輔導並協助其於證券市場上順利發行股票或其他有價證券，以籌措營運或投資所需的資金，另一方面透過包銷及代銷等方式將公司所發行的證券銷售給投資人，使發行公司迅速籌集資金。102年整年度，我國1千7百多家的上市、上櫃及興櫃公司，藉由股票初次上市、現金增資、以及海外存託憑證、公司債和可轉債等證券的發行，共籌集了新臺幣6,549億元的資金，將社會上的餘裕資金，透過證券市場的平臺，轉化變成企業的生產資金，提升經濟成長的動能。

### 二、證券自營商－具造市功能的專業投資機構

自營商以自有資金直接在交易市場中報價，完成有價證券的買賣，並且自行負擔買賣盈虧，其業務本具有幫助造市、提供流動性、調節市場供需、維持市場與證券價格的穩定等積極作用。目前證券自營商交易金額占我國集中市場及櫃買市場總交易金額之比重，由93年的3.4%及2.4%，穩步上升至5%左右(圖一)。



### 三、證券經紀商——站購足式的中介服務機構

與社會大眾關係最密切的是證券經紀商。在證券的流通市場中，除自營商之外，不論是自然人或法人，均須委託經紀商代為買賣有價證券。由於經紀商可謂投資人參與市場的代理人，在第一線作為投資大眾與整個證券市場之間的溝通橋樑，因此也就肩負著促進證券流通的使命。臺灣2千3百萬人口，而在集中市場及櫃買市場的累積開戶數加總起來達3千萬餘戶，平均而言，每人有至少1個以上的證券戶頭，可見證券服務業與每個人的生活息息相關；另外，以集中市場為例，102年全體上市公司發放現金及股票股利共新臺幣7,725億元，而有交易人數約295萬人，亦即每個投資人平均獲配新臺幣26萬元的股利，顯見透過經紀商的服務，投資大眾也分享了企業營收獲利成長的果實。

## 參、市場轉型

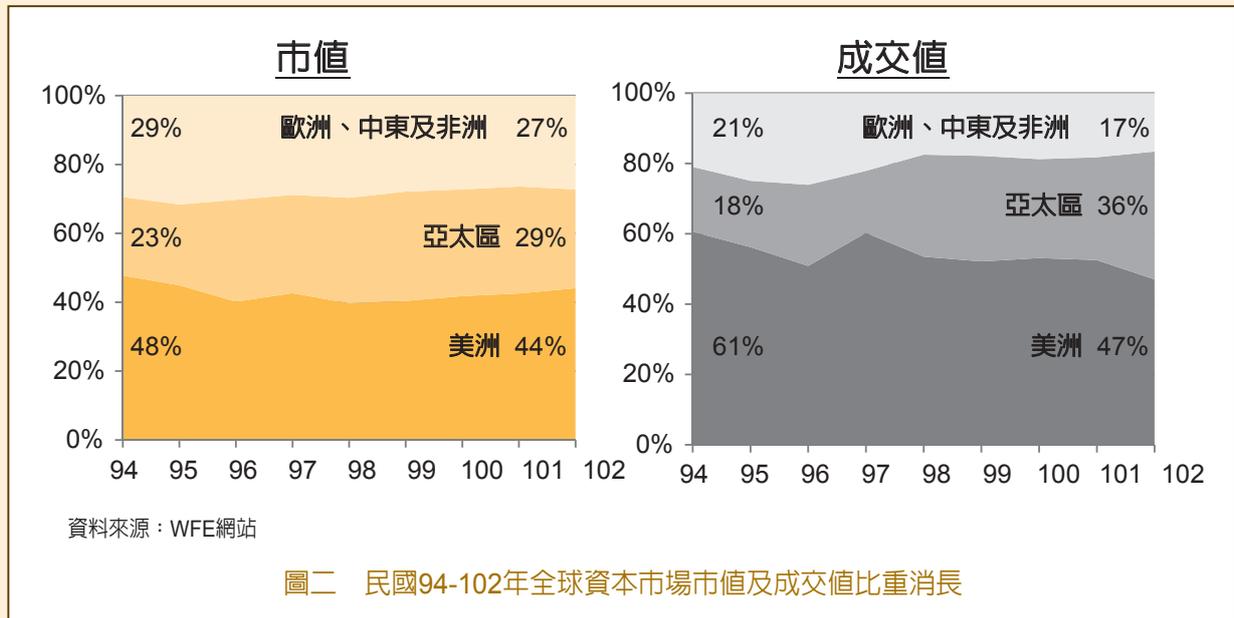
### 一、國外環境的變遷

21世紀以來，歐美先進國家的經濟成長趨緩，

亞洲則因具備實力堅強的製造業，以及潛力龐大的消費市場，在全球經濟活動之重要性與日俱增。根據亞洲開發銀行的預測，2050年亞洲GDP將達148兆美元，占全球產出超過一半，顯見世界經濟發展的重心已逐步向亞洲轉移。資本市場是實體經濟的櫥窗，近年來，亞洲主要證券交易所不論在市值或成交值方面，皆已超越歐洲、中東及非洲之總和，僅次於美洲市場，顯示亞洲證券市場逐漸嶄露頭角(圖二)。鑒於亞洲深厚的發展潛力，我國證券業應強化在亞洲地區的布局，進而拓展全球業務。

### 二、國內市場的挑戰

臺灣證交所自民國51年開業以來，我國證券市場規模日益壯大，交易日趨活絡，尤其是77年開放證券商設立申請後，配合電腦全自動交易及作業效率的提升，在產業經濟的帶動下，我國證券市場飛速成長。然而，證券產業之發展長期以來著重國內市場，囿於國內市場的胃納量終究有限，加上證券業者在產品與服務之拓展上難有差異空間，致使經營壓力與日俱增(表一)。



表一 近5年我國證券商之財務表現

	98年	99年	100年	101年	102年
本期損益(新臺幣億元)	385	351	171	180	204
ROA (%)	4.22	3.44	1.65	1.90	1.99
ROE (%)	8.62	7.50	3.57	3.78	4.36

資料來源：金管會證期局網站－證券暨期貨市場重要指標

### 三、產業轉型的契機

為提升證券商之國際競爭力，政府於102年6月頒布施行「國際金融業務條例」條文修正案，將證券商納入國際金融業務的經營主體，開放證券商得經營屬證券商專業之業務範圍，同年12月，金融監督管理委員會與中央銀行正式發布「國際金融業務條例施行細則」修正條文並訂定「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。今(103)年6月金管會宣布，將鬆綁證券商海外轉投資的相關限制。面對市場的轉型，可預期的是證券業發展主軸將圍繞在國際化，

而一連串的市場開放及制度鬆綁，使證券商能在新平臺架構下，開展新業務，逐步朝區域化發展。

### 肆、服務升級

證券產業的核心價值就是為大家服務，透過資本市場讓企業籌資更便捷、大眾投資更穩當。為因應時代的變局，我國證券業應掌握「新商品、新機制、新市場、新資訊、新競爭」等5大機會與挑戰，致力提升品質，才能更好的服務社會大眾。

#### 一、發展新商品

兩岸經貿關係緊密，臺灣的人民幣資金池不

斷蓄積，截至103年5月底，我國人民幣存款已達2,900億人民幣，人民幣計價商品的潛在發展空間不容小覷，一旦獲得RQFII額度後，就有很多商品可以研發。另外，我國央行已開放證券業辦理外幣間即期交易、純外幣間匯率衍生性外匯商品<sup>1</sup>、外幣商品及信用衍生性外匯商品、連結外幣計價國際債券之結構型商品等外匯相關業務。未來證券商有更寬廣的空間可發揮商品創新能力，並針對客戶的投資理財需求量身打造更多元的商品。

## 二、建構新機制

隨著法規鬆綁與新種業務開放，未來臺灣證券商面對的是多幣別、多產品及日益多樣化的投資人需求，除了主管機關將有許多政策性的分級化、差異化管理之外，證券商本身也應建立相應的機制，包括落實瞭解客戶制度(KYC)、採行客戶分級管理、強化風險控管措施等等，以確保經營更具彈性的同時，亦能有效地統籌營運及風險之管理。

## 三、拓展新市場

有了新商品和新機制作為後盾，新的市場自然應運而生。例如，過去證券商僅能由海外分支機構承作ECB承銷等海外有價證券業務，惟受限於資本規模與信用評等，不易爭取大型國際承銷，而現在則可透過OSU辦理境外有價證券承銷業務，協助更多企業在資本市場籌措資金。另一方面，藉由OSU平臺，證券商可對「境外客戶」及「境內專業投資人」提供資產配置、財務規劃、帳戶保管等服務，爭取原先在香港或新加坡等地開戶的高淨值新

客群。

## 四、掌握新資訊

現代科技創新一日千里，證券商提供的交易介面和資訊服務亦須與時俱進。舉例而言，網際網路與行動裝置的普及，除宣告數位化時代的來臨，更顛覆了證券商和客戶之間溝通接觸及傳遞訊息的方式；而證券雲的發展在各界的推動下，正衍生出更多更廣的應用，若再與行動平臺加以結合，將使證券商有機會向客戶提供更安全、便捷、即時的服務，進一步創造附加價值，達到證券業之產業升級。

## 五、迎接新競爭

對我國證券商而言，區域化發展絕非一條平坦容易的路，除了要面臨國際證券商龐大的資金、技術及人才優勢的競爭，也會有爭取國際客戶的難處，各項挑戰都需要一步一步去克服。目前的政策環境已為證券業架設了國際舞臺，相信唯有競爭，才有進步，藉由提供客戶加值性、整合性的服務，將利基差異化，方能為證券業帶來新能量。

## 伍、布局亞洲

為促進我國證券業朝向國際化發展，並掌握亞洲經濟成長契機，我們應思考如何運用位處亞洲的地緣優勢，加強與亞太市場的連結，並將布局亞洲列為核心發展策略之一。以下歸納為三個重點：

### 一、必要性

就內在條件而言，臺灣證券市場歷經50多年

1 據中央銀行102年12月26日公布訂定之「證券業辦理外匯業務管理辦法」，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，其中純外幣匯率衍生性外匯商品包括不含結構型商品之遠期外匯交易、換匯交易(SWAP)、匯率選擇權及換匯換利交易(CCS)，且均不得涉及新臺幣匯率或以新臺幣計價交割。

的發展，市場邁向成熟，業務趨於飽和，在此時空背景下，國內證券商除了深耕臺灣，勢必也要向外走出去，善用累積的業務技術、商品創新、風險控管、內控內稽、甚至人才培訓等經驗，積極布局海外，擴大經營版圖。就外在環境而言，中國大陸已成為世界第2大經濟體，新興亞洲是全球經濟成長最快速的區域，而臺商企業及華人在中國大陸、香港、印尼、泰國、新加坡、馬來西亞及越南等地都早已生根，衍生出龐大的金融服務需求，資本市場扮演金流承上啓下的角色，證券業者跟隨企業的脚步在亞洲市場進行布局，實有迫切性及必要性。

## 二、效益性

以承銷業務來說，隨著國內企業大舉西進或南進，舉凡投資設廠、生產製造、投入研發、擴大通路，都需要充足的資金，證券商唯有瞭解在地市場環境與法規制度，方能協助企業在當地籌資，或輔導其回臺上市櫃。就自營業務而言，布局海外能增進對不同市場行情及資訊的掌握和分析，隨時進行跨市場的避險、套利等靈活操作，同時加深投資研究團隊對於整體產業供應鏈的專業。在經紀業務方面，有通路才有客源，若券商在海外各地設有據點，才能提供在地化的服務，將經紀業務範圍延伸至廣大的海外客群，甚至透過通路將國內金融商品推廣出去。

以整個國家的角度而言，透過證券商布局亞洲以及國際證券業務的雙管齊下，並藉由跨區域平臺的資源分享與整合，將能提供投資人完整創新的

金融商品與服務，讓臺灣有機會成為亞洲另一個重要的財富管理中心。另外，證券商進軍亞洲市場，意味著在貨品貿易往來頻繁的基礎上，我國與亞洲各國將加速服務貿易相關的人流、物流、金流等互動，進一步達到強化經貿交流、深化區域連結的目標。

## 三、可行性

由於目標市場的特性與自身條件各異，證券商可採取不同的經營策略切入各亞洲市場，例如設立辦事處、子公司等內部成長模式，或利用併購、合資等方式直接取得既有資源和經營綜效。目前國內至少有15家證券商進行海外投資布局，而截至103年3月底止，已有11家證券商赴中國大陸北京、上海、深圳等地設立23處辦事處，亦有多家證券商在香港、韓國、泰國、菲律賓等地成立子公司。未來業者應努力以現有之中、港、臺布局為基礎，加速向外發展成亞洲區域型的證券商。

再者，兩岸的經貿互動歷經一步一腳印的協商過程，近年來在和諧合作互利的基礎下，業於102年召開首次「兩岸證券期貨監理合作平臺」會議，並完成簽署「海峽兩岸服務貿易協議」，中國大陸方面將允許臺資金融機構以RQFII方式投資對岸資本市場，開放試點設立合資全照證券商，並放寬合資比例上限，以上實質開放項目若能付諸實現，臺灣證券業者在中國大陸多年的布局將向前邁進一大步。除此之外，近日主管機關宣布將放寬證券商海外轉投資之相關限制<sup>2</sup>，此舉有助於我國證券

2 具體措施如下：

1. 證券商專案申請核准得超過海外轉投資限額(淨值40%)；
2. 證券商得為海外子公司融資為背書保證；
3. 證券商之外國轉投資事業間資金貸與限額由現行淨值之40%提高至100%。

業者增加對海外轉投資事業之投資金額及資金運用彈性，同時彰顯以政策來鼓勵並支持業者打「亞洲盃」的決心。

綜上所述，從必要性、效益性與可行性等三個層面看來，我國證券商應掌握亞洲經濟崛起的商機，擴大對臺商及國內外投資人的服務，將亞洲市場列為海外拓展之重點區域，積極因應亞洲世代的來臨。

## 陸、結語

實體經濟總合了人流、物流、資訊流，而萬流匯歸資金流，其背後的支撐就是金融服務。臺灣證券市場上每天有高達新臺幣3千餘億元的股票、債券、權證等商品在交易、轉手，而證券業的任務很明確，即在引導國民儲蓄與社會資金，透過證券投資途徑，讓企業取得充裕的生產資金，促進資本之形成，來擴大經營，增加就業，並使社會大眾藉工商業利潤之分配，共享經濟發展之成果，以增進民生福祉。

展望未來，面對國際化、自由化的浪潮，我們必須積極因應市場的轉變，唯有鬆綁才有商機，唯有改變才有未來，當前我國政府亦亟思為證券業者營造有利的環境，適時推動法規鬆綁與市場開放，期望大家集結智慧、發揮力量，突破現有經營框架及發展限制，對內提升「人員素質、業務品質、企業氣質」，促進服務升級，對外則布局亞洲、放眼全球，一同把餅做大、將格局放大，把利基創造出來，相信定能再造業績成長的高峰，推升臺灣證券市場朝向更優質的方向發展，逐步實現「流通證券、活絡經濟」之願景。

作者為臺灣證券交易所董事長

# 台灣證券版圖再發展

■ 吳敬堂

## 壹、建構亞洲區域指標性金融機構的目標

台灣證券版圖礙於淺碟型經濟型態，再發展的空間有限，加上不確定的兩岸關係，更讓內需市場持續不振；外銷市場方面，則因國內投資成本高漲，競爭力逐漸下滑，導致國內企業轉向海外投資設廠，以接近當地市場、掌握原物料來源為最主要考量方向。中國大陸與東南亞國家為台商企業國際化的重要據點，證券商為資本市場供應方的重要一員，為服務廣大台商與順應時勢，開拓海外市場為國內證券商增加獲利管道很重要關鍵，並為再次成長茁壯的重要轉捩點。

世界經濟發展重心已由西半球向東半球轉移，根據亞洲開發銀行(ADB)預估，2011年整個亞洲市場GDP約占全球GDP的32%，預估至2050年甚至可能提早，整個亞洲經濟帶動世界經濟的比率將超過50%，甚至是52%，亞洲地區的蓬勃發展是可以預見的。為增加獲利管道，並呼應政府的「亞洲盃」政策，證券商於亞洲市場的投資與布局，除以全球貿易大國之中國大陸、日本、韓國為中心的東亞經濟體外，另聚焦於新興市場開發紅利的東南亞。

在東亞經濟體中，除已布局與持續關注的大中華市場(香港、中國大陸)外，日本為高度開發的成熟市場，規模較大且資本市場多由當地大型證券商主導，投資障礙較高。韓國與香港市場規模相

近，與台灣發展的產業在國際舞台上呈現高度競合關係，金融產業發展的靈活度與多元性的收入值得證券商深入了解與學習，對外匯的管制也與台灣相似，可列為證亞洲發展的目標之一。

東協近年來在國際經貿舞台上崛起的速度不容忽視，2011年東協已正式超越日本，成為第4大全球服務貿易值的經濟體，僅次於前3大的美國、歐盟及中國大陸；2011年已成為我國僅次於中國大陸，排名第二大的貿易夥伴，透過「東協加N」及雙邊自由貿易協定(FTA)等整合模式，將亞太地區建構成為關係緊密的經貿結盟網絡，在全球經濟發展的關鍵位置上急起直追。

由東協6國(新加坡、泰國、馬來西亞、越南、印尼、菲律賓)之7個交易所(越南有河內及胡志明2交易所)成立之東協交易平台(ASEAN Trading Link)，新加坡交易所主導，建立委託單轉送系統(Order Routing)，其目的是使得證券商方便參與國際間跨境委託交易。目前新加坡交易所已於2012年10月與馬來西亞、泰國成功連線。整合後的東協交易所(ASEAN Exchanges)將囊括3,613家上市公司，市值達2.1兆美元，為全球第八大交易所，龐大的資本力量不容忽視，投資人只要開一個帳戶，就可在東協交易所買賣股票，證券商也能節省連線的成本。

而因目前服貿協議尚未通過，國內證券商海外布局的方向，除在考量同文同種與地利之便的大中華區外，同時將鎖定整個亞洲區，東南亞地區的經濟潛力與未來的爆發力，更是建構亞洲區域指標性金融機構，強力布局的重點地區。

證券商布局亞洲市場，必須考量市場開發的

成熟程度、本身的財力、當地主管機關的市場准入條件、市場競爭程度、經營成本、財務透明度等因素，採取不同的經營策略與模式，規劃可行的經營策略與模式，積極培養國際人才，同時結合金融相關業者之布局與當地台商的資源，積極建構新的證券交易金流平台，隨時為海外布局做足準備。

## 貳、亞洲地區證券市場概況

單位：十億美元

區 域	國 家	交 易 所	上 市 公 司 (2014.04)		2013年 成交金額
			家 數	市 值	
東北亞	台 灣	台灣證券交易所	844	831	624.0
	香 港	香港證券交易所	1,667	2,951	1,323.4
	中 國	上海證券交易所	959	2,356	3,731.1
		深圳證券交易所	1,578	1,418	3,858.5
	日 本	東京證券交易所	3,427	4,215	6,304.9
韓 國	韓國證券期貨交易所	1,808	1,258	1,284.6	
東南亞	新加坡	新加坡證券交易所	766	792	280.9
	馬來西亞	吉隆坡證券交易所	905	519	147.9
	泰 國	泰國證券交易所	590	395	376.0
	越 南	胡志明證券交易所	298 <sup>#</sup>	46 <sup>#</sup>	12.43 <sup>#</sup>
		河內證券交易所	361 <sup>#</sup>	5 <sup>#</sup>	3.91 <sup>#</sup>
	菲律賓	菲律賓證券交易所	253 <sup>*</sup>	248 <sup>*</sup>	
	印 尼	印尼證券交易所	463 <sup>*</sup>	438 <sup>*</sup>	
柬埔寨	柬埔寨證券交易所	1	NA	NA	
汶萊、緬甸、寮國尚未設立交易所					

資料來源：台灣證券交易所、<sup>#</sup>越南胡志明&河內交易所、<sup>\*</sup>國際證券交易所聯會(2013.01)

對於布局應優先考量的因素，包含評估該國證券交易所市值、位居亞洲金融中心的戰略地位、近年經濟成長情形、人口紅利、以及在東協國家中所扮演之角色與未來發展之潛力等因素，並依據市場開發程度分別挑選優先布局的目標市場，對於尚未

有資本市場的國家，欲進入該國布局，除了需要充足的資金能力，更是一場長期的耐力賽。

證券商海外布局常面臨的外部環境障礙，例如：通膨嚴重、基礎建設不足、法令繁冗與執法不足…等因素，尤其東南亞地區，我國與新興市場之

邦交薄弱，不論是簽證及投資許可之取得，或於當地取得我官方協助皆屬不易，即使已有台商進駐這些國家，時常傳出台商為培養當地政商人脈，接觸到假冒的當地官員，因而受騙上當。

當海外布局的國家，為非英語系國家，常因特有的語言與風俗文化，最新法規不但取得不易，且各國法規層級與適用情況不同，易造成判斷上的誤解或溝通上的困難(如越南、印尼、緬甸、柬埔寨、寮國)；另外，其東南亞國家的市場貨幣長期大幅貶值，短期間無法改善通貨膨脹與克服外匯管制因素，亦是我國證券商布局障礙之一。

證券商長期看好亞洲新興市場的發展潛力，受限其城鄉落差仍然很大，參與發展所付出的基礎建設與軟硬體成本高，且僅依賴主要城市的發展，所產生之投資效益有限，以及貧富不均情形嚴重，有潛在社會治安問題且黨對立仍嚴重，政治不穩定，內閣閣員時有不預警的更迭，以及當地政府或勞工(工會)力量強大(如韓國、越南、菲律賓、柬埔寨、印尼)，對於勞工權益極為重視，為勞工向企業爭取福利具有相當重要的影響力，都是我國證券商海外布局所考量的重要因素。

## 參、結論

近來台灣證券商除了持續深耕台灣本地市場之外，紛紛致力於將營業觸角伸向海外。金管會為了鼓勵證券業可以參與亞洲區域市場，打「亞洲盃」，祭出三大策略，包含專案方式審查證券商海外併購辦法、開放證券商母公司能替子公司做財務擔保、證券商旗下轉投資事業可互相借貸等，期望證券商可以藉由併購壯大規模，藉以提升市場中的地位與影響力。除此之外，金管會尚擴大開放證券

商業務，除了藉由透過法規鬆綁、鼓勵並協助金融創新(如OSU業務)，期望提升證券商國際競爭力並創造多元收入。利用各地不同的市場特性及資金優勢，祈能帶給客戶在投資上更多樣的選擇、更完整的商品線與更多元化的投資視野，使證券商之全球性佈局更加完備。

參考亞洲前段班的開發大國，政府皆對新興亞洲的資本市場有先占先贏的經營洞見，藉由協助該地區建立金融基礎建設，協助證券業取得先機。如柬埔寨證券商交易所、寮國交易所都是由韓國交易所出資45%的合資企業、籌建中的緬甸仰光交易所將與日本東京交易所共同成立。就韓國經驗而言，韓國交易所輸出其資訊系統(包括越南及馬來西亞交易所皆使用其技術)，主要是因為相信該市場已發展體質不錯的公司，且投資人也相當期待新交易所的投資機會，雖早期需投入相當的成本，一旦該地證券市場開始運作，韓國證券業者取得該地區全資全照的機會大增，成為經營該地區的獨占者並獲取獨占利益。

放眼台灣證券商之亞洲佈局，除已有香港、中國大陸、越南、新加坡、泰國、柬埔寨與南韓市場等市場之外。另對於拓展東協成員國，縱使有前述的障礙待克服，證券業者仍不放棄任何可能的投資機會，期望能藉由後續併購東南亞據點的機會，取得轄下分支機構以涵蓋此部份的市場，不錯失任何進軍亞洲市場的機會，因為台灣證券商已深刻明白，惟有站穩台灣並放眼海外，才能在國際化市場中維持競爭力。

作者為元大實來證券執行副總經理 /  
本公會國際事務委員會副召集人

# 東南亞金融與證券市場發展現狀 及我國證券商布局之前景

■ 徐遵慈

## 壹、前言

由東南亞10國組成的東南國家協會(ASEAN，以下簡稱東協)<sup>1</sup>歷經過去20年以來的經濟發展，已成為各界重視的重要新興市場，尤其2008年全球金融海嘯後，東協國家率先掙脫經濟低迷，更展現其強勁的經濟成長動力。東協國家市場潛力龐大，近年積極推動經濟整合，開放各項金融服務業，成為各國金融業者積極爭取的重要市場，也吸引我國如銀行、保險、證券業者競相前往拓展市場與布局。政府主管機關為鼓勵及協助業者進軍東北亞及東南亞，更推出多項鬆綁措施，以減少業者的法規束縛及增加其投資動能。

本文將分析東協經濟情勢與展望、東協經濟整合與金融服務業自由化現狀、證券市場之發展與前景，最後將簡述我國與東協國家經貿關係之前景與我國證券業者布局東協之展望。

## 貳、東協經濟情勢與展望

東協國家在1997年亞洲金融風暴遭受重創，但其後努力走出經濟發展陰影。受惠於主要國家政經環境穩定、多國政府致力推動經濟改革開放、人口紅利優勢漸顯，以及區域經濟整合加速等正面因

素，造就東協國家貿易與投資快速成長，尤其中國大陸近年工資飆漲，跨國企業紛紛將生產重心移往東協，促使外人直接投資(FDI)大量湧入。自1999年至2012年期間，東協各國平均經濟成長率約5.2%，締造全球開發中國家經濟發展的典範。在此期間，除2009、2010年因2008年全球金融風暴，出現較明顯經濟衰退外，其餘各年度經濟成長率大多維持在5~6%之間。其中，東協5個主要經濟體新加坡、馬來西亞、泰國、印尼及菲律賓，以及快速崛起的後起之秀越南，更儼然成為繼金磚四國後，最受到跨國企業重視的投資亮點。(參表一)

東協10國人口合計超過6.2億，約占全球總人口10%，2012年GDP總值合計約2.3兆美元，占全球GDP總值比重約3.5%，預計至2020年GDP將可望增加至4.7兆美元，在全球經濟地位也將更加水漲船高。

國際貨幣基金(IMF)在2012年即發布預測，估計2014年東協5國(馬來西亞、泰國、印尼、菲律賓及越南)的名目GDP可望達到2.43兆美元，首度超越亞洲四小龍(新加坡、韓國、台灣、香港)之名目GDP約2.41兆美元。至此，亞洲經濟結構正出現重

1 5個創始會員國為印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國，其後汶萊於1984年加入，越南於1995年加入，寮國和緬甸於1997年加入，柬埔寨於1999年加入，至此形成東協10國。

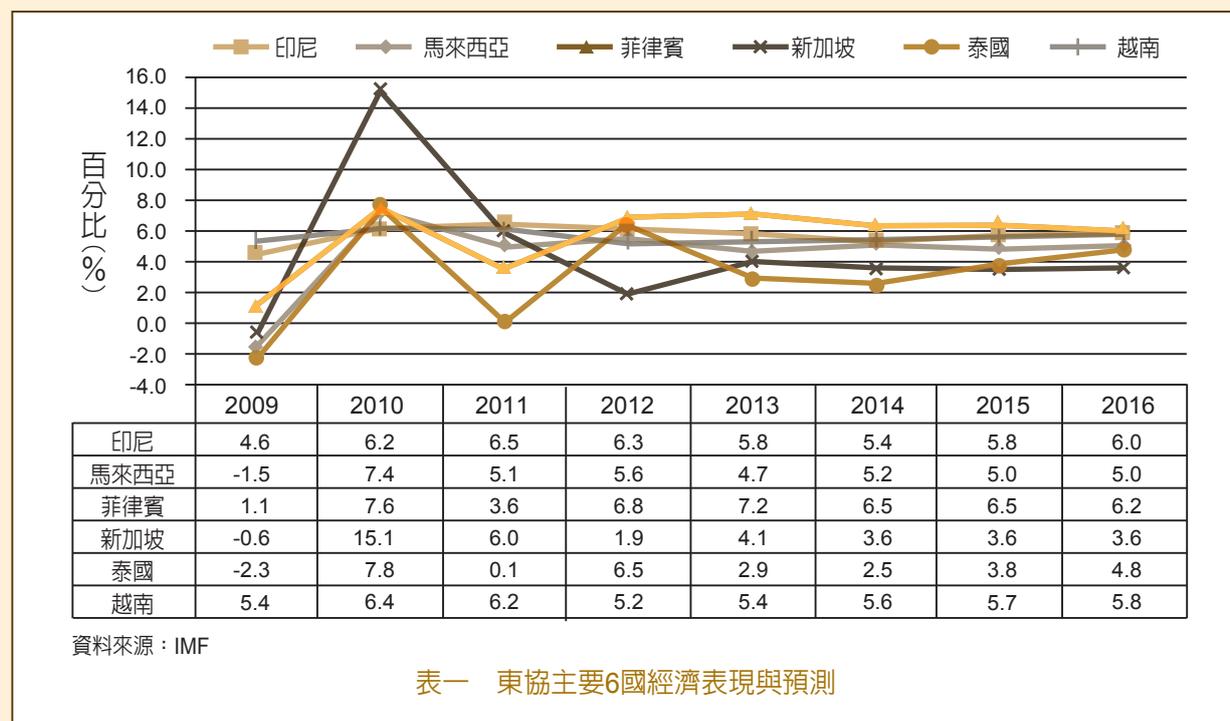
大轉變，由開發中國家新興經濟體所構成的新一波經濟勢力已然到來，東協更成為舞台中央的明星。

在前述6國中，2013年除泰國因近年政爭不斷，影響經濟發展，以致經濟表現不如預期外，其餘5國經濟成長率均在4%以上，其中菲律賓、印尼與越南分別為7.2%、5.8%、5.4%，2014年預估成長分別為6.5%、5.4%、5.6%；展望2015、2016年，因受到全球景氣復甦等影響，整體表現將優於2013與2014年，而除菲律賓、印尼、馬來西亞與越南將可望維持5.0~6.5%成長率外，泰國亦可望擺脫政治紛擾的陰影，經濟成長回復至4.8%之水準。此外，在6國之中，擁有2.43億人口與位居東協最大經濟體的印尼，頃在今(2014)年7月9日總統大選結果揭曉，將由素有務實親商形象及主張經濟改革開放的前雅加達省長佐科威(Joko Widodo, 當地人暱稱Jokowi)當選新任總統，立即帶動印尼股市與匯市慶

賀行情，預計未來經濟表現可值得外界期待。

如以進出口貿易觀察，東協國家近年對外貿易快速成長，尤其隨著中國大陸、印度等亞洲新興經濟勢力崛起，以及區域內經貿整合趨勢，如：「東協-中國大陸」、「東協-南韓」、「東協-日本」、「東協-澳、紐」、「東協-印度」等「東協加一」自由貿易協定(FTA)陸續簽署並生效，使得東協更加融入區域與全球貿易體系，形成重要的產業供應鏈，區域之間的相互貿易日益增加。觀察各國2009~2012年對外貿易結構，可發現東協不僅與全球各國間之貿易快速成長，其與區域中大國如中國大陸、日本、韓國等國間之雙邊貿易成長更為明顯，顯示中國大陸廉價勞動力優勢漸失，東協不僅有望成為新的世界工廠，亦將成為新的世界市場。(參表二)

在6國中，除新加坡為城市國家，馬來西亞人



表二 2009-2012年亞洲主要國家出口平均成長率

單位：%

出口	進口						亞洲主要國家區域	
		世界	日本	中國大陸	東協六國	區域內	區域外	
世界		—	6.23	13.20	14.47	12.01	8.72	
日本		2.71	—	5.37	8.08	4.84	-0.63	
中國大陸		10.82	8.27	—	16.40	12.26	9.57	
香港		8.13	4.87	13.14	7.99	11.77	-0.95	
韓國		8.08	11.41	11.16	14.62	11.59	2.83	
台灣		6.19	2.90	7.19	12.18	7.58	2.97	
東協六國		9.96	7.36	15.59	10.50	10.45	8.97	
印度		13.68	17.31	13.72	16.06	13.90	13.80	
亞洲主要國家		10.95	11.48	13.86	17.73	10.34	5.22	

資料來源：本研究依International Trade Centre資料庫整理。

口約2,900萬外，其餘國家多擁有廣大的人口，泰、印、菲及越4國人口均超過6,000萬，其中菲律賓人口已突破1億，印尼人口更高達2.43億，各國擁有充沛與年輕的勞動力人口，龐大的人口紅利與內需市場成為這些國家近年經濟成長的動力來源。根據IMF之預估，如以家庭年所得5,000美元作為中產階級之標準，2010年時東協計有4,000萬個中產階級家庭，預估至2017年，將有8,500萬個家庭年收入超過5,000美元。此一龐大消費潛力成為各國輸出貨品與服務的重要市場。

值得注意的是，在東協10國中，除新加坡與菲律賓兩國以外，其餘國家目前仍以農業與工業為主要產業，惟近年各國經濟與國民平均所得逐漸改善，產業結構逐漸調整，服務業的重要性正與日俱增。根據東協秘書處的統計，2012年東協各國中服務業占GDP比重超過50%者計有3國，依其比重依序為新加坡(61.8%)、菲律賓(56.9%)、與馬來西亞

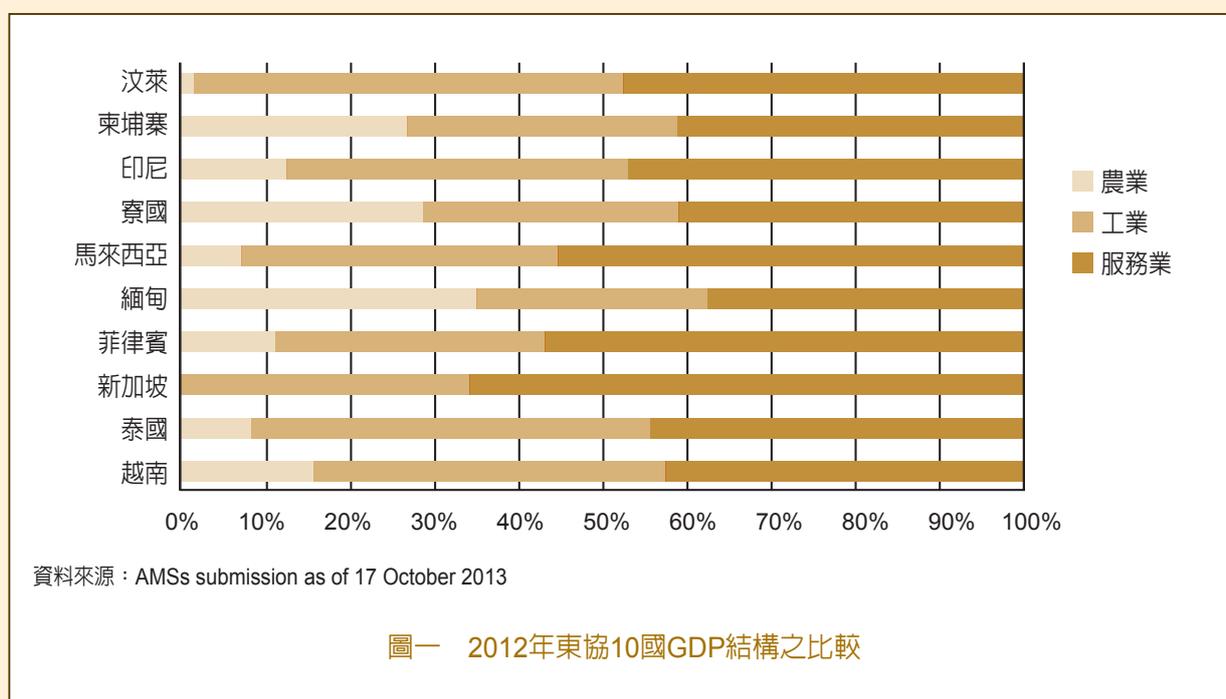
(54.6%)；其餘國家大致介於40~50%間、緬甸為東協中唯一服務業占GDP比重低於40%的國家，其比重約為37.7%。(參圖一)

在東協各國中，服務出口表現最出色首推新加坡，新加坡經濟發展倚靠雙引擎(Twin Engine)，工業及服務業雙軌並進，尤其金融服務業快速發展，為國際及區域之金融中心；馬來西亞近年服務業表現亦引人側目，其金融服務業藉由積極推動伊斯蘭金融(Islamic Finance)的帶動，近年亦有不俗表現。<sup>2</sup>

### 參、東協整合與金融市場現狀與未來

東協內部的整合始自於1992年東協各國簽署《共同有效優惠關稅協定》(CEPT)，自1993年起在15年內建立東協自由貿易區(AFTA)，逐漸推動各成員國間降低關稅。1993年各國決議將建立AFTA的時間提前至2003年；同年，更進一步決議在2020

2 ASEAN Integration Monitoring Report, A Joint Report by the ASEAN Secretariat and the World Bank, ASEAN Integration Monitoring Office, ASEAN Office of the Chief Economist, East Asia and Pacific Region, The World Bank, 2013.



年成立「東協經濟共同體」(ASEAN Economic Community, 簡稱AEC), 通過《東協經濟共同體藍圖宣言》與整合路徑圖, 揭示將打造東協成為單一市場與生產基地, 致力於貨品、服務之自由流通, 資金與技術人員也將更自由地跨國間移動, 並且與全球經濟體系完全整合。此一決議確定東協做為亞洲區域經濟整合之核心地位, 其後東協決定共同體成立的時間提前至2015年底。近年各國為迎接2015年整合願景, 正積極進行各項自由化工作成效之盤點與評估, 以落實經濟共同體的宏大目標。

在此同時, 東協國家為整合現有「東協加一」FTA, 於2011年11月通過《東協區域全面經濟夥伴關係架構》(ASEAN Framework for Regional Comprehensive Economic Partnership), 於2013年5月正式展開談判, 目標為建立一個涵蓋東協10

國與中國大陸、日本、韓國、澳洲、紐西蘭及印度計16個國家的FTA。RCEP預計在2015年底完成談判, 將形成一個占全球經濟產值三分之一, 擁有超過30億人口、GDP合計近20兆美元的巨型(mega)FTA, 對全球經濟及亞洲經濟均有重大影響。

為達成服務與資金自由流通的目標, 東協除進行一系列服務貿易自由化談判外, 並研商各種金融合作, 例如過去至今曾陸續推動「清邁倡議」(Chiang Mai Initiative, CMI)、「清邁倡議多邊化」(Chiang Mai Initiative Multilateralization, CMIM)、「亞洲債券市場倡議」(Asian Bond Market Initiative, ABMI)等。

東協國家推動之服務貿易整合, 始於1995年12月15日簽署之《服務業架構協定》(ASEAN Framework Agreement on Service, AFAS), 其三

大目標為：加強成員國的服務部門合作，以提高服務效率及國際競爭力，並致力於推動區域內及區域外服務提供者之生產、供給與分配多元化；消除成員國間的服務貿易障礙與市場進入障礙；以及促進成員國在區域內實現較世界貿易組織(WTO)之服務貿易總協定(GATS)之承諾更深入與更廣泛的服務貿易自由化，亦即超越GATS(GATS-plus)，促成區域內服務自由流動。此外，東協10國亦與其他已簽署FTA的夥伴國，持續進行服務業的談判，惟金融服務業的進展甚為遲緩。

東協服務貿易整合倡議計有七大優先領域，包括空運、商業服務、營建、金融服務、海運、通訊與旅遊。在金融服務方面，則在東協財政部長會議(ASEAN Finance Ministers)轄下進行談判，截至目前已先後完成5批自由化之承諾表。不過，雖然東協國家積極吸引外資，但多數國家對於服務業之外資政策仍相對保守，尤其對於外資進入電信、運輸、金融等服務業領域，較製造業仍設有許多限制與障礙。例如，以銀行服務業設立商業據點(即服務模式三)來說，對於外資參股銀行之限制，菲律賓及印尼較為寬鬆，允許外資100%或99%之持股，其次為泰國，其持股限制為49%，最為保守的是馬來西亞及新加坡，其中馬來西亞對於個人持股及機構持股定有不同門檻，分別為20%及30%。

針對東協預計在2015年達成金融服務自由流動的目標，根據東協各國檢討迄至目前2015年落實經濟共同體之進展，發現投資自由化(含服務業)雖然在製造業方面已有較明顯的進步，但是對於農漁牧、天然資源、以及諸如電信、金融等服務業的開放仍有許多限制，對於尚未與東協簽署「東協加一」FTA的國家則限制投資規定更多。此亦即近

年來各跨國金融業者積極尋求以併購東協企業的方式，進入東協市場的原因，以突破現行各國對於外資企業進入之障礙。

## 肆、東協國家證券市場之發展與整合現狀

除服務貿易自由化談判持續進行外，東協財長會議在2003年即通過「東協貨幣與金融整合路徑圖」(Roadmap for Monetary and Financial Integration of ASEAN, RIA-Fin)，包括發展資本市場、推動金融服務業自由化、資本帳自由化及各國間之貨幣合作之具體步驟、時間表及工作指標等，以利東協預計在2015年達成經濟整合之最終目標。

東協發展資本市場之目標，在建立東協跨國資本市場發展之中長期基礎設施與能力建構，為此各國已通過「中長期策略架構」(Medium-Term Strategic Framework, MTSF)。為加強市場進入、連結性與流通性，過去以來陸續推動各項計畫，包括成立「東協交易所」(ASEAN Exchanges)、加強國際信評機構與當地信評機構相容性、以及評鑑各國債券市場發展的「東協債券市場發展計分表」(Bond Market Development Scorecard)等。

相較於東協經濟共同體擬在2015年達到貨品與服務完全自由流動的目標，東協國家對於資本移動相對保守，各國僅同意各自實施逐漸落實推動資本帳自由化的工作，而以年度檢視的方式了解彼此的進度。目前，東協各國已完成推動自由化相關法規架構的自我評估作業：相較來說，東協國家在放寬FDI的進展較為明顯，放寬證券投資部分則有待努力。

東協另一合作機制為「資本市場論壇」

(ASEAN Capital Market Forum, ACMF)，主要集中於探討權益性證券的資訊揭露規範以及發行規定；同時亦探討會計與稽核標準的調和、以及專業人員的資格與證照相互承認問題。2009年4月，各國通過「促進資本市場整合之執行計畫」(Implementation Plan to Promote the Development of an Integrated Capital Market)，目前新加坡、馬來西亞及泰國已推行相關揭露標準。

如觀察東協主要5個股市過去10年來的表現(參表三)，可發現除2008年因全球金融海嘯、2011年與2013年因美國次貸危機、歐債危機及美國量化寬鬆逐漸退場，以致5國股市表現不佳外，其餘各年度5國股市表現可稱搶眼，相較於區域外其他國家股市，可謂相當出色。

東協在2011年4月成立「東協交易所」(ASEAN Exchanges)，旨在推動東協國家資本市場之整合。目前，東協最重要的5國股市，包括新加坡、馬來西亞、泰國、印尼、菲律賓，以及新興市場越南，都已參加「東協交易所」，其中越南二個交易所胡志明市交易所(Ho Chi Minh City Stock Exchange)

與河內交易所(Hanoi Stock Exchange)均為成員，東協交易所囊括3,613家上市公司，市值達2.1兆美元，為全球第八大交易所，整合後的資本力量不容忽視。東協股市逐漸整合，有助其成為一區域性之資產組合(asset class)，英國金融時報FTSE指數已編寫東協股價指數，包括FTSE/ASEAN Index 及 FTSE/ASEAN 40 Index。

「東協交易所」的一項工作為建立「東協交易平台」(ASEAN Trading Link)及成立「東協電子版」(ASEAN Electronic Board)，目前已有馬來西亞交易所(Bursa Malaysia)、新加坡交易所(the Singapore Exchange)及泰國交易所(the Stock Exchange of Thailand)已參加電子交易連線，合計提供2,200家上市公司之股票交易，市值接近1.4兆美元，約占東協整體股市市值七成以上。「東協交易平台」被視為是東協邁向「東協證券單一市場」的重要一步，預計菲律賓交易所(Philippine Stock Exchange)、印尼交易所(the Indonesia Stock Exchange)以及越南胡志明、河內兩地交易所可望加入連線。

表三 2004~2013年東協5國股市回收率(以當地貨幣計算)

單位：%

國家	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
新加坡海峽時報指數	17.09	13.61	27.20	16.63	-49.4	64.49	10.09	-17.0	19.68	0.01
馬來西亞KLCI指數	14.29	-0.84	21.83	31.82	-39.3	45.17	19.34	0.78	10.34	10.54
泰國SET指數	-13.4	6.83	-4.75	26.22	-47.5	63.25	40.60	-0.72	35.76	-6.70
印尼JSX綜合指數	44.56	16.24	55.29	52.08	-50.6	86.98	46.13	3.20	12.94	-0.98
菲律賓PSE綜合指數	26.38	14.99	42.29	21.43	-48.2	63.00	37.62	4.07	32.95	1.33

資料來源：ASEAN Stocks, <http://www.aseanstocks.com/>

「東協交易所」並推出「東協之星」(the ASEAN Stars)，選出6國各30檔最具潛力公司、流動性最好，共計180檔股票，集合推廣供投資人選擇。

證券化市場亦為東協整合之目標之一，惟目前發展視各國情形差異甚大，視各國金融法規鬆綁、自由化與全球化程度、投資障礙的移除、以及金融創新與科技改革等而定。目前，東協中以新加坡、馬來西亞二國為主要市場，其餘如泰國、印尼、菲律賓與汶萊則較少交易。泰國政府在2005年發行第一套證券化方案，以泰國政府聯合辦公室30年期的租金收益為標的，至於民間則以日商AEON的泰國子公司AEON Thana Sinsap(Thailand)在證券化市場最為活躍。印尼則是遲至2009年才逐漸開始出現。

儘管如此，東協國家交易所的規模相較於全球幾大交易所集團而言，尚屬起步階段。如按市值計算，東協各國交易所均未列入全球前20位。另外，如以證券投資之資產計算，近年5國證券投資之絕對金額雖明顯成長，但占全球證券投資總資產之比重甚低，在2001~2013年期間，占比僅從0.93%緩步增加至2.24%，顯示東協資本市場規模仍有待提升。此亦即東協加強資本市場整合，希望有助提升區域內資本市場流動性及促進市場規模的主要目的。(參表四、圖二)

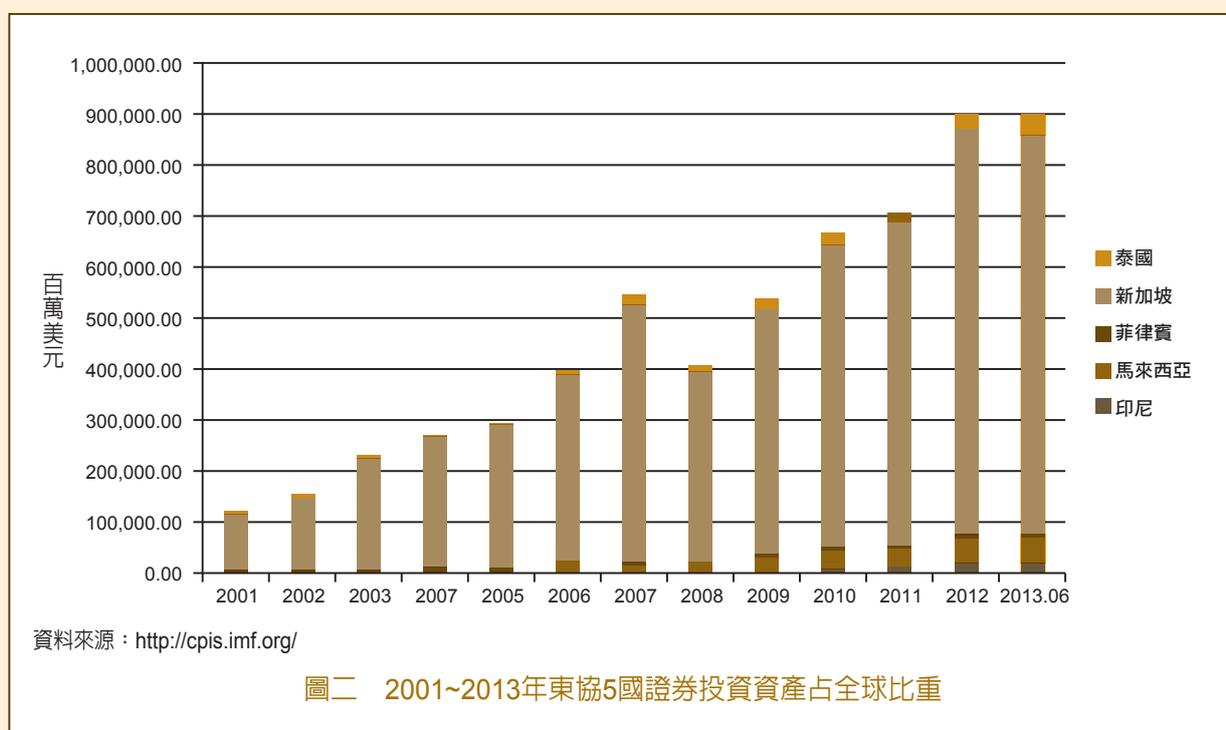
在東協各國開放外資進入證券業的進展方面，則較東協國家對於外資進入銀行業的規定更具彈性。其中，馬來西亞在2005年開放100%外資證券商，其後陸續核發6張外資執照，2010年基於持續自由化目標及推動伊斯蘭金融之政策，宣布新核發

表四 2001~2013年東協5國證券投資資產

單位：百萬美元

各國證券投資金額	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
印尼	717.10	935.40	1,810.39	1,381.95	1,168.76	1,507.37	2,608.21
馬來西亞	2,279.44	2,534.20	1,864.97	3,248.20	3,781.00	7,187.60	12,935.13
菲律賓	2,134.97	2,835.66	3,680.66	4,915.99	5,835.77	7,155.77	6,519.54
新加坡	112,285.28	142,617.70	221,506.58	257,736.64	283,148.57	377,821.73	508,767.71
泰國	825.00	1,699.00	2,833.98	1,624.99	3,135.60	4,782.16	15,187.19
全球總值	12,719,412.33	14,147,693.50	19,217,762.57	23,484,559.09	26,045,385.40	33,161,440.42	39,307,343.83
各國證券投資金額	2008	2009	2010	2011	2012	2013.06	
印尼	4,310.99	4,193.11	6,828.63	8,018.07	13,486.09	14,249.06	
馬來西亞	16,136.41	27,053.88	35,893.04	40,289.96	50,584.59	55,011.15	
菲律賓	4,609.07	5,027.45	5,764.58	5,478.25	6,787.23	5,902.96	
新加坡	369,630.56	480,293.64	597,376.58	633,668.68	801,199.97	798,175.64	
泰國	13,420.91	23,431.04	22,749.86	20,800.27	29,074.57	28,198.02	
全球總值	31,053,627.17	37,562,551.52	40,636,102.79	39,350,005.88	43,568,298.35	40,247,379.47	

資料來源：http://cpis.imf.org/



圖二 2001~2013年東協5國證券投資資產占全球比重

3張執照。值得注意的是，為因應馬國政府自由化政策，馬國金融業除強化本國市場的競爭力外，也開始更積極拓展海外市場。例如，聯昌國際銀行(CIMB)即在2005年併購新加坡證券商GK Goh，擴展海外版圖。部分業者則引進外資進行合作。泰國與印尼均開放100%外資證券商，印尼外資平均持股較高，明顯高於馬來西亞與泰國。

越南在2007年1月17日加入WTO，在其入會承諾中，同意加入後開放證券服務業，外資證券商可在越南設立辦事處，或與當地證券商合資設立證券商，外資持股上限為49%。在越南入會後5年，即自2012年1月17日起，已開放外資持股上限至100%。

事實上，在越南加入WTO之前，因為看好越南經濟快速成長與廣大市場潛力，新登記證券商數量大量增加，尤其在2006年以後最為明顯。2009

年越南登記在案的證券商、資金管理公司(Fund Management Company)各有105家與46家，遠超過當地證券市場市值的合理數量。

柬埔寨政府在其「2006~2015年金融部門發展策略」(Financial Sector Development Strategy 2006~2015)中，明訂發展證券市場的目標。依據東國《非政府證券發行與交易命令》(The Issuance and Trading of Non-Government Securities, Preah Reach Kram No NS/RKM/ 1007/028)，2009年4月29日，柬埔寨證券商交易所(Securities and Exchange Commission of Cambodia, SECC)在首都金邊正式掛牌運作。該交易所是由韓國政府以官方援助計畫(ODA)形式，委由韓國國際合作署(Korea International Cooperation Agency, KOICA)提供能力建構及部分硬體設施，其餘如亞洲開發銀行(ADB)、澳洲發展署(AUSAID)及世界銀行集團下

的國際金融公司(International Finance Corporation, IFC)均參與部分援助計畫。該交易所亦由韓國證券交易所(Korean Exchange, KRX)合資設立，惟經多次延宕，最後在2012年4月18日始開幕運作。

寮國則是在其國會通過五年經濟發展計劃(2006~2010年)時，責成寮國銀行(Bank of the Lao PDR)在2010年底設立寮國證券交易所(Lao Securities Exchange, LSX)。2007年9月19日，寮國銀行與韓國證券交易所(Korean Exchange, KRX)簽署合作備忘錄，2009年7月雙方進一步簽署合作協定，合資設立交易所，寮方持股51%，韓方持股49%。2010年10月寮國證券交易所正式開幕，成為寮國境內第一個資本市場，期能藉此為寮國企業挹注中長期營運之資金。

緬甸原擬於2009年成立股市，後因遭逢全球金融海嘯而延後。目前，日本的東京證交所與大和證券已與緬甸簽署備忘錄，預計在2015年前成立緬甸證券交易所。汶萊金管會(Autoriti Monetari Brunei Darussalam, AMBD)則在2013年與馬來西亞證券委員會(Securities Commission Malaysia, SCM)簽署MOU，由馬國協助汶萊發展證券市場，建立證券交易所。

## 伍、台灣證券商布局東協的策略與機會

東協國家位居我國對外貿易之重要地位，近年占我整體出口比重超過19%，為我國僅次於中國大陸之第二出口市場。更重要者，我國自1980年代即開始在東南亞國家投資布局，早期投資主要以勞力密集之製造業為主，較少服務業領域之投資，但自1990年代以後，一方面國內銀行業配合政府推動「南向政策」，陸續前往東協國家設立分行或辦

事處等營運據點，另一方面因應東協服務業市場快速成長，例如銀行、保險、證券、旅館、餐飲、不動產等，因此對於服務業的投資漸增，惟除新加坡外，其他國家之主要投資仍集中於農林漁牧業及製造業。

依據經濟部投審會統計，2009~2013年間，我國在東協主要6國(印、馬、菲、星、泰、越)服務業之投資金額總計約575.88億美元，如以部門別觀察，則高達89.92%的服務業投資均集中在金融及保險業，投資金額超過500億美元，顯示東協國家實為我金融服務業之海外投資重鎮。如以國家別觀察，則主要投資國為新加坡，其次為馬來西亞、越南及泰國。(參表五)

近年我金融業加強與東協國家合作，繼銀行、保險業後，證券業亦對布局東協展現高度興趣。近年來，業者除直接以FDI形式進入東協服務業外，另外亦透過參股、併購、技術合作等形式，進入不同市場，目前除在較成熟市場如泰國已有凱基證券之成功案例外，另外在新興市場亦進行不同之布局，如2011年2月柬埔寨首家證券公司金邊證券公司開業，其經營團隊中即有台灣資金、技術及人才。

此外，政府相關機關亦積極推動與東協國家間之合作，如我證券交易所在2008年與印尼簽署《台印尼證券業合作備忘錄》，在2009年4月簽署《台馬證券商合作備忘錄》，2010年3月簽署《台馬證券交易合作備忘錄》。今年證交所進一步爭取台灣加入東協交易平台，以促成國內投資人直接跨境交易，也希望藉此促使我國證券交易市場更加國際化。

隨著東協加快區域整合腳步，並與周邊國家

表五 2009~2013年我國對東協主要6國服務業累計投資統計

單位：千美元

	印尼	馬來西亞	菲律賓	新加坡	泰國	越南	占整體投資比例
批發及零售業	3,067	70,478	2,223	91,340	8,796	74,104	4.34%
運輸及倉儲業	1,673	0	0	217,656	349	8,320	3.96%
住宿及餐飲業	0	0	0	0	0	0	0.00%
資訊及通訊傳播業	0	200	0	18,719	1,568	9,928	0.53%
金融及保險業	0	629,790	690	4,309,098	19,761	218,789	89.92%
不動產業	0	1,829	3,498	18,216	0	8,125	0.55%
專業、科學及技術服務業	300	15,859	625	6,559	0	2,574	0.45%
支援服務業	0	172	200	362	4,269	0	0.09%
公共行政及國防；強制性社會安全	0	0	0	0	0	0	0.00%
教育服務業	0	0	0	0	0	0	0.00%
醫療保健及社會工作服務業	0	0	0	0	24	0	0.00%
藝術、娛樂及休閒服務業	0	0	0	0	0	0	0.00%
其他服務業	0	0	0	8,187	0	1,430	0.17%
合計	5,040	718,328	7,236	4,670,136	34,767	323,270	100.00%

資料來源：經濟部投資審議委員會

如中、日、韓等加速整合，對我國業者至東協國家貿易與投資布局，造成極大之壓力，有待政府在政策鬆綁與資訊提供等方面提供業者具體的協助。目前，我國與新加坡簽署「台星經濟夥伴協議」(ASTEP)後，短期內尚無與其他國家展開經濟合作協議(ECA)之談判，因此主管機關必須以更務實、彈性的做法，以各項事務性質之合作模式爭取我國與東協國家間金融業務之合作，俾能為業者排除障礙，開創商機。此外，東協各國正進行RCEP談

判，雖一般咸信RCEP對於服務業自由化的態度恐不如對貨品貿易自由化的態度積極，然而國內服務業者對於RCEP的了解甚少，政府實有必要協助業者了解東協與東亞國家間金融服務業自由化與資本市場合作之未來發展趨勢，以協助企業尋求因應之策略，進而落實我國金融業布局亞洲的目標。

作者為中華經濟研究院台灣東協研究中心主任

# 證券商海外設點之應注意事項

■ 蕭宇傑、杜偉成

證券業為我國資本市場重要的一環，除具有活絡證券市場的中介定位外，亦在企業籌資之直接金融亦扮演重要的角色。近年來政府推動金融自由化，先以金控公司架構，透過銀行、保險、證券業者之整併，使之發揮經營綜效。嗣後因應金融自由化的發展趨勢，為提升證券商之競爭力，政府解除不必要的管制並開放業務限制，使證券商能朝向多元化與國際化之投資銀行業務發展，並以修正「證券商管理規則」為主軸，放寬證券商業務及投資範圍，期使證券商得以擴大經營利基，同時鼓勵證券業者持續在國內進行整併，更進一步於海外進行購併投資，經由投資及購併發揮的綜效，強化本國證券商之競爭力，並擴展海外業務。為此，本文謹就證券商赴海外投資所涉相關法律議題，作一簡要分析，以供國內證券業者參考。

## 壹、當前台灣證券業面臨之挑戰

### 一、整體產業整併後之競爭激烈

近年來受到全球性金融風暴以及全球總體經濟情勢呈現停滯狀態，使得國內證券商不論在營運管理或業務擴展上均面臨激烈競爭，整體利潤不斷受到壓縮。而金融控股體制加速銀行及證券業者的整併，以及金融自由化隨之而來的金融業務多角化，皆使擴展通路布建和組織規模之重要性與日俱增。在此同時，我國證券業者不僅對內則面臨本土銀行業挾充沛資金積極跨足證券業，對外更面臨國外知名證券商、投資銀行等來台布局之衝擊。是為因應國內外激烈競爭態勢，證券產業乃掀起一波整併之浪潮，藉由整併以降低營運成本，並擴大其經濟規模。

### 二、外國投資銀行之強力競爭

自從WTO後開放外國金融業者來台設點後，

外國投資銀行藉其著豐富之財務操作、資產管理經驗及充沛資金等優勢積極在台擴展業務，又綜合證券商的業務性質與投資銀行接近，故而首當其衝。然與外國投資銀行相比，我國證券商不論在業務範圍或經營規模上仍有待提升，是為因應內外交加之挑戰，本國證券商在既有自營、承銷、經紀業務之外，應積極擴展國際上專業投資銀行從事之私募、併購、專案融資、創業投資、國際金融、資產管理等財務顧問服務等業務，朝向國際性或區域性投資銀行定位發展，以提升自身產業競爭力。

### 三、跨國業務之再擴展

因應金融自由化及全球化之浪潮，跨國金融交易及投資活動日益蓬勃，證券業跨國之營運規模及據點多寡，勢必影響承作跨國證券承銷及資產管理

的能力，然而目前國內證券商仍以在海外設立辦事處或與當地證券商合資為主要型態，參考國際知名投資銀行如摩根大通、高盛證券、摩根士丹利、野村證券等在亞太地區的繁複布局，國內證券商應以更廣闊的視野，拓展在亞太地區的服務。

#### 四、小結

近年來適逢亞太地區如中國大陸及東南亞等地經濟高速成長，對於金融服務及投資商品之需求大增，對於面臨經營壓力與轉型需求之國內證券業者而言，前往海外投資設點、建構跨國平台，進而擴大經營規模，應為可行且必要之目標。對我國政府而言，站在扶植並協助證券產業轉型之立場，放寬法令相關限制，以協助證券商藉由赴海外擴展業務，不僅能使本國證券商藉由跨足國際市場而強化其在新型金融商品之研發創新能力，更有助本國證券業者於發展跨國資產管理及辦理國際級證券承銷業務等多重正面意義。國內證券業從事海外投資，近期已有元大金控於今年5月份取得南韓金融監管機關之核准，以出資2,712億韓元(約新台幣80.15億元)取得53.1%之控制性股權<sup>1</sup>之方式，完成收購南韓第六大證券商東洋證券之事例可參。

#### 貳、近期法令鬆綁

為加速證券業者布局亞洲，金管會已研擬「證券商管理辦法」及相關法規之修正，鬆綁證券商海外轉投資之相關限制。主要修正面向有三<sup>2</sup>：一、證券商專案申請核准得超過海外轉投資限額：自有資本適足率達200%以上之證券商，海外轉投資如有

超過淨值40%限額之需求，得專案向金管會申請核准；二、證券商得為海外子公司融資為背書保證：證券商直接及間接持有已發行有表決權之股份超過50%之海外子公司，有因業務需要而於當地金融機構融資者，得由國內母公司為背書或提供保證；三、證券商之外國轉投資事業間資金貸與限額由現行淨值之40%提高至淨值之100%：證券商直接及間接持有已發行有表決權股份總數達百分之百之外國轉投資事業間之資金貸與限額由現行貸與企業淨值40%提高至淨值之100%。藉由上開法令對於投資資金及相關管控之鬆綁，使國內證券業者之對外投資之資金調度更為彈性。

#### 參、證券商於海外投資就國內法令之應注意事項

海外投資或併購事涉投資國與被投資國或地區間法令規章、政治制度及情勢、金融管制及經濟、財稅政策等層面，且面臨被投資國當地相關資訊揭露有限之不對稱風險。因此我國證券業者在尋求可能的投資目標時，應就所涉各項法律、財務及稅務狀況為詳盡之實地查核(Due Diligence)及確認，方能提高海外投資或併購成功機會，同時避免不必要的風險。以下僅就證券商於海外投資就台灣以及當地之應注意事項作一簡要介紹：

##### 一、證券商於海外投資就台灣法令之應注意事項

國內證券商從事海外投資時，除應向投審會辦理申請或報備外，尚應注意必須取得金管會的事前核准。如證券商為國內上市(櫃)公司，以發行新股

1 〈元大金完成收購，入主南韓券商〉，【經濟日報】，103年6月13日

2 〈金管會助攻打亞洲盃！放寬證券商海外轉投資限制〉，【鉅亨網新聞】，103年6月16日

作為海外併購對價時，尚應注意是否符合證交所及櫃買中心有關夾帶上市之規定。

除了前述政府機關之核准外，證券商從事海外投資案尚須經股東會及/或董事會之議決。證券商在與海外投資標的洽談整併事宜時，尚須注意相關併購資訊公開揭露的時點，以避免在董事會決議通過整併案以前，證券商(或證券商之金控母公司)發生股價異常波動的情事。

## 二、證券商於海外投資就當地法令之應注意事項

### (一) 投資當地國對於外國金融業投資當地金融產業之管制相關規定

金融相關產業一般多屬高度監理的特許行業。因此外國資金在特定國家投資金融產業之可行性，端視是否合乎當地政府之審查標準與相關程序而定。

再者，許多國家基於政治及經濟因素，對於外資投資特定內國策略性產業之持股比例、投資金額上限、經營模式等常有所限制。以中國大陸為例，依據中國證券監督管理委員會2012年所修訂頒布之〈外資參股證券公司設立規則〉<sup>3</sup>第10條規定，境外股東持股比例或者在外資參股證券公司中擁有的權益比例，累計(包括直接持有和間接控制)不得超過49%。即使依據中國大陸方面按〈兩岸服務貿易協議〉承諾開放台灣證券業投資範圍<sup>4</sup>(相當於港資，優於外資)，亦須以與本地公司合資方式成立<sup>5</sup>。

因此，國內證券業者在研擬赴海外投資金融相關產業時，仍須就被投資國當地公司、併購、證交、金融及反壟斷法令對於併購或投資時所採用之「資產收購」(Asset Acquisition)、「股權收購」(Stock Acquisition)或「合併」(Merger)等投資態樣有無設限、外資持股比例上限、營業範圍及項目有無設限、投資前時有無向類似於我國投審會、金管會、公平會等監理機關提出事前申請等情事，亦應在事前委請當地律師進行研究。此外，被投資國當地政府對於外資投資當地金融業，訂有特殊規範，台灣與當地政府現在或未來有無簽定經濟合作協議，提供較一般外資更為優惠的入場條件，亦屬我國證券業者擬赴海外投資相關金融產業，所應事先研究的重要議題。

### (二) 稅務規劃

跨國企業為了實現經濟利益極大化，運用各國相關稅制之差異，進行國際租稅規劃，不僅作為全球投資之指導方針，亦能達到提升營運效率、整體企業租稅負擔最小化的目的。因此國內證券商從事海外投資，應須考量當地稅制在法律適用上，外資以何種方式在當地經營金融業務，須負擔之稅負較輕；對於外國公司在當地所獲之投資收益或營業利益，又是否發生我國與該被投資國均對其獲利為雙重課稅之後果，應值注意。一般來說，外國投資人雖得藉由國家間之租稅協定來降低重複課稅之風險，然因目前台灣與美國、日本及中國大陸等主要

3 【第86號令】《關於修改〈外資參股證券公司設立規則〉的決定》，中國證券監督管理委員會  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201210/t20121016\\_215866.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201210/t20121016_215866.htm)

4 〈兩岸服貿協議對我國證券業之影響與前景〉，顏慧欣，證交資料617期，頁33

5 符合設立外資參股證券公司條件的臺資金融機構，得在上海市、福建省、深圳市各設立1家兩岸合資的全牌照證券公司，臺資合併持股比例最高可達51%，大陸股東不限於證券公司；且在經批准的「在金融改革方面先行先試」若干改革試驗區內，各新設1家兩岸合資全牌照證券公司，大陸股東不限於證券公司，臺資合併持股比例不超過49%，且取消大陸單一股東須持股49%的限制。

經濟體，尚未簽署租稅協定，因此我國證券業者在從事海外投資時，更應謹慎為之，尋求跨國性的專業法律、稅務及會計服務機構之專業意見，分析併購或投資計劃可能衍生之稅務、法律、財務等層面之效應，以降低證券業在本國及被投資國所面臨之稅務風險。

### (三) 被投資或併購公司相關人力資源之安排

依照一般企業投資或併購實務，對於投資方而言，清查被投資公司之人力資源亦為查併購前之實地查核不可或缺之一環，諸如勞工薪資結構、員工認股權獎勵機制、被投資公司之經理人於併購發生時行使之相關退職或補償權利之行使是否將致有重大不利之情況、被投資公司之勞工保險及退休準備金提列狀況、當地勞工法令及既有團體協約課與雇主之義務責任，以及目前有無重大勞資爭議等議題，均應納入作為評估是否併購或投資特定公司及投資成本之重要參考。

又一國金融體制及業務之運行，與該國之文化、民情、人民價值觀念等具有重要相關性，因此國內證券商在進行海外投資或併購計畫時，可考慮課與被投資事業若干義務，促使原先在被投資公司任職之專業經理人與重要人員能夠留任並順利移轉至新職無縫接軌，繼續擴展業務。此外，就擬不留用之員工終止其服務契約之適法性議題，及衍生之資遣費提列成本，均應納入事前評估要項。先前明碁集團併購德國西門子公司行動電話部門，卻因錯估當地強勢的工會以及相關勞工保護法令嚴密規範等情勢，使得此一跨國行動最後功敗垂成。近期寶成工業子公司裕元鞋業在中國大陸發生社會保險金

未足額提撥之爭議，導致造成當地勞工群起罷工之事件，均有提醒國內證券商於從事海外投資前，應先充分調查當地勞動制度與後續經營管理等相關適法性議題，如此亦將有助於精準評估投資及併購計畫之成本效益。

### (四) 當地經營管理之法務編制

由於各國對於證券商之監理法令不盡相同，加上體制、文化及語言上之隔閡，證券商於海外投資設點，難免因對當地政經體制規範陌生而面臨相關潛藏之法律風險。督導海外分支機構遵循其所在地國家之法令，對於國內證券商而言，亦屬不易。較為務實之作法是係委請外部顧問協助建置符合當地國之法令遵循制度，同時責成海外分支機構蒐集並定期更新當地重要金融法令，並選任對於當地法令具備專業知識及經驗之人士負責法令遵循工作，以確保海外分支機構之法令遵循功能得到落實<sup>6</sup>。妥善建置法令遵循單位不僅能確保日常之營業行為合乎相關法令規範外，另一方面，國內證券商應使海外分支機構之主管、交易及作業人員充分瞭解相關法令內容，俾免發生違規情事與不必要之經營風險。

### (五) 被投資國當地主權風險之預防機制

世界各國之政治體制、財經、稅收、勞工及環保等政策之差異，造成外國投資人因對被投資國相關規範了解有限，因而造成投資決策時信息不充分資訊不對稱所衍生之主權風險。近期即有越南發生排華暴動，當地政府未能在第一時間管控情勢發展，導致當地台資企業損失慘重之實例可參。因此從事海外投資經濟活動之投資者必須做好風險預

6 〈證券商如何做好法令遵循〉，洪世璋，【證券公會季刊】，99年第三季，頁27

防、分散及轉移等控管工作。倘若當地設點投資之我國證券商於當地主權風險發生時並無任何措施可資因應，則可能發生投資利益嚴重侵蝕之後果。基於此一考量，國內證券業者以參股當地既有業者方式進行海外投資，亦不失為一保守穩健之作法。

此外，我國主管機關在鬆綁相關管制法令以提供國內業者更為充沛資金與彈性方式投資海外金融業之同時，在外交層面上亦應以簽訂投資保障協議<sup>7</sup>，俾使我國投資人得以享受與地主國本地投資者相同之國民待遇，並給予我國業者充分的投資保障、合理的徵收補償機制，以及公平且多元的爭端解決機制，期能降低我國證券業者於海外投資設點所可能遭遇的非商業風險。

## 肆、結語

為促進證券市場之國際化及自由化，並強化證

券商的競爭力進而使之轉型為全方位的投資銀行。國內證券商從事海外投資，擴大經營綜效以及國際競爭力之趨勢已屬勢不可擋。對此主管機關亦透過法令鬆綁為證券商創造有利的海外投資條件。

然而國內證券商在從事海外投資時，為有效減低因跨國投資資訊不對稱所帶來的諸多風險發生之可能性，對於被投資公司進行實地查核，及被投資國當地相關法令規章之研究分析工作，實屬不可或缺之步驟。透過由證券商內部人員及外部專業的財務顧問、法律顧問共同組成之專案團隊，從策略、財務、法律、稅務及相關國內體制等各個面向，進行先期策略分析及實地查核，不僅有助於證券商作成海外投資設點與否之周詳決策，更將是決定海外投資成敗之一大關鍵。

作者為國際通商法律事務所合夥律師、助理合夥律師

7 例如2012年8月海基會與海協會所簽定之《海峽兩岸投資保障和促進協議》，台灣與其他國家或地區所簽訂之雙邊投資保障協議請參見經濟部投資業務處網頁[http://www.dois.moea.gov.tw/asp/relation1\\_1\\_3.asp](http://www.dois.moea.gov.tw/asp/relation1_1_3.asp)

## 貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題，分別介紹滬港通對台灣證券市場的影響、外國帳戶稅收遵從法(FATCA)對證券商之影響及執法概要、證券商在OSU從事股權相關新金融商品的業務機會及簡介證券商辦理委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務。

第一篇『滬港通對台灣證券市場的影響』邀請永豐金證券黃敏助董事長暨本公會名譽理事長撰述。中國證監會與香港證監會於今年4月初發布聯合公告開展滬港通，預計於10月正式啟動。滬港通的實行將滬港兩地的資金水庫打通互聯，未來可能吸納大量資金轉進中國市場，並且提升香港國際化市場地位。對台灣而言，若不能加緊腳步擬定對策，勢必將對台灣證券市場造成重大衝擊。國內證券商必須持續強化自身的體質與競爭力，同時強化布局，掌握滬港通的商機；台灣證券市場也必須採取因應措施，加快開放的腳步，放寬相關限制爭取機會。

第二篇『外國帳戶稅收遵從法(FATCA)對證券商之影響及執法概要』由資誠聯合會計師事務所周思齊會計師撰寫。美國FATCA法案以法規形式明文要求達到申報門檻的美國納稅義務人揭露海外金融帳戶，希冀以此方式嚇阻逃漏稅的行為，以達到增加稅收的目的。台灣已於今年6月23日正式被美國國稅局列為視同簽署協定之國家，台灣境內的金融機構不必個別與美國國稅局簽署外國金融機構協議，但因此法案意圖含括絕大部份的金融機構、帳

戶、產品與交易，影響層面廣大，因此，藉由本篇文章分享對法規執行面的觀察與建議，並簡介金融機構，尤其是證券商，應完成的重要遵循準備事宜。

第三篇『OSU開放下，證券商從事股權相關新金融商品的業務機會』係摘自本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究專案，由臺灣師範大學管理研究所周德璋所長主持。本研究藉由了解香港、新加坡、日本及南韓離境股權相關商品之業務發展，分析現行我國OSU架構下，證券商從事股權相關新金融商品的業務發展利基，可行的運作模式與待突破的困難點，並探討其相關之會計處理與租稅問題，以作為主管機關對離境證券業務的發展之重要參考依據，透過適當的管理，在維持台灣金融市場穩定的前提下，儘可能讓衍生性商品交易透明化、金融商品多元化。

第四篇『證券商辦理委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務簡介』由本公會企劃組陳乙宏專員撰寫。信託業法等相關法令修正發布後，證券商自100年2月起陸續開辦兼營信託業務，截至103年6月30日止，有10家證券商兼營信託業務，信託財產約為新台幣554億元。近期金管會將修正相關法令規定，開放證券商辦理指定集合管理運用業務，將可滿足證券商財富管理客戶多元化理財需求，並提升證券商財富管理業務之競爭力；如果課稅問題亦能與財政部取得共識，則指定集合管理運用業務之推展必定更加順利。

# 滬港通對台灣證券市場的影響

■ 黃敏助

今年4月10日上午，中國國務院總理李克強於博鰲亞洲論壇2014年年會發表主旨演講時表示：「將積極創造條件，建立上海與香港股票市場交易互聯互通機制」。當天中午，中國證券監督管理委員會(中國證監會)與香港證券及期貨事務監察委員會(香港證監會)即發布聯合公告，決定原則批准上海證券交易所(上交所)、香港聯合交易所有限公司(港交所)、中國證券登記結算有限責任公司(中國結算)、香港中央結算有限公司(香港結算)開展滬港股票市場交易互聯互通機制試點(滬港通)。滬港通正式拍板試點後，上交所和港交所將允許兩地投資者通過當地證券公司(或經紀商)買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票，自聯合公告發布之日起至滬港通正式啟動，需要6個月的準備時間。

## 壹、分析滬港通

滬港通包括了兩個部分－「滬股通」及「港股通」。

滬股通是投資者委託香港證券經紀商，經由港交所設立之證券交易服務公司，向上交所進行申報(買賣盤傳遞)，買賣規定範圍內於上交所上市之股票。港股通則是投資者委託大陸證券經紀商，經由上交所設立之證券交易服務公司，向港交所進行申報，買賣規定範圍內於港交所上市之股票。但試點初期，香港證監會要求參與港股通的境內投資者僅限機構投資者及證券帳戶與資金帳戶餘額合計不低於人民幣50萬元的個人投資者。

投資標的範圍的部分，滬股通是上證180指數及上證380指數成分股，以及同時於港交所及上交所上市的A+H股；港股通則是恆生綜合大型股指數與恆生綜合中型股指數成分股，以及同時於港交所及上交所上市的A+H股。

結算方式由中國結算、香港結算採取直連的跨境結算方式，相互成為對方的結算參與人，為滬港通提供相應的結算服務。

透過滬港通賣出證券獲得的資金需沿原路徑返回，不能留存當地市場。內地投資者透過滬港通買賣港股，將統一以人民幣結算，整個流程封閉運行，兌換資金全由中國結算負責，兩地交易所同時監控，確保資金不會外流炒作房地產及其他資產，或進行洗黑錢的不法行為。

滬港通的投資額度，在試點初期對人民幣跨境投資額度實行總量管理，並為了防止資金大進大出而設置每日額度，實行實時監控。滬股通總額度為3,000億元人民幣，每日額度為130億元人民幣；港股通總額度為2,500億元人民幣，每日額度為105億元人民幣。未來滬港雙方可根據試點情況，再對投資額度進行調整。

滬港通未來仍待試點成果進行調整，但實際上路前兩地市場亦有諸多相關機制之挑戰，例如：整體交易制度及交易系統的整合(大陸是T+1交易制度，香港是T+2)、半年時間內是否能完成硬體及軟體的技術開發與建置，以及對投資者的保護及教育措施是否能更完善等因素。

此次滬港通的做法，在資金流向、監控措施、兩地市場融合以及金融改革的意涵上，都與七年前的港股直通車有很大的不同。當年的港股直通車是以試點形式，經中國銀行天津分行，透過單向運行的方式，讓內地個人投資者可以買賣港股，但今年推出的滬港通則是採雙向流通的運行方式，讓雙方投資者都可以買賣對方市場的股票。另外，當初沒有合適的外匯管制措施防範熱錢外流，但此次滬港通明確的以結算機制，加上雙方交易所同時監控，防止資金的外流與炒作。

滬港通的實行除了將滬港兩地的資金水庫打通互聯之外，更替中國股市加入國際市場元素，未來可能吸納大量外資匯港，轉而前進中國市場，並且提升香港國際化市場地位。對台灣而言，若不能加緊腳步擬定對策，今年底滬港通的上路，勢必將對台灣證券市場造成重大衝擊。

## 貳、滬港通對資金市場與台灣證券市場的影響

### 一、滬港互聯互利，兩地資金可直接進入對方市場

目前資金必須透過美元QFII或人民幣RQFII來投資中國證券市場，未來透過滬港通，由香港到中國(滬股通)的資格沒有限制，而中國到香港(港股通)則設有需專業機構投資者及帳戶有人民幣50萬元以

上之個人投資者的門檻。

換言之，所有的境外投資者都可以在市場國際化的香港開戶，藉由滬港通直接參與上海A股市場交易，外資也可將資金匯入香港，再透過滬港通這個新管道前進中國股市。上海A股市場對外開放程度大幅提升，更大量的資金流入產生動能支撐，對港交所及香港證券商就有直接的利益。而滬市的資金也可透過滬港通直接進入香港，港股交易量會因而放大，未來更能吸引國際企業到香港上市。大陸投資者透過滬港通直接投資香港股市，不但大陸的證券經紀商可以直接受益，另一方面也可以將大陸投資者在房地產的資金與銀行存款引入資本市場，投入香港股市投資，雙方市場的互利效益宏大。

### 二、國際資金透過滬港通可直接進入中國股市

國際資金若要投資大陸A股，必需向取得額度的QFII或RQFII申購基金，間接投資大陸市場，無法直接自由選擇投資標的；而且大陸規定境外機構投資者若要取得QFII資格，必須達到一定的資產規模等條件，另外QFII還有資金鎖定期，匯入資金還必須留存於當地市場(資產管理公司3個月、證券公司長達1年)，這些因素都影響了境外機構投資者的資金週轉調度，也因而阻礙其投資意願。

但滬港通讓兩地投資者能有直接的投資管道，可自由選擇成分股股票直接進行投資，賣出證券獲得的資金在閉合路徑管理之下沿原路徑返回，不留在當地市場轉投資其他資產，其資金運用靈活度明顯高於QFII，能吸引國際資金匯港並透過滬港通直接投資上海A股市場，進入中國股市。而且滬港通透過交易結算機制，讓人民幣於兩地有秩序的流動，並增加境外人民幣資金的投資渠道，之前人民

幣必須依附在QFII及RQFII有限的基礎之下，但滬港通可使人民幣從過去的貿易貨幣進到交易貨幣，更直接提升其國際化的地位。

### 三、未來可能進一步對外開放資本市場，深港通指日可待

滬港通在試點初期對人民幣跨境投資額度設有總量及每日額度的控管機制，避免資金大進大出而造成兩邊股市不必要之震盪，因而目前試點規模相對是較小，但若未來滬港通實際運行一段時間後運作順利，中國大陸可能在此經驗基礎下擴大滬港通開放之額度，或進一步支持深圳交易所與港交所互聯互通(深港通)。

相較於滬港通，香港投資者對香港與深圳兩地比對上海的市場認知程度高，投資深港兩地資本市場的意願也可能較高，因此「深港通」的效果可能亦會甚明顯。同時，中國國務院在2010年即正式批覆同意深圳《前海深港現代服務業合作區總體發展規劃》，確立深圳在人民幣資本帳戶開放及深港金融接軌等金融改革與創新上的重要角色。在人民幣國際化的進程中，滬港通後若接著能深港通，未來滬港深股市大融合效應極可能成形，其三地匯總的交易規模，在全球交易所交易量的排名上超日趕美也就指日可待，對世界金融市場之影響力自然不言而喻。

### 四、對台灣證券市場造成資金排擠效應

對於欲透過香港進入大陸股市投資的國際資金而言，滬港通試點初期的滬股通投資額度可能無法滿足其大量需求，但只要外資開始藉由滬港通投資大陸股市，對台灣股市動能還是會產生影響。加上未來中國證監會若在滬港通運行一段時間後擴大

其總額度，就有機會吸引更多國際資金及台灣投資者的資金匯入香港轉而進入大陸股市投資。而陸股與港股的投資價值若提升，就可能影響資金投資台股意願，對台灣證券市場進一步造成資金排擠效應。

此外，目前滬股與港股都處於低基期，而台股則在高基期，年底滬港通正式啟動後，極可能造成資金從台灣股市往滬港股市移動，加上明年台股證稅上路，每年交易金額超過新台幣10億元的大戶投資人為了避稅，可能在境外開立公司帳戶或化身為外資，將資金匯入香港，透過股息股利免課稅的香港股市投資上證市場，這些因素皆可能導致資金加速出走。而台灣股市至今年6月底，外資淨匯入金額高達1,930億美元、持有台股市值占35.16%、集中市場外資法人交易金額比重占22.4%，未來外資若在滬港通的效應下，將部分資金移往中國市場，勢必也將對台股量能造成顯著的影響。

## 參、台灣證券商應強化自身競爭力並掌握滬港通商機

面臨金融環境國際化的趨勢，一波又一波的挑戰勢必接踵而來，國內證券商必須持續強化自身的體質與競爭力，提供客戶更便利與多元的投資選擇以及更專業的服務品質，同時強化布局，掌握這波滬港通的商機。

### 一、強化本身競爭力

國內證券商可透過完善台灣複委託平台，強化客戶在香港、美國等國外市場的投資渠道。同時，藉由提升服務品質，如研調報告、交易策略等，提供客戶更專業的服務，增進客戶在台灣投資獲利的

機會與投資信心。

## 二、參與滬港通商機並尋求跨境業務合作夥伴

滬港通將引發新一波的資金流動潮，在滬港通的機制下，國內證券商可與香港證券商合作，提供客戶投資A股的管道。滬股通推出後，由於香港市場是一個高度國際化的市場，藉著此波滬港通的商機，國內證券業可進一步建設香港平臺，提供客戶更整合性的投資服務，並且尋求跨境的業務合作夥伴，掌握未來更多的商機。

## 肆、台灣證券市場的因應

面臨未來滬港通對台灣造成的資金排擠以及相關的衝擊效應，除了國內證券商要加強自身競爭力與相關布局之外，台灣證券市場也必須採取因應措施，加快開放的腳步，放寬相關限制爭取機會。

### 一、儘快放寬限制以爭取商機

#### (一) 再放寬QDII投資額度，吸引陸資來台

限制QDII對台股的投資上限會使QDII降低投資台灣的意願，且不易有經濟效益。目前QDII投資台灣股市之限額僅為5億美元，未來兩岸服貿協議若生效，也僅考慮提升上限至10億美元。從數據上來看，至今年6月外資投入台灣股市的總累積匯入淨額已達1,930億美元，若依外資投資金額的5%計算，建議大幅放寬大陸QDII投資台股上限至100億美元，以提升其對台投資意願，吸引陸資來台。

#### (二) 開放複委託接受一般投資人投資大陸股票

主管機關於102年2月21日放寬證券商得以複委託方式接受專業投資人委託買賣大陸地區證券市場

有價證券，但受限於資格條件之限制，台灣證券商目前尚未能取得QFII額度複委託買賣大陸A股。建議主管機關再開放證券商得接受一般投資人複委託買賣大陸地區證券市場有價證券，滬港通正式啟動後，台灣證券商即可開辦投資人複委託買賣大陸A股，避免欲投資大陸市場的台灣資金因滬港通效應而加速出走外移至香港。

### 二、跨國際交易平台，儘速完成兩岸直通車

台灣證券市場將面對滬港通以及未來可能的深港通效應，必須加緊腳步，儘快透過兩岸的交易所建構直通的交易平台。台灣證交所可比照新加坡交易所之跨國際交易平台模式，與上海交易所建立跨境連線合作，讓上海投資人可在當地投資台股，而台灣投資人也可在國內投資上海A股。若能完成跨國際交易平台，證券商連線成本將有效降低，兩邊的投資人交易更方便，同時將資金引入，開創台灣證券市場的全新局面。

### 三、開發多元新金融商品，並儘早建立T股板

目前國內之金融商品難以滿足投資人對資產配置多元化之需求，因其多以新台幣計價，完整性不足，且商品的幣別與連結標的都需要更有彈性之設計，顯示台灣資本市場在商品金融創新程度上仍須更加努力。建議台灣證交所及櫃買中心開發更多元之各類新金融商品，提供投資人更多元性的選擇，並提升台灣資本市場之廣度和深度，擴大資本市場之規模。

同時，更應儘早建立T股板，吸引世界各地優良企業來台掛牌，進而引進更多外資進入台灣市場。

作者為永豐金證券董事長/本公會名譽理事長

# 外國帳戶稅收遵從法(FATCA) 對證券商之影響及執行概要

■ 周思齊

## 壹、前言

依據美國稅法，美國納稅義務人須就其全球所得納稅，對於納稅義務人將資產藏匿於海外並隱瞞資產所生之孳息的行為，一直都是美國國稅局 (Internal Revenue Service, IRS) 重點追查的目標。在2008年金融海嘯後，美國聯邦與州政府財政吃緊，入不敷出，各級稅捐機關皆開始加強稅務稽查的力度。且同期間，又爆發有外國銀行替美國公民隱匿資產的情事，美國政府因此重罰了數家金融機構。終於在2010年，美國國會在通過「刺激就業法案」 (Hiring Incentives to Restore Employment Act, 簡稱“HIRE Act”) 時，為彌補法案中稅務優惠措施造成的稅收流失，另於法案中訂立「外國帳戶稅收遵從法」 (Foreign Account Tax Compliance Act, 以下簡稱“FATCA”)，以法規形式明文要求達到申報門檻的美國納稅義務人揭露海外金融帳戶，希冀以此方式嚇阻逃漏稅的行為，以達到增加稅收的目的。

歷經兩年的撰擬與討論，「外國帳戶稅收遵從法」的施行細則終在2013年1月17日公布，而美國國稅局也正式2014年1月1日啟動註冊網站以供欲合規的金融機構在線上註冊取得金融機構稅籍編號 (Global Intermediary Identification Number, 簡稱“GIIN”)。美國國稅局也公布想要成為第一波合

規的外國金融機構須在2014年5月5日前完成線上註冊以確保能在6月2日公布的第一波合規名單上。據我們瞭解，台灣的金融機構絕大多數已選擇配合遵循，並已建置法案專案小組著手執行遵循相關程序。

FATCA法案可堪稱有史以來，第一個由單一國家以國內稅法要求非在其國境內註冊或甚至與其無任何交易往來的外國金融機構，配合查緝其稅務居民之海外金融資產的政策目的，所建構的全球遵循體制。有別於一般金融業專屬法案，此法案意圖含括絕大部份的金融機構、帳戶、產品與交易，影響層面廣大，台灣金融機構如何將法規文字落實至法規遵循本就有相當困難度，因此，我們希望藉由本篇文章分享我們對法規執行面的觀察與建議，並簡介金融機構，尤其是證券商應完成的重要遵循準備事宜。

## 貳、「外國帳戶稅收遵從法」的執行

FATCA已於2014年1月1日起實施(原訂係於2013年1月1日生效，後經宣佈延後1年生效)。該法案要求符合FATCA法案所定義之外國金融機構 (Foreign Financial Institutions/FFIs) 與美國內地稅務局 (Internal Revenue Service/IRS) 簽署FFI協議，

承諾並改進其內部流程和系統以能辨認並紀錄具美國身分(含雙重國籍者)帳戶所有人，並協助提供資料予IRS及並針對不願配合之金融機構或帳戶持有人進行扣繳(含懲罰性扣繳，後續會細項探討)。

有鑑於各方對於FATCA分階段實施的時間表和已經或準備與IRS簽署跨政府協議(即Intergovernmental Agreement 或「IGA」)中的遵循時間表有出入，再加上遵循與否的決策對FFI身分的影響。因此，為推動法案執行，IRS明定FFI若於2014年6月30日以前完成簽署FFI協議者，其身分一律自2014年7月1日起生效；若於2014年7月1日後完成註冊及簽署FFI協議者，則註冊或簽定日期即為協議生效日。茲就FATCA合規流程做以下簡要的整理，(含線上註冊、FFI協議簽署及相關申報)。並由於台灣已於今年6月23日正式被美國國稅局列為已達成協議之第二類跨政府協議國，台灣境內的金融機構不必個別與美國國稅局簽署FFI協議，但仍需符合美國國稅局所公布FFI協議中的規定，除非IGA另有規定。

### 參、FATCA下金融機構與金融帳戶的認定

台灣境內的證券商若符合FATCA法案所定義之外國金融機構，須進行合規流程包括註冊、客戶及交易對手身分辨識、申報、扣繳等。一般來說，證券商主要的業務包括經紀、自營及承銷。在經紀部分，證券商接受客戶指示下單買賣證券，並能透過證券商內部建置的系統及客戶開戶時所提供的資料針對每一客戶以系統查詢交易明細並能找出任一客戶某特定時點的投資部位總額。雖然實務上，證券商大多不替客戶持有其投資的金融商品，

也不實際進行款券交割，就FATCA法規來看，證券商仍可能被視為法規所定義的金融機構。而證券商的自營投資亦可能因委託自營投資部位的管理予另一專業投資機構如投資信託公司或投資顧問公司等被視為一金融機構。因經紀業務而產生的合規責任主要是針對客戶在證券商所開設的帳戶來進行查核，而因自營業務所產生的合規責任，則是針對證券商本身的股權或債權利益人來進行查核。

### 肆、註冊程序

符合FATCA法案所定義之外國金融機構，除法案或IGA特別訂定排除外，皆須向美國國稅局註冊已取得GIIN做為往後資訊申報與交易往來識別之用。此GIIN之註冊有兩種方法，一可透過美國國稅局官方網站進行線上註冊完成；或二可採用紙本註冊填寫「外國帳戶稅收遵從法註冊表」8957表格。金融集團如國內的金融控股集團需選擇一符合外國金融機構身分的集團成員做為「主要FFI」(即Lead FFI)，此主要FFI應首先註冊並於註冊時列出集團內所有符合外國金融機構身分的成員，美國國稅局會依註冊資料分派「FATCA識別號碼」(即FATCA ID)給主要FFI與各集團成員，各集團成員再依取得之辨識號碼分別完成註冊並取得GIIN。

### 伍、外國金融機構代表人—RO and POC

在金融機構登錄註冊時，外國金融機構須遴選一負責主管(Responsible Officer, 簡稱“RO”)並提供其姓名、職稱與通訊資料；此負責主管須符合法案施行細則之所需職級與工作職掌要求，且負責主管須有權向外代表公司。

根據現有規定每間外國金融機構至多可有五位

聯絡人(Point of Contact, 簡稱“POC”), 因負責主管本身即兼具聯絡人的身分, 在註冊時, 主要FFI (即Lead FFI) 可另指派四位聯絡人, 而金融集團成員除選任該成員自身的負責主管, 因主要FFI的負責主管依規定將自動被指派成為各集團成員的聯絡人, 所以集團成員的負責主管可另行指派三位聯絡人。須注意的是, 在註冊時填寫聯絡人, 將被美國國稅局認定為負責主管書面授權此些聯絡人替負責主管執行部分註冊程序、處理法案相關事宜與代表負責主管與美國國稅局溝通並取得與外國金融機構相關稅務資訊的權利, 因相關稅務資訊可能包含某些客戶的個人與帳戶資訊, 金融機構在選任聯絡人宜謹慎挑選。若在選任適任的聯絡人時遇到困難也可指派在美國國稅局有登錄的稅務執業會計師或執業律師資格的專業人士來擔任聯絡人。

## 陸、簽署FFI協議後之實質審查程序

FFI在與美國國稅局註冊及簽署FFI協議時, 須承諾會建置因應「外國帳戶稅收遵從法」合規的內稽內控機制包含客戶實質審查程序與扣繳機制的建立等, 並每三年出具有效內稽內控聲明(Certification of effective internal controls)。其程序包含:

### 一、辨識義務程序

FATCA法案規定簽屬FFI協議之FFI應執行客戶實質審查程序以辨識其金融帳戶是否為美國人帳戶(US Account)。根據FATCA法案實行細則規定, 客戶辨識審查程序應依照法規規定之新戶或既有帳戶規定進行個人及法人的帳戶區別, 並依照各帳戶持有人的身份分別進行必要之審查程序。舉例而言; 若該金融帳戶在法規規定下被歸類為既有個人帳戶

時, 則須檢視該金融帳戶之相關文件是否涉及美國人指標(US Indicia), 依法規要求, 若出現美國人指標, 則須向該金融帳戶持有人取得相關之必要文件包括身份聲明文件等, 以符合在實質審查程序下之辨識義務。

美國人指標的定義包括以下: 1. 帳戶持有人具美國公民身分或擁有永久居留權(綠卡)(an account holder as a U.S. person)、2. 出生地為美國(a U.S. place of birth)、3. 擁有美國住址或郵寄地址(包含郵政信箱)(a U.S. address)、4. 擁有美國電話號碼(a U.S. telephone number)、5. 經常將資金轉入位於美國的帳戶(standing instructions to transfer funds to an account maintained in the United States)、6. 曾全權委由留美國地址的人士處理帳務(a power of attorney of signatory authority granted to a person with a U.S. address)、7. 轉信地址或代存郵件地址為客戶唯一地址(a U.S. “in-care-of” or “hold mail” address that is the sole address)

除上述針對既有個人帳戶之實質審查程序規範, 法規中還有許多審查程序, 須依照相關帳戶歸類來一一執行審查程序以符合辨識義務。

### 二、申報程序

FATCA另規定, 有簽署(或視同簽署)FFI協議之FFI須在完成上述之必要的金融帳戶辨識及相關實質審查程序後, 針對其實質審查結果, 每年向IRS申報其所辨識出來之美國人帳戶及不合作帳戶之相關資訊。就目前法案實行細則規定, FFI的申報時點採分段執行: 1. 於2015年度申報(申報2014年的資料)-有簽署FFI協議之FFI應依審查結果申報帳戶所有人之姓名、地址、稅籍編號及其他規定項目; 2. 於2016年度申報(申報2015年的資料), 除

前項內容外，加增帳戶利息收入及其他收入資訊；  
3. 於2018年起(申報2017年的資料)，另要求申報可產生美國來源利息或股利所得資產之處分或出售款項總額(如證券商來自於經紀交易美國公司F股所產生所得額之資訊，請參閱後附：F股之判定方法及F-IML(3638)公開說明書。)

### 三、扣繳程序與相關罰則

若FFI不遵循FATCA法案或因執行不完善的遵循程序造成故意或系統性的重大缺失(*deliberate or systemic failure*)，該金融機構的合規身分可能被美國國稅局取消，以致當收受可扣繳款項時被處以30%的FATCA懲罰性扣繳；因此金融機構應預先在作業流程端與資訊系統端架構完整的實質審查與扣繳等相關機制，以確保FATCA上路後能順利接軌。

美國稅法本就有對給付給非美國稅務居民的特定美國所得來源款項，如股利與利息所得，訂有通稱為第三章扣繳(Chapter 3 withholding)的規定。除與美國簽訂有租稅協議國家之稅務居民可適用優惠扣繳稅率的情況外，具扣繳義務人身份(*Withholding Agent*)的金融機構或某些特定中介機構在給付應扣繳款項時，須預先扣繳30%的扣繳稅款。此筆扣繳款項按累計金額大小，依照法規所訂時程，以每月四次繳納、月繳或年繳的頻率，以電子轉帳方式繳交與美國國稅局。於隔年度3月15日前，扣繳義務人需呈報1042稅報表格與1042-S資訊表格給美國國稅局，並將1042-S資訊表格的副本交給此筆被扣繳款項的受款人。

於FATCA法案實施後，新的第四章扣繳(Chapter 4 withholding)將扣繳義務擴及至參與合規的外國金融機構。除非跨政府協議明訂免除外，參與合規的外國金融機構(*Participating FFI*)的扣繳

義務有兩個層面：第一個層面為其支付給其他外國金融機構的可扣繳款項，參與合規的外國金融機構若在給付可扣繳款項給不參與合規的外國金融機構時，須就源扣繳30%的扣繳稅額；第二個層面為其支付給不合作帳戶的可扣繳款項，若帳戶持有人拒絕配合提供其身分資訊或個人資料使用授權同意時，參與合規的外國金融機構在給付可扣繳款項時，即須就源扣繳30%的扣繳稅額。

此外，若外國金融機構有扣繳責任卻未執行，此機構本身除將須全權負責應繳交之扣繳稅額，另可能依未申報稅報(1042表格)、未繳交所應扣繳稅款、未申報資訊表格(1042S表格)而被處以最高達應扣繳稅款45%的罰鍰。

儘管目前台灣與美國已同意簽署跨政府協議可免除台灣金融機構對不合作帳戶的扣繳責任，但在對不參與合規之外國金融機構，參與合規金融機構仍可能有義務執行扣繳並繳納扣繳款項給美國國稅局，因此我們仍建議金融機構建置健全的扣繳機制如可扣繳款項的辨識，扣繳金額的計算與扣繳金額的繳納和申報，以因應最快2014年7月1日即可能開始的扣繳責任。

#### 附註：F股之判定方法

#### F-IML(3638)公告本公司董事會決議除息基準日

發言時間 102/07/17 14:54:18

發言人 吳志宏 發言人職稱 投資人關係經理 發言人  
電話 (02)2658-5993

主旨：公告本公司董事會決議除息基準日

符合條款第14款

事實發生日102/07/17

說明

1. 董事會、股東會決議或公司決定日期：  
102/07/17
2. 除權、息類別（請填入「除權」、「除息」或「除權息」）：除息
3. 發放股利種類及金額：現金股利美金8,107,556元(約折合新台幣244,848,191元，依面值分派每股約新台幣3.02130249元)
4. 除權(息)交易日：102/08/06
5. 最後過戶日：102/08/07
6. 停止過戶起始日期：102/08/08
7. 停止過戶截止日期：102/08/12
8. 除權(息)基準日：102/08/12
9. 其他應敘明事項：
  - (1) 發放現金股利之匯率係以民國102年6月25日股東常會決議日前一日臺灣銀行新台幣對美元買進賣出平均匯率30.20元計算。
  - (2) 以上股利暫以截至除息基準日止之流通在外股數計算，如嗣後因股本變動致影響本公司除息基準日之流通在外股份數量，授權董事長依本次發放之股利金額按除息基準日實際流通在外股數調整分配比率。
  - (3) 本公司為依據英屬開曼群島法律組織設立之公司，由於本公司於合併換股時80%以上之股份係由IML(US)原股東所持有，根據美國聯邦所得稅之規定，本公司仍被視為美國公司，因此本公司應依據美國聯邦所得稅原則計算之所得申報美國聯邦稅，故分派股利予非美國籍股東時，須扣繳30%之美國聯邦所得稅，即股利自控股公司匯出時，本公司應先代扣繳非美國籍投資人稅款；應扣繳的稅

率依投資人的國籍及申報抵扣的程序有所不同，最高應扣繳之稅率可達30%。

以上資料均由各公司依發言當時所屬市場別之規定申報後，由本系統對外公佈，資料如有虛偽不實，均由該公司負責。

(原文網址：F-IML(3638) 公告本公司董事會決議除息基準日 | ETtoday財經新聞 | ETtoday 新聞雲)

作者為資誠聯合會計師事務所會計師

# OSU開放下，證券商從事股權相關新金融商品的業務機會

■ 周德璋、蔡蒔銓、吳壽山、葉淑玲、陳雅苓、吳欣芸、游豐進、廖柏茵

## 壹、研究動機與目的

為爭取外流星、港的台灣與外國高淨值客戶回籠，並發展台灣媲美星、港的區域金融中心，擴大我國金融就業，「國際金融業務條例」業已於102年6月19日修正發布，開放證券商申設國際證券業務分公司(Offshore Securities Unit, OSU)辦理國際證券業務，相關子法於102年第4季陸續出爐。依據修正後之「國際金融業務條例」，OSU得辦理之業務範圍主要包括：對境內外客戶的外幣有價證券的行紀、居間及代理業務；對其他金融機構及境外客戶的外幣有價證券買賣；境外有價證券承銷業務以及境內、外客戶財富管理等。而為鼓勵證券商開辦OSU業務，金管會規劃將比照銀行OBU，提出租稅優惠，包括經營境外客戶業務免徵營所稅、營業稅、印花稅及OSU給付境外客戶利息免扣所得稅，若提供境內客戶，則無上述優惠，避免造成境內業務移轉，並擬訂定租稅優惠施行期間以為限制。

目前探討OSU證券業務較為充分並且已有雛型的有外幣債券發行與交易、複委託及境外承銷等業務，至於股權衍生性商品則較少著墨。本研究擬藉由探討分析香港、新加坡、日本及南韓離境股權相關商品之業務發展，並分析探討現行我國OSU架構下，證券商從事股權相關新金融商品的業務發展利

基，可行的運作模式與待突破的困難點，並探討其相關之會計處理與租稅問題，以作為主管機關及證業者對離境證券業務的發展之重要參考依據。

## 貳、研究範圍

本研究計畫擬由在亞洲金融中心名列前茅之香港、新加坡、日本與韓國發展境外證券及資本市場業務之模式與經驗，了解其離境證券業務中，與股權相關新金融商品之發展情況，以作為我國證券商於OSU辦理股權相關新金融商品業務之參考，並就相關業務發展之利基、業務運作可能模式、租稅及會計處理等面向，以及其所可能衍生的問題加以分析，期能由本研究勾勒出證券商OSU在股權相關新金融商品的業務機會。

## 參、亞太地區離境股權相關新商品發展探討

### 一、租稅方面

相較於各國境外金融中心之租稅措施，香港屬內外一致型的金融中心，因此不以境內境外的標準來課稅而是採「屬地主義」，當局以業務所得是否來自香港作為判斷依據，只要利潤產生自香港，

一律要繳納16.5%的利得稅；只要非從香港取得之利潤，即使將其匯入香港也不須繳稅。印花稅的部分，根據香港稅務局的《稅務條例釋義及執行指引第27號修訂本》，獲稅務局局長認可的場外交易市場上上市的任何債券或股本證券，是可以免印花稅的。新加坡的部分，境外ACU比起境內DBU享有更多的優惠，包括免徵營業稅、印花稅、利息所得稅，在營利事業所得稅也有所減免，境內DBU的稅率為17%，而境外ACU則減為10%。在日本方面，與新加坡有許多地方是相似的，境外同樣可以享有許多優惠，免課利息所得稅及營利事業所得稅，但境內就需要繳納這兩項稅款。

## 二、經營型態、市場結構及帳務處理

境外金融中心的結構會導致會計處理的不同，在類別上主要分為兩類，第一類是「內外分離型」，帳務上將會境內與境外加以區隔，是為獨立會計分隔經營，新加坡及日本都是採用此種方式。新加坡的商業及商人銀行均有資格設立ACU帳戶，日本經財務省核准的金融機構得設置特殊國際金融交易帳戶，以區隔境內與境外的會計項目；第二類是「內外一致型」，境內與境外金融中心沒有區隔，帳務上同樣也不分境內境外，資金得以自由流通，採取此種類型的國家有香港。

## 三、股權相關商品發展狀況

綜觀香港、新加坡及日本等國，其衍生性商品在店頭市場的交易量及成交金額皆遠大於集中市場，與我國情形相反，其中交易量占比最大的有外匯衍生性商品及利率衍生性商品，二者即占整體衍生性商品市場八成以上，而股權衍生性商品比重則相對小，僅占1至3%，比例上雖低，但以交易金額

觀之，新加坡店頭股權商品在2012年有高達2,133億美元成交金額，而日本店頭市場在2013年亦有1,180億美元，香港也有1.5兆港幣，韓國為352,800億韓元，相較於2013年我國股權商品交易金額僅有40億新台幣，占整體衍生性商品市場不到1%，我國仍有許多發展空間。

## 肆、OSU從事離境股權相關新金融商品業務之發展利基

### 一、OSU離境業務相關法規架構及業務發展現況

「國際金融業務條例」修正案，擴大申請主體包括符合一定規模、財務健全與完整內部控制制度之綜合證券商，讓其仿照銀行OBU之模式，設立會計獨立之國際證券業務分公司(OSU)，在台灣地區從事離境證券業務，經營證券商專業之業務範圍。該修正案業於2013年6月19日公布施行，其相關子法「國際金融業務條例施行細則」、「國際證券業務分公司管理辦法」以及央行發佈之「證券業辦理外匯業務管理辦法」等皆於2013年12月26日陸續公布施行。修正後之「國際金融業務條例」及其相關子法規範了證券商經營OSU的各項業務內容、交易對象、交易幣別、及課稅處理原則等。

### 二、OSU可從事之離境股權相關新金融商品範圍探討

股權衍生性商品之連結標的，依據「證券業辦理外匯業務管理辦法」第29條第1項第1款，明定股權衍生性外匯商品為股權選擇權、股權交換及股權遠期契約，且連結標的以下列為限：1.外國股票、股價指數或指數股票型基金；2.以外幣計價，標的

涉及國內股票、股價指數或指數股票型基金；3.標的股權不含本國股價指數於國外交所掛牌商品。

在以上的限制中，可從事股權相關新金融商品範圍仍可針對幾個方向進行探討。第一個方法是於集中市場及店頭市場，成立以美元計價的國際板。第二個方法為爭取發行類受益憑證(beneficiary certificate)，可以將憑證包裝成海外外幣計價的有價證券，這是將產品從「契約」跨向「證券」的一大步，交易功能可獲得足夠的合法性，也能創造對於未來的發展制度與基礎。第三個方法可參考現行經主管機關核准者外且涉及新台幣計價或新台幣利率的金融商品，目前有三項分別是境外基金、以外幣交割之無本金新台幣利率交換，以及以台幣計價之新台幣級別之多幣別基金，建議可用例外的方式，如以新台幣計價可連結台股標的之股權商品，或從另一個角度出發，將禁止「台幣計價，台股連結」之商品改成「外幣計價，台股連結」，或許也是一個可行的方法。

### 三、OSU從事離境股權相關新金融商品業務之利基與效益

以我國櫃買中心所統計歷年證券商交易股權衍生性金融商品的金額來看，股權遠期一直以來未有交易金額，而股權選擇權及股權交換之交易金額，占整體店頭市場衍生性商品交易量之比重仍低，皆不到1%，對於國內證券商而言，我國在OSU開放後，證券商未來在OSU承作股權衍生性商品業務預期將有很大之發展空間，將為我國離境證券業務交易帶來豐厚商機。

我國的OSU在的業務上主要有兩大問題，第一為「商品是否具有獨特性」？哪些商品是只有台灣

才有而別國沒有的？第二為「價格的競爭力」。台灣的競爭環境較難勝過香港與新加坡，因此將重點放在「商品的獨特性」，連結台股的股權相關衍生性商品會使我們更有特色，因為我們涉及台股的避險部位綜效比別人好，會更具有競爭性，但目前因法令的限制無法開放。如此一來我國OSU的開放範圍會比香港及新加坡來得小，不容易吸引國外投資人，加上我國OSU的發展歷史不如這兩國，基礎建設也較不完善，將難以與鄰國抗衡。因此連結開放台股標的才是我們的利基，因為操作上較熟悉，且交易上的成本也會比外商低，這樣的情況下才較有發展的空間。

## 伍、OSU從事離境股權相關新金融商品業務衍生問題探討

### 一、運件模式

證券商承作股權衍生性金融商品時，尤其是股權交換，係將國內股票未來報酬(價差加上股息)交換對手支付期間利息，好比將資金借予對手購買國內股票，對境外法人及個人將具有極大吸引力，可預見OSU開放後證券商對於股權衍生性商品將有極大的利基，若證券商能適當地進行避險，風險也可控制至可接受水準。面對國際證券業務分公司的避險需求，將涉及OSU本身之資金規模大小，根據「國際金融業務條例」第22-3條第2項及「國際金融業務條例施行細則」第16條，國際證券業務分公司應專撥最低營業所用資金二百萬美元，但實際運作上，證券商避險有龐大之資金需求，其專撥之營業所用資金恐無法支應，因OSU與交易對手承作多少名目本金的股權交換契約就需要買多少股票進行

避險，若OSU承作1億美元股權交換，就需要買1億美元(約當新台幣30億元)股票，OSU可能無如此龐大的資金，但此買股票的行為係為了避免OSU損益過大而產生的避險行為，應考慮是否得不計算入此條專撥營業資金，而由總公司代為避險，並將該避險損益歸OSU。

## 二、租稅問題

我國租稅措施類似新加坡及日本，也是「境外免稅，境內課稅」，免稅項目包括免課徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅及利息所得稅；但跟新加坡及日本不一樣的地方是，這兩個國家的免稅優惠是適用於很多金融商品的，反觀台灣的法令只有提到利息及結構型商品可以享有免利息所得稅優惠，對於其他的衍生性商品沒有明確的規定。此外，財產交易所得稅的部分也是影響很大的一個部分，國外一般而言，買賣股票有課資本利得稅，但承作股權交換(equity swap, ES)不課所得稅，所以股權交換很活絡；但在國內卻相反，買賣股票幾乎不課所得稅，作股權交換要課所得稅，稅率很高，個人最高稅率甚至可高達40%，所以證券商目前幾乎無法承作股權相關衍生性商品(股權交換、股權選擇權)，因為交易所得必須計入營利事業所得稅；交易對手也必須扣繳所得稅。在台灣的利基不如國外的情形下，再課財產交易所得稅會使大部分的投資人卻步，導致我國OSU難以發展，因此克服財產交易稅的問題迫在眉睫。最後，台灣也需要積極的與外國簽立租稅協定，讓我國支付到外國的避險成本(hedge cost)可以免扣繳。在解決以上三個問題後，我國的OSU相較於鄰國在租稅上將具有相同條件，將租稅障礙排除是吸引外國投資者到我國OSU進行

交易之首要任務。

## 三、會計處理問題

根據修正之「國際金融業務條例」第22-3條1項：「證券承銷商、證券自營商及證券經紀商者，得由其總公司申請主管機關特許，在中華民國境內，設立會計獨立之國際證券業務分公司，經營國際證券業務。」；此外「國際金融業務條例施行細則」第10條，所謂會計獨立之國際金融業務分公司，指該分公司應使用獨立之會計憑證，設立獨立之會計帳簿，並編製獨立之會計報表，不得與其他總公司或其他分公司相混淆。因此可知我國OSU係採取「內外分離型」的結構。

在會計獨立的情況之下，可能會有避險專戶的問題產生，建議主管機關允許證券商在DSU開立一個避險專戶，由總公司專門對於OSU部分來做避險。在開立避險專戶後，會計上也要有所調整：DSU與OSU之間經營共同業務產生的相關成本及費用，應該要有合理的比例分攤；且OBU在分攤完成本及費用後，會按照所得稅的最低稅負12%，將OBU的收入重新計算後再對銀行進行課稅，而OSU應該也要有相同的制度。我國未來在開放更多股權相關衍生性商品之後，避險成本及營運成本也必須有更清楚的分攤及規劃。

## 四、相關配套措施

股權衍生性金融商品的業務機會牽涉層面甚廣，除了國內稅賦法規在國際上要具競爭力外，國內有關該項產品之交易相關配套措施同等重要，本研究將針對較迫切之面相提出探討。在發行面，發行的產品種類以及其特色須定位清楚，找出台灣發展股權衍生性商品之優勢所在；在交易面，交易的

設計應傾向便民及簡化流程；在結算交割面，缺乏集中交易平台及集中結算平台；在稅務面，為此探討議題裡最重要的部分，賦稅主管機關認定股權衍生性商品非屬有價證券範疇，而是一種契約模式，故於OTC交易之股權衍生性商品應視為財產交易所得，須課徵財產交易所得稅，與周邊多個金融中心稅賦設計不同；在投資人保護面，交易平台愈透明愈能達到保護投資人之目的；在監理面，監理機關除了監督交易機制外，對於商品設計也予以審核，注意風險控管固然對投資人提供保護的功能，但亦須考慮到推廣該項產品的時效性。

## 陸、主要建議事項

### 一、財產交易所得稅問題

股權交換等衍生性新金融商品的挑戰與業務機會癥結點在於，境內針對股權衍生性商品交易的課稅方式，賦稅主管機關認定股權衍生性商品非屬有價證券範疇，而是一種契約模式，故於OTC交易之股權衍生性商品應視為財產交易所得，須課徵財產交易所得稅，且損益不能互抵，並不適用證券交易稅率以及證券所得免稅等相關規定。另外，現行法規於離岸市場對於國際證券業務分公司之租稅減免措施項目中，針對OSU經營國際證券業務所支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關可免扣繳所得稅之項目僅有利息及結構型商品交易之所得，而對於其他衍生性金融商品則未明確說明。

鄰近的金融中心將此商品定位為「證券交易」或「衍生性商品交易」之一，因此交易所得適用證券(資本)交易所得稅或是衍生性商品交易所得稅，例如：香港及日本明確定位股權交換衍生性新金融商

品為「證券交易」或「有價證券」性質，而在離岸資本市場中，免扣繳交易所得稅。

建議思考方向：

- (一) 考量提升本國離岸金融中心之競爭力，建請主管機關解釋股權交換等衍生性新金融商品在境外之定位，考慮將OSU股權交易部分比照其他鄰近金融中心明訂為有價證券交易，釐清稅賦課徵標準，以推展OSU業務。
- (二) 將股權衍生性商品之交易契約證券化掛牌上市，以課徵證交稅代替財產交易所得稅(比照國內權證做法)。
- (三) 針對「國際金融業務條例」第22-7條第4項，爭取解釋所得稅範圍應包括股權衍生性商品(股權交換及股權選擇權)。

### 二、辦理程序方面

根據國際證券業務分公司管理辦法第12條，OSU辦理總公司業經央行核准或備查之外幣衍生性金融商品，僅需向金管會報備，並副知央行；辦理金管會已開放之外幣衍生性金融商品，除主管機關另有規定者外(如外幣間匯率衍生性外匯商品業務)，於函送金管會申請之次日起15日內，金管會及央行未表示反對意見者，即可逕行辦理；倘若辦理金管會尚未開放之外幣衍生性金融商品，應向金管會申請，並由金管會逐案洽商央行後准駁之。

建議思考方向：上述「逐案洽商央行後准駁之」，是否有可能更彈性開放，如：1. 審核時間有無再縮短的可能性；2. 鬆綁針對專業投資人銷售的金融商品；3. 負面表列或進行原則審核。

### 三、業務及交易對象方面

面對國際證券業務分公司的避險需求，將涉及

OSU本身之資金規模大小，根據「國際金融業務條例」第22-3條第2項及「國際金融業務條例施行細則」第16條，國際證券業務分公司應專撥最低營業所用資金二百萬美元，但實際運作上，證券商避險有龐大之資金需求，其專撥之營業所用資金恐無法支應。另外，OSU辦理業務，境內僅限符合金管會規定之專業投資人資格條件之客戶，不得接受境內非專業投資人(OSU管理辦法第10條)。

建議思考方向：

- (一) 建議進一步鬆綁開放證券商對海外子公司資金貸與之規範，俾能善用母公司之資本與信用，提升海外子公司之營運動能。包括開放證券商得對海外子公司進行資金貸與，鬆綁海外子公司之間從事資金貸與之規範。
- (二) 可考慮在OSU條件範圍下，以產品別作為區分，對交易對象為自然人身份的投資人限制適度放寬，開放部分商品予境內一般客戶(如風險小的商品)，而非僅限專業客戶。(如新加坡境內外交易對象不限，以優惠稅來做區隔)

#### 四、可從事離境股權相關新金融商品範圍方面

OSU經核辦外幣衍生性金融商品業務後，對於個別外幣衍生性金融商品之辦理，除經主管機關核准者外，計價幣別不得為新台幣，連結標的不得為新台幣匯率、新台幣利率指標或新台幣計價商品(ADR可)，且投資標的組合內容亦不得涉及新台幣計價商品。(國際證券業務分公司管理辦法第12條)

建議思考方向：

- (一) 集中市場及店頭市場成立以美元計價之國際板，除有較低的掛牌成本，也能解決契約模

式問題，亦可排除證券交易法的適用，有利於推動衍生性商品交易。

- (二) 爭取發行類受益憑證(beneficiary certificate)，但又牽涉到上市程序，也與國際版相關，可將憑證包裝成海外外幣計價有價證券。
- (三) 現行“經主管機關核准者外”且有“涉及新台幣計價商品或新台幣利率”之金融商品有三：境外基金、以外幣交割之無本金新台幣利率交換、以台幣計價之新台幣級別之多幣別基金。建議思考開放以新台幣計價可連結台股標的之股權商品之可能性，例如：連結上市(櫃)個股、股價指數或指數股票型基金等。

作者為臺灣師範大學管理研究所所長、教授、中華民國證券櫃檯買賣中心董事長及中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究人員、研究助理；本文摘自本公會委託《離境證券業務(OSU)開放下，證券商從事股權相關新金融商品的業務機會》專案研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載。

# 證券商辦理委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務簡介

■ 陳乙宏

為使證券商具備更完整之信託業務平臺，以提供客戶多元化理財服務，滿足客戶一站購足需求，除現行開放證券商以金錢信託及有價證券信託辦理「特定單獨管理運用」、「特定集合管理運用」及「委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用」等三項業務外，應再開放「委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用」業務，滿足證券商財富管理客戶多元化理財需求，並提升證券商財富管理業務之競爭力，以發揮證券商經營綜效。對於上述「委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用」業務，金管會將於近期修正相關法令規定，開放證券商辦理該項業務。故本文除對現行證券商兼辦信託業務概況作說明外，並就「委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用」業務之主要法令規範、現行業務概況等事項作簡要介紹。

## 壹、前言

信託業法自97年1月16日修正發布後，依該法第3條第2項規定：「證券投資信託事業及證券投資顧問事業依證券投資信託及顧問法之規定兼營信託業務之特定項目，其符合一定條件者，或證券商兼營信託業務之特定項目，應申請主管機關許可；經許可者，適用本法除第10條至第15條、第38條至第40條及第43條以外之規定。」；次依同條第3項規定：「前項信託業務特定項目之範圍、申請主管機關許可應具備之資格條件、不予許可與廢止許可之情事、財務、業務管理及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」。前揭規定賦予證券商兼營信託業務之法源依據。

依信託業法授權規定，金融監督管理委員會(以

下簡稱金管會)於97年10月2日訂定發布「證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法」(以下簡稱兼營信託業務管理辦法)，依兼營信託業務管理辦法第3條第3項規定：「證券商於其依證券投資信託及顧問法及證券交易法得辦理之業務項下，得申請主管機關許可兼營金錢之信託及有價證券之信託，辦理下列特定項目：一、以信託方式經營全權委託投資業務。二、以信託方式辦理財富管理業務。三、以信託方式辦理客戶委託保管及運用其款項業務。」；次依同法第4條第1項第2款規定：「證券商申請以信託方式辦理財富管理業務者，應符合證券商辦理財富管理業務應注意事項所定辦理該業務應具備之條件。」。

準此，金管會於98年9月28日修正發布「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，依該應注意事項第4點第1項規定：「證券商得以信託方式辦理財富管理業務，申請兼營金錢之信託及有價證券之信託，其信託業務種類，除依相關法令或金融監督管理委員會另有規定外，以下列為限：一、特定單獨管理運用。二、特定集合管理運用。三、委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用。」；除此之外，該應注意事項也規定證券商申請之資格條件、申請程序、作業規範、信託財產運用範圍…等相關重要事項。

## 貳、證券商以信託方式辦理財富管理業務概況

信託業法、兼營信託業務管理辦法及證券商辦理財富管理業務應注意事項等相關法令修正發布後，證券商自99年3月起陸續向金管會送件申請兼營信託業務，經核准後自100年2月起陸續開辦，截至103年6月30日止，經金管會核准並已開辦信託業務之證券商及辦理之業務項目如下：東亞證券(金錢信託)、日盛證券(金錢信託、有價證券信託)、統一證券(金錢信託、有價證券信託)、元富證券(金錢信託、有價證券信託)、兆豐證券(金錢信託、有價證券信託)、群益金鼎證券(金錢信託、有價證券信託)、凱基證券(金錢信託、有價證券信託)、華南永昌證券(金錢信託)、富邦證券(金錢信託、有價證券信託)及元大寶來證券(金錢信託、有價證券信託)共10家，分支機構有432家；信託財產總金額至103年6月30日止約為新台幣554億元(金錢信託：345億元、有價證券信託【有價證券出借】：209億元)。

基於證券商財富管理業務發展需要及為增加證

券商人員運用彈性、提升證券商業務競爭力，金管會在102年12月30日修正發布「證券商辦理財富管理業務應注意事項」及「證券商負責人與業務人員管理規則」部分條文規定，取消財富管理業務人員及受託買賣業務人員應為專任之規定，開放證券商受託買賣業務人員得兼辦財富管理(信託)業務，依修正後「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條第4項規定：「證券商辦理受託買賣有價證券業務之人員，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，不得兼辦有價證券開戶、結算交割、款券收付、保管、融資融券、承銷、主辦會計、代辦股務等職務。」；另為辨認、管理及防範業務人員兼任與兼辦職務有無利益衝突及避免兼任及兼辦職務行為造成客戶混淆，同條第9項規定：「證券商業務人員之兼任與兼辦職務行為，證券商應建立內部審核控管機制，以確保業務人員本職及兼任或兼辦職務之有效執行，並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。」。誠如上述，目前有432家證券商分支機構已兼辦財富管理(信託)業務，登記財富管理業務人員之人數約4,900餘人，開放人員兼辦後證券商可透過各經紀商通路強力推展財富管理業務，目前各證券商也正積極培訓優秀之業務人員，以因應未來財富管理業務發展需求。

## 參、委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務簡介

### 一、相關法令規定

委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業

務(以下簡稱指定集合管理運用業務)，其主要法令規範有：(一)信託業法第28條規定：「委託人得依契約之約定，委託信託業將其所信託之資金與其他委託人之信託資金集合管理及運用。前項信託資金集合管理運用之管理辦法，由主管機關定之。」。(二)信託業法施行細則第15條規定，本法第28條第1項所稱集合管理及運用之信託資金，係指「指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託」及「不指定營運範圍或方法之集合管理運用金錢信託」二種。基此，金管會為使辦理指定集合管理運用業務之信託業者有遵循依據及管理運用之作業規範，在90年9月25日訂定發布「信託資金集合管理運用管理辦法」及「集合管理運用金錢信託流動性資產範圍及比率準則」相關規定。

就指定集合管理運用業務之相關用語，在「信託資金集合管理運用管理辦法」第2條定義如下：(一)「信託資金集合管理運用」：指信託業受託金錢信託，依信託契約約定，委託人同意其信託資金與其他委託人之信託資金集合管理運用者，由信託業就相同營運範圍或方法之信託資金設置集合管理運用帳戶，集合管理運用。(二)「集合管理運用帳戶」：指信託業就營運範圍或方法相同之信託資金為集合管理運用所分別設置之帳戶。(三)「集合管理運用帳戶信託受益權」：指受益人因委託人將信託資金交付予信託業集合管理運用，而於個別集合管理運用帳戶項下所得享有信託利益之權利，並由信託業以記帳方式登載。(四)「受益人」：指依持有集合管理運用帳戶信託受益權之比例，而享有該信託受益權者。

次因指定集合管理運用業務會涉及全權委託投資相關規定，故依「證券投資信託及顧問法」第

65條及「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」第2條第4項及第5項規定，信託業集合管理運用之信託財產涉及運用於「證券交易法」第6條之有價證券達新台幣1千萬元以上者，應依「證券投資顧問事業設置標準」向金管會申請兼營全權委託投資業務，其運用規範應依「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」第四章-信託業兼營全權委託投資業務之規定辦理。

為使信託業者辦理投資於國內、外之特定種類信託資金集合管理運用帳戶業務，其設置條件有一致性之遵循依據，中華民國信託業商業同業公會(以下簡稱信託公會)在92年10月22日經財政部同意訂定發布「信託公會會員辦理信託資金集合管理運用帳戶一致性規範」，並在97年7月2日經金管會同意修正相關規定，該一致性規範第2條對信託資金集合管理運用之帳戶名稱有一定規範，如同條第4項規定，信託業申請設置之信託資金集合管理運用帳戶名稱為「貨幣市場型信託資金集合管理運用帳戶」、「債券型信託資金集合管理運用帳戶」、「股票型信託資金集合管理運用帳戶」、「平衡型信託資金集合管理運用帳戶」、「組合型信託資金集合管理運用帳戶」等外，另訂有「全部投資於利率型商品者」及「衍生性商品之投資」等規範。前揭各信託資金集合管理運用帳戶之資金運用範圍、運用限制、適用淨值基準、信託財產返還日、淨資產價值計算單位數、約定條款變更公告期間等規定，彙整如附表。

除前揭相關規範外，尚有其他重要規定如下：(一)集合管理運用帳戶設置、變更及合併之申請程序：1. 信託業向金管會申請集合管理運用帳戶之設

置、變更及合併，應依信託資金集合管理運用管理辦法及相關規定檢具相關書件函送信託公會，經信託公會審查並出具審查意見後，轉報金管會核准。

2. 集合管理運用帳戶之變更係依金管會意見修正如案關申請書件內容者，得由信託業直接函報金管會，並副知信託公會。(二)經金管會核准設置信託資金集合管理運用帳戶後開辦期限之規定：依99年1月20日金管銀票字第09840008050號函規定：1. 信託業經金管會核准設置信託資金集合管理運用帳戶，應於核准通知函送達日起6個月內設置並開始受理信託資金之加入。但有正當理由無法於6個月內辦理者，於期限屆滿前，得向金管會申請展延一次，並以6個月為限。2. 信託業前經金管會核准設置之信託資金集合管理運用帳戶迄今尚未開辦者，除金管會於核准函已載明開辦期限外，應於該函發文日期起6個月內設置並開始受理信託資金之加入。

## 二、銀行兼營信託業務辦理指定集合管理運用業務概況及課稅規定

### (一) 指定集合管理運用業務辦理概況

依據信託公會統計至103年第一季銀行兼營信託業務辦理金錢信託業務者計有46家，申請辦理指

定集合管理運用業務者有5家。信託資金集合管理運用帳戶業務規模以100年至103年第一季止，分別為新台幣129億元、103.4億元、87.82億元及83.92億元。從近3年業務規模看來信託財產並無明顯成長，而是有逐漸減少趨勢，此可能與國、內外政經情勢、金融環境、投資人習性、不可廣告招攬…等因素息息相關，但不要忽略集合管理運用帳戶之課稅規定可能也是重要影響因素之一，要如何改善目前經營困境及解決課稅問題，實是當前重要之議題。

### (二) 指定集合管理運用帳戶課稅規定

依據所得稅法第3之4條規定，指定集合管理運用業務課稅方式是只要當年度有已實現利得(包括利息所得、財產交易所得-如附條件交易、投資國內外有價證券等所得、其他所得)，無論是否作收益分配或投資人是否贖回，受託人均需依所得稅法之規定轉開扣繳憑單給委託人(或受益人)，亦即以「信託財產」角度考量，當年度運用信託財產有收益時，即需依稅法規定課稅。另財政部93年9月1日台財稅字第09304118351號函亦規定，「集合管理運用帳戶」投資國內證券市場相關課稅規定如下：

課稅問題	稅目	課稅規定
受益人信託利益	所得稅	於所得發生年度課稅
受益人退出帳戶	證交稅	不發生課稅問題
	所得稅	受益人退出帳戶如有信託利益，依一般信託方式課稅
帳戶終止	證交稅	不發生課稅問題
	所得稅	分派予受益人之清算後信託財產，依一般信託方式課稅

### (三) 指定集合管理運用帳戶課稅方式建議

為推展指定集合管理運用業務，信託業者辦理該業務時，委託人(或受益人)之課稅時點，建議應准予適用所得稅法第3之4條第6項規定，在信託利益有實際分配時，再由委託人(或受益人)併入分配年度之所得額報繳。建議適用所得稅法第3之4條第6項規定之理由大致有：1. 就證券投信事業所募集銷售之基金或一般股票等有價證券交易之課稅均是以投資人「有實際投資收益」來計算稅賦，而不是以「當年度運用信託財產有收益」為課稅基準。2. 指定集合管理運用帳戶係集合多數委託人之信託資金為共同運用，藉以達到管理及運用之規模經濟效果，其運作方式與開放式證券投信基金相類似。3. 所得稅法第3之4條第6項之立法意旨，係為使委託人之資金能集中並作有效率之管理與運用，以謀取委託人之最大利益為目的；次查「信託資金集合管理運用管理辦法」訂定之意旨及精神，亦是為謀取委託人最大利益為原則，增加資金管理與運用效率，降低委託人(或受益人)投資成本、擴大投資標的範圍，並減少受託人管理成本，使投資組合更加完整。故「集合管理運用帳戶」性質與所得稅法第3之4條第6項所稱之「信託基金」應屬相符。4. 信託資金集合管理運用，係由信託業者就委託人相同營運範圍或方法所設置之集合管理運用帳戶，委託人得隨時加入或退出，如依所得發生年度課稅，帳務處理複雜且有礙信託資金之管理與運用。如依所得分配時課稅，由委託人(或受益人)併入當年度所得報繳，帳務處理成本較低，且信託利益在實際分配時課稅，可簡化稽徵作業及減少稽徵成本。

### 肆、結語

證券商自100年2月起以信託方式辦理財富管理業務迄今已將近3年半，各證券商對信託業務相關法令遵循、內部控制制度及風險管理等均已建立完備制度，且從業人員歷經3年多之學習，法令遵循及實務運作經驗業已熟悉，故為使證券商具備更完整之信託業務平臺，以提供客戶完整及多元化理財服務需求，提升證券商財富管理業務之競爭力，發揮整體經營綜效，創造客戶、證券商與市場三贏契機，金管會將於近期修正相關法令規定，開放證券商辦理指定集合管理運用業務，如果課稅問題亦能與財政部取得共識，則指定集合管理運用業務之推展必定更加順利。

作者為本公會企劃組專員

附表 信託資金集合管理運用帳戶一致性規範

帳戶名稱	運用範圍	運用限制	適用淨值基準	信託財產返還日	淨資產價值計算單位數	約定條款變更公告期間
貨幣市場型	<ol style="list-style-type: none"> <li>銀行存款。</li> <li>短期票券：國庫券、可轉讓銀行定期存單、公司及公營事業機構發行之本票或匯票、其他經主管機關核准之短期債務憑證。</li> <li>有價證券：政府債券、公司債、金融債券、金融資產證券化之受益證券與資產基礎證券、主管機關核准於國內募集發行之外國金融組織債券、證券投資信託事業募集發行之貨幣市場證券投資信託基金受益憑證。</li> <li>附買回交易：含短期票券及有價證券。</li> <li>信託業募集發行之貨幣市場共同信託基金受益證券。</li> <li>其他經主管機關核准之投資標的。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>限運用於剩餘到期日在一年內之標的。但附買回交易者，不在此限。</li> <li>資產加權平均存續期間不大於一八〇日，如運用標的為附買回交易，應以附買回交易之期間計算。</li> <li>運用於銀行存款、短期票券及附買回交易之總金額需達本帳戶淨資產價值百分之七十以上。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>加入：適用加入日之淨值。</li> <li>退出：適用退出日後第一個營業日之淨值。</li> </ol>	退出日起十個營業日內	四捨五入最多計至小數點以下第四位。	七日以上
債券型	<ol style="list-style-type: none"> <li>銀行存款。</li> <li>短期票券：國庫券、可轉讓銀行定期存單、公司及公營事業機構發行之本票或匯票、其他經主管機關核准之短期債務憑證。</li> <li>有價證券：政府債券、公司債、金融債券、金融資產證券化之受益證券與資產基礎證券、主管機關核准於國內募集發行之外國金融組織債券、證券投資信託事業募集發行之貨幣市場證券投資信託基金受益憑證。</li> <li>附買回交易：含短期票券及有價證券。</li> <li>信託業募集發行之債券型共同信託基金受益證券。</li> <li>其他經主管機關核准之投資標的。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>資產加權平均存續期間在一年以上，如運用標的為附買回交易，應以附買回交易之期間計算。但本帳戶自初始運用日起未滿三個月或本帳戶及約定條款終止日前一個月者，不在此限。</li> <li>每一集合管理運用帳戶資產，自初始運用日屆滿三個月之日起，以「存放於金融機構」及「向票券商買入短期票券」方式保持總額之最高比率為百分之五十，但其中「向票券商買入短期票券」之最高比率為百分之三十。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>加入：適用加入日之淨值。</li> <li>退出：適用退出日後第一個營業日之淨值。</li> </ol>	退出日起十個營業日內	四捨五入最多計至小數點以下第四位。	七日以上

帳戶名稱	運用範圍	運用限制	適用淨值基準	信託財產返還日	淨資產價值計算單位數	約定條款變更公告期間
股票型	<ol style="list-style-type: none"> <li>銀行存款。</li> <li>短期票券：國庫券、可轉讓銀行定期存單、公司及公營事業機構發行之本票或匯票、其他經主管機關核准之短期債務憑證。</li> <li>有價證券：政府債券、公司債、金融債券、金融資產證券化之受益證券與資產基礎證券、主管機關核准於國內募集發行之外國金融組織債券、證券投資信託事業募集發行之證券投資信託基金受益憑證、台灣存託憑證、上市或上櫃公司股票、已獲准上市上櫃而正辦理承銷中之股票。</li> <li>附買回交易：含短期票券及有價證券。</li> <li>衍生性商品之交易，應僅限於避險操作之目的並遵守第九條規定辦理。</li> <li>信託業募集發行之共同信託基金受益證券。</li> <li>其他經主管機關核准之投資標的。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>以投資上市上櫃股票為主。原則上，自初始運用日屆滿三個月之日起，投資於上市上櫃股票之總額不得低於本帳戶淨資產價值之百分之七十。</li> <li>依受託人之專業判斷，在特殊情形下，為分散風險、確保本帳戶資產安全之目的，得不受前項投資比例之限制。所謂特殊情形，係指本帳戶自初始運用日起未滿三個月或本帳戶及約定條款終止日前一個月者，或證券交易所或證券櫃檯買賣中心發布之發行情形加權股價指數有下列情形之一者，迄恢復正常後三十個營業日內： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1)最近六個營業日(不含當日)股價指數累計漲幅或跌幅達百分之十以上。</li> <li>(2)最近三十個營業日(不含當日)股價指數累計漲幅或跌幅達百分之二十以上。</li> </ol> </li> <li>俟前項特殊情形結束後三十個營業日內，受託人應立即調整，以符合第(一)目之比例限制。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>加入：適用加入日之淨值。</li> <li>退出：適用退出日後第一個營業日之淨值。</li> </ol>	退出日起十個營業日內。	四捨五入最多計至小數點以下第四位	七日以上

帳戶名稱	運用範圍	運用限制	適用淨值基準	信託財產返還日	淨資產價值計算單位數	約定條款變更公告期間
平衡型	<ol style="list-style-type: none"> <li>銀行存款。</li> <li>短期票券：國庫券、可轉讓銀行定期存單、公司及公營事業機構發行之本票或匯票、其他經主管機關核准之短期債務憑證。</li> <li>有價證券：政府債券、公司債、金融債券、金融資產證券化之受益證券與資產基礎證券、主管機關核准於國內募集發行之外國金融組織債券、證券投資信託事業募集發行之證券投資信託基金受益憑證、台灣存託憑證、上市或上櫃公司股票、已獲准上市上櫃而正辦理承銷中之股票。</li> <li>附買回交易：含短期票券及有價證券。</li> <li>衍生性商品之交易，應僅限於避險操作之目的並遵守第九條規定辦理。</li> <li>信託業募集發行之共同信託基金受益證券。</li> <li>其他經主管機關核准之投資標的。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>應同時投資於前款第(三)目之股票、債券及金融資產證券化之受益證券或資產基礎證券達本帳戶淨資產價值之百分之七十以上。</li> <li>自初始運用日屆滿三個月之日起，其中投資於前款第(三)目之股票金額應占本帳戶淨資產價值之百分之七十以下且不得低於百分之三十。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>加入：適用加入日之淨值。</li> <li>退出：適用退出日後第一個營業日之淨值</li> </ol>	退出日起十個營業日內。	四捨五入最多計至小數點以下第四位。	七日以上

帳戶名稱	運用範圍	運用限制	適用淨值基準	信託財產返還日	淨資產價值計算單位數	約定條款變更公告期間
組合型	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行存款。</li> <li>2. 短期票券：國庫券、可轉讓銀行定期存單、公司及公營事業機構發行之本票或匯票、其他經主管機關核准之短期債務憑證。</li> <li>3. 政府債券。</li> <li>4. 附買回交易：含短期票券及政府債券。</li> <li>5. 證券投資信託事業或外國基金管理機構所發行或經理之受益憑證、基金股份或投資單位。</li> <li>6. 信託業所募集發行之共同信託基金受益證券。</li> <li>7. 衍生性商品之交易，應僅限於避險操作之目的並遵守第九條規定辦理。</li> <li>8. 其他經主管機關核准之投資標的。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 應投資於前款第(五)目及第(六)目至少五個以上之運用標的，且每個標的最高投資上限不得超過本帳戶淨資產價值之百分之三十。</li> <li>2. 不得投資於其他組合型基金及其他集合管理運用帳戶。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 加入：適用加入日之淨值。</li> <li>2. 退出：適用退出日後第一個營業日之淨值</li> </ol>	退出日起十個營業日內。	四捨五入最多計至小數點以下第四位	七日以上
全部投資於利率型商品	除貨幣市場型信託資金集合管理運用帳戶及債券型信託資金集合管理運用帳戶外，信託資金集合管理運用帳戶全部投資於利率型商品者，其資產加權平均存續期間不得介於一百八十一天與三百六十四天之間，如運用標的為附買回交易，應以附買回交易之期間計算。					
投資衍生性商品	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 信託業運用本帳戶投資於衍生性金融商品交易時，應依本會訂定「中華民國信託業商業同業公會會員運用信託財產從事衍生性金融商品交易規範」之規定辦理。</li> <li>2. 信託業申請設置之本帳戶，如從事各種不同幣別間之匯率避險，應訂定匯率避險方式。</li> </ol>					

## 參、業務報導

### 一、本公會建議獲致採行事項

#### 經紀業務

##### (一) 開放證券商以自己名義為投資人申購證券投資信託基金

為提升證券商客戶服務品質與證券投資信託基金銷售業務量，主管機關採行本公會建議，於103年6月12日開放擔任證券投信基金銷售機構之證券經紀商，依規定設立基金款項收付專戶，並經投資人同意後，均得以自己名義為投資人申購證券投信基金。能提升證券商對客戶掌握度，減少客戶需重複辦理多家投信公司開戶之困擾，有利基金銷售業務推廣，亦避免與投信公司間作業責任歸屬問題。辦理本項業務之證券商應與集保結算所簽訂契約，辦理投資人申購、買回、轉換、孳息分派及清算等事項之資訊傳輸。

##### (二) 開放融資融券、證券借貸之後檯人員得兼辦輸單人員

主管機關鑑於國際間多無明文限制證券商業務人員應為專任，並參考國際監理理念，就證券商業務人員兼任他公司職務或於公司內兼辦不同職務行為回歸公司自治，爰於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」相關規定，惟主管機關於98年11月25日金管證券字第0980042581號函未同時配合停止適用，致證券商

業務人員於證交所「單一窗口」上登記為融資融券、證券借貸之人員，仍無法進入營業櫃檯內支援電腦登打之工作，造成證券商人力調度困擾。為增加證券商人員運用彈性以提升業務競爭力，本公會建議放寬證券商擔任工作登記為融資融券、證券借貸之人員，得至營業櫃檯內支援電腦登打工作，案經主管機關採行後，證交所配合調整「證券商申報單一窗口」人員登記功能，本案於103年4月24日起實施。

##### (三) 開放現股先賣後買當日沖銷交易

主管機關為衡平先買後賣現股當日沖銷交易機制，增加投資人交易策略運用，爰採行本公會建議開放投資人先賣後買現股當日沖銷交易，並於103年6月30日實施，目前執行進度如下：

1. 相關法規、風險預告書、概括授權書等證交所已於103年6月16日公告。
2. 證券商與投資人間及證券商與證券商間之「應付當日沖銷券差借券契約書範本」本公會已於103年6月17日提供證券商參考，主管機關並同意該契約書得以電子簽章方式簽署。
3. 本公會配合修正「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24條，並於103年6月18日公告。

4. 本公會業已建議衛福部釋示「應付當日沖銷券差借券作業」之個人出借有價證券收入，免納入補充保險費計收範圍。

#### (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」

現行證券商對視障者開戶作業尚無一致性規定，為利證券商遵照辦理並協助視障者辦理開戶事宜，爰依主管機關指示參酌視障者至銀行辦理貸款作業方式，增訂「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5條第3項：「委託人為視障者，其開戶可由視障者自行選擇採用公證人或1位見證人；惟如以指印、十字或其他符號代替簽名者，須有二位見證人簽名證明，始與簽名生同等效力，至於見證人身份以配偶或血親為原則，如提供配偶或血親有困難者，得由一般親友或社福機構人員擔任。」。

#### (五) 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。本案業經主管機關103年6月11日同意開放，集保結算所並配合修訂該公司「證券集中保管帳簿劃撥業務處理手冊」相關規定，本案並自103年7月3日起實施。

### 外資事務

#### (一) 綜合交易帳戶進行興櫃股票交易

為滿足投資人交易需求，本公會建議櫃買中心

放寬證券商得以綜合交易帳戶，接受委託人買賣興櫃股票。案經櫃買中心採行，開放綜合交易帳戶得買賣興櫃股票，公告修正「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」、「興櫃股票買賣辦法」及「綜合交易帳戶作業要點」部分條文，實施日期將另行公告。

#### (二) 放寬櫃買中心證券商受託買賣額度

為避免限縮上櫃市場之成交量，本公會建議櫃買中心研議放寬證券商受託買賣額度。案經櫃買中心採行，將證券商得受託或自行「買進」上櫃有價證券額度由現行淨值2倍調高為淨值4倍，公告修正「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」第35條及「證券商營業處所買賣有價證券業務規則第35條第9項規定補充事項」，並自103年6月23日起施行。

### 自營業務

#### 放寬證券商自行訂定買賣有價證券作業程序

為提升自營業務彈性，建議由證券商自行訂定買賣有價證券之分析、決策、執行、變更及檢討等作業程序，除增加證券商獲利能力，更可增加進場及出場的意願，以發揮其調節市場之功能。業經主管機關於103年5月27日同意證券商自行訂定買賣有價證券之作業程序，並依證券商管理規則第31條第1項納入內部控制制度辦理。

### 外國有價證券業務

#### 修正證券商受託買賣外國有價證券管理辦法

為符合證券商實務作業需求，建議修正證券商

受託買賣外國有價證券管理辦法：1. 開放證券商得接受委託人以傳真方式委託買賣外國有價證券、2. 將證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣外國有價證券及信用評等未達BBB等級之外國有價證券採預收款項方式辦理等函令納入並訂定相關規範等修正建議乙案，案經主管機關103年4月14日准予照辦，本公會並於103年4月16日公告實施。

## 承銷業務

### (一) 投標單格式

為提升作業效率，使得標客戶儘早收到得標通知，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」附件一股票競價拍賣投標單暨約定書格式，刪除戶籍地址資料欄位，並新增電子郵件及傳真之資料欄位，本公會並於103年4月21日發布實施。

### (二) 個資法適用疑義

有關本公會函請主管機關釋示承銷商辦理輔導查核及配售檢核作業之個資法適用疑義，業經金管會函復略以，承銷商因應主管機關、本公會、證交所及櫃買中心要求，提供輔導查核或配售之資料、承銷商為辦理配售檢核及為申報募資案件提出評估報告，取得之個人資料係屬個資法「法律明文規定」、「與公共利益有關」，且屬「非公務機關履行法定義務所必要」者，爰得免告知義務，惟承銷商辦理申請初次上市上櫃案件，雖亦符合「與公共利益有關」並得為特定目的外之利用，但仍應依規定向當事人為告知之義務，本公會並於103年5月7日函知各承銷商會員。

### (三) 興櫃現增案件

配合主管機關開放興櫃公司得辦理現金增資，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」第四條之一、附件七有價證券申購委託書格式，明訂承銷團應先行保留自行認購比例為承銷總數之10%至20%，另於申購委託書加註警語，提醒投資人申購前應詳閱並簽署風險預告書以明風險；投資人須先行完成簽署興櫃股票風險預告書後始能參與申購，且承銷商並應於承銷公告加註興櫃股票風險警語，本公會並於103年6月26日發布實施。

### (四) 證券商上櫃同意函

為符時效及證券商需求，本公會建請主管機關放寬證券商申請上櫃同意函之時點，由現行每年6月1日提前至每年5月1日以後向金管會提出，案經主管機關同意修訂「本會核發證券商申請股票上櫃轉上市、上櫃及興櫃登錄同意函之審查標準」，刪除上櫃同意函之獲利能力穩定性標準，證券商如符合同意函之審查標準，於依規定公告及申報財務報告後，即得向主管機關申請核發同意函，本公會並於103年6月25日函知各證券商會員。

### (五) 可轉換公司債

考量上市櫃及登錄興櫃公司業已採行無實體發行有價證券，且股務相關作業尚無窒難之處，為避免爭議並提高有價證券流動性，建請主管機關修正「募集與發行有價證券處理準則」第32條，刪除具有普通股轉(交)換及認購權有價證券其到期日前十日，應暫停轉(交)換及認股之相關規定，業獲採行，主管機關並於103年6月26日公告施行。

## 稽核

### 調整內稽查核項目及查核頻率

為落實稽核職能，本公會建議調整證券商內部控制制度標準規範範本之查核項目、查核頻率及相關內稽作業，經研議後提出建議事項函請各證券周邊單位納入修訂內部控制制度標準規範時之參考乙案，業經相關單位及本公會部分採行，經主管機關103年5月9日准予備查後列入本(103)年度整體修訂內部控制制度標準規範修正內容，共計17大項，64小項，證交所並已於103年5月12日公告施行。

## 新金融商品

### (一) 建請證交所提早公告權證發行人差異化管理之分級標準指標計算方式

主管機關103年4月3日函復同意證交所所報「研議強化權證造市規則及訂定發行人差異化管理之分級標準與獎勵報告」，為使權證發行券商能提早準備，建請證交所定期檢討分級標準，並提早公告分級標準各項指標計算方式及相關細節，證交所業於103年6月16日公告「認購(售)權證發行人評等及獎勵辦法」全文。

### (二) 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)」

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，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)」，業獲證交所採行，證交所修正相關法規，自103年7月28日起實施。

## 風險管理

### 證券商CBAS交易持有之CB商品歸入權益商品計算市場風險

為公允衡量可轉債資產交換(CBAS)資產交換選擇權端交易之BIS風險計算，本公會建議修正計算範例於證券商持有可轉債(CB)而賣出可轉債買權(Call on CB)時，證券商應將持有之CB歸入權益商品計算其市場風險，以解決已避險之交易市場風險無法沖抵之情事。本案業獲櫃買中心於103年4月30日同意修正，但考量當CB轉換之標的股票其市價低於轉換價格，可能會有CB發行人信用風險上升之情形，因此證券商於CB轉換之標的股票其市價低於轉換價格時，應再將CB歸入利率商品計算其個別風險，以資周全。

## 二、本公會研議中重要事項

### 經紀業務

#### (一) 放寬證券商辦理證券業務借貸款業務範圍

為擴大證券商業務範圍並提升營運績效，本公會會員提案建議參考目前中國證券市場之「股票質押式回購」業務，放寬現行證券商辦理證券業務借貸款業務範圍：1. 建請將公開申購股款納入證券業務借貸款項之資金融通業務項目；2. 放寬證券商辦理證券業務借貸款項之擔保品標的範圍為得融資融券之上市、櫃有價證券。

#### (二) 建議調降分支機構營業保證金

為減輕證券業者的營運成本負擔及資金積壓情形，本公會建請主管機關調降現行證券商分支機構營業保證金之增提金額，由原本每設置一家分支機構須增提新臺幣1,000萬，調降為每設置一家分支機構增提新臺幣500萬。

#### (三) 建議開放證券商得設置簡易服務處

為提昇中小型證券商競爭力，避免生存空間日漸萎縮，且現行我國對於「證券商場地及設備標準」之相關規定，與其他國家相較，仍相對嚴格許多。因此，本公會建議開放證券商得設置簡易服務處，使其在有限的人力、物力、財力，且不損及投資人權益的原則下(如：應符合建築法令之相關規定)，自行決定其場地格局，以降低經營成本，並增加證券商行銷通路及擴展客源，加大獲利發展空間。

### 自營業務

#### 放寬證券自營商當日沖銷作業限制

有關證券自營商無法完成先賣後買當日沖銷交易時，若無自有庫存券可供交割，其改類為借券賣出之委託數量又超過每日盤中借券賣出上限而無法改類時，為避免發生超賣情事而遭受處分，建議開放證券自營商得透過「應付當日沖銷券差借券」，由證券經紀部門向自家或他家證券商之投資人借入證券，以供自營部門交割之用。

### 承銷業務

#### (一) 承銷手續費禁止退佣

為防範惡性競爭，研議承銷手續費禁止退佣相關監理措施，擬修正本公會「證券商承銷有價證券承銷契約應行記載事項要點」、「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」相關規定。

#### (二) 承銷商評估報告

為實務作業之需，調整現行外國發行人評估報告及查核程序結構，參酌本國發行人相關規定，就發行新股籌資目的係為辦理合併、受讓、收購或分割者，分別訂定應評估事項及查核程序，擬修正本公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」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」。

### (三) 承銷制度檢討

依主管機關指示就外界認為現行承銷配售易致證券商從業人員涉及法律風險，彙整業者意見，俾利檢討承銷制度，並就IPO案件有圈購處理費差別收費區間甚大，且收費高者獲配售比例較高，形同差別訂價併同研議。

### (四) 推薦證券商資格

考量外國發行人申請普通股股票第一上櫃者，已可採申報上櫃輔導或於興櫃股票市場交易滿六個月二者擇一，爰建議櫃買中心比照證交所第一上市之證券承銷商，未有自營商資格要求之規定，放寬第一上櫃若採申報上櫃輔導滿六個月者，推薦證券商無須具備櫃檯買賣自營商資格。

### (五) 簡化第一上市(櫃)轉上櫃(市)作業

現行第一上櫃公司若申請第一上市，需依照一般第一上市流程重新審查，考量現行國內上櫃公司申請轉上市，依證交所等相關規範已有簡化流程，且第一上櫃公司日常監理及交易買賣與國內上櫃公司並無差異，為提升效率建議證交所、櫃買中心增訂第一上市(櫃)公司轉申請第一上櫃(市)之相關規定。

## 稽核

### 放寬分公司稽核人員得兼任另一家分公司稽核人員

參考前開放證券商內部稽核人員得兼任國外證券關係企業相同性質職務之精神並兼顧證券商經營成本，建議主管機關放寬採行專任稽核制之證券商，其分公司內部稽核人員得兼任另一家分公司之

內部稽核人員。

## 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，建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣適用的證券交易稅稅率降低為千分之一。立法院財委會102年12月11日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一，為期5年。

### (二) 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」。

### (三) 一般型指數權證及牛熊證維持發行量加權股價指數之結算方式

主管機關103年3月31日函復同意證交所所報「修正後牛熊證增加展延條件之研究報告」，其中現行一般型指數權證及牛熊證之結算方式，將由發行量加權股價指數修正為發行量加權股價報酬指

數。為避免對目前已趨成熟的一般型指數權證及牛熊證造成衝擊，影響投資人交易意願，建請對一般型指數權證及牛熊證，仍維持發行量加權股價指數之結算方式。

## 法令遵循暨法律事務

### (一) 證券商合作推廣保險業務得於網站刊登保險廣告

為推展業務之需求，本公會建請主管機關釋示證券商辦理合作推廣保險業務時，如已依「銀行、證券商及保險公司等機構合作推廣他業商品或提供相關服務規範」規定，辦理申報及人員登記等事宜後，得於證券商網站上刊登相關保險廣告。

### (二) 維持「金融控股公司法」第43條原規定

為立法院通過金融控股公司法第43條修正案，除了客戶姓名、地址可提供給旗下相關子公司之外，其餘客戶個人資料包括電話、生日、身分證字號等，都必須經客戶書面同意，才能提供給其他公司共同行銷。會員公司有以本修正案將嚴重影響金融機構發揮綜合經營效益，本公會爰建請金融總會協助整合並集合各公會力量，代為反應金融業心聲，建議現階段不宜修正「金融控股公司法」第43條。

### (三) 電子郵件執行回報，得不使用電子簽章簽署

現行規定，成交回報以電子郵件方式為之者，應使用憑證機構所簽發之電子簽章簽署，執行技術上有其困難，且成交回報風險不高，電子交易之投資人亦可於交易網站中或語音查詢成交之記錄，應

無高度管理之必要，本公會建議證交所修改該公司「營業細則」第75條規定，增列採「電子郵件」方式執行回報者，得不使用憑證機構所簽發之電子簽章簽署。

### (四) 增訂處置申復案件審查委員會組織運作規範與議事規則

為保障證券商或其受僱人受處置案件之申復權益，並期使證交所「處理證券商受僱人員申復處置案件作業程序」之規定與運作更臻完善，本公會建議證交所再增訂處置申復案件審查委員會組織運作規範與議事規則，並續為處理廢止「處理證券商或其受僱人員申復查核缺失處置案件作業程序」後之證券商救濟程序。

### (五) 設置處置申復案件審查委員會並納入外部公正人士為委員

本公會為保障證券商或其受僱人受處置案件之申復人權益，就申復案可充分討論並表示意見，建請櫃買中心參考證交所之作業程序，修訂「處理證券商或其受僱人申復交易所市場缺失處置案件作業程序」，設置處置申復案件審查委員會，並納入外部公正人士為「申復案件處置會議」委員。

### 三、本公會其他業務活動

(一) 103年4月17日第6屆第8次理監事聯席會議、103年5月8日第6屆第9次理監事聯席會議、103年6月19日第6屆第10次理監事聯席會議、103年6月27日第6屆第1次臨時理監事聯席會議、103年7月3日第6屆第2次臨時理監事聯席會議

1. 會員入(退)會：金興證券股份有限公司申請退會

2. 103年度各委員會召集人副召集人名錄 (任期自103年5月17日至104年5月16日)

序號	委員會名稱	召集人	副召集人
1	承銷業務	張立秋	陸子元、陳錦峰、朱士廷
2	自營業務	楊凱智	游文昌
3	經紀業務	莊輝耀	李文斌、王明達、黃秀緞
4	研究發展	鄭大宇	劉德明
5	紀律	黃古彬	-
6	財務	曾錦隆	王貴增、林志成
7	教育訓練暨推廣	朱士廷	吳楷、黃慶堂
8	國際事務	史綱	曾錦隆、陳俊宏、吳敬堂
9	公共關係	簡鴻文	莊輝耀、魏志達
10	新金融商品	林象山	白清圳、吳仁傑
11	債券業務	吳麗敏	瞿玉娟、盧靜足
12	外資事務	吳佳慧	王慧立、陳惠美
13	風險管理	林則榮	陳世杰
14	業務電子化	王明達	吳惠崇、曾基福
15	稅負及會計	趙永飛	許祺昌、陳伯松
16	外國有價證券業務	溫宗憲	林廖進、胡碧茹、趙菁菁
17	股務代理業務	馬蕙雯	葉龍貴、任志松
18	財富管理業務	張銘杰	王義明、王思微
19	稽核	黃明哲	鄭明裕、劉科
20	離境證券業務	丁紹曾	張銘杰、吳麗敏

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

(二) 103年7月24日召開第六屆第一次臨時會員大會，補選新任理事，名單如下：

序號	職別	姓名	公司名稱	公司編號
1	理事長	簡鴻文	大展證券公司	5050
2	常務理事	詹正恩	光和證券公司	6380
3	常務理事	邱俊光	豐農證券公司	7070
4	常務理事	戴誠志	京城商業銀行	0830
5	理事	王明達	石橋證券公司	7080
6	理事	柳漢宗	宏遠證券公司	1260
7	理事	鄭大宇	康和證券公司	8450
8	理事	麥淑媛	福勝證券公司	6950
9	理事	劉淑娟	金港證券公司	7670
10	理事	李文斌	致和證券公司	7030
11	理事	張碧芳	鑫豐證券公司	8850
12	理事	劉富明	日進證券公司	5660
13	理事	黃榕瑄	台灣摩根士丹利證券公司	1470
14	候補理事	陳正曜	大昌期貨公司	F039
15	候補理事	程明乾	富邦證券公司	9600
16	候補理事	郭昭良	合作金庫證券公司	1020
17	候補理事	蘇樂明	臺銀證券公司	1040
18	候補理事	黃廷賢	元大證券金融公司	4010
19	候補理事	陳萬金	第一金證券公司	5380
20	候補理事	鄭淑華	富隆證券公司	5110
21	候補理事	林曉民	台灣票券金融公司	3100
22	候補理事	林樹源	台中商銀證券公司	6110
23	候補理事	張志堅	臺灣中小企業銀行	1110
24	候補理事	方嘉男	板信商業銀行	0590

**(三) 103年7月24日召開第六屆第七次監事會議，補選新任常務監事，名單如下：**

序號	職別	姓名	公司名稱	公司編號
1	常務監事	吳佳慧	麥格理資本證券公司台灣分公司	1360

**(四) 本公會代表參加「第27屆國際證券業協會(ICSA)年會」**

第27屆國際證券業協會(ICSA)年會於4月13日至15日假法國巴黎舉行，由法國金融市場協會(AMAFI)主辦。本公會由簡鴻文理事長及國際事務組徐秉群組長代表出席會議，與會期間本公會代表積極參與各項討論議題，並與各國證券組織代表互動交流。此次年會旨為探討金融市場全球化之全新營運模式及展望，以面對世界經濟環境的變動及各國市場對於經濟議題的新見解，以建構出符合市場及更具有競爭優勢的經營模式與發展，其中討論議題包括「市場主導型金融體系之全球展望」、「市場分割化之監理與市場力量」、「金融市場全球化之全新模式」、「經濟復甦時期的籌資計畫」等項目。

**(五) 本公會舉辦「證券商如何掌握自由經濟示範區契機座談會」**

為支持自由經濟示範區順利推動，本公會於5月8日與工商時報共同舉辦「證券商如何掌握自由經濟示範區契機座談會」，並邀請證期局張麗真副局長、證券業先進及學者專家參加與談。會中探討台灣發展自由經濟示範區對我國證券、金融業發展的助益，企盼透過自由經濟示範區開放我國證券商仿銀行OBU模式成立離境證券單位(Offshore Securities Unit, OSU)，並採取較寬鬆的法規管制以及租稅優惠措施辦理離境證券業務，不僅可提高我國證券商之國際競爭力，並能加速提升我國在區域金融中心之地位。

**(六) 本公會辦理美國「外國帳戶稅收遵從法(FATCA)法案」相關說明會**

美國FATCA法案自今年7月1日上路，本公會為協助會員瞭解美國FATCA法案對證券業者的影響，邀請資誠聯合會計師事務所周思齊會計師於5月9日上午在證交所9樓，為證券商會員介紹該法案及證券商因應措施。此外，為協助會員順利完成註冊，亦邀請安永聯合會計師事務所高旭宏協理於6月26日下午在本公會9樓會議室，為證券商會員說明FATCA線上註冊程序，使本公會會員公司均依時程全部完成註冊。

**(七) 本公會莊秘書長擔任「服貿面對面-台灣自由貿易之路」校園巡迴講座主講人**

工商時報於6月11日假淡江台北校區主辦「服貿面對面—台灣自由貿易之路」第二場校園巡迴講座。本公會莊秘書長報告服貿協議中證券業是最為受惠的產業之一，服貿若通過，台灣證券商將享有比外資證券商更有利的登陸條件。台灣證券商可赴大陸設立合資證券商，在上海、福建、深圳持股比例可達51%，在金融改革試驗區內持股比例可達49%，合資對象不限大陸證券商，且取消大陸單一股東須持股49%的限制，因此可擁有主控權。另外，經營業務範圍為與大陸證券商營業項目一致的全牌照業務。

## 四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	<p>永豐銀行違反行為時「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條第2項規定。</p> <p>檢查局於102年10月21日至25日派員赴永豐銀行進行專案檢查，發現該公司兼營債券自營業務，有由銀行後台人員(財務作業科)兼任證券內部稽核人員並辦理債券自營內部稽核業務，核與行為時「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條第2項，內部稽核人員應為專任之規定不符(102年12月30日修正後為第3項)。</p>	確實檢討改善
2	<p>永豐金證券公司違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第10款、第11款、第13款及第14款規定。</p> <p>證交所赴永豐金證券公司中盛分公司查核，發現前營業員有未依客戶指示下單、以盤勢上漲或下跌勸誘買賣、挪用客戶款項及代客戶保管銀行存摺、製作非公司制式庫存查詢報表欺瞞客戶等情事，顯見該公司未落實內部控制制度之執行。</p>	<p>注意改善</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令永豐金證券公司解除該前營業員職務</p>
3	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第8款及第9款規定。</p> <p>前鼎富證券公司受託買賣業務人員(現任職永豐金證券公司萬盛分公司)於100年1月至8月間，有為借貸款項之媒介及以他人或親屬名義供客戶買賣有價證券等重大違規情事。</p>	依證券交易法第56條規定，命令永豐金證券公司解除該營業員職務
4	<p>麥格理證券公司違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。</p> <p>麥格理證券公司之缺失事項：</p> <p>(一) 前分公司經理人於101年12月13日正式發布鴻海精密研究報告前，先行於101年12月12日以電子郵件通知特定客戶應注意或先行了結股票。</p> <p>(二) 研究員於知悉前揭前分公司經理人電子郵件內容後轉貼相同內容予其他客戶之情事。</p> <p>(三) 研究員未收獲研究報告延遲發布之通知，致於台達電子研究報告正式發布前，先將調降評等及引用研究報告相關內容以電子郵件寄發通知該公司研究人員、研究助理、業務人員及集團內人員之情事。</p> <p>(四) 研究員於台塑集團研究報告發布前，先將所發布台塑集團研究報告相關內容告知該公司業務員之情事。</p> <p>(五) 研究助理將宏碁及華碩電腦之財務模型提供給客戶，有傳遞未經公開訊息予客戶之情事。</p> <p>前揭缺失顯示該公司對於證券從業人員未善盡監督管理之責，且無有效機制預防、阻擋或禁止研究員於研究報告正式發布前將相關內容通知第三人，其法令遵循、內部控制制度未能有效執行，該公司行為已影響證券業務之正常執行。</p>	<p>(一) 公司部分：依證券交易法第66條第1款規定，予以警告處分</p> <p>(二) 人員部分：依證券交易法第56條規定，命令麥格理證券公司停止該前分公司經理人一年業務之執行</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
5	<p>花旗環球證券公司違反證券交易法第56條及第66條第1款、證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。</p> <p>(一) 花旗環球證券公司前分析師於101年12月14日正式發布鴻海精密工業研究報告前以電子郵件或電話傳遞相關訊息予其集團內部人員及客戶，違反證券管理法令。</p> <p>(二) 業務人員101年12月14日以電子郵件及電話告知客戶有關上述前分析師對Apple iPhone的出貨量預估數據，相關電子郵件內容並未依據研究報告辦理推介。</p> <p>(三) 業務人員三人於台達電102年7月29日召開法說會後，即於102年7月29日及30日以電子郵件建議客戶買進台達電，未依據研究報告辦理推介。</p> <p>(四) 前揭缺失顯示花旗環球證券公司對於該公司證券從業人員未善盡監督管理之責，且無有效機制預防、阻擋或禁止研究員於研究報告正式發布前將相關內容通知第三人，其法令遵循、内部控制制度未能有效執行。</p>	<p>(一) 公司部分：依證券交易法第66條第1款規定，予以警告處分</p> <p>(二) 人員部分：依證券交易法第56條規定，命令花旗環球證券公司停止該前研究員一年業務之執行</p>
6	<p>檢查局於102年10月間派員赴兆豐商業銀行進行專案檢查，發現該公司兼營債券自營業務，有由銀行後台人員(會計科)兼任證券內部稽核人員並辦理債券自營內部稽核業務，核與行為時「證券商負責人與業務人員管理規則」第4條第2項，內部稽核人員應為專任之規定不符(102年12月30日修正後為第3項)，應確實檢討改善。</p>	注意改善
7	<p>檢查局102年12月16日至12月31日派員赴國泰證券公司進行一般業務檢查，發現缺失事項如下：</p> <p>(一) 證券自營部從事買賣上市(櫃)股票及ETF等有價證券交易，未說明執行策略交易買賣之投資分析報告及檢討報告，核有違反行為時證券商管理規則第31條之規定。</p> <p>(二) 公司內部稽核主管擔任風險管理委員會委員，違反證券暨期貨市場各服務事業建立内部控制制度準則第12條第2項內部稽核主管應為專任之規定。</p>	注意改善
8	<p>康和期貨公司違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第11款規定。</p> <p>康和期貨公司業務人員101年任職於兆豐證券公司大同分公司期間，有代客戶保管款項之違規情事。</p>	依證券交易法第56條規定，命令康和期貨公司停止該業務人員3個月證券業務之執行
9	<p>違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項、第2項第8款、第11款規定。</p> <p>前寶來證券公司業務員有提供人頭帳戶供客戶圈購有價證券、代客戶保管款項及接受客戶指示拆解選擇權售予客戶提供之人頭戶。</p>	依證券交易法第56條規定，命令元大寶來證券公司解除該前業務員職務

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
10	<p>違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第23款規定。</p> <p>前寶來證券公司業務員有利用他人帳戶買賣選擇權、並有直接或間接影響有價證券交易價格等重大違規情事。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令華南永昌證券公司解除該前業務員職務</p>
11	<p>國票證券公司違反證券交易法第56條及第66條第1款、證券商管理規則第2條第2項及第28第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。</p> <p>(一)國票證券公司於100年間辦理上櫃公司發行可轉換公司債承銷業務，業務人員有將可轉換公司債配售予發行公司財務長借用之人頭帳戶，且對於配售之投資人有過於集中於同一地區，獲配人間有互為配偶、介紹人或下單代理人之異常情事未加以注意，違反證券管理法令。</p> <p>(二)前揭缺失顯示國票證券公司對該業務人員未善盡監督管理之責，對配售異常情事亦未加以注意，其法令遵循及內部控制制度未能有效執行。</p>	<p>(一)公司部分：依證券交易法第66條第1款規定，予以警告處分</p> <p>(二)人員部分：依證券交易法第56條規定，命令國票證券公司解除該前業務人員職務</p>
12	<p>花旗環球證券公司從業人員二人於102年12月3日及4日以視訊方式接受美國金融業監管局訪談，惟遲至103年5月28日方向證交所申報後轉送金管會，核已違反證券商管理規則第4條第1項第6款「其他經本會規定應申報之事項。」及金管會94年2月14日金管證二字第0940000661號函，有關證券商於得知總公司、母國主管機關、自律組織、證券交易所或其他外國機構，擬來臺查核其財務、業務者，應即通報金管會之規定，顯示該公司之相關內部控制制度未有效落實。</p>	<p>注意改善</p>

## 肆、證券市場紀要

### 一、國內證券市場紀要

- 04月14日 為提供更友善、透明、便利、即時暨國際化的法規檢索功能，證交所推出全新人性化介面之「法規分享知識庫」查詢系統，並置於官方網站(<http://www.twse.com.tw>)歡迎外界瀏覽使用。市場參與者進入「法規分享知識庫」查詢系統後，即可輕鬆查詢該公司所有相關市場規章，並得利用「近期修訂」、「綜合查詢」、「法令規章」、「主題分類」等功能，按個別需求瀏覽或下載使用所需要的規章，並能迅速全面掌握市場規章脈絡體系。
- 04月15日 為落實及強化證券商關注持有股票的公司營運情形，證交所公告「落實及強化證券商因持有公司股份而出席股東會之內部決策過程及指派人員行使表決權」標準作業程序及控制重點，證券商持有公司持股逾30萬股(300張)，今年起須派員出席股東會，對於表決權行使決策等相關作業程序，也要留存資料備查。
- 04月16日 為符合證券商實務作業需求，公告修正本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第7條之1、第8條、第8條之1、第13條及第23條之1修正條文，開放證券商得接受委託人以傳真方式委託買賣外國有價證券、將證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣外國有價證券及信用評等未達BBB等級之外國有價證券採預收款項方式辦理等函令納入並訂定相關規範等。
- 04月16日 金管會於今年3月初核准元大寶來等12家證券商辦理國際證券業務，並於4月初核發永豐金證券、凱基證券、富邦證券等三家業者業務許可證照，凱基證券則率先開辦OSU業務。凱基證券本次申請核准辦理之業務計有外幣有價證券之經紀、自營、境外有價證券之承銷、因證券業務之借貸款項及外幣有價證、銷售其總公司發行之外幣公司債及其他債務憑證、與前述業務有關之帳戶保管、顧問業務、財富管理及經主管機關核准之外匯業務等，除相關代理業務外，幾已申請辦理全部OSU開放之業務範圍，營運項目大為增加。
- 04月21日 為提升作業效率，使得標客戶儘早收到得標通知，公告修正本公會「證券商承銷或再行銷有價證券處理辦法」附件一股票競價拍賣投標單暨約定書格式，刪除戶籍地址資料欄位，並新增電子郵件及傳真之資料欄位。
- 04月21日 證交所調整監理機制，調整範圍包括縮小注意股票漲跌幅標準、縮短股價異常股票進入處置的時間、以及延長處置的時間、處置股票可能採全數預收款券等。
- 04月21日 櫃買中心為即時提醒投資人注意異常交易上櫃有價證券，保障投資人權益，並維護市場秩序，即日起實施新版監視制度。未來注意股票、處置股票、款券預收及信用交易等監視制度將採取強化、及早及預警等原則辦理。

- 04月22日 為滿足實施股票增值權(Stock Appreciation Right, SAR)計畫之避險需求，以及降低公司執行員工激勵措施之成本，櫃買中心「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」修正草案已經主管機關核可，自即日起開放實施股票增值權計畫之公司得與證券商從事買入連結自己公司股票之買權，不受上市櫃公司不得從事連結自己公司股票相關衍生性金融商品交易之限制。
- 05月01日 證交所、櫃買中心、期交所、集保結算所、期貨公會、投信投顧公會及本公會於揚昇高爾夫球場共同主辦「103年度證券期貨盃高爾夫球錦標賽」，於揚昇高爾夫球場舉行，並由本公會負責承辦，包括證券、期貨、銀行、票券、證金等業者與主辦單位，參賽人數共151人。總桿成績優勝者分別為瀚亞投信劉國光、本公會劉沂旻及證交所周世昊，淨桿成績優勝者分別為投信投顧公會李存修、台新證券吳光雄及第一金證券顏百禧。
- 05月02日 依據本公會權證公積金管理運用委員會「博碩士認購(售)權證相關論文獎勵辦法」，為促進台灣權證市場之發展，鼓勵博碩士研究生撰寫有關認購(售)權證之學位論文，以推廣權證商品之研究，凡於二年內以認購(售)權證相關研究為主題，已完成教育部認可之台灣公私立大學院校研究所博、碩士論文，並取得畢業證書，均得申請獎助。本公會103年度碩博士認購(售)權證相關論文獎助金，自8月1日起至8月31日受理申請。
- 05月05日 證交所與櫃買中心正式發表衡量台灣證券市場整體績效表現之新指標－「寶島股價指數」。寶島股價指數將臺灣加權股價指數及櫃買指數合併成為一支全新的跨市場指數，基期為102年12月31日，基期指數為10,000點，不僅符合國內投資人期待，更可接軌國際，對外完整呈現台股市場整體的績效表現。
- 05月14日 證交所表示，為保障投資人權益，營業員於接受客戶以電話委託買賣時，應電話委託內容同步錄音，錄音紀錄至少保存一年，同時，為保障投資人權益，避免交易糾紛，禁止營業員以手機接受委託下單。
- 05月16日 立法院三讀通過所得稅法部分條文修正草案，配合財政健全方案，新增所謂「富人稅」條款，包括恢復金融業營業稅至5%、股利可扣抵稅額減半、增加所得稅最高級距稅率等加稅，並搭配提高所得標準扣除額、薪資特別扣除額等小減稅方案。
- 05月19日 「臺灣集中保管結算所App及行動網頁」正式上線，支援iOS及Android手機及平板電腦等行動裝置，使用者只要透過App Store或Google Play，在行動裝置搜尋介面輸入「集保結算所」或「TDCC」即可找到並安裝此項免費服務，服務內容包含提供投資人集保帳戶資料查詢，及各項豐富、多元的資訊，歡迎投資人多加利用。
- 05月22日 櫃買中心考量電子商務產業極具發展前景且為政府積極推動之重點產業，加上該類產業公司在目前申請登錄創櫃板之40家公司中已占7家之多，故創櫃板產業類別除現有之電子科技、文化創意、生技醫療、農林漁牧、社會企業、其他等類外，將新增「電子商務」類，俾提高電子商務產業在創櫃板之能見度、形成產業價值鏈及產業群聚效應，以吸引更多同類產業申請登錄創櫃板。

- 05月24日 由金管會指導，金融總會與各大金融公會聯合主辦的「2014金融就業博覽會」，在台大綜合體育館三樓主球場熱情登場，提供有志投入金融服務業的民衆多元的求職管道。博覽會現場共有79個攤位，活動提供就業資訊，並有教戰面試技巧、金融知識宣導及獎品摸彩活動。
- 05月26日 為協助證券商強化交易下單備援機制，降低交易中斷的風險，證交所推出「備用競價雲端服務」。提供證券商交易下單服務中斷時，可以立即向證交所申請交易下單備援服務；另本服務亦提供標借、一般/證金標購、上市拍賣特殊交易作業下單之功能，希望藉此能協助證券商降低系統維運負擔。
- 06月10日 MSCI指數公司公布2014年全球市場審核結果，台灣本次仍維持於新興市場國家，並從可能晉升為「已開發市場」之審核觀察名單中刪除。MSCI表示台灣的股票市場符合很多已開發國家市場的條件，包括經濟發展程度、市值規模和流動性，但是國際機構投資者在台灣面臨的某些關鍵問題，包括：缺乏境外新台幣交易市場、台灣股市交易仍存在現金提前到位(prefunding)及ID(身份認證)系統對證券轉帳和場外交易造成困擾等問題，尚未獲得解決。
- 06月10日 工商協進會舉辦「工商早餐會」，由行政院江院長率領部會首長與工商金融界代表20多人，研商財經議題。本公會代表證券業提出五項建言：(一)建請協調立法院，將調降證券商因權證造市從事避險交易之證交稅稅率列為下一會期的優先法案、(二)建請協調立法院，儘速審議通過ECFA兩岸服貿協議；或請金管會與大陸協商，將RQFII資格額度與服貿協議脫勾、(三)重新檢討證交所稅制度，包括大戶交易、興櫃交易及出售IPO股票、(四)就OSU對非居民承作外幣衍生性金融商品，不得連結新台幣計價商品，及非居民應申報所得稅等措施予以鬆綁、(五)建請行政院督促財政部訂定「企業併購商譽及無形資產攤銷審查原則」，建立一套合理、明確之審查原則，供徵納雙方遵循。
- 06月16日 為提供投資人多元化投資管道，同時讓投信公司發展更多新類型金融產品。金管會已於近期修訂「期貨信託基金管理辦法」，開放期貨信託事業得募集發行期貨ETF(指數股票型期貨信託基金)。
- 06月16日 證交所即日起全面用新一代交易系統處理各類證券交易。新系統整合了所有商品交易功能，可依交易標的屬性設定執行連續分盤集合競價交易或逐筆撮合，連續分盤集合競價撮合秒數並可彈性設定至1秒。在網路架構、訊息傳輸、應用系統等項目則採用符合業界標準與世界潮流的新技術，委託反應時間及系統處理容量擴充性亦大幅改善，同時兼備穩定性及可靠性。
- 06月18日 為協助證券業赴海外布局，金管會鬆綁證券商海外轉投資之相關限制，具體措施包括：(一)證券商專案申請核准得超過海外轉投資限額、(二)證券商得為海外子公司融資為背書保證、(三)證券商之外國轉投資事業間資金貸與限額由現行淨值之40%提高至淨值之100%。本項鬆綁措施有助於我國證券業者朝向國際化發展、增加對海外轉投資事業之投資金額及資金運用彈性。

- 06月21日 國家發展委員會於21-22日假金融研訓院召開經貿國是會議北區會議，會議將由台大校長楊泮池、工總理事長許勝雄與國發會主委管中閔擔任主持人，討論「全球化趨勢下台灣經濟發展策略」、「台灣加入區域經貿整合與兩岸經貿策略」兩大主軸。本公會簡理事長代表出席，說明台灣證券市場對蓬勃經濟和企業發展有卓著的貢獻，期望透過行政部門跨部會完善的溝通協調機制使台灣證券市場再創高峰。
- 06月23日 我國與美國就「外國帳戶稅收遵循法」(FATCA)之跨政府合作協定達成實質共識，美國財政部於美東時間6月23日將我國正式列入視同簽署協定國家名單，使我國國人之資產免於因FATCA被扣繳30%稅款。另依FATCA規定，我國金融機構必須至美國內地稅務局指定網站註冊並取得證明遵循該法案所須之「全球中介機構識別碼」(GIIN)。在我國列入視同簽署FATCA跨政府合作協定國家名單後，台美雙方將會就細部文字進一步協商，將可於今年年底前正式簽署協定。
- 06月26日 金管會為擴大國內寶島債券等債券之市場規模、增加國內專業客戶之投資選擇、帶動國內債券次級市場之交易動能並與國際市場規範接軌，放寬專業板債券之銷售對象，由現行「專業投資機構」調整為「專業投資人」，俾具一定財力或專業能力之法人或自然人參與。
- 06月30日 為衡平先買後賣現股當日沖銷交易機制，增加投資人交易策略運用，金管會推動開放投資人先賣後買現股當日沖銷交易措施正式實施。開放臺灣50指數、臺灣中型100指數及富櫃50指數成分股共200檔成分股供投資人雙向當日沖銷。金管會曾主委表示，實施「先賣後買」現股當沖後，台股成交量應會再擴大到3至5個百分點，金管會將在新制度實施半年後檢討，是否將雙向當沖機制，擴及台股所有1200檔股票。

## 證券市場人事異動一覽表

### 一、主管機關及相關單位人事異動：

公司名稱	職稱	新任人員	就任日期
臺灣期貨交易所	董事長(暫行)	邱文昌	103年6月17日

### 二、本公會理、監事：

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	理事會核備日期
理事	兆豐票券金融公司 王起柳	第一金證券公司 廖述仁	103年4月17日
理事	中華票券金融公司 錢耀祖	大中票券金融公司 關芳春	103年4月17日
理事	華南商業銀行 程天立	富邦證券公司 葉公亮	103年5月8日
常務理事	華南永昌證券公司 陳錦峰	-	103年5月8日

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	理事會核備日期
理事	彰化商業銀行 駱秉正	大展證券公司 賴欽夫	103年6月27日
常務理事	-	豐農證券公司 邱俊光	103年6月27日
常務理事	-	京城商業銀行 戴誠志	103年6月27日
常務理事	-	光和證券公司 詹正恩	103年6月27日
理事	-	石橋證券公司 王明達	103年6月27日
理事	-	宏遠證券公司 柳漢宗	103年6月27日
理事	-	康和證券公司 鄭大宇	103年6月27日
理事	-	致和證券公司 李文斌	103年6月27日
理事	-	鑫豐證券公司 張碧芳	103年6月27日
理事	-	金港證券公司 劉淑娟	103年6月27日
理事	-	福勝證券公司 麥淑媛	103年6月27日
理事	-	日進證券公司 劉富明	103年6月27日
理事	-	台灣摩根士丹利證券公司 蔡雯青	103年6月27日
理事長	-	兆豐證券公司 簡鴻文	103年7月3日

## 二、國外證券市場紀要

- 04月01日 日本消費稅正式從5%調升至8%，首相安倍晉三表示調高消費稅是為了因應社會安全支出增加及維持日本的信用，並強調會繼續打擊多年來阻礙經濟成長的通貨緊縮。經濟學家預測，調高消費稅將使日本經濟成長減速，但不會脫離復甦軌道。根據日本經濟研究中心對經濟學家的調查，日本第2季實質經濟成長率將降至負4.1%，第3季則回升至2.2%。
- 04月10日 中國證券監督管理委員會及香港證券及期貨事務監察委員會聯合公告開展滬港股票市場交易互聯互通機制試點(簡稱滬港通，包括滬股通和港股通兩部分)，允許上海及香港兩地投資者透過當地證券公司(或經紀商)買賣規定範圍內的對方交易所上市的股票，預計至正式啟動需要6個月準備時間。
- 05月04日 繼愛爾蘭去年12月率先脫離國際紓困，及西班牙在今年1月結束銀行紓困後，葡萄牙總理柯爾賀表示，葡國將在不求助任何預防性信用措施下，於5月17日正式脫離2011年由國際貨幣基金(IMF)和歐盟資助的780億歐元紓困計畫，未來只會到公開市場籌資。
- 05月09日 大陸國務院發布《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》，又稱《新國九條》，詳細說明大陸未來資本市場發展的頂層設計規劃。在擴大資本市場開放方面，紮實做好滬港通的各項準備工作，確保試點順利實施，推動進一步提高QFII總體投資額度和單個QFII額度上限，加快審批進度，有助外資更加便利進入大陸股市。
- 06月05日 歐元區央行(ECB)召開利率會議，宣布基準利率從0.25%降至0.15%，並破天荒把銀行隔夜存款利率降至負0.1%。同時為促進信用流動，將推出規模4,000億歐元的定向長期再融資操作(TLTRO)，盼能鼓勵銀行放款，擊退通縮威脅。決策官員也準備著手擬資產擔保證券(ABS)收購計畫。
- 06月10日 世界銀行發布「全球經濟前景報告」預測，以美國、俄羅斯和中國成長展望減弱、烏克蘭危機為由，調降今年的全球經濟成長率預測至2.8%，低於1月時預測的成長3.2%，明年的全球經濟成長率預測，維持在3.4%。然而儘管今年初經濟略為疲軟，之後成長可望加速。已開發經濟體受惠於內需好轉、財政壓力減輕和勞動市場復甦，正提供全球成長所需的擴張動能。
- 06月16日 為加強對「三農」(農業、農村、農民)及小微企業的支持，中國人民銀行今年二度「定向降準」，對下列機構調降人民幣存款準備金率0.5個百分點：1. 對三農和小為企業貸款達一定比例的商業銀行、2. 財務、金融租賃、汽車金融公司。分析師預估累計兩次定向降準將釋放超過至少2,000億人民幣的流動性。
- 06月19日 美國聯準會(Fed)聯邦公開市場操作委員會(FOMC)於6月18-19日召開貨幣決策會議，Fed將今年失業率預估值調降至6.0~6.1%，對通膨依舊維持溫和看法，預估年底中值為1.7%，決議自7月起第5度減碼QE購債規模100億美元至350億美元，聯邦資金利率則維持在零至0.25%不變。
- 06月24日 日本首相安倍晉三公布促進長期經濟成長的「第三支箭」，即結構性改革措施，目的在重振企業獲利能力並推動結構性改革。這套措施涵蓋逐步降低企業稅、強化女性及外籍勞工在職場的角色，並推動農業及醫療改革。經濟學家預估，這些措施將使日本經濟成長提高多達1.5個百分點。

## 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	103年4月份	103年5月份	103年6月份	103年度第2季總計
1	富達	35,175,140,379	37,193,685,519	35,421,300,748	107,790,126,646
2	東亞	1,666,894,797	2,052,745,704	2,077,146,805	5,796,787,306
3	摩根	5,246,082,579	4,492,741,268	4,932,559,403	14,671,383,250
4	遠智	8,170,051,185	5,739,228,477	5,259,295,719	19,168,575,381
5	台灣工銀	286,358	7,226,140	5,202,357	12,714,855
6	日盛	2,657,283,408	2,264,861,123	2,043,264,588	6,965,409,119
7	宏遠	4,638,791	3,728,557	1,342,022	9,709,370
8	麥格理	0	0	0	0
9	摩根士丹利	120,335,101	615,593,906	0	735,929,007
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	14,765,603,504	10,372,732,031	17,978,481,527	43,116,817,062
13	亞東	0	0	0	0
14	大展	0	0	0	0
15	大慶	0	0	0	0
16	第一金	144,415,868	92,630,738	82,741,226	319,787,832
17	統一	285,581,348	310,203,409	207,592,828	803,377,585
18	元富	9,795,895,015	2,142,923,232	3,341,987,957	15,280,806,204
19	犇亞	0	0	0	0
20	中國信託	212,450,602	96,494,871	96,840,984	405,786,457
21	大昌	3,876,759	27,610,360	19,008,855	50,495,974
22	福邦	0	0	0	0
23	大眾	4,457,745	2,199,773	1,051,806	7,709,324
24	德信	1,217,014	1,871,959	2,453,581	5,542,554
25	兆豐	1,062,258,367	927,094,811	1,088,277,993	3,077,631,171
26	致和	0	0	0	0
27	國票	622,043,116	459,492,419	602,226,092	1,683,761,627
28	台新	0	0	0	0
29	摩根大通	0	0	0	0
30	康和	419,360,566	436,143,314	271,197,111	1,126,700,991
31	花旗	0	0	0	0
32	玉山	972,355,086	753,255,030	515,583,972	2,241,194,088
33	國泰	5,619,889,408	5,905,056,365	6,080,922,161	17,605,867,934
34	大和國泰	0	0	0	0
35	群益金鼎	10,457,737,193	4,699,369,736	5,274,398,545	20,431,505,474
36	凱基	11,804,605,300	6,663,659,386	5,718,126,839	24,186,391,525
37	華南永昌	402,619,321	205,187,494	142,213,793	750,020,608
38	富邦	6,443,917,558	6,603,794,223	4,248,146,748	17,295,858,529
39	元大寶來	8,569,999,297	6,241,596,073	5,912,284,030	20,723,879,400
40	永豐金	5,606,568,859	5,206,246,753	4,923,995,476	15,736,811,088
	交易金額合計	130,235,564,525	103,517,372,672	106,247,643,166	340,000,580,362

(二)103年第2季證券商受託買賣外國有價證券交易地區統計表

幣別：新台幣 單位：元

交易地區	投資人 分類	股票	債券	ETF	境外基金	境外 結構型商品	認股權證	存託憑證	其他 有價證券	小計
美國	非專業投資人	19,999,739,233	208,856,332	1,156,965,042	0	12,925,206	1,276,097	711,590,419	0	22,091,352,329
	專業投資人	2,723,881,825	96,508,702	2,726,669,818	5,312,353	787,741,954	0	87,619,827	0	6,427,734,480
	專業機構投資人	49,503,295,550	99,202,774	40,918,117,187	0	754,750,000	0	1,189,720,616	0	92,465,086,126
	小計	72,226,916,608	404,567,808	44,801,752,047	5,312,353	1,555,417,160	1,276,097	1,988,930,861	0	120,984,172,935
加拿大	非專業投資人	3,300,207	0	0	0	0	0	0	0	3,300,207
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	125,618,002	0	0	0	0	0	0	0	125,618,002
	小計	128,918,209	0	0	0	0	0	0	0	128,918,209
盧森堡	非專業投資人	0	0	0	77,437,941,489	0	0	0	0	77,437,941,489
	專業投資人	0	0	0	22,893,131,670	101,255,050	0	0	0	22,994,386,720
	專業機構投資人	0	0	0	46,974,162,302	751,250,000	0	0	0	47,725,412,302
	小計	0	0	0	147,305,235,461	852,505,050	0	0	0	148,157,740,511
英國	非專業投資人	19,164,873	224,593,848	254,218	80,624,466	0	0	301,964	0	324,939,369
	專業投資人	1,507,267	686,548,190	0	36,131,056	681,401,585	0	483,203	0	1,406,071,302
	專業機構投資人	1,034,991,461	457,039,400	1,419,080,984	0	0	0	245,376,156	24,926,310	3,181,414,311
	小計	1,055,663,602	1,368,181,438	1,419,335,202	116,755,522	681,401,585	0	246,161,323	24,926,310	4,912,424,982
愛爾蘭	非專業投資人	0	0	0	1,977,229,106	0	0	0	0	1,977,229,106
	專業投資人	0	0	0	1,311,662,873	0	0	0	0	1,311,662,873
	專業機構投資人	0	0	0	133,799,642	0	0	0	0	133,799,642
	小計	0	0	0	3,422,691,621	0	0	0	0	3,422,691,621
德國	非專業投資人	27,461,835	88,633,994	0	0	0	0	0	0	116,095,829
	專業投資人	0	21,868,262	0	0	0	0	0	0	21,868,262
	專業機構投資人	400,273,837	93,939,661	155,489,058	0	0	0	0	0	649,702,556
	小計	427,735,672	204,441,918	155,489,058	0	0	0	0	0	787,666,648
法國	非專業投資人	48,807,929	228,775,586	701,643	0	0	0	0	0	278,285,157
	專業投資人	3,569,040	16,803,121	0	0	0	0	0	0	20,372,161
	專業機構投資人	366,305,709	292,397	44,166,111	0	0	0	0	0	410,764,217
	小計	418,682,678	245,871,103	44,867,754	0	0	0	0	0	709,421,535

交易地區	投資人分類	股票	債券	ETF	境外基金	境外結構型商品	認股權證	存託憑證	其他有價證券	小計
瑞典、西班牙、義大利及荷蘭等其他歐洲地區	非專業投資人	0	38,177,886	10,121,697	0	0	0	0	0	48,299,582
	專業投資人	3,013,252	52,725,855	0	0	0	0	0	0	55,739,107
	專業機構投資人	368,805,525	24,290,160	21,407,314	0	0	0	0	0	414,502,999
	小計	371,818,777	115,193,901	31,529,011	0	0	0	0	0	518,541,689
香港	非專業投資人	10,652,588,808	27,944,499	487,431,071	9,596,880,121	0	206,961,033	0	1,543,201	20,973,348,735
	專業投資人	704,464,750	946,705,142	192,430,226	156,925,322	203,896,100	1,842,997	0	0	2,206,264,536
	專業機構投資人	18,266,900,982	1,032,459,553	2,336,528,233	6,097,471,117	0	309,784	3,639,029	80	27,737,308,779
	小計	29,623,954,540	2,007,109,195	3,016,389,529	15,851,276,561	203,896,100	209,113,814	3,639,029	1,543,281	50,916,922,050
日本	非專業投資人	445,550,900	36,074,665	1,390,240	0	0	0	0	0	483,015,805
	專業投資人	188,250,566	0	3,115,125	0	0	0	0	0	191,365,691
	專業機構投資人	3,718,136,514	0	24,192,188	0	0	0	0	0	3,742,328,702
	小計	4,351,937,979	36,074,665	28,697,553	0	0	0	0	0	4,416,710,197
韓國	非專業投資人	392,653,308	0	7,412,457	0	0	0	0	0	400,065,765
	專業投資人	0	4,909,709	0	0	0	0	0	0	4,909,709
	專業機構投資人	1,691,248,114	244,620,266	0	0	0	0	0	0	1,935,868,381
	小計	2,083,901,423	249,529,975	7,412,457	0	0	0	0	0	2,340,843,855
新加坡	非專業投資人	221,380,120	0	0	0	0	37,403	0	0	221,417,523
	專業投資人	5,083,536	14,447,324	0	0	0	0	0	0	19,530,860
	專業機構投資人	575,551,386	0	0	0	0	0	0	1,399,914	576,951,300
	小計	802,015,042	14,447,324	0	0	0	37,403	0	1,399,914	817,899,683
大陸	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	1,196,572	0	0	0	0	0	0	0	1,196,572
	小計	1,196,572	0	0	0	0	0	0	0	1,196,572
菲律賓、泰國、馬來西亞及印度等其他亞洲地區	非專業投資人	137,313	0	0	0	0	0	0	0	137,313
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	55,802,305	0	55,802,305
	專業機構投資人	944,519,624	29,654,564	0	0	0	0	46,755,164	0	1,020,929,352
	小計	944,656,937	29,654,564	0	0	0	0	102,557,469	0	1,076,868,970

交易地區	投資人 分類	股票	債券	ETF	境外基金	境外 結構型商品	認股權證	存託憑證	其他 有價證券	小計
澳洲及 紐西蘭	非專業投資人	14,041,159	25,841,033	0	0	0	0	0	0	39,882,192
	專業投資人	4,448,387	67,531,977	0	0	0	0	0	0	71,980,364
	專業機構投資人	250,872,312	9,462,144	4,544,093	0	0	0	0	3,039,038	267,917,586
	小計	269,361,858	102,835,155	4,544,093	0	0	0	0	3,039,038	379,780,142
俄羅斯、 南非、巴 西及土耳 其等其他 地區	非專業投資人	0	11,907,342	0	0	0	0	0	0	11,907,342
	專業投資人	0	10,420,263	0	0	0	0	0	0	10,420,263
	專業機構投資人	406,453,160	0	0	0	0	0	0	0	406,453,160
	小計	406,453,160	22,327,605	0	0	0	0	0	0	428,780,765
	總計	113,113,213,056	4,800,234,649	49,510,016,705	166,701,271,517	3,293,219,895	210,427,314	2,341,288,683	30,908,543	340,000,580,362
小計	非專業投資人	31,824,825,685	890,805,185	1,664,276,368	89,092,675,182	12,925,206	208,274,533	711,892,383	1,543,201	124,407,217,743
	專業投資人	3,634,218,623	1,918,468,545	2,922,215,169	24,403,163,274	1,774,294,689	1,842,997	143,905,335	0	34,798,108,632
	專業機構投資人	77,654,168,748	1,990,960,919	44,923,525,168	53,205,433,061	1,506,000,000	309,784	1,485,490,965	29,365,342	180,795,253,987

103年第二季為止 累計有效開戶戶數	非專業投資人	923,933
	專業投資人	2,017
	專業機構投資人	2,464
	總計戶數	928,414

## 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
102	163	132	0	1
103Q1	38	28	0	0
103Q2	24	18	0	0

### (二) 103年第2季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	發行公司	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	淳安電子	上市增資	福邦證券	1,700	10.00	17,000,000	103.04.07	4.84
2	南茂科技	初上市	元大寶來證券	11,100	26.50	294,150,000	103.04.07	5.25
3	台新金融控股	上市增資	凱基證券	42,500	12.00	510,000,000	103.04.09	4.29
4	台通光電	上市增資	元富證券	680	33.50	22,780,000	103.04.15	0.33
5	如興	上市增資	元大寶來證券	3,825	14.50	55,462,500	103.04.15	1.92
6	杏一醫療用品	初上櫃	國泰證券	1,518	80.00	121,440,000	103.04.17	0.74
7	光鼎電子	上市增資	合作金庫證券	1,720	11.20	19,264,000	103.04.28	5.49
8	玉山金融控股	上市增資	群益金鼎證券	59,500	15.00	892,500,000	103.05.06	12.48
9	倉佑實業	初上市	台新證券	6,186	22.60	139,803,600	103.05.08	3.78
10	亞昕國際開發	上櫃增資	兆豐證券	1,700	20.50	34,850,000	103.05.14	13.56
11	三商美邦人壽保險	上市增資	國泰證券	5,100	16.80	85,680,000	103.05.14	61.09
12	雷虎科技	上市增資	元大寶來證券	1,445	13.50	19,507,500	103.05.15	1.68
13	嘉義鋼鐵	初上櫃	華南永昌證券	1,344	24.00	32,256,000	103.05.20	0.93
14	Da Hui Limited 達輝 (第一上櫃)	初上櫃	康和證券	2,430	33.00	80,190,000	103.06.06	1.72
15	群益期貨	上櫃增資	宏遠證券	1,693	23.30	39,446,900	103.06.16	1.45
16	坤悅	上櫃增資	土地銀行	2,700	14.00	37,800,000	103.06.24	67.95

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(%)
17	廣華控股Hiroca Holdings Ltd. (第一上市)	上市增資	元大寶來證券	587	103.00	60,461,000	103.07.02	0.45
18	榮創能源科技	初上市	福邦證券	7,824	72.00	563,328,000	103.07.03	4.17

## (三) 103年第2季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	發行性質	主辦承銷證券商	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
1	南茂科技	初次上市	元大寶來證券	20,000	8,900	103.03.28-04.02	25-28元
2	亞洲電材	有擔保轉換公司債	統一證券	3,000	2,842	103.04.10-04.11	101-110%
3	杏一醫療用品	初次上櫃	國泰證券	2,903	1,385	103.04.10-04.15	79-85元
4	同欣電子	無擔保轉換公司債	凱基證券	20,000	17,776	103.04.14-04.15	101-115%
5	亞泰影像科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	4,500	3,900	103.04.15-04.16	101-110%
6	泰谷光電 (第二次)	有擔保轉換公司債	福邦證券	8,000	6,952	103.04.25-04.28	101-115%
7	泰谷光電 (第三次)	有擔保轉換公司債	福邦證券	2,000	1,738	103.04.25-04.28	101-115%
8	富旺國際開發	無擔保轉換公司債	國泰證券	4,000	3,400	103.04.28-04.29	101-102%
9	倉佑實業	初次上市	台新證券	10,609	4,423	103.04.30-05.06	22.3-27元
10	零壹科技	無擔保轉換公司債	元大寶來證券	5,000	4,375	103.05.05-05.07	101-115%
11	國碩科技工業	有擔保交換公司債	凱基證券	4,500	4,275	103.05.12-05.13	101-125%
12	致茂電子	無擔保轉換公司債	台新證券	20,000	17,540	103.05.12-05.13	101-110%
13	嘉義鋼鐵	初次上櫃	華南永昌證券	2,576	1,232	103.05.13-05.16	22-24元
14	海灣國際開發	有擔保轉換公司債	合作金庫證券	2,000	1,800	103.05.14-05.15	101-105%
15	永冠能源科技集團	無擔保轉換公司債	凱基證券	15,000	13,500	103.05.20-05.21	101-110%
16	飛宏科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	15,000	12,750	103.05.21-05.22	101-110%
17	台灣大車隊	無擔保轉換公司債	康和證券	10,000	9,450	103.05.26-05.27	101-110%
18	綠意開發	有擔保轉換公司債	合作金庫證券	3,000	2,636	103.05.29-05.30	101-110%
19	達輝 (第一上櫃)	初次上櫃	康和證券	4,657	2,227	103.05.29-06.04	32-35元
20	信邦電子	無擔保轉換公司債	富邦證券	3,000	2,250	103.06.09-06.10	101-110%
21	光鉸科技	無擔保轉換公司債	凱基證券	5,000	4,250	103.06.12-06.13	101-125%
22	樂陞科技	無擔保轉換公司債	宏遠證券	4,000	3,600	103.06.17-06.18	101-110%
23	悠克電子	有擔保轉換公司債	統一證券	2,000	1,856	103.06.18-06.19	101-110%
24	英特磊科技	無擔保外國轉換公司債	中國信託證券	3,000	2,700	103.06.26-06.26	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(103年1-6月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
79	證券業合計	51,436,520	37,114,741	4,374,727	16,878,966	327,468,982	483,277,025	32.82	0.515	3.49	100.00	14.758
46	綜合	49,069,454	35,110,889	4,055,342	16,326,477	316,235,424	461,589,968	33.27	0.516	3.54	95.40	14.596
33	專業經紀	2,367,066	2,003,852	319,385	552,489	11,233,558	21,687,057	23.34	0.492	2.55	4.60	19.306
61	本國證券商	45,281,438	32,591,223	4,262,439	15,341,742	306,703,601	444,352,600	33.88	0.500	3.45	88.03	14.488
32	綜合	44,305,682	31,636,179	3,966,050	15,072,092	297,828,828	429,990,358	34.02	0.506	3.51	86.14	14.437
29	專業經紀	975,756	955,044	296,389	269,650	8,874,773	14,362,242	27.63	0.304	1.88	1.90	16.183
18	外資證券商	6,155,082	4,523,518	112,288	1,537,224	20,765,381	38,924,425	24.97	0.740	3.95	11.97	18.745
14	綜合	4,763,772	3,474,710	89,292	1,254,385	18,406,596	31,599,610	26.33	0.681	3.97	9.26	17.168
4	專業經紀	1,391,310	1,048,808	22,996	282,839	2,358,785	7,324,815	20.33	1.199	3.86	2.70	31.053
20	前20大證券商	41,103,207	29,489,636	3,707,475	13,929,730	272,857,102	399,938,641	33.89	0.511	3.48	79.91	14.657

#### 一、分析報告背景說明：

- (1) 至103年6月，本公會共有會員公司146家。專營證券商83家，兼營證券商(銀行票券、期貨等)63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79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103年1-6月的經營損益數據，在103年7月14日公布。
- (4) 美國經濟方面：6月ISM製造業採購經理人指數維持在55.3，製造業景氣持續復甦；6月非農就業新增28.8萬人、失業率降至6.1%，就業狀況優於市場預期；聯準會(Fed)於6/18~19召開貨幣決策會議，自7月起第五度削減

#### 二、美國FED緩步縮減購債規模，但寬鬆政策不變：

- (5) 103年1-6月，台股日均值(TSE:966億/OTC:307億)，優於去年同期(TSE:806億/OTC:155億)；國內79家證券商平均EPS為0.515元，優於去年同期的0.227元，計有63家賺錢，16家虧損。6月大盤指數由9,075點升至9,393點，漲幅3.50%。
- 103年1-6月，綜合證券商平均EPS為0.516元，優於專業經紀商的0.492元；外資證券商平均EPS為0.740元，較本國證券商專業經紀商EPS的0.304元佳；外資專業經紀商EPS為1.199元，較外資綜合證券商EPS的0.681元優異。

#### 三、資本額前20大證券商獲利共139.30億元：

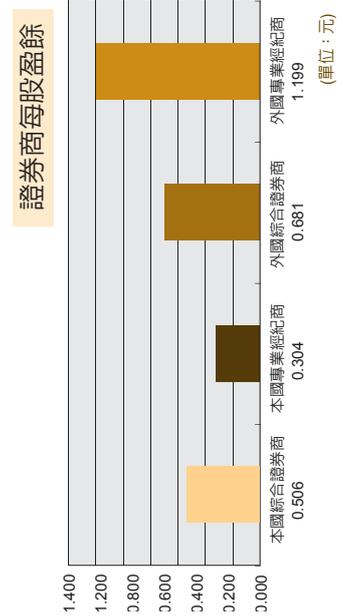
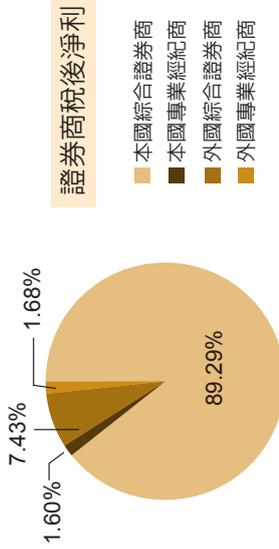
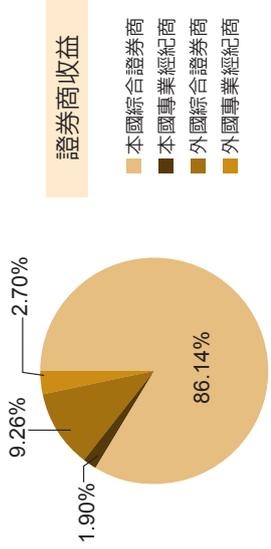
- (6) 103年1-6月，資本額前20大證券商的EPS為0.511元，不如業界平均，20家全數獲利，以統一證券EPS 0.815元奪冠，計算前20大的ROE為3.48%，略遜於業界平均值3.49%。
- (7) 瑞士信貸證券、瑞銀證券和高盛證券經營獲利最佳，EPS分別為4.58元、4.52元和4.11元。東方匯理證券、聯昌證券和巴克萊證券虧損最多，EPS為-4.62元、-2.95元、-0.98元。
- (8) 國內經濟方面：103年1-6月出口額1,534億美元、年增率降至2.0%，顯示出口動能仍顯沉悶，惟第三季因為低基期因素，主計處預估年增率可達5%。5月景氣對策信號出現第四個綠燈，但綜合分數下降至24分，顯示景氣復甦仍不穩定。5月貨幣供給額M1b、M2均續創新高，6月外資淨匯入繼續至1,930億美元，整體資金相當氾濫。目前台股的融資餘額及本益比仍屬合理，加上上市櫃公司獲利佳及資金房轉股效應等樂觀因素，後市可期，但仍應審慎留意後續外資資金動向。

(二)證券商經營損益排名(103年1-6月)

收益 (全體證券商)			稅後淨利 (全體證券商)			每股盈餘 (全體證券商)		
名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(元)
1	元大寶來	8,348,580	1	元大寶來	3,231,690	1	瑞士信貸	4.582
2	凱基	4,846,042	2	凱基	1,584,546	2	新商瑞銀	4.522
3	永豐金	3,139,191	3	富邦	1,095,796	3	美商高盛	4.113
4	富邦	3,120,263	4	群益金鼎	1,086,377	4	花旗環球	2.190
5	群益金鼎	2,998,426	5	統一	1,078,856	5	福邦	1.791
6	元富	2,786,054	6	元富	920,294	6	豐興	1.711
7	統一	2,781,189	7	日盛	856,293	7	港商德意志	1.687
8	日盛	2,100,192	8	永豐金	753,393	8	摩根士丹利	1.176
9	兆豐	1,878,926	9	新商瑞銀	571,970	9	大展	1.135
10	華南永昌	1,378,657	10	瑞士信貸	520,084	10	鑫豐	1.098

收益 (綜合證券商)			稅後淨利 (綜合證券商)			每股盈餘 (綜合證券商)		
名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(元)
1	元大寶來	8,348,580	1	元大寶來	3,231,690	1	新商瑞銀	4.522
2	凱基	4,846,042	2	凱基	1,584,546	2	美商高盛	4.113
3	永豐金	3,139,191	3	富邦	1,095,796	3	花旗環球	2.190
4	富邦	3,120,263	4	群益金鼎	1,086,377	4	福邦	1.791
5	群益金鼎	2,998,426	5	統一	1,078,856	5	港商德意志	1.687

收益 (專業經紀商)			稅後淨利 (專業經紀商)			每股盈餘 (專業經紀商)		
名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(千元)	名次	證券商	金額(元)
1	瑞士信貸	906,353	1	瑞士信貸	520,084	1	豐興	1.711
2	台灣東方匯理	381,199	2	豐興	47,915	2	鑫豐	1.098
3	大昌	184,539	3	大昌	41,855	3	寶盛	0.175
4	法銀巴黎	83,163	4	高橋	28,855	4	盈溢	0.396
5	永興	82,501	5	日茂	22,004	5	瑞士信貸	4.582



(三) 證券商經營損益狀況表(103年1-6月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收占有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	247,847	243,603	5,928	6,371	3,000,000	2,996,054	2.57	0.021	0.21	0.482	9.99
1040	臺銀	315,576	225,400	10,880	89,540	3,000,000	3,431,244	28.37	0.298	2.61	0.614	11.44
1090	台灣工銀	448,415	353,674	13,189	108,613	4,796,442	4,948,169	24.22	0.226	2.20	0.872	10.32
1160	日盛	2,100,192	1,434,033	222,210	856,293	11,572,128	21,407,539	40.77	0.740	4.00	4.083	18.50
1260	宏遠	784,858	525,151	55,450	298,294	4,268,388	5,119,588	38.01	0.699	5.83	1.526	11.99
1360	港商麥格理	288,720	316,106	-3,413	-30,612	533,000	1,383,676	-10.60	-0.574	-2.21	0.561	25.96
1440	美商美林	585,559	484,473	13,680	82,702	1,700,000	3,426,900	14.12	0.486	2.41	1.138	20.16
1470	摩根士丹利	359,983	334,106	23,347	172,664	1,468,210	2,110,816	47.96	1.176	8.18	0.700	14.38
1480	美商高盛	461,328	270,443	4,852	162,457	395,000	2,451,398	35.22	4.113	6.63	0.897	62.06
1530	港商德意志	338,184	188,437	2,514	126,541	750,000	1,909,911	37.42	1.687	6.63	0.657	25.47
1560	港商野村	256,218	267,496	2,008	-9,926	1,140,000	1,279,109	-3.87	-0.087	-0.78	0.498	11.22
1570	法國興業	160,113	109,501	2,933	46,919	1,010,000	1,533,613	29.30	0.465	3.06	0.311	15.18
1590	花旗環球	333,957	173,606	8,382	143,420	655,000	2,132,328	42.95	2.190	6.73	0.649	32.55
1650	新商瑞銀	1,092,662	411,265	7,809	571,970	1,265,000	3,479,543	52.35	4.522	16.44	2.124	27.51
2180	亞東	473,854	241,844	34,027	266,423	7,137,143	10,437,330	56.22	0.373	2.55	0.921	14.62
5050	大展	389,142	101,076	16,916	263,919	2,325,836	3,666,580	67.82	1.135	7.20	0.757	15.76
5110	富隆	24,969	42,411	2,289	-15,152	760,000	563,829	-60.68	-0.199	-2.69	0.049	7.42
5260	大慶	464,443	270,136	47,702	227,029	3,067,560	4,568,058	48.88	0.740	4.97	0.903	14.89
5380	第一金	967,654	755,401	40,088	219,054	6,400,000	6,693,861	22.64	0.342	3.27	1.881	10.46
5850	統一	2,781,189	1,680,727	140,905	1,078,856	13,231,191	22,438,086	38.79	0.815	4.81	5.407	16.96
5920	元富	2,786,054	1,947,948	110,937	920,294	15,786,905	20,718,989	33.03	0.583	4.44	5.416	13.12
6010	華亞	-36,998	87,922	45,416	-79,504	1,137,554	1,843,626	214.89	-0.699	-4.31	-0.072	16.21
6110	台中商銀	53,111	64,243	1,962	-9,170	1,500,000	1,490,549	-17.27	-0.061	-0.62	0.103	9.94
6160	中國信託	701,440	453,241	31,720	252,101	5,357,140	6,428,411	35.94	0.471	3.92	1.364	12.00
6480	福邦	558,752	202,140	21,656	358,268	2,000,000	2,226,251	64.12	1.791	16.09	1.086	11.13
6530	大眾	676,724	453,895	36,635	230,965	3,777,618	4,851,777	34.13	0.611	4.76	1.316	12.84
6910	德信	188,949	121,966	14,938	81,920	1,375,500	1,442,045	43.36	0.596	5.68	0.367	10.48
7000	兆豐	1,878,926	1,356,988	49,028	502,111	11,600,000	14,491,752	26.72	0.433	3.46	3.653	12.49
7030	致和	56,253	120,267	43,896	-22,928	2,122,836	2,848,173	-40.76	-0.108	-0.81	0.109	13.42
7790	國票綜合	1,216,024	935,033	74,522	324,768	8,960,000	9,849,076	26.71	0.362	3.30	2.364	10.99

(單位:仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(103年1-6月)

(單位:千元)

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	434,808	225,802	2,621	178,050	2,280,000	2,568,729	40.95	0.781	6.93	0.845	11.27
8440	摩根大通	305,777	244,556	11,583	55,495	1,495,000	3,164,617	18.15	0.371	1.75	0.594	21.17
8450	康和	1,085,642	849,082	15,262	250,973	6,883,368	8,041,007	23.12	0.365	3.12	2.111	11.68
8560	新光	346,588	207,166	42,601	153,728	1,470,000	2,306,058	44.35	1.046	6.67	0.674	15.69
8700	花旗	68,418	80,590	672	-6,789	3,000,000	3,356,214	-9.92	-0.023	-0.20	0.133	11.19
8840	玉山	623,478	504,547	49,472	137,320	4,000,000	4,668,579	22.02	0.343	2.94	1.212	11.67
8880	國泰綜合	906,633	682,149	27,594	223,427	4,200,000	5,302,876	24.64	0.532	4.21	1.763	12.63
8890	大和國泰	125,783	166,855	12,558	-28,651	3,000,000	3,409,460	-22.78	-0.096	-0.84	0.245	11.36
8910	巴克萊	169,087	287,134	681	-97,724	995,386	753,216	-57.80	-0.982	-12.97	0.329	7.57
8960	香港上海匯豐	217,983	140,142	1,686	65,919	1,000,000	1,208,809	30.24	0.659	5.45	0.424	12.09
9100	群益金鼎	2,998,426	2,049,876	230,230	1,086,377	23,690,730	30,070,372	36.23	0.459	3.61	5.829	12.47
9200	凱基	4,846,042	3,928,271	924,896	1,584,546	45,988,123	66,474,460	32.70	0.345	2.38	9.421	14.44
9300	華南永昌	1,378,657	988,744	70,460	418,727	8,111,743	11,565,425	30.37	0.516	3.62	2.680	13.80
9600	富邦	3,120,263	2,232,224	241,423	1,095,796	16,643,550	30,739,615	35.12	0.658	3.56	6.066	18.08
9800	元大寶來	8,348,580	5,999,243	1,255,527	3,231,690	55,172,835	91,524,293	38.71	0.586	3.53	16.231	16.37
9A00	永豐金	3,139,191	2,351,976	85,670	753,393	16,212,238	24,267,957	24.00	0.465	3.10	6.103	14.40
1380	台灣東方匯理	381,199	500,379	-3,233	-101,716	220,000	556,244	-26.68	-4.623	-18.29	0.741	32.57
1520	瑞士信貸	906,353	303,572	23,675	520,084	1,135,000	5,776,488	57.38	4.582	9.00	1.762	44.34
1660	港商聯昌	20,595	140,628	828	-119,205	403,785	284,580	-578.81	-2.952	-41.89	0.040	7.47
5320	高橋	75,164	69,593	29,193	28,855	478,555	1,090,536	38.39	0.603	2.65	0.146	21.94
5460	寶盛	8,255	16,350	13,541	5,446	312,000	358,240	65.97	0.175	1.52	0.016	11.26
5600	永興	82,501	88,644	13,906	6,443	380,000	832,728	7.81	0.170	0.77	0.160	22.26
5660	日進	24,435	25,085	7,553	5,729	203,400	386,189	23.45	0.282	1.48	0.048	18.50
5690	豐興	19,087	14,257	51,835	47,915	280,000	565,711	251.03	1.711	8.47	0.037	18.50
5860	盈溢	16,144	11,831	8,492	10,628	268,438	564,799	65.83	0.396	1.88	0.031	21.49
5870	光隆	26,603	19,756	10,095	14,062	200,000	519,092	52.86	0.703	2.71	0.052	26.50
5960	日茂	41,664	31,285	16,133	22,004	361,538	816,374	52.81	0.609	2.70	0.081	21.70
6210	新百王	13,286	15,462	4,428	2,253	235,400	275,916	16.96	0.096	0.82	0.026	11.54
6380	光華	68,690	59,361	6,595	13,158	440,783	703,534	19.16	0.299	1.87	0.134	15.54

(三) 證券商經營損益狀況表(103年1-6月)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6450	永全	50,020	49,035	16,255	14,167	461,908	794,706	28.32	0.307	1.78	0.097	17.20
6460	大昌	184,539	155,738	20,613	41,855	900,000	1,471,594	22.68	0.465	2.84	0.359	16.35
6620	全泰	4,396	5,812	676	-741	200,000	104,201	-16.86	-0.037	-0.71	0.009	5.21
6950	福勝	31,295	37,687	18,896	12,504	255,000	499,516	39.96	0.490	2.50	0.061	19.59
7020	信富	18,554	14,715	1,298	4,265	200,000	335,283	22.99	0.213	1.27	0.036	16.76
7070	豐農	12,978	11,944	2,909	3,419	200,000	365,171	26.34	0.171	0.94	0.025	18.26
7080	石橋	14,171	28,963	1,731	-13,061	250,000	165,241	-92.17	-0.522	-7.90	0.028	6.61
7120	台安	3,515	7,041	2,146	-1,380	200,000	84,961	-39.26	-0.069	-1.62	0.007	4.25
7670	金港	28,472	23,916	-1,174	2,032	300,300	410,109	7.14	0.068	0.50	0.055	13.66
7750	北城	29,969	33,567	3,896	299	239,451	324,832	1.00	0.012	0.09	0.058	13.57
7780	富星	42,272	39,003	3,591	5,821	368,000	537,211	13.77	0.158	1.08	0.082	14.60
7900	金豐	10,740	13,683	3,507	564	238,000	311,026	5.25	0.024	0.18	0.021	13.07
8380	安泰	47,169	42,290	8,295	11,149	370,000	720,990	23.64	0.301	1.55	0.092	19.49
8490	萬泰	10,667	12,856	5,302	2,573	200,000	328,051	24.12	0.129	0.78	0.021	16.40
8520	中農	19,621	21,526	7,928	5,031	200,000	470,350	25.64	0.252	1.07	0.038	23.52
8660	萬通	4,115	6,626	3,615	1,104	230,000	210,756	26.83	0.048	0.52	0.008	9.16
8710	陽信	49,015	46,932	1,318	3,408	502,000	559,223	6.95	0.068	0.61	0.095	11.14
8770	大鼎	14,366	16,494	312	-1,817	200,000	250,754	-12.65	-0.091	-0.72	0.028	12.54
8850	鑫豐	24,053	35,592	33,504	21,965	200,000	305,148	91.32	1.098	7.20	0.047	15.26
8900	法銀巴黎	83,163	104,229	1,726	-16,324	600,000	707,503	-19.63	-0.272	-2.31	0.162	11.79

(單位：仟元)

## 證券公會季刊

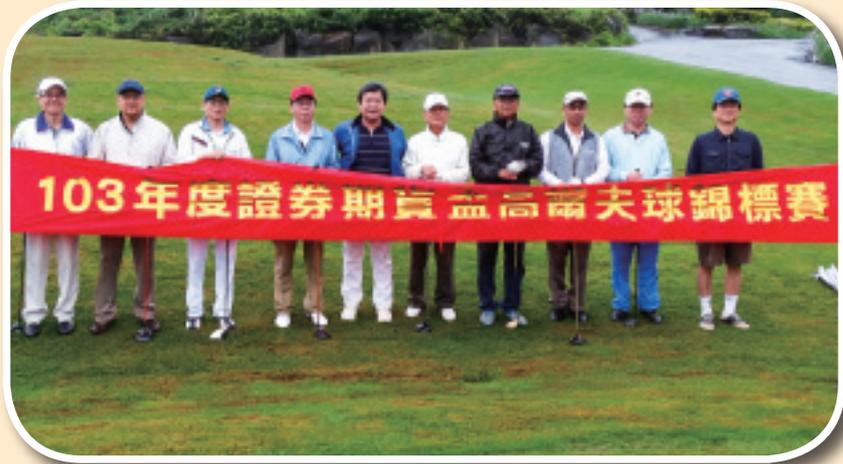
---

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

---



- 香港聯交所何福元副總裁代表團於5月27日拜訪本公會，雙方代表於會中就雙邊證券市場之發展等進行討論與交流。



- 本公會與證交所、櫃買中心、期交所、集保結算所、期貨公會、投信投顧公會於5月1日共同舉辦「103年度證券期貨盃高爾夫球錦標賽」。



- 本公會於5月9日邀請資誠聯合會計師事務所周思齊會計師說明「外國帳戶稅收遵從法(FATCA)法案對證券商之影響簡介」。

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>