

中華民國一〇七年二月出版

# 證券

107年 第一季  
公會季刊

## 》 主題報導

### 提升證券業競爭力

健全新創籌資環境 活絡我國資本市場

從防制洗錢及打擊資恐之合規遵循看2018年證券商的機會與挑戰

2018年債券市場之期許與挑戰

以獎勵代替處罰，攜手打造證券業優質資訊安全體系

從證券市場管理談「證券商整體經營風險預警制度」方向

證券商財富管理業務發展之挑戰與展望

指數投資證券(Exchange Traded Notes, ETN)發展現況與展望

證券商資產管理的未來展望



本公會簡理事長參加證交所於106年10月20日舉辦之106年度「證券經紀商及自營商高階主管業務宣導會」致詞



本公會於106年11月4日（六）在台北市大佳河濱公園，舉辦「2017權民路跑賽」活動



本公會於106年12月12日（二）在臺灣證券交易所，舉辦「證券商防制洗錢及打擊資恐相關規定」說明會

## 理事長的話

去（106）年台灣證券市場和證券商都有不錯的表現，106年上市櫃股票日均值1,373億元，較105年的988億元，成長39%，也帶動了國庫證交稅收的成長，從709億元增加到899億元，增加了190億元，所以我要特別要利用這個機會，感謝我們的主管機關金管會和證期局，還有周邊單位，因為有你們的協助，廣納公會的建言，持續推動活絡量能、鬆綁法規、業務開放的政策，點燃了原本奄奄一息的台股，這是可喜可賀的事。這些公會建議獲致採行的政策，包括：

- 一． 106年4月28日起實施的當沖交易降稅，統計106年5到12月，當沖比率由前年同期的10.5%增加到23.7%，帶動量能穩健成長，萬點形成中長期底部，也促使國庫證交稅收增加。
- 二． 推動股利所得稅制改革，縮小內外資稅負差距，目前立法院已經完成三讀，廢除兩稅合一設算扣抵制，改採股利所得課稅二擇一方案，可併入綜合所得總額課稅。
- 三． 央行同意證券商辦理涉及新台幣外匯業務，自106年3月27日起陸續開放證券商可以辦理新台幣即期外匯交易、辦理新台幣與外幣間買賣超部位拋補，及承作新台幣匯率相關衍生性商品。
- 四． 證券商負債淨值比由4倍放寬為6倍，證券商可提高資本運用效率，有助擴展業務，提升ROE。
- 五． 優化證券商營業據點，包括：證券商分支機構得不設置經紀業務及開放營業處所分租異業。
- 六． 研議開放證券商可發行交易所買賣指數投資證券（ETN）。

過去，台灣證券市場曾經有輝煌的表現，20年前(86年)，上市加上櫃股票總成交值就有39.6兆元，10年前(96年)，上市櫃股票總成交值42.2兆元達最高峰，去年(106年)全年股票市場的成交值只有33.8兆元；此外，比較亞洲鄰近國家，民國80年，東京市場成交量約是台灣上市市場的2.2倍，韓國只有台灣的2成、香港大約1成，但到106年，東京

成交量約台灣的6.8倍、韓國是台灣的2.2倍、香港是2.3倍。台灣證券市場近10幾年表現真的不理想，尤其在101年起，又受到不合理的稅費制度干擾，造成市場的結構失衡。所以，雖然去年台灣的證券市場有相當的改善，但是我們相信未來還是有很大的成長空間，台灣資本市場確實需要革新，證券商需要轉型，才能提升證券市場及產業的競爭力。

我國資本市場發展成熟，在主管機關、周邊單位多層次監理下，市場交易制度趨於完備，目前國內有共責制交割結算基金(84億元)、投資人保護基金(70億元)、證交所就交易經手費提存賠償準備金(87億元)，交易與結算機制嚴謹，多年來歷經幾次重大金融風暴，都沒發生影響市場交易或損及投資人權益的情況，況且還成立金融消費評議中心，處理金融機構與投資人間交易糾紛。金融三業中，銀行收存款與保險業收保費，以客戶資金為營運基礎(其槓桿倍數甚高)，過去政府還設有金融重建基金(RTC)處理56家經營不善金融機構合計賠付款總額為2,860億元，保險安定基金設立以來接管四家問題保險公司，賠付金額超過千億元。證券商以自有資金營運，且證券業還有共同責任制交割結算基金及退場機制，未曾對市場及投資人造成傷害或造成政府的負擔，且證券商經營槓桿倍數低，風險相對較低且有較高之資本適足率規範，反映出證券業經營體質高度健全。

證券業身為特許行業，公會全體會員在主管機關的領導下，確實執行法遵、風控、強化內稽內控、落實公司治理、加強保護投資人，並遵守自律規範及各項監理要求。新的一年，我們也建議持續合理的稅制改革，開放更多的業務和商品讓證券業承做，包括：

- 一. 為持續當沖交易熱絡並帶動量能增溫，建議當沖降稅政策調整為常態規定，且基於租稅中立，建議放寬適用對象，除了受託買賣外一般交易外，應包括信用交易資券互抵之交易、證券商自行買賣及證券商避險交易。
- 二. 在當沖降稅和股利稅改的階段性任務告一段落後，公會將在與投資人權益證當沖脫鉤的前提下，積極推動調降權證避險專戶股票的證交稅至千分之一。當然，也希望能一併檢討權證上市櫃掛牌費和相關的造市規定，讓權證市場能蓬勃發展。

三．在不影響客戶存提款及交割所需之狀況下，能放寬證券商辦理交割專戶設置客戶分戶帳資金運用方式。

四．允許證券商從事信託財富管理業務比照銀行承做所有金錢信託與有價證券業務之業務範疇。

五．證券商可於今年正式發行 ETN 商品。

六．開放證券商複委託業務可以辦理信用融資交易。

去年雞年，股市這盆火已經點燃了，然而雞鳴只是初試啼聲，今年適逢狗年，也象徵我們一整年的股市將會持續旺、旺、旺。最後，祝福大家，狗年狗來富，新年快樂、身體健康；台灣股市穩健成長，經濟蓬勃發展。



# CONTENTS

II	<b>理事長的話</b>
	<b>壹、主題報導</b>
03	健全新創籌資環境 活絡我國資本市場……黃勢璋
08	從防制洗錢及打擊資恐之合規遵循看2018年證券商的機會與挑戰……許道義
13	2018年債券市場之期許與挑戰……瞿玉娟
20	以獎勵代替處罰，攜手打造證券業優質資訊安全體系……鄭嘉慶
25	從證券市場管理談「證券商整體經營風險預警制度」方向……游忠儒
29	證券商財富管理業務發展之挑戰與展望……陳世英
33	指數投資證券(Exchange Traded Notes, ETN)發展現況與展望……許翠珊
38	證券商資產管理的未來展望……胡星陽、何耕宇、陳嫻如
	<b>貳、業務報導</b>
44	一、本公會建議獲致採行事項
48	二、本公會研議中重要事項
52	三、本公會其他業務活動
53	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	<b>參、證券市場紀要</b>
63	一、國內證券市場紀要
66	二、國外證券市場紀要
	<b>肆、統計資料</b>
67	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

## 提升證券業競爭力

本次季刊共有八篇報導，分別為「健全新創籌資環境 活絡我國資本市場」、「從防制洗錢及打擊資恐之合規遵循看2018年證券商的機會與挑戰」、「2018年債券市場之期許與挑戰」、「以獎勵代替處罰，攜手打造證券業優質資訊安全體系」、「從證券市場管理談"證券商整體經營風險預警制度"方向」、「證券商財富管理業務發展之挑戰與展望」、「指數投資證券(Exchange Traded Notes, ETN)發展現況與展望」及「證券商資產管理的未來展望」。

第一篇：「健全新創籌資環境 活絡我國資本市場」，為中華經濟研究院助研究員兼第三研究所代副所長黃勢璋博士所撰寫。在資通訊技術進步、行動裝置成熟普及及個人創新創業的意識抬頭等多元因素下，臺灣儘管擁有強大的創業動能與創業精神，但在創新導向是驅動經濟成長的前提下，持續優化國內具高成長特質的新創環境，提供社會更安全安心的籌資機會，以協助更多的新創企業能順利渡過草創期資金難關的死亡幽谷，進而活絡我國資本市場，強化臺灣經濟發展。

第二篇：「從防制洗錢及打擊資恐之合規遵循看2018年證券商的機會與挑戰」，為凱基證券許道義董事長暨證券公會強化防制洗錢及打擊資恐機制工作小組召集人所撰寫。洗錢防制法歷經多次修正與時俱進，一個國家的洗錢風險會與該國經濟自由化的程度互為表裏。1995年當時政府正開始實施「亞太營運中心計劃」，推動金融等六大功能性中

心，若未能建立有效預警式之洗錢防制法律規範，則奠基於自由外匯金融制度之亞太營運中心，恐將遭不法之徒利用成為「洗錢中心」。回顧1996年亞洲第一部洗錢專法的立法背景，即便金融機構營運範疇與業務模式，需要法規鬆綁與開放，但對照防制洗錢法令遵循成本國際化不可逆的趨勢，更能突顯其前瞻性與時代意義。

第三篇：「2018年債券市場之期許與挑戰」，為元富證券債券部瞿玉娟副總經理暨本公會債券業務委員會召集人所撰寫。在債券市場方面，國際經濟環境依舊詭譎多變，雖美國維持其升息步調，但歐元區對寬鬆政策依舊不假辭色，台灣央行則在匯率波動環境下，對台灣的債券市場可以維持低利率的寬鬆環境。進入2018年，發行公司及證券商皆須適應新上任的央行領導者，也恐面對日益緊縮的貨幣政策，使今年債券的資本市場籌資面臨更艱難的挑戰。然而，2018年可以預見主管機關對市場發展的鼎力支持，不論在外幣債券種類的開放，證券商經營業務的放寬，監理角度兼容並蓄，輔以新產品的推出，皆使筆者對2018年債券市場有所期待。

第四篇：「以獎勵代替處罰，攜手打造證券業優質資訊安全體系」，為富邦證券數位金融部鄭嘉慶資深協理暨本公會業務電子化委員會副召集人所撰寫。鑒於證券商透過多層次資本市場架構與資金引導，可以協助不同規模、不同成長階段之企業，從資本市場取得企業發展轉型所需要的資金，再加上投資人可以透過投資股權或債權等多元化金融商

品，進行各項個人理財計劃，故證券產業與資本市場對於企業發展與國民財富累積，扮演極為重要的角色。然而，金融業高度依賴資訊科技，而穩定、效率、安全的資訊系統，係金融機構能否永續發展的關鍵要素，也是攸關投資人權益保障與國家安全的重要議題。

第五篇：「從證券市場管理談"證券商整體經營風險預警制度"方向」，為兆豐證券風險管理部游忠儒資深協理所撰寫。證券市場從過去到現在發生的事件中，會造成一般投資大眾嚴重損失，且讓社會產生爭議的事件，不外乎兩大類，證券詐欺及內線交易；然而這兩大類的事件中，證券商往往是有心人士利用(犯罪)的工具(或是媒介)，並非證券商於本業經營不善導致。因此，在於證券市場管理上，除了促進資本市場發展外，應該強化如何降低證券詐欺及內線交易等相關事件發生；而證券商在可以扮演的角色是協助主管機關提出警訊，進而讓證券市場更為健全。

第六篇：「證券商財富管理業務發展之挑戰與展望」，為同理法律事務所陳世英執業律師暨本公會財富管理業務委員會委員所撰寫。支持國人健全的經濟生活有三個要素：薪資收入、社會保險、理財孳息。因此財富管理對於國人維持健全的經濟生活而言，占有非常重要的地位。按財富管理是一種生活形態的管理，國人藉此可以達到財富增加、財富維持、財富種類轉換、財富分配及生活管理(長期照護)之目的。因此就政府之立場，應該使金融服務業提供多元、完整、一次購足的諮詢及財產配置服務；並且藉由政策宣導及業者於服務提供時給予適時之資訊提供，教育國人正確之理財觀念，使國人

揚棄追求短線進出此種趨近風險之理財方法，代之以長期性、目標性之組合性投資方法。

第七篇：「指數投資證券(Exchange Traded Notes, ETN)發展現況與展望」，為元大證券金融交易部許翠珊協理所撰寫。近年來被動式投資盛行，其中最廣為投資大眾熟知的就是指數型證券投資信託基金(ETF)，根據ETFGI研究報告指出，截至2017年8月底，全球ETF市值達4.8兆美元，年增率35%，共有331位發行人，同時在56個國家、70個交易所交易，也因為ETF廣受投資大眾接受，導致市場普遍認為被動式投資只有ETF一項選擇。事實上，在交易所掛牌交易之被動式投資證券包含了ETF、ETN與ETC三種，本質上十分類似，都是在集中市場買賣，但也具有個別商品特性之差異。本文將著重於介紹繼ETF後，市場積極推展的指數投資證券(ETN)。

第八篇：「證券商資產管理的未來展望」，為國立台灣大學財務金融學系胡星陽、何耕宇教授及國立政治大學財務管理學系陳嬾如副教授所撰寫。財富管理或是資產管理是從不同的角度來看金融市場，財富管理比較著重下游投資人角度，而資產管理比較著重在上游對各種金融產品的專業管理。優質的資產管理市場能夠提供各種必要的金融商品，提供投資人更多更好的選擇，增進投資人福祉。另一方面則將資金導向實質投資，提供企業更合適的資金來源，使得有創意有能力的人可以發揮所長，創造好的創業與就業環境，提供消費者更好的產品和服務，創造社會財富。



# 健全新創籌資環境 活絡我國資本市場

■ 黃勢璋

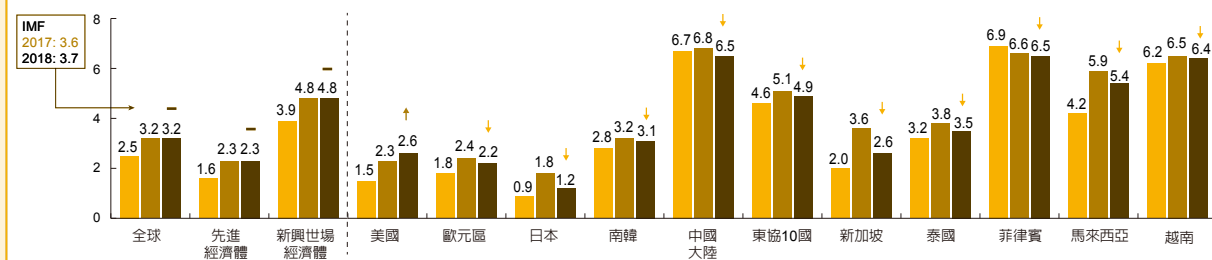
儘管近期全球景氣仍將呈現持續復甦走勢，但我國2017年資本市場在上市櫃IPO的總家數卻出現成長趨緩的情況。面對先進國家貨幣政策正常化、美國稅改方案通過、地緣政經風險升高、區域保護主義衝突，以及中國大陸經濟需求緩速等國外情勢，再加上現階段臺灣必須妥善處理且攸關各界的勞基法一例一休爭議、所得稅法租稅改革、軍公教退休金制度調整、勞動市場薪資成長趨緩，以及產業發展與環境保護之間平衡等國內隱憂，政府要如何健全國內資本市場與創新創業的友善環境，將是未來能否以最少成本得到最大潛在效益的重要關鍵。

在資通訊技術進步、行動裝置成熟普及及個人創新創業的意識抬頭等多元因素下，臺灣儘管擁有強大的創業動能與創業精神，但在創新導向是驅動經濟成長的前提下，持續優化國內具高成長特質的新創環境，提供社會更安全安心的籌資機會，以協助更多的新創企業能順利渡過草創期資金難關的死亡幽谷，進而活絡我國資本市場，強化臺灣經濟發展。

2018年受到國際原油及原物料價格將出現溫和成長，加上主要國家(例如：美國、英國、歐盟、日本等)的貨幣政策逐步正常化，全球與主要經濟體的經濟表現將可望出現穩健復甦的走勢；有關全球及各主要國家的經濟成長率預測，請參考圖1。但是，未來仍存在幾項影響經濟前景的風險，包括：(1)美國稅改方案通過，雖能帶動短期的刺激效果，卻恐衍生美國財政惡化、貧富差距擴大，並出現違反世界貿易組織(World Trade Organization, WTO)協議以及全球租稅競爭之疑慮；(2)歐洲、東北亞、東南亞、中東地區的地緣軍事情勢緊張，導致政治經濟風險急速升高；(3)區域保護主義讓原本全球經濟自由化出現裂痕，貿易壁壘及報復性關稅措施恐將成為經濟風險；以及(4)中國大陸受到房市調控、融資監管、環保意識、國企整合等情況，導致工業生產受到抑制，經濟表現及市場需求成長趨緩。

在科技快速發展與全球化的趨勢下，各國的產業結構形態不斷推陳出新，創新轉型速度越來越

圖 1 全球及主要經濟體之經濟成長率預測



資料來源：中央銀行理監事會議記者會資料(2017.12.21)。

快。另類資產投資資料庫與分析公司Preqin公布的「2016 Venture Capital Deals And Exits」報告顯示，全球新興產業在2016年獲投相關數據，金額最高的前三大產業分別為：電子商務(86億美元)、數位醫療(79億美元)與供應鏈與物流科技(53億美元)；相較於2015年的成長率，則是以穿戴科技、汽車科技、AR/VR三個新興領域皆超過100%最為明顯；在投資交易件數方面，自2007年翻倍成長至2015年的11,115件，雖然2016年全球創投投資轉趨謹慎，導致投資交易件數略微下降至9,717件，但投資金額方面，由於鉅額交易案件增加，2014年便開始大幅提高，尤其在2016年雖然投資案件數較2015年減少13%，但多件鉅額交易案件，使得2016年的投資金額達到1,340億美元。

若依投資地區分析，北美及大中華地區平均投資規模相對較大，例如：中國大陸的螞蟻金服45億美元、美國UBER 35億美元等；相對來說，印度與歐洲投資件數雖多，但投資規模則較小。若依新創企業各投資階段的獲投金額規模中位數分析，除D輪的平均投資規模在2016年略有下降之外，其餘各投資階段的平均交易規模，在2014-2016年期間皆出現逐年成長的趨勢，各投資階段的投資件數，以天使/種子輪的35%占比最高，其次為A輪的26%。而各投資階段的投資件數，則與平均投資規模呈現負相關，顯示隨著新創企業逐漸成長，其商業模式亦較為成熟，籌資金額也越來越高，使得投資件數占比雖下降，但單件投資金額則越來越高。

面對這種全球性的產業變革及發展模式翻轉衝擊，臺灣政府為加速產業的創新創業及結構優化，近年積極打造國內友善新創、降低籌資障礙的完善生態環境，以吸引國際級企業投資臺灣，促進產業結構升級轉型。然而，2018年政府除了必須妥善處理勞基法一例一休爭議、所得稅法租稅改革、軍公

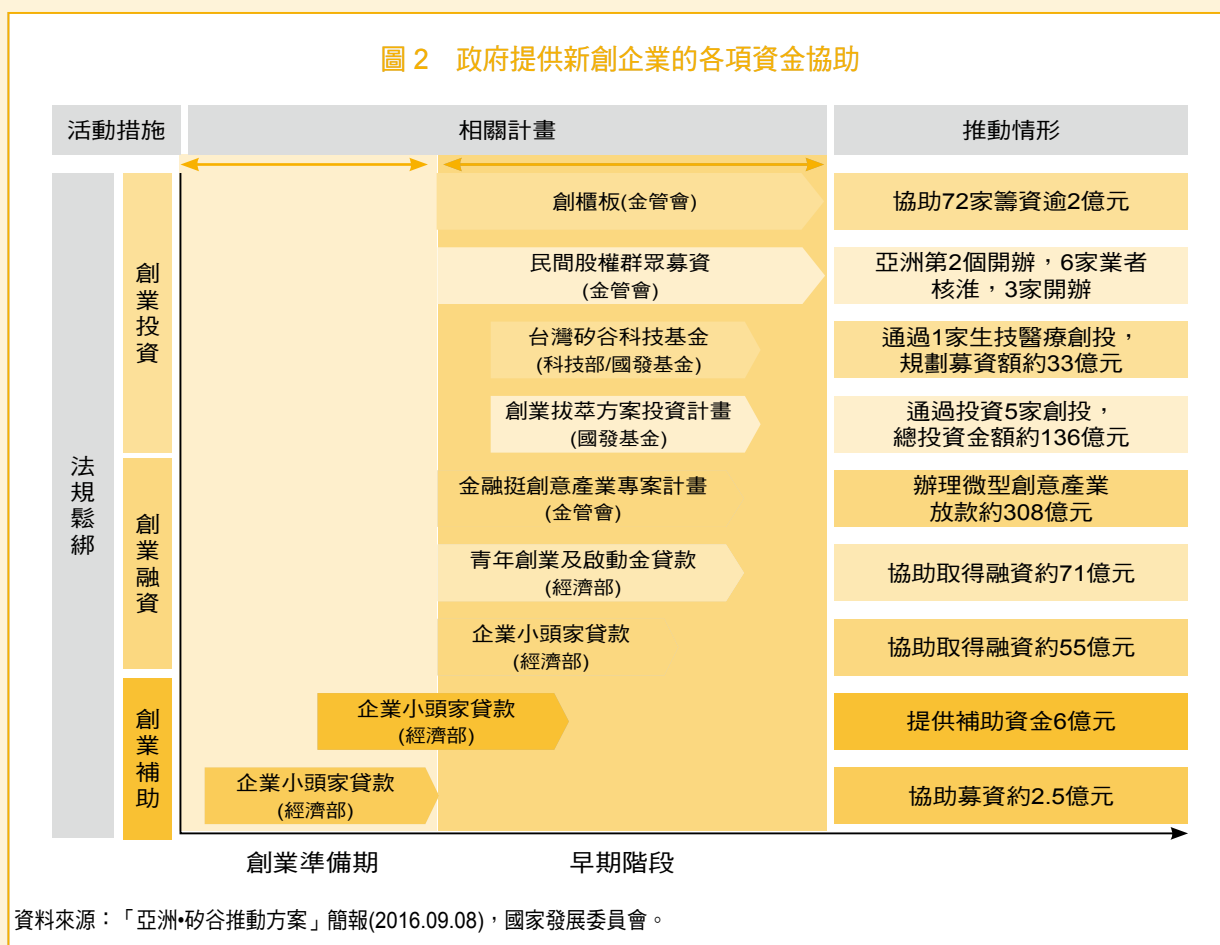
教退休金制度調整、勞動市場薪資成長趨緩，以及產業發展與環境保護之間平衡等爭議話題，面對高成長創新導向活動是驅動臺灣下一階段經濟成長動力，如何發揮創業動能與創業精神，朝向創新技術研究發展，掌握全球供應鏈的高附加價值，透過高成長創新導向活動來帶動國家產業發展，將是未來攸關臺灣經濟成長的重要關鍵。

根據全球創業觀察(Global Entrepreneurship Monitor, GEM)的調查結果顯示，我國新創企業發在經濟市場規模不足的現狀下，若政府無法給予適當友善的籌資環境，將可能導致新創企業無法渡過草創期資金難關的死亡幽谷，使得新產品技術無法成功市場化而導致產業失去升級轉型的機會。因此，本文將從國內目前面臨的籌資環境缺口談起，藉以掌握我國新創企業的籌資障礙與困難，並借鏡國際趨勢潮流作法，提出幾點完善國內籌資環境的政策建議，以作為政府相關單位後續進行策略規劃、完善我國新創環境的重要參考。

### 一、新創企業籌資環境之問題缺口

政府近年積極推出各項鼓勵民間從事創新創業的產業政策，包含：創業投資、創業融資、創業補助，以協助解決企業初期自種子期開始的資金需求問題。在創業投資方面，提供創櫃板、民間股權群眾募資平台、臺灣矽谷科技基金、創業拔萃方案投資等計畫；在創業融資方面，則是提供金融挺創意產業專案計畫、青年創業及啟動金貸款、企業小頭家貸款；在創業補助方面，則提供創業天使計畫、創新創業激勵計畫。有關我國各部會近年積極推出各項銜接創新創業資源的產業政策，以協助解決新創事業自種子期開始資金需求的問題，提供創業各階段所推出的政府資金內容，請參考圖2。

圖 2 政府提供新創企業的各项資金協助



除了這些中央政府的推動方案外，各地方政府亦有提供新創企業資金協助的相關計畫，例如：臺北市政府的產業發展獎勵補助計畫、桃園市政府的地方產業創新研發推動計畫(地方型SBIR)、高雄市政府的青年創業家駐點計畫等。此外，政府也提出《產業創新條例》修正草案，新增第二十三條之一條的租稅優惠，未來有限合夥事業為來得採穿透原則課稅，不僅免徵營利事業所得稅(納入個人綜合所得課稅)，也讓天使投資人能夠享有租稅抵減，以提高創投與天使投資者資金投入的誘因。

然而，在新創企業的籌資環境方面，儘管政府努力完善我國新創企業的生態環境，但目前仍然有待強化與努力的空間。尤其是臺灣新創企業最有

可能出現資金斷炊，就在缺乏資金的Pre種子輪和天使輪等階段；尤其是以A輪以前的初早期新創企業，最難籌募到適合的外部資金。這個結果顯示，由於臺灣相對於外國的市場規模較為不足，若政府無法提供適當適切的創業環境資源，即便民間有強大的創業動能，新創事業卻也可能無法得以延續；若無法渡過草創時期資金缺乏的死亡幽谷，創新創業的新產品技術將無法成功市場化，進而失去龐大的是市場潛在商機。

對於我國現階段新創企業的籌資環境的困難缺口，大致整理如下，包括：

1. 政府欠缺單一部會整合各單位在創新創業推行的計畫資源，加上雨露均霑的心態使得補

助金額偏低且資源分散；未來亟需成立一個具高度靈活性且能夠為新創企業服務、從事策略規劃與資源輔導的專職單位，以利提供新創市場更完整的政府服務；

2. 我國早期創投及天使投資缺乏退場機制，而首次公開募股(Initial Public Offerings, IPO)時程太長且成功機率低，加上資金募集的風險與報酬不成比例且本益比低，投資人難以掌握資訊透明的新創投資案源及數量；
3. 現階段國內群眾募資平台籌資案件仍以回饋型為主，難以做為新創企業長期穩定的資金來源，且此類平台尚無明確的法律定位，加上股權型群眾募資相關規範嚴謹(創櫃板的審查相對較嚴)，使得國內平台發展或民眾保障仍顯不足；
4. 由於投資人未必了解新興產業的業務本質或商業模式，加上年輕世代新創團隊的思維模式也常與投資人產生認知落差，導致新創企業與投資人之間的溝通不易，容易造成接洽時間與人事成本增加，更遑論要順利取得初期經營的募資機會。

## 二、改革方向與政策建議

近年來，臺灣在早期投資者(例如：天使投資人)的相關法規逐步開放改善，有望帶動我國早期資金環境的活絡；其中，在轉換公司債、無面額股票及特別股方面，更是臺灣發展天使投資的關鍵要素，尤其是2015年在閉鎖型公司法中，已經針對天使投資相關發展的重要因素進行解套，並於2016年進行公司法的修法工程，進一步開放所有公司皆可轉換公司債、無面額股票及特別股，2017年更是通過產業創新條例修正草案，以提供天使投資人租

稅抵減的優惠，這些都將對臺灣早期投資籌資環境帶來正向發展。未來，政府如何解決我國新創企業籌資環境之問題缺口，本文提出以下四點建議：

### (一) 設立新創企業專職機構，提高政策規劃運作效率

根據在創新創業環境發展完善的國家經驗發現，為因應新創企業快速發展與變化的特性，如：芬蘭、新加坡、以色列等，皆相繼設立新創企業的專職機構，藉以集中資源帶動產業發展，並提供各項與新創企業有關的輔導資源與計畫資訊；建議政府未來應以主管中小企業或微型企業的業務單位作為專職機構，提供政策行動的最大自由度，並賦予高度規劃靈活性，以掌握最能符合市場動態需求，因應新創企業快速發展變化的政策工具，創造最能符合政策運作效率的友善環境。

### (二) 完善保障群眾募資法源依據，提高國內運作的機制生態

近年來由於網路社群服務以及虛擬交易的商業模式興起，帶動全球透過網路進行群眾募資的風潮，成為新創企業新興的籌資管道之一。群眾募資雖可做為彌補早期資金取得的籌資方式，但目前也僅針對股權型群眾募資平台有較明確的法源依據及募款機制，國內對於其他型態群眾募資的相關法規監管與政策施行仍處起步階段，使得群眾募資行為與募資平台的經營仍存在適法性的問題。

為此，未來我國群眾募資在法規機制規劃上，可以參考外國在股權型群眾募資平台領先國家的相關經驗，以建立更加完善且保障的群眾募資生態系統；尤其，英國是全球第一個成立股

權群眾募資平台，而美國JOBS法案則被公認是群眾募資行業最成熟的法律，更是全球許多國家在制定監管法規時的主要參考借鏡。

另一方面，群眾募資的領域多元且各個案件的差異性大，如何針對每個案件性質評估並擬訂定型化契約，將能有效降低投資與募資雙方的潛在糾紛。未來，政府可協助群眾募資平台業者遵行一套定型化契約範本，明訂在糾紛發生時，讓平台業者、提案者、贊助者等三方有所遵循，以減輕群眾募資提案者及募資平台業者在民法及消費者保護法之下所需負擔的相關責任；同時，透過規範計畫提案者詳列定型化契約，也可讓投資人瞭解風險，做為未來判斷消費糾紛的參考依據。

- (三) 明確我國股權型及回饋型的群眾募資相關規範
- 在股權型群眾募資方面，臺灣仍須是由官方組織(創櫃板)或由政府高度管制的機構(如證券商)設立股權群眾募資平台，但此舉也往往難以突破法規限制而有所創新。未來得參考如美國、英國等群眾募資發展較為成熟的國家，放寬股權型群眾募資平台設立規範，確立群眾募資平台作為新型金融中介的合法性；同時，提升募資團隊在資本額與募資總額上的彈性，增加具潛力的新創公司透過股權型群眾募資平台籌資的意願，並放寬投資者在單一案件投資金額與年投資總額的限制，避免早期投資者資金難以大量挹注及新創事業股權過度分散。
- 在回饋型群眾募資方面，目前群眾募資被視為電子網路的消費行為，而受到消費者保護法規範；然而，兩者除了發展方向不同之外，群募並無商品進出的行為，故設立免責條款等相關

規範有其必要。此外，法律規範營業行為成立時便要繳納營業稅，但群眾募資具有時間性，並非一獲得贊助金額後便開始營業行為。因此，政府未來應進一步檢討群眾募資在營業稅方面的相關規範，如：稅額繳交和開立發票等，以反應實際交易行為所帶來的稅務成本。

- (四) 重新檢視租稅優惠工具，建立完善的退場機制
- 雖然租稅優惠並非創投公司增加投資的主要誘因，投資報酬率仍是其首要考量，但股東投資抵減對於創投公司資金募集具有一定效益，若有投資抵減的租稅工具，創投在新創企業出場的運作上則較有彈性。藉由股東投資抵減以提高資金流入創投公司，並設定落日條款，定期審視租稅抵減帶動之成效。若創投或企業創業投資新創企業有一定程度的抵減，或是建立政府核准之新創企業名單，若投資政府核准名單便可享有抵稅額等作法，便可提供創投投資誘因。

另一方面，由於良好的併購環境能夠活絡市場，有助於企業成長茁壯的正向發展，對於創業家與早期投資者而言也是良性循環。但現階段我國未上市公司的併購行為仍面臨許多法令障礙，加上傳統上的主管機關及社會態度趨向保守，也使得目前我國併購市場多年處於低迷狀態。未來，政府應思考如何解決現階段缺乏退場機制且IPO時程太長的問題，造成天使投資人或創投較不願意投入新創早期階段資金而偏好晚期的成熟階段，在健康強勢產業與具備彈性管制的規範下，以吸引更多的國際資金投入、活絡我國資本市場。

作者為中華經濟研究院助研究員兼第三研究所代副所長

# 從防制洗錢及打擊資恐之合規遵循 看 2018 年證券商的機會與挑戰

■ 許道義

## 壹、前言

臺灣防制洗錢的發展歷程有兩大關鍵指標，首先是1996年10月臺灣即已制定亞洲第一部防制重大犯罪洗錢行為專法「洗錢防制法」，是亞洲防制洗錢的領頭羊，深受許多國家的重視。其次是2016年8月，兆豐銀行紐約分行之防制洗錢遵循計畫未能有效執行，遭美國紐約州金融署之裁罰案直接促成臺灣的洗錢防制法於2016年12月大幅翻修對接防制洗錢金融行動工作組織(Financial Action Task Force, FATF)40項建議，包括將地政士及不動產經紀業、律師、公證人、會計師、信託及公司服務提供業等指定之非金融事業或人員納入洗錢防制體系。

洗錢防制法歷經多次修正與時俱進，一個國家的洗錢風險會與該國經濟自由化的程度互為表裏。1995年當時政府正開始實施「亞太營運中心計劃」，推動金融等六大功能性中心，若未能建立有效預警式之洗錢防制法律規範，則奠基於自由外匯金融制度之亞太營運中心，恐將遭不法之徒利用成為「洗錢中心」。回顧1996年亞洲第一部洗錢專法的立法背景，即便金融機構營運範疇與業務模式，需要法規鬆綁與開放，但對照防制洗錢法令遵循成本國際化不可逆的趨勢，更能突顯其前瞻性與時代意義。

## 貳、從宏觀面向看臺灣證券業洗錢風險

### 一、洗錢行為三階段

金融機構建構防制洗錢機制必須對洗錢的流程有所了解，洗錢行為分為「處置」(Placement)、「分層化」(Layering)及「整合」(Integration)等三階段。

#### (一) 第一階段：處置

在一開始洗錢的階段(處置階段)，洗錢者將其犯罪所得投入金融體系(銀行)。可能是分拆大額現金為小金額或以低於大額通貨申報標準的數額，直接存入銀行帳戶，或以現金走私方式跨境闖關轉移至境外，達到「移轉或變更犯罪所得」目的。一般而言，在大部分的國家(或地區)的證券商並不接受客戶以現金進行證券交易，因此洗錢者通常利用其他金融機構(銀行)「處置」好現金後，再透過金融機構(例如銀行、保險公司或證券商)以「分層化」掩飾隱匿黑錢或以「整合」方式使用黑錢達到洗錢漂白目的。

#### (二) 第二階段：分層化

在資金已經進入到金融體系後，展開第二階段洗錢行為(分層化階段)。洗錢者從事一系列資金的兌換或資金的移動轉換，模糊資金的來源和性質，以達到「掩飾或隱匿洗錢」的目的。

這些資金可能是透過金融機構買賣有價證券、金融商品或購買人壽保險產品，或者洗錢者可能透過全球各地不同的銀行擁有一系列的帳戶進行跨境的匯款。這種廣泛利用分散式的帳戶來洗錢，在國際防制洗錢組織所公告防制洗錢與打擊資恐有嚴重缺失之國家(或地區)，及未遵循或未充分遵循國際防制洗錢組織建議之國家(或地區)尤其普遍。

### (三) 第三個階段：整合

透過前述兩階段成功處理犯罪收益後，洗錢者進入到最後階段(整合階段)「使用黑錢」，讓犯罪所得重新進入合法的經濟體系。洗錢者可能會選擇將資金投入到不動產，購買珠寶鑽石及藝術品等奢侈品或投入新創事業或證券市場。不動產交易是洗錢整合階段最普遍採用之手法，洗錢者透過虛設的行號，使用非法資金購入不動產後再行出售，使非法資金透過不動產交易的買入、出售，改變成為擁有合法外觀的資金，是使非法資金重新回到經濟體系的傳統洗錢方式。

## 二、證券業洗錢風險分析

### (一) 全球視野-從國際標準看證券業洗錢風險

FATF在 2003年10月發佈2002-2003洗錢類型報告(Report on Money Laundering Typologies 2002-2003)，其中的專章：通過證券行業洗錢(MONEY LAUNDERING THROUGH THE SECURITIES SECTOR)指出，洗錢者可以輕易透過證券商的電子式交易，在幾乎不考慮國界的情況下在市場上進行交易，加上手續費驅動的行業特性，使得業務人員可能會忽視防制

洗錢的相關規定的落實執行，例如客戶的盡職審查程序或了解資金來源。這些行業特性使得證券市場不僅對尋求高回報的一般投資者具有吸引力，同時也是吸引犯罪者利用證券市場洗錢之誘因。這份報告有三項重要的觀察：

1. 因缺乏關於證券業如何或是否被利用從事洗錢的資訊，FATF檢驗證券業作為洗錢弱點的能力受到弱化。
2. 在許多國家(或地區)的證券商不接受客戶以現金進行證券交易，故透過證券業的洗錢行為主要發生在第二階段「分層化」及第三階段「整合」。
3. 證券業為洗錢者提供雙重優勢，除了會被利用來掩飾隱匿漂白行業以外的犯罪收益外；證券業內違法的交易也會產生犯罪收益，例如內線交易或市場操縱。

### (二) 在地微觀-從臺灣證券商業務、商品與服務看證券業洗錢風險

臺灣證券商業務區分為經紀業務(受託買賣本國/外國有價證券)、以信託方式辦理財富管理業務、衍生性金融商品業務債券業務及承銷業務等。證券市場具有商品業務多元化、交易高度流動性、短短幾天內即已完成結算交割及難以完全根絕的人頭戶問題等特性，故證券商業務、商品或服務有被利用從事洗錢及資恐之虞，另透過證券市場不法從事內線交易或市場操縱製造黑錢即是洗錢的前置犯罪。至於證券商其他業務如集中交易市場自營業務、承銷輔導業務、股務代理業務等，因不涉及客戶或雖涉及客戶惟僅為輔導上市櫃、財務顧問或代理股務業務型態，故被利用從事洗錢及資恐風險低。

另主管機關開放證券商透過國際證券業務分公司(OSU)從事國際證券業務，其本質係外幣業務平台，實際上是用來從事前述的外幣經紀、財富管理、衍生性金融商品及債券等業務。惟OSU平台特殊，目標客群除境內專業投資人外，會有比一般國內證券業務(DSU)較多之境外個人及法人等非居民客戶，因此證券商需投入更多的關注在確認客戶實質受益人，查詢客戶是否來自被FATF列為有嚴重缺失、未遵循或未充分遵循FATF建議之國家或地區；或是否來自於「避稅天堂」(例如BVI、Cayman Islands等地區)，是否屬外國重要政治性職務之人(Politically Exposed Persons, PEPs)與其家庭成員及有密切關係之人，以便進一步評估洗錢及資恐風險。此外OSU如有開辦客戶帳戶保管業務，法令雖規定不得受理客戶現金存入亦不得提領現金；其資金之移轉，除依客戶委託為其辦理OSU業務應支付款項或運用資產外，以客戶本人名義開立銀行帳戶間移轉為限，故被利用從事處置階段之洗錢風險低，但應關注客戶尤其是國內外PEPs的保管帳戶是否有大額資金，未用於任何交易之交割結算，即申請出金匯款至其國外帳戶、是否客戶保管帳戶多次調撥轉帳至洗錢或資恐高風險國家(或地區)、客戶在一定期間內頻繁且大量申購境外結構型商品，該產品並不符合其本身需要。基於以上分析，OSU因有境外非居民客戶加上以外幣交易外幣金融商品等特性，屬於證券商中有較高洗錢風險之業務。

- (三) 從風險評估項目看臺灣證券商之洗錢風險  
證券商營運模式以地域面而言，以臺灣境內商

品為主，受託買賣外國有價證券、債券及衍生性商品雖有涉及提供境外金融商品，惟並未有涉及北韓或伊朗等被FATF列為嚴重缺失之國家或地區；以客戶面而言，絕大多數屬境內客戶，較少來自高風險國家(或地區)之客戶，惟應關注PEPs、實質受益人及客戶職業與行業之洗錢風險；以支付管道而言，證券商之商品及服務均不接受客戶以現金收付，僅接受客戶約定之本人銀行帳戶作為收付管道，與現金之關聯程度極低；以交易面而言，所有業務涉及之有價證券或衍生性商品契約，均為記名無實體型式，且無法轉移予第三人，惟應關注非面對面交易及人頭戶之洗錢風險。整體而言證券商相較於銀行等涉及現金支出/存入、第三方轉帳支出/收入、匯出/入匯款等業務之金融機構，洗錢及資恐風險較低。但如同前述，透過證券業的洗錢行為主要發生在第二階段「分層化」及第三階段「整合」，加上證券業內違法的證券交易會產生犯罪收益，例如內線交易或市場操縱等，因此證券商要從垂直面落實確認客戶身分，延展至水平面對客戶有效的持續審查及交易監控，始能從客戶風險角度之異常可疑交易中防制洗錢犯罪。

### 參、證券商防制洗錢及打擊資恐合規成本國際化

#### 一、臺灣防制洗錢及打擊資恐法規接軌 FATF 40 項建議

2012年FATF新修訂國際標準40項建議在全球迄今逾180個國家(或地區)採用，各區域性防制洗錢組織(FATF-Style Regional Bodies, FSRBs)例如



APG也是依據新修訂國際標準，對所轄會員國進行相互評鑑(Mutual Evaluation, ME)，以確認各國遵循FATF新修訂國際標準之程度，並結合立法、金融監理及執法專家，推動各國在AML/CFT之制度改革，提高執行成效。臺灣係APG之創始會員國，有遵守FATF40項建議之義務，因此我國的洗錢防制法、資恐防制法、相關授權子法皆係參酌FATF40項建議或參考其他國家規範修正或訂定。

## 二、FATF 國際標準 40 項建議架構

### (一) 一項指導原則：

R.1-應用以風險為基礎之方法

### (二) 金融機構三大義務

1. R.10-客戶盡職審查(Customer Due Diligence)
2. R.11-紀錄保存(Record-keeping)
3. R.20-可疑交易申報(Reporting of suspicious transactions)

### (三) 五項核心建議

1. R.3-洗錢罪刑化
2. R.5-資恐罪刑化
3. R.10-客戶盡職審查
4. R.11-紀錄保存
5. R.20-可疑交易申報

### (四) 七類規範

1. 政策及協調
2. 洗錢罪刑化
3. 資恐罪刑化
4. 預防性措施
5. 強化透明度
6. 主管機關權責
7. 國際合作

## 肆、證券商防制洗錢及打擊資恐國際標準如何落地合規遵循

### 一、防制洗錢及打擊資恐三大議題

- (一) AML/CFT VS.與普惠金融(Financial Inclusive)兩大戰線之落實與平衡。
- (二) 風險基礎方法(Risk-Based Approach, RBA)VS.監理規範基礎方法(Rules-Based Approach)之調和與調適。
- (三) AML/CFT效能之實務典範摸索期VS.監理一致性防止監管套利。

### 二、金融業防制洗錢打擊資恐關鍵要素，塑造重視 AML/CFT 文化

各國的金融機構包括銀行、保險公司及證券商幾乎皆以手續費佣金制度驅動業績成長，這樣的行業特性考驗金融機構落實防制洗錢及打擊資恐預防性作為的有效性，2014年美國金融犯罪執法局(Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN)發佈一份關於促進合規文化的指引，強調強化防制洗錢合規文化對於各金融機構的領導階層的重要性。因此我國在內控要點中也明定證券期貨業之董事會對確建立及維持適當有效之防制洗錢及打擊資恐內部控制負最終責任。董事會及高階管理人員應瞭解其洗錢及資恐風險，及防制洗錢及打擊資恐計畫之運作，並採取措施以塑造重視防制洗錢及打擊資恐文化。但如何採取措施以塑造重視防制洗錢及打擊資恐文化？根據FinCEN的指引，金融機構可以透過以下作為加強防制洗錢合規文化：

- (一) 領導階層的參與及支持
- (二) 防制洗錢合規遵循不為營收利益讓步妥協
- (三) 組織內部部門間資訊共享

- (四) 獨立的內/外部防制洗錢有效性之合規測試
- (五) 領導階層和員工應瞭解防制洗錢工作及其申報可疑交易之用途
- (六) 領導階層應提供適足的人力和技術資源

### 三、證券商防制洗錢及打擊資恐三大義務的具體實踐

- (一) 客戶盡職審查
- (二) 紀錄保存
- (三) 可疑交易申報

### 伍、結論

臺灣證券商主要的挑戰是如何塑造重視AML/CFT的文化？其次如何以RBA評估個別公司洗錢及資恐風險，進而配置適當的人力與資源，建構一套妥適的AML/CFT政策、內部控制與程序。再者AML/CFT不是法令遵循單位單一部門職掌，必須由資訊部門建置IT系統並由第一道防線面對客戶的業務單位落實確認客戶身分、交易監控並申報可疑交易；第二道防線法令遵循單位(或專責單位)協調監督AML/CFT的執行；第三道防線內部稽核單位依據公司所訂內部控管措施暨有關規定訂定查核事項辦理查核，測試AML/CFT計畫之有效性。最後在監理一致性原則下，防堵洗錢漏洞，建構包括金融機構及DNFBPs完整有效的洗錢防制體系。

AML/CFT已是全球趨勢，為防制洗錢，打擊犯罪，穩定金融秩序，促進金流之透明，證券商落實防制洗錢打擊資恐將有助於業者拓展國際化業務。

作者為凱基證券董事長暨本公會強化防制洗錢及打擊資恐機制工作小組召集人

# 2018 年債券市場之期許與挑戰

■ 瞿玉娟

## 壹、前言

2017年對證券商而言是驚喜的一年，台灣證券市場日益低迷的成交量，投資人大幅投資海外產品，使本土證券商對2017年的經營展望不抱期待。然而，在主管機關、公會及業者的合力推動下，2017年4月28日調降了股市當沖的證券交易稅，在2017年看見了證券市場成交量的大幅成長，證券商可謂久旱逢甘霖，盼來了許久不見的千億成交量。2017年證券商獲利隨著大盤成交量揚升，而有顯著的改善。

在債券市場方面，國際經濟環境依舊詭譎多變，雖美國維持其升息步調，但歐元區對寬鬆政策依舊不假辭色，台灣央行則在匯率波動環境下，對台灣的債券市場可以維持低利率的寬鬆環境。面對全年持穩的利率環境，逐步壓平的殖利率曲線，發行公司趁勢於債券市場籌措資金，讓2017年見到

初級市場許久未見的成長。而證券商也拜低資金成本所賜，能夠以較大的養券部位創造穩定的利差收入，開拓證券商一個極大的獲利來源。

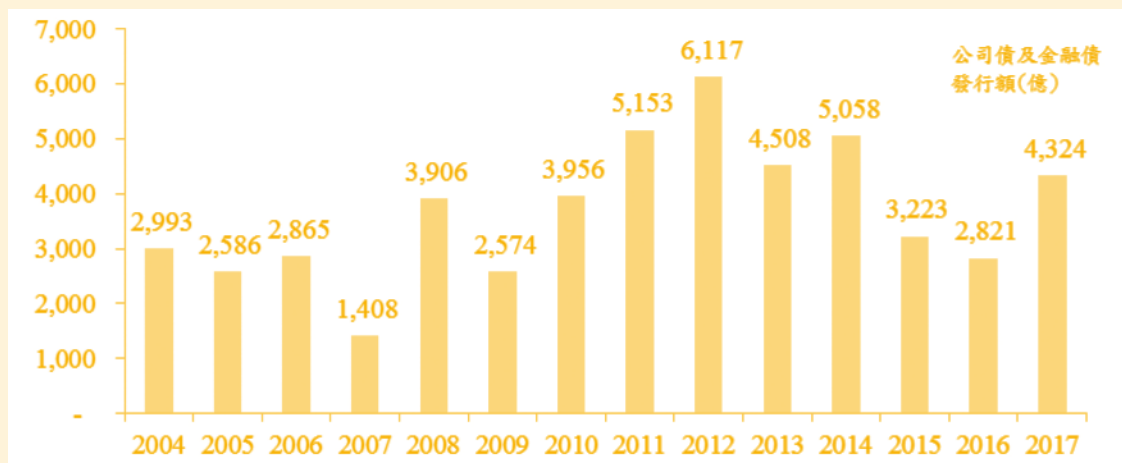
進入2018年，發行公司及證券商皆須適應新上任的央行領導者，也恐面對日益緊縮的貨幣政策，使今年債券的資本市場籌資面臨更艱難的挑戰。然而，2018年可以預見主管機關對市場發展的鼎力支持，不論在外幣債券種類的開放，證券商經營業務的放寬，監理角度兼容並蓄，輔以新產品的推出，皆使筆者對2018年債券市場有所期待。

## 貳、2017 年債券市場蓬勃發展

### 一、新台幣公司債市場回復成長

鑒於2016年底FED調升利率，更在會後記者會資料顯示2017年將加速升息力道，市場一片嘩然，

圖一 公司債金融債初級市場發行量



資料來源：證券櫃檯買賣中心，元富證券整理

隨著3月份FOMC會議在即，當時市場對FED升息預期轉趨濃烈，帶動美國政府公債殖利率在2017年初攀升至2.63%高點。在台灣部份，雖然經濟成長力道不足，台灣央行不致跟隨美國升息腳步，但隨著美債殖利率亦步亦趨，引發台債市場投資人擔憂，帶動台債殖利率向上彈升，因此亦加速台灣企業公司債籌資腳步。

在市場預期殖利率將逐步上揚之際，發行籌碼大幅釋出，台灣公司債市場在2017年終於迎來多年不見的成長，公司債、金融債全年共計發行新台幣4,324億元，較2016年2,821億元大幅成長53.28%。

2017年公司債市場新增許多發行公司，除了國際知名石化樹脂廠：長春石化公司、長春人造樹脂首次發行無擔保普通公司債外，在電子代工產業的龍頭之一和碩聯合科技亦加入普通公司債發行列，除此之外，國內汽車產業龍頭裕隆汽車，為其資本支出計劃，亦選擇在普通公司債市場籌資。此外，台灣最知名的地標-台北101的母公司台北國際金融大樓股份有限公司，也趕在年底前遞件申請首

檔無擔保普通公司債案，讓2017年公司債市場熱鬧許多。

## 二、綠色債券市場成為一大話題

為協助綠色科技產業籌措資金，配合主管機關發展台灣綠色金融政策，財團法人證券櫃檯買賣中心(下稱「櫃買中心」)於2017年制定了綠色債券作業要點，建立台灣綠色債券櫃檯買賣制度。參考國際金融市場慣例，制定綠色債券投資計劃支出、償還綠色債券計劃及銀行業者對綠色投資計劃放款之規定。

櫃買中心綠色債券申請之計劃，除國營事業與銀行業者之外，皆須經政府機關出具符合綠色投資計畫之證明文件，或由國內外認證機構出具符合綠色投資計畫之評估意見或認證報告。除了國營事業之外，對民營企業申請主管機關或國際認證機構認證，具備一定程度時效問題，也因此2017年實際民營企業發行綠色普通公司債的金額不高。在主管機關積極推動下，2017年仍有多檔綠色債券發行，且因投資人對綠色債券投資需求殷切，使2017年發行的綠色債券信用利差皆創歷史新低。以2017年9月

表一 2017年普通公司債新發行公司

發行人名稱	發行人評等	金額(億)	年期	利率(%)
和潤	twAA-	28	3	0.93
和碩	twAA-	30	3	0.91
		20	5	1.06
		20	7	1.20
長春石化	twAA-	60	5	0.94
長春人造樹脂	twAA-	30	5	0.94
裕隆	twA	70	5	1.04
		30	7	1.17
和碩	twAA-	80	3	0.78
			5	0.92
			7	1.08
台北101	AA-(tw)	80	5	0.90

資料來源：證券櫃檯買賣中心，元富證券整理

台灣中油發行的10年期綠色普通公司債，票面利率僅1.16%，僅較同期政府公債殖利率高出11.78個基本點(bps)，較過往國營事業10年期公司債與公債利差約30 bps至35 bps收斂許多。隨後另一發債主力台電公司發行的10年期綠色債券，票面利率更低至1.15%，較同期政府公債之利差僅10.60bps，刷新政府公債與公司債之信用利差紀錄。

### 三、國際債券市場籌資力道平穩

為協助保險業穩定投資金流，主管機關於2016年底研擬限縮保險業投資國際板債券之贖回年限，於2017年中實施。考量限制國際板債券贖回年限，恐影響國際板債券收益率，降低投資人購買誘因，且條件限制使不確定性增加下，2017年初趁法令公佈前國際板債券發行量大增，2017年第一季共發行209.02億美元，較2016年同期138.02億美元成長51%。然而，隨著發行爆量過後，受新台幣匯率影響，保險業海外

投資之外匯避險成本日增，不利保險業海外投資，降低保險業投資誘因，致隨後三季之發行量緩步降低，2017年全年國際債券發行399.28億美元反較2016年發行491.04億美元衰退約19%。

## 叁、展望 2018 年債券市場

### 一、初級市場可望維持成長

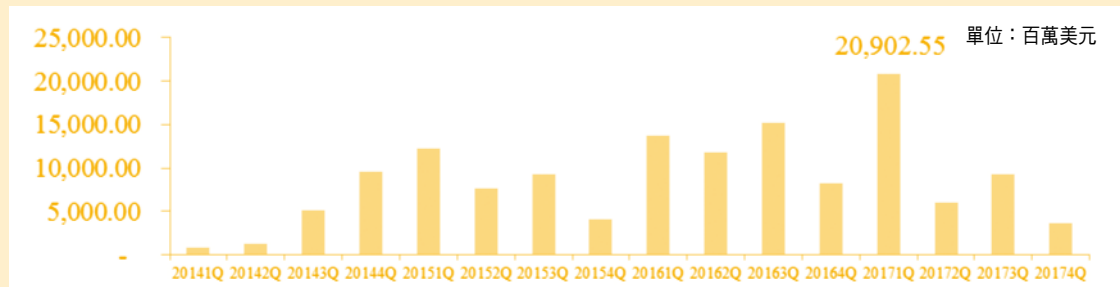
2017年新台幣計價普通公司債初級市場迎來難得以來的成長，而這盛況可望持續延至2018年。鑒於2017年債券市場殖利率意外走低，然而貨幣市場利率卻未見下跌，壓縮金融市場養券利差。在貨幣市場利率無法走跌之際，市場預期殖利率在2018年緩步墊高是合理假設，將促使企業對公司債籌資需求提前發酵。筆者統計2018年公司債到期金額約2,200億元、金融債到期金額約1,500億元整，在殖利率位居長期低檔時，企業以公司債借新還舊可規

表二 2017 年綠色債券籌資明細

發行公司	發行日期	綠色投資計畫說明	年期	票面利率(%)	發行量
臺灣中小企業銀行股份有限公司	2018/1/5	再生能源及能源科技發展	3	0.7	10
台灣電力股份有限公司	2017/12/15	溫室氣體減量	7	1.04	56
台灣電力股份有限公司	2017/12/15	溫室氣體減量	10	1.15	27
CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK	2017/10/19	能源使用效率提昇及能源節約	10	2.64	USD 0.25
台灣中油股份有限公司	2017/9/20	溫室氣體減量	10	1.16	28
CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK	2017/7/12	能源使用效率提昇及能源節約	5	0 (IRR3.55)	USD 1.2
玉山商業銀行	2017/5/19	再生能源及能源科技發展	30	0 (IRR 4.1)	USD 0.6
永豐商業銀行股份有限公司	2017/5/19	再生能源及能源科技發展	30	0 (IRR 4.5)	USD 0.45
中國信託商業銀行股份有限公司	2017/5/19	再生能源及能源科技發展	3	0.83	10
凱基商業銀行股份有限公司	2017/5/19	再生能源及能源科技發展	3	0.9	10

資料來源：證券櫃檯買賣中心，元富證券整理

圖二 國際債券市場發行量



資料來源：證券櫃檯買賣中心，元富證券整理

避長期利率走揚風險，穩定公司中長期資金來源，因此2018年公司債金融債初級市場發行量應有穩定約新台幣3,000億基礎。

又拜主管機關對公司債發行制度改革功效，縮短企業籌資時程，減輕企業公司債發行文件製作負擔，使更多優質企業進入新台幣普通公司債市場籌資，在2017年看到效果。筆者預期，這些新加入市場的優等生，在2018年仍可望持續於公司債市場籌資，甚至吸引更多優質企業參與新台幣普通公司債市場。更多新企業進入市場，除分散投資人信用風險，降低承銷商、投資人集中度，筆者樂見2018年新台幣公司債初級市場更加熱絡。

## 二、信用利差達歷史低點，慎防落底反彈

在國際資金環境寬鬆、投資人補券需求持續下，債券市場殖利率易跌難漲，而投資人仍有獲利壓力下，僅能往收益率較高產品靠攏，促使信用利差大幅壓縮，達到歷史相對低點。以2017年新台幣市場而言，年初twAA-公司債與同期公債殖利率仍可維持30 bps附近信用利差，但隨著投資人補券

壓力上揚，追捧公司債案件下信用利差大幅壓縮，至9月多時與同期公債信用利差一度低至20 bps，雖隨後反彈回升，但仍處於歷史低檔。

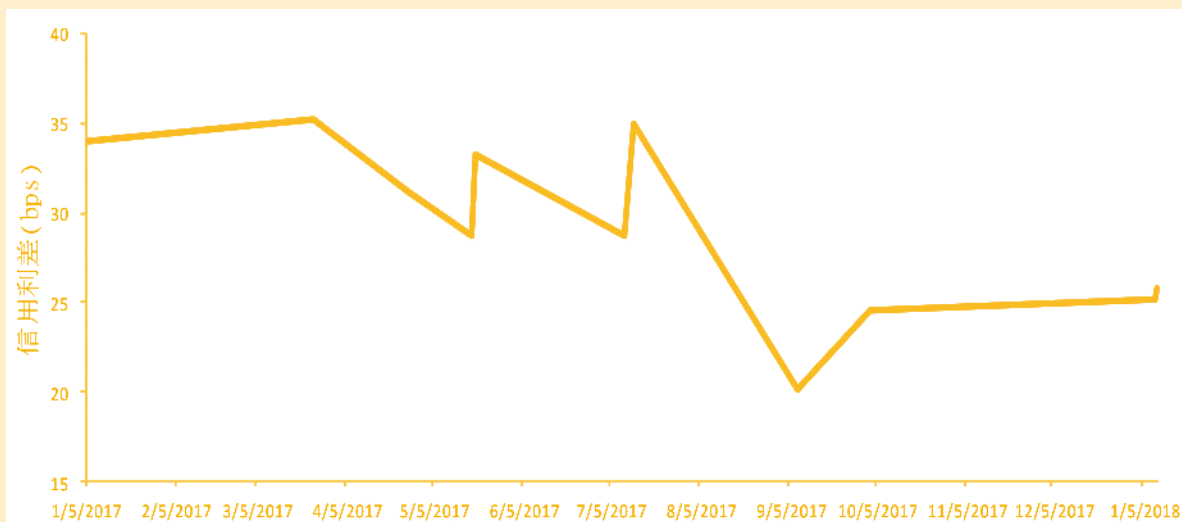
除了新台幣計價公司債外，在國際金融市場部分亦可觀察到此一現象。筆者觀察近一年來美元計價投資等級債券信用交換利差可發現，在2017年年初FED升息之際，隨美債殖利率上揚，信用交換利差曾一度走揚至69.678 bps，然而，隨著資金環境、升息緩慢的預期濃厚等因素，CDS利差一路走低，至年底時CDS利差僅剩49.02 bps。

筆者認為，隨著美國FED持續升息，公債市場殖利率有上揚壓力，鑒於信用利差於相對低點之時，交易商須提防信用利差落底反彈，恐為2018年市場交易風險。

## 三、新上任央行總裁及政府政策方向，引導貨幣政策不確定性

新年度的債市充滿了新人新氣象的氛圍，美國FED主席、台灣央行總裁皆在今年2月同步交接。在美國部分，新任FED主席為既有FOMC會議成

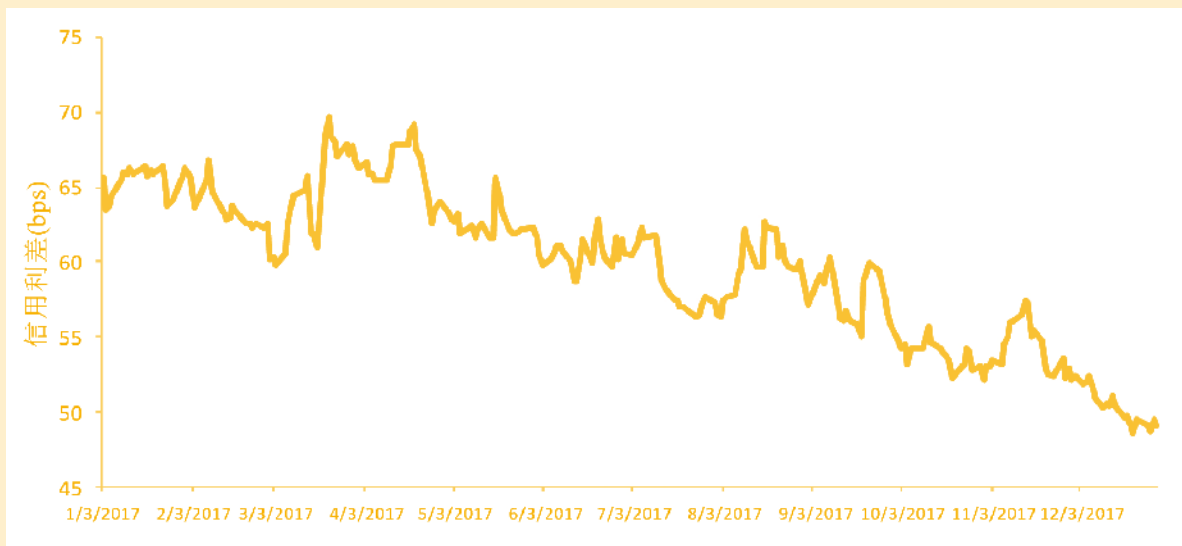
圖三 2017 年 twAA- 級公司債信用利差



資料來源：證券櫃檯買賣中心，元富證券整理

單位：百萬美元

圖四 5 年期美元投資等級公司債信用利差



資料來源：彭博資訊社，元富證券整理

員，讓市場普遍預期FED將為既有貨幣政策步調。然而，筆者認為，2017年美國公債市場隨著川普(Donald John Trump)政府推行政策不順，致原先主

打川普行情的交易商反向操作，促使2017年美國公債市場在升息之際卻反向走低。進入2018年，觀察美國政府在去年聖誕假期前已通過稅改法案，預計

在筆者撰文時期也將公布今年的基礎建設計劃，在顯示川普政府在上任一年多後，逐步熟捻政策推行、國會溝通等運作方式。若美國政府政策推行順暢，雖不致如2016年底選後川普行情之劇烈，但交易商仍須提防殖利率因政策預期而走揚風險。

在台灣部分，央行總裁確定於2月份交接，在筆者撰文之時尚未公布正式人選，市場普遍預期新任總裁上任後不至於對貨幣政策有太大改變。然而，從2015年起展開升息循環的FED，其規劃的升息循環可望於2020年升至其聯邦資金利率中性水準，此意味著本波升息循環即將進入尾聲，交易商亦須提防台灣央行是否在FOMC本波貨幣政策循環中，有調整台灣貨幣政策可能性，也是2018年債券操作一大風險。

## 肆、2018年債券市場發展建議

### 一、政策配合發行綠色債券，需結合投資需求與發行誘因

近來市場對綠色債券討論熱烈，主管機關、發行人及承銷商皆興趣濃烈。然而，觀察2017年綠色債券發行，除國營企業、銀行業者之外，真正民營企業發行綠色債券屈指可數。

筆者認為，一個市場成功與否，與供給需求有極大關係。在供給面部分，依主管機關綠色債券作業要點，除國營企業及銀行業之外，發行綠色債券需取具政府機關或國際認證機構之認證。然而筆者訪談國內主要發行公司後多表示，綠色債券為國內新種業務，政府相關單位出具認證經驗不足，且出具認證報告往往曠日廢時，但金融市場瞬息萬變，

普通公司債定價具時效性，等待主管機關出具之認證報告考驗發行人對市場利率判斷準確性，徒增風險。而國際認證機構收費高昂，對台灣低廉籌資成本而言更不具效益。

在需求面部分，觀察去年綠色債券發行價格發現，雖然訂價條件較市場預期利率低，然而其總發行規模不多，因此在今年市場是否能有此需求尚待考驗。筆者建議主管機關應可適度研擬提升投資人投資綠色債券誘因，如美國州政府為鼓勵綠色債券市場而實行的稅賦優惠，或者投資人投資綠色債券可有較低資本計提、與一般投資額度分開計算等其他誘因。倘能提升投資人投資誘因，降低其對收益率需求，亦可增加發行人發行綠色債券興趣，互蒙其利。

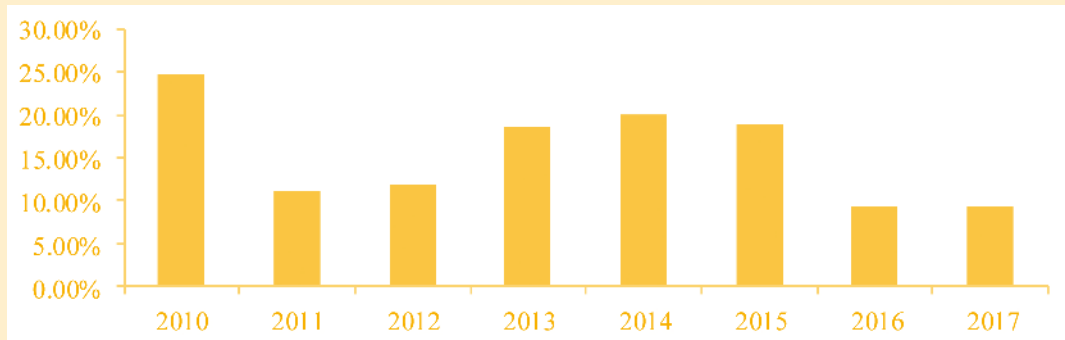
### 二、法令規範使發行時點受限，可適度放寬以利企業籌資

現有新台幣公司債發行制度修改自2015年底，主管機關考量公司債市場利率波動劇烈，為避免承銷商及發行公司承擔過久利率風險，將發行公司發行普通公司債，得在申報生效後3個月內發行之規定修改成申報生效後7個營業日內需募集發行完畢。

然而，原本為降低市場參與者利率風險的美意，卻成為另一個市場發展阻礙。筆者統計自2010年以來每年第一季公司債市場定價金額發現，自新法令實施兩年以來，造成每年公司債市場籌資金額大幅降低，新法令修正以前，每年第一季佔全年發行比重約17.54%，然而在新法令生效以來，第一季公司債定價金額佔全年比重大幅降低至9.35%。



圖五 2010 年以來第一季公司債發行比重



資料來源：證券櫃檯買賣中心，元富證券整理

究其原因，公司法規定最近三年或開業不及三年之開業年度課稅後之平均淨利，未達原定發行之公司債，應負擔年息總額之150%者不得發行無擔保普通公司債。然而，依據上市櫃公司財務報告公布規定，前一年度財務報告僅需於新年度3月底前公布即可，因此大多數上市櫃公司財務報告公布日皆為第一季底，造成公司債發行時程上的延宕。

筆者建議，上市櫃公司已依規定於主管機關網頁(如公開資訊觀測站)定期公布相關財務數字，資訊相對透明可查，又現行普通公司債多銷售予專業投資機構，投資人對發行公司信用風險之研究較具經驗，主管機關應可適度放寬上市櫃公司於公司法架構下之無擔保普通公司債發行財務報告認定，以利發行人發行時點之安排，促進市場發展。

## 伍、期待 2018 年債券市場發展

證券同業於2017年受惠股、債雙多行情可說是美好的一年，面對2018年，債券市場挑戰更多，不確定性更高。投資人在2018年需更加謹慎，小心操作，而發行人、承銷商在選擇發行時點更加斟酌。2018年，新台幣債券市場在更多發行人參與下，可望熱鬧許多，外幣債券市場，在主管機關預計開放伊斯蘭債、地方政府債下，可使發行人範圍更多寬廣。筆者期許市場在主管機關努力推動、業者兢兢業業、投資人積極參與下，能使台灣債券市場再創高峰。

作者為元富證券債券部副總經理暨本公會債券業務委員會召集人

# 以獎勵代替處罰， 攜手打造證券業優質資訊安全體系

■ 鄭嘉慶

## 壹、前言

近年來國內外連續發生多起重大資訊安全事件，犯罪樣態也不斷推陳出新，包括：在防毒軟體植入間諜功能，從而竊取受害電腦之文件資料；透過釣魚式電子郵件，藉機在受害者電腦植入木馬後門程式，從而修改金融機構網站紀錄，並將金融機構線上服務用戶導向偽冒網站，進而竊取用戶帳號密碼等機敏性資料。透過分散式阻絕服務攻擊(Distributed Denial-Of-Service attack, DDoS)，或採取蠕蟲技術結合勒索軟體的攻擊型態，癱瘓金融機構對外之網路流量或服務，導致服務發生中斷的情況，從而對金融機構進行恐嚇勒贖，對金融機構的正常營運及投資人之交易權益影響甚鉅。

值得注意的是，鑒於證券商透過多層次資本市場架構與資金引導，可以協助不同規模、不同成長階段之企業，從資本市場取得企業發展轉型所需要的資金，再加上投資人可以透過投資股權或債權等多元化金融商品，進行各項個人理財計劃，故證券產業與資本市場對於企業發展與國民財富累積，扮演極為重要的角色。然而，金融業高度依賴資訊科技，而穩定、效率、安全的資訊系統，係金融機構能否永續發展的關鍵要素，也是攸關投資人權益保障與國家安全的重要議題。

## 貳、金融主管機關積極完善資訊安全監理框架

為了提升我國金融業資訊安全的防禦強度，近年來主管機關持續賦予證券商更多的責任與義務，來強化資訊安全基礎建設並完善資訊安全監理框架。在資本增提要求方面，將資訊安全不佳視為風險資產上升，從而必須增提更多的資本，否則該金融機構的法定資本適足率將因此下降。在差異化管理方面，將資訊安全防護水準列為開辦新種業務的准駁審查指標之一，無法落實資訊安全防護的金融機構，獲准開辦新種業務的可能性也因此降低。在強化董事會責任方面，要求董事會承擔更多責任與義務，督促金融機構確實提升資訊安全防護水準。在強化金融檢查方面，落實對金融機構進行資訊安全專案金融檢查，包括檢視有無設立資訊安全專責單位與實際執行情形。

在實務運作方面，主管機關已嚴格要求證券商加強資訊安全防護措施，建立資訊通訊安全自行檢查機制，將相關資安防禦標準作業流程納入日後資訊安全查核程序，以強化金融機構面對駭客資安攻擊的防禦能力。同時，在設置金融業資安通報平台，建立資訊分享機制方面，必要時得由主管機關協助證券商因應處理，或轉請國家資通安全會報技術服務中心提供必要的協助，更積極設置金融資訊

分享與分析中心(Financial Information Sharing and Analysis Center, F-ISAC)，提供資訊安全預警訊息，以利適時提醒證券商注意並採取防護措施。此外，主管機關嚴格要求證券商對外網路資訊安全的維護品質，並檢視網路系統的運作情形是否正常，例如：主管機關要求證券商在遭遇資安攻擊事件時，應立即洽請所屬的電信廠商，進行網路流量清洗或是阻絕與駭客攻擊者的通訊連線，如有電子交易系統發生異常甚至無法運作的情況，應立即向主管機關通報並通知客戶，以確保投資人的相關權益。

## 參、我國證券商一體適用現有資訊安全防护監理框架存在實務困難

### 一、規劃中之證券商資訊安全防护監理框架

我國資訊安全相關監理框架已相當完備，包括：資通安全責任等級分級作業規定、金融機構辦理電腦系統資訊安全評估辦法、壽險業辦理資訊安全防护自律規範…等，對資訊系統分類分級的妥適性與應更新頻率，都有清楚的規範與執行指引。目前證券商資通安全防护標準主要規範項目亦由證交所規劃中，詳如【表一】所示。

在資訊系統分類分級方面，證券商必須完成資訊系統分級並且每年定期檢視資訊分級妥適性。在資訊安全管理制度(Information Security Management System, ISMS)推動作業方面，第一、二級證券商須成立資訊安全推動小組並完成關鍵系統導入ISMS機制。在資安專責人力方面，證券商應依其級別設置資安專責單位、配置資安主管及資安專責人力。在風險評估方面，證券商應定期檢視相對應之資通安全防护風險。在CA認證與憑證管

理方面，證券商應全面使用認證機制並訂定憑證交付程序，避免非本人取得憑證。在稽核方式方面，證券商應配置電腦稽核人員並依據「建立證券/期貨商資通全檢查機制」之查核週期辦理各項稽核作業。在業務持續運作(含事件通報)方面，證券商應訂定故障復原程序及營運持續計畫並定期演練。

在系統弱點掃描方面，證券商應定期辦理關鍵系統弱點檢測，並完成高風險漏洞修補。在加強防護縱深方面，證券商應依級別建立防毒、防火牆、郵件過濾機制、建立入侵偵測系統(IDS)或入侵防禦系統(IPS)、Web 應用程式弱點防禦機制、進階式威脅(APT)攻擊防禦，並導入流量清洗(clean pipe)或流量分流(content delivery network)機制。在落實監控管理方面，證券商應建立關鍵系統資訊安全監控機制，識別關鍵系統之異常紀錄並發出警示通知。在定期資安健診方面，第一、二級證券商應定期辦理資安健診，檢視內容應包含網路架構、網路惡意活動、使用者端電腦、伺服器主機、目錄伺服器及防火牆安全設定。在強化社交工程演練方面，證券商應訂定電子郵件使用安全相關規定並定期辦理社交工程演練。在落實資安教育訓練方面，證券商資安專責單位人員、總公司、國內外營業單位、資訊單位、財務保管單位及其他管理單位人員須參加一定時數之資安教育訓練或宣導課程。在加強系統滲透測試方面，證券商應定期辦理對外服務關鍵系統滲透測試，並完成高風險漏洞修補。在推動原始碼檢測方面，證券商應針對關鍵系統定期辦理原碼檢測，並完成高風險漏洞修補作業，另新建置的關鍵系統應於上線前辦理原始碼檢測程序。在資安個案情資分享方面，證券商應積極參與情資分享組織。

【表一】證券商資通安全防護標準主要規範項目

資安監理框架	自律及互助措施
1. 資訊系統分類分級 2. 資訊安全管理制度(Information Security Management System, ISMS)推動作業 3. 資安專責人力 4. 風險評估 5. CA認證與憑證管理 6. 稽核方式 7. 業務持續運作(含事件通報)	1. 系統弱點掃描 2. 加強防護縱深 3. 落實監控管理 4. 定期資安健診 5. 強化社交工程演練 6. 落實資安教育訓練 7. 加強系統滲透測試 8. 推動原始碼檢測 9. 資安個案情資分享

## 二、證券商資本規模差異甚大，對資訊安全投資能力有顯著差異

適用前揭資安防護標準之證券商計有74家，若以資本額高低、是否為金控子公司、電子下單占公司成交量比例進行分級，如【表二】所示，第一級為資本額達100億元以上之證券商，共9家；第二級為資本額介於40億元以上到未達100億元之證券商或為金融控股公司之證券子公司者，共11家；第三級為資本額未達40億元之業者，共24家；第四級為非為上述分類，且近兩年網路下單(含API)占公司成交比率小於30%，且未開辦保管客戶資產相關業務者(如：自辦信用交易、證券業務借貸款項、不限用

途款項借貸、辦理有價證券借貸、定期定額財富管理等)，共30家。

資訊安全係攸關證券商是否能夠正常經營的關鍵要素，而資訊安全成功的關鍵，在於政府、產業與個人是否建立有效的聯防互保機制，但是無論是資安專業人才的培育、軟硬體設備的建置、智慧檢測服務、專家顧問諮詢、例行資安內部查核與改善，都需要金融機構每年持續投入數千萬甚至數億元新台幣的龐大預算，這對規模較大的金融機構已成為沉重的財務負擔，小型證券商勢必沒有足夠的財力長期投入如此龐大的金錢與人力，以面對並有效處理新型態的網路資安犯罪，而這也容易形成證券商資安聯防互保的防禦破口。

【表二】我國證券商資本額級距表

	第一級	第二級	第三級	第四級
資本額	100億以上	40-100億	40億以下	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 非金控子公司</li> <li>• 電子下單占公司成交量比例低於30%者</li> <li>• 未開辦保管客戶資產相關業務者</li> </ul>
金控子公司	是	是	否	
券商數	9	11	24	
				30

## 肆、以獎勵代替處罰，提供更多政策誘因鼓勵證券商強化資安防護

教育學家對獎勵或是處罰對達到教育這個終極目的何者比較有效，一直存在長期的論證。金融主管機關對證券商的管理，無論是獎勵或是處罰，必須認知單純的處罰是不會帶來真正的覺知的，給予獎勵是在證券商做對事情的時候，主管機關所提供的正向反饋，使其繼續保持優異的表現；反之，給予處罰則是在證券商做錯事情的時候，主管機關所提供的負向反饋，使其立即停止這項錯誤或要求改善日後的表現。如果證券商目前資安防護的表現不佳，主管機關或許可以先換位思考，徹底了解一下這是否是由於證券商「能而不為」或輕忽怠惰造成的，如果是這樣的話就可以立即採取處罰來導正證券商的錯誤。但是，如果是由於證券商「不能而非不為也」或無法承擔鉅額資訊安全投資所造成的，在這個證券商需要金融主管機關幫助的時候卻施以懲罰，不但不會解決問題，還會造成更大經營品質上的風險，造成金融主管機關、證券商、投資人三者皆輸的最壞局面。承上所述，建議金融主管機關應衡酌實際狀況，儘量以獎勵代替處罰，提供更多政策誘因鼓勵證券商強化資安防護。

值得注意的是，透過提供租稅減免誘因，創造社會資源流動，一直是我國政府推動產業發展的重要政策手段。我國獎勵產業投資發展之租稅減免適用較集中於所得稅，租稅減免目的在於培養稅源，以提供投資意願，促進經濟成長。自1960年代以來，政府透過獎勵投資條例及促進產業升級條例實施稅捐減免，內容涵蓋所得稅、貨物稅、營業稅、印花稅、遺產及贈與稅、使用牌照稅、娛樂稅、土

地增值稅、地價稅、房屋稅、契稅等十餘類稅務科目，藉由提供多種租稅優惠誘因，有效影響消費及投資行為。此外，我國政府為了扶植政策性產業的快速發展、獎勵研發及人才培訓、有效提高台灣產業及經濟的國際競爭力，在獎勵投資條例、促進產業升級條例與產業創新條例裡，針對適用企業所推出一系列的租稅優惠措施，例如：為了鼓勵企業進行研究發展，相關的研究發展經費可以充抵投資抵減的科目；其他包括中小企業發展條例的研究發展支出、生技新藥產業發展條例的研究發展支出及人才培訓支出、股東投資抵減，以及機器設備及技術等，都可以納入相關投資租稅抵減的範圍。

就企業經營的層面而言，若是證券商在相關提升自我競爭能力的相關投資，比如說資訊安全的防禦能力，在一定金額比例內，都可以享有營利事業綜合所得稅減免的優惠，則企業將有更大的誘因，投入更多的資金來推動資安專業人才的培育、軟硬體設備的建置、智慧檢測服務、專家顧問諮詢、例行資安內部查核與改善。例如，如果金融機構今年度在提升資訊安全的相關投資為新台幣2,000萬元，除可全額認列投資抵減項目之外，還可獲得額外50%的投資抵減項目加碼，如此一來，金融機構在計算應稅所得時，可以在全年營業收入先扣掉這新台幣3,000萬元的費用支出後，再去計算應繳納的營利事業所得稅，將可獲致極大的租稅減免優惠，讓金融機構有足夠的驅動力，願意投入更多的金錢與人力，進行資訊安全機制的自我迭代，應對新型態的網路犯罪及駭客攻擊，提升金融機構資安聯防互保的成效。

## 伍、結論

回顧2017年，我國金融業發生多起重大資安犯罪事件，例如：DDOS攻擊及WannaCry電腦蠕蟲事件，攻擊手法也一再更新，使用複雜度更高的混合型態，企圖瓦解金融機構既有的資訊安全防護機制，造成金融機構服務中斷的威脅與社會大眾的恐慌。為了強化資訊安全強度，避免相關作業風險及商譽損失，金融機構每年必須持續投入數千萬甚至數億元新台幣的龐大預算，進行資訊安全等級的提升。建議金融主管機關應衡酌實際狀況，儘量以獎勵代替處罰，提供更多政策誘因鼓勵證券商強化資安防護。若是能夠明訂證券商在推動資訊安全提升所花費的支出，包括管銷費用、人力成本、支付專利授權金等，均能依產業創新條例、「公司研究發展支出適用投資抵減辦法」申請投資抵減，將能提供證券商更大的誘因，投入更多的資金來推動資訊安全的各項專案，從而顯著提升金融機構之資安防禦強度，及加強對資安犯罪事件的嚇阻能力。

作者為富邦證券數位金融部資深協理暨本公會業務電子化委員會  
副召集人

# 從證券市場管理談「證券商 整體經營風險預警制度」方向

■ 游忠儒

## 壹、前言

所有管理措施的目的，在於預防災難(犯罪)的發生，或是面對災難(犯罪)時，能夠有效降低(或控制)所產生的損害。金融市場的管理更是如此，因此，對於金融機構的管理機制亦有同樣的要求，在預防(或控制)因為金融機構的營運不善所造成金融市場的動盪及社會層面的衝擊。

金融機構中，銀行業、保險業屬於間接金融，若以其資產100元為計算基準，其對應負債通常超過90元，股東權益約10元附近(甚至更低)；且銀行業、保險業的負債來自於大眾資金(銀行業來自於存款戶之儲蓄、保險業來自於保戶的保險費及後續的理賠保險金)，這些大眾(存款戶、保險戶)屬於善良第三者，選擇把資金提供給銀行業及保險業進行業務往來，所“期待的”只是是一個穩定、安全的經濟因素；若有銀行業、保險業一旦經營不善而發生問題，所影響的債權人將會是無辜的存款戶(如：擠兌)及保戶(如：無法理賠)。

證券市場在金融體系中屬於直接金融，為資金供給者(發行人、發行公司)直接接觸資金供給者(投資人、債權人)的市場，證券商扮演的角色在於促進(活絡)市場運作，證券商的資產以100元計算基準，負債甚少超過60元，且負債來源與一般企業的資金提供者相同(投資人、債權人)，當證券商因經營不

善時，影響的為負債債權人及股權投資人(他們都是願意承擔風險才進入市場的)。

證券市場從過去到現在發生的事件中，會造成一般投資大眾嚴重損失，且讓社會產生爭議的事件，不外乎兩大類，證券詐欺及內線交易；然而這兩大類的事件中，證券商往往是有心人士利用(犯罪)的工具(或是媒介)，並非證券商於本業經營不善導致。因此，在於證券市場管理上，除了促進資本市場發展外，應該強化如何降低證券詐欺及內線交易等相關事件發生；而證券商在可以扮演的角色是協助主管機關提出警訊，進而讓證券市場更為健全。

## 貳、證券市場管理及證券商管理的意涵

證券交易法第一條內容「為發展國民經濟，並保障投資，特制定本法」，說明了證券交易法立法；證券市場管理的兩大基石為：1、資訊揭露，2、反詐欺。這兩大基石也是解決證券市場兩大類問題(證券詐欺及內線交易)的主要工具。

證券詐欺的問題容易同時出現在初級市場及流通市場，主是係因發行人與投資人間存在著嚴重的資訊不對稱(如：樂陞案)；內線交易的問題容易出現在次級市場(流通市場)上，因為部分特定人具有資訊取得優勢，利用此優勢進行市場操作；這兩大

類問題皆導致有價證券在證券市場(初級及次級)交易過程中，讓投資人產生錯誤的期待，進而產生重大損失。而資訊揭露的要求正是有效降低資訊不對稱的方式，進而配合反詐欺的相關規定，可以有效降低證券市場的證券詐欺及內線交易的問題。

證券詐欺及內線交易兩大類問題，是證券市場關注議題，也是主管機關管理的重點，偏偏這兩大類問題的”元凶”(主導者)不會是證券商，證券商只是被有心人士利用的工具，或是有些自律不佳的業者參與。因此，優先協助解決(預防)證券詐欺及內線交易，是證券商促進市場更為健全所能扮演的角色。

主管機關基於健全及發展資本市場，管理重點在於降低證券詐欺及內線交易的發生，對於證券商的管理，除了證券商的誠信營運外，應該建立如何協助主管機關，讓證券詐欺及內線交易獲得有效的降低或是控制。

### 參、有關證券商現行的評等制度

目前針對證券商的評等制度，係依證交所於105年9月5日臺證輔字第1050503562號函，修正「證券商整體經營風險預警作業辦法」相關條文後，自105年12月1日起實施。而「證券商風險管理綜合評等新制度」，主要以『風險管理評等制度』、『證券商整體經營風險預警評等』及『自有資本適足比率』為三大面向每季進行評等；然後彙整三個面向產生綜合評等1~5級。

由於『風險管理評等制度』為每年(或每三年)評鑑一次，屬於質化評估，加上實施迄今證券商逐年改善；『自有資本適足比率』實施多年，除非市

場無發生重大劇烈異常，否則皆會維持在門檻值(200%)之上。相較於前兩者，影響最大的面向，莫過於『證券商整體經營風險預警評等』。

『證券商整體經營風險預警評等』係依據『臺灣證券交易所股份有限公司證券商整體經營風險預警作業辦法』，有：1、一般風險指標-每月評分指標(財務指標四項、業務指標九項，共十三項)；2、一般風險指標-每週評分之指標(業務指標五項)；3、特殊風險指標(業務指標十項)；依據不同週期對證券商進行評分。其中，一般風險指標-每月評分指標於每月評分後，對證券商進行評等，給予排序(比序)分級。再彙整前述月評等(排序)結果，結合『風險管理評等制度』、『自有資本適足比率』，成為證券商綜合評等。

### 肆、現行評等制度可能的影響

延續上，由於證券商綜合評等新制，影響評分比重莫過於『證券商整體經營風險預警評等』；在此針對內容可能產生的結果跟影響在此說明。

#### 一、採用排序(比序)的方式

針對一般風險指標-每月評分的結果進行排序(比序)，證券業為高度監理之金融產業，現行由於業務繁雜，加上兼營其他業種，在業務發展過程，遵法的落實是唯一的前提。然而，評等結果是在評分後堅持進行排序，以將證券商分級，此種為了分級而分級的行為將令證券商後續的遵法行為尚無所適從，反而有違主管機關管理之原意。

因為排序的結果，並非證券商可以是自行管控，尚有與其他同業相比的結果；僅管落後之證券商考量到落後想要改進，卻不知道從何著手，領先



的證券商亦陷入無謂的恐慌中，可能隨時落入排明後段班。

若後續主管機關再依據此一排序(比序)評等進行相關管理措施(如：裁罰、縮限業務)；將導致證券商經營上壓力，即使有意願力求改善，卻無能為力無法有效改善。面對此種壓力下，選擇拖累其他同業以拉高自己排名而得到改善，可能成為部分業者的選項之一。

## 二、指標評分內容與現行規範原意存在衝突

許多指標所計算的內容，在相關的法令或規範已有制定，甚至很多規範的調整為主管機關為了開放業務，活絡市場的創見，或是主管機關基於銀行、保險、證券三業業種平衡降低法規套利而開放的限制。

這些開放的規範或是制度，若以排序(比序)進行評分，將導致主管機關的開放政策失去原本的意義。在此僅舉兩個指標為案例說明：

### (一) 負債占淨值比率

其定義為負債總額(不含代收承銷股款)除以淨值。

最新法令規範已經針對負債淨值比已經放寬到6倍，若以新巴賽爾協定來看銀行的槓桿比為3%，還原來看為33倍，相較之下證券商的6倍已經遠低於銀行業，導致證券商ROE過低；再加上排序(比序)的評分制度，試問證券商的負債占淨值比在符合法令規範的6倍以內，請問是2倍的，還是2.5倍的比較優秀，排名可以排在前面？

限制6倍，表示管控證券商過度使用槓桿，但是願意開放從4倍到6倍，顯示主管機關願意逐

步開放，那試問，應該如何排序(比序)才是有意義的？才不會背離主管機關開放的原意？

### (二) 平均每日營業額占淨值比率

其定義為：當期平均每日成交之受託買賣金額除以淨值。但成交金額排除國安基金、政府基金或國內一定規模以上之壽險公司、銀行及投信公司(投信基金)。

在2017年以前，證券市場成交量急速萎縮，適逢2017年主管機關向財政部爭取當沖降稅，方有效使證券市場成交量逐步放大。類似前例而言，是比率較高者好？還是較低者好？

若考量到市場交易者可能違約的風險，此比率越高者，其客戶違約機率存在較高；因此對此比率限縮，或是排序(比序)進而限制證券商不要承接太多客戶的委託，是否無形中限制了成交量的放大？

且經紀業務手續費為證券商營業收入中屬於風險較低者，只要證券商可以有效控制客戶違約的情況，手續費收入將是提高證券商的營運績效，降低證券商整體營運風險。若透過此一比率進行排序(比序)，是否無形中提高證券商經營風險？且限縮經紀業務導致第一線營業員收入降低，是否可能創造更多失業，與政府獎勵就業與加薪態度相違背？

試問這個指標應該如何排序(比序)？證券商應該如何面對。

## 三、淨值是影響評分(排名)最大的因素

現行影響評等結果以一般風險指標-每月評分指標的十三項為目前計算評分進行排序(比序)的主要依據，細看其內容，有五項指標以“淨值”為分

母，對於證券商而言，要改善排名最直接的方法，只要想办法提高淨值，即可讓多數指標數字排名變好；如此，失去分級管理之意涵，也失去證券商經營的成效。因為只要淨值越高者，評等結果容易落於前段班，僅能呈現證券商本身得分高，卻無法反應資本是否真的效率使用，且無法反應出其他對市場的警訊。

#### 四、無法協助主管機關維持市場秩序

證券市場容易造成的社會問題，最大兩類：證券詐欺、內線交易。現行的綜合評等新制度，讓證券商疲於奔命的為了排序(比序)的競爭中，反而失去了站在證券市場第一線可以為主管機關提出相關預警的機會。

### 伍、建議方向

#### 一、遵法為最基本的前提

金融業為高度監理的行業，遵法的落實是唯一的前提，沒有遵法就沒有業務活動，這是無庸置疑；因此，有關證券商分級管理，建議主管機關增加遵法及內控為基本前提。

#### 二、增加市場預警機制，證券商協助通報機制

隨著2018年台灣將接受APG評鑑，防制洗錢等概念需要確實落實到全體金融業；同樣的，有犯罪所得才有洗錢議題，證券市場的犯罪類型不論是證券詐欺，或是內線交易，若是證券商可以在主管機關規範下，察覺預警即時通知主管機關或是留存相關資料，將有效協助。

### 三、取消排序(比序)制度，改為門檻制

由於排序(比序)只是刻意區分證券商的排名，排名落後的證券商不等於營運有問題，若堅持排序，此種為了排序(比序)而存在的機制，將導致證券商間的不良競爭，讓原本分級管理的美意打折扣。

建立門檻制，對於證券商的管理並非鬆懈，而是允許證券商在主管機關的領導下，促進市場健全發展業務；當低於門檻時，將引導甚至監督證券商全力投入改善營運。

#### 四、修訂評分指標內容

檢視相關指標，特別是指標產生的評分結果讓證券商進行努力改善時，會不會讓證券商產生”逆選擇”，以不良作為或是較不友善的行為提高自身的排序(比序)名次，反而讓劣幣驅逐良幣。

作者為兆豐證券風險管理部資深協理暨本公會風險管理委員會委員

# 證券商財富管理業務發展之 挑戰與展望

■ 陳世英

## 壹、前言

支持國人健全的經濟生活有三個要素：薪資收入、社會保險、理財孳息。因此財富管理對於國人維持健全的經濟生活而言，占有非常重要的地位。

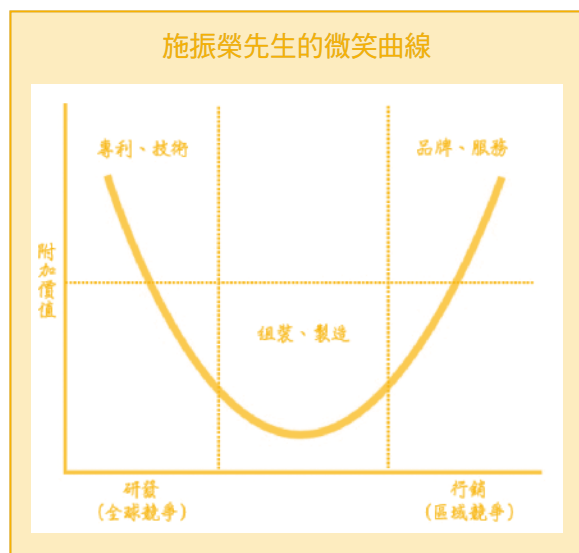
按財富管理是一種生活形態的管理，國人藉此可以達到財富增加、財富維持、財富種類轉換、財富分配及生活管理(長期照護)之目的。因此就政府之立場，應該使金融服務業提供多元、完整、一次購足的諮詢及財產配置服務；並且藉由政策宣導及業者於服務提供時給予適時之資訊提供，教育國人正確之理財觀念，使國人揚棄追求短線進出此種趨近風險之理財方法，代之以長期性、目標性之組合性投資方法。使各種風險承受度不同之國人，藉由金融服務業之協助，得到合適之投資建議，並且取得合適之投資組合。

## 貳、目前證券商辦理財富管理業務的概況

截至2017年12月底，我國綜合證券商之家數為42家、專業經紀商之家數為31家，其中申辦資產配置或財務規劃等顧問諮詢及信託業務的共有日盛、統一、元富、兆豐、國泰、群益金鼎、凱基、華南永昌、富邦、元大、永豐金等11家；申辦資產配置或財務規劃等顧問諮詢業務的有遠智跟康和兩家<sup>i</sup>。以上各家券商，除遠智證券是專業經紀商外，其他都是綜合券商。亦即綜合券商申請辦理財富管理業務之比例為28.57%、專業經紀商申請辦理財富管理業務之比例為3.23%，申辦比例不能算高，也就是說大部分的券商在各種因素的考量之下，仍然固守經紀業務(即受託買賣有價證券)，而尚未涉入財富管理業務。

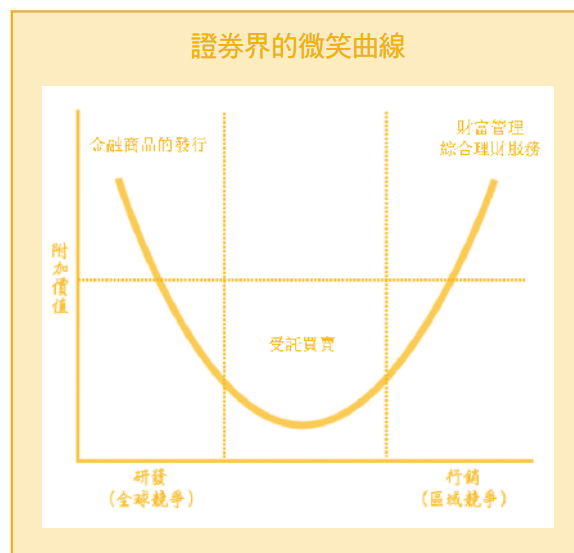
i 資料來源：證券商公會

### 參、證券商的微笑曲線



目前證券商的情形讓我想到了施振榮先生提出的微笑曲線理論，施先生這個理論對於我國產業升級及品牌經營有重大的影響。在1992年時任宏碁電腦董事長的施振榮先生在《再造宏碁：開創、成長與挑戰》一書中所提出的企業競爭戰略：微笑曲線分成左、中、右三段，左段為技術、專利，中段為組裝、製造，右段為品牌、服務，而曲線代表的是附加價值，微笑曲線在中段位置的附加價值較低，而在左右兩段位置的附加價值較高，如此整個曲線看起來像是個微笑符號。微笑曲線的含意即是：要增加企業的附加價值，絕不是持續在組裝、製造位置，而是往左端或右端位置邁進<sup>ii</sup>。

在證券界同樣也存在微笑曲線：左段為金融產品的發行、中段為受託買賣、右段為財富管理綜合理財服務，曲線同樣代表的是附加價值。以目前證券業經營的實務而言，微笑曲線中段的受託買賣業



務，不僅參與的人數眾多，而且競爭激烈，佣金收入往往遭客戶要求回傭或減價，其附加價值較低，而在左右兩段位置的附加價值較高。證券業的微笑曲線的含意即是：要增加證券業理財業務的附加價值，絕對不是持續在受託買賣位置，而是往右端位置邁進。理論上，對於證券經紀業務的從業人員而言，輔導他們從微笑曲線中段的受託買賣業務往右邊財富管理綜合理財服務邁進是符合國人、政府及證券商三方利益的發展。

### 肆、Fintech 對於證券商經紀業務的影響

Fintech(金融科技)大意是指運用科技手段使得金融服務更有效率，對於金融服務業的業務模式、產品、流程、和應用系統的開發來說，具有強烈顛覆性創新的特性<sup>iii</sup>。伴隨而來的具體措施包含去中

ii 資料來源：維基百科。

間化及以人工智慧機器人取代人類提供部分服務。可以想見，大部分單純的受託買賣業務行為將會遭 Fintech 所發展出的新業務模式所取代。

### 伍、面對 Fintech 來襲的現狀呢？

但現狀是，71.5% 的綜合券商及 97% 的專業經紀商在辦理理財相關業務時，仍然以受託買賣為主，而未申請辦理財富管理業務，將自身留在一個血流成河的紅海市場，這個現況非常值得探究。

### 陸、證券商財富管理業務發展的挑戰

提供財富管理服務的金融服務業，最少包含了證券、銀行及保險業，尚不包含其他事實上從事財富管理服務的行業(例如私人間為了投資理財而成立的公司、有限責任基金，管理該等公司或基金的專業人士)。也就是說，證券業在辦理財富管理業務時，面臨非常多的競爭者。

如果以微笑曲線理論來觀察，曲線右段的財富管理綜合理財服務屬於高附加價值業務行為，但證券商要留在曲線的右段，不被其他競爭者淘汰，除了形式上向主管機關申請開辦各項財富管理業務之外，仍然必須找出自身與其他競爭者的差異化，亦即要分析市場上既有的競爭者其提供的產品與服務、分析沒有被滿足的空間、對於本身的產品或服務進行定位或重新定位。要在眾多競爭者中脫穎而出，必須形成差異化藉以創造價值，其背後包含了幾個因素：1. 品牌、2. 客製化、3. 迅速服務。

面對證券商擬採行差異化的策略轉型，將傳統的受託買賣業務往微笑曲線右段推昇至財富管理

綜合理財業務，或已經形式上申請辦理財富管理業務，尋求本身產品或服務之定位時，面臨到一個很根本的問題：因為我國證券業乃特許行業(金融服務業都是)，在申辦新業務、銷售新產品之前都需要經過申請程序，其間包含證券商本身的財務或法律遵循的適格性，以及主管機關審核程序所花費的時間；取得執照後所得提供之商品與服務也相同，造成各家可以提供異質化的服務與商品的空間很小；遇到新的客戶需求，要提供迅速服務的機會幾乎是零。

從歷史事件觀察，2008 年雷曼兄弟結構債事件以及最近的 TRF 風暴，有一部分導因於金融服務業不夠了解產品本身(KYP)、沒有執行適當的認識客戶程序(KYC)、不在乎產品風險與客戶風險承受度間的合適性(Suitability)。雖然這兩個事件大部分都與證券業無關，但是也彰顯出下列問題：

1. 金融服務業大多還是停留在商品銷售階段，沒有嚴格執行 KYP、KYC、Suitability 的程序，也還沒有提供資產配置或投資組合配置的綜合理財服務，更沒有提供投資組合的定期檢視。
2. 之所以金融服務業大多還是停留在商品銷售階段，主要還是客觀環境尚不益金融服務業提供前揭所述之綜合理財服務。
3. 一方面客戶喜歡自己做投資決定、喜歡短線獲利、主觀上不喜歡風險但常常做出趨近風險的投資行為，白話文叫做喜歡自己做醫生。其背後的主觀意識在於，不重視金融服務業給與之投資建議、喜歡從網路環境或街頭流言中取得資訊藉以做投資判斷而不願支付合理費用信賴

金融服務業者提供之理財服務。金融服務業的諮詢不具價值，使得從業人員也無意提供高品質的服務，造成惡性循環。

4. 另一方面，政府採分業管理邏輯，跨業種的產品及業務行為往往涉及法規限制而無法使金融服務業提供一次購足的綜合性服務。面對全球性金融服務業的競爭態勢，境內的金融服務業者無法因應全球投資環境變化而提供新型態的理財服務，等於讓面對客戶有具體需求的金融服務業坐失商機。具體的例子有：證券商兼營信託業時，開放在金錢信託及有價證券信託之範圍，而且得從事的業務行為，必須逐項申請獲准，審核期間又長，其監理密度相較於銀行兼營信託業，不可同日而語，因此產生的法規遵循成本，係證券商不可承受之重。
5. 以上的現象也可以解釋，大部分的證券商面對諸多競爭，仍然遲疑向右推昇受託買賣業務進入財富管理業務的行為。

### 柒、證券商財富管理業務發展的展望

如本文前言所述，使國人有穩定的理財孳息，長期而言將對於國人穩定的經濟生活支持非常的重要，尤其我國面臨老年化社會，長照議題方興未艾，相對於保險業及銀行業，證券商的營業員對於股權性質的投資商品有更深的瞭解，因此證券商財富管理業務在國人理財行為上應該扮演更重要的角色。

面對新的一年，希望政府、證券商與國人可以在以下三個方面有正向的發展：

1. 希望政府在監理證券商財富管理業務時，能提供證券商財富管理業務品牌化的法規跟監理環境。簡而言之，就是使證券商在提供財富管理綜合理財服務之時，有足夠的空間使證券商發展差異化的服務，提供具有差異化的商品，使證券商可以有空間做品牌定位，同時提供客製化及迅速的服務。具體而言，可以從證券商在兼營信託業時，用管理銀行兼營信託業同一個標準來管理證券商，因此產生的新業務模式，足以讓有個別證券商選取各自擅長的商業模式，做不同市場定位，而有品牌區隔。
2. 希望更多的證券商能從微笑曲線的中段受託買賣往右段的財富管理綜合理財服務邁進，辦理財富管理業務的證券商能夠尋求自身的定位，提供差異化的服務以創立自身的品牌。藉由品牌創立的過程，對國人從事理財觀念的教育。關於此點，政府也應該扮演更積極的角色。
3. 希望國人可以建立長期理財的觀念，揚棄過往短線獲利的觀念。尊重證券商專業的投資建議，藉由KYC的過程發覺本身的風險屬性，並且投資符合自身風險屬性的投資組合，接受證券商定期檢視該等投資組合是否符合原先投資目的，達成長期穩定獲利的目的。

作者為同理法律事務所執業律師暨本公會財富管理業務委員會委員

# 指數投資證券 (Exchange Traded Notes, ETN) 發展現況與展望

■ 許翠珊

## 壹、前言

近年來被動式投資盛行，其中最廣為投資大眾熟知的就是指數型證券投資信託基金(ETF)，根據ETFGI研究報告指出，截至2017年8月底，全球ETF市值達4.8兆美元，年增率35%，共有331位發行人，同時在56個國家、70個交易所交易，也因為ETF廣受投資大眾接受，導致市場普遍認為被動式投資只有ETF一項選擇。事實上，在交易所掛牌交易之被動式投資證券包含了ETF、ETN與ETC三種，本質上十分類似，都是在集中市場買賣，但也具有個別商品特性之差異。本文將著重於介紹繼ETF後，市場積極推展的指數投資證券 (ETN)。

除了描述ETN的基本概念與美韓二國ETN發展現況，本文亦將深入比較ETN與ETF的差異、分析台灣證券商發展ETN的優勢，最後說明ETN在台灣市場的展望，期望讀者在閱讀此篇文章後，對於ETN這項即將在台灣推出的新商品，能有更多的認識。

## 貳、ETN 的基本概念

指數投資證券(ETN)是在交易所掛牌交易之新型態結構型債券，是一項結合ETF與債券概念之新型態金融商品，乃是由證券商發行的無擔保證券，到期日通常為30年以內，其報酬是基於參考指數或市場指數的表現，扣除投資人於持有期間需支付的

費用，與ETF同為交易所掛牌交易之開放式投資證券(Exchange traded product, ETP)的一種，報酬完全連結其追蹤指數之績效。

在國際市場中，ETN之交易可包含初級與次級市場，投資人可於初級市場透過申購之申請，支付指定之價款給發行人，創造新的ETN；也可透過贖回的方式，要求繳回ETN並取得約當市值之價款，其性質與ETF之實物申購贖回機制概念類似，只是在ETN僅存在現金申贖之機制，初級市場的機制有助於提高ETN之流動性，同時也可降低次級市場交易價格與理論價值之差異；次級市場的交易則與一般的有價證券交易相同。國外同時擁有初、次級市場之設計，主因發行商與造市商可能非同一主體，然而在台灣的商品規劃中，發行商與造市商將為同一證券商，發行商須負擔次級市場流動量提供者的義務，且商品到期時發行商承諾需支付與連結指數相同之報酬予投資人，故預期在次級市場中，ETN產生折溢價之機會將顯著低於ETF，實務上初級市場申贖機制使用率應不高，為使交易機制更為簡便，或可考慮僅開放次級市場交易。

## 參、美國與南韓 ETN 市場概況

目前全球ETN市值最大者為美國，南韓次之。美國2006年發行第一檔ETN是由巴克萊銀行推出，發行至今已逾10年，統計美國現存之ETN仍以連

結股票指數為大宗，佔比達75.5%，其次為原物料20.7%；股票分類中又以連結MLP<sup>1</sup>類指數佔43.2%最高，主因MLP具價格穩定、高股息的特性受投資人青睞，目前美國ETN市值排行前兩名皆以MLP指數為連結標的，而市值排行前十名的ETN，除指數

具高股息特性外，槓桿股票型、VIX、能源等具短期交易特性的ETN，亦獲得投資人的喜愛，如下表一。

南韓則在2014年11月推出首檔ETN，發展至今約三年時間，雖然發行檔數穩定上升至2017年7月

表一 美國市值前十大 ETN

ETN名稱	投資人年費率 <sup>2</sup>	分類	上市日期	市值(百萬美元)
JPMorgan Alerian MLP Index ETN	0.85%	MLPs	2009/04/02	3,596.2
ETRACS Alerian MLP Infrastructure Index ETN	0.85%	MLPs	2010/04/01	2,415.8
FI Enhanced Global High Yield ETN	0.64%	全球股票	2013/05/21	1,575.4
Credit Suisse FI Large Cap Growth Enhanced ETN	0.85%	槓/反股票	2014/06/11	1,180.5
UBS AG FI Enhanced Large Cap Growth ETN	0.85%	槓/反股票	2013/11/12	1,114.0
iPATH S&P 500 VIX Short-Term Futures ETN	0.89%	波動度	2009/01/29	1,012.7
UBS AG FI Enhanced Global High Yield ETN	0.80%	槓/反股票	2016/02/19	781.2
iPath Bloomberg Commodity Index Total Return ETN	0.75%	混合商品指數	2006/06/06	748.3
VelocityShares Daily Inverse VIX Short Term ETN	1.35%	槓/反波動度	2010/11/29	741.2
iPath Goldman Sachs Crude Oil Total Return Index ETN	0.75%	能源	2006/08/15	617.2

資料來源：ETFDB，資料時間：2017/7

<sup>1</sup> MLP(Master Limited Partnership)為一種企業型態。美國法律規定下的MLP企業大多為能源業中的運送與中間處理業者(管線、倉儲)。此企業型態穩定的高配息率受投資人歡迎。

<sup>2</sup> 美國ETN向投資人收取每年追蹤費用(Tracking fee)或投資人費用(Investor fee)，平均為0.87%，高於美國ETF的平均0.23%。



之158檔，發行市值規模突破4兆韓圓，但實際銷售額僅2,108億韓圓，平均每檔實際銷售額僅約13.3億韓圓(約3,600萬元新台幣)，規模與南韓ETF相較之下顯得相當小，三年來市場規模僅呈現小幅成長；而南韓ETN連結指數分類亦以股票指數佔比73.0%為最大、原物料18.0%次之。

仔細分析韓國連結國內指數的ETN中，整體市場複製佔比僅16.3%，反而以連結次產業分類佔43.9%最大，連結策略指數分類32.5%次之；顯示南韓在ETF已佔據大多證券市場之主要指數連結商品下，ETN不易在大型市場指數中與ETF正面競爭，但在其他利基型市場中，反而能發揮其發行成本較低、募集資金不受使用範圍限制之優勢，開發ETF較難以跨足的特殊市場。

但南韓在連結海外指數的ETN中，卻是以整體市場複製佔比52.3%為最大。推估其原因為ETF在連結海外主要指數時，受制於法令的規範下，僅能透過有限的投資工具或標的來複製指數報酬，較受限的避險方式可能衍生較高的追蹤誤差與匯率風險，而ETN由發行人承諾到期報酬與連結指數完全一致，可消弭投資人對於追蹤誤差的不確定性，反而可增加投資人的投資意願。

由美韓的經驗可知，相較於ETF的蓬勃發展，國際上ETN之發展顯著低迷許多，國際主要ETN市場之市值均不及ETF市場的1%(見表二)，美國ETN整體市場規模在2017年6月底雖逾230億美元(約7,000億台幣)，但根據NYSE ARCA 於2017年6月ETP月報顯示，美國ETN發行檔數成長已出現停滯，發行數量顯著低於到期數量；推估ETN規模無法快速提升最主要的原因，可能是投資人在被動投

資的資金配置上，將ETN視為ETF之完全相同之商品，而ETN發展又較ETF晚，導致投資人接受度較低。

表二 國際主要 ETN 市場概況

單位：億；新台幣

國家	ETF市值	ETN市值
美國	919,878	6,983
南韓	7,416	1,094(實際銷售：57)
台灣	3,321	

資料來源：各國證交所；資料時間：2017/7

## 肆、ETN 與 ETF 之差異

實際上，ETN與ETF存在許多商品上的差異，且ETN具有發行標的較為彈性、發行成本低的優勢，可以更快速的滿足投資人不同的需求。首先在「發行主體」上，ETN是由證券商發行，由發行商自行擔任造市者，ETF則由投信發行，委由證券商提供集中市場流動性，因此，一般而言，ETN在次級市場的流動性高於ETF；在「資產管理」上，ETF是採用信託架構，由基金經理人採不同的複製報酬方式，藉由實際持有該基金的投資組合來複製其追蹤的指數或標的報酬，但也因為採用的複製方式與持有的標的不同，導致ETF在追蹤過程中可能衍生追蹤誤差的問題，ETN則是發行人以信用擔保，投資人獲得發行人對於ETN到期報酬之承諾，無須承擔發行人因交易所產生的追蹤誤差，但也因無投資標的之所有權，故需承擔發行人之信用風險；在「投資標的」上，國外發行的ETN多以策略性交易為目的，著重在交易成本較昂貴或一般投資人不易接觸的市場為主，而ETF則多以較普遍的主流市場指數複製為主。除此之外，ETN與ETF還存在許多差異，如表三所整理。

表三 ETN 與 ETF 差異

項目	ETF	ETN
發行人義務	透過基金公司發行，屬於公募商品，需進行單獨財務審核，產品募集之資金在基金的資產負債表中屬於所有人權益，投資人不需承擔發行人之信用風險。	通常透過投資銀行或證券商發行，屬於債務型產品，且大多屬於無擔保、次順位等級，因此投資人需承擔發行人信用風險。
募集資金用途	只能依照公開銷售說明書的規定進行投資，並且受到資金託管人之監督。	國外ETN屬於新型的債務融資手段，募集到的資金可用在公司營運資本等不同範圍。但未來台灣開放發行後，為降低投資人所承擔之發行人信用風險，仍將部分控管募集資金使用範圍。
追蹤誤差	因採用不同的資產配置比例、複製方式...等因素影響，ETF會產生追蹤誤差。	產品報酬取決於契約之規定以及發行人之信用，發行人承諾與標的指數完全相同的報酬，故無追蹤誤差。
標的指數	通常以股票為主，近年亦拓展至商品、債券等市場，但仍以主要市場指數為主。	國外通常以策略性交易為目的，包含：大宗商品指數、波動率指數及海外債券指數。
申贖方式	多採實物申贖、贖回	僅現金申贖
到期期限	無到期日	通常為30年以內
投資透明度	持股公開透明	持股不公開，但承諾報酬
市場流動性	由券商擔任造市商	發行人擔任造市商，流動性較高。
履約保證金	無	為降低發行人信用風險，或須提撥履約保證金。
強制回購	無	發行商有強制回購機制

資料來源：台灣發行交易所買賣指數債券可行性分析，元大證券整理

綜上所述，ETN本質上屬於指數證券化之一種，因此具備低管理費、低交易成本的優勢，商品兼具股票與指數基金之特色，無追蹤誤差的特性更是ETN與其他被動式投資工具最大的不同點，對於想要長期投資特定指數或市場的投資人而言，無須擔心追蹤誤差過大而侵蝕獲利。

## 伍、台灣證券商發展 ETN 的優勢

台灣ETF市場得以蓬勃發展，不可諱言的，證券商實屬幕後的一大推手，其在ETF市場中的經驗，可有效運用至ETN的商品推廣上，雖然目前全

球ETN的市場規模遠低於ETF，但台灣證券商挾其ETF多年來的經驗，只要主管機關在商品的開放上可以更具彈性空間，相信ETN商品有機會再為台灣的證券市場再掀起一波投資熱潮，證券商在經營ETN商品時具備以下優勢：

### 一、即時掌握市場需求

在商品發行上，不僅可透過對於客戶投資需求之了解，並可藉由長期耕耘證券市場的敏感度，在最短的時間內，因應市場需求，推出小而美的利基型指數投資證券(ETN)。

## 二、具備健全的造市能力

證券商在ETF市場中擔任初級市場中參與券商及次級市場中流動量提供者的角色，即時活絡ETF市場，使ETF市場的交易管道更為順暢，未來若開放券商擔任ETN的發行商，更可憑藉其完整的避險及造市的經驗，提供投資人更佳的市場流動性。

## 三、營運資本充足且具作業管理實力

雖然ETN具有發行人之信用風險，但目前主管機關對於ETN之發行商淨值與合格自有資本之要求皆高於其他業務，必要時，券商更須提撥額外之履約保證金以降低投資人承擔之信用風險；除了主管機關監管機制健全外，證券商內部風控與作業管理的能力亦已臻完善，相對於國外ETN市場，投資人受到更高的保護。

## 四、發揮與投信長期合作的默契，使 ETN 與 ETF 市場成互補

國際市場ETN的發行規模較小，通常是將其定位為ETF的競爭商品，導致兩項商品產生資金排擠效應，但台灣證券商與投信在ETF上長期合作的關係，或許有機會使ETN成為ETF的投資管道之一，既可降低ETF最為人詬病的追蹤誤差，亦可輔助ETN商品建立市場規模。

## 陸、台灣 ETN 市場展望

2018年主管機關宣布有機會在第二季開放同為被動式指數證券投資的指數投資證券(ETN)，由證券商擔任發行人，對於國內的券商來說，這是跨足廣義的資產管理的第一步，證券商現有之資產管理業務偏向為客戶建議資產配置組合，或是代為進行投資決策的主動性管理，若能補強被動式操作且可

於集中市場上交易之商品，服務型態將更為多元，對於券商而言，可擴大資產管理業務規模，增加獲利來源，對券商客戶而言，亦更具資產配置之彈性。

作者為元大證券金融交易部協理

### 參考資料

1. 林裕崇，跨越投資藩籬達成資產配置與投資策略之工具\_ETN簡介，證券暨期貨月刊28卷第一期
2. 林裕崇，ETN(Exchange Traded Notes)發展歷程、現況與發行規範之介紹
3. 李賢源，台灣發行交易所買賣指數債券(Exchange Traded Notes)可行性分析
4. 林庭旭，由國際ETN市場(以美、韓市場為主)發展經驗，探討元大ETN發行策略

# 證券商資產管理的未來展望

■ 胡星陽、何耕宇及陳熾如

財富管理或是資產管理是從不同的角度來看金融市場，財富管理比較著重下游投資人角度，而資產管理比較著重在上游對各種金融產品的專業管理。優質的資產管理市場能夠提供各種必要的金融商品，提供投資人更多更好的選擇，增進投資人福祉。另一方面則將資金導向實質投資，提供企業更合適的資金來源，使得有創意有能力的人可以發揮所長，創造好的創業與就業環境，提供消費者更好的產品和服務，創造社會財富。

證券商是資產管理市場中重要的一環，證券商直接面對客戶，了解客戶對風險性金融商品的需求，證券商具備相關專業與技術，可以做為資產管理的專業基礎，證券商也有充足的自有資本，可以發展相關業務，達到規模經濟及經濟範疇之效果。

自2005年金管會公布《證券商辦理財富管理業務應注意事項》後，證券商得以經營財富管理業務，但發展非常緩慢，2016年底全體證券商財富管理業務淨收益還不到新台幣4億元。本文檢視證券商經營資產管理現況，分析瓶頸所在。我們發現目前國內資產管理在法規制度上受限於分業監理的原則，處於分割化、零碎化的情況，反觀國際發展趨勢則是整合化。以此為背景，我們進而提出短中長期建議，希望透過逐步努力，改善相關監理法規，健全發展國內資產管理市場，進而提高證券商在資產管理市場的競爭力。

## 壹、台灣證券商經營資產管理現況

### 一、業務內容與現況

證券商之資產管理業務可分為四部分：財富管理、全權委託、客戶委託保管及運用其款項業務以及透過國際證券業務分公司為資產管理業務，分別受到《證券商辦理財富管理應注意事項》、《證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法》、《證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法》、以及《國際金融業務條例》所規範。

### (一) 財富管理

財富管理的概念源自私人銀行，由專業金融業者為高資產客戶提供各式金融服務。我國針對證券商辦理財富管理之定義如下：財富管理業務係指證券商針對高淨值客戶，透過業務人員，依據客戶需求，提供下列服務：資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務、以信託方式接受客戶執行資產配置。目前辦理顧問諮詢及信託業務者共有11家，僅辦理顧問諮詢業務有三家。截至2017年12月證券商辦

理信託業務之規模達1,420億元，其中金錢信託與有價證券信託比例約七比三，金錢信託約1,057億元，有價證券信託約363億元。

## (二) 全權委託

全權委託投資業務指對客戶委任交付或信託移轉之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之業務。目前全委業務可由投信、投顧及其他兼營投顧的業者以委任關係或信託方式辦理，目前證券商僅有元大證券以及元富證券從事該項業務。

## (三) 客戶委託保管及運用其款項業務

現金管理帳戶之概念最初源自70年代的美商美林證券，客戶只要開一個帳戶就可以同時完成所有證券買賣、現金存放、消費支付等資金進出需求。我國於2006年修正證券交易法第60條，允許證券商得經主管機關核准，接受客戶委託保管及運用其款項。2008年2月訂定《證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法》，做為證券商經營該業務之主要依據。然而該法之規範十分嚴格：證券商不得長期保管客戶資期，僅以十個營業日為限，證券商運用現金管理專戶款項也僅限投資於高流動資產，故無法有效運用資產，達到資產管理之規模。

## (四) 透過國際證券業務分公司為資產管理

為推動金融市場自由化與擴大金融機構業務範疇，金管會推動修正《國際金融業務條例》，於2013年6月19日公布，開放證券商得仿照國際金融業務分行模式，設立會計獨立之國際證券業務分公司(以下簡稱OSU)，經營國際證券

業務。目前共有17家證券商核准辦理OSU業務，其中獲准辦理資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務者為10家。證券商可以替境內專業投資人、境外個人、法人、政府機關進行資產配置或財務規劃之顧問諮詢，不開放境內一般客戶。

## 二、證券商經營資產管理之瓶頸

### (一) 未明確定義何謂資產管理

現階段尚未於法律上明訂何謂資產管理，造成證券商於海外遞送申請文件時的困擾。業者反映曾在幾年前申請大陸QFII、RQFII時，需告知政府單位旗下管理資產的規模，但因為在台灣法律上並無規範證券商管理的資產項目，因此難以屬於資產管理的項目(譬如客戶為了交易放置於證券商的擔保品是否能算是證券商管理的資產)，進而衡量管理資產的規模。

### (二) 資產管理業務相對狹隘

在信託範圍方面，證券商僅能從事金錢信託以及有價證券信託，而銀行則可從事所有信託業務及其附屬業務。雖然法律明定證券商可經營金錢及有價證券信託，但實務上主管機關卻並未開放所有相關之信託業務，常見之金錢信託如退休安養信託，截至目前為止仍未開放。

在投資管理方面，台灣證券商因不得兼營投資信託公司之投資業務，因此不得公募或私募基金。然而韓國證券商能以普通合夥人(General Partner)的身分實際參與基金之募集與管理。香港證券商能透過申請第九類牌照來募集基金，同時投資範圍不受任何限制。

### (三) 多層主管機關監理造成不便

業者的不便包含資源無法有效利用、申請時間長、主關機關態度業務不對等。由於多層監理，業者表示主管機關有時不曉得自己是否能直接回應業者，亦或是需要尊重銀行局或是信託公會的意見。

證券商從事財富管理的範圍為逐年開放，造成無法充分配置運用時間、人力、機器設備等資源。證券商申辦資產管理相關業務時需經證券交易所、證期局、銀行局之審查，比起同為兼營信託業但監理機關僅銀行局的銀行，需要更長的時間。而主管機關對證券商與銀行所用的標準也不相同，即使在法規上證券商和銀行都可以從事金錢與有價證券信託，然而證券商需要逐項申請，銀行僅需核備，因此在金錢與有價證券信託的個別項目下，證券商與銀行可以從事的業務仍不同。此外證券商和銀行申辦相同業務時所需之文件也不同，例如銀行申請業務時，總公司會遞送完整的營業企劃書，分行僅需檢附公司地址、人員資格證明與名稱等即可，但是證券商申請業務時，每一間分行都需撰寫完整營運企劃書，因此所耗費的人力與時間成本遠大於銀行。

## 貳、國外證券商經營資產管理業務現況

我國對資產管理採分業個別式管理，而國際間趨勢則是採整合式的規範管理，以下針對美國、韓國、香港和中國大陸四個市場略作敘述。

### 一、美國

美國對證券商業務範圍之規範採「登錄制」，亦即只要合乎一定條件，並向主管機關申報，如主

管機關於法定期間內未為拒絕時，該申報自動生效，證券商即可經營該項業務。由於美國證券公司無兼營限制，故其可從事之業務範圍相當廣泛，包含共同基金之募集、承銷、分銷業務、私募有價證券、代客操作、投資顧問業務、不動產買賣經紀業務等。美國有六成左右之證券商從事集並管理私募基金，其比率年年上升。

### 二、韓國

2003年10月，韓國政府制定《間接投資資產運用業法》，將集體投資行為做一致性的規範。2009年2月，韓國政府擴大整合該法及其他六項法律，並配合修訂超過一百個金融相關法規，成為現行之《金融投資暨資本市場法》。該法允許金融投資業者跨業經營，證券商除了自己本身之投資買賣業務及投資仲介業務外，可經營集合投資業、投資顧問業、全權委託投資業及信託業四種業務。證券商可透過兼營各項業務進而經營包裹帳戶、私募有價證券、私募股權基金等。

### 三、香港

香港政府為提供徹底有效及現代化之證券暨期貨市場監管制度，自1996年起研擬合併證券期貨相關條例與證監會條例，《證券及期貨條例》於2003年4月1日正式生效。

《證券及期貨條例》規範業者申請或註冊，又稱發牌制度。此制度與台灣分業管理的立法方式不同，採業務別管理。其中第九類為資產管理牌照：包含房地產投資計劃管理、證券或期貨合約管理，舉凡以全權委託形式為客戶管理證券或期貨合約投資組合、以全權委託形式管理基金等等都屬於第九類牌照的規範。實務上多家證券商同時取得第一類牌

照(證券交易)與第九類牌照(提供資產管理)，例如元大證券(香港)有限公司、群益證券(香港)有限公司、統一證券(香港)有限公司、中信證券經紀(香港)有限公司。

#### 四、中國大陸

2001年11月，大陸證監會發佈了《關於規範證券公司受託投資管理業務的通知》，第一次界定了資產管理業務。2005年修訂的《證券法》第125條第6項明確規定證券資產管理是證券公司業務之一。2012年一連串的金融政策改革後，逐漸淡化原資產管理上下游分工的情形，朝向全面開放。證券商可以為單一客戶辦理定向資產管理業務、多個客戶辦理集合資產管理業務、為客戶辦理特定目的的專項資產管理業務，證券商可以做為資產管理人受託管理保險資金，可以代銷幾乎所有金融商品，可以直接開展公募業務。

#### 五、小結

從下表我們可以看到大部分國家的證券商經營信託業務並無受到不同標準，證券商皆能經營證券投資信託業務、設立私募股權基金、或是經營不動產證券化信託業務。

### 參、台灣證券商經營資產管理之展望

本節探討證券商是否有足夠的內部資源、利益防弊機制之法規是否齊備，以了解證券商拓展特定業務的可行性。

#### 一、優勢分析

##### (一) 了解產品與客戶需求

證券商本身有經紀業務，可以接觸到投資大眾。不同於銀行的客戶，這些投資人對風險有比較高的接受度和認識。證券商也對這些風險性投資產品有比較強的專業知識。兩者搭配，證券商可以更貼切地配合投資者的需求，制定出市場需要的投資商品。

##### (二) 具備相關專業與技術

證券商本身有研究部門，提供客戶建議；證券商也有負責交易的人員，提供客戶交易需求；證券商也有自營部門，選擇適當的資產交易，以獲取利潤。這些當然都可以做為資產管理的專業基礎，以收規模經濟及經濟範疇之效。

##### (三) 充足的自有資本

目前證券商之資本適足率遠超過法定最低資本適足率，足以支應證券商發展資產管理業務。

	美國	韓國	香港	大陸
證券商經營信託業務是否受到不同標準	否	否	否	是 <sup>註1</sup>
證券商是否能經營證券投資信託業務	是	是	是	是
證券商是否能設立私募股權基金	是	是	是	是
證券商是否能經營不動產證券化信託業務	是	是	是 <sup>註2</sup>	是 <sup>註3</sup>

註1：分業立法使得證券商經營信託業務受到不同標準，但近期不斷擴大證券商得從事之業務範圍

註2：證券商可擔任公開上市之REITS管理機構

註3：透過專項資產管理計畫向合格投資人募集，即私募不動產證券化信託業務

法定最低證券商之自有資本適足比率要求為150%，而目前證券商實際資本適足率平均為1294%(採行簡式計算法計算資本適足比率之證券商)或569%(採行進階計算法計算資本適足比率之證券商)，適足率高於法定最低資本適足率三倍至八倍。

## 二、利益防弊機制

我們從資源共用、資訊、人事區隔、資金、利害關係人等五個防火牆面向詳細比較了台灣、香港和韓國三個市場對防範利益衝突所作之規定。台灣現行規範中都已具備，也和香港、韓國之利益防弊規範內涵相去不遠，而且證券商業務範圍涵蓋自營、經紀、承銷，也具有建立防火牆之經驗。因此在現行法規監理密度下，若未來開放證券商兼營投信投顧事業，已有相當之把握針對兼營所致之利益衝突進行防範。

參考香港的做法，我們認為現行法規能加強之方向有二，第一、將規範更具體細緻化，例如香港明確訂定可以在客戶帳戶之間買賣所需的條件，而台灣僅以較為抽象之概念涵蓋；第二、明確要求資產管理機構應主動揭露給客戶之資訊，台灣現行規範僅建立查閱程序，須由客戶主動要求資訊。

## 肆、具體建議

根據以上分析，我們認為主管機關要改善資產管理市場可以有短中長期的不同作法，第一，短期內對不同金融機構經營相同信託業務採一致性處理方式，第二、短期內修訂行政命令，開放證券商經營投資信託業務，第三、中期內修訂行政命令，

開放證券商經營不動產信託業務，第四、長期制定《資產管理法》，整合相關金融業者。以下分項論述。

### 一、短期內對已許可之信託業務採一致性處理方式

現階段不同業別的業者申請相同業務時，主管機關於申請要求與核准標準皆不一。儘管根據現行辦法，證券商得以從事金錢與有價證券信託，但是主管機關在實行上對待證券商與兼營信託業之銀行並不相同。銀行局認為信託是一個平臺，證券商只能透過信託從事既有業務。例如雖然金錢信託包含員工持股信託，但銀行局以「在沒有這個信託業務架構之前券商不能從事員工持股信託」為由拒絕開放證券商經營該業務，必須透過證期局不斷溝通才陸續開放。

若根據此標準，新興商品應該不論是哪一個金融機構皆不得為之。然而實務上卻是銀行業務多於證券商，不免讓部分業者認為銀行局在審查相同業務時採用不同標準。我們認為，既然《證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法》中已明文規定證券商得以從事金錢信託與有價證券信託，則所有業務與申請程序應完全相同，以提升金融機構間良性競爭，健全市場發展。

### 二、短期內開放兼營證券投資信託業務

台灣人目前直接投資於境外的基金類型主要為股票型與高收益固定型，若要提高國內資產管理總額，應設法創造更多具吸引力的投資標的，將資金留在台灣。我們認為證券商具備良好的條件，主管機關應該開放證券商從事其擅長的證券投資信託業務。



針對主管機關顧慮的利益防弊機制，我們認為現行法規已具備雛形，證券商也有實施防火牆的經驗，只需要在具體規則上借鏡其他市場，以更求完善。因此，我們建議主管機關修正《證券投資信託事業設置標準》，開放證券商兼營證券投資信託業務及主管機關核准投信業之其他業務。

### 三、中期開放不動產信託業務

現階段不動產證券化市場並不活絡，而證券商內部優勢在於直接面對投資者，因此能加速基金發起之過程並提高受託機構之籌資效率。開放證券商從事不動產信託之受託機構可振興不動產證券化。因此我們建議主管機關可以於《證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法》第三條增設不動產信託，讓證券商得從事相關業務，以協助主管機關達成活絡市場之目標，同時可參考香港之相關規定，釐清證券商從事受託機構後與管理機構之間的利益衝突，進而更好的保護投資人。

### 四、長期制定《資產管理法》

長期來看，台灣應該順應國際趨勢，整合證券業、期貨業、資產運用業、不動產投資業、投資管理業與信託業，強化業者在國際資產管理產業的競爭力。因此我們建議修正《信託業法》，讓金融業者和銀行相同，得直接兼營信託業，進而制定《資產管理法》。

### 伍、結論

建立堅實的資產管理產業，能夠有效運用國內充沛剩餘的資金，投資在社會需要的實質產業，創造社會價值，提升人民福祉。但目前國內資產管理

業在法規制度上受限於分業監理的原則，還處於分割化、零碎化的情況。本文藉著分析國內現況和國際趨勢，點出不足之處，進而提出短中長期建議，希望透過逐步努力，改善相關法規，健全發展國內資產管理市場，進而提高金融機構在國際資產管理市場的競爭力。

作者為國立台灣大學財務金融學系教授及國立政治大學財務管理學系副教授；本文摘錄自公會委託專案研究《證券商資產管理的未來展望》，歡迎踴躍至公會網站下載全文。

## 貳、業務報導

### 一、本公會建議獲致採行事項

#### 承銷業務

##### (一) 強化可轉債轉換溢價率合理性

為強化轉換公司債轉換溢價率合理性之評估，增訂承銷商評估報告轉換溢價率訂定為101%(包括轉換溢價率以101%為區間底部)者，應評估及說明轉換溢價率訂定之原因及考量因素、公司股價變化情形及所訂溢價率合理性、對股本、獲利稀釋程度及經營權之影響等，公告修正本公會發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點、外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點暨發行人募集與發行海外有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點，並於106年10月11日公告施行。

##### (二) 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外，需優先採競拍方式辦理，本公會依主管機關指示研議檢討生技產業IPO採詢價圈購辦理之可行性乙案，鑑於近期雖有首宗流標案件屬生技類股，但於改採詢價圈購後亦已順利掛牌上市，且仍屬單一個案，另考量本公會

105年度IPO競拍新制之檢討評估結果，相關規定尚無調整之需，爰暫維持現行規範。

##### (三) 放寬金控法規範

有關本公會建請金管會放寬金控子公司與金控法第45條第1項所訂利害關係人，共同承銷第三人發行非涉及股權公司債，得免逐案經董事會重度決議之規定乙案，銀行局參採本公會建議，同意除涉及股權性質之有價證券交易外，金控或其子公司與金控法第45條第1項所訂對象，共同承銷非涉及股權公司債單筆交易未超過新臺幣500萬元；或金控與其直接或間接持股百分之百子公司及該直接或間接持股百分之百子公司間，單筆交易金額未超過新臺幣5000萬元者，得研擬內部作業規範，經董事會重度決議概括授權經理部門依該作業規範辦理。至前兩項所稱「單筆交易」之認定標準，係屬銀行局105年令第3點第2款「約定給付佣金或費用之契約」之承銷手續費，本公會並業於106年11月3日函知各承銷商會員。

#### (四) 公開收購 REITS 相關規範

依主管機關指示研議證券承銷商出具公開收購不動產投資信託受益證券之公開收購人具有履行支付收購對價能力確認書所須採行合理程序之自律規範及確認書範本乙案，修正本公會「具證券承銷商資格之財務顧問出具公開收購人具有履行支付收購對價能力確認書之評估作業程序」暨增訂公開收購不動產投資信託受益證券案件適用之確認書範本，案經主管機關函復同意備查，本公會並於106年11月17日公告施行。

#### 稽核業務

##### 證券商內部稽核報告得以電子方式辦理

為因應金融科技之脈動與數位化發展趨勢並提升作業效率，主管機關於106年3月15日同意本公會建議，允准證券商內部稽核報告於符合一定安全及可信賴之資訊環境等條件下，得以無紙化之電子方式製作、簽核，並得以電子儲存媒體方式保存，後主管機關復於106年12月19日公告修訂排除適用電子文件及電子簽章之項目，將「證券商內部稽核報告」於前開項目中刪除，爰證交所配合於107年1月2日公告有關證券商採行無紙化稽核報告應具備之電子設備規格、相關資安防護、簽核軌跡作業流程、檔案保存期限、備份機制、系統故障機制及資料毀損申報等相關配套措施，以利業者遵循，並自即日起實施。

#### 股代業務

##### 內部人解任時之申報作業

有關「內部人新(解)任即時申報系統」之內部人解任時之申報作業，為避免人為疏漏，證交所同意於申報人進入系統輸入內部人解任時，新增其關係人是否要一併予以解任註記之提醒視窗。

#### 經紀業務

##### (一) 放寬證券商跨點辦理開戶之前置(見簽)作業

為利證券商實務作業，本公會建議證交所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乙案，業經證交所研議後採行，證交所並於106年11月1日以臺證輔字第1060019339號函公告實施。

##### (二) 放寬交割專戶客戶分戶帳資金運用方式

為吸引客戶參與交割專戶分戶帳作業，並避免證券商因開辦本項作業造成收益減少影響開辦意願，本公會建議放寬交割專戶客戶分戶帳資金得以定期存款方式存放，案經主管機關研議後採行，於106年12月5日公告修正證券商管理規則第38條第1項規定，證交所於106年12月25日公告修正該公司「證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點」。

### (三) 取消證券商客戶非當面開戶帳戶之匯入限制

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，集保結算所採行本公會建議取消證券商客戶非當面開戶帳戶之匯入限制，並於106年12月8日以保結業字第1060024062號函公告取消對該等帳戶之匯入限制，並公告該公司104年6月29日保結業字第1040015944號函停止適用。

### (四) 增訂二小時內不得進行研究報告建議標的買賣之例外排除規定

為利證券商實務作業，本公會建議證交所研議增訂二小時內不得進行研究報告建議標的買賣之例外排除規定乙案，業經證交所研議後，配合修正該公司「證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」第5條增訂：(一)擔任指數股票型基金受益憑證或認購(售)權證流動量提供者，而買賣指數股票型基金受益憑證及認購(售)權證。(二)兼營期貨自營商為造市者時，進行股票期貨契約標的之避險。本案於106年11月22日以臺證輔字第10600219541函公告實施。

## 外國有價證券業務

### 放寬證券商受託買賣外國有價證券相關規定

為符合證券商實務作業需求，本公會建議修正證券商受託買賣外國有價證券管理規則：(一)新增高淨值投資法人，並比照專業機構投資人簡化開戶程序及相關作業1、證券商與高淨值投資法人簽訂之受託買賣外國有價證券契約，其應行記載事項，得視雙方當事人業務需要訂定之。2、證券商接受高淨值投資法人開戶時，得免解說風險及簽訂風險預告書。3、證券商提供高淨值投資法人之資料或對證券市場、產業或個別證券之研究報告予得不摘譯為中文；(二)因應數位化金融環境及提升證券商服務效能，增訂：1、委託人以網際網路等電子方式開戶者，證券商得於委託人當面委託或傳真委託時，留存印鑑卡或簽名樣式卡2、證券商解說風險作業得以電子化方式辦理。3、證券商與委託人簽訂推介契約或終止推介，得採足以確認委託人為本人及其意思表示之通信或電子化方式辦理(三)開放證券商得經委託人同意後，將委託人指定以外幣收付之買賣外國有價證券交割款，或持有外國有價證券所產生的應收帳款，留存於證券商客戶外幣專戶等，業獲主管機關採行，並以106年10月6日金管證券字第 1060035566號令及106年11月15日以金管證券字第 1060039194號令公告施行。

## 強化防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制

### (一) 修正證券商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日發布修訂「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」等規範，本公會配合研修證券商防制洗錢及打擊資恐注意事項範本，經主管機關於106年11月8日同意修正，核定36個疑似洗錢或資恐交易態樣，本公會並於106年11月10日周知各會員參考。

### (二) 明訂證券商辦理防制洗錢確認客戶身分作業規範

為利證券商落實及執行防制洗錢確認客戶身分措施，本公會建議明訂證券商辦理防制洗錢確認客戶身分作業規範，要求華僑及外國人之國內代理人開戶作業配合提供資料，已獲主管機關採行，於106年11月22日請證交所邀集櫃買中心研議修正相關規定，要求法人及外國機構投資人向證券商辦理開戶時，應檢附金融機構防制洗錢辦法所規定辨識客戶身分之必要文件。

## 風險管理

### 證券商負債淨值比放寬為 6 倍

為提升證券商財務運用彈性與資本運用效率，及因應證券商未來發展新業務之需求，本公會建議放寬證券商負債淨值比，經主管機關於106年12月5日公告修正證券商管理規則第13條條文，放寬證券商對外負債總額不得超過其淨值之倍數，由四倍修正為六倍。

## 二、本公會研議中重要事項

### 承銷業務

#### 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特點未有明確規範，證交所建議建置標準作業流程，以利各相關單位作業依循。

### 稽核業務

#### 建議調整內稽查核項目與查核頻率

為落實稽核職能，本公會全面檢視證券商及證券商經營期貨交易輔助業務內部控制制度標準規範，建議調整內稽查核項目及查核頻率，業函請證券商期貨周邊單位納入107年度整體修訂證券商及證券商經營期貨交易輔助業務內部控制制度標準規範時之參考。

### 債券業務

#### 建議放寬證券商買賣外國債券成交資料之申報時間

考量證券商自行買賣外國債券之交易對手遍及全球，常因交易時差或因初級券次之基本資料無法於交易日取得，致證券商無法於交易申報期限內完成完整之申報作業，爰參酌實務作業，建議櫃買中心修正證券商自行買賣外國債券於下午五時後成交者，其申報期限由現行規範之次一營業日上午十時前，延後至次一營業日下午五時前完成申報，並明確債券ISIN Code之申報方式，以利證券商法規遵循。

### 業務電子化業務

#### (一) 證券商期貨商資訊安全防护標準

鑑於106年駭客攻擊事件頻傳，主管機關為強化證券商資訊安全，函囑證交所就證券商規模大小及業務種類研議資訊安全標準，爰證交所委由勤業眾信聯合會計師事務所就「證券商期貨商資訊安全防护標準」進行研究，並於106年11月提出初步研究報告。為利「證券商期貨商資訊安全防护標準」得符證券商實務與效益，並將證券商規模大小、業務種類差異納入考量，本公會業多次就前揭研究報告中之分級方式、資安全防护標準、推動時程及策略與證交所討論，並提供修正建議，企盼能在兼顧證券商投入之成本效益下，精進證券商資安全防护能力。

#### (二) 證券商行動應用程式委由專業機構檢測之必要性

為強化行動應用程式之安全，本國銀行業已參照經濟部工業局所定「行動應用App基本資安規範」委由專業機構就行動應用程式進行檢測，基於證券商開發之行動應用程式亦可能因程式設計缺失致民眾個人資料遭竊取或財產損失，主管機關函囑本公會研議證券商行動應用程式委由專業機構檢測之必要性。

## 創投業務

### 建議放寬證券商轉投資創投及創投管顧公司相關規範

為利證券商發展創業投資業務及提升資金運用效率，本公會函請主管機關放寬下列事項：

- (一) 建議明訂證券商得投資之創業投資事業包括創業投資事業基金及私募股權基金。
- (二) 建議創業投資事業應將利益衝突防範機制納入內部控制制度，以使同一金控集團或同一證券商下之創投子公司間及創業投資管理顧問公司下管理之創投公司間得投資同一標的。
- (三) 建議刪除「證券商持有創業投資事業具控制力者，創業投資事業持有任一標的公司之股份，應與證券商之母公司及母公司具有控制力之轉投資事業持股合併計算，標的公司為本國公司者，不得超過證券商淨值之百分之二十；標的公司為外國公司者，不得超過證券商淨值之百分之十。」及「創業投資事業對任一標的公司之投資總金額，不得超過證券商淨值百分之五。」之規定，並增訂創投事業及創投管顧公司對標的公司及其他創投事業之投資，相關投資限額及持股比例，由證券商訂定內部規範自行決定與控管，毋需申請核准。
- (四) 建議放寬證券商投資金融相關事業及非證券、期貨、金融相關事業之總金額不

得超過證券商淨值百分之二十之規定，增訂得向主管機關專案申請核准之但書規定。

- (五) 建議開放證券商轉投資創業投資事業(含私募股權基金)之總資產不超過百分之二十者，免事先提報主管機關核准。
- (六) 建議放寬證券商之外國子公司對任一創業投資事業之投資，不超過該創業投資事業資產總額之百分之二十者，不受證券商管理規則第五十四條第一項應先報經核准之規定。
- (七) 建議刪除證券商海外轉投資事業擔任普通合夥人之創業投資事業所管理之資產總額，不得超過證券商淨值百分之三十及前開單一創業投資事業所管理之資產總額，不得超過證券商淨值百分之十之規定，調整為不設限額規範。
- (八) 建議免除證券商海外轉投資事業擔任普通合夥人之創業投資事業，不得對他人資金貸與、背書保證或向他人借貸資金之限制，由證券商訂定內部規範控管。

## 經紀業務

- (一) 建議當沖交易降稅改為常態規定及放寬適用對象範圍

為持續當沖交易熱絡並帶動市場成交量有效增溫，本公會建議將當沖交易降稅短期優惠措施改為

常態規定並放寬適用對象及範圍，除經紀商受託買賣之投資人外，應包括市場上其他符合同一營業日買進與賣出同種類同數量上市或上櫃股票交易行為之出賣有價證券人(即受託買賣一般交易、信用交易資券相抵交割之交易、證券商自行買賣或證券商避險之交易等)，以增加台股市場的競爭力。

### (二) 建議放寬證券商相關憑證存放規定

為達到有效運用營業據點使用空間及利於分租異業，針對證券交易法第88條規定以外及未能以媒體儲存之資料，本公會建議放寬證券商相關憑證存放除營業處所外，可存放於專業倉儲公司或證券商其他閒置處所。

### (三) 建議放寬詢證信函未函覆者得免採取適當措施

為避免造成客戶困擾及簡化證券商作業，本公會建議放寬本人下單或專業機構投資人當月成交金額達五千萬元以上者，證券商以雙掛號方式向其戶籍地址寄達詢證信函但未函覆者，得免採取適當措施。

## 外資事務

### (一) 開戶文件移除「非基金型態之僑外投資人資金檢查表」

現行非基金型態之外資向證交所辦理登記時，須於「境外外國機構投資人投資國內有價證券或從事國內期貨交易申請登記表」聲明擬匯入投資有價證券或從事期貨交易之資金非來自大陸地區，本公會建議證交所於證券商開戶文件中移除「非基金型

態之僑外投資人資金檢查表」，無須再另行填具以確認資金來源。

## 外國有價證券業務

### (一) 開放證券商得接受投資人以定期定股買賣外國有價證券

為強化證券商金融服務競爭力及滿足投資人需求，本公會建議主管機關開放證券商得接受投資人以定期定股買賣外國有價證券。

## 自營業務

### (一) 放寬證券自營商編製投資決策表規定

證券自營商於國內外期貨交易所從事衍生性金融商品交易，為避免系統風險造成損失而為之避險交易，決策目的顯而易見，建議無須另行編製投資決策表。

### (二) 放寬證券自營商委託紀錄保存期限規定

為實務需求，證券自營商買賣外國有價證券及從事外國衍生性金融商品，以電話方式進行買賣或交易時應予錄音，且電話錄音紀錄至少應保存一年；以其他方式進行者，建議委託紀錄保存期限由二年修改為三個月。

## 強化防制洗錢及打擊資助恐怖主義機制

### (一) 簡化確認法人等客戶身分措施

為符合風險基礎方法，本公會建議主管機關客戶為金融機構防制洗錢辦法第三條第七款所列金融



機構者，得豁免取得其高階管理職位人員姓名及瞭解其是否發行無記名股票。

### (二) 修正疑似洗錢或資恐交易態樣

為利證券商落實防制洗錢，本公會建議主管機關修正疑似洗錢或資恐交易態樣第一項第十一款，刪除客戶來自高避稅風險及高金融保密國家或地區。

### (三) 釋示證券商辦理評估洗錢及資恐風險作業

為利證券商落實防制洗錢，本公會建議主管機關釋示證券商辦理共同行銷或合作推廣保險等商品業務是否應列入全面性風險評估報告事項內容。

## 風險管理

### 調整證券商整體經營風險預警指標評分及評等標準

為合理反映證券商之經營風險，建議證交所修正「證券商整體經營風險預警作業辦法」中所訂一般風險指標之評分原則，包含：負債占淨值比率、營業證券評價損益占淨值比率、營業證券金額占淨值比率等指標，並建議再行試算一般風險指標各項指標之權重分配合理性、檢討波動度對評等結果的影響性及風險預警評等各等級之家數分布宜合理分配。

### 調整證券商持有金融相關事業所發行之權益證券風險計提方式

金管會公告調整銀行資本適足性規範，並自106年12月31日起實施，為確保監理標準一致，建

議證券商持有金融相關事業所發行之權益證券資本工具之計提標準，參酌銀行業計算方式進行調整，建立證券業與銀行業間的公平競爭基礎。

### 權證避險交易股票買賣調降證交稅為1‰，且與權證當沖脫鉤

權證造市及避險買賣股票是權證發行商經營權證業務，連續一貫的整體行為。權證發行商因履行法定要求造市之義務，所衍生頻繁的避險交易有價證券，若課徵過高的證交稅，將阻礙權證市場長遠的發展。世界主要權證市場，包括香港及新加坡等國家，對辦理權證業務之損益課徵所得稅，並未再對權證造市或避險交易課徵證交稅。考量發行券商所繳的證交稅及營所稅約佔權證業務毛利的4成，另再扣除發行費用及本身營業費用，證券商獲利微薄。一旦開放投資人權證當沖，發行券商被動避險的頻率大幅增加，證券商證交稅的負擔更重，虧損將無法避免，可能影響權證造市品質，且權證買賣價差將拉大，致投資人買賣意願降低，最後投資人及證券商都會退出權證市場。在不開放投資人權證當沖前提下，調降權證避險交易證交稅率至1‰，除能刺激權證市場的成長與活絡，促進整體金融市場健全發展外，有助於稅基的擴大，對於長期稅收帶來正面的效益。建議證券商因法定造市所從事權證避險交易之標的股票買賣適用的證券交易稅稅率降低為1‰，且與投資人權證當沖脫鉤。

## 三、本公會其他業務活動

### 本公會舉辦「證券商防制洗錢及打擊資恐相關規定」說明會

為因應107年第4季我國接受「亞太防制洗錢組織」第3輪評鑑，本公會於106年12月12日(二)於臺灣證券交易所九樓大會議室，舉辦「證券商防制洗錢及打擊資恐相關規定」說明會，參加券商代表共210人，出席極為踴躍。本次說明會由簡理事長鴻文及證期局周副局長惠美致詞召開序幕，並邀請證期局巫稽核清長及安侯企管朱執行副總成光主講防制洗錢及打擊資恐相關法規及案例，也邀集證期局、檢查局、證交所及櫃買中心代表與業者就法規、金融檢查等相關議題進行雙向溝通，以協助與會證券商瞭解法規及實務作法，期能妥善建立相關機制，落實防制洗錢措施。

## 四、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)
大展證券	<p>金管會檢查局於106年5月18日至106年6月6日對該公司進行一般業務檢查，發現該公司違反證券管理法令，分述如次：</p> <p>一、辦理防制洗錢及打擊資恐作業相關缺失事項：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 辦理客戶防制洗錢風險評估作業未落實、辦理客戶審查與實際受益人之辨識作業欠確實。</li> <li>2. 所訂防制洗錢及打擊資恐相關計畫、政策，有未包含「測試證券商防制洗錢及打擊資恐系統有效性之獨立稽核功能」之內部政策、程序及控管，且有自訂對一般風險等級客戶得採取簡化措施等情形，分別與行為時「證券商評估洗錢及資助恐怖主義風險及訂定相關防制計畫指引」及「證券期貨業防制洗錢及打擊資助恐怖主義注意事項」規範不符。</li> </ol> <p>二、辦理內部稽核與法令遵循作業，有內部稽核人員於調任後一年內對曾服務之部門進行稽核作業、未將主管機關或自律機構檢查所發現缺失列為各部門績效考核之重要項目、內部稽核人員之任用未由稽核主管簽報、部分業務之簽核流程有職權主管核定前由稽核部審核、未指派高階主管擔任法令遵循主管等情形，與「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」規範不符。</p> <p>三、辦理融資融券業務，對於明知或可判斷個別客戶間屬關聯戶者之授信額度，未予合併控管，與「證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」規範不符。</p> <p>四、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。
元大證券	<p>該公司承銷部門前高級業務員余○○在職期間，有利用友人名義於○○證券商開戶並買賣多檔興櫃或上櫃股票；及利用職務上知悉之消息，買賣多檔由該公司擔任輔導推薦證券商之興櫃或上櫃股票等情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項、第2項第1款、第3項及證券商管理規則第2條第2項規定，該公司內部控制制度顯未落實執行。</p> <p>余○○ 主旨：命令元大證券股份有限公司(下稱元大證券)停止受處分人6個月業務之執行，期間自107年1月11日起至107年7月10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。(另受處分人目前未在證券商任職，請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：</p> <p>一、事實：受處分人於任職元大證券期間，有利用友人名義開戶並買賣多檔興櫃或上櫃股票；利用職務上知悉之消息，買賣多檔由元大證券擔任輔導推薦證券商之興櫃或上櫃股票等情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項、第2項第1款、第3項及證券商管理規則第2條第2項規定。</p>	<p>嗣後確實注意改善，並加強對所屬人員紀律規範法令宣導課程。</p> <p>命令該公司停止受余○○6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；「證券商負責人及業務人員執行業務應本誠實及信用原則」；不得「為獲取投機利益之目的，以職務上所知悉之消息，從事上市或上櫃有價證券買賣之交易活動。」；「前項人員執行業務，對證券商管理法令規定不得為之行為，亦不得為之。」；「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。」分別為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項、第2項第1款、第3項及證券商管理規則第2條第2項所明定。</p> <p>(二) 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(下稱櫃買中心)於106年2月23日、106年4月14日、106年5月19日及106年7月5日派員赴元大證券及○○證券查核，發現受處分人有利利用友人名義於○○證券開戶並買賣多檔興櫃或上櫃股票，並以職務上所知悉之消息，從事上市或上櫃有價證券買賣之交易活動，及持續交易由元大證券擔任輔導券商而與元大證券有利益衝突之股票，上揭行為違反元大證券內部控制制度規定內部人員開戶應於所屬證券商並依櫃買中心證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理辦法辦理之規定，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項、第2項第1款、第3項及證券商管理規則第2條第2項規定。</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1項、第2項第1款、第3項及證券商管理規則第2條第2項。</p>	
元大證券	該公司海外轉投資事業「元大證券株式會社」經韓國金融監督院(Financial Supervisory Service)查核發現相關缺失，金管會請該公司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。

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>證交所於106年6月30日派員赴該公司進行查核，發現該公司前業務人員呂○○(下稱呂員)於擔任該公司所發行之○○○等7檔權證之造市交易職務時，有使用友人黃君於○○證券股份有限公司○○分公司之證券帳戶同日從事買進及賣出之權證交易，將所造市之權證，藉由調整權證報價波動率，以高買低賣方式交易予上開自己所使用之友人帳戶，以獲取交易利益之違規情事。該公司未善盡監督管理責任，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>呂○○ 主旨：命令元富證券股份有限公司(下稱元富證券)解除受處分人職務，並於本處分送達之日起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：受處分人有為獲取投機利益之目的，以職務上所知悉之消息，從事上市或上櫃有價證券買賣之交易活動等情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項及第2項第1款規定。 二、理由： (一) 按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第66條所定之處分。」為證券交易法第56條所明定；次按「證券商負責人及業務人員執行業務應本誠實及信用原則。」及「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：一、為獲取投機利益之目的，以職務上所知悉之消息，從事上市或上櫃有價證券買賣之交易活動。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項及第2項第1款所明定。 (二) 臺灣證券交易所股份有限公司(下稱證交所)於106年6月30日派員赴元富證券進行查核，發現受處分人於擔任該公司所發行之○○○等7檔權證之造市交易職務時，有使用友人黃君於○○證券股份有限公司○○分公司之證券帳戶同日從事買進及賣出之權證交易，將所造市之權證，藉由調整權證報價波動率，以高買低賣方式交易予上開自己所使用之友人帳戶，以獲取交易利益之違規情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項及第2項第1款規定。 (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。 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1項及第2項第1款。</p>	<p>嗣後確實注意改善。</p> <p>命令該公司解除呂○○職務。</p>

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、金管會檢查局於106年6月21日至106年7月5日派員赴○○證券股份有限公司(下稱○○證券)進行一般業務檢查，及104年12月10日至24日對遠東國際商業銀行(下稱遠銀)辦理可轉換公司債(下稱CB)資產交換業務專案檢查，發現該公司彰化分公司業務人員羅○○(下稱羅員)104年5月14日有以電子郵件寄送遠銀金融市場部主管，提供擔任友旺科技股份有限公司國內第二次有擔保可轉換公司債協辦承銷商○○證券客戶名單、帳號等明細資料，另羅員104年6月12日與遠銀金融市場部主管之通話紀錄，有聯繫獲配人名單及填寫詢單張數等事宜，顯示羅員有提供客戶名單予遠銀之情事，與證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項規定不符。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、另請該公司自行議處業務人員羅員，並將議處情形報會。</p>	<p>請該公司嗣後確實注意改善，並加強人員管理與教育訓練，及請內部稽核加強稽核，另請自行議處違失人員報會。</p>
玉山證券	<p>一、金管會檢查局於106年6月14日至106年6月28日赴該公司進行一般業務檢查，發現該公司有下列缺失事項：</p> <p>(一) 辦理受託買賣有價證券業務，對客戶屬交易標的公司內部人時，因網路委託賣出股數超逾免向臺灣證券交易所股份有限公司申報之異動股數，而逕由營業員以申報公司錯帳方式處理，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>(二) 受理經紀自然人客戶申請為專業投資人，對客戶財力及金融知識或交易經驗等條件審核作業，有不符證券商受理買賣外國有價證券管理規則第3條規定之情事。</p> <p>(三) 辦理防制洗錢及打擊資恐作業，相關規範及風險評估部分，如內部規章部分內容尚未配合法令規定修正、公司規劃新產品上線前有未進行洗錢風險評估、評估風險項目設計表欠周延及客戶加開帳戶或新增業務往來關係時，單日買賣額度有異動者風險未重新評估等；另有關執行客戶審查及疑似洗錢交易申報流程部分，如法人開戶未確認客戶之實際受益人、查詢客戶是否為外國高知名度政治人物未以護照英文姓名查詢確認及媒體報導後未申報疑似洗錢交易等，核有違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>二、有關前揭說明一(一)所列缺失，請自行議處相關經辦人員，並將議處情形報會。</p>	<p>糾正。</p>

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	<p>一、臺灣證券交易所股份有限公司106年7月5日及106年7月17日至18日赴該公司進行查核，發現該公司世貿分公司經理人蔡○○有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項、代客戶保管印鑑、存摺等情事；仁愛分公司業務人員楊○○有以親屬名義供客戶買賣有價證券且有受理非本人或未具客戶委任書之代理人買賣有價證券等違反證券管理法令規定之情形。</p> <p>二、該公司規範分公司經理人不得投資一般股票，惟該公司自行查核人員之查核範圍僅限營業櫃檯內，未能查證分公司經理人是否確實有投資股票或利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券，致蔡○○等人缺失之發生，核該公司內部控制制度未確實執行，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定，爰依證券交易法第65條規定予以糾正。</p> <p>蔡○○ 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6個月業務之執行，期間自107年3月2日起至107年9月1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：受處分人有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項、代客戶保管印鑑、存摺等情事，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，除其他法令另有規定外，不得有下列行為：…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。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第9款及第11款所明定。 (二) 臺灣證券交易所股份有限公司106年7月5日及106年7月17日至18日派員赴富邦證券仁愛分公司及世貿分公司進行查核時，發現受處分人有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項且有保管客戶印鑑及銀行存摺等，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7款、第9款及第11款規定。 (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>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7款、第9款及第11款規定。</p>	<p>糾正。 請該公司對自行查核人員王○○自行議處，並將議處情形報會。另請該公司確實依所提改善措施，落實內部控制制度之執行。</p> <p>命令該公司停止蔡○○6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>楊○○</p> <p>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3個月業務之執行，期間自107年1月2日起至107年4月1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：受處分人有以親屬名義供客戶買賣有價證券且有受理非本人或未具客戶委任書之代理人買賣有價證券等情事，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；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：…八、以他人或親屬名義供客戶申購、買賣有價證券；…二十、受理非本人或未具客戶委任書之代理人申購、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8款及第20款所明定。</p> <p>(二) 臺灣證券交易所股份有限公司106年7月5日及106年7月17日至18日派員赴富邦證券仁愛分公司及世貿分公司進行查核時，發現受處分人有以母親及祖母名義供富邦證券世貿分公司經理人買賣有價證券，且有受理非本人或未具客戶委任書之代理人買賣有價證券，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8款及第20款等規定。</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3項規定。</p>	<p>命令該公司停止楊○○3個月業務之執行。</p>
統一證券	<p>該公司轉投資統一證券投資信託股份有限公司核有未依金管會104年1月21日金管證券字第10300522235號令規定於投資後15日內報金管會備查，嗣後請注意改善，並確實依規定辦理。</p>	<p>注意改善。</p>
元大證券	<p>韓國交易所對該公司轉投資事業「元大證券株式會社」查核發現相關缺失，金管會請該公司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。</p>	<p>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。</p>



公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
第一金證券	<p>本公會於106年7月28日赴該公司進行查核，發現該公司業務人員鍾○○於103年12月8日受理客戶開立國際證券業務分公司帳戶時，有未至客戶所在地當面辦理開戶、確認客戶身分等情事，顯見該公司未有效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>鍾○○ 主旨：命令第一金證券股份有限公司(下稱第一金證券)停止受處分人1個月業務之執行，期間自106年11月27日至106年12月26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：受處分人有未依規定辦理客戶開戶之情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項之規定。</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；「證券商之負責人及業務人員，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。</p> <p>(二) 中華民國證券商業同業公會106年7月28日赴第一金證券進行查核，發現受處分人於103年12月8日受理客戶開立國際證券業務分公司帳戶時，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。</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3項規定。</p>	<p>嗣後確實注意改善。</p> <p>命令該公司停止鍾○○1個月業務之執行。</p>
凱基證券	<p>該公司香港子公司凱基證券亞洲有限公司(下稱凱基亞洲)於104年第3季及105年第4季有接受具陸籍身分之16名客戶投資我國證券之情形，雖截至106年8月23日前揭已無持有我國有價證券，惟仍核有未落實督導對子司法令遵循之監理，請確實依所報改善措施督導凱基亞洲辦理改善，並請加強對海外投資事業之管理與內部稽核，嗣後倘發現海外子公司有類此違規情事，將從重議處。</p>	<p>確實注意改善。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
永豐金證券	<p>香港證券及期貨事務監察委員會對該公司轉投資事業「永豐金資產管理(亞洲)有限公司」(下稱永豐金資產管理)進行金融檢查之檢查報告一案，金管會請該公司依下列說明辦理：</p> <p>該公司前開海外轉投資事業經香港證券及期貨事務監察委員會查核發現相關缺失，並請其嚴正注意及立即採行改善措施。請確實加強督導永豐金資產管理檢視及確認其內部控制制度之有效性，並確實督導其辦理改善，包括審視及修正子公司資產管理業務之投資風險管理及績效評估政策、基金銷售業務之客戶商品適合度及風險承受度確認程序，及落實監督銷售人員不得跨境進行違法銷售活動之管理機制等，並請永豐金資產管理內部稽核單位加強對相關業務之查核，及請該公司加強對海外子公司之內部稽核與對海外轉投資事業之管理。</p>	<p>金管會請該公司依左列第二段事項辦理。</p>
元大證券	<p>證交所於106年7月31日至8月1日赴該公司大里德芳分公司進行專案查核，發現該公司業務人員黃○○有以客戶許○○證券帳戶供客戶買賣有價證券及代理許君開立信用帳戶及不限用途款項借貸帳戶等情事，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8款及第17款規定，顯示該公司未善盡監督管理責任，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>黃○○ 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，期間自107年1月31日起至107年2月28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：受處分人任職於元大證券，有以他人名義供客戶買賣有價證券及代理他人開戶等情事，核有違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第8款及第17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，對證券商處以第六十六條所定之處分。」為證券交易法第56條所明定；「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：…八、以他人或親屬名義供客戶申購、買賣有價證券。…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。…」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第8款及第17款所明定。</p> <p>(二) 臺灣證券交易所股份有限公司於106年7月31日至8月1日赴元大證券大里德芳分公司進行專案查核，發現受處分人有以客戶許○○證券帳戶供客戶買賣有價證券、代理許君開立信用帳戶及不限用途款項借貸帳戶等情事，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8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條及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第8款及第17款規定。</p>	<p>嗣後確實注意改善。</p> <p>命令該公司停止黃○○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)
第一金證券	<p>本公會依投資人陳情案件對該公司進行書面查核結果，發現該公司開戶業務人員劉○○於104年12月21日及22日受理受託買賣業務人員黃○○(下稱黃員)申請列印客戶對帳單，誤認定為「專業投資機構法人之對帳用途」，且誤認定客戶為專業投資機構法人，亦未請黃員填寫申請表，即列印對帳單交付黃員，核有違反該公司所訂「經紀業務內部資料調閱管理辦法」之規定。</p>	<p>嗣後確實注意改善，並請內部稽核加強稽核。</p>
大慶證券	<p>金管會檢查局於106年6月21日至7月5日赴該公司進行一般業務檢查，發現該公司擔任友旺科技股份有限公司第二次有擔保轉換公司債之協辦承銷商，有配合發行公司及遠東國際商業銀行股份有限公司辦理詢價圈購配售事宜，核已違反證券商管理規則第28條第1項及第2項規定。前揭暨其他違規情事，金管會業另依證券交易法第66條第1款規定，對該公司予以警告處分，請該公司自行議處承銷部門主管黃○○並將議處情形報會。另檢查報告所列其餘缺失事項，併請依金管會檢查局意見確實辦理改善。</p> <p>主旨：受處分人違反證券商管理規則第2條第2項及第28條規定，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：本會檢查局於106年6月21日至106年7月5日派員對受處分人進行一般業務檢查，發現受處分人擔任友旺科技股份有限公司第二次有擔保轉換公司債(下稱友旺二CB)之協辦承銷商，有配合發行公司及遠東國際商業銀行股份有限公司(下稱遠東銀行)辦理詢價圈購配售情事，及有未落實防制洗錢及打擊資恐相關作業情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。」為證券交易法第66條第1款所明定；次按「證券商業務之經營，應依法令、章程及前項內部控制制度為之。」、「證券商承銷有價證券應以公平、合理之方式為之，承銷手續費之收取不得以其他方式或名目補償，或退還予發行人或其關係人或前二者所指定之人等。」及「證券商承銷或再行銷售有價證券，應依證券商同業公會所訂定之處理辦法處理之。」為證券商管理規則第2條第2項、第28條第1項及第2項所明定。</p>	<p>警告。</p> <p>該公司自行議處承銷部門主管黃○○。</p> <p>檢查報告所列其餘缺失事項，併依金管會檢查局意見確實辦理改善。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>(二) 本會檢查局於106年6月21日至106年7月5日，派員對受處分人進行一般業務檢查，發現受處分人有下列情事：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 擔任友旺二CB之協辦承銷商一案，係透過發行公司董事長爭取參與該承銷案協辦，該董事長表明會請協力廠商參與圈購，獲配人由該協力廠商負責人介紹，受處分人之承銷部業務人員並於配售期間與遠東銀行林○○聯繫並確認詢價圈購獲配名單與張數等事宜，顯有配合發行公司及遠東銀行辦理詢價圈購配售情事，核已違反證券商管理規則第28條第1項及第2項規定。</li> <li>2. 辦理防制洗錢及打擊資恐作業，有下列缺失事項，核已違反證券商管理規則第2條第2項規定： <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) 所訂防制計畫及相關內規，未包含訂定「測試證券商防制洗錢及打擊資恐系統有效性之獨立稽核功能」之內部政策、程序及控管機制、未明確訂定高風險客戶建立及新增業務關係時之核決層級、已開放線上開戶業務，惟未訂定該業務之風險等級、推出部分新產品及服務前，未進行全面洗錢風險評估。</li> <li>(2) 執行客戶審查措施部分，未建立關係戶資料庫或明確之歸戶控管制度，且客戶資料系統對自然人間有親屬關係者無特殊註記、未實質確認未成年或無業客戶之經濟來源、對於法人客戶之最終受益人檢核有欠確實、未依自訂之防制計畫，將曾有違約客戶列入高風險客戶名單。</li> <li>(3) 帳戶及交易之持續監控部分，對於高風險客戶之定期檢視僅針對異常原因說明，未對其他風險作評估、對一般風險客戶之審核過程未包含重新檢視洗錢及資恐風險且未明訂低風險客戶之定期檢視時程；對舊客戶洗錢資恐風險之審核，未確實分析客戶職業或行業類別風險及未留存檢核情形予以紀錄。</li> <li>(4) 可疑交易申報及相關監控機制部分，每日執行之疑似洗錢態樣檢核，尚無查證說明、鉅額交易未填寫自訂之受託買賣金額分層負責表/疑似洗錢態樣檢查表，且無法檢核關係戶及跨日連續之交易、對客戶交易模式有異常者，未進一步瞭解註記原因以釐清是否有申報疑似洗錢交易之必要性。</li> </ol> </li> </ol> <p>(三) 受處分人違反證券管理法令，已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第66條第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、第28條第1項及第2項規定。</p>	

## 肆、證券市場紀要

### 一、國內證券市場紀要

- 10月3日 配合我國將於107年與國際同步採用國際財務報導準則第9號「金融工具」、第15號「客戶合約之收入」等公報，爰參考證券發行人財務報告編製準則，研議修正公司制證券交易所財務報告編製準則、公司制期貨交易所財務報告編製準則及期貨結算機構財務報告編製準則，預告期滿，將於近期發布，並自107會計年度施行。
- 10月9日 金融監督管理委員會參與國際證券管理機構組織(IOSCO)於2017年10月2日至8日舉辦首屆「2017世界投資人週活動」(World Investor Week 2017; WIW)，希望透過全球各國主管機關之共同參與，強化對投資者的教育和保護意識。
- 10月10日 因應我國邁向高齡化社會趨勢，金管會鼓勵銀行業適度調整資源配置，提供符合高齡者需求的金融服務，使年長者在藉由現行社會安全制度獲得老年生活基本保障外，更可依照自身需求及其經濟條件，透過金融機構提供的各種金融商品與服務，對老年生活預為適度規劃，以增加老年生活的經濟保障。
- 10月17日 邇來迭有發生國人於非法之海外跨境網路平台從事金融商品交易所生之投資糾紛，金融監督管理委員會為強化投資人保護，呼籲投資人應於投資前停看聽，並審慎確認係透過合法之金融機構進行投資交易，以確保自身投資權益，避免發生交易糾紛時，無法獲得足夠之保障，爰金管會證券期貨局於網站首頁設置「防範非法證券期貨業宣導專區」，提供投資人查詢相關資訊。
- 10月18日 金管會對於台灣金融服務業聯合總會整合各金融業公會及金融周邊單位之政策建議，提出之金融建言白皮書，一向相當重視，金管會顧主任委員立雄為就金融業者所提各項建言進行雙向溝通、交流，並聽取金融業者意見，於18日召開座談會，由金融總會黃代理事長調貴同各金融業公會與周邊單位代表等計21人出席。
- 10月21日 金融監督管理委員會於21日舉辦「扶弱X樂齡 安居X樂行」千人彩繪暨保險宣導園遊會，吸引逾數千名民眾到場並圓滿落幕。本次活動以微型保險、高齡化保險、住宅地震基本保險與強制汽車責任保險為宣導主軸。現場計有62個由保險業者與保險周邊單位設置之保險知識宣導攤位，並結合「密室逃脫」、「保險九宮格拼圖」及「保險知識連連看」等互動遊戲，藉由寓教於樂的方式將保險知識傳達於民眾。
- 10月24日 金管會表示，為了協助國內產業取得發展所需資金，並提升銀行業資金運用效率，在風險可控的前提下，該會將放寬銀行對創業投資事業之持股比率上限，由現行5%，提高至100%。預計將可導引約新臺幣1,000億元的資金，以支應國內實體產業的發展。
- 10月31日 鑑於銀行資本適足性相關規範對本國銀行業務發展具顯著影響。且目前我國部分資本計提規範與國際規範及世界主要國家相較確屬嚴格，為提升本國銀行資本有效運用及國際競爭力，金管會通盤檢視後決定朝與國際接軌的方向調整。

- 11月3日 臺灣證券交易所董事長人選經金管會報經行政院核定，臺灣證券交易所已於3日下午召開董事會推舉許瑋瑤先生接任。新任董事長許瑋瑤先生為政治大學統計研究所碩士，曾擔任行政院政務委員、主計總處主計長及中央銀行監事主席。
- 11月9日 金管會為配合我國非核家園、能源轉型、環境減排等重大政策，經參酌綠色金融之國際發展趨勢，研議「綠色金融行動方案」，業奉行政院於106年11月6日核定。該方案內容涵蓋授信、投資、資本市場籌資、人才培育、促進發展綠色金融商品或服務深化發展、資訊揭露、推廣綠色永續理念等七大面向，計25項措施。將由經濟部、財政部、國發會、環保署、國發基金等部會協力合作推動。
- 11月16日 為便利股東行使表決權並持續提升公司治理，金管會業依公司法第177條之1第1項之授權，擴大公司應採電子投票之適用範圍，規範自107年1月1日起，上市(櫃)公司召開股東會時，應將電子方式列為表決權行使管道之一。未依前揭規定採行電子投票之公司除揭露於公開資訊觀測站公司治理專區外，其申報募集與發行有價證券案件時，將列為發行人募集與發行有價證券處理準則之退件條款，且亦涉有公司法第189條有關股東得訴請法院撤銷股東會決議之規定。
- 11月23日 據報載，近來有銀行理專建議客戶用多餘房貸額度進行投資特定外幣計價之高配息債券型基金，更有網友傳出借錢投資該類型商品，可達成無本金累積退休金目標。金管會表示，銀行如勸誘客戶以融資方式進行金融商品投資，將涉及違反「信託業營運範圍受益權轉讓限制風險揭露及行銷訂約管理辦法」第20條第1項第4款有關信託業不得勸誘客戶以融資方式取得資金，轉為信託財產進行運用之規定。
- 11月23日 為利銀行國際金融業務分行(OBU)與國際證券業務分公司(OSU)辦理境外有價證券業務監理之一致性，金融監督管理委員會針對銀行OBU兼營證券業務，訂定「銀行國際金融業務分行辦理證券業務規定」。
- 11月30日 我國將與國際同步於107年1月1日採用IFRS 9，金管會為掌握我國企業採用IFRS 9之準備情形，於106年10月底就企業目前接軌IFRS 9之情形進行了解，高達99%以上企業表示可順利如期於107年編製IFRS 9財務報告，僅極少數企業表示有系統建置時程落後及股票公允價值評價之問題，惟已積極洽詢會計師協助，故仍可如期接軌。
- 12月7日 近來手續費後收型之境外基金有熱銷情形，金管會表示，手續費後收級別基金係於投資人申購時不收取手續費，其後申請買回時才會依投資人持有期間收取遞延銷售手續費，若持有期間超過約定年限，則無須支付手續費。金管會提醒投資人，在選擇申購手續費後收型基金時，應注意該基金是否有收取「分銷費」，仔細比較其與手續費前收型基金總費用率的差異，以保障自己的權益。

- 12月11日 2017年臺灣金融週於106年12月11日盛大展開，各項活動陸續舉辦，為期一週。金融監督管理委員會督導金融總會結合各金融週邊機構於該週舉辦35項金融知識教育宣導活動，內容豐富多元，將可增進全民學習金融知識，有效提升全民金融素養，預計將有超過7萬8千人次參與，相關教育文宣冊數亦超過24萬4千次。
- 12月12日 遠東國際商業銀行SWIFT系統遭駭重大偶發事件所涉缺失，違反銀行法第45條之1第1項規定，核處新臺幣800萬元罰鍰。
- 12月19日 金融監督管理委員會表示，中央銀行前於102年12月30日即曾會同金管會發布新聞稿，將比特幣定位為具有高度投機性的數位「虛擬商品」，並提醒社會大眾，務必注意有關收受、交易或持有比特幣所衍生的相關風險。近來由於比特幣等虛擬貨幣的價格出現大幅波動現象，坊間出現許多以招攬投資虛擬貨幣的活動，包括首次代幣發行(Initial Coin Offering，簡稱ICO)的募資行為
- 12月19日 金融監督管理委員會宣布我國將於108年1月1日如期接軌國際財務報導準則第16號「租賃」(IFRS 16)，金管會表示，依國際會計準則理事會統計，目前國際會計準則第17號「租賃」規定下，有85%之租賃合約係以營業租賃方式於資產負債表外表達，致資產負債表未能反映租賃資產使用權與租賃負債真實情況，而影響財務資訊之透明度與可比較性，IASB爰發布IFRS 16取代現行IAS 17。
- 12月22日 金融監督管理委員會為提升金融體系資安防護能量，打造「金融資安資訊分享與分析中心(Financial Information Sharing and Analysis Center, F-ISAC)」，12月22日(星期五)由金管會主任委員顧立雄、國安會資通安全辦公室主任廖述煌、行政院資通安全處處長簡宏偉及財金公司董事長趙揚清等人共同揭牌，現場與台灣駭客協會、TWCERT、國網中心等，共同宣示將引領金融資安揮別單打獨鬥，協力營造金融資安聯防體系。
- 12月28日 為強化總代理人及境外基金機構在臺據點之遵法性，暨引導境外基金機構資金直接投資我國投信業者發行之基金，金管會修正「鼓勵境外基金深耕計畫」評估指標，另為鼓勵境外基金機構及總代理人積極努力與銷售機構協商以「基金規模(AUM)」計算銷售獎勵金，於境外基金管理辦法問答集增列境外基金機構及總代理人與銷售機構合作辦理推廣活動，銷售獎勵金之計算基礎採基金規模(AUM)計算，並有顯著成效者，可視為達成其他具體績效貢獻事項。
- 12月29日 立法院業於106年12月29日三讀通過「金融科技發展與創新實驗條例」草案，金融監督管理委員會表示，能順利於立法院本屆會期結束前完成三讀，係長期關注金融科技發展的所有立法委員、行政院及中央各部會相關同仁之功勞，於本條例擬訂與審查過程提供協助與群策群力，共同促成全球首部金融監理沙盒法律，不僅將營造適合業務發展之友善法規環境，對我國金融科技之發展及金融業競爭力之提升亦將助益良多。

## 二、國外證券市場紀要

- 10月1日 世界銀行(World Bank)調升東亞和太平洋地區發展中經濟體今、明兩年經濟成長率至6.4%和6.2%，主因外部環境改善及強勁的內部需求所帶動；惟須注意貿易保護主義及地緣政策風險。
- 10月10日 國際貨幣基金(IMF)指出，今(2017)年全球經濟活動轉強，反映先進經濟體與中國大陸內需穩健成長，以及其他大型新興經濟體表現改善，預估今年全球經濟成長率為3.6%，高於2016年的3.2%，明(2018)年進一步提高至3.7%，今、明兩年預測值均較前次預測值調升0.1個百分點。
- 10月31日 日本央行(BOJ)貨幣政策會議決議維持現行寬鬆貨幣政策不變，並將2017財政年度的經濟成長預測值，由7月的1.8%上調至1.9%；通膨率預測值則由7月的1.1%下修至0.8%。
- 11月03日 美國 Fed 已經在 10 月出手縮表，歐洲央行仍在購債，但是已經開始減半規模。中國央行預計明年放緩信貸的增長，日本央行可能會繼續印鈔，但不足以抵銷全球縮減資金的影響力。部分經濟學家認為，到 2018 年中、後期，日本可能也會開始緊縮。
- 11月10日 歐盟執委會 9 日發布歐洲經濟秋季展望報告，認為歐洲經濟狀況來到 10 年來最佳，而英國的表現則低於預期。布魯塞爾的經濟學家預測，英國今年將增長 1.5%，而非前一次預測的 1.8%。相較之下，IMF 預測英國經濟今年增長 1.7%，經濟合作與發展組織預測為增長 1.6%。歐盟把英國經濟的掙扎，歸因於脫歐帶來的不確定性。另一方面，則表明歐洲其他國家的表現好於預期。
- 11月30日 美國聯準會發布褐皮書稱自上次褐皮書報告以來，價格壓力已經增強，美國經濟在 10 月至 11 月中期溫和增長。住宅地產價格普遍上漲。在就業人口增長之際，美國勞動力市場緊俏。大部分地區的薪資增速溫和。零售開支大體上持平，假日銷售前景樂觀。
- 12月12日 聯合國 11 日發布《2018 年世界經濟形勢與展望》報告，報告指出，2017 年，由於與危機相關的脆弱因素和其他產生動蕩的負面影響有所消退，全球經濟表現整體出現好轉，近三分之二國家的經濟增速高於去年，預測 2017 年全球經濟將增長 3%，創 2011 年以來最快增速；該報告還指出，2018 年、2019 年全球經濟將分別增長 3% 左右。
- 12月19日 中共中央經濟工作會議18日登場，這是19大後首個經濟工作會議，關係到2018年甚至下一屆政府未來五年經濟政策動向，其中，經濟增速是否再下調、財政與貨幣政策動向，以及如何部署防範風險、精準脫貧和汙染防治為觀察重點。中央經濟工作會議一般在年底舉行，是大陸年度最高層級經濟會議，本次會議為期三天，主要任務是檢討當年度經濟工作成果，並制定來年宏觀經濟發展規劃。
- 12月21日 受消費支出增速下調影響，美國商務部今日將美國第第三季 GDP 增速終值較修正值下調 0.1 個百分點。最新公布的數據顯示，美國第三季實質 GDP 年化季增率終值 3.2%，低於預期 3.3% 和初值 3.3%，但仍然創下 2015 年第一季以來的最快增速。這是兩年多來，美國首次連續兩個季度的 GDP 數據維持在 3% 以上，高於美國總統川普承諾的 3% 增速，但分析認為，第四季的增速要足夠強勁才能保證全年 GDP 增速達到 3%。
- 12月27日 韓聯社報導指出，韓國企劃財政部週三(27日)發布《2018年政策更新手冊》，說明2018年起發生變化的32個政府部門制度和239個法律事項。這項手冊規定，2018年1月1日起最低時薪上調16.4%，由2017年的6,470韓元，增至7,530韓元，創17年以來最高增幅紀錄。



## 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10月份	106年11月份	106年12月份	106年度第4季合計
1	0200	遠智	9,267,784,176	9,760,349,090	12,114,609,902	31,142,743,168
2	1020	合庫證券	218,571,060	260,443,875	237,228,749	716,243,684
3	1160	日盛	6,090,855,784	6,606,335,167	5,427,355,727	18,124,546,678
4	1260	宏遠	4,195,245	22,479,112	4,491,866	31,166,223
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	4,517,704,643	5,751,533,594	6,537,952,346	16,807,190,583
11	2180	亞東	0	0	0	0
12	5050	大展	0	0	0	0
13	5260	大慶	1,146,460	2,978,583	5,945,461	10,070,504
14	5320	高橋	0	0	0	0
15	5380	第一金	3,026,132,370	2,746,461,344	1,494,810,483	7,267,404,197
16	5850	統一	2,545,607,738	3,260,971,780	3,705,802,178	9,512,381,696
17	5920	元富	16,433,349,740	12,642,825,592	19,278,776,376	48,354,951,708
18	6010	犇亞	0	0	0	0
19	6160	中國信託	916,225,051	909,733,668	637,620,263	2,463,578,982
20	6460	大昌	141,495,797	373,045,526	167,299,929	681,841,252
21	6480	福邦	0	0	0	0
22	6910	德信	330,280	606,878	4,855,637	5,792,795
23	7000	兆豐	3,811,117,211	3,730,138,963	2,458,135,639	9,999,391,813
24	7030	致和	0	0	0	0
25	7790	國票	2,138,134,095	1,254,760,322	791,888,533	4,184,782,950
26	8150	台新	23,748,432	13,250,781	10,893,744	47,892,957
27	8440	摩根大通	0	0	0	0
28	8450	康和	81,846,280	78,835,566	44,372,560	205,054,406
29	8840	玉山	4,146,639,977	3,873,930,395	2,399,018,787	10,419,589,159
30	8880	國泰	34,556,479,681	36,590,030,238	31,755,747,313	102,902,257,232
31	8890	大和國泰	0	0	0	0
32	9100	群益金鼎	3,874,992,045	4,950,736,165	13,013,408,549	21,839,136,759
33	9200	凱基	17,471,471,993	26,096,694,653	13,854,433,721	57,422,600,367
34	9300	華南永昌	1,398,395,361	1,865,332,771	1,182,834,600	4,446,562,732
35	9600	富邦	20,441,753,130	16,389,359,069	11,444,109,364	48,275,221,563
36	9800	元大	24,020,037,286	27,162,885,855	34,226,225,660	85,409,148,801
37	9A00	永豐金	25,684,571,253	26,678,891,653	29,030,731,620	81,394,194,526
合計		37家	180,812,585,088	191,022,610,640	189,828,549,007	561,663,744,735

(二) 證券商受託買賣外國有價證券市場及商品結構統計表

單位：新臺幣元

交易地區	投資人分類	106年度第4季 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
美國	非專業投資人	69,087,229,397	59,408,608,656	4,882,231,555	110,527	4,281,050,557	2,584,317	271,576,114	0	261,067,671
	專業投資人	68,705,529,917	29,056,012,677	38,301,288,967	0	836,488,112	471,581	294,981,718	0	216,288,862
	專業機構投資人	241,854,876,319	132,522,199,080	106,069,732,571	0	2,116,607,677	70,495,912	1,075,841,079	0	0
	小計	379,647,635,633	220,986,820,413	149,253,253,093	110,527	7,214,144,346	73,551,810	1,642,398,911	0	477,356,533
加拿大	非專業投資人	71,874,475	63,831,443	431,467	0	0	0	7,611,565	0	0
	專業投資人	145,795,949	112,338,377	0	0	0	0	33,457,572	0	0
	專業機構投資人	581,108,059	560,771,604	19,788,910	0	547,545	0	0	0	0
	小計	798,778,483	736,941,424	20,220,377	0	547,545	0	41,069,137	0	0
盧森堡	非專業投資人	5,935,078,635	0	0	0	0	0	0	0	5,935,078,635
	專業投資人	5,715,413,803	0	0	0	0	0	7,498,750	159,852,360	5,548,062,693
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	11,650,492,438	0	0	0	0	0	7,498,750	159,852,360	11,483,141,328
英國	非專業投資人	500,402,979	93,109,227	17,919,150	0	54,404	0	317,077,779	67,664,605	4,577,814
	專業投資人	3,199,529,257	593,023,034	75,804,870	0	0	0	318,886,669	2,211,814,684	0
	專業機構投資人	6,410,828,269	3,067,432,584	503,818,409	0	131,675,970	12,150,100	2,695,751,207	0	0
	小計	10,110,760,505	3,753,564,844	597,542,429	0	131,730,374	12,150,100	3,331,715,654	2,279,479,289	4,577,814
愛爾蘭	非專業投資人	793,648,700	0	0	0	0	0	0	0	793,648,700
	專業投資人	126,195,478	0	0	0	0	0	0	0	126,195,478
	專業機構投資人	638,479	638,479	0	0	0	0	0	0	0
	小計	920,482,657	638,479	0	0	0	0	0	0	919,844,178
德國	非專業投資人	137,098,471	137,098,471	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	590,410,610	534,235,409	50,112,434	0	0	0	6,062,767	0	0
	專業機構投資人	2,988,381,528	2,452,560,554	524,334,891	0	0	0	11,486,084	0	0
	小計	3,715,890,609	3,123,894,434	574,447,325	0	0	0	17,548,851	0	0
法國	非專業投資人	82,375,278	31,100,268	0	0	0	0	3,017,000	48,258,010	0
	專業投資人	529,481,900	37,481,763	10,909,413	0	0	0	22,989,918	458,100,806	0
	專業機構投資人	2,285,648,499	1,642,904,929	637,288,479	0	0	211,655	5,243,436	0	0
	小計	2,897,505,677	1,711,486,960	648,197,892	0	0	211,655	31,250,354	506,358,816	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		
泰國	非專業投資人	6,188,275	6,188,275	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	47,208,521	43,112,493	0	0	4,096,028	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	873,283,748	833,097,462	0	0	40,186,286	0	0	0	0	0
	小計	926,680,544	882,398,230	0	0	44,282,314	0	0	0	0	0
印尼	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	58,878,430	14,008,146	0	0	0	0	44,870,284	0	0	0
	專業機構投資人	135,208,615	135,208,615	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	194,087,045	149,216,761	0	0	0	0	44,870,284	0	0	0
印度	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	603,177,463	597,045,244	0	0	0	0	6,132,219	0	0	0
	小計	603,177,463	597,045,244	0	0	0	0	6,132,219	0	0	0
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	32,407,610	32,407,610	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	32,407,610	32,407,610	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
澳洲	非專業投資人	62,452,586	4,112,594	230,916	0	947,147	0	0	57,161,929	0	0
	專業投資人	170,235,080	146,215,880	0	0	0	0	0	24,019,200	0	0
	專業機構投資人	759,328,489	502,964,312	226,223,557	0	0	0	0	30,140,620	0	0
	小計	992,016,155	653,292,786	226,454,473	0	947,147	0	0	111,321,749	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	7,352,691	7,352,691	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	7,352,691	7,352,691	0	0	0	0	0	0	0	0
俄羅斯	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	859,845,000	859,845,000	0	0	0	0	0	859,845,000	0	0
	專業機構投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	859,845,000	859,845,000	0	0	0	0	0	859,845,000	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			
南非	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	14,235,000	0	0	0	0	0	14,235,000	0	0	0	0
	專業機構投資人	38,939,150	38,939,150	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	53,174,150	38,939,150	0	0	0	0	14,235,000	0	0	0	0
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	0	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	0
	小計	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
巴西	非專業投資人	101,100,402	101,100,402	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	30,933,170	1,483,820	0	0	0	0	29,449,350	0	0	0	0
	專業機構投資人	548,970,792	547,706,699	1,264,093	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	681,004,364	650,290,921	1,264,093	0	0	0	29,449,350	0	0	0	0
墨西哥	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	17,246,181	0	0	0	0	0	17,246,181	0	0	0	0
	專業機構投資人	13,631,936	13,631,936	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	30,878,117	13,631,936	0	0	0	0	17,246,181	0	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	217,954,708	0	0	0	0	0	217,954,708	0	0	0	0
	專業機構投資人	88,238,468	0	0	0	0	0	88,238,468	0	0	0	0
	小計	306,193,176	0	0	0	0	0	306,193,176	0	0	0	0
總計	561,663,744,735	333,762,448,267	167,036,144,613	7,407,727,294	156,958,472	35,375,500,031	4,013,528,340	13,035,547,887				
小計	非專業投資人	111,114,116,311	90,394,686,245	6,857,545,699	4,276,042,148	14,111,858	1,511,807,779	127,387,215	7,139,993,788			
	專業投資人	108,442,579,920	48,327,411,006	40,618,298,396	840,582,140	1,145,261	8,822,939,353	3,886,141,125	5,895,554,098			
	專業機構投資人	342,107,048,503	195,040,351,016	81,173,967,181	2,291,103,006	141,701,353	25,040,752,898	0	0			

當月底 為止 累計有效 開戶戶數	非專業投資人	1,295,402
	一般專業投資人	6,347
	專業機構投資人	3,395
	總計戶數	1,305,144

## 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
106Q4	12	38	42	12

## (二) 106年第4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	全科科技	富邦綜合證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,550	106/10/11~106/10/12	101~103%
2	長榮航空	凱基證券	無擔保轉換公司債	70,000	60,000	106/10/13~106/10/17	101~115%
3	承業生醫投資控股	元富證券	有擔保轉換公司債	12,000	10,800	106/10/16~106/10/17	101~110%
4	泰福(第一上市)	元富證券	初次上市	21,200	17,060	106/10/13~106/10/18	70~80(元)
5	宜特科技	元富證券	無擔保轉換公司債	15,000	12,750	106/10/17~106/10/18	110~115%
6	聚積科技	凱基證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,550	106/10/23~106/10/24	105~115%
7	新光鋼鐵	台新綜合證券	無擔保轉換公司債	6,000	5,100	106/10/26~106/10/30	101~120%
8	正德海運	合作金庫證券	有擔保轉換公司債	2,500	2,125	106/11/15~106/11/16	101~120%
9	正德海運	合作金庫證券	無擔保轉換公司債	3,000	2,849	106/11/15~106/11/16	101~110%
10	元隆電子	國票綜合證券	有擔保轉換公司債	2,500	2,187	106/11/24~106/11/27	101~110%
11	動力科技(第一上市)	康和綜合證券	初次上市	2,726	1,298	106/12/15~106/12/20	58~62(元)
12	台境企業	兆豐證券	有擔保轉換公司債	1,000	865	106/12/26~106/12/27	102~115%

## (三) 106年第4季有價證券公開申購承銷案件彙總表

編號	發行公司	發行性質	主辦券商	承銷張數	承銷價格(元)	總承銷金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	統新光訊	上櫃增資	台新綜合證券	104	80	8,320,000	106/10/11	0.10
2	奇力新	上市增資	凱基證券	2,125	69.4	147,475,000	106/10/12	1.16
3	廷鑫	上市增資	富邦綜合證券	2,550	17	43,350,000	106/10/18	6.72
4	聯邦銀甲特	上市增資	元大證券	17,000	50	850,000,000	106/10/19	85.66
5	川寶	上櫃增資	群益金鼎證券	510	59.8	30,498,000	106/10/19	0.80
6	泰福(第一上市)	初次上市	元富證券	4,140	72	298,080,000	106/10/20	7.78
7	勝品	初次上櫃	凱基證券	460	29.7	13,662,000	106/10/25	0.30
8	台灣銘板	初次上櫃	台新綜合證券	401	30	12,030,000	106/10/30	0.37
9	慧洋(第一上市)	上市增資	永豐金證券	2,720	23.5	63,920,000	106/10/31	2.51
10	元晶	上市增資	元大證券	4,500	10.5	47,250,000	106/11/17	5.47
11	益張	初次上櫃	台新綜合證券	610	41	25,010,000	106/11/17	0.51
12	崇佑(第一上櫃)	上櫃增資	國泰綜合證券	315	20.6	6,489,000	106/11/17	4.07
13	愛地雅	上櫃增資	台新綜合證券	2,600	10	26,000,000	106/11/20	11.03
14	鼎炫(第一上市)	初次上市	凱基證券	1,811	96	173,856,000	106/11/20	2.36
15	康友(第一上櫃)	上市增資	元大證券	255	390	99,450,000	106/11/22	0.69
16	陽明	上市增資	凱基證券	42,501	12	510,012,000	106/11/22	100.00
17	長榮	上市增資	永豐金證券	42,537	15.3	650,816,100	106/11/29	9.75
18	訊映	初次上市	富邦綜合證券	1,581	22	34,782,000	106/11/29	0.86
19	崇越	上市增資	富邦證券	1,343	65	87,295,000	106/12/04	0.85
20	嘉鋼	上櫃增資	華南永昌綜合證券	680	11.5	7,820,000	106/12/04	3.06
21	先進光電(撤案)	上櫃增資	元富證券					
22	維田	初次上櫃	中國信託綜合證券	637	25.2	16,052,400	106/12/05	0.61
23	東哥遊艇	初次上市	凱基證券	3,299	72.8	240,167,200	106/12/05	2.24
24	閱康	上櫃增資	富邦綜合證券	765	82	62,730,000	106/12/11	9.73
25	文晔	上市增資	富邦證券	6,375	38	242,250,000	106/12/11	3.93
26	大成鋼	上市增資	統一綜合證券	7,650	18	137,700,000	106/12/12	15.28
27	華邦電	上市增資	中國信託綜合證券	34,000	22	748,000,000	106/12/12	25.65
28	全科	上市增資	富邦綜合證券	1,360	18	24,480,000	106/12/18	2.12
29	中信金乙特	上市增資	元大證券	28,334	60.00	1,700,040,000	106/12/20	100.00
30	長華科	上櫃增資	富邦綜合證券	510	400.00	204,000,000	106/12/22	7.83
31	朋億	初次上櫃	凱基證券	1,279	135.00	172,665,000	106/12/22	0.86
32	動力(第一上市)	初次上市	康和綜合證券	1,428	60.00	85,680,000	106/12/22	1.24
33	寬宏	初次上櫃	富邦證券	661	62.84	41537240	106/12/28	0.77
34	嘉晶	上市增資	凱基證券	2,550	29.80	75,990,000	106/12/28	5.88
35	雙鍵	初次上市	永豐金證券	1,644	48.00	78,912,000	106/12/28	0.91
36	謚源	上櫃增資	統一綜合證券	340	83.00	28,220,000	106/12/29	0.87
37	特昇(第一上櫃)	初次上櫃	永豐金證券	708	18.00	12,744,000	107/01/04	1.26
38	凱羿(第一上市)	初次上市	永豐金證券	1,124	156.00	175,344,000	107/01/05	0.75



## (四) 106年第4季有價證券洽商銷售承銷案件彙總表

編號	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	ADC Finance (Cayman) Limited U.S.\$220,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 2047	元富證券	國際債	美金220,000,000	106/09/27
2	QNB Finance Ltd Issue of U.S.\$630,000,000 Zero Coupon Callable Accreting Notes due 2047 Guaranteed by Qatar National Bank (Q.P.S.C.) under the U.S.\$17,500,000,000 Medium Term Note Programme due 2022	渣打國際商業銀行	國際債	美金630,000,000	106/09/26
3	聯華電子股份有限公司	元富證券	公司債	新台幣5,400,000,000	106/09/30
4	DBSG USD220,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 11 October 2047	德商德意志銀行台北分公司	國際債	美金220,000,000	106/10/06
5	The Export-Import Bank of Korea Issue of US\$200,000,000 Zero Coupon Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金200,000,000	106/10/06
6	中華航空股份有限公司	富邦綜合證券	公司債	新台幣3,500,000,000	106/10/06
7	Hongkong Electric Finance Limited -U.S. \$400,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 2047	法商法國巴黎銀行台北分公司	國際債	美金400,000,000	106/10/11
8	HITACHI CAPITAL (UK) PLC Issue of Hitachi Capital (UK) PLC CNY 184,000,000 Fixed Rate Notes due 2020	法商法國巴黎銀行台北分行	國際債	人民幣 184,000,000	106/10/12
9	新潤興業股份有限公司	合作金庫證券	公司債	新台幣500,000,000	106/10/13
10	CACIB USD 25,000,000 CALLABLE ZERO COUPON NOTES due OCTOBER 2027	法商東方匯理銀行台北分公司	國際債	美金 25,000,000	106/10/18
11	Societe Generale ZAR 930,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 19 October 2024	永豐商業銀行	國際債	南非幣 930,000,000	106/10/18
12	Malayan Banking Berhad USD300,000,000 30 Years Callable Zero Coupon Notes	凱基證券	國際債	美金 300,000,000	106/10/18
13	UBS AG, acting through its London Branch Issue of USD 190,000,000.00 Zero Coupon Callable Note under the Euro Note Programme	元大證券	國際債	美金 190,000,000.	106/10/23
14	Arab Petroleum Investments Corporation U.S.\$105,000,000 Floating Rate Notes due 2022	法商東方匯理銀行台北分公司	國際債	美金105,000,000	106/10/25
15	台灣聚合化學品股份有限公司	元富證券	公司債	新台幣2,000,000,000	106/10/25
16	台新金融控股股份有限公司106年度第1次無擔保次順位普通公司債	台新綜合證券	公司債	新台幣8,000,000,000	106/10/25
17	The Korea Development Bank US \$300,000,000 Floating Rate Notes due 2022	渣打國際商業銀行	國際債	美金 300,000,000	106/10/27
18	United Overseas Bank Limited USD 50,000,000 30-Year USD Callable Zero Coupon Note due 26 October 2047	元大證券	國際債	美金 50,000,000	106/10/25
19	鄉林建設事業股份有限公司	合作金庫證券	公司債	新台幣980,000,000	106/10/31

編號	證券名稱	主辦承銷券商	發行性質	承銷總金額	承銷公告日
20	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. Issue of USD120,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 6 November 2047	元富證券	國際債	美金 120,000,000	106/11/03
21	JPMorgan Chase & Co. USD 192,000,000 30 Year Zero-Coupon Notes, due 3 November 2047	玉山商業銀行	國際債	美金 192,000,000	106/11/02
22	中租迪和股份有限公司	元大證券	公司債	新台幣1,000,000,000	106/11/07
23	The Korea Development Bank CNY 1,400,000,000 4.50 per cent. Notes due 2020	法商法國巴黎銀行台北分公司	國際債	人民幣1,400,000,000	106/11/09
24	鴻海精密公業股份有限公司	元富證券	公司債	新台幣9,000,000,000	106/11/14
25	American International Group, Inc. Zero Coupon Callable Notes due 2047	玉山商業銀行	國際債	美金400,000,000	106/11/21
26	CACIB USD 75,000,000 Callable Zero Coupon Notes due November 2047	元大證券	國際債	美金75,000,000	106/11/21
27	聚隆纖維股份有限公司	臺灣土地銀行	公司債	新台幣300,000,000	106/11/21
28	日勝生活科技股份有限公司	合作金庫證券	公司債	新台幣500,000,000	106/11/22
29	Westpac Banking Corporation USD 570,000,000 Zero Coupon Callable Instruments due 28 November 2047	玉山商業銀行	國際債	美金570,000,000	106/11/27
30	Morgan Stanley USD 72,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 27 November 2046	元大證券	國際債	美金72,000,000	106/11/24
31	United Overseas Bank Limited USD 55,000,000 30-Year USD Callable Zero Coupon Notes due 29 November 2046	凱基證券	國際債	美金55,000,000	106/11/28
32	Societe Generale ZAR 800,000,000 Fixed Coupon Callable Notes due 29 November 2022	香港商法國興業證券台北分公司	國際債	南非幣800,000,000	106/11/28
33	UBS AG, acting through its London Branch Issue of USD 170,000,000.00 Zero Coupon Callable Note under the Euro Note Programme	元大證券	國際債	美金 170,000,000	106/12/04
34	The Goldman Sachs Group, Inc. USD 140,000,000 Callable Zero Coupon Notes due December 2047	凱基證券	國際債	美金 140,000,000	106/12/06
35	HSBC France USD 90,000,000 Zero Coupon Callable Notes due December 2047	滙豐(台灣)商業銀行	國際債	美金 90,000,000	106/12/05
36	永豐金證券股份有限公司	永豐金證券	公司債	新台幣3,000,000,000	106/12/07
37	Nomura International Funding Pte.Ltd. issue of USD170,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2047	永豐金證券	國際債	美金 170,000,000	106/12/07
38	裕隆汽車製造股份有限公司	凱基證券	公司債	新台幣10,000,000,000	106/12/11
39	達麗建設事業股份有限公司	合作金庫證券	公司債	新台幣1,000,000,000	106/12/14
40	台灣電力股份有限公司	凱基證券	公司債	新台幣14,700,000,000	106/12/14
41	CACIB CNY 782,000,000 Fixed Rate Notes due December 2020	法國東方匯理銀行台北分公司	國際債	人民幣782,000,000	106/12/19
42	遠傳電信股份有限公司	凱基證券	公司債	新台幣3,000,000,000	106/12/19

## (五) 106年第4季有價證券競價拍賣承銷案件彙總表

編號	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	勝品電通/ 美國標	凱基證券	初次上櫃	106/10/17	27	1	1,440	45/35.66	37.66	54,226,100
2	台灣銘板/ 美國標	台新綜合 證券	初次上櫃	106/10/20	27.03	2	1,205	38.1/33.80	35.74	43,064,120
3	益張實業/ 美國標	台新綜合 證券	初次上櫃	106/11/09	36.61	2	2,040	53/45	46.15	94,147,800
4	鼎炫/美國標	凱基證券	初次上市 (第一上市)	106/11/10	80	2	4,139	141/104	108.96	451,000,270
5	訊映/美國標	富邦綜合 證券	初次上市	106/11/21	20	1	5,927	31.5/27.6	28.46	168,664,990
6	維田/美國標	中國信託 綜合證券	初次上櫃	106/11/27	22.5	2	1,671	81.8/29.8	30.88	51,600,950
7	東哥企業/ 美國標	凱基證券	初次上市	106/11/27	66.18	2	7,596	110/75.5	80.2	609,187,900
8	朋億/美國標	凱基證券	初次上櫃	106/12/14	120.54	1	2,924	180/156	161.6	472,506,730
9	雙鍵化工/ 美國標	永豐金證券	初次上市	106/12/20	43.24	2	4,385	63.5/55	55.84	244,875,340
10	寬宏藝術 經紀/美國標	福邦證券	初次上櫃	106/12/20	55.5	1	1,512	70.1/59.7	62.84	95,009,990
11	特昇國際/ 美國標	永豐金證券	初次上櫃 (第一上櫃)	106/12/26	15	2	1,889	26.8/20	21.07	39,795,550
12	凱羿國際 集團/美國標	永豐金證券	初次上市 (第一上市)	106/12/27	130	2	2,898	200/181.7	187.54	543,483,800

### 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1-12月)

(單位：仟元)

家數	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
70	證券業合計	110,780,347	77,967,142	10,924,372	40,053,991	300,578,021	484,003,170	36.16	1.333	8.28	100.00	16.102
42	綜合	106,447,154	74,977,044	10,407,594	38,454,714	290,708,828	464,900,042	36.13	1.323	8.27	96.09	15.992
28	專業經紀	4,333,193	2,990,098	516,778	1,599,277	9,869,193	19,103,128	36.91	1.620	8.37	3.91	19.356
55	本國證券商	97,159,152	70,336,303	10,224,708	34,549,333	284,036,811	415,422,090	35.56	1.216	8.32	87.70	14.626
30	綜合	95,485,333	68,799,063	9,751,453	34,011,600	276,297,618	433,883,848	35.62	1.231	7.84	86.19	15.703
25	專業經紀	1,673,819	1,537,240	473,255	537,733	7,739,193	12,988,995	32.13	0.695	4.14	1.51	16.783
15	外資證券商	13,621,195	7,630,839	699,664	5,504,658	16,541,210	68,581,080	40.41	3.328	8.03	12.30	41.461
12	綜合	10,961,821	6,177,981	656,141	4,443,114	14,411,210	31,016,194	40.53	3.083	14.33	9.90	21.522
3	專業經紀	2,659,374	1,452,858	43,523	1,061,544	2,130,000	6,114,133	39.92	4.984	17.36	2.40	28.705
20	前20大證券商	90,972,182	65,786,301	9,306,085	32,273,499	256,923,636	406,461,848	35.48	1.256	7.94	82.12	15.820

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12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1-12月的經營損益數據，在107年1月15日公布。

(4) 美國經濟方面：2017年12月ISM製造業採購經理人指數為59.7、服務業採購經理人指數為55.9，顯示美國景氣維持穩健擴張；12月非農就業人口增加14.8萬人、失業率4.1%，就業市場亦穩定擴張；第三季GDP成長率3.2%，連續兩季高於3%，顯示美國總體經濟表現相當穩健，聯準

#### 二、全球經濟持續復甦：

會(Fed)依既定規劃持續升息，市場預期2018年將升息3次。歐元區經濟方面：2017年第三季經濟成長率達2.5%，遠優於預期，市場預期歐洲央行在2018年上半年緊縮貨幣政策。中國經濟方面：2017年12月製造業PMI指數為51.6，預估全年經濟成長率為6.9%，2018年經濟預估值維持平穩成長。

(5) 106年1-12月，台股日均值(TSE:1231億/OTC:322億)，高於105年同期的(TSE:775億/OTC:212億)；國內70家證券商平均EPS為1.333元，優於105年同期的0.625元，計有66家賺錢。106年全年大盤指數由9,253點漲到10,642點，上漲15%。106年1-12月，綜合證券商平均EPS為1.323元，不如專業經紀商的1.620元；外資證券商平均EPS為3.328元，較本國證券商的1.216元佳。本國綜合證券商平均EPS為1.231元，表現較本國專業經紀商EPS的0.695元佳；外資專業經紀商EPS為4.984元，優於外資綜合證券商EPS的3.083元。

#### 三、資本額前20大證券商獲利共322.73億元：

(6) 106年1-12月，資本額前20大證券商的EPS為1.256元，不如業界平均，20家均獲利，以凱基證券EPS 2.68元奪冠，計算前20大的ROE為7.94%，不如業界平均值的8.28%。

(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18.81元、11.46元和8.18元。法國興業證、台中商銀證和石橋證虧損最多，EPS為-0.39元、-0.20元、-0.13元。

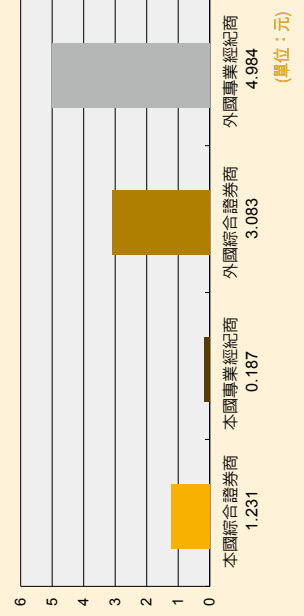
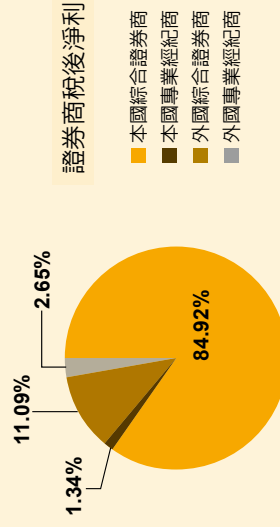
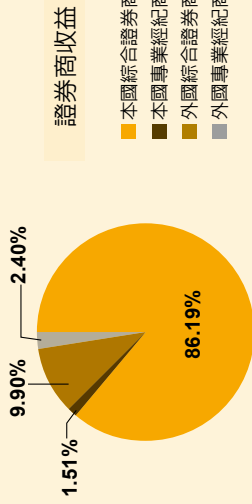
(8) 國內經濟方面：106年1-12月出口金額為3,174億美元，年增13.2%，創歷年新高，為近七年以來最大增速。11月景氣對策分數降至22分的黃藍燈，但領先、同時指標仍持續上升，顯示當前國內景氣仍維持復甦。主計處初步統計106年經濟成長為2.58%、預測107年經濟成長2.29%。累計106年全年上市櫃公司營收32.69兆元，創下歷史新高。106年全年外資淨匯入86.83億美元，有利維繫台股資金面的充沛環境。後續資金移動及經濟基本面將為影響台股最大因素。

## (二) 證券商經營損益排名(106年1-12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	18,866,538	1	元大	8,164,259
2	凱基	14,519,046	2	凱基	8,045,645
3	富邦	7,451,502	3	群益金鼎	2,892,878
4	永豐金	6,981,263	4	富邦	2,797,866
5	群益金鼎	6,621,232	5	統一	2,618,769
6	統一	6,359,985	6	花旗環球	1,231,955
7	元富	4,289,822	7	日盛	1,212,915
8	日盛	4,085,667	8	永豐金	1,109,208
9	兆豐	3,092,518	9	新商瑞銀	1,034,195
10	華南永昌	2,953,771	10	元富	939,570

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	18,866,538	1	元大	8,164,259
2	凱基	14,519,046	2	凱基	8,045,645
3	富邦	7,451,502	3	群益金鼎	2,892,878
4	永豐金	6,981,263	4	富邦	2,797,866
5	群益金鼎	6,621,232	5	統一	2,618,769

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	1,604,410	1	瑞士信貸	907,314
2	台灣匯立	758,912	2	台灣匯立	142,081
3	大昌	326,657	3	大昌	81,196
4	法銀巴黎	296,052	4	高橋	49,477
5	高橋	146,804	5	信富	48,244



(三) 證券商經營損益狀況表 (106年1-12月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1020	合作金庫	1,179,777	890,419	73,438	322,017	4,724,200	5,473,600	27.29	0.682	5.88	1.065	11.59
1040	臺銀	700,726	484,216	23,158	208,436	3,000,000	3,715,795	29.75	0.695	5.61	0.633	12.39
1160	日盛	4,085,667	3,061,222	371,991	1,212,915	11,572,128	22,593,298	29.69	1.048	5.37	3.688	19.52
1260	宏遠	899,094	853,606	137,424	205,869	3,682,328	4,426,376	22.90	0.559	4.65	0.812	12.02
1360	港商麥格理	689,987	462,300	508,246	610,935	533,000	1,298,122	88.54	11.462	47.06	0.623	24.36
1440	美商美林	1,780,882	1,007,992	33,341	645,204	1,700,000	5,111,193	36.23	3.795	12.62	1.608	30.07
1470	摩根士丹利	817,314	725,663	41,217	56,698	1,468,210	2,423,934	6.94	0.386	2.34	0.738	16.51
1480	美商高盛	739,422	472,012	7,150	227,889	395,000	2,938,874	30.82	5.769	7.75	0.667	74.40
1530	港商德意志	652,073	302,101	9,267	297,985	750,000	1,822,961	45.70	3.973	16.35	0.589	24.31
1560	港商野村	487,993	429,811	1,065	49,163	1,140,000	1,433,399	10.07	0.431	3.43	0.441	12.57
1570	法國興業	59,766	100,329	1,333	-39,228	1,010,000	1,454,940	-65.64	-0.388	-2.70	0.054	14.41
1590	花旗環球	2,179,280	707,459	3,655	1,231,955	655,000	3,161,931	56.53	18.808	38.96	1.967	48.27
1650	新商瑞銀	1,889,576	648,340	4,845	1,034,195	1,265,000	3,591,346	54.73	8.175	28.80	1.706	28.39
2180	亞東	489,848	370,829	59,602	160,017	7,137,143	9,862,526	32.67	0.224	1.62	0.442	13.82
5050	大展	373,729	146,314	35,215	238,726	2,523,532	3,887,723	63.88	0.946	6.14	0.337	15.41
5110	富邦	71,107	88,673	53,309	35,744	760,000	518,103	50.27	0.470	6.90	0.064	6.82
5260	大慶	628,448	486,035	75,377	194,969	3,067,560	4,657,334	31.02	0.636	4.19	0.567	15.18
5380	第一金	1,637,321	1,411,316	71,735	271,515	6,150,000	6,329,100	16.58	0.441	4.29	1.478	10.29
5850	統一	6,359,985	4,026,087	474,303	2,618,769	13,904,280	25,385,654	41.18	1.883	10.32	5.741	18.26

(三) 證券商經營損益狀況表 (106年1-12月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
5920	元 富	4,289,822	3,726,306	463,822	939,570	15,996,099	21,549,093	21.90	0.587	4.36	3.872	13.47
6010	華 亞	199,564	197,804	43,125	44,885	1,137,554	2,778,260	22.49	0.395	1.62	0.180	24.42
6110	台 中 商 銀	223,068	282,543	29,230	-30,253	1,500,000	1,386,414	-13.56	-0.202	-2.18	0.201	9.24
6160	中 國 信 託	1,471,189	1,159,913	57,469	310,396	6,027,140	7,371,540	21.10	0.515	4.21	1.328	12.23
6480	福 邦	819,186	341,320	44,581	483,324	2,417,000	3,161,912	59.00	2.000	15.29	0.739	13.08
6910	德 信	223,533	214,695	33,551	42,389	1,375,500	1,394,621	18.96	0.308	3.04	0.202	10.14
7000	兆 豐	3,092,518	2,573,472	173,637	596,831	11,600,000	15,016,005	19.30	0.515	3.97	2.792	12.94
7030	致 和	357,717	238,267	11,761	119,253	2,122,836	3,104,864	33.34	0.562	3.84	0.323	14.63
7790	國 票 綜 合	2,476,468	2,016,967	-54,107	387,451	7,500,000	8,607,431	15.65	0.517	4.50	2.235	11.48
8150	台 新	1,188,319	970,936	150,032	322,895	6,284,124	7,439,699	27.17	0.514	4.34	1.073	11.84
8440	摩 根 大 通	974,794	726,997	27,755	229,393	1,495,000	3,114,603	23.53	1.534	7.37	0.880	20.83
8450	康 和	2,017,826	1,598,910	280,623	681,022	6,133,368	7,505,799	33.75	1.110	9.07	1.821	12.24
8560	新 光	916,073	532,895	96,061	400,628	1,470,000	2,816,974	43.73	2.725	14.22	0.827	19.16
8840	玉 山	1,489,961	1,344,324	138,617	231,051	4,000,000	4,916,915	15.51	0.578	4.70	1.345	12.29
8880	國 泰 綜 合	2,901,035	2,566,532	18,397	273,870	5,510,000	7,245,296	9.44	0.497	3.78	2.619	13.15
8890	大 和 國 泰	323,510	310,654	14,525	27,143	3,000,000	3,344,426	8.39	0.090	0.81	0.292	11.15
8960	香 港 上 海 匯 豐	367,224	284,323	3,742	71,782	1,000,000	1,320,465	19.55	0.718	5.44	0.331	13.20
9100	群 益 金 鼎	6,621,232	4,356,598	817,998	2,892,878	21,690,730	31,450,753	43.69	1.334	9.20	5.977	14.50
9200	凱 基	14,519,046	8,590,637	2,357,288	8,045,645	29,988,123	58,121,766	55.41	2.683	13.84	13.106	19.38

(三) 證券商經營損益狀況表(106年1-12月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
9300	華南永昌	2,953,771	2,423,990	305,168	729,455	8,111,743	12,200,550	24.70	0.899	5.98	2.666	15.04
9600	富邦	7,451,502	5,495,344	1,024,937	2,797,866	16,643,550	33,742,511	37.55	1.681	8.29	6.726	20.27
9800	元大	18,866,538	12,825,151	2,645,357	8,164,259	54,056,442	91,447,145	43.27	1.510	8.93	17.031	16.92
9A00	永豐金	6,981,263	5,523,742	-261,646	1,109,208	16,212,238	25,776,791	15.89	0.684	4.30	6.302	15.90
1380	台灣匯立	758,912	618,299	1,469	142,081	395,000	742,904	18.72	3.597	19.13	0.685	18.81
1520	瑞士信貸	1,604,410	548,668	37,019	907,314	1,135,000	4,677,983	56.55	7.994	19.40	1.448	41.22
5320	高橋	146,804	131,365	44,173	49,477	478,555	1,102,452	33.70	1.034	4.49	0.133	23.04
5460	寶盛	16,429	25,179	20,697	11,947	312,000	355,932	72.72	0.383	3.36	0.015	11.41
5600	永興	136,587	146,952	28,289	17,932	381,140	755,135	13.13	0.470	2.37	0.123	19.81
5660	日進	43,278	37,599	6,924	10,449	203,400	386,678	24.14	0.514	2.70	0.039	19.01
5860	盈溢	27,725	21,870	10,150	13,284	268,438	596,416	47.91	0.495	2.23	0.025	22.22
5870	光隆	51,249	41,889	43,288	43,781	200,000	501,752	85.43	2.189	8.73	0.046	25.09
5960	日茂	73,528	61,745	12,223	19,926	361,538	818,315	27.10	0.551	2.44	0.066	22.63
6210	新百王	38,309	35,885	10,402	12,821	235,400	288,239	33.47	0.545	4.45	0.035	12.24
6380	光和	131,007	102,655	-10,072	15,030	440,783	723,361	11.47	0.341	2.08	0.118	16.41
6450	永全	99,926	87,743	32,591	37,162	531,188	898,180	37.19	0.700	4.14	0.090	16.91
6460	大昌	326,657	267,132	36,212	81,196	900,000	1,583,580	24.86	0.902	5.13	0.295	17.60
6620	全泰	5,697	10,779	4,937	-145	200,000	108,372	-2.55	-0.007	-0.13	0.005	5.42



(三) 證券商經營損益狀況表 (106年1-12月)

(單位：仟元)

編號	證券商	收益	支出及費用	營業外損益	稅後淨利	資本	業主權益	獲利率(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6950	福勝	62,492	55,287	14,159	19,032	255,000	474,132	30.46	0.746	4.01	0.056	18.59
7020	信富	32,730	28,105	47,660	48,244	200,000	384,232	147.40	2.412	12.56	0.030	19.21
7070	豐農	39,079	25,998	4,443	14,757	200,000	372,051	37.76	0.738	3.97	0.035	18.60
7080	石橋	16,681	23,329	4,019	-2,629	200,000	105,776	-15.76	-0.131	-2.49	0.015	5.29
7670	金港	36,774	37,149	13,783	12,231	300,300	430,189	33.26	0.407	2.84	0.033	14.33
7750	北城	46,505	52,352	51,419	45,571	239,451	349,066	97.99	1.903	13.06	0.042	14.58
8380	安泰	98,320	86,772	22,215	28,703	300,000	670,580	29.19	0.957	4.28	0.089	22.35
8490	萬泰	21,940	24,257	9,894	7,577	200,000	313,184	34.54	0.379	2.42	0.020	15.66
8520	中農	40,337	44,384	15,802	9,758	200,000	486,425	24.19	0.488	2.01	0.036	24.32
8660	萬通	6,370	11,824	7,054	1,599	230,000	202,998	25.10	0.070	0.79	0.006	8.83
8710	陽信	91,246	86,798	2,425	7,223	502,000	581,977	7.92	0.144	1.24	0.082	11.59
8770	大鼎	36,941	31,732	2,044	7,256	200,000	237,459	19.64	0.363	3.06	0.033	11.87
8850	鑫豐	47,208	58,460	38,524	25,551	200,000	262,514	54.12	1.278	9.73	0.043	13.13
8900	法銀巴黎	296,052	285,891	5,035	12,149	600,000	693,246	4.10	0.202	1.75	0.267	11.55

---

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>