

》主題報導

提升台股交易動能

健全交易機制、推升台股動能 突破我國資本市場之困境 當沖、業務開放及稅制改革激勵台股 運用指數化投資,提升台股動能 實現資本市場稅費合理化

》專題論述

金融業應有之公司治理 永續發展與企業社會責任



本公會簡理事長於105年11月20日至22日赴菲律賓馬尼拉參加第21屆亞洲證券論壇(ASF)年會



本公會於105年11月17日假香港柏寧酒店協辦「金管會與香港臺資證券商座談會」



本公會於105年11月6日舉辦「2016權民路跑賽」

理事長的話

2017新的一年的到來,新年、新氣象、新開始、新起點, 祝大家事事如意, 歲歲平安。

台灣證券市場自101年3月起因一連串的加徵稅費政策,造成台灣股市量能萎縮,即使目前我國景氣已逐漸脫離谷底,且104年11月也通過廢除證券交易所得稅,但同一年卻實施震撼力更大的股息、股利所得稅扣抵減半,並將綜所稅率提高。新政府上任後,台股指數從8,095點上漲到9,400點,但量能卻依舊低迷,上市、櫃日均值不到千億,有價無量並非健全資本市場應有的表現,令人十分憂心。台股當前的隱憂就是成交量、周轉率、本益比、股價淨值比過低的危機,流動性風險升高,然後大戶更不敢進場,交易量又更低,導致惡性循環,讓投資人更沒信心。

隨著全球資金無國界,國人投資商品多元化及租稅考量,我國金融帳已經自99年第三季起連續25季呈現淨流出,共計流出2,842億美元(約台幣9兆元),表示國人將貿易順差產生的超額儲蓄再投資於海外市場,其主要原因為保險商品熱賣,保險公司再將大量資金投資海外債券,影響投資台股的動能。此外,隨著滬港通和深港通陸續開通,MSCI有可能將大陸A股納入新興市場指數,到時候勢必會調降台股在新興市場指數的權重,造成資金排擠效應。雖然如此,我們還是要想盡各種辦法讓台股恢復應有的量能,本公會建議採行以下激勵措施,解決台股低量情況:

一、建立合理稅費制度

目前台灣股市面臨最大的問題是量能萎縮,影響企業掛牌上市意願低落,上市櫃公司募資困難。本 人認為目前我國資本市場存在有以下三點主要問題:

第一點,我國交易股票之證交稅為干分之3比國際高出許多,且目前台股大多數個股振幅極低,當沖交易的獲利很容易被證交稅大幅侵蝕,套利難度增加,嚴重影響投資人當沖意願,市場參與者銳減,更加重台股成交量之低迷。

第二點,我國證券市場對本國自然人的股利所得併入綜合所得稅課徵累進稅率,自104年起最高稅率由40%提高到45%,可扣抵稅額由全額扣抵改為半數扣抵,另收取1.91%的二代健保補充保費,投資人認為是不友善的加稅。然而,對外資的股利所得則為分離課稅20%,且依租稅協定享有稅負減免,造成內外資稅負不公平。

第三點,證券商經營權證業務負有法規要求的造市責任(須負擔千分之1證交稅),且須依規定進行避險,證券商發行權證損益已依法列為所得課稅(17%),但買賣避險標的股票還要繳千分之3的證交稅,避險交易行為被課徵兩種租稅,反觀鄰近的香港及新加坡對權證造市、股票避險皆未課徵證交稅,因而使權證市場交易活絡,例如香港權證交易占比達25%~30%。因此,建請主管機關制定與國際接軌的合理稅制,包括調降現股當日沖銷交易的證券交易稅,檢討股利所得的稅、費制度,降低權證依法規造市所從事權證避險交易之標的股票買賣專戶之證券交易稅。

二、加強國内外引資活動

台股具有高殖利率、市場品質穩定及公司治理成效佳等投資價值優勢,極具長期投資價值,可藉由 引資活動吸引大型退休基金、主權基金等長期投資重要機構投資人,特別針對目前尚未投資台灣或投資 金額低,而資產管理規模大的機構投資人,藉由舉辦台灣投資說明會,介紹台灣資本市場優勢與展望, 吸引資金投資臺股,增進我國資本市場動能。除邀請藍籌股企業參與,並考量台灣中小企業多有品牌特 色,或可聚焦高品質、高價值的生產事業及周邊支援行業的服務業,邀請具有利基、創新、競爭優勢特 質之公司參與,以自有品牌、隱形冠軍等主題行銷,加以不同市場區隔,協助中小企業海外佈局。另可 結合政府五大創新產業「亞洲矽谷」、「智慧機械」、「綠能科技」、「生技醫藥」及「國防」,五大 創新產業具有一定的國內需求及在地特色,連結地區優勢及發展條件,極具長期投資效益,因此可以創 新產業形塑主題行銷海外,響應政府「新南向政策」,前往東南亞等具投資潛力之市場,推廣我市場優 質企業。

三、增加中小型股投資

台股交易量縮減,中小型股尤其嚴重,根據資料統計截至2016年10月底,台股昏迷股股數達533,超過台股的1/3。所謂昏迷股為日均成交量低於100張的個股。然而在這533檔昏迷股中,近五年殖利率大於5%的股票有112檔,但仍不受法人喜愛。為了解決這個情況,建議應放寬政府相關基金買入中小型股的限制,藉以活絡中小型股並導引投資人交易的意願。

四、制定符合台股需求的交易制度及提升證券商作業效率

最近各界相當關心證券市場是否推動全面逐筆交易、調整或延長股市交易時間、調降交易單位及調整零股交易時間等有關修改現行市場交易制度的議題。本公會皆持審慎客觀的立場,在衡量整體市場狀

況,及部分業者所提的疑慮,目前本公會正在整合業者意見,希望能擬定出符合台股市場需求的交易制度,讓市場 找到新的出發點和機會。

在此我要特別感謝主管機關,為活絡台股量能持續推出多項政策,如:

一、提供多元化ETF商品:

- (一)鼓勵投(期)信公司發行多元化ETF商品。
- (二)鼓勵業者著重國内成分股ETF之發行。

二、提升市場流動性:

- (一)擴大當日沖銷交易標的範圍至所有可借券標的。
- (二)推動證券商辦理客戶定期定額購買個股與ETF。
- (三)檢討保險業風險資本額制度,鬆綁投資限制,讓 壽險業投資台股及ETF有更大彈性空間。
- (四)請證交所推動實施活絡量能獎勵措施。
- (五)鼓勵並推廣機構法人參與投資國内成分股ETF。

三、持續推廣台股:

- (一)推動優質臺商及外國公司掛牌,請證交所、櫃買中心與中介機構(承銷商、會計師)合作,積極爭取優質企業上市櫃。
- (二)鼓勵國内上市(櫃)公司辦理業績發表會。
- (三)由證交所、櫃買中心與本公會共同辦理海外引資說明會。

此外,證交所在105年12月9日舉辦「證券商負責人業務座談會」,就證券市場的發展趨勢、 政策方向及監理重點等議題,與業者充分交換意見,本人在會中也對金管會李主委瑞倉和證期局王 局長詠心推動多項「活絡台股量能」重大措施,且採行並支持本公會許多重大建議表示感謝,希望 由主管機關、全體證券周邊單位及證券業者的努力下,共同找回投資人熱情,衝出台股量能,並且 希望藉由以上激勵措施的實施,能有效增加我國資本市場投資人參與之多元化,增進市場動能、活 絡台股。台股不會是投資者唯一的選擇,但肯定將會是投資者一個很重要的選擇。本公會希望藉由 大力推動激勵台股方案,使得台股投資價值浮現,把投資人對台股的熱情找回來。



目録

CONTENTS

II	理事長的話
	壹、主題報導
	提升台股交易動能
03	健全交易機制、推升台股動能李啓賢
08	突破我國資本市場之困境張麗真
15	當沖、業務開放及稅制改革激勵台股林蒼祥、林丙超
21	運用指數化投資,提升台股動能陳欣昌
26	實現資本市場稅費合理化曾珮珊
	貳、專題論述
33	金融業應有之公司治理顏慶章
47	永續發展與企業社會責任胡勝正
	一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一 一
50	一、本公會建議獲致採行事項
54	二、本公會研議中重要事項
57	三、本公會其他業務活動
58	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
63	一、國内證券市場紀要
68	二、國外證券市場紀要
	/丁 ケカニエスタルバ
	伍、統計資料
70	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
78	二、承銷業務統計
83	三、證券商經營損益統計



提升台股交易動能

本次季刊共有五篇主題報導,分別為「健全交易機制、推升台股動能」、「突破我國資本市場之困境」、「當沖、業務開放及稅制改革激勵台股」、「運用指數化投資,提升臺股動能」及「實現資本市場稅費合理化」。

第一篇「健全交易機制、推升台股動能」,為臺灣證券交易所李**啓**賢總經理所撰寫。以往臺灣股市以高週轉率著稱,近年陸續受英國脫歐、義大利公投、美國川普當選、美國升息等國際情勢以及復徵證所稅、課徵健保補充保費、股利可扣抵稅額減半等稅制影響,進而使自然人成交比重下降,導致成交值大幅萎縮。面對台股量能問題,應朝向持續研議各種交易機制改革,與國際機制接軌、提升價格發現功能、增加交易效率、提升整體市場透明度等面向推動,以健全市場發展,吸引國內外資資金回流,提升台股活絡性。

第二篇「突破我國資本市場之困境」,為證券櫃檯買賣中心張麗真總經理所撰寫。近年來臺股呈現日均成交值衰退,外資及本土法人交易比重逐步成長,而一般散戶的交易比重則持續下降。此外,隨著金融全球化程度提高、國內資金持續外移,及上市上櫃企業面臨轉型壓力等困境,導致臺股成交值 題轉率及高股息殖利率等優勢,且上市上櫃市場區 中之中小型股,仍有許多優質的投資標的。證券市場是國家經濟櫥窗,我國經濟基本面仍屬良好,期透過內文中的建議措施及持續推動外國企業來臺上市上櫃等措施,期能引導資金回流並振興臺股動能。

第三篇「當沖、業務開放及稅制改革激勵台 股」,為淡江大學財金系教授、台灣財務工程學會 前理事長林蒼祥博士及中興大學財金系特聘教授、 台灣財務工程學會理事長林丙輝博士所共同撰寫。 證所稅風波早已落幕,但台股散戶仍持觀望態度 與資金出走潮似乎愈來愈嚴重,反映股民對我國經 濟前景看淡,對台股未來投資價值持疑。當前我國 經濟前景看不到春天燕子,台灣民間投資外移與政 府投資普遍不足,當沖交易是台股最能提高成交量 的α交易策略。此外,股市内外資稅負差距過大、 稅負過重尤其是自然人之股利所得最高稅費負擔 超過50%等於殺雞取卵,不利台股國際競爭力,也 不利企業自股市籌資,長期將導致台灣人財兩失。

第四篇「運用指數化投資,提升臺股動能」, 為臺灣指數股份有限公司陳欣昌總經理所撰寫。全 球金融環境的動盪,又處低利率的環境,投資人因 而躊躇不敢貿然投資,殷殷尋求投資績效穩建之投 資工具。指數化投資可有效分散風險,不同屬性的 投資人可根據自身需求來尋找適合自己的投資標 的,指數化投資成為資產管理的新趨勢,由於指數 化投資具備管理費用低、運作透明、有效分散風險 等優點,運用指數化投資可獲得穩建合理的報酬。

第五篇「實現資本市場稅費合理化」,為本公會企劃組曾珮珊專員所撰寫。台股量能受到101年證所稅復徵議題的影響而急遽下降後,到今天「量能窒息」,也重挫了台灣經濟發展的能量,投資人在賣出股票時要課3‰的證券交易稅,且股利所得併入綜所稅課徵累進稅率,造成近年來台股量能持續低迷,市場週轉率及流動性降低,且愈加惡化,重創資本市場,爰此,建制我國資本市場合理化的稅制已為當前最重要的課題,並且在這樣非常時期,應採行非常手段,將有助於量能放大,讓資本市場發揮應有的功能。

健全交易機制、推升台股動能

李啓賢

以往臺灣股市以高週轉率著稱,近年陸續受英國脫歐、義大利公投、美國川普當選、美國升息等國際情勢以及復徵證所稅、課徵健保補充保費、股利可扣抵稅額減半等稅制影響,進而使自然人成交比重下降,導致成交值大幅萎縮,台股量能極凍。

臺灣證券交易所近期已積極推動各項交易機制改革,以營造透明、公正、效率的資本市場,並與世界接動,2014年起推出現股當日沖銷交易,2015年2月再配合金融監督管理委員會證券市場揚升計畫,增加現股當日沖銷標的,並將股市漲跌幅限制由7%放寬為10%,該二項措施均對整體市場帶來流動性及提升價格發現功能等正向效果,進而推升台股動能,以下分就該二項交易機制改革之歷程與成效說明。

壹、現股當日沖銷交易

一、開放歷程

臺灣證券交易所自2009年起即蒐集國外主要市場之現股當日沖銷交易方式及實務作法,並統計分析集中交易市場之投資人交易行為資料,研議開放現股當日沖銷之可行性及具體措施。

為完備交易機制,金融監督管理委員會於2014年1月6日開放先買後賣當日沖銷交易,6月30日開放先賣後買當日沖銷交易,初期開放標的僅臺灣50指數成分股、中型100指數成分股及富櫃50指數成分股,共計200檔個股。後續由於實施成效符合預期,於2015年6月1日開放得為發行認購(售)權證標的(含獎勵A級發行人可發行標的)及ETF為現股當日沖銷交易標的,2016年2月1日起將得為融資融券之標的納入現股當日沖銷交易標的,2016年11月21日再放寬得為有價證券借貸之標的亦得從事現股當日沖銷交易。至2016年11月底,得為現股當日沖銷交

易標的之檔數已達871檔,可當日沖銷交易之標的 占整體市場市值達99%。

以往末開放現股當日沖銷前,投資人僅得透過信用交易資券互抵方式從事當日沖銷交易,如以普通交易方式買入股票後,最快需等隔日才能賣出,當市場行情走勢不確定性升高時,投資人可能選擇退場觀望不進行交易,並增加投資人持有風險,開放現股當沖,對投資人而言更可靈活操作交易策略。且原信用交易僅國内自然人及一般法人得以使用,三大法人含自營商、投信及外資,無法以信用交易進行資券互抵當沖。因此開放現股當日沖銷交易,可使三大法人及末使用信用交易之投資人,亦得從事當日沖銷交易,提高市場流動性及降低投資人隔夜風險,保障投資權益。

二、配套措施

由於現股當沖可區分為先買後賣及先賣後買兩大類,為降低投資人先賣後買後,無法反向沖銷產

生之券差風險,證券商於接受投資人委託賣出時, 證券商須有券源始能接受委託,以便投資人於盤中 無法回補時,仍可以應付現股當日沖銷借券完成交 割。

投資人若現券賣出成交後,未完成反向買進, 致無法完成當日沖銷交易,可更改交易類別為融券/ 借券賣出,或透過「應付當日沖銷券差借券」,由 證券經紀商借入證券,再出借予從事現券賣出後卻 未完成反向買進之投資人或證券商自營部門。

而證券商原即依據投資人之投資能力,設定受 託買賣額度進行風險控管,開放先買後賣當沖後, 投資人委託買入股票時,納入受託買賣額度控管, 證券商確認投資人確實已先買入股票,即可反向賣 出,反向賣出因無風險疑慮,故不占用額度。

未開放當日沖銷前,投資人須待隔日始得賣出 股票,開放現股當沖後,投資人可於當日賣出,交 割風險大幅降低,即便該投資人無法順利完成反向 沖銷,其結果與現行單純買入股票之情形相同,並 未超出買賣額度之計算。

投資人從事先賣後買當日沖銷交易時,委託賣 出時須納入受託買賣額度控管,反向買入沖銷時則 不予計入,如此投資人從事先賣後買現股當日沖銷 交易,亦未超出買賣額度計算,反向沖銷後風險更 為降低。

而除額度控管外,證交所亦要求證券商應於每日收盤後,就投資人當日沖銷交易後之損益,評估增減其單日買賣額度或當日沖銷額度,另並須按月評估投資人累計虧損,當投資人前月份當日沖銷交易累計虧損達其單日買賣額度或當日沖銷額度二分之一時,應暫停其從事當日沖銷交易。

除專業機構投資人外,證券商得於投資人提供 適當財力證明後,重新評估其單日買賣額度或當日 沖銷額度。

現股當沖成交值及占大盤比重



三、實施成效

自2014年1月6日實施先買後賣當日沖銷交易以來,整體大盤成交值增加,個股波動度降低,符合預期效益。因此同年6月30日開放先賣後買當日沖銷交易後,投資人可進行雙向當日沖銷,交易策略可更靈活運用,當沖開戶數逐月遞增,至2016年11月底達1,076,482戶,平均每日當沖戶數10,499戶,當沖每月總成交股數及買賣成交金額自開放以來隨標的開放而增加(詳附圖),當沖占大盤比重亦由2014年平均僅占大盤3.68%逐步增加至現行約10%,其中當沖占成交值比重最高月份為2015年9月,達11.58%。由於當沖投資人頻繁於市場上買賣,帶動非當沖投資人投入市場,創造整體市場流動性,現股當沖除可提供投資人靈活運用交易策略之選擇外,亦對大盤之流動性具有顯著貢獻。

貳、放寬漲跌幅度

一、開放目的及現況

為尊重市場、與國際制度接軌,金融監督管理 委員會宣布自2015年6月1日起,將漲跌幅度由7% 放寬為10%,5月4日起信用交易整戶擔保維持率 120%提高至130%。

漲跌幅7%限制,原已實施多年,綜觀歐美主要市場多無漲跌幅度限制,甚連馬來西亞、泰國、上海等新興市場之漲跌幅度亦達10%~30%。股價主要決定於公司價值與買賣雙方認知價格,現今市場參與者越趨成熟,許多商品,例如權證已不限縮於7%漲跌幅,初次上市普通股首五日及國外指數型受益憑證,亦均無漲跌幅限制:此外投資人亦可自行赴國外投資或透過國內券商複委託買賣漲跌幅度較富之外國證券。

漲跌幅限制提高為10%,可加速股價反應,增加市場效率性,為尊重市場、回歸市場,以利接軌國際之機制。

二、實施内容及配套措施

交易機制中,許多參數原係依據7%漲跌幅設計,放寬漲跌幅度至10%後,除普通交易時段股票漲跌幅度放寬為10%外,其餘商品及交易方式亦須同步調整,因此將相關措施區分為適度調整漲跌幅連動項目、強化風險控管項目及維持市場穩定項目三大類分述如后,並彙總如下表。

放寬漲跌幅度至 10% 相關措施

類別	項目
適度調整漲跌幅連動項目	 所有商品漲跌幅同步調整。 ·認購售權證:認購售權證之漲跌停價格計算,按標的證券漲跌幅同步調整。 ·標的指數成分證券均為國內有價證券者:每日市價升降幅度7%乘以該基金之倍數,配合調整至10%。 ·第一上市之外國股票:同一般交易,由7%放寬至10%。 附認股權有價證券:由7%放寬至10%。 零股交易、鉅額交易漲跌幅由7%調為10%。 證金標購價格上限由7%~15%調高為10%~20%。

類別	項目
強化風險控管項目	 證券商交割借券擔保金114%調高為120%。 信用交易整戶擔保維持率120%提高至130%。 證券商及證金公司辦理有價證券借貸原始擔保比率及擔保維持率,一般投資人為140%、120%,專業機構投資人客戶則與證券商另行議定,不受該等比率限制。 T+5型有價證券借貸款項業務之擔保價值維持率,由100%~125%調整為100%~130%。 半年型有價證券借貸款項業務之擔保價值維持率由120%提高至130%。
維持市場穩定項目	 瞬間價格穩定措施及暫緩開收盤實施標準維持3.5%:瞬間價格穩定措施及暫緩開收盤標準,均為價格波動較劇時提醒投資人之措施,故放寬漲跌幅度後,仍維持現行之實施標準即可。 標借擔保金維持得標證券金額120%不變:現行規定證金公司應於標借申請日下午,依當日得標證券金額乘以120%之價金向證交所繳存擔保金,當證金公司於得標日後之次2營業日未歸還證券時,本公司以該擔保金於市場買回該種證券。漲跌幅放寬至10%,現行標借擔保金仍可承受2日價格下跌風險,故維持現行規定不變。 借券系統擔保維持率120%不變:依現行規定,證交所借券系統之借券人
	接獲證券商轉知之本公司通知後,即應於次一營業日補繳擔保品,因此如 漲跌幅放寬至10%,目前擔保維持率120%仍可承受2日價格下跌風險, 故維持現行規定不變。 4. 標借、議借之價格上限維持7%及10%:現行信用交易產生券差時,證券 商如向證金轉融券不足,將進入標借作業;標借仍不足,則進入議借作 業。鑑於投資人參與標借及議借,並不影響其賣出出借證券之權利,因此 現行標借單價上限7%、議借單價上限10%,應已對投資人具有足夠之誘 因,故維持現行規範。 5. 應付當日沖銷券差借券費率:現行上限為當日收盤價格7%,實務上加權
	平均費率多低於7%,尚無調整之必要。 6. 交割借券出借費率自訂上限維持7%:由於出借費率係出借人自行訂定,與漲停板無必然連結,本項不予調整。 7. 交割借券擔保金維持率維持不得低於107%:為降低證券商於未回補還券時交割借券擔保金補繳的可能性,本項不予調整。

三、放寬漲跌幅對市場影響

漲跌幅度為市場交易機制,各類實證文獻均顯 示放寬漲跌幅有助於價格發現,並避免投資人追漲 殺跌。 (一) 放寬漲跌幅限制,並不代表增加股市波動性,而當沖投資人適時反向交易,可提供市場穩定性

文獻研究顯示,漲跌幅度限制未必能降低市場

波動性,卻可能降低市場效率性及流動性。臺灣漲 跌幅限制目前於亞洲國家中尚屬緊縮,但波動性於 亞洲國家中相對較高,因此7%漲跌幅限制不代表 能降低市場波動性,相對而言,放寬漲跌幅限制至 10%,也不意謂增加股市波動性。股價主要決定於 公司價值與買賣雙方認知價格,多年來,僅少數個 股曾連續跌停2日,即便放寬漲跌幅度限制,不代 表股價立即由下跌7%變為10%。

另現行交易機制已趨於健全,除信用交易資券 互抵外,投資人亦可使用雙向現股當沖,當股價上 升或下跌,獲利可期時,投資人不必然等到10%漲 跌停板,即會反向賣出或買進,使得整體市場波動 性維持穩定。

(二) 放寬漲跌幅限制可降低觸碰漲跌停板機率,減少投資人追漲殺跌造成損失之機率

依研究顯示,由於投資人易有追漲殺跌之習性,限制漲跌幅度反可能增加追漲殺跌之磁吸效果,即漲停板發生前,投資人更易於以比上一筆最佳買價高的委託價買:跌停板發生前更易於以比上一筆最佳賣價低的委託價賣出,因此當股價越接近漲跌幅限制時,股票價格會以越快的速度逼近漲跌停板。因此若漲跌幅限制較窄,觸碰漲跌停板之機率較大,容易增加散戶追漲殺跌之機率,造成損失。若漲跌幅限制放寬,觸碰漲跌停板機率下降,散戶追漲殺跌之機率反而可能降低。

(三) 放寬漲跌幅度可加速反應股價,增加市場效率性。較寬的漲跌幅限制或可改善流動性。

較窄的漲跌幅區間,會使股價達漲跌停板後, 無法於當日完全反應利多或利空消息,須待隔日後 始能續漲或續跌,股價價格發現效果遲延,傷害市 場效率性。

參、結語

現股當日沖銷現已占整體市場成交值約10%,對整體市場流動性具有相當程度貢獻,而漲跌幅度放寬後,可減少股價觸碰漲跌停板機率,加速股價反應效率,對市場流動性產生一定正向效果。面對台股量能問題,臺灣證券交易所未來將持續採取簡化程序、增進市場交易效率並朝向儘量與國際接軌的方向研議,並分別從短中長期著手,短期定期定額投資台股訂於2017年1月16日上線,以協助投資人長期穩健投資台股、提升小額投資便利性,並將持續研議各種交易機制改革,例如積極推動全面逐筆交易、調整交易單位、延長國外ETF交易時間等,朝向與國際機制接軌、提升價格發現功能、增加交易效率、提升整體市場透明度等面向推動,以健全整體市場發展,吸引國内外資資金回流,提升台股活絡性。

作者為臺灣證券交易所總經理

突破我國資本市場之困境

■張麗真

近年來台股呈現日均成交值衰退,外資及本土 法人交易比重逐步成長,而一般散戶的交易比重則 持續下降,此趨勢以2016年度台股成交量能觀之更 為明顯。

2016年度外資持續買超大型權值股而推升集中市場加權指數至近9,400點,內資則因指數處於相對高點而採取觀望態度。此外,隨著金融全球化程度提高、國內資金持續外移,及上市上櫃企業隨著時代變遷亦面臨轉型壓力等困境,導致台股成交量能大幅萎縮。

鑒於台股具備合理本益比、高成交值週轉率及 高股息殖利率等優勢,且上市上櫃市場中之中小型 股,仍有許多優質的投資標的,因此,建議主管機 關應積極協助建立友善的投資環境、獎勵投信業者 發行中小型股票基金及ETF,以及透過四大基金增 加投資台股,恢復投資人信心,並提升資本市場之 流動性。另一方面則透過證交所及櫃買中心持續推動外國企業來臺上市上櫃及扶植優質特色產業進入資本市場,逐步調整台股結構,期能引導資金回流並振興台股動能。

壹、經濟新平庸時代來臨

一、2008年金融海嘯後全球經濟邁入新平庸

依據IMF統計資料,2003年至2007年全球平均經濟成長率約為5.1%,2008年金融海嘯至2013年,全球平均經濟成長率則下滑至3.2%,2014年至2015年全球經濟成長率維持在3.2%,顯示自2008年爆發金融危機以來,全球經濟陷入低成長,即使歐、美、日各國相繼採取量化寬鬆的貨幣政策,全球經濟仍陷入低迷不振的困境。國際知名經濟學者Lawrence Summers於2013年即指出全球面臨「長期停滯」的可能性,世界貨幣基金(IMF)總裁拉

表一、全球主要國家(地區)經濟成長率

單位:%

	全球	臺灣	美國	歌盟	日本	大陸
金融危機前平均 (2003年-2007年)	5.1	5.63	2.9	2.2	1.8	11.7
2008年-2013年	3.2	2.97	0.8	-0.1	0.1	9.2
2014年-2015年	3.2	2.37	2.5	1.9	0.3	7.1
2016年(F)	3.1	1.35	1.6	1.7	0.5	6.6

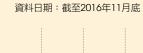
資料來源:IMF、 行政院主計總處

加德(Lagarde)於2014年10月則進一步提出全球 經濟將進入新平庸(New Mediocre)時代,在全球 經成長趨緩下,以出口為導向之我國亦陷入新平庸 經濟。

二、我國經濟現況

審視臺灣經濟現況,近兩年我國受全球成長動能疲弱及大陸經濟成長持續放緩影響,出口創下連續17個月負成長,超越金融海嘯時期14個月之衰退紀錄。此外,我國民間投資力道不振,產業結構過

圖一、國際主要證券市場本益比





資料來源:證交所、櫃買中心及Bloomberg

度集中電子產業,製造業多以代工模式為主,無法 有效提高其所創造的附加價值。另全球主要工業國 家如美國的「再工業化」政策、德國「工業4.0」以 及日本安倍經濟學,目標都是將高階製造回流,以 創造就業及提升經濟成長,減少對國外的需求,導 致國際貿易進一步緊縮,使得以外貿為主的臺灣經 濟面臨更嚴峻的挑戰。

貳、我國資本市場之優勢

與國際主要證券市場相較,台股除具備合理本益比外,在成交值週轉率、股息殖利率等方面的表現亦相對突出,顯示我國資本市場仍具備相當優勢。

一、合理本益比

經統計截至2016年11月底止台股集中市場及櫃買市場本益比分別為16.7以及27.15,與圖一所示之國際主要證券市場相較,除低於英國及深圳外,與美國、日本、香港、韓國、新加坡及上海等證券市場之本益比(介於12.91~30.58)相當,顯示台股本益比相對處於合理地位。

二、高成交值週轉率

如圖二資料顯示,近年來我國股市成交值週轉率雖下滑,然2016年度截至10月止,台股集中市場及櫃買市場成交值週轉率分別約為55%及155%,集中市場週轉率高於倫敦、香港及新加坡等國家股市,而上櫃市場除低於深圳及上海外,遠高於其他重要股票市場,代表我國資本市場之活潑性,市場流通性高。

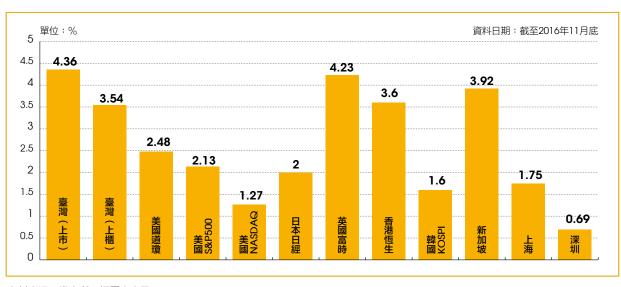
三、高股息殖利率

在全球持續低利率的環境下,台股高股息殖 利率的優勢十分具吸引力,截至2016年11月底,

600 2014年 2015年 2016年(截至10月) 500 400 300 200 100 臺灣(上市) 臺灣(上櫃) 紐約 日本 倫敦 香港 韓國 新加坡 上海 深圳 241.94 84.21 122.68 63.77 46.26 106.28 36.12 203.6 341.73 216.53 92.51 115.42 64.93 59.25 147.54 39.15 437.87 593.25 155.35 79.09 96.94 50.39 34.8 109.61 26.49 156.81 317.67

圖二、國際主要證券市場成交值週轉率

資料來源:證券暨期貨市場重要指標



圖三、國際主要證券市場殖利率

資料來源:證交所、櫃買中心及Bloomberg

我國上市及上櫃市場的殖利率為4.36%及3.54%, 與圖三所示之國際主要證券市場的殖利率(介於 0.69%~4.23%)相較,普遍優於各國主要股市,突 顯台股上市上櫃企業的獲利能力及股利報酬均相對 穩定。

參、我國資本市場面臨之困境

依據表二之統計資料,2007年我國資本市場 日均值1,707億元,截至2016年11月底日均值下滑 至1,005億元,顯示近年來台股日均值呈現衰退, 而外資及本土法人交易比重則持續成長,2007年集 中市場及櫃買市場之法人交易比重分別為32.7%及 16.3%,截至2016年11月底止占比則分別為48.1% 及21.3%,集中市場的法人交易比重明顯成長,顯 示台股的投資人結構已逐漸轉變。隨著外資及本土 法人持續增加參與台股,自然人投資則減少投入台 股,此趨勢於2016年度台股成交量能觀之更為明 顯。

2016年度自然人投資人減少投入台股,主係 外資持續買超大型權值股而推升加權指數,由於指 數處於相對高點,一般投資人風險意識增加,導致 資金不願投入股市。此外,隨著金融全球化程度提 高,國內資金持續外移,另上市上櫃企業隨著時代 變遷亦面臨轉型壓力等困境,導致台股成交量能萎 縮。

一、國内投資人信心不足

近年來,臺灣超額儲蓄金額不斷擴大,2007年

表二、近十年來我國資本市場日均值統計

在莊	田均	习値(單位:億元)	集中市場	交易比重	櫃買市場交易比重		
年度	全市場	集中市場	櫃買市場	法人	自然人	法人	自然人
2007	1,707.21	1,357.39	349.82	32.7%	67.30%	16.30%	83.70%
2008	1,204.93	1,070.93	134.00	38.3%	61.70%	16.30%	83.70%
2009	1,409.50	1,199.95	209.55	28.0%	72.00%	11.30%	88.70%
2010	1,377.03	1,151.01	226.02	32.0%	68.00%	12.80%	87.20%
2011	1,256.36	1,092.96	163.40	37.3%	62.70%	16.20%	83.80%
2012	951.07	831.59	119.48	38.0%	62.00%	17.40%	82.60%
2013	963.53	796.88	166.65	40.8%	59.20%	15.70%	84.30%
2014	1,191.99	929.16	262.83	41.2%	58.80%	16.80%	83.20%
2015	1,161.92	922.34	239.58	46.7%	53.30%	19.70%	80.30%
2016 (截至11月)	1,005.70	789.00	216.70	48.1%	51.90%	21.30%	78.70%

註:包含股票、權證、ETF及受益憑證之日均成交值

資料來源:證交所、櫃買中心

我國超額儲蓄約新臺幣1.1兆元,至2015年已擴大到新臺幣2.5兆元,預估2016年將攀升至2.8兆元,顯示國内資金充裕,但民間投資意願不振,國內超額儲蓄逐年攀升。

另依據中央銀行統計,2011年12月底止國内證 券劃撥存款餘額1.2兆元,當年度台股日均值尚有 1,256億元,截至2016年11月底止,國內證券劃撥 存款餘額增至1.56兆元,惟2016年台股日均值反衰 退至1,005億元,顯示整體市場資金相當充裕,惟投 資人因經濟發展的不確定因素,對證券市場信心不 足而不願將資金大量投入股市。

二、資金持續外移

隨著民衆投資國外金融商品的風氣盛行,以及海外投資管道便捷的因素驅使下,國内資金持續外移。依中央銀行公布的數據顯示,2016年第三季臺灣國際收支中的金融帳已連續25季呈現淨流出,續創史上最長連續淨流出紀錄,單季淨流出143.3億美元,累計25季來更淨流出2,841.9億美元,換算新臺幣已突破9兆元。此外,截至2016年9月止,擁有龐大投資部位的保險機構的海外投資金額高達11.96兆元,占保險業資金運用總額高達61.2%。顯示近年來我國資金積極轉向海外的趨勢愈發明顯。

三、上市上櫃企業面臨轉型及升級壓力

臺灣上市上櫃公司以高科技電子資訊產業為主,過去隨著我國晶圓以及電子代工等科技產業蓬勃發展,帶動台股中電子類股之投資熱潮,然我國電子業結構為專業垂直分工,主要業務為品牌代工生產,容易陷入低價、低利潤、規模經濟取勝之困境,面對時代變遷以及國內外競爭者陸續投入,尤其近年來大陸以政策扶植其自有供應鏈逐步壯大,加以龐大內需市場支撐,大幅提升其競爭力,促使

原屬二線廠地位的大陸供應鏈,逐漸得以切入國際 品牌供應鏈體系,侵蝕臺廠既有市占率,進而對臺 灣整體科技產業造成嚴重衝擊,使得上市上櫃企業 面臨空前的產業轉型及升級壓力。

肆、提升台股量能建議措施

2016年度因黑天鵝事件頻傳及美國是否升息等重大不確定因素,投資人對於股市投資相對保守。全球重要股市2016年成交日均值相對去年同期大部分皆呈現衰退,依據世界交易所聯合會統計資料,截至11月底亞洲主要股市成交值,大陸(上海衰退66.13%,深圳衰退39.51%)、香港(減少38.83%)、韓國(減少13.49%)以及新加坡(減少4.78%)均呈現衰退,我國股市(上市及上櫃市場)成交值亦衰退了13.44%。

針對近年台股交易減緩現象,建議應提升資本 市場之流動性並持續扶植優質企業上市上櫃,以提 振台股量能。

一、建立友善的投資環境,恢復投資人信心

目前台股量能不足最主要是投資人信心不足, 因此要提升股市量能,當務之急便是回應市場需求 及建立友善的投資環境,而目前投資人最疑慮的議 題即為内、外資股利所得稅不衡平的現象。

在現行的股利所得稅制度下,外資係採20%分離課稅,而內資則併入個人綜合所得中課稅,最高稅率達45%,且股東可扣抵稅額僅能減半扣抵。此外,全球僅我國對本國自然人之股利所得收取保費做為社會福利之用(即二代健保補充保費)。

由於股東可扣抵稅額減半、股利所得併入綜 合所得採累進稅率,以及另徵收健保補充保費等措 施,導致大額投資人不願長期持有股票參與除權 息,間接迫使大額資金退出股票市場。為健全資本市場之發展,建議政府應積極檢討內資於證券市場之稅負負擔,使得內、外資於證券市場之稅費負擔 趨於衡平,讓投資人恢復信心,願意將資金回流提 高股市動能。

二、鼓勵投信業者發行中小型股票基金及 ETF

2016年截至12月20日止,集中市場加權指數上漲10.85%,代表權值股的臺灣50指數更是大漲14.45%,惟小型股300指數僅上漲4.59%,而櫃買指數則下跌4.17%,中小型股漲幅明顯落後大盤。

由於2016年度外資持續買超大型權值股而推升 集中市場加權指數至近9,400點,內資則因指數處於 相對高點而採取觀望態度,且在川普意外當選美國 總統,由於川普於選舉期間提出激進之經濟政策, 如主張「貿易保護主義」,更增加我國證券市場的 不確定性,而大型權值股相對於中小型股而言,當 面對經濟實質衝擊時,較有能力調整及對抗衝擊, 導致2016年度台股成交量能集中於大型股,相形 之下,上市上櫃市場之中小型股較乏人問津。為活絡中小型股量能,建議透過政策上的獎勵措施,鼓勵投信業者發行中小型股之基金或ETF,讓資金龐大者如壽險公司或四大基金等法人機構,可透過基金或ETF來投資中小型股,提升中小型股量能,一般散戶投資人也因中小型股量能提升而願意跟進投資,讓投資人得充分認識及參與中小型股市場。

三、建議四大基金增加投資我國證券市場

依據勞動基金運用局、公務人員退撫基金以及中華郵政網站公布最近期資料統計,截至105年10 月底止國内四大基金之規模合計達新臺幣10兆元, 其中投資國内股票及基金等受益憑證僅8,553億元, 占整體基金規模8.21%。

由於四大基金在選股策略上,多偏重市值及資本額較大、基本面佳以及流動性較佳之個股,按上市上櫃市場之中小型股中,仍有許多獲利佳、殖利率高及流動性不差的優質投資標的,因此建議四大基金得適當調整投資規範及策略,除增加投資大型權值股外,增加對國内上市上櫃市場中優質中小型

四大基金名稱		担模/产品	投資國内股票及受益憑證					
四人基立石闸		規模(億元)	比例	金額(億元)				
MANASE ++ A	新制	16,517	17.61%	2,909				
勞退基金	舊制	8,048	20.06%	1,614				
勞保基金		6,983	20.06%	1,401				
公務人員退撫基金		5,630	24.13%	1,359				
郵政儲金		66,935	1.90%	1,270				
合計		104,113	8.21%	8,553				

表三、四大基金投資國内股票及基金等受益憑證統計表

資料來源: 勞動基金運用局、公務人員退撫基金、中華郵政網站; 勞退基金、勞保基金及公務人員退撫基金資料截至105年10月底, 郵政儲金資料截至105年9月底

股票的投資,帶動市場投資量能及信心,提升股市 成交量值。

四、積極推動外國企業來臺上市上櫃

我國自2008年起開放外國企業來臺上市上櫃迄 今,截至目前已有96家(上市62家,上櫃34家)優質 外國企業於我國資本市場掛牌。依統計數據顯示, 第一上市上櫃股票的流通量、本益比及資訊透明度 與本國企業相較並不遜色,且可強化我國資本市場 之多元性,提供投資人更多元之投資標的。櫃買中 心將持續推動外國優質企業來臺上櫃,協助海外臺 商以及外國企業連結我國資本市場,以壯大台股市 場規模。

五、持續發展台股市場之特色產業

台股長期以來以高科技電子產業為主,上市上櫃電子類股族群的市值占整體市值逾5成以上,然隨著臺灣科技產業逐漸步邁入成熟期,上市上櫃電子業成長動能減緩,長期下來也容易造成股市交易量低迷。

伴隨著全球重點產業的轉型,市場資金亦積極 尋找具未來發展潛力之新興產業,櫃買中心充分發 揮資本市場對新創事業的支持,並成功扶植生技醫 療產業、綠色能源以及文化創意產業成為台股受矚 目的特色產業及投資亮點。

未來櫃買中心將持續配合政府「五大創新研發計畫」產業發展政策,將生技醫療、智慧機械、 航太及風力產業等新興產業,列入推動輔導進入資本市場之重點對象,期藉由提供更多優質的投資標的,豐富台股的多元性並吸引市場資金進駐。

六、持續舉辦法說會或業績發表會,提升上市 上櫃公司能見度

台股擁有高殖利率的優勢,凸顯優質的上市上

櫃投資標的數量衆多,證交所及櫃買中心每年均持 續舉辦海外法說會以及國內業績發表會,積極推廣 基本面穩健且獲利良好的上市上櫃公司,提供投資 人直接與公司高階主管面對面交流,有助於投資人 掌握公司最近期發展現況的機會,同時提升上市上 櫃公司於資本市場之能見度。

未來櫃買中心除持續舉辦法說會或業績發表會 外,另將鼓勵上櫃公司積極主動舉辦業績發表會或 法人說明會,除得以分享公司發展之里程碑外,更 能增進上櫃公司財務業務資訊的透明度,且可提升 企業知名度,進而吸引資金投入台股市場。

伍、結語

隨著外資及本土法人於台股市場交易比重持續提升,國內自然人投資人反而持續退場觀望,台股市場面臨成交量能持續萎縮之困境。此外,我國資本市場面臨國內資金投資意願低落、資金持續外流,以及產業競爭力衰退等困境,造成台股成交量能低迷。

建議主管機關應積極協助建立友善的投資環境、獎勵投信業者發行中小型股票基金及ETF,以及透過四大基金增加投資台股,恢復投資人信心,並提升資本市場之流動性;另一方面則透過證交所及櫃買中心持續推動外國企業來臺上市上櫃及扶植優質特色產業進入資本市場,逐步調整台股結構,此外鼓勵上市上櫃公司舉辦業績發表會,藉由提升企業財務業務的能見度,吸引投資人參與投資。

證券市場是國家經濟櫥窗,我國經濟基本面仍屬良好,期透過上述建議措施以引導資金回流並帶動台股繼續成長的活力。

作者為前證券櫃檯買賣中心總經理

當沖、業務開放及稅制改革激勵台股

■ 林蒼祥、林丙輝

證所稅風波早已落幕,但台股散戶仍持觀望態度與資金出走潮似乎愈來愈嚴重,反映股民對我國經濟前景看淡,對台股未來投資價值持疑因我國經濟景氣短期內等不到春天燕子,要採取買進並長期持有投資模式來帶動台股成交量恐怕不是對症下藥,國際股市成交量主流的當沖交易是台股最能提高成交量的 α 交易策略。政府可加快證 市場國際化,開放新業務給證 業者使之有機會找回滯外資金甚至搶食國際資金大餅,例如開放證 商兼營私募基金,私募資金的淨資產規模台灣僅台幣200多億元,美國與中國大陸2014年底分別是美元6.71兆元與美元7700億元。過去稅制改革帶來海外所得認定不確定性、股市稅負過重與內外資稅負差距過大,加上去年7月立法院通過所得稅修正案的肥咖條款,對資金加速外流推波助瀾是金融帳赤字年愈惡化的主因之一,政府有責任讓國人安心並願意在台投資。

壹、前言

去(2016)年股市無量收紅似乎變成新常態,台股成交量有點壟罩在被市場笑稱「沒有最低,只有更低」的氣氛。集中市場與櫃買市場去年合計日均量996億元,低於前年日均量1,161億元,更遠低於依財政部2016年證交稅收預算換算的日均量1,500億元,去年日均交易100張以下者達513家,占上市上櫃公司總家數32%,股價低於每股淨值的有551家。

一年多前造成大戶及中實戶出走的證所稅風波 已落幕,稅制干擾及不公平的問題依舊存在,低迷 交易量顯示大戶及中實戶重返台股的態度還是很猶疑。台股需要推出令投資人有感的股市改革措施,重建一個讓市場感到信任、友善的投資氛圍,去年股市封關前一天,行政院會通過當沖證交稅減半,激勵台股大盤大漲 100 點,市場以掌聲支持新拍板的當沖降稅措施,它可能成為激發今年股市成交量的重頭戲。

國人似乎仍不太了解今日國際股市成交量主流 已蛻變成另一主動式交易策略的 α 交易策略與被動 式交易策略的ETFs (Exchange-traded funds),當 沖交易(含高頻交易¹)與對沖交易都屬 α 交易策略,

¹ 高頻交易佔股市成交量:美國55%,歐盟45%,日本40%。美國證管會前主席夏皮羅(Sharpero)女士任内曾說高頻交易商已取代做市商(NASDAQ market makers)、場内做市商(NYSE specialists),是股市流動性主要供給者。

昔日投資股價走向的主動式 β 交易策略與買進長期持有的投資策略的成交量市占比下滑但成交量仍持續增加。從國際股市當沖的成交量市占比來看,當沖交易可能成為我國提振股市交易量最有力量的引擎:我國被動式交易策略的ETFs這兩年大幅成長近4倍,2016年全年成交量達台幣1.7兆元,市占比為9%。

此外,要馬兒跑就要餵馬兒草,振興股市的 第一線工作需要依賴證券業者,建議新政府展現從 結構上改革的魄力,開放歐美各國開放給其本國證 券商可承作新業務例如私募基金賦予我國業者新商 機,使其有機會改善獲利能力擺脫近幾年營收漸凍 窘境。

貳、當沖證交稅調降檢,有利股市交易 量增加

目前我國當沖交易佔集中與櫃買市場的成交量分別為10%與15%,遠低於美國股市高頻交易的55%,歐盟45%、日本40%及香港20%,當沖交易可成為推動我國股市成交量大幅增加的火車頭。當沖交易不會排擠傳統交易策略之資金,因為兩者在投資資產配置的投資目的與資金來源屬性不同。

一、當沖交易是日股成交量高居全球第三的發 動機

東京證交所成交值近幾年來一直高居全球第 三,僅次於紐約與那斯達克兩個交易所,高於上 海證交所和倫敦證交所,主要歸功於日本當沖交 易甚至開放到高頻交易,允許符合標準的機構投資人可租用東京交易所電腦主機(即主機共置,Colocation),並修改證交法開放合格機構投資人可直接經由交易前檢核專線下委託單至東京交易所電腦主機的委託簿(即direct market access,DMA)。日本經濟失落二十年企業投資大量外移股市低迷仍持續進行國際接軌的股市改革,建立一個與歐美主流市場同步、適合發展當沖與對沖所構成α交易策略的的交易機制,當沖成交量與股市占比逐年成長帶動日本股市整體成交量,當然也推升日股長期投資持有投資策略的成交量。

二、台股當沖交易三支箭

當沖要有效帶動台股成交量的三支箭是當沖證 交稅調降、恢復借券融券上限為金融海嘯前的上市上櫃公司發行股數的3%、以及股票搓合方式改為連續競價(或稱逐筆搓合)。當沖證交稅減半至千分之1.5已由行政院拍板定案,但若借券融券上限仍是目前日均量20%,則有數百支股票主要為中小型股及高價股因每日成交量幾近於零,很可能將被排除在當沖交易之外,因為證交法規定證券商需確認自己的股票券差平台²有足夠券源,該檔股票才可允許客戶進行先賣後買的當沖交易;此外,恢復前述上限以發行量取代日均量,是採用存量控管流量,也有利於活絡權證發行與交易,因為發行權證須依規進行避險,借券賣出交易目的除避險與投機性放空需求外,尚有套利交易等策略性需求,提高市場流動性。

² 證券商的股票券差平台雖不受30天日均量20%的限制,但借券融券上限以日均量來計算,當成交量為零,借券融券上限等於零,會 影響券商券差平台的券源調度。

建議金管會放寬每日盤中借券賣出委託數量 上限回歸至先前不得超過上市櫃發行股份的3%之 規定,並新增證券商辦理有價證券信託業務之股票 信託部位納入借券業務券源,及進一步開放證券商 得直接向現股投資人借券,作為辦理有價證券借貸 業務之券源。同時建議證券業者宜支持證交所及櫃 買中心儘早將股票交易搓合方式由集合競價改成連 續競價,若證券公司為了連續競價修改電腦系統因 費用負擔較重,應說出當前股市業務經營較困難, 證券公會需備安說帖請求主管機關協助尋找經費支 援。

参、證券業是艱困行業又被綁手綁腳

證券商因成交量低迷及融資融券業務持續萎縮,獲利一路下滑,證券商肩負把國人資金找回來的任務,因此讓證券商能夠明顯感到新政府是立即辦的行動政府,激勵證券商及員工的士氣。近年金管會幾個重大業務開放都偏向研議或卡在漫長行政法規修改與審批程序上。例如,馬政府為發展台灣成為區域財富管理中心,金管會2011年2月核准證券商兼營信託業務,證券商要求開放指定集合管理運用金錢信託業務,雖然法規調整幅度很小,當時僅需修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第4點第1項及增訂「委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用」規定,仍耗約30個月才開放該項業務,加上冗長審批程序,拖了5年直到最近才有證券商獲准開辦該項業務。

一、我國資金充沛,金融帳戶赤字逐年擴大

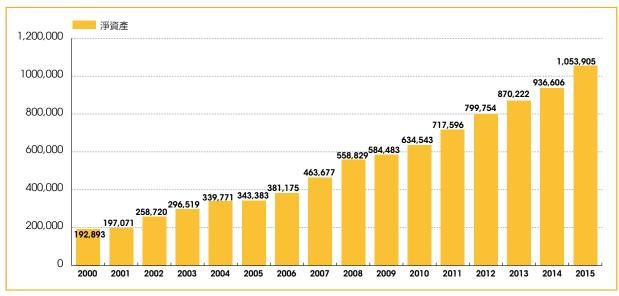
政府應把握證券業與股民企盼改革帶給股市新生機的氛圍下,提供證券商把資金找回來的新業務或創新產品的利基,抓緊時間鬆綁法規,給證券商有開拓業務藍海的機會,以吸引資金早日重返台股。台灣不缺乏資金,投資海外有價證券淨資產2008年底突破美元5000億,前年底達美元1.053兆(參見圖一),超過去年台股封關總市值台幣27.2兆元。

二、建議制定資產管理專法

現行資產管理相關法規分散於銀行法、證交法、保險法、信託業法、證券投信與顧問法、期交法等,且金融監理採分業管理模式,未提高我國金融資管理國際競爭力,金管會轄下金融研究發展基金委外研究案亦建議制訂資產管理專法。在專法尚未制訂前先鬆綁行政管理的規定,開放證券商可兼營私募基金業務及申請發行海外ETF與海外ETN發行人資格,開放新業務代表新商機,給證券業者有機會將資金找回來,提升證券業者聘僱資深財務工程與投資專業人士並培養年輕人接棒,讓股民及證券業者能夠明顯感到新政府是行動政府,提振股市信心。

三、開放證券業者兼營私募基金, 争取資金回 流及國際資金

台灣私募資金目前限制由投信投顧業者經營,證券公司不准兼營,美國及中國大陸無此限制,



圖一、臺灣投資海外有價證券的淨資產

資料來源:中央銀行

目前私募資金的淨資產規模台灣只有台幣200多億元,2014年底美國與中國大陸分別是美元6.71兆與美元7700億。我國證券公司已經可承作指定集合管理運用金錢信託業務,其財富管理業務的客戶很多是私募基金的高資產客戶,目前只卡在證期局行政管理辦法尚未開放。

此外,目前海外ETF由證券投信公司發行但交易的造市實際幾乎都需找證券公司負責,因投信公司資本額小與專業人員少無力承擔其所發行海外ETF造市,建議先開放海外ETF,暫不開放國内ETF,對投信公司衝擊較小:我國專營證券商去年底的總資本額3184億元,規模大於投信業的208億元;此外,海外EFT追蹤國外股市指數,目屬被動

式操作不涉及個股,不會與投資人發生利益衝突問 題。

肆、不當稅改擾民, 趕跑資金

證所稅風波造成台股成交量減少的是散戶,國內法人及外資的年成交量與前述十年相當,大戶及中實戶目前仍持觀望態度,報載"股市大戶坦言政府常把股市投資人當提款機,加稅就想到股民³,又把股民當賭徒"反應稅制干擾及不公平,是造成大戶及中實戶猶疑重返台股及股市資金出走的癥結。

一、最低稅負制的海外所得認定擾民

2006年元月上路的最低稅負制對海外所得課稅,是傷害台灣資金最深的稅制改革,也是擾民措

³ 政府2014年向股市投資人徵稅3,649億元,占中央租稅收入13,434億元的27%:2015年股利所得扣抵稅額減半上路,估計股利所得稅增加600億元。

施的根源,例如大規模查稅查帳、查銀行的國際金融業務分行(OBU)帳戶。根據訪談辦理境外公司設立的秘書業者估計,最低稅負制因海外所得認定問題造成嚴重擾民,中小型台商及高資產國人超過七成的資金自國内及OBU帳戶外移,主要去香港與新加坡;2013年證所稅實施逼走台股大戶與中實戶轉戰房地產及滬港深股市。

二、反避稅條款可能逼走最後一批愛台資金

去年7月立法院通過所得稅法修正案的反避稅 條款,銀行等各種坊間說明會傳出海外所得將從嚴 認定,可能逼走原物料及客戶都在境外的所謂兩 頭在外之台商將國際銀行業務(Offshore Banking Unit, OBU)帳戶的最後一批愛台資金遷至海外, 反避稅條款雖尚未施行,卻已引起企業與民間恐 慌,掀起新一波資金避走潮。據報 證券業者表示該 反避稅款通過後,剛上路的國際證券業務(Offshore Securities Unit,OSU)就「不用玩了」,目前我 國股市以F股掛牌公司有50多家將受影響。立法院 通過反避稅條款時深知對OBU、台商、中小企業 及股市影響很大,因此慎重決議附帶四項要求行 政院應有周全配套措施才可施行,前述四項為兩 岸租稅協議生效、OECD全球金融帳戶資訊自動交 換(CRS: Common Reporting and Due Diligence Standard)、反避稅條款的子法通過與反避稅普遍宣 導。

三、個人股東股利所得稅費全球最高,是外資稅負的 2.6 倍

全球最高台灣個人股東的股利所得賦稅是全球最高,又有內外資稅負不公平,尤其是國人投資台股資金的主要競爭對手香港、新加坡與中國⁴對股利所得免稅,美國採取稅率0~20%的分級分離課稅,更使長期持有台股缺乏誘因。兩稅合一前,個人股東最高所得稅率40%,外資33.6%,兩者差距6.4%,富人稅實施後,國人最高所得稅率45%,股利併入個人綜合所得稅課徵,股利所得扣抵稅額減半加上二代健補充保費1.91%,個人股東的股利所得最高稅與費率逼近52%,外資股利所得採分離課稅20%,國人稅費負擔沉重與內外資稅率不公平,資金紛紛移往海外或內資改以外資身分重返市場。稅國現行兩稅合一制對內外資股利所得課徵稅率產生明顯差異,違反資本輸出及輸入的中立原則。

四、建立與國際接軌之合理證券市場稅費制度

政府宜早日消除反避稅條款所引起執行面不確定性,以避免OBU資金出走潮。大部分OECD國家都已廢除兩稅合一制,我國仍採兩稅合一制對內外資股利所得課徵稅率差異明顯。

建議政府修改所得稅法第14條及第66條之6,個人股東的股利所得併入個人綜合所得總額計算及稅額扣除比例,同時修改全民健保法第31條,排除對股利所得計收二代健保補充保費,將來若廢除兩稅合一制度,應對股利所得改採分級分離課稅制,以利我國企業籌資與股市健全發展。

⁴ 中國對持股一年以上的股利所得冤税;持股一個月以下採分離課稅10%,一個月至一年以下採分離課稅20%。

伍、結語

台股交易量萎縮的導火線是2012年中秋節後的 證所稅風波,證所稅一年多前已停徵落幕,但台股 散戶仍持觀望態度與資金出走潮似乎愈來愈嚴重, 反映股民對我國經濟前景與產業發展看淡,對台股 未來投資價值持質疑態度,當前我國經濟前景看不 到春天燕子,台灣民間投資外移與政府投資普遍不 足,要複製1990年代台灣亞洲四小龍時代買進長期 持有的投資模式來帶動股市交易量的想法恐怕不是 對症下藥,當沖交易是台股最能提高成交量的 α 交 易策略,行政院去年股市封關前一天迅速拍擺當沖 證交稅調降,股市也以掌聲回應此項具魄力的股市 改革政策。但當沖帶動成交量尚需兩支箭配套,台 灣證交所與證券櫃檯買賣中心電腦資訊相關部門已 準備好連續競價的搓合系統隨時可以上線,目前似 乎只卡在證券業者拮据的資訊預算問題,另一箭是 借券融券上限恢復金融海嘯前以發行量計算,目前 上限是用30天日均量的20%計算,常見日均量近於 零的中小型股,其上限幾乎就是零,以流量觀念計 算上限會產生惡性循環問題,對證券公司的券差平 台券源調度會產生影響,也對權證發行避險所需券 源造成重大影響。

政府可採單一窗口馬上辦大幅簡化行政程序,加快證券業務國際化腳步,例如開放兼營私募基金等新業務給證券業者,新商機讓業者有機會進行新投資並把國人資金找回來甚至可搶食國際資金大餅。此外,涉及海外所得認定問的稅改十分擾民,是造成台商資金與高資產富人的資金離台的根源,政府有責任對海外所得認定的不確定性消除讓國人安心:股市内外資稅負差距過大、稅負過重尤其是自然人之股利所得最高稅費負擔超過50%等於殺雞取卵,不利台股國際競爭力,也不利企業自股市籌資,長期將導致台灣人財兩失。

作者分別為淡江大學財金系教授、台灣財務工程學會前理事長 及中興大學財金系特聘教授、台灣財務工程學會理事長

運用指數化投資,提升台股動能

■ 陳欣昌

2016年以來金融市場的黑天鵝事件頻傳,英國脫歐,美國大選結果出乎預期等,臺灣股市受到國際政經情勢不穩定之影響,導致台股平均日成交金額有普遍下降的情形,相較於2015年日平均成交金額922.3億元,2016年截至11月底成交金額進一步萎縮至788.6億元。拯救日益低迷的台股是亟須解決的問題,金融監督管理委員會提出了稅改拯救方針、臺灣證券交易所也開出三大藥方:小額投資稅稅、檢討股利稅費、當沖交易降稅。

臺灣證券交易所100%子公司-臺灣指數公司也積極推動指數化投資的發展,編製符合市場需求的多元指數,提供業者豐富的指數標的,擴大集中市場商品線,吸引國內外資金,藉以帶動資金活水流入台股市場。臺灣指數公司在設立僅僅幾個月的時間,已編製發表11檔指數,分別為金融槓桿、金融反向一倍及藍籌30反向一倍共3檔槓反型指數:藍籌30、工業菁英30、電子精英30及臺指股利點數共4檔主題型指數;漲升股利100、漲升股利150、低波動精選30及低貝塔100共4檔Smart Beta型指數,相信多元的指數工具將提高投資人投資的意願,吸引更多資金流入市場,提高台股動能。

根據晨星研究顯示,今年七月美國有329億美元自主動式基金流出,但卻有338億美元流入被動式股票型基金。指數化投資之所以如此受到投資人的親睞,一方面因為指數化投資具備分散風險、管

理費用低等多項好處,另一方面國外研究指出,指 數化長期投資績效超越主動式基金,如Financial Times(金融時報)研究顯示,長期而言主動式基 金績效難以超越其市場標的。以歐洲市場來說, 2011~2015年86%主動式基金未能持續打敗市場標 的,新興市場則是10年以來97%的主動式基金長 期績效低於市場標的。原因是主動式投資經理人與 投資人的利益並非完全一致,為了有效地監測委任 經理人,花費的成本非常昂貴;再者主動式基金偏 高的基金管理費用,降低投資績效。因此指數化投 資廣為追求穩定收益的投資者運用, 且在歐美日等 已開發市場已是相當普遍的資產投資管理方法,也 是新興市場正在興起的趨勢,推動指數化投資將有 效引導國内新資金參與台股市場、活絡台股資金動 能,進而促進產業發展、提振台灣實體經濟。以下 謹就指數化投資的發展現況與趨勢說明:

壹、指數化投資是國際趨勢

目前許多國家的退休基金也採用指數化投資 進行基金管理,如美國知名的加州公務人員退休基 金(CalPERS,基金規模超過2,100億美金)股票 投資部位採用被動式投資的比重達72%,挪威退休 基金股票部位採用指數化投資比重高達60%。根據 Bloomberg研究指出,截至2015年底有3,650億美 元流入被動式投資如ETF,同時有1,470億從主動式 投資部位流出,顯示有越來越多投資人採用逐漸從主動式投資轉向被動式投資,於此潮流之下,近年來指數型商品快速發展、日趨多元, 2008年全球指數型商品(Exchange-traded products, ETP)有507多檔,於2015年底數量高達6,145檔,十年間成長幅度12倍餘多。根據BlackRock統計,全球指數型商品自2012年開始呈現大幅度的成長,至2016年正式突破3兆美元大關,其中又以ETF的發展成長最為快速、占比最高。

近年亞洲普遍ETF成交量亦有顯著的成長,其中又以韓國的發展最早且最具代表性,2002年韓國發行追縱KOSPI 200之亞洲首檔ETF,並於2009年及2010年發行槓桿反向ETF,韓國ETF自此快速成長,2008年至2010年從37檔快速成長至64檔,短短兩年檔數即有將近一倍的漲幅。另外,根據世界交易所聯合會(World Federation of Exchanges,WFE)統計,2013年~2016年9月底,日本ETF占集中市場的成交金額比重從2.9%上升至10.75%,臺灣則是從1.52%上升至10.6%,從亞洲整體市場來看,2013年ETF成交金額有6408.7億美元,2016年截至9月底即有8625.74億美元。指數化投資可見現已成為國際重要潮流,多元的指數型商品提供各類型投資人更多的投資選擇,若持續推動指數化投資,相信能有效提高台股成交量,增進台股動能。

貳、指數化投資在臺灣蓬勃發展

臺灣自2003年首檔ETF上市以來,ETF商品即不斷推陳出新,2006年開始產業型ETF陸續問市,類別涵蓋電子業、金融業、資訊科技業等,提供投資人更多樣的投資選擇,2009年跨境ETF來臺上市,2014~2015年槓反ETF如雨後春筍般出現,大

幅帶動ETF成交量,從2014年至2015年ETF成交值 從4,300多億成長至1.6兆,成長近四倍,ETF占集 中市場成交比重從1.88%成長至7.26%。隨著ETF 全面多元化發展,提供投資人更多的投資選擇,截 至2016年10月ETF占集中市場成交比重更是達到 9.06%新高,相信指數化投資的推動將有效提高台 股成交量。另外,指數化投資對大型法人機構尤其 重要,許多機構法人積極採用指數化投資,如勞退 採用指數化投資獲得優異的報酬,目前已有800億 的資金採用指數化投資流入台股,未來更會以實踐 社會責任投資鼓勵台灣企業重視企業社會責任,挹 注更多資金支持重視社會責任議題的公司,促進台 股更加活絡。

參、指數化投資的好處

指數化投資越來越受到全世界各市場的重視, 形成一股新的投資風潮。由於指數化投資沒有主動 式基金管理上的問題,如優異的主動式基金管理人 難以挑選、投資人與資產管理業者資訊不對稱、委 託代理衝突、有效監理的成本高昂等,且具備多項 投資優點,使得主動式投資日漸失色,資金逐漸由 主動式投資轉向被動式投資。指數化投資包含下列 優點:

一、投資組合透明度高

指數化投資目標在於獲取與追蹤標的相同的報酬,而非打敗標的,因此在建構指數化投資組合時,組成內容會與指數類同,持股相當透明化。以ETF為例,投資人可隨時至發行公司的網站查詢持股內容,使投資人較易瞭解投資組合的特性。

二、管理費用低

指數化投資以追蹤指數報酬為目標,因此成分 股多以標的指數之成分股為基準,如此一來可以省 下龐大的研究分析費用,另外,指數化投資不需像 主動式基金頻繁進出市場,只需按照指數組合變動 而調整,因此交易成本較低,可減少投資人付出的 管理費用。

三、有效分散風險

指數投資組合大多涵蓋數檔以上的成分股,通 常較主動型基金多元,且個股有權重上限,避免投 資組合有過於集中之問題,而達到有效分散風險的 作用。

肆、指數化投資的多元運用

一、指數股票型證券投資信託基金 (ETF)

指數股票型證券投資信託基金(Exchange Traded Funds, ETF),簡稱為「指數股票型基金」,ETF基金是以持有與指數相同之股票為主,分割成衆多單價較低之投資單位,發行受益憑證,意即將指數予以證券化,投資人透過持有表彰指數標的股票權益的受益憑證來間接投資,可於初級市場進行申購贖回,也能在次級市場進行買賣,十分方便。

臺灣ETF基金多元發展,可分為市值型、產業型、主題型、槓桿反向型、境外連結型ETF等,其中以市值型發展最早,如臺灣50ETF、臺灣中型100ETF,槓桿反向型則最為多元,截至2016年10月底從國内外之原型ETF延伸的槓反ETF高達28檔,如臺灣50槓反ETF、發行量加權槓反ETF等。臺灣ETF發展快速,自2003年首檔ETF-元大臺灣

50上市,迄今已成長至60餘檔,其中又以境外連結型最多,臺灣指數公司未來指數編製方針將聚焦台股,放眼國際,雙向並重,相信不管是連結國內台股或是海外標的之ETF仍會持續成長,使臺灣ETF市場更加豐富多元,為投資人增添更多有效的投資利器。

二、指數選擇權與指數期貨

臺灣以歐式選擇權為主流,即由買方支付權利 金後,於到期日當天自動履約,以現金交付或收受 履約價格與最後結算價之差額。其中以臺指選擇權 為最多,成交量比重常常超過95%以上。

指數期貨以發行量加權股價指數為交易標的 之期貨最為活絡,可分為單位投資金額較高之臺指 期貨、適合一般投資人操作之小型臺指期貨。指數 選擇權與指數期貨皆具有以小搏大的槓桿特性、套 利、避險、投機的功能,可與現貨互相搭配組合出 多樣的投資策略。

每年除息旺季,期貨與現貨之價格往往有幾百點的逆價差,因此國外指數公司編製股利點數指數,如STOXX編製Euro STOXX 50 Dividend Points,記錄一段時間內市場整體股利發放情形,進一步發展出衍生性金融商品,有助於投資人規避每年股利不可預期變動所造成的風險。臺灣也有股利點數,已於7月25日發布,每日開盤前於臺灣指數公司官網揭露股利點數值,記錄臺灣上市公司全年發放現金股利的情況,未來若能發展成期貨及選擇權等衍生性商品,將有助於投資人更靈活地進行避險及投資之操作。

三、指數權證

指數權證是以指數為追蹤標的之權利契約,可

分為認購權證和認售權證,意即買權和賣權,因此 看多台股可買進認購權證,看空台股則可買進認售 權證,多空操作非常靈活。相較於期貨,權證可以 更低的成本達到槓桿的效果。另外,權證的最大損 失有限,投資權證之最大損失為買進權證時支付的 權利金,不會像操作期貨有追繳保證金的壓力,因 此運用指數權證可有助於投資人更靈活地進行交易 操作。

四、連結指數之店頭商品

連結指數之店頭商品通常以債券形式發行的結構型商品,不過該商品的配息以及到期返還金額,是由連結指數標的所決定。目前連結指數的結構型商品連結國外標的多以S&P500指數、EURO STOXX50指數為主,連結台股標的則以發行量加權股價指數為最多,此商品可根據客戶需求設計出不同的商品架構,創造適合不同屬性的投資人的投資組合。

五、財富管理

近年來金融市場不確定性增高,投資人急切尋找穩建之投資工具,指數化投資成為資產管理的新趨勢,由於指數化投資具備管理費用低、運作透明、有效分散風險等優點,運用指數化投資可獲得穩建合理的報酬。指數化投資在長期投資、資產配置、風險管理中扮演越來越重要的角色,吸引許多機構法人運用指數化投資進行資產管理,一般投資人則可透過證券商進行財富管理。面對瞬息萬變的市場環境,臺灣指數公司也密切觀察局勢變化並致力於「指數創新」,以提供更多符合市場需求之投資標的,有助於投資人進行更完善的資產配置。

六、交易所交易票券 (ETN)

交易所交易票券(Exchange Traded Notes, ETN)係交易所掛牌交易之新型態結構型債券,是 一項結合ETF概念與債券架構之新金融商品。ETN 於美國發展最為成熟,逐漸成為主流商品,迄2015 年已有200餘檔ETN上市。全球第1檔ETN係由巴克 萊銀行所發行,基於巴克萊銀行在指數化投資領域 多年之專業投資經驗,加上對美國市場充分瞭解與 研究,率先掌握此波投資商機,於2006年6月7日 同時發行2檔ETN,並將其ETN命名為iPath系列, 分別為iPath Dow Jones AIG Commodity Index TR ETN、iPath S&P GSCI Index TR ETN。由於ETN 的發行結構與傳統ETF不同,由發行者負責履約, 因此臺灣如果要推展ETN,需建置發行人、架構、 追蹤工具、風險控管及投資人保護的相關規範。參 考國外如美國、韓國等ETN發展成功的經驗,相信 未來ETN若成功推動將有助於券商受困於台股成交 量低迷的處境,增進業務拓展層面,提供投資人更 多元的投資管道,開創另一個提振台股的新契機。

伍、完善的指數型商品生態系統將產生 綜效

各市場參與者在金融市場皆扮演重要的角色,環環相扣,透過市場參與者一起建立完善的指數型商品生態系統,可加強各商品間的連結,增加新金融商品上市成功的可能性,如推出新的ETF商品時,若各項機制及相關衍生性商品皆能齊備,ETF上市後較容易成功,市場投資人就能更靈活運用操作,便能增進ETF成交量,使市場更加活絡,ETF生態圈也較容易達成良性循環。臺灣指數公司也不遺餘力的持續創新指數,與其他市場參與者一起努

力推動指數化投資,彼此形成良好的互動模式,為 投資人帶來更多樣化的投資工具,促進整個金融市 場的運作更加活絡。

陸、結語

全球金融環境的動盪,加深市場不確定性,又處低利率的環境,投資人因而躊躇不敢貿然投資,殷殷尋求投資績效穩建之投資工具。實證研究顯示,指數化投資可有效分散風險,指數種類日趨多元,因此不同屬性的投資人可根據自身需求來尋找適合自己的投資標的,例如投資人期望穩定的固定收益,透過股票投資組合,則可選擇以高殖利率為主題之指數作為投資標的,若投資人想投資權值菁英股,則可選擇精選大型權值股之指數做為投資標的。指數化投資趨勢潮流已然成形,臺灣指數公司將持續推動指數化投資,藉此鼓勵更多投資人參與台股市場,有效引導中長期資金流入,提升台股動能,促進台灣資本市場健全的發展。

作者為臺灣指數股份有限公司總經理

實現資本市場稅費合理化

■曾珮珊

我國證券投資人在賣出股票時要課3‰的證券交易稅,且股利所得併入個人綜合所得稅課徵累進稅率。自 101年3月起,政府陸續宣布對台灣資本市場加稅,包括:

- 1、自102年起加徵證券交易所得稅(期間立法院分三階段修正課徵證所稅法案,終至104年11月17日通過 廢除課徵證所稅)
 - 2、102年起對股利所得收取二代健保補充保費
 - 3、104年起股利所得併入綜所稅課徵累進稅率最高稅率提高至45%且股利可扣抵稅額減半。

股市投資人不見得有獲利,卻要負擔沉重且不合理的稅費成本,只能陸續將資金移出台股市場,造成近年來台股量能持續低迷,市場週轉率及流動性降低,且愈加惡化,重創資本市場。爰此,建制我國資本市場合理化的稅制已為當前最重要的課題。

壹、台灣資本市場面臨困境

一、證所稅議題後,台灣資本市場成交金額持 續衰退

依照世界交易所聯合會(WFE)網站統計資料公布之各國證券市場成交金額(資料至2016年11月),比較世界主要證券市場交易量能增減情形(表一),預估台灣2016年全年年化之集中市場成交金額為5,180億美元,較2015年全年的成交金額實際數6,288億美元減少17.63%,量能萎縮幅度較紐約、那斯達克、東京、倫敦、新加坡來的大,但小於香港的-36.53%及上海的-64.99%。

惟事實上,台灣資本市場自從2012年3月討論 證所稅議題以來就面臨低量的問題,預估台灣2016 年全年年化之集中市場成交金額將較2011年尚無證 所稅紛擾的成交金額8,899億美元減少41.80%,量 能衰退幅度較世界主要證券市場最為嚴重,其間東 京甚至大幅成長40.49%、上海成長104.28%。

另外,如以財政部於101年3月28日召開財政健全小組會議為基準點,進行前後5年之成交金額比較,96年10月至101年3月,台股(含上櫃)各月平均日均成交金額為1,288億元,101年4月至105年11月,台股各月平均日均成交金額僅有982億元,減少24%。

二、105 年以來,台灣資本市場量能更加低迷

105年6月以來,台股指數站穩年線之上、緩步墊高,指數從7,999點到9,430點(漲18%),但台股

表一、世界主要證券市場成交金額比較

單位:億美元

年	台灣	紐約	那斯達克	東京	倫敦	香港	韓國	新加坡	上海
2011	8,899	180,270	127,234	39,717	28,371	14,447	20,292	2,853	36,579
2012	6,785	134,427	97,842	34,631	21,943	11,061	15,179	2,561	25,988
2013	6,240	137,005	95,847	63,049	22,334	13,234	12,846	2,809	37,311
2014	7,150	158,679	122,370	54,439	27,707	15,209	13,504	2,094	60,852
2015	6,288	174,773	125,153	55,407	26,514	21,259	19,296	2,034	213,428
2016/11	4,754	159,643	101,958	51,148	21,103	12,368	15,588	1,823	68,498
(實際數)	4,748	159,643	101,958	51,148	21,103	12,368	17,005	1,823	68,498
2016/12	-17.52%	-0.35%	-11.13%	0.71%	-13.17%	-36.53%	-11.87%	-2.23%	-64.99%
(估計數)	5,180	174,156	111,227	55,798	23,021	13,492	17,005	1,989	74,725
比較 2015年	-17.63%	-0.35%	-11.13%	0.71%	-13.17%	-36.53%	-11.87%	-2.23%	-64.99%
比較 2011年	-41.80%	-3.39%	-12.58%	40.49%	-18.86%	-6.61%	-16.20%	-30.29%	104.28%

資料來源:世界交易所聯合會每月統計報表

備註:1、台灣不含櫃買市場:2、2016年全年估計數由本公會按比例推估

成交金額卻更加萎縮,僅靠權值股撐盤,原因除了國內外經濟金融情勢不穩定造成全球股市量縮成為常態,另外,全球投資管道便利,我國資本市場因復徵證所稅議題紛擾三年多,期間又多次修正課徵對象,造成大戶出走、散戶離場,即使立法院已經在104年11月通過廢除課徵證所稅,但資本市場仍存在著不合理且不友善的稅費制度,包括股利所得累進課稅稅率提高及可扣抵稅額減半,讓投資者不願長期持有股票甚至不願再進場,而短線交易者也因為市場振幅太小導致當沖套利難度增加,使得我國股市周轉率持續創新低,影響發行市場籌資功能降低,已使台灣資本市場人氣潰散,也重挫了台灣

經濟發展的能量。

貳、我國投資人在資本市場的稅費負擔相對其他國家屬高

比較與我國鄰近且具競爭關係的國家(包括香港、新加坡、中國大陸、日本、韓國)或參考歐美先進國家(包括美國和英國)對資本市場投資人之課稅規定。

一、證交稅或印花稅

課徵印花稅的國家包括香港、新加坡、中國 大陸以及英國。香港向買、賣雙方各課1‰的印花 稅,新加坡向買方課徵2‰的印花稅,但透過集保 電子交割者免課,中國大陸向賣方課徵1%的印花稅,英國向買方課徵5%的印花稅,但有1,000英鎊以內小額交易免稅制度。課徵證交稅的國家包括韓國和台灣,韓國上市股票之交易向賣方課徵3%的證交稅,台灣向賣方課徵3%(股票)或1%(受益憑證、認購(售)權證、存託憑證、ETF等)的證交稅。日本、美國及英國另對資本利得課徵證所稅。

台灣對股票交易課徵3%的證交稅有其歷史背景,過去我國股市參與者自然人多,基於稽徵方便的權宜,以證交稅代替證所稅,證交稅已含有證所稅。然而,我國對不同的股票交易型態,包括一般股票交易、現股當沖交易及證券商權證避險股票專戶交易等,都課徵相同的3%證交稅,影響短線交易者和權證發行商的造市意願。

- (一) 現股當沖交易:我國對現股當沖交易的證交稅 採行與一般交易相同的3‰,由於當沖交易之 交易頻率高於一般交易(非當沖交易),若以年 化之成本而言,當沖交易的證交稅將遠高於一 般交易;另,當沖交易的短期獲利幅度一般較 小,且目前集中市場每日指數上下波動區間僅 在數十點之間、大多數個股振幅極低,當沖成 功機率及獲利率均大幅下降,很容易被證交稅 大幅侵蝕,嚴重妨礙當沖意願。
- (二) 證券商權證避險股票專戶交易:證券商經營權 證業務負有法規要求的造市責任,且須依規定 進行避險,其買賣避險股票是基於法規的要求, 並非著眼於投資獲利,與一般股票買賣之交 易型態不同。然而,證券商發行權證損益已依 法繳納營利事業所得稅,但在買賣避險標的股 票的同時還要繳證交稅,避險交易行為同時被 課徵兩種租稅,造成證券商過重之租稅負擔。

二、股利所得課稅

香港及新加坡股利所得免稅:對本國個人課徵 股利所得稅的國家包括中國大陸、日本、美國以及 英國,以分離課稅為主。

中國大陸稅率20%(持股1個月以上者稅率10%,持股1年以上者稅稅)、日本稅率20%、韓國稅率15.4%(股利所得與利息所得總和超過2干萬韓園(約新台幣60萬元)者併入個人所得稅按累進稅率課稅,稅率6.6%~41.8%)、美國視個人綜所稅之適用稅率決定其分離課稅之稅率(低所得者股利所得稅稅,依中高所得者分級稅率為15%或20%)、英國視個人綜所稅之適用稅率決定其分離課稅之稅率(低所得者股利所得稅稅,依中高所得者分級稅率為25%或30.55%)。上述國家亦沒有將股利所得做為社會福利的財源。

台灣採兩稅合一,股利所得併入綜合所得累 進課稅,再從應納所得稅額扣除股東可扣抵稅額, 且104年起,最高稅率提高為45%、可扣抵稅額減 半,另對股利所得收取1.91%的二代健保補充保 費。

参、實現合理化的資本市場稅費

一、調降現股當日沖銷交易的證交稅

我國證券市場於103年1月6日開放現股當沖, 且主管機關雖陸續開放當沖交易標的範圍包括台灣 50、台灣100、富櫃100成份股,及得為發行認購 (售)權證標的及得為融資融券之有價證券、得為有 價證券借貸交易標的(共約1,428檔),惟市場交易動 能仍未能大幅提升,當沖成交金額僅占大盤10%左 右,與國外市場(美國高頻交易約占市場49%、新加 坡約占50%^{註1}、日本約占45%、德國約占40%、英國約占36%、韓國約占30%、澳洲約占27%、香港約占20%)相比差距甚大。

(一) 開放ETF當沖交易確實帶來ETF量能成長

(二) 當沖交易成長可增加市場流動量兼具造市效果

若調降當沖交易之證交稅率,由於投資人交易 成本降低,獲利空間加大,投資人當沖意願提高, 對於股票買賣部位當日可以進出好幾次,推估將 可使當沖交易之成交金額成長超過2倍,且依世界 交易所聯合會WFE(2013)、英國金融業務監理局 FCA(2012)、東京證券交易所(2014)的實證研究, 高頻交易對流動性、效率性、波動性均有正向效 果,造市功能強,反向單多亦可穩定市場,非高速 剝削散戶負面印象,說明了刺激當沖交易並非鼓勵 投機及炒作,反而有助增加市場流動量兼具造市效 果,帶動整體市場活絡程度與投資人交易意願,使 整體台股市場成交金額增加。

二、調降證券商依規定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣專戶證交稅至千分之 1

權證交易有一定存續期間(3個月至2年),屆期該權證即終止上市,其避險衍生之連結股票亦應予處分結清,權證發行商買賣避險股票是基於法規的要求,並非著眼於投資獲利,與一般股票買賣可長期持有,且可投資獲利之交易型態不同。

(一)權證避險交易同時被課徵兩種租稅,造成租稅 負擔過重

證券商經營權證業務負有法規要求的造市責任 (須負擔1%證交稅),且須依規定進行避險,證券商 發行權證損益已依法列為所得課稅(17%),但買賣 避險標的股票還要繳3%的證交稅,避險交易行為 被課徵兩種租稅。104年發行證券商整體稅後淨利 益為6.7億元,20家發行證券商有高達11家發生虧 損,主因在於證券商104年因權證造市及股票避險 的證交稅高達23.7億元、營所稅1.4億元,合計稅負 高達25.1億元為發行證券商毛利55.4億元的45%, 造成過重的租稅負擔。

(二)各國都未對權證發行商執行造市時的避險交易 課徵證交稅

觀諸國外較活絡之權證市場,如香港及新加坡之權證市場,其權證避險交易係課徵所得稅,並未再課徵證交稅(或印花稅),因而使權證市場交易活絡。例如香港權證成交金額占比則高達25%~30%;對照我國權證市場已較過去熱絡許多,但在104年權證日均成交金額亦僅有32.85億

¹ 新加坡五日内交割皆屬當沖交易。

² 由於ETF開放當日沖銷交易後,ETF檔數亦呈現增加之趨勢,故此處採用每檔平均而非整體市場之交易量,以避冤因檔數增加的放大效果,計算每檔平均更能真實呈現當日沖銷交易所帶來之成效。

元、占大盤交易比重僅2.83%,隨著權證成交金額 愈來愈高,因避險產生的稅負也愈來愈重,權證發 行商可能因此退出市場,將使得好不容易活絡的權 證市場面臨衰退。

(三)調降權證避險專戶稅率可刺激權證與標的股票 市場的活絡

建議調降權證避險專戶內標的股票買賣之證交 稅至1‰,權證發行商將會積極造市和避險,提升 權證流動性及投資人參與權證市場意願,也進一步 帶動現貨跟著活絡。

三、檢討股利所得稅費制度

投資人領取股利的同時,股價也同時反映調降,對投資人而言,持有股票的總價值是不變的,並未因其配得股利而有實質性所得,且亦非所有股票都能順利填權息,投資人可能賺取了股利卻賠了資本利得,可能產生負報酬率但仍須繳交股利所得稅費之不合理情事。

(一)可扣抵稅額減半政策,造成重複課稅

我國自87年1月起實施兩稅合一制度,即公司 階段所繳納之營利事業所得稅,可抵減本國個人股 東之綜合所得稅,並非為嘉惠投資者或高所得者。 然而,政府為考量國家財政健全,遂自104年起將 個人綜所稅最高稅率調增至45%及可扣抵稅額減 半,立即產生重覆課稅現象,實質上效果是全體投 資人均被加稅。政府既已對年所得在1,000萬元以上 的富人提高綜所稅稅率至45%,估可增加99億元的 稅收,已達到公平正義原則。

(二)現行股利所得稅制,扭曲市場正常發展、影響 股市波動劇烈

我國對國人不合理的股利所得稅費制度,造成

大股東透過鉅額交易在除權息前賣出,使台股在除權息旺季市場價格波動劇烈,或者高淨值投資人以合法的方式變身成法人或外資,享有較低的稅負,或者乾脆將資金撤離台股,不利我國資本市場長期發展。

(三)檢討股利所得稅費制度,穩定市場籌碼

建議參考美國及英國制度,對我國自然人低所 得者股利所得冤稅,中高所得者之股利所得採最高 20%之分級、分離課稅,即綜所稅稅率級距0%、 5%、12%、20%者股利所得冤稅,綜所稅稅率級距 30%者股利所得稅率15%,綜所稅稅率級距40%、 45%者股利所得稅率20%,以穩定市場籌碼。此 外,基於穩定資本市場的發展,並考量公平合理及 成本效益,政府應另闢財源,取消對股利所得收取 二代健保補充保費。

肆、結語

台股量能受到101年證所稅復徵議題的影響而急遽下降後,到今天「量能窒息」已經變成常態,投資人不見了,也重挫了台灣經濟發展的能量,建議在這樣讓人悲觀的非常時期,採行非常手段,同步調降當沖證交稅率、調降權證避險專戶內標的股票買賣之證交稅至1‰、股利所得採分級分離課稅及取消對股利所得收取二代健保補充保費,促進量能有效放大,讓資本市場發揮應有的功能,亦有助緩步回升的經濟加速成長。

作者為本公會企劃組專員

貳、專題論述

本次季刊共有二篇專題論述,分別為「金融業應有之公司治理」及「永續發展與企業社會責任」。

第一篇「金融業應有之公司治理」,為本公會最高顧問財政部前部長顏慶章先生所撰寫。本公會顏最高顧問應英國劍橋大學耶穌學院(Jesus College)知名法學教授Barry A.K. Rider的邀請,於2016年九月四日至十一日以 "Economic Crime -- where does the buck stop?"為題的國際研討會作專題演講。證券交易所施俊吉董事長與本公會簡鴻文理事長均應邀出席,施董事長亦獲邀作精彩的專題演講。嗣後為了解「經濟合作發展組織」(OECD)於公司治理領域的發展近況,本公會簡理事長與顏最高顧問轉往巴黎拜會,獲知2015年十一月形成斬新公司治理原則,爰寫成本文。此篇文章本公會顏最高顧問婉拒收受稿費,並提及在過程中承蒙本公會簡理事長分享諸多寶貴意見,由衷感謝本公會簡理事長的分享與協助。

作者認為推動公司治理的主要目的,係期待所有權與經營權分離的現代企業組織,透過相關法律規章的制衡與管控,規範公司及其所有利害關係人的關係,監督企業的營運與健全組織運作效能,有效避免企業發生違法行為與經營弊端,俾實踐企業所肩負的社會責任。良善的公司治理,絕非僅因引進制度而即可達成,必須藉由淬化成企業文化,始可確保經營的核心價值。金融人士的恆久價值,固然需要與日俱新的提升專業能力,更不容或缺的是道德規範的堅持。作者於財政部肩負金融決策期間,基於健全金融市場的殷切期盼,的確對金融經

營的誠信與操守多所要求。惟目睹邇來諸多股票上市(櫃)公司,包括金融業與非金融業,甚至官股 掌有董事會成員指派權,嚴重悖離公司治理基本法則者,幾乎呈現接二連三的事例,此等公司經營高層因視公司治理於無物,不僅侵害全體無辜股東的權益,倘誘發其他業者的群起效尤,更將崩解我國公司治理的法律制度,而嚴重玷汙我國資本市場的國際形象。

第二篇「永續發展與企業社會責任」,為中華 經濟研究院胡勝正董事長所撰寫。本公會105年度 「證券商高階主管研習會」,邀請中華經濟研究院 胡勝正董事長做『永續發展與企業社會責任』專題 演講。胡董事長表示,「永續發展」強調經濟體系 内的發展必須環環相扣,並得以自給自足。綠能產 業是我國創新經濟五大產業之一,綠能的發展效益 很大,風險不小,基礎建設需要投入龐大的資金, 然而根據推估,2015年台灣的超額儲蓄高達新台幣 2.52兆元 或國民所得毛額的14.62%,可見發展綠 能的罩門不在缺乏資金,而在需要一套機制,讓這 龐大的超額儲蓄夠流入綠能產業,其次是風險的控 管與政策的可預測性。除電業相關法規鬆綁之外, 還要依賴所謂「綠色金融」。「綠色金融」是指 能夠產生環境效益、經濟永續與平衡發展的金融活 動,包括投融資、風險管理、與綠色金融商品的設 計,環境外部成本内部化。現階段綠色金融占全體 金融比率仍小,但預期將會快速發展,對金融業界 提供龐大商機。現今台灣資本市場低迷,股價雖站 在高點,股市成交量卻屢創新低,綠色金融及微型 投融資提供的商機或許是翻轉資本市場的機會。

金融業應有之公司治理

■ 顏慶章

壹、公司治理發展沿革

美國自一九三〇年代起即展開公司治理(Corporate Governance)相關議題的研究,是全球最先導入公司治理觀念的國家。一九九七年亞洲金融風暴發生後,韓國、泰國等亞洲國家為爭取國際貨幣基金(IMF)的紓困貸款,除承諾改善總體經濟制度外,亦配合推動企業組織結構的相關改革,從而自一九九八年起,公司治理成為東亞各國政府積極推動的重要政策。二〇〇一年美國「安隆」(Enron)與「世界通訊」(WorldCom)等大型企業,陸續發生掩飾虧損、隱藏負債、財務報表編製不實等弊端,嚴重衝擊美國資本市場與投資人信心,美國國會爰於二〇〇二年通過沙賓法案(Sarbanes Oxley Act),藉以強化財務報告的權責制度與資訊揭露的正確件。

二〇〇八年九月在雷曼兄弟(Lehman Brothers)宣告破產保護後,掀起席捲全球的金融海嘯。固然這場風暴的發生成因,可歸咎於缺乏風險概念的資產證券化風潮,讓金融機構輕忽資產品質的重要性,但股東會與董事會失去對經營階層的有效制衡,讓經營階層得以遂行未與風險連結的獎酬制度,從而驅策經營階層僅追求眼前利益,進而漠視企業未來的潛在危機。故如何提升股東會與董

事會的制衡機能、強化風險管理機制,並建立與風險連結的合理獎酬制度,已成為目前推動公司治理的重要方向。

推動公司治理的主要目的,係期待所有權 與經營權分離的現代企業組織,透過相關法律規 章的制衡與管控,規範公司及其所有利害關係 人(stakeholders)的關係,監督企業的營運與 健全組織運作效能,有效避免企業發生違法行為 與經營弊端,俾實踐企業所肩負的社會責任。目 前全球研究公司治理的理論學說,主要包括「代 理理論」(Agency Theory)、「管理人理論」 (Stewardship Theory)與「資源依賴理論」 (Resource Dependence Theory)等三項,主要 内涵茲說明如下:

一、代理理論(Agency Theory)

現代企業絕大多數係以股份有限公司型態組成,導致企業趨向所有權與經營權分離。經濟學之父亞當史密斯(Adam Smith)在一七七六年「國富論」(Wealth of Nations)一書已充分揭示,當企業所有權人的利益無法與管理階層(代理人)的利益相互契合,就可能會產生利益衝突的問題。為降低企業所有權人與管理階層的利益衝突,主張「代理理論」的學者強調,建立適當監督機制的重

¹ 茲因英國劍橋大學耶穌學院(Jesus College)知名法學教授Barry A.K. Rider 的邀請,於今(2016)年九月四日至十一日以 "Economic Crime -- where does the buck stop?" 為題的國際研討會作專題演講。證券交易所董事長施俊吉博士與證券商業同業 公會理事長簡鴻文博士均應邀出席,施董事長亦獲邀作精彩的專題演講。嗣後為了解「經濟合作發展組織」(OECD)於公司治理 領域的發展近況,簡理事長與本人轉往巴黎拜會,獲知去年十一月形成斬新公司治理原則,爰寫成本文。過程中承蒙簡理事長分享 諸多寶貴意見,謹藉此敬綴數語,除誌記美好行程外,並由衷感謝簡理事長的分享與協助。

要性,希望透過完善的財務激勵計畫、公司治理制度、内控稽核制度、外部會計師審核稽查與資訊揭露透明化等機制,有效降低代理成本,從而保障股東權益不受侵害。

二、管理人理論(Stewardship Theory)

相對於「代理理論」強調建立制衡機制,「管理人理論」則主張若將公司治理的概念,內化為企業文化與管理階層的行為動機,從而符合「集體主義」與「個人利益係組織利益一部分」的基本假設。「管理人理論」認為攸關企業經營績效的關鍵因素,取決於經營階層的自律及有無獲得充分授權,而非僅是企業內部監督控制等防弊措施是否周全,故強化經營階層的自律倫理,並去除對管理階層不當的監督與控制,將有助於提升企業整體的營運效能。

三、資源依賴理論

(Resource Dependence Theory)

「資源依賴理論」強調,獲取與維護外部資源 的供應無虞,係企業組織生存發展的基礎。從而董 事會成員組成背景愈為多元,對企業相關營運議題 的討論將更為深入,此將有效提升董事會的議事與 決策品質。

貳、OECD 於公司治理的發展

「經濟合作發展組織」(Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)成立於一九六一年,係全球三十五個市場經濟國家所組成的政府間國際組織。OECD依其設立公約,在對認同民主與市場經濟國家,提供比較政策經驗、尋求經濟問題答案、指引良好實踐與協調國內外政策的論壇。OECD的功能,在發展出

對各國政府不具拘束力的政策建議,亦即是「軟法律」(soft law)的性質。逾半個世紀的發展,OECD已成為全球經濟與社會統計數據最重要的來源之一。並在促進經濟成長、金融穩定、技術創新與企業管理等方面,完成諸多具有先導性的政策指引。公司治理原則的推動與發展,即為OECD重要貢獻的領域。

鑒於公司治理無論在學理或實務運作均呈現 多元面貌,OECD爰於二○○四年對「公司治理」 意涵做出明確定義:「公司治理係改善經濟效率 與成長暨提振投資人信心關鍵要素之一。公司治 理關涉經營階層、董事會成員、股東與利害關係 人間之關係。公司治理架構確保企業能以適當方 式,並在有效監督情況下,達成所設定之工作目 標。」(Corporate governance is one key element in improving economic efficiency and growth as well as enhancing investor confidence. Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined.)

在公司治理運作原則方面,OECD於一九九九年即提出的「公司治理原則」,被認可為良好公司治理標準後,世界各國相繼依該原則,仿效制定適合的公司治理規範。在「安隆」與「世界通訊」事件暴露出大型企業的重大弊端後,愈加凸顯推動公司治理制度的重要性,促使OECD在二〇二年召開部長級會議時,提出評估修正一九九九年版「公司治理原則」的決議。經過多方

會商甚至開放網路供大衆提出意見,終於在二〇〇四年達成「公司治理原則」的修正版本,除賦與公司治理更明確的定義外,亦提出公司治理的六項基本原則,包括:

- 一、公司治理架構應與法令規章一致,並明確界定監督、立法及執行機構的責任分際,俾使市場愈加透明與有效率。(The corporate governance framework should promote transparent and efficient markets, be consistent with the rule of law and clearly articulate the division of responsibilities among different supervisory, regulatory and enforcement authorities.)
- 二、公司治理架構應保障並有利於股東權益的行使。(The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders' rights.)
- 三、公司治理架構應確保所有股東的公平待遇,包括小股東及國外股東。所有股東於權益受侵害時,皆能獲得有效救濟的機會。

 (The corporate governance framework should ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.)
- 四、公司治理架構應承認利害關係人的權利,可藉由法律或透過共同協議方式,鼓勵公司與利害關係人在創造財富、工作及健全財務等方面的積極合作。(The corporate governance framework should recognize the

- rights of stakeholders established by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.)
- 五、公司治理架構應確保即時且正確揭露攸關公司的任何重大資訊,包括財務狀況、經營績效、股權概況及公司治理等。(The corporate governance framework should ensure that timely and accurate disclosure is made on all material matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership, and governance of the company.)
- 六、公司治理架構確保公司的策略性指導、董事會對管理階層的有效監督與董事會對公司及股東的可負責任度。(The corporate governance framework should ensure the strategic guidance of the company, the effective monitoring of management by the board, and the board's accountability to the company and the shareholders.)

OECD於二〇〇四年修訂完成的公司治理六項基本原則,已成為會員國及其他國家衡酌該國公司治理制度良窳的準繩依據。鑒於此次金融海嘯對全球經濟與金融體系產生嚴重的衝擊,OECD所屬「指導委員會」(Steering Committee)於二〇〇九年六月下旬以「風暴與展望:建立更為健全、乾淨與公平的經濟(The Crisis and Beyond - For a stronger, cleaner, fairer economy)」為題,邀集多

國企業家、勞工領袖與政府官員,在法國巴黎召開 國際論壇。就此次全球金融海嘯各國所發生公司治 理問題,做深入的交流與討論,會中確認應持續落 實各項原則的執行品質。

OECD為繼續精進二〇〇四年所修正的公司治理基本原則,於二〇一五年十一月,藉由結合「二十國集團領袖高峰會」(G20 Leaders Summit)場合,認可「G20/OECD公司治理原則(G20/OECD Principles of Corporate Governance)」。這項最新版本的「軟法律」,分為六章,同時有若干詮釋性質(annotations)的節,俾可敘明相關緣由,並指陳發展趨向與可行的替代方案。茲分章節敘述如下:

第一章「確保有效公司治理架構的基礎」(Ensuring the basis for an effective corporate governance framework),本項原則在「公司治理架構應促進市場的透明度與公平性,並高效率的配置各項資源,以符合法令規章,進而支持有效的監督與執行。」(The corporate governance framework should promote transparent and fair markets, and the efficient allocation of resources. It should be consistent with the rule of law and support effective supervision and enforcement.)各節內容分別為:

A. 發展公司治理架構時,應將整體經濟表現、市場整合及為市場參與者創造的激勵因素列入考量,並提升市場透明度及健全性。(The corporate governance framework should be developed with a view to its impact on overall economic performance, market integrity and the incentives it creates for market participants

- and the promotion of transparent and well-functioning markets.)
- B. 影響公司治理實踐的法令規章,應符合法治、透明與可行性原則。 (The legal and regulatory requirements that affect corporate governance practices should be consistent with the rule of law, transparent and enforceable.)
- C. 明確區分並設計各級有權人的責任歸屬,俾符合公衆利益。(The division of responsibilities among different authorities should be clearly articulated and designed to serve the public interest.)
- D. 證券交易監管規定應積極有效支持公司治理原則。(Stock market regulation should support effective corporate governance.)
- E. 有權機關應以公權力、整合力及充足資源,專業與客觀地實踐監督、管理與執行的義務,進而做出及時、透明與完整解釋的裁定。
 (Supervisory, regulatory and enforcement authorities should have the authority, integrity and resources to fulfil their duties in a professional and objective manner. Moreover, their rulings should be timely, transparent and fully explained.)
- F. 加強跨境合作以增進資訊的交換,包括藉由雙邊及多邊的協議。(Cross-border co-operation should be enhanced, including through bilateral and multilateral arrangements for exchange of information.)

第二章「股東權益與公平待遇及其所有權的 主要功能」(The rights and equitable treatment of shareholders and key ownership functions),本項原則在「公司治理架構應保障並有利於股東權益的行使,確保全體股東的公平待遇,包括小股東及國外股東。所有股東於權益受到侵害時,皆能獲得有效救濟的機會。」(The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders' rights and ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.)各節内容分別為:

- A. 基本股東權益應包括:1)安全可靠的所有權登記方式;2)股份轉讓或過戶;3)定期且及時獲取公司相關重大資訊;4)參加股東大會並投票;5)選舉與罷免董事會成員及6)分享公司利潤。(Basic shareholder rights should include the right to: 1) secure methods of ownership registration; 2) convey or transfer shares; 3) obtain relevant and material information on the corporation on a timely and regular basis; 4) participate and vote in general shareholder meetings; 5) elect and remove members of the board; and 6) share in the profits of the corporation.)
- B. 股東應獲取充分資訊,並同意或參與涉及公司 重大變更的決策。例如:1)修改公司章程或涉 及公司治理文件;2)授權增發股份;3)重大 交易,包括公司出售全部或幾乎全部資產的轉 讓,而等同造成公司的讓與。(Shareholders should be sufficiently informed about, and have the right to approve or participate in, decisions

- concerning fundamental corporate changes such as: 1) amendments to the statutes, or articles of incorporation or similar governing documents of the company; 2) the authorisation of additional shares; and 3) extraordinary transactions, including the transfer of all or substantially all assets, that in effect result in the sale of the company.)
- C. 股東應有效地參與股東大會與投票,並知悉股東大會議事規則及投票程序。(Shareholders should have the opportunity to participate effectively and vote in general shareholder meetings and should be informed of the rules, including voting procedures, that govern general shareholder meetings:)
- D. 包括投資機構在内的股東,允許就本原則中所界定的股東基本權益,進行相互協商,但為防止該等權益濫用時,應受限於例外規定。(Shareholders, including institutional shareholders, should be allowed to consult with each other on issues concerning their basic shareholder rights as defined in the Principles, subject to exceptions to prevent abuse.)
- E. 同類型的所有股東皆應享有同等待遇。對於特定股東獲有與其股份所有權不相當支配力或控制權的資本結構及安排,應予以揭露。(All shareholders of the same series of a class should be treated equally. Capital structures and arrangements that enable certain shareholders to obtain a degree of influence or control disproportionate to their equity ownership should be disclosed.)

- F. 關係人交易的核准與執行,應確保利益衝突的適當管理,並保護公司及其股東權益。(Related-party transactions should be approved and conducted in a manner that ensures proper management of conflict of interest and protects the interest of the company and its shareholders.)
- G. 小股東應受到保護,使其不受控制性股東直接或間接地因濫用權力,或他人為控制性股東利益而濫用權力的侵害,並應有有效救濟的方法。禁止自行交易的濫用。(Minority shareholders should be protected from abusive actions by, or in the interest of, controlling shareholders acting either directly or indirectly, and should have effective means of redress. Abusive self-dealing should be prohibited.)
- H. 允許公司以有效與透明的方式進行市場控制。(Markets for corporate control should be allowed to function in an efficient and transparent manner.)

第三章「投資機構、證券交易市場與其他中介機構」(Institutional investors, stock markets, and other intermediaries),本項原則在「公司治理架構應在各投資環節產生有效的誘因,促進證券交易市場的運作,有助益於良善的公司治理。」(The corporate governance framework should provide sound incentives throughout the investment chain and provide for stock markets to function in a way that contributes to good corporate governance.)各節內容分別為:

A. 投資機構基於受託人的忠實義務,應揭露與 投資有關的公司治理及投票政策,包括決定

- 使用投票權的程序。(Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose their corporate governance and voting policies with respect to their investments, including the procedures that they have in place for deciding on the use of their voting rights.)
- B. 管理人或代理人應遵照股份受益人的指示進行 投票。(Votes should be cast by custodians or nominees in line with the directions of the beneficial owner of the shares.)
- C. 投資機構基於受託人的忠實義務,應揭露管理投資項目可能影響所有權人權益的重大利益衝突。
 (Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose how they manage material conflicts of interest that may affect the exercise of key ownership rights regarding their investments.)
- D. 公司治理架構應要求具代理權的財務顧問、分析師、經紀商、信評機構與為投資人決策提供分析或建議者,揭露可能損及其分析或建議公正性的利益衝突,並將此利益衝突控制在最小程度。
 (The corporate governance framework should require that proxy advisors, analysts, brokers, rating agencies and others that provide analysis or advice relevant to decisions by investors, disclose and minimise conflicts of interest that might compromise the integrity of their analysis or advice.)
- E. 内線交易及市場操縱應予禁止,並嚴格執行應適用的法規。(Insider trading and market manipulation should be prohibited and the applicable rules enforced.)

- F. 在不同司法管轄所設立及上市的公司,應明確揭露其適用的公司治理法律規範。在交叉上市首次掛牌所適用的認證規定與程序,亦應透明及明文揭示。(For companies who are listed in a jurisdiction other than their jurisdiction of incorporation, the applicable corporate governance laws and regulations should be clearly disclosed. In the case of cross listings, the criteria and procedure for recognising the listing requirements of the primary listing should be transparent and documented.)
- G. 證券交易市場應發揮公平與高效率的價格發現功能,俾可增進有效的公司治理效果。(Stock markets should provide fair and efficient price discovery as a means to help promote effective corporate governance.)

第四章「利害關係人在公司治理中的角色」(The role of stakeholders in corporate governance),本項原則在「公司治理架構應確認藉由法律或透過共同協議所建立的利害關係人關係,並鼓勵公司與利害關係人在創造財富、就業及永續健全公司財務等方面積極合作。(The corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders established by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.)各節內容分別為:

A. 經法律或共同協議所建立利害關係人的各項權利,應予以尊重。(The rights of stakeholders

- that are established by law or through mutual agreements are to be respected.)
- B. 利害關係人權益受有法律保護,其權益遭受 侵害時,應有機會獲得有效救濟。(Where stakeholder interests are protected by law, stakeholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.)
- C. 應允許建立員工的參與機制。(Mechanisms for employee participation should be permitted to develop.)
- D. 利害關係人參與公司治理過程,應定期與及時獲取相關、充分與可靠的資訊。(Where stakeholders participate in the corporate governance process, they should have access to relevant, sufficient and reliable information on a timely and regular basis.)
- E. 利害關係人包括個體員工及其代表團體,應能向董事會及主管政府機關自由表達對於違法或不符合道德行為的關切,且各項權益不應因此種表達而受到影響。(Stakeholders, including individual employees and their representative bodies, should be able to freely communicate their concerns about illegal or unethical practices to the board and to the competent public authorities and their rights should not be compromised for doing this)
- F. 公司治理架構應聯結有效與充分的破產制度架構,及有效的債權執行機制。(The corporate governance framework should be complemented by an effective, efficient

insolvency framework and by effective enforcement of creditor rights.)

第五章「資訊揭露與透明度」(Disclosure and transparency),本項原則在「公司治理架構應確保及時並準確揭露公司所有重要事務,包括公司的財務狀況、績效、所有權及管理。」(The corporate governance framework should ensure that timely and accurate disclosure is made on all material matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership, and governance of the company.)各節內容分別為:

A. 應揭露資訊包括但不限於:1.公司財務與經營

成果; 2.公司目標與非財務資訊; 3.包含受益 人在内的主要股權與投票權;4.董事會成員和 主要管理階層薪酬;5.董事會成員相關資訊, 包括其任職資格、選舉過程、擔任其他公司 董事情況及董事會對其獨立性的認定;6.關 係人交易;7.可預測的風險因素;8.員工與其 他利害關係人的議題;9.管理結構與政策,包 括任何公司治理準則或政策及其實施過程。 (Disclosure should include, but not be limited to, material information on: 1. The financial and operating results of the company. 2. Company objectives and non-financial information. 3. Major share ownership, including beneficial owners, and voting rights. 4. Remuneration of members of the board and key executives. 5. Information about board members, including their qualifications, the selection process, other company directorships and whether they

- are regarded as independent by the board. 6. Related party transactions. 7. Foreseeable risk factors. 8. Issues regarding employees and other stakeholders. 9. Governance structures and policies, including the content of any corporate governance code or policy and the process by which it is implemented.)
- B. 依據高標準的會計、財務和非財務報告準則,編製並揭露資訊。(Information should be prepared and disclosed in accordance with high quality standards of accounting and financial and non-financial reporting.)
- C. 年度審計應由獨立、稱職及符合資格的會計師,遵行高標準的審計準則編製財務報告,俾向董事會與股東提供外部與客觀的保證,財務報告應公允陳述公司所有的財務狀況與績效。(An annual audit should be conducted by an independent, competent and qualified, auditor in accordance with high-quality auditing standards in order to provide an external and objective assurance to the board and shareholders that the financial statements fairly represent the financial position and performance of the company in all material respects.)
- D. 外部審計人員應對股東負責,在審計過程對公司負有專業審慎責任。(External auditors should be accountable to the shareholders and owe a duty to the company to exercise due professional care in the conduct of the audit.)

E. 應設置公平、及時與低成本的資訊傳播管道,提供使用者獲取相關資訊。(Channels for disseminating information should provide for equal, timely and cost-efficient access to relevant information by users.)

第六章「董事會責任」(The responsibilities of the board),本項原則在「公司治理架構應確保董事會對公司的策略指導與對管理階層的有效監督,並保障公司與股東對董事會具有問責機制。」

(The corporate governance framework should ensure the strategic guidance of the company, the effective monitoring of management by the board, and the board's accountability to the company and the shareholders.) 各節內容分別為:

- A. 董事會成員應以充分了解資訊為基礎,忠誠盡責並謹慎地謀求公司與股東的最大權益。(Board members should act on a fully informed basis, in good faith, with due diligence and care, and in the best interest of the company and the shareholders.)
- B. 董事會決議於有可能對不同股東團體造成差 異影響時,董事會應公平對待所有股東。 (Where board decisions may affect different shareholder groups differently, the board should treat all shareholders fairly.)
- C. 董事會應秉持高道德標準,並關注利害關係人 的權益。(The board should apply high ethical standards. It should take into account the interests of stakeholders.)
- D. 董事會應奉行特定的關鍵職能,包括:檢討與 引導公司策略、重大行動計畫、風險管理策略

與程序、年度預算與營運計畫及設定經營目標等等。 (The board should fulfil certain key functions, including: 1. Reviewing and guiding corporate strategy, major plans of action, risk management policies and procedures, annual budgets and business plans; setting performance objectives;…)

- E. 董事會應有能力對公司業務從事客觀的獨立判斷。 (The board should be able to exercise objective independent judgement on corporate affairs.)
- F. 董事會成員為奉行其職責,可獲取準確、相關與及時的資訊。(In order to fulfil their responsibilities, board members should have access to accurate, relevant and timely information.)
- G. 董事會設置員工代表倘屬強制規定,應發展提供 員工代表資訊取得與培訓課程的制度,俾期有效 展現代表機制並戮力促成董事會職能、資訊與獨 立性的增進。(When employee representation on the board is mandated, mechanisms should be developed to facilitate access to information and training for employee representatives, so that this representation is exercised effectively and best contributes to the enhancement of board skills, information and independence.)

參、金融海嘯對公司治理的省思

二〇〇八年金融海嘯的發生成因,起源於二〇〇一年美國為提振網路產業泡沫化的低迷景氣,致使一年內將市場利率由6.5%大幅調降至1.75%的

水準。惟因低利率引導資金進入不動產市場,加上缺乏風險控管意識的資產證券化風潮,金融機構誤認將房貸債權包裝成證券化金融商品,即可在次級市場取回現金,從而輕忽授信審查品質的重要,並嚴重低估其中潛在的信用違約風險。從而自二〇〇四年下半年起,美國政府為控制通貨膨脹壓力,積極引導市場利率上揚。兩年內市場利率由1.75%迅速攀升至5.25%的水準,導致房貸借款戶還款能力降低,違約滯繳比例隨之大幅提高。次級房貸的衍生性金融商品,則繼之無法依合約支付約定利息予投資人。此外,與美國次級房貸連結的各式金融商品,巨額地在全球流動,終於釀成席捲全球的金融海嘯。由美國、歐洲持續延燒至亞洲地區,造成金融機構巨額資產減損與全球金融市場的極大衝擊。

創立於一八五〇年全球投資銀行巨擘「雷曼 兄弟」(Lehman Brothers)宣布破產保護,主要 肇因於持有近八千億美元包括:「信用貸違約轉 換」(Credit Default Swap, CDS)、「住宅抵押 貸款債權證券」(Mortgage-Backed Securities, MBS) 、「擔保債權憑證」(Collateralized Debt Obligation,CDO)等次級房貸相關金融產品部 位,財務槓桿操作比率高達三十五倍以上,遠高 於美國聯邦準備理事會(The Federal Reserve System)所認定二十倍的安全標準。其他金融機 構亦大量參與次級房貸相關金融商品的投資,例 如:美林證券(Merrill Lynch)財務槓桿操作比率 為二十八倍、摩根士丹利(Morgan Stanley)為 三十三倍、高盛證券(Goldman Sachs)為二十八 倍、德意志銀行(Deutsche Bank)為五十倍、巴 克萊銀行(Barclays Capital)則高達六十倍,顯示 全球大型金融機構為提升營業利潤,無不積極採用 高財務槓桿的經營模式。透過貨幣市場大規模槓桿 融資並過度自營交易,競相追逐高風險金融商品的 收益,導致高風險資產的投資與交易部位,遠高於 自有資本規模。潛在風險超過金融機構所能承受的 程度,從而釀成這場撼動全球的金融海嘯。

綜上所述,全球大型金融機構以如此高比率從 事財務槓桿操作,而毫無風險意識與控管機制,在 潛藏巨大違約危機未爆發前,此等金融機構無論就 ROA或ROE言,均有其極亮麗成績,高階主管亦為 自己訂定優渥的薪酬及股權激勵計劃,於是享盡無 可比擬的薪酬與福利。當美國不動產市場價值開始 衰退,房貸相關擔保放款違約比率迅速上升,次級 房貸相關金融產品的信用評級與市場價值亦隨之崩 跌,造成金融機構資產品質急劇惡化、虧損金額迅 速擴大、現金流動性已無法支應正常營運所需。更 具爭議者,雷曼兄弟公司值此投資決策錯誤產生巨 額虧損之際,其執行長佛德(Richard Fuld)仍然 享有每年逾7,000萬美元的天價薪酬;甚至遭美國政 府接管的房地美(Freddie Mac)、房利美(Fannie Mae) 與美國國際集團(AIG)的離職高階主管, 不但毋須為決策成敗負責,尚可享有千萬美元的高 額離職金。可見公司治理機制失靈導致這次全球金 融海嘯,也全面暴露了華爾街金融機構高階主管的 道德風險。

公司治理的主要功能,係在協助投資人約束 高階主管與董事會的決策作為,並給予高階主管足 夠的決策自由度,從而提升整體股東報酬(Total Shareholders' Return, TSR)。董事會係企業最 高決策機關,董事會職能是否充分發揮,攸關公 司組織制度的健全與決策品質的良窳。以雷曼兄弟 為例,該公司董事會顯然未能落實應有的專業性與 透明度,從而無法有效約束並監督高階主管的決策行為,避免公司對次級房貸相關金融產品毫無風險意識的過度投資,俾合理保護股東的應有權益。此外,該公司薪酬委員會如能客觀合理依經營績效制定薪酬制度,亦應不致發生企業巨額虧損,仍得享有天價薪酬的不合理現象。因此,美國次級房貸風暴所引發的金融海嘯,充分凸顯落實公司治理制度的重要。

綜合上述金融海嘯的認知,並尋繹OECD戮力 於精進公司治理原則的真義,謹指出企業推動公司 治理應行改善的三大方向:

一、強化内部控制與外部法規的結合

公司治理係在企業管理與法律關係的基礎上, 對公司組織架構、營運管理做出兼具強制與非強 制的制度規劃。其制度核心不僅包括公司法、證 券交易法等外部的強制性規範,亦涵蓋公司治理準 則、董事會議事規範、企業内部工作守則等内部 的自律性規範。企業在推動公司治理制度時,應避 **趸徒具「形式主義」的裝飾或陷阱,例如:雷曼** 兄弟雖然設有十位獨立董事、審計委員會(Audit Committee)、薪酬委員會(Compensation and Benefits Committee)、提名委員會(Nominating Committee)、公司治理委員會(Corporate Governance Committee)。惟在執行長佛德 (Richard Fuld)的強勢主導下,董事會與相關委 員會的職能並未合理發揮,甚至有四位外部董事年 齡超過七十五歲、風險委員會每年亦僅象徵性的開 會兩次,從而導致雷曼兄弟陷入無可挽救的危機。 因此,唯有強化内部控制制度與外部管理法規的結 合,重視企業自律與外部監理的價值,將公司治理 的精髓所在,具體内化為企業由衷追求的目標,方

能確保公司治理價值的落實。否則徒具公司治理的 外觀與形貌,主要經營者更有機會沉迷或濫用,俾 獲取難以節制的私利,終將肇致股東權益嚴重損失 的局面。

二、重新肯定股東會中心主義的價值

回顧美國發展公司治理制度的歷程,隨著企 業規模的擴大與資本市場的深化,企業權力決策機 制已由原先的「股東會中心主義」(Shareholders Meeting-Centered Structure) ,逐步演化為「董 事會中心主義」(Board-Centered Structure), 近年來更發展成為「管理階層中心主義」 (Management-Centered Structure)。「管理階 層中心主義」與「董事會中心主義」相較於「股東 會中心主義」,雖可因層級簡化而縮短決策時間, 惟決策品質的良窳,是否禁得起股東檢視,將是 值得深入研究的課題。同時,董事或管理階層是 否會因極大化個人的短期利益,而背離對企業應 盡的忠實義務(fiduciary duty)與勤勉義務(due diligence) ?例如雷曼兄弟、房地美、房利美與 美國國際集團(AIG)均是奉行「管理階層中心主 義」與「董事會中心主義」的代表性企業,其股東 會制衡功能名存實亡,導致管理階層不受監督控制 任意擴張決策權力,過度參與次級房貸相關金融產 品的投資,企業因而承受迅即滅頂的資產減損。因 此,這場金融海嘯後,亟須重新肯定「股東會中心 主義」的價值,始可確保企業經營的決策品質,有 效維護股東的應有權益。

三、建立考量潛在風險的薪酬制度

這波金融海嘯中,例如雷曼兄弟等宣布破產保 護或被政府接管的金融機構,究其最嚴重的缺失, 顾為經營階層為追求短期利益而輕忽潛在風險,導致企業承受巨額虧損,卻仍享有天價薪酬與離職金的不合理現象。董事會應可考慮設置「薪酬委員會」,於符合企業整體發展策略,建立與風險、績效連結的合理薪酬制度。從而以合理成本吸引外部優秀人才加入經營,並藉由提供員工妥適與衡平的激勵機制,使員工薪酬制度與企業潛在風險程度相結合,且營運績效與股東權益趨於一致,俾期落實可長可久的優質公司治理制度。

肆、我國公司治理的發展

為因應國際商業環境發展趨勢、強化我國公司治理績效,並促進資本市場與金融體系的健全發展,從而提升國家整體競爭力,我國於二〇〇一年通過修正公司法,增訂公司負責人「忠實義務」及「注意義務」等相關條文,加強公司負責人對經營管理品質的要求。二〇〇三年行政院成立「公司治理改革專案小組」,並通過「強化公司治理政策綱領暨行動方案」,由行政院金融監督管理委員會積極與各界進行溝通與意見交流,以期建構完善的公司治理制度架構,有效推動公司治理的相關改革。

二〇〇六年行政院金融監督管理委員會公佈「獨立董事候選人提名選舉制度」、「公開發行公司應設置獨立董事適用範圍」、「上市公司設置獨立董事之處置要點」,並完成證券交易法的修正,正式引進獨立董事制度、審計委員會制度,並強化董事會職能、結構與運作效率。同時,證券主管機關亦將依證券交易法的授權,訂定公開發行公司的相關規範,例如公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法、公開發行公司董事會議事辦法等。藉由上述說

明,可知我國公司治理的法制架構已具雛形。

為落實公平價值會計原則,我國自二〇〇六年 起,正式實施財務會計準則公報第三十四號「金融 商品之會計處理準則」及第三十六號「金融商品之 表達與揭露」制度,俾利發揮與國際會計準則接軌 的整合成效。為加強上市公司落實公司治理制度, 臺灣證券交易所自二〇〇七年十月起,將公司治理 自評報告列入申請「初次公開發行」(IPO)時之 必要檢附參考書件,證券承銷商應就前開公司治理 自評出具評估報告,從而鼓勵上市公司對公司治理 制度的重視。另為建立符合我國實務環境需要的公 司治理評量機制,社團法人中華公司治理協會自二 〇〇五年起,已參考國際公司治理評量系統,正式 開辦我國公司治理評量認證服務,並已獲得各界熱 烈回響。

二〇〇九年行政院金融監督管理委員會為讓 股東充分了解董事、監察人及總經理等經營階層的 薪酬標準,與公司營運績效的關聯性是否允當,明 定最近年度第四季平均逾放比率高於5%、最近一 次自結、會計師複核或經本會檢查調整後資本適足 率低於法定標準者(銀行、票券低於8%,金融控 股公司低於100%)、最近兩年度連續稅後虧損、 經金管會要求增資,但未依所提增資計畫完成者, 凡有未達上述任何一項標準者,金融機構當年度年 報即須強制揭露董事、監察人及總經理等經營階層 的薪資所得。此外,銀行公會日前已決議修正「銀 行業公司治理實務守則」相關條文,要求銀行業者 未來必須設立獨立專責的風控單位,增設薪酬委 員會並由獨立董事擔任召集人,依據「整體獲利能 力」、「長期獲利狀況」、「資金成本」、「全部 風險及股東利益」等參考因素,俾利訂定董事、監 察人及經理人的合理薪酬標準。

二〇一一年行政院金融監督管理委員會為強化 資訊揭露以達公司治理目標, 爰將公開發行公司及 金融機構年報應揭露個別董事、監察人及總經理之 酬金之條件,由原規範「最近二年度連續稅後虧損 者」修正為「最近年度稅後虧損者」。二〇一五年 則修正為「最近二年度個體或個別財務報告曾出現 稅後虧者,應揭露個別董事及監察人之酬金。但最 近年度個體或個別財務報告已產生稅後淨利,且足 以彌補累積虧損者,不在此限。」此外,鑒於薪資 報酬制度為公司治理及風險管理重要之一環,為強 化公司治理,並健全公司董事、監察人及經理人薪 項規定,訂定「股票上市或於證券商營業處所買賣 公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法」,規範 上開公司須設置薪酬委員會,由符合專業性、獨立 性的獨立董事或專業人士不少於三人組成,每年至 少開會二次,俾期訂定董事、監察人及經理人的績 效評估與薪資報酬政策。當時執行進程為:實收資 本額新臺幣一百億元以上公司於二〇一一年九月底 前設置完成,並於同年底前至少召開一次會議;實 收資本額未達新臺幣一百億元者,得於二○一一年 底前設置完成,同年開會次數得田須受至少開會二 次之限制。

伍、公司治理在金融業應有的實踐

一、金融經營者的應有態度

金融機構營運資金係來自於股東及存款客戶, 金融主管機關已明訂金融機構經營非本業項目的相 關業務限制。例如「金融控股公司法」規定,金控 公司對非金融相關行業之投資總額不得超過實收資本額15%,且不得參與實際經營,及「金融控股公司發起人負責人應具備資格條件負責人兼職限制及應遵行事項準則」,亦明確定義金控公司負責人兼任子公司職務的相關規範,皆是期待金融機構應專注本業,並避免過度參與非金融本業的相關投資,以追求股東價值的極大化、提升營運體質的穩定性,並維護整體金融秩序與安全。

金融機構經營體質的良窳,不僅攸關股東大眾與存款人的權益,並直接影響金融體系穩定性與經濟成長動能,再加上金融機構營運資金係來自於股東及存款客戶,金融家絕對不能漠視經營風險的存在,成為只追求高風險利潤的冒險家。從而「誠信」、「穩健」與「股東權益極大化」,應該是金融機構負責人必須貫徹奉行的經營理念。雖然市場利率走勢反轉、缺乏風險管理意識的資產證券化風潮及信用評等機制失靈,係造成這波全球金融海嘯的主要因素。惟金融機構負責人為追求豐厚的獎金利益,對潛在的投資風險抱持僥倖冒險的心態,致使整體風險性資產部位遠超過金融機構所能承受的程度,亦是此等金融機構招致巨額資產減損而終難回復的原因,此亦值得所有金融人士深刻惕厲。

二、昇華公司治理為企業文化

根據本人長期觀察與思維的心得,民主固可 為臺灣贏得國際的肯定,惟良善的公司治理,不僅 攸關臺灣在國際場域的國家形象,抑且對促進資本 市場健全發展及保障投資大衆,具有極為正面的效 益。公司治理對金融機構而言,非為口號或形式, 亦不是成本或負擔。相反地,它係提升競爭力的開 端,是保障所有投資人決心的表現。從而完善的公 司治理制度,絕對值得吾人共同去追求,因為公司 治理與金融市場的關係,就如同法治與民主關係的 一般重要。

本人基於一九九六年至二〇〇二年擔任財政部政務次長暨財政部長的工作心得,尤以期間遭逢亞洲金融風暴的體驗,深感公司治理不僅攸關個別企業的永續發展,抑且涉及整體國家的立基磐石。公司治理能否有效落實,尤其董事長的工作理念,堪稱決定企業的存續與發展命脈。本人堅信倘非經營團隊尤其董事長發自內心的篤實奉行,再多華麗的獨立董事陣容,終將只具裝飾的形式,甚至淪為誤導投資大衆的道具。這不僅應為當前金融監理的關注事項,亦屬品評公司治理人士須加探究的內涵。此外,由於藉由證券交易法第十四條之三的訂定與相關子法的頒行,獨立董事與一般董事權責有明確的區分。從而良好的公司治理,應非僅在充分尊崇獨立董事行使職權,亦應協助獨立董事恰如其分的運作。

誠如上述,獨立董事、審計委員會乃至薪酬委員會的建置,並非等同於良善公司治理的確立。獨立董事等制度的建置,應可增進公司治理的公信力與透明度,但最關鍵所在,厥屬一般董事與經理部門的妥適運作。

陸、結 語

良善的公司治理,絕非僅因引進制度而即可 達成,必須藉由淬化成企業文化,始可確保經營的 核心價值。金融人士的恆久價值,固然需要與日俱 新的提升專業能力,更不容或缺的是道德規範的堅 持。總之,本人於財政部肩負金融決策期間,基於 健全金融市場的殷切期盼,的確對金融經營的誠信 與操守多所要求。

惟目睹邇來諸多股票上市(櫃)公司,包括 金融業與非金融業,甚至官股掌有董事會成員指派 權,嚴重悖離公司治理基本法則者,幾乎呈現接二 連三的事例。令本人殊感痛心者,此等公司經營高 層因視公司治理於無物,不僅侵害全體無辜股東的 權益,倘誘發其他業者的群起效尤,更將崩解我國 公司治理的法律制度,而嚴重玷汙我國資本市場的 國際形象。

茲鑒於OECD於二〇一五年十一月揭示最新版本的公司治理原則,有極其完整詮釋與詳盡內涵,已如上述。頗值我國主管機關轉化為我國公司治理的規範,藉以強力導正邇來的諸多亂象。須知良善的公司治理,不僅攸關上述我國資本市場的國際形象與投資大衆的權益保護,事實上亦為確保企業不致衰敗的唯一法門。

最後與各位分享教宗若望二十三世(John XXIII)充滿哲理與啓發的一句話:「人如同葡萄酒,一些會變成醋,但最好的會與時精進。」(Men are like wine, some turn to vinegar, but the best improve with age.)個人如此,企業亦無差異,且讓我們相互勉勵而與時精進吧!

作者為本公會最高顧問

永續發展與企業社會責任

胡勝正

本公會105年度「證券商高階主管研習會」,邀請中華經濟研究院胡勝正董事長做『永續發展與企業社會 責任』專題演講。

胡董事長表示,「永續發展」強調經濟體系内的發展必須環環相扣,並得以自給自足。目前世界對「永續發展」的公認概念,定義源於1987年世界環境與發展委員會的報告-Gro Harlem Brundtland《我們共同的未來(Our common future)》,報告中提出永續發展的概念:人類的生存與福祉有賴於能否提升「永續發展」為全球倫理。永續發展的願景,體現世代間及世代内(資源利用)的公平正義;經濟與社會發展要符合地球生態系統的動態平衡的法則和資源可持續利用的原則。改善地球環境品質及建立節約資源、環境友好的社會。

以下是105年10月17日胡董事長在證券商高階主管研習會,就『永續發展與企業社會責任』所做的專題 演講摘要。

壹、永續發展

「永續發展」的願景在於友善環境,體現世代之間及世代之内資源利用的公平正義。近年來,氣候呈現極端變遷,突顯人類行為不遵守永續發展準則的後果。因此2015年12月「聯合國氣候變遷綱要公約(United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC)」的巴黎會議,總共有195個國家3萬多人參加,通過氣候協議,取代京都議定書(Kyoto Protocol),在京都議定書缺席的中、美兩國都已參與簽屬;希望能共同遏阻全球暖化趨勢,將全球平均氣溫升幅控制在工業革命前水準以上低於2℃之内、工業化前水準以上1.5℃之内。

我國雖非UNFCCC成員,但為實現永續發展的 願景,政府訂定了2025年非核家園的目標:即再生 能源發電比例提升至20%: 溫室氣體2030年排放量 降為2005年水準的80%; 促進再生能源發電已是新 政府創新政策的最重要一環。

企業永續發展是總體經濟永續發展的基礎建設,體現於完善的公司治理(corporate governance)以及企業肩負的社會責任(corporate social responsibility)。我國在產官學各界的努力之下,從1990年代起推動公司治理,包括分離經營權與所有權,引進獨立董事、設立審計、薪酬、人事等委員會,資訊揭露透明化,電子投票(2018年起)等,績效值得肯定。上市公司發現,完善的公司治理有助提升企業形象、與品牌價值,在資本市場籌資較為方便,信用評等機構將公司治理變數納入信用評等指標中的依據,有助警示企業財務危機,杜絕地雷

股發生。

2016年亞洲公司治理協會,根據「法規規範」、「有效執法」、「政治及法制環境」、「採用國際會計準則」及「公司治理文化」五大類的調查報告。台灣名列第四,僅次於新加坡、香港與日本,比2014年前進兩名。

但我國推動公司治理,仍有缺失與反省之處, 2016年上半年發生的兆豐銀行與樂陞兩項弊案,就 是因為公司治理出了問題。

兆豐銀行是一家大型公股金融機構(全球排名第171名),政府不但控制董事會,而且指派董監事與總經理。其營運績效與國際化程度,名列本國銀行前茅,因為是公股機構,其公司治理狀況,未被嚴格檢視,偏偏就出了問題,忽視法規遵循的國際規範,被紐約金融服務局(NY Department of Financial Services, NYDFS) 裁罰1.8億美元,折合台幣57億餘元,董事長與總經理都因而去職,被送法辦。

樂陞是一家知名遊戲開發商,其三位獨立董事都是具有公信力的政商人士。這家公司牽涉被日商百尺竿頭併購或股權投資破局,發生疑似内線交易、證券詐欺等情事,造成股價大起大落,衆多投資人遭受損失,三位獨立董事相繼辭職,董事長以違反證券交易法被起訴。

這兩件弊案重傷投資人對資本市場的信心, 其衝擊不小於證交稅課徵的爭議。近年來台灣金融 業積極開拓國際市場,號稱打亞洲盃,兆豐案是一 大挫折。其殷鑑:未來推動公司治理,挑戰在於繼 續培養治理文化、強化對國際監理規範的了解與遵 循、營造良好監理環境。

市場監督與股東重視促使企業正視「企業社會 責任(corporate social responsibility, CSR)」,企業 社會責任的實踐有多個面向:包括舉辦社區活動、 募集獎助學金、參與災難救助等,但從永續發展觀點,「社會企業(social enterprise)」與「循環經濟(circular economy)」值得一提。

貳、社會企業

「社會企業」在先進國家已實施有年,在我國則是近年來才興起的企業形式,社會企業可以說是介於營利與非營利事業之間,雖然與一般企業同樣秉持利潤動機,但企業章程規定,盈餘的一部分捐給慈善或公益用途,其次,社會企業強調業務的社會公益性,其態勢很多,但主要以弱勢組群為需求主體,如艱困或偏遠地區設立企業據點、社會住宅、平價長照服務、有機農場、有機飯店、微型金融(微型保險、小額貸款)等,隨我國人口老化與所得分配M型化,以老人與中低收入戶等弱勢組群為主體的需求日益殷切,正是社會企業興起的動力。

英美等先進國家大多提供租稅誘因,鼓勵社會企業,我國社會企業仍在起步階段,行政院於2014年9月核定社會企業行動方案,擬以跨部會平臺方式來推動,並鼓勵青年參與或創設社會企業:藉由青年投入社會企業,強化經濟發展的包容性,兼顧經濟發展與社會公義,至於政府是否提供誘因,尚待觀察。

參、循環經濟

企業對永續發展的貢獻不限於從事社會企業業務,在生產、營運過程中,也可以做出貢獻,包括節能減碳,廢棄物再利用等,以最少的資源消耗和環境成本,獲得最大的經濟和社會效益,維護自然生態平衡,亦即所謂「循環經濟」。「循環經濟」的推動有助解決台灣投資環境障礙的「五缺」(即缺水、缺電、缺工、缺地、缺人才)。

令人稱道的是,資通訊 (ICT) 大廠已將循環經濟概念納入營運與生產計畫之中,例如自設淨水系統,循環使用工業用水,大幅降低對自來水供給的依賴,有的甚至評估太陽能或風力發電自用的可行性,為使企業能夠自主發電,電業自由化是必要的涂徑。

政府已著手修訂電業法,預期分三階段完成。電業法將分兩階段修訂推動自由化,以發電業與電力業分離為推動目標;開放發電業及售電業申設、並得銷售一定容量以下之電能予電業,為鼓勵自用發電設備申設代輸,並逐步開放用戶購電選擇權;台電仍需承擔供電義務。電業法修訂算是走出自由化的第一步,重點在於價格由「電業管制機關」訂定,負責電業及電力市場監督管理、電力調度監督管理、用戶用電權益監督管理、電價與各種收費費率及其計算公式之核定等工作。政府的挑戰在於確保電業自由化之後的供給與定價穩定,但提供足夠誘因與彈性,讓民間發電自用,家庭客戶不必擔心電價飆高。

肆、緑能產業與綠色金融

無疑的,台灣永續發展的關鍵在於以綠能替代核能,務期達到2025年廢核的目標。2015年再生能源(包括綠能)占總發電量比率為4.10%,至2020年預定增至10.6%,至2025年增至20%。

緑能產業是創新經濟五大產業之一,新政府預 計在沙崙發展綠能科技創新產業生態體系,成為綠 能科學城。

綠能的發展效益很大,風險不小,尤其原油價格大起大落,綠能技術進步速度難以掌握,基礎建設需要投入龐大的資金,但根據行政院主計總處推估,2015年台灣的超額儲蓄高達新台幣2.52兆元或

國民所得毛額的14.62%,可見發展綠能的罩門不在 缺乏資金,而在需要一套機制,讓這龐大的超額儲 蓄夠流入綠能產業,其次是風險的控管與政策的可 預測性。除電業相關法規鬆綁之外,還要依賴所謂 「綠色金融」。

「綠色金融」是指能夠產生環境效益、經濟 永續與平衡發展的金融活動,包括投融資、風險管 理、與綠色金融商品的設計,環境外部成本内部 化。現階段綠色金融占全體金融比率仍小,但在 G20加持之下,可預期將會快速發展,對金融業界 提供龐大商機。

現在資本市場低迷,股價雖站在高點,股市成 交量卻屢創新低,綠色金融及微型投融資提供的商 機或許是翻轉資本市場的機會。

伍、結論

「永續發展」的概念是1987年世界環境與發展委員會的報告《我們共同的未來(Our common future)》,由芬蘭前總理布蘭特蓮(Gro Harlem Brundtland)提出,其願景在於達到友善環境,體現世代間及世代内資源利用的公平正義。這一全球倫理的達成,不但保護環境,也創造龐大商機,是一共創雙贏的策略。

作者為中華經濟研究院董事長



一、本公會建議獲致採行事項

承銷業務

(一) 承銷商查核程序

因應近年企業併購活動盛行,依法令規定進行 收購發行新股,除股份轉換取得股權外,尚包括依 企業併購法第27條規定公司概括承受,或依公司法 第185條受讓營業或財產。為符合實務運作,增訂 收購營業或財產之相關查核程序,且如未取具擬制 性財務報告者,承銷商應敘明原因及所採取之其他 替代查核程序,並蒐集其他足夠證明之佐證資料進 行必要之查核,修正本公會「證券承銷商受託辦理 發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估 查核程序」相關規定,並於105年11月4日公告施 行。

(二) 詢圈配售

為提升詢價圏購之合理性,基於金控、非金控 承銷商規範之衡平性,並考量承銷商之母、子公司 因互有管理政策上之控制能力或重大影響力,明訂 承銷商之母公司、子公司及各該公司之董事、監察 人、經理人及其配偶及子女,為詢價圏購拒絕之對 象,修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券 處理辦法」,並於105年11月29日公告施行。

(三) 可轉債閉鎖期及訂價規範

為強化轉換公司債閉鎖期及轉換價格訂價規範,將具普通股轉換權之有價證券閉鎖期,由發行後至少一個月延長為至少三個月;另發行人承諾申報籌資案件日起至掛牌後不得買回公司股份之期間,由現行一個月延長為三個月,修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」;另並修正「轉換公司債發行及轉換價格計算書」範本,增訂強化轉換價格之訂定合理性說明內容,前揭規定於105年12月29公告,並自106年1月1日起向主管機關申報募資相關案件開始適用。

債券業務

暫停徵公司債及金融債券的證券交易稅

有關本公會建議財政部修正「證券交易稅條例第2條之1」,自106年1月1日起10年內暫停徵公司債及金融債券的證券交易稅乙案,業經立法院105年12月16日第9屆第2會期第15次會議三讀通過,並經總統府於105年12月30日以華總一義字第10500165221號總統令公告施行。

業務電子化業務

訂定本公會「雲端運算、社群媒體、行動裝置 資訊安全自律規範」

為強化證券業者資通安全管控機制,本公會訂定之「雲端運算、社群媒體、行動裝置資訊安全自律規範」,案經報奉主管機關以105年12月9日金管證資字第1050049273號函洽悉,本公會並於105年12月13日中證商電字第1050007641號函公告實施。

經紀業務

(一)修正「客戶開設有價證券保管劃撥帳 戶契約書(範本)」,同時廢除「以電 子憑證變更資料/註銷保管劃撥帳戶約 定書(範本)」

為打造數位化金融環境,及因應電子商務蓬勃發展,明定客戶得以電子方式申請辦理帳簿劃撥及相關作業,有關客戶身分、意思表示之辨識與確認及申請文件之簽署,應依電子簽章法規定辦理,且不適用本契約書有關印鑑或簽名式樣及證券存摺之規定,爰修正客戶開設有價證券保管劃撥帳戶契約書(範本)第21條及第22條條文,並同時廢除「以電子憑證變更資料/註銷保管劃撥帳戶約定書(範本)」乙案,業經主管機關於105年12月12日金管證券字第1050050005號函同意備查,本公會並於105年12

月15日中證商業字第1050007676號函轉各證券商 知悉。

(二) 擴大當日沖銷交易有價證券之種類及 範圍

為提振台股市場交易量,主管機關於 105年11 月14日以金管證交字第1050044060號令發布擴大 當日沖銷交易有價證券之種類及範圍,增加現行不 能融資券但可辦理借券的個股,本案並自105年11 月21日生效。

(三) 考量投資人於「全市場」之風險並進 行買賣額度風險控管

有關避免投資人以同一財力證明提供予不同證券商而有重複授信情形,本公會建議維持現行規定,不予修訂「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」乙案,業經主管機關於105年11月8日以證期(券)字第1050043602號函覆: 洽悉,並請本公會轉知所屬會員應確實依「徵信與額度管理自律規則」及相關內部控制制度規定,考量投資人於「全市場」之風險並進行買賣額度風險控管。本公會已於105年11月10日中證商業字第1050006913號函請各證券商應確實辦理。

(四)投資人以定期定額方式購買個別股票 與 ETF

主管機關為協助投資人長期投資股市,達到活絡股市及擴大證券商經營範圍,指示證交所邀集

櫃買中心、集保公司與本公會共同研議投資人以定期定額方式購買個別股票與ETF。案經主管機關採行,證交所及櫃買中心配合增訂「證券商受託辦理定期定額買賣有價證券作業辦法」及相關規定,本公會配合訂定「證券商受託辦理定期定額買賣有價證券契約書範本」(以經紀業務方式辦理),本案自106年1月16日起實施。

外資事務

(一) 修正「證券商推介客戶買賣有價證券 管理辦法」第7條之1

為符合證券商實務作業,建議證交所調整「證券商提供研究報告予非客戶時,應與其書面約定不得對外提供研究報告內容及涉及利益衝突之情事」作業方式,案經證交所採行並於105年11月21日函知各證券商,修正「證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」第7條之1條文,為「證券商提供研究報告予前項之非客戶時,應通知其不得對外提供研究報告內容及涉及利益衝突之情事,並留存通知紀錄,另須建立提供研究報告之內部控制制度,經法令遵循主管或權責主管及稽核主管確認後,提報董事會通過。」,由雙向書面約定改為單向通知,並自即日起實施。

(二) 借券還券申報截止時間

為配合證券商業務需求,本公會建議證交所研議將目前有關借券還券申報截止時間由15:00延長至15:30乙案,案經證交所採行並於105年12月20日臺證交字第1050024089號函公告修正證交所有價證券借貸辦法第15條、有價證券借貸定價交易及競價交易擔保品管理應行注意事項第陸點及證券商辦理

有價證券借貸操作辦法第12條,延長有關借券還券申報截止時間至15:30,並自106年1月9日起實施。

外國有價證券業務

(一) 證券商可受託買賣外國證券交易所名 單

有關(一)證券商可受託買賣之外國證券交易所名單,應每年檢視並報主管機關同意後公告及(二)國家主權評等未達BBB等級之外國證券交易所名單,應按季檢視公告,本公會業分別彙整名單函報主管機關,案經主管機關同意照辦,本公會並於105年11月15日轉知各受託國外證券商知悉。

(二) 修正證券商推介客戶買賣外國有價證 券管理辦法

有關本公會修正證券商推介客戶買賣外國有 價證券管理辦法部分條文(一)修正第三條,增訂 證券商推介買賣外國有價證券風險之說明及推介契 約得以電子方式為之,暨修正推介契約應行記載事 項。(二)修正第九條,刪除證券商進行安定操作 之有價證券不得為推介標的及經紀部門所推介之有 價證券自營部門不得為相反方向買賣之限制,並增 訂證券商應訂防範利益衝突内部控制制度及增訂經 紀部門推介委託人買賣外國有價證券所提供之研究 報告發布後,證券商及其人員不得於外國證券市場 交易時間開始二小時内進行該研究報告建議標的買 賣相關規定。(三)增訂第十條之一,允准研究報 告得提供予非客戶,增訂相關規定,並依主管機關 105年11月25日金管證券字第1050043657號函指 示,將其第二項修正為:「證券商提供研究報告予 前項之非客戶時,應通知其不得對外提供研究報告 内容及涉及利益衝突之情事,並留存通知紀錄,… 」。(四)修正第十四條、第十五條,修正證券商 推介客戶買賣外國有價證券紀錄及研究報告之保存 期限,案經主管機關同意照辦,本公會並於105年 11月28日公告施行。

金融科技

(一) 落實一點開戶多點服務

證交所104年5月14日臺證輔字第1040008533 號函主旨表示投資人得於開戶完成後,即可依其需求於所有總、分公司提供「服務」,惟同函說明内容為一點開戶多點「下單」等規範。本公會金融科技專案小組就前開函文提出相關建議修正内容予證交所參採,業獲證交所採行,證交所於105年11月30日以臺證輔字第1050022488號函知各證券商有關後續其他業務項目開戶、基本資料變更、銷戶及受託買賣相關作業事宜之補充說明,以落實投資人可一點開戶而有多點服務之效益。

(二)集保公司帳簿劃撥直通式服務

為打造數位化帳簿劃撥環境,有關本公會建議主管機關及集保公司有關集保結算所帳簿劃撥直通式服務(STP)之相關建議,俾供投資人冤臨櫃申請帳簿劃撥作業乙案,業獲採行。集保公司於105年12月28日以保結業字第1050027107號函知各證券商增修有關參加人得受理客戶以電子方式申請規定範圍內之帳簿劃撥作業,並以帳簿劃撥直通式服務通知集保公司申請資料之業務操作辦法與相關表單。

(三) 證券商營業據點之優化措施

為因應金融科技之發展趨勢與電子交易比重逐年提高,與證交所共同推動研議證券商營業據點優化措施之相關規範,以降低證券商營運成本並增加收入,本公會提出分公司得不設經紀業務、放寬營業處所分租規範及分公司設置延伸服務處等優化措施,案經證交所評估可行,業獲金管會於105年12月30日金管證券字第1050039067號函同意,本公會並刻正配合證交所研議相關細節規範中。

(四)簡化證券商營業處所相關規定

為因應金融科技發展之趨勢並給予證券商大幅之經營彈性,證券商營業據點應改為依原則性架構、朝負面表列方式做規範,爰本公會就證交所證券商及證券交易輔助人營業處所場地及設備標準規範進行全面性檢視並提供建議修正條文,業獲證交所同意並經主管機關准予照辦,證交所業於106年1月4日臺證輔字第1060500047號公告修正後條文在案,此案將有效降低證券商之營運成本。

新金融商品

(一) 建議放寬權證報價應至少維持三十秒之 規定

現行權證造市價規定,流動量提供者應每五 分鐘至少報價一次,而此報價應至少維持三十秒, 但因標的證券價格變動而更新報價者,則不受此 限。權證造市的報價,除看標的股票的委買委賣價 格外,亦會看標的股票的委買委賣的數量來報價, 故建議權證造市報價因股票最佳一檔委買或委賣價 格或數量變動而更新報價者,不受報價應維持三十秒之限制。證交所及櫃買中心同意並修正「認購(售)權證流動量提供者作業要點」第6條報主管機關,主管機關105年12月30日函復准予照辦。

(二)建議豁免證券商受警告處分,即被撤銷 或廢止權證發行人資格或停發權證之規 定

證券商最近三個月曾受主管機關依證交法第 六十六條第一款所為之警告處分則無法申請權證發 行人資格,已取得資格者得撤銷或廢止,並停止發 行權證。如此,將造成發行人因其他業務受警告處分就被取消發行人資格或被停發權證,現行權證業務經營不易,且權證相關之法令規範已十分完備,建議豁免證券商受警告處分,就被撤銷或廢止權證發行人資格認可或停發權證之規定。證交所及櫃買中心同意並公告修正權證審查準則相關規定,自105年12月12日及105年12月9日起實施。

二、本公會研議中重要事項

承銷業務

提升稽核效率

考量公開申購改採預扣價款實施以來,相關作 業運作順暢,鮮少發生違規情事,且配合主管機關 倡導之三道防線理念及落實公司治理精神,內部稽 核人員係屬第三道獨立監督防線,應將覆核之職能 完整回歸業務及作業單位執行自我控管,爰為提升 作業效率,擬修正本公會「公開申購配售作業改採 預扣價款之證券經紀商內部控制作業程序」,刪除 申購作業應由稽核部門逐日查核之相關規範,俾提 供證交所得有調整公開申購作業查核頻率之彈性空間。 間。

稽核業務

建議調整内稽實施細則每日或每周查核項目之查核頻率

配合金管會倡導之內部控制三道防線理念及落 實公司治理精神,考量內部稽核人員係屬第三道獨 立監督防線,應將覆核之職能完整回歸業務及作業 單位執行自我控管,爰建議調整證券商及證券商經 營期貨交易輔助業務内部稽核實施細則標準規範每 日查核(含隨案查核)或每周查核項目之查核頻率。

債券業務

放寬證券商與海外關係企業進行買賣或交易

為提升證券商交易彈性與靈活度,並降低投資 風險,建議修正證券商管理規則第31條之3規定, 放寬證券商得與海外關係企業直接進行外國有價證 券或外國衍生性金融商品買賣或交易。

業務電子化業務

請證券周邊機構參照主管機關函示及期交所補 助期貨商資訊換版與新制推廣等精神建立補助 機制

證券商因應近期開放之新措施,業已竭盡所能 投入相當的人力及資金,今證券商經營依然艱困, 面對未來各項新制度之推動與實施,資訊系統仍有 升級網路頻寬、提升系統容量、提高資訊系統效 能、修改系統程式等需求,亦有進行新制推廣與投 資者教育等需要。為提升台股量能及因應未來各項 新制之推動與實施,建議證券周邊機構參照主管機 關函示及期交所補助期貨商資訊換版與新制推廣等 精神建立一次性及常態性補助機制。

股代業務

股東會電子投票平台

為配合主管機關推動自107年起股東會電子投票之適用範圍擴大至全體上市(櫃)公司,並協助

上市(櫃)公司儘早採用股東會電子投票平台以利提升公司治理,建議集保結算所延後股東會電子投票平台早島優惠方案申請截止日至106年1月底。

經紀業務

(一) 開放證券商得與利害關係人從事有價 證券借貸、證券業務借貸款項業務及 不限用途款項借貸等業務

建議主管機關參考銀行法、保險法對利害關係 人辦理授信或放款時須遵循交易條件不得優於其他 同類對象之規定,修訂證券商辦理有價證券借貸管 理辦法第25條及證券商辦理證券業務借貸款項管理 辦法第15條之規定,於借券費用、融通利率及手續 費等交易條件不得優於其他客戶之前提下,開放證 券商得與利害關係人從事有價證券借貸、證券業務 借貸款項業務及不限用途款項借貸等業務。

(一) 調降用股党油證券亦具稅

現股當日沖銷交易近年於各國市場發展迅速, 國外較活絡之現股當沖市場,如美國及日本之現股 當沖交易市場,並未課徵證券交易稅,因而使美國 及日本現股當沖市場交易相當活絡。為刺激台股市 場的成長與活絡,促進整體金融市場健全發展,建 請主管機關協助向財政部爭取調降現股當沖證券交 易稅率至千分之1。

(三) 研議證券商營業員定位問題

鑒於數位化金融環境之日臻成熟,網路下單成 交量日創新高,營業員定位也逐漸轉變為財富管理 顧問,銷售各種理財產品。考量證券商營業員本來就是協助投資人從事證券投資,與銀行理專銷售理財產品應有所差別,為強化營業員角色定位及因應證券商未來發展需求,本公會針對於實務運作上仍有部分窒礙難行之處及其他相關建議事項進一步研議。

強化防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制

(一) 研擬證券商防制洗錢及打擊資恐遵循 成效評估問卷

因應防制洗錢金融行動工作組織(FATF)評鑑 方法論直接成果3(監理機構採取有效監理措施之 情形)及直接成果4(金融機構落實防制洗錢措施 之情形)之要求,各國多透過對金融機構進行問卷 調查方式,以瞭解金融機構防制洗錢及打擊資助恐 怖主義制度執行情形,及據以採取適當監理措施。 為協助證券商落實防制洗錢及打擊資助恐怖主義相 關規定,強化我國防制洗錢及打擊資助恐怖主義機 制,以符合國際防制洗錢評鑑要求,本公會刻正研 擬證券商防制洗錢及打擊資恐遵循成效評估問卷。

新金融商品

建議衍生性商品避險交易不受持有關係人股權性質有價證券限額規定

「證券商管理規則」第十九條規定證券商持有關係人的股票成本不得超過淨值的百分之五或百分之十,但辦理權證及結構型商品之履約與避險操作,以及ETF的避險者,不在此限。考量股權衍生性金融商品及資產交換交易避險交易與結構型商品的避險交易性質相同,且都在相同的避險專戶進行買賣,所以建議股權衍生性金融商品及資產交換交易之履約與避險操作,比照結構型商品排除。

三、本公會其他業務活動

(一) 本公會辦理「深圳香港股票市場交易互聯互通機制」研討會

本公會於105年11月1日舉辦「深圳香港股票市場交易互聯互通機制」研討會,邀請香港交易所周曉殷副總裁、招商證券(香港)首席分析師趙文利先生及招商證券(香港)策略高級分析師侯春曉先生等,針對深港通主題深入介紹,並邀約本公會相關委員會委員參加,與香港方相互交流。香港方就目前國際政經態勢及大陸的經濟與投資情況、深港通的背景與交易機制、滬港深基金及香港股票市場的投資展望等方向進行分享。

(二) 本公會協辦「金管會與香港臺資證券商座談會」

金管會於105年11月17日假香港柏寧酒店舉辦「金管會與香港臺資證券商座談會」,金管會由黃副主任委員天牧率證券期貨局王局長詠心等代表與會,本公會則由詹副秘書長靜秋等代表參加。此座談會邀請我國香港臺資證券商負責人參加,與會證券商代表表達,在香港證券商競爭激烈,台資證券商侷限於資金成本較高和資金運用受限,經營頗為艱困,建議主管機關:(一)放寬臺灣證券母公司對海外子公司資金貸與期限之規定,希望得不受一年以内之限制。(二)放寬海外子公司適用金控法第45條之規定,以利香港子公司間得以相互利用資源,提高競爭力。此外,主管機關並藉由與業者代表討論與交流瞭解當地業務發展情形與所遭遇問題。

(三)本公會代表參加第 21 屆亞洲證券論壇 (ASF) 年會

本公會簡理事長等代表於105年11月20日至22日赴菲律賓馬尼拉參加第21屆亞洲證券論壇(ASF)年會。今年共有18個國際證券組織,55位人員與會。會中本公會積極參與各項討論議題,並與各國代表密切互動,並簡報台灣總體經濟情勢和資本市場發展現況。另外,本公會將於2017年擔任國際證券業協會(ICSA)理事會之理事一職,並在2018年主辦ICSA台北年會,此次也利用參加ASF年會的機會,與亞洲各國代表積極交流,並邀約在2018年來台北參加ICSA年會。

1

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

中國信託證券擔任百尺竿頭數位娛樂有限公司公開收購樂陞科 技股份有限公司股票之財務顧問,有未善盡證券商應有之專業 職責及注意,嚴謹評估所提供財務顧問服務之對象,確實確認 服務對象之身分、其實質受益人為何及該等受益人與相關人等 之關係,審慎接案,核有未落實內部控制制度有效執行之情 事,違反證券商管理規則第2條第2項之規定。

主旨:受處分人違反證券商管理規則第2條第2項規定,爰依證券交易法第66條第3款之規定,對受處分人停止財務規劃及諮詢顧問業務3個月之處分,自105年10月1日至105年12月31日止。

事實及理由:

一、事實: 受處分人擔任百尺竿頭數位娛樂有限公司(下稱百尺竿頭公司)公開收購樂陞科技股份有限公司(下稱樂陞科技)股票之財務顧問,有未落實確認客戶身分及其實質受益人程序之情事,違反證券商管理規則第2條第2項之規定。

二、理由:

- (一) 按「證券商違反本法或依本法所發布之命令者,除依本法處罰外,主管機關並得視情節之輕重,為左列處分:…三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。」為證券交易法第66條第3款所明定;次按「證券商業務之經營,應依法令、章程及前項內部控制制度為之。」為證券商管理規則第2條第2項所明定。
- (二)櫃買中心及金管會對受處分人擔任百尺竿頭公司公開收購樂陞科技股票之財務顧問進行查核,發現受處分人有下列情事:
 - 1.受處分人於105年5月31日與百尺竿頭公司簽訂財務顧問服務契約,未確實注意百尺竿頭公司及其母公司甫於105年5月20日及18日變更負責人之重大事項,且未特別確認主要資金提供者〇〇〇公司及〇〇〇公司背景,進一步釐清本案之實質受益人究竟為何及該等受益人與相關人等之間關係,核有未落實該公司「投資銀行業務認識客戶政策作業細則」規定。

停止財務規劃及諮詢顧問業務3個月,並請該公司應落實內部控制制度及內部稽核之執行,於復業前完成改善報金管會。

編號	處分依據與缺失事項	處分内容
	 2.受處分人主要負責協助擬訂公開收購計畫之交易流程、確認公開說明書內容、提供本計劃公開收購相關法令等注意事項,理應知悉公開收購案倘若發生違約,對證券交易市場秩序及投資人權益影響甚鉅,受處分人為專業之證券承銷商,卻未善盡證券承銷商應有之專業注意,嚴謹評估所提供財務顧問服務之對象,審慎接案,亦有疏失。 3.前揭缺失顯示受處分人內部控制制度未能有效執行,核已違反證券商管理規則第2條第2項之規定。 	
	(三) 受處分人違反證券管理法令,已影響證券業務之正常執行,爰依證券交易法第66條第3款規定處分如主旨。	
2	元大證券海外轉投資事業「元大證券株式會社」出具之金融 消費者保護狀況評估報告乙案,經韓國金融監督院(Financial Supervisory Service)評估建議之需改善事項,請確實督導海外 轉投資公司辦理改善,並請加強海外投資事業之管理。	確實督導海外轉投資公司 辦理改善,並請加強海外 投資事業之管理。
3	金管會檢查局於105年5月4日至5月13日對中國信託證券進行一般業務檢查,發現該公司辦理受託買賣有價證券業務,與客戶簽訂之一般開戶、證券信用開戶及受託買賣外國有價證券開戶等契約,及與一般客戶承作衍生性金融商品交易書面契約(包括總約定書、風險預告書及金融消費者保護法應告知事項聲明書)皆未將重要內容以顯著字體或方式表達,亦無委託人確認已充分瞭解契約重要內容之跡證(如於該聲明書經委託人簽章確認),核已違反金融服務業提供金融商品或服務前說明契約重要內容及揭露風險辦法第7條規定。	嗣後應確實注意改善。
4	韓國交易所對元大證券轉投資事業「元大證券株式會社」裁處 罰款韓圜5千萬元。	確實督導海外轉投資公司 辦理改善,並請加強海外 投資事業之管理。

編號	處分依據與缺失事項	處分内容
5	一、金管會檢查局於105年3月10日至4月8日對永豐金融控股股份有限公司進行專案檢查,發現永豐金證券海外轉投資之永豐金亞洲有限公司(下稱永豐金亞洲)取得三家開曼群島公司制基金之全部管理股份,惟該公司並未取得維京群島證券主管機關許可之證券或期貨執照,核與本會101年10月11日金管證券字第10100371661號令第4點規定不符;永豐金亞洲於103年7月31日將前揭三公司管理股份再移轉予○○○,係為永豐金資產管理(亞洲)有限公司擔任三公司之基金管理人而持有管理股份,該公司卻未於相關財務報告揭露管理股份有關資訊,核有未安;子公司永豐金證券(亞洲)有限公司及永豐金資本(亞洲)有限公司投資前揭三公司基金核有違反內部規定或作業欠妥情事。 二、永豐金亞洲於90年5月30日經本會核准經營證券自營、經紀、投資顧問及諮詢等業務,惟該公司截至目前並未向維京群島證券主管機關申請辦理前揭證券相關業務,請辦理改善。 三、請臺灣證券交易所股份有限公司追蹤前揭缺失改善情形。	確實注意改善。
6	元大證券海外轉投資事業「元大證券株式會社」經韓國金融監督院(Financial Supervisory Service,FSS)查核有相關缺失。	確實督導該公司辦理改善,並請加強海外投資事業之管理。
7	元大證券海外轉投資事業「元大證券株式會社」經韓國金融投資協會(Korea Financial Investment Association,KOFIA)決議裁罰之相關缺失。	確實督導該公司辦理改善,並請加強海外投資事業之管理。
8	印尼證券交易所(Indonesia Stock Exchange)對元大證券海外轉 投資事業「PT Yuanta Securities Indonesia」進行網路平台資 訊查核發現之相關缺失。 證券商依規定於得知或收到海外子公司當地主管機關、證券交 易所或其他相關機構擬查核其國外子公司之財務業務時,應即 通報金管會。該公司就本案末依前揭規定辦理,核有疏失。	確實督導該公司辦理改善,並請加強海外投資事業之管理。 嗣後確實注意改善。

編號	處分依據與缺失事項	處分内容
9	證交所於105年9月1日及2日派員赴兆豐證券南京分公司進行查核,發現該分公司於105年6月間,即知悉前業務人員李〇〇與客戶陳君有發生借貸款項之情事,惟未依規定於知悉之日起5個營業日内申報,核有違反證券商管理規則第4條第2項規定。	嗣後確實注意改善,並自 行議處南京分公司經理人 陳〇〇及相關應申報人員 報金管會。
	李〇〇 主旨:命令該公司停止受處分人2個月業務之執行,自106年4 月7日起至106年6月6日止,並於本處分送達之日起10日 内將執行情形報會備查。(另受處分人目前未在證券商 任職,請副本收受者臺灣證券交易所股份有限公司(以 下簡稱證交所)予以註記列管。) 事實及理由: 一、事實:證交所於105年9月1日及2日派員赴該公司南京分 公司查核,發現受處分人有對客戶贏利之保證或分享利益 之證券買賣及與客戶有借貸款項等情事,核已違反證券商	停止李○○2個月業務之執 行。
	負責人與業務人員管理規則第18條第2項第4款及第9款規 定。 二、理由:	
	(一)按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人,有違背本法或其他有關法令之行為,足以影響證券業務之正常執行者,除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外,並得視其情節之輕重,對證券商處以第66條所定之處分。」為證券交易法第56條所明定;次按「證券商之負責人及業務人員,除其他法令另有規定外,不得有下列行為:四、對客戶作贏利之保證或分享利益之證券買賣。九、與客戶有借貸款項、有價證券或為借貸款項、有價證券之媒介情事。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第4款及第9款所明定。	

編號	處分依據與缺失事項	處分内容
	(二)證交所於105年9月1日至2日派員赴該公司南京分公司進行查核,發現受處分人有分別於104年○月及105年○月間,向客戶李君表示可認購兆豐金及標購精測股票之訊息並保證獲利,向其調借資金○○元及○○元,並承諾獲利加本金共計○○元於日後償還、於105年○月間向客戶陳君遊說可投資非證券商品「比特幣」以獲取更高利益之藉口,向其調借資金共○○元,以及於4年前曾向客戶廖君調借資金○○元等情事,此有證交所查核報告及受處分人陳述意見書可稽,核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第4款及第9款之規定。 (三) 綜前揭違規事實,受處分人之行為已影響證券業務	
	之正常執行,爰依證券交易法第56條規定處分如 主旨。	

肆、證券市場紀要

一、國内證券市場紀要

12月22日

為提升證券商辦理財富管理業務之競爭力,並擴大提供符合客戶多元投資理財需求之商品,以為客戶資產作完善及妥適規劃,更有效達成客戶信託之目的,金融監督管理委員會開放證券商以信託方式辦理財富管理業務得辦理員工福利信託及保險金信託。自98年開放證券商以信託方式辦理財富管理業務至今,目前有10家證券商以信託方式辦理財富管理業務,截至105年11月底之信託財產總金額約為新臺幣1,173億元。鑒於證券商累積長期經營證券業務之管理操作經驗,此次開辦該項業務,將有助於拓展證券商辦理財富管理業務之範圍,亦可提升其整體經營效益。

12月20日

金管會基於ETF係追蹤標的指數(一籃子成分證券)績效表現的金融商品,具有風險分散效果,及交易便利等特性,近年來持續推動ETF多元發展,讓投資人可透過投資ETF來參與市場布局。

目前國內證券市場已掛牌之ETF,主要係追蹤股票指數及商品指數之ETF,為發展國內追蹤債券指數之ETF,今年度在財政部協助下,提出「證券交易稅條例」第2條之1修正草案,自106年1月1日起至115年12月31日止之期間停徵債券ETF證券交易稅,將有助於投信業者於明年度推出符合投資人退休理財需求之債券ETF商品,及提供投資人完整的資產配置投資工具。

12月20日

12月20日

我國銀行在海外據點遍布歐洲、亞太地區、美洲、非洲等地,截至105年10月底,已設立共計470個分支機構(含分、子行及代表人辦事處)。金融業的國際化,除了在業務推展方面持續向海外市場布局外,其相關監理合作,亦須透過與外國金融主管機關簽署MOU、進行雙邊互訪會議、電話會議、舉行監理官會議等方式保持與地主國監理機關之聯繫,以建立彼此信任且適時分享資訊的監理合作基礎。

12月15日

金管會李主任委員於12月15日在板橋車站地下商場以HCE手機信用卡感應付款,以實際行動力挺並親身體驗國內銀行推出的這項簡便、安全又快速的行動支付服務。金管會在兼顧風險管理及消費者保護原則下,積極推動國內電子化及行動支付服務之發展,除提出「電子化支付比率五年倍增計畫」,希冀2020年能將我國電子化支付比率提升至52%外,並於「金融科技發展推動計畫」訂定擴大行動支付之運用及創新,營造友善法規環境,鼓勵金融機構推展行動支付,提高國內商家行動支付端末設備普及率,促進國內行動支付相關產業之發展。

12月13日 因應我國將於106年適用逐號認可之國際財務報導準則(簡稱IFRSs)公報,以及國 内目前實施IFRSs情形檢討現行規定,以提升財務報告透明度,金管會研議修正公司 制證券交易所財務報告編製準則、公司制期貨交易所財務報告編製準則及期貨結算機

構財務報告編製準則部分條文,本次修正條文預計自106會計年度施行。

12月13日 金管會要求金融機構實施臨櫃關懷提問措施,已有效防制金融詐騙,保障民衆財產安全。依據内政部警政署之統計,最近五年(100-104年)金融機構因臨櫃關懷提問通報警察機關而有效防止民衆受騙已有1,132件,攔阻金額為新臺幣9.3億元;105年截

至10月已成功攔阻309件,計有新臺幣2.1億元之民衆財產免遭詐騙損失。

12月8日 金融監督管理委員會核准國際通證券股份有限公司申請終止營業並解散案。金管會表示,國際通證券原以成為臺灣證券交易所與國際各交易所之間跨境交易合作之基石為宗旨,因母公司臺灣證券交易所股份有限公司考量與新加坡交易所之臺星通北向交易(即新加坡投資人交易臺股)開辦之可能性已不高,目前運作與成立宗旨不符,故申請解散及訂終止營業日為105年12月29日,並將依勞動法令規定處理員工事宜,以維

護投資人及員工權益。

12月6日 為因應景氣並協助企業擴大投資,創造出口,協助經濟發展,金融監督管理委員會(下 稱金管會)前於104年8月12日訂定發布「金融機構辦理振興經濟非中小企業專案貸款

暨信用保證要點」(下稱本要點)。本要點實施期限將於105年12月31日到期,為持續協助非中小企業取得資金,金管會於修正發布本要點,延長其實施期限1年至106年

12月31日止。

11月29日 為便利股東行使表決權以落實股東行動主義並持續提升公司治理,金管會依公司法第 177條之1第1項之授權,研議擴大公司應採電子投票之適用範圍,將現行實收資本額

20億元以上且股東人數1萬人以上之標準,擴大至全體上市(櫃)公司,並自107年起實施。經統計截至105年10月底,上市(櫃)公司合計有1,616家(上市公司885家,

上櫃公司731家),實施後對投資人行使表決權將更為便利。

11月25日 金管會對於台灣金融服務業聯合總會整合各金融業公會及金融周邊單位之政策建議,

提出之金融建言白皮書,一向相當重視,金管會李主任委員瑞倉為就金融業者所提各項建言進行雙向溝通、交流,並聽取金融業者意見,特別於105年11月25日(五)下午2時30分召開座談會,包括金融總會施理事長俊吉、銀行公會呂理事長桔誠、證券商公會簡理事長鴻文、壽險公會黃理事長調貴,及其他金融業公會理事長與周邊單位董事

長代表等計20人親自出席。

- 11月24日 金融監督管理委員會(下稱金管會)近期將發布105年度「保險業計算自有資本及風險資本之範圍及計算公式」,調整項目除金管會105年8月2日發布之調整保險業投資股票 (含國内ETF)等之相關資產風險係數等項目。
- 11月22日 因應我國將於106年適用逐號認可之國際財務報導準則(IFRSs)公報,經參考證券發行人財務報告編製準則部分條文修正草案等規定,爰配合研修保險業財務報告編製準則,本次修正條文預計自106會計年度施行。
- 11月22日 為建構有利於產業、創新及就業的環境,進而引導資金進入實體產業,金管會提出 「金融挺實體經濟政策專案」,迄今已完成多項措施,希望提供符合需求的資金協助,對產業創新轉型及增加在地就業等發揮更多功能,也一併帶動金融業務的成長。
- 11月17日 期交所為提供交易人更完善避險管道,及更多選擇與交易機會,並參酌主要國際市場 之作法,規劃期貨市場在一般交易時段結束後,進行盤後交易。整體規劃案已報經金 管會同意,期交所估計本平台建置時間約需半年,最快106年5月以後實施。
- 11月17日 105年度股東常會共有604家上市(櫃)、興櫃公司提供電子投票,總計投票筆數 98.37萬筆,投票股數2,332億股,分別為104年之2.87倍及1.19倍。整體市場電子投票股數占股東會出席總股數之平均比例為45.24%,較去年43.79%,增加1.45個百分點,其中有133家公司電子投票出席比例達50%以上。電子投票筆數中以一般股東(非專業機構法人)為最多,有90.26萬筆,占總筆數之92%,較去年大幅增加62.37萬筆,顯見電子投票已為一般投資人所接受使用。
- 11月16日 總統任命鄭貞茂擔任金融監督管理委員會副主任委員,並於105年11月16日就任。
- 11月15日 金管會為促進金融產業發展,提出金融科技發展十大計畫,鼓勵金融業積極掌握資訊 科技應用趨勢,創新發展各項金融服務,滿足民衆對金融服務的需求。金管會強調, 金融業應在兼顧公平、安全及風險管理之基礎上,提升資訊安全,發展多元便利的金 融服務,並保障消費者的權益。在金融業的共同努力下,金融科技發展推動十大計畫 已有具體成果。
- 11月10日 為督導我國壽險業者穩健經營,並使新契約之準備金負債能適時反映市場利率,金融 監督管理委員會(下稱金管會)業已研議完成106年壽險業新契約責任準備金利率調整 案,近日將循程序發布。

11月1日

壽險業經營長期保單的責任準備金是為因應未來之給付責任所提列之金額,故計算責任準備金之利率應適當反映市場利率水準,才能確保保險公司清償能力。經觀察過去一年多來各幣別公債利率水準趨勢,以及考量各國央行持續維持寬鬆政策,金管會決定106年度各幣別適用之新契約責任準備金利率,除新臺幣、美元及澳幣保單利率調降1~2碼外,其餘維持105年責任準備金利率水準,並自106年1月1日起適用。

10月27日

為確保被付懲戒會計師之權益及完備會計師懲戒委員會與懲戒覆審委員會決議書之應記載事項,金融監督管理委員會研議修正會計師懲戒委員會與懲戒覆審委員會組織及審議規則第9條、第13條及第7條附件,將於近期發布施行。

10月27日

總統特任李瑞倉擔任金融監督管理委員會主任委員,並於105年10月27日就任。

10月27日

金融監督管理委員會表示,保險業資金主要來自保戶,其資金運用除需考量安全性、收益性、流動性外,亦需兼顧社會公共性,爰金管會歷年來在法規制度面一直積極鼓勵保險業資金投入國內公共建設。近日立法院三讀通過保險法第146條之5修正案,開放保險業投資公共建設得擔任董監事,惟席次不得超過全體董監事三分之一且不得指派人員獲聘為經理人,應有助於提高保險業參與國內公共建設投資之意願及投資金額,提振實體經濟發展。

10月26日

為推動國内具普及性、安全性與多元行動之支付環境,並滿足消費者支付需求,繼 HCE手機信用卡之後,金管會繼續於105年9月29日開放信用卡發卡銀行得向金管會 申請辦理其他代碼化手機信用卡業務,並於105年10月24日核准首家銀行辦理該業 務,預計2~3個月後,就會在國内正式上線。

10月25日

為營造有利中小企業融資環境,金管會自94年起持續推動「本國銀行加強辦理中小企業放款方案」,鼓勵銀行加強對中小企業辦理放款。截至105年9月底止,本國銀行對中小企業放款餘額達新臺幣5兆5,513億元,較上月底增加215億元:105年9月底中小企業放款餘額占全體企業放款餘額比率為57.89%,占民營企業放款餘額比率為60.69%,分別較上月底之比率增加0.12個百分點及0.06個百分點。

10月20日

金融監督管理委員會10月20日起一連二天假福華國際文教會館召開「第十一屆臺北公司治理論壇」。論壇首日由金管會黃代理主任委員天牧開幕致詞,並邀請中華經濟研究院胡勝正董事長及IOSCO新興市場委員會Vice Chairman,Mr. Bert Chanetsa發表專題演講。金管會表示,本屆論壇之國內出席學員包括上市、上櫃公司及證券金融事業董事、監察人、總經理等業者代表,以及推動公司治理之相關政府單位官員、學術研究單位代表及媒體等總計約800餘人踴躍參與:國外學員則包含監管機構之代表、公司治理研究機構以及亞洲鄰近各國交易所與相關機構代表(包括泰國、印度、馬來西亞、越南、印尼、加拿大、日本、美國及伊朗等國機構代表)與會。

10月13日

金管會推動金融進口替代政策,持續研議各項法規鬆綁及開放措施,其中以國際板債券部分之成效最為顯著。國際板債券(含寶島債)105年1月1日至9月30日發行金額新臺幣1兆2,898億元,較105年預估發行金額6,000億元,達成率已達214.96%;自103年6月4日放寬保險業投資國內外幣計價債券憑證(含寶島債)之金額可不計入國外投資限額後,至105年9月30日(共2年3個月)之發行檔數為395檔,發行金額新臺幣3兆1,681億元,較修正前(95年11月1日至103年6月3日,共7年半)發行金額新臺幣1,373億元,增加23.07倍,其中保險業投資金額達2兆4,603億元,占整體發行金額77.66%。

二、國外證券市場紀要

- 10月05日 國際四大會計師事務所之一的普華永道預測,香港今年將有130檔新股上市,集資額逾 港幣2,200億元(約新台幣9,011億元),對第4季新股市場有信心,預期今年香港IPO 集資額持續蟬聯全球第一。
- 10月13日 由於英國和歐盟間關係嚴重破壞,英鎊匯率已壓低至有記錄以來的最低水準,據英國 央行編制的指數,英鎊實際匯率跌至73.38的低點。該讀數比金融危機期間、1992年英 國脫離歐洲匯率機制期間、以及上世紀30年代英鎊脫離金本位期間所跌至的水準都要 低。
- 11月09日 中國人民銀行上海總部7日發布《2016年國際金融中心發展報告》,2015年上海國際金融中心已基本確立以金融市場體系為核心的大陸金融中心的地位,但與國際著名金融中心相比仍有差距。根據「新華——道瓊斯國際金融中心發展指數」等指標排名,上海由2010年的國際金融中心第八位上升至2015年與香港並列的第五位。
- 11月15日 全球債券市場繼續暴跌,同時美元上漲,投資者押注川普的經濟刺激承諾將帶來經濟加速成長和通膨。自川普獲勝以來,投資者開始質疑市場對溫和通膨和低速成長的長期預測一該預測支持了今夏債券的上漲。美、英、德和日本國債收益率從創紀錄低點持續上漲,固定收益投資者自大選以來損失近1兆美元。美國30年國債收益率自今年1月以來首次飆升至3%以上。
- 11月21日 川普贏得大選,金融市場呈現差異化的走勢。在11月份的全球基金經理人調查報告中,有淨35%的經理人預期未來一年全球經濟將加速,且有淨29%的經理人看好未來企業獲利,看好度創下過去15個月來新高。飆高的殖利率讓經理人最新的投資配置略微保守,表示正在加碼股票的經理人比例從上月的11%降至本月的8%。在區域的投資配置,美股成為最大受惠區。
- 12月06日 中國股票未能在今年早些時候被納入關鍵國際基準股指,給深港通的開通投下陰影,這一期待已久的交易連結旨在擴大境外投資者買賣中國内地上市股票的管道。 12月5日,境外投資者對深圳證交所上市股票的需求僅為26.7億元人民幣,只用掉每日可用額度的五分之一。深港通讓境外人士可以交易881檔股票,且相比上海證交所,為投資者提供更大的科技股窗口。
- 12月12日 香港股市今天大跌逾1%,創一個月來最大跌幅,主因大陸股市重挫及美國總統當選人 川普質疑「一個中國」政策,川普言論可能加劇北京與華盛頓當局間的緊張局勢。川 普表示,美國未必要維持長期以來的立場,承認台灣屬於「一個中國」。
- 12月15日 芝加哥股票交易所表示,美國外國投資委員會已批准中國重慶財信企業集團為首的財 團收購該交易所。美國外國投資委員會有權叫停任何破壞美國國家安全的交易。這起 田中國企業領銜收購美國交易所的交易,還需美國證交會的批准。此交易為中國企業 提供在美上市管道並為中國投資者購買美國上市股票打開大門。

- 12月15日 投資者紛紛掛牌出售新興市場資產,一項主要發展中國家貨幣指數在美聯儲升息並預示明年還有更多升息後,摩根大通新興市場貨幣指數下跌1.1%。這是該指數一個月以來最大跌幅,突顯美國利率上升和美元走強,使得新興市場對投資者吸引力大幅下降,亞洲貨幣也下挫,新興市場股票也受壓力,雖然美升息已受廣泛預期,但市場似乎措手不及。美國預計2017年將升息三次,多於之前的預估。
- 12月28日 今年全球發債6.6兆美元創紀錄,其中公司債券發行總額達3.6兆美元,突顯歐洲和日本 負利率政策、以及謹慎的美聯儲鼓勵了企業提升槓桿,公司債券發行領頭的是那些為 大規模併購籌資而進行的100億美元以上的巨額交易。投資者表示,2016年可能是當 前週期債務發行的巔峰。



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

單位:新臺幣元

序號	代號	證券商	105年10月份	105年11月份	105年12月份	105年度第4季合計
1	0200	遠智	9,722,454,002	12,254,265,083	10,524,178,692	32,500,897,777
2	0230	花旗	0	0	0	0
3	1020	合庫證券	35,160,728	180,472,037	144,156,870	359,789,635
4	1160	日盛	4,810,658,937	5,687,147,447	4,448,995,663	14,946,802,047
5	1260	宏遠	4,162,117	6,842,619	14,825,443	25,830,179
6	1360	麥格理	0	0	0	0
7	1470	摩根士丹利	0	0	0	0
8	1480	美商高盛	0	0	0	0
9	1530	港商德意志	0	0	0	0
10	1650	新加坡瑞銀	4,495,543,610	5,706,331,664	3,333,808,385	13,535,683,659
11	1660	聯昌	0	0	0	0
12	2180	亞東	0	0	0	0
13	5000	國際通證券	3,267,292	4,281,696	2,239	7,551,227
14	5050	大展	0	0	0	0
15	5260	大慶	526,953	0	0	526,953
16	5320	高橋	0	0	0	0
17	5380	第一金	1,901,619,102	1,610,039,254	1,667,432,526	5,179,090,882
18	5850	統一	692,501,340	888,657,426	698,734,605	2,279,893,371
19	5920	元富	4,513,699,786	12,024,024,064	19,670,298,233	36,208,022,083
20	6010	亞	0	0	0	0
21	6160	中國信託	898,533,151	485,412,236	441,034,316	1,824,979,703
22	6460	大昌	4,017,904	2,108,368	4,781,720	10,907,992
23	6480	福邦	0	0	0	0
24	6530	大衆	1,289,159	4,235,004	7,994,033	13,518,196
25	6910	德信	135,090	287,999	73,721	496,810
26	7000	兆豐	2,099,529,753	2,626,668,495	3,174,577,273	7,900,775,521
27	7030	致和	0	0	0	0
28	7790	國票	1,387,263,875	1,747,064,899	1,367,301,824	4,501,630,598
29	8150	台新	0	0	0	0
30	8440	摩根大通	0	0	0	0
31	8450	康和	173,898,293	66,254,723	57,021,380	297,174,396
32	8840	玉山	1,424,739,431	1,695,657,612	2,380,452,161	5,500,849,204
33	8880	國泰	31,169,959,410	34,903,079,906	25,954,736,581	92,027,775,897
34	8890	大和國泰	0	0	0	0
35	9100	群益金鼎	3,993,153,879	5,953,316,848	3,945,602,674	13,892,073,401
36	9200	凱基	12,480,025,012	18,399,013,881	12,853,142,429	43,732,181,322
37	9300	華南永昌	287,549,722	566,419,162	835,092,268	1,689,061,152
38	9600	富邦	17,238,180,659	20,236,699,289	11,854,972,400	49,329,852,348
39	9800	元大	17,083,096,242	21,621,817,028	17,840,846,548	56,545,759,818
40	9A00	永豐金	23,649,932,171	23,697,370,898	18,665,394,170	66,012,697,239
	合計	40家	138,070,897,618	170,367,467,638	139,885,456,154	448,323,821,410

(二)證券商受託買賣外國有價證券市場及商品結構統計表

單位:新臺幣元

 					集中市場			店頭市場	1 1 2 1 2 1 2 1 2 1 2 1 2 1 2 1 2 1 2 1	\ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \ \
大加的			股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品	児外 奉形
	非專業投資人	36,305,818,826	23,647,569,127	11,359,851,735	526,083	1,133,506,425	0	164,365,456	0	0
無國	專業投資人	66,887,026,427	19,187,000,050	47,044,270,780	0	313,477,779	0	280,163,916	62,113,902	0
	專業機構投資人	213,734,771,460	120,842,193,421	91,664,595,274	0	867,879,445	36,297,733	323,805,587	0	0
	小計	316,927,616,713	163,676,762,598	150,068,717,789	526,083	2,314,863,649	36,297,733	768,334,959	62,113,902	0
	非專業投資人	27,277,147	20,730,508	0	0	0	0	6,546,639	0	0
加拿大	專業投資人	10,514,207	326	0	0	0	0	10,513,881	0	0
	專業機構投資人	190,978,577	189,256,850	1,721,727	0	0	0	0	0	0
	小計	228,769,931	209,987,684	1,721,727	0	0	0	17,060,520	0	0
	非專業投資人	4,235,371,525	0	0	0	0	0	0	0	4,235,371,525
盧森堡	專業投資人	5,520,551,346	0	0	0	0	0	0	0	5,520,551,346
	專業機構投資人	60,071	0	0	0	0	0	0	0	60,071
	小計	9,755,982,942	0	0	0	0	0	0	0	9,755,982,942
	非專業投資人	356,693,853	60,819,175	9,165,542	0	0	0	284,878,170	0	1,830,966
井図	專業投資人	1,951,050,685	83,051,734	56,662,781	0	0	0	301,472,088	1,388,454,948	121,409,134
	專業機構投資人	6,722,801,079	2,140,147,615	1,411,091,501	0	52,575,141	0	3,009,932,209	109,054,613	0
	小清十	9,030,545,617	2,284,018,524	1,476,919,824	0	52,575,141	0	3,596,282,467	1,497,509,561	123,240,100
	非專業投資人	509,528,743	0	0	0	0	0	0	0	509,528,743
麥爾蘭	專業投資人	653,488,009	0	0	0	0	0	0	0	653,488,009
	專業機構投資人	3,917,722	3,917,722	0	0	0	0	0	0	0
	小清十	1,166,934,474	3,917,722	0	0	0	0	0	0	1,163,016,752
	非專業投資人	163,483,284	162,466,146	0	0	0	0	1,017,138	0	0
德國	專業投資人	137,201,789	130,889,789	0	0	0	0	6,312,000	0	0
	專業機構投資人	2,241,911,989	1,377,376,410	835,857,787	0	0	0	28,677,792	0	0
	小計	2,542,597,062	1,670,732,345	835,857,787	0	0	0	36,006,930	0	0
	非專業投資人	14,217,971	1,728,732	0	0	0	0	0	12,489,239	0
法國	專業投資人	732,698,965	1,289,556	0	0	0	0	6,608,458	724,800,951	0
	專業機構投資人	3,782,915,651	1,448,443,809	2,325,166,458	0	0	0	9,305,384	0	0
	小計	4,529,832,587	1,451,462,097	2,325,166,458	0	0	0	15,913,842	737,290,190	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
批	專業投資人	411,978,828	0	0	0	0	0	33,442,628	378,536,200	0
	專業機構投資人	438,511,479	90,382,948	348,128,531	0	0	0	0	0	0
	小計	850,490,307	90,382,948	348,128,531	0	0	0	33,442,628	378,536,200	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
西班牙	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	261,262,872	261,262,872	0	0	0	0	0	0	0
	小計	261,262,872	261,262,872	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
義大利	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	177,234,402	177,234,402	0	0	0	0	0	0	0
	小計	177,234,402	177,234,402	0	0	0	0	0	0	0

		~			集中市場			日曜日		
父咇跖晶	投質人分類	<u>π</u> (Π	股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品	境外基金
	非專業投資人	138,328,408	131,639,808	0	0	0	0	6,688,600	0	0
荷蘭	專業投資人	75,351,639	58,271,995	0	0	0	0	17,079,644	0	0
	專業機構投資人	192,864,490	173,801,855	0	0	0	0	19,062,635	0	0
	小計	406,544,537	363,713,658	0	0	0	0	42,830,879	0	0
工名配料		0	0	0	0	0	0	0	0	0
女门房》至	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	394,361,627	394,361,627	0	0	0	0	0	0	0
	小計	394,361,627	394,361,627	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	17,893,593,540	15,504,730,295	1,224,840,062	111,230,627	20,149	2,071,433	938,110,423	0	112,590,551
料	專業投資人	6,648,216,063	2,908,595,065	505,980,297	0	0	1,843,649	2,596,113,848	365,053,851	270,629,353
	專業機構投資人	47,710,946,717	23,698,098,010	8,131,447,703	3,960,521	0	2,239	15,876,516,092	0	922,152
	小計	72,252,756,320	42,111,423,370	9,862,268,062	115,191,148	20,149	3,917,321	19,410,740,363	365,053,851	384,142,056
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
大陸	專業投資人	706,127,884	706,127,884	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	9,874,212,446	9,874,212,446	0	0	0	0	0	0	0
	小計	10,580,340,330	10,580,340,330	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	2,529,572,384	2,527,556,986	2,015,398	0	0	0	0	0	0
 	專業投資人	668,151,001	648,225,611	19,925,390	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	6,721,638,545	6,406,102,144	315,536,401	0	0	0	0	0	0
	小計	9,919,361,930	9,581,884,741	337,477,189	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	10,589,488	10,589,488	0	0	0	0	0	0	0
韓國	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	1,071,812,077	1,069,017,877	0	0	0	0	2,794,200	0	0
	小計	1,082,401,565	1,079,607,365	0	0	0	0	2,794,200	0	0
	非專業投資人	247,019,382	215,139,388	817,629	0	0	2,653,323	28,409,042	0	0
新加坡	專業投資人	102,457,206	102,457,206	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	1,095,641,877	1,023,049,847	0	0	0	72,592,030	0	0	0
	小計	1,445,118,465	1,340,646,441	817,629	0	0	75,245,353	28,409,042	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
馬來西亞	專業投資人	15,672	15,672	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	93,893,897	93,893,897	0	0	0	0	0	0	0
	小計	93,909,569	93,909,569	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	541,820	541,820	0	0	0	0	0	0	0
泰國	專業投資人	9,178,037		0	0	9,178,037	0	0	0	0
	專業機構投資人	119,982,190	110,653,513	0	0	9,328,677	0	0	0	0
	小計	129,702,047	111,195,333	0	0	18,506,714	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
品	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	4,457,379,788	4,457,379,788	0	0	0	0	0	0	0
	小計	4,457,379,788	4,457,379,788	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
印度	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	492,142,818	Ω,	0	0	0	0	0	0	0
	小計	492,142,818	492,142,818	0	0	0	0	0	0	0

		1			集中市場			店頭		◆
X M E M E M E M E M E M E M E M E M E M	权具人为骥	<u>ια</u> [[股票	ETF	認股權證	存託憑證	其他有價證券	債券	境外結構型商品	児外禁止
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
菲律賓	專業投資人	13,308,602	13,308,602	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	62,902,288	62,902,288	0	0	0	0	0	0	0
	小計	76,210,890	76,210,890	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
铅灣抬圖	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- F	非專業投資人	12,585,572	5,944,018	0	0	0	0	6,641,554	0	0
新 名 当 記 記	專業投資人	1,739,955	0	0	0	0	0	1,739,955	0	0
展工	專業機構投資人	951,290,354	850,961,958	8,424,088	0	0	1,962,606	89,941,702	0	0
	小計	965,615,881	856,905,976	8,424,088	0	0	1,962,606	98,323,211	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
俄羅斯	專業投資人	5,289,487	0	0	0	0	0	5,289,487	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	5,289,487	0	0	0	0	0	5,289,487	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
南非	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	131,736,373	68,655,711	0	0	0	0	63,080,662	0	0
	小計	131,736,373	68,655,711	0	0	0	0	63,080,662	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
土耳其	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	1,293,960	0	0	0	0	0	1,293,960	0	0
田田	專業投資人	63,646,400	0	0	0	0	0	63,646,400	0	0
	專業機構投資人	246,688,399	212,492,833	34,195,566	0	0	0	0	0	0
	小計	311,628,759	212,492,833	34,195,566	0	0	0	64,940,360	0	0
	非專業投資人	58,374,236	0	0	0	0	0	58,374,236	0	0
其他地區	專業投資人	31,021,237	0	0	0	0	0	31,021,237	0	0
	專業機構投資人	18,658,644	18,658,644	0	0	0	0	0	0	0
	小計	108,054,117	18,658,644	0	0	0	0	89,395,473	0	0
										11,426,381,850
	非專業投資人	62,504,290,139	42,289,455,491	12,596,690,366	111,756,710	1,133,526,574	4,724,756	1,496,325,218	12,489,239	4,859,321,785
小計	專業投資人	84,629,013,439	23,839,233,490	47,626,839,248	0	322,655,816	1,843,649	3,353,403,542	2,918,959,852	6,566,077,842
	專業機構投資人	301,190,517,832	175,536,601,305	105,076,165,036	3,960,521	929,783,263	110,854,608	19,423,116,263	109,054,613	982,223

1,128,602	4,599	3,151	1,136,352
非專業投資人	專業投資人	專業機構投資人	總計戶數
明田	1 世紀	計	開戶戶數

二、承銷業務統計

(一)有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圏購案件數	公開申購案件數	洽商銷售案件數	競價拍賣案件數
90	52	163	7	3
91	113	211	4	2
92	126	128	2	1
93	205	130	7	2
94	102	92	9	0
95	111	99	11	0
96	185	122	13	0
97	86	61	1	1
98	127	101	1	0
99	190	140	3	0
100	204	171	1	0
101	144	110	1	0
102	163	132	1	0
103	138	137	1	2
104	160	129	9	0
105	87	112	219	25
105Q1	30	27	49	2
105Q2	23	22	69	3
105Q3	13	31	61	10
105Q4	21	32	40	10

(二) 105年第4季有價證券詢價圏購承銷案件彙總表

編號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	承銷張數	圏購張數	圏購期間	圏購價格
1	雅博	元大證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,690	105/10/05~105/10/06	101~110%
2	國光生物(第一次有 擔)	臺灣土地銀行	有擔保轉換公司債	6,000	5,400	105/10/06~105/10/07	101~110%
3	國光生物(第二次有 擔)	臺灣土地銀行	有擔保轉換公司債	9,000	8,100	105/10/06~105/10/07	101~110%
4	倉和	兆豐證券	初次上櫃	2,484	1,180	105/10/07~105/10/13	90~95(元)
5	台揚科技	台新證券	有擔保轉換公司債	4,000	3,600	105/10/17~105/10/19	101~110%
6	創業家兄弟	國泰證券	初次上櫃	2,257	1,075	105/10/18~105/10/21	63~68(元)
7	晟田科技(第三次有 擔)	凱基證券	有擔保轉換公司債	3,000	2,625	105/10/19~105/10/20	101~110%
8	晟田科技(第四次無 擔)	凱基證券	無擔保轉換公司債	2,000	1,700	105/10/19~105/10/20	101~110%
9	振樺電子	群益金鼎證券	無擔保轉換公司債	12,000	10,672	105/10/21~105/10/24	101~110%
10	德淵企業	元富證券股	有擔保轉換公司債	2,500	2,250	105/10/25~105/10/26	101~110%
11	WW Holding Inc. 威宏控股(第一上 市)	國泰證券	初次上櫃	5,470	2,368	105/10/26~105/10/31	43~47(元)
12	雲品國際酒店	康和證券	初次上市	5,823	2,781	105/11/10~105/11/15	50~55(元)

編號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	承銷張數	圏購張數	圏購期間	圏購價格
13	龍燈環球農業	凱基證券	有擔保轉換公司債	3,000	2,780	105/10/28~105/11/01	101~105%
14	龍燈環球農業	凱基證券股	無擔保轉換公司債	5,000	4,635	105/10/28~105/11/01	101~105%
15	台灣大哥大	元大證券	無擔保轉換公司債	100,000	89,230	105/11/09~105/11/11	105~115%
16	宜特科技	元富證券	無擔保轉換公司債	4,000	3,800	105/11/22~105/11/23	105~115%
17	艾訊	凱基證券	無擔保轉換公司債	4,200	3,950	105/11/29~105/12/01	101~110%
18	百達精密工業	富邦證券	無擔保轉換公司債	2,500	2,240	105/12/01~105/12/02	101~110%
19	詩肯	國泰證券	有擔保轉換公司債	3,000	2,550	105/12/02~105/12/05	101~105%
20	台興電子	元大證券	初次上櫃	1,955	933	105/12/08~105/12/13	38~42(元)
21	研勤科技	富邦證券	有擔保轉換公司債	2,000	1,700	105/12/12~105/12/13	101~105%

(三) 105年第4季有價證券公開申購承銷案件彙總表

編號	發行公司	發行性質	主辦券商	承銷張數	承銷價格(元)	總承銷金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	廣越	初次上市	凱基證券	2,075	156.000	323,700,000	2016/10/12	1.13
2	倉和	初次上櫃	兆豐證券	1,296	90.000	116,640,000	2016/10/17	0.88
3	家登	上櫃增資	合庫證券	315	30.000	9,450,000	2016/10/20	12.52
4	台灣高鐵	初次上市	富邦證券	4,000	15.130	60,520,000	2016/10/21	1.76
5	創業家	初次上櫃	國泰證券	1,182	66.000	78,012,000	2016/10/25	0.87
6	慧洋-KY	第一上市公 司現金增資	華南永昌證券	3,400	28.000	95,200,000	2016/10/25	43.83
7	美 喆 -KY	第一上市公 司初上市	凱基證券	1,321	82.800	109,378,800	2016/10/26	1.16
8	榮成	上市增資	富邦證券	14,620	14.850	217,107,000	2016/10/31	100.00
9	威宏-KY (第一上市)	初次上市	康和證券	3,102	45.000	139,590,000	2016/11/2	3.00
10	康控-KY (第一上市)	初次上市	中國信託證券	1,842	58.800	108,309,600	2016/11/7	1.34
11	閎康科技	上櫃增資	富邦證券	630	71.500	45,045,000	2016/11/9	3.01
12	和勤精機	上櫃增資	元富證券	1,275	19.400	24,735,000	2016/11/14	5.92
13	台揚	上市增資	台新證券	1,105	21.000	23,205,000	2016/11/14	2.11
14	雲品	初次上市	國泰證券	3,042	50.000	152,100,000	2016/11/17	2.55
15	麗臺	上市增資	台新證券	2,125	8.000	17,000,000	2016/11/29	100.00
16	國泰金甲特	上市增資	元大證券	70,831	60.000	4,249,860,000	2016/12/5	100.00
17	冠科-KY (第一上櫃)	初次上櫃	元大證券	2,361	55.780	131,696,580	2016/12/6	3.16
18	振樺	上市增資	群益金鼎證券	255	173.500	44,242,500	2016/12/7	1.48
19	吉源-KY (第一上市)	初次上市	凱基證券	1,350	42.000	56,700,000	2016/12/7	1.85
20	東貝	上市增資	富邦證券	5,220	13.350	69,687,000	2016/12/7	100.00
21	德淵	上市増資	元富證券	638	13.400	8,549,200	2016/12/8	3.58
22	台嘉碩	上櫃增資	凱基證券	765	21.000	16,065,000	2016/12/9	1.14
23	麗清	初次上市	元大證券	1,377	30.000	41,310,000	2016/12/13	1.01

編號	發行公司	發行性質	主辦券商	承銷張數	承銷價格(元)	總承銷金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
24	大衆控	上市增資	福邦證券	5,500	7.000	38,500,000	2016/12/15	100.00
25	醫揚	初次上櫃	台新證券	409	185.000	75,665,000	2016/12/15	0.36
26	嘉鋼	上櫃增資	華南永昌證券	553	13.000	7,189,000	2016/12/15	2.81
27	台興	初次上櫃	元大證券	1,020	40.000	40,800,000	2016/12/15	0.80
28	易威	上櫃增資	群益金鼎證券	1,190	19.200	22,848,000	2016/12/16	3.63
29	中櫃	上市增資	富邦證券	1,700	11.500	19,550,000	2016/12/21	4.33
30	宏觀	初次上櫃	兆豐證券	380	136.000	51,680,000	2016/12/22	0.41
31	台新金戊特	上市增資	凱基證券	47,500	50.000	2,375,000,000	2016/12/23	100.00
32	虹堡	初次上市	台新證券	1,482	39.450	58,464,900	2016/12/26	1.17

(四) 105年第4季有價證券洽商銷售承銷案件彙總表

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告
1	Morgan Stanley USD 225,000,000 Zero Coupon Notes due 3 October 2041	國泰世華商業銀行	國際債	美金225,000,000	105/09/30
2	Electricite de France U.S. \$491,000,000 4.65 per cent. fixed rate Notes due 21 October 2046	豐(台灣)商業銀行	國際債	美金491,000,000	105/10/20
3	Electricite de France U.S. \$2,164,000,000 4.99 per cent. fixed rate Notes due 21 October 2056	豐(台灣)商業銀行	國際債	美金2,164,000,000	105/10/20
4	National Bank of Abu Dhabi P.J.S.C. USD696,000,000 Zero Coupon Callable Notes due October 2046	豐(台灣)商業銀行	國際債	美金696,000,000	105/10/20
5	聯上實業股份有限公司	合作金庫證券	公司債	新台幣500000000	105/10/25
6	Bank of Montreal Issue of USD200,000,000 Zero Coupon Callable Deposit Notes due October 26, 2046	凱基證券	國際債	美金200,000,000	105/10/25
7	台灣聚合化學品股份有限公司	元大證券	公司債	新台幣2,000,000,000	105/10/26
8	National Bank of Canada U.S\$90,000,000 Callable Zero Coupon Note due 31 October 2046	凱基證券	國際債	美金90,000,000	105/10/28
9	新光人壽保險股份有限公司	元富證券	公司債	新台幣13,000,000,000	105/10/28
10	Morgan Stanley USD 198,000,000 Zero-Coupon Notes due 2 November 2041	中國信託商業	國際債	美金198,000,000	105/11/02
11	聯上開發股份有限公司105年度第 二次有擔保普通公司債	合作金庫證券	公司債	新台幣400,000,000	105/11/01
12	National Bank of Canada U.S.\$180,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 4 November 2046	凱基證券	國際債	美金180,000,000	105/11/03
13	鴻海精密工業股份有限公司	元富證券	公司債	新台幣3,000,000,000	105/11/04
14	全 典科技開發股份有限公司	合作金庫證券	公司債	新台幣500,000,000	105/11/08

序號		主辦承銷券商		承銷總金額	承銷公告
15	JPMorgan Chase & Co. USD 240,000,000 30 Year Zero-Coupon Notes , due 10 November 2046	玉山商業銀行	國際債	美金240,000,000	105/11/09
16	台灣土地開發股份有限公司105年 度第二次有擔保普通公司債	華南永昌證券	公司債	新台幣790,000,000	105/11/11
17	Royal Bank of Canada,London Branch USD 500,000,000 Zero Coupon Callable Notes due November 15,2046	元大證券	國際債	美金500,000,000	105/11/14
18	BBVA Global Markets B.V. USD 75,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2046(1116)	玉山商業銀行	國際債	美金75,000,000	105/11/15
19	BBVA Global Markets B.V. USD 75,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2046(1118)	玉山商業銀行	國際債	美金75,000,000	105/11/17
20	三商美邦人壽保險股份有限公司	元大證券	公司債	新台幣2,500,000,000	105/11/22
21	Banco Santander Chile USD 185,000,000.00 Floating Rate Notes due 2021	法商東方匯理銀行台北 分公司	國際債	美金185,000,000	105/11/25
22	Nomura International Funding Pte. Ltd. issue of USD 150,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2046	永豐金證券	國際債	美金150,000,000	105/11/24
23	南僑化學工業股份有限公司 105年度第一次有擔保普通公司債	凱基證券	公司債	新台幣4,000,000,000	105/11/24
24	United Overseas Bank Limited Issue of USD 49,000,000 30-Year USD Callable Zero Coupon Note due November 2046	凱基證券	國際債	美金49,000,000	105/11/28
25	興富發建設股份有限公司	臺灣土地銀行	國際債	新台幣2,000,000,000	105/11/28
26	CACIB USD 85,000,000 Callable Zero Coupon Notes due November 2036	國泰世華商業銀行	國際債	美金85,000,000	105/11/28
27	Bank of Montreal USD332,000,000 Zero Coupon Callable Deposit Notes due December 1, 2046	元大證券	國際債	美金332,000,000	105/11/30
28	Kommunalbanken AS USD165,000,000 Zero Coupon Callable Notes Due 2046	渣打國際商業銀行	國際債	美金165,000,000	105/11/29
29	台灣土地開發股份有限公司	台中銀證券	公司債	新台幣530,000,000	105/12/01
30	富邦人壽保險股份有限公司105年 度第1期無到期日累積次順位公司債	富邦證券	公司債	新台幣28,500,000,000	105/12/06
31	European Investment Bank Issue of USD 130,000,000 Callable Zero Coupon Bonds due December 2046	永豐金證券	國際債	美金130,000,000	105/12/12
32	Nomura International Funding Pte. Ltd. issue of USD 200,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2046	永豐金證券	國際債	美金200,000,000	105/12/14
33	潤隆建設股份有限公司	兆豐證券	公司債	新台幣1,500,000,000	105/12/15
34	HITACHI CAPITAL(UK)PLC Issue of Hitachi Capital(UK)PLC CNY 300,000,000 Fixed Rate Note due 2019	法國巴黎銀行台北分公 司	國際債	人民幣300,000,000	105/12/16
35	法商法國興業銀行股份有限公司 2016年第十二期人民幣六年期普通 公司債	永豐金證券	國際債	人民幣12,750,000	105/12/26

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告
36	高盛集團有限公司2016年第九期 人民幣三年期普通公司債	凱基證券	國際債	人民幣181,500,000	105/12/28
37	National Bank of Canada U.S.\$188,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 28 December 2046	豐(台灣)商業銀行	國際債	美金188,000,000	105/12/27
38	長榮航空股份有限公司	群益金鼎證券	公司債	新台幣8,500,000,000	105/12/27
39	Canadian Imperial Bank of Commerce US\$300,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 29 December 2046	國泰世華商業銀行	國際債	美金300,000,000	105/12/28
40	廷鑫興業股份有限公司	臺灣土地銀行	公司債	新台幣200,000,000	105/12/29

(五) 105年第4季有價證券競價拍賣承銷案件彙總表

序號	有價證券 名稱	主辦承銷商(承銷團數)	發行性質	競價日期	拍賣底價 (元)	投標單位	競拍總張數	最高/最低得 標價(元)	得標加權平 均價(元)	得標總金額(元)
1	廣越企業 /美國標	凱基證券	初次上市	105/10/03	139.29	2	8,302	204/169	175.48	1,456,834,850
2	台灣高速鐵 路/美國標	富邦證券	初次上市	105/10/13	11.64	2	16,000	20/17.21	17.81	248,890,890
3	美 喆 國際 /美國標	凱基證券	初次上市	105/10/18	69	2	5,284	193.5/104.9	108.89	575,400,880
4	英屬開曼群 島商康而富 控股(第一上 市)/美國標	中國信託證券	初次上市	105/10/28	49	2	7,370	75.23/59.10	60.6	446,617,850
5	中美冠科生 物技術(第一 上櫃) /美國標	元大證券	初次上櫃	105/11/28	45.67	2	9,447	68/53.10	55.78	526,970,680
6	吉源控股(第 一上市) /美國標	凱基證券	初次上市	105/11/29	37.5	2	5,399	88/43.11	45.43	245,282,970
7	麗清科技/美 國標	元大證券	初次上市	105/12/05	24	2	5,508	38.2/33.76	35.46	195,336,480
8	醫揚科技 /美國標	台新證券	初次上櫃	105/12/07	152.89	2	1,639	230.1/207.11	213.7	350,256,130
9	宏觀微電子 /美國標	兆豐證券	初次上櫃	105/12/14	108.8	2	1,521	148/138.21	140.49	213,690,830
10	虹堡科技 /美國標	台新證券	初次上市	105/12/16	35	2	5,929	44/37.30	39.45	233,883,480

三、證券商經營損益統計

(一) 證券商經營損益狀況分析表 (105年1-12月)

(單位: 仟元)

每股淨值 (元)	15.206	15.099	18.304	13.874	14.843	16.220	38.471	20.181	25.230	15.198
EPS (元) ROE (%) 營収佔有(%)	100.00	94.97	5.03	85.10	83.57	1.52	14.90	11.40	3.51	79.49
ROE (%)	4.11	4.07	5.09	3.92	3.73	1.14	5.31	8.99	13.54	4.25
	0.625	0.615	0.932	0.544	0.554	0.185	2.043	1.815	3.415	0.645
	24.46	24.47	24.24	23.65	23.86	12.19	29.06	28.93	29.48	24.64
	471,798,978	452,804,356	18,994,622	407,123,083	423,721,266	12,938,624	64,675,895	29,083,090	6,055,998	365,886,071
	310,264,440	299,886,896	10,377,544	293,452,879	285,475,686	7,977,193	16,811,561	14,411,210	2,400,351	240,746,850
税後淨利	19,400,291	18,433,045	967,246	15,965,562	15,818,081	147,481	3,434,729	2,614,964	819,765	15,534,300
	11,175,099	10,709,934	465,165	10,986,978	10,559,858	427,120	188,121	150,076	38,045	10,247,623
	68,461,618	65,196,069	3,265,549	60,706,231	59,247,264	1,458,967	7,755,387	5,948,805	1,806,582	56,059,167
	79,325,753	75,335,387	3,990,366	67,505,292	66,295,700	1,209,592	11,820,461	9,039,687	2,780,774	63,057,822
	證券業合計	邻	專業經紀	本國證券商	邻	專業經紀	外資證券商	邻	專業經紀	前20大證券商
家數	73	43	30	22	31	26	16	12	4	20

一、分析報告背景說明

- (1) 至105年12月,本公會共有會員公司136家。專營證券商78 家,兼營證券商(銀行、票券、期貨等)58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73家證券商,並未包括遠智、花旗、富蘭德林、創夢市集、基富通等5家只承做特定業務之證券商,也未包括銀行等兼營的證券商。
- (3). 本報告内容採用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105年1-12月的經營損益數據,在106年1月13日公布。
- (4).美國經濟方面:2016年12月ISM製造業採購經理人指數為54.7,創2014年12月以來最高點,表示製造業景氣持續好轉,非農就業人口新增15.6萬人、失業率4.7%,就業市場維持穩定復甦,聯準會(Fed)12/14決議升息1碼,

二、美國聯準會十年來二度升息,惟游資仍充沛:

利率目標區間調高至0.5%到0.75%。美國勞動市場維持穩健,經濟成長力道可望增強,將促使Fed2017年再升息。世界銀行2017年1月將2017年全球經濟成長的預測從2016年6月預估的2.8%下修為2.7%。世銀表示,前景的風險包含貿易保護主義情緒興起、金融市場的混亂及英、美兩國具高度不確定性的政策,可能抵銷世界經濟復甦力道。

(5).105年1-12月,台股日均值(TSE:775億/OTC:212億),低於104年的(TSE:922億/OTC:233億);國內73家證券商平均EPS為0.625元,不如104年全年的0.821元,計有48家賺錢,25家虧損。105年7-2月,綜合證券商平均EPS為0.615元,不如專業經紀商的0.932元;外資證券商平均EPS為0.615元,較本國證券商的0.544元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.654元,表現較本國專業經紀商EPS的0.185元佳:外資專業經紀商EPS的0.185元佳:外資專業經紀商EPS為3.415元,較外資綜合證券商EPS的1.815元優異。

三、 資本額前 20 大證券商獲利共 155.34 億元

- (6).105年1-12月,資本額前20大證券商的EPS為0.645元,優 於業界平均,15家獲利,以元大證券EPS 1.355元奪冠,計 算前20大的ROE為4.25%,較業界平均值的4.11%佳。
- (7). 高盛證券、瑞士信貸證券和瑞銀證券經營獲利最佳,EPS分別為13.35元、8.27元和7.15元。聯昌證券、 亞證券和法國興業證券虧損最多,EPS為-4.04元、-1.46元、-0.74元。
- (8).國內經濟方面:105年1-12月出口金額為2,804億美元,較 104年全年衰退1.7%,惟105年12月出口257億美元,年增 14%,連3月正成長,創102年2月以來最大增備,出口動能 持續回升:今年1-12月進口金額2,309億美元,年減2.6%,但其中資本設備成長12.7%,顯示企業對未來經濟景氣並不全然悲觀。105年11月景氣對策信號連續五個月綠燈,顯示 106年的台灣經濟可望增溫。預計調降當沖交易稅通過後,縣可增加市場流動量,相信股市恢復榮累指日可待!

■本國綜合證券商 ■本國專業經紀商 ■外國綜合證券商 ■外國專業經紀商

83.57%

證券商收益

1.52%

-3.51%

(二)證券商經營損益排名 (105年1-12月)

		13.352	8.268	7.149	3.853	3.486	2.539	1.954	1.816	1.355	0.974
		美商高融	瑞士信貸	新商瑞銀	港商德意志	花旗環球	港商麥格理	美商美林	新光	元	致和
体股	公	-	2	m m	4	2	9	7	œ	О	10
(全體證券商)	金額 (仟元)	7,474,260	2,466,821	1,509,080	1,195,338	1,055,655	938,472	904,393	826,690	710,911	527,413
		元	凱	富那	群苗金鼎	火 豐 金	瑞士信貸	新商瑞銀	統 —	組皿	美 留 副 昭
炉	始 民	-	7	က	4	2	9	7	∞	ဝ	10
(全體證券商)	金額 (仟元)	15,079,185	9,825,639	5,321,338	4,775,372	4,147,470	3,493,434	3,163,915	2,851,277	2,163,056	2,146,465
		元	凱	富邦	水豐金	群益金鼎	統一	元	組皿	影	國泰統合
	区	_	7	3	4	2	9	7	ω	ဝ	19

	證券商稅後淨利		■本國綜合證券商	■本國專業經紀商	■外國綜合證券商	■外國專業經紀商		
13.48%4.23%		0.76%			81.53%			
	一(回)	額 (元)	3.352	7 149	2	3.853	3.486	2.539

		13	7	3	3	7
		美商高盛	新商瑞銀	港商德意志	花旗環球	港商麥格理
W W	谷	_	7	က	4	2
1智券商)	金額 (仟元)	7,474,260	2,466,821	1,509,080	1,195,338	1,055,655
		元	凱 基	富邦	群益金鼎	永豐 金
K'	始 长	_	2	3	4	2
 白韶	金額 (仟元)	15,079,185	9,825,639	5,321,338	4,775,372	4,147,470
		К	茧	邦	佃	影響

Hoi} 迴

群益金鼎 壨 帐

2

0 က 4

尺

							外國專業經紀商 3.415	(単位:元)
							外國綜合證券商 1.815	
							本國專業經紀商 0.185	
							本國綜合證券商 0.554	
3.500	3.000	00000	2.000	.300	000.	0.900	0000	

8.268 0.863 0.599 0.584 0.501

		雅	米	硘	К	
爾	公	_	2	3	4	2
(經紀酉)	金額(仟元)	938,472	52,597	28,652	21,447	17,262
後淨利 (專業		瑞士信貸	∀	画	永 全	光降
蒸	谷	-	2	3	4	2
3商)	金額 (仟元)	1,687,149	647,261	370,313	247,893	114,024
收益 (專業經》		瑞士信貸	台灣匯立	法銀巴黎	☆	光和
	公汉	-	7	8	4	2

公盈餘 (專業)		瑞士信貸	光隆	画	K	雪
		_	2	3	4	2
(經紀菌)	金額(仟元)	938,472	52,597	28,652	21,447	17,262
後淨利 (專業		瑞士信貸	∀	画	宗全	光降
蒸	谷	-	2	3	4	2
3商)	金額 (仟元)	1,687,149	647,261	370,313	247,893	114,024
女苗 (專業經約		士 信 貸	灣匯立	銀巴黎		和
		雅	11	法	K	米

(三) 證券商經營損益狀況表 (105年1-12月)

(單位:仟元)

毎1894億(元)	11.04	11.64	18.61	11.30	23.82	26.30	16.14	68.54	24.27	12.12	14.79	32.22	27.15	13.61	14.52	6.34	14.00	9.75	17.28	12.96	20.78	9.44	11.80	11.39	12.48	9.83	12.34	14.60	10.76	11.05	22.85
	1.057	0.647	3.594	0.621	0.728	1.860	0.956	1.451	0.805	0.631	0.082	1.035	2.183	0.253	0.154	0.035	0.446	1.430	4.404	3.989	-0.040	0.216	1.516	0.492	0.728	0.127	2.727	0.497	2.229	0.723	0.907
ROE(%)	3.45	1.25	3.30	-3.78	10.66	7.43	4.27	19.48	15.87	4.56	-5.02	10.82	26.34	-1.62	0.44	-8.68	-1.42	-3.82	3.58	1.93	-7.01	-1.50	-2.33	4.46	0.02	-3.92	0.24	6.67	2.06	-0.88	2.33
EPS(元)	0.381	0.145	0.614	-0.427	2.539	1.954	069.0	13.352	3.853	0.552	-0.743	3.486	7.149	-0.220	0.064	-0.550	-0.198	-0.372	0.619	0.250	-1.458	-0.142	-0.275	0.508	0.002	-0.386	0.029	0.974	0.222	-0.097	0.533
獲利率(%)	21.49	8.50	24.93	-33.57	23.44	22.51	13.34	45.82	45.25	12.57	-115.68	27.81	52.23	-78.35	13.28	-150.48	-17.18	-20.19	23.66	12.83	523.82	-12.40	-13.78	31.45	0.15	-52.59	1.56	52.40	11.42	-5.19	11.07
業主權品	5,217,798	3,491,474	21,532,021	4,373,987	1,269,616	4,471,617	2,369,300	2,707,494	1,820,599	1,381,872	1,494,034	2,110,544	3,434,076	9,713,941	3,663,259	481,801	4,295,702	5,997,895	23,080,931	21,061,495	2,364,106	1,416,611	7,112,247	2,753,765	4,712,970	1,352,495	14,315,143	3,099,304	9,794,036	3,379,710	3,416,123
海	4,724,200	3,000,000	11,572,128	3,870,008	533,000	1,700,000	1,468,210	395,000	750,000	1,140,000	1,010,000	655,000	1,265,000	7,137,143	2,523,532	760,000	3,067,560	6,150,000	13,356,657	16,245,099	1,137,554	1,500,000	6,027,140	2,417,000	3,777,618	1,375,500	11,600,000	2,122,836	9,100,000	3,059,124	1,495,000
税後淨利	180,165	43,649	710,911	-165,256	135,349	332,211	101,238	527,413	288,988	62,970	-75,008	228,315	904,393	-157,168	16,203	-41,809	-60,807	-229,079	826,690	405,793	-165,840	-21,288	-165,701	122,850	998	-53,036	33,650	206,723	201,975	-29,779	79,657
營業外損益	16,678	-10,303	520,864	161,124	12,914	25,005	38,749	4,264	5,333	2,439	3,493	60,709	4,079	22,828	28,989	3,282	63,158	41,675	511,418	635,151	42,277	26,842	-49,871	-4,129	77,838	39,658	211,625	29,950	22,66	2,609	24,043
支出及費用	656,428	446,327	2,541,582	796,306	425,854	1,057,816	663,938	519,994	294,871	427,340	143,355	557,350	645,943	372,843	130,038	72,874	471,959	1,381,377	3,108,842	3,396,987	176,456	222,887	1,076,053	257,197	657,381	193,518	2,287,098	217,701	1,641,405	606,921	635,473
收益	838,286	513,510	2,851,277	492,252	577,466	1,475,790	758,659	1,151,179	638,612	500,787	64,840	820,923	1,731,546	200,592	122,010	27,784	353,964	1,134,723	3,493,434	3,163,915	-31,660	171,630	1,202,424	390,678	577,312	100,844	2,163,056	394,475	1,768,209	573,819	719,571
證券商	合作金庫	臺	組	宏遠	港商麥格理	美商業林	摩根士丹利	美 酉 高 駋	港商德意志	港商野村	法國顯業	花 旗 環 球	新商瑞銀	亞	大 展	雪	大黀	第 一 部	統 —	元	辑	台中商銀	中國信託	福 邦	大	德信信	影響	致 和	國票統合	台新	摩根大通
編號	1020	1040	1160	1260	1360	1440	1470	1480	1530	1560	1570 }	1590 7	1650	2180	2020	5110	5260	5380	5850 %	5920	6010	6110 1	6160	6480 ^j i	6530	6910	2000	7030 ₹	1790	8150	8440

(三) 證券商經營損益狀況表 (105年1-12月)

				ì							(單位:仟元)	仟元)
編號			支出及費用					獲利率(%)			營收佔有(%) 每股淨值(元)	每股淨值(元)
8450	净	和 873,350	1,217,490	-25,268	-371,764	6,333,368	6,828,080	-42.57	-0.587	-5.44	1.101	10.78
8560	新	光 620,824	392,219	89,902	266,915	1,470,000	2,601,828	42.99	1.816	10.26	0.783	17.70
8840	H	1,030,807	1,053,925	105,909	55,647	4,000,000	4,710,313	5.40	0.139	1.18	1.299	11.78
8880	國 泰 綜	含 2,146,465	1,812,430	-7,812	257,565	5,330,000	6,978,686	12.00	0.483	3.69	2.706	13.09
8890	大和國	泰 246,674	293,531	17,276	-30,963	3,000,000	3,316,854	-12.55	-0.103	-0.93	0.311	11.06
8960	香港上海匯豐	豐 353,640	283,340	2,772	60,401	1,000,000	1,290,961	17.08	0.604	4.68	0.446	12.91
9100	群苗金	県 4,147,470	3,538,616	757,821	1,195,338	22,690,730	29,536,807	28.82	0.527	4.05	5.228	13.02
9200	剽	基 9,825,639	7,867,830	637,451	2,466,821	34,988,123	60,170,841	25.11	0.705	4.10	12.386	17.20
9300	華南永	目 1,972,716	2,031,290	341,271	248,852	8,111,743	11,318,146	12.61	0.307	2.20	2.487	13.95
0096	EOJ.	邦 5,321,338	4,780,598	986,568	1,509,080	16,643,550	32,585,687	28.36	0.907	4.63	6.708	19.58
9800	元	大 15,079,185	11,148,068	4,271,304	7,474,260	55,172,835	90,224,165	49.57	1.355	8.28	19.009	16.35
9A00	火豐	金 4,775,372	4,692,618	931,072	1,055,655	16,212,238	25,556,022	22.11	0.651	4.13	6.020	15.76
1380	山屬	立 647,261	649,158	1,582	-619	395,000	601,667	-0.10	-0.016	-0.10	0.816	15.23
1520	瑞士信	貸 1,687,149	589,423	32,565	938,472	1,135,000	4,557,058	55.62	8.268	20.59	2.127	40.15
1660	港商聯	76,051	185,904	746	-109,108	270,351	216,566	-143.47	-4.036	-50.38	960.0	8.01
5320	回	橋 96,249	116,148	54,970	28,652	478,555	1,071,974	29.77	0.599	2.67	0.121	22.40
5460	軍	配 10,331	27,364	32,651	15,618	312,000	344,478	151.18	0.501	4.53	0.013	11.04
2600	米	興 94,374	144,963	32,500	-18,280	381,140	737,449	-19.37	-0.480	-2.48	0.119	19.35
2660		進 30,081	35,574	4,781	-715	203,400	374,770	-2.38	-0.035	-0.19	0.038	18.43
5860	图	19,777	21,306	12,179	8,805	268,438	589,030	44.52	0.328	1.49	0.025	21.94
5870	米	隆 34,789	33,978	19,947	17,262	200,000	487,977	49.62	0.863	3.54	0.044	24.40
2960	Ш	茂 53,218	58,050	12,317	6,213	361,538	802,373	11.67	0.172	0.77	0.067	22.19
6210	新百	王 27,089	30,507	7,420	3,921	235,400	277,076	14.47	0.167	1.42	0.034	11.77
6380	米	和 114,024	120,098	21,174	12,533	440,783	711,178	10.99	0.284	1.76	0.144	16.13
6450	於	全 76,644	85,596	34,779	21,447	531,188	876,596	27.98	0.404	2.45	0.097	16.50
6460	K	昌 247,893	240,098	50,801	52,597	900,000	1,540,748	21.22	0.584	3.41	0.313	17.12
6620	⟨₩	泰 5,011	10,574	2,119	-3,445	200,000	108,395	-68.75	-0.172	-3.18	900.0	5.42
6950	雪	勝 49,610	52,022	8,692	5,830	255,000	472,128	11.75	0.229	1.23	0.063	18.51
7020	画	富 23,669	25,457	5,898	3,406	200,000	338,046	14.39	0.170	1.01	0.030	16.90

(E)													
每股淨值元)	18.06	4.99	13.91	12.79	12.75	21.46	15.31	24.38	8.76	11.42	11.52	13.78	11.35
營收佔有(%)	0.022	0.015	0.036	0.042	0.020	0.087	0.020	0.034	0.005	0.071	0.018	0.042	0.467
ROE(%)	0.50	-12.02	0.46	-1.19	-1.21	0.36	-0.59	0.43	-1.48	2.39	-4.59	2.34	-1.32
EPS(元)	0.091	-0.600	0.064	-0.152	-0.155	0.078	-0.091	0.105	-0.130	0.273	-0.529	0.323	-0.150
獲利率(%)	10.39	-101.49	6.74	-10.84	-22.98	3.38	-11.56	7.88	-71.55	24.42	-73.91	19.44	-2.42
業工權品	361,223	99,849	417,660	306,297	303,335	643,719	306,121	487,557	201,388	573,326	230,416	275,515	680,707
資本	200,000	200,000	300,300	239,451	238,000	300,000	200,000	200,000	230,000	502,000	200,000	200,000	000,009
税後淨利	1,813	-12,005	1,931	-3,637	-3,679	2,337	-1,818	2,096	-2,990	13,713	-10,580	6,456	-8,980
營業外損益	4,378	1,303	9,416	12,405	3,683	8,106	3,469	16,152	4,270	31,157	2,560	29,993	3,152
支出及費用	19,898	25,137	36,136	49,581	23,896	72,918	21,007	39,863	11,530	73,587	27,455	56,224	382,097
松益	17,455	11,829	28,651	33,539	16,009	69,162	15,720	26,603	4,179	56,163	14,315	33,208	370,313
	豐	石	田 田	北城	豐	安縣	軍機	中) 関	陽信	大票	五	法銀巴黎
編號	10707	7080	7670	7750	1900	8380 3	8490	8520	8660	8710	8770	8850	8900

證券公會季刊

發 行 人 簡鴻文

總 編 輯 莊太平

副總編輯 尤錦芳詹静秋

編 輯 委 員 徐秉群 黃志賢 阮明仁 陳明娟

陳佳欣 楊錦杯 陳辜信 翁玉貴

編 輯 主 任 徐秉群

出 版 者 中華民國證券商業同業公會

電 話 (02)2737-4721

傳 真 (02)2732-8685

網 址 http://www.twsa.org.tw







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