



理事長新年展望



回顧97年度台灣證券市場，1月因美國次級房貸衝擊的影響，股票市場呈現下跌走勢，隨後因國際經濟仍屬穩定成長、國內總統大選及兩岸關係逐漸友好，台股於上半年仍有耀眼表現，高點達9,309點；下半年以來，因美國房市由高檔迅速下跌，使過度包裝的CDO、CDS等商品被迫提前清償，造成一連串的恐慌性賣壓，美國多家大型房貸及金融機構(二房、雷曼兄弟、AIG等)出現財務危機，使得金融海嘯迅速漫延至全球，台灣股市亦受衝擊，11月低點為3,955點。



97年底集中交易市場加權股價指數4,591點，較96年底的8,506點，下跌46.03%；櫃買中心97年底股價指數為64.37點，較96年底的154.47點，下跌58.33%。兩個交易市場合計的日均成交值，由96年度的1,706.6億元減少為1,204.9億元，減幅29.40%。兩個交易市場的總市值，由96年度的23兆3961億元減少為12兆4786億元，減幅46.66%。這些數據均顯示，台灣證券市場在97年度表現不佳。

金融海嘯使初級市場承銷案件驟減、次級市場交易大幅度減少，使得89家專營證券商收益由盈轉虧。全體證券商在97年全年虧損達70億，比較96年全年盈餘為553億元；平均每股盈餘(EPS)為-0.203元，比較96年全年平均EPS為1.619元。

展望98年，預期國內外經濟情勢仍不甚理想，證券商經營仍為艱辛，但應趁此時積極推動金融改革與國際化，提升證券商及證券市場的競爭力。

政府應與業者真心對話，共同檢討資本市場的問題，重新規劃台灣資本市場的發展策略，大力協助本國業者壯大，培養業者的國際競爭力。依功能別制訂管理法規，整合目前依行業別制訂的重複繁瑣的法規；並採功能別監理，使資本市場業者可以依自己的規模和專業能力，選擇適當的混業經營範圍、獲得經營綜效。

資本市場的改革與發展，是要建立在有競爭力的市場架構，同時強調金融紀律，加強公司治理、風險控管及內稽內控。回顧金融風暴崩解之始末，大部份肇因於對風險的失控與對景氣及流動性的評估過度樂觀，且過度依賴信用評等機構，因此應特別強化市場及信用風險。

此外，在人員教育訓練及保護投資人機制方面，證券人員需具備一定資格條件並持續充實專業職能，確保本業人員為投資人提供安全及專業之服務，並由主管機關統籌各資本市場單位，聯合規劃深廣的投資人教育計劃，加強投資人的專



業知識；並加強業者銷售金融商品的行為規範(如事先說明、無過失責任、投資人適合性等)，實施專業投資人制度，以強化投資人保護機制。

隨著兩岸證券市場逐漸雙向開放，兩岸可望於上半年簽署金融監理備忘錄，國內證券商將能開拓國際業務，進入較有優勢的大陸市場發展，是機會亦是挑戰，我國證券商應強化競爭優勢，如為當地廣大的台商做財富管理並輔導台商掛牌上市、新金融商品創新能力、顧客關係管理等。

總體上，政府和業者都是為了資本市場的長治久安而努力，應記取教訓，更小心謹慎但積極的繼續資本市場的改革及國際化發展。如果97年下半年是黎明前的黑暗，只要我們以沉著應對、穩健經營的態度迎接每個挑戰，相信98年台灣證券業及證券市場將再放黎明曙光。

理事長

Contents

證券公會季刊
97年第四季

壹 主題報導

- 08 功能別監理與世界接軌
周行一
政治大學財務管理學系教授、投資人研究中心主任
徐政義
中央大學財務金融學系副教授、投資人研究中心研究員
- 15 金融服務業務整合及業別分類之簡介
—「資本市場服務法」草案規劃
林嘉慧、盛美元、黃渝清、陳正和律師 常在國際法律事務所
- 22 日、韓證券商如何因應資本市場改革—
以野村證券和三星證券為例
周冠男 中央大學財金系教授

貳 專題論述

- 30 論主管機關應給證券商營業員更合理執行
業務之法規環境
鄭明裕 大華證券副總經理暨總稽核
- 38 證券商自營商業務常見缺失及應注意事項
林益田 台灣證券交易所副組長
蕭仁志 中華民國證券櫃檯買賣中心組長
- 47 毛利率的保衛戰—財務會計準則第10號公報
修訂對企業之影響
王嘉瑜 原資誠會計師事務所合夥律師
張煒寧、邱雲超 資誠會計師事務所合夥律師審計部協理
- 56 「危」中覓「機」：大陸資本市場投資
願景
陳海峰
華寶興業基金管理公司 機構理財及海外業務部總經理
- 66 論證券商經營現金管理帳戶業務
龔天益 台灣大學國企系教授

- 77 參 業務報導
100 肆 證券市場紀要
107 伍 國際證券市場動態
110 陸 統計資料



壹、主題報導

台灣資本市場整合法主要內容

引言

06





壹、主題報導

台灣資本市場整合法主要內容

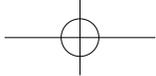
❖ 引言

金管會於去年（97年）9月2日啟動的「台灣資本市場整合法」專案，其主要改革項目包括：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。其中最重要的即是實行「功能別監理」，也就是同一金融功能以同一法規來監理。

理論上，同一投資人於購買同一金融商品時，應受同一法規之保障，而不致於有在不同金融機構購買，即適用不同法規或受到不同保障的問題。然而，由於我國目前仍採分業管理之監理方式，往往容易造成法規套利及投資人保護不足的情形。

現行分業管理所區分的證券、期貨、投信投顧等各業，在整合法後將合而為一個金融機構，其可經營之業務領域亦將改依金融功能劃分為八大類。亦即，將改以同一經營主體取得一至數個業務執照的方式，重新架構金融監理模式。

為使讀者對「功能別監理」有更清楚的認識，本次主題報導邀請政治大學周行一教授介紹所謂的功能別監理；並由負責草擬整合法草案之常在國際法律事務所林嘉慧等律師，介紹草案對功能別監理的具體規劃；最後，再由中央大學周冠男教授介紹日、韓的指標證券「野村證券」及「三星證券」，以國際觀的角度，瞭解鄰近國家證券業的發展狀況與成功經驗。



壹、主題報導

台灣資本市場整合法主要內容

功能別監理與世界接軌

周行一 政治大學 財務管理學系教授
投資人研究中心主任
徐政義 中央大學 財務金融學系副教授
投資人研究中心研究員

08

金融服務業務整合及業別分類之簡介 —「資本市場服務法」草案規劃

林嘉慧、盛美元、黃渝清、陳正和律師
常在國際法律事務所

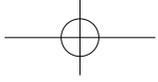
15

日、韓證券商如何因應資本市場改革 —以野村證券和三星證券為例

周冠男 中央大學財金系教授

22





壹、主題報導

功能別監理與世界接軌

周行一 政治大學 財務管理學系教授、投資人研究中心主任
徐政義 中央大學 財務金融學系副教授、投資人研究中心研究員

目前世界主要的金融市場以及鄰近的國家與地區，已陸續地完成法規的整合，如美國的1999年的金融服務現代化法案、英國2000年的金融服務暨市場法、日本2007年的金融商品交易法，以及韓國即將於今年（2009年）實施的資本市場整合法，由這些金融改革可以看出國際間發展或強化金融中心的企圖心。

我國目前金融業務之規範散見於銀行法、證券交易法、期貨交易法、投信投顧法、信託業法等各業法，由個別的法令規範不同的金融業者與業務，而從事相同的金融業務卻面臨不同的金融監理與規範，在市場監理機制之整體性與相同業務規範之一致性，略有不足之處。證券商業同業公會於2008年3月發表台灣資本市場發展白皮書，提出了十項的改革建言，其中針對現行金融監管以業務別為主要區分標準（證期局主管證券業者、銀行局主管銀行業者、保險局主管保險業者），建議「對於銀行、證券、保險等業者提供的投資商品及服務採功能性監理」。

本文首先對於功能別監理與業務別監理之差異，舉兩個國內業者因從事相同之金融業務卻面臨不同金融監理的例子，來說明功能別監理的重要性。其次，我們以美國、英國、日本與韓國的金融監理架構及其發展經驗，來說明朝向功能別監理的發展方向是不可避免的趨勢。接著，我們探討此次金融風暴之下，美國金融監理機構的改革方向，最後，對未來我國金融市場監理架構，提出了建議。



❖ 功能別監理與業務別監理有何差異？

舉一個簡單的例子來說明業務別與功能別管理之下所造成之差異。目前國內資產管理業務中，「共同基金」具有專業化與多角化的特點，而目前募集發行「共同基金」的市場參與者以證券投資信託公司以及銀行的信託業為主。假設有一家銀行的信託部以國內股票為投資標的，向不特定之投資人募集資金，成立了一檔稱為「甲共同基金」，此基金因為是銀行信託部所募集與發行，適用信託業法規範，稱為「共同信託基金」，主管機關為金管會的銀行局。而有一家證券投資信託公司也向不特定的投資人公開募集資金，成立了另一檔稱為「申共同基金」，亦是以國內股票為投資標的，但是因為申共同基金是由證券投資信託公司所募集發行的，適用證券交易法規範，在法令上稱為「證券投資信託基金」，主管機關為金管會的證期局。對於投資人而言，甲共同基金與申共同基金，都是以投資國內股票市場的專業化、多角化的集合運用資金，可能一輩子都搞不清楚「甲共同信託基金」與「申證券投資信託基金」有何差異，他們比較在乎的是：基金申購方不方便？投資績效好嗎？基金經理人有沒有善盡責任？手續費高不高？贖回時需不需要繁瑣的手續以及高額的費用？然而，事實上，因為「甲共同信託基金」與「申證券投資信託基金」的募集發行者機構別不同，他們的主管機關不同，他們面臨的金融監理強度可能也會有不一致的情形。

再舉另一個最近發生的例子。過去信託的業務是專屬於信託公司，而專營的信託公司相當少（現在已經轉型或是退出市場），大多數附屬於銀行底下，所以大多數的銀行架構中都有「信託部」的存在。因此銀行信託部可以在「信託」的架構之下，與客戶進行財富管理與全權委託的業務，而證券業、投信投顧業者是以「委任」的架構之下，進行財富管理與全權委託的業務。金管會於民國97年9月18日宣佈投信公司、投顧公司、證券公司都可以來兼營信託業務，但以金錢信託與有價證券信託兩項業務為限。在『證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法』下，開放投信與投顧業者以信託方式經營全權委託投資業務，同時也開放證券商以信託方式，經營全權委託、財富管理，以及辦理客戶委託保管與運用其款項業務。

因此，無論是銀行的信託業者，或是投信投顧與證券商，他們在經營全權委



託業務或是財富管理的業務時，其法律架構是相同的，產品與服務的內涵也是相同的，只是他們所面臨的主管機關以及法規具有差異。其中，銀行信託部的主管機關為金管會的銀行局，而投信投顧與證券商的主管機關是金管會的證期局。而投資人是不會在乎幫他們提供全權委託業務或是財富管理業務之金融業者之主管機關是否有差異，他們較在乎的是，金融機構是否具有良好專業能力？產品能否滿足他們的需要？投資人的權益可不可以得到充份地保障？

上述的兩個例子，說明不同的金融機構經營相同的業務，卻面臨不同的主管機關管制以及不同的法規規範，如此可能導致於金融監理的不效率性。在目前的金融監理架構之下，若不同的金融機構從事同一種的金融業務，金管會的證期局為投信投顧與證券商訂定一套法規來規範，與銀行局也為銀行業者訂定另外一套法規來規範，而且證期局與銀行局也必須有相同或類似背景的專業人才，來進行金融監理的業務，不但使管理的效率大打折扣，也提高了金融監理的成本。

❖ 美、英、日、韓等國家的金融監理架構

以世界其他國家的發展經驗，朝向功能別的監理方向發展是不可避免的趨勢。以下，我們分別介紹美國的金融監理架構，以及英國、日本與韓國的經驗。

一、美國的金監理架構

由於1929年股災與大蕭條的發生，美國政府為避免同樣的事情再度發生，因而訂定了Glass-Steagall法案，明文規定，原則上銀行與證券必需分業經營，且這種分業經營的要求，亦即禁止銀行從事證券業務，而證券業也禁止從事收受放款之銀行業務等，主旨即在禁止銀行的跨業經營，使得美國商業銀行無法以綜合銀行之姿態進行擴張。在1999年11月12日，美國總統簽署了金融服務現代化法案（Financial Services Modernization Act of 1999, Gramm-Leach-Bliley Act, 以下簡稱GLB法），大規模地改變了美國金融產業的結構與競爭形態，建立功能性的監理原則，允許銀行、證券公司與保險公司在金融控股公司下進行結盟，因此，大型的金融機構可以提供商業銀行、投資銀行、保險等的業務與產品給客戶。

金融服務現代化法除開放設立金融控股公司外，針對金融控股公司之監理，係建構所謂「功能性監理」之架構，以管理金融控股公司。由於未採取設



置單一監理機構之做法，不同的金融業務有不同的主管機關，因此這種複合式的功能性監理架構，稱為「傘狀監理架構」(umbrella regulation)，聯邦準備理事會(Federal Reserve)作為銀行控股公司及金融控股公司之主管機關。在金融控股公司之架構下，不同的子公司或關係企業，由主管該機構的有關當局負責監理，例如從事銀行業務的活動，由聯邦準備理事會、聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation)以及財政部的金融管理局(Office of the Comptroller of the Currency)負責監督，證券與衍生性金融商品業務的活動，則由美國證券交易委員會(U.S. Securities and Exchange Commission)以及商品期貨交易委員會(U.S. Commodity Futures Trading Commission)負責，保險業務活動則由各州的保險主管當局負責。簡單地說，美國之金融管理雖然採取複合式的金融監理架構，但是確保由銀行之監理機構管理銀行業務、證券之監理機構管理證券業務、保險之監理機構管理保險業務的功能性監理，相同之業務行為由相同之管理者來進行管理。

由於存在著為數眾多的金融監理機關，為了避免規模龐大的金融控股公司或是金融機構，因面臨多層監理，導致於行政效率缺乏，GLB法案大幅簡化了聯邦準備理事會的職權。該法案雖然賦予聯邦準備理事會作為傘狀監理架構的主管機關，但是當聯邦準備理事會對金融控股公司之下的銀行、證券或是保險公司行使金融監理職權時，仍必須充份尊重各功能性監理的主管機關的職責。只有當各子公司的業務對金融控股公司的財務健全性與穩定性形成威脅時，聯邦準備理事會才得以介入。

二、英國、日本與韓國的金融監理經驗

英國的監理體制在傳統上具有強烈的自律色彩，在2000年金融服務暨市場法(The Financial Service and Markets Act 2000)實施之後，英國徹底地達成了金融監理一元化之目標。與美國相比較，英國的金融服務暨市場法已大幅地簡化了金融監理的體系。

為了因應金融市場的國際化，增強競爭能力，各國紛紛放寬了對金融機構跨業經營的限制，允許一家金融機構同時涉足銀行、證券與保險業務，從而出現了全能型的大型金融集團，美國於1999年11月通過的GLB法案，允許成立金融控股



公司從事具有金融性質的任何業務，即是一例。

過去英國的金融主管機關在自律的規範之下，針對分業經營的分散監管體制（即對從事銀行、證券、保險業務的不同金融機構，由不同的監管機構負責），而金融服務暨市場法針對跨業經營的單一金融機構監管，由分散的監管體系轉化為由一家監管機構統一負責對金融集團的監管。這種統一集權的金融監理思維主要的考量是，過去的分散監管體制不僅將增加對金融集團的監管成本，而且可能由於不同監管機構之間的協調問題影響有效監管的職能，甚至可能產生重大的監管疏失。

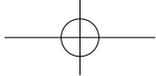
英國的金融服務暨市場法正式授權金融服務管理局（Financial Services Authority, FSA）為英國金融監理的唯一主管機關，金融服務暨市場法對於金融活動之規範僅做原則性與一般性規範，具體規範則授權金融服務管理局訂定行政命令（Rules）或指導（Guidelines），並收錄於金融服務管理局手冊（FSA Handbook）作為金融服務暨市場法的施行細則及金融機構遵循監理法令之參考。金融服務管理局在監理金融機構方面，包括審核金融機構從事特定項目的金融服務業務，監督與調查金融機構的業務活動、紀律制裁、向法院申請禁止令等。這些的規範均以金融活動之功能面為重心，打破傳統依機構業別的分業立法。

除了英國之外，去年日本正式實施的「金融商品交易法」以及韓國的「資本市場整合法」亦學習了英國的一元化金融監理架構，以功能別進行金融監理。

❖ 金融風暴下，美國的金融監督何去何從？

在GLB法實行之後，美國的金融機構的監理機制仍然存在著多頭馬車的情形。在2007年開始發生的金融風暴，已經連續兩年重創了全球的金融市場與金融機構。這場金融風暴主要起源於美國，身處風暴中心的美國金融機構與金融市場當然無法倖免於難，而執行金融監理一元化的英國似乎也受到嚴重的波及，災情慘烈的程度絲毫不遜於美國。此現象引起了廣泛地討論，大家似乎對美國的金融監理機制產生了懷疑。

事實上，早在金融風暴發生三年之前，美國的金融監督主管機關即察覺衍生性金融商品所帶來可能的負面影響。有鑒於近十年來，結構性商品（structured



notes) 透過財務工程的組合與包裝，不斷有新商品推出，投資人或企業利用這些量身訂做的商品逃漏稅、美化財務報表或從事不法行為，這些行為引起了聯邦準備銀行、聯邦存款保險公司、財政部金融局、儲蓄機構監理局（Office of Thrift Supervision）、以及證券交易委員會等監理機關的注意，於2004年5月14日發布健全複雜的結構性金融交易實務的聯合聲明（Interagency Statement on Sound Practices Concerning Complex Structured Finance Activities），主要目的在督促金融機構辨識該類交易所可能涉及較高的商譽和法律風險，並確認該類交易獲得更詳盡的審核，確保金融機構未參與非法或不正當的交易。不過，由於市場信用交易的不斷擴充，債務抵押債券（collateralized debt obligation）與信用違約交換（credit default swap）的市場交易活絡，市場的參與者、金融機構以及金融主管機關對於風險的認知似乎過度地低估，因此2007年爆發了二房危機之後，造成金融風暴一發不可收拾。

此次的金融風暴，突顯了美國的金融監理需要進一步地整合的重要性。美國的聯邦準備理事會、財政部、證券交易委員會，以及負責保險公司監理機制的州政府之間，彼此監理重疊的情形，似乎並沒有對此次的金融風暴有發揮任何監理（來防止金融風暴發生）的功能。

美國財政部長鮑爾森（Henry Paulson）於2008年3月31日提出了一項針對金融監管體系進行結構性改革的計劃，內容涉及大銀行、投資公司、地方保險代理以及抵押貸款經紀人等廣泛範圍。

美國財政部的改革藍圖包含幾項重大的改變。首先，美國聯邦準備理事會將擁有更多的權力來監管金融市場，即讓聯邦準備理事會扮演更重要的角色來擔當穩定市場的重任，對整個金融市場的參與者進行更廣泛的監督。由於聯邦準備理事會的擴權，勢必將影響到其他金融監理機構與部門的職責，尤其是州政府的保險主管當局的職權。其次，財政部計畫簡化部分的金融監理機構，將從事相同或類似金融監理的機構進行整併，例如將美國證券交易委員會與商品期貨交易委員會進行合併，而聯邦準備理事會也應將財政部的金融管理局併入。第三，增訂抵押貸款的監督領域，成立抵押貸款組織委員會（Mortgage Origination Commission），並設立一套針對州級抵押貸款公司的執照發放標準。抵押貸款



組織委員會將包括聯邦準備理事會和其他機構派出的代表，來負責檢查各州對抵押貸款機構的監管活動。最後，財政部將加強聯邦立法，解決各州和聯邦監管部門間存在的司法權問題。雖然住房市場中許多問題是由州級抵押貸款公司所發放的貸款引起，但是聯邦監管機構在事後的金融檢查責任也難以脫責，而保險業的監管原則是仍由州政府來負責，但是財政部預計將成立一個國家保險業監管局（Office of National Insurance）的新機構進行保險業的金融監理。

然而，從這些改革的措施來看，美國不但沒有放棄功能性的監理而重新回到業務別的監理，反而更朝向簡化式的功能性監理的方向發展，除了大幅地擴充聯邦準備理事會的職權之外，亦簡化了金融監理的架構，以強化金融監理的效率。

❖ 結論

金管會於2008年9月召開「推動台灣資本市場整合法籌備會議」，並且成立專案委員會、執行小組與工作小組，推動制訂「臺灣資本市場整合法」，以有效整合證券交易法、期貨交易法、投信投顧法、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)等七個法規，這些具體的作為對於台灣資本市場法規的整合邁出了一大步。

在金融監理架構上，「臺灣資本市場整合法」將金融業務的監理由業務別改為功能別，以金融功能為中心制定相關的制度規範，同一金融功能，以同一法規來監理，除了增進金融監理的效率性之外，可避免相同的金融商品或是業務，因適用不同的法規，進而產生套利不公平的情事。為了金融市場的完整性，本文建議可以考慮將保險法、銀行法均納入工作小組會議研議，畢其功於一役，以朝向金融法規一元化的方向發展。

理事長的箴言-

【績效公式】

績效=熱誠*專業*效率*創新



壹、主題報導

金融服務業務整合及業別分類之簡介—「資本市場服務法」草案規劃

林嘉慧、盛美元、黃渝清、陳正和律師¹ 常在國際法律事務所

本文介紹「制訂台灣資本市場整合法專案」(以下簡稱「本專案」)所研擬之「資本市場服務法」²草案(以下簡稱「本草案」)中，有關金融服務業務之整合管制與業別分類。本草案之目的為增進資本市場之健全發展及運作效率，並維護市場公平性及可信賴性，強化金融功能別監理，加強對投資人之保護，以提升公眾對於資本市場之信賴，並促進國民經濟發展。而其中「功能別監理」係為取代過去之「行業別管理」，針對此一方向，本草案目前之規劃係參考我國資本市場相關業務以及國外立法例，將資本市場相關業務統稱為「金融服務業」並將其分成8大種類，包括：投資買賣業、投資經紀業、集合投資業、投資顧問業、委託投資業、信託業、證券期貨金融業、及與票券金融有關之保證、背書及承兌業務。

以下針對本草案研擬整合金融服務業之緣起、相關國際立法趨勢、以及目前本專案研擬中的金融服務業務之整合內容及其分類作一簡介。

❖ 研擬整合金融服務業之緣起與目的

本草案研擬中之金融服務業之整合，主要希望能消弭現行業者因屬不同

1· 作者為常在國際法律事務所律師。在此感謝中華民國證券商業同業公會提供寶貴之研究資料，以及常在國際法律事務所帶領本專案研究團隊之莊月清博士以及林香君律師之指正與意見。本文不代表常在國際法律事務所之意見或立場。

2· 名稱暫訂。



行業別而受到不同主管機關之管制(Institutional Regulation)而產生的監理套利(Regulatory Arbitrage)與規範漏洞，本草案將依據各種金融業務之經濟上機能(Function)或本質(Nature)將現有業務重新分類，並根據各種金融服務業務之特性，制訂統一的資格與規範，亦即在現行金融監理一元化基礎下進一步引進功能別監理制度，並使所有相關金融商品之投資人(包括期貨商品之交易人)能夠受到一致性的保護，避免歧異。例如在現行行業別管理之制度下，連動債投資人即使購買的為同一類商品，但因透過不同業者(例如透過證券商或透過銀行之指定用途信託)購買商品，致其受到之保護方式亦有所不同。

目前本草案研擬中之業務整合及分類將不影響業者現行業務範圍，現有業者未來在本法頒佈施行後仍可從事其現行業務，此外將針對現有業者未來依新的業務分類取得執照及許可設計必要的接軌與配套措施，以確保業者權益。

❖ 資本市場整合之相關外國立法例

為因應國際金融商品變革所導致風險互換，以及集團內部風險互相波及之問題，國際上金融監理法制以英國「金融服務暨市場法」(Financial Services and Markets Act 2000)(以下簡稱FSMA)為首，突破傳統注重各業別主要風險之分業監理法制，而有改採金融服務監理單一化之立法趨勢。以下簡介英、日、韓各國將金融相關法令整合立法之背景與方向，期能做為我國相關立法之借鏡。

一、英國

英國在1980(西元，下同)年代後期起因為金融產業快速之發展，原本相互區別的銀行業、證券業、或其他類型金融公司(例如保險公司)在提供儲蓄及金融業務上逐漸成為競爭者，而在相互購併後之金融業界進行整合，綜合式的金融公司逐漸成為主流。但此類綜合式的金融公司依其業務受限於各種不同體系的法令管制，不僅耗費成本，也使得主管機關無法對公司整體的風險為全面性的評估與控管。同時，全新的金融產品不斷出現，傳統法令與管制方式已經不符需求。

為因應國內對金融管制法令改革之要求，及對金融管制「界線模糊化」之呼聲，英國於1997年起開始擬定並於2000年通過FSMA。該法最大之突破在於設立了金融服務局(Financial Services Authority; FSA)，取代了當時超過九個主管單



位，成為所有金融服務管理局(包括銀行、證券、保險等金融服務)單一的主管機關。該法並給予金融服務局有制訂命令與執行金融監理之權限。

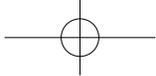
二、日本

1990年泡沫經濟之衝擊致使日本政府思考徹底改革其金融系統之可行性，1992年設置了證券交易等之監視委員會，1998年起更仿照英國金融大變革(Big Bang)之模式推動國內之金融體系改革。為解決長久以來，許多本質上相同或類似之金融商品卻受到不同規範之問題，日本政府相關部門展開許多討論，最後於2000年制訂「金融商品販賣法」(金融商品の販売等に関する法律)，作為因應改革之發端。「金融商品販賣法」雖已涵蓋銀行、證券、保險等行業之交易規範，但因其僅以業者說明義務為中心，故規範範圍仍有所不足，因此於2006年6月正式通過「金融商品交易法」(金融商品取引法)，而該法之制訂共取代並廢除了4部法律：金融期貨交易法(金融先物取引法)、投資顧問業法(有価証券に係る投資顧問業の規範等に関する法律)、抵押證券業法(抵当証券業の規範等に関する法律)及外國證券業法(外国証券業者に關する法律)，並修正了其他相關的89部法律。

三、韓國

韓國經歷1997年亞洲金融風暴後，亟思變革，韓國政府乃將問題金融機構與企業重建列為結構性改革首要之務。在金融改革機制的建立方面，韓國政府一開始就揭櫫其結構性改革的原則為迅速、透明以及效率；主要手段則為改善相關制度、提供稅賦優惠及資金，確立強化金融監理功能，並依據市場原則，擬定經營不善的金融機構退出市場及損失分攤之基本方針。針對金融體系之調整重點，其一為於1998年4月新設金融監督管理委員會(FSC)，建立金融政策之三權(財政部、金融監理委員會及韓國中央銀行)分立結構，並於1999年1月將金融相關行業一包括銀行、證券及保險公司之監理功能一元化，以金融監督院(FSS)統合管理³。一改由過去以擴張為導向之策略，改為重視收益、風險管理、公司治理及強化董事會權限等先進國家金融機構之經營策略，而以FSMA為範本之韓國整合法（完整名稱為「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」，中譯名為「金融投資服務暨資

3.陳建良，亞洲金融風暴後韓國結構性改革經驗對我國之啟示，資料來源：<http://beaver.dlc.nctu.edu.tw/projects/emag/show.aspx?dataId=809e28d4-be2a-4e14-be6a-5845db26011d>。



本市場法」，英譯名為“Financial Investment Services and Capital Market Act”之擬定，乃在此等改革成效斐然之氛圍下產生，其目的為貫徹金融監理一元化之政策與增進投資人保護外、致力於消除原本金融法體系中所產生的法規與監理套利，並期透過金融投資業的整併與金融投資商品的鬆綁，提升韓國金融投資業之國際競爭力；韓國整合法的立法研議工作始於2004年底，於2007年7月3日立法通過，並將於2009年2月4日正式施行；目前已陸續頒佈相關附則、施行令、施行細則等配套子法。

❖ 研擬之金融服務業務之範圍及分類

依據本草案之立法目的，參酌我國現行資本市場相關法令以及前述外國立法例所涵蓋之商品，本專案所研擬之「金融商品」將包含有價證券及衍生性商品兩大類；再依據我國及國際資本市場之實務，分別各業務之經濟上本質以及功能之不同，目前本草案擬將資本市場依據前述金融商品之範疇將金融服務業務涵括下列八大類：

一、投資買賣業務

「投資買賣業務」將包括金融商品之發行、承銷及自行買賣之營業行為，主要涵蓋現行證券承銷商與自營商、期貨商自營業務及票券金融公司之票券承銷與自營業務；此外將作一定的排除規定，擬將公開發行公司發行股票、公司債或其他具股權性質之有價證券、因公開出售原所持有之公司股票或公司債等金融商品而涉及公開招募、以及集合投資業者發行證券等情形排除在投資買賣業務規範外。

二、投資經紀業務

「投資經紀業務」將包括金融商品買賣之行紀、居間或代理之營業行為，主要涵蓋現行證券經紀商、期貨經紀業務及票券金融公司之票券經紀業務。此外有關現行境外基金之銷售機構亦需有投資經紀業務之執照，方得執行此一業務。

三、集合投資業務

我國現行法令下，並無「集合投資」(Collective Investment)之用語及定義，研擬中之草案設立此業務類別，主要是綜合英國、香港、韓國及日本等國法律上



有關「集合投資計畫」(Collective Investment Scheme)之內容，依據其所具備之特徵，擬定草案中集合投資之內涵。

目前本草案研擬中之「集合投資業務」係指經營集合投資計畫之行為。而「集合投資計畫」，則指具備下列要件之投資、交易、契約或其他安排：

- (一)自投資人取得金錢或其他財產，以構成集合投資業務之集合財產。
- (二)由專人運用集合財產，取得、持有、管理或處分任何有財產價值之投資標的，並使投資人分配因此所生之損益。
- (三)投資人對集合財產或投資標的，並無日常運用決定權。

為避免影響一般私人之間不具營業性質且未向公眾募集資金的私人間共同委託投資行為，未來將研擬對於前述要件(一)之投資人數以及集合財產價值授權主管機關得訂定最低門檻。

本草案目前之研擬方向係將我國現行之證券投資信託、期貨信託、不動產投資信託、境外基金之總代理業務、及創投等業別，都將涵蓋於前述集合投資業務範圍內。

為了避免集合投資計劃若定義過窄，可能造成對投資人的保護不周，並限制未來集合投資業之發展空間，因此業務定義之擬定可能採原則性之文字，但本專案目前亦正研擬將部分雖具備前揭特徵，惟因考量現有法令另有規範目的，或其他社會常規等因素，而須排除於本草案適用範圍外之投資，例如1) 公務人員退撫基金、勞保基金、勞退基金，2)業者依保險法所從事之投資型保險業務，或3)其他與資本市場之管制目的無關者，將排除在「集合投資業務」適用範圍外，此外亦將規定主管機關得視情況以公告方式，將其認為不適宜由本法規範之投資、交易、契約或其他安排，排除本草案有關集合投資規定之適用，以保留彈性。

四、投資顧問業務

「投資顧問業務」主要針對財務規劃或資產配置、金融商品之價值或交易有關事項，對特定人或不特定人提供分析意見、推介建議或顧問服務之營業行為。此一業務主要涵蓋原證券投資信託及顧問法第4條及期貨顧問事業管理規則第2條



之規定，並參酌本法對於金融商品之定義，將顧問業務之範圍推廣到所有的金融商品。

其業務內容可涵括現行的證券投資顧問業務、期貨顧問業務及證券商、銀行或人身保險業者所辦理之財富管理業務等，此外亦研議將國外之獨立財務顧問之相關制度引進，對於提供財務規劃或資產配置提供分析意見，但未推介商品之業者亦得納入本法規範。對於前述業務亦將考量國內現行學術、研究機構之需求或其他因素，加入特定排除條款。

五、委託投資業務

「委託投資業務」之範圍主要包含針對投資人所委任交付或信託移轉之資產，於投資人授權範圍內就金融商品之投資或交易有一定的決定權，而為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為投資人執行投資或交易之營業行為。而前述所投資或交易之範圍，將進一步研擬是否會涉及其他商品，或另需作除外規定。此一業務主要涵括現行證券投資信託及顧問法下之全權委託投資業務，及期貨經理事業管理規則下之全權委託期貨交易業務。

本草案所欲規範之委託投資業務，並不排除業者對於前述事項之投資判斷權限受到部分限制之情況，因此本項業務名稱並未沿用原投資信託及顧問法及期貨經理事業管理規則中之「全權」二字。

六、信託業務

由於現行信託業法已經對於信託業進行管制，本草案之信託業務研擬方向可能有兩種：(一)將原有信託業法中之所有信託業務納入本法中規範以求主管機關監理之統一性，或是(二)僅就與資本市場相關之信託業務加以規範，例如是否針對1) 向特定人或不特定人招募信託財產，並將信託財產投資於金融商品；或2) 以信託財產為基礎發行金融商品兩種型態，並將信託財產之範圍涵蓋金錢、金錢債權及其擔保物權、金融商品或其他財產。未來如何定奪仍待本專案成員之進一步研討。

七、證券及期貨金融業務



「證券及期貨金融業務」之範圍將包括提供投資人或金融服務業者融通資金或證券之營業行為。此一業務主要涵蓋原證券交易法、證券金融事業管理規則第2條規定之證券金融業務，此外亦將包括期貨金融業務。期貨金融業務相關法令目前仍在草擬中，為求完整規範資本市場之相關金融服務，本草案亦將期貨金融業務納入。

八、與票券金融有關之保證、背書及承兌業務

本項業務研擬方向將限於從事短期票券之保證、背書或承兌之營業行為。現行票券公司依票券金融法第4條及第21條規定所得從事之業務，除短期票券之保證、背書及承兌業務外，尚包括短期票券與金融債券之簽證及承銷業務，以及短期票券、金融債券與政府債券之經紀、自營業務。因本草案所研擬之金融商品亦將包含前述票券，因此票券之簽證、承銷、經紀與自營業務均可被前述「投資買賣業務」及「投資經紀業務」之範圍所涵蓋。

依據本草案目前研擬之方向，未來任何人欲從事前述任一金融服務業務，均應取得該業務之許可及執照，始能從事各該業務，而同一公司可申請取得前述任一項或多項業務之執照，讓業者可以有擴充業務之彈性。

❖ 展望

本草案研擬之同時適逢全球金融風暴肆虐，更加凸顯本草案推動金融服務之整合以及功能別監理之重要性，亦即著眼於各業務之特性及相關風險給予一致的規範與遊戲規則，並推動未來所有金融服務業者均必須符合保護投資人之一致性要求，以及引進客戶適當性原則，提升業者之風險控管以及競爭力，始能重建投資人對於資本市場之信心。



壹、主題報導

日、韓證券商如何因應資本市場改革—以野村證券和三星證券為例

周冠男 中央大學財金系教授

世界是平的。知名紐約時報專欄作家湯瑪斯費里曼，以這句話來闡釋全球化的本質。確實，全球化不只是一種現象，而是一種全新的國際關係，是資本、信息、與技術超越國界的結合，這樣的結合創造了一個沒有界線的全球單一市場，也突顯了國際化的重要性。證券業國際化程度的高低，不僅反映一國資本市場的發展水準，其實在一定程度上反映一國參與國際分工的深度與其經濟的開放程度。以台灣證券市場來說，外資的比重很高，故對國際市場的開放上並無問題，惟獨在走向國際市場的面向上仍不足。自2007年以來，美國次級房貸所引起的一連串金融危機蔓延至各國。有人將此歸咎於各國金融市場的高度全球化，使危機透過國際市場四處蔓延，乍聽下似乎言之成理；然而，深究金融海嘯成因，癥結在於對風險的輕忽，而非國際化。況且，各國經濟之運作本來就是互相依存，自外於全球體系的想法並不切實際。國際化既然是一種「尋租」的行為，則追求更高的報酬，自然須承擔更高的風險；而非因噎廢食，拒絕參與國際市場。

❖ 野村證券、三星證券與台灣證券業

台灣與日本、韓國皆位於東亞，在文化地理與金融環境上亦十分相近，因此日韓證券業對台灣應頗具參考性。野村證券與三星證券分別作為日本與韓國的指標證券商，其國際化經驗或許可讓台灣做為借鏡，並從中歸納出可行的方向。



一、野村證券

東京證券交易所年交易量在全世界僅次於紐約證券交易所。2006年，東京交易所的每日平均交易量達到將近2.6兆日圓的歷史新高，這個可觀的數字主要來自外國投資者的積極加碼，顯示了日本證券市場的高度國際化。在日本，老字號的野村證券是第一家國際化經營的證券商。1925年成立，1927年他便在紐約成立代表處來積極銷售非日圓本位的債券。之後，又分別取得波士頓、紐約、以及倫敦交易所的註冊會員。數十年的海外經營之下，目前野村證券在全世界29個國家有經營據點。而歷經幾次的組織調整，目前全球化經營的理念已成為野村最重要的策略方向，其組織架構亦著眼全球市場之布局，五大事業單位分別為：

- 國內零售（Domestic Retail）
- 全球性市場（Global Markets）
- 全球性投資銀行（Global Investment Banking）
- 全球性商人銀行（Global Merchant Bank）
- 資產管理（Asset Management）

2008年，野村集團揭示了新的企業願景，分別是：世界級競爭力的金融服務集團；創造改變以產生成長機會；亞洲與歐洲/美國之間的橋樑。在野村集團的架構與願景中，可以發現國際化策略佔了很高的比重，相信這也是野村證券能成為國際級投資銀行的因素之一。次貸危機時，野村果決迅速地退出美國RMBS市場，而後的金融海嘯中，野村又危機入市買下雷曼兄弟歐洲、中東、與亞洲業務。這或許便是野村證券所謂的「創造改變」，也顯示出其世界級的競爭力。

二、三星證券

韓國證交所於1956年建立，在1982年的資本市場國際化計畫後，90年代起，韓國政府進一步推動證券業的國際化，放寬外資證券商進入限制，也放寬本國證券商在海外設立分支機構的限制。當時才成立的三星證券，一開始只是一家市場排名在20名以外的小型經紀商，但在當時韓國證券商向外拓展的浪潮中，三星證



券於1994年便在倫敦設立海外子公司，顯示出其因應產業趨勢的靈敏度。

亞洲金融風暴後，當時現代、大宇集團受創嚴重，連帶影響旗下證券商。由於三星集團為風暴後最快恢復者，使三星證券搶得市場先機，經紀業務快速成長，於2000年成為韓國第一大證券經紀公司。目前三星證券在倫敦、紐約及香港皆設有分公司。成為韓國第一大後，三星將企圖轉向國際，首先開始轉變商業模式朝向私人投資銀行與資產管理業務，以強化國際競爭力；另一方面則發下「2020年成為全球前十大投資銀行」的豪語，目標是股東權益達15兆韓圓，淨收益10兆韓圓。對此，三星證券的提出策略為：

- 開拓海外新市場與新據點，掌握國際併購機會
- 強化三星證券品牌之建立
- 持續加強核心競爭力

以過去三星證券積極的經營開拓速度，加上目前三星集團所具有的國際知名度，相信沒有人會懷疑三星證券貫徹其願景的決心與可能性。

三、台灣證券業

台灣證券交易已有超過40年的歷史，最盛時期證券商高達374家，反映出當時市場的蓬勃。但近年台灣資本市場面臨停滯困境，加上許多金融人才漸漸外流，為整體的證券業發展埋下隱憂。在此困境下，證券業極需一次整體的升級與變革，為證券商的經營注入活水，而最佳途徑便是國際化。根據台灣證交所「證券商月報」的資料，至2008年9月，與證交所簽約的綜合證券商與專業經紀商（含外資證券商）共計有90家，其中綜合證券商51家，專業經紀商39家。以綜合證券商來看，目前台灣證券商在海外經營版圖上較廣者，金控證券商為元大證券，獨立證券商則為寶來證券。元大證券的海外據點現橫跨亞洲、美洲、歐洲，但大部分的亞洲與歐美據點是來自其策略合作夥伴—新加坡金英證券，原有的國際通路。至於寶來證券，除了香港分行之外，亦轉投資泰國子公司，並取得新加坡交易所會員資格，2008年也獲准籌設越南辦事處。此外，富邦證券在香港與美



國兩地有子公司；而凱基證券則有香港、泰國兩地的子公司。其他的證券商的海外據點則多僅止於香港，或另與國外機構採取策略聯盟來合作，例如康和證券與比利時KBC集團共同發展海外基金市場。

至於專業經紀商，雖然總家數佔證券商比例將近一半，但國內專業經紀商的規模與綜合證券商相去甚遠，據點少且有高度地域性，主要服務在地客層。即便市佔率前兩名的長城證券和大昌證券，亦只有六個營業據點，主要集中在北台灣；而排名也在前五名的富星證券與光和證券，其營業據點則皆在中南部。目前，專業經紀商除了大昌證券有海外複委託業務外，其它普遍沒有國際化的相關業務。

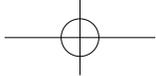
❖ 台灣證券商與日韓證券商國際化之差異

一、國內證券商之比較

目前，多數海外經營上較具規模的證券商皆在金控旗下。這突顯了雖然多數證券商皆把國際化列為公司長期的目標，但金控證券商由於有金控作為後盾，在海外佈局上表現較佳。可見，規模與品牌，二者結合確實有助於將證券商推向國際。雖然金控確實具有較多資源，但主管機關已開放證券業可轉投資多種金融相關業務，故獨立證券商只要能從中找到利基，創造差異性，在經營上仍有很大的策略空間。未來，證券業國際化過程中所產生的規模針對性將會更強，故對於缺乏規模優勢的專業經紀商而言，最可行的反倒不是國際化，而是深化「在地經營」的基礎。畢竟，台灣前十大本土專業經紀商，去年的EPS都超過新台幣一元，顯示在小區域市場上，專業經紀商還是有其利基。

二、台灣證券商與日韓證券商之比較

由野村證券與三星證券的發展，其國際化的策略可具體歸納出四個主要的面向。我們以台灣證券商的現況來做為對照，試著思考當中對於台灣證券商所能帶



來的啟示。

（一）願景的建立與未來成長目標之設定

關於國際化的願景與成長目標，野村與三星都曾提出明確的口號與思維。野村提出的宣示為「提供世界級的金融產品與服務給全球投資人」；而其最新出爐的投資人報告也針對五大事業單位設定三年後的成長目標。至於三星，其國際化成果雖尚不及野村，但卻已宣示了「2020年成為全世界前十大投資銀行」的願景，具體目標則是股東權益達15兆韓圓，淨收益10兆韓圓。雖然，目標的達成現階段猶未可知，然而企業的主張若能讓市場產生極為深刻的印象，則企業便有壓力透過市場監督來落實口號與願景。反觀台灣證券商，其國際化目標都僅侷限在華人與亞洲地區。例如，元大自許能成為「亞洲的摩根史坦利」；凱基證券立志成為亞洲最佳之區域性投資銀行；金鼎證券的願景則為「大中華區最佳投資理財夥伴」等。或許，這反映台灣證券商務實的經營風格，但卻也暴露出企圖心不足的問題。

（二）透過海外併購加速規模成長速度

對三星證券來說，由於成為全球前十大投資銀行的目標很高，他們認為海外併購將是最可行與最迅速能夠擴張規模的手段，並將之視為主要策略。另一方面，併購策略並非一味地收購以求擴張，應專注在有價值的業務上。例如，美國「雷曼兄弟」由於過度操作次級房貸證券，於2008年9月15日宣告破產。野村隨即在9月底便收購了雷曼兄弟在歐洲與中東的股票以及投資銀行業務。同時間，野村證券也以美金2.25億元獲得雷曼兄弟在全亞洲的特許經營權，包括日本與澳洲。重要的是，上述的收購都有其業務的選擇性。相較於海外併購，台灣證券商似乎比較常使用策略聯盟的方式來拓展海外市場，主因可能是台灣在採取上有三個可能的限制。第一、業者是否具有從事海外併購的規模；第二、即使具一定規模，但併購對象往往尋覓不易；第三、若以海外併購為擴大經營規模的主要方式，則公司的經營態度必須更強勢，具有拓展的野心，但這似乎是目前台灣證券業者較為欠缺的。

（三）針對全球市場的組織架構



從組織架構上看，野村證券以「全球化發展」為主軸，五大事業單位中，除了國內零售業務之外，其餘事業單位完全針對全球市場而來。至於三星證券，由於處在邁向國際化的階段，雖然尚未將全球經營的方針與組織架構結合在一起，但是三星證券組織了策略規劃團隊，用以規劃各事業發展方針，包括其所提出的世界級投資銀行的願景。反觀我國證券業者的組織結構，差異不大，而且主導國際業務規劃以及與外國機構進行溝通的國際業務部門往往僅為十多個部門中的一個。除了比重過低，組織中沒有一專職的策略規劃單位，也容易使得國際性業務在推展時缺乏效率，導致目標上缺乏一貫性。

（四）政府的定位

過去幾年，日本與韓國政府皆推動改革與整合資本市場的法案，因而增加了該國證券商向海外經營的競爭力。如日本於2006年6月頒布的「金融商品交易法」，以及韓國在2007年7月3日通過「金融投資服務及資本市場法（簡稱資本市場整合法）」，日韓證券商在國際市場的發展，可說是本身使命感與政府政策的助攻，兩者合而為一的結果。相較於此，台灣目前尚未見到明確的資本市場整合政策。此外，台灣證券商對外發展上也受到政策對於中國投資的限制。中國股市近年來發展迅速，成交值動輒上兆元人民幣，對於國內證券商而言，無論在經紀業務或是承銷業務而言，都是相當值得開發及具有利潤的市場。根據金管會統計，截至2008年元月份止，國內證券商在第三地成立子公司或分公司以香港為最多，為65家，其次為維京群島的32家，顯示證券商早就做好準備，只等政策開放。

所幸近年來在券商公會的大聲疾呼之下，政府亦意識到台灣金融改革的迫切性與重要性，金管會現已著手進行相關變革規劃。而台灣的證券業者莫不期盼這項「Taiwan Big Bang」計畫，能顯著推昇台灣證券業國際化的發展過程。另外，2008年6月26日，行政院院會通過兩岸金融鬆綁五大措施，包括放寬國內證券商利用海外分行參股大陸證券商登陸投資限額到百分之三十，並取消持有大陸投資公司已發行股份至少百分之二十五的限制。而預計2009年上半年舉行的第三次「陳江會」，預料也將就兩岸證券業簽署MOU達成共識。長久以來台灣證券業者殷殷期盼開放與鬆綁的春天，或許真不遠矣。



❖ 結論

台灣證券業過去曾經歷經高度的成長與多樣化的發展，但現在正逐漸失去過往曾有的競爭力。對台灣證券業而言，當前最刻不容緩的，便是積極透過組織改造、經營理念的宣示、策略管理手段的提升，培養出面向全球市場的宏觀視野，再配合政府政策的逐漸解套與鬆綁，早日讓自己擠身全球舞台。同時，過程中也需隨時警惕，在全球化的國際市場中，各國的經濟與金融問題已成為潛在的風險

如何看待財富，比擁有多少金錢更重要，能夠用健康的態度來看待金錢的人，雖然他們擁有的金錢可能比較少，卻更能體會金錢與財富所帶來的快樂，因為他們能了解金錢的真正價值，而不會對財富抱持著虛幻的期望。

——摘自《工作更快樂》



貳、專題論述

論主管機關應給證券商營業員更合理執行業務之法規環境

鄭明裕 大華證券副總經理暨總稽核

30

證券自營商業務常見缺失及應注意事項

林益田 台灣證券交易所副組長

蕭仁志 中華民國證券櫃檯買賣中心組長

38

毛利率的保衛戰—財務會計準則第10號公報修訂對企業之影響

王嘉瑜 原資誠會計師事務所合夥律師

張煒寧、邱雲超 資誠會計師事務所合夥律師審計部協理

47

「危」中覓「機」：大陸資本市場投資願景

陳海峰 華寶興業基金管理公司 機構理財及海外業務部總經理

56

論證券商經營現金管理帳戶業務

龔天益 台灣大學國企系教授

66





—— 貳、專題論述 ——

論主管機關應給證券商營業員更 合理執行業務之法規環境

鄭明裕 大華證券副總經理暨總稽核

93年7月金管會成立以後，檢查局開始加入檢查證券商之行列，導致證券商從業人員執行業務及受查生態產生相當程度之變化。近年來，金管會證期局於該局網站上公布之證券商業務人員處分案件層出不窮，且單次處分人數有日益增加之趨勢，為探究其根本原因及解決之道，特撰寫本文，希望能引導證券市場重視本議題，進而健全法規環境，讓主管機關與證券商業者均能在法令監管與業務運作間尋求一合宜之平衡點。

❖ 前言

自93年7月金管會成立，檢查局開始檢查證券商後，對證券商從業人員執行業務的生態，產生重大的衝擊。這幾年來，金管會證期局公布之每日訊息，幾乎每週都有處分證券商業務人員之案件，雖然證期局為改善此情況，於96年4月發布命令，要求已上市櫃之證券商及金控之證券子公司（正是檢查局納入檢查之對象）執行法令遵循制度，惟成效尚有待觀察。經統計去（97）年證期局公布之處分證券商新聞稿，迄至11月底已達63件（尚不包括未公布及證交所等週邊單位檢查處分部分），計有131位業務人員被命令停止執行業務1個月以上（包括解除職務）之處分，而其中遭懲處人數最多之業務人員就是擔任受託買賣業務之營業員。

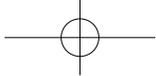


證券商營業員的法令遵循觀念或許不好，但在檢查局強力檢查及證期局持續不斷的發布處分新聞稿以儆效尤之宣導下，真的還不怕嗎？又證券商之管理階層及內部稽核單位不管、不教、不查嗎？那為何營業員違規情事始終不斷？金管會成立後，經比較銀行業及保險業，證券業儼然是法令遵循做的最差的，三天兩頭就有營業員被命令停止執行業務，探究其原因，是證券商從業人員整體守法觀念有問題，還是證券業的法規環境有問題？

最近有一家金控證券商在去年5月接受檢查局年度例行一般檢查後，證期局依據檢查報告於11月發布其處分新聞稿，命令該券商對23位業務人員停止執行業務1個月至6個月不等之處分，其中除了1、2位高階主管及經理人外，其餘皆是營業員，同時對該券商予以警告處分。此例行檢查及處分結果造成該券商很大傷害，包括5人離職、業績流失、停職人員職務代理調度困難、新業務申請受限等，對業務人員更是工作權的傷害，營業員不能接單就沒有獎金，直接影響其生計。究其違規事由：有18人利用公司電腦代理他人下單買賣有價證券，有1人利用客戶帳戶買賣股票及代客戶保管證券存摺，有2人利用客戶帳戶買賣股票，有3人與客戶間有款項借貸情事（其中1人重複有利用公司電腦代理他人下單）。再探究此案例檢查局發現缺失之檢查方式，已引起證券同業的震撼，因這些違規事由普遍存在營業員執行業務之實務間，且證券商內稽查核也使不上力（文中將會詳細解析），若法規環境不修正，營業員於執行業務過程中隨時都有被暫停職務之可能。

筆者因長期從事證券商稽核工作，多年來透過證券公會經紀業務與稽核委員會平台，經常參與主管機關法規修正研討，也常為因應實務需求而提出法規修正建議案，致對主管機關管理證券市場之法規環境、歷年來經紀業務法規修正之背景及證券商接受外部查核之狀況均十分熟稔。今適逢證券公會季刊之邀稿，恰因上述處分案例引發證券同業廣泛討論之際，遂引發筆者寫作本文之動機，但筆者在此先行強調本文並非在替營業員之違規行為找尋理由並予以合理化。

金管會成立後，其管理、檢查證券商之方式仍維持前證期會時代之模式，一樣的證交法，一樣的管理規則，一樣的證交所等週邊單位查核，不一樣的是多了檢查局的檢查。最近4年多來，因檢查局檢查所引發證券商管理、檢查的問題日



益突顯，筆者亦希望透過本文點出這個主管機關應正視的根本問題，期待主管機關了解並協助證券商脫離此不合理管理、檢查之模式，重新給予證券商及營業員一個更合理的經營與執行業務的法規環境。

❖ 證期會時代對證券商的管理、檢查方式

在93年7月金管會成立之前，證券商之主管機關為財政部證券暨期貨管理委員會（簡稱證期會）。證期會因管理證券市場工作之繁雜，又礙於組織人員編制有限，遂將證券商之檢查工作委由證交所等週邊單位負責，於是設計透過證券商與證交所簽訂之「供給使用有價證券集中交易市場契約」條文中，由證券商同意證交所得派員檢查帳簿及有關證券交易憑證單據表冊，或提出查詢，不得拒絕（櫃買中心、期交所及集保亦比照證交所模式辦理，以下所述週邊單位之管理作業模式均以證交所為代表）。因此，證交所所有檢查之規劃、內容及執行，皆由證期會指導與核定。證期會也賦予證交所處分權，依證交所營業細則第144條規定，如證券商業務人員違反其有關規定者，得依違規情節輕重，暫停其執行業務1個月至6個月之處分。

證交所檢查證券商方式，簡要分為（一）年度例行檢查：檢查重點首在證券商之財務，以確保其對證交所履行交割義務之能力，同時檢查證券商是否落實「證券商內部控制制度標準規範」之內稽查核作業。（二）選案（專案）檢查：最主要係在檢查檢舉案及營業員與客戶糾紛案，這也是營業員受處分之主要由於。

過去就因時有個別營業員發生盜賣、盜領、挪用客戶款券而引發之糾紛，證期會經由客戶檢舉或媒體報導獲知，就會指派證交所予以專案檢查，透過一次次查證之違規事實，並經事後檢討防範，致造成規範營業員執行業務行為之條文日益嚴苛，罰則也日益加重。但證交所於年度例行檢查中，有其標準化之工作底稿，明定其檢查範圍及抽查樣本，不會依據這些嚴苛的條文，去逆查營業員有否違規行為。實務上都是證券商營業員出事了，在證交所辦理專案檢查後，才會以其違規事實引用條文予以處分。這是在金管會未成立前，證券商的受查生態。

而規範證券商營業員執行業務應遵守事項之最主要法規有「證券商負責人與業務人員管理規則」（以下簡稱管理規則）及證交所訂定之「證券商內部人員在



所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理辦法」(以下簡稱管理辦法)。管理規則於74年9月發布以來，經多次修正後詳列證券商業務人員執行業務之禁止行為共20款，87年12月又修正為21款，89年10月復修正為23款迄今。管理辦法於81年4月發布時，規定證券商業務人員及其配偶、未成年子女，限在所屬證券商開戶委託買賣，其買賣委託單應先經所屬部門主管簽章，並不得從事信用交易。前述這些禁止行為非常嚴苛及毫無彈性，且未能兼顧實務需求，致使營業員於執行業務之實務過程中，有時是很難落實遵守的。但當時證期會考量部分證券商內控內稽未臻完善，為降低營業員盜賣、盜領、挪用客戶款券等糾紛案持續發生，不得不從嚴規範，以收嚇阻之效。證券商也由於當時主管機關檢查生態，基本上只要營業員不鬧糾紛，就不會主動深入嚴查，因此雖面對許多不合理的條文規範，倒也考慮主管機關立場，彼此相互體諒與默認。

❖ 金管會成立後檢查局檢查帶來的衝擊

金管會成立後，增設檢查局之目的，最主要考量係銀行業能夠金檢一元化，以終結過去金融局檢查組、央行金檢處、存保檢查處及合庫稽核處等單位之多頭檢查分工之困境。但金管會組織法及檢查局組織法亦將證券業納入檢查範圍，而證期會轉變成證期局，前開組織法明定其對證券業係具有監督、管理權，所以依據組織法規定落實在執行面，就是檢查局於檢查證券商後，將檢查報告之缺失意見移請證期局核處。現在問題即出在過去證期會時代，所設計委託證交所檢查證券商之機制，未隨之檢討調整，因此證券商自93年7月開始，除了原來證交所、櫃買中心、期交所及集保等單位，各依其被授權之檢查權責繼續執行檢查證券商外，另外加入了檢查局的檢查，其包括例行性一般檢查及專案檢查(一般檢查總機構至少2年檢查1次，分支機構則於檢查總機構時，併同檢查直屬之營業單位，並得視檢查人力狀況及查核之需要，抽查部分分支機構)。

為減輕業者受查成本，筆者於95年4月透過證券公會提出檢查機制應整合簡化之改善建議，後經檢查局召集證期局及證交所等週邊單位與證券公會歷經3次會議研討，終於96年9月檢查局函覆證券公會：自97年度起檢查局辦理檢查之證券商，該年度證交所得免辦理年度例行查核；惟證期會時代賦予證交所等週邊單位之檢查權仍未做調整。這許多單位對證券商均有檢查權，幾乎每個月都有外部



單位來辦理大小不一之檢查，除衍生許多受查成本外，更影響證券商業務之正常運作。

又檢查局之檢查為何會對證券商及營業員執行業務帶來重大衝擊，主要原因就是其檢查方式打破了上述證期會時代的檢查生態。檢查局係仿照過去檢查銀行業的做法，一樣編製證券商之檢查手冊、檢查資料清單及其附表，並公布在其官方網站上，其檢查內容既廣又深，包括董事會運作、財務狀況及經營績效、各項業務之分層負責及控管規範暨其作業情形、內部稽核作業情形、所有外部法令遵循情形等，且其執行年度例行檢查之查核長官人數多達7、8人，檢查天數長達13、14個營業日以上，此等檢查規模絕非證交所年度例行查核可比擬。且檢查局檢查長官在經歷4年多之檢查證券商實務經驗、彼此交換檢查心得及每年持續在職訓練後，已對證券業多如牛毛之法規與實務有深切認知，據最近多家受查證券商之稽核主管反應，其功力已展現在檢查實務上，所以受查過程及結果均叫人難過。

而前述管理規則之業務人員23款禁止行為及管理辦法對內部人員之規範，係檢查局檢查長官檢查經紀業務之重點，其檢查方式會以條文規定去逆查營業員之違規行為，筆者僅針對經常被引用處分之條文，以目前個人所知之檢查方法提供參考，但並不代表每位檢查長官獨立檢查之作法，茲列舉如下：

(一)利用客戶帳戶買賣有價證券（管理規則第18條第2項第7款）：透過資訊部利用電腦系統比對公司內部網址有否下單非內部人員98帳戶；針對委託書係當面委託或電話委託無電話錄音者深入檢查委託過程之真實性。

(二)與客戶有借貸款項之情事（管理規則第18條第2項第9款）：針對營業員異常委託買賣、大量申購股票及認購權證之客戶，請交割銀行提供營業員及該等客戶之銀行帳戶交易明細，核對有無資金往來。

(三)代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺（管理規則第18條第2項第11款）：採用封營業檯之方式，直接檢查營業員座位及抽屜有無客戶之存摺、印鑑。

(四)受理客戶對買賣有價證券之全權委託及未具客戶委任書之代理人買賣有



價證券（管理規則第18條第2項第3、19款）：針對其篩選之電話委託交易，抽聽其電話錄音。

但從過去以來，證券業界為破解內部人員不得信用交易之限制，及少數有以資券相抵方式買賣股票需求之營業員，多少有人會借用父母、兄弟姐妹帳戶，以滿足其融資融券及買賣額度之所需；或是在服務親朋好友及往來久之優良客戶過程中，基於彼此之信任及服務客戶之立場，而提供各種緊急必要之協助，此情節在實務上亦多所存在。然這些帳戶皆由本人親自開戶、經確實徵信，並由經理人核准及控管其交易，只要這些帳戶正常交易，以過去檢查生態之標準，證交所之例行檢查及證券商之內稽檢查，都不容易查獲而揭露，又若是營業員與客戶有資金往來，因其存款交易明細係在銀行端，則更是無權亦無從查起。

檢查局最近幾年對證券商檢查所出具之檢查報告，其檢查意見當然依各證券商公司治理及內部控制執行之狀況，有各種不同之缺失及建議，唯獨有關管理規則業務人員禁止行為之違規情事，因上述之實務狀況及其檢查方式，而成為證券商這幾年來一直不斷被查獲之缺失，證期局因此依據證交法第56條之規定，持續對違規人員處以至少1個月以上之停止執行業務處分，同時發布處分新聞稿以儆效尤，並責成證交所也要比照檢查局檢查標準嚴查證券商（所以又殃及非檢查局檢查之未上市櫃綜合證券商及專業經紀商）。但依據97年以來所累積之處分案例檢討，亦顯證期局雖採取嚴厲之處分措施，惟證券商的違規案件並未隨之降低。

依檢查局檢查長官經常表達之觀念，其依據管理規則之條文規定，檢查證券商從業人員是否遵循法令規定執行業務，係其檢查權之法定職責，至於證券商若覺法令規定不合理並與實務脫節，則可透過證券公會向證期局提出法規修正之建議，因法令訂定與修正係證期局管理權之職責。因此，證券商這幾年也持續針對管理規則及管理辦法中不合實務需求之部分條文，提出法規修正建議案，惟迄今僅管理辦法獲得二次修正，主要為放寬配偶、未成年子女可至其他證券商開戶，且配偶可以信用交易，內部人員買賣委託單應先經所屬部門主管簽章放寬為事後查核即可。至於管理規則部分，有證券商認為內部人員代理配偶、子女及父、母親委託買賣，在實務上乃人之常情，不應將其視為一般客戶帳戶，而提出業務人員可保管一親等客戶之存摺及可接受一親等客戶之授權委託買賣股票的修正建議



案，但尚未獲得通過。

管理規則禁止行為之措辭是嚴謹且較無彈性的，譬如「利用客戶帳戶買賣有價證券」之禁止行為：客戶帳戶是指本人以外之非98帳戶，就算是父、母親帳戶依規也是客戶帳戶，營業員借用父、母親帳戶買賣股票與直接利用其他客戶帳戶代客操作，其狀況是有很大差距的；又僅使用一個帳戶或使用許多個帳戶，及其交易筆數、金額多寡，情節亦均有差距；但落在檢查實務上，檢查局檢查長官查獲之各違規個案之情節或許不同，有的涉及人員操守及嚴重違反內控，有的單純只是借用父母帳戶做個人投資亦未頻繁買賣，但揭露於報告之結果，都是同樣引用違反「利用客戶帳戶買賣有價證券」之規定。證期局在現行管理規則之規定下，自然持續依規處分營業員至少1個月以上之停止執行業務，就如同前言所述之處分案例，此結果讓許多證券業者震撼及無法接受。所以筆者認為目前整個證券商營業員執行業務之法規環境及檢查生態若不修正，證券商及營業員終將處於挨打的狀況。

❖ 結語與建議

筆者身為證券商稽核主管深知人員操守及法令遵循之重要，故再次強調本文並非在替營業員之違規行為找尋理由並予以合理化，而推卸內稽內控之職責，尤其是以業者立場要敢闡述本文之主題，是非常需要道德勇氣及「使命感」的。惟在目前法規與實務未能完全配合之環境下，證券商內部只得商議另尋法規風險最低及業務風險可控管的交易方式應對，只是證券商持續被處分之結果只會一再突顯市場管理法規不能滿足實務需求的問題。但營業員不該淪為祭品，在其未涉及操守與職業道德下，卻因外部檢查而被暫停職務，實不盡合理。尤其值此全球金融海嘯之際，證券商無不慘澹經營，並努力降低成本，部分同業不得不減薪裁員，甚至考慮併予其他券商，在此經營困境中，實應以健全法規環境為第一要務，而非著重於處罰因法規不盡合理所致之違規行為。

本文所要傳達與探討之旨意，係證期局在這幾年來不斷的處分業務人員停止執行業務，此管理邏輯是否合理？其為市場管理者是否給予證券商業務人員合理的執行業務之法規環境？所以本文藉由營業員經常被引用處分之條文，述明法規與實務間之落差，並點出金管會成立後證券商之監理問題，以為各界思考與參



考。最後筆者仍要對證期局提出以下建議：

(一)針對證券商因遭裁罰而覺處分不合理，所提之法規修正案件應予正視，並能站在業者及從業人員立場仔細考量，而給予必要的合理修正，以做到行政機關應能「苦民所苦」之要求。

(二)認知市場監理及證券商內部控管機制之技能已大幅提升，主動檢討目前證券商信用交易限額之合理性，以解決市場長期存在之借用人頭帳戶所衍生的法令遵循問題。

(三)廢除「證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理辦法」，81年證交所發布此無法令依據的辦法，卻限制了從業人員信用交易的權利，這似乎違反90年發布之「行政程序法」第158條第1項第2款之規定「法規命令無法律之授權而剝奪或限制人民之自由、權利者，無效」。況且現在證券商之業務風險控管系統均係全面性的，已無須針對內部人員帳戶去另外控管，畢竟內部人員買賣之交割風險遠低於外部客戶，重點是法規不應把內部人員列為次等投資人，至於其他對內部人員必要之規範，則可回歸由管理規則規定。

(四)在法規環境未修正前，對檢查局移送之業務人員缺失意見，能衡量違規情節，在人員未涉及操守與職業道德下，盡可能免除對其處以停止執行業務之處分，改由證券商自行議處後報會核備，以保障從業人員之工作權。

人的一生中，難免會有灰濛濛、氣冷冷的時候，
只要能將最終目標穩定住，就能像冬天的太陽一樣，感覺很溫暖。

——證嚴法師



—— 貳、專題論述 ——

證券自營商業務常見 缺失及應注意事項

林益田 臺灣證券交易所副組長

蕭仁志 中華民國證券櫃檯買賣中心組長

臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心依「查核證券商作業辦法」、「查核證券商暨缺失追蹤考核與輔導作業辦法」等有關規定，對證券自營商相關業務進行查核，中華民國證券商業同業公會為協助證券自營商會員瞭解業務上常見之缺失及應注意事項，進而能加以改善，特於97年9月25日假中國文化大學忠孝分部數位演講廳舉辦「97年度第1次證券自營業務研討會－證券自營商業務常見缺失及應注意事項」，並邀請臺灣證券交易所稽核部林益田副組長及中華民國證券櫃檯買賣中心稽核室蕭仁志組長就上開主題進行簡報說明。當日因場地限制，造成許多會員從業人員未能參與，公會為服務會員，爰請當日講師就簡報內容予以整理後，以專文方式提供各會員參考，希能對證券自營商會員之業務有所幫助。

❖ 股票自營業務常見缺失及應注意事項

一、持有任一本國公司股份之總額超過該公司已發行股份總額百分之十，或持有任一本國公司所發行有價證券成本總額超過證券商淨值之百分之二十：為避免發生證券自營商持股過度集中於單一公司之風險，主管機關於證券商管理規則第19條訂有相關限額規定，在目前證券商與交易所均已採取主機連線，買賣均能以電腦控管之情況下，本項違規情事仍屬自營商常見缺失事項，可見證券自營商之內部控制仍有強化之空間。



二、持有次順位金融債券金額逾實收資本額百分之十：依主管機關95年8月16日金管證二字第0950003875號令規定，證券商得自行買賣次順位金融債券，其標的以發行銀行或該次順位金融債券最近一年內（以最新發布者為準）信用評等達一定等級以上，且未附帶任何本息止付條款者為限，證券商持有總額並不得逾其實收資本額百分之十（請注意：淨值低於實收資本額者，以淨值為準）。

三、購買非屬主管機關規範得購買之未上市(櫃)有價證券：證券商屬金融許可行業，原則上財務業務未經主管機關同意辦理者，均在禁止之列，故除上市、上櫃及興櫃有價證券外，證券商仍不得購買未經主管機關核可投資之有價證券。

四、證券商自營商申報賣出其未持有之有價證券：本項缺失與買賣超限同樣凸顯內部控制仍有加強之必要。

五、公司買賣投資分析人員未先將「投資分析書面報告」呈權責主管核准，即提出買賣決策書面報告，或未定期提出投資檢討報告。

六、公司投資分析人員未依規定製作並經權責主管核准之投資分析報告。

七、未依「證券商內部控制制度標準規範」規定，訂定有關自行買賣投資決策之內部控制制度。

八、自行買賣未依投資決策執行：上述第五至第八等4項缺失，除顯示部分證券商自營商買賣決策之訂定及執行程序，未依內部控制制度辦理外，同時也違反證券商管理規則第31條之規定。

九、自營部經理人以職務上所知悉之消息，從事上市或上櫃有價證券買賣之交易活動：本項缺失除內部控制制度之執行有漏洞外，也違背證券商負責人與業務人員管理規則第18條要求之誠信原則，以及禁止以職務上所知悉之消息，從事上市或上櫃有價證券買賣之交易活動之規範。

❖ 權證業務常見缺失及應注意事項

一、銷售權證時所採宣導方式及內容處理不當：權證發行人銷售權證時，不應有誇大不實或保證獲利之情事，並應盡到風險告知之義務，亦不得有強迫銷售之行為。



二、發行認購(售)權證之執行風險管理及避險操作人員異動，未向證交所辦理申報登記：為確保權證發行人風險管理及避險操作具有一定之基本能力，該等人員異動時應向證交所申報登記。

三、權證發行人未依規定時限向證交所輸入權證之相關避險資訊：本項缺失之法源原訂於「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則」第18條，乃發行人應於權證上市存續期間逐日將預計避險部位與實際避險部位等資訊輸入證交所指定網際網路資訊申報系統，發行人採委外避險者，仍應依規定申報風險管理機構之避險資訊。惟為使發行人可依實際避險之需求自行訂定較具彈性之避險規範，以增加資金運用彈性及符合世界潮流，本規定已於97年10月31日公告刪除，但證券商應就權證避險作業訂定嚴謹內部控制規範及加強內部稽核，定期檢討分析並作成紀錄以供查核。證交所及櫃檯買賣中心並已依主管機關指示列為查核項目。

四、權證發行人對所發行之認購權證最新履約價格公告錯誤：權證發行人公告任何資訊均應謹慎為之，本項缺失極易造成投資人求償之風險。

五、權證發行人申報所發行權證之實際與預計避險部位時涉有申報不實：同上開第三項缺失說明。

六、發行人自營部門於該認購(售)權證核准發行後一個月內及到期前一個月內，非基於風險沖銷之需求或證交所規定之情事，即自行買進賣出該標的證券：本項缺失之法源原訂於「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則」第17條第1項，目前該規定已修正為「發行人自營部門之自行買賣及就所發行認購(售)權證之避險買賣，不得有影響市場價格公平性及損及投資人權益之情事，並應配合訂定及執行有效之內部控制制度」。

七、權證發行人就所發行權證之避險買賣未訂定及執行有效之內部控制制度：現行「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則」第17條第1項規定，「發行人自營部門之自行買賣及就所發行認購(售)權證之避險買賣，不得有影響市場價格公平性及損及投資人權益之情事，並應配合訂定及執行有效之內部控制制度」，實務上發現有證券商僅抄錄該段規定文字，而未實際訂定內部控制制度內容之情形。



八、權證發行人之自營部於權證存續期間轉撥權證標的證券至避險專戶：「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則」第17條第4項規定，「認購(售)權證存續期間內，發行人自營部門與避險專戶部位之同一標的證券，除另有規定之情形外，不得辦理相互轉撥」。

九、權證發行人以避險專戶買賣股票影響當日股票之收盤價：「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則」第17條第1項規定，「發行人自營部門之自行買賣及就所發行認購(售)權證之避險買賣，不得有影響市場價格公平性及損及投資人權益之情事」，發行人執行避險策略時宜避免集中買進或賣出，尤其應避免集中於收盤時以一盤大量買賣之方式，造成市場行情之劇烈波動。

十、權證發行人未於權證存續期間屆滿前二十個營業日，向證交所檢送權證終止上市相關資料或辦理終止上市公告相關事宜：依證交所營業細則第43條之1規定，發行人就其所發行之認購(售)權證存續期間屆滿前二十個營業日，須將所列事項輸入證交所指定之網際網路資訊申報系統，並檢附下載資料送交證交所。

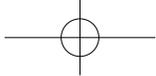
十一、客戶初次買賣認購(售)權證時，未簽具風險預告書，證券商即接受其委託（專業機構投資人已可除外）：本項其實係屬證券經紀商之缺失事項，依「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證買賣辦法」第4條規定，投資人初次買賣認購(售)權證時，除專業機構投資人外，應簽具風險預告書，證券商始得接受其委託。而實務上也確曾發生過投資人檢舉證券商未由投資人簽具風險預告書，即接受其委託買賣認購(售)權證之案件，爰附帶提出俾供參考。

❖ 興櫃股票、債券及衍生性金融商品業務常見缺失及應注意事項

一、興櫃股票常見缺失及應注意事項

(一) 延遲申報改帳：

依櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法第14條規定：「推薦證券商因買賣報價或點選成交，證券自營商因買賣申報或證券經紀商因執行興櫃股票受託買賣發生錯



誤，得經他方同意後，於成交當日下午三時三十分前，向本中心提出申報更正錯誤或取消交易（以下簡稱改帳作業）。本缺失事項發生之原因係交易人員買賣價格點選錯誤，又一時疏忽，未依規定時限申報改帳作業所發生。

（二）未依客戶指定議價交易對象進行議價交易：

依櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法第29條第1項規定：「證券經紀商受託買賣興櫃股票後，應即將客戶帳號、委託買進或賣出之股票名稱、價格與數量等資料，依規定格式輸入興櫃股票電腦議價點選系統與各興櫃股票之推薦證券商進行議價。但客戶如指定議價交易對象者，證券經紀商應依客戶指示，將委託資料輸入系統後，系統即傳送予客戶指定之推薦證券商進行議價成交」。本缺失事項係交易人員一時疏失，未依客戶指示將委託資料輸入與客戶指定之推薦證券商進行議價交易，致與其他交易對手成交所衍生。

二、債券交易常見缺失及應注意事項

（一）公債會計帳列科目未依規定辦理：

依據「金融商品之會計處理準則」及「證券商財務報告編製準則」規定：金融機構持有有價證券部位，依其持有目的分為交易目的、備供出售及持有至到期日等類，惟仍有少數金融機構將持有交易目的之債券部位帳載於備供出售會計科目，致影響評價損益之揭露。

（二）進行債券對沖交易：

依據櫃檯買賣中心94.06.24證櫃債字第0940007605號函轉金管會證期局94.03.29證期二字第0940104743號函規定：「證券商對於同一債券不得連續於同一交易日，以同一利率，同時承作買進及賣出同一標的相同面額進行對沖交易」。本缺失事項常發生於民國95、96年間結構債發行量最多的期間，因結構債流動性較低，較不活絡，故債券自營商間時有相互作價之情事發生，致違反前述之規定。經查近2年此缺失事項已有大幅減少的趨勢。

（三）協助投信所屬不同基金間進行交易：

本缺失事項係證券商替其關係企業之投信公司所屬之不同基金間仲介債券買



賣交易，進行相互作價，前述基金雖屬同一投信公司，但分屬不同投資人之投資標的，其交易價格若偏離市場行情，將影響基金投資人權益，而引發利益衝突之情事，故證券商仲介角色的扮演，實有不妥。

(四) 協助關係企業投信處理結構債問題：

依據證券交易法第171條第1項第2款規定：「已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，不得以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損失」。本缺失事項之發生係證券商為處理其關係企業投信所持有結構債的問題，其關係企業投信將持有之結構債經由賣斷交易予形式上非屬關係人之投資公司，再透過投資公司附賣回交易向該證券商變相融資。又附賣回到期時均再展期續作，利息收入並未實際收取，並將其全額併入新承作的附賣回交易金額，此種將承作期間之應付利息轉為附賣回承作金額，造成公司並無實際資金之收付，但融資予投資公司之金額卻持續增加。此類交易使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致使該證券商發生重大損失。

(五) 債券交易人員利用人頭帳戶，詐取公司資金：

依證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款規定：「證券商之負責人及業務人員，不得有利用客戶名義或帳戶，申購、買賣有價證券」。本缺失事項係證券商之債券部門主管利用其職務之便，使用人頭帳戶經由債券保證金交易賺取公司資金後，並將賺取之資金利用附買回交易隱藏公司之損失，致公司平日未發現此異常交易而造成巨額虧損。

三、衍生性金融商品常見缺失及應注意事項

(一) 不當推介投資人承作結構型商品

依據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第16條規定「證券商應對自然人客戶訂定審慎之瞭解客戶評估作業程序，以確認商品銷售之適合性、客戶之投資屬性、對風險之瞭解及風險承受度。本缺失事項係證券商在與客戶承作結構型商品時，未依規定審慎評估客戶之專業能力及資力狀況，致客戶發生嚴重虧損，而衍生糾紛。



(二) 未依規定辦理與其他金融機構合作推廣商品業務之申報

依據前財政部證期會93.03.05台財證〈二〉字第0930000857號函頒布之「證券商申請與他業合作推廣證券商品或他業商品規範」之規定，證券商與其他金融機構合作推廣商品業務應先辦理申請或申報。

(三) 結構型商品交易確認書有延遲寄發之情事

依據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第15條規定：「證券商與交易相對人從事衍生性金融商品交易時，應與交易相對人簽訂書面契約，明訂雙方之權利義務」。本缺失事項係證券商未依與交易人簽訂之書面契約中所規範之交易確認書寄送之時限，寄送予交易相對人確認所衍生。

(四) 結構型商品交易未依規定執行避險

依據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第35條規定：「證券商從事結構型商品交易時，應依其連結標的之市場風險，以有價證券、衍生性金融商品，或委託其他機構進行避險。預計避險部位與實際避險部位最近六個營業日內不得差異逾百分之二十...」。本缺失事項係證券商從事結構型商品交易時，其預計避險張數與理論避險張數有差異逾百分之二十之情事。目前預計避險張數與理論避險張數之差異百分比已取消規定。

(五) 未訂定衍生性商品交易解約或到期時，執行操作之內部控制制度

依據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第51條規定：「證券商經營衍生性金融商品業務者，於進行避險操作或計算商品收益、解約或到期結算時，不得損及市場公正價格之形成或投資人之權益，並應就上述事項配合訂定及執行有效之內部控制制度」。本缺失事項之發生係證券商未訂定衍生性商品交易解約或到期時，執行操作之內部控制制度，致賣出避險股票時有影響股價之情事。

(六) 結構型商品交易所收取的價金，存放於自有資金專戶，未設置專戶進行控管，致尚無專款專用



針對本案，櫃檯買賣中心已發函重申「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第40條第1項有關資金運用之規定，並釋示證券商得以既存之國內外固定收益商品投資及避險交易部位撥轉作為交易價金運用之範圍，不以新增之交易為限，惟應留存相關內部簽核或資金調撥通知書等紀錄，並於資金運用明細表載明價金使用狀況，以作為事後內部遵循或稽核之依據。

(七) 結構型商品進行評價所使用參數之計算方式，各證券商有所不同

依據「○○證券股份有限公司使用模型管理作業細則參考範例」第3條第2款規定：「模型所採用樣本資料之期間，應依相關規定辦理；若無相關規定者，則應採用適當之期間，以增加模型之有效性」。惟目前證券商進行結構型商品評價所使用參數之計算方式，各有不同，櫃檯買賣中心爰奉主管機關指示，研擬「證券商使用敏感性分析法相關重要參數之計算原則」草案，俾供證券商有一遵循參考標準。目前草案已研擬完成，刻正函請綜合證券商諮詢意見中。

(八) 轉換公司債資產交換交易，到期履約執行方式未詳加確認，致衍生糾紛

本缺失事項係證券商與客戶承作轉換公司債資產交換交易，契約到期時，投資人未於申請書上勾選賣回領回現金或轉換為標的股票，經辦人員一時疏失，未明確確認投資人究係申請辦理賣回或轉換股票，而逕行將申請書勾選為轉換股票，而發生損失，致衍生訴訟案件。

(九) 轉換公司債資產交換交易，未規避與上櫃公司之董事長所設立之投資公司交易

依據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第53條第1項第4款規定：「證券商不得與轉換標的、連結標的或股權衍生性商品標的證券之股票發行公司及其直接或間接持有股份總額百分之十以上之轉投資公司從事股權相關之衍生性金融商品交易」。本事項係證券商與轉換標的股票發行公司之董事長所設立持股近百分之十之投資公司進行選擇權端交易，以小額之權利金賺取巨額之價差。該投資公司雖非適用前揭條文限制之對象，惟其董事長與股票發



行公司之董事長為同一人，為避免有利益衝突之情事發生，此類交易應予避免。

❖ 結語

隨著主管機關近年大幅開放新種業務種類，證券商業務經營日益多元，但伴隨而來的，是新的業務風險與管理事項，業務種類愈多，規模越大，常常會發生許多料想不到的情況。法國興業銀行在2008年初爆發交易員越權假交易，使該行蒙受高達四十九億歐元（約新臺幣兩千三百餘億元）的鉅額損失，這個史上單一交易員犯下金額最高的弊案，凸顯法國興業銀行內部控制的薄弱。近來橫掃各國的國際金融海嘯，也讓我們看到素稱風險管理及內部控制俱佳的美國投資銀行對本身及各國造成的傷害。

舉這些例子不是要貶外資揚本土，而是要提醒各證券商不用迷信大牌，不用妄自菲薄，但也不要剛愎自用。一步一腳印，謹慎而誠信地經營事業，長遠來看總能屹立不搖。從本文所舉證券自營商業務常見缺失可知，許多大證券商也會犯下不應該犯的錯誤，當我們開始覺得自家證券商的風險管理及內部控制都不會有問題時，恐怕就是快要發生問題的先兆了。

用心靈的力量來改變工作態度，即使工作的本質可能很困難，但是在工作態度上，每個人還是有其他的選擇機會，可以決定要如何與同事互動，是否要運用內在特質與心靈力量，來改變自己對工作的態度。

——摘自《工作更快樂》



貳、專題論述

毛利率的保衛戰—財務會計準則 第10號公報修訂對企業之影響

王嘉瑜 原資誠會計師事務所合夥律師
張煒寧、邱雲超 資誠會計師事務所審計部協理

新修訂財務會計準則第10號公報—「存貨之會計處理準則」（以下簡稱「新修訂第10號公報」）於今（98）年1月1日開始適用，國內千家上市櫃公司都可能因此認列金額不等之存貨跌價損失，且自98年第一季的季報開始即可看出，相信對企業財報和股價都將造成直接的衝擊。近日，受全球金融風暴影響，消費市場購買力嚴重萎縮，企業接單量大幅下跌之狀況下，新修訂第10號公報的實施，對於毛利率偏低、存貨庫存較多、或已有閒置產能的一般企業，及擁有大量待開發或待售房地的建設業，恐將會面臨提列鉅額的存貨損失的嚴峻考驗。

❖ 第10號公報原名為「存貨之評價與表達」，在96年11月完成修訂

財務會計準則第10號公報原名為「存貨之評價與表達」，主要是參酌美國會計準則第43號研究公報（ARB 43）訂定，從民國76年發佈實施至今已逾20年，其間未曾修訂，中華民國會計研究發展基金會為加強推動國內會計準則與國際接軌，參酌國際會計準則第2號公報（IAS 2）規定，在民國96年11月完成10號公報的修訂。主要修訂內容有8項：

- 一、新增金融商品排除適用之規範。
- 二、修訂存貨定義，修訂後存貨之範圍除商品存貨外，亦涵蓋勞務存貨。



三、存貨成本之計算僅能採個別認定法、先進先出法及加權平均法，排除後進先出法之採用。

四、個別認定法之採用僅限於不可替換之項目，及依專案計畫生產且區隔之產品或勞務。

五、存貨之續後衡量由「成本市價孰低」修改為「成本與淨變現價值孰低」。

六、存貨之成本與淨變現價值比較時，僅得按個別項目或分類項目比較，不得以全體項目。於分類比較時，須同時符合公報規定之三個要件，方可將不同存貨分類為同一類別。

七、固定製造費用，需以「正常產能」作為分攤基礎。

八、明訂除性質特殊且非經常發生之天災人禍外，其餘情況所導致之存貨毀損或過時等費損淨額，列為銷貨成本。

❖ 對企業影響最大的是，存貨評價基礎不再採用總額比較法

第10號公報修訂內容中，對企業影響最大者為：

一、存貨評價基礎刪除「總額比較法」

依原公報之規定，企業多採「總額比較法」，於評價時可以將不同項目之存貨中，部分成本高於市價的存貨項目，其跌價損失，可與其他成本低於市價之存貨項目所產生之漲價利益相互抵銷。但自民國98年開始適用新修訂第十號公報起，必須改按逐項或分類比較法處理，使得個別項目的存貨產生跌價損失時應立即認列，無法與其他產生未實現漲價利益之存貨項目抵銷，而個別存貨漲價利益卻不得認列為評價利益。對於產品生命週期較短，且庫存存貨量較大之企業，將可能因適用新修訂第10號公報而大幅削減企業獲利，甚或因此而產生虧損。另，對於建設公司各個建案及待開發案件的土地及建物，於認列跌價損失時，各自的漲跌金額，亦不可相互抵銷，因此，亦將是主要受影響的產業之一。



二、採用「正常產能」分攤固定製造費用，及跌價損失（回升利益）與盤盈虧列為銷貨成本的項目

目前採用實際成本制之製造業，大多採用「實際產能」作為固定製造費用之分攤基礎，依新修訂第10號公報，製造業需預估「正常產能」，再用以作為固定製造費用之分攤基礎。此對於產能利用率不足之企業，其未分攤至存貨之固定製造費用，將列入銷貨成本的加項。另外，存貨跌價損失及盤盈虧均列為銷貨成本項目，均會影響企業的毛利率。

❖ 金融商品排除在第10號公報適用範圍之外

針對新修訂第10號公報各項修訂之主要內容，說明如下：

一、本次修訂存貨公報之適用範圍，因金融商品係依照財務會計準則公報第34號「金融商品之會計處理」及第36號「金融商品之表達與揭露」處理，故新增金融商品排除適用之規定。

二、存貨係指符合下列任一條件之資產：

- （一）備供正常營業出售者。
- （二）正在生產中且將於完成後供正常營業出售者。
- （三）將於商品生產或勞務提供過程中消耗之材料或物料。

本次修訂特別明訂勞務存貨之定義，使得以提供勞務為業之勞務供應商，對其勞務存貨有明確定義。勞務供應商存貨之成本為其生產成本，該成本主要為直接提供勞務者之人工成本及可歸屬之製造費用。而與銷售或管理相關之人事成本及其他成本，應於發生時認列為當期費用，不得納入勞務存貨成本。勞務供應商存貨之成本不包含預期利潤及其他無法直接歸屬之費用。勞務提供者通常按具單獨售價之各項勞務，分別累計相關成本，故各項勞務宜按個別項目作續後評價。

❖ 依「正常產能」為基礎分攤固定製造費用，將使銷貨毛利大幅降低



一、存貨之原始衡量

本次修訂對於存貨之原始衡量，有較為明確之定義。存貨之成本係為使存貨達可供銷售或可供生產之狀態及地點所發生之必要支出。商品及原物料之成本包括取得之貨價（減除進貨折讓及補貼）及其他必要支出，製成品及在製品之成本包括直接原料、直接人工及製造費用。其中在製造過程中所發生之固定及變動製造費用，均列為存貨之製造成本。

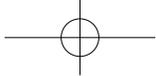
原則上固定製造費用之分攤應依正常產能為基礎，「正常產能」係於考量既定之維修情況下，企業預期未來各期間或各季可達到之平均產能，納入考量之因素如生產週期、營運狀況、機器設備維修情形、人員輪休、預計未來產業趨勢及其他企業及產業特性，予以綜合考量。若實際產能與正常產能差異不大，得按實際產量分攤之，若實際產量異常高於正常產能，企業應以實際產量分攤固定製造費用，以避免存貨帳列金額高於實際成本。本次修訂明確規定，因產量較低或設備閒置導致之未分攤固定製造費用，應於發生當期認列為銷貨成本，每單位產量分攤之固定製造費用金額不因實際產能的變動而增加。

此項規定對目前國內高科技製造廠，因全球消費市場景氣不佳，接單率嚴重下滑之狀況下，產能利用率普遍偏低，或有部份生產線已呈閒置狀況，致使實際產能大幅下降，實際產能與正常產能間之差異，其未分攤之固定製造費用，將認列為當期銷貨成本，因而使銷貨毛利及獲利大幅降低。

另本次修訂亦參酌國際會計準則第2號公報規定，增訂不得列為存貨成本之支出項目，包括：主要

- (一) 異常耗損之原料、人工或其他製造成本。
- (二) 儲存成本，但生產過程所必須者除外。
- (三) 對存貨達到目前之狀態及地點無貢獻之支出。
- (四) 銷售費用。

上述除異常耗損成本帳列銷貨成本外，其餘項目則應列於適當之費損科目。



❖ 改以成本與「淨變現價值」孰低法續後衡量存貨

二、存貨之續後衡量

原規定存貨之續後評價，採用成本與市價孰低法比較時，得按個別項目、分類項目或全體項目作為比較基礎。依新修訂第十號公報之規定，存貨成本與淨變現價值比較時，僅得按「個別項目」或「分類項目」比較，不得以全體項目作為比較基礎；另凡屬類似或相關之項目始得分類為同一類別，亦即同時符合（一）相同產品線，且其目的或最終用途類似；（二）於同一地區生產及銷售；及（三）實務上無法與該產品線之其他項目分離評價等三項條件，方可視為「同一類別」，而不宜將所有製成品或特定營運部門之所有存貨分類為單一類別。此部份對於目前台商製造業採用台灣或大陸接單，大陸生產，全球銷售的營運模式下，如何界訂「存貨分類項目」，實需謹慎評估，亦宜與簽證會計師間應有共識。

另存貨之續後評價方法自按成本與「市價」孰低法，修訂為成本與「淨變現價值」孰低法，刪除以重置成本為市價之衡量方法，以期反映續後銷售或使用存貨之可回收金額，而非考量再取得之重置成本衡量。

關於淨變現價值之衡量，原則如下：

（一）淨變現價值之決定應以資產負債表日為準。

（二）淨變現價值之估計係以估計時最可靠之證據為基礎，若與價格或成本有關之期後事件，係明確佐證存在於資產負債表日之狀況，則在估計淨變現價值時，必須考慮與期後事件相關之價格與成本之波動。

（三）淨變現價值之計算應以正常營業下之估計售價為基礎，但存貨係為供應銷售合約而保留者，應以契約價格為基礎。

存貨成本若高於淨變現價值，應將成本沖減至淨變現價值，以符合資產帳面價值不應超過預期將由銷售或使用可回收金額之觀念，存貨自成本沖減至淨變現價值之金額，應認列為當期銷貨成本。若續後期間重新衡量淨變現價值低於成



本之因素已消失，或有證據顯示經濟情況改變而使淨變現價值增加時，企業應於原沖減金額之範圍內，迴轉存貨淨變現價值增加數。並認列為當期銷貨成本之減少。

製成品之淨變現價值若預期等於或高於成本，則供該製成品生產使用之原物料不得沖減至低於成本。當原物料之價格下跌而製成品之成本超過淨變現價值時，該原物料應沖減至淨變現價值。在此情況之下，原物料之重置成本可能為其淨變現價值之最佳估計數。

存貨若因毀損、過時、估計完工成本上升、估計銷售費用上升或銷售價格下跌時，其成本可能無法回收，致其淨變現價值低於成本時，應將成本沖減至淨變現價值。

三、銷貨成本及存貨成本之計算

存貨成本之計算方式，原公報規定可採先進先出法、後進先出法、平均法、及個別認定法，本次修訂刪除後進先出法。後進先出法係假設企業所出售之存貨均為最新之進貨，唯銷貨成本可以較能反應目前的購入或製造之存貨成本，但資產負債表存貨成本，確偏離了存貨於資產負債表日之存貨價值。此外，國際會計準則亦已廢除後進先出法，故不宜繼續採用。

根據證券期貨局之調查結果，僅有極少數公司採用此成本計算方法，故刪除後進先出法，尚不致對整體上市上櫃公司產生重大影響。

本次修訂參考國際會計準則之規定，除不可替換之項目及依專案計畫生產（或購買）且能區隔之產品或勞務，其存貨成本之計算應採用個別認定法。可替換之存貨若採個別認定法易於操縱損益，故予以限定應採用先進先出法或加權平均法。

企業對性質及用途類似之存貨，應採用相同成本計算方法。對性質或用途不同之存貨，得採用不同成本計算方法。同類之存貨對不同營運部門而言可能具有不同用途。存貨之存放地點不同或適用稅法不同，並不足以證明其得採用不同成



本計算方法。

另外，除實際成本外，若標準成本法或零售價法所得結果與實際成本差異不大，得採用之。採用標準成本應考量原物料、人工、效率及設備產能之正常水準，並定期複核並於必要時配合現狀調整。

零售業對於大量快速週轉且毛利率類似之存貨，實務上若無法採用加權平均法或先進先出法，得採用零售價法。零售價法存貨之成本係以售價減除適當毛利之金額決定，毛利率應反映成本與淨變現價值孰低之影響，各零售部門應採用個別之平均比率。

四、新增存貨之處分相關規範

存貨出售時，其帳面價值應於認列相關收入時轉列為銷貨成本，存貨之其他損失，應於發生時依性質判斷認列為費用或損失。

五、新修訂公報對存貨於財務報表中應揭露項目規範如下：

- (一) 存貨衡量所採用之會計政策（包括存貨成本計算方法）。
- (二) 存貨總帳面價值及各類別存貨之帳面價值。存貨通常分類為商品、原料、物料、在製品及製成品等類別。與勞務相關之存貨得歸屬為在製品。
- (三) 當期認列之存貨相關費損。
- (四) 將存貨自成本沖減至淨變現價值而認列之當期銷貨成本。
- (五) 因存貨之淨變現價值回升，而認列為當期銷貨成本減少之金額。
- (六) 導致存貨淨變現價值回升之事件或情況。
- (七) 作為負債擔保品之存貨帳面價值。



六、過渡期間之處理

原採後進先出法之企業，適用本公報修訂條文後應改採先進先出法或加權平均法計算存貨成本，並計算累積影響數，但無須重編以前年度報表。企業因首次適用本公報修訂條文造成之其他會計原則變動，無須計算會計原則變動累積影響數。

❖ 實施日期由97年初延至98年初

本次修正原擬自民國97年1月1日開始實施，惟主管機關考量有公司表達因相關實務作業必須配合修正，公報預定修正發布日與實施日僅約兩個月期間，似較為倉促，基金會為加強相關宣導並給予公司較充分準備作業之緩衝期間，爰將實施日調整至民國98年1月1日開始實施。

本次存貨公報修訂後，於閱讀財務報表時，宜注意之事項說明如下：

一、依照本次修訂公報規定，存貨跌價損失或回升利益、未分攤固定製造費用、異常耗損之原料、人工或其他製造成本、與生產過程無關之儲存成本及對存貨達到目前之狀態及地點無貢獻之支出等與存貨相關之損費，不得認列為存貨成本，將列為銷貨成本或相關損費科目。

二、並列之比較年度損益表中，存貨跌價損失或回升利益原列於營業外收支項下須重分類為銷貨成本。

三、企業毛利率將因新修正公報適用而下降。

四、因銷貨成本包含許多存貨評估或無效率之異常損耗等，於比較企業存貨週轉率時，應注意當期銷貨成本是否受異常項目之影響；所計算出之週轉率高低並不一定代表存貨之週轉天數低或高。

五、因修訂後公報對於存貨及銷貨成本之認列涉及更多判斷，將增加財務報表閱讀者比較企業間經營績效之困難。

投資人或證券分析師等財務報表閱讀者，宜就各產業特性及各企業庫存狀



況，判讀修訂後第十號公報對各企業之影響。另於不同期間財務報表分析時，亦宜考慮此項會計原則不一致，對趨勢分析之影響。而企業管理當局及會計人員，因新修訂第十號公報較以往需要更多的專業判斷，例如：不同產業對原物料之淨變現價值之計算及判斷，於分攤固定製造費用對正常產能之估計，存貨續後評價若採用分類比較法，其存貨分類項目等，均需制定合理之基礎，亦宜通盤檢視，並宜與財務報表簽證會計師共同討論，評估企業存貨帳務處理系統，及相關會計處理程序，是否已可符合新修訂第十號公報之規定，以期確認民國98年起，企業會計系統及財務報表得以允當表達。至於為因應此次修訂，公開發行公司財務報告編製準則及商業會計法等相關規定，是否亦需配合修訂，亦是各主管機關宜考量者。最後，此次第10號公報修訂，對於財務會計、稅務會計的帳務處理，產生新的差異，應也必須考量預做因應。

在工作的時候，如果你有一顆溫暖的心，以及關懷別人的感情，你的頭腦就會更平靜安祥，這會給你某種力量，讓你的腦力更順暢，判斷力與決策力也更強。

——達賴喇嘛



—— 貳、專題論述 ——

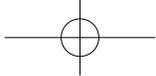
「危」中覓「機」： 大陸資本市場投資願景

陳海峰 華寶興業基金管理公司機構理財及海外業務部 總經理

2008年，註定要在世界經濟金融史冊上留下不可磨滅的印記。美國次貸危機引發的全球金融風暴轟然而至，令人瞠目結舌，措手不及。隨之而來的全球經濟衰退更使得這個冬天倍覺寒意。然而，正如狄更斯在《雙城記》開篇所言：這是最壞的時代，也是最好的時代。在濃重的危機陰影下，一些具有潛在價值的投資機會也會逐漸地顯現，而大陸資本市場或許就是未來可以獲得不菲回報的一個「機會」。

❖ 等待與希望：明斯基時代的大陸資本市場

這次全球金融風暴，把各國金融市場攪了個翻天覆地，「去槓桿化」的過程將世界帶入「明斯基」（Minsky）時代（明斯基時代是指經濟學家Minsky所描述的資產泡沫破滅後嚴峻的金融/經濟狀況）。更為嚴重的是，人們對市場的信心以及對未來經濟乃至政治形勢的預期遭到前所未有的沉重打擊。正如前摩根史坦利亞太首席經濟學家謝國忠所言，如今的市場上瀰漫著諸如「大蕭條」、「飯碗」、「戰爭」等辭彙，這樣的消極情緒造成一種「負反饋」，會讓事情變得更加糟糕。同時，一個未被關注的事實是，我們正在面對的問題可能並沒有想像得那麼嚴重：即使是此次危機的風暴中心—美國，目前帳面損失達到了其GDP的規模，但這種情況也遠遠無法與10多年前日本經濟崩潰時的損失相比—當年的數字是其GDP的三倍。但也由於金融全球化，這次危機漫延地更快、更廣泛，高度市

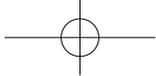


場化的特點使得泡沫破滅之後，其資產貶值速度快而猛烈到無法控制的地步，這也是為什麼這場危機看起來如此可怕的重要原因。然而，中國大陸的情形卻略有不同。

就大陸資本市場狀況來看，A股的主要指標之一——上證綜合指數，自2007年6,124的歷史高點滑落，至全球金融風暴爆發前，跌幅已超過60%，提前釋放了大量風險，以致2008年9-10月間各國股市面臨暴跌時，其表現反倒優於大多數市場，在政府提出了一系列經濟刺激方案後更是展開了一波反彈，許多因政策受益的個股漲幅蔚為可觀。2008年債券市場無疑處於牛市格局，隨著基準利率的不斷下調，以及未來繼續走低的強烈預期，再加上大量資金的避險需求，國債指數節節攀升；企債亦在震盪中上揚。期貨市場因受國際大宗商品和原物料價格暴挫影響，不少合約連連跌停，但由於交易所採取撮合平倉措施及期貨公司風險控制意識和能力增強，並未出現因大規模穿倉導致的期貨經紀商的倒閉現象，這較以往不啻為顯著進步。

短期市場瀕臨崩潰、經濟迅速走弱的情形出乎幾近所有人的預料。各國政府趕忙提出救市與刺激經濟的方案，大陸政府無疑是決策最為果決、行動最為迅速的一個。積極的財政政策與適度寬鬆的貨幣政策雙管齊下，四萬億元人民幣經濟刺激方案涉及了住房、農村、交通、醫療、文化、環保、自主創新、結構調整、災後重建、提高收入、稅收轉型、金融支持等諸多方面。儘管對於政策效果抱有懷疑的大有人在，能否依靠現有力度的財政和基礎建設刺激改變經濟整體向下的趨勢，我們也並不抱有太樂觀的看法。畢竟總體上看政策本身是滯後經濟運行的，其效果更需緩慢釋放出來。

但對於中長期的發展趨勢而言，中國仍舊充滿希望。由於大陸的金融市場還未高度開放，金融體系相對穩健安全，比起發達市場，更有能力抵禦外部衝擊。儘管當前全球性經濟調整是長期積累的失衡矛盾最終釋放的必然結果，對大陸經濟的影響不容小覷，但大陸正處於工業化、城市化和產業結構升級的過程中，有著廣闊的國內市場、充裕的資金和素質不斷提高的豐富勞動力，經濟長期的上升態勢並沒有改變。



「Wait and hope」，等待寒冬過去的大陸資本市場，正孕育著涅槃重生般的希望。

❖ 成長與變遷：大陸資本市場歷程掃描

現在，不妨回顧一下歷史，回首大陸資本市場走過的道路，也許會驚訝於其成長之迅速，那麼我們更有理由相信，未來值得期待。

20世紀70年代末以來的經濟大改革，推動了資本市場在內地的萌生和進程。過去的二十多年間，它從無到有，從小到大，從區域到全國，迅速地蓬勃發展起來，利用後發優勢，在許多方面走過了一些成熟市場花費數十至上百年走過的道路。細細數來，這段歷程大抵看作一個「三部曲」：

一、蹣跚起步：大陸資本市場的萌生（1978-1992）

隨著1978年改革大幕的拉開，內地企業的资金需求日益多樣化，資本市場由此開始萌生。80年代初，一些國有、集體企業開始了股份制的嘗試，最初的股票現身於世。其實那時的股票更近似於債券，多是按面值發行，實行保本保息保分紅、到期償還，主要面向內部職工和地方公眾，且沒有承銷商。

1981年7月國債重新開闢。1982年和1984年，企業債和金融債問市。隨著證券發行的增多和投資者隊伍逐步壯大，股票和債券的櫃檯交易在各地陸續出現，二級市場初步形成。上海證券交易所、深圳證券交易所於1990年12月先後營業。伴隨著一、二級市場初具規模，證券經營機構的雛形也登堂入室。

1990年10月，鄭州糧食批發市場開業，引入了期貨交易機制，揭開了大陸期貨交易的序幕。1992年10月，深圳有色金屬交易所推出了第一個標準化期貨合約--特級鋁期貨標準合約，實現了由遠期合約向期貨交易的過渡。

1992年南巡講話後，更多的國有企業實行股份制改造並在資本市場發行上市。1993年股票發行試點正式由滬深推廣至全國，打開了資本市場進一步發展的空間。

二、嶄露頭角：全國性資本市場的形成（1993-1998）

1992年10月，國務院證券委員會和中國證監會成立，大陸資本市場開始納入



全國統一監管框架，全國性市場由此踏上正途。1997年11月確定了銀行、證券、保險的分業經營，1998年4月證券委員會撤銷，證監會成為全國證券期貨市場的監管部門，建立了集中統一的證券期貨市場監管體制。

股票市場創建初期，採取額度指標管理的發行審批制度。在交易方式上，滬、深證交所都建立了無紙化電子交易平台。隨著市場的發展，上市公司數量、總市值、IPO籌資額、投資者開戶數、交易量等都急速增加。滬、深交易所交易品項由單純股票陸續增加了國債、權證、企業債、可轉債、封閉式基金等。

1997年11月《證券投資基金管理暫行辦法》頒布，證券投資基金的發展也走上正軌。同時，對外開放進一步擴大，推出了人民幣特種股票（B股），境內企業逐漸開始在香港、紐約、倫敦和新加坡等海外市場上市，誕生了一批中資概念股。

三、高歌猛進：資本市場的重整和擴張（1999至今）

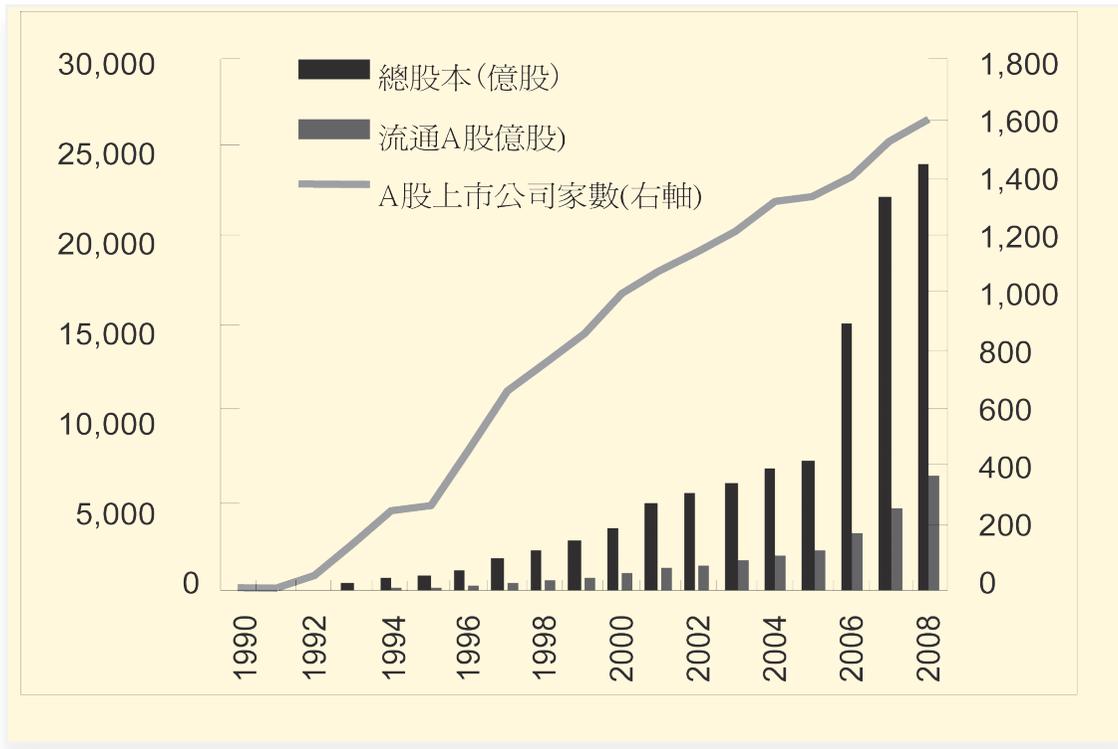
《證券法》於1999年實施，是中國大陸第一部規範證券發行與交易行為的法律，由此確認了資本市場的法律地位。自2004年1月國務院《若干意見》發布之後，資本市場進行了一系列的改革，包括實施股權分置改革、提高上市公司品質、證券公司綜合治理、發展機構投資者、改革發行制度等。改革之後，投資者信心逐漸恢復，資本市場出現大轉折。至2007年底，滬、深兩市共有上市公司1,550家，總市值32.71萬億元人民幣，相當於GDP的140%，位列全球資本市場第三，新興市場第一。2007年IPO股票融資4,595.79億元人民幣，位列全球第一。日均交易量1,903億元人民幣，成為全球最為活躍的市場之一。（如圖一）

賺錢只是途徑，而非目的，只是為了賺錢而賺錢，讓我們成為貪婪的受害者，陷入永無止境的貪婪之中，我們永遠無法滿足，變成金錢的奴隸。

——摘自《工作更快樂》



圖一：A股市場發展迅猛



這一時期，推出中小板和代辦股份轉讓系統，在建設多層次資本市場體系方面邁出重要一步。可轉換公司債、銀行信貸資產及住房抵押貸款證券化產品、集合理財計畫以及權證等新金融產品出現，豐富了交易品項。

同時期，債券市場規模繼續增加，交易規則逐步完善，託管體系和交易系統等基礎建設加快；期貨市場亦恢復生機，2007年3月，修訂後的《期貨交易管理條例》發布，由商品期貨擴展到金融期貨和期權交易。

中國大陸加入WTO後，資本市場對外開放步伐明顯加快，到2006年底已全部履行了有關證券市場對外開放的承諾。合資證券期貨經營機構大量設立；合格境外機構投資者（QFII）與合格境內機構投資者（QDII）機制相繼建立；大型國有企業集團重組境外上市繼續推進；外資參股公司開始在境內發行上市，外資也被准許對上市公司進行戰略投資；證券監管國際合作進一步擴大，證監會與36個國家和地區簽訂了合作框架協定。截至2008年11月，共有72家QFII獲得106.7億



美元投資額度，而獲得QDII資格的內地金融機構更是達到80家，合計投資額度逾645億美元。

近幾年，中國概念成了全球投資的焦點之一。儘管2008年同樣遭遇了困難，但一個事實不容忽視：大陸資本市場作為新興市場的佼佼者，已成為全球市場不可或缺的一塊拼圖。

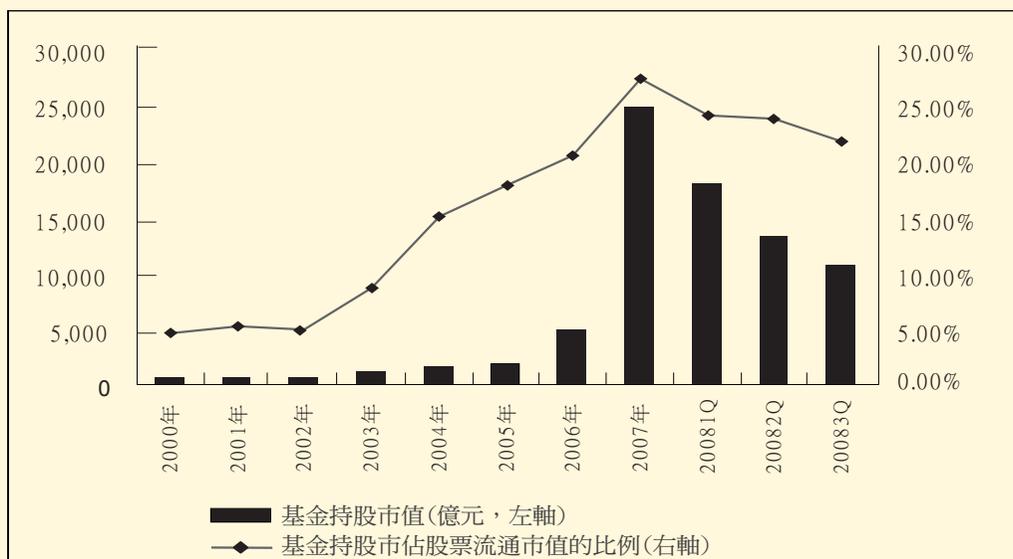
❖ 紅與黑：大陸資本市場特徵剖析

縱觀整個大陸資本市場，諸多方面的有利條件與不利因素並存。面對資本市場的「紅」與「黑」，投資者如何趨利避害，監管機構如何揚長避短，讓我們來細細剖析一番。

一、投資者結構：基金業快速成長vs.機構投資者比重仍小

2002年基金業市場化改革啟動。從2002年初到2005年底，在市場整體下跌的環境下，市場化改革極大地釋放了行業潛能，基金資產規模從800億元人民幣增長到5,000多億元人民幣，基金持股市值占流通股的比重從5%增長到近20%。2006年，全年新募集基金4,028億元人民幣，接近以往8年新募基金規模總和，2007年基金資產規模總和達3.1萬億人民幣。（如圖二）

圖二：基金持股市值占股票流通市值變動



資料來源：WIND



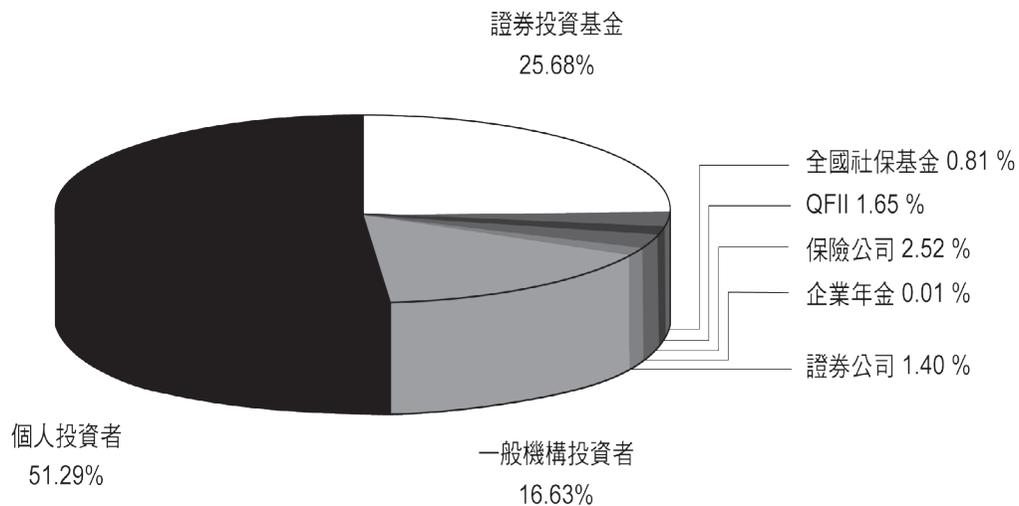
同時，基金業對外開放一直在推進。截至2007年底，59家基金管理公司中有28家合資公司，內資公司、合資公司和QFII形成了機構投資者間有效競爭格局。

基金業的迅速成長，使得大陸機構投資者力量迅速壯大，資本市場長期以來以散戶為主的投資者格局有所改善。資本市場的主流投資模式，從投機和坐莊盛行開始轉向重視公司基本面分析和長期價值投資。

不過，目前投資者結構依然不盡合理，機構投資者整體規模偏小，發展也不平衡。個人投資者尤其是中小個人投資者比例偏高。從成交量資料來看，股票市場仍以短線投資為主，缺乏真正的長期投資者。與境外成熟市場相比，目前的平均換手率相當之高。

而機構投資者整體規模偏小的狀況依然存在。從2007年底的資料來看，儘管社保基金、QFII、保險公司等均有一席之地，相較於個人投資者，就是「小巫見大巫」了，散戶當仁不讓地佔據著大半壁江山。（如圖三）

圖三：2007年底股票市場投資者市場比重



為何大量個人投資者仍舊選擇自己做投資決策，而不是委託給更加專業的機構呢？問題恐怕主要是出在機構投資者身上。



(一)基金產品不夠豐富、業務創新不足。基金管理公司現有經營模式單一、產品趨於雷同。而近幾年基金業規模的快速擴展對專業人才提出了巨大需求，人才瓶頸問題也日益突出。

(二)保險公司、社保基金、企業年金等其他類型機構投資者參與不足。與成熟市場相比，養老金制度發展滯後，而保險資金實際投資於資本市場的資金規模偏小，此類的參與程度不足使得資本市場缺乏長期機構投資者。

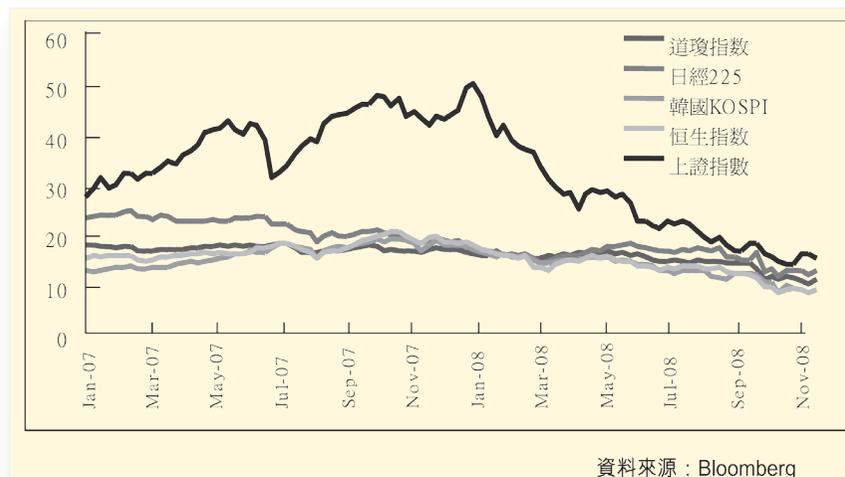
(三)私募基金不規範。中國本土的私募股權投資基金由於退出管道不夠暢通、管理機制落後等原因，發展較為緩慢，市場影響力較低。此外，二級市場私募基金大多處於灰色地帶，儘管規模不斷壯大，市場影響力日益增強，但在運作模式、內部風險控制、資金外部託管等方面可謂是前路漫漫。

總而言之，對於大陸的機構投資者們，「革命尚未成功，同志仍須努力」。

二、市場估值：價值回歸之旅vs. A-H股溢價仍高

伴隨著上證綜合指數從2005年7月998點到2007年10月6,124點，A股兩年之間上漲五倍多，真可謂絕無僅有的大牛市。然而「泡沫破滅」的過程緊隨而來，股價指數迅速滑落，其下滑速度亦相當驚人。不過這對潛在投資人卻是個好消息，價值回歸帶來的是便宜的股價和良好的進入機會。A股目前15倍左右的本益比水準接近2005年12.8倍的低點。儘管A股本益比依然高於其他成熟市場，但差異已大大縮小。(如圖四)

圖四：世界主要市場本益比水準

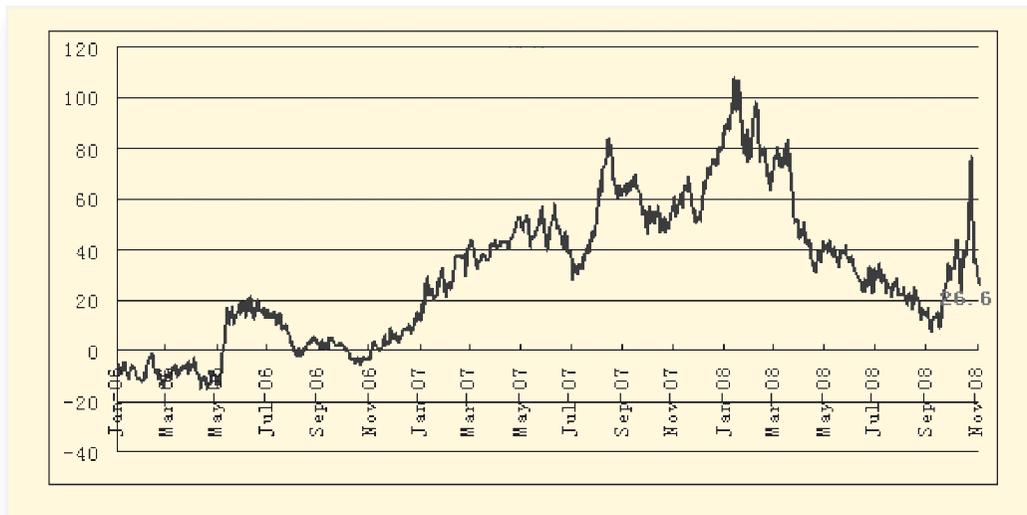




投資大陸市場，政府政策影響是必須重點考量的因素。在過去數月中，政府積極穩定金融市場，通過各種行政手段直接介入證券市場，遏制股票市場急速下跌。各種利好政策不斷提出，降低印花稅率，雙邊徵收改變為單邊徵收，暫停新股發行，鼓勵中央企業大股東回購股票等等。累計的政策效應終於在2008年4月和9月推動市場反彈。而政府的經濟刺激計畫更是推動了本次熊市以來，自11月持續期最長的一次反彈。可以說，如果大陸政府能夠不斷提出擴張政策支援投資者信心，情況或許會更加好轉。

不過，「達摩克利斯之劍」仍高懸於頂，且不說2009年大量的限售股會解禁成為普通流通股，對股價指數造成很大阻力，一直存在的A-H股溢價也是個令人頭痛的問題。儘管由於兩地存在市場隔離的原因，A-H股溢價大多數時段未曾消除，但作為相對成熟市場的香港股市，其估值無疑是一個重要的衡量尺度。近期的溢價率處於相對高位，具有明顯的不利影響。（如圖五）

圖五：A-H溢價率(%)走勢



於是得到關於A股市場估值的基本結論：儘管價格已經足夠便宜，買入還需審慎。

❖ 機遇與願景：大陸資本市場的未來

按照中國證監會的設想，到2020年，隨著合理、高效率的監管體制逐步完善，以政府監管、行業自律、市場主體自我約束和社會監督組成的監管體系基



本確立。資本市場的深度和廣度將大為拓展，股票、債券、商品期貨和金融衍生品市場全面發展，包含豐富的投資產品、多樣化的交易平台，形成滿足多層次融資需求的市場體系。

債券市場將成為未來具有巨大潛力的市場，與股票市場形成有效的平衡；債券品項多樣化，適應中國經濟發展需求的各種固定收益類、結構性和資產證券化等產品將不斷出現。商品期貨和金融衍生品的品項更加豐富。

與中國經濟的國際化程度相適應，大陸資本市場將成為一個開放度較高的國際性市場。更多的國際金融機構將在中國資本市場提供服務，並與本土的證券期貨經營機構形成良性競爭格局。

展望未來，隨著法制和監管體系的逐步完善，市場規模的擴大和效率的提高，國際競爭力的增強，中國大陸資本市場將伴隨中國經濟的成長而發展成為一個具有國際競爭力的市場，其投資前景自然是不言而喻。

知足，是一切的關鍵，

如果我們有足夠的技能與資格去從事更理想的工作，就應該盡全力去追求更理想的發展、去做更美好的嘗試。

但是如果失敗了，你可以是憤怒、憎恨、挫敗的，也可以是更平靜，更快樂的。而知足與感恩的心態，將是決定一切的關鍵。

——摘自《工作更快樂》



—— 貳、專題論述 ——

論證券商經營現金管理帳戶業務

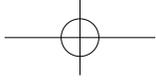
龔天益 台灣大學國企系教授

印度於2008年以六個月時間集合產官學界的研究報告中指出，唯有建立健全而現代化的金融系統，方能使國家整體競爭力有所提升。因而，印度總理辛格在今年4月對國會的演說中以「Liberalization! Liberalization! Liberalization!」為口號，強調對於金融市場自由化的決心。在資金快速流動、資本市場全球化的今日，世界各國金融業所競爭的是自由化與國際化。處此情形之下，我國唯有在現行法規不斷的改革鬆綁之下，方能引導證券商提升創新能力和服務品質，並強化資本市場的競爭力。

我國政府對證券商經營「現金管理帳戶」業務的開放，只是臺灣證券市場自由化的一個小小環節。但千里之行始於足下，市場的自由化正是由諸多大小的改革匯聚而成。本研究以證券商對「現金管理帳戶」之業務為主題，並做出建議，希冀對此項業務未來的發展，能做出些許貢獻。

❖ 國內證券商目前經營現金管理帳戶之營運及限制：現金管理帳戶簡介及法令規範

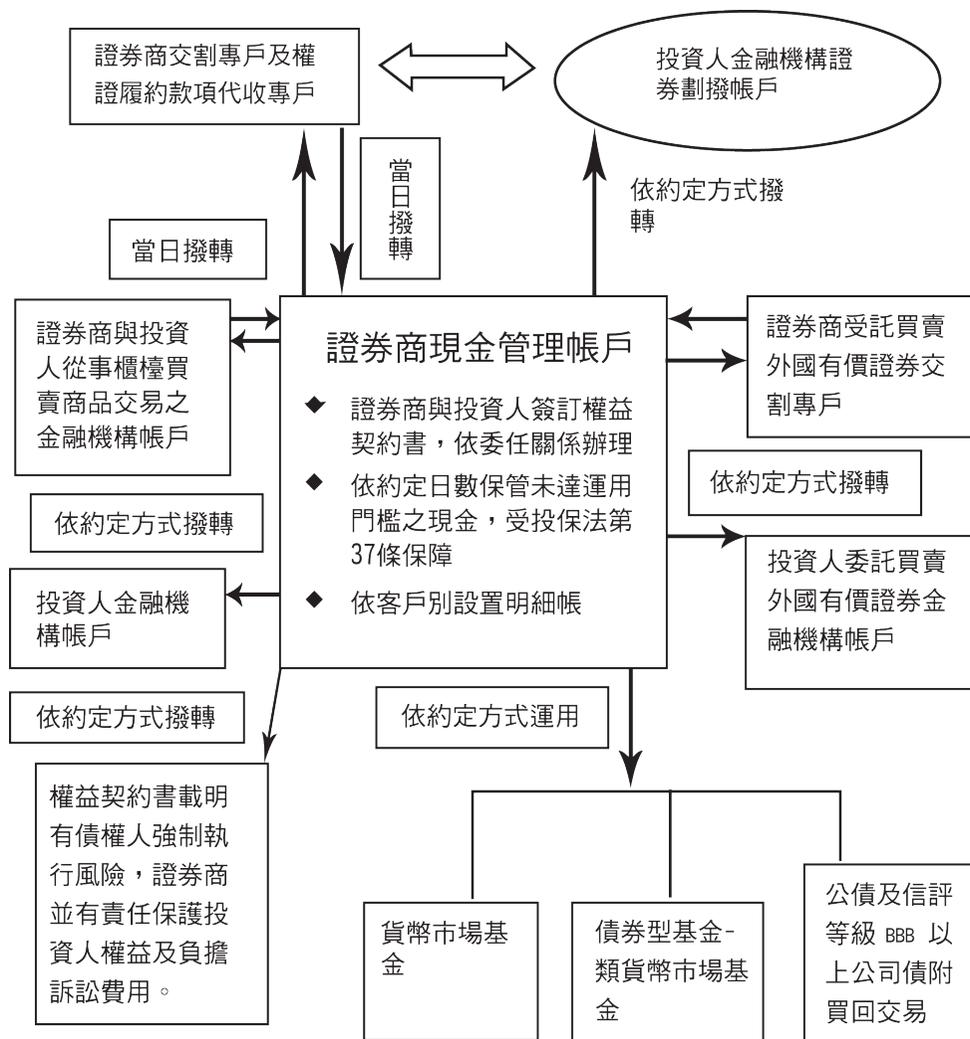
現金管理帳戶（Cash Management Account，CMA）概念為單一、綜合之現



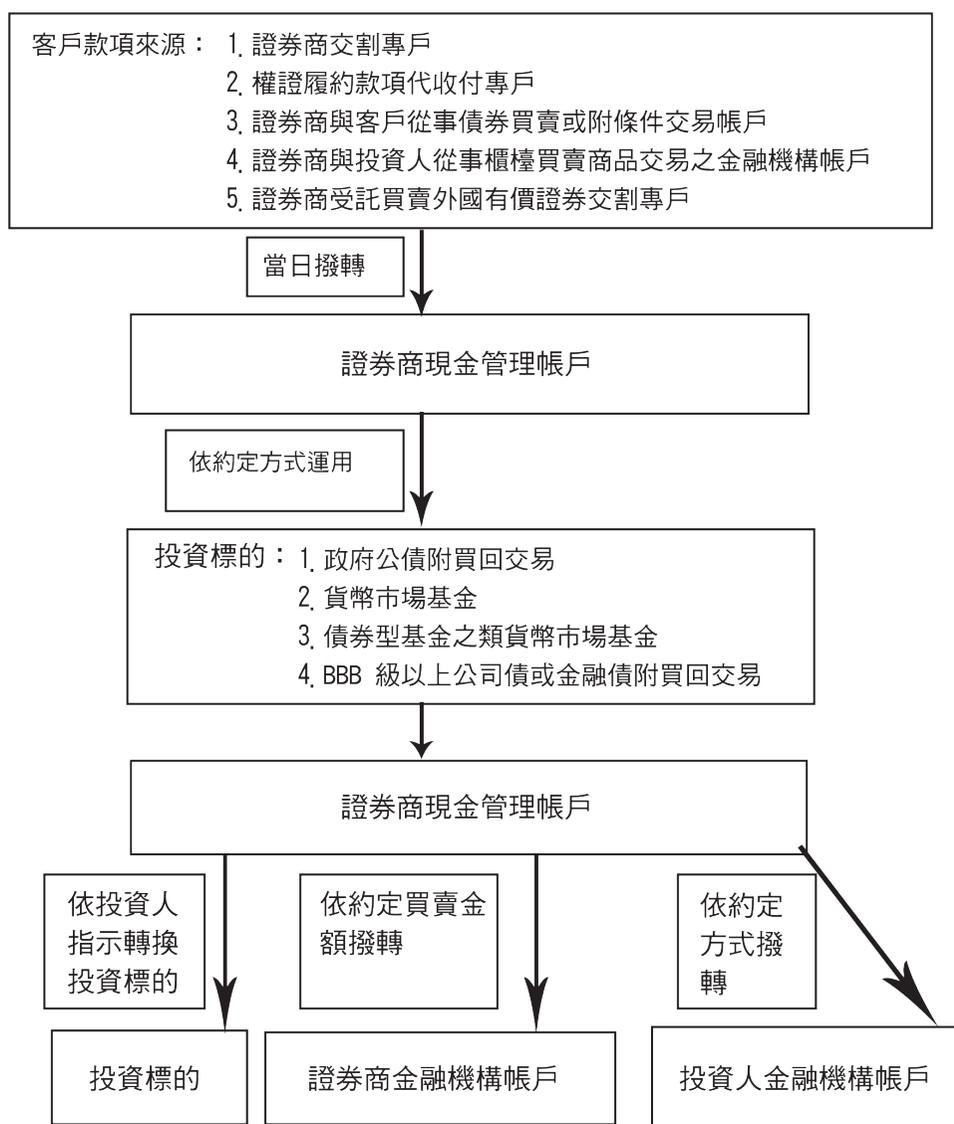
金帳戶，可以提供證券商的顧客短期資金運用及證券買賣的需求。顧客只要開一個帳戶就可以同時滿足現金存放、投資、消費支付等資金進出的需求，且於帳戶系統上設定其資金運用順序或方式，有效管理並靈活調度資金及節省成本。

我國於2006年1月由立法院通過修正證券交易法第60條，允許證券商得經主管機關核准，接受客戶委託保管及運用其款項，作為證券商經營現金管理帳戶業務的法源依據。2008年2月19日訂定「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」（以下簡稱管理辦法），其業務架構及資金流程請分見圖一及圖二。

圖一：現金管理帳戶業務架構圖

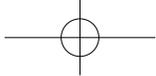


圖二：現金管理帳戶業務資金流程圖



❖ 現有管理辦法對證券商之限制分析

整體而言，現行管理辦法仍以防弊重於興利的管制思想，雖然一定程度開放了證券商的業務範圍，但如保管期間的限制，證券商不得涉入投資判斷之限制等，須待未來進一步的規定鬆綁，才能積極發展此業務，不然，很可能是空有美意而無實利。



一、保管期間限制

證券商對款項保管期間不得超過三日，如至第三日止累計款項仍未達運用最低金額，應於次一營業日撥轉至客戶證券款項劃撥帳戶。

二、證券商不得涉入投資判斷

證券商不得涉入投資判斷，目的係避免管理辦法違反證券交易法對全權委託證券商全權委託之禁止。但卻另外規定證券商得於「客戶授權於投資期間代為決定附買回交易之個別交易條件」，實已具有全權委託性質。

三、顧客款項存放限於銀行

證券商為辦理客戶委託保管及運用其款項業務之款項收付，應於銀行開立專用之新臺幣活期存款帳戶。

四、款項來源限制

證券商接受客戶委託保管及運用之款項，限於客戶買賣上市櫃有價證券、認購（售）權證履約、債券買賣或附條件交易、衍生性金融商品、複委託業務之結餘款項。造成顧客就算與證券商簽約，仍無法將現金直接存入現金管理專戶之現象。

五、損益分擔禁止

證券商接受客戶委託保管及運用其款項，對運用資金所生之風險與損益，悉由客戶自行負擔與享有，亦不得與客戶為投資損益分擔之約定，即證券商不得向客戶收取績效獎金。

六、投資標的限制

目前現金管理帳戶業務投資標的目前僅限特定於高流動、低風險之標的。

七、法律關係不明

管理辦法中證券商與投資人之關係並未有明確規定。金管會銀行局於2008年8月預告之「證券投資信託證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法草案」規定，證券商得申請主管機關許可以信託方式辦理客戶委託保管及運用其款



項業務，可望填補管理辦法所造成之疏漏。

❖ 如何提昇國內證券商經營現金管理帳戶之競爭力

一、證券商在現行法規下開辦現金管理帳戶之成本效益

金管會訂定之「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」，對現金管理開放範圍及運作模式仍有相當的限制。以下將以簡單的成本效益分析簡單說明為何目前證券商對於此業務的興趣不大，再進一步釐清證券商期望的現金管理帳戶模式。

二、現金管理帳戶成本

(一) 人力成本：

(二) 系統（軟體）與設備（硬體）成本：

(三) 作業成本：

三、現金管理帳戶效益

投資標的	投資標的報酬率 (A)	證券商預估管理費 (B)	其他費用 (C)	客戶報酬率 =A-B-C	證券商收益
政府債券附買回	1.7%	0.2%	預扣10%繳稅 (=0.17%)	1.33%	養券收益 0.5%
普通公司債及一般金融債	1.9%	0.2%	預扣10%繳稅 (=0.19%)	1.51%	養券收益 0.5%
貨幣市場基金	1.5%	0.2%	無	1.3%	-
債券型基金之類 貨幣市場基金	1.8%	0.2%	手續費0.2%	1.4%	-



四、現金管理帳戶成本效益分析

(一) 客戶觀點

項目	銀行帳戶收益	現金管理帳戶收益
客戶報酬率	活期儲蓄存款利率約0.5%	約1.3%左右（未估算客戶帳戶間之資金匯撥成本）
優點	無須處理資金匯撥作業 不必隨時注意銀行帳戶資金調度狀況	報酬率較高 客戶資金可做最有效運用
缺點	報酬率較低 無法將閒置資金進行有效的運用	耗費時間進行資金匯撥 增加資金匯撥成本

(二) 證券商觀點

項目	銀行回饋金收益	現金管理帳戶收益
公司收益率	預估每億五萬元 收益率約為0.6%	預估管理費0.2% 養券收益0.5% 合計收益為0.7%
優點	無其他成本支出 與銀行維持良好的互動關係	收益率較高 掌握客戶資金流向 提高客戶對證券商的依賴度
缺點	收益率較低 客戶賣出股票後，無法掌握客戶資金流向	增加成本支出（如人力成本、 系統與設備成本、作業成本）

經由成本效益分析後，可知在沒有其他因素考量下，客戶經由承作現金管理帳戶應可獲得高於目前活儲存款利益之報酬，但如考量客戶帳戶間的匯撥成本及個人的匯撥頻率，則可能會影響到客戶的報酬率，進而降低其承作意願。另從



證券商端進行分析發現，目前證券商開辦現金管理帳戶業務後，年收益率約為0.7%，約略高於目前的銀行回饋金收益，但如果再考量相關業務的人力、系統、作業成本後，並無明顯之承作誘因，是以目前並無證券商開辦此項業務。

❖ 期望之現金管理帳戶模式及可能效益

本研究認為，理想的現金管理帳戶模式，即是透過各式方式讓投資人可以將投資資金存入以證券商名義開立之專戶後，進行相關投資事項，以極大化客戶整體投資報酬。以下先列條列說明主要想法，再據以示意圖表示其整體架構。

一、現金管理帳戶開立模式

(一) 客戶於證券商開戶時，將過去須於銀行開立之「存款帳戶」改為「XX證券商現金管理專戶」。

(二) 以證券商名義開立「XX證券商現金管理專戶」，再由券商細分子帳戶進行管理。

二、現金管理帳戶資金來源

(一) 客戶自行存入「XX證券商現金管理專戶」資金。

(二) 客戶於XX證券商之各項交割帳戶、收付帳戶之結餘款項。

三、帳戶資金支應範圍

(一) 客戶買賣上市櫃之有價證券款項。

(二) 客戶其他理財商品之款項支付。

四、帳戶餘額運用方式

(一) 帳戶餘額採基金模式運作，由證券商進行操作，再依客戶實際餘額計算客戶報酬。

(二) 證券商操作之標的限於穩定收益商品

五、帳戶收費方式

建議採取由證券商自行與客戶議定收費模式，讓證券商得依其個別帳戶特色



及服務設定。

六、帳戶管理規模

考量證券商受到規管程度甚嚴，為讓證券商在現金管理帳戶業務上能確實發揮效益，建議不設定管理規模，惟可就訂定提交相關保證金以因應。

開放上述模式之現金管理帳戶後，除了可解決前述問題點及擁有國外現金管理帳戶的下列優點：

- (一) 帳戶資金來源不受限，具管理之規模經濟。
- (二) 掌握客戶投資資金，充分瞭解客戶投資行為。
- (三) 帳戶功能完整，滿足客戶各式投資需求及擴大投資報酬。
- (四) 差異化服務與帳戶資產規模具有關聯性，提高優秀證券商之勝出機會。
- (五) 增加對銀行與基金公司的談判籌碼。
- (六) 享有一次購足（One-Stop-Shopping）之便利性。
- (七) 強化證券商對風險控管的能力。
- (八) 增加帳戶餘額的投資報酬率。

❖ 主管機關如何協助證券商提昇開辦現金管理帳戶之競爭力

上段中所提到的期望之現金管理帳戶之架構，以證券商於銀行設立總帳戶，客戶為子帳戶之模式來解決現行業務窒礙難行之處，超越現行的「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」，亟需主管機關協助訂立法源依據，進而研擬相關管理辦法及操作辦法。以下就可能涉及之修法方向進行建議：

一、法令依據

建議參考財富管理專戶業務（依據證交法第45條）及證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務（依據證交法第60條）之法源依據，以管理辦法方式直接賦



予法源。

二、帳戶開立方式

建議參考「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第3條、第24條及「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」第3條、第4條，規範證券商為辦理現金管理帳戶業務時，應於銀行開立專用之活期存款帳戶，帳戶名稱為「XX證券商之客戶現金管理專戶」，並在帳號中加列個別客戶之現金管理帳號，以資區分；另「XX證券商之客戶現金管理帳戶」應與證券商之自有財產分別獨立。

三、資金來源

相較於原辦法所規定之資金來源僅為交割結餘款，與國外的現金管理帳戶精神明顯不符，證券商無法有效掌握客戶投資資金，發揮最有效率之投資利益。因此建議放寬資金來源有二，一為客戶自行存入「XX證券商現金管理帳戶」資金，其二則是客戶於XX證券商之各項交割帳戶、收付帳戶之結餘款項。此內容規範可參考證券商辦理財富管理業務應注意事項第22條以及證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法第10條，訂定證券商辦理現金管理帳戶業務，應於金融機構開設「XX證券商之客戶現金管理帳戶」，接受客戶自行存入之款項及客戶因股票買賣交割、權證履約、債券買賣或附條件交易、從事櫃買中心衍生性商品交易、受託買賣外國有價證券及複委託業務所產生之交割結餘款項。

四、資金支應範圍

建議參考證券商辦理財富管理業務應注意事項訂定資金運用範圍。另因證交所於證券經紀商受託契約準則第3條中規定證券經紀商應於委託人開設有價證券集中保管帳戶及在其指定之金融機構開立存款帳戶後，始得受其委託辦理買賣證券，因此建議應一併考量修改此項條文限制，增訂於證券商開立現金管理帳戶者，不在此限。

五、帳戶餘額運用方式

帳戶餘額運用方式若能採用類似基金模式，將有助於提高客戶資金報酬率，惟依據現行法令，須透過兼營全權委託或投信業務方能從事此一模式，但考量建



議之模式理論上仍與股票基金之運作有相當程度的差異，故建議主管機關同意證券商於辦理現金管理帳戶餘額之運用時，可免具備全權委託或投信業務資格。另外為極大化帳戶餘額之投資報酬，建議主管機關將餘額運用方式放寬至定存及作為證券商開辦融資業務之金源，並可因客戶整體餘額變動狀況，由證券商決定標的配置比率。

六、帳戶收費方式

為使證券商能運用其自身特色與競爭力，協助客戶極大化投資報酬，故建議主管機關於帳戶收費方式上不予限制，由證券商與投資人自行協調擬定。

七、提高進入門檻

為現行淨值新台幣二十億元之限制似有所不足，建議可考量提高至新台幣四十億元。

❖ 證券商如何提昇未來開辦現金管理帳戶之競爭力

前面所討論者為現金管理帳戶期望之運作模式及建立主管機關之修法方向。未來若主管機關進一步開放現金管理帳戶後，證券商除了要積極發展本身的商業模式，亦要與外國證券商爭奪此市場，相較現金管理帳戶於國外已有較為長久之發展歷史而言，國內證券商發展現金管理帳戶業務處於開起步的階段。因此除法令的考量外，證券商如何提昇開辦現金管理帳戶的競爭力將更顯重要，以下提出以下幾點建議，以協助證券商提昇應有之競爭力：

- 一、結合產品及服務進行創新
- 二、以服務品質取代價格競爭
- 三、強化客戶對於證券商的信賴感
- 四、提升從業人員的素質
- 五、強化風險控管能力
- 六、強化自律組織的功能



希望上述幾點建議，可提供證券商一個初步的方向，並在主管機關鬆綁法令的同時，各證券商已提昇自身的競爭力，讓現金管理帳戶這項業務，能真正對證券商的經營業務的深度及廣度提供些許幫助，在面對國際化的世界潮流中能更加站穩腳步。

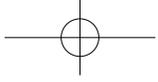
❖ 結論與建議

本文進行對現金管理帳戶的研究，目的是試著提出一種證券商可行的長期獲利模式：以證券商核心的經紀業務為基礎，提供現金管理增值服務，進而達到為投資人提供財富管理的目的。對政府而言，勸導證券商避開高風險金融操作，鼓勵並開放低經營風險業務，無疑是合宜的政策。2006及2008年對現金管理帳戶法令的開放，是對證券商的一大鼓勵，但經由本文的分析可知，在現有架構下，現金管理業務對證券商而言並無誘因。政府唯有對相關法規作進一步鬆綁，方能讓開放美意不致落空。

然而，更值得吾人思考的是，臺灣證券商的未來，究竟應往提供各式衍生性商品的美式投資銀行方向前進，還是回歸於證券商傳統的經紀業務，而在服務品質上進行改善、增值，例如現金管理帳戶、財富管理等？政府政策足以影響整個金融產業未來的走向，更關係了全國整體經濟發展。我國在經歷前次金融改革挫折，以及面臨此次全球金融風暴威脅下，應當是認真思考我國證券產業走向的時機了。

抱持信心希望迎向2009，
面對困境要朝最好的方向看。

——聖嚴法師

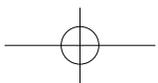


參、業務報導

本公會建議獲致採行事項 78

研議中重要事項 83

證券商與業務人員業務缺失一覽表 95





—— 參、業務報導 ——

本公會建議獲致採行事項

❖ 經紀業務

一、建議主管機關放寬專業經紀商自有資金持股部位的評價方式，可比照證券自營商購買營業證券，將以交易為目的之會計科目重分類至備供出售乙案。

(一)金管會同意採行，並於97年10月29配合修正「證券商財務報告編製準則」第十四條、第十五條修正條文，公告實施。

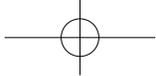
(二)證交所於97年10月29日函知證券商，配合34號公報實施，證券商營業證券得於10月31日前辦理資產重分類，由交易目的持有者調整為備供出售金融資產科目。

二、建議證券商對當面委託客戶之委託買賣時間記錄方式，除現行使用印時鐘外，得採行其他替代方案乙案。

(一)為因應現行實務上之需求，就證券商對當面委託客戶之委託買賣時間記錄方式，建議證券商除以現行印時鐘記錄外，採電腦主機連線之當面委託，得交由營業員輸單，由電腦記錄委託時間及序號之替代方案並由證券商考量採用錄影之配套機制，以減少客訴之糾紛。

(二)金管會業於97年11月6准於備查，並請證交所配合修正證券商內部控制制度及內部稽核實施細則相關規範。

三、建議中央銀行調高全體銀行對辦理有價證券融資業務之證券商融資總餘額乙案。



本案經中央銀行於97年11月11日修正發布「銀行辦理證券金融公司或證券商資金融通管理辦法」第5條規定，將全體銀行對辦理有價證券融資業務之證券商，其融資總餘額由不得超過該證券商淨值之2.5倍，調高為3.5倍。

四、建議解除融券賣出、資券互抵沖銷交易之限制。

(一)主管機關全面禁止借券賣出、融券賣出、及資券互抵沖銷交易，影響證券市場交易活絡甚鉅，雖暫緩股市跌勢，惟整體證券市場動能急速萎縮，實有調整必要。

(二)為增進證券市場動能，活絡股市交易，建議主管機關解除融券賣出、資券互抵沖銷交易之限制，金管會業於97年11月28日起恢復投資人可於證券市場平盤以上融券及借券賣出。

五、建議修正「全權委託投資買賣證券開戶暨受託契約（範本）」乙案。

本公會為配合主管機關放寬期貨經理事業可運用全權委託資產從事交易，爰將期貨經理事業納入本契約範本中，以供證券商參考，本契約範本業經行政院金融監督管理委員會97年12月15日洽悉在案。

❖ 自營業務

一、建議放寬證券自營商買賣價格申報限制乙案

本案經臺灣證券交易所採行，並自97年10月6日起實施，自營商買賣證券於「開盤前申報買進（賣出）之價格，不得逾越以前一營業日收盤價計算漲（跌）停板升降幅度限制之二分之一」乙項，放寬與盤中「不得以漲（跌）停板申報買進（賣出）」限制一致。

二、為求盤後資訊揭露之一致性，建議證券櫃檯買賣中心修正依「財團法人中華



民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣有價證券交易資訊使用管理辦法」申請使用交易資訊者，於傳播交易資訊時有關自營商買賣部分，比照上市交易資訊之揭露方式，不以個別自營商方式揭露，統以自營商顯示乙案

本案經證券櫃檯買賣中心採行，要求使用交易資訊者儘速修改其交易資訊之揭露方式與上市一致。

❖ 受託買賣外國有價證券業務

一、有關明確規定證券商業務人員於營業處所執行受託買賣外國有價證券業務時，應佩帶登記證以避免不必要之紛爭案乙案。

本案經主管機關同意，並於97年10月8日函轉各受託買賣外國有價證券證券商知悉憑辦。

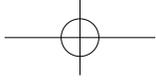
❖ 新金融商品業務

一、取消認購（售）權證實際避險部位與預計避險部位差異不得超過百分之二十之規定。

為符合證券商經營認購（售）權證業務之實務作業，證交所（櫃買中心）採納本公會建議，於97年10月31日公告取消認購（售）權證實際避險部位與預計避險部位差異不得超過百分之二十之規定，俾使證券商得依實際避險需求自行訂定較具彈性之避險規範。

二、金管會同意取消上市（櫃）認購（售）權證持有人分散規定，並以實施流動量提供者制度以為配套

為求認購（售）權證業務之永續發展及活絡認購（售）權證之流動性，金管會採納本公會建議，同意取消現行認購（售）權證持有人分散規定，並以「認購



（售）權證流動量提供者」機制以為管理配套，證交所及櫃買中心業已函報相關規定予主管機關核可中，預計將於98年年初公告施行。

三、金管會同意開放認購（售）權證發行標的增加證交所（櫃買中心）編製之各類股價指數

為擴大我國資本市場（含權證市場）之規模並考量證券商於發行海外認購（售）權證之需要，主管機關同意本公會建議，就認購（售）權證發行標的增加證交所（櫃買中心）編製之各類股價指數，並於97年11月4日函示證交所及櫃買中心應配合修訂相關規章報會核定。

四、開放國內證券商及銀行與未於國內登記之境外華僑及外國人從事台股股權衍生性金融商品交易。

為擴大我國衍生性金融商品交易規模，本公會、證交所與櫃買中心配合主管機關共同研議完成開放國內證券商及銀行與未於國內登記之境外華僑及外國人從事台股股權衍生性金融商品交易，並於97年11月11日公告相關規範在案。

❖ 金融期貨業務

一、有關臺灣期貨交易所規劃「期貨交易人以有價證券抵繳保證金制度」案，增加臺灣證券交易所臺灣五十指數之成分股作為可抵繳標的。

為增加交易人可抵繳之有價證券範圍，本公會建議除股票選擇權契約之標的證券外，增加臺灣證券交易所臺灣五十指數之成分股作為可抵繳標的乙案，業經臺灣期貨交易所同意並公告自97年11月10日起實施。

❖ 承銷業務

一、為積極推動外國發行人來台第二上市，建議台灣存託憑證申請上市之獲利標準應比照國內企業申請上市之規定。



證交所同意本公會建議，並於97年10月23日放寬台灣存託憑證申請上市之獲利規定，由原先之「最近二個會計年度稅前純益均為正數，且均無累積虧損」，修正為「最近一個會計年度決算無累積虧損」。

❖ 債券業務

一、為健全債券市場發展，建議延長發行前交易（when-issued）交易時間。

財政部國庫署原則同意本項建議將發行前交易期間延長為15個營業日，櫃買中心並於97年12月15日修正相關規定。

二、為降低證券商經營成本並簡化作業，建議債券及結構型商品對帳單列印得採委外處理。

櫃買中心於97年11月7日修正相關規定，日後同一投資人於同一證券商買賣證券、期貨、海外複委託、債券及結構型商品之對帳單得委外合併列印後交付投資人。

❖ 廣告業務

一、建議放寬廣告資料免納入證券商內部控制制度標準規範範疇及承銷商輔導上市櫃公司掛牌賀稿廣告免向本公會申報等案。

本案經主管機關同意採行，並自97年12月1日起實施，修訂後本公會「會員廣告管理辦法」新增第四條第四款平面廣告之警語字體大小及有聲廣告警語揭示行為基準，取消第七條廣告資料納入證券商內部控制制度標準規範範疇及新增第八條第三項承銷上市櫃公司掛牌賀稿、廣告免再向本公會申報。

滿足不只來自於物質財富，

也來自於無所奢求的心靈。

——摘自《Prosperity 富足》



—— 參、業務報導 ——

研議中重要事項

❖ 經紀業務

一、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。

證券機構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。

二、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。

三、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。

四、建議證交所修正證券商受僱人員之配偶，排除適用內部人員之規範。

在實務作業上，受僱人員非公司有決策權力之人，其配偶亦非該公司之員工，應保有其隱私權。且現行受僱人員之配偶得至他家證券商開立普通交易帳戶，並得在他家證券商開立信用交易帳戶，為求規範一致並避免混淆，建議證券商受僱人員之配偶，應排除適用內部人員之規範。

五、建請主管機關允許證券商業務人員得同時於我國及其他國家或地區登記證照，惟業務執行可要求擇一地專任。

證券業為具高度競爭的產業，為提升國際競爭力，增加我國證券業人力調度之靈活性，建議在兼顧證券商業務人員在業務執行時應為專任之前提下，建請主管機關允許證券商業務人員得同時於我國及其他國家或地區登記證照，惟業務執行可要求擇一地專任。

六、建議證交所開放現股當日沖銷交易

當日沖銷交易之主要功能，係為提供投資人避險管道，惟目前規定僅得為信用交易之有價證券，才能從事資券互抵沖銷交易，不符投資人需求，本公會為活絡證券交易市場，提供投資人全面之避險管道，爰建議證交所開放現股當日沖銷交易。

❖ 自營業務

一、建議證交所放寬自營商得以漲停板申報買進證券乙案



證交所營業細則第99條第1項證券自營商買賣證券不得以漲（跌）停板申報買進（賣出）之規定，係經本公會多次建議，業於97年9月4日獲證交所採行取消開盤前買賣價格申報限制，惟鑑於當前經濟環境惡劣，金融海嘯肆虐股市低迷，若自營商得以漲停板申報買進證券，將可增加買盤力道，提振投資信心，爰建議證交所放寬自營商得以漲停板申報買進證券。

二、建議證交所及證券櫃檯買賣中心修正「臺灣證券交易所股份有限公司公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第四點異常標準之詳細數據及除外情形」及「櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第四點異常標準之詳細數據及除外情形」第6條之規定乙案。

現行股市行情低迷，股價普遍偏低，有價證券之交易極易達前揭作業要點第四點（六）當日及最近數日之日平均成交量較最近一段期間之日平均成交量明顯放大者之規定，被列為注意股票，進而影響投資人買賣該有價證券之意願，爰建議修正以符市場現況。

❖ 受託買賣外國有價證券業務

一、訂定「證券商受託買賣外國連動型或結構型債券自律規則」。

基於保障投資人權益及維護市場秩序之考量，本公會依據主管機關指示，特訂定完成「中華民國證券商業同業公會證券商受託買賣外國連動型或結構型債券自律規則」函報主管機關，使證券商受託買賣外國連動型或結構型債券時有遵循依據，以加強業者自律。另為配合此次條文之訂定，本公會將廢除「中華民國證券商業同業公會會員辦理受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範」，並將該規範條文內容併入此自律規則中。

❖ 新金融商品業務

一、建請主管機關開放我國證券商海外子公司於發行海外金融商品或經營海外行



生性商品交易業務時，得由國內母公司為保證或提供財產為其設定擔保

為利證券商海外業務之經營，本公會前建議開放我國證券商海外子公司於發行海外金融商品或經營衍生性金融商品交易業務時，得由國內母公司為保證或提供財產為其設定擔保乙案，業獲金管會部分採行，並公告在案。惟由於金管會以前開函令公告時，僅開放證券商海外子公司發行海外認購（售）權證，得由國內母公司為保證或提供財產為其設定擔保，而其他海外金融商品或衍生性金融商品交易尚未在開放之列，本公會認為就其他海外金融商品及衍生性金融商品仍有開放之必要，爰再建請金管會參採。

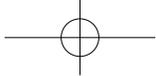
二、建議有關認購（售）權證簡稱揭露方式改以標的證券為主、證券商名稱為輔

為活絡我國認購（售）權證市場，有關本公會建請證交所（櫃買中心）就有關認購（售）權證簡稱揭露方式改以標的證券為主、證券商名稱為輔乙案，證交所函覆本公會表示，由於目前權證簡稱僅能使用6個位元，若改以標的證券為主，證券商名稱為輔，除該公司需擴充電腦系統外，資訊廠商及各證券商亦需配合擴充，其所需時間及成本均需再審慎考量，爰該公司刻正研議中。

❖ 放寬自有資金運用限制

一、為利證券業利用自有資金進行靈活投資佈局、加速國際化腳步，建議放寬證券商自有資金運用限制。

本公會建議放寬證券商自有資金運用限制：（一）放寬自有資金交易金融商品範圍：(1) 開放證券商得運用自有資金，就所持有外匯存款、外幣計價之有價證券、外國及大陸事業部位進行匯率避險交易，(2) 開放證券商得運用自有資金投資外國證券市場交易之有價證券，(3) 准許證券商自營商得以期貨交易人身份從事非以避險為目的之國外期貨交易；（二）放寬自有資金轉投資事業限制：(1) 放寬證券商轉投資創投事業總金額之比例限制由淨值5%提升至10%，(2) 建議放寬證券商投資外國及大陸事業總金額上限由淨值30%提升至60%，(3) 准許證券商轉投



資半數以上股份之海外子公司投資金額，得不計入證券商轉投資外國及大陸事業總額之限額。

❖ 承銷業務

一、為提高資本市場效率並降低承銷商包銷風險，建議放寬公開申購配售案件洽特定人限制。

鑒於公開申購配售案件之申購數量未達銷售數量，表示該股票不存在價差、市場普遍不認同，為降低承銷商包銷風險，建議放寬就銷售剩餘數量洽特定人部分，得不受現行禁止配售發行公司及承銷商內部人之限制。

二、為提昇資本市場效率，活絡承銷業務，建議主管機關開放承銷方式及承銷配售限制等相關規定

(一)建議回歸證交法規範，廢止主管機關「競價拍賣及詢價圈購案件應全額包銷」之函令，開放承銷商得以代銷方式辦理競價拍賣及詢價圈購案件。

(二)開放詢價圈購辦理的承銷配售案件得引進策略性投資人，並得不受現行配售對象及單一圈購人配售數量的限制。

三、因應全球金融風暴，研擬上市櫃可轉換公司債贖回潮因應措施

鑒於美國連動債引發之金融風暴導致台股連續重挫，大部分可轉債轉換價格高於現股股價，不具轉換價值，國內上市、櫃公司恐面臨可轉債贖回潮之嚴峻考驗，為避免衝擊國內資本市場，建議主管機關放寬籌資相關規範及暫緩實施可轉換公司債之嵌入式衍生性商品以負債列帳之解釋函

❖ 風險管理業務

一、為有效執行風險控管，建議證券商從事賣出選擇權之資產交換交易者，可動態調整可轉債部位。



(一)、依據「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」第二十六條規定，證券商從事賣出選擇權之資產交換交易者，應於契約存續期間內持有該債券部位，或持有相對之選擇權部位。即證券商賣出可轉債買權後，契約存續期間不得調整該可轉債部位。

(二)、通常可轉債價格低於債券理論價值以下時，可轉債發行人發生信用危機的機率較高，且選擇權已無履約價值，若可轉債價格持續下跌，或發行公司發生財務危機，券商因無法調整可轉債部位，除承擔評價損失之市場風險外，亦因債券部位無法作RP，使券商陷於資金流動性風險，建議賣出選擇權之資產交換交易者，可轉債部位可動態調整。

❖ 稽核業務

一、為使各金融業別於年報揭露之標準一致，證券商免於年報中揭露對其內部人員違反內部控制制度規定之處罰。

現行金控公司、銀行及票券商得免於年報中揭露對其內部人員違反內部控制制度之處罰，故建議修改「公開發行公司年報應行記載事項準則」，使證券商得比照其他金融機構，免於年報中揭露對其內部人員違反內部控制制度規定之處罰。

二、為避免一罪二罰，建議證券周邊單位廢止其對證券商受僱人處以暫停執行業務一段期間之規定。

(一)現行證券商業務人員如違反證交所、櫃買中心及期交所之規定，將依情節輕重被處以暫停執行業務一至六個月之處分，如該違規情事同時違反「證券商負責人與業務人員管理規則」時，主管機關得對該業務人員再處以停止其一年以下業務之執行或解除其職務之處分。

(二)為避免一罪二罰，建議證交所等證券周邊單位廢止得對違反業務規定之證券商業務人員處以暫停執行業務一段期間之規定。



❖ 電子化業務

一、為降低證券商經營成本，建議台網公司延長電子交易憑證效期及計費方式。

為避免增加客戶更換憑證之困擾及降低證券商人力支出，建議將電子交易憑證效期由一年延長至二年，並研議憑證收費方式由年費改由依使用期間計費。

二、為提昇股票交易電子下單效率，開放電子式專屬線路（DMA）下單免用電子憑證。

現行國內投資人使用DMA下單須透過電子憑證，將降低交易效率，為提昇市場交易效率，建議比照期貨交易，DMA係單得免用憑證，本公會並就其安全性控管機制如身分確認、資料完整性、資料隱密交易不可否認性等研擬配套措施。

❖ 海峽兩岸業務

一、本公會建議兩岸洽簽金融合作監理備忘錄事項

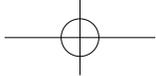
（一）讓台灣證券商在大陸之辦事處升格為分公司

目前有13家台灣證券商在大陸設立23個辦事處，但只能從事調查研究及諮詢，無法從事營業行為，希望藉由雙方談判，以對等互惠原則，同意升格為分公司。

（二）讓台灣證券商成立100%持股之子公司

透過兩岸三地讓台灣券商設立之香港子公司迂迴登陸，並讓台灣證券商成立100%持股之子公司。

（三）開放台灣證券公司與大陸企業或台灣企業成立合資證券公司，且讓台



灣證券公司之持股比率可達51%以上，以確保經營權。

增加台灣證券公司至大陸成立合資證券公司的合作對象，並讓台灣證券公司之持股比率可達51%以上，以確保經營權。

(四) 互相同意對方證券商比同國內證券商，可從事國內證券商全部業務

依大陸現行「外資參股證券公司設立規則」第10條及第25條規定：

1、第10條規定：境外股東持股比例或者在外資參股證券公司中擁有的權益比例，累計不得超過該內資券商1/3。

2、第25條規定：單個境外投資者持有上市內資證券公司股份的比例不得超過20%；全部境外投資者持有上市內資證券公司股份的比例不得超過25%。

同時合資證券公司營業項目及範圍受到限制，僅能從事債券、A股承銷業務，不包括證券經紀、股票自營買賣和資產管理業務，缺乏競爭力，發展有限。建議兩岸相互開放，比照國民待遇，雙方證券商比同國內證券商，取消參股比例限制，並可從事國內證券商全部業務，達到全資全照之標準。

(五) 相互承認兩岸證券從業人員之相關專業認證及從業資歷

比照香港證券業和保險業的專業人員，可依據相關程序在大陸申請從業資格，讓台灣證券從業人員之資格,大陸也可認同，相對的，大陸證券從業人員之資格,台灣也可認同。

(六) 互相開放自然人可直接投資對方證券市場

將大陸地區資金視為全球資金之一部份，比照QFII之精神而予以開放，實現台股、陸股直通車，尤其目前政府正積極鼓勵台商回台掛牌，但陸籍員工之股票股利因受兩岸條例限制，無法在台灣開戶買賣，因此配發股票股利不能達到激勵員工之效果，降低台商回台掛牌之意願，建議取消自然人直接投資對方證券市場之限制。

(七) 建議雙方互相開放國內證券商轉投資對方證券投資諮詢公司、期貨公司及投信公司



目前我方已開放國內證券公司可以直接、間接轉投資大陸投信公司、投顧公司及期貨公司，但是大陸尚未開放此政策，為達我方開放效果，希望大陸也可以同時開放。

(八) 若監理協議無法簽定，建議主管機關爭取以IOSCO之MMOU（多邊監理合作協定）代替

台灣及大陸目前均加入IOSCO之MMOU，兩岸同時加入MMOU，建立起證券監理合作關係，將有助國內證券業赴大陸發展。

❖ 海外經營策略業務

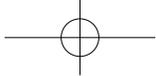
一、為促進我國證券市場自由化及國際化，建議開放境外華僑及外國人不得從事證券信用交易之限制。

(一)依據「華僑及外國人投資證券管理辦法」第二十一條第一款規定，境外華僑及外國人不得從事證券信用交易。目前主管機關雖以交割款項融資取代外資法人信用交易需求，惟「借貸款項融資」與「證券融資」略有不同，「借貸款項融資」不能滿足外資法人信用交易之需求，借貸款項融資不若證券融資手續之簡便，證券融資以融資買進成交即可，不需後續繁瑣之申請文件與擔保品匯撥手續，對外資法人而言較具吸引力。

(二)現行融資最高限額僅六千萬元，對資金流動性偏高之外資法人，必不敷使用。建議若開放境外華僑及外國人從事信用交易，應一併參照「證券商辦理證券業務借貸款項管理辦法」第十六條之規定，同步放寬融資最高限額，比照借貸款項限額之規定，為授信機構淨值百分之五或十億元，始能滿足外資法人之融資操作。

❖ 財富管理業務

一、為配合實務作業需要及提升證券商財富管理業務之競爭力，建議主管機關放寬證券商運用財富管理專戶為客戶執行資產配置時，客戶存入依資產配置所需之



款項，只能保管於證券商財富管理客戶帳戶三個營業日之限制。

現行證券商接受客戶委託執行資產配置時，客戶存入依資產配置所需之款項，保管於證券商財富管理客戶帳戶之期間不得超過三個營業日；但證券商經營該業務接受客戶委託買進之外國有價證券及金融商品，因各國交易市場之交割期限並不一致，且往往超過現行可保管三個營業日之期限規定，依此，在實務上將導致證券商及客戶交易成本增加，並造成作業上之困擾。故建議主管機關如經投資人明確指示下，得不受現行只能保管三個營業日之限制。

二、考量證券商運用財富管理專戶為客戶執行資產配置之實務作業需求，擬修正「證券商客戶財富管理帳戶契約書範本」第2條第1項部分條文為：「…，委託人指示受託人買進之有價證券及其孳息應由受託人以財富管理專戶之名義，與交易上手進行開戶及交易事宜，並依據各該開戶契約約定有價證券之保管事宜；…。」。

現行「證券商客戶財富管理帳戶契約書範本」第2條第1項條文中有關「…委託人指示受託人買進之有價證券及其孳息應以財富管理專戶之名義，寄託於各交易市場之保管機構；…。」之規定，使證券商在運用財富管理專戶為客戶執行資產配置時，接受委託人指示買進之有價證券及其孳息，只能以財富管理專戶之名義，寄存於各交易市場之保管機構，惟因各交易市場之保管機構訂有相關開戶資格條件，如以財富管理專戶名義為之，恐有未具所訂之資格條件，故擬修正本條條文部分規定，在經主管機關核定後，轉知各證券商參考。

❖ 研究發展業務

一、與銘傳大學、台灣經濟計量學會、廈門大學、亞卓國際法律事務所等機構分別簽訂研究計畫案。

(一)委請銘傳大學盧陽正教授進行研究「信用結構型金融商品風險管理與結算制度集中化管理之可行性分析-從美國次貸風暴事件剖析」。



(二)委請台灣經濟計量學會管中閔教授進行研究「海峽西岸經濟區產業與金融發展之研究」。

(三)委請廈門大學王亞南經濟研究院洪永森教授進行研究「兩岸資本市場整合與監管之研究」。

(四)委請亞卓國際法律事務所陳春山教授進行研究建立「以『原則為基準(Principles-based)』之證券商監理制度」。

(五)委請北京大學國家發展研究院巫和懋教授進行研究「全球金融風暴對金融監管體制之衝擊」。

(六)委請政治大學劉玉珍教授進行研究「兩岸證券業發展與整合的契機」。

❖ 外資業務

一、提供「全球有價證券借貸主契約」中文版暨臺灣附約中英文版本作為證券商及機構投資人從事「有價證券借貸業務」使用國際版本開戶契約範本。

本公會為使證券商及機構投資人從事「有價證券借貸業務」得有共同遵循之契約範本，於參卓各方意見後，製作提供「全球有價證券借貸主契約」中文版暨臺灣附約中英文版本，以作為外國投資人與本國券商簽訂有價證券借貸合約範本，該範本並於97年12月23日公布於公會網站供各界參考。

二、提供英文版之「T+2 DVP Q&A說明書」以對外國投資人說明T+2款券交割(DVP)新制度。

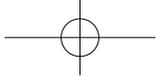
因應我國於98年2月2日T+2款券交割(DVP)新制度實行後，外國投資人與其代理之國內券商及保管銀行在相關實務之作業流程、作業時點及權利義務之差異和變動。本公會邀集保管銀行代表共同研提英文版之「T+2 DVP Q&A說明書」(說明書)，說明書內容主要分為：背景說明及T+2日款券交割常見問答(內含基本問題、交易確認流程、證券借貸問題)及重要名詞定義等部份，本說明書自12月25日起刊登於本公會網站之英文網頁，以廣為對外國投資人宣導。



參、業務報導

證券商與業務人員業務缺失一覽表

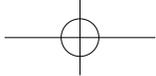
編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第11款及第17款規定。 ○證券商經理人王○寶有利用客戶帳戶買賣有價證券及代客戶保管存摺之情事、業務人員鄭○足及吳○瑛有受理該分公司經理人王○寶利用客戶帳戶買賣有價證券之情事、核有違反證券管理法令情事。	依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善並依證券交易法第56條規定，命令○證券商分別停止王○寶、鄭○足及吳○瑛1個月業務之執行。
2	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第7條第1項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款及第3項。 ○證券商前業務人員周○儀有轉介客戶至國外證券商買賣外國有價證券，違反證券管理法令。	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○證券商對前業務人員周○儀予以停止執行業務3個月之處分。
3	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款及第11款。 ○證券商業務人員彭○國有代客戶保管印鑑及受理買賣有價證券之全權委託情事，核已違反證券管理法令。	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○證券商對業務人員彭○國予以停止執行業務2個月之處分。
4	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第11款、第19款及第23款。 (一) ○證券商業務人員劉○妙有受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券、有代客戶保管存摺等情事，違反證券管理法令。 (二) ○證券商業務人員林○娟有代理客戶以網路下單方式委託買賣有價證券之情事，違反證券管理法令	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○證券商停止業務人員劉○妙、林○娟各1個月業務之執行之處分。



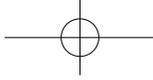
編號	處分依據與缺失事項	處分內容
5	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第11款、第17款及第3項。</p> <p>(一) ○證券商前經理人吳○成有接受親友客戶向其委託買賣後，未依規定受託買賣，而轉交其他受託買賣業務人員下單之情事，違反證券管理法令。</p> <p>(二) 業務員吳○華有代客戶保管存摺及有價證券等情事，違反證券管理法令。</p> <p>(三) 業務員紀○屏有接受前經理人吳○成代親友客戶買賣委託情事，違反證券管理法令。</p>	依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善並依證券交易法第56條規定，命令○證券商停止前經理人吳○成2個月業務之執行、業務員吳○華、紀○屏各1個月業務之執行之處分。
6	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項。</p> <p>○證券商受託買賣主管張○校有代理客戶使用電話語音下單買賣情事，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○證券商停止受託買賣主管張○校1個月業務之執行。
7	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第11款。</p> <p>○證券商業務員李○霖有保管客戶銀行及集保存摺情事，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。
8	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項。</p> <p>○證券商業務人員徐○惠與客戶有借貸款項之情事、該分公司對客戶成交金額達5,000萬元以上之買賣對帳單及詢證作業，有未依規定寄送至戶籍地址，且詢證作業未以雙掛號寄送等情事，核有違反證券管理法令規定。</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○證券商停止潘○蘭1個月業務之執行。
9	<p>違反券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項。</p> <p>○證券商前經理人蔡○橋，有將其職章交由他人保管，並授意由其代為蓋章，核有違反證券管理法令規定。</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○證券商前經理人蔡○橋1個月業務之執行。
10	<p>違反券商管理規則第2條第2項及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11款。</p> <p>○證券商業務人員林○卉有接受客戶對買賣有價證券之全權委託，及代為保管客戶銀行及集保存摺之情事，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○證券商停止前業務人員林○卉5個月業務之執行。



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
11	違反券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款。 ○證券商業務員尹○州有代客戶決定有價證券之種類、數量、價格及買進賣出之全權委託情事，核有違反證券管理法令規定。	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○證券商停止尹○州1個月業務之執行。
12	違反券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第4條第2項及第13條第1項。 ○證券商高級業務人員詹○雯及業務人員張○芳有辦理登記範圍以外之集保經辦業務情事，核有違反證券管理法令規定。	依證交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善
13	違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第23款及第3項之規定。 ○證券商前業務人員鄭○濱有利用更正帳號作業更改交易內容或利用他人名義買賣有價證券情事，前業務人員蘇○維有利用他人名義買賣有價證券情事，前業務人員李○豐與業務人員王○玲、黃○恂及鄭○原有利用公司電腦代理他人下單買賣有價證券情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令○證券商對前業務人員鄭○濱及蘇○維分別予以停止執行業務6個月及3個月之處分，並對前業務人員李○豐與業務人員王○玲、黃○恂及鄭○原分別予以停止執行業務1個月之處分。
14	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。 ○證券商業務人員黃○璇有受理未具客戶委任書之代理人買賣或交割有價證券之情事，核已違反證券管理法令。	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○證券商對業務人員黃○璇予以停止執行業務1個月之處分。
15	違反證券商管理規則第2條第2項。 ○證券商有員工利用客戶帳戶或名義買賣股票或與客戶有款項借貸之情事，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善。
16	違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第10款、第11款。 ○證券商前業務人員鄒○萍推薦投資人購買未上市櫃股票及未依客戶指示代為申購基金，而有將資金存入其個人帳戶等情事，該公司內部控制之執行顯有重大疏失，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第66條第1款規定，對○證券商予以警告處分，並依證券交易法第56條規定，命令○證券商對前業務人員鄒○萍予以解除職務。



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
17	違反證券商管理規則第2條第2項規定 ○證券公司辦理○水泥公司97年股東常會委託書統計驗證作業有股務作業疏失之情事，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善。
18	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第26條，暨證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款及第20條。 ○證券公司於民國91年間透過各分公司業務人員銷售未經核准之外國保單貼現商品，有轉介客戶買賣外國有價證券之情事，違反證券管理法令。	依證券交易法第66條第1款之規定，對○證券公司予以警告之處分
19	違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項之規定。 ○證券公司前業務人員林○吉在任職期間有於其他證券商代理他人委託買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善，依證券交易法第56條規定命令○證券公司對前業務人員林○吉予以停止執行業務3個月之處分。
20	違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第9款及第19款規定。 ○證券公司業務人員簡○珍與客戶有借貸款項及受理未具客戶委任書之代理人買賣股票；業務人員彭○瑜與客戶有借貸款項；業務人員楊○祥有利用客戶名義或帳戶買賣有價證券等情事，違反證券管理法令。	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○證券公司對業務人員簡○珍予以停止執行業務6個月之處分、業務人員彭○瑜予以停止執行業務3個月之處分及業務人員楊○祥予以停止執行業務1個月之處分。
21	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。 ○證券公司業務人員張○華與客戶之銀行帳戶間有多筆資金往來紀錄，顯示業務人員張○華與該客戶有借貸款項之情事，違反證券管理法令。	依證交法第65條規定予以糾正並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對業務人員張○華予以停止執行業務1個月之處分。
22	違反證券商管理規則第2條第2項。 ○證券公司業務員顏○哲、王○月等人有代客保管證券存摺；業務員邱○翔及曾○華等人有未於營業櫃檯內從事受託買賣等行為。另該分公司委由○銀行行員代為與客戶訂立受託契約，經理人王○銘再指示開戶經辦人員黃○航於受託契約經辦欄位上補簽章，涉有未詳實核對委託人開戶資料，違反證券管理法令。	依證交法第65條規定予以糾正，命令該公司對經理人王○銘及業務人員邱○翔、曾○華、黃○航等4人自行議處報會並依證券交易法第56條規定，命令該公司對業務人員顏○哲、王○月予以停止執行業務1個月之處分。



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
23	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。 ○證券公司業務人員錢○郁於92年1月間與客戶有借貸款項之情事，違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善並依證券交易法第56條規定，命令○證券股份有限公司停止受處分人錢○郁1個月業務之執行之處分。
24	違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第4條第6項及第14條。 ○證券公司業務員張○美、林○琴有代客戶保管存摺、經理人侯○宏授權行為時未具高業資格之業務員陳○芳執行或兼為高業之業務，業務員梁○銘未於營業櫃檯內受理客戶當面委託及業務員林○怡有以手機接受客戶委託買賣有價證券情事，違反證券管理法令。	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○證券公司分別停止業務人員陳○芳及分公司經理人侯○宏1個月業務之執行。
25	違反公開發行公司取得或處分資產處理準則第14條、第15條、第30條第1項第1款及證券交易法第36條之1。 ○證券於96年間向關係人購買不動產，未依規定將相關資料提交董事會通過及監察人承認、未依規定評估交易成本之合理性並於事實發生之日起2日內公告申報，核已違反證券管理法令。	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178條第1項第7款及第179條規定，對○證券公司之負責人張○芳處罰鍰新臺幣48萬元。
26	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8款規定。 ○證券公司前業務人員王○芬及林○瓊於87年間有利用客戶帳戶買賣有價證券，或以他人、親屬名義供客戶買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令○證券公司解除王○芬、林○瓊之職務。
27	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。 ○證券公司前業務人員溫○武，於任職期間有受理客戶徐○娟未明確指示買賣標的、數量及價格等之委託買賣有價證券行為，及接受徐君代客戶陳○好委託買賣有價證券，惟並未簽具「委任授權暨受任承諾書」之情事，違反證券管理法令。	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○證券公司停止前業務人員溫○武2個月業務之執行。



編號	處分依據與缺失事項	處分內容
28	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款及第3項之規定。</p> <p>○證券商業務人員陳○如及何○莉有代理他人下單買賣有價證券；前業務人員劉○恩有受理未具委任書之代理人買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令○證券商對其業務人員陳○如、何○莉及前業務人員劉○恩予以停止執行業務1個月之處分。</p>
29	<p>違反期貨交易法第101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9條第2項及第29條第2項、期貨商負責人及業務員管理規則第16條第2項第6款。</p> <p>○證券商經營期貨交易輔助業務，於96年7月13日辦理客戶期貨交易開戶事宜時，有未親洽並查驗客戶本人身分，核有違反該公司內部控制制度相關開戶手續及審核作業；受雇人歐○綺於96年7月至同年11月間有接受未具委任書之代理人從事期貨交易之情事，核已違反期貨管理法令。</p>	<p>期貨交易法第101第1項及第119條第1項第2款規定，處○證券商新臺幣12萬元罰鍰，並命令其停止受雇人歐○綺3個月業務之執行。</p>
30	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第9款、第11款及第23款。</p> <p>○證券商受雇人陳○陽、葉○頤、彭○熙、王○弘、黃○村、余○樑、陳○鈴、林○樺、杜○美、林○清、陳○慶、邱○茹、陳○良、何○哲、林○好、林○葉、簡○雀及前受雇人游○宏利用公司電腦代理他人下單買賣有價證券，前受雇人賴○泰有利用客戶帳戶或名義買賣股票及代客戶保管證券存摺之情事，前受雇人帥○輝、蘇○祺有利用客戶帳戶或名義買賣股票之情事，受雇人何○哲、彭○義及前受雇人吳○珍與客戶間有款項借貸情事，該公司內部控制之執行顯有疏失，核有違反證券管理法令之情事。</p>	<p>依證券交易法第66條第1款之規定，對○證券商予以警告處分並依證券交易法第56條規定，命令○證券商對前受雇人賴○泰、帥○輝、蘇○祺予以停止執行業務6個月之處分，對受雇人何○哲、彭○義予以停止執行業務3個月之處分，對受雇人陳○陽、葉○頤、彭○熙、王○弘、黃○村、余○樑、陳○鈴、林○樺、杜○美、林○清、陳○慶、邱○茹、陳○良、林○好、林○葉、簡○雀、游○宏、吳○珍予以停止執行業務1個月之處分。</p>



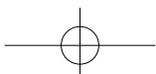
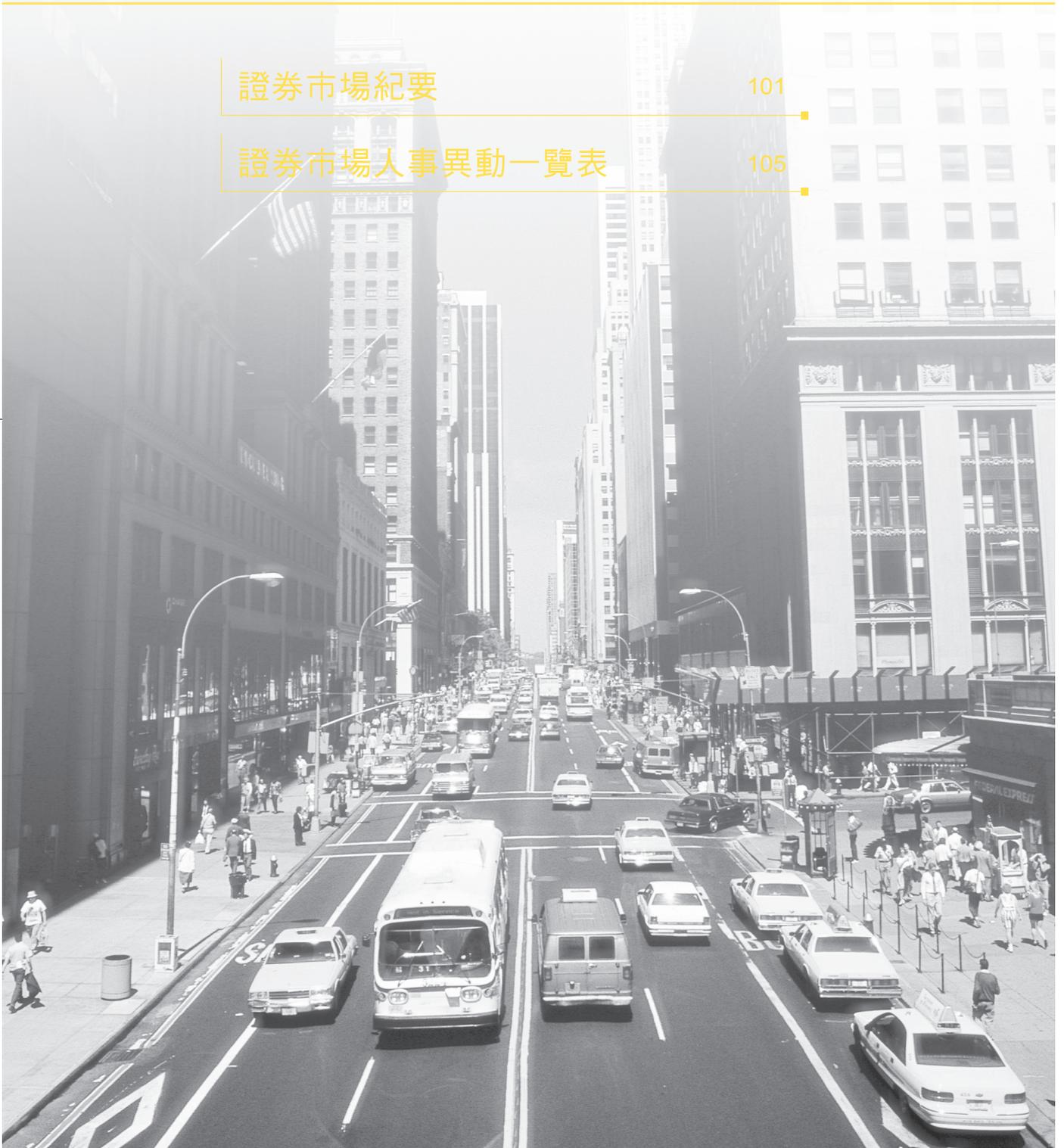
肆、證券市場紀要

證券市場紀要

101

證券市場人事異動一覽表

105





證券市場紀要

- 97年10月02日 櫃買中心舉辦「證券發行交易題庫」授權使用儀式，頒發授權使用同意書予國立政治大學商學院、國立台北大學會計學系及中華會計教育學會。期望能為促進證券知識普及化貢獻一份心力，及為證券市場培育更為專業優秀之人才，並進而向下扎根。
- 97年10月14日 本公會公告修正「證券商內部控制制度及內部稽核實施細則」，增訂證券商業務人員於執行受託買賣外國有價證券業務時應佩帶登記證，自公告日起施行。
- 97年10月20日 證券櫃檯買賣中心為提供更即時快速、便捷的興櫃股票行情，使投資大眾在投資興櫃股票時有更豐富的參考資訊，該中心今推出興櫃股票即時行情市況報導系統。
- 97年10月20日 立法院財政委員會初審通過「證券交易法修正案」有關證交所、期交所、櫃買中心及集保中心「四合一」法源，未來將合併成立「台灣交易所控股公司」，讓我國證券市場與國際接軌，提升台灣資本市場國際競爭力。
- 97年10月21日 政府救市苦無良方，本公會理監事會提出降低認購售權標的市值由100億元降為50億元、專業經紀商自有資金投入股市准列「備供出售」科目、證交所借券制度比照證金及自辦券商，



有淨值比例限制等三大穩定股市措施。

- 97年10月27日 櫃檯買賣中心自今日起，就櫃檯買賣交易市場之普通股、特別股、新股權利證書、股款繳納憑證、轉換公司債、交換公司債、債券換股權利證書、附認股權有價證券、存託憑證、國內成分股指數股票型基金之受益憑證及不動產投資信託受益證券之每日最大跌幅限制回復為百分之七，每日漲幅限制仍維持百分之七不變。
- 97年10月27日 行政院核定金管會證期局長一職，由證期局代理局長李啟賢真除。
- 97年10月28日 雷曼兄弟聲請破產保護引發投資者損失慘重，金管會決定緊急增加金融服務法內容。金管會將強化金融服務法條文，未來消費者若與銀行、券商、保險公司，發生投資糾紛要由金融機構負舉證責任；同時，金融服務法也賦予政府凍結外國金融機構在台資產，以保障國內投資人的權益。
- 97年10月29日 金管會修正「證券商財務報告編製準則」第14、15條規定，本次為採行本公會建議及配合財務會計準則公報第34號「金融商品之會計處理準則」修正金融資產之重分類限制，爰修正該準則第14條；併為考量金融負債重分類限制部分，財務會計準則第34號公報已有規定，為避免重覆，爰一併修正該準則第15條。
- 97年11月03日 櫃檯買賣中心為維護證券市場交易秩序，建立公平、公正、公開之交易市場，已建置嚴謹之相關作業程序，對於證券市場各項異常交易及謠言與不實訊息均予以密切注意及監控，每日並提供公布注意交易資訊，以提醒投資人注意，必要時並採行相關處置措施，以保護投資人權益。



- 97年11月06日 「Taiwan Big Bang(台灣大改革)」要將證交法、期交法、投信投顧法、信託法、票券金融管理法、創業投資事業範圍及輔導辦法、資產管理中心發展條例，7部法規整合為一套資本市場整合法，將資本市場及財管等業務採負面表列原則管理，未來券商可作證券、期貨、信託、外匯、私募基金、投信投顧等業務，也擴大海外證券及衍生性商品的經紀及營運範圍。
- 97年11月06日 金管會放寬上市上櫃證券商買回庫藏股之規範，上市上櫃券商最近年度或半年度財務報表均呈現虧損，或其中一者呈現虧損者，均可實施庫藏股，不受原最近年度年報及半年報均須無虧損之規定，且該措施實施期間至98年3月31日止。
- 97年11月11日 本公會為增強證券商辦理有價證券買賣融資融券業務之籌資能力及業務規模，曾多次建議中央銀行調高全體銀行融資予自辦融資融券業務證券商之資金額度，業經中央銀行同意，於函令修正相關規定，調整全體銀行融資予自辦融資融券證券商資金之額度，由證券商淨值之2.5倍調高為3.5倍。
- 97年11月13日 為加強內部稽核主管職能之發揮，以落實證券商自律機制，金管會預告修正「證券商負責人與業務人員管理規則」，明定上市或上櫃證券商及金融控股公司之證券子公司之內部稽核主管職位應等同於副總經理或同等職務，並應報主管機關審查合格後始得充任，此規則將明定證券商內部稽核主管應具備之行為規範。
- 97年11月13日 證交所發布「臺灣基本面指數」與「臺灣伊斯蘭指數」並舉辦說明會。
- 97年11月17日 本公會建請金融總會向相關單位爭取縮減大陸人士來台申請作



業時程，金融總會函請行政院經濟建設委員會，將「大陸地區人民來台從事商務活動許可辦法」及「大陸地區人民來台從事專業活動許可辦法」，列入法規鬆綁範圍內研議，以縮短台資企業所屬陸籍員工來台從事相關活動入出境證件申請審查作業時間，並採長效期、多次入出境方式核發許可證。

- 97年12月01日 證交所公布明(98)年集中交易市場開(休)市日期，元月21日封關，2月2日開紅盤。
- 97年12月01日 金融監督管理委員舉行新卸任主任委員交接典禮，新任主任委員陳冲先生今日上任。
- 97年12月09日 國際證券管理機構2008年自律機構諮詢委員會年中會議(IOSCOSROCC)及國際證券業協會臨時會議(ICSA 2008 Interim Meeting)，假美國華盛頓費爾蒙飯店舉行，本次年會由本公會吳副理事長光雄及國際事務組徐代理組長秉群等代表出席。會議宗旨在於確保全球證券、期貨自律機構及相關機構都能對市場法規的發展及變化提出建議，並促進自律機構之間的資訊交流及相互合作，透過強化各國監理者所扮演的功能，以符合 IOSCO所定之目標及原則。
- 97年12月10日 證券市場於明(98)年1月2日休市，1月10日補行交易並辦理結算交割形成元旦連續假期。
- 97年12月12日 證交所為刺激國內權證市場加速發展，宣布引進流動量提供者制度，不僅有助於擴大外資券商參與國內權證市場的深度與廣度，同時，在加重國內券商的造市等責任下，將香港、韓國及新加坡權證市場列為首要挑戰對象。
- 97年12月13日 證交所將推動國內權證市場列為2009年的重點業務。將於明年



1月推出兩項活絡權證市場措施，一是取消權證上市前股權分散70%規定，二是提供造市者制度。

97年12月15日 國安基金暫不再護盤，國安基金今日召開臨時委員會議，暫不延長護盤期間，由於國內股市近期已漸趨穩定，交易量持續放大，外資也轉為買超，決議暫不再延長。

97年12月16日 為避免惡性競爭並杜絕承銷費手續費收受弊端，主管機關指示證交所、櫃買中心及本公會研議承銷手續費相關規範，未來公開說明書首頁須揭露承銷相關費用，承銷契約並增訂不以任何方式退佣。

97年12月23日 證券市場款券T+2日交割制度，將自98年農曆春節假日後第一個開盤日（2月2日）實施。

97年12月29日 公債發行前交易新制上線，交易期間大幅延長。財政部明(98)年1月21日發行之公債A98101將率先適用新制，發行前交易期間從97年12月31日開始，直到98年1月20日為止，共15個營業日，比起舊制增加了7個營業日。

97年12月29日 證券市場將自明（98）年1月12日起，將鉅額買賣的交易時間大幅延長到下午5點。屆時無論鉅額買賣的逐筆交易或配對交易，從上午9點到下午5點都可以下單交易，而上午8點到8點半的盤前配對交易時間則維持不變。投資人將可有較長時間參與鉅額交易，鉅額交易的便利性和成交機會也將進一步提升。

❖ 證券市場人事異動一覽表

委員會名稱	公會職稱	新任人員	接任日期
金管會	主任委員	陳冲	97年12月01日



金管會證期局	局長	李啟賢	97年10月27日
金管會證期局	副局長	王詠心	97年12月30日
金管會證期局	主任秘書	吳桂茂	97年12月30日

❖ 其他事項報導

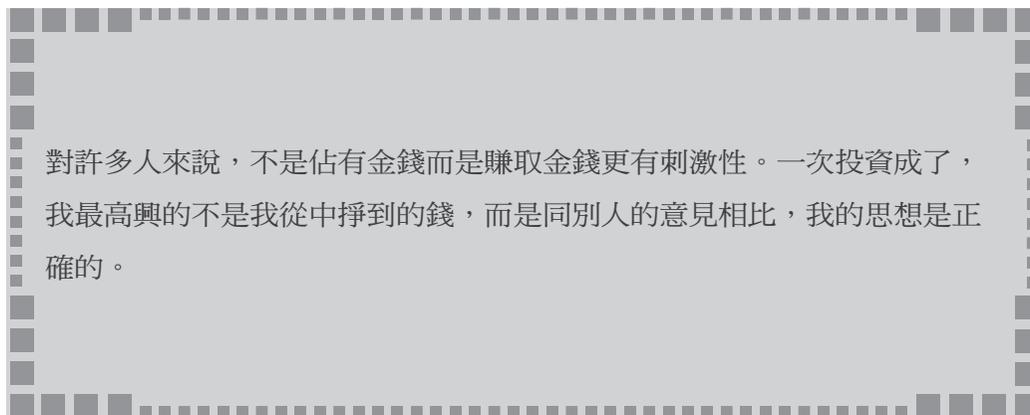
一、97年10月21日第4屆第13次理事會議、97年11月25日第4屆第7次理監事聯席會議、97年12月23日第4屆第14次理事會議：

(一)會員入(退)會：

1. 本公會會員安智證券股份有限公司，新設證券經紀商申請入會。
2. 本公會會員遠東國際商業銀行股份有限公司，新設證券自營商申請入會。
3. 本公會會員亞洲信託投資股份有限公司，因終止營業申請退會。
4. 本公會會員雷曼兄弟證券股份有限公司，因終止營業申請退會。

(二)會員更名：

1. 本公會會員一銀證券股份有限公司(券商代號:5380)更名為第一金證券股份有限公司。

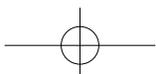


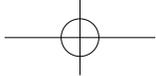


伍、國際證券市場動態

國際證券市場動態

108





國際證券市場動態

一、美國正在制定臨時性股票自動暫緩交易機制

美國交易所正在研究一種臨時性自動暫緩交易機制，在某只股票收盤較前一交易日收盤下挫20%，該機制將被啟動，在接下來三個交易日中投資者不能再做空該只股票，不過此機制不適用於那些進行真正對沖操作的投資者。

二、IMF總裁敦促各國加大危機應對

全球經濟前景進一步惡化，各國決策者需採取更為果斷的應對舉措。為支持大眾的信心和刺激經濟活動，政府需要採取措施來支持金融市場，例如對銀行進行資本重組、政府大舉增加支出，以刺激國內需求。

三、加拿大央行Carney：宏觀審慎的管理是確保金融穩定的關鍵

當前的金融危機表明，決策者應從宏觀審慎的高度進行監督和監管，以確保金融穩定。保持金融穩定是央行的首要任務之一，決策者為應對危機採取的措施可望奏效，但恢復市場信心及資本流動性還需要一段時間。

四、中國發佈「金融30條」採取措施穩定股市 適時推創業板



中國12月中旬發佈九大項30條的《國務院辦公廳關於當前金融促進經濟發展的若干意見》，提出採取有效措施穩定股市運行，爭取明年廣義貨幣供應量增長17%左右等多項具體政策措施。

五、中國適時推出創業板

中國證監會主席尚福林12月1日表示，由於美國金融危機的教訓，中國證監會對於未來的資本市場將做好四方面的工作，其中包括適時推出創業板、做好股指期貨推出的準備和融資融券試點。

六、中國節奏的金融改革

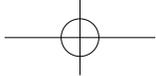
中國證監會主席尚福林表示，股指期貨是成熟市場的必要組成部分，但高槓桿可能導致高風險，故風險控制一向是證監會之重心，只有當時機成熟時，證監會才會批准推出股指期貨。

七、中國首超日本成美國國債最大海外持有者

自90年代起，日本一直是美國國債最大海外持有者，過去一年日本減持了手中的美國國債，數額從近6000億美元下降至5732億美元，而中國則進一步買入大部分是新購買的美國短期國庫券，數額從4700億美元上升至5850億美元。

八、股市放空禁令效果不彰

全球各地的放空禁令幾乎沒有影響股價繼續下跌，因為市場下跌的主要推動力量，是源自對經濟陷入自30年代以來最嚴重衰退的擔憂。相反的，對投資者實施融券放空的限制，反而會減少市場交易量和流動性。



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 111

證券商受託買賣外國有價證券交易量
暨市場結構統計表 113

證券商受託買賣外國有價證券商品別
統計表 115

承銷業務統計表 116

證券商經營損益狀況分析表 118

證券商經營損益排名 119

證券商經營損益狀況表 120



❖ 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10月	97年11月	97年12月	97年第4季總計
1	富 達	25,507,682,419	9,918,536,935	10,081,767,853	45,507,987,207
2	友 邦	186,915,504	85,467,450	34,567,846	306,950,800
3	摩根富林明	4,087,267,137	1,308,306,970	1,632,568,013	7,028,142,120
4	安智證券	0	381,072	3,234,259	3,615,331
5	美銀證券	0	0	0	0
6	台灣工銀	92,359,974	27,800,805	19,126,679	139,287,458
7	日盛	1,211,987,749	319,933,939	297,385,798	1,829,307,486
8	美商美林	241,045,065	154,840,341	257,064,464	652,949,870
9	台灣摩根士丹利	138,688,574	42,602,838	132,030,382	313,321,794
10	美商高盛	0	0	0	0
11	港商德意志	0	0	0	0
12	新加坡商瑞銀	0	0	0	0
13	富 通	2,799,031,913	5,008,486,791	2,290,748,012	10,098,266,716
14	亞 東	0	0	0	0
15	大 展	0	0	0	0
16	太 平 洋	264,496	13,786	261,508	539,790
17	大 慶	0	0	0	0
18	群 益	1,410,410,550	907,786,918	722,732,314	3,040,929,782
19	第 一 金	8,413,190	2,227,115	2,042,393	12,682,698
20	永 豐 金	590,551,186	410,977,223	346,883,906	1,348,414,315
21	凱 基	2,244,032,422	1,432,811,205	1,035,826,353	4,712,669,980
22	大 華	101,434,040	60,623,324	151,437,418	313,494,782
23	金 鼎	0	0	0	0
24	統 一	1,500,556	749,191	8,037,583	10,287,330
25	元 富	22,809,573	275,829	9,132,927	32,218,329
26	華 亞	0	0	0	0
27	長 城	0	0	0	0
28	大 昌	0	10,859	0	10,859
29	福 邦	0	0	0	0
30	大 眾	178,464,154	67,299,278	216,456,484	462,219,916
31	兆 豐	250,406,228	140,038,041	168,511,650	558,955,919
32	致 和	0	0	0	0
33	北 城	0	0	0	0
34	國 票	127,463,432	120,719,637	232,531,632	480,714,701
35	摩根大通	10,001,291,348	7,070,756,628	6,322,370,351	23,394,418,327
36	康 和	640,352	727,941	682,038	2,050,331
37	中 農	0	0	0	0
38	新 壽	0	13,939,740	28,288,870	42,228,610

幣別：新台幣

序號	證券商	97年7月	97年8月	97年9月	97年第四季總計
39	花旗	981,225,024	113,685,226	104,045,349	1,198,955,599
40	昇豐	0	0	0	0
41	玉山	0	0	0	0
42	大和國泰	41,639,811	24,282,271	63,006,383	128,928,465
43	華南永昌	566,529	561,741	254,612	1,382,882
44	台証	217,942,239	92,420,136	186,176,327	496,538,702
45	富邦	977,815,578	312,647,646	343,877,781	1,634,341,005
46	寶來	1,988,378,034	906,406,032	1,070,362,504	3,965,146,570
47	元大	585,038,718	364,196,287	948,611,336	1,897,846,341
交易金額總計		NT\$53,995,267,795	NT\$28,909,513,194	NT\$26,710,023,024	NT\$109,614,804,013

金錢是品德的行李，是走向美德的一大障礙；因財富之於品德，正如軍隊與輜重一樣，沒有它不行，有了它又妨礙前進，有時甚至因為照顧它反而喪失了勝利。

——培根

❖ 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10月	97年11月	97年12月	97年第4季總計
美國	股票	414,659,826.28	360,620,099.66	259,151,458.23	1,034,431,384.17
	債券	17,174,472.21	11,464,279.93	3,326,274.37	31,965,026.51
	存託憑證	23,250.00	-	5,038.00	28,288.00
	境外基金	1,791,328.05	972,195.64	1,466,825.40	4,230,349.09
	認股權證	-	-	-	-
韓國	股票	9,948,547.13	6,525,980.90	8,055,582.74	24,530,110.77
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
日本	股票	455,94348.70	14,504,665.36	23,023,620.85	83,122,634.91
	債券	407,586.20	1,989,966.00	484,981.70	2,882,533.90
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	11,896.68	419.76	-	12,316.44
香港	股票	80,427,695.38	60,345,337.27	84,281,789.74	225,054,822.39
	債券	31,084,466.71	5,743,007.24	7,487,061.30	44,314,535.25
	存託憑證	288,023.92	245,523.33	16,647.67	696,194.92
	境外基金	129,866,396.40	41,952,030.04	52,788,289.86	224,606,716.30
新加坡	股票	10,564,208.25	7,276,740.34	12,589,940.88	30,430,889.47
	債券	-	206,250.00	632,560.00	838,810.00
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
泰國	股票	6,476,273.96	367,309.89	5,856,746.00	12,700,329.85
	債券	-	-	-	-
	境外基金	51,898.41	27,441.80	-	79,340.21
	存託憑證	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
盧森堡	股票	-	-	-	-
	債券	3,852,397.06	2,888,418.81	777,848.32	7,518,664.19
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	806,615,624.50	311,993,940.56	323,143,824.40	1,441,753,389.46
馬來西亞	股票	1,833,717.01	4,704,933.20	3,086,586.79	9,625,237.00
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
歐洲	股票	3,660,831.50	8,487,526.65	8,971,402.00	21,119,760.15
	債券	1,434,538.21	307,298.13	633,171.63	2,375,007.97
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	1,884,154.86	-	-	1,884,154.86
英國	股票	5,455,972.48	2,293,886.26	5,924,973.36	13,674,832.10
	債券	36,469,478.09	8,202,983.28	3,947,631.25	48,620,092.62
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	105,959.33	28,067.85	340,545.79	474,572.97

幣別：美金

國別	證券種類	97年10月	97年11月	97年12月	97年第4季總計
菲律賓	股 票	-	-	387,037.03	387,037.03
	債 券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
澳 洲	股 票	15,229,035.85	10,216,450.16	4,914,554.59	30,360,040.60
	債 券	193,798.00	2,407,346.20	397,687.67	2,998,831.87
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
印 尼	股 票	2,425,107.75	1,841,799.05	1,073,333.88	5,340,240.68
	債 券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
印 度	股 票	12,099,591.32	1,519,946.89	1,795,348.18	15,414,886.39
	債 券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
加拿大	股 票	-	1,674,958.00	19,500.00	1,694,458.00
	債 券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
越 南	股 票	53,183.47	-	6,187.34	59,370.81
	債 券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
當期所有受託買賣外國有價證券金額總計		US\$1,639,683,607.71	US\$868,808,802.20	US\$814,732,448.97	US\$3,323,224,858.88
受託全委和投信買賣紅籌國企股金額合計		US\$20,415,882.31	US\$33,775,526.74	US\$26,642,569.46	US\$80,833,978.51

累計開戶數	法人戶數	2,952.00	2,967.00	2,966.00
	個人戶數	342,504.00	346,480.00	352,408.00
	總開戶數	345,456.00	349,447.00	355,374.00

❖ 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	97年11月份	97年12月份	97年第4季總計
股票	美國	414,659,826.28	360,620,099.66	259,151,458.23	1,034,431,384.00
	香港	80,427,695.38	60,345,337.27	84,281,789.74	225,054,822.00
	日本	45,594,348.70	14,504,665.36	23,023,620.85	83,122,635.00
	新加坡	10,564,208.25	7,276,740.34	12,589,940.88	30,430,889.00
	歐洲	3,660,831.50	8,487,526.65	8,971,402.00	21,119,760.00
	韓國	9,948,547.48	6,525,980.90	8,055,582.74	24,530,111.00
	英國	5,455,972.48	2,293,886.26	5,924,973.36	13,674,832.00
	泰國	6,476,273.96	367,309.89	5,856,746.00	12,700,330.00
	澳洲	15,229,035.85	10,216,450.16	4,914,554.59	30,360,041.00
	馬來西亞	1,833,717.01	4,704,933.20	3,086,586.79	9,625,237.00
	印度	12,099,591.32	1,519,946.89	1,795,348.18	9,625,237.00
	印尼	2,425,107.75	1,841,799.05	1,073,333.88	15,414,886.00
	菲律賓	-	-	387,037.03	5,340,241.00
	加拿大	-	1,674,958.00	19,500.00	1,694,458.00
	越南	53,183.47	-	6,187.34	59,371.00
	盧森堡	-	-	-	0.00
小計		608,428,339.08	480,379,633.63	419,138,061.61	1,507,946,034.00
債券	香港	31,084,466.71	5,743,007.24	7,487,061.30	44,314,535.00
	英國	36,469,478.09	8,202,983.28	3,947,631.25	48,620,093.00
	美國	17,174,472.21	11,464,279.93	3,326,274.37	31,965,027.00
	盧森堡	3,852,397.06	2,888,418.81	777,848.32	7,518,664.00
	歐洲	1,434,538.21	307,298.13	633,171.63	2,375,008.00
	新加坡	-	206,250.00	632,560.00	838,810.00
	日本	407,586.20	1,989,966.00	484,981.70	2,882,534.00
	澳洲	193,798.00	2,407,346.20	397,687.67	2,998,832.00
	泰國	-	-	-	0.00
	加拿大	-	-	-	0.00
	小計		90,616,736.48	33,209,549.59	17,687,216.24
境外基金	盧森堡	806,615,624.50	311,993,940.56	323,143,824.40	1,441,753,389.00
	香港	129,866,396.40	41,952,030.04	52,788,289.86	224,606,716.00
	美國	1,791,328.05	972,195.64	1,466,825.40	4,230,349.00
	英國	105,959.33	28,067.85	340,545.79	474,573.00
	日本	11,896.68	419.76	-	12,316.00
	泰國	-	-	-	0.00
	馬來西亞	-	-	-	0.00
	歐洲	1,884,154.86	-	-	1,884,155.00
	新加坡	-	-	-	0.00
	小計		940,275,359.82	354,946,653.85	377,739,485.45
認股權證	香港	288,023.92	245,523.33	162,647.67	696,195.00
	泰國	51,898.41	27,441.80	-	79,340.00
	美國	-	-	-	0.00
	新加坡	-	-	-	0.00
	小計		339,922.33	272,965.13	162,647.67
存託憑證	美國	23,250.00	-	5,038.00	28,288.00
	小計		23,250.00	-	28,288.00
當月份總交易金額		US\$1,639,683,607.71	US\$868,808,802.20	US\$814,732,448.97	US\$3,323,224,858.88

❖ 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
97Q4	15	13	1	0

(二) 97年第4季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	力積電子	初次上櫃	大華證券	450	14	6,300,000	2008.10.15	47.46
2	全智科技	初次上市	永豐金證券	1,018	14	14,252,000	2008.10.17	100
3	大塚資訊科技	初次上櫃	永豐金證券	313	25	7,825,000	2008.10.17	2.90
4	名軒開發	上市增資	新壽證券	2,850	11	31,350,000	2008.10.27	100
5	建國工程	上市增資	元大證券	2,550	12	30,600,000	2008.10.28	100
6	紅電醫學科技	初次上櫃	富邦證券	255	10.80	2,754,000	2008.11.04	5.56
7	鼎翰科技	初次上櫃	大華證券	262	25	6,550,000	2008.11.20	6.02
8	昇陽光電科技	初次上市	永豐金證券	1,080	18	19,440,000	2008.12.01	11.92
9	宜特科技	上櫃增資	日盛證券	425	22	9,350,000	2008.12.09	100
10	台灣國際造船	初次上市	富邦證券	87,928	13.41	1,179,114,480	2008.12.12	50.90
11	海光企業	初次上市	兆豐證券	2,085	12.50	26,062,500	2008.12.24	5.86
12	泓格科技	初次上櫃	台証證券	951	20	19,020,000	2008.12.29	2.93
13	同致電子	初次上櫃	富邦證券	802	20	16,040,000	2008.12.30	2.84



(三) 97年第4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	力積電子	大華證券	初次上櫃	5,175	4,724	97.10.07-97.10.13	14元至18元
2	普格科技	寶來證券	公司債	3,500	3,325	97.10.01-97.10.03	101%-110%
3	普格科技	寶來證券	公司債	500	475	97.10.01-97.10.03	101%-110%
4	全智科技	永豐金證券	初次上市	10,681	9,662	97.10.09-97.10.15	14元至18元
5	大塚資訊科技	永豐金證券	初次上櫃	1,437	1,123	97.10.09-97.10.15	22元至25元
6	綠能科技	富邦證券	公司債	15,000	12,838	97.09.24-97.09.25	101%-115%
7	紅電醫學科技	富邦證券	初次上櫃	1,954	1,698	97.10.28-97.10.31	10元至12.80元
8	太平洋醫材	寶來證券	公司債	2,100	1,995	97.11.03-97.11.05	101%-110%
9	鼎翰科技	大華證券	初次上櫃	3,010	2,747	97.11.13-97.11.18	22元至25元
10	昇陽光電科技	永豐金證券	初次上市	11,880	10,799	97.11.24-97.11.27	18元至24元
11	奇偶科技	台証證券	公司債	3,000	2,700	97.12.09-97.12.10	101%-105%
12	威剛科技	國泰證券	公司債	6,000	5,700	97.12.08-97.12.10	101%-110%
13	海光企業	兆豐證券	初次上市	15,985	13,899	97.12.17-97.12.22	12元至13元
14	泓格科技	台証證券	初次上櫃	3,320	2,368	97.12.22-97.12.25	18元至20元
15	同致電子	富邦證券	初次上櫃	4,507	3,704	97.12.23-97.12.26	20元至25元

(四) 97年第4季有價證券競價拍賣承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	競拍張數	競拍期間	最低投標價格
1	台灣國際造船	富邦證券	初次上市	239,808	151,879	97.11.26-97.11.28	13.31

把錢用在對自己、對別人都有用的事情上，不要花錯了一分錢。

——富蘭克林

◆ 證券商經營損益狀況分析表 (97年 1-12月)

(單位：千元)

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)
89	證券業合計	305,406,472	312,413,872	-7,007,400	345,408,608	438,335,067	-2.29	-0.203	-1.60	100.00	12.690
50	綜合	295,551,202	304,769,360	-9,218,158	331,127,728	414,460,969	-3.12	-0.278	-2.22	96.77	12.517
39	專業經紀	9,855,270	7,644,512	2,210,758	14,280,880	23,874,098	22.43	1.548	9.26	3.23	16.718
72	本國證券商	265,517,013	279,221,245	-13,704,232	326,025,608	400,017,211	-5.16	-0.420	-3.43	86.94	12.270
37	綜合	261,584,418	275,206,134	-13,621,716	315,609,728	385,680,916	-5.21	-0.432	-3.53	85.65	12.220
35	專業經紀	3,932,595	4,015,111	-82,516	10,415,880	14,336,295	-2.10	-0.079	-0.58	1.29	13.764
17	外資證券商	39,889,459	33,192,627	6,696,832	19,383,000	38,317,856	16.79	3.455	17.48	13.06	19.769
13	綜合	33,966,784	29,563,226	4,403,558	15,518,000	28,780,053	12.96	2.838	15.30	11.12	18.546
4	專業經紀	5,922,675	3,629,401	2,293,274	3,865,000	9,537,803	38.72	5.933	24.04	1.94	24.677
20	前20大券商	239,921,609	249,852,263	-9,930,654	275,699,035	346,881,429	-4.14	-0.360	-2.86	78.56	12.582

一、分析報告背景說明：

1. 本公會目前共有會員公司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。
2. 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的89家證券商。並未包括富達、富通、摩根富林明、友邦、安智五家只買賣外國證券，也未包括銀行兼營證券商和票券金融公司。
3. 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算97年1-12月的經營損益數據，在98年1月16日公佈。
4. 回顧97年度全球股市，因96年第三季美國爆發次貸風暴，終止5年長多走勢，又因美國房貸及金融機構過度的槓桿交易、創造複雜的衍生性金融商品，如二房、貝爾斯登、AIG、高盛等紛紛傳出財務危機，且風暴蔓延至全球，主要工業國家均呈現經濟衰退，國

二、97年度，全球股票市場呈空頭走勢：

- 際股市亦重挫。台股指數從8,506點下跌至4,591點，跌幅46.03%，證券商經營艱辛。89家證券商平均EPS為-0.203元，計有38家賺錢，51家虧損。即使89年網路泡沫破滅，大盤重跌67%，全體證券商平均EPS亦有0.23元。12月台股指數由4,460點至4,591點盤整，漲幅僅2.94%；1-12月日均量(TSE:1,071億/OTC:134億)，較96年同期日均量(TSE:1,357億/OTC:349億)低，使量能急凍、經紀收益不佳，自營操作難度仍高，又被巨額債券部位拖累，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5.933元。
5. 綜合證券商平均EPS為-0.278元，低於專業經紀商平均EPS的1.548元；外資證券商平均EPS為3.455元，遠較本國證券商平均EPS的-0.420元優異。本國綜合證券商平均EPS為-0.432元，表現較本國專業經紀商EPS的-0.079元差；外資專業經紀商EPS為5.933元，遠較外資綜合證券商EPS的2.838元優異。

三、資本額前20大證券商虧損共99億元：

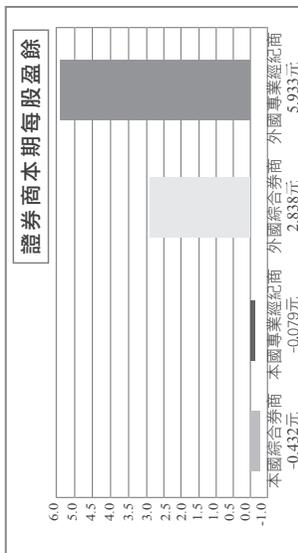
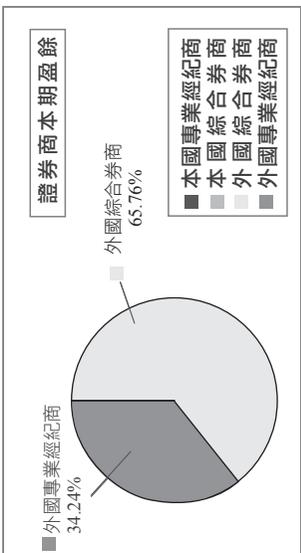
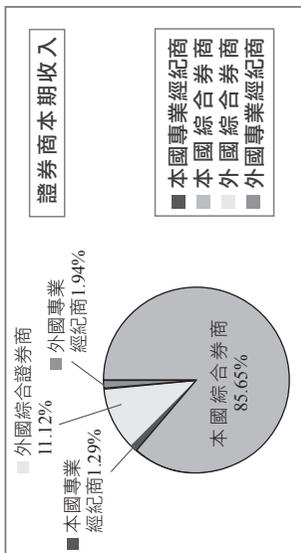
6. 97年，資本額前20大證券商的EPS為-0.36元，表現較業界平均差，僅5家維持獲利，以元大證券EPS1.24元奪冠。下半年來，陸續爆發群益證券及寶來證券等因投資CBO及雷曼債而提列大幅損失，工銀證券亦爆發RP交易違約；計算20大證券商的ROE為-2.86%，較業界平均值-1.60%低。
7. 里昂證券、高盛證券和德意志證券經營獲利最佳，EPS分別為32.19元、26.21元和21.18元。韓亞證、台灣工銀證和亞東證虧損最多，EPS分別為-5.30元、-2.74元、-2.45元。
8. 展望98年，台灣出口持續衰退，經濟面預期不會太好，預估今年台股走勢不脫跌深反彈格局，需持續觀察歐美中日四大外銷接單地區的景氣復甦程度。基本面雖不佳，但因遭贈稅降至10%，央行持續降息，有助吸引資金回流、定存戶資金轉入股市，可能帶動資金行情，全年均值有機會達900億元。面對困境，持盈保泰乃證券商重要課題。

◆ 證券商經營損益排名 (97年 1-12月)

本期收入 (全體證券商)		本期盈餘 (全體證券商)		本期每股盈餘 (全體證券商)			
名次	證券商	金額 (仟元)	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (元)
1	凱基	22,307,954	元大	5,400,803	1	港商里昂	32,185
2	群益	20,884,418	凱基	1,818,161	2	美商高盛	26,213
3	寶來	18,754,282	富邦	1,253,001	3	港商德意志	21,178
4	元大	18,071,916	美商高盛	1,035,396	4	瑞士信貸	7,929
5	永豐金	16,993,023	瑞士信貸	899,937	5	美商美林	6,320
6	元富	16,345,637	港商德意志	741,237	6	新商瑞銀	5,490
7	法國興業	15,731,719	港商里昂	708,067	7	花旗環球	4,830
8	統一	14,265,729	花旗環球	702,723	8	港商麥格理	4,538
9	金鼎	13,376,353	新商瑞銀	694,439	9	摩根大通	3,002
10	富邦	12,687,210	美商美林	631,963	10	法國興業	1,802

本期收入 (綜合證券商)		本期盈餘 (綜合證券商)		本期每股盈餘 (綜合證券商)			
名次	證券商	金額 (仟元)	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (元)
1	凱基	22,307,954	元大	5,400,803	1	美商高盛	26,213
2	群益	20,884,418	凱基	1,818,161	2	港商德意志	21,178
3	寶來	18,754,282	富邦	1,253,001	3	美商美林	6,320
4	元大	18,071,916	美商高盛	1,035,396	4	新商瑞銀	5,490
5	永豐金	16,993,023	港商德意志	741,237	5	花旗環球	4,830

本期收入 (專業經紀商)		本期盈餘 (專業經紀商)		本期每股盈餘 (專業經紀商)			
名次	證券商	金額 (仟元)	證券商	金額 (仟元)	名次	證券商	金額 (元)
1	瑞士信貸	2,046,460	瑞士信貸	899,937	1	港商里昂	32,185
2	港商里昂	1,826,585	港商里昂	708,067	2	瑞士信貸	7,929
3	摩根大通	1,570,669	摩根大通	597,406	3	摩根大通	3,002
4	大昌	497,648	法銀巴黎	87,865	4	法銀巴黎	1,690
5	法銀巴黎	478,961	日茂	30,854	5	光隆	1,442



◆ 證券商經營損益狀況表 (97年1-12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	366,885	454,212	-87,327	3,000,000	3,002,318	-23.802	-0.291	-2.91	0.120	10.01
1090	台灣工銀	6,290,029	7,930,705	-1,640,676	5,996,390	5,694,948	-26.084	-2.736	-28.81	2.060	9.50
1160	日盛	9,478,300	8,982,220	496,080	11,572,128	18,950,456	5.234	0.429	2.62	3.104	16.38
1260	宏達	2,006,303	2,990,874	-984,571	4,299,000	3,669,331	-49.074	-2.290	-26.83	0.657	8.54
1360	港商委格理	1,719,071	1,477,216	241,855	533,000	2,155,575	14.069	4.538	11.22	0.563	40.44
1400	港商荷銀	294,913	272,057	22,856	150,000	1,161,152	7.750	1.524	1.97	0.097	77.41
1440	美商美林	1,749,476	1,117,513	631,963	1,000,000	1,487,939	36.123	6.320	42.47	0.573	14.88
1470	摩根士丹利	1,080,539	921,909	158,630	1,000,000	3,317,773	14.681	1.586	4.78	0.354	33.18
1480	美商高盛	2,069,833	1,034,437	1,035,396	395,000	3,285,173	50.023	26.213	31.52	0.678	83.17
1530	港商德意志	1,441,544	700,307	741,237	350,000	1,593,109	51.420	21.178	46.53	0.472	45.52
1540	港商野村	229,805	278,791	-48,986	660,000	699,604	-21.316	-0.742	-7.00	0.075	10.60
1560	法國興業	15,731,719	15,549,687	182,032	1,010,000	1,277,306	1.157	1.802	14.25	5.151	12.65
1570	花旗環球	1,554,579	851,856	702,723	1,455,000	2,822,489	45.203	4.830	24.90	0.509	19.40
1590	新商瑞銀	1,834,024	1,139,585	694,439	1,265,000	2,190,252	37.864	5.490	31.71	0.601	17.31
1650	亞東	5,427,750	7,179,507	-1,751,757	7,137,143	8,474,575	-32.274	-2.454	-20.67	1.777	11.87
2180	大展	2,277,688	2,536,572	-258,884	2,325,836	3,165,475	-11.366	-1.113	-8.18	0.746	13.61
5050	富隆	129,381	184,264	-54,883	760,000	562,056	-42.420	-0.722	-9.76	0.042	7.40
5110	太平洋	749,955	968,593	-218,638	4,165,000	2,609,250	-29.153	-0.525	-8.38	0.246	6.26
5180	大慶	793,991	1,060,286	-266,295	2,655,896	3,048,096	-33.539	-1.003	-8.74	0.260	11.48
5260	群益	20,884,418	24,765,133	-3,880,715	16,267,870	18,918,029	-18.582	-2.386	-20.51	6.838	11.63
5270	一銀	2,080,726	2,697,334	-616,608	5,900,000	6,263,032	-29.634	-1.045	-9.85	0.681	10.62
5380	豐銀	34,769	128,211	-93,442	660,000	245,474	-268.751	-1.416	-38.07	0.011	3.72
5500	永豐金	16,993,023	17,834,751	-841,728	13,969,020	20,715,161	-4.953	-0.603	-4.06	5.564	14.83
5510	凱基	22,307,954	20,489,793	1,818,161	25,380,862	31,267,147	8.150	0.716	5.81	7.304	12.32
5650	大華	11,513,844	12,864,745	-1,350,901	14,290,660	18,044,043	-11.733	-0.945	-7.49	3.770	12.63
5720	金鼎	13,376,353	14,773,512	-1,397,159	10,827,764	9,963,297	-10.445	-1.290	-14.02	4.380	9.20
5820	統一	14,265,729	14,795,347	-529,618	12,157,062	17,236,378	-3.713	-0.436	-3.07	4.671	14.18
5850	元富	16,345,637	17,930,821	-1,585,184	13,988,726	15,767,201	-9.698	-1.133	-10.05	5.352	11.27
5920	華亞	238,630	841,744	-603,114	1,137,554	1,034,012	-252.740	-5.302	-58.33	0.078	9.09
6010	中信託	8,106,906	8,378,374	-271,468	5,000,000	5,140,068	-3.349	-0.543	-5.28	2.654	10.28

❖ 證券商經營損益狀況表 (97年1-12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	福邦	64,179	186,541	-122,362	1,389,961	1,232,185	-190.657	-0.880	-9.93	0.021	8.86
6480	大眾	1,781,801	2,037,959	-256,158	2,999,013	3,408,448	-14.376	-0.854	-7.52	0.583	11.37
6530	德信	307,430	467,407	-159,977	2,100,000	1,200,964	-52.037	-0.762	-13.32	0.101	5.72
6910	兆豐	10,934,376	13,584,358	-2,649,982	13,200,000	13,134,821	-24.235	-2.008	-20.18	3.580	9.95
7000	致和	941,203	996,447	-55,244	1,943,428	2,383,891	-5.870	-0.284	-2.32	0.308	12.27
7030	國票綜合	8,893,090	8,923,494	-30,404	8,270,789	8,531,943	-0.342	-0.037	-0.36	2.912	10.32
7790	康和	4,648,064	5,006,548	-358,484	6,554,251	7,345,830	-7.713	-0.547	-4.88	1.522	11.21
8450	新光	452,355	350,033	102,322	1,252,000	1,585,539	22.620	0.817	6.45	0.148	12.66
8560	新壽	5,448,081	5,841,558	-393,477	4,163,005	4,612,360	-7.222	-0.945	-8.53	1.784	11.08
8690	花旗	334,645	307,899	26,746	3,000,000	3,099,408	7.992	0.089	0.86	0.110	10.33
8700	昇豐	49,865	176,799	-126,934	1,000,000	707,210	-254.555	-1.269	-17.95	0.016	7.07
8740	玉山	1,117,462	1,170,902	-53,440	3,060,000	3,233,470	-4.782	-0.175	-1.65	0.366	10.57
8840	國泰綜合	4,902,831	4,961,469	-58,638	3,700,000	3,966,546	-1.196	-0.158	-1.48	1.605	10.72
8880	大和國泰	5,697,329	5,713,544	-16,215	3,000,000	3,774,770	-0.285	-0.054	-0.43	1.865	12.58
8890	香港上海匯豐	229,307	198,425	30,882	1,000,000	1,048,365	13.468	0.309	2.95	0.075	10.48
8960	華南永昌	6,379,533	6,597,086	-217,553	8,111,743	10,065,529	-3.410	-0.268	-2.16	2.089	12.41
9300	台証	12,482,469	12,477,531	4,938	13,255,044	19,250,998	0.040	0.004	0.03	4.087	14.52
9400	富邦	12,687,210	11,434,209	1,253,001	18,755,000	32,617,197	9.876	0.668	3.84	4.154	17.39
9600	寶來	18,754,282	20,535,682	-1,781,400	21,385,195	25,926,635	-9.499	-0.833	-6.87	6.141	12.12
9700	元大	18,071,916	12,671,113	5,400,803	43,679,388	53,574,141	29.885	1.236	10.08	5.917	12.27
9800	港商里昂	1,826,585	1,118,518	708,067	220,000	1,148,067	38.765	32.185	61.67	0.598	52.18
1380	瑞士信貸	2,046,460	1,146,523	899,937	1,135,000	3,952,556	43.975	7.929	22.77	0.670	34.82
1520	高橋	272,637	276,680	-4,043	478,555	746,260	-1.483	-0.084	-0.54	0.089	15.59
5320	寶盛	62,401	62,173	228	312,000	311,848	0.365	0.007	0.07	0.020	10.00
5460	永興	210,239	210,029	210	325,000	690,012	0.100	0.006	0.03	0.069	21.23
5600	日建	62,206	67,790	-5,584	226,000	356,663	-8.977	-0.247	-1.57	0.020	15.78
5660	豐興	64,903	67,444	-2,541	280,000	506,689	-3.915	-0.091	-0.50	0.021	18.10
5690	盈溢	67,742	44,193	23,549	268,438	504,922	34.763	0.877	4.66	0.022	18.81
5860	光隆	95,928	67,098	28,830	200,000	494,210	30.054	1.442	5.83	0.031	24.71
5870	日茂	129,603	98,749	30,854	361,538	678,960	23.807	0.853	4.54	0.042	18.78

◆ 證券商經營損益狀況表 (97年1-12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)
6200	長城	395,465	438,505	-43,040	478,732	535,489	-10.883	-0.899	-8.04	0.129	11.19
6210	新百王	40,340	69,750	-29,410	235,400	251,209	-72.905	-1.249	-11.71	0.013	10.67
6380	光和	209,645	211,673	-2,028	440,783	530,371	-0.967	-0.046	-0.38	0.069	12.03
6450	永全	165,558	151,197	14,361	364,808	573,139	8.674	0.394	2.51	0.054	15.71
6460	大昌	497,648	480,303	17,345	900,000	1,183,815	3.485	0.193	1.47	0.163	13.15
6620	全泰	14,205	25,897	-11,692	200,000	100,044	-82.309	-0.585	-11.69	0.005	5.00
6660	和興	36,428	35,412	1,016	200,000	208,779	2.789	0.051	0.49	0.012	10.44
6950	福勝	77,809	82,974	-5,165	255,000	377,443	-6.638	-0.203	-1.37	0.025	14.80
7020	信富	48,325	37,321	11,004	200,000	307,902	22.771	0.550	3.57	0.016	15.40
7070	豐農	51,175	38,149	13,026	200,000	342,338	25.454	0.651	3.81	0.017	17.12
7080	石橋	63,770	81,384	-17,614	250,000	217,935	-27.621	-0.705	-8.08	0.021	8.72
7120	台安	158,220	186,140	-27,920	200,000	105,111	-18.766	-0.212	-4.04	0.007	5.26
7530	富順	191,032	233,411	-42,379	400,000	669,801	-22.184	-1.059	-6.33	0.063	16.75
7670	金港	107,136	104,990	2,146	300,300	366,329	2.003	0.071	0.59	0.035	12.20
7690	金興	30,552	27,213	3,339	200,000	231,494	10.929	0.167	1.44	0.010	11.57
7750	北城	96,722	94,116	2,606	269,451	293,468	2.694	0.097	0.89	0.032	10.89
7780	富星	129,036	130,055	-1,019	368,000	450,231	-0.790	-0.028	-0.23	0.042	12.23
7900	金豐	38,951	49,566	-10,615	238,000	295,336	-27.252	-0.446	-3.59	0.013	12.41
8150	東興	24,927	38,451	-13,524	200,000	206,574	-54.254	-0.676	-6.55	0.008	10.33
8380	安泰	170,659	188,916	-18,257	370,000	555,643	-10.698	-0.493	-3.29	0.056	15.02
8440	摩根大通	1,570,669	973,264	597,405	1,990,000	3,752,339	38.035	3.002	15.92	0.514	18.86
8490	萬泰	42,649	40,623	2,026	200,000	300,259	4.750	0.101	0.67	0.014	15.01
8520	中農	65,052	53,548	11,504	230,000	455,036	17.684	0.500	2.53	0.021	19.78
8660	萬通	20,853	32,737	-11,884	230,000	212,203	-56.989	-0.517	-5.60	0.007	9.23
8710	陽信	135,071	156,580	-21,509	302,000	225,583	-15.924	-0.712	-9.53	0.044	7.47
8770	大鼎	43,460	34,069	9,391	200,000	230,583	21.608	0.470	4.07	0.014	11.53
8800	鼎富	196,927	177,046	19,881	320,000	648,687	10.096	0.621	3.06	0.064	20.27
8850	鑫豐	50,936	80,222	-29,286	211,875	171,929	-57.496	-1.382	-17.03	0.017	8.11
8900	法銀巴黎	478,961	391,096	87,865	520,000	684,841	18.345	1.690	12.83	0.157	13.17



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 <http://www.csa.org.tw>

設計印刷廠 東鴻印刷設計有限公司
地址 台北市懷寧街74號2樓
電話 (02)2311-2958