

# Contents

證券公會季刊  
97年第三季

壹。主題  
報導

03 引言

05 啓動台灣資本市場改革—制訂「台灣資本市場整合法」推動方案

企劃組

貳。專題  
論述

21 如何建立兼顧國家安全之金融國際化政策

國立政治大學 朱浩民 教授、康榮寶 教授

28 簡介全球金融中心評鑑報告

企劃組 高梓森 專員

40 淺述「台灣證券產業與經濟發展」

企劃組 尹國全 專員

46 轉換公司債分拆入帳方式探討：  
現況、未來發展以及可能對資本市場  
之衝擊

凱基證券股份有限公司資本市場部 葉思含 副理

57 九月驚爆華爾街

企劃組

66 論雷曼風暴之影響與因應措施

業務服務組 張淑美 專員

72 信用衍生性商品之指數交易與操作策  
略（下）

新光金控公司 儲蓉 風控長

87 剖析財務會計第34號公報的修訂

證券公會稅負暨會計委員會委員、  
勤業眾信會計師事務所會計師 王小蕙  
勤業眾信會計師事務所協理 王淑玲

95 參。業務報導

112 肆。證券市場紀要

121 伍。國際證券市場動態

124 陸。統計資料

138 柒。活動花絮



## 壹、主題報導

# Taiwan Big Bang—啟動 制訂台灣資本市場整合法

引言 03

啟動台灣資本市場改革—制訂  
「台灣資本市場整合法」推動方案 05  
企劃組

制訂整合法專案組織架構圖 14

制訂「台灣資本市場整合法」時程表 15

制訂「台灣資本市場整合法」大事紀 16





## 壹、主題報導

# Taiwan Big Bang— 啟動制訂台灣資本市場整合法

## ❖ 引言

蕭萬長副總統在8月19日「共同打造亞太金融中心之願景與策略高峰論壇」致詞中表示，台灣具有地域適中、高科技發展、優秀創新力和充沛資金等四項競爭優勢，政府將朝鬆綁金融相關法規、擴大兩岸金融往來、建立具競爭力賦稅環境、培育與引進金融人才和放鬆外匯管理等五個面向積極推動改革措施，來達成「亞太籌資中心、亞太資產管理中心、亞太金融服務中心」三大目標。

證券公會積極呼應台灣成為金融中心，除已在今年3月提出「台灣資本市場發展白皮書」，建言放寬兩岸投資限制、整合資本市場的業務、改善監理機制與加強投資人保護之外，亟力推動制定「台灣資本市場整合法」，期望擷取鄰近國家資本市場改革經驗，整合資本市場法規與業務，將目前的證券、期貨、投信投顧、信託等行業整合成為單一行業，提升資本市場的競爭力，同時培育本土業者壯大、具有國際競爭力。

金管會在9月2日召開「推動台灣資本市場整合法籌備會議」，籌組專案委員會、執行小組及五個工作小組，由陳樹主委擔任專案委員會召集人，金管會所有委員、各主管機關、周邊機構與金融相關八個公會共同參與，預定在明年11月底前完成台灣資本市場整合法草案與施行細則，提交立法。

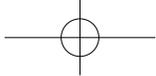
整合法的主要改革項目為：金融監理改採功能別監理、金融商品改採負面表列、擴大業者的經營範圍、加強投資人保護機制與公司治理法制化。制定「台



灣資本市場整合法」估計要廢除證交法等七個法律、修訂超過100個法規，是達成金融中心的最重要改革措施，同時也是近年來政府首次進行金融市場的根本改革。

本次主題報導介紹推動制訂整合法的行動方案，配合規劃時程表和推動前期重要紀要，希望讀者深入了解，共同為此項改革努力。

邇來台灣遭受金融海嘯波及，金融與經濟皆受重創。面臨此嚴峻挑戰之際，除沉著應對渡過難關之外，更應藉此機會，善用競爭優勢，穩健進行資本市場改革，創造未來市場蓬勃繁榮的契機。



## 壹、主題報導

# 啟動台灣資本市場改革—制訂「台灣資本市場整合法」推動方案

◎企劃組

### ❖ 摘要

一、台灣在極力追求發展成為亞太金融中心同時，須有培育本土業者壯大、具有國際競爭力的使命，學習韓國改革的經驗，整合資本市場法規與業務，制訂台灣資本市場整合法，可以提升資本市場的競爭力，同時協助業者發展成為有國際競爭力的投資銀行。

二、擬規劃將「證券交易法」、「期貨交易法」、「證券投信及顧問法」、「信託業法」、「票券金融管理法」、「創業投資事業範圍與輔導辦法」、「資產管理中心發展條例（規劃中）」等七個資本市場相關法律（法規）整合成為單一的「台灣資本市場整合法」，並將四合一的金融交易所以專章規範，資本市場業者通稱為金融投資業。同時，重新劃分業務領域，改以金融功能為中心制訂相關的制度規範，並以概括性的方式定義金融投資商品，加強投資者保護機制與將公司治理法制化，對於資本市場進行根本的改革。

三、制訂資本市場整合法可以達成下列五項目標：

1. 提升台灣金融業的競爭力—建構國際級的投資銀行；
2. 自由化金融服務業—使成為經濟的推動器；
3. 活化資產管理的行業—使台灣成為亞太資產管理中心；
4. 加強投資人保護機制—增加對資本市場的信心



5. 使台灣成為亞太金融中心。

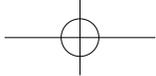
四、資本市場整合法的五個主要項目：

- (一) 實行功能別監理
- (二) 採用概括性管理
- (三) 擴大業務的範圍
- (四) 加強投資人保護
- (五) 法制化公司治理

五、制訂「台灣資本市場整合法」擬成立專案委員會、執行小組、工作小組、支援小組四個組織和委託律師事務所。專案委員會決定整合法範圍與方向；執行小組為專案委員會之執行秘書；律師事務所提出整合法法規架構與細部規劃，並將研擬的法條草案提供給各工作小組討論，各工作小組將研議結論送回律師事務所研修調整法條草案，再由工作小組確認；支援小組負責協助工作小組運作。預定在2009年12月1日提交完成的整合法草案給主管機關立法。

六、制訂「台灣資本市場整合法」，因須合併現有七項法律（法規），配合重新修訂許多法規，工程十分浩大，項目也非常的多，估計須相當的經費投注，主管機關因此協調七個金融相關公會和四個證券周邊機構共同分攤，由證券公會先行支付相關費用，待整合法全部草案及相關配套子法完成後，再行文各單位繳交實際應分攤的金額。

七、制訂台灣資本市場整合法是非常重要且急迫的工作，估計若在2010年4月底通過整合法，在緩衝期18個月之後，即2011年11月1日可以開始實行。在整合資本市場法規與業務，進行台灣資本市場的大改革，可以達成提升台灣資本市場競爭力、增加監理有效性和加強投資人保護的三項目標，促使台灣成為亞太金融中心。



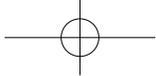
## ❖ 立法背景

世界各國這幾年來紛紛加速進行金融改革來增強金融市場的競爭力，例如英國在2000年推出金融服務暨市場法，澳洲在2001年通過金融改革法、新加坡和香港則分別在2002至2003年實施新證券暨期貨法，整合證券和期貨的法規和業務；日本在2000年和2006年通過金融商品販賣法和金融商品交易法，整合金融商品交易的規範，加強保護投資人機制。韓國在2007年7月3日通過「韓國資本市場整合法」，進行資本市場大改革，企盼在2009年2月開始實施後，整合所有資本市場的法規與業務，協助韓國金融業者成為有國際競爭力的投資銀行。

台灣在過去幾年也曾進行幾次金融改革，但因未能確實整合法規和業務，雖也達成許多目標，對提升台灣金融市場競爭力的成效仍然不明顯，這證明台灣必須儘快進行金融大改革。台灣在總體經濟發展與金融市場分業管理架構都和韓國相似，在極力追求發展成為金融中心同時，須培育本土業者壯大、具有國際競爭力的使命，學習韓國改革經驗，整合資本市場法規與業務，提升資本市場的競爭力，同時協助金融業者發展成為投資銀行。

證券公會自去年底至今分別四次赴韓國和日本考察資本市場的改革措施；並於今年3月28日發表台灣資本市場發展白皮書，提出十項改革建言，企盼能儘快進行台灣資本市場的根本改革，規劃制訂「台灣資本市場整合法」。因此，自去年中即著手研議韓國與日本改革措施，期使各金融業重視台灣資本市場改革的急迫性和制訂「台灣資本市場整合法」的必要性。

韓國制訂整合法是由原財政經濟部成立專案小組，投入數千萬新台幣的經費與大批人力成功的完成立法。日本制訂金融商品交易法也是由金融廳集合官員、專家與業者成立專案小組，經歷超過兩年完成立法。韓、日兩國制訂新法都是由官方強力主導，但兩國的金融業協會出錢出力是幕後的真正推手。台灣現行資本市場中各行業更細分，法規比韓國、日本改革前更繁瑣，想要在一年半的時間內完成「台灣資本市場整合法草案」提交立法，更需主管機關的強力領導，資本市場內各金融公會的全力配合、共同參與，方可順利完成。



## ❖ 立法說明

### 一、台灣資本市場需要進行根本的改革

台灣目前與資本市場直接相關的法律有「證券交易法」、「期貨交易法」、「證券投信及顧問法」、「信託業法」、「票券金融管理法」、「創業投資事業範圍與輔導辦法」、「資產管理中心發展條例（規劃中）」等七個法律（法規）。對於資本市場行業制度的規範則以各行業為中心立法，對於投資者保護的配套措施不夠完備。上述情形成為妨礙資本市場的資金仲介功能和提高資本市場競爭力的主要原因。同時，因行業細分業者規模都不大，未能享受經營綜效，競爭力差。

因此，擬規劃證券交易法、期貨交易法、證券投信及顧問法、信託業法、票券金融管理法、創業投資事業範圍與輔導辦法、資產管理中心發展條例（規劃中）等七個資本市場相關法律（法規）整合成為單一的「台灣資本市場整合法」，並以專章規範四合一之後的金融交易所和集合投資（資產管理）業務。同時，將資本市場行業有關的制度規範改以金融功能為中心制訂，並以概括性的方式（即負面表列方式）重新定義金融投資商品，加強投資者保護機制並將公司治理法制化，對於資本市場法制體系做全新的改善；另一方面，透過加強對資本市場的不公平交易的管制等現行制度上所出現的部分缺失加以改善。

### 二、制訂台灣資本市場整合法可達成的目標

透過制訂台灣資本市場整合法整合金融法規，去除金融行業別的障礙，使現行只經營單一行業的金融業者，成為可提供多項金融服務的業者，達成下列五項目標。

1. 提升台灣金融業的競爭力建構國際級的投資銀行；
2. 自由化金融服務業—使成為經濟的推動器；
3. 活化資產管理的行業—使台灣成為亞太資產管理中心；
4. 加強投資人保護機制—增加對資本市場的信心
5. 使台灣成為亞太金融中心。



## ❖ 整合法主要項目

「台灣資本市場整合法」主要項目將金融業務的監理從產業別監理改為功能別監理，避免實質上相同之金融商品，因適用不同之法規，進而產生套利等不公平之情事。另外，金融商品予以明確定義採用概括性管理，將原先正面表列表達，改為負面表列，使規範之範疇得以放寬認定。同時，未來金融投資公司可提供六類的服務，擴大業務範圍提供經營綜效。而法案中有關「投資人保護」、「利益衝突之防免」及「公司治理法制化」之相關規定，亦可加強投資人保護，提升台灣資本市場競爭力。



主要項目	達成效果
一、實行功能別監理	將「證券交易法」、「期貨交易法」、「證券投信及顧問法」、「信託業法」、「票券金融管理法」、「創業投資事業範圍與輔導辦法」、「資產管理中心發展條例（規劃中）」等七個資本市場相關法律（法規）整合成為單一的「台灣資本市場整合法」，並將四合一的金融交易所專章規範，資本市場業者通稱為金融投資業。改以金融功能為中心制訂相關的制度規範。同一金融功能以同一法規來監理：增進監理有效性，降低成本。
二、採用概括性定義	以負面表列方式定義可從事金融商品，金融投資業者只要獲得業務執照，即可經營符合金融投資商品定義的所有金融商品，鼓勵金融創新。
三、擴大業務的範圍	藉由整合資本市場業務，原來只經營單一業務的金融業者，將可依自身規模和專業能力申請經營投資買賣、投資仲介、集合投資、信託、投資顧問和全權委託等六種。允許經營跨行業業務，導入推介代理人（Introducing Broker，IB）制度，提供經營綜效。
四、加強投資人保護	採行先進的投資人保護措施，例如：了解客戶（KYC）、客戶適當性（Suitability）、事先書面交付義務、法定說明義務與無過失責任、適當廣告規範、禁止不當勸誘行為、專業投資人制度等，對於一般投資者的保護應該加強，對於專業投資者的保護則應該大幅減少。
五、法制化公司治理	在整合法中制訂公司治理專章，強化推動公司治理的機制，促進公司穩健發展，加強投資人的信心。

## ❖ 推動制訂整合法的步驟

### 一、制訂整合法專案組織與主要功能

制訂「台灣資本市場整合法」擬成立專案委員會、執行小組、工作小組、支援小組四個組織和委託律師事務所。相關組織的名稱、主要功能和組成規劃如下



名稱	主要功能	組成
專案委員會	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、決定整合法範圍與方向。</li> <li>2、審閱各工作小組完成之法條草案。</li> <li>3、督導整合法制訂過程。</li> <li>4、召開說明會與公聽會彙整各界意見。</li> </ol>	<p>由金管會陳主委擔任召集人，另外27位委員分別由下列機構代表組成：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、金管會主任委員、副主任委員及各委員</li> <li>2、周邊機構董事長</li> <li>3、各公會理事長</li> <li>4、學者專家（各工作小組召集人）</li> <li>5、金管會主任秘書、各局局長、法務處及綜規處處長列席專案委員會</li> <li>6、如議題涉及外匯或租稅部份，邀請中央銀行外匯局局長及財政部賦稅署署長與會。</li> </ol>
執行小組	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、為專案委員會之執行秘書，負責助專案委員會運作。</li> <li>2、工作小組之研究內容與進度進行討論與控管，定期提報專案委員會審閱。</li> <li>3、律師事務所之遴選與委託。</li> <li>4、協助專案委員會召開說明會與公聽會。</li> <li>5、負責公關與媒體事務。</li> <li>6、負責與各單位間之協調事宜。</li> </ol>	<p>由證券公會黃理事長擔任召集人，成員分別由下列機關代表組成：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、金管會委員、法務處及綜規處副處長</li> <li>2、各局副局長</li> <li>3、周邊機構總經理</li> <li>4、各公會秘書長</li> </ol>
工作小組	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、討論律師事務所提出的整合法法規架構與細部規劃。</li> <li>2、討論律師事務所研擬的法條法案。</li> <li>3、律師事務所依各工作小組研議結論研修調整法條草案，再提交各工作小組確認。</li> <li>4、各工作小組召集人定期向專案委員會報告。</li> <li>5、參與說明會與公聽會詢答。</li> </ol>	<p>依據整合法的主要項目和法律架構（重要章節）設立五個工作小組：</p> <p>（第一小組）功能別監理/業務領域  （第二小組）概括性制度/投資人保護  （第三小組）集合投資/資產管理  （第四小組）銀行保險與周邊機構  （第五小組）公司治理/證券發行與流通</p> <p>各工作小組分別由下列機關代表組成：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、金管會代表</li> <li>2、各局代表</li> <li>3、各公會代表</li> <li>4、周邊單位代表</li> <li>5、學者專家</li> <li>6、得邀請業界實務專家與會</li> </ol>



<p>支援小組</p>	<p>1、分配至各工作小組負責協助運作。 2、負責各工作小組開會事宜、撰寫開會資料、聯繫工作小組成員和製作會議紀錄。 3、協助律師事務所、各工作小組召集人規劃開會議題。</p>	<p>各組織主要支援單位如下： 1、執行小組：證券公會 2、第一工作小組：證券交易所 3、第二工作小組：期貨交易所 4、第三工作小組：投信投顧公會 5、第四工作小組：集保結算所 6、第五工作小組：櫃檯買賣中心</p>
<p>律師事務所</p>	<p>1、提出整合法法規架構與細部規劃。 2、將研擬的法條草案給各工作小組討論。 3、參加專案委員會與工作小組會議。 4、依工作小組結論研修整合法條草案。 5、參與說明會與公聽會詢答。 6、完成研擬整合法草案。 7、研擬整合法施行細則草案與所有相關配套子法。</p>	<p>由證券公會、證券交易所、櫃檯買賣中心、期貨交易所、集保結算所代表各一人及三位學者專家共八人，組成「研擬整合法草案委託律師事務所遴選委員會」，於9月24日遴選常在國際法律事務所為委任律師事務所。</p>

## 二、各專案組織的運作模式：

- (一) 專案委員會決定整合法範圍與方向。
- (二) 律師事務所提出整合法法規架構與細部規劃。
- (三) 律師事務所將研擬的法條草案給各工作小組討論。
- (四) 各工作小組討論律師事務所研擬的法條草案，並將研議結論交由律師事務所研修調整後，提交各工作小組確認。
- (五) 律師事務所與各工作小組將研擬完成之法條草案交執行小組彙總，定期提專案委員會審閱。
- (六) 執行小組負責專案進度控管，定期提報專案委員會。
- (七) 執行小組負責安排專案委員會召開之說明會與公聽會，工作小組與律師事務所參與詢答。



- (八) 原則上專案委員會每月開會一次，執行小組、各工作小組每兩週開會一次。
- (九) 支援小組分配至各工作小組，負責協助各工作小組的運作。
- (十) 律師事務所須指定專任律師，參加所有專案委員會、執行小組和工作小組會議。
- (十一) 各工作小組得邀請相關業界實務專家參與會議。
- (十二) 預定在2009年12月提交整合法草案、進行立法（推動時程參考後附時程表）。

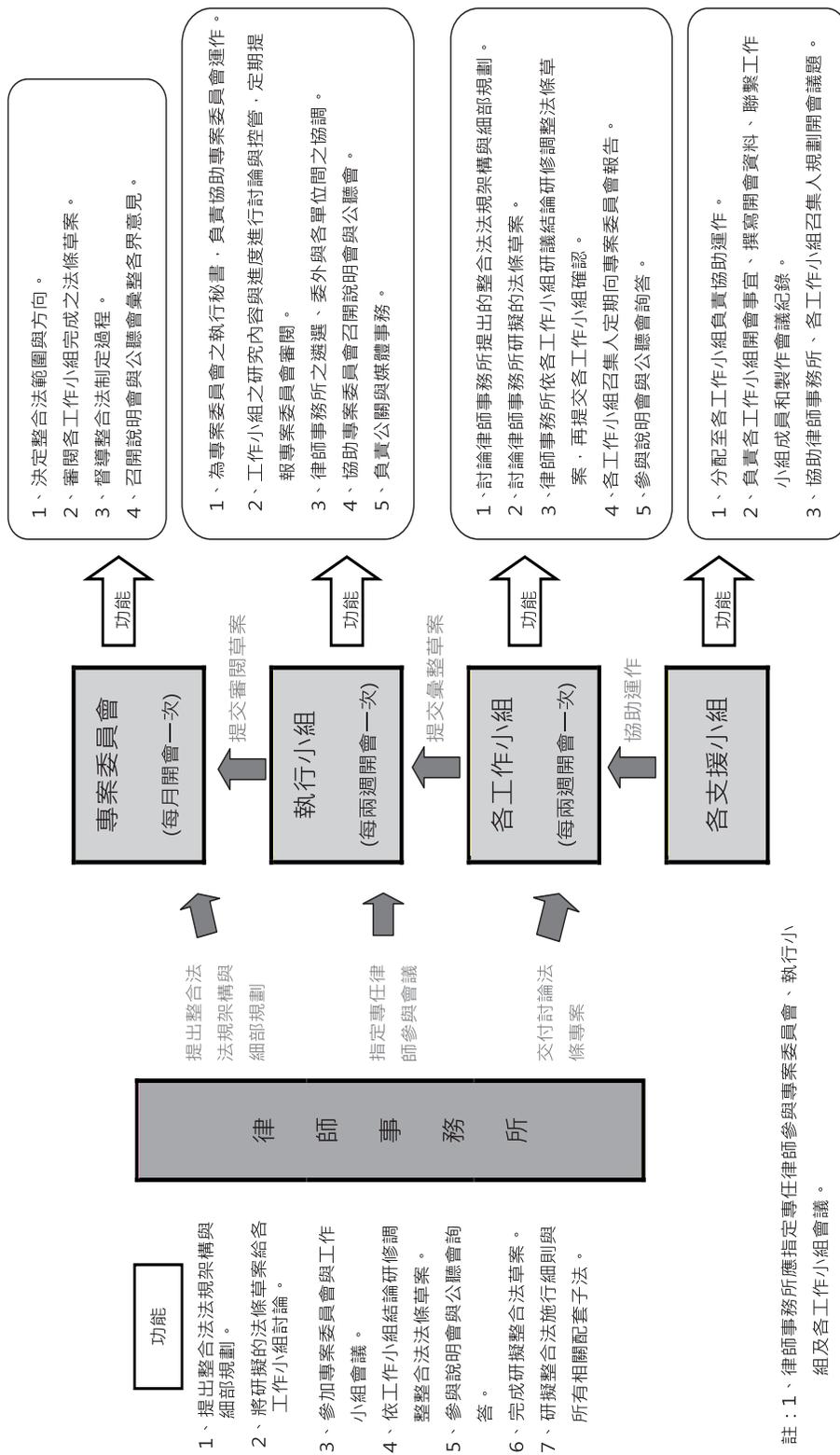
## ❖ 財務規劃

研擬「台灣資本市場整合法」，因須合併七項法律（法規），配合重新修訂許多法規，工程十分浩大，項目也繁多，估計須相當的經費投注，主管機關因此協調七個金融相關公會和四個證券周邊機構共同分攤，由證券公會先行支付相關費用，待整合法全部草案及相關配套子法完成後，再行文各單位繳交實際應分攤的金額。

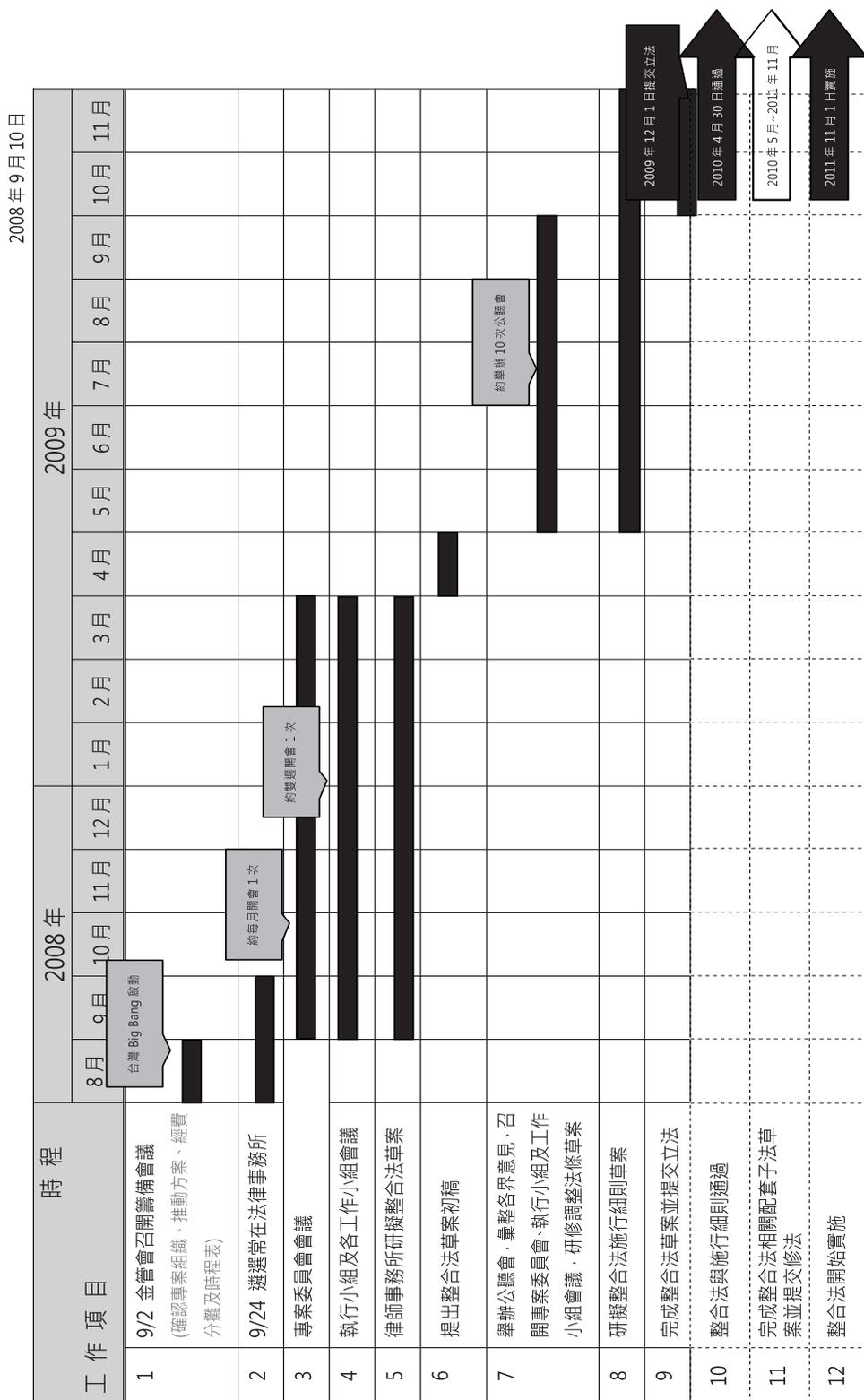
## ❖ 結論

研擬台灣資本市場整合法是非常重要且急迫的工作，估計若在2010年4月底通過整合法，在緩衝期18個月之後，即2011年11月1日可以開始實行。在整合資本市場法規與業務，進行台灣資本市場的大改革，可以達成提升台灣資本市場競爭力、增加監理有效性和加強投資人保護的三項目標，促使台灣成為亞太金融中心。

## 制訂整合法專案組織架構圖



# 制訂「台灣資本市場整合法」時程表





## 制訂「台灣資本市場整合法」大事紀

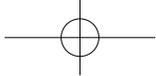
編號	時間	內容
1	2007.08.25	證券公會成立「資本市場發展專案小組」，由史綱董事長擔任召集人，深入研究台灣資本市場發展的藍圖，撰述「台灣資本市場發展白皮書」，為台灣資本市場整合法規劃的濫觴。
2	2007.11.22	證券公會召開第一次「台灣資本市場發展圓桌會議」，邀集國內產官學專家，共同探討我國資本市場相關議題，會議結論並載入「台灣資本市場發展白皮書」，向政府提供建言。
3	2007.11.23	證券公會委請吳家興先生及林超奇先生翻譯韓國「資本市場整合法」，希望儘快了解韓國改革內容，作為台灣資本市場改革的參考對象。全部翻譯共約400頁已於2008年6月5日完成。
4	2007.12.10	證券公會召開國際「台灣資本市場發展圓桌會議」，邀集七位國外證券公會理事長，提供各國資本市場改革、整合法規制度與監理措施的經驗，協助台灣資本市場提升競爭力。
5	2007.12.13 至2007.12.16	證券公會赴考察韓國資本市場改革，了解韓國的金融投資服務與資本市場法的立法內容與過程，同時就法律的實施與對資本市場可能的影響與韓國主管機關、證券業協會和證券商交換意見。
6	2008.01.18	證券公會委託吳家興先生研究「韓國資本市場整合法之發展與影響」專題，探討韓國「資本市場整合法」未來可能產生之效益、影響及後續發展的問題，預計2008年12月結案。
7	2008.02.04	金管會召開委員會議討論「由日、韓近期金融改革法規來看我國金融服務法草案」。本公會在會中簡報韓日兩國最近金融改革做法，並希望使台灣能儘速制訂完備且前瞻性的金融法規。
8	2008.03.06	為積極進行資本市場整合計畫，證券公會招募國際事務、法務、資訊、財務金融、教育訓練等共10名專業人才，以擴充人力資源。
9	2008.03.25	證券公會委託政治大學周行一教授研究「從日本金融商品交易法來探討我國未來金融市場發展方向」專題，提出對我國未來金融市場發展規劃之建議。預計2008年11月結案。



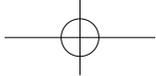
編號	時間	內容
10	2008.03.25	證券公會委託中央大學周冠男教授研究「日本與韓國證券商經營發展之國際化策略對台灣證券業的啟示：以三星證券與野村證券為例」。希望了解日韓證券商因應各個法規與國際化策略。預計2008年11月結案。
11	2008.03.28	證券公會根據總體經濟情勢、產業改革及監理機制等面向，發表「台灣資本市場發展白皮書」，共有資本市場國際化、證券商的整合與效率和監理機制與投資人保護等三大類十項政策建言；證券公會並將此十項政策建言列為本年度業務重點。
12	2008.04.02	證券公會委託台灣大學龔天益教授研究「證券商經營現金管理帳戶業務」專題，擬提出一套可行且適宜的資本市場業者現金綜合管理帳戶規範，併入將來台灣資本市場整合法中。預計2008年11月結案。
13	2008.04.14 至2008.09.30	證券公會委請許史金小姐中文翻譯日本「金融商品交易法」，作為台灣資本市場改革的參考對象。
14	2008.04.16 至2008.04.20	證券公會赴日本考察其資本市場改革，學習金融商品交易法的立法內容與過程，同時就法律的實施與對資本市場可能的影響與日本主管機關、證券商協會、證業者交換意見。
15	2008.04.30 至2008.07.02	證券公會全體會務同仁開始分工研究「韓國資本市場整合法」。分析、比較所有449條條文內容和我國相當的法規條文。此研究討論共分10次，於每週三下午進行。
16	2008.05.19 2008.05.23 2008.08.14	證券公會分別至證券交易所、投信投顧公會、信託公會等金融單位介紹「韓國資本市場整合法」，包括韓國法規改革之立法背景、主要改變及達成效果，及台灣可借鏡韓國改革之處。同時與各單位對台灣整合法規交換意見。
17	2008.05.30	證券公會黃敏助理事長應邀在「台灣金融與經濟情勢研討會」，中報告「如何進行台灣資本市場改革」。
18	2008.05.30	證券公會理事會通過「台灣資本市場整合法草案」行動方案，決議公會向主管機關申請動支會務發展基金-3,500萬元來支應研擬「台灣資本市場整合法草案」。



編號	時間	內容
19	2008.06.07 至2008.06.11	證券公會赴韓國參加國際證券業協會 (ICSA) 年會，並同時拜會韓國證券業協會及證券業者，討論韓國資本市場改革，針對金管會和周邊機構對韓國改革的疑義向韓方請教。獲得韓國資本市場整合英文版及施行細則摘要。
20	2008.06.25	證券公會內部會議，討論韓國資本市場整合法施行細則摘要及其所涉及之原則性議題，包含監理機關架構、資本市場業務整合範圍等。
21	2008.06.26	金管會陳樹主委及李紀珠副主委蒞臨證券公會進行座談，公會向兩位長官簡報韓國資本市場改革做法，並針對國內證券商經營相關課題交換意見。
22	2008.06.27	證券公會於中階主管班報告韓國資本市場整合法與其對證券商的影響，內容包括證券商面臨的機會與挑戰、證券商的成功關鍵等。
23	2008.07.07	證券公會正式陳報金管會證期局有關制訂「台灣資本市場整合法」相關財務規劃與擬動之會務發展基金。
24	2008.08.01	證券公會委請韓國證券業協會提供韓國資本市場整合法立法過程與整合公會等疑慮。
25	2008.08.06	證券公會正式陳報金管會「研擬台灣資本市場整合法草案推動方案」及相關資料(包括建議專案組織名單、委託律師事務所遴選辦法、預估經費及各單位分攤比例、推動時程表及整合法律架構)，並建請金管會陳主委樹儘速召開「推動台灣資本市場整合法籌備會議」。
26	2008.08.01 2008.08.07	證券公會黃理事長出席工商協進會金融研究委員會會議，報告推動「台灣資本市場整合法」之規劃與進度。會後並提供20份「研擬整合法草案推動方案」資料，希望凝聚各界對此推動方案之共識。
27	2008.08.25	證券公會委託中國科技大學董瑞斌教授研究「我國證券相關公會自律機制之強化與整合」專題，探討先進國家SRO的運作與未來趨勢，與我國之證券相關公會未來在自律機制強化及公會整合後的具體功能，預計2009年1月結案。



編號	時間	內容
28	2008.09.02	金管會召開「推動台灣資本市場整合法籌備會議」，台灣金融法規改革正式啟動，籌備會議決議：成立各專案組織，我國資本市場整合主要參考韓國為主、其他國家為輔，各金融單位之經費分攤比例等。預定於2009年12月將整合法草案與施行細則草案送交立法。
29	2008.09.04 至2008.09.08	證券公會拜會五位工作小組召集人，確認其擔任召集人的承諾；同時，提供公會規劃的行動方案，及對制訂整合法的構想交換意見。
30	2008.09.08	證券公會召開「制訂台灣資本市場整合法」第一次執行小組會議，會中討論執行小組及工作小組名單(送金管會核定)、律師事務所遴選辦法、各單位預算分攤比例(證券公會負擔37%)，執行小組功能、運作模式並成立支援小組。
31	2008.09.16	非凡電視台專訪證券公會黃理事長，說明打造台灣為亞太金融中心願景與「制訂台灣資本市場整合法」是資本市場未來發展的重要策略。
32	2008.09.17	證券公會召開第一次支援小組會議，會中確定主要支援單位、資料撰寫格式與傳輸方式、經費報支作法、近期相關會議時程等事項送交執行小組會議報告及討論。
33	2008.09.19	證券公會召開「制訂台灣資本市場整合法」第二次執行小組會議，會中確認：五工作小組之主要支援單位、委任律師相關事宜、本專案經費報支及近期相關會議時程。
34	2008.09.22	證券公會召開「制訂台灣資本市場整合法」律師事務所遴選會議會前會，討論遴選辦法及遴選流程。
35	2008.09.24	證券公會召開「制訂台灣資本市場整合法」律師事務所遴選會議，遴選常在國際律師事務所優先議價，經議價後由常在國際律師事務所承包本專案。
36	2008.10.06	證券公會邀集五位工作小組召集人及常在國際律師事務所12位專任律師，就整合法的法律架構與工作小組的運作方式交換意見，會中並確定各小組定期開會地點與開會時間，將在10月20至24日分別召開第一次工作小組會議。



# 貳、專題論述

## 如何建立兼顧國家安全之金融國際化政策

國立政治大學 朱浩民 教授、康榮寶 教授

21

## 簡介全球金融中心評鑑報告

企劃組 高梓森 專員

28

## 淺述「台灣證券產業與經濟發展」

企劃組 尹國全 專員

40

## 轉換公司債分拆入帳方式探討： 現況、未來發展以及可能對資本市場之衝擊

凱基證券股份有限公司資本市場部 葉思含 副理

46

## 九月驚爆華爾街

企劃組

57

## 論雷曼風暴之影響及因應措施

業務服務組 張淑美 專員

66

## 信用衍生性商品之指數交易與操作策略（下）

新光金控公司 儲蓉 風控長

72

## 剖析財務會計第34號公報的修訂

證券公會稅負暨會計委員會委員、  
勤業眾信會計師事務所會計師 王小蕙  
勤業眾信會計師事務所協理 王淑玲

87



## 貳、專題論述

# 如何建立兼顧國家安全之金融國際化政策

◎ 國立政治大學 朱浩民 教授、康榮寶 教授

**金**融自由化與國際化為近20多年來國際金融市場之潮流，在資金無國界的時代，各國為吸引國際資金，壯大金融市場，紛紛進行金融改革，解除多餘管制，推動自由化措施，重新架構金融業經營機制，營造效率、公平和安全的籌資與交易環境；為了強化市場競爭力，跟進世界潮流，台灣近年來也進行了不少的金融改革，得到初步的成效，然而與鄰近新興資本市場相比，台灣的腳步相對落後許多，2007年10月底世界經濟論壇（WEF）發表的全球競爭力評比中，台灣的「金融市場成熟度」在131個受評國家中僅排名第58名，顯見台灣的金融國際競爭力仍有很大的改善空間。

證券公會委託政治大學朱浩民教授和康榮寶教授，共同研究探討我國金融國際化的相關議題，內容則聚焦在證券市場上。首先以各項統計數據分析當前台灣資本市場之困境，接著探討證券市場國際化的議題，除了討論證券市場國際化之研究，並以倫敦市政局的報告闡明證券市場國際化的條件，同時說明亞洲鄰近證券市場包括中國、香港、新加坡和韓國國際化的實例，做為台灣證券市場國際化之參考。最後，在說明如何建立兼顧國家安全之金融國際化政策中，評析台灣證券市場國際化之目標，並提出具體的建議供政府及業界參考



## ❖ 當前台灣資本市場之困境

朱浩民教授分析台灣資本市場近幾年來雖然進行了不少改革，也得到一些成果，但與鄰近新興市場相比，腳步卻相對落後許多，不僅新上市（櫃）公司家數急速減少，證券市場的上市公司總市值、市值總額占GDP比例、成交金額、股價表現、本益比、周轉率、初次公開發行集資金額籌資能力和店頭市場證券成交金額（包括債券市場）等統計數字均不太理想，國內資金不對稱外流的情況也相當嚴重，再加上鄰近國家如中國、香港和新加坡等地交易所的崛起或成長，台灣資本市場失去國際資金青睞，證券市場陷入困境，發展停滯不前。

## ❖ 證券市場國際化

本研究報告評析證券市場國際化的相關報告，引用倫敦市政局（Corporation of London）（2005年）對國際金融中心條件的研究結論，說明證券市場國際化的條件。另外，朱教授彙整了亞洲鄰近國家包括中國、香港、新加坡和韓國四地證券市場之發展實例，作為台灣證券市場國際化之參考。

### 一、證券市場國際化研究評析

綜合國內外與證券市場國際化議題相關之文獻分析，一個國家證券市場的國際化必須考慮下列五項因素：

- （一）證券相關法規：證券市場的法規必須與其他未來數個可能具有競合關係的證券市場間，具有類似或相同的證券法規內容，則未來該國的證券市場在國際化的過程中，將不會因為與具競合關係的證券市場產生法規衝突或不適用的情形。
- （二）證券交易所組織：作為證券交易平台的證券交易所宜採用私有公司化的自律組織，在適當公司治理與市場機制下，適應國際市場的需求，並能靈活地進行調整。
- （三）企業國際籌資平台：證券市場是企業的籌資平台，當企業具有國際化發展需求時，證券市場必須適當的國際化以滿足企業國際化的需求，尤其是台灣企業國際化程度相當高，證券市場更有進一步國際化的需求。

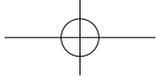


- (四) 跨國證券市場產品：一個國際化的證券市場，必定存在跨國的證券市場產品，台灣證券交易所目前只有4檔TDR掛牌，且亦未有其他跨國雙重掛牌產品（dual listing），顯見國際化尚待努力。
- (五) 證券市場金融工具：若一個國家證券市場的國際化程度高，則其證券市場金融工具一定相當豐富，任何投資者在該國進行投資、避險、投機，均可在公平且合理的基礎上，以最方便、最低成本方式進行交易。

## 二、證券市場國際化的條件

根據倫敦市政局（2005年）的研究報告，一個國家的證券市場若要具備國際金融中心的地位，必須符合下列14項的競爭因素，這些條件可作為台灣證券市場國際化的參考：

- 1.具備優秀人才：具備優秀人才及具備靈活的勞工市場。
- 2.監管環境：監管機構的數目及監管理念。
- 3.能接觸國際金融市場：在地理上是否接近。
- 4.具備商業基礎設施：電訊、資訊科技基礎設施及運輸連接。
- 5.能接觸客戶：客戶基礎。
- 6.公平公正的營商環境：法律體制、個人誠信及違規誘因。
- 7.政府的應變能力：對金融服務的支持度及政府有否就業界所關注的問題作出積極回應。
- 8.企業稅制。
- 9.營運成本：就業成本、交通時間及交通費等。
- 10.能接觸專業服務提供者：例如會計師及律師。
- 11.生活質素：工作與生活的良好平衡、康樂設施及文化、醫護設施、學校及書院、運輸系統及住宅物業。



- 12.文化及語言：文化、世界性及對來自其他國家的人士的接納程度。
- 13.商業樓宇的質素及供應情況：樓宇是否適宜用作辦公室。
- 14.個人稅制：個人稅率。

### 三、亞洲鄰近證券市場國際化實例

本研究從中國、香港、新加坡和韓國四個鄰近地區交易所，近年來的證券國際化之實例討論，認為資金進出自由、上市條件開放靈活、交易透明、租稅輕簡、與國際接軌等都是證券市場國際化的基本要件；此外證券、期貨和結算交易所的整合與上市、資本市場相關法令的整合、吸引外國（含台商）企業掛牌和投資者的參與等亦是證券市場國際化的趨勢。

## ❖ 如何建立兼顧國家安全之金融國際化政策

朱教授認為台灣金融市場要國際化，首先必須找出與其他鄰近國家不同的競爭策略並做出區隔，同時徹底檢視修正不合時宜的限制與規範，鬆綁經貿與資金進出，方有可能達成目標。

### 一、我國金融國際化的目標

依據金管會的規劃，未來台灣的金融願景是成為具國際競爭力、吸引力的「亞太金融中心」，目標定位為「資產管理中心」、「籌融資中心」、「金融服務中心」3大中心，希望從「人才、整合、創新、誠信、法制」5大策略構面打造全新的台灣金融環境。

如果台灣的金融國際化目標確定是要發展台灣金融市場成為「亞太金融中心」，則政府的首要任務是將流失的台商與資金找回台灣。另外，台灣如果要與臨近的對手如香港、新加坡、上海相競爭，則必須試圖找出差異化的競爭策略或與其不同之市場區隔。台灣企業的全球布局極廣，產業發展國際化程度高，在中國大陸更占有相當之領先地位，尤其台灣的產業發展，無論是高科技產業或傳統產業，均與製造優勢有關，台灣的「亞太金融中心」政策，如果能與台灣產業發



展併軌結合，利用「深根台灣、布局全球」的主軸想法，以全球台商為基礎，採行與其他鄰近國家差異化之策略，並做市場區隔，成為亞太地區的金融「那斯達克」市場，如此台灣規劃的「資產管理中心」、「籌融資中心」、「金融服務中心」，未來才有成功的可能。

## 二、我國金融國際化的具體做法

朱教授在報告中建議政府和業者應共同努力、具體改善的項目包括下列七項：

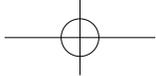
### （一）解除不當限制

1. 排除證券、期貨與銀行業赴大陸發展之障礙。
2. 放寬企業投資大陸與資金流動之限制：除了特殊產業之外，進一步放寬企業投資中國大陸之比率上限；放寬甚至解除上市（櫃）公司在台灣籌集資金投資於大陸的比率限制；進一步鬆綁企業投資大陸之禁止項目和審查程序。
3. 進行合理之租稅改革：權宜性設立離島免稅天堂，因應短期權宜性企業國際租稅規劃所需；儘速與主要貿易國家簽署租稅協定，以利企業營運總部之實施；

對個人所得稅採取屬人主義；調降個人及企業所得稅稅率；逐步調降甚至取消遺產稅和贈與稅；儘快釐清海外企業回台灣掛牌之相關課稅問題。

### （二）擴大市場規模

- 1、推動公營事業上市（櫃）。
- 2、鼓勵台商回台上市（櫃）。
- 3、鼓勵台商回台第二上市。
- 4、爭取外國企業與交易所商品來台掛牌。
- 5、擴大債券市場交易。
- 6、開發新金融商品。



### (三) 放寬資金自由進出

- 1、取消國外基金來台的無「陸資」聲明，鼓勵外資投入台灣股市。
- 2、推動台灣證券交易所之ETF至海外交易所掛牌，吸引外資（含陸資QDII）及一般投資人購買，間接將資金投入台灣股市。
- 3、開放大陸QDII直接投資台灣證券市場。
- 4、放寬境內、外基金投資香港之紅籌股或國企股與陸股的限制。
- 5、允許國人自由投資港股及陸股。

### (四) 鬆綁證券商業務

- 1、儘速推動交易所四合一，提升經營效率。
- 2、鬆綁證券商業務，擴大經營範圍。
- 3、整合資本市場相關法規。
- 4、改革市場監理制度。

### (五) 修訂金融法規

- 1、全面檢討修正市場不合宜禁令，爭取MSCI 與FTSE升級台股。
- 2、採取「原則為準」與「負面表列」精神修訂監理法令。
- 3、制訂「資本市場整合法」，整合資本市場相關法規。

### (六) 建立金融預警制度

- 1、強化市場資訊透明化。
- 2、建立資本市場之預警與防衛機制。
- 3、建立金融市場之完整預警與防衛機制。

### (七) 擴大國際金融人才培育

## ❖ 結論

朱浩民教授檢視現有的政府法令、企業發展、產業優勢等因素後，認為台灣若要發展成為國際化的金融市場，必須要深入考慮下列課題：



- 一、台灣若要發展成為亞太金融中心，必須考量本身的特色與資源，並做適當之市場區隔，才能在國際金融競爭中脫穎而出。
- 二、台灣發展亞太金融中心之首要任務，就是爭取海外台商與資金回流，政府應提供配套法規和優惠措施，讓台商有足夠的誘因願意回台，並以台灣作為基礎根據地，從事全球布局。
- 三、台灣金融市場必須在兼顧國家金融安全下，儘速排除不適當之財金限制、鬆綁資金進出、全面開放證券商業務、引進和擴大培育國際金融人才。
- 四、政府應隨時觀察鄰近國家金融國際化的進展，借鏡國際經驗，建立可行的競爭策略與執行方法。

（本研究案全文，可至證券公會網站<http://www.twsa.org.tw>下載。）



## 貳、專題論述

# 簡介全球金融中心評鑑報告

◎企劃組 高梓森 專員

**行**政院目前正積極規劃，推動台灣成為具有國際競爭力的亞太金融中心，目標將定位為資產管理中心、籌融資中心及金融服務中心三大子中心。然成功金融中心的定義及關鍵競爭力，是影響台灣扮演亞太金融中心的重要因素。本文嘗試介紹英國倫敦金融城今年3月所作的全球金融中心評鑑報告，希望藉由知名全球競爭力評等公司所作的研究報告，提供政府在推動台灣成為亞太金融中心的參考。

### ❖ 背景

全球金融中心評鑑(The Global Financial Centres Index 3, GFCI 3)報告是由英國倫敦金融城於2008年3月針對全球66個城市競爭力排名所作的評鑑報告。該報告評比的範圍較去年增加12個新城市，但其中有台北市等7個城市由於參與評價的決策層人士不到50位，所以不列入排名。

英國倫敦金融城於2007年3月首次公佈全球金融中心評鑑(GFCI)，2007年9月公布全球金融中心評鑑(GFCI 2)，將以春、秋一年兩次的頻率向全球發布全球金融中心的最新排名。

全球金融中心評鑑報告自推出以來，由於每期的金融服務公司和參與評價的決策層人士次不斷增加，逐漸獲得全球專業人事的信賴，成為國際間評鑑金融中心的重要指標。

表一：全球金融中心評鑑報告

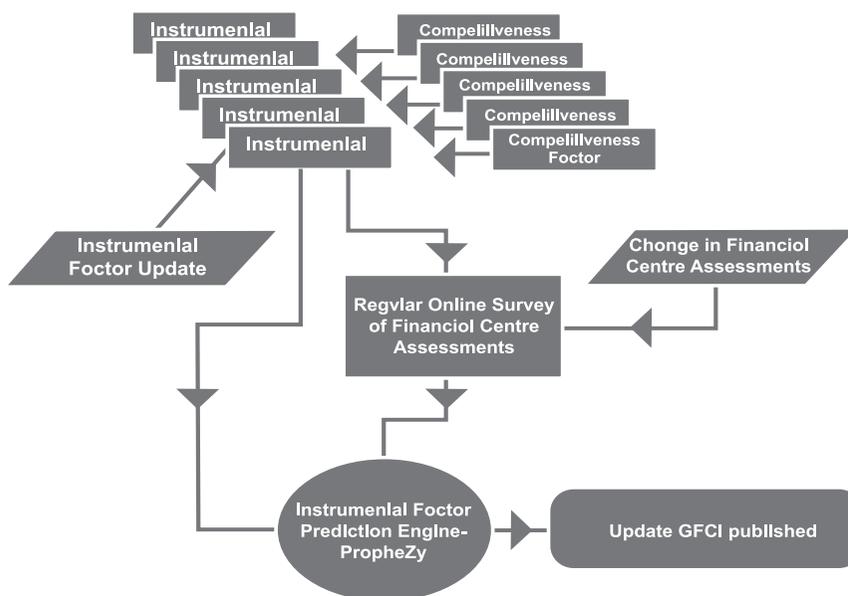
報告	公布日期	評鑑人士	評鑑份數
GFCI 1	2007年3月	491	3,992
GFCI 2	2007年9月	825	11,685
GFCI 3	2008年3月	1,236	18,878

註：GFCI 3增加411個評鑑人士，7,193份評鑑。

## ❖ 評鑑方法及目的

全球金融中心評鑑排名是使用全球金融中心評鑑模型（GFCI model），對全球1,236個金融服務業決策層人士（Respondents）進行網上問卷調查，一共進行了18,878個評鑑（Financial centre assessments）。再以2003-2005年金融業界調查的14個競爭因子的重要性為基礎，將62個有關競爭力評比的指標因素（Instrumental factors）分類至這14個競爭因子，綜合計算分析得出。全球金融中心指數對全球欲作為金融中心的城市，所具備的競爭力加以排名，並藉由排名及分數，顯示金融中心間相對競爭力的變化，以協助瞭解金融中心間力量對比的變化。

圖一：GFCI 產生的程序



表二：14項重要競爭因子

競爭因子	排名	平均評分
1. 專業人士數目 (The availability of skill personnel)	1	5.37
2. 法規環境 (The regulatory environment)	2	5.16
3. 國際金融市場的進入 (Access to international financial markets)	3	5.08
4. 商業基礎建設 (The availability of business infrastructure)	4	5.01
5. 客戶群接觸 (Access to customers)	5	4.90
6. 經營環境的公平 (A fair and just business environment)	6	4.67
7. 政府反應 (Government responsiveness)	7	4.61
8. 公司稅賦及範圍 (The corporate tax regime)	8	4.47
9. 營運成本 (Operational costs)	9	4.38
10. 專業服務的取得 (Access to suppliers of professional services)	10	4.33
11. 生活品質 (Quality of life)	11	4.30
12. 文化與語言 (Culture & language)	12	4.28
13. 商業資產的品質及數 (Quality / availability of commercial property)	13	4.04
14. 個人稅賦及範圍 (The personal tax regime)	14	3.89



## ❖ 前50大金融中心排名及分數的結果及變化 (參考附表)

一、依據評鑑3，前10名依序為倫敦、紐約、香港、新加坡、蘇黎世、法蘭克福、日內瓦、芝加哥、東京及雪梨，其中前8名排名與去年相同，東京與雪梨排名互換。26個金融中心排名下降，8個上升，11個持平，5個新進榜，亞洲其他進入排名者分別是上海（31）、北京（46）、孟買（48）及大阪（50），不過名次均較前次調查下滑。

二、該報告認為分數變動在10分以內者為不顯著；在10分至30分者應注意；在30分以上者表示實質上有變化。

前10名的分數，除新加坡及東京增加外，其餘均減少，但由於減少的分數都不到30分，所以僅倫敦及雪梨要注意，其他在統計上不顯著。此次調查分數增加較多者為英國澤西島（Jersey，+35）、英國根息島（Guernsey，+31）、上海（+27）、巴林（+59）、約翰尼斯堡（+48）及卡達（+51），分數減少最多的是大阪（-33），其次為墨爾本及雪梨（-15）。

三、成功金融中心的定義：應至少扮演下列五種角色中的一個：

- （一）全球金融中心：有大量足夠的金融服務機構，不必透過第三者完成交易，並直接聯繫國際、國家、區域金融中心的金融活動，目前只有倫敦和紐約夠這個資格。
- （二）國際金融中心：承擔了大量跨國交易活動，如香港在亞洲金融交易扮演舉足輕重的角色。
- （三）特色金融中心：在某個領域獨霸鰲頭，提供特殊型金融服務，如蘇黎世的私營銀行業是世界第一，百慕達島首都漢米敦-再保險業的牛耳，他們在成為全球金融中心不是紐約或倫敦的對手，但在特殊專長領域方面強過紐約或倫敦。
- （四）國家金融中心：作為一個國家的主要金融服務中心，如加拿大的



多倫多、中國的上海。一個國家可能有好幾個金融中心，如美國、德國、加拿大，加拿大有多倫多、蒙特婁、溫哥華等三個城市擠入排名，但加拿大國家金融中心則為多倫多，國家金融中心通常是外匯交易的中心。

(五) 區域金融中心：承擔了國內一個地區的主要金融業務，如芝加哥既是一個國際金融中心，又是一個美國中西部地區的金融中心。

倫敦和紐約扮演了全部五種角色，但倫敦在五項競爭力指標上都超過了紐約。傳統的觀點認為金融中心的發展一定要循著國家金融中心→區域國際金融中心→全球金融中心這樣的路線，但隨著全球經濟金融形勢的發展變化，顯示金融中心的達成有多條發展路徑。GFCI評鑑排名證實了這點。從GFCI 1到GFCI 3的報告都說明有些地區是以特色中心地位競爭國際金融中心，如蘇黎世的資產管理中心，漢米敦的再保險中心；有些地區則是以國家中心地位競爭國際金融中心，如雪梨、多倫多等。

表三：前10大金融中心扮演的角色

金融中心	全球	國際	特色	國家	區域
倫敦	✓	✓	✓	✓	✓
紐約	✓	✓	✓	✓	✓
香港		✓		✓	
新加坡		✓		✓	
蘇黎世		✓	✓	✓	
法蘭克福		✓		✓	
日內瓦		✓	✓		
芝加哥		✓		✓	✓
東京		✓		✓	
雪梨		✓		✓	✓

## ❖ 五大核心指標

### 一、人力資源 (People)

指該城市是否有足夠的專業人才，靈活的勞動力市場，以及推動人力資本、不斷增值的教育環境。採用的指數：

- 1、Executive MBA Global Rankings, Financial Times
- 2、European Human Capital Index, Lisbon Council
- 3、Human Development Index, UNDP
- 4、Education Expenditure, OECD
- 5、World's Top Tourism Destinations, Top Tourism Organisation
- 6、Labor Productivity, OECD
- 7、Quality of Living Survey, Mercer HR
- 8、Happiness Scores, NationMaster
- 9、Average Days With Precipitation, Sperling's Best Places
- 10、Tertiary Education Graduates Ratio, UNESCO
- 11、Murder Rates per Capita, NationMaster
- 12、Total Number of Terrorism Fatalities, NationMaster

依據3份GFCI研究報告指出，優秀人才的供應及勞動市場的彈性，是人力資源這項核心指標中最重要因素；不過，生活品質、語言及文化的重要性日漸增加。

## 二、經營環境（Business Environment）

包括監管、稅率、貪污程度、經濟自由度、經商的難易度。採用的指數：

- 1、Business environment, Economist Intelligence Unit
- 2、Total Tax Rates, OECD
- 3、Corporate Tax Rates, OECD
- 4、Employee Tax Rates, PwC
- 5、Personal Tax Rates, OECD
- 6、Tax as % of GDP, OECD
- 7、Ease of Doing Business, World Bank
- 8、Corruption Perception Index, Transparency International
- 9、Economic Freedom of the World, Fraser Institute
- 10、Financial Market Index, Maplecroft
- 11、Administrative and Economic Regulation, OECD
- 12、Wage Comparison Index, UBS
- 13、Opacity Index, Kurtzman Group
- 14、Index of Economic Freedom, Heritage Foundation
- 15、Political Risk, Exclusive Analysis
- 16、Operational Risk Rating

經營環境中監管是最重要的競爭力因子，倫敦及紐約被認為有良好的監管。一般來說，受訪者認為西歐的金融法規監管良好，美國則是過度管制，中東及俄羅斯還有很長的路要學習，而香港與東京在監管方面足以和西歐競爭。台灣在Economist Intelligence Unit的經營環境指數中排名19，在亞洲僅次於新加坡及香港。



### 三、市場進入（Market Access）

指該金融中心的證券化程度，股票、債券的交易數量，以及城市中為金融領域服務的公司的數量。採用的指數：

- 1、Five Measures from the World Federation of Exchanges: Value of Share Trading, Volume of Share Trading, Volume of Investment Funds, Value of Bond Trading, Volume of Bond Trading
- 2、Capital Access Index, Milken Institute
- 3、Securitization, IFSL
- 4、Global Banking Service Centres, GaWC Research
- 5、Global Accountancy Service Centres, GaWC Research
- 6、Global Legal Service Centres, GaWC Research
- 7、International Finance Index, Dariusz Wojcik
- 8、International Finance Location Quotient, Dariusz Wojcik
- 9、International Finance Diversity Index, Dariusz Wojcik
- 10、Master Card Global Connectivity, Mastercard
- 11、Total Capitalization of Stock Exchanges

### 四、基礎建設（Infrastructure）

衡量的是該城市中建築物租金和是否有足夠的辦公室面積，也包含交通基礎建設。採用的指數：

- 1、Office Space Around the World, Cushman & Wakefield
- 2、European Cities Monitor, Cushman & Wakefield
- 3、Global Property Index, IPD
- 4、Global Office Occupancy Costs, DTZ
- 5、Competitive Alternatives Survey, KPMG



- 6、Offices With Air Conditioning, Gardiner & Theobald
- 7、JLL Direct Real Estate Transaction Volumes, Jones Lang LaSalle
- 8、Real Estate Transparency Index, Jones Lang LaSalle
- 9、e-Readiness Score。

## 五、綜合競爭力（General Competitiveness）

包括物價、經濟展望、適合居住程度。採用的指數：

- 1、Economic Sentiment Indicator, European Commission
- 2、Super Growth Companies, Grant Thornton
- 3、Retail Price Index, The Economist
- 4、Nation Brands Index, Anholt
- 5、Global Competitiveness Index, World Economic Forum
- 6、World Competitiveness Scoreboard, IMD
- 7、Price Comparison Index, UBS
- 8、City Brands Index, Anholt
- 9、Global Business Confidence, Grant Thornton
- 10、Business Trip Index

GFCI最近的調查顯示，金融界決策層人士對構成金融中心競爭力的要素的看法跟兩年前不同。2005年，在《倫敦作為全球金融中心的相對競爭力調查報告》中，大多數受訪者認為人才和技術是整體競爭力的首要因素，而這次的調查顯示，人們的關注焦點已經轉移到政府監管政策和稅務環境。

### ❖ 結論

- 一、由於美國的次級房貸危機，華爾街在今年9月面臨前所未有的衝擊，歐洲和亞洲國家也未能倖免，金融市場非常不穩定，這將直接或間接地影響著金融中心的發展。受其牽連，各金融中心都將加強金融監管。



- 二、全球級的金融中心，雖受到九月的衝擊，但是其地位短期內仍難以撼動；倫敦、紐約仍然是全球獨一無二的頂級金融中心。在今年3月的評鑑中，倫敦與紐約之間的分數差有所下降，但倫敦老大的地位未變。其他成熟金融中心的地位也難以動搖，排名前10的金融中心中除了雪梨與東京在第九與第十的位置上互換外，基本處於不變狀態。而作為新興金融中心，其地位的變動性特徵較為明顯。
- 三、高油價以及政府為建設金融中心的高投入提升了杜拜、卡達金融中心的競爭力，它們已成為名副其實的中東國際金融中心，它們地位的繼續攀升關鍵在於五個核心指標方面的改善，尤其是金融基礎設施。
- 四、上海和杜拜將繼續得到人們的追捧，受訪者一致認為，在未來2至3年中，這兩個金融中心的重要性將與日俱增。上述兩個中心，加上新加坡將成為一股重要的力量，共同形成21世紀金融中心。
- 五、人力資源是五個核心指標最重要的指標。在人力資源12項指數當中，最重要的指數是該城市進入英國金融時報前100排名的EMBA排名數；因此，EMBA對所在的城市培養金融人才有極其重要的作用。
- 六、台北市在GFCI三次的評鑑中因評鑑份數不足50份而未列名。若參考評鑑內容，判斷台北市約為565分，列名30名，約在墨爾本和蒙特婁之間，仍有很大的進步空間。

（註：本文引用的表格、圖形來自The Z/Yen Group of Companies：  
View GFCI 3-March 2008 Report。）

附表：The Global Financial Centres Index

Financial Centre	GFCI 3 Rank	Change in Rank since GFCI 2	GFCI 3 Rating	Change in Rating since GFCI 2
London	1	-	795	-11
New York	2	-	786	-1
Hong Kong	3	-	695	-2
Singapore	4	-	675	2
Zurich	5	-	665	-1
Frankfurt	6	-	642	-7
Geneva	7	-	640	-5
Chicago	8	-	637	-2
Tokyo	9	-	628	3
Sydney	10	-1	621	-15
Boston	11	1	618	-3
San Francisco	12	2	614	6
Dublin	13	2	613	8
Paris	14	-3	612	-10
Toronto	15	-2	610	-3
Jersey	16	7	607	35
Luxembourg	17	-	605	9
Edinburgh	18	2	604	17
Guernsey	19	4	603	31
Washington D.C.	20	-2	597	8
Isle of Man	21	-	597	14
Glasgow	22	New	592	New
Amsterdam	23	-7	585	-14
Dubai	24	-2	585	10
Cayman Islands	25	-1	575	11
Gibraltar	26	New	574	New
British Virgin Islands	27	New	574	New
Hamilton	28	-3	573	11
Melbourne	29	-10	573	-15
Montreal	30	-2	560	22
Shanghai	31	-1	554	27
Stockholm	32	-6	553	-1
Vancouver	33	-2	548	23
Brussels	34	-7	548	2
Munich	35	-6	546	11
Bahamas	36	New	544	New
Monaco	37	New	522	New
Milan	38	-7	520	1
Bahrain	39	3	514	59



Financial Centre	GFCI 3 Rank	Change in Rank since GFCI 2	GFCI 3 Rating	Change in Rating since GFCI 2
Helsinki	40	-9	512	-6
Jollannesburg	41	-	511	48.
Madrid	42	-10	509	-7
Vienna	43	-11	507	-8
Copenhagen	44	-9	502	14
Oslo	45	-11	495	-5
Beijing	46	-10	493	11
Qatar	47	-3	491	51
Mumbai	48	-10	481	11
Rome	49	-13	471	-8
Osaka	50	-18	469	-33



## 貳、專題論述

# 淺述「台灣證券產業與經濟發展」

◎ 企劃組 尹國全 專員

### ❖ 台灣證券商之經營環境與發展現況

就總體經濟環境分析台灣證券商經營環境，台灣景氣自2001年跌落谷底後已逐漸復甦，2001年至2004年之經濟成長率分別為-2.2%、3.9%、3.3%及5.7%。惟因國際景氣下滑、對外貿易成長趨緩，致使擴張步調趨緩。2008年台灣的經濟遭遇全球通膨，美國金融危機等不利因素衝擊，依據行政院主計處與國際信用評等機構惠譽的預估，經濟成長率為4.3%。整體而言，台灣景氣擴張步調已轉趨緩和。

台灣自開放證券商設立以來，為健全證券市場機能與國際接軌，且放寬外國人投資台灣證券市場之限制，積極引進外資參與台灣證券市場。近年來全球經濟金融情勢急遽變遷，為了因應國際競爭潮流及提升台灣市場競爭力，行政院並將金融改革納入『挑戰2008—國家發展重點計畫』之三大改革項目之一。其中具體改革建議事項與證券市場有關包括：健全證券發行市場及交易市場、促進債券市場發展、健全證券投資信託及顧問事業之管理與發展、促進期貨市場發展及改革、加速證券期貨市場國際化與人才培育等。

目前台灣已採開放鼓勵方式，積極發展金融服務業，期待帶動經濟發展；並且台灣高科技產業擁有厚實之基礎、製造業上中下游體系已融入全球供應體系中，加以我國位居亞太樞紐地位，經由台商全球布局所形成的跨國服務市場，對於證券業者的發展應有極大的幫助，證券業者如能利用台灣高素質之人才加上充沛的資金支援，一定可以再創證券業的另一高峯。惟與我國競爭的新加坡及香港在金融服務業廣度及深度均高於台灣，在創新事業的管理上亦較我國有彈性；另



外在中國大陸，此時也正快速發展其金融服務業，此等都會擠壓台灣證券業的發展。

以市場交易資料來分析台灣證券產業的經營現況，可謂是最客觀的資料來源，不僅有助於分析證券產業與台灣經濟發展的關係，也便於研判未來的可能發展趨勢。以下就從股市各項指標，如：本益比、股市週轉率、股市市值與GDP比、上市公司與成交金額等市場衡量指標來探討。

## 一、本益比

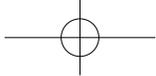
幾乎所有的法人研究機構都將這個數值，作為衡量世界各國股市長期漲跌趨勢的數據之一，進而分析經濟發展的趨勢。以兩岸證券市場之本益比來看，大陸市場在逐步成熟後，兩市已經有接近的趨勢。值得注意的是，在1999~2000年間，中國大陸的本益比膨漲了近五成，反觀台灣證券市場卻有高達六成以上的縮幅，也適度反映了兩岸證券市場在此時期，資金的主要方向主要是流向中國大陸。

## 二、股市週轉率

台灣的股市週轉率從1997年後就一路下降，一來是因為投資人的結構改變，特別是外資佔有比率上升，有助於降低股票的週轉率，另外一個原因也是因為近年來台股的交易已經不如過去活絡所致。

## 三、股市總市值占GDP比率

股市市值占GDP比率反映了一個國家金融化的深化程度，間接反映一國家證券市場發展潛力。目前美國股市市值占GDP的比重為130%，日本、韓國、印度等國約為100%。台灣股市總市值占GDP比率已經邁入已開發國家之列，歷年來均在100%上下波動。2007年9月的滬深交易所統計數據顯示兩個交易市場總市值合計已經達到人民幣24.53兆元，除了股市總市值占GDP比率逐年上升外，證券市場總市值已經是全球新興市場第一。



## 四、上市公司與成交金額

近幾年台灣投資人數已呈現穩定成長態勢，相較於中國大陸市場龐大的進展空間，台灣的市場已經趨近於飽和；同時間台灣的上市家數成長率亦已趨近於緩和，反而越來越多的企業選擇在海外其他國家上市。

### ❖ 台灣證券產業面臨的困難與危機

過去十年來金融及服務業占GDP的比例僅小幅成長，大概都維持在10%左右，主因為近年來金融服務業業務量大幅縮水，以致於金融服務業GDP成長趨緩。加以面對來自國際的激烈競爭，以及國際資金的快速流動，台灣的證券市場已經由區域性轉變為全球性的競爭態樣。基本上，台灣證券產業所遭遇的發展危機，實際來自於下列幾個面向：

#### 一、來自證券產業內的競爭

以產業集中度來看，至2007年底台灣證券商家數計133家；而前三大證券商在經紀業務、承銷業務、及債券業務之市場占有率分別為24%、23%、及42%，集中度並不高。加以專業證券商在顧客來源、商品、成本和策略等構面之相似程度高，故競爭程度甚高。現下證券商提供之商品及服務相似程度極高，且因模仿容易，除非能積極創新或有專利保護期，否則價格競爭在所難免。

#### 二、來自證券產業外的競爭

自台灣加入WTO後，本土市場得完全開放。一場激烈的商場競爭難以避免，除了來自產業內的競爭外，外國證券商挾其國際知名度、環球配售管道、專業研究團隊、與自有資金充裕，大舉進軍台灣證券市場。本土證券業競爭的壓力與可預見的衝擊性無法避免。

#### 三、現行金控體制下，證券專業倍受挑戰

2002年金融控股公司法實施後，各種衍生性或結構性金融商品及保險商品，大量透過金控體系內非證券專業領域來銷售，因而證券專業倍受挑戰，容易造成客源流失。



## 四、上市公司數目上升趨緩

由於近幾年亞洲新興市場崛起，資金開始產生排擠效應，企業在台籌資意願卻是愈來愈低，轉而前往香港或新加坡上市。

## 五、金融服務業就業人才外流

隨著市場的萎縮，經營環境的惡化，證券產業已不再是金融人才擇業的首選。外國券商進入台灣後，頻頻以優渥的薪資向人才招手，來迅速打入台灣市場並削弱本國券商的競爭力，以致國內證券業重要人才近年來流失於外商或海外的情況非常明顯。

## 六、國內資金外流

資本市場的大失血，稅賦制度是影響資金回流意願的重要因素。台灣稅負較鄰近國家沉重，導致台灣資金大舉外流。另外，近十幾年來，台商大量投資中國，更是造成台灣資金嚴重失血的主因。

# ❖ 提升證券產業競爭力之策略與未來展望

## 一、改善兩岸關係

中國大陸證券市場近年來雄厚的發展實力，已受到世界各國高度重視，台灣不僅有地緣上的關係，又占有語言之優勢，若善用其優勢發展結合兩岸三地的資源，發展區域性的證券市場，並建立適當的溝通橋樑和合作機制，可以期待過去資金外流的部分回流，甚至安定的政治環境利於吸引外資注入，對於台灣未來的經濟發展將會有極大的幫助。

## 二、打造台灣成為亞太資產管理中心，建立台商資金回流機制

台灣的經濟發展與規模擴大，最大的動力是來自於世界各國的貿易往來與投資。台灣應持續推動資本市場國際化，以加強金融商品的廣度，並提供多元的避險交易工具，與擴大外資參與，來發展台灣成為亞太地區的籌資中心。



### 三、調降遺產稅及贈與稅

香港稅務局於2006年2月11日開始，把每年港幣15億元的遺產稅當成投資而取消遺產稅，希望藉此吸引海外和香港投資人赴港置產，打造香港成為國際資產管理與金融中心。而新加坡亦於2008年2月15日宣布取消遺產稅，藉以吸引亞洲各地富裕人士把金融資產放在新加坡，展現它有意成為全球財富管理中心的企圖。台灣是一個財富流出大國，且此情況還在持續擴大中。因此優先考慮調降遺產稅及贈與稅，國人財富外流到遺產稅為零的地區，才會有止住的機會。

### 四、西進大陸證券市場的策略

台灣證券商對中國證券市場的經營有以下二個主要策略：（1）在大陸設立代表處（辦事處）提供研究和諮詢；（2）透過香港地區轉投資的證券子公司或直接設立香港分公司進行大陸的業務拓展。

2002年大陸證監會發布「外資參股證券公司設立規則」規定跨國從事證券並投資的兩國政府間，一定要簽訂證券合作監理備忘錄 MOU（Memorandum of Understanding），礙於目前兩岸主管機關尚未簽署此種備忘錄（MOU），因此台灣證券商目前僅只能在中國設立代表處，而無法以參股的方式進入中國證券市場。

2007年4月，中國大陸成功加入國際證券管理組織（IOSCO）的多邊資訊交換合作備忘錄（MMOU），晉升A級會員國，台灣也於同年獲准加入該合作備忘錄，但僅暫列B級會員國。未來台灣若能成功晉升，即可與中國大陸同為IOSCO的A級會員國，或許可以跨過兩岸無法簽署MOU的僵局，透過IOSCO境外監理機構的合作交流，讓台灣證券商能夠成功投資大陸。

### 五、積極開發亞太地區證券市場

台灣證券產業相較於中國大陸及東南亞的泰國、馬來西亞，有其優勢。證券商的發展經驗及人才、技術與資金，相對於這些市場的業者是具有優勢的，加以台商企業及華人在這些地區都已生根，這些地區將是我國證券業者具開發潛力的



市場，例如提供新金融商品，協助台商企業於海外市場掛牌上市及資產財富管理業務。少數國內證券商目前都已開始布局海外市場，例如以香港證券子公司為海外布局之起點，並以轉投資方式取得他國證券商的股權，並主導其營運發展，此種拓展海外市場模式，可為其他證券商發展之借鏡。

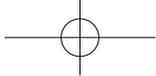
## ❖ 結論及建議

台灣證券產業在經濟發展的過程中，具有非常重要的作用，在引導國民儲蓄與社會資金，透過投資促進資本之形成，推動經濟發展。然近年來國際資金紛紛進入台灣，私募基金及避險基金也相繼在台灣出現，金融商品創新與成長雖有若干進步，但確實使本國證券產業面臨了業內外的強烈競爭，造成諸多困難與危機。上市公司數目上升趨緩，表示在台灣流動的資金日趨減少，這對金融發展而言是一個警訊，財富管理業務（含資金及人才）嚴重外流，則為另一警訊。

基於前述分析，提出以下各點政策建議：

- 一、調整稅制，尤其是遺產稅與贈與稅，再配合其他機制，吸引財富管理業務自海外回流。
- 二、參考韓國案例，調整證券業管理架構，將投信、投顧、券商、期貨等業務作一整合，以使本國證券業有機會發展全方位的財富管理業務。
- 三、於財富回流之後，證券業之財富管理業務要能與國際競爭，必須提昇其核心競爭力，尤其要強化新金融商品開發的能力。政府的相關規定也應適度鬆綁，避免對業者做過度的限制，導致商機的喪失。
- 四、鑑於台商在大陸經商已有相當人數，且大陸本身證券市場亦在快速成長中，未來台灣證券產業之版圖應包含亞太區域（尤其是大陸地區）。為促成此事，建議加速處理下列事項：
  - 1、對證券業赴大陸拓展業務予以適度鬆綁。
  - 2、試圖與對岸簽合作備忘錄，以利台灣金融業者登陸發展。其他相關之政策亦應配合。

我們期望透過這些革新措施，台灣證券產業能扭轉目前困難的情勢，帶動整體資本市場的發展，進而有利於經濟成長。



## —— 貳、專題論述 ——

# 轉換公司債分拆入帳方式探討：現況、未來發展以及可能對資本市場之衝擊

◎ 凱基證券股份有限公司資本市場部 葉思含 副理

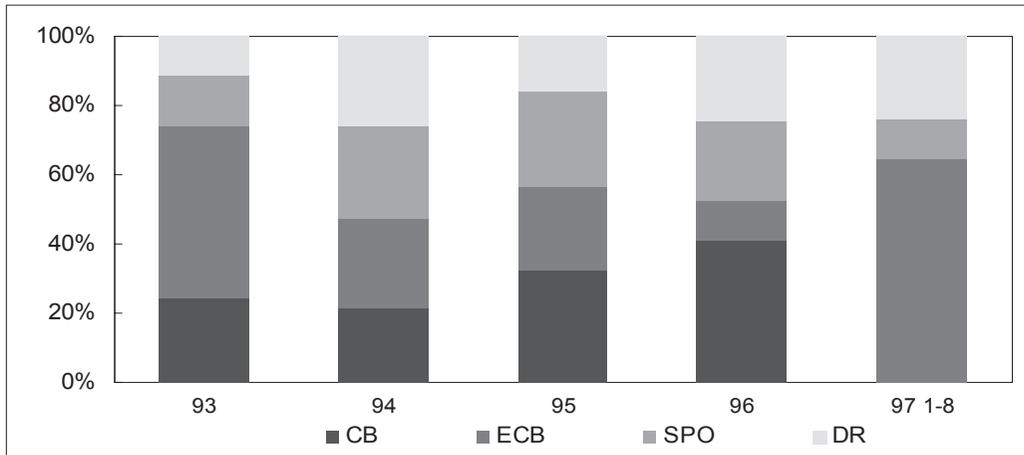
**據**悉財團法人會計研究發展基金會近期研擬發布一新解釋函令，以統一具重設權轉換公司債之會計入帳方式，然因該函令所規範之入帳方式預期將對轉換公司債發行公司之財務報表、投資人權益，及台灣資本市場造成重大衝擊，故本文將以各角度出發，分析此新函令所將產生之影響，並期許透過本文拋磚引玉的探討，能讓國內更多的政策擊劃者、學者及業界專家留意到此問題所將帶來的深刻影響，從而能透過更多的討論以及實證研究、判斷，重新衡量具重設權轉換公司債最適宜採用之會計處理方式。

### ❖ 轉換公司債價值分拆及會計入帳方式現況

轉換公司債（Convertible Bonds）一向為台灣資本市場重要之企業籌資工具，自民國95年以來，台灣企業發行轉換公司債（含國內及海外轉換公司債）之總額每年皆約在新台幣1,500億左右，且各年度發行量佔台灣資本市場之總籌資金量皆達50%以上（圖一），尤其轉換公司債因溢價發行且可保障投資人之本金，具有降低企業籌資成本以及提高投資人認購信心等特性，在97年以來股市劇烈震盪、股價低迷、投資人悲觀等市場氣氛下，轉換公司債發行量更進一步提高至市場總籌資金額之近80%，成為企業自資本市場取得資金不可或缺之關鍵工具。



圖一：台灣近年各籌資產品佔資本市場總籌資金額比重



自95年1月1日起，我國實施財務會計準則第34號公報「金融商品之會計處理準則」及第36號公報「金融商品之表達與揭露」，而企業發行之轉換公司債因同時具有負債及權益特性，並嵌入數種可分離之衍生性商品，故須依經濟特性將轉換公司債中各組成要素分拆為主債務商品、權益與嵌入式衍生性金融商品三部份入帳：其中主債務商品以「公司債淨額」入帳，於債券存續期間持續依攤銷法認列利息費用；權益部分價值則歸入「資本公積—認股權」，認列後以成本衡量；至於歸類為嵌入式衍生性金融商品之部分於會計帳上則認列為「交易目的金融負債」，於轉換公司債存續期間需持續按公平價值評價（mark to market）並認列評價損益。

台灣企業發行之轉換公司債一般除基本之轉換權（Convert Option）外，尚訂有投資人提前賣回權（Put Option）、公司提前贖回權（Call Option）及轉換價格重設條款（Reset Feature）等權利。其中，轉換價格重設條款係指轉換價格於發行後將依標的股票市價變動而向上或向下調整（一般為向下）之條款，由於投資人執行轉換時，發行公司係將轉換公司債面額依轉換價格折算為股數交付予投資人，故若轉換價格向下重設，則投資人執行轉換權時發行人需交付之股數將相對增加，例如每張新台幣10萬元面額之轉換公司債，轉換價格由25元向



下重設至20元，則公司需交付之股數將由4,000股增加到5,000股。前述轉換公司債主要之附加權利中，賣回權及贖回權係歸類於交易目的金融負債，並無爭議；然具重設條款轉換公司債之轉換權及重設權究竟係屬權益或是交易目的金融負債於新公報實施兩年多以來，國內各會計師事務所，甚至隸屬同一事務所之不同會計師間卻仍未有統一之見解及作法，其會計處理方式，則主要分為三派：

1. 作法一：將整體轉換權（包含重設權）認列為權益。
2. 作法二：將重設權分離列為交易目的金融負債，不含重設之轉換權認列為益。
3. 作法三：將整體轉換權（包含重設權）認列為交易目的金融負債。

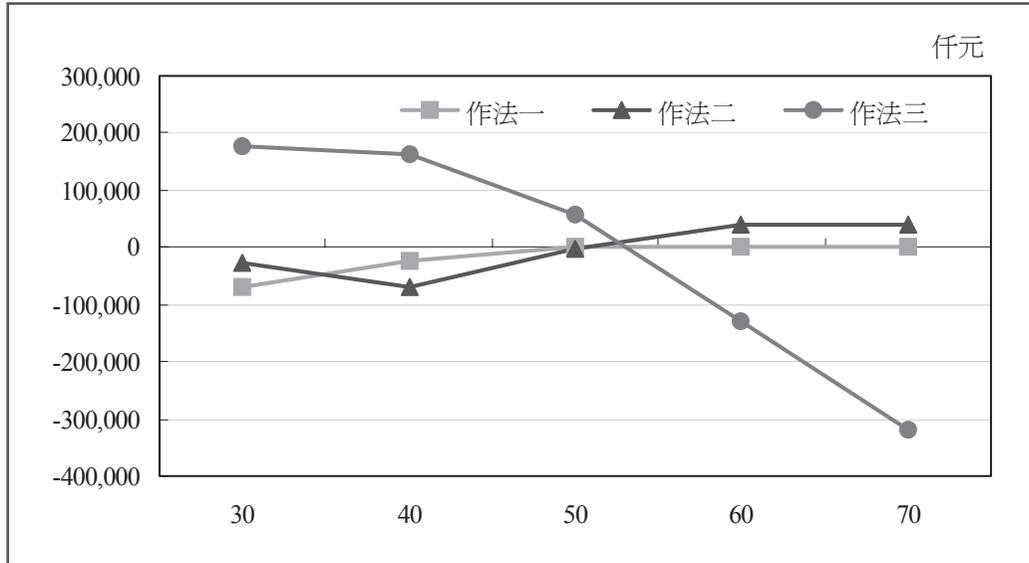
依據第36號公報，所謂「權益」係定義為：發行人以固定金額現金或其它金融資產交換「固定數量」發行人本身權益商品之合約義務。而轉換價格重設權因將導致發行人未來交付之普通股非為固定數量，故前述作法一實與公報對權益的定義有所差異，故隨發行公司及各會計師對公報內容逐漸熟悉後，採用作法一入帳之比例已漸下降（估計實務上所採用比例約佔整體市場發行案件之3~4成）。而為解決作法一與公報間之矛盾，目前最常被一般發行公司及各會計師所採用的價值分拆方式則係為將重設權及轉換權分離認列之作法二（估計約佔市場發行案件之6~7成）。然亦有少部份會計師認為重設權並無法與轉換權分離並單獨認列，故傾向採作法三將整體轉換權價值全數列為交易目的金融負債，然因轉換權為轉換公司債中價值佔比最大且波動性最大之權利，故此作法會使公司產生巨額評價損益，因此僅有少數案例採用。

## ❖ 會計研究發展基金會研擬中之轉換公司債分拆及入帳方式

由於認列為交易目的金融負債之權利於轉換公司債發行期間需將按其公平價值變動持續認列評價損益，進而影響發行公司之損益表，故轉換公司債採行何種作法入帳，對發行公司及其股東權益實有重大之影響。茲舉一發行面額為新台幣10億元之甲公司轉換公司債案例，比較其發行半年後在不同股價下，採三種不同會計入帳作法之評價損益（圖二）。



圖二：甲公司轉換公司債三種會計入帳作法下之評價損益  
(縱軸：評價損益，橫軸：股價)



註：各作法下交易目的金融負債所包含之權利如下，作法一：賣回權與贖回權；作法二：賣回權、贖回權與重設權；作法三：賣回權、贖回權、重設權與轉換權。

由上圖可發現，在採行不同價值分拆作法時，甲公司之評價損益將產生十分大之差異，採行作法一及作法二時，甲公司於股價上升時產生評價利益，下跌時產生評價損失，當股價波動在40%內時，評價損益約在發行面額之上下10%內，對甲公司之影響有限；然採行作法三入帳時，甲公司得到之評價結果則完全相反，股價上升時產生評價損失，下跌時則產生評價利益，且在股價上下波動40%時，認列評價損益提高為約債券發行面額之上下30%，其造成之影響比採行作法一及作法二時相對要高出許多。

由於採行不同之入帳方式將產生差異甚大之不同評價結果，屢屢造成發行公司、會計師與投資人間之爭議，據悉，財團法人會計研究發展基金會近期即因此研擬以發布新解釋函令方式，期望藉此對轉換公司債之分拆入帳方式形成一致性規範，然由於該函令所規範之入帳方式勢將對未來轉換公司債發行公司之財務報表、投資人權益，及台灣資本市場造成莫大影響，故本文謹先摘錄其草案中主要之決議內容如下，其後並分析此新函令所將產生之影響：



1. 決議一：（略）
2. 決議二：於新函令發布後，若公司發行之轉換公司債具有根據市價調整轉換價格之重設條款，則其轉換權不符合權益之定義，一律需依作法三入帳。
3. 決議三（略）
4. 決議四：過去依作法一入帳之公司，當轉換價格重設時，公司應將重設後必須增加發行之普通股公平價值認為當期損失。而過去依作法二入帳之公司，當轉換價格重設時，應將其對交易目的金融負債公平價值之影響數應認列為股東權益。

## ❖ 研擬發布之轉換公司債分拆入帳函令可能造成之衝擊

### 一、使未來發行轉換公司債公司之損益波動加劇並恐損及股東權益

前述函令中之決議二係規定未來發行具重設條款轉換公司債時，其會計處理方式應統一採作法三，即發行公司需將整體轉換權列為權益，而不得再採作法二將重設權列為負債、不含重設之轉換權列為權益。然採行作法三入帳時，因係將全數權利皆列為衍生性金融商品，故其後續評價損益即約略等同轉換公司債價值之變動幅度。參考前述甲公司發行10億元轉換公司債釋例，採行作法三入帳時，當甲公司股價由50元上升至70元時，甲公司將產生約3億之評價損失，而若假設甲公司股價再上漲至100元（轉換公司債市價約上升至200元）時，則甲公司產生之評價損失甚至高達約10億元。

分析目前市場上已發行之轉換公司債案例，模擬其若採行作法三入帳，其97年上半年將認列之評價損益如下表一。可發現若採行作法三入帳，轉換公司債發行公司產生之評價損益金額將十分鉅大並嚴重影響公司之損益表，許多案例之評價損益甚或超過發行公司之本業損益而產生使公司由盈轉虧或由虧轉盈之不合理現象。

表一：採行新函令之決議二入帳方式（作法三）對轉換公司債發行公司損益之影響

單位：新台幣千元

轉換公司 債代稱	96/12/31 轉換公司 債市價 (元) (A)	97/06/30 轉換公司 債市價 (元) (B)	97/06/30 轉換公司 債餘額 (元) (C)	97上半年 評價損益 (E) = $\frac{(A-B)(C)}{100}$	97上半年 營業淨利 (D)	評價損益 影響比率 $\frac{(E)}{(D)}$
80XX1	295	180	148,000	170,200	22,036	772%
16XX2	90.25	52.35	1,858,600	704,409	133,053	529%
81XX3	84.1	98.5	218,600	(31,478)	6,178	(510%)
24XX3	117.9	101.63	315,100	51,267	14,943	343%
83XX1	100	135	220,000	(77,000)	26,851	(287%)
80XX2	93	77.3	269,400	42,296	(15,115)	(280%)
62XX2	200	141.8	293,800	170,992	61,282	279%
24XX2	137	95.84	363,400	149,575	58,544	255%
41XX2	100	123	300,000	(69,000)	29,351	(235%)
62XX2	94	76.95	1,999,200	340,864	(146,876)	(232%)
20XX1	89	106	200,000	(34,000)	15,610	(218%)
54XX4	112.6	102.28	1,250,000	129,000	62,579	206%
25XX2	87.14	98.75	1,248,200	(144,916)	(82,123)	176%
80XX2	82	93	220,000	(24,200)	15,367	(157%)
41XX1	105.85	139.5	200,000	(67,300)	(55,300)	122%
53XX2	116.3	106	441,300	45,454	(42,211)	(108%)
55XX1	82.63	101.5	190,400	(35,928)	34,416	(104%)
49XX2	100	128.75	1,000,000	(287,500)	353,657	(81%)
30XX1	109.5	97	1,000,000	125,000	(166,872)	(75%)
61XX1	98.39	109.1	800,000	(85,680)	114,443	(75%)
24XX4	100	102.15	500,000	(10,750)	14,943	(72%)
89XX1	81.8	99.06	196,243	(33,872)	48,869	(69%)
80XX2	324	214	127,800	140,580	241,342	58%
62XX1	90.55	102	800,000	(91,600)	157,439	(58%)
24XX3	106.34	92.49	1,965,600	272,236	511,329	53%
30XX1	100	110	1,000,000	(100,000)	197,709	(51%)

專題論述·轉換公司債分拆入帳方式探討：現況、未來發展以及可能對資本市場之衝擊



註1：於97年後發行者之96/12/30轉換公司債市價係取其發行價格100元。

註2：係假設各轉換公司債之純債券價值於96/12/31至97/06/30間未變動下之評價結果。

註3：因新函令之決議二僅適用於「函令發布後發行之轉換公司債」，故本表以「已發行之轉換公司債」所計算出之損益係僅供做參考，不會實際發生於前列公司。

若採行新函令所規定之作法三入帳，不僅產生之評價損益波動劇烈，且將使公司獲利與市場預期完全悖離。一般而言，當公司本業獲利表現轉佳時，公司之股價即會因此上升，然此時若公司發行轉換公司債並依新函令規定以作法三入帳，則公司將因股價上升而認列大額之交易目的金融負債評價損失，故於後續財報發布時，極可能出現公司本業獲利增加，稅後淨利及股價卻反而下降之反常情況，進而影響因看好公司獲利前景而買進股票之投資人之權益。此評價結果非但與投資人對「公司股價上漲，則公司獲利表現應較佳」之認知產生重大差異，更與一般財務會計原則上應由公司獲利來影響股價，而非由股價來影響公司獲利之觀念相悖離，並將嚴重影響財務報表真實反應公司營運狀況及獲利之能力。且由於轉換公司債之會計處理及評價十分複雜，並非一般股東甚至專業投資法人可輕易了解的，更遑論評估其影響，故若發行轉換公司債將使公司獲利產生不可預期之變動，並使公司獲利及股價與本業表現脫鉤，勢必將影響投資人購買該公司股票之意願，損害公司既有股東之權益。

## 二、影響目前已發行轉換公司債公司之損益及股東權益

新函令中之決議四係規定現行已採用作法一及作法二入帳之公司，於後續解釋函令發布後，將如何處理其轉換價格實際重設時之會計入帳。其中，若發行公司原採用作法一入帳，則當未來轉換價格實際向下重設時，發行公司需將因重設後所須增加發行之普通股公平價值認列為當期損失。舉例而言，發行10億元轉換公司債之公司，當轉換價格由50元重設至40元時，發行公司認列之損失為公司所需增發的股數500萬股乘以當時普通股公平價值（假設為40元），即2億元，對發行公司損益造成之影響實不可小覷。

自97年第四季股市高點以來，台灣加權指數已下跌已近4,000點，使95年以來發行之轉換公司債中，9成以上公司之股價目前已低於轉換價格，亦即多數轉換公司債之轉換價格依其發行辦法所訂條件，極可能已經過重設調整或即將重



設，並將受到預計發布之新函令所列決議四規範之影響。由於國內轉換公司債之重設條款係規定當股價下跌而符合重設條件時，轉換價格即應強制向下重設，發行公司及投資人皆無自主選擇是否執行重設之權力，因此若前述函令採追溯規範函令發布日前已發行之轉換公司債於執行重設時應比照其會計處理方式，勢必將違反信賴保護原則，對轉換公司債發行公司之損益產生重大之非預期且非可避免之影響，形同對已發行轉換公司債之公司、股東及轉換公司債持有人之一種懲罰，嚴重影響其權益並可能造成市場紛爭。

### 三、嚴重影響企業籌資能力並衝擊台灣轉換公司債發行市場

相較於現金增資，以轉換公司債籌資具有可訂定高於普通股市價之轉換價格、降低企業籌資成本之優點，而為提高投資人之認購意願，一般轉換公司債亦同時訂有轉換價格可依市價向下調整之重設條款，以保障轉換公司債投資人於未來公司股價表現不若預期時仍有轉換獲利機會，公司亦可藉此提高轉換公司債之轉換機會，降低未來潛在之還本壓力。故為提高投資人對高於市價之轉換價格的接受度以降低企業籌資成本，重設條款實為轉換公司債不可或缺之重要發行條件，此由台灣自95/1/1迄97/8/30發行之236檔轉換公司債中，除7檔因個別發行考量未訂重設條件外，其餘229檔均以重設條款作為強化投資人保障之機制，即可見一斑。

尤其近期因國際經濟情勢多變、公司股價多處於近年低點，且股市未來發展方向尚未明朗，考量以現金增資折價發行新股之方式籌措資金對股本膨脹之影響過大，加上於繳款期跌破承銷價使現金增資募集不成之案例屢見不鮮，97年以來我國上市櫃公司多傾向以發行轉換公司債籌措資金，然在目前市場上多數轉換公司債發行公司股價係低於轉換價格之悲觀氣氛下，轉換價格重設條款確有增加投資人認購意願、確保公司得以轉換公司債成功募集資金之必要效果，故97年以來尚未出現任何一檔未具有重設條款之轉換公司債。然若新函令將規範公司對具重設條款之轉換公司債需以作法三入帳，則將迫使公司面臨不訂重設條款而無法成功募集資金，或訂定重設條款而使未來獲利因而劇烈變動之兩難困境中，勢必將嚴重影響企業以轉換公司債籌措資金之意願及能力、使轉換公司債市場快速萎縮，並與新政府自今年5月20日上任以來視為重點施政目標，並戮力推動之發展台灣為亞太籌資中心之願景背道而馳。

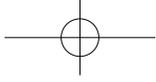


## ❖ 現行轉換公司債分拆入帳方式實更符合會計精神與一般經濟邏輯

發行轉換公司債之會計處理係依據第34號及第36號公報辦理，惟前述會計公報以及其所依循之國際會計準則（IAS）第32號，對於具重設條款之轉換公司債應該將轉換權全數列為負債，或得僅將重設權獨立出來列為負債並未明確規範，故先前各發行公司及會計師係依其對公報之各自解讀而有不同之會計處理，其中最被廣泛採用的即為將重設權分離列為交易目的金融負債，不含重設之轉換權則認列為權益之作法二，某一層面上，此結果亦代表作法二實更符合一般經濟直覺及會計精神。

依第36號公報第14段敘述，發行人區分金融負債與權益之關鍵條件在於是否有交付現金或其他金融資產予持有人，或按潛在不利於己之條件與持有人交換金融資產或金融負債之合約義務，如具有前述合約義務，則宜分類為金融負債；另，依第36號公報第13段所述，僅有以固定數量發行人權益商品交換固定金額金融資產之合約始得列為權益。故探究第36號公報第14段及第13段之精神可推測，轉換公司債之賣回權之所以列為負債係因發行人有交付現金之合約義務，而重設權之所以需列為負債，係因當轉換價格重設後投資人可將固定金額之轉換公司債交換為較多數量之發行人股票，使發行人因此承擔潛在不利於己之合約義務。

故於符合前述會計精神下，當發行公司股價上升而使交付現金予債券持有人（投資人執行賣回權）以及按潛在不利於己之條件交付股票（轉換價格向下重設）發生之機率降低時，轉換公司債中屬於負債之價值理應下降並使發行公司認列評價利益，而依前述甲公司案例（圖二）可知，採作法二入帳時之評價結果即符合前述邏輯。反之，新函令所規定之作法三將造成股價上升、轉換機會大增、轉換公司債性質較接近權益時，公司負債金額反而增加並需認列評價損失之評價結果，此結果並無法以會計公報第14段對負債之定義來做解釋。部分贊同採用作法三之會計師表示，股價上升時公司認列損失係因此時代表當初發行之轉換公司債賣便宜了，惟若此觀點確為公報當初訂定之精神，則發行不具重設權之轉換公司債於後續股價上升時似乎亦應認列損失才是。

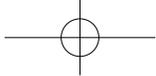


實則，由另一角度思考，重設權之設計即等同於發行一不具重設之轉換公司債，並同時訂定一市價降低時公司將額外給予投資人股數之合約，故實際上屬不確定之或有負債者，應僅有該額外給付股數之合約，而不應因此將原有之轉換公司債轉換權亦視為負債。由於實務上重設權價值係可被獨立評估計算，即符合第34號公報第25段「多項嵌入式衍生性商品若各有不同之暴險、可輕易分離且彼此獨立者，亦宜分別認列」之規定，故將重設權與轉換權分離，不含重設之轉換權則認列為權益之作法二，實為一兼具實務可行性、市場接受度且亦符合會計精神之入帳方法，值得會計研究發展基金會及相關學者再審慎研究採行作法二入帳替代作法三之可行性。

## ❖ 結論

參考台灣大學會計研究所洪芝瑩於95年6月所發表之碩士論文（由蔡彥卿博士指導）「轉換公司債會計處理之探討」，經研究各會計學理中對「權益」與「負債」之定義後，該論文對於重設權之入帳方式有下列結論「將附有轉換價重設條款之轉換權以負債入帳，在某種程度上，反而造成負債及權益的混淆，本研究建議設算轉換價格重設款之公平價值，並以負債入帳，因此發行人的會計處理分為四個部份：嵌入式賣回權、普通公司債、轉換價格重設權（金融負債）以及轉換權（權益）」。此結論與現行業界所採用之作法二不謀而合，顯現作法二除已廣泛被轉換公司債發行公司及會計師所採用外，亦為會計專家學者所認同之會計處理方式。

目前財團法人會計研究發展基金會擬發布之新函令之所以決議採行作法三來統一未來具重設權轉換公司債之會計入帳方式，其主要係著眼於所謂「與國際接軌」之指導原則，參考國外發行具重設權轉換公司債案例之會計入帳方式後而作此決議。然而，與台灣市場相較，其他國家轉換公司債發行公司多為大型企業，由於信用較佳，通常無需加入重設權即可吸引投資人青睞，或即使加入重設權，由於營收獲利金額較大，採作法三入帳時對公司損益造成之影響亦相對較輕，故即便作法三不見得為最適切之作法，因影響不大，故國外仍多可見到採行此種方式入帳之企業。然國內轉換公司債中小型發行企業之情況則與前述國際大型企業正巧相反，是否放重設及用何種方式入帳對台灣轉換公司債發行企業之影響甚



大，若僅以積「多」成是之消極觀點強制採行作法三入帳，則此「與國際接軌」之名勢必將大幅限縮國內中小型企業的籌資能力，傷害台灣資本市場一向引以為傲之中小型企業發達特色，非但將不利國內資本市場之發展，對企業獲利及股東權益亦恐將產生更多之動盪與爭議。

此外，由於95年以來發行之轉換公司債中超過9成公司目前股價係低於轉換價格，故多數轉換公司債係皆已重設或將面臨轉換價格重設之問題，故若追溯規範已發行之轉換公司債於執行重設時之會計處理，對公司之損益將造成未可事前預期之重大不利影響，對股價已低迷之發行公司而言無異雪上加霜，尤其在目前國際經濟情勢導致國內股市不佳時，更將可能引發外界因政策改變觸發財報地雷的不當輿論或聯想，故基於信賴保護原則，實不宜亦不能追溯規範目前已發行之轉換公司債於執行重設時之會計處理方式。

綜上，相信國內證券主管機關及會計專業機構絕不樂見我國的會計環境僅止於「複製」或「翻譯」國外之會計處理方式卻可能因此損害國內企業體質及股東權益，尤其在高舉國際接軌大纛同時，亦須思考在我國產業所處環境及資本市場既有條件下，如何於重新建構會計法規過程減緩對我國企業國際競爭力的衝擊，甚至該如何規劃會計環境才有助於我國經濟長期健全發展目的。本文提出財務會計準則公報第34號及第36號之研議中新解釋函令可能造成之潛在問題，期待主管機關在考量台灣轉換公司債發行市場特性以及對國內企業、股東權益及資本市場之可能影響後，對此新函令之採行或發佈仍宜三思，並期許透過本文拋磚引玉的探討，能讓國內更多的政策擘劃者、學者及業界專家留意到此問題所將帶來的深刻影響，從而能透過更多的討論以及實證研究、判斷何種會計入帳之方法最符合會計公報精神及學術研究結果、產生之損益最得以允當及真實表達公司之財務狀況與經濟風險，以重新衡量具重設權轉換公司債最適宜採用之會計處理方式。



—— 貳、專題論述 ——

# 九月驚爆華爾街

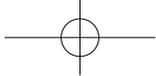
◎ 企劃組

## ❖ 華爾街發生了什麼問題？

### 一、雷曼兄弟破產、美林出售、AIG重整

2008年9月7日至20日短短的兩週，近200年來叱吒風雲的華爾街金融版圖遭遇巨變。有著158年輝煌歷史的雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）倒下，美林集團（Merrill Lynch）賣給美國銀行（Bank of America），摩根士丹利（Morgan Stanley）也傳尋求合併；保險巨頭美國國際集團（AIG）終獲政府援手進行重整。

- （一）3月16日，雷曼兄弟和美林的「難兄難弟」貝爾斯登（Bear Stearns），就因陷入財務危機而被迫以超低價格出售給摩根大通（JP Morgan Chase）。
- （二）9月14日，美國第三大投資銀行美林集團，以總額500億美元出售給美國銀行。
- （三）9月15日，第四大投資銀行雷曼兄弟宣佈破產保護，創造了全球最大的破產案。
- （四）9月16日，美國聯準會宣布向AIG提供850億美元的緊急貸款，為期兩年，拯救AIG不致倒閉。
- （五）至此，昔日華爾街五大投資銀行中的三家都已不復存在，仍以獨立身份「倖存」的只有高盛（Goldman Sachs）和摩根士丹利。



## ❖ 為何會發生這些問題？

### 一、次級房貸的衝擊

2007年中，次級房貸危機爆發前，與次級房貸相關的住宅抵押貸款債券（MBS）、抵押擔保債券（CMO）、擔保債務憑證（CDO）等衍生品金融商品還是眾人追逐的當紅商品，但危機爆發後卻成為聞之色變的棄物。

雷曼兄弟在1995年就首先向First Alliance抵押貸款公司提供融資，並承銷次級房貸相關證券。儘管First Alliance後來因風險控制不良、接受主管機關的調查而關門，但雷曼仍繼續兼併其他次級抵押貸款公司將業務發揚光大。美林、貝爾斯登等公司隨後跟進，搶進收購次級貸款，積極發行房貸證券化商品。

美國聯準會在2001年後實行低利率政策，使美國房價強勁上升，次級房貸規模迅速擴大（從2003年的4,000億美元增至2005年的1兆4,000億美元），加上房貸衍生性商品的投資熱潮，造成了市場繁榮，也孕育了危機。

投資銀行在房事蓬勃時有豐盛的盈餘，但當2004年6月美國聯準會逐步提高利率，房屋貸款利率上升，情況就開始發生逆轉。原次級房貸客戶在貸款利率重設上升與房價下跌的壓力下違約率大幅上升，房貸衍生性金融商品嚴重曝險，吸收、發行房貸證券上領先的貝爾斯登和雷曼兄弟受衝擊最大（雷曼兄弟在倒閉前，帳上還有超過500億美元的房貸相關商品部位）。

在新的會計準則中，投資資產的價值必須逐日結算（Mark to the Market），投資銀行因此必須認列大量資產減損，亦是此次金融風暴幅度加強的重要原因。

### 二、過度的槓桿操作

投資銀行的財務槓桿比例（債務對股東權益比）向來均較商業銀行高。但美國監理機關在過去幾年，忽視投資銀行的過高財務槓桿比例，是此次各界詬病的主要原因：遭接管的貝爾斯登、出售的美林和申請破產的雷曼兄弟，財務槓桿比例都超過40。目前倖存的高盛為22，摩根士丹利為30，投資銀行的獲利模式及投資風險度過高，導致在此次金融海嘯中，損失慘重。相形之下，美國銀行及摩根大通等商業銀行小於11的比例，財務則顯得相對穩健，在此次金融海嘯中得以倖存。



### 三、積極創新但忽視風控

即便是金融機構高階主管都不理解這些創新金融商品的真正內容。在此情況下，如何管理和控制風險無疑是大挑戰，有可能連金融機構自己都常常產生懷疑「這些衍生金融商品到底是什麼樣的情況？基礎性的資產在哪？他們的風險在哪？」，但是在高獲利的吸引之下，大家都昏了頭，忽視風險控管。

此次的金融風暴，基本上並非來自於次級房貸違約（通常產生法拍屋），而是來自於CDS（信用違約交換）衍生性商品，即AIG等保險公司向那些尋求違約保護的公司出售的保險合約。

2008年9月初，CDS市場是2001年時的100倍，規模達到6.2兆美元。CDS的主要參與者（雷曼兄弟破產），對CDS的衝擊雪上加霜。若發生連鎖反應，可能導致投資者的巨大風險曝露。

另外，對一般投資人保護不足-尤其沒有善盡事先說明或遵守客戶適合性部份，亦是投資人對市場喪失信心的因素。

## ❖ 主管機關與市場的因應措施

### 一、貝爾斯登首先罹難

貝爾斯登成立於1923年，是美國第五大的投資銀行與主要證券交易公司之一，主要從事資本市場、財富管理等領域的金融服務。總部位於美國紐約市。有85年歷史的貝爾斯登，歷經了美國20世紀30年代的大蕭條和多次經濟起伏，在此次次級房貸風暴中嚴重虧損、瀕臨破產，終在2008年3月16日，被美國聯準會提供300億美元接管部分不良資產作為激勵，由摩根大通銀行收購。

### 二、房利美、房地美債多不愁

在9月7日美國財政部為避免房貸危機擴大，釀成全球性的「金融海嘯」，決定接管房利美（Fannie Mae）與房地美（Freddie Mac）兩大房貸機構（簡稱二房），大幅降低房貸危機擴大的風險，壓低房貸利率、帶動美國房市回穩，掃除全球金融市場的不確定感，並確保包括全球央行在內的房利美、房地美債券持有者，投資不至於付諸流水。



二房在9月初估計持有或擔保高達5.2兆美元的房貸，占全美國約12兆美元房貸款的44%，幾乎相當於美國2007年GDP的40%。投資人認為二房具備半官方性質，債券地位似同美國公債等級，各國機構多有投資，一旦資金不足或破產倒閉，不僅衝擊美國房市、金融與經濟，連全球市場也會遭到波及。

二房發行的房貸證券（MBS+CMO等）總額高達近5兆美元，其中除了3兆美元為美國金融機構擁有，約1.5兆美元為外國投資人擁有，尤其是各國央行和專業投資機構。

二房在被接管前必須靠不斷發行新債券償還到期舊債券來維持流動性，而僅在9月30日之前就有2,230億美元債券到期。而在華爾街危機四伏，缺乏流動性時，唯有政府接管才能恢復投資人信心。

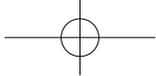
美國房貸危機能不能解決，主要在於購屋者能不能得到充分和低成本的貸款融資。二房的規模大，支撐美國房貸的二級市場-房貸證券市場，才能讓銀行能夠向廣大購屋者提供長期、低成本的抵押貸款。尤其自次級房貸危機爆發以來，近80%的新房貸都是二房提供或擔保的。如果二房一直處於破產風險的陰影之中，房貸次級市場萎縮，房價將更跌落，經濟復甦也更加不可能。

### 三、雷曼兄弟難逃一劫

雷曼兄弟倒閉：接管二房之後，美國政府勸雷曼兄弟和美林儘速展開自救，但他們處理的步調緩慢，使得雷曼兄弟終致倒閉。

雷曼兄弟控股公司於1850年創辦，是著名的國際性金融機構和投資銀行，業務包括證券、債券、市場研究、證券交易業務、投資管理、私募基金及私人銀行服務，亦是美國國庫債券的主要交易商。總部設於美國紐約市，地區總部則位於倫敦及東京，在世界各地亦設有分公司。雷曼兄弟被美國《財富雜誌》選為財富500大公司之一。2008年為美國第四大投資銀行。

雷曼兄弟在遭受到次級房貸風暴重大打擊虧損，股價無量下跌，陸續裁員6,000人，四處尋找各國金主進駐。2008年9月15日，在美國財政部、美國銀行以及英國巴克萊銀行相繼放棄收購談判後，雷曼兄弟公司正式向外界宣布破產。負債達6,130億美元，結束158年的營運。



美國財政部放任雷曼兄弟破產，讓脆弱的金融市場更加恐慌（機構投資人縮手準備撤出華爾街，避險基金大幅放空高盛和摩根士丹利的股票），引起信心危機進而引發流動性問題。截至2008年8月底，雷曼兄弟擁有330億美元商用不動產後及130億美元住宅房貸，若因清算而被迫出售手中部位，勢必重挫其他業者手中投資部位價值，金融機構除將面臨資產減損壓力之外，後續終於引爆全球金融市場的危機。

各國央行及全球十大金融機構因此採取措施以提升流動性及舒緩信用緊縮問題，紛紛挹注資金到金融市場；台灣央行除表示外匯存底投資標的集中於政府公債，並未持有雷曼兄弟發行的債券，且金融機構銷售雷曼兄弟相關商品規約400億元台幣，整體結構債商品規模則約只數千億元新台幣，跟目前銀行超額準備新台幣4-5兆元相比都還有很大的距離，因此台灣本國銀行的流動性應不會受影響。

## 四、美林和AIG終於得救

### （一）美林出售：

美林證券（Merrill Lynch）是世界最大的證券經紀商和第三大投資銀行，總部位於美國紐約市。美林集團前身創辦於1885年，1997年11月，美林投資管理公司（MLIM）以53億美元收購英國水星資產管理公司，使美林投資管理成為全球最大資產管理機構之一。2006年9月，美林投資管理公司與著名的貝萊德合併，管理資產規模超過1兆6,000億美元。美林早一步與美國銀行與達成協議，在2008年9月14日，以近500億美元併入美國銀行。

### （二）AIG重整：

美國國際集團（AIG, American International Group），是一家以美國為基地的國際性跨國保險及金融服務機構集團。1919年在中國上海成立，1931年又在香港成立四海保險公司。

AIG經多年發展，其業務範圍已經分佈於130多個國家及地區，同時也由保險業務擴展至其他金融服務：例如退休金服務、產物保險、資產管理及相關投資等。AIG是美國最大的工商保險機構，同時在全球各地的退休金管理服務、金融服務及資產管理業務也位居世界前列。其金融服務業務包括飛機租賃、金融產品



及促進其市場交易。台灣南山人壽就是其持股95%的保險公司。

AIG此次衍生性金融商品CDS（信用違約交換契約）的投資遭受次貸風暴嚴重衝擊，過去三季共虧損185億美元。AIG為了因應財務吃緊的狀況，先前曾尋求聯準會提供約400億美元的緊急資金，但遭聯準會拒絕。AIG想將保險業務的資產向控股公司轉移的計劃遭到監理機構反對。AIG緊急規劃出售資產：包括國內汽車業務、國際租賃金融業務和年金業務部門。

標準普爾公司（S & P）在2008年9月12日表示，將調降AIG債信評等，造成AIG貸款成本增加和增提相關金融商品價值減損的壓力。

2008年9月16日，美國聯準會宣布向AIG提供850億美元的緊急貸款，為期兩年，拯救AIG不致倒閉。

## 五、高盛和摩根士丹利轉型自救

高盛（Goldman Sachs）和摩根士丹利（Morgan Stanley）要求轉型為金融控股公司（bank holding companies）的申請，在9月21日晚上獲得聯準會的同意。這項決定，徹底改變了華爾街金融圈的型態。

在轉型為金融控股公司之後，高盛與摩根士丹利將接受更嚴格的監督（商業銀行是高度監理的行業）；財務更透明，資本準備金（capital reserve）更高，可允許的投資風險更低。兩家公司將被迫放棄過去20年帶來高額獲利的高槓桿投資（投資銀行是低度監理的行業）。但是，銀行控股公司型態在此次金融風暴中，適時發揮保護傘作用；而高盛與摩根士丹利更可取得聯準會完整的融資協助，避免步上雷曼兄弟和美林的後塵。

## 六、全球信貸危機終成大禍

為了因應信用緊縮所造成的流動性危機，美國政府在9月底緊急推出一套援救金融市場的措施，並終在10月6日經國會表決通過，美國政府的措施包括：

1. 成立一個政府機構，接管金融機構7,000億美元的不良資產（不包括原拯救二房和AIG的3,000億美元）；
2. 對貨幣市場基金（約3.4兆美元）提供擔保；



### 3. 禁止對近800檔金融股放空。

這些措施暫時拯救了市場，但是仍不足以挽救投資人信心，終於在10月初造成全球性的金融風暴，道瓊工業指數大跌至8,000點以下，S&P500指數跌至840點，創近10年新低；歐洲和亞洲各國股市也都大跌，大型銀行紛紛被政府接管或是倒閉。市場信貸緊縮蔓延至企業，更是雪上加霜，通用汽車傳出倒閉疑慮，更使的大眾人心惶惶更加沒有信心。

## ❖ 金融風暴造成的長遠影響

### 一、金融風暴傷害美國經濟，重創全球

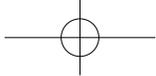
美國過去8年努力支撐的債務王國終於倒塌。美國大眾過度消費所累積的債務，經華爾街投資銀行高手的創新，包裝成各種金融衍生性商品，為投資銀行賺取大批盈餘，但造成過大的泡沫終於無法維持而被戳破。美國政府接管銀行和擔保貸款即便可以短期恢復投資人信心，但是拯救市場的龐大金額終需由納稅人來買單；然而，多數人已經在房屋和股票投資中損失，要如何負擔美國累積已經超過10兆美元的國債？

今年因為是總統選舉年，目前美國財政部和聯準會的採用措施是繼續拖延手法，延續不良金融機構苟延殘喘。除非美國徹底清理問題金融機構，迅速降低財務槓桿，吸引外國投資人，重建金融市場是無法根本解決危機。

另外，美國需要根本調整經濟的基本面，或是減少消費鼓勵儲蓄、增加稅率，或是大幅印製鈔票，但無論是哪種方法，都會造成美國經濟的蕭條、政治的衝擊或惡性的通貨膨脹，傷害美國經濟，也重創全球經濟。當然，美國也可藉著企業創新能力支持經濟發展，但緩不濟急，也可以出售大型金融機構或企業給外國債權人來減輕債務，但又牽涉國家安全等顧慮。

### 二、投資銀行逐漸沒落

美國在1933年通過Glass-Steagall法案，將投資銀行業務自商業銀行中劃分出來。而聯準會在9月底迅速同意高盛和摩根士丹利籌組銀行控股公司，將使75年來分流的業務，回歸原點。過去40年，投資銀行在華爾街建立起的金融帝國，將隨此走入人間，更加平民化。



雖然，就此斷言投資銀行就此逐漸沒落是言之過早，貝爾斯登、雷曼兄弟和美林因不重視風險管理和過高的財務槓桿操作而付出慘重的代價，但市場中仍有許多投資銀行在此次風暴中損失輕微，將奪取這三家的業務。

在槓桿操作和風險偏好降低的大環境下，投資銀行的黃金時代似乎已經過去。沒有商業銀行的儲蓄作擔保，巨大的風險曝露在金融危機時刻顯得弱不禁風。要壯大生存實力，與傳統商業銀行結盟可能是投資銀行的求生法寶。上世紀基於風險控管而分離的商業銀行和投資銀行，卻可能因為新世紀初的危機而重新整合起來。

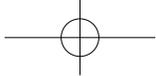
### 三、綜合銀行再度興起

像歐洲國家，本國內只存有幾家大型綜合銀行，這些銀行的規模和經濟地位對國家的成功舉足輕重，以致於它們本質上幾乎成了準政府性質的機構。大就是美-就像瑞士信貸集團（Credit Suisse Group）和瑞士銀行（UBS）在主導著瑞士的金融事務。美國銀行（Bank of America）、摩根大通銀行（J.P. Morgan Chase）和花旗集團（Citi Group），在這次風暴中屹立不倒的巨人，也將會主導美國的金融和經濟。全面的整合趨勢將在全國各地的一系列中、小型銀行中蔓延開來。

只是，此次風暴中歐洲一些綜合銀行也不能倖免。我們看到財務槓桿太大的綜合銀行不是被接管就是被併購。或許，大型綜合銀行因規模大，影響層面大，使得政府一定會拯救。但並不代表綜合銀行就比較安全。

### 四、私募集資將會盛行

雖然Apollo Management、Blackstone Group和KKR等私募股權基金公司近年來也遭受許多損失，但這些公司卻也面臨著巨大的機會。它們在此次危機中能以低價投資和創建一些獲利極強的業務，推動其從私募股權基金公司轉變成為全面業務的金融機構。KKR已獲得經紀自營商業許可，並已涉足債券和股票的發行。隨著華爾街很快將有大量專業人才流落街頭，KKR可廣招各類人才，填補自己的業務需求，私募股權基金同時因不屬向大眾集資，監理規範的鬆綁將會使其具有吸引力。



## 五、華爾街不再是唯一

9月華爾街風暴無疑已表明：現在華爾街獨力主導的情形已經消失。美林就已經被總部位於北卡羅來納的美國銀行所收購。雷曼兄弟也成為歷史。

紐約和美國在金融領域中的主導地位，現在都受到了嚴重質疑。各國企業已經放眼海外，從中東和亞洲籌集新的資金，各國機構投資人也紛紛思考投資於其他金融市場。這將改變地區實力的興衰，包括新的金融機構、新的金融工具和新的規則。

所以，設想未來幾周內要籌集資金的公司。當然，紐約仍會是它的主要籌資市場，但它將會考慮在杜拜、新加坡、香港、北京和東京花更多的時間。美國似乎已經被自己的金融創新造成遍體鱗傷。

### ❖ 應回歸原點，重視實際生產

多年來，最聰明的畢業生前仆後繼的投入金融市場中，這次金融風暴應使大家意識到，金融遊戲不再保證是財富之道。這將是一項積極的轉變。它鼓勵大家重新回到創造、建設和做有意義的事情，而不是在紙上玩弄些數字-沒有真正的產出。

此次金融風暴將造成全世界許多人往後數年的痛苦；若有一絲好處，就是使更多的人覺醒，開始去思考實際的工程結構問題，而不是金融遊戲中的結構性商品。藉由金融市場動盪所傳達的訊息是：現在該是回去腳踏實地工作的時候了。



## 貳、專題論述

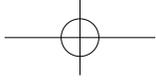
# 論雷曼風暴之影響及因應措施

◎ 業務服務組 張淑美 專員

**擁**有158年歷史的美國第4大投資銀行母公司—雷曼兄弟控股公司 (Lehman Brothers Holdings Inc.)，於今(97)年9月15日向美國紐約南區破產法院申請破產保護，引爆全球金融風暴，不僅引起全球股市聯手重挫並震撼全球監理機關，各國央行亦紛紛緊急提供短期融資額度以避免貨幣市場出現流動性危機。依雷曼兄弟控股公司向紐約聯邦法庭聲請破產案的檔案資料顯示，該公司當時之資產有6,390億美元，負債則有6,130億美元。

### ❖ 背景說明

先前在雷曼兄弟控股公司傳出可能被併購傳言時，包括巴克萊銀行、美國銀行、高盛、德意志、匯豐、韓國發展銀行等，皆是傳言之買主。依聯儲會今年3月曾協助貝爾斯登出售給摩根大通，並開放現金貸款給投資銀行的歷史經驗下，多數分析師對於雷曼兄弟控股公司併購案皆抱持樂觀其成之態度。然由於美國財政部長鮑森宣佈將不運用聯儲會基金援助雷曼兄弟控股公司之消息後，導致包括巴克萊銀行、美國銀行在內之收購談判出乎意料宣告破局。據巴克萊銀行發言人Leigh Bruce表示，由於未能獲得政府擔保，導致未能與民間業者達成協議故退出談判。收購談判破局後，終於迫使雷曼兄弟控股公司於今年9月15日決定宣告進入美國破產法第11章的重組程序。



## ❖ 國內金融機構及投資人曝險部位

雷曼兄弟控股公司申請破產保護之消息對全球金融界無啻是投下一顆震撼彈，影響所及超乎想像。台灣地區據金管會發布之統計數據顯示，金融機構所持有之雷曼兄弟相關股債總曝險部位約等值新台幣400億元；另投資人透過金融機構所購買之雷曼兄弟相關商品總曝險部位亦約等值新台幣400億元，共計5.1萬受害人。相較之下，雷曼案對國內證證券商端客戶之衝擊則較小。國內證證券商客戶委託購買雷曼兄弟相關股債之總曝險部位約等值新台幣5.6億元，其中連動債產品佔新台幣5.5億元，投資人計497戶，共涉及8家證券商。

## ❖ 雷曼兄弟控股公司聲請破產保護之相關資訊

依美國破產法第11章規定，公司進入重組程序後債權人將不能進行強制執行、扣押、假扣押的資產保全動作，申請公司通常藉此爭取較長的公司重組機會，萬一重組不成，才有進入清算的可能。然申請破產之公司需在120天之內提出經法院認可之重組計劃並由債權人表決是否接受，以解決債權問題。雷曼兄弟控股公司在現階段至少有120天的保護期間，對該公司發行或保證的任何產品不再擔保任何本息的支付，縱使產品條件中有符合配息的條件亦不會再依約履行。故投資人此時須靜待雷曼兄弟控股公司重組計劃擬出並獲得法院裁定後方能評估其實際影響。本案倘若後續進入清算程序，則需依照美國破產法程序進形，最差狀況就是沒有剩餘財產可分配，換言之投資人有可能拿不回任何本金。預計本案整個處理過程可能將持續數年。

## ❖ 投資人購買商品種類及求償順位

調查資料顯示，國內投資人購買雷曼之相關商品共分為如下四種，商品不同其損失亦有輕重之別：



第一、由雷曼發行或保證之連動債券：目前國內投資人所購買之雷曼連動債大多以雷曼子公司為發行機構，雷曼控股公司為保證機構。雖投資人於發行機構無法履行債務時即可向美國雷曼控股公司主張保證責任，惟因其享有上述120天重整期得暫免清償所有債務之保護，投資人僅得向本案繫屬法院提出債權登記，俟重整結果再決定受償額度。如重整失敗則將面臨清算，屆時資產可能面臨清必須處分而受跌價之損失，對投資人顯屬不利；另由於各地雷曼子公司償債能力或有不同，且不一定申請重整破產保護，故投資人宜儘速了解以保全自身權益。

第二、由雷曼公司以外之其他外國金融機構所發行，而連結雷曼之股票或債券：因此種連動債之損失係屬投資風險，且雷曼公司非為債務人或保證人，故投資人無法求償。

第三、海外基金投資組合含雷曼的股票或債券：海外基金因風險控管原因投資較分散，查國內投資人投資之基金中持有雷曼股債之比重皆不到1%，投資人淨值折損比例也相對較小。

第四、直接購買雷曼之股票或債券。

另有關債權求償順序，雷曼兄弟發行或擔任保證機構之連動債券其形式為無擔保優先債券，債權僅次於有擔保之優先順位，而高於次順位債及特別股與普通股。換言之，如雷曼兄弟公司進入清算程序時，在扣除其他雷曼兄弟公司有擔保的債權後，就該債券的受償順位將與雷曼兄弟公司其他優先順位受償的債權相同。然美國破產法允許美國雷曼兄弟控股公司得於重整期間為基本之營運進行融資，此等債權人將享有最優先受償之權利。本案之法官已於9月27日同意由英國巴克萊銀行於美金2億之額度內融資予雷曼兄弟作為重整之必要費用，此將影響投資人日後求償之數額。

## ❖ 證券商協助投資人保障債權之因應措施

雷曼事件發生後，為保護國內投資人權益，本公會奉主管機關指示立即邀相關8家證券商密集會商，並達成如下決議：

一、由本公會製作致雷曼連動債客戶書範本供證券商參採，並責成證券商務



必立即、主動、確實通知所有相關客戶以盡資訊告知義務，並提供客戶諮詢有關雷曼兄弟申請破產保護之最新進度及證券商協助投資人集體登記債權之相關資訊。

二、大多證券商均同意應儘速委託專業律師協助投資人集體登記債權及參與重整相關程序之相關事宜，以善盡保護投資人權益之義務。目前多數證券商業已積極委請律師事務所處理代投資人依美國破產法令及連動債之相關契約條件向美國破產法庭申報債權。

三、由本公會整合各家證券商，擔任本案之資訊彙整及溝通平台。

四、本公會於網站上建置「連動債專區」，公布本案相關資訊及各證券商協助投資人保障債權之因應措施一覽表；並設立公會諮詢專線以供民眾諮詢服務。

五、持續觀察本案後續發展並定期會商後續處理事宜，定期更新資訊及律師進度供公會彙整報備主管機關。

## ❖ 客訴處理機制

近來銀行端因雷曼案而爆發客訴潮，銀行公會投訴電話或書面申訴接不完。證券商端雖相較之下接獲之客訴案並不多，然客訴內容卻相當一致，就是要控告業者吹播該商品為保本商品至投資人損失慘重，或控告業者銷售過程中無明確告知相關風險而要求其負起賠償責任。

其實銀行或受託證券商並非連動債券之發行或保證機構，故無法提供本金或收益率之保證。有關連動債保本與否，係由發行機構或保證機構所承諾，而非由銷售單位承諾或保證之。

為減少社會資源浪費並有效解決客訴爭議案件，金管會爰邀集銀行公會及投保中心研商並獲致以下結論，作為日後銀行端連動債糾紛之處理機制：

一、投資人求償金額在新台幣100萬元以下的連動債糾紛案件，將由投資人保護中心及銀行公會受理；求償金額在新台幣100萬元以上案件由金管



會銀行局受理。銀行公會及金管會銀行局自即日起受理；投保中心正積極尋覓場地及人力，待準備完成即儘速受理。

二、投保中心及銀行公會受理申訴案件後，將進行審核，審核通過將由銀行公會「金融消費爭議案件評議委員會」進行評議。該評議委員會成員將由原來之7人擴增為9人，其成員包括金管會、消保會、消基會各推派1人，另6員將由具金融、法律等專業學養，立場公正之人士中遴聘。另金管會將督促銀行公會視需要增聘委員至15人，以加速評議案件之處理。

三、依據中華民國銀行公會金融消費爭議案件評議委員會組織及評議程序規則第17條規定，評議結果免再送銀行公會理事會備查。若評議結果為賠償新台幣100萬元以內者，銀行必須遵守，且申訴人簽章同意後將被視同和解契約，不得再有爭議。反之如果評議結果需賠償新台幣100萬元以上者，則得經銀行及申訴人雙方同意。

至於證券商端目前因雷曼連動債所引發之客訴案並不多。依現行規定，證券商受託購買外國連動債時應指派專人向投資人善盡風險告知義務，並提供投資人產品說明書及風險預告書，載明商品之相關風險；若證券商已盡善良管理人之告知義務充分向投資人說明相關風險，則投資風險應由投資人負擔；但若證券商於銷售過程有隱匿風險或誤導投資人情事致其產生損失，證券商則應負損害賠償責任。

## ❖ 加強連動債銷售管理

此次雷曼所引爆之國際金融風暴讓人不得不重視金融市場之監理。事件發生後，主管機關不僅指示公會及業者如火如荼展開調查以瞭解影響程度及加強因應措施外，並要求公會及業者緊鑼密鼓重新檢視銷售外國連動債規定有否檢討空間以加強管理。本公會最新決議將於近期另行訂定「證證券商受託買賣外國連動型或結構型債券自律規則」，增訂如下要點以加強連動債銷售管理：

- 一、商品上架前合理性評估：責成證券商應設置審議專責單位，於商品上架前作合理性評估並將商品分風險等級。
- 二、最低銷售限額：擬針對一般投資人訂定最低單筆投資門檻為新台幣30萬元或美金1萬元等值外幣。



三、客戶適格性審查：由本公會提供範本統一證券商瞭解客戶屬性問券（KYC）內容，並針對銷售對象作如下限制條件：

1. 年齡方面：客戶年齡加上金融產品年限大於或等於70時，請客戶簽署聲明書表明願意承擔風險。客戶如不願填寫則證券商得婉拒該客戶投資。
2. 客戶風險承擔能力方面：客戶開戶時需填寫KYC，申購時業務人員得依客戶風險等級作適格性銷售。若客戶係屬低風險偏好者，則不得申購連動債商品，除非加簽加強版風險預告書（風險相關字樣以加大、粗體方式顯示）；若客戶係屬中風險偏好者，則不得申購不保本連動債商品，除非加簽加強版風險預告書。
3. 客戶投資經驗：限投資經驗一年以上之客戶。對銷售過程控制：如銷售一定期間內，證券商以電話方式向客戶就商品內容及相關風險進行覆核以確認客戶瞭解。

## ❖ 結論

今年以來股災皆由次貸危機所衍生，雷曼兄弟、美林與AIG等問題陸續引發資金恐慌、信貸困難、資金市場停滯等效應。目前專家認為雷曼兄弟的倒閉將引起連動效應而影響全球金融穩定，且憂心尚有其他未爆地雷將於未來數月中陸續引爆。

面臨錯綜複雜的金融局勢，及因應金融國際化趨勢下所產生的金融工具過度創新，經由這次雷曼連動債案慘痛的教訓，不僅投資人學得了寶貴的一課，主管機關、公會及業者亦決心補強銷售制度一起為投資人權益把關，期重建投資人信心。



—— 貳、專題論述 ——

# 信用衍生性商品之指數交易 與操作策略（下）

◎新光金控公司 儲蓉 風控長

## ❖ 交易策略之探討

信用衍生性商品除了傳統的避險功能外，亦可扮演提高報酬（Yield Enhancement）、降低成本（Cost Reduction）以及套利（Arbitrage）等功能，以下我們將依序介紹這些交易策略。

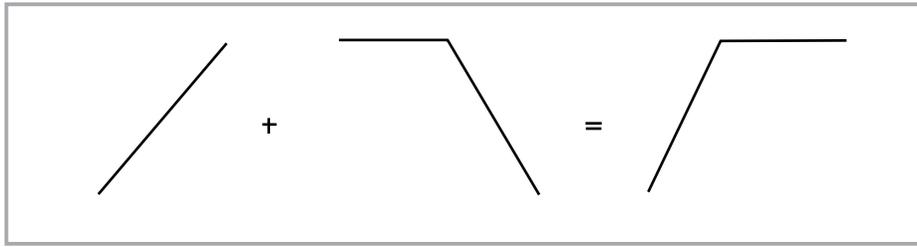
### 一、提高報酬交易策略

#### （一）掩護信用價差買權

相同於股票的掩護買權策略，掩護信用價差買權（Covered Credit Spread Call）係指投資人擁有某一債券且賣一信用價差買權，到期時若信用價差大於履約信用價差（信用風險變大），則投資人獲得權利金收入，相反地，若到期時信用價差小於履約信用價差（信用風險變小），則投資人有損失，但此損失可由債券價值得增加所抵銷，不至於遭遇到虧損，算是風險程度非常低的策略。投資人可自由搭配：視Credit Spread波動，根據投資組合的需要，透過不同履約價以及結算日期之選擇來調整風險，並收取權利金，增加投資報酬率，此策略受到廣泛的運用。交易策略如圖26所示：



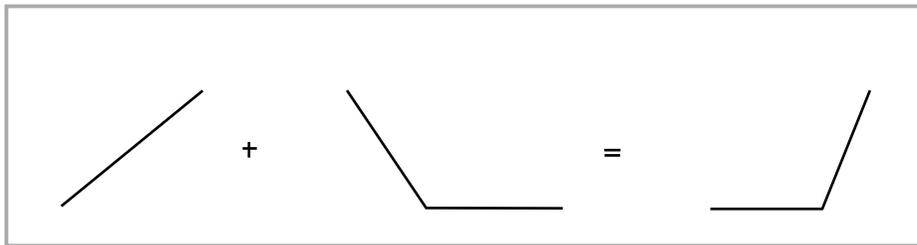
圖26 Covered Credit Spread Call



### (二) 組合式買權

係指投資人擁有某一債券且買一信用價差賣權，到期時若信用價差大於於履約信用價差（信用風險惡化），賣權收入與債券虧損可抵銷，若信用風險變小則得利，稱為組合式買權（Synthetic Credit Spread Call）；本策略風險有限，報酬無限，是優良的保險策略。交易策略如圖27所示：

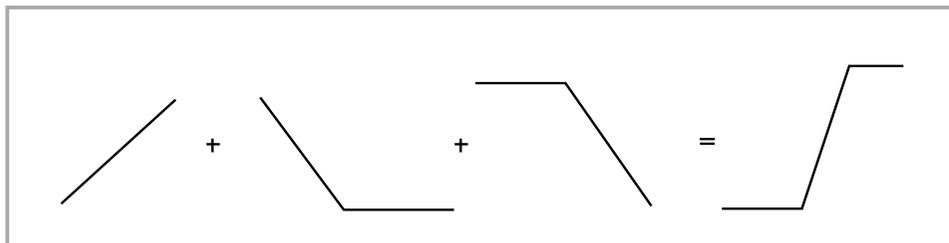
圖27 Synthetic Credit Spread Call



### (三) 信用價差上下限

信用價差上下限（Credit Spread Collar）策略包含持有一債券現貨、作多信用價差賣權，同時作空信用價差買權。此策略一方面可收取權利金，另一方面對債券現貨也提供了下檔保護。交易策略如圖28所示：

圖28 Credit Spread Collar



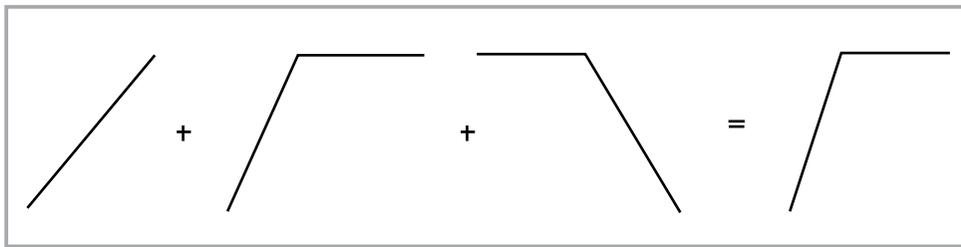


此交易策略的重點為在買權及賣權均選擇履約信用價差較高者為之，因而賣權較便宜，但買權較貴，因此賣出買權之收入要比支出買入賣權大。若債券現貨因信用風險增加導致價格大幅滑落，作多賣權可提供避險；但當債券現貨因信用風險降低價格增加時，因為做空買權，致使上方利益被削減。但只要信用風險不是大幅降低，該交易策略皆會提高利潤。

#### （四）掩護信用價差跨式交易

掩護信用價差跨式交易（Covered Short Credit Spread Straddle）策略係指投資人一方面擁有債券現貨，一方面同時作空相同數量，且同月份，同履約價格的價平（At The Money）買權與賣權。交易策略如圖29所示：

圖29 Covered Short Credit Spread Straddle



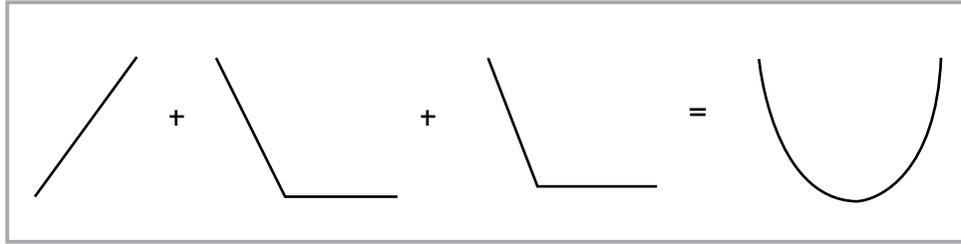
採用此交易策略，係關投資人認為債券現貨價格在短期內不會有太大的變動，則投資人可從權利金的獲取增加其報酬。

#### （五）做多賣權跨式組合

做多賣權跨式組合（Long Put Synthetic Straddle）策略係指投資人一方面擁有債券現貨，一方面同時買進兩組價平買權。此時若信用風險惡化，因有賣權補償反而獲利，反之若信用風險明顯變小，雖失去權利金，但可從債券漲價獲利。其交易策略如圖30所示：



圖30 Long Put Synthetic Straddle



本交易策略比一般標準跨式部位更昂貴，在建立賣權時，市場應為低波動率（Volatility）的環境，期望建立部位後，市場波動率增加，以獲致報酬。

舉例說明：若一投資人擁有一張4年到期，面額\$10,000,000，票息7%的債券，目前該債券的信用價差為3%，此投資人以信用價差3%的履約價同時賣掉一買權及賣權，此選擇權到期日為30天，契約金額為10,000,000。假設無風險利率為4%，隱含波動率（Implied Volatility）為12%，存續期間為3.5，買權及賣權的權利金金額各為\$200,000，則該交易策略的損益可能為何？

1. 若在30天到期結算時，該債券現貨價格並無變動，信用價差仍為3%，則買權與賣權皆無價值，投資人可收取\$400,000（200,000+200,000）權利金。

2. 若債券現貨信用品質變好，以致信用價差在結算時由3%縮小至2%，則投資人的損益由下列三者組成：

(1) 買權的損失

$$\begin{aligned} \text{買權損失金額} &= \text{契約價值} \times \text{存續期間} \times (\text{信用價差} - \text{履約信用價差}) = \\ &= 10,000,000 \times 3.5 \times (2\% - 3\%) = -350,000 \end{aligned}$$

(2) 權利金及其利息所得

$$\begin{aligned} \text{權利金及利息} &= \text{權利金} + \text{權利金} \times \text{無風險利率} \times \text{期間} = 400,000 + \\ &= (400,000 \times 0.04 \times 30/360) = 401,333 \end{aligned}$$

(3) 債券價格的增加

假設因為信用價差之縮小，殖利率下降，債券價格增加160,000



綜合上述，投資人的損益為： $-350,000+401,333+160,000=211,333$

3. 若債券信用品質變壞，以致在結算日時信用價差由3%增大至4%，則投資人損益組成為：

(1) 賣權的損失

$$\begin{aligned} \text{賣權損失金額} &= \text{契約價值} \times \text{存續期間} \times (\text{履約信用價差} - \text{信用價差}) = \\ &= 10,000,000 \times 3.5 \times (3\% - 4\%) = -350,000 \end{aligned}$$

(2) 權利金及其利息所得

$$\begin{aligned} \text{權利金及利息} &= \text{權利金} + (\text{權利金} \times \text{無風險利率} \times \text{期間}) = 400,000 + \\ &= (400,000 \times 0.04 \times 30/360) = 401,333 \end{aligned}$$

(3) 債券價格的減損

假設因為信用價差之縮小，殖利率下降，債券價格下跌160,000。

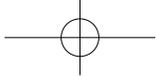
綜合上述，投資人的損益為： $-350,000 + 401,333 - 160,000 = -108,667$

## ❖ 降低成本之交易策略

大型的對沖基金（Hedge Fund）及投資銀行（Investment Bank）也常利用信用衍生性商品降低其交易成本。譬如，有一投資人看空某一公司債，故以債券面額10,000,000價格賣出得到現金，想要賺取未來的資本利得，但要支付票面利率LIBOR。此時投資人可用所得現金作一附賣回交易（Reverse Repurchase Agreement簡稱Reverse Repo或RS），利息收入為LIBOR + 35bp，因之作空該公司債的成本為35bp。其實，同樣放空債券，亦可用下述的交易策略降低成本：

### 一、利用總報酬交換

可利用總報酬交換的支付方放空該公司債，則投資人需支付LIBOR利率加計債券價格上漲的差額；但是投資人可獲得LIBOR + 10bp的利率，同時獲得債券價格下跌的差額。



與前述交易相比，同樣是作空公司債，但利用總報酬交換交易比利用附賣回交易成本降低45bp，整個交易降低了\$45,000（ $\$10,000,000 \times 0.45\%$ ）。

## 二、利用信用價差選擇權

為了建立公司債的空部位，可賣一個履約價為LIBOR + 35bp的買權（收取權利金），同時買一個同樣履約價的賣權（支付權利金），此交易的初始成本為0。由於看空公司債，投資人並不認為買權會被執行，因此當該公司債因信用風險變大以致信用價差擴大到LIBOR + 55bp，則可獲利55bp。換言之，利用信用價差選擇權，投資人可不需負擔成本作空公司債，比原來的交易降低成本。

其實利用以上策略不但可能有效降低交易成本，在許多管理面或行政面上，信用衍生性商品比現貨市場更為便利。譬如，在借券時可能並不容易方便；同時，在法律、賦稅或會計上，信用衍生性商品可能更有其便利之處。在某些市場中，作空現貨的流動性很差，信用衍生性商品的流動性反而有其優勢；更進一步，銀行等金融機構放空債券或貸款而不需讓其客戶知情，因而防止銀行與客戶關係的傷害。

## ❖ 套利之交易策略<sup>1</sup>

套利係指一種藉由對應商品（有一定價格關係存在者）間價格無效率而產生獲利機會的交易方法。基本策略是買進價格低估的商品，同時賣出價格高估的商品，套利者並不在乎市場漲跌，因為一個部位的虧損可由另一部位所抵銷。

信用衍生性金融商品的套利策略大部份由對沖基金及投資銀行所進行，因為他們擁有足夠的資本、迅速完整的市場資訊以及精純的專業知識得以充分利用價格錯配（Exploit Mispricing）的情況獲利。

## 一、信用違約交換之套利

### 1. 無風險債券、有風險債券及信用違約交換

就無風險的債券（Risk-Free Bond）、有風險的債券（Risky Bond）以及信用違約交換三者關係為：

1 參見Schweser Study Notes，2006 Financial Risk Manager.



無風險的債券報酬 = 有風險的債券報酬 - 信用違約交換權利金

(Risk-Free Bond Return = Risky Bond Return - Default Swap Premium)

舉例說明：假設某一信用風險較高之債券其殖利率為15%，若具有相同到期期限之公債殖利率為3%，且CDS之市場價格為10%，則此時可如何套利？

由於

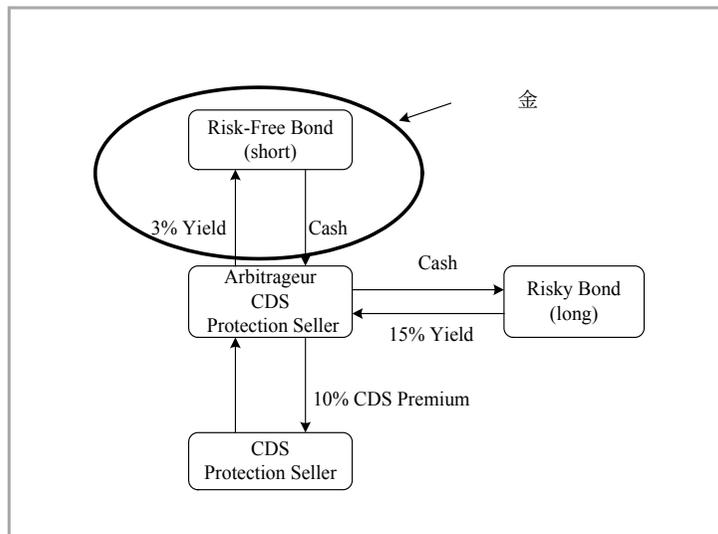
無風險的債券報酬 < 有風險的債券報酬 - 信用違約交換價格

$3\% < 15\% - 10\%$

故有套利機會。此時套利者 (Arbitrageur) 可放空無風險的債券，用此資金購買上述有風險的債券，然後再購買CDS信用保護，如此可獲得2%套利利潤。

套利交易繪示如圖31：

圖31 信用違約交換套利策略一



不過此套利交易有三點需注意：

- (1) 套利者仍暴露於CDS保護賣方之交易對手風險。
- (2) 必須假設利率的變動對該無風險債券及有風險債券的影響是完全一樣的。
- (3) 必須假設無流動性風險、無放空債券成本。



## 2.有風險債券、融資成本及信用違約交換

上述三者關係為：

信用違約交換價格 = 有風險債券報酬 - 融資成本

(Default Swap Premium = Risky Bond Return - Funding Cost)

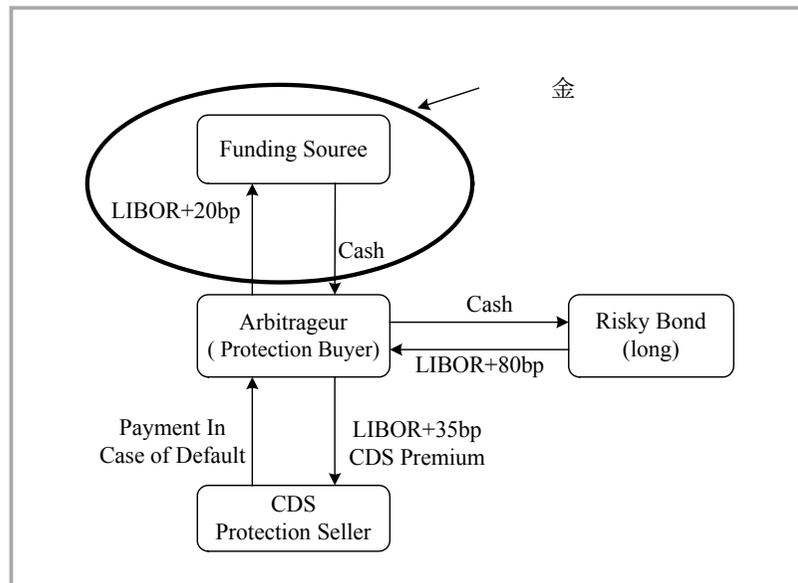
舉例說明：若某一套利者因本身信用良好，可在市場上以較低的成本 LIBOR+20bp 獲得融資，此時若市場有一風險債券的報酬為 LIBOR+80bp，且其 CDS 權利金為 LIBOR+35bp，則此時可如何套利？

信用違約交換價格 < 有風險債券報酬 - 融資成本

35bp < 80bp - 20bp

故有套利機會。此時套利者 (Arbitrageur) 可以成本 LIBOR+20bp 借錢，購買該有風險的債券得到 LIBOR+80bp 報酬，並購買 CDS 信用保護支付 LIBOR+35bp 權利金，如此可獲得 25bp (80bp - 20bp - 35bp) 套利利潤。套利交易繪示如圖 32：

圖 32 信用違約交換套利策略二





## 二、總報酬交換之套利

### 1. 無風險債券、總報酬交換及信用違約交換

三者關係為：

總報酬交換接受方 = 放空無風險的債券 + 購買CDS信用保護

(TRS Receiver = Short Risk-Free Bond + Purchase CDS Protection)

作為總報酬交換接受方，承擔了債券的信用風險與市場風險，因此須放空無信用債券以消除市場風險，並購買信用保護以消除信用風險，因而上述等式得以成立。

舉例說明：假設某一有信用風險債券之TRS接受方可得到LIBOR+45bp加上可能的資本利得或資本利損的報酬，但須付出LIBOR的利率以為交換，另外必須放空一無風險債券，此可用作空Treasure Bond期貨代替，資金成本為LIBOR+5bp，同時市場相對應之CDS權利金為LIBOR+25bp則此時可如何套利？

由於：

總報酬交換接受方 > 作空T Bond期貨 + 購買CDS信用保護

45bp > 5bp + 25bp

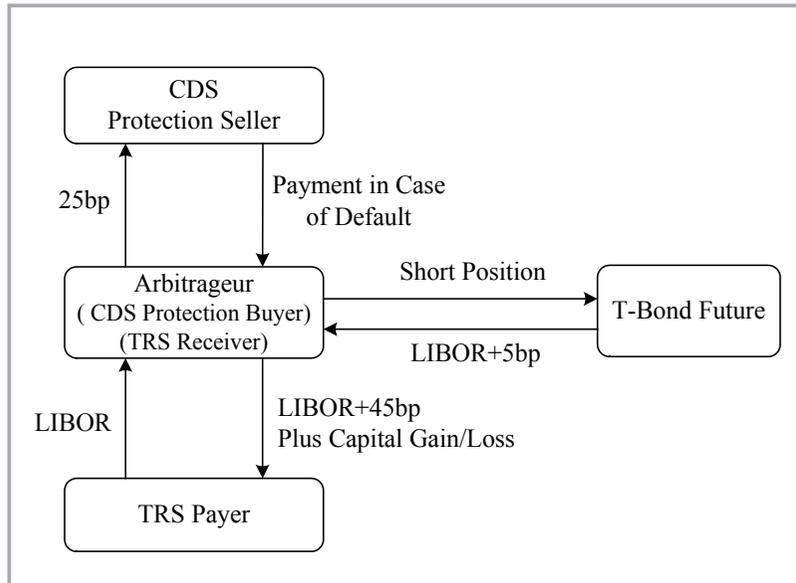
故有套利機會。此時套利者 (Arbitrageur) 可作為總報酬交換接受方，得到45bp (LIBOR+45bp - LIBOR) 的利息報酬，作空T Bond期貨，以消除可能之資本利得或資本利損，同時購買CDS信用保護，以消除可能的信用違約損失，如此可獲得15bp的套利利潤。此套利交易繪示如圖33。

### 2. 附賣回交易、總報酬交換及有風險債券

簡言之，附賣回交易 (RS) 係指投資人借錢給別人，取得債券作抵押品，約定在未來某時間將債券賣回給對方的交易 (賣回價格為本金加上該段時間的利息)；對投資人而言，即在一段固定的時間內融資給對方並獲取利息。



圖33 總報酬交換套利策略一



套利者 (Arbitrageur) 可先放空有風險的債券，將所得資金 (Proceeds) 支應附賣回交易所需，此時套利者等於作空市場風險及信用風險，因此可承作總報酬交換接受方 (作多市場風險及信用風險) 以避掉風險；套利者所須支付放空有風險的債券利息可從TRS接受方移轉，故而並無額外支出。職是之故，只要附賣回交易利息收入大於總報酬交換接受方利息支出，即可有套利空間。因此就交易本身而言：

- 放空有風險的債券 = 附賣回交易 + 總報酬交換接受方 (Short Risky Bond = RS + TRS Receiver)

- 就有無套利機會而言，則需：

附賣回交易收入 > 總報酬交換接受方利息支出

舉例說明：假設市場上有一面額10,000,000的債券，同時市場上相對應之TRS接受方需支出利息LIBOR+45bp。另Reverse Repo的利率為LIBOR+60bp，則此時可如何套利？



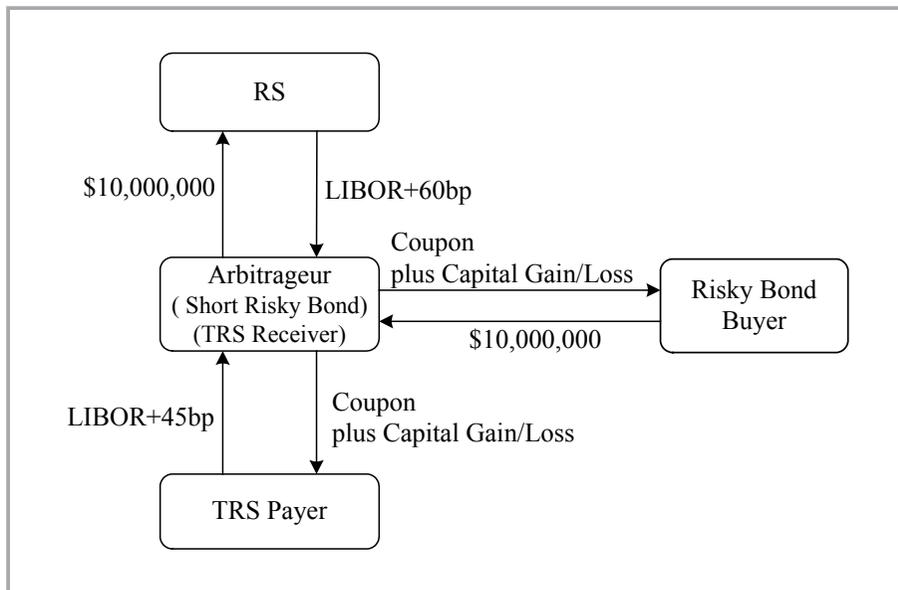
由於：

附賣回交易收入 > 總報酬交換接受方利息支出

60bp > 45bp

故有套利機會。此時套利者（Arbitrageur）可作為總報酬交換接受方，支付 LIBOR+45bp，並放空債券以消除TRS Receiver 所承擔之市場風險與信用風險，再將放空之資金作RS交易獲得LIBOR+60bp 利息報酬，如此套利利潤為15bp（60bp－45bp）。此套利交易繪示如圖34：

圖34 總報酬交換套利策略二



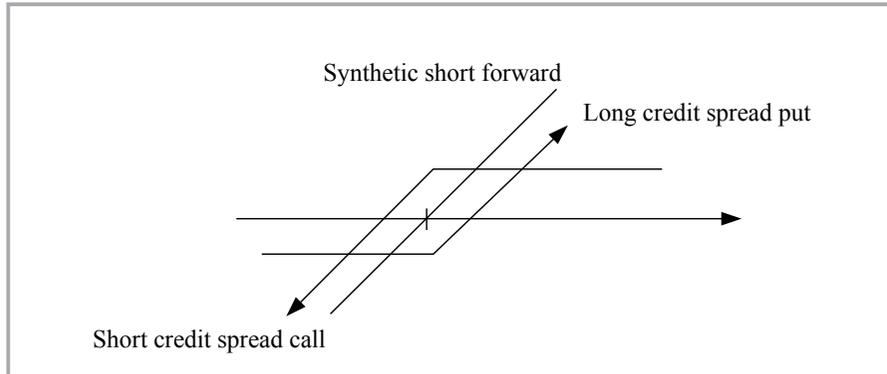
## ❖ 信用價差選擇權之套利

### 一、買權、賣權與作多信用價差遠期契約

作多一個信用價差遠期契約可用買一信用價差買權及賣一信用價差賣權所合成複製，其概念如圖35所示：



圖35 信用價差選擇權之套利策略一

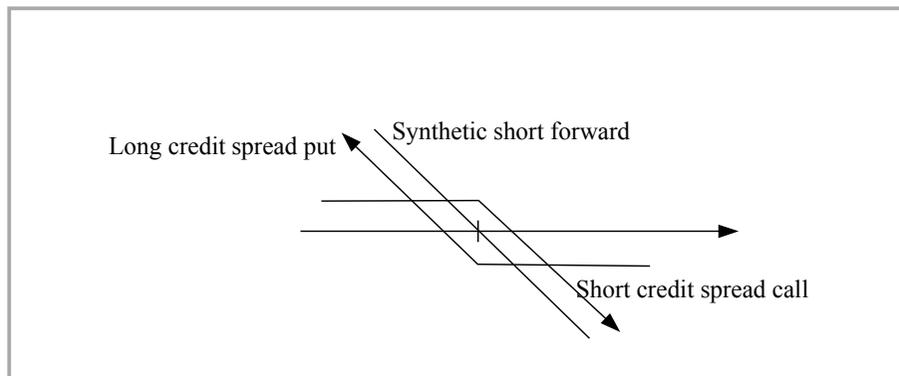


只要買賣權履約價之信用價差大於信用價差遠期契約之利率，即存在套利機會。此時用買賣權所合成之信用價差遠期契約（**Synthetic Long Forward**），可用作空一個信用價差遠期契約所抵銷，其套利利潤為該買賣權履約價之信用價差。

## 二、買權、賣權與作空信用價差遠期契約

同理，作空一個信用價差遠期契約可用賣一信用價差買權及買一信用價差賣權所合成複製，其概念如圖36所示：

圖36信用價差選擇權之套利策略二



只要買、賣權履約價之信用價差小於信用價差遠期契約之利率，即存在套利機會。此時用買、賣權所合成之作空信用價差遠期契約（**Synthetic Short Forward**），可利用作多一個信用價差遠期契約所抵銷，其套利利潤為該買賣權履約價之信用價差。



舉例說明：假設市場上某一債券信用價差買權及賣權履約價之信用價差為LIBOR+50bp，該債券信用價差遠期契約利率為LIBOR+35bp，則此時可如何套利？

由於：

用買賣權所合成之履約價信用價差 > 信用價差遠期契約利率

LIBOR+55bp > LIBOR+35bp

因而可買一信用價差買權及賣一信用價差賣權，同時作空一信用價差遠期契約，即可獲得20bp套利利潤。

## ❖ 信用衍生性商品近來幾個重要的發展

### 一、交易所交易誕生

2007年3月27，歐洲期貨交易所（Eurex）推出了全球第一個「交易所交易」的信用衍生品合約，包括三種期貨商品，標的分別為iTraxx Europe 5-year Index、iTraxx Europe HiVol 5-year Index與iTraxx Europe Crossover 5-year Index。

iTraxx Europe 5-year Index為一歐洲投資等級的CDS指數，其採用相同權重加權平均（Equal-Weighted）方式，一共鏈結了125檔信用違約交換；iTraxx Europe HiVol 5-year Index則是從iTraxx Europe 5-year Index中挑選出與該指數價差最大的30檔來做加權平均；而iTraxx Europe Crossover 5-year Index則是50檔次投資等級的信用違約交換的平均加權指數<sup>2</sup>。

「交易所交易」的標準合約好處非常明顯，即不存在配對風險、沒有ISDA協定約束、不存在更新問題、交易和執行效率高、定價機制透明、逐日結算、不涉及解除信用額度等。

推進「交易所交易」信用衍生性商品的工作並不僅僅侷限於歐洲。美國芝加哥商業交易所（CME）提出的一項建議中，談到了進行一種「單一名稱信用違約互換期貨」交易的建議，該建議已經獲得了CFTC的批准。此外，芝加哥期貨交

---

2 參見《期貨日報》，〈信用衍生品期貨時代已經到來〉，ionaPool、BetsyMettler / 文楊光明 / 編譯，2007-04-05



易所（CBOT）和芝加哥期權交易所（CBOE）也分別制定了各自的計劃，將於近期推出相關商品<sup>4</sup>，交易所交易的誕生無疑為信用衍生性商品造就另一個里程碑。

## 二、電子交易日漸普及

信用衍生性商品目前大部分還是透過人工處理，若要此一市場更有效率並且擁有更高的流動性，達到「直通式交易處理（STP；Straight-Through Processing）」是重要的一步。

為了達成上述目標，需將信用衍生性商品之交易驗證、確認與執法，以及結算等自動化。國際間已投入許多的努力來架構基礎建設，例如許多市場投資人已開始使用美國保管信託與結算公司（Depository Trust & Clearing Corporation）的交易撮合與現金流量撮合自動化服務。目前，在交易商之間，由於採用了電子交易平臺，其「信用違約互換」交易變得非常便利。在歐洲，「Creditex」是第一個用於「iTraxx」指數交易的電子平臺之一，目前已經在「場外交易」交易商之間廣泛使用。未來的發展趨勢是，全部交易都可以通過電子化的方式加以實現。目前，這種技術依然處於早期的發展階段，當全部功能實現之後，其工作方式將類似於流水操作，預計未來國際主要交易商將於短期內達成STP。

另外，ISDA除了在契約上提供標準範本，免除法律的爭議外；也對標準流程提出建議，例如每季清算交易，可將先前的交易縮減成標準結構；同時，業界也已引進標準流程，使得投資人需遵從指數商品的標準到期日；我們相信最終，所有的信用衍生性商品皆會朝此一目標邁進。

## 三、透明度與流動性成為焦點

信用衍生性商品往往較為複雜，近來更是層層包裝，風險霧裡看花，投資人居於知識的弱勢，身處於高風險狀況而不自知。譬如：信用衍生性商品常伴隨著高槓桿包裝，雖然增加報酬，也加大風險。

缺乏透明度也造成不公平交易存在。金融穩定論壇（一個由銀行行長、財政部長和金融監管人士組成的團體）的報告顯示，銀行在參與對沖基金業務的競爭過程中，出現了違規操作的現象。事實上，他們在大量使用槓桿工具買入的公



告發布之前，市場價格已經提前有所反應。這就表明，很可能存在利用非公開信息進行交易的情況，否則價格不會提前反應。倫敦商業學院的一份研究報告也指出，在對79家北美公司（2001至2004年間）的情況進行研究時發現，在可能影響貸款質量的消息公布之前，信用違約互換價格往往已經提前啟動<sup>3</sup>。

然而，監測信用衍生性商品內部交易非常困難，因為這些交易並不在交易所內進行。ISDA就表示，他們並不了解信用衍生性商品涉及內線交易的案件，惟此類傳言一直以來耳語不斷。此種現象透露，在信用衍生性商品的交易過程中，不透明可能使得投資者的利益受損，造成不公平的市場。

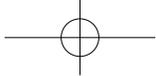
同時，流動性是一個隱憂，特別是當市場信用風險急遽升高時，所有投資者試圖在同一時間持有同方向的位置，其行為的一致性將導致流動性蒸發，隨之而來的是價格的崩跌，伴隨不透明的特性，再度加深信用風險的程度，終至產生大的危機，此一情況在次級房貸風暴中展露無疑。因此歐洲中央銀行行長特裏謝（Jean-Claude Trichet）2007年4月18日在美國波士頓出席ISDA年會時呼籲：各國中央銀行應注重對信用衍生性商品的監測<sup>4</sup>。

無論如何，信用衍生性商品市場依靠分散處置風險所帶來的靈活性提高了風險管理的效率，但水能載舟、亦能覆舟，當我們對產品的本身不能有效的風險管理時，反而很容易讓自身陷入極大的風險。正如特裏謝所言，在任何情形下都必須牢記：問題並不在信用衍生性商品本身，而是在於我們如何運用這些工具，尤其是要控制好這些工具所能承受的風險規模、風險分散程度和風險集中程度，增進這三個方面的透明度不僅有助於公共部門和私人部門的風險管理者，而且對整個市場都大有裨益。

---

3 參見上證報電子版「全球信用衍生品市場發展迅速」，《期貨日報》2007-06-01

4 參見《中國金融》，〈特裏謝：中央銀行應注重對信用衍生產品的監測〉，2007-07-03



—— 貳、專題論述 ——

# 剖析財務會計 第34號公報的修訂

◎ 證券公會稅負暨會計委員會委員、  
勤業眾信會計師事務所會計師 王小蕙  
勤業眾信會計師事務所協理 王淑玲

**國**際會計準則委員會（IASB）於本年10月13日修改國際會計準則第39號公報（IAS 39）有關金融商品重分類相關規定，放寬部份重分類限制。由於我國34號公報係參考IAS 39訂定，因是，為與國際接軌，讓國內企業出具97年前三季財務報表亦可以適用放寬規定，財團法人中華民國會計研究發展基金會（以下簡稱財會會）火速於10月17日完成34號公報修正條文三讀作業並公布開始施行。

## ❖ 主要修訂內容

### 一、修正前規定

在此次公報修訂前，為避免企業操縱損益，34號公報第104段對於原始認列以公平價值衡量且公平價值變動認列為損益（包括交易目的及指定）之金融商品，規定續後不得重分類至其他類別，原非屬以公平價值衡量且公平價值變動認列為損益之金融商品亦不得重分類為該類商品。另外，對於放款及應收款（即無活絡市場之債券投資），財會會於（95）基秘字第043號函釋中亦規定原則上不得重分類進出。



## 二、修正後規定

依據修正條文第104 段規定，企業原始認列以公平價值衡量且公平價值變動認列為損益之金融商品，續後分類規定如下：

1. 屬衍生性金融商品者，不得重分類為其他類別金融資產；
2. 於原始認列時即指定為公平價值變動認列為損益者，不得重分類為其他類別金融資產；
3. 非屬前述二種情況之金融資產，若續後不再以短期內出售為目的，且符合下列任一條件，則得重分類為其他類別之金融資產：

(1) 金融資產若符合放款及應收款定義，且企業有意圖及能力持有該金融資產至可預見之未來或到期日，則得重分類為其他類別之金融資產。

(2) 不符合前述(1) 條件之金融資產，僅於極少情況下方得重分類為其他類別之金融資產。

另依第104-1段規定，原分類為備供出售之金融資產，若符合放款及應收款定義，且企業有意圖及能力持有該金融資產至可預見之未來或到期日，則得重分類為放款及應收款。

金管會10 月16 日發出新聞稿表示，本年度第三季國際金融交易狀況符合上述3.(2) 所謂極少情況，故公開發行公司編製本年度第三季財務報告時，可適用上述修正後規定。茲將修正前後金融商品重分類之規定彙總比較如下表：



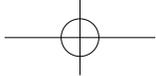
公報條文	會計衡量分類	金融商品性質	重分類至其他類別	自其他類別重分類轉入
修正前	公平價值衡量 (交易目的及指定)	衍生性、 非衍生性及 混合金融商品	×(註1)	×(註1)
	放款及應收款	非衍生性 金融商品	×	×(註2)
修正後	交易目的	衍生性金 融商品	×	×
		非衍生性 金融商品		×
		混合商品		×
	指定公平 價值衡量	混合商品	×	×
		非衍生性 金融商品	×	×
	放款及應收款	非衍生性 金融商品	×	

註1：適用或不再適用避險會計之衍生性商品者除外

註2：經濟環境變化使金融商品由有活絡市場變為無活絡市場除外

### 三、重分類之會計處理

1. 金融商品應以重分類當日之公平價值作為新資產之成本或攤銷後成本入帳。
2. 自交易目的重分類至其他類別時，重分類前已認列之損益金額不得迴轉。
3. 備供出售金融資產重分類至放款及應收款時，則依公報107段規定，重分類前股東權益項下認列之未實現損益金額，若金融資產有固定到期日則應於持有至到期日之剩餘期間內攤銷為當期損益；若金融資產無固定到期日，應繼續列為股東權益調整項目，至資產處分時轉列為當期損益。若後續期間發生減損，先前直接認列為股東權益調整項目者，應轉列為當期損益。



4. 重分類之金融資產，若於重分類後因現金可回收性提高而增加對其未來現金流入之估計，該估計增加數之影響應自估計變動日起調整有效利率，不得調整估計變動日之資產帳面價值。

## ❖ 公報修訂緣起

### 一、次貸風暴引發之公平價值論戰

會計界經過數十年之爭論後，對於財務報表應提供使用者具有決策攸關性之資訊為優先考量因素達成共識，而「公平價值」是普遍認為最具攸關性之資訊。美國會計準則委員會（FASB）為整合其各號公報不同公平價值的定義並提供使用公平價值之架構觀念，於是發布FAS 157 公平價值衡量之公報。依據FAS 157 之規定，公平價值資訊共分為三級如下所示，企業應依序採用，即除非企業能佐證無法取得第一級及第二級資訊外，不得以第三級資訊作為公平價值之依據。

資訊層級 資訊內涵	金融商品性質 重分類至其他類別
第一級	相同商品活絡市場公開報價 (Quoted prices in active markets)
第二級	1. 類似商品活絡市場公開報價
	2. 相同商品非活絡市場報價
	3. 非報價之市場參數(如利率曲線)或市場可觀察資訊 (Observable market data)
第三級	以基本假設預估之非市場可觀察資訊

同時，企業應採用假設資產負債表日出售資產或償還負債之出場價格（Exit Price）作為衡量公平價值之基礎。

然自次級房貸風暴發生後，美國金融機構應採用公平價值衡量之次級房貸



相關金融資產因報價金額明顯持續降低，致每季財務報表發布之累積提列損失金額加大，股價大幅滑落，引發金融體系之信心危機並造成金融機構流動性產生問題，乃至雷曼兄弟申請破產釀成全球金融災難。其間，公平價值會計始終被企業界認定為造成此波金融災難成因之一，尤其是在信用緊縮情況下，資產負債表日出場價格係屬急售價（fire selling price）而非金融商品擬繼續持有的真實經濟價值（real economical value），故不斷倡議停止FAS 157之適用。

在此等聲浪逐漸升高之際，美國政府在其救市方案（Emergency Economic Stabilization Act of 2008）中，特別要求展開調查會計處理對此波銀行倒閉的影響以及研究有無FAS 157之會計替代方案並授與其證管會停止FAS 157 適用之權利。為此，美國證管會與會計準則委員會緊急於10月10日發布修正FAS 157 之規定，若企業認為第二級資訊較第三級資訊更不能反映公平價值時，企業得採用第三級資訊作為衡量公平價值的基礎。

## 二、國際會計準則與美國會計準則之協同

各國政府除紛紛為金融機構提供資金並提出存款擔保等措施以穩定金融外，亦不忘檢討會計相關規範。依美國FAS 115 號公報「部份債券及權益商品投資」規定，適用該公報金融商品主要分為三類：交易目的，持有至到期日投資及備供出售（非屬前二者），該公報並未限制資產之重分類，故企業可選擇將交易目的資產重分類而無須持續以公平價值評價，與IAS 39交易目的金融商品不得重分類不同。故法國財政部長Christine Lagarde 率先於10月7日提出歐洲銀行應可比照美國企業將資產自交易目的重分類為其他類別，避免第三季財務報表仍會反映以公平價值評價造成之損失，防止歐盟國家因採用國際會計準則致企業競爭力變差。因是，IASB配合此意見而於10月13日修正IAS 39重分類之規範。

### ❖ 適用修訂條文之主要影響

企業倘依此次修正條文將部份金融商品作重分類，依不同情況可能的會計處理改變及其影響如下表：



重分類前		重分類後		主要差異
衡量分類	會計處理	衡量分類	會計處理	
交易目的	公平價值數認 列為當期損益	備供出售	公平價值數認列為股 東權益調整數	公平價值變動不 影響當損益但仍 會影響股權淨值
		放款及應收款	以有效利益認列利 息收入並調整攤銷 後成本	金融資產帳面價 值得不受公平價 值變動影響
		持有日至到期 日投資	以有效利益認列利 息收入並調整攤銷 後成本	金融資產帳面價 值得不受公平價 值變動影響
備供出售	公平價值數認列為 股東權益調整數	放款及應收款	以有效利益認列利 息收入並調整攤銷 後成本	金融資產帳面價 值得不受公平價 值變動影響

金融業因行業特性通常持有大量金融商品，帳列交易目的及備供出售金融資產於資產負債表日皆須以公平價值衡量調整資產帳面價值並認列評價損益，造成當期損益及股權淨值受公平價值變化而波動。以最近全球金融環境之動盪，金融商品價值狂跌的情勢看來，繼續採用公平價值評價可能使財務報表表達的經營結果與財務狀況顯示惡化情形，放寬重分類應可稍加舒緩。惟企業於決定重分類前仍應審慎評估，企業若決定編製本年度第三季財務報告時選擇將金融商品重分類，第三季金融商品之價值以長遠看有可能處在相對低點，倘重分類後市場價格反彈，則原本交易目的資產可調整增加之當期利益或備供出售資產調增淨值亦會因重分類而無法反映在財務報表上。



## ❖ 適用修訂條文應注意事項

(一) 持有金融商品之意圖不再以短期內出售為目的，始得由交易目的重分類至其他類別此次放寬重分類係就企業原以短期內出售獲取價差依公報規定帳列交易目的金融資產，因近來全球金融環境之變化，持有意圖改變不再以短期內出售為目的者。以證券商自營投資部位為例，因財務報告編製準則規定營業證券須列為交易目的，故須以公平價值評價列為當期損益。

金管會雖於本年9月22日發函放寬於該函發布後購買之營業證券，如非交易目的持有者，得於原始認列時指定帳列為備供出售金融資產，惟9月22日前已列為交易目的者，並無法適用。

此次34號公報之修正，恰可讓證券商重新檢視自營投資部位之持有意圖，倘係策略性投資而非短期出售者，則可重分類至其他類別。惟若意圖仍為短期操作，則不宜冒然重分類，尤其是資產於資產負債表日後已處分部位，適用重分類之主張可能會受到挑戰。

此外，證券商發行認購權證為避險而持有之標的公司股票，由於被避險項目係衍生性金融商品須將公平價值變動數認列為當期損益，因是，不宜將該等避險部位作重分類，若作重分類將會造成會計處理不一致而扭曲財務報表金額。

(二) 帳列交易目的資產之混合商品，僅可將得分別認列之主契約重分類至其他類別因衍生性商品除適用避險會計外，應列為交易目的且續後不得重分類，因是，僅非衍生性商品部份始得重分類。依財會會問答集之內容，企業若欲將交易目的資產中之混合商品部份重分類，須依公報第85段規定判斷嵌入之衍生性商品與主契約是否可分別認列，若是，則應先按重分類日的公平價值依第24段規定決定嵌入式衍生性商品與主契約之帳面價值後，再依第104段修訂條文重分類主契約。證券商原來帳列交易目的之可轉換公司債投資，倘持有意圖改變，則可將非屬衍生性商品之公司債主契約重分類至其他類別，嵌入之股票轉換權仍應繼續列在交易目的資產項下以公平價值衡量。

(三) 企業應依金融商品特性，決定重分類之適當項目依照公報之定義，金融商品之收回金額係固定或可決定且因債務人信用惡化因素投資才無法收回者，



始符合分類至放款及應收款或持有至到期日之投資。因是，如股票、共同基金等收回金額並非固定或可決定者，若自交易目的重分類至其他類別僅得重分類至備供出售。證券化商品投資若非因為債務人信用惡化而無法收回投資成本（如市場價值型），亦不得重分類至放款及應收款或持有至到期日之投資。

（四）外幣貨幣性項目匯率波動產生之兌換損益會計處理不受重分類影響依照公報之定義，金融商品之收回金額係固定或可決定係屬貨幣性項目，故得分類為放款及應收款或持有至到期日之投資皆為貨幣性項目。外幣貨幣性項目無論分類為何項目，依公報第94段規定因匯率波動產生之兌換損益皆須列為當期損益。故除外幣非貨幣性項目（如股票、共同基金等）自交易目的重分類至備供出售，始得將匯率產生之影響由當期損益改列為股東權益調整數外，企業無法因適用修正條文重分類遞延兌換損益之認列。

（五）重分類之追溯適用：企業若於97年7月1日至10月31日間依據修正條文第104段及第104-1段規定重分類金融資產，得追溯自97年7月1日起適用。企業若於97年11月1日（含）以後依第104段及第104-1段規定重分類，僅得自重分類日起調整，不得追溯適用。意即企業於97年7月1日至10月31日間，得自行決定該期間內任一日期作為重分類日，金融商品重分類日期亦可不同，即不限制於多個日期分批重分類。

（六）重分類項目之揭露要求：依據修正條文第139段規定，企業依第104段及第104-1段規定重分類後，於編製財務報表時除應於財務報表揭露重分類項目當期認列為損益或業主權益調整項目公平價值變動金額，以及自重分類後累積認列之損益外，尚須揭露假設該等項目未作重分類，倘按原帳列類別應認列為損益或業主權益調整項目公平價值變動之金額。因是，只要重分類資產未除列，企業即須持續維持兩套會計處理資訊以符合揭露要求，將使會計處理成本增加。

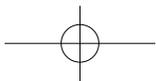


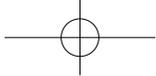
# 參、業務報導

本公會建議獲致採行事項 96

研議中重要事項 101

證券商與業務人員業務缺失一覽表 105





—— 參、業務報導 ——

## 本公會建議獲致採行事項

### ❖ 經紀業務

一、建議證交所於「市價委託」制度實施前，在查核發現投資人有以市價委託情形時，不宜將此列為證券商違規事項，並予處分乙案。

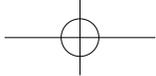
業經證交所於97年8月28日函復同意規劃得比照錯帳及更正帳號處理作業缺失模式，將現行處置標準修改為僅就證券商部分函請注意改善，而從業人員如不涉及交易糾紛則採從輕之彈性處置。

二、為減少證券商作業困擾及因應主管機關針對證券商從業人員不得於他證券商（或他期貨商）開戶之查核，建議開放「證券商聯合徵信系統」可大量查詢資料，或開發可多筆查詢的介面格式供證券商使用。

業經證交所於97年8月12日函復同意以「主機連線」或「網際網路」等方案綜合評估電腦系統開發之便利性，並就相關細節內容洽本公會確認後，再行開發並擇期上線。

三、請證交所釋示有關金控公司之證券子公司董、監事，如因金控公司轉投資關係，再派任該董、監事擔任轉投資證券商之董、監事時，該董、監事究應如何開戶乙案。

業經證交所及櫃檯買賣中心分別於97年8月28日及97年9月9日函復，證券商



董事、監察人及經理人若因投資關係有擔任二家以上證券商之董事、監察人者，由該等人員採行彈性處理，得於其中任一家或二家以上其所屬證券商開立內部人員帳戶。

四、為簡化證券商申報違約客戶作業，建議修正違約客戶基本資料分析之相關內容，並著重於違約現況之掌控，以符現行實務需求。

1.業經證交所於97年7月30日函復同意修正通報標準為證券商同一申報日違約客戶金額總計達「單一投資人或單一有價證券違約金額達5千萬元以上（違約金額之計算包含買進、賣出及互抵部分）」之標準者，於次日傳真「證券商違約客戶基本資料之分析」表至證交所，避免現行小額違約案件通報頻繁。

2.分析內容刪除客戶未履行交割之動機乙項。

五、證券商客戶交易多種商品時，其對帳單之寄送地址均為同一時，無須再取得客戶之書面同意。

為簡化證券商或期貨商（指證券商經營期貨交易輔助業務或兼營期貨經紀業務者）對帳單合併列印作業，建請主管機允准同一投資人於同一證券商或期貨商（該二機構以下統稱證券商）委託買賣證券、期貨、海外複委託、債券及結構型商品等之對帳單，如其寄送地址均為同一時，證券商無須再取得客戶之書面同意，業經主管機關採行，並自97年7月21日起實施。

## ❖ 受託買賣外國有價證券業務

一、專業投資機構如經其目的事業主管機關核准得投資外國證券交易市場或店頭市場首次公開募集之股票者（如：保險業），證券商得接受其委託，協助參與外國證券交易市場或店頭市場首次公開募集股票之申購作業。

案經本公會函請主管機關釋示有關專業投資機構如經其目的事業主管機關核准得投資外國證券交易市場或店頭市場首次公開募集之股票者（如：保險業），



證券商是否得接受其委託，協助參與外國證券交易市場或店頭市場首次公開募集股票之申購作業，主管機關函復本公會略以：「得依證券商受託買賣外國有價證券管理規則第5條第3項規定辦理。」，本公會並已於97年7月29日函知各受託買賣外國有價證券商憑辦。

## 二、為擲節證券商對帳單印發作業成本，提昇證券商營運效率，修正證券商受託買賣外國有價證券業務之對帳單委外印發作業相關規範。

本公會建請主管機關修正證券商受託買賣外國有價證券業務之對帳單印發作業採委外方式處理規範：（一）將證券商郵寄對帳單應留存之寄送證明，放寬為不限於由郵局所出具者；（二）若證券商採掛號寄送確保對帳單送達，或經委託人書面同意對帳單資料全部列示，得不適用對帳單資料列印時應隱藏部分帳號或個人資料之規範。奉主管機關函復准予照辦，本公會並於97年8月25日函知各受託買賣外國有價證券商知悉憑辦。

## ❖ 新金融商品業務

### 一、放寬證券自營商得因交易需求借券賣出有價證券及開放證券自營商得向證券金融事業借券。

為提昇證券自營商競爭力，金管會同意本公會建議，並於97年8月27日公佈放寬證券自營商借券賣出之限制如下：（一）增加證券自營商得因交易需求借券賣出指數股票型證券投資信託基金之受益憑證或其表彰股票等標的。（二）開放證券自營商得向證券金融事業借券賣出有價證券。

### 二、放寬證券商經理人於一定額度內，得購買所屬證券商之涉及台股股權之衍生性金融商品。

為活絡衍生性金融商品發展，櫃買中心同意本公會建議，放寬證券商經理人於一定額度內，得購買所屬證券商之涉及台股股權之衍生性金融商品，並於97年9月5日公告「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」在案。



## ❖ 承銷業務

一、配合外國發行人來台第一及第二上市櫃，修正本公會相關法規及建議相關單位採行事項：

(一) 配合主管機關開放外國企業來台第一上市(櫃)，修正本公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及增訂本公會「外國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」，就外國發行人之財務、業務及發行(轉換)公司債、附認股權公司債增訂評估事項，並增訂發行人法令遵循及律師獨立性之相關規範。

(二) 為提升我國資本市場競爭力，鼓勵外國人來台上市，現行規定之股權分散標準確有放寬之必要，茲比較美國及亞洲其他主要證券市場掛牌相關規定，建議證交所及櫃買中心修正放寬股權分散標準，放寬對公司外部人人數及持股比例之限制，業經證交所採行在案。

二、為明確區分發行公司遇有無償、有償增資時之轉換(交換、認股)價格調整時點，並避免上市(櫃)公司撤銷現金增資計劃而有損及股東權益之情事，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14-4、第18、第30之4及第33條有關轉換(交換、認股)價格調整時點之規定。

三、修正本公會初次上市(櫃)案件發行公司自願集保之數量、對象認定原則。

為符實務作業需求，故降低初次上市(櫃)案件發行公司自願集保之數量等規定，並公告修正本公會「承銷商辦理承銷業務時之缺失處理辦法」第七條認定原則。

## ❖ 電子化業務

一、電子交易客戶可透過電子憑證認證方式變更個人資料及電子式交易密碼，以擴大電子憑證應用範圍。

證交所及櫃買中心表示因變更個人資料部分與主管機關公告「排除適用電子簽章及電子文件項目」規定有所抵觸，相關規範仍宜維持，至變更交易密碼部



分，因未列入排除適用項目，同意證券商於一定規範下得透過電子憑證認證方式變更之。

二、證交所「證券商營業處所場地及設備標準」函釋證券商設置自動化服務設備應同步錄影存證之相關事項。

本公會建議其適用範圍應以提供投資人使用電子式交易型態委託買賣有價證券之自動化服務設備為限，爰證交所同意現行證券商營業處所提供投資人查詢使用之補摺機及報價機等設備，得免架設專用錄影機。



參、業務報導

# 研議中重要事項

## ❖ 經紀業務

一、為簡化證券商人力作業及減少投資人困擾，建議放寬委託人每月成交金額達5千萬元以上者，其對帳單可親自至證券商營業處所領取案。

為簡化證券商人力作業、降低經營成本及減少投資人領取掛號之困擾，故建議放寬證券商得經委託人同意，並在其親自領取時出示身分證明文件，經證券商檢核確認為本人無誤後，簽名具領對帳單。

二、建議修正「證券經紀商受託買賣有價證券製作委託書買賣報告書及對帳單應行記載事項準則」第3條，刪除條文中之「買賣報告書」字樣案。

1. 依現行「證券經紀商受託買賣有價證券製作委託書買賣報告書及對帳單應行記載事項準則」第3條規定，委託書、買賣報告書屬於買進者以紅色印製，屬於賣出者以藍色印製，融資融券買賣或借券賣出者應另加註明。

2. 為簡化證券商作業及降低經營成本，同時兼顧環保，本公會建議刪除該準則第3條條文中之「買賣報告書」字樣。

三、為提升證券商營運績效，建請 主管機關修正「證券商辦理有價證券買賣融資融券管理辦法」第14條，調高證券商辦理有價證券買賣融資融券之總金額案。

現今證券市場相關交易制度日趨健全，證券商辦理融資融券業務亦趨成熟穩定，建議調高證券商辦理有價證券買賣融資融券之總金額：



1.證券商辦理有價證券買賣融資融券，對客戶融資或融券之總金額，由分別不得超過其淨值250%調高為400%。

2.證券商自有資本適足比率連續三個月達250%以上者，其辦理有價證券買賣融資融券，對客戶融資或融券之總金額，由分別不得超過其淨值400%調高為600%。

四、建議主管機關放寬證券商轉投資證券金融事業之投資比例，以發揮證券商轉投資效益。

為發揮證券商轉投資效益，建議證券商轉投資證券金融事業之投資比例，由不得超過證券商實收資本額或淨值孰低者之10%，予以調整放寬。

五、建議證券商違約專戶，在處理變更交易方法股票或處置股票作反向沖銷違約個股時，排除預繳規定。

證券商基於證券商經營風險考量，要求受託證券商對變更交易方法股票或處置股票，於受託前應辦理預繳。然證券商違約專戶係用以處理申報違約交易之反向沖銷，於受託時，或無法辦理股票預繳（因違約交易係前一日買進或借券而來），且該等帳戶之市場風險無慮，爰建議證券商違約專戶，在處理變更交易方法股票或處置股票作反向沖銷違約個股時，排除預繳規定。

六、建議證交所修正非本人交易帳戶之當月份買賣對帳單及詢證信函寄送地址，除寄送戶籍地址外，可依客戶之請求寄送至其指定地址。

在實務作業上，常因委託人已無居住在戶籍所在地，造成證券商寄送之當月份買賣對帳單及詢證信函等資料無法送達，似乎未能達到預期之管理效益及確認之目的，只徒具形式而無實質意義，爰建議證交所修正非本人交易帳戶之清查作業，除寄送戶籍地址外，可依客戶之請求寄送至其指定地址。

七、建議集保結算所開放證券商其他分公司代為辦理「130存券匯撥」作業。

依據集保結算所「130存券匯撥」作業程序，客戶應持證券存摺及原留印鑑至證券商營業處所辦理，為利服務客戶，建議證券商在確認客戶身份真實無誤且連繫確認完成後，透過分公司見簽且將印鑑傳真回原分公司確認無誤後，由見簽分公司郵寄至原分公司辦理。



八、為提高證券經紀商作業效率，並即時篩選不得交易之客戶名單，建議證交所建置由行政院金融監督管理委員會函轉外國政府所提供之恐怖份子或團體者名單。

為防止恐怖份子或團體於證券商開戶並進行交易，爰建議由證交所建置恐怖份子或團體者名單，俾供證券經紀商即時予以取消該開戶事宜及篩選不得交易之客戶名單。

## ❖ 受託買賣外國有價證券業務

一、為符合交易實務，建議允准證券商辦理受託買賣外國有價證券業務，受託標的屬債券及境外基金者，其複受託對象之資格條件得不限需為證券商且需具備外國證券交易市場之會員或交易資格。

現行證券商經營受託買賣外國有價證券業務，其複受託對象之資格條件限為證券商且需具備外國證券交易市場之會員或交易資格，此規定與證券商部分可受託買賣之外國有價證券交易實務不符，導致證券商受限於現行法令，難以推動部分外國有價證券之受託買賣業務，例如：外國連動型債券及境外基金等。

## ❖ 承銷業務

一、配合主管機關推動外國發行人來台第一及第二上市櫃，擬具相關建議事項：

1. 鑑於外國企業來台第一上市（櫃）係採原股全數掛牌，並為配合國人交易與使用財報揭露EPS之習慣，要求外國發行人發行股份時須以每股面額新台幣10元發行。為避免部分外國發行人因前揭規定須進行組織架構重組而違反該國之稅負規定，影響來台掛牌意願，建議開放第一上市(櫃)公司除原股外，得全數以存託憑證方式辦理來台掛牌。

2. 考量證交所「有價證券上市審查準則」第26條規定，台灣存託憑證申請上市之獲利能力為「最近二個會計年度稅前純益均為正數，且均無累積虧損」，相對於國內一般企業申請上市僅須「最近一個會計年度決算無累積虧損」，發行TDR之限制顯較嚴格。為避免影響外國企業來台發行TDR之意願，建議證交所放寬台灣存託憑證申請上市之獲利能力相關規範。



## 二、建議主管機關開放證券商於執行財務諮詢顧問服務時得媒介外國及大陸地區公司或標的。

受限於「臺灣地區與大陸地區證券及期貨往來許可辦法」，證券商不得進行兩岸三地併購業務，致使發行公司需高價委請國外投資銀行代為規劃執行，並使最瞭解兩岸三地業務發展狀況之國內證券商喪失商機。為使本國證券商業務多元化，建議開放證券商於執行財務諮詢顧問服務時得媒介外國及大陸地區公司或標的。

## ❖ 債券業務

### 一、為健全債券市場發展，建議延長when-issued交易時間並請國庫署提前公佈發債計劃。

為提高公債初級市場標購意願，並活絡公債次級市場之交易，建議將現行when-issued於發行前8日開始交易延長為發行前20日開始交易；另為配合前述之修正，並建議國庫署提早於每季的第二個月公佈下一季發行公債的日期與額度。

### 二、建議櫃買中心有關債券及結構型商品對帳單列印作業得採委外處理。

為配合主管機關開放同一投資人於同一證券商買賣海外複委託、債券及結構型商品之對帳單，證券商得併同證券及期貨買賣之對帳單合併列印後交付，且鑑於證券期貨及買賣海外複委託業務業經相關單位同意在案，為資周全，爰建議櫃買中心開放債券及結構型商品對帳單得採委外處理。



參、業務報導

# 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>◆違反期貨交易法第56條第5項、第67條、第119條第1項第1款及第2款、期貨商管理規則第43條第1項。</p> <p>公司有未收足交易保證金即接受委託從事期貨交易之情事，核已違反期貨管理法令</p>	<p>依期貨交易法第119條第1項第1款及第2款對公司處新台幣12萬元罰鍰</p>
2	<p>◆違反期貨交易法第65條第1項、第66條第1項、第88條、第100條第1項第1款、第101條第1項、第119條第1項第6款、行政罰法第25條、證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第26條第3項、第29條、期貨商負責人及業務員管理規則第16條第2項第10款。</p> <p>公司聘用未具期貨業務員資格之人員鄧○榮及吳○珍等7人分別執行期貨開戶及受託買賣業務；受雇人鄧○榮未具期貨業務員資格辦理期貨開戶作業；受雇人魏○妮及前受雇人吳○珍、黃○華、蔡○庭、黃○彬、吳○陽、陳○志等7人未具期貨業務員資格，利用他人名義執行期貨受託買賣業務；期貨業務員張○薇、楊○益及前期期貨業務員謝○正、顧○其等4人由他人利用自己名義，執行期貨受託買賣業務；前期期貨交易輔助業務經理人林○義、陳○宙、前總經理楊○正、前副總經理倪○峰及現任總經理劉○中，未本誠實及信用原則，忠實執行業務，核已違反期貨管理法令</p>	<p>依期貨交易法第119條第1項第6款、第100條第1項第1款及行政罰法第25條規定，分別對公司處以新台幣24萬元之罰鍰及警告之處分。復依同法第101條第1項規定，命令公司解除受雇人魏○妮及前受雇人蔡○庭、黃○彬、陳○志職務、停止受雇人鄧○榮6個月業務之執行、停止期貨業務員張○薇、楊○益及前期期貨業務員謝○正3個月業務之執行、停止前總經理楊君3個月業務之執行及停止現任總經理劉君1個月業務之執行。另公司前受雇人吳○珍、黃○華、吳○陽、前期期貨業務員顧○其及前期期貨交易輔助業務經理人林○義、陳○宙、前副總經理倪○峰等人，爰命令任用公司解除吳○珍、黃○華、吳○陽之職務，命令任用公司停止顧○其3個月業務之執行，林○義2個月業務之執行、陳○宙1個月業務之執行，倪○峰2個月業務之執行。</p>



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
3	<p>◆違反期貨交易法第63條第4款、第82條第1項、第88條、第100條第1項第1款、第101條第1項及第119條第1項第2款；證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第5條第1項、第6條、第9條第2項、第26條第3項、第28條第1項及第29條；期貨商管理規則第55條第12款、第16款與第17款、第30條第2項、第34條第2款與第8款；期貨商負責人及業務員管理規則第16條第2項及第3項，暨前財政部證券暨期貨管理委員會87年11月5日(87)台財證(七)第02909號函。</p> <p>公司有未依期貨管理法令與該公司內部控制制度執行期貨交易人開戶、基本資料變更、受託買賣、內部稽核等作業，且未能建立有效之內部控制制度，以發現或防範弊端，及派任非經登記合格之期貨業務員從事期貨開戶業務暨由未具期貨業務員資格之人員從事期貨交易輔助業務部門內部稽核業務；前受雇人周○娟有以其戶籍所在地作為客戶對帳報表之寄送地址、製作不實之對帳報表予客戶、利用期貨交易人帳戶或名義為自己從事交易、接受客戶全權委託從事期貨交易、尚未具業務員資格即執行業務員職務，及由他人利用自己名義執行業務；受雇人劉○中未本誠實及信用原則，忠實執行業務；前受雇人陳○萍未具期貨業務員資格，卻從事期貨部門內部稽核業務；前受雇人劉○榮有由陳○萍利用自己名義執行業務員職務；受雇人吳○政有由周○娟及公司其他人員利用自己名義從事期貨開戶業務；前受雇人李○芳尚未具期貨業務員資格，即從事期貨開戶業務，核已違反期貨管理法令。</p>	<p>依期貨交易法第100條第1項第1款及第119條第1項第2款規定，對公司處警告處分及新臺幣96萬元罰鍰，並依同法第101條第1項規定，命令該公司解除周○娟職務、停止劉○中6個月業務之執行、停止陳○萍3個月業務之執行、停止劉○榮及吳○政、李○芳1個月業務之執行。</p>
4	<p>◆違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款。</p> <p>台中分公司業務員廖○鳳將職章借予他人使用，核廖員已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令該公司停止業務人員廖○鳳1個月業務之執行。</p>
5	<p>◆違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款。</p> <p>台中分公司受託買賣業務主管葉○民有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託之情事，核葉員已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令該公司停止受託買賣業務主管葉○民2個月業務之執行。</p>



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
6	◆竹北分公司受託買賣業務員彭○琳有未依限價委託並有以手機接受委託買賣有價證券之情事，內部控制之執行未予落實。	公司應請嗣後確實注意改善。
7	◆違反證券商申請投資外國證券商審核要點第8點第1項及證券商財務報告編製準則第20條。 1. 公司87年9月30日申報海外轉投資事業擬增資1,100美元，於未經前財政部證券管理委員會核准前，即已逕行完成增資。 2. 公司95年度、96年上半年度及96年第3季財務報告未揭露海外轉投資子公司間資金貸與他人之情事。	依證券交易法第65條規定應予以糾正，並請注意改善。
8	◆違反證券商管理規則第21條。 公司97年4月8日於公開資訊觀測站上傳96年度母公司財務報告電子檔有漏未傳輸會計師複核報告書及其他揭露事項等內容之情事	依證券交易法第65條規定應予以糾正，並請注意改善。
9	◆違反證券商辦理財富管理業務應注意事項第8條第3項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款。 公司財富管理部業務人員呂○毅有招攬、媒介、促銷未經核准之避險基金及轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券之情事。另呂員雖具有高級業務員資格，惟未參加中華民國證券商業同業公會舉辦之證券商財富管理業務人員訓練，且未予登記，並未具有財富管理人員資格，違反證券管理法令。	1. 依證券交易法第56條規定，命令該公司停止業務人員呂○毅2個月業務之執行。 2. 依證券交易法第65條規定應予以糾正，並請注意改善。
10	◆違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款及第9款。 城中分公司業務員戴○松有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託及與客戶有借貸款項等行為，核戴員已違反證券管理法令。	1. 依證券交易法第56條規定，命令公司對業務員戴○松予以停止執行業務1個月之處分。 2. 嗣後請公司確實注意改善



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
11	<p>◆違反證券商管理規則第2條第2項、96年7月11日金管證二字第09600340632號函、證交所營業細則第94條第2、3項、證交所認購售權證上市審查準則第17條第1項</p> <p>1.公司業務人員林○惠、吳○櫻、邵○惠及陳○貞等人，有以公司內部電話語音下單或公司電腦網路下單等方式，代理他人買賣股票情事。</p> <p>2.對於應退還客戶之手續費折讓，有未劃撥至原客戶交割帳戶，而係以勞務費支付予第三人之情事。</p> <p>3.公司發行認購權證，經查資金流向，其申購款項僅由公司所洽商之少數特訂人帳戶匯入或轉入情事，公司僅確認總單位數及總金額，未能確認相關認購權證申購人是否匯款及留存相關匯款紀錄，即將該認購權證撥轉至相關戶頭，內部控制核有缺失。</p> <p>4.公司於96年11月2日買賣公司發行之認購權證，經查有市場總成交量，全由公司全數買進及賣出，惟市場仍有波動之情事。</p>	<p>依證券交易法第65條規定應予以糾正，並請自行議處相關違規人員報會。</p>
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9款及第7款規定。</p> <p>前受託買賣業務人員蘇○章有向客戶借貸資金，及利用客戶帳戶買賣股票之情事，核蘇員已違反證券商管理法令。</p>	<p>1. 依證券交易法第56條規定，命令公司停止業務人員蘇○章執行業務1個月之處分</p> <p>2. 依證券交易法第65條規定應予以糾正，並請注意改善。</p>
13	<p>◆違反金管會96.5.22金管證二字第0960019090號令規定。</p> <p>查內部稽核於96.10.20離職，公司於招募新人期間，稽核主管亦因故於97.4.1離職，惟新任稽核主管於97.4.21始報到，故自96.10.20至97.4.20期間，公司僅配置1名或未配置專任稽核人員，核與金管會96.5.22金管證二字第0960019090號令規定不符。</p>	<p>嗣後請確實注意改善，並加強規劃稽核人員之人力配置。</p>
14	<p>◆違反證券商負責人與業務人員管理規則第12條第1項規定。</p> <p>公司研究部涂○正、曾○加、林○臻、馬○禾及林○勝等5名擔任投資分析職務者有未規定辦理業務人員登記情事核已違反證券商管理法令。</p>	<p>依證券交易法第65條規定應予以糾正，並請注意改善</p>



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
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22款規定。</p> <p>前業務人員張○育於93.4.1有招攬、媒介、促銷未經核准之有價證券，核張員已違反證券管理法令。</p> <p>業務人員王○於95.11.8有招攬、媒介、促銷未經核准之有價證券，核王員已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司停止業務人員王○執行業務3個月之處分。（另前業務人員張○育目前未在證券商任職，請證交所予以註記列管，停止業務人員張○育執行業務3個月之處分）</p>
16	<p>◆違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第18款規定。</p> <p>業務人員李○強，有受理非本人及未具客戶委任書之代理人買賣有價證券之情事，核李員已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司停止業務人員李○強執行業務1個月之處分。</p>
17	<p>◆查臺灣臺北地方法院檢查署於94.12.19起訴公司當時之總經理張○杰、投資理財部經理洪○及營業員歐○芳違反證交法第45條規定，惟公司未依證交法第36條第2項規定，於事實發生日起2日內辦理公告。</p>	<p>依證券交易法178條第1項第4款及第179條規定，對該公司為行為之負責人處罰鍰新臺幣24萬元。</p>
18	<p>◆公司於監督管理及內部控制顯有疏失。</p> <p>查三商電腦公司經理人周君持股異動事後申報異常，係公司業務員馮○梅作業疏失，將周君委託買進之三商行股票錯買成三商電腦股票所致。</p>	<p>請嗣後確實注意改善</p>
19	<p>◆違反證券商管理規則第2條第2項、第37條第15款及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款。</p> <p>查公司受託買賣業務員賴○如、劉○萍、劉○惠、黃○堅、陳○華、陳○仁、陳○芬、洪○育、林○美、林○進、周○慶、沈○君、李○燦、吳○銘等14人有利用他人帳戶下單買賣有價證券情事，該公司內部控制之執行顯有重大疏失，核有違反證券管理法令之情事。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令該公司對業務人員賴○如等14人予以停止執行業務1個月之處分；並依證券交易法第66條第1款之規定，對公司予以警告處分。</p>
20	<p>◆反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款。</p> <p>公司業務人員吳○蓉介紹投資人購買未經本會核准之基金，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司對高級業務員吳○蓉予以解除職務之處分</p>
21	<p>◆違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款規定。</p> <p>公司前業務人員葉○秋有受理客戶全權委託買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實檢討改善；並依證券交易法第56條規定，命令公司對業務人員葉○秋予以停止執行業務2個月之處分。</p>



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
22	<p>◆金管會於97.6派員赴公司辦理專案查核，發現缺失如下：</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. 營業員黃○玲、羅○禎及顏○患有利用他人帳戶或自己帳戶，收受鍾○明代理客戶下單買賣有價證券金錢之情事。</li><li>2. 營業員羅○禎有利用客戶名義申購有價證券並與客戶有資金往來等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款及第9款規定。</li><li>3. 經理人蔡○彬、營業員黃○蓉、吳○綾及陳○堯與客戶有資金往來之情事。</li></ol>	依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實檢討改善並依證券交易法第56條規定，命令司停止羅○禎2個月業務之執行。
23	<p>◆違反證交法第45條第3項規定。 該公司未經核准而於97年8月8日買進○證券股份有限公司150,000股乙案，於監督管理及內部控制核有疏失。</p>	請確實注意改善。
24	<p>◆金管會於97.1.7至97.1.25派員進行一般業務檢查，發現下列缺失事項：</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. 95年度年報有未揭露95年第四季之自有資本適足比率等資訊，核與證券商管理規則第63條第3項規定不符。</li><li>2. 承作債券附買回交易，經查業務員李○娟在未取得其他客戶出具授權書之前，即同意客戶代其他客戶從事交易，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款規定。</li><li>3. 未依證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則第23條，訂定及執行有效之內部控制制度，核有違反證券商管理規則第2條第2項規定。</li></ol>	依證交法第65條規定予以糾正及自行議處業務員李○娟，並請確實檢討改善。
25	<p>◆違反證券商管理規則第2條第2項。</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. 館前分公司業務員有代客戶辦理權證申購事宜之情事，與內部控制制度之規定未合。</li><li>2. 發行認購權證有於上市後即大量買回原認購人之申購部位，致權證流通在外單位數大幅下降，與內部控制制度之規定未合。</li><li>3. 擔任防制洗錢之專責人員尚未參加洗錢防制訓練課程，與內部控制制度之規定未合。</li></ol> <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。 公司業務人員曾○璋及前業務人員許○芳有受理非本人帳戶利用公司內部IP辦理網路下單情事，核已違反證券管理法令。</p>	依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善並依證券交易法第56條規定，命令公司對業務人員曾○璋、前業務人員許○芳予以停止執行業務1個月之處分。



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
26	<p>◆違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項、第3項及第3條第1項第1款。</p> <p>業務人員王○正代理配偶先買股票再出具研究報告、朱○鴻未取得證券投資分析人員或高級業務員資格期間，卻對外出具各上市（櫃）公司研究報告，及朱○民為公司研究部門主管，該部門人員有前揭違規情事，其督導實有欠周。該3員核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令公司對王○正停止1年、朱○敏及朱○民各3個月業務之執行。</p>



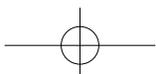
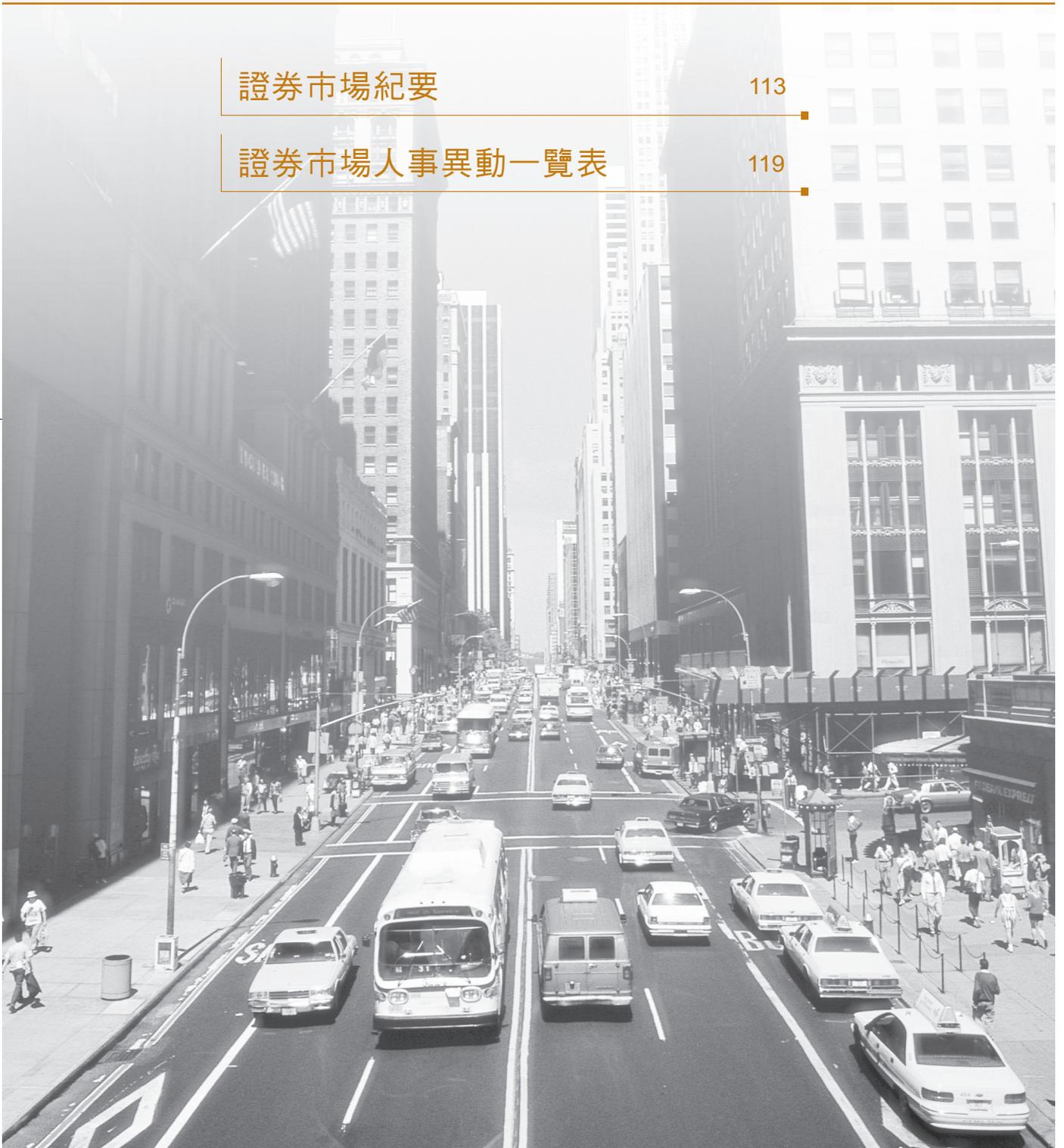
# 肆、證券市場紀要

證券市場紀要

113

證券市場人事異動一覽表

119





# 證券市場紀要

- 97年07月01日 金管會新舊主委交接，新任主委陳樹重申，將以「三大主軸、兩大原則」未來成立跨部會的金融改革委員會，推動「三次金改」，打造台灣成為亞太金融中心。
- 97年07月08日 美國聯邦準備理事會（Fed）主席柏南克說Fed緊急挹注投資銀行資金之計劃可能延長至明年，意味著唯有金融市場恢復穩定，Fed才會考慮升息。
- 97年07月09日 金管會決定放寬保險業買回庫藏股的資本適足率（RBC）標準，從RBC須達300%降為250%，三家金控及兩家非金控的保險公司將可因此買回庫藏股護盤。
- 97年07月09日 為了搶救台股，金管會主委陳樹力推台股利多八大指標，同時主動公佈次級房貸對國內金融機構影響數，截至5月底，總損失為425.72億元，相較國際情勢，影響有限，有意塑造台灣金融市場和美國次級房貸風暴脫鉤的形象，以提升散戶對台股信心。
- 97年07月11日 美國重要房貸業者印地麥克（IndyMac）銀行因不堪信用緊縮、房價暴跌以及喪失抵押品贖回權的情況激增，十一日遭美國聯邦存款保險公司（FDIC）接管。FDIC估計，接管該行，將花費四十億至八十億美元。



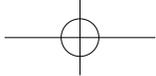
- 97年07月14日 為穩定金融局勢，美政府宣布提高兩大房貸房地美與房利美的緊急融資額度，開啟貼現窗口，並打算修法讓財政部收購二房股票，一連串動作使投資人信心回穩。
- 97年07月14日 本公會黃理事長與德國證券業聯盟協會（BWF）Dr. Jorg Franke 會長簽署瞭解合作備忘錄。
- 97年07月18日 本公會黃理事長與波蘭證券經紀業務員暨投資顧問協會（PABIA）Ms.Magdalena Zajackowska-ejsymont會長簽署瞭解合作備忘錄。
- 97年07月22日 臺灣證券交易所借券系統新增「成交後次一營業日撥券」功能。
- 97年07月23日 為加強維護結構型商品交易秩序之穩定，降低交易糾紛之產生，辦理衍生性金融商品交易業務人員之管理，加強交易相對人之風險辨識能力，及證券商應對交易相對人宣導衍生性金融商品常識，本公會公告修正「證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則」第9之1、第10之1、第12及第12之1條內容，並公告即日起施行。
- 97年07月24日 為落實證券商辦理財富管理業務推廣之規定並保障客戶權益，依行政院金融監督管理委員會頒布之「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第13點第2項規定，本公會特訂定「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」，並自公告日起施行。
- 97年07月28日 鳳凰颱風來襲，7月28日證券集中交易市場休市一天。
- 97年08月01日 臺灣證券交易所8月1日上午9時30分，於台北101大樓9樓會議室舉行新舊任董事長交接典禮，新任董事長為現任世新大學經濟系教授薛琦先生。



- 97年08月05日 美國聯邦存保公司與佛羅里達州金融監管機關日前宣布關閉位於佛羅里達州布蘭登的第一優先銀行，這是美國今年來第八家倒閉的銀行，也是佛州自2004年來第一家關門的銀行。
- 97年08月06日 臺灣證券交易所（Taiwan Stock Exchange）自8月11日起，將公司原英文名稱縮寫TSEC及網域名稱tse.com.tw，變更為TWSE及twse.com.tw，公司網站網址同時變更為www.twse.com.tw。
- 97年08月06日 上市公司發行公司債或可轉換公司債依證交所規定需將相關資訊輸入公開資訊資訊觀測站「債信專區」。
- 97年08月07日 本公會黃理事長與澳洲金融市場協會（AFMA）會長Mr. Rob Priestley簽署MOU。
- 97年08月11日 本公會黃理事長與印尼證券商協會（APEI）會長Mrs. Lily widjaja簽署MOU。
- 97年08月21日 臺灣集保結算所於8月20日召開董事會，推舉董事范志強先生擔任董事長，並於8月21日舉行新卸任董事長交接典禮，由監察人黃敏助擔任監交人。
- 97年08月25日 台灣金融服務業聯合總會召開第二屆第一次會員大會改選理監事，台灣金融研訓院董事長許嘉棟當選理事長。
- 97年09月01日 櫃檯買賣中心開放即日起投資人得在任一證券商處所議價買賣轉（交）換公司債。
- 97年09月02日 行政院金融監督管理委員會召開「推動台灣資本市場整合法籌備會議」，台灣資本市場法規改革正式啟動。



- 97年09月03日 證交所發布證券市場自98年2月2日起實施款券T+2 DVP日交割制度。
- 97年09月08日 為穩定美國房市與金融市場，美國財政部長鮑森週日針對二家政府贊助企業（GSE），即兩大房貸巨擘房利美與房地美，公布紓困方案。根據此一方案，主管單位聯邦房屋融資局將接管二房，並且啟動GSE借款機制，對二房提供流動性直至明年底。
- 97年09月08日 本公會公告修正「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第3條，規定業務人員受託買賣外國有價證券，應配帶登記證，自公告日起施行。
- 97年09月08日 本公會舉辦「制訂台灣資本市場整合法第一次執行小組會議」。會中確認執行小組及各工作小組名單、律師事務所遴選辦法、預估總經費及各單位分攤比例、執行小組功能及運作模式。
- 97年09月09日 本公會邀集自營商委員召開「如何活絡股市振興經濟」座談會，會中達成共識包括：1、目前上市、櫃公司股票本益比偏低，資金充裕將適時承接，積極進場買進股票。2、建議主管機關督促資金充裕的上市櫃公司落實庫藏股制度。3、建議國家安定基金及四大基金積極進場，以提振投資信心。
- 97年09月10日 為刺激股市活絡，行政院宣布證券交易稅率減半，從千分之三降為千分之一點五，期限半年，此案將待行政院提出修正案送交立法院審議後實施。
- 97年09月10日 本公會獲得內政部評定為96年度全國優等團體，9月10日下午假台北市福華國際文教會館卓越堂舉行頒獎典禮，由本公會黃理事長出席代表受獎。



- 97年09月11日 行政院將通過「因應景氣整體對策方案」，將涵蓋照顧弱勢、促進消費、促進就業、優良房貸、加強公共建設、促進民間投資、穩定金融及股市、加強中小企業融資、拓展出口、推動賦稅改革等十大方向。
- 97年09月14日 全球最大券商美林證券14日同意以500億美元價格賣給美國銀行。
- 97年09月15日 美國第四大券商雷曼尋求破產保護，成為美次貸風暴下的犧牲者，積欠債權人超過6130億美元。
- 97年09月15日 證券交易所15日與40家券商会商後提出九項建議，包括：政府重大政策應以單一窗口對外發布、短期內上市櫃股票應有一致性的平盤以下放空機制、國安基金應進場護盤、迅速在稅制上進行改革、短期劇烈波動時主管機關應避免對交易制度增加管制、鼓勵上市櫃公司實施庫藏股、自營商持有部位可於會計上認列為備供出售之長期部位、應放寬自營商盤中不得以漲跌停板價格買賣的規定。
- 97年09月16日 為了防止身陷籌資危機的保險巨擘美國國際集團（AIG）倒閉，對金融系統造成危險，美國聯準會（Fed）十六日晚間宣布提供該集團850億美元緊急貸款，並取得79.9%的股權。
- 97年09月18日 富時指數公司發布新聞稿公布最新年度國家分類等級審核結果，臺灣市場仍維持「先進新興市場」等級，並持續列入已開發市場之觀察名單。
- 97年09月19日 全美最大的儲蓄及貸款行庫華盛頓互惠銀行（Washington Mutual Inc.）因為不堪承作抵押貸款的嚴重損失，決定求售。



- 97年09月19日 本公會召開「制訂台灣資本市場整合法第二次執行小組會議」。  
。會中確認各工作小組之主要支援單位及經費報支事宜。
- 97年09月21日 英美兩國相繼宣布對金融股採取禁止放空規定，金管會決定採取類似措施以穩定股市。金管會宣布至10月3日止，暫時恢復台灣50指數、台灣中型100指數及台灣資訊科技指數的成分股，共150檔平盤以下不得放空限制，兩週後再檢討。
- 97年09月24日 本公會召開「制訂台灣資本市場整合法律師事務所遴選委員會會議」，選定由常在國際法律事務所擔任專任委託律師事務所。
- 97年09月29日 美國布希政府提出的7千億美元紓困案遭眾議院駁回，市場信心大崩潰，道瓊工業指數暴跌777.68點。國內股市終場加權指數重挫210.35點，以5719.28點作收，成交量695.82億元。
- 97年09月29日 為穩定股市，金管會祭出三大措施，打擊市場空頭，包括：一、調降借券及融券賣出限額。二、徹查干擾股市之禿鷹、謠言及不實訊息。三、強化借券資訊的揭露方式及說明。

# 證券市場人事異動一覽表

## ❖ 相關單位人事異動

公司名稱	職 稱	新任人員	接任日期
金管會	主任委員	陳 樹	97年7月01日
金管會	副主任委員	李紀珠	97年7月01日
金管會	常務副主任委員	吳當傑	97年7月22日
金管會	委 員	葉銀華	97年7月01日
金管會	委 員	蔡宗榮	97年7月01日
金管會	委 員	劉啟群	97年9月01日
金管會	證期局代理局長	李啟賢	97年7月22日
金管會	銀行局局長	張明道	97年7月14日
金管會	檢查局局長	鍾慧貞	97年7月16日
證交所	董事長	薛 琦	97年8月01日
證交所	總經理	許仁壽	97年8月01日
集保結算所	董事長	范志強	97年8月21日

## ❖ 本公會理、監事

公會職稱	新任人員	卸任人員	接(卸)任日期
後補理事	---	美商花旗美邦證券 公司台北分公司 陳林桂琇總經理	97年8月19日
監事	永全證券公司董事長 特助陳培達	全泰證券公司 楊榮文	97年9月23日



## ❖ 本公會委員會召集人、副召集人

委員會名稱	公會職稱	新任人員	卸任人員	接任日期
外國有價證券業務委員會	召集人	溫宗憲	陳林桂琇	97年07月22日
外國有價證券業務委員會	副召集人	胡碧茹	溫宗憲	97年07月22日
外國有價證券業務委員會	副召集人	劉昭明	--	97年07月22日

## ❖ 其他事項報導

一、97年7月22日第4屆第10次理事會議、97年8月19日第4屆第11次理事會議、97年9月23日第4屆第12次理事會議：

(一) 會員入(退)會：

- 1.本公會會員美商花旗美邦證券股份有限公司台北分公司(原名稱為美商花旗環球證券股份有限公司台北分公司)於97年8月11日完成退會手續。
- 2.本公會會員美商美林證券股份有限公司台灣分公司因辦理分割新設立美林證券股份有限公司,分割基準日為97年8月30日,美商美林證券台灣分公司辦理退會,新設公司申請入會。

(二) 會員更名：

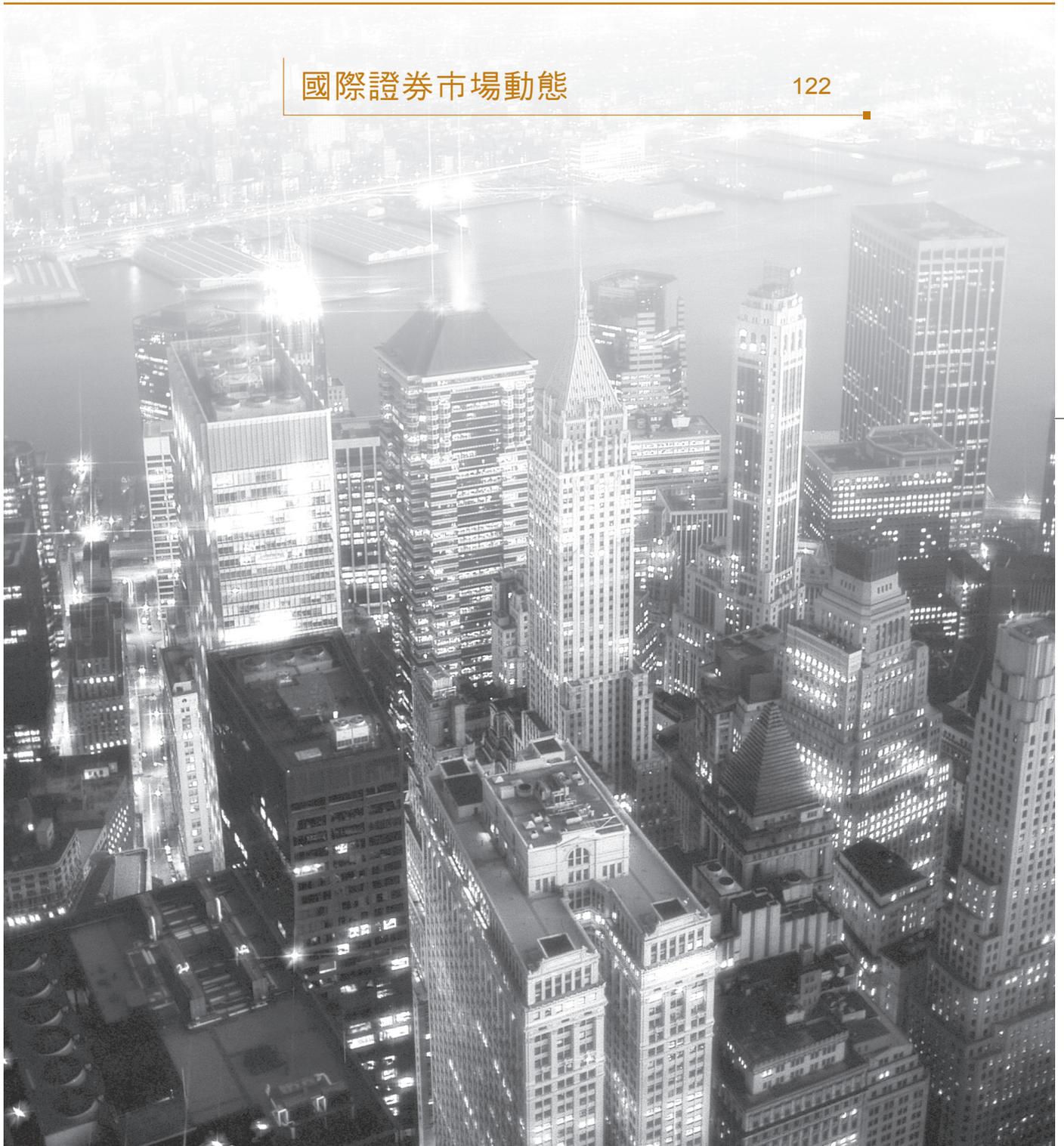
- 1.中信證券股份有限公司(券商代號:5650)更名為凱基證券股份有限公司。



# 伍、國際證券市場動態

國際證券市場動態

122





# 國際證券市場動態

## 一、金融海嘯衝擊全球市場

雷曼兄弟宣布破產，信貸危機衝擊美國金融體系核心，引發全球金融海嘯。英國經濟步入衰退，德法義GDP皆呈萎縮。日本出口下滑投資減緩及糧食燃料價格高漲，消費信心受衝擊。

## 二、美國金融救助計劃使動蕩金融市場回穩

美7,000億紓困計劃包含從金融機構購買問題抵押貸款及抵押貸款相關證券，買數千家銀行股份，暫時上調無息銀行存款戶頭擔保上限，提供暫時性貸款擔保等，盼中國等美國國債主要買家購買國債。

## 三、冰島破產求援IMF凸顯過度金融化之痛

冰島有望獲得IMF的緊急資金援助。日本和部分北歐國家也將參與該計劃。冰島高槓桿經濟發展模式，一旦出現全球性的信貸緊縮，貨幣市場融資停滯，採取此高槓桿模式的國家會首當其衝此害。



## 四、全球七大工業國恐難聯手應對金融危機

全球主要央行雖聯手減息但聯手推全球性計劃因應金融危機似乎不可能，主因是不同國家經濟規模及金融體系的需求不同，採取一致的政策除意義不大，在稅收和財政支出上聯合採取措施也相對困難。

## 五、中國新《外匯管理條例》阻擊「熱錢」

中國已經加強對流入境內的外匯資金加強管制，以應對投機性「熱錢」可能會影響本國經濟穩定的擔憂，此舉可能會抑制中國外匯儲備的增長，並放慢人民幣升值的步伐。

## 六、中國券商業務範圍審批擬部分鬆綁

券商將自有資金投資於國債、投資級公司債、貨幣市場基金、央行票據等風險較低、流動性較強的證券，且投資規模不超過其淨資本80%，無須取得證券自營業務資格，但應比照執行證券自營業務的規則。

## 七、中國大幅加強資本管制

為限制投機性「熱錢」進入中國，企業出口收匯應先進入特別帳戶，待官方核實資金確為貿易所得，而出口商若想將美元兌換為人民幣，則需提交書面證據，證明其為真實的商務交易。



# 陸、統計資料

證券商受託買賣外國有價證券  
每月成交金額彙總統計表 125

證券商受託買賣外國有價證券交易量  
暨市場結構統計表 127

證券商受託買賣外國有價證券商品別  
統計表 130

承銷業務統計表 131

證券商經營損益狀況分析表 133

證券商經營損益排名 134

證券商經營損益狀況表 135



## ❖ 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7月	97年8月	97年9月	97年第3季總計
1	富 達	19,001,465,350.31	15,273,508,522.04	28,419,804,936.78	62,694,778,809.13
2	友 邦	7,428,383.00	35,235,575.00	220,396,674.00	263,060,632.00
3	摩根富林明	4,199,599,405.52	3,389,076,335.68	3,710,334,355.57	11,299,010,096.77
4	美銀證券	0.00	63,644,597.00	0.00	63,644,597.00
5	台灣工銀	13,947,648.25	28,473,658.12	77,227,891.85	119,649,198.22
6	日 盛	487,442,792.00	318,497,398.00	539,971,835.00	1,345,912,025.00
7	美商美林	212,083,000.69	315,238,116.61	876,938,347.12	1,404,259,464.42
8	台灣摩根士丹利	493,223,627.00	2,379,388,185.00	2,481,044,002.00	5,353,655,814.00
9	美商高盛	0.00	0.00	0.00	0.00
10	港商德意志	0.00	0.00	0.00	0.00
11	美商雷曼兄弟	0.00	0.00	0.00	0.00
12	新加坡瑞銀	0.00	0.00	0.00	0.00
13	富 通	2,480,583,031.00	2,660,906,151.00	4,322,928,943.00	9,464,418,125.00
14	亞 東	0.00	0.00	0.00	0.00
15	太 平 洋	384,169.00	0.00	286,176.00	670,345.00
16	大 慶	0.00	0.00	0.00	0.00
17	群 益	1,555,416,219.28	904,030,590.04	2,440,780,808.28	4,900,227,617.60
18	一 銀	2,819,369.00	4,335,500.00	3,501,281.00	10,656,150.00
19	永 豐 金	584,653,817.00	447,073,906.42	823,251,059.00	1,854,978,782.42
20	永 興	35,858,044.00	188,830,430.00	170,491,130.00	395,179,604.00
21	中 信	1,839,325,364.00	1,749,510,450.00	1,916,869,377.00	5,505,705,191.00
22	豐 興	0.00	0.00	0.00	0.00
23	大 華	137,146,742.00	74,950,501.00	170,776,930.00	382,874,173.00
24	金 鼎	0.00	0.00	0.00	0.00
25	統 一	0.00	0.00	589,680.00	589,680.00
26	元 富	16,807,466.00	13,519,720.00	17,478,783.00	47,805,969.00
27	犇 亞	0.00	0.00	0.00	0.00
28	長 城	0.00	0.00	0.00	0.00
29	大 昌	0.00	0.00	0.00	0.00
30	福 邦	0.00	0.00	0.00	0.00
31	大 眾	160,294,240.83	97,987,207.11	16,144,634.27	274,426,082.21
32	兆 豐	275,185,052.00	157,531,881.00	265,247,631.00	697,964,564.00
33	致 和	0.00	0.00	0.00	0.00
34	北 城	0.00	0.00	0.00	0.00
35	國 票	61,538,181.22	25,184,360.00	154,952,971.00	241,675,512.22
36	摩根大通	7,624,487,356.00	6,994,920,214.00	8,280,933,111.78	22,900,340,681.78
37	康 和	594,569.95	54,834.36	357,809.76	1,007,214.07
38	中 農	0.00	0.00	0.00	0.00



幣別：新台幣

序號	證券商	97年7月	97年8月	97年9月	97年第3季總計
39	新 壽	97,456,863.25	326,082,446.55	8,617,505.00	432,156,814.80
40	花 旗	620,475,645.00	826,036,617.00	1,338,933,026.00	2,785,445,288.00
41	昇 豐	0.00	0.00	0.00	0.00
42	玉 山	0.00	0.00	0.00	0.00
43	大和國泰	224,968,975.00	44,815,840.00	45,294,301.00	315,079,116.00
44	華南永昌	696,593.00	4,583,034.00	5,772,153.00	11,051,780.00
45	台 証	138,555,488.00	108,746,349.00	176,358,551.00	423,660,388.00
46	富 邦	309,637,578.00	266,030,825.00	418,938,512.00	994,606,915.00
47	寶 來	1,942,811,176.25	1,331,340,073.69	1,466,595,481.34	4,740,746,731.28
48	元 大	171,548,042.00	894,261,555.00	1,484,035,861.00	2,549,845,458.00
<b>交易金額總計</b>		NT\$42,696,434,189	NT\$38,923,794,873	NT\$59,854,853,758	NT\$141,475,082,819

## ❖ 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	證券種類	97年7月	97年8月	97年9月	97年第三季總計
美國	股票	317,997,125.24	327,498,897.00	428,372,977.19	1,073,868,999
	債券	7,667,411.27	6,624,964.77	9,610,057.62	23,902,434
	境外基金	1,618,748.29	1,627,631.21	550,286.43	3,796,666
	存託憑證	226,222.83	-	14,350.00	240,573
	認股權證	-	-	-	-
韓國	股票	7,271,214.83	7,358,554.44	10,350,919.14	24,980,688
	債券	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
日本	股票	44,052,379.27	14,983,241.33	20,270,206.14	79,305,827
	債券	68,885.00	25,140.00	143,755.00	237,780
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
香港	股票	101,811,004.20	77,579,356.47	102,769,264.14	282,159,625
	債券	22,430,055.82	79,083,699.60	89,030,108.83	190,543,864
	境外基金	145,241,788.04	111,521,811.24	121,937,958.50	378,701,558
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	567,977.20	74,750.15	58,883.30	701,611
新加坡	股票	4,731,812.43	14,118,802.13	21,946,626.00	40,797,241
	債券	3,223,722.00	-	-	3,223,722
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
泰國	股票	6,692,029.41	1,486,191.58	4,257,081.57	12,435,303
	債券	-	-	-	-
	境外基金	-	-	8,157,653.98	8,157,654
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	40,361.49	193,883.81	220,372.73	454,618
盧森堡	股票	-	-	-	-
	債券	2,123,563.89	4,113,524.33	6,644,943.69	12,882,032
	境外基金	657,106,549.51	506,279,653.15	911,663,189.74	2,075,049,392
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
馬來西亞	股票	3,582,373.55	3,486,554.00	900,963.23	7,969,891
	債券	-	-	-	-
	境外基金	-	-	2,449.78	2,450
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-

幣別：美金

國別	證券種類	97年7月	97年8月	97年9月	97年第3季總計
英國	股票	17,406,894.28	5,609,267.83	22,532,334.83	45,548,497
	債券		813,147.26	321,945.03	1,135,092
	境外基金	-	-	2.95	3,703,491
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
英國	股票	11,601,673.65	18,057,447.66	6,639,235.35	36,298,357
	債券	21,278,322.61	26,523,246.48	42,587,658.08	90,389,227
	境外基金	106,742.04	4,548,348.51	13,708,713.76	18,363,804
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
菲律賓	股票	-	1,796,198.13	-	1,796,198
	債券	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
澳洲	股票	6,899,891.86	19,476,442.88	29,028,866.05	55,405,201
	債券	2,162,477.00	49,529.00	261,881.00	2,473,887
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
印尼	股票	3,115,387.23	1,258,762.00	495,698.00	4,869,847
	債券	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
印度	股票	2,058,619.22	1,321,567.36	5,538,283.37	8,918,470
	債券	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
加拿大	股票	155,000.00	1,097.44	28,285.71	155,000
	債券	589,536.00	-	-	589,536
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
越南	股票	46,620.85	45,162.27	86,579.03	178,362
	債券	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-



當期所有受託買賣外國 有價證券金額總計	US\$1,395,577,878	US\$1,235,555,775	US\$1,858,103,244	US\$4,489,236,897
紅籌國企股金額合計	US\$10,776,972	US\$8,937,590	US\$26,589,617	US\$46,304,179
該月底累計法人戶數	2,798	2,850	3,005	
該月底累計個人戶數	323,588	331,163	337,170	
總開戶數	326,386	334,013	340,175	

## ❖ 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	97年10月份
股票	美國	1,073,868,999
	香港	282,159,625
	澳洲	55,405,201
	歐洲	45,548,497
	新加坡	40,797,241
	日本	79,305,827
	韓國	24,980,688
	英國	36,298,357
	印度	8,918,470
	泰國	12,435,303
	馬來西亞	7,969,891
	印尼	4,869,847
	越南	178,362
	盧森堡	-
	加拿大	155,000
	菲律賓	1,796,198
	<b>小計</b>	<b>1,674,687,505</b>
債券	香港	190,543,864
	英國	90,389,227
	美國	23,902,434
	盧森堡	12,882,032
	歐洲	1,135,092
	澳洲	2,473,887
	日本	237,780
	新加坡	3,223,722
	泰國	-
	加拿大	589,536
		<b>小計</b>
境外基金	盧森堡	2,075,049,392
	香港	378,701,558
	英國	18,363,804
	泰國	8,157,654
	美國	3,796,666
	馬來西亞	2,450
	歐洲	3,703,491
	日本	-
	新加坡	-
	<b>小計</b>	<b>2,487,775,016</b>
認股權證	泰國	454,618
	香港	701,611
	美國	-
	新加坡	-
		<b>小計</b>
存託憑證	美國	240,572.83
	<b>小計</b>	<b>240,573</b>
<b>累計總金額</b>		<b>US\$4,489,236,897</b>

## ❖ 承銷業務統計表

### (一) 有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圈購案件數	公開申購案件數	競價拍賣案件數	洽商銷售案件數
90	52	163	3	7
91	113	211	2	4
92	126	128	1	2
93	205	130	2	7
94	102	92	0	9
95	111	99	0	11
96	185	122	0	13
97Q1	22	20	0	1
97Q2	37	14	0	0
97Q3	12	14	0	0

### (二) 97年第3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	景岳生物	初次上櫃	永豐金證券	1,326	16	21,216,000	2008.9.4	2.75
2	利機企業	初次上櫃	永豐金證券	280	22	6,160,000	2008.9.22	19.12
3	志遠電子	初次上櫃	元富證券	454	11	4,994,000	2008.9.25	21.31
4	遠雄建設	上市增資	永豐金證券	990	80	79,200,000	2008.8.14	100
5	台灣汽電	上市增資	富邦證券	4,250	13.2	56,100,000	2008.8.29	17.04
6	同欣電子	上市增資	大華證券	850	60	51,000,000	2008.9.10	10.57
7	世紀鋼鐵	上市增資	群益證券	2,250	10	22,500,000	2008.9.22	100
8	強茂	上市增資	台証證券	1,700	17	28,900,000	2008.9.22	100
9	新天地國際	上櫃增資	日盛證券	544	26	14,144,000	2008.7.15	3.82
10	商丞科技	上櫃增資	群益證券	1,700	10.2	17,340,000	2008.8.21	14.33
11	朋程科技	上櫃增資	元大證券	213	70	14,910,000	2008.9.9	1.49
12	中美矽晶	上櫃增資	元大證券	900	110	99,000,000	2008.9.16	4.25
13	鳳凰國際	上櫃增資	中國信託證券	255	50	12,750,000	2008.9.22	3.18
14	遠雄自貿港	上市增資	永豐金證券	1,800	23.5	42,300,000	2008.10.9	43.4



### (三) 97年第3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	景岳生物	永豐金證券	初次上櫃	4,641	3,315	97.8.28-97.9.2	14元至18元
2	利機企業	永豐金證券	初次上櫃	3,099	2,819	97.9.15-97.9.18	22元至25元
3	志遠電子	元富證券	初次上櫃	5,211	4,757	97.9.18-97.9.23	10.5元至14元
4	華固建設	台証證券	公司債	10,000	8,500	97.7.7-97.7.9	101%-105%
5	友華生技	群益證券	公司債	1,600	1,440	97.7.9-97.7.11	101%-105%
6	元富證券	統一證券	公司債	20,000	20,000	97.7.10-97.7.15	103%-110%
7	競國實業	中國信託證券	公司債	3,500	3,045	97.7.21-97.7.23	101%-105%
8	美亞鋼管	群益證券	公司債	5,000	4,500	97.8.1-97.8.5	101%-120%
9	世禾科技	台証證券	公司債	3,000	2,550	97.8.18-97.8.19	101%-110%
10	聯茂電子	寶來證券	公司債	3,000	2,700	97.8.21-97.8.22	101%-110%
11	偉盟工業	永豐金證券	公司債	6,000	5,332	97.9.2-97.9.4	101%-110%
12	炎洲工業	大華證券	公司債	10,000	8,500	97.9.9	101%-110%

# ◆ 證券商經營損益狀況分析表 (97年1-9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)
90	證券業合計	249,672,140	250,562,493	-890,353	343,951,939	455,768,871	-0.36	-0.026	-0.20	100.00	13.251
51	綜合	241,522,460	244,348,688	-2,826,228	329,612,059	431,661,543	-1.17	-0.086	-0.65	96.74	13.096
39	專業經紀	8,149,680	6,213,805	1,935,875	14,339,880	24,107,328	23.75	1.350	8.03	3.26	16.811
71	本國證券商	216,337,263	223,396,920	-7,059,657	323,968,939	414,922,929	-3.26	-0.218	-1.70	86.65	12.807
37	綜合	213,088,971	220,136,391	-7,047,420	313,494,059	400,306,076	-3.31	-0.225	-1.76	85.35	12.769
34	專業經紀	3,248,292	3,260,529	-12,237	10,474,880	14,616,853	-0.38	-0.012	-0.08	1.30	13.954
19	外資證券商	33,334,877	27,165,573	6,169,304	19,983,000	40,845,942	18.51	3.087	15.10	13.35	20.440
14	綜合	28,433,489	24,212,297	4,221,192	16,118,000	31,355,467	14.85	2.619	13.46	11.39	19.454
5	專業經紀	4,901,388	2,953,276	1,948,112	3,865,000	9,490,475	39.75	5.040	20.53	1.96	24.555
20	前20大券商	190,339,768	194,695,226	-4,355,458	272,882,366	359,000,513	-2.29	-0.160	-1.21	76.24	13.156

## 一、分析報告背景說明：

- 本公司目前共有會員公司151家。其中證券商94家，銀行兼營證券商43家，票券金融公司14家。
- 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的90家證券商。並未包括富達、富通、花旗環球國際、摩根富林明四家只買賣外國證券，也未包括銀行兼營證券商和票券金融公司。
- 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算97年1-9月的經營損益數據，在97年10月17日公佈。

(4). 97年1-9月份，國際景氣持續緊縮，歐英美日經濟成長停滯或為負成長，中國的成長力道亦不若以往強勁。9月以來，美國大型金融機構接連爆發財務危機，引發全球金融海嘯。且美國7月躉售庫存增長1.4%，大幅高於預期，如

## 二、美國金融危機引發全球金融海嘯：

持續惡化，將可能從房市、金融業蔓延到科技業。90家證券商平均EPS為-0.026元，上半年獲利全部回吐，其中41家賺錢，49家虧損。9月台股指數由7,046點跌至5,719點，跌幅18.3%，大盤指數回落到94年10月價位，且櫃檯指數收83點，已逼近SARS及911事件低點；1-9月日均量(TSE:1,241億/OTC: 159億)，較96年同期日均量(TSE:1,362億/OTC: 392億)低，故經紀收益不佳，且自營部位虧損，加上金融資產減損的提列，使證券商平均虧損嚴重。4家外資專業經紀商，因無自營部位且經紀業務獲利多，平均EPS相當耀眼，達到5.040元。

(5). 綜合證券商平均EPS為-0.086元，低於專業經紀商平均EPS的1,350元；外資證券商平均EPS為3.087元，遠較本國證券商平均EPS的-0.218元優異。本國綜合證券商平均EPS為-0.225元，表現較本國專業經紀商EPS的-0.012元差；外資專業經紀商EPS為5.040元，遠較外資綜合證券商EPS的2.619元優異。

## 三、資本額前20大證券商虧損共44億元：

(6). 1-9月，資本額前20大證券商的EPS為-0.16元，表現較業界平均差，僅6家維持獲利，以元大證券EPS1.19元居冠。9月單月群益證券因提列債券擔保受益憑證(CBO)未實現評價損失14.72億元，虧損達20.1億元；計算20大證券商的ROE，則為-1.21%，也較業界的平均值-0.2%低。

(7). 里昂證券、高盛證券和德意志證券經營獲利最佳，EPS分別為27.76元、2.164元和18.54元。韓亞證、亞東證和大慶證虧損最多，EPS分別為-5.14元、-2.66元、-1.73元。

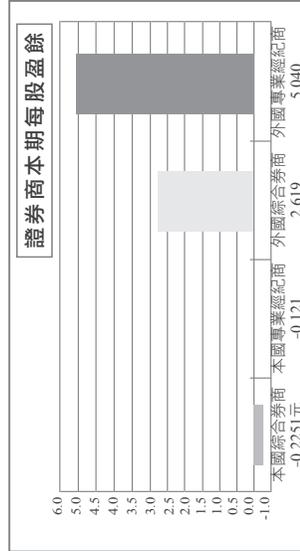
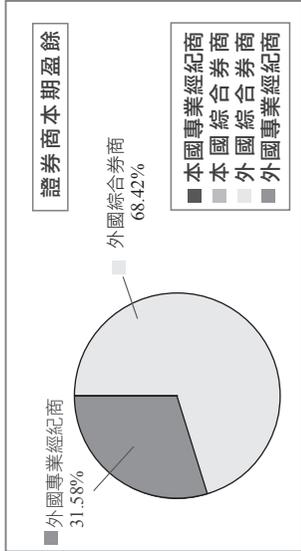
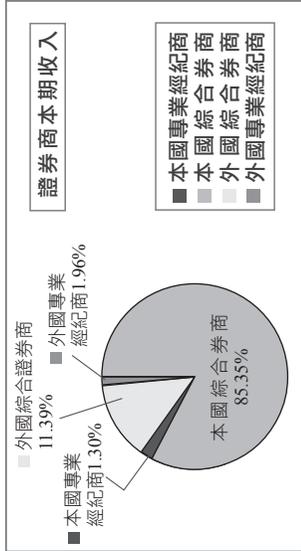
(8). 國際環境不佳，也影響到台灣的經濟成長，受到股市房市的重挫、高通膨下的縮支節食以及毒奶粉等衝擊，民間消費下降；第三季進出口貿易僅小幅出超3.7億美元，且9月對陸、港的出口更出現近7年來首次衰退，幅度達16.3%。然隨著各國央行集體降息並挹注大型銀行資金，或能使全球免於1930年代的經濟蕭條。持盈保泰乃證券業當前重要課題。

## ◆ 證券商經營損益排名 (97年 1-9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 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	凱基	17,739,942	1	元大	5,197,612
2	元大	15,738,454	2	美商高盛	854,667
3	寶來	15,610,153	3	富邦	800,734
4	群益	15,361,471	4	瑞士信貸	756,952
5	元富	14,290,475	5	美商美林	656,453
6	永豐金	12,865,723	6	港商德意志	649,026
7	統一	12,248,748	7	花旗環球	630,873
8	法國興業	12,079,219	8	凱基	627,311
9	金鼎	11,902,395	9	港商里昂	610,818
10	台証	10,968,787	10	新商瑞銀	568,526

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 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	凱基	17,739,942	1	元大	5,197,612
2	元大	15,738,454	2	美商高盛	854,667
3	寶來	15,610,153	3	富邦	800,734
4	群益	15,361,471	4	美商美林	656,453
5	元富	14,290,475	5	港商德意志	649,026

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 (千元)	名次	證券商	金額 (元)
1	瑞士信貸	1,653,898	1	瑞士信貸	756,952
2	港商里昂	1,593,887	2	港商里昂	610,818
3	摩根大通	1,261,906	3	摩根大通	495,819
4	大昌	413,105	4	法銀巴黎	84,523
5	法銀巴黎	391,697	5	日茂	41,165



## ◆ 證券商經營損益狀況表 (97年1-9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	264,588	279,999	-15,411	3,000,000	3,073,659	-5.825	-0.051	-0.50	0.112	10.25
1090	台灣工銀	5,394,630	5,478,982	-84,352	5,996,390	7,219,814	-1.564	-0.141	-1.17	2.187	12.04
1160	日盛	7,716,591	7,363,158	353,433	11,572,128	18,861,040	4.580	0.305	1.87	2.939	16.30
1260	宏遠	1,655,270	2,274,983	-619,713	4,299,000	4,071,918	-37.439	-1.442	-15.22	0.908	9.47
1360	港商麥格理	1,476,628	1,239,887	1,239,887	533,000	2,147,218	16.033	23.262	57.74	0.495	40.29
1400	港商荷銀	232,931	183,637	58,655	150,000	1,187,591	21.162	3.286	4.15	0.073	79.17
1440	美商美林	1,523,446	866,993	656,453	1,000,000	1,512,429	43.090	6.565	43.40	0.346	15.12
1470	摩根士丹利	1,210,380	953,107	257,273	1,000,000	3,472,484	21.256	2.573	7.41	0.380	34.72
1480	美商高盛	1,805,581	950,914	854,667	395,000	4,304,739	47.335	21.637	19.85	0.380	108.98
1530	港商德意志	1,251,263	602,237	649,026	350,000	2,029,485	51.870	18.544	31.98	0.240	57.99
1540	雷曼兄弟	527,263	409,366	117,897	600,000	1,031,983	22.360	1.965	11.42	0.163	17.20
1560	港商野村	168,693	170,402	-1,709	660,000	746,881	-1.013	-0.026	-0.23	0.068	11.32
1570	法國興業	12,079,219	11,926,950	152,269	1,010,000	1,247,544	1.261	1.508	12.21	4.760	12.35
1590	花旗環球	1,350,416	719,543	630,873	1,455,000	2,750,638	46.717	4.336	22.94	0.287	18.90
1650	新商瑞銀	1,572,799	1,004,273	568,526	1,265,000	2,064,340	36.147	4.494	27.54	0.401	16.32
2180	亞東	4,843,892	6,744,269	-1,900,377	7,137,143	9,276,421	-39.232	-2.663	-20.49	2.692	13.00
5050	大展	2,036,337	2,275,126	-238,789	2,325,836	3,185,564	-11.726	-1.027	-7.50	0.908	13.70
5110	富隆	112,244	142,051	-29,807	760,000	587,133	-26.556	-0.392	-5.08	0.057	7.73
5180	太平洋	590,332	712,035	-121,703	4,165,000	2,706,184	-20.616	-0.292	-4.50	0.284	6.50
5260	大慶	681,885	1,141,779	-459,894	2,655,896	3,131,973	-67.445	-1.732	-14.68	0.456	11.79
5270	群益	15,361,471	17,225,285	-1,863,814	16,267,870	20,923,251	-12.133	-1.146	-8.91	6.875	12.86
5380	一銀	1,787,535	1,997,187	-209,652	5,900,000	6,630,437	-11.729	-0.355	-3.16	0.797	11.24
5500	豐銀	29,326	103,515	-74,189	660,000	264,727	-252.980	-1.124	-28.02	0.041	4.01
5510	永豐金	12,865,723	13,341,001	-475,278	13,969,020	20,996,645	-3.694	-0.340	-2.26	5.324	15.03
5650	凱基	17,739,942	17,112,631	627,311	25,380,862	32,601,790	3.536	0.247	1.92	6.830	12.85
5720	大華	9,515,486	10,332,121	-816,635	14,290,660	18,503,427	-8.582	-0.571	-4.41	4.124	12.95
5820	金鼎	11,902,395	13,014,233	-1,111,838	10,827,764	10,239,323	-9.341	-1.027	-10.86	5.194	9.46
5850	統一	12,248,748	12,623,411	-374,663	12,157,062	18,032,098	-3.059	-0.308	-2.08	5.038	14.83
5920	元富	14,290,475	15,051,450	-760,975	13,988,726	17,869,365	-5.325	-0.544	-4.44	6.007	12.25
6010	華亞	283,339	870,003	-584,664	1,137,554	1,052,462	-204.902	-5.140	-55.55	0.347	9.25

# 證券商經營損益狀況表 (97年1-9月)

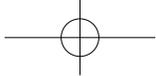
(單位：仟元)

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	中信託	7,439,096	7,660,078	-220,982	5,000,000	5,185,999	-2.971	-0.442	-4.26	3.057	10.37
6480	福邦	54,355	141,137	-86,782	1,389,961	1,267,764	-159.658	-0.624	-6.85	0.056	9.12
6530	大眾	1,332,356	1,661,120	-328,764	2,999,013	3,648,109	-24.675	-1.096	-9.01	0.663	12.16
6910	德信	265,458	375,443	-109,985	2,100,000	1,250,957	-41.432	-0.524	-8.79	0.150	5.96
7000	兆豐	7,161,602	9,436,402	-2,274,800	13,200,000	13,446,873	-31.764	-1.723	-16.92	3.766	10.19
7030	致和	876,322	855,702	-9,380	1,943,428	2,542,614	-1.070	-0.048	-0.37	0.353	13.08
7790	國票綜合	7,170,429	7,511,528	-341,099	8,270,789	8,223,235	-4.757	-0.412	-4.15	2.998	9.94
8450	康和	4,020,465	4,240,945	-220,480	6,143,582	7,548,575	-5.484	-0.359	-2.92	1.693	12.29
8560	新光	377,523	281,788	95,735	1,252,000	1,577,816	25.359	0.765	6.07	0.112	12.60
8690	新壽	3,806,492	4,124,531	-318,039	4,163,002	4,777,684	-8.355	-0.764	-6.66	1.646	11.48
8700	花旗	253,921	258,534	-4,613	3,000,000	3,089,563	-1.817	-0.015	-0.15	0.103	10.30
8740	昇豐	45,835	164,715	-118,880	1,000,000	715,265	-259.365	-1.189	-16.62	0.066	7.15
8840	玉山	1,004,780	1,043,600	-38,820	3,060,000	3,248,090	-3.864	-0.127	-1.20	0.417	10.61
8880	國泰綜合	3,546,935	3,578,543	-31,608	3,700,000	3,997,347	-0.891	-0.085	-0.79	1.428	10.80
8890	大和國泰	4,817,066	4,788,878	28,188	3,000,000	3,819,173	0.585	0.094	0.74	1.911	12.73
8960	香港上海匯豐	163,883	137,576	26,307	1,000,000	1,043,615	16.052	0.263	2.52	0.055	10.44
9300	華南永昌	4,875,239	4,773,184	102,055	8,111,743	10,646,917	2.093	0.126	0.96	1.905	13.13
9400	台証	10,968,787	10,945,633	23,154	13,255,044	20,459,779	0.211	0.017	0.11	4.368	15.44
9600	富邦	9,472,481	8,671,747	800,734	17,050,000	32,881,701	8.453	0.470	2.44	3.461	19.29
9700	寶來	15,610,153	16,016,234	-406,081	21,385,195	27,482,923	-2.601	-0.190	-1.48	6.392	12.85
9800	元大	15,738,454	10,540,842	5,197,612	43,679,388	53,811,360	33.025	1.190	9.66	4.207	12.32
1380	港商里昂	1,593,887	983,069	610,818	220,000	1,348,654	38.323	27.764	45.29	0.392	61.30
1520	瑞士信貸	1,653,898	896,946	756,952	1,135,000	3,809,571	45.768	6.669	19.87	0.358	33.56
5320	高橋	226,927	279,280	-52,353	478,555	777,980	-23.070	-1.094	-6.73	0.111	16.26
5460	寶盛	55,097	53,447	1,650	312,000	313,258	2.995	0.053	0.53	0.021	10.04
5600	永興	176,577	170,819	5,758	325,000	695,559	3.261	0.177	0.83	0.068	21.40
5660	日進	51,156	66,176	-15,020	226,000	366,112	-29.361	-0.665	-4.10	0.026	16.20
5690	豐興	53,595	53,542	53	280,000	509,283	0.099	0.002	0.01	0.021	18.19
5860	盈溢	52,583	33,868	18,715	268,438	500,088	35.591	0.697	3.74	0.014	18.63
5870	光隆	78,939	53,970	24,969	200,000	490,349	31.631	1.248	5.09	0.022	24.52

## ◆ 證券商經營損益狀況表 (97年1-9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	106,822	65,657	41,165	361,538	689,271	38.536	1.139	5.97	0.026	19.06
6200	長城	334,006	345,559	-11,553	478,732	566,977	-3.459	-0.241	-2.04	0.138	11.84
6210	新百王	32,740	51,256	-18,516	235,400	262,134	-56.555	-0.787	-7.06	0.020	11.14
6380	光和	168,037	169,185	-1,148	440,783	545,623	-0.683	-0.026	-0.21	0.068	12.38
6450	永全	133,957	112,786	21,171	364,808	579,949	15.804	0.580	3.65	0.045	15.90
6460	大昌	413,105	387,590	25,515	900,000	1,191,984	6.176	0.284	2.14	0.155	13.24
6620	全泰	11,440	21,621	-10,181	200,000	101,556	-88.995	-0.509	-10.03	0.009	5.08
6660	和興	30,330	27,487	2,843	200,000	210,605	9.374	0.142	1.35	0.011	10.53
6950	福勝	64,051	80,515	-16,464	255,000	391,005	-25.705	-0.646	-4.21	0.032	15.33
7020	信富	39,545	29,262	10,283	200,000	307,181	26.003	0.514	3.35	0.012	15.36
7070	豐農	40,824	29,711	11,113	200,000	340,425	27.222	0.556	3.26	0.012	17.02
7080	石橋	51,855	66,633	-14,778	250,000	225,836	-28.499	-0.591	-6.54	0.027	9.03
7120	台安	19,367	21,193	-1,826	200,000	107,528	-9.428	-0.091	-1.70	0.008	5.38
7530	富順	158,220	186,140	-27,920	400,000	684,261	-17.646	-0.698	-4.08	0.074	17.11
7670	金港	85,705	80,186	5,519	300,300	377,542	6.440	0.184	1.46	0.032	12.57
7690	金興	25,088	21,289	3,799	200,000	231,955	15.143	0.190	1.64	0.008	11.60
7750	北城	80,850	71,370	9,480	269,451	300,341	11.725	0.352	3.16	0.028	11.15
7780	富星	106,928	105,347	1,581	368,000	452,832	1.479	0.043	0.35	0.042	12.31
7900	金豐	33,023	42,170	-9,147	238,000	296,804	-27.699	-0.384	-3.08	0.017	12.47
8150	東興	20,490	32,490	-12,000	200,000	208,098	-58.565	-0.600	-5.77	0.013	10.40
8380	安泰	138,455	149,759	-11,304	370,000	562,595	-8.164	-0.306	-2.01	0.060	15.21
8440	摩根大通	1,261,906	766,087	495,819	1,990,000	3,650,752	39.291	2.492	13.58	0.306	18.35
8490	萬泰	35,276	29,849	5,427	200,000	303,659	15.384	0.271	1.79	0.012	15.18
8520	中農	53,302	42,086	11,216	230,000	454,748	21.042	0.488	2.47	0.017	19.77
8660	萬通	17,630	26,426	-8,796	230,000	215,292	-49.892	-0.382	-4.09	0.011	9.36
8710	陽信	113,752	127,267	-13,515	302,000	233,781	-11.881	-0.448	-5.78	0.051	7.74
8770	大鼎	35,400	26,753	8,647	259,000	288,840	24.427	0.334	2.99	0.011	11.15
8800	鼎富	161,200	139,281	21,919	320,000	650,726	13.597	0.685	3.37	0.056	20.34
8850	鑫豐	42,020	60,557	-18,539	211,875	182,676	-44.119	-0.875	-10.15	0.024	8.62
8900	法銀巴黎	391,697	307,174	84,523	520,000	681,498	21.579	1.625	12.40	0.123	13.11



# 活動花絮

## ❖ 「2008年蒙古國證券市場制度與經營管理實務講習」行記摘要

蒙古國證券業協會邀請本公會與證基會於本（97）9月6日至13日共同組團，赴烏蘭巴托辦理「2008證券市場制度與經營管理實務講習」，協助該協會會員培育證券專才並辦理訓練課程，以促進蒙古國證券市場發展。

本次訓練課程共八項，包括：外國證券股票交易、股票評價、股票投資策略與績效評估、證券新金融商品行銷、投資人保護、證券發行市場—發行人、投資人與承銷商扮演的角色、股票技術分析及證券商財務控管等。



講師代表團與蒙古金管會合影



此次受訓場地、語言溝通方式及授課品質等，雙方均相當滿意，同時學員上課非常認真，反應也很熱烈，收穫非常多。本次除講習活動外，亦安排訪問蒙古國際資本公司、蒙古金管會、蒙古證交所及蒙古商工總會，以交換雙方證券市場發展經驗，增進兩國證券市場交流，此次培訓活動獲得相當大的迴響並獲該國證券業界肯定與感謝。



講師代表團與蒙古商工總會合影











## 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	張勝峰
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	<a href="http://www.csa.org.tw">http://www.csa.org.tw</a>

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