

ASSOCIATION

SECURITIES

TAIWAN

中華民國一〇九年五月出版

證券

109年 第①季

公會季刊



》 主題報導

探討私募基金業務之發展

台灣私募股權市場發展沿革及未來展望

我國私募基礎建設基金之發展與挑戰

新加坡REITs市場之現況介紹

》 專題論述

權證避險降稅對權證市場之影響

ETN市場現況及未來發展

開戶使用分戶帳，買股理財好便利

證券商公會開辦CFP課程現況及必要性



109年5月13日日本公會賀理事長擔任集保結算所「金融產業因應黑天鵝事件的思維與策略—以新冠肺炎為例」研習會之演講嘉賓



本公會於109年5月1日假林口美麗華球場舉辦「2020年證券期貨盃高爾夫球錦標賽」

理事長的話



我國衛生福利部疾病管制署於 109 年 1 月 15 日公告「嚴重特殊傳染性肺炎」(COVID-19) 為第五類法定傳染病，國際間疫情迅速擴散，世界衛生組織 (WHO) 於 3 月 11 日宣布疫情達全球大流行。疫情蔓延直接衝擊世界各國的經濟，國際主要股票市場均大幅震盪，台股亦受影響。就中長期來看，台股仍將回歸基本面，我國面對此波疫情超前部署，台灣成功的防疫策略，在國際上展露頭角，然疫情變化莫測，為避免因疫情影響證券商日常運作，本公會已與證交所、櫃買中心配合，訂定證券商因應嚴重特殊傳染性肺炎之備援機制，協助證券商因應疫情預做準備，確保業者與投資人之權益。

109 年 3 月證券業淨值 5,057.74 億，台股 109 年第 1 季日均量為 2,080 億元，今年證券市場的重大制度變革—逐筆交易制度已於 109 年 3 月 23 日順利上線，在各單位的通力合作下，證交所及證券商系統皆正常運作。感謝主管機關廣納本公會建言，近期發布幾項重要的業務開放，包括：開放證券商得受託管理私募股權基金、證券商高資產客戶之受託買賣外國有價證券及財富管理業務等，有助拓展證券商之業務範疇，提升財富管理之競爭力。以下就公會近期各項重要業務之推動情形，簡述如下：

一、盤中零股交易

逐筆交易及盤中零股交易為今年證券市場將推出兩項必要的基礎工程，證券市場盤中零股交易即將於今年 10 月上路。目前台股投資人平均年齡為 48 歲以上，且證券業在 AI 與 Fintech 落後於銀行業，主要的關鍵就是沒有盤中零股交易，讓投資股票成為有錢人的活動，阻礙了證券業發展金融創新，因為以 1 股為單位的股票可以產生千變萬化的產品與創意，盤中零股交易絕對不是證券商的滿足點，而是證券產業自製商品、發展金融科技的起點。

目前電子下單及全面 e 化作業已經普及，實施盤中零股交易的時機已然成熟，但需要搭配幾個前提，提升交易便利，零股交易才會成功：

- (一) 簡化線上開戶作業：證交所已在去年底公告，新增額度 100 萬以內的新客戶，可手持身分證件拍照搭配證券商分戶帳指定出金帳戶辦理網路開戶。
- (二) 推廣開立分戶帳：讓投資人可以在證券商同時完成開立證券戶與分戶帳帳戶，不用再到銀行開交割專戶。
- (三) 全時網路交易：從開戶、下單、帳務到集保都要全面 e 化，才能降低成本。
- (四) 撮合間隔時間縮短，才能滿足投資人交易習慣、減少交易糾紛。

二、開放證券商辦理私募基金業務範疇

美國加州公務員退休基金 (CalPERS) 資金可配置於私募基金，包括 KKR、Blackstone (黑石)、Carlyle (凱雷) 旗下的基金，而我國證券商辦理私募基金業務，具備足夠的資本、人才、經驗、專業知識和通路，也有品牌和信賴度，本公會建議讓證券商私募基金得投入不動產、公共建設、進行財務金融操作 (如對沖基金)，並可擔任 REITs 受託管理機構。

金融監督管理委員會於 109 年 4 月 21 日發布函令，核准證券商得受託管理私募股權基金及引入專業投資機構參與投資，使得證券商業務範疇擴大，將傳統承銷業務導向大投行業務發展，以私募基金協助企業健全體質與發展，打造提供創投、管顧、私募、承銷與財顧一條龍的服務，更可使證券商整合運用自身資源提供完整的私募基金管理服務，降低經營成本。本公會將持續匯集整合證券商意見，推動證券商得經營不動產類及財務工程 (財務金融) 類私募基金，與國際接軌。

三、經營高資產客戶理財業務

金融監督管理委員會於 108 年 12 月 31 日推出財富管理新方案，並於 109 年 2 月公告「銀行辦理高資產客戶適用之金融商品及服務管理辦法」草案，基於金融各業發展衡平性，建議應對證券業對等開放、同步實施，並就財富管理、債券、新金融商品、受託買賣外國有價證券、離境證券等相關業務法規提出建議，讓證券商與銀行可及早開辦高資產客戶理財服務。

109 年 4 月 29 日主管機關發布新聞稿公告，擬對符合一定條件之證券商提供高資產客戶受託買賣外國有價證券服務或以信託方式提供高資產客戶財富管理服務者進行法規鬆綁，放寬境外結構型商品之審查程序、開放證券商及銀行之海外轉投資子公司或分支機構發行境外結構型商品、放寬外國債券信評規定等。藉由增加金融商品多樣化，以擴大我國財富管理業務規模，帶動台灣理財服務產業營運模式之升級。

四、推動理財性商品掛牌

2019 年全球 IPO 家數平均下滑二成，台灣上市櫃掛牌家數也從 57 家大幅降至 35 家，主因為美中貿易戰、全球反避稅實施 CRS 共同申報準則等影響，出現產業鏈的轉移、重整及稅務調整問題，讓計劃上市櫃的企業覺得可再觀望，延後 IPO 時間，又或者 IPO 掛牌上市並非企業壯大唯一的選項，造成吸引優質企業掛牌的難度越來越高。

參考瑞士及盧森堡證券交易所的運作模式，真正掛牌的實體公司股票檔數僅占該交易所的 1%，其他 99% 都是理財商品，建議台灣證交所、櫃買中心可參考借鏡國外掛牌商品發展趨勢，推動及鼓勵證券商積極設計優良產品，擴大銷售通路，累積一定的 AUM 後申請掛牌，實現進口替代、增加就業。

五、跨業查負面信用資料

本公會多年建議爭取開放證券商得查詢金融聯合徵信中心客戶信用資料，已獲主管機關同意，證券商與銀行已能分別透過聯徵中心與證交所建置負面信用資料查詢平台，查詢客戶在他業之授信違約紀錄。查詢平台已於今年 3 月 31 日上線營運，只要取得客戶同意，並符合查詢負面資料相關管理規範，證券商及銀行即能分別透過雙方系統查到客戶是否在他業有授信違約紀錄，以強化授信業務風險控管。

目錄

CONTENTS

1	理事長的話
	壹、主題報導
	探討私募基金業務之發展
2	台灣私募股權市場發展沿革及未來展望……賴冠仲、潘家涓
9	我國私募基礎建設基金之發展與挑戰……張溢修、賴冠好
17	新加坡REITs市場之現況介紹
	貳、專題論述
24	權證避險降稅對權證市場之影響……洪子軒、宋富群
31	ETN市場現況及未來發展……洪子軒、宋富群
38	開戶使用分戶帳，買股理財好便利……張勝峰
42	證券商公會開辦CFP課程現況及必要性……王儒慧
	參、業務報導
46	一、建議獲致採行事項
49	二、研議中重要事項
52	三、證券商與業務人員業務缺失一覽表
64	四、法規動態
68	五、重要會務及其他業務活動
	肆、統計資料
69	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
75	二、承銷業務統計
85	三、證券商經營損益統計
91	緬懷稅改推手——財政部許虞哲前部長

探討私募基金業務之發展

本次季刊主題以「探討私募基金業務之發展」為題，三篇主題文章，內容翔實豐富。

第一篇「台灣私募股權市場發展沿革及未來展望」為台灣併購與私募股權協會副理事長暨私募股權小組主召集人暨勤業眾信聯合會計師事務所賴冠仲總裁，以及台灣併購與私募股權協會私募股權小組委員暨德勤財務顧問股份有限公司潘家涓執行副總經理，兩位私募股權界專家共同執筆。內文涵蓋台灣私募股權市場發展沿革、私募股權基金在台灣之活動近況、私募股權基金在台灣之熱門議題等。在私募股權基金對台灣的投資更趨成熟多元之際，期待各界人士，能更正向的看待私募股權基金的運作，期許在各界努力下，完成更多具有指標性意義的私募股權基金投資合作案件，進而帶入更多優質的國內外私募股權基金及國際級的專業人才，讓私募股權基金能夠健全蓬勃的發展，並協助台灣企業與國際接軌，共創雙贏的局面。

第二篇為協合國際法律事務所張溢修外國法事務律師及賴冠妤律師共同撰寫之「我國私募基礎建設基金之發展與挑戰」，本文從一般基礎建設基金之介紹出發，闡明私募基金 (Private Equity) 及私募 REITs 的型態，探討我國私募基礎建設基金之發展與契機。因近年來的政策開放，投信業者及證券商開始陸續投入私募基金業務，而政府亦鼓勵私募基金最主要之機構投資人投資 5+2 產業及公共建設，

於政府政策方向持續之情況下，可以預期將會有更多的本土私募基礎建設基金成立。主管機關允許私募不動產投資信託基金於符合一定條件下可以申請公募，此一模式可以使初始的機構投資人更容易進行退場獲利了結，甚或是轉公募後機構投資人可以持續持有受益證券，但其受益證券之流動性增加，可為機構投資人之資產配置增加不少彈性，為私募基礎建設基金發展之契機。

第三篇為本公會整理之「新加坡 REITs 市場之現況介紹」，新加坡自 2002 年首次推出不動產投資信託 (REITs) 以來，經過 18 年的發展，新加坡已經成為房地產投資信託中心，截至 2020 年 3 月底為止，新加坡擁有 45 檔房地產投資信託和財產信託，總市值超過 800 億新元，這使新加坡成為日本以外的亞洲最大房地產投資信託及財產信託市場。2020 年初以來，新冠肺炎疫情之爆發造成全球股市大幅震盪，新加坡的房地產投資信託市場當然也受到一定程度的影響，新冠肺炎疫情雖然不利實體經濟與貿易活動，導致零售商場或商用辦公大樓等租賃需求降溫，但各國政府呼籲民眾減少外出，改變民眾消費習慣，網路購物及線上娛樂產業急遽增長，廠商紛紛成立物流倉儲及大型數據中心，帶動工業廠辦租賃需求穩步成長。因此，在全球金融市場不確定因素增多，市場行情大幅變動之情況下，房地產投資信託市場應仍值得期待與關注。

台灣私募股權市場發展沿革及未來展望

賴冠仲、潘家涓

美中貿易戰和新型冠狀病毒疫情蔓延帶來全球政經局勢的不確定性，使國際間的商業活動大幅下落，並且瀰漫著保護主義的氛圍。全球經貿環境正進行結構性的轉變，也帶動全球供應鏈重整，並加速台商回流的腳步，促使台灣企業主進一步思考海外市場的佈局。2019年台灣私募股權基金的市場活動雖有放緩趨勢，但相較過去投資偏重有線電視產業，近年的投資產業更加多元，除熱門的高科技、媒體與電信產業外，生技醫療產業、化工與民生消費領域的「隱形冠軍」傳統產業，也開始受到國際級大型投資機構青睞，近期國內私募股權基金於5G應用領域亦有積極作為。在即將洗牌的全球產業鏈中，台灣企業除了可善用私募股權基金的國際經驗和優勢資源，以達傳承與轉型成長的長期目標，也可借助外部力量更快速地尋找優質投資標的，以加速全球化及多角化布局。

一、台灣私募股權市場發展沿革

1. 成長型私募股權基金投資活躍期(2000～2006年)

台灣電子廠早期憑藉著優良的工廠管理製造能力、相對優勢的成本結構及效率，取得大量的國際大廠委託製造代工訂單，電子產業因而快速成長與茁壯，同時也帶動台灣1980、1990年代的經濟起飛。此時期，台灣企業除了向特定的工業銀行取得發展所需之資金，亦積極在國內資本市場上籌資。

2000年後，一方面台灣工資與土地成本之大幅上漲，分工細緻的台灣電子業產業內整合之需求逐漸升高，另一方面，隨著中國加速對外開放，不少台灣企業亦積極西進至中國設廠，除了利用對岸廉價的勞動力以降低成本外，亦分享了當地市場的成長機會。此時，傳統的籌資管道已無法全然滿足企

業之資金需求，因此，企業主動開始尋找銀行或資本市場外之新興資金管道。

在資金供給面上，私募股權基金因看好台灣電子及資訊產業聚落的成長潛力，加上對積極跨足中國市場之台灣企業產生高度興趣，許多國際型私募股權基金，紛紛於台灣市場尋找電子業或具中國概念的成長型投資機會，這類型的成長型機會，多半是上市前投資。此時期私募股權基金之投資標的以中型企業為主，且單一案件的規模往往不會過大，私募股權基金藉由金融資本及專業的知識或產業人脈，提供被投資企業更多附加價值，協助其達成成長之目標。

成長型的投資機會，由於單一案件規模往往較小，加上標的公司未必是公開發行公司，投資當下可能無須公告，因此未必能夠引起市場關注。較知名的案件包含：霸菱亞洲投資在車燈大廠帝寶上市

前，進行前期股權投資；法國里昂證券旗下的亞太恆富基金認購上市的印刷電路板廠耀華之私募可轉債，耀華不僅透過金援強化自身的財務結構，亦與私募股權基金建立夥伴關係，擴大國際市場版圖，推升營運成長動能；汽車鈑件類零組件廠耿鼎引進昆仲創投之投資，進而赴中國設廠；上櫃鋼輪圈廠源恆工業也引進昆仲創投投資其蘇州廠；新加坡政府投資公司及法國外貿銀行的亞洲投資基金投資宏全大陸子公司等案例。探究這些案例的背景，主要是因為企業無法完全透過國內的籌資管道，滿足西進發展之需求，故透過引入外部資金，以擴張其營運規模，維持成長動能。

2. 國際大型私募股權基金競爭收購 (2006 ~ 2009 年)

除了投資成長期的企業，不少國際大型私募股權基金亦看好台灣特殊的地緣位置及發展潛力，積極赴台灣尋找大型的投資機會，而這些動輒上百億元的投資案，也使得私募股權基金在台灣媒體的曝光率逐漸提高。

此期間，台灣發生雙卡債風暴，提列的鉅額呆帳嚴重侵蝕金融機構之獲利，加上全球金融危機，致使部分台灣金融機構之營運體質遭受重創，必須向外尋求資金之挹注以改善資本結構。因此在 2006 年至 2007 年間，先後有新橋資本入股台新金控、凱雷入股大眾銀行、摩根士丹利投資玉山金控與中信金控、隆力集團取得安泰銀行經營權等金融業之投資案件。

這些私募股權基金在入主台灣金融機構後，運用其全球資源，協助國內金融機構，提升國際化視野。如凱雷延攬曾擔任新加坡星展銀行消金負責人許健洲，組成新的經營團隊再造大眾銀行；又例如

隆力集團也在取得安泰銀行的經營權後，延攬了前富邦銀行總經理丁予康改造安泰銀行，調整營運方向，並於數年後順利轉虧為盈。

於此同時，由國際級私募股權基金凱雷從 1999 年即開始布局的台灣有線電視系統 (Multiple System Operator, MSO) 產業，也開始吸引其他國際級私募股權基金的投入。據報導，凱雷集團於 2004 年起即行準備退場，曾試圖到香港上市未果，轉而尋求買家、出售退場，而成功於 2005 年 12 月由麥格里集團收購台灣寬頻。同時另外二家有線電視系統業者東森多媒體、中嘉網路之主要股東也紛紛出售股權。最終，凱雷取得東森媒體科技之控制權 (是的，凱雷轉身又再投資另一間更大的 MSO)，而安博凱則取得中嘉網路之控制權，形成有線電視五大 MSO 中的前三大全由外資入主掛帥之局面。

除了上述的大型投資案件，私募股權基金亦積極在台灣發掘，需要金融資本以協助轉型之企業。這些企業有些處於產業轉型的關鍵時期，有些則有集團重整的必要性，即便各個企業各自具其獨特的歷史包袱或議題，但相同的是，這些企業單靠產業內之資本，實已不易突破自身所面臨之經營困境，因此希望能藉由私募股權基金所提供之金融資本，進行私有化及重組再造，一旦公司完成體質調整，營運步入正軌後，則可再重新赴資本市場掛牌。

此期間由私募股權基金協助將企業私有化之指標性案件包含：鴻傳投資協助致伸科技私有化；橡樹資本協助復盛私有化；CVC 協助億豐工業在下市期間，進行集團內整併，買回中國工廠，並併購美國當地經銷商，取得終端通路及建立自有品牌，進而提升獲利能力，並於 2016 年重新在資本市場掛牌上市。

3. 台灣本土私募股權基金興起期 (2010 年之後)

國際私募股權基金在金融海嘯後，對台投資大幅減少，這段時間國際私募股權基金對台投資銳減的主要原因，除了受限於台灣企業規模較小，大多未達國際私募股權基金要求的最低投資門檻，相較於中國高速成長的廣大市場，台灣缺乏大規模、高聲勢的國際級投資標的；此外，台灣法規政策與監管的不確定性，亦影響了投資的可預期性，同時增加了投資的交易難度與風險。

2011 年，美國 KKR 依照法規發動公開收購，意圖協助國巨的管理團隊將公司私有化。在公開收購達最低門檻且無違反特定法規之情況下，投資審議委員會仍以弱化資本、收購金額過低及未保障小股東等三項理由否決該案。再者，台灣高科技轉型，已逐步進入微利時代，且為了降低生產成本而進行之全球布局，更導致大量台灣企業外移，使得投資機會顯著降低。

在上述投資環境下，國際私募股權基金逐漸撤離台灣，在此同時，台灣本土私募股權基金卻日趨活躍。部分在投資銀行與金融圈累積豐富投資與併購經驗之銀行家，紛紛成立中小型私募股權基金，如有美國黑石集團前大中華區副主席郭明鑑與前花旗銀行台灣區總經理陳聖德、前高盛證券台灣及香港總經理余佩佩，共同成立的卓毅資本、花旗環球金融亞洲投資銀行副董郭冠群所成立的達勝集團、前元大證券副總李明山所成立的東博資本，以及前中華開發投資部張景溢所成立的華威國際等等。另一部分，則由過去在台灣已成熟發展的創投基金轉型從事私募股權基金之業務。

相較於國際型私募股權基金，台灣本土私募股權基金投資金額較為彈性，且具備豐沛之本地人脈與資源，更有利於尋找具獨特性且有發展潛力之投

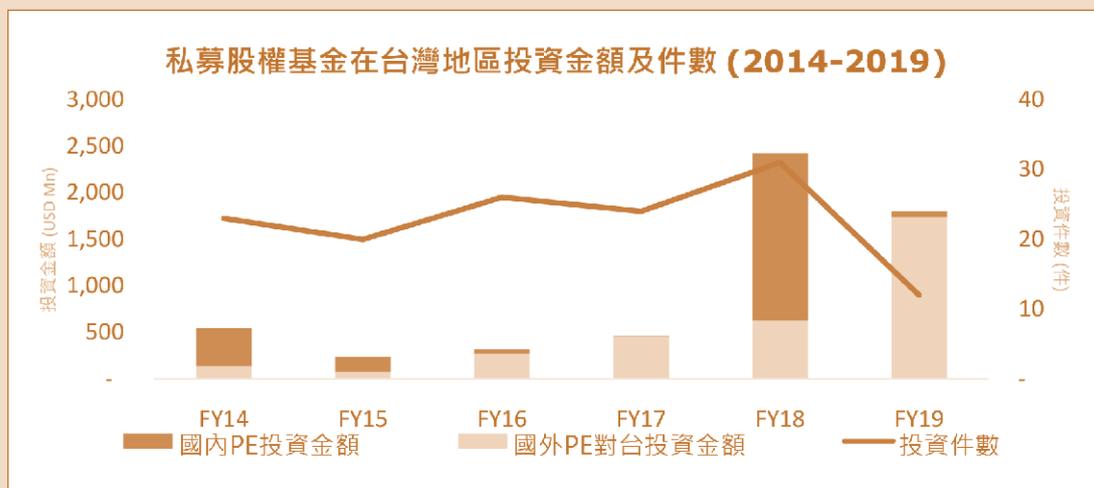
資標的，亦能及時提供適當的協助予被投資公司。就投資標的而言，台灣雖然缺少大規模、高知名度的國際級公司，但與其他東南亞其他地區相比，台灣有許多基本營運體質健全的企業，正處於面臨轉型或升級壓力的階段，反而成為國內私募股權基金可以著力之處。

二、私募股權基金在台灣之活動近況

1. 私募股權基金交易金額創十年新高

2018 年台灣的私募股權市場熱絡，大型投資與併購交易件數共 31 件達近年相對高點，交易總額約為 24.3 億美元，不僅創下全球金融危機以來最高紀錄，單年交易金額更幾近等同過去十年的交易總額，主要來源是安博凱歷經多年終於取得 NCC 核准，順利將中嘉網路全數股權以高達新台幣 515 億元出售予泓策創投，泓策創投則為由宏泰集團林鴻南及達勝集團董事長郭冠群等本土資金領軍之投資公司所共同成立。

回顧 2019 年度，私募股權基金在台灣的投资活動相對沉寂，交易件數僅有 12 件，其中包括 KKR 於 2018 年宣布收購李長榮化工乙案，於 2019 年初完成投資，總交易金額高達新台幣 478 億元，為近年國際私募股權基金投資台灣企業的指標性案例。其他案件包括 Nexus Point 收購呼吸治療醫材大廠崇仁科技、中華開發資本旗下亞洲基金以其關聯企業優沛國際公開收購國內上櫃染整助劑特用化學廠福盈科、國泰投信旗下國泰永續私募股權基金以國內第一檔按照私募法規成立的私募股權基金的身份投資軟體開發商 Gogolook，該基金亦與茂鴻電力推動太陽能發電計畫。同時我們也觀察到台灣新創融資市場背後出現許多私募基金的身影。



註：包含 Thomson One 及 Bloomberg 資料庫中所有私募股權基金投資案件，並以投資完成年度為基準，如多個投資者中有台灣投資人則計為國內投資案件。

資料來源：Thomson One, Bloomberg, 德勤財顧整理

2020 年伊始，私募股權基金也持續發揮其影響力。2020 年 1 月，由東博資本主導，結合其他國際私募基金，公告收購電源管理晶片廠昂寶 -KY 所有股權後走向私有化，未來不排除進一步併購或投資晶圓廠，朝整合元件廠的方向邁進；同時間，達勝集團也決議以私募普通股及可轉換公司債方式投資台灣之星，以期在未來數位匯流、有線無線融合的產業發展趨勢中，把握 5G 與大數據、AI 人工智慧及物聯網應用等商機；2020 年 2 月，日本博報堂宣布公開收購達勝集團所投資之上市公司格威傳媒（原名為聯廣集團，在 2015 年達勝集團投資入主經營後，於 2018 年 3 月順利上市，成為台灣首家上市掛牌的文創集團）。

2. 偏愛利基產業及具市場領導地位之企業

觀察私募股權基金近年在台灣的投資交易活動，於投資標的選擇上偏好具備績效、市場差異化和全球持續發展潛力的企業。國際私募股權基金公司璞米資本 (Permira) 即是看好全興水產作為亞洲功

能性水產飼料的研發龍頭，具領先技術和國際業務拓展的前景，能持續在全球創造價值；同樣獲摩根士丹利亞洲投資收購的老牌醫材廠百略，自成立以來幾乎未曾虧損，其主力產品在全球市佔率上多位居第二，為名副其實的績優企業。

3. 產業與收購策略目標樣態多元

私募股權投資併購活動相較過去明顯產業分布更為多元，除了熱門的科技、媒體與電信 (TMT) 產業之外，生技醫療及傳統產業如化工和民生消費領域的「隱形冠軍」企業也越來越受國際級大型投資機構的青睞。此外，觀察今年東博資本和達勝集團兩家國內私募基金的投資，亦可嗅出 5G 科技發展將改變市場需求而迎來新的商機。

除了投資案件的產業多元之外，企業尋求私募基金協助的策略目標樣態亦迥異。全興水產和由達勝集團所收購的會展公司安益集團，都是希望通過私募基金的國際聯結以進一步擴張全球業務版圖。另一方面，李長榮化工希望藉由過去有投資石化廠

成功經驗的國際私募股權基金 KKR 來幫助企業重整轉型，以維持產業優勢地位並因應不斷變化的國際局勢與市場競爭。而百略和福盈科則是面臨傳承接班及轉型問題，因此決定引進外部協助，分別由摩根士丹利亞洲投資旗下的滿得投資，以及中華開發資本亞洲基金旗下的優沛國際收購下市。

4. 投資年限已屆之標的積極出脫

在私募股權基金市場飽受關注、歷經三次交易失敗的中嘉網路案，國際大型私募股權基金安博凱自 2010 年入主國內最大有線電視系統中嘉網路，一度捲入媒體壟斷、中資介入等議題風波，在主管機關態度轉趨開放後，2018 年底終於取得 NCC 首肯，由台資背景且具私募股權基金經驗的投資人透過旗下泓策創投接手，耗時八年順利出清在台投資標的。

與媒體有線電視同樣於金融海嘯前後受國際私募基金青睞的台灣金融業，過去共計有 SAC Capital、凱雷集團、隆力集團及新生銀四家私募基金看中台灣金融業整併的需求，相繼入主萬泰銀行、大眾銀行、安泰銀行及日盛金，目前萬泰銀行及大眾銀行皆已順利出售予開發金控及元大金控，其他面臨投資年限已屆壓力之投資，未來仍會是私募基金市場上關注的重點案件。

三、私募股權基金在台灣之熱門議題

1. 台灣隱形冠軍之成功轉型升級並完成家族企業接班

台灣中小企業占全台企業家數逾九成，不少為家族企業，其中包含一眾具競爭力且鮮少被資本市場關注的「隱形冠軍」，專注深耕利基型市場，透過掌握關鍵技術和發展產品差異化，在具規模的國際化大企業的夾殺下，穩步提升市占率，維持一定的成長與獲利。隱形冠軍穩扎穩打的經營模式，在

成長至一定規模或面臨企業經營層接班傳承之際，可能面臨資金和全球化佈局的需求、組織重整和企業營運模式的創新，或欲進行企業垂直整合與跨業整併之轉型，以調整企業體質並取得市場領導地位，達到快速成長與永續經營。

過去企業透過與私募股權基金及策略性投資人之合作，引入國際化經營思維，運用其豐富的外部資金、人脈與管理經驗，成功轉型升級並完成家族企業接班之案例時有耳聞。福盈科面臨轉型問題，透過與中華開發旗下私募股權基金之合作進行管理層收購，期望未來運用併購方的國際資源接續發展，有望成為下一個轉型成功之案例。

2. 政策鼓勵保險業投資國內私募股權基金

私募基金持有期長且流動性低的特性，向來是保險業、退休基金和政府基金偏好投資的標的，而為鼓勵保險業配合政府投資重點產業，金管會已於 2018 年底通過，若保險業者投資由國家級投資公司、證券投信業者及券商轉投資子公司擔任普通合夥人設立的國內私募股權基金，且該基金投資於國內 5+2 產業、公共建設及長照，即可適用風險資本適足率 (RBC) 的調降，由原先投資於一般私募基金之係數 0.2638 降為 0.0319，降幅近 88%。

目前符合上述規定之私募股權基金標的包括台杉投資及國泰投信旗下國泰永續私募股權基金。後者的主要投資人即有國泰人壽、中國人壽、全球人壽與三商美邦人壽等壽險業者。保險業者表示，私募基金的長期平均投資報酬率可達 10% 至 20%，較目前大型壽險公司之平均投資報酬率 4% 至 5% 高出許多，預期未來保險業對私募基金投資的熱潮將會持續。

《保險業投資有限合夥事業自律規範》第二條修正條文

重點摘要 (108.4.26修正)

被投資對象應符合下列條件之一：

- ① 為依「創業投資事業輔導辦法」規定列為中央主管機關輔導協助之創業投資事業。
- ② 為本辦法第二條第四款所列文化、教育之保存及建設。
- ③ 為國家級投資公司所設立之國內私募股權基金，或證券投資信託事業運用自有資金或證券商轉投資子公司擔任普通合夥人所設立之國內私募股權基金，且依本辦法第二條第六款用於投資綠能科技、亞洲矽谷、生技醫藥、國防產業、智慧機械、新農業及循環經濟產業。

資料來源：金管會、德勤財顧整理

金管會鼓勵保險業透過私募基金投資5+2產業

重點摘要

5	亞洲-矽谷	以創新創業驅動經濟成長，連結國內外以物聯網產業促進產業轉型升級。
	智慧機械	產業導入智慧化科技和智慧製造，建立智慧機械生態系。
	綠能科技	推動大型企業跨業整合，引進國內外大型投資帶動綠能科技產業發展。
+	生技醫藥	整合國內生技醫藥企業和資源，發展利基品項，加速國際市場拓展。
	國防產業	與產業合作建構國防能力包括航太、航艦與資安之關鍵技術和供應鏈。
2	新農業	「創新、就業、分配及永續」，建構農業安全體系並提升農業行銷力。
	循環經濟	產品與商業模式重新設計，導入綠色創新科技，促進資源使用效率提升。

資料來源：經濟部、德勤財顧整理

3. 貿易戰下的挑戰與機遇，政策鼓勵台資回流

政經局勢的不確定性、美中和日韓貿易戰的白熱化，使得全世界瀰漫濃厚的保護主義氛圍，全球經貿環境結構性轉變，帶動全球供應鏈重整，也加速台商回流或思考海外市場的調整。台灣企業除了可善用私募股權基金的國際經驗和資源優勢，以達傳承與轉型成長的長期目標，也可藉由外部資源更快速地找尋優質投資標的，以加速全球化乃至多角化之布局，在全球產業鏈的重置中搶先卡位。

為引導境外資金回流，帶動台灣產業轉型升級，行政院核定「境外資金匯回管理運用及課稅條例」（海外資金匯回專法）已於 2019 年 8 月 15 日正式施行，經濟部修訂之「境外資金匯回投資產業辦法」

同時上路。市場推估回流商機將達千億規模。此外，因應台商對於國內投資標的較為陌生，則可藉由國內創投或私募股權基金渠道間接投資。海外資金匯回專法提供優惠稅率第一年 8%、第二年 10%。針對實質投資方面，若達匯回資金七成以上即可於完成投資後申請退回一半稅款。而為避免股權移轉影響，「直接投資」不限產業但須持股 4 年且不開放併購取得老股；「間接投資」經由國內創投或私募股權基金亦須達 4 年，以投資時未上市上櫃之公司為限，並且須為重要政策領域產業如五加二產業、IC 設計與資通訊業、電子業、發電業、長照與文創等。經濟部表示，為避免給予國內創投和私募股權基金過多束縛，若間接投資符合上述限制後，剩餘

之五成資金即可自由運用。

4. 投資環境漸趨開放，是否設置私募股權基金監管制度

過去台灣幾件國際大型私募交易案曾受市場輿論、政策不確定、審查不透明等因素影響而延宕破局，間接影響了國際私募股權基金對台灣投資的信心，然而隨著國內投資併購的環境漸趨開放，政府對私募股權基金的態度亦轉為鼓勵，針對其設置監管機關之討論再度甚囂塵上。迄今我國私募股權基金尚無正式監管單位，從需求面來看，一定程度影響相關業務的發展。而性質相近的創投公司則以經濟部為主管機關，採低度管理，但也因沒有可承作私募股權基金之法令，衍生出少數業者以創投名義變相私募，產業無法健全發展。

目前台灣和各國的現行法令對於私募股權基金並未有明確的直接定義，多以業界普遍認知與共識界定，以致相關業務之認定過於模糊。監管方面，台灣亦未有明確規範，過去部分未成功的爭議性私募股權交易案皆由金管會關切、未獲得投審會認可後遭到駁回，未有明確法令依據之理由。

然而，私募股權基金監管制度的設置牽涉甚廣，除了現行架構和相關法規的調整，如私募的要件和資訊揭露等，皆非一蹴可幾之外，私募股權基金的組織形式多為有限責任合夥制，但在此架構下，有時無法清楚區分何者為最終受益人，後續一系列問題皆有待商榷。有學者表示，私募業務之監管與法制改革無法直接仿效歐美國家，尚須參酌國情與法例之不同。例如，美國多仰賴契約化安排，但韓國借鏡時考量到國情不同和私募基金的特殊性，乃制訂專法供國內外私募業者依循，並考量市場化程度不足而限縮私法自治空間，強制規定某些交易條件以保障資金投資者之利益。

結語

從企業角度觀察，台灣隱形冠軍穩扎穩打的經營模式，在成長至一定規模或面臨企業經營層接班傳承之際，可能面臨資金和全球化佈局的需求、組織重整和企業營運模式的創新，或欲進行企業垂直整合與跨業整併之轉型，以調整企業體質並取得市場領導地位，達到快速成長與永續經營。透過與私募股權基金及策略性投資人之合作，引入國際化經營思維，運用其豐富的外部資金、人脈與管理經驗，成功轉型升級並完成家族企業接班之案例已逐漸為人所知，並嘗試應用在本身的企業發展轉型策略上。

在私募股權基金對台灣的投資更趨成熟多元之際，我們期待各界人士，包含主管機關、企業界、利益團體，也能更正向的看待私募股權基金的運作。期許在各界努力下，完成更多具有指標性意義的私募股權基金投資合作案件，進而帶入更多優質的國內外私募股權基金及國際級的專業人才，讓私募股權基金能夠健全蓬勃的發展，並協助台灣企業與國際接軌，共創雙贏的局面。

作者賴冠仲為台灣併購與私募股權協會副理事長暨私募股權小組召集人、勤業眾信聯合會計師事務所總裁；作者潘家涓為台灣併購與私募股權協會私募股權小組委員、德勤財務顧問股份有限公司執行副總經理

參考文獻

- 01 台灣併購與私募股權協會 / 黃日燦 < 私募股權基金剖析：從國際到台灣本土 >，2017 年
- 02 台灣併購與私募股權協會 / 勤業眾信 < 2019 年私募股權基金白皮書—台灣私募股權基金市場回顧與整望 >，2019 年
- 03 陳惠玲、卓佳蓉 < 台灣有線電視系統業者之併購史 >，2014 年

我國私募基礎建設基金之發展與挑戰

張溢修、賴冠好

壹、前言

近年來金管會陸續開放證券投資信託業及證券商參與私募基金 (Private Equity Fund)，除了開放投信及證券商經營私募基金業務外，金管會亦於 107 年 9 月 19 日頒佈「鼓勵保險業辦理新創重點產業、公共投資及長照事業投資方案」¹。

因應主管機關的開放政策，投信公司及證券公司，也陸續投入相關業務。國泰投信於 2017 年 10 月經金管會核准轉投資子公司國泰私募股權股份有限公司擔任有限合夥人，並於同年 12 月 17 日國泰投信宣布其子公司已與投資人完成有限合夥契約之簽訂成立「國泰永續私募股權基金」，總承諾出資額為新台幣 80 億元，主要投資台灣永續發展關鍵產業，包括循環經濟 (如汙水處理、廢棄物處理再利用)、再生能源 (如太陽能、地熱、水力、儲能) 等，以及政府推動的 5+2 創新產業 (如物聯網、智慧機械、長照、新農業)²。

無獨有偶，富邦證券亦於 2019 年 9 月與麥格理公司合作成立富邦麥格理基礎設施資產管理股份有限公司，發展私募股權基金、財顧及資產管理業務³。而 109 年 1 月富邦投信則公告經股東會決議轉投資國內子公司擔任私募股權基金之普通合夥

人。預期富邦集團於今年亦將成立私募之基礎建設基金。

然而，基礎建設基金之型態並不限於目前投信公司所成立的私募股權基金型態，本文將從一般基礎建設基金之介紹出發，並探討我國私募基礎建設基金之發展與契機。

貳、基礎建設基金之簡介

封閉型之基礎建設基金，常見的型態包括以私募基金 (Private Equity) 型態所設立基礎建設基金，以 Real estate investment trust (REIT)、或是以特殊目的公司型態所設立之基礎建設基金，而後兩者型態之基礎建設基金，皆可依不同地區的法規成立公募基金並於集中市場進行交易。

常見之私募基礎建設基金。包括下列幾個產業面向⁴：

1. 運輸：包括道路、隧道、橋樑、機場、港口或其他形式之運輸；通常此一類型之資產係以使用者交付之使用費、過路費或是過橋費作為收入來源。
2. 水及廢棄物處理：傳統上係有政府機關進行水及廢棄物管理，但近年來亦有國家利用民間參與公共建設的機制，取得資金進行建設。

¹ 金融監督管理委員會保險局 107 年 9 月 19 日金管保財字第 10704951390 號函。

² 投信跨足私募股權基金「今年是 PE Fund 元年」，工商時報，2019 年 2 月 19 日。

³ <https://www.fbs.com.tw/CompanyProfile/CompanyProfile>

⁴ What are infrastructure funds?, <https://probitaspartners.com/research/investor-trend-surveys/>

3. 能源：包括天然氣、風力發電風場，營運其他能源相關之建設已成為私募基礎建設基金最常見之投資標的。主要是以發電收入作為其收入來源。
4. 其他社會基礎建設：包括學校、醫院、公共住宅及公共場館等項目，主要是以建置完成後之營運收入作為其收入來源。

由上開產業面向可知，私募基礎建設基金之投資產業類別多集中於交通產業、政府管制性產業（如瓦斯管線、電力或水利配送）、合約保障產業（例如：發電業）及社會型基礎建設。

基礎建設投資所面臨的投資風險包括下列三大面向⁵：

1. 政治及法規風險 (Political and regulatory)：基礎建設與政府之政策方向有極大的關係，而基礎建設產業通常也會需要政府的高度監理。不同的階段也會不同層面的風險，例如：開發興建前所需面臨的環境評估風險、興建期間政府停止發放許可之風險、營運期間政府就公共設施費率的調整及退場期間與資產移轉等各層面的風險。
2. 總體經濟及產業風險 (Macroeconomic and business risk)：如前所述，基礎建設包括不同的產業面向，有些產業受經濟景氣的影響較大（例如：港口），有些產業則否（例如：水利公司），因此縱使是基礎建設這類長期穩定的投資標的，亦會受總體經濟情勢之影響。
3. 技術風險 (Technical risks)：通常公共建設的投資，政府會訂定一定的完工或開始營運期間，因

此，技術上是否能如期興建及營運，亦為投資基礎建設所需面對的風險。

多數基礎建設的投資機會是來自於政府機關所開放的投標機會，但也因為基金需要與政府機關簽署契約，投資基礎建設本身即負擔政治風險，通常政府機關所開放的條件，可能牽涉到政府本身的預算及政策等因素，協商的彈性相對較小，加上政府機關的評選標準不完全以營運能力為主，基金之財務是否健全，亦為其主要之考量重點。

而基礎建設屬於長期投資，收入來源雖然相對穩定，但也因收入來源主要係向大眾收取之費用，縱使遇到需要調漲費率之情況，亦僅能緩步調升。也因此雖然基礎建設基金之收入來源風險較低，但是相較於一般私募股權基金之投資標的，投資期間較長而能協商之投資條件空間亦較為有限。

一、私募基金 (Private Equity) 型態

私募股權基金的型態眾多，得為有限合夥、有限公司、股份有限公司或其他有限責任法人，許多基金基於稅務考量而係以有限合夥型態的方式設立。

根據統計資料⁶，截至2019年7月全球10大基礎建設基金包括全球基礎建設合夥公司 (GIP) 所成立的兩檔基金，布魯克菲爾德 (Brookfield) 資產管理所成立兩基金及殷拓集團 (EQT Partners)、KKR、Stonepeak、I Squared Capital 及 Ardian 等基金公司所成立之基礎建設基金。

⁵ <https://www.oecd.org/g20/topics/development/Report-on-Risk-and-Return-Characteristics-of-Infrastructure-Investment-in-Low-Income-Countries.pdf>

⁶ Infrastructure Institutional Investor Trends: 2019 Survey Results, <https://probitaspartners.com/research/investor-trend-surveys/>

表一：2019年7月全球10大基礎建設基金

排行	基金名稱	基金公司名稱	地點	最後募資年度 (Final close)	基金規模(百萬)
1	Global Infrastructure Partners III	Global Infrastructure Partners	New York	2016	USD 15,800
2	Brookfield Infrastructure Fund III	Brookfield Asset Management	Toronto	2016	USD 14,000
3	EQT Infrastructure Fund IV	EQT Partners	Stockholm	2019	EUR 9,000
4	Global Infrastructure Partners II	Global Infrastructure Partners	New York	2013	USD 8,250
5	KKR Global Infrastructure Investors III	KKR	New York	2018	USD 7,400
6	Stonepeak Infrastructure Partners III	Stonepeak Infrastructure Partners	New York	2018	USD 7,200
7	Ardian Infrastructure Fund V	Ardian	Paris	2019	EUR 6,100
8	ISQ Global Infrastructure Fund II	I Squared Capital	New York	2018	USD 7,000
9	Brookfield Infrastructure Fund II	Brookfield Asset Management	Toronto	2013	USD 7,000
10	Macquarie European Infrastructure Fund 6	Macquarie Infrastructure and Real Assets	Sydney; London	2019	EUR 6,000

一般而言，私募股權基金有幾個重要的時點包括初始募資 (Initial closing)、最終募資 (Final closing)、承諾期間 (Commitment period)、投資期間 (Investment period) 及清算期間 (Liquidation period)。

而私募基礎建設基金之投資標的特性與其他傳統私募股權基金投資標的較為不同，因為其長期投資的特性，加上基礎建設投資標的的流動性較

低，基金清算期間可能較其他傳統私募股權基金較長，例如：哥本哈根基礎建設基金 III (Copenhagen infrastructure III) 之期間長達 20 年⁷。

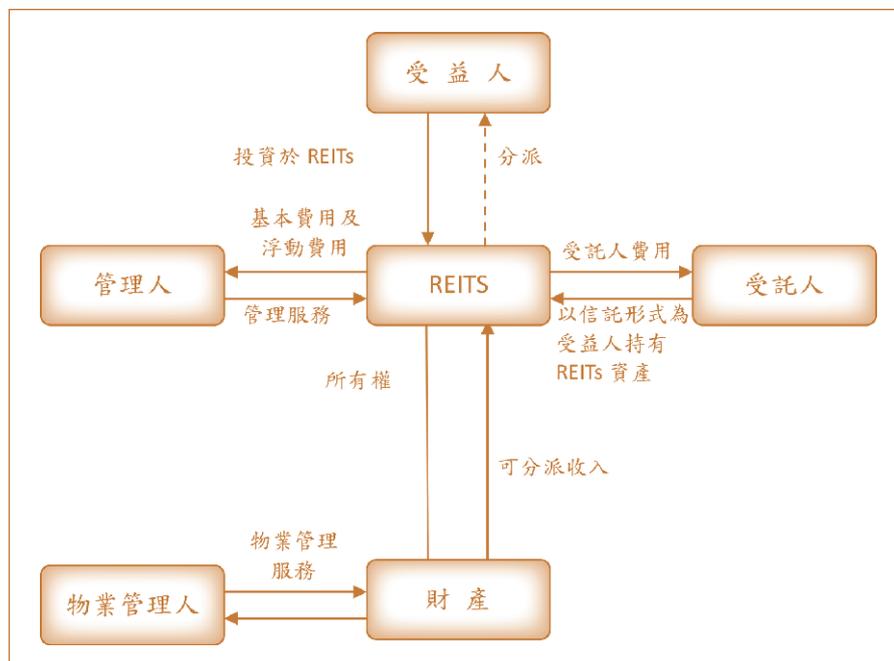
因此，除了以設有較長的基金期間以因應基礎建設投資標的特性外，清算期間比照一般私募股權基金時，亦可能設置以繼任基金或是以投資標的整合出售予其他投資人或基金之方式進行基金獲利了結。

⁷ <https://www.pensiondanmark.com/en/investments/copenhagen-infrastructure-partners/>

二、私募 REITs 型態

另外一種常見的私募基礎建設基金型態，利用各國家 REIT 的法規進行私募成立投資標的以基礎建設為主之 REITs。

各國對 REITs 規範，可能使各國 REITs 的架構型態不盡相同，而較為常見的 REITs 架構係由受託人以信託形式為受益人持有 REITs 財產，並由管理人進行資產管理，並於固定期間將 REITs 所取得之收益分配予受益人。



而各國法規規定 REITs 其投資標的種類不盡相同，並非所有類型的基礎設施都能以 REITs 的方式投資持有，傳統 REITs 仍係以持有不動產或不動產相關權利為投資標的。

常見 REITs 型態的基礎建設基金，所持有的資產包括發電傳輸系統、管線、通訊設備 (基地台) 等。私募 REITs 的流動性較低，主要投資人仍係以機構投資人為主。而部分私募 REITs 可能係因募集初期尚未符合公募的要件而先以私募型態成立。舉例而言，日本 REITs 型態係以投資法人及投資信託兩種類型，而不動產投資法人的上市規模具有淨資產需達 10 億日圓且資產總額需達 50 億日圓的要求，因此，初期資產規模未達標準之 REIT 將係以私募方式先行設立。待符合上市條件後再轉為公募型態。

參、我國私募基礎建設基金之投資與發展

一、國外私募基礎建設基金之投資

而於金管會修改「保險業辦理國外投資管理辦法」開放我國保險業投資基礎建設基金以來，我國保險公司亦陸續投資國外知名私募基礎建設基金，例如國泰人壽在 2019 年投資 7000 萬美金認購 Global Infrastructure Partners IV⁸；富邦人壽在 2020 年公告投資 Brookfield Infrastructure Fund IV-A, L.P. 基礎建設基金近 1.3 億美元⁹；及新光人壽亦於 2018 年公告投資 EQT Infrastructure IV (No.1) EUR SCSp 基礎建設基金共計 3000 萬歐元。

除了我國保險業對國外私募基礎建設基金之投資外，近年來國外私募基礎建設基金，亦開始進軍台灣，投資及收購相關產業。例如：Stonepeak Infrastructure Partners 投資 95% 上緯新能源股份有限公司之股份，間接投資海能風力發電 25% 股權¹⁰。而 2017 年 I Squared Capital 亦有透過 ISQ Global Infrastructure Fund 收購辰亞能源股份有限公司全數股份，並在 2020 年 2 月將辰亞能源股份出售予日商丸紅株式會社 (Marubeni Corporation)¹¹。丹麥哥本哈根基礎建設基金 (CIP) 亦於 2018 年參與離岸風電項目的競標¹²。

顯見無論是我國資金投資國外基礎建設基金，或是國外基礎建設基金投資我國能源產業皆已行之有年。而我國本土的基礎建設基金，隨著主管機關的開放措施才正要開始起步。

二、我國私募基礎建設基金之發展

如前言所述，近年來金管會陸續開放投信業者及證券業者參與私募基金業務，業者可以透過轉投資子公司之方式擔任基金之普通合夥人並且管理基金。而國泰投信於 2017 年成立「國泰永續私募股權基金」，目前根據經濟部的登記資料，目前實收出資額為 20 億元，國泰私募股權股份有限公司為有限合夥之普通合夥人，另有其他 8 位有限合夥人。主要投資人包括國泰人壽、中國人壽、全球人壽與三商美邦人壽等保險公司。

而金管會亦於 2018 年 9 月 19 日頒佈「鼓勵保險業辦理新創重點產業、公共投資及長照事業投資方案」¹³，鼓勵保險業投資國內私募股權基金且基金投資於國內的 5+2 產業與公共投資及長照事業，5+2 產業則包括綠能科技、亞洲矽谷、生技醫藥、國防產業、智慧機械、新農業、循環經濟等產業。其中與基礎建設息息相關的為綠能科技及公共投資，綠能科技包括太陽光電產業、LED 照明光電產業、能源風火輪產業 (氫能與燃料電池、能源資通

⁸ <https://m.moneydj.com/f1a.aspx?a=ab783de5-df5e-4b71-ad75-727fd3a85c3>

⁹ <https://www.moneydj.com/KMDJ/News/NewsViewer.aspx?a=f89fe85c-b1c4-4330-bf97-6491654b7678>

¹⁰ <http://www.swancor.com/tw/news.php?act=view&no=174>

¹¹ <https://technews.tw/2020/02/27/marubeni-chenya-energy-27e-solar/>

¹² <https://technews.tw/2020/03/30/taiwan-offshore-wind/>

¹³ 金融監督管理委員會保險局 107 年 9 月 19 日金管保財字第 10704951390 號函。

訊、生質燃料、風力發電、電動車輛)。而公共投資則包括交通運輸及公用事業之設施、社會住宅及老人住宅之興建、河川、下水道之整治、環境保護之設施、殯葬設施、國民休閒等公眾福利設施，以及其他配合政府政策獎勵及建設之公共事業，或投資公共事業之地上權案。

金管會更於 2018 年 9 月 27 日公布，為鼓勵保險業資金配合政府政策投資，保險業依「保險業資金辦理專案運用公共及社會福利事業投資管理辦法」第 5 條第 2 項第 3 款投資國家級投資公司、證投信及證券商轉投資子公司擔任普通合夥人設立之國內私募股權基金並投資於公共投資及 5+2 產業，即可適用風險資本適足率調降的優惠¹⁴。

可以預期在金管會的政策引導之下，將有更多的投信業者或證券商投資私募股權基金業務，成立私募股權基金，並引導保險業的資金投資國內成立的私募股權基金，私募基礎建設基金有望於我國繼續成長。

私募 REITs 的契機

而我國目前尚未有私募不動產 REITs，除了市場因素外，原來私募 REITs 投資人的出場方式，僅得符合私募條件下將受益證券轉讓，或是清算私募 REITs 將信託資產處分後分配予受益人，並未較一般私募股權基金之流動性為高，且投資標的的彈性較低，亦需遵循不動產證券化條例之相關規定，間接使得有意成立私募基金投資不動產或基礎建設之管理者將優先選擇以私募股權基金之模式進行投資。

依不動產證券化條例第 17 條之規定，其第 1 項第 1 款及第 2 款分別規定，我國 REITs 的投資標的包括開發型或已有穩定收入之不動產或不動產相關權利。就開發型不動產或不動產相關權利，以下列各款標的為限：

- 一、都市更新條例核定之都市更新事業計畫範圍內之土地、建築物及不動產相關權利。
- 二、促進民間參與公共建設法所稱公共建設。
- 三、經中央目的事業主管機關核准參與之公共建設。

募集或私募不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利之比率限制，私募之 REITs 投資於開發型不動產或不動產相關權利，不得超過該基金信託財產價值之百分之四十。但投資於促進民間參與公共建設法所稱公共建設或經中央目的事業主管機關核准參與之公共建設者，不在此限。是以，為引導專業投資機構之資金投資公共建設，主管機關就私募 REITs 投資開發階段之公共建設比率並未設有限制，相較於公募基金給予較大之彈性。

然而，因退場機制並未較一般私募股權基金來的便利及具有彈性，導致目前尚未有業者私募 REITs 投資公共建設，而基於公共建設的特性，在「興建期」時，因為現金流量不穩定，用私募受益憑證發行，由專業機構投資人認購，等進入「營運期」，已有現金流量，就可以轉成公募，開放一般大眾來投資，因此，金管會在 2019 年導入證券化之私募及公募接軌機制，增加業者籌資管道¹⁵。

¹⁴ https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201809270004&toolsflag=Y&dt able=News

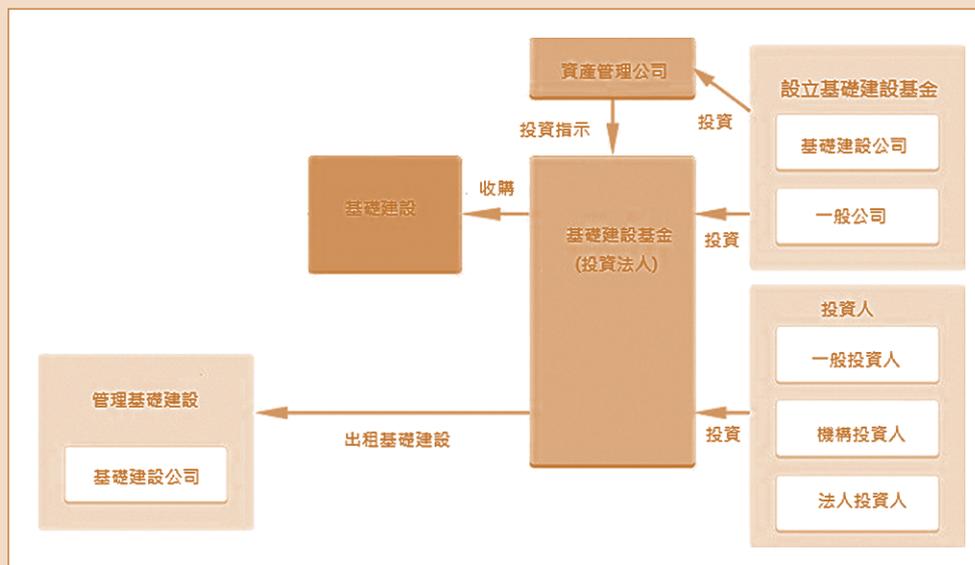
¹⁵ <https://tw.appledaily.com/property/20190103/OBCQ42HYEOPi6VXKQXNXXVMK3A/>

為此，金管會修正「受託機構募集或私募不動產投資信託或資產信託受益證券處理辦法」第五條，明定私募受益證券自交付日起滿三年，投資之不動產或不動產相關權利已有穩定收入者，受託機構得檢具申請書並提具適當信用增強機制(包含內部信用增強機制，例如準備金、次順位架構、超額資產；或外部信用增強機制，例如金融機構提供保證或信用保險)後，向主管機關申請變更為公開招募。

就公募的基礎建設基金，以日本為例，自 2016 年起開始有「基礎建設基金」上市，陸續已有 7 檔基礎建設基金¹⁶。日本積極進行去核化，發展綠色金融之背景與我國類似，以投資太陽能電廠之基礎設施基金因而欣欣向榮。2020 年 2 月 20 日，Japan Infrastructure Fund Investment Corporation 成為第七檔於東京交易所上市之基礎建設基金。

日本其基礎設施基金之投資標的可包括道路、港口、軌道運輸等國家基礎建設，惟目前於東京證券交易所所上市的七檔基金投資標的皆係與再生能源資產或綠能設備相關之產業，其中又均著重於太陽能發電。

從日本的案例觀之，綠色能源相關資產成為公募基礎建設基金之主要投資標的。然而，主管機關雖已開放私募轉公募之申請機制，但依現階段不動產證券化之規範，REITs 投資標的需符合不動產證券化條例第 17 條第 1 項之各項投資標的之規範。而目前國內主要發展之再生能源相關產業，無論是離岸風電(主要資產係於海上所架設之風機)甚或是太陽能電廠(主要資產係租用場地所架設之太陽能板與線路)，皆無法落入現行不動產之定義。



圖一：日本基礎建設基金架構¹⁷

¹⁶ <https://www.jpex.co.jp/english/equities/products/infrastructure/issues/index.html>

¹⁷ <https://www.jpex.co.jp/english/equities/products/infrastructure/outline/index.html>

因此，如主管機關擬加速引導專業投資機構之資金進入再生能源產業或其他基礎建設，必須放寬不動產證券化下不動產或開發型不動產之定義，以利安排機構找尋適合之標的私募不動產投資信託基金。再搭配主管機關開放之私募接軌公募之機制，能在興建期後，透過轉成公募讓一般投資人進行認購，持續經營基金，而私募投資人也能在一定期間內藉由此一機制完成退場。

肆、結語

由於近年來的政策開放，投信業者及證券商開始陸續投入私募基金業務，而政府亦鼓勵私募基金最主要之機構投資人投資 5+2 產業及公共建設，於政府政策方向持續之情況下，可以預期將會有更多的本土私募基礎建設基金成立。

再者，於主管機關允許私募不動產投資信託基金於符合一定條件下可以申請公募，此一模式可以使初始的機構投資人更容易進行退場獲利了結，甚或是轉公募後機構投資人可以持續持有受益證券，但其受益證券之流動性增加，可為機構投資人之資產配置增加不少彈性，為私募基礎建設基金發展之契機。

然而，目前資金主要引導投資再生能源產業之情況下，私募基礎建設基金之發展尚無法受益於此一機制，希冀主管機關能參考國外之 REITs 發展調整現行法規，並使更多的機構能夠參與 REITs 的募集發行，以蓬勃基礎建設基金之發展。

作者張溢修為協合國際法律事務所外國法事務律師

作者賴冠妤為協合國際法律事務所律師

新加坡 REITs 市場之現況介紹

本公會整理

新加坡對房地產投資信託 (Real Estate Investment Trusts；簡稱：房產信託，REITs) 的監管體制建立於 1999 年，此商品為投資者帶來投資不動產的機會，且可透過統籌安排來分散風險。新加坡證券及期貨法 (Securities and Futures Act) 是監管資本市場的首要法律。新加坡金融管理局 (MAS，簡稱：金管局) 是新加坡的中央銀行，負責監管所有金融機構以及其在新加坡的活動。新加坡金管局在 1999 年 5 月首度為新加坡房地產投資信託的運作發佈基本規則，到 2001 年，新加坡國內稅務局 (Inland Revenue Authority of Singapore) 訂定了房地產投資信託的稅務透明機制，因此房地產投資信託成為具吸引力的投資選擇。

另新加坡金管局於 2002 年 5 月首次發佈集合投資計劃法 (Code on Collective Investment Schemes)，訂定了管理、營運和推廣房地產投資信託的相關規範，供管理人和授權信託人遵循，集合投資計劃法並於 2005 年進行修訂，增強了對房地產投資信託的監管。由於具備了良好的監管架構，因此新加坡房地產投資信託市場之整體規範更趨完備，也提升了投資者的信賴度。自首檔房地產投資信託於 2002 年在新加坡上市 (凱德商用新加坡信託，屬零售類房地產投資信託，投資組合包括 3 處新加坡商場，管理的資產約 9 億新元) 以來，經過 18 年的發展，新加坡已經成為房地產投資信託中心，截至 2020 年 3 月底為止，新加坡擁有 45 檔房地產投資信託和財產信託，總市值超過 800 億新元。這使新加坡成為日本以外的亞洲最大房地產投資信託及財產信託市場。

新加坡 REITs 市場 2020 年初平均總回報率與全球水平大致相同

從全球市場來看，REITs 2020 年初迄 2 月 21 日總回報率中位數為 3.6%，而 2019 年的總回報率中位數為 20.5%。2020 年初迄 2 月 21 日新加坡房地產投資信託市場的 43 檔房產信託之平均總回報率與全球水平大致相同，為 3.5%，而整個市場的總市值也從 1,120 億新元小幅上升至 1,170 億新元 (惟因受新冠肺炎疫情影響，3 月底之總市值已降為 800 億新元)，其中表現最強勁的 5 檔房產信託分別為吉

寶數據中心房地產投資信託、豐樹物流信託、騰飛印度信託、Prime 美國房地產投資信託以及豐樹工業信託。值得一提的是，吉寶數據中心房地產投資信託、豐樹物流信託以及騰飛印度信託也是 2019 年新加坡 5 檔表現最強勁的房產信託之一。

吉寶數據中心房產信託上市以來的業績表現與全球第五大房產信託的表現相當

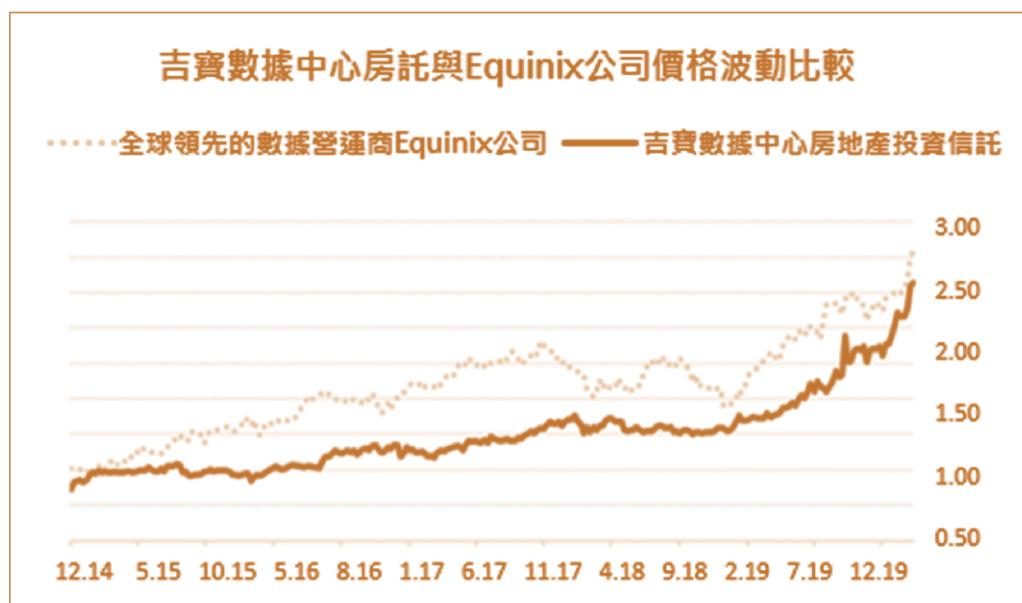
吉寶數據中心房地產投資信託在 2019 年是新加坡 REITs 市場表現最強勁的一檔，2020 年開始截

至 2 月 21 日總回報率為 22.2%，繼續在新加坡 REITs 市場中名列前茅。2019 年底，吉寶數據中心房地產投資信託的總收入和財產淨收入較 2018 年分別增長了 11% 和 12%。

相比之下，全球領先的數據中心營運商 Equinix 公司 2020 年初迄 2 月 21 日的總回報率為 16.8% (以新元計)，截至 2018 年底 Equinix 公司在全球數據中心數量分別為美洲地區 87 個數據中心、亞洲地區 40 個數據中心、歐洲和中東 73 個數據中心。2019 年底，Equinix 公司的年收入較 2018 年增長了 10%。Equinix 公司同時是全球第五大 REIT，也是全球最大的數據中心 REIT。

吉寶數據中心房地產投資信託在 2014 年 12 月 12 日上市時，在 6 個國家擁有 8 項資產，總價值 10 億新元；截至 2019 年底，該房產信託的規模已擴大至在 8 個國家擁有 17 項資產，總價值 26 億新元。

上市至今，吉寶數據中心房地產投資信託的股價上漲了 180%，而 Equinix 公司的股價則上漲了 200%。考慮到股息分配，並假設股息用作再投資，吉寶數據中心房地產投資信託的總回報率高達 264%，與 Equinix 公司 248% 的總回報率 (以新元計) 相近。

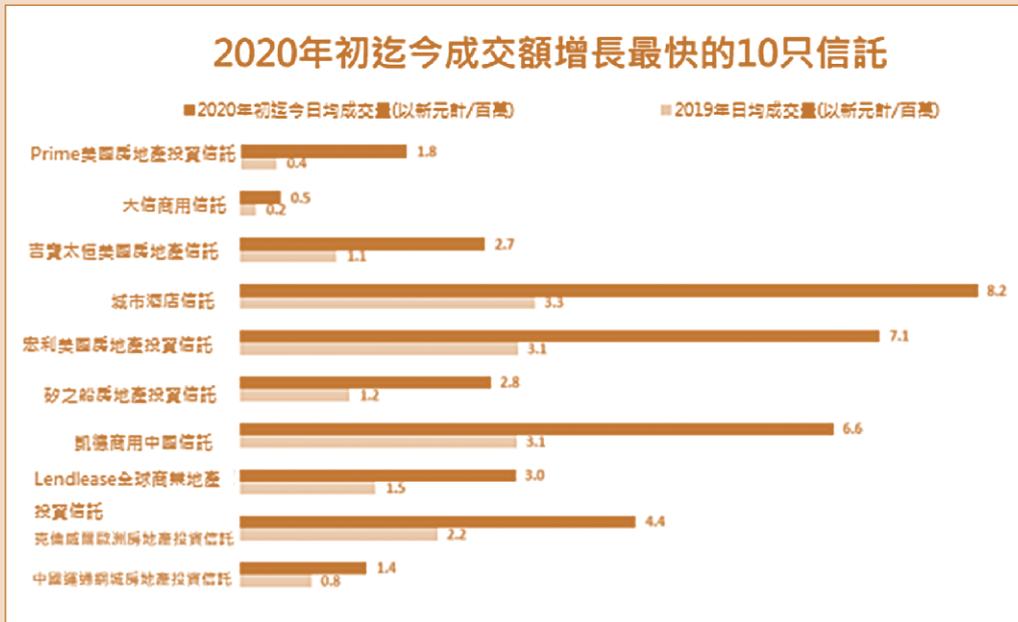


2020 年驅動數據中心 REITs 不斷向上成長的因素主要包括：通過雲端供應商實現數字化和雲端部署，不斷增長的雲基礎設施、5G 和移動數據流量市場，以及物聯網支出。

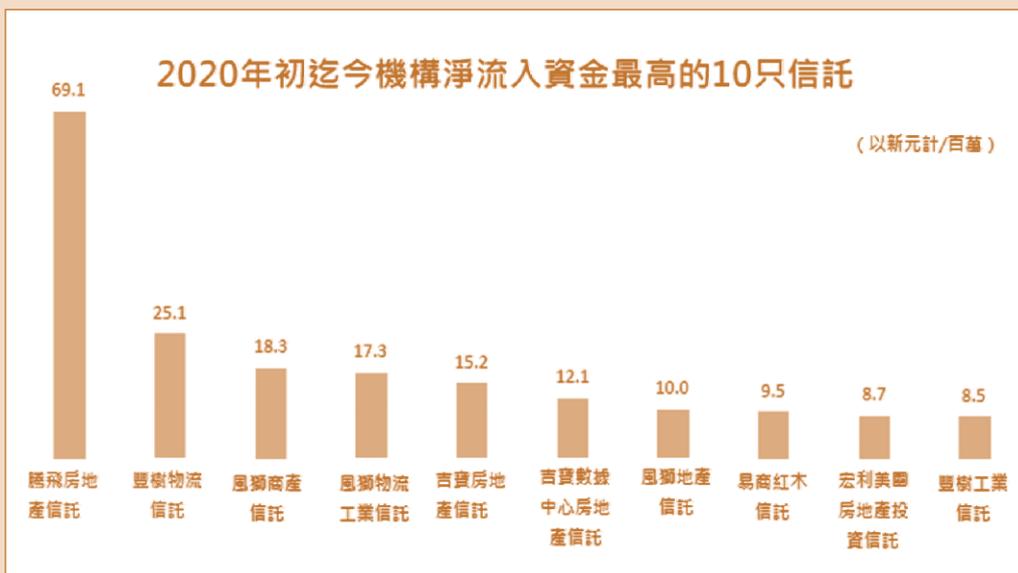
2020 年初成交額和機構淨流入資金均取得增長的 REITs

2020 年初迄 2 月 21 日，新加坡 REITs 的成交額持續增長，43 檔房產信託日均成交額占新加坡股市 12.3 億新元日均成交額的 26%，比重甚高，另房地產投資信託市場對新加坡 2019 年股市總成交額的貢獻為 24%。

與 2019 年成交額相比，2020 年初迄 2 月 21 日成交額增長最快的房產信託分別為 Prime 美國房地產投資信託、大信商用信託、吉寶太恒美國房地產信託、城市酒店信託以及宏利美國房地產投資信託。



2020年初迄2月21日，這43檔房產信託共獲得1.21億新元的機構淨流入資金，機構淨流入資金最高的5檔REITs分別為騰飛房地產信託、豐樹物流信託、星獅商產信託、星獅物流工業信託和吉寶房地產信託，這5檔REITs的平均總回報率為8.5%。



2020 年初上市 Elite Commercial REIT 的 IPO 規模在亞太地區排名十二

2020 年於新加坡交易所上市的首檔房地產投資信託 Elite Commercial REIT，以英鎊計價，其 IPO 規模在東協十國交易所中排名第二，在整個亞太地區交易所中排名十二。這檔房地產投資信託在 IPO 時即呈現強勁的需求，總募資額超過 2.3 億新元，散戶和機構 / 高淨值個人分別有 8.3 倍和 3.2 倍的超額認購。雖然自今年 2 月 5 日上市以來，Elite Commercial REIT 的跌幅約達 9%，但其跌幅低於新加坡交易所 iEdge 新加坡房地產投資信託指數 25% 的跌幅，表現相對較好。Elite Commercial REIT 擁有 97 處主要由英國政府租用的永久地契不動產商業地產，其中 99% 的租金收入來自英國政府（主要為英國最大的公共服務部門：就業和養老金部）。

REITs 整合浪潮在 2020 年得以延續

雅詩閣公寓信託和騰飛酒店信託於 2020 年 1 月合併，截至 2020 年 2 月 21 日止以 40.39 億新元

的市值，成為新加坡交易所上市的第十大房地產投資信託。合併後的信託實體成為亞太地區最大的酒店信託之一，截至 2020 年 3 月底其亞太地區 (68.2%)、歐洲 (19.4%) 和美國 (12.4%) 的總資產規模擴大至 74 億新元。

凱德商務產業信託與凱德商用新加坡信託亦擬議合併。凱德集團於 2020 年 1 月宣佈，擬將凱德商務產業信託與凱德商用新加坡信託合併，以成立一個多元化的商業房地產投資信託，命名為「凱德綜合商業信託」(CICT)。凱德綜合商業信託將成為亞太地區第三大以及新加坡最大的房地產投資信託，截至 2020 年 1 月 31 日，凱德綜合商業信託的市值為 172 億新元，截至 2019 年 12 月 31 日，其財產總價值為 229 億新元。凱德綜合商業信託將對凱德商用新加坡信託在新加坡的 15 個購物中心（價值 118 億新元）以及凱德商務產業信託的 10 個辦公資產 - 其中 8 個在新加坡，2 個在德國（價值 111 億新元）進行整合。擬議合併後，凱德集團將擁有 5 檔新加坡交易所上市的房地產投資信託，分別為：凱德綜合商業信託、騰飛房地產信託、雅詩閣公寓信託、騰飛印度信託以及凱德商用中國信託。

2020年2月21日止新加坡43檔房地產投資信託及財產信託總覽

名稱	新交所代碼	市值 (以新元計/百萬)	2020年初迄今 日均成交額 (以新元計/百萬)	2020年初迄今 總回報率 (%)	2020年初迄今 機構淨流入 (以新元計/百萬)
騰飛房地產信託	A17U	11,904	38.27	12.0	69.1
凱德商用新加坡信託	C38U	9,222	33.26	2.9	-0.3
凱德商務產業信託	C61U	7,870	25.63	4.4	6.2
豐樹商業信託	N2IU	7,773	25.32	-0.9	2.2
豐樹物流信託	M44U	7,601	23.94	15.8	25.1
新達產業信託	T82U	5,088	18.78	-0.4	-10.1

名稱	新交所代碼	市值 (以新元計/百萬)	2020年初迄今 日均成交額 (以新元計/百萬)	2020年初迄今 總回報率 (%)	2020年初迄今 機構淨流入 (以新元計/百萬)
豐樹工業信託	ME8U	6,405	17.41	13.3	8.5
豐樹北亞商業信託	RW0U	3,769	14.65	3.1	5.5
吉寶數據中心房地產信託	AJBU	4,115	11.77	22.2	12.1
雅詩閣公寓信託*	HMN	4,039	11.01	1.7	-12.7
星獅物流工業信託	BUOU	2,963	10.32	5.6	17.3
吉寶房地產信託	K71U	4,328	9.92	4.4	15.2
城市酒店信託*	J85	1,857	8.16	-2.6	-12.2
宏利美國房地產投資信託	BTOU	2,264	7.08	8.6	8.7
凱德商用中國信託	AU8U	1,826	6.57	-4.0	-8.1
星獅地產信託	J69U	3,381	6.56	8.6	10.0
易商紅木信託	J91U	1,885	4.88	3.5	9.5
克倫威爾歐洲房地產投資信託	CNNU	2,185	4.38	5.2	-1.5
星獅商產信託	ND8U	1,564	3.64	4.5	18.3
Lendlease 全球商業地產投資信託	JYEU	1,045	3.05	-2.4	-14.1
砂之船房地產投資信託	CRPU	975	2.77	-7.9	-8.7
吉寶太恒美國房地產信託	CMOU	1,042	2.71	9.3	-2.7
新加坡報業控股房地產投資信託	SK6U	2,923	2.61	-0.9	-1.4
騰飛印度信託**	CY6U	2,039	2.38	15.2	3.9
先鋒醫療產業信託	AW9U	808	2.37	3.7	-11.4
遠東酒店信託*	Q5T	1,265	2.35	-10.9	-4.4
寶澤亞太房地產信託	O5RU	1,020	2.05	3.2	4.8
Prime美國房地產投資信託	OXMU	1,501	1.85	14.2	-0.6
美鷹酒店信託*	LIW	634	1.69	-0.8	-4.6
升禧環球房地產投資信託	P40U	1,553	1.63	-0.5	0.2
華聯商業信託	TS0U	2,777	1.60	-7.0	-3.9
EliteCom REIT GBP	MXNU	446	1.55	8.8	4.6
百匯生命產業信託	C2PU	2,220	1.44	11.6	2.5
運通網城房地產投資信託	BWCU	593	1.40	-0.7	-10.7

名稱	新交所代碼	市值 (以新元計/百萬)	2020年初迄今 日均成交額 (以新元計/百萬)	2020年初迄今 總回報率 (%)	2020年初迄今 機構淨流入 (以新元計/百萬)
凱詩物流信託	K2LU	770	1.00	1.3	0.1
輝盛國際信託*	ACV	1,337	0.89	-1.4	-1.3
力寶印尼零售信託	D5IU	666	0.83	2.2	-2.7
速美商業空間信託	SV3U	638	0.74	-1.1	2.0
亞騰美國酒店房地產信託*	XZL	683	0.51	2.7	7.7
大信商用信託**	CEDU	534	0.45	-1.2	-1.1
勝寶工業信託	M1GU	484	0.44	1.7	1.9
IREIT全球	UD1U	542	0.37	8.2	-0.7
北京華聯商業信託	BMGU	336	0.03	-3.6	-0.3
總回報率平均值				3.5	

註：*代表合訂信託，**代表商業信託。

來源：新交所，彭博社，湯森路透(數據截至2020年2月21日)

新冠肺炎疫情對房地產投資信託市場的影響

2020年初以來，新冠肺炎疫情之爆發造成全球股市大幅修正，新加坡的房地產投資信託市場當然也受到一定程度的影響，新冠肺炎疫情雖然不利實體經濟與貿易活動，導致零售商場或商用辦公大樓等租賃需求降溫，但各國政府呼籲民眾減少外出之結果將改變大眾的消費習慣，需求轉向網路購物或是線上娛樂，因此物流倉儲、大型數據中心，將帶動工業廠辦租賃需求穩步成長。因此，在全球金融市場不確定因素增多，市場行情大幅變動之情況下，房地產投資信託市場應仍值得期待與關注。

參考資料：新加坡交易所網站

<https://www.sgx.com/zh-hans/research-education/market-updates>

貳、專題論述

本次季刊共有 4 篇專題論述，分別為「權證避險降稅對權證市場之影響」、「ETN 市場現況及未來發展」、「開戶使用分戶帳，買股理財好便利」及「證券商公會開辦 CFP 課程現況及必要性」。

第一篇「權證避險降稅對權證市場之影響」為富邦證券金融市場部洪子軒專員、宋富群專員共同撰寫，本文以我國過去的政策對於權證市場的影響為基礎，進而評估權證避險降稅後對權證市場、證券商、投資人以及我國稅收的影響。文中詳述避險降稅如何推動權證市場的成長，從而帶動證交稅以及證券商營所稅的提高，權證避險降稅的改革能使得證券商、投資人及政府稅收皆有所得，該政策可以說是一項三方共贏的最佳展示，亦期待我國證券市場在政策改革過後的蓬勃發展。

第二篇「ETN 市場現況及未來發展」為富邦證券金融市場部洪子軒專員及宋富群專員共同撰寫，2019 年 4 月 30 日我國首次於交易所掛牌 ETN，儘管起步較晚，但截至 2020 年 3 月 31 日，台灣 ETN 市場規模已較剛發行時成長 5.72 倍，達到 5.3 億新台幣，展現台灣市場的投資人對於新發行之商品勇於嘗試、願意投資的積極態度。內文簡介 ETN 商品並比較與 ETF 之異同，再分析台灣、美國、歐洲、韓國及日本之 ETN 發行狀況以及各市場對於不同類型 ETN 商品的偏好，最後以與台灣投資環境較相似的韓國探討我國 ETN 的未來發展，希望能提供廣大證券從業人員以及讀者在 ETN 商品的標的選材、商品設計上值得發展的方向。

第三篇為本公會業務一組張勝峰專員所撰寫之「開戶使用分戶帳，買股理財好便利」，在大眾行動上網比重與日俱增，投資人電子交易比重逐年增加下，數位金融服務將是證券業未來發展的重點項目。為提升開戶便利性、鼓勵年輕族群進入資本市場、推動普惠金融，本公會建議證交所放寬證券商線上開戶作業相關規定，後經主管機關同意，證交所於 108 年 12 月公告新增「手持身分證件拍照搭配綁定券商分戶帳完成線上開戶」方式，讓券商可提供投資人更便捷的線上開戶服務此項新增身分識別方式預計可提高證券商開戶 E 化作業之效率，提升投資人進行線上開戶之便利性，達到吸引更多年輕人開戶，使證券電子下單交易比重再增加，實現證券商提供普惠金融業務之目的。

第四篇為本公會會務一組王儒慧專員所撰寫之「證券商公會開辦 CFP 課程現況及必要性」，目前證券電子化交易已逾 6 成，傳統人工接單方式已無法順應投資人使用需求，另因 FinTech 發展及理財機器人的廣泛使用，凸顯傳統理財專員轉型之重要性；為協助從業人員轉型及因應高資產客戶需求，本公會已申請成為社團法人台灣理財顧問認證協會指定之教育訓練機構，參考 CFP (CERTIFIED FINANCIAL PLANNER 認證理財規劃顧問) 課程，納入證券在職訓練課程，以協助從業人員取得 CFP 證照，並成為全方位理財規劃專家，提升證券業辦理理財富管理業務之專業能力，加強對客戶之理財規劃服務。

權證避險降稅對權證市場之影響

洪子軒、宋富群

證券商為經營權證業務，不僅需要扮演權證流動性提供者的腳色，還需依規定為其所發行的權證進行避險操作，目前我國對證券商於現貨市場進行的避險交易課徵 3% 的交易稅，對權證造市商的負擔相當大，也限制了權證市場的發展，截至 107 年底，台灣權證市場總成交值佔現貨市場的比重約為 2.86%，然權證市場較為成熟的香港、新加坡對權證的避險交易皆無課徵證交稅，其中香港權證市場總成交值佔現貨市場的比重更是在 107 年高達 31.12%，若未來權證避險交易稅由 3% 降至 1%，將可望大幅推升權證市場的成交比重，使權證市場更加活絡。因此，本文以我國過去的政策對於權證市場的影響為基礎，進而評估權證避險降稅後對權證市場、證券商、投資人以及我國稅收的影響。

表1 全球主要權證市場之避險交易稅

	台灣	香港	新加坡	德國	韓國
107年權證成交值佔現貨市場比重	2.86%	31.12%	6.80%	2.20%	1.03%
股票避險交易稅	3%	無	無	無	3%

資料來源：本報告自行統計，資料截至107年底

壹、證券商成本下降使各證券商更積極參與市場

台灣證交所與櫃買中心於民國 100 年調降權證上市掛牌費，由每檔 5 萬元調降為依發行面值收取 3-4 萬元，每年為證券商節省約 1-2 億的成本，因此

證券商有更多資源能投入權證市場，並透過縮小造市報價的買賣價差，將節省的成本直接回饋給投資人，同時也因權證市場造市品質的提升，使權證的日均成交值由民國 99 年的 9.74 億增加到 106 年的 32.96 億，成長將近 2.5 倍。

貳、調降權證避險交易稅將提振權證市場成交值

一、證券商現股當沖降稅

我國於 107 年 4 月 28 日起調降證券商自營部現股當沖交易稅率，由 3% 降至 1.5%，為探討自營部現股當沖降稅前後對於權證市場的影響，本文統計 104 至 106 年之權證年均成交金額並與當沖降稅後一年間（即 107 年 4 月 28 日至 108 年 4 月 27 日）的權證成交值比較，發現在實施當沖降稅後，權證的成交值成長了 11.96%，如表 2 所示，由於本次降稅僅擴及證券商，故 11.96% 的成長幅度可視為調降證券商避險股票證交稅而促使權證成交值上升之結果。

表2 107年4月27日實施當沖降稅後，權證成交值的成長幅度

	權證成交值 (千)	當沖降稅後成長幅度
104 - 106年平均	717,572,801	-
當沖降稅後 (107/4/28 - 108/4/27)	803,394,508	11.96%

資料來源：本報告自行統計

二、調降權證避險交易稅後，權證市場成交值估計

證券商現股當沖稅率自 3%調降 1.5%後，權證的成交值即成長了 11.96%，而根據券商公會的統計，在證券商避險專戶中，適用當沖降稅的股票佔整體避險股票比重約為 26.56%，所以若將全體避險股票之證交稅由 3%調降 2%後，則可推估權證的成交值將成長 60.03%，即 $\frac{11.96\% \times 2\%}{1.5\%} \times \frac{1}{26.56\%} = 60.03\%$ ，然此成長幅度已包含原先現股當沖降稅之 11.96% 的成長，故將此成長率扣除可知，調降權證避險交易稅後權證成交值可額外成長 48.07%，即 $60.03\% - 11.96\% = 48.07\%$ 。

本文估算之 48.07% 成長率為保守估計，主因為考慮到 104 至 106 年間僅 104 年 Q2 加權指數有較大幅度的修正，並且自 104 至 106 年底已累計 14.20% 的漲幅，年化報酬約 4.53%，然當沖降稅後加權指數已於 107 年 Q4 歷經一波大幅度的修正，且年化報酬僅為 2.76%，因此在調降權證避險交易稅的情況下，若加權指數往後能續創新高，則權證市場成交值可望成長 6 成。

參、調降權證避險交易稅對發行券商的影響

本文估計並比較在權證避險降稅後對證券商的影響，惟受限於資料的取得，故本文根據券商公會所統計 104 至 106 年證券商避險專戶之權證、避險股票的賣出金額和證券商發行權證的損益情形，並利用自營部現股當沖降稅後權證成交的成長率 11.96%，以及本文估算調降權證避險交易稅後權證成交的成長率 48.07%，預估權證避險降稅後對證券商的影響，方法如下。

一、權證避險交易降稅前後，交易稅的估計

將民國 104 至 106 年證券商避險專戶之權證、避險股票的平均賣出金額以 11.96% 的成長率來推估自營部現股當沖降稅後，證券商權證和避險股票的賣出金額，接著根據該金額並用 48.07% 的成長率來進一步推估在權證避險降稅後，證券商權證和避險股票的賣出金額，如表 3 所示。根據表 3 可進一步推算證券商在權證避險降稅前後所負擔的交易稅，其中現貨部分，在降稅前，避險股票賣出金額中約有 26.56% 為當沖，故適用 1.5% 的交易稅，其餘股票適用 3% 的交易稅，在降稅後則一律適用 1% 的交易稅，而權證部分皆適用 1% 的交易稅，其計算結果如表 4 所示，全體證券商可節省約 6.39 億元的交易稅。

表3 估計證券商於權證避險降稅前後，權證和避險股票的賣出金額

單位：億元

年度	權證賣出金額	避險股票賣出金額
104	3,971.95	7,324.39
105	2,776.24	4,845.32
106	4,011.79	7,738.53
平均	3,586.66	6,636.08
權證避險降稅前(1)	4,015.51	7,429.76
權證避險降稅後(2)=(1) * (1+48.07%)	5,945.63	11,001.24

資料來源：券商公會

表4 推算證券商在權證避險降稅前後所負擔的交易稅

單位：億元

	權證賣出金額	避險股票賣出金額	權證賣出交易稅	避險股票(當沖)交易稅	避險股票(非當沖)交易稅	交易稅合計
權證避險降稅前	4,015.51	7,429.53	4.02	2.96	16.37	23.34
權證避險降稅後	5,945.63	11,000.68	5.95	2.92	8.08	16.95
降稅前後交易稅差						6.39

資料來源：本報告自行統計

二、降稅前後對證券商毛利的影響

本文根據證券商 104 至 106 年之發行權證損益情形，將權證毛利、發行費用、營業費用以 11.96% 的成長率估算降稅前的損益情形，並將該金額以 48.07% 的成長率估算降稅後的損益情形，其中交易稅取自表 4。結果如表 5 所示，可發現降稅後，權證稅後損益上升了 156% (20.34 億元)，此為權證毛利上升同時交易稅下降所致，另外交易稅占毛利比例也從原先的 35.95% 下降 18.32% 至 17.63%，在過去證券商因權證造市及避險所付出之交易稅占權證毛利的平均比例約為 35% ~ 40%，沉重的稅負使權證造市商經營困難，獲利能力無法提升，不僅降低了證券商參與權證市場的意願，也可能會使規模較小的證券商萌生退出權證市場的念頭，然而在降稅後，交易稅占毛利的比率將大幅降低，證券商獲利得到改善，有餘力改善其造市品質，有助於權證市場的健康發展。

表5 證券商於權證避險降稅前後之損益情形變化

單位：億元

年度	權證毛利	發行費用	交易稅	營業費用	權證稅前損益	營所稅	權證稅後損益	交易稅+營所稅	交易稅占毛利比例	稅占毛利比例
104	55.40	11.60	23.70	12.10	8.10	1.40	6.70	25.10	42.78%	45.30%
105	53.00	10.50	15.90	10.80	15.90	2.70	13.20	18.60	30.00%	35.10%
106	65.60	12.40	25.00	10.50	17.70	3.00	14.70	28.00	38.11%	42.70%
平均	58.00	11.50	21.53	11.13	13.90	2.37	11.53	23.90	37.13%	41.21%
權證避險降稅前	64.93	12.88	23.34	12.46	16.25	3.25	13.00	26.59	35.95%	40.96%
權證避險降稅後	96.15	19.06	16.95	18.46	41.68	8.34	33.35	25.28	17.63%	26.30%
降稅前後差異	31.21	6.19	(6.40)	5.99	25.43	5.09	20.34	(1.31)	(18.32%)	(14.66%)

資料來源：券商公會、本報告自行統計

肆、調降權證避險交易稅對政府稅收上的影響

一、權證避險交易降稅後對權證交易之證交稅收之影響

權證避險交易降稅對於總體稅收的影響可分為兩部分，分別是權證交易之證交稅變動與權證避險之股票證交稅變動，其中權證交易稅變動之計算請見表 6，依表中數據可知避險交易降稅後權證證交稅共增加 3.86 億元。

表6 權證交易之證交稅變動

單位：億元、%

	權證成長幅度	權證成交值	證交稅率	稅收
104年~106年平均		7,175.73	0.1%	7.18
避險降稅前	11.96%	8,033.95	0.1%	8.03
避險降稅後預估	48.07%	11,895.87	0.1%	11.89
增加(減少)		3,861.92	無變動	3.86

資料來源：本報告自行統計

二、降稅後權證成交金額上升對權證避險之股票證交稅收之影響

另一部分對稅收之影響來自證券商權證避險之股票證交稅變動，其來自於因權證成交金額上升，證券商亦須提高相對應的現貨避險部分，但由於避險專戶之資料取得不易，故本文引述公會委託中華經濟研究院第一研究所吳明澤副研究員所撰寫之研究 - 證券商因法定造市所從事權證及其避險交易股票買賣課徵證券交易稅之合理性研究 (下稱公會研究專案) 中對於證券商避險專戶特性的總結，其詳細計算過程如下 (見表 7)。

表7 調降證交稅稅率後避險股票交易證交稅變化

單位：億元

	104-106年平均	當沖降稅後	避險降稅後	變動
平均避險專戶股票賣出金額	6,636.08	7,429.76	11,001.24	3,571.48
證交稅率	0.30%	0.30%	0.10%	(0.20%)
稅收	19.91	22.29	11.00	(11.29)
平均避險專戶股票買入金額	6,708.81	7,511.19	11,121.82	3,610.63
證交稅率	0.30%	0.30%	0.30%	無變動
稅收	20.13	22.53	33.37	10.83
總稅收	40.04	44.82	44.37	(0.45)

資料來源：券商公會、本報告自行統計

三、降稅後整體稅收之變動

由以上兩部份以及稅收變動之詳細計算過程(見表8)可知，實施降稅後，除避險專戶賣出金額部分的稅收減少外，其餘皆增加且證交稅稅收共增加3.41億元，再計入營所稅增加所帶來的影響，整體稅收在避險降稅後共增加8.5億元，詳細計算請見下表8

表8 調降證交稅稅率後稅收整體變化

單位：億元

	104-106年平均	當沖降稅後	避險降稅後	變動
權證交易稅收	7.18	8.03	11.89	3.86
避險專戶賣出金額稅收	19.91	22.29	11.00	(11.29)
避險專戶買入金額稅收	20.13	22.53	33.37	10.83
證交稅稅收	47.22	52.85	56.26	3.41
營所稅稅收	2.37	3.25	8.34	5.09
總稅收	49.59	56.10	64.60	8.50

資料來源：券商公會、本報告自行統計

伍、調降權證避險交易稅對權證市場或投資人的好處

一、租稅成本過高影響證券商造市品質

目前的權證市場中，由證券商擔負造市責任，負責權證報價以及維持市場上的流動性，加上證券商經營權證，必須買賣相對應的股票來進行避險，當權證交易週轉率持續成長，避險交易就越頻繁，沉重的租稅負擔反而影響市場的長期發展潛力。

二、降稅有助提升權證市場效率

當不平衡的租稅負擔能夠減輕，造市商便可將此一部份之利益體現在提升市場的效率以及流動性上，以107年4月通過當沖降稅納入證券商自營部為參考事件，可以發現在租稅成本降低後，整體權證市場的買賣價差比¹以及買賣價差檔數皆有下降的趨勢(見圖1及圖2)，說明造市商將稅負成本降低反應到權證的買賣價差上，使得全體投資人亦可享受到降稅所帶來的效益，亦使得權證市場更加活絡、更有效率。

¹ (委賣價 - 委買價) / 委賣價



圖 1：當沖降稅後權證買賣價差檔數變化
資料來源：本報告自行統計



圖 2：當沖降稅後權證買賣價差比之變化
資料來源：本報告自行統計

三、降稅提高權證市場流動性

證券商於現股當沖降稅後，除了縮小權證市場的買賣價差比以及買賣價差檔數外，也提高了日均買單掛單量以及賣單掛單量（見圖 3 及圖 4），使得投資人能夠安心投資權證，不須擔心流動性不足而導致無法買入或賣回的窘境。

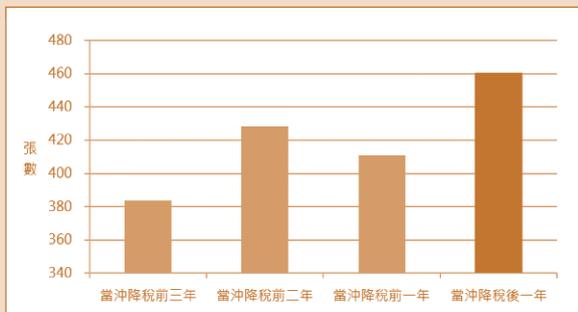


圖 3：當沖降稅後日均買單掛單量
資料來源：本報告自行統計

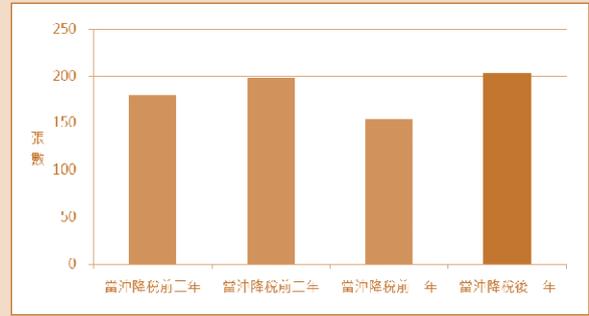


圖 4：當沖降稅後日均賣單掛單量
資料來源：本報告自行統計

四、降稅提高權證市場商品多元性

降稅為權證市場及投資人所帶來的好處不只有降低買賣價差檔數、買賣價差比和提升委買委賣量，造市商也因為避險成本的下降，擴大了自身願意發行的權證標的範圍，為投資人提供更多的商品選擇，提高了權證市場的商品多元性，使市場更加成熟。

由 107 年自營部現股當沖降稅前後的權證市場資料對比，可以發現在降稅後，由於成本的降低，市場上權證的總發行量有上升的趨勢（見圖 5），其所涵蓋的標的範圍也持續擴大（見圖 6），可見降稅確實展現了提高市場商品多元性以及活絡市場的效果。

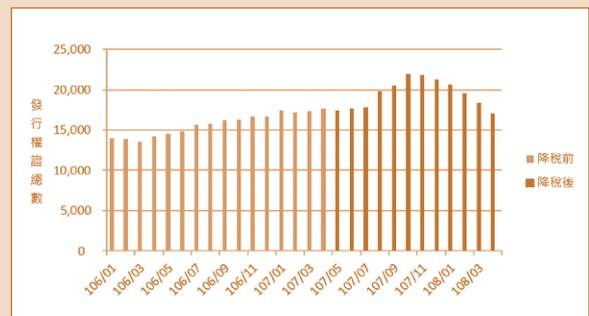


圖 5：當沖降稅後權證總發行數量
資料來源：金管會證期局

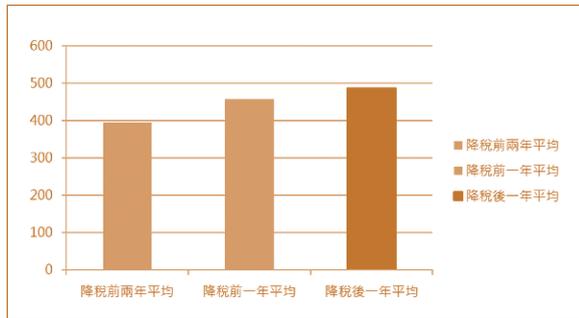


圖 6：當沖降稅後權證涵蓋標的數量

資料來源：本報告自行統計

陸、結論

我國權證市場發展至今已超過二十年，於主管機關、證交所、櫃檯買賣中心及證券商努力推動下，權證市場規模逐年成長，調降券商避險交易稅對證券商、投資人及政府稅收均有正面助益，本文在最後總結避險降稅對三者的影響以及整體的利弊。

作為權證市場流動性的提供者，證券商在這

二十年內兢兢業業的履行其造市的責任，但由本研究第二節之結論，過高的稅負成本不只限制了證券商的造市效率，也壓抑了權證市場成長的活力，因此避險降稅的改革是我國全體證券商期待已久並擁護的一項政策。

對於投資人而言，本文第五節之研究結論說明了在過去的類似的案例以及對未來的推估中，在稅負成本降低的情形下，證券商亦將其反應在造市品質的提升上，不僅縮小了買賣價差，亦擴大了可投資的權證標的及數量，使投資人能享有更有競爭力的價格以及更多元的商品。

最後，對於政府稅收而言，本文第四節之研究結論展示了避險降稅如何推動權證市場的成長，從而帶動證交稅以及證券商營所稅的提高，權證避險降稅的改革能使得證券商、投資人及政府稅收皆有所得，該政策可以說是一項三方共贏的最佳展示，筆者亦期待我國證券市場在政策改革過後的蓬勃發展。

二位作者均為富邦證券金融市場部二等專員

ETN 市場現況及未來發展

洪子軒、宋富群

2019 年 4 月 30 日我國首次於交易所掛牌 ETN，儘管起步較晚，但截至 2020 年 3 月 31 日，台灣 ETN 市場規模已較剛發行時成長 5.72 倍，達到 5.3 億新台幣，展現台灣市場的投資人對於新發行之商品勇於嘗試、願意投資的積極態度。

然而綜觀 ETN 在國際市場上的發展，我國 ETN 市場之規模與商品種類遠不及美國、韓國等較成熟之 ETN 市場，許多在國際市場上受到投資人關注的 ETN 類型都仍未見於我國市場，說明台灣證券市場仍有相當大的空間供證券商耕耘。

本文首先簡介 ETN 商品並比較與 ETF 之異同，再分析台灣、美國、歐洲、韓國及日本之 ETN 發行狀況以及各市場對於不同類型 ETN 商品的偏好，最後以與台灣投資環境較相似的韓國探討我國 ETN 的未來發展，希望能提供廣大證券從業人員以及讀者在 ETN 商品的標的選材、商品設計上值得發展的方向。

壹、ETN 商品簡介

ETN (Exchange Traded Note) 全名為指數投資證券，是由證券商發行之一種無擔保債券，並在上市 (櫃) 掛牌交易、具有一到期日且投資人需承擔發行證券商的信用風險，其市場價值追蹤特定指數報酬表現，故投資人持有該資產獲得的報酬為發行證券商承諾到期給予和追蹤指數表現完全相同的報酬，另扣除固定的投資手續費用，理論上無追蹤誤差，同時 ETN 設計上多不配息，而是採取將息值直接滾入指數再投資，如此投資人也無須擔心領取股息而衍生稅負上的問題。而對於證券商而言，理論上發行證券商售出 ETN 取得資金後，並無硬性規定證券商需將該資金投資於追蹤指數之標的，但 ETN 發行人並不希望承擔 ETN 售出後之曝險，更無意與投資人對賭，因此基於穩健經營與風險控管的考量，目前發行 ETN 的券商仍多採行持有所發行指數相對應的成分股，來進行相關的避險與操作。

因 ETN 與 ETF 特性較為相似，下表 1 比較兩者之異同。

表1 ETN與ETF之差異

	ETN	ETF
於上市(櫃)交易	是	是
交易稅	賣出時課徵 0.1% 之交易稅	賣出時課徵 0.1% 之交易稅 (債券ETF不課徵交易稅)
管理費	有	有
追蹤指數	報酬指數	股價指數
追蹤誤差	無	有
到期期限	1年~20年	無
發行單位	證券商	投信公司
承擔風險	市場風險、信用風險	市場風險
持有成分股	無強制要求	有強制要求
強制贖回	有 (由各發行證券商訂定之 ¹)	無
流動量提供者	有 (通常為發行人本身)	有 (至少1家簽訂契約之證券商)

¹ 以富邦特選蘋果 N 為例，當盤後公布之指標價值小於新台幣 1 元時，將強制贖回。

貳、ETN 市場現況

截至2020年3月31日全球已累積超過700檔ETN，其中以美國發行的數量最多(187檔)，其次為韓國(163檔)，目前全球的ETN可分為四大類，如下表2。

表2 全球ETN分類²

ETN類別	敘述
市場指數ETN	追蹤單一市場表現如新興市場、單一國家、公債、貨幣指數等，即廣基型ETN(Broad Base ETN) ³ 。
主題型指數ETN	追蹤如高股息、成長股、價值股、包含成長股與價值股的混合型指數、公司治理或是蘋概股等。
商品指數ETN	追蹤傳統原物料、貴金屬，也有較特殊的商品如巴克萊銀行發行的「碳權」ETN (iPath Global Carbon ETN (GRN))。
策略指數ETN	此類ETN追蹤的指數較特殊，多由期貨、選擇權等衍生性商品所組成，目前市場較常見的如Covered Call (如Credit Suisse發行的黃金掩護性買權ETN, GLDI)、放空/槓桿型(如德意志銀行發行的PowerShares DB Gold Double Long ETN, DGP)等。

一、我國 ETN 發行狀況

我國於2019年4月30日於首次掛牌10檔ETN，其中8檔追蹤台股指數2檔追蹤陸股指數，截至2020年3月31日，總計已發行共17檔ETN，其發行總資產規模與各家發行狀況分別如圖1、2所示，從圖1可以看到自2019年首次掛牌至今約一年的時間裡，僅108年第4季規模有較明顯回落，但在同年12月20日富邦證券掛牌主打5G之主題型ETN後，整體ETN資產規模又迎來新一波的成長，資產規模來到了5.30億新台幣(1,760.7萬美金)，較ETN首次發行日當天成長了5.72倍，表示儘管在ETF蓬勃發展的環境中ETN仍佔有一席之地，惟觀察圖2可發現我國ETN市占率仍集中於富邦及元大兩家證券商，主要因為目前台灣ETN市場正處於剛起步的狀態，許多證券商仍在觀察中，且發行的商品皆以非槓桿、非反向型的ETN為主，未來若主管機關開放如2倍甚至3倍槓桿型ETN抑或是策略型ETN⁴後，我國ETN市場勢必將更蓬勃發展。

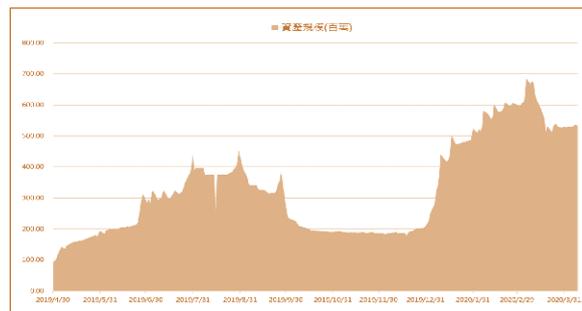


圖 1：我國自 2019/4/30 至 2020/3/31 ETN 總資產規模走勢
資料來源：本報告自行統計



圖 2：截至 2020/3/31 各證券商 ETN 發行狀況
資料來源：本報告自行統計

² 參考李賢源－台灣發行交易所買賣指數債券 (Exchange Traded Notes) 可行性分析中之分類。

³ 目前台灣指數公司已於2019年編制了加權指數掩護性臺指買權價外5%報酬指數，有望成為開放策略型ETN後首個策略型ETN所連結的指數。

⁴ 以截至2019/12/31的ETN規模分析商品種類主因為：2020年由於COVID19疫情及沙俄石油戰的關係，各地區規模最大的ETN其連結標的皆為VIX或是原油，有失真的疑慮，下方韓國、歐洲、日本亦同。

二、國外 ETN 發行狀況

回顧 ETN 國際市場之發展歷程，全球首檔 ETN 商品為巴克萊銀行於 2006 年 6 月發行之 iPath Dow Jones AIG Commodity Index TR ETN，距我國首次掛牌 ETN 已有約 13 年之久，因此了解各國市場發展概況有助於台灣證券商作為未來發行、經營 ETN 商品的參考。其中 ETN 市場發展較好者又可區分為發展較早之歐美市場與較晚之亞洲市場，由於文化以及投資特性上的差異，以亞洲市場中的韓國較具參考性。

(一) 美國

美國為最早發展 ETN 的市場，不論規模或種類皆為全球之最，截至 2020 年 3 月 31 日，共有 187 檔 ETN 於交易所掛牌交易，總資產規模達 137.38 億美元。下圖 3 為截至 2019 年 12 月 31 日⁵，美國資產規模前二十大之 ETN，並分別以 (1) 追蹤標的 (2) 策略 (3) 槓桿倍數三種不同方式做區分之個數

以追蹤標的做區分，其中股票佔多數，共有 11 檔、商品次之，共有 7 檔、特殊型最少，共有 2 檔，且皆是 VIX 相關的商品，說明了 ETN 也作為投資者用以短期投機或避險的工具。

以策略類型做區分，除了持有混合資產⁶者佔了約三分之一外，各策略類型之 ETN 商品分布較為平均，可以看出在高度成熟的市場，各種策略類型的 ETN 商品都有著自己的利基，增加市場 ETN 種類也有助於使擅於操作的投資者更加關注 ETN 市場。

最後以槓桿倍數做區分，2 倍及 3 倍槓桿之商

品佔了前 20 名的三分之二，可以說明在較成熟市場中，由於 ETN 沒有追蹤誤差的特性，投資者對於利用槓桿型 ETN 來增加操作的靈活性有相當的需求。

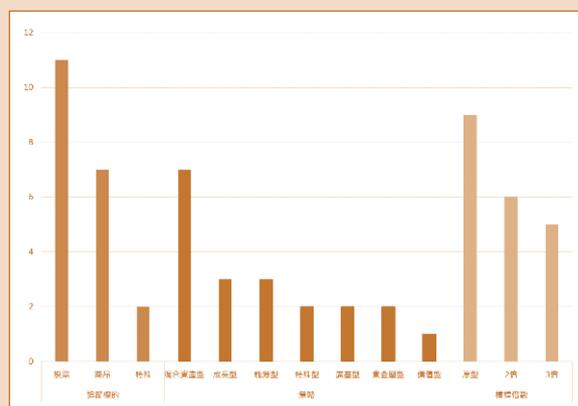


圖 3：美國規模前 20 大 ETN 以三種不同方式分類之個數
資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

圖 4 將各類型 ETN 的檔數及其資產規模統整如下，供讀者參考

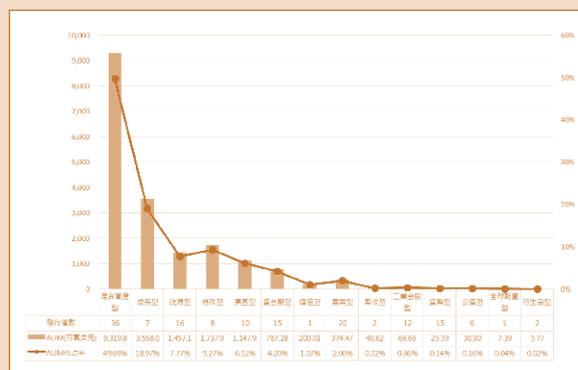


圖 4：美國各類型 ETN 發行狀況分析
資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

⁵ 混合資產型 ETN (blend ETN) 同時投資成長股和價值股，旨在同時賺取資本利得以及股票的殖利率。

⁶ 匯率換算選用 3/31 之 Bloomberg 收盤價，USD/KRW=1,218.54

(二) 韓國

韓國於 2014 年 11 月開放 ETN 發行，短短 5 年多的時間，韓國之 ETN 已儼然成為亞洲最熱絡、規模最大、種類最豐富的市場，截至 109 年 3 月 31 日，ETN 商品已達到 163 檔，總規模來到 38.64 億美元⁷，為世界第二大 ETN 市場。

而韓國的 ETN 市場也展現出與其他市場特別不同之處，由圖 5 可看出，韓國 ETN 規模前 20 大商品中，以追蹤特殊標的為資產者佔多數，共有 12 檔，其中多數都專注於追蹤不同類型的選擇權價差策略、追蹤股票次之，共有 5 檔、商品期貨最少，共有 3 檔，說明許多韓國投資者透過策略型 ETN 間接操作較複雜的期貨選擇權商品。

韓國金融市場與我國有許多相似之處，衍生品商品相關之 ETN 在韓國的蓬勃發展也值得我國證券商借鑒，透過發行此類商品滿足一般投資人想要嘗試較為複雜的選擇權策略，本身卻無法複製該種策略之需求。

從 ETN 商品的槓桿倍數而言，原型 ETN 大多為策略型 ETN 佔了 7 檔，剩下 5 檔分別為追蹤美元、成長股、價值股、原油期貨與高股息之 ETN，韓國 ETN 目前最高開放到 2 倍槓桿，因其主管機關對於槓桿倍數管制較為嚴格，避免一般投資人因風險控管能力不足而蒙受過大之損失。

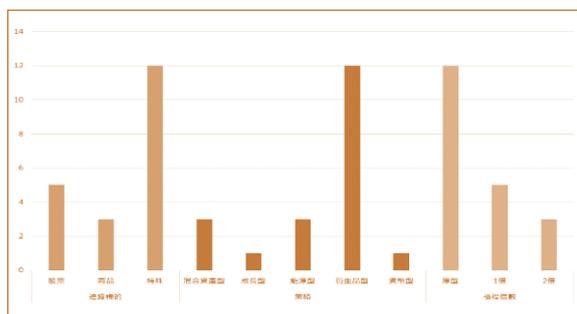


圖 5：韓國規模前 20 大 ETN 以三種不同方式分類之個數
資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

圖 6 將各類型 ETN 的檔數及其資產規模統整如下，供讀者參考

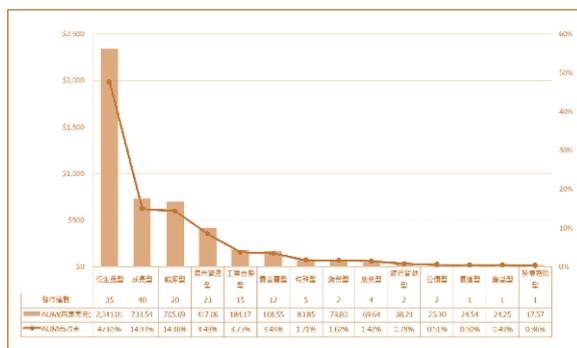


圖 6：韓國各類型 ETN 發行狀況分析
資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

(三) 歐洲

歐洲之 ETN 市場至今在規模與種類上仍然非常有限，並且不同歐洲國家所發行之 ETN 的計價幣別也各有差異，故此部分主要將不同幣別計價之 ETN 以 2020/3/31 當天之匯率換算為美元做計算⁸，截至 2020 年 3 月 31 號，歐洲市場掛牌交易之 ETN 商品共有 31 檔，總規模 20.03 億美元。

⁷ 匯率換算選用 3/31 之 Bloomberg 收盤價，USD/KRW=1,218.54

⁸ 匯率換算選用 3/31 之 Bloomberg 收盤價，USD/CHF=0.9611、EUR/USD = 1.1031、USD/SEK = 9.9052

由下圖 7 可看出，歐洲 ETN 規模前 20 大商品中，光貨幣型 ETN 即佔了 15 個，顯示了歐洲市場對於 ETN 商品對於貨幣類商品的強勁需求，值得注意的是，目前以歐元計價之 ETN 商品規模最大者為在瑞典那斯達克北歐證券交易所發行的 COINXBE SS，其追蹤標的為比特幣，其次才為 USD/EUR 反向之 ETN。

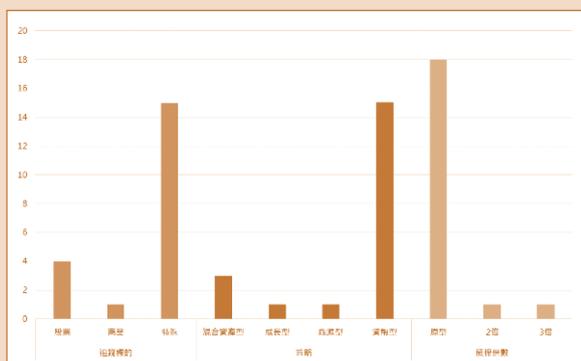


圖 7：歐洲規模前 20 大 ETN 以三種不同方式分類之個數
資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

圖 8 將各類型 ETN 的檔數及其資產規模統整如下，供讀者參考



圖 8：歐洲各類型 ETN 發行狀況分析⁹
資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

(四) 日本

日本為亞洲最早開放 ETN 的金融市場，由巴克萊銀行於 2011 年 4 月引進，截至 2020 年 3 月 31 號，日本掛牌交易之 ETN 商品共有 24 檔，其總規模 17.61 億美元¹⁰。

由下圖 9 可看出日本 ETN 市場規模前二十大商品中，仍以追蹤股票為資產標的者佔多數，共有 16 檔、追蹤商品期貨次之，共有 3 檔、特殊型最少，僅有 1 檔。

在策略類型上，除了以股票為追蹤標的並混合持有資產者佔了半數以上外，其他策略類型之 ETN 商品主要分布於追蹤能源商品期貨、貴金屬以及 VIX 相關的標的，故投資者也會利用 ETN 滿足對期貨與衍生性商品方面的投資需求，惟市場較不大。

最後從 ETN 商品的槓桿倍數來看，日本市場規模前 20 大 ETN 之中，有 6 成的 ETN 皆是原型，並且僅開放最高至 2 倍槓桿，可能因為亞洲市場相對於歐美市場的風險趨避屬性較高，管制上也較為嚴格。

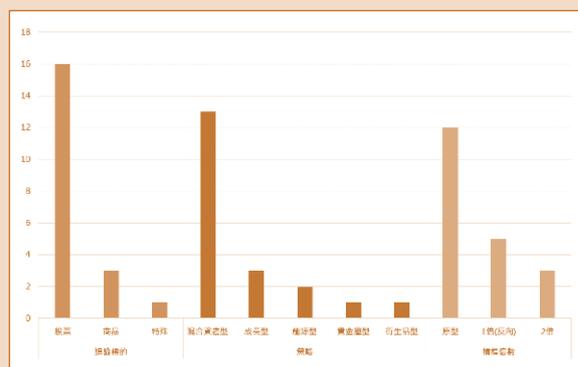


圖 9：日本規模前 20 大 ETN 以三種不同方式分類之個數
資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

⁹ 三檔混合資產型 ETN 皆於瑞典掛牌交易，其 Bloomberg Ticker 及追蹤標的分別為 (HBLGSJH SS Equity, NASDAQ OMX Nordic Health Care SEK Net Index)、(HBLGIVH SS Equity, NASDAQ OMX Nordic Invest Companies SEK Net Index)、(HBLGKRH SS Equity, NASDAQ OMX Nordic Energy SEK Net Index)

¹⁰ 匯率換算選用 3/31 之 Bloomberg 收盤價，USD/JPY=107.54

圖 10 將各類型 ETN 的檔數及其資產規模統整如下，供讀者參考

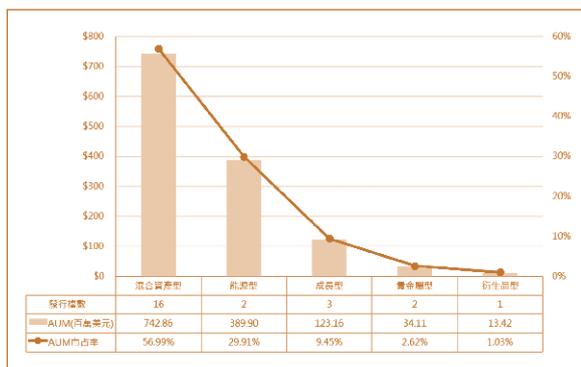


圖 10：日本各類型 ETN 發行狀況分析

資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

參、ETN 未來發展

因韓國在文化、金融市場發展以及投資人偏好都與我國較為相近，其發展模式可為我國提供借鏡。

表 3 統計從 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，韓國 ETN 市場資金流入前 5 名之 ETN，其中 4 檔為能源型、1 檔為策略型 ETN，且除了策略型 ETN 外，其餘 4 檔皆為槓反類 ETN、標的物皆為能源類，代表投資人偏好透過 ETN 投資一般較不易取得的商品，而雖然韓國策略型 ETN 之發展已相對成熟，但韓國投資者對這類 ETN 的需求仍相當穩定，考慮我國目前期貨選擇權市場已相當成熟，故此類 ETN 商品於台灣金融市場的發展值得期待，並且此類型商品有相當多不同的衍生品策略可以追蹤，值得台灣券商發揮自身創新能力，創造嶄新商品以服務廣大對此類複雜策略有興趣，卻無法參與該種商品的投資人，同時也期望未來也能陸續開放反向 2 倍之 ETN 以提供投資人更多的選擇。

表 3 韓國 ETN 資金流入分析

排名	ETN 名稱	ETN 追蹤標的	槓桿倍數	資金流入 (千美元)
1	SH INV NTRL GAS FTRS	天然氣	反 1	2,571.70
2	SS INVS 2X NATURAL GAS	天然氣	反 2	2,364.78
3	SH INVS 2X NTRL GAS	天然氣	反 2	2,299.63
4	NH QV KOSPI VOLMATCH	策略型指數 KOSPI 200 Volatility-Matching Short Strangle Index	-	1,345.31
5	SS INVS 2X WTI CRD OIL	西德州原油	反 2	628.61

資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

肆、總結

綜觀歐美日韓之 ETN 市場，可以發現大多 ETN 追蹤的標的仍以股票類為主，而各類型中最受歡迎的 ETN 前 5 名如表 4，可以發現除了追蹤包含成長股與價值股的混合型 ETN 和成長股 ETN 之外，能源類以及策略類的商品也相當受投資人青睞，另表 5 統計歐美日韓各槓桿倍數之 ETN 總數及其資產規模，可以看到原型 ETN 資產規模最大，但若是扣掉其中策略型 ETN 的部分，其資產規模略遜於 2 倍槓桿之 ETN，而目前 3 倍及 4 倍槓桿之 ETN 除了 2 檔 3 倍槓桿 ETN 於瑞典掛牌，其餘皆在美國掛牌。

韓國作為亞洲 ETN 發展最健全的國家，其交易環境也與我國類似，故往後可仿效韓國 ETN 的模式，逐漸開放策略型 ETN 以及反向 2 倍之 ETN 掛牌，以提供投資人更多的商品選擇。

表4 歐美日韓最受歡迎之ETN種類及其資產規模

排名	ETN 類型	資產規模(百萬美元)
1	混合資產型	12,824
2	成長型	5,061
3	能源型	2,542
4	策略型	2,194
5	特殊型	1,817

資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

表5 歐美日韓ETN槓桿倍數及其個數與資產總額

排名	ETN 槓桿	個數	資產規模(百萬美元)
1	原型	231	13297.12
2	1倍(反向)	50	1873.61
3	2倍	83	11404.50
4	3倍	17	2030.59
5	4倍	10	11.88

資料來源：Bloomberg、本報告自行統計，資料截至：2019/12/31

二位作者均為富邦證券金融市場部二等專員

開戶使用分戶帳，買股理財好便利

張勝峰

壹、前言

國家通訊傳播委員會 (NCC) 資料顯示，台灣 108 年第 3 季行動通信用戶數達到 2,930.6 萬戶，國家發展委員會 108 年個人家戶數位機會調查報告亦指出，台灣 12 歲以上民眾的行動上網率達 86.2%，顯見行動上網已成為近年網路發展的主要趨勢。證交所統計資料亦指出，台灣證券市場電子式下單比重由 103 年的 40.37% 上升至民國 109 年 2 月的 64.2%，約大幅成長 24%。

在大眾行動上網比重與日俱增，投資人電子交易比重逐年增加下，數位金融服務將是證券業未來發展的重點項目。為提升開戶便利性、鼓勵年輕族群進入資本市場、推動普惠金融；本公會遂建議證交所放寬證券商線上開戶作業相關規定。後經主管機關同意，證交所於 108 年 12 月公告新增「手持身分證件拍照搭配綁定券商分戶帳完成線上開戶」方式，使券商可提供投資人更便捷的線上開戶服務。

貳、新客戶非當面開戶身分識別相關規定

因應數位金融 3.0 之浪潮，台灣證券交易所 (下稱證交所) 於 104 年起函示券商受理非當面開戶之確認身分方式、證券商自行訂定「訪視確認」作業程序、以及公告證券商受理線上開戶委託人身分認證及額度分級管理標準等相關規定，使證券商提供投資人非當面開戶之身分識別方式及作業流程有所依據，相關函示與規定包括：

一、券商受理非當面開戶之確認身分方式

證交所於 104 年 6 月 23 日臺證輔字第 1040502321 號函公告，證券商受理非當面開戶得採以下方式確認委託人身分為本人辦理，並留存相關證明文件；且相關程序，應自行訂定相關作業程序並列於內部控制制度。

- (一) 以委由往來交割銀行確認委託人身分。
- (二) 委託人檢附律師、會計師等專業人士之證明文件正本，經函證確認。
- (三) 採通信開戶及視訊方式，經訪視確認。
- (四) 其他足以確認委託人身分為本人。

二、券商自行訂定「訪視確認」作業程序

有關採通信開戶及視訊方式，經訪視確認委託人身分為本人之疑義，證交所於 105 年 2 月 5 日臺證輔字第 1050500571 號函示，「經訪視確認」得由證券商視本身需要，自行訂定相關作業程序並列於內部控制制度，確認委託人為本人並留存相關紀錄，避免日後衍生爭議時無法釐清之，即符合「經訪視確認」意旨。

三、證券商受理線上開戶委託人身分認證及額度分級管理標準

證交所於 105 年 9 月 26 日公告「證券商受理線上開戶委託人身分認證及額度分級管理標準」，有關證券商受理線上開戶委託人之帳戶類型、各類帳戶之身分認證程序、及單日買賣最高額度等規定如下：

第一、二、三類帳戶之身分確認程序與單日買賣額度

帳戶分類	身分確認程序	單日買賣額度
第一類	採足以確認申請人為本人及其意思表示之通信或電子化方式辦理開戶者。	1. 新臺幣100萬元。 ¹ 2. 證券商得自行決定徵信方式，但日後調整單日買賣額度時，仍應依證券公會會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則重新辦理徵信。
第二類	以自然人憑證並輔以視訊影像方式申請開戶者。	依證券公會會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則，由證券商自行訂定評估單日買賣最高額度作業程式辦理。 ²
第三類	採足以確認申請人為本人及其意思表示之通信或電子化方式辦理開戶。	1. 不受第一類單日買賣最高額度新臺幣100萬元之限制。 ³ 2. 依證券公會會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則，由證券商自行訂定評估單日買賣最高額度作業程式辦理。

參、提供證券商新客戶更便捷的線上開戶方式

因應金融科技浪潮，證交所分於 104、105 年函示公告證券商受理非當面開戶之相關規範後，證券商得提供投資人更便捷開戶服務，提高投資人開戶意願。然而，與銀行業提供線上開戶服務相比，證券業客戶透過線上開戶申請並完成開戶之戶數低於銀行業—以 108 年為例，證券業線上開戶戶數約為 14 萬戶，銀行數位存款帳戶總開立戶數約 338.4 萬戶。一般而言，證券商新客戶於申請線上開戶時，大多數客戶曾反應下列不便之處，包括：

一、視訊身分驗證之限制

(一) 便利性受限

為符開戶認證身分規定，證券商線上開戶提供

視訊認證機制，唯證券商新客戶採用視訊申請開戶時，如果遭遇網路斷網、連線不穩而無法正常運作的情況，因故無法完成視訊確認身分時，客戶需重新與證券商開戶人員預約其他視訊時間，經再次視訊或採線上視訊錄影方式，完整留存身分識別資料後，方能完成開戶申請程序。現代人工作忙碌，視訊認證麻煩費時成為中斷申請線上開戶的痛點之一。

(二) 因視訊畫質不佳而無法順利識別身分

新客戶申請線上開戶時，視訊畫質與品質常取決於客戶網路連線是否穩定、視訊設備良窳、光線充足與否等因素，如客戶上傳視訊畫質不佳，將導致券商進行客戶資料審核時，無法順利識別客戶身分，除增加證券商辦理審核業務困難度外，亦須通知新客戶重新進行視訊認證，最終可能因客戶不願重新視訊認證而中斷開戶申請。

¹ 同意單日買賣最高額度受限。

² 提供資力證明，如個人年所得證明。

³ 與客戶約定，委託買進時採「預收或圈存」方式辦理，勿須提供資料證明。

(三) 個資保護意識抬頭

券商對客戶申請開戶留存之視訊資料會封存並施以安全防護。然而，在個資保護意識抬頭下，新客戶於申請開戶時，仍會對視訊影像被證券商留存持有而有所疑慮。

二、自然人憑證現階段需搭配晶片讀卡機進行身分驗證

依國家通訊傳播委員會資料，台灣 107 年行動通信用戶數約為 2,892 萬戶，平均每 100 位民眾約持有 123 個手機門號，行動上網率已達 86.5% (包含 3G、4G 及行動網卡)，不同世代網路族最常使用的上網設備都以智慧型手機居冠。然而，自然人憑證現階段需透過桌上型電腦搭配晶片讀卡機進行身分驗證，尚無法於手機介面進行身分驗證。對於年齡層介於 15 至 39 歲的投資人使用智慧型手機上網的比率高達八成的現況，採自然人憑證進行身分驗證之方式恐無法滿足年輕世代追求「開戶、交易，一指完成」的需求。

三、投資人未持有證券商指定之交割銀行帳戶

證券商受理新客戶申請非當面開戶時，可採視訊、自然人憑證、或委由往來交割銀行確認客戶身分，當新客戶申請開戶卻未持有「證券商指定之銀行開立交割銀行帳戶」時，將「被迫」中斷線上開戶程序，需等待新客戶親自臨櫃至證券商指定之銀行完成開立交割銀行帳戶後，方可重新申請及完成線上開戶程序。然而，新客戶常因不想出門臨櫃開戶或不想多持有銀行帳戶而放棄繼續申請線上開戶。

肆、簡化線上開戶程序，網路交易可望更熱絡

基於新客戶因個人隱私考量不願視訊之狀況、

未申請自然人憑證、或持有自然人憑證卻無法於手機介面確認身分、以及新客戶未持有「證券商指定之銀行開立交割銀行帳戶」之限制，因而無法順利完成線上開戶程序。有鑒於此，為提供新客戶更便捷線上開戶服務，本公會建議主管機關，只要是單日買賣額度金額 100 萬以內的開戶，「手持身分證件拍照搭配綁定券商分戶帳完成線上開戶」之新式開戶作業流程，解決新客戶線上開戶遭遇之難題，同時達到推廣證券商分戶帳業務之目的。在手機 APP 下單將更熱絡的趨勢下，讓開戶程序更便利，新式開戶作業流程預期可達到下列效益。

一、有助證券商推廣分戶帳業務

證交所資料顯示，至 109 年 2 月為止，共有 12 家業者向主管機關申請開辦證券商交割專戶設置客戶分戶帳業務，目前已有 7 家業者提供客戶相關服務，證券商交割專戶資金池水位逐年增加，目前金額約達新臺幣 43.73 億元。「手持身分證件拍照，外加綁定券商分戶帳，就可以完成開戶」應有利證券商推動分戶帳業務，且對證券商之經營帶來下列效益：

1. 降低客戶違約風險：證券商透過交割專戶分戶帳可充分掌握客戶之資金狀況及交割款項收付情形。
2. 有利證券商發展新種業務：投資人使用證券商分戶帳進行理財投資，有助證券商掌握客戶的資金狀況，並評估相關風險以確實執行 KYC。此外，證券商可透過分戶帳瞭解客戶理財行為與客戶投資風險的偏好，對於證券商發展新種業務實有助益。

二、便利年輕世代小資族開戶投資零股

證交所資料顯示，年齡 30 歲以下投資人開戶數佔總開戶數僅 11%，年齡 30 歲以下投資人投資台股比重僅達 5.1%，遠低於年齡介於 41 至 50 歲及 51 至 60 歲成交比重總和 58.1%⁴。預計本 (109 年) 年上線之「盤中零股交易」鎖定的目標客群，便是以年輕及小資族群為主。為了吸引慣用智慧型手機的新世代年輕族群加入投資行列，更便捷的線上開戶流程可符合年輕世代追求「開戶、交易，一指完成」的需求，吸引年輕族群進入證券市場，便利小資族群進行投資。

三、有助降低業者線上開戶營運維護成本

業者曾表示，提供新客戶採視訊確認身分方式申請開戶，除需購置儲存客戶視訊檔案之設備外，另為達到資通安全標準，避免客戶資料外流，每年度投入維護與更新資訊軟、硬體成本之維護費用相當高，本公會建議之新式線上開戶方式應有助於降低業者提供線上開戶服務之營運維護成本。

伍、結語

配合主管機關同意本公會之建議，證交所於 108 年 12 月公告新增「手持身分證件拍照搭配證券商分戶帳指定出金帳戶」身分識別方式。此項新增身分識別方式預計可提高證券商開戶 E 化作業效率，提升投資人進行線上開戶便利性，達到吸引更多年輕人開戶，證券電子下單交易比重可再增加，實現證券商提供普惠金融業務之目的。

將證券商分戶帳導入券商開戶作業中，除提供新客戶更方便的開戶申請外，預期將協助拓展證券商分戶帳業務。日後在愈來愈多投資人使用證券商分戶帳進行投資理財交易，證券商分戶帳資金池規模日益擴大下，證券商將可更瞭解客戶的資金流向與運用方式，提供更完整、詳盡、及貼近投資人需求的專業服務，最終提升證券商經營效能，進而提供投資人最適當的服務。

作者為本公會業務一組專員

⁴ 參考證交所大數據統計資料 (股票、權證、ETF)

證券商公會開辦 CFP 課程現況及必要性

王儒慧

CFP 全名是 CERTIFIED FINANCIAL PLANNER(認證理財規劃顧問)，CFP 證照制度主要是提升國內金融從業人員有關理財規劃顧問服務的專業水準，讓投資人能藉由認證理財規劃顧問的協助，進行理財生涯規劃，此證照自 1973 年於美國開始發展，由國際理財規劃顧問認證總會 (Financial Planning Standards Board, FPSB，以下簡稱 FPSB) 負責制定全球 CFP® 認證制度標準；目前全球 26 個國家已有超過 18 萬人持有 CFP® 國際金融專業證照，以美國 (83,000 多人) 為持證人最多的國家，亞洲地區以日本 (20,000 多人)、中國大陸 (20,000 多人)、香港 (4,000 多人)、韓國 (3,000 多人)、馬來西亞 (2,000 多人)、台灣 (2,000 多人) 等國家之 CFP® 持證人數較多，而美國、加拿大、馬來西亞、印度、印尼等國家已將 CFP® 證照認為規定證照之一；目前台灣每年約上百位的 CFP 產生，並且分佈於台灣各金融行業，如證券、保險、銀行、稅務、投資、信託、房地產、會計、財務規劃、理財規劃等，且根據台灣媒體報導，CFP 證照已是金融業界的黃金證照之一，代表專業與品質的肯定，許多國內外大型金融企業陸續鼓勵公司人員參加 CFP 的教育訓練課程及認證考試並予以補助；台灣截至 2019 年 12 月止，計有 2,343 位，各金融機構取得認證人數以銀行業 1,044 人 (44.6%) 及保險業 589 人 (25.1%) 為主，證券業 113 人 (4.8%) 則相對獲認證人數不足。

壹、輔導從業人員取得 CFP 證照必要性

鑒於目前證券電子化交易已占 6 ~ 7 成，依靠傳統人工接單方式已無法跟進時代潮流，此外 FinTech 議題持續延燒及理財機器人的廣泛使用，使得傳統理財專員轉型更顯重要，為媲美香港及新加坡成功發展高資產理財服務，政府大幅開放財富管理業務，中華民國證券商業同業公會 (以下簡稱：本公會) 為協助從業人員轉型及因應高資產客戶需求，已申請成為社團法人台灣理財顧問認證協會指定之教育訓練機構，為有強烈企圖心欲順利取

得認證理財規劃顧問 (CFP®) 資格之從業人員，開辦 CFP 相關課程，以協助從業人員取得 CFP 證照。

貳、如何取得 CFP® 證照

台灣發展 CFP® 認證制度分為二階段，第一階段為 AFP (Associate Financial Planner) 測驗或認證，第二階段為 CFP® 認證，通過 AFP 測驗後方能進階參與 CFP® 認證，AFP 報考課程內容包括模組 1 ~ 模組 5，CFP 報考課程內容為模組 6，各模組課程綱要與授課時數對照表及課程抵免對照表如下：

表一：各模組課程綱要與授課時數對照表

測驗名稱	科目名稱(時數)	課程綱要
AFP測驗 綜合科目	M1 基礎理財規劃(40 小時)	理財規劃流程、個人財務報表與預算編製、存款與流動性資產管理、住屋及重大支出規劃、信用管理、保險需求管理、投資管理、退休及財產移轉
	M2 風險管理與保險 規劃(40小時)	保險原理、風險評估與分析、保險法律層面、財產保險及意外保險、責任保險、健康保險、失能保險、人壽保險、投資型保險概論、我國全民健保介紹、保險需求分析與保單規劃、保險未來發展
	M3 員工福利與退休 金規劃(40小時)	員工福利及相關制度、職業災害相關法規、企業保險、退休金制度種類與風險、我國退休金制度及美國員工認股權證、其他國家退休金、退休需求分析
	M4 投資規劃(40小時)	投資工具、投資報酬與風險衡量、證券評價模式、投資組合管理與衡量、效率市場理論、股價分析、衍生性金融商品、行為財務學
	M5 租稅與財產移轉 規劃(40小時)	所得稅原理、個人所得稅、營利事業所得稅、兩稅合一、信託規劃、民法親屬繼承相關規定、遺產與贈與稅法相關規定、財產稅、財產移轉策略、財產移轉工具運用
CFP®測驗 全方位理財規劃	M6 全方位理財規劃 (40小時)	基礎理財規劃—課程複習與實例演練、風險管理與保險規劃—課程複習與實例演練、投資規劃—課程複習與實例演練、員工福利與退休金規劃—課程複習與實例演練、租稅與財產移轉規劃—課程複習與實例演練、特殊狀況下的理財規劃及金錢處理方案、理財相關法律知識與規定、經濟環境與指標、綜合案例演練與總複習整理

表二：各模組課程抵免對照表

科目名稱	學位抵免	證照抵免(已具有其中任一項證照)
M1 基礎理財規劃	無	<ol style="list-style-type: none"> 1. 國內理財規劃人員 2. 證券商財富管理業務人員訓練及格證明書 (持有以上任一證照尚須具金融市場常識與職業道德測驗合格資格或另完成12小時補充課程) 3. 國內期貨交易分析人員 4. 國際認證財務顧問師或美國註冊財務策劃師證照有效證照(明)資格
M2 風險管理與保險 規劃	國內學位 保險系(所) 風險管理系(所)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 國內人身保險代理人 2. 國內財產保險代理人 3. 國內人身保險經紀人 4. 國內財產保險經紀人 5. 國內企業風險管理師 6. 美國風險管理師 7. 美國壽險管理師 (持有以上任一證照尚須具金融市場常識與職業道德測驗合格資格或另完成12小時補充課程) 8. 國內人身保險業務員 9. 國內財產保險業務員 (持有以上任一證照尚須具金融市場常識與職業道德測驗合格資格及2年以上保險相關工作經驗)

科目名稱	學位抵免	證照抵免(已具有其中任一項證照)
M3 員工福利與退休金規劃	無	國際認證財務顧問師或美國註冊財務策劃師證照有效證照(明)資格
M4 投資規劃	國內學位 財務金融系(所) 財務管理系(所)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 國內證券商業業務員或取得投資型保險商品業務員及證券交易相關法規與實務兩項測驗合格證(明)書 (持有以上證照或證(明)書尚須具金融市場常識與職業道德測驗合格資格及2年以上證券相關工作經驗) 2. 國內證券商高級業務員在職訓練結業證書 (持有此證照尚須具金融市場常識與職業道德測驗合格資格) 3. 國內證券商高級業務員 4. 國內投信投顧業務員或已取得「信託業務員」及「投資信託及顧問事業法規」兩項測驗合格 5. 國內期貨交易分析人員
M5 租稅與財產移轉規劃	國內學位 財政系(所) 財稅系(所)	無
M1~M5全部 抵免	教育部承認之國內外公私立大學商學或經濟學博士學位	<ol style="list-style-type: none"> 1. 國內外會計師 2. 國內證券投資分析人員 3. 中華民國精算學會正會員 4. 美國財務分析師CFA。 5. 美國正精算師FSA 6. 美國壽險規劃師CLU

AFP 測驗綜合科目內容包括 M1 ~ M5，報考資格只要完成 M3 員工福利與退休金規劃課程結業 / 或抵免證明，加上其他任兩科教育訓練課程結業 / 或抵免證明，即可報考 AFP 綜合科目測驗，應試者通過 AFP 綜合科目測驗後，如欲進階報考 CFP®「全方位理財規劃」測驗，須完成全部 6 科 (M1~M6) 教育訓練課程結業或抵免，方能報考。

參、本公會辦理 CFP 課程現況及未來規劃

為協助從業人員取得 CFP 證照，本公會參考 CFP 課程，以證券在職訓練方式辦理，109 年上半年開辦模組 3 (員工福利與退休金規劃) 課程，已開辦之在職訓練課程 (課程代號 I00059 ~ I00062) 均可認列模組 3 訓練時數，下半年預計辦理模組 5 (租稅與財產移轉規劃) 課程。

表三：本公會109年上半年可認列模組3(員工福利與退休金規劃)在職訓練班課程表

序號	班別	日期	時間	課程名稱
1	台北第3期	2/3-2/7	1500-1800	員工福利及相關制度及其他國家退休金制度介紹專班(I00059)
2	台北第7期	2/17-2/21	1500-1800	退休需求分析專班(I00062)
3	台北第8期	3/2-3/6	1500-1800	退休金制度種類與風險介紹專班(I00061)
4	台北第10期	3/21-3/22	0900-1800	職業災害相關法規與企業保險專班(I00060)

為提高證券從業人員參訓意願，本公會將採取下列配套措施：

- 一、認列在職訓練時數規劃：參加上述課程，其上課時數得認列該次（最近期應訓）之證券或財富管理在職訓練時數，讓有意願取得 CFP 證照之從業員增加報考意願。
- 二、評估開辦複習班：為使證券從業人員增加 AFP 報考錄取率，本公會將依照報考 AFP 課程人數，評估開辦前五大模組複習班之可行性，以增加錄取率。
- 三、縮短開課時程：鑒於考試在每年 3 月及 9 月舉辦，預訂每半年定期循環開辦 M3 及 M5，以符合從業人員短期報考 AFP 資格，但 AFP 考試範圍仍包含 M1 ~ M5，若係長期準備應試者，則可逐年分次報名 M3 或 M5 課程，上項課程，本公會將發予教育訓練課程結業證明。
- 四、採包班方式辦理：會員公司可依據公司需求，向本公會申請以包班方式開辦各模組課程。

備註：因新冠肺炎疫情影響，CFP 協會原預定今年 3 月舉辦之測驗，延至 9 月一併辦理，若疫情尚未趨緩，本公會下半年辦理模組 5 課程將預計延後。

肆、結語

目前台灣證券市場電子化下單已蔚為主流，約占 6 ~ 7 成，未來證券商除可朝電子化方向前進外，另亦可強化財富管理之通路或理財服務；例如 Edward Jones 是一家美國證券經紀類理財顧問機構，提供所有理財諮詢服務，據此 Edward Jones 每年依投資淨額收取服務費，2018 年營收達 84 億美金，在其整體營收中，理財服務費占總營收 80%；而手續費佣金收入占比則逐年下降；台灣具有相當多之高資產客戶群，為提升服務高資產客戶

之專業理財能力，當前證券商從業人員應加強理財服務相關培訓，而 CFP 係國際認可專業理財證照之一，本公會更為提升證券從業人員素質，積極鼓勵從業人員取得 CFP 證照，以協助從業人員轉型，成為全方位專業理財人員。

作者為本公會會務二組專員

參考資料

社團法人台灣理財顧問認證協會簡介

參、業務報導

一、建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 開放盤中零股交易

為利年輕人及小資族群投資台股，並活絡零股交易市場，主管機關同意開放盤中零股交易，證交所及櫃買中心分別於 109 年 2 月 26 日、3 月 4 日公告修正股票零股交易辦法部分條文及相關規章，同時規定參與盤中零股交易之證券商，應向投資人清楚說明並揭示盤中零股交易手續費計收方式，其普通交易及盤中零股交易之電子式委託界面亦應有明顯區隔，暨加強證券從業人員與投資人宣導，本案自 109 年 10 月 26 日起實施。

(二) 修正「委託買賣證券受託契約(範本)」部分條文

為配合證券市場實施逐筆交易制度及證券商實務需求，本公會修正「委託買賣證券受託契約(範本)」部分條文，本契約自 109 年 3 月 23 日起實施。

外國有價證券業務

(一) 研議證券商因應嚴重特殊傳染性肺炎疫情之備援機制

為降低證券商因嚴重特殊傳染性肺炎疫情，發生營業據點或業務人員被隔離，造成經營受託買賣外國有價證券業務證券商無法正常營業，致損及委託人權益之風險，本公會研訂證券商經營受託買賣

外國有價證券業務或承銷業務因應嚴重特殊傳染性肺炎疫情之備援機制。主管機關業於 109 年 3 月 9 日函復本公會，同意備查。本公會並於 109 年 3 月 12 日轉知證券商配合辦理。

(二) 證券商與委託人簽訂之外國有價證券書面受託契約放置地點不受營業處所之限制

為使證券商有效運用營業據點使用空間，建議比照證交所營業細則第 25 條第 1 項規定，開放證券商在建立資料保護及內部控制制度等配套措施之前提下，得將委託人簽訂之外國有價證券書面受託契約以無法修改與消除之電子媒體方式儲存，契約原本可不置於營業處所，以符合實務需求。主管機關於 109 年 4 月 17 日函復准予照辦，本公會業以 109 年 4 月 23 日中證商業二字第 1090001750 號函公告施行。

承銷業務

(一) 放寬募資案件一定期間發行公司買回公司股份規範

因應新冠肺炎引爆全球股災，台股也連帶出現非理性重挫，為穩定股市，本公會建請主管機關放寬募資案件一定期間，發行公司不得買回本公司股份之規範，本公會建議獲主管機關採行，放寬如屬 109 年 4 月 6 日(含)前已申報生效之募資案件(不包括現金增資案件)，發行人如因執行庫藏股以維護

股價而違反原按本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」規定所出具之承諾事項，得不適用「發行人募集與發行有價證券處理準則」有關發行人違反或不履行辦理募集與發行有價證券時所出具之承諾情節重大者之規定。本公會並於 109 年 4 月 6 日轉知各承銷商會員周知。

(二) 股票變更面額可轉債相關規範

配合上市(櫃)公司變更股票每股面額，修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，訂定變更股票每股面額案件，轉(交)換公司債轉(交)換價格於新股換發基準日，按面額變更後普通股股數變動之比例調整，另參酌發行人暨股務作業時程，明訂變更股票面額轉(交)換公司債停止轉換之期間係自變更面額基準日起至新股換發基準日止。本公會並於 109 年 2 月 4 日公告施行。

(三) 特別股價格評估規範

本公會現行規章僅就特別股之暫定價格與理論價格有所差異時，訂有評估相關規範，惟為因應實務作業恐產生實際發行價格與理論價格不同之情事，爰修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，增訂實際發行與理論價格差異達 10% 以上時應評估事項之相關規定俾業者依循，並於 109 年 2 月 4 日公告施行。

(四) 股價異常變化之認定標準

依主管機關 89 年有關「發行人募集與發行有價證券處理準則」第八條第十四款(現第十三款)所稱之「股價變化異常」標準，係參考證交所、櫃買中心之「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」相關規範訂定，鑑於前揭規範經修正後款次已有更

動，為避免疑義及適用錯誤，主管機關參採本公會建議，廢止前財政證管會 89 年函及金管會 95 年之認定標準，另並發布 109 年 2 月 21 日金管證發字第 1080140297 號令俾業者依循。

新金融商品業務

(一) 指數投資證券(ETN) 避險操作不受持有關係人有價證券成本總額限制

由於證券商辦理指數投資證券業務與辦理權證業務相同，會進行避險操作，建議修正「證券商管理規則」第十九條，比照權證業務，證券商因辦理指數投資證券業務進行之避險操作不受持有單一關係人所發行股權性質有價證券之成本總額上限及持有所有關係人所發行股權性質有價證券之投資成本總額上限之限制，業獲主管機關同意，並於 109 年 2 月 3 日公告修正相關規定。

(二) 指數投資證券(ETN) 流動量提供或避險等交易行為，得不受證券商管理規則第 31 條第 1 項及第 36 條之 1 第 2 項規定限制

建議證券商因發行指數投資證券業務進行之流動量提供或避險等交易行為，得比照發行認購(售)權證，不受證券商管理規則第 31 條第 1 項「證券商經營自行買賣有價證券業務，應訂定買賣政策及相關處理程序，除本會另有規定外，買賣之分析、決策、執行、變更及檢討等作業程序應納入其內部控制制度。」及第 36 條之 1 第 2 項「證券商顧問業務部門所提供之研究報告經公開後於市場交易時間開始二小時內，除本會另有規定外，該部門以外之部門及人員不得進行研究報告所建議標的之買賣。」等規定限制，業獲主管機關同意，並於 109 年 3 月 26 日公告修正相關規定。

債券業務

與海外關係企業交易外國有價證券

有關建議開放證券商得與海外關係企業直接進行外國有價證券或外國衍生性金融商品買賣或交易案，主管機關業於 109 年 2 月修正證券商管理規則第三十一條之三，開放證券自營商得於得自行買賣外國債券及衍生性金融商品交易範圍內，經董事會三分之二以上董事出席及出席董事四分之三以上同意與海外關係企業進行買賣或交易，並明定得研擬內部作業規範，經董事會三分之二以上董事出席及出席董事四分之三以上同意授權經理部門辦理之條件及相關限額。

法律事務暨法令遵循

修訂「證券商防制洗錢及打擊資恐相關規定問答集」

為落實 RBA(風險基礎方法)精神，簡化低風險客戶有權交易人身分之辨識及驗證，建議修正問答集一、金融機構防制洗錢辦法有關確認客戶身分之對象、方式及程序(四)證券商是否應對法人客戶之有權交易人員進行辨識及驗證，並進行是否為受制裁人士或 PEPs 之姓名檢核機制，及保存該身分證明文件影本或予以記錄乙案，業經主管機關以 109 年 1 月 22 日金管證券字第 1080339191 號函同意備查，本公會並以 109 年 2 月 4 日中證商業三字第 109000475 號函知各會員。

稅負及會計

財政部釋示指數投資證券課稅方式

本公會建請主管機關釋示指數投資證券(ETN)課稅方式，案經財政部於 109 年 3 月 31 日台財稅字第 10900501310 號令 - 核釋證券商發行指數投資證券，證券商及投資人所得稅課稅規定；有關證券商發行 ETN 所得稅課稅規定主要包括：1、手續費收入及相關成本费用採權責發生制認列及計算損益、2、避險損益併計清償 ETN 損益計入 ETN 賣回或贖回年度課稅、3、避險損失超過 ETN 發行期間各年度認列之手續費損益及清償 ETN 損益合計之所得部分，不得減除。

二、研議中重要事項

經紀業務

(一) 持續優化交割專戶客戶分戶帳相關作業

為利證券市場長遠發展，持續優化分戶帳相關作業，包括：1、放寬分戶帳資金可運用於投資貨幣市場基金或債券型基金及債券之附買回交易等流動性高、價值穩定之金融商品等標的。2、建請集保結算所建置證券商分戶帳資訊平台。3、研議開放具公信力之第三方建置後台系統管理分戶帳相關作業。4、有價證券股息或紅利之分派等款項可匯撥至客戶分戶帳等。

(二) 簡化靜止戶銷戶作業及資料保存期限

為提升證券商洗錢防制執行效能，並降低證券商作業、倉儲及遵法成本，建議簡化靜止戶銷戶作業及資料保存期限：(一) 建議委託人連續一段時間以上未交易且集保存摺無餘額者，證券商得終止契約並註銷帳戶。(二) 建議保存期限採差異化管理，一般契約完成或解約後，維持現行規定至少保存五年，但委託人連續一段時間以上未交易，且集保存摺無餘額，經證券經紀商註銷帳戶者，不在此限，由證券商自行決定是否立即銷毀或保存一段時間後銷毀。

外國有價證券業務

(一) 提報 OSU 辦理不限用途款項借貸之整體配套措施

為推動財富管理新方案，金管會 108 年 11 月 29 日金管證券字第 1080361296 號函囑本公會提報 OSU 辦理不限用途款項借貸之整體配套措施，含業

務架構(包括客戶承作控管、擔保品之範圍、洗價、追繳及處分、額度控管、資金流動性管理等)、內控制度草案等。該案經本公會外國有價證券委員會 OSU 工作小組擬具配套草案，在國際金融業務條例架構下，參酌證交所辦理不限用途款項借貸業務、本公會研議中之「證券商辦理外國有價證券買賣融通資金作業辦法草案」等相關規範，客戶限外國人，凡財務條件符合之 OSU 即可辦理，無需另案申辦。

(二) 放寬證券商接受高資產客戶委託買賣外國債券及境外結構型商品範圍

為擴大我國財富管理業務規模，建請主管機關放寬：(一) 證券商接受高資產客戶委託買賣外國債券範圍，不受信用評等限制；(二) 證券商接受高資產客戶委託買賣本國銀行或證券商之海外分支機構或轉投資公司所發行且符合下列條件之境外結構型商品，不適用境外結構型商品管理規則第二章有關發行人或總代理人之規定，並放寬審查程序。

(三) 放寬 OSU 對「高資產客戶」辦理行紀與財富管理之法規限制

為推動我國理財產業升級，滿足我國高資產客戶之海外投資理財需求，建請主管機關放寬 104 年 11 月 27 日金管證券字第 10400483981 號令規定，OSU 對境內客戶辦理行紀與財富管理業務，應依國內相關規定辦理，使得 OSU 對符合「高資產客戶」定義之境內客戶辦理行紀與財富管理業務，得比照 OSU 之境外客戶，不受「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」與「證券商辦理財富管理業務應注意事項及相關規範」等相關之法規限制。

自營業務

(一) 建議放行證券自營商得參與有價證券借貸交易之出借作業

隨著主管機關開放現股當沖後，市場對於標借股票的需求有增無減，標借利率也由於券源需求大於供給而上漲，若證券自營商能參與借貸股票，可增加借貸市場股票供給量、降低借貸天數與投資人借貸成本，且證券自營商符合有價證券借貸辦法第五十六條第一項第一款規定得擔任出借人，惟借貸系統交易時會排除證券自營商，本公會業於 109 年 2 月 7 日建議證交所就有價證券借貸系統放行證券自營商得為出借人。

(二) 建議未擔任同一案件承銷商之證券自營商得參與初級市場競價拍賣

我國初級市場承銷競價拍賣作業均公平、公正、公開，且現行銀行、保險、票券等專業機構均得參與初級市場認購，證券自營商為交易市場三大法人之一，卻因無明確之法源依據，無法參與承銷初級市場認購。本公會業於 109 年 2 月 7 日函請主管機關重新檢視 87 年 8 月 26 日 (87) 台財證 (二) 字第 02188 號函及 91 年 11 月 15 日台財證二字第 0910005790 號函，有關證券自營商投資標的範圍，建議開放未擔任同一案件承銷商之證券自營商得參與承銷初級市場競價拍賣。

承銷業務

禁止配售對象認定標準

承銷商辦理圈購配售時，「與承銷商有承銷業務往來公司之董事、監察人、經理人及其配偶及子女」為 IPO 案件禁止配售之對象，且前揭「與承銷

商有業務往來之公司」，係指該初次上市、上櫃案件掛牌前十二個月或預計未來三個月內，主辦該公司之承銷業務者，並以承銷案件掛牌之時點為認定標準。本公會依主管機關指示研議應再行明確前揭認定標準。

風險管理

修正證券商擔任境外結構型商品總代理人之信用風險計提標準

現行就證券商擔任其海外子公司所發行境外結構型商品總代理人並負連帶責任時，對計算資本適足比率所適用信用風險之計提方式，較無明確之規則可循。考量證券商對持股達 50% 以上之海外子公司具有相當之掌握度及透明度，且現行規範已將證券商採權益法投資事業之長期股權投資金額自合格資本中百分之百扣除，為降低證券商對同一風險來源既須自合格資本扣除，又須再計提風險性資本之不合理情形，本公會業於 109 年 2 月 27 日建議證交所計算資本適足比率信用風險約當金額所適用之信用轉換係數 (CCF) 為 50%，並得以境內總代理人之類別與信用評等決定其信用風險係數。

財富管理業務

建議增修訂「證券商辦理財富管理業務應注意事項」

為滿足客戶需求與生涯規劃、提升財富管理業務作業效率、降低作業成本，並建議銀行兼營信託與證券商兼營信託監理標準一致，及為銀行開放高資產客戶理財業務建議證券商也能對等開放、同步實施，爰建議增修訂「證券商辦理財富管理業務應注意事項」相關條文。

國際事務

放寬境外結構型商品發行機構資格

台灣境外結構型商品在外流通金額每年平均有將近 70 億美元且國際金融實務上，結構型商品發行機構多元，並未強制要求結構型商品發行機構或保證機構須為「金融控股公司、銀行、證券商或保險公司」。考量本國及外國金融機構辦理境外結構型商品業務之衡平性，開放台灣證券商持股轉投資境外超過 50% 以上，且當地證券監理機關允許之非持牌之子公司發行之結構型商品，得透過國內母公司以總代理制度銷售予國內投資人，以鼓勵產品自製，落實進口替代，讓國人的資金能交由國內金融機構來管理，俾提升業者國際競爭力。建議修正「境外結構型商品管理規則」第六條、第十六、十七條等相關規定。

三、證券商與業務人員業務缺失一覽表

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
元大證券	<p>主旨：所報韓國證券交易所 (Korea Exchange) 對貴公司轉投資事業「元大證券株式會社」出具之查核報告乙案，請依說明辦理，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 30 條規定辦理，兼復本會證券期貨局案陳貴公司 108 年 12 月 13 日元證字第 1080012266 號函辦理。</p> <p>二、旨揭海外轉投資事業經韓國證券交易所 (Korea Exchange) 查核發現之相關缺失，請確實督導海外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。</p>	請確實督導海外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。
日進證券	<p>主旨：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心 (下稱櫃買中心) 赴貴公司查核執行防制洗錢與打擊資恐計畫相關情形，發現貴公司有說明二所列缺失，核已違反證券管理法令，應予糾正，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券交易法第 65 條規定、本會證券期貨局案陳櫃買中心 108 年 8 月 13 日證櫃輔字第 10806003241 號函、第 10806003242 號函副本及貴公司 108 年 10 月 21 日 (108) 日進富字第 1080000030 號函送陳述書與 108 年 11 月 14 日電子郵件補充說明辦理。</p> <p>二、櫃買中心於 108 年 7 月 3 日至 5 日赴貴公司查核執行防制洗錢與打擊資恐計畫相關情形，發現下列缺失：</p> <p>(一) 對部分法人客戶未採用最新資訊進行實質受益人之辨識。</p> <p>(二) 未針對涉及媒體報導之特殊重大案件客戶再次進行確認身分及背景資訊並留存分析紀錄。</p> <p>(三) 未針對現任國內政府之重要政治性職務人士之客戶每年重新審視其風險。</p> <p>(四) 未針對高風險客戶瞭解其財富及資金來源與採取較嚴格或特定之管控措施。</p> <p>(五) 未留存交易類似洗錢或資恐交易態樣表徵之資訊監控系統有關客戶大額買賣有價證券者之評估分析紀錄。</p> <p>三、上開缺失顯示貴公司未落實執行內部控制制度，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 條規定處分如主旨，並請貴公司應確實依照防制洗錢及打擊資恐相關法令規定與內部控制制度落實執行。</p>	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
國泰證券	<p>主旨：本會 108 年 6 月 17 日至 6 月 25 日及 108 年 6 月 26 日至 7 月 3 日對貴公司法人業務處及館前分公司進行經紀業務專案檢查，發現有說明二所列缺失，核已違反證券管理法令，應予糾正，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券交易法第 65 條規定、本會檢查局 108 年 9 月 3 日檢局 (證) 字第 10806081942 號函及本會證券期貨局案陳貴公司 108 年 10 月 21 日國泰證總字第 1080001058 號函及陳述意見書辦理。</p> <p>二、貴公司下列事項核已違反證券管理法令規定，爰依「證券交易法」第 65 條規定予以糾正：</p> <p>(一) 辦理受託買賣國內有價證券業務，對業務人員買賣股票之利益衝突防範未落實，有業務人員與客戶短時間買賣相同標的及內部人員帳戶與客戶帳戶同一日以相同 IP 網址委託買賣股票情事，惟未落實內部人員帳戶與客戶委託買賣交易檢核程序，未留存有無利益衝突之審查軌跡，與「證券商內部控制制度標準規範」CA-11210 受託買賣及成交作業 (六)、1 規定不符。</p> <p>(二) 業務人員有受理非特定自然人之客戶以非限價指示方式委託買賣有價證券情事，與「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則」第 63 條第 1 項及「證券商內部控制制度標準規範」CA-11210 受託買賣及成交作業 (十四) 規定不符。</p> <p>(三) 業務人員受理客戶電話委託下單，有未留存客戶電話委託下單錄音紀錄，與「證券商內部控制制度標準規範」CA-11210 受託買賣及成交作業 (十五) 規定不符。</p> <p>(四) 辦理客戶申請融資信用額度審核時，超逾部室主管權限，有未經有權層級人員准駁情事，核違反「證券商管理規則」第 2 條第 2 項規定。</p> <p>(五) 辦理有價證券借貸業務，對客戶收取之證券借貸服務手續費資訊，未於其營業處所或網站公布，核違反「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」第 23 條第 2 款規定。</p> <p>三、其餘檢查缺失事項，請落實內部控制制度之執行並依本會檢查局意見辦理。</p>	糾正。
華南永昌證券	<p>主旨：本會 108 年 5 月 27 日至 6 月 5 日及 108 年 6 月 6 日至 6 月 14 日對貴公司台中與南京分公司進行經紀業務專案檢查，發現說明二所列缺失，核已違反證券管理法令，應予糾正，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券交易法第 65 條規定、本會對貴公司台中與南京分公司經紀業務專案檢查報告 (編號 108S023 與 108S024) 及貴公司 108 年 10 月 8 日 (108) 華永營字第 0547 號函檢附陳述意見書辦理。</p> <p>二、貴公司台中與南京分公司下列事項核已違反證券管理法令規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正：</p> <p>(一) 未就內部人員與公司重要往來客戶之委託買賣交易，檢核業務處理有無利益衝突之情事並留存稽核軌跡，核已違反證券商內部控制制度標準規範 CA-11210 受託買賣及成交作業 (六).1. 規定。</p>	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>(二) 有內部人員帳戶與客戶帳戶有同一日以相同 IP 位址委託買賣股票之情事，惟未查明有無違反證券商相關法令規定之情事，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>(三) 有受理非客戶本人或未具客戶委任授權買賣者電話委託買賣有價證券之情事，核已違反證券商管理規則第 37 條第 1 項第 13 款規定。</p> <p>(四) 有受理非特定自然人之客戶以電話非限價指示方式委託買賣有價證券，且由營業員逕行決定價格下單之情事，核已違反台灣證券交易所股份有限公司營業細則第 79 條第 1 項及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 63 條第 1 項規定。</p> <p>(五) 辦理客戶受託買賣額度之資力徵提及融資額度審核作業，有對客戶跨分公司申請單日最高買賣額度未落實歸戶控管程序之情事，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>三、其餘檢查缺失事項，請落實內部控制制度之執行並依本會檢查局意見辦理。</p>	
元大證券	<p>主旨：所報香港證券及期貨事務監察委員會 (SFC) 對貴公司轉投資事業「元大證券 (香港) 有限公司」出具之查核報告乙案，請依說明辦理，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 30 條規定辦理，兼復本會證券期貨局案陳貴公司 108 年 11 月 19 日元證字第 1080011397 號函辦理。</p> <p>二、旨揭海外轉投資事業經香港證券及期貨事務監察委員會 (SFC) 查核發現之相關缺失，請確實督導海外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。</p>	請確實督導海外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。
元富證券	<p>主旨：本會對貴公司進行一般業務檢查，發現有說明二所列缺失，核已違反證券管理法令，應予糾正，並請自行議處相關違失人員報會，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券交易法第 65 條規定、本會對貴公司一般業務檢查報告 (編號 108S012) 及本會證券期貨局案陳貴公司 108 年 10 月 1 日 (108) 元證稽字第 1575 號函及陳述意見書辦理。</p> <p>二、本會 108 年 4 月 19 日至 5 月 14 日對貴公司進行一般業務檢查，發現下列違反證券管理法令情事：</p> <p>(一) 辦理一般法人客戶及外國機構投資人 (FINI) 客戶審查作業，未確認客戶實質受益人之身分並採取合理審查措施，違反金融機構防制洗錢辦法第 3 條第 7 款規定。</p> <p>(二) 未對高風險客戶交易往來採取強化之持續審查措施，違反金融機構防制洗錢辦法第 6 條第 1 項第 1 款規定。辦理受託買賣有價證券業務，未妥適檢核內部人員帳戶與客戶委託買賣有無利益衝突，並留存軌跡情事，與「證券商內部控制制度標準規範」CA-11210 受託買賣及成交作業 (六)、1 規定不符。</p>	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>(三) 辦理受託買賣有價證券業務及融資額度財力審核作業，對客戶跨分公司申請買賣額度未執行歸戶控管程序，致對客戶核定買賣額度歸戶已達 500 萬元以上者，有未徵提總買賣額度 30% 之資力證明情事，與「中華民國證券商業同業公會會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則」第 10 條第 1 項及第 15 條暨「證券商內部控制制度標準規範」CA-11120 客戶徵授信作業一(一)2、3 規定不符。</p> <p>(四) 辦理發行公司股票初次上市(櫃)或現金增資承銷案之公開申購(抽籤)作業，未留存以同一網路 IP 位址委託申購者，是否有利用或冒用他人名義委託申購者之查證紀錄，違反「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第 58 條第 2 項，及「證券商內控標準規範」CA-11700 公開申購配售作業(十三)之規定。</p> <p>(五) 辦理客戶姓名及名稱檢核作業，有漏查客戶名稱或外國客戶未查詢英文名稱之情事，未落實辦理客戶姓名及名稱檢核作業。</p> <p>(六) 未妥善規劃辦理個資外洩應變演練作業及複委託、經紀及股務代理等應用系統未留存查詢及列印個人資料之稽核軌跡，有未依本會「指定非公務機關個人資料檔案安全維護辦法」規定辦理之情事。</p> <p>三、上開缺失(一)及(二)並已依洗錢防制法規定核處罰鍰，以上缺失顯示貴公司未落實執行內部控制制度，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 條規定處分如主旨。其餘檢查缺失事項，請落實內部控制制度之執行並依本會檢查局意見辦理。</p> <p>四、貴公司四維分公司業務人員阮○○，於受理客戶電話委託方式買賣股票後，有以自己帳號先行下單賣出相同標的情事，涉有辦理業務與客戶利益衝突情事，請自行議處業務人員阮○○，並將議處情形報會。</p> <p>主旨：依洗錢防制法第 7 條第 5 項規定核處新臺幣 50 萬元罰鍰。</p> <p>事實及理由：</p> <p>一、事實：本會於 108 年 4 月 19 日至 108 年 5 月 14 日對受處分人進行一般業務檢查，發現受處分人辦理防制洗錢作業，未確認客戶實質受益人之身分並採取合理審查措施、未對高風險客戶交易往來採取強化之持續審查措施等，核已違反金融機構防制洗錢辦法第 3 條第 7 款及第 6 條第 1 項第 1 款規定。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 依洗錢防制法第 7 條第 1 項、第 4 項及第 5 項分別規定如下：「金融機構…應進行確認客戶身分程序…確認客戶身分程序應以風險為基礎，並應包括實質受益人之審查。」、「第 1 項確認客戶身分範圍、留存確認資料之範圍、程序、方式及前項加強客戶審查之範圍、程序、方式之辦法，由中央目的事業主管機關會同法務部及相關機關定之」及「違反第 1 項至第 3 項規定及前項所定辦法者，由中央</p>	<p>新臺幣 50 萬元罰鍰。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>目的事業主管機關處金融機構新臺幣 50 萬元以上 1 千萬元以下罰鍰…。」；次按洗錢防制法第 7 條第 4 項授權訂定之金融機構防制洗錢辦法第 3 條第 7 款及第 6 條第 1 項第 1 款分別規定如下：「金融機構確認客戶身分措施，應依下列規定辦理：…七、第 4 款第 3 目規定於客戶為法人…並透過下列資訊，辨識客戶之實質受益人，及採取合理措施驗證：(一) 客戶為法人、團體時：1. 具控制權之最終自然人身分…」及「…確認客戶身分措施及持續審查機制，應以風險基礎方法決定其執行強度，包括：一、對於高風險情形，應加強確認客戶身分或持續審查措施，其中至少應額外採取下列強化措施：…(三) 對於業務往來關係應採取強化之持續監督。」。</p> <p>(二) 本會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"> 1. 辦理一般法人客戶及外國機構投資人 (FINI) 客戶審查作業，未確認客戶實質受益人之身分並採取合理審查措施，違反金融機構防制洗錢辦法第 3 條第 7 款規定。 2. 未對高風險客戶交易往來採取強化之持續審查措施，違反金融機構防制洗錢辦法第 6 條第 1 項第 1 款規定。 <p>(三) 受處分人前揭缺失，核有違反洗錢防制法令，爰依洗錢防制法第 7 條第 5 項規定處分如主旨。</p> <p>法令依據：洗錢防制法第 7 條第 5 項、金融機構防制洗錢辦法第 3 條第 7 款及第 6 條第 1 項第 1 款規定。</p>	
統一證券	<p>主旨：本會對貴公司進行經紀業務專案檢查，發現有說明二所列缺失，核已違反證券管理法令，應予糾正，請查照。</p> <p>說明：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、依據證券交易法第 65 條規定、本會檢查局對貴公司經紀業務專案檢查報告 (編號 108S030) 暨貴公司 108 年 10 月 22 日統證 (經) 字第 1080001204 號函檢送陳述意見書及 108 年 11 月 29 日補充陳述意見辦理。 二、本會檢查局 108 年 6 月 5 日至 13 日對貴公司南京分公司進行經紀業務專案檢查，發現貴公司及其受僱人員有下列情事： <ol style="list-style-type: none"> (一) 南京分公司營業員王○○有將基金客戶買進個股之訊息，透過電話告知其他客戶下單受任人，違反證券商負責人及業務員管理規則第 18 條第 2 項第 2 款規定，貴公司顯有內部管理未盡完善及內部控制制度未予落實之情，核違反證券商內部控制制度標準規範 CA-11210 受託買賣及成交作業 (四十) 規定。 (二) 內部人員有頻繁買賣與客戶相同標的之情形，貴公司 98 帳號檢核未能發現及說明原因，且對內部人員買賣股票未建立電腦系統比對，致對內部人員買賣股票之利益衝突防範有欠妥善，未能落實證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 1 款之控管作業。 (三) 對不同客戶以同一 IP 位址下單交易，未建立控管機制，並就客戶間是否具關聯戶及違反下單代理人規定予以查明，有未落實內部控制制度之執行。 	糾正。

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>三、上開缺失顯示貴公司對於人員未善盡監督管理責任且未落實內部控制制度，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>四、其餘檢查缺失事項，請落實內部控制制度之執行並依本會檢查局意見辦理。</p> <p>王○○</p> <p>主旨：命令統一綜合證券股份有限公司(以下稱統一證券)停止受處分人 3 個月業務之執行，期間自 109 年 2 月 15 日起至 109 年 5 月 14 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：受處分人有洩漏客戶委託事項予他人，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 2 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；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：…二、非應依法令所為之查詢，洩漏客戶委託事項及其他職務上所獲悉之秘密。」為證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 2 款所明定。</p> <p>(二) 本會檢查局於 108 年 6 月 5 日至 13 日派員赴統一證券南京分公司進行經紀業務專案檢查，發現受處分人於任職期間，有洩漏基金客戶買進之個股訊息予其他客戶下單受任人，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 2 款規定。</p> <p>(三) 前揭違規事實，受處分人之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 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 2 款規定。</p>	<p>停止受處分人 3 個月業務之執行</p>
玉山證券	<p>主旨：本會 108 年 6 月 14 日至 6 月 21 日及 108 年 6 月 25 日至 7 月 2 日對貴公司板橋與城中分公司進行經紀業務專案檢查，發現說明二所列缺失，核已違反證券管理法令，應予糾正，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券交易法第 65 條規定、本會檢查局對貴公司專案檢查報告(編號 108S031、108S032)、本會證券期貨局案陳貴公司 108 年 11 月 5 日玉證總稽字第 1080000397 號函，及貴公司板橋分公司業務人員李○○與城中分公司業務人員李○○ 108 年 11 月 5 日陳述意見書辦理。</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)
	<p>二、貴公司板橋與城中分公司下列事項核已違反證券管理法令規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正：</p> <p>(一) 板橋分公司業務人員李○○有利用客戶帳戶下單買賣股票及有資金往來情事，城中分公司業務人員李常春有轉帳支應客戶買賣股票交割款之情事，貴公司對人員顯未善盡督導管理之責，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>(二) 對總歸戶額度 1000 萬元 (含) 以上之客戶，有未每年調查更新徵信資料，核已違反中華民國證券商業同業公會會員辦理受託買賣業務瞭解委託人及徵信與額度管理自律規則第 18 條第 2 項規定。</p> <p>(三) 辦理不限用途款項借貸業務，有逕核准客戶貸放期限 18 個月情事，致未依規定每 6 個月重新徵信辦理展期，核已違反證券商辦理不限用途款項借貸業務操作辦法第 4 條第 1 項規定。</p> <p>三、其餘檢查缺失事項，請確實依本會檢查局意見辦理，並請落實內部控制制度與內部稽核之執行，及加強內部人員之督導管理與教育宣導，應避免內部人員與客戶有資金往來情事。</p> <p>李○○ 主旨：命令玉山綜合證券股份有限公司 (以下簡稱玉山證券) 停止受處分人 1 個月業務之執行，期間自 109 年 3 月 1 日起至 109 年 3 月 31 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：本會檢查局於 108 年 6 月 14 日至 6 月 21 日赴玉山證券板橋分公司進行經紀業務專案檢查，發現受處分人有利用客戶帳戶下單買賣股票情事，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 7 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；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。」為證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款所明定。</p> <p>(二) 本會檢查局於 108 年 6 月 14 日至 6 月 21 日赴玉山證券板橋分公司進行經紀業務專案檢查，發現受處分人有利用客戶帳戶下單買賣股票及有資金往來情事，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 7 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，爰依據證券交易法第 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 款規定。</p>	<p>停止受處分人 1 個月業務之執行</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>李○○</p> <p>主旨：命令玉山綜合證券股份有限公司(以下簡稱玉山證券)停止受處分人 1 個月業務之執行，期間自 109 年 3 月 1 日起至 109 年 3 月 31 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：本會檢查局於 108 年 6 月 25 日至 7 月 2 日赴玉山證券城中分公司進行經紀業務專案檢查，發現客戶李○○買賣股票交割款有由受處分人轉帳支應情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款規定。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第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：…九、與客戶有借貸款項、有價證券或為借貸款項、有價證券之媒介情事。」為證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款所明定。</p> <p>(二) 本會檢查局於 108 年 6 月 25 日至 7 月 2 日赴玉山證券城中分公司進行經紀業務專案檢查，發現客戶李○○買賣股票交割款有由受處分人帳號轉帳支應之情形，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款規定。</p> <p>(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，爰依據證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p> <p>法令依據：證券交易法第 56 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款規定。</p>	<p>停止受處分人 1 個月業務之執行</p>
兆豐證券	<p>主旨：本會 108 年 7 月 3 日至 7 月 10 日對貴公司忠孝分公司進行經紀業務專案檢查，發現說明二所列缺失，核已違反證券管理法令，應予糾正，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券交易法第 65 條規定、本會檢查局對貴公司專案檢查報告(編號 108S033)、本會證券期貨局案陳貴公司 108 年 11 月 20 日兆證字第 1080002118 號函及貴公司忠孝分公司經理人張○○ 108 年 11 月 18 日陳述意見書辦理。</p> <p>二、貴公司忠孝分公司下列事項核已違反證券管理法令規定，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正：</p> <p>(一) 內部人員與客戶有同一日以相同 IP 位址下單、留存同一通訊地址及 E-mail 信箱等情事，貴公司未建立控管機制，並就是否違反下單代理人規定予以查明，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</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)
	<p>(二) 忠孝分公司經理人(協理張○○)有利用客戶(陳○宇)帳戶買賣有價證券情事，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 7 款規定，貴公司對人員顯未善盡督導管理之責，核已違反證券商管理規則第 2 條第 2 項規定。</p> <p>三、其餘檢查缺失事項，請落實內部控制制度之執行並依本會檢查局意見辦理。</p> <p>張○○ 主旨：命令兆豐證券股份有限公司(下稱兆豐證券)停止受處分人 3 個月業務之執行，期間自 109 年 3 月 1 日起至 109 年 5 月 31 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：本會檢查局於 108 年 7 月 3 日至 10 日赴兆豐證券忠孝分公司進行查核，發現受處分人有利用客戶帳戶買賣有價證券情事，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 7 款規定。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第 66 條所定之處分。」為證券交易法第 56 條所明定；次按「證券商之負責人及業務人員，除其他法令另有規定外，不得有下列行為：…七、利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券。」為證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款所明定。</p> <p>(二) 本會檢查局於 108 年 7 月 3 日至 10 日赴兆豐證券忠孝分公司進行查核，發現受處分人於 107 年 1 月 1 日至 108 年 7 月 31 日間，有利用客戶陳○宇帳戶買賣有價證券情事，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 7 款規定。</p> <p>(三) 綜前揭違規事實，受處分人之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p> <p>法令依據：證券交易法第 56 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 7 款規定。</p>	<p>停止受處分人 3 個月業務之執行</p>
元大證券	<p>主旨：所報韓國證券交易所對貴公司轉投資事業「元大證券株式會社」處罰款韓圓 150 萬元(約新臺幣 3.9 萬元)之裁罰通知乙案，請依說明辦理，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第 30 條規定辦理，兼復本會證券期貨局案陳貴公司 109 年 1 月 6 日元證字第 1090000122 號函。</p> <p>二、旨揭海外轉投資事業經韓國證券交易所查核發現之相關缺失，請確實督導海外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。</p>	<p>請確實督導海外轉投資公司辦理改善，並請加強海外投資事業之管理。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
康和證券	<p>主旨：貴公司有說明二所列缺失，核已違反證券管理法令，應予糾正，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據本會檢查局 108 年 10 月 21 日檢局 (證) 字第 10806082241 號函、第 10806082242 號函、第 10806082243 號函與貴公司 108 年 11 月 12 日陳述意見書辦理。</p> <p>二、本會檢查局於 108 年 7 月 9 日至 108 年 7 月 24 日派員赴貴公司進行一般業務檢查，發現貴公司有下列違反證券管理法令之情事，爰依證券交易法第 65 條規定予以糾正，另請貴公司應依照本會檢查局意見確實改善具報，並確實依照所擬之相關改善作業程序，納入內部控制制度，落實執行，及請內部稽核加強稽核：</p> <p>(一) 未督導康聯資產管理服務股份有限公司等 4 家子公司訂定取得或處分資產處理程序，核已違反公開發行公司取得或處分資產處理準則第 7 條第 4 項規定。</p> <p>(二) 辦理 107 年度財務報告有關金融工具公允價值層級衡量，有將動力 -KY 等非屬活絡市場之標的，歸類為公允價值層級第 1 等級之情形，且未研訂活絡市場交易頻率及數量之標準。</p> <p>(三) 辦理受託買賣有價證券，107 年 9 月 3 日有經紀業務部業務員王○琴受理非特定自然人客戶鄭○嬌以電話非限價指示方式委託買賣有價證券，且由王員逕行決定價格下單，核已違反台灣證券交易所股份有限公司營業細則第 79 條第 1 項規定。</p> <p>(四) 辦理 107 年 8 月 17 日虹揚發展科技股份有限公司第 1 次無擔保可轉債等配售案，有未查證配售客戶與列為黑名單客戶有相同聯絡地址或電話之關連性，及是否有疑似利用或冒用他人名義申購之情事，即予以配售；辦理上海商業儲蓄銀行股份有限公司現金增資協辦承銷案，對客戶以同一 IP 位址下單，未確實查證是否有利用或冒用他人名義申購，並留存紀錄備查。以上作業未依中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第 58 條第 2 項規定辦理，核已違反證券商管理規則第 28 條第 2 項規定。</p> <p>(五) 107 年 6 月 21 日第 11 屆第 2 次董事會議事錄對涉及獨立董事報酬案，未翔實記載與獨立董事利害關係之重要內容，核已違反公開發行公司董事會議事辦法第 17 條第 1 項規定。</p> <p>(六) 107 年度年報未確實揭露董事馬○君與蔡○坡兼任其他公司監察人資訊，核已違反公開發行公司年報應行記載事項準則第 10 條第 2 款規定，請儘速修正上開年報資料並上傳公開資訊觀測站及發布重大訊息說明相關修正情形。</p> <p>(七) 辦理個資安全防護作業，對申請開放 USB 寫出權限及雲端硬碟者，未定期檢視其必要性，並建立資料外洩防護機制，核已違反本會指定非公務機關個人資料檔案安全維護辦法第 11 條第 3 款規定。</p>	糾正。

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>主旨：貴公司核有說明二所列違反證券管理法令情事，應請嗣後確實注意改善，並請自行議處相關違失人員報會，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據本會證券期貨局案陳台灣證券交易所股份有限公司(以下簡稱證交所)108年10月31日臺證密字第1080502988號函及貴公司108年12月30日授權書辦理。</p> <p>二、證交所於108年9月20日及9月23日赴貴公司桃園分公司進行查核，發現下列缺失：</p> <p>(一) 貴公司桃園分公司前業務人員莊○○於107年至108年間有與客戶借貸款項之情事，核違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款規定。</p> <p>(二) 貴公司桃園分公司經理人陳○○接受客戶申訴案件之處理，有未依必要之處理程序辦理，且未填具「客戶申訴或檢舉案件處理報告表」之情事，核已違反證券商內部控制制度標準規範CA-11420「對客戶申訴或檢舉案件之處理作業」之規定。</p> <p>(三) 上開缺失顯示貴公司未落實執行內部控制制度，核違反證券商管理規則第2條第2項規定，請確實注意改善，加強員工法令遵循教育訓練，確實執行內部控制制度，並請自行議處分公司經理人陳宗志，於文到1個月內將處置情形報會。</p> <p>莊○○</p> <p>主旨：命令元富證券股份有限公司(以下簡稱元富證券)停止受處分人2個月業務之執行，期間自109年4月15日起至109年6月14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。(另查受處分人目前未在證券商任職，請副本收受者台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：受處分人有與客戶借貸款項情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款規定。</p> <p>二、理由：</p> <p>(一) 按「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第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：…九、與客戶有借貸款項、有價證券或為借貸款項、有價證券之媒介情事。」為證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款所明定。</p>	<p>請嗣後確實注意改善。</p> <p>停止受處分人2個月業務之執行。</p>

公司名稱	缺失事項與處分依據	處分內容 (裁罰結果)
	<p>(二) 台灣證券交易所股份有限公司於 108 年 9 月 20 日及 23 日赴元富證券進行查核，發現受處分人於 107 年至 108 年間，有與客戶借貸款項之情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款規定。</p> <p>(三) 前揭違規事實，受處分人之行為已影響證券業務之正常執行，爰依證券交易法第 56 條規定處分如主旨。</p> <p>法令依據：證券交易法第 56 條、證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第 2 項第 9 款。</p>	
元富證券	<p>主旨：有關貴公司補報董事長新光金融控股股份有限公司 108 年 7 月因盈餘轉增資致其持有股份變動一案，請嗣後確實注意改善，請查照。</p> <p>說明：</p> <p>一、依據台灣證券交易所股份有限公司 109 年 3 月 16 日臺證密字第 1090500627 號函及貴公司 109 年 3 月 27 日說明書辦理。</p> <p>二、旨揭事項顯示貴公司未依證券商管理規則第 4 條第 1 項第 5 款規定，於董事長新光金融控股股份有限公司持有股份變動之次月十五日以前向本會申報異動情形，嗣後請確實依相關規定辦理。</p>	請嗣後確實注意改善。

四、法規動態

金融監督管理委員會

- 一、 109年2月3日金管證審字第1090360397號，公告延長公開發行公司109年1月份營運情形之公告申報期限至109年2月15日。
- 二、 109年2月3日金管證交字第1080342407號令，發布有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法第30條第3項第6款規定。
- 三、 109年2月5日金管證券字第10903602095號令，發布有關證券商管理規則第31條之3規定。
- 四、 109年2月11日金管證券字第1090360289號令，修正「證券商財務報告編製準則」第二十八條、第三十一條及「期貨商財務報告編製準則」第三十條、第三十三條。
- 五、 109年2月19日金管證券字第1090360407號令，依據「證券商財務報告編製準則」第38條規定，訂定證券商財務報告之表格名稱及書表格式，自即日生效。
- 六、 109年2月19日金管證券字第10903604071號令，依據「期貨商財務報告編製準則」第40條規定，訂定期貨商財務報告之表格名稱及書表格式，自即日生效。
- 七、 109年2月21日金管證發字第1080140297號令，發布發行人募集與發行有價證券處理準則第8條第1項第13款規定之令。
- 八、 109年2月27日金管證交字第1090360712號令，修正「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」第5條條文。
- 九、 109年3月2日金管證券字第1090360577號令，發布修正「證券經紀商受託買賣有價證券製作委託書買賣報告書及對帳單應行記載事項準則」部分條文。
- 十、 109年3月18日金管證券字第1090360934號，修正「證券商財務報告編製準則」第二十二條、第四十條及「期貨商財務報告編製準則」第二十四條、第四十一條。
- 十一、 109年3月18日金管證審字第1090360951號令，修正發布「證券發行人財務報告編製準則」第17條、第19條、第31條。
- 十二、 109年3月18日金管證交字第1090361226號令，調降每日盤中借券賣出委託數量。
- 十三、 109年3月19日金管證期字第1090335155號，修正期貨信託基金單位淨值低於一定標準應報金融監督管理委員會核准後終止期貨信託契約之規範。
- 十四、 109年3月20日金管證投字第1090360829號，修正證券投資信託事業鼓勵措施。（「鼓勵投信躍進計畫」）
- 十五、 109年3月26日金管證券字第10903611831號令，依據「期貨商財務報告編製準則」第40條規定，訂定期貨商財務報告之表格名稱及書表格式，自編製中華民國一百零九年第一季財務報告開始適用。
- 十六、 109年3月26日金管證券字第1090361183號令依據「證券商財務報告編製準則」第38條規定，訂定證券商財務報告之表格名稱及書表格式，自編製中華民國一百零九年第一季財務報告開始適用。

- 十七、109 年 3 月 27 日金管證券字第 1090333093 號令，發布證券交易法第四十五條、證券商設置標準第二條、證券商管理規則第三十一條第一項及第三十六條之一第二項規定。
- 十八、109 年 4 月 15 日金管證投字第 1090361101 號，公告經營外國有價證券投資顧問業務者提供顧問外國有價證券之種類及範圍。
- 十九、109 年 4 月 20 日金管證交字第 10903618021 號，各公開發行公司自即日起至中央流行疫情指揮中心解散之日為止，股東進入股東會會場，應佩戴口罩並配合量測體溫，未佩戴口罩，或經連續量測二次體溫有發燒達額溫攝氏 37.5 度或耳溫攝氏 38 度者，禁止該股東進入股東會會場。
- 二十、109 年 4 月 21 日金管證券字第 1090361034 號令，發布證券交易法第 45 條第 1 項但書規定。
- 二十一、109 年 2 月 13 日公告修正上市上櫃公司治理實務守則。
- 二十二、109 年 2 月 26 日公告修正「證券商一般董事、獨立董事、監察人、總經理、副總經理及顧問之酬金揭露檢查表」，並自申報 108 年度財務報告起適用。
- 二十三、109 年 2 月 26 日臺證交字第 1090200551 號，公告因應盤中零股交易，公告修正台灣證券交易所股份有限公司「上市股票零股交易辦法」部分條文及相關規章，並自 109.10.26 起實施。
- 二十四、109 年 3 月 2 日公告修正台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則。
- 二十五、109 年 3 月 2 日公告修正台灣證券交易所股份有限公司證券承銷商辦理股票初次申請上市案之評估查核程序。
- 二十六、109 年 3 月 2 日公告修正台灣證券交易所股份有限公司股票初次上市之證券承銷商評估報告應行記載事項要點。
- 二十七、109 年 3 月 2 日公告修正證券經紀商受託買賣有價證券製作委託書買賣報告書及對帳單應行記載事項準則。
- 二十八、109 年 3 月 5 日公告修正財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第十條第一項各款不宜上櫃規定之具體認定標準。
- 二十九、109 年 3 月 6 日臺證交字第 1090003149 號，公告訂定「金融機構透過財團法人金融聯合徵信中心及證券商透過台灣證券交易所股份有限公司介接交換授信業務負面信用資料管理規範」及相關文件，並自 109.03.31 起實施。

台灣證券交易所

- 一、109 年 1 月 15 日公告修正台灣證券交易所股份有限公司交易資訊使用管理辦法收費標準。
- 二、109 年 1 月 15 日公告修正股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法。
- 三、109 年 2 月 10 日公告修正後「證券商內部控制制度標準規範」及「建立證券商資通安全檢查機制」。
- 四、109 年 2 月 13 日公告修正「○○股份有限公司誠信經營作業程序及行為指南」參考範例。
- 五、109 年 2 月 13 日公告修正上市上櫃公司企業社會責任實務守則。

- 十五、109年3月10日公告修正台灣證券交易所股份有限公司審閱上市公司財務報告作業程序。
- 十六、109年3月11日公告修正台灣證券交易所股份有限公司證券商聯合徵信系統作業辦法。
- 十七、109年3月18日公告修正證券發行人財務報告編製準則(採國際財務報導準則版本)。
- 十八、109年3月18日臺證交字第1090200886號，公告自109.3.19起，投資人經授信機構同意，得以具有市場流動性且能被客觀合理評估價值之其他擔保品，補繳融資自備款或融券保證金差額。
- 十九、109年3月18日公告修正公開發行票券金融公司財務報告編製準則。
- 二十、109年3月24日臺證輔字第1090500500號，公告配合開放具證券性質之虛擬通貨業務新增相關會計項目，修正證券商月計表會計項目，並自109年5月申報4月份月計表開始適用。
- 二十一、109年3月30日公告修正台灣證券交易所股份有限公司審查有價證券上市作業程序。
- 二十二、109年3月30日公告修正台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則。
- 二十三、109年3月30日公告修正台灣證券交易所股份有限公司營業細則。
- 二十四、109年3月30日公告修正台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市費率表。
- 二十五、109年3月30日公告修正台灣證券交易所股份有限公司審查外國有價證券上市作業程序。
- 二十六、109年4月6日公告修正「證券商內部控制制度標準規範」。

- 二十七、109年4月13日臺證交字第1090201113號，公告證券經紀商辦理電子式專屬線路下單業務者，應依循相關法規訂定確認DMA下單客戶身分及客戶間關聯性之管理機制並落實執行。
- 二十八、109年4月20日臺證輔字第1090006669號，修正「證券經紀商使用網際網路等電子式交易型態製作買賣委託紀錄之處理流程」第1點條文及訂定「證券商提供投資人設定交易條件下單作業要點」，並自即日起實施。
- 二十九、109年4月21日臺證上二字第1091701070號，增修台灣證券交易所股份有限公司「第一上市公司特別股股票上市申請書」、「第一上市公司特別股股票上市(掛牌)申請書」、「上市公司特別股股票上市申請書」及「增資新股股款繳納憑證上市申報書」，並自即日起實施。

證券櫃檯買賣中心

- 一、109年2月3日證櫃債字第10900511982號，公告修正該中心「對有價證券上櫃公司資訊申報作業辦法」第三條之一條文，並自公告日起施行。
- 二、109年2月11日證櫃交字第10900517491號，修正該中心「辦理證券投資信託及顧問事業員工暨其配偶及未成年子女委託查詢證券開戶及交易資料作業程序」部分條文暨所屬相關附件內容如附件，自公告日實施。
- 三、109年2月19日證櫃監字第10900521402號，公告「上市上櫃公司治理實務守則」、「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」及

- 「○○股份有限公司誠信經營作業程序及行為指南」參考範例部分條文修正對照表，並自即日起實施。
- 四、109 年 2 月 21 日證櫃審字第 10901001581 號，公告修正該中心之「興櫃公司獨立董事(選任時)資格條件檢查表」及「興櫃公司獨立董事(任職期間)資格條件檢查表」，並自公告日起施行。
- 五、109 年 3 月 3 日證櫃交字第 10900527981 號，公告修正該中心「證券商受理線上開戶委託人身分認證及額度分級管理標準」，自即日起實施。
- 六、109 年 3 月 4 日證櫃交字第 10900525091 號，公告修正該中心「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」第 12 條及第 35 條之 3、「零股交易辦法」及「櫃檯買賣證券經紀商受託買賣預收款券有價證券應行注意事項」第 7 點，自 109 年 10 月 26 日起實施。
- 七、109 年 3 月 5 日證櫃審字第 10900528901 號，公告修正該中心「證券商營業處所買賣有價證券審查準則」等 6 項規章條文、相關規章附件及發行公司申請上櫃應檢附律師、推薦證券商填製之檢查表，自公告日起施行。
- 八、109 年 3 月 12 日證櫃監字第 10902002961 號，公告修正該中心「審閱上櫃公司財務報告作業程序」第 6 條及第 7 條、「對上櫃公司內部控制制度查核作業程序」第 9 條，自即日起實施。
- 九、109 年 3 月 18 日證櫃審字第 10900536962 號，公告修正該中心「證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則」等三項規章部分條文、興櫃審查準則附表一「簡式財務業務重大事件檢查表」、附表一之一「詳式財務業務重大事件檢查表」、附件一及附件一之一本國及外國發行人「興櫃股票櫃檯買賣申請書」、附件二及附件二之一本國及外國發行人「申請興櫃股票申請書件記錄表」。
- 十、109 年 4 月 9 日證櫃債字第 10900548572 號，公告修正該中心「中央公債主要交易商應配合辦理事項」部分條文，自即日起施行。
- 十一、109 年 4 月 14 日證櫃監字第 10900548491 號，公告修正該中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則(下稱業務規則)部分條文及上櫃(第一上櫃)公司依第 15 條之 7 規定之終止上櫃申請書，自公告日起施行。
- 十二、109 年 4 月 15 日證櫃債字第 10900551432 號，公告修正該中心「槓桿交易商辦理槓桿保證金契約交易業務應注意事項」第 21 條之 2，自公告日起實施。
- 十三、109 年 4 月 16 日證櫃監字第 10900549902 號，公告檢送「○○股份有限公司併購資訊揭露自律規範」參考範例部分條文修正條文對照表，並自即日起實施。
- 十四、109 年 4 月 23 日證櫃視字第 10900553492 號，公告修正該中心「上櫃及興櫃公司內部人存放於外(陸)籍員工集合投資專戶股票申請移轉作業程序」，自即日起施行。

五、重要會務及其他業務活動

(一) 會員異動

截至 109 年 5 月 14 日止，本公會證券商會員總公司 127 家、分公司 876 家。總公司無增減；分公司減少 3 家 (華南永昌綜合證券斗南分公司、富邦證券北投、天母分公司)。

(二) 舉辦 2020 年證券期貨貨盃高爾夫球錦標賽

為提倡正當休閒運動，增進同業間情誼，2020 年證券期貨盃高爾夫球錦標賽於 109 年 5 月 1 日 (五) 假林口美麗華球場舉辦完竣，本屆比賽由證交所、櫃買中心、期交所、集保結算所、期貨公會、投信投顧公會及本公會等 7 個單位共同主辦，並由本公會負責承辦。

本屆比賽雖仍值特殊傳染性肺炎防疫期間，考量活動係於戶外空曠之球道果嶺舉辦，比賽照原訂日期舉行。惟頒獎典禮及會後聚餐擬取消，改以會後公告大會成績和郵寄獎盃獎品，並以伴手禮取代聚餐方式辦理，同時和美麗華球場配合，加強在防疫方面多重措施，如體溫量測、酒精消毒、室內配帶口罩、安全社交距離等注意事項。

參加單位包括證券、期貨、銀行、票券等業者，總計參賽人數 141 人，比賽結果如下：

《總桿成績優勝者》

第一名：郭烽祥 (71 桿) 元大證券公司
第二名：劉沂旻 (72 桿) 中華民國證券公會
第三名：周慶輝 (73 桿) 第一銀行

《淨桿成績優勝者》

第一名：黃富裕 (66.8 桿) 富邦證券公司
第二名：毛振華 (70.4 桿) 群益期貨公司
第三名：邱顯比 (70.8 桿) 台灣大學

肆、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	109年1月份	109年2月份	109年3月份	109年度第1季合計
1	0200	遠智	11,719,755,014	11,878,344,598	11,808,655,574	35,406,755,186
2	1020	合庫	391,711,043	409,434,334	741,755,429	1,542,900,806
3	1160	日盛	6,748,687,190	9,280,342,612	14,243,508,841	30,272,538,643
4	1260	宏遠	5,514,697	4,366,838	8,867,439	18,748,974
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	0	0	0	0
10	1650	新加坡瑞銀	13,434,719,127	11,859,573,740	33,808,245,702	59,102,538,569
11	2180	亞東	0	0	0	0
12	5050	大展	0	0	0	0
13	5260	大慶	0	0	710,890	710,890
14	5380	第一金	2,966,626,317	4,348,427,026	5,003,123,730	12,318,177,073
15	5850	統一	1,364,409,658	2,564,211,233	2,902,524,264	6,831,145,155
16	5920	元富	33,675,646,609	17,250,630,221	13,811,231,152	64,737,507,982
17	6010	犛亞	0	0	0	0
18	6110	台中銀	6,531,984	35,045,698	40,463,334	82,041,016
19	6160	中國信託	2,146,971,748	2,937,726,559	4,216,063,790	9,300,762,097
20	6460	大昌	409,439,976	453,909,195	720,835,874	1,584,185,045
21	6480	福邦	0	0	0	0
22	6910	德信	793,725	1,396,389	3,540,997	5,731,111
23	7000	兆豐	4,018,187,159	4,619,407,303	8,344,412,253	16,982,006,715
24	7030	致和	0	0	0	0
25	7790	國票	1,061,084,994	1,587,297,514	2,864,143,841	5,512,526,349
26	8150	台新	1,882,011,821	2,660,824,128	3,797,734,927	8,340,570,876
27	8440	摩根大通	0	0	0	0
28	8450	康和	408,959,126	362,897,998	541,041,424	1,312,898,548
29	8840	玉山	3,925,500,267	4,279,602,436	11,061,736,813	19,266,839,516
30	8880	國泰	54,216,628,905	67,384,805,485	92,054,201,250	213,655,635,640
31	8890	大和國泰	0	0	0	0
32	9100	群益金鼎	9,016,928,634	6,295,936,681	14,928,784,421	30,241,649,736
33	9200	凱基	36,254,870,449	33,499,317,105	38,968,940,869	108,723,128,423
34	9300	華南永昌	1,708,453,682	2,713,748,957	2,502,365,178	6,924,567,817
35	9600	富邦	25,324,035,039	24,658,585,802	37,653,535,655	87,636,156,496
36	9800	元大	26,101,197,379	23,861,419,575	34,551,118,066	84,513,735,020
37	9A00	永豐金	42,566,157,448	53,349,280,949	54,515,667,803	150,431,106,200
合計		37家	279,354,821,991	286,296,532,376	389,093,209,516	954,744,563,883

(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	109年度第1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	113,029,241,730	85,188,423,574	20,451,398,911	462,728	3,176,570,383	16,478,914	1,490,037,402	29,857,030	2,676,012,788
	專業投資人	96,194,597,492	33,670,773,393	52,919,395,846	0	1,302,814,276	1,335,665	1,000,265,923	1,069,300,754	6,230,711,635
	專業機構投資人	446,138,313,252	217,650,439,049	197,352,909,316	0	2,577,347,610	660,936,528	27,896,680,749	0	0
	小計	655,362,152,474	336,509,636,016	270,723,704,073	462,728	7,056,732,269	678,751,107	30,386,984,074	1,099,157,784	8,906,724,423
加拿大	非專業投資人	84,297,831	16,732,309	0	0	0	0	67,565,522	0	0
	專業投資人	42,783,925	0	0	0	0	0	42,783,925	0	0
	專業機構投資人	1,569,646,885	506,990,042	19,729,374	0	0	0	1,042,927,469	0	0
	小計	1,696,728,641	523,722,351	19,729,374	0	0	0	1,153,276,916	0	0
盧森堡	非專業投資人	11,249,466,893	0	0	0	0	0	56,337,958	6,385,207	11,186,743,728
	專業投資人	15,018,348,441	0	0	0	0	0	35,060,747	500,734,872	14,482,552,822
	專業機構投資人	142,641,754	0	0	0	0	0	142,641,754	0	0
	小計	26,410,457,088	0	0	0	0	0	234,040,459	507,120,079	25,669,296,550
英國	非專業投資人	1,303,763,399	145,731,197	207,932,623	0	0	0	911,985,346	37,436,570	677,663
	專業投資人	6,497,395,625	141,540,851	4,101,931	0	0	0	1,423,659,252	4,928,093,591	0
	專業機構投資人	22,894,537,362	3,091,393,868	4,400,292,533	0	28,626,665	455,199	15,361,993,437	11,775,660	0
	小計	30,695,696,386	3,378,665,916	4,612,327,087	0	28,626,665	455,199	17,697,638,035	4,977,305,821	677,663
愛爾蘭	非專業投資人	3,011,007,881	0	0	0	0	0	0	0	3,011,007,881
	專業投資人	13,286,136,593	0	0	0	0	0	13,111,296	0	13,273,025,297
	專業機構投資人	82,839,237	3,338,999	0	0	0	0	79,500,238	0	0
	小計	16,379,983,711	3,338,999	0	0	0	0	92,611,534	0	16,284,033,178
德國	非專業投資人	252,990,759	218,139,003	0	0	0	0	34,851,756	0	0
	專業投資人	1,189,101,168	93,186,222	0	0	0	0	1,095,914,946	0	0
	專業機構投資人	3,910,257,120	1,379,742,687	153,377,815	0	0	0	2,377,136,618	0	0
	小計	5,352,349,047	1,691,067,912	153,377,815	0	0	0	3,507,903,320	0	0
法國	非專業投資人	601,333,290	477,760,128	0	0	0	0	120,568,612	3,004,550	0
	專業投資人	1,159,440,775	4,502,410	0	0	0	2,820,387	29,287,698	1,122,830,280	0
	專業機構投資人	3,082,562,100	1,053,890,748	1,124,170,911	0	0	0	904,500,441	0	0
	小計	4,843,336,165	1,536,153,286	1,124,170,911	0	0	2,820,387	1,054,356,751	1,125,834,830	0

交易地區	投資人分類	109 年度第 1 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		
西班牙	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	35,395,818	35,395,818	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	116,026,162	110,303,108	0	0	0	0	0	5,723,054	0	0
	小計	151,421,980	145,698,926	0	0	0	0	0	5,723,054	0	0
義大利	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	115,810,693	84,855,313	8,795,385	0	0	0	0	22,159,995	0	0
	小計	115,810,693	84,855,313	8,795,385	0	0	0	0	22,159,995	0	0
荷蘭	非專業投資人	15,037,426	7,184,518	0	0	0	0	202,009	7,650,899	0	0
	專業投資人	10,566,326	2,397,800	0	0	3,102,512	0	1,536,850	3,529,164	0	0
	專業機構投資人	659,697,517	353,757,538	0	0	0	0	0	305,939,979	0	0
	小計	685,301,269	363,339,856	0	0	3,102,512	0	1,738,859	317,120,042	0	0
瑞士	非專業投資人	446,683,145	22,318,536	0	36,188	0	0	0	407,526,471	16,801,950	0
	專業投資人	2,070,675,055	20,579,870	0	0	0	0	0	372,912,691	1,677,182,494	0
	專業機構投資人	798,916,713	366,080,908	0	0	0	0	0	432,835,805	0	0
	小計	3,316,274,913	408,979,314	0	36,188	0	0	0	1,213,274,967	1,693,984,444	0
瑞典	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	284,500,494	249,571,493	0	0	0	0	0	34,929,001	0	0
	小計	284,500,494	249,571,493	0	0	0	0	0	34,929,001	0	0
比利時	非專業投資人	106,396,347	106,396,347	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	12,783,547	12,783,547	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	59,708,063	59,708,063	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	178,887,957	178,887,957	0	0	0	0	0	0	0	0
挪威	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	79,527,865	23,002,033	0	0	0	0	0	56,525,832	0	0
	小計	79,527,865	23,002,033	0	0	0	0	0	56,525,832	0	0
丹麥	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	43,467,018	43,052,035	0	0	0	0	0	414,983	0	0
	小計	43,467,018	43,052,035	0	0	0	0	0	414,983	0	0

交易地區	投資人分類	109 年度第 1 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		
泰國	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	21,287,174	3,214,116	0	0	18,073,058	0	0	0	0	0
	專業機構投資人	157,334,091	115,017,759	0	0	1,525	42,314,807	0	0	0	0
	小計	178,621,265	118,231,875	0	0	1,525	60,387,865	0	0	0	0
印尼	非專業投資人	2,179	2,179	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	31,308,200	0	0	0	0	0	0	31,308,200	0	0
	專業機構投資人	1,086,037,229	599,371,576	0	0	0	0	0	486,665,653	0	0
	小計	1,117,347,608	599,373,755	0	0	0	0	0	517,973,853	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	12,971,443	0	0	0	0	0	0	12,971,443	0	0
	專業機構投資人	818,001,681	747,483,870	0	0	0	0	0	70,517,811	0	0
	小計	830,973,124	747,483,870	0	0	0	0	0	83,489,254	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	40,616,940	40,616,940	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	40,616,940	40,616,940	0	0	0	0	0	0	0	0
越南	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	21,573,019	21,573,019	0	0	0	0	0	0	0	0
	小計	21,573,019	21,573,019	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	62,647,420	25,835,384	0	0	0	0	0	36,812,036	0	0
	專業投資人	42,065,496	21,906,088	10,730,908	0	0	0	0	9,428,500	0	0
	專業機構投資人	1,021,230,960	555,265,684	99,206,697	0	2,000,409	2,343,850	362,414,320	408,654,856	0	0
	小計	1,125,943,876	603,007,156	109,937,605	0	2,000,409	2,343,850	408,654,856	0	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	13,539,445	8,130,742	0	0	0	0	0	5,408,703	0	0
	小計	13,539,445	8,130,742	0	0	0	0	0	5,408,703	0	0

交易地區	投資人分類	109 年度第 1 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		
俄羅斯	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	8,088,545	0	0	0	0	0	0	8,088,545	0	0
	小計	8,088,545	0	0	0	0	0	0	8,088,545	0	0
南非	非專業投資人	14,745,722	0	0	0	0	0	0	14,745,722	0	0
	專業投資人	21,893,107	0	0	0	0	0	0	21,893,107	0	0
	專業機構投資人	85,953,984	15,607,653	0	0	0	0	0	70,346,331	0	0
	小計	122,592,813	15,607,653	0	0	0	0	0	106,985,160	0	0
土耳其	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	26,007,641	0	0	0	0	0	0	26,007,641	0	0
	小計	26,007,641	0	0	0	0	0	0	26,007,641	0	0
巴西	非專業投資人	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	專業投資人	3,292,351	0	0	0	0	0	0	3,292,351	0	0
	專業機構投資人	351,062,526	257,605,933	0	0	0	0	0	93,456,593	0	0
	小計	354,354,877	257,605,933	0	0	0	0	0	96,748,944	0	0
墨西哥	非專業投資人	7,212,489	0	0	0	0	0	0	7,212,489	0	0
	專業投資人	159,982,464	0	0	0	0	0	0	159,982,464	0	0
	專業機構投資人	2,011,335,023	6,740,713	0	0	0	0	296,912	2,004,297,398	0	0
	小計	2,178,529,976	6,740,713	0	0	0	0	296,912	2,171,492,351	0	0
其他地區	非專業投資人	6,743,520	0	0	0	0	0	0	6,743,520	0	0
	專業投資人	25,732,013	0	0	0	0	0	0	25,732,013	0	0
	專業機構投資人	1,498,729,366	8,743,678	0	0	0	0	0	1,489,985,688	0	0
	小計	1,531,204,899	8,743,678	0	0	0	0	0	1,522,461,221	0	0
總計	954,744,563,883	439,724,690,456	283,011,478,321	1,791,838,768	7,150,849,720	1,000,523,171	160,784,472,134	10,341,587,728	50,939,123,585		
小計	非專業投資人	155,354,050,613	105,638,659,143	21,755,637,480	805,666,002	3,176,570,383	69,447,331	6,862,856,569	93,485,307	16,951,728,398	
	專業投資人	159,176,557,354	43,882,234,771	53,423,562,838	344,250,380	1,323,989,846	38,923,642	15,939,873,929	10,236,326,761	33,987,395,187	
	專業機構投資人	640,213,955,916	290,203,796,542	207,832,278,003	641,922,386	2,650,289,491	892,152,198	137,981,741,636	11,775,660	0	
	總計	954,744,563,883	439,724,690,456	283,011,478,321	1,791,838,768	7,150,849,720	1,000,523,171	160,784,472,134	10,341,587,728	50,939,123,585	

當月底 為止	非專業投資人	1,698,246
累計有效 開戶戶數	一般專業投資人	8,397
	專業機構投資人	3,963
	總計戶數	1,710,606

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
106	54	110	182	35
107	60	128	179	54
108	67	112	191	40
109Q1	13	23	80	12

註一：案件以掛牌時點認定

註二：彙整資料係以向本公會申報承銷案件為準

(二) 109 年第 1 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	中揚光電(第一次有擔)	凱基證券	有擔保轉換公司債	4,000	3,570	108/12/19~108/12/20	102~115%
2	中揚光電(第二次無擔)	凱基證券	無擔保轉換公司債	2,500	2,200	108/12/19~108/12/20	102~115%
3	中興電機械	凱基證券	無擔保轉換公司債	15,000	12,750	109/01/03~109/01/06	102~110%
4	瑞祺電通	國票綜合證券	無擔保轉換公司債	7,000	5,970	109/01/16~109/01/17	102~110%
5	台灣醴聯生技醫藥	台新綜合證券	有擔保轉換公司債	3,000	2,617	109/02/04~109/02/06	102~110%
6	岳豐科技	凱基證券	無擔保轉換公司債	4,000	3,400	109/02/05~109/02/06	102~115%
7	力致科技	永豐金證券	無擔保轉換公司債	2,000	1,700	109/02/07~109/02/10	102~110%
8	台灣國際造船	凱基證券	有擔保轉換公司債	20,000	17,000	109/02/11~109/02/12	102~110%
9	亞昕國際開發	富邦綜合證券	有擔保轉換公司債	10,000	8,850	109/02/11~109/02/12	102~110%
10	廣錠科技(第一次有擔)	國票綜合證券	有擔保轉換公司債	2,750	2,445	109/02/19~109/02/20	102~110%
11	廣錠科技股份有限公司(第二次有擔)	國票綜合證券	有擔保轉換公司債	2,250	2,025	109/02/19~109/02/20	102~110%
12	恒耀國際	凱基證券	無擔保轉換公司債	5,000	4,250	109/02/21~109/02/24	102~110%
13	瑞耘科技	玉山綜合證券	有擔保轉換公司債	2,500	2,185	109/03/04~109/03/05	102~110%

(三) 109年第1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	同泰電子科技	上市增資	富邦綜合證券	3300	12.00	39,600,000	108/12/25	3.93
2	家登精密工業	上櫃增資	統一綜合證券	350	110.00	38,500,000	108/12/30	0.13
3	岱宇國際	上市增資	凱基證券	1,900	39	74,100,000	109/01/08	5.16
4	台灣醣聯生技醫藥	上櫃增資	台新綜合證券	500	20	10,000,000	109/01/08	7.72
5	捷迅	上櫃增資	群益金鼎證券	377	35	13,195,000	109/01/08	0.34
6	尚凡國際創新科技	上櫃增資	台新綜合證券	90	106	9,540,000	109/01/10	0.06
7	佳醫健康事業	上市增資	合作金庫證券	1,300	45	58,500,000	109/01/10	0.63
8	高端疫苗生物製劑	上櫃增資	永豐金證券	3,000	26	78,000,000	109/01/16	2.92
9	迅得機械	上櫃增資	台新綜合證券	250	68	17,000,000	109/02/05	2.01
10	士林開發	上櫃增資	元富證券	3,000	9.5	28,500,000	109/02/06	89.28
11	保瑞藥業	上櫃增資	台新綜合證券	220	120	26,400,000	109/02/11	0.17
12	恒耀國際-甲種特別股	上櫃增資	凱基證券	1,000	50	50,000,000	109/02/14	7.24
13	力致科技	上櫃增資	永豐金證券	400	40	16,000,000	109/02/25	0.22
14	映興電子	初次上櫃	華南永昌綜合證券	1,054	15.49	16,326,460	109/03/03	1.23
15	山富國際旅行社	初次上櫃	福邦證券	886	12.5	11,075,000	109/03/03	1.08
16	英屬開曼群島光隆精密-KY	初次上市	日盛證券	778	35	27,230,000	109/03/03	1.29
17	宏捷科技	上櫃增資	富邦綜合證券	1,000	75	75,000,000	109/03/09	0.42
18	佳和實業	上市增資	台中銀證券	3,000	10	30,000,000	109/03/19	100
19	元大期貨	上櫃增資	合作金庫證券	1,770	48	84,960,000	109/03/20	89.53
20	應廣科技	初次上櫃	兆豐證券	422	42	17,724,000	109/03/23	3.33
21	百德機械	上櫃增資	台新綜合證券	1,000	40	40,000,000	109/03/23	100.00
22	群益期貨	上市增資	華南永昌綜合證券	3,400	34.4	116,960,000	109/03/23	100.00
23	台耀化學	上市增資	凱基證券	930	37	34,410,000	109/03/24	10.81

(四) 109年第1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	永豐金證券股份有限公司109年度第一次無擔保普通公司債	永豐金證券	公司債	新台幣2,000,000,000	109/01/07
2	Nomura International Funding Pte.Ltd. USD 40,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2050	永豐金證券	國際債	美金40,000,000	109/01/07
3	富邦華一銀行有限公司2019年度第一期無擔保普通公司債	台北富邦商業銀行	國際債	人民幣1,000,000,000	109/01/08
4	華南金融控股股份有限公司108年度第一期無擔保普通公司債	華南永昌綜合證券	公司債	新台幣5,000,000,000	109/01/08
5	鴻海精密工業股份有限公司108年度第二期無擔保普通公司債	元富證券	公司債	新台幣6,200,000,000	109/01/08
6	台新綜合證券股份有限公司109年度第一次無擔保次順位普通公司債	台新國際商業銀行	公司債	新台幣3,300,000,000	109/01/09
7	裕融企業股份有限公司109年度第1期有擔保普通公司債	元大證券	公司債	新台幣4,288,000,000	109/01/10
8	Macquarie Bank Limited CNY 169,000,000 Fixed Rate Notes due 13 January 2025	凱基證券	國際債	人民幣169,000,000	109/01/10
9	永豐金融庫股股份有限公司109年度第1期無擔保普通公司債	永豐金證券	公司債	新台幣5,000,000,000	109/01/14
10	Santander International Products,PLC USD185,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2060	元大證券	國際債	美金185,000,000	109/01/15
11	BNP PARIBAS Issue of USD 310,000,000 Callable Zero Coupon Senior Non Preferred Notes due 16 January 2050	法商法國巴黎銀行台北分公司	國際債	美金310,000,000	109/01/15
12	MUFG BANK,LTD. USD 280,000,000 CALLABLE ZERO COUPON NOTES due 21 JANUARY 2050	元富證券	國際債	美金280,000,000	109/01/20
13	Morgan Stanley Finance LLC USD 95,000,000 Callable Zero-Coupon Notes due 21 January 2060	群益金鼎證券	國際債	美金95,000,000	109/01/20
14	Citigroup Inc. USD 109,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 21 January 2060	玉山商業銀行	國際債	美金109,000,000	109/01/20
15	Citigroup Global Markets Holdings Inc. USD 20,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 21 January 2050	永豐金證券	國際債	美金20,000,000	109/01/20
16	National Bank of Canada U.S\$ 50,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 21 January 2060	渣打國際商業銀行	國際債	美金50,000,000	109/01/20

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
17	ADCB Finance (Cayman) Limited U.S\$ 320,000,000 Multi-Callable Zero Coupon Notes due 21 January 2060	玉山商業銀行	國際債	美金320,000,000	109/01/20
18	CACIB CNY 310,000,000 Callable Fixed Rate Notes due January 2026	凱基證券	國際債	人民幣310,000,000	109/01/22
19	Credit Suisse Group AG USD 280,000,000 Zero Coupon Accreting Senior Callable Notes due 2060	玉山商業銀行	國際債	美金280,000,000	109/01/30
20	The Bank of Nova Scotia USD 420,000,000 Callable Zero Coupon Notes due February5,2060	凱基證券	國際債	美金420,000,000	109/02/04
21	First Abu Dhabi Bank PJSC issue of U.S. \$485,000,000 Multi Callable Zero Coupon Notes due 2050	渣打國際商業銀行	國際債	美金485,000,000	109/02/04
22	BARCLAYS BANK PLC USD 100,000,000 30Y ZERO COUPON CALLABLE NOTES DUE 5 FEBRUARY 2050	玉山商業銀行	國際債	美金100,000,000	109/02/04
23	QNB FINANCE LTD ISSUE OF CNH 1,155,000,000 3.82 PER CENT. NOTES DUE 2025 GUARANTEED BY QATAR NATIONAL BANK (Q.P.S.C)	香港商法國興業證券台北分公司	國際債	人民幣1,155,000,000	109/02/04
24	Royal Bank of Canada,London Branch USD 120,000,000 Zero Coupon Callable Notes due February 5,2060	元大證券	國際債	美金120,000,000	109/02/04
25	Natixis USD 90,000,000 Callable Zero Coupon Senior Preferred Notes due 2050	玉山商業銀行	國際債	美金90,000,000	109/02/05
26	QNB FINANCE LTD U.S \$600,000,000 ZERO COUPON NOTES DUE 7 FEBRUARY 2060	台灣摩根士丹利證券	國際債	美金600,000,000	109/02/06
27	CACIB ZAR 340,000,000 Callable Fixed Rate Notes due February 2027	凱基商業銀行	國際債	南非幣340,000,000	109/02/06
28	Malayan Banking Berhad USD 420,000,000 40 Years Callable Zero Coupon Notes	凱基證券	國際債	美金420,000,000	109/02/06
29	QIB Sukuk Ltd. Issue OF U.S\$800,000,000 Trust Certificates due 2025	渣打國際商業銀行	國際債	美金800,000,000	109/02/06
30	Natixis 30 Year USD 20,000,000 Callable Zero Coupon Senior Preferred Notes due 2050	永豐金證券	國際債	美金20,000,000	109/02/06

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
31	BARCLAYS BANK PLC USD 90,000,000 30Y Zero Coupon Callable Notes due 7 February 2050	中國信託商業銀行	國際債	美金90,000,000	109/02/06
32	CACIB USD 300,000,000 Callable Zero Coupon Notes due February 2060	元富證券	國際債	美金300,000,000	109/02/06
33	The Bank of Nova Scotia USD 150,000,000 Callable Zero Coupon Notes due February 11,2060	凱基證券	國際債	美金150,000,000	109/02/10
34	BANK OF AMERICA CORPORATION U.S.\$495,000,000 ZERO COUPON CALLABLE SENIOR NOTES, DUE FEBRUARY 11, 2060	凱基證券	國際債	美金495,000,000	109/02/10
35	JPMorgan Chase & Co. USD 410,000,000 40 Year Zero Coupon Notes, due 12 February 2060	玉山商業銀行	國際債	美金410,000,000	109/02/11
36	ADCB Finance (Cayman) Limited Issue of U.S.\$300,000,000 Floating Rate Notes due 12 February 2025	法商東方匯理銀行台北分行	國際債	美金300,000,000	109/02/11
37	JPMorgan Chase Bank,N.A.USD20,000,000 30 Year Zero Coupon Notes,due 12 February 2050	永豐金證券	國際債	美金20,000,000	109/02/11
38	Emirates NBD Bank PJSC U.S.\$ 130,000,000 Fixed Rate Notes due 12 February 2040	德商德意志銀行台北分公司	國際債	美金130,000,000	109/02/11
39	Citigroup Inc. USD 340,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 14 February 2060	玉山商業銀行	國際債	美金340,000,000	109/02/13
40	Citigroup Global Markets Holdings Inc. USD 20,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 14 February 2050	永豐金證券	國際債	美金20,000,000	109/02/13
41	Morgan Stanley Finance LLC USD 40,000,000 Callable Zero-Coupon Notes due 18 February 2050	國泰世華商業銀行	國際債	美金40,000,000	109/02/17
42	Natixis 30-Year USD 20,000,000 Callable Zero Coupon Senior Preferred Notes due 2050	永豐金證券	國際債	美金20,000,000	109/02/17
43	Verizon Communications Inc. 2,385,000,000 3.600% Notes due 2060	台灣摩根士丹利證券	國際債	美金2,385,000,000	109/02/21
44	Santander International Products,PLC USD 80,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2060	元大證券	國際債	美金80,000,000	109/02/25

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
45	Citigroup Inc. USD 375,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 26 February 2060	玉山商業銀行	國際債	美金375,000,000	109/02/25
46	JPMorgan Chase & Co. USD 225,000,000 40 Year Zero Coupon Notes, due 27 February 2060	玉山商業銀行	國際債	美金225,000,000	109/02/26
47	AT&T Inc. U.S.\$2,995,000,000 4.000% Global Notes due 2049	台灣摩根士丹利	國際債	美金2,995,000,000	109/02/26
48	QNB FINANCE LTD Issue of U.S.\$250,000,000 Floating Rate Notes due 2025 Guaranteed by Qatar National Bank (Q.P.S.C)	香港商法國興業證券台北分公司	國際債	美金250,000,000	109/02/27
49	USB GROUP AG USD 120,000,000 ZERO COUPON ACCRETING SENIOR CALLABLE NOTES DUE 4 MARCH 2050	元大證券	國際債	美金120,000,000	109/03/02
50	The Bank of Nova Scotia USD 100,000,000 Callable Zero Coupon Notes due March 3,2060	凱基證券	國際債	美金100,000,000	109/03/02
51	Citigroup Global Markets Holdings Inc. CNY355,000,000 Fixed Rate Callable Notes due 5 March 2027	玉山商業銀行	國際債	人民幣355,000,000	109/03/04
52	EMIRATES NBD BANK PJSC U.S.\$300,000,000 Fixed Rate Notes due 5 March 2040	澳商澳盛銀行集團台北分公司	國際債	美金300,000,000	109/03/04
53	CACIB USD 65,000,000 Callable Fixed Rate Notes due March 2030	台新國際商業銀行	國際債	美金65,000,000	109/03/05
54	Citigroup Global Markets Holdings Inc. USD50,000,000 Fixed Rate Callable Notes due 9 March 2030	玉山商業銀行	國際債	美金50,000,000	109/03/06
55	Citigroup Global Markets Holdings Inc. ZAR 250,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 9 March 2030	玉山商業銀行	國際債	南非幣250,000,000	109/03/06
56	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE USD85,000,000 FIXED COUPON CALLABLE NOTES DUE 10 March 2030	香港商法國興業證券台北分公司	國際債	美金85,000,000	109/03/06
57	Citigroup Global Markets Holdings Inc. ZAR 300,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 11 March 2030	玉山商業銀行	國際債	南非幣300,000,000	109/03/10
58	Citigroup Global Markets Holdings Inc. USD30,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 12 March 2030	玉山商業銀行	國際債	美金30,000,000	109/03/11

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
59	遠傳電信股份有限公司	華南永昌綜合證券	公司債	新台幣5,000,000,000	109/03/11
60	JPMorgan Chase & Co. USD 300,000,000 40 Year Zero Coupon Notes, Due 13 March 2060	國泰世華商業銀行	國際債	美金300,000,000	109/03/12
61	Morgan Stanley Finance LLC CNY 580,000,000 Fixed Rate Notes due 13 March 2027	台灣摩根士丹利證券	國際債	人民幣580,000,000	109/03/12
62	Emirates NBD Bank PJSC U.S.\$ 300,000,000 Floating Rate Notes due March 2025	滙豐(台灣)商業銀行	國際債	美金300,000,000	109/03/12
63	Santander International Products,PLC USD 175,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 2060	元大證券	國際債	美金175,000,000	109/03/16
64	Citigroup Inc. USD120,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 18 March 2060	玉山商業銀行	國際債	美金120,000,000	109/03/17
65	The Bank of Nova Scotia USD 610,000,000 Callable Zero Coupon Notes due March 18,2060(Bail-inable Notes)	凱基證券	國際債	美金615,000,000	109/03/17
66	The Export-Import Bank of Korea ZAR 600,000,000 8.20 per cent. Notes due 2030	香港商法國興業證券台北分公司	國際債	南非幣600,000,000	109/03/18
67	Comision Federal de Electricidad U.S.\$900,000,000 aggregate principal amount of 4.05% notes due 2050	滙豐(台灣)商業銀行	國際債	美金900,000,000	109/03/19
68	Goldman Sachs Finance Corp International Ltd USD 205,000,000 Floating Rate Notes due March 2026	中國信託商業銀行	國際債	美金205,000,000	109/03/19
69	台灣積體電路製造股份有限公司	元大證券	公司債	新台幣24,000,000,000	109/03/20
70	Citigroup Global Markets Holdings Inc. CNY 219,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 23 March 2030	玉山商業銀行	國際債	人民幣219,000,000	109/03/20
71	Citigroup Global Markets Holdings Inc CNY 320,000,000 Fixed Rate Callable Notes due 23 March 2027	玉山商業銀行	國際債	人民幣320,000,000	109/03/20
72	Morgan Stanley Finance LLC USD 90,000,000 Callable Zero-Coupon Notes due 24 March 2059	元富證券	國際債	美金90,000,000	109/03/23
73	台灣大哥大股份有限公司第六次無擔保普通公司債	凱基證券	公司債	新台幣20,000,000,000	109/03/23

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
74	Natixis 30-Year USD 20,000,000 Callable Zero Coupon Senior Preferred Notes due 2050	永豐金證券	國際債	美金20,000,000	109/03/23
75	Citigroup Global Markets Holdings Inc. ZAR375,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 25 March 2030	玉山商業銀行	國際債	南非幣375,000,000	109/03/24
76	The Bank of Nova Scotia USD 190,000,000 Callable Zero Coupon Notes due March 26,2060 (Bail-inable Notes)	凱基證券	國際債	美金190,000,000	109/03/25
77	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ZAR 375,000,000 ZERO COUPON CALLABLE NOTES DUE 26 MARCH 2030	香港商法國興業證券	國際債	南非幣375,000,000	109/03/25
78	BARCLAYS PLC USD 300,000,000 Zero Coupon Callable Notes due 2050	凱基證券	國際債	美金300,000,000	109/03/25
79	中鴻鋼鐵股份有限公司	富邦綜合證券	公司債	新台幣2,000,000,000	109/03/26
80	Citigroup Inc. USD 130,000,000 Callable Zero Coupon Notes due 27 March 2060	永豐金證券	國際債	美金130,000,000	109/03/26

(五) 109 年第 1 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	發行性質	開標日期	拍賣底價/公開承銷價(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	捷流閩業/美國標	元大證券	初次上櫃	108/12/20	68.42/78	2	2,409	105/93.8	95.51	230,076,310
2	碩天科技/美國標	宏遠證券	無擔保轉換公司債	109/01/06	101.5/105.23	1	10,200	141/104.1	105.23	1,073,334,860
3	華友聯開發/美國標	第一金證券	有擔保轉換公司債	109/01/08	100/107.73	1	2,550	120/106.66	107.73	274,721,790
4	磐儀科技/美國標	福邦證券	無擔保轉換公司債	109/01/09	100/104.86	1	2,550	115.3/101.65	104.86	267,389,720
5	十銓科技/美國標	群益金鼎證券	有擔保轉換公司債	109/02/06	102/112.21	1	4,250	119.6/110.7	112.21	476,883,600
6	冠西電子企業/美國標	中國信託綜合證券	有擔保轉換公司債	109/02/18	102/104.5	1	2,660	110/103.11	104.5	277,980,900
7	杏一醫療用品/美國標	國泰綜合證券	無擔保轉換公司債	109/02/19	102/103.62	1	2,550	110/102.65	103.62	264,225,240
8	英屬開曼群島光隆精密-KY(World Known MFG (Cayman) Limited)/美國標	日盛證券	初次上市	109/02/21	32.11/35	1	2,713	65/41.1	44.68	121,209,460
9	山富國際旅行社/美國標	福邦證券	初次上櫃	109/02/21	10/12.5	1	2,584	20/14.1	14.8	38,253,040
10	映興電子/美國標	華南永昌綜合證券	初次上櫃	109/02/21	12.8/15.49	1	2,812	22/16.31	16.98	47,739,700
11	劍麟/美國標	元大證券	無擔保轉換公司債	109/02/26	100/105.98	1	2,550	110/104.5	105.98	270,260,230
12	應廣科技/美國標	兆豐證券	初次上櫃	109/03/13	32.56/42	1	1,368	54.6/46.7	48	65,666,780

三、證券商經營損益統計

(一) 證券商經營損益狀況分析表 (109年1-3月)

單位：仟元

家數	證券商	3月收益	3月稅後淨利	收益	支出及費用	其他利益及損失	稅前淨利	稅後淨利	資本	業主權益	EPS (元)	ROE (%)
65	證券業合計	504,360	-8,022,001	15,437,727	21,587,773	2,417,117	-3,732,938	-4,882,011	306,891,534	505,774,222	-0.159	-0.97
42	綜合	-67,401	-8,133,142	14,176,742	20,736,849	2,390,451	-4,169,665	-5,206,163	298,486,256	487,781,904	-0.174	-1.07
23	專業經紀	571,761	111,141	1,260,985	850,924	26,666	436,727	324,152	8,405,278	17,992,318	0.386	1.80
51	本國證券商	-1,041,843	-8,616,620	11,984,693	19,658,795	2,287,475	-5,386,636	-6,183,629	290,338,324	467,693,070	-0.213	-1.32
30	綜合	-1,336,819	-8,661,369	11,305,876	19,137,531	2,295,723	-5,535,941	-6,293,691	283,668,046	455,193,891	-0.222	-1.38
21	專業經紀	294,976	44,749	678,817	521,264	-8,248	149,305	110,062	6,670,278	12,499,179	0.165	0.88
14	外資證券商	1,546,203	594,619	3,453,034	1,928,978	129,642	1,653,698	1,301,618	16,553,210	38,081,152	0.786	3.42
12	綜合	1,269,418	528,227	2,870,866	1,599,318	94,728	1,366,276	1,087,528	14,818,210	32,588,013	0.734	3.34
2	專業經紀	276,785	66,392	582,168	329,660	34,914	287,422	214,090	1,735,000	5,493,139	1.234	3.90
20	前20大證券商	-1,174,760	-8,135,481	11,159,797	18,309,704	2,254,938	-4,894,973	-5,586,464	263,993,335	427,784,324	-0.212	-1.31

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109年1-3月，本公會共有會員公司127家。專營證券商68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65家證券商，並未包括遠智、富拉凱、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 累計數據據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算109年1-3月的經營損益數據，在109年4月14日公布。
- (4) 美國經濟方面：2020年3月ISM製造業採購經理人指數降至49.1，服務業指數降至52.5，非農就業人數大減70.1萬人，失業率升至4.4%，新冠病毒全美擴散，導致經濟生產與消費幾乎全面受挫。聯準會(Fed)於4/9推出總金額2.3兆美元的新一輪刺激方案，以援助中小企業及地方政府，並將買進垃圾債，以寬鬆彈藥支持經濟。

二、受新冠肺炎疫情影響，全球經濟成長放緩：

- 中國經濟方面：2020年3月PMI指數從35.7強彈至52，主要反映一半以上的調查企業復產情況較上月改善。
- 世界貿易組織(WTO)4/8發表全球貿易預測，在最佳情境下，今年貿易將萎縮13%，在最差的情況下更可能減少32%。
- (5) 109年1-3月，台股日均值(TSE)：1680億/OTC：400億)，高於108年同期的(TSE)：1083億/OTC：360億)；國內65家證券商平均EPS為-0.159元，不如108年同期的0.312元，計37家賺錢。
- 109年3月，大盤指數由11,292點降至9,708點，跌14.03%。
- 109年1-3月，綜合證券商平均EPS為-0.174元，不如專業經紀商的0.386元；外資證券商平均EPS為0.786元，較本國證券商的-0.213元佳。本國綜合證券商平均EPS為-0.222元，表現不如本國專業經紀商EPS的0.165元；外資專業經紀商EPS為1.234元，優於外資綜合證券商EPS的0.734元。

三、資本額前20大證券商獲利共-55.86億元：

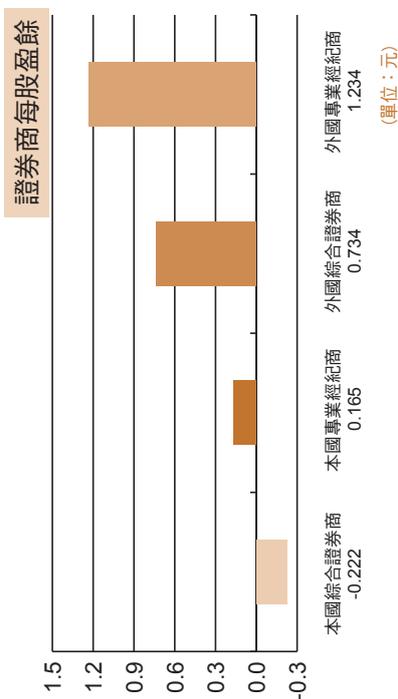
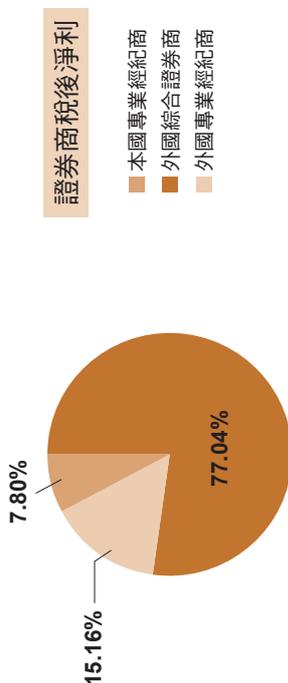
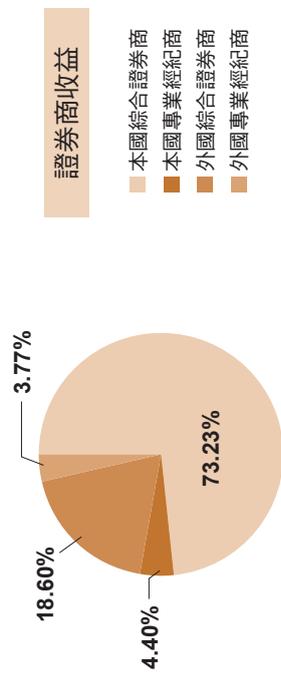
- (6) 109年1-3月，資本額前20大證券商的EPS為-0.212元，低於業界平均，9家獲利，以國泰證券EPS0.347元奪冠，計算前20大的ROE為-1.31%，不如業界平均值的-0.97%。
- (7) 瑞士信貸證券、高盛證券和瑞銀證券經營獲利最佳，EPS為2.60元、2.50元和2.28元。華南永昌證券、法銀巴黎證券和致和證券虧損最多，EPS為-5.75元、-1.27元、-1.06元。
- (8) 國內經濟方面：109年1-3月出口金額為787億美元、年增3.7%，進口金額為692億美元、年增3.5%，表現優於預期，惟因新冠肺炎疫情擴散至全球，直接衝擊消費、投資及生產活動及生產活動之運行，我國第二季出口勢將面臨相當壓力。109年2月景氣對策信號為24分、燈號綠燈，惟領先指標連續4個月下跌，顯示景氣受不確定因素干擾，且疫情後續發展尚未明朗，短期內可能加劇對全球貿易、投資、消費之衝擊，對我國整體經濟之影響，亟需密切注意。

(二) 證券商經營損益排名 (109年1-3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	5,905,808	1	元大	1,922,975
2	凱基	1,678,917	2	瑞士信貸	290,395
3	富邦	1,567,004	3	新商瑞銀	288,979
4	永豐金	1,333,676	4	摩根大通	254,903
5	國泰綜合	1,098,853	5	國泰綜合	208,447
6	日盛	853,063	6	美商美林	171,710
7	元富	646,486	7	富邦	171,092
8	國票綜合	619,883	8	新光	144,625
9	新商瑞銀	547,520	9	花旗環球	133,085
10	美商美林	513,207	10	日盛	115,757

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	5,905,808	1	元大	1,922,975
2	凱基	1,678,917	2	新商瑞銀	288,979
3	富邦	1,567,004	3	摩根大通	254,903
4	永豐金	1,333,676	4	國泰綜合	208,447
5	國泰綜合	1,098,853	5	美商美林	171,710

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	492,660	1	瑞士信貸	290,395
2	台灣匯立	235,406	2	台灣匯立	55,021
3	大昌	94,670	3	高橋	17,831
4	法銀巴黎	89,508	4	永全	13,890
5	光和	50,782	5	大昌	12,858



(三) 證券商經營損益狀況表 (109年1-3月)

單位：仟元

編號	證券商	3月收益	3月稅後淨利	收益	支出及費用	其他利益及損失	稅前淨利	稅後淨利	資本	業主權益	EPS(元)	ROE(%)
1020	合作金庫	135,326	29,882	339,597	243,257	-6,332	90,008	76,141	4,724,200	5,190,476	0.161	1.47
1040	臺銀	-15,265	-84,204	57,760	125,352	-16,879	-84,471	-98,175	3,000,000	3,546,062	-0.327	-2.77
1160	日盛	235,735	-7,213	853,063	797,507	116,156	171,711	115,757	11,572,128	25,555,771	0.100	0.45
1260	宏遠	-51,925	-178,841	-20,389	205,588	-41,508	-267,485	-267,813	3,470,008	3,581,311	-0.772	-7.48
1360	港商麥格理	72,485	13,933	167,977	126,965	1,825	42,838	33,229	700,000	1,391,604	0.475	2.39
1440	美商美林	243,987	102,509	513,207	315,198	16,629	214,637	171,710	2,500,000	6,459,149	0.687	2.66
1470	摩根士丹利	66,627	-3,884	258,092	216,005	18,346	60,433	38,686	2,908,210	4,121,530	0.133	0.94
1480	美商高盛	99,236	48,403	234,384	113,664	2,553	123,273	98,619	395,000	2,911,926	2.497	3.39
1530	港商德意志	1,847	-7,030	5,330	35,342	20,702	-9,310	-7,499	750,000	1,536,449	-0.100	-0.49
1560	港商野村	63,851	14,991	125,806	107,347	429	18,888	15,007	1,140,000	1,510,385	0.132	0.99
1570	法國興業	12,406	533	33,465	33,058	1,448	1,855	1,855	1,010,000	1,425,312	0.018	0.13
1590	花旗環球	192,905	111,395	302,344	136,999	750	166,095	133,085	655,000	2,843,671	2.032	4.68
1650	新商瑞銀	196,385	100,112	547,520	186,780	485	361,224	288,979	1,265,000	3,626,081	2.284	7.97
2180	亞東	-367,468	-395,901	-444,336	93,099	17,250	-520,186	-527,215	7,137,143	9,628,728	-0.739	-5.48
5050	大展	-66,950	-78,445	-80,819	46,112	9,668	-117,264	-117,264	2,523,532	3,837,389	-0.465	-3.06
5110	雷隆	4,537	-1,640	11,356	16,971	693	-4,923	-4,923	760,000	643,490	-0.065	-0.77
5260	大慶	67,945	18,204	157,958	134,692	12,681	35,947	28,228	3,067,560	4,433,538	0.092	0.64
5380	第一金	37,656	-110,084	259,952	364,577	10,170	-94,455	-95,962	6,150,000	6,253,691	-0.156	-1.53

(三) 證券商經營損益狀況表 (109 年 1-3 月)

單位：仟元

編號	證券商	3月收益	3月稅後淨利	收益	支出及費用	其他利益及損失	稅前淨利	稅後淨利	資本	業主權益	EPS(元)	ROE(%)
5850	統一	-605,124	-922,375	68,484	1,082,587	70,698	-943,405	-923,515	13,723,900	25,779,094	-0.673	-3.58
5920	元富	-134,863	-449,592	646,486	1,042,693	18,612	-377,595	-349,286	16,096,099	23,283,343	-0.217	-1.50
6010	華亞	-14,551	-35,106	-51,915	64,291	18,510	-97,697	-97,697	1,137,554	2,925,677	-0.859	-3.34
6110	台中商銀	-10,323	-37,229	18,758	66,102	8,407	-38,938	-40,792	1,500,000	1,342,841	-0.272	-3.04
6160	中國信託	-126,286	-245,416	65,366	290,523	-42,763	-267,920	-263,314	6,027,140	7,388,502	-0.437	-3.56
6480	富邦	-77,900	-138,498	-45,660	78,247	-42,746	-166,654	-169,154	2,453,281	2,948,559	-0.690	-5.74
6910	德信	-48,064	-67,865	-53,212	55,033	10,462	-97,783	-99,374	1,387,880	1,240,011	-0.716	-8.01
7000	兆豐	17,323	53,276	441,311	705,407	376,130	112,034	58,980	11,600,000	16,343,634	0.051	0.36
7030	致和	-140,924	-160,830	-197,944	60,255	6,789	-251,410	-252,701	2,374,904	3,142,769	-1.064	-8.04
7790	國票綜合	224,424	-17,638	619,883	578,426	40,497	81,954	-5,493	7,750,000	9,691,327	-0.007	-0.06
8150	台新	-165,406	-380,522	135,005	474,102	-16,646	-355,744	-384,584	6,924,124	8,471,940	-0.555	-4.54
8440	摩根大通	228,188	112,974	467,468	177,374	28,504	318,599	254,903	1,495,000	4,009,221	1.705	6.36
8450	康和	188,324	57,251	234,520	354,363	57,234	-62,609	-92,752	5,903,227	7,087,701	-0.157	-1.31
8560	新光	139,436	59,725	329,797	180,772	33,200	182,225	144,625	1,470,000	3,349,231	0.984	4.32
8840	玉山	179,653	39,405	471,050	342,059	22,519	151,509	111,697	4,000,000	5,413,295	0.279	2.06
8880	國泰綜合	511,129	117,572	1,098,853	786,276	-63,133	249,444	208,447	6,000,000	8,805,029	0.347	2.37
8890	大和國泰	36,733	10,187	102,210	81,485	2,143	22,868	23,090	1,000,000	1,385,221	0.231	1.67
8960	香港上海 匯豐	54,768	24,104	113,063	69,101	914	44,876	35,864	1,000,000	1,367,464	0.359	2.62

(三) 證券商經營損益狀況表 (109年1-3月)

單位：仟元

編號	證券商	3月收益	3月稅後淨利	收益	支出及費用	其他利益及損失	稅前淨利	稅後淨利	資本	業主權益	EPS(元)	ROE(%)
9100	群益金鼎	-622,131	-891,660	-49,810	981,286	250,972	-780,124	-853,823	21,709,081	32,372,163	-0.393	-2.64
9200	凱基	421,705	-410,536	1,678,917	2,264,254	687,127	101,790	71,063	32,418,433	62,028,784	0.022	0.11
9300	華南永昌	-4,538,529	-4,758,637	-4,044,643	621,472	58,149	-4,607,966	-4,660,969	8,111,743	7,954,971	-5.746	-58.59
9600	富邦	380,393	-188,378	1,567,004	1,499,712	206,883	274,175	171,092	16,643,550	36,948,210	0.103	0.46
9800	元大	2,966,943	728,569	5,905,808	4,190,365	370,064	2,085,507	1,922,975	57,820,321	100,383,580	0.333	1.92
9A00	永豐金	138,361	-204,643	1,333,676	1,392,151	122,859	64,384	102,110	16,212,238	25,622,774	0.063	0.40
1380	台灣匯立	106,512	30,056	235,406	167,027	398	68,776	55,021	395,000	764,738	1.393	7.19
1520	瑞士信貸	221,376	125,884	492,660	163,318	34,364	363,706	290,395	1,135,000	5,080,804	2.559	5.72
5320	高橋	18,545	8,280	42,184	32,094	12,199	22,289	17,831	478,555	1,182,654	0.373	1.51
5460	寶盛	1,630	-1,415	3,933	6,193	284	-1,976	-1,976	312,000	411,461	-0.063	-0.48
5600	永興	16,079	3,563	38,982	39,169	4,836	4,649	4,649	290,000	699,919	0.160	0.66
5660	日進	4,275	-4,094	10,830	8,631	-4,811	-2,612	-2,613	203,400	403,280	-0.128	-0.65
5860	盈溢	3,238	1,746	6,230	4,528	1,851	3,553	2,794	268,438	625,131	0.104	0.45
5870	光隆	5,334	1,999	12,396	9,581	3,569	6,384	5,107	200,000	491,579	0.255	1.04
5960	日茂	8,294	6,232	19,281	12,721	5,780	12,341	9,873	361,538	870,476	0.273	1.13
6210	新百王	4,334	-8,204	9,999	9,327	-11,572	-10,900	-10,900	235,400	349,278	-0.463	-3.12
6380	光和	22,361	-8,455	50,782	41,159	-22,767	-13,145	-13,145	440,783	760,053	-0.298	-1.73
6450	永全	12,250	6,509	28,073	18,955	8,242	17,360	13,890	318,713	758,848	0.436	1.83

(三) 證券商經營損益狀況表 (109 年 1-3 月)

單位：仟元

編號	證券商	3月收益	3月稅後淨利	收益	支出及費用	其他利益及損失	稅前淨利	稅後淨利	資本	業主權益	EPS(元)	ROE(%)
6460	大昌	39,151	1,601	94,670	68,542	-5,880	20,249	12,858	900,000	1,644,414	0.143	0.78
6620	全泰	735	-350	1,599	2,816	128	-1,089	-1,089	200,000	107,010	-0.054	-1.02
6950	福勝	7,780	2,475	19,532	14,795	773	5,510	4,417	255,000	478,629	0.173	0.92
7070	豐農	4,827	2,138	11,737	8,115	2,011	5,632	4,505	200,000	437,213	0.225	1.03
7080	石橋	1,539	-2,695	3,474	5,402	-2,568	-4,497	-4,497	200,000	89,177	-0.225	-5.04
7750	北城	6,120	317	15,027	14,293	701	1,436	1,436	209,451	293,044	0.069	0.49
8380	安泰	13,974	4,449	29,667	20,016	760	10,411	8,329	300,000	728,035	0.278	1.14
8490	萬泰	2,425	-1,799	5,242	4,953	-3,923	-3,633	-4,090	200,000	319,876	-0.205	-1.28
8520	中農	4,146	1,662	9,656	8,706	3,575	4,525	3,620	200,000	490,285	0.181	0.74
8710	陽信	11,427	734	30,117	24,241	-1,834	4,042	4,042	502,000	594,079	0.081	0.68
8900	法銀巴黎	55,409	-59,492	89,508	166,342	550	-76,284	-76,305	600,000	412,335	-1.272	-18.51

緬懷稅改推手——財政部許虞哲前部長

緬懷稅改推手，謝謝財政部許虞哲前部長為國家和資本市場的付出

前財政部長、台灣期貨交易所董事長許虞哲先生於民國 109 年 2 月 15 日辭世。

感念許前部長任職財政部長期間努力推動重大稅改、著手建制資本市場的合理稅制。為爭取立法順利通過，更積極拜會立法院朝野黨團進行溝通，為稅改政策辯護而努力，終使各項影響人民深遠的稅法修正案都能完成立法。

回顧我國資本市場自 101 年起受到加徵證所稅議題的影響，造成交易量長期偏低，影響資本市場籌資功能。感謝許前部長對台股的關心與重視，支持當沖證交稅減半，讓台灣成為國際首個當沖降稅的國家，自 106 年 4 月 28 日起實施當沖證交稅降為千分之 1.5，投資人才逐漸重拾對台股的信心，整體市場日均量增加，提升了市場流動性，讓市場恢復榮景，也帶動了國庫證交稅收的成長。一年後，當沖證交稅率減半措施也獲得同意延長實施至 110 年底，並擴大適用範圍至證券商自行買賣之當沖交易。

104 年起，我國股利所得可扣抵稅額減半，投資人股利所得稅負加重，以及內外資稅負差異加大，造成資金外流，許前部長也予以正視並調整，以極高的行政效率，在 107 年初完成了所得稅制優化方案，不但減輕中低所得者的租稅負擔，也訂定了股利所得課稅新制，個人股利所得併入綜所稅課稅或 28% 分離課稅，二種計稅方式擇優適用，大幅降低內外資股利所得稅負差距，吸引中長期資金投資於台灣高殖利率股票。

感謝許前部長於資本市場低迷之際，採納公會的建言，支持當沖交易降稅及股利所得稅改，幫助資本市場找回投資人對台股的熱情，讓台股站上最久的萬點行情，讓全民共享經濟成長的果實。公會也將在符合國際稅制趨勢的前提下，持續推動資本市場更公平合理的稅制，不負許前部長對資本市場的付出與貢獻。

許前部長為國家財政永遠的巨人，令人無限懷念與追思。

發行人	賀鳴珩
總編輯	簡宏明
副總編輯	詹靜秋 蔡明宏
編委會	徐秉群 黃志賢 陳明娟 陳佳欣 楊錦杯 陳辜信 翁玉貴
執行編輯	張嘉純
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)2732-1307
網址	http://www.twsa.org.tw



證券開戶 e 起來 買股理財更方便！

輕鬆開戶三步驟！下單投資免出門！

Step 1

○ 上傳本人雙證件

Step 2

○ 手機輸入認證碼

Step 3

○ 可使用券商分戶帳

每日交易百萬內，開戶超輕鬆！

動動手指就能完成開戶，買股投資不受時空限制！

線上開戶買股，掌握契機投資！

擺脫薪資束縛，累積多元財富！

不用斜槓兼差，增加理財收入！





熱誠 · 專業 · 效率 · 創新

台北市復興南路二段268號8樓之2
8F-2., NO. 268, Fu-Shin South Rd., Section 2, Taipei, R.O.C
TEL: 886-2-2737-4721 FAX: 886-2-2732-1307