



本公會於96年12月3日與蒙古國證券自營商及經紀商（MSDBA）協會簽署瞭解合作備忘錄。
（左起：本公會黃敏助理事長、駐台北烏蘭巴托貿易經濟處巴奇美代表、金管會胡勝正主任委員、MSDBA執行長策文拉不當）



96年12月21日
上海市證券商
同業公會由桂
華況副秘書長
率團至本公會
拜訪，本公會
黃理事長親自
出席接待。



本公會黃理事長於96年12月12日率團至韓國首爾市，與韓國證券業協會（KSDA）簽署瞭解合作備忘錄後合影。（前排左六：黃敏助理事長，左七：KSDA黃健豪會長，左八：林英哲秘書長及本公會理、監事）

本公會推展國際締盟成果豐碩 先後再與蒙古國、韓國證券業協會簽署MOU

96年是中華民國證券商業同業公會推展證券國際聯盟成績最耀眼的一年。繼與日本證券業協會簽訂瞭解合作備忘錄 (Memorandum of Understanding, MOU) 之後，本公會又在同年12

月3日與12月13日，相繼與蒙古國證券自營商及經紀商協會與韓國證券業協會簽署MOU，深獲政府主管當局認同與嘉許，認為對國內證券業推動國際合作深具意義，並預期對未來我國證券市場之營運及法規資訊之掌握將更具國際化。

本公會於推動業務國際化及與國外證券自律組織策略合作上，再添新頁，於96年12月13日假韓國首爾，與韓國證券業協會 (Korea Securities Dealers Association, KSDA) 簽署MOU。這是韓國證券業協會為本公會繼與日本證券業協會 (JSDA) 及蒙古國證券自營商及經紀商協會 (MSDBA) 之後，第3家與本公會簽署MOU之國際證券自律組織。

此行本公會黃敏助理事長率領本公會理監事、資本市場工作小組及公會相關工作人員赴首爾參加簽署儀式。本公會黃敏助理事長於致詞中表示，台灣與韓國不僅在地理上、歷史上或文化上具有極密切的傳統友好關係，近來韓國更是台灣第五



中韓兩國證券業，於96年12月13日假韓國首爾簽署合作備忘錄，由本公會理事長黃敏助先生（上圖左）與韓國證券業協會會長黃健豪代表雙方簽署。

大貿易夥伴、第四大進口來源及第六大出口市場。而資本市場方面，在國際化及全球化之趨勢下，兩國關係更是緊密。隨著近年來亞太經濟重要性日趨提昇，亞洲市場已成為全球成長策略重要一環。各國證券組織面對前所未有的競爭環境，為提昇競爭力，無不積極尋求國際合作夥伴。希望雙方藉由建立合作關係，交換資訊與經驗，期在管理效能、商品開發、市場拓展等方面達到雙贏互惠之共同利益，以有效因應國際化之挑戰。

韓國證券業協會黃健豪會長於致詞中，亦期許本公會與該協會應同為因應全球金融波動、掌握最新國際證券動態及發展而共同努力，積極參與國際組織活動，使業務與國際接軌。目前雙方公會同為國際證券業協會 (ICSA)、投資者教育國際論壇 (IFIE)、亞洲證券論壇 (ASF) 之會員。未來雙方應在國際場合中發展更緊密、實際之合作關係，以協力提昇國際證券組織中亞洲證券市場之地位及影響力。

另依據此次簽署之備忘錄內容，本公會與韓國證券業協會合作的項目包括：建立溝通管道，必要時進行雙方高階主管及業務幕僚之互訪與會議；承諾對雙方證券市場之相關法規及作業，建構、發展有效率之交易機制；積極相互交換資訊，加強證券商之自律功能與投資者教育工作；合力發展亞洲證券市場，並提昇亞洲證券市場之國際能見度；合辦亞洲證券市場研討會，共同製作、發表符合彼此利益之資料。

為表達對本次雙方締盟之重視，韓國證券業協會黃健豪會長特別安排本會代表團於簽署儀式後，拜訪韓國財政經濟部 (MOFE)、金融監督管理院 (FSS)、三星證券 (Samsung Securities) 及友利投資證券公司 (Woori Investment & Securities Co.)。

韓國證券業協會成立於1953年11月25日，成立目的係為促成證券商自律，維持證券業商業秩序，確保證券交易公平及保護投資人權益，並確保證券交易市場之健全發展。韓國證券公司、外國證券公司於韓國之分支機構以及其他金融相關機構，皆得申請成為該協會之會員。截至2006年2月份止，韓國證券業協會共計有92個會員，其中一般會員33個、20個特別會員以及39個附屬會員。

另外本公會亦於96年12月3日，假台北遠東國際大飯店與蒙古國證券自營商及經紀商協會簽署MOU。典禮現場冠蓋雲集，金管會胡勝正主任委員、蒙古駐台北貿易經濟代表處巴奇美代表、證期局李啟賢副局長、櫃檯買賣中心呂東英董事長及許

目錄

壹、【主題報導】

- ◎ 專訪中華民國證券商業同業公會黃敏助理事長 05
企劃組
- ◎ 他山之石-韓國資本市場改革給我們的啟示(參訪韓國紀要) 10
券商公會研究發展委員會 劉德明副召集人
- ◎ 台灣資本市場發展圓桌會議紀要 23
企劃組
- ◎ 「Taiwan Capital Market Roundtable」會議紀要 40
企劃組

貳、【專題論述】

- ◎ 權證課稅爭議訴訟評析—兼論釋憲官司的可行性與訴求重點 55
台大公法學·券商公會稅法課程講師 黃士洲博士
- ◎ 證券商受託買賣外國有價證券業務經營契機 73
業務服務組 蔡雯琪專員
- ◎ 私募有價證券之策略性運用 84
台証證券專案業務部 彭宗建業務副總經理、李宛珊業務副理

參、業務報導 93

肆、證券市場紀要 112

伍、國際及大陸證券市場動態 120

陸、統計資料 131

柒、活動花絮

多證券業界的董事長、總經理等高階主管都親臨現場祝賀。雙方公(協)會於合作備忘錄中明定「將基於互惠互利原則，鼓勵與發展彼此間的關係，合作項目包括發展溝通的管道、雙方將對證券業及證券市場的相關法規、建構發展有效率的交易機制、加強證券商自律功能與協助投資者教育等項目，積極相互交流與合作。」

簽約典禮先由金管會胡勝正主任委員及蒙古駐台北烏蘭巴托貿易經濟代表處巴奇美代表致詞，胡主任委員在致詞時，對於本公會於金融市場中致力追求創新及主動積極拓展對外合作的機會，予以正面肯定。蒙古駐台經濟代表處巴奇美代表致詞時表示，台灣證券市場發展的經驗將有助於蒙古證券市場發展，台灣也可藉此機會開拓蒙古市場，希望台蒙雙方能達成雙贏。



中蒙兩國證券業於96年12月3日假台北遠東國際大飯店，由雙方代表本公會理事長黃敏助(右)與蒙古國證券業自營商及經紀商協會執行長策文拉不當簽署合作備忘錄後合影。

在兩位貴賓致詞後即由本公會黃敏助理事長與MSDBA策文拉不當執行長進行簽約典禮，黃理事長表示，蒙古證券市場與俄羅斯、中國及許多新興市場的互動扮演著積極角色，是台灣未來跨足這些市場不可或缺的合作夥伴，本公會與MSDBA簽署MOU，正象徵著台灣與蒙古國證券市場的攜手共進；MSDBA策文拉不當執行長表示，蒙古政府十分重視市場經濟體制。近來蒙古土地、不動產的市場價格急劇上漲。日本、韓國及香港的券商公司已經湧入市場外，歐洲也開始研究蒙古市場。

最後，雙方代表互換贈禮並由胡勝正主任委員、巴奇美代表、黃敏助理事長及策文拉不當執行長一同開香檳並引領現場來賓舉杯，在眾人的祝福聲中完成此一隆重的典禮。

壹、主題報導

專訪中華民國證券商業同業公會 黃敏助理事長

壹、擔任證券公會理事長的願景和目標

黃理事長強調他在2007年3月30日就任證券公會理事長以後，提出以「提升證券業的競爭力」作為施政的優先目標，積極鼓勵證券業者與公會的會務人員，時時秉持「熱誠、專業、效率、創新」的理念，共同為下列目標努力：



(一)、在短期內，將致力於檢討、改善市場的運作機制，推行提升市場效率的措施，降低證券商的經營成本。

(二)、在中期，希望能協助證券商增加獲利能力，從培養市場人才，開拓市場規模，引進新金融商品，推動會員自律功能和加強投資人理財知識及觀念等方面著手。

(三)、在長期目標上，藉由整合資本市場相關法令和機制，努力協助證券商成為全方位的投資銀行，積極向國外開拓市場，提升證券商的國際競爭力。

黃理事長表示他將上述目標當作擔任理事長的職志，積極努力去完成，為達成這些目標，證券公會近期陸續進行了下列工作：

(一)、積極與各國證券公會加強交流，正式建立合作的關係。除了在2007年已經和日本證券業協會、蒙古經紀與自營商協會和韓國證券業協會簽署合作備忘錄，獲得良好的進展外，並規劃在2008年和澳洲、印尼、越南、泰國與其他重要市場的證券公會簽署備忘錄。

(二)、公會在2007年10月底已經加入國際投資人教育聯盟(IFIE)，並在公會成立投資教育委員會，希望從高中、大學向下紮根的來推動正確投資理財的知識及觀念。

(三)、公會在2007年8月底成立了「開發新金融商品」與「資本市場發展白皮書」兩個專案小組，積極研究新金融商品和資本市場的改革方案。公會並在2007年11月22日和12月10日邀請國內、外的學者專家、證券公會代表，舉辦國內與國際兩場台灣資本市場發展圓桌會議，介紹各國資本市場發展的建議，彙集對台灣資本市場發展的具體改革建議。

黃理事長認為經由這些目標的推動執行，可以強化投資人的金融理財知識、提升證券業的競爭力，讓台灣資本市場更為蓬勃發展、讓廣大的投資大眾共享市場發展的成果。

貳、台灣資本市場面臨許多嚴峻的挑戰，改革刻不容緩

黃理事長認為雖然去年台灣資本市場的表現還不錯，但是也面臨許多嚴峻的挑戰：首先是自2003年起新上市(IPO)的案件急速減少，愈來愈多的台灣公司

選擇在海外掛牌上市籌募資金。第二是台灣資金淨向外投資(金融投資)的金額愈來愈大，依據中央銀行在2006年底統計估計金額超過190億美元，第三是證券業依舊是看天吃飯的行業，依賴股價指數的上漲才能增加獲利，證券商仍未能成為投資銀行可以經營所有業務，股市多頭行情實際上無法長期持久，證券商經營的困難仍然存在。第四是鄰近各國市場都積極改革與成長，許多金融專業人才逐漸外流至香港、新加坡、中國任職。最後是雖然台灣資本市場積極國際化，在對外開放、吸引外資投資國內市場，雖有不錯的成績，但是主管機關未能同時協助國內業者赴海外開拓業務、在國外市場競爭，也使得國內業者一直無法提升國際競爭力。所以，台灣資本市場的改革刻不容緩。

參、各先進國家資本市場改革的經驗

黃理事長說明世界各國近年來金融改革的趨勢，所顯現的是由金融機構的整合、金融監理機構的整合，逐漸趨向金融法規的整合。英國自1997年起推動監理機關之整合成立金融服務管理局，並於2000年制訂「金融服務暨市場法」，整合取代先前所訂一系列監理金融業的相關法規，成為英國規範金融業的基本法；澳洲在整合金融法規完成以後，資本市場規模占全世界第5位；日本仿效英國但分階段整合金融法規，在2006年6月頒布「金融商品交易法」，以金融交易商品來規範不同行業別的跨業經營。韓國在2007年7月3日通過「資本市場整合法」，整合「證券交易法」、「期貨交易法」、「信託法」等六個資本市場相關法律，同時改以概括性負面表列禁止的方式來規範業者的經營範圍，並以金融功能別為中心來監理金融行業。這些國家的改革經驗告訴我們，台灣資本市場必須進行根本的改革才能夠應付未來激烈的競爭。

肆、韓國金融改革的經驗值得台灣學習

黃理事長特別提到，在公會研究的許多先進市場改革中，韓國資本市場由於原來分業管理的情況與台灣相似，韓國經濟發展的狀況也和台灣接近，韓國由亞洲金

融風暴幾乎破產到如今的浴火重生，其主管機關、業者甚至和立法機構共同合作，推動金融改革的決心、方法與經驗，都值得台灣將來金融改革的參考。

韓國去年通過的資本市場整合法基本上是依據投資服務的性質，把資本市場各業別整合在一起，創造一個類似英、美的資本市場架構。在法規上把依行業別的規範改成依功能(function)別來規範。韓國的證券商在資本市場整合法實行以後，將可經營全方位的投資銀行業務，大大的增加其市場競爭力，令台灣證券商非常的羨慕。尤其在此項整合法中的兩項改變，更是台灣資本市場亟需解決的問題：

(1). 金融服務的法規鬆綁：藉著除去嚴格限制證券、期貨、資產管理、投顧、全權委託和信託業務經營範圍的法規，來開放與整合金融服務業的跨業經營。

(2). 擴大金融投資商品的範圍：將目前的正面表列同意(即經同意的商品才可經營)的監理方式，改為負面表列禁止(即未被禁止的商品都可經營)的監理方式。

韓國的證券商在資本市場整合法2009年2月正式實施之後，將轉變成金融投資公司(FIC)，可以經營商業銀行和保險以外所有資本市場的業務。

伍、赴韓國參訪資本市場改革的感想

黃理事長對2007年12月中旬赴韓國參訪資本市場改革，拜會韓國證券業協會(KSDA)、財政經濟部(MOFE)、金融監督院(FSS)、友利證券(Woori)和三星證券(Samsung)，表示收穫很多，特別是對韓國人的積極性和執行力留下非常深刻的印象。

韓國曾進行三個階段的資本市場改革：第一階段是1998-1999年，亞洲金融風暴時政府主導的商業銀行購併；第二階段是2000-2008年，由商業銀行主導的整合與購併，並成立金融控股公司；第三階段就是2007年通過資本市場整合法，由非銀行之金融公司主導整合證券、期貨、資產管理等公司，政府的目標是要把韓國發展成為東亞金融中心(Northeast Asian financial hub)。

黃理事長相信，在資本市場國際化與激烈競爭的潮流下，唯有願意面對挑戰且積極備戰者才能存活。對金融服務業者是如此，對國家也是如此。韓國主管機關和

證券業者在近兩年的共同合作、推動資本市場改革與整合，協助國內業者接受國際競爭，使韓國的資本市場生氣蓬勃、脫胎換骨。制定資本市場整合法是其金融改革的核心，也是韓國資本市場未來大幅成長的重要措施，所以在推出後獲得國際金融界的一致好評，值得我們學習。

韓國政府願意盡全力、又能有計劃、有步驟的改善韓國金融機構的長期穩健發展，而非只是考量金融機構的短期獲利，與金融業之間業務的衡平性發展。同時，又能夠整合原有管理法規，應對立法機構與反對聲浪的挑戰，通過新法。相較於國內推動「金融服務法」的蹉跎，與為遷就各方意見、多次修改成遠離立法原意的版本，偏重投資人保護但卻未能為業者興利；韓國資本市場整合法不只是法律的內容，對於立法的過程與步驟更值得台灣借鏡。

陸、公會將和金管會共同努力，推動整合資本市場法規制度

黃理事長呼籲政府和業者能學習韓國金融改革的經驗，加緊推動台灣資本市場的改革。證券公會首先將在2008年2月底公佈「台灣資本市場發展白皮書」，對台灣資本市場改革的方向和優先項目提出建言；公會並將成立資本市場改革推動小組，結合業界與專家、學者，和金管會共同努力，推動整合資本市場法規制度。

黃理事長期望藉由迅速、確實的改革，能夠為資本市場建立長治久安的環境，為證券商的發展創造更多的契機。

他山之石-考察韓國 「金融投資服務及資本市場法」報告

國立中山大學財務管理系教授
券商公會研究發展委員會 / 劉德明副召集人



壹、為什麼訪問韓國？

最近40年南韓一直與台灣相提並論，不僅因為地理位置接近，歷史背景類似，政治發展程度類似，更因為經濟發展程度類似。南韓與台灣一直都被視為亞洲四小龍之一，但一向被視為四小龍之尾的南韓最近十年來突飛猛進，以美元計算的人均GDP增長率為四小龍之首，南韓企業與戲劇在世界舞台的能見度愈來愈高，變化最大的是南韓的金融改革。

1997年亞洲金融風暴時，南韓的人均GDP跌到9,000多美元，那時台灣的人均GDP 13,904美元，2006年南韓的人均GDP躍升到接近19,000美元，超越台灣的

16,030美元。在亞洲金融風暴最嚴重時，南韓的股價指數KOSPI曾從1150點跌到277點，但在2007年十月南韓的KOSPI則一舉躍升超過2,000點，十年來成長接近10倍，總市值超過1兆美元。

當然南韓GDP的狂飆部分必須歸功於韓元近年來的大幅升值，在亞洲金融風暴最嚴重時，每一美元曾可兌換高達2,000的韓元，而2007年12月則跌到接近900，韓元在十年內升值超過50%，同一時期新台幣則從接近一美元兌35台幣，到2007年12月的接近32.5，升值只有6%。事實上從最近五年的平均經濟成長率比較，台灣與南韓類似，不考慮匯率因素而以當地貨幣計算，最近十年台灣的人均GDP成長率並不低於南韓，而若以購買力平價(PPP)調整的人均GDP來比較，台灣仍超越南韓。因此南韓經濟發展是否超越台灣，最近在國內一直有很大的爭論。

樂觀論者以為台灣應該向南韓學習的聲浪最近很大，認為南韓由亞洲金融風暴幾乎破產到如今的浴火重生，韓劇與南韓產品暢銷全球值得台灣學習，最近中信證券董事長陳冲發表的專論「金融也可以哈韓」引起各界注意。但也有異議論者以為，南韓經濟由大財閥控制，韓國經濟正處於「六種赤字」併發的狀況：經常收支赤字、資本收支赤字、政府財政赤字、家庭收支赤字、企業收益赤字等五大赤字，還加上全世界僅見的「中央銀行赤字」，實在是相當危險。

這裡最值得注意的是韓國的外債過高問題，根據韓國財經部，2006年，韓國國債規模與GDP之比連續第二年超過30%，截至2006年年底，韓國國債達到282.2兆韓元，約占韓國GDP的33%，而其中南韓的「短期外債」（即一年內必須償還的借款）在2006年累計已達到1,200億美元，占整體外債的46%。值得注意的是，1997年爆發東南亞經濟危機時，泰國的短期外債占外債總額的比例，也不過是43%。截至2007年第三季，南韓的總外債已達2,494億美元，這是歷史的新高紀錄，遠遠超過1997年9月金融危機時的1,774億美元。

「聯合國亞太經濟社會理事會」（ESCAP）在2007年四月十八日發出的警告說，在1997年遭遇亞洲金融危機的國家當中，韓國、印尼、泰國、菲律賓等四國，極可能再度遭逢通貨危機，其中「以韓國面對金融危機的『脆弱性』最高」。當

然，也有不少人對金融改革後的南韓金融現況保持樂觀看法。

貳、南韓金融改革的背景與成效

1997年11月南韓繼東南亞四國（泰國、菲律賓、馬來西亞及印尼）之後，爆發金融危機；韓元大幅貶值，股價下跌，外匯存底快速流失，韓國經濟與金融瀕臨崩潰邊緣，迫使南韓政府向國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）申請緊急紓困融資（stand-by arrangement）。同年12月3日與基金達成協議，由國際貨幣基金提供583.5億美元的貸款，韓國為獲得基金的貸款，自1997年12月開始推動為期3年的總體經濟調整及結構改革（economic adjustment and structural reform），包括金融改革（financial reform）、企業改革（corporate reform）、勞動改革（labor reform）及公共部門改革（public reform）等四大改革。主要目標在調降經濟成長率，削減國際收支逆差，控制通貨膨脹，達成預算盈餘，開放資本市場，推動貿易自由化，進行金融改革等。IMF認為脆弱的銀行體系是金融危機的主要根源，因此，將金融改革列為首要，主要目標為嚴格監督管理金融業，對體質良好的金融機構以增資的方式協助其繼續營運，對無償債能力的金融機構加以關閉或合併，對偏高的銀行不良債權加速清理，對30大企業集團減少政策性貸款。

韓國金融改革的結果，使韓國經濟起死回生，快速復甦，近年呈穩健成長，金融機構的財務結構趨於健全，銀行營運體質大幅改善，有幾項數字可以說明改革的成果：

1. 透過關閉、購買與概括承受及合併方式，韓國商業銀行家數由1997年12月的33家減少至2002年8月的20家，同一時期，非銀行金融機構由2,101家減少至1,548家。
2. 韓國商業銀行之逾放比率自1997年的16%降至2002年6月底的1.9%。1997年至2000年韓國商業銀行收益連續四年均為虧損（合計虧損9.7兆韓元），2001年轉虧為盈，創造5.3兆韓元的盈餘，2002年上半年的盈餘達4兆韓元。

3. 1999年韓國經濟成長率由前一年的負6.7%轉為正成長10.9%，2001年成長率為3%，2002年至今每年均有超過4%的成長率。

4. 韓國的貿易及經常帳收支，自1999年起由1998年的逆差轉為順差。自1998年起，外人直接投資大幅增加。

最值得注意的是韓國的外匯存底由1997年11月底的50億美元逐年攀升，至2007年8月底增為2,270億美元，列世界排名第五位。因此雖然南韓現在的總外債比金融危機時高，但和外匯存底相當，GDP又大幅成長，所以償債能力沒問題。

韓國金融改革成功，主要係由於政府強而有力的領導，政府與民間企業全力以赴所致，但韓國金融改革拯救了銀行業，但是，證券業由於分業管理（分別由六個法分別規範），較國外投資銀行無競爭力。韓國在產業界有全球知名的大公司，韓劇也聞名全球，但韓國證券業迄今無全球知名者，而由於南韓法律規定證券相關行業無法兼營，導致南韓證券公司性質類似，無區別效果。南韓政府發現英國與澳洲在完成資本市場整合後，金融競爭力大增，例如澳洲在整合完成後市場規模占全世界第五位，而新加坡、日本與香港也在整合中，因此南韓政府體認到，要提升經濟發展，必須加強金融改革與整合。此次的資本市場整合乃由韓國政府主導，證券與相關金融業充分配合，希望能提高韓國投資銀行的競爭力。由於南韓證券市場分業管理的情況與我國接近，經濟發展階段也接近，南韓改革決心、方法與經驗，值得我國證券業之改革的參考，這是此次訪韓的最大目的。

參、券商公會參訪韓國紀要

第一天：2007年12月12日星期三

券商公會訪韓一行於12月12日搭13:05韓航的班機KE692離境約在下午四點左右抵達仁川國際機場，韓國與台灣有一個小時時差，所以南韓下午四點其實是台灣的下午三點。出關搭專車到首爾的江南地區的Coex Intercontinental Hotel 已經下午五點半。這是一家五星級的國際連鎖知名的觀光旅館，附有賭場。

晚餐是在Coex二樓的日本料理，中信證券KGI韓國做東，陳冲董事長為了我們的到訪，還特別待在首爾陪我們。我告訴陳冲，網路流傳的標榜為陳冲寫的「金融也可以哈韓」的內容，應該是由黃日燦寫的，我希望看到他真正的文章，陳董事長說我是告訴他網路他的文章被貼錯的第二個人。KGI韓國總經理蔡維力說在首爾市居住大不易，首爾的房價比台北貴一倍，首爾是亞洲居住最昂貴的城市，他的公司必須拿出100萬美金當押金才能租到給他個人居住的房子，而KGI韓國只有他一個人是台灣派來的，所以工作很辛苦。但據了解KGI韓國似乎已經賣掉，不過因整合法未實施所以還沒交割。蔡總提到他處理KGI韓國券商工人罷工的經驗，令人驚訝，即使在歐美金融業罷工也很罕見。

同行的有人提到今天韓航的空服員都很美，而且今晚餐廳的服務員也很美，皮膚白晰，鼻子挺直，但同座的韓國通馬上告訴我們，韓國的女孩流行整形，是媽媽送給女兒成人禮的禮物，墊高鼻子，做雙眼皮、豐胸與削臉是最常見的整形內容，據說有高達50%的小姐有整形，所以漂亮的鼻子看起來都一樣，對此我半信半疑。

第二天：2007年12月12日星期四

今天一大早到韓國證券業協會（KSDA）拜會，KSDA於1953年11月成立，目的係為促成證券商自律，以維持證券業界間之商業秩序、確保證券交易之公平及保護投資人權益，並確保證券交易市場之健全發展，其功能與中華民國證券商業公會類似，但比台灣同業公會有錢，KSDA會址落在商業區，寬大氣派的辦公大樓令人耳目一新，黃敏助理事長說回台灣後應想辦法幫公會找個更有氣派的會址。韓國證券業協會理事長黃健豪（Kun Ho Hwang）親自接待我們，並安排專人做簡報介紹「金融投資服務與資本市場法」。

近午黃健豪理事長與我方黃敏助理事長簽訂MOU後，由KSDA做東招待我們在韓國最高的大樓之頂樓餐廳Walk in the cloud吃中國料理，席上還有三位美女做弦樂表演，大會安排我坐在黃健豪理事長的旁邊，由於他留學美國又在紐約任職過，所以英文流暢，我可以用英文直接與他交談。黃理事長人很風趣健談，對各種問題都坦誠回答。我問到韓國下星期的總統選舉，他說協會對選舉保持中立，但他個人與呼

聲最高的候選人現任首爾市長李明博有私交，他覺得李很開明，也瞭解韓國金融現況及金融投資法的立法旨意，言外之意是他看好李會當選。黃理事長告訴我韓國工資很高，他兒子大學畢業在GM韓國當工程師，年薪3,300萬韓圓，折合月薪超過7萬台幣，金融業的待遇可能更高。

韓國協會中午招待的中餐非常豐盛，同行的人告訴我他無意中看到的帳單，不含酒錢，KSDA為此簽了五百多萬韓幣的帳，折合台幣約20萬，首爾市物價之高由此可見。

下午參訪團大部分人由當地導遊王善慧帶去遊女人村，我與黃敏助理事長、史綱教授、徐秉群組長及韓文翻譯劉知愛則去拜會韓國金融監督院(Financial Supervisory Service FSS)，這是因為韓方政府單位要求拜訪的團不能超過四人，其他的團員只能觀光。

南韓目前金融與經濟政策由財政經濟部(MOFE)負責制訂，FSS專做發照與業務管理，例如銀行、證券與保險相關營業執照是由FSS核發管理。FSS於1999年整合4個監理機關(銀行、證券、保險、非銀行監理機關)後設立，為一特殊目的之非營利公司組織(no-capital special-purpose incorporation)。為金融監督管理委員會(FSC)及證券暨期貨管理委員會(SFC)之協辦單位，共有員工1,653名，26個部門及2個辦公室。其功能包括：金融公司之監督及檢查、消費者保護、不公平金融交易之調查、會計制度及稽核之審查、及監理工作之協助與一般性事務。

FSS受FSC或SFC之指示及監督，實際負責執行銀行、證券、保險與其他非銀行金融機構的監理工作，內容包括：有價證券發行人登記、申報、公開發行公司和上市公司之管理、市場買賣交易之監督等檢查作業，及政府委託辦理之相關業務，其部分營業費用須由發行人、證券經紀商、受檢機構等分擔。

我們一行四人拜訪金融監督院時先由證券監督局副局長吳世正接待，後由副院長Hong-Yul Jeon親自接見，並與我們晤談了一個小時。SFC與FSS分別掌管韓國證券金融政策與業務之制訂與管理，兩院的院長都是同一人，是名譽職，FSS實權在副院

長，FSS是民間組織，待遇比官方多三倍，但副院長等高階主管則由政府任命。SFC是委員會組織，政府禮聘不少專家學者任命成為委員，類似我們的金管會。

Jeon副院長原在MOF與MOFE任職過很長一段時間，離開政府部門後曾到律師事務所任職，後來回來專任金融監督院副院長，對各種金融管理的議題非常熟習。

副院長告訴我們，整個韓國的資本市場整合法是以英國的金融服務法為範本模仿，FSS與FSC也是模仿英國的FSA而建立。FSS獨立執行業務，部分決策不一定要SFC通過才能執行，必要時可直接交給MOFE裁決。

訪問FSS後我們一行去拜會韓國證券經紀最大的證券公司友利投資證券公司(Woori Investment & Securities Co.,Ltd)，由朴鍾秀社長親自接待，韓方全用韓文致詞與回答，由友利公司的華人路明星翻譯，我方則以中文致詞並問問題，由我方的華僑劉知愛小姐翻譯。除了社長與翻譯外，友利的研究部主管John Park與公司策略部主管Sangho Park也在場回答問題。

友利證券的前身1969年成立，1995年改名叫樂金證券(LG Securities)，在亞洲金融風暴後，1999年十月與LG Merchant Banking Corp. 合併，因此是目前三家可以做客戶存放款的證券公司之一。2004年12月友利金融集團(Woori Financial Group)吃下友利證券股份30.6%，使友利證券成為該集團旗下之子公司，2005年4月與友利證券合併改名為友利投資證券公司(Woori I&S)。

友利目前有員工2,472人，在韓國有118家分行據點，海外設有倫敦，紐約、香港與新加坡子公司，上海與胡志明市都設有辦事處。友利打算在亞洲擴充影響力，2008年準備在印尼、泰國、馬來西亞設辦事處，在北京設研發中心。

友利投資證券是上市公司，目前總市值約3.6兆韓圓，股東淨值有2.3兆，所以市價淨值比約為1.5倍，2007年到10月底的稅後淨利有1,810億韓圓，估計到年底可獲利2000億韓圓，所以本益比約為18倍。

韓國有四十家本國證券商，15家外國證券商，友利是經紀業務市占率最高的公司，但最近網際網路交易盛行，約占公司經紀的75%，因此市占率有點下滑。友利

設有友利期貨子公司，衍生性商品的經紀交易量在韓國市占率第一。

由於1999年十月友利證券與LG Merchant Banking Corp. 合併，因此友利投資證券是目前三家可以做客戶存放款的證券公司之一，但只能做個人與企業的短期放款，若要做企業的長期放款必須轉給集團的銀行與保險公司作。不過等2009年2月證券投資整合法生效後原來可以做的存放款業務也不能做了，必須根據新法領新執照才可以做。由於友利集團有銀行與保險，因此未來的規劃是銀行只做簡單的金融商品，比較複雜的金融商品由證券公司來主導。

友利目前可以做現金管理帳戶(CMA)，客戶有5,000萬韓圓的保險金額，由政府單位提供保證，但在資本市場整合法於2009年2月生效後，政府對CMA帳戶的保證也跟著取消。

劉德明教授因此問社長，似乎新法通過後對友利證券投資不見得有利？社長回答說新法還是基本上對友利證券有利，因為新法允許更大的空間開發新金融商品，而且新法通過後，友利可望取得所有證照，CMA帳戶仍可以做，但過去只能做代客買賣股票，新法則允許做其他操作與運用，附加價值更多。

理事長黃敏助問友利希望2010年能成為亞洲投資銀行的領導品牌，如何能達到目標？社長回答：目前投資銀行業務只占友利收益的10%，到2010年時希望能增加到21%，而且國際大投資銀行如高盛(Goldman)與野村公司的資本淨值都是友利的3倍，因此友利可能需要再增資。

史綱教授問：是否友利目前只缺信託執照？社長則回說友利目前已有信託執照，但可以執行的業務不如銀行，例如不能做不動產信託，在新法通過後則可以做財富信託。

史綱又問：英日本地的投資銀行近年來紛紛都被美國投資銀行收購，友利是否有可能被外國投資銀行購併？

社長回答：韓國政府希望韓國本土出現二到三家大型投資銀行，友利是韓國領導券商，韓國政府也握有不少友利股份，所以應該不會被購併。

訪問完友利證券後我們在附近商場逛了一下，由於商店都寫韓文，店員也不會英文，東西又貴，所以就趕去山菜萸吃宮中韓定食，參加的還有我國駐韓國代表部副代表方仲強，他曾駐紐約、倫敦與杜拜，台大法律系高我大約六屆，認識不少我在外交部的同學。

第三天：2007年12月14日星期五

今天一大早去參觀韓國民俗村，民俗村在格局架構基本上是仿中國唐朝的建築，有農村大戶與小康之家的住屋格局，整個起居空間設計充滿了中國唐朝的味道，與筆者在中國內地看到的格局類似，但更為精緻，看來令人有禮失求之野的感嘆。由於天氣很冷，大家在戶外凍得發抖。

約上午11時我們一行四人去拜訪韓國財政經濟部（Ministry of Finance and Economy, MOFE）。MOFE成立於1994年，是韓國金融業中央管理單位-負責制定、批准並管理和協調全國經濟、稅務、國庫及國有資產、財政、金融證券、外匯及對外經濟合作及維持人民生活穩定等之所有政策。

對於證券市場而言，MOFE負責並制定證券交易法及其他特別措施，MOFE於金融及證券市場設立「金融監督管理委員會」（Financial Supervisory Commission, FSC）、「證券暨期貨管理委員會」（Securities and Futures Commission, SFC）及「金融監督管理局」（Financial Supervisory Services, FSS）等管理機關負責政策之執行。

我們一行四人拜訪副部長林英鹿(Lim, Young-Rok)，林副部長原來負責證券金融政策之制訂，資本市場整合法可說他一手帶大，他告訴我們在2005年之前，就已針對資本市場相關法案之整合彙整各界的意見3年，在2005年2月著手法案之草擬，母法主要是取法英國與澳洲對證券金融的相關法規與管理機制，新法有三大目標，要鼓勵金融創新也要保護投資者，要使韓國的投資銀行能協助產業發展，使韓國能成為東亞的金融中心。

劉德明教授問林副部長對南韓成為東亞金融中心有沒有時間表？林說資本市場整合法非萬靈丹，韓國的投資銀行人才太少，國內市場不大，國內券商家數太多，

都是障礙，因此東亞金融中心只是目標，並無時間表。

劉教授又問說韓國政府有無規劃理想的投資銀行家數？林副部長說這要由市場與業者自己來決定，但韓國證券業必須能改善財務結構，增進專業能力才能在國際競爭。將來大型化券商與專業化券商可望並存，重點是如何培養與確保專業人才，目前已成立了金融專門研究所，培訓金融專業人才，FSS下也成立了人才網路中心，增進金融人力資源的流通，另外預計在2008年6月成立全球金融中心，培養並發展國際金融人才與業務。

林副部長年輕英挺，正式拜會後，筆者用英文與林交談，發現他英文很好，可能留學過歐美，人很隨和，可以無所不談，但正式拜會交談時，堅持用韓文，我方也只能用中文，雙方各花費多一倍的時間在翻譯上，對溝通造成障礙實在有點可惜。

下午三點到三星證券(Samsung Securities)總部拜會，由三星的總經理兼執行長Ho-Won Bae正式接見，三星證券有自己的三星大樓，高聳雲霄的氣派大樓坐落在繁華商業區中，可以看出三星的實力。會議在一間很大的氣派階梯教室舉行，各部門的主管一字排開與我方對坐，我方人員都有一份簡報的資料與三星的年報，並附有一份精美的禮物，可以看出主人的用心。三星證券在2006年底的資本淨值約2兆韓圓，稅後淨利約2,000億韓圓，客戶資產超過70兆韓圓。三星證券是目前南韓投資銀行業務最成功的證券商，三星目前在南韓購併業務市占率約5%，排名第三，僅次於韓國發展銀行與花旗銀行。

三星派研究部主管幫我們做了一份有關資本市場整合法詳實的報告：

「FISCMA: Reform moving up a gear」，主要內容如下：

一、金融改革的背景：韓國的大改革(Korea Big Bang)

1. 日本與美國的經驗顯示當人均GDP超過15,000美元時，對金融資產的需求會快速增加，目前韓國人均GDP已突破2萬美元時，對金融資產的需求也大為增加。但目前金融資產只佔韓國個人資產的20.4%，遠低於美國的64%與日本的34.9%，最主要的原因是缺乏選擇機會，因為韓國的資本市場相對尚未開發，美國資本市場占

GDP有136%，日本也佔了167%，韓國目前只有91%。

2. 韓國的資本市場改革有三階段：第一階段是亞洲金融風暴時政府主導的購併(1998-1999)，第二階段是由銀行主導的整合與購併，及成立金融控股公司(2000-2008)，前兩階段的主角都是商業銀行；第三階段就是目前通過的資本市場整合法，把證券經紀、保險與資產管理公司整合起來，基本上由非銀行之金融公司主導，而政府的政策是要把韓國發展成為東亞金融中心(NE Asian financial hub)。

二、FISCMA的主要內容與影響：

內容：整合法基本上根據投資服務的性質把資本市場整合在一起，要創造一個類似英美的資本市場架構。在法律規範上把機構之規範改成根據功能(function)來規範。

影響：

1) 原來分別存在的證券公司、資產管理公司、商人銀行、信託公司、期貨公司在新法下將整合成為金融投資公司(Financial Investment company)。

2) 在新法下，總體相關因素(例如退休金制度之改變與家計單位資產之移動)將成為金融投資公司業務成長的主力。而投資銀行業務所要求的風險管理能力會提高，不同公司所提供服務的特色與區隔更為重要。綜合性金融產品如現金管理帳戶(CMA)的提供將更為重要，衍生性產品的種類與營業額將大增。

3) 在新法下，證券期貨經紀公司有不同的營業模式可以選擇，大經紀公司會轉型成為投資銀行，中小型證券經紀公司則走專業市場路線，例如專長在特殊的資產管理或成為網路券商。銀行轉投資的證券公司則會加強資產管理與企業金融

(corporate banking)的業務。但由於業務範圍擴充，投資銀行需要增資，在購併券商上有銀行背景的證券公司將會活躍，因此競爭將非常激烈，有財團背景的中小券商也會透過購併而成長。

三星證券對於新法能帶來金融市場的提升，有非常務實的看法：

1) 由於韓圓不是國際通貨加上韓國外語的障礙，新法不可能使韓國成為金融中心。

2) 根據美國、英國與澳洲的經驗，資本市場的成長主要來自退休制度的改革，因此新法不會影響韓國資本市場的規模。

3) 由於韓國經濟與金融市場規模相對較小，韓國直接金融市場的規模無法與大工業化國家比。(韓國的GDP是日本的17%，美國的6.3%)。

在簡報之後，黃敏助理事長首先問三星社長，整合法通過後三星的具體發展策略為何？社長回答說，目標是成為全球十大投資銀行，目前淨資本為2兆韓圓，十年後要達到15兆韓圓才能擠入全球前十大，因此每年必須成長20%才能達到目標。為此社長提出八個領域是三星要加強的：

1) 私人銀行部門。

2) 自有資本的交易(principal and trading)。

3) 加強投資銀行業務的能力，這是目前三星證券的最大弱點，目前正積極網羅海外韓國金融人才回國。

4) 加強海外進出戰略，準備積極擴充倫敦與紐約的辦公室，吸引海外法人投資韓國。

5) 加強避險基金(Hedge fund)業務並加強整合避險基金的結算與支付功能。

6) 加強風控能力，使風險控管成為三星的文化之一。

7) 確保技術與IT的領導優勢，目前三星的IT是外包。

8) 營造具有彈性與靈活的營運模式，例如對優秀人員的獎勵要有彈性。

劉德明教授問社長，韓國國內市場有限，三星如何能成為全球投資銀行的前十大？社長回答說海外市場是三星發展的重點，目前三星希望收益有45%來自海外，受到目前韓國法律的限制，三星集團無法投資銀行業，所以資本市場整合法的通過，對三星的金融版圖之發展極為重要。

富邦證券董事長葉公亮問三星社長在新法通過後有無購併計畫。社長回說目前無具體目標，但由於機構法人的增加，三星經紀業務可望大幅成長。

肆、訪韓感想

此次訪問南韓的金融單位，收穫非常多，首先必須感謝黃敏助理事長的精心安排與策劃，我們能順利拜訪到南韓資本市場整合法的三位關鍵人物：KSDA理事長，FSS副院長與MOFE副部長，前者是靠我方的黃理事長，後二者則靠韓方的黃理事長平時與FSS及MOFE的交情才約的到，所以可見我國民間組織在國際外交能扮演的角色很重要。

其次，本人發現雖然韓國的資本市場整合法是由韓國的財政經濟部提出由副總理交韓國國會討論通過，但整合法主要的內容則由KSDA草擬交給FSS討論再轉給MOFE定案。台灣的證券相關法規也需要學南韓來一次大碰撞的整合，目前公會正在做台灣證券業發展白皮書的撰寫，希望由此能推動我國證券業法規的鬆綁與整合，提昇我國證券業的競爭力，而能扮演最關鍵的角色應該是券商同業公會與黃敏助理事長，希望證券業一起來協助公會推動我國證券業的革新。

台灣資本市場發展圓桌會議會議紀要

券商公會企劃組



壹、前言

中華民國證券商業同業公會(簡稱證券公會)在今年8月成立專案小組，研究撰述台灣資本市場發展白皮書，希望參考其他國家(例如英國、美國、日本、韓國)近期金融改革的作法，釐清當前市場需要、規劃未來我國資本市場發展之藍圖。

證券公會在11月22日下午舉辦「台灣資本市場發展圓桌會議」，由黃敏助理事長擔任主持人，金管會李賢源委員代表胡勝正主任委員致詞。圓桌會議邀請金管會李賢源委員、證期局李啟賢副局長、台証證券吳光雄董事長、群益證券陳田文董事長、富邦證券葉公亮董事長、寶來證券黃古彬執行董事、富邦期貨史綱董事長、國票金控劉維琪董事長、中央大學朱雲鵬教授、靜宜大學俞明德校長、與長庚大學吳

壽山院長等12位產官學專家，共同探討我國資本市場發展的相關議題，包括「資本市場改革與全球化趨勢」，「投資銀行業務的整合與效率」，與「監理機關對市場業務監理的原則與趨勢」。此次圓桌會議對存在於台灣資本市場的問題，提出適當解決途徑。圓桌會議的重要結論也將登錄於證券公會目前撰述的台灣資本市場發展白皮書當中，作為台灣資本市場改革之參考。下面是會議重要紀要。

貳、貴賓致詞

李賢源委員「金融改革的工作必須與日俱進、持續進行」

金融業在台灣過去整個經濟發展過程中，扮演著相當重要的角色，但未來，如果金融業不能繼續積極發展，不僅無法成為輔助經濟成長的動力，甚至可能成為阻礙經濟成長的絆腳石。在過去，政府為提升金融業競爭力，曾推行一系列金融改革工作，並具有相當成效；但在全球自由化、國際化的潮流下，金融環境的變遷非常快，不但金融商品創新加速，各類金融服務機構之間的分界也逐漸模糊，業務競爭和機構間之併購也與日俱增，面對此一複雜又具挑戰性的環境，金融改革的工作必須與日俱進、持續進行；尤其，台灣金融業現今仍處於過度競爭，家數太多，規模太小，以致規模經濟效益無法發揮。同時，各業別法規仍待整合，金融服務業的經營綜效並不明顯，因此，實在需要謀求對策，協助業者發揮規模經濟，以提升其競爭力。

今天希望大家能從不同的角度，就台灣資本市場發展、整合經營業務及金融監理改革等方面，廣泛交換意見，期盼經由共識的形成，整合出完整結論。

本人在此表達對中華民國證券商業同業公會與黃理事長，致力追求台灣資本市場提升競爭力的努力給予肯定，期望證券公會持續將研究的結果和彙集業界的建議，提供給予金管會討論，一起為資本市場的蓬勃發展與證券業者的永續經營奠定基石，開創我國金融產業的新契機。

黃敏助理事長「必須居安思危，儘快進行必要的改革來提升實力」

現在科技發達、資金快速流動，全球各國的資本市場、金融機構都在積極改革力求進步來因應激烈的競爭。台灣在過去幾年也進行過幾次的金融改革，像是2000年以來，金融業透過併購及成立金融控股公司，達成金融機構的整合；行政院金融監督管理委員會在2004年成立，完成金融監理機關的整合；政府對銀行的二五八專案，促使銀行降低不良放款銀行達成8%資本適足率的要求；金管會全力協助，成功的建立台灣債券市場等，這些都是具體成果，有效的提升了台灣資本市場的競爭力。

證券業在93至95年之間經營的非常辛苦，整體證券商平均每股盈餘只有0.70元。雖然，在今年股市大多頭的行情時，證券商1至10月的平均EPS達到1.81元，稍微彌補過去3年的低迷，但是，我們不禁會「居安思危」，恐怕今年的榮景不會持續太久。我認為台灣的資本市場和證券商，應藉著今年較為獲利的機會，儘快進行必要的改革來提升實力，為將來景氣的變動或是激烈的國際競爭預做準備。

各先進國家都已經積極進行資本市場的根本改革，透過整合市場的法規制度和運用妥適的監管措施，引導證券商提升創新能力和服務品質，提升資本市場的競爭力。我希望藉著今天圓桌會議大家能夠暢所欲言，對存在於台灣資本市場的問題提出適當解決方法。

參、(討論議題一) 資本市場改革與全球化趨勢

回顧全球資本市場改革與全球化的趨勢，探討台灣資本市場如何與國際接軌，加強市場發展與提升證券商的國際競爭力。

主持人: 證券公會 黃敏助理事長

報告人: 中央大學 朱雲鵬教授

與談人: 台証證券 吳光雄董事長

寶來證券 黃古彬執行董事

朱雲鵬教授 「Get Global, Get Specialized, or Get Out !」

IBM全球商業服務在今年提出研究有關全球化的報告的標題是Get Global, Get Specialized, or Get Out! 說明金融機構(公司)若不能全球化或專精特殊化服務就會被淘汰。人才是金融業全球化要成功的第一個要素，第二個成功的要素是資訊系統架構完整度，第三個要素是金融商品的交易量。大部份金融機構無法進行全球化的主要原因就在於金融機構無法改變自身的心態與文化，仍然是以自己的母國為思考與決策的中心。必須改變此一心態與文化，積極容納更多元的文化因素，多使用各國當地人才，才會成金融機構的全球化目標。

世界各國都積極爭相成立區域的金融中心來強化競爭力，區域金融中心的成功因素包括充足的專業人才、資金籌募且進出便利、良好的基礎建設與設施、吸引人的投資環境與稅賦、穩定且清廉的政府、適當的地理位置與使用英語的普及率。美國的金融服務業仍是世界第一，但是美國的IPO案件數與籌資金額正在急遽下降，逐漸被歐洲，尤其是英國倫敦趕上。

金融業對台灣的經濟發展非常重要，金融業產值在2006年占GDP的10.3%，雇用了40萬人，約占民間就業人數的4%。金融業也是台灣IT產業成功發展的主要推手。台灣的證券業者雖然也有努力進行全球化的佈局但都不成功。因此，雖然我們的金融業仍很重要，但卻正在萎縮中：今年的前8個月金融從業人員的數目是負成長0.6%。我們的股市的市值與成交值在全球交易所的排名逐年下降，上市櫃公司的家數成長緩慢，許多公司選擇至海外上市籌資。而且，國內資金大量外流，除了企業在過去數十年來努力外銷賺的錢留存在國外，國內政治紛擾與遺產稅制使得更多的錢往外跑，這些都是我們應盡快解決的課題。

我的建議是：第一法律與相關規定必須整合並與國際接軌，第二是對證券業相關法規的鬆綁與強化風險的控管，主管機關應有規劃盡全力幫助國內證券業轉型為投資銀行，第三是台灣證交所應盡速完成四合一整合，同時成為上市公司，增強競爭力。

吳光雄董事長 「台灣資本市場成長的動能在下降中」

在兩岸三地資本市場之競爭態勢及金融服務走向全球化趨勢下，台灣資本市場需持續進行改革。台灣的資本市場發展目前正面臨來自鄰近國家的挑戰，過去10年台灣與香港的經濟成長率平均值相去不遠約4%，若與過去40年平均8%以上相較，台灣的經濟成長率已超越高峰逐漸下降。若說資本市場是一個國家經濟櫥窗的展現，則此一現象顯示台灣資本市場成長的動能在下降中。

過去5年來台灣資本市場股市市值成長速度趨緩，香港受惠於中國大型企業掛牌以及股價上漲，兩岸三地股市總市值以香港成長2.7倍為最多。雖然中國股市與台灣股市總市值也成長超過1倍以上，但台灣股市市值在2002年時約為香港股市市值及中國大陸股市市值之65%，至2006年已縮小為38%及57%，當然其中部分台商前往香港掛牌亦產生了一定影響。但是此一衰退現象的原因並非在於資本市場籌資成本不同所造成，因為兩岸三地的資本市場中，台灣資本市場籌資成本最低，僅占籌資金額的2~3%，然而香港與中國大陸其資本市場籌資成本占籌資金額約8~10%，明顯超過台灣的數倍。另一個值得注意的現象是台灣資本市場內部成長動能在減緩中，其中未上市櫃公開發行公司家數由10年前之1,501家降至96年10月之630家（含興櫃公司259家），這些數據再再顯示國內潛在申請上市櫃公司之動能在趨緩中。

在海外投資設廠的台商會是未來台灣資本市場不可忽視的一個成長潛在利基。資料顯示在海外投資設廠的台商在1997至2007第三季之間，投資共有33,544件、金額共944億美元，這顯示有不少台商早已經國際化，然而目前台灣金融服務機構與資本市場對這些在海外投資設廠的台商，因受若干條件及政策的影響，尚無法充分提供服務。

另外，由於目前上市櫃公司在台灣資本市場籌資時，對籌資之目的與籌募資金的使用仍有許多限制，直接影響企業在台灣籌資之意願，和不願將投資所產生之收益匯回台灣。加上台灣政治因素影響相關的財經政策制定，間接地影響投資人投資在台灣資本市場，連帶地使亞洲其他國家得以從容地超越台灣資本市場之現有規模，進而影響國內券商業者積極發展中的全球化佈局。

黃古彬執行董事「台灣十大綜合券商沒有一家在海外設有一個亮麗的據點」

資本市場的國際化的潮流是無法抵擋的，沒有一個國家或市場可以閉關自守、故步自封。資本市場國際化的腳步愈快，更能增加市場的廣度和深度，就容易蓬勃發展，也才能帶動國家的經濟成長，增加國家的競爭力。各國資本市場近來為何加速國際化腳步呢？第一是科技與通訊的發達，帶來整個交易的流暢與交易成本的降低。第二是國際化會影響到整個國家的經濟好壞、財政政策與國人理財的轉變。因為如此，各國市場莫不積極的吸引外資，鬆綁法令與放寬對外資的限制，大家都努力配合國際化而作適當的改變。

最近4年來主管機關開放給證券商承作將近50幾種新商品，但全部還是在一個傳統架構中經營，在業務規模很小的情形下並未帶來預期的績效，沒績效就很難留得住人才，這是非常可惜的。

台灣的國際化當然也有具體的成果，這幾年來央行的大幅開放外匯政策，與證券主管機關對法令的鬆綁，使FINI的持股比例已占33%，他的交易量占整體的比重達18%，當然這比例都還會再提昇，這些同時也促進台灣證券產業的進步，假如有進一步的放寬也許會更大。

但是反過來檢討國內證券商的國際化業務，放眼台灣十大綜合券商沒有一家在海外設有一個亮麗的據點。海外的金融機構或銀行業到台灣來經營，整體來表現非常亮麗，賺很多錢；國內證券商到海外設據點經營的績效，則非常的差。國內證券商沒有能力赴海外經營，主管機關在這方面應可盡力協助證券商加強國際競爭力。

肆、(討論議題二) 投資銀行業務的整合與效率-以韓國金融改革為例

政府和證券業者如何共同努力整合投資銀行業務，來發展建立有國際競爭力的投資銀行。

主持人: 證券公會 黃敏助理事長

報告人: 富邦期貨 史綱董事長

與談人: 群益證券 陳田文董事長

證期局 李啟賢副局長

富邦證券 葉公亮董事長

史綱董事長「浴火重生的韓國金融業」

韓國在1997年亞洲金融風暴後，勵精圖治並進行金融改革，今年7月通過資本市場整合法，該法案預計於2009年2月實施。主要的目的在整合資本市場與金融投資業務，藉以催生國際化大型投資銀行。

韓國資本市場的現況是「證券交易法」、「期貨交易法」、「韓國證券期貨交易所法」、「間接投資資產管理業法」、「信託業法」、「綜合金融公司有關的法律」等六法併列，金融業者可以從事的商品以列舉方式規定，金融行業制度的規範以金融機關為中心制定，對於投資者保護的配套措施不夠完備。上述情形導致無法有效強化資本市場之資金仲介功能及提高金融投資業競爭力。

因此，資本六法的整合，同時將金融投資商品的概念以概括性的方式規定，並將金融業有關的制度規範、投資者保護制度等做全新的改善；另一方面，透過加強對資本市場的不公平交易的管制等現行制度上所出現的部分缺失加以改善。

資本市場整合法的主要內容為：

一、將金融業的制度性規範從以金融機關為中心轉變為以金融功能為中心：

1、現行制度的缺失：韓國現行的法律體制，對於證券公司、期貨公司、資產運用公司等金融公司，以其業務內容分別制定個別法，以相關的法律管理各個金融公司的業務，將產生管理該業務內容跟著不同的問題。

2、解決方案：將證券交易法等資本市場相關法律，以機能別分類為投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、信託業、投資代操業、投資顧問業等六個金融投資業，另一方面，對於同一性質的金融功能使其適用同一種管理基準。

3、優點：依照金融投資業者所從事的金融投資業務別，使其適用同一內容的金融業管理基準，將使得金融投資業者之間具有公平競爭的基礎，投資者對於同一種金融交易也可以獲得同樣水準的投資者保護措施，可提高投資者對資本市場的信賴度。

二、將金融投資商品的規定方式從正面表列方式轉換為概括-負面表列方式：

1、現行制度的缺失：現行金融相關法令，對於證券公司和期貨公司等可以開發、銷售的商品種類採取限制性的正面表列方式，此一情形成為阻礙金融業者開發並銷售新金融投資產品的主要原因。

2、解決方案：將金融投資業者可以開發並銷售的金融投資商品，以概括性的定義為“具產生本金損失(投資性)風險”之金融商品的概括方式，金融投資商品區分為證券和衍生性商品。

3、優點：金融投資業者可以將符合金融投資商品定義的所有金融商品，進行創意性的開發以及自由的販賣，此舉將可以提高金融產業的競爭力，促進資本市場的金融革新，最終達到強化金融市場資金仲介功能的效果。

三、核准開放六種金融投資業從事附屬業務

1、現行制度的缺失：依據現行法令，規定一家金融公司只可以從事證券業，資產運用業和信託業當中擇一從事專業體制，如此的法令限制將很難期待大型金融公司的產生。

2、解決方案：欲從事金融投資業的金融投資業者，使其可以複選自己希望從事的業務內容，並依規定取得核可或登錄手續後經營。

3、優點：隨著金融投資業者的業務領域擴大與大型化發展，將有助於產生具

有競爭力的金融投資公司，同時投資者也可以從同一家金融公司獲得高品質且多樣化的金融服務，進一步提昇韓國金融市場的國際競爭力。

四、投資者保護體制之強化與升級

1、現行制度的缺失：現行的金融相關法令沒有考慮到投資者的特性，讓所有的投資者適用同一標準的投資者保護措施，此舉對於可以承受較高投資風險的專業投資者形成過度的保護。相反的，對於一般投資大眾的保護措施則顯得不夠。

2、解決方案：以可以承受投資風險的程度為基準，將投資者區分為一般投資者和專業投資者，對於一般投資者的保護應該加強，對於專業投資者的保護則應該大幅減少。

3、優點：對於相對需要較多投資者保護之一般投資者給予適當水準的投資保護措施；對於承受投資風險能力較大的專業投資者，應使其在自負風險責任之前提下，可以迅速做出投資決定。

總結韓國此一資本市場整合法，對金融業的制度性規範轉變為以金融功能為中心，對投資人的保護體制也因專業機構或一般自然人身分不同而有不同，希望韓國金融業能靠創新來賺錢，也可看出韓國催生大型金融公司的企圖心。

雖然外界大部分對韓國的資本市場整合法持正面評價，但也有包括國際貨幣基金(IMF)及高盛證券提出批評。國際貨幣基金認為韓國的金融投資公司(FIC)同時經營資產管理及投資銀行兩種業務，如何避免利益衝突的問題，防火牆(Chinese Wall)機制的發揮有待觀察。而高盛亞洲副總裁則認為韓國不要一味模仿國際大型金融機構，而是策略上要發展在當地有附加價值的利基市場。

陳田文董事長「台灣金融業前瞻性不夠，台灣證券市場一片紅海！」

若觀察大型國際金融機構與國內證券商的股價淨值比，在次級房貸風暴前，花旗為1.83倍，瑞士銀行為3倍，高盛為2.2倍，大陸中信證券現金增資前為18倍，海通

證券則為21倍。反觀國內未併入金控公司的大型綜合證券商，股價淨值比一直都小於1，差不多在0.7到0.8之間，今年因為股市表現不錯，股價淨值比稍微提高到1.22，實在非常委屈。股價反映公司未來性，為什麼台灣券商股價淨值比遠低於國外券商？主要原因為台灣市場太小、主管機關業務開放腳步太慢及未開放中國大陸。導致台灣金融業前瞻性不夠，台灣證券市場一片紅海。

針對如何提高國內券商股價淨值比，我提出幾點意見：

1、開放直接投資，高盛由固定收益業務型態(Fix Income Business Mode)轉型為資本利得業務型態(Capital Gain Business Model)，Capital Gain占獲利來源50%以上，其中有40%來自中國大陸，建議主管機關開放證券商直接投資。

2、據估計由台灣以財富管理帳戶淨匯出2,309億美元，其中投資海外基金餘額545億美元，另外有將近1,800億美元的差額都跑到國外私募基金。國內證券商財富管理加上複委託投資的金額比例占不到1%，主要問題出在金融產品開放太保守及證券商無法提供外匯服務，建議主管機關及中央銀行能開放券商代客換匯及自營外匯操作。

3、客戶資金充沛，但均存在銀行的體系，券商能否運用客戶的資金從事更多業務，關鍵在於信託業務的開放，而像REIT、ABS、MBS的發行也需要信託執照。建議主管機關盡速開放證券商的信託執照。

4、開放中國大陸市場。各國交易所競爭激烈，而QFII都希望有投資大陸市場的需求。希望台灣期交所能推出大陸A股指數期貨，提供中國QFII 避險需求。此外，因為主管機關一直未開放證券商投資大陸基金公司，現在大陸人才薪資上揚及人民幣升值的情況下，台灣證券商進入大陸市場的成本已提高許多。

最後，希望主管機關能開放讓國內證券商可承作更多業務，使國內證券市場更為蓬勃。

李啟賢副局長 「證券商應發展成為提供高附加價值服務的投資銀行」

投資銀行的特色是以提供高附加價值的投資服務為主，其主要分類為全方位(full-line)投資銀行及以證券承銷及自營業務為主之投資銀行。以去年投資銀行財務合併報表來看，美林證券承銷及自營業務占50%，高盛證券則占70%。所以國內券商在發展成為投資銀行前，要先研究本身想要的特色及專注的地方，了解利基產品及相關的Know How，以服務客戶，清楚地知道要成為什麼樣的銀行。

一般來說，投資銀行競爭之來源有五：（一）提供完整的金融商品服務（二）全球化市場通路（三）優秀的人才匯集（四）大型及穩定的客戶群（五）相關資訊軟硬體資源。競爭力與投資銀行的資金及專業人才有關，美國大型銀行資訊設備投入資金相當高，如果投資銀行的規模不夠大，經營上會相當吃力。此外，投資銀行強調知識人才經濟的培養，以知識經濟支援，建立全方面風險管理。

目前國內證券商與國際投資銀行業務的比較，大部分的業務均已經開放，少部份未開放業務，如資產管理、創業投資業務，證券商亦可間接從事該項業務。主要禁止的兩項業務為涉及外匯業務與涉及中國大陸投資的業務，由於這些業務非金管會單一機關可決定，將積極與相關主管機關協調開放。

韓國及日本融改革大同小異，主要的重點為：（一）以單一法規整合金融市場（二）擴大業務經營範疇，打破業務藩籬（三）強化投資人保護機制。目前，政府正朝此方向在努力，如對證券商金融商品銷售對象秉持專業從寬、一般從嚴的原則；在對等開放原則下，擴大證券商業務範圍與競爭，如近期開放的期貨信託事業，證業者也可跨業經營；店頭衍生性金融商品統一至櫃買中心監督管理，開放的種類也朝負面表列方式來進行。

未來推動證券商投資銀行業務的發展方向大致有外匯業務、資產管理、專案融資、金融創新、轉投資業務、共同行銷與合作推廣。政府正努力推動券商資產管理業務，開放證券商兼營信託相關業務，至於證券商轉投資的審核速度太慢，則有改

善空間。但券商在經營的業務變多，業務量也變大之時，風險亦相對增加，證券商要有風險控管的能力。

葉公亮董事長 「台灣應急起直追，盡快完成金融改革」

過去韓國以台灣為標竿，但曾幾何時，台灣已經要以韓國為師。韓國為了將金融機構提升為國際級水準的投資銀行，南韓政府自1997年金融危機的大改革之後，近期又開始規劃金融服務的整併與配套機制。在此由韓國金融整合的四個面向提供對我國金融市場改革的建議：

一、依功能重新調整監管方式與法規：韓國整合證券、期貨、資產管理等各類法規，以「單一」、「整合性」的法規來監管金融投資公司，且管理上以重點審查為主，落實危機管理。目前台灣雖然也朝監理一元化、負面表列的方向前進，但在整體規劃的架構上，仍不及南韓的改革程度。

二、重新定義金融投資商品業務範圍：寶來證券在金融創新上不遺餘力，但獲利未彰顯，主要原因在法令上仍有相當多限制，對金流與創新項目規範仍多，無法開放負面表列，且避險工具不足，欠缺靈活，扼殺了創新之路。日前已開放基金有限量的投資大陸相關之標的，但並不含券商之複委託平台提供交易服務，形成政策管理矛盾及不公平現象。所以為了鼓勵金融創新，金融監管由正面表列轉變為負面表列，才有創新動力。

三、打破金融跨業限制，擴大業務範疇：台灣證券商的財富管理業務，雖可有條件的掌握客戶金流，但效果不大，以致證券商紛紛結束財富管理業務。政府在開放券商業務範疇之際，亦應思考區分證券、銀行的各自利基，銀行扮演金融中介角色，證券扮演理財角色，進一步比照韓國，使證券商轉型為金融投資公司。

四、提升投資人保護機制：台灣證券商若真能承作信託業務，在資金運用上，可能會有與投資人的利益衝突，應該建立明確的防火牆（Chinese wall），避免損害投資人權益。政府在政策上應著重促進金融創新與交易的活絡，而非過度保護投資

人相關權益，力求投資人保護與創新產品的平衡。

另外，鼓勵證券商朝國際化邁進：證券商國際化的兩個條件為大型化及業務面大幅放寬。國內前十大證券商規模加總不及美林證券、高盛證券、摩根史坦利證券。證券商規模太小，無法吸引專業人才，競爭力當然不夠。政府可透過稅負獎勵的方式，鼓勵證券商大型化。至於擴大證券商經營業務方面，主管機關應放手讓業者去做，證券商除受國外當地法規限制外，亦受國內法規約制，在雙重限制下，證券商無法與國外競爭。在國外管理法規完善下，政府可簡化管理，大幅放寬業者經營業務的層面。

最後，韓國與台灣政治環境、經濟成長、產業結構相近，1997年金融風暴後，能迅速崛起，值得借鏡，今又完成金融改革，整合金融大法，大有魄力，台灣應急起直追，勿失之毫釐，差以千里。

伍、(討論議題三) 監理機關對資本市場業務監理的原則與趨勢

各國資本市場的監理機關在考量立法與執法的成本與效益，逐漸趨向為依據原則性(principle-based vs. rule-based regulation)的法規來監理市場並鼓勵創新。如何依循此種趨勢訂立和執行管理法規，提升台灣資本市場的競爭力。

主持人: 證券公會 黃敏助理事長

報告人: 金管會 李賢源委員

與談人: 國票金控 劉維琪董事長

長庚大學 吳壽山院長

靜宜大學 俞明德校長

李賢源委員「依據風險和以原則性為基礎的監理模式，應該要盡快推行」

金融監理的目標有四，分別為：「維持金融系統的穩定與信心」，「確保對於消費者和投資人的適當程度之保護」，「提升大眾對於金融系統的瞭解」，「降低金融犯罪」。而良好監理的基本原則應包括效率和經濟、監理的角色、監理的資源分配比例、創新、金融市場的國際化，以及國際競爭力。

傳統依法規監理的模式(rule-based)較為全面性，常未確認問題之根源及查核處理之優先順序，以致容易高估或低估問題所產生之風險程度，耗費查核資源。此外，常會著重在單一問題上，而忽略了金融機構在管理、策略、內部控制等機制上全面性的問題。針對單一金融機構，由查核人員自行判斷該機構最大可能風險所在，投入查核的人力與時間。金檢人員花費了大量時間於審核投資、授信和其他風險資產，並投入大量勞力於確定金融機構是否遵循法令及評估其內部控制是否有效。

近年來，金融機構合併、擴張及創新的步伐加速前進，複雜且大型金融機構紛紛誕生，該等金融機構又使用新的金融工具，特別是衍生性金融商品，使得其風險架構迅速改變，故強調檢查及評估交易的傳統監理模式，需耗費大量資源應付此一改變，但是亦無法確定金融機構是否以健全的經營模式運作。面對此一局勢，傳統依法規監理金融機構的方式有無法全面控管風險之虞。因此，以「控管風險(Risk-based)為基礎的監理模式」和以「依據原則性(Principle-based)的法規監理的方式」逐漸抬頭成為先進國間監理的潮流。以風險監理的範疇不僅在財務方面，亦包含在實務運作、法令遵循及商譽上的風險，並可運用在特殊商品及金融機構。

在依據風險監理與原則性的監理模式概念下，檢查人員使用辨認、衡量、監視和控制風險曝險額的程序，集中人力及資源於確保金融機構健全經營。監理健康的金融機構，僅需檢查資本、流動性是否足夠，法令是否遵循及測試主要功能的績效指標，如授信組合、資產負債管理、流動性、盈餘等，鑑定其風險因素，評估問題的徵兆及測試系統和管理實務，除非有徵兆、或懷疑其管理不良或其他問題，否則

不必花費大量時間及資源連續測試。90年代後期，以風險控制為基礎的監理模式可達成兩個目的：一為配置查核資源在最大風險所在，二為辨識金融機構管理品質、風險管理及內部稽核之信賴程度。以控管風險為基礎的監理模式若能有效執行，可降低金融不幸事件發生及其影響層面，並可迅速恢復市場參與者之信心也可以彌補傳統監理模式的不足。

Principle-based與Rule-based的相同點在於目標一致，均為了確保金融機構的安全及穩健經營，並辨識與安全及穩健經營有違背的缺點，以便監理機關能迅速採取改正措施。不同處在於檢查視野、檢查範圍、檢查規劃、檢查資源、營運監理及檢查結果。整體來說Principle-based比較可以見樹又見林。

台灣現今的情形主要是監理文化的僵固，一切都是非常固定的依照法規走，況且，現今公務員心態保守，不敢任意做改變。另政治干預也有深遠的影響，這些因素都導致Principle-based監理難以推動。但Principle-based是一個正確、良好的方向，值得努力推動，也需要逐步地去教育，去溝通。

但是，依據風險和原則性為基礎之監理模式並非一蹴可成，要實施成功必須的關鍵因素：

1. 制訂實地查核作業之基礎要求。
2. 每個重要的部分都必需加以檢視。
3. 評估重點在於金融機構如何確認、衡量、監控以及管理風險。
4. 監管者應就金融機構風險管理、交易及相關資訊揭露之程度，判定查核之深度及廣度。
5. 查核工作執行之方式可由訪談、測試、實地觀察等一連串驗證作業，以確認是否由操作上的偏差或其他環境因素所致。

我相信依據風險和以原則性為基礎的監理模式，是應該要盡快推行的，政府機關以及證券商應該共同合作積極作準備。

吳壽山院長「台灣應成為亞太衍生性金融商品中心」

台灣的服務都沒有包裝成產品，僅單純的從製造業轉換成服務業並不能提供有附加價值的服務。台灣的優勢在於IT產業，如果可以將服務與IT產業兩者組合成的產品會非常有競爭力。

我呼應黃古彬先生建議的台灣成為亞太衍生性金融商品中心，這是非常有機會，但也是很挑戰的。惟有service與innovation兼具才可以戰勝挑戰。

只要觀念一改變，可能什麼都可以改變(concept change changes everything)。在此跟各位分享一段話「任何一個機會到目前為止成功的，主要有兩個來源，一個是減稅另一個是鬆綁，所有的挑戰都來自國際化」。

劉維琪董事長「依據principle-based regulation監理是國際潮流」

依據principle-based regulation監理是國際潮流，端看我們怎樣來逐步實現它。principle based最早是英國在1990年代於在金融服務法中所提出來的概念。很多人對此都抱著高度的興趣，像日本與韓國近年也開始採行。在我國則是於金融服務法第十條中將principle-based的概念寫進去，法條包含兩個概念，一是自身風險控制要做好，另外一是對於顧客，要公平對待，要誠實揭露資訊，要告知風險，這就是兩個大原則。

Principle-based的監控是很難去衡量，方法並不明確。從Rule轉到Principle是存在高難度的，如果大家沒有共識，沒有自律是沒辦法做到。因此我建議主管機關與業者，應該逐漸培養較高的道德標準及專業素養，可分階段立法逐步引進Principles-based精神。

另外一個建議是將行業別的監理改成功能別的監理。不同金融機構提供同一功能的金融產品或服務，採用相同的監理制度、法規和監理強度。現在國內的監理機關有銀行局、證期局及保險局等監理機關，但是對業者來說，銀行，保險，證券相關的行業，所提供的商品一致性越來越高，因此建議對監理方式做改變。

以票券業務所遭遇到的案例，例如CBAS拆券，主管機關對票券公司及證券商之業務監理採不同的規範，導致票券公司無法承作CBAS拆券業務，同一業務在不同的業別間產生不一致之規範標準；另一個案例是財富管理業務，現今銀行、證券及保險均可從事財富管理業務，但是票券公司雖也有許多高淨值客戶，但卻無法從事財富管理業務服務客戶，導致損失眾多利基。上兩例顯示若是以功能(業務)別來監理，則較合理公平。

我期望主管機關與業者應共同研究金融服務法如何整合證券、銀行、保險相關法規和交易制度，能與國際市場接軌。

俞明德校長「像basel II 就引進許多principle-based的概念」

英國金融監督管理局(FSA)一直覺得很驕傲世界上各國都朝向more principle-based來監理。所謂良好的金融規範除了能維持金融市場的信心，保護消費者，減少金融犯罪之外，還要能夠刺激金融創新，增加競爭力，要能夠吸引更多的參與者加入。英國金融監理的principle-based只有11項基本原則(好像金融的憲法)，都可在網站容易看到，是很簡單的規範而非複雜的rule-based法規。英國金融監督管理局認為principle-based的規範才可以跟得上市場的變化速度，確實發揮監理的功能。

事實上銀行界的規範，像是basel I 的規定，原來是很rule-based規範，比如像是8%的資本適足率的規定；但是，到basel II 就引進許多principle-based的概念，像是銀行在信用風險規範部分，銀行遵循原則可以自有的模型來控管，提列適當的資本額來符合業務所需。principle-based的概念實際上已經是潮流，我們應思考的不是要不要推行的問題，而是要如何去推行的問題。

Principle-based的規定，並不是0跟1的規定。比喻說紅綠燈就像是rule-based的規定，紅燈停，綠燈走，走錯就罰款；圓環就像是principle-based，大家原則上讓右邊車道的車先進入圓環。我國的監理規範要如何走向principle-based的世界，就要看主管機關與金融業的合作，要先從改變監理心態(mindset)和監理文化(culture)著手。

「Taiwan Capital Market Roundtable」 會議紀要

券商公會/企劃組

壹、前言

證券公會在11月22日成功的舉辦了國內產官學界共同參與的「台灣資本市場發展圓桌會議」之後，繼續在12月10日舉辦國際專家參與的「Taiwan Capital Market Roundtable」。



本次圓桌會議由元大金控公司顏慶章董事長擔任主持人，金管會胡勝正主任委員蒞臨致詞。圓桌會議邀請證券公會黃敏助理事長、美國證券業暨金融市場協會(SIFMA) Marc E. Lackritz 執行長、日本證券業協會(JSDA) Tadaharu Matsukawa 常務理事、韓國證券業協會(KSDA) Kun Ho Hwang 理事長、澳洲金融市場協會(AFMA) Duncan Fairweather 執行董事、倫敦投資銀行協會(LIBA) John Serocold 董事、國際資本市場協會(ICMA) Jean-Pierre Wellens 資深顧問、證券公會資本市場發展白皮書專案小組召集人史綱董事長和朱雲鵬教授等，代表美國、日本、韓國、澳洲、英國、瑞士、和台灣七個國家共11位資本市場重量級人物，共同探討資本市場發展包括資本市場改革與全球化趨勢、投資銀行業務的整合與效率、與監理機關對市場業務監理的原則與趨勢等三項議題。

本次會議各位講者將所在各先進市場的典範與講者參與的經驗，提出交流討論。下面是重要的會議紀要。

貳、貴賓致詞

黃敏助理事長：「期望未來台灣資本市場的改革能夠迅速確實」

台灣在2007年的經濟成長率為5.46%，平均每人GDP 16,537美元，失業率3.84%及擁有2,675億美元的外匯存底；今年通貨膨脹率大概是1.65%。外資直接投資在2006年有139.7億美元，其中大部份來自併購銀行和高科技企業。這些數字顯示：台灣身為世界第26大經濟體，仍然擁有健康成熟的經濟環境。

服務業占台灣GDP的73%，其中金融業占11%，金融業雇用約40萬人占民間就業的3.72%；證券業雇用約4萬人占民間就業的0.37%，但產值為GDP的1.11%。台灣資本市場的表現：台灣證券交易所680家上市公司在2007年9月底，總市值7,240億美元，位居世界第21；2007年至9月底成交金額7,400億美元，位居世界第17；平均P/E值約19.5，成交值週轉率為115.6%，證券商獲利平均EPS為1.81元，ROE有12.37%。這些數據也顯示，今年台灣資本市場是穩健獲利、表現還算是不錯。

但是，台灣資本市場也面臨許多嚴峻的挑戰：首先是自2003年起新上市(IPO)的案件急速減少，第二是愈來愈多的台資企業選擇在海外掛牌上市籌募資金，第三是台灣資金淨向外投資(金融投資)的金額愈來愈大，依據中央銀行統計在2006年底統計估計超過190億美元，第四是許多金融專業人才逐漸外流至海外任職。這些問題當然可能是有其他因素影響；但我們必須深思反省，台灣資本市場是不是已逐漸喪失吸引力？台灣資本市場要如何進行必要的改革，加強基礎建設、吸收頂尖人才、提升法規效率和改革稅賦制度，才能再度振衰起敝？

今天的圓桌會議很榮幸能邀請到1996年諾貝爾經濟學獎得主James A. Mirrlees博士和各先進國家資本市場的重量級人士，提供各國資本市場改革、整合法規制度與監理措施的經驗，共同為台灣資本市場把脈，協助台灣資本市場提升競爭力。最後，再次感謝金管會胡主委、吳局長與各位貴賓對今天圓桌會議的支持及參與。期望未來台灣資本市場的改革能夠迅速確實，為資本市場與證券商的發展創造更多契機。

胡勝正主任委員：「金管會將積極調整證券商商品交易範圍，改為負面表列之方式來監理」

首先，我希望今天的圓桌會議的討論議題：「資本市場改革與全球化趨勢」、「投資銀行業務的整合與效率」與「監理機關對資本市場業務監理的原則與趨勢」都是貼切的議題，我期望今天圓桌會議的討論結果，可以提供給金管會和證券業者，做為共同努力提升台灣資本市場競爭力的參考。

台灣證券市場在開放國際化、吸引外資方面，已經有具體成效。外資擁有的股票市值由2000年的15%增加到目前的34.5%，每日成交量約全體成交量的18%，這顯示台灣的資本市場仍有相當的吸引力。為了更進一步強化資本市場，目前除了和世界潮流一般，加緊進行交易所四合一的整合，上市掛牌並和國際級交易所策略聯盟，監理法規一致化(harmonization)。至於擴大金融市場方面，金管會即將提出具體方案，吸引在外台資企業回到台灣來上市籌資，透過法規鬆綁與上市成本的降低，我們應會有許多機會達成目標。

在提升資本市場與證券業之競爭力方面，金管會將鼓勵證券商整併，發展成為全方位的投資銀行。金管會也將積極的調整證券商與專業機構投資人所從事之商品交易範圍，由正面表列改為負面表列之方式來監理，同時，陸續開放新金融商品業務、擴大證券商的業務範圍，例如開放至海外發行認購售權證、證券商從事現金管理帳戶等。

金融市場的競爭力其實也反映在金融市場的監理上，我記得今年中曾和顏慶章董事長有機會訪問倫敦市，在拜會中英國金融的監理機關提及倫敦已經超越紐約是全球的金融服務中心，主要的原因是拜美國沙賓法案的幫忙，使得在紐約的法規遵循成本大幅增加，企業紛紛轉至倫敦籌資和交易。我認為台灣也應該重新檢討金融監理的目標和方向。業者希望採行較Principle-based regulation，但在實施之前必須先加強業界的自律和道德心，藉加強資訊透明度來加強市場自律的力量，政府法規只作為最後的一道防線。

另外，業界和投資人對Principle-based regulation的接受程度也要慎重考量。

在平時大家都希望以原則而不是法規來監理，但在事件發生以後-例如內線交易，大家就又紛紛說內線交易的紅線在哪裡？詳細的定義(rule)在哪裡？改變監理架構的拿捏並不容易。

我認為無論是principle-based或是rule-based的監理，加強資訊的透明度是最為重要措施。金管會近來積極完成了下列工作：一、完成會計師法的修訂，加強會計師責任來確保資訊的正確與品質；二、縮短各財務報表的申報的期間，使得資訊能夠及時；三、要求各財務報表公佈在相關網站的專區，使投資人很容易獲得。最後我認為強化公司治理—引進獨立董事和建立通報系統和維持交易市場的秩序—加強防範內線交易，並提高金融犯罪的定罪率，也是很重要的。

James Mirrlees：「增加資訊的透明度要比直接禁止該商品是較好的作法。」

首先感謝證券公會邀請我參加今天重要的圓桌會議，我承認對台灣資本市場情形並未做過深入研究，但是容我說明我對資本市場運行的一些感想：

如果您是經濟學者常苦於無法確認實際經濟活動(實際生產)所得到的報酬，那麼您將會驚訝在金融投資上，通常是用鈔票投資金融商品，而這項商品既無實體也無法確定產出，對報酬極不確定，這尤其反映在衍生金融商品或所謂結構型商品的銷售上。我當然不是鼓勵要限制這些商品的販售，因為有風險才有報酬，對此種現象無法可解，我們當然也就只有接受，當然，近十年來的金融創新，有的使得風險管理變得更好，有的則使變得更糟。當然，股市已蓬勃好一陣子，易使人錯覺市場將可解決一切。

倫敦在近來致力降低交易成本，這是正確的做法也使倫敦獲得很大的成功，吸引各上市公司在其市場交易。我了解台灣目前對特定公司的股票無法在台灣交易，除非是要刻意持續保護台灣的散戶，我認為這對台灣市場是不利。當然，告訴投資人可能輸錢是容易的，但是並非大家都願意接受你的解釋。基本上，告訴散戶投資該商品的風險，例如像我不適合去投資避險基金，這是對的事，但是監理者常會

遇到如何判斷該給誰不去投資的勸告，或是因無法瞭解投資組合全貌，而無法提供投資人特別股票不適當的投資建議等兩種困難。

任何為了投資股票，收集資訊、評價公司、擬定投資策略等計畫都是昂貴的，這對學經濟的我是很難接受的，因為我常不知這些成本所為何來。但是對高昂的法規遵循的成本常難以估計，但卻是不可避免。當然，在作適當的投資之前先了解投資風險和平均可能的報酬是很重要的，了解組合不同證券來降低投資風險是基本的財務金融知識，但也常需要由電腦程式來做精確計算。

我完全同意剛才胡主委所說的，增加資訊的透明度要比直接禁止該商品是較好的作法。我認為對台灣和英國這樣不大國家，交易所應提供更多的商品，讓投資人直接或間接的建立投資組合來降低風險。另外，金融機構和交易所則應致力改善對客戶的服務品質來加強競爭力。

參、(Session 1) Financial Reform and Globalization of Capital Market 資本市場改革與全球化趨勢

To provide an overview of the trends in financial reforms and the globalization of the capital markets and discuss how Taiwan's capital market can catch the global tide to enhance its market development and competitiveness of the financial industry.

主持人: 元大金控公司 顏慶章董事長先生

報告人: 國際資本市場協會(ICMA) Jean-Pierre Wellens資深顧問

日本證券業協會(JSDA) Tadaharu Matsukawa常務理事

Jean Pierre Wellens：「金融市場全球化的趨勢不可擋」

金融市場全球化的情況可以分析為下列四點：

1. 全球化的推動因素除了媒體的發達、GATT/WTO是主要推手、歐盟的貨幣整合、交通工具發達、電腦科技的進步，使得全球化的趨勢不可擋。

2. 美元仍然主導世界金融交易：在全球每日交易的6.5兆元中占有6兆元是以美元為媒介，歐元將會急起直追影響力日增，是第二個重要市場；美、歐兩個金融區域合計占有世界90%的交易金額。目前世界雖有：北美、歐洲、亞洲三個經濟區域，但是亞洲目前還沒有整合金融區域的跡象，下一步會不會整合有亞元? 但不容易。

3. 金融工具的巨大(huge)發展使得商品交易多樣化，風險也增加：衍生性商品交易盛行，基本上是零合遊戲；相較之下，世界上現貨的交易只占衍生性商品交易很小的部份，各國逐漸重視銀行監理法規，注意銀行不要盲目投資。

4. 在全球化與金融技術發達的現在，無論是機構法人或個人，不要投資沒有經過分析及透徹了解的金融商品；市場監理者則應使商品的資訊透明化，讓投資人做最好的投資決定。

Tadaharu Matsukawa：「日本金融商品與交易法(FIEL)可解決跨市場和全面性交易的要求」

日本在2006年通過了金融商品與交易法(Financial Instrument and Exchange Law)，對金融市場做了很大的改革。以下是我對金融商品與交易法的摘要介紹：

一、金融商品與交易法(FIEL)的背景及目標：

1、對於許多的金融商品，在日本2000年的Big Bang後並未有相關的規範，為回應此問題，而有FIEL的制定，此為一個新的法律架構來規範這相關的問題。

2、FIEL是一個單一架構的規範，其中規範了中介機構及投資人的保護法規架構，法規保持有彈性。

3、FIEL是一個新的架構，對集合投資(基金)而言，可涵蓋到金融衍生性商品。

二、加強投資人保護，但是維持市場競爭力：

1. 更強的投資人保護-FIEL規定業者應提供完善的說明書。在廣告中，要明確說明交易手續費及交易風險，對此，在日本將會是個重要的問題。

2. 相稱的規範-對專業投資人而言，中介機構沒有資訊提供的義務，而是由市場原則規範之。對非專業投資者，中介機構有資訊提供之義務。

三、商業性規範：

金融商品交易法是由證券、投顧、資產管理與期貨等法規所組合而成，對不同流動性金融商品提供不同程度(具彈性)的管理。

四、加強揭露的要求：

除了1、每季財報的適時揭露之外，另外2、建立內控制度-所謂日本的「沙賓法案」。

五、對市場的影響：

雖然仍有一些客戶困惑，但是目前FIEL運作的很順暢。JSDA目前加緊法規的宣導，包括印製FIEL宣導品和為投資人提供FIEL的諮詢。

六、與政府研議的後續發展主要有兩項：

1、擴大交易所商品的範圍，使FIEL成為全方面的法案。2、仿照美國Rule 141規定，建立一個專供給專業投資人的新交易市場，其市場自由度較高。

肆、(Session 2) Integration and Efficiency of Investment Banking Business: the Korean “Big Bang” Initiatives

投資銀行業務的整合與效率-以韓國金融改革為例

To explore how government and securities industry can work together to integrate different lines of the investment banking business so as to develop a globally competitive investment banking institution. Recent Korean efforts in pursuing a financial “Big Bang” in its capital market will be looked at closely as a case study.

主持人: 元大金控公司 顏慶章董事長

報告人: 韓國證券業協會(KSDA) Kun Ho Hwang 理事長

Kun Ho Hwang：「金融發展有三個不可或缺的要素，包括了資金、技術與人力」

在全球化的浪潮下，世界各國金融業的連動性愈來愈高，金融業的價值和效率不斷提升，儼然成為一個緊密的組織網。幾年前世界經歷了金融危機，世界各國金融機構同受打擊，韓國亦深受重創，顯示韓國金融體質不甚健全，因此如何改革韓國國內金融制度，提升競爭力，成為韓國當前所要面對的重要課題。

過去韓國證券業成長快速，然而存在一些問題，如韓國一般民眾對投資欠缺瞭解，導致一般投資人投資比率偏低。同時，市場上充斥著一些避險基金資金，偏好以短線操作的方式投資，資金流動速度過快，多以短線套利為目的，因此有礙於證券市場長期穩健成長，使投資人望之怯步，對資本市場信賴度低。此一現象為政府機關所關注，同時也受到來自各方的建言，為求證券市場穩健發展，政府通過了退休金管理法，使退休金得以投入資本市場，而於2005年韓國券商公會亦通過企業退休金計劃，使龐大資金得以挹注證券市場，活絡市場交易。政府及業界透過種種努力，實際上確實收了一些成效，由2003年到2006年國內的投資比例從未達40%攀升到50%以上，而外資投資比例由42%降低到32%以下，此一相對比例的變化，顯示國人投資意願提升，對國內資本市場更具信心。除此之外，韓國政府亦舉辦各種活動，使投資人透過宣導，提升投資方面知識，2006年統計，韓國5,000萬人民中，證商開戶之人數已達1,200萬人，優良的投資文化與風氣，對資本市場將有良性助益。而券商獲利方面，各券商獲利總合亦達到USD30億元，儼然成為了資本市場之文藝復興時期。

2007年韓國金融市場市值已經達到1.2兆美元，排名為世界第十，而衍生性金融市場2006年期貨市場交易規模亦排名全球第五，但此一市值相對於GDP之比例仍偏低。衡諸世界其他各國，美國約占150%、新加坡約占300%，而韓國僅占了125%，

顯示韓國仍有許多進步的空間。韓國於2007年7月3日通過「資本市場整合法」，預計將於2009年起施行。

世界各國金融改革這幾年來加速進行，如英國之金融服務法，澳洲之金融改革法、香港之證券期貨法。韓國雖然改革在時程上稍晚，但變革將仍帶來實質上之助益，尤其在法規方面的鬆綁，將使金融市場快速轉型。舉例言之，「資本市場整合法」將金融商品予以明確定義，將原先正面表列表達，改為負面表列，使規範之範疇得以放寬認定。另外，金融商品之相關規範，亦從產業別，改為功能別，避免實質上相同之金融商品，因適用不同之規定，進而產生套利等不公平之情事。此外，未來投資銀行可提供六類的服務，尤其是允其從事轉帳及付款之金融業務，此為一項創舉。而法案中有關「投資人保護」及「利益衝突之防免」之相關規定，亦提升韓國競爭力，使世界具有競爭力之投資銀行進入韓國的意願將大大提升，讓金融業整合綜效得以發揮。除此之外，透過券商及投資銀行的整合，證券市場上股票及債券可以達到平衡，輔以相關政策之配合，股市及債市可雙雙獲得成長。

除了強化法令面的規定之外，同時證商亦應發揮其各自優勢以資配合，例如，大型之券商可以藉由集團資源整合，使業務整體提升。而小型之券商的優點在於，可依各自之利基點表現獨立特色，吸引特定族群。透過法令與證券商自我優勢相互配合，必能產生實質效益。另外，金融發展有三個不可或缺的元素，包括了資金、技術與人力。前二者韓國已經齊備，惟人力部分仍待培養，此一要素為成功之關鍵，例如澳洲的人力素質就相當的高，有關其人才的養成過程及經驗，非常值得效法。當前，對於金融專業人才需求孔急，此一方面透過政府及證券業者之合作，共同推動各種教育訓練計劃，定期舉辦各種活動，並且在大學提供多種金融相關課程，相信多元化的學習資源，將有助於人才養成。各種的計劃在以往以零星的方式舉辦，而現在以計劃式整合推展，更能使成效有所發揮。盼透過改進與創新，使韓國金融體質快速呈現展新的風貌。並希冀韓國經驗可以作為台灣及世界各國推動金融改革之借鏡，期盼大家齊心努力，力求穩健發展，並進一步鞏固國際合作關係。

史綱：「各國的改革，在不同的背景下，其採取的規範模式及步驟也不同」

韓國金融改革(Big Bang)，引起我的一些想法，英國在1986年後商業銀行競爭力逐漸萎縮，約90%的證券商和投資銀行被強大的美國投資銀行所收購。我想要提出的問題是：韓國國內銀行持續金融改革，開放市場之際，若無足夠的資金和人才，是否會和英國早期發展一樣，被外國機構收購併吞？這種情形亦可能發生在台灣和其他新興市場，在不同的背景下，其採取的規範模式及步驟也不同，能否提供台灣在市場改革發展時一些建議？

John Serocold：「應將變革視為一個常態，改革不應影響市場的穩定。」

首先想提醒大家宇宙大爆炸(Universe Big Bang)的起源，我們現在用Big Bang來形容資本市場改變，而其原始係用在描述關於宇宙的理論衝突，我們現今用以描述一個穩定的狀態，用靜態觀點來描述，將變革視為一個常態，改革不應影響市場的穩定。英國交易所的改革乃是採取漸進式的方法（自1986年以來），一開始是開放證券經紀商及證券自營商可以互相兼營，再來是去除單一交易的身分的規定，最後是廢止最低手續費的規定，手續費降低，使市場交易成本下降，交易量擴大，證券商獲利亦明顯上升。

James Mirrlees：「商品若沒有好好設計，經銷售後會有許多後遺症」

首先，跨國企業買台灣公司是否為好事呢？我覺得這一點值得大家來思考。另外，我在上星期五次級房貸風暴演講中，曾提到許多證券化所衍生的問題，商品若沒有好好設計，經銷售後會有許多後遺症。有時，就連投資銀行都很難去評估這些複雜的商品有什麼影響。另外，投資風險和商品的設計有關，次級房貸就是借給債信不良者之借款。面對金融市場的變動，對證券化商品須有良

好的規劃，並注意其可能承擔的風險。

Mr. Kun Ho Hwang：「政府要密切的協助國內業者應對市場開放。」

的確，在法規通過之前，在韓國對國外機構是否會攻城掠地，壟斷市場曾有激烈的辯論，尤其是商業銀行對此法規有非常強烈的反對，深怕像英國的情形一樣，被美國的投資銀行收購併吞。但是，當我們說要全球化，效率是很重要的；在我們談及保護國內業者的利益之前，更應先考量韓國顧客的利益。韓國以往是很小的經濟體，現在則是全球第九大，我們以往藉由開放製造業市場增加競爭力才達成這項成就。我認為即使英國開放市場，被美國或德國的銀行併吞，但這些外國機構仍在英國營業，享受英國制度的優異而提高效率，提供英國的顧客高品質的服務，是很好的事情。當然，對於市場開放的作法，韓國採取的步驟是：1. 先加強國內商業銀行的國際競爭力，放寬商業銀行的資本來源限制，與開放商業銀行的業務範圍。2. 採取開放市場政策，吸引國外金融機構與專業人士到韓國經營，增加競爭壓力。3. 採取按部就班的改革方式，政府要密切的協助國內業者應對市場開放。最後，我再次強調，經由全球化而提升效率、增加競爭力，使顧客得到更好的服務，比保護國內業者的利益要重要的多。

Duncan Fairweather：「設定目標並努力發展自己的策略，不需要擔心全球化的挑戰，更不需要害怕讓外資銀行或外資證券商進入本國市場」

澳洲金融制度的改革，由1997年開始，經由制定各種法規在2001年完成，那次金融大改革(Big Bang)主要是政府審慎的實施法規鬆綁(deregulation)，由澳元的自由交易到彈性的勞動法規(政府付出政治代價)，當然也配合執行增進全球化競爭力的經濟改革措施。

我認為對中型國家，例如韓國、台灣和澳洲的主要挑戰是，在由美國與歐盟主

導的金融領域中，如何在設定的代價內達成我們的所要的目標。

在過去25年的開放過程中所執行的主要措施中，最重要的是澳洲在1980年開放外商進入國內設立銀行和證券商。在那時候，的確引起一些爭論，有一些澳洲銀行擔心會對他們造成不利。澳洲目前有52家銀行而其中36家是外資銀行；這些銀行來自韓國、台灣、中國、歐洲和美國。在澳洲證交所交易前10大證券商占有大約80%的交易量其中7家是外資證券商，另一家是澳洲和美國的合資證券商。

事實上外資進入市場並未對澳洲銀行造成大傷害，金融市場在過去5-10年成長了約20%，使得澳洲銀行仍然存活，甚至比以前獲利更多。我所要強調的是像澳洲這樣的中型國家，設定目標並努力發展自己的策略，不需要擔心全球化的挑戰，更不需要害怕讓來自美國或歐盟的外資銀行或外資證券商進入本國市場，澳洲就是個成功例子。我們藉由開放更多的商品和由外資業者提供的金融商品創新技術，努力為消費者提供更多的服務，使澳洲市場蓬勃發展。

伍、(Session 3) Principles and Trends of Capital Market Regulation

監理機關對資本市場業務監理的原則與趨勢

International trends suggest regulators of the various capital markets are gradually moving towards a more principle-based regulatory regime, taking into account the costs and benefits of new rules without stifling financial innovation. In this session, the ways and means in which Taiwan's financial authorities could adopt in relation to their rule-making will be discussed.

主持人: 元大金控公司 顏慶章董事長

報告人: 美國證券業暨金融市場協會(SIFMA) Marc E. Lackritz 執行長

Marc E. Lackritz：「principles-based regulation之成本較低且彈性較大，許多國家在近來的改革中都採行principles-based regulation。」

各國市場近年來面臨激烈的競爭，紛紛採取各種合作措施，希望增加對國際金融市場的影響力；這也就是許多交易所合併或策略聯盟的主要原因。面對國際化的潮流，各市場、交易所、業者都要積極創新、整合，努力提升競爭力。首先，要有良好的監理架構，才会有公平的交易平台，這是提升市場競爭力的先決條件。無論如何，開放的市場可以吸引先進的企業和人才來貢獻新技術，創造出本國和外國業者雙贏的局面。紐約交易所在去年併購了泛歐交易所，已經成為全球化的交易所，並非只有國內交易，其與國際金融交易非常密切。

在規劃監理法規時不應畫地自限，需注意所追求的目標為何？在此種目標下應採取何種政策。一般而言，監理的目標有：1、控制系統風險，即市場的流動性風險；若管理的好，銀行存放款之功能可能會被資本市場取代；2、保護投資人：加強資訊的揭露，要強化並非去限制業者的競爭；3、維持市場正常運作：取締不法，鼓勵合法經營與協助金融創新。

對於是否採用principles-based regulation，我的建議是必須考量市場的特性和本國的法律架構。principles-based regulation 之成本較低且彈性較大，許多國家在近來的改革中都採行。但因法規文化之不同，仍應審慎規劃和評估之。美國主要用在執法(enforcement)上，但因法律架構的影響和律師橫行，加上仍有集團訴訟的問題，基本上美國仍是以rule-based regulation為主。

至於是整合為單一或是多個金融監理機關，在美國，因為聯邦與州政府的關係，基本上雖然以證管會為主，但仍還是有不同的主管機關。

我對監理法規的看法，首要是簡化、尋找出監理各目標中的最大公約數來規範；同時要考量監理的成本和法規遵循的成本是否太高？法規是否影響市場的競爭力？

同時，對散戶與專業投資人(或機構)應有不同的保護程度，法規要求應該不

同，以避免對專業投資人過度保護，反而影響或限制其投資意願。

對全球化、如何跨國監理的問題，各國監理機構應有共同體認，大家皆在同一艘船上，應共同合作。至於各國有否可能達成相容或一致的法規？這項工作比較困難；若是採取相互承認對方法規的方式比較可行，例如，可以找出全球前25大的金融市場加以比較，再確認如何互相承認。

朱雲鵬：「金管會可以好好利用券商公會的資源，共同研議適合台灣的金融改革措施」

台灣的金融市場因面臨鄰近國家市場競爭之關係，必須加緊創新並做大幅度的根本改革，主管機關面對證券公會和證券業者的呼籲，應正面回應此需求。

至於應採取何種的改革方式？這是趨勢的問題，台灣也許可以澳洲、日本、韓國的模式，採取較大膽的改革做法，但不宜因追求改革而破壞市場的穩定。金管會可以好好利用券商公會的資源，共同研議適合台灣的金融改革措施，另外，我認為改革用Reform這個字，而不是用Big Bang較為恰當。

John Serocold：「一般來說，principles-based regulation監理在英國實施很成功，因為市場和業者的自律都很嚴謹。」

我想說明principles-based regulation在英國的運作情形：英國只有11個基本的原則，但是大家都嚴肅的遵守這些簡單原則；當然在大原則下，仍然有一些法規(rules)來敘明特別情況下的遵守規定。一般來說，principles-based regulation監理在英國實施很成功，因為市場和業者的自律都很嚴謹。當證券商有違反原則之虞，主管機關會先和業者溝通協調，並討論該行為是否違反原則，業者也都對違反原則情形盡快更正。

Marc E. Lackritz：「次級房貸風暴戳破了美國房貸和證券化商品浮濫的泡沫，對金融機構是很好的教訓。」

我對來賓所提問「次級房貸之發生是否使美國市場感到訝異？其影響？」的回答是：在資本市場的系統運作下，常會產生各種泡沫，而常常泡沫會長大到無人敢去戳破；次級房貸問題的發生，華爾街的每個人都知道，但仍然不斷的投入(Everybody observes it, but everybody still jumps into it.)。這主要的原因是沒有一個單一金融機構有能力或敢自行去解決自身的次級房貸問題。我可以用「當音樂仍然奏起，每個人都必須跳舞(When the music is still playing, everybody have to dance)」這句話來形容。這次風暴戳破了美國房貸和證券化商品浮濫的泡沫，對金融機構是很好的教訓。最後，我希望此次風暴不要影響新金融商品的創新和市場自由化的改革，大家可以看紐約和倫敦的成功是舉世矚目的，因為這兩個市場開放、歡迎自由競爭，因為競爭而維持了對客戶最高的服務品質與市場應變的彈性，因此能夠吸引最多的客戶來交易。

貳、專題論述

權證課稅爭議訴訟評析 —兼論釋憲官司的可行性與訴求重點

台大公法學·券商公會稅法課程講師 / 黃士洲博士

簡 目

| | |
|-------------------------------|----|
| 壹、最高行政法院統一權證課稅見解，爭議就算劃下休止符了嗎？ | 56 |
| 貳、最高行政法院判決券商敗訴的理由架構 | 58 |
| 參、最高行政法院判決券商敗訴理由，值得商榷之處 | 62 |
| 肆、權證敗訴定讞案件，可否藉由打憲法官司，博取一線生機？ | 69 |
| 伍、展望：券商因證券交易所免稅衍生的稅務問題，宜通盤檢討 | 72 |

摘要

最高行政法院最近作出96年度判字第1937號判決，判決元大證券89年度25億元的權證避險費用敗訴定讞，乃所得稅法第24條之2通過後首宗判決，故有媒體認為「最高行政法院統一見解，平息爭議，新稅法實施前，權證一律課稅」，權證課稅爭議到此落幕云云。本文認為最高行政法院至今判決券商敗訴所持諸點理由，仍存在一些說理未盡、值得深入商榷的法律疑義，嗣後亦有部分高等行政法院提出不同判解。倘若券商欲超越最高行政法院的審級權威，一方面徹底釐清權證避險損失的法理問題，另一方面也為敗訴確定的案件尋求一絲生機，現行司法制度底下，聲請釋憲似乎就成為最後可走的一條路。不過，釋憲程序不同於一般訴訟，大法官只能受理敗訴定讞的個案中所適用的法令、函釋，是否違反憲法，進行「抽象」審查，且人民聲請釋憲有相當高的門檻，衡諸權證課稅爭議涉及的鉅額稅款，券商宜妥善以相當審慎的態度，處理釋憲事宜，同時避免爭點的模糊化。

關鍵字 〈 證券交易所稅、認購權證、憲法訴訟、財產權保障、行政訴訟 〉

壹、最高行政法院統一權證課稅見解，爭議就算劃下休止符了嗎？

最高行政法院在96年10月31日作出96年度判字第1937號判決，判決元大證券89年度權證避險費用的25餘億元，不可從應稅收入中扣除。本件判決是券商權證爭訟至今第三件判決確定的案件。這件判決公布後，馬上有平面媒體引用這樣的標題：「最高行政法院統一見解，平息爭議，新稅法實施前，權證一律課稅」，並參照最高行政法院發言人的說法，認為既然最高行政法院五庭法官已有三庭判決券商敗訴，可見最高行政法院已統一權證課稅的法律見解，所以這項爭議「終於劃下休止符」，券商若想要再提告，也可以「省省力氣」了。¹

¹ 新聞報導請參見：工商時報，2007年11月2日，A14稅務法務版。

² 行政訴訟法第259條：「經廢棄原判決而左列各款情形之一者，最高行政法院判決應就該事件自為判決：一、因其於確定之事實或依法得斟酌之事實，不適用法規或適用不當廢棄原判決，而事件已可依該事實為裁判者。…」

平面媒體報導及最高行政法院發言人的意見，如果單單就截至96年10月底最高行政法院就權證課稅爭議的三則確定判決來看：96年度判字第1937號（89年元大證，96/10/31判決）、96年度判字第186號（87年大華證，96/1/31判決）及95年度判字第2206號（88年元大證，95/12/28判決），應該不算是過於武斷的推論。這三則最高行政法院的確定判決雖然是由不同庭所判決，但針對權證課稅的核心爭點，的確持相當一致的看法，就是避險交易的損益必須因為證券交易的形式外觀，而計入免稅部門收益，縱使96年7月所得稅法24條之2修正，容許避險交易自應稅收入中扣除，也不能溯及過去案件適用；此外，最高行政法院還相當罕見地援引行政訴訟法第259條規定，²直載了當地將89年元大證及87年大華證的案件，代替一審法院駁回確定，益見其堅決的態度。

不過，最高行政法院「堅定」的法律見解，似乎還沒辦法完全說服下級審的法官。在最高行政法院96年10月底作出96年度判字第1937號判決之後，台北高等行政法院仍然判決永豐證（台北高等行政法院96年訴字第52號，96/11/14判決）與寶來證（同院96年訴字第1067號，96/11/8判決）勝訴，認為不應單按所得稅法第4條之1後段的字面規定，就否准避險操作的損失不得自應稅收入中扣除。部分高等行政法院法官們對實質課稅法理的堅持，固然值得券商振奮，但倘若最高行政法院仍舊堅持前述券商敗訴的一致見解，則可能只是空歡喜一場。

假設所有在法院裡爭訟中的權證案件全部「直落三」敗訴定讞，券商對於權證避險損失不能併計發行收入計算損益的判決理由，仍然覺得法理上有值得商榷、沒有完全釐清的疑義，是否只可以消極地摸摸鼻子接受敗訴結果嗎？實則，最高行政法院駁回上訴，廢棄原審有利納稅人判決的取向，並不會令人感到意外。雖說如此，**也有一些稅法上的爭議，最高行政法院作成通案決議、一致見解之後，當事人不服，聲請釋憲力爭到底，最後獲得平反的案例。**單以最近一年為例，最高行政法院曾有兩號決議，認為被繼承人生前欠稅應以繼承人為納稅義務人發單課徵（最高行政法院92年9月庭長法官聯席會議決議），夫妻剩餘財產請求權可主張的範圍，僅限於74年6月5日以後所取得的財產（91年3月庭長法官聯席會議決議），分別被司

法院大法官釋字622號（95/12/29）及620號（95/12/5）認定違憲、違法不予適用。簡言之，欲超越最高行政法院的審級權威，一方面徹底釐清權證避險損失的法理問題，另一方面也為敗訴確定的案件尋求一絲生機，在現行的司法制度下，聲請釋憲似乎就成為券商唯一可考慮的途徑。

倘若敗訴券首要尋求釋憲解決權證課稅的爭議，此時問題的層次，就會從「稅法爭議」提升到「憲法爭議」。換句話說，所謂的「憲法官司」已經不會是爭執個案稅法解釋的枝微末節問題，毋寧是強調權證課稅爭議是攸關人民財產權、營業權、平等原則、實質課稅原則等根本性的憲法問題！本文對於最高行政法院判決券商敗訴所持理由，亦認為有進一步深入商榷的餘地，以下先簡單分析最高行政法院判決券商敗訴的共通理由架構，其次提出個人不同看法，最後再分析權證課稅如果進行釋憲時，宜注意的程序上與實體上重點。

貳、最高行政法院判決券商敗訴的理由架構

至今最高行政法院判決券商敗訴的三則確定判決（96年度判字1937號、96年度判字186號及95年度判字2206號），法院判決書的論理相對於其他稅務案件來說，確實份量較多，也較為詳細，但深入剖析之，判決理由的脈絡固然一貫，但也相當單純。大致上可區分為以下三方面：

●**核心爭點**：權證避險交易是不是所得稅法第4條之1所稱的證券交易行為？

●**應稅部門與免稅部門的法理分析**：權證避險交易既然屬於證券交易行為，依法可否與應稅部門收入併計損益？

●**「補充」權證避險不屬應稅部門的間接理由**：這些間接理由屬於判決的附論，邏輯上並不影響判決結果，如避險交易免稅而增加的稅負，應由券商在發行權證時，妥為訂價。

一、權證避險損益應按交易的「形式外觀」，歸入免稅部門損益

權證避險行為究竟屬於免稅的證券交易，或者係應與發行收入併計的成

本、費用，屬於權證課稅爭議的核心關鍵。關於這部分，最高行政法院判決說理主要來自避險交易有損有益，應按證券交易的外觀認定之（以下引號內，均為判決原文摘錄整理）。

（一）避險交易有損有益，難認發行權證之成本、費用

「查證券商發行權證，...，固規定證券商應進行避險交易，且該避險交易之特性，在於股價上漲時買進標的股票以履行權證持有人履約要求、股價下跌時賣出標的股票以防權證持有人棄權時發生巨額跌價損失，然依上開事實可知，券商對標的股票漲即買、跌即賣之避險交易行為，為其履約之準備，而其避險交易可能產生損失，亦可能產生利益，難認為發行權證之成本或費用。」

（二）避險行為不問交易動機，一概按證券交易的外觀，認屬免稅證券交易

「行為時所得稅法第4條之1所稱之證券交易，倘符合證券交易之形式外觀即屬之，並不問買賣雙方對該證券交易其動機及內在主觀意思為何，否則自有違證券交易之安定性及國家稅收之一致性。且為避險交易亦為防止發行該認購權證者之證券商之經營風險，非全然對證券商為不利。原判決以發行認購權證避險需要而買賣標的股票，與一般投資者自行決定買賣股票之交易屬性，截然不同，...云云，尚不可採。」

二、權證避險既屬證券交易，依所得稅法規定與法理，不得自應稅部門收入減除

最高行政法院首先將權證避險交易行為歸類為證券交易，其次按以下理由反駁原審高等行政法院容許權證避險損益併計應稅收入的作法，有違所得稅法的明文規定（以下引號內，均為判決原文摘錄整理）。

（一）避險行為既屬證券交易，按第4條之1規定，損益即不准併計應稅收入扣除

「況個別之收入有其對應之成本費用，所產生個別之損益，不能成為他項收入之成本費用，此觀行為時所得稅法施行細則第31條規定自明，故行為時所得稅法第4條之1之規定，係因證券交易之收入不課稅，所對應之成本費用亦不准自應稅項下認

定，導致損失亦不得自所得額中減除。若…將避險證券交易損失認定為認購權證之成本費用減除，則侵蝕了應稅之認購權證權利金所得。」

「成本費用准否列報，並非以具備原因事實為已足…，尚須依據法律對於具備原因事實關係之成本費用再為准駁。如法律已有明文排除之規範者，法律之規定更應優先於原因事實關係而被遵守，租稅法定原則始可確立而貫徹。所得稅法第4條之1已明文規定證券交易所停止課徵所得稅，證券交易損失亦不得自所得類中扣除，如獨對權證發行者之特別待遇，亦有違反平等原則。」

(二) 所得稅法第4條之1乃特別規定，排除財務會計準則關於避險會計的適用

「會計學上之『收入成本配合原則』於稅法之適用上，尚須考量租稅政策與目的，於辦理所得稅結算申報或核課所得稅時，其依商業會計法記載之會計事項，如與所得稅法等有關租稅法規規定未符者，均應於申報書內自行調整之。…。即便認為所謂『標的股票買賣』避險手段，構成經營認購權證之單一的『私法上外在法律關係』，進而肯認『標的股票買賣』所生之損失，係屬經營認購權證之成本、費用，然此所謂之『成本、費用』充其量亦僅為『會計學』概念下之成本、費用而已，與券商是否得將之列為認購權證課稅所得項下之營業成本，乃屬二事。」

(三) 所得稅法第4條之1乃特別規定，排除量能課稅原則與成本收入配合原則

「各種收入可否扣除成本費用及何種支出始得作為成本費用自收入項下減除，於稅法上各有規定，縱系爭避險損失會計上可認為本件權證權利金收入之成本，亦因行為時所得稅法第4條之1有明文規定，而不得自所得額中減除，尚難以稅法承認於收入內扣除成本費用，即當然於本件可將避險措施所造成證券交易之損失作為成本費用予以扣除，本件原處分係依法律明文規定而為，並非割裂適用不同之法律。」

「收入費用配合原則並非不允許例外之定律，立法者基於整體租稅正義、課稅公平的考量，對於何項收入為應稅收入，何項支出或損失得列報為成本、費用、或於何限度內得列報為成本、費用，應有形成的自由。若法律定有明文不得列報，即屬收入費用配合之例外，依法決定得否列報成本費用，不生違反

收支配合原則問題…。」

「…發行認購權證不得減除避險證券交易損失，乃依所得稅法第4條之1規定之結果，要屬『量能課稅原則』之例外，原審判決以為將標的股票交易所得及損失列為發生權證盈虧，始符合「量能課稅原則」，有判決不依法之違法。另行為時所得稅法第4條之1之規定與同法第24條第1項之規定相較，實屬特別規定，應優先適用。原審判決竟稱行為時所得稅法第24條第1項規定為所得稅之核心價值，應優先於其他規定適用，認同將避險股票交易損失列報為發行認購權證之成本，形成有所得無法課稅，但有損失可以列報之現象，有割裂法律之適用及違反租稅公平情事。」

三、不影響判決結果的補充附論

以上兩方面是判決券商敗訴的主要理由，以下幾點則是邏輯上來說，不影響判決最終結果的「補充附論」（以下引號內，均為判決原文摘錄整理）。

(一) 券商應斟酌權證避險交易的成本費用，自行反映於權證發行時的訂價

「財政部86年12月1日台財稅第861922464號函亦已指明認購權證發行人於發行後，因投資人行使權利，而售出或購入標的股票產生之證券交易所得或損失，應依行為時所得稅法第4條之1規定辦理，則證券商自得於發行時，自行斟酌其可能發生之損失成本費用，且依其從事證券業之專業知識，亦可知悉行為時所得稅法第4條之1規定，其為避險之證券交易所得因免稅，其因避險之證券交易損失亦不得自所得額中減除，自應充分衡量其發行該認購權證之利潤後，再行決定該權利金之金額，以作為發行最符合其經濟效益之商品，自不得僅…謂該種證券交易，係出於強制而與一般消費者為證券交易有所不同，因而於稅收上異其計算，否則則有違反租稅法律主義及租稅公平原則。」

(二) 券商因權證避險損益不能併計應稅收入，縱有不公，修法之前仍應課稅

「縱然發行權證權利金收入扣除避險措施所受之損失後，實際淨所得低於課稅所得，亦屬所得稅法第4條之1於此種情形應否作例外規定或修法之問題，於所得稅

法第4條之1修正前，仍應受該法條之拘束。」

(三) 權證發行收入類似受贈、利息、補償收入，性質上無相對應的成本費用

「另查就營利事業體所獲得之各項收入而言，因性質之不同，可能產生成本費用比例差距情形，例如受捐贈收入、補償費收入、利息收入及認購權證之權利金收入等，其收入性質本無成本費用，或費用金額相對微小，形成收入與所得金額相近或對毛收入課稅之結果，此係依所得稅法第24條實質課稅原則計算所得之結果，難謂違反實質課稅之公平原則。」

參、最高行政法院判決券商敗訴理由，值得商榷之處

最高行政法院判決券商敗訴所持的各點理由，固然洋洋灑灑、言之成理，不過經過抽絲剝繭之後，其實判決論證的核心依然只是一「所得稅法第4之1的證券交易行為應按照交易的形式判斷」，避險交易既然是透過買賣標的股票、權證，所以是免稅的證券交易行為，在此前提之下，自然得按所得稅法第4條之1的規定，排除量能課稅、成本收入配合與財務會計準則，不得計入權證發行收入。然而，最高行政法院此番判決見解似乎過度簡化權證避險交易的**本質**，也背離了自身對**實質課稅一貫堅持的立場**，本文提出個人不同意見如下：

一、所得稅法第4條之1的證券交易行為，司法實務上一貫採「實質說」

所得稅法第4條之1規定：「證券交易所得停止課徵所得稅，證券交易損失亦不得自所得額中減除。」所謂的「證券交易」與「證券交易損失」的判斷，是否如最高行政法院的權證判決所說，應當採交易外觀的形式認定？

(一) 按大法官揭櫫的實質課稅原則，證券交易行為即不應僅按「形式認定」

司法院大法官對於證券交易所得免稅議題，雖於釋字493號認為免稅收入的相關成本費用，按諸收入與成本費用配合及公平原則，自亦不得歸由其他應稅之收入項下減除，但於釋字420號卻也明確指出「涉及租稅事項之法律，其解釋應本於租稅

法律主義之精神，依各該法律之立法目的，衡酌經濟上之意義及實質課稅之公平原則為之」，從而所謂「非以有價證券買賣為專業者」，自應就營利事業實際營業情形，**核實認定**。如果按照大法官揭櫫的實質課稅原則，來判斷個別行為是否屬於證券交易，毋寧得看實際交易情形而定，似乎不應當單純地以交易行為外觀或交易標的是有價證券為準。

(二) 行政法院歷來判決見解亦以交易行為的實質內容，來認定免稅與否

行政法院關於實質課稅原則的詮釋，歷來均秉持81年度判字第2124號判例所稱：「有關課徵租稅構成要件事實之判斷及認定，應以其實質上經濟事實關係及所產生之實質經濟利益為準，而非以形式外觀為準，否則勢將造成鼓勵投機或規避稅法之適用，無以實現租稅公平之基本理念及要求。」**據以調整濫用證券交易形式，藉以規避所得稅的安排**。實務上較知名的案例即有股市聞人黃任中避稅案（最高行政法院94年判字71號）及透過資本公積減資避稅案例，此類案件行政法院多是以不合常規為由，否定當事人買賣、移轉證券交易的行為，可適用所得稅法第4條之1的免稅規定。

又以最高行政法院91年判字347號判決理由為例：「依實質課稅原則，天O公司顯係利用現金收回資本公積轉增資配發股票及清算方式，將其出售土地增益分配予股東，旋即辦理清算程序，**實屬規避稅賦之作法，尚非單純之股票轉讓性質**…按…營利所得，併課原告該年度綜合所得稅」（相類似見解尚可見諸同院91年判字2146號、92年判字1619號及93年判字1205號判決）³。又債券前手息案件，行政法院亦有針對公債附買回交易（RP）認為：「如有因融資交易而所賺取票面利率與約定利率間之利息差額，即應核實認列利息所得，予以課稅，始符實質課稅之原則。」（92年判字685號判決）由以上所列實務見解，**可以察知最高行政法院針對所得稅法第4條之1所稱之證券交易，似乎除了本號涉及權證避險交易的判決之外，一貫上都是採取「實質說」的立場。**

³ 參見：稅務爭訟裁判要旨選輯，司法院印行，2006年9月，196頁以下

(三) 單按交易形式、客體來判斷，助長脫法避稅，且有選擇性執法之虞

假若最高行政法院僅是於權證課稅案件上，不援引實質判斷的觀點，判斷證券交易，而是「例外地」從交易形式觀點，來適用所得稅法第4條之1，甚或強調此係所得稅法第4條之1規定的當然解釋，修法之前，於法自屬有據云云，此舉顯然有背歷來操作實質課稅原則的一貫立場，似乎不符合「行政行為，應以誠實信用之方法為之」、「行政機關就該管行政程序，應於當事人有利及不利之情形，一律注意」（行政程序法第8、9條參照）等基本原則，更不可避免地，納稅義務人對於稽徵機關的選擇性執法態度，勢必形成「一套原則卻有兩樣風情」的人治印象，未來不利稽徵機關及行政法院依實質課稅精神調整不合常規安排的正當性！

二、權證避險交易如何有別於一般投資目的之證券買賣

既然所得稅法第4條之1的證券交易行為所規範的對象，乃投資有價證券、賺取資本利得為目的之買進、賣出有價證券行為，以此標準來比較因避險目的而買賣標的證券或權證的交易行為，即可明辨兩者有著本質上的差異。

(一) 券商發行權證，有依法避險的義務，交易動機、態樣有別於一般證券投資

證券商發行權證，於權證存續期間當中，不僅承擔依證券法令，以買賣權證或標的股票的方式，來進行避險行為的法律義務，同時自營部門必須立刻將標的股票結轉至避險部位，且於權證有效期間中，不得以投資、套利目的，僅可基於避險目的來買賣標的股票。⁴至於個別檔次權證的避險策略，則由券商於申請發行時載明於公開說明書，絕大部分是採國際通用的Black & Scholes訂價模型，來設定避險策略及模型。

前述證券法規上強制要求發行權證的券商必須進行避險操作，乃源於權證係以小博大的高槓桿風險金融商品，雖可作為避險、套利與投機工具，但若標的股票

價格突然大幅波動，將造成發行券商鉅額虧損，牽動金融市場秩序。是故，券商以買賣標的股票或系爭權證方式，從事避險活動時，其交易決策顯然與一般證券投資「低買高賣」的決策恰恰相反，即：**當標的股票（或認購權證）漲價時，反須加碼購入，增加持有部位；若標的股票（或認購權證）跌價時，則須賣出持有標的股票。**權證避險活動基本上既採「高買低賣」的避險策略，基於避險目的所進行的買進賣出操作，自然容易形成鉅額的交易損失。

(二) 權證的發行與事後的避險，彼此是互為條件的因果歷程

正由於權證發行後，發行券商於權證存續期間當中，仍有進行避險操作的強制義務，為反映此番經濟實質，財務會計上乃將權證發行收入與避險交易評價為同一個因果關連過程，即從認購權證發行一直至權證到期結算為止，整個發行的事實與法律關係始告終了，性質上屬於「預估性」、「或有性」的契約承諾，不得於發行權證時，直接列為收入，而是**先將權證發行收入應列入流動負債，並按避險損益評價，認列當期損益**，如有買回權證，該買回部位則列為負債減項。

既然發行權證即有後續避險義務，承諾進行避險操作始獲准發行權證，證券規範與經濟關係上根本無從割離，單獨視之。此一權證避險操作的重要規範、事實特徵，連同其歧異於一般證券投資的主觀決策意圖，實為所得稅法於衡量券商因發行權證所增長負擔能力（即應稅利得）以及是否符合第4條之1免稅規定適用要件時，基於實質課稅原則應予關照的因素。

三、所得稅法第4條之1規範文字本有漏洞，不宜套用特別法優先的法理

最高行政法院認為所得稅法第4條之1屬於特別規定，應優先同法第22條收入與成本費用配合原則，且應排除量能課稅原則的適用，縱使券商因此負擔不合理的稅負，稅法沒修正之前，也是莫可奈何之事。這番見解顯然過度簡化所得稅法第4條之1的規範解釋問題，其實78年底制訂的證券交易停徵所得稅規定，乃政治力強力介入的結果，立法過程匆促，根本沒有審慎地考量可能涉及到的規範衝突

⁴ 參照發行人申請發行認購（售）權證處理準則第7條及證券交易所股份有限公司認購（售）權證上市審查準則第14、16、17條

與漏洞問題，也是眾所皆知。單看所得稅法第4條之1的用字「證券交易所得」，本身就失之過寬，導致各式各樣利用證券交易外觀的避稅漏洞，更遑論也沒有處理「證券交易損失」的判斷與歸屬問題，嗣後衍生券商、銀行應稅、免稅部門損益劃分上的極大困擾。因此，**所得稅法第4條之1的解釋本來就不宜單單參照其字面規定，作「望文生義」式的片面解釋，甚至排除所得稅法的基本法理適用，毋寧應當透過立法目的及體系性的解釋予以補充。**

先從立法目的出發，所得稅法第4條之1旨在獎勵投資有價證券獲取資本利得，但是卻將免稅要件直接繫諸於外觀的交易形式，凡繳納證券交易稅的交易行為均應予免稅或不得扣除的待遇，以致將非基於投資目的所為的證券交易行為，一竿子地全部包括進來，法條字面文字所及早已遠遠超過立法目的所需，為避免不符稅捐正義的課稅結果，該條的適用範圍自然有必要進行「合目的性的限縮解釋」（teleologische Reduktion）。同時，本條既是鼓勵證券市場發展的「獎勵、誘導措施」，其解釋結果自不應反向地產生消弭證券市場的不利效果。所以，依照所得稅法第4條之1的立法目的解釋，權證避險交易自然不會單因交易外觀、客體而被含括入免稅交易的範圍，也難以導出排除收入與成本費用配合原則及量能課稅原則等，有害、扼殺權證交易市場的結論。

再者，認購（售）權證成為新興金融商品，不過是近10年之間的發展，觀所得稅法第4條之1倉促的立法過程而言，當初立法應該是壓根沒有設想到權證商品與衍生的避險交易的特質，而預先妥為規範才是，又加上避險交易與一般證券投資行為之間，主觀上的交易目的又有不同，**在在可以推論出權證避險交易的問題應當歸類為立法「嗣後」所產生的「未預期」漏洞。**避險交易既然屬立法上闕漏，並非所得稅法第4條之1有意涵蓋的事項，吾人自然不能單憑字面文義，去排除收入與成本費用配合原則及量能課稅原則，更不能謂此問題僅有賴立法修正，且修正後規定不得溯及既往。

四、所得稅法第24條之2修正規定，不適用於之前案件，法理上真站得住腳嗎？

今年（96年）6月立法院通過所得稅法第24條之2修正案，⁵容許券商將權證避險損益併計發行收入，最高行政法院認為此項修正並不能溯及既往，適用於96年以前的案件，此見解恰恰呼應財政部所堅持的權證課稅爭議的問題定性—所得稅法第4條之1的立法問題，只能透過修法解決，且修法也不能溯及云云。本文對此持相反意見，認為權證課稅爭議如同「債券前手息」爭議，充其量不過是「證券交易」要件的解釋問題而已，根本還不到非立法修正，否則無以化解的地步。退一萬步來說，既然所得稅法第24條之2已通過立法，問題即進一步轉化成：**可否依照「法不溯及既往」原則，來主張避險損益應併計發行收入的修正規定不單單不適用於修法前的案件，更可藉此判定修法前所有將權證避險列為證券交易的核課處分全部合法無誤，券商爭議案件均應判敗訴？抑或應作「完全相反」的解釋？**

所得稅法第24條之2的修正規定，不宜簡單地套用「實體從舊、程序從新」概念，可另從兩個不同角度來解讀，其一是定性為「創設性」的新規定；其二是「承認」並「糾正」之前的錯誤作法。前者，新創設的規定基於「法律安定性」的要求，除非法有明文，否則原則上不溯及既往；後者，新修正的規定係對人民有利且不妨害信賴保護，自然可溯及既往，行政罰法第45條⁶與大法官釋字620號⁷正是以後來頒布的有利規定，溯及既往適用於修法之前案件的最佳適例。

所得稅法第24條之2的修正規定，究竟是「創設性」的新規定？抑或「糾正」

⁵ 所得稅法第24條之2第1項：「經目的事業主管機關核准發行認購（售）權證者，發行人發行認購（售）權證，於該權證發行日至到期日期間，基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之有價證券及衍生性金融商品之交易所得或損失，應併計發行認購（售）權證之損益課稅，不適用第4條之1及第4條之2規定。但基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之認購（售）權證與標的有價證券之交易損失及買賣依期貨交易稅條例課徵期貨交易稅之期貨之交易損失，超過發行認購（售）權證權利金收入減除各項相關發行成本與費用後之餘額部分，不得減除。」

⁶ 行政罰法95年2月5日施行，該法第45條規定「施行前違反行政法上義務之行為應受處罰而未經裁處，於本法施行後裁處者，除第15條、第16條、第18條第2項、第20條及第22條規定（按：創設新裁罰項目的規定）外，均適用之。」

⁷ 司法院大法官釋字620號（95.12.6）認為74年修正的夫妻剩餘分配財產請求權，係貫徹憲法上男女平等原則，夫妻一方於遺產稅上主張時，應可溯及適用74年修法之前取得的婚後財產。

既往錯誤？問題的糾結依然回到同法第4條之1的證券交易行為應採「形式交易說」或「實質認定說」，本文認為應採後說，故從法理而言，將所得稅法第24條之2修正規定溯及既往適用於之前爭訟案件，並無違反「實體從舊」原則的問題。或許會有不同意見認為此舉將危及稅捐法律關係的安定性，然此恐有誤解稅法安定性之虞。蓋從稅捐稽徵法第21條的5年核課期間與同法第28條的5年退稅期間規定來看，⁸課稅事件於核課或繳納後5年之內實質上並未確定，徵納雙方均可另持具體證據，去推翻原本核課或繳納的稅額，更遑論權證課稅爭議在所得稅法第24條之2於96年7月頒布之前，只有區區兩件（96年度判字1937號及96年度判字186號判決）遭行政法院判決確定在案而已，占絕大部分的其餘案件均在訴訟當中猶未終審定讞，何來法律安定性問題？

五、券商發行權證時，並無義務將25%的「毛額型」營所稅，包含入訂價之中

最高行政法院認為券商既然知道避險損失無法自發行收入中扣除，應自行反映於權證發行時的訂價云云，此番說法嚴格來說並不會影響判決結果，蓋券商無論須以「含稅價」或得以「未稅價」發行權證，既不能免除本件應繳納的稅款，也不會因此額外負擔所得稅法所未規定的稅款。不過，最高行政法院似乎有誤認營所稅僅就營利事業的「淨所得」來課徵的本質，此與加值稅、關稅、貨物稅等「從價」課徵的稅種，即有本質上的不同。

申言之，營利事業所得稅課徵的正當性來自於「量能課稅原則」，就營利事業年度中的收入減去成本費用後的淨所得，來衡量其應納稅額。至於加值型營業稅、關稅、貨物稅等則是源於「稅源轉嫁原則」，稅款須可合理轉嫁至最終消

⁸ 稅捐稽徵法第21條：「稅捐之核課期間...一、依法應由納稅義務人申報繳納之稅捐，已在規定期間內申報，且無故意以詐欺或其他不正當方法逃漏稅捐者，其核課期間為五年。...在前項核課期間內，經另發現應徵之稅捐者，仍應依法補徵或並予處罰，在核課期間內未經發現者，以後不得再補稅處罰。」
同法第28條：「納稅義務人對於因適用法令錯誤或計算錯誤溢繳之稅款，得自繳納之日起五年內提出具體證明，申請退還；逾期末申請者，不得再行申請。」

費者，所以現行營業稅法乃規定發票開立應視買受人身分，載明含稅價或未稅價格，並以銷項減去進項，計算當期應納稅額。因此，無論就商品、勞務如何地訂價，縱使低於成本費用的比率，從營所稅最終計算的觀點上，應納稅額時理論上均不會超出淨所得，甚或因課徵所得稅導致營業虧損，所得稅對於商品、勞務的訂價而言，當屬中立，至多只是侵蝕獲利，斷不可能要求特定營業活動須抬高訂價，要求消費者協助企業吸收營所稅負，始可避免將「稅前盈餘轉為稅後虧損」，甚或「無所得仍須繳稅」的窘境。

肆、權證敗訴定讞案件，可否藉由打憲法官司，博取一線生機？

如本文前述，最高行政法院判決券商敗訴定讞所持的理由，仍有值得商榷的餘地，敗訴券商縱有不服，也只能如平面媒體所言，爭議到此已算「塵埃落定」？按現行行政爭訟法制，進行釋憲的聲請乃成為最後的一道程序，但絕對不能將釋憲程序的性質，誤解為最高行政法院之上的「第四審」或「再審」！具體案件的審理並非司法院大法官的憲法所定職權，⁹大法官只能針對敗訴定讞的個案中，所適用的法律、命令、函釋、司法判例、決議等，進行「抽象」的規範審查。其次，值得注意的是，人民聲請釋憲有相當高的門檻，以95年統計資料為例，當年度人民聲請案件，只有不到4%被大法官受理。¹⁰

一、權證課稅敗訴定讞案件，是否符合聲請大法官釋憲的程序門檻？

按司法院大法官審理案件法第5條第1項第2款規定人民聲請釋憲案件，必須以「人民、法人或政黨於其憲法上所保障之權利，遭受不法侵害，經依法定程序提起

⁹ 參見憲法第78條：「司法院解釋憲法，並有統一解釋法律及命令之權。」

¹⁰ 據司法院統計，95年已結的人民聲請釋憲案件共327件，其中只有13件被受理，1件自動撤回，其餘313件不受理。參見司法院大法官網站：<http://www.judicial.gov.tw/constitutionalcourt/p05.asp>

訴訟，對於確定終局裁判所適用之法律或命令發生有牴觸憲法之疑義者。」簡單來說，就是以下三個門檻：¹¹

人民爭訟案件用盡救濟途徑，經敗訴定讞；

確定終局裁判所適用的法令有「牴觸憲法」疑義；

人民受憲法保障的基本權利因違憲法令而受侵害。

從以上三個門檻來看，既有的三件券商敗訴定讞案件（96年度判字1937號、96年度判字186號及95年度判字2206號），已符合第一道「用盡救濟途徑仍敗訴定讞」的門檻，不過釋憲程序的審查重點，亦即關鍵所在，就是如何明確地表明最高行政法院的確定判決所適用的所得稅法第4條之1、財政部86年12月1日台財稅第861922464號函釋究竟牴觸哪一條憲法規定？券商受憲法保障的什麼基本權利受到法令的違憲侵害？**如果可以有效地將權證課稅問題定位為「財政部函釋否准許券商將權證避險損益併計發行收入，不僅曲解所得稅法意旨，更違憲侵害券商受憲法保障的財產權與營業自由」**的話，將有助於提高大法官受理聲請的可能性。

二、釋憲官司關鍵：權證課稅爭議已非單純稅法問題，而是違憲侵害券商基本權

如本文前述，當敗訴定讞的案件聲請釋憲時，已無法再視爭執個案的事實認定與法律解釋上的歧異問題，毋寧重點旨在強烈地表明終審判決所適用法令有侵害券商受憲法保障基本權之虞。換句話說，除了延續關於財政部86年函釋違反所得稅法第4條之1、第24條與量能課稅原則的主張之外，尤為關鍵者，宜對於以下憲法疑義多所著墨。¹²

（一）權證避險損益屬應稅或免稅收入與憲法第15條的財產權保障

財政部86年函釋就權證課稅作法係按照交易形式將權證發行與後續避險過程，割裂為應稅與免稅部門，排除避險交易損益得自應稅收入中扣除，**造成券商發行權證所應納稅額超過權證利得的課稅結果，是否已侵入財產權本體，從而違反憲法15條人民財產權應予保障？**

此部分或許可參考德國聯邦憲法法院1953年判決認為倘若稅捐的課徵，業已造成納稅者過度的負擔，造成絞殺效果（erdrosselnde Wirkung）或導致所得與財產的關係遭到「根本性的改變」時，如產生沒收效果或侵入資本本體者，即屬違憲的課稅。¹³ 其次，據券商統計數據顯示，至2004年7月底（之後券商即串連停發權證）之前到期的所有權證，全部權證發行收入累計已達742.25億元，如依財政部1997年函釋所計算的應納稅額即達185.56億元（742.25億元×25%），但若將發行收入扣除避險交易損失、再買回權證時之價值變動損益、權證到期前（包括到期日）履約損益及交易稅、經手費及發行費、人事費等，淨收益僅為121.52億元，僅為發行收入的16.37%。¹⁴ 如此是否可以認為86年函釋的適用結果，**在2004年7月底之前，直接地使券商發行權證應納稅額遠遠超過所可獲取的利得，不僅「沒收」券商發行權證全部利得之餘，尚又額外「沒收」券商約計64億餘元（185.56億元－121.52億元）的固有財產、資本？**

（二）權證避險損益屬應稅或免稅收入與憲法第15條對券商的營業自由保障

現行稽徵機關就權證課稅作法，導致應納的稅額可能超過權證利得的結果，是否使券商發行權證因無利可圖而實質上不可能，從而對於券商從事權證發行活動的營業自由，發生絞殺效果，違反憲法第15條人民工作權應予保障的意旨？

（三）國內券商就權證負擔不合理的稅賦，是否符合憲法第7條平等原則

所得稅受「量能課稅原則」支配，個別納稅義務人所納稅捐原則上應與其經濟

¹¹ 詳盡說明，參見司法院大法官網站：http://www.judicial.gov.tw/constitutionalcourt/p06_02.asp

¹² 以下係摘錄自：拙著，認購權證課稅爭議的憲法分析—由大華證券與元大京華權證課稅兩案論起，月旦法學雜誌，135期，2006年8月，209～231頁。

¹³ BVerfGE 4, 7, 17

¹⁴ 李存修，證券商發行認購權證之定價策略及各項相關成本分析研究報告，證券商同業公會委託研究計畫，2004年8月，29頁。

上負擔能力成正比。現將權證避險損益歸入免稅部門，權證相較於其他股票、債券等金融商品，即負擔不合理的高額稅賦，乃至於外資券商援引所得稅法第25條規定，透過認列技術服務費的方式，發行權證所負擔的稅負僅為發行收入的3.75%，相較於內資券商須按發行收入的25%納稅，顯然享有極端不公平的競爭優勢。現行稽徵機關課稅作法對於權證及國內券商所形成的稅賦差別待遇，是否具有正當合理基礎？有無背離「稅捐中立性原則」（Neutralität der Besteuerung）？

伍、展望：券商因證券交易所免稅衍生的稅務問題，宜通盤檢討

權證課稅爭議，固然源自財政部86年函釋對權證避險交易性質的有所誤解，以及最高行政法院又秉持以「形式外觀」來判斷證券交易行為的見解，不過問題歸根究源來說，依然是所得稅法第4條之1法條規定的不當，單以「證券交易的外觀形式」作為免徵所得稅要件的規範瑕疵，此亦為今日所得稅制的繁複、扭曲及一再改革仍未竟理想的重要原因。除權證課稅爭議之外，困擾券商已久的應稅部門與免稅部門之間成本費用的歸屬，於判斷上有困難者，逕依收入比例認列的作法與財政部規定，¹⁵亦值得深入通盤地檢討現行課稅作法的妥當性。

此外，附帶一提者，最高行政法院判決權證避險損益不得併計發行收入扣除所持理由之一，即是認為券商進行權證避險如有損失時，可自應稅收入中減除，如避險行為發生利益，卻可援引證券交易免課所得稅，有違租稅公平原則云云。說穿了就是指摘券商在權證課稅的議題上，係抱持著「賭贏了算自己，賭輸了算國家」的態度。姑且不論此說法是否正確，券商倘若繼續疏於對此等說法提出明確的回應，面對財政部在稅捐議題上的「主場優勢」，券商就會繼續站在「名不正、言不順」的挨打地位，連帶地，券商其他強而有力的法律上主張也會因此被「模糊」掉了！

¹⁵ 例如財政部96年4月26日頒布「營利事業免稅所得相關成本費用分攤辦法」第3條第1項：「一、營業費用之分攤：...營利事業非因目的事業主管機關規範而分設部門營運或未作部門別損益計算者，應按各該款免稅收入淨額占全部營業收入淨額及非營業收入合計數之比例為基準，分攤計算之。」

證券商受託買賣外國有價證券業務經營契機

本公會業務服務組 / 蔡雯琪專員

壹、發展之緣起與突破

一、發展緣起

79至80年間，國內證券交易市場之發展達到一個歷史的顛峰，幾乎成為全民運動，然而海外投資風潮卻仍處於萌芽階段，因此為增加國人投資管道並落實我國金融國際化及自由化政策，主管機關於80年1月7日依證券交易法第44條第4項規定，訂定公布「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，正式開放證券商得辦理受託買賣外國有價證券業務，當時最早投入本項業務之業者為美商美林證券股份有限公司台灣分公司及美商協利證券股份有限公司台北分公司。

二、重大突破事項

證券商受託買賣外國有價證券業務自80年1月7日開放至今，市場參與者與日俱增，交易金額亦屢創新高，歸納其原因實有賴這期間各方人士之努力，爭取各項開放措施，以造就今日市場之榮景，茲將相關重大突破事項摘列如下：

（一）開放證券商得以複委託方式辦理受託買賣外國有價證券業務

本項業務開放之初，僅允許證券商本身或其投資設立之附屬機構，具有美國紐約證券交易所、日本東京證券交易所及英國倫敦證券交易所會員資格者，方得經營本項業務。此項規定多數證券商均因資格不符，而無法參與市場運作，直至85年7月11日，除放寬直接受託證券商其具備之會員資格不以美國紐約證券交易所、日本東京證券交易所及英國倫敦證券交易所為限外，並開放證券商得以複委託方式委託具資格者辦理受託買賣外國有價證券業務，本項政策調整實大大嘉惠了未具外國證券交易市場會員資格之國內證券商，使其得以參與受託買賣外國有價證券業務，此

外，主管機關更於89年10月5日進一步開放證券商得以間接複委託方式辦理本項業務，使國內證券商之經營模式更具彈性，更能有效運用管理。

(二) 放寬外國法人得開戶買賣外國有價證券

本項業務開放之始，委託人資格條件係限於在中華民國境內居住，年滿20歲領有國民身分證或外僑居留證之個人及經中華民國政府核准設立登記之公司、行號或團體，後經爭取，主管機關順應民意於90年10月23日公布除上述委託人外，經外國政府核准設立登記之公司、行號或團體亦得開戶買賣外國有價證券，以擴大證券商之交易對象範圍，進而利於業務之擴展。

(三) 配合國際相關制度之變革與實務需要，於92年3月大幅修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」

「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」自80年1月7日公布至92年間，已逾12年，期間雖有4次修正，惟因時空變遷，國際金融環境與相關法制已迭有變革，因此，為更貼進市場需求，符合實務運作，主管機關爰採納各方意見，於92年3月26日大幅修正相關規範，茲摘錄重點如下：

(1) 為增加客戶投資之便利性，允准證券商得於委託人開戶時或開戶後，與委託人書面約定，於其結清某一證券投資後，由國外執行下單之證券機構將買賣價金轉投資於另一種委託人事前約定符合當地國市場規定之貨幣市場基金或債券型基金，以增加委託人資金運用之彈性，並節省委託人因資金匯進匯出造成之成本支出。

(2) 開放證券商得接受委託人以價格區間及有效期間下單之委託方式。

(3) 放寬證券商與委託人交割款項及費用之收付得以新台幣或證券商與委託人雙方合意指定之外幣為之。

(4) 開放約定每日買賣最高額度未超過新台幣100萬元之自然人，得以網際網路、書信或其他方式申請開戶。

(5) 開放經委託人簽具同意書且於確認成交日當天將委託買賣相關資料以電話或電子郵件方式通知委託人者，得免交付委託人買賣報告書。

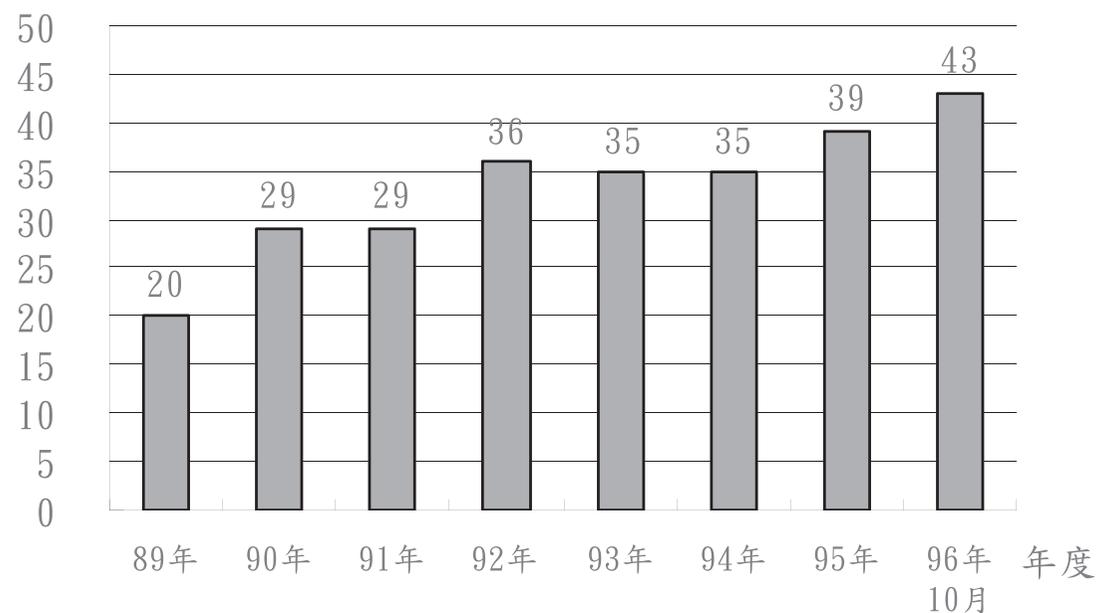
貳、交易現況剖析

由於近年來國際金融市場發展多呈現穩健成長之趨勢，且其中許多市場更相繼寫下歷史新高記錄，儘管期間曾發生美國次級房貸牽動信用市場緊縮等利空因素，導致全球市場回檔震盪，但仍無損於投資人投資外國有價證券之信心，交易狀況逐年成長，吸引愈來愈多的證券商及投資人陸續投入，將96年度全年的業務量推向新高水準，茲將目前相關統計資料及交易現況分析如下：

(一) 經營受託買賣外國有價證券業務之證商家數統計表：

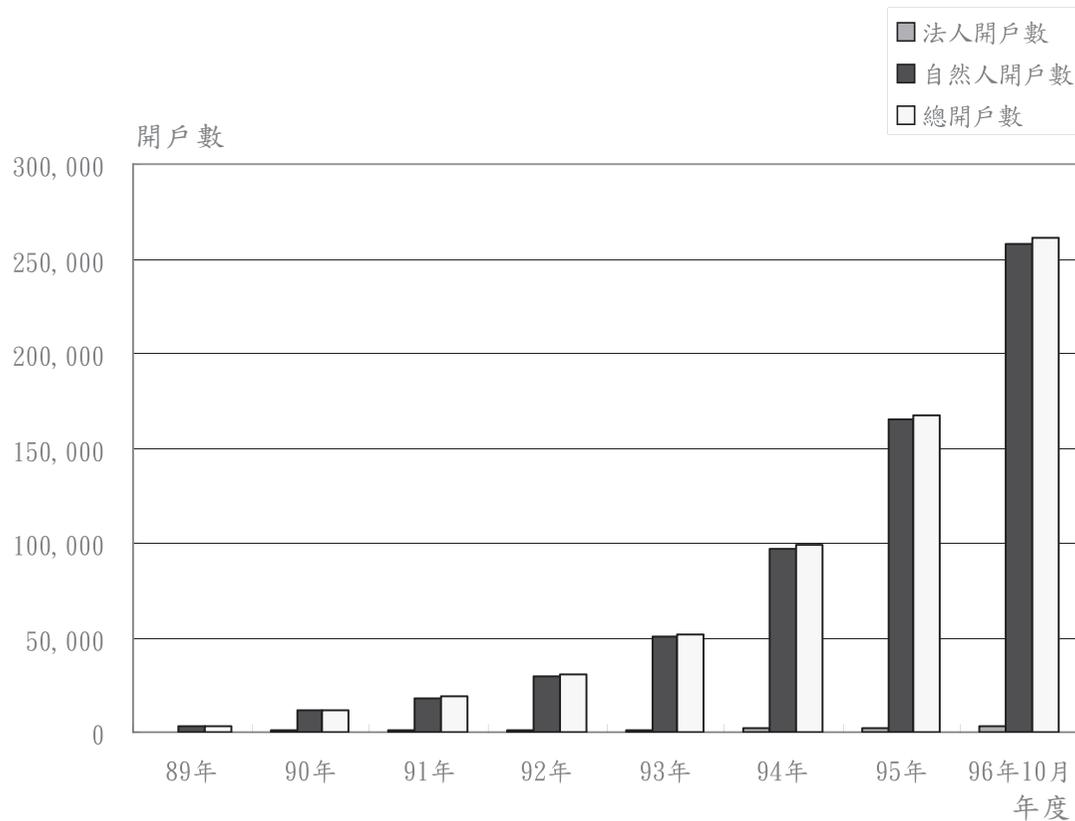
截至96年10月份為止，得經營受託買賣外國有價證券業務之證券商計有43家，較89年時的20家，成長了1倍餘之多，其中尚不包含這期間內因合併或營業讓與而消滅之證券商，否則家數將超越43家之水準，且目前尚有6家證券商正處於申辦階段，即將於申辦完成後開辦本項業務，為市場之發展注入新血，再加上現階段詢問新增本項業務相關事宜之電話不斷，因此據以判斷承作家數將很快地朝著突破50家之目標邁進。

家數



(二) 受託買賣外國有價證券業務委託人開戶數統計表：

受託買賣外國有價證券業務之委託人開戶結構，一直以來都是自然人開戶數遠高於法人開戶數，且兩者間相差之比例逐年攀升，從89年時自然人開戶數為法人開戶數之22倍，到96年10月份時，自然人開戶數已達到法人開戶數之87倍，可見本國外國有價證券交易市場之客戶結構和國內證券交易市場相同，皆屬於自然人導向之市場；至於開戶數部分，由本公會統計數據得知，自89年至今，每年多以50%以上之幅度成長，其中90年時之年度成長率更高達274%，94年之年度成長率亦達92%；經查截至96年10月份為止，法人開戶數為2,979戶，自然人開戶數為258,163戶，總開戶數達261,142戶，較89年時法人開戶數140戶，自然人開戶數3,059戶，總開戶數3,199戶，成長幅度高達81倍。

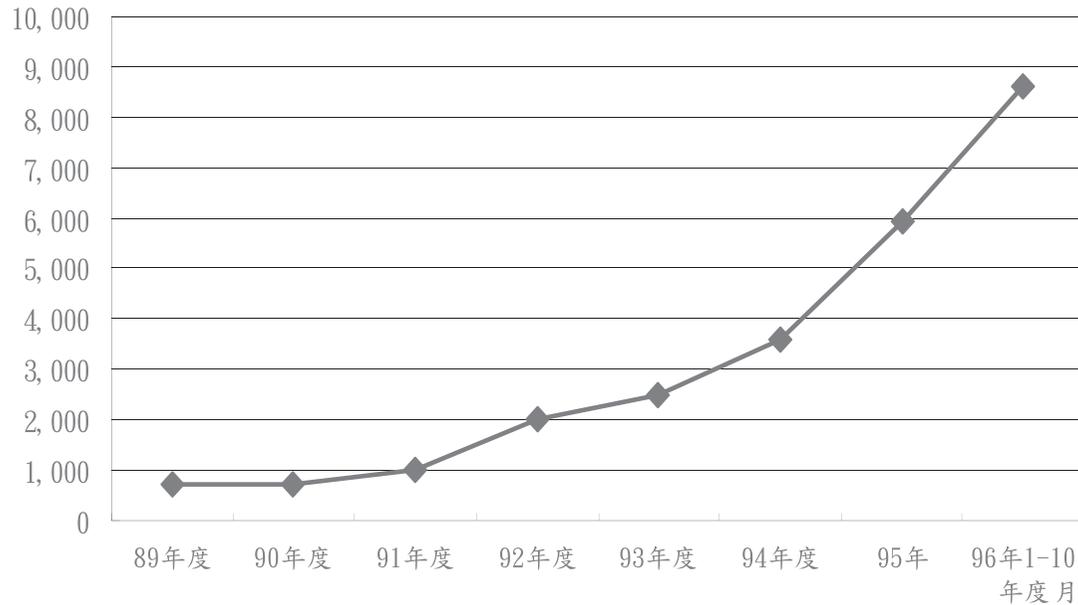


(三) 受託買賣外國有價證券業務年度交易總金額統計表：

在國內投資人理財觀念愈來愈具國際視野之催化下，其透過證券商買賣外國有價證券之交易總金額亦呈現逐年提高之趨勢，從歷史統計資料觀之，89年時之年度交易總金額為728.94億元新台幣，發展至95年時，年度交易總金額已達5,909.93億元新台幣，成長了7倍；而今年度1-10月之交易總金額為8,610.97億元新台幣，早已超越95年整年度之交易總金額，且其中96年10月份時之單月成交總金額達1,226億元新台幣，創下歷史新高紀錄，因此，合理預估96年度之年度交易總金額將有機會突破1兆元新台幣。

| 年度 | 交易總金額〈新台幣〉 | 較前一年度成長率 |
|-----------|-----------------|----------|
| 89年度 | 72,894,021,305 | -- |
| 90年度 | 73,463,865,078 | 0.78% |
| 91年度 | 99,855,181,559 | 35.92% |
| 92年度 | 200,877,474,742 | 101.17% |
| 93年度 | 251,032,725,246 | 24.97% |
| 94年度 | 357,699,012,928 | 42.49% |
| 95年度 | 590,993,636,313 | 65.22% |
| 96年度1-10月 | 861,096,884,524 | 45.70% |

交易總金額
幣別：新台幣億元



參、受託標的範圍之演進

證券商經營受託買賣外國有價證券業務，其業務推展關鍵莫過於得受託買賣之標的範圍。受託標的範圍之寬廣與否，與證券商之經營意願息息相關，更深深牽動著經營成效與生存利基，因此若受託標的範圍過於受限，則將使得本項業務之發展卻步難前。探究本項業務開放至今，證券商得受託買賣標的範圍之演進約略可分為三大時期，分別為初期（80年~85年11月）、中期（85年11月~96年11月）及近期（96年11月迄今），茲將這三大時期證券商得受託買賣外國有價證券標的範圍之規範分述如下：

一、初期：以美國、日本及英國之有價證券為限

本項業務於80年1月7日開放初期，得受託買賣之市場範圍僅限於美國紐約證券交易所、日本東京證券交易所及英國倫敦證券交易所上市之有價證券，而有價證

券種類亦僅限於在前開證券交易所上市之股票、當地國中央政府發行之政府債券、公司債及受益憑證，當時不論是市場範圍或是有價證券種類均受到相當之限制，再加上80年間金融市場國際化的程度並不普及，因此，有意願經營本項業務之證券商及有能力參與外國有價證券買賣之投資人可謂極為少數，致使市場交投狀況並不熱絡、甚為冷清。

有鑒於此，為滿足投資人需求，並致力於推動證券市場自由化及國際化，當時本公會及所屬證券商業者代表即積極努力爭取放寬受託標的範圍，希望證券投資顧問事業得提供予投資人顧問服務之外國有價證券市場範圍及商品種類，均開放予證券商受託買賣，此除可增加證券商受託標的範圍外，更方便投資人得透過國內證券商委託買賣外國有價證券，提供投資人一個健全、合法又安全的投資管道，實為相得益彰，此建議經主管機關、本公會及證券商業者之共同努力下，終見成效，於85年間大幅放寬證券商受託買賣外國有價證券之市場及標的範圍。

二、中期：除中國大陸地區有價證券外，全面開放；香港地區，則除由大陸地區政府、公司在港發行之有價證券外，得為國人投資之標的

85年7月11日主管機關公布修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，將證券商得受託買賣之外國有價證券放寬為經主管機關指定外國證券市場交易之股票、認股權證及受益憑證，不再將受託標的侷限於美國紐約證券交易所、日本東京證券交易所及英國倫敦證券交易所上市之有價證券，並因應實務需求，將債券得否受託買賣之標準修正為是否取得經主管機關認可之信用評等公司評為適當等級以上者。

為明確規範何為指定之外國證券市場，主管機關並於85年11月1日公告「證券商得受託買賣外國有價證券之證券市場範圍，除中國大陸地區外，全面開放；至於香港地區，則除由大陸地區政府、公司在港發行之有價證券外，得為國人投資之標的。」，此項開放對證券商實為一大激勵，更是擴大了投資人參與海外證券市場成長榮景之機會。

除證券市場範圍外，92年3月、94年8月及95年7月更修正受託標的種類，其種類包括：（1）於外國證券交易市場交易之股票、認股權證、受益憑證、存託憑證及其他有價證券。（2）符合一定信用評等規定，由國家或機構所保證或發行之債券，一般債券，指債券本身之評等；連動式債券，指機構評等或債券本身之評等，惟不包括本國企業赴海外發行之公司債及以國內有價證券、本國上市上櫃公司於海外發行之有價證券與國內投信事業於海外發行之受益憑證為連結標的之連動型或結構型債券。（3）經主管機關核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金。（4）其他經主管機關核定之有價證券。

三、近期：不得受託買賣之標的包括大陸地區有價證券、香港地區國企股、紅籌股、成份股為100%大陸有價證券之ETF、大陸地區註冊之公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券及經政府認定者

為市場管理考量，96年11月20日主管機關重新發布函令規範證券商受託買賣外國有價證券，不得涉及下列各款之有價證券：（一）大陸地區證券市場有價證券。（二）大陸地區政府或公司在香港地區發行或經理的有價證券（國企股）。（三）恆生香港中資企業指數成分股所發行的有價證券。（四）港澳地區由大陸政府、公司直接或間接持有股權30%以上公司所發行的有價證券（紅籌股）；至於其他外國證券交易市場掛牌之有價證券，不得受託買賣以下標的：（一）大陸地區註冊之公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券（含股票、存託憑證等）。（二）經政府認定陸資企業直接或間接持有股權50%以上（含50%），或低於50%但具實質控制力之外國企業所發行之有價證券（不包括含有上開外國有價證券之ETF商品），另詢主管機關表示香港地區成份股為100%大陸有價證券（大陸股票及國企股）之ETF亦屬不得受託買賣之標的。

近期受託買賣標的雖較緊縮，但為市場衡平考量，證券商多能有所了解也願意配合辦理，但由於前開規定不得受託買賣大陸地區註冊之公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券（含股票、存託憑證等）部分，證

券商普遍反應不易控管，因此，本公會為使證券商於執行上有一致性的遵循標準，爰成立工作小組，請小組成員定期審查並篩選符合前開規定不得受託買賣之標的明細（初期先以美國、日本及歐洲地區證券交易市場為主），並由本公會於每月底公布予受託買賣外國有價證券商參考，以解決證券商遵循上之疑慮。

肆、未來發展契機

從本文先前之分析得知，證券商受託買賣外國有價證券業務目前正處於一個歷史的高點，不論是證券商經營家數、委託人開戶數及成交金額等，無一不是年年向上攀升，並於此時達到最高峰，環顧未來，我們急需思考的是，如何在現有的金融環境與法規體制下，開創出更璀璨的前景，締造出更傲人的成績。關於這點，本公會認為，證券商若能好好掌握下列發展契機，相信必然能對業務拓展產生相當之助益，成為帶動市場向上發展之引線。

一、爭取國內投信基金及全權委託投資帳戶成為旗下客源

96年11月19日主管機關公布國內投信基金及全權委託投資帳戶得比照境外基金投資一定比率之大陸有價證券、國企股及紅籌股，其投資比例上限與境外基金相同，皆為投資大陸有價證券之比率不超過該基金淨資產價值之0.4%，投資國企股及紅籌股之比率不超過該基金淨資產價值之10%，又依據「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第5條第3項規定，專業投資機構如經其目的事業主管機關核准投資外國有價證券，證券商接受其委託買賣之標的，得不受證券商得否受託買賣之限制，因此，證券商依前開規定係得接受國內投信基金及全權委託投資帳戶委託買賣大陸有價證券、國企股及紅籌股，不受96年11月20日公布證券商不得受託買賣前開有價證券之限制，此對證券商來說，無非是一個新的轉機，證券商應好好把握，爭取國內投信基金及全權委託投資帳戶成為旗下客戶，接受其委託買賣大陸有價證券、H股及紅籌股，以掙脫受託標的之限制，開創另一番新的面貌。

二、即將允准未滿二十歲之自然人及未居住中華民國境內之國外自然人開戶買賣外國有價證券

主管機關於96年12月4日預告「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」部分修正條文，擬取消委託人需年滿二十歲之限制並開放未居住我國境內之國外自然人（不含大陸地區人民）亦得開戶買賣外國有價證券，以符合實務需求，本項放寬委託人資格條件之規定，對證券商而言，無異是增加了一群新的潛在客源，尤其是未滿二十歲之自然人部分，有新的客源，就會帶入新的資金動能，證商業業者無不殷切企盼，希望在正式公告開放之際，能夠爭取更多的未成年人及外國人開戶參與這個市場，以擴大客戶基礎，衝刺業績之成長。

三、因應立法院三讀通過信託業法修正案，爭取證券商得辦理金錢信託之集合管理運用帳戶

96年12月21日立法院三讀通過信託業法修正案，於第3條第2項增訂相關條文，允准證券商得兼營信託業務之特定項目，惟前開所稱信託業務之特定項目究竟係指何種業務，目前尚未有明確規範，但一般認為應指有價證券信託及金錢信託，因此，證券商應積極爭取得辦理信託資金之集合管理運用，即所謂受託金錢信託，依信託契約約定，集合多數委託人之信託資金集合管理運用，並就相同營運範圍或方法之信託資金設置集合管理運用帳戶，集合管理運用之。若爭取獲准，證券商即可集合多數委託人之信託資金設置買賣外國有價證券之集合管理運用帳戶，再由證券商集合管理運用之，如此一來，即可讓更多小額投資人參與受託買賣外國有價證券市場，進而促使本項業務之發展。

伍、結語

證券商受託買賣外國有價證券業務自80年1月7日起開放迄今，已歷經了16個年頭，這16年來，各項法令規範從無到有，從嚴謹到趨向務實，不但為本項業務之發展奠定穩固之基石，更成為促進本項業務逐步邁向更高峰之助力，接下來的另一個

16年，應如何擘畫增加證券商生存利基與經營績效之藍圖，進而達到提供投資人更廣泛、更全方位服務之目標，則將是我們值得深思的課題。

雖然現今受託買賣外國有價證券之業務規模已達新高，但我們不應自滿於現狀，因為惟有不斷地持續前進，爭取更有利的經營環境、更開放的法令措施，諸如：開放證券商得以B方式經營仲介買賣外國有價證券業務、再行放寬證券商受託買賣外國有價證券之市場及標的範圍及爭取開放證券商得受託買賣外國初級市場之有價證券…等，才能為這市場注入活水，避免不進則退的窘境，期望在不久的將來，我國受託買賣外國有價證券業務能夠站在國際舞台上，無懼於鄰近國家證商業業者強大的競爭實力，開創出屬於自己更亮眼的明天。

私募有價證券之策略性運用

台証證券 專案業務部 彭宗建業務副總經理 / 李宛珊業務副理

一、私募有價證券相關規定及與公開募集差異

私募有價證券，係指依證券交易法第四十三條之六條規範，允許公開發行(含以上)公司洽特定法人機構或符合一定資格之自然人發行有價證券，募集資金。有別於公開募集，私募有價證券毋須事先取得證期局申請募集資金的核准。然而，採用私募籌資之發行公司，應於股款或價款收足後十五日內，依證券交易法第四十三條之六第五項規定將私募有價證券資訊輸入公開資訊觀測站備查。因私募籌資程序相當簡便，近幾年來，許多公開發行(含以上)公司紛紛透過私募方式，快速取得營運所需資金或引進特定策略性投資者。

表一、國內公開發行(含以上)公司籌資管道比較表

| | 公開募集 | 私募 |
|------|--|---|
| 法源依據 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 證券交易法第 22 條 2. 發行人募集與發行有價證券處理準則 3. 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 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 證券交易法第 43 條之 6、7、8 2. 公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項 |

| | | |
|---------|--|--|
| 普通股定價方式 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 詢價圈購價格，不得低於參考承銷價之九成。 2. 公開申購價格，不得低於參考承銷價之七成。 | <ol style="list-style-type: none"> 1. 上市或上櫃公司：以定價日前一、三或五個營業日擇一計算普通股收盤價簡單算數平均數扣除無償配股除權，並加回減資反除權後之股價。 2. 興櫃股票、未上市(櫃)或未在證券商營業處所買賣之公司：以定價日最近期經會計師查核簽證之財務報告顯示之每股淨值。 |
| 募資對象 | 不特定，單一對象有認購上限。 | 可洽特定單一對象，但仍須符合證券交易法第 43 之 6 條規定。 |
| 增資決議程序 | 董事會或股東會特別決議。 | 除普通公司債得經董事會特別決議外，其餘須於股東會特別決議通過。 |
| 申報/申請程序 | 採事前送件，申報生效 | 事後報備制 |
| 發行作業時間 | 較慢；實際作業約需 1.5~2.5 個月時間。 | 較快；滿足發行公司急切資金需求 |
| 流動性限制 | 無 | 一般有三年閉鎖期，三年屆滿後依規定補辦公開發行。 |
| 資訊揭露 | 公開說明書 | 針對特定投資人進行財務業務說明，毋須製作公開說明書。 |
| 發行費用 | 較高 | 較低 |
| 其它 | 無 | 辦理私募之必要理由中，應載明不採用公開募集之理由、辦理私募之資金用途及預計達成效益。 |

資料整理:台証證券 資本市場處 專案業務部

從表一得知，私募與公開募集相比較，發行公司擁有較高自主權，也可自行洽詢特定投資人，透過私募方式引進資金，有效掌握資金來源，作為策略聯盟或併購之用。此外，私募為洽特定法人機構或自然人發行有價證券，毋須透過證券商承銷商，也不需要會計師、律師簽證，及製作公開說明書，可降低私募有價證券之發行成本。再者，私募籌資作業時間可大幅縮短，對於有資金急迫性，卻又因獲利能力

未達法定標準或資金使用合理性等其它因素，無法及時從公開募集取得所需資金之企業，有解燃眉之急功能。更重要的是，私募在定價方式也較有彈性，上市(櫃)公司參考近期股價，與櫃公司及未上市櫃之公開發行公司則以近期財務報表之每股淨值為參考依據。然而，倘若私募價格、轉換或認購價格與參考價格差異達百分之二十以上者(即折溢價超過20%)，發行公司應洽獨立專家表示意見，實務上折價發行情況也經常發生。

雖然私募籌資方式較公開募集簡便許多，但因立法本意在於引進具專業知識之自然人或法人，有能力自行衡量風險及報酬，並非一般投資大眾。為避免發行公司透過轉售將私募有價證券公開發行，一般而言，投資人持有私募有價證券須屆滿三年，始得轉讓，流動性較公開募集股票為差，投資風險相對較高。這點可以合理解釋私募有價證券多以折價方式發行，來提高投資者的購買意願。

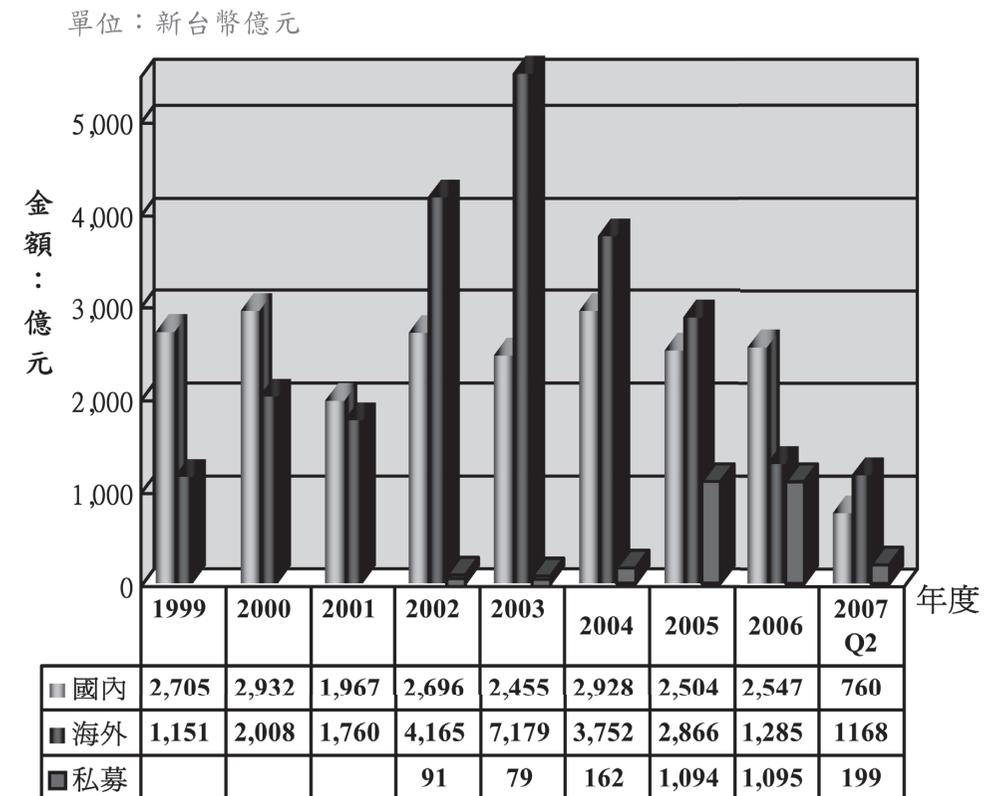
二、私募有價證券市場現況分析

依行政院金融監督管理委員會所做的統計，台灣上市(櫃)公司透過私募管道取得資金金額，由法令通過當年度即2002年，募集新台幣91億元，大幅提昇至民國2006年1,095億元。在2002年，上市(櫃)公司國內外公開募集金額為新台幣6,861億元，佔資本市場總發行量98.7%，而私募有價證券金額只佔1.3%。然而到2006年時，公開募集金額減少為新台幣3,832億元，比例降至77.8%，私募比例卻攀升到22.2%。不僅是台灣上市(櫃)公司熱衷透過私募籌措資金，2006年在美國三大證交所紐約證交所、那斯達克(NASDAQ)與美國證交所，公開發行股票籌資總額為1,540億美元，通過144A條款¹ 私募發行股票的籌資總額已高達1,620億美元，私募籌資首

¹ 美國證券交易法第五條有關向證管會登記之程序及相關公開募集有價證券之費用龐大且耗時甚久，事實上成為外國公司進入美國資本市場之主要障礙；此外，由於近年來鑑於美國資本市場之國際化與有經驗之大型機構投資者之比例增加，為避免上開證券法之繁瑣程序，美證管會於1990年頒布規則144A，其創設之主要目的，在使外國法人得以豁免登記，並以私募方式對機構投資人銷售，以增加此豁免登記證券之流動性，並使機構投資人參與此等市場。成為外國法人於美國募集資金之重要管道。

次超過初次公開發行(IPO)的籌資金額。這顯示愈來愈多企業將這種私下交易視為快速進入美國資本市場的方法，成本低廉，又可以避開法規監管，甚至不需要在美國證券管理委員會(SEC)註冊。就籌資便利性與彈性考量，不難想見為何私募深受台灣和美國企業喜愛。因此，可以合理預期未來私募在台灣上市(櫃)公司籌資管道中，應會扮演更為重要角色。

圖一、國內上市櫃公司國內外籌資方式



資料來源：行政院金融監督管理委員會

三、私募有價證券策略性運用方式

自2005年以來，台灣上市櫃公司透過私募管道籌資金額快速增加，私募有價證券(含普通股、特別股及公司債)金額已高達新台幣壹仟多億元。適當運用私募進行籌資，不僅可節省證券發行之固定承銷費用，發行程序也較簡便。私募有價證券可協助企業快速取得營運資金，改善財務結構；此外，亦可達到與特定對象進行策略聯盟，甚至透過私募達成併購或經營權移轉目的。以下分別來探討私募有價證券策略性運用方式：

(一)改善財務結構

許多上市(櫃)公司因營運不善，連年虧損，難以在資本市場進行公開籌資。但公司營運仍需資金，在負債比率偏高情況下，向銀行再增加舉債額度也會面臨嚴峻考驗。此時該類型企業常會透過私募暨減資方式，改善公司整體財務結構。這類型私募案，多半是由公司原有大股東或董監事為應募人，或洽詢對公司未來發展有信心之特定對象或關係友好企業，有效掌握資金來源，減少增資失敗風險。

華泰電子是一家歷史悠久的半導體封裝廠，近幾年的營收則呈下滑走勢，連續六年虧損，並因經營績效不佳，一度被打入全額交割股。2004年董事會通過減資案，減資比例高達50.3%。減資後華泰電子資本額從新台幣173億驟降到86億，董事長杜俊元重新調整組織結構，大動作進行改革，分割電子成品事業部，專注在封裝測試本業發展。2006年股東會通過私募案，至2007年5月完成繳款。不僅董事長以個人名義參與華泰電子私募，記憶體模組大廠美商金士頓科技也參與認購，與杜俊元私交甚篤的潤泰集團總裁尹衍樑也以潤泰創新及潤泰全球參與私募。尹衍樑曾公開表示跟華泰電子董事長杜俊元是很好的朋友，基於友情及認同其經營理念，決定認購華泰電子的私募股票，但是潤泰集團並無跨足電子業的想法。雖然當時華泰電子尚未獲利，仍透過私募方式募集到新台幣16.56億元資金，大幅改善財務結構。

免登記，並以司木方式對機構頭支人銷售，以增加此豁免登記證券之流動性，並使機構投資人參與此等市場。成為外國法人於美國募集資金之重要管道。

(二)進行策略聯盟

採私募有價證券，發行公司有洽特定投資人權利，故有利於為發行公司與投資者兩方進行策略結盟。尤其一般私募有價證券有三年閉鎖期限限制，更可限制投資者在這段時間內不得出售股票，使雙方建立較長期合作關係。台灣電子產業最常透過私募方式，整合產業上下游的資源。如面板廠友達，透過100%轉投資公司入股背光模組廠奈普光電，取得NB導光板關鍵零組件；近期也以私募方式，投資光學膜廠生產聚光片及增量膜的嘉威光電，預估可有效降低面板組裝中背光模組的成本。台証證券也在光碟片景氣低迷時，成功協助上市公司精碟科技與光碟片同業中環進行策略聯盟，透過私募方式，引進資金共高達新台幣十億元。

日前，中小尺寸面板廠凌巨科技與中華映管簽訂策略聯盟合約，凌巨科技先以新台幣65億元買下中華映管一座TFT LCD三代廠，及相關人才支援、技術專利等；中華映管再參與凌巨科技私募案，預估中華映管將以新台幣45億元，取得凌巨科技約三分之一的股權，超越原第一大股東凌陽科技股權，成為新凌巨的最大股東。將透過此次資產移轉案，雙方建立長久的策略合作關係，並不只是單純的資產賣斷而已，本次資產移轉交易的最主要意義，是中華映管與凌巨科技兩家公司將針對中小尺寸市場共同經營，從面板的整合一直延伸到客戶端，共同創造新凌巨的價值。同時，中華映管將因本次處分資產，獲得約新台幣29.7億元的處分收益，新凌巨則可望躍居全球前三大專業中小尺寸面板廠。

(三)併購/經營權移轉

透過私募有價證券進行併購，一般會以股權方式為主，或發行具有股權性質之可轉換公司債。因此，私募除可以是企業融資工具外，也可以是一種併購工具。發行公司透過私募股權售予收購公司，可大幅降低併購成本，同時改善公司財務結構。但此類型私募案，通常因原有大股東無意願或無能力購買私募股票，又無法尋求關係友好企業時，引進投資者後因股權比例重新分配，新股東持股比例對現有大股東產生威脅。在台灣多半是發行公司與收購方事先溝通協調，對私募後董事會成員安排與未來營運模式有所共識後才會進行。

金融業自卡債風暴以來，著重在消費金融之銀行業受創不輕，獲利皆大幅衰退，該類型銀行冀望透過辦理私募增資來達到提升淨值及資本適足率的目的。近期，私募基金隆力集團 (LONGREACH GROUP) 與安泰銀行大股東宏泰集團達成協議，隆力集團以高於市價參考值22%，即每股9.5元的價格，取得安泰銀行私募普通股13.6億股；並以每股9.5元價格買進安泰銀甲種可轉換特別股6.22億股，總計投資金額高達新台幣188億元。另外，為進一步提供安泰銀行的信用支持，大股東宏泰集團將以票面價格認購共計新台幣110億元之可轉換公司債，轉換價格每股19元，發行期間三年，符合轉換條件即可轉換為安泰銀行普通股。私募後隆力集團將取得安泰銀行九席董事中過半數席次，並有高階經理人之任命權，安泰銀行經營主導權也將易主。

(四)股價宣示效應

部分上市(櫃)公司，因股票市價偏低，無法合理反應該公司應有之價值，若直接從資本市場籌資，可能造成稀釋股東權益負面效果。這類型公司，除了公告實施庫藏股政策外，若發行公司有資金需求時，也可以規劃透過私募方式取得資金。不過，此類型投資人多為發行公司之內部人或關係企業，私募增資金額有可能略高於近期股價，進而宣示現有股價已被低估，公司內部人或關係企業十分看好未來營運發展與獲利，願意付出比現有股價更高金額來增資，有助於提昇一般投資人對該公司信心。

以奇美電子為例，2006年因應興建TFT-LCD六代廠的需求，考量私募方式募集迅速性、便捷之特性，故以私募方式辦理普通股增資，最後是奇美電子母公司-奇美實業以溢價5%價格完成增資。該次私募增資，從3月31日臨時股東會決議通過私募總額不超過三億五千萬股，每股價格不低於市場參考價，至5月5日完成增資股繳款，前後僅一個半月左右時間，相當快速。同年下半年，由於奇美電子股價下跌導致現增價格不易維持，奇美實業為了表示支持奇美電子增資以及維護股價立場，決定再次以高於市場價格金額參與公司現金增資，並同樣以私募方式辦理。

| 公司 | 股東會決議日 | 主要應募人 | 私募每股價格/總金額 | 資金用途 | 增資基準日 | 私募價格訂定 |
|------|-------------------|--|--|--|-----------------------|---|
| 華泰電子 | 2006/6/14 | 杜俊元/5.54%、DS Fund LLC.(美商金士頓旗下投資公司)/1.89%潤泰創新國際股份有限公司、潤泰全球股份有限公司/3.08% | 每股 9.2 元/私募發行普通股 180,000,000股 共新台幣16.56億元 | 預計將本次私募資金用以充實營運資金，改善財務結構。預計達成效益：減輕利息負擔，且對公司獲利及市場競爭力之提升有助益。 | 2007/5/30 | 八成折價發行 |
| 凌巨 | 2007/12/21 | 股東會揭露已洽特定人：(1)中華映管股份有限公司(2)可成科技股份有限公司(均非本公司之關係人。) | 每股 35.3 元 私募發行普通股 150,000,000股 共新台幣52.95億元 | 充實營運資金、償還銀行借款、其他：引進策略聯盟夥伴，所得資金將償還銀行借款，同時充實營運週轉金，改善財務結構。 | 截至本篇文章結稿前，尚未公告股款收足資訊。 | 約七成五折價發行，依規委請獨立專家出具意見書，訂價尚屬合理。 |
| 安泰銀行 | 2007/6/5 | Longreach Edith Investment Cooperatief, UA | 每股 9.5 元 私募發行普通股 1,359,885,000 股 共 新 台 幣 129 億 | 本次私募之資金用途為充實營運資金改善財務結構，提高資本適足率，進而加速處理出售不良債權之未攤銷損失及降低逾放比率。 | 2007/11/7 | 普通股每股新台幣 9.5 元，高於參考價 7.764 元之 22%，依規委請獨立專家出具意見書，訂價尚屬合理。 |
| 安泰銀行 | 2007/8/6 | Longreach Edith Investment Cooperatief, UA | 每股 9.5 元 私募甲種發行特別股 621,890,000 股 共 新 台 幣 59 億 | | | 甲種特別股每股新台幣 9.5 元，高於參考價 7.764 元之 22%，依規委請獨立專家出具意見書，訂價尚屬合理。 |
| 安泰銀行 | 2007/8/6 | 寶慶投資(股)公司、宏佳投資(股)公司共八家投資公司(屬於宏泰集團) | 每股轉換價格 19 元，私募發行可轉換公司債共新台幣 110 億 | | | 本次私募之轉換價格每股 19 元，高於參考價格 7.764 元之 145%，依規委請獨立專家出具意見書，訂價尚屬合理。 |
| 奇美電子 | 2006/3/31 (第一次私募) | 奇美實業(本次私募持股比例 3.04%) | 每股 47.7 元 私募發行普通股 350,000,000 股 共 新 台 幣 166.95 億 | 本公司為強化財務結構、引進策略性投資人並考量籌集資本之時效性、便利性及發行成本等，故擬以私募方式辦理。 | 2006/5/5 | 每股 47.7 元 溢價發行(高於市場價 45.43 元) |

| 公司 | 股東會決議日 | 主要應募人 | 私募每股價格/總金額 | 資金用途 | 增資基準日 | 私募價格訂定 |
|------|--------------------|---------------------|--|---|------------|--------------------------|
| 奇美電子 | 2006/12/15 (第二次私募) | 奇美實業(本次私募持股比例6.05%) | 每股31.6元 私募發行普通股 705,000,000共 新台幣222.78 億 | 本公司為興建TFT-LCD六代廠並考量私募方式募集迅速性、便捷之特性，故擬以私募方式辦理。 | 2006/12/21 | 每股31.6元溢價發行(高於市場價31.27元) |

資料來源:公開資訊觀測站-私募專區;台証證券整理

四、投資銀行在私募有價證券中扮演角色

私募業務的發展，在公開募集管道仍具諸多限制的資本市場裡具有其相對之必要性。自2002年2月證券交易法修訂引進私募制度以來，私募成為國內上市(櫃)公司籌資的主要管道之一。行政院金融監督管理委員會於2005年2月16日發佈金管證二字第0940000630號，放寬證券承銷商得辦理財務規劃及諮詢顧問業務之範圍，該業務包含辦理公司私募有價證券相關之規劃、評估及顧問業務。以私募精神來說，著重於公司治理，股東會須依法經特別決議門檻，且應由股東會決議定價機制。法令上雖未規定私募須透過證券承銷商(投資銀行)發行有價證券，發行公司可自行洽特定人。然而實務上投資銀行可積極扮演募資與產業結盟的重要推手，特別是協助知名度不高但具成長潛力的中小型企業，以合理的資金成本取得所需資金或進行策略結盟。惟對投資銀行而言，私募市場既然管制較鬆，參與私募業務的風險也相對較高，故投資銀行本身的專業度必須更高，才能在資訊不對稱的環境下，完成合理評價。同時，確保私募過程的完善性，與發行公司原有股東及新投資人兩方利益之維持，即為從事私募業務的投資銀行未來可提供服務項目及扮演之角色。

參、業務報導

本公會建議獲致採行事項：

壹、經紀業務：

一、建議臺灣證券交易所建置證券商在電子傳輸系統運作困難或故障時之通報處理機制案。

臺灣證券交易所採行本公會建議，並於96年11月29日公告：證券商如遇電子傳輸系統運作困難或故障而無法立即修復時，應立即填具故障通報單通知臺灣證券交易所，系統修復時亦應比照上開模式傳真修復通報單。

二、建議證券經紀商受託買賣之買賣報告書應行記載事項增列「利息累計稅款」一欄。

為配合所得稅法第十四條之一及第二十四條之一修正，本公會建議於證券經紀商受託買賣之買賣報告書應行記載事項增列「利息累計稅款」一欄，業經主管機關採行，並於96年12月17日發布施行。

三、建議行政院金融監督管理委員會放寬證券商自行辦理有價證券買賣融資融券業務者，其對外負債總額占其資本淨值之倍數案。

行政院金融監督管理委員會採行本公會建議，並於96年10月24日發布：放寬證券商自行辦理有價證券買賣融資融券業務者，其對外負債總額由現行不得超過其資

本淨值2.5倍，調高至4倍。

四、建議中央銀行提高全體銀行對辦理有價證券融資業務證券商之融資總餘額倍數案。

中央銀行採行本公會建議，並於96年11月20日發布修正「中央銀行對銀行辦理證券金融公司或證券商資金融通管理辦法」第5條規定，將全體銀行對辦理有價證券融資業務之證券商融資總餘額不得超過該證券商淨值上限之倍數，由現行1.5倍，調高至2.5倍。

五、建議行政院金融監督管理委員會放寬證券商得以自有資金投資經其核准之境外基金案。

為增加證券商自有資金之運用範圍，行政院金融監督管理委員會採行本公會建議，並於96年12月12日發布：依證券商管理規則第18條第1項第4款規定，規範證券商得以自有資金投資經核准之境外基金，並自公告日起實施。

六、建議財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心修訂提高證券商輸入委託或自行買賣申報總金額之倍數案。

為符合客戶實際需求，並反映現今股市之成長現況，櫃買中心採行本公會建議，於96年12月31日公告修正相關規定，將證券商當日輸入受託或自行買賣之賣出申報總金額由原淨值二倍提高為淨值四倍，並自公告日起實施。

貳、受託買賣外國有價證券業務：

建議主管機關重新檢視96年9月7日及96年9月19日規範證券商受託買賣外國有價證券標的範圍規定之妥適性案。

96年9月7日及96年9月19日主管機關公布限縮證券商受託買賣外國有價證券業務市場及標的範圍，由於限制範圍未臻明確，造成證券商遵循上之疑慮，本公會爰

函請主管機關重新檢視規範證券商受託買賣外國有價證券標的範圍規定之妥適性。經主管機關與各有關單位協商後，以96年11月20日金管證二字第09600663253號函重新發布函令規範證券商受託買賣外國有價證券，不得涉及下列各款之有價證券：

- (一) 大陸地區證券市場有價證券。
- (二) 大陸地區政府或公司在香港地區發行或經理的有價證券（國企股）。
- (三) 恆生香港中資企業指數成分股所發行的有價證券。
- (四) 港澳地區由大陸政府、公司直接或間接持有股權30%以上公司所發行的有價證券（紅籌股）。
- (五) 其他外國證券交易市場掛牌之有價證券，不得受託買賣以下標的：
 - (1) 大陸地區註冊之公司在大陸地區及香港地區市場以外之其他證券交易市場掛牌之有價證券（含股票、存託憑證等）。
 - (2) 經政府認定陸資企業直接或間接持有股權50%以上（含50%），或低於50%但具實質控制力之外國企業所發行之有價證券（不包括含有上開外國有價證券之ETF商品）。

前開函令明確規範證券商不得受託買賣之標的範圍，解決證券商遵循上之疑慮。

參、新金融商品業務：

一、建議開放證券商得發行海外認購（售）權證案。

為擴大證券商業務範圍及國際化，以提升我國證券商之競爭力，證期局採納本公會所提開放證券商得發行海外認購(售)權證相關建議，並於96年12月28日公告「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」修正條文，以確立證券商辦理本項業務之法源依據。

二、建議調降認購（售）權證履約保證金額度案。

證交所採納本公會建議調降認購（售）權證履約保證金提列金額，並於96年10月11日公告修正提列方式改採以證券商信用評等等級先行分級，再依發行金額三級分別訂定一固定應繳交保證金數額，大幅降低證券商提列權證保證金之額度。

三、建議簡化證券商申請認購（售）權證上市（櫃）相關書件案。

為降低證券商申請發行認購（售）權證之作業成本，有關建議證交所及櫃買中心簡化證券商申請認購（售）權證上市（櫃）之相關書件乙案，業獲證交所及櫃買中心公告施行，詳列如下：

- （一）取消現行權證需逐檔檢送之上市申請書及其附件所載事項無虛偽、隱匿之聲明書，改為由發行人出具一份發行期間均適用之聲明書取代。
- （二）上市申請書之風險沖銷策略內容如與發行計畫或公開說明書相同者，則無須再行檢送；如為不同者，發行人於申請書件中應另行檢附。
- （三）發行人無需檢附自有資本適足比率聲明書。

肆、業務電子化：

一、證券相關單位同意協助證券商解決證券交易網路線路異常問題，並與中華電信公司研商提出具體改善計畫。

為解決證券商TCP/IP證券交易網路線路集中同一局端，造成備援線路無法支援問題，證券相關單位依本公會建議，協助證券商向中華電信公司追蹤線路異常事件，經中華電信公司重新清查約有90證券商端線路需要進行分散路由改接工程，包含現貨及期貨市場行情傳輸使用線路，中華電信公司並發函各證券商、期貨商及行情資訊廠商配合辦理，業於96年12月底施工完畢。

二、證券相關單位同意於每日開盤前透過檔案傳輸系統主動傳送「除權息及上下市資訊檔」予所有證券商。

為簡化證券商人工作業及降低營運成本，證交所及櫃檯買賣中心採行本公會建議，自97年元月2日起主動傳送「除權息及上下市資訊檔」，內含有價證券除權除息計算結果、有價證券除權除息預告、有價證券上下市等資訊。

伍、稽核業務：

一、民國97年起證交所及櫃買中心對證券商查核時，如受查證券商兼營或經營期貨業務，原則上期交所將配合協同辦理年度例行查核。

依證交所96年11月28日「研商證券期貨周邊單位協同辦理對證券商例行查核之可能性相關事宜會議」，結論：一、自97年起，證交所及櫃檯買賣中心對證券商例行查核時，如受查證券商兼營或經營期貨業務(期貨經紀商、期貨自營商、期貨交易輔助人)，原則上期交所儘量配合協同辦理年度例行查核。二、證券商經營代辦股務業務者，該業務與一般證券業務因屬二種不同專業且有其獨立性，仍由集保結算所逕行辦理。三、有關券商申辦新種業務，證交所依「臺灣證交所證券商申請辦理特定業務之內部控制與內部稽核審查評估標準」評核結果只供參考，實際評核標準改以證券商違規處分之輕重為評核依據。

陸、承銷業務：

一、自財務會計準則公報第34及36號開始適用後，為避免開發行公司發行無擔保轉換公司債，涉有違反公司法第249條第1項第2款及第250條第1項第2款，增訂本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第4條之11。

報奉主管機關核備後，以96年12月27日中證商電字第0960002460號函公告

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」第4條之11規定，有關發行公司發行具有普通股轉換權之各種有價證券，應依財務會計準則公報第34及36號規定設算應負擔年息總額是否符合公司法第249條第1項第2款及第250條第1項第2款之規定。

柒、債券業務：

一、配合96年7月11日公告之所得稅法第14條之1、第24條之1有關公債、公司債及金融債券利息所得課稅規定之修正條文，研定相關配套措施供會員參考。

本次修正重點：「個人利息所得採分離課稅，並追溯自96年1月1日起適用」、「法人按債券持有期間，依面值及利率計算利息收入，併入營利事業所得申報」，因對債券交易影響甚鉅，故本公會除與賦稅署、金融總會、OTC、票券公會等多次召開會議協商，協助證券商解決問題外，並以96年10月2日以中證商電字0960001820號函送「分錄參考範例」、「債券交易扣繳稅款與稅率參考表」、「扣繳明細表」，提供本公會所屬債券自營商參考。

捌、稅負及會計業務：

建議行政院金融監督管理委員會證券期貨局就有關臺灣證券交易所股份有限公司規劃之「證券商外幣相關會計科目及報表與其申報事宜草案」。

行政院金融監督管理委員會以96年10月24日金管證二字第0960056865號函復略以：「一、不強制證券商於交易發生時即以原幣入帳，僅待月底轉換成約當美金帳並按月向證交所申報，並同意自證交所公告實施時給予證券商三個月緩衝期規劃資訊系統。

研議中重要事項：

壹、經紀業務

一、建議行政院金融監督管理委員會如外國證券商在中華民國境內之分支機構，其總公司無信用評等者，得採集團控股公司之信用評等申請辦理相關業務。

為符合國際慣例及考量國際實務狀況，進而提升證券商經營競爭力，並鼓勵證券商金融創新，就外國證券商在中華民國境內之分支機構申請辦理相關業務，如需提出經主管機關核准或認可之信用評等機構一定評級之信用評等資格條件時，建議行政院金融監督管理委員會參酌認購（售）權證上市審查等相關規定，如外國證券商在中華民國境內之分支機構，其總公司無信用評等者，得採集團控股公司之信用評等申請辦理相關業務。

二、建議修正臺灣證券交易所「證券商推介客戶買賣有價證券作業辦法」及櫃檯買賣中心「櫃檯買賣證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」。

為符合證券商實務作業需求，經彙整本公會會員意見後，建議臺灣證券交易所及櫃檯買賣中心修正「證券商推介客戶買賣有價證券作業辦法」及「櫃檯買賣證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」，俾使法令規定與實務作業契合。

貳、自行買賣業務：

一、建請放寬自營商買賣價格申報限制，並將本案與「健全我國股市交易機制調整方案」分案辦理。

本公會多次向證交所及主管機關提出建議，雖獲證交所同意，惟主管機關皆函

示尚須配合證交所擬推動之「健全我國股市交易機制調整方案」研議而未同意。然有關「健全我國股市交易機制調整方案」尚在推動者，僅有增加市價委託乙案，而該案因主管機關尚有部分疑慮待釐清，為爭取時效以利自營商業務操作，咸認為取消「價格申報限制」應與「健全我國股市交易機制調整方案」分案處理，並先行放寬自營商買賣價格申報限制。

參、受託買賣外國有價證券業務：

一、建議主管機關開放證券商得經營仲介買賣外國有價證券業務。

為撙節證券商經營成本，並期與國際間交易制度接軌，建議開放證券商得經營以居間關係為基礎之仲介買賣外國有價證券業務，並將研議完成之「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第26條建議修正條文及增訂之「中華民國證券商業同業公會證券商辦理外國有價證券仲介買賣業務管理辦法」草案函請主管機關參採。

二、建議主管機關同意修正證券商受託買賣外國有價證券業務之對帳單印發及寄送作業。

為實務作業考量，建議修正證券商受託買賣外國有價證券業務對帳單印發及寄送作業，允准證券商於取得委託人同意後，得委由其海外母公司、海外母(總)公司關係企業或其複委託之國外複受託證券商統籌處理暨得以電子郵件方式交付委託人。

肆、金融期貨業務：

建議期交所就公債期貨到期交割採現金結算部分以淨額交割取代總額交割。

為提昇期貨交易者資金運用效率，增加期貨交易口數，建議研議公債期貨到期

交割採現金結算部分以淨額交割取代總額交割，業獲期交所函復納入研議。

伍、新金融商品業務：

一、建議放寬證券商經營結構型商品交易之客戶範圍。

為增加證券商經營結構型商品交易之客戶範圍，建請主管機關放寬境外華僑及外國人匯入資金運用範圍增加結構型商品交易。

二、建議開放證券商得於國外經營衍生性金融商品交易業務。

為增加證券商業務潛在機會，茲研擬開放證券商得於國外經營衍生性金融商品交易業務之相關條文與建議說明，並函請主管機關參採中。

陸、業務電子化：

一、研議防範民國百年證券商電腦日期採用2位數年序計算錯亂問題。

為了解證券商因應民國100年年序電腦日期轉換之現況及執行上所遭遇之問題，並以問卷對證券商會員進行調查。並依金融總會96年12月17日研議「防範民國100年金融同業電腦系統採用二位數年序計算錯亂問題」會議決議，研議證券商因應民國百年年序電腦日期轉換作業具體方案提供主管機關參考。

二、建議證交所電子式專屬線路下單(DMA)得經報備後免使用電子憑證

為吸引國內外機構投資人使用專線或封閉型專屬網路下單，以提升交易效率與法人交易比重，建請證交所同意比照期交所DMA下單方式，由證券商出具可確認委託人身分、確保電子文件傳輸完整、隱密、證券商與委託人皆不能否認交易者之方式所採行的資訊傳輸架構、流程、管控機制之說明文件函報證交所備查，以取代電子憑證認證方式。

柒、稅負及會計業務：

一、建議財政部賦稅署及財政部台北市國稅局有關證券商受託買賣外國有價證券業務課稅問題。

有關證券商因受託買賣外國有價證券業務，收受客戶之手續費收入應以「淨額」或「總額」列為營業收入繳納2%營業稅及國外複受託證券商如於國內無固定營業場所或代理人，則其銷售勞務所收取之費用是否應扣繳5%營業稅及20%營所稅部分，因證券商會員與財政部臺北市國稅局間認定不一，造成日前會員公司陸續收到財政部臺北市國稅局的補稅通知，因該案對整體金融業影響甚巨，本公會業已去函建請財政部賦稅署及財政部臺北市國稅局參採以下建議：

- (1) 有關受託買賣外國有價證券業務證券商手續費收入課稅方式採行以「淨額」列為營業收入繳納2%營業稅；若財政部國稅局執意以「總額」計稅，則爭取應免除罰鍰處分。
- (2) 有關國外複受託證券商需扣繳5%營業稅及20%營所稅部分，因其銷售勞務行為係發生於國外，建議證券商毋需扣繳相關稅負。

捌、財富管理業務：

三、建請行政院金融監督管理委員會證券期貨局同意採行「證券商辦理財富管理業務運用財富管理客戶帳戶之規範」。

目前證券商經營財富管理業務正面臨缺乏交易平台之困境，導致業務無法推展，證券商迫切需要相關配套措施以解決目前經營困境，故建請行政院金融監督管理委員會證券期貨局儘速開放財富管理客戶帳戶，以解決證券商目前經營財富管理業務之困境。

四、評估證券商兼營信託業務之特定項目的優先從事順序。

立法院於96年12月21日三讀通過「信託業法部分條文修正草案」第三條條文，增列證券商兼營信託業務之法源依據，本公會將評估完成之優先從事業務項目持續與主管機關研商開放特定項目之參考。

玖、風險管理業務：

一、建議主管機關對使用資本適足新制度的證券商比照銀行業，資本適足要求由150%降為100%。

證交所目前配合主管機關推動證券商資本適足新制度，擬於97年分二階段實施，本公會除協助證券商使用新制度試算外，將與主管機關討論，使用新制度的證券商與銀行相同，將資本適足要求由150%降為100%。

拾、研究開發新金融商品與撰述資本市場發展白皮書業務：

一、研究開發新金融商品工作小組

為讓金融產業界、學術界及主管機關一起研究討論，探討出能符合本國相關法規，產業界有利潤商機，投資人有意願參與投資的新金融商品，使得國內新金融商品能更多元化、多樣化，吸引更多投資人投資，滿足各種投資人的需求，提升本國證券商在國際間的競爭力，有助於邁向國際化，本公會目前已完成14種新金融商品的研究建議，將持續規劃提出開發的優先順序。

二、資本市場發展白皮書研究工作小組

世界各先進國家都已經積極進行資本市場的根本改革，透過整合市場的法規制度和運用妥適的監管措施，引導證券商提升創新能力和服務品質，提升資本市場的競爭力。本公會於96年8月成立專案小組，撰述台灣資本市場發展白皮

書。希望參考其他國家(例如英國、美國、日本、韓國)近期金融改革的作法，釐清當前市場需要、規劃未來我國資本市場發展之藍圖，預定在2008年2月底公佈與介紹台灣資本市場發展白皮書。

其他事項：

本公會為落實資本市場之投資教育工作，學習國外成功的投資教育經驗，業經於2007年10月23日第4屆第7次理事會議通過籌組「投資教育委員會」。期與世界先進國家全方位投資教育方式接軌，擴大對未來潛在性投資人及特殊族群投資人教育，藉以提升國人投資理財能力，厚植國家經濟能量。

證券商與業務人員業務缺失一覽表

| 編號 | 處分依據與缺失事項 | 處分內容 |
|----|---|--|
| 1 | 違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第26條第1項規定。 公司前經理人曾員、永和分公司業務人員朱員有轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券之情事，核已違反證券管理法令。 | 依證券交易法第65條規定，公司核有缺失，應予糾正，嗣後請確實注意改善。 依證券交易法第56條規定，命令公司分別對前經理人曾員、永和分公司業務人員朱員以停止執行業務3個月之處分。 |
| 2 | 違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項、第4項規定。 公司承銷部副總經理林員及協理黃員於95年2月間主辦00光能科技股份有限公司初次上櫃前公開承銷普通股股票之詢價圈購配售作業顯有失公平、合理情形，核未依其內部控制制度辦理詢價圈購之分配。 另王員為公司副總經理，與客戶有借貸款項之情事，核已違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第4項，準用同條第2項第9款規定。 | 依證券交易法第56條規定，命令公司對承銷部副總經理林員及協理黃員分別停止6個月之業務執行、經營管理室副總經理王員停止執行業務3個月之業務執行，並依證券交易法第66條第2款規定，命令公司解除董事長許員職務。 |
| 3 | 違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第11款、第19款及第20款規定。 板橋分公司經理李員及業務員張員有接受未具客戶委任授權書而使用其他客戶之帳戶委託下單買賣；另經理李員有保管客戶之證券存摺，並使用客戶證券帳戶；且有知悉客戶有抬高公司股票價格之意圖，仍接受其委託買賣股票之情事，違反證券管理法令。 | 依證券交易法第65條規定，公司核有缺失，應予糾正，嗣後請確實注意改善。 依證券交易法第56條規定，命令公司解除板橋分公司經理李員之職務，停止業務員張員執行業務1個月。 |
| 4 | 違反金管會91.11.15台財證二字第0910005790號函規定證券商得投資之標的規定。 公司於96年6月底參與現金申購寶來臺灣ETF傘型證券投資信託基金之金融證券投資信託基金，查該基金為尚在募集期間之指數股票型基金，非屬本會規定得投資之標的。 | 請注意改善，並請嗣後於進行投資前應確實釐清適法性，以強化法令遵循。 |

| 編號 | 處分依據與缺失事項 | 處分內容 |
|----|---|--|
| 5 | <p>違反證券商管理規則第2條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第10款、第11款、第13款、第23款及第3項。</p> <p>通霄分公司業務人員蔡員有未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券買賣；挪用客戶款項及代客戶保管銀行存摺及印鑑；有隱瞞、詐騙或其他足以致人誤信之行為；及利用他人證券帳戶買賣股票等情事。</p> <p>辦理對帳單寄送作業及內部稽核自行查核人員羅員及涂員，於客戶親領對帳單，未依規留存客戶原留印鑑；辦理自行查核作業，亦未確實執行稽核。</p> <p>分公司經理人呂員監督不周，公司內部控制制度架構設計未能完善、對於控制程序之執行未能妥善督導，顯有重大疏失，違反證券管理法令規定。</p> | <p>依證券交易法第66條第1款規定，對公司予以警告處分。</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令該公司對業務人員蔡員予以解除職務；對分公司經理人呂員、自行稽核人員羅員及涂員各予以停止執行業務3個月。</p> |
| 6 | <p>違反公司內部控制制度之公開申購配售作業規定。</p> <p>公司博愛分公司辦理受託申購訊聯公司股票案，有因作業疏失未將部分客戶申購委託書資料傳輸至臺灣證券交易所股份有限公司致該等客戶喪失申購該股票之資格，公司有未依內部控制制度之公開申購配售作業規定辦理。</p> | 請嗣後注意改善。 |
| 7 | <p>違反「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」第15條第1項規定。</p> <p>公司之稽核報告及追蹤報告未確實完成交付監察人核閱留存紀錄、經紀本部以期貨交易輔助人身份代理期貨商辦理期貨開戶作業，有未詳予複核委任期貨商送回留存之開戶相關資料有漏未用印之情事，公司於監督管理及內部控制執行上顯有疏失。</p> | <p>依據證券交易法第65條規定予以糾正，並請嗣後確實檢討改善。</p> |
| 8 | <p>違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7、11、19、23款及第3項。</p> <p>麻豆分公司前業務員曾員有利用客戶帳戶買賣有價證券及代客戶保管印鑑、存摺等情事，業務員謝員有受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券情事，分公司經理人兼受託買賣主管簡員管理不善及督導不周，該公司內部控制之執行顯有重大疏失，核有違反證券管理法令之情事。</p> | <p>依證券交易法第66條第1款之規定，對公司予以警告處分。</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令公司對業務員曾員予以解除職務之處分，對業務員謝員予以停止執行業務1個月之處分，對分公司經理人簡員予以停止執行業務3個月之處分。</p> |

| 編號 | 處分依據與缺失事項 | 處分內容 |
|----|---|---|
| 9 | <p>違反金管會證期局95年8月16日金管證二字第0950003876號令之規定。</p> <p>公司於96年6月至8月間計有19日，投資上市有價證券金額有逾越公司前月底淨值百分之二十之情形，核已違反法令。</p> | 嗣後請確實注意改善。 |
| 10 | <p>公司持有00次順位金融債券超限乙案，經核 公司未依函報之改善方案於改善期限內改善完畢，應予糾正。</p> <p>另公司申請展延至96.12.31前將該次順位金融債券於市場出售或出售予00銀行，同意照辦，惟屆期如仍未依所提展延方案改善完畢，將再從重議處。</p> | 依據證券交易法第65條規定，應予糾正。 |
| 11 | <p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款。</p> <p>受處分人柳員有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託情事，違反證券管理法令。</p> | <p>公司內部控制之執行未予落實，嗣後請注意改善。</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令公司予以停止柳員1個月業務執行之處分。</p> |
| 12 | <p>違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第8款、第9款、第10款、第11款、第13款。</p> <p>內湖分公司前受託買賣業務員葉員有利用多名投資人帳戶買賣有價證券及提供其母帳戶供數名投資人買賣有價證券、有偽造證券公司有價證券庫存報表、集保存摺資料及以不實交易電子郵件以取信投資人之行為、挪用客戶款項、代投資人保管有價證券、印章、存摺，及未依投資人委託事項及條件執行有價證券買賣、隱瞞錯帳之事實而未以更正帳號或錯帳方式處理亦未向總公司報告或告知自行查核人員等情事。</p> <p>內湖分公司將證券交易類空白報表置放於設鎖置物櫃控管，但將尚未開封啟用買賣報告書及對帳單等整箱空白報表置放於營業大廳電視牆下未設鎖之置物櫃，顯示對報表管理不善至業務員有機可乘偽變造客戶交易及庫存股票等資料。</p> <p>公司於監督管理及內部控制上顯有疏失。</p> | <p>依據證券交易法第65條規定予以糾正，並請嗣後確實檢討改善。</p> <p>依據證券交易法第56條規定命令公司解除受處分人葉員職務、停止分公司經理人王員3個月業務之執行。</p> |

| 編號 | 處分依據與缺失事項 | 處分內容 |
|----|---|--|
| 13 | <p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第4條規定。</p> <p>公司業務人員周員等9人有同時於 公司之香港資公司寶來證券（香港）有限公司辦理登錄情事，違反證券商負責人與業務人員管理規則第4條規定。</p> <p>公司於跨國交易平台系統維護獎金與跨國平台推廣獎金僅以口頭方式進行，未有相關薪資獎金發放標準核有未依證券商內部控制制度標準規範有關薪資作業相關規定辦理。</p> | <p>依據證券交易法第65條規定予以糾正，並請嗣後確實注意改善。</p> |
| 14 | <p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款。</p> <p>嘉義分公司前業務人員李員，與客戶有借貸款項之情事，核已違反證券管理法令。</p> | <p>依證券交易法第65條規定，公司內部控制之執行未予落實，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令公司對該分公司前業務人員李員予以停止執行業務1個月之處分。</p> |
| 15 | <p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第12條第1項。</p> <p>公司財富管理部陳員等5人及前儲訓人員侯員等2人有未具業務人員資格即從事業務人員工作之情事，核已違反證券管理法令。</p> | <p>依證券交易法第56條規定，命令公司對陳員、關員、林員、李員、侯員、黃員及陳員等7人予以停止執行業務3個月之處分。</p> |
| 16 | <p>違反證券商管理規則第30條規定。</p> <p>公司自營部於95.11.1-96.1.31期間買賣00高分子工業股份有限公司股票，計16個交易日有影響各盤成交價上漲（下跌）檔數達5檔以上，且占該盤成交比重超過50%等影響股價之情事。</p> | <p>依據證券交易法第65條規定予以糾正，並請嗣後確實檢討改善。</p> |
| 17 | <p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第18款、第19款。</p> <p>公司業務員余員有受理未持開戶人身分證正本亦未檢附客戶委託書之代理人辦理開戶情事，吳員有受理未具客戶委任書之代理人申購、賣出有價證券之情事，分別違反證券管理法令規定。</p> | <p>公司內部控制之執行未予落實，應予糾正，請確實注意改善。</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令公司予以停止余員、吳員各1個月業務執行之處分。</p> |

| 編號 | 處分依據與缺失事項 | 處分內容 |
|----|---|---|
| 18 | <p>違反期貨商設置標準第6條。</p> <p>公司兼營期貨自營業務，有營業處所變更未依規定申報之情事，核已違反期貨管理法令。</p> | <p>依期貨交易法第119條第1項第2款規定，對公司處新臺幣12萬元罰鍰。</p> |
| 19 | <p>違反證券商管理規則第32條第1項規定。</p> <p>公司自營部於96.10.22及96.8.10因作業疏失分別超賣指數股票型基金「0050」受益憑證285個交易單位及超賣「南科」股票26股，核已違反規定，請公司自行議處自營部經理及業務經辦人員，並將處理情形報會。</p> | <p>依據證券交易法第65條規定予以糾正，嗣後並請確實注意改善。</p> |

證券承銷商承辦公開發行公司募集與發行有價證券案件常見缺失

行政院金融監督管理委員會證券期貨局96年11月16日證期一字第0960061823號函

- 一、未具體評估是否違反「發行人募集與發行有價證券處理準則」第5條第2項（緘默期）規定。
- 二、未具體評估有無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第8條第1項第3款（本次增資計畫不具可行性、必要性及合理性）規定。
- 三、未具體評估有無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第8條第1項第4款第3目（前次增資計畫經重大變更尚未提報股東會通過）及第6目（前次增資計畫未能產生合理效益且無正當理由）規定。
- 四、未具體評估有無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第8條第1項第6款（非因業務交易行為必要，將大量資金貸予他人，迄未改善）及第17款（非因業務需要，為他人借款提供擔保）規定。
- 五、未具體評估有無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第8條第1項第7款（有重大非常規交易，迄未改善）規定。
- 六、未具體評估有無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第8條第1項第8款（所募得資金用途係用於購買固定資產，且有具體募資計畫佐證其募集資金之必要性）規定。
- 七、未具體評估有無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第8條第1項第10款

（未依規定編製財務報告情節重大）及第12款（內部控制制度有重大缺失）規定。

八、未具體評估有無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第9條第1項第6款（有重大非常規交易，尚未改善）、第12款（未依規定編製最近2年度財務報告，且情節重大）及第15款（內部控制制度有重大缺失）規定。

九、本次增資計畫之評估：

- （一）未具體評估最近期公告申報之財務報告所顯示之財務比率是否符合銀行借款之條件限制、尚未符合之後果及改善措施。
- （二）未具體評估現有機器設備之產能利用率，及本次募資計畫購置機器設備之必要性。
- （三）未具體評估本次募資計畫及前各次國內外可轉換公司債是否有由關係人認購，或認購之最終資金來源為發行公司之情事。
- （四）未具體評估轉投資事業損益發生巨幅變動原因及合理性；暨預計轉投資事業之效益依據及合理性，並檢附市場調查機構等相關報告為佐證。
- （五）未具體評估本次募資計畫後即預計再辦理私募，其必要性及合理性、各次募資計畫預計募集期間、各次募集每股發行價格合理性、所洽私募對象及比較公、私募方式對股東權益之影響。

十、其他：

- （一）未具體評估前各年度向關係人進貨金額占公司進貨淨額比重甚高之原因及合理性，暨其相關交易模式、實際款項收付情形，有無符合公司相關進貨政策。
- （二）未具體評估對子公司之資金貸與及背書保證，其監理控管程序是否符合「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」、是否符合公司相關作業程序及規定，暨其合理性與必要性。

肆、證券市場紀要

一、證券市場重大事項

- 96年10月18日 證交所公告修正「有價證券上市審查準則」第2條之1、第10條之2、第28條及「審查有價證券上市作業程序」部分條文。上櫃轉上市案件，為達股權分散標準，得辦理承銷。
- 96年10月19日 證交所為使「投資人個人資料查詢系統」所提供之資料更趨完善，使投資人可確實掌握其個人開戶資訊，特於個人開戶資料查詢中，增加提供個人信用交易開戶之資料，以提供更加完整之個人資料查詢服務。
- 96年11月01日 集保結算所規劃建置之款項收付平台(Payment Services Platform簡稱PSP)，正式上線，並透過該平台順利完成我國第一檔以外幣計價的國際債券之付息作業。
- 96年11月02日 本公會鍾副理事長隆吉因病於和信醫院辭世，享壽66歲。
- 96年11月05日 櫃檯買賣中心美國公債報價系統今起上線，將可提供國內證券商即時的美國公債交易資訊。
- 96年11月08日 櫃買中心完成上櫃ETF商品建置，並已公告相關法規條文內容並自今起實施。
- 96年11月09日 金管會配合「發行人募集與發行有價證券處理準則」修正縮短部分案件之申報生效期間，調整相關案件之申報生效日期。
- 96年11月12日 台灣證券交易所今起實施融券賣出及借券賣出臺灣中型100指數及臺灣資訊科技指數成分股股票得不受賣出價格不得低於前一營業日收盤價之限制。
- 96年11月12日 本公會網站奪得行政院研究發展考核委員會舉辦之「優質民間非營利網站獎助計畫-2007網際營活獎」鼓勵獎之最佳網站內容獎。
- 96年11月15日 有關各上市（櫃）公司應自九十七年度起增加編製第一、三季合併財務報表，其編製內容應依行政院金融監督管理委員會規定辦理。
- 96年11月19日 金管會公告私募轉換公司債、附認股權公司債、附認股權特別股及員工認股權憑證，如已將轉換或認股價格低於股票面額之原因、合理性及訂定方式載明於股東會召集事由者，其轉換、認股價格不受公司法第一百四十四條有關股票發行價格不得低於票面金額規定之限制。
- 96年11月19日 為持續推廣公司治理，櫃檯買賣中心鼓勵上櫃公司申請公司治理制度評量認證。
- 96年11月22日 台灣證券交易所公告集中交易市場97年度農曆春節前最後交易日為97年2月1日，農曆春節後開始交易日為97年2月12日。
- 96年11月22日 96年11月22日 本公會主辦「台灣資本市場發展圓桌會議」圓滿落幕，共計有產、官、學界167人參加。
- 96年11月26日 集保結算所已完成證券存託系統主機更新作業，不僅大幅提昇證券市場集中保管帳簿劃撥作業電腦系統整體處理效能及備援能力，更提供證券市場更安全無虞的資訊服務品質。
- 96年12月03日 本公會與蒙古國證券自營商暨經紀商協會簽署瞭解合作備忘錄。
- 96年12月03日 證交所公告「證券商辦理其他有價證券借貸業務之會計處理及報表揭示原則」，使證券商辦理有價證券借貸業務會計作業有所規範。

96年12月03日 櫃買中心公告「證券商風險管理評鑑制度作業要點」（以下簡稱本作業要點）、「證券商風險管理評鑑制度作業要點說明」、「風險管理執行程度評鑑項目-總得分」暨「風險管理執行程度評鑑項目-必要及基礎指標得分」，並自公告日起實施。櫃買中心及證交所97年度起將依本作業要點之規定，對營業處所經營衍生性金融商品交易之證券商進行風險管理評鑑作業。

96年12月04日 櫃買中心公告「證券商從事中央登錄公債借貸交易會計處理」，使證券商辦理有價證券借貸業務會計作業有所規範。

96年12月10日 本公會主辦「Taiwan Capital Market Roundtable」圓滿落幕，共計有產、官、學界138人參加。

96年12月12日 臺灣證券交易所吳榮義董事長與阿布達比交易所(Abu Dhabi Securities Market, ADSM)執行長Mr. Tom Healy共同簽署合作備忘錄。

96年12月13日 本公會由黃理事長敏助親自率團赴韓國首爾與韓國證券業協會簽署瞭解合作備忘錄，並與韓國證券業協會、財政經濟部、金融監督院、三星證券及友利投資證券公司等以座談會方式，研討韓國「資本市場整合法」及產業相關影響。

96年12月17日 本公會海峽兩岸資本市場交流委員會由黃召集人顯華帶領，赴北京產權交易所、中國證券業協會及天津產權交易中心進行考察。

96年12月18日 金管會修正「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」部分條文，增列「股票公開發行之各服務事業之內部控制制度應包括董事會議事運作之管理」。

96年12月20日 櫃檯買賣中心公告97年上半年度證券商營業處所暨債券等值成交系統業務服務費費率標準。

96年12月20日 金管會公告修正「公開發行公司董事會議事辦法」部分條文，明訂獨立董事僅得委託其他獨立董事代理出席及修正董事會延後開會時間之相關限制等規定。

96年12月21日 上海市證券同業公會副秘書長桂華況，率上海市券商之高階主管共20人來訪，由本公會黃理事長敏助親自接待。

96年12月21日 立法院三讀通過「信託業法部分條文修正草案」第三條條文，增列「證券商兼營信託業務之特定項目，應申請主管機關許可……前項信託業務特定項目之範圍、申請主管機關許可應具備之資格條件、不予許可與廢止許可之情事、財務、業務管理及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」

96年12月26日 金管會公告公開發行公司發行員工認股權憑證及上市或於證券商營業處所買賣之公司買回股份轉讓予員工者，其發給或轉讓對象，以本公司及國內外子公司之全職員工為限。

證券市場人事異動一覽表

一、本公會理、監事：

| 公會職稱 | 新任人員 | 卸任人員 | 接任日期 |
|------|---------------------|---------------------|-----------|
| 常務理事 | 中信證券公司 曾錦隆理事 | 中國信託綜合證券 鍾隆吉副理事長 | 96年12月25日 |
| 理事 | 上海商業儲蓄銀行 李錦雪候補理事 | 中國信託綜合證券 鍾隆吉副理事長 | 96年12月25日 |

二、本公會委員會：

| 委員會名稱 | 公會職稱 | 新任人員 | 卸任人員 | 接任日期 |
|----------|------|--------------------|---------------------|-----------|
| 新金融商品委員會 | 副召集人 | 永豐金證券公司 白清圳副總經理 | 龐元愷先生 | 96年10月23日 |
| 投資教育委員會 | 召集人 | 國立政治大學 鄭教授丁旺 | -- | 96年12月25日 |
| 風險管理委員會 | 召集人 | 葉常務理事公亮 | 中國信託綜合證券 鍾隆吉副理事長 | 96年12月25日 |
| 紀律委員會 | 副召集人 | | 中國信託綜合證券 鍾隆吉副理事長 | 96年12月25日 |

其他事項報導

一、96年10月23日第4屆第7次理事會議、96年11月16日第4屆第2次理監事聯席會議、96年12月25日第4屆第3次理監事聯席會議：

(一)會員退會：

為本公會會員元大京華證券股份有限公司因與復華證券股份有限公司合併訂96年9月21日為最後營業日、日陞證券股份有限公司因與致和證券股份有限公司合併訂96年11月12日為最後營業日，華僑商業銀行股份有限公司因合併予花旗(台灣)商業銀行股份有限公司，訂96年12月1日為合併基準日，美商雷曼兄弟證券股份有限公司台灣分公司因分割為予雷曼兄弟證券股份有限公司，訂96年12月3日為分割基準日，花蓮區中小企業銀行股份有限公司因與中國信託商業銀行股份有限公司合併訂96年11月15日為最後營業日，中聯信託投資股份有限公司因合併予國泰世華商業銀行股份有限公司訂96年12月29日為最後營業日，爰向本公會申請退會。

會員入會：

華泰商業銀行股份有限公司、花旗(台灣)商業銀行股份有限公司、雷曼兄弟證券股份有限公司分別於96年11月1日、96年11月30日、96年11月30日申請加入本公會為會員。

(二)本公會參加行政院研考會委託公共網路文教基金會舉辦之「優質民間非營利網站獎助計畫－網際營活獎」，榮獲最佳網站內容獎，獲頒獎座、7萬元獎金及年度標章一枚置放於本公會網站。

(三)本公會參加第21屆證券盃桌球錦標賽，榮獲團體男子乙組季軍。

(四)本公會新成立「投資教育委員會」，以提昇投資人證券投資理財知識、落實投資人保護效果，進而與世界先進國家全方位投資教育方式接軌。

永懷證券達人—悼本公會鍾副理事長隆吉

鍾隆吉先生 生平事略

先生台灣省桃園人，生於民國三十一年十月三十一日。淡江大學工商管理系畢業，中國信託綜合證券董事長、台北市證券商業同業公會常務理事、中華民國證券商業同業公會副理事長、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(OTC)董事，並歷任中國信託金融控股公司副董事長、中信證券股份有限公司總經理，畢生鑽研金融業務領域，對國內外證券投資市場時有獨到見解，素來在金融圈享有「台灣證券界教父」之美稱。



先生稟性溫良敦厚，孝悌為先。自幼因家境貧困，一肩挑起長兄職責，協助父母經營水泥包工生意。為體恤雙親工作辛勞，每逢寒暑假便帶領弟弟隆榮、隆毓(現為台新銀副總)到工地幫忙，在烈日寒風下挑沙、搬磚、拔模板鐵釘、攪混凝土等，工作雖然辛苦，卻沒有任何怨言。由於父親不諳文字，先生更主動協助撰寫工程報價單，每每忙至深夜才就寢入睡。當時因居住空間有限，先生兄弟三人共擠一張床睡，日子雖然清苦，彼此卻培養了深厚的情誼，手足之情，溢於言表。

民國五十四年，先生進入台灣證券交易所股份有限公司服務，因表現優異，於民國五十五年為中華證券投資公司(中國信託前身)網羅，憑其過人智識和專業長才，在中信企業體系中日漸脫穎而出，由於對證券業務十分熟稔專精，更於民國72年晉升為證券部經理。

此外，先生更於繁忙公務之餘亦積極參與證券公會之公共事務，為健全證券市場而努力。從75年先生即擔任台北市證券公會理事、常務理事。八十七年中華民國

證券商業同業公會成立時即當選第一屆理事，連任第二、三屆常務，暨第四屆副理事長，同時也加入紀律委員會及風險管理委員會，提出各項建議供相關機構參酌，對公會做出重大貢獻。

除了在職場上戮力從公，先生私底下對會務同仁相當親切溫和，完全沒有高階領導人的架子，惜正值事業顛峰之際，因肺炎感染引發敗血症，病逝於和信醫院，享壽六十六歲。生老病死，因人之常情，然先生遽逝之噩耗傳出，聞者莫不愴然，全體理監事會務人員追憶其風範更是哀思無限。

伍、國際及大陸證券市場動態

『國際證券市場動態』

1. Q3國際債券發行 較Q2銳減逾五成

國際清算銀行BIS在十二月份季報中指出，受到全球金融市場震盪加劇，第三季國際債券發行金額為3960億美元，較上季銳減逾五成。若以年率比較，發行額亦減少了4%，為兩年來首度呈現減幅，與2003年起平均年增幅7%為明顯反差。尤其是歐亞新興市場之債券發行最為冷清，突顯整體投資環境對風險的承受力減少。

2. 全球衍生性商品規模上半年飆升25% 增幅創9年來最大

根據國際清算銀行(BIS)統計，今年上半年全球衍生性金融商品市場規模達516兆美元，比去年下半年成長25%，增幅是9年來最大，其中又以信用違約交換合約(CDS)總額激增49%，成長最快。第三季相反於債市的冷清，衍生性金融市場交易創下紀錄，成交金額激增27%達681兆美元。

3. 主權財富基金，透明度問題引爭議

主權財富基金現在數量已超過20個，其中透明度問題為最大之爭議所在。今年11月歐盟呼籲各國主權基金應對投資標的、準則以及相關組合予以揭露，否則歐盟對某些策略性或特殊性產業將予以限制。此語一出，獲得法、德等國正面回應。

4. 中東與亞洲主權基金今年已投資西方金融股370億美元

今年以來在金融類股方面的投資額大約為2006年的4倍，其中來自中東和亞洲地區的投資基金已投資西方金融股370億美元，比其他投資者更為看好銀行、交易所以及資產管理行業的成長前景。這些基金正在發揮越來越積極的作用，引導資本流入西方企業，特別是受到美國抵押貸款危機嚴重沖擊的金融公司。

5. 沙烏地阿拉伯計劃成立全球最大主權財富基金

沙烏地阿拉伯計劃成立一支主權財富基金，預計其規模將超過阿布達比的9000億美元，成為全球最大的主權財富基金。對於中東和亞洲其他政府所有的投資基金而言，這支新基金將成為強大的競爭對手，也可能會受到更嚴格的審查。

6. 卡達與杜拜取得倫敦證交所（LSE）近50%之股權

中東金融中心競爭方興未艾，並已延伸至國際資本市場。經過一系列複雜之交易，目前兩國共持有LSE之48%股份，並同時積極在全球證交所整合趨勢中相繼爭取成為地區領袖，展示杜拜與卡達打造世界級金融中心的雄心。

7. 那斯達克（Nasdaq）和杜拜交易所（Bore Dubai）就收購北歐交易所（OMX）達成協議

Nasdaq及Bore Dubai除了考慮成長導向及成本綜效外，並希望藉由OMX提供之技術與品牌，發展中東、北非、中亞與南亞等高成長之市場，故雙方展開了為期兩個月的競爭。

目前此收購案已作成協議，Nasdaq將收購OMX，而Borse Dubai將獲得Nasdaq 19.9%的股權，並將從Nasdaq手中收購LSE 28%的股權。此外，Nasdaq將成為Borse Dubai之子公司杜拜國際金融交易所（DIFX）的策略性股東和主要商業合作夥伴。未來DIFX並可使用Nasdaq品牌，且共享Nasdaq與OMX的領先技術。

8. 英國擬對外國富人徵收高額資本利得稅

英國財政部(Treasury)正在擬定一項法案，居住在英國的外國富豪們將要為他們在英國境內的資產繳納巨額資本利得稅。此一舉動已經沖擊到財富管理行業，促使大部分私募公司離境，並引發人們拋售價值巨大的房地產和英國股票。

9. 英國對沖基金擬建立自律機制

因應來自德國呼籲「八國集團」(G8)及金融監管機構加強管制對沖基金業的壓力，倫敦一些最大的對沖基金草擬了一個廣泛的改變議程，並在今年12月中旬徵詢各方面意見，以提高透明度和風險控制，建立全球第一個自發的行業行為規範機制。

10. 倫敦證交所將與義大利證交所合併

面對美國對歐洲證券市場的強大併購壓力，倫敦證交所將以超過16億歐元之高價買下義大利證交所，成為歐洲最大的證交所，也是歐洲主要的ETF與證券衍生性金融商品交易之電子市場，及歐洲主要之固定收益市場。

11. 東協六國將推出共同證交所

鑒於亞洲國家的證交所規模普遍都不夠大，包括新加坡、泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼與越南等東協六大成員國，計畫聯手成立一個共同的證券交易所，預計明年底就可掛牌營運。

12. 證交所併購潮 席捲亞洲

儘管收購亞洲證交所的法規障礙較多，但併購大西洋兩岸證券交易所的機會已日益稀少，預料將使交易所併購熱潮轉向高成長的亞洲市場。最受國際投資人矚目的併購對象是新加坡、東京、香港和南韓。東京股市交易量佔全球證券交易量的7%，新加坡則佔5%。

13. 日本2007年9月30日起實施「金融工具交易法」(FIEL)

FIEL涵蓋的範圍從公司披露機制到可接受的證券交易行為無所不包，還規定了對沖基金及私募基金新的註冊要求。最重要的是，它還就個人投資者賣出股票、債券及共同基金時所允許的市場操作進行了詳細的規定，一直以來這一領域都屬於監管的灰色地帶。另企業亦將被強制規定必須公佈季收益報告(這在美國和歐洲公司中已經實行多年了。目前，日本公司仍只需公佈半年收益和全年收益)。一般不公平交易之最高刑期由5年提昇至10年，內線交易由3年升至5年。

此法乃日本金融立法領域20年來最大的一次變革，旨在鼓勵銀行儲戶把他們總價值13萬億美元的個人資產投向股市及債市。

14. 東證所(TSE)與倫敦證交所集團合設新交易所

TSE與倫敦證交所集團已同意聯手成立一個為日本及亞洲他國新創企業所設之交易所，預定明年年底開始營運，總部將設在東京，以合資公司形式經營。

日本製造業已出現就業持續萎縮現象，故日本政府正積極營造東京成為金融中樞以創造就業機會。新市場除可在日本幾乎零利率的環境下提供高收益投資機會外，亦為快速成長的亞洲企業提供一個資金籌募的管道。規範不明、高稅賦與高成本一直是東京擴張成為國際市場的絆腳石，如TSE上市掛牌費高居全球主要股市之冠。此舉突顯TSE正力圖提昇其金融中樞之地位。

15. 東京證交所監管機構(TSE Regulation)開始營運

自2007年11月1日起，東證所監管機構(TSE Regulation)開始營運東證所(TSE)授權之自律活動。TSE Regulation為日本第一家專營金融商品交易之自律組織，成立於2007年10月17日，成立之法源基礎為日本2006年發布、2007年施行之『金融商品交易法』(Financial Instruments and Exchange Law, FIEL)。FIEL要求日本之證交所需成立自律委員會或設立一獨立自主之公司，以負責自律

監督之職。

TSE將繼續執行日本集中市場之重要功能，協助國內外之資本募集與管理。另為強化該公司之自律功能，TSE選擇將其所有的自律活動授權給更為獨立管理之TSE Regulation執行。

16. 東京證交所（TSE）預計發布新TOPIX-17系列類股指數

TSE於2007年12月10日發布新TOPIX-17系列類股指數，以用於特定產業之趨勢分析，以及作為金融商品（如：ETFs）之標的指數。而目前的33支TOPIX類股指數將併入新TOPIX-17系列類股指數中。

17. 日本計劃放寬金融服務業監管

為了鞏固金融服務業的發展，日本金融廳(Financial Services Agency)於12月21日宣佈了一項大幅度放鬆對證券交易所、基金和金融機構之監管的提案，此舉表明日本的金融服務業監管可能將發生重大變化。

過去一年，日本政府一直把支撐日本金融市場的發展當做其目標之一。據業內人士表示，此次放寬金融服務業監管之計劃超出了他們的期望。金融廳將廢除要求交易所買賣基金必須以指定的13種股票指數為基準，代之以允許此類基金以任何股指或上市證券（包括債券和期貨）為基準；另該計劃還將允許發行債券、股票和基金的外國公司向金融廳提交英文的披露文件，去除翻譯工作期鼓勵更多外國公司在日籌資；金融廳將允許不同金融產品交易所彼此合作，甚至進行併購；該計劃還將減少銀行和經紀業之間的障礙，俾利銀行及其投資銀行部門開發更多業務。

18. 韓國擬對金融機構「鬆綁」

韓國的金融主管機關已承諾大幅減少對金融企業的現場檢查，允許各銀行交易更廣泛的金融產品，其中包括衍生性商品，目的是推動韓國成為全球金融

大國。韓國金融監督管理委員會(FSC)表示，將把主管機關的監督方式，由目前的規則監理轉為原則監理。

19. 新加坡證交所擬放寬新版上市條件，積極對外國企業招商

新加坡證交所宣佈計劃放寬新版上市條件，鎖定成長型企業為目標客戶，積極招商。該交易所除對台灣證交所造成威脅外，東京證交所也在星、港交易所的大力招商下，國外上市公司從125家劇減至5家。

20. 新加坡交易所（SGX）與瑞典交易所（OMX）合作開發結算系統

依據雙方之合作協議，OMX將提供SGX新結算系統，預計於2009年為SGX之衍生性、證券及OTC商品提供更高效率之結算業務平台。

OMX在提供交易所結算平台技術方面頗受到肯定。該所曾於去年與SGX一同開發SGX GUEST系統，以整合SGX證券與衍生性商品市場之服務。OMX亦提供香港交易所衍生性商品交易與結算技術服務。

21. 馬來西亞中央銀行（BNM）與香港金融管理局（HKMA）推出跨國款券同步交割連線服務

BNK與HKMA宣佈於2007年10月29日推出跨國款券同步交割連線服務，連結香港地區之美元即時總額交割系統與馬來西亞地區馬幣之RTGS系統。此DVP連線服務將消除馬來西亞地區發行及交易美元債券所可能產生之交割風險，對於發展馬來西亞成為伊斯蘭金融中心及發展香港成為國際金融中心，均有正面積極影響。

22. 越南打壓投機 大舉徵稅

越南為抑制物價、打壓房市、股市的投機，國會11月20日通過法律，決定自2009年1月起，開徵25%的不動產交易所得稅、20%的個人股票交易所得稅以及最高35%的個人所得稅。

中國證券市場瞭望

胡錦濤的重心還是在成長

中共領導人胡錦濤開始了第二個五年的任期，他表示政府的關注重點在保持經濟快速成長、建構更平等的社會及更好的自然環境。

胡錦濤在10月21日的中共全國黨代表大會時指出，經濟發展仍是中國共產黨的中心任務。他表示，中國政府的目標是在2020年前將國內人均生產總值在2006年平均2,000美元的基礎上再增加一倍。其勾勒出主要產業結構調整的遠景，是在發展高科技而非重工業；重服務業，而非製造業；擴大內需，而非出口。並確保經濟成長能使更多人受益，他表示，政府將提高最低工資，擴大醫療保健及社會安全網絡，並促進私部門增加就業機會。

胡錦濤也指出中國將堅持和平發展路線。台灣仍是中國軍事及外交的最重要議題，近來兩岸仍處於緊張狀態。但胡錦濤並無意改變對台政策。他提出要和台灣當局討論“和平協議”，但前提是台灣領導人須承認台灣是中國的一部分，而陳總統已否決此談判前提。

中國內地推出港股直通車尚需時日

中國央行行長周小川於十月中旬表示，允許內地投資者直接投資港股的“港股直通車”計劃還需要過一段時間才能正式實施。周小川在十七大會議上稱，政府目前仍在進行技術準備和相關測試，然後才會正式實施這一計劃。

之後於十一月份時，溫家寶指港股直通車需有達四項先決條件，推行該計劃前必須「要做科學的判斷和分析」。此項政策的起伏也暗示政府財金管理體系間出現了利益衝突。

外匯管理局於八月宣布的「一個銀行（中國銀行）、一個城市（天津）和一個市場（香港）」的計劃，可能導致很多監管問題。中國證監會表示未受完整的諮詢，且暗示該計劃思考不週。

中國股市迭創新高，投資者依舊看漲

ING投資管理(ING Investment Management) 10月15日公佈的最新研究報告顯示，雖然中國股市迭創新高，但中國投資者仍持看漲心理。在7、8月接受ING調查的投資者中，有70%的中國投資者認為未來3個月中國股市將上漲。調查還顯示，本地區其他的投資者也對中國股市持樂觀態度：74%的韓國投資者認為中國股市將繼續上漲，72%的泰國投資者持相同看法，而印度和日本看漲中國股市的投資者比例均為58%。中國股市的火爆使得很多機構投資者擔心崩盤在即。中國基準的上證綜合指數今年年初至今已累計上漲了一倍多，並於10/15突破6,000點大關，收於6,030.09點的歷史新高。

中國今年經濟增速預期超過11%

依金融時報於十一月底報告，儘管中國政府採取大量措施控制投資和信貸成長，但第三季成長依然強勁，預期中國今年的經濟成長將是1993年以來最高成長率。Morgan Stanley預計在今年以及明年，中國經濟不會出現大幅回調。

中國今年IPO融資將達620億美元

依十一月底金融時報報導，中國在2007年共進行240宗IPO，籌資額達610億美元，較2006年籌資額躍升16%。中國最大的能源集團中石油(PetroChina)將在上海上市交易，屆時，中國內地今年公開發行額將達到創紀錄水平，領先於紐約、倫敦和香港。它在首次公開發行中募集了89億美元，為今年中國規模最大的IPO。中石油目前是全球市值第二大公司，僅次於埃克森美孚(Exxon Mobil)。大陸券商承銷業務在今年以來，A股市場新股發行募集資金共有37家券商擔當主承銷商，但中金、中

信、銀河等八大券商拿走九成的IPO承銷金額。

中國將修改外商投資政策

中國正制定海外直接投資原則，包括鼓勵、限制或禁止外商投資項目。中國國家發展和改革委員會和商務部共同聲明表示，外資進入能源與礦業產業困難度將提升，相對的，將鼓勵環保、再生能源、高科技、先進材料與設備製造。針對巨額順差、外匯準備增加，將不再單純鼓勵出口。新修訂辦法將於12月1日起發佈。屬鼓勵類將獲租稅等優惠，被視為禁止類則將於申請審批時被禁止。

匯豐：明年中國將有巨資投向境外證券市場

匯豐國際研究部門於十一月中旬表示，明年大陸流向國際證券市場的資金可能達到2,460億美元，而香港和韓國將受益最大。匯豐表示，此結論假設的條件是，中國外匯儲備規模保持每月300億-400億美元的擴張速度，同時人民幣兌美元的升值幅度穩定在7%。報告中指出，中國監管部門已批給銀行、共同基金、保險公司等合格境內機構投資者(QDII)的境外投資額度約為400億美元，目前已動用額度約為200億美元，主要投向香港。

中國政府為股市降溫

中國的上證綜合指數創8月中旬以來的最低收盤點位。目前的指數較上月的最高歷史收盤水平下跌了18%。中國採多項政策打壓股市。溫家寶於11月22日說，中國預計全年經濟增長在11.5%，中國經濟已經有連續30年超過9%的經濟增長速度，連續5年超過10%，必須注意兩個防止：一是防止經濟增長由偏快轉向過熱；二是防止物價由結構性上漲轉變為明顯的通貨膨脹。他還表示，投資者在近年於中國實施股權分置改革時買進股票是正確的，但同時警告說要防止資產泡沫。他提醒投資者，股市不可能一直漲。但分析師普遍不認為中國投資者已開始看跌股市。

OECD稱中國面臨經濟過熱和通貨膨脹風險

OECD於12月初表示，中國面臨經濟增長過熱及通貨膨脹隱憂，應把加快人民幣升值步伐作為宏觀緊縮政策的內容之一。OECD將其對中國2007年的全年經濟增幅預期從先前的10.4%上調到了11.4%，對中國2007年全年的消費品價格漲幅預期也從1.8%上調到了4.5%，與中國的官方預期基本一致。

中國重啟合資證券公司申請 新規則將放寬境外股東條件

證監會研究中心主任祁斌於11月中表示，申請設立合資券商的有關規則已經修訂，將很快出臺，今後將按新的程序來操作。合資券商審批工作曾因券商綜合治理工作而暫停。目前，證券公司綜合治理工作已完成，符合規定條件的內資證券公司可以依法向證監會申請設立合資證券公司。證監會正加緊修改完善證券公司對外開放的相關規則，新制定的規則將進一步放寬參股證券公司的境外股東的條件，不僅允許符合條件的內資證券公司依法設立合資公司，還將明確合資證券公司逐步擴大業務範圍的條件和程序。

中國承諾進一步開放資本市場

美國財政部長鮑爾森12月中稱，第三次美中經濟對話(12月份舉行)成果是中國做出了加大金融市場對外開放力度的承諾，但在敦促中國加快人民幣升值步伐問題上未取得進展。中國已同意允許在華經營的外國公司(包括銀行)透過股市和債市融資。這一措施將有助於外國公司改善現金流管理並迅速擴大銷售。中國證監會也表示，將恢復受理成立中外合資證券公司的申請。這一程序已暫停了兩年。最近證監會還宣佈，將把合格境外機構投資者(QFII)投資額度提高兩倍，由100億增加至300億美元。

中國將允許公民投資外國股市

中國銀監員會官員於十二月中旬稱，中國正在考慮允許中國合格境內機構投資

者(Qualified Domestic Institutional Investor, 簡稱QDII)投資包括德國和日本在內的更多國家的資本市場，這標誌著QDII機制向前邁出了一大步。

不久之後，中國公民將可以透過本地銀行，在倫敦和紐約購買股票和共同基金。在目前的機制下，中國公民可以合法購買香港股票。根據中國銀監會(CBRC)和英國監管機構達成的一項協議，這一機制將擴大至倫敦。中國還在與美國的監管機構就類似協議進行談判。

中國政府允許公民將資金投向海外，目的有兩個：緩解金融體系流動性過剩造成的國內經濟失衡，為退休基金尋找更加均衡的長期匯報。根據合格境內機構投資者(QDII)機制，自去年初開始，中國已經批准本地基金管理公司和銀行將資金投向海外。

陸、公會各項統計資料

| | |
|---------------------------|-----|
| 一、證券商經營損益分析 | 132 |
| 二、證券商受託買賣外國有價證券： | |
| (一) 成交金額統計表 | 138 |
| (二) 交易量暨市場結構統計表 | 140 |
| (三) 商品別統計表 | 142 |
| 三、承銷商業務統計表： | |
| (一) 有價證券承銷案件彙總表 | 143 |
| (二) 有價證券公開申購承銷案件彙總表 | 143 |
| (三) 有價證券詢價圈購承銷案件彙總表 | 147 |

證券商經營損益狀況分析表 (96年全年度)

| 家數 | 證券商名稱 | 本期收入 | 本期支出 | 本期盈餘 | 實收資本額 | 股東權益 | 本期獲利率 | 每股盈餘(元) | 每股淨值(元) | 營收佔比率 | 每股淨值(元) |
|----|---------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 90 | 證券業合計 | 316,240,074 | 260,898,310 | 55,341,764 | 341,742,032 | 493,421,557 | 17.50% | 1.619 | 14.438 | 100.00% | 14.438 |
| 49 | 綜合證券商 | 301,666,121 | 250,667,529 | 50,998,592 | 326,260,050 | 467,009,137 | 16.91% | 1.563 | 14.314 | 95.39% | 14.314 |
| 42 | 專業經紀商 | 14,573,953 | 10,230,781 | 4,343,172 | 15,481,982 | 26,412,420 | 29.80% | 2.805 | 17.060 | 4.61% | 17.060 |
| 72 | 本國證券商 | 285,588,231 | 239,035,335 | 46,552,896 | 326,969,032 | 457,672,521 | 16.30% | 1.424 | 13.997 | 90.31% | 13.997 |
| 36 | 綜合 | 279,614,605 | 234,327,514 | 45,287,091 | 315,642,050 | 441,266,356 | 16.20% | 1.435 | 13.980 | 88.42% | 13.980 |
| 36 | 專業經紀 | 5,973,626 | 4,707,821 | 1,265,805 | 11,326,982 | 16,406,165 | 21.19% | 1.118 | 14.484 | 1.89% | 14.484 |
| 18 | 外資證券商 | 30,651,843 | 21,862,975 | 8,788,868 | 14,773,000 | 35,749,036 | 28.67% | 5.949 | 24.199 | 9.69% | 24.199 |
| 13 | 綜合 | 22,051,516 | 16,340,015 | 5,711,501 | 10,618,000 | 25,742,781 | 25.90% | 5.379 | 24.244 | 6.97% | 24.244 |
| 5 | 專業經紀 | 8,600,327 | 5,522,960 | 3,077,367 | 4,155,000 | 10,006,255 | 35.78% | 7.406 | 24.082 | 2.72% | 24.082 |
| 20 | 前20大證券商 | 258,105,423 | 214,795,060 | 43,310,363 | 276,537,923 | 397,519,326 | 16.78% | 1.566 | 14.375 | 81.62% | 14.375 |

(單位：仟元)

一、分析報告背景說明：

- 本公司目前共有會員公司155家。其中證券商93家，銀行兼營證券商45家，票券金融公司16家。
- 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90家證券商。並未包括富達、富通、花旗環球國際三家只買賣外國證券的證券商；也未包括銀行兼營證券商和票券金融公司。
- 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，累計96年年初至12月底的經營損益數據，在97年1月21日公佈。
- 96年全年度，90家證券商平均EPS有1.619元，比95年平均EPS的1.099元增加47%。在其中有83家賺錢，7家證券商虧錢。96年度前3季證券市場熱

二、證券商在96年度表現遠比95年度好：

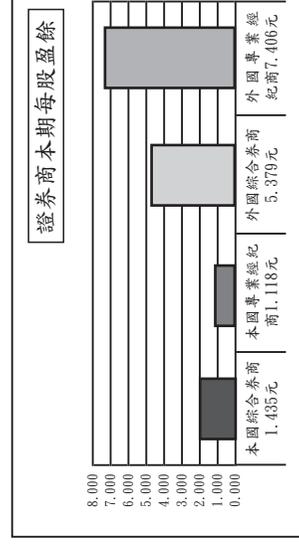
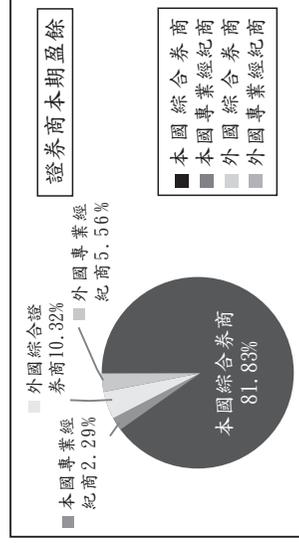
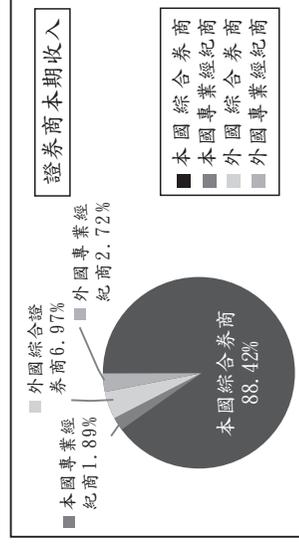
- 證券商表現優異，但在年底因美國次級房貸衝擊顯現，全球股票市場均大幅下跌。證交所股價指數由95年底的7,824點上升至96年底的8,506點，96年的日均成交量(TSE:1,338億/OTC:346億)也較95年成交量(964億/207億)增加97%；證券商EPS的成長(47%)不到日均成交量成長(97%)的一半。
- 綜合證券商平均EPS由95年度的1.056元增為1.563元，但仍然低於專業經紀商平均EPS的2.805元(95年度為1.901元)；本國證券商96年度平均EPS為1.424元，是外資證券商平均EPS的1/4。
- 本國證券商中，綜合證券商平均EPS1.435元，較專業經紀商1.118元優異；外資專業經紀商EPS7.406元的表現，則較外資綜合證券商EPS5.379元高約38%。

三、證券業96年度的經營表現較銀行優異：

- 資本額前20大證券商的EPS為1.566元表現較業界平均EPS1.612元略差；若計算其ROE(盈餘/股東權益)，則為10.90%也較業界的平均ROE 11.22%低。本國銀行96年1-11月的平均ROE約只有3.79%，總稅前盈餘有641億。證券商在96年全年度盈餘553億，但較95年全年度盈餘的353億元，大幅增加200億元，成長56.7%。
- EPS的前10名均是外資證券商，本國證券商中永豐金證券EPS2.937元排名第11名。本國證券商中共有永豐金證券、大眾證券、日盛證券、一銀證券、統一證券、富邦證券、富邦證券、鼎富證券等8家的EPS超過2元，表現最優異。

證券商經營損益排名 (96年全年度)

| 本期收入(全體證券商) | | 本期盈餘(全體證券商) | | 本期每股盈餘(全體證券商) | |
|-------------|-----|-------------|------------|---------------|-------|
| 名次 | 證券商 | 金額(仟元) | 金額(仟元) | 名次 | 證券商 |
| 1 | 中元 | 30,693,592 | 10,130,285 | 1 | 美商美林 |
| 2 | 元大 | 24,195,582 | 5,071,758 | 2 | 港商里昂 |
| 3 | 群益 | 22,066,700 | 3,859,944 | 3 | 美商高盛 |
| 4 | 永豐 | 21,281,105 | 3,515,831 | 4 | 摩根雷林明 |
| 5 | 寶來 | 18,341,109 | 3,129,652 | 5 | 港商德意志 |
| 6 | 統一 | 16,683,212 | 2,663,588 | 6 | 港商麥格理 |
| 7 | 大華 | 15,196,888 | 2,529,568 | 7 | 瑞士信貸 |
| 8 | 台証 | 14,453,898 | 2,406,945 | 8 | 新商瑞銀 |
| 9 | 富邦 | 13,730,298 | 1,805,716 | 9 | 港商荷銀 |
| 10 | 元富 | 13,272,668 | 1,576,646 | 10 | 摩根士丹利 |



| 本期收入(綜合證券商) | | 本期盈餘(綜合證券商) | | 本期每股盈餘(綜合證券商) | |
|-------------|-----|-------------|------------|---------------|-------|
| 名次 | 證券商 | 金額(仟元) | 金額(仟元) | 名次 | 證券商 |
| 1 | 中元 | 30,693,592 | 10,130,285 | 1 | 美商美林 |
| 2 | 元大 | 24,195,582 | 5,071,758 | 2 | 美商高盛 |
| 3 | 群益 | 22,066,700 | 3,859,944 | 3 | 港商德意志 |
| 4 | 永豐 | 21,281,105 | 3,515,831 | 4 | 港商麥格理 |
| 5 | 寶來 | 18,341,109 | 3,129,652 | 5 | 新商瑞銀 |

| 本期收入(專業經紀商) | | 本期盈餘(專業經紀商) | | 本期每股盈餘(專業經紀商) | |
|-------------|-------|-------------|---------|---------------|-------|
| 名次 | 證券商 | 金額(仟元) | 金額(仟元) | 名次 | 證券商 |
| 1 | 摩根雷林明 | 2,218,588 | 878,292 | 1 | 港商里昂 |
| 2 | 港商里昂 | 2,071,326 | 852,887 | 2 | 摩根雷林明 |
| 3 | 瑞士信貸 | 2,036,079 | 765,500 | 3 | 瑞士信貸 |
| 4 | 摩根大通 | 1,769,675 | 492,044 | 4 | 光隆 |
| 5 | 大昌 | 576,865 | 128,644 | 5 | 摩根大通 |

證券商經營損益狀況表 (96年全年度)

(單位:仟元)

| 區號 | 類別 | 編號 | 證券商名稱 | 本期收入 | 本期支出 | 本期盈餘 | 實收資本額 | 股東權益 | 本獲利率 | 每股盈餘(元) | 營業收佔有率 | 每股淨值(元) |
|----|----|------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|---------|--------|---------|
| 1 | A | 1090 | 台灣工銀 | 6,605,088 | 5,607,997 | 997,091 | 5,353,920 | 7,355,609 | 15.10% | 1.862 | 2.09% | 13.739 |
| 1 | A | 1160 | 日盛 | 12,662,160 | 9,998,572 | 2,663,588 | 11,572,128 | 20,385,596 | 21.04% | 2.302 | 4.00% | 17.616 |
| 1 | A | 1260 | 宏遠 | 1,917,174 | 1,398,118 | 519,056 | 4,300,000 | 4,737,050 | 27.07% | 1.207 | 0.61% | 11.016 |
| 1 | A | 1360 | 港商參格理 | 1,628,748 | 1,029,479 | 599,266 | 533,000 | 1,911,873 | 36.79% | 11.243 | 0.52% | 35.870 |
| 1 | A | 1400 | 港商荷銀 | 404,151 | 344,291 | 59,860 | 150,000 | 1,156,853 | 14.81% | 3.991 | 0.13% | 77.124 |
| 1 | A | 1440 | 美商美林 | 2,284,481 | 1,373,365 | 911,116 | 200,000 | 3,471,737 | 39.88% | 45.556 | 0.72% | 173.587 |
| 1 | A | 1470 | 台灣摩根士丹利 | 1,352,707 | 976,842 | 375,865 | 1,000,000 | 3,159,143 | 27.79% | 3.759 | 0.43% | 31.591 |
| 1 | A | 1480 | 美商高盛 | 2,672,148 | 1,368,118 | 1,304,030 | 395,000 | 3,412,643 | 48.80% | 33.013 | 0.84% | 86.396 |
| 1 | A | 1530 | 港商德意志 | 1,525,249 | 793,769 | 731,480 | 350,000 | 1,422,152 | 47.96% | 20.899 | 0.48% | 40.633 |
| 1 | A | 1540 | 雷曼兄弟 | 79,525 | 34,567 | 44,958 | 600,000 | 957,821 | 56.53% | 0.749 | 0.03% | 15.964 |
| 1 | A | 1560 | 港商野村 | 278,108 | 251,273 | 26,835 | 660,000 | 747,091 | 9.65% | 0.407 | 0.09% | 11.320 |
| 1 | A | 1570 | 港商法國興業 | 4,052,136 | 3,926,850 | 125,286 | 1,010,000 | 1,194,554 | 3.09% | 1.240 | 1.28% | 11.827 |
| 1 | A | 1590 | 花旗環球 | 896,231 | 478,466 | 417,765 | 1,455,000 | 2,119,765 | 46.61% | 2.871 | 0.28% | 14.569 |
| 1 | A | 1650 | 新商瑞銀 | 2,170,111 | 1,307,403 | 862,708 | 1,265,000 | 2,185,980 | 39.75% | 6.820 | 0.69% | 17.280 |
| 1 | A | 2180 | 亞東 | 5,599,099 | 4,174,438 | 1,424,661 | 7,137,143 | 12,163,999 | 25.44% | 1.996 | 1.77% | 17.043 |
| 1 | A | 5050 | 大展 | 2,337,663 | 1,948,287 | 389,376 | 2,325,836 | 3,678,636 | 16.66% | 1.674 | 0.74% | 15.816 |
| 2 | A | 5110 | 富隆 | 246,674 | 243,420 | 3,254 | 760,000 | 591,573 | 1.32% | 0.043 | 0.08% | 7.784 |
| 1 | A | 5180 | 太平洋 | 941,954 | 1,140,238 | -198,284 | 4,165,000 | 2,865,730 | -21.05% | -0.476 | 0.30% | 6.881 |
| 1 | A | 5260 | 大慶 | 1,165,000 | 914,281 | 250,719 | 2,493,799 | 3,590,300 | 21.52% | 1.005 | 0.37% | 14.397 |
| 1 | A | 5270 | 群益 | 22,066,700 | 19,537,132 | 2,529,568 | 14,741,150 | 23,326,420 | 11.46% | 1.716 | 6.98% | 15.824 |
| 1 | A | 5380 | 一銀 | 3,383,996 | 2,341,540 | 1,042,456 | 5,150,000 | 6,864,359 | 30.81% | 2.024 | 1.07% | 13.329 |
| 1 | A | 5500 | 豐銀 | 68,317 | 155,288 | -86,971 | 660,000 | 331,166 | -127.31% | -1.318 | 0.02% | 5.018 |
| 1 | A | 5510 | 永豐金 | 21,281,105 | 17,765,274 | 3,515,831 | 11,969,020 | 22,439,028 | 16.52% | 2.937 | 6.73% | 18.748 |
| 1 | A | 5650 | 中信 | 30,693,592 | 25,621,834 | 5,071,758 | 25,380,862 | 36,497,144 | 16.52% | 1.998 | 9.71% | 14.380 |
| 1 | A | 5720 | 大華 | 15,196,888 | 16,951,361 | -1,754,473 | 14,290,660 | 19,418,408 | -11.54% | -1.228 | 4.81% | 13.588 |

(單位:仟元)

| 區號 | 類別 | 編號 | 證券商名稱 | 本期收入 | 本期支出 | 本期盈餘 | 實收資本額 | 股東權益 | 本獲利率 | 每股盈餘(元) | 營業收佔有率 | 每股淨值(元) |
|----|----|------|--------|------------|------------|-----------|------------|------------|---------|---------|--------|---------|
| 1 | A | 5820 | 金鼎 | 11,669,729 | 10,093,083 | 1,576,646 | 10,827,764 | 11,663,310 | 13.51% | 1.456 | 3.69% | 10.772 |
| 1 | A | 5850 | 統一 | 16,683,212 | 14,276,867 | 2,406,345 | 11,768,695 | 19,578,782 | 14.42% | 2.045 | 5.28% | 16.636 |
| 1 | A | 5920 | 元富 | 13,273,668 | 12,795,541 | 478,127 | 13,988,726 | 18,365,890 | 3.60% | 0.342 | 4.20% | 13.129 |
| 1 | A | 6010 | 華亞 | 835,492 | 703,092 | 132,400 | 1,137,554 | 1,869,522 | 15.85% | 1.164 | 0.26% | 16.435 |
| 1 | A | 6160 | 中國信託 | 5,204,109 | 4,738,793 | 465,316 | 5,000,000 | 5,530,002 | 8.94% | 0.931 | 1.65% | 11.060 |
| 1 | A | 6480 | 富邦 | 83,800 | 136,111 | -52,311 | 1,389,961 | 1,357,369 | -62.42% | -0.376 | 0.03% | 9.766 |
| 5 | A | 6530 | 大眾 | 2,121,857 | 1,612,330 | 509,527 | 2,243,650 | 3,275,634 | 24.01% | 2.271 | 0.67% | 14.600 |
| 1 | A | 6910 | 德信 | 428,410 | 400,496 | 27,914 | 2,100,000 | 1,372,521 | 6.52% | 0.133 | 0.14% | 6.536 |
| 1 | A | 7000 | 兆豐 | 10,376,933 | 8,969,971 | 1,406,962 | 13,200,000 | 16,757,559 | 13.56% | 1.066 | 3.28% | 12.695 |
| 1 | A | 7030 | 致和 | 894,066 | 808,822 | 85,244 | 1,905,322 | 2,604,413 | 9.53% | 0.447 | 0.28% | 13.669 |
| 1 | A | 7790 | 國泰綜合 | 3,392,846 | 2,739,862 | 652,984 | 8,270,789 | 9,025,374 | 19.25% | 0.790 | 1.07% | 10.912 |
| 1 | A | 8450 | 康和 | 5,092,637 | 4,461,193 | 631,444 | 6,143,582 | 7,964,902 | 12.40% | 1.028 | 1.61% | 12.965 |
| 1 | A | 8690 | 新壽 | 4,896,431 | 4,684,132 | 212,299 | 4,163,005 | 5,259,882 | 4.34% | 0.510 | 1.55% | 12.635 |
| 1 | A | 8700 | 花旗 | 343,024 | 347,643 | -4,619 | 3,000,000 | 3,094,176 | -1.35% | -0.015 | 0.11% | 10.314 |
| 1 | A | 8740 | 昇豐 | 108,214 | 167,031 | -58,817 | 1,000,000 | 836,145 | -54.35% | -0.588 | 0.03% | 8.361 |
| 1 | A | 8840 | 玉山 | 1,078,162 | 796,080 | 282,082 | 3,060,000 | 3,447,100 | 26.16% | 0.922 | 0.34% | 11.265 |
| 1 | A | 8880 | 國泰綜合 | 756,009 | 736,410 | 19,599 | 3,700,000 | 4,042,791 | 2.59% | 0.053 | 0.24% | 10.926 |
| 1 | A | 8890 | 大和國泰 | 4,499,662 | 4,268,205 | 231,457 | 2,000,000 | 2,986,013 | 5.14% | 1.157 | 1.42% | 14.930 |
| 1 | A | 8960 | 香港上海匯豐 | 208,262 | 187,387 | 20,875 | 1,000,000 | 1,017,156 | 10.02% | 0.209 | 0.07% | 10.172 |
| 1 | A | 9300 | 華南永昌 | 7,089,709 | 5,866,987 | 1,222,722 | 8,111,743 | 11,846,157 | 17.25% | 1.507 | 2.24% | 14.604 |
| 1 | A | 9400 | 台証 | 14,853,898 | 13,048,182 | 1,825,716 | 13,255,044 | 20,451,687 | 12.16% | 1.362 | 4.70% | 15.429 |
| 1 | A | 9600 | 富邦 | 13,730,298 | 9,870,354 | 3,859,944 | 17,050,000 | 34,988,821 | 28.11% | 2.264 | 4.34% | 20.521 |

(單位：仟元)

| 區號 | 類別 | 編號 | 證券名稱 | 商稱 | 本期收入 | 本期支出 | 本期盈餘 | 實收資本額 | 股東權益 | 本獲 | 本期利率 | 每股盈餘(元) | 營佔有率 | 收每股淨值(元) |
|----|----|------|------|----|------------|------------|------------|------------|------------|--------|--------|---------|--------|----------|
| 1 | A | 9700 | 寶來 | 來 | 18,341,109 | 15,211,457 | 3,129,652 | 20,347,309 | 29,275,969 | 17.06% | 1.538 | 5.80% | 14.388 | |
| 1 | A | 9800 | 元大 | 大 | 24,195,582 | 14,065,297 | 10,130,285 | 53,679,388 | 64,413,262 | 41.87% | 1.887 | 7.65% | 12.000 | |
| 1 | C | 1380 | 港商里昂 | 里昂 | 2,071,326 | 1,193,034 | 878,292 | 220,000 | 1,318,292 | 42.40% | 39,922 | 0.65% | 59,922 | |
| 1 | C | 1520 | 瑞士信貸 | 瑞信 | 2,036,079 | 1,183,192 | 852,887 | 1,135,000 | 3,721,078 | 41.89% | 7,514 | 0.64% | 32,785 | |
| 2 | C | 5320 | 高橋 | 橋 | 404,435 | 314,646 | 89,789 | 478,555 | 897,435 | 22.20% | 1,876 | 0.13% | 18,753 | |
| 3 | C | 5460 | 寶盛 | 盛 | 106,519 | 92,572 | 13,947 | 312,000 | 305,215 | 13.09% | 0.447 | 0.03% | 9,783 | |
| 1 | C | 5600 | 永興 | 興 | 334,348 | 280,838 | 53,510 | 325,000 | 716,005 | 16.00% | 1,646 | 0.11% | 22,031 | |
| 2 | C | 5660 | 日進 | 進 | 91,479 | 67,441 | 24,038 | 226,000 | 397,919 | 26.28% | 1,064 | 0.03% | 17,607 | |
| 3 | C | 5690 | 豐興 | 興 | 94,712 | 70,676 | 24,036 | 280,000 | 523,223 | 25.38% | 0.858 | 0.03% | 18,687 | |
| 5 | C | 5860 | 盈溢 | 溢 | 87,319 | 50,230 | 37,089 | 268,438 | 507,833 | 42.48% | 1,382 | 0.03% | 18,918 | |
| 6 | C | 5870 | 光隆 | 隆 | 133,164 | 81,973 | 51,191 | 200,000 | 502,285 | 38.44% | 2,560 | 0.04% | 25,114 | |
| 3 | C | 5960 | 日茂 | 茂 | 176,034 | 124,984 | 51,050 | 361,538 | 683,632 | 29.00% | 1,412 | 0.06% | 18,909 | |
| 1 | C | 6200 | 長城 | 城 | 549,615 | 475,398 | 74,217 | 456,000 | 571,227 | 13.50% | 1,628 | 0.17% | 12,527 | |
| 5 | C | 6210 | 新百王 | 王 | 36,579 | 30,704 | 5,875 | 235,400 | 283,754 | 16.06% | 0.250 | 0.01% | 12,054 | |
| 3 | C | 6380 | 光和 | 和 | 294,633 | 249,371 | 45,262 | 440,783 | 550,978 | 15.36% | 1,027 | 0.09% | 12,500 | |
| 2 | C | 6450 | 永全 | 全 | 216,834 | 165,203 | 51,631 | 405,342 | 637,143 | 23.81% | 1,274 | 0.07% | 15,719 | |
| 1 | C | 6460 | 大昌 | 昌 | 576,865 | 462,618 | 114,247 | 600,000 | 914,038 | 19.80% | 1,904 | 0.18% | 15,234 | |
| 2 | C | 6620 | 全泰 | 泰 | 31,003 | 30,730 | 273 | 200,000 | 111,200 | 0.88% | 0.014 | 0.01% | 5,560 | |
| 1 | C | 6660 | 和興 | 興 | 49,829 | 42,676 | 7,153 | 200,000 | 208,115 | 14.36% | 0.358 | 0.02% | 10,406 | |
| 1 | C | 6950 | 福勝 | 勝 | 120,294 | 87,642 | 32,652 | 255,000 | 430,880 | 27.14% | 1,280 | 0.04% | 16,897 | |
| 4 | C | 7020 | 信雷 | 雷 | 65,072 | 46,550 | 18,522 | 200,000 | 310,100 | 28.46% | 0.926 | 0.02% | 15,505 | |
| 3 | C | 7070 | 豐農 | 農 | 79,936 | 49,679 | 30,257 | 200,000 | 341,681 | 37.85% | 1,513 | 0.03% | 17,084 | |
| 2 | C | 7080 | 石橋 | 橋 | 152,806 | 117,313 | 35,493 | 250,000 | 251,957 | 23.23% | 1,420 | 0.05% | 10,078 | |

(單位：仟元)

| 區號 | 類別 | 編號 | 證券名稱 | 商稱 | 本期收入 | 本期支出 | 本期盈餘 | 實收資本額 | 股東權益 | 本獲 | 本期利率 | 每股盈餘(元) | 營佔有率 | 收每股淨值(元) |
|----|----|------|-------|-----|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|--------|--------|---------|--------|----------|
| 3 | C | 7120 | 台安 | 安 | 31,809 | 25,726 | 6,083 | 200,000 | 109,258 | 19.12% | 0.304 | 0.01% | 5,463 | |
| 1 | C | 7530 | 雷順 | 順 | 308,155 | 250,677 | 57,478 | 400,000 | 744,129 | 18.65% | 1,437 | 0.10% | 18,603 | |
| 5 | C | 7670 | 金港 | 港 | 124,133 | 98,436 | 25,697 | 300,300 | 373,308 | 20.70% | 0.856 | 0.04% | 12,431 | |
| 2 | C | 7690 | 金興 | 興 | 43,160 | 33,742 | 9,418 | 200,000 | 231,485 | 21.82% | 0.471 | 0.01% | 11,574 | |
| 1 | C | 7750 | 北城 | 城 | 153,263 | 128,974 | 24,289 | 269,451 | 299,538 | 15.85% | 0.901 | 0.05% | 11,117 | |
| 4 | C | 7780 | 雷星 | 星 | 184,241 | 165,576 | 18,665 | 368,000 | 452,061 | 10.13% | 0.507 | 0.06% | 12,284 | |
| 3 | C | 7900 | 金豐 | 豐 | 54,395 | 44,665 | 9,730 | 238,000 | 312,611 | 17.89% | 0.409 | 0.02% | 13,135 | |
| 5 | C | 8150 | 東興 | 興 | 32,793 | 26,771 | 6,022 | 200,000 | 219,424 | 18.36% | 0.301 | 0.01% | 10,971 | |
| 5 | C | 8380 | 安泰 | 泰 | 223,629 | 163,008 | 60,621 | 370,000 | 616,611 | 27.11% | 1,638 | 0.07% | 16,665 | |
| 1 | C | 8440 | 摩根大通 | 通 | 1,769,675 | 1,277,631 | 492,044 | 1,990,000 | 3,155,196 | 27.80% | 2,473 | 0.56% | 15,855 | |
| 4 | C | 8490 | 萬泰 | 泰 | 61,640 | 48,503 | 13,137 | 200,000 | 306,866 | 21.31% | 0.657 | 0.02% | 15,343 | |
| 3 | C | 8520 | 中農 | 農 | 85,217 | 64,973 | 20,244 | 230,000 | 454,321 | 23.76% | 0.880 | 0.03% | 19,753 | |
| 1 | C | 8560 | 新光 | 光 | 460,075 | 331,431 | 128,644 | 1,134,300 | 1,476,074 | 27.96% | 1,134 | 0.15% | 13,013 | |
| 1 | C | 8660 | 萬通 | 通 | 39,752 | 30,781 | 8,971 | 230,000 | 225,314 | 22.57% | 0.390 | 0.01% | 9,796 | |
| 1 | C | 8710 | 陽信 | 信 | 142,970 | 121,124 | 21,846 | 302,000 | 255,306 | 15.28% | 0.723 | 0.05% | 8,454 | |
| 6 | C | 8770 | 大鼎 | 鼎 | 70,339 | 45,392 | 24,947 | 259,000 | 301,039 | 35.47% | 0.963 | 0.02% | 11,623 | |
| 1 | C | 8800 | 鼎雷 | 雷 | 292,135 | 219,661 | 72,474 | 320,000 | 680,463 | 24.81% | 2,265 | 0.09% | 21,264 | |
| 1 | C | 8850 | 鑫豐 | 豐 | 64,444 | 67,137 | -2,693 | 211,875 | 203,737 | -4.18% | -0.127 | 0.02% | 9,616 | |
| 1 | C | 8900 | 法銀巴黎 | 巴黎 | 504,659 | 416,015 | 88,644 | 520,000 | 590,720 | 17.57% | 1,705 | 0.16% | 11,360 | |
| 1 | C | 8920 | 摩根雷林明 | 雷林明 | 2,218,588 | 1,453,088 | 765,500 | 290,000 | 1,220,969 | 34.50% | 26,397 | 0.70% | 42,102 | |

證券商受託買賣外國有價證券每月成交金額彙總統計表

幣別：新台幣

| 序號 | 證券商名稱 | 96年10月 | 96年11月 | 96年12月 | 96年第4季總計 |
|----|---------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 1 | 富達 | 61,995,712,469 | 57,222,196,079 | 50,691,047,884 | 169,908,956,432 |
| 2 | 美商花旗環球 | 13,103,435,313 | 11,044,094,860 | 9,581,581,528 | 33,729,111,701 |
| 3 | 友邦 | 0 | 97,711,289 | 97,581,232 | 195,292,521 |
| 4 | 台灣工銀 | 77,045,900 | 67,294,947 | 88,423,182 | 232,764,029 |
| 5 | 日盛 | 2,986,581,579 | 1,033,044,246 | 1,868,081,144 | 5,887,706,969 |
| 6 | 美商美林 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | 台灣摩根士丹利 | 0 | 521,242,304 | 644,975,943 | 1,166,218,247 |
| 8 | 美商高盛 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 9 | 港商德意志 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 10 | 美商雷曼兄弟 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 11 | 新加坡商瑞銀 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 12 | 富通 | 1,688,352,802 | 1,085,561,731 | 1,002,514,208 | 3,776,428,741 |
| 13 | 亞東 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 14 | 太平洋 | 2,799,589 | 1,612,586 | 2,822,444 | 7,234,619 |
| 15 | 群益 | 2,900,850,106 | 2,634,353,946 | 1,990,551,695 | 7,525,755,748 |
| 16 | 一銀 | 84,884,321 | 49,396,959 | 27,686,646 | 161,967,926 |
| 17 | 永豐金 | 1,346,091,112 | 950,705,528 | 591,192,209 | 2,887,988,849 |
| 18 | 永興 | 102,909,503 | 20,920,887 | 0 | 123,830,390 |
| 19 | 中信 | 6,272,243,273 | 3,676,701,100 | 2,742,293,213 | 12,691,237,586 |
| 20 | 豐興 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 21 | 大華 | 504,172,816 | 580,618,096 | 351,394,803 | 1,436,185,715 |
| 22 | 金鼎 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 23 | 統一 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 24 | 元富 | 75,553,651 | 63,680,573 | 42,914,853 | 182,149,077 |
| 25 | 彝亞 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 序號 | 證券商名稱 | 96年10月 | 96年11月 | 96年12月 | 96年第4季總計 |
|--------|-------|---------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| 26 | 大昌 | 457,991 | 121,509 | 0 | 579,500 |
| 27 | 福邦 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 28 | 大眾 | 491,630 | 330,061 | 1,090,806 | 1,912,497 |
| 29 | 兆豐 | 943,565,866 | 749,645,799 | 700,881,722 | 2,394,093,387 |
| 30 | 國票 | 201,405 | 0 | 0 | 201,405 |
| 31 | 摩根大通 | 12,813,652,020 | 10,912,642,290 | 8,300,032,624 | 32,026,326,934 |
| 32 | 康和 | 8,716,852 | 6,752,927 | 5,005,564 | 20,475,344 |
| 33 | 中農 | 61,548 | 0 | 0 | 61,548 |
| 34 | 新壽 | 25,978,381 | 8,361,483 | 0 | 34,339,864 |
| 35 | 花旗 | 182,532,901 | 203,232,190 | 131,150,658 | 516,915,749 |
| 36 | 昇豐 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 37 | 大和國泰 | 382,374,917 | 95,251,093 | 61,838,343 | 539,464,353 |
| 38 | 摩根富林明 | 13,226,293,461 | 10,705,966,417 | 191,180,637 | 24,123,440,515 |
| 39 | 華南永昌 | 6,912,002 | 8,931,373 | 5,425,079 | 21,268,454 |
| 40 | 台証 | 539,545,417 | 551,004,475 | 428,268,837 | 1,518,818,729 |
| 41 | 富邦 | 1,052,919,140 | 871,678,899 | 746,891,104 | 2,671,489,143 |
| 42 | 寶來 | 2,191,220,706 | 1,879,353,786 | 1,795,585,403 | 5,866,159,894 |
| 43 | 元大 | 122,289,110 | 74,106,968 | 48,023,923 | 244,420,001 |
| 交易金額總計 | | NT\$122,637,845,781 | NT\$105,116,514,400 | NT\$82,138,435,685 | NT\$309,892,795,866 |

註：復華證券業於96年9月23日與元大京華證券合併並更名為元大證券

證券商受託買賣外國有價證券交易量暨市場結構統計表

幣別：美金

| | | 96年10月 | 96年11月 | 96年12月 | 96年第4季總計 |
|------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 美國 | 股票 | 595,422,272 | 498,690,285 | 485,026,355 | 1,579,138,912 |
| | 債券 | 88,811,894 | 111,310,350 | 66,648,398 | 266,770,641 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 499,688 | 1,394,894 | 101,625 | 1,996,207 |
| | 認股權證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 韓國 | 股票 | 29,001,741 | 29,657,677 | 11,137,706 | 69,797,125 |
| | 債券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 日本 | 股票 | 56,900,525 | 33,513,909 | 20,852,498 | 111,266,932 |
| | 債券 | 639,975 | 230,820 | 152,978 | 1,023,773 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 香港 | 股票 | 250,348,878 | 180,781,532 | 99,279,537 | 530,409,946 |
| | 債券 | 91,112,382 | 27,282,797 | 73,566,120 | 191,961,299 |
| | 認股權證 | 10,866,395 | 5,169,974 | 4,312,119 | 20,348,487 |
| | 境外基金 | 436,195,208 | 349,179,509 | 200,890,811 | 986,265,528 |
| 新加坡 | 股票 | 28,589,665 | 21,680,893 | 20,421,997 | 70,692,555 |
| | 債券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 泰國 | 股票 | 11,081,567 | 9,136,896 | 7,399,754 | 27,618,218 |
| | 債券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 認股權證 | 1,926,404 | 370,396 | 745,348 | 3,042,148 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 盧森堡 | 股票 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 債券 | 3,184,859 | 1,767,851 | 15,617,345 | 20,570,055 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 2,028,288,693 | 1,865,629,088 | 1,628,432,003 | 5,522,349,783 |
| 馬來西亞 | 股票 | 6,096,379 | 2,412,537 | 1,497,340 | 10,006,255 |
| | 債券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | | 96年10月 | 96年11月 | 96年12月 | 96年第4季總計 |
|-------------|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 歐洲 | 股票 | 70,769,124 | 39,498,907 | 24,844,933 | 135,112,964 |
| | 債券 | 5,615,326 | 6,223,170 | 0 | 11,838,495 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 英國 | 境外基金 | 4,992,629 | 1,808,162 | 4,548,364 | 11,349,154 |
| | 股票 | 4,249,556 | 7,344,421 | 4,346,287 | 15,940,264 |
| | 債券 | 0 | 1,481,759 | 4,042,495 | 5,524,254 |
| 菲律賓 | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 2,510,333 | 1,684,392 | 733,060 | 4,927,784 |
| | 股票 | 1,511,192 | 788,122 | 1,470,288 | 3,769,602 |
| 澳洲 (紐西蘭) | 債券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 印度尼 | 股票 | 2,213,161 | 0 | 97,948 | 2,311,109 |
| | 債券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 印度 | 股票 | 15,515,824 | 25,456,804 | 18,152,528 | 59,125,155 |
| | 債券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 加拿大 | 股票 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 債券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 存託憑證 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 境外基金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 交易金額總計 | | US\$3,784,180,459 | US\$3,256,031,027 | US\$2,717,746,531 | US\$9,757,958,017 |

| | | | |
|-----------|---------|---------|---------|
| 該月底累計法人戶數 | 2,979 | 3,054 | 3,103 |
| 該月底累計個人戶數 | 258,163 | 269,437 | 280,280 |
| 總開戶數 | 261,142 | 272,491 | 283,383 |

證券商受託買賣外國有價證券商品別統計表

幣別：美金

| 商品別 | 國別 | 96年第4季累計金額 | |
|-------|------|--------------------|-------------|
| 股票 | 美國 | 5,974,586,033 | |
| | 香港 | 2,056,203,585 | |
| | 日本 | 867,850,653 | |
| | 歐洲 | 768,683,274 | |
| | 澳洲 | 336,197,750 | |
| | 新加坡 | 330,273,333 | |
| | 韓國 | 235,892,159 | |
| | 印度 | 100,154,630 | |
| | 泰國 | 96,154,419 | |
| | 英國 | 43,252,232 | |
| | 馬來西亞 | 42,292,088 | |
| | 印尼 | 30,277,783 | |
| | 菲律賓 | 16,106,478 | |
| | 加拿大 | 155,495 | |
| | 小計 | 10,898,079,911 | |
| | 債券 | 美國 | 953,572,613 |
| | | 香港 | 340,801,964 |
| 歐洲 | | 110,528,965 | |
| 盧森堡 | | 60,932,314 | |
| 英國 | | 15,819,168 | |
| 日本 | | 5,312,514 | |
| 紐西蘭 | | 137,780 | |
| 泰國 | | 0 | |
| 小計 | | 1,487,105,318 | |
| 認股權證 | | 香港 | 52,305,913 |
| | 泰國 | 10,289,873 | |
| | 新加坡 | 284,940 | |
| | 美國 | 5,358 | |
| | 小計 | 62,886,083 | |
| 境外基金 | 盧森堡 | 16,460,842,044 | |
| | 香港 | 3,188,341,225 | |
| | 歐洲 | 71,940,154 | |
| | 英國 | 11,010,148 | |
| | 美國 | 6,705,867 | |
| | 小計 | 19,738,839,440 | |
| 累計總金額 | | US\$32,186,910,749 | |

三、承銷業務統計表：

(一) 有價證券承銷案件彙總表

| 年度 | 詢價圈購案件數 | 公開申購案件數 | 競價拍賣案件數 | 洽商銷售案件數 |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 90 | 52 | 163 | 3 | 7 |
| 91 | 113 | 211 | 2 | 4 |
| 92 | 126 | 128 | 1 | 2 |
| 93 | 205 | 130 | 2 | 7 |
| 94 | 102 | 92 | 0 | 9 |
| 95 | 111 | 99 | 0 | 11 |
| 96 | 185 | 122 | 0 | 13 |
| 96Q1 | 25 | 20 | 0 | 4 |
| 96Q2 | 32 | 13 | 0 | 6 |
| 96Q3 | 57 | 44 | 0 | 3 |
| 96Q4 | 71 | 45 | 0 | 0 |

(二) 96年第4季有價證券公開申購承銷案件彙總表

| 序號 | 證券名稱 | 發行性質 | 主辦承銷商 | 承銷張數 | 承銷價格(元) | 承銷總金額(元) | 抽籤日期 | 中籤率(%) |
|----|-------|------|-------|-------|---------|-------------|----------|--------|
| 1 | 冠軍建材 | 現金增資 | 日盛證券 | 1,955 | 12.00 | 23,460,000 | 96.10.18 | 2.01 |
| 2 | 新鋼工業 | 現金增資 | 華南永昌 | 1,020 | 17.00 | 17,340,000 | 96.10.18 | 0.88 |
| 3 | 大立高分子 | 現金增資 | 永豐金證券 | 213 | 25.80 | 5,495,400 | 96.10.22 | 0.82 |
| 4 | 聯合骨科 | 現金增資 | 日盛證券 | 391 | 45.00 | 17,595,000 | 96.10.23 | 3.77 |
| 5 | 創見資訊 | 現金增資 | 元大證券 | 2,125 | 128.00 | 272,000,000 | 96.10.19 | 100 |

| 序號 | 證券名稱 | 發行性質 | 主辦承銷商 | 承銷張數 | 承銷價格(元) | 承銷總金額(元) | 抽籤日期 | 中籤率(%) |
|----|-------|------|-------|-------|---------|-------------|----------|--------|
| 6 | 協易機械 | 現金增資 | 群益證券 | 850 | 32.00 | 27,200,000 | 96.10.29 | 15.19 |
| 7 | 中日新科技 | 現金增資 | 群益證券 | 680 | 30.00 | 20,400,000 | 96.10.26 | 1.06 |
| 8 | 佳必琪 | 現金增資 | 兆豐證券 | 680 | 120.00 | 81,600,000 | 96.10.30 | 2.6 |
| 9 | 昇銳電子 | 現金增資 | 金鼎證券 | 304 | 50.00 | 15,200,000 | 96.10.30 | 8.34 |
| 10 | 優盛醫學 | 現金增資 | 大華證券 | 765 | 25.00 | 19,125,000 | 96.10.30 | 3.06 |
| 11 | 擎亞國際 | 現金增資 | 兆豐證券 | 1,020 | 25.00 | 25,500,000 | 96.11.12 | 86.8 |
| 12 | 大成不銹鋼 | 現金增資 | 統一證券 | 5,100 | 33.00 | 168,300,000 | 96.11.16 | 3.95 |
| 13 | 力致科技 | 現金增資 | 永豐金證券 | 216 | 173.00 | 37,368,000 | 96.11.22 | 60 |
| 14 | 晶元光電 | 現金增資 | 宏遠證券 | 5,100 | 120.00 | 612,000,000 | 96.11.26 | 100 |
| 15 | 菱生精密 | 現金增資 | 中信證券 | 2,550 | 13.70 | 34,935,000 | 96.12.04 | 27.19 |
| 16 | 志旭國際 | 現金增資 | 金鼎證券 | 697 | 13.00 | 9,061,000 | 96.12.14 | 66.44 |
| 17 | 中天生物 | 現金增資 | 群益證券 | 2,550 | 25.00 | 63,750,000 | 96.12.26 | 100 |
| 18 | 東台精機 | 現金增資 | 台証證券 | 850 | 35.00 | 29,750,000 | 96.12.28 | 54.07 |
| 19 | 無敵科技 | 初上市 | 元大證券 | 2,010 | 68.00 | 136,680,000 | 96.10.23 | 3.34 |

| 序號 | 證券名稱 | 發行性質 | 主辦承銷商 | 承銷張數 | 承銷價格(元) | 承銷總金額(元) | 抽籤日期 | 中籤率(%) |
|----|--------|------|-------|-------|---------|-------------|----------|--------|
| 20 | 昱晶能源 | 初上市 | 一銀證券 | 2,997 | 221.00 | 662,337,000 | 96.10.29 | 2.78 |
| 21 | 華擎科技 | 初上市 | 富邦證券 | 2,433 | 250.00 | 608,000,000 | 96.11.02 | 3.03 |
| 22 | 同欣電子 | 初上市 | 大華證券 | 2,550 | 71.00 | 181,050,000 | 96.11.12 | 3.03 |
| 23 | 橋樑金屬 | 初上市 | 元大證券 | 1,833 | 52.00 | 95,316,000 | 96.11.12 | 4.36 |
| 24 | 柏騰科技 | 初上市 | 元大證券 | 1,836 | 168.00 | 308,448,000 | 96.11.22 | 2.09 |
| 25 | 達方電子 | 初上市 | 大華證券 | 2,397 | 100.00 | 239,700,000 | 96.11.22 | 59.14 |
| 26 | 福懋科技 | 初上市 | 大華證券 | 2,000 | 60.00 | 120,000,000 | 96.11.23 | 22.07 |
| 27 | 台塑勝高科技 | 初上市 | 元大證券 | 3,900 | 190.00 | 741,000,000 | 96.12.04 | 4.09 |
| 28 | 嘉澤端子 | 初上市 | 永豐金證券 | 993 | 41.00 | 40,713,000 | 96.12.04 | 5.5 |
| 29 | 新世紀光電 | 初上市 | 永豐金證券 | 1,282 | 68.00 | 87,176,000 | 96.12.04 | 3.53 |
| 30 | 誠研科技 | 初上市 | 中信證券 | 952 | 23.50 | 22,372,000 | 96.12.07 | 13.56 |
| 31 | 聚積科技 | 初上櫃 | 元大證券 | 675 | 180.00 | 121,500,000 | 96.10.23 | 0.87 |
| 32 | 台翰精密科 | 初上櫃 | 永豐金證券 | 1,228 | 52.00 | 63,856,000 | 96.10.29 | 3.42 |
| 33 | 凡甲科技 | 初上櫃 | 兆豐證券 | 1,035 | 66.00 | 68,310,000 | 96.10.29 | 2 |

| 序號 | 證券名稱 | 發行性質 | 主辦承銷商 | 承銷張數 | 承銷價格(元) | 承銷總金額(元) | 抽籤日期 | 中籤率(%) |
|----|--------|------|-------|-------|---------|-------------|----------|--------|
| 34 | 崧騰企業 | 初上櫃 | 元大證券 | 903 | 32.00 | 28,896,000 | 96.11.05 | 1.09 |
| 35 | 迎輝科技 | 初上櫃 | 台證證券 | 2,712 | 132.00 | 357,984,000 | 96.11.12 | 3.06 |
| 36 | 寶來曼式期貨 | 初上櫃 | 統一證券 | 1,647 | 40.00 | 65,880,000 | 96.11.22 | 3.84 |
| 37 | 精剛精密 | 初上櫃 | 大華證券 | 812 | 43.00 | 34,916,000 | 96.11.22 | 3.11 |
| 38 | 亞帝歐光電 | 初上櫃 | 台證證券 | 1,663 | 38.00 | 63,194,000 | 96.11.23 | 3.19 |
| 39 | 新麥企業 | 初上櫃 | 台證證券 | 325 | 33.00 | 10,725,000 | 96.12.04 | 7.02 |
| 40 | 曜越科技 | 初上櫃 | 永豐金證券 | 1,164 | 72.00 | 83,808,000 | 96.12.06 | 3.02 |
| 41 | 熱映光電 | 初上櫃 | 富邦證券 | 606 | 32.00 | 1,939,200 | 96.12.07 | 2.78 |
| 42 | 鑫創科技 | 初上櫃 | 元大證券 | 571 | 25.00 | 14,275,000 | 96.12.18 | 15.84 |
| 43 | 由田新技 | 初上櫃 | 元大證券 | 503 | 35.00 | 17,605,000 | 96.12.21 | 76.44 |
| 44 | 伸興工業 | 初上櫃 | 永豐金證券 | 642 | 25.00 | 16,050,000 | 96.12.24 | 6.1 |
| 45 | 昇達科技 | 初上櫃 | 元大證券 | 639 | 68.00 | 43,452,000 | 96.12.27 | 1.6 |

(三) 96年第4季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

| 序號 | 發公行司 | 主辦承銷商 | 發行性質 | 發行張數 | 詢圖張數 | 圈購期間 | 承銷價格 |
|----|-------|-------|------|--------|--------|-------------------|-----------|
| 1 | 無敵科技 | 元大證券 | 初上市 | 9,244 | 7,234 | 96.10.16-96.10.19 | 63元~73元 |
| 2 | 昱晶能源 | 一銀證券 | 初上市 | 11,487 | 8,989 | 96.10.22-96.10.25 | 215元~226元 |
| 3 | 華擎科技 | 富邦證券 | 初上市 | 11,186 | 8,753 | 96.10.26-96.10.31 | 250元~260元 |
| 4 | 同欣電子 | 大華證券 | 初上市 | 11,220 | 9,179 | 96.11.5-96.11.8 | 66元~71元 |
| 5 | 橋樑金 | 元大證券 | 初上市 | 14,044 | 10,990 | 96.11.5-96.11.8 | 50元~55元 |
| 6 | 柏騰科技 | 元大證券 | 初上市 | 6,732 | 5,507 | 96.11.15-96.11.20 | 163元~173元 |
| 7 | 達方電子 | 大華證券 | 初上市 | 27,565 | 21,572 | 96.11.15-96.11.20 | 100元~105元 |
| 8 | 福懋科技 | 大華證券 | 初上市 | 23,000 | 17,999 | 96.11.16-96.11.21 | 57元~62元 |
| 9 | 台塑勝 | 元大證券 | 初上市 | 2,245 | 17,549 | 96.11.27-96.11.30 | 180元~190元 |
| 10 | 嘉澤子 | 永豐金證券 | 初上市 | 6,949 | 5,955 | 96.11.27-96.11.30 | 38元~41元 |
| 11 | 新世紀光電 | 永豐金證券 | 初上市 | 6,699 | 5,767 | 96.11.27-96.11.30 | 60元~68元 |
| 12 | 誠研科技 | 中信證券 | 初上市 | 10,502 | 8,562 | 96.11.23-96.11.28 | 22元~26元 |
| 13 | 聚積科技 | 元大證券 | 初上櫃 | 2,581 | 2,019 | 96.10.16-96.10.19 | 175元~185元 |
| 14 | 台精翰密 | 永豐金證券 | 初上櫃 | 6,450 | 5,525 | 96.10.22-96.10.25 | 50元~56元 |

| 序號 | 發行公司 | 主辦承銷商 | 發行性質 | 發行張數 | 詢圈張數 | 圈購期間 | 承銷價格 |
|----|--------|-------|------|--------|-------|-------------------|-----------|
| 15 | 凡科甲技 | 兆豐證券 | 初上櫃 | 3,967 | 3,104 | 96.10.22-96.10.25 | 62元~68元 |
| 16 | 崧騰企業 | 元大證券 | 初上櫃 | 3,456 | 2,704 | 96.10.29-96.11.1 | 30元~35元 |
| 17 | 迎輝科 | 台証證券 | 初上櫃 | 9,937 | 8,129 | 96.11.05-96.11.08 | 120元~140元 |
| 18 | 寶來曼式期貨 | 統一證券 | 初上櫃 | 11,221 | 9,872 | 96.11.15-96.11.20 | 36元~40元 |
| 19 | 精剛精密 | 大華證券 | 初上櫃 | 4,453 | 3,646 | 96.11.15-96.11-20 | 40元~45元 |
| 20 | 亞帝歐光電 | 台証證券 | 初上櫃 | 7,647 | 5,984 | 96.11.16-96.11.21 | 32元~38元 |
| 21 | 新企麥業 | 台証證券 | 初上櫃 | 3,572 | 2,921 | 96.11.27-96.11.30 | 30元~37元 |
| 22 | 曜越科技 | 永豐金證券 | 初上櫃 | 4,456 | 3,487 | 96.11.29-96.12.04 | 68元~72元 |
| 23 | 熱映光電 | 富邦證券 | 初上櫃 | 2,139 | 1,816 | 96.11.30-96.12.05 | 30元~33元 |
| 24 | 鑫創科技 | 元富證券 | 初上櫃 | 6,561 | 5,134 | 96.12.11-96.12.14 | 22元~28元 |
| 25 | 由新田技 | 元富證券 | 初上櫃 | 5,778 | 4,524 | 96.12.14-96.12.19 | 32元~36元 |
| 26 | 伸興工業 | 永豐金證券 | 初上櫃 | 4,772 | 3,843 | 96.12.17-96.12.20 | 22元~25元 |
| 27 | 昇科達技 | 元富證券 | 初上櫃 | 2,443 | 1,911 | 96.12.20-96.12.25 | 65元~70元 |
| 28 | 誠研科技 | 中信證券 | 初上市 | 10,502 | 8,562 | 96.11.23-96.11.28 | 22元~26元 |

| 序號 | 發行公司 | 主辦承銷商 | 發行性質 | 發行張數 | 詢圈張數 | 圈購期間 | 承銷價格 |
|----|-------|--------|------|---------|---------|-------------------|-------------------|
| 29 | 誠研科技 | 中信證券 | 初上市 | 10,502 | 8,562 | 96.11.30-96.12.5 | 20元~26元 |
| 30 | 綠能科技 | 富邦證券 | 初上市 | 10,474 | 8,196 | 96.12.11-96.12.14 | 180元~200元 |
| 31 | 晶彩科技 | 永豐金證券 | 初上市 | 4,530 | 3,705 | 96.12.11-96.12.14 | 28元~30元 |
| 32 | 優盛醫學 | 大華證券 | 公司債 | 1,000 | 950 | 96.10.2-96.10.4 | 101%~115% |
| 33 | 帛漢 | 宏遠證券 | 公司債 | 3,500 | 3,148 | 96.10.3-96.10.5 | 101%~110% |
| 34 | 中工鼎程 | 富邦證券 | 公司債 | 15,000 | 13,011 | 96.10.5-96.10.9 | 120%~125% |
| 35 | 文科擘技 | 台証證券 | 普通股 | 22,500 | 2,052 | 96.10.8-96.10.9 | 40元~45元 |
| 36 | 福華電子 | 兆豐證券 | 公司債 | 5,500 | 4,675 | 96.10.16-96.10.17 | 115%~145% |
| 37 | 統一企業 | 中國信託證券 | 公司債 | 50,000 | 42,500 | 96.10.17 | 100,000元~105,000元 |
| 38 | 力建建設 | 兆豐證券 | 公司債 | 6,000 | 5,700 | 96.10.19-96.10.23 | 105%~120% |
| 39 | 晶元光電 | 宏遠證券 | 公司債 | 19,656 | 16,708 | 96.10.19-96.10.23 | 101%~120% |
| 40 | 光雷群射 | 中國信託 | 公司債 | 5,000 | 4,400 | 96.10.22 | 101%~110% |
| 41 | 晶磊半導體 | 台証證券 | 公司債 | 3,500 | 3,150 | 96.10.22-96.10.24 | 101%~110% |
| 42 | 應華精密 | 元大證券 | 公司債 | 6,000 | 5,100 | 96.10.22-96.10.23 | 101%~110% |
| 43 | 鴻精精密 | 台証證券 | 公司債 | 120,000 | 111,000 | 96.10.23 | 105,000元~115,000元 |

| 序號 | 發行公司 | 主辦承銷商 | 發行性質 | 發行張數 | 詢張數 | 圈購期間 | 承銷價格 |
|----|-------|-------|------|--------|--------|-------------------|---------------|
| 44 | 歌林 | 大華證券 | 公司債 | 20,000 | 17,000 | 96.10.26-96.10.29 | 107%~115% |
| 45 | 萬泰科技 | 永豐金證券 | 公司債 | 6,000 | 5,400 | 96.10.29-96.10.30 | 101%~105% |
| 46 | 泰詠子 | 台証證券 | 公司債 | 2,000 | 1,790 | 96.11.2-96.11.6 | 101%~110% |
| 47 | 合晶科技 | 富邦證券 | 公司債 | 10,000 | 8,958 | 96.11.2-96.11.6 | 101%~120% |
| 48 | 台灣半導體 | 中證信券 | 普通股 | 11,200 | 10,000 | 96.11.5-96.11.6 | 52.74元~60元 |
| 49 | 台灣半導體 | 中證信券 | 公司債 | 12,500 | 10,750 | 96.11.05-96.11.06 | 101%~110% |
| 50 | 中國電器 | 群益證券 | 公開招募 | 65,000 | 65,000 | 96.11.07-96.11.12 | 15元~20元 |
| 51 | 臺灣半導體 | 中證信券 | 普通股 | 11,200 | 10,000 | 96.11.8 | 46.53元~53.5元 |
| 52 | 英濟股份 | 元富證券 | 公司債 | 3,000 | 2,700 | 96.11.06-96.11.08 | 101%~120% |
| 53 | 漢科系統 | 日盛證券 | 公司債 | 3,500 | 3,250 | 96.11.12-96.11.13 | 101%~110% |
| 54 | 名鐘科技 | 一銀證券 | 公司債 | 3,000 | 2,700 | 96.11.13-96.11.14 | 101%~110% |
| 55 | 臺灣半導體 | 中證信券 | 普通股 | 11,200 | 10,000 | 96.11.15 | 38.91元~44.81元 |
| 56 | 岱稜科技 | 富邦證券 | 公司債 | 6,000 | 5,340 | 96.11.19-96.11.20 | 101%~110% |
| 57 | 瑞軒科技 | 富邦證券 | 公司債 | 40,000 | 34,000 | 96.11.20-96.11.21 | 101%~115% |

| 序號 | 發行公司 | 主辦承銷商 | 發行性質 | 發行張數 | 詢張數 | 圈購期間 | 承銷價格 |
|----|--------|--------|------|--------|--------|-------------------|-------------------|
| 58 | 廣隆光電科技 | 台証證券 | 公司債 | 5,000 | 4,500 | 96.11.23-96.11.27 | 101%~120% |
| 59 | 大同股份 | 大華證券 | 公司債 | 25,000 | 21,250 | 96.11.29 | 125%~135% |
| 60 | 山隆通運 | 中國信託證券 | 公司債 | 3,000 | 2,250 | 96.11.29 | 100,000元~103,000元 |
| 61 | 億光電子 | 宏遠證券 | 公司債 | 30,000 | 26,800 | 96.11.30-96.12.04 | 101%~120% |
| 62 | 健喬元 | 台証證券 | 公司債 | 2,500 | 2,125 | 96.12.3-96.12.6 | 101%~110% |
| 63 | 十全全業 | 永豐金證券 | 公司債 | 3,000 | 2,700 | 96.12.3 | 101%~105% |
| 64 | 及成業 | 元大證券 | 公司債 | 10,000 | 8,918 | 96.12.5-96.12.6 | 105%~135% |
| 65 | 宏齊科技 | 兆豐證券 | 公司債 | 3,000 | 2,611 | 96.12.5-96.12.7 | 101%~120% |
| 66 | 成霖業 | 寶來證券 | 公司債 | 17,000 | 14,450 | 96.12.10-96.12.12 | 101%~110% |
| 67 | 必翔業 | 元大證券 | 公司債 | 10,000 | 8,569 | 96.12.12-96.12.13 | 115%~125% |
| 68 | 璨圓電 | 永豐金證券 | 公司債 | 6,000 | 5,200 | 96.12.18-96.12.19 | 101%~110% |
| 69 | 大眾證券 | 一銀證券 | 公司債 | 10,000 | 10,000 | 96.12.18-96.12.19 | 101%~105% |
| 70 | 華容 | 寶來證券 | 公司債 | 5,000 | 4,750 | 96.12.25-96.12.27 | 101%~105% |
| 71 | 華電網 | 寶來證券 | 公司債 | 2,000 | 1,900 | 96.12.27-96.12.31 | 101%~105% |

證 券 公 會 季 刊

| | |
|--------|---|
| 發行人 | 黃敏助 |
| 總編輯 | 林英哲 |
| 執行副總編輯 | 楊昆南 |
| 副總編輯 | 尤錦芳 |
| 編輯委員 | 阮明仁 陳明娟 翁玉貴 楊錦杯 徐秉群 陳辜信 |
| 編輯主任 | 黃志賢 |
| 攝影 | 馮介邦 |
| 美工編輯 | 邱思齊 |
| 執行編輯 | 崔嘉心 |
| 出版者 | 中華民國證券商業同業公會 |
| 地址 | 台北市復興南路2段268號6樓 |
| 電話 | (02)2737-4721 |
| 傳真 | (02)2732-1744 |
| 網址 | http://www.csa.org.tw |
| 設計印刷廠 | 東鴻印刷設計有限公司 |
| 地址 | 台北市懷寧街74號2樓 |
| 電話 | (02)2311-2958 |

※ 封面圖形由寶碩財務科技(股)公司提供



上海市證券商同業公會於96年12月21日拜訪本公會雙方進行業務交流。



本公會參加行政院研考會委託公共網路文教基金會舉辦之「優質民間非營利網站獎助計畫－網站營活獎」(本年度共有217個團體參加)榮獲鼓勵獎之最佳網站內容獎於96年11月12日假「公務員人力發展中心」由本公會電腦資訊組同仁賴育新代表受獎。



本公會參加96年11月17日第21屆證券盃桌球賽，榮獲男子團體乙組季軍，賽後與黃理事長合影留念。



97年度北部地區第一期中階主管研習班劉德明教授指導分組討論實況。



97年度北部地區第一期中階主管研習班分組競賽活動獲勝分組頒獎實況（前排左六為吳當傑局長 前排左七為第3分組小組長大華證券洪韶卿副總經理）。



「2007金融知識嘉年華會」本公會參展活動實況。



中信證券董事長陳冲(右二)於韓國首爾市，設宴款待本公會參加與韓國證券業協會（KSDA）簽署瞭解合作備忘錄之團員。



本公會黃理事長舉杯感謝團員之辛勞。



團員於完成與韓國證券業協會（KSDA）簽署瞭解合作備忘錄之任務後，帶著愉悅心情觀賞韓國風景。