CONTENTS

	壹、王 題報導:證券業如何開展大陸巾場
04	一、大陸證券法規及市場之現況與發展趨向·····朱浩民
12	二、我國證券業者開展大陸市場的商機與挑戰······吳光雄
20	三、政府如何協助證券業者開展大陸市場黃敏助
	貳、專題論述
26	一、談投資人保護制度之前端保護機制林仁光
31	二、韓國資本市場整合法之發展與影響吳家興
39	三、開放證券商以居間或代理方式辦理借券業務李文良
43	四、談國内認購(售)權證管理制度之興革林秀雄
48	五、從司法判解論證券商之僱用人責任陳勸仁
54	六、證券商如何因應2008金融風暴劉憶如
	參、業務報導
58	一、本公會建議獲致採行事項
63	二、本公會研議中重要事項
67	三、本公會其他業務活動
68	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
72	一、國内證券市場紀要
76	二、國際證券市場紀要
	伍、統計資料
77	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
81	二、承銷業務統計
83	三、證券商經營損益統計



證券業如何開展大陸市場

在全球化浪潮下,台灣已經朝向國際化、自由化方向邁進,尤其加入WTO後,政府已逐步開放外國證券商進入國内市場,使得我國證券業面臨愈來愈激烈的競爭。加上金融海嘯的衝擊,股票市場股價下跌與成交量大幅萎縮,以致證券業經營愈來愈艱難。

在台灣本身證券市場的胃納有限情況下,證券業唯有走出去才能發展,放眼世界,擴大經營版圖,進行全球化佈局,提升國際競爭力,這才是台灣證券業者應該發展的方向。

我國證券商要擴大規模、走向國際,最容易也最具潛力的市場當然就是中國大陸。除了因語言相通、文化同源、地緣接近,比外國證券商具先天條件優勢外,我國證券商也比大陸證券商具更多的內部控管、風險管理及服務客戶經驗,這樣的優勢條件可為我國證券商創造可觀商機。

本次季刊我們選擇「證券業如何開展大陸市場」作為主題,分別由政治大學朱浩民教授介紹「大陸證券法規及市場之現況與發展趨向」、本公會吳光雄副理事長專題報告「我國證券業者開展大陸市場的商機與挑戰」、和本公會黃敏助理事長發表呼籲「政府如何協助證券業者開展大陸市場」。這三篇文章詳細說明我國證券業開展大陸市場的挑戰和因應策略,也期望政府要盡力協助證券業者,加快腳步,掌握登陸契機。

大陸證券法規及市場 之現況與發展趨向

■ 朱浩民

壹、大陸加入WTO後,證券市場新(修) 訂的相關法令

大陸自1980年代開始發展證券市場,1990年 11月及12月,上海證券交易所及深圳證券交易所先 後成立,才算奠定證券市場基礎架構的雛形:直至 1999年5月開始實施《證券法》,大陸證券市場交 易制度才慢慢趨於完善,至今約近20年的改革與發 展。

大陸於2001年12月加入世界貿易組(WTO), WTO主要從證券市場的自由化和管理定位兩方面對 成員國證券市場對外開放施加制度性的影響,使大 陸資本市場對外開放步伐明顯加快,有關其對外開 放承諾包括:

- 一、 外國證券機構可以直接從事 B 股交易;
- 二、 外國證券機構駐華代表處可以成為所有中國證券交易所的特別會員;
- 三、允許外國服務提供者設立合資公司,從事國内證券投資基金管理業務,外資比例不超過33%,中國加入世界貿易組織3年内外資比例不超過49%;
- 四、 三年内允許外國證券公司設立合資公司, 外資比例不超過 1/3,合資公司可以不透 過中方中介從事 A 股的承銷,B 股、H 股 及政府與公司債券的承銷和交易,以及基 金的發起。

大陸除了外資參股比率未放寬外,大致已履行加入WTO的承諾,為了履行上述加入WTO的承諾及推進大陸資本市場的市場化及國際化,新(修)定了多項法規,以下將重要的新(修)定法規分為已實施和公布但未實施兩部分介紹。

一、已實施法令

(一)《證券法》

《證券法》自1999年5月開始實施,是大陸第一部規範證券發行與交易行為的法律。但2001-2005年大陸證券市場表現不佳,地雷股與證券商倒閉事件層出不窮,因此修訂證券法並於2006年1月開始實施,以加強保護散戶投資人權益,並為股權分置改革提供助力,例如引進做空機制等,為股改方案的多元化作準備。重要修訂內容如下:

- 為混業經營創造條件。新修訂之第6條條款雖 仍規定金融業要分業經營、分業管理,但增 加「國家另有規定的除外」文字,放寬對證 券業、銀行業、信託業及保險業相互融合的 限制。
- 2. 取消原第36條證券公司不得從事向客戶融資 或融券之證券交易,改訂第42條為「證券 交易以現貨和國務院規定的其他方式進行交 易」,開啓證券融資融券交易或期貨、期權

等交易之新通道。

- 3. 刪除原第76條國有企業不得炒股之規定,改 訂第86條「國有企業和國有資產控股的企業 買賣上市交易的股票,必須遵守國家有關規 定」,為銀行資金、國有企業資金直接或間 接進入資本市場提供了條件。
- 4. 公司申請上市原先由國務院證券監督管理機構(中國證監會)核准,改為由證券交易所核准,並賦與證券交易所限制股市交易和一線自律監管之地位。
- 5. 建立證券發行保薦制度。
- 6. 設立證券投資者保護基金。
- 7. 股份有限公司申請股票上市應符合條件如 下:
 - (1) 股票經國務院證券監督管理機構(中國證 監會)核准已公開發行;
 - (2) 公司股本總額不少於人民幣3,000萬元;
 - (3) 公開發行的股份達到公司股份總額的 25%以上,公司股本總額超過人民幣4億 元,公開發行股份的比例為10%以上;
 - (4) 公司最近三年無重大違法行為,財務會計報告無虛假記載。
- 8. 設立證券公司淨資產不低於人民幣2億元;經國務院證券監督管理機構批准,證券公司可以經營下列部分或者全部業務:
 - (1) 證券經紀;
 - (2) 證券投資諮詢;
 - (3) 與證券交易、證券投資活動有關的財務顧問:
 - (4) 證券承銷與保薦;
 - (5) 證券自營;
 - (6) 證券資產管理;
 - (7) 其他證券業務。

(二)《上市公司股權分置改革管理辦法》

2001年,大陸的上市公司有超過70%的股數 為非流通股,主要由政府及企業持有,隨著國有股 減持,引起市場恐慌,市場步入持續四年的空頭階 段,股票指數大幅下挫,2005年6月最低跌破1,000 點,因此訂定《上市公司股權分置改革管理辦法》 並於2005年9月開始實施,主要內容為:

- 為解決上市公司非流通股的問題,經上市公司2/3以上非流通股股東提出,並經股東大會通過者,可進行股權分置改革;
- 2. 為考慮全體股東的權益,改革方案可採用控股股東增持股份、上市公司回購股份、預設原非流通股股份實際出售的條件、預設回售價格、認股權等股價穩定措施;
- 3. 自改革方案實施之日起,原非流通股股東持有之股份在12個月內不得上市交易或轉讓,期滿後除採向特定投資者配售方式外,通過證券交易所掛牌交易出售的股份總數比例在12個月內不得超過5%,在24個月內不得超過10%。

(三)《外資參股證券公司設立規則》

《外資參股證券公司設立規則》自2002年7 月開始實施,並於加入WTO時承諾於2005年起允 許外資在合資證券公司中擁有股份從33%提高至 49%,但是為了保護其國內證券業的發展,中國證 監會並未提高外資參股比例,且於2004年起暫停批 准新設證券公司(含外資參股證券公司)以及營業性 分支機構。中美第三次戰略經濟對話後,大陸修訂 《外資參股證券公司設立規則》並於2008年1月開 始實施,重新開放新設證券公司的審批,主要修訂 内容如下:

- 外資參股證券公司可以經營股票(包括人民幣 普通股、外資股)和債券(包括政府債券、公 司債券)的承銷與保薦、外資股的經紀、債券 (包括政府債券、公司債券)的經紀和自營等業 務。
- 2. 外資參股證券公司應當符合下列條件:
 - (1) 註冊資本《證券法》的規定;
 - (2) 股東具備本規則規定的資格條件,其出 資比例、出資方式符合本規則的規定;
 - (3) 按照中國證監會的規定取得證券從業資格的人員不少於30人,並有必要的會計、法律和計算機專業人員;
 - (4) 有健全的内部管理、風險控制和對承 銷、經紀、自營等業務在機構、人員、 資訊、業務執行等方面分開管理的制 度,有適當的内部控制技術系統;
 - (5) 有符合要求的營業場所和合格的業務設施;
 - (6) 中國證監會規定的其他審慎性條件。
- 外資參股證券公司的境外股東,應當具備下列條件:
 - (1) 所在國家或者地區具有完善的證券法律 和監管制度,已與中國證監會或者中國 證監會認可的機構簽定證券監管合作諒 解備忘錄,並保持著有效的監管合作關 係;
 - (2) 在所在國家或者地區合法成立,至少有1 名是具有合法的金融業務經營資格的機構;境外股東自參股之日起三年内不得轉讓所持有的外資參股證券公司股權;
 - (3) 持續經營五年以上,近三年未受到所在 國家或者地區監管機構或者行政、司法 機關的重大處罰;
 - (4) 近三年各項財務指標符合所在國家或者

地區法律的規定和監管機構的要求;

- (5) 具有完善的内部控制制度;
- (6) 具有良好的聲譽和經營業績;
- (7) 中國證監會規定的其他審慎性條件。
- 4. 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(包括直接持有和間接控制)不得超過1/3;境内股東中的內資證券公司,應當有1名的持股比例或在外資參股證券公司中擁有的權益比例不低於1/3;內資證券公司變更為外資參股證券公司後,應當至少有一名內資股東的持股比例不低於1/3。
- 5. 境外投資者可以依法通過證券交易所的證券 交易持有上市内資證券公司股份,或者與上 市内資證券公司建立戰略合作關係並經中國 證監會批准持有上市内資證券公司股份,上 市内資證券公司經批准的業務範圍不變;在 控股股東為內資股東的前提下,上市內資證 券公司不受至少有1名內資股東的持股比例不 低於1/3的限制。
- 6. 單個境外投資者持有(包括直接持有和間接控制)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(包括直接持有和間接控制)上市內資證券公司股份的比例不得超過25%。
- (四)《合格境外機構投資者境内證券投資管理辦 法》

大陸於2002年依《合格境外機構投資者境內 證券投資管理暫行辦法》,開始實施允許經批准的 境外機構投資者投資於大陸證券市場的合格境外機 構投資人(Qualified Foreign Institutional Investor, QFII)制度,並於2006年8月頒布《合格境外機構投 資者境內證券投資管理辦法》,目前QFII投資總額 度為300億美元,截至2008年2月底,共有79家外資金融機構取得QFII資格,主要内容如下:

- 放寬證券公司申請合格投資者的資產規模條件為經營證券業務30年以上,實收資本不少於10億美元,最近一個會計年度管理的證券資產不少於100億美元;
- 合格投資者在經批准的投資額度內,可以投資於下列人民幣金融工具:
 - (1) 在證券交易所掛牌交易的股票;
 - (2) 在證券交易所掛牌交易的債券;
 - (3) 證券投資基金;
 - (4) 在證券交易所掛牌交易的權證;
 - (5) 中國證監會允許的其他金融工具。
- 3. 單個境外投資者透過合格投資者持有一家上市公司股票的持股比例不得超過該公司股份總數的10%;所有境外投資者對單個上市公司A股的持股比例總和,不超過該上市公司股份總數的20%;境外投資者根據《外國投資者對上市公司戰略投資管理辦法》對上市公司戰略投資的持股不受上述比例限制。
- 4. 養老基金、保險資金、共同基金等長期資金 的鎖定期降低為3個月,對其餘資金1年的鎖 定期要求維持不變。
- (五)《合格境内機構投資者境外證券投資管理試 行辦法》

大陸於2006年7月開始實施《合格境內機構 投資者境外證券投資管理試行辦法》,並允許經批 准的境內機構投資者投資於境外證券市場的合格 境內機構投資人(Qualified Domestic Institutional Investor, QDII)制度,目前QDII投資總額度為375億 美元,截至2009年2月底,共有24家基金公司取得 資格,10家已發行,主要內容如下:

- 開放合乎條件之QDII,包括基金管理公司、 證券公司在中國境内募集資金進行境外證券 投資,投資標的包括銀行存款、可轉讓存 單、政府債券、公司債以及和中國證監會簽 署雙邊監管合作諒解備忘錄(MOU)國家或地 區之股票、存託憑證等;
- 2. 單只基金、集合計畫持有與中國證監會簽署 雙邊監管合作諒解備忘錄國家或地區以外的 其他國家或地區證券市場掛牌交易的證券 資產不得超過基金、集合計畫資產淨值的 10%,其中持有任一國家或地區市場的證 券資產不得超過基金、集合計畫資產淨值的 3%。

二、公布但尚未實施法令

(一)《證券公司融資融券業務試點管理辦法》與 《融資融券交易試點實施細則》

本辦法與細則已於2006年6月公布,至今尚未 實施。內容包括證券公司應具備之條件、融資融券 標的證券資格、保證金比例不得低於50%、維持擔 保比例不得低於130%等,並規定客戶只能向一家 證券公司融入資金和證券,期限則為6個月。

(二)《首次公開發行股票並在創業板上市管理暫行辦法》

本辦法於2009年3月公布,預計今年5月實施。為了規範首次公開發行股票並在創業板上市的行為,促進自主創新企業及其他成長型創業企業的發展,制定本辦法,內容對公司發行條件、發行程式、資訊披露、監督管理和法律責任等做出規範。其中申請在創業板上市公司的主要條件如下:

1. 依法設立且持續經營三年以上;

- 2. 最近兩年連續盈利,最近兩年淨利潤累計不 少於人民幣1,000萬元,且持續增長;或者 最近一年盈利,且淨利潤不少於人民幣500 萬元,最近一年營業收入不少於人民幣5,000 萬元,最近兩年營業收入增長率均不低於 30%;
- 最近一期末淨資產不少於人民幣2,000萬元, 且不存在未彌補虧損;
- 4. 發行後股本總額不少於人民幣3,000萬元;
- 5. 最近兩年內主營業務和董事、高級管理人員

均沒有發生重大變化,實際控制人沒有發生 變更…等。

(三)《開展境内個人直接投資境外證券市場試點 方案》

本試點方案於2007年8月公布,被稱為「港股直通車」,允許天津濱海新區的居民,以自有之外匯資金或人民幣購匯,通過中國銀行天津分行和香港中銀國際證券公司,直接購買在香港證券交易所公開上市交易的股票品種;惟2007年11月3日總理溫家寶喊暫停。

貳、大陸證券市場現況

【圖一】上證綜合指數走勢圖

(2001.1~2009.3)



【圖一】是上證綜合指數近年走勢圖。大陸 證券市場自2001年實施國有股減持以來,均呈空頭 走勢;2006年初,證券市場隨經濟高度成長,上 證綜合指數從約1,300點快速上漲至2008年10月的 6,124點;然2007年下半年的停滯性通膨、2008年 下半年的全球金融海嘯,使上證綜合指數迅速崩跌 至2008年10月的1,664點,跌幅達72.83%;隨著中國政府陸續提出多項振興經濟措施,將於2010年前投入4兆人民幣,力求經濟成長率保8%,2009年3月底,上證綜合指數跌深反彈至2,373點,漲幅為42.61%。

【表一】大陸證券市場概況

單位:人民幣

	2006年	2007年	2008年
境内上市公司家數(A、B股)	1,507	1,550	1,625
境内上市外資股家數(B股)	109	109	109
境外上市公司家數(H股)	143	148	153
股票總發行股本(億股)	14,897.57	22,416.85	24,522.85
其中:流通股本(億股)	5,637.79	10,331.52	12,578.91
股票市價總值(億元)	89,403.90	327,140.89	121,366.44
其中:股票流通市値(億元)	25,003.64	93,064.35	45,213.9
股票成交金額(億元)	90,468.69	460,556.22	267,112.64
日均股票成交金額(億元)	375.39	1,903.12	1,085.82
上證綜合指數(收盤)	2675.47	5,261.56	1,820.81
深證綜合指數(收盤)	550.59	1,447.02	553.3
上海A股平均市盈率	33.38	59.24	14.86
深圳A股平均市盈率	33.61	72.11	17.13

資料來源:中國證券監督管理委員會

【表一】是大陸證券市場概況表。截至2008年底,大陸境内共有1,625家A、B股上市公司、109家B股上市公司、153家境外上市公司;上市公司股票總發行股本24,522.85億股,其中流通股本僅有12,578.91億股,占51.29%,比較2006年流通在外股本僅占股票總發行股本的37.84%,顯示股權分置改革已漸漸使非流通股釋出;上市公司股票市價總值為人民幣121,366.44億元,其中流通市價總值為人民幣45,213.9億元,占37.25%;平均每日成交金額人民幣1,085.82億元。2008年,上證綜合指數跌幅為65.41%,深證綜合指數跌幅為65.41%,深證綜合指數跌幅為61.78%,且上海A股市盈率從2007年的59.24倍降為14.86倍,深

圳A股市盈率從2007年的72.11倍降為17.13倍。

参、大陸證券市場的未來發展

一、重新啓動多頭行情

大陸近年成長快速,2008年全球金融海嘯,主要國家2008年第四季GDP成長率大多為負值,如美國為-3.8%、歐元區為-1.5%、日本為-12.7%,但大陸仍保有6.8%的正成長。且中國政府預計2010年前投入4兆人民幣於十大產業建設,即占其GDP的16%,另有全力下鄉,刺激消費等財政政策,可見其力圖GDP成長率保8%及失業率4.6%以下的決心。2009年3月,上證綜合指數收盤為2,373點,

離2008年10月6,124點的高點仍有一段距離,在國際金融穩定的前提下,相信大陸股市將重起多頭行情。

惟《上市公司股權分置改革管理辦法》自 2005年9月開始實施後,已有99%的上市公司進行 股權分置改革,其中仍有50%的非流通股即將解禁 釋出,為多頭隱憂。

二、開放融資融券業務

大陸將開放證券公司辦理融資融券業務,可發揮穩定股市的功能、讓資本市場的發展更健全,且有助放大資金和證券供需,增加市場交易量,活絡證券市場。

據大陸證券業者預計,融資融券試點推出後, 現階段融資規模將遠大於融券規模。因為在試點階段,融資融券業務資金和證券的來源為證券公司的 自有資金和自有證券,而目前在證券公司的資產結 構當中,貨幣資產比例比較高,證券資產比例相對 較少,可用作融券交易標的物的證券資產較少。意 味著市場應不致出現大量賣空,現階段融資規模會 遠大於融券規模。

三、開辦創業板市場

大陸預計於今年5月設立創業板,其上市門 艦較低,知識成份較高。創業板的開辦將能為高 新技術企業提供直接融資平台,有助於科技產業 的發展。隨著大陸推出創業板,若大幅開放台資 企業上市,已投資大陸多年且經營有成的台資企 業將會有一波上市熱潮,將使大陸證券市場注入 一股新興氣象。其中台灣證券商對台資企業與在 台母公司相當熟悉,可積極輔導台資企業在大陸 證券市場上市籌資。

四、推出股價指數期貨與期權

大陸目前僅有商品期貨市場,大連商品交易所在全球交易排名第10位、鄭州商品交易所排名第13位、上海期貨交易所排名第16位:金融期貨交易所已於2006年9月成立,擬推出股價指數(滬深300)期貨及期權,但至今尚未開始運作,使得2008年全球金融風暴發生後,大陸地區股市投資人因無法從事避險造成巨額虧損。

鑑於金融期貨商品是全球期貨市場主流,中國 當局已積極佈局,改善期貨市場現行缺失,訂定嚴 謹規範及落實管理制度,為日後推出金融商品期貨 做好準備,其發展潛力不容小覷。

五、將 H 股回歸與 A、B 股併軌

H股是指在大陸内地註冊的公司在香港上市的 外資股,也在上海或深圳同時掛牌,但H股表現相 對較A、B股折價,在未來港股直通車開通後,預期 將有H股回歸的慶祝行情。

B股即在上海或深圳上市的外資股,而依據中國《公司法》及《證券法》規定,B股的權利義務與A股完全相同,都是以人民幣標明面值,只是B股是以美元或港幣計價。以發展近程來看,B股其實是大陸在股市操作經驗未成熟,外匯未解嚴前的一種改革開放的試驗。然隨A股的股權分置改革,B股市場已逐漸萎縮,使得A、B股將於適當時機併軌。

六、基金與代客理財業務火紅

【圖二】為大陸公募基金市場資產管理規模成長圖。大陸於1998年正式開放基金募集,基金數量從1998年的5檔成長2008年的473檔,目基金規模



圖二 大陸公募基金市場資產管理規模成長圖

自人民幣107億元成長至2007年的人民幣3兆2,754億元,2008年全球雖然遭受金融海嘯侵襲,但基金規模仍有人民幣1兆9,380億元,10年來成長180倍,成長幅度驚人。

肆、結論

大陸證券市場受惠於經濟體處於高度成長階段、人口衆多、資金充沛等,使得市場規模不斷壯大,證券市場發展與經濟成長呈現相輔相成的良性互動;但仍存在諸多問題,如層次單一、融資結構失衡、債券市場發展滯後、機構投資人力量不足、市場創新機制和資訊披露機制有待加強等問題。依2008年「中國資本市場發展報告」,大陸資本市場2020年的遠景為:(1) 法律制度和監管體系基本完善:(2) 成為高效率、多層次的市場;(3) 出現國際競爭力的證券期貨經營機構;(4) 成為國民經濟和社

會發展的重要力量。在資本市場全球化與國際化的 趨勢下,期望大陸證券法規將日漸成熟,大陸證券 市場也將朝向自由化、市場化蓬勃發展。

(*作者為政治大學金融學系教授。)

我國證券業者 開展大陸市場的商機與挑戰

■ 吳光雄

壹、前言

我國證券商在國際市場的開展上,中短期內主 要將目標放在大陸及東南亞主要國家市場,即瞄準 台灣以外的華人市場。除了直接在當地設分公司或 子公司外,海外購併或策略聯盟也是考慮的方式。

在21世紀國際化的潮流下,最重要的發展就是中國大陸的興起與其資本市場的開放。自1997年至今,我國證券商已有13家在大陸設立24個辦事處【表一】,證券商積極投入大陸證券市場已長達12年,但因其於2002年頒布的「外資參股證券公司設

立規則」規定,跨國從事證券業務並進行投資的兩國政府間,一定要簽署監理合作備忘錄(MOU),使得24個辦事處至今仍只能做研究和資訊收集,無法從事營業行為。

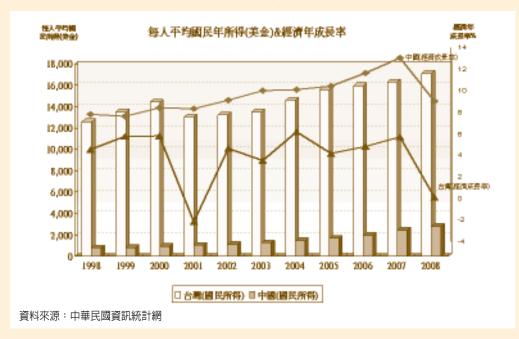
貳、兩岸經濟發展概況

1994年,大陸第一次宏觀調控後,以廉價勞工打造「世界工廠」,向世界輸出低廉的產品,隨國民所得增加,消費能力提高,13億人口撐起龐大

【表一】台灣證券商駐大陸辦事處統計表

台灣證券商	北京	上海	深圳	廣州	成都	廈門	進駐時間
群益證券		V					1997
元大證券	V	V					1998
元富證券		V	V				1998
永豐金證券		V					1999
日盛證券		V					1999
金鼎證券	V	V	V		V		2000
兆豐證券	V	V	V				2001
凱基證券		V	V				2001
統一證券		V				٧	2002
大華證券		V					2002
寶來證券	V	V		V			2004
富邦證券		V					2005
台証證券		V					2006
合 計	4	13	4	1	1	1	

資料來源:中華民國證券商業同業公會



【圖一】大陸平均國民年所得與經濟年成長率

的内需市場,轉變為「世界市場」,且自加入世界 貿易組織(WTO)以來,對經濟增長的貢獻率明顯提 高,2003-2007年的國民生產毛額,每年皆以超過 10%的高度成長,即使2008年全球金融海嘯,仍有 經濟成長率9%的亮眼表現:相對而言,我國為出口 導向國家,受景氣榮枯影響甚大,10年來均維持 4 - 5 %的穩定成長,其中2001年網路泡沫破滅,經 濟呈現負成長,及2008年全球金融海嘯影響,經濟 僅小幅成長。

大陸雖國民所得增加迅速,但因其人口衆多, 因此平均每人國民年所得仍與我國有一大段差距; 截至2008年底,台灣平均每人國民年所得為17,116 美元,大陸平均每人國民年所得僅有2,508美元,差 距有逐漸縮小趨勢,詳【圖一】。

比較兩岸近10年來的經濟發展,台灣經濟成長率逐漸趨緩,近10年的平均經濟成長率為3.84%,近3年的平均經濟成長率緩降為3.54%;然大陸近10年的平均經濟成長率為9.8%,近3年的平均經濟成長率上升為11.2%,雙方的GDP成長率差距逐漸拉大,詳【表二】。且相對全球,大陸屬於新興經濟體,城市發展還將持續下去,並帶來很高的投資,都將促進大陸經濟的發展,帶動其證券市場快速發

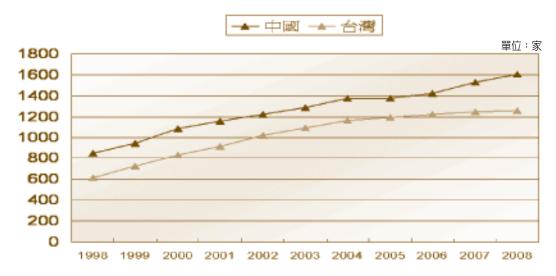
【表二】台灣及大陸-經濟成長平均概況

單位:%

年度	台灣	大陸
近一年	0.12	9
近三年	3.54	11.2
近六年	4.07	10.7
近十年	3.84	9.8

資料來源:中華民國資訊統計網

【圖二】兩岸掛牌家數



資料來源:金融監督管理委員會證券期貨局

註:台灣係指證券交易所+櫃買中心、中國係指上海交易所+深圳交易所

展。此外,大陸的外匯存底為1兆9,460億美元,也 為資本市場的發展提供可觀的動能。

參、兩岸資本市場發展概況

一、掛牌企業家數

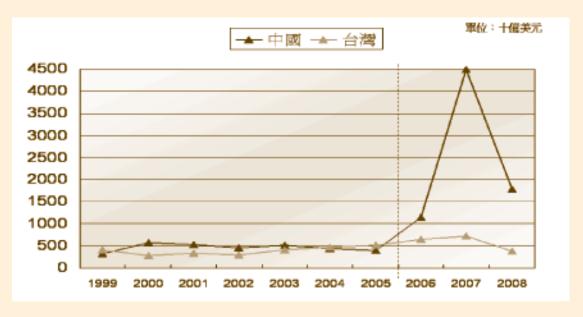
2008年,台灣的掛牌企業家數(含證券交易所及櫃買中心)為1,257家,大陸的上市家數(含上海證券交易所及深圳證券交易所)為1,625家,雙方的掛牌家數均逐年增加,詳【圖二】,但台灣的新上市案件急速減少,自2001年的166家,萎縮至2008年僅55家。

比較雙方未上市櫃家數,大陸上市公司中,國 有控股的公司比重仍高達84%以上,仍有許多國有 企業和高科技產業還未上市;台灣未上市櫃家數自 10年前的2,018家減少至516家,減幅約為75%, 未上市(櫃)之公開發行公司家數減少甚多,為我 國資本市場一大隱憂。

二、股票市值總額與股票成交金額

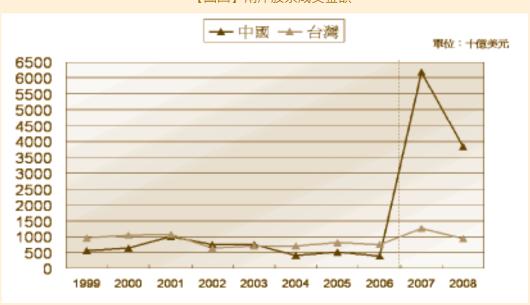
比較兩岸證券市場近10年的股票市值總額及股票成交金額,1999-2005年,大陸證券市場的市值總額及成交金額僅與我國相當:2006年,大量資金湧入大陸證券市場,使市值總額與成交金額均向上攀升:2007年,其市值總額約為台灣的6.5倍,成交金額約為台灣的5倍;2008年,全球金融海嘯衝擊,兩岸股市均大幅重挫,尤其大陸股市跌幅甚深,使雙方市值總額及成交金額差距縮小,大陸市值總額約為台灣的5倍【圖三】,成交金額約為台灣的4.5倍【圖四】。

【圖三】兩岸股票市值總額



資料來源:金融監督管理委員會證券期貨局、中國證券監督管理委員會註:台灣係指證券交易所+櫃買中心、中國係指上海交易所+深圳交易所

【圖四】兩岸股票成交金額



資料來源:金融監督管理委員會證券期貨局、中國證券監督管理委員會 註:台灣係指證券交易所+櫃買中心、中國係指上海交易所+深圳交易所

肆、兩岸證券商的特質與發展

- 一、 台灣於 1968 年 4 月公布「證券交易法」, 法令制度完備,屬開發中的證券市場,且 正積極與富時指數爭取成為已開發市場; 大陸甫於 1998 年 12 月通過「中國人民 共和國證券法」,許多業務目前尚屬試辦階 段,證券法令規章不及我國完備。
- 二、 台灣於 2001 年通過金融控股公司法,證券商在金控交叉行銷綜效下,朝營運規模大型化、通路經營精緻化、與業務產品發展多元化方向發展;大陸於 2004-2006 年進行清理體質不良證券商的工作,透過強制增資入股,或引入戰略投資,或以購供、

- 規範小型證券商退場方式,提高證券商資本規模,促使證券商趨向大型化。
- 三、 2008 年,大陸證券商前 20 名經紀交易 量總額占整體市場 62%,前 20 名承銷總 額占整體市場 85%,顯示前 20 大證券商 已具規模,呈現大者恆大之趨勢;台灣證 券商前 20 名經紀交易量總額占整體市場 70%,前 20 名主辦承銷金額總額占整體 市場 100%,大型化趨勢更為明顯,詳【表 三】、【表四】。
- 四、 大陸證券市場由官方主導,採取保護本土 證券商政策,證券商的主要經營高層多由 官方派任或指定人選,同時也嚴格限制外

【表三】2008年兩岸證券商經紀業務市占率排名

單位:新台幣億元:%

排名			キロ・初						
191-70	大陸證券商	成交金額	市占率	台灣證券商	成交金額	市占率			
1	銀河證券	150,332	6.19	元大證券	59,331	11.13			
2	國泰君安	127,924	5.27	富邦證券	27,949	5.24			
3	國信證券	112,707	4.64	永豐金證券	22,695	4.26			
4	海通證券	104,335	4.30	台証證券	22,324	4.19			
5	廣發證券	101,485	4.18	寶來證券	22,172	4.16			
6	申銀萬國	95,473	3.93	日盛證券	20,325	3.81			
7	華泰證券	93,866	3.86	群益證券	19,750	3.70			
8	招商證券	90,810	3.74	凱基證券	19,360	3.63			
9	光大證券	80,747	3.32	元富證券	17,591	3.30			
10	中信建投	79,494	3.27	統一證券	17,100	3.21			
	合	計	42.7	合 !	<u></u>	46.63			

註 1:大陸TOP1-20經紀業務市佔率62%;台灣TOP1-20經紀業務市佔率 70%

註2:人民幣兌新台幣以1:5計算

資料來源:台灣證券交易所、中國證券業協會

國資金參與股權。對比我國,政府對證券 商的經營策略,採取較為自由開放的公平 競爭。

五、 大陸不允許獨資之外資證券商設立,在

107 家證券商中,僅有 9 家合資證券公司, 詳【表五】,且只要有外資證券商合資或 入股未上市證券商就無法承做 A 股經紀和 A、B 股的自營,合資公司業務主要以資 產管理及投資銀行業務為主;我國目前有

【表四】2008年兩岸證券商承銷業務市占率排名

單位:新台幣億元;%

排名	大陸證券商	承銷總額	市占率	台灣證券商	承銷總額	市占率
1	中信證券	5,597	17.64	富邦證券	148	25.30
2	中金公司	3,280	10.33	元大證券	126	24.76
3	國泰君安	2,578	8.12	永豐金證券	52	8.92
4	銀河證券	2,250	7.09	台証證券	47	8.08
5	中銀國際	2,211	6.97	大華證券	30	5.19
6	中信建投	1,365	4.30	兆豐銀行	28	4.69
7	安信證券	1,056	3.33	寶來證券	23	3.87
8	招商證券	1,054	3.32	統一證券	20	3.44
9	國信證券	1,032	3.25	群益證券	19	3.16
10	平安證券	897	2.83	中信託證券	16	2.75
	合 :	計	67.18	合 詞	it	90.16

註:大陸TOP1-20承銷業務市佔率 85%;台灣TOP1-20承銷業務市佔率 100%

註2:人民幣兌新台幣以1:5計算註3:大陸承銷總額含股票及債券

資料來源:中華民國證券商業同業公會、中國證券業協會

【表五】大陸合資證券公司一覽表

序號	公司名稱	設立時間	外資股東名稱
1	中國國際金融公司	1995年 4月	摩根士丹利
2	中銀國際證券	2002年 1月	中銀國際控股
3	光大證券	1996年 4月	中國光大控股
4	華歐國際證券	2002年12月	里昂證券
5	海際大和證券	2004年 6月	大和證券公司
6	高盛高華證券	2004年11月	高盛集團
7	瑞銀證券	2006年12月	瑞士銀行
8	瑞信方正證券	2008年 6月	瑞士信貸
9	中德證券	2009年 1月	德意志銀行

註:瑞銀證券為外資參股,屬中國國内證券商

資料來源:中國證券監督管理委員會

89 家專營證券商,其中 17 家為外資控股, 所有國内證券商之業務外資均可承做,享 有國民待遇。

伍、兩岸MOU簽訂後,台灣證券商經營 的機會與挑戰

一、台灣證券商經營的機會

(一)台灣證券市場歷經多次上下起伏,經營管理及風險管理的經驗與能力較佳

台灣證券市場自1962年證券交易所開市以來,經歷多次大型空頭,如1990年的房地產泡沫破滅、1997年的亞洲金融風暴、2000年的網路泡沫破滅及2008年的全球金融海嘯,跌幅均超過五成,培養出較佳的經營與風險管理能力;相較之下,大陸證券市場自上海證券交易所開市以來,僅有近20年的歷史,且於2006年起才有突破性的成長,較缺乏經營管理及風險管理的經驗與能力。

(二) 同文同種,沒有語言障礙

兩岸語言文化及思考模式相同,可以避免目前 歐美參股合資證券公司,因公司和人員的文化不同 和語言溝通不良,產生經營紛爭的情況。

(三) 台灣證券商具新金融商品創新能力 - 產品 多元化

大陸目前將推出的信用交易制度、準備開放金融期貨等衍生性金融商品。台灣證券商對衍生性金融商品的經驗及新金融商品開發的能力優於大陸證券商,較能提供對於槓桿操作、套利或避險有需求之投資者,目能針對客戶提供多元化、在地化的投資商品。

(四) 台灣證券商在信用交易、金融期貨市場的 經驗較佳

大陸證券法規與政策大多學習台灣,目前大陸 對於法規制度的修正(例如開放融資融券、創業板設立、公司債發行等)及發展衍生性金融商品(例如股 指期貨)等即學習台灣經驗,而非歐美經驗,台灣證 券業者都已經十分熟悉,有許多經營成功與失敗之 經驗。

(五) 客戶導向之服務觀念及風險管理能力較佳

台灣證券市場已經轉為以顧客為導向經營,要求從業人員在接受客戶之委託時,應先對客戶之狀況有基本之瞭解,即KYC(Know Your Customer),重視顧客需求及投資人服務,在競爭激烈的環境中,與顧客維繫長久關係。且台灣證券業近年來努力推動風險管理、公司治理和國際會計準則的經驗,例如:與國際同步實施新巴塞爾資本協定、普遍設置風險控管部門等,很適合大陸證券業參考。

(六) 專業人才齊備,可因應新種業務之挑戰

台灣金融人才具有專業知識豐富、誠信高、執行能力強等優勢。台灣證券商除積極培育本土優秀人才外,亦可積極尋找理念相同之合作夥伴,進行人才交流及經驗分享,並進一步攜手合作共謀大中華資本市場之發展。

二、台灣證券商經營的挑戰

(一) 兩岸政府在法令的限制、業務範圍的限制

我國政府因為國家安全及種種考量,主要於「台灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法」規範台灣證券商赴大陸市場發展的限制,錯失非常多的商機;而大陸亦將外資參股條件、參股比

例等規範於「外資參股證券公司設立規則」,有條 件限制外資在大陸市場的發展。

我國已於2008年下半年以來,陸續開放國內業者投資大陸的法規限制,但仍應儘速鬆綁法規限制,如提高我國證券商投資大陸證券商淨值上限、放寬我國證券自營商及受託買賣外國有價證券的投資範圍及標的等:而大陸已於2007年底修正「外資參股證券公司設立規則」,但外資證券商參股合資證券公司之持股上限仍未放寬,且仍無法從事A股經紀,證券商赴大陸市場開展仍有難度。

(二)大陸證券商發展已有初步基礎,台灣證券 商進入大陸市場需考量本身競爭力,如能 爭取全資全照,業務發展較為可為

大陸證券商近幾年朝集中大型化發展迅速,代表性的證券商資本額已經比我國證券商要大,以目前台灣法規限制證券商入股大陸證券商的投資限額為淨值的20%,證券商投資大陸證券商所占的持股比率不會太高,無法占有重要地位。

(三) 大陸證券市場自由化程度不若台灣,且資 訊透明度亦不若台灣

中國證監會因隸屬於國務院,除了一般的證券 期貨管轄業務之外,還包括國務院交辦事項,因此 行政干預程度較高、自由化程度不若台灣。

資訊揭露方面,在有價證券發行階段,兩岸的上市公司均須揭露公開說明書及上市公告書,台灣上市公司尚須召開上市前業績發表會:在有價證券交易階段,兩岸上市公司均須揭露定期財務報表及即時重大訊息,台灣上市公司尚須揭露月營運情況。大陸資訊透明度不足,將使我國證券商面臨潛在較高的法律風險。

陸、結論

大陸證券市場雖受惠於經濟高速成長,但仍存在許多問題,如缺乏櫃檯市場及興櫃市場等有效的交易機制、債券市場發展落後等;而台灣雖建立了完備的多層次市場體系,具有較強的產品研發能力,但受限於經濟情勢及市場資源限制,使證券市場缺乏成長動能,因此,兩岸證券市場應尋求互補,創造雙贏。

三次江陳會確定在今年上半年舉行,在兩岸金融合作面上,陸委會規劃由兩會先簽署整體性的兩岸金融合作協議,將三項MOU、貨幣兌換及其他金融合作事項納入,再賦予各業別金融監理機關進行細部安排和後續洽簽。兩岸雖應儘速建立雙方金融監理合作機制,但仍應依互利、互惠的原則雙向開放證券市場,秉持積極但不躁進的步調,審慎評估規劃相關政策與配套措施。

現今台灣已有13家證券公司在大陸設立辦事處,且皆有在上海設辦事處,隨著上海國際金融中心的開發,預期大陸將加速金融開放,將使在上海的合資證券公司優先獲益,未來若國內證券商積極加入上海國際金融中心,設立兩岸金融監理及預警機制等,推動台灣成為亞太資產管理及籌資中心將更為可期。

(*作者為證券公會副理事長。)

政府如何協助證券業者開展大陸市場

■黃敏助

在全球化與國際化的今日,國際資本市場競爭非常激烈。台灣近幾年來由於資本外流以及市場上的過度 競爭,證券商的獲利及發展空間面臨逐漸萎縮的困境,儘管2007年股市出現大多頭行情,全體證券商每股平均 獲利也只有1.62元,但全體外資證券商平均EPS達5.95元,遠高於全體本國證券商的1.42元;2008年,全球股市 隨金融海嘯衝擊大回檔,全體證券商平均EPS為-0.201元,各證券商在台灣的資本市場面臨嚴峻挑戰。

外資證券商的高獲利主因爲:我國政府給外資證券商的待遇優於本土證券商。法令規範讓本土證券商綁 手綁腳,但對外資證券商卻較開放,使得外資證券商實際上享有超國民待遇。在此情勢下,政府實有協助本土 證券商拓展海外商機之必要性。

在兩岸關係漸入佳境,可望於今年上半年簽署MOU之際,公會代表全體證券商,希望政府可持續放寬國內證券業者赴大陸投資的法規限制,使兩岸資金能互相投資對方市場;在簽署MOU之後,兩岸證券業者可相互進行參股、從事許可業務;並透過雙邊金融協定,兩岸證券業能緊密合作、互利互惠,促使大陸政府放寬我國證券商投資大陸市場的法規限制,爭取「全資、全照」及「準國民待遇」,雙方自然人可投資對方證券市場,促使兩岸證券市場蓬勃發展。

壹、政府應儘速放寬國内業者投資大陸 的法規限制

2008年新政府上任以來,行政院已陸續鬆綁 多項項目,然隨著兩岸合作進入軌道,仍應持續放 寬國内業者投資大陸的法規限制,分別就主要已開 放法規及待開放法規兩部分說明如下。

一、主要已開放法規

(一) 行政院通過「調整放寬兩岸證券投資方案」。(2008年6月26日)

為打造台灣為「亞太資產管理與籌資中心」、 促成兩岸金融監理機制運作、放寬國人投資含陸股 成分之有價證券等,通過放寬兩岸金融往來之相關 措施。主要開放項目如下:

- 基金型態之外國機構投資人免出具聲明書: 為避免國際性基金型態外資降低來台投資意願,因此不再要求外資提出資金非來自大陸地區之聲明。
- 2. 開放台港ETF相互掛牌:開放國内業者募集之 ETF可至香港上市,並將於平等互惠之原則 下,同意香港ETF來台上市交易。台港ETF將 可望於今年上半年相互掛牌。
- 3. 開放香港交易所掛牌企業得來台第二上市 (櫃): 為協助在香港上市掛牌之台商回台,因

此開放於香港交易所掛牌之企業得來台第二 上市(櫃)暨發行TDR等有價證券。

- 4. 開放赴大陸投資證券期貨業:將開放證券商 直接投資大陸基金管理公司、期貨公司及間 接投資大陸證券公司。至於直接投資部分, 亦將透過兩岸協商機制與大陸簽署MOU。
- 5. 放寬基金投資涉陸股之海外投資限制:考量 投信業者資產配置需要,基金投資大陸地區 股票限制由其淨值的0.4%放寬至10%,基金 投資港澳H股與紅籌股限制由其淨值的10%放 寬至完全鬆綁。
- (二)行政院通過「海外企業來台上市鬆綁及適 度開放陸資投資國内股市」方案。(2008 年7月31日)

為促進海外企業來台上市並提升我國資本市場 國際化程度。放寬海外企業來台上市資格及籌資限 制,包括:取消第一上市(櫃)原資格限制有關大陸 投資超過淨值特定比例不得來台上市之限制、取消 第二上市(櫃)原資格限制有關陸資持股超過20%或 為主要影響力之股東者,不得來台上市之限制、取 消外國發行人在台募集資金不得用於直接或間接赴 大陸地區投資之限制。

另開放大陸合格境内機構投資人(QDII)來台投資我國證券期貨,相關機制比照現行外資之規範。兩岸受限未簽署MOU,QDII投資上限僅為基金淨值的3%,目前QDII可投資台灣最大額度達11.25億美元(約新台幣337.5億元)。為進一步提高大陸QDII對我國市場投資,將透過兩岸協商機制納入協商MOU議程。

(三)開放台灣地區證券商及其海外子公司得經申請許可投資大陸地區證券公司、證券投

資基金管理公司或期貨公司,並適度放寬 證券商投資大陸事業之相關規定。(2008 年8月4日)

為協助國內證券商佈局大陸市場,增加投資管 道與彈性,提升證券商競爭力並促進國際化,因此 開放國內證券商得申請許可以其海外子公司投資大 陸證券商,暨開放國內證券商或其海外子公司投資 大陸投信公司及期貨公司。在兩岸簽署MOU之前, 國內證券商可循富邦銀行模式,透過香港子公司參 股廈門銀行,間接投資大陸證券商。

於「台灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法」第9條條文中,將國內證券商投資大陸證券商之金額上限由其淨值的10%提高到20%,並刪除投資大陸地區證券公司之最低持股比例25%之規定,以增加證券商投資管道之彈性。

然依修正後之「證券商管理規則」第49-1條, 雖開放證券商或其海外子公司投資大陸地區證券公司,但證券商經核准投資大陸地區證券公司,不得 有下列行為:

- 1. 受託買賣大陸地區之有價證券。
- 推介台灣地區投資人投資大陸證券市場交易 之有價證券及大陸地區公司發行之有價證 券。
- 證券商或其海外子公司投資之大陸地區證券公司、證券投資基金管理公司或期貨公司, 不得對台灣地區個人及事業提供服務。
- (四) 訂定「大陸地區投資人來台從事證券投資 及期貨交易管理辦法」(2008年12月4日) 依本管理辦法將開放經大陸地區證券主管機 關核准之合格境內機構投資者(即QDII)等 得來台從事證券投資與期貨交易,要點包括:

- 1. 界定大陸地區合格投資人之範圍;
- 大陸境内合格機構投資者之投資範圍及投資限額;
- 3. 大陸地區投資人來台投資之相關管理機制。

二、待開放法規

(一) 國内證券商參股大陸證券商之持股上限:

我國於「台灣地區與大陸地區證券及期貨業務往來許可辦法」第9條規定,證券商對大陸投資之上限不得超過證券商淨值20%,然因大陸證券市場近年發展迅速,一些大型證券商資本額規模已達國際級,若限制投資上限為淨值20%,與大陸證券商新設合資證券公司或參股大陸未上市證券商的持股比率將無法達到大陸規定的33%持股上限;如參股大陸上市證券商,大陸股市雖於2008年大回檔,但因其市值仍龐大,亦無法達到大陸規定的20%參股上限,獲利誘因不大。因此,政府應比照一般企業投資大陸上限,放寬台灣證券商投資大陸證券商上限至淨值的60%。

(二)國内證券商受託買賣外國有價證券交易市 場範圍及標的之限制:

目前國內證券商受託買賣外國有價證券之投資 範圍及標的,不得涉及大陸地區證券市場有價證券 及與大陸政府或公司相關於香港或其他外國證券交 易市場掛牌之有價證券,包括:大陸地區證券市場 有價證券、大陸地區政府或公司在香港地區發行或 經理的有價證券(國企股)、恆生香港中資企業指數 成分股所發行的有價證券等。此限制已大幅影響證 券商業務推廣及投資人交易需求。

近期主管機關已鬆綁投信投顧全權委託業務、 國内募集及銷售之境外基金、公私募證券投資信託 基金等業別可投資陸資成分股;為維繫國內證券金融市場良性發展,維持證券商業務競爭力以因應險峻環境,因此建議主管機關允准放寬除大陸地區證券市場外,其他非大陸地區證券市場之陸資相關有價證券(包括成份股為100%國企股之ETF)應全面開放為證券商得受託買賣之範圍。

(三) 國内證券商自營業務交易市場範圍及標的 之限制:

依「證券商管理規則」第31-1條函釋-台財證 二第093000001號第四項第五款規定,證券商自 行買賣外國有價證券範圍,並未包含陸資成分股, 侷限證券商的業務發展和獲利來源。建請主管機關 應先放寬國内證券商可於香港聯交所自行買賣中資 成分指數ETF及中資成份有價證券,再逐步放寬其 他國外交易所中掛牌之陸資成分股。

貳、政府應儘速與大陸簽署監理合作備 忘錄(MOU),建立兩岸監理合作機 制

兩岸可望於今年簽署MOU,簽署MOU主要目的為增進雙方金融監理合作,雖不具法律效力,但代表雙方合作共識。主要重點為:訊息交換、實地檢查合作、資訊保護、及平時連繫。

兩岸簽署MOU後,大陸QDII投資台灣證券市場上限由基金淨值的3%提高至10%、國內證券業者符合資格者可取得QFII資格、且雙方ETF可相互掛牌。最重要的,國內證券商雖可依大陸「外資參股證券公司設立規則」第5條,從事A股承銷、B股經紀業務、債券自營業務及其他批准業務,但對於重點證券業務,例如:A股經紀業務、股票自營買賣、及資產管理均無法承做,業務營運的範圍嚴格

受限:「設立規則」第10條及第25條分別規定,外 資證券商與大陸證券商新設合資證券公司或參股大 陸未上市證券商的持股比率上限僅33%,如參股大 陸上市證券商,參股上限僅20%,沒有經營權。

目前大陸107家證券商中,已有9家為合資證券公司,大多發展不佳。主要原因為:大陸不允許合資證券公司從事A股經紀及A、B股自營,使得合資證券公司僅能以資產管理及投資銀行業務為主,目前僅華歐證券可在長江三角洲區域進行A股經紀業務;且外資證券商於合資證券公司的持股比率上限僅為33%,無法取得公司控制權,使其不願意貢獻自身掌握先進的經驗及技術,目前僅高盛高華證券利用「高管代持」,使高華證券的部分代持股權將轉讓給高盛集團,實現對高盛高華證券的絕對控股。

無論從過去台商與陸資合資的經驗,和目前 9家合資證券公司的營運狀況,合作都不順利,因 此,兩岸簽署MOU後,仍須透過簽訂金融合作相 關協定,促使大陸放寬台灣業者投資大陸的法規限 制。

参、政府應儘速與大陸簽訂兩岸金融合作相關協定,促使大陸放寬台灣業者投資大陸市場的法規限制

大陸雖已於2008年修改「外資參股證券公司 設立規則」,但對於外資參股仍嚴格管制,大陸在 致力將資本市場朝更為國際化和自由化方向發展之 際,應持續鬆綁外資參股限制,如將境外股東須近 3年未受證券監管機構或行政司法機關重大處罰降 為3個月;讓外資證券商的合資對象不限定須有一 名內資證券公司;合資證券公司之持股比例,由 33%增加至51%以上,以確保外資證券商之經營權。

在兩岸資金互相投資對方市場方面:兩岸簽訂 MOU後,QDII可投資台灣證券市場的上限為基金 淨值的10%,未來如能近一步放寬投資上限甚至取 消上限,將可增添台股資金動能:兩岸機構或自然 人資金可透過中介機構買賣雙方證券市場的有價證券,最終開放雙方自然人可投資對方證券市場。

在證券商赴大陸市場開展方面:我國政府目前給予外資證券商國民待遇,且法令規章均對外資證券商較為優惠,如本土證券商到海外設分公司或子公司,不能接受大陸居民開戶買台灣的股票,也不能接受台灣民衆下單買大陸股票,使外資證券商可不受拘束的靈活營運,如同享有「超國民待遇」,但大陸對外資證券商卻有參股比例、業務範圍等諸多限制,未來雙方若在WTO的框架下互相開放,大陸證券商來台灣設立營業據點,將等同外資證券商享有「超國民待遇」,而我國證券商赴大陸市場開展仍然困難重重。

因此,兩岸基於對等開放的原則,大陸應放 寬台灣證券投資大陸市場的法規,給予台灣證券商 「全資、全照」的「準國民待遇」,「全資」就是 資本可以完全獨資,「全照」就是各項業務都可以 營運,特別是A股經紀業務、股票自營買賣、投資 銀行業務及資產管理業務。大陸投資人對外資金融 服務業普遍具有好感,若台灣能透過雙邊協商,爭 取準國民待遇,達成全資、全照,相信台灣證券商 的靈活、應變速度與重視投資人服務,將有經營競 爭的優勢。

肆、政府應在稅負與人才方面,協助業 者開展大陸市場

一、稅負方面

大陸自2008年起,實施新的「企業所得稅 法」。規定無論内資企業或外資企業,營業所得稅 由15%增至25%,僅高新技術企業享有15%的優惠 稅率,且外資企業盈餘匯出海外時,由免稅改課徵 10%,將對未來台灣證券商赴大陸發展造成衝擊, 且導致資金不願回流。因此,政府應提出鼓勵台灣 證券商赴大陸投資,且願意匯回資金的租稅優惠方 案。

我國於「促進產業升級條例」第70-1條規定,在台灣境內設立達一定規模且具重大經濟效益之營運總部,投資國外關係企業取得之投資收益及處分利益可免徵營利事業所得稅。申請營運總部條件為:公司每年營業收入淨額在新台幣10億元以上、年營業費用在新台幣5,000萬元以上、僱用國內員工人數月平均達百人、其國外關係企業有實質營運活動且分布至少兩個國家以上(包含大陸地區)、並獲經濟部工業局核定者。但因證券業受經濟景氣循環影響甚大,如遭遇經濟衰退,將可能使業者無法達成申請營運總部之條件,因此,政府應給予證券業者特別的租稅優惠待遇。

二、人才方面

證券週邊機構應積極進行人才培訓,開辦有關大陸證券市場經營知識班及大陸證券從業人員考照班。本公會亦希望與大陸證券業協會簽署MOU,雙方將基於互惠互利原則,共同促進台灣和大陸證券市場的進一步成長,並發展雙方的合作關係,加強資訊交流及教育訓練合作,且雙方可互相委託辦理

證券從業人員證照考試。

未來希望兩岸在MOU或金融協定中規範,只要加考大陸證券法規,即互相承認對方證券從業人員證照。

伍、結論

2002年中國證監會發布「外資參股證券公司 設立規則」,是大陸政府對外開放資本市場的一個 重要里程碑,對於大陸長期閉鎖的經濟政策來說是 一個很大的契機,但台灣證券商赴大陸投資卻因兩 岸證券監理合作制度尚未建立而無法進展。

2008年,全球金融海嘯重創歐美投資銀行, 且大陸證券市場大回檔,正是台灣證券商進入大陸 證券市場的最佳時機。海峽兩岸若能抱持積極鼓 勵、務實的態度,規劃相關配套措施,逐步開放, 將可造福兩岸的證券市場、證券商和投資人。

在全球化與國際化的趨勢下,政府和證券業者 應合作,共同討論兩岸證券業未來發展方向,並協 助業者開展大陸證券市場。過去證券商業務受到種 種限制,現在台灣證券商在經營管理和人才資金上 具有一定程度的優勢,且大陸證券市場仍有龐大商 機,應放寬證券商投入大陸證券市場之法規限制, 並積極爭取「全資、全照」,替國內證券商創造實 質利益。若能將赴大陸證券市場發展作為與國際投 資銀行策略聯盟之跳板,相信將是台灣證券商展開 全球化和國際化的重要起點。

當然,政府和證券業者也必須加速台灣資本市場的改革,整合各業別的法規和業務、強化市場和業者的實力,使業者朝向投資銀行發展,擴大我國資本市場規模,提升台灣證券商之國際競爭力。

(*作者為證券公會理事長。)



本次季刊共有六篇專題,內容非常豐富:首先是台大法學院林仁光教授「談投資人保護制度之前端保護機制」,說明如何在發生問題前,提供投資人應有的權益保障。其次是經建會吳家興專門委員「韓國資本市場整合法之發展與影響」,說明韓國今年2月開始實施「資本市場整合法」之立法過程、主要內容與可能產生之效益與影響,值得國內進行資本市場改革之參考。

第三篇是元大證券李文良協理「開放證券商以居間或代理方式辦理借券業務」,提出證券商得辦理借券業務之居間或代理及相關配套法規之建議。第四篇是證期局林秀雄稽核「談國内認購(售)權證管理制度之興革」,檢討國内權證市場制度採行之相關興革措施,協助擴展權證市場規模及流動性。

第五篇是玉山證券陳勸仁經理發表「從司法判解論證券商之僱用人責任」,期許司 法機關加強了解證券市場各項運作,轉變依過去判例作傾向投資人的判決方式。

第六篇是摘錄劉憶如教授在本公會高階主管研習班演講「證券商如何因應2008金融 風暴」,建議證券商應研判何地可在金融海嘯後率先復甦,掌握先機,有效擴大市場。 盼望讀者能喜歡這六篇專題文章。

談投資人保護制度之前端保護機制

由道德操守與專業行為準則出發

■ 林仁光

壹、前言

健全投資人保護制度,乃一國資本市場及經 濟發展之重要基礎建設。投資人的範圍甚廣,舉凡 投資於證券市場之商品,銀行所販售之連動債,或 是向保險公司所購買之投資型保單者,實際上均屬 於投資人之概念。然而,由於我國目前針對金融服 務業之規範,係採取分業管理而非功能別管理之模 式,因此,也造成購買或投資不同類型金融商品之 投資人所獲得之保障程度有所不同。1 以去年所發 生投資人購買雷曼兄弟連動債為例,即發生連動債 究竟屬於單純的保本型金融商品,抑或屬於證交法 之有價證券之爭議,影響所及乃投資人得否根據證 券投資人及期貨交易人保護法(簡稱投保法),尋求 證券投資人及期貨交易人保護中心(簡稱投保中心) 之協助,蓋連動債若非證交法所界定之有價證券, 投資人因連動債銷售所發生之爭議與損失,則因非 屬投保法及證交法中所稱之證券事件,而無法由投 保中心根據投保法為投資人爭取權益。2

除了前述因目前規範模式所產生對於投資人保 護不周之情形值得進行檢討外,另一個值得我們思 考的問題,即是如何加強前端保護投資人之機制, 使投資人在進行投資前即能獲得正確而充分之資 訊,除了有關投資該金融商品之優點外,也能充分 掌握該投資可能暴露之風險。針對這個議題,可能 必須由資訊揭露制度之精緻化,以及強化金融服務 業及其從業人員之專業行為規範與道德操守著手。 目前證交法及投保法中所提供之投資人保護機制, 例如針對證券不法行為發生時,賦予投資人得向不 法行為人請求損害賠償之權利,以及投資人得授予 訴訟實施權給投保中心提起團體訴訟,雖規範本身 亦有嚇阻不法行為發生之功能,然這些損害賠償請 求權賦予團體訴訟之求償機制,均屬於後端保護機 制,不法行為發生造成投資人損害後,始進行之求 償保護。後端保護當然也是整體投資人保護制度不 可或缺的重要部分,然而往往因為訴訟的延宕,證 據的取得困難,以及真正不法行為人隱匿或脫產行 為,後端保護無論如何努力,也無法真正填補投資 人因為投資於不適合自己的金融商品,甚或不幸投 資到有問題的金融商品而遭受嚴重損失。因此,如 何加強前端保護措施,使投資人於進行投資前,及 問題未發生前,能透過前端保護機制,使投資人能 充分瞭解投資風險以及防止或降低問題的發生,應 該與後端保護具有同等的重要件。

¹ 本文所稱之金融服務業,泛指於資本市場、保險市場、銀行市場及其他類型金融市場中提供金融服務之證券商、期貨商、銀行業、保險業、證券投資信託事業、證券投資顧問事業、其他證券周邊服務事業等。

² 本次事件,投資人保護中心僅能受主管機關之委託,代理接受雷曼連動債投資人之爭議案件,受理期間屆滿後,則移轉由「銀行公會金融消費爭議案件評議委員會」處理。金管會98年2月9日金管銀(三)字第09830000910號函。

金融服務業財務業務之健全,除了攸關個別機構之股東權益外,對於其所提供金融服務之消費者或所販售或推介金融商品之投資人權益,也息息相關。因此,對於金融產業頒布之設置標準,以及對資本額、各種財務比率之維持之規範就相當重要,這些在規範各金融服務業之母法與主管機關對各金融產業所制定之設置標準中,即有明確規定。然此並非本文討論之重點,本文著重於金融服務業與金融消費者之接觸,及金融服務業應如何在提供金融服務過程中提昇對投資人權益之保障。

投資人開始各種金融商品投資前,第一個接觸 者就是販售金融商品或提供金融服務之金融服務業 及其從業人員。因此,投資人之前端保護機制,首 推金融服務業及其從業人員之規範。本文第貳部分 將先介紹金融服務業道德操守與專業行為準則推動 與落實之重要性。在落實方面,除了制定金融服務 業的道德操守或倫理道德規範,以及專業行為準則 或最佳行為準則外,還必須透過個別金融服務業徹 底設計有效之内部控制制度以及法律遵循機制,始 能提升效果。本文第參部分將探討内部控制與法律 遵循制度之落實。金融服務業者倘若都能徹底執行 前述制度,對於其內部人及從業人員之違法或不當 行為,應能有效降低其發生率。然而,無可否認的 是金融服務業者中,在制度設計與執行上可能有不 完善之處,也可能因為追求企業或個人之利益而有 道德風險之產生,損及投資人權益,例如為了追求 業績或收入而推介不適合的金融商品給投資人,或 營業員將金融公司及自己的交易置於客戶之前。自 律組織及主管機關如何適度的擔任輔導者及監督者

角色,也是投資人前端保護機制不可或缺的一環。 本文將於第肆部分針對自律組織與主管機關之輔導 與監督之重要性進行討論。第伍部分探討資訊揭露 制度之精緻化。如何提升資訊揭露之廣度與深度, 並將資訊揭露制度與前面幾部分之規範結合,確保 資訊揭露之透明度、真實度與可信度,使投資人能 於事前及事後充分獲得資訊,以進行或調整投資決 策,也是投資人前端保護機制重要之環節。

貳、道德操守與專業行為準則之推動與落實

在檢視這次金融風暴所發生的諸多事件,包括 國內金融機構推介或代售外國銀行所發行之連動債 之行為,都可以證實金融服務業之道德操守與專業 行為準則之建立與落實,對投資人保護之重要性。 實際上,世界各國主管機關、各金融服務業之公會 或自律團體、各國國內或國際上知名之金融專業人 員證照授與機構,無不強調道德操守與專業行為準 則制定與遵守之重要性。³

我國金融相關產業主管機關及自律機構,也針對各金融產業、負責人及從業人員,制定道德倫理規範以及專業行為準則。我國金融服務業之主管機關為行政院金融監督管理委員會(簡稱金管會),分別針對證券業、投信及投顧業、銀行業及保險業等金融服務業頒訂了各業別之管理規則以及其負責人及從業人員管理規則。其中,在各法規中,都可以看到對於道德操守及專業行為準則之規範內容。以證券商管理為例,證券商管理規則第五條即要求證券商從事廣告不得誇大不實。4該條例中亦有一些

³ 例如CFA Institute所頒佈的Code of Ethics and Standards of Professional Conduct,以及Certified Financial Planner Board or Standards所頒佈的CFP Board's Standards of Professional Conduct (October 2007) available at http://www.cfp.net/Downloads/2008Standards.pdf.

與投資人權益保障更直接之前端保護規定,相關規定包括對於投資人至證券商開戶及簽訂受託買賣契約,證券商對客戶資料之維護,以及向客戶推介之道德規範與專業行為規範。5

我國對於金融服務業及其從業人員之道德操 守與專業行為規範,雖然已經在主管機關及相關自 律機構推動下,雛形已現,然而仍有以下兩方面可 以思考是否仍有強化或調整空間。第一是關於道德 操守與專業行為規範之落實。以投資人至證券商開 戶為例,投資人必須簽訂受託買賣契約,證券商管 理規則也明文規定證券公司應派專人,解說契約 内容及有價證券買賣程序。 6 這項規定之目的在於 使投資人能於開戶時,即能充分瞭解所簽訂之受 託買賣契約,以及相關法律文件,包括風險預告書 以及將來發生爭議之紛爭解決機制之約定等重要内 容,同時也使初次參與證券市場投資之投資人能瞭 解有價證券買賣及交割等相關程序。在執行上,各 個證券商的執行情形則明顯不同,尤其當市場熱絡 開戶人數增加時,經常可以發生幾種值得檢討的情 形。例如開戶櫃檯之服務人員人數有限,無法同時 服務前來開戶之投資人,僅告訴投資人必須填妥受 託買賣契約等相關文件,並於簽名欄處簽名蓋章, 未能真正盡到解說契約内容之義務。在這次雷曼連 動債銷售之過程,也經常發現銀行理財專員僅以電 話推介,在未告知相關風險及簽署任何契約書的情 形下,就完成連動債購買的案例。另外,目前普遍 性的作法,乃是簽完開戶相關契約及法律文書後, 投資人並未取得受託買賣契約等相關開戶文件之正 本或副本,即便向證券商索取,服務人員也都以目 前規定無法提供為由而無法取得。雖然投資人得隨 時解除契約,然而,開戶簽署之契約及相關法律文 件,既是重要之資訊揭露及風險預告,理應提供投 資人正本或副本乙份得於事後仔細研讀,這些都是 目前投資人前端保護必須審慎檢討的項目。雖然投 資人於開戶時所簽署的文件,多屬於定型化契約, 然而當我們製作許多宣導手冊,希望能達到教育投 資人所花費的成本與心血,還不如嚴格執行,要求 辦理開戶人員能充分盡到口頭說明告知義務,並將 開戶相關文件之正本或副本,交由投資人可以於事 後研讀。

第二是道德操守與專業行為規範之整合。目 前相關規範散見於許多不同法規及自律規範當中。 由於配合目前各金融服務業之分業規範,這種現象 並不奇怪。然而,由於金融服務業之發展趨勢,各 國均有逐漸朝向功能別之規範趨勢,因此,未來在 金融服務業及其從業人員之道德操守與專業行為規 節,可以思考針對特定類型之金融服務業從業人 員,制定一套完整的規範準則。以特許財務分析師 為例,設立於美國的特許財務分析師協會(Certified Financial Analyst Institute)即制定了專門適用於 該協會會員及會員候選人之道德操守(Code of Ethics)與專業行為準則(Standards of Professional Conduct)。 ⁷這些規範除了在特許財務分析師證照 考試中為必考科目外,也是取得證照後成為協會會 員必須繼續遵守的規範。這些準則涵蓋的範圍,包 括(1) 對於法律專業知識之掌握與遵守;(2) 嚴守金 融或資本市場的誠信準則;(3) 對客戶的責任;(4) 對雇主的責任;(5)對客戶進行投資分析、建議及投

⁴ 證券商管理規則,第5條。

⁵ 證券商管理規則,第33條~42條。

⁶ 證券商管理規則,第33條。

⁷ See CFA INSTITUTE CENTRE, CODE OF ETHICS AND STANDARDS OF PROFESSIONAL CONDUCT (June 2005).

資應遵守的準則;(6) 利益衝突時應遵守之準則;及(7) 對自律機構之責任等内容,提供了詳細的專業行為準則,包括應有的道德操守,值得我們參考。8各個金融服務業之從業人員,除了必須具備應有的相關專業知識外,也必須能熟悉前述道德操守與專業行為準則之規範,並確實遵守,如此才能確保對金融消費者與投資人提供最佳之金融服務。

參、内部控制與法律遵循制度之執行

前述有關金融服務業及其從業人員之道德操守 與專業行為規範,除了政府及自律組織政策之推動與 相關準則之制定外,更需要透過個別金融服務業,於 企業内部建立内部規範與制度,以及實際徹底執行内 稽、内控及法律遵循制度。金融服務業除了必須依照 個別業務性質之特性,訂定適合之道德規範與專業行 為準則,特別需要透過企業内部所建立之内部稽核及 法律遵循制度之配合執行,始能全面提升金融服務業 之服務品質。我國證券商管理規則第六條規定:「證 券商應設置内部稽核,定期或不定期稽核公司之財務 及業務,並作成稽核報告,備供查核。前項之稽核報 告,應包括公司之財務及業務,是否符合有關法令及 公司内部控制制度之規定。」

要求金融服務業設置內部控制制度之相關規範,在我國實際上並不缺乏。然而,所面臨的問題可能出現在實際執行面上。主要的問題舉例如下:

第一,金融服務事業是否已經設置專門的法律 遵循部門,以及具備這方面專業之主管人員(Legal Compliance Officer),負責執行相關之稽核工作。 法律遵循制度之設置與執行,可由金融服務業依照 主管機關及自律組織所頒訂之規範標準設置,並配 合執行。此種方式主要之問題在於,若未能徹底執 行,包括雖有法律遵循部門之設置,而具有專業知 識及執行能力之人員不足,或公司高階負責人本身 即有未符合規範之行為,且要求法律遵循部門不得 揭發不法或未遵守之情事,甚或要求法律遵循部門 出具合法證明。倘若有金融服務事業發生上述現 象,應如何處理可能是目前所面臨的一大問題。

肆、自律組織與主管機關之輔導監督

道德操守與專業行為規範,雖然屬於自律之性

⁸ Id

^{9 15} U.S.C.A. § 78t. Section 20(a) of the Securities and Exchange Act: (Liability of controlling persons and persons who aid and abet violations) (a) Joint and several liability; good faith defense

Every person who, directly or indirectly, controls any person liable under any provision of this chapter or of any rule or regulation thereunder shall also be liable jointly and severally with and to the same extent as such controlled person to any person to whom such controlled person is liable, unless the controlling person acted in good faith and did not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation or cause of action.

質。然而,其内容亦包括法令之遵守。在法律遵循 方面,當然主管機關得設計適當之監理程序,以確 保金融服務業遵守相關之法令。然而在道德操守與 專業行為規範方面,則更須自律機構之共同參與。 除了訂定明確之專業行為準則,要求被規範之金融 服務業及其從業人員徹底遵守外,如何建構有效之 自律監理機制,敦促業者配合,以及接獲投資人檢 舉或投訴時,如何以客觀有效之程序進行瞭解,並 採取適當之處置,可能也是提昇投資人保護之必要 作法。臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心,對於 上市(櫃)公司之查核與監督,包括抽查所申報之財 務業務報告,實地監督查核内部控制制度,與法律 遵循部門人員維持聯繫與充分溝通,以及對於證券 交易市場之監視,對於證券市場秩序之維護以及 投資人信心之提昇,貢獻良多。而對於金融服務業 之自律規範,例如證券商業同業公會、投信投顧公 會、銀行公會、壽險公會、產險公會等,在已經發 揮相當自律功能之同時,如能強化自律機構之獨立 性,對於發揮自律規範之成效應更有幫助。

伍、資訊揭露制度之精緻化

投資人保護制度之前端保護機制,除了前面 幾部分之討論外,資訊揭露制度當然也是規範的重 點。我國有關資訊公開、資訊揭露制度,自相關法 令制定以來,即不斷的改良精進。然而,因應金融 服務業服務内容之多元化以及金融商品之創新,許 多資訊揭露内容之廣度與深度,仍持續有調整的必 要。

以最近雷曼兄弟連動債事件為例,除了前述 銀行理財專員於銷售過程中,應評估投資人是否適 合購買該金融商品外,對於該項商品之資訊,特別 是所隱藏的風險,是否於投資人購買前即充分告 知,使投資人充分瞭解,就相當重要。在事件發生 後,相關法規也應立即進行修正,至少對於未來類 似事件,可以達到保護投資人之目的。又如公司法 第172條第5項規定,要求公司必須將特定股東會 議案,列舉於股東會召集通知上,不得以臨時動議 提出。在資訊揭露方面,單純揭露該條所列舉之事 項,而未進一步說明詳細内容,此種揭露方式是否 足夠,值得檢討。例如,股東會召集通知僅揭露修 改章程,然未說明係針對董事選舉辦法予以修正, 根據目前司法裁判,此揭露並未違法。然而,在前 年所發生的幾件變更董事選舉辦法,即因於召集通 知上僅揭露修改章程,加上委託書制度之使用,使 得部分投資人權益受到損害。這個例子也提醒我 們,必須持續不斷的站在市場實際運作的角度,觀 察現行資訊揭露制度應如何精緻化,使得投資人能 於問題發生前即獲取充分資訊。

陸、結語

投資人保護制度之前端保護機制,重點為在問題發生前,即能提供投資人應有的權益保障。我們認為,第一個重點是強化並落實金融服務業之道德操守與專業行為準則規範。制度的推動,必須透過主管機關與自律機構擬定規範之架構與準則內容。然後由被規範之金融服務業,建立內部控制制度與法律遵循機制,徹底執行。最後再搭配外部監控機制,以及提昇資訊揭露制度之品質,來達到提昇投資人保護之目的。

(*作者為國立台灣大學法律學院科際整合法律學研究所副教授。)

韓國資本市場整合法 之發展與影響

■ 吳家興

壹、前言

韓國為強化資本市場的資金中介功能、提升金融投資業的競爭力及培育大型投資銀行(IB),從今(2009)年2月4日施行「資本市場及金融投資業法¹(Financial Investment Services and Capital Markets Act,FSCMA)」,以下稱「資本市場整合法」)。這項被稱為韓國金融大改革(Big Bang)的新法律,係整合原來的「證券交易法」、「期貨交易法」、「間接投資資產運用業法」、「信託業法」、「綜合金融公司法」、「韓國證券期貨交易所法」等六部資本市場相關法律。本文旨在說明韓國「資本市場整合法」之制定背景、立法經過及基本方向,以及研析該法之主要内容、未來可能產生之效益與影響,並探討韓國對美國金融風暴之因應方式。最後做成結論及建議。

貳、資本市場整合法之制定背景、 立法 經過及基本方向

一、制定背景

韓國在東亞金融風暴後,積極推動金融改革, 雖使韓國在東亞金融風暴下巨幅震盪不安的金融市 場恢復穩定,對外信譽度提升,金融機構財務結構 獲致改善,惟鑒於資本市場扮演資金中介者之功能 疲弱不振、金融業發展遲滯不前、過去與資本市場 有關之金融監理法規體制本身存在缺陷問題,以及 為順應當前金融市場與業務的發展需求,乃於2003 年初提出制定「資本市場整合法」計畫。

二、立法經過

韓國制定「資本市場整合法」,可分四個步驟,包括委託研究、成立擬具法案之專案工作小組、辦理法案之立法預告、審查與審議及總統公布法律。即自2003年以來廣聽各界意見,積極規劃制定「資本市場整合法」之方向及草案,包括委託國立首爾大學金融法中心、韓國開發研究院(Korea Development Institute, KDI)、韓國證券研究院(Korea Security Institute, KSI)及韓國金融研究院(Korea Financial Institute, KFI)等4家研究機構分別進行「法律體制」、「市場進入與退出」、「營業行為規範」、「健全性監督」等4個議題為期兩年的專案研究;隨後成立擬具法案之專案工作小組,草擬條文,內部研討及召開說明會與公聽會研商,結合產官學之智慧,並廣徵學者專家、金融同業及各相關單位意見,歷經四年多內部研商、13次的說

^{1 「}資本市場及金融投資業法」在韓國簡稱為「資本市場法」。

		過去	
銀行例	保險業		
		儲蓄銀行業	
銀行業			信用協會
			(票據管理帳戶)
(債權擔保)			
銀行、保險公司、資產運用公司(基金銷售)		期貨業	綜合金融業
證券業		業	
銀行、保險公司、不動產、船舶投資公司等	間接投資		
			投資顧問業
			投資全權委託事業
銀行、證券、保	險公司		信託業

表1 金融投資業功能別分類

資本市場整合法						
保險業 (與以前相同)						
銀行業(與以前相同)						
投資買賣業						
投資仲介業						
集合投資業	金融投資業					
投資顧問業						
投資全權委託事業						
信託業						

資料來源:韓國財政經濟部及金融委員會。

明會與公聽會,以及次長會議、國務會議之討論審 查,始完成「資本市場整合法草案」,並經國會於 2007年7月3日審議通過,最後由總統於2007年8月 3日公布新法律,並自2009年2月4日施行。

三、基本方向

韓國制定「資本市場整合法」之基本方向係擬 透過資本市場規範之改革及投資人保護之強化,以 促進金融創新與競爭。同時,將改以概括性「負面 表列禁止」的方式來規範金融投資商品的範圍,並 以金融「功能別」為中心以進行金融行業的監理, 以及擴大金融投資業之業務範疇與加強保護投資人 權益等四大原則,制定「資本市場整合法」。

參、資本市場整合法之主要内容及預期 效益

一、主要内容

(一)採「業務功能別管理」,鼓勵金融創新

韓國過去與資本市場相關法規體制係以證券公 司、期貨公司、資產運用公司等金融公司為中心, 進行金融「行業別管理」,但「資本市場整合法」 則改按以經濟的實質為基準之金融功能,轉化為 「業務功能別管理」,以達成功能性監理之目標,

鼓勵金融創新。

首先,將依「證券交易法」等過去法規所成立 之金融業,按功能別再分類,分為投資買賣業、投 資仲介業、集合投資業、投資顧問業、全權委託投 資事業、信託業等六個行業(參見表1)。

(二)改依「負面表列禁止」的方式規範金融投 資商品的範圍

金融投資公司將從過去僅能受限於經營法令所列舉之金融投資商品的「正面表列同意」方式,轉向為可自由經營具有投資性之所有金融商品的「負面表列禁止」方式。

韓國在過去的「證券交易法」中,規定由金融公司可經營之有價證券,共列舉了國公債、公司債、股票、受益證券等21種證券,而衍生性商品方面,將基礎資產限定為有價證券、貨幣、一般商品及信用風險等4種。「資本市場整合法」則將金融

投資商品分為證券及衍生性商品,其中,證券定義 為投資本金可能發生損失之金融商品;另,衍生性 商品之基礎範圍除傳統性的風險商品外,並擴及至 所有之經濟、自然、環境的風險(參見圖1)。

(三)擴大金融投資公司之業務範疇

韓國的過去法規嚴格地限制了證券公司、期貨公司、資產運用公司、信託公司等金融公司相互間的兼營,即一個金融公司僅能經營一個業務,不得兼營非屬本身專業的業務。惟「資本市場整合法」則准許投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、投資顧問業、全權委託投資事業、信託業等六個行業間可相互兼營;同時附屬業務也未列在法律中,即在原則上,准許可經營所有的業務。

(四)加強保護投資人權益

「資本市場整合法」係將分散在過去法令之金

圖1 金融投資商品改依概括性「負面表列禁止」的方式

列舉性「正面表列同意」方式

存款

有價證券

·列舉國公債、公司債、股票、 受益證券等21種

衍生性商品

- ·一般商品、金融商品等4種的
- ・基礎資產

規範脆弱部門:新種證券、櫃檯買 賣市場(OTC)衍生性商品

保險契約

資料來源:韓國財政經濟部及金融委員會。

概括性「負面表列禁止」方式

存款

證券(僅在投資本金内發生損失)

- · 債務證券、權益證券、受益證券、信託憑證
- · 投資契約證券、衍生性結合證券 衍生性商品(可能發生超過投資本金之損失)
- · 以經濟、自然、環境概念為基礎之最廣義的 基礎資產
- · 集中市場衍生性商品與櫃檯買賣市場 (OTC) 衍生性商品

保險契約

圖2 擴大金融投資公司業務範疇

(過去)

(資本市場整合法)

- 原則上禁止兼營
- 有條件的准許辦理附屬業務
- 不可辦理支付結算業務
- 僅限於金融機構,才准銷售金融 商品



- 准許全面性的兼營
- 原則性的准許辦理附屬業務
- 准許辦理支付結算業務
- 一只要透過投資推介代理人,即可 銷售金融商品

融商品說明義務(Product Guidance),擴大適用至 所有的金融投資公司,並引進投資推介守則及應了 解投資人特性之義務,俾加強保護投資人權益。

特別是為保護投資風險忍受能力較差之一般投資人,金融投資公司於推介投資前,應了解投資人之投資目的、資產狀態、投資風險承受能力等,並以此為基礎,配合投資人之特性,訂定推介投資之適當性原則(Suitability)。再者,以不特定投資人為對象,透過電視、家庭購物(home-shopping)等做廣告時,禁止引人誤認有損失負擔或利益保障等之

標示,務必標示出金融商品之風險性等重要事項, 並禁止未獲核准,而逕行做金融投資公司的業務廣 告。

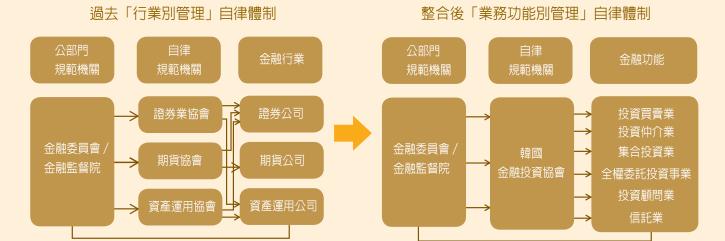
伴隨「資本市場整合法」相關法令之整併, 亦對與資本市場相關之規範進行修正,如大股東之 範圍、董監事、經理人與職員失格條件、獨立董事 選任及董事會組成、審計委員會設置、常任審計委 員之設置義務、内部控管標準與遵循法令主管資格 條件、小股東股權行使條件等,對於金融投資公司 皆作一致性的規範與適用。同時並就其相關制度也

表2 加強保護投資人權益之主要内容

類別	擴大或新設	主要内容
投資人之區分	新設	-區分為專業投資人與一般投資人。
掌握顧客特性之義務	新設	-掌握投資人特性後,並有義務確認本人。
適當性原則	擴大	- 投資推介應符投資目的、資產狀況、投資經驗等。
50.00 75.747	擴大	-對金融商品内容與風險之說明及有義務確認本人。
說明義務	新設	-違反說明義務時,金融投資公司負賠償責任。
7## A - 15 #	擴大	- 如投資人不願意者,禁止以訪問、電話等之投資推介行為。
不當推介之救濟	新設	-禁止「損失負擔及利益保障」之約定。
FF (+- +D 4/7	擴大	-應將金融商品之風險等,納入投資廣告内容中。
廣告規範	新設	-非金融投資公司者,禁止做投資廣告。

資料來源:同表1。

圖3 自律體制之改編



資料來源:韓國財政經濟部及金融委員會。

做改革。如自律體制之改編,整合既有的證券業協會、資產運用協會及期貨協會等,設立為單一的協會(韓國金融投資協會),負責有關投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、全權委託投資事業、投資顧問業及信託業之自律規範事務。

另依「資本市場整合法」之規定,將業務範圍以不限定證券或期貨之名稱來作變更,即將「韓國證券期貨交易所」之名稱變更為「韓國交易所」;另將「證券集保結算院」之名稱變更為「韓國集保結算院」。又依「資本市場整合法」之規定,在過去隨時公告項目中,原劃分由公部門的規範項目,導入新設「重要事項報告書制度」;且將隨時公告制度改為自律規範,單由交易所一元化辦理;另公告項目亦由原來的70餘個大幅簡化為20餘個。

上述的種種改革政策稱為韓國的金融大改革 (Korea Big Bang),這是1997年11月東亞金融風暴 重創韓國經濟,引發韓國金融體制改革的最後一個 階段,意味著韓國已完成金融體制的三大軸 - - 金 融監督、金融市場與金融體制的整合。

二、預期效益

「資本市場整合法」施行後可能產生的預期效益有三:第一,將促使資本市場有效扮演資金中介者的功能;第二,透過投資人保護之強化,可提升投資對資本市場的信任感;第三,透過業務兼營化與規模大型化,可望培育出具世界級的先進投資銀行,並進而打造首爾成為東北亞的金融中心。為達成上述預期效益,韓國政府除已訂定「資本市場整合法」施行令及施行規則外,並制定相關子法(「金融投資業管理規則」)及配套辦法。

肆、資本市場整合法對韓國金融業之影 響

「資本市場整合法」之施行後,預期將對韓國金融業與金融市場帶來結構變化,包括加速資本市場之競爭與創新、個人理財擴大對金融商品之投資、提升資本市場之資金中介功能、加速資本市場及金融市場均衡發展。至於對證券業、銀行業及保險業之影響如下:

圖4 隨時公告制度之改	薰
-------------	---

類別		主管機關	提出處所	
定期公告	事業報告	金融委員會	金融委員會、 交易所	
	半年期報告	金融委員會	金融委員會、 交易所	
	季報	金融委員會	金融委員會、 交易所	
隨時公告	公部門 規範	金融委員會	金融委員會 或交易所	
	自律 規範	交易所	交易所	



註:灰底部分係修正部分。

資料來源:韓國財政經濟部及金融委員會。

一、證券業

對證券業而言,除可以准許證券商從事支付結算業務、財富管理及兼營信託等業務外,若再結合信用卡、銷售基金及保險等業務,將可創造出交叉行銷(cross-selling)之協同效應:另證券公司轉型為大型金融投資公司後,將脫離過去單純以委託買賣證券為主之營業結構,擴大為多角化經營之證券商。惟伴隨銀行業亦獲准成立金融投資的子公司,勢將瓜分證券業既有的證券買賣業務,因此,預期未來證券業與銀行業將展開激烈的競爭。

二、銀行業

就銀行業之正面效益而言,不僅具有單純之資金中介功能,更可走向辦理與資本市場相關投資及財富管理等綜合金融服務業,並透過最先進的流動性金融手法,將信用風險轉嫁到資本市場,作為引導銀行中介功能與資本市場密切聯繫發展之基礎。另銀行業亦可申設金融投資公司,將與證券業一較

類別		主管 機關	提出處所	備註
定期公告	事業 報告	金融委員會	金融委員會、 交易所	法定公告
	半年期報告	金融委員會	金融委員會、 交易所	
	季報	金融委員會	金融委員會、 交易所	
非定期公告	重要事項報告	金融委員會	金融委員會(交易所通報)	
	隨時公告	交易所	交易所 (通報金融委員會)	自律公告

長短。一般預期「資本市場整合法」施行後,未來 金融市場將由目前以間接金融為中心,逐漸走向以 直接金融為中心,然後再走向證券化階段。

三、保險業

保險業的正面效益雖可設立保險控股公司,從 事綜合性財富管理及創投事業,形成以保險為主之 金融集團;同時經由按負面表列規範保險商品除可 經營保險商品外,並可整合行銷管道,提供綜合性 金融服務,藉以擴大保險公司之兼營業務範圍,惟 保險業因受到相對規模較小及限制其營業範圍等因 素之影響,未來保險業發展前景有待觀察。

伍、韓國對美國金融風暴之因應

一、韓國資本市場整合法如期實施

由美國金融風暴引發韓國各界熱烈爭論是否如 期自2009年2月4日施行「資本市場整合法」來培育 投資銀行,惟在韓國執政黨完全執政的情況下,韓 國政府當局已依原計畫自2009年2月4日施行「資本市場整合法」。韓國政府指出:韓國培育的投資銀行模式,係參採英、澳的投資銀行,而非美國模式的投資銀行,並期望創造出韓國模式的投資銀行。 鑒於美國五大投資銀行在2008年中不到半年的時間先後破產倒閉或轉型,韓國政府表示:未來將加強投資銀行的金融監管及強化銀行內部控管。

二、韓國對美國金融風暴之因應

為因應這場美國金融風暴,韓國政府已對「資本市場整合法」及其子法完成修正。主要内容如下:

(一)分段引進對沖基金

即僅在最小的範圍內,分段引進對沖基金, 並明確規定對沖基金務必做到最妥適的監 督,同時於衍生性商品投資額度、金錢借 入、債務保證及擔保提供範圍等,做特別的 規範限制。

為做最少化的管理與監督,於新規設定後,應即報告,且對於金錢借入、衍生性金融商品買賣現況等,賦課報告義務(如違反者,處一年以下有期徒刑或3,000萬韓元以下之罰金)。

(二)增列衍生性金融商品交易規模之限制命令 對象

為維持集中市場衍生性金融商品市場之健全性的交易秩序,金融委員會可以發布集中市場衍生性金融商品交易規模之限制命令的對象,除以往之金融投資業者外,並增列投資人之委託人。

(三)強化櫃買市場衍生性金融商品之投資人保護措施

僅限於櫃買市場衍生性金融商品,得將股票 上市法人以一般投資人擬制之(適用於一般投 資人的保護制度)。

金融投資業者指定一人以上衍生性商品之業 務責任者,在指定或變更時,應通報金融委 員會。

金融投資業者即使沒有投資推介,而與一般 投資人交易衍生性商品,被該投資人提出該 商品是否適切之疑慮,如係不適切者,應有 義務作警告等之處置。

金融投資業者在從事衍生性商品等之投資推介時,考慮投資目的與經驗等,應制定按一般投資人等級別差異化的投資推介準則。

對於衍生性商品等,不准從事投資推介代理 之委託。

在證券申報書之重要事項記載中,如有不明確而阻礙投資人之合理的投資判斷,或引發重大的誤解者,金融委員會可要求業者作訂正。

金融投資業者與一般投資人進行櫃買市場衍生性商品買賣時,僅限於一般投資人作避險 目的之交易。

(四)對沖基金借入比率等應明示於法律中

- 有關金錢借入、債務保證及擔保提供之最高比率如下:
- · 金錢借入: 借入時, 係集合投資財產總額的百分之四百。
- · 債務保證及擔保提供:債務保證及擔保提供 時,係集合投資財產總額的百分之一百。
- (五)強化金融投資業者銷售衍生性金融商品之 自律規範及行為限制
- 為保護購買衍生性金融商品基金之受益人,應 強化販售該基金之金融投資業者的自律規範 及行為限制。

陸、結論與及建議

一、韓國「資本市場整合法」定位明確、立法 井然有序、積極改革資本市場規範及加強 保護投資人權益,可供國内參考

韓國歷經四年多的時間,整合「證券交易法」 等六部資本市場相關法律,制定「資本市場整合 法」。同時,改以「負面表列禁止」方式來規範金 融投資商品的範圍,並以金融功能別為中心以進行 金融行業的監理,以及准許金融投資業間之跨業經 營與加強保護投資人權益。上述的種種改革政策稱 為韓國的金融大改革。由其推動金融大改革看來, 其改革的前置作業、改革內容與時程、相關法令訂 定與修訂,均井然有序,且循序漸進,避免引起金 融秩序混亂,尤其在法律之施行上,訂定一年半的 寬限期,讓金融業者與政府部門做好準備。且在放 寬金融投資業者管制時,亦加強投資人的保護措 施,以符金融改革的終極精神,韓國做法頗值國内 參採。

二、順應金融整合化之全球趨勢,加速推動國 内金融改革

韓國近10年來的金融改革係配合金融整合化之全球趨勢來推動。即由1998年之金融監理機構的整合、2005年之金融市場機構的整合,逐漸邁向近7年來之金融法規的整合。這種國際整合之潮流現象,我們不容視而不見,值得國內金融體系發展之參考,並加強推動改革的腳步,俾與國際發展潮流接軌,提升國際競爭力。

三、未來台灣的金融改革,建請政府強力領導、 相關金融單位全力配合,才能使推動金融 體制整合更為順利

韓國制定「資本市場整合法」係由政府部門成立專案工作小組研擬法案,並在相關金融單位全力配合,積極參與下,完成「資本市場整合法」的制定,並如期自2009年2月4日施行。目前我國正值推動金融改革之際,建請我國政府可參採韓國的作法,亦由政府強力領導,並促請相關金融單位全力配合,才能使推動金融體制整合更為順利。

四、韓國加強衍生性金融商品及負面表列的管制,可供我國參採

韓國政府為因應美國金融風暴,免於重蹈美國投資銀行倒閉、轉型的前車之鑑,自2008年8月起對「資本市場整合法」及其相關子法進行修法工作。其修法主要重點包括加強衍生性金融商品及負面表列的管制,舉如分段引進對沖基金、強化衍生性金融商品之投資人保護措施、加強規範對沖基金借入比率、債務保證及提供擔保比率,以及強化金融投資業者銷售衍生性金融商品基金之自律規範及行為限制等,均可供我國參採。

(*作者為行政院經濟建設委員會經濟研究處專門委員兼國際經濟組長。)

開放證券商

以居間或代理方式辦理借券業務

■李文良

壹、前言

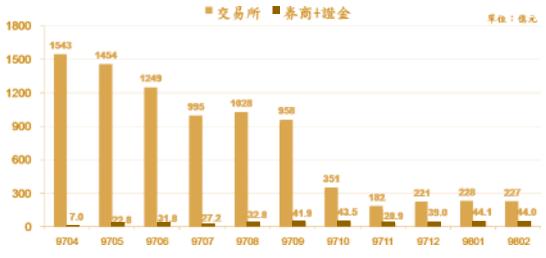
所謂有價證券借貸(Securities borrowing and lending)(以下稱「借券」)業務,依據「證券商辦 理有價證券借貸管理辦法」定義,係指出借有價證 券予其客戶,並約定以同種類、同數量有價證券返 還之業務行為。借券業務在國外發展有年,對有價 證券市場的效率性與流動性有很大的助益,更是整 體金融市場重要一環。而我國法規開放證券商得辦 理借券業務至今已屆滿兩年有餘,證券商的借券業 務規模卻是乏善可陳。因此,本文嘗試找出箇中原 因,並據以提出法規鬆綁建議,期望未來證券商辦 理借券業務能在有效管理風險及保護投資人權益的 前提下,擁有較靈活的運作模式與更寬廣的空間, 以提供投資人更完整的服務。本篇報告除了本節前 言外,主要將分為五個段落,第一段落將回顧國内 借券市場的發展歷史、運作模式及市場規模,第二 段落對於證券商辦理借券業務的法規進行探討,找 出證券商借券業務規模有限的瓶頸所在,並提出證 券商得辦理借券業務之居間或代理及相關法規配套 開放建議,第三段落闡述開放證券商以居間或代理 方式辦理借券業務的必要性,第四段落則敘明前開 法規開放對證券商的助益,最後則為結語。

貳、借券業務在國内的發展沿革、運作 模式與市場規模

一、國内借券市場的發展沿革

臺灣證券交易所(以下稱「證交所」)在民國 (以下同)85年9月首次推出有價證券借券制度,其 目的在因應證券商交割需求,其後,在92年6月, 為配合有價證券及其衍生性市場發展及提昇台灣證 券市場國際競爭力,乃參考韓國集中證券借貸制度 架構,以證交所為居間開辦集中式有價證券借貸業 務,並以特定法人為參加人,出借人與借券人需透 過證券商向證交所申請以定價、競價或議借方式借 入有價證券,當時僅限於策略性交易有其衍生性商 品的多頭部位始可借券賣出。直到94年6月27日, 主管機關為進一步擴大外資參加有價證券借貸及活 絡借券市場,乃取消「策略性交易目的」及「外 資間辦理議借交易需提供境内擔保品」,即允許單 獨借券放空、新增得為融資融券之上市上櫃股票為 借券標的、開放外資間議借交易亦可提供境外擔保 品,同時,市場整體控管改採整體借券賣出總量管 制。

95年1月證券交易法第60條修正條文發布,為 證券商辦理有價證券借貸業務提供法源基礎,同年 8月,行政院金融監督管理委員會發布「證券商辦 理有價證券借貸管理辦法」(以下稱「有價證券借貸 管理辦法」),開放證券商得以出借人身份出借有價 證券予其客戶。97年4月證交所修正發布「臺灣證



(圖:交易所與券商+證金每日平均借券餘額規模比較表)

券交易所股份有限公司有價證券借貸辦法」(以下稱「證交所有價證券借貸辦法」),明定證券商、證券金融公司依「有價證券借貸管理辦法」、「證券金融事業管理規則」規定辦理借券業務,應與證交所簽訂有價證券借貸交易契約並開立有價證券借貸帳戶後,始得透過其借券系統辦理借券交易。至此,正式開啓我國借券市場分散式(over the counter)與集中式模式串連併存的時代。

二、國内借券業務的運作模式

依據國際借券協會(International Securities Lending Association)的說明資料,全球的借券市場相對上是較為偏向分散式。而在國内借券市場,則是分散式與集中式並存,並以集中式為業務大宗,其運作模式如下:

(一)分散式

係指借券單純由出借人、借券人兩方所構成, 即出借人以其擬出借之證券,對已徵信之借券人辦 理融通。如證券商及證券金融公司在其營業處所辦 理有價證券借貸屬之。

(二)集中式

係指由單一專門機構彙總各出借人擬出借之證

券,並同時統一協調整體借券人的需求以完成借券程序。如負責中央登錄公債借貸業務的櫃檯買賣中心借券系統及負責其他有價證券的交易所集中借券系統屬之。

三、國内借券市場的規模

分析櫃檯買賣中心與證交所的統計資料顯示, 目前國內借券市場規模,在公債方面參與成交相當 有限,至於其他有價證券部份,以97年4月(證券商 與證券金融公司開始陸續開辦借券業務)至98年2月 為觀察期間,並以97年10月禁止放空為分水嶺,97 年10月以前,證券商與證券金融公司每日平均借券 餘額為27.25億,佔整體餘額2.34 %,97年10月禁 止放空後整體借券餘額陡降,證券商與證券金融公司每日平均借券餘額為39.89億,佔整體餘額14.44 %,顯示不論市場表現如何,證券商與證券金融公司業務規模佔整體市場均相當有限。【如上圖】

參、證券商借券業務法規探討

一、法規現況

如上所述,證券商在借券市場所扮演之角色輕 重相對微小,究其主因應與法規限制有關,其重點

有三:

(一)證券商承作業務的方式有限

依「有價證券借貸管理辦法」第2條規定,證券商辦理有價證券借貸業務係指證券商出借有價證券予其客戶,並約定以同種類、同數量有價證券返還之業務行為,亦即目前證券商在營業處所辦理借券業務僅得以自身為出借人身份為之,未能以居間或代理方式辦理,無法依客戶之需求選擇最為合適之承作方式。

(二)券源有限

依「有價證券借貸管理辦法」第22條規定,證 券商辦理有價證券借貸業務之券源,以下列為限:

- 1. 自有有價證券。
- 2. 自證券交易所借券系統借入之有價證券。
- 3. 辦理有價證券買賣融資融券業務取得之融資 買進擔保證券。

據此,證券商的券源,基本上以證券商自有或 具處分權為原則外,另證交所借券系統為證券商非 自有券源之唯一補充來源。前開規定使證券商法人 客戶的自有證券部位未能列入券源之一,導致證券 商無法充分發揮其客戶關係之最大效益。

(三)對單一交易對象承作規模設限

依「有價證券借貸管理辦法」第33條規定,證券商辦理有價證券借貸業務,對同一人、同一關係人之出借有價證券總金額,不得超過該證券商淨值之一定比率或金額。所稱該證券商淨值之一定比率,自然人不得超過證券商淨值百分之一或新臺幣二千萬元,法人不得超過證券商淨值百分之五;對同一關係人出借有價證券總金額不得超過證券商淨值之百分之十,其中對自然人出借有價證券總金額,不得超過證券商淨值之百分之二。上開規定對借券人以法人為主的市場,難冤形成證券商業務規模發展的瓶頸,就其立法本意原在妥善管理券商

經營風險,避免風險過度集中,惟借券業務既有擔保品為保障,即使極端市況時所承擔者亦僅擔保品市價波動損失部份方轉為交易對象信用風險,實宜對管理限額適度放寬,以利在妥善作好風險管理同時,仍能保有證券商靈活營運的空間,成就證券商借券業務更進一步發展。

一言以蔽之,證券商在法人為主的借券業務中,能採取之承作方式欠缺選擇、券源受限,承作規模上限偏低,業務規模持續低落應屬意料中事,證券商欲期奮發向上,實亟賴法規鬆綁。

二、法規可考慮的開放方向

針對上開法規現況,建議考慮下列開放方向:

(一)最主要的,就證券商承作方式有限部份, 鑒於個別客戶交易習性不一,願意承擔可 能信用風險之意願不同,希望證券商提供 服務模式亦有異,建議依據證券交易法第 60條修正後條文第一項第三款,開放證券 商除得以出借人身份辦理借券業務外,亦 得透過居間或代理之方式辦理借券業務, 使證券商得依其客戶之需求,選擇合適的 服務模式與完整的客戶服務:對相關服務 需求較低的客戶,如果信用程度出借人與 借券人雙方相互接受,則證券商即得以居 間的角色協助撮合:如客戶希望由證券商 代為處理借出或借入證券事宜,或欠缺相 關專責人員,則證券商得以代理人的角色 為客戶提供專業的服務。

(二)其他配套方面

 就券源有限一節,建議除證交所借券系統外, 参照「證交所有價證券借貸辦法」第5條規定, 開放保險公司、銀行、信託投資公司、證券 商、證券投資信託事業(所募集或私募之基 金)、專營期貨商、證券金融事業、特定境外 外國機構投資人、政府基金、信託業 (特定信託契約)及其他經主管機關核准者得為證券商 逕行借入之券源來源,以充份整合運用證券 商既有客戶關係,發揮最大效益。並建議俟施行一段期間,證明風險管理等相關運作架構無虞後,進一步開放得將自然人客戶集保券源併予納入,以增加客戶與券商收益來源,亦可作為未來擴大當沖的借券來源。

- 2. 就單一對象承作規模設限一節,建議門檻調整 加下:
 - (1) 借券方式採居間方式辦理者,因證券商並未涉入承擔交易風險,建議得予排除納入借券業務規模計算。
 - (2) 參照銀行局有關銀行對同一人、同一關係人或同一關係企業授信限額規定中有關擔保授信規範,對同一法人出借有價證券總金額(視同擔保授信)不得超過之比率提高為證券商淨值百分之十,對同一關係人不得超過之比率提高為證券商淨值百分之二十。

肆、開放證券商以居間或代理方式辦理 借券業務的必要性

開放證券商以居間或代理方式辦理借券業務的 必要性包括:

- 一、目前借券僅有自營模式,無法依客戶需求 水準不同提供更客製化的服務模式,而居 間與代理模式的開放正可補其不足,使證 券商得依其不同優勢(如借券客戶關係或 出借券源規模)選擇相對合適的服務模式, 以充份發揮其競爭力。
- 工、推行證券商以居間或代理方式辦理借券業務,係提供更多元管道予自有券源有限之證券商憑以擴充券源規模,以提昇法人客

戶服務,並增加獲利。

三、 代理借券模式有利提供一個彙整平台,使 證券商得於彙整客戶部位後再予借出,如 此,將有助擴大借券參與者,提昇借券市 場規模。

因此,開放以居間或代理方式辦理借券業務, 除有利證券商提供法人客戶更多元服務,增加與客 戶緊密的依存關係,更能同步擴大借券市場,其必 要性不言可喻。

伍、開放證券商以居間或代理方式辦理 借券業務對證券商的助益

證券商經營要可久可大,客戶結構的國際化與 法人化已是無法避免的趨勢,在法人證券交易業務 中,借券業務已逐漸成為重要的一環,只有建置一 個風險妥善管理且得運作靈活的借券營運模式才是 證券商能逐漸發揮競爭優勢的關鍵所在,而爭取開 放證券商得以居間或代理方式辦理借券業務,並搭 配相關法規的放寬正是其中之鑰。

陸、結語

證券交易法第60條修正條文第一項第三款已對 證券商為有價證券代理或居間提供法源基礎,開放 是項業務模式的必要性與重要性亦已於文中清楚敘 明,期待主管機關能早日公布相關配套措施,使證 券商能為客戶提供更完整的專業服務,並活絡國内 的有價證券市場。

(*作者為元大證券資深協理。)

談國内認購(售)權證 管理制度之興革

■林秀雄

壹、前言

國内權證市場自民國86年6月開放以來,已邁入將近12年,因應權證市場蓬勃發展,各證券商莫不成立衍生性金融商品部門積極拓展業務,培養專業人才,致力於金融創新,經證交所統計自民國86年間開放發行人申請發行認購(售)權證並上市(櫃)掛牌交易以來,截至民國97年12月底止,我國權證市場總計發行10,908檔權證,發行檔數雖呈逐年成長趨勢,然與鄰近之香港、韓國等地市場相較,國內權證市場仍有極大成長空間(按2007年香港權證成交值約6,100億美元,世界排名第1;韓國2007年權證成交值約730億美元,世界排名第4;台灣2007年權證成交值約77億美元)。

近年來金管會為進一步擴大證券商業務經營範 圍及滿足投資人多元化交易需求,陸續於96年12月 28日及97年12月29日修正「發行人申請發行認購 (售)權證處理準則」,開放證券商得發行海外認購 (售)權證及以臺灣證券交易所或證券櫃檯買賣中心 公告之指數為連結標的發行國內認購(售)權證。

另一方面,證交所及櫃買中心為擴大國內上市 (櫃)認購(售)權證發行規模、降低發行人避險成本、 簡化發行作業及活絡權證市場交易流動性等,分別 修正相關管理規章,包括調整議約型權證及上市 (櫃)權證之標的證券發行額度、認購(售)權證與店頭 衍生性商品業務避險合併控管、取消權證發行人預 計避險部位與實際避險部位差異不得逾正負20%(超缺避)規定、簡化證券商發行權證之相關書件審核作業、取消權證發行人繳交履約保證金、取消認購(售)權證持有人分散規定及施行流動量提供者制度、研議推動集中市場盤中認購(售)權證買賣由現行集合競價改採逐筆競價交易等措施。

近年來金管會及證交所、櫃買中心對於國内認購(售)權證管理制度所採行之興革措施,不但有助拓展國内權證市場規模,並加速推動我國證券市場與國際接軌之進程。

貳、近年來推動我國權證市場管理制度之興革措施

一、開放證券商辦理發行海外認購(售)權證業 務

為規範證券商發行海外認購(售)權證業務,金 管會於96年12月28日修正「發行人申請發行認購 (售)權證處理準則」,訂定專章規範發行海外權證 相關事宜,以確立證券商辦理本項業務之法源依據 及管理規範。

現行開放證券商得赴海外發行權證之交易市場 需有組織且受當地證券主管機關管理之證券交易所 及店頭市場,且交易當地之國家主權評等應有一定 等級以上(A-級以上),至其發行海外權證所連結之 標的證券範圍包括國內證券、指數及外國證券、指數,但排除涉及大陸地區證券或紅籌股,且證券商發行海外認購(售)權證應經中央銀行許可並依相關外匯管理規範辦理。

目前國內證券商已有元大證券及寶來證券向金管會報備其取得新加坡交易所核給發行認購(售)權證資格,其中元大證券於97年2月14日起陸續申請發行以鴻海、華碩、宏達電、宏碁、臺灣50ETF、華航及第一金等多檔有價證券為標的之認購權證於新加坡交易所上市掛牌;寶來證券則於97年7月17日起陸續於新加坡交易所發行5檔以臺灣50ETF為標的之認購權證。

二、開放證券商辦理發行指數型認購(售)權證業務

國内於86年開放證券商發行認購(售)權證之 初,僅得以上市(櫃)且符合證交所及櫃買中心所定 條件之股票或其組合為連結標的(股票型權證)。

鑑於香港及新加坡等地權證市場之商品發展相當多元化,其中有關投資人參與指數型權證商品之交易已非常普遍,因此,為增進國内權證市場競爭力及滿足投資人多元化交易需求,金管會於97年12月29日修正「發行人申請發行認購(售)權證處理準則」第8條第1項規定,開放證券商得以證交所或櫃買中心公告之指數為連結標的發行指數型認購(售)權證。

證交所及櫃買中心並配合訂定相關管理規範,包括規定指數型權證之結算方式僅限以現金為之,同時增訂發行人得自訂每一發行單位代表指數點數及行使比例,並規範指數1點對應新台幣1元,至於指數型權證交易單位、交易升降單位、漲(跌)停升

降幅度、上市參考價、存續期間等事項皆適用股票 型權證規範。

開放證券商辦理發行指數型認購(售)權證業務,對整體市場而言,可擴大權證市場規模及衍生商品多樣化之選擇,強化市場價格發現功能並加速金融創新;對投資人而言,可增加投資組合多元化並提昇資金運用效率;對發行人而言,提昇資產配置效率、增加業務競爭力及權證業務廣度並擴大客源增加避險工具及降低營運風險。

三、取消上市(櫃)認購(售)權證持有人分散規定及施行流動量提供者制度

證券商發行權證申請上市(櫃)掛牌交易前,原則上應先符合證交所及櫃買中心「認購(售)權證上市(櫃)審查準則」有關權證持有人分散之相關規定(1.須權證持有人數100人以上:持有1千至5萬單位之持有人,不少於80人,且其所持有單位合計逾上市單位20%。2.須單一持有人所持有單位,不超過上市單位10%,若其為發行人則不得超過上市單位30%等規定)。

然主管機關近來辦理檢查發現證券商為利權證 發行後得順利銷售完畢,並符合上開權證持有人分 散規定,大多洽商特定人參與認購,並於上市後再 以略高於發行價格自市場買回權證,故權證上市後 約有9成會在上市後1、2天賣回給發行券商,實質 上並無達到分散目的,反而增加發行人成本(查香港 於西元2001年底對其權證市場進行檢討時,即發現 發行人有刻意安排經紀、銷售代理人及投資人認購 權證,並約定於權證上市後之短期間內進行回購之 情形。香港證監會認為該作法可能營造出虛假之權 證需求、市價及交易活動,有誤導欺騙市場之嫌, 爰於西元2002年取消持有人分散規定,並參酌選擇權市場之造市制度,規範權證流動量提供者制度, 其後權證市場蓬勃發展,除大幅改善以前權證不易 成交之現象外,交易量亦屢創新高,至西元2007年 更超過德國交易所為全球第一,顯見香港取消權證 持有人分散規定及施行流動量提供者制度,對當地 市場發展具正面效益)。

鑑於權證商品乃為市場提供一高槓桿之投資工具,此與規範上市(櫃)股票股權分散係針對發行公司之經營權期發揮監督制衡之功效,並得因資本大衆化促使股價之形成趨於客觀之管理目的有別,再者參酌香港權證市場成功發展經驗,因此,金管會同意證交所及櫃買中心於98年1月5日起取消國內上市(櫃)認購(售)權證持有人分散規定。

另一方面,為活絡國内權證市場流動性,證交所及櫃買中心訂定「上市(櫃)認購(售)權證流動量提供者作業要點」,規定發行人應對所發行之每檔權證自行或委外報價,並得選擇以「回應投資人之報價」或「主動報價」方式來履行報價責任,對於表遵循報價規定者證交所及櫃買中心將予以處分,對於積極報價者,亦有相關獎勵措施;同時為避免發行人蓄意占用標的證券之發行額度,影響其他發行人之權利,規範每檔權證發行數量不得超過五千萬單位,並將權證交易納入監視作業。

四、調整議約型權證及上市(櫃)權證之標的證 券發行額度

國内於94年8月11日開放證券商營業處所議 約型權證交易制度,由證券商專為投資人量身訂作 (tailor-made)滿足個別客戶之產品需求,開放之初 規定證券商承作額度,以議約型權證所表彰同一標 的證券數量占該標的證券發行公司已發行股份總額之**7.5**%為限額。

經統計自94年8月開放證券商承作議約型權證業務以來,僅有統一證券、寶來證券、大華證券及元大證券等四家券商共計發行9檔議約型權證(94年3檔、95年6檔、96年0檔、97年0檔),上開證券商承作額度與規定限額,尚有一段差距空間。

因應權證避險稅負問題已獲解決,促使證券商發行上市(櫃)權證意願及檔數增加,基於使權證發行額度能更具效率的運用,證交所及櫃買中心於96年12月27日調整議約型權證之標的證券可供發行總額度,由表彰同一標的證券數量占該標的證券發行公司已發行股份總額之7.5%調整為3%,並將上市(櫃)權證之標的證券可供發行總額度由表彰同一標的證券數量占該標的證券發行公司已發行股份總額之17.5%調整為22%。

五、提昇權證發行人避險操作彈性及降低避險 成本

(一) 認購(售)權證與店頭衍生性商品業務避險 合併控管

證券商過去承作多種衍生性金融商品業務之避險方式,係採各項商品分設專戶避險且無法互相抵用避險部位,造成證券商對相同標的證券可能同時進行多頭與空頭避險之情形,因此,為利證券商整體風險管理作業及提昇其資金運用,證交所及櫃買中心於96年12月27日修正放寬認購(售)權證與店頭衍生性商品業務避險合併控管,即證券商承作認購(售)權證、議約型權證、結構型商品及股權衍生性商品業務之避險專戶合併至888888-8帳戶計算管理。

(二) 取消發行人預計避險部位與實際避險部位 差異不得逾正負 20%(超缺避規定)

過去證交所及櫃買中心對於權證發行人避險部 位訂有相關操作限制,即發行人每日向證交所或櫃 買中心申報之預計避險部位與實際避險部位連續三 個營業日,或最近六個營業日内有三個營業日差異 逾正負20%時,證交所或櫃買中心應即要求發行人 說明原因並得進行實地瞭解,如發現其說明欠合理 時,得予計點乙次,計點累計達三次者,限制其未 來一個月內不得申請發行權證。若差異逾正負百分 之五十者,證交所或櫃買中心得強制發行人執行避 險沖銷策略。隨者證券商風險意識提高,證券商之 風險管理制度已日趨成熟,並具相當能力能自行控 管相關權證之避險作業,且世界各主要交易所亦均 由發行人自行控管權證之避險作業,因此,證交所 及櫃買中心於97年10月29日取消發行人預計避險 部位與實際避險部位差異不得渝正負20%規定,不 但提昇權證發行人避險操作彈性,亦降低其避險成 本。

六、取消權證發行人繳交履約保證金

考量權證發行人繳交之履約保證金(按發行人信用評等及每檔權證發行金額級距方式計提履約保證金)對於權證持有人並無法定優先受償權,履約保證效果有限,徒增發行人之發行成本,再者目前世界主要權證市場均無履約保證金規範,又依據證交法第55條規定證券商應提存營業保證金,因證券商特許業務所生債務之債權人(包括權證持有人),對於該營業保證金有優先受償權,考量權證持有人之權益,不因取消權證履約保證金規定而有重大影響,因此,證交所及櫃買中心於98年1月5日取消權

證發行人繳交履約保證金規定。

參、未來方向

推動集中市場盤中認購(售)權證買賣由現行集合競價改採逐筆競價交易。

目前國内集中交易市場,包括股票及權證之買 賣皆採「集合競價交易」,即在每隔一段時間(約25 秒)依價格優先、時間優先原則下,以滿足買賣雙方 最大成交量之價格撮合成交,然近年來證交所偶有 查核發現權證發行人利用集合競價每隔一段時間撮 合一次特性,於前盤撮合後至本盤撮合前,同時輸 入較其他投資人委託為高之買進及較低賣出價格之 申報,經電腦依價格、時間優先原則處理,通常出 現僅發行人買賣單成交,但投資人委託成交困難之 現象,因此,證交所乃積極推動集中市場盤中認購 (售)權證買賣由現行集合競價改採逐筆競價交易, 因採行逐筆競價,委託單一進入委託簿即被撮合, 發行人買賣單雖輸入時間接近,惟其中買單或賣單 仍可能會與投資人先前輸入之委託成交,藉由撮合 量之增加,投資人在決策上相對委託筆數亦可能增 加,因此改採逐筆競價交易,除可創造成交量外, 亦可相對活絡權證市場。

所謂「逐筆競價交易」係指每筆新輸入之委 託立即與存在系統内交易相對方委託撮合成交,採 價格優先、時間優先決定買賣優先順序,未能成交 者,均留存於電腦委託檔中,等待下次撮合。逐筆 競價因成交具即時性,故撮合頻率較集合競價為 多,產生之成交價格將較具連續性,且撮合後產生 未成交價量資訊之參考性較集合競價高。有關逐筆 競價之原則如下:

- 一、當筆輸入之買進申報價格高於或等於先前輸入之最低賣出申報價格時,依賣出申報價格由低至高依序成交,如申報之賣價有數筆相同時,按申報時間優先順序依序成交,直至完全滿足或當筆輸入之買進申報價格低於未成交之賣出申報價格為止。
- 二、 當筆輸入之賣出申報價格低於或等於先前 輸入之最高買進申報價格時,依買進申報 價格由高至低依序成交,如申報之買價有 數筆相同時,按申報時間優先順序依序成 交,直至完全滿足或當筆輸入之賣出申報 價格高於未成交之買進申報價格為止。

參酌國外主要權證市場交易制度(包括香港、 德國、瑞士、義大利及Euronext等交易所),盤中 多已採行逐筆競價方式(電子對盤系統),以香港權 證市場為例,其權證交易採自動對盤及成交系統 (AMS/3)進行交易,系統純粹由買賣盤帶動,按價 格及時間優先次序對盤,並由流動量提供者透過 AMS/3系統持續對某檔權證作買、賣報價,以維持 市場之流動性。

證交所研議推動集中市場盤中認購(售)權證買 賣採逐筆競價交易,將有助於提升國內權證交易流 動性,增加投資人委託成交機率及交易意願進而擴 大國內權證市場規模,亦符合國際發展潮流,為因 應逐筆交易即時撮合及揭示需要,證交所及證券商 均須配合添購硬體設備並修改軟體,目前證交所刻 協助證券商建置相關電腦軟硬體設備並研議相關管 理配套措施及配合修正相關規章條文,俟完成上開 作業後即可正式實施集中市場盤中認購(售)權證買 賣採逐筆競價交易。

肆、結論

我國已有12年發展權證的經驗,權證市場發展 日臻成熟,然與香港、新加坡等地市場相較,仍有 待檢討改善之處,隨著近年來主管機關、證交所、 櫃買中心及證券商公會等單位共同努力持續檢討國 內權證市場制度並採行相關興革措施下,將有助擴 展國內權證市場規模及提升權證市場交易流動性, 並吸引更多外資投入國內股市,進一步促進我國證 券市場邁入已開發國家市場之進程。

(*作者為證期局第二組稽核。)

從司法判解 論 證券**商之僱用人**責任

以營業員侵權行為為例

■ 陳勸仁

長期以來,一般社會大眾對於證券市場之印象不外乎是爾虞我詐或是金錢遊戲,就投資人端而言,行情起起伏伏造就許多億萬富翁,卻也讓許多人財富急速蒸發;就證券商而言,由於受限於政府政策及法令鬆綁速度較慢,導致發展遇到瓶頸而淪爲靠天吃飯的行業,而證券從業人員,除須面對公司與顧客、業績與損益壓力外,亦須時時留意各項作業是否均依法令規範作業,更擔心因爲投資人投資虧損、心有不甘而毫無理由向主管機關申訴與檢舉,申訴與檢舉連帶而來是撲天蓋地的查核與處分,此僅爲行政處分部分,甚者更需面對讓人勞心勞力的司法程序,而在傳統「證券商最有錢、要減少虧損就想辦法拖證券商下水」等「看似有效」觀念下,無形間也爲證券商帶來相當大風險,而司法實務上似有似無也受到該觀念影響,逐漸形成類似「大車撞小車,無論大車有無理,都需要全部或一部負責」的見解,也因此我們可以說證券業是一個高度風險的產業。

壹、前言

大體來說,證券商所面對的風險包括信用風險、市場(部位)風險、營運風險以及事件風險,其中營運風險又可粗分為交易風險、作業控制風險、資訊系統風險、程序風險,而事件風險包括信譽風險、稅務風險、法律風險等,本文謹針對各證券商所面對最大法律風險即民法第188條僱用人連帶賠償責任,從構成要件、司法判解與分析司法實務切入,並嘗試提出因應之道供證券同業參考,以降低該風險對公司帶來之衝擊。

貳、民法第188條僱用人連帶賠償責任

民法第188條乃延續民法第184條侵權行為損害賠償責任而來,其立法最終目的係為就被害人侵權行為所受損害進行填補,在侵權行為之基本原則而言,是加害人就可歸責於己之加害行為負賠償責任,但在僱用人與受僱人間,顧及侵權行為人無力進行賠償,且僱用人係利用受僱人行為擴張自己私法活動領域而受有利益,因而被認為是危險創造源,再者以僱用人及受僱人之能力言,僱用人較能控制危險,因此需例外的針對受僱人不法行為而負連帶賠償責任。

學說上針對民法第188條立法例一向存在過失 責任與代位責任之別,且在歐美立法上有朝向無過 失責任之趨勢,惟前述理論非本文探討之處,但就 一般實務上可能問題即在所謂僱用關係與執行職務 之判斷,分述如下:

一、僱用關係

依最高法院57年台上字第1663號判例,所謂僱用關係係指客觀上被他人使用為之服勞務而受其監督之人。受僱人之特徵在於受僱用人之監督,而納入其組織,服從其指示,而不問是否具有法律上之僱傭契約,即使構成從事勞務行為之基礎法律關係無效仍有民法第188條之適用,至於報酬之有無、多少、勞務期間之長短、勞務內容、職等職稱為何均非所問,因此無論是證券商營業員、後台人員(開戶、交割、集保、信用)、財務或其他後勤行政、一般職或工讀生、派遣及非派遣等均為受僱人,亦為民法第188條規範對象。

二、執行職務

執行職務之定義為學說上及司法實務上長期以來討論之處,概執行職務可區分為一般職務上之行為(包括執行職務上行為、因執行職務而違法之行為、怠於執行職務上之行為)以及因職務上所給予機會之行為,後者即為學說與實務爭點所在,有關因職務上給予機會行為之判斷,在學說上有三種見解:

(一)客觀說:以執行職務之時間、地點、職務 上給予之機會綜合做一客觀判斷,其涵蓋 範圍較廣,包括該職務行為本身、執行職 務所必要之行為、職務上給予機會之行為 目與其執行職務之時間、地點有密切關係 者。

- (二)主觀說:可區分為以僱用人或受僱人之主 觀意思為準,採僱用人意思為準容易導致 受害人因僱用人無需負連帶賠償責任而保 障不週,惟若採受僱人意思為準又容易讓 僱用人曝露在過重之賠償責任上。
- (三)内在關聯說:指凡與僱用人所委辦職務有 通常合理關聯之行為,而僱用人對此可得 預見目有能力事先防範者。

目前國内實務上係採客觀說,最高法院90年台上字第1991號判決更明白指出,如受僱人之行為外觀具有執行職務之形式,在客觀上足以認定其為執行職務者,就其利用職務上之機會及與執行職務之時間或處所有密切關係之行為,亦屬執行職務。因此,凡與僱用人委辦職務有通常合理關聯之行為,均屬所謂執行職務。

參、證券商僱用人責任相關司法判解

彙整近年來司法機關對於證券商僱用人責任 判決,十之八九均會要求證券商對於業務人員之侵權行為必須負連帶賠償責任,僅在少數地方法院判 決中,透過年輕一輩法官對於證券市場的認知與思 考,在所謂執行職務認定上有較以往八股判決更適 切的見解;另在研究過程中,亦發現大多數證券 商面臨民法第188條侵權行為連帶賠償責任案例類 型,亦十之八九因投資人將印鑑及存摺交由營業員 保管而起,部分投資人進一步全權委託營業員代 操。謹就所研究司法判解分為需負連帶賠償責任及 無需負連帶賠償責任兩類型判決內容列述如下:

一、需負連帶賠償責任之法律立論

(89 年度重訴字第 1149 號、89 年度台上字第 2539 號、93 年度重訴字第 1484 號、94 年度訴字 第 60 號、94 年度訴字第 271 號、95 年度金上字第 2 號)

- (一) 民法第 188 條第 1 項所謂受僱人因執行職務不法侵害他人之權利,不僅指受僱人因執行其所受命令,或委託之職務自體,或執行該職務所必要之行為,而不法侵害他人之權利者而言,即職務上予以機會之行為及與執行職務之時間或處所有密切關係之行為,在客觀上足認為與其執行職務有關,而不法侵害他人之權利者,就令其係為自己利益所為,亦應包括在內。
- (二)受僱人執行職務不法侵害他人權利之行為,不以受僱人執行職務範圍內之行為為限,並包括「執行職務」,以行為之外觀斷之,凡受僱人之「行為外觀」具有執行職務之形式,或客觀上足以認定其為執行職務者,就令其為濫用職務行為,怠於執行職務行為或利用職務上之機會及與執行職務之時間或處所,有密切關係之行為,亦應包括在内。
- (三) 民法第 188 條第 1 條但書所謂僱主必須注 意選任及監督之範圍,除受僱人之技術是 否純熟外,尚須就其人之品性是否善良、 謹慎加以注意。
- (四)證券商抗辯投資人所謂營業員盜領銀行款 項與其執行職務間並無相當因果關係,營 業員盜賣投資人所有股票時,投資人即已 受損害,營業員進而將盜賣股票匯入銀行

帳戶之款項領出,乃營業員接續之犯罪行 為,是無論盜賣股票或盜領股款,均為營 業員整體犯罪之一部分,不能割裂評價。

(五)證券商為有相當制度之大公司,尚無從予以防範,而任營業員長期盜賣衆多投資人股票得逞,投資人僅為一般買賣股票之散戶,純因信任證券商能保障其權益,而在證券商為買賣股票交易,故就投資人所受損害而言,投資人自身實難認有何過失行為可言。

二、無須負連帶賠償責任之法律立論

(87 年度台上字第 1580 號、88 年度台上字第 2229 號、92 年度台上字第 485 號、93 年度金字 第 82 號、93 年度金字第 82 號、96 年度小上字第 40 號)

- (一) 法律既以「執行職務」為内容,則判斷執 行職務之不當或不法,應就受僱人之「執行」 情形而觀,而非以賦予該「職務」外觀而定, 因之,受僱人執行職務時與僱用人委辦之 職務具有合理關聯性,受僱人藉此職務機 會濫用職務上行為,自屬執行職務。如僱 用人就受僱人之執行職務,預見可能之危 險,並加以防範,以促相對人配合注意者, 即難認僱用人對受僱人可能之不當執行未 加以防範,自難認受僱人執行該職務與僱 用人委辦之職務具合理關聯性,僱用人對 受僱人濫用職務行為即不應負連帶賠償責 任。
- (二)證券經紀商為受託買賣有價證券而僱用營業人員為直接有關有價證券買賣之行為者, 必該營業人員因執行與有價證券買賣有關

之行為而不法侵害他人之權利者,始得令 證券經紀商與該營業人員負連帶賠償,倘 係營業人員之犯罪行為而無關有價證券買 賣之職務者,尚難謂係因執行職務而不法 侵害他人之權利。

- (三)實務最新見解認為:「民法第 188 條所定僱用人之連帶賠償責任,以受僱人因執行職務不法侵害他人之權利,始有其適用。倘係受僱人個人之犯罪行為而與執行職務無關,即與該條規定之要件不合,殊無因受僱人濫用職務或利用職務上之機會及與執行職務之時間或處所有密切關係之行為,其外觀在客觀上認與執行職務有關,不法侵害他人之權利,遽認僱用人應與該受僱人負連帶賠償責任。」
- (四)證券商於委託買賣證券受託契約書聲明書 及委託人交割款券劃撥同意書中均有相關 禁止行為及款項作業之約定。是故如投資 人給予營業員犯罪機會的情形,將印鑑等 交付營業員使用,此舉違反前述不得將印 鑑等交付營業員之聲明意旨,縱營業員是 藉職務機會而為不法行為,但難認營業員 所執行者為證券商僱用其擔任營業員職務 範圍內之事務。

肆、相關法律責任之防範

目前司法實務判解上對於民法第188條在證券商之適用採較嚴之認定,司法機關意識上仍停留在過去投資人處於弱勢且對證券規範及實務朦朧不知狀況上,因此在所屬證券從業人員有民法上侵權行為時,十之八九會做出證券商應負連帶賠償責任之判決,除期待司法機關應有所新作為外,證券商或

可從以下幾項方法評估是否採行作為防範措施:

一、員工誠實保證保險(員誠險)

證券從業人員中尤其是證券營業員其發生道德 風險及作業風險機率較高,且目前司法案件中有許 多行為是公司難以防微杜漸,例如最常見案例為證 券營業員代客保管印章存摺進而引發成營業員盜賣 投資人股票並盜領銀行交割帳戶内款項,針對該類 型行為主管機關已在證券商負責人與業務人員管理 規則中明白禁止,並對投資人以海報或大衆媒體或 網頁訊息對投資人進行教育宣導多年,各證券商除 内部宣導外並不定期依内稽内控要求進行所謂「封 櫃」查核,惟成效是有限的,許多案例中投資人不 無圖便利或基於與營業員間私人信任情誼要求營業 員代為保管甚至代為處理銀行金錢往來,營業員當 然不可能將投資人印章存摺擺放在可受檢空間等待 被查獲,但事後如發生糾紛司法機關卻要求證券商 要負連帶賠償責任;因此為控制該風險,目前幾家 較大型證券商均為營業員投保員誠險,雖仍有一定 自負額且須支付保費,但整體衡量言確為證券商可 採取措施,部分證券商基於成本考量亦會要求營業 員應自行負擔該筆保費。

二、對投資人風險之告知

目前多數券商在開戶契約中均有要求投資人簽 具切結書(或聲明書),該切結書(聲明書)內容包括投 資人知悉營業員不得代客操作、不得代客保管印章 存摺…如有違背概與公司無涉等字眼,但在司法實 務上往往不被作為形成心證之證據,我們只能揣測 司法機關或許認為該約定係因為經濟強勢者(證券 商)與經濟弱勢者(投資人)間不平等關係,又或因目 前各證券商開戶文件內容繁多,投資人並無仔細審 閱之機會。基此,建議有關該切結書要求開戶人員 或營業員詳細解說並於書件下方留存解說人員簽章 以及投資人簽章,提升該文件之可證性,即使未能 獲得司法機關完全採納,但相信在過失分擔上之裁 定有所幫助。

三、内稽内控及風險管理加強落實

在許多營業員違法案件中,其實證券商透過分 公司主管、同仁以及駐點稽核共同留心留意應可適 度防範,例如在代客保管印鑑、存摺可將封櫃查核 空間擴及至營業台外(例如更衣室或倉儲室等),並 於稽核查核時可委請分公司主管陪同,必要時請同 仁打開私人包包受查;打單人員於平日亦應提高風 險意識,對於營業處所甚少現場看盤投資人但營業 員卻一直遞來現場人工單(一般狀態下分公司從業人 員對於現場看盤顧客多有認識),即應將該狀況向 上報告;稽核人員應加強對電話錄音之抽聽筆數; 對帳單以委外(例如中華郵政)為宜,如為自行列印 寄送亦應嚴格遵守專人負責且前後台分離原則,避 **免對帳單有被抽換或銷毀之可能**;定期對於同仁電 腦查核有無非本人電子下單憑證;設定公司電腦系 統為不得連外或以非内部人帳戶交易狀態等。又近 期幾家證券商基於人事成本節省考量紛紛採行電子 式下單,由營業員自行接受委託並直接輸入至系統 中,但採行該模式雖可節省部分成本但對於其風險 (例如道德風險及作業風險)之防範更應予以考量。

四、落實教育訓練宣導

證券商對於業務人員應不厭其煩進行宣導,無 論在SOP或是法令或案例上,不斷提醒除可作為公 司在監督上已盡相當注意義務,更可讓同仁明確知 悉經營階層對此之重視程度;另對於公司經營階層 亦應給予適度風險管理及法令遵循教育,建立其一切業務之發展不能凌駕在風險之上,輔以董監事對於公司治理之嚴格監督與要求。此外,除能針對採行內部自行查核予以查核人員及所屬單位權限明確且不受業務單位干預外,建議仍以採行駐點稽核為宜,並輔以定期由稽核單位抽樣指定分公司後台非主管同仁進行自行查核,查核結果直接回覆稽核處及總公司經紀管理單位主管,無形間提升分公司同仁內控意識及內稽技巧。

五、面對投資人對於證券商主張應就業務人員 之侵權行為負連帶賠償責任時,建議可提 出如下主張

- (一) 引用證券商負責人與業務人員管理規則第 18 條第二項第一款至第二十三款對於證券 商業務人員不得為之行為有明確規定,且 證券商負責人與業務人員管理規則係為證 券交易法授權主管機關制訂之法規命令, 其規定之內容將直接對人民發生法律效力, 故各款規定之行為係法律所明文強制禁止 之行為,非屬證券公司營業員之職務行為, 自不得謂上揭行為與執行職務之行為有牽 連關係:且於證券開戶契約中亦有明確約 定與風險告知,投資人已知悉不可為卻仍 要求業務人員為之。
- (二)引用法院判解或司法實務座談會意見佐證, 例如:
- 1. 法院判解:如前述參二所引用判決。
- 2. 台灣高等法院暨所屬法院94年法律座談會民事類提案第3號之審查意見:「如甲證券公司能證明客戶內知悉不得將印鑑、存摺交付營業員乙而仍為交付者,則甲證券公司之抗辯

為可採。」,查證券商負責人與業務人員管理規則規定營業員不得保管客戶之印鑑、存摺,上揭規則既直接對人民發生法律效力,投資人應當可得知悉不得將印鑑、存摺交付營業員保管卻仍為交付,是證券商不應負僱用人之侵權責任,應無疑義。

- (三)主張民法第 188 條第一項但書已盡選任受僱人及監督其職務責任,可提出從業人員之招募與職務說明、員工切結書或聲明書、平日教育宣導之紀錄、法令遵循之執行與檢核內部控制之執行內部稽核之查核等,另可輔以投資人明知業務人員不可為卻仍給予機會或配合為之、開戶徵信流程均依規定辦理、對帳單按實際寄送且留有寄送紀錄以及投資人並未向公司反應或詢問相關疑似營業員違紀情事等,佐證公司實已盡相當之注意,亦不可能得知業務人員有逾越業務範圍之私人、個人行為甚或犯罪行為,況且投資人亦有過失,以致公司更難察覺。
- (四) 倘投資人對於業務人員之行為提供機會或明知不可為卻仍要求業務人員為之,證券商應主張投資人對該侵權行為損害之發生及擴大,應負一定責任比例。彙總實務之見解,例如將印章存摺交由營業員保管或是自願而委託營業員全權操作等,投資人至少須負擔50%過失責任。
- (五)倘投資人所主張之侵權行為涉及業務人員 與其間有金錢往來紀錄,如為明確當可直 接主張抵銷,惟若無法明確證明資金流向 原因,亦可主張不當得利予以抵銷。

伍、結語

從相關法院判解可發現對於證券商僱用人責任 端之傾斜,在所謂職務上行為之認定採客觀說,因 而讓許多行為均落在所謂執行職務所給予之機會, 此舉雖可美稱保護證券市場弱勢之投資人,但對於 現今證券市場責任之衡平已顯失妥當;蓋台灣證券 市場經過長期以來演化與成長已顯相當成熟,無論 在相關規章制度上或是投資人專業智識上均有顯著 進步,長期以來主管機關投入相當大人力及物力在 教育投資人風險意識,例如不得將印章存摺交由營 業員保管、對於市場上各種若有若無的訊息都應審 慎評估…等, 並目提供包括公開資訊觀測站以及財 務警示 事 區等平台給予投資人使用,另加上嚴格的 申訴、檢舉機制予以保護實已足夠。期許司法機關 能加強對證券市場各項運作之了解,轉變依過去判 例逕行判決方式,做出適合現今證券市場狀況之判 解,一改所謂大車撞小車,大車一定有責任等似是 而非之見解; 而證券商乃至於證券從業人員, 應體 會到現今投資人保護意識高漲,對於風險更應詳加 防範,加強内稽内控與法令遵循,留下軌跡,並善 用保險機制將風險可能導致之損失降至最低,方能 穩當經營、基業長青,讓自己成為最被投資人信賴 之證券商。

(*作者為玉山證券經理。)

證券商如何因應2008金融風暴

劉憶如教授3月2日證券公會高階主管班演講摘要

■劉憶如

2008年金融海嘯爲全球70年以來最嚴重的經濟大衰退,國內證券商因應本次金融海嘯,最重要應著眼於市場及競爭力。金融海嘯使得證券業面臨萎縮,證券商應思考如何掌握市場,有市場才會有客戶,而台灣相對於其他國家證券商的利基即兩岸關係密切發展,可望於今年上半年簽署金融監理備忘錄(MOU),兩岸證券市場若能在互利互惠的基礎下積極交流、雙向開放,將能使雙方證券業逆勢擴張成長;此外,證券商也必須趁此時加強研發水準的能力,使產品多樣化,並能有效預測及因應總體環境的變化,風暴之後將能使競爭力大幅提升。

壹、加強對金融海嘯發展的預測及判斷 能力

金融海嘯發展至今,許多預測值都不斷的 修正,雖然說明預測不精準、金融市場通常不會 與人們的預估全然相符,但修正代表不斷的把最 新的資訊加以整合分析,因此,也代表有效率地 反應最新總體數據。

過去30年中,多達113次的金融困境,如 1987年的股票危機、1997年的匯率危機、及本 次的銀行危機,其中銀行危機因為與企業及個人 有最密切的互動,最容易造成系統性風險的金融 危機,即使實質經濟陷入衰退。系統性金融危 機,平均需要兩年才會浮現回春的契機,但這次 金融海嘯不同於過往,各國政府爭相下猛藥,預 計可於半年至一年後開始看到效果,部分救市方 案最具效率的國家,將有機會提前結束風暴。以 下針對數個引發系統性金融危機的案例進行研究:

一、研究個案

- (一)已開發國家:西班牙(1997)、挪威(1987)、芬蘭(1991)、瑞典(1991)、及日本(1992):
- (二)新興國家:1997-1998 亞洲金融風暴(泰國、馬來西亞、印尼、菲律賓、南韓、香港)、 及阿根廷(2001)等。
- 二、研究結果顯示,金融風暴帶來三個共同特 性
- (一)股價及房價跌幅劇烈,且平均時間頗長
 - 1. 股價:平均下跌三年半,幅度達55%;

2. 房價:平均下跌六年,幅度達35%

(二)實質經濟的傷害:

- 1. GDP成長率:平均兩年下跌9%;
- 2. 失業率:平均四年間上升7%

(三)政府負債平均增加86%:

主要因為稅收減少,而非救援資金支出。而本 次的救援資金規模為史上最大,造成的政府負債應 會高於86%。

貳、掌握復甦跡象

本次金融風暴終將過去,股票市場對經濟的反應又最為敏感,因此,誰能提前掌握長短期復甦跡象,並在短期反彈結束時避開風險,才能贏得下一次的勝利。

一、短期觀察指標

(一) 利率價差 (Spread):

三個月期LIBOR與國庫券利率價差(利差) 於去年9月中旬至10月中旬達到高點,在10月 10日G7宣布挽救全球金融危機的五點行動計畫 後,「流動性危機」目前已大幅化解。三個月期 LIBOR與國庫券利率的正常利差為0.2%,去年 10月利差高點約為4.6%,為正常值的23倍,目 前利差約為0.9%,尚可接受。

(二)股價波動指數 (VIX Index):

股價波動指數的正常值為10,去年10月至 11月的高點達80,為正常值的8倍,顯示交易人 預期未來股價指數的波動程度劇烈且感到恐懼, 目前已降至40,因此還不穩定,且需持續觀察 是否東歐將引爆二次金融風暴。

(三)匯率變動幅度:

去年11月至今,亞洲各國進入利率及匯率 競賽,顯示市場還沒穩定,因利率的下限就是 0,但匯率卻可一直貶值,以求短線的削價競 爭,使得貿易保護主義可能成形,如南韓去年貶 值逾50%,如以韓元計價,南韓去年的出口量 並未衰退。

(四)石油、原物料等商品價格:

布蘭特原油於去年7月盤中最高達147元, 12月盤中最低達31元,目前約在30-40元間盤 整。歐美、中國、印度為三大用油區域,歐美 景氣於2008年即不被看好,油價從高點迅速滑 落,顯示對未來經濟需求不振,亦表示中國及印 度的尚未有復甦跡象。

(五)房價,尤其是美國房價是否出現止跌訊號:

本次金融海嘯由美國次級房貸所引起,因 此應觀察美國房市是否出現止跌訊號。去年12 月底,多家研究機構均預估美國房市最快於今年 下半年才會止跌,且平均跌幅還有10%。

二、長期政策指標

(一) 寬鬆貨幣政策:

各國指標利率均於去年9月陸續調降利率,美國最新指標利率為0.25%、英國1%、日本0.1%、台灣1.25%、中國5.31%、韓國2.5%,各國皆朝零利率的寬鬆貨幣政策邁進,但各國的政策有效性卻不盡相同,政策是否有效可依下列三點作為判斷:

企業貸款利率與個人房貸利率是否同步調
 降:

指標利率調降的目的為使企業及個人的資

金成本降低。美國的聯邦基準利率雖已降至0%-0.25%,但房貸利率仍維持5%,因其民營銀行 的風險考量,所以利率降不下來;相對地,中國 因公營銀行色彩濃厚,使得放款利率下降,放款 金額大幅提升,因此政策較為有效,而台灣也因 有公營行庫,使企業借貸與房貸利率均調降,不 至出現信貸過分緊縮問題。

2. 股價是否短線反彈

股票市場所創造的財富效果是最不花錢, 因此,股價指數上漲應是正面期待的。隨著各國 陸續調降利率,使得定存利息越來越少,閒置資 金會選擇高報酬、低風險的績優股進行投資,因 此,全球股市於去年10月-11月同步展開反彈, 上海股市反彈幅度最大(1,749點→2,522點), 達44.2%,而台灣因另有海外資金回流及遺贈 稅調降,反彈幅度亦有21.7%(3,955點→4,817 點)。

3. 是否防止通貨緊縮的發生

寬鬆貨幣政策即政府大量發行通貨,人民 預期未來會有通貨再膨脹,而免於陷入通貨緊縮 的心理預期。

(二)寬鬆財政政策

各國皆採用振興經濟的寬鬆財政政策,但各國的政策有效性也不盡相同,政策是否有效可依下列 三點作為判斷:

1. 振興經濟方案占GDP比重:

美國的「短期振興經濟方案」、「緊急經濟穩定法案」及「美國復甦及再投資」計畫,共占其GDP的12.7%,英國為3.9%、日本15%、台灣3.8%、中國13%、韓國8.6%,且金額運用

的時間集中度也影響有效性,IMF估計2009年 平均各國應至少將GDP的2%用作振興經濟。

2. 各國本來的籌碼多寡:

各國政府如原先的盈餘是正值,顯示有大幅加碼振興經濟的條件,如中國政府資金充沛,因此未來仍可持續推出振興經濟方案,而台灣的負債餘額/GDP為33%,尚有條件加碼刺激經濟;反觀日本的負債餘額/GDP為200%,未來可能無法大動作刺激經濟。

3. 籌碼有無發揮邊際效益:

日本於1992年陷入經濟衰退,至今未有起色,原因之一為將財政支出用於基礎建設,因其基礎建設已臻完備,因此邊際效益不大,若能運用在加強國際化等軟實力,效果應該會較好。

参、加強對利率、匯率及股價連動之分析能力

去年9月起,各國開始調降利率,使得資金移往高利率的國家,各國為防堵匯率升值,遂展開降息競賽。當美國於10月將聯邦基準利率調降至1%,使英國降息6碼,為有史以來最大降幅:當美國於12月再降息至0.25%,日本將接近零利率的0.3%降至0.1%。

為了拯救出口,央行緩步使新台幣走貶,降低在外銷售價格而增加產品競爭力。去年7月至今年2月貶值幅度為12%,其他國家對美元的升貶為:歐元-19%、英鎊-28%、日圓+7.4%、中國+0.2%、韓國-31%,我國為相對強勢貨幣,仍不利出口,且過慢的貶值將使外資出走,不利股市表現。

金融痛苦指數為股市漲跌幅加匯率升貶幅,以 去年7月計算至今年2月,亞洲的金融痛苦指數平均 約為30%,相較其他區域表現較好。

肆、研判全球各不同區域之因應及發展

金融風暴過後將會重新洗牌,無論是不同的國家或區域,都有不同的先後復甦順序,如1930經濟大蕭條,全球1920年代的平均GDP成長率為3.53%,至1930年代變為-0.3%,但各地復甦時間不一,英國花了5年的時間最先復甦,法國卻遲至16年才復甦,政府採行的策略及其有效性為關鍵因素。證券商應研判何地具有率先復甦的優勢,方能掌握先機,有效擴大市場。

(*作者為日本大和總研首席經濟顧問。)



一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一)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。

證交所同意採行本公會建議,並配合修正該公司「變更交易方法有價證券交易作業辦法」第3條及「證券經紀商受託買賣預收款券作業應行注意事項」第1.2點規定,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,本次修正條文自98年4月1日起實施。

(二)證交所增訂有關違約客戶提前返還債務及費用時,得停止反向處理作業規定,俾便證券商有所遵循。

證交所同意採行本公會建議,配合修正該公司「證券經紀商申報委託人遲延交割及違約案件處理作業要點」第5點條文,增訂證券商申報客戶違約後,倘處理期間違約客戶已返還證券商因違約所生之債務及費用時,得停止反向處理作業,並退還尚未處理之餘額,本次修正條文自98年2月3日起實施。

(三)刪除「證券經紀商受託買賣有價證券製作 委託書買賣報告書及對帳單應行記載事項 準則」第3條條文中有關「買賣報告書」 字樣。

金管會同意採行本公會建議,修正「證券經紀商受 託買賣有價證券製作委託書買賣報告書及對帳單應 行記載事項準則」第3條條文,刪除買賣報告書應 依買進或賣出以不同顏色印製之規定,證券商得將 投資人買賣交易情形合併列印於一張買賣報告書, 降低證券商經營成本,本次修正條文自98年2月11 日起發布施行。

(四)集保結算所免費協助外埠地區證券商以郵 寄方式處理有關集保業務事項。

為降低證券商經營成本,並符合實務作業情形,本 公會建議集保結算所協助辦理參加證券商與該公司 有關集保業務事項乙案,業經集保結算所與主管機 關同意,本案並自98年3月9日起由集保結算所接續 辦理。

證交所同意本公會建議,配合修正「證券商内部控制制度標準規範」,有關國内外機構投資人及全權委託投資人之帳戶得不適用靜止戶之清查作業,本案並自98年2月2日起實施。

(六)證券經紀商受託賣出時,得將無保管機構 之保險公司及銀行列入證交所營業細則第 79條之1及證券櫃檯買賣中心證券商營業 處所買賣有價證券業務規則第63條之1 之排除適用應確認委託數量不超過託人在 其保管劃撥帳戶餘額及其已交付現券送存 之總和之規定。 證交所及證券櫃檯買賣中心採行本公會建議,並分別於98年3月16及98年3月23日公告實施。

(七) 修訂本公會「證券商防制洗錢注意事項範本」。

依行政院金融監督管理委員會函囑為因應亞太洗錢 防制組織(APG)評鑑之改善建議及「金融機構達一 定金額以上通貨交易及疑似洗錢交易申報辦法」之 發布施行,俾利證券商落實法規遵循,並促進我國 洗錢防制機制與國際接軌,爰修正注意事項範本, 並於98年3月26日經行政院金融監督管理委員會准 予備查。

自營業務

(一)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。

證券櫃檯買賣中心採行本公會建議,並於98年2月2 日起將上櫃交易資訊之揭露方式改與上市一致。

(二) 證交所修正「公布或通知注意交易資訊暨 處置作業要點」警示股票監視標準。

證交所採行本公會建議,將證券商當日受託買賣該有價證券之成交買進或賣出數量,占當日該有價證券總成交量比率由20%放寬為25%,證券商總公司及分公司合計由不得超過30%放寬為35%,並自98年3月20日實施。

(三)證交所放寬自營商得以漲(跌)停板申報 買進(賣出)證券,期限以半年為限。

主管機關98年4月6日同意證券自營商得以漲(跌)停板申報買進(賣出)證券並以半年期為限,並囑證交所修正營業細則第99條條文,並配合辦理後續電腦系統調整及市場公告作業等相關事宜。

外國有價證券業務

(一)訂定「證券商雷曼連動債受託買賣爭議態 樣及其處理原則」作為證券商與雷曼連動 債客訴案委託人進行和解之參考。

為統一規範證券商雷曼連動債爭議處理原則以有效解決雷曼連動債爭議案件,並儘速恢復投資大衆對證券商受託買賣外國有價證券業務之信心,爰訂定雷曼連動債爭議態樣處理原則,並經行政院金融監督管理委員會准予辦理,本公會並於98年1月20日轉知各受託買賣外國有價證券業務之證券商知悉憑辦。

(二) 開放僅專營受託買賣外國有價證券業務之 證券商内部人員應在所屬證券商指定之其 他證券商開戶委託買賣國内有價證券。

本案經主管機關同意採行,本公會並於98年2月11 日轉知各專營受託買賣外國有價業務之證券商知悉 憑辦。

新金融商品業務

(一)放寬證券商客戶得於衍生性金融商品商品 到期日或提前解約後次一營業日即可透過 經紀商賣出證券商應撥轉之有價證券。

為提昇證券商客戶從事衍生性金融商品交易之意

願,本公會建議放寬客戶得於該商品到期日或提前解約後次一營業日(目前為次二營業日)即可透過經紀商賣出證券商應撥轉之有價證券,本案經櫃買中心及證交所同意,除證交所於98年3月20日公告有關前開作業適用該公司營業細則第79-1條證券經紀商接受委託賣出時,不用確認委託數量不超過委託人帳戶餘額加計現券送存之總額外,櫃買中心亦於98年3月12日公告相關申報作業之注意事項在案。

金融期貨業務

(一) 訂定股票選擇權全市場未沖銷部位限制。

臺灣期貨交易所規劃股票選擇權由現行實物交割改採現金結算。因應股票選擇權及其標的現貨價格波動可能增大,防止股價被操縱,本公會建議股票選擇權增設市場未平倉量控管機制。本案經臺灣期貨交易所公告訂定全市場未沖銷部位限制以標的證券實際流通在外股數22%為上限,並自98年1月5日實施。

承銷業務

(一) 放寬現金增資及轉換公司債之籌資規範。

主管機關分別於98年1月22日、98年2月13日同意本公會建議,放寬採公開申購的現金增資案可以在符合一定條件下調整承銷價格訂價時點、調降現金增資案(經股東會決議全數放優先認購者)暨海外存託憑證之發行價格訂價下限、開放98年底前到期或可賣回之轉換公司債得增設特別重設條款、放寬籌資項目可償還已發行的公司債(舉新債還舊債)及開放上市(櫃)公司得以前次籌資案尚未使用的資金償還流通在外的公司債等放寬措施。

(二)增加特別股之承銷方式。

主管機關於98年3月26日同意已上市(櫃)公司辦理現金增資發行特別股之配售方式除現行之全數詢價圈購、全數競價拍賣及全數公開申購外,另增加部份詢價圈購部份公開申購之配售方式,本公會並公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」及「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」。

(三) 放寬公開申購配售案件之洽特定人限制。

修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第六十一條,開放承銷商所洽特定人之對象不受本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第三十六條、第四十三條之一之不得配售發行公司(承銷商)內部人之限制。

(四)明訂穩定價格操作執行結果承銷價款差額不予退還發行公司。

修正本公會「初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意 事項要點」,明訂主辦承銷商遇有跌破承銷價以過 額配售所得價款執行穩定價格操作部分,係以買入 之股票與發行公司辦理結算並以過額配售數量為 限,至承銷價格與執行穩定價格操作買入價格之差 額,則不予返還。

(五)為回歸承銷專業、杜絕承銷手續費收受弊端,於承銷契約中增訂手續費收受承諾事項。

修正本公會「證券商承銷有價證券承銷契約應行記 載事項要點」,增訂承銷契約應聲明手續費之收 取,不以其他方式或名目補償或退還予發行人。

稽核業務

(一) 簡化證券商總公司督導查核分支機構相關 作業事項。

本公會前建議簡化證券商總公司督導查核分支機構相關作業事項,以避免產生徒增查核報告儲存空間及紙張浪費之情事乙案,證交所業報奉主管機關原則同意後,於98年2月27日公告,證券商總公司督導查核分支機構作業(含財務、業務、內部稽核作業),無論分支機構採專職內部稽核制度或專人自行查核制度,所應檢送該公司之報告及其相關附件均得採以儲存媒體方式辦理。惟證券商應將重要內容(含分公司代號、查核期間、評分及其審查結論等)製作成彙總表,並採取經用印並轉存無法更改之光碟儲存媒體檔案方式辦理,但總公司仍應保留完整之查核報告紙本。

(二)建議證交所、櫃買中心及集保結算所衡酌 考量個別法規修正之重要性,儘速配合修 正内控標準規範,俾供證券商遵循辦理。

證交所、櫃買中心及集保結算所均同意當視個別法 規修正之重要性及急迫性,適時配合修正證券商内 控標準規範。

債券業務

(一)櫃買中心修正「證券商營業處所買賣有價 證券業務規則」規範證券商應於營業處所 揭示債券相關成交資訊之規定。

鑑於櫃買中心網頁已揭露各期次債券成交資訊,且 證券商營業處所買賣債券係透過電話與客戶進行買 賣,交易對手多為法人,並毋需藉由證券商營業處 所揭露之明細資料取得交易資訊,櫃買中心業依本公會建議,於98年3月30日刪除證券商應於每日營業前揭示債券交易資訊之規定。

業務電子化

(一)現行投資人得以通訊方式變更個人資料部分,得採電子憑證認證方式變更。

主管機關於98年2月19日同意本公會建議,放寬投資人得採電子憑證變更客戶開戶資料之「家用電話、公司電話、個人手機、傳真號碼、緊急聯絡人及電話、職業欄、電子信箱」等個人資料,並將於主管機關完成「電子簽章法」中「排除適用電子簽章法有關電子文件、電子簽章規定之項目」修正作業後正式實施。

(二)電子交易客戶得以電子憑證申請補發密碼 主管機關於98年3月9日同意本公會之建議,電子交 易客戶得以電子憑證補發密碼,惟需依照「證券商 補發電子交易網站作業規範」辦理,證券商經由問 題或資料比對無誤確認係本人申請後,將發送暫時 之通行密碼予投資人,投資人得以該密碼進入申請 補發密碼之網頁,證券商以加密方式給予補發之密 碼,並留存相關紀錄以供稽查。

外資業務

(一)無保管機構的保險公司及銀行於委託賣出股票時,不需再確認委託數量未超過委託 人在其保管劃撥帳戶餘額與現券送存之總和。

為提升實務作業之效率,本公會請證交所(及櫃檯買 賣中心)將無保管機構的保險公司及銀行於委託賣出 股票時,列入證券交易所營業細則第79條之1第15 款(櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務 規則第63條之1第15款)之公告排除適用,並已獲採 行。

(二)證券商辦理更改交易類別作業之違規處理, 不以量化統計為懲處依據。

參照「證券商受託買賣錯帳及更正帳號申報處理作業要點」之立法精神,回歸券商自律,不以統一之量化標準對券商辦理更改交易類別之違規處以暫停權責主管執行業務等之相關處分,僅對違規情節重大者,由證交所保留裁量權;證交所並於3月1公告修訂證交所證券商辦理更改交易類別作業處理要點第四點。

稅負及會計業務

(一)為避免違反公平課稅原則及影響股東對盈餘之分配,建議主管機關就證券商以特別盈餘公積彌補虧損後,於未來有盈餘年度,得免補足提列以前年度以特別盈餘公積彌補虧損之數額。

證期局同意採行本公會建議,並函復本公會略以: 「證券商依證券商管理規則第14條第3項規定,以 特別盈餘公積彌補虧損者,於未來有盈餘之年度, 得冤補足提列以前年度用以彌補虧損之數額。」。

財富管理業務

(一)為提升證券商辦理財富管理業務競爭力, 建議主管機關開放證券商運用財富管理專 戶為客戶執行資產配置之資金運用範圍增 加「國内期貨信託基金」。 證期局同意採行本公會建議,並將本建議事項納入 「證券商辦理財富管理業務應注意事項」修正草案 中。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 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。

(二)建議證交所修正證券商受僱人員之配偶, 排除適用内部人員之規範。

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。

(三) 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。

(四)建議證交所開放證券商内部人員可以在所屬證券商從事信用交易。

現行「證券商内部人員在所屬證券商開戶委託買賣

有價證券管理法」第五條第一項前段規定,證券商 内部人員不得在所屬證券商從事信用交易,本公會 為符公平原則,建議證交所開放證券商内部人員可 以在所屬證券商從事信用交易。

(五)建議集保結算所研議建置執行命令相關資訊與作業之電子化傳輸系統,提供各執行機關辦理強制執行作業使用案。

為節省社會成本,提高執行效率並避免證券商作業 困擾,本公會建議建議集保結算所研議建置執行命 令相關資訊與作業之電子化傳輸系統,提供各執行 機關辦理強制執行作業使用,集保公司採行本公會 建議,已規劃完成以架設專線方式受理執行機關之 查詢案件,各執行機關現正試辦中。

(六)建議證交所修正「證券經紀商受託契約準則」第19條第3項,有關委託人違約時, 受託證券經紀商應即註銷其委託買賣帳戶, 修正為得註銷其委託買賣帳戶。

證券經紀商申報客戶違約後,倘處理期間違約客戶已返還證券商因違約所生之債務及費用時,違約客戶如保留原帳戶未註銷,即能由證券商違約處理專戶逕撥入原帳戶退還投資人,可免除投資人須向證券商重新辦理開戶之困擾,爰建議證交所修正「證券經紀商受託契約準則」第19條第3項,有關委託人違約時,受託證券經紀商應即註銷其委託買賣帳戶,修正為得註銷其委託買賣帳戶,以符實際作業需要。

(七)建議證券商於過渡性銀行開立之帳戶,得 統籌收付客戶申購有價證券、權證履約、 興櫃股票等款項,無須比照主交割銀行開 設相關專戶。

為避免證券商於銀行開立之相關款項收付帳戶過於 龐雜,管理不易且成本過高,爰建議證券商於過渡 性銀行開立之帳戶,得統籌收付客戶申購有價證 券、權證履約、興櫃股票等款項,無須比照主交割 銀行開設相關專戶。

新金融商品業務

(一) 建議降低上市(櫃)認購(售)權證之標的 股票市值標準。

依統計,我國權證交易量約佔整體市場交易量 1%~2%,而香港權證交易量約佔該市場交易量之 20%,相較之下,我國權證市場仍有成長空間, 為擴大認購(售)權證市場之規模,本公會建議證交 所及櫃買中心降低上市(櫃)認購(售)權證之標的股 票市值標準:上市認購(售)權證標的股票市值由現 行一百億元以上調降為六十億元以上;上櫃認購 (售)權證標的股票市值由現行四十億元以上調降為 三十億元以上。

(二)建議放寬有關上市(櫃)認購(售)權證最 低存續期間。

依據現行規定,證券商之認購(售)權證申請上市(櫃) 之認購(售)權證,其存續期間應符合六個月以上兩 年以下之規定。惟為提昇證券商設計認購(售)權證 之彈性並參考新加坡等國相關規定,爰建議證交所 及櫃買中心放寬有關上市(櫃)認購(售)權證最低存續 期間由現行六個月修正為三個月,俾使證券商得自 行依據市場需求而訂定適當之存續期間,進而達到 活絡市場、增進資本市場效率之目的。

(三)函報主管機關修正本公會「證券商經營 營業處所衍生性金融商品交易業務自律規 則」。

奉證期局函示就證券商從事衍生性金融商品交易研議設定最低交易金額等限制乙案,案經本公會修正「證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則」第9-1條有關證券商與交易相對人進行結構型商品交易,其交易金額應為新台幣十萬元以上,前開修正案證期局尚在審議中。

(四)建議兼營期貨自營商之證券商得於期貨自營帳戶中以另設分戶之方式開立期貨避險事戶。

主管機關業於97年12月29日公告證券商得發行指數型權證,而指數型權證之主要避險工具係為股價指數期貨及指數選擇權。惟權證發行證券商如兼營期貨自營商者,該期貨自營帳戶依現行規定無法作為其他用途,而僅能至其他期貨經紀商開立期貨交易人帳戶作為避險之用。前開作業模式,除造成權證發行證券商之下單不便外,易產生不必要之交易成本,另考量認購(售)權證發行人應進行造市,爰建請主管機關開放兼營期貨自營商之證券商,得於期貨自營帳戶中以另設分戶之方式開立期貨避險專戶,以利指數型權證避險或其他須運用期貨商品進行避險之用。

(五)提供有關以國外有價證券為標的之認購 (售)權證之建議予證交所參採。

為開放以國外有價證券為標的之認購(售)權證,本 公會應證交所徵詢有關該種認購(售)權證之履約給 付之計價幣別等意見,爰提供以下建議供證交所參考:(一)、該種認購(售)權證之履約給付幣別以新台幣計價,並以發行日或到期日當日之匯率為結算基準。(二)、以發行歐式認購(售)權證為限。(三)、參酌新加坡認購(售)權證市場,有關該種認購(售)權證之標的收盤價之揭露,以投資人得於公開資訊中查詢到該資訊即可。(四)、如國外有價證券標的為指數者,其指數一點對應新台幣一元(指數型權證之行使比例由發行人自訂)。

金融期貨業務

(一)建議放寬證券商兼營期貨業務者,其證券 及期貨結算交割人員得互為兼任。

鑑於實際業務需要,及人員兼任衡平性考量,本公會建議主管機關開放證券商兼營期貨經紀或期貨自營業務者,如由同時具有證券及期貨業務員資格之業務員辦理結算交割時,得同時辦理證券或期貨業務之結算交割;證券結算交割主管如具備期貨業務員資格,得兼任期貨結算交割業務之主管。

承銷業務

(一)建議刪除上市上櫃金融機構實施庫藏股, 其最近年度及半年度財務報表均須無虧損 情形之規定。

考量「上市上櫃金融機構實施庫藏股注意事項」第 7點,規範上市上櫃金融機構實施庫藏股,其最近 年度及半年度財務報表均須無虧損情形之規定,已 逾證券交易法第28條之2之範圍且規範過嚴,實不 符股東權益之維持,爰建議應予刪除。

(二)建議放寬大陸地區從事投資相關申報規定。

為鼓勵海外公司回台第一上市或發行TDR,建議經濟部同意台灣地區人民、法人、團體或其他機構,若投資之第一上市、櫃或發行TDR之公司有轉投資大陸地區者,除擔任該等公司董監事或總經理者外,應免除依「在大陸地區從事投資或技術許可辦法」規定向投審會申報或申請。

(三)修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」中可轉換公司債發行條件相關規範。

為提昇籌資市場效率,重新檢討有關強制收回條款、同一日就除息、權與重設進行轉換價格調整之 先後順序及現金股利反稀釋效果應排除於價格重設 之外等相關規範。

稽核業務

(一)建議證券商財富管理業務洗錢防制事項之 規劃及監督應改由法令遵循部門主管負責。

有鑑於洗錢防制事項之規劃及監督作業,其性質應 為事前規劃及檢核,非事後查核之範疇,因此實屬 法令遵循部門之權責範圍,爰建議應將前開事項之 規劃及監督由原需由稽核部門主管負責之規定改由 法令遵循部門主管負責。

債券業務

(一)建議持續免徵公司債及金融債之證券交易稅。

有鑑於「促進產業升級條例」第20-1條有關公司債 及金融債免徵證券交易稅之施行期限將於98年12月 31日屆滿,意即依現行法令規定,公司債及金融債 將於99年1月1日起恢復課徵證券交易稅,此將嚴 重影響本國債券市場之發展及相關市場參與者之運作,爰建議財政部儘速修改「證券交易稅條例」或 其他相關法規,持續免徵公司債及金融債之證券交 易稅。

海峽兩岸業務

(一)為擴大兩岸證券投資,強化我國資本市場 之國際競爭力,建議放寬「證券商管理規 則」第18條有關國內證券商購買有價證 券及轉投資證券、期貨、金融等相關事業 之資金運用比例。

「證券商管理規則」第18條規定有關國內證券商購買有價證券及轉投資證券、期貨、金融等相關事業之資金運用比例,由「不得超過資本淨值之40%,且其中具有股權性質的投資,其投資總金額不得超過實收資本額之40%」修改為「不得超過資本淨值之60%,且其中具有股權性質之投資,其投資總金額不得超過資本淨值之60%」,以提昇證券商對轉投資大陸證券相關行業之影響力。

外資業務

(一)本公會建議投信投顧公會,應請其所屬證券投資信託事業會員就券商所提供之「加值服務」與券商進行手續費議價。

中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會正研擬 「證券投資信託事業收受交易對手加值服務(軟錢) 處理準則」,以便將我國目前之「軟錢」服務予以 明確定義,本公會建議投信投顧公會,應於軟錢服 務定義清楚後,請其所屬證券投資信託事業會員就 券商所提供之「加值服務」與券商進行手續費議 價。

(二)建議「外國人參加我國證券商業務人員資格認可測驗」增加外國人電腦應試或增加 定期測驗場次並調整報名費用(定期/不 定期測驗)。

本公會建議證基會於外國人參加我國業務人員定期考試時,每人每科須支付之NT\$8,700的報名費用予以調降,並增加考試次數,以鼓勵外國專業人士參加我國證券商業務人員資格測驗,並避免造成收費不公之負面印象。

風險管理業務

(一)建議台灣證交所修正「證券商使用模型管理作業之內部控制應行注意事項」第6條 人員資格條件中風險管理人員每年應進修時數之規範。

本公會建議風險管理單位中執行風險管理或操作之人員,以及負責評價模型之驗證人員,每年在職進修衍生性金融商品或風險管理系列課程由至少三十六小時以上降低為一年十二小時,或二年二十四小時。

三、本公會其他業務活動

- (一)本公會吳光雄副理事長於2月16-19日, 參加金融總會規劃代表團,赴大陸北京與 上海市,拜會中國銀監會、中國證監會、 中國保監會及中國人民銀行。吳副理事長 在拜會中呼籲兩岸金融儘快完成協商、簽 署金融監理合作備忘錄(MOU)。吳副理事 長同時參加上海金融論壇,針對「資本市 場發展論壇-證券市場發展趨向及其在促 進經濟增長中的作用」發表演說。
- (二)本公會於 3 月 2 日假台北國際會議中心舉辦理證券高階主管研習會,邀請行政院金管會陳冲主任委員致詞,及日本大和總研首席經濟顧問劉憶如對『證券商如何因應97 金融風暴』發表演說,並於會後進行聯誼交流,共有 180 餘人參加,反應熱烈。
- (三)大陸國信證券公司在3月10日由胡繼之總裁率領公司高層拜會本公會。本次雙方除對兩岸合作、共同開展證券市場交換意見外,另針對:(1)台灣證券市場的發展歷史、概況與前景:(2)台灣證券商發展國際化歷程中的學習與經驗;(3)台灣相關行業如何支持大陸證券商集團參與台灣資本市場等議題互相交流。希望能汲取台灣經驗,給予大陸證券市場在對外開放的過程中,可以走的更穩健、更有效率。
- (四)香港證券經紀業協會在3月20日由李耀 新主席率領代表團拜會本公會。香港證 券經紀業協會(Hong Kong Stockbrokers Association, HKSA)來台觀摩我國證券金 融市場之運作,藉此機會參訪國內證券相

- 關專業機構及證券公司,及拜會本公會, 瞭解台灣經紀業務交易及結算制度,並就 雙方洽簽瞭解合作備忘錄事宜進行討論, 使雙方的交流與合作更為密切,共同促進 兩岸三地證券市場進一步成長。
- (五)本公會為擴大服務會員,於97年12月至98年3月重新整修辦公室處所,並於98年3月31日中田理事長舉行會所啓用儀式。各樓層配置如下:6樓:企劃組、財務組、國際事務組。7樓:副秘書長辦公室、電腦資訊組、業務服務組、教育訓練組。8樓:理事長室、秘書長室、秘書組。9樓:多功能會議室。
- (六)本公會3月31日召開第四屆第三次會員 大會,並於會中辦理績優委員會召集人與 委員表揚。

四、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	處分内容
1	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第26條第1項 及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款 規定。 ○證券公司業務人員陳○仁有轉介投資人至國外證券商開 戶、買賣外國有價證券,暨招攬或媒介未經核准之有價證 券等情事。	依證交法第65條規定予以糾正, 請嗣後確實注意改善並證券交易 法第56條規定,命令○證券公司 停止陳○仁2個月業務之執行。
2	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款 規定。 ○證券公司前業務人員張○甫有受理客戶對買賣有價證券 之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託等違反證券 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 公司停止張○甫1個月業務之執 行。
3	違反證券商管理規則第2條第2項、第18條第1項、第19條第1項第1款、第31條第4項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項及第3項規定。 ○證券公司承銷○債新台幣40億元,未提報董事會核決,且於94年至97年間與其客戶○投資公司之附條件交易,其相關買賣決策、徵信作業、交易流程核有違反内部控制制度及證券管理法令規定。	依證交法第66條第3款規定予以 停止○證券公司新辦承銷業務3 個月,並依證券交易法第56條規 定,命令○公司停止總經理許○ 茂1年業務之執行及解除董事林 ○祥之執務。
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14款、第22款規定。 ○證券公司業務人員吳○璇於94年至97年間,有在其個人網路部落格以理財專員名義,向不特定多數人提供連動債等多項金融商品未來交易價位之研判,並表達勸誘買賣訊息,及招攬未經核准有價證券之情事,核已違反證券管理法令。	依證交法第65條規定予以糾正並 依證券交易法第56條規定,命令 ○證券公司停止吳○璇3個月業 務之執行。
5	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司防火牆紀錄檔未派員定期審閱,亦未留存防火 牆管理人檢視分析有無異常狀況之資料,核與證券商内部 控制制度標準規範不符。	依證交法第65條規定予以糾正, 請嗣後確實注意改善。
6	違反期貨交易法第119條第1項第2款、期貨商管理規則第 27條第1項規定。 ○證券公司兼營期貨自營業務,有受雇人有於非所屬期貨 商指定之他期貨商開立期貨帳戶之情事,核有違反期貨管 理法令。	依期貨交易法第119條第1項第2 款規定,對○證券公司處新臺幣 12萬元罰鍰。

編號	處分依據與缺失事項	處分内容
7	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12條第1項及第18條第3項規定。 ○證券公司經理人兼受託買賣主管鄭○義,有安排未具業 務員資格之前事務員鄭○玲至業務員營業櫃檯旁學習,並 接受客戶電話委託買賣股票情事。	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○證券公司停止經理人及受託買賣主管鄭○義3個月業務之執行、停止前事務員鄭○玲3個月業務之執行。
8	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第10 款及第11款規定。 ○證券公司業務人員賴○蓁有挪用客戶款項、盜刻印鑑, 並偽造不實存入憑條私文書之情事,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 公司解除前業務人員賴○蓁之職 務。
9	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及11款規定。 ○證券公司業務人員王○錩有代客戶保管印章、存摺、利用客戶帳戶買賣股及業務人員王○倫有代客戶保管存摺爭情事,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 公司停止王○錩及王○倫各1個 月業務之執行。
10	違反期貨交易法第56條第5項、第119條第1項第2款、期 貨商管理規則第2條第2項、第55條第23款規定及本會95 年10月18日金管證七字第0950132780號令。 ○證券公司經本會許可兼營期貨自營業務,其從事國外期 貨交易逾規定比率,核已違反期貨管理法令。	依期貨交易法第119條第1項第2 款規定,對○證券公司處新臺幣 12萬元罰鍰。
11	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款、第7款及第11款規定。 ○證券公司前業務人員白○呈有受理客戶買賣有價證券之全權委託:前業務人員陳○豪有以客戶帳戶買賣有價證券情事:業務人員林○雄及章○涵有代客戶保管存摺或印鑑並以客戶帳戶買賣有價證券等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 券公司停止白○呈、陳○豪、林 ○雄及章○涵各1個月業務之執 行。
12	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第9款、第11款及第17款規定。 ○證券公司經理人賴○傑有代客保管存摺及印鑑、利用客戶帳戶買賣有價證券及與客戶有借貸有價證券,另業務人員朱○芬有受理經理人賴○傑代理客戶買賣有價證券等情事,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 公司停止經理人賴○傑及業務人 員朱○芬各1個月業務之執行。
13	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 赴○證券公司香港分公司專案檢查,發現下列缺失: 事先未撰寫投資分析報告且未留存投資決策及買賣紀錄, 事後未定期提出檢討報告。 該分公司與○證券(香港)有限公司之間有關人事費用帳務 處理不清。	依證交法第65條規定予以糾正, 請嗣後確實注意改善。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
14	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司辦理單日買賣最高額度審核之不動產鍵估,有 提高評估單價以符合客戶申請額度之情形及對於單日買賣 額度在1000萬元以上之客戶,有未每年調查並更新徵信資 料之情形。另○證券公司承銷案件由承銷會議審議,經查 該審議委員會有該證券投資顧問公司總經理參與討論,未 能確保客戶資料機密性,不利防火牆之建立,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。
15	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11款及第3項規定。 ○證券公司業務人員謝○玲有代客保管證券集保存摺及保管蓋有客戶印鑑之空白委託書,核已違反證券管理法令。	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謝○ 帝予以停止執行業務1個月之處分。
16	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款規定。 ○證券公司業務人員康○志有受理未具客戶委任書之代理 人申購及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 公司停止業務人員康○志1個月 業務之執行。
17	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項及證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司受託買賣業務員吳○璇有受理客戶全權選擇證券種類及有部分全權決定買賣價格之情事,違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定,命令 ○證券停止受託買賣業務員吳○ 璇2個月業務之執行。
18	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10款、第11款、第13款及第3項規定。 ○證券公司資訊閱覽室有提供客戶專用,並由業務人員劉○玲接受該客戶以本人或他人帳戶委託下單,且大部分買賣委託書有後補情形,板橋分公司經理人曲○麟核有未依該公司内部控制制度辦理情事、新竹分公司前業務人員呂○臻接受客戶委託申購基金或認購權證等商品,有未將客戶所交付之申購款項代為申購指定商品,反而私下偽刻該公司及經辦印章,用印於相關商品申購書之收執聯交付予客戶,並將款項挪為他用之情事。	依證交法第65條規定予以糾正, 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 司停止經理人曲○麟2個月、業 務人員劉○玲1個月及前業務人 員呂○臻6個月業務之執行。
19	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券前開戶業務人員余○汝於受理客戶開戶時,有未就 委託人填寫事項詳予核對有無錯誤遺漏之情事,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,並自行議 處相關失職人員。

編號	處分依據與缺失事項	處分内容
20	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第3條第1項規定。 ○證券桃園分公司有未經核准即辦理受託買賣外國有價證券業務之情事,核已違反證券管理法令。	依證券交易法第66條第1款之規定,對○證券公司予以警告處分。
21	違反證券商管理規則第19條規定。 ○證券因承銷取得有價證券部位合計超過資本淨值之 20%,有未依規定於取得後1年内出售之情事,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○證券公司予以警告之處分。
22	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券香港有限公司業務員李○瑩有在台接受客戶購買未經核准募集銷售之Permal固定收益基金情事,核已違反證券管理法令。	依證交法第65條規定予以糾正, 請○證券公司通知香港對李○瑩 予以議處並將議處情形報會。
23	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項及證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司業務人員蔡○娥有未將客戶申購資料交予基金經辦辦理交易執行之確認,且未保存客戶申購基金相關憑證之情事,核已違反證券管理法令。	依證交法第65條規定予以糾正, 並依證券交易法第56條規定,命 令○證券公司對業務員蔡○娥予 以停止執行業務1個月之處分。

肆、證券市場紀要

一、國内證券市場紀要

- 01月01日 為降低證券商經營成本,並符合實務作業。本公會自98年1月1日起解散郵寄收付有價證券 作業小組,並請集保結算所協助辦理參加證券商之郵寄收付相關作業。
- 01月08日 1月8日證交所召開動支公益金6000萬元,用於證券從業人員培訓計畫研商會議。本公會於會中積極爭取該筆經費應全數用於證券商與從業人員、延長補助期限、全額補助本公會開辦課程,及取消公會與金融研訓院及證基會各2000萬元之額度限制。
- 01月14日 本公會就「台灣資本市場整合法之必要性」專題,由黃理事長率同台灣資本市場整合法工作小組召集人周行一教授、林仁光教授、邱顯比教授、與常在律師事務所莊月清律師等人,共赴金管會對陳冲主委、李紀珠副主委、吳當傑副主委與各專門委員進行簡報。
- 01月19日 本公會簽定同意書,同意擔任XBRL台灣分會發起人,並連署加入XBRL國際組織。
- 01月21日 公告修正本公會「證券商承銷有價證券承銷契約應行記載事項要點」第3條、本公會「證券商辦理承銷契約案件申報書」聲明書及本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」,自公告日起施行。
- 02月02日 臺灣證券交易所表示, 2月2日起,證券市場除全面實施T+2日交割制度(DVP)外,證券商 使用綜合交易帳戶申報成交分配時間亦由下午5時延長至下午6時,讓證券商有更充分的時間申報歐美客戶之成交分配明細。
- 02月04日 協助里昂證券於2月4日利用本公會網站澄清,聯合晚報當日引用里昂研究報告内容,指稱 國内今年GDP成長將為-11%之相關報導。
- 02月06日 為加強本公會教育訓練業務品質及效率之提升,便利會員公司人資承辦及上課學員迅速了解各項訓練業務作業方式,彙整本公會目前辦理教育訓練業務經常接獲之詢問題目,予以 說明解釋,編印成本問答集,提供使用人參閱知悉。
- 02月06日 為協助上市(櫃)公司解決籌資困境,本公會針對98年6月30日(含)前取得金管會申報生效 函,且承銷商就提撥對外承銷採公開申購方式辦理配售之現金增資案件,放寬其承銷價格 訂價時點之相關規範。

- 02月06日 公告修正本公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」、「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項」附表、「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告查核程序」及附表,自公告日起施行。
- 02月06日 本公會公告證交所、櫃買中心及本公會共同彙製之「97年度對證券商查核常見缺失事項及 類型彙總表」,並請相關會員確實改善並加強内部控制及内部稽核。
- 02月11日 金管會同意採行本公會建議,修正「證券經紀商受託買賣有價證券製作委託書買賣報告書 及對帳單應行記載事項準則」第3條條文,刪除買賣報告書應依買進或賣出以不同顏色印 製之規定,證券商得將投資人買賣交易情形合併列印於一張買賣報告書降低證券商經營成 本,本次修正條文自98年2月11日起發布施行。
- 02月11日 公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第61條,自公告日起施行。
- 02月16日 本公會吳光雄副理事長於2月16-19日,參加第二屆上海金融論壇暨拜會中國金融主管機 關。
- 02月16日 公告修正本公會「初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」第8條,自公告日起施 行。
- 02月17日 教育部中教司召開「研商高級中學公民與社會教師專長增能進修事宜」會議,邀請技職司、中部辦公室、台北市與高雄市教育局及全國22縣市公民教師研習輔導學校教師參加。由本公會進行資產市場研習計畫簡報與討論,希望可以貢獻公會專業的領域,來協助全國公民教師專長增能與教學,以期能達成培養學生正確之理財觀念,進而由學校教育階段紮根,來落實投資人保護工作。
- 02月18日 為協助上市(櫃)公司解決籌資困境,放寬上市(櫃)公司於98年6月30日(含)前向金管會申報 辦理現金增資發行普通股(經股東會決議原股東全數放棄優先認股者)或發行新股參與發行 海外存託憑證其發行價格之折價成數相關措施。
- 02月19日 為提升證券商辦理財富管理業務之競爭力,本公會財富管理業務委員會建議開放證券商運用財富管理專戶為客戶執行資產配置之資金運用範圍增加「國内期貨信託基金」。
- 02月19日 公告修正本公會「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」、 肆、六,「外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」參、六及 「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第4條之1,自公告日起施行。

- 02月24日 中華民國證券商業同業公會、台灣證券交易所與金融研訓院、中華民國證券暨期貨市場發展基金會等單位,共同簽訂證券市場人才培訓合作備忘錄。
- 02月24日 第4屆第9次理監事聯席會議(一)追認陽信商業銀行股份有限公司兼營證券自營商申請入會案:(二)補選常務理事,陳理事錦峰以最高票數(22票)當選。
- 02月27日 為避免產生徒增查核報告儲存空間及紙張浪費之情事,證交所採行本公會建議並公告,自即日起證券商總公司督導查核分支機構作業,無論分支機構採專職內部稽核制度或專人自行查核制度,所應檢送該公司之報告及其相關附件均得採以儲存媒體方式辦理。惟證券商應將重要內容製作成彙總表,並採取經用印並轉存無法更改之光碟儲存媒體檔案方式辦理,但總公司仍應保留完整之查核報告紙本。
- 03月02日 本公會於3月2日辦理證券高階主管研習會,反應熱烈。
- 03月09日 本公會建議集保結算所,規劃由證券商直接對集保結算所,以郵寄方式辦理有價證券及集保業務相關書件等收付作業,以降低證券商經營成本,案經集保結算所與主管機關同意,本案自98年3月9日起實施,而由本公會同仁於98年1月5日起輪流至集保結算所兼辦見證人職務部分,兼辦至98年3月6日止。
- 03月09日 為簡化證券商電子交易客戶補發密碼之作業及降低證券商之作業成本,主管機關同意本公會之建議,電子交易客戶得以電子憑證補發密碼,惟需依照「證券商補發電子交易網站作業規範」辦理,證券商經由問題或資料比對無誤確認係本人申請後,將一組暫時之通行密碼以e-mail或簡訊方式送達投資人原留之電子郵件信箱或行動電話,並以加密方式給予補發之密碼,並留存相關紀錄以供稽查。
- 03月10日 大陸國信證券公司在3月10日由胡繼之總裁率領公司高層拜會本公會。
- 03月11日 本公會建議證交所修正「證券商辦理更改交易類別作業處理要點」,不再以統一的量化標準處置證券商(諸如:更改交易類別作業委託筆數超過200筆,或超過成交筆數10%;或是金額達4億元…等,由證交所予以警告或暫停權責主管執行業務一個月…等),改為由證券商自行處理,本次修正條文自98年3月11日起實施。
- 03月20日 香港證券經紀業協會(HKSA)一行37人由該協會主席李耀新先生率團來台訪問,由本公會協助安排拜會臺灣證券交易所、台灣期貨交易所、臺灣集中保管結算所、永豐金證券公司、亨達証券投資顧問公司等證券相關單位。
- 03月31日 本公會為擴大服務會員,於97年12月-98年3月重新整修辦公室處所,並於98年3月31日, 由理事長舉行會所啓用儀式。
- 03月31日 本公會召開第四屆第三次會員大會,並於會中辦理績優委員會召集人與委員表揚。

03月31日 公告修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」,自公告日起施行。

證券市場人事異動一覽表

一、 本公會理、監事:

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	接任日期
理事	康和綜合證券公司 鄭大宇 先生	台灣工銀證券公司 許瑞茂 先生	98年1月19日
理事	大中票券公司 關芳春 先生	上海商業儲蓄銀行 李錦雪 女士	98年1月19日
監事	鑫豐證券公司 張碧芳 女士	元富證券公司 范振群 先生	98年1月19日
理事	環華證券金融公司 徐文伯 先生	日盛證券公司 戴瑞宏 先生	98年2月24日
理事	第一金證券公司 蔡憲宗 先生	亞東證券公司 黃晉岳 先生	98年2月24日

二、 本公會委員會召集人、副召集人:

	委員會名稱	公會職稱	新任人員	卸任人員	接任日期
風風	命管理委員會	副召集人	_	王永盛	98年2月24日
海外統	經營策略委員會	副召集人	_	江偉源	98年2月24日

二、國際證券市場紀要

- 01月13日 韓國將由新興市場歸入發達市場:國際指數編制機構MSCI Barra於今年元月時正在考慮今年晚些時候將韓國歸入「發達市場」類別。韓國是MSCI新興市場指數中四個最大的國家之一,韓國在新興市場指數的權重超過10%,而具體調整將在未來6-18個月內落實。
- 01月14日 花旗將剝離投行業務:花旗集團(Citigroup)在一月時為確保生存,將採取分拆措施,把一大部分困難重重的投行業務,以及風險較高的美國消費者金融業務,從全球商業銀行運作中剝離。新的公司結構中,將不再包括一些有風險的投行和消費者金融業務。
- 02月01日 港股「半通車」年内有望啓動:香港交易所二月時表示,計劃年内推出於上海交易所場內買 賣基金(ETF)的期權及期貨產品。港交所與上交所的跨境ETF產品,包括在港推出A股期貨及 期權:同時也擬在上海推出與恆生指數掛鉤的產品。產品將冠名「港股半通車」。
- 02月23日 歐盟擬全面監管金融市場和對沖基金:為抵禦金融危機,歐盟於2月22日達成共識,以對金融市場和對沖基金進行全面監管,歐洲領導人批准建立全面監管框架計劃,該框架涵蓋「所有金融市場、產品及參與者一包括對沖基金及其它可能構成系統風險的私人資金池。」
- 02月26日 歐盟特別工作小組呼籲設立新的風險監控機構:歐盟委員會下的特別工作小組於2月26日主張,歐洲需要新機構來監控系統性風險,其建議歐洲央行設立一個機構,制定政策,並向歐盟監管人員發出風險警告,並提議再建立一個機構,協調監控個別機構及市場分散的監管網路。
- 03月13日 中國放寬部分外商投資的審批程序:中國商務部將把特定外商投資公司的審批權限移交給省級政府。該新規定從3月6日起生效,根據該規定,海外企業在成立註冊資本低於1億美元的投資公司時只需獲得註冊地的商務部門批准。
- 03月24日 創建新的國際儲備貨幣:中國人民銀行行長周小川提議創建一個由國際貨幣基金組織(IMF) 控制的新體系,取代以美元作為國際儲備貨幣的現行體系。其建議拓寬特別提款權(SDR),將SDR計值的貨幣由美元、日元、歐元和英鎊擴大到所有主要經濟體。
- 03月31日 中國公佈創業板IPO管理辦法:中國證監會公佈了首次公開募股(IPO)並在創業板上市的管理 辦法,IPO管理辦法降低對創新企業的上市要求,新管理辦法將從5月1日起生效,其目標在 建立中國的那斯達克市場。



一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計

(一)每月成交金額彙總統計表

(幣別:新台幣 單位:元)

()	母月以父並領集福祉	ルロ14 X			(幣別:新台幣 單位:元)
序號	證券商名稱	98年1月份	98年2月份	98年3月份	98年度第1季總計
1	富達	5,988,658,817	8,150,853,006	9,307,779,792	23,447,291,615
2	友邦	97,255,881	79,912,221	31,823,100	208,991,202
3	摩根富林明	2,150,923,356	2,603,010,548	2,893,153,456	7,647,087,360
4	安智證券	31,661,915	259,160,846	476,540,155	767,362,916
5	美銀證券	0	0	0	0
6	台灣工銀	1,538,252	25,928,955	36,192,718	63,659,925
7	日盛	239,327,896	497,219,680	624,921,701	1,361,469,277
8	宏遠證券	0	0	0	0
9	美商美林	271,877,168	343,960,100	258,118,924	873,956,192
10	台灣摩根士丹利	127,659,314	91,254,122	501,223,351	720,136,787
11	美商高盛	0	0	0	0
12	港商德意志	0	0	0	0
13	新加坡商瑞銀	0	0	0	0
14	富通	1,566,463,808	1,953,269,552	3,059,031,820	6,578,765,180
15	亞東	0	0	0	0
16	大展	0	0	45,582	45,582
17	太平洋	278,639	282,355	0	560,994
18	大慶	0	0	0	0
19	群益	897,708,039	828,184,879	1,364,701,900	3,090,594,819
20	第一金	2,008,824	3,181,571	7,130,811	12,321,206
21	永豐金	222,081,258	350,936,302	667,402,977	1,240,420,537
22	凱基	1,953,822,537	3,554,301,555	4,255,784,381	9,763,908,473
23	大華	12,988,944	71,790,690	62,591,279	147,370,913
24	金鼎	0	0	0	0
25	統一	90,727	0	0	90,727
26	元富	5,430,647	11,791,388	9,453,185	26,675,220
27	犇 亞	0	0	0	0
28	大昌	0	0	0	0
29	福邦	0	0	0	0
30	大衆	15,866,325	69,452,574	30,403,294	115,722,193
31	兆豐	100,143,809	70,542,818	97,868,416	268,555,043
32	致和	0	0	0	0
33	北城	0	0	0	0
34	國票	22,089,263	100,152,362	203,906,324	326,147,949
35	摩根大通	3,507,578,373	6,638,718,792	7,649,987,277	17,796,284,442
36	康和	897,131	9,419	285,349	1,191,898
37	中農	0	0	0	0
38	新壽	14,255,951	44,439,267	37,067,122	95,762,340
39	花旗	70,206,017	427,449,410	1,093,851,324	1,591,506,751
40	玉山	0	0	0	0
41	大和國泰	34,140,080	25,904,980	43,115,756	103,160,816
42	華南永昌	278,037	2,218,375	2,473,900	4,970,312
43	台証	77,060,381	163,241,634	228,806,044	469,108,059
44	富邦	187,899,064	365,741,591	639,833,057	1,193,473,712
45	寶來	1,248,148,958	1,734,188,016	2,363,206,734	5,345,543,707
46	元大	388,490,023	818,889,212	1,001,183,248	2,208,562,483
	交易金額合計	NT\$19,236,829,434	NT\$29,285,986,220	NT\$36,947,882,976	NT\$85,470,698,630
	~~~~HXH1	111410,200,020,707	Α. ΨΕΟ,ΕΟΟ,ΟΟΟ,ΕΕΟ	111 \$00,041,002,910	111 \$00, 77 0,000,000

### (二)交易量暨市場結構報表

(幣別:美元單位:元)

接触 5,951,543,79 13,596,576,90 14,158,553,48 33,706,674.17 存托振韓 0.00 0.00 217,472.30 217,472.30 217,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,472.30 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.40 17,305.4						(常別・実儿 単型・儿)
横歩   5,951,543.79   13,596,576.90   14,158,553.48   33,706,674.17   230   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,472.30   127,473.51.51   127,555.50   127,288.80   8,478.315.93   127,555.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   14,354.047.59   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.50   36,053.415.5	交易市場		98年1月份	98年2月份	98年3月份	
接回 存託器譜 0.00 0.00 217,472.30 217,472.30 217,472.30 境外基金 56,184.96 416,665.09 3,086.479.88 3,559.329.93 30 数64.79.88 3,559.329.93 30 30 30 30 30 30 30 30 30 30 30 30 30		股票	229,209,823.92	374,797,781.72	484,855,097.10	1,088,862,702.74
接外基金   56,184.96		債券	5,951,543.79	13,596,576.90	14,158,553.48	33,706,674.17
おかけ   まかけ   まか	美國	存託憑證	0.00	0.00	217,472.30	217,472.30
検に関		境外基金	56,184.96	416,665.09	3,086,479.88	3,559,329.93
情感		認股權證	0.00	0.00	117,305.94	117,305.94
存託機器		股票	640,213.63	2,565,273.50	5,272,828.80	8,478,315.93
日本 日	静岡	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
日本	<del>∓∓</del> <u>≥</u> 4	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
日本	□ <del>*</del>	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
存託憑證   0.00		股票	11,615,621.51	10,093,750.56	14,354,047.59	36,063,419.66
存託憑證	日本	債券	411,015.00	0.00	0.00	411,015.00
語港	口华	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
香港         債券         5,080,077.31         9,103,059.54         15,214,338.66         29,397,475.51           認股權證         139,698.73         220,137.97         344,742.33         704,579.03           境外基金         67,031,134.64         78,116,210.35         90,462,489.57         235,609,834.56           股票         4,786,024.11         5,127,016.49         8,043,702.14         17,956,742.74           債券         91,000.01         658,800.00         0.00         749,800.01           認股權證         0.00         0.00         0.00         0.00           成外基金         0.00         0.00         0.00         0.00           原際         669,927.96         55,916.34         424,570.15         1,150,414.45           債券         0.00         0.00         0.00         0.00           感取權證         371.96         32,431.12         67,098.60         99,901.68           存託憑證         0.00         0.00         0.00         0.00           境外基金         0.00         0.00         0.00         0.00           境外基金         0.00         0.00         0.00         0.00           境外基金         189,228,354.51         245,451,590.28         286,317,422.26         720,997,367.05 <td></td> <td>境外基金</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td>		境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
下部の		股票	38,922,962.12	70,454,528.87	99,263,946.20	208,641,437.19
おいき   おい	<b>未</b> 洪	債券	5,080,077.31	9,103,059.54	15,214,338.66	29,397,475.51
新加坡	首性	認股權證	139,698.73	220,137.97	344,742.33	704,579.03
新加坡		境外基金	67,031,134.64	78,116,210.35	90,462,489.57	235,609,834.56
新加坡 認股權證 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00		股票	4,786,024.11	5,127,016.49	8,043,702.14	17,956,742.74
一部	立たカロ+中	債券	91,000.01	658,800.00	0.00	749,800.01
展案 669,927.96 55,916.34 424,570.15 1,150,414.45 (債券 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	利加坂	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
泰國       債券       0.00       0.00       0.00       0.00         認股權證       371.96       32,431.12       67,098.60       99,901.68         存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00         成外基金       0.00       0.00       0.00       0.00         債券       812,999.77       684,698.46       543,022.18       2,040,720.41         存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00         境外基金       189,228,354.51       245,451,590.28       286,317,422.26       720,997,367.05         股票       741,075.21       507,659.10       940,244.55       2,188,978.86         債券       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00         存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00         療外基金       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00         債券       3,446,470.56       656,658.48       318,839.77       4,421,968.		境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
泰國認股權證371.9632,431.1267,098.6099,901.68存託憑證0.000.000.000.000.00境外基金0.000.000.000.000.00腹票28,378.330.000.000.000.00債券812,999.77684,698.46543,022.182,040,720.41存託憑證0.000.000.000.000.00境外基金189,228,354.51245,451,590.28286,317,422.26720,997,367.05股票741,075.21507,659.10940,244.552,188,978.86債券0.000.000.000.00境外基金0.000.000.000.00境外基金0.000.000.000.00成外基金0.000.000.000.00股票5,241,853.068,545,733.5510,303,259.4824,090,846.09債券3,446,470.56656,658.48318,839.774,421,968.81存託憑證0.000.000.000.00		股票	669,927.96	55,916.34	424,570.15	1,150,414.45
存託憑證 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.		債券	0.00	0.00	0.00	0.00
境外基金       0.00       0.00       0.00       0.00         股票       28,378.33       0.00       0.00       0.00         債券       812,999.77       684,698.46       543,022.18       2,040,720.41         存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00         境外基金       189,228,354.51       245,451,590.28       286,317,422.26       720,997,367.05         股票       741,075.21       507,659.10       940,244.55       2,188,978.86         債券       0.00       0.00       0.00       0.00         存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00         境外基金       0.00       0.00       0.00       0.00         股票       5,241,853.06       8,545,733.55       10,303,259.48       24,090,846.09         債券       3,446,470.56       656,658.48       318,839.77       4,421,968.81         存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00	泰國	認股權證	371.96	32,431.12	67,098.60	99,901.68
展森堡		存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
盧森堡債券812,999.77684,698.46543,022.182,040,720.41存託憑證0.000.000.000.00境外基金189,228,354.51245,451,590.28286,317,422.26720,997,367.05股票741,075.21507,659.10940,244.552,188,978.86債券0.000.000.000.00境外基金0.000.000.000.00股票5,241,853.068,545,733.5510,303,259.4824,090,846.09債券3,446,470.56656,658.48318,839.774,421,968.81存託憑證0.000.000.000.00		股票669,927.9655,916.34債券0.000.00認股權證371.9632,431.12存託憑證0.000.00境外基金0.000.00	0.00	0.00		
盧森堡       存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00         境外基金       189,228,354.51       245,451,590.28       286,317,422.26       720,997,367.05         股票       741,075.21       507,659.10       940,244.55       2,188,978.86         債券       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00         存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00         境外基金       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00         股票       5,241,853.06       8,545,733.55       10,303,259.48       24,090,846.09         債券       3,446,470.56       656,658.48       318,839.77       4,421,968.81         存託憑證       0.00       0.00       0.00       0.00       0.00		股票	28,378.33	0.00	0.00	0.00
存託憑證     0.00     0.00     0.00     0.00       境外基金     189,228,354.51     245,451,590.28     286,317,422.26     720,997,367.05       股票     741,075.21     507,659.10     940,244.55     2,188,978.86       債券     0.00     0.00     0.00     0.00     0.00       境外基金     0.00     0.00     0.00     0.00     0.00       股票     5,241,853.06     8,545,733.55     10,303,259.48     24,090,846.09       債券     3,446,470.56     656,658.48     318,839.77     4,421,968.81       存託憑證     0.00     0.00     0.00     0.00	<b>卢</b> 杰保	債券	812,999.77	684,698.46	543,022.18	2,040,720.41
股票   741,075.21   507,659.10   940,244.55   2,188,978.86   債券   0.00   0.00   0.00   0.00   0.00	<b>温林空</b>	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
馬來西亞     債券     0.00     0.00     0.00     0.00       存託憑證     0.00     0.00     0.00     0.00       境外基金     0.00     0.00     0.00     0.00       股票     5,241,853.06     8,545,733.55     10,303,259.48     24,090,846.09       債券     3,446,470.56     656,658.48     318,839.77     4,421,968.81       存託憑證     0.00     0.00     0.00     0.00		境外基金	189,228,354.51	245,451,590.28	286,317,422.26	720,997,367.05
馬來西亞     存託憑證     0.00     0.00     0.00     0.00       境外基金     0.00     0.00     0.00     0.00       股票     5,241,853.06     8,545,733.55     10,303,259.48     24,090,846.09       債券     3,446,470.56     656,658.48     318,839.77     4,421,968.81       存託憑證     0.00     0.00     0.00     0.00		股票	741,075.21	507,659.10	940,244.55	2,188,978.86
存託憑證     0.00     0.00     0.00       境外基金     0.00     0.00     0.00       股票     5,241,853.06     8,545,733.55     10,303,259.48     24,090,846.09       債券     3,446,470.56     656,658.48     318,839.77     4,421,968.81       存託憑證     0.00     0.00     0.00     0.00	馬來西亞	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
股票5,241,853.068,545,733.5510,303,259.4824,090,846.09債券3,446,470.56656,658.48318,839.774,421,968.81存託憑證0.000.000.000.00	河水四元	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
歐洲     債券     3,446,470.56     656,658.48     318,839.77     4,421,968.81       存託憑證     0.00     0.00     0.00     0.00		境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
歐洲     存託憑證     0.00     0.00     0.00		股票	5,241,853.06	8,545,733.55	10,303,259.48	24,090,846.09
存託憑證 0.00 0.00 0.00 0.00	同 <b>加</b> 公山山	債券	3,446,470.56	656,658.48	318,839.77	4,421,968.81
	歐洲	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
境外基金 0.00 0.00 0.00 0.00		境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00

	股票	929,927.85	6,309,090.12	7,826,548.21	15,065,566.18
英國	債券	2,089,216.09	13,218,195.15	33,432,459.35	48,739,870.59
<b>火</b> 國	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	636,444.86	434,149.85	427,749.63	1,498,344.34
	股票	0.00	0.00	0.00	0.00
摩里西斯	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	295.72	288.14	285.23	869.09
	股票	865,278.71	114,876.91	7,896,488.73	8,876,644.35
澳洲	債券	348,765.00	106,310.00	616,048.80	1,071,123.80
)契//11	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	股票	200,830.00	1,151,467.03	1,339,929.00	2,692,226.03
印尼	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
Cl1)IC	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	股票	3,590,750.87	2,117,713.13	1,252,596.92	6,961,060.92
印度	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	股票	0.00	25,500.00	47,100.00	72,600.00
加拿大	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
M <del>→</del> /\	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00 0.00 0.00		0.00	
	股票	0.00	0.00	0.00	0.00
越南	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
巡用	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
當期所有受託					
買賣外國有價		US\$572,737,861.86	US\$844,562,078.65	US\$1,087,144,666.85	US\$2,504,444,607.36
證券金額總計					
受託全委和投					
信買賣紅籌國		US\$25,639,910.82	US\$18,458,341.83	US\$38,609,522.74	US\$82,707,775.39
企股金額合計					

	法人戶數	3,278	3,357	3,474
累計開戶數	個人戶數	358,185	361,870	367,813
	總開戶數	361,463	365,227	371,287

### (三)商品別統計表

(幣別:美元單位:元)

	(幣別:美元 單位:元)				
商品別	國別	98年1月份	98年2月份	98年3月份	年度累計金額
	美國	229,209,823.92	374,797,781.72	484,855,097.10	1,088,862,702.74
	香港	38,922,962.12	70,454,528.87	99,263,946.20	208,641,437.19
	日本	11,615,621.51	10,093,750.56	14,354,047.59	36,063,419.66
	歐沙州	5,241,853.06	8,545,733.55	10,303,259.48	24,090,846.09
	英國	929,927.85	6,309,090.12	7,826,548.21	15,065,566.18
	新加坡	4,786,024.11	5,127,016.49	8,043,702.14	17,956,742.74
	韓國	640,213.63	2,565,273.50	5,272,828.80	8,478,315.93
	印度	3,590,750.87	2,117,713.13	1,252,596.92	6,961,060.92
股票	印尼	200,830.00	1,151,467.03	1,339,929.00	2,692,226.03
	馬來西亞	741,075.21	507,659.10	940,244.55	2,188,978.86
	澳洲	865,278.71	114,876.91	7,896,488.73	8,876,644.35
	泰國	669,927.96	55,916.34	424,570.15	1,150,414.45
	加拿大	0.00	25,500.00	47,100.00	72,600.00
	盧森堡	28,378.33	0.00	0.00	28,378.33
	越南	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	297,442,667.28	481,866,307.32	641,820,358.87	1,421,129,333.47
	美國	5,951,543.79	13,596,576.90	14,158,553.48	33,706,674.17
	英國	2,089,216.09	13,218,195.15	33,432,459.35	48,739,870.59
		5,080,077.31	9,103,059.54	15,214,338.66	29,397,475.51
		812,999.77	684,698.46	543,022.18	2,040,720.41
債券	新加坡	91,000.01	658,800.00	0.00	749,800.01
	歐洲	3,446,470.56	656,658.48	318,839.77	4,421,968.81
	澳洲	348,765.00	106,310.00	616,048.80	
	日本	411,015.00	0.00	0.00	1,071,123.80 411,015.00
	泰國	0.00	0.00	0.00	0.00
	加拿大	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計				
		18,231,087.53	38,024,298.53	64,283,262.24	120,538,648.30
	<u> </u>	189,199,976.18	245,451,590.28	286,317,422.26	720,968,988.72
	香港	67,031,134.64	78,116,210.35	90,462,489.57	235,609,834.56
	英國	636,444.86	434,149.85	427,749.63	1,498,344.34
	美國	56,184.96	416,665.09	3,086,479.88	3,559,329.93
培力甘入	摩里西斯	295.72	288.14	285.23	869.09
境外基金	泰國	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>境</b> 介奎亚	馬來西亞	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲	0.00	0.00	0.00	0.00
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	新加坡	0.00	0.00	0.00	0.00
	<u>小計</u>	256,924,036.36	324,418,903.71	380,294,426.57	961,637,366.64
	香港	139,698.73	220,137.97	344,742.33	704,579.03
=======================================	泰國	371.96	32,431.12	67,098.60	99,901.68
認股權證	美國	0.00	0.00	117,305.94	117,305.94
	新加坡	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	140,070.69	252,569.09	529,146.87	921,786.65
存託憑證	美國	0.00	0.00	217,472.30	217,472.30
.5 . 2/2/24	小計	0.00	0.00	217,472.30	217,472.30
當月份約	總交易金額	US\$572,737,861.86	US\$844,562,078.65	US\$1,087,144,666.85	US\$2,504,444,607.36

### 二、承銷業務統計

### (一)有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圏購案件數	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
97	86	61	1	1
98Q1	15	18	0	0

### (二)98年第1季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷券商	承銷張數	承銷價(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	新日光	初次上市	元大證券	2,790	20.00	55,800,000	2009.01.05	2.89
2	上緯企業	初次上櫃	台証證券	1,251	38.00	47,538,000	2009.01.10	2.43
3	矽碼科技	初次上櫃	群益證券	696	27.00	18,792,000	2009.02.10	1.52
4	熒茂光學	初次上櫃	台証證券	1,530	13.00	19,890,000	2009.02.18	2.37
5	遠翔科技	初次上櫃	日盛證券	960	13.00	12,480,000	2009.02.23	2.12
6	昇陽光電科技	上市增資	群益證券	1,200	20.50	24,600,000	2009.02.23	3.89
7	勝一化工	初次上市	永豐金證券	1,185	16.00	18,960,000	2009.02.23	4.42
8	日揚科技	上櫃增資	日盛證券	900	10.00	9,000,000	2009.02.25	100.00
9	智易科技	初次上市	元大證券	2,859	32.30	92,345,700	2009.03.05	2.37
10	台灣人壽保險	上市增資	寶來證券	31,780	11.60	368,648,000	2009.03.06	100.00
11	力銘科技	初次上市	群益證券	2,338	12.00	28,056,000	2009.03.10	2.96
12	定穎電子	初次上市	群益證券	3,105	10.00	31,050,000	2009.03.12	3.93
13	洋華光電	初次上市	群益證券	2,724	87.00	236,988,000	2009.03.19	1.74
14	為升電裝	初次上櫃	第一金證券	1,053	22.50	23,692,500	2009.03.19	1.10
15	宏致電子	初次上市	元大證券	2,010	32.00	64,320,000	2009.03.20	1.53
16	華義國際	上櫃增資	群益證券	850	10.70	9,095,000	2009.03.24	1.02
17	台驊國際	初次上櫃	群益證券	1,350	15.00	20,250,000	2009.03.25	1.81
18	中鴻鋼鐵	上市增資	大華證券	36,000	9.50	342,000,000	2009.03.26	14.90

### (三)98年第1季有價證券詢價圏購承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圏張數	圏購期間	承銷價格
1	新日光	元大證券	初次上市	14,050	11,260	97.12.29~98.01.05	20元~25元
2	上緯企業	台証證券	初次上櫃	4,247	2,996	98.01.05~98.01.08	35元~40元
3	明安國際	台証證券	公司債	5,000	4,500	98.01.09~98.01.12	101%~120%
4	矽碼科技	群益證券	初次上櫃	2,670	1,974	98.02.03~98.02.06	25元~30元
5	熒茂光學	台証證券	初次上櫃	5,250	3,720	98.02.11~98.02.16	12元~15元
6	遠翔科技	日盛證券	初次上櫃	3,547	2,587	98.02.16~98.02.19	12元~15元
7	勝一化工	永豐金證券	初次上市	12,442	11,257	98.02.16~98.02.19	16元~19元
8	今國光學	群益證券	公司債	2,300	2,185	98.02.18~98.02.23	101%~115%
9	智易科技	元大證券	初次上市	9,972	7,113	98.02.26~98.03.03	28元~35元
10	力銘科技	群益證券	初次上市	10,000	7,662	98.03.03~98.03.06	10.8元~12.8元
11	定穎電子	群益證券	初次上市	22,700	19,595	98.03.05~98.03.10	10元~12元
12	洋華光電	群益證券	初次上市	10,440	7,716	98.03.12~98.03.17	85元~90元
13	為升電裝	第一金證券	初次上櫃	3,585	2,532	98.03.12~98.03.17	18.5元~22.5元
14	宏致電子	元大證券	初次上市	7,702	5,692	98.03.13~98.03.18	30元~35元
15	台驊國際	群益證券	初次上櫃	4,947	3,597	98.03.18~98.03.23	14元~16元

### 三、證券商經營損益統計

# (一) 證券商經營損益狀況分析表 (98 年 1-3 月)

(單位: 仟元)

											1
家 製		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(%)	EPS (元)	ROE (%)	營収佔有(%)	每股淨值 (元)
86	證券業合計	51,285,130	46,561,614	4,723,516	339,005,738	432,094,707	9.21	0.139	1.09	100.00	12.746
20	縆	49,604,996	45,070,916	4,534,080	324,724,858	407,998,698	9.14	0.140	1.11	96.72	12.564
39	專業經紀	1,680,134	1,490,698	189,436	14,280,880	24,096,009	11.28	0.133	62.0	3.28	16.873
72	本國證券商	46,765,033	42,467,650	4,297,383	319,622,738	393,540,912	9.19	0.134	1.09	91.19	12.313
37	縆	45,996,991	41,740,262	4,256,729	309,206,858	379,155,753	9.25	0.138	1.12	89.69	12.262
35	專業經紀	768,042	727,388	40,654	10,415,880	14,385,159	5.29	0.039	0.28	1.50	13.811
17	外資證券商	4,520,097	4,093,964	426,133	19,383,000	38,553,795	9.43	0.220	1.11	8.81	19.891
13	總	3,608,005	3,330,654	277,351	15,518,000	28,842,945	69.2	0.179	96.0	7.04	18.587
4	專業經紀	912,092	763,310	148,782	3,865,000	9,710,850	16.31	0.385	1.53	1.78	25.125
20	前20大券商	39,750,352	35,786,052	3,964,300	269,296,165	339,936,155	9.97	0.147	1.17	77.51	12.623

### 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95家 銀行兼營證券商42家,票券金融公司14家。
- (b). 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、美銀六家只買賣外國證券,也未包括銀行兼營證券商和票券金融公司。
- (3). 本報告内容採用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98年 3月份的經營損益數據,在98年4月16日公佈。
- (4). 98年3月,全球總體經濟仍未見明顯好轉,美國3月零售銷售月減1.1%、PPI月減1.2%、CPI月減0.1%,均不如預期,顯示景氣持續低迷:中國内需市場雖持續成長,但成長動能趨緩。為拯救經濟,許多幾近零利率的國

## 二、國際總體經濟仍未明顯好轉

家(如美、英、目、瑞士等)紛紛採取收購公債的量化寬鬆政策,挹注更多流通資金到經濟體系,穩定國際金融情勢,帶動全球股市走升,而台股相對國際股市表現強勢。89家證券商平均 EPS為0.139元,較去年同期平均EPS 0.354元表現不佳,計有63家賺錢,26家虧損。3月台股指數由4,557點上漲至5,210點,漲幅14.33%,日均成交值(TSE: 795億/OTC: 97億),僅約97年同期日均值(TSE: 1,442億/OTC: 164億)的一半,但與上月相比,呈價量齊揚走勢,使證券商經紀獲利大增,也拉大自營操作的獲利空間,且發行權證的權利金收益亦增加,使全體證券商獲利較前兩月大幅成長。

(5). 綜合證券商平均EPS為0.140元,高於專業經紀商平均EPS的0.133元:外資證券商平均EPS為0.220元,較本國證券商平均EPS。中均EPS 0.134元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.138元,表現較本國專業經紀商EPS的0.039元佳:外資專業經紀商EPS為0.385元,較外資綜合證券商EPS的0.179元優異。

## 三、資本額前20大本國證券商獲利共39.6億元

- (6). 98 年 3 月,資本額前 20 大證券商的 EPS 為 0.147 元,表現較業界平均佳,共計 19 家獲利,以群益證券 EPS 0.303元 第冠,計算 20 大證券商的 ROE 為 1.17%,較業界平均值 1.09% 佳。
- (7). 里昂證券、麥格里證券和高盛證券經營獲利最佳, EPS分別 為3.660元、1.189元和0.667元。荷銀證、長城證和石橋證 虧損最多, EPS分別為-0.941元、-0.494元、-0.275元。
- (8). 全球金融海嘯以來,台灣景氣對策燈號已連續出現6個月的藍燈。2月失業率為5.75%,持續創新高,使國内消費力量減弱,衝擊零售銷售,並拖累企業獲利;3月進出口受惠中國急單效應,出口金額較2月回升23.8%、進口金額回升11.5%,由於我國貿易依存度68%,未來仍應關注中美經濟復甦情況。台股本波自3,955點反彈至6,000點左右,主因資金行情及兩岸題材效應,未來若國際金融持續穩定,台股走勢將漸入佳境,相信證券業將恢復賺錢的榮景。

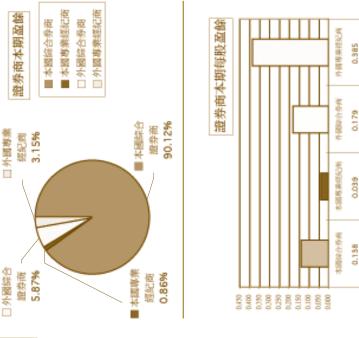
□ 外國專業指的

■本國禁合券資 ■本國專業領記費 □外國禁合券查

證券商本期收人

二) 證券商經營損益排名 (98 年 1-3 月)

本の表現の   中央   中央   市場   中央   市場   市場   市場   市場   市場   市場   市場   市	7.04% 1.78%			7	中級競技	<b>  特國縣   翻拳艇</b>   翻拳位   翻拳位	1.50%			6	指称   2.87% 3.15%	
<b>主體證券商</b> )	金額 (元)	3.660	1.189	0.667	0.568	0.517	0.507	0.372	0.336	0.303	0.282	
本期每股盈餘 (全體證券商	證券商	港商里昂	港商麥格理	美商高盛	港商德意志	新商瑞銀	<b>華</b>	大聚	光隆	群	法銀巴黎	
#	公	_	2	3	4	2	9	7	80	6	10	
本期盈餘 (全體證券商)	金額 (仟元)	531,626	501,876	488,509	289,782	244,550	241,306	222,559	215,862	198,815	181,018	
部 (全	證券商	К	₩	坩	邦	1	副時	温	単	旹	Hoi}	
本期歷		比	質	盐	[OH	統	光	11	迴	佃	1元	
	始 长	_	7	က	4	2	9	7	00	6	10	
豐證券商)	金額 (仟元)	5,194,749	3,818,711	3,774,146	3,160,905	2,984,272	2,818,117	2,728,114	2,698,581	2,589,031	2,285,781	
本期收入 (全體證券商)	證券商	雪米	群 益	國泰綜合	富那	凱	統 —	華南永昌	元大	ッ 豐 金	派 票	
H	公汉	_	2	က	4	2	9	7	80	6	10	



合證券商)	金額 (元)	1.189	0.667	0.568	0.517	0.507	專業經紀商)	金額 (元)	3.660	0.336	0.282	0.267
本期每股盈餘 (綜合證券商)	證券商	港商麥格理	美商高盛	港商德意志	新商瑞銀	中田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田田	本期每股盈餘 (專	證券商	港商里昂	光隆	法銀巴黎	公縣
サ	始 钬	_	7	က	4	2	中世	始 以	_	2	3	4
登券商)	金額 (仟元)	531,626	501,876	488,509	289,782	244,550	(專業經紀商)	金額 (仟元)	80,523	36,015	17,645	17,597
本期盈餘 (綜合證券商)	證券商 金	元 大 5	藚 來 5	群 益 4	富 邦 2	統 — 2	本期盈餘 (專業終	證券商 金	港商里昂	摩根大通	<b>₩</b>	瑞士信貸
サ	始 윉	_	2	က	4	2	十	始 民	_	7	3	4
う 音巻商)	金額 (仟元)	5,194,749	3,818,711	3,774,146	3,160,905	2,984,272	業經紀商)	金額 (仟元)	354,713	242,775	227,301	103,515
本期收入 (綜合證券商)	證券商	寶	群	國泰綜合	富那	凱	本期收入 (專業經紀商)	證券商	瑞士信貸	港商里昂	摩根大通	<b>™</b>
- <u>#</u>	始 民	_	7	က	4	2	\ <del>\</del>	始 以	_	2	8	4

袠  $\forall$ 

0.196 0.267

†	始 桜	_	2	3	4	2
米科尼西)	金額 (仟元)	80,523	36,015	17,645	17,597	14,647
(中) 盆眼冠头	證券商	港商里昂	摩根大通	$\forall$	瑞士信貸	法銀巴黎
<del>*</del>	始 长	_	2	3	4	2
米/托尼四) -	金額 (仟元)	354,713	242,775	227,301	103,515	87,303
4. 多数人 ( 事業性)	證券商	瑞士信貸	港商里昂	摩根大通	<b>™</b>	法銀巴黎
<del>1</del>	始 윉	_	2	3	4	2

(単位:元)

(三) 證券商經營損益狀況表 (98 年 1-3 月)

三二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二二	( ) ( ) ( ) ( ) ( ) ( ) ( ) ( ) ( ) ( )			本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	年四:1770) 每股淨值(元)
銀 91,052 84,974 6,078	2 84,974 6,078	6,078		3,0(	3,000,000	3,011,243	6.675	0.020	0.20	0.178	10.04
台灣工銀 442,296 463,701 -21,405 5,996	463,701 -21,405	-21,405		5,990	5,996,390	4,692,947	-4.840	-0.036	-0.46	0.862	7.83
日 盛 日 1,074,759 1,006,653 68,106 11,572,128	1,006,653 68,106	68,106		11,572	,128	18,825,795	6.337	0.059	0.36	2.096	16.27
宏 遺 424,635 464,180 -39,545 4,299,000	464,180 -39,545	-39,545		4,299	000,	3,669,144	-9.313	-0.092	-1.08	0.828	8.53
港商麥格理 214,065 150,670 63,395 53;	150,670 63,395	63,395		533	533,000	2,000,858	29.615	1.189	3.17	0.417	37.54
港商荷銀 29,114 43,233 -14,119 15	43,233 -14,119	43,233 -14,119		15	150,000	1,147,033	-48.496	-0.941	-1.23	0.057	76.47
美商美林 189,153 177,210 11,943 1,00	177,210 11,943	11,943		1,00	1,000,000	1,499,883	6.314	0.119	08.0	0.369	15.00
摩根士丹利 191,071 169,171 21,900 1,00	169,171 21,900	21,900		1,00	1,000,000	3,296,643	11.462	0.219	0.66	0.373	32.97
美商高盛 207,258 180,921 26,337 39	180,921 26,337	26,337		36	395,000	3,311,510	12.707	0.667	0.80	0.404	83.84
港商德意志 144,947 125,084 19,863 35	125,084 19,863	19,863		35	350,000	1,612,971	13.704	0.568	1.23	0.283	46.08
港商野村 114,514 127,155 -12,641 66	127,155 -12,641	-12,641		99	000,099	686,963	-11.039	-0.192	-1.84	0.223	10.41
法國興業 1,719,781 1,693,603 26,178 1,010	1,693,603 26,178	26,178		1,010	1,010,000	1,303,483	1.522	0.259	2.01	3.353	12.91
花旗環球 147,499 122,289 25,210 1,455,000	122,289 25,210	25,210		1,455	,000	2,847,699	17.092	0.173	0.89	0.288	19.57
新商瑞銀 236,172 170,801 65,371 1,265,000	170,801 65,371	65,371		1,265,	000	2,325,973	27.679	0.517	2.81	0.461	18.39
亞 東 818,060 653,417 164,643 7,137,143	653,417 164,643	164,643		7,137,	143	8,805,847	20.126	0.231	1.87	1.595	12.34
大 展 82,599 66,541 16,058 2,325,836	66,541 16,058	16,058		2,325,	836	3,181,531	19.441	0.069	0.50	0.161	13.68
富隆 24,665 34,0989,433 760	34,098 -9,433	-9,433		760	760,000	552,624	-38.244	-0.124	-1.71	0.048	7.27
太平洋 144,527 170,939 -26,412 4,165,000	170,939 -26,412	-26,412		4,165	000,	2,582,840	-18.275	-0.063	-1.02	0.282	6.20
大慶 152,625 168,491 -15,866 2,655,896	168,491 -15,866	-15,866		2,655	968'	3,046,797	-10.395	-0.060	-0.52	0.298	11.47
群 益 3,818,711 3,330,202 488,509 16,107,860	3,330,202 488,509 1	488,509	_	16,107	,860	17,478,704	12.793	0.303	2.79	7.446	10.85
第一金 487,210 365,191 122,019 5,900,000	365,191 122,019	122,019		5,900	,000	6,390,752	25.044	0.207	1.91	0.950	10.83
豐 銀 10,579 17,746 -7,167 660	17,746 -7,167	-7,167		099	660,000	230,010	-67.747	-0.109	-3.12	0.021	3.49
永豐金 2,589,031 2,424,288 164,743 13,969,020	2,424,288 164,743	164,743		13,969	,020	20,969,020	6.363	0.118	0.79	5.048	15.01
凱 基 2,984,272 2,768,410 215,862 25,380,862	2,768,410 215,862	215,862		25,380,	862	31,492,193	7.233	0.085	0.69	5.819	12.41
大 華   1,665,267   1,499,138   166,129   14,290,660	1,499,138 166,129	166,129		14,290,	099	18,264,485	9.976	0.116	0.91	3.247	12.78
金 鼎 1,001,461 802,646 198,815 10,827,764	802,646 198,815	198,815		10,827	,764	10,159,594	19.852	0.184	1.96	1.953	9.38
統 — 2,818,117 2,573,567 244,550 12,157,062	2,573,567 244,550	244,550		12,157	,062	17,475,744	8.678	0.201	1.40	5.495	14.37
元 富 2,274,699 2,093,681 181,018 13,988,726	2,093,681 181,018	181,018		13,988	3,726	15,893,973	7.958	0.129	1.14	4.435	11.36
本         亞         150,939         93,254         57,685         1,137,554	93,254 57,685	52,685		1,137	,554	1,091,697	38.217	0.507	5.28	0.294	9.60

(單位:仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表 (98 年 1-3 月)

中信託 371,147 福 邦 12,070 大 衆 418,577 億 信 80,681	71,147     307,142       12,070     18,764       18,577     306,888       80,681     67,440       85,781     2,044,475       20,933     93,605       20,9259     608,655       24,824     486,707       06,499     71,378       05,092     411,576       85,043     17,250       28,127     13,631       18,893     135,843       74,146     3,734,862       76,691     305,753       76,691     305,753       52,697     47,514	42     64,005       64     -6,694       88     111,689       40     13,241       75     241,306       05     27,328       55     604       07     38,117       78     35,121       76     93,516       50     67,793       31     14,496       43     -16,950       62     39,284       53     -29,062       74     5,183	5,357,140 1,389,961 2,999,013 1,2,100,000 1,943,428 4,1600,000 6,554,251 1,252,000 6,554,251 1,252,000 1,000,000 1,000,000 2,3,000,000 1,000,000 1,000,000 1,000,000 1,000,000 1,000,000 1,000,000 1,000,000	5,708,912 1,228,783 3,489,976 1,214,206 13,454,694 2,462,139 8,545,062 7,399,510 1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	-55.460 -55.460 26.683 16.412 10.557 22.598 0.099 7.263 32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.119 -0.048 0.372 0.063 0.141 0.001 0.225 0.225 0.126 0.106	1.12 -0.54 -0.54 1.09 1.09 1.17 0.01 2.17 2.00 2.00 2.00 0.053 0.053	0.724 0.024 0.816 0.157 4.457 0.236 1.023 0.208 0.985 0.985 0.055 0.055	10.66 8.84 11.64 5.78 11.60 12.67 10.33 11.29 12.95 10.56 7.27 10.56
4 2, 1 9 3, 1 3, 1 5, 2, 4	3, 3, 4, 4, 6, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8,	. 11 1 6 8 8 8 8 7 1 1 - 1 - 2 2 - 2 - 2 - 2 - 2 - 2 - 2 -	7	1,228,783 3,489,976 1,214,206 13,454,694 2,462,139 8,545,062 7,399,510 1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	26.683 16.412 10.557 22.598 0.099 7.263 32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.372 0.372 0.063 0.208 0.001 0.025 0.225 0.226 0.145 0.106	3.20 1.09 1.09 1.11 1.11 1.98 1.98 2.00 2.00 2.00 0.98	0.024 0.816 0.157 4.457 0.236 1.023 0.208 0.985 0.985 0.166 0.055 0.232	8.84 11.64 5.78 12.67 10.33 11.29 12.95 11.35 10.56 10.56 10.54 10.54
4	8 3, 4 4 7 1 7 8 8	L 1 4 2 8 8 8 9 1 1 1 8 6 7	-	3,489,976 1,214,206 13,454,694 2,462,139 8,545,062 7,399,510 1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	26.683 16.412 10.557 22.598 0.099 7.263 32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.372 0.063 0.208 0.141 0.001 0.281 0.225 0.226 0.145 0.106	3.20 1.09 1.79 1.11 0.01 2.17 2.14 2.00 2.00 -0.53 0.98	0.816 0.157 4.457 0.236 1.023 0.208 0.985 0.055 0.055	11.64 5.78 11.60 12.67 10.33 11.29 12.95 10.56 7.27 10.56 10.84
2, 1 9 8 1 1 2 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	0, 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2 2	7	1,214,206 13,454,694 2,462,139 8,545,062 7,399,510 1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	16.412 10.557 22.598 0.099 7.263 32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.063 0.208 0.141 0.001 0.058 0.225 0.226 0.145 0.106	1.09 1.11 1.11 0.01 0.52 1.14 2.00 2.00 2.00 0.98	0.157 4.457 0.236 1.023 0.208 0.985 0.166 0.055 0.232 7.359	5.78 11.60 12.67 10.33 11.29 12.95 11.35 10.56 7.27 10.52 10.52
2, 2 2, 2, 4, 6, 7, 7, 8, 7, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8, 8,	0, 0, 4 4 6 7, 8 8	2 2 8 6 8 9 1 1 1 2 2 2 2 2 2 2 2 3 8 9 1 1 1 2 1 2 2 2 2 2 2 2 3 8 9 9 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	7	13,454,694 2,462,139 8,545,062 7,399,510 1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	10.557 22.598 0.099 7.263 32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.208 0.1411 0.001 0.058 0.225 0.226 0.145 -0.055	1.79 1.11 0.01 0.52 2.17 2.14 2.00 2.00 -0.53 0.98	0.236 1.188 1.023 0.208 0.985 0.166 0.055 7.359	11.60 12.67 10.33 11.29 12.95 11.35 10.56 7.27 10.84 10.84
3, 7, 8	0 4 4 1 1 1	2 8 8 8 7 1- 6 2-		2,462,139 8,545,062 7,399,510 1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	22.598 0.099 7.263 32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.0141 0.001 0.058 0.225 0.226 0.145 -0.055	1.11 0.01 0.52 2.17 1.98 2.00 2.00 2.00 0.98	0.236 1.188 1.023 0.208 0.985 0.166 0.055 0.232 7.359	12.67 10.33 11.29 12.95 11.35 10.56 7.27 10.52 10.84
3,7,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,2,	0 4 4 1 1 1 1 1 1	0 6 0 0 6 0		8,545,062 7,399,510 1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	0.099 7.263 32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.001 0.058 0.281 0.225 0.145 -0.055	0.01 0.52 2.17 1.98 2.14 2.00 -0.53	1.188 1.023 0.208 0.985 0.166 0.055 7.359	10.33 11.29 12.95 11.35 10.56 7.27 10.84 12.49
3, 7, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2, 2,	4 4 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	0 0 0 7 - 6 0		7,399,510 1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	7.263 32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.058 0.225 0.226 0.145 -0.055	2.17 2.17 1.98 2.00 2.00 -0.53	0.208 0.985 0.166 0.055 0.232 7.359	11.29 12.95 11.35 10.56 10.52 10.84
3,7,2,2,1,4	4 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	6 0 0 1 7 6 2		1,621,795 4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	32.978 18.515 79.716 51.538 -14.257	0.281 0.225 0.226 0.145 -0.055	2.17 1.98 2.14 2.00 -0.53 0.98	0.208 0.985 0.166 0.055 0.232 7.359	12.95 11.35 10.56 7.27 10.52 10.84
3,7,2,2,2,2,2,1,2,2,2,2,2,1,2,2,2,2,2,2,2	4 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	0 0 7 7 8 7		4,724,947 3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	18.515 79.716 51.538 -14.257 1.041	0.225 0.226 0.145 -0.055 0.106	2.14 2.00 2.00 -0.53 0.98	0.985 0.166 0.055 0.232 7.359	11.35 10.56 7.27 10.52 10.84
3,7,2	3,7	0 1 1 8 2		3,167,201 726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	79.716 51.538 -14.257 1.041	0.226 0.145 -0.055 0.106	2.14 2.00 -0.53 0.98	0.166 0.055 0.232 7.359	10.56 7.27 10.52 10.84
1	က်	· · · · · · ·		726,506 3,218,159 4,010,415 3,745,708	51.538	0.145	2.00	0.055	7.27 10.52 10.84
3,7,5	ю́	7- 8 2		3,218,159 4,010,415 3,745,708	1.041	0.106	-0.53	7.359	10.52
3,7 2,2 2,2		8 2		4,010,415	1.041	0.106	0.98	7.359	10.84
2,2 2,2		-2		3,745,708		7000		0.540	12.49
票 2,2 3,4					-10.503	-0.037	-0.78	5.0.0	<u>i</u>
				1,053,806	9.835	0.052	0.49	0.103	10.54
证 #	114 2,646,678	78 81,436	8,111,743	10,239,762	2.985	0.100	08.0	5.320	12.62
¥	1,980,550	50 222,559	9 13,255,044	19,578,165	10.102	0.168	1.14	4.296	14.77
<u>2</u>	905 2,871,123	23 289,782	13,755,000	27,938,300	9.168	0.211	1.04	6.163	20.31
寶 來 5,194,749	749 4,692,873	73 501,876	6 21,385,195	25,637,769	9.661	0.235	1.96	10.129	11.99
元 大 2,698,581	581 2,166,955	55 531,626	6 43,679,388	50,984,927	19.700	0.122	1.04	5.262	11.67
港商里昂 242,775	775 162,252	52 80,523	3 220,000	1,259,252	33.168	3.660	6.39	0.473	57.24
瑞士信貸 354,713	713 337,116	16 17,597	7 1,135,000	3,970,154	4.961	0.155	0.44	0.692	34.98
高 橋 46,170	170 38,991	91 7,179	9 478,555	779,103	15.549	0.150	0.92	0.090	16.28
寶 盛 7,9	7,962 9,463	63 -1,501	1 312,000	310,347	-18.852	-0.048	-0.48	0.016	9.95
永 興 37,212	212 40,049	49 -2,837	325,000	687,175	-7.624	-0.087	-0.41	0.073	21.14
11,4	11,444 10,709	90 735	5 226,000	362,082	6.423	0.033	0.20	0.022	16.02
豐 顚 12,429	10,799	1,630	0 280,000	506,677	13.114	0.058	0.32	0.024	18.10
图	784 8,387	87 4,397	7 268,438	509,556	34.395	0.164	98.0	0.025	18.98
光 降 21,771	15,044	44 6,727	7 200,000	500,663	30.899	0.336	1.34	0.042	25.03

(三) 證券商經營損益狀況表 (98年1-3月)

本期支出 本期盈餘 實收資本額
361,538
478,732
235,400
440,783
364,808
900,000
200,000
200,000
255,000
200,000
200,000
250,000
200,000
400,000
300,300
200,000
269,451
368,000
238,000
200,000
370,000
1,990,000
200,000
230,000
230,000
302,000
200,000
320,000
211,875
520,000

(單位: 仟元)

### 證券公會季刊

發 行 人 黃敏助

總 編 輯 林英哲

執行副總編輯 尤錦芳

副總編輯 楊昆南

編 輯 委 員 楊錦杯 陳辜信 徐秉群

阮明仁 陳明娟 黃志賢

編 輯 主 任 翁玉貴

執 行 編 輯 姚佳綺

出 版 者 中華民國證券商業同業公會

電 話 (02)2737-4721

傳 真 (02)2735-0822

網 址 http://www.csa.org.tw

設 計 者 集思創意設計顧問股份有限公司

電 話 (02)2751-9900