

Taiwan Securities Association

—— 中華民國九十七年四月出版 ——

證 券 公 會

97年第一季



主題報導

簡介台灣資本市場發展白皮書
資本市場整合與提昇國際競爭力
我國專業投資人制度可行性研議

專題論述報導

信用衍生性商品之指數交易與操作策略（上）
開放證券商辦理發行海外認購（售）權證業務
推動放寬資產證券化「核定債權」之倡議



中越兩國證券業於97年4月8日假台北遠企大飯店簽署合作備忘錄，由本公會理事長黃敏助先生(圖右)與越南證券業協會會長黎文洲博士代表雙方簽署後合影。



中越雙方簽署代表及見證人舉杯與來賓共同祝賀簽署儀式圓滿成功，圖右起行政院金融監督管理委員會張副主任委員秀蓮、中華民國證券商業同業公會黃理事長敏助、越南證券業協會黎會長文洲、駐台北越南經濟文化辦事處范副代表孟海。



中越兩國證券業協會簽署合作備忘錄後，行政院金融監督管理委員會張副主任委員(右五)、駐台北越南經濟文化辦事處副代表Mr.Pham Manh hai(右一)、外交部梁主任祕書(右四)與中華民國證券商業同業公會黃理事長(右七)、林祕書長(右二)，越南證券業協會黎會長(右六)、阮祕書長(左二)及訪問團團員合影。



本公會97年度北部地區第二期證券從業人員中階主管研習會於97年3月14日至3月15日假桃園高爾夫球場舉行，金管會證期局二組陳代組長慧蓉(圖左)頒發結業證書由學員群益證券公司林立凱代表接受。



本公會97年度中部地區第一期證券從業人員中階主管研習會於97年2月29日至3月1日假西湖渡假村舉行，金管會證期局吳局長頒發分組報告最優小組獎品後與小組成員合影。

中華民國證券商業同業公會(TSA)與泰國證券商協會(ASCO) 及越南證券業協會(VASB) 簽署瞭解合作備忘錄(MOU)

本公會推動國際化及與國外證券自律組織之合作，再度取得豐碩的成果。

本公會於今(97)年3月13日及4月8日分別假泰國曼谷及國內的遠東國際大飯店，分別與中南半



中越證券業雙方代表：中華民國證券商業同業公會理事長黃敏助、越南證券業協會理事長黎文洲，交換合作備忘錄，金融監督管理委員會副主任委員張秀蓮與駐台北越南經濟文化辦事處副代表范孟海見證。

島最重要的二個國家的證券業協會-泰國證券商協會 (Association of Securities Companies, ASCO) 及越南證券業協會 (Vietnam Association of Securities Business, VASB) 分別瞭解合作備忘錄 (Memorandum of Understanding, MOU)，使得證券公會的國際業務推動，於中南半島再展新頁。

ASCO及VASB為本公會黃敏助理事長上任以來，自去年九月的日本證券業協會 (JSDA)、蒙古證券自營商及經紀商協會 (MSDBA) 及韓國證券業協會 (KSDA) 之後，第4與5家與本公會簽署MOU之國際證券自律組織。

此次泰國行，由本公會黃理事長特別率領常務理監事赴曼谷參加MOU簽署儀式。儀式當天除雙方公會代表外，我國駐泰國代表處、凱基證券(泰國)公司及寶來證券公司亦派員蒞臨觀禮，另有40餘位泰國證券業者共同參與盛會。



證券公會

當日多家媒體分別訪問雙方會長有關MOU內容及日後合作計劃，對提升我國資本市場及本公會之國際能見度有顯著效益。

本公會黃理事長於致詞中表示，此次我國證券商業同業公會與ASCO簽署MOU，正象徵著台灣證券市場與泰國證券市場攜手合作，追求台、泰市場之長遠利益。ASCO在東南亞市場之重要地位，是本公會未來在該地區不可或缺的重要伙伴。本公會在亞洲華人市場51年之發展經驗，亦將協助ASCO提升泰國證券市場之健全發展及開拓海外華人市場。

ASCO會長Mr. Kampanart Lohacharoenvanich於致詞中提及，本公會與該協會同為亞洲證券論壇（Asia Securities Forum）之會員，希望雙方藉由建立合作關係以交換資訊與經驗，以期在管理效能、商品開發、市場拓展等方面達到雙贏互惠之共同利益，以因應國際化之挑戰。

4月8日於國內舉行的台、越MOU典禮上，特別邀請金管會張秀蓮副主任委員與駐台北越南經濟文化辦事處副代表范孟海先生擔任見證人，張副主任致詞時特別指出越南近年的國外投資增加及經濟的快速成長，其資本市場的蓬勃發展指日可待，我國證券公會此時與越南證券業協會簽署合作備忘錄，正是時候。越南駐台副代表范孟海先生亦於致詞時祝福台、越間的合作，並歡迎對有興趣投資越南的國內證券相關業者至代表處詢問相關資訊。而即將派駐我國駐越南代表的外交部梁主任秘書英斌亦蒞臨盛會，並於獲邀致詞時特別指出非政府組織的重要性，其推崇黃理事長近半年來推動與亞洲各國證券業協會建立合作關係的成就，相信這一次台灣和越南證券業的合作，雙方都能夠得到更多的互補和機會。

本公會黃理事長於致詞時表示，本公會與越南證券業協會簽署合作備忘錄，象徵著越南與台灣的攜手合作，大家平等互惠一起努力，開創雙方的證券市場長遠的效益。越南和台灣將共同合作，開拓亞洲證券市場，提升兩國證券業在世界的能見度。雙方將互相諮詢與合作解決共同關心的問題，尤其在培育專業人才和提升市場效率等方面合作。

Taiwan Securities Association

越南證券業協會黎會長文洲致詞時，首先對本公會促成台、越雙方瞭解合作備忘錄的簽訂表達感謝；他說過去幾年，越南經濟快速成長，部份要歸功於國外投資，當然也包含重要投資者之一的台灣。越南證券市場的資本流通對越南經濟發展有卓越貢獻。到目前為止，證券市場的資本總額已佔GDP的40%。

而此次與泰國及越南分別簽署瞭解合作備忘錄的主要內容皆提及，未來台、泰或台、越的合作項目，包括建立資訊交換管道，針對證券市場的法規、交易機制、證券商自律及投資人教育等議題進行資訊交流；另就促進雙方證券市場的永續發展及提昇競爭力方面，雙方將共同合作開擴亞洲證券市場，提升亞洲證券業在世界的能見度及合辦亞洲證券市場研討會。

面對全球化的競爭及區域整合趨勢，全球化平台之組合相繼出現，全球資金紛紛流向高效率且低作業成本市場，亞洲各地之證券組織無不努力強化彼此間之合作，以確保競爭力。本公會此次分別與ASCO及VASB締盟，對本公會推動東南亞區域的國際證券業務合作深具意義，預期將使我國對東南亞證券市場之營運狀況及法規資訊的掌握將更加迅速確實，也為國內券商的進入東南亞區域市場奠定基礎。

中泰兩國證券業於97年3月13日假泰國曼谷與泰國證券商協會簽署合作備忘錄，由本公會理事長黃敏助先生(圖左)與泰國證券商協會會長Mr. Kampanart Lohacharoenvanich代表雙方簽署。



證券公會

本公會發表「台灣資本市場發展白皮書」



本公會在3月28日下午舉行第4屆第2次會員代表大會。在會前同時召開記者會發表「台灣資本市場發展白皮書」，呼籲儘快進行資本市場的十項改革。

本公會黃敏助理事長在白皮書發表記者會上表示，雖然證券商近幾年來都戰戰兢兢、勵精圖治，但是仍然經營的非常艱苦；台灣的資本市場正逐漸喪失競爭力。

台灣資本市場目前正面臨許多嚴峻的挑戰：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，台灣資金大量淨向外投資，金融專業人才逐漸外流至國外任職，和資本市場內各行業分立、沒有經營綜效。

各鄰近國家，例如澳洲、香港、新加坡、日本、韓國，近年都已經進行資本市場的改革，透過整合市場法規和改善監理機制，增加業者經營的效率，提升資本市場的國際競爭力。

Taiwan Securities Association

本公會因此在96年8月底成立專案小組，深入研究台灣資本市場發展的藍圖。公會並在去年底舉辦兩場圓桌會議，邀請國內產、官、學專家與國際證券業代表人士，共同為台灣資本市場的發展提出建言。

本公會此次發表的「台灣資本市場發展白皮書」中，共有十項政策建言：一、調降遺產稅與贈與稅稅率。二、適度解除台灣與中國大陸雙向投資的限制。三、鬆綁證券業在中國大陸發展的限制。四、整合證券、期貨、投信投顧、私募基金、信託、外匯業務。五、擴大證券商經營客戶綜合管理帳戶商品及營運範圍。六、擴大海外證券

及衍生性商品的經紀市場及商品營運範圍。七、資本市場監理方針應採「原則開放、例外禁止」。八、採取「原則為準」的監理精神。九、對銀行、證券與保險等業種提供的投資商品及服務採功能性監理，十、投資人保護的規範應區分一般投資人及專業投資人。

黃理事長指出，本公會將推動白皮書十項改革，列為今年度業務的重點。黃理事長並呼籲立法機關、主管機關、和資本市場業者，一起加入公會的行列，共同推動台灣資本市場的改革。



期貨公會謝夢龍秘書長(左一)、白皮書撰述小組史綱召集人(左二)、本公會林英哲秘書長(右二)、投信投顧公會呂秀蘭組長(右一)、與黃敏助理事長(中)，於發表「台灣資本市場發展白皮書」後合影留念。



證券公會

目 錄

壹、主題報導

簡介台灣資本市場發展白皮書.....	02
證券公會 企劃組	

整合資本市場提昇國際競爭力.....	09
行政院金融監督管理委員會 胡勝正主任委員	

我國專業投資人制度可行性研議.....	17
證券暨期貨市場發展基金會 丁克華董事長	

貳、專題論述

信用衍生性商品之指數交易與操作策略(上).....	31
金鼎證券公司 儲蓉副總經理	

開放證券商辦理發行海外認購(售)權證業務.....	45
證券期貨局二組 林秀雄稽核	

推動放寬資產證券化「核定債權」之倡議.....	54
元大證券債券部 麥煦書副總經理/林君虹專業副理	

參、業務報導.....	63
-------------	----

肆、證券市場紀要.....	85
---------------	----

伍、國際及大陸證券市場動態.....	88
--------------------	----

陸、統計資料.....	99
-------------	----

柒、活動花絮.....	112
-------------	-----

引言

在過去幾年期間，台灣證券業遭遇了明顯的獲利能力下降，以及整體資本市場壟罩著喪失競爭力的不安氣氛。學者專家與業界領袖將這些現象，歸咎於國內政治的紛擾、監理法規的落後、產業發展的限制以及兩岸關係僵化等因素，本公會認為這些理由並不完全，應還有其它根本的原因，造成台灣資本市場的困境。

本公會因而在去年8月成立專案小組，研究資本市場競爭力下降的問題，並在今年3月28日發表「台灣資本市場發展白皮書」，希望藉著提出的十項建言，改善資本市場的體質，提升證券業的競爭力。

這十項建言都是重要的解決方案，也都是非常複雜而且範圍廣大的項目；我們推動這些建言的施行，必須以務實的態度仔細規劃，投入許多資源和長時間的關注。

本次主題報導專欄，我們先介紹公會白皮書重點，再由行政院金融監督管理委員會胡勝正主委，提出對白皮書建言四——整合證券/期貨/投信投顧/私募基金/信託/外匯業務的看法；另外證券暨期貨市場發展基金會丁克華董事長論述建言十——發展專業投資人制度的可行性。公會將來也會陸續邀請重要意見領袖，撰寫對白皮書建言的看法。

公會歡迎各位讀者至公會的網頁(<http://www.twsa.org.tw>)下載台灣資本市場發展白皮書全文，並將您的寶貴意見回饋給公會參考，連絡信箱(yink@mail.twsa.org.tw)。



證券公會

簡介台灣資本市場發展白皮書

證券公會 企劃組

前言

截至2007年底台灣證券交易所698家上市公司總市值約為6,666億美元，2007年總成交金額約10,380億美元；平均P/E值約15.3，成交值週轉率為155.3%；外資投入占總市值的31.1%，成交值占全體成交值的19.7%，可見外資參與台灣資本市場比率逐漸提升。

但是，台灣的資本市場同時也面臨許多嚴峻的挑戰。首先，自2003年起新上市(IPO)的案件急速減少；第二，愈來愈多的台灣公司選擇在海外掛牌上市籌募資金；第三，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年底估計超過190億美元）；第四，許多金融專業人才逐漸外流至香港、新加坡及中國任職。這些挑戰讓我們深思反省，台灣資本市場是否已逐漸喪失吸引力？

台灣在過去幾年也進行過幾次金融改革，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；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。惟應注意者，在現今科技發達、資金快速流動之時代，全球各國的資本市場與金融機構都積極改革力求進步以因應激烈之競爭。此種競爭壓力，驅使各國市場不僅要進步，而且要持續發展，若相較於其他國家市場呈現出相對的落後，終將被淘汰而無法生存。

檢視台灣證券業的經營情況，證券業在2004至2006年之間經營得非常辛苦，整體證券商平均每股盈餘只有0.70元。雖然，在2007年股市大多頭行情時，證券商的平均EPS達到1.61元，稍微彌補過去3年的低迷，但是仍應居安思危，關心市場發展如何持續。因此，台灣的資本市場和證券商，應儘快進行必

要的改革來提升實力，為將來景氣的變動或激烈的國際競爭預做準備。

概觀現今科技發達、資金快速流動之時代，全球各國的資本市場與金融機構都積極改革力求進步以因應激烈之競爭。更值得注意的是，近年來全球金融改革之趨勢，皆是逐漸邁向金融法規之整合。英國於1986年首先提出資本市場大改革(Big Bang)，開啟了倫敦資本市場再度復興的基礎，並於2000年制訂「金融服務暨市場法」，取代先前一系列監理金融業的相關法規，整合成為英國規範金融業的基本法，該法案同時也規範了金融業橫向跨業之經營方式，使各金融業經營上更公平更有效率，也成功地提昇了保障投資人的效能。

日本整合金融法制之工程，雖仿效英國，但係採用階段性發展之策略。該國於1996年推行「日本版金融改革(Japan Big Bang)」；2002年4月開始施行金融商品販賣法；2006年6月則頒布「金融商品交易法」。在規範對象上整合了除銀行與保險業之外所有的資本市場行業；在規範的內容上則依交易行為將投資人區分為專業投資人及一般投資人，分別就所進行之推廣銷售等行為，制定不同的行為規範。

韓國為了提昇證券產業的競爭力及國際化，在2007年7月3日通過「金融投資服務及資本市場法」，預定於2009年2月施行。該法整合了「證券交易法」等六部資本市場相關法律，以期整合證券相關產業並建立金融投資公司(FIC)，以建立有競爭力的國際化大型投資銀行。同時，改以概括性負面表列禁止的方式來規範金融投資商品的範圍，並以金融功能別為中心進行金融行業之監理。此舉亦被國際金融市場稱為Korea Big Bang。

依據前述所顯示，各先進國家均已積極進行資本市場之根本改革，企盼透過市場法規制度之整合以及監管措施之妥善運用，協助證券商增進創新能力與服務品質，以提升資本市場之競爭力。

本公會於2007年8月成立資本市場發展專案小組，研究撰述台灣資本市場發展白皮書並協助相關立法。希望藉由參考其他國家（例如英國、美國、日本、韓國）近期金融改革之作法，釐清當前市場需要，並規劃未來我國資本市場發展的藍圖。



證券公會

公會並於2007年11月22日及12月10日分別召開二次「台灣資本市場發展圓桌會議」(Taiwan Capital Market Roundtable)，會中除邀請行政院金融監督管理委員會主管及1996年諾貝爾經濟學獎得主Professor James A. Mirrlees蒞臨指教外，亦廣邀各先進國家證券業的重要代表人物，共同探討資本市場發展相關重要議題：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，以及監理機關對市場業務管制的原則與趨勢。圓桌會議之重要結論亦寫入於本白皮書中，作為台灣資本市場改革的參考。

公會編撰白皮書的目的，在協助檢視現行相關制度，並充分瞭解市場的需求，同時，借鏡韓國以及其他國家的改革經驗，提供政策建言。希望未來在主管機關的領導下，能夠建構一個適合金融投資之良好環境，俾與國際發展潮流接軌，並提升台灣資本市場的國際競爭力，為資本市場與證券業之發展創造更多契機。

白皮書十大建言

考量總體經濟情勢、產業改革及監理機制等因素，在資本市場的國際化、證券商的整合與效率和主管機關監理機制及投資人保護等三方面，共提出十項政策建言，希望提供給主管機關、立法機關、及所有關心台灣證券產業發展人士參考。

建言內容	說明
一、調降遺產稅及贈與稅稅率	<p>我國遺贈稅占總稅收的比率極低，並非主要的財政收入來源；目前新加坡、香港與中國目前都未徵收遺贈稅，致使台灣資金外流至上述地區，台灣目前滯留於海外的資金估計超過千億美元。</p> <p>若調降遺產稅及贈與稅，將可引導海外的資金回流台灣，帶動經濟發展，國家整體的稅收反而增加。</p>
二、適度解除台灣與中國大陸雙向投資的限制	<p>目前政府基於國家安全考慮，嚴格限制國內企業對大陸直接投資之上限，此限制在初期或能產生一定之控制金流的效果，但在長期實行後卻已經造成明顯的負面效果。</p> <p>海外台商企業在此限制下多已放棄在台上市籌資，目前也有上市公司為規避這項規定而有意下市的例子。這將會使得台灣的資本市場不再成為台商籌資的重心，同時喪失了國際競爭力。缺少了優良企業上市，國際投資人將不再視台灣市場為主要市場，而國內投資人也將放棄本國市場，將資金外移投資。</p> <p>政府應以提昇國際競爭力的宏觀視野，解除相關限制。</p>
三、鬆綁證券業在中國大陸發展的限制	<p>我國證券業者目前無法到中國大陸投資的原因，除了雙方尚未簽訂監理備忘錄（MOU），最主要是我國的自我設限。</p> <p>政府限制證券業者赴大陸投資，除要求資產淨值需高於新台幣70億元，淨值也需大於實收資本額外；投資大陸的金額，最高不得超過淨值的10%，且要求對中國證券公司的持股比例，不得低於與其合作之大陸證券公司已發行股份的25%。</p> <p>上述規定，實際阻擋了證券商投資大陸的可能性，嚴重壓縮了證券商在中國大陸發展的空間。</p>



建 言 內 容	說 明
<p>四、 整合證券 / 期貨 / 投信投顧 / 私募基金 / 信託 / 外匯業務</p>	<p>我國資本市場承襲分業管理之法規管制，將原證券業可從事的相關業務，細分由其他的業別辦理：例如投信、投顧承作資產管理及全權委託業務、期貨商從事集中市場衍生性商品之經紀與自營業務等。</p> <p>此種限制除了使證券業者，無法在其規模擴大的同時，有效地發展更多元化的業務。另外，證券商同時也被限制不得從事外匯業務，因而無法提供客戶更全面完善的服務。</p> <p>韓國在2007年7月已公布「金融投資服務及資本市場法」(即通稱的「資本市場整合法」)，整合資本市場業務，證券商進而可提升為類似投資銀行之「金融投資公司」，從事全面性的投資銀行業務。</p> <p>政府應盡快推動整合資本市場的法規，整合建立投資銀行(或金融投資公司)的業務，協助證券商提升競爭力並從事全面性的投資銀行業務。</p>
<p>五、 擴大證券商經營客戶綜合管理帳戶商品及營運範圍</p>	<p>隨著國際化及自由化的轉變，投資人的資產組合越來越多樣化，不論是對專業法人或高資產自然人，券商提供的投資服務，亦應由過去單純的經紀買賣上市櫃股票，轉變為全方位的財富管理服務。</p> <p>我們認為台灣證券商極度需要相關法規對其財富管理業務之鬆綁，使其能進一步提供客戶全方位的投資服務；若證券商對客戶之款、券能進行相關管理，其專業能力與營運規模將可進一步擴大，在客戶財富管理的領域中，才有機會與外國券商進行公平競爭。</p>
<p>六、 擴大海外證券及衍生性商品的經紀市場及商品營運範圍</p>	<p>主管機構應適度修改相關法規，以負面表列之方式，開放國內證券商、期貨商和投信業者，可交易國外交易所有價證券及衍生性金融商品的範圍，以提升證券商服務客戶的能力。</p> <p>另外，對非上市的證券及OTC衍生性金融商品，亦應在證券商有良好風險管理的條件下全面開放。</p>

建 言 內 容	說 明
<p>七、資本市場監理方針應採「原則開放，例外禁止」</p>	<p>我國法制基本上仿歐陸及日本之法規採取正面表列的規範方式。然而，在金融創新及國際化的大趨勢下，證券商所須拓展新種商品範圍，並非正面表列之規範所能預先全面加以規定。</p> <p>同時，以往主管機關對於新金融商品之開發，普遍採取保守之策略，在此種由主管機關擔任金融資源分配角色之發展模式下，亦容易引致業者與主管機關因立場不同而產生之衝突。世界先進國家的法制發展，大抵已逐步採取負面表列之規範模式，以因應金融產品創新之發展之腳步。</p>
<p>八、採取「原則為準」的監理精神</p>	<p>關於資本市場活動之監理方式，從立法策略與金融監理之面向觀之，大致可區分為Principles-based以及Rules-based等二種規範模式，前者係以原則性的綱要作為規範內容，後者則以具體且細密的條文呈現。</p> <p>主管機關與業者均應逐漸培養較高之道德標準及專業素養，並可考量採取分階段立法之方式，逐步引進Principles-based regulation「原則為準」之監理精神。</p> <p>在具體之作法上，建議持續推動證券商業務法規之鬆綁，給予證券商較為寬鬆之業務發展空間，並同步規範強化證券商資本適足、風險控管能力及並落實內部控制與內部稽核制度之執行。此外，亦應透過強化業者自律之方式，輔助Principles-based規範之建立。</p>
<p>九、對於銀行、證券、保險等業種提供的投資商品及服務採功能性監理</p>	<p>目前我國的金融監理以業別為主要區分標準，銀行局主管銀行業者、證期局主管證券業者、保險局主管保險業者。對不同的業者銷售類似的投資商品或提供相同的服務時，常常出現監理規範寬鬆不一的情形，不但消費者容易混淆，也容易發生法規套利（Regulation Arbitrage）的情況。</p> <p>建議應針對銀行、證券及保險等業種，就其所提供的投資商品與投資服務，賦予一致的功能性管理基準，如此不僅使同類商品之規範不致遭到切割，而產生相異之法律監理與效果，亦有利於主管機關之監理。</p>

證 券 公 會

建 言 內 容	說 明
<p>十、投資人保護的規範應區分一般投資人及專業投資人</p>	<p>依投資人對金融商品之專業知識與所能承受之投資風險程度為基準，將投資人區分為專業投資人與一般投資人。一方面，對相對弱勢的一般自然人加強相關保護規範，維持市場秩序；另一方面，對專業投資人(投資機構或具專業投資知識的投資人)降低保護規範，提供更多創新空間與彈性，以降低交易成本和維持交易效率。</p> <p>在日本和韓國的相關法案中，也都有類似之規定，在加強保護投資人的同時，盡力維持市場的效率。</p>

結語

本公會已在今年3月28日發表「台灣資本市場發展白皮書」。公會同時將白皮書送達會員代表、顧問、各委員會委員、立法委員、主管機關、周邊機構、金融公會、金控公司、大學與各研究機構。白皮書並也置放在公會網站的首頁(<http://www.twsa.org.tw>)上供各界下載。

資本市場整合與提升國際競爭力

行政院金融監督管理委員會 胡勝正主任委員

前言

金融服務乃為匯聚民間儲蓄與企業投資重要的管道，扮演著資金仲介者的重要角色，金融業又是國家經濟樹窗與支持產業發展的命脈，對國家經濟整體發展具有重大的影響力。近來全球金融市場的發展趨勢出現金融商品快速創新，各類金融服務機構之間的分界日漸模糊，大型金融集團不斷興起，金融服務邁向國際化與大型化以及跨業發展等現象，儼然已成為世界潮流。

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，如2000年以來，金融業透過併購及成立金融控股公司，以整合金融機構；又鑒於先進國家紛紛成立單一金融監理機關以合併監理銀行、證券及保險業之發展趨勢，並因應我國金融機構跨業經營之需要，行政院於2004年成立金融監督管理委員會（以下簡稱金管會），完成金融監理機關的整合。然開放、高效率、自由化、多角化及國際化已蔚為全球金融市場之潮流，不但金融環境瞬息萬變，金融商品創新也不斷加速推陳出新，為提升我國金融業的國際競爭力，建立安全可靠的金融市場及與國際接軌的金融體制，活絡我國經濟脈絡，為金管會責無旁貸的任務。

近年來，台灣資本市場面臨許多嚴峻的挑戰。自2003年起在台新上市(IPO)的案件顯著減少，愈來愈多台灣公司選擇在海外掛牌上市籌募資金。台灣資金向外投資淨流出金額愈來愈大，金融專業人才大量外流至香港、新加坡及中國等地。由於台灣金融業處於過度競爭、家數太多、規模過小，無法發揮規模經濟效益，加上金融市場的全球自由化及國際化趨勢，及金融服務業業務範疇多元化，面對如此複雜且高度挑戰性的環境，唯有透過金融改革，整合各業別的法規制度，輔以適當的監理措施，以維護交易市場秩序，鼓勵金融業者創新能



證券公會

力和提升服務品質，吸引金融專業人才在台服務，方能有效增進資本市場的競爭力。

強化資本市場競爭力

為強化我國資本市場，除開放台灣證券市場國際化吸引外資外，在整合資本市場與金融投資方面，金管會近年來已推動實施多項具體措施，並規劃未來持續推動事項，大致上可分為三大部分：

一、擴大資本市場規模，提升國際競爭力

(一) 放寬外資投資限制，鼓勵外資來台投資

開放外資得投資投信發行或私募之外幣計價基金、國際債券、買賣國內證券商經營之股權衍生性商品及結構型商品、得向證券商及證券金融事業借入有價證券；開放外國機構投資人得對臺灣50指數成份股、臺灣中型100指數及台灣資訊科技指數成分股於平盤以下借券賣出，並得以全權委託管理方式委託國內全權委託機構為有價證券投資。

(二) 發展國際債券市場

金管會為改善台灣資本市場重股市、輕債市的現象，以求股債平衡發展，一方面考量債券市場對資本市場的重要性日益升高，持續推動外幣計價國際債券市場，開放符合一定條件之金融機構分支機構得申報募集與發行普通公司債，以及開放符合一定條件之外國發行人得以第一上市方式發行外幣計價之普通公司債。金管會業於95年完成規劃以外幣計價之國際債券市場，目前已有德意志銀行及法國巴黎銀行來台發行二檔國際債券，已發行的金額共計約新臺幣170億元。至97年3月31日，國際債券買賣斷交易營業金額共計1億180萬美元及澳幣3,225萬元，附條件交易營業金額共計32億2000萬美元及澳幣1,042萬元。未來將持續推動，目標2009年累計發行金額達新臺幣1000億元。

(三) 推動海外企業來台掛牌一二三計畫

在符合現行我國法令原則下規劃相關掛牌及籌資規範，吸引國外企業上市。為擴大我國證券市場規模，證券交易所及櫃檯買賣中心刻正參考國際發展趨勢，積極研議規劃相關配套措施及可行性。初步規劃分階段推動「開放海外新興企業於興櫃股票市場掛牌」及「開放符合一定條件之海外大型企業來台第一上市」；其中興櫃掛牌部分，參考國外市場發展經驗，將簡化上櫃規定、並借重專家職能與強化資訊公開等低度監理方式，提供新興企業交易及籌措資金平台。由於我國股票市場之掛牌成本相對較國外市場低，且我國股票市場流動性佳，具競爭優勢，若開放海外企業來台直接掛牌，應能有效吸引海外公司回台上市。

(四) 為提升金融市場國際競爭力，應加速金融業國際化

鼓勵本國銀行進行海外投資，設立分支機構及購併其他金融機構；亦鼓勵優質外資參與金融機構之併購或進行策略聯盟，及強化國際金融業務分行OBU提供台商金融服務之功能；另外，金管會業已於97年3月修訂「臺灣地區與大陸地區金融業務往來許可辦法」，開放金融控股公司及銀行之海外子行可以參股投資大陸地區銀行，未來兩岸在克服簽署MOU的問題後，透過相關配套監理措施，可望開放證券商透過其海外子公司間接投資大陸地區證券公司。

(五) 辦理海外投資說明會，吸引外資來台投資

為吸引外資來台投資我國證券市場，金管會派團參加證券交易所於紐約及倫敦舉辦的台灣投資說明會，藉由「台灣經濟與金融市場之發展」專題演講向歐美投資人士說明台灣金融市場最新的現況、展望與投資機會，拜會十餘家歐美重要金融機構的負責人；接受路透社(Reuters)、華爾街日報及彭博(Bloomberg)等重要國際財經媒體專訪，藉此機會提升台灣金融市場能見度並招攬商機，進而吸引更多外資投入台灣市場。



證券公會

二、證券商業務多元化，發展全方位的投資銀行

投資銀行的特色是以提供高附加價值的投資服務為主，主要分為全方位投資銀行及以證券承銷及自營業務為主之投資銀行。而投資銀行競爭力通常來自於提供完整的金融商品服務、全球化市場通路、優秀的人才匯集、大型及穩定的客戶群，以及相關資訊軟硬體資源。金管會為鼓勵證券商發展為全方位的投資銀行，已陸續開放多項業務，並持續研議促進證券商業務多元化與國際化之方案，茲分述如下：

（一）擴大證券商業務範圍

為增進證券商業務多元化及國際化，金管會已陸續開放證券商得設立國外分支機構、允許證券商經營自行買賣外國有價證券業務、辦理財務規劃及諮詢顧問業務，並得兼營期貨、證券投顧全權委託業務，及辦理證券業務借貸款項、有價證券借貸、接受客戶委託保管及運用其款項業務及發行海外認購（售）權證等業務；近期並研議開放證券商經營財富管理業務得接受客戶委託運用財富管理專戶為客戶執行資產配置，擴大資產配置之範圍；另外，信託業法已修正開放證券商得兼營信託業務，以滿足各類投資人多樣化之交易需求，促進證券商業務多元化與國際化，進而達到提升證券商整體競爭力，邁向發展投資銀行之目標。

（二）推動新金融商品業務採用負面表列方式

為強化證券商金融創新，已開放證券商經營轉換公司債資產交換交易、結構型商品、股權衍生性商品、信用衍生性商品、利率衍生性商品及債券衍生性商品等六大類衍生性金融商品業務，考量證券商新金融商品業務經營能力日漸成熟，進一步放寬證券商業務經營彈性，於96年底推動證券商與專業機構投資人從事衍生性金融商品採取負面表列方式監理，未來將朝向全面負面表列方式監理，並擴大其適用範圍。

（三）推動證券商新資本適足制度

為提升國內證券商資本適足計提的精確性及證券商資源配置效率，並和新巴塞爾（BASEL II）資本協定接軌，金管會業已參酌新巴塞爾資

本協定之規範，於97年度推動證券商新資本適足制度，將有助於提升我國證券監理形象。

三、強化公司治理及加強投資人保護

（一）強化預警機制及公司治理

金管會近期積極推動措施包括：1.建立金管會及相關周邊單位與法院聲請重整等通報機制、成立專責研究單位及集團監理專案小組。2.完成會計師法的修訂，改善會計師職業環境置獨立董事、強化會計師職業品質、及會計師公會自律機能，以加強會計師責任來確保資訊的正確性與品質。3.縮短各財務報表的申報期間，使得資訊能夠及時反應。各上市（櫃）公司自97年度起應增加第1、3季合併財務報告，員工分紅費用化自97年度開始實施，並已提出證券交易法修正草案，將年度財務報告申報期間縮短為會計年度終了後3個月內。4.要求各財務報表公佈在相關網站專區，使投資人很容易取得；期交所亦將於今年4月上旬開始，於每日收盤後揭露「三大法人期貨交易資訊」。5.強制金融事業及資本額較大之非金融事業設置獨立董事、鼓勵公司設置審計委員會及辦理資訊揭露評鑑制度、協調政府基金等法人機構將公司治理情形納入投資考量。

（二）加強投資人保護

在我國證券交易市場，自然人仍較機構投資者比重偏高，一般投資人通常欠缺專業分析判斷能力，易受非理性消息影響，故為保障投資人權益，金管會將增（修）訂投資人保護法規，賦予保護機構得為對公司董事或監察人提起訴訟、訴請法院裁判解任公司董事或監察人、小額證券投資或期貨交易爭議事件之擬制調處、調降團體訴訟免裁判費之標準，以提昇對投資人的保護。在同時，應加強防範內線交易，並提高金融犯罪的定罪率，又為促進跨國合作，打擊跨國經濟犯罪，尚須與其他國家主管機關訂定合作原則及協助調查相關事宜。另外，也將持續推動



證券公會

金融知識普及計畫，如舉辦「走入校園與社區」、「投資未來系列講座」、「金融知識嘉年華會」及「金融志工培訓」等活動，編印相關宣傳手冊，也藉由電視、廣播宣導短片等，向民眾宣導正確理財、理債與借款的觀念。

資本市場整合發展方向

一、推動「金融服務法」草案

因應金融市場日趨自由化及國際化，金融服務業之業務範疇多元化，在維持現行各業別法規規範架構之原則下，金管會刻正研訂金融服務法草案，並參考英、美、日、韓等國近期金融改革之作法，全面檢討我國金融法制，採取階段性、漸進式之立法方式，並針對現行金融服務業包括金融控股公司、銀行業、證券業、期貨業、保險業、電子金融交易業、金融商品集中保管結算業等法令具有共通性而管理不一致的事項予以整合，採取功能性監理規範並保留各業法，期由縱向之行業別管理，逐步轉化為橫向之業務別管理，以杜絕監理套利的情況。

二、加速進行交易所四合一的整合

為有效整合證券暨期貨周邊單位，金管會已規劃將臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心、期貨交易所及臺灣集中保管結算所整合，成立控股公司，以降低交易成本，並為未來與外國相關市場進行國際策略聯盟鋪路。同時推動證券交易法第128條及第177條修正草案，用以規範股權分散及鞏固證交所與控股公司之經營，並規範持有證交所100%股份之控股公司設立後，對其單一股東及全體外國人之持股，應採取與對證交所相同之管理方式，以提升各單位經營績效，降低市場交易成本，促使我國市場與國際接軌，提高國際競爭力。

三、檢討金融監理目標與方向

金融監理之目標在於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。而良好的監理基本原則應包括效率、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。

傳統上以「法規為準（rule-based）監理模式」較為全面性，由查核人員自行判斷該金融機構最大可能風險所在，常未確認問題之根源及查核處理優先順序，易高估或低估風險，且可能耗費大量人力查核資源於單一問題上，反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。又現今的金融環境較複雜且金融機構大型化，新的衍生性金融商品不斷出現，風險架構已迥然異於過往，傳統依法規為準的監理金融機構方式，有可能無法全面控管風險。因此，以「控管風險為準（Risk-based）的監理模式」及以「原則為準（Principles-based）的監理模式」逐漸抬頭並成為先進國家監理的潮流，一方面可配置查核資源在最大風險處，另一方面則可辨識金融機構管理品質、風險管理及內部稽核之信賴程度，甚至可降低違法金融事件發生及其影響層面。

總而言之，不論以「原則為準」或以「法規為準」的監理模式，均為了確保金融機構的安全及穩健經營，惟究係採用何種方式監理，尚需考量我國市場特性和法律架構，而加強資訊的透明度及提高業者自律精神與道德標準，是其實施之前必須先做的功課。為加強企業資訊的透明度，推行「資訊揭露評鑑系統」可以輔助投資人做決策，並供市場管理者參考。另外，為鼓勵業者發揮自治監督功能，降低金融檢查之行政成本，金管會於「金融服務法」草案中明定於未被發覺前，向主管機關自行通報違規情事者，得減輕處罰。



結語

金管會在尊重市場機制及公開透明公平合理基礎下，追求穩定國內金融市場秩序，促進金融產業發展，健全管理機制，鼓勵金融創新，有效開放市場提升營運效率，同時加強對投資人權益保護與金融知識教育，取得投資人信賴，再透過積極參與國際證券金融組織活動，以建構具國際競爭力及吸引力的資本市場，加速我國金融服務業走向自由化及國際化。

我國專業投資人制度可行性研議

證券暨期貨市場發展基金會 丁克華董事長

一、目的

近年來因金融技術與資訊科技之發展，出現各種新型態金融商品，甚至是各類金融商品之投資組合，其操作模式與內容經過包裝後，即使是以金融為業之人士也未必瞭解，更遑論一般投資人。另一方面，金融各業跨業經營已為不可逆之趨勢，金融監理一元化之後，金融服務法律規範之統合已成為因應此一趨勢必須進行的目標。為因應金融環境之變化，及業者與投資人間資訊不對等之現象，並課與投資人自己責任，以降低政府管制。金融先進國家莫不強調投資人分級制度，將投資人區分為「專業投資人」與「一般投資人」，並以下列項目為規範重點：

- (一) 藉由專業投資人與一般投資人之區別，謀求投資人保護，及資本與風險平衡之目標。
- (二) 衡量投資人之知識、經驗及財產狀況，以「適合性原則」(suitability)作為應受保護強度之判斷，並要求業者自律，於內部建立法律遵循制度與稽核程序。
- (三) 專業投資人為承受較大的風險與利得，並無受到政府法規強力保護之期待，故以委由市場自律方式，降低政府管制所增加之交易成本，並增加企業籌資管道。
- (四) 一般投資人承受風險之能力較差，但為避免政府強力介入反而降低市場機制之彈性，應以要求對一般投資人進行勸誘與銷售之行為規範，強化資訊透明度與揭露說明。



證券公會

我國鄰近之日、韓兩國，近年來致力於金融法律統合之目標，並分別於2006年與2007年將「投資相關」之金融法律整合為統一規範，且對於「專業投資人」之定義與規範制度著墨甚多，值得我國借鏡。本文擬介紹日、韓兩國相關法制發展，並依我國刻正進行之金融服務法制統合提出相關建議。

二、日本「金融商品交易法」相關規範

(一) 核心規範

金融商品交易法所適用之行為主體，將涵蓋從事金融商品之買賣及勸誘、仲介投資商品、提供金融商品投資判斷諮詢服務、受託管理金融商品之業者等，亦即將現行銷售及勸誘、投資管理、投資顧問、資產管理等業務，均整合為金融商品交易業務之範圍，並將金融商品交易業分為第一種金融商品交易業務、第二種金融商品交易業務、投資管理、投資顧問等業務。說明如下表：

金商法規定	業務類別	業務內容
金融商品交易業者	第一種金融商品交易業務	銷售或勸誘流動性較高的證券、資產管理業務
	投資管理業務	投資管理（包括全權委託業務）
	第二種金融商品交易業務	銷售或勸誘流動性較低的證券或衍生性商品
	投資顧問及代理業務	投資建議

資料來源：<http://www.fsa.go.jp/en/policy/fiel/20070930.pdf>，2007年9月30日本金融廳公布。

為建立金融商品消費者安心的金融交易環境，同時促進金融交易之發展，金融商品交易法之規範理念，係盡可能擴大金融商品、服務之適用對象範圍，並增進商品、服務、組織型態的自由化。簡言之，金融商品交易法大致歸納為四大核心規範理念：

1. 建立整合各種型態金融商品及服務之規範

- (1) 擴大規範商品之範圍；
- (2) 金融業務的整合性規範；
- (3) 依業務型態對業者進入門檻制定彈性規範；
- (4) 強化業者的行為規範；
- (5) 依客戶屬性對業者行為規範採取彈性規定；
- (6) 對具有高度投資性質的存款、保險等金融商品作整合性規範；
- (7) 強化對金融消費者保護之規範。

2. 加強資訊揭露之要求

- (1) 加強上市公司的資訊揭露（如：導入要求上市公司提供季報之法令要求、加強財務報告之內部控制）；
- (2) 審閱對公司收購及大股東之報告規範。

3. 強化對不法交易行為的規範。

4. 提供落實公司制交易所自律功能的組織架構。

（二）投資人等級之區分

1. 區分標準

為兼顧「投資人保護」與「業務發展彈性」之需求，「金融商品交易法」將所有金融消費者區分為「一般投資人」及「專業投資人」。

證 券 公 會

所謂「專業投資人」¹依「金融商品交易法」第2條第31項第4款之規定，原則上指下列之人：

(1) 適格之機構投資人；(2) 國家（指中央政府）；(3) 日本銀行；(4) 前三款外，為同法第79條之21「投資人保護基金」其他依內閣府令所定之法人。

而「一般投資人」及「專業投資人」中，各又分別依是否可依完成特定程序後²，選擇改變地位，區分為下列幾種類型：

專業投資人	1. 不可選擇變更為一般投資人之專業投資人	<ul style="list-style-type: none"> ● 經認可機構投資人 ● 日本政府機關 ● 日本銀行 	適用對專業投資人之規範
	2. 得選擇變更為一般投資人之專業投資人	<ul style="list-style-type: none"> ● 上市公司 ● 一定規模以上之公司 	有選擇性
一般投資人	3. 得選擇變更為專業投資人之一般投資人	<ul style="list-style-type: none"> ● 非屬左述1.2.之公司 ● 符合一定條件之個人 	
	4. 不可選擇變更為專業投資人之一般投資人	個人（不符合上述條件者）	適用對一般投資人之規範

1. 日文原文「特定投資家」。

2. 投資人轉變身分之程序：

一、普通程序：對專業投資人選擇轉為一般投資人，以及一般投資人選擇轉為專業投資人之程序：

- (一) 投資人向金融商品交易業者提出轉換身分之請求；
- (二) 金融商品交易業者在同意轉換身分請求後應交付文件給投資人；
- (三) 轉換身分有效期間為一年。

二、特別程序：

- (一) 金融商品交易業者需取得投資人之同意函（透過有記載轉換身分之同意及生效的文件）；
- (二) 在個人提轉換申請時，金融商品交易業者應確認投資人是否符合可轉換為專業投資人的法定要件。

「不得變更為一般投資人之專業投資人」，原則上應以「適格機構投資人」為準，而「專業投資人可選擇申請為一般投資人」者，指下列情形：

- (1)資本達五億日圓以上，或營業額達五億元以上之合夥股份(Joint-Stock)公司³；
- (2)上市公司；
- (3)地方公共機關（local public authority）；
- (4)依特定法律之規定所建立之公司（特定機構與獨立行政法人等）；
- (5)依「資產流動相關法律」所設立之特殊目的公司；
- (6)外國公司等。

依「金融商品交易法」第34條之2第1項規定，專業投資人需對於作為交易對象之金融商品交易業者，依各契約之類型，分別請求取得一般投資人之待遇。同條第2項規定，接受該請求之金融商品交易業者，於進行該當於投資人請求之契約種類等勸誘行為或交易行為前，應先對該專業投資人之請求給予承諾，並尊重其選擇接受做為一般投資人待遇之契約。至於上述所指「契約類型」，另委由內閣府令明文規定。

而「一般投資人申請成為專業投資人」者，必須該投資人為符合一定資格條件之個人，依內閣府令之要求需具備下列條件：

- (1)具有一年以上之交易金融商品之經驗；
- (2)經合理確信其資產淨值及投資資產均值達（each worth）3億日圓以上者。

轉換方式為依主管機關所訂之書面方式提出申請，於提出書面前，應經金融商品交易業者（Financial Instruments Firm）先行核閱是否適合轉申請為專業

3. 屬於有限合夥公司類型（Limited Partnership），如：私募股權基金（private equity fund）即是一例，為「高資產且有投資經驗」之投資人。

4. 參見「金融商品交易法」第34條之4規定。

證 券 公 會

5 投資人，金融商品交易業者考量要件如下：

- (1) 依投資人交易之契約（包含有價證券交易或衍生性商品交易）性質決定是否適合；
- (2) 該金融商品交易業者是否提供一般投資人之零售服務。
- (3) 具體條件另由內閣府令訂定之。⁶

此外，金融商品交易業者對於知識、經驗、財產狀況及目的並不符合專業投資人資格之顧客，為「選擇請求變更為專業投資人之勸誘行為時」，即屬違反適合性原則。此外，「金融商品交易法」要求金融商品公司應自行設定申請期間，並通知顧客。一般而言，金融商品公司會於一年設定兩個申請截止日（end date），通常為1月1日及7月1日，供投資人申請。⁷

2. 適用規範

依投資人之屬性，在有關業者之行為規則，以及銷售及勸誘等方面的活動，制定不同之規範；例如針對專業投資人之銷售及勸誘活動，則免除金融服務業簽約前與簽約時文件交付義務等之行為規範。惟有關針對維護市場秩序所制定之規範（如：反詐欺條款、內線交易與操縱市場禁止等），則不管是對專業投資人或一般投資人，相關義務均不能免除。茲就金融商品交易業者對專業投資人與一般投資人之行為規範彙整如下表：

5. 參見「金融商品交易法」第34條之3規定。

6. 參見「金融商品交易法」第34條之4第1項第2款規定。

7. <http://www.fsa.go.jp/en/policy/fiel/20070930.pdf>，另參考Investor Classification under the Financial Instruments and Exchange Law, Dresdner Kleinwort (Japan) Limited，瀏覽日期，2008年1月4日。

專業投資人與一般投資人之行為規範

	行 為 規 範	對一般投資人	對專業投資人
共通	對客戶之誠實義務	適用	適用
	營業處所揭示義務	適用	適用
銷售及勸誘	廣告規則	適用	【不適用】
	書面交付義務	適用	【不適用】
	禁止不實說明	適用	適用
	適合性原則	適用	【不適用】
資產管理及建議	忠實義務、善良管理人注意義務	適用	適用
	利益衝突行為之禁止	適用	適用
	資產運用報告之交付義務	適用	【不適用】
對有價證券之保護	分別保管	適用	適用

3. 資訊揭露之要求

(1) 依投資商品類型之揭露要求

金融商品交易法將投資商品區分企業理財型商品（corporate-finance-type instrument，如：股票、債券等）及資產理財型商品（asset finance-type instrument，如：基金）等不同類型，因應不同性質金融商品而有不同的資訊揭露要求。

(2) 依投資商品波動性之揭露要求：

高波動性投資商品	針對該類型之商品應著重經常性及詳細投資訊息之提供，金融商品交易法特定針對此類型之商品，導入下列機制：上市公司提供季報；強化財務報告內部控制之要求（強制管理階層評估內控報告、會計師評估管理基層報告）。
低波動性投資商品	導入直接交付投資人文件機制，取代公開揭露之方式。



證券公會

三、韓國「金融服務暨資本市場法」相關規範

(一) 核心規範

韓國資本市場有關法律原分為「證券交易法」、「期貨交易法」、「韓國證券期貨交易所法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」，及「綜合金融公司有關之法律」等六種，金融業者可從事之業務與商品，以正面表列之列舉方式規定，規範體系以金融機關為其中心，對投資人保護之配套措施並不完備。為強化資本市場的資金仲介功能，並提高金融投資業競爭力，韓國將資本市場相關六法加以整合，統一法典名稱為「金融服務暨資本市場法」（以下簡稱「資本市場法」）並將金融業管理規範重心改以「金融機能」為中心，金融投資商品之定義改採原則性之概括規定⁸，並加強不公平交易之管制，與強化投資人保護與賠償制度⁹。

在「資本市場法」架構下，一家金融公司不再侷限於從事某一行業，而可以提供與投資相關之綜合性服務，以達到投資人「一次購足」之需求。過去證券、期貨等各業，統合稱之為「金融投資業者」，並可複數選擇業務內容，依法認可或登錄後即可提供各類不同業務之服務，並依所從事業務加計資本額。

(二) 投資人分級制度

依該法第四十六條規定，金融投資業者應以可承受風險之程度為基準，將投資人區分為「一般投資人」或「專業投資人」。

1. 一般投資人

對一般投資人推薦商品時，要求業者應詳細說明商品內容，及投資可能產生之風險，提供充分之資訊作為其判斷。金融投資業者如不履行上述說明義務時，金融投資業者必須負起損害賠償責任。金融投資業者向一般投資人推薦投資金融商品

8. 將「金融投資商品」區分為證券與衍生性商品兩大類，金融投資業者可以將符合金融投資商品定義的所有商品進行創意性開發，並自由販賣。

9. 韓國「金融服務暨資本市場法」之「提案理由」，2007年7月3日國會通過，證券商業同業公會譯本，2008年。

前，應經由「面談」方式瞭解一般投資人之投資目的、投資經驗等資訊，賦予金融投資業者只能推薦一般投資人適合金融商品的義務，預防一般投資人承擔過度的投資風險發生。

2. 專業投資人

為使承受風險能力較大的專業投資人，得以迅速下投資決定，並在專業投資人知識、經驗與資力均具備的狀況下，應強調「自己責任」。故金融投資業者對於可以承受高投資風險的專業投資人，不適用前述說明內容與風險的義務，亦不需於事前瞭解專業投資人之投資目的與投資經驗，亦不需負擔因投資失利所產生的損害賠償責任¹⁰。

比較日、韓兩國之規定後發現，韓國在投資人分級來自於「推薦適合性」之判斷之需求，但對於「專業投資人」與「一般投資人」之定義與範圍，明確性不如日本，雖然可保有相當程度的彈性，但反過來說，也並無可資區分之標準，亦未說明兩者間是否可轉換身份。而日本則在此部分規範甚為詳細，但為避免管理僵化，故也創設出「身份轉換」制度。兩國對投資人是否為應屬「專業投資人」，均由金融商品交易業者自行判斷，惟日本法制提供判斷之標準與程序，而韓國法制則並未提供。

10. 韓國「金融服務暨資本市場法」之「主要內容」，2007年7月3日國會通過，證券商業同業公會譯本，2008年。



證券公會

四、我國現況檢討

我國現行金融相關法律中，並未對何謂「專業投資人」，何謂「一般投資人」加以區分，而係於各業法中規範。如該業法可進行金融商品銷售業務時，則要求業者應對客戶提出金融商品之「風險預告書」，並要求首次辦理開戶之客戶應填寫個人理財需求與風險承受度問卷，做為業者分類之參考。此外，另於有價證券募集與發行部分，依募集方式為私募或公募之不同，區隔投資人條件與應揭露資訊之內容。由於各規定散落於各業法中，且規範之項目與內容未必一致，規範體系呈現相當紊亂之狀態。

有關「具有一定經驗與資力之自然人」之定義，僅「證交法」第四十三條之六規定，自然人符合一定條件者得為私募之應募人。¹¹至於金融業，與非金融業之法人、基金，於資本市場從事投資行為時，所受到之管制與保護程度並無差異。而各法人、基金其目的事業主管機關是否有其他限制，則悉依各該管法令而定。此外，於「財富管理」相關規定中，亦對「高淨值客戶」加以定義。如「銀行辦理財富管理業務應注意事項」，即明確規範高淨值客戶需至少符合以下條件之一：

1. 本人淨資產超過新臺幣一千萬元或本人與配偶淨資產合計超過新臺幣一千五百萬元。
2. 最近兩年度，本人年度平均所得超過新臺幣一百五十萬元，或本人與配偶之年度平均所得合計超過新臺幣二百萬元。
3. 最近期經會計師查核簽證之財務報表總資產超過新臺幣五千萬元之法人

11. 依91.6.13台財證（一）字第0910003455號解釋令，指符合下列條件者：

- (1)對該公司財務業務有充分瞭解之國內外自然人，且於應募或受讓時符合下列情形之一者：
 - <1>本人淨資產超過新台幣一千萬元，或本人與配偶淨資產合計超過一千五百萬元。
 - <2>最近兩年度，本人年度平均所得超過一百五十萬元，或本人與配偶之年度平均所得超過新台幣二百萬元。
- (2)最近期經會計師查核簽證之財務報表總資產超過新台幣五千萬元之法人獲基金，或依信託業法簽訂信託契約之信託財產超過新台幣五千萬元者。

或基金，或依信託業法簽訂信託契約之信託財產超過新臺幣五千萬元者。

但無論是現行對「有經驗與一定資產之自然人」之定義，抑或「高淨值客戶」之定義，其個人資產管理投資經驗是否可認定具有一定之專業？以及個人資產承擔風險之程度是否足以降低法規對其保護程度，均無法類比為「一般投資人可轉換為專業投資人」之定義，蓋現行之規定所考量者，並非以投資人之投資經驗與能力是否可視為「專業投資人」為考量，而係以有價證券募集資金之彈性，以及個人資產管理規模足以交由金融機構專責處理等為規範重點，與日、韓兩國將投資人區分等級，並提供不同資訊揭露與保護之規範目的不同。

五、結論與建議

（一）參考日、韓法制改革經驗，或可研議「專業投資人制度」

當代國家運作與管理已朝向「福利國」之目標前進，在國家資源之取得與運用屬於有限之情況下，如何活化政府資產管理與資源配置，並進而創造收益，已成為重要課題。而在私經濟部門之一般企業，除經營本業外，業外投資之管理亦屬重要獲利管道。為使行政機關與企業財務管理更具彈性，同時也降低政府監管負擔與壓力，對於投資人屬性之分類，已不宜以「專業投資機構」(institutional investor)及「個人」(individual investor)此等簡略的二分法模式處理，有必要增設彈性規定以因應活化資本市場管理之需求。建議或可參考日、韓兩國作法，明確定義「專業投資人」之範圍，降低對「專業投資人」資訊揭露程度之要求，使有能力承擔風險，且有專業能力之投資人可彈性的選擇交易各種金融商品投資組合，必要時也使非以投資為業之「專業投資人」得視其需要選擇成為一般投資人，以求更完整之法律保護。此外，為增加法律適用之彈性，法律之制訂應考量一般投資人之需求，彈性選擇申請轉換為「專業投資人」，以有效活化資本市場。對於承擔風險能力較差的一般投資人，限制不得轉換為專業投資人，金融服務業對其資訊揭露之要求必須嚴格，並確保資訊取得之對稱關係。

證 券 公 會

參考日本法制，並配合我國國情，建議可將投資人分級定義為如下表所示：

不可轉換為一般投資人之 專業投資人	政府認可，以投資為專業之機構
	中央銀行
	依法律規定進行投資之政府機構
專業投資人轉換為一般投 資人之條件	地方政府依法進行財務操作
	非以投資為業之公開發行公司
	一定金額以上之法人或基金
	經本國法律認可之外國公司
一般投資人	可轉換為專業投資人之個人投資人
	不可轉換身份之個人投資人

有關「一定金額」以上之法人或基金，按日本法制，「專業投資人轉換為一般投資人」者，係以資本額合理確信有5億日圓（約合新台幣1億4千萬元）以上；而我國舊公司法對公開發行公司最低資本額之定義，則先後曾採達2億元與達5億元兩種標準，可參考規定所稱「一定金額」為資產淨值（出資額）或基金應達2億元以上者。

對於「專業投資人」與「一般投資人」間之轉換申請，可參考日本法制，由投資人向往來金融業者提出申請，申請表格與應申報與說明之事項依主管機關規定為之。由金融業者對申請表格進行評估後，向主管機關進行申報。為避免投資人運用此制度作為短線炒作，一年僅有兩次申請轉換機會，各以會計年度之上、下半年度截止日為準。

此外，配合此制度設立之同時，應重新考量現行證券商管理與推介證券制度是否適用於有價證券以外之其他金融商品業務，並配合衍生性商品之納入而修正。蓋專業投資人之投資較一般投資人更多樣化，所面臨的風險更大，雖然專業投資人取得資訊的程度與判斷能力遠高於一般投資人，承受風險的能力也

較強，但為避免因資訊揭露不足反產生潛藏性無法估算之風險，雖可降低對其提供資訊之成本，但仍應為一定之規範，盡量避免因彈性操作金融商品，反而引發市場系統風險¹²。有關證券商對不同屬性投資人之行為規範，其適用範圍可參考前述日本法制之規定，配合我國現行規範加以統整。

（二）相關配套措施

1. 重視法令遵循與風險管理

推動專業投資人制度之首要條件為政府降低法律管制，但法律管制解除之範圍，有賴業者以自律規範補足，否則在放寬資金運用彈性之同時，即無法有效管理脫法行為。因此，業者應建立符合業務狀況之法令遵循制度與內控內稽制度，無論產品是自製或來自第三者提供，新產品的研發與設計過程皆應注重法規遵循及整合客戶資訊，以建立完善之風險管理機制，而風險控管更有賴嚴格執行內部控制與稽核制度方能落實。此外，過去常發生因銷售商品與客戶財力及專業顯不相當，導致業務糾紛層出不窮。因應新制度之變革，業者必須掌握其客戶資產與風險承受度，應強調「充分了解客戶」(Know Your Customer, KYC)作業流程，以因應金融商品種類多樣化、設計複雜化之趨勢。包括資產概況、風險偏好、投資決策模式、需求、過往投資經驗等，以區別客戶之類型，再與金融商品之風險或複雜程度進行交叉配置，尋找與客戶需求及風險承擔能力相當之商品，避免不當銷售之行為發生。

2. 安全與有效率的資訊系統

客戶資料建置完備將有助於業者掌握客戶實際需求並提供合適之商品，以免日後產生客訴糾紛。客戶歸戶管理資訊系統可提供客戶即時完備的資訊及互動，亦是另一項可突顯差異化服務之處。

12. 如今年初中華電信即因操作衍生性商品失利，而突然召開法人說明會。2004年底亦有許多上市櫃公司操作衍生性商品失利而調降財測，股價重挫。「操作衍生性商品失利，中華電虧40億元」，自由時報，2007年3月5日。此外，2006年7月爆發之美國「次級房貸風暴」，導致重量級投資銀行倒閉，全世界金融機構受波及，市場至今仍無法估算真實虧損金額，亦為一例。



3. 培育適格專業人員

以日本為例，彈性選擇成為專業投資人或一般投資人制度，有賴金融服務業對其客戶之建議與判斷，則金融服務業對其從業人員之專業知識與品格之養成極其重要。惟目前我國金融服務人才培育速度趕不上業務需求，軟體趕不上硬體的情況，造成從業人員經驗不足，無法掌握法規遵循之要求，且因業務導向要求，從業人員流動率高，反觀產品及客戶需求則越趨複雜。金融服務為以人為本的行業，尤應注重從業人員之素質與專業。

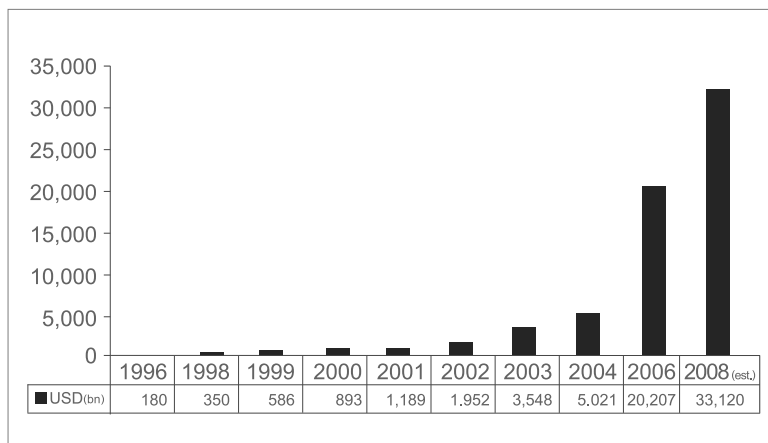
信用衍生性商品之指數交易與操作策略（上）

金鼎證券 儲蓉資深副總

一、指數交易成為信用衍生性商品主流

信用衍生性金融商品正以驚人的速度在全球市場成長，全世界統計該商品最完整之機構－英國銀行家協會（BBA；British Banker's Association）最新公布的報告指出，全球信用衍生性金融商品流通餘額，從1997年的1,800億美元快速增加至2000年的8,930億美元、2002年破兆一舉達到2兆美元、2004年再躍升為5兆美元，2006年更直衝到20兆美元（參見圖1），預估2007年將達35兆美元，這種成長的速度不斷打破先前的預測，令人咋舌！

圖1 全球信用衍生性金融商品流通餘額統計



除了BBA外，國際清算銀行（BIS）在衍生性商品統計中亦顯示：信用部門的成長速度超過其他風險部門。BBA認為在未來7年裏，信用衍生性商品還將增加10倍；有些市場專家更預測，信用衍生性商品的市場規模，總有一天會成長到與利率衍生性商品相同的程度，而目前後者規模是前者的50倍左右，信用衍生性商品甚至被稱為“21世紀最具有吸引力的金融風險管理創新工具”。

證 券 公 會

進一步分析全球信用衍生性商品內涵，可以發現：單一名字信用違約交換（Single Name Credit Default Swap）仍然占市場總量的首位；但不同的是，市佔率已由過去的50%以上降低為32.9%。更重要的是，指數型商品如「全數指數交易（Full Index Trades）」由2004年的9.0%大幅躍升為30%，直逼首位；如果加計「分券指數交易（Tranched Index Trades）」的7.6%（2004年只佔2%），市佔率合計37.6%，指數型商品已稱霸市場（詳見表1）。

過去，信用違約交換屬客製化的臨櫃（OTC）交易，信用違約交換指數（CDS Index）則完全是一個標準的合約交易，由於流動性高且可以較小的買賣信用價差（Bid-Ask Spread）交易，它的積極意義是：若對一群具有信用風險的投資組合做避險，指數交易成本要比CDS契約低得多，在相似的效果下，更有效率，因之，指數交易受到青睞，儼然成為信用衍生性商品的主流。

表1 全球信用衍生性金融商品產品分布

Type	2000	2002	2004	2006
Basket products	6.0%	6.0%	4.0%	1.8%
Credit linked notes	10.0%	8.0%	6.0%	3.1%
Credit spread option	5.0%	5.0%	2.0%	1.3%
Equity linked credit products	n/a	n/a	1.0%	0.4%
Full index trades	n/a	n/a	9.0%	30.1%
Single-name credit default swaps	38.0%	45.0%	51.0%	32.9%
Swaptions	n/a	n/a	1.0%	0.8%
Synthetic CDOs-full capital	n/a	n/a	6.0%	3.7%
Synthetic CDOs-partical capital	n/a	n/a	10.0%	12.6%
Tranched index trades	n/a	n/a	2.0%	7.6%
Others	41.0%	36.0%	8.0%	5.7%

信用衍生性商品在國內銀行方面早已獲准開放，近期金管會亦正擬擴大開放證券商承作此類商品，不過從國內發展的軌跡看來，外商金融機構較為熟稔，國內銀行或證券商對此種商品則仍然陌生，只存在少數幾個銀行間的契約交易，對國際市場交易趨勢的認知極度缺乏。

本文介紹全球金融市場信用商品指數（Credit Index）的交易平台，特別是亞太地區數個不同CDS Index的內涵，透過這些指數的交易價格及交易量，得以了解

該區信用風險的概況。同時針對以台灣企業名字作為信用風險交易標的亦有描述，台灣企業的名字仍只佔整體交易市場的少數，以致在蒐集資料時非常辛苦，相信未來當國內此類商品交易越趨頻繁時，台灣的企業越來越國際化時，國際金融市場以台灣企業為標的之交易將越趨廣泛，信用價差亦將愈有區別性及代表性。

另一方面，投資人可利用不同策略獲取利潤或規避風險，或是利用市場交易價格與理論價格的偏離從事套利交易；各種交易策略的討論與舉例說明是本文後半部的重點。

二、全球及亞太主要CDS指數群

(一) 全球主要CDS指數群

歸納目前全球市場主要CDS指數分為兩大族群：CDX 及iTraxx。以區域分類則分為四大塊：美國區（US）、亞太區（Asia）、新興市場區（EM）及歐洲區（Europe），各指數詳如表2：

表2 全球市場主要CDS指數

<p>一、美國區（US）</p> <p>CDX NA IG</p> <p>CDX NA HY</p> <p>CDX NA HY HB</p> <p>CDX NA HY BB</p> <p>CDX NA HY B</p> <p>CDX NA IG HiVol</p> <p>CDX NA HY HB...</p>	<p>二、亞太區（Asia）</p> <p>iTraxx Asia ex-Japan</p> <p>iTraxx Australia</p> <p>iTraxx Japan</p> <p>iTraxx Japan 80...</p>
<p>三、新興市場區（EM）</p> <p>CDX EM</p> <p>CDX EM Diversified...</p>	<p>四、歐洲區（Europe）</p> <p>iTraxx Europe</p> <p>iTraxx Europe HiVol</p> <p>iTraxx Europe Crossover</p> <p>iTraxx SDI (Sterling)...</p>

信用指數發展係經一連串的演進發展，最初有iBoxx、CJ50 及Trac-x等；其中iBoxx偏重歐洲國家及英國所發行投資等級債券的信用價差報價；CJ50由法商BNP銀行編製，包含日本境內50支最具流動性債券CDS的報價。Trac-x則由摩根



渣打銀行

士丹利和摩根大通銀行合作編製，在2003年10月以前已成功推出Trac-x Europe（歐洲）、Trac-x NA（北美洲）、Trac-x NA High Yield（北美洲高收益）、Trac-x Japan（日本）Trac-x EM（新興市場）以及、Trac-x Australia；值得一提的是，摩根士丹利與摩根大通於2003年10月又推出Trac-x Asia ex-Japan指數，此係一個高流動性和可供交易的亞洲（日本除外）信用商品指數。

2004年4月，North American Trac-x and iBoxx合併成Dow Jones CDX指數群（Indexes），由CDS Index Company（CDSIndexCo）管理，並由Markit Group負責市場化；其強調北美（NA；North America）及新興市場（EM；Emerging Market）地區的信用風險狀況，它包括下列指數：Dow Jones CDX.NA.IG（Investment Grade）、Dow Jones CDX.NA.IG.HVOL（High Volatility），Dow Jones CDX.NA.HY（High Yield）、Dow Jones CDX.NA.HY.BB（High Yield, BB）、Dow Jones CDX.NA.HY.B（High Yield, B）、Dow Jones CDX.NA.HY Notes（High Yield Notes）and Dow Jones CDX.EM（Emerging Markets）等。

另一方面，由ABN Amro、Barclays Capital、BNP Paribas、Deutsche Bank、Deutsche Börse、Dresdner Kleinwort、Goldman Sachs、HSBC、JP Morgan、Morgan Stanley以及UBS Investment Bank，所組成的International Index Company（IIC）則提供iTraxx指數群，包含Europe、Asia以及Sterling次群組。

“CDX”和“iTraxx”指數的推出，創造出了一種標準化的指數系列。這種標準化指數系列的出現，徹底改變了全球信用市場的現狀，從此，投資者可以通過這些指數系列宏觀地對市場進行瞭解。

iTraxx各指數群中的成份，每六個月改變一次，稱為一個新系列（Series），此程序稱為“Rolling the Index”，改變的時間為每年的3月20日及9月20日，目前最新發行（On the Run）的系列為Series 8（縮寫S8）。新發行的系列在市場上交易最活絡，因為大部分的市場參與者傾向將其部位轉倉至新系

列，但舊發行（Off the Run）系列仍有交易。同時，在S1及S2的階段係與Dow Jones中的Trac-x Asia、iBoxx及CJ50整合在一個大傘下，稱為DJ iTraxx，但自S3起，此合作終止，此後均稱為iTraxx指數群，惟DJ iTraxx（S2）在市場仍繼續有交易。

（二）亞太主要CDS指數群

iTraxx Asia指數群包含下列指數¹：

1. iTraxx Asia ex-Japan Index

最初由30個公司名字組成，爾後有所調整，從2007年3月起則增加至50個名字（稱為Series 2；縮寫S2），每個名字權重相同皆為2%。台灣的企業有國泰金控（Cathay Financial Holding Co. Ltd）及萬海航運（Wan Hai Lines Ltd）入列（詳見表3）。

上述50個標的之信用評等分佈如圖2，投資等級以上者有11個，其加權平均評等（WAR；Weighted Average Rating）約為BBB左右，標的群組相關系數約為0.16。該指數成份中集中度前三個最高者分別為：銀行金融（Banking & Finance）產業24%、主權國家（Sovereigns）14%，以及電信（Telecommunications）產業12%。該指數又以次區域（Sub-Region）分為三個指數：

- 韓國（Korea）：包含10個名字，每個名字權重10%。
- 大中華（Greater China）：內涵17個標的，但其中至少2個需分別來自中國、香港及台灣，每個名字權重5.88%。
- 亞洲其他地區（Rest of Asia）：包括23個名字：涵蓋印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡與泰國，每個名字權重4.35%。

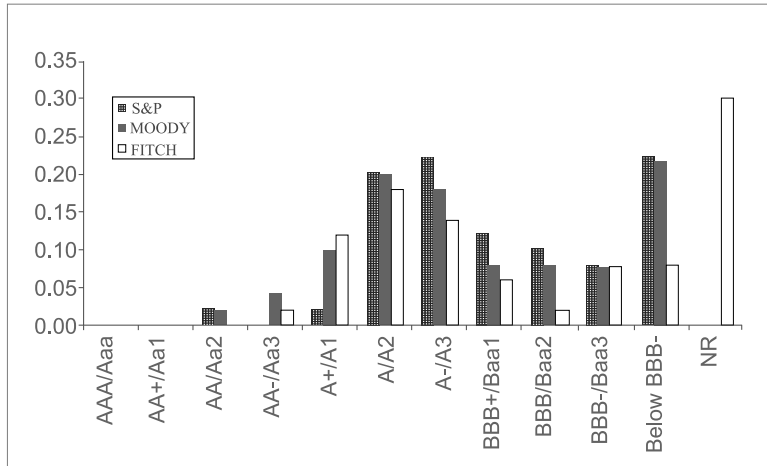
1. 參見International Index Company 網站：<http://www.itraxx.com/>

證券公會

Weight

Reference Entites	Ratings	Asia x Jpn	Korea	Greater China	Rest of Asia
Bank of China	A-	2.00%	-	5.88%	-
→ Cathy Financial Holding Co Ltd	A-^^	2.00%	-	5.88%	-
Chartered Semiconductor Manufacturing Ltd	BBB-	2.00%	-	-	4.35%
China Development Bank	A	2.00%	-	5.88%	-
Citic Pacific Ltd	BB/BB+^^	2.00%	-	5.88%	-
CNOOC Limited	A	2.00%	-	5.88%	-
DBS Bank	AA-	2.00%	-	-	4.35%
Stats Chippac Ltd	BB+^^	2.00%	-	-	4.35%
Genting Berhad	BBB^^	2.00%	-	-	4.35%
LG-Caltex Oil Corporation	BBB+^^	2.00%	10.00%	-	-
Hutchison Whamboa Limited	A-	2.00%	-	5.88%	-
Hopson Development Holding Limited	BB	2.00%	-	5.88%	-
Hyundai Motor Company	BBB-	2.00%	10.00%	-	-
ICICI Bank Limited	BBB-	2.00%	-	-	4.35%
Thailand	BBB+	2.00%	-	-	4.35%
Kookmin Bank	A	2.00%	10.00%	-	-
Korea Electric Power Corp.(KEPCO)	A	2.00%	10.00%	-	-
KT Corporation(Korea Telecom Corp)	A-	2.00%	10.00%	-	-
Malayan Banking Berhad	A-	2.00%	-	-	4.35%
Malaysia	A-	2.00%	-	-	4.35%
Misc Berhad	A-^^	2.00%	-	-	4.35%
MTR Corporation Ltd	AA-	2.00%	-	5.88%	-
Noble Group Limited	BB+^^	2.00%	-	5.88%	-
Oversea-Chinese Banking Corp	AA-	2.00%	-	-	4.35%
Panva Gas Holding Limited	BB+^^	2.00%	-	5.88%	-
PCCW-HKT Telephone Limited	BBB+	2.00%	-	5.88%	-
China	A	2.00%	-	5.88%	-
Petroliam Nasional Berhad (Petronas)	A	2.00%	-	-	4.35%
Posco	A-	2.00%	10.00%	-	-
Aromatics Thailand PCL	BBB+^^	2.00%	-	-	4.35%
Reliance Industries Ltd	BBB-	2.00%	-	-	4.35%
Indonesia	BB-	2.00%	-	-	4.35%
Korea	A+	2.00%	10.00%	-	-
Philippines	BB	2.00%	-	-	4.35%
Samsung Electronics Co.,Ltd	A+	2.00%	10.00%	-	-
Singapore Telecommunications Limited	A	2.00%	-	-	4.35%
Sino-Forest Corporation	BB^^	2.00%	-	5.88%	-
SK Telecom Co., Ltd	A	2.00%	10.00%	-	-
Vietnam	BB-	2.00%	-	-	4.35%
State Bank of India	BBB-	2.00%	-	-	4.35%
Swire Pacific Limited	A-	2.00%	-	5.88%	-
Tata Motors Ltd	BB+^^	2.00%	-	-	4.35%
Telekom Malaysia Berhad	A-	2.00%	-	-	4.35%
Tenaga Nasional Berhad	BBB	2.00%	-	-	4.35%
Export-Import Bank of China(Exim Bank)	A	2.00%	-	5.88%	-
Hongkong Land Loldings Limited	BBB+	2.00%	-	5.88%	-
Korea Development Bank	A+	2.00%	10.00%	-	-
Unite Overseas Bank	AA-	2.00%	-	-	4.35%
Vedanta Resources PLC	BB^^	2.00%	-	-	4.35%
→ Wan Hai Lines Ltd.	BBB-^^	2.00%	-	5.88%	-

圖2 iTraxx Asia ex-Japan Index 評等分佈



資料來源：iTraxx Asia CDS Indices Series 7, March 2007

表4 iTraxx Australia Index 成份

iTraxx Australia Series 7			
iTraxx Australia	Weight%	iTraxx Australia	Weight%
1 Alinta Lga Ltd	4.00	14 Publishing and Broadcasting Ltd	4.00
2 Amcor Ltd	4.00	15 Qantas Airways Ltd	4.00
3 Australia & New Zealand Banking Group Ltd	4.00	16 QBE Insurance Group Ltd	4.00
4 BHP Billiton Ltd	4.00	17 Rinker Group Limited	4.00
5 Coca-Cola Amatil Ltd	4.00	18 Rio Tinto Ltd	4.00
6 Coles Group Ltd	4.00	19 Singtel Optus PTY Ltd	4.00
7 Commonwealth Bank of Australia	4.00	20 Telecom Corporation of New Zealand Ltd	4.00
8 CSR Ltd	4.00	21 Telstra Corp. Ltd	4.00
9 Foster's Group Ltd	4.00	22 Wesfarmer Ltd	4.00
10 GPT RE Ltd as responsible entity of the General Property Tr	4.00	23 Westfield Management Ltd	4.00
11 Lend Lease Corporation Ltd	4.00	24 Westpac Banking Corp.	4.00
12 Macquarie Bank Ltd	4.00	25 Woolworths Ltd	4.00
13 National Australia Bank Ltd	4.00		

資料來源：iTraxx Asia CDS Indices Series 7, March 2007

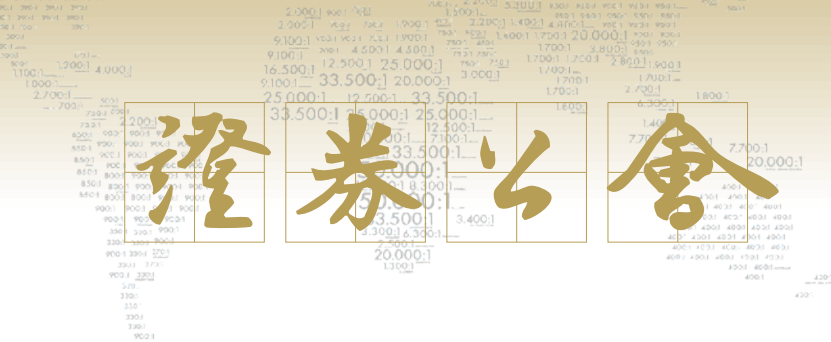
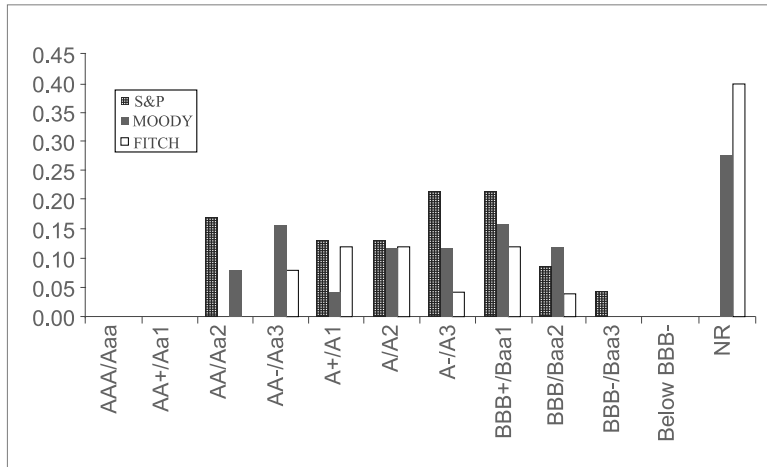


表5 iTraxx Japan Index成份

iTraxx Japan Series 7			
iTraxx Japan	Weight%	iTraxx Japan	Weight%
1 Acom Co. Ltd	2.00	26 Nikko Cordial Corportion	2.00
2 AEON Co. Ltd	2.00	27 Nippon Express Co. Ltd	2.00
3 Aiful Corporation	2.00	28 Nippon Paper Group Inc.	2.00
4 All Nippon Airways Co. Ltd	2.00	29 Nippon Steel Corporation	2.00
5 Chubu Electric Power Company Inc.	2.00	30 Nissan Motor Co. Ltd	2.00
6 Ebara Corporation	2.00	31 Cbayashi Corporation	2.00
7 Fujitsu Ltd	2.00	32 ORIX Corporation	2.00
8 Hankyu Hanshin Holding, Inc	2.00	33 Pioneer Corporation	2.00
9 Hitachi Ltd	2.00	34 Promise Co. Ltd	2.00
10 Ishikawajima-Harima Heavy Industries Co. Ltd	2.00	35 Resona Bank Ltd	2.00
11 ITOCHU Corporation	2.00	36 Sanyo Electric Co. Ltd	2.00
12 Japan Tobacco Inc.	2.00	37 Sapporo Holdings Ltd	2.00
13 JFE Steel Corporation	2.00	38 Sony Corporate	2.00
14 Kajima Corporation	2.00	39 Sumitomo Corporation	2.00
15 Kintetsu Corporation	2.00	40 Sumitomo Metal Industries Ltd	2.00
16 Kobe Steel Ltd	2.00	41 Sumitomo Mitsui Banking Corporation	2.00
17 Marubeni Corporation	2.00	42 Sumitomo Realty & Development Co. Ltd	2.00
18 Mitsubishi Corporation	2.00	43 Taisei Corporation	2.00
19 Mitsubishi Estate Corporation Ltd	2.00	44 Takefuji Corporation	2.00
20 Mitsubishi Heavy Industries Ltd	2.00	45 The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd	2.00
21 Mitsui & Co. Ltd	2.00	46 The Tokyo Electric Power Company Inc	2.00
22 Mitsui O.S.K. Lines Ltd	2.00	47 Tokyo Gas Co. Ltd	2.00
23 Mizuho Corporate Bank Ltd	2.00	48 Tokyu Corporation	2.00
24 NEC Corporation	2.00	49 Toshiba Corporation	2.00
25 NEC Electronics Corporation	2.00	50 Toyota Motor Corporation	2.00

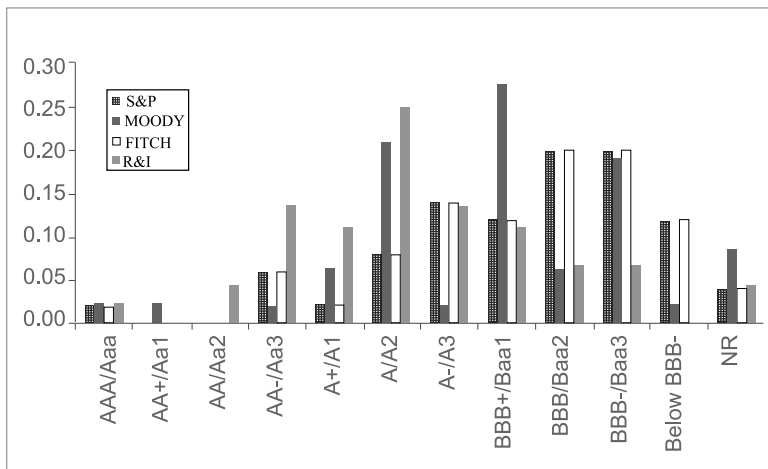
資料來源：iTraxx Asia CDS Indices Series 7, March 2007

圖3 iTraxx Australia Index 評等分佈



資料來源：iTraxx Asia CDS Indices Series 7, March 2007

圖4 iTraxx Japan Index 評等分佈



資料來源：iTraxx Asia CDS Indices Series 7, March 2007

2. iTraxx Australia Index

由25個該地區最具流動性的名字組成如表4，信用評等分佈如圖3。

3. iTraxx Japan Index

由日本地區50個最具流動性的名字組成，此50個名字中相同的產業最多不能超過10個公司。其成分如表5，信用評等分佈如圖4，此一指數又分支出一個次指數iTraxx Japan HiVol。

證券公會

4. iTraxx Japan 80 Index

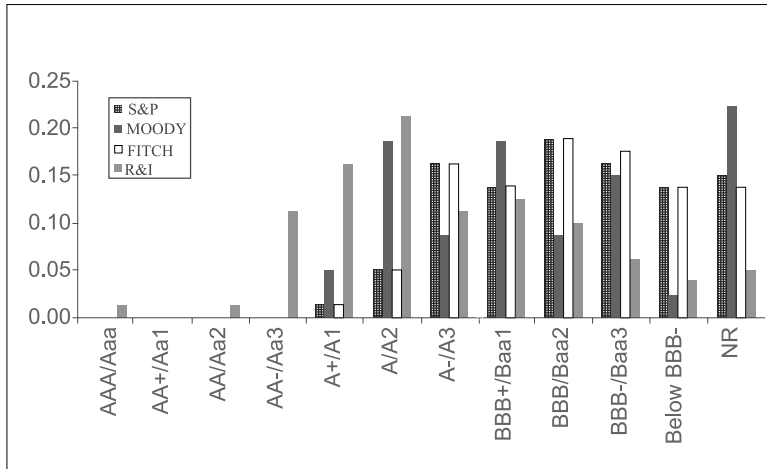
由日本地區80個名字組成，其成分如表6，信用評等分佈如圖5。

表6 iTraxx Japan 80 Index成份

iTraxx Japan 80 Series 7		
1 Acom Co. Ltd	31 Mitsubishi Electric Corporation	61 Sapporo Holding Ltd
2 Advantest Corporation	32 Mitsubishi Heavy Industries Ltd	62 Seiko Epson Corporation
3 AEON Co. Ltd	33 Mitsubishi Material Corporation	63 Shinsei Bank, Ltd
4 Aiful Corporation	34 Mitsui & Co. Ltd	64 Sony Corporation
5 All Nippon Airways Co.Ltd	35 Mitsui Chemicals, Inc.	65 Sumitomo Chemical Co. Ltd
6 Asahi Breweries Ltd	36 Mitsui Fudosan Co. Ltd	66 Sumitomo Corporation
7 Bridgestone Corporation	37 Mitsui O.S.K. Lines Ltd	67 Sumitomo Metal Industries Ltd
8 Casio Computer Co Ltd	38 Mizuho Corporate Bank Ltd	68 Sumitomo Mitsui Banking Corporation
9 Daiwa Securities Group Inc.	39 Nankai Electric Railway Co. Ltd	69 Sumitomo Realty & Development Co. Ltd
10 Ebara Corporation	40 NEC Corporation	70 Suzuki Motor Corporation
11 Elpida Momery, Inc.	41 NEC Electronics Corporation	71 Taiheiyu Cement Corporation
12 Fuji Heavy Industries Ltd	42 Nikko Cordial Corporation	72 Taisei Corporation
13 Fujitsu Ltd	43 NIKON Corporation	73 Takashimaya Company Ltd
14 Hankyu Hanshin Holding, Inc	44 Nippon Express Co. Ltd	74 Takefuji Corporation
15 Hitachi Capital Corporation	45 Nippon Oil Corporation	75 The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd
16 Hitachi Ltd	46 Nippon Paper Group Inc.	76 The Norinchukin Bank
17 Isetan Company Limited	47 Nippon Steel Glass Company Ltd	77 Tobu Railway Co. Ltd
18 Ishikawajima-Harima Heavy Industries Co. Ltd	48 Nippon Steel Corporation	78 Tokyu Corporation
19 ITOCHU Corporation	49 Nishimatsu Corporation Co.Ltd	79 Toshiba Corporation
20 Japan Tobacco Inc.	50 Nissan Motor Co.Ltd	80 Victor Company of Japan Ltd
21 JFE Steel Corporation	51 Nomura Holding, Inc.	
22 Kajima Corporation	52 Obayashi Corporation	
23 Kawasaki Heavy Industries, Ltd	53 Oji Paper Co. Ltd	
24 KDDI Corporation	54 Orix Corporation	
25 Kintetsu Corporation	55 Pioneer Corporation	
26 Kobe Steel Ltd	56 Promise Co. Ltd	
27 Marubeni Corporation	57 Resona Bank Ltd	
28 Matsui Securites Co Ltd	58 Sagami Railway Co. Ltd	
29 Mazda Motor Corporation	59 Sanyo Electric Co. Ltd	
30 Mitsubishi Corporation	60 Sanyo Shinpan Finance Co. Ltd	

資料來源：iTraxx Asia CDS Indices Series 7, March 2007

圖5 iTraxx Japan 80 Index 評等分佈



資料來源：iTraxx Asia CDS Indices Series 7, March 2007

綜而言之，有關亞太區的CDS指數交易平台及其相關資料如：成分個數、涵蓋區域及交易年期等顯示在表7，提供讀者對該區域或次區域信用風險狀況的參考指標。

表7 亞洲區CDS指數交易平台及到期年限

iTraxx Asia ex-Japan	iTraxx Australia	iTraxx Japan	iTraxx Japan 80
50 equally-weighted credit default swaps on Asian entities	25 equally-weighted credit default swaps on Australian entities	50 equally-weighted credit default swaps on Japanese entities	80 equally-weighted credit default swaps on Japanese entities
↓		↓	
3 regional sub-indices • Korea • Greater China • Rest of Asia		iTraxx Japan HiVol 25 equally-weighted credit default swaps on Japanese entities	
Standard maturities:			
iTraxx Asia ex-Japan Main-and subindices : 5y	iTraxx Australia Main : 5, 10y	iTraxx Japan Main index : 3, 5, 10y HiVol : 5y	iTraxx Japan 80 Main index : 5y

資料來源：iTraxx Asia CDS Indices Series 7, March 2007

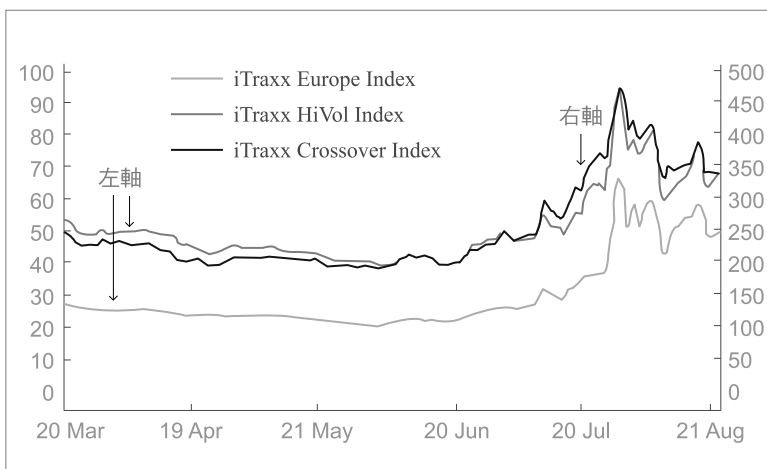
證 券 公 會

三、次貸風暴下相關CDS指數走勢

次級房貸危機的深層涵意就是一個重大的信用事件，同時伴隨著全球流動性的乾涸現象，嚴重的擴大了信用價差（Credit Spread）。不論是投資等級的iTraxx Europe、iTraxx HiVol Index，或是比較偏投機等級的iTraxx Crossover Index皆急速升高（見圖6），反映當時投資人對風險前景的看法。

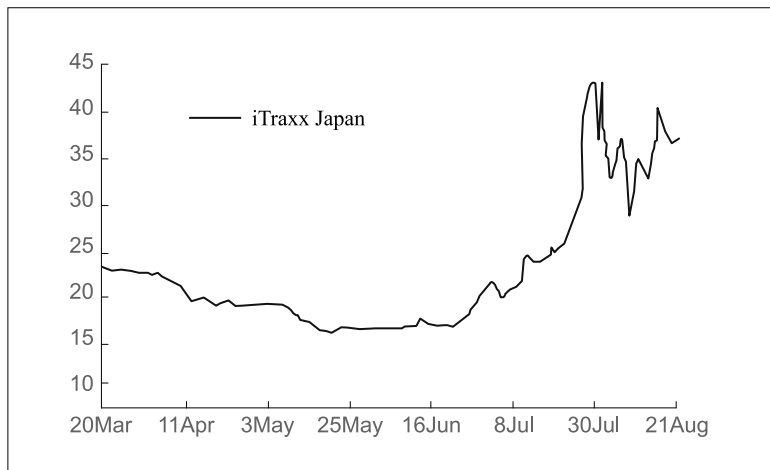
歐洲市場如此，亞洲市場上，iTraxx指數也大幅攀升（圖7），同時CDX亦顯示高收益公司債與公債間的信用價差已經來到443個基本點，為2004年3月以來高點。不少公司的信用違約交換（CDS）價格也快速飆升，圖8、9及10別代表Dow Jones CDX NA指數群投資等級（IG）、BB等級高收益（HY BB）及B等級高收益（HY B）的CDS價格走勢。無論是高信用評等或低信用評等，其CDS價格在7月後皆大幅上揚，直到9月18日美國聯邦準備理事會（Fed）調降聯邦資金利率（Fed Funds Rate）兩碼後才得以回穩。

圖6 iTraxx指數走勢



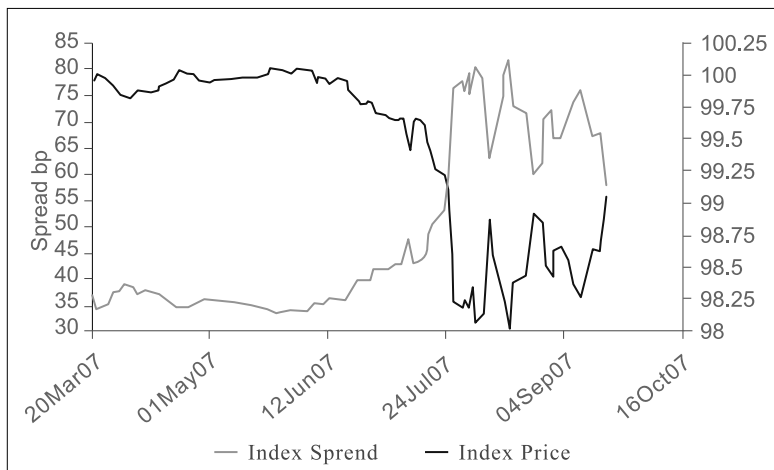
資料來源：Bloomberg；中投證券"美國次級抵押貸款危機", 2007年8月

圖7 iTraxx Japan走勢



資料來源：Bloomberg；中投證券"美國次級抵押貸款危機", 2007年8月

圖8 Dow Jones CDX NA IG 指數走勢



資料來源：Markit

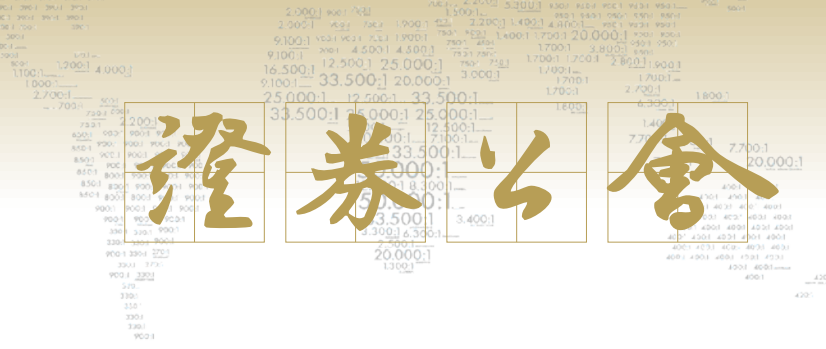
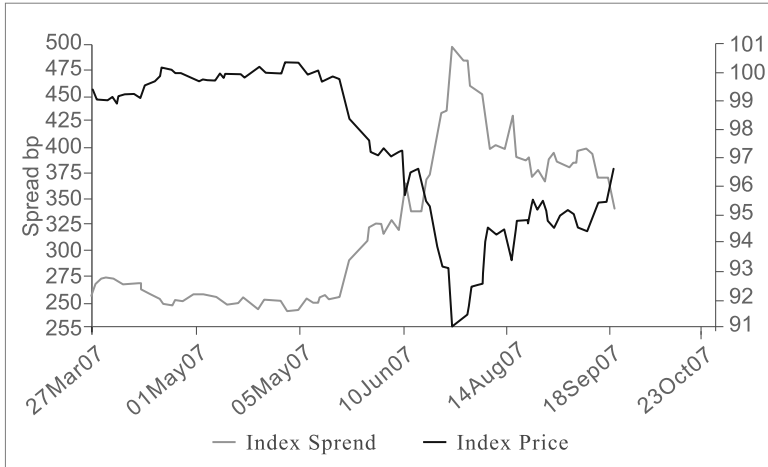
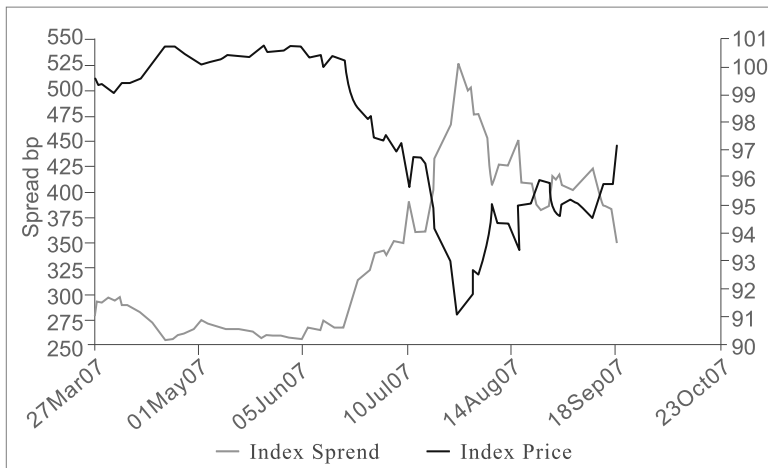


圖9 Dow Jones CDX NA BB 指數走勢



資料來源：Markit

圖10 Dow Jones CDX HY NA B 指數走勢



資料來源：Markit

備註：待續（本專題論述分別以上、中、下篇報導）

開放證券商辦理發行海外認購（售）權證業務

證期局第二組 林秀雄稽核

壹、前言

國內權證市場自民國86年6月開放以來，權證市場之發展已日臻成熟，國內證券商於發行權證及從事相關避險作業亦有豐富之經驗，為進一步擴大證券商業務經營範圍並協助其業務國際化，主管機關爰開放證券商得發行海外認購（售）權證，以提昇我國證券商之經營效率及競爭力，並加速推動我國證券市場與國際接軌之進程。

為規範證券商發行權證相關事宜，主管機關訂定「發行人申請發行認購(售)權證處理準則」自89年發布施行後，配合國內證券市場變化與權證業務發展，歷經5次修正，鑑於該權證處理準則僅對於國內認購（售）權證之發行訂有相關管理規範，因此，配合本次開放證券商辦理發行海外認購（售）權證業務，主管機關爰修正該準則訂定專章規範，以確立證券商辦理本項業務之法源依據及管理規範。

貳、我國權證市場發展之概況與沿革

國內權證市場自民國86年6月開放以來，已邁入十年有成，因應權證市場蓬勃發展，各證券商莫不成立衍生性金融商品部門積極拓展業務，培養專業人才，致力於金融創新，經證交所統計自民國86年間開放發行人申請發行認購（售）權證並上市（櫃）掛牌交易以來，截至民國96年12月底止，我國權證市場總計發行5,437檔權證，且其發行檔數呈逐年成長趨勢。

在此期間，主管機關依市場需求先後開放不同類型權證商品之發行，如開放初期之一般型認購權證，到後來陸續開放上限型、下限型及重設型等認購權證，並於民國92年1月起開放認售權證發行，以平衡市場發展。



為提供投資人得以槓桿效果操作 ETF，間接參與ETF指數漲跌之績效表現，主管機關於民國93年7月1日開放臺灣50 ETF認購（售）權證之發行，嗣後陸續開放以臺灣中型100、臺灣科技指數及臺灣電子科技等ETF為標的之認購（售）權證。

民國94年8月11日主管機關更進一步開放證券商營業處所議約型權證交易制度，由證券商專為投資人量身訂作（tailor-made）滿足個別客戶之產品需求，並提供一次到位的避險商品與服務，使我國權證商品更為多元化。

然而在權證市場多元發展的同時，權證課稅問題曾造成證券業者為抗議稅負不公而罷發權證，因為證券商發行權證除需扣除進行活絡次級市場之成本及承作該項業務之軟硬體管銷費用外，發行認購權證必須建立避險部位以沖銷其持有之標的資產所產生之風險，因此權證到期時，避險損失需扣抵後才是券商真正獲利，但賦稅主管機關係以一般購買勞務或專業技術權利金來解釋券商所得，為權證課稅之主要爭議點。

有關權證課稅問題，嗣後經證券商公會、財政部與立法院等多方協調溝通後，財政部業修正「所得稅法第24條之2」條文，規定發行認購(售)權證之業者，因從事避險操作之損益，應併計發行認購(售)權證損益課稅，該修正業經立法院三讀通過，並經 總統於96年7月11日公布施行，惟本次所得稅法修正並未溯及既往，至有關修法前所發行認購(售)權證之退稅爭議尚待進一步解決。

因應權證避險稅負問題已獲解決，促使證券商發行國內權證檔數倍數增加，光是在96年度一年所發行之權證檔數共計2,708檔，即相當於累計86年至95年間所有發行之權證檔數，可見權證課稅問題之解決，對於國內權證市場之發展有重大之影響。

另一方面，為增加證券商業務發展機會，以因應國內金融環境競爭激烈及金融商品國際化發展等趨勢，主管機關於96年12月28日開放證券商得赴海外發行認購（售）權證，以加速我國證券商業務發展邁向國際化新里程碑。有關證券商發行海外認購（售）權證業務之規範內容，本文將於下一章節詳細說明之。

參、證券商發行海外認購（售）權證業務之說明

一、發行海外認購（售）權證之管理規範

因應開放證券商發行海外認購（售）權證業務，主管機關業於96年12月28日修正「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」，以確立證券商辦理本項業務之法源依據及管理規範，證交所及櫃買中心則配合修正「認購（售）權證上市審查準則」及「證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」相關條文，以控管證券商發行海外權證之額度及相關避險操作事宜。

本次主管機關修正權證處理準則除整體調整架構劃分章節，計分為第一章總則、第二章本國及外國發行人發行國內認購（售）權證、第三章本國發行人發行海外認購（售）權證及第四章附則外，共計增（修）訂17條條文，茲就相關規範重點說明如下：

- （一）發行資格條件：依據「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第14條規定，發行人於海外發行認購（售）權證時，應先依規定取得經金管會核給發行國內認購（售）權證資格認可，及取得經交易當地主管機關或交易所核給發行認購（售）權證資格，並檢具相關書件報請金管會備查。換言之，國內證券商至少須符合綜合證券商資格，且其申請日前半年自有資本適足比率必須200%以上；信用評等twBB-級以上，且未受主管機關及證交所等周邊單位之處分等條件，方得申請至海外發行權證。
- （二）海外發行市場規範：依據「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第15條規定，發行人發行海外認購（售）權證之交易市場需有組織且受當地證券主管機關管理之證券交易所或店頭市場，且交易當地之國家主權評等應達A-等級以上。
- （三）標的證券範圍：依據「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第



16條規定，發行人發行海外認購（售）權證，以國內證券為標的證券者，其標的證券比照發行國內權證規定，即以證交所及櫃買中心每季公告得為上市（櫃）權證之標的證券及指數股票型基金為限；以外國證券為標的證券者，其標的證券應依交易當地主管機關或交易所規定辦理。但不得包括下列項目：1、大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券；2、恒生香港中資企業指數（Hang Seng China-Affiliated Corporations Index）成分股公司所發行之有價證券；3、香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達百分之三十以上之公司所發行之有價證券。

（四）個別發行人發行額度：現行證交所及櫃買中心對於發行人發行國內認購（售）權證訂有發行額度規範，即按發行人信評不同而給予合格自有資本百分之六十至百分之十計算發行總額度，因此，為有效控管發行人發行額度風險，「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第18條規定，發行人發行海外認購（售）權證之發行總額應與發行國內認購（售）權證之發行總額併計，並依證券交易所及櫃檯買賣中心之相關規定辦理。證交所及櫃買中心則分別配合修正「認購（售）權證上市審查準則」及「證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」第12條第6款規定，即對於發行人發行海外權證之發行總額應與其發行國內權證之發行總額併計，並按發行人信評不同而給予合格自有資本百分之六十至百分之十計算發行總額度。

（五）標的證券額度：鑑於證交所及櫃買中心現行對於發行人發行國內認購（售）權證所表彰之標的證券數量訂有不得超過該標的證券發行公司已發行股份總額之一定比例限制規定，以避免權證之過度發行而影響其標的證券股價，如證交所「認購（售）權證上市審查準則」第10條第4款及櫃買中心「證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」第10條第4款規定上市（櫃）權證標的證券額度不得逾該標的證券公司已發行股份總額之22%；櫃買中心「證券商營業處所買賣認購

（售）權證審查準則」第16條規定議約型權證標的證券額度不得逾該標的證券公司已發行股份總額之3%；又櫃買中心「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第44條規定議約型權證加計店頭股權選擇權（含銀行發行）之標的證券額度不得逾該標的證券公司已發行股份總額之15%等規定。

因此，為控管海外認購（售）權證之標的證券額度，「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第19條規定，發行人發行海外認購（售）權證，以國內證券為標的證券者，其表彰同一標的證券之總數量不得超過該標的證券發行公司已發行股份總額之一定比例，上開比例限制由證券交易所及櫃檯買賣中心訂定之。

為避免排擠國內權證市場之發展，及對國內權證標的證券股價產生重大影響，開放初期，證交所及櫃買中心配合修正相關規章條文，增訂發行人發行海外認購（售）權證之標的證券額度為3%，即以國內證券為標的證券者，其標的證券可發行額度不得超過該標的證券發行公司已發行股份總額之3%，未來於證券商辦理本項業務一段期間後，再評估研議是否放寬；至以外國證券為標的證券者，則依交易當地主管機關或交易所規定辦理。

（六）避險作業：現行證交所及櫃買中心對於發行人發行國內認購（售）權證之避險作業訂有相關管理規範，包括應設立避險專戶及逐日申報避險資訊等事宜，為一致規範海外認購（售）權證之避險作業，「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第21條規定，發行人發行海外認購（售）權證，其避險操作應設立專戶，至避險作業程序規範，由證券交易所及櫃檯買賣中心訂定之。

證交所及櫃買中心分別配合修正「認購（售）權證上市審查準則」第14條第1項、第16條第2項、第18條第4項及「證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」第19條第1項、第21條第2項、



證券公會

第22條第1項、第24條第4項規定，發行人以國內證券為標的證券發行海外認購（售）權證所建立之避險部位，納入現行專戶管理（888888-8），且其避險部位得與國內上市（櫃）權證、議約型權證、結構型商品及股權衍生性金融商品之避險部位相互抵用，並應於權證存續期間逐日向證交所或櫃買中心申報相關避險資訊；至標的證券為外國股票者，則該發行人於當地國另設專戶避險。

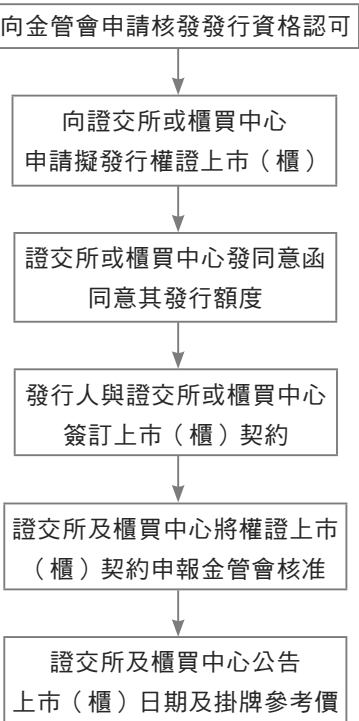
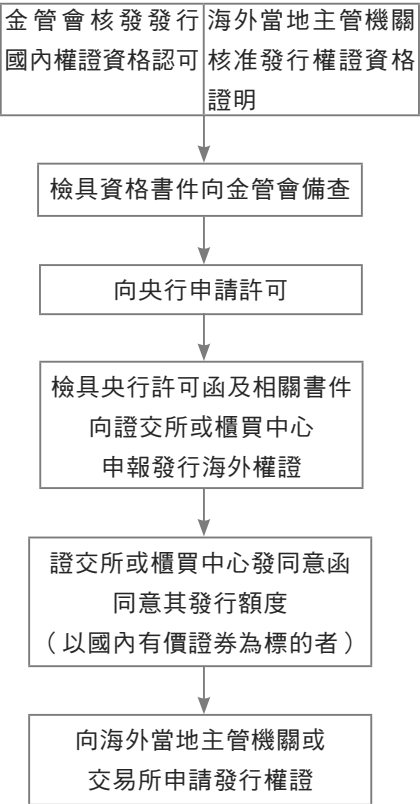
- (七) 履約結算：依據「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第16條規定，發行人發行海外認購（售）權證，以國內證券為標的證券者，限以現金結算方式履約，以利發行人結算作業及避免因實物交割而有違反證券交易法有關場外交易之規定，至發行海外認購（售）權證，以外國證券為標的證券者，其履約給付方式則依當地主管機關規定辦理。
- (八) 外匯規範：鑒於發行人發行海外認購(售)權證及從事相關避險交易，涉及外匯結匯事宜，因此依據「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第17條規定，發行人發行海外認購(售)權證，應經中央銀行許可，有關其發行海外認購(售)權證及從事相關避險交易之結匯事宜，應依外匯收支或交易申報辦法規定辦理。
- (九) 發行程序：為利於控管發行人發行海外認購（售）權證之發行額度及標的證券額度，依據「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」第20條規定，發行人向海外當地主管機關或交易所申請其擬發行之認購（售）權證前，應檢具相關書件，向證券交易所或櫃檯買賣中心申報之。

二、有關發行人發行國內權證與海外權證規範之比較

比較項目	發行國內權證	發行海外權證
法令依據	<ol style="list-style-type: none"> 1. 主管機關訂定之「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」。 2. 證交所、櫃買中心訂定之「認購（售）權證上市審查準則」及「證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 主管機關配合修正「發行人申請發行認購（售）權證處理準則」，訂定專章規範發行海外權證相關事宜，以確立證券商辦理本項業務之法源依據及管理規範（主管機關業於96.12.28發布實施）。 2. 證交所及櫃買中心則配合修正左列相關管理規章，以控管證券商發行海外權證之額度及相關避險操作事宜。
發行資格條件	<p>現行發行人符合下列資格條件下，得向主管機關申請核給發行國內認購（售）權證之資格認可。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 綜合證券商。 2. 資本適足比率200%。 3. 信評twBB-級以上。 4. 未受主管機關、證交所、櫃買中心及期交所相關處分。 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 取得主管機關核給發行國內權證資格認可（同左）。 2. 取得海外當地主管機關或交易所核准發行權證資格。（依海外當地規定）
發行市場規範	<p>現行國內權證包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 上市（櫃）掛牌權證（證交所、櫃買中心）。 2. 議約型權證（證券商營業處所）。 	<p>海外市場當地需有組織且受當地證券主管機關管理之證券交易所及店頭市場，且交易當地之國家主權評等應有一定等級以上（A-級以上）。</p>
標的證券範圍	<p>須符合證交所及櫃買中心每季公告得為上市（櫃）權證之標的證券及指數股票型基金。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以國內證券為標的：比照國內權證規定。（同左） 2. 以外國證券為標的：則依當地主管機關或交易所規定辦理（惟排除涉及大陸地區證券或國企股及紅籌股）。

證券公會

比較項目	發行國內權證	發行海外權證
個別發行人發行額度限制	依證交所及櫃買中心對發行人發行國內認購（售）權證發行額度規範，係按發行人信評差異而給予合格自有資本60%~10%之發行總額度。	
	信評等級	額度限制
	A級以上	60%
	BBB-以上	50%
	BB+以上	30%
	BB以上	20%
BB-以上	10%	
標的證券額度	上市（櫃）權證額度不得逾該標的證券公司已發行股份總額之22%，議約型權證額度不得逾3%，議約型權證加計店頭股權選擇權（含銀行發行）額度不得逾15%。	<ol style="list-style-type: none"> 以國內證券為標的：其表彰同一標的證券之總數量不得超過該標的證券公司已發行股份總額之3%。 以外國證券為標的：依當地主管機關或交易所規定辦理。
避險作業	證交所及櫃買中心對發行國內認購（售）權證，規定其避險操作應設立專戶，並向證交所或櫃買中心申報相關避險資訊。	比照發行國內權證，其避險操作應設立專戶，並向證交所或櫃買中心申報相關避險資訊。
履約結算方式	<ol style="list-style-type: none"> 現金結算。 實物交割。 	<ol style="list-style-type: none"> 以國內證券為標的：履約結算方式限以現金為之。 以外國證券為標的：依當地主管機關或交易所規定辦理。

比較項目	發行國內權證	發行海外權證
發行程序	 <pre> graph TD A[向金管會申請核發發行資格認可] --> B[向證交所或櫃買中心申請擬發行權證上市(櫃)] B --> C[證交所或櫃買中心發同意函同意其發行額度] C --> D[發行人與證交所或櫃買中心簽訂上市(櫃)契約] D --> E[證交所及櫃買中心將權證上市(櫃)契約申報金管會核准] E --> F[證交所及櫃買中心公告上市(櫃)日期及掛牌參考價] </pre>	 <pre> graph TD A[金管會核發發行國內權證資格認可 海外當地主管機關核准發行權證資格證明] --> B[檢具資格書件向金管會備查] B --> C[向央行申請許可] C --> D[檢具央行許可函及相關書件 向證交所或櫃買中心申報發行海外權證] D --> E[證交所或櫃買中心發同意函 同意其發行額度 (以國內有價證券為標的者)] E --> F[向海外當地主管機關或交易所申請發行權證] </pre>

肆、結論

我國已有10年發展權證的經驗，證券商也極力培養新金融商品人才，無論是避險能力或是造市經驗皆足與國際金融機構睥睨，因此，開放證券商發行海外認購（售）權證，不但對本國資本市場有實質助益，更可增進國內證券商國際化程度，再者，藉由證券商在海外發行以國內上市（櫃）公司股票為標的之權證，將有助於這些公司在國際資本市場之知名度，吸引更多外資投入國內股市，進一步促進我國證券市場邁入已開發國家市場之進程。

證 券 公 會

推動放寬資產證券化「核定債權」之倡議

元大證券債券部 麥煦書副總經理 / 林君虹專業副理

壹、前言

自2002年7月24日金融資產證券化條例發佈以來，主管機關累計核准件數達54件，核准金額已達5395.74億元，資產類別包括企業貸款、房貸、車貸、信用卡、應收帳款、債券及租賃債權等，如下表。其中債券債權雖自2004年9月16日始開放為證券化標的，但核准金額已達3244.75億元，其中當然有為解決債券型基金處理結構型債券與分割本金債券流動性問題之因素。然而隨著結構型債券逐漸到期，而國內債券利率普遍不高，若僅能以目前主管機關核定『符合一定信評之債券得為金融資產證券化標的資產』之規定，則預期債券債權證券化之發行將隨之沒落。如同在證券化條例剛頒布之初，最為盛行的企業貸款證券化，因為銀行資金過剩、難尋放款標的，儘管對於部分企業授信額度接近滿水位，也不見銀行積極進行企業貸款證券化，迄今僅有11件、617.27億元的發行金額。2007年資產證券化市場發行金額快速萎縮至864.39億元，顯見資產證券化市場發展已見瓶頸，其中主要原因即是來自對可證券化資產限制太多，因此為促使資產證券化市場發展，建議推動放寬資產證券化核定債權。

臺灣資產證券化商品核准（或申報生效）統計表

資產類別	件數	核准金額(億元)
住宅抵押貸款	6	510.70
信用卡/現金卡	4	275.60
汽車貸款	1	50.00
企業貸款	12*	759.49
進出口貿易融資債權	1	328.20
債券債權	26**	3,244.75
租賃債權	2	78.00
應收帳款	2	151.00

資料來源：金管會網站

*廢止計畫1件，金額142.2億元

**廢止計畫4件，金額409.08億元

貳、國際債權證券化發展現況

國外的資產證券化是起源於1970年代，最初被拿來證券化的資產是房貸，接著在1985年起開始有汽車貸款、信用卡及債權被證券化，其中債權資產(Collateralized Debt Obligation, CDO)是近十年成長最快速的資產類別，這些債權包括現金資產(Cash Asset)如企業貸款、公司債、證券化債券及合成型資產(Synthetic Asset)即以透過持有信用違約交換(Credit Default Swap, CDS)去持有資產池的信用風險，而不需要實際持有資產。

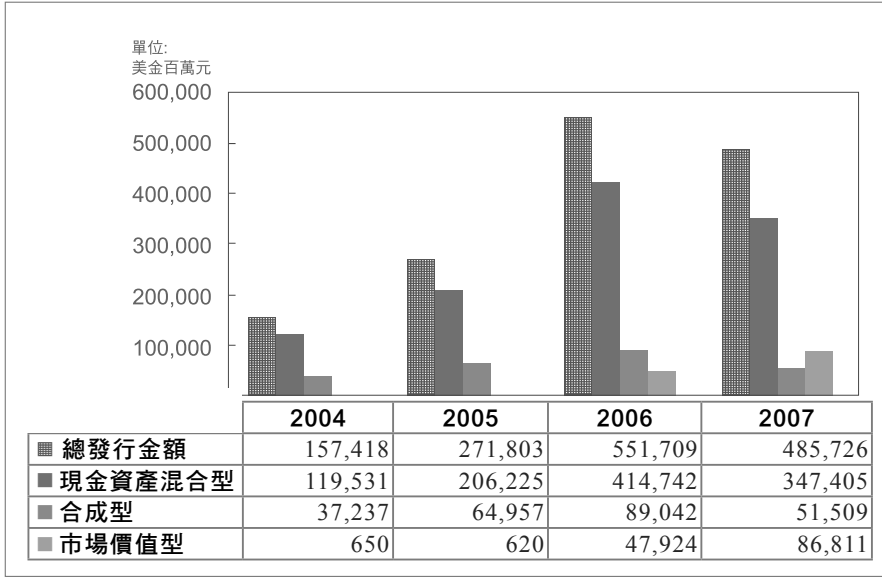
自從CDS在1995年被設計出來，在2001年可以透過模型快速評價後，CDO的發行量快速成長，因為CDS讓資產管理者及投資人可以更彈性的去投資具流動性的信用商品，且可依投資人需求去設計發行條件，如年期、幣別、信評及票面利率等，以客製化方式有效的管理風險和報酬。

至於在2006年發行量開始崛起的市場價值型CDO，則是早在1990年代面世，然而發行量一直很低。在架構上，市場價值型CDO不同於其他資產證券化，不是買入資產後持有到期，而是由資產管理者積極進行交易以提高收益，且其可投資的範圍相當廣泛，包括公債、公司債、企業貸款、不良債權及證券化債券等。而投資人則可藉由購買具有信評的市場價值型CDO又增加對高收益資產的投資。

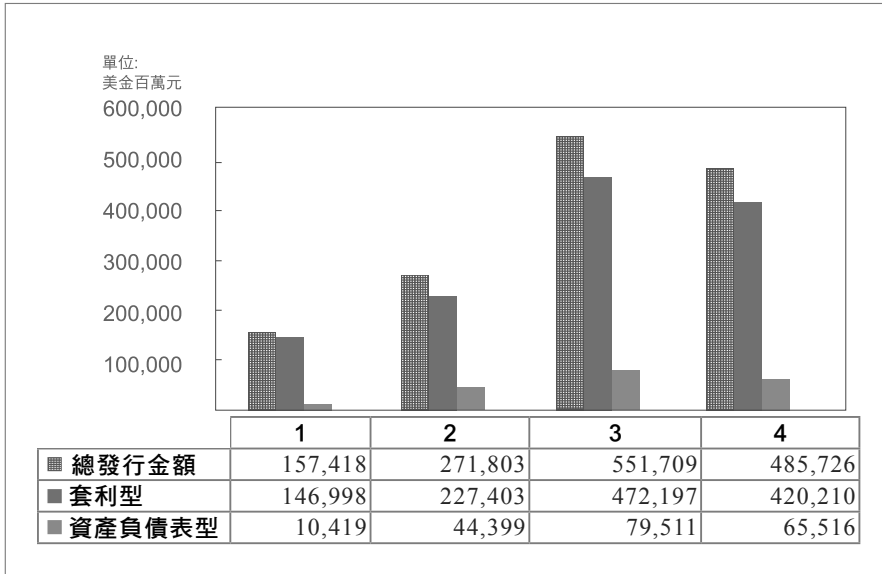
根據SIFMA(Securities Industry and Financial Markets Association)的統計，全球CDO的發行量在2004年為1574億美元、2005年為2718億美元、2006年為5517億美元、2007年為4857億美元。

證券公會

全球CDO發行統計

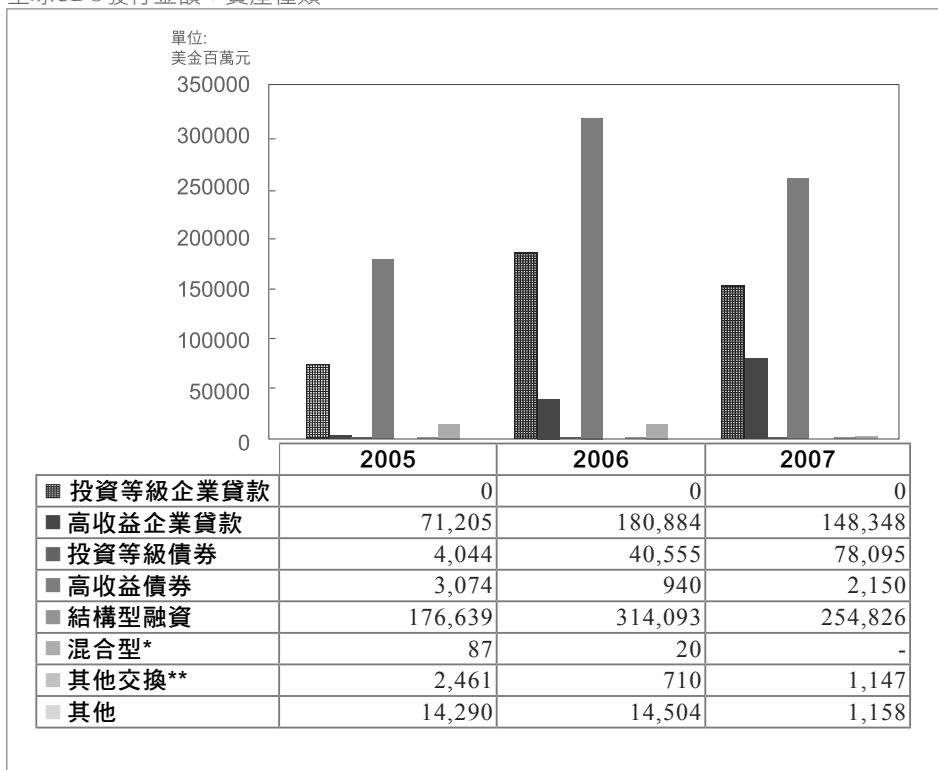


全球CDO發行動機



若以發行動機而論，其中絕大部分屬於套利型(Arbitrage)，即透過資產的收益和普遍信評較高的證券化債券資金成本的差異，賺取利潤。而不論是套利型或資產負債表型(Balance sheet)，創始機構均可利用合成方式，自特殊目的機構(SPV)藉由CDS交易購入信用保護，這對於創始機構而言，可在不影響資產負債表下，達到移轉信用風險之目的。

全球CDO發行金額：資產種類



資料來源：

*超過51%單一資產則列入該種類，否則視為混合型。

**非CDS之交換

若以資產分類，其中比例最高為結構型融資(Structured Finance)，即證券化債券與CDS，而投資等級企業貸款與公司債比例則相對較低。這是因為投資等級企業貸款與公司債的流動性較佳不需要透過證券化方式出售，且資產收益較難與證券化債券進行套利。



證券公會

儘管美國次級房貸風暴導致金融市場受到影響，然而此並非資產開放造成之問題，而是美國自2001年第四季起的低利率造就房市榮景導致參與機構對於風險評估與控管有誤造成，而進一步造成流動性風險。

參、現行法令規定對市場發展影響

目前依金融資產證券化條例第四條第一項第二款規定可為金融資產證券化標的如下：

資產：指由創始機構收益及處分之下列資產：

- 一、汽車貸款債權或其他動產擔保貸款債權及其擔保物權。
- 二、房屋貸款債權或其他不動產擔保貸款債權及其擔保物權。
- 三、租賃債權、信用卡債權、應收帳款債權或其他金錢債權。
- 四、創始機構以前三目所定資產與信託業成立信託契約所生之受益權。
- 五、其他經主管機關核定之債權。

其中主管機關在2004年9月開放債券債權得為標的資產後，又經過兩次增列、修訂後，於2006/8/8發文：核定符合一定信評之債券得為金融資產證券化標的資產

- 一、下列標的資產符合一定條件者，得為金融資產證券化條例第四條第一項第二款第五目規定之債權：
 - (一) 國內公司債、國內金融債券（以上含次順位公司債、次順位金融債券及上開公司債與金融債券之分割本金債券）、金融資產證券化條例之受益證券及資產基礎證券與不動產證券化條例之不動產資產信託受益證券。
 - (二) 國內特別股。
 - (三) 外國政府債券、外國公司債、外國證券化債券及外國保本型連動債券。

前述（一）之國內公司債、國內金融債券及（三）之外國公司債不得包含股權連結者（例如轉換權、附認股權）。

二、第一點（一）債權所需之一定條件，係指符合下列任一信用評等等級者：

- （一）經Standard & Poor's Corporation評定，債務人（發行人或保證人）長期信用評等或債券發行評等達BBB-級以上。
- （二）經Moody's Investors Service評定，債務人（發行人或保證人）長期信用評等或債券發行評等達Baa3級以上。
- （三）經Fitch Ratings Ltd.評定，債務人（發行人或保證人）長期信用評等或債券發行評等達BBB-級以上。
- （四）經中華信用評等股份有限公司評定，債務人（發行人或保證人）長期信用評等或債券發行評等達twBBB-級以上。
- （五）經英商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司評定，債務人（發行人或保證人）長期信用評等或債券發行評等達BBB-（tw）級以上。
- （六）經穆迪信用評等股份有限公司評定，債務人（發行人或保證人）長期信用評等或債券發行評等達Baa3·tw級以上。

根據目前的法令規定，創始機構僅可以現金資產為證券化標的，雖然市場上已證券化資產種類達八種，然而除了企業貸款與債券債權外，其餘發行件數多在5件以下，不少創始機構僅是為了嘗試而發行，因此僅發行一檔。且近年來大多數銀行面臨缺乏投資機會，因此並不積極進行證券化移出資產，以取得資金並管理風險。此外在現金資產基礎下，並沒有辦法利用導管(conduit)概念，集合各銀行資產以進行證券化。

若以國內債券或受益證券為標的者，則必須為一定信用評等以上，且若該受益證券欲公開招募，則資產池應為上市櫃公司。然而目前除了金融機構因應業務需求而多有信用評等外，國內企業多無信用評等，且除了特定的發債公司，因信用品質強健、市場接受度高，信用評等較低者仍須尋求銀行提供擔



證券公會

保。然而這些債券之收益根本不足以支付證券化受益證券之利息，因為國內證券化受益證券的流動性較普通公司債差，導致相同信評的受益證券被要求較高的風險貼水，儘管受益證券的信評普遍較高，但對創始機構而言是無利可套。且隨著結構型債券逐漸到期及國際信用市場危機，造成國內債券證券化市場自2007年8月起即停擺，案件儘管已獲得主管機關核准，也多無法發行。

肆、建議放寬資產證券化「核定債權」標的

目前已經被證券化的債權種類有企業貸款、普通公司債、金融債券及特別股，其中僅有普通公司債及金融債券被要求需具有一定信用評等。若參考國外CDO債權種類，除了這些已被核准的債權，尚有信用違約交換與可轉換債券資產交換可運用。

一、信用違約交換(CDS)

主管機關早在2002年開放銀行可進行新台幣信用衍生性商品交易、2005年開放指定銀行得申請辦理外匯信用違約交換及外匯信用違約選擇權業務，銀行應當可利用CDS交易移轉並管理信用風險。然而信用衍生性商品交易量一直不若其他衍生性商品，依據中央銀行「我國銀行衍生性金融商品未結清契約名目本金餘額統計」，截至2007年12月底，信用相關契約達新台幣1828億元，僅佔整體衍生性商品契約的0.33%。若以信用違約交換之交易量而言，自2004年累計至2008年1月，其中僅有約26.8%涉及新台幣交易，其餘皆為純外幣交易。

根據ISDA(International Swap and Derivatives Association)統計至2007年6月，全球信用違約交換在外流通餘額佔整體衍生性商品在外流通餘額的11.29%，由此可見信用違約交換在台灣仍有很大的成長空間。

主管機關雖在2007年開放證券商得進行信用衍生性商品交易，然而不論是銀行或是證券商在信用衍生性商品交易，皆相對於其他衍生性商品不活絡。主因是國內企業大多沒有信用評等，無法進行交易評價，因此若先以避險為目的

進行交易，則應可逐漸熱絡該市場，並建立起信用價差。

二、可轉換債券資產交換信用端

近年來因為銀行業資金充裕，放款競爭激烈，使得部份發債公司轉向銀行借款。在普通公司債發行量減少的同時，可轉換債券的發行量則是異軍突起，2005年為575億元、2006年為814億元、2007年為1064億元，主因當然與國內股市行情走高有關，投資人著眼於未來股價上漲的預期，發行人得以零票面利率且轉換價格溢價定價，取得資金。

由於可轉換債券為普通公司債與股票選擇權的組合，目前實務上常利用資產交換予以分拆，然而在選擇權投資人未真正執行股票選擇權之前，若以可轉換債券較近似於債券性質之資產交換信用端為資產池，經過信用評等公司授予評等後，發行不同信用評等之受益證券，不僅可滿足投資人不同風險需求亦可有效控管信用風險，並取得在普通公司債市場中沒有的發行標的信用，將有助於可轉換債券發行市場及信用市場之發展。

伍、實行的建議

一、開放標的債權不限於現金資產

為使銀行得在不影響資產負債表，移轉信用風險，主管機關應開放標的債權不限於現金資產的移轉，銀行得透過CDS移轉信用風險但仍然與客戶維持良好關係。證券商則可利用與銀行的CDS交易取得信用風險後進行證券化，如此一來標的債權的來源將不再限於單一銀行，進而發展出CDO Conduit，如此也有助於證券商發展為投資銀行。

二、取消標的債券的信用評等要求

由於國內企業大多沒有信用評等，銀行在進行放款時主要是利用內部信用評等或經濟新報發布的台灣企業信用風險指標（Taiwan Corporate Credit Risk



證券公會

Index, TCRI) 作為對信用風險之評估，不少銀行在持有可轉換債券的時候，亦把其視為對該發行企業的放款。既然銀行在進行企業貸款證券化時，並沒有被要求標的資產須具有信用評等，同樣地若欲以債券作為標的資產時，亦應可取消對標的債券之信用評等要求。此外以可轉換債券發行為例，須承銷券商出具評估報告，至少應包括產業概況、發行人之競爭地位及營運風險，最近三年度募集與發行有價證券籌資效益，並向主管機關申請核准後始可發行，亦等同對發行標的有實質評估。

三、取消受益證券為公開招募時國內債券債權須為上市(櫃)者

根據現行法令規定發行人欲發行公司債須檢具信用評等報告，由於國內企業多無信用評等，無法藉由發行公開招募公司債籌資，而私募公司債發行市場相當萎靡，目前私募公司債發行公司大都是上市櫃公司，雖然公開資訊透明，然若無信評則專業投資人也未必單獨投資。為增加國內企業籌資選擇性，應開放非上市(櫃)債券得為公開招募受益證券之資產池，透過證券化架構、內部信用增強後，發行不同信用等級之受益證券，投資人則可依風險承受度進行投資。

六、結論

依目前金融資產證券化市場所遭遇的窘境，放寬核定債權將有助於刺激資產證券化市場，安排機構可在證券化架構上設計符合資產之特質，主管機關則可在審核案件時做進一步的把關。由於國內發行公司多無信用評等，則取消對標的債券信用評等要求有其必要。債權標的若不受限於現金資產，得以合成型的方式進行，創始機構則不需移轉資產即可達到信用風險移轉之效，亦可使創始機構在不影響資產負債表，有效管理資產風險。

總而言之資產證券化是創造風險分散工具，藉由資產證券化後投資人則可依風險承受度進行投資，而目前證券化投資人皆是以專業投資人為主，風險承受度強而且具備專業投資風險概念，考慮國內證券化市場已漸趨成熟，建議開放上述債權商品證券化，將有助於國內資產證券化及債券資本市場之發展。

本公會「會員廣告管理辦法」修正報導

壹、修正緣起

隨著金融創新時代的來臨，證券主管機關陸續同意開放證券商經營新金融商品相關業務，業者為達成績效目標競爭亦日趨激烈，紛紛於報紙、網站……等傳播媒體推出多樣化宣傳文宣，為避免業者刊登推廣業務文宣時，使用誇大不實之文詞，誤導投資大眾，或影響市場發展與同業和諧，本公會本於維護投資大眾利益與證券業者間發揮自律精神及有效管理會員廣告業務以促進證券市場健全發展，爰以修正『會員廣告管理辦法』。

貳、本次修正重點

『會員廣告管理辦法』係依據證券商管理規則第五條及證券商同業公會業務管理規則第五條之規定訂定。本次修正案業經行政院金融監督管理委員會以97年2月14日金管證二字第0970004351號函准予備查。本公會並已於97年2月20日以中證商教字第0970000304號函公告施行。本次修正重點除由「原事後報備制」改為「申報生效制」外，並增列第五條「不當行為之禁止」三款，及配合自律公約規範酌作部分文字修正。

茲將本次修正條文說明如下：

- 一、第二條（目的）：訂定本辦法之目的，在於規範公會會員自律並（增列）遵守誠實信用之原則，對於業務需要所製作廣告之標示及方法給予適當之限制，以保護投資人。
- 二、第四條（廣告行為之基準）：增訂第四款→廣告行為應注意維持合理競爭秩序。



三、第五條（不當行為之禁止）：增訂第十三款→為涉及手續費不當廣告或破壞同業和諧之情事。增訂第十四款→為不當贈品之廣告或贈品活動流於浮濫、損害證券業形象。增訂第十五款→廣告內容有誤導或欺瞞投資人之情事。

四、第八條（廣告資料之申報）：修正為→本公會會員製作宣傳資料及廣告，應將廣告樣式、主題標示、自我檢查表及廣告刊登明細表，於對外為宣傳廣告行為前向本公會提出申報，除經本公會通知停止申報生效者外，其案件自本公會收到申報資料次一日起，屆滿二個營業日即可生效。未申報者，依本辦法第十一條規定辦理。

前項廣告刊登明細表應逐一系列示全部擬刊登媒體名稱、日期或期間，及其內容、樣式。

單純登載關於證券商名稱、人事、地點、股權、辦公處所、事業結構、主管或出資人、電話、傳真、網址之變動、提昇其形象、與其他會員券商購併事宜有關之廣告或文宣，及已申報再次使用內容無變動之案件，免向本公會提出申報。

五、第十條：修正為→本公會依前條規定，對本公會會員進行查證後，認有違反本辦法之情事者，依本辦法第十一條規定辦理。

六、第十一條 本公會會員違反本辦法之規定，經通知改善而未於期限內改善或違規情節重大者，依本公會相關自律規範議處，並陳報目的事業主管機關。

七、第十二條 刪除。

參、其他配套措施

另為配合廣告案件申報由原事後備查制改為申報生效制，本公會成立內部會員

廣告小組依「審查會員廣告作業要點」專責審議案件，自本公會收件日次一個營業日起算，二個營業日內，未接獲「暫緩刊登」或「其他裁定」通知，即可自動生效。

本公會為使會員充分瞭解本辦法作業細節，於97年3月27日及3月31日舉辦兩場業務推廣說明會，與會員作雙向溝通討論，聽取意見以為下次修正計畫參考，本公會已將相關資訊公布於網站，會員公司可逕自於「公會法規」之「證券業務」項下及「證菁學院」「下載專區」查詢下載。

四、修正條文對照如下表

修正條文	原條文
<p>第一條（依據）</p> <p>本辦法依證券商管理規則第五條及證券商同業公會業務管理規則第五條之規定訂定之。</p>	<p>第一條（依據）</p> <p>本辦法依證券商管理規則第五條及證券商同業公會業務管理規則第五條之規定訂定之。</p>
<p>第二條（目的）</p> <p>訂定本辦法之目的，在於規範公會會員自律並遵守誠實信用之原則，對於業務需要所製作廣告之標示及方法給予適當之限制，以保護投資人。</p>	<p>第二條（目的）</p> <p>訂定本辦法之目的，在於規範公會會員遵守誠實信用之原則，對於業務需要所製作廣告之標示及方法給予適當之限制，以保護投資人。</p>
<p>第三條（定義）</p> <p>本辦法所稱廣告，指利用下列之傳播媒體，對證券業務及相關之事務向不特定多數人為宣傳者：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、報紙、雜誌等出版物。 二、傳單、貼紙、日（月）曆、電話簿等印刷物。 三、海報、看板、布條、公車車廂或其他交通工具等大型廣告。 四、電視、電影、幻燈片、廣播電臺、跑馬燈等。 五、信函及現場展示會等活動廣告。 六、與公共領域相關之網際網路、電子看板或電子郵件等電子媒體廣告。 七、與廣告活動相關之新聞稿。 八、其他任何形式之廣告宣傳。 	<p>第三條（定義）</p> <p>本辦法所稱廣告，指利用下列之傳播媒體，對證券業務及相關之事務向不特定多數人為宣傳者：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、報紙、雜誌等出版物。 二、傳單、貼紙、日（月）曆、電話簿等印刷物。 三、海報、看板、布條、公車車廂或其他交通工具等大型廣告。 四、電視、電影、幻燈片、廣播電臺、跑馬燈等。 五、信函及現場展示會等活動廣告。 六、與公共領域相關之網際網路、電子看板或電子郵件等電子媒體廣告。 七、與廣告活動相關之新聞稿。 八、其他任何形式之廣告宣傳。

證 券 公 會

修正條文	原條文
<p>第四條（廣告行為之基準）</p> <p>本公會會員製作廣告，應依社會一般道德及誠實信用原則，並基於保護投資者之精神及維持公正之證券交易市場，遵守左列原則為之：</p> <p>一、所製作之廣告，應慎重考慮到廣告對於投資大眾之影響，以免誤導投資大眾之判斷力。</p> <p>二、對於上市個別企業營運情況介紹之廣告，應避免過度或任意做主觀上之推斷。</p> <p>三、為保障客戶知的權利，製作投資指引」或「投資分析」，必須事先對產業及個別公司作深入之分析與評估，並列明其資料來源、日期、計算期間及其風險。</p> <p>四、<u>廣告行為應注意維持合理競爭秩序。</u></p>	<p>第四條（廣告行為之基準）</p> <p>本公會會員製作廣告，應依社會一般道德及誠實信用原則，並基於保護投資者之精神及維持公正之證券交易市場，遵守左列原則為之：</p> <p>一、所製作之廣告，應慎重考慮到廣告對於投資大眾之影響，以免誤導投資大眾之判斷力。</p> <p>二、對於上市個別企業營運情況介紹之廣告，應避免過度或任意做主觀上之推斷。</p> <p>三、為保障客戶知的權利，製作「投資指引」或「投資分析」，必須事先對產業及個別公司作深入之分析與評估，並列明其資料來源、日期、計算期間及其風險。</p>
<p>第五條（不當行為之禁止）</p> <p>本公會會員之廣告不得有下列各款之表示：</p> <p>一、違背或抵觸證券法規或損害證券業信譽之廣告。</p> <p>二、冒用或使用類似大眾所熟悉之他人名號以混淆投資人。</p> <p>三、為競爭之目的，散布損害他人營業信譽之廣告。</p> <p>四、隱匿重要事實，或有其他明顯誇大、偏頗之情事，致有誤導或欺罔投資大眾虞。</p> <p>五、任意提供主觀性之投資情報。</p> <p>六、對個別證券提供上漲或下跌的預示或保證投資利益。</p> <p>七、對有價證券之募集，提供未來投資成果之預告。</p> <p>八、廣告內容採用可能貶低整體行業聲譽之方式作宣傳。</p> <p>九、截取報章雜誌不實之報導作為廣告內容。</p> <p>十、以獲利或投資績效為廣告者，未同時報導其風險，以作為平衡報導。</p>	<p>第五條（不當行為之禁止）</p> <p>本公會會員之廣告不得有下列各款之表示：</p> <p>一、違背或抵觸證券法規或損害證券業信譽之廣告。</p> <p>二、冒用或使用類似大眾所熟悉之他人名號以混淆投資人。</p> <p>三、為競爭之目的，散布損害他人營業信譽之廣告。</p> <p>四、隱匿重要事實，或有其他明顯誇大、偏頗之情事，致有誤導或欺罔投資大眾之虞。</p> <p>五、任意提供主觀性之投資情報。</p> <p>六、對個別證券提供上漲或下跌的預示或保證投資利益。</p> <p>七、對有價證券之募集，提供未來投資成果之預告。</p> <p>八、廣告內容採用可能貶低整體行業聲譽之方式作宣傳。</p> <p>九、截取報章雜誌不實之報導作為廣告內容。</p> <p>十、以獲利或投資績效為廣告者，未同時報導其風險，以作為平衡報導。</p>

Taiwan Securities Association

修正條文	原條文
<p>十一、藉行政院金融監督管理委員會（以下稱金管會）核准或同意經營某項業務，作為證實該申請事項，保證獲利或衍生性金融商品價值之宣傳。</p> <p>十二、藉台灣證券交易所、台灣期貨交易所、財團法人中華民國櫃檯買賣中心或本公會審議通過或同意備查案件，作為證實該申請事項，保證獲利或衍生性金融商品價值之宣傳。</p> <p>十三、<u>為涉及手續費之不當廣告或破壞同業和諧之情事。</u></p> <p>十四、<u>為不當贈品之廣告或贈品活動流於浮濫、損害證券業形象。</u></p> <p>十五、<u>廣告內容有誤導或欺瞞投資人情事。</u></p> <p>十六、為其他經金管會規定禁止之事項。</p>	<p>十一、藉行政院金融監督管理委員會（以下稱金管會）核准或同意經營某項業務，作為證實該申請事項，保證獲利或衍生性金融商品價值之宣傳。</p> <p>十二、藉台灣證券交易所、台灣期貨交易所、財團法人中華民國櫃檯買賣中心或本公會審議通過或同意備查案件，作為證實該申請事項，保證獲利或衍生性金融商品價值之宣傳。</p> <p>十三、為其他經金管會規定禁止之事項。</p>
<p>第六條</p> <p>衍生性金融商品之廣告，除應遵守前條規定外，並應符合財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商從事衍生性金融商品業務廣告及營業促銷活動規範之相關規定。</p>	<p>第六條</p> <p>衍生性金融商品之廣告，除應遵守前條規定外，並應符合財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商從事衍生性金融商品業務廣告及營業促銷活動規範之相關規定。</p>
<p>第七條 (廣告資料之內部控管)</p> <p>證券商從事廣告而製作之有關資料，應列入公司內部控制制度管理，並於對外使用前，先經內部承辦人、審核主管審核簽章並填製自我檢查表（格式如附件一）、確定內容無不當、不實陳述、違反本辦法及相關法令之情事後始得使用。</p> <p>前項資料及審核紀錄自使用後應保存二年。</p>	<p>第七條 (廣告資料之內部控管)</p> <p>證券商從事廣告而製作之有關資料，應列入公司內部控制制度管理，並於對外使用前，先經內部承辦人、審核主管審核簽章並填製自我檢查表（格式如附件一）、確定內容無不當、不實陳述、違反本辦法及相關法令之情事後始得使用。</p> <p>前項資料及審核紀錄自使用後應保存二年。</p>

證券公會

修正條文	原條文
<p>第八條（廣告資料之申報）</p> <p>本公會會員製作宣傳資料及廣告，應將廣告樣式、主題標示、自我檢查表及廣告刊登明細表（格式如附件二），於對外為宣傳廣告行為前向本公會提出申報，除經本公會通知停止申報生效者外，其案件自本公會收到申報資料次一日起，屆滿二個營業日即可生效。未申報者，依本辦法第十一條規定辦理。</p> <p>前項廣告刊登明細表應逐一列示全部擬刊登媒體名稱、日期或期間，及其內容、樣式。</p> <p>單純登載關於證券商名稱、人事、地點、股權、辦公處所、事業結構、主管或出資人、電話、傳真、網址之變動、提昇其形象、與其他會員券商購併事宜有關之廣告或文宣，及已申報再次使用內容無變動之案件，免向本公會提出申報。</p>	<p>第八條（廣告資料之備查）</p> <p>本公會會員製作廣告，應將廣告企劃、樣式、主題標示及自我檢查表，於對外為廣告行為後十個營業日內報本公會備查。</p> <p>單純登載關於證券商名稱、人事、地點、股權、辦公處所、事業結構、主管或出資人、電話、傳真、網址之變動、提昇其形象、與其他會員券商購併事宜有關之廣告或文宣，及已申報再次使用內容無變動之案件，免向本公會申報備查。</p>
<p>第九條</p> <p>會員所為之廣告，本公會認為有必要或經投資人、相關單位檢舉有違反本辦法之嫌時，本公會應即進行查證，並對檢舉人身分予以保密。本公會為前項之查證時，會員及其負責人或受僱人不得拒絕或妨礙。</p>	<p>第九條</p> <p>會員所為之廣告，本公會認為有必要或經投資人、相關單位檢舉有違反本辦法之嫌時，本公會應即進行查證，並對檢舉人身分予以保密。本公會為前項之查證時，會員及其負責人或受僱人不得拒絕或妨礙。</p>
<p>第十條</p> <p>本公會依前條規定，對本公會會員進查證後，認有違反本辦法之情事者，<u>依本辦法第十一條規定辦理。</u></p>	<p>第十條</p> <p>本公會依前條規定，對本公會會員進行查證後，認有違反本辦法之情事者，應填具「會員廣告查證說明通知書」（格式如附件二），通知該會員限期改善。</p> <p>該會員應就通知書所載事項逐項確認，於通知書送達五個營業日內填具「會員廣告查證說明回覆函」（格式如附件三）回覆本公會。</p> <p>該會員於限期內回覆表示異議者，本公會召開教育訓練委員會認定之。委員會認有必要時，得請該會員派代表到場說明。該會員未將改善情形於限期內回覆者，視為未改善。</p>

Taiwan Securities Association

修正條文	原條文
<p>第十一條</p> <p>本公會會員違反本辦法之規定，經通知改善而未於期限內改善或違規情節重大者，依本公會相關自律規範議處，並陳報目的事業主管機關。</p>	<p>第十一條</p> <p>本公會會員違反本辦法之規定，而未於期限內改善或情節重大者，應送本公會紀律委員會依會員自律公約第十一條規定議處。</p>
<p>第十二條</p> <p>刪除</p>	<p>第十二條</p> <p>會員因違反本辦法，一年內受本公會紀律委員會依會員自律公約處警告以上處分者，本公會得要求會員於一定期間內將所有的廣告企劃、樣式、主題標示及自我檢查表，於對外為廣告行為十個營業日前，報本公會先行審查後再刊登。</p> <p>前項事前申報限制期間最長不得超過一年。</p>
<p>第十三條（施行日）</p> <p>本辦法經本公會理事會議通過，並報請金管會核備後施行，修正時亦同。</p>	<p>第十三條（施行日）</p> <p>本辦法經本公會理事會議通過，並報請金管會核備後施行，修正時亦同。</p>

證 券 公 會

業務報導

本公會建議獲採行重要事項

壹、紀律：

- 一、為強化公會會務運作，並鑑於證券產業競爭激烈，經營環境日益艱鉅，證券商之經營體質與證券市場能否健全發展，本公會有義務防範於未然，爰修正本公會會員自律公約並於97年3月17日公告施行。

本公會會員「自律公約」修正重點：（一）為會員自律事項之周延化，增訂會員應共同信守之基本要求：「會員不得有破壞同業和諧、合理競爭秩序或其他不當競爭之情事」。（二）有關會員處分內容，為增加處分彈性與運作：
（1）增列警告選項。（2）將原規範必須同時為違約金處分之規定修正為得視情節輕重選擇為之。（3）將違約金最低金額50萬調降為30萬元，以與會員入會自律基金一致。（三）為使受處分會員有再補充更詳盡資料之機會及使申覆處理更翔實、更具彈性，修正原規定紀律委員會應於申覆書送達後30天內，就申覆有無理由作成意見書之時間修正為60天。

貳、受託買賣外國有價證券業務：

- 一、建請主管機關同意證券商得以電子郵件方式交付受託買賣外國有價證券之對帳單。

有關證券商受託買賣外國有價證券業務之對帳單寄送作業，基於實務作業考量，除原得以郵寄或自取2種方式交付委託人外，建請主管機關同意亦得比照國內經紀業務，於取得委託人同意後，以電子郵件方式交付之，業經主管機關採行，本公會並於97年1月21日函轉辦理相關業務之證券商知悉。

- 二、為應實務作業需求，建請主管機關：

（一）開放未滿20歲自然人及未居住我國境內之國外自然人得開戶買賣外國有價證券。

- (二) 放寬委託人因證券交易違背契約不得開戶之規定。
- (三) 放寬證券商於取得投資人書面同意後，可直接提供非中文之資料或研究報告。
- (四) 簡化證券商人員登記作業程序，證券商僅需備妥相關文件並於「證券商申報單一窗口」完成作業即可。

本案業獲採行，主管機關並於97年1月22日公告修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，本公會業配合修正相關辦法。

參、承銷業務

一、放寬上櫃轉上市案件得因股權分散標準需要辦理承銷

因應證交所開放櫃轉市案件為達股權分散標準，得以現金增資辦理承銷，公告修正本公會「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」部分條文。

肆、債券業務

一、建議放寬受益證券分散標準之相關規範，以符投資人之需求

為將受益證券分散標準排除須以分券後之發行金額認定，僅以「受益證券受益人需5人以上及須符合受益人持有發行金額之比率限制」為規範，以符合投資人之實際投資需求，建議櫃買中心修正證券商營業處所買賣有價證券審查準則第7之1條、第7之2條，櫃買中心業已函復「將本建議案列入該中心年度原定工作計畫之一：強化公募資產證券化商品之資產池資訊揭露會議之討論案議題」。



證券公會

伍、其他業務

一、建議修訂「會員廣告管理辦法」增列規範會員自律、維持合理競爭秩序條文及將原申報採「事後備查」制改為「申報生效」制案

為擴大投資人保護及有效規範會員自律、維持合理競爭秩序以促進資本市場健全發展，案經本公會修正會員廣告管理辦法，並獲主管機關採行，案復於97年2月20日公告施行。

二、本公會自97年第1季起調整證券商業務人員中階主管研習班辦理型態，將原法令遵循課程之修業時數3小時及餐敘與業務交流時數2小時，調整為與該期研習專題連續性之分組討論及報告之分組競賽方式，並結合公會推動「資本市場發展白皮書計畫」訂定以「由韓國資本市場整合法，看台灣證券商發展成為全方位投資銀行策略」為課程雙向研討主題，以養成中階主管人員辯證性思考、群體腦力激盪、意見整合之氛圍，冀培養理論與實務兼備之中階主管人才，提昇訓練成效。

研議中重要事項

壹、經紀業務

一、為降低證券商轉融通之資金成本，建議主管機關開放證券商辦理有價證券買賣融資融券業務者，得向金融機構辦理轉融通。

目前證券商向金融機構借款之融通利率（年息約3.5%），遠低於向證券金融事業轉融通之利率（年息約5.2%），二者之利差約1.7%，基於市場自由競爭原則及為降低證券商轉融通之資金成本，建議主管機關開放證券商辦理有價證券買賣融資融券業務者，除得向證券金融事業辦理轉融通外，亦得向金融機構辦理轉融通。

二、為擴大證券商業務範圍，以提升營運績效，建議主管機關開放證券商得辦理上市（櫃）公司現金增資及承銷認股之融資業務。

現行現金增資及承銷認股之融資業務，僅開放證券金融公司得以承作，並

未開放證券商辦理，基於證券商辦理股票融資業務經驗及業務衡平性考量，建議主管機關將該業務納入證券商辦理證券業務借貸款項之項目，以擴大證券商業務範圍，提升營運績效。

三、為符合證券商業務經營之實際需求，建議主管機關增列非金融控股公司之證券商合作推廣他業商品或提供相關服務之範圍，能擴及於證券投資顧問公司及期貨經理等相關事業。

現行證券商因擴展業務需要，得在經主管機關核准後轉投資（或兼營）證券、期貨等相關事業（如證券投資顧問公司、期貨經紀商、期貨經理等），而目前相關法令僅就非金融控股公司之證券商與銀行及保險公司間之合作推廣商品或提供相關服務之規範，並未納入證券商轉投資（或兼營）之證券、期貨等相關事業間之合作推廣或提供相關服務，故為符合證券商經營業務之實際現況及實務需求，爰建議主管機關增列非金融控股公司之證券商合作推廣他業商品或提供相關服務之範圍，能擴及於證券投資顧問公司及期貨經理等相關事業。

四、為利證券商帳務核對作業，建議臺灣證券交易所將證券拍賣及標購之成交資料，於申報當日即傳輸集保結算所。

為避免證券商於申報拍賣及標購當日，因漏接收或接收不完全臺灣證券交易所所回報之成交資料，而至次一營業日才發現帳務不正確須進行改帳，增加證券商作業困擾，故建議將拍賣及標購之成交資料，於成交當日併入「合併交割代價淨收檔（C50）」中，同時建議臺灣集中保管結算所股份有限公司配合提供此項服務，以利證券商核對帳務。

五、為健全證券商經營體質，共謀證券市場發展，強化本公會會務運作，修訂本公會會員受託買賣有價證券收取手續費自律規則，就證券商會員自訂手續費率不得低於變動成本之規定，於變動成本項目增列包含違約損失準備、投資人保護費等項。並增列規範證券商會員申報備查之對象含本公會。另為本公會會務運作與會員收取經紀手續費率之自律與管理，實有必要深入了解會員手續費收入與折讓情形，爰增列證券商會員透過證券商單一窗口申報月計表之對象包含本公會。本自律規則修訂條文案項正報請主管機關核備中。



證券公會

貳、自行買賣業

- 一、為節省證券商成本並簡化作業，建議證交所刪除「證券商營業處所場地及設備標準」中，有關證券自營商之營業處所應裝設自行買賣證券專用之終端設備之「專用」字樣。
- 二、為利證券商作業，並於接受查核時免茲疑義，建議期貨業公會刪除「會員營業處所場地及設備標準」中，有關期貨自營商之營業範圍需有專供辦理期貨自營業務之營業處所（含下單系統）之「專供」字樣。
- 三、依現行主管機關對證券商內部防火牆之規範，承銷業務與自營業務各有風險控管，並不致發生利益衝突之情事，建議刪除本公會會員自律公約第9條「自營部門於承銷部門參與承銷有價證券之承銷期間，不得出售已持有之該種有價證券」規定，以利自營商靈活操作。

參、受託買賣外國有價證券業務：

建議主管機關增加證券商代理買賣外國債券業務之買受人範圍。

為監理一致性考量，建議除原規範之買受人以國內銀行業、票券業、信託業、保險業、證券業、公務人員退休撫卹基金、勞工退休基金、勞工保險基金及郵政儲金為限外，增加「證券商管理規則」第19條之7所定義之專業機構投資人：政府投資機構、共同基金、證券投資信託公司、證券投資顧問公司、期貨商……等，亦得為證券商代理買賣外國債券業務之買受人範圍，以增加證券商經營本項業務之深度與廣度。

肆、金融期貨業務

- 一、就期交所研議推動「盤後交易時段」制度乙案，表達本公會意見，建請期交所參採。

為強化台灣期貨交易制度與國際接軌，提供投資人除透過新加坡摩台指外

的另一個避險管道，並擴增國內期貨業者收入來源，建請期交所儘速推動實施；另為降低交易規模較小之兼營期貨商經營成本，建議期交所設計代為執行交易業務(Give-up)機制，俾使其於盤後交易時段得選擇透過專營期貨商執行期貨交易委託。

二、建議期交所就規劃股票選擇權改採現金結算乙案，應設控管措施，加強市場監視。

將現行實物交割改為現金結算制度有助於提昇股票選擇權交易量，然亦將增大股票選擇權及其標的現貨價格之波動，為防止股價被操縱，建議期交所於研擬相關配套措施時，應對交易人設未平倉量控管，並加強市場監視。

建請期交所就規劃「期貨交易人以有價證券抵繳保證金制度」乙案，研議增加可轉換公司債為有價證券抵繳保證金之抵繳標的物。

可轉換公司債待公司股票達轉換價格時可轉換為股票，在轉換前亦保有債券之價值，價格波動性較現行可抵繳之股票標的為低，爰建議將可轉換公司債納入有價證券抵繳保證金之抵繳標的物，增加可抵繳有價證券範圍。

伍、業務電子化

一、因應機械式構造印時鐘停產，研議紀錄現場下單客戶委託單買賣。

為解決證券商因機械式構造印時鐘停產無法購置，而日後恐無法記錄現場下單客戶委託單買賣時間之困擾，研擬規劃以印表機列印委託書買賣時間、攝影記錄買賣時間或比照金融機構採行客戶抽取號碼牌方式，並配合研議內部控制制度等具體可行方案提供證交所研參。

二、建議重新檢討期貨業務員於營業處所使用行動通訊設備控管機制依本會建議

期交所於97年3月21日召開協商「受託買賣業務員於營業處所使用行動通訊設備」會議，研議修訂「期貨交易輔助人受託買賣業務員於營業處所使用行動通訊設備：CA-21850」內控制度，以方便期貨商針對業務員於交易時段及營業處所使用之行動電話、即時線上通訊軟體、筆記型電腦、PDA及無線上網管



證券公會

制，可採系統設控、勞動契約、行為規範或主管稽核等方式，訂定符合證券商自身人力、費用、設備條件及控制環境之內部控制制度。

陸、承銷業務

一、建請櫃買中心建議主管機關開放投信法人得參與興櫃股票交易，以活絡興櫃交易。

二、配合員工分紅費用化之實施，擬修正可轉換公司債轉換價格之調整方式

配合員工分紅費用化將於97度開始適用，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18條。

三、配合「發行人募集與發行有價證券處理準則」之修正，研議修訂本公會「承銷商輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」

配合主管機關修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」第33條第2項及相關令釋，明定興櫃股票發行具股權性質之公司債，其轉換價格不得低於其定價日前三十個營業日興櫃股票電腦議價點選系統內，該興櫃股票普通股之每一營業日成交金額總和除以每一營業日成交股數之總和計算之加權平均成交價格乙節，研擬本公會「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17條及第26條之修正條文（草案），請報主管機關核備。

柒、債券業務

一、為擴大證券商經營業務範圍，建請主管機關開放證券商兼營短期票券之承銷業務。

二、為擴大證券商從事衍生性金融商品之交易對象範圍，建議主管機關放寬專業投資人之範疇

為擴大證券商從事衍生性金融商品之交易對象範圍，建議主管機關依「證券商管理規則」第19-7條第2項規定，核准將上市櫃公司納入專業機構投資人範疇，俾證券商得與上市櫃公司從事轉換公司債資產交換、結構型商品、股權

衍生性商品、信用衍生性商品、利率衍生性商品及債券衍生性商品等六類以外之衍生性金融商品交易業務。

三、建議開放證券商得以期貨交易人身分從事國外期貨交易，以利證券商自行買賣而持有之國內以新台幣計價並連結至外國金融指標之有價證券避險之需

為利證券商因自行買賣而持有之國內以新台幣計價並連結至外國金融指標之有價證券得以避險，建請主管機關開放證券商得以期貨交易人身分從事國外期貨之避險性交易。

四、為活絡公債交易市場，建請主管機關應維持定期適量發行制度

財政部國庫署函囑本公會就櫃買中心研提「維持我國公債定期適量發行之可行方案」相關報告表示意見乙案，本公會「建議國庫署參考櫃買中心研提之相關報告結論。另為健全債券市場，建議國庫署仍應持續推動公債定期適量發行制度，以活絡公債交易市場」。

證券公會

96年度績效優良召集人及績效優良委員 於第四屆第二次會員大會接受 表揚，其名錄及具體事蹟如下表：

96年度績效優良召集人名錄			
委員會	姓名	職稱	具體事蹟
承銷業務委員會	張立秋	董事長	張召集人熱心負責積極推動承銷業務相關議題，例如提高興櫃推薦證券商自行認購比率等多項建議都獲得相關單位採行，另張召集人更致力於提昇承銷會員自律功能的發揮，成效卓著。
經紀業務委員會	莊輝耀	董事長	莊召集人在96年度經紀業務委員會，研議事項共計58項，其中獲致主管機關採行之重要事項多達12項，對公會貢獻良多。
稅負及會計委員會	黃古彬	執行董事	黃常務理事擔任委員會召集人期間，協助證券商順利執行財務會計第34號公報的要求，完成「證券商會計制度範本」，爭取業界權益，績效卓著。
研究發展委員會	史綱	董事長	史召集人去年積極推動相關提昇證券產業競爭力的專案研究業務。同時也是台灣資本市場發展白皮書專案的研究計劃主持人，台灣資本市場發展白皮書目前已全部完稿，將提供給立法院各委員與金管會等相關主管機構參採，積極推動台灣資本市場改革，厥功至偉。
新金融商品委員會	林象山	副總經理	林召集人多次召開新金融商品委員會及專案會議，會中達成多項共識，極受主管機關重視與支持，並對公會會務推動厥功至偉，貢獻良多。
外資事務委員會	程大鵬	副總裁	程召集人建議證券主管機關，減少我國外資市場開放之限制與鼓勵外資來台投資之措施，熱心代表公會參加外部之相關單位會議，積極表達證券商立場與提供實務作業經驗並協助外資證券商與主管機關溝通協調，對公會貢獻良多。
業務電子化委員會	王明達	總經理	王召集人積極爭取證券商會員權益，例如調降證券商共用電子憑證收費標準，每兩年可替證券商節省採購費，向期交所爭取簡化期貨商競價終設備申報作業程序，為期貨券商節省場勘費用，對降低證券商成本，成效卓著，對公會貢獻良多。
受託買賣外國有價證券業務委員會	陳林桂琇	總經理	陳林召集人積極為業者爭取權益，降低業者經營成本，對受託買賣外國有價證券業務發展貢獻卓著。
財富管理業務委員會	張銘杰	副總經理	張副總經理擔任委員會召集人期間，多次與主管機關及證券週邊單位協商，爭取開放證券商辦理財富管理客戶帳戶及財富管理部門一次開戶、一次徵信及下單買賣股票之作業流程，解決了現行證券商經營財富管理業務之困境，並提升證券商財富管理業務之競爭力，績效卓著。

Taiwan Securities Association

96年度績效優良委員名錄

委員會	姓名	職稱	其 體 事 蹟
承銷業務委員會	戴家偉	副總經理	戴家偉副總經理已第4次連任績優委員，96年度在戴委員協助下，本公會成功的爭取到開放承銷商可以在科學園區、工業區設置辦公處所等業務，對爭取業者權益，績效卓著。
經紀業務委員會	黃秀緞	副總經理	黃副召集人秀緞在96年度全勤出席會議，並於會議中就各項議題積極主動表達相關意見，爭取會員權益，她的重要建議共有5項為主管機關所採用，表現卓越。
新金融商品委員會	邱榮澄	副總經理	邱委員對開放證券商得發行海外認購(售)權證、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、證券商得辦理外幣計價店頭台股選擇權業務及建請主管機關開放證券商得於國外經營衍生性金融商品交易業務等案，均獲得主管機關採行，表現卓越。
新金融商品委員會	吳仁傑	副總經理	吳委員對權證與店頭股權衍生性商品業務之避險改採合併控管、簡化證券商申請權證上市(櫃)之相關書件及建請財政部修正有關證券商從事結構型商品交易之個人客戶課稅方式等案，均獲得主管機關相當重視，對公會會務推動貢獻良多。
外資事務委員會	陳怡君	協理	協助外資證券商與證交所及主管機關溝通協調，廢除或修改不合時令之法規，熱心代表本公會參加外部之相關單位會議，提出證券市場尚待改進事項及具體建議，表現相當卓越。
債券業務委員會	洪世璋	業務副總	洪委員對於債券業務委員會提出多項建議案外，並參與所得稅法修正後之相關配套措施及「通膨保護債券專題報告」之研議，提供寶貴意見，表現優異。
風險管理委員會	林則棻	執行長	林則棻委員擔任本公會風險管理委員會副召集人，統籌、協調、辦理各項風險管理相關議題，並積極參與和主管機關及證券週邊機構有關風險管理的議題，表達意見，爭取業界權益，績效卓著。
業務電子化委員會	卓兆傑	資深協理	卓委員已第4次連任績優委員，96年度在卓委員協助下，本公會成功爭取證交所及櫃買中心提供掛牌證券上市(櫃)除權除息等公告訊息檔案提供證券商使用，對簡化證券商人工作業與降低作業成本，績效卓著。
財富管理業務委員會	陳世英	律師	擔任委員會委員期間，積極代表本公會參與和主管機關及證券週邊機構有關財富管理業務相關議題如財富管理客戶帳戶、現金管理帳戶及信託業務...等，提供法律意見，爭取業界權益。

證券公會

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	<p>違反證券商管理規則第18條第1項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項。</p> <p>分公司經理林君及總公司財務經理王君有動用公司自有資金代客戶向證券金融公司辦理現金償還、現券償還之墊款等情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司對林君及王君等2人予以停止執行業務1個月之處分。</p> <p>依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。</p>
2	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第25條第4款。</p> <p>公司擔任○○電子公司96年度主辦承銷商並出具評估報告，於評估該公司本次募資計畫具必要性及合理性顯未盡相當之注意，至未取得客觀合理之證據。</p>	<p>依據證券交易法第65條規定，應予糾正，嗣後請確實注意改進。</p>
3	<p>違反證券商管理規則第2條及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款。</p> <p>分公司未保留完整客戶楊君及其子女蔡君等委託陳君代理開戶之函證，致未能確認是否依規定函證楊君戶籍地址資料，核有未依證券商內部控制標準規範有關開戶手續及審核作業相關規定辦理；營業員於受理前開客戶申購股票時，有受理非本人而未具客戶委任書之代理人陳君申購有價證券之情事。</p>	<p>依據證券交易法第65條規定，應予糾正，嗣後並請確實注意改進。</p>
4	<p>違反有價證券得為融資融券標準第6條第3項規定</p> <p>分公司受託融資買進倚強科技公司股票26張、融資賣出2張已逾越櫃檯買賣中心當日分配予該分公司之融資配額（14張）。</p>	<p>依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請注意檢討改善。</p>
5	<p>違反證交法第36條第1項第1款。</p> <p>公司96年上半年財務報告在監察人出具審查報告書之前業已先行公告，核有缺失。</p>	<p>依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實注意改進。</p>
6	<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23款。</p> <p>分公司業務人員莊員有受理客戶撥打其行動電話委託買進股票，未依規定錄音及保存、成交後疏於回報客戶等情事，違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司停止業務人員莊員1個月業務之執行。</p> <p>依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。</p>

Taiwan Securities Association

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
7	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。分公司業務人員李員，有利用他人帳戶下單買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令公司停止分公司業務人員李員1個月業務之執行。 依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。
8	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款。 分公司業務人員游員，有受理未具客戶委任書之代理人申購股票之情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令公司對分公司業務人員游員予以停止執行業務1個月之處分。 依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。
9	券商管理規則第2條第2項、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14條第1項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款及第3項規定。 分公司之人員對於主管機關依法所為之檢查有予以妨礙之情事；分公司經理人楊員、業務人員邱員有利用客戶帳戶買賣有價證券之情事，內部稽核人員彭員有發現邱員違規而未於查核報告中揭露之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第178條第1項第3款規定，對公司處罰鍰新臺幣24萬元。 依證券交易法第65條規定，對公司應予糾正。 依證券交易法第56條規定，命令該公司對分公司經理人楊員予以停止執行業務2個月之處分及對業務人員邱員及內部稽核人員彭員分別予以停止執行業務1個月之處分。
10	違反財務會計準則第34號公報第101段證券商財務報告編制準則第9條第1項第14款、第14條第3項第1款第16目、財團法人中華民國會計研究發展基金會94年11月4日（94）基秘字第321.322號解釋函內容第一、三項規定。 公司95年上半年財務報告之編制未注意善盡編制責任且對金融商品公平價值之衡量未採最適評價方法據以估列公平價值。	依據證券交易法第65條規定，應予糾正。
11	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13款、第19款及第3項規定。 公司前業務人員李員有受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券、代客戶保管存摺、印鑑、未依據客戶委託事項買賣有價證券及利用客戶帳戶買賣股票情事；業務人員劉員、周員及鄭員有代客戶保管存摺、印章等情事；內部稽核人員黃員證券營業櫃檯之清查作業，及抽聽客戶買賣交易電話錄音紀錄作業不盡周延，有未落實執行內部稽核作業情事。	依證券交易法第56條規定，命令公司對李員予以停止執行業務6個月之處分；另劉員、鄭員、周員、黃員等4人予以停止執行業務1個月之處分。 依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。

證券公會

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
12	<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7款、第9款、第10款、第11款及第13款與第3項；證券商管理規則第2條第2項。</p> <p>分公司受託買賣業務員陳員有利用客戶之帳戶買賣有價證券；與客戶資金往來密切及借貸款項；變更客戶買賣對帳單領取方式，並領取其對帳單；挪用客戶銀行存款；未依據客戶委託事項買賣股票等情事。另開戶作業經辦李員有接受非客戶本人變更對帳單寄送方式；對帳單寄送作業經辦林員有接受他人領取客戶對帳單等情事，違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司解除業務員陳員之職務，停止業務員李員及林員執行業務各1個月。</p> <p>依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。</p>
13	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第5條及第12條第3項第2款。</p> <p>公司前高級業務員程員持偽造之私立輔仁大學學士學位證書據以報考高級業務員，及以此偽造之大學文憑取得測驗合格之高級業務員資格登記於該公司執行業務，未符合證券商負責人與業務人員管理規則第5條所定證券商高級業務員資格，違反證券商負責人與業務人員管理規則第12條第3項第2款規定。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司對前高級業務員程員予以解除執行職務之處分。</p>
14	<p>違反行為時「證券商負責人與業務人員管理規則」第10條第1項及第16條第2項第9款、第10款、第11款、第13款及第4項之規定。</p> <p>公司前業務人員賴員有僅取得助理業務員資格而從事證券業務工作、與客戶從事款項借貸、挪用客戶股票及銀行存款、未依客戶指示申購基金等情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司解除賴員之職務。</p>
15	<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7款、17款、19款及第20款</p> <p>公司業務員蔡員知悉客戶何君、陳君有操縱00股價之意圖仍接受渠等開戶並指示其他業務員分別下單至他人吳君等5個帳戶。營業員蔡員有受理未具客戶委任書之代理人蔡君買賣及交割有價證券之情事。核已違反證券期貨管理法令，影響證券業務之正常執行。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司解除分公司業務員蔡員之職務。</p> <p>依證券交易法第56條規定，命令公司停止業務員蔡員執行業務1個月。</p>

Taiwan Securities Association

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
16	違反證券商管理規則第2條第2項規定 公司代理銷售00基金，投資人已將申購價金轉帳至基金專戶並傳真收據，公司業務員漏未將申購文件傳真予00投信致客戶權益受損，公司督導不週與證券商內部控制制度不符。	依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。
17	違反發行人申請發行認購（售）權證處理準則第10條第1項規定。 公司有未經臺灣證券交易所同意發行認購權證即開始銷售之情事，公司內部控制未落實執行。	依據證券交易法第65條規定，應予糾正，並請嗣後確實檢討改善。
18	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 分公司自行查核人員黃員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2項第9款規定。	依證券交易法第56條規定，命令該公司停止自行查核人員黃員3個月業務之執行。



證券公會

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97年3月19日證期一字第0970010847號函

- 一、未具體評估有無「發行人募集與發行有價證券處理準則」第5條第1項（發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項）規定，應辦理公告及檢附簽證會計師意見之情事。
- 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（本次增資計劃不具可行性、必要性及合理性）規定之情事。
- 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7款（有重大非常規交易，迄未改善）規定之情事。
- 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10款（不依有關法令及一般公認會計原則編製財務報告，情節重大）規定之情事。
- 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6款（非因必要，有大量資金貸與他人，迄未改善）規定之情事。
- 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12款（內部控制制度或執行有重大缺失）規定之情事。
- 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19款（董事、監察人及大股東未承諾將一定成數股份送交集保）規定之情事。
- 八、前次增資計畫之評估：
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4目（前次增資計畫無正當理由經重大變更）規定。
- 九、轉投資事業之評估：
未具體評估轉投資效益未產生合理效益原因、對轉投資前之評估作業程序、暨對轉投資公司財務、業務及稽核管理作業為何、有無落實執行，增加轉投資之必要性、合理性，及其資金來源。

證券市場紀要

- 97年01月09日 臺灣證券交易所進一步調整鉅額交易制度3項措施，並經主管機關核准，預定自97年4月14日起實施
- 97年01月10日 臺灣集中保管結算所期貨結算系統於96年12月7日通過CMMI-Dev level 2正式評鑑，並已於97年1月10日獲SEI（Software Engineering Institute）驗核通過，正式登錄於SEI全球網站。
- 97年01月14日 為協助專業證券商相關從業人員對信託業務的內容有進一步了解，本公會舉辦「證券商如何經營信託業務說明會」
- 97年01月19日 為協助我國證券商擴大經營業務範圍及提升國際競爭力，本公會假福華飯店舉辦「我國證券商赴新加坡發行海外認購（售）權證說明會」，特邀請我國主管機關、臺灣證券交易所及新加坡證券交易所主辦業務人員分別說明兩國權證業務之相關規範。
- 97年02月18日 臺灣證券交易所配合主管機關放寬境外華僑及外國人有價證券自由移轉範圍，修改相關申請表格，並訂於2月18日起實施。
- 97年02月18日 集保結算所與印度集中保管服務公司簽訂合作備忘錄。
97年02月22日臺灣證券交易所與中華電信公司簽訂「臺灣證券交易所新電腦中心合作案」合作備忘錄。
- 97年02月29日 臺灣證券交易所網站自即日起新增「MARKET REFORM」專區（英文版），便利投資人查詢我國證券市場最新改革措施。
- 97年03月04日 臺灣證券交易所與胡志明市證券交易所簽訂備忘錄。
- 97年03月11日 為配合政府開放海外企業來臺投資123計畫，擴大證券市場規模，臺灣證券交易所於3月11日舉辦「推動海外企業來臺掛牌宣導說明會」。
- 97年03月12日 公告修正本公會「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」，自公告日起施行。



證券公會

- 97年03月13日 本公會黃理事長敏助率團與泰國證券商協會簽署瞭解合作備忘錄，並於期間拜會泰國證券交易所、凱基證券（泰國）公司等機構，以考察泰國證券市場之發展現況，及未來泰、台雙方之合作機會。
- 97年03月14日 臺灣證券交易所總經理蘇松欽率隊前往韓國並於3月14日拜會韓國交易所董事長李永鐸，雙方就交易所整合經驗進行交流，並洽談ETF跨國上市相關事宜。
- 97年03月17日 公告修正本公會「會員自律公約」，並自公告日起施行。
- 97年03月21日 公告修正本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」、「證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法」及「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」，並自公告日起施行。
- 97年03月28日 本公會公開發表「台灣資本市場發展白皮書」。
- 97年03月28日 本公會假台北市王朝大飯店召開第四屆第二次會員大會。

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
理事	合作金庫銀行 王武雄經理	昇豐證券公司 李正德董事長	97年2月16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
股務代理 業務委員會	召集人	臺灣總合股務資料處理 股份有限公司 魏文正總經理	莊太平先生	97年1月22日
海外經營 策略委員會	召集人	元大證券公司 李鴻基總經理	--	
	副召集人	永豐金證券公司 江偉源副總經理	--	97年2月16日

其他事項報導

一、97年1月22日第4屆第4次理監事會議、97年2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)會員入會：臺灣銀行股份有限公司於96年12月31日申請加入本公會為會員(券商代號0870)。

會員更名：臺灣銀行股份有限公司(券商代號1040)於96年12月18日更名為臺銀綜合證券股份有限公司。

(二)本公會97年度會員代表海外聯誼活動，預訂於97年5月份起陸續辦理。

(三)本公會於97年2月16日新成立「海外經營策略委員會」，將以整體策略性思考架構，引導證券商各項業務走向國際化，推動證券商邁向國際化合作。



證券公會

國際證券市場觀測

1. 次貸風暴向非金融業擴散

美國次貸風暴發生以來，預估全球資產損失至少有3600億美元。專家指出，目前顯現出來的大多是銀行的直接損失，僅佔總損失的三成，其他七成都是透過證券化、債券以購買次貸金融商品。在今年非金融業公司之季報和年報中，損失將會逐漸浮現。

2. 全球金融重心轉向新興市場

新興市場2007年的表現輕而易舉地超過了已開發國家，還日益成為融資地點。「金磚四國」(巴西、俄羅斯、印度和中國) 2007年的首次公開發行(IPO)融資額占全球IPO融資額的39%，而金磚四國中每個國家的IPO融資額，都超過了七國集團(G7)的4個成員國(加拿大、法國、義大利和日本)，而且其金融機構現在也成熟到足以在國內完成大部分融資的程度。即使這些新興國家未來會遭受挫折，全球金融界的重心也正在發生轉移。

3. 美國證交會擬放寬外國證交所市場准入

根據美國證交會(SEC)正在草擬的建議，美國本土以外的證券交易所，包括倫敦證交所(LSE)在內，將首次可以通過總部設在美國的券商，向美國投資者提供直接交易平台，有關外國券商招徠美國投資者的各種條件限制也有可能解除。此一進展最早可能會在本季實現。

4. 芝加哥商品交易所(CME)以94億美元收購紐約商品交易所(NYMEX)

芝加哥商品交易所集團(CME Group)昨日敲定一項協議，將以94億美元現金及股票收購紐約商品交易所，強化其作為全球最大交易所的地位。合併後之公司將控

制美國約98%的上市期貨，其提供的合約涉及利率、匯率、股指、石油、金屬及農產品等。

5. 紐約泛歐交易所（NYSE Euronext）以二億六千萬元美金購買美國證券交易所（AMEX）

AMEX近年來因與NYSE及Nasdaq之競爭而陷入長期苦戰。今NYSE Euronext與AMEX之合併顯示，雙方皆想藉由該合併案擴大其市場版圖。AMEX於過去幾個月曾尋求過其他買主，如多倫多證券交易所與德意志交易所等。

6. 美國大型金融機構計畫成立新的期貨交易所

美國大型金融機構，包括美國銀行、JP摩根、美林證券及芝加哥對沖基金公司Citadel投資集團等將聯合推出新的期貨交易所，提供期貨市場公平競爭與低交易成本的另一個選擇。2008年初，新交易所計劃以美國公債期貨作為其第一項商品。

7. 多倫多證券交易所與蒙特婁交易所達成合併協議

多倫多證券交易所集團（TSX Group）將以13億與蒙特婁交易所（Montreal Exchange, MX）達成現金換股協議，將加拿大現貨與衍生性商品市場整合成單一的多元化資產（multi-asset）交易平台。合併後之新公司將取名為TMX Group。

8. 歐洲期貨交易所（Eurex）和美國國際證券交易所（ISE）合併

ISE控股公司的普通股在2007年12月20日終止上市，並於同日由Eurex完成收購，成為Eurex的獨立分支機構。ISE加入後，Eurex將可拓展美元及美元商品的流動網路，且ISE將與Eurex成為全球股票及股票指數衍生性金融商品的市場領導者。此次合併亦促成雙方交叉交易現有商品，及為未來發展之創新性合作商品提供成長機會。



9. 「倫敦正在喪失全球最重要的金融中心地位」

依去年9月公佈之全球金融服務指數顯示，過去6個月倫敦相對於紐約的優勢已減半。另澤西和格恩西等離岸金融中心已變得更具競爭力，上海、迪拜、卡塔爾和巴林等新興金融中心亦是如此。先前北巖銀行的破產，暴露了英國金融監管體系的缺陷。其它負面因素還包括計劃向不在英國定居的外國居民每年徵收3萬英鎊(合6萬美元)，使非英國居民的收入脫離英國稅收體系。這些計劃將令不在英國定居的居民之海外信託稅收更為嚴格，並將減少他們在英國停留的時間。反對這些計劃的倫敦金融官員警告，新稅制可能會破壞倫敦作為金融中心的吸引力。另愛爾蘭、瑞士、荷蘭、百慕大和新加坡被視為稅收方面的成功者。

10. 亞洲地區交易所面臨提升流動性之挑戰

在全球資金流向高效率且低作業成本市場之趨勢下，亞洲各證券交易所紛紛強化彼此間之交易、結算與聯盟，以確定競爭力。如新加坡交易所（SGX）除在中國設立辦事處外，亦與OMX簽訂協議，使用該公司的結算系統處理衍生性商品。此外亦買下處理菲律賓證交所固定收益商品之交易、保管與結算等業務之菲律賓交易系統控股公司（PDS）20%股權；就日本而言，東京證交所亦積極推動ETF業務，試圖擴展業務至區域內之競爭對手，以強化其競爭力。

11. 亞洲股市低迷 新股發行受累

受近幾週股市慘淡表現的影響，亞洲企業取消或擱置了價值數十億美元的首次公開募股(IPO)計劃。由於貸款的難度加大，私募基金對併購交易退避三舍；而進行IPO的企業由於擔心市場反應不良則紛紛縮減或擱置了原本的上市方案。雖然美國Fed意外減息的決定推動亞洲股市展開反彈，但投資者仍對此類交易持迴避態度。業界人士則預計還將有更多IPO被推遲或取消。

12. 東證所努力促進日本市場發展

東證所在促進資本市場發展上，2008年努力方向包括增加商品種類、建立專業投資人市場、加強自律監管功能、建構新一代交易系統及拓展與海外交易所聯盟等。其中在增加商品種類方面，東證所將致力提升ETF的掛牌數量（去年11月南韓的KODEX200ETF於東證所掛牌，今年目標則是台灣的ETF也能順利到東證所掛牌），及增加衍生性商品種類（未來推動ETF將不限於股價指數ETF，商品ETF及商品指數ETF也是東證所納入ETF商品的主要標的）。

13. 韓國公佈「外匯交易準則」修正內容

韓國財政經濟部（MOFE）公布，自2007年12月起實施數項「外匯交易準則」修正內容。修正內容為：1. 准許外國投資人因投資證券而購買韓圓時，無須連結該外匯交易與證券交易。2. 韓圓可存入非居民之自由韓圓帳戶（Non-Resident Free Won Account）。3. 外國投資人將可在出售證券交易後隨時進行外匯交易，無須在交易當天以現貨價賣出交易所得之韓圓，亦無須提供證明。4. 外國投資人得向韓國居民借券之上限，自100億韓圓提高至300億韓圓。另自2008年1月起，國際證券集保機構（International Central Securities Depository, ICSD）將可開立綜合帳戶，為多種投資註冊證明專戶（Investment Registration Certificate, IRC）投資韓國債券。

14. 新加坡交易所為快速成長企業推出「凱利板」上市平台

2007年11月26日，新加坡交易所（SGX）為凱利板（Catalist）舉行揭幕典禮，凱利板係為新加坡本土及國際快速成長企業而設立之上市平台。自2007年12月17日起，新加坡現有第二板市場SESDAQ將以新名稱—凱利板問世，原名稱SESDAQ將從此消失。凱利板允許由保薦人決定公司是否適合在該板掛牌上市，而不需要經過SGX的核准。而有關二次籌資（secondary fundraising）及企業擴張等相關規定與流程也已做了相應的修改以適合成長性企業的需求。



證券公會

15. 新加坡努力明確主權基金投資目的

最近GIC及淡馬錫控股公司斥資數十億美元，收購了花旗集團、瑞銀及美林等金融機構的股份，引起政治目的及透明度問題的疑慮。新加坡財政部正與Government Investment Corp. (GIC) 商談，將進一步明確公開GIC這家主權財富基金的辦事流程、公司治理與目的。新加坡政府及新加坡兩家主權財富基金，Government Investment Corp. (GIC) 及淡馬錫控股公司，目前正致力於與各國溝通，讓他們相信這兩家主權財富基金的投資，完全是以商業利益為導向，沒有任何政治企圖。

16. 新加坡計劃在未來15年中將金融區的規模擴大一倍

新加坡計劃在未來15年中將金融區的規模擴大一倍，位於濱海灣 (Marina Bay) 附近的地塊將額外提供280萬平方米的辦公面積。

17. 電子現貨交易所將進一步促進印度商品市場發展

印度之衍生性商品交易所正積極發展電子現貨交易所，以多角化方式面對市場的競爭。印度多種商品交易所 (MCX) 及Financial Technologies將於2008年合作，成立第一家電力交易所—印度能源交易所。而國家能源公司 (NTPC) 及印度國家商品暨衍生性商品交易所 (NCDEX) 預計於2008年推出第二家能源交易所。預計印度商品市場於2008年將更蓬勃發展。

18. 泰國證券集中保管公司 (TSD) 提供以外幣支付股利之服務

TSD自2008年1月15日起，為提供股利發放作業更多元之服務，針對所有上市之有價證券，包括由TSD擔任付款機構且不具投票權之存託憑證，提供以外幣匯票方式支付股利之服務。可處理之外幣包括美元、歐元、港幣、英鎊、新加坡

幣及日圓等六種幣別，以滿足居住海外地區之本國投資人及外國投資人之需求。

19. 馬來西亞證券結算公司推出集中對帳機制

隨著證券市場國際化、自由化、科技化的發展，各國無不積極改善其結算、交割、保管後台作業，來縮短作業流程。TSD自2008年1月7日起，針對法人交易推出集中對帳機制（CMF），提供當地券商與保管銀行間之自動與電子化比對服務，除可降低不必要之作業風險外，並可強化其交割服務，進而提升馬來西亞整體證券市場之競爭力。

20. 泰國央行宣佈取消所有的資本管制措施

2006年泰國軍事政變推翻了他信政府後，為泰國經濟帶來了不確定性。2006年12月，泰國央行又實施了資本管制政策，要求外國投資者把股市投資的30%存在央行，進而加深了泰國經濟的不確定性，而這項政策的實施卻導致泰國股市2006年12月20日創下了有史以來最高單日拋售額。去年12月由國會選舉產生的文人政府雖與軍隊之間關係仍緊張，然泰國新政府對商界態度友善，而且與頗受歡迎的前總理他信(Thaksin Shinawatra)關係密切，消費者信心也因此增強。泰國央行今年2月29日宣佈取消所有的資本管制措施，顯示出新政府正致力於改變投資者對泰國的看法。泰國股市看起來有望被進一步推高。

21. OMX北歐交易所（OMX Nordic Exchange）與印尼證券交易所（IDX）簽署合約，以建立新的交易平台

新的交易平台將使IDX的交易運作更現代化，也一併整合最近併入IDX的雅加達證券交易所（Jakarta）及泗水證券交易所（Surabaya Stock Exchange）的作業系統。新的交易平台將是一個完全的整合系統，將使所有的資產類型可以在同一個單一平台上作業。這套系統預計在2008年年底啟用。



中國證券市場瞭望

一批新面孔即將進入中國國務院高層

中共人代會於3月中旬舉行年會，審議國務院高層人事任命，並討論政府機構改革方案，此次中共政府機構改革是近10年來規模最大的一次。這是去年10月召開的中共十七大選舉出新的中央領導後相應進行的人事調整。國家主席胡錦濤和國務院總理溫家寶都繼續履職。而新面孔中，李克強預計將被任命為國務院常務副總理，負責國家的宏觀經濟政策。李克強將於5年後接替溫家寶出任國務院總理。前北京市長王岐山也將被任命為國務院副總理，具體分管金融和外貿。另一位新任副總理張德江在新一任政府中的角色接近前副總理曾培炎，將主管除金融外的其他經濟部門。前上海市委書記習近平將被任命為國家副主席，他接替胡錦濤出任國家主席。中國人民銀行行長周小川、財政部長謝旭人和商務部長陳德銘則獲得連任。

溫總理的新內閣中，有法學背景的李克強、在朝鮮受過經濟學訓練的張德江以及歷史學出身、長於經濟的王岐山，或許多少改變以往理工科在決策層佔優勢的局面——在改革和開放的年代裡，法學和經濟學或使這些高級官員對中國的社會現實有更深的透析能力，構建治國之道。

中國大陸與台灣接近達成銀行業協議

英國金融時報二月底報導，大陸與台灣達成初步協議，允許台灣銀行通過其香港分行購買大陸銀行的股份。目前為止，台北辯稱，對此類投資必須進行共同監管，而北京長期以來拒絕與台灣直接對話。而台灣及大陸銀行業監管機構目前已達成協議，同意富邦銀行通過其香港分行收購廈門商業銀行20%的股份。知情人士稱，富邦此筆投資將作為未來類似交易的“個案研究”。金管會主委胡勝正表示：希望能在3月或4月時進一步商談此事。

中國表示建立股市創業板的時機已成熟

三月份時，中國國務院總理溫家寶在向全國人民代表大會作報告時，將設立創業板市場列入了政府的經濟工作目標，此舉大大促進了這項工作的展開。這樣一個股市板塊會幫助初創公司及其他創立不久的公司獲得融資。它將由深圳證券交易所經營，深交所主席稱之為類似於納斯達克的創業板(GEM)。外國投資者在創業板市場進行交易會受到限制。不過，這個市場還是為初級階段的投資者、包括外國投資者參與本土公司的上市提供了更多機會。目前要做到這一點並非易事，相關官員稱，不久將公佈該板塊的細節，設立創業板市場的完整細節有望在4月之前公佈，第一批IPO最早將在5月進行，市場預計其准入規定將要求公司在近兩年內累積淨利潤應達到至少人民幣2,000萬元，或280萬美元。

人民幣對美元匯率中間價升破新高

受美聯儲降低聯邦基金基準利率等因素影響，3月19日人民幣對美元匯率中間價大幅走高222個基點升破7.07，以7.0648再創匯改以來新高。至此，2008年以來的短短3個月中，人民幣對美元匯率中間價已先後24次創出新高。

天津市長黃興國：港股直通車仍首選天津試點

3月9日天津市長黃興國闡釋媒體的關注焦點「港股直通車」，他說「國家首選天津作為試點的政策不會改變。但是，允許境內居民直接對外證券投資業務，是允許資本項目可兌換的一部分。這項業務還要綜合考慮各方面因素，充分評估各方面風險，這都需要一定時間。具體時間表得由國家有關部門負責制訂」。



證券公會

外國公司在中國的A股上市將分兩步走

大陸新華網網站於二月底報導，外國公司在大陸發行A股並上市一事，預料將分兩步走。所謂兩步走，取決於外國公司發行A股的相關辦法的出台時間。即有關辦法頒布前，符合條件且在中國境內設立的外商投資公司可以發行A股，並可發行人民幣計價的公司債券；在辦法頒布後，在解決紅籌公司發行A股問題的同時，可一併參照解決外國公司發行A股並上市問題。

上海和深圳證券交易所任命新的總經理

上海證券交易所於二月底宣佈任命深圳證券交易所原總經理張育軍擔任總經理一職。原上交所總經理朱從玖將升任中國證監會主席助理。深交所常務副總經理宋麗萍升任深交所總經理。

中國主權財富基金青睞“組合型”投資

中國主權財富基金的負責人樓繼偉於二月初表示，他希望對多個公司進行“組合型”投資，而不是投資單一公司，且尚不準備在歐洲投資，因為他覺得在那裡“極不受歡迎”。有很多人擔心中投公司的投資意在增強中國政府的政治影響力。樓繼偉極力使人相信這家投資公司按商業原則行事。樓繼偉說，中投公司將以金融產品組合投資為主，中投將尋找類似對多個公司進行投資的共同基金的投資工具；另一方面，要在不同領域、不同地區進行投資，以實現平衡投資。他還指出中投公司的經營將不受政府控制。據摩根士丹利估計，主權財富基金現在擁有大約3萬億美元的資產，到2015年將達到12萬億。

中國批准銀行和保險公司進行相互投資

中國國務院已批准銀行和保險公司試行開展相互投資，中國又向創建跨行業

大型金融企業的目標邁進，中國銀監會和保督會於一月十六日簽署了關於加強銀行保險合作的諒解備忘錄。兩家監管機構表示，將按照備忘錄的約定穩步推進相關工作，以保證深層次合作及發展；不過兩家監管機構未說明銀行和保險相互投資時的持股比例，及試點的時間，也未說明商業銀行能否投資包括壽險和財產保險公司在內的所有類型保險公司。

中國證監會：鼓勵紅籌股和境外公司發行A股

中國證券監管機構高級官員於一月中旬表示，大陸政府將鼓勵境外公司和在香港上市的大陸內地公司赴大陸上市。該計劃是大陸股市擴容運動的一部分。一些大陸官員呼籲減少令境外公司和「紅籌股」無法登陸上海證交所或者深圳證交所的監管規定。尚福林並未給出首只紅籌股發行A股的時間表。

中國2008年GDP增長目標為8%

中國政府官員於一月十三日表示，2008年大陸國內生產總值(GDP)增長目標為8%，而2007年GDP增幅預估為11%，此外，預計緊縮政策將從08年下半年開始收效。通貨膨脹依然是中國面臨的最大挑戰，大陸在08年將採取措施，嚴格抑制通貨膨脹。

今年大陸股市狀況更為嚴峻

匯豐銀行亞太區股票策略師Steven Sun表示，對大陸股民而言，今年將更為嚴峻，大陸政府將提新的宏觀調控措施，以抑制通脹和經濟過熱。他預期，在去年上漲近一倍後，上證綜合指數將在2008年下跌4%。大陸去年12月召開年度中央經濟工作會議，為2008年確立了兩個主要政策目標—防止經濟增長由偏快轉為過熱；以及防止食品價格上漲擴大，儘管如此，市場人氣仍然高漲，政府最近宣布將合格境外機構投資者(QFII)額度從100億美元提高到300億美元，將（對A股市場）有所裨益。」



大陸高層官員：不應歧視主權財富基金

一位大陸高層官員表示，發達國家對於來自發展中國家的主權財富基金不應有歧視性待遇，或使其遭受「金融保護主義」。批評人士表示，主權財富基金—比如中國政府規模2000億美元的中國投資公司(CIC)的興起，可能賦予透明度較低的國家所有者對於他國商業資產前所未有的影響力。北京大學教授邁克爾·佩蒂斯(Michael Pettis)表示，一些觀察人士對中投公司的主權財富基金影響力似乎「多慮」，在2000億美元的啟動資金中，只有700億美元用於海外收購。「規模其實並沒有那麼大。」

證券商經營損益狀況分析表 (97年 1-3月)

(單位：仟元)

家數	證券商	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	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有率	每股淨值 (元)
91	證券業合計	82,973,029	70,753,818	12,219,211	345,096,953	499,575,313	14.73%	0.354	2.45%	9.50%	14.476
49	綜合	79,435,955	68,420,847	11,015,108	330,748,659	473,424,221	13.87%	0.333	2.33%	95.74%	14.314
42	專業經紀	3,537,074	2,332,971	1,204,103	14,348,294	26,151,092	34.04%	0.839	4.60%	4.26%	18.226
73	本國證券商	70,452,672	61,317,342	9,135,330	327,623,953	457,760,425	12.97%	0.279	2.00%	84.91%	13.972
37	綜合	69,323,920	60,312,526	9,011,394	317,430,659	442,742,829	13.00%	0.284	2.04%	83.55%	13.948
36	專業經紀	1,128,752	1,004,816	123,936	10,193,294	15,017,596	10.98%	0.122	0.83%	1.36%	14.733
18	外資證券商	12,520,357	9,436,476	3,083,881	17,473,000	41,814,888	24.63%	1.765	7.38%	15.09%	23.931
13	綜合	10,112,035	8,108,321	2,003,714	13,318,000	30,681,392	19.82%	1.505	6.53%	12.19%	23.038
5	專業經紀	2,408,322	1,328,155	1,080,167	4,155,000	11,133,496	44.85%	2.600	9.70%	2.90%	26.795
20	前20大券商	62,897,454	54,375,896	8,521,558	276,558,749	396,412,129	13.55%	0.308	2.15%	75.80%	14.334

一、分析報告背景說明：

- (1). 本公司目前共有會員公司154家。其中證券商94家，銀行兼營證券商44家，票券金融公司16家。
- (2). 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的91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。
- (3). 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算97年1-3月的經營損益數據，在97年4月22日公佈。
- (4). 97年1-3月份，因美國次級房貸衝擊已反應過，台灣股票市場平穩上漲。91家證券商的平均EPS為0.354元，比較96年全年EPS的1.619元稍微落後。在其中已有66

二、股市回春使證券商逐漸恢復去年獲利表現：

- 家賺錢，虧損的證券商有25家。證交所股價指數由1月底的7,521點上升至3月底的8,573點；日均成交量(TSE:1,417億/OTC:161億)，則比較96年日均成交量(TSE:1,338億/OTC:346億)稍低。證券商自營部門多已認列完證券或衍生性商品部位的損失，經營績效逐漸反映股市回春。5家外資專業經紀商，因其未有自營部位且經紀業務獲利多，平均的EPS非常耀眼達到+2.600元。
- (5). 綜合證券商平均EPS為0.333元，仍然低於專業經紀商平均EPS的0.839元；外資證券商平均EPS為1.765元，遠較本國證券商平均EPS的0.279元優異。
 - (6). 本國證券商中，綜合證券商平均EPS0.284元，表現較專業經紀商EPS0.122元佳；外資專業經紀商EPS2.600元，遠較外資綜合證券商EPS1.505元優異。

三、資本額前20大證券商恢復獲利共85億元：

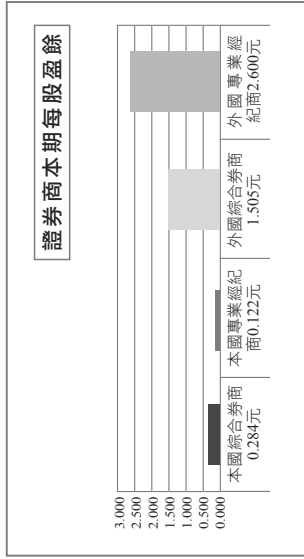
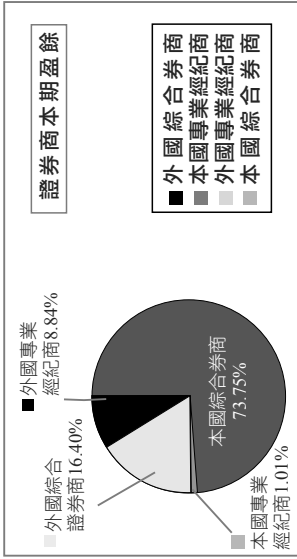
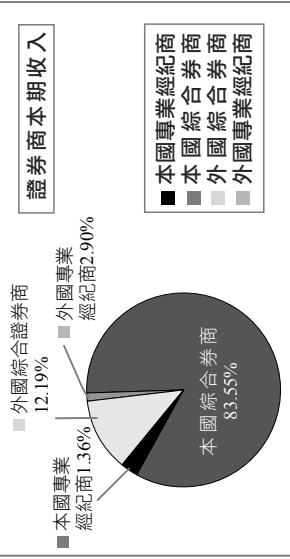
- (7). 資本額前20大證券商的EPS為0.308元表現較業界平均略差；若計算其ROE(盈餘股東權益)，則為2.15%也較業界的平均值2.33%低。本國銀行97年1月的平均ROE只有0.36%。
- (8). 美林證券、里昂證券和高盛證券經營獲利最佳，EPS分別為14.91元、13.71元和8.57元。兆豐證券虧損2.60億元、金鼎證券虧損2.86億元、國票證券虧損1.57億元，是1-3月虧損最多的三家證券商。
- (9). 整體證券市場的動能已經逐漸恢復，證券商的收入金額和支出金額比96年第一季的金額還大。股價指數由1月底開始回升了超過1,000點，使得證券商自營部位和整體經營獲利。預期今年國內政局將會穩定，國外資金也將大幅來台，證券商應即會迅速恢復去年賺錢的榮景。

證券商經營損益排名 (97年 1-3月)

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)	名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (元)
1	中信	8,096,279	1	中信	3,275,210	1	美商美林	14.911
2	元大	7,805,037	2	元大	2,506,211	2	港商里昂	13.707
3	永豐金	5,473,453	3	富邦	960,740	3	美商高盛	8.569
4	群益	4,848,878	4	寶來	540,223	4	港商德意志	7.855
5	統一	4,455,011	5	統一	470,955	5	摩根富林明	5.854
6	寶來	4,145,796	6	群益	430,056	6	瑞士信貸	2.681
7	法盛興業	3,722,706	7	大華	406,535	7	新商瑞銀	2.619
8	元富	3,556,717	8	美商高盛	338,491	8	港商麥格理	2.312
9	富邦	3,293,333	9	新商瑞銀	331,243	9	花旗環球	1.861
10	台証	3,282,651	10	華南永昌	318,651	10	摩根士丹利	1.428

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)	名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (元)
1	中信	8,096,279	1	中信	3,275,210	1	美商美林	14.911
2	元大	7,805,037	2	元大	2,506,211	2	美商高盛	8.569
3	永豐金	5,473,453	3	富邦	960,740	3	港商德意志	7.855
4	群益	4,848,878	4	寶來	540,223	4	新商瑞銀	2.619
5	統一	4,455,011	5	統一	470,955	5	港商麥格理	2.312

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)	名次	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (元)
1	摩根富林明	654,060	1	港商里昂	304,255	1	港商里昂	13.707
2	港商里昂	590,557	2	瑞士信貸	301,560	2	摩根富林明	5.854
3	瑞士信貸	524,170	3	摩根富林明	243,626	3	瑞士信貸	2.681
4	摩根大通	494,821	4	摩根大通	169,766	4	光隆	1.224
5	大昌	145,327	5	大昌	60,960	5	摩根大通	1.172



證券商經營損益狀況表 (97年1-3月)

(單位：仟元)

編號	證券商	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	EPS (元)	ROE	營收佔有率	每股淨值 (元)
1040	台銀	86,562	61,887	24,675	3,000,000	3,113,746	28.51%	0.082	0.79%	0.10%	10.379
1090	台灣工銀	1,054,402	955,513	98,889	5,353,920	7,374,100	9.38%	0.185	1.34%	1.27%	13.773
1160	日盛	2,368,834	2,269,716	99,118	11,572,128	18,583,845	4.18%	0.086	0.53%	2.85%	16.059
1260	宏遠	445,399	584,161	-138,762	4,299,000	4,562,185	-31.15%	-0.323	-3.04%	0.54%	10.612
1360	港商麥格理	677,097	553,870	123,227	533,000	2,035,099	18.20%	2.312	6.06%	0.82%	38.182
1400	港商荷銀	110,648	91,541	19,107	150,000	1,157,404	17.27%	1.274	1.65%	0.13%	77.160
1440	美商美林	613,098	314,872	298,226	200,000	3,769,962	48.64%	14.911	7.91%	0.74%	188.498
1470	摩根士丹利	422,723	279,952	142,771	1,000,000	3,301,915	33.77%	1.428	4.32%	0.51%	33.019
1480	美商高盛	645,881	307,390	338,491	395,000	3,751,134	52.41%	8.569	9.02%	0.78%	94.965
1530	港商德意志	522,436	247,509	274,927	350,000	1,697,078	52.62%	7.855	16.20%	0.63%	48.488
1540	雷曼兄弟	239,357	164,939	74,418	600,000	987,281	31.09%	1.240	7.54%	0.29%	16.455
1560	港商野村	382,645	354,312	28,333	660,000	748,589	7.40%	0.429	3.78%	0.46%	11.342
1570	港商法國興業	3,722,706	3,666,975	55,731	1,010,000	1,250,285	1.50%	0.552	4.46%	4.49%	12.379
1590	花旗環球	517,619	246,867	270,752	1,455,000	2,390,517	52.31%	1.861	11.33%	0.62%	16.430
1650	新商瑞銀	695,513	364,270	331,243	1,265,000	2,517,223	47.63%	2.619	13.16%	0.84%	19.899
2180	亞東	1,711,256	1,567,987	143,269	7,137,143	12,307,268	8.37%	0.201	1.16%	2.06%	17.244
5050	大展	754,891	905,150	-150,259	2,325,836	3,557,461	-19.90%	-0.646	-4.22%	0.91%	15.295
5110	富隆	45,631	52,459	-6,828	760,000	584,745	-14.96%	-0.090	-1.17%	0.05%	7.694
5180	太平洋	208,533	224,781	-16,248	4,165,000	2,849,475	-7.79%	-0.039	-0.57%	0.25%	6.841
5260	大慶	484,172	286,028	198,144	2,493,799	3,793,130	40.92%	0.795	5.22%	0.58%	15.210
5270	群益	4,848,878	4,418,822	430,056	14,741,150	23,719,272	8.87%	0.292	1.81%	5.84%	16.091
5380	一銀	621,764	692,863	-71,099	5,150,000	6,838,582	-11.44%	-0.138	-1.04%	0.75%	13.279
5500	豐銀	9,524	30,510	-20,986	660,000	310,179	-220.35%	-0.318	-6.77%	0.01%	4.700
5510	永豐金	5,473,453	5,364,424	109,029	11,969,020	22,394,325	1.99%	0.091	0.49%	6.60%	18.710
5650	中信	8,096,279	4,821,069	3,275,210	25,380,862	39,451,817	40.45%	1.290	8.30%	9.76%	15.544
5720	大華	3,275,491	2,868,956	406,535	14,290,660	19,813,721	12.41%	0.284	2.05%	3.95%	13.865
5820	金鼎	2,907,391	3,193,939	-286,548	10,827,764	11,360,869	-9.86%	-0.265	-2.52%	3.50%	10.492
5850	統一	4,455,011	3,984,056	470,955	11,768,695	19,922,167	10.57%	0.400	2.36%	5.37%	16.928
5920	元雷	3,556,717	3,597,471	-40,754	13,988,726	18,232,527	-1.15%	-0.029	-0.22%	4.29%	13.034
6010	群亞	552,478	305,998	246,480	1,137,554	2,116,003	44.61%	2.167	11.65%	0.67%	18.601

證券商經營損益狀況表 (97年1-3月)

(單位：仟元)

編號	證券商	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	EPS (元)	ROE	營收佔有率	每股淨值 (元)
6160	中國信託	1,985,476	2,009,848	-24,372	5,000,000	5,482,384	-1.23%	-0.049	-0.44%	2.39%	10.965
6480	福邦	55,738	25,383	30,355	1,389,961	1,387,724	54.46%	0.218	2.19%	0.07%	9.984
6530	大眾	387,105	447,453	-60,348	2,551,433	3,777,592	-15.59%	-0.237	-1.60%	0.47%	14.806
6910	德信	167,997	77,708	90,289	2,100,000	1,451,230	53.74%	0.430	6.22%	0.20%	6.911
7000	兆豐	1,680,841	1,940,723	-259,882	13,200,000	16,405,911	-15.46%	-0.197	-1.58%	2.03%	12.429
7030	致和	290,151	117,795	172,356	1,905,322	2,776,768	59.40%	0.905	6.21%	0.35%	14.574
7790	國票綜合	1,268,292	1,425,178	-156,886	8,270,789	8,869,399	-12.37%	-0.190	-1.77%	1.53%	10.724
8450	康和	1,282,692	1,302,742	-20,050	6,143,582	7,928,066	-1.56%	-0.033	-0.25%	1.55%	12.905
8560	新光	116,667	92,099	24,568	1,160,000	1,504,605	21.06%	0.212	1.63%	0.14%	12.971
8690	新壽	911,845	881,765	30,080	4,163,005	5,278,483	3.30%	0.072	0.57%	1.10%	12.680
8700	花旗	83,307	77,498	5,809	3,000,000	3,099,985	6.97%	0.019	0.19%	0.10%	10.333
8740	昇豐	31,577	54,607	-23,030	1,000,000	811,115	-72.93%	-0.230	-2.84%	0.04%	8.111
8840	玉山	218,289	252,737	-34,448	3,060,000	3,415,228	-15.78%	-0.113	-1.01%	0.26%	11.161
8880	國泰綜合	252,513	253,414	-901	3,700,000	4,041,503	-0.36%	-0.002	-0.02%	0.30%	10.923
8890	大和國泰	1,309,799	1,262,410	47,389	2,000,000	3,033,402	3.62%	0.237	1.56%	1.58%	15.167
8960	香港上海滙豐	36,523	32,924	3,599	1,000,000	1,020,847	9.85%	0.036	0.35%	0.04%	10.208
9300	華南永昌	1,323,937	1,005,286	318,651	8,111,743	11,838,448	24.07%	0.393	2.69%	1.60%	14.594
9400	台証	3,282,651	3,145,998	136,653	13,255,044	20,450,384	4.16%	0.103	0.67%	3.96%	15.428
9600	富邦	3,293,333	2,332,593	960,740	17,050,000	35,863,724	29.17%	0.563	2.68%	3.97%	21.034
9700	寶來	4,145,796	3,605,573	540,223	20,369,135	29,845,280	13.03%	0.265	1.81%	5.00%	14.652
9800	元大	7,805,037	5,298,826	2,506,211	53,679,388	60,650,239	32.11%	0.467	4.13%	9.41%	11.299
1380	港商里昂	654,060	352,500	301,560	220,000	1,666,925	46.11%	13.707	18.09%	0.79%	75.769
1520	瑞士信貸	590,557	286,302	304,255	1,135,000	4,025,333	51.52%	2.681	7.56%	0.71%	35.465
5320	高橋	84,212	93,625	-9,413	478,555	893,722	-11.18%	-0.197	-1.05%	0.10%	18.675
5460	寶盛	13,454	11,480	1,974	312,000	307,190	14.67%	0.063	0.64%	0.02%	9.846
5600	永興	61,681	56,357	5,324	325,000	721,330	8.63%	0.164	0.74%	0.07%	22.195
5660	日進	15,062	19,244	-4,182	226,000	393,900	-27.77%	-0.185	-1.06%	0.02%	17.429
5690	豐興	17,135	17,133	2	280,000	523,228	0.01%	0.000	0.00%	0.02%	18.687
5860	盈溢	15,986	10,297	5,689	268,438	511,656	35.59%	0.212	1.11%	0.02%	19.060
5870	光隆	26,489	17,469	9,020	200,000	510,424	34.05%	0.451	1.77%	0.03%	25.521

證券商經營損益狀況表 (97年1-3月)

(單位：仟元)

編號	證券商	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	EPS (元)	ROE	營收佔有率	每股淨值 (元)
5960	日茂	35,987	21,439	14,548	361,538	699,242	40.43%	0.402	2.08%	0.04%	19.341
6200	長城	113,259	105,992	7,267	456,000	578,493	6.42%	0.159	1.26%	0.14%	12.686
6210	新百王	10,325	6,549	3,776	235,400	287,341	36.57%	0.160	1.31%	0.01%	12.206
6380	光和	64,322	57,031	7,291	440,783	558,269	11.34%	0.165	1.31%	0.08%	12.665
6450	永全	43,931	32,402	11,529	405,342	641,482	26.24%	0.284	1.80%	0.05%	15.826
6460	大昌	145,327	123,792	21,535	600,612	936,184	14.82%	0.359	2.30%	0.18%	15.587
6620	全泰	4,008	7,501	-3,493	200,000	108,244	-87.15%	-0.175	-3.23%	0.00%	5.412
6660	和興	10,601	9,091	1,510	200,000	209,625	14.24%	0.076	0.72%	0.01%	10.481
6950	福勝	20,557	23,265	-2,708	255,000	426,569	-13.17%	-0.106	-0.63%	0.02%	16.728
7020	信富	12,560	9,685	2,875	200,000	299,986	22.89%	0.144	0.96%	0.02%	14.999
7070	豐農	14,007	9,998	4,009	200,000	345,689	28.62%	0.200	1.16%	0.02%	17.284
7080	石橋	18,857	20,578	-1,721	250,000	250,236	-9.13%	-0.069	-0.69%	0.02%	10.009
7120	台安	5,660	5,707	-47	200,000	109,212	-0.83%	-0.002	-0.04%	0.01%	5.461
7530	富順	61,481	64,597	-3,116	400,000	741,005	-5.07%	-0.078	-0.42%	0.07%	18.525
7670	金港	29,904	21,500	8,404	300,300	381,711	28.10%	0.280	2.20%	0.04%	12.711
7690	金興	8,570	7,199	1,371	200,000	232,856	16.00%	0.069	0.59%	0.01%	11.643
7750	北城	28,341	20,142	8,199	269,451	299,061	28.93%	0.304	2.74%	0.03%	11.099
7780	福星	36,662	36,503	159	368,000	452,219	0.43%	0.004	0.04%	0.04%	12.289
7900	金豐	10,410	8,861	1,549	238,000	313,373	14.88%	0.065	0.49%	0.01%	13.167
8150	東興	5,841	8,321	-2,480	200,000	217,617	-42.46%	-0.124	-1.14%	0.01%	10.881
8380	安泰	51,253	46,438	4,815	370,000	620,543	9.39%	0.130	0.78%	0.06%	16.771
8440	摩根大通	494,821	251,195	243,626	1,990,000	3,398,823	49.24%	1.224	7.17%	0.60%	17.080
8490	萬泰	16,690	9,290	7,400	200,000	314,693	44.34%	0.370	2.35%	0.02%	15.735
8520	中農	17,959	13,209	4,750	230,000	459,072	26.45%	0.207	1.03%	0.02%	19.960
8660	萬通	5,391	7,009	-1,618	230,000	223,693	-30.01%	-0.070	-0.72%	0.01%	9.726
8710	陽信	40,643	32,093	8,550	302,000	255,846	21.04%	0.283	3.34%	0.05%	8.472
8770	大鼎	12,703	9,406	3,297	259,000	304,336	25.95%	0.127	1.08%	0.02%	11.750
8800	鼎富	51,026	43,889	7,137	320,000	687,600	13.99%	0.223	1.04%	0.06%	21.488
8850	鑫豐	18,458	17,724	734	211,875	201,949	3.98%	0.035	0.36%	0.02%	9.532
8900	法銀巴黎	144,714	83,754	60,960	520,000	651,680	42.12%	1.172	9.35%	0.17%	12.532
8920	摩根富林明	524,170	354,404	169,766	290,000	1,390,735	32.39%	5.854	12.21%	0.63%	47.956

證券公會

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	97年1月	97年2月	97年3月	97年第1季總計
1	富達	51,385,722,164	17,681,522,246	22,722,947,510	91,790,191,921
2	美商花旗環球	9,580,636,392	7,605,760,555	9,962,654,254	27,149,051,201
3	友邦	0	117,665,652	42,617,040	160,282,692
4	美銀證券	0	0	0	0
5	台灣工銀	85,051,127	11,545,434	59,463,036	156,059,597
6	日盛	2,105,155,243	927,768,187	411,139,757	3,444,063,187
7	美商美林	0	0	0	0
8	台灣摩根士丹利	279,637,182	0	382,792	280,019,974
9	美商高盛	0	0	0	0
10	港商德意志	0	0	0	0
11	新加坡商瑞銀	0	0	0	0
12	富通	3,431,954,612	1,983,232,275	2,579,276,145	7,994,463,032
13	亞東	0	0	0	0
14	太平洋	2,447,326	1,694,585	3,885,075	8,026,986
15	群益	2,389,212,117	940,862,626	1,023,682,875	4,353,757,617
16	一銀	12,527,766	1,545,576	16,848,803	30,922,145
17	永豐金	881,514,164	368,627,588	850,109,338	2,100,251,090
18	永興	0	0	0	0
19	中信	3,665,529,574	1,709,230,579	2,066,136,132	7,440,896,285
20	豐興	0	0	0	0
21	大華	563,433,585	146,636,032	440,508,656	1,150,578,273
22	金鼎	0	0	0	0
23	統一	0	0	8,340,195	8,340,195
24	元富	31,387,979	18,757,790	42,899,433	93,045,202
25	犇亞	0	0	7,622	7,622
26	大昌	71,214	0	3,581,798	3,653,012
27	福邦	0	0	0	0
28	大眾	1,158,647	2,749,186	1,324,438	5,232,271
29	兆豐	596,302,818	294,160,903	439,242,889	1,329,706,610
30	致和	0	0	0	0
31	北城	0	0	0	0
32	國票	0	0	0	0
33	摩根大通	15,042,903,184	9,109,829,451	10,653,009,008	34,805,741,643
34	康和	2,081,603	1,209,570	10,673,358	13,964,531
35	中農	0	0	0	0
36	新壽	62,554,760	0	860,992	63,415,753

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	97年1月	97年2月	97年3月	97年第1季總計
37	花旗	381,021,381	357,161,393	446,652,842	1,184,835,616
38	昇豐	0	0	0	0
39	大和國泰	124,826,581	109,546,479	30,034,923	264,407,983
40	摩根富林明	11,082,461,107	4,836,983,611	6,246,182,980	22,165,627,699
41	華南永昌	3,729,634	1,293,922	1,516,273	6,539,829
42	台証	558,663,089	168,188,359	272,311,706	999,163,154
43	富邦	527,800,505	294,406,785	292,244,930	1,114,452,220
44	寶來	1,665,226,580	659,152,812	1,888,566,947	4,212,946,339
45	元大	121,296,017	19,949,388	70,263,857	211,509,262
交易金額總計		NT\$104,584,306,352	NT\$47,369,480,984	NT\$60,587,365,604	NT\$212,541,152,940

證券公會

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

國別	類別	97年1月	97年2月	97年3月	97年第1季總計
美國	股票	625,695,481	479,777,327	636,540,634	1,742,013,443
	債券	108,857,166	35,142,622	50,414,041	194,413,828
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	123,480	56,031	10,176	189,687
	認股權證	0	0	57,851	57,851
韓國	股票	8,707,927	8,589,229	7,047,611	24,344,767
	債券	0	0	0	0
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
日本	股票	31,148,486	31,689,450	11,957,040	74,794,977
	債券	10,478,693	24,100	64,615	10,567,408
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
香港	股票	188,734,541	59,748,432	105,963,201	354,446,174
	債券	52,034,788	31,463,407	9,909,745	93,407,941
	認股權證	2,709,547	803,912	580,384	4,093,843
	受益憑證	360,816,170	162,418,821	213,203,634	736,438,625
新加坡	股票	17,677,845	8,964,877	8,849,956	35,492,678
	債券	0	0	366,720	366,720
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	1,920	3,561	5,481
泰國	股票	7,201,566	5,537,591	10,152,376	22,891,533
	債券	0	0	0	0
	認股權證	63,874	3,022	118,369	185,265
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
盧森堡	股票	0	0	0	0
	債券	9,426,238	1,527,738	3,594,600	14,548,576
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	1,681,782,166	608,613,754	804,119,563	3,094,515,483
馬來西亞	股票	3,977,370	5,893,644	3,650,676	13,521,690
	債券	0	0	0	0
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
歐洲	股票	66,726,286	18,804,998	17,999,821	103,531,106
	債券	3,845,919	0	0	3,845,919
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	6,322,758	1,204,264	3,172,557	10,699,579

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

國別	類別	97年1月	97年2月	97年3月	97年第1季總計
英國	股票	8,929,363	1,998,662	5,673,343	16,601,368
	債券	12,193,697	11,372,595	32,347,888	55,914,180
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	1,810,973	686,740	1,524,918	4,022,631
菲律賓	股票	0	1,397,401	1,906,394	3,303,795
	債券	0	0	0	0
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
澳洲	股票	504,865	33,576,824	28,106,038	62,187,324
	債券	493,501	906,562	89,889	1,489,952
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
印尼	股票	7,138,958	2,429,824	729,062	10,297,844
	債券	0	0	0	0
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
印度	股票	32,584,566	16,663,239	34,862,853	84,110,658
	債券	0	0	0	0
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
加拿大	股票	18,354	0	9,255	27,609
	債券	0	0	0	0
	存託憑證	0	0	0	0
	受益憑證	0	0	0	0
交易金額總計		US\$3,250,004,580	US\$1,529,296,583	US\$1,993,026,773	US\$6,772,327,936
受託全委和投信買賣紅籌國企股金額合計		US\$8,703,357	US\$2,172,443	US\$9,517,202	US\$20,393,002
該月底累計法人戶數		3,187	3,222	3,266	
該月底累計個人戶數		287,651	294,111	303,298	
總開戶數		290,838	297,333	306,564	

證 券 公 會

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2季累計金額
股票	美 國	1,742,013,443
	香 港	354,446,174
	歐 洲	103,531,106
	印 度	84,110,658
	日 本	74,794,977
	澳 洲	62,187,324
	新加坡	35,492,678
	韓 國	24,344,767
	泰 國	22,891,533
	英 國	16,601,368
	馬來西亞	13,521,690
	印 尼	10,297,844
	菲律賓	3,303,795
	加拿大	27,609
小計	2,547,564,965	
債券	美 國	194,413,828
	香 港	93,407,941
	英 國	55,914,180
	盧森堡	14,548,576
	日 本	10,567,408
	歐 洲	3,845,919
	澳 洲	1,489,952
	新加坡	366,720
泰 國	0	
小計	374,554,524	
認股權證	香 港	4,093,843
	泰 國	185,265
	美 國	57,851
	新加坡	0
小計	4,336,959	
境外基金	盧森堡	3,094,515,483
	香 港	736,438,625
	歐 洲	10,699,579
	英 國	4,022,631
	美 國	189,687
	新加坡	5,481
小計	3,845,871,488	
累計總金額		US\$6,772,327,936

(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
97Q1	22	20	0	1

(二) 97年第1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	主辦承銷券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	英濟股份	上櫃增資	元富證券	1,260	50	63,000,000	97.1.15	100
2	瑞軒科技	上市增資	富邦證券	2,550	35	89,250,000	97.1.22	100
3	鴻松精密	上櫃增資	群益證券	1,275	10.4	13,260,000	97.1.25	100
4	德淵企業	上櫃增資	永豐金證券	1,105	12	13,260,000	97.1.29	100
5	華祺工業	上櫃增資	寶來證券	425	23	9,775,000	97.2.29	0.92
6	新光金控	上市增資	台灣工銀	31,317	19	595,023,000	97.3.26	24.9
7	雷凌科技	初上市	元大證券	3,036	102	309,672,000	97.4.1	2.33
8	哲固資訊	初上櫃	大華證券	360	17	6,120,000	97.1.22	4.41
9	程泰機械	初上市	富邦證券	742	60	44,520,000	97.1.18	100
10	綠能科技	初上市	富邦證券	911	165	150,315,000	97.1.21	96.4
11	晶彩科技	初上市	永豐金證券	412	27	11,124,000	97.1.25	4.24

證券公會

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
12	嘉威光電	初上市	富邦證券	857	50	42,850,000	97.2.21	3.29
13	世紀鋼鐵	初上市	群益證券	890	13.5	12,015,000	97.3.6	4.94
14	聯德電子	初上市	台証證券	1,690	32	54,080,000	97.3.6	3.31
15	幸康電子	初上櫃	華南永昌	482	36	17,352,000	97.1.18	63.25
16	祥業科技	初上櫃	金鼎證券	302	16	4,832,000	97.1.22	3.3
17	廣寰科技	初上櫃	永豐金證券	393	12.5	4,912,500	97.1.22	4.15
18	璟德電子	初上櫃	金鼎證券	1,228	56	68,768,000	97.3.18	2.73
19	兆利科技	初上櫃	永豐金證券	1,278	65	83,070,000	97.3.21	2.16
20	先益電子	初上櫃	永豐金證券	893	43	38,399,000	97.4.1	3.24

(三) 97年第1季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

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
1	威達電	日盛證券	公司債	10,000	9,200	97.1.4-97.1.4	101% -105%
2	晟德	日盛證券	公司債	3,000	2,644	97.1.7	101%-105%
3	擎邦國際	日盛證券	公司債	1,200	1,080	97.1.11	100,000-105,000元
4	大學光學	群益證券	公司債	5,000	4,697	97.1.28- 97.1.31	101% -115%
5	冠郝企業	元富證券	公司債	2,200	1,980	97.1.25-97.1.29	101% -120%
6	昶堃	台証證券	公司債	3,000	2,700	97.2.27-97.3.3	101% -110%
7	訊聯	金鼎證券	公司債	3,000	2,687	97.3.4-97.3.6	101% -110%

Taiwan Securities Association

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
8	希華晶體	元大證券	公司債	3,000	2,550	97.3.19-97.3.21	100,000-110,000元
9	雷凌科技	元大證券	初上市	10,615	9,602	97.3.25-97.3.28	95元-105元
10	哲固資訊	大華證券	初上櫃	4,140	3,779	97.1.15-97.1.18	16元-18元
11	程泰機械	富邦證券	初上市	8,216	7,473	97.1.11-97.1.16	60元-65元
12	綠能科技	富邦證券	初上市	10,474	9,562	97.1.14-97.1.17	160元-180元
13	晶彩科技	永豐金證券	初上市	4,530	4,117	97.1.18-97.1.23	23元-28元
14	嘉威光電	富邦證券	初上市	6,563	5,991	97.2.14-97.2.19	45元-50元
15	世紀鋼鐵	群益證券	初上市	9,629	8,004	97.2.27-97.3.4	11元-14.5元
16	聯德電子	台証證券	初上市	8,872	8,026	97.2.27-97.3.4	30元-32元
17	幸康電子	華南永昌	初上櫃	5,532	5,049	97.1.11-97.1.16	33元-44元
18	祥業科技	金鼎證券	初上櫃	2,307	2,105	97.1.15-97.1.18	16元-18元
19	廣寰科技	永豐金證券	初上櫃	4,325	3,931	97.1.15-97.1.18	11元~12.5元
20	璟德電子	金鼎證券	初上櫃	6,787	6,172	97.3.11-97.3.14	55元-57元
21	兆利科技	永豐金證券	初上櫃	4,897	4,470	97.3.14-97.3.19	60元-66元
22	先益電子	永豐金證券	初上櫃	6,247	5,651	97.3.25-97.3.28	40元-45元

(四) 97年第1季有價證券洽商銷售承銷案件彙總表

序號	證券名稱	主辦承銷商	發行性質	承銷總金額(元)	承銷期間
1	斐商標準銀行台北分行2007-1債券資產證券化特殊目的信託	兆豐銀行	受益證券	2,750,000,000	97.01.08

證券公會



本公會理事長黃敏助於第四屆第二次會員大會中頒發各委員會評選出之績優委員上圖為得獎人之一承銷業務委員會戴家偉委員。



本公會理事長黃敏助於第四屆第二次會員大會中頒發各委員會評選出之績優召集人，上圖為得獎人之一受託買賣外國有價證券業務委員會召集人陳林桂琇。

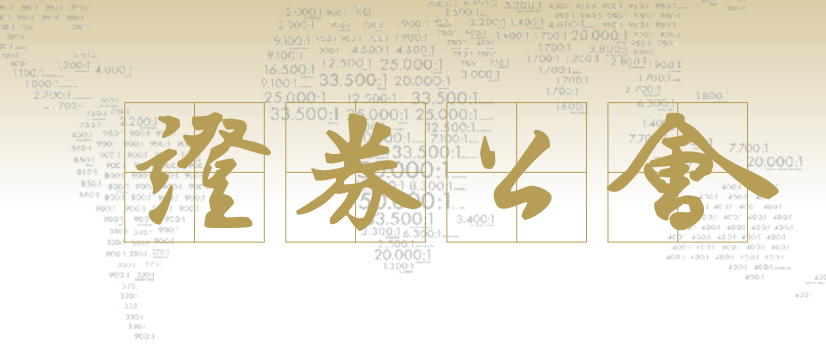
Taiwan Securities Association



日本野村證券公司常務董事山口正章(右二)、亞洲新興市場研究部學者平山廣泰(左二)、台北分公司總經理曾雅蘭(右一)於97年2月25日拜訪本公會，黃敏助理事長、林英哲秘書長親自接待並進行會談。



本公會97年度第一期證券從業人員高階主管研習會於97年3月27日假台北國際會議中心舉行，黃敏助理事長主持開訓，並由中山大學劉德明教授主講「由韓國資本市場整合看我國證券商未來發展遠景」。



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