

中華民國一〇六年十一月出版

# 證券

106年 第**四**季  
公會季刊

## 》 主題報導

### 提升證券業競爭力

當前承銷制度之檢討及建議

開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣之外幣融資

開放證券商擔任ETF發行人

開放證券商從事私募基金業務

## 》 專題論述

微調股利稅改案，促進資本市場健全發展

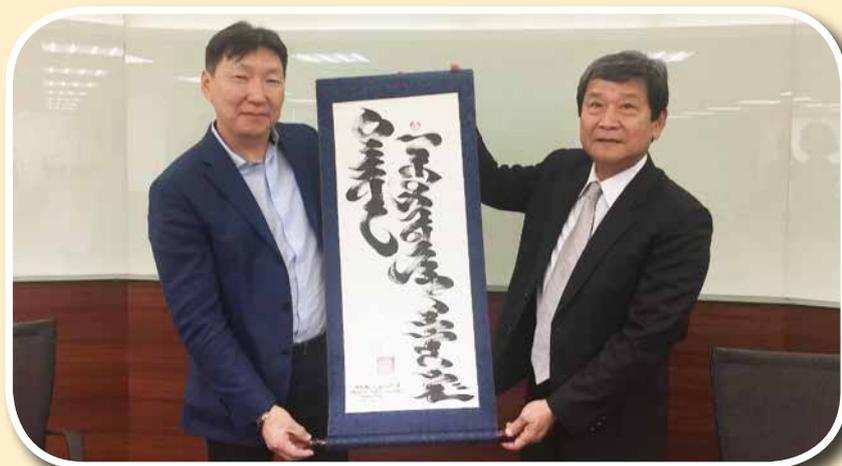
非改不可的股利所得課稅與兩稅合一制度

許我一個資本市場合理的稅費制度

我國稅制改革芻議 - 「稅制改革芻議 - 推動台灣與國際化稅制接軌」



本公會於106年7月27日下午2時30分假台大醫院國際會議中心101廳舉辦第七屆第二次會員代表大會



106年9月26日蒙古中央證券集保公司董事長兼執行長Mr.Shagdar Lkhagva率團拜會本公會



本公會於106年7月3日至14日辦理106年度暑假高級中等學校職業類科專任教師赴公民營機構研習課程

## 理事長的話

近來台股在景氣回溫、大戶回流及財政部端出稅改方案大利多帶動下，台股指數屢創新高，金管會顧主委日前也公開表示，台股「是一個還不錯的投資市場」，從下面幾個數據中可顯見市場具豐沛流動性，不僅大戶、散戶資金已陸續回流，更吸引長期投資人逐步回籠，台股熱度升高，後勢可期：

- 一. 8月上市加上櫃市場日均量放大到1,513億元，較去年8月日均量1,003億元，成長了50.8%，上市加上櫃市場的散戶交易比重也上升到68%。
- 二. 8月集中市場現股當沖比重為20.64%，較從去年同期8.73%，大幅成長136.43%；8月櫃買市場現股當沖比重為28.58%，較從去年同期15.42%，也成長85.34%。行政院施副院長於9月19日在行政院稅改方案報告會議上也表示，從最近股市成交量變化來看，當沖降稅已具效果，可考慮再延長。
- 三. 8月證交稅實徵淨額達89億元，創下今年以來的新高，較去年同期增加30.5%。今年1至8月份證券交易稅545億元，亦較去年同期增加13.2%。
- 四. 統計1至8月，全體70家專營證券商，稅後淨利為222億元、EPS 0.73元，也已經優於去年全年的表現。
- 五. 另依中央銀行外匯存底統計，截至8月底止，我國外匯存底續走揚至4,464.26億美元，續創歷史新高。不僅外匯存底續創新高，8月底外資持有國內股票及債券按當日市價計算，連同其新台幣存款餘額共折計3,881億美元，約當外匯存底87%，也是前所未見的新高數字。

此外，主管機關在今年6月28日發布「金融機構防制洗錢辦法」及「證券期貨業防制洗錢及打擊資恐內部控制要點」等規定，本公會已配合研修「證券商防制洗錢及打擊資恐注意事項範本」草案報會，目前主管機關已在研議中，待經主管機



關核定後，本公會將儘速提供範本予會員參考，並舉辦防制洗錢相關說明會，協助會員落實執行。

公會作為證券同業與主管機關間溝通橋樑的角色，為證券商爭取權益，針對市場應興革事項積極提出建言，並持續協助推動政策，爭取鬆綁法規及開放業務。在此特別感謝政府過去一年來對資本市場的高度重视，參採本公會的相關建議：包括當沖降稅、金融債公司債免徵證交稅、開放投資人定期定額買股、辦理不限用途款項借貸、擴大證券商辦理外匯業務，且提出股利所得稅制改革方案及金融產業戰略發展計畫及推動「金融科技創新條例」（監理沙盒）立法等，讓資本市場有恢復榮景的轉機。公會全體理監事持續全力以赴，匯集各會員公司的意見並落實執行，讓證券商有更完善的經營環境，近期也將研商放寬證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業相關規定，讓證券商可掌握客戶金流情形，投資人也能獲取適當的報酬。

財政部於106年9月1日向行政院所提出之「股利所得稅改」方案，本公會高度肯定財政部此次以極高的行政效率，以公開、透明之方式，持續與各界保持良好的互動，聆聽、參採各界之建言，所提出之稅制改革方案，除提高營所稅、調降綜所稅率外，亦取消兩稅合一制，大致能符合社會各界之期待。對於因財政健全方案所產生投資人股利所得稅負過重、內、外資股利所得稅負待遇不同、公司稅與個人稅差距過大，造成資本市場之衝擊，亦予正視並調整，對提升資本市場之競爭力應有所助益。本公會為周延研議以提出適切建言，並於106年9月12日召開股利稅改專案會議，提出修正建議作些微調修正，期望能站在年輕族群、小額投資人、退休族群及國際競爭力等角度，再予以微調，俾使稅制更合理化。

104年之財政健全方案，投資人先從公司端獲配股利，報稅時因扣抵減半使應納稅額增加，反應敏感並已表現在資本市場上，而財政部此次提出營所稅增加及股利新制，投資人從源頭獲配的股利就已減少3%，一定會影響資本市場市值。縱使財政部欲於乙案保留低所得者之退稅權益，但無論與104年起半數扣抵、或103年前全額扣抵相比，投資人負擔均加重，主要原因是營所稅由17%提高至20%，扣抵比率僅有8.5%且限額8萬元，建議財政部再審酌低所得者之稅負，應較104年之負擔為輕，提高可抵減稅額比率，並取消每一申報戶上限限額，相信改革後，資本市場將可充分發揮籌資及投資功能，帶動經濟成長，讓全民共享其利！

# CONTENTS

II	<b>理事長的話</b>
	<b>壹、主題報導</b>
03	當前承銷制度之檢討及建議……陳惟龍
09	開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣之外幣融資 ……本公會外國有價證券業務委員會
15	開放證券商擔任ETF發行人……本公會研議開放證券商擔任ETF發行人工作小組
21	開放證券商從事私募基金業務……本公會研議證券商從事私募基金工作小組
	<b>貳、專題論述</b>
30	微調股利稅改案，促進資本市場健全發展……莊太平
36	非改不可的股利所得課稅與兩稅合一制度……袁金蘭、周正國
38	許我一個資本市場合理的稅費制度……侯介澤
40	我國稅制改革芻議 - 「稅制改革芻議 - 推動台灣與國際化稅制接軌」……周黎芳
	<b>參、業務報導</b>
42	一、本公會建議獲致採行事項
48	二、本公會研議中重要事項
51	三、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	<b>肆、證券市場紀要</b>
61	一、國內證券市場紀要
64	二、國外證券市場紀要
	<b>伍、統計資料</b>
66	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
73	二、承銷業務統計
78	三、證券商經營損益統計

## 壹、主題報導

# 提升證券業競爭力

本次季刊共有四篇主題報導，分別為「當前承銷制度之檢討及建議」、「開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣之外幣融資」、「開放證券商擔任ETF發行人」及「開放證券商從事私募基金業務」。

第一篇：「當前承銷制度之檢討及建議」，為永豐金證券陳惟龍董事長所撰寫。發行公司永續經營期間有籌資、購併需求等公司理財活動，承銷商皆可再擔任其財務顧問規劃，助其成長、茁壯，進而帶動產業壯大，亦提供投資人投資標的多元性選擇，有助資金之留駐，健全資本市場之發展。這是證券交易法第一條開宗明義之具體實踐「發展國民經濟，保障投資安全」。陳董事長並針對現行承銷業務，提出以下建議：一、準確評估登錄與櫃滿六個月才能正式向主管機關遞件申請上市櫃之強制規定。二、會計準則與承銷性質不匹配。三、廢除國內IPO前須登錄與櫃滿六個月才能正式向主管機關遞件申請上市櫃之強制規定。四、興櫃市場尚不具價格發現功能。五、承銷價格之訂定勿與興櫃價格掛勾。

第二篇：「開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣之外幣融資」，為本公會外國有價證券業務委員會所撰寫。現行依證券商受託買賣外國有價證券管理規則第17條規定，證券商

受託買賣外國有價證券，不得為有價證券之融資融券，故投資人買賣外國有價證券，必需支付全數金額始得投資，不符國際市場交易慣例，無法與國際市場接軌。因複委託平台無法滿足客戶資金的靈活調度需求，將迫使投資人轉向美國、香港或其他國家交易，致證券商客戶流失，影響國內券商受託買賣外國有價證券業務之競爭力。為強化證券商金融服務競爭力及滿足投資人需求，建議開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣之外幣融資。

第三篇：「開放證券商擔任ETF發行人」，為本公會研議開放證券商擔任ETF發行人工作小組所撰寫。目前我國ETF蓬勃發展，實務上投信公司募集ETF、ETF上市掛牌後造市交易、申購及贖回均仰賴具通路與造市交易實力之證券商業者，若能開放證券商申請ETF發行人資格，將擴大證券商業務範圍，增加營運綜效，拓展證券商資產管理業務。本文就開放證券商發行ETF必要性及競爭優勢、證券商經營ETF業務架構與專責人員配置、ETF初級與次級市場實務運作、利益衝突防範、預期效益及應配合增(修)訂之法規等方面作分析，提供主管機關評估其具體之可行性及政策效益。



第四篇：「開放證券商從事私募基金業務」，為本公會研議證券商從事私募基金工作小組所撰寫。證券商長期經營客戶投資理財業務，已成為投資人往來證券投資業務之首選，再加上證券商通路之人力配置、客戶資源得以整合，能真正落實一站式之客戶理財服務。因此，開放證券商從事私募基金業務，可以使客戶理財商品平台更加完整，能依客戶需求、證券商本身投資專業提供客戶資產管理服務；對整體私募基金市場而言，證券商規模大於證券投資信託事業，證券商與證券投資信託事業可共同將國內私募證券投資信託業務的市場做大，有助於擴展私募證券投資信託業務規模。

# 當前承銷制度之檢討及建議

■ 陳惟龍

## 壹、前言 – IPO 邁向資本市場

### 一、意義

發行公司經過承銷商輔導協助其辦理公開發行、登錄興櫃、正式申請上市櫃送件、順利通過主管機關的審查(部審、內審、審議會、董事會)，接著再為客戶辦理上市櫃掛牌前承銷、業績發表會、加上一連串的promote，到企業舉行掛牌典禮及掛牌後兩個完整會計年度協助其遵循中華民國法令及相關規定的保薦期(第一上市櫃公司)及企業成功進入資本市場成為上市櫃家族一員後，發行公司永續經營期間有籌資、購併需求等公司理財活動，承銷商皆可再擔任其財務顧問規劃，助其成長、茁壯，進而帶動產業壯大，促進就業並帶動經濟發展，相對健全國內證券市場的發展，使證券市場國際化、自由化，與國際證券市場接軌等。亦提供投資人投資標的多元性選擇，有助資金之留駐，健全資本市場之發展。這是證券交易法第一條開宗明義之具體實踐「發展國民經濟，保障投資安全」。

### 二、作業流程

有價證券上市(櫃)審查準則也明示：申請本國股票上市(櫃)之發行公司，除公營事業外，均應先申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣屆滿六個月(流程詳附件一)，並完成有價證券之無實體登錄相關作業，主管機關始受理其申請上市(櫃)案(流程詳附件二-以上櫃為例)。但股票未在海外證券交易所或證券市場上市之外國發行人初次申請其發行之股票上

市(櫃)(以下簡稱：第一上市(櫃))，應先由主辦證券承銷商上市(櫃)輔導或申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣屆滿六個月，主管機關始受理其申請上市(櫃)案。換言之，主管機關為了扶植興櫃制度，明定申請本國股票上市(櫃)之發行公司，除公營事業外，均「應」先申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣屆滿六個月，而第一上市(櫃)公司因屬外國企業則可以依其自身考量選擇是否登錄興櫃。

## 貳、興櫃推薦證券商負認購及應買應賣義務

前述提到除第一上市(櫃)公司因屬外國企業可依其自身考量選擇是否登錄興櫃外，申請本國股票上市(櫃)之發行公司，除公營事業外，均應先申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣屆滿六個月(流程詳附件一)。依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則第八條中提到：公司擬櫃檯買賣股份總數之百分之三以上且不得低於五十萬股，但擬櫃檯買賣股份總數之百分之三逾一百五十萬股者，則應提出一百五十萬股以上由輔導推薦證券商認購且規定承銷商(負有造市責任)對其推薦之興櫃股票負報價及應買應賣等義務。

輔導推薦證券商認購3%的股票作為庫存，並每日盡報價及應買應賣等義務，但股票認進來後又須依「財會準則公報」做庫存股票評價-未實現損益，然而興櫃公司是尚處輔導階段，未經主管機關審查，投資人在交易上較為怯步。事實上亦是如此，觀察其每日成交量除特定股、特定時期外，幾乎是

個位數，週轉率甚低，又無漲跌幅限制，股價容易被操縱，儼然已失去發現價格的功能。再則，為考量其流動性且保守起見，該庫存股票在計算「未實現損益」時，市價通常會再乘以折扣率，將市價降低減少未實現獲利數或擴增未實現損失金額，此評價方式尤其對甫登錄興櫃公司之股價頗為不合理。

興櫃制度已行之多年，是否仍有被繼續扶植之必要？甚或考慮自由化、衡平化，比照目前第一上市(櫃)公司可依其自身考量選擇是否登錄興櫃？此議題值得大家深思！

### 參、競價拍賣制度

競價拍賣制度是目前大家認為較公平合理的承銷制度(價高者得)，投標、競標、開標均為電腦作業，可以減少人為弊端，惟其最低承銷價格(底標)的訂定與興櫃價格掛勾-初次上市、上櫃承銷案件，應以向券商公會申報競價拍賣約定書前「興櫃有成交之30個營業日其成交均價扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後簡單算術平均數之七成為其上限」。而興櫃市場又是個小眾市場，股價容易被操縱，時有興櫃價格波動過大之虞，故承銷價格的訂定受興櫃股價的牽制；建議參考除外規定：第一上市櫃公司因屬未經登錄興櫃交易者，其合理之拍賣底價由承銷商與發行公司議定之。

後續不論從學理或國際實證觀之，採行競價拍賣之IPO案件，其掛牌後股價有一半的機率會跌破承銷價格，在股市空頭時更甚，勢必造成散戶投資人之損害。對於發行公司及投資人而言，當景氣低迷影響投資人參與競拍意願時，容易產生流標(如泰福生技)，不利支撐IPO案件的持續推動，加深上市(櫃)時程之不確定性；又對於提出上市(櫃)前承銷股

數較少的發行公司，不排除有心人士透過競拍過程拉抬並操縱價格的可能性，其拍定價格可能因此誤導一般投資人對個股的投資決策。

## 肆、IPO 定價與興櫃價格及競價拍賣或詢價圈購價格間之關聯性

### 一、競價拍賣之最低承銷價格與興櫃價格之關聯性

依中華民國證券商業同業公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」(以下簡稱再行銷售辦法)第八條第二項對最低承銷價格之規定：初次上市、上櫃承銷案件，應以向券商公會申報競價拍賣約定書前「興櫃有成交之30個營業日其成交均價扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後簡單算術平均數之七成為其上限」；如屬未經登錄興櫃交易者，承銷商與發行公司應議定合理之拍賣底價。第十六、十七條採全數競價拍賣方式辦理或部分競價拍賣部分公開申購配售方式辦理之承銷案件，若得標總數量達該次競價拍賣數量，則其餘公開申購配售部分及承銷商自行認購部分之承銷價格，以各得標單之價格及其數量加權平均所得之價格(分以下四捨五入)為之，並以第八條第一項第二款所定最低承銷價格之一定倍數上限。

前項所述一定倍數由承銷團與發行公司議定之，惟最高不得超過一點三倍。目前實務上皆在一點一倍左右，興櫃轉上市櫃的第一天若未往大漲超過前一天興櫃收盤價，承銷商則立即產生未實現跌價損失(評價)。縱觀，近半年來市場上掛牌公司其掛牌首日收盤價，比掛牌前日興櫃價低造成評價損失的所在多有(詳附件三)。故為增加初次上市(櫃)

承銷案件(IPO案件)承銷價格訂定彈性，券商公會於106年8月17日中證商電字第10600045852號函公告修正「初次上市(櫃)承銷案件承銷價格訂定連結興櫃基準價之例外規範」。主要增訂規範包括：「IPO案件於申請上市(櫃)審查期間有經證交所或櫃買中心判斷興櫃股價波動較大者、於申報辦理上市(櫃)前現金增資及承銷案件前三個月興櫃股票達注意股票或暫停交易之情事者，承銷商應加強說明承銷價格訂定依據及合理性，且承銷價格之訂定得不受應連結興櫃基準價格一定成數之限制。

## 二、詢價圈購之承銷價格訂定與興櫃價格之關聯性

依再行銷售辦法第三十條：有價證券承銷價格除依第一節或第二節規定辦理外，應依其他合理方式訂出參考價，而後與發行公司(發行機構)或有價證券持有人議定承銷價格。初次上市(櫃)前之承銷案件應充分考量公司最新財務狀況，除參考詢價圈購狀況、一個月內之興櫃市場價格及主、協辦承銷商之研究報告訂定承銷價格，並應提出合理說明；採詢價圈購方式辦理者，承銷價格不得低於向券商公會申報詢價約定書前「興櫃有成交之10個營業日其成交均價簡單算術平均數之七成」，若「承銷價格與訂價日前一營業日之興櫃價格差距達百分之五十時，應具體說明訂價之理由」。外國發行人辦理第一上市(櫃)承銷案件為經承銷商輔導申請上市(櫃)者，應參考詢價圈購狀況及主、協辦承銷商之研究報告訂定承銷價格，並應提出合理說明。明訂「承銷價格不得低於基準日前興櫃10日均價之七成之規定」，以詢價圈購方式辦理者為限。

總而言之，目前IPO承銷價格之計算方式規定嚴謹，除了應充分考量公司規模、市場地位、經營績效、最新財務狀況、發行市場環境及產業未來發展前景並衡酌大盤、同業本益比等因素外，尚需與興櫃價格有成交之30個營業日(或10個營業日-圈購)其成交均價之%互有關聯性頗高(不得高於或不得低於均價之七成)。日前雖有前肆、一、所提承銷價格訂定連結興櫃基準價之例外規範修正公告，但一般正常仍與興櫃價格有相當高之關聯性，且於掛牌後一定期間，承銷商雖已進行穩定價格操作(執行過額配售張數)而依券商公會所定「承銷商辦理承銷業務時之缺失處理辦法」第七條，將跌破承銷價之責任歸屬承銷商缺失處記缺點，實屬不合理！因為承銷價格的訂定已受限，且集中市場交易實非承銷商所能掌控，更何況承銷商本身仍尚有庫存部位也是受害者之一。

## 伍、綜合結論

綜上分析，謹對現行承銷業務，提出下列檢討意見供參：

### 一、準確評估登錄興櫃前認購3%之價格尤為重要

因為這是被輔導公司第一次價格(值)的評定，承銷團隊可與證券投顧密切結合或委託專業的產業分析機構提供意見，評估出雙方可以認同最合理價格。

### 二、會計準則與承銷性質不匹配

承銷輔導業務(如附件一)有一定規範流程，它是一項任務，形同一項工程，依民法規範上屬於

「承攬」契約之性質，是中長期的，每一件承銷業務由招攬、簽約、輔導、配售、造市，到完成銷售掛牌，時程都是超過一年以上。而承銷商對具有發展潛力之受輔導公司，本來可以是中長期持股，但因現行會計制度須即時評價庫存之股票不能放到備供出售金融資產項下或內部有操作停損之規範，改變了承銷商應扮演的角色，進而受短期業務績效之左右。

### 三、廢除國內 IPO 前須登錄興櫃滿六個月才能正式向主管機關遞件申請上市櫃之強制規定

建議修改為與外國企業申請第一上市櫃相同，由發行公司與券商共同決定是否登錄興櫃(衡平性)。

### 四、興櫃市場尚不具價格發現功能

受輔導公司甫辦理公開發行，資訊尚不完全公開透明，市場流動籌碼有限，易受大股東或特定投資人影響或特殊事件左右，尤其興櫃交易價格又與上市(櫃)承銷價格有一定程度連結，第一次認購價格的精準，更是承銷商未來庫存股票評定價格的最大風險。今年很多承銷案例，在興櫃交易市場價格拉高，一旦上市(櫃)之後股價大幅滑落，部分承銷商在庫存股票之評價損失相當慘重。

### 五、承銷價格之訂定勿與興櫃價格掛勾

(一) 興櫃市場是另一個店頭市場的股票交易平台，屬登錄制而非審查制，建議未來發行公司可以依自身考量自由選擇登錄興櫃與否，而其興櫃交易價格可以做為承銷價格定價之參考，但不宜硬性規定應以向券商公會申報競價拍賣約定

書前興櫃有成交之30個營業日(或10個營業日-圈購)其成交均價扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後簡單算術平均數之七成為其上限(或不得低於均價之七成-訂定圈購承銷價格)訂定底標，建議採行競拍底價或圈購價格區間，由發行公司與券商共同議定之。

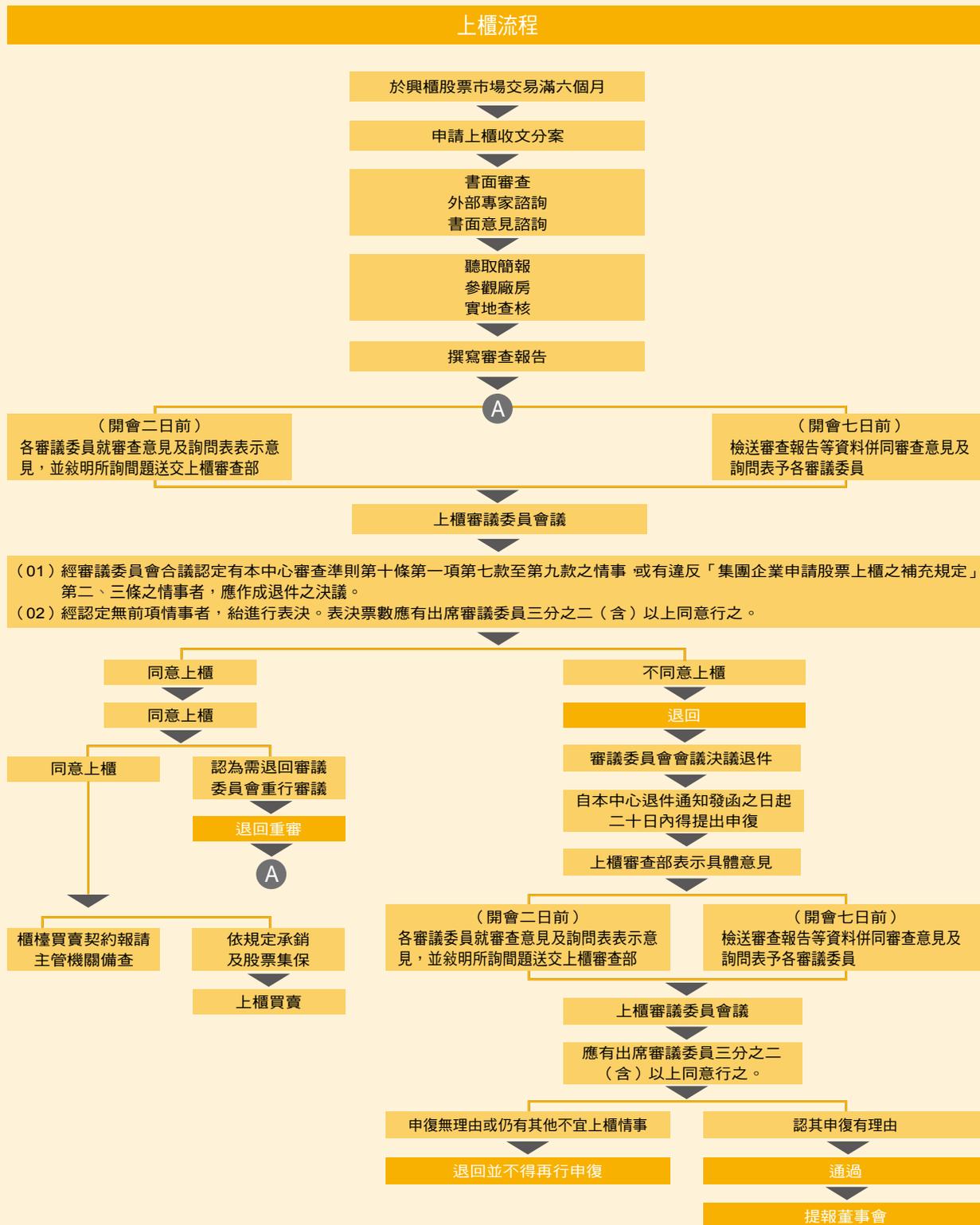
(二) 在進入興櫃階段前之第一次認購的價格會影響興櫃市場的股價，進而牽動上市(櫃)前競價拍賣價格之決定。甚至部分上興櫃公司，在短期間內，營收大幅衰落，或面臨重大訴訟或產業結構轉變等，突然決定暫緩申請上市(櫃)，造成興櫃股價大幅滑落，承銷商所認購之庫存部位發生重大評價損失。

本文作者為永豐金證券董事長

#### 附件一：



附件二：以上櫃流程為例



## 附件三：

期間：2017.1.1~2017.6.30

競拍 詢圍	版塊	代碼	公司簡稱	行業	主辦	掛牌日期	承銷 價格	掛牌前日 與櫃價	掛牌首日 收盤/ 掛牌前日 與櫃價	成交均價 (元)	收盤價 (元)	承銷價 漲跌幅%
詢圍	TSE	6552	易華電	顯示器與IC用高階軟性IC基板(COF)以及驅動IC用載板	台新	2017-1-10	26.00	35.59	-6.72%	30.39	33.2	27.69%
競拍	TSE	8480	泰昇-KY	婦嬰及個人衛生用品不織布製品	兆豐	2017-1-17	107.00	124.48	-12.84%	112.73	108.5	1.40%
競拍	OTC	6560	欣普羅	網路攝影機及隨身式監控錄影機	日盛	2017-1-24	30.80	52.08	33.64%	61.14	69.6	125.97%
詢圍	TSE	8481	政伸	網版印刷及相關印刷業務(自行車貼標/自行車零配件貼標/運動器材貼標等)	第一金	2017-2-24	38.00	58.05	-16.45%	48.95	48.5	27.63%
詢圍	OTC	4183	福永生技	血糖監測系統	大慶	2017-3-9	19.00	40.60	-1.97%	36.24	39.8	109.47%
競拍	TSE	6533	晶心科	32位元嵌入式微處理器的IP設計公司	宏遠	2017-3-14	65.10	128.00	48.05%	148.33	189.5	191.09%
競拍	OTC	6577	勁豐	醫療及特殊應用嵌入式顯示器模組	群益金鼎	2017-3-21	52.80	120.41	-28.83%	99.99	85.7	62.31%
詢圍	OTC	8476	台境	環保工程服務公司,目前主力業務為土壤及地下水汙染整治工程及土石方資源再利用處理	宏遠	2017-3-28	40.00	64.57	-12.50%	56.84	56.5	41.25%
詢圍	OTC	6594	展匯科	IC設計(各式記憶卡與智慧卡讀卡器讀寫控制晶片、影像擷取控制晶片等)	福邦	2017-4-28	21.00	NA	NA	47.92	61	190.48%
競拍	OTC	6472	保瑞	西藥代理及銷售、藥品製造、新藥開發、保健品研發及銷售	台新	2017/4/19	32.50	71.06	-23.59%	57.45	54.3	67.08%
競拍 詢圍	版塊	代碼	公司簡稱	行業	主辦	掛牌日期	承銷 價格	掛牌前日 與櫃價	掛牌首日 收盤/ 掛牌前日 與櫃價	成交均價 (元)	收盤價 (元)	承銷價 漲跌幅%
競拍	OTC	2065	世豐	尖尾螺絲、鑽尾螺絲	富邦	2017/4/21	32.20	39.74	-5.39%	38.04	37.6	16.77%
競拍	OTC	6492	生華科	抗癌新藥及特殊原料藥研發	永豐金	2017/4/24	162.00	183.02	-20.23%	157.36	146	-9.88%
競拍	OTC	6438	迅得	PCB設備	台新	2017/4/25	42.00	57.34	-8.44%	52.83	52.5	25.00%
競拍	OTC	8489	三貝德	K-12 數位教育廠商	凱基	2017/4/27	85.00	173.75	-15.40%	148.62	147	72.94%
競拍	TSE	2897	臺灣工銀 (王道銀行)	工業銀行	元富	2017/5/5	7.00	9.57	-3.03%	9.38	9.28	32.57%
詢圍	TSE	4560	強信-KY	工業縫紉機配件	富邦	2017-5-26	34.50	45.53	-12.59%	39.40	39.8	15.36%
競拍	OTC	6497	亞獅康-KY	新藥研發	凱基	2017/6/1	68.92	NA	NA	54.81	52.2	-24.26%
競拍	OTC	2937	集雅社	各種影音、家電的商品買賣及維修業務	第一金	2017/6/8	25.16	31.93	-11.06%	29.37	28.4	12.88%
競拍	TSE	4148	全宇生技-KY	生化複合肥料	永豐金	2017/6/8	55.00	NA	NA	69.98	71.3	29.64%
競拍	TSE	6582	申豐	特殊用途應用材料大廠, 主攻SBR(丁苯乳膠)與NBR(丁腈乳膠)等醫療相關用途之合成乳膠產品	凱基	2017/6/14	68.00	85.53	-16.75%	72.34	71.2	4.71%
競拍	TSE	4807	日成-KY	珠寶設計、製造與銷售	永豐金	2017/6/26	66.00	76.90	-13.39%	67.23	66.6	0.91%

資料來源：券商公會、永豐金證整理

本文作者為永豐金證券董事長

# 開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣之外幣融資

■ 本公會外國有價證券業務委員會

## 壹、前言

現行依證券商受託買賣外國有價證券管理規則第17條規定，證券商受託買賣外國有價證券，不得為有價證券之融資融券，故投資人買賣外國有價證券，必需支付全數金額始得投資，不符國際市場交易慣例，無法與國際市場接軌。因複委託平台無法滿足客戶資金的靈活調度需求，將迫使投資人轉向美國、香港或其他國家交易，致證券商客戶流失，影響國內券商受託買賣外國有價證券業務之競爭力。為強化證券商金融服務競爭力及滿足投資人需求，建議開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣之外幣融資。

## 貳、證券商開辦外幣融資規劃方案及建議

有鑑於國際金融證券的投資管道多元且暢通，如開放證券商得辦理外國有價證券買賣融資業務，可為國內帶來以下機會，包括(一)資金避免外流，在投資決策期間資金仍留置在台，為客戶帶來更多彈性。(二)提升國內券商業務一站購足的商品內容，增強國際競爭力。(三)降低一般投資人到國外開戶交易制度與環境認知差異可能帶來的風險與糾紛。讓國人資金藉由國內正式投資管道進行理財，一方面可與盛國內金融機構業務，更可加強保障國人財富安全。

為因應國外市場多無漲跌幅限制及匯率變動可能之風險，建議開放證券商得辦理外國有價證券買賣融資業務，規劃如下：

- (一) 融資標的：建議在業務開放初期，可先以國外大型績優股、不具槓桿或放空效果之ETF、信評達一定等級以上之債券及境外基金等為限，以減少股價劇烈波動所可能產生的追繳情形與相關的糾紛。待未來市場更加熟悉相關運作機制後，可再進一步放寬融資標的範圍。
- (二) 融資幣別：建議初期得為融資的幣別種類不宜過多，例如以國內複委託市場最大的美國或香港等幣別為主。
- (三) 融資成數及擔保維持率：業務承作初期，外幣信用融資成數可設定較為保守(如50%以下)，信用擔保維持率則相對可設定較高的門檻(如整戶擔保維持率低於追繳維持率百分之一百五十當天，應於通知日起二個營業日內補繳融資自備款差額；整戶擔保維持率低於追繳維持率百分之一百二十當天，則於通知起應即補繳融資自備款差額。)
- (四) 融資利息：建議以融資幣別為計算基準，並參考銀行之短期外幣存款利率採取加減碼方式計算；其計算方式並應載明於投資人與證券商之融資契約中。

- (五) 證券商可承作資格條件：建議比照台股融資融券業務所定之資格條件。
- (六) 相關修法：建議主管機關鬆綁相關法規限制，修正證券商受託買賣外國有價證券管理規則第17條，刪除不得「融資」等文字，並增訂證券商辦理外國有價證券買賣融資相關應遵循事項。

### 參、證券商爭取開辦外幣融資理由

- (一) 目前金融機構可接受本國居民及境外華僑及外國人，以外國有價證券作擔保品，並向銀行辦理授信；惟對證券商僅限於 OSU，且限制對象為非居民，對外國有價證券進行限定用途之借貸款項業務

金管會前於103年7月29日以金管銀外字第10300200970號，放寬金融機構得接受本國居民(包含持有「外僑居留證」之外國自然人及經中華民國政府認許登記之外國法人)與依「華僑及外國人投資證券管理辦法」所稱之境外華僑及外國人，均得以外國貨幣及外國證券等為擔保品，向銀行辦理授信。

反觀在證券商，根據目前「國際金融業務條例」第22條之4第3款相關規定，證券商僅限於可透過國際證券業務分公司(OSU)，辦理因證券業務之「外國有價證券」借貸款項業務，但可承作本業務之客群僅限於「非居民」，換言之，對於證券商境內相關業務，尚無法以「外國有價證券」作為擔保品，發展相關業務。

有鑑於證券業與銀行業，兩者均是國內金融市場發展之重要成員，尤其證券業向來專長於

「直接金融服務」，證券商更是資本市場上最主要參與者。比較台灣與其它主要先進國家，我們在「直接金融」的比重仍相當低，目前僅優於中國大陸。(詳附表一)

由於投資人買賣有價證券主要均透過證券商辦理；尤其投資人如欲從事相關交易之槓桿操作，證券商目前可提供包括：國內證券信用交易、證券借貸款項及不限用途款項借貸等相關資金融通，惟上述各項融資方式，目前尚不包括以複委託買進外國有價證券進行信用交易融資。

因此，建議為平衡國內證券與銀行之均衡發展，同時提升國內直接金融的比重，並朝先進國家看齊，開放證券商得辦理外國有價證券買賣融資業務。

- (二) 外國有價證券係屬於我國證交法第六條規範之有價證券之一；且證券商受託買賣之外國有價證券市場及標的以及境外基金等，均為經主管機關所核准及指定的項目

財政部前以81年2月1日台財證(二)字第50778號函釋要旨，按財政部76年9月12日(76)台財證(二)第00900號函依證券交易法第六條第一項規定核定「外國之股票、公司債、政府債券、受益憑證及其他具有投資性質之有價證券，凡在我國境內募集、發行、買賣或從事上開有價證券之投資服務，均應受我國證券管理法令之規範。」故外國股票依前函規定已屬證券交易法第六條第一項所稱經財政部核定之其他有價證券。

其次，包括證券商可受託買賣之外國有價證券的市場及相關投資標的，及境外基金總代理人

與相關標的等，均為主管機關所公告認定及核准。根據券商公會最新公告，主管機關所認可證券商可受託買賣之外國證券交易所即達49個國家或地區，共計有74個交易所；在債券方面，相關法令亦規定至少應達主管機關所認可之信評公司所公告之信評等級達一定等級以上之債券。此外，對於主管機關所核准的相關境外基金標的，據投信投顧公會統計，截至106年5月底止，主管機關共核准42家總代理人、72家境外基金機構、1,048檔境外基金。

基於前述，受託買賣之外國有價證券，實屬我國證交法第六條規範之有價證券之一；同時相關外國有價證券標的等，均為主管機關所核准及指定的項目；當中不少透過複委託買進的股票，如facebook(臉書)、apple(蘋果)及google(谷歌)等，其均為國際上的大型企業，相信這些公司的債信及獲利能力，應該都不會比國內大型企業來的差。

因此，建議外國有價證券相關標的，實應比照國內的有價證券，開放證券商得辦理外國有價證券買賣融資業務，客戶以其買進之外國有價證券，作為證券商外幣融資之相關擔保品。

### (三) 擴大證券商外幣資金運用去路，滿足投資人對海外金融商品投資需求；證券商長期經營槓桿授信相關業務，具備一定的風險掌握度

目前證券商可取得的外幣資金相關來源，有：(一)證券商自有外幣資金部位、(二)海外轉投資公司所配發的相關股利所得收入等、(三)證券商發行相關外幣保本型結構商品(如PGN等)、(四)證券商辦理有價證券借貸業務所收受的外幣擔保品、或(五)證券商得與外匯指定銀

行辦理外幣拆款，以籌措外幣資金等。爭取開放證券商得辦理外國有價證券買賣融資業務，證券商融通的資金係以外幣為主，不涉及新台幣，且證券商並應遵循證券商外幣風險上限管理要點相關規定，不致有影響新臺幣匯率穩定之情事。

對投資人而言，海外金融商品投資需求仍相當殷切，如可開放證券商得辦理外國有價證券買賣融資業務，除與現行台股信用交易相關運作方式相同外，投資人對相關操作流程熟悉度高，相信應可進一步滿足複委託投資人對相關海外金融商品的投資需求；尤其證券商更可藉此去化本身相關的外幣資金部位，達到客戶與證券商雙贏局面。

有鑑證券商長期來即經營包括：(一)融資融券信用交易業務、(二)證券借貸款項業務、(三)有價證券借貸及(四)不限用途款項借貨等業務，相關業務內容均與槓桿操作與授信作業等有關；且證券商針對前述相關業務，內部均已建立一套完整之有價證券擔保品、洗價、擔保維持率以及擔保維持率不足時之處分等相關控管機制。此外，證券商對經營受託買賣外國有價證券業務(複委託)有多年經驗，對於海外市場的掌握及了解，也具有一定專業性及操作基礎，相關從業人員均能充分掌握海外相關市場的交易特性。

基於前述，建議主管機關開放證券商得辦理外國有價證券買賣融資業務，以滿足投資人外國有價證券的投資需求，並可增加證券商更多元化的業務收入來源。

#### (四) 國人參與海外投資交易金額日益提升，潛在投資需求仍高

我國複委託業務自民國80年法令正式開放以來，截至今年已逾25年歷程，超過1/4世紀。根據券商公會最新統計，截至106年5月底止，證券商複委託累計的有效開戶總數已達1,201,269戶，其中非專業投資人為1,192,939戶，佔總開戶數99.31%，其餘則為一般專業投資人(佔0.42%)及專業機構投資人(佔0.27%)等。

近年來伴隨海外證券市場的行情日趨熱絡，國人透過券商參與複委託交易金額逐年提高。根據券商公會統計，自102年開始，國內複委託累計交易金額已達到新台幣兆元以上；統計至去年底(105年)，全年累計成交金額更超過新台幣1兆6,615億，顯見近年國人對投資海外金融商品的需求日益殷切。就海外市場別而言，以美國市場佔最大比例(達57.5%以上)，其次為香港(比例達16%以上)，盧森堡則位居第3位(15.36%)。就投資標的而言，以海外股票佔最大比例(達48.1%)，其次是ETF(達28.9%)，海外債券則排名第3位(5.97%)。至於不同投資人屬性的交易金額比重，以專業機構投資人佔最多數，比重超過65%；非專業投資人約佔20%左右比例，其餘則為專業投資人。

除上述海外股票、ETF及債券等較獲投資人青睞者外，境外基金也是國人投資海外商品不可或缺的投资標的之一。根據投信投顧公會最新統計，截至106年5月底止，國內投資人持有的境外基金金額達新台幣3兆2,267億元，其

中以固定收益型佔比最高，達49.59%；其次則為股票型，佔比38.02%，以上兩者合計達87.61%。

因此，目前國人所持有的外國有價證券金額相當龐大，總金額超過新台幣兆元以上，顯見國人對於海外金融商品的需求相關高，未來如能進一步開放證券商得運用外幣資金信用融資給複委託買進外國有價證券之投資人，相信對投資人及證券商業務發展均將有一定助益。

#### (五) 配合今年3月底央行已開放證券商可經營新台幣即期外匯業務；結合集保結算所已開啓跨境保管業務之架構—為上述相關業務績效帶來正面加成效益

有鑑今(106)年3月27日，央行已進一步放寬證券商得辦理新臺幣即期外匯業務；此外，集保結算所業已完成跨境保管外國有價證券業務相關機制(目前僅以外國債券為主)，提供包括境外帳簿記載、款券交割、款券轉帳、借券、換匯、租稅身分登記、公司行動資訊(Corporate Action)及資產評價等服務功能。

因此，建議未來相關法令如能進一步放寬受託買賣之外國有價證券相關標的，得納入證券商得運用外幣資金信用融資給複委託買進外國有價證券之投資人，相信對於上述相關業務的發展，將具有加成的正面效益。

#### (六) 增加證券商收益

另國內近年無論是上市或上櫃證券的信用交易，其總成交值均已逐漸降低，尤其上市證券融資部份，從2007年佔總成交值的22.88%，下降至2016年僅剩下9.72%；在上櫃證券融資

部份，也從2007年佔總成交值的30.17%，降至2016年僅剩下16.06%。(相關統計詳如表二(上市)及表三(上櫃)分析表。)

因此，建議主管機關開放證券商得辦理外國有價證券買賣融資業務，相信對活絡證券商相關業務、增加收益，以及提供客戶投資資金的靈活調度與及掌握投資人的風險等，將有更大之助益。

#### 肆、結語

證券商辦理受託買賣外國有價證券業務自民國80年開放至今已逾25年，目前共有37家證券商辦理該項業務，月成交金額約1600億元，已達一定經

濟規模，且投資人亦熟悉國外證券市場交易相關規定，為落實金融進口替代政策，建議主管機關鬆綁相關法規限制。

以證券商經營受託買賣外國有價證券有多年經驗，又有經營台股授信經驗，且證券商目前經營自營、衍生性金融商品或國際債券承銷等各項業務，外幣資金調度順暢無虞。證券商有足夠能力經驗辦理外幣融資業務。為能滿足投資人需求，及提昇證券商營運績效，建議主管機關鬆綁相關法規限制，修正證券商受託買賣外國有價證券管理規則第17條，刪除不得「融資」等文字，及增訂證券商辦理外國有價證券買賣融資相關應遵循事項。

表一、主要國家直接金融與間接金融比重

國家	資料年份	直接金融	間接金融
美國	2016年	87%	13%
香港	2015年	70%	30%
馬來西亞	2015年	69%	31%
英國	2016年	54%	46%
新加坡	2014年	59%	41%
韓國	2013年	58%	42%
日本	2016年	40%	60%
德國	2016年	44%	56%
中國	2016年	10%	90%
台灣	2016年	22%	78%

表二：上市證券信用交易值分析表；

單位：十億元

序號	年度	總成交值 (A)	融資交易 (B)	(B/2A) %	融券交易 (C)	(C/2A) %	信用交易 (B/C)	((B+C)/2A) %	融資餘額	融資餘額 (百萬股)
1	2007	33,504.37	15,334.02	22.88	962.34	1.44	16,296.36	24.32	325.97	390.98
2	2008	26,662.24	9,887.10	18.54	1,104.24	2.07	10,991.32	20.61	120.16	637.70
3	2009	30,112.08	12,687.90	21.07	1,193.69	1.98	13,881.60	23.05	260.35	813.26
4	2010	28,877.10	11,149.73	19.31	1,034.21	1.79	12,183.94	21.10	319.14	688.94
5	2011	26,989.13	8,839.93	16.38	1,266.10	2.35	10,106.03	18.72	196.80	723.44
6	2012	20,788.03	6,507.12	15.65	1,088.48	2.62	7,595.61	18.27	180.15	849.24
7	2013	19,602.87	5,771.56	14.72	786.02	2.00	6,557.60	16.73	194.38	629.71
8	2014	23,043.28	6,358.41	13.80	843.38	1.83	7,201.80	15.63	204.45	542.50
9	2015	22,505.10	5,220.31	11.60	773.43	1.72	5,993.73	13.32	145.68	540.00
10	2016	18,915.62	3,678.34	9.72	616.12	1.63	4,294.46	11.35	132.68	449.78

表三：上櫃證券信用交易值分析表；

單位：十億元

序號	年度	總成交值 (A)	融資交易(B)	(B/2A) %	融券交易 (C)	(C/2A) %	信用交易 (B/C)	((B+C)/2A) %
1	2007	8,537.38	5,151.54	30.17	318.81	1.87	5,470.37	32.04
2	2008	3,285.46	1,835.00	27.93	151.56	2.31	1,986.57	30.23
3	2009	5,238.95	2,944.69	28.10	240.02	2.29	3,184.73	30.39
4	2010	5,633.58	2,950.93	26.19	192.82	1.71	3,143.74	27.90
5	2011	3,993.04	1,903.98	23.84	155.86	1.95	2,059.85	25.79
6	2012	2,951.71	1,226.83	20.78	124.04	2.10	1,350.88	22.88
7	2013	4,030.88	1,715.97	21.29	165.48	2.05	1,881.39	23.34
8	2014	6,355.87	2,515.57	19.79	311.38	2.45	2,826.96	22.24
9	2015	5,689.17	2,194.60	19.29	292.85	2.57	2,487.45	21.86
10	2016	5,050.33	1,622.31	16.06	303.63	3.01	1,925.95	19.07

資料來源：證期局；證券暨期貨市場105年12月重要指標

# 開放證券商擔任 ETF 發行人

## ■ 本公會研議開放證券商擔任 ETF 發行人工作小組

ETF英文原文為Exchange Traded Funds，中文稱為「指數股票型證券投資信託基金」，簡稱為「指數股票型基金」，是一種在證券交易所交易，提供投資人參與指數表現的指數基金。ETF將指數證券化，投資人不以傳統方式直接進行一籃子證券之投資，而是透過持有表彰指數標的證券權益的受益憑證來間接投資。ETF係採被動式管理，隨連動指數成分股內容及權重改變而調整投資組合之內容或比重，追求指數報酬率。兼具股票市場交易與基金管理特色。

依據證券投資信託及顧問法第66條第3項規定，證券商、期貨信託事業、期貨顧問事業、期貨經理事業或其他相關事業取得主管機關許可者，得兼營證券投資信託事業或證券投資顧問事業。另，證券交易法第45條第1項規定，證券商應依第16條規定，分別依其種類經營證券業務(經紀、自營、承銷)，不得經營其本身以外之業務。但經主管機關核准者，不在此限。依前開法令規定，證券商兼營或辦理本身以外業務，在經主管機關核准情況下，即得辦理。

目前我國ETF蓬勃發展，實務上投信公司募集ETF、ETF上市掛牌後造市交易、申購及贖回均仰賴具通路與造市交易實力之證券商業者，若能開放證券商申請ETF發行人資格，將擴大證券商業務範圍，增加營運綜效，拓展證券商資產管理業務。

本文就開放證券商發行ETF必要性及競爭優勢、證券商經營ETF業務架構與專責人員配置、ETF初級與次級市場實務運作、利益衝突防範及預期效益作分析，提供主管機關評估其具體之可行性及政策效益。

## 壹、開放證券商發行 ETF 必要性及競爭優勢

ETF商品在台灣證券市場發展欣欣向榮，ETF是直接在交易所交易的金融商品，類似股票性質追求股價報酬。另外一個特點為實物申購與買回機制，當市價大幅偏離淨值時，投資人可以進行實物申購與買回機制來套利，使得市價與淨值會趨於一致。

市場上投信業者所發行的ETF均需依賴證券商的造市，若在該商品上市初期均有良好的造市商參與提供充足的流動性，較能受到投資大眾與機構法人的青睞，ETF規模才能由小變大吸引更多投資人。若開放證券商可以自行發行ETF，其造市品質會更為提高，提供更充足流動性。

綜觀整個台灣ETF市場，所發行的ETF種類繁多，未來更有可能突破100檔，但市場上交易量大的ETF僅佔全市場的少數，更約有六成的ETF每日成交張數不足1000張，甚至經常出現單日無人成交的情況，可見其連結標的與造市品質的重要性。由

表一統計得知，市場上交易熱絡的ETF與交易冷清的ETF數量有極大的落差，僅有少數幾檔ETF撐起整個台灣ETF的市場。若ETF發行商與造市商皆為證券商所統籌，作業流程更具效率，則將可以更活絡ETF市場。

表一

106/7/3

成交量/張	檔數	占整體比例
1萬以上	5	6%
5000(含)-1萬(不含)	3	3%
1000(含)-5000(不含)	25	28%
1000以下	56	63%
總和	89	100%

資料來源:Cmoney

若由證券商統籌規劃發行與造市，股票證券方面本來就是證券商的強項，證券商也有充足的營業分點分散在全台灣，其行銷推廣相當駕輕就熟，證券商的營業員更是站在第一線貼近客戶，較能知道市場上客戶的需求，在產品設計上較能開發出合適市場的商品。

證券商在ETF市場中所扮演的另一個角色為申購與贖回的管道，亦即參與證券商。參與證券商是指與發行ETF機構簽訂參與契約，可自行或受託辦理ETF申購、買回業務之證券商。

經由不斷的套利使得ETF在價格上緊貼於資產淨值，而其套利行為更可以帶動證券現貨市場、期貨市場的流動性，增加整體市場的交易量。

綜上所述，證券商在ETF市場上扮演極為關鍵的位置，除了發行之外的事情證券商幾乎都有參與，若能開放證券商發行ETF補足最後一塊必能使

整體ETF市場更完善，發行、行銷、造市整合在同一個單位，能更精準的掌握投資人整體業務，使ETF蓬勃發展。

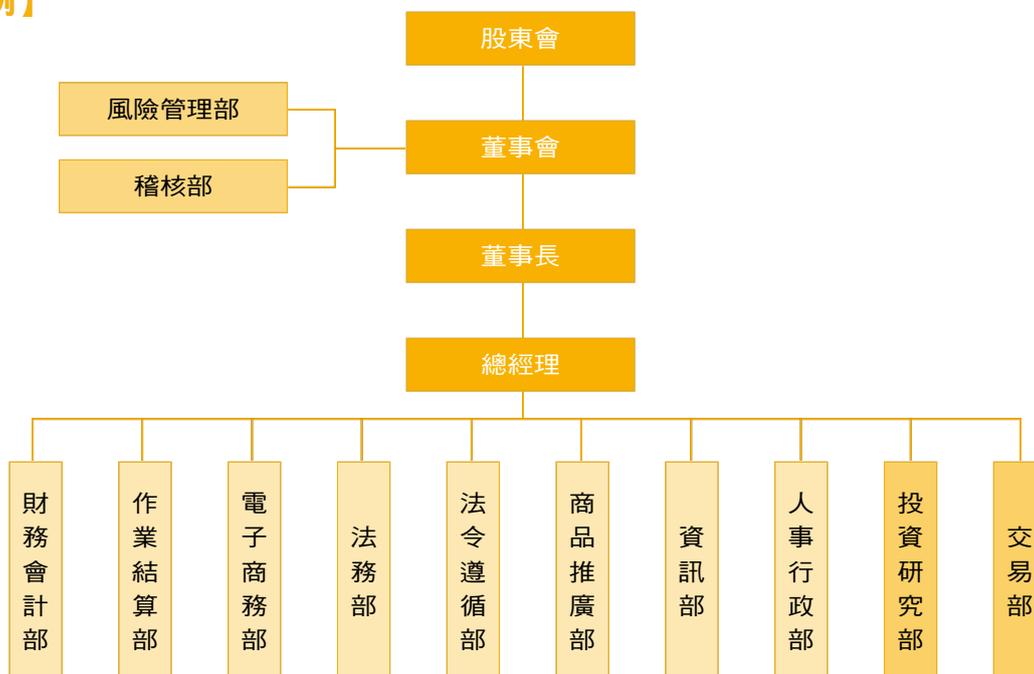
## 貳、經營架構與專責人員配置

多數證券公司在業務複雜度日益增加下，在公司組織運作上早已因應專業分工設置專責部門，因此，若開放由證券商兼營證券投資信託事業，擔任ETF發行人，證券商除可以既有之組織架構與人員配置為基礎，共享現有資源外，如「財務會計、作業結算、稽核、風控、法遵、資訊IT、人事行政」等，皆可由現行組織負責相關工作。

在符合法令規範(證券投資信託事業設置標準)下，考量信託業務的本質，為確保信託資產之績效可完全獨立於證券商自營操作外，證券商應另設置專屬的「投資研究部門」與「交易部門」。其中，投資研究部負責ETF發行、造市與投資決策擬定；交易部則根據投資研究部所下之交易指示執行交易；針對ETF申購、贖回及保管銀行之交割、結算作業，則由作業結算部負責；藉由部門間業務執行防火牆的設計，避免影響信託投資人利益。

此外，ETF業務之經營除交易外，商品之設計與推廣，皆為業務發展重點，現行證券商雖多已跨足財富管理業務，累積相關銷售經驗，但為更加提升ETF業務推廣，證券商可能階段性擴編投資研究部門及銷售業務部門，參照現行投信公司組織架構，證券商未來可獨立設置股權、固定收益與指數投資研究單位；針對商品推廣則可獨立設置電子商務、通路業務等單位。

## 【示例】



### 參、ETF 初級與次級市場實務運作

ETF 於集中市場交易，市場參與者包括散戶投資者、機構投資者與流動量提供者，由市場買賣供需來決定市價。而 ETF 初級市場則是市場參與者透過特定的參與證券商進行實物或現金的 ETF 申購與買回，投資人交付現金或成分股換回一定數量 ETF 時，稱為申購，而投資人交付 ETF 換回現金或成分股時，則稱為買回。當 ETF 市價與淨值產生偏離時，投資人可透過申購買回機制進行套利，因此可確保 ETF 市價向淨值收斂。

ETF 的基金淨資產規模與受益權單位總數會隨著申購買回的執行增加或減少，透過造市商在次級市場提供良好的流動性，可吸引較多投資人參與交易，進而增加 ETF 的需求，擴大基金的規模。

現行國內 ETF 係以基金商品架構進行信託與管理程序，採行公開募集，相關法源訂定時僅允許投信、期信或境外基金機構得申請為 ETF 發行人，而國內證券商於 ETF 業務模式中扮演角色現狀為下述二者：

#### 一、初級市場中 ETF 申購與贖回的管道

參與證券商係指依中華民國法令設立及營業，領有證券自營商及(或)經紀商執照，具備規定之 ETF 參與證券商資格及條件，且已與基金經理公司簽訂參與契約，方得自行或受託辦理 ETF 實物申購及實物買回。

依台灣證券交易所股份有限公司受益憑證買賣辦法第 13 條之規定，證券商原則上須符合一定條件，並經證券交易所與櫃買中心審查後核發許可函。

證券商應於取得許可函後三個月內簽訂參與契約，始得成為參與證券商；當自有資本適足比率連續二個月低於百分之一百五十，應停止從事參與證券商，俟連續三個月符合自有資本比率規定，並報經證交所及櫃買中心同意後，始得恢復。

## 二、次級市場交易的流動量提供者

流動量提供者須具備參與證券商資格且具備證券自營業務之證券商，經交易所或櫃買中心核可得經營 ETF 流動量提供業務者，並與發行 ETF 之投信事業、期信事業或境外基金機構簽定提供 ETF 市場流動量之契約。流動量提供者應開立 ETF 專戶為提供流動量之買賣申報。

流動量提供者的責任與義務包括三方面：首先為揭露該ETF的最佳一檔買賣價差範圍須小於固定百分比，可有效控制市場買賣價差在一定範圍內，投資人不必擔心因個股流動性不足而追高或殺低，導致交易成本墊高與價格風險；其次為流動量提供者的每筆最小申報數量需達固定張數，提供市場籌碼以進行創造或買回，維持市場深度，投資人不需擔心可能因為ETF流動量不足而付出更高買賣價差成本；最後則為瞬間價格穩定措施，流動量提供者在延緩撮合期間須採取申報買賣委託最低數量，確保買賣交易執行。

若流動量提供者未盡其義務，致ETF有違反流動量提供者作業要點所列情事，主管機關將通知ETF發行人限期改善；未於期限內改善者將發函警告或持續課以違約金至改善為止。實務上，ETF發行人係移轉相關處分機制訂明於流動量提供者契約中，以增強對流動量提供者市場報價的約束力。

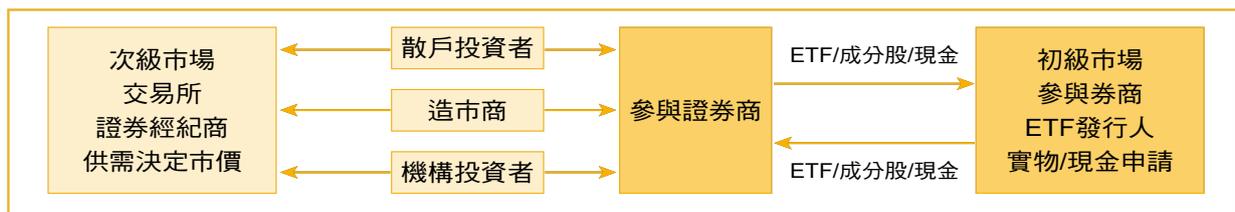
未來若由券商擔任ETF發行人，為使ETF初級、次級市場運作順暢，仍須保有參與券商與流動量提供者之設計，惟其中流動量提供者可由發行證券商自行擔任，可使商品設計與造市交易權責合一，作業溝通較具效率性。以國內外ETF市場來觀察，交易或報價活絡的ETF資產規模均明顯較無流動性的ETF成長快速，ETF次級市場若經良好造市服務具有充足流動性，可望帶動長期投資及跨境法人的參與。

## 肆、利益衝突防範

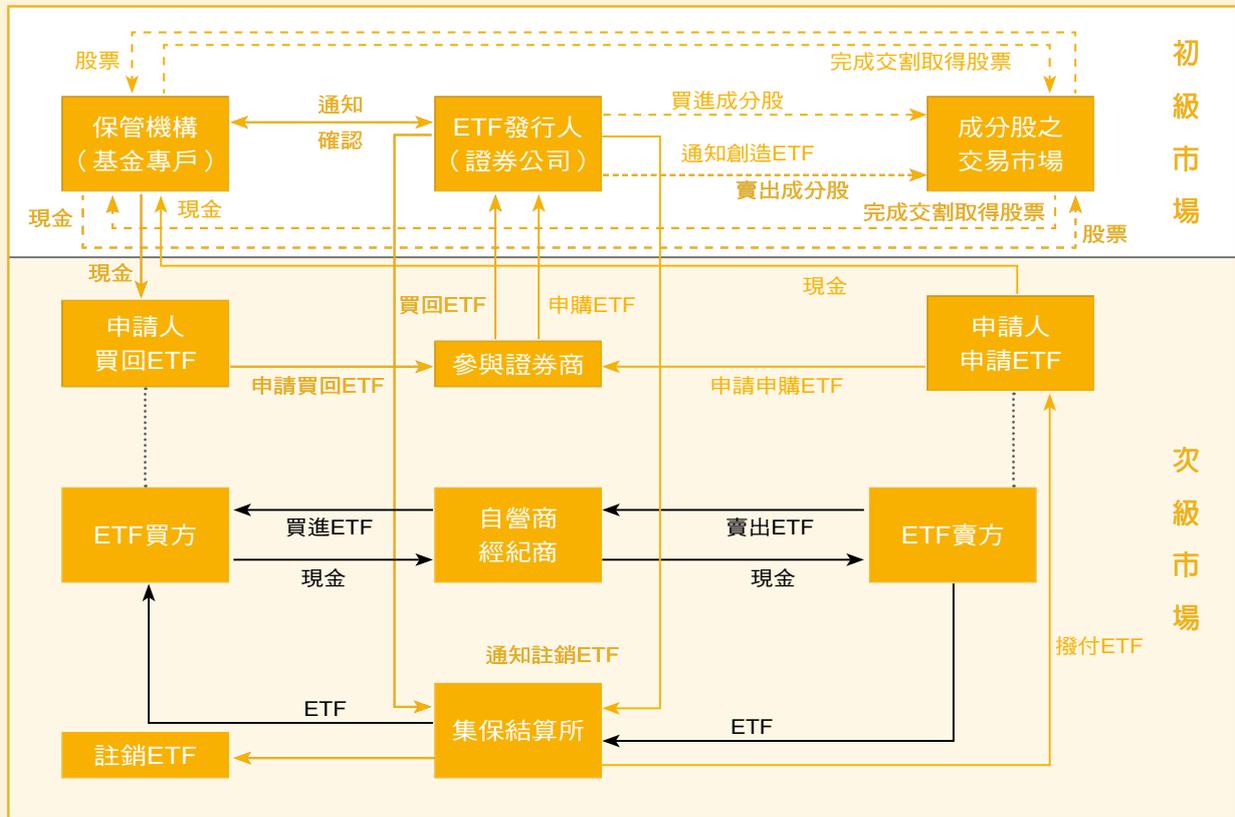
一、證券商作為ETF發行人、管理ETF資產的同時，可能會與公司其他業務或投資人間產生利益衝突，可能發生的利益衝突概述如下：

(一) 作為ETF發行券商，需在ETF規模增減時調節持股，而調節持股即有可能造成股價變化，若ETF發行券商及與其他人間有資訊不對稱的狀況，有可能造成證券商利用此資訊獲利。

ETF 初級與次級市場



規劃由證券商擔任 ETF 發行人之初級與次級市場運作



(二) 證券商同時擔任ETF發行人與造市者，對於ETF的淨值及市價變化有一定的預測及掌控能力，例如能提早得知淨值的變化方向、或操控市價，若此時證券商同時在次級市場進行交易，將可能有套利的機會。

二、證券商已有財富管理業務，主管機關也訂有證券商辦理財富管理業務應注意事項，該注意事項中即有對於內線交易及利益衝突的防範加以規定，若證券商擔任ETF發行人及造市者，可參考證券商辦理財富管理業務應注意事項中的規定，ETF發行券商也應依ETF的業務特性另行建立防範機制，重點敘述如下：

(一) ETF發行單位與其他部門，應建立資訊隔離機制，例如辦公處所需分設於不同地點、透過教育訓練加強ETF管理人員的職業道德，禁止ETF管理人員於ETF資訊公開前洩漏訊息、禁止證券商其他單位於ETF資訊公開前利用此資訊進行交易。

(二) ETF發行券商應建立機制，確保ETF的資訊公開透明，如ETF的建、轉倉時點、持股調整邏輯等，讓ETF調節持股的時間及方式可以被預測，並即時公布成分股持股金額及比重資訊，消除ETF發行券商利用資訊的優勢。

(三) ETF發行券商於ETF的各項作業，應區別不同單位或人員進行，如ETF的持股調節、造市作

業、處理申贖作業等人員間，不得有兼任情況。在ETF有折溢價情形、且有申贖額度控管時，ETF造市單位提出的申贖申請，應與其他投資人的申贖申請依相同規則處理，並由造市單位以外的單位處理。ETF發行券商應有公開透明的申贖額度分配方式，並在不違反個資法的原則下，公布申贖額度的分配情況，以昭公信。

- (四) 證券商同時擔任ETF發行人及造市者時，造市業務應與自營業務有所區隔，禁止造市與自營業務間有相互交易、影響ETF價格或交易量之情事。

## 伍、預期效益

- 一、目前投信發行的ETF在上市募集時，有很大比例的認購量來自於證券商的通路客戶，若由證券商發行ETF，從商品設計到銷售均由證券商執行，證券商可更清楚的對客戶解說商品特性、將商品銷售給適合的投資人，避免目前ETF在掛牌初期，認購ETF的投資人即大量賣出，導致ETF折價、或基金規模萎縮的狀況。證券商也可開發與該ETF相關的交易策略，讓更多不同交易目的的投資人均可參與，增加ETF市場的深度。
- 二、目前投信發行的ETF在掛牌之後，均需仰賴證券商進行造市報價，證券商若要維持ETF良好的流動性，也需付出相當的成本，但在ETF的規模成長後，造市的證券商並無法收取ETF的管理費用，付出的造市成本無法回收，造成現行證券商在ETF的造市意願低落、各檔ETF間的流動性及基金規模也有極大的差異。
- 三、若由證券商同時擔任ETF的發行人及造市商，由於ETF管理費為證券商的收入，證券商在造市上將有更多的資源及動力。在發行與造市者為同一人之下，證券商勢必會對於自身所發行的ETF投入最大的資源，讓ETF有極佳的流動性、吸引投資人進場投資，進而擴大ETF的規模，成為正向的循環。證券商在認購售權證的造市業務上，已有多年的造市經驗，主管機關可考慮比照權證造市，對於ETF的造市有更嚴謹的規範，例如規範折溢價幅度、最少掛單張數及最大買賣價差等，避免如104年ETF出現大幅折溢價、卻無法可管的狀況。
- 四、證券商在自營業務上(股票、債券、衍生性商品等)有多年的經驗，在ETF的設計及管理上，都已具備充分的能力，足以擔任ETF的發行人，有助於拓展證券商的業務範圍、增加營業收入來源，充分利用證券商資本。
- 五、ETF業務可擴展證券商資產管理業務，現有以主動式管理為主的業務模式，可進一步擴展至被動式操作，且於次級市場可交易之ETF商品，也將為證券商增加經紀業務、並提供客戶更多的資產配置選擇。

# 開放證券商從事私募基金業務

■ 本公會研議證券商從事私募基金工作小組

## 壹、前言：

證券商長期經營投資與交易相關業務，對於私募基金業務所需之研究資源、資產配置專業、金融商品知識、交易能力、投資組合風險管理能力等專業條件，深具充分的實務經驗及經營實力；另一方面，證券商長期經營客戶投資理財業務，已成為投資人往來證券投資業務之首選，再加上證券商通路之人力配置、客戶資源得以整合，能真正落實一站式之客戶理財服務。

開放證券商從事私募基金業務，可以使客戶理財商品平台更加完整，能依客戶需求、證券商本身投資專業提供客戶資產管理服務；對整體私募基金市場而言，證券商規模大於證券投資信託事業，證券商與證券投資信託事業可共同將國內私募證券投資信託業務的市場做大，有助於擴展私募證券投資信託業務規模。

為配合證券商從事私募基金業務，謹就國外主要國家證券商從事私募基金業務概況、開放證券商從事私募基金之緣由、經營架構、經營方式、客戶來源、專責人員配置、競爭能力、利益衝突防範及預期效益等面向進行說明。

## 貳、國外主要國家證券商從事私募基金業務概況

國外主要國家，如韓國、美國、香港、新加坡及中國大陸等國家皆已開放證券商可以從事私募基金之發行、管理業務，且其申報與發行、投資及交易範圍、資訊揭露、利益衝突等相關規範均相當完備，爰我國應參酌國外主要國家相關規範，開放證券商從事私募基金業務，以擴展國內私募基金市場，茲以韓國為例，說明如下：

### 一、韓國：

#### (一) 私募基金業務類型

##### 1. 私募股權基金

係由金融監督院所規管，以韓國商法上的「合資會社」(即台灣公司法上所稱之兩合公司)為其組織型態，由GP依其設立章程內容進行管理。該GP必須具備適當的內部控管標準，且須符合資本市場暨金融投資法(FISCMA)所定之財務標準，並應向韓國金融監督院(FSS)登記。

##### 2. 私募創投基金及新創基金

係由中小企業廳監督規管，凡具有中小企業創業投資公司身分者，可投資與管理「創投

基金」。符合中小企業創業投資公司、新技術事業金融公司、韓國商法所定之有限公司及外資投資公司身分者，則可投資與管理韓國「新創基金」。兩者通常以「有限合夥企業」為其組織型態。

## (二) 證券商從事私募基金業務法源依據

### 1. 擔任GP之法源依據

韓國當地之綜合證券商，依據資本市場暨金融投資法(FISCMA)第6條規定得從事投資交易業務(investment trading business)、投資仲介業務(investment brokerage business)、集合投資業務(collective investment business)、投資顧問業務(investment advisory business)、指定投資業務(discretionary investment business)及信託業務(trust business)等業務，雖上開條文未明列私募股權業務，但依據同法第294-14條第2項規定<sup>1</sup>可知，韓國證券商得為執行金融法令規定之相關業務擔任General Partner(普通合夥人)。

### 2. 擔任GP之責任說明

#### (1) 私募股權基金 (Private Equity Fund)

係由有限合夥人及普通合夥人 (GP) 以韓國商法上的「合資會社」型態所共同組

成，普通合夥人於執行業務時負有受託管理責任，並得因此收取管理報酬，但該責任並非絕對且無條件的，即 GP 僅在執行業務違反受託人義務造成損害時，始須負賠償責任。另依資本市場暨金融投資法 (FISCMA) 規定<sup>2</sup>，GP 不得向有限合夥人保證私募基金保本或最低投資收益，故有限合夥人無法以此為由向 GP 求償。再者，GP 於韓國當地係韓國政府為促進韓國中小企業發展所生，故韓國當地有一套系統性的風險管理架構，例如：私募股權基金的投資項目有所限制、私募股權基金得於負債不超過資產且未被重整清算的情況下，出借資金或提供保證予第三人 (SPC，即特殊投資目的公司)、GP 均須向韓國金融監督院 (FSS) 登記，並遵守資本市場暨金融投資法及相關法令。實務上，有限合夥人如 National Pensions Corporation (國家退休基金) 亦會於基金章程內明訂執行業務之限制內容。

#### (2) 私募創投基金及新創基金 (Venture Capital Fund)

係由有限合夥人及普通合夥人 (GP) 以韓國民法上的「有限合

1 資本市場暨金融投資法(FISCMA) 第294-14 條第2項規定「Anybody, which has been conducting businesses as set forth in the relevant financial laws as prescribed in the presidential decree of the FISCMA, may become a **general partner**, despite the provisions of such laws. In this case, such a general partner may conduct such businesses, unless it may violate any restrictions and prohibitions which such laws or regulations impose.」

2 資本市場暨金融投資法(FISCMA)第294-14 條第6-2項規定「a general partner is prohibited from guaranteeing principal of investment amounts or a certain amount of profits on the investments to limited partners.」

夥」組織型態所共同組成，主要係為投資初創及中小企業，普通合夥人於執行業務時負有受託管理責任，並僅在執行業務違反受託人義務造成損害時，始須負賠償責任。另外，私募創投基金及新創基金 (Venture Capital Fund) 同私募股權基金 (Private Equity Fund)，其於韓國當地有一套系統性的風險管理制度，例如：投資項目有所限制、GP 須受中小企業廳規管，並遵守相關法令。實務上，有限合夥人如 National Pensions Corporation( 國家退休基金 ) 亦會於合夥合約內明訂執行業務之限制內容。

(3) 母公司是否因子公司擔任 GP 而需負擔賠償責任

私募股權基金 (Private Equity Fund) 以合資會社組成，私募創投基金及新創基金 (Venture Capital Fund) 則係以有限合夥企業為其組織型態，不論係以何種型態組成，擔任 GP 之子公司為具有獨立法人格的公司，其須為本身之損失及債務負責，倘該子公司受有損失或負有債務，母公司對其並無增資的義務。

(三) 主管機關對私募股權基金 (Private Equity Fund) 之監督與管理

承上所述，擔任私募股權基金 (Private Equity Fund) 之管理人 (即 GP) 須於韓國金融監督院

(FSS) 註冊登記，並定期向 FSS 陳報管理狀況，且韓國當地對私募創投基金及新創基金 (Venture Capital Fund) 及私募股權基金 (Private Equity Fund) 均有一套完整的定期查核及申報機制，以控管相關風險。茲分述如下：

1. 金融監督院 (FSS) 報告事項

(1) 成立報告

私募股權基金從設立登記日起 2 週內須向金融監督院報告業務委託合約書、運營人力履歷證明書、業務執行合夥人的 (general partner) 財務報表及出資相關事項等。此外，須訂定業務執行合夥人行為準則，並提交至金融監督院，且有義務遵守該準則。

(2) 變更報告

- A. 倘私募股權基金發生變更事項時 (例如: GP 董事變更或核心運營人力變更等)，則須自發生變更之日起 2 週內報告金融監督院。
- B. 倘私募股權基金設立 SPC (投資目的公司) 時，亦須報告詳細內容。實務通常係進行 Buyout (M&A) 投資時，有借入資金需求才設立 SPC。

(3) 定期報告

- A. 依據私募股權基金財產總額，進行半年度或年度的報告。

B. 承上，若報告基準日期的集合投資財產總額超過韓圓100億元時，須為半年度報告，然若未滿韓圓100億元時，則須為年度報告。

C. 主要報告內容：私募股權基金概要、投資及資金籌措現況、閒置資產運營現況、借入及債務保證現況等。

#### (4) 投資後報告

依據投資概要及相關法令，當私募股權基金進行投資後2週內，須向金融監督院報告經營權參與與否（取得表決權股份10%以上或者高級主管之任免）。

#### 2. 金融監督院(FSS)核准事項

當金融公司以GP的身分參與私募股權基金業務時，須為金融產業法之可從事相關業務之對象；若以私募股權基金的有限責任合夥人(LP)的身分參與時除外。

#### 3. 金融監督院(FSS)登記事項：GP業務登記

(1) 擔任私募股權基金的GP，須具備可掌握/評審/管理營運人力及利害衝突發生可能性等的的能力，並且需由2人以上組成。此外，私募股權基金的GP須具備適當的內控標準，同時須符合資本市場法所規定的財務健全性。向FSS申請登記成為私募股權基金的GP後，金融委員會(FSC)會於一個月內決定登記成功與否。

(2) GP在執行營運管理業務時，須維持從事該業務之資格。

#### (四)有限責任合夥人(Limited Partner)之監督

##### 1. 依據資本市場法的監督及檢查權

(1) GP須於每6個月(至少1次以上)向合夥人提供私募股權基金的財務報表，並且詳細說明營運及財產的相關事項。此外，亦需記錄及保管該內容。

(2) 私募股權基金的Limited Partner(LP)有權審閱私募股權基金的帳簿及文件。當發現GP在執行業務上有嚴重的違規行為時，經取得FSS批准後，得檢查私募股權基金之財產狀況。

##### 2. 依章程設立顧問委員會之監督

(1) 一般來說，依據私募股權基金章程，由LP設立顧問委員會，出資股份最多的LP將被任命為顧問委員會的會長。

(2) 顧問委員會有權討論私募股權基金核心運營人力之責任及變更相關事項、投資對象企業，並審視投資條件等內容是否依據章程正確執行、GP之利害衝突可能性等事項，且GP須依顧問委員會之討論結果執行業務。

(3) 顧問委員會得要求GP提交所需要審閱之資料及獨立第三人對於投資對象企業所製作的評審報告書。當發現GP有違反事項時，顧問委員會得進行現況調查，調查後若發現有重大違反事項時，顧問委員會有權停止GP進行私募股權基金財產相關的管理及營運業務。

(4) 依據資本市場法，LP無法干預GP之投資決策。因此，設立顧問委員會，對GP的業務為事後管理。

## (五)其他重要管理事項

### 1. 投資報告會

- (1) 私募股權基金有義務舉辦每半年的投資報告會，並向 LP 報告各投資組合之主要內容。
- (2) 報告投資現況、投資廠商之經營上的變化及業績、Exit 計劃等內容。倘需降低投資廠商之投資額時，可以要求 GP 調整。

### 2. 會計查核

- (1) 各基金須進行外部會計查核。
- (2) 會計查核人須從具備特別合夥人 (Anchor LP) 要求之一定資格要件的會計法人當中選擇。
- (3) 基金的會計查核人對於該基金所投資的廠商進行投資金額相關的查核作業 (非義務事項)。

計畫，藉由證券業參與擔任籌資、管理的火車頭角色，既能協助籌資，吸引更多業者加入，有機會擴大2到3倍的資金運用乘數，可望大大提升「物聯網(也稱為亞洲·矽谷計畫)、生物醫學、綠能科技、智慧機械、國防產業，及後來加上的新農業與循環經濟」的五加二計畫效益，加速產業轉型升級及產業創新，作為驅動台灣下世代產業成長的核心，達成數位國家、智慧島嶼、服務業高值化、非核家園及節能減碳的願景。

### (二) 證券商可採兼營投信方式，活絡資本市場

建議證券商可以證券商採兼營投信方式，即得依證券投資信託及顧問法從事私募基金業務。藉由推動私募基金業務之發展，可引流資金回台，進而活絡資本市場。如證券商發展私募基金業務得採兼營投信方式進行者，相信是在低度影響相關法規制度下，能以最快速度發展我國私募基金業務之方式。

而證券商健全的財務能力及優秀從業人員，是促進資本市場發展後盾。證券商擅長於自製與開發金融商品之能力，可在發展私募基金業務之過程，藉由投入自行開發設計金融商品，培養我國多元金融產品設計人才，我國資本市場亦可透過不斷創新與嘗試的機會，規劃適合台灣或亞洲投資人之金融產品，並作為與境外金融商品之區隔，以此實現金融進口替代政策。基此，建議開放證券商得發行私募基金，包括私募證券投資信託基金、私募股權投資基金等，其投資及交易範圍除國內外證券、期貨及衍生性相關金融商品外，並建議開放資金得投

## 參、開放我國證券商從事私募基金業務

### 一、緣由：

#### (一) 證券商從事私募基金業務，能引導資金進入國家政策產業或重大公共建設

以鄰近韓國為例，韓國政府側重連結產業與重大建設，由政府主導成立，以設立母胎基金、基礎建設基金等私募基金方式，促進私募基金業務蓬勃發展，進而引導資金促進產業發展，吸引民間資金與政府共同進行投資以推動產業發展，達到協助政府扶植產業之目的。

若能將韓國母胎基金或基礎建設基金模式引入台灣，把政府積極推動的「五加二」產業創新

資未上市櫃證券、進入產業或國家重大公共建設等範圍，以擴大私募基金業務範圍。

## 二、證券商從事私募基金業務之法規依據

依證券交易法第45條第1項規定，證券商應依第16條規定，分別依其種類經營證券業務(經紀、自營、承銷)，不得經營其本身以外之業務。但經主管機關核准者，不在此限。次依證券投資信託及顧問法第66條第3項規定，證券商、期貨信託事業、期貨顧問事業、期貨經理事業或其他相關事業取得主管機關許可者，得兼營證券投資信託事業或證券投資顧問事業。基此，證券商兼營或辦理本身以外業務，在獲主管機關核准情況下，即可辦理。

## 三、經營架構、經營方式、客戶來源(示例)

### (一) 經營架構及專責人員配置

擬於現有證券商相關業務部門增設私募基金業務組，如投資銀行部或財富管理信託部、…等，網羅具相關經驗之人員，建立私募基金團隊，職能分工主要依功能別可分為：

#### 1. 基金募集，規劃1~2名人員

專責於接洽潛在投資人(包含一般投資法人或政府相關單位)，進行私募基金募集之簡報、投資策略說明、接受盡職調查、基金合約協商等。

#### 2. 基金行政管理，規劃1~2名人員

專責於基金會計事務、基金行政事務、保管銀行接洽及基金會議之召開等。

#### 3. 投資業務，規劃1~2名人員

專責於投資案源開發、投資評估，投資前盡職調查、投資條款協商及投資後管理等。

#### 4. 功能性人員

法務、法令遵循、稽核、風險管理等功能性人員可由證券商的相關人員支援。

### (二) 經營方式

由證券商以管理方(普通合夥人)的角色，依據不同投資策略、投資目標或投資區域，規劃私募基金並進行資金之募集。私募基金之投資活動主要由私募基金團隊專責。

實務上，普通合夥人於執行業務時負有受託管理責任，並得因此收取管理報酬，但該責任並非絕對且無條件的，僅在執行業務違反受託人義務造成損害時，始須負賠償責任。證券商本身亦設有嚴謹的內部控管機制，因此，作為普通合夥人應不至於承擔不合理的責任。惟若為業務風險分攤及防火牆的考量，同時一般私募基金之募資都會要求普通合夥人需相應出資，或許也可規劃由證券商子公司擔任普通合夥人，進行私募基金管理之業務，而子公司為具有獨立法人格的公司，其須為本身之損失及債務負責，倘該子公司受有損失或負有債務，證券商母公司對其並無增資的義務。

證券商亦可以投資人(有限合夥人)的角色，參與集團自行管理或外部優秀團隊管理之私募基金，拓展相關業務機會。

私募基金之投資策略將依市場狀況設定不同投資目標及產業，規劃單區域或跨區域的投資，主要直接投資於投資標的之股權或具有與股權連結之各種投資方式，可從事多樣化之投資活動，例如投資於新創產業、併購或重組、資產證券化等；惟私募基金之投資操作將不涉及以下各項：

- 將不投資於次級市場；上市櫃公司之現增、私募、初次上市承銷除外。
- 將不得投資衍生性金融商品、高風險產品或高槓桿投資產品。

至於私募證券投資信託基金專責人員之配置建議由各公司依其經營政策需求設置適當之主管及業務人員，初期規劃配置私募基金經理人一名，以及私募基金交易員一名，以符投資或交易決策人員不得與買賣執行人員相互兼任之規定，而其經營方式得比照現行投信業者經營模式辦理。

### (三) 客戶來源

#### 1. 政府相關資金

包含本國政府相關資金之申請投資，及國外政府相關資金之申請投資。

#### 2. 保險公司資金

保險公司之長期資金可投資於私募基金。

#### 3. 專業投資機構

#### 4. 一般投資法人或專業投資人

## 四、競爭能力

### (一) 基金募集成功性較高

相較於一般非受規管的管理公司進行的私募基金業務，證券商的完善的內部控制及法規規管，對於私募基金投資人較有保障。

### (二) 強大業務網絡

證券商的區域化業務能力強，可串聯不同區域的投資資源，可強化案源能力，並透過證券商的投資銀行團隊的經驗，可使投資標的順利完成籌資及上市，進而活絡資本市場。

### (三) 具商品開發設計專才

證券商長期經營客戶投資理財業務，為投資人往來證券投資之首選，且證券商長期經營交易及投資業務，深具資產管理等業務所需之專業能力及金融商品開發、設計之專業人才。

## 五、利益衝突防範

可依現行證券投資信託及顧問法、證券投資信託事業管理規則、證券投資信託事業負責人與業務人員管理規則、證券投資信託基金管理辦法、證券投資信託及顧問事業互相兼營與兼營他事業或由他事業兼營之利益衝突防範辦法、證券投資信託及顧問事業與兼營他事業或由他事業兼營之利益衝突防範實務守則等相關規範及證券商內部制度及規章之設計，並嚴守利益迴避原則，使證券商從事私募基金業務時得以防範利益衝突之發生。

綜上，依前揭規範如開放證券商辦理私募基金業務，就各業務間之利益衝突控管、證券商本業業務經營不善或私募基金與投資人涉及投資糾紛而有賠償損失時，皆不會影響私募基金投資人之權益及證券商本業與證券商客戶之權益。

## 六、預期效益

### (一) 帶動產業發展

透過證券商的網絡資源及客戶基礎，證券商可在私募基金募集上，擁有較大的動能，加上證券商為高度受規管的行業及嚴謹的內部控制，投資人的資金可以有較高的保障。藉由私募基金的業務，可以匯集較具規模的資金進行投資活動，經由資金的挹注，可帶動產業發展，尤以政府近期積極推展的五加二產業創新計劃，加速產業升級。

(二) 增加營業收入

運用證券商專業資源及優秀人才發展私募基金業務，藉由私募基金之募集及管理，證券商可賺取管理費及績效費，增加營業收入來源，提升證券商經營綜效。

(三) 業務串聯

基金投資活動將可作為投資銀行業務的前導業務，在投資標的成熟後，可與投資銀行的承銷業務串聯，增加業務機會。

(四) 活絡資本市場

就由私募基金之募集，可吸引資金回流，並經由私募基金的投資活動，挹注標的公司資金及資源，增加投資標的之成功上市，可活絡資本市場。

(五) 實現金融進口替代政策

證券商與證券投資信託事業共同發展私募基金業務，有助於國內私募基金業務蓬勃發展，建構完整國人理財平台，提高資金留在國內的意願，實現金融進口替代政策。

## 貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題論述，分別為「微調股利稅改案，促進資本市場健全發展」、「非改不可的股利所得課稅與兩稅合一制度」、「許我一個資本市場合理的稅費制度」及我國稅制改革芻議 - 「稅制改革芻議 - 推動台灣與國際化稅制接軌」。

第一篇：「微調股利稅改案，促進資本市場健全發展」，為本公會秘書長暨我國股利所得稅及兩稅合一合理稅制專案小組副召集人莊太平先生所撰寫。財政部本次稅改方案屬全面性、整體性改革，然而股利所得稅改之甲、乙兩方案各有利弊，考量我國資本市場投資人結構仍以國內自然人為主，為落實回歸合理股利稅制，並兼顧小股東與不同所得族群之投資人權益，若能由投資人自行擇優採用，並針對乙案之抵減稅額比率酌予調整，例如抵減稅額比率至少放寬至12%，並取消每一申報戶上限額度，除可維持甲案量能課稅之優點，亦能降低對低所得者股東稅負負擔，及兼顧中所得者股東稅負之衡平性，相信改革後，資本市場將可充分發揮籌資及投資功能，帶動經濟成長，讓全民共享其利。

第二篇：「非改不可的股利所得課稅與兩稅合一制度」，為勤業眾信聯合會計師事務所袁金蘭會計師及周正國協理所撰寫。廢除兩稅合一制度，已為產官學之共識，現今資訊科技之發達，使用網路及電腦系統申報納稅已屬常態，且參考房地合一申報納稅制度之施行情況，該等變革應不致造成徵納雙方太重之負擔。然究採何種方案為佳？值此稅制變革之際，財政部實須就國家稅收影響、內外資股

東租稅之一致性、納稅義務人之租稅負擔變化，尤應顧及對低所得者及受薪階級之公平性，同時就營利事業相關之課稅規定(所得稅、未分配盈餘稅及營業稅等)予以整體衡量，徒增稅制環境之不確定。

第三篇：「許我一個資本市場合理的稅費制度」，為東華大學財務金融系侯介澤主任所撰寫。最近社會對於稅改，出現不同聲音，或許因不同立場及所需而持不同見解，然就政策面而言，賦稅的影響最為深遠。採行時不僅需注意到「財政收入、公平、便利、經濟發展」等租稅原則，更重要的是要能達到課稅之目的，達到充分稅收、維持經濟穩定成長，和所得再分配原則。國家的經濟發展與資本市場的榮景密切相關，如何讓資本市場活絡，增加股市的買氣，其中賦稅的課徵扮演十分重要角色。

第四篇：我國稅制改革芻議 - 「稅制改革芻議 - 推動台灣與國際化稅制接軌」，為安永聯合會計師事務所周黎芳執業會計師所撰寫。台灣採兩稅合一制，股利所得併入個人綜合所得稅課徵，再從應納所得稅額中扣除股東可扣抵稅額，惟個人綜合所得稅最高稅率自104年起提高到45%，加上可扣抵稅額減半，導致個人參予除息之稅率過高(高達53.5%)。現行稅制下，反映出以下現象，不利於我國股市及經濟之長期發展。然而股利稅率之改革僅是個起點，其周邊配套議題，如現行兩稅合一制、未分配盈餘加徵10%稅制之必要性亦應做通盤考量，以使台灣在租稅環境上更有國際競爭力。

# 微調股利稅改案， 促進資本市場健全發展

■ 莊太平

我國自民國104年度起實施財政健全方案，將我國個人股利所得可扣抵稅額減半及綜所稅最高稅率提高至45%，使得投資人股利所得稅負更重或重複課稅、內、外資股利所得稅負差距加大、營所稅與綜所稅稅率差距過大，對資本市場發展產生負面影響。我國股利所得課稅及兩稅合一制度改革涉及所得稅法修正，為稅制上重大之變革，爰財政部從經濟效率、租稅公平、稅政簡化與財政健全四大面向評估並委外進行研究，希望就近年來上述社會大眾主要爭議的三大焦點提出解決方案。

財政部此次以極高的行政效率，於法案研議期間，以公開、透明之方式，持續與各界保持良好的互動，聆聽、參採各界之建言，在整體考量下，於今(106)年9月1日向行政院提交「所得稅法部分條文修正草案」，即所謂全民稅改方案，並提出簡政便民、公平務實的股利所得稅制，大致符合社會各界之期待，對提升資本市場之競爭力應有所助益。

## 壹、租稅制度影響資本市場動能

自101年復徵證所稅議題起，造成股市動能窒息，重創資本市場，即使104年底廢除證所稅，也難挽回投資人對市場的信心和情感，此外，尚有自102年起對股利所得收取2%的二代健保補充保費(105年起費率降為1.91%)，自104年起股利扣抵稅額減半及綜所稅稅率提高，稅制成為干擾台股價量的最大因素。

所幸，受惠於經濟持續好轉、資金行情和國際股市榮景，台股指數一路上漲，在今年5月23日收盤站上萬點迄今，已為台股市場最長的萬點行情紀

錄。然而，此波萬點主要由外資推動，外資投資台股是以投資產業龍頭指標股為主，例如蘋概股等，雖然股市上萬點，但因台股是以加權指數計算，很多傳統產業股票仍在低檔，而散戶的投資習性仍以傳產為主，造成很多投資人對萬點無感，許多優質的中小型公司股票則陷入本益比偏低、流動性不足的困境，造成這些中小型公司增資困難，也影響國內外企業在台掛牌意願。

不合理的稅制除造成量能萎縮，也影響集資功能，我國發行市場，在102年籌資案件325件、籌資金額高達7,398億元，105年只有籌資案件257件、

籌資金額3,953億元，且105年底直接金融比重僅20.62%，資本市場在金融體系中扮演的角色持續弱化。

## 貳、全民稅改方案，建立符合國際潮流且具競爭力之公平合理所得稅制

### 一、建立符合國際潮流且具競爭力之投資所得稅制

財政部研提所得稅法修正草案，推動全民稅改，稅制改革包括「減輕薪資所得者及中低所得者所得稅負擔」、「減輕中小型及新創企業稅負」及「建立符合國際潮流且具競爭力之投資所得稅制」三大主軸。

其中，「建立符合國際潮流且具競爭力之投資所得稅制」之重點如下：

- (一) 廢除兩稅合一部分設算扣抵制度，符合國際稅制改革趨勢：我國自87年度實施之兩稅合一設算扣抵制度係參考當時國際間稅制設計，目前國際間多已廢除該制度，改採股利所得分離課稅或部分免稅制度，為符合國際潮流並簡化稅制及稅政、減少爭議，爰廢除兩稅合一設算扣抵制度。
- (二) 訂定我國居住者個人(即內資)之股利所得課稅新制
  1. 甲案—部分免稅制度：獲配之股利金額37%免稅，餘額(63%)作為當年度所得，併入綜合所得總額課稅。
  2. 乙案—合併計稅減除股利抵減稅額與單一稅率分開計稅，擇優適用：

(1) 獲配之股利併入綜合所得總額課稅，並就股利按8.5%計算可抵減稅額，抵減其應納稅額，每一申報戶可抵減金額以8萬元為限。(下稱乙案A)

(2) 獲配之股利按26%之稅率分開計算稅額，合併報繳。(下稱乙案B)

(三) 合理調整所得稅稅率結構

1. 營所稅由17%調高至20%
2. 取消我國非居住者(即外資)股東抵繳稅額規定
3. 適度調高外資股利所得扣繳率1%(由20%調高為21%)

### 二、訂定我國居住者個人(即內資)之股利所得課稅新制

財政部表示，考量甲案、乙案各有優缺點，請各界就不同面向提供意見，供行政院決策參考。

甲案，無論股利高低，都按相同比率減稅，容易瞭解且計算簡便，股利高者享受較高免稅金額，餘額併同其他類別所得適用累進稅率，較符合所得高者、多繳稅的公平概念，且因高股利者多為主要投資人，股利稅負降低後，有助增加在台投資金額，創造就業，促進經濟成長。

乙案，因股利課稅二擇一，所得人須選擇對自己最有利的方案，不易瞭解且複雜些，但可透過綜合所得稅申報軟體或稅額試算減少所得人選擇的困擾。另中低股利者(尤其是現制下不須繳稅的股民，如退休族或菜籃族)可維持現行退稅利益，高股利者按單一稅率課稅，雖不適用綜合所得總額合併申報累進課稅，但不得減除免稅額及扣除額，有助增加投資。

## 參、本次稅改對資本市場的影響

### 一、稅收影響

本次稅改與財政健全方案相較，與資本市場有關的調整項目，包括：取消半數設算扣抵制增加稅收532億元、修正股利所得課稅制度減少稅收599

億元、調整營所稅稅率增加稅收654億元、外資股東調高股利所得扣繳稅率增加稅收43億元，政府可從資本市場多收取630億元，但正因財政健全方案存有爭議才需改革，如再加上另半數之可扣抵稅額532億元，則資本市場實際多挹注了政府1162億元，對市場及投資人不盡公允。

表一 全民稅改中，資本市場相關項目之稅收影響

改革方案內容		稅收影響
取消半數設算扣抵制		增加532億元
修正股利所得課稅制度	【甲案】股利所得部分(37%)免稅，餘額併入綜合所得總額課稅	減少589億元
	【乙案】A.股利所得併入綜合所得總額課稅，給予股利8.5%抵減稅額，上限8萬元，B.單一稅率26%分開計稅合併申報	減少599億元
調整營所稅稅率(17%提高至20%)		增加654億元
外資股東調高股利所得扣繳稅率(20%提高至21%)		增加43億元
稅收影響		甲案增加640億元 乙案增加630億元

### 二、對投資人稅負之影響

#### (一) 甲案定率免稅

甲案為獲配之股利金額37%免稅，餘額63%併入綜合所得總額課稅，可以鼓勵投資，也符合量能課稅原則。

就股利所得稅負而言(表二)，低所得者其實是比较現制增加。因為現制之下，適用綜所稅稅率0%、5%、12%及20%的小股東的稅負，分別為8.5%、13.07%、19.48%及26.8%，但是稅改方案的甲案，卻使這些小股東的稅負分別提

高為20%、22.52%、26.05%及30.08%。等於所得愈低的小股東反而因為稅改而被加稅。因此，稅改甲案其實不利於吸引年輕人或上班族投資股市。

而外資股東稅負現制下為33.6%(公司階段17%+股東階段(1-17%)\*20%)，稅改後為36.8%(公司階段20%+股東階段(1-20%)\*21%)，內資最高稅負降為40.16%，內、外資差距縮小為3.36%，將可改善內、外資股東稅負不平情形。

表二 我國個人股利所得稅負比較 - 甲案

綜稅稅率	103年前	104年起(現制)	甲案	與103年比較	與104年比較
0%	0%	8.5%	20%	增20%	增11.5%
5%	5%	13.07%	22.52%	增17.5%	增9.45%
12%	12%	19.48%	26.05%	增14.05%	增6.57%
20%	20%	26.8%	30.08%	增10.08%	增3.28%
30%	30%	35.95%	35.12%	增5.12%	減0.83%
40%	40%	45.1%	40.16%	增0.16%	減4.94%
45%	—	49.68%	40.16%	—	減9.52%

## (二) 乙案二擇一制度

乙案係提供低所得者(綜所稅適用稅率在20%以下者)抵減稅額，維持兩稅合一架構之退稅權益，並提供中高所得者(稅率30%及40%者)分離課稅之選項。

就股利所得稅負而言(表三)，適用綜所稅稅

率0%、5%、12%及20%的小股東的稅負，稅負分別提高為13.2%、17.2%、22.8%及29.2%，雖然幅度較甲案來的小，但稅負也是增加。而內資最高稅負降為40.8%，內、外資差距縮小為4%，內、外資股東稅負差距似可接受。

表三 我國低所得者股利所得稅負比較 - 乙案

綜稅稅率	103年前	104年起 (現制)	乙案		與103年比較	與104年比較
			A	B		
0%	0%	8.5%	13.2%	—		
5%	5%	13.07%	17.2%	—	增12.2%	增4.13%
12%	12%	19.48%	22.8%	—	增10.8%	增3.32%
20%	20%	26.8%	29.2%	—	增9.2%	增2.4%
30%	30%	35.95%	—	40.8%	增10.8%	增4.85%
40%	40%	45.1%	—	40.8%	增0.8%	減4.3%
45%	—	49.68%	—	40.8%	—	減8.88%

## (三) 甲、乙兩案綜合分析

1. 低所得者(綜所稅適用稅率在20%以下者)：  
綜所稅適用稅率20%以下者，投資人選擇甲案稅負增加3.28%~11.5%，選擇乙案稅負增加2.4%~4.7%，可見低所得者採乙案較為有利，然而，本次股利稅改對低所得者均為增稅，似欠公允。

2. 中所得者(綜所稅適用稅率30%者)：乙案稅負由20%跳為30%時急增約11.6%(29.2-40.8%)，與30%跳到40%時稅負同為40.8%，對適用30%稅率者，顯然不公平，而甲案之定率免稅，恰可彌補乙案此一缺點。

3. 高稅率者(綜所稅適用稅率40%以上者)：甲、乙兩案與原40%、45%稅率者，股利所得稅負均較現制45.1%、49.68%分別調降為40.16%及40.8%，並與外資原差距16.08%調降為3.36%及4%，應可以解決股利所得者藉內、外資身分轉換規避租稅對誠實投資人不公之問題，值得肯定。

#### 肆、建議微調股利所得稅改案，照顧不同族群投資人

近年因財政健全方案，股利所得可扣抵稅額減半及個人綜所稅最高邊際稅率調高至45%，投資人先從公司端獲配股利，報稅時因扣抵減半使應納稅額增加，對資本市場造成較大衝擊，政府稅收超徵幅度不小，應仍有相對調整空間。而財政部此次提出營所稅增加及股利所得稅新制，投資人從源頭獲配的股利就已減少3%，一定會影響資本市場市值。

建議財政部就預告之「所得稅法部分條文」修正草案中有關股利所得之課徵方案，微調如下：

##### 一、甲、乙案(包括乙案A、乙案B)並採

目前社會各界聲音以支持乙案居多，但支持甲案者亦不在少數。總合來說，甲、乙兩案都可縮小內、外資高所得者的稅負差距及公司稅與個人稅稅負差距，但甲案對低所得者較為不利，乙案則對中所得者不公。

既然財政部已充分研擬提出甲乙兩案，建議財政部不妨全面開放民眾選擇，即甲案部分免稅、乙案併綜所稅享抵減稅額、乙案分離課稅，3種方式擇優適用，讓不同綜所稅率、不同股利所得之納稅義務人均有機會選擇對自己最有利的方案；若財政

部認為三擇一制度過於複雜，亦可開放甲案及乙案A供投資人自行選擇，但建議仍均須微調乙案A。

##### 二、提高乙案A可抵減稅額比率並取消每一申報戶上限限額

縱使財政部欲於乙案A保留低所得者之退稅權益，但無論與104年起半數扣抵、或103年前全額扣抵相比，投資人負擔均加重，主要原因是營所稅由17%提高至20%，扣抵比率僅有8.5%且限額8萬元，建議財政部再審酌低所得者之稅負，應較104年之負擔為輕，提高可抵減稅額比率至12%或至少應至10%(維持營所稅20%扣抵減半精神)，並取消每一申報戶上限限額(財政健全方案並無扣抵金額上限)，避免各界劫貧濟富之疑慮，以維護低所得者租稅公平正義。

##### 三、調降乙案B分離課稅單一稅率

甲、乙兩案，內、外資稅率差距雖已降至一定區間，但其主要係外資分離稅率由20%微升至21%，導致外資稅負由33.6%提高至36.8%，內、外資間稅負亦尚有3.36%~4%之差距，若乙案B單一稅率能由26%調降為25%，則可降低內、外資稅負差距至3.2%。

#### 伍、結語

財政部本次稅改方案屬全面性、整體性改革，其中，提高綜所稅3項扣除額，減輕中低所得者所得稅負擔，維護公平正義，且刪除綜所稅45%稅率級距，有助人才回流，促進產業升級及經濟發展，值得肯定。然全民稅改案對資本市場仍有不足之處，我國個人股利所得稅負本較鄰近國家為重，但從過去的兩稅合一全額扣抵、現在的兩稅合一半數

扣抵、到稅改方案取消設算扣抵及甲、乙新制，政府陸續從資本市場收取資金，有違「建立符合國際潮流且具競爭力之投資所得稅制」之目標。

如前所述，股利所得稅改之甲、乙兩方案各有利弊，考量我國資本市場投資人結構仍以國內自然人為主，為落實回歸合理股利稅制，並兼顧小股東與不同所得族群之投資人權益，若能由投資人自行擇優採用，並針對乙案之抵減稅額比率酌予調整，例如抵減稅額比率至少放寬至12%，並取消每一申報戶上限額度，除可維持甲案量能課稅之優點，亦能降低對低所得者股東稅負負擔，及兼顧中所得者股東稅負之衡平性，相信改革後，資本市場將可充分發揮籌資及投資功能，帶動經濟成長，讓全民共享其利！

作者為本公會秘書長暨我國股利所得稅及兩稅合一  
合理稅制專案小組副召集人

# 非改不可的股利 所得課稅與兩稅合一制度

■ 袁金蘭、周正國

我國自民國87年度起採行兩稅合一制度至今已20年，歷經因應財政健全方案，而於104年度起施行之股東可扣抵稅額減半扣抵之變革，將我國兩稅合一制度由「完全設算扣抵制」修正為「部分設算扣抵制」，致實質已失兩稅合一之精神。又，國內股東及國外股東因身分別不同，造成嚴重之股利所得稅負差異，甚而引發所謂之假外資問題，亦早已為人所詬病。產業界為此莫不大聲疾呼，應就相關制度予以檢討改革。爰此，財政部從善如流地委託學界就「我國股利所得稅及兩稅合一制度之檢討」予以研究並提出報告，且已舉辦數場座談會以聽取學者及實務業者之建言，並於9月1日正式提出稅改草案。

觀該等稅改草案，就股利所得課稅制度之改革，除研擬廢除兩稅合一部分設算扣抵制度，取消股東可扣抵稅額扣抵綜合所得稅之規定外，亦提出甲案「部分免稅」（以下稱甲案）、及乙案「合併計稅減除股利抵減稅額與單一稅率分開計稅之二擇一制度」（以下稱乙案），並就外資股東股利所得之扣繳率由20%調高為21%，期能兼顧租稅公平，同時促進經濟發展、簡化稅政及財政穩健之目標。

從而，如採甲案，即股利所得之37%為免稅，剩餘63%之股利所得併計其他所得，按其適用之綜合所得稅累進稅率計算課徵綜合所得稅。甲案仍係

依個人經濟能力作為課稅能力之依據，而與量能課稅原則相符；然而，原分別適用綜合所得稅之稅率為20%以下者，其股利所得之稅率看似將分別調降為3.15%、7.56%及12.6%（即63%\*適用稅率），惟相較於現行制度，其實質之稅負恐為增加。再者，該方案下無論納稅義務人之股利多寡，都將依相同比率37%予以免稅，將使股利所得較高者，享有較高之股利所得免稅金額，恐仍有招來為富人減稅之批評。

此外，考量現行綜合所得稅稅制下，已遭批評稅收來源主要為受薪階級，甲案卻仍與現行綜合所得有所連結，恐不利於受薪階級，而陷入有違租稅公平之窘境。例如：甲君適用綜合所得稅稅率為40%，但幾乎皆為薪資所得，一旦其取得少量股利（如：取得股利所得10萬元），按甲案計算，扣除37%之免稅額後，餘63%之股利所得皆須以綜合所得稅率40%課稅；反觀乙君除股利收入2,000萬元外，並無其他應稅所得，其股利所得應適用之課稅稅率於扣除37%之免稅額後，餘63%之股利所得亦依綜合所得稅率累進至40%。上例中，乙君之股利所得數遠高於甲君，兩者之股利所得卻適用相同稅率課稅，甚且因綜合所得稅係採累進稅率，乙君之股利所得之實質稅率恐將低於甲君。再觀其他分離課稅或停徵之所得，如：短期票券之利息所得、政府舉辦

之獎券中獎獎金、檢舉獎金、結構型商品交易之所得、新制下之出售房地所得(房地合一課稅新制)，甚或停徵之證券交易所所得等，皆未與綜合所得有所連結，何以股利所得為例外?承上，在甲案下，有關股利所得之課稅方式，似可參考英美等國分開計稅之課稅制度，並考量我國現行租稅制度之特殊性，修正為與個人綜合所得稅完全脫鉤之新制，亦即單獨就股利所得設計分級累進稅率(可參考甲案下所計算出之股利所得稅率3.15%、7.56%、12.6%、18.9%及25.2%等為累進稅率之訂定)之分開計稅制度。從而，既可顧及衡平內外資股東稅負之稅改初衷，亦能保有量能課稅精神，同時有助和緩現行綜合所得稅制度下，稅收來源主要為受薪階級之批評。

再就乙案而論，該等方案係提供二個方式供納稅義務人自行選擇，亦即得就獲配之股利所得，選擇併入綜合所得總額中課稅，並就股利所得之8.5%計算可抵減之稅額，用以抵減其應納稅額，而每一申報戶可抵減之稅額則以8萬元為限；抑或選擇按獲配之股利所得依26%之稅率分開計算稅額。是以，於乙案下，高所得者勢將選擇依26%稅率分開計稅；而原適用綜合所得稅稅率較低者（如適用稅率為20%以下者），將選擇股利所得併同其他類別所得課稅，並按股利所得之8.5%計算抵減稅額(限額8萬元)之課稅方式。因乙案係由納稅義務人自行擇定課稅方式，將較現行制度更為複雜，且乙案對邊際稅率26%以下者而言，減稅效益僅止於最高8萬元之抵減稅額，減少之稅負顯然過低；而邊際稅率26%以上之高所得者，自當選擇以單一稅率分開計算課稅，如以稅改後綜合所得稅之最高稅率40%

計算，其減稅效果最高將達14%。又，就適用綜合所得稅累進稅率為40%者而言，於甲案下其股利所得之實質稅率將為25.2%，與乙案下之26%稅率分開計稅方式相較，其股利所得之稅負實相去不遠。因此，若擬採乙案，為顧及原綜合所得稅適用較低稅率之所得者，同時考量鄰近相互競爭資本市場之國家或地區，如新加坡及香港對股利所得係予以免稅，似應考慮將乙案之抵減稅額上限予以提高。

目前廢除兩稅合一制度，已為產官學之共識，而前述之方案，課稅制度皆將較現行制度更為複雜，但若以現今資訊科技之發達，使用網路及電腦系統申報納稅已屬常態，且參考房地合一申報納稅制度之施行情況，該等變革應不致造成徵納雙方太重之負擔。然究採何種方案為佳?值此稅制變革之際，財政部實須就國家稅收影響、內外資股東租稅之一致性、納稅義務人之租稅負擔變化，尤應顧及對低所得者及受薪階級之公平性，同時就營利事業相關之課稅規定(所得稅、未分配盈餘稅及營業稅等)予以整體衡量，方不致改了再改，徒增稅制環境之不確定。

作者為勤業眾信聯合會計師事務所會計師及協理

# 許我一個資本市場 合理的稅費制度

■ 侯介澤

最近社會對於稅改，出現不同聲音，或許因不同立場及所需而持不同見解，然就政策面而言，賦稅的影響最為深遠。採行時不僅需注意到「財政收入、公平、便利、經濟發展」等租稅原則，更重要的是要能達到課稅之目的，達到充分稅收、維持經濟穩定成長，和所得再分配原則。國家的經濟發展與資本市場的榮景密切相關，如何讓資本市場活絡，增加股市的買氣，其中賦稅的課徵扮演十分重要角色。

我國自101年3月起，政府陸續宣布對臺灣資本市場加稅，且至104年起，對國內自然人股利所得可扣抵稅額減半且綜所稅最高稅率提高至45%，雖然財政部當年估計將增加600億元的股利所得稅收，然而我們看到，證交稅的稅收，由96年至100年平均每年1,048億元，到101年至105年平均降為785億元，減少25.10%，也使得國內資本市場中的公司成交量減少、自然人交易比重降低，及導致發行市場的籌資功能績效不彰。大戶和散戶交易人數的減少，國內投資人逐漸將資金退出資本市場，進而轉至定存、保險商品、海外商品或是購置不動產等其他資產，也造成我國金融帳平均每季淨流出的增加。

統計我國證券投資人目前要負擔的成本，除了買入證券的價格成本，在賣出股票時，不論盈虧，都要課3%的證交稅。除證交稅外，每年年終股利所得併入綜所稅，且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%，又股利可扣抵稅額減半。除此之外，投資人每年領取的股利需扣繳二代健保補充保費。日前金管會也曾調查大戶與散戶成交比重降低的原因，歸結其共同要素為「租稅負擔過重」，而臺灣的賦稅真的很高嗎？在資本市場相關的稅和費項目上，與鄰近國家與地區相比，我國是對個人投資人課以相對較高的證交稅和股利所得稅率；相較而言，香港、新加坡皆無股利所得稅和收取社會福利捐。另外，美國、英國、日本、中國大陸則皆有對股利所得按較低稅率分離課稅或免稅之規定。

在租稅政策上，獲利是應課稅，但亦應該維持公平、行政便利、市場穩定、及保障投資人權益等原則，藉由租稅政策提高國民的就業機會與所得，振興國家經濟，促進市場景氣繁榮和產業發展。不宜有重複課稅的情形，像股利、利息補充保費、綜合所得稅扣抵額減半等重複課稅的情形，都應該檢討。另外，證交稅率是否過高，也都可一併檢視。

當我國股利賦稅和交易成本愈來愈重，遠高於其他國家，會造成資金外移和資本市場動能不足的現象。財政部為回應外界改革稅制以健全我國資本市場之建議，於日前公布的稅改方案針對股利所得稅部分，確定取消兩稅合一設算扣抵制，將本國自然人股利所得稅分成甲、乙兩種方案，甲案採「部分免稅、合併計稅」制，個人股東獲配股利的37%免稅，剩下63%併入個人綜所稅課徵。至於乙案則是股利所得合併或分開計稅二擇一制，分開計稅者，單一稅率為26%；合併計稅者給予抵減稅額，可抵減稅額計算方式為股利X8.5%稅率，每一申報戶上限為新台幣8萬元，並將外資股利所得扣繳率由現行20%微調至21%，以消弭內外資之差異。甲、乙兩方案各有優點，但無論甲案或乙案投資人可二擇一的單一稅率制，試算結果均對大股東或高所得者較為有利。而台股投資人口老年化已是不爭的事實，為鼓勵年輕世代、小資族投入股市以求資本市場的永續發展，財政部應可考慮增加小額投資人抵減額度，即調高乙案合併課稅的可扣抵稅率，並提高甚至取消可扣抵稅額上限。

有鑑105年全年之集中市場成交金額較100年的成交金額減少42.30%，量能衰退幅度較世界主要證券市場最為嚴重。政府實應再檢視臺灣資本市場的稅制，讓其合理化、公平化，並與國際市場接軌，以期能鼓勵儲蓄與促進投資，促進臺灣經濟長期發展。當市場好了，實質經濟成長和就業人口增加，最後必然促成全民所得增加，政府的稅收自亦會成長。政府不能只防弊而不興利，導致資本市場衰退

及基本功能降低。希望政府能推動與國際接軌之合理資本市場稅費制度，引導充沛資金投入資本市場，提升台股交易量能及本益比，吸引優質企業掛牌籌資，充分發揮資本市場功能，達成金融發展與實體經濟互利共榮的正向循環。

作者為東華大學財務金融系主任

# 我國稅制改革芻議 - 「稅制改革芻議 - 推動台灣與國際化稅制接軌」

■ 周黎芳

台灣採兩稅合一制，股利所得併入個人綜合所得稅課徵，再從應納所得稅額中扣除股東可扣抵稅額，惟個人綜合所得稅最高稅率自104年起提高到45%，加上可扣抵稅額減半，導致個人參予除息之稅率過高(高達53.5%)。現行稅制下，反映出以下現象，不利於我國股市及經濟之長期發展：

- 一、證券交易所與股利所得稅負差異過大，致大股東在除息前大量出售股票：證券交易所依所得稅法第四條之一免稅，個人股東多於除息前將股票含息出脫，以避免被加徵鉅額之綜合所得稅。惟就實質而言，出售證券之價格反映含息股利之價值，若以出售方式實現此價值可享受免稅待遇，而參與除息則否，即有違租稅中立性。此外，因股利及證券交易所稅負待遇之不同，不利於有意於長期持有股票之投資人，間接影響公司取得資金之穩定性。
- 二、股利所得課稅方式獨高於其他金融商品：國內個人投資結構型商品、證券化商品及債券利息，其投資收益均已統一採取10%分離課稅。在不考慮個別商品報酬之差異及風險係數對於投資決策之影響下，個人在決定投

資股票或其他金融商品間，已因稅負差別產生資金排擠效果，亦不利於我國股市之長期發展。

- 三、內、外資身分稅率不同，誘使租稅規劃扭曲稅制：以個人身分參與除息或以公司身分參予除息其稅負大不同，且外資公司及國內公司參與除息之稅率亦有差異，此差異造就了租稅規劃之誘因。如前言，個人參與除息之股利須併入綜合所得稅課徵，但若以國內投資公司參與除息，依所得稅法第42條，享有免稅之待遇，導致大股東透過投資公司來間接持有股票以達避稅效果者，比比皆是。惟國內投資公司取得之股息時雖可免稅，若將所取得之股息分配予投資公司背後之個人股東，在兩稅合一導管制之設計下，在最後個人階段仍產生同額之稅額追補效果。反觀，若個人設立境外公司，以外資身分參予配股，該股利所得可享有20%分離課稅待遇，此間稅率之差距(53%與20%)，促使大股東以紛紛以假外資身分投資台灣，對於稅制產生扭曲效果(稅局面對於此皆租稅規劃，多以實質課稅原則對股東補稅加罰，惟此並非正本清源之作法)。

四、資金出走：與我國鄰近之香港及新加坡，對於個人證券交易所得及股利均採取免稅措施，對於投資人產生較大吸引力，對於國際資金投資不同股市之抉擇，亦產生排擠效果。不只外資投資台灣股市意願偏低，台灣個人亦可能因而傾向將資金投資於境外，造成台灣股市在亞太地區已被邊緣化。

為解決以上亂象，筆者建議：首先須降低資本利得與股利所得稅負鉅額差距，縮減股利所得與其他金融工具收益之稅負差異，同時對於內、外資投資股票稅負重新檢討。若參考其他國家作法，例如美國、英國及中國大陸等，似可考慮對股利所得採取分離課稅，至於分離課稅稅率應設定為多少，尚有待專家學者進一步模擬稅制改變對於整體經濟效果之影響以決定之。惟若考慮其他金融商品均採10%分離課稅，為使稅制單純化，似亦可考慮對股利亦以10%分離課稅或使內外資採一致稅率分離課稅處理再就特定族群（如股東個人邊際稅率較低者）另做配套調整。

另值得一提，一旦股利採取較低稅率分離課稅後，股東刻意將盈餘留置公司而不做分配之動機即可降低，而10%未分配盈餘稅（因營所稅與綜所稅稅率差異過大，政府為防堵公司不分配股利而對企業加徵之懲罰性稅捐）亦可一併廢除。蓋公司若欲將盈餘保留擴廠或進行其他投資，實有利於台灣產業之長期發展，而未分配盈餘稅之設計目的（單從避免股東規避稅負層面做考量）實與公司需要長期穩定資金做擴展之目的背道而馳。與此同時，計算複雜之兩稅合一設算扣抵制，是否早已與現行國際趨勢脫軌，是否確有其效益，亦應通盤考慮。

綜上，股利稅率之改革僅是個起點，其周邊配套議題，如現行兩稅合一制、未分配盈餘加徵10%稅制之必要性亦應做通盤考量，以使台灣在租稅環境上更有國際競爭力。

作者為安永聯合會計師事務所執業會計師

## 參、業務報導

### 一、本公會建議獲致採行事項

#### 承銷業務

##### (一) IPO 案件競拍過額配售納入公開申購辦理

為提高初次上市(櫃)案件採公開申購配售之數量並兼顧承銷價格發現功能，明訂初次上市(櫃)案件採部分競價拍賣部分公開申購方式辦理者，其過額配售部分應採公開申購方式辦理及修正暫定、實際過額配售數量之認定方式；本公會於106年8月17日公告修正「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」，並自106年10月1日向本公會申報辦理之IPO競拍案件開始適用。

##### (二) IPO 案件承銷訂價例外規範

為使初次上市(櫃)案件承銷價格訂定更具彈性及合理性，增訂「一、初次上市(櫃)案件有(一)經證交所或櫃買中心於案件申請股票上市(櫃)審查期間綜合判斷與櫃股價波動較大，應強化承銷價格訂定合理性者；(二)於向金管會或其委託之機構申報初次上市(櫃)前公開銷售之現金增資發行新股案件前三個月、於向本公會申報詢圈約定書或競拍約定書前三個月，有櫃買中心依其「興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第4條規定公告為「興櫃公布注意股票」，或依櫃買中心「興櫃股票

買賣辦法」第11條之1規定暫停交易(啟動興櫃股票市場冷卻機制)者，承銷價格之訂定得不受本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」應連結興櫃基準價格一定成數之限制，但承銷商應於承銷公告加強說明差異之原因及合理性並於公開說明書揭露。本公會於106年8月17日公告修正「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」暨「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，並自106年10月1日起向本公會辦理承銷案件實施適用。

##### (三) 簡化承銷申報書件

考量承銷商需依主管機關規定將公開說明書上傳至公開資訊觀測站並及時更新，爰承銷商已依規定完成上傳作業者，得免附承銷案件申報附件五之「修正後公開說明書稿本」；另為提升本公會審查作業效率，配合增訂承銷商應確實於案件檢查表相關查核項目註明於公開說明書出處之頁數。另鑑於現行證券商財務報告，依規定有合併、個體(個別)之分，為利財務資訊即時並提升正確性，申報書件附件六之「證券承銷商最近一期經會計師簽證或核閱之資產負債表及會計師查核報告書影本」，改以最近期之月計表替代之。修正本公會「證券商辦理承銷契約案件申報書」、「證券商申報承銷契約案件檢查表」，於106年9月22日公告施行。

#### (四) 股票抽籤、開標作業

配合現行實務競價拍賣、公開申購已由證交所以電腦執行開標及抽籤作業，公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」，刪除公證人員進行抽籤或開標作業之規定，惟為落實監督作業，另並增訂發行公司應派代表出席監督抽籤或開標作業，並於106年9月22日公告施行。

#### (五) 競拍投標單格式修正

配合「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第13條規定，增修投標單有投標數量超過每一投標單最高投標數量者，亦屬不合格標單，不得參與競價，並考量依第35條規定，外國專業投資機構業已併入屬依「華僑及外國人投資證券管理辦法」規定得投資國內證券之對象，刪除投標單聲明事項第35條第3款「外國專業投資機構」，調整項次並酌修文字，修正本公會『再行銷售辦法』附件1「競價拍賣投標單格式」，並於106年8月25日公告施行。

### 稽核業務

#### (一) 調整公開申購配售作業內控標準規範內容及查核頻率

配合「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」之修正，證交所依本公會建議調整「證券商內部控制制度標準規範」相關內容，刪除應於抽籤當日（T+5日）查核之規定，並增訂證券商執行作業時，有關價款保管及對帳確認等作業人員不得有相互兼任之情事；另將公開申購配售作業（AA-11700）之稽核作業查核頻率由

每日隨案查核調整為每月至少查核乙次乙案，經主管機關於106年7月27日准予同意照辦後，證交所於106年7月28日公告施行。

#### (二) 簡化證券商得知國外分支機構或子公司受查時之申報作業

有關本公會前建議簡化證券商就國外分支機構或子公司受當地主管機關、證券交易所或其他相關機構查核之申報作業乙案，業獲部分採行，主管機關業於106年8月4日公告，刪除證券商於得知國外分支機構或子公司當地主管機關、證券交易所或其他相關機構，擬查核其國外分支機構或子公司之財務、業務時應函報主管機關之規定，惟查核結果於得知或收到時仍應予函報，另證券商於申報查核結果後，若該查核結果不涉及重大違規案件或當地主管機關撤銷或廢止其營業許可，證券商亦無須再向主管機關申報後續處理情形。

### 業務電子化業務

#### 修正「證券商、期貨商電子憑證交付作業要點」

考量證券商電子憑證交付作業實務，本公會建議證交所修正「證券商、期貨商電子憑證交付作業要點」有關交付憑證下載密碼相關條文，讓客戶於首次使用網路密碼登入後即可下載電子憑證，證券商無須再交付憑證下載密碼，業獲證交所採行，並於106年8月29日公告修正「證券商、期貨商電子憑證交付作業要點」。

## 經紀業務

### (一) 放寬證券商集中接單中心相關規定

為提昇證券商集中接單中心效益、有效分配人力及增進整體經營效率，本公會建議證交所放寬證券商集中接單中心相關規定，案經證交所研議後採行，自106年8月24日起實施以下開放措施：1、放寬得受理客戶除當面委託外之非電子式交易委託買賣。2、放寬得分區設立不限總公司。3、集中接單中心稽核作業得由原受理開戶之營業處所稽核人員辦理。4、毋須與既有之專門受理非當面委託買賣有價證券交易室有所區隔。5、證券交易輔助人得設立集中接單中心。

### (二) 已簽分戶帳契約投資人得不開立劃撥帳戶

為增加客戶交易便利性，本公會建議證交所放寬客戶已簽訂證券商交割專戶留存客戶款項(分戶帳)契約者，得不須開立劃撥交割銀行帳戶，案經證交所研議後採行，配合修正該公司「營業細則」第83條、「證券經紀商受託契約準則」第3條及「證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點」第12條相關規定，證交所並於106年8月7日以臺證輔字第10605029261號函公告實施。

## 外國有價證券業務

### (一) 修正證券商受託買賣外國有價證券相關規定

為配合境外結構型商品管理規則第二十二條證券商受託買賣境外結構型商品得以電子設備方式告知投資人須知重要內容…、證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項第六條客戶身分之持續審查…及主管機關同意複委託課程上滿2次(相當於執業6年)得併入在職訓練辦理等，修正證券商受託買賣外國有價證券管理辦法第七條、第十四條及第三十八條條文，暨配合主管機關106年4月19日金管證券字第1060003019號令，放寬非專業投資人買賣國外各類ETF，修正證券商受託買賣外國有價證券管理辦法第六條之二、第十條之二、訂定指數股票型基金買賣風險預告書及修正證券商內部控制制度標準規範等乙案，業經主管機關以106年6月30日金管證券字第1060014951號函同意照辦，本公會並以106年7月5日中證商業字第1060003681號函公告施行。

### (二) 研議強化複委託交易之投資人保護機制

為保護投資人權益，研議強化複委託交易之投資人保護機制：一、加強從業人員教育訓練。二、定期檢視客戶下單IP位址。三、於公司網頁或對帳

單加註警語，提醒投資人包含妥善保管自己網路下單的帳戶密碼、注意成交回報訊息及詳加檢視每月對帳單交易紀錄等乙案，業經主管機關106年7月21日證期(券)字第1060024027號函覆，所報研議強化複委託交易之投資人保護機制，請加強宣導並轉知所屬會員確實辦理。本公會並以106年7月24日中證商業字第1060004103號函所屬會員周知。

### (三) 開放證券商受理投資人使用 API 委託買賣外國有價證券

為提升證券商競爭力及滿足投資人需求，本公會建議開放證券商受託買賣外國有價證券，得受理投資人使用應用程式介面（API）委託買賣外國有價證券服務，並訂定「證券商受理投資人使用應用程式介面（API）委託買賣外國有價證券服務作業規範」及「證券商採網際網路等電子式交易型態交易所使用之交易主機應具備之相關受託買賣外國有價證券檢查點控制項目」暨配合修訂證券商內部控制制度標準規範（受託買賣外國有價證券）及期貨商經營證券交易輔助業務內部控制制度標準規範（外國有價證券）乙案，業經主管機關106年5月16日金管證券字第1060009191號函及106年7月26日金管證券字第1060024026號函同意照辦，本公會並以106年8月1日中證商業字第1060004193號及第1060004271號函公告施行。

## 自營業務

### (一) 修正證券商自行買賣有價證券發生超賣情事之處置規定

為因應證券自營交易日益多元複雜，並避免因處置過重影響自營人員士氣，本公會建議放寬證券商自行買賣有價證券發生超賣情事之處置規定乙案，業經主管機關同意，並經臺灣證券交易所106年6月28日臺證輔字第1060011240號函及證券櫃檯買賣中心106年8月7日證櫃交字第1060021440號函公告修正超賣處置規定，除增訂證券商擔任認購（售）權證流動量提供者及受益憑證流動量提供者之造市發生超賣情事不受處分之排除規定外，並適度放寬證券商及其自營業務權責人員發生超賣情事之處分情形，讓證券自營商發揮其角色及功能。

### (二) 證券商申報資料簡化

為簡化金融業者行政作業負擔並增進金融監理效能，本公會依金管會函囑，於106年7月提出證券商申報資料簡化建議共7項，於106年9月18日業獲主管機關函覆，同意所提三項簡化：包括(一)承銷、股代業務人員異動，(二)國際證券業務分公司業務申報作業，(三)證券商海外子公司查核通報。兩項建議需與證交所進一步研議：財富管理業務人員登記作業及證券商稽核制度建議。另證券商轉投資事業相關申報，部分報表同意簡化。

## 外國有價證券業務

### (一) 修正證券商受託買賣外國有價證券相關規定

為配合境外結構型商品管理規則第二十二條證券商受託買賣境外結構型商品得以電子設備方式告知投資人須知重要內容…、證券期貨業防制洗錢及打擊資恐注意事項第六條客戶身分之持續審查…及主管機關同意複委託課程上滿2次(相當於執業6年)得併入在職訓練辦理等，修正證券商受託買賣外國有價證券管理辦法第七條、第十四條及第三十八條條文，暨配合主管機關106年4月19日金管證券字第1060003019號令，放寬非專業投資人買賣國外各類ETF，修正證券商受託買賣外國有價證券管理辦法第六條之二、第十條之二、訂定指數股票型基金買賣風險預告書及修正證券商內部控制制度標準規範等乙案，業經主管機關以106年6月30日金管證券字第1060014951號函同意照辦，本公會並以106年7月5日中證商業字第1060003681號函公告施行。

### (二) 研議強化複委託交易之投資人保護機制

為保護投資人權益，研議強化複委託交易之投資人保護機制：一、加強從業人員教育訓練。二、定期檢視客戶下單IP位址。三、於公司網頁或對帳單加註警語，提醒投資人包含妥善保管自己網路下單的帳戶密碼、注意成交回報訊息及詳加檢視每月

對帳單交易紀錄等乙案，業經主管機關106年7月21日證期(券)字第1060024027號函覆，所報研議強化複委託交易之投資人保護機制，請加強宣導並轉知所屬會員確實辦理。本公會並以106年7月24日中證商業字第1060004103號函所屬會員周知。

### (三) 開放證券商受理投資人使用 API 委託買賣外國有價證券

為提升證券商競爭力及滿足投資人需求，本公會建議開放證券商受託買賣外國有價證券，得受理投資人使用應用程式介面（API）委託買賣外國有價證券服務，並訂定「證券商受理投資人使用應用程式介面（API）委託買賣外國有價證券服務作業規範」及「證券商採網際網路等電子式交易型態交易所使用之交易主機應具備之相關受託買賣外國有價證券檢查點控制項目」暨配合修訂證券商內部控制制度標準規範（受託買賣外國有價證券）及期貨商經營證券交易輔助業務內部控制制度標準規範（外國有價證券）乙案，業經主管機關106年5月16日金管證券字第1060009191號函及106年7月26日金管證券字第1060024026號函同意照辦，本公會並以106年8月1日中證商業字第1060004193號及第1060004271號函公告施行。

## 自營業務

### 修正證券商自行買賣有價證券發生超賣情事之處置規定

為因應證券自營交易日益多元複雜，並避免因處置過重影響自營人員士氣，本公會建議放寬證券商自行買賣有價證券發生超賣情事之處置規定乙案，業經主管機關同意，並經臺灣證券交易所106年6月28日臺證輔字第1060011240號函及證券櫃檯買賣中心106年8月7日證櫃交字第1060021440號函公告修正超賣處置規定，除增訂證券商擔任認購（售）權證流動量提供者及受益憑證流動量提供者之造市發生超賣情事不受處分之排除規定外，並適度放寬證券商及其自營業務權責人員發生超賣情事之處分情形，讓證券自營商發揮其角色及功能。

## 強化防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制

### 訂定資恐防制法之證券商實務問答集

本公會參考資恐防制法之銀行實務問答集，依證券行業特性，就業務上知悉經指定制裁對象之財物或財產上利益及所在地之通報，及凍結實務釋疑等層面，協助訂定資恐防制法之證券商實務問答集，業經主管機關106年10月5日金管證發字第1060037253號函復修正後備查，本公會並以106年10月12日中證商業字第10600057461號函各會員參考。

## 法律事務暨法令遵循

### 證券商申報資料簡化

為簡化金融業者行政作業負擔並增進金融監理效能，本公會依金管會函囑，於106年7月提出證券商申報資料簡化建議共7項，於106年9月18日業獲主管機關函覆，同意所提三項簡化：包括(一)承銷、股代業務人員異動，(二)國際證券業務分公司業務申報作業，(三)證券商海外子公司查核通報。兩項建議需與證交所進一步研議：財富管理業務人員登記作業及證券商稽核制度建議。另證券商轉投資事業相關申報，部分報表同意簡化。

## 二、本公會研議中重要事項

### 承銷業務

#### (一) 研議修正金控法

研議交易利害關係人參與於櫃檯買賣掛牌之非涉及股權之債券共同承銷案，得不受金控法第45條第2項第6款有利害關係人參與交易之適用。

#### (二) 競價拍賣案件開(流)標作業規範

考量現行就投標單檢核後結果通知之方式及時點未有明確規範，證交所建議建置標準作業流程，以利各相關單位作業依循。

#### (三) 建置英文版競價拍賣平台之可行性

為便利國際投資人順利參與承銷競價拍賣作業，並提昇我國證券市場及上市櫃公司之國際能見度，主管機關囑再行評估建置英文版競價拍賣平台之可行性。

#### (四) IPO 承銷方式之檢討研議

105年起IPO案件除具對外募資金額未達4億、原競拍作業已流標、或發行公司取得中央目的事業主管關出具係屬文創事業且產品或技術開發成功具市場性之評估意見等條件者，需優先採競拍方式辦理，主管機關函囑研議外界建議檢討生技產業IPO採詢價圈購辦理之可行性。

### 債券業務

#### (一) 建議放寬外國債券附條件交易對象不以專業投資人為限

因應主管機關已修正境外結構型商品管理規則專業投資人之資格，新增「經投資人授權辦理交易之人，具備充分之金融商品專業知識、交易經驗。」之條件，導致證券商承做外國債券附條件交易之專業投資人資格門檻無端提高，證券商須另對投資人授權辦理交易之人員進行KYC查核程序。考量債券附條件交易實質屬融資行為，標的僅屬交易擔保品，投資人無須承擔持有債券標的之風險。為擴大投資人交易機會，並提升證券商資金調度能力與降低融資成本，本公會建議櫃買中心放寬外國債券附條件交易對象不以專業投資人為限。

#### (二) 建議開放具總損失吸收能力(TLAC)債券於國際債一般板發行

鑑於具總損失吸收能力(TLAC)資格之債券，其於債權順位上仍屬發行人發行之主順位債券，不同於次順位債券，為擴大國際債券市場參與對象，建議櫃買中心允許具總損失吸收能力(TLAC)之債券，得於國際板債券發行並銷售予一般投資人。

## 經紀業務

### (一) 放寬交割專戶客戶分戶帳資金運用方式

為吸引客戶參與分戶帳作業，並避免證券商因開辦本項作業造成收益減少(銀行回饋金)影響開辦意願，本公會建議參照期貨保證金得運用收取固定收益之模式，修正「證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點」第4條規定，在不影響客戶存提款及交割所需之狀況下，證券商交割專戶之結餘款，證券商得以定存或貨幣基金或其他固定收益商品方式持有，以避免因開辦本項業務造成證券商收益減少。

### (二) 建議放寬證券商辦理開戶前置作業相關

為利證券商實務作業，本公會建議放寬證券商辦理開戶之前置(見簽)作業，可由證券商總、分公司登錄開戶經辦人員跨分公司服務，相關配套措施建議為：1、對保分公司提供開戶申請表格供客戶填寫、收件或訪談，經辦開戶人員當場請客戶本人(有代理人者含代理人)提出身分證明文件核驗無誤後留存影本(不涉及開戶、徵信之審核)，開戶申請書上增加身份核對人員欄位。2、交易分公司收到相關開戶資料後進行審核、徵信及建檔等相關作業，並向客戶進行電話徵信，確認為本人申請開戶無誤。

### (三) 開放線上開戶帳戶得受理同一身分證字號帳戶之匯入

為利證券商推廣線上開戶作業及考量同一身分證字號間撥轉並無風險，本公會建議集保結算所開放線上開戶帳戶得受理投資人同一身分證字號帳戶之匯入。

### (四) 修正「證券商辦理不限用途款項借貸業務操作辦法」

為符合法規及實務作業，建議證交所修正「證券商辦理不限用途款項借貸業務操作辦法」第四條第一項，增訂證券商得於客戶二次展延期限屆滿當日審視客戶信用狀況後，准允客戶以原提出擔保之擔保品重新計算可借款金額，用於償還屆期借款之規定。

### (五) 修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」

為加強證券商在融資業務上之權益維護，提案建議證交所修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」第五條，增訂1.投資人申請融資展期時，證券商得要求委託人先償還已產生之融資利息。2.刪除概括性的融資券展期申請，以避免融資期限過長，造成風險增加。3.證券商給予投資人展延期限最長以六個月為限。4.增加證券商基於對擔保品或委託人之風險考量，得以終止投資人展延，並限期投資人了結等規定。

## 外資事務

### 修正證券交易所證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法

為因應股票市場變動，須即時提供投資人短期買賣建議，建議證交所修正「證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」，放寬證券商營業員對金融消費者保護法第四條第一項第一款及第二款之專業投資機構及符合一定財力或專業能力之自然人或法人推介買賣有價證券時，得不受必須依據研究報告辦理推介之限制。

### 強化防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制

#### 研修本公會防制洗錢及打擊資恐注意事項範本

主管機關於106年6月28日發布「金融機構防制洗錢辦法」及「證券期貨業防制洗錢及打擊資恐內部控制要點」等規定，本公會依據主管機關修訂法規，研修本公會「證券商防制洗錢及打擊資恐注意事項範本」，並增列內線交易及炒作等為防制洗錢交易態樣供業者參考。

## 風險管理

### 建議放寬證券商槓桿比率

依「證券商管理規則」第13條，證券商對外負債總額不得超過淨值之4倍，為達我國金融三業之監理衡平並使證券商資本有效配置，建議將證券商槓桿比率調整為8-10倍，另建議1、證券商經營各項特定業務之資本適足比率，最高宜以200%為上限；2、適度調整證券商部份財務及業務經營額度比率。

### 法律事務暨法令遵循

#### 建議開放結算交割人員得兼任國外證券關係企業之相同性質職務

為降低證券商營運成本及達成經營管理目標，除現行證券商法令遵循人員、內部稽核人員、風險管理人員及主辦會計人員得兼任國外證券關係企業相同性質職務者外，建議進一步開放證券商結算交割人員得兼任國外證券關係企業相同性質職務。

### 三、證券商與業務人員業務缺失一覽表

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
元大證券	該公司轉投資事業「元大證券株式會社」經韓國金融監督院查核發現之相關缺失，韓國金融委員會裁處罰款韓圓○○○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。
富邦證券	<p>本公會106年3月17日及106年5月24日赴該公司進行查核，發現有以下違反證券管理法令規定之情形：</p> <p>一、該公司業務人員郭○○有受理客戶買賣外國有價證券代為決定種類、數量、價格或買入、賣出之全權委託、保管客戶銀行存摺及印章、代理客戶網路下單及未經登記而執行業務；開戶業務人員楊○○未依規定辦理客戶申請開戶作業；業務人員鄭○○之應到場而未到場向客戶解說風險，卻簽章確認已向客戶解說以審核其開戶，該公司因疏於督導其受僱人員，致受僱人員違反證券管理法令，且該公司查核發現上開缺失後，未主動通報臺灣證券交易所股份有限公司或主管機關，公司內部控制制度顯未落實，核已違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第2條第1項規定。</p> <p>二、客戶簽署免交付買賣報告同意書後，該公司未在成交日當天將委託買賣相關資料以電話或電子郵件方式通知客戶，核有違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第19條第1項規定。</p> <p>郭○○ 主旨：命令富邦綜合證券股份有限公司(以下稱富邦證券)停止受處分人1年業務之執行，期間自106年7月17日起至107年7月16日止，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人有受理客戶買賣外國有價證券代為決定種類、數量、價格或買入、賣出之全權委託、有保管客戶銀行存摺及印章、代理客戶網路下單及未經登記而執行業務等情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、理由：</p> <p>(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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」為證券交易法第56條所明定；「證券商負責人及業務人員於執行職務前，應由所屬證券商向證券交易所、證券商同業公會或證券櫃檯買賣中心辦理登記，非經登記不得執行業務。」為證券商負責人與業務人員管理規則第12條第1項所明定；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：……三、受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託。…十一、挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺。…十七、代理他人開戶、申購、買賣或交割有價證券。但為委託人之法定代理人，不在此限。」為同管理規則第18條第2項第3款、第11款及第17款所明定。</p>	<p>一、糾正。</p> <p>二、請該公司對鄭○○之自行議處，並將議處情形報會。</p> <p>命令該公司停止郭○○1年業務之執行。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>(二) 中華民國證券商業同業公會106年3月17日及106年5月24日赴富邦證券進行查核，發現受處分人有受理客戶買賣外國有價證券代為決定種類、數量、價格或買入、賣出之全權委託、有保管客戶銀行存摺及印章、代理客戶網路下單及未經登記而執行業務等情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第12條第1項、第18條第2項第3款、第11款及第17款規定。</p> <p>(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。</p> <p>楊○○ 主旨：命令富邦綜合證券股份有限公司(以下稱富邦證券)停止受處分人1個月業務之執行，期間自106年7月17日起至106年8月16日止，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。</p> <p>事實及理由： 一、事實：受處分人有未依規定辦理客戶開戶之情事，核已違反證券管理法令。 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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」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執行業務，對證券商管理法令規定不得為之行為，亦不得為之。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項所明定。 (二) 中華民國證券商業同業公會106年3月17日赴富邦證券進行查核，發現受處分人於104年5月28日受理客戶開立受託買賣外國有價證券帳戶時，有未至客戶所在地當面辦理開戶、確認客戶身分等情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。 (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。</p>	<p>命令該公司停止楊○○1個月業務之執行。</p>
元大證券	<p>金管會檢查局於105年9月12日至10月5日派員赴元大金融控股股份有限公司進行一般業務檢查，發現該公司有違反證券法令情事如下：</p> <p>一、負責海外子公司管理之國際營運部於知悉海外子公司重大裁罰事件，有未落實通報作業風險、未檢討現行規範或控制弱點，且未將後續處理情形回復風險管理部，核與該公司所訂「作業風險事件通報細則」第5條規定不符。</p> <p>二、未於知悉海外主管機關預計重大裁罰時，及時提報董事會，且未由專責部門列管追蹤海外子公司缺失改善辦理情形。</p>	<p>嗣後確實注意改善，並確實依照所訂海外轉投資事業管理辦法相關規範及3道防線改善計畫，納入內部控制制度，落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
遠智證券	<p>證券商公會於106年2月17日及同年3月13日，派員赴該公司進行實地查核，發現辦理受託買賣外國有價證券業務有委託人開戶時，未依規定請其開立存款帳戶、匯款至委託人相同戶名但不同於該委託人開戶時所開立之銀行帳戶、有逕依客戶指示將賣出款項匯付特定人之帳戶、未依規定申報複受託金融機構即從事複委託及稽核部稽核未確實落實執行複受託金融機構申報及交割款項收付作業之稽核作業等，核已違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第2條第1項、第21條第2項與第3項及證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>主旨：受處分人違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第2條第1項、第21條第2項與第3項及證券商管理規則第2條第2項規定，爰依證券交易法第66條第1款規定，對受處分人予以警告處分。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：中華民國證券商業同業公會(下稱證券商公會)於106年2月17日及106年3月13日派員對受處分人進行實地查核，發現受處分人辦理受託買賣外國有價證券業務有委託人開戶時，未依規定請其開立存款帳戶、匯款至委託人相同戶名但不同於該委託人開戶時所開立之銀行帳戶、有逕依客戶指示將賣出款項匯付特定人之帳戶、未依規定申報複受託金融機構即從事複委託及內部稽核未確實落實執行複受託金融機構申報及交割款項收付作業之稽核作業等，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按證券交易法第66條第1款「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：一、警告」；證券商管理規則第2條第2項「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。」；證券商受託買賣外國有價證券管理規則第2條第1項「證券商受託買賣外國有價證券及其對委託人委託買入有價證券權益之行使，應依本規則、各交易市場當地之法規、交易所及自律機構之規章及與委託人之約定為之。」；第21條第2項「證券商受託買賣外國有價證券，與委託人交割款項及費用之收付…並以委託人在證券商所指定金融機構開立之新臺幣或委託人在證券商所指定之指定銀行開立之外匯存款帳戶存撥之或由委託人直接將外幣匯至證券商於各證券交易市場所在地指定之金融機構辦理」；第21條第3項第3款及第5款「依前項規定由委託人指定以新臺幣或外幣交割者，其交</p>	<p>金管會業依證券交易法第66條第1款規定，對該公司處以警告處分，請該公司自行議處董事長廖○○、總經理陳○○、稽核主管洪○○，並將議處情形報金管會。另該公司有逕依客戶指示將賣出款項匯付特定人之帳戶，請落實執行洗錢防制規定。</p> <p>警告。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>割結匯事項依下列程序辦理：三、委託人賣出外國有價證券成交後…於交割日將款項撥入委託人在證券商所指定金融機構開立之新臺幣存款帳戶或存入委託人在證券商所指定之指定銀行開立之外匯存款帳戶。五、…若委託人以其在國外持有之外匯，直接匯至證券商於各證券交易市場所在地指定之金融機構者，證券商對委託人因而產生應付款項(包括交割款項…證券商亦得將該款項匯入委託人指定之本人帳戶。)」。</p> <p>(二) 證券商公會派員對受處分人進行實地查核，發現受處分人有下列情事：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 受處分人辦理受託買賣外國有價證券業務有委託人開戶時，未依規定請其開立存款帳戶、匯款至委託人相同戶名但不同於該委託人開戶時所開立之銀行帳戶、有逕依客戶指示將賣出款項匯付特定人之帳戶、未依規定申報複受託金融機構即從事複委託，核已違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第2條第1項及第21條第2項、第3項規定。</li> <li>2. 受處分人內部稽核辦理複受託金融機構申報作業查核，未於證券商公會證券商受託買賣外國有價證券業務電子申報系統確認是否已於該平台申報複受託金融機構，與所訂「證券商內部控制制度標準規範-內部稽核實施細則」規定不符；另辦理交割款項收付作業之內部稽核作業，亦未依據前揭標準規範確實執行，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定。</li> </ol> <p>(三) 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，爰依據證券交易法第66條第1款規定處分如主旨。</p> <p>法令依據：證券交易法第66條第1款、證券商管理規則第2條第2項、證券商受託買賣外國有價證券管理規則第2條第1項與第21條第2項及第3項規定。</p>	
永豐金證券	<p>臺灣證券交易所股份有限公司於106年5月16日及17日赴該公司進行專案檢查，發現該公司板新分公司前業務人員卜○○於104年至105年間有與客戶借貸款項之情事，未符證券商內部控制制度標準規範CA-11210受託買賣及成交作業(四十一)之「法令遵循義務」暨該公司依上開規範所訂之內部控制制度。上述缺失顯示該公司之相關內部控制未予有效落實執行，請嗣後確實注意改善。</p> <p>卜○○</p> <p>主旨：命令永豐金證券股份有限公司(以下稱永豐金證券)停止受處分人2個月業務之執行，並於本處分送達之次日起10日內將執行情形報會備查。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：受處分人為永豐金證券前業務人員，有與客戶借貸款項之情事，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9款規定。</p>	<p>嗣後確實注意改善。</p> <p>命令該公司停止卜○○2個月業務之執行。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>二、理由：</p> <p>(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：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9款所明定。</p> <p>(二) 依據臺灣證券交易所股份有限公司於106年5月對該公司專案檢查之查核資料，金管會發現受處分人於104年至105年間，有與客戶借貸款項之情事，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9款之規定。</p> <p>(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。</p> <p>法令依據：證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款。</p>	
元大證券	<p>證交所於106年4月13日及14日派員赴該公司承德分公司進行查核，發現該分公司受託買賣業務人員李○○(下稱李員)有與客戶借貸款項及為借貸款項之媒介情事；另該公司就客戶申訴案件已發現李員違反證券管理法令，惟未依證券商內部控制制度標準規範CA-11420對客戶申訴或檢舉案件之處理作業(六)規定，於知悉之日起5個營業日內向證交所申報；顯見該公司未落實內部控制制度之執行，及未落實對從業人員之督導管理與教育宣導，核有違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>李○○</p> <p>主旨：命令元大證券股份有限公司(以下稱元大證券)停止受處分人1個月業務之執行，自106年9月3日起至106年10月2日止，並於本處分送達之日起10日內將執行情形報會備查。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：臺灣證券交易所股份有限公司(下稱證交所)於106年4月13日及14日派員赴元大證券承德分公司進行查核，發現受處分人有與客戶借貸款項及為借貸款項之媒介情事，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9款規定。</p> <p>二、理由：</p> <p>(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：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9款所明定。</p>	<p>嗣後確實注意改善。</p> <p>命令該公司停止李○○1個月業務之執行。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>(二) 證交所於106年4月13日及14日派員赴元大證券承德分公司進行查核，發現受處分人有與客戶借貸款項及為借貸款項之媒介情事，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9款之規定。</p> <p>(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。</p> <p>法令依據：證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款。</p>	
元大證券	<p>金管會檢查局於106年4月5日至106年4月11日，派員赴該公司針對電子交易進行專案業務檢查，發現該公司系統使用者帳號及檔案之權限管理、防火牆規則維護管理、行動應用APP之安全設計及資安事件通報等作業執行欠確實；電子式專屬線路下單業務(DMA)有未合規情形；客戶線上開戶上線前未確實評估洗錢風險等缺失事項。</p>	嗣後注意改善。
兆豐證券	<p>一、金管會檢查局於106年3月9日至106年3月30日對該公司進行一般業務檢查，發現有說明二所列缺失，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、該公司違反證券管理法令，分述如次：</p> <p>(一) 對客戶網路下單錯誤、無法現股當沖、或為交易標的公司內部人避免歸入權問題等，有由營業員以申報公司錯帳處理之情事。</p> <p>(二) 辦理防制洗錢及打擊資恐作業相關缺失事項：尚未測試防制洗錢及打擊資恐計畫之有效性、所訂「洗錢及資恐風險評估明細表」並未將「不願意配合提供資料之客戶」及「政治人物、非自然人客戶之組織型態與架構」列入風險評估項目、規劃新產品上線前，未進行洗錢風險評估，如辦理「不限用途款項借貸業務」、客戶來自國外一般地區或海外避稅天堂，或客戶違約尚未結案，惟是否有上述情形之評估項目有勾選為「否」者、105年6月13日向法務部調查局申報疑似洗錢案件未以密件處理、受理債券附條件交易客戶委由代理人辦理開戶及交易，未請客戶提具授權書並留存代理人(被授權人)身分證明文件影本，未能確實確認客戶身分、受理法人申請開戶時，未留存徵詢及確認客戶實際受益人之作業軌跡等。</p> <p>(三) 綜上，上開缺失事項，核有違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p>	糾正。
統一證券	<p>金管會檢查局於106年4月17日至21日，派員赴該公司針對電子交易進行專案業務檢查，發現該公司防火牆規則未依業務需要設定、未辦理社交工程演練、未建立辨識內部連線裝置之控管機制、微軟老舊系統未評估影響性、弱點掃描結果屬中低風險未評估處理，及行動下單APP安全設計欠妥等事項；電子式專屬線路下單業務(DMA)有未合規情形、向證交所申報DMA之業務內容與實際作業不符；疑似洗錢態樣表徵檢核作業欠確實等缺失事項。</p>	嗣後注意改善。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
富邦證券	金管會檢查局於106年4月25日至106年5月2日，派員赴該公司針對電子交易進行專案業務檢查，發現該公司系統使用者帳號及檔案之權限管理、資料庫存取軌跡留存作業及行動應用APP之安全設計等作業執行欠確實；電子式專屬線路下單業務(DMA)有未合規情形；對洗錢法規遵循及落實情形顯有不足等缺失事項。	嗣後注意改善。
日盛證券	金管會檢查局於106年4月25日至106年5月2日，派員赴該公司針對電子交易進行專案業務檢查，發現該公司部分安控作業流程未明訂於內部作業規範；對EC網域內部所有伺服器本機資料之存取權限設定、對使用電子交易應用系統主機高權限帳戶之稽核機制，未建立覆核機制及人員共用權限帳號；未依內部規定期限辦理電腦資訊系統弱點掃描作業；評估為重要資產等級之業務系統伺服器未完成升級或汰換計畫；對行動應用程式之上架管理，未依所定「分層負責明細表」規定辦理等；對委外開發網路下單交易帳戶系統之管理，未建立有效評估及檢核機制；電子式交易平台之客戶密碼安全設計；對符合疑似洗錢態樣之交易，未確實執行檢核作業等缺失事項。	嗣後注意改善。
永豐金證券	金管會檢查局於106年4月17日至21日，派員赴該公司針對電子交易進行專案業務檢查，發現該公司對伺服器及高權限使用者帳號之安全控管、個資安全防護之控管機制建立及行動應用APP之安全管理等作業執行有欠確實；辦理電子式專屬線路下單業務(DMA)及應用程式介面下單業務(API)有未符合規定情形；辦理防制洗錢作業未落實執行等缺失事項。	嗣後注意改善。
元大證券	韓國金融監督院( Financial Supervisory Service)對該公司轉投資事業「元大證券株式會社」進行查核發現之相關缺失，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。
永豐金證券	香港交易及結算所有限公司(Hong Kong Exchanges and Clearing Limited)對該公司海外轉投資事業永豐金證券(亞洲)有限公司進行查核發現之相關缺失，請確實督導辦理改善，並請加強對海外投資事業之管理。	確實督導辦理改善，並請加強對海外投資事業之管理。
永豐金證券	證交所及證券公會於106年8月3日至4日派員赴該公司竹科分公司進行專案檢查，發現該分公司業務人員黃○○於106年7月受託買賣業務人員登記前，有以業務人員身分領取執行複委託業務業績獎金之情事；另營業櫃檯主管李○○在獎金計算時，將尚未完成業務人員資格登記者納入審核，造成誤發獎金情事，上述缺失顯示該公司之相關內部控制未予有效落實。	嗣後注意改善，並請對業務人員黃○○及營業櫃檯主管李○○自行議處，將議處情形報金管會。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
元富證券	<p>一、金管會檢查局106年2月9日至106年2月24日派員赴該公司進行一般業務檢查，發現該公司有下列違反證券管理法令之情事，爰依證券交易法第65條規定予以糾正，另請該公司應依照檢查局意見確實改善具報，並確實依照所擬之相關改善作業程序，納入內部控制制度，落實執行，及請內部稽核加強稽核：</p> <p>(一) 開戶經辦王○○於法人客戶○○大藥廠股份有限公司申請開戶後，未即對該客戶進行開戶函證確認程序，致前業務人員蕭○○103年11月28日有於未完成開戶函證確認程序前，即受託該客戶委託買賣外國有價證券之情事，與證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第12款規定不符，該公司內部控制之執行顯未落實，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>(二) 業務人員侯○○、陳○○分別於105年8月2日與105年10月5日有代理財富管理客戶以電子交易方式進行申購或贖回基金之情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第17款規定，該公司內部控制之執行顯未落實，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>(三) 大裕分公司與台南分公司營業項目均未包括「協助總公司承銷有價證券」，卻提供場所供承銷部派遣數名員工辦理輔導查核及評估等承銷作業，核已違反證券商設置標準第2條規定。</p> <p>(四) 西松分公司與營業部分別辦理複委託業務法人○○資產管理股份有限公司與○○投資股份有限公司開戶作業，未徵提持有該2法人股份或資本超過25%具控制權之最終自然人資料，亦未查詢有無透過其他方式對客戶行使控制權之自然人等事項，以確認客戶之實際受益人，核已違反行為時證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項第4點第3款第3目及第4款第1目規定。</p> <p>(五) 105年度未對海外子公司○○公司與○○公司執行稽核作業，核已違反證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第30條第1項準用公開發行公司建立內部控制制度處理準則第41條規定。</p> <p>三、另請該公司自行議處業務人員王○○、侯○○、陳○○，並將議處情形報會。</p>	<p>糾正，並自行議處違失人員報金管會。</p> <p>另，確實依照所擬之相關改善作業程序，納入內部控制制度，落實執行，及請內部稽核加強稽核。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
凱基證券	<p>證交所查核發現該公司板橋分公司前受託買賣業務人員吳○○，對客戶作贏利之保證、利用客戶帳戶買賣有價證券、代客戶保管印鑑及存摺、挪用客戶之有價證券及款項、與客戶有借貸款項、未依客戶委託執行有價證券買賣、代理他人開戶、申購、買賣或交割有價證券等情事，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、第7款、第9款、第11款、第13款及第17款規定，該公司疏於督導受僱人員，公司內部控制制度顯未落實，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>揭違規情事，請該公司自行議處板橋分公司經理人羅○○、直屬主管車○○、自行查核人員洪○○及黃○○，並將議處情形報會；另請該公司依照所擬改善措施落實執行。</p> <p>吳○○ 主旨：命令凱基證券股份有限公司解除受處分人之職務，並於本處分送達之次日起10日內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予以註記列管。)</p> <p>事實及理由： 一、事實：受處分人(行為時為板橋分公司受託買賣業務人員)辦理受託買賣有價證券時，有對客戶作贏利之保證、利用客戶帳戶買賣有價證券、代客戶保管印鑑及存摺、挪用客戶之有價證券及款項、與客戶有借貸款項、未依客戶委託執行有價證券買賣、代理他人開戶、申購、買賣或交割有價證券等情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」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。……七、利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券。……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。……十一、挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺。……十三、未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券之買賣。……十七、代理他人開戶、申購、買賣或交割有價證券。」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、第7款、第9款、第11款、第13款及第17款所明定。</p>	<p>嗣後注意改善。</p> <p>命令該公司公司解除吳○○之職務。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>(二) 臺灣證券交易所股份有限公司(以下稱證交所)於106年4月25日至26日派員赴凱基證券板橋分公司進行查核，發現受處分人於106年2月間有對客戶彭君作贏利保證、未依其委託執行有價證券買賣並挪用其款項、自105年4月起及自104年1月起分別利用客戶廖君及吳君帳戶買賣有價證券、代前開客戶保管印鑑及存摺並挪用廖君有價證券及款項、與客戶葉君及游君有借貸款項、有代林君保管印鑑及存摺並代理其申購、買賣或交割有價證券情事等缺失，此有證交所查核報告可稽，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、第7款、第9款、第11款、第13款及第17款規定。</p> <p>(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。</p> <p>法令依據：證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第4款、第7款、第9款、第11款、第13款及第17款。</p>	

## 肆、證券市場紀要

### 一、國內證券市場紀要

- 7月4日 台中商業銀行辦理洗錢防制及金融商品銷售與交易額度審核作業等缺失，核有違反法令及有礙健全經營之虞，依各缺失所涉違反法令，分別核處罰鍰及予以糾正。
- 7月11日 金管會為進一步促使獨立董事發揮專業監督功能、強化董事會職能，並配合實務需要，爰修正「公開發行公司審計委員會行使職權辦法」、「公開發行公司董事會議事辦法」、「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」部分條文。
- 7月11日 為強化國際證券業務分公司(OSU)確認客戶身分程序，並因應準備我國於107年接受亞太防制洗錢組織(APG)之相互評鑑，爰參考防制洗錢金融行動工作組織(FATF)建議、香港及新加坡在證券業務對境外客戶辦理確認客戶身分之規定暨國際金融業務分行管理辦法規定修正本辦法。
- 7月20日 配合我國107年採用IFRS 9「金融工具」及IFRS 15「客戶合約之收入」，並因應國際會計準則理事會(IASB)於105年1月13日發布IFRS16「租賃」新公報取代IAS 17，預計108年1月1日生效，證交所、櫃買中心、期交所及集保結算所已於106年7月10日至17日分別於臺北、新竹、台中及高雄合計舉辦四場宣導會，參與人數高達3千2百餘人，與會人員均表示宣導內容對於公司瞭解IFRSs目前推動情形及IFRS 16重要規定等具實質助益，獲得與會者廣大迴響。
- 7月27日 於近日報載詐領保險金事件，金管會表示，保險係為未來不特定風險預作準備，而於危險事故發生時藉由保險制度，將相關風險移轉及分散並填補損失，其本質在於保障而非獲利。如投保之目的係為加害被保險人致死以領取保險金者，除涉刑法上之犯罪外，以該等目的所投保之保險契約，依保險法第109條或第121條之規定，保險公司不負給付保險金之責任。
- 8月1日 為擴展我國投信事業業務範圍、增加資產管理規模，並引導國內機構投資者之資金投入國內實體產業，如：公共建設、綠能、長照等國內基礎建設與新創產業，協助我國實體經濟發展，金管會於近日開放投信事業得經申請核准從事下列與私募股權基金(PE Fund)相關業務。
- 8月10日 鑒於目前國內已有證券投資顧問事業陸續發展自動化投資顧問服務，為保障投資人權益，金管會前於106年6月26日同意投信投顧公會所報「證券投資顧問事業以自動化工具提供證券投資顧問服務(Robo-Advisor)作業要點」，該作業要點就自動化投資顧問之定義、瞭解客戶作業、投資組合再平衡、監督措施及告知客戶使用該服務前之注意事項等訂定相關原則，俾利業者遵循。

- 8月15日 金管會保險局局長李滿治於106年8月15日退休後，遺缺由檢查局局長吳桂茂調任，檢查局局長由銀行局局長王儷娟調任，銀行局局長由本會主任秘書邱淑貞陞任一案，業奉行政院106年8月4日院授人培字第1060053169號令核定，並均自106年8月15日到職。
- 8月15日 金管會表示，為使銀行及信用合作社（下稱金融機構）除於共同營業時間提供金融服務外，亦得配合社會發展不同需求提供彈性之營業時間，另為利金融機構於天然災害發生時，營業時間有一致性之處理原則，爰依據銀行法第51條及信用合作社法第37條規定，並參照現行相關規定，訂定作業方式，條文共計8點，
- 8月22日 金管會主任秘書職缺由保險局副局長施瓊華調任，業奉行政院106年8月18日院授人培字第1060054255號令核定。金管會保險局副局長職缺由證券期貨局主任秘書蔡麗玲調陞，證券期貨局主任秘書職缺，由證券期貨局組長簡宏明調陞，業經金管會於106年8月22日以金管人字第10600605500及10600605501號令核定。
- 8月29日 為開放證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，得經客戶同意於證券商交割專戶設置客戶分戶帳；配合內政部居留改革政策，將外僑居留證、永久居留證視為護照同等效力之身分證明文件，並配合證券商實務運作，爰研議修正證券商受託買賣外國有價證券管理規則、證券投資信託事業設置標準、證券投資顧問事業設置標準及期貨信託事業設置標準部分條文修正草案。
- 8月31日 金管會推動證券周邊機構辦理聯合公益活動，106學年度「大專生金融就業公益專班」於9月17日開課，希望提供需要幫助的年輕學子完整的金融專業訓練，於畢業後協助媒合其於金融機構就業，進而改善家庭經濟，給他們翻轉人生的機會。本項計畫係由集保結算所主辦規劃，邀集證交所、期交所、聯合徵信中心、財金資訊公司、櫃買中心、臺灣網路認證公司及中華信評公司等贊助單位並委託證基會辦理，於8所核心大學，針對目前大三即將升大四且需要幫助的學生，不限金融相關科系，規劃開辦包含金融基礎教育、專業證照及金融實務共170小時之課程，並協助考取相關之金融專業證照，於畢業後推薦媒合至金融機構應徵就業。
- 9月5日 為使經濟弱勢民眾及特定身分族群能以較少保費，購買基本保險保障，避免家庭或個人因事故發生陷入經濟困境，並督促保險業善盡社會責任，金融監督管理委員會（下稱金管會）積極推動微型保險業務，迄106年6月底，已有逾47萬人受到微型保險之照顧，對提升弱勢民眾及特定身分族群之權益保障，成效日益彰顯。據金管會統計，截至106年6月底，共有26家保險業者開辦微型保險業務(壽險業15家、產險業11家)，累計承保人數已逾47萬人，累計承保金額達新臺幣(下同)1,549億元，較105年同期之32.1萬人、1,071億元成長約4成5，有助於社會安全網持續強化。投保之被保險人則以原住民族(40.68%)、中低收入戶(22.65%)、身心障礙者(11.57%)及社福機構團體服務對象(10.3%)等四大族群為主。

- 9月7日 金管會銀行局「走入校園與社區辦理金融知識宣導活動」，係藉由金融宣導講師走遍全台各地，透過播放短片、講師生動活潑的解說及互動問答的方式進行，就正確金錢觀、正確用卡、正確理財、正確理債、詐騙之防止與救濟、及消費者權利義務須知等內容予以宣導，協助學子及民眾建立正確消費金融與理財理債觀念，並幫助民眾面對金融相關問題時，能有正確的認知並做出正確的決策，宣導成效良好，獲得廣大民眾熱烈迴響。
- 9月8日 總統特任顧立雄為金融監督管理委員會主任委員，並於本（106）年9月8日就任。
- 9月11日 金管會針對悠遊卡公司所規劃「數位悠遊卡」，說明如下：  
一、104年5月3日「電子支付機構管理條例」施行及104年6月24日「電子票證發行管理條例」修正後，電子支付機構及電子票證發行機構已可申請互相兼營業務。故電子票證發行機構如擬以「網路虛擬帳戶」形式提供服務，可向金管會申請兼營電子支付機構業務。  
二、金管會已於106年7月間許可電子票證發行機構一卡通票證股份有限公司兼營電子支付機構業務；據瞭解目前亦有電子支付機構規劃申請兼營電子票證業務。  
三、悠遊卡公司曾於105年12月間至金管會銀行局說明「數位悠遊卡」初步規劃，惟尚未正式遞件申請，金管會歡迎該公司隨時提出申請，並可提供其必要之協助。
- 9月14日 金管會表示，所轄金融、證券、保險等周邊單位響應行政院107年軍公教調薪3%政策，包括金融消費評議中心、中央存保公司、金融聯合徵信中心、聯合信用卡處理中心、金融研訓院、財金資訊公司、證券交易所、期貨交易所、櫃檯買賣中心、集保結算所、投資人保護中心、保險事業發展中心、保險安定基金、汽車交通事故特別補償基金、住宅地震保險基金及保險犯罪防制中心等16家周邊單位，規劃107年將比照軍公教人員調整員工薪資。
- 9月26日 金管會於106年9月6日接獲瑞士聯邦審計監督局（The Federal Audit Oversight Authority, FAOA）通知，瑞士政府評估認定我國會計師監理機制與瑞士具有相當性，並自106年10月1日起生效。

## 二、國外證券市場紀要

- 7月03日 中國人民銀行與香港金融管理局同步宣布，債券通中的「北向通」於3日開通，意味著境外投資者將可借道香港進入大陸債市。市場預計，未來5年大陸債券市場將可吸引8,000億美元的資金。公告表示，人民銀行與香港金融管理局已就債券通所涉及的跨境監管合作原則等相關事項達成共識，並簽署「債券通項目下中國人行與香港金管局加強監管合作諒解備忘錄」。
- 7月14日 香港證監會擬進行“前置式”監管。證監會負責人歐達禮表示，該監管機構將接手此前被視為港交所職權範圍的監督上市企業的職責。香港監管機構正採取一種“前置式”方法來監管金融市場，此前一連串股價崩盤和瘋狂價格波動危及亞洲國際化程度最高的籌資市場信譽。比如3月輝山乳業的暴跌——該股在不到一小時內暴跌90%以上。
- 7月20日 中國牛或許很快就會自由飛奔。美林對亞洲及新興市場採取“無保留結構性看漲”立場，並特別提到中國令人矚目的變化，包括通貨膨脹最近出現的良性前景。該行的Ajay Singh Kapur表示：“去年中國推動通貨膨脹的因素很大。這一推動因素現在已不存在……通貨膨脹還未成型就已消失，不太可能出現攀升……過去3個月通貨膨脹率攀升國家的百分比已直線下跌。”
- 7月21日 歐元飆升至近兩年來最高水準—儘管德拉吉試圖說服投資者，他並不急於減少歐洲央行每月600億歐元的經濟刺激計畫。在歐洲央行管理委員會會議之後，德拉吉發表鴿派措辭，堅稱如果歐元區脆弱的復甦遭遇問題，他會兌現承諾，加快央行買入債券節奏。但投資者堅信量化寬鬆將開始縮減。
- 8月01日 8月的第一個交易日，美國股市上漲，道瓊工業平均指數上漲近100點，再度創新歷史高點，並接近 22000 點大關，美國三大主要指數於7月連番創新高點，投資人未在意華盛頓動盪及國際政局緊張的消息。
- 8月01日 今年亞洲股匯市表現強勁，尤其近期美元的走弱，更讓資金持續湧進新興市場，以今年表現最佳的新興亞股來看，除印度、韓國股市雙雙創下歷史新高外，港股表現也不俗，伴隨國際股市的走揚，今年來漲幅都超過2成。在經濟數據及企業獲利成長的支撐下，預期新興亞股後市仍有空間，尤其美國需求攀升，有利以出口為主的亞洲市場。
- 8月16日 金正恩暫時擱置向關島射彈，緩和了半島的危機，全球股市回升，日股反彈216點，不過，聯合軍演很可能再度強烈刺激平壤。市場對北韓開戰的疑慮消退，全球股市昨日大部分均報升，亞洲區內表現最好的是日股，日經225指數尾市升216點，收盤為19753點。
- 8月17日 菲律賓第2季經濟成長連續第 8 季超過6%，凸顯在國內外的挑戰之下，菲律賓依舊力圖振作，菲律賓統計局發布數據，第2季GDP為年增 6.5%，較第1季的 6.4% 更加出色。菲律賓已是世界上發展最快的經濟體之一，其受惠國內需求強勁，以及在道路、鐵路和港口等基礎建設支出的推動。

- 9月11日 今年剩餘時間將是大西洋兩岸IPO的繁忙季節，義大利倍耐力(Pirelli)、阿里巴巴支援的百世物流和視頻媒體平臺Roku等都將上市。美國上市交易與2016年相比（多年來最疲弱的年份之一），出現起色。依Dealogic的統計，今年迄今已有112筆IPO得到定價，而去年此時只有63筆。發行金額則多一倍多，達到316億美元。
- 9月18日 高盛全球首席股票策略師預警，目前「熊市風險指標」已來到67%的高檔，從經驗來看，上次高點是2001年和2007年，之後均發生金融危機引發股災。從2009年7月以來，標普500指數漲幅已達172%，與過去10次經濟復甦帶動的漲幅相比，僅次於2001年網路泡沫破滅前上漲300%，此波漲勢由美國史上最長經濟成長期帶動，漲期長達10年、歷經40季。
- 9月20日 OECD於9月20日發佈的最新經濟展望，對全球經濟增長預期略作上調，預計今、明兩年(2017、2018)全球經濟增幅分別為3.5%和3.7%，較今年6月的預期均上調了0.2%。
- 9月22日 22日調研機構IHS Markit 公布九月份德國製造業採購經理人指數 (PMI) 初值為 60.6，更驚人地刷下近77個月新高。IHS Markit 亦公布法國九月份製造業PMI初值為56.0，也是創下近 76 個月新高。而在德、法的PMI大幅飆升的環境下，顯示了歐洲經濟的未來前景，仍是相當樂觀。
- 9月30日 時序即將進入10月，牽動國際政經情勢的大事頗多，包括中共召開「19大」，美國聯準會（Fed）開始縮減資產負債表，歐洲央行（ECB）宣布明年縮減購債規模，日本也即將改選眾議院。

## 伍、統計資料

### 一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

#### (一) 證券商受託買賣外國有價證券成交金額統計表

單位：新臺幣元

序號	券商代號	證券商名稱	106年4月份	106年5月份	106年6月份	106年度第2季合計
1	0200	遠智	9,383,783,807	10,345,553,609	7,860,015,504	27,589,352,920
2	1020	合庫證券	127,777,640	288,813,635	295,532,607	712,123,882
3	1160	日盛	4,885,810,117	5,908,938,263	5,297,781,037	16,092,529,417
4	1260	宏遠	11,094,872	34,307,538	9,848,622	55,251,032
5	1360	麥格理	0	0	0	0
6	1470	摩根士丹利	0	0	0	0
7	1480	美商高盛	0	0	0	0
8	1530	港商德意志	0	0	0	0
9	1590	花旗環球證券	0	0	0	0
10	1650	新加坡瑞銀	4,181,486,193	11,325,839,815	7,280,628,257	22,787,954,265
11	2180	亞東	0	0	0	0
12	5050	大展	0	0	0	0
13	5260	大慶	4,496,689	1,495,049	32,342,535	38,334,273
14	5320	高橋	0	0	0	0
15	5380	第一金	2,555,838,755	2,578,461,107	2,386,436,171	7,520,736,033
16	5850	統一	1,380,015,252	1,526,934,675	1,461,333,513	4,368,283,440
17	5920	元富	5,669,993,455	3,757,792,181	14,029,550,484	23,457,336,120
18	6010	犇亞	0	0	0	0
19	6160	中國信託	1,001,744,390	1,093,639,379	1,065,830,599	3,161,214,368
20	6460	大昌	102,007,637	183,158,666	199,678,429	484,844,732
21	6480	福邦	0	0	0	0
22	6530	大眾	2,965,634	6,500,975	0	9,466,609
23	6910	德信	2,903,481	1,568,042	11,260,824	15,732,347
24	7000	兆豐	2,535,178,692	2,553,415,361	3,031,048,395	8,119,642,448
25	7030	致和	0	0	0	0
26	7790	國票	1,656,527,285	1,331,200,858	1,393,363,680	4,381,091,823
27	8150	台新	0	806,486	7,637,387	8,443,873
28	8440	摩根大通	0	0	0	0
29	8450	康和	236,761,180	241,223,515	116,284,924	594,269,619
30	8840	玉山	1,751,252,790	2,259,766,713	2,397,791,041	6,408,810,544
31	8880	國泰	32,982,995,412	35,982,495,452	34,937,159,697	103,902,650,561
32	8890	大和國泰	0	0	0	0
33	9100	群益金鼎	4,457,264,721	4,934,503,378	6,980,137,707	16,371,905,806
34	9200	凱基	12,079,289,615	16,996,755,470	19,462,554,931	48,538,600,016
35	9300	華南永昌	1,173,176,421	1,150,249,526	1,172,061,606	3,495,487,553
36	9600	富邦	16,190,112,951	19,572,415,980	17,900,060,682	53,662,589,613
37	9800	元大	23,423,804,381	29,741,089,997	34,643,214,165	87,808,108,543
38	9A00	永豐金	28,978,853,732	33,822,555,634	29,684,019,759	92,485,429,125
合計	38家		154,775,135,105	185,639,481,304	191,655,572,557	532,070,188,966

單位：新臺幣元

(二) 證券商受託買賣外國有價證券市場及商品結構統計表

交易地區	投資人分類	106年度第3季 合計	集中市場				店頭市場			境外基金 投資人分類
			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	
美國	非專業投資人	60,210,528,207	49,921,914,380	4,786,804,666	55,271	5,204,014,041	7,503,441	288,753,751	0	1,482,657
	專業投資人	76,648,924,204	24,645,395,760	51,011,216,238	0	403,978,984	0	566,567,334	21,765,888	0
	專業機構投資人	180,476,002,868	116,431,102,111	62,299,225,223	0	1,554,878,480	62,856,043	71,660,583	0	56,280,448
	小計	317,335,455,279	190,998,412,251	118,097,246,127	55,271	7,162,871,485	70,359,484	926,981,668	21,765,888	57,763,105
加拿大	非專業投資人	65,907,965	27,579,152	0	0	0	0	38,328,813	0	0
	專業投資人	44,135,212	6,310,753	0	0	0	0	37,824,459	0	0
	專業機構投資人	399,073,795	366,990,978	32,082,817	0	0	0	0	0	0
	小計	509,116,972	400,880,883	32,082,817	0	0	0	76,153,272	0	0
盧森堡	非專業投資人	9,300,882,120	0	0	0	0	0	0	1,026,696	9,299,855,424
	專業投資人	8,415,163,854	0	0	0	0	0	0	244,939,831	8,170,224,023
	專業機構投資人	58,404,817	0	0	0	0	0	0	0	58,404,817
	小計	17,774,450,791	0	0	0	0	0	0	245,966,527	17,528,484,264
英國	非專業投資人	486,428,243	74,304,592	17,727,913	0	0	0	393,127,060	0	1,268,678
	專業投資人	3,973,673,982	239,151,746	0	0	0	0	1,178,367,891	2,556,154,345	0
	專業機構投資人	6,698,659,713	2,107,388,909	1,001,507,772	0	172,627,498	32,003,841	3,362,569,523	0	22,562,170
	小計	11,158,761,938	2,420,845,247	1,019,235,685	0	172,627,498	32,003,841	4,934,064,474	2,556,154,345	23,830,848
愛爾蘭	非專業投資人	603,797,596	0	0	0	0	0	0	0	603,797,596
	專業投資人	1,536,042,392	0	0	0	0	0	0	0	1,536,042,392
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	2,139,839,988	0	0	0	0	0	0	0	2,139,839,988
德國	非專業投資人	63,283,826	63,283,826	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	537,669,144	479,993,124	0	0	0	0	42,578,620	15,097,500	0
	專業機構投資人	2,070,999,174	1,841,277,594	222,321,172	2,162,173	0	1,875,694	3,362,541	0	0
	小計	2,671,962,144	2,384,554,544	222,321,172	2,162,173	0	1,875,694	45,941,061	15,097,500	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場				店頭市場				境外基金
			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		
法國	非專業投資人	28,863,291	3,087,020	0	0	0	0	0	15,180,072	10,596,199	0
	專業投資人	640,871,963	41,095,008	3,241,524	0	0	0	41,283,690	555,251,741	0	
	專業機構投資人	1,034,105,701	888,492,810	140,771,987	428	478,574	310,064	4,051,838	0	0	
	小計	1,703,840,955	932,674,838	144,013,511	428	478,574	310,064	60,515,600	565,847,940	0	
西班牙	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	230,579,956	230,579,956	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	230,579,956	230,579,956	0	0	0	0	0	0	0	0
義大利	非專業投資人	17,326,113	17,326,113	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	240,976,059	240,976,059	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	258,302,172	258,302,172	0	0	0	0	0	0	0	0
荷蘭	非專業投資人	372,612	372,612	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	11,873,791	11,873,791	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	406,021,245	384,633,907	0	0	3,742,002	961,985	16,683,351	0	0	
	小計	418,267,648	396,880,310	0	0	3,742,002	961,985	16,683,351	0	0	
瑞士	非專業投資人	165,472,921	6,896,670	0	0	0	0	158,576,251	0	0	0
	專業投資人	470,258,940	7,531,178	0	0	0	0	6,740,873	455,986,889	0	
	專業機構投資人	604,365,725	603,882,404	0	0	0	0	483,321	0	0	
	小計	1,240,097,586	618,310,252	0	0	0	0	165,800,445	455,986,889	0	
瑞典	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	183,048,117	183,048,117	0	0	0	0	0	0	0	
	小計	183,048,117	183,048,117	0	0	0	0	0	0	0	
比利時	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	64,636,096	64,636,096	0	0	0	0	0	0	0	

交易地區	投資人分類	合計	集中市場				店頭市場				境外基金	
			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			
挪威	小計	64,636,096	64,636,096	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	68,233,710	68,233,710	0	0	0	0	0	0	0	0	0
丹麥	小計	68,233,710	68,233,710	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	91,807,202	91,807,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0
芬蘭	小計	91,807,202	91,807,202	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	24,037,659	24,037,659	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他歐洲地區	小計	24,037,659	24,037,659	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	9,004,245	9,004,245	0	0	0	0	0	9,004,245	0	0	0
	專業機構投資人	29,349,437	29,349,437	0	0	0	0	0	0	0	0	0
香港	小計	38,353,682	29,349,437	0	0	0	0	0	0	9,004,245	0	0
	非專業投資人	36,838,832,456	33,178,127,046	1,517,934,047	513,491,503	21,005,775	12,297,127	1,411,950,887	0	184,026,071	0	0
	專業投資人	19,418,381,341	9,447,261,633	762,021,010	57,871,613	0	4,807,648	8,350,606,716	652,012,515	143,800,206	0	0
	專業機構投資人	85,273,600,348	43,932,225,168	17,149,567,376	27,051,441	0	11,897,828	24,152,858,535	29,002,603	327,826,277	0	0
大陸	小計	141,530,814,145	86,557,613,847	19,429,522,433	598,414,557	21,005,775	29,002,603	33,915,416,138	652,012,515	327,826,277	0	0
	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	3,058,849,579	3,012,571,541	0	0	0	0	46,278,038	0	0	0	0
	專業機構投資人	16,747,179,314	16,747,179,314	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	19,806,028,893	19,759,750,855	0	0	0	0	46,278,038	0	0	0	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場					店頭市場				境外基金	
			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				
日本	非專業投資人	3,423,898,411	3,414,636,414	1,689,373	0	0	0	0	0	0	7,572,624	0	0
	專業投資人	1,417,197,059	1,234,249,373	182,947,686	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	3,197,898,285	3,042,003,672	130,760,585	0	0	0	12,192,289	0	0	0	0	12,941,739
	小計	8,038,993,755	7,690,889,459	315,397,644	0	0	0	12,192,289	0	0	7,572,624	0	12,941,739
韓國	非專業投資人	132,768,897	132,768,897	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	32,372,983	32,372,983	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	3,392,928,504	3,392,928,504	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	3,558,070,384	3,558,070,384	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
新加坡	非專業投資人	198,601,382	189,054,478	8,955,572	271,875	0	152,498	0	0	0	0	0	166,959
	專業投資人	189,650,348	61,297,788	11,203,000	0	0	0	0	0	117,149,560	0	0	0
	專業機構投資人	341,663,310	250,314,092	3,476,128	0	0	0	68,081,286	0	0	0	0	19,791,804
	小計	729,915,040	500,666,358	23,634,700	271,875	0	68,233,784	117,149,560	0	0	19,958,763	0	19,958,763
馬來西亞	非專業投資人	469,908	469,908	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	2,823,837	2,823,837	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	92,525,802	92,525,802	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	95,819,547	95,819,547	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
泰國	非專業投資人	10,988,906	2,070,799	0	0	0	8,918,107	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	4,820,309	0	0	0	0	4,820,309	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	90,641,179	81,364,554	0	0	0	9,276,625	0	0	0	0	0	0
	小計	106,450,394	83,435,353	0	0	0	23,015,041	0	0	0	0	0	0
印尼	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	5,388,683	5,388,683	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	391,781,883	391,781,883	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	397,170,566	397,170,566	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
印度	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	26,169,640	0	0	0	0	0	0	0	26,169,640	0	0	0
	專業機構投資人	507,408,261	507,408,261	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	533,577,901	507,408,261	0	0	0	0	0	0	26,169,640	0	0	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場				店頭市場			境外基金	
			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		
菲律賓	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	126,034,918	126,034,918	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	126,034,918	126,034,918	0	0	0	0	0	0	0	0
亞洲其他	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	19,328,955	19,328,955	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	19,328,955	19,328,955	0	0	0	0	0	0	0	0
澳洲	非專業投資人	7,420,864	7,420,864	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	1,639,912	1,639,912	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	544,038,976	302,859,574	193,697,826	0	0	0	0	47,481,576	0	0
	小計	553,099,752	311,920,350	193,697,826	0	0	0	0	47,481,576	0	0
紐西蘭	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	16,104,906	16,104,906	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	16,104,906	16,104,906	0	0	0	0	0	0	0	0
俄羅斯	非專業投資人	14,649,690	0	0	0	0	0	0	0	14,649,690	0
	專業投資人	0	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	0
	小計	14,649,690	0	0	0	0	0	0	14,649,690	0	0
南非	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	2,230,000	0	0	0	0	0	0	0	2,230,000	0
	專業機構投資人	22,483,988	22,483,988	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	24,713,988	22,483,988	0	0	0	0	0	2,230,000	0	0

交易地區	投資人分類	合計	集中市場					店頭市場			境外基金	
			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			
土耳其	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	6,313,900	0	0	0	0	0	0	6,313,900	0	0	0
	專業機構投資人	9,427,774	9,427,774	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	15,741,674	9,427,774	0	0	0	0	0	6,313,900	0	0	0
巴西	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	68,917,750	0	0	0	0	0	0	68,917,750	0	0	0
	專業機構投資人	304,817,070	304,260,775	556,295	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	373,734,820	304,260,775	556,295	0	0	0	0	68,917,750	0	0	0
墨西哥	非專業投資人	6,036,000	0	0	0	0	0	0	6,036,000	0	0	0
	專業投資人	80,178,917	0	0	0	0	0	0	80,178,917	0	0	0
	專業機構投資人	39,146,445	39,146,445	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	125,361,362	39,146,445	0	0	0	0	0	86,214,917	0	0	0
其他地區	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	93,796,381	0	0	0	0	0	0	93,796,381	0	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	93,796,381	0	0	0	0	0	0	93,796,381	0	0	0
總計	532,070,188,966	319,102,085,415	139,477,708,210	600,904,304	7,383,740,375	214,939,744	40,667,334,330	4,512,831,604	20,110,644,984			
小計	非專業投資人	111,576,529,408	87,039,312,771	6,333,111,571	513,818,649	5,233,937,923	19,953,066	2,334,175,148	11,622,895	10,090,597,385		
	專業投資人	116,696,348,366	39,228,957,110	51,970,629,458	57,871,613	408,799,293	4,807,648	10,674,007,914	4,501,208,709	9,850,066,621		
	專業機構投資人	303,797,311,192	192,833,815,534	81,173,967,181	29,214,042	1,741,003,159	190,179,030	27,659,151,268	0	169,980,978		

當月底 為止 累計有效 開戶戶數	非專業投資人	1,249,897
	一般專業投資人	5,235
	專業機構投資人	3,407
	總計戶數	1,258,539

## 二、承銷業務統計

## (一) 有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圈購案件數	公開申購案件數	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
106Q1	11	24	49	3
106Q2	18	21	43	11
106Q3	13	27	48	9

## (二) 106年第3季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

編號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	承銷張數	圈購張數	圈購期間	圈購價格
1	同開科技工程	統一綜合證券	有擔保轉換公司債	2,000	1,850	106/07/03~106/07/04	101~110%
2	聯合骨科器材	富邦綜合證券	無擔保轉換公司債	4,000	3,415	106/07/31~106/08/01	105~115%
3	新光金融控股	永豐金證券	無擔保轉換公司債	40,000	34,645	106/08/09~106/08/11	107.50~112.50%
4	磐儀科技	永豐金證券	無擔保轉換公司債	2,000	1,771	106/08/24~106/08/25	101~110%
5	隆大營建事業(第三次)	合作金庫證券	有擔保轉換公司債	2,000	1,780	106/08/31~106/09/01	101~110%
6	隆大營建事業(第四次)	合作金庫證券	有擔保轉換公司債	2,000	1,760	106/08/31~106/09/01	101~110%
7	誠創科技	元大證券	有擔保轉換公司債	3,000	2,700	106/09/04~106/09/05	101~110%
8	三圓建設	台新綜合證券	有擔保轉換公司債	10,000	8,500	106/09/04~106/09/06	101~110%
9	奇力新電子	凱基證券	無擔保轉換公司債	14,000	11,934	106/09/05~106/09/06	105~125%
10	岱宇國際	國泰綜合證券	有擔保轉換公司債	6,000	5,220	106/09/07~106/09/08	101~105%
11	艾美特(開曼)國際	台新綜合證券	有擔保轉換公司債	5,000	4,400	106/09/18~106/09/20	101~110%
12	慧洋海運(第二次)	永豐金證券	有擔保外國轉換公司債	4,000	3,400	106/09/19~106/09/20	101~110%
13	慧洋海運(第三次)	永豐金證券	無擔保外國轉換公司債	8,000	6,800	106/09/19~106/09/20	101~110%

## (三) 106年第3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	茂迪	上櫃增資	凱基證券	4,250	24	102,000,000	106/07/12	28.73
2	三商美邦人壽保險	上市增資	國泰綜合證券	9,000	13.3	119,700,000	106/07/14	6.86
3	得力實業	上市增資	元富證券	3,655	25.5	93,202,500	106/07/31	2.66
4	鮮活控股(KY)	上市增資	富蘭德林證券	306	112	34,272,000	106/08/01	0.33
5	鈦昇科技	上櫃增資	合作金庫證券	850	28	23,800,000	106/08/04	3.21
6	亞德客國際集團(KY)	上市增資	富邦綜合證券	850	300	255,000,000	106/08/09	0.62
7	漢磊先進投資控股	上櫃增資	凱基證券	4,250	11.85	50,362,500	106/08/10	1.40
8	志豐電子	上櫃增資	玉山綜合證券	510	17	8,670,000	106/08/11	0.63
9	榮成紙業	上市增資	第一金證券	2,040	33.5	68,340,000	106/08/14	1.30
10	研揚	初次上市	元大證券	1,836	88	161,568,000	106/08/15	1.00
11	穎漢	初次上市	台新證券	1,351	40	54,040,000	106/08/15	0.94
12	矽瑪科技	上櫃增資	富邦證券	476	15	7,140,000	106/08/22	1.51
13	家登精密工業	上櫃增資	合作金庫證券	413	32	13,216,000	106/08/24	34.30
14	台灣精星科技	上櫃增資	宏遠證券	782	18.5	14,467,000	106/08/25	0.92
15	霏方	初次上櫃	永豐金證券	338	128	43,264,000	106/08/29	0.49
16	佳凌科技	上市增資	富邦證券	850	30	25,500,000	106/08/29	0.47
17	研勤科技	上櫃增資	富邦綜合證券	1,530	11	16,830,000	106/09/07	1.61
18	誠創科技	上市增資	元大證券	850	16.8	14,280,000	106/09/12	1.14
19	金居開發	上櫃增資	富邦綜合證券	3,570	47.8	170,646,000	106/09/14	2.56
20	Apex International Co.,Ltd.泰鼎國際(KY)	上市增資	凱基證券	1,613	19.5	31,453,500	106/09/15	1.50
21	泓瀚	初次上櫃	國泰綜合證券	657	55.2	36,266,400	106/09/20	0.45
22	虹揚(KY)	初次上市	康和綜合證券	1,275	33.6	42,840,000	106/09/20	1.56
23	廣錠	初次上櫃	富邦綜合證券	583	50	29,150,000	106/09/21	0.44
24	宏旭(KY)	初次上市	富邦綜合證券	832	33	27,456,000	106/09/21	1.23
25	漢來	初次上櫃	凱基證券	585	150	87,750,000	106/09/21	0.52
26	磐儀科技	上櫃增資	永豐金證券	425	24.6	10,455,000	106/09/22	0.46
27	聯合骨科器材	上櫃增資	富邦綜合證券	680	48	32,640,000	106/10/02	0.42

## (四) 106年第三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	承銷公告日
1	The Export-Import Bank of Korea US\$400,000,000 Floating Rate Notes due 2022	渣打國際商業銀行	國際債	美金400,000,000	106/07/04
2	The Bank of Nova Scotia USD 100,000,000 Callable Zero Coupon Notes due July 5, 2047	凱基證券	國際債	美金100,000,000	106/07/04
3	台灣電力	凱基證券	公司債	新台幣18,600,000,000	106/07/07
4	南亞塑膠工業	元大證券	公司債	新台幣9,500,000,000	106/07/06
5	BBVA Global Markets B.V. USD 50,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金50,000,000	106/06/30
6	CACIB USD 120,000,000 CALLABLE FIXED RATE NOTES DUE JULY 2022	國泰世華銀行	國際債	美金120,000,000	106/07/11
7	和碩聯合科技	群益金鼎證券	公司債	新台幣7,000,000,000	106/07/12
8	Comisión Federal de Electricidad U.S.\$ 750,000,000 aggregate principal amount of 5.15% notes due 2047	滙豐(台灣)商業銀行	國際債	美金750,000,000	106/07/12
9	Natixis USD 420,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金 420,000,000	106/07/12
10	BBVA GLOBAL MARKETS B.V. USD 75,000,000 CALLABLE ZERO COUPON NOTES DUE 2047	台北富邦商業銀行	國際債	美金 75,000,000	106/07/17
11	ABN AMRO Bank N.V. USD 450,000,000 Senior Unsecured Floating Rate Notes due July 2022	渣打國際商業銀行	國際債	美金 450,000,000	106/07/18
12	ADCB Finance (Cayman) Limited U.S.\$320,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金 320,000,000	106/07/25
13	Malayan Banking Berhad USD 203,000,000 30 Years Callable Zero Coupon Notes	凱基證券	國際債	美金 203,000,000	106/07/25
14	UBS AG, acting through its London branch issue of USD 100,000,000.00 Zero Coupon Callable Note under the Euro Note Programme	凱基證券	國際債	美金100,000,000	106/07/25
15	Canadian Imperial Bank of Commerce US\$300,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 31 July 2047	國泰世華商業銀行	國際債	美金300,000,000	106/07/28
16	National Australia Bank Limited USD655,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 1 August 2047	國泰世華商業銀行	國際債	美金655,000,000	106/07/31
17	正新橡膠工業	元大證券	公司債	新台幣7,000,000,000	106/08/08
18	鴻海精密工業	元富證券	公司債	新台幣9,000,000,000	106/08/07
19	Citigroup Inc. USD 266,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 10 August 2047	玉山商業銀行	國際債	美金 266,000,000	106/08/09
20	Citigroup Inc. USD 115,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 10 August 2047	玉山商業銀行	國際債	美金 115,000,000	106/08/09
21	裕融企業股份有限公司	元富證券	公司債	新台幣350,000,000	106/08/10
22	The Goldman Sachs Group, Inc. USD 240,000,000 Callable Zero Coupon Notes due August 2047	凱基證券	國際債	美金240,000,000	106/08/10

序號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告日
23	Intel Corporation US\$640,000,000 4.100% Senior Notes due 2047	德商德意志銀行台北分公司	國際債	美金 640,000,000	106/08/11
24	Verizon Communications Inc. \$950,000,000 5.15% Notes due 2050	花旗(台灣)商業銀行	國際債	美金950,000,000	106/08/14
25	Export-Import Bank of India USD 400,000,000 Floating Rate Notes due 2022	渣打國際商業銀行	國際債	美金400,000,000	106/08/18
26	Morgan Stanley USD 140,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 22 August 2047	玉山商業銀行	國際債	美金140,000,000	106/08/21
27	Morgan Stanley USD 105,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 22 August 2047	玉山商業銀行	國際債	美金105,000,000	106/08/21
28	潤隆建設	臺灣土地銀行	公司債	新台幣2,000,000,000	106/08/22
29	BARCLAYS BANK PLC USD 500,000,000 Zero coupon callable notes due 24 August 2047	永豐金證券	國際債	美金500,000,000	106/08/23
30	Morgan Stanley USD 250,000,000 Callable Zero-Coupon Notes due 29 August 2047	元富證券	國際債	美金250,000,000	106/08/25
31	Bank of America Corporation U.S. \$710,000,000 Zero Coupon Callable Senior Notes, due September 1, 2047	凱基證券	國際債	美金710,000,000	106/08/31
32	遠傳電信	凱基證券	公司債	新台幣2,000,000,000	106/09/01
33	JPMorgan Chase & Co. USD 158,000,000 30 Year Zero-Coupon Notes, due 5 September 2047	玉山商業銀行	國際債	美金158,000,000	106/09/04
34	Societe Generale USD 40,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 06 September 2027	玉山商業銀行	國際債	美金 40,000,000	106/09/05
35	長春石油化學	元大證券	公司債	新台幣6,000,000,000	106/09/06
36	長春人造樹脂廠	元大證券	公司債	新台幣3,000,000,000	106/09/06
37	新美齊	合作金庫證券	公司債	新台幣500,000,000	106/09/05
38	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. Issue of USD \$162,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 8 September 2047	元富證券	國際債	美金162,000,000	106/09/06
39	中華開發金融控股	凱基證券	公司債	新台幣10,000,000,000	106/09/07
40	日勝生活科技股份有限公司	合作金庫證券	公司債	新台幣1,000,000,000	106/09/12
41	龍邦國際興業股份有限公司	合作金庫證券	公司債	新台幣1,500,000,000	106/09/11
42	東元電機股份有限公司	元大證券	公司債	新台幣1,000,000,000	106/09/13
43	KEB HANA BANK US\$350,000,000 FLOATING RATE NOTES DUE 2022	渣打國際商業銀行	國際債	美金350,000,000	106/09/13
44	三發地產	合作金庫證券	公司債	新台幣1,000,000,000	106/09/13
45	Nomura International Funding Pte. Ltd. issue of USD 150,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金150,000,000	106/09/19
46	台灣中油	凱基證券	公司債	新台幣14,800,000,000	106/09/19
47	合迪	元大證券	公司債	新台幣3,500,000,000	106/09/22
48	愛山林建設開發	合作金庫證券	公司債	新台幣300,000,000	106/09/26

## (五) 106年第三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	研揚科技/ 美國標	元大 證券	初次上市	106/08/07	74.58	2	7,344	132.25/100	106.85	784,671,580
2	穎漢科技/ 美國標	台新 綜合證券	初次上市	106/08/07	36.36	2	5,404	110.8/39.2	43.97	237,593,080
3	需方國際/ 美國標	永豐金 證券	初次上櫃	106/08/21	109.4	2	1,354	145.98/123.44	130.02	176,051,790
4	泓瀚科技/ 美國標	國泰 綜合證券	初次上櫃	106/09/12	48	2	2,682	80/61.4	65.42	171,926,220
5	虹揚發展科 技/美國標	康和 綜合證券	初次上市 (第一上市)	106/09/12	30	2	5,099	51.5/33.68	35.85	182,798,620
6	廣錠科技/美 國標	富邦 綜合證券	初次上櫃	106/09/13	42.02	2	2,336	152.88/57.2	59.87	139,853,630
7	漢來美食/ 美國標	凱基證券	初次上櫃	106/09/13	125	1	2,340	200/160.1	164.79	385,598,290
8	宏旭控股/ 美國標	富邦 綜合證券	初次上市 (第一上市)	106/09/13	30	1	3,327	50/33.20	35.22	117,189,940
9	中華精測科 技/美國標	元大 證券	現金增資	106/09/18	1267.33	1	1,530	1320.00/1267.33	1283.55	1,772,575,830

### 三、證券商經營損益統計

#### (一) 證券商經營損益狀況分析表(106年1-9月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
70	證券業合計	80,756,069	56,914,890	7,898,479	29,260,925	302,395,701	476,140,428	36.23	0.968	6.15	100.00	15.746
42	綜合	77,669,905	54,662,649	7,470,242	28,181,717	292,526,508	456,727,916	36.28	0.963	6.17	96.18	15.613
28	專業經紀	3,086,164	2,252,241	428,237	1,079,208	9,869,193	19,412,512	34.97	1.094	5.56	3.82	19.670
55	本國證券商	70,706,900	51,255,357	7,247,760	25,130,629	285,854,491	407,563,010	35.54	0.879	6.17	87.56	14.258
30	綜合	69,523,687	50,147,555	6,852,353	24,711,956	278,115,298	425,311,319	35.54	0.889	5.81	86.09	15.293
25	專業經紀	1,183,213	1,107,802	395,407	418,673	7,739,193	12,911,657	35.38	0.541	3.24	1.47	16.683
15	外資證券商	10,049,169	5,659,533	650,719	4,130,296	16,541,210	68,577,418	41.10	2.497	6.02	12.44	41.459
12	綜合	8,146,218	4,515,094	617,889	3,469,761	14,411,210	31,416,597	42.59	2.408	11.04	10.09	21.800
3	專業經紀	1,902,951	1,144,439	32,830	660,535	2,130,000	6,500,855	34.71	3.101	10.16	2.36	30.520
20	前20大證券商	65,805,388	47,704,272	6,528,555	23,263,763	255,524,752	395,636,278	35.35	0.910	5.88	81.49	15.483

註：綜合證券商包含經營二種業務以上之證券商

#### 一、分析報告背景說明：

(1) 至106年9月，本公會共有會員公司132家。專營證券商73家，兼營證券商(銀行、票券、期貨等)59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70家證券商，並未包括遠智、富蘭德林、基富通等3家只承做特定業務之證券商，也未包括銀行、票券、期貨等兼營的證券商。

(3) 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算106年1-9月的經營損益數據，在106年10月15日公布。

(4) 美國經濟方面：2017年9月ISM製造業採購經理人指數為60.8、服務業採購經理人指數為59.8，顯示美國景氣維持穩健擴張，9月失業率降至4.2%，惟非農就業人口減少3.3萬人，為7年來首次下降，需觀察是否為颶風因素影響。聯

#### 二、全球經濟持續復甦、FED升息並將縮表：

準會9月利率決策會議決議維持利率不變，自10月部分到期債券資金將不再續買新債，以收縮資金。歐元區經濟方面：IMF預測，歐元區明、後兩年的經濟成長率分別為2.1%及1.9%，ECB明年起，購債規模可能減少一半。中國經濟方面：2017年9月製造業PMI指數為52.4，創2012年5月來新高，製造業擴張速度加快，但9月出口額不如預期。

(5) 106年1-9月，台股日均值(TSE:983億/OTC:293億)，高於105年同期的(TSE:807億/OTC:228億)；國內70家證券商平均EPS為0.968元，優於105年同期的0.609元，計有65家賺錢。106年9月大盤指數由10585點升至10383點，跌幅1.91%。106年1-9月，綜合證券商平均EPS為0.963元，不如專業經紀商的1.094元；外資證券商平均EPS為2.497元，較本國證券商的0.879元佳。本國綜合證券商平均EPS為0.889元，表現較本國專業經紀商EPS的0.541元佳；外資專業經紀商EPS為3.101元，優於外資綜合證券商EPS的2.408元。

#### 三、資本額前20大證券商獲利共232.64億元：

(6) 106年1-9月，資本額前20大證券商的EPS為0.910元，不如業界平均，20家均獲利，以凱基證券EPS2.23元奪冠，計算前20大的ROE為5.88%，不如業界平均值的6.15%。

(7) 花旗環球證券、麥格理證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS為16.46元、10.48元和5.95元。法銀巴黎證券、法國興業證券和台中商銀證券虧損最多，EPS為-0.35元、-0.31元、-0.24元。

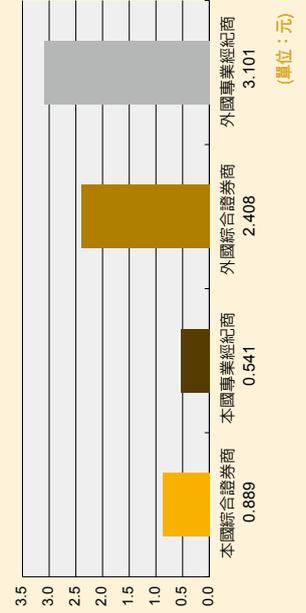
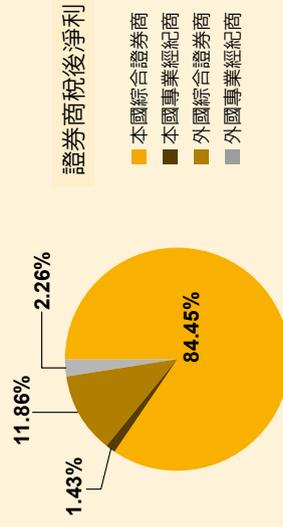
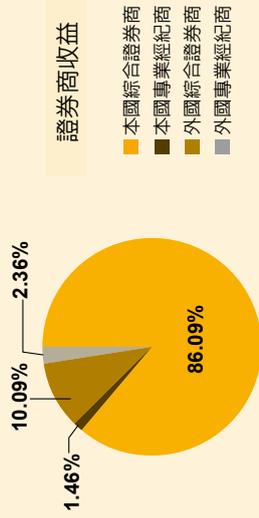
(8) 國內經濟方面：106年1-9月出口金額為2,315億美元，年增率14.3%，9月單月出口289億美元，創歷史新高，且台灣對主要出口市場都有兩成以上成長，主因是全球經濟復甦力道擴散，各項消費性電子產品拉貨效應湧現，預計出口將成長到年底，全年成長超過10%。106年8月景氣對策信號恢復為綠燈，景氣領先、同時指標上升，顯示當前國內景氣持續復甦。台股指數再創近27年新高，且創站上萬點最久的行情，在資金充沛的條件下，成交量擴大有利台股續漲。

## (二) 證券商經營損益排名(106年1-9月)

收益 (全體證券商)		稅後淨利 (全體證券商)		每股盈餘 (全體證券商)				
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (仟元)			
1	元大	13,600,514	1	凱基	6,671,245	1	花旗環球	16.463
2	凱基	11,288,393	2	元大	5,697,545	2	港商麥格理	10.476
3	富邦	5,110,300	3	群益金鼎	1,957,507	3	新商瑞銀	5.950
4	永豐金	4,957,974	4	統一	1,779,456	4	瑞士信貸	5.643
5	群益金鼎	4,655,323	5	富邦	1,717,367	5	美商高盛	4.051
6	統一	4,528,639	6	花旗環球	1,078,299	6	港商德意志	2.983
7	元富	3,164,885	7	日盛	1,007,187	7	信富	2.302
8	日盛	3,085,691	8	新商瑞銀	752,703	8	美商美林	2.236
9	兆豐	2,195,426	9	元富	708,856	9	凱基	2.225
10	華南永昌	2,094,787	10	瑞士信貸	640,493	10	光隆	1.870

收益 (綜合證券商)		稅後淨利 (綜合證券商)		每股盈餘 (綜合證券商)				
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (仟元)			
1	元大	13,600,514	1	凱基	6,671,245	1	花旗環球	16.463
2	凱基	11,288,393	2	元大	5,697,545	2	港商麥格理	10.476
3	富邦	5,110,300	3	群益金鼎	1,957,507	3	新商瑞銀	5.950
4	永豐金	4,957,974	4	統一	1,779,456	4	美商高盛	4.051
5	群益金鼎	4,655,323	5	富邦	1,717,367	5	港商德意志	2.983

收益 (專業經紀商)		稅後淨利 (專業經紀商)		每股盈餘 (專業經紀商)				
名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (仟元)			
1	瑞士信貸	1,145,083	1	瑞士信貸	640,493	1	瑞士信貸	5.643
2	台灣匯立	528,159	2	大昌	61,743	2	信富	2.302
3	大昌	233,215	3	信富	46,031	3	光隆	1.870
4	法銀巴黎	229,709	4	北城	44,619	4	北城	1.863
5	高橋	103,124	5	台灣匯立	40,767	5	台灣匯立	1.032



(三) 證券商經營損益狀況表(106年1-9月)

(單位:仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	941,965	656,482	45,246	295,886	4,724,200	5,441,130	31.41	0.626	5.44	1.166	11.52
1040	臺銀	522,325	348,674	23,462	174,987	3,000,000	3,664,922	33.50	0.583	4.77	0.647	12.22
1160	日盛	3,085,691	2,238,227	271,374	1,007,187	11,572,128	22,075,895	32.64	0.870	4.56	3.821	19.08
1260	宏遠	713,162	652,675	111,238	193,321	3,700,008	4,432,731	27.11	0.522	4.36	0.883	11.98
1360	港商麥格理	503,636	342,112	511,013	558,358	533,000	1,821,853	110.87	10.476	30.65	0.624	34.18
1440	美商美林	1,195,197	732,642	24,316	380,134	1,700,000	4,851,751	31.81	2.236	7.83	1.480	28.54
1470	摩根士丹利	586,605	511,681	31,181	53,595	1,468,210	2,424,673	9.14	0.365	2.21	0.726	16.51
1480	美商高盛	549,115	361,564	5,223	160,006	395,000	2,867,500	29.14	4.051	5.58	0.680	72.59
1530	港商德意志	487,645	225,867	7,942	223,756	750,000	2,044,171	45.89	2.983	10.95	0.604	27.26
1560	港商野村	342,734	319,710	359	19,423	1,140,000	1,402,683	5.67	0.170	1.38	0.424	12.30
1570	法國興業	39,832	72,247	1,317	-31,097	1,010,000	1,461,357	-78.07	-0.308	-2.13	0.049	14.47
1590	花旗環球	1,818,037	532,633	2,982	1,078,299	655,000	2,999,155	59.31	16.463	35.95	2.251	45.79
1650	新商瑞銀	1,405,290	500,895	2,583	752,703	1,265,000	3,286,908	53.56	5.950	22.90	1.740	25.98
2180	亞東	315,227	273,649	43,733	70,831	7,137,143	9,777,927	22.47	0.099	0.72	0.390	13.70
5050	大展	303,125	98,782	30,224	215,259	2,523,532	3,864,256	71.01	0.853	5.57	0.375	15.31
5110	富邦	56,305	63,614	51,867	44,558	760,000	526,917	79.14	0.586	8.46	0.070	6.93
5260	大陸	453,770	349,679	60,658	149,249	3,067,560	4,570,887	32.89	0.487	3.27	0.562	14.90
5380	第一金	1,208,862	1,017,228	51,065	219,352	6,150,000	6,230,344	18.15	0.357	3.52	1.497	10.13
5850	統	4,528,639	2,959,423	318,196	1,779,456	13,904,280	24,744,723	39.29	1.280	7.19	5.608	17.80

(三) 證券商經營損益狀況表(106年1-9月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
5920	元 富	3,164,885	2,729,288	342,662	708,856	15,996,099	21,384,111	22.40	0.443	3.31	3.919	13.37
6010	華 亞	136,136	137,637	41,200	39,699	1,137,554	2,714,773	29.16	0.349	1.46	0.169	23.87
6110	台 中 商 銀	165,069	222,800	21,664	-36,076	1,500,000	1,380,591	-21.86	-0.241	-2.61	0.204	9.20
6160	中 國 信 託	1,064,471	849,130	49,880	217,713	6,027,140	7,345,106	20.45	0.361	2.96	1.318	12.19
6480	福 邦	632,002	268,430	33,128	367,700	2,417,000	3,043,632	58.18	1.521	12.08	0.783	12.59
6910	德 信	190,201	152,889	26,466	63,779	1,375,500	1,416,011	33.53	0.464	4.50	0.236	10.29
7000	兆 豐	2,195,426	1,856,156	133,065	418,495	11,600,000	14,779,869	19.06	0.361	2.83	2.719	12.74
7030	致 和	307,668	179,684	8,027	126,581	2,122,836	3,084,091	41.14	0.596	4.10	0.381	14.53
7790	國 票 綜 合	1,815,069	1,461,121	63,361	381,181	9,100,000	10,160,759	21.00	0.419	3.75	2.248	11.17
8150	台 新	780,560	596,623	11,343	177,098	6,284,124	7,288,894	22.69	0.282	2.43	0.967	11.60
8440	摩 根 大 通	716,946	484,133	17,173	203,394	1,495,000	3,619,158	28.37	1.360	5.62	0.888	24.21
8450	康 和	1,508,856	1,175,348	159,824	455,315	6,333,368	7,331,311	30.18	0.719	6.21	1.868	11.58
8560	新 光	624,908	374,150	76,417	274,608	1,470,000	2,690,954	43.94	1.868	10.20	0.774	18.31
8840	玉 山	1,055,878	973,742	100,507	153,046	4,000,000	4,838,797	14.49	0.383	3.16	1.307	12.10
8880	國 泰 綜 合	2,046,196	1,859,559	11,208	147,784	5,510,000	7,119,480	7.22	0.268	2.08	2.534	12.92
8890	大 和 國 泰	224,442	221,515	10,774	13,463	3,000,000	3,330,745	6.00	0.045	0.40	0.278	11.10
8960	香 港 上 海 匯 豐	276,739	210,095	3,026	57,727	1,000,000	1,306,643	20.86	0.577	4.42	0.343	13.07
9100	群 益 金 鼎	4,655,323	3,202,820	628,368	1,957,507	21,690,730	30,659,966	42.05	0.902	6.38	5.765	14.14
9200	凱 基	11,288,393	6,266,380	1,783,236	6,671,245	29,988,123	55,925,496	59.10	2.225	11.93	13.978	18.65

(三) 證券商經營損益狀況表(106年1-9月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
9300	華南永昌	2,094,787	1,752,995	254,488	539,327	8,111,743	11,957,650	25.75	0.665	4.51	2.594	14.74
9600	富邦	5,110,300	3,926,820	676,212	1,717,367	16,643,550	33,350,615	33.61	1.032	5.15	6.328	20.04
9800	元大	13,600,514	9,486,269	1,859,324	5,697,545	54,056,442	88,290,026	41.89	1.054	6.45	16.841	16.33
9A00	永豐金	4,957,974	4,017,281	-435,090	483,100	16,212,238	25,219,455	9.74	0.298	1.92	6.139	15.56
1380	台灣匯立	528,159	488,435	1,043	40,767	395,000	641,590	7.72	1.032	6.35	0.654	16.24
1520	瑞士信貸	1,145,083	401,532	27,379	640,493	1,135,000	5,199,283	55.93	5.643	12.32	1.418	45.81
5320	高橋	103,124	91,538	32,750	36,798	478,555	1,089,773	35.68	0.769	3.38	0.128	22.77
5460	寶盛	11,199	18,143	19,230	12,286	312,000	356,271	109.71	0.394	3.45	0.014	11.42
5600	永興	97,164	106,453	19,447	10,166	381,140	747,369	10.46	0.267	1.36	0.120	19.61
5660	日進	30,582	27,197	4,553	6,579	203,400	386,019	21.51	0.323	1.70	0.038	18.98
5860	盈溢	18,953	15,549	7,723	9,237	268,438	592,369	48.74	0.344	1.56	0.023	22.07
5870	光隆	36,347	29,570	38,195	37,409	200,000	495,380	102.92	1.870	7.55	0.045	24.77
5960	日茂	52,071	44,243	9,399	14,300	361,538	812,689	27.46	0.396	1.76	0.064	22.48
6210	新百王	26,339	25,385	8,636	9,586	235,400	285,004	36.39	0.407	3.36	0.033	12.11
6380	光和	94,923	77,193	-4,894	10,653	440,783	718,984	11.22	0.242	1.48	0.118	16.31
6450	永全	71,253	60,406	24,235	29,117	531,188	890,135	40.86	0.548	3.27	0.088	16.76
6460	大昌	233,215	194,029	32,514	61,743	900,000	1,564,127	26.47	0.686	3.95	0.289	17.38
6620	全泰	4,062	8,091	3,579	-450	200,000	108,067	-11.08	-0.023	-0.42	0.005	5.40

(三) 證券商經營損益狀況表(106年1-9月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6950	福勝	42,842	39,761	12,950	14,390	255,000	471,484	33.59	0.564	3.05	0.053	18.49
7020	信富	23,631	20,008	45,963	46,031	200,000	382,019	194.79	2.302	12.05	0.029	19.10
7070	豐農	25,928	18,012	3,312	9,505	200,000	366,799	36.66	0.475	2.59	0.032	18.34
7080	石橋	12,218	16,947	3,632	-1,096	200,000	105,770	-8.97	-0.055	-1.04	0.015	5.29
7670	金港	27,117	26,752	7,862	7,817	300,300	425,775	28.83	0.260	1.84	0.034	14.18
7750	北城	32,250	36,172	48,541	44,619	239,451	348,114	138.35	1.863	12.82	0.040	14.54
8380	安泰	70,520	65,168	16,599	19,300	300,000	661,177	27.37	0.643	2.92	0.087	22.04
8490	萬泰	15,143	17,298	11,211	9,056	200,000	314,663	59.80	0.453	2.88	0.019	15.73
8520	中農	28,744	32,026	11,631	6,930	200,000	484,487	24.11	0.347	1.43	0.036	24.22
8660	萬通	4,793	8,958	6,004	1,838	230,000	203,237	38.35	0.080	0.90	0.006	8.84
8710	陽信	61,690	62,218	1,828	1,649	502,000	576,403	2.67	0.033	0.29	0.076	11.48
8770	大鼎	25,973	23,383	1,472	4,065	200,000	234,268	15.65	0.203	1.74	0.032	11.71
8850	鑫豐	33,132	43,302	29,035	17,145	200,000	291,274	51.75	0.857	5.89	0.041	14.56
8900	法銀巴黎	229,709	254,472	4,408	-20,725	600,000	659,982	-9.02	-0.345	-3.14	0.284	11.00

---

發行人 簡鴻文  
總編輯 莊太平  
副總編輯 尤錦芳 詹靜秋  
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  
地址 台北市復興南路二段 268 號 8 樓之 2  
電話 (02)2737-4721  
傳真 (02)2732-8685  
網址 <http://www.twsa.org.tw>

---



熱誠 · 專業 · 效率 · 創新



中華民國證券商業同業公會

TAIWAN SECURITIES ASSOCIATION

台北市復興南路二段268號8樓之2

TEL: 02-2737-4721 FAX: 02-2735-0822

<http://www.twsa.org.tw>