

中華民國九十九年一月出版

# 證券

99年 第一季  
公會季刊

TAIWAN SECURITIES ASSOCIATION

證券公會季刊

第一季

中華民國九十九年一月出版

中華民國證券商業同業公會  
編印



熱誠 · 專業 · 效率 · 創新



中華民國證券商業同業公會

TAIWAN SECURITIES ASSOCIATION

台北市復興南路二段268號8樓之2

TEL: 02-2737-4721 FAX: 02-2735-0822

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

## 》主題報導

再啟動：從0.4%到5%－台灣權證市場新紀元

權證發行證券商的風險管理

權證市場的投資人保護

引進權證新貴－牛熊證

成功的港仔窩輪文化

有效降低權證投資成本

## 》專題論述

我國實施國際會計準則(IFRS)對證券商的衝擊及因應

海外企業第一、二上市櫃，證券商承銷商之法律風險

證券商受託買賣外國有價證券增加融資借券業務之架構及作法

兩岸券商大不同



- 本公會於98年12月16日舉辦「兩岸證券業之經營與展望」研討會，由黃理事長及兩岸專家學者討論兩岸證券業相互開展的合作展望。



- 本公會於98年11月24日與香港證券業協會(HKSA)正式簽署瞭解合作備忘錄(MOU)，雙方將更緊密交流合作。



- 本公會吳光雄前副理事長於98年10月11-13日率團赴澳洲雪梨參加第14屆亞洲證券論壇(Asia Securities Forum ; ASF)。



- 青島市金融業交流團由秦敏副市長率領政府與業界代表於98年11月18日拜會本公會，雙方就兩岸證券業未來合作可行性進行討論與交流。



- 為增進本公會與澳洲工商界之聯繫、交換各種工商及財經資訊，本公會第四屆理監事代表於98年12月13日率團赴澳洲參訪台灣商會。



- 本公會於98年10月14日舉辦「98年度證券自營業務」研討會，邀請元大證券高子均資深副總經理演講「期貨交易新趨勢及經驗分享」。

## 理事長的話

### 金融海嘯終於過去，證券市場否極泰來

2008年全球金融海嘯，使我國證券初級市場承銷案件驟減、次級市場交易大幅減少，對證券商的經營與獲利皆產生影響。回顧2009年台灣證券市場，年初雖受金融海嘯影響，但因其後海外資金回流、兩岸經貿持續開展、國內外經濟回穩，台股表現耀眼，集中市場指數由4,591點上漲至8,188點，漲幅達78.3%，全體86家專營證券商全年盈餘達389.64億元，平均每股盈餘1.18元【表一】。展望2010年，證券公會仍將秉持服務會員的精神，持續推動資本市場發展與改革，為提升證券市場及證券商的競爭力而努力。我提出三項重點與大家共勉：

### 配合金融監理趨勢改變，積極強化體質

2008年9月，雷曼兄弟宣告破產，使美國金融風暴迅速蔓延全球，至今已滿一周年。各國金融機構遭受嚴重虧損，紛紛倒閉或被收歸國有，甚至影響到實體經濟，造成全球經濟衰退。金融監理亦由業者自律轉為政府加嚴監理，此趨勢在短期間將會是主管機關的施政重點，尤其是回應G20所呼籲各國政府強化金融法規與監理，以促進金融安定與成長的主要重點：

- 一、重視金融商品消費者保護，強化金融商品銷售規範。
- 二、強化資本適足率管理，尤其是第一類風險資本。
- 三、加強金融業風險管理，尤其是流動性的管理。
- 四、改革金融業薪酬制度，應適度反映所承擔的風險。
- 五、加強洗錢防制措施，建立跨國金融監理合作。

證券商應配合金融監理趨勢的改變，儘早預做準備。

### 2010年是台灣權證新紀元

證券公會多年來一直努力協助證券商，積極發展權證業務。在2007年立法院通過所得稅法修正案使權證合理課稅，各證券商因此可沖回許多計提的稅款。主管機關也積極研議放寬權證相關管理法規。目前台灣權證日均成交值占股市成交值只有0.4%，相較於香港的25%，有非常大的進步空間。我希望今年將比率提高為5.0%，目前公會和證交所、櫃買中心正積極進行下列五項工作：



- 一、加強風險管理和投資人保護。
- 二、儘速推出牛熊證商品。
- 三、允許權證交易可以當沖。
- 四、持續對權證的法規鬆綁。
- 五、加強權證之宣導與教育活動。

企盼證券商在今年共同為蓬勃權證市場努力，建立台灣權證市場的新高峰。

### 兩岸簽署 MOU 與 ECFA，兩岸金融新高峰

兩岸金融監理備忘錄(MOU)已在今年1月16號正式生效。MOU的簽署，代表兩岸金融合作更為緊密，雙方願意進一步談判「市場准入」的原則和細節。目前兩岸正積極協商簽定兩岸經濟協定(ECFA)，預定在協議中的「早期收穫計劃」，將包括金融服務-尤其是證券相關項目，協助兩岸資本市場的蓬勃發展。

大陸的經濟規模、人口及幅員都比台灣大，金融市場的規模和潛力也較台灣市場龐大【表二】，台灣金融業則在經驗、人才、技術和服務效率領先大陸業者。兩岸談判市場准入時，可望依適當比例決定准入對方市場，在經營業務範圍、可營業地區、參股比例及准入家數等項目，應依加權的方式計算，符合對等、互惠原則。期待在今年上半年「第五次江陳會」中，務實談判有好的結果，使兩岸證券商、台商及廣大投資人都能獲利。

在兩岸協商ECFA的同時，我代表證券業希望政府能修訂相關法令儘快開放，如提高證券商參股大陸證券商淨值上限至40%、放寬A股/H股/紅籌股可來台發行TDR、開放複委託可承做A股/H股/紅籌股、及開放台資企業掛牌CDR/國際板，使台灣證券業能順利登陸，佈局兩岸，增加國際競爭力。

### 恭賀新禧 福虎生豐

2010年將是台灣證券市場的關鍵年，敏助在此願以「強化體質、區域布局」與大家共勉。祝福大家虎年精神虎虎生風，事業福虎生豐。

表一、台灣證券商最近五年每股稅後盈餘(EPS)表現

(2009年12月31日止，證券公會編製)

(單位：新台幣元)

證券商	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
全體證券商	0.35	1.13	1.62	-0.20	1.18
綜合	0.32	1.09	1.57	-0.28	1.14
專業經紀	0.80	1.90	2.81	1.55	2.05
本國證券商	0.24	1.01	1.44	-0.42	1.12
綜合	0.26	1.03	1.45	-0.43	1.13
專業經紀	-0.23	0.64	1.12	-0.08	0.93
外資證券商	3.11	3.36	5.00	3.49	1.99
綜合	2.66	2.72	4.27	2.88	1.25
專業經紀	4.04	5.02	7.41	5.93	5.66

表二、2009年兩岸證券市場表現比較

(2009年12月31日止，證券公會編製)

(單位：新台幣)

項目	註1 中國大陸			註2 台灣			倍數
	上交所	深交所	合計	證交所	櫃買中心	合計	
上市公司(家數)	914	872	1,786	741	546	1,287	1.4
總市值(兆元)	86.62	27.81	114.43	21.03	1.91	22.94	5.0
全年總成交值(兆元)	162.51	88.88	251.39	29.68	5.24	34.92	7.2
日均成交值(億元)	6,660	3,644	10,304	1,281	341	1,622	6.4
綜合股價指數(點)	3,277	1,201	-	8,188	150	-	--
證券商	106家(9家合資券商)			註3 86家(17家外資券商)			1.2
全體盈餘	4,374.4 (億元)			389.6 (億元)			11.2
全體淨資本	17,971.2 (億元)			3,315.6 (億元)			5.4
平均EPS	2.43 (元)			1.18 (元)			2.1

註1：上海及深圳交易所股票數、市值、成交金額及日均值，包含A股、B股、中小板及創業板。

註2：目前已有14家台灣證券商，在大陸設立26個代表處。

註3：並未包括台灣58家銀行及票券兼營證券商；大陸銀行不可兼營證券商。

註4：人民幣/台幣以2009年底收盤價4.69元計。

# CONTENTS

II

## 理事長的話

### 壹、主題報導

#### 再啟動：從0.4%到5%－台灣權證市場新紀元

- 04 一、權證發行證券商的風險管理……謝俊宏
- 07 二、權證市場的投資人保護……盧陽正
- 11 三、引進權證新貴－牛熊證……吳箏
- 17 四、成功的港仔窩輪文化……邱榮澄
- 21 五、有效降低權證投資成本……李端剛

### 貳、專題論述

- 27 一、我國實施國際會計準則(IFRS)對證券商的衝擊及因應……林瑟凱、張煒寧
- 34 二、海外企業第一、二上市櫃，證券承銷商之法律風險……武永生、蘇松欽
- 40 三、證券商受託買賣外國有價證券增加融資借券業務之架構及作法……丁克華、魏寶生
- 47 四、兩岸券商大不同……何博明

### 參、業務報導

- 53 一、本公會建議獲致採行事項
- 57 二、本公會研議中重要事項
- 61 三、本公會其他業務活動
- 62 四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

### 肆、證券市場紀要

- 68 一、國內證券市場紀要
- 71 二、國外證券市場紀要

### 伍、統計資料

- 72 一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
- 76 二、承銷業務統計
- 79 三、證券商經營損益統計



## 壹、主題報導

# 再啓動：從0.4%到5.0%—台灣權證市場新紀元

大前研一在最近的一本書中提出重新開機、再啓動(Reset)的概念。他提出遇到瓶頸就要動手重新開機，對國家、企業與個人的人生，都相當重要。大前研一認為遲疑不決，是造成日本經濟衰退的原因，而在企業和個人則有許許多多相同的例子。

重開機再起動，是承認至今所為失敗。輸了，就結束吧！將記憶體一度清除後全變成零，這在英語稱之為放掉(unlearn)，意思是把腦袋放空，如此，能讓頭腦重新變成隨時吸收新事物的海綿。我們檢視台灣權證市場，自然聯想起是否也該是重新開機再啓動的時候了。

台灣從1997年6月開始推出權證商品，至今已超過十年，期間因課稅爭議和管理法規的限制，使得權證市場一直無法蓬勃發展，直到2007年中爭議多時的權證課稅法案修正後，權證發行證券商成本大幅降低，且主管機關對權證發行限制的適度鬆綁，並積極推動造市者制度與指數型權證，搭配權證發行證券商也進行積極的造市動作，建立較佳的權證投資環境，使得權證市場開始轉趨熱絡。

目前國內共有權證發行證券商28家，發行權

證檔數自2007年開始明顯增加，2008年發行3,773檔，2009年發行超過6,000檔。儘管台灣權證發行檔數激增，但權證交易成交值相對股票市場總成交值，卻只有0.4%，相較香港權證成交值占市場總成交值約25%，台灣的權證市場面臨瓶頸，需要有重大的突破。

台灣證交所薛琦董事長把推動權證市場列為2010年證交所業務重點，矢志是把權證交易成交值的比重由0.4%做大到3.0%。本公會黃敏助理事長更在年終座談會中，希望證券商做好風險管理及投資人保護，配合證交所推出牛熊證，開放投資權證可以當沖，將更進一步將比重拉高到5.0%。

無論是3.0%或5.0%，代表台灣權證市場在2010年會有大幅度的改革，使得權證市場能更保險、更安全、更多樣、更活潑及成本更低。編者很幸運也衷心感謝能有五位專家針對「權證發行證券商的風險管理」、「權證市場的投資人保護」、「引進權證新貴-牛熊證」、「成功的港仔窩輪文化」和「有效降低權證投資成本」撰稿，對再啓動，提升台灣權證市場活力，提出精闢的見解。

### 台灣權證市場重要紀事

時間	大事紀	時間	大事紀
1997/06	認購權證市場開放	2007/12	開放證券商發行海外權證
1997/08	首檔權證發行	2008/01	權證發行額度由17.5%調整為22%
2003/01	認售權證市場開放	2008/01	修正權證履約保證金計提方式
2003/03	開放上櫃認購(售)權證	2008/02	開放同一標的證券之權證得合併避險
2004/05	開放ETF權證	2008/07	開放證券商海外子公司於海外發行權證，得由國內母公司為保證或擔保
2005/07	開放議約型權證	2009/01	取消權證持有人分散規定及實施流動量提供者制度
2007/07	所得稅法增訂24條之2，所得或損失，應併計發行權證之損益課稅	2009/05	開放指數型權證

# 權證發行證券商的風險管理

■ 謝俊宏

## 壹、前言

台灣權證市場於民國87年開始發展，近年來主管機關為擴大權證交易投入不少心力，如96年權證避險損益得以扣抵課稅法案修正，稅制疑義消除後，在法源明確之下，吸引多家權證發行證券商積極搶占權證發行業務。98年1月更是取消上市前銷售規定、取消提存保證金以及實施流動量提供者制度，在制度的相繼改革下，權證發行量逐步上升，以98年為例，集中市場與櫃檯買賣中心各權證發行證券商累計發行7,200餘檔權證，較97年度大幅成長90%以上。

主管機關對於今年台灣權證市場將推出多項計劃【表一】，在新商品部分，希望能推出牛熊證，且為了活絡權證交易市場，交易稅率將爭取調降，而在交易方式方面，也預計由目前的集合競價改為逐筆撮合方式，期望能進一步活絡權證市場。

在台灣權證市場蓬勃發展之際，需更加重視權證發行證券商所面臨之風險，以下將就權證發行證券商所可能面臨的風險逐一探討。

## 貳、權證發行證券商風險管理

### 一、發行面風險

權證發行證券商每發行一檔權證，須負擔發行成本，由於權證於掛牌上市櫃買賣後，不一定能夠

銷售出去，因此權證發行證券商除了面臨固定成本之外，發行費用等變動成本將會更加加重其負擔。由於權證是否能夠銷售出去，除了受到權證發行證券商買賣造市是否積極影響之外，更會受到標的證券市場行情所左右，面對行情的不確定性，權證發行證券商在發行面的風險管理可以透過定期或不定期的發行權證，利用時間的分散來避免當股市行情不佳下，所發行的權證將難以銷售的風險。權證發行證券商在價內外程度與執行比率的選擇上，除了觀察目前所擁有的部位，以及選擇與目前自家所發行的權證不同價內外程度來做為發行條件，透過創造出各種不同條件的權證，來提高自家權證的銷售量。

在權證到期日的考量上，則須事先考慮該檔權證於到期日前後是否較大的政治或經濟事件發生，譬如，四年一度的總統大選，往往會營造選舉行情氣氛，股市行情的波動性也會隨著選舉日期的逼近而加大，因此，在權證發行時點上，則以盡量規避在選舉日期附近到期。最後考量權證發行的集中度，權證發行證券商會透過廣泛的發行各標的證券權證，主要考量為可以吸引到偏好不同標的證券的投資人來參與權證，透過標的證券的分散來發行權證，也可以避免因為過度集中某標的證券，當標的證券大幅波動所產生的損失。

## 二、市場面風險

權證發行證券商發行權證，於角色的定位上，為權證的賣方，而在選擇權的評價模型中，賣方特性為風險無限，獲利卻是有限。權證發行證券商在銷售權證的同時會購買DELTA單位之標的證券(DELTA：在標的證券價位變動一單位之下，權證價格所變動的單位)，以中立化當權證價格變動所導致的損失，權證發行證券商較常面臨到較大的風險情況有以下兩種。第一，該檔權證目前有較大的GAMMA參數，所謂GAMMA係指在股價變動之下，對DELTA數值所造成的變動，當股價巨幅波動時，不論標的證券上漲或下跌，會產生較大的GAMMA值。因此，當GAMMA值超過一定範圍時，DELTA值的變化程度會較大，若是標的證券波動劇烈，權證發行證券商在考量風險的情況之下，會進行標的證券的調節，不過此動作通常呈現追高殺低的狀態，因此在風險與成本考量之下，權證發行證券商管理此部份風險通常先行考量在最大風險之下，會造成多少損失，之後對標的證券擬定一定區間，以機械化操作，來避免因為人為操作不理性所造成的額外損失。

前文有提到，權證發行證券商於銷售權證的同時，會同時進行購買DELTA單位之標的證券，以中立化權證價格變動所導致的損失，但若遇到標的

證券買賣掛單數量不多的情況之下，權證發行證券商可能會買到偏離原本應該購買的價位。此流動性風險權證發行證券商通常會透過降低所造市之權證買賣單的數量來規避，計算所掛出之買賣報價單在不影響標的證券價格的條件之下，做為報價買賣單的數量。另外在標的證券漲停或跌停的情況之下，雖然平常權證發行證券商具有提供買賣報價單的義務，權證發行證券商在管理風險的考量下，當標的證券漲停時，權證發行證券商對於認購權證的賣單是可以不報價，當標的證券跌停時，權證發行證券商對於認購權證的買單是可以不報價，主要的考量因素為權證發行證券商是處在買賣不到標的證券的情況，無法進行避險操作。

## 三、電腦系統風險

由於權證係屬衍生性商品種類之一，衍生性商品也大多為具有結構複雜的特性，因此其計算需要較強大的電腦主機做為輔助。另外權證發行證券商若透過電腦系統來進行造市，除了可以彌補人員不足的缺點，也可以使得造市的買賣報價單更貼近標的證券的波動。當權證發行證券商對所發行的權證進行造市行為，有可能會因為交易資料接收不完全或因為電腦程式與軟體規劃設計不良，以致於權證發行證券商無法做好造市的工作與避險。在系統風

表一 99年度權證市場預定新計劃

	現行	預計變革
新商品	僅有權證	新增牛熊證商品
交易稅率	賣出金額課千分之一稅率	往調降方向努力
撮合機制	約25秒撮合一次	往逐筆撮合方向努力

險的管理上，權證發行證券商通常週期性對其電腦主機進行測試，了解其電腦系統所能負荷之極限，除了提早發現系統所不足之處，以做為評斷未來系統是否需要更新或升級，也能減低電腦系統因為負荷能力不足而當機的機率。

#### 四、權證持有人申請履約風險

權證發行證券商的避險操作通常係以權證流通在外的數量為基數，透過避險公式的計算調整來建立避險部位，因此流通在外權證數量影響應持有避險的部位總數，當權證流通在外數量越多，應持有避險部位也隨之越多。由於美式權證提供投資人提前履約的權利，當持有權證的投資人大量申請履約時，權證發行證券商可能會因為持有標的證券數量不足而造成違約的風險，有鑑於此，權證發行證券商會於公開發行說明書裡面加以註明，若要求履約股數超過當時持股，權證發行證券商有權利選擇以現金結算，以解決持股不足而造成違約的風險。

#### 五、標的證券波動加劇風險

由於權證發行證券商具有提供買賣報價單的義務，當標的證券波動加劇時，權證發行證券商所

報出之權證買賣單並不能精準對應於標的證券的價格，因此在此風險管理上，權證發行證券商通常於標的證券波動加劇時，做法為先行取消造市買賣單，另於五分鐘內掛出造市買賣單，或者以減少造市買賣單來因應。

#### 參、結論

我國權證市場在主管機關與各權證發行證券商的努力之下，透過不斷地對投資人提供教育訓練以充實相關權證知識，以及對所屬權證進行相關促銷活動，權證市場已逐漸吸引更多投資人進行參與。觀察目前權證市場每日成交金額約占台灣標的證券市場成交金額約0.35%至0.5%的比率，對照香港權證市場成交金額約占其股票市場成交金額在20%至25%區間，我國權證市場後續發展應可期待，若權證發行證券商充分管理其所面對風險，以及提供一個良好的權證交易環境，權證市場終能吸引本國或外國法人的目光。相信在主管機關與證券商公會努力解決障礙下，台灣權證市場有機會成為一國際化市場。

(作者為永豐金證券衍生商品部科長)

表二 標的證券成為發行權證標的證券應符合下列規定

	上市標的證券	上櫃標的證券
標的市值	新台幣100億元以上	新台幣40億元以上
成交量	最近3個月成交股數占已發行股份總額之比例達20%以上，或最近3個月月平均成交股數達一億股以上。	最近3個月成交股數占已發行股份總額之比例達10%以上，或最近3個月月平均成交股數達3,000萬股以上。
是否虧損	最近期經會計師查核或核閱之財務報告無虧損，或最近期雖有虧損但無累計虧損者。	

# 權證市場的投資人保護

■ 盧陽正

台灣權證市場發展至今，交易規模始終無法與國際市場並駕齊驅。證交所及各相關機關為活絡權證市場，舉辦多場與權證相關之座談會，以期消弭投資人與發行人間誤解、提升權證市場之投資人保護及促進權證市場之活絡。一個健全的權證市場，有賴所有市場參與者的共同經營，包括發行人、公會、證交所、主管機關及投資人，參與者應各司其職發揮最大功效，投資人為市場之直接參與者，券商為權證發行人及造市者，公會、證交所及主管機關負監督、管理及協調機制之責，對於權證市場應能適時推波助瀾，調解投資人與權證發行券商間嫌隙，保護投資人權利不受侵害，如此一來必能使台灣權證市場體質趨於完善，吸引更多投資人加入。

台灣權證市場2008年成交值之市占率低於1%，香港權證市場2008年成交值之市占率約25%，新加坡交易所於2004年仿效香港放寬上市規則後，權證市場趨於活絡並自2005年起超越台灣，據統計2007年權證交易額已比台灣多出8成(經濟日報 2009.05.12)。有鑑於此，我們應深思活絡權證市場解決之道，台灣權證市場至今仍無法拓展市場成交量，其原因之一乃權證發行人與投資人間對於權證市場存有許多觀念及認知上的差異，如能化解兩造之間的誤解，台灣權證市場將能蓬勃發展迎頭趕上其他國際權證市場。

為擴大權證市場交易量，台灣證券交易所於2009年12月11日舉辦「亞洲權證市場發展論壇」，該論壇對於亞洲各權證市場之發行、交易、監理及推廣等議題進行意見交換討論；證交所亦於2009年12月22日舉辦「權證投資人與發行人座談會」，會中各家權證發行券商均有代表參加，希冀能充分討論權證市場資訊揭露不對稱之問題、投資人保護與投資人教育，及其他促進權證市場活絡之方針，以期提升權證市場之市占率。

由近期證交所以權證市場為主軸舉辦多場座談會可知，如何促進台灣權證市場之活絡仍有許多待努力之處，以下筆者由交易機制、評價基礎、報價造市及投資人教育等面向，提出台灣權證市場投資人保護可思考與改進之處。

## 壹、交易機制

造市者造市目的之一是提高流動性活絡權證市場，時至今日投資人普遍認為各家券商仍以程式交易方式進行交易，此舉對於投資人投入權證市場的興趣將造成極大影響，若繼續使用程式交易系統與

投資人進行交易，長久下來將會降低投資人在權證市場之投資意願。2009年後，各家券商權證發行人已停止使用程式交易進行抽單改價，抑或拉抬價格等不當得利行為，但許多投資人認為此現象依舊存

在，因為投資人在權證市場中進行交易時，發現不論是站在買方或賣方均有可能發生敲市價單後卻無法成交，或是以最低買價及最高賣價成交的情形，令投資人主觀認為程式交易的現象依舊持續發生。反之，站在權證發行人的立場，大多宣稱沒有程式交易抽單改價的情況，其中的誤解若能釐清，相信對於權證市場的流動性以及交易量將會有莫大的改善。

在權證到期結算的問題方面，許多投資人在權證到期前對結算方式仍多有疑慮，筆者建議，若權證發行時即可告知該檔權證結算方式，將有助於投資人進行投資決策。根據台灣證交所公告事項中關於權證履約的交割給付方式可分為：(1)證券給付；(2)現金結算；(3)證券給付但發行人有現金選擇權；(4)證券給付但投資人有現金選擇權；(5)證券給付，惟發行人得選擇以現金結算，如到期具履約價值而未申請履約者，發行人將以權證到期日標的證券之收盤價格自動現金結算；(6)證券給付，如到期具履約價值而未申請履約者，發行人將以權證到期日標的證券之收盤價格自動現金結算；(7)證券給付，但投資人有現金選擇權，如到期具履約價值而未申請履約者，發行人將以權證到期日標的證券之收盤價格自動現金結算。一般來說，大多數投資人認為交割方式僅現金結算一種，這樣對於希望以權證進行投資組合調整或避險決策的投資人將造成諸多不便。由市場角度而言，若權證發行人皆以現金方式結算，當權證在價內時，權證避險部位大的發行人則必須拋售現貨換取現金，如此對於現貨市場尾盤將形成攪壓造成市場動盪。所以投資人應可先行詢

問權證發行人能夠接受之結算方式為何，也企盼各家券商基於服務大眾、顧客至上的立場，儘可能依照投資人所要求方式進行結算。

在券商造市責任方面，投資人會質疑造市者在造市時有抽單的問題，此點疑慮，主要在於造市者有權選擇價格作單。目前的交易機制為25秒集合競價，投資人經常會發現，依據前一筆集合競價之成交價格及買賣報價資訊下單卻無法成交的情形，例如投資人在市場上經常發現下單後想買買不到、想賣賣不掉，使得投資人對於造市者是否有抽單的情形仍存有疑慮。造成投資人對權證市場存有流動性風險的原因，在於集合競價的交易制度會產生委託抽單或資訊揭露不對稱的可能，權證發行人與資訊廠商是否會因為機器設備差異產生價格資訊接收上的時間落差，亦無法得到明確的證實，因為證交所將委託資訊同步傳送給資訊廠商與券商，但投資人必需由資訊廠商端接收到委託資訊，因此許多投資人存有權證發行人接受委託資訊的速度快過投資人之主觀偏誤，但此現象若屬實，資訊接收速度之差異將可能造成市場氣氛改變時，券商啟動自我保護的程式交易機制，進行報價資訊調整。由目前集合競價規則及資訊接收之時間落差而言，券商可能在下一筆成交與報價資訊更新前進行造市價格的調整而產生道德危機，讓投資人面臨交易對手風險。證交所目前已研議將交易機制由現行的集合競價改為逐筆搓合，預期可降低投資人所承擔之風險。

## 貳、評價基礎

投資模型評價方面，投資人與券商在評價模

型之參數設定與計算方式存在差異，例如上(下)限型權證在觸及上(下)限履約價格時，投資人理應可獲得部分對於時間價值之補貼，但實務上，投資人只能收到交割時的契約價值，券商對於時間價值並沒有多做補貼。筆者曾與權證發行人討論上(下)限型權證如何進行評價，券商大多認為對於上(下)限型權證在設立評價模型之際，已將時間價值貼水納入考量，因此該類型權證在提早履約進行現金結算時，已包含時間價值的補償金。投資人對於上(下)限型權證結算價格存有認知落差，主要原因在於券商進行評價時，大多未揭露其參數設定原則，未來可在公開銷售說明書裡補充說明評價基礎，減少投資人疑慮。

### 參、報價造市

權證市場中經常可見造市者報價價差過大之情形，筆者認為造市者未依造市倫理合理造市的原因之一在於市場交易機制。券商不願造市導致報價價差過大，因此雖然有報價，但是部分權證報價卻存在不合理的價差，此類價差問題亦為投資人普遍認為權證市場存在流動性風險的原因之一。造市者改價抽單，投資人在看到合理報價去下單，卻無法依造市者原先掛單價格成交，此類看似願意造市，實則不願造市的狀況會造成權證投資人面臨交易對手風險。以上結果導致權證市場沒有流動性，成交量低。此現象無論對於距到期天數長或短(短至21天，長至148天)，均有價差過大的問題。關於價差過大的問題，某券商之統計數據顯示，價內15%以內之權證，買賣平均價差會小於2個升降單位；價

外15%以上之權證，買賣平均價差約為3個升降單位。買賣價差報價較大之權證，有可能係屬接近到期日或深度價外之權證，權證發行人站在風險控制的立場通常不願再做交易，建議投資人可另行選擇其他更具優勢的權證。筆者認為權證報價價差過大的問題將造成市場流動性不足，亦使投資人無法在市場中以正常合理的價位出脫手中握有的權證而產生損失，建議相關機關可針對價內外比例不同的權證研議合理的報價範圍，保護投資人權益。

### 肆、投資人教育

台灣權證市場自1998年發行至今，投資人對於權證相關知識與交易機制之了解仍有許多不足之處，例如對於部位較大的權證交易方式投資人大多不知可以直接洽詢權證發行人，並採回應報價方式在市場上成交。對於部位較大的權證，發行人確實有提供投資人相關的報價機制，所有權證可成交的方式皆登載於公開發行書。然並非所有投資人皆能深入了解公開發行書所登載之內容，所以發行人對於權證的交易規則不能僅片面登載在公開發行書，宜多方宣導深化教育投資人，降低因資訊不對稱而產生誤會的情形。

權證結構複雜，高風險程度亦較高，亦使投資人望之卻步，或對商品信心不足無法提高投資興趣。為保護投資人而讓權證結構簡單透明化，新商品的開發勢在必行。證交所2010年將推出牛熊證商品，牛熊證是一種具有槓桿效應的結構型投資產品，以相對較少的資金追蹤相關資產價格的表現，在發行時已設定到期日並附有強制性收回機制，若

相關資產價格在到期前觸及收回價，發行人會即時收回牛熊證並終止買賣，之前所設定的到期日則變成無效。看好後市可投資「牛證」看淡後市可投資「熊證」，牛熊證相對於一般權證最大的優點就是透明度高，而且牛熊證也是一種位於價內的權證，其價格變動與相關資產價格變動率幾乎是1比1的結構，簡單易明讓投資人可以容易了解。牛熊證的推出對投資人將是一大利多，該商品是香港權證市場目前最受投資人喜愛的權證商品，也是目前全球最快速增長的金融商品之一。建議相關單位未來在發行此類新商品時，可規畫配套的投資人教育策略，讓投資人清楚熟悉新權證商品之交易機制與特色，對於活絡權證市場必有所助益。

## 伍、結論

最後筆者針對台灣權證市場提出幾點看法與結論。交易機制方面，券商應避免使用程式交易進行改價抽單，消弭投資人對於券商報價誠意之不信任感；交易制度方面，若能由現行的集合競價改為連續撮合，資訊接收時間落差的問題將可大幅改善；投資模型評價方面，鼓勵券商在公開銷售說明書裡補充說明評價基礎以減少投資人疑慮；報價造市方面，針對價內外不同比例的權證評估是否宜採用不同報價範圍，相關機關可針對各種不同權證擬定合理的報價範圍以保護投資人權益；投資人教育方面，除於公開發行書登載權證交易規則外，亦宜多方宣導進行投資人教育，降低因資訊不對稱情況而引發之爭議。新商品的推廣方面，樂見牛熊證商品之發行，若搭配適當的投資人教育與宣導，必能提

升權證市場可交易商品之多元性。台灣權證市場仍有許多成長的空間，未來若搭配交易機制、交易制度之改善，投資人保護與教育之深化、資訊不對稱與知識不對稱之平衡，台灣權證市場交易量及交易金額將有無限可能，期望台灣權證市場能超越香港與新加坡等國，創造更多金流促進經濟繁榮。

(作者為銘傳大學財務金融研究所所長)

## 權證小辭典

### 歷史波動率 (History Volatility, HV)

由過去一段時間的標的股票報酬率資料所計算出的標準差，用以衡量標的股票報酬率的波動幅度。

### 隱含波動率 (Implied Volatility, IV)

將權證的市場價格，與其他相關的參數，代入計算權證價格的公式或數值方法所求得的標的股票報酬率的標準差。

# 引進權證新貴—牛熊證

■ 吳箏

## 壹、香港牛熊證市場現況介紹

香港交易所於2006年6月12日正式批准第一檔牛熊證上市，並於2006年11月放寬得為牛熊證連結標的限制，使符合發行牛熊證資格的標的數目迅速增加，由原本的5檔增加為2009年第4季約30檔個股【表一】。在牛熊證開放後十個月(2006年6月至2007年3月)，香港牛熊證市場穩定成長，每日平均交易金額由2006年6月的1,400萬港元增加至2007年第一季的7,800萬港元，總成交金額累計至162億港元。2008年牛熊證平均每日成交金額達42.43億港元，創下歷史新高，較前一年同期增加1,363%。2008年香港共有4,231檔牛熊證上市，較前一年同期增加982%，亦同樣創下歷史新高。2009年1月到11月的牛熊證平均每日成交金額為67.70億港元，較前一年同期的41.03億港元增加65%。

## 貳、牛熊證的價格分析

牛熊證是一種可以追蹤標的資產價格的結構型產品，性質和權證類似，只需要投資少量的成本就可追蹤標的資產的價格表現，與權證分為認購權證和認售權證相似，牛熊證也區分為牛證和熊證。若投資人看好標的股票可以考慮買進牛證，反之若投資人看壞標的資產則可以考慮買進熊證。牛熊證和權證最大的不同之處在於，牛熊證有強制回收的特性，在有效期間內如果標的資產價格觸及牛熊證的收回價，發行券商即收回牛熊證，終止該檔牛熊證在市場上繼續買賣。

牛熊證的發行價一般以標的資產現貨價格和牛熊證的履約價二者間之差價，再加上財務費用計算。財務費用在券商發行牛熊證時即會訂明，其中包括發行商的資金成本、利潤及股息計算在內，每

表一 香港交易所每月市場概況

上市證券 (主板及創業板)			
	2009年11月	2008年11月	2008年底
上市公司數目	1,308	1,259	1,261
市價總值 (億元港幣)	175,150	96,815	102,988
新增上市公司 (家) *	14	3	49
上市證券 (檔)	6,528	6,094	5,831
股本認股權證 (檔)	27	37	37
衍生權證 (檔)	3,343	3,522	3,011
牛熊證 (檔)	1,635	1,068	1,314
信託基金 (檔)	51	33	33
債券 (檔)	161	172	172

註：1. 資料統計至2009年11月

2. \* 包括由創業板轉到主板的上市公司數目

各類證券成交金額 (主板及創業板)			
	2009年11月 (百萬元港幣)	2009年10月 (百萬元港幣)	成長率
股份	1,126,969.57 (75.8%)	1,000,912.08 (75.9%)	12.6%
衍生權證	161,258.36 (10.9%)	146,560.84 (11.1%)	10.0%
牛熊證	150,808.28 (10.1%)	129,429.01 (9.8%)	16.5%
債券	0.00 (0.0%)	0.10 (少於 0.1%)	-

註：1. ( )內為佔市場總成交量百分比  
2. 資料來源：香港交易所

檔牛熊證皆有所不同，而財務費用會隨著距到期時間減少而跟著逐漸減少。原則上，牛熊證之發行年限越長，則財務費用越高。牛熊證在發行時即已把整個存續期間的財務費用計算在發行價內，當牛熊證被收回時其存續年限會縮短，投資人將會損失整筆財務費用。

牛熊證分為N類以及R類。N類是指其收回價等於其履約價之牛熊證，也就是說沒有剩餘價值。R類牛熊證是指其收回價不等於其履約價之牛熊證，若發生強制收回事件，牛熊證的投資人仍可收回少數現金。如果比較相同履約價之N類牛熊證與R類牛熊證，R類牛熊證會比N類牛熊證較早被強制收回，

也就是說當標的資產價格發生觸及或超越履約價之情況時，牛熊證的投資人得收回少量現金，不過，在損失最大的情況下，投資人亦有可能無法收回任何剩餘價值。

茲以下列說明N類牛證與R類牛證之發行時、強制事件發生時及到期日時的現值

### 一、N 類牛證

#### 1. N類牛證發行時

- 標的資產：股票A
- 現貨價：100元
- 收回價：80元



- 履約價：80元
- 財務費用(5%)：4元
- 行使比例：1：1
- 存續期間：12個月
- 發行時一單位的理論價=(現貨價-履約價+財務費用)×行使比例： $(100-80+4) \times 1=24$ 元
- 一張的價值(1,000單位)= $24 \times 1,000=24,000$ 元

## 2. N類牛證觸及收回價時

發生強制收回事件，牛證被發行券商收回，交易終止，原本發行時訂定之到期日不再有效力，N類牛證沒有剩餘價值，投資人之虧損為最初投資的金額24,000元。

## 3. N類牛證於到期日前皆未遭強制回收，則到期日時

- 股票A到期日收盤價：120元
- 牛證一單位的結算價值(結算價-履約價)×行使比例： $(120-80) \times 1=40$ 元
- 一張(1,000單位)的價值： $40 \times 1,000=40,000$ 元
- 一張(1,000單位)的利潤： $40,000-24,000=16,000$ 元
- 報酬率： $16,000 \text{元} / 24,000 \text{元} = 66.67\%$

## 二、R類牛證

### 1. R類牛證發行時

- 標的資產：股票A
- 現貨價：100元
- 收回價：85元
- 履約價：80元
- 財務費用(5%)：4元

- 行使比例：1：1
- 存續期間：12個月
- 發行時一單位的理論價=(現貨價-履約價+財務費用)×行使比例： $(100-80+4) \times 1=24$ 元
- 一張的價值(1,000單位)= $24 \times 1,000=24,000$ 元

### 2. R類牛證觸及收回價時

發生強制收回事件，牛證被發行券商收回，交易終止，原本發行時訂定之到期日不再有效力，R類牛證收回時有剩餘價值，若結算價為84元，則：

- 剩餘價值： $(結算價-履約價) \times 行使比例 = (84-80) \times 1=4$ 元
- 一張(1,000單位)的價值： $4 \times 1,000=4,000$ 元
- 一張(1,000單位)虧損金額： $24,000-4,000=20,000$ 元

### 3. R類牛證於到期日前皆未遭強制回收，則到期日時與N類牛證相同

- 股票A到期日收盤價：120元
- 牛證一單位的結算價值(結算價-履約價)×行使比例： $(120-80) \times 1=40$ 元
- 一張(1,000單位)的價值： $40 \times 1,000=40,000$ 元
- 一張(1,000單位)的利潤： $40,000-24,000=16,000$ 元
- 報酬率： $16,000 \text{元} / 24,000 \text{元} = 66.67\%$

## 參、牛熊證的優點

牛熊證價格變動與標的股票價格變動金額十分接近，兩者的變動接近一比一，即對沖值接近1(Delta值趨近1)，價格透明度較其他結構型產品更高。假設財務費用不變的情況下，當標的資產

價格上升，相等行使比例的牛證價格將會以接近等值的價值上升；反之，相等行使比例之熊證價格亦會以接近等值的價值下降。所以，牛熊證具有緊貼標的股票漲跌金額的優點，可使希望藉由指數或股票價格波動而獲利的投資人，只需支付標的資產現貨價格與牛熊證履約價間之差額，再加上少量財務費用，也就是說僅需支付少量投資成本即可參與獲利。

牛熊證訂有收回價與強制收回機制，牛證的收回價為觸及或高於履約價，熊證之收回價則為觸及或低於履約價。如果標的資產價格於到期日前任何時候觸及牛熊證之收回價時，則發生強制收回機制，牛熊證即由發行商提早收回，買賣亦立即終止，該牛熊證即立刻到期。當收回價與標的資產價格的差距越大，牛熊證被收回之機會越低，因相關資產價格需有較大之變動時才會觸及收回價。

投資人可持有牛熊證至到期日，或於到期日前賣出牛熊證。若牛熊證沒有在到期日前被收回，則牛熊證持有人可在到期日或到期日前於交易所之交易時間內賣出。投資人通常可獲得一筆相當於標的資產價格與牛熊證履約價間之差價加上其他因素的現金價值。以牛證來說，若投資人一直持有至到期日，則現金結算價值為標的資產結算價減去履約價的正差額，而以熊證來說，若投資人一直持有至到期日，則現金結算價值為履約價減去標的資產結算價的正差額，若差額為負數，則投資人將不會收到任何款項。

#### 肆、牛熊證引進台灣可能的問題及建議

台灣目前權證在發行比例之規定，非指數型權證發行比例為1:1、1:0.5、1:0.2或1:0.1，惟標的證

券價格在200元(含)以上才得以發行1:0.01行使比例之權證。由於，牛熊證具有高發行價，且觸及收回價即被強制收回而失效。為了增加流動性與券商發行彈性，建議可考慮適當降低行使比例之要求，以增加市場之流動性。

香港牛熊證存續期間為3個月至5年且僅能以現金結算，而台灣權證之存續期間為6個月至2年，建議可保留實物交割之彈性。

由於牛熊證具有強制收回之特性，而強制收回事件發生的時間和停止牛熊證買賣的時間可能會有一些時差，有些交易可能在強制收回事件發生後才達成。香港發行商原則上會在強制收回事件發生後30分鐘內通知市場確實收回時間，而交易所會將強制收回事件發生後才達成的交易資料，於當日下午6時前發放一個含有需要被取消之成交交易資料檔案給相關交易所參與者，使其得通知所有客戶。因此，為了保障投資人權益，建議台灣應訂定相關之通告或通知規定。

香港對於R類牛熊證強制收回事件發生後結算價之規定，以牛證來說，不可低於標的資產在強制收回事件後至下一交易時段間之最低成交價，以熊證來說，則是不可高於標的資產在強制收回事件發生後至下一交易時段間之最高成交價。而目前香港市場上幾乎所有R類牛證皆採用強制收回事件發生後至下一交易時段間之最低成交價為其結算價，R類熊證亦是幾乎皆採用強制收回事件發生後至下一交易時段間之最高成交價為其結算價，以此方式計算之結算價容易造成投資人之誤解，關於此點，建議可以多對投資人作牛熊證之教育宣導。

另外，就避險角度來看，若觸界日是以急漲或急跌方式觸及，以R類剩餘價值為結算價減掉履約

價來說，會比N類觸界價值為0時易於避險，但由於台灣市場有漲跌停限制，且若觸界時為接近收盤時間，對台灣券商避險上仍是一大考量，因此建議可以參考香港結算價以發生強制收回事後至下一交易時段間標的資產最高或最低價成交價來衡量，以台灣的交易時間來說，即是以發生強制收回事後至下一交易日之間標的資產最高或最低成交價來衡量。

牛熊證的發行價一般以標的資產價格與牛熊證

履約價二者的差價，再加上財務費用計算。其價格變動趨向標的資產價格變動比例，也就是說標的資產價格上升，相等行使比例之牛證價格也會接近等值的上升；反之，相等行使比例之熊證價格亦會接近等值的下降。為了發揮投資人僅需支付少量投資成本，即可發揮牛熊證之槓桿效應，緊貼市場變動之優點，建議可參考香港訂定買賣單位與最低發行價之限制。

(作者為凱基證券衍生性商品部襄理)

附表一 香港符合資格發行牛熊證之相關標的

香港上市股份	
股份代號	公司名稱
0001	長江實業(集團)有限公司
0005	匯豐控股有限公司
0013	和記黃埔有限公司
0016	新鴻基地產發展有限公司
0330	思捷環球控股有限公司
0347	鞍鋼股份有限公司-H股
0358	江西銅業股份有限公司-H股
0386	中國石油化工股份有限公司-H股
0388	香港交易及結算所有限公司
0493	國美電器控股有限公司
0688	中國海外發展有限公司
0700	騰訊控股有限公司
0728	中國電信股份有限公司-H股
0762	中國聯合網絡通信(香港)股份有限公司
0857	中國石油天然氣股份有限公司-H股

0883	中國海洋石油有限公司
0939	中國建設銀行股份有限公司-H股
0941	中國移動有限公司
1088	中國神華能源股份有限公司-H股
1398	中國工商銀行股份有限公司-H股
1919	中國遠洋控股股份有限公司-H股
2318	中國平安保險(集團)股份有限公司-H股
2388	中銀香港(控股)有限公司
2600	中國鋁業股份有限公司-H股
2628	中國人壽保險股份有限公司-H股
2777	廣州富力地產股份有限公司-H股
2823	iShares安碩新華富時A50中國指數ETF
3328	交通銀行股份有限公司-H股
3968	招商銀行股份有限公司-H股
3988	中國銀行股份有限公司-H股

#### 香港股票指數

恒生指數

恒生中國企業指數

恒生中國H股金融行業指數

#### 海外股票指數

道瓊工業平均指數

MSCI台灣指數

日經225平均指數

那斯達克-100指數

資料來源：香港交易所

資料期間：2009年第四季

# 成功的港仔窩輪文化

■ 邱榮澄

自2004年起，香港窩輪市場超越德國證券交易所後，港交所正式成為全球最大窩輪交易中心。依相關業者估計，2009年香港窩輪市場的總成交額大約為17,000億港元，佔港股總成交量約為10.8%，相較2008年，雖下降了近五成的成交量，但即便如此，香港窩輪市場規模仍是全球第一，與台灣權證市場相比，50倍以上的規模差距，可說是保守估計。曾看過港劇的投資人就會發現，像『窩輪』、『末日輪』之類名詞，都可輕易地出現在劇中對話，香港窩輪市場為何如此熱絡，答案似乎已然呼之欲出。

香港窩輪市場的成功，「金融工具生活化」是最主要成因。在香港，窩輪以很生活化的方式，讓投資人潛移默化地了解它，而此過程包含：交易資訊的完全透明，以及讓投資人對於窩輪的充份了解。香港窩輪投資人每天都可以很輕易地取得專門講評窩輪市場的報章媒體，或是在相關的財經電台，也會針對每日窩輪市場做報導，而模式就像台灣財經台播報個股新聞的方式。港媒對於窩輪市場的經營是以長期專刊方式在進行，當然講評也是不論褒貶。曾到過香港遊玩的人應該也不難發現一件事，走在香港的路上，一般巴士、地鐵也可看到窩輪相關廣告，這些宣傳雖然大部份的資源是來自業者，然而其背後來自於港交所開放，與積極支持新商品的態度，卻是其成功奪下全球權證市場翹楚的關鍵因素。

對於香港窩輪的投資人而言，市場資訊是以非常隨和方式充份揭露於生活之中。業者也會定時不斷地提供相關教育訓練，包含講座課程、網站資訊經營與投資人互動之類的活動，讓投資人除了輕易取得資訊外，更可以充份理解窩輪特性以及資訊如何解讀。這樣環境的塑立，在香港成功的窩輪市場中，相較於國內的市場環境，我們幾乎可以看到一件事：除了業者的推動是不夠的，還必須有港交所的支持，港交所以積極地態度，鬆綁窩輪相關各項法規之開放，以更主動正面的態度監管投資環境，讓投資人更有信心面對這個市場，而這是香港窩輪市場成功最主要的因素，也是推動台灣權證市場值得借鏡的方向。

## 壹、尚待努力的台灣權證市場

台灣的權證市場要如何提振？透過香港窩輪市場的觀察，有很多經驗應該是十分值得我們去學習的。而如何將權證相關訊息生活化，應是業者與主管機關可以首先共同來思考的問題。

其次，國內權證市場過去的發展，在媒體權證相關訊息報導不多，加以欠缺公正與專業的第三人監管下，投資人相當程度對於權證市場的認識與信心都是不足的，儘管歷經十年顛簸的發展，但至今

仍可說是百廢待舉！相對香港市場，國內業者在未來恐怕必須以更積極、誠信與透明化的方式經營，才能扭轉投資人過往負面印象。而這個問題除了是業者該認真思考的課題外，權證相關主管機關，更應挺身站在業者之前，在完善的監管制度下，建立投資人對國內權證市場的信心！觀察香港經營窩輪經驗，以下幾個重點，或許是值得國內業者與主管機關共同來努力。

### 一、資訊的普及與透明

讓投資人輕鬆取得所有相關的產品資訊，這是權證推展上不可忽視的起點！當投資人對於基本產品知識建構完成後，如何讓投資人可輕易取得提供資訊，就像是取得個股財報、新聞…等資訊一樣容易，以方便進行交易，是現階段最重要的功課。

目前國內市場上權證發行商大約有二十二家左右，累計在2009年發行上市的權證保守估計超計6,000檔以上，同一時間，同一檔股票所衍生的權證往往超過十檔以上，更不用說熱門大型權證股，同一時間可供交易買賣的權證，可達三十至四十檔以上權證，更已是常態現象。因此，對於投資人而言，如何快速取得正確的資訊，而又如何在這些選項中，迅速地找到最適合自己投資的權證，無疑是一門重要的課題。

因此，資訊的公開化與普及化，是未來相關業者與主管機關應再共同努力加強的首要努力，目前雖然各家發行券商，紛紛在自家的網站上建構專屬的權證相關資訊頁面，提供投資人在網站上查詢權

證相關資訊，可說是一個好的開始。但也面臨了資訊的公平與正確性、良莠與否等，形成另一個新的考驗。因此，資訊的完全透明化，除了須靠業者努力外，另一個迫切的需求應是第三公正人的評論與監督。

### 二、媒體的支持與監督

在香港，馬報是一種垂手可得的訊息，很難想像窩輪也是吧！對於交易量如此龐大的香港市場，相關媒體普遍早已習慣，以這種專題式的經營模式，報導香港窩輪市場；相對於台灣媒體，對於權證市場相關訊息的報導，或許囿於市場的規模仍不足，似乎還正處於摸索的階段。因此，國內權證市場想要趕上香港市場規模，各種平面或電子媒體的關注與報導，是不容忽視的推手。

傳媒的力量一直以來都是一個市場成長與健全的關鍵，透由第三人的傳遞與評論，才能帶給投資人更多公開而正面的資訊。與其說權證是一種商品，倒不如說它是一種工具，商品的存在或許會隨著趨勢而存歿，但是工具的使用率，只會隨著大家對於操作了解程度提升，從而精準正確的使用而成長。因此，藉由媒體之關注與報導，讓權證這項投資工具，快速切入一般投資大眾的投資領域，無疑是最關鍵而快速的力量之一。

現階段，有關權證相關的訊息，我們只能在財經專業相關的報紙中，零星而不固定的看到一些零散而片面的報導，資訊的普及度與曝光度仍是明顯的不足，甚至許多資訊的內容，多半還是有業者

行銷的影子在裡面。而媒體專業的評論與監督，就更是鳳毛麟角了。這樣的情況下，對於一般投資大眾，因資訊提供與相關評論的不足，導致其對於此商品的隔閡與不安全感，是可以想見的。因此，若能提升媒體對於相關資訊之普及度與曝光率，加以專業第三者的評論與監督，相信對於權證市場的推廣而言，應該是能發揮更大的加乘效果。

### 三、更貼近投資人的庶民化推廣活動

更多隨和親民的行銷推廣活動也是不容小覷。2009年伴隨著新造市規範的上路，各家業者雖陸續舉辦了多場以競賽為主題的權證活動，但是數字會說話，以目前權證成交量佔市場總成交量仍未突破1%來看，活動的模式、題材性以及進入門檻，應可更加多元化。像是香港巴士的廣告，這便是十分親民化的形象廣告，讓投資人隨時都可看到窩輪的文宣，有了平易友善而貼近生活化的印象，才會有想了解下一步的可能。而這或許也是目前國內權證市場所缺乏的重要觸媒，單純地以競賽方式，可能只吸引了本來略懂的投資人，對於完全不了解權證的新手，有可能因為距離太遠，而完全無法吸引其目光之關注。

### 貳、成功的關鍵－投資人的教育訓練與發行券商的自律

一個產品能夠成功與否，除了各種積極的行銷活動外，不變的秘訣還是在於“買家的青睞”。在以往，權證給投資人的印象，永遠都是“這是券商坑殺散戶用的金融商品”。而會有這樣負面、不堪

的印象，國內相關業者，除了要在過去造市的積極與合理與否深自檢討外，另一個需要再加把勁的，就是對於投資人的教育訓練。畢竟，過去很多投資人對於權證的交易會有這麼多不堪的觀感，有很大部份也是來自於對商品的認識度不夠，在一知半解與錯誤預期的情況下，造成很多投資上的不愉快經驗。而這當然是現階段想要重振市場下，發行券商責無旁貸的重要課題。

權證相對股票現貨，畢竟是一個較複雜的商品，價格影響因素除了過去股票族熟悉的股票漲跌外，還包括了時間價值，甚至不易觀察判斷的隱含波動率等，都是可能在短期操作內影響價格變化較大的因素。如何讓投資人確實了解，並掌握這些因素對於權證價值的影響，從而建立起正確的價格預期與操作信心，這將是權證市場能否為投資人所青睞的關鍵因素。從過去的負面觀感形成，甚至到現在主管機關仍不時接到很多投資人的微詞，顯見國內相關業者，在這方面的努力仍有相當大的不足。如果不能透過更簡單、生活化、綿密而全盤的教育訓練，讓投資人擁有對於權證投資的正確理解，而任令這樣的錯誤經驗持續，那想要大幅擴大權證市場的規模，無疑是緣木求魚。

除此之外，對於發行商造市風格的了解，無疑也是投資人實務操作時，很重要的教育訓練課程。前面提到，過去投資人對於權證市場的負面印象，除了對於商品認知的不足外，另外就是對於發行商造市價格之合理性與否的質疑。剖析權證之買賣，

不難理解，大部分乃建立在發行商與投資者之相對關係上。也就是發行券商不僅發行權證售予投資人，大部分時間更擔負著投資人出場時價格之提供(不管是獲利或是停損出場)，因此，如何主動的站在一個對等而公平的立場上，提供投資人一個合理而明確的造市報價與規則，成為一個投資人信賴、提供權證這樣一個操作工具平台的夥伴，無疑也是建立投資人信賴與信心，讓整體市場可大可久的關鍵所在。這部份工作的建立，除了各家發行商的自律，甚至明確傳達給投資人其造市風格與規則外，在所謂的投資人教育訓練中，投資人對於上述的規則與立場，也必須有一定程度認知，或是主動觀察其過去的造市風格，這樣才可說是完全掌握權證這項投資工具之所有風險。畢竟，這個市場的遊戲機制應是由買賣雙方共同來決定，如果在認知有落差的环境中，想要更多的投資人來參與，恐怕亦是空談！

### 參、專業獨立積極的第三人－主管機關的角色扮演

最後，談到投資人對於市場信心的建立，最終信賴的還是具有監管力量的主管機關，尤其在現階段的國內權證市場！權證市場想要有更大的成長性，亟需主管機關扮演更大、更加積極的推手角色！前面提到，國內權證市場開始至今已超過10年，並不是一個全新的商品，儘管我們可以說過去因很多稅制、發行規定等不適合的規定，阻礙了市

場發展，而今日大部分問題都以解決。但不可否認的，過去一些不佳的投資經驗，仍深植在一般投資大眾之心中，想要振衰起敝，主管機關勢必要扮演更劃時代的作為。

因此，除了扮演公正第三者的監督角色，以更嚴格的立場，監督各家發行商商品發行、造市…等行為外，更應包含了推廣市場與開放市場的角度，讓更多商品種類與連結標的，成為投資人可以運用的選項。賣瓜人永遠只會說瓜甜，這是很多投資人心中既有的成見，因此，在權證的推廣上，光靠國內相關業者的努力，可能是事倍功半的，對於這樣一個交易工具推動，主管機關應該可以挺身站在業者之前，協同業者更積極推廣投資人對權證的認識，佐以商品種類的開放與當日買賣等交易制度的改變，提供投資人更有吸引力、更具公平性的權證交易環境，那5%成交量的市場規模應是指日可待的。

(作者為實來證券金融市場處副總經理)

# 有效降低權證投資成本

■ 李端剛

證券商在權證市場扮演發行及造市者之角色，證券商之積極參與可有效的帶動整體權證市場動能。合理的發行上市費用及稅賦制度，將有助於權證市場發展，造就投資人、證券商、證交所(含櫃買中心)、稅務機關四贏的局面；反之，不合理的稅賦及過高的上市費用，短期將傷害到證券商，證券商身為發行及造市者的角色，勢必會將其經營成本一部分轉嫁至投資人身上，投資人將是末端受害者，而其結果往往會造成證券商、投資人雙輸的局面，甚至從長期發展來看，若因此造成投資人投資意願下降，也將影響到證交所及稅務機關，形成四輸的局面。因此，本於發展良好制度及活絡權證市場之目的，我們有責任及義務就現今的費用收取及稅務負擔作一合理性及公平性的分析，分述如下：

## 壹、現今權證上市(櫃)費用過高

### 一、現行上市(櫃)費過高造成證券權證業務經營成本極高，投資人將會是末端受害者

由證券商經營權證概況來看，依據券商公會統計，自96年度起，證券商所繳交之權證上市(櫃)費用金額占該業務之營業利益比率大幅攀升【表一】，甚而於97年度高達40%，急劇上升達近30倍之多。

上述數據也可以與近年證券商經營權證業務之年度損益已呈衰退狀態相呼應。由【表二】觀之，97年度虧損數額竟高達近9億元，顯見目前證券商經營權證業務之困境。

另外從【表二】也可以發現，權證市場上發行檔數逐年都以幾近倍數的方式跳躍成長，但是投資人的交易量卻沒有相同的顯著成長，足見投資人並未因為證券商獲利縮減而成為贏家。

進一步就公會統計及證交所財務報表資料顯示，於93-95年三年度間，證券商因發行2,400餘檔之權證所繳交上市費用占證交所所有上市費收入之比率，年度平均貢獻度高達30%；在96年度及97年度權證發行檔數各分別高達2,462檔及3,920檔之下，權證上市費占證交所上市費收入之比率，甚而攀升至高達近50%，以上數據皆顯示，權證上市(櫃)費實屬偏高，證交所獨贏，證券商及投資人雙輸的局面儼然成形。

### 二、現行權證上市(櫃)費計算基準不合理

現行權證上市(櫃)費用的計算方式，實為比照公司股票上市(櫃)費用計算方式，所制定出來的【表三】。然而股票上市是公司向市場投資大眾募集資金為目的，而認股人以持有該公司之股份成為

股東，因此對於該等申請案極為謹慎，而成立上市審議委員會辦理相關審查作業。反之，權證之上市原是以「增加集中市場商品種類、增進市場效率」為初表所規劃，其上市之目的為交易，所收取之權

利金亦僅是取得對標的證券認購(售)之權利，非為籌資為目的，本質上與一般公司股票不同，審查程序亦較一般股票之審查程序為制式。

綜上所述，權證的上市費率理應較公司股票上

表一 上市(櫃)費佔權證營業利益之比率

單位：元

年度	證券商當年度繳交上市(櫃)費	證券商當年度經營權證業務之營業利益	上市(櫃)費佔權證營業利益之比率
95年	60,317,940	4,195,540,040	1.44%
96年	179,280,580	4,716,620,077	3.80%
97年	244,239,391	605,550,055	40.33%

表二 上市(櫃)費與證券商經營權證業務之獲利

單位：元

年度	上市(櫃)權證發行檔數	證券商當年度繳交上市(櫃)費	證券商當年度經營權證業務之獲利
93年	412	21,350	9,809,730
94年	876	44,400	3,556,147
95年	1,052	60,318	2,761,410
96年	3,240	179,281	2,984,685
97年	4,592	244,240	-892,704

表三 現行權證上市(櫃)費率表

上市有價證券總面值	上市費費率	每年費用速算
5億元以下	0.03%	每百萬元收取300元。但低於10萬元者，以10萬元計收。
超過5億元至10億元	0.02%	每百萬元收取200元。
超過10億元至20億元	0.01%	每百萬元收取100元。
超過20億元至30億元	0.005%	每百萬元收取50元。
超過30億元	0.0025%	每百萬元收取25元。
每年上市費最高額為45萬元		

市費率來的低，然而事實卻是相反，由【表四】可知，整體權證市場平均值來看，97年發行人平均每檔權證發行金額之0.03%所計算出之金額約為7,657元，而證券商卻須依照現行規定，若發行存續期間達6個月之權證，就得繳交5萬元整，如此一來，形同變相提高上市費率，極不合理。另依據去年度數據來看，證券商所實際繳交之上市費率甚至高達百分之0.21(53,204元/25,524,905元)，實際所收取之費率幾乎是證交所所訂上市費率7倍之多(53,204元/7,657元)。

如此不合理的計算方式，導致原本應費率較高的公司股票上市費率卻遠遠低於權證的實際上市費

率達7倍之多，實在有違反平等原則及比例原則之虞。

### 三、現行權證上市(櫃)費高於鄰國新加坡

與香港、新加坡比較權證上市費比較，我國上市費雖低於香港，然而卻比新加坡高(依GDP差異調整過後)。香港權證成交值約為台灣權證成交值之六十五倍(如【表五】所示)，近年來更擴大差距至百倍，其強大的交易量將可支撐較高的上市費，若將我國與香港做上市費比較，實質上是無意義的。因此，將我國與同為近年積極推展權證業務不遺餘力且成交值上升快速，並在短期內超越我國的新加

表四 實質上市(櫃)費率試算表

單位：元

年度	上市權證發行檔數	上市權證每檔平均發行金額	以0.03%來設算之上市費	每檔權證實際平均繳交之上市費
95年	899	27,950,347	8,385	58,434
96年	2,462	26,601,621	7,980	56,289
97年	3,920	25,524,905	7,657	53,204

表五 香港、新加坡及台灣權證成交值

單位：百萬美元

年度	香港 (全球排名)	新加坡 (全球排名)	台灣 (全球排名)
91年	14,459 (-)	23 (-)	2,156 (-)
92年	33,919 (2)	14 (-)	3,440 (6)
93年	67,336 (1)	870 (-)	6,251 (6)
94年	110,168 (2)	6,521 (6)	4,423 (8)
95年	230,410 (2)	9,155 (7)	5,388 (9)
96年	610,830 (1)	19,594 (7)	7,713 (9)
97年	574,781 (1)	14,982 (8)	8,752 (9)

坡證券交易所來做相互比較，似較為適宜。

新加坡證券交易所就對權證之上市費收取方式為：上市費=新加坡幣2,200元+新加坡幣200元×掛牌月數；另依據我國經濟部資料顯示，96年度新加坡之平均每人國民生產毛額為我國之兩倍(新加坡為33,919美元/我國為17,299美元)，因而該費率轉換為我國費率約為：新台幣25,000元+新台幣2,200元×掛牌月數(98年2月6日匯率約為22.398)。由上計算式可印證，證交所收取之上市費用高於新加坡所收取之金額，因此，為提昇我國權證市場於國際上之競爭力，調降我國權證之上市費，實有必要。

## 貳、不合理的稅賦扼殺權證市場的發展

### 一、證券商經營權證業務時，同一業務分別被課徵所得稅及交易稅，恐有雙重課稅之虞

依據所得稅法第三條規定，「凡在中華民國境內經營之營利事業，應依本法規定，課徵營利事業所得稅」。又依據證券交易稅條例規定，對股票交易的賣方應課以千分之三的證券交易稅；對權證交易的賣方，則課以千分之一的證券交易稅。

且依據「證券商管理規則」第三十一條第三項規定，證券商在營業處所經營自行買賣有價證券業務，對所持有之有價證券，於持有期間，並應對該有價證券提供賣出之報價；另依據「臺灣證券交易所股份有限公司認購(售)權證上市審查準則」(或「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則」)第四條第二項第五款等相關規定，預計風險沖銷策略為申請發行各檔權證不可或缺之要件。且證券商於權證發行後，即需依該策略標準進行避險操作，並受主管機關及證交所(或櫃買中心)之監督。

總歸上述法條，證券商經營權證業務時除了發行權證收取權利金之行為外，同時負有法定的造市責任，且需依規定進行避險操作。然而稅務單位往往將上述行為分割來進行課稅，造成證券商經營一項權證業務時，須就權利金的收入繳納營利事業所得稅，又須就法定造市及避險行為所產生之股票、權證買賣分別課徵千分之三及千分之一的交易稅，其中不無重複課稅之虞。又，權證業務的經營成敗及投資人的權益又往往繫於擔任流動量提供者的證券商是否願意更頻繁地向市場報價，積極參與造市的行為及相關避險行為。此種扭曲的賦稅制度，不但將影響證券商積極參與造市的意願，也與國際潮流不符，嚴重打擊國內權證市場的發展。

依據券商会統計，證券商自86年得發行認購(售)權證以來，截至96年底，單就交易稅而言，到期權證因權證交易及避險交易而繳付之證券交易稅總額約為39億元，而該交易稅占到期權證淨獲利約為13.45%。甚而，近年來，證券商須繳付之證券交易稅金額有明顯增加之趨勢，且其占到期權證淨獲利之比重亦明顯增加，其中，在以94年~96年三年度來看，增加至18.96%、以95年~96年兩年度來看，則增加至21.99%，而這些數字都尚未將證券商因經營權證業務所產生之所得稅計算入內。前開數據資料在在顯示，證券商因權證交易及避險交易而繳付之證券交易稅金額，不可謂不重，實成為證券商經營權證業務之主要成本之一。

觀諸亞太區較活絡之權證市場，如香港、新加坡及澳洲等，其對權證避險以及流通量提供之行為並不課徵證券交易稅，進而鼓勵權證發行人及流通量提供者願意更頻繁地向市場報價及避險，以提供投資人更健全穩定的交易市場，為與國際社會接

軌，建議調降或免除流通量提供之造市行為及權證避險操作所產生之證券交易稅。

## 二、投資人於權證之履約時，如採「現金給付」時，同一行為發行人及投資人將分別被課徵兩次交易稅，恐有重複課稅之虞

現行股票型權證履約結算時稅賦之核課係依財政部86年7月31日台財稅第8619009311號函規定辦理；依據該函令，採證券給付者，投資人持有認購權證履約時，如發行人給付證券時，屬發行人出賣標的股票之行為，應就所售出之標的股票，對發行人按履約價格課徵千分之三之證券交易稅。然而採現金給付者，則視同兩次標的股票之買賣交易，即發行人出賣股票給投資人，再視同投資人從市場賣出該股票，故分別對發行人依標的股票之履約價值及對投資人依標的股票之市價各按千分之三課徵證券交易稅。

換言之，如採證券給付者，證券商給付證券予投資人時須負擔千分之三證交稅，若投資人再市場上賣出證券取得現金則需負擔千分之三證交稅；然而如採現金給付者，則證券商因避險需要，須於盤中賣出股票，此一行為證券商須負擔千分之三證交稅，爾後證券商給付現金給投資人的行為又需負擔千分之三證交稅，同時，投資人也需負擔千分之三證交稅。同樣是履約程序，客戶同樣取得現金，採取現金給付方式時，證券商硬是須多負擔千分之三的證交稅，實有重複課稅的疑慮。

## 參、「權證權利金收入得扣除避險成本」之相關疑義仍有待釐清

為解決先前權證避險損失稅上無法抵減之爭

議，所得稅法已於民國96年增訂第24條之二，依據該法令，「基於風險管理而買賣經目的事業主管機關核可之有價證券及衍生性金融商品之交易所得或損失，應併計發行認購(售)權證之損益課稅，不適用第四條之一及第四條之二規定。」；換言之，依現行法規，證券商權證權利金收入應得扣除其避險成本。

然而，目前國稅局在核定96年度證券商營利事業所得稅時，仍有以避險部位之損益無法證明確與避險相關而不得於課稅所得扣除之情形產生，經詢問國稅局後得到答案為國稅局對於買賣有價證券屬避險或自營之劃分上仍有疑慮。蓋證券商之避險成本實為其所發行權證之必要成本，權利金收入理當得扣除避險成本方為證券商實際獲利。故相關主管機關宜協助證券商持續與國稅局溝通，協助其了解避險部位之操作並提出相關證明文件，建立完整配套措施，以解除國稅局之疑慮。

## 肆、結論

由上述分析來看，目前權證上市費用的不合理計算方式，儼然形成證券商經營日漸困難、投資人不願投入權證市場的雙輸局面；再從稅賦制度來看，由於稅賦法規的制定者往往源自於對權證業務缺乏整體規劃，而逕行將權證業務套入現行稅法的結果，就如同將權證業務穿上一件不合身的襯衫，造成應為權證業務一部份的法定避險操作及造市行為分別都再次被課徵證交稅，此舉除造成稅制的混亂與國際社會脫軌外，也將直接影響到權證市場的發展。

(作者為元大證券金融交易部襄理)

## 貳、專題論述

本次季刊共有四篇專題文章，內容專業豐富：

第一篇由林瑟凱會計師、張焯寧協理撰寫「我國實施國際會計準則(IFRS)對證券商的衝擊及因應」；證券商屬金管會主管之金融業，屬第一階段並應自2013年開始依國際會計準則編製財務報告。鑑於實施IFRS，對證券商之影響有別於一般行業，本文分別就法令環境、特殊之會計處理及揭露、集團財務報表系統性的整合及財稅差異等議題，予以討論，說明IFRS轉換涉及之層面與影響之部門，並呼籲證券商管理階層應視IFRS為管理制度的提升，及早全面的考量並作好事前準備工作，以建構更完整的企業集團管理制度，達到永續經營的目標。

第二篇由武永生院長及蘇松欽前總經理分析研究「海外企業第一、二上市櫃，證券承銷商之法律風險」；外國企業來台上市(櫃)必須由承銷商推薦，證券承銷商在海外企業來台掛牌的相關帳務品質、投資人權益保障等責任，能否妥善控管相關法律風險?是否有可能造成證券承銷商承擔過高的法律風險?本文從各國相關規範，檢視我國現行規範，在掛牌後兩年持續「協助」、盡職調查、投資人保護等方面所面臨之問題，並建議應從證券承銷商、海外發行人本身、法規監理面等三方來建置法律風險管理策略。

第三篇由丁克華董事長、魏寶生董事長介紹「證券商受託買賣外國有價證券增加融資借券業務之架構及作法」；本文蒐集國外有關證券商受託買賣外國有價證券融資借券業務之作法，並分析國內法規與實務環境之現況與問題，提出未來我國證券商於受託買賣外國有價證券時亦可辦理融資借券業務之可行架構及相關配套措施如資訊揭露與投資人保護及證券商風險管理等建議。

第四篇由何博明協理介紹「兩岸券商大不同」；兩岸同文同種，大陸許多證券交易法規與組織架構，跟台灣相當類似，但深入瞭解後卻有些許的差異，本文分別從證商家數、分類、組織架構、交易商品、客戶、交易方式、手續費及營業員等面向予以探討，並列舉其中值得我們深思與學習之處。

# 我國實施國際會計準則(IFRS) 對證券商的衝擊及因應

■ 林瑟凱、張煒寧

主管機關為提升我國資本市場之國際競爭力並吸引外資投資國內資本市場，同時降低國內企業赴海外籌資之成本，已宣示我國自2013年開始依國際會計準則編製財務報告。證券商屬金管會主管之金融業，屬第一階段適用範圍，應自2013年開始依國際會計準則編製財務報告；亦可選擇提前自2012年開始適用。故證券商最遲均需於2012年採ROC GAAP及IFRS雙軌並行，累積財務資訊。然而一個會計制度的變動真的會造成這麼大的衝擊嗎？故本文擬就證券商有別於一般行業之影響，如：法令環境、特殊之會計處理及揭露、集團財務報表系統性的整合及財稅差異等議題，予以討論。

## 壹、法令環境

國際會計準則為求各國適用上之彈性，所以規範較為原則性也賦予各國較大解釋空間，因此國際會計準則被認為偏向原則基礎(Principles-based)，強調符合真實公允精神及專業判斷之重要性。此一特色似乎與我國會計原則之環境有別，我國財務會計準則由中華民國會計研究發展基金會制定，過去主要係根據美國會計準則之精神，而美國之會計準則被稱之為偏向規則基礎(Rules-based)。

另依證券商財務報告編製準則第2條之規定「證券商財務報告之編製，應依本準則及有關法令辦理之，未規定者，依一般公認會計原則辦理。」即可看出我國會計準則公報之規定，若與法規抵觸時，依法規之規定為優先。其位階上在法律之下，也可能在主管機關之行政命令下。當金管會於2009年5月14日宣布「我國會計準則直接採用國際會計

準則之推動架構」，金管會證券期貨局已著手檢視及調整現行法規，包括財務報告編製準則也將預擬修正並配合調整國際會計準則，期能於2012年可完成修法，以利企業轉換。又不同於以往，企業習慣為了法令遵循與資訊揭露而編製財務報表，與國際會計準則著重判斷及主張的精神，屬偏向管理資訊的財務會計準則，有著極大的差異。故企業面對改變的心態調整，及如何將管理資訊與財會資訊整合，係影響企業導入國際會計準則是否能彰顯效益的關鍵因素。

## 貳、特殊之會計處理 (包含但不限於)

### 一、公平價值變動列入損益之金融資產等

因國際財務報導準則第9號公報(IFRS 9)適用後，再次對證券商金融商品之評價及分類有所衝

擊。依IFRS 9已發布金融資產分類規定，公司持有金融資產之目的，必須在一開始就分類，依照金融資產的「營業模式」及合約現金流量特性去分類，分為三大類：

1. 如果收取本金與利息的現金流量與營業模式接近傳統商業銀行的放款，則歸屬於「攤銷後成本」類，採利息法攤銷。如應收證券融資款及附賣回債券投資類似前述分類。
2. 如果持有的金融商品屬於是交易性質，營業模式為投資銀行，則屬依「公平價值」來衡量的類別，變動進入損益表，影響當期財報。如營業證券-自營或承銷所持有之金融商品。
3. 公司如果持有金融商品的目的，可自行選擇是否屬「策略性投資」。若屬「策略性投資」則只有股利進入損益表，其餘價格變動，或者未來處分出售，都列在股東權益項下，不進入當期損益，此一規定可以有效避免公司負責人利用主觀意圖分類，降低財務報表操作空間。如目前證券商持有之台灣證券交易所股份有限公司或台灣期貨交易所股份有限公司等，目前採成本法評價之權益商品；或是現行自營部門列入備供出售之金融商品。

針對前3點所述，適用IFRS 9之後，商品評價方式僅可採公平價值衡量或攤銷後成本衡量。以興櫃股票評價方式為例，未來適用IFRS 9後，其公平價值應如何認定？基於財務報表需具可比較性之特性，不同證券商持有同一興櫃股票，若其公平價值不一致，如何於財務報表附註中，具體說明相關評價方法？不同價值評估間所使用假設條件是否一致？對於每月定期月結或每日日結等帳務處理程序，相關部門是否可及時提供金融商品之公平價值資訊？

各項影響，證券商應於「採用國際會計準則因應計畫」列入審慎評估。又，目前營業證券-自營非屬交易目的列入備供出售金融資產-流動之金融商品，在開始適用IFRS 9後，是否可認定為「策略性投資」？如屬「策略性投資」，財務報表附註需說明此類投資、處分之理由、當期認列之股利及處分時累積損益等財務資訊。前述概念，亦可適用於證券商持有台灣證券交易所等採成本法評價之金融商品。(IAS 39與IFRS 9重大差異比較，請詳附錄說明)。

## 二、應收證券融資款 / 附賣回債券投資

依證券商財務報告編製準則第14條規定，「應收證券融資款係辦理有價證券買賣融資融券之證券商對客戶之融資屬之」、「附賣回債券投資係從事債券附賣回條件交易，其實際付出之金額屬之」。究其債券附賣回交易實質屬融資性質，依實際借出之金額，設「附賣回債券投資」科目入帳，並按約定附賣回交易之利率期間分別計列融資利息收入，不產生出售損益。

故依前述交易實質判斷，證券商應收證券融資款及附賣回債券投資均類似傳統商業銀行的放款，符合IFRS 9應歸類之採「攤銷後成本衡量」之金融資產。

國際會計準則對於原始放款與應收款係採用預期損失法認列(此方法仍屬IFRS 9修正草案，尚未發佈)，可能影響證券商目前融資擔保適足率之計算及附賣回債券投資擔保品價值評估、各放款預期現金流量計算、回收經驗或歷史經驗蒐集等作業流程及系統調整。

## 三、金融商品之揭露

前述一、二不論係公平價值衡量或是採攤銷後成本衡量之金融商品，均需依2007年開始適用的IFRS 7<sup>1</sup>，於財務報告中揭露相關資訊，期可讓財務報告使用者獲得更多公司的財務狀況相關資訊，尤其是金融商品的風險以及公司管理階層如何管理金融商品可能產生之風險。依IFRS 7要求揭露之資訊如下：

1. 強化量化資料之揭露：除了對財務風險揭露其性質(qualitative disclosure)外，也要求提供更詳盡的量化資料(quantitative disclosure)。換言之，除了財務風險的文字敘述外，也希望能使投資人對於該風險的影響程度有更具體的了解。
2. 敏感性分析：除了原有的市場風險(包含利率及匯率風險等)、信用風險、流動性風險等資訊揭露，IFRS 7要求揭露公司對於市場風險的敏感性分析，該分析可選擇針對每一種不同市場風險個別分析對損益及股東權益的影響，或使用VaR分析探討不同風險間的相互關係，對所使用之模型、參數及假設亦應加以說明。
3. 遞延交易日當天利益(Day 1 profit)：假設一金融商品未有活絡市場，基本上公平價值應由評價模型決定(評價與交易價格間的差異即為交易日當天利益，Day 1 profit)，不過若該評價模型的參數無法全由市場觀察而得，則交易價格應為較合適的原始公平價值，此時交易日當天利益應予遞延。
4. 需揭露避險無效部分的相關資訊，譬如現金流量

避險無效的部分，認列為交易所得或營業收入等。

5. 除了揭露金融商品各單一類別的帳面價值外，尚需一併註明該類別金融商品的淨損益。
6. 加強對於逾期或減損之金融資產的揭露要求。IFRS 7要求即使金融資產未逾期或未減損，仍應揭露相關信用品質資訊。

依前述IFRS 7之規定，未來金融商品不論是採公平價值衡量或是採攤銷後成本衡量，勢必均會增加證券商財務報表揭露及風險控管作業之成本。

#### 四、固定資產相關之除役成本及相關折舊費用攤提

目前財團法人會計研究發展基金會已公佈之會計準則，並未對固定資產之會計處理有明確之規定；僅於2008年11月20日(97)基秘字第340號說明固定資產之會計處理，此項函令主要係要求企業初始取得或後續已使用一段期間之固定資產，對固定資產所估計之拆除、遷移及回復原狀之義務，應認列為固定資產成本及負債。此一函令之規範，已符合IAS 16之精神。然證券商所承租供營業據點使用之租賃改良物或裝潢設備，相關資產於取得或達可使用狀態時，列為固定資產，耐用年限及折舊費用計提之估計基礎，主要係依我國稅務法令規定之耐用年數或租賃期間為依據。未來將應配合國際會計準則之採用及適用目前已公告會計解釋函令之

1. IFRS 7取代了IAS 32 "Financial Instruments: Disclosure and Presentation" 對於金融商品的相關揭露規定以及針對金融機構規範的IAS 30 "Disclosures in the Financial Statements of Banks and Similar Financial Institutions"，將分散於不同公報的規定匯集於一處，其目的在於使所有不同產業的公司對於金融商品的揭露能有一致的規定及依循。

要求，針對承租之營業據點，評估未來可能所需投入之回復成本，估列相關資產及負債，並預估未來可能之續租率、閉店率等因素，調整最適之攤提年限；另所採用之折現率及估計值，需定期評估其合理性。

### 五、違約損失準備 / 買賣損失準備 / 壞帳損失準備之估列

證券商依管理規則規定或稅務函令規定，需提列各項之準備科目<sup>2</sup>，然依IAS 37「準備、或有負債以及或有資產」所規定，企業應認列相關準備之要件如下：

1. 因過去事件產生之現在法定義務或推定義務，或對義務存在與否產生質疑，而該過去事件有可能 (more likely than not，可能之機率大於不可能之機率) 產生法定義務或推定義務。
2. 履行該義務有可能造成經濟資源流出，且金額可以合理估計。

前述準備之衡量，係以預期支出發生金額之最佳估計數(best estimate)來認列，以預期最低或最高金額來衡量準備之會計政策是不被接受的。最佳估計在單一項目之情況下，為最有可能發生之結果。如類似項目之母體夠大，亦可為最佳估計之預期值。此項準備如時間價值影響重大，則應將估計值折現，以反應貨幣之時間價值及對負債之風險。

依國際會計準則之概念下，我國證券商特有的

準備科目，勢必需重新衡量各項準備之價值，又相關法令規定是否須配合修訂，仍需多注意後續評估及相關規定之影響。

### 參、集團財務報表系統性的整合

在國際會計準則的概念下，企業財務報表係以合併報表為主體，於導入國際會計準則時，應考量下列二個議題：

#### 一、集團會計政策和所屬子公司會計政策所依據會計準則一致性

證券商所持有之子公司，可能屬公開發行或非公開發行之子公司；亦有可能轉投資海外子孫公司，故於編製採IFRS後的合併財務報表，應考量合併個體子公司轉換IFRS的進度及各海外子公司適用IFRS程度，是否足以因應證券商可按月及時的完成合併財務報表編製？合併財務報表編製的困難度是否提高？又各國內外子公司管理文化、地區性會計準則及法令規範可能都具有極大差異，應考量設置集團會計政策的必要性或是否設置一套合理且有效率之調節系統，以有效及時提供彙總集團財務資訊。

#### 二、國際會計準則對現行會計科目設計方式之衝擊

證券商導入IFRS後，是否會大幅變更現行總

2. 買賣損失準備：依證券商管理規則第11條規定「證券商經營自行買賣有價證券業務者，其自行買賣有價證券利益額超過損失額時，應按月就超過部分提列百分之十，作為買賣損失準備。」

違約損失準備：證券商管理規則第12條規定「證券商經營受託買賣有價證券業務者，應按月就受託買賣有價證券成交金額提列萬分之零點二八，作為違約損失準備。」，於受託買賣有價證券成交金額提列以彌補客戶違約所生損失之準備。

壞帳損失準備：依前財政部證券暨期貨管理委員會民國88年9月29日台財證(二)第82416號函之規定，就營業稅稅率降低所增加收益之相當數額提列備抵呆帳，各項帳款不足抵減備抵呆帳數，認列「壞帳損失準備」。是項規定已於民國92年7月1日起，不再適用。剩餘尚未沖抵之壞帳損失準備，可將累計餘額留供日後沖銷逾期債權之用。

帳科目、子目等設計?會計科目改變後，是否進而影響各營運部門績效衡量的彙整，無法直接引用財務資訊?各核心業務單位產生之報表，仍否可直接採系統拋轉，歸屬適當的會計科目分類?採用IFRS後，係增加或是減少人工管理報表之彙總?核心業務系統與會計總帳系統聯結性和連動性，是否將因應IFRS後，產生極大的變動?會計科目的變動是否會影響現行法令規範之申報資料?前述差異，若證券商刻正規劃重大業務變革或是積極規劃海外佈局等拓展業務時，應及早評估可能產生之差異並採用各種數據等對應方式，將會計科目設計與內部管理目的，作有效的連結，有效達管理階層監督及治理的目的。

IFRS導入，係將財務報表忠實呈現企業經營實質及企業經營理念，因此企業需將內部各種管理性數據與外部揭露資訊之差異，建立必要之分攤與調節機制，設置適當的權責分工，透過作業及系統流程改造，降低差異程度；並定期檢視各項資料蒐集流程、資料彙整的品質及各項數據勾稽之合理性，期以達到管理報表與財務報表合一的程度，減少預

期外的作業程序及例外處理結果。

## 肆、財稅差異

我國證券商財務會計與稅務會計之差異，一直都是證券商較為複雜且頗具爭議的議題，未來適用國際會計準則後，勢必增加證券商調節財稅差異之維護成本。試將適用國際會計準則後，可能產生之財稅差異彙總如下表：

### 一、IFRS 9 下的三大財稅差異

依前段所述，IFRS 9分類標準將區分為公平價值衡量、攤銷後成本衡量及策略性投資，相關處分及評價損益在財務報表認列方式，與稅務實務著重於實際有發生損益為課稅基礎等原則，有極大差異，茲將差異個別彙總如下：

### 二、IAS 16 固定資產除役成本可能產生之財稅差異

企業未來將需估計之資產拆除、遷移及回復原狀之義務，並於取得資產時同時估列成本，且需依預估之經濟耐用年限計提折舊，且必須定期評估估

項目	財報處理	稅報處理
採公平價值衡量之金融資產	未實現損益列入損益表	未實現損益不予認列
攤銷後成本	採利息法攤銷，列入損益表	1. 持有至到期至債券： 採利息攤銷，予以認列 2. 附條件債券交易： 到期賣回金額超過原買入金額，予以認列
策略性投資	已實現處分損益/未實現損益均不列入損益表，列入股東權益項下	未實現損益不予認列 已實現損益，需認列

列金額之合理性；然此項估計，屬未實現之支出，稅務申報將不予認定，針對此項財稅差異資料維護因攤提年限非僅限於一年，且隨經濟環境變動，使估計金額及估計年數異動之可能性提高，勢必大幅增加財稅差異所產生之資料維護成本。建議證券商應評估並建置稅務數據資料蒐集、定期勾稽且相關資產評估應予以制度化及系統化。IAS 37準備、或有負債之財稅差異

證券商特殊準備科目，原本既存有財務、稅務差異，而證券商適用國際會計準則後，上述準備之衡量、認列方式，是否符合稅務申報之要件，仍需提醒證券商列入評估及注意。例如，違約損失準備及壞帳損失準備評估，如財務報表上依國際會計準則衡量後，多提列或沖銷相關準備金額，與稅務申報實際可認列之損益，如何確認財稅差異金額之正確性？及稅務申報資料是否齊備？證券商在符合國際會計準則之要求下，且同時保障證券商可抵減之稅賦權利，應予以審慎評估相關可行之作業程序。

## 伍、其他

- 一、金融商品適用攤銷後成本衡量，相關應收款項應使用備抵呆帳科目，並揭露當期變動調節及呆帳沖銷政策；需解釋估計方法及相關變動資訊，並揭露假設基礎之敏感度分析、金融資產信用品質及承作與到期資訊。
- 二、資訊系統之設計建置及調整；例如未來如需配合繁複之財稅差異且有效降低人工維護成本等作業程序，則需依賴資訊系統協助相關資料之維護。
- 三、持續關注IFRS 修訂及我國法令環境之變動。尤其對證券商影響至深IFRS9 目前仍分階段公

佈且持續修訂中，故需動態追蹤IFRS變動，以有效於2013年度依國際會計準則編製財務報表。

## 陸、結語

根據資誠全球聯盟組織(Pricewaterhouse-Coopers, PwC)實際輔導企業導入IFRS的經驗顯示，導入的時間視企業的規模及交易複雜程度而定，在不影響日常營運的前提下，如果企業集團的個體少且非金融業，大致需要一到兩年的時間，如果企業集團個體多或者是小型的金融業，則大致需要兩到三年的時間，至於大規模的金融集團則可能需要三年以上的時間。而企業應思考，在透過IFRS轉換過程中，預計達到的效益為何？是僅希望做到遵循法令規範？或是透過IFRS的轉換藉以提升企業本身的管理制度？由於IFRS轉換不只涉及新的財會準則，尚需考量資訊系統轉換、作業流程改變、遵循過程適當之文件化及整體變革管理等，影響層級包含財務、會計、稅務、資訊、資產管理、人事及業務部門等，進而強調IFRS轉換過程不僅是會計問題，而是如何在轉換過程中，將此項改變落實於日常工作中等執行面，才是企業於適用IFRS應面對的管理議題。

企業管理階層應視IFRS為管理制度的提升，及早全面的考量並作好事前準備，建立專案小組並尋求有改善管理經驗的專業團隊協助，從企業集團的管理高度與需求，規劃並執行IFRS轉換計畫，編列合理的預算，將整體具有效益之IFRS導入工作一次到位，以提高企業管理制度的品質及紀律，使企業集團的管理制度建構更完整，達到永續經營的目標。

## 附錄：IAS 39與 IFRS 9 重大差異分析

	IAS 39	IFRS 9
金融資產分類方式	依衡量方法分為四種類，分別訂有分類條件： 1. 公允價值變動列入損益 2. 備供出售 3. 持有至到期 4. 放款及應收款	一致的分類條件，分為二類： 1. 公允價值 2. 攤銷後成本
減損測試	除上述第1類資產無須評估減損外，各訂有不同之減損測試規定。	僅有以攤銷後成本衡量之金融資產須作減損測試。
備供出售金融資產	公允價值變動列入其他綜合損益，處分時將之轉列損益。	指定公允價值變動列入其他綜合損益之權益投資，除認列股利應列入損益外，於處分時將不轉列損益。
無活絡市場之權益投資	以成本衡量。	依公允價值衡量，但在有限情況下，其成本可能為公允價值之最適估計。
混合工具	應判定嵌入式衍生工具是否與主契約緊密關聯，以決定是否應分別認列。	主契約為金融工具之混合工具，應以整體工具來考量其衡量之分類。
重分類規定	訂有各種得(應)重分類之詳細規定。	僅在企業業務模式改變時，應進行金融資產重分類。

(作者林瑟凱為資誠會計師事務所合夥會計師、張煒學為資誠會計師事務所審計部協理)

# 海外企業第一、二上市櫃， 證券承銷商之法律風險

■ 武永生、蘇松欽

在全球競爭之大環境下，世界各地之資本市場皆提供眾多誘因，吸引全球績優企業能前來掛牌，達到本地資本市場國際化目標。而各國在吸引外資至當地掛牌籌資之同時，多透過責成律師審閱、會計師查核簽證及承銷商輔導上市(櫃)承銷等專業人士之協助方式，確保資訊確實透明，保障本地投資人之權益。為增加我國證券市場國際競爭力暨打造亞太金融中心，金管會已於97年9月11日宣布開放國外企業來台第一、第二上市(櫃)，並陸續放寬海外企業回台掛牌條件。主辦證券承銷商自第一上市(櫃)公司掛牌日起至其後二個會計年度止，須協助海外企業遵循相關法規。惟在外國企業來台上市(櫃)必須由承銷商推薦之要求下，證券承銷商如何掌握這些海外企業財務及營運狀況?針對海外企業來台掛牌的相關帳務品質、投資人權益保障等責任，證券承銷商得否妥善控管其相關法律風險?有無承擔過高法律風險之疑慮?本文將進一步探討。

## 壹、前言

為增加我國證券市場國際競爭力暨打造亞太金融中心，金管會已於97年9月11日宣布開放國外企業來台第一、第二上市(櫃)，並陸續放寬海外企業回台掛牌條件，相關措施如鬆綁資金進出、申請程序、過去獲利門檻等，期提高海外企業來台掛牌之誘因，並吸引匯出海外的資金回流。在相關政策宣布放寬後，已有不少台資企業表達返台掛牌意願，尤其以大陸台商最積極。

所謂第一上市(櫃)，係指未於任何外國交易所掛牌的企業，直接以設立於外國的公司股份，於臺灣證券交易所或櫃買中心直接掛牌交易。目前很多

外國企業，係透過在第三地設立新的控股公司名義申請來台上市(櫃)，因考量控股公司當地國法制的彈性及控股公司的設立及維護成本，很多企業選擇在境外租稅天堂設立控股公司，包括香港、美國等地的資本市場，也有接受於開曼群島或百慕達設立的公司至其境內掛牌交易。

第二上市(櫃)，則是指已經在外國證券交易所掛牌的企業，透過台灣存託憑證的方式於台灣的資本市場實施第二掛牌。通常該上市(櫃)公司本身已經接受特定國家的監理機構審查及定期性資訊公開的要求，且透過交易所間資訊交換的協定，大都能

取得第二上市(櫃)公司的即時資訊。

在競爭的環境下，目前全球各地的資本市場，包括美國、香港、新加坡等，皆提供眾多的誘因，希望各地績優企業能前來掛牌，吸引全世界的投資資金流入，達到資本市場國際化的目標。而各國在吸引外資至當地掛牌籌資之同時，多採透過會計師查核簽證及承銷商輔導上市(櫃)承銷，以確保資訊透明化。我國主管機關為了配合海外企業來台上市，也要求證券承銷商從第一上市(櫃)公司掛牌日起至其後二個會計年度止，都須協助海外企業遵循相關法規，將審核把關責任轉移給輔導券商。此外，金管會也規定海外企業來台第一上市(櫃)必須由國內承銷商、會計師承辦，且會計師不得使用分攤責任制，即使無法親自到海外廠房查帳，也必須對海外企業的財報完全負起責任。

就證券承銷商的角度觀察，其辦理海外企業來台第一、第二上市(櫃)承銷程序中，包括在輔導階段及承銷配售階段，可能面對的法律風險，有來自證券承銷商與投資人、發行公司間，甚至與其他主協辦承銷商間之共同承銷。然而，證券承銷商應如何掌握這些海外企業財務及營運狀況？一旦發生外國發行人掛牌所衍生之損害投資人權益之糾紛，由於現行的法令並未限制第一上市公司設立地的選擇，因此，第三地國的公司法對於投資人的保護是否足夠？如何跨國求償？不無疑問。在外國企業來台上市(櫃)必須由承銷商推薦的要求下，證券承銷商在面臨針對海外企業來台掛牌的相關帳務品質、投資人權益保障等責任，能否妥善控管相關法律風險？是否有可能造成證券承銷商承擔過高的法律風險之疑慮？實有必要進一步加以探討。

## 貳、證券承銷商辦理海外企業來台掛牌之法律責任及風險

在國際化與自由化的環境下，為強化競爭力，各國均提供多項誘因吸引海外企業至其境內掛牌，包括放寬上市標準、開設新市場吸引中小企業上市(如：Tokyo AIM、新加坡凱利板)等。惟在積極開放海外發行人至其境內掛牌的同時，如何確保投資人獲得適當保障，仍為規範核心。

由於海外企業主要營運地及設立地均在國外，公司狀況掌握不易，加上各國法規之差異、公司治理與內控環境的不同，實有必要借重承銷商之專業知識與對資本市場的瞭解。因此，證券承銷商在協助企業海外掛牌過程中擔負關鍵角色。

我國現行對證券承銷商辦理海外企業來台上市(櫃)之相關規範，主要規定在證券交易法、外國發行人募集與發行有價證券處理準則、台灣證券交易所與櫃檯買賣中心針對外國企業來台掛牌之頒布之各項規定，以及券商公會外國發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序與評估報告應行記載事項要點等規則。

因此，證券承銷商在辦理海外企業來台掛牌，應依現行規範之規定，善盡相關職責，一旦違反相關規定，證券承銷商將會面對相關規範關於民事、刑事、行政等方面之法律責任。

面對可能涉及的法律責任，充分的盡職調查實為證券承銷商責任免除或減輕最佳抗辯事由。因此，證券承銷商之主要法律風險，則來自能否舉證已盡充分盡職調查。惟證券承銷商依現行海外企業來台掛牌之規範架構，由於審理程序(如採行書面審查、對主辦證券承銷商掛牌後兩年持續輔導要求)、

評估報告內容(要求承銷商總結評估風險事項之說明，應列示其註冊地國及主要營運地國之總體經濟、政經環境變動、外匯管制、租稅及相關法令，暨是否承認我國法院民事確定判決效力之情形等風險事項，並評估說明外國發行公司所採用因應措施之適當性)、監理規範(來台掛牌之海外企業設立、經營、公司治理等事項皆以外國法律為據，惟各國政府對公司治理、股東權保障所採之管理規範不盡相同)、海外企業公司治理與內部控制環境不同所造成之職責內容差異，讓證券承銷商面臨與承銷國內企業掛牌不同強度之法律風險。

歸納證券承銷商在辦理海外企業來台掛牌過程中，其可能面對之主要法律風險類型可能來自契約風險(包括顧問契約、輔導契約、承銷契約等)、評估報告風險(涵蓋查核程序、查核報告內容、委請專家評估、工作底稿)、公開說明書之資訊揭露風險(包括公開說明書內容與分送)、承銷風險(如價格訂定)、海外法律責任風險、掛牌後兩年持續輔導風險、保密風險等，惟如前所述職責規範不清，恐造成證券承銷商舉證之困難。

## 參、現況之檢討

### 一、各國規範現況

各國監理法規對承銷商或保薦人、合規顧問等類似中介機構協助履行監理責任有不同規範：

#### (一) 美國

通常係由包銷商扮演守門員角色，保薦人制度在美國並不存在，包銷商要對其提供意見之外國發行人所作陳述是否完整承擔法律責任。此外，外國發行人及證券承銷商會分別聘用註冊地、主要營運

地、上市地之法律顧問，對外國發行人進行查核，以保障自身在發行程序中的利益。

#### (二) 日本

海外企業除在僅供機構投資者參與的Tokyo AIM成長型企業市場掛牌需由指定保薦人(J-Nomad)評估與輔導上市、協助上市後繼續遵循市場規則外，海外企業在以一般投資人為主的其他市場掛牌，需在日本境內指定「事實律師」協助符合掛牌後持續資訊揭露之要求。

#### (三) 香港

海外企業在香港的主板及創業板掛牌需委任一名保薦人協助其處理上市申請，保薦人聘任在上市後即告終止，由合規顧問協助該申請人符合上市後法規遵循的責任。主板上市發行人應於上市後一年持續聘用合規顧問；創業板發行人須在上市後至少兩年持續聘用合規顧問。合規顧問為被動提供公司諮詢，遵循法規之責任仍係由上市公司董事承擔。

#### (四) 新加坡

海外企業可以選擇在主板與凱利板掛牌，主板由主辦承銷商進行上市輔導；凱利板參考倫敦AIM市場模式，採保薦人制度，由交易所負責審核與管制保薦人，不直接監管發行人，但保留對企業之處罰權利。除保薦人外，公司還需要委任一名律師，負責上市相關之法律事務。

從上述各國之發展經驗觀察，針對創業板市場普遍存在的高收益與高風險共生的特徵，致使各國對外國發行人之監理，在主板及創業板規範不盡相同：

1. 主板掛牌之海外企業：各國監理機關多數係要求海外企業委任律師，以強化對海外企業上市後持續資訊揭露行為之監理，未設保薦人，香港市場

對海外企業委任保薦人在上市後即告終止，其對海外公司上市後法規遵循之規範，則由諮詢性質合規顧問擔任。

2. 創業板掛牌之海外企業：由於創業板市場之高風險特質，有些國家採行保薦人制度，透過監理者與市場中介機構的分工合作，共同來防範和化解市場運行的潛在風險。然而同樣是創業板市場，美國沒有實行保薦人制度，蓋監理者對市場環境作出的不同判斷，導致國家間市場制度安排產生差異。

## 二、現行規範下之問題探討

### (一) 掛牌後兩年持續「協助」之問題

外國企業來台上市(櫃)的海外資訊相對國內上市(櫃)公司較不易掌握，因此目前海外企業來台上市(櫃)，交易所與櫃買中心對主辦承銷商在輔導階段、申請過程、甚至企業掛牌後均有相關要求，尤其要求主辦承銷商從第一上市(櫃)公司掛牌日起至其後二個會計年度止，皆須「協助」海外企業遵循相關法規，惟該項規定似仍有相關疑點待討論：

1. 現行對主辦承銷商在上市(櫃)後「協助」海外企業遵循我國相關法令規章之職責，雖強調主辦承銷商非屬「保薦人」，且其責任範圍係「過失責任」，而非「保證責任」。然而「協助」乙詞用語模糊，究竟其應行使之注意義務之標準為何？攸關主辦承銷商承受之法律風險範圍，容易造成適用上之困擾，似宜有更明確之標準。
2. 參酌海外市場，保薦人制度與持續聘任之規定主要係針對創業板等高風險高獲利市場，主板市場罕見實施保薦人制度，目前僅香港在主板實施保薦人制度，且其保薦責任亦止於申請公司通過掛

牌後即終止。國內因政策考量，制度設計之初並未因風險高低而區分板塊，對主辦承銷商於海外企業來台第一上市(櫃)皆有二年內須「協助」海外企業遵循相關法規之規定。我國證券承銷商在此扮演之角色性質，或有認為係介於「保薦人」、「合規顧問」兩者之間，惟保薦人的角色係協助上市申請人上市，而合規顧問則是該申請人符合上市後法規遵循的被動諮詢性質，二者職責與適用規範不全然相同。

3. 我國證券承銷商在海外企業來台上市(櫃)掛牌前之職務與責任，與海外其他資本市場類似，惟在外國發行人來台掛牌後持續輔導規定，相較國外合規顧問係被動提供上市公司諮詢，我國證券承銷商職責範圍似乎較廣，除被動提供諮詢外，尚須主動督促外國發行人辦理相關事宜，使外國發行人與證券承銷商間職責未能釐清，造成業者執行業務之困擾。

### (二) 盡職調查基準之問題

充分的盡職調查為證券承銷商責任免除或減輕最佳抗辯事由，惟現行職責規範不清之處，恐會造成證券承銷商舉證之困難。

### (三) 投資人保護之問題

現行證券交易法、公司法在海外企業掛牌相關規範仍有不少適用疑點有待釐清，除了現行法律規範不足以外，加上監理法令差異之障礙，以及跨境監理跨境訴訟之相關問題，對投資人保護似有未周。在法源適用尚不明確的情況下，一旦有投資人權益受損涉訟時，在輿論的壓力下，恐影響法官心證之形成，未來證券承銷商就海外企業掛牌可能面臨之法律責任不得不謹慎。

## 肆、結論與建議

在積極吸引海外企業來台掛牌與兼顧投資人保護之目標下，鑑於現行規範機制尚有改善空間之際，本研究建議證券承銷商在承辦海外企業來台上市第一、二上市(櫃)之法律風險管理策略，應從證券承銷商、海外發行人本身、法規監理面等三方共同進行：

### 一、證券承銷商方面

建議藉由承銷發行制度之調整，輔以證券承銷商『移轉』高度風險、『防範』未善盡「盡職調查」風險、防範未然、妥適善後等主軸，降低證券承銷商可能面臨之法律風險。

#### (一) 承銷發行制度之調整

基於辦理海外企業來台掛牌程序中可能導致相關訴訟的法律風險，參酌國外之經驗，兼顧輔導掛牌之品質與降低證券承銷商之法律風險之考量下，建議現行有關在海外企業來台IPO與掛牌後，承銷制度可作調整：

1. IPO階段：參考美國實務發展，建議主辦證券商與發行公司各自委任律師，以保障自身在發行程序中的利益。
  - 發行公司的委任律師主要係協助確保IPO過程之適法性、保護發行公司之董事及經理人免於公開發行衍生之法律責任，並規劃發行公司未來之運作架構，其職責包含協助進行必要之調整措施、進行查核程序(Due Diligence)、協助審閱與券商簽署之契約、協助公開說明書等相關文件之撰寫、協助規劃公開發行後之公司治理架構等事宜。
  - 主辦證券商的律師主要協助證券商對於發行公

司進行查核工作，以確保證券商不致因為發行程序而衍生相關證券訴訟、或遭主管機關處分等法律風險。因此，主辦證券商的律師將審閱各項文件、並就公開說明書中之事實為查證，包括審閱公司稽核資料、公司審計委員會審閱財務資訊之情形，並對公司會計師及審計人員為實地訪查。此外，要求發行公司委任之律師出具「法律意見書」予證券承銷商，作為評估公開說明書所揭露事項依據，並藉由此法律意見書，確保證券承銷商免於相關法律風險。

2. 掛牌後：參考日本、新加坡經驗，要求發行公司於掛牌後，應於我國境內委任「事實律師」，督導海外來台掛牌企業遵循國內相關規範，包括持續資訊公開之要求，取代現行對主辦證券商應於掛牌後兩年內持續輔導規範之要求。

#### (二) 『移轉』高度風險

1. 採行承銷團概念：適度降低證券承銷商可能面臨之風險
2. 參考國外經驗，借重境內外法律、審計等專業人士以降低風險
3. 加強境外主要業務領域之企業實務與規範之教育訓練
4. 在規模經濟下適度進用境外主要業務領域經驗人士
5. 購買責任保險

#### (三) 『防範』未善盡「盡職調查」風險

1. 證券承銷商可擬訂辦理海外企業來台上市(櫃)之盡職調查基準，詳細規範證券承銷商盡職調查工作目標、範圍、盡職調查之方法與內容，未來如有發生評估報告或公開說明書內容不實情事時，

有助判斷是否已盡相當之注意，釐清責任。

2. 承辦人員之資格認定
3. 加強承辦人員之專業性與獨立性
4. 持續專業培訓
5. 管理階層建立機制確保承辦人員遵守相關規定

#### (四) 防範未然

1. 嚴格篩選優質企業
2. 建立境外主要業務領域影響企業經營風險之政、經、與規範之資料庫
3. 嚴格內稽、內控制度執行
4. 證券承銷商收費已在公開說明書中揭露，須慎防揭露不當可能引發公開說明書揭露不實或詐欺之相關法律責任。

#### (五) 妥適善後

1. 建立並強化危機處理與風險控管機制
2. 善用訴訟替代爭端解決(ADR)方案：例如仲裁條款或約定、和解、專業調解機制等。

## 二、海外發行人方面

海外發行人實為法律風險之源頭，建議應由下列幾方面強化對海外發行人之管理：

1. 委任律師協助確保IPO過程之適法性、協助公開說明書等相關文件之撰寫，並保護發行公司之董事及經理人免於公開發行衍生之法律責任。
2. 掛牌後於我國境內委任事實律師，協助掛牌後法規遵循以及各項資訊公開之規範。
3. 加強海外發行人之公司治理與內稽內控
4. 要求掛牌海外企業投保董監責任險
5. 來台掛牌海外企業應設置法規遵循主管 (legal Compliance Officer)
6. 強化海外發行人之資訊揭露

## 7. 加強風險意識教育

### 三、加強監理落實對投資人之保護

#### (一) 規範面

1. 短期：儘速修訂證券交易法、公司法之相關規範，解決法律衝突與規範不足之處。
2. 中長期：參考與我國同屬大陸法系日、韓等國發展經驗，制定資本市場整合法，區分專業投資人與一般投資人，並開放以專業投資人參與之市場，提供專業投資供需雙方創新與彈性空間，讓市場自行衡量投資風險。

#### (二) 監理面

1. 促進中介機構職能與權責相符之市場生態
2. 加強與境外監理機構之合作
3. 解決在大陸地區實地查核之監理難度問題
4. 強化輔導會計師責任
5. 提供體制落實法律顧問執行上市職責事宜
6. 建立專業人士市場守門員之角色與職責
7. 加強個別投資人對市場風險與自己負責之認知
8. 提高執法效率以維持市場秩序

(本專題為本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載，作者為銘傳大學法律學院武永生院長、台灣證券交易所蘇松欽前總經理)

# 證券商受託買賣外國有價證券增加 融資借券業務之架構及作法

■ 丁克華、魏寶生

我國自1991年開放證券商受託買賣外國有價證券業務，迄今已逾19年。歷年來，主管機關為促進市場活絡，曾多次開放各項措施，方造就今日市場之榮景。然為促進台灣金融市場成為亞太金融中心，除需具備多樣化的籌融資工具外，與交易相關之配套措施亦必須日益完善，方可吸引更多資金俾有效提升我國金融市場之競爭力。目前正值金融海嘯過後，金融市場日益復甦之際，為提供投資人多元化的操作策略以及增加收入的管道，並強化證券商之業務發展，本文嘗試就我國現行證券商受託買賣外國有價證券業務的現況以及美、英、日等外國有價證券之借券及融資架構加以分析介紹，以提出未來證券商受託買賣外國有價證券增加融資及借券業務之短期及中長期可能的架構及作法建議。此外，並分實務運作、風險管理、投資人保護以及監理等面向探討建立相關配套措施，期能作為主管機關未來開放相關業務之參考。

## 壹、前言

為落實我國金融國際化及自由化，並擴大證券商業務範圍及滿足各類投資人多樣化交易需求，我國於1991年1月依證券交易法第四十四條第四項規定，訂定公布「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，正式開放證券商得辦理受託買賣外國有價證券業務。另一方面，2006年1月，證券交易法第六十條修正通過，於該條文增列證券商得經主管機關核准，辦理有價證券借貸或為有價證券借貸之代理或居間業務，除賦予我國現行集中式借券制度朝多數國外分散式借券市場發展之法源外，並藉此健全證券市場交易制度，惟有價證券借貸的標的仍有所限制。

目前在政府大力推動下，將促進台灣金融市場成為「亞太金融中心」列為重要的目標之一。然為達此一目標，除需具備多樣化的籌融資工具，與交易相關之配套措施亦必須日益完善，方可吸引更多資金俾有效提升我國金融市場之競爭力。目前正值金融海嘯過後，金融市場日益復甦之際，為強化證券商之業務發展，是否開放證券商受託買賣外國有價證券增加融資借券業務？若開放其架構及作業應如何進行？相關的配套措施應如何設計以有效落實風險管控？實有必要進一步加以探討。

本研究的重點在於蒐集國外有關證券商受託買賣外國有價證券融資借券業務之作法，以及國內

證券商現行融資借券業務及受託買賣外國有價證券業務之現況與問題，並於分析國內法規與實務環境後，提出未來我國關於證券商於受託買賣外國有價證券時亦可辦理融資借券業務之可行架構及相關配套措施之建議。

## 貳、我國證券商受託買賣外國有價證券業務現況

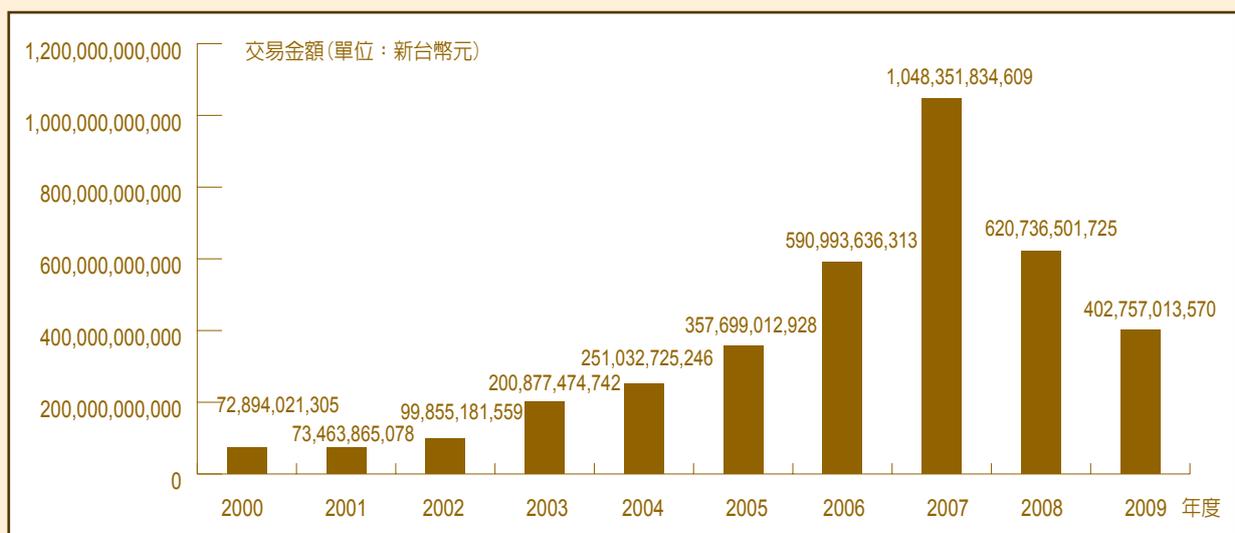
現行我國有關證券商受託買賣外國有價證券業務之架構，若證券商具備在外國證券交易市場交易資格者，得直接為委託人於外國證券交易市場進行有價證券之買賣；若不具備在外國證券交易市場交易資格者，亦得以直接或間接方式委託具備外國證券市場交易資格之證券商(即「複受託證券商」)，為委託人辦理外國有價證券之買賣。最早投入本項業務者為2家外資證券商－美商美林證券台灣分公司以及美商協利證券(即Lehman Brothers的前身)台北分公司。截至2008年底辦理本項業務的41家證券

商來看，本國證券商有25家，外國證券商在台灣分(子)公司則有16家，顯見本項業務並非外資券商的專利，本國證券商亦正積極爭取此項業務發展。

該項業務開放至今已逾19年，市場參與者與日俱增，交易金額亦屢創新高，至於在開戶人數方面，截至2009年9月底止，法人開戶數計有3,345戶，個人開戶數計有433,376戶，合計436,721戶。此外，在交易金額亦逐年成長，而於2007年突破新台幣1兆元，惟其中超過五成以上均集中在境外基金，股票和債券次之，然亦包括結構型商品、認購權證等金融商品；而在交易市場分布方面則以盧森堡、美國及香港等地居多，且除涉及大陸地區設有限制外，多數主要國外證券市場已開放投資人交易。有關2000-2009年9月證券商受託買賣國外有價證券交易金額統計如下【圖一】所示。

在受託買賣外國有價證券的交易制度方面，依現行「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第十三條規定，證券商受託買賣外國有價證券，不得

圖一 證券商受託買賣國外有價證券交易金額統計



資料來源：中華民國證券商業同業公會(<http://www.twsa.org.tw>)

註：2009年統計至9月

為有價證券買賣之融資融券。至於在借券方面，則未明文禁止，但亦未於法規中明確列入證券商可承做業務，因而形成較為模糊的空間，亦未有證券商冒然從事此項業務。然由於全球證券市場的日益國際化及多元化，投資人關於此項業務之融資以及借券的需求已逐漸增加，似可考量加以適度開放。

### 參、國外證券商辦理外國有價證券融資借券比較分析

有價證券借貸(Securities Lending and Borrowing)在全球的發展逐漸受到重視，其對於發行人、投資人以及交易人均提供重要的助益。根據Data Explorers的資料顯示，全球可供借貸的證券市場價值，每年的成長率大約在15~20%之間，達到13.2兆美元，2007年借貸市場的市值(Value on loan)達3.5兆美元。而根據英國FSA以及美國SEC所做的研究調查結果顯示，借券(securities lending)和放空(shorting)對整體市場提供了流動性和價格穩定的功能。以下就國外借券及融資業務概況簡要說明如下：

#### 一、美國

美國借券制度主要採取分散式架構，由證券借貸雙方依據契約進行，業界訂有契約範本可供參考。外國有價證券的借貸，主要可以透過大型證券商或是國際保管銀行等持有大量外國有價證券之中介代理機構(agent)進行；同樣地，美國在外國有價證券的信用交易方面，主要仍採契約原則，由融資融券雙方採取契約方式約定擔保品、費率等信用交易相關內容，其可供信用交易之外國有價證券種類，原則上受到美國證券交易法及Regulation T的規範。

#### 二、英國

英國的借券制度，基本上建立在出借人以及借券人對合約精神的尊重，主管機關方面並沒有對費率、擔保品等項目做出強制性的規定。有關非英國公司有價證券的借券制度，也只有以「有價證券指導原則」，提醒借貸雙方對於跨國部分的法律及匯率計算等要得別注意。至於融資部分，英國對於信用交易亦依授信銀行或證券商與客戶訂定之契約辦理。

#### 三、日本

目前日本東京證交所允許於其交易所掛牌之外國有價證券進行信用交易及借券，其標準及相關規定儘量比照日本國內一般上市有價證券，至於在證券商店頭買賣一般外國有價證券之借券交易，應與我國相似，未明文禁止。

茲將美、英、日等國之借券及融資制度彙整比較如下【表一】。

#### 肆、結論與建議

由於證券市場的日益國際化，國人投資海外市場的需求日益提高，歷年來，主管機關為促進市場活絡，曾多次開放各項措施，方造就今日證券商受託買賣外國有價證券業務之榮景。然為促進台灣金融市場成為「亞太金融中心」，除需具備多樣化的籌融資工具，與交易相關之配套措施亦必須日益完善，方可吸引更多資金俾有效提升我國金融市場之競爭力。

觀諸美、英等國對於有價證券之借券業務，主要均採取契約原則，由借券人與出借人雙方根據契約訂定借券相關權利義務，借券人可以獲得交割、

表一 美、英、日之債券及融資制度比較

項目	美國	英國	日本
債券制度	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 主要採分散式架構。</li> <li>● 證券商以當事人角色與客戶從事債券交易或中介借貸雙方之債券業務。</li> <li>● 主要契約架構為：出借人與中介代理機構間簽訂授權契約；出借人與中介代理機構簽訂主債券契約。</li> <li>● 主要參考契約範本：SIFMA 訂定之Master Securities Loan Agreement…等。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 主要採分散式架構。</li> <li>● 證券商以當事人角色與客戶從事債券交易或中介借貸雙方之債券業務。</li> <li>● 主要契約架構為：出借人與中介代理機構間簽訂授權契約；出借人與中介代理機構簽訂主債券契約。</li> <li>● 主要參考契約範本：ISLA 訂定的 Global Master Securities Lending Agreement (2009)、Overseas Securities Lenders Agreement…等。</li> </ul>	由證券商從事有價證券借貸活動，可向證金公司以外之特定法人機構借券，再借給投資人。
	集中架構部分由NSCC辦理。	集中架構部分透過CREST系統辦理。	
融資(信用交易)制度	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 無證金公司，而由證券商主導。</li> <li>● 由證券商對客戶授信，若資金不足，則向銀行借；若券源不足，則向同業借調。</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 設有證金公司。</li> <li>● 由證券商對委託者提供融資融券，證金公司轉融通。</li> </ul>

資料來源：本研究整理。

套利等所需之券源，而出借人亦可透過出借有價證券增加債券收益。我國證券商受託買賣外國有價證券，若能增加債券及融資制度，應有助於強化我國證券市場競爭力。本報告根據研究結果，提出以下初步建議，惟更詳細的業務操作細節，則有待後續更進一步研究。

一、本研究經由與業者訪談及召開兩場產官學座談會得知，部分業者已表示投資人在複委託買賣外國有價證券方面，的確存在融資融券需求，亦曾有客戶詢問借券相關規定；另一方面，外匯主管機關亦表示在目前中央銀行希望擴張外

幣需求的政策下，若能適時開放受託買賣外國有價證券之融資融券業務，與政策並不違背。

二、依現行相關法令規定，並無禁止外國有價證券為出借券源之明確規範，故證券商以辦理外國有價證券複委託買賣業務所取得之有價證券為出借有價證券之券源，於法並無不合。另一方面，目前保險公司依照「保險業辦理出借國外有價證券業務應注意事項」得出借其外國有價證券，基於監理一元化，避免有監理套利的情況產生，證券商亦應比照開放該項業務。

三、參酌我國現行受託買賣外國有價證券業務發展

現況、投資人需求以及業者之風險管理能力，建議分短期及中長期開放融資及借券相關業務。考量投資人的專業程度與對借券制度的了解，短期可先開放專業投資人從事外國有價證券的借券或融資業務，待運作一段時期後，中長期再開放一般非專業投資人之借券或融資業務，並思考採集合借券的方式辦理，俾利擴大券源。

#### 四、短期之建議措施

- (一) 有鑑於證券商受託買賣外國有價證券增加借券業務，並不涉及法令修訂問題，因此，建議優先開放本項業務，且初期可考慮僅限於擔任出借人。由於除大型機構投資人外，受託買賣之外國有價證券一般存在受託證券商的名下，故其架構可由證券商與客戶間簽訂授權契約，再由證券商與國外保管銀行(或上手證券商)簽訂主借券契約，以取得較多的出借管道，同時為客戶取得較佳的借券收益。
- (二) 相關之借券契約內容，目前國際上已有相關範本，包括SIFMA訂定的Master Securities Loan Agreement、ISLA訂定的Global Master Securities Lending Agreement、甚至我國有價證券借貸交易契約等均可做為借券契約訂定的參考。而在交易對手的選擇上，證券商應基於投資人之利益，參考相關之篩選準則，選擇適當之交易對手。
- (三) 初期開放對象建議以專業投資人為限，專業投資人之定義建議比照「境外結構型商品管理規則」第三條第三項之相關規定，同時包括專業機構投資人、法人、基金以及自然人。待施行一段期間，市場了解其運作之後，再考量是否

開放至其他非專業投資人。

- (四) 有關外國有價證券之借券資訊揭露應由證券商向保管機構取得，並定期提供予投資人，至少應包含借券人清單(borrower list)、借入與借出的種類與數量、可供借券的種類與數量、再投資標的清單以及再投資績效等資訊。

#### 五、中長期之建議措施

##### (一) 法規面

1. 建議刪除「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第十三條規定，以開放證券商受託買賣外國有價證券，得為有價證券買賣之融資融券。
2. 建議探討開放證券商從事外國有價證券借券業務，亦針對目前證券商辦理借券法規與業務限制部分，一併建議開放之：
  - (1) 就證券商承作方式有限部分，建議依證券交易法第60條修正後條文第1項第3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方式辦理借券業務，使證券商得依客戶需求，選擇合適服務模式。
  - (2) 就券源有限部分，建議參照「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、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、信託業及其他經主管機關核准得為證券商逕行借入之券源來源，以充分整合運用證券商既有客戶關係，發揮最大效益。另一方面，一般投資人持有之現股部分，亦可考量是否可做為借券之券源，俾增加一般投資人之投資收益。

(3) 就單一對象承作規模設限部分，建議門檻調整如下：

- 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。
- 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。

3. 有關受託買賣外國有價證券無法參與IPO的問題，將使投資人缺少參與證券上市的好處，若能適時開放本項業務，將可有效提升投資人透過複委託買賣外國有價證券的意願。

## (二) 實務運作面

1. 依前階段開放專業投資人從事外國有價證券借券之成效，進一步思考是否開放一般非專業投資人出借外國有價證券，使一般投資人亦能享有借券收益。惟一般投資人所持有之外國有價證券券種及數量均遠不及機構投資人，建議可採集合借券的方式辦理，但有關借出之券種及相關收益歸屬應有更明確的規範，並加強資訊揭露，避免日後糾紛的產生。
2. 為協助證券商有效執行外國有價證券融資借券業務，建議由證券商公會協助訂定相關業務之「最佳實務守則」(Best Practice)，做為證券商從事外國有價證券融資借券之指引。

## 六、其他配套措施

### (一) 資訊揭露與投資人保護面

#### 1. 借券相關資訊揭露

除由證券商定期提供借券相關資訊予投資人參考外，建議可建立國外有價證券借貸之資訊揭露平台，清楚揭露有關的借券人與出借人資訊、借券(出借)有價證券種類及數量、擔保品、借券(出借)費率、借券期限、成交量…等資訊，完整的資訊內容建議可參考現行臺灣證券交易所之借券平台資訊揭露事項。

#### 2. 外幣融資資訊之揭露

有關證券商因辦理外幣融資所持有之外幣部位及因應之風險管理相關資訊，應定期彙報主管機關，在外幣融資的匯率及利率相關資訊亦須提供即時管道供投資人查詢。

#### 3. 確實評估投資人承擔外匯風險能力

證券商應協助從事融資之投資人提醒其外幣風險所在，並協助告知風險管理的方式及管道，並在進行融資之前，先行評估投資人風險承受能力以及匯率風險管理的能力。

#### 4. 建立出借人交易對手篩選標準

投資人若在證券借貸交易中擔任出借人的角色，則必須注意管控其交易對手的風險。一般而言，應由保管機構或證券商提供借券人清單予投資人，使其了解借券的對象，而交易對手的選擇則應由其財務強度、經驗、能力等多項指標加以考量。

#### 5. 建立現金擔保品再投資原則

現金擔保品涉及再投資，證券商應依據出借人的風險報酬屬性，協助其訂立再投資原則(Reinvestment Guideline)，為出借人取得合適的收益。

#### 6. 投資人教育

有鑑於外國有價證券的借貸，在運作流程上以及權利義務的關係上，較國內的有價證券借貸應更

複雜，證券商應提供投資人詳實且易讀之教育宣導資料，以使其確實了解從事此項交易的流程、款券的流向、投資人的權利義務以及其可能的報酬與風險等事項。

## (二) 證券商風險管理

### 1. 建立外國有價證券借券契約範本

為降低客戶與證券商個別簽訂契約所可能產生的風險，建議由券商公會協助建立外國有價證券借券契約範本，以明確雙方之權利義務，並降低可

能的法律風險。

### 2. 有效管理辦理外國有價證券借券業務之風險

因應從事證券商受託買賣外國有價證券融資借券業務，從事上述業務券商應考量交易對手風險、擔保品風險、契約風險、作業風險等構面訂立相關風險管理政策及內部控制制度。

有關開放證券商受託買賣外國有價證券增加融資借券業務之建議事項彙整表列如下【表二】：

表二 開放證券商受託買賣外國有價證券增加融資借券業務之建議

構面	建議因應措施
實務運作面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 短期：先開放專業投資人之外國有價證券借券業務，專業投資人定義比照「境外結構型商品管理規則」之規定。</li> <li>● 中長期：               <ul style="list-style-type: none"> <li>* 進一步開放一般非專業投資人之外國有價證券借券業務，並思考採用集合借券方式。</li> <li>* 在不違背央行外匯政策原則下，開放受託買賣外國有價證券增加融資業務。</li> </ul> </li> </ul>
風險管理面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 建立外國有價證券借券契約範本，釐清客戶與證券商及證券商與保管銀行（或上手券商）的權利義務，降低法律風險。</li> <li>● 因應開放證券商受託買賣外國有價證券融資借券業務，從事上述業務券商應訂立相關風險管理政策。</li> <li>● 由證券商公會訂定最佳實務守則，做為證券商從事外國有價證券融資借券之指引，並落實風險管理。</li> </ul>
投資人保護面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 借券資訊揭露透明化。</li> <li>● 建立出借人交易對手篩選標準。</li> <li>● 建立擔保品再投資原則。</li> <li>● 建立整合借券資訊揭露平台。</li> <li>● 確實評估投資人承擔風險能力。</li> <li>● 加強投資人教育宣導。</li> </ul>
監理面	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 短期：證券商受託買賣外國有價證券增加借券業務，應訂定相關內部控制準則。</li> <li>● 中長期：               <ul style="list-style-type: none"> <li>* 刪除「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第十三條規定，開放外國有價證券之融資融券業務。</li> <li>* 檢討證券商辦理有價證券借貸相關規定，包括：開放居間或代理、開放券源以及放寬單一門檻限制等。</li> <li>* 檢討現行證券商受託買賣外國有價證券業務之投資標的及範圍，包括參與海外IPO、以及放寬得投資之ETF類型等。</li> </ul> </li> </ul>

資料來源：本研究整理

(本專題為本公會委託中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究，全文歡迎踴躍至公會網站下載，作者為證基會丁克華董事長、美亞產物保險股份有限公司魏實生董事長)

# 兩岸券商大不同

■ 何博明

俗話說的好：「五千年歷史看西安；五百年歷史看北京；五十年歷史看上海」；「上海，每三個月換個樣」，若讀者有到過此三個地方，一定會發覺大陸的進步雖快，但似乎發展的並不均衡，而大陸的證券市場就是如此，接下來讓咱們來解析一下兩岸券商的現況吧！讓「台灣有人才缺市場；大陸有市場缺人才」的窘境能夠快速解決！

其實大陸的證券市場早在清朝即開始，但常受政治因素的影響，市場常呈現斷斷續續的發展，直到1978年鄧小平南巡後，才開始證券交易發展；1990年上海證券交易所開業，1991年深圳證券交易所開業，正式開啓大陸的現代化證券發展史。雖說大陸的現代化證券市場發展歷史較短，台灣證券交易所自1961年成立至今已近一甲子歲月，但大陸向先進國家學習，且避開冤枉路的「一步到位」交易制度，讓大陸的證券市場已有「超台趕美」的態勢出現。

兩岸都是同文同種的華人，大陸自然許多證券交易法規與組織架構，跟台灣相當類似，但深入瞭解後卻有些許的差異，且其中也有值得學習的地方，咱們來分別探討吧！

## 壹、證券公司 (兩岸名稱均相同)

大陸有13億人口，台灣僅有2,300萬人，這大家應該都知道！但您知道兩岸證券公司的家數都在100家左右，若以家數而言是差不多的；這有二種原因，不是台灣家數太多，就是大陸券商家數太少，才會造成如此特殊的情況！

由於，台灣的證券市場在1990年代採取的是開放政策，導致券商家數在當時曾高達至300餘家，但經過多年市場的自然整合後，才逐漸至今日穩定的狀況。而大陸在加入2006年加入WTO後，雖開放部份的金融市場，但整體而言金融體制仍以計劃經濟為主，新申請的證券公司均採取嚴格的審批制度，故若無極特殊的情況，核可的機率相當低，導

致證券公司的家數始終無法快速成長；另一方面，大陸在3年以前，股市仍處於長期的熊市階段，券商的經營環境相當艱苦，加上證券從業人員弊端相當多，導致許多券商瀕臨倒閉；所以，近年來大陸管理層鼓勵體質較佳的券商合併較差的券商，加上政策有意讓每個省都有一家大型券商，鼓勵每個省內的券商合併為一，以利國際性的競爭，所以綜合上述兩點原因，短期內大陸的券商數目持續減少的可能性仍高。

目前大陸對券商有一項異於台灣的制度就是「分類監管」制度，提供給各位讀者參考！由於大陸目前券商仍處於發展階段，為強化券商的經營體

質，故將大陸103家券商劃分為A、B、C、D四類，以做為券商從事創新業務資格的審核標準。四類券商的標準如下：

- A類：即是創新類，要求券商的淨資本要在8億元(人民幣)以上，獲選券商將在通過審批的前提下，有資格從事各項創新業務。
- B類：即是規範類，要求券商的淨資本要在2億元(人民幣)以上，獲選券商有資格參與股票發行詢價、資產管理、通過銀行間市場融資等。
- C類、D類目前並無具體名稱，也無優惠鼓勵措施。

## 貳、證券分公司 (大陸稱營業部)

台灣主要的證券分公司主要集中在台北縣市，而大陸證券公司的營業部目前有3,288家營業部，其中一半集中於沿海的大城市，如北京、上海、深圳、廣州等，這些區域營業部已趨於飽和，故競爭相當激烈，已如目前的台北縣市情況；但另外一半的營業部卻分佈在廣大的內陸區域，許多縣(面積如台北縣市)只有1-2家營業部，或是根本沒有營業部；所以，若以大陸的營業部的經營環境而言，沿海與內地是差異很大的，沿海地區已處於短兵相接的巷戰場景(大陸稱為行商)，但在內地的營業部基本上是仍處於壟斷市場(大陸稱為坐商)。

大陸的營業部組織架構，雖每家券商不同，但大致可分類如下：

### 一、營銷總監 (前臺)

主要工作為訂定與管理營業部的營銷計劃與活動，也就是從事「開發與服務新客戶」的工作，下轄有團隊長與經紀人。由於，過去大陸券商基本上

屬於「坐商」，也就是客戶會自己找上門，故券商在營銷人員的配置較少；但近年來，特別是東南沿海地區的營業部，若「坐商」不轉變為「行商」，則客戶流失的速度會很快。

近年來大陸券商已逐漸重視營銷，但在定位的過程中，也面臨到相當大的困擾處，到底是要採取如早期台灣保險業的人海戰術？還是走歐美式的高端理財專員路線？已令許多營銷總監頭疼不已。因為經紀人雖多，短期可帶來較多的業績量，但成本較高且流動性大，易造成管理上的不便；若採取高端的理財專員路線，除了培養不易外，大陸的金融商品種類太少，造成有點名不符實的觀感。

### 二、運營總監 (中臺)

由於台灣的券商並沒有類似的部門，對讀者來說此部門的運作應相當陌生，其實連大陸券商本身均不斷調整此部門的運作模式，以因應市場的快速變遷。由於早期的大陸券商的「自來戶」相當多，所以營業部內就設置了此部門，這有點類似台灣券商內的「公單」；因客戶是屬於公司資源，故此部門的員工早期是實施固定底薪的制度。但近年有營銷需求後，所產出的大量經紀人，卻因培養不易，導致淘汰率偏高，留下來的客戶就屬於此部門的服務對象了。近年來，此部門已逐漸轉為以服務舊客戶與自來戶為主，次為支援前臺營銷的工作。

運營部門的主管稱為：運營總監(職位有點類似台灣券商的櫃檯主管)，下轄有客戶經理與一些支援營銷的人員如電子商務(約3-10人)。至此，許多讀者應會提出一個疑問，客戶經理與經紀人到底哪裡不同？簡單的說：客戶經理屬於公司編制內的員

工(高底薪、低獎金)，經紀人屬於約聘的員工(低底薪、高獎金)。

### 三、財務總監 (後臺)

大陸的財務總監與台灣券商的後臺結算主管的工作幾乎相同。不同在於，因為大陸券商客戶全部都是電子下單，所以營業部內並未設置如台灣券商的輸單員(Key in)。所以，財務總監轄下有開戶、結算與財務行政人員(約3-5人)。

### 四、評論

各位讀者！看完上述言論後，不知有否發覺大陸與台灣的異同。沒錯！將前臺(營銷)與中臺(運營)的部門結合在一起，就相當類似台灣證券分公司的前架構了。台灣的營業結構是將開發客戶與服務客戶結合，這樣相當有利於維繫客戶的感情；但大陸的營業結構為何要將此分開呢？就如前述，過去客戶都是自來戶，哪有在營銷的！現在時代變了，客戶不來了，只好出門做營銷了！

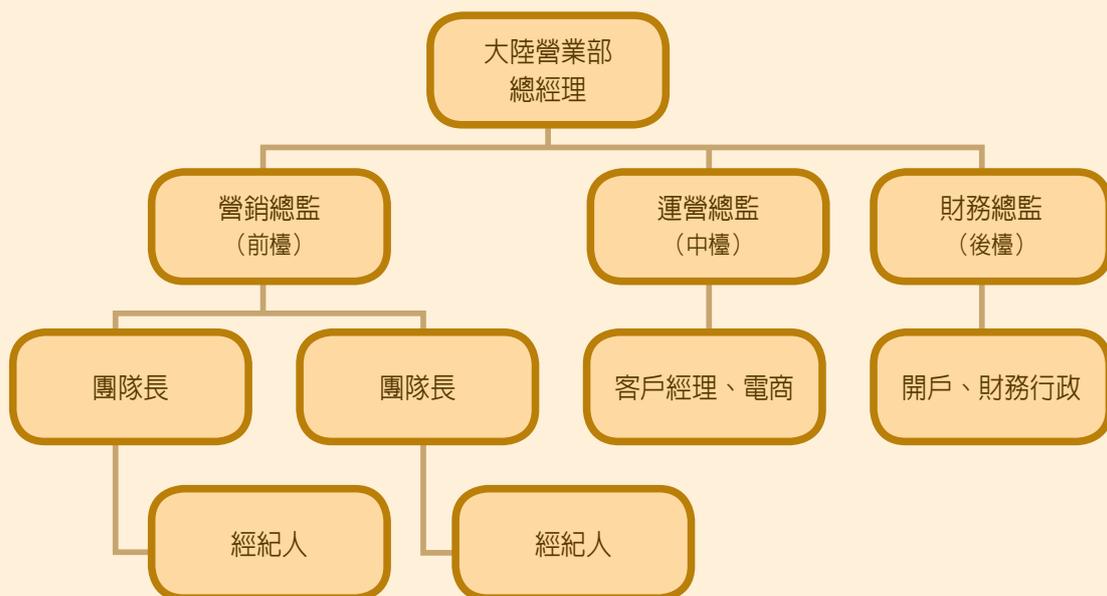
### 參、交易商品 (大陸稱交易品種)

台灣券商可銷售的商品大致有6種：股票、期貨、選擇權、基金、複委託、保險；而大陸券商可銷售的商品僅有2種：股票與基金。至於近期引起兩岸廣泛討論的期貨，其實很多人都不知道，大陸除了3年前因「股指期貨」而成立的「中國金融期貨交易所」外，已有三個商品期貨交易所(鄭州、大連、上海)在運作，且成交量排名在全球前列。

因大陸券商目前並不注重「商品期貨」的推廣，均將目光焦點全放在「千呼萬喚始不出來的股指期貨」，這點跟台灣早期是一模一樣的；故以銷售商品的種類而言，台灣券商可佔絕對優勢，這點著實較大陸券商相當羨慕。而大陸券商的收入有9成以上均來自股票，咱們來看一下大陸的股票吧！

#### 一、股票種類

目前大陸股票市場分為上海證券交易所與深圳證券交易所，股票分為A股與B股，所以大陸股市共



有四種股票：上證A股、上證B股、深證A股、深證B股。

- 上證A股：以大陸身份交易的普通股(人民幣認購和交易)
- 上證B股：不限定大陸身份交易的普通股(美金認購和交易)
- 深證A股：以大陸身份交易的普通股(人民幣認購和交易)
- 深證B股：不限定大陸身份交易的普通股(港幣認購和交易)

由【表一】可知，不論以上市家數或日均量而言，大陸股票九成均集中在A股市場，而B股市場不論上市公司與投資人參與度都不高。另外，若以兩岸的日均量而言，大陸的日均量全部相加約為人民幣2,200億元，若換算成新台幣已高達1兆元，為台灣的10倍。所以，近期相當火爆的ECFA題材，會讓台灣的金融股，存有極大想像空間的原因在此。

## 二、手續費

大陸的股票手續費最高為千分之3，台灣為千分之1點425。當台灣券商的手續費折扣，已低至不能再低時，大陸的沿海城市近年也開始手續費折扣大戰，現階段此區域均已低於千分之1。不過，

各位讀者不要忘了，大陸的沿海的證券營業部約佔一半，還有一半的營業部遍佈於廣大的內地，加上許多縣市僅有一家證券營業部，對客戶收取千分之3已是優惠價了，甚至有些還另外加收千分之1的「服務費」，此點會讓台灣同業羨慕不已。

## 三、評論

目前大陸券商可交易的商品種類雖然少，但因股票的交易量仍大，故大陸券商的獲利仍相當不錯，但在手續費下滑的趨勢不變下，許多大陸券商獲利將會逐年遞減，甚至轉盈為虧。展望未來，大陸券商的獲利，需藉助「融資融券」與「股指期貨」的上市，才能化解此一危機。

## 肆、客戶 (大陸稱為股民)

### 一、客戶數

台灣證券交易所目前開戶數約有一千四百餘萬戶；大陸目前有上海證券交易所與深圳證券交易所，開戶數均分別為七千餘萬戶，其中深圳交易所與台灣交易所相同「不限定客戶於一家券商開戶」，但交易量為深圳交易所2倍的上海交易所「限定客戶需在一家券商開戶」。所以，從上海交易所的開戶數資料，可以清楚知道大陸的股民數約

表一 2009年兩岸證券市場上市家數及日均量

	台灣	上證A股	上證B股	深證A股	深證B股
上市家數	約1,200家	860家	54家	816家	54家
幣別	新台幣	人民幣	美元	人民幣	港幣
日均量	約1,000億	約1,500億	約0.6億	約760億	約4.7億

資料截止日期：2009/12/31

有七千餘萬戶；但根據瞭解，大陸同樣也有人頭戶問題，大客戶會借用親友的帳戶交易，推估實際交易客戶數應為五千餘萬戶，此數字若以台灣的二千三百萬人，開戶數已約一半，大陸人口數十三億人，若開戶數一半的話，各位讀者想一下，未來大陸股民的開戶數，從五千萬戶到六億戶的成長幅度會有多高？

## 二、交易方式

由於台灣股票交易已有近一甲子的歷史，早期客戶下單僅有電話委託，雖近年來台灣券商大力推廣電子交易，但主要的大客戶仍不習慣電子交易，仍習慣將委託單交由營業員下單，導致台灣券商電子交易比重始終不及五成。而大陸的證券交易制度，完全是以一步到位為原則，客戶百分之百都是電子單，只是在電子單中區分為：非現場網路單(約70%)、電話語音單(約15%)、手機炒股(約5%)、現場電子單(約5%)、其他電子單(約5%)，所以股民交易股票是完全不需經由經紀人的，且大陸的法規也是完全嚴禁的。

## 三、交易系統

台灣客戶習慣看的「精業」系統，在大陸基本上比重不高。目前大陸幾乎全部的股民都習慣看「錢龍」系統，各位讀者您可能很難想像，此一快被台灣客戶遺忘的系統，在大陸有多受股民歡迎，此現象有點類似「康師傅」與「統一」的食品戰爭一樣，未來極有可能「錢龍」再回台灣發光發熱也說不定。

而台灣券商的下單系統大部份均為券商自行開發，但大陸券商的下單系統，絕大部份均為委外製作，這兩岸券商的差異極大，這可能與大陸目前金

融商品僅有「股票」有極大的關係。

## 四、評論

近年來兩岸券商持續交流，同樣也產生了融合現象，在客戶方面，由於電子交易可以節省成本與綁住客戶，故台灣券商近年來大力發展與推廣此交易模式，且預期未來電子下單比重將有逐漸上升的趨勢；另一方面，大陸券商電子下單百分之百的比重，近年來在競爭日趨激烈的情況下，由於客戶下單無須經過經紀人，導致客戶的服務並不如台灣券商營業員的親切，相對的客戶有逐漸流失的現象，故許多大陸券商將「如何服務客戶」，成為向台灣券商取經的重點。

## 伍、營業員 (大陸稱經紀人或客戶經理)

說起大陸的經紀人制度可說是相當複雜的，原因在於大陸股民下單是不需經由經紀人的，所以相對於經紀人只需從事營銷新客戶(前臺-經紀人)與服務舊客戶(中臺-客戶經理)即可。

### 一、經紀人 (前臺)

主要工作為營銷新客戶，由於上海交易所規定一個客戶只能開一個證券公司帳戶，不像台灣的證券客戶，可開不止一家的券商帳戶。所以，大陸的經紀人主要工作就是開戶；經紀人的薪獎制度屬於底薪(約1,000元人民幣)+提成(獎金)。

### 二、客戶經理 (中臺)

主要工作為服務舊客戶，由於大陸許多地區的券商基本上是屬於壟斷的，客戶若要交易股票基本上均會至離家較近的券商開戶，故大陸券商就會設一個客戶經理制度，專門服務此客戶；而客戶經理

主要工作除了服務自行上門的客戶外，還要服務休眠戶(台灣稱為靜止戶)與經紀人開發的新客戶。

### 三、評論

各位讀者，您一定會問為何「客戶經理」需服務「經紀人開發的新客戶」呢？主因在於經紀人主要工作在營銷新客戶，且法規上對經紀人規範相當嚴格，除了不許代客操作外，甚至股票諮詢服務，也訂有詳細的規範；所以，一般的經紀人除了大客戶外，較少會服務已經開戶的舊客戶。上海交易所也規定，客戶若要在其他家下單，必須至原開戶

地點銷戶，加上客戶均自行下單且獎金也已計入名下，所以沒事時，何必打擾客戶呢！（真令台灣的營業同仁羨慕）

### 陸、結語

近期在MOU簽訂後，兩岸的交流有加快的趨勢，雖然都是同文同種的中國人，但畢竟許多的制度與文化仍有相當大的差異，筆者身為海峽兩岸委員會委員，希望能對各位先進提供一些寶貴的參考意見。

附表 兩岸證券相關統計數字之比較

	台灣	大陸
券商數	95家	103家
分公司數	961家	3,288家
員工數	36,674人	約8萬人
開戶數	台灣交易所14,877,146戶	上海交易所71,022,710戶
		深圳交易所70,157,641戶
人口數	2,300萬	13億
可銷售商品	股票、期貨、選擇權、基金、 複委託、保險	股票、基金

資料截止日期：2009/12/31

(作者為證券公會海峽兩岸委員會委員、康和證券通路事業總部協理)

## 參、業務報導

# 一、本公會建議獲致採行事項

### 經紀業務

#### (一) 各違約處理專戶可改採開立於同一證券經紀商之新制

為能有效管理每一違約處理專戶，本公會建議證交所及櫃買中心放寬證券商得將各違約處理專戶開立於同一證券經紀商，排除不得重複開戶之限制，以利有效管理每一違約處理專戶，業經證交所及櫃買中心採行，並分別於98年10月27日及98年10月29日修正相關規定，本案自修正日起實施。

#### (二) 修正本公會「證券商提供額外服務得收取服務費用項目」

基於使用者付費原則及合理反應證券商之作業成本，本公會修正「證券商提供額外服務得收取服務費用項目」，增訂證券商辦理客戶集保存摺等之補發及印鑑掛失作業、代理客戶查詢庫存及開戶據點暨處理執行命令等三項收費項目，業經主管機關於98年11月19日洽悉在案，本公會並已函轉各證券商配合辦理。

#### (三) 證券商申報各級主管同級變更登記時，得免重複檢送相關證明文件

現行證券商辦理董監事、主管及經理人(含副總、協理)之異動(不涉及換照)，證券商除於電腦系

統(證券商申報單一窗口)輸入登記資料外，尚須另檢附相關文件書面申報證交所，俟證交所審核無誤並於該系統執行確認後，該筆申報始生效，本公會為提升證券商作業效率及減少資源浪費，建議證交所取消書面申報作業，改採電腦登記逕予生效，惟證交所表示因相關證明文件仍無法由電腦自動檢核，尚難取消書面申報而僅採電腦登記生效，但對同級變更登記之部門主管等職務登記，由於初任登記時，即須檢具學歷證明文件及業務人員考試及格證書影本，爰證交所同意證券商自98年11月18日起申報各級主管同級變更登記時，得免重複檢送學歷證明文件與業務人員考試及格證書影本。

### 外資業務

#### (一) 非電子式交易免列印委託紀錄

為協助證券商達成人力資源之有效運用及節能減碳目標，本公會建議證券商非電子式交易型態之買賣委託紀錄，在符合特定條件下得比照電子式交易型態之委託，可免列印買賣委託紀錄，業經證交所採行並於98年12月9日公告修正相關條文。

## (二) 專業投資機構免除雙掛號函證確認授權開戶

現行規定證券商應以函證方式確認授權開戶，本公會建議基金專戶與全權委託等機構投資人委由保管機構代為開戶、交割者，以及機構投資人親自開戶，但委由保管機構代辦交割者，均得免除雙掛號函證，業經證交所採行並於98年12月9日公告修正相關條文。

## (三) 免傳輸FIA account代理人資料

為簡化證券商作業並考量無人頭戶之疑慮，本公會建議證交所就經專案核准之foreign investment approval account(FIA account)得比照外國專業投資機構及國內專業投資機構，免適用證券商每日應向證交所傳輸單一帳戶成交金額達新台幣1,000萬元以上客戶未曾申報或有異動之代理人資料之規定，業獲主管機關同意。

## 自營業務

### 放寬證券自營商買賣價格申報限制再展延半年

為讓證券自營商能處於公平之競爭態勢，並可靈活操作以增加其獲利能力，證交所放寬自營商得以漲停板申報買進證券，期限以半年為限(98年5月4日起至同年11月3日)，開放證券自營商得以漲(跌)停板申報買進(賣出)有價證券。證交所於期限屆滿前，同意本公會建議再展延半年(98年11月4日起至99年5月3日)，以利向主管機關爭取放寬證券自營商買賣價格申報限制。

## 外國有價證券業務

### (一) 擬定專營受託買賣外國有價證券業務證券商辦理合作推廣申辦作業

為讓專營受託買賣外國有價證券業務證券商辦理合作推廣業務有所遵循，本公會研訂「專營受託買賣外國有價證券業務證券商辦理合作推廣業務應注意事項」草案及作業流程圖，並經主管機關准予備查。

### (二) 放寬一般自然人申請成為專業投資人之申請條件

考量外國結構型商品以外之外國有價證券，其商品交易屬性、商品複雜度及風險程度皆與外國結構型商品有所不同，投資人申請為專業投資人時所需符合之部分資格條件亦應不同。主管機關採行本公會建議，針對境外結構型商品以外之外國有價證券，一般投資人申請成為專業投資人時，「單筆投資」金額計算，放寬以「單日」買進或賣出(分開計算)單一有價證券之成交總金額為計算標準；另專業投資人之資格審核認定，亦由外國結構型商品之「逐次」申請原則改為「一次性」申請原則。

## 金融期貨業務

### 證券及期貨結算交割人員得相互兼任

為降低證券商經營成本、強化競爭優勢，本公會建議主管機關擴大現行證券及期貨業務員兼任範圍，開放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乙案，業獲主管機關採行，於98年11月11日發布修正「期貨商負責人及業務員管理規則」施行。

## 承銷業務

### (一) 修正本公會承銷相關規範

配合主管機關開放附認股權公司債與附認股權特別股得採分離發行，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」、「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」、「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」相關規範，並於98年10月14日公告實施。

### (二) TDR初次發行案件比照IPO案件彈性調整公開申購數量

為促進TDR掛牌後價格之合理穩定並兼顧一般投資人參與之權利，TDR初次發行案件現階段應以部分詢圈部分公開申購方式辦理為主，另應比照國內初次上市(櫃)案件，提撥承銷數量10%額度辦理公開申購配售，並依申購數量調整公開申購配售數量最高至30%，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22條、第43條及第43條之1，自98年11月17日公告實施。

### (三) 申購人合格、不合格清冊免備置於本公會供查閱

為符合實務並配合節能減碳，主管機關於99年1月5日同意本公會刪除「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第59條申購人合格、不合格清冊應備置於本公會供查閱之規定。

## 債券業務

### 公司債、金融債之證交稅暫停徵7年

為因應「促進產業升級條例」第20-1條賦予公司債及金融債得免徵證券交易稅之施行期限於98年12月31日屆滿，本公會近年來積極透過各種管道表達極力爭取公司債及金融債維持免徵證券交易稅之訴求，終獲立法院於98年12月11日第7屆第4會期第13次會議三讀通過，增訂「證券交易稅條例」第2條之1條文，明訂：「為活絡債券市場，協助企業籌資及促進資本市場之發展，自99年1月1日起七年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。」，並於98年12月30日經總統公布後施行。

## 新金融商品業務

### (一) 增加權證整批資料電子上傳申報功能

為提高權證發行證券商申報作業的正確與效率，本公會建議證交所及櫃買中心增加權證申報單一窗口申報作業之整批資料電子上傳申報功能，證交所已於10月6日通知證券商測試上線。

### (二) 取消流動量提供者每筆報價30秒之規定

為使權證市場流動量提供者制度更為完善，本公會建議取消流動量提供者報價應至少維持30秒之規定。證交所及櫃買中心分別於10月9日及10月15日公告修正「權證流動量提供者作業要點」第6條，增訂第2款流動量提供者之報價可隨標的證券價格變動而隨時更新，不受30秒之限制。

## 財富管理業務

### (一) 修正本公會「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」

為配合主管機關開放證券商以信託方式辦理財富管理業務暨強化證券商辦理財富管理業務之自律精神，爰修正「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」相關規定，本修正案業經主管機關准予備查，並已公告相關修正條文。

### (二) 修正本公會「證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點」

為配合主管機關開放證券商以信託方式辦理財富管理業務，爰修正證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點，規範證券商以信託方式辦理財富管理業務時相關人員之資格條件暨訓練方式，本修正案業經主管機關准予備查，並已公告相關修正條文。

## 教育訓練業務

### (一) 制訂本公會「財管人員及格證書補(換)發要點」

為有效管理證券商財富管理業務人員資格測驗及格證明書補(換)發作業，本公會依據「證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點」規定制訂「財管人員及格證書補(換)發要點」，案經本公會98年12月22日理監事聯席會議決議通過，並於98年12月29日公告實施，本要點內容可至本公會「證菁學院」網站表單下載區下載。

### (二) 制訂本公會「會員自辦財富管理業務在職訓練申報作業辦法」

為配合新修正「證券商財富管理業務人員資格條件及訓練要點」規範，爰增訂「會員自辦財富管理業務在職訓練申報作業辦法」，案經主管機關同意採行，並於99年1月5日公告實施。本要點內容可至本公會「證菁學院」網站表單下載區下載。

## 二、本公會研議中重要事項

### 經紀業務

#### (一) 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。

#### (二) 建議證交所開放證券商內部人員可以在所屬證券商從事信用交易

現行「證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理法」第5條第1項前段規定，證券商內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內部人員可以在所屬證券商從事信用交易。

#### (三) 建議主關機關放寬月成交金額達5,000萬以上之買賣對帳單可比照一般對帳單之寄送規定

現行委託人當月成交金額達5,000萬元以上者，其買賣對帳單之寄送，須以雙掛號方式向客戶戶籍地址為之，未能送達或未覆函者，應查明原因並簽報總經理採取適當措施，必要時得暫停接受其委託買賣有價證券，惟如已採取適當確認措施經簽報核准者，得依投資人之請求寄至其指定之地址。本公會為簡化證券商人力作業及郵寄成本，並避免投資人接收雙掛號郵件之困擾，爰建請主關機關允准一般法人、自然人之月成交金額達5,000萬以上，且已經適當確認措施者，其買賣對帳單之寄送可依照一般對帳單寄送規定，無須再以雙掛號寄送。

#### (四) 調整證券商內部控制制度標準規範有關受託買賣金額分層負責表內容

依現行證券商內部控制制度標準規範CA-11210受託買賣及成交作業規定，要求「各營業員對往來金額較鉅且受託買賣達一定金額以上之客戶，應填寫受託買賣金額分層負責表，逐級報請權責主管批准，在核准額度內進行交易。分公司受託買賣金額分層負責表所列各級金額，得由總公司授權分公司負責人簽認，惟應依職務授權及代理人制度，建立管理控制作業。採主機連線之公司若採由營業員直接輸入委託單者，將委託買賣金額分層負責表負責層級及評估客戶投資能力資料建檔於電腦內部控管時，主管授權之紀錄須列印留存備查」。惟實務上，各證券商已透過徵信作業就投資人核定單日買賣上限等作業設有控管機制，且總分公司間對於該作業之即時性、確實執行可行性以及投資人交易權益等部分實存有討論空間，爰本公會建議證交所於「證券商內部控制制度標準規範」規定受託買賣及成交作業之程序及控制重點中，增訂「各營業員得於盤中經口頭請示權責主管同意後，在其同意額度內進行交易，並於事後以書面報請權責主管批准確認。」。

#### (五) 整併交割結算基金，修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制度

為增進市場運作及管理效率，並提高證券商資金運用效益，本公會建請主管機關，整併交割結算基金，修正現行共同責任制交割(給付)結算基金制

度為：(1)將各市場之結算基金整合管理；(2)整合後結算基金總金額維持在新台幣50億元，其餘部分退還證券商及(3)調整現行交割(給付)結算基金之收取方式(調降結算基金之基本金額)。

#### (六) 放寬證券商自行辦理有價證券借貸交易標的

現行證券商自行辦理有價證券借貸交易標的比證交所借券中心交易標的較少，且因證交所借券中心其交易對象限定為特定之法人機構，造成國內一般投資人參與證券商借券平台之借券標的明顯少於特定之法人機構，對國內一般投資人有不公平之待遇，為符公平原則，本公會建請主管機關放寬證券商自行辦理有價證券借貸交易標的得比照證交所借券中心，以增加證券商有價證券借貸交易標的。

#### (七) 放寬證券商提存之營業保證金得分散存放

在實務上，銀行存款可分成大額及一般存款，目前各家銀行之大額存款利率比一般存款利率還低，故一般大額存款戶多半會「拆單」，把大額存款拆成數筆小額存款，賺取較高的利息。惟現行規定證券商營業保證金不得分散存放，致使證券商大筆營業保證金僅能以大額存款存放，痛失不少存款利息，為提高證券商營業保證金孳息，本公會建請主管機關放寬證券商提存之營業保證金，得分散存放於設有信託部得經營保管業務之保管銀行。

### 自營業務

#### (一) 開放證券自營商得向其他證券商借券

現行「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」第16條第3項規定，證券商出借有價證券不得以其他

證券商為對象，惟銀行、證券投資信託事業、期貨自營商、特定境外外國機構投資人，可向證券商或證券金融事業開立有價證券借貸交，為讓證券自營商能處於公平之競爭態勢，建議主管機關放寬證券經紀商可借予同業證券商，不僅增加本身業務之出借對象，亦有助於證自營商減少面臨源不足之窘境。

#### (二) 建議證券商處分同種投資標的排除適用金融資產出售順位之規範

證券商因行業特性，建議處分同種投資標的分列於「交易目的」及「備供出售」之金融資產，排除適用會計發展基金會(94)基秘字第017號解釋函需先處分「交易目的金融資產」之出售順位規範，以呈現證券商經營原貌與財務狀況。

### 外國有價證券業務

#### (一) 投資人得以定期不定額方式辦理申購境外基金

為符合投資人長期投資及分散風險之需求，本公會建請主管機關允准國內證券商辦理受託買賣境外基金時，得接受委託人以定期不定額方式辦理申購。

#### (二) 電子式交易得免列印買賣委託紀錄

為降低證券商經營成本及簡化其作業，本公會建請主管機關允准證券商辦理受託買賣外國有價證券業務時，電子式交易之買賣委託紀錄儲存作業若符合特定條件者，得免列印買賣委託紀錄。

#### (三) 修正內部稽核實施細則標準規範查核項目及查核頻率

為提升證券商內部稽核效率，本公會建請主管

機關允准修正證券商受託買賣外國有價證券業務之內部稽核實施細則標準規範查核項目及查核頻率。

## 金融期貨業務

### 期貨交易新增停損單交易機制

現行期交所系統接受市價單及限價單兩種定價方式之委託，尚未提供停損單交易機制，然期貨保證金交易損益易受市場行情波動影響，為利期貨交易者有效控制部位價格風險，建請期交所研議期貨市場設置停損單交易機制，俾交易人能事先設定停損價格委託交易，避免當行情激烈波動，因未能即時平倉而產生難以預期之損失。

## 承銷業務

### (一) TDR初次發行案件承銷商自行認購部位調節市場釋出方案

為落實承銷商市場供求調節機制，緩解TDR掛牌後市價飆漲供需失衡情形，TDR初次發行案件自掛牌日起之10個交易日內應依TDR漲幅，按比例釋出自行認購部位。

### (二) 公開招募案件採競價拍賣辦理者，最高得標數量得不受上限10%限制

建議修正本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第9條規定，開放依證券交易法第22條第3項規定辦理公開招募案件採競價拍賣辦理者，每一得標人最高得標數量得不受上限10%限制。

### (三) 訂定證券化商品分券標準

為避免有不合理分券之情事，擬於本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」中明訂相關規範。

### (四) 同一家銀行擔任證券商承銷商及債權人之受託人之適當性

考量受託人與承銷商之角色及責任互為獨立，均被賦予善盡注意義務以保護債權人權益，加上其功能權責亦無利害衝突，故由同一家銀行擔任證券商承銷商及債權人之受託人應具適當性。

### (五) 放寬投資控股公司上市相關規範

為利上市控股集團長期營運成長，建議證交所放寬該公司營業細則第50條之1第1項第5款規定之認定標準，即投資控股公司最近期經會計師簽證之年度(半年度)財務報告投資於上市(櫃)公司之金額高於其股東權益20%者，係屬該條所稱公司營業範圍有重大變更，應終止其上市之規定。

## 稽核業務

### 建議證券商經營IB業務之分支機構得採自行查核作業

考量目前證券商與期貨商(含專營及兼營者)之分支機構，於不影響經營風險之情況下，均得不設專職之內部稽核人員，而採用指派專人自行查核制；爰基於金融監理一致性原則，建議主管機關同意證券商經營期貨交易輔助業務者，其分支機構之查核作業得比照現行證券商與期貨商(含專營及兼營者)之模式辦理。

## 業務電子化業務

### 建議開放期貨商電子交易客戶得採電子憑證變更個人資料

為減少投資人臨櫃辦理往返之不便，並使證券與期貨相關法令歸於一致，建請主管機關開放期貨商電子交易客戶就現行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，並考量證券與期貨客戶結構有所差異，期貨商電子交易客戶以憑證變更個人資料之部分，將納入內部稽核例查或留存語音變更資料確認紀錄。

## 股務代理業務

### 建請經濟部釋示續行股東會相關作業程序

建請經濟部釋示公開發行公司召開股東常會，因出席股東數不足而依公司法第175條第1項規定於一個月內再行召集股東會時，公司得否依公司法第172之1條及第192之1條規定，重新公告受理股東之提案及受理董事候選人提名，另公司是否應重新辦理停止股票過戶、董事會可否新增討論議案及股東原委託行為仍否有效等疑義。

## 新金融商品業務

### (一) 權證行使比例

為使權證發行商更有彈性決定權證條件，讓更多的投資人來參與權證市場，本公會建議非指數型權證增加三種行使比例，即200元(含)以上0.02及0.05二種行使比例及0.25一種行使比例。

### (二) 衍生性金融商品連結標的

為擴大證券商業務經營空間，提升業者專業能力與豐富國內金融商品，本公會建議開放衍生性金融商品可連結標的得完全比照認購(售)權證之可連結標的。

### (三) 開放權證投資人當日沖銷

為活絡國內權證市場交易，本公會建議開放權證當沖交易，惟權證投資人當日沖銷限制先買後賣，並建議同步開放證券商避險帳戶買賣個股亦可

以當沖。

### (四) 國內外發行人發行之公司債及轉換公司債評等限制

為與國際金融接軌並強化國內證券商經營效能，本公會建議放寬有關證券商得自行買賣國內外發行人發行之公司債及轉換公司債的評等限制，國內發行人以國內評等作為篩選標準，且不論國內外發行人之評等限制均宜修改為以發行人或債券之債務發行評等擇一符合評等要求即可。

### (五) 分公司營業人員協助總公司辦理結構型商品業務

為利證券商結構型商品業務之推廣，本公會建議開放證券商分支機構辦理受託買賣有價證券業務人員，得協助總公司依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」辦理結構型商品業務之交易(諸如商品說明、風險告知、客戶瞭解作業、協助交易契約簽訂等)。

## 稅負及會計業務

### 證券商投資同一公司同種類股票的處分之適用疑義釋疑

現行證券商如投資同一公司同種類股票如分列於交易目的及備供出售項下之金融資產，在處分時應視為先處分列於交易目的者，不得以交付實體個別判斷所屬投資類別，待該種標的全部除列後，始可視為出售備供出售金融資產之規定，證券商在實務作業上存有適用之疑義，爰建議中華民國會計研究發展基金會釋示相關規定。

### 三、本公會其他業務活動

一、98年10月20日第4屆第11次理監事聯席會議、98年11月26日第4屆第20次理事會議、98年12月22日第4屆第12次理監事聯席會議：

(一) 會員入(退)會：台証綜合證券股份有限公司因於98年12月19與凱基證券股份有限公司合併而退會。

(二) 會員更名：本公會會員「香港商荷銀證券亞洲有限公司台北分公司」98年10月22日申請變更公司名稱為「香港商蘇皇證券亞洲有限公司」。

(三) 本公會理、監事：

公會職稱	新任理、監事姓名	卸任理、監事姓名	卸任日期
理事	—	國票綜合證券公司 黃錦瑋 先生	98/11/26
副理事長	—	台証綜合證券公司 吳光雄 先生	98/12/22

二、本公會完成下列四個研究案，研究報告置於本公會網站<http://www.twsa.org.tw>，歡迎各界踴躍下載。

項次	專題研究名稱	計畫主持人
1	韓國資本市場整合法對韓國證券業協會角色和組織結構的改變	韓國金融投資協會 (KOFIA)
2	全球金融風暴對金融監管體制之衝擊	北京大學國家發展研究院 巫和懋教授
3	海外企業第一、二上市櫃，證券承銷商之法律風險研究	銘傳大學法律學院 武永生院長
4	證券商受託買賣外國有價證券增加融資債券業務之架構及作法研究	中華民國證券暨期貨市場發展基金會 丁克華董事長

## 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	處分內容
1	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及第31條第4項規定。</p> <p>○證券公司經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 業務員有將內部網路及內部電話供親屬或客戶採網際網路或語音方式買賣之情形，核已違反證券管理法令。</li> <li>2. 自營部、債券部及衍生性商品買賣有價證券，未出具相關分析報告作為買賣決策及執行依據，核已違反證券管理法令。</li> <li>3. 自營部門下單流程未明確建立且未留存每日下單程序及內容，核已違反證券管理法令。</li> <li>4. 主辦○科技公司之初次上市詢價圈購案，查有承銷配售到承銷團之董事、監察人、受僱人及其配偶、二親等親屬等對象之情事，核已違反證券管理法令。</li> </ol>	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善。
2	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款規定。</p> <p>○證券公司業務人員蔡○春，有受理未具客戶委任書之代理人買賣股票之情事，核已違反證券管理法令。</p>	請嗣後確實注意改善，請該公司對業務員蔡○春予以議處，並將議處情形報會。
3	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。</p> <p>○證券公司業務人員方○文有未按內部控制制度查核頻率作成查核報告之情事，核已違反證券管理法令。</p>	依證券交易法第65條規定，命令○證券公司停止業務人員方○文2個月業務之執行。
4	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、證券商受託買賣外國有價證券管理規則第3條第1項及證券商管理規責第4條規定。</p> <p>○證券台南分公司於95年7月12日未經核准辦理卻從事該項業務、96年6月6日未如期交割投資人林○人買入港股款項，核已違反證券管理法令。</p>	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，命令台南分公司就業務人員楊○婷、結算人員鍾○婷、覆核人員楊○璇、結算主管許○群之業務缺失情節，自行議處報會。
5	<p>違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>○證券公司經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 將投信公司所經理之基金在該公司下單產生之折讓金額，以透過營業員獎金方式，輾轉支付予購買該投信公司基金客戶之情事，核已違反證券管理法令。</li> <li>2. 固定收益商品部門以期貨交易人身份從事國外非避險性匯率期貨交易者，核已違反證券管理法令。</li> </ol>	依證券交易法第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
6	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第1款、第7款、第8款、第9款及第20款規定。</p> <p>○證券北投分公司前經理人江○勇於○銀行併購○商銀內線交易案中，有以其以職務上所知悉之消息獲取利益、以他人或親屬名義供客戶買賣有價證券、利用客戶帳戶買賣有價證券、與客戶有借貸款項及知悉客戶利用尚未公開而對股價有重大影響之訊息仍接受委託買賣等情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司解除北投分公司前經理人江○勇之職務。</p>
7	<p>違反證券商管理規則第2條第2項，證券商負責人與業務人員管理規則第4條第2項第1款、第13條第1項第2款、第18條第2項第2款及第3項規定。</p> <p>○證券前業務人員陳○伶，於任職期間有受理非本人簽訂債券附條件買賣總契約之情事；○證券業務人員曾○珍有將客戶之交易資訊向第三人回報及擔任職務與實際執行職務不符等情事，○證券於監督管理及內部控制上顯有疏失，核已違反證券管理法令規定。</p>	<p>依證券交易法第66條規定，對○證券公司予以警告，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司分別對前業務人員陳○伶及業務人員曾○珍予以停止執行業務2個月及4個月之處分。</p>
8	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款規定。</p> <p>○證券公司業務人員鍾○鑫，有受理未具客戶委任書之代理人買賣股票之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>請嗣後確實注意改善，請該公司對業務員鍾○鑫予以議處，並將議處情形報會。</p>
9	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款、第9款及第11款規定。</p> <p>○商業銀行前經理人王○華有受理客戶羅○秀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、代客戶羅○秀保管其存摺及印鑑及媒介他人借貸款項予客戶羅○秀以墊付交割股款之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○商業銀行對前經理人王○華予以停止執行業務6個月之處分。</p>
10	<p>違反證券商管理規則第2條第1項、第2項及第31條第4項、公開發行公司董事會議事辦法第16條規定。</p> <p>○證券公司經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 該公司內部控制制度未對承作之債券保證金交易及公債發行前交易業務，訂定相關控管措施，內部稽核亦無查核上開業務之紀錄，公司之監督管理及內部控制制度設計有缺失，核已違反證券管理法令。</li> <li>2. 董事對董事會所列議案涉有其代表法人利害關係，未自行迴避，核已違反證券管理法令。</li> <li>3. 自營部門撰寫投資分析報告流於形式，未注意依規定辦理，核已違反證券管理法令。</li> </ol>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善。</p>
11	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項及第2項第7款、第10款、第11款及第22款規定。</p> <p>○證券忠孝分公司前業務員許○涓有詐騙許○瑛等5人投資未經核准之有價證券、挪用其投資款項、利用客戶郝○文等人帳戶買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
12	<p>違反證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第9條第2項及第3項規定。</p> <p>○證券公司內部控制制度未依規定修正，及內部稽核查核報告有內部稽核人員未簽章、未陳報負責人簽核及未交付監察人查閱等情事，核已違反期貨管理法令規定。</p>	<p>依期貨交易法第119條第1項第2款規定，處○證券公司新台幣12萬元罰鍰。</p>
13	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款規定。</p> <p>○證券西門分公司業務員王○生與客戶楊○山有借貸款項情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>請嗣後確實注意改善，請該公司對業務員王○生予以議處，並將議處情形報會。</p>
14	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、公開發行股票公司股務處理準則第24條規定。</p> <p>○證券公司經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>○證券忠孝分公司辦理客戶蕭○妹帳戶華電股票繼承領回交易，未確實核對客戶資料，核已違反證券管理法令。</li> <li>○證券忠孝分公司於95年3月29日因獲知蕭○妹死亡而凍結帳戶，仍於96年10月22日接獲繼承人蕭○一申請存券匯撥至客戶開設於○證券基隆分公司帳戶之情事，核已違反證券管理法令。</li> </ol>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善</p>
15	<p>違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>○證券基隆分公司於97年5月29日獲知客戶蕭○妹已於92年11月24日死亡之訊息，惟該分公司於97年6月5日仍接受該帳戶委託賣出，核已違反證券管理法令。</p>	<p>請嗣後確實注意改善</p>
16	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款規定。</p> <p>○證券公司業務人員鍾○雯有受理未具委任書之代理人買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>請嗣後確實注意改善，請該公司對業務員鍾○雯予以議處，並將議處情形報會。</p>
17	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第11款、第13款及第23款規定。</p> <p>○證券宜蘭分公司前業務人員吳○容有以網際網路方式，利用分公司IP位址代理客戶委託申購基金、挪用或代客戶保管款項及有未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券之買賣等情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交法第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，命令該公司停止宜蘭分公司前業務人員吳○容1年業務之執行。</p>
18	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款規定。</p> <p>○證券鹽埕分公司業務人員陳○貞與客戶有借貸款項情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對業務員陳○貞予以停止執行業務1個月之處分。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
19	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第23款及第3項規定。</p> <p>○證券公司業務人員林○鴻、張○昌、許○暄及前業務人員楊○婷有代理他人下單買賣有價證券之情事，違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對林○鴻、張○昌、許○暄及楊○婷以停止執行業務1個月之處分。</p>
20	<p>違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第10條第2款及第22條規定。</p> <p>○證券公司對有關投資人權益事項之資料，於取得時有未儘速據實轉達委託人權益事項，並有接受投資人市價委託之情事，違反證券管理法令。</p>	<p>請注意改善。</p>
21	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第13款規定。</p> <p>○證券桶梓分公司業務員陳○岑有未依客戶指示，取消其股票買賣，違反證券管理法令。</p>	<p>請嗣後確實注意改善，並請自行議處該業務員後報會。</p>
22	<p>違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>○證券經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 該公司於96年12月20日董事會決議買回庫藏股30,000千股並於97年2月20日執行完畢，然該公司95年度財務報告累積虧損，與上市上櫃金融機構實施庫藏股注意事項第7點規定不符。</li> <li>2. 客戶鄭○濱及張○宜之網路下單帳戶於97年12月申請更改帳號次數達11次，其目的為將其更改至另一帳號以完成融資、融券互抵之當日沖銷。</li> <li>3. 一般大眾可透過該公司網站首頁點選宏遠投顧每日晨訊，有藉每日晨訊對不特定多數人進行個股分析及推介情事。</li> <li>4. 交易員從事可轉債交易，有以高於前日收盤價之價格藉由一買一賣下單方式完成交易，且成交價格及買賣數量與當日市場之收盤價及總成交量相同等情事。</li> </ol>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善</p>
23	<p>違反證券商管理規則第31條第4項規定。</p> <p>○證券公司與5家投資公司就○證券投資信託股份有限公司之平衡型結構債，承作債券附賣回交易，上開5家公司尚有到期未付金鼎證券之應收帳款，另其中3家之債券附賣回交易尚有部分債權未收回，金管會於98年7月29日函請○證券公司於文到1個月內改善，惟迄今尚未改善；該債券附賣回交易，○證券公司未確實依所訂債券部交易相對人信用交易限制辦法，定期檢視交易對手之信用狀況，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第66條第3款之規定停止○證券公司債券附賣回交易業務2個月。</p>
24	<p>違反期貨交易法第101條第1項、證券商經營期貨交易人輔助業務管理規則第26條第3項及第29條第2項及第3項、期貨商負責人及業務人員管理規則第16條第2項第10款規定。</p> <p>○證券公司受僱人藍○芸有未具期貨業務員資格，卻以受僱人傅○敏名義受理期貨交易人之期貨買賣委託，核已違反期貨管理法令。</p>	<p>命令○證券公司解除受僱人藍○芸職務及停止受僱人傅○敏3個月業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
25	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。</p> <p>○證券東湖分公司業務員鄭○玲有未見客戶李○寬及力○燕等2人身分證正本，即受理信用交易帳戶開戶之情事，核已違反證券管理法令。</p>	請嗣後確實注意改善，並自行議處相關失職人員。
26	<p>違反證券商管理規則第31條第4項規定。</p> <p>○證券公司資本市場部從事可轉債買賣交易，未撰寫分析報告，供買賣決策依據事，核已違反證券管理法令。</p>	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善。
27	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款及證交所營業細則第75條第8款規定。</p> <p>○證券和平分公司業務員林○雯及林○政有受理客戶未敘明有價證券數量及價格買賣之情事及分公司客戶及內部人員委託買賣有使用內部網段之IP位址，核已違反證券管理法令。</p>	請嗣後確實注意改善
28	<p>違反證券商管理規則第20條第2項、第31條第4項、證券商負責人與業務人員管理規則第13條及財務會計準則公報第9號「或有事項及期後事項之處理準則」規定。</p> <p>○證券公司經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>○證券嘉義分公司前業務員方○尤盜賣顧客股票及挪用存款遭起訴乙案，業經地方法院一審判決，該公司未評估損失金額亦未於財務報表之揭露，核已違反證券管理法令。</li> <li>自營部門賣出股票時，未撰寫分析報告，核已違反證券管理法令。</li> <li>持有○電子股份有限公司等公開發行公司股份達30萬股以上，未派人員出席股東會，核已違反證券管理法令。</li> <li>業務人員異動未於5日內向證交所等單位申報登記，核已違反證券管理法令。</li> </ol>	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善。
29	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第13款規定。</p> <p>○證券台中分公司業務員劉○喬有未依客戶羅○志君委託事項及條件，執行有價證券之買賣情事，核已違反證券管理法令。</p>	依證券交易法第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，命令該公司停止台中分公司業務員劉○喬1個月業務之執行。
30	<p>違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>○證券經紀業務本部有要求分公司人員，洽詢股東收取98年○金控委託書並建立追蹤制度回報預計可收取委託書件數及股數之情事，核已違反證券管理法令。</p>	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善。
31	<p>違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>○證券台南分公司辦理受託國外有價證券業務有未完整妥適保存客戶林○蔚簽署之申購書及風險預告書相關書件之情事，核已違反證券管理法令。</p>	請嗣後確實注意改善並自行議處相關業務人員報會。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
32	違反證券商管理規則第4條規定。 ○證券忠孝、蘇澳及麻豆分公司因經營證券業務發生訴訟案件，未於知悉或發生之日起5日內申報，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實依規定辦理。
33	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第26條、證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第7條第1項第3款、第8條第1項第11款及證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司前業務人員有轉介投資人至○證券（香港）開戶、買賣外國迷你債券；另○證券（香港）受僱人有來台招攬國內客戶或提供相關服務之情事，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。
34	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第26條、證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第7條第1項第3款、第8條第1項第11款及證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司受僱人有利用電子郵件寄送香港子公司○證券(香港)之商品資訊予客戶；另○證券(香港)之受僱人有在台接受客戶購買未經核准募集銷售之商品情事，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。
35	違反證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第7條第1項第3款、第8條第1項第11款及證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司香港子公司之受僱人有在台接受客戶購買未經核准募集銷售之ML- Ares Investment Funds SPC, Class A基金等商品情事，○證券公司未善盡對子公司之監督與管理，其相關內部控制未予有效落實執行，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。
36	違反證券商管理規則第2條第1項及第2項規定。 ○證券公司未依證券商內部控制制度標準規範CA-17210訂定相關內控制度，任意調整權證隱含波動率，致投資人權益受損，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善。
37	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司忠孝分公司業務員周○冠登記融資融券及證券借貸職務，卻於營業櫃檯內兼任電腦登打員工作，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善並自行議處相關業務人員報會。

## 肆、證券市場紀要

### 一、國內證券市場紀要

- 10月01日 金管會預告將開放期貨商可經營證券交易輔助業務，證券交易輔助業務包括五項：1、招攬證券投資人從事證券交易；2、代理證券商接受證券投資人開戶；3、接受證券投資人證券交易之委託書並交付證券商執行；4、代理證券商通知證券投資人辦理交割事宜；5、其他主管機關核准之有關業務。
- 10月14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」、「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」、「證券商承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」，自公告日起施行。
- 10月16日 為強化海外企業重視資訊透明度，使臺灣存託憑證(TDR)原上市地國與我國之重大訊息得同步揭露，取得資訊平衡性，證交所舉辦TDR重大訊息法規公告宣導。
- 10月21日 影響利率相關金融商品定價及評價深遠之短期利率指標，開啓新的一頁。由票券公會制訂，委託集保結算所編製之臺灣短期票券報價利率指標(TAIBIR)，在金管會陳冲主任委員、銀行公會張秀蓮理事長、本公會黃敏助理事長及各金融業者共同見證下，於該日正式上線。
- 10月30日 證交所公布99年農曆春節前封關日(最後交易日)為2月10日(星期三)，2月11-12日辦理結算交割事宜，農曆春節後2月22日(星期一)開市。農曆春節假期為2月13-21日，共計9天，因2月19日(星期五)為調整放假日，於2月6日(星期六)補行交易。
- 11月09日 金管會新法規希望能達到保護投資人措施：1、建立總代理制度；2、區分專業投資人與非專業投資人，強化專業與非專業投資人不同規範。
- 11月12日 摩根士丹利資本國際公司(MSCI)公布季度調整，台股權重意外被調降0.25%，降幅估算約流失2.29億美元(約新台幣74億元)資金動能。
- 11月13日 證交所為因應TDR及ETF潛在發行需求，在不變動現行證券代號之電腦格式及編碼使用區間為前提，並考量不排擠其他數字編碼資源，將新上市TDR、ETF及受益憑證等證券代號編碼原則由現行4碼改為6碼。
- 11月16日 金管會陳冲主任委員晚間宣布，包括銀行、保險及證券三項兩岸金融監理合作瞭解備忘錄(MOU)正式完成簽署，雙方是以「台灣」及「大陸」互稱，並以互遞換文方式處理，預計六十天內生效，業務開放項目將配合ECFA早期協商進度修法。

- 11月16日 櫃買中心假台北喜來登飯店，舉辦「外國公債交易平台」策略合作簽約典禮，分別與ICAP公司及美商摩根大通銀行(J.P. Morgan)簽約。
- 11月17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22條、第43條及第43條之1，自公告日起施行。
- 11月18日 財政部公布新修「所得稅法施行細則」，並訂即日起施行。新修細則對「結構型商品」予以明確定義，避免徵納雙方產生爭訟。自99年1月1日起，無論個人與證券商或銀行從事結構型商品交易，其交易所得一律採分離課稅，按所得額就源扣繳10%。
- 11月20日 證交所為加強TDR之資訊揭露，已於98年11月12日公告修正後之「對第二上市外國有價證券之重大訊息查證暨公開處理程序」及「對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」，凡經證交所核准上市之第二上市公司，於上市掛牌後均應遵循。
- 11月20日 櫃買中心於台北喜來登大飯店B2祿廳舉辦第4屆「國際債券市場研討會」(International Bond Market Conference)。
- 11月24日 本公會黃敏助理事長在香港與香港證券業協會(HKSA)簽署合作瞭解備忘錄。
- 11月25日 櫃買中心與新加坡證交所簽訂合作備忘錄(MOU)暨海外法說會，活動圓滿落幕。
- 11月27日 杜拜政府25日要求債權銀行展延國營事業杜拜世界(Dubai World)近600億美元的債務半年。杜拜成為全球倒債風險第六高的國家。
- 12月02日 證交所薛琦董事長東京上市說明會，促進台日市場交流，獲熱烈回應。
- 12月02日 集保結算所舉行20週年慶祝茶會活動，金管會陳冲主任委員蒞臨致詞，正式宣布我國有價證券全面無紙化的時代來臨。
- 12月03日 證交所積極推動權證市場，以99年為「權證元年」，將結合本公會、證券商及相關機構，持續擴大市場規模，本公會黃敏助理事長表示，99年權證市場將擴大造市，規模較98年將成長十倍，成交值占台股比重，由今年0.45%提升到5%，99年將於台股推出在港股熱門的「牛熊證」。本公會新金融商品研發小組，目前已有14項權證相關新商品，99年將陸續上市。
- 12月03日 為加強對連動債管理，證期局李啓賢局長在立法院財政委員會中表示，將修改證券交易法第6條規定，將「連動債」納入「有價證券」範圍，修法後國內發行或募集的連動債都必須事先申報。
- 12月03日 中央銀行公布，我國11月外匯存底餘額增加59.68億美元為3,471.9億美元，是連續第13個月創下歷史新高。次於大陸、日本和俄羅斯，在全球排名第四。

- 12月07日 兩岸簽署MOU後第21天，金管會在網站上公告兩岸金融監理備忘錄，其中，證券MOU在第三項「互設機構」文字中，明列雙方同意證券期貨業赴對方設立機構或參股的申請，雙方可相互徵求意見，並於核准後告知對方的規定。當兩岸MOU於99年1月16日生效後，兩岸證券期貨業者的參股行動即可鳴槍起跑。
- 12月08日 TDR供不應求，金管會洽證交所及本公會研議相關改善措施，若TDR掛牌後供不應求，將要求證券商釋出10%的自行認購額度，以發揮市場調節功能。證交所並研擬TDR退場機制，未來已掛牌的TDR如發生成交量差、未依法公告財產，及才務狀況顯著惡化無法改善淨值等，將被迫下市退出台灣市場。
- 12月11日 證交所為擴大權證市場暖身，舉辦「亞洲權證市場發展論壇」。
- 12月11日 立法院第7屆第4會期第13次會議三讀過「為活絡債券市場，協助企業籌資及促進資本市場之發展，自99年1月1日起七年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。」，並將俟總統公布後施行。
- 12月17日 透過信託基金投資本國企業海外有價證券禁令解除，金管會研議一併開放透過證券商複委託投資及投資型保單管道的投資限制。
- 12月24日 證交所推動海外企業來台上市，申請公司被要求承諾及揭露許多項目將成常態，以維護投資人知的權利及保障股東權益。
- 12月28日 台商來台發行TDR市場過度熱炒，引發主管機關高度重視，證交所從發行面及交易面全面防杜，發行面TDR若最近一年內有重大違反資訊揭露等，不得增發TDR，交易面則刪除TDR的排除條款，將TDR納入與一般上市股票的監視系統警示對象。
- 12月28日 金融總會舉辦「全球資本市場交易、結算機制整合趨勢探討」，金管會表示證券周邊單位將成立專案小組，先作資訊整合，以減少成本，降低手續費來回饋投資人。
- 12月28日 金管會證期局將放寬台灣證券商投資大陸證券公司的持股上限，從現行依公司淨值的20%提高至40%，但證券公司的資本適足率要達200%，才准登陸投資。

## 二、國外證券市場紀要

- 10月06日 98年7-9月份亞太地區投資銀行業務的手續費收入創下近兩年來最高水平。研究機構公佈數據顯示，第三季亞太地區共有114家公司進行了IPO(主要集中在9月份)，籌資規模達到311億美元，超過97年的312億美元。
- 10月23日 美國聯邦儲備委員會(Fed)建議加強對美國銀行業薪酬激勵行為的監管。Fed主席貝南克稱，Fed正努力確保薪酬方案能將員工長期績效同其獲得的報酬聯結。Fed計劃對28家大型銀行、地區銀行…等銀行機構的薪酬政策進行審查。
- 10月30日 中國深交所於23日舉行創業板開板儀式宣布創業板的正式開啓。隨後，深交所上市委員會對創業板首批28家公司的上市申請進行審議。經深交所批准同意後，10月26日刊登上市公告書，10月30日掛牌上市。
- 11月03日 國際貨幣基金組織(IMF)總裁卡恩說，各國表現出構建新的世界治理手段的意願，主要國家將就政策進行合作，同時推動各自以及集體的經濟利益。二十國集團(G20)表明各國領導人的承諾，有別於此前空談全球合作但卻收效甚微。
- 11月13日 中國創業板上市後，融資融券和股指期貨成為關注焦點。專家預計，股指期貨有望在99年上半年推出。中國證券業協會會長黃湘平11月6日表示，融資融券、股指期貨、國際板和國內債券市場以及QDII的擴展都將成為證券業的新機會。
- 12月02日 新興市場98年漲幅驚人，據MSCI統計，新興市場指數98年來漲幅達67%，據IMF最新報告，99年預測GDP排序，前6名分別是中國9%、印度6.4%、印尼4.8%、沙烏地阿拉伯4%、土耳其3.7%及台灣3.7%。
- 12月15日 阿布達比提供杜拜100億美元的資金，使杜拜避免國有地產商棕櫚島集團陷入違約窘境，阿布達比此舉結束了三周的市場動盪，全球市場止跌回升。之前，杜拜請求暫停償還棕櫚島母公司杜拜世界所持有的260億美元債務。
- 12月28日 中國國務院總理溫家寶表示，儘管貿易夥伴要求人民幣升值的聲音越來越高，但中國不會屈服，在世界主要貨幣接連貶值下，人民幣保持幣值的基本穩定是對國際社會的貢獻，儘管一些國家要求人民幣升值，中國不會屈服於這種壓力。

## 伍、統計資料

## 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)

序號	證券商名稱	98年10月份	98年11月份	98年12月份	98年度第4季總計
1	富達	27,170,788,862	25,188,003,129	22,792,472,910	75,151,264,901
2	東亞	102,069,938	72,524,881	201,873,171	376,467,990
3	摩根富林明	5,583,105,170	5,054,763,933	4,930,982,146	15,568,851,249
4	安智	4,173,221,189	3,089,955,557	4,461,035,458	11,724,212,204
5	美銀	0	0	0	0
6	台灣工銀	17,213,909	16,172,698	14,735,495	48,122,102
7	日盛	1,091,717,888	822,269,970	1,025,997,195	2,939,985,053
8	宏遠	0	0	540,678	540,678
9	美商美林	520,910,664	579,242,077	350,214,256	1,450,366,997
10	台灣摩根士丹利	369,172,483	739,650,042	199,847,687	1,308,670,212
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	2,214,738,968	2,338,879,430	2,183,515,922	6,737,134,320
15	亞東	0	0	0	0
16	大展	0	0	0	0
17	太平洋	6,558,234	3,100,750	3,480,382	13,139,366
18	大慶	0	0	0	0
19	群益	4,069,503,262	5,529,076,894	4,569,803,050	14,168,383,206
20	第一金	18,511,963	24,491,668	31,161,366	74,164,997
21	永豐金	1,249,120,306	989,497,184	985,620,334	3,224,237,824
22	凱基	4,195,646,853	4,347,732,909	2,930,673,762	11,474,053,524
23	大華	198,815,232	208,727,697	74,027,983	481,570,912
24	金鼎	2,067,680	278,799	580,346	2,926,825
25	統一	861,896	157,557	444,654	1,464,107
26	元富	59,559,920	170,313,520	226,554,684	456,428,124
27	彝亞	0	0	0	0
28	大昌	0	950,442	85,893	1,036,335
29	福邦	0	0	0	0
30	大眾	18,427,380	39,121,623	33,126,444	90,675,447
31	兆豐	193,743,510	161,683,387	263,671,964	619,098,861
32	致和	0	0	0	0
33	北城	0	0	0	0
34	國票	133,515,394	100,547,606	178,150,081	412,213,081
35	摩根大通	5,589,878,373	4,676,187,694	2,917,426,989	13,183,493,056
36	康和	1,841,950	981,939	8,938,967	11,762,856
37	中農	0	0	398,640	398,640
38	花旗	664,342,156	1,580,894,291	369,709,363	2,614,945,810
39	玉山	0	0	0	0
40	大和國泰	75,766,399	94,198,334	66,791,480	236,756,213
41	華南永昌	3,648,605	1,378,834	7,944,667	12,972,106
42	台証	485,539,374	623,439,097	323,302,839	1,432,281,310
43	富邦	2,397,091,580	1,928,884,881	1,721,790,741	6,047,767,202
44	寶來	2,913,962,534	1,698,399,938	1,851,676,126	6,464,038,598
45	元大	4,318,151,632	5,268,740,893	6,157,585,034	15,744,477,559
	交易金額合計	NT\$67,839,493,304	NT\$65,350,247,653	NT\$58,884,160,708	NT\$192,073,901,665

## (二) 交易量暨市場結構報表

(幣別：美元 單位：元)

交易市場	證券種類	98年10月份	98年11月份	98年12月份	98年度第4季總計
美國	股票	578,211,182.24	548,220,098.40	456,456,095.61	1,582,887,376.25
	債券	1,185,228.99	2,301,623.07	1,513,614.00	5,000,466.06
	存託憑證	1,022,390.81	457,011.88	637,871.13	2,117,273.82
	境外基金	2,592,594.19	159,789.12	590,182.89	3,342,566.20
	認股權證	12,015.00	0.00	0.00	12,015.00
韓國	股票	22,182,959.98	14,226,235.04	13,235,503.54	49,644,698.56
	債券	111,311.08	0.00	131,660.00	242,971.08
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
日本	股票	8,467,421.65	16,009,782.06	11,928,109.69	36,405,313.40
	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
香港	股票	300,010,943.12	344,174,347.94	380,144,715.31	1,024,330,006.37
	債券	5,201,564.62	1,806,339.24	3,715,087.03	10,722,990.89
	認股權證	3,782,670.98	4,138,129.20	2,863,474.45	10,784,274.63
	境外基金	178,917,936.17	165,037,603.03	159,355,954.44	503,311,493.64
新加坡	股票	23,906,522.78	7,089,654.20	5,053,960.75	36,050,137.73
	債券	0.00	641,191.12	1,348,750.43	1,989,941.55
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
泰國	股票	10,673,827.26	9,014,562.09	2,962,898.11	22,651,287.46
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	879,964.01	35,966.58	25,893.83	941,824.42
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
盧森堡	股票	741,476.92	31,570.56	628,049.13	1,401,096.61
	債券	45,177.63	619,704.18	38,644.67	703,526.48
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	865,058,959.98	803,176,205.59	733,286,585.26	2,401,521,750.83
馬來西亞	股票	1,054,856.37	2,586,620.51	1,216,068.99	4,857,545.87
	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
歐洲	股票	16,693,571.74	14,936,037.29	14,668,443.14	46,298,052.17
	債券	243,912.26	1,173,125.31	2,611,398.67	4,028,436.24
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	1,385,021.00	0.00	1,385,021.00
英國	股票	15,515,105.78	18,215,495.40	17,664,284.31	51,394,885.49
	債券	20,900,377.42	49,925,922.74	13,262,197.97	84,088,498.13
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	124,349.27	2,624,708.68	161,140.12	2,910,198.07

交易市場	證券種類	98年10月份	98年11月份	98年12月份	98年度第4季總計
澳洲	股票	10,119,242.36	6,702,999.47	4,645,095.43	21,467,337.26
	債券	5,349,294.12	2,671,132.47	1,711,261.30	9,731,687.89
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
印尼	股票	4,904,951.17	1,134,193.73	337,088.58	6,376,233.48
	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
印度	股票	2,707,810.21	5,613,761.20	5,250,983.65	13,572,555.06
	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
加拿大	股票	1,387,574.69	2,521,374.79	1,210,487.09	5,119,436.57
	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
紐西蘭	股票	41,690.38	0.00	0.00	41,690.38
	債券	505,066.60	442,281.32	0.00	947,347.92
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
越南	股票	5,123.25	238,800.93	18,855.13	262,779.31
	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
菲律賓	股票	0.00	135,837.00	0.00	135,837.00
	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
其他	股票	331,672.61	0.00	0.00	331,672.61
	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
當期所有受託買賣 外國有價證券金額總計		US\$2,082,888,745.64	US\$2,027,447,125.14	US\$1,836,674,354.65	US\$5,947,010,225.43
受託全委和投信買賣 紅籌國企股金額合計		US\$89,739,465.33	US\$72,359,407.03	US\$88,334,275.76	US\$250,433,148.12

累計開戶數	法人戶數	3,800	3,864	3,940
	個人戶數	439,002	454,602	468,616
	總開戶數	442,802	458,466	472,556

## (三) 商品別統計表

(幣別：美元 單位：元)

商品別	國別	98年10月份	98年11月份	98年12月份	98年度第4季總計
股票	美國	578,211,182.24	548,220,098.40	456,456,095.61	1,582,887,376.25
	香港	300,010,943.12	344,174,347.94	380,144,715.31	1,024,330,006.37
	日本	8,467,421.65	16,009,782.06	11,928,109.69	36,405,313.40
	歐洲	16,693,571.74	14,936,037.29	14,668,443.14	46,298,052.17
	英國	15,515,105.78	18,215,495.40	17,664,284.31	51,394,885.49
	新加坡	23,906,522.78	7,089,654.20	5,053,960.75	36,050,137.73
	韓國	22,182,959.98	14,226,235.04	13,235,503.54	49,644,698.56
	印度	2,707,810.21	5,613,761.20	5,250,983.65	13,572,555.06
	印尼	4,904,951.17	1,134,193.73	337,088.58	6,376,233.48
	馬來西亞	1,054,856.37	2,586,620.51	1,216,068.99	4,857,545.87
	澳洲	10,119,242.36	6,702,999.47	4,645,095.43	21,467,337.26
	泰國	10,673,827.26	9,014,562.09	2,962,898.11	22,651,287.46
	加拿大	1,387,574.69	2,521,374.79	1,210,487.09	5,119,436.57
	盧森堡	741,476.92	31,570.56	628,049.13	1,401,096.61
	越南	5,123.25	238,800.93	18,855.13	262,779.31
	紐西蘭	41,690.38	0.00	0.00	41,690.38
	菲律賓	0.00	135,837.00	0.00	135,837.00
	其它	331,672.61	0.00	0.00	331,672.61
	小計	996,955,932.51	990,851,370.61	915,420,638.46	2,903,227,941.58
債券	美國	1,185,228.99	2,301,623.07	1,513,614.00	5,000,466.06
	英國	20,900,377.42	49,925,922.74	13,262,197.97	84,088,498.13
	香港	5,201,564.62	1,806,339.24	3,715,087.03	10,722,990.89
	盧森堡	45,177.63	619,704.18	38,644.67	703,526.48
	新加坡	0.00	641,191.12	1,348,750.43	1,989,941.55
	歐洲	243,912.26	1,173,125.31	2,611,398.67	4,028,436.24
	澳洲	5,349,294.12	2,671,132.47	1,711,261.30	9,731,687.89
	紐西蘭	505,066.60	442,281.32	0.00	947,347.92
	韓國	111,311.08	0.00	131,660.00	242,971.08
		小計	33,541,932.72	59,581,319.45	24,332,614.07
境外基金	盧森堡	865,058,959.98	803,176,205.59	733,286,585.26	2,401,521,750.83
	香港	178,917,936.17	165,037,603.03	159,355,954.44	503,311,493.64
	英國	124,349.27	2,624,708.68	161,140.12	2,910,198.07
	美國	2,592,594.19	159,789.12	590,182.89	3,342,566.20
	歐洲	0.00	1,385,021.00	0.00	1,385,021.00
		小計	1,046,693,839.61	972,383,327.42	893,393,862.71
認股權證	香港	3,782,670.98	4,138,129.20	2,863,474.45	10,784,274.63
	泰國	879,964.01	35,966.58	25,893.83	941,824.42
	美國	12,015.00	0.00	0.00	12,015.00
		小計	4,674,649.99	4,174,095.78	2,889,368.28
存託憑證	美國	1,022,390.81	457,011.88	637,871.13	2,117,273.82
		小計	1,022,390.81	457,011.88	637,871.13
當月份總交易金額		US\$2,082,888,745.64	US\$2,027,447,125.14	US\$1,836,674,354.65	US\$5,947,010,225.43

## 二、承銷業務統計

## (一) 有價證券承銷案件彙總表

年度	詢價圈購案件數	公開申購案件數	競價拍賣案件數	洽商銷售案件數
90	52	163	3	7
91	113	211	2	4
92	126	128	1	2
93	205	130	2	7
94	102	92	0	9
95	111	99	0	11
96	185	122	0	13
97	86	61	1	1
98Q1	15	18	0	0
98Q2	21	11	0	1
98Q3	44	23	0	0
98Q4	47	48	0	0

## (二) 98年第4季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	精熙國際TDR	上市增資	大華證券公司	8,542	8.20	70,044,400	98.10.02	6.91
2	新焦點TDR	初次上市	寶來證券公司	9,000	7	63,000,000	98.10.02	3.48
3	邦泰複合	上櫃增資	群益證券公司	4,750	10	47,500,000	98.10.15	4.38
4	西勝國際	初次上櫃	兆豐證券公司	777	23	17,871,000	98.10.22	0.57
5	谷崧精密	初次上市	兆豐證券公司	2,994	60	179,640,000	98.10.22	1.95
6	冠軍建材	上市增資	元大證券公司	680	8.75	5,950,000	98.10.26	0.59
7	世紀鋼鐵	上市增資	群益證券公司	1,410	10	14,100,000	98.10.26	2.75
8	協易機械	上櫃增資	金鼎證券公司	1,700	8.40	14,280,000	98.10.27	1.94
9	中天生物	上櫃增資	元富證券公司	9,000	28	252,000,000	98.10.27	6.08
10	晶采光電	上櫃增資	永豐金證券公司	1,275	10	12,750,000	98.10.29	2.93
11	昱晶能源	上市增資	第一金證券公司	5,850	42.50	248,625,000	98.11.02	3.94
12	鳳凰國際	上櫃增資	中國信託證券公司	255	45	11,475,000	98.11.09	0.30
13	健策精密	初次上市	富邦證券公司	1,719	80	137,520,000	98.11.12	1.07
14	鍊德科技	上市增資	華南永昌證券公司	21,255	6.53	138,795,150	98.11.12	3.59
15	亞信電子	初次上櫃	宏遠證券公司	1,593	31	49,383,000	98.11.18	1.27
16	榮成紙業	上市增資	群益證券公司	13,176	10	131,760,000	98.11.19	14.64
17	中國人壽	上市增資	大華證券公司	17,000	19.65	334,050,000	98.11.19	5.59
18	伸興工業	上櫃增資	富邦證券公司	298	62	18,476,000	98.11.19	0.4
19	普格科技	上櫃增資	寶來證券公司	680	34.50	23,460,000	98.11.20	0.68
20	億光電子	上市增資	宏遠證券公司	2,834	85	240,890,000	98.11.24	2.91
21	德宏工業	上櫃增資	華南永昌證券公司	1,429	7.50	10,717,500	98.11.24	2.63

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
22	中國橡膠	上市增資	富邦證券公司	9,180	30.60	280,908,000	98.11.25	6.80
23	和鑫光電	上市增資	元大證券公司	15,300	16	244,800,000	98.11.25	30.22
24	威盛電子	上市增資	群益證券公司	14,450	15.80	228,310,000	98.11.26	7.62
25	上緯企業	上櫃增資	兆豐證券公司	425	60	25,500,000	98.11.27	0.49
26	越南製造TDR	初次上市	寶來證券公司	6,950	13.50	93,825,000	98.11.27	5.57
27	日勝生活	上市增資	元富證券公司	7,651	24.25	185,536,750	98.12.01	17.98
28	智易科技	上市增資	元大證券公司	850	68	57,800,000	98.12.02	0.72
29	南亞科技	上市增資	元大證券公司	72,000	20	1,440,000,000	98.12.07	53.04
30	新光金融	上市增資	永豐金證券公司	42,500	10.60	450,500,000	98.12.07	28.39
31	陽光能源TDR	初次上市	寶來證券公司	8,980	9.45	84,861,000	98.12.07	5.38
32	合晶科技	上櫃增資	富邦證券公司	1,530	45	68,850,000	98.12.08	1.00
33	全新光電	上市增資	大華證券公司	850	58	49,300,000	98.12.08	0.63
34	宏捷科技	上櫃增資	富邦證券公司	850	22	18,700,000	98.12.08	0.52
35	康師傅TDR	初次上市	永豐金證券公司	34,200	45	1,539,000,000	98.12.09	13.21
36	聖馬丁TDR	初次上市	大華證券公司	12,975	8	103,800,000	98.12.14	7.58
37	鼎元光電	上市增資	第一金證券公司	2,250	18	40,500,000	98.12.14	1.01
38	首利實業	上市增資	富邦證券公司	1,720	22	37,840,000	98.12.16	0.91
39	西柏科技	初次上櫃	日盛證券公司	999	25	24,975,000	98.12.16	0.81
40	真明麗TDR	初次上市	富邦證券公司	11,900	12.90	153,510,000	98.12.16	6.45
41	碩天科技	初次上市	富邦證券公司	1,968	84	165,312,000	98.12.17	1.41
42	尚志半導體	初次上市	日盛證券公司	2,871	48	137,808,000	98.12.17	1.70
43	志超科技	初次上市	凱基證券公司	5,829	32	186,528,000	98.12.21	2.80
44	亞諾法生技	初次上市	大華證券公司	1,377	68	93,636,000	98.12.22	0.78
45	力積電子	上櫃增資	大華證券公司	340	60	20,400,000	98.12.23	0.25
46	歐聖集團TDR	初次上市	寶來證券公司	18,000	9.50	171,000,000	98.12.25	9.60
47	安可光電	上櫃增資	群益證券公司	425	43	18,275,000	98.12.25	0.30
48	國產實業	上市增資	寶來證券公司	14,620	11	160,820,000	98.12.30	8.13

## (三) 98年第4季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
1	北基	寶來證券公司	公司債	1,800	1,700	98.10.05-98.10.07	101-105%
2	美德向邦TDR	永豐金證券公司	上市增資	100,000	93,632	98.10.08-98.10.09	11.93-14.00元
3	西勝國際	兆豐證券公司	初次上櫃	2,971	2,194	98.10.15-98.10.20	20-26元
4	谷崧精密	兆豐證券公司	初次上市	10,774	7,780	98.10.15-98.10.20	60-65元
5	志聖工業	台新銀行	公司債	2,000	1,775	98.10.23-98.10.27	101-105%
6	誠創科技	台新銀行	公司債	4,000	3,400	98.11.02-98.11.04	101-105%
7	健策精密	富邦證券公司	初次上市	5,880	4,161	98.11.05-98.11.10	70-80元
8	聚和國際	台新銀行	公司債	1,500	1,425	98.11.09-98.11.11	101-120%

(三) 98年第4季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

9	川湖科技	大華證券公司	公司債	5,000	4,500	98.11.09-98.11.10	101-120%
10	聚和國際	台新銀行	公司債	1,500	1,275	98.11.10-98.11.12	101-120%
11	亞信電子	宏遠證券公司	初次上櫃	5,801	4,208	98.11.11-98.11.16	25-31元
12	銘異科技	統一證券公司	公司債	7,500	6,375	98.11.16-98.11.17	101-110%
13	必翔實業	寶來證券公司	公司債	20,000	19,000	98.11.16-98.11.18	105-115%
14	太普高	金鼎證券公司	上櫃增資	9,000	8,055	98.11.16-98.11.18	14.60-16.50元
15	晶睿通訊	富邦證券公司	公司債	1,000	950	98.11.17-98.11.19	101-105%
16	億光電子	宏遠證券公司	公司債	25,000	21,250	98.11.20-98.11.24	101-110%
17	越南製造TDR	寶來證券公司	初次上市	54,500	39,375	98.11.20-98.11.25	13.50-16.50元
18	岳豐科技	大華證券公司	公司債	1,000	900	98.11.24-98.11.25	101-110%
19	岳豐科技	大華證券公司	公司債	1,000	900	98.11.24-98.11.25	101-110%
20	精確實業	中國信託證券公司	公司債	500	450	98.11.24-98.11.24	101-110%
21	可成科技	凱基證券公司	公司債	50,000	42,500	98.11.25-98.11.27	120-130%
22	精確實業	中國信託證券公司	公司債	4,500	3,825	98.11.25-98.11.25	11.50-14.50元
23	同致電子	元富證券公司	公司債	2,500	2,125	98.11.25-98.11.27	101-110%
24	陽光能源TDR	寶來證券公司	初次上市	100,000	80,820	98.11.30-98.12.03	8.50-12.50元
25	康師傅TDR	永豐金證券公司	初次上市	380,000	307,800	98.12.02~98.12.07	43-45元
26	金益鼎	富邦證券公司	公司債	3,000	2,700	98.12.03-98.12.07	101-105%
27	金益鼎	富邦證券公司	公司債	1,000	850	98.12.04-98.12.08	101-105%
28	福懋油脂	寶來證券公司	公司債	5,000	4,500	98.12.07-98.12.09	101-110%
29	聖馬丁TDR	大華證券公司	初次上市	148,000	116,775	98.12.07-98.12.10	7.30-9.30元
30	西柏科技	日盛證券公司	初次上櫃	3,829	2,830	98.12.09-98.12.14	24-27元
31	真明麗TDR	富邦證券公司	初次上市	140,000	107,100	98.12.09-98.12.14	11-14.50元
32	碩天科技	富邦證券公司	初次上市	7,539	5,571	98.12.10-98.12.15	80-84元
33	尚志半導體	日盛證券公司	初次上市	10,999	8,128	98.12.10-98.12.15	46-52元
34	光聯科技	台新銀行	公司債	2,000	1,700	98.12.14-98.12.16	101-110%
35	志超科技	凱基證券公司	初次上市	20,399	14,570	98.12.14-98.12.17	30-35元
36	亞諾法生技	大華證券公司	初次上市	5,039	3,662	98.12.15-98.12.18	60-72元
37	帛漢	元大證券公司	公司債	2,000	1,800	98.12.16-98.12.17	101-110%
38	金山電子	台新銀行	公司債	3,000	2,550	98.12.16-98.12.18	101-105%
39	瑞軒科技	群益證券公司	公司債	40,000	35,865	98.12.17-98.12.22	101-110%
40	中國探針	日盛證券公司	公司債	800	760	98.12.18-98.12.21	101-120%
41	歐聖集團TDR	寶來證券公司	初次上市	200,000	162,000	98.12.18-98.12.23	8.70-10.90元
42	應華精密	大華證券公司	公司債	7,000	6,180	98.12.23-98.12.25	101-110%
43	高力熱處理	兆豐證券公司	公司債	2,000	1,700	98.12.23-98.12.25	101-105%
44	四維航業	群益證券公司	公司債	4,500	3,825	98.12.25-98.12.29	101-110%
45	宏易精密	永豐金證券公司	上櫃增資	31,500	27,375	98.12.28-98.12.29	10-13元
46	台灣晶技	元大證券公司	公司債	8,000	7,200	98.12.30-98.12.31	101-110%
47	友訊科技	元大證券公司	公司債	20,000	17,000	98.12.31-99.01.04	105-125%

## 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1-12月)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
86	證券業合計	326,305,059	287,340,676	38,964,383	331,556,636	455,700,225	11.94	1.175	8.55	100.00	13.744
48	綜合	316,681,468	280,624,420	36,057,048	317,386,463	432,018,779	11.39	1.136	8.35	97.05	13.612
38	專業經紀	9,623,591	6,716,256	2,907,335	14,170,173	23,681,446	30.21	2.052	12.28	2.95	16.712
69	本國證券商	302,351,109	267,391,954	34,959,155	311,442,426	420,250,960	11.56	1.122	8.32	92.66	13.494
35	綜合	297,935,415	263,977,474	33,957,941	300,642,253	404,651,275	11.40	1.130	8.39	91.31	13.460
34	專業經紀	4,415,694	3,414,480	1,001,214	10,800,173	15,599,685	22.67	0.927	6.42	1.35	14.444
17	外資證券商	23,963,950	19,948,722	4,005,228	20,114,210	35,449,265	16.72	1.991	11.30	7.34	17.624
13	綜合	18,746,053	16,646,946	2,099,107	16,744,210	27,367,504	11.20	1.254	7.67	5.74	16.344
4	專業經紀	5,207,897	3,301,776	1,906,121	3,370,000	8,081,761	36.60	5.656	23.59	1.60	23.981
20	前20大券商	275,555,300	245,446,226	30,109,074	265,091,811	364,780,055	10.93	1.136	8.25	84.45	13.761

(單位：仟元)

## 一、分析報告背景說明：

- (1). 本公會目前共有會員公司150家。其中證券商92家，銀行兼營證券商44家，票券金融公司14家。
- (2). 本次證券商經營損益分析報告，只包括有向證交所申報財務月報表的86家證券商。並未包括富達、富通、摩根林明、東亞、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). 本報告內容採用Year-To-Month累計數據來分析，以各證券商每月向證交所申報財務狀況，計算98年1-12月份的經營損益數據，在99年1月18日公布。
- (4). 近期美國公布各項指標：經濟領先指標連續8個月上揚、初次申請失業救濟金人數連續4周低於50萬人、11月單月新屋開工率大增8.9%、北美半導體B/B值連續5個月高於代表景氣擴張的1，均指向全球最大經濟體美國已走出金融海嘯以來的經濟衰退。中國方面，因歐美消費力仍

## 二、各國經濟逐漸復甦，中國力道最為強勁：

未恢復過去水準，影響其出口帶動經濟成長的貢獻度，但需消費市場展現驚人活力，中國人行宣布調升存款準備率2碼，貨幣政策由寬鬆轉至適度緊縮。12月台股指數由7,582點漲至8,188點、漲幅7.99%；台灣11月M1B年增率高達28.6%，資金動能充沛，大盤日均值為1,305.91億元、月增18.21%。98年全年，86家證券商平均EPS為1.175元，大幅領先去年同期平均EPS -0.201元，計有81家賺錢，5家虧損；日均值(TSE:1,306)優OTC: 209應多於97年同期日均值(TSE: 1,071)優/OTC: 134)；隨著3月後景氣轉好，證券商獲利表現亮眼。

- (5). 綜合證券商平均EPS為1.136元，低於專業經紀商平均EPS的2.052元；外資證券商平均EPS為1.991元，較本國證券商平均EPS 1.122元優異。本國綜合證券商平均EPS為1.130元，表現略優本國專業經紀商EPS的0.927元；外資專業經紀商EPS為5.656元，遠較外資綜合證券商EPS的1.254元優異。

## 三、資本額前20大國證券商獲利共301.09億元：

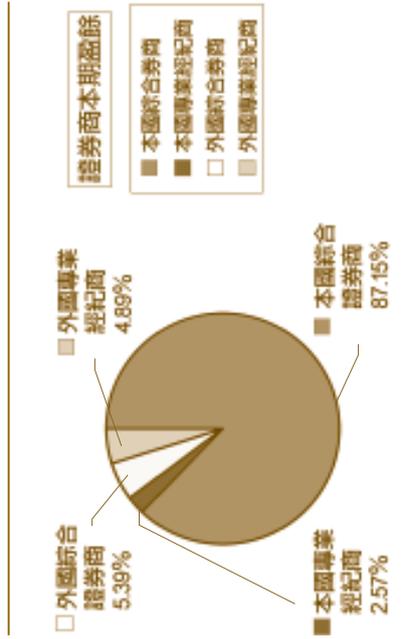
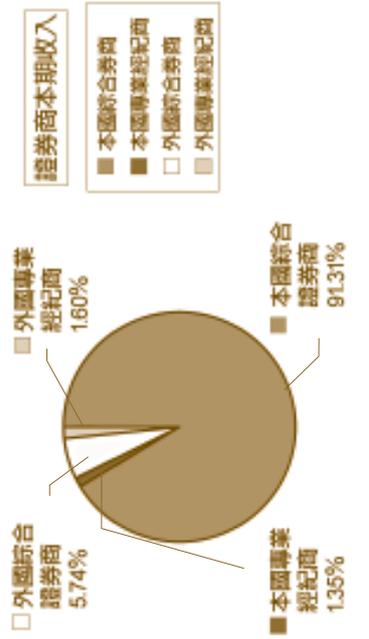
- (6). 98年全年，資本額前20大證券商的EPS為1.136元，稍遜於業界平均，20家全數獲利，以富邦證券EPS1.78元奪冠，計算20大的ROE為8.25%，略差於業界平均值8.55%。
- (7). 里昂證券、高盛證券和瑞士信貸經營獲利最佳，EPS分別為23.95元、8.09元和7.40元。荷銀證券、豐銀證券和石橋證券虧損最多，EPS分別為-1.41元、-0.32元、-0.12元。
- (8). 回顧98年台灣證券市場，年初雖受金融海嘯影響，但因其後海外資金回流、兩岸經貿持續開展、國內外經濟回穩，台股集中市場指數由4,591點上漲至8,188點，漲幅達78.3%，表現亮眼。99年行政院國家建設計畫，設定總體經濟目標，經濟成長率4.8%，每人平均國民所得17,541美元，失業率4.9%，消費者物價指數上漲率控制在1%以內，並推動洽簽ECFA。在經濟持續穩健成長且控制適度通貨膨脹下，預計證券商於新的一年亦有更耀眼的表現。

## (二) 證券商經營損益排名(98年1-12月)

本期收入 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	寶來 37,492,668
2	群益 28,482,662
3	凱基 25,067,355
4	元富 24,029,411
5	統一 22,329,070
6	大華 20,855,622
7	永豐金 18,457,253
8	元大 16,820,945
9	富邦 16,808,231
10	兆豐 13,360,736

本期盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元大 4,867,617
2	大華 2,691,363
3	群益 2,543,107
4	富邦 2,443,443
5	凱基 2,216,087
6	統一 2,023,753
7	永豐金 1,959,030
8	寶來 1,646,325
9	日盛 1,544,545
10	元富 1,431,396

本期每股盈餘 (全體證券商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	港商里昂 23.951
2	美商高盛 8.088
3	瑞士信貸 7.400
4	港商麥格理 5.499
5	港商德意志 5.447
6	華亞 3.722
7	摩根大通 2.713
8	法銀巴黎 2.572
9	大慶 2.475
10	新商瑞銀 2.178



本期收入 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元大 16,820,945
2	大華 20,855,622
3	群益 28,482,662
4	富邦 16,808,231
5	凱基 25,067,355

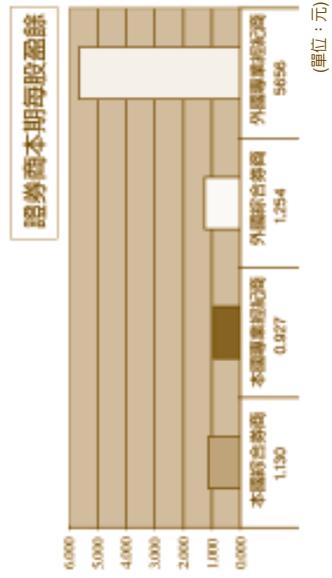
本期盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	元大 4,867,617
2	凱基 2,216,087
3	寶來 1,646,325
4	群益 2,543,107
5	大華 2,691,363

本期每股盈餘 (綜合證券商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	美商高盛 8.088
2	港商麥格理 5.499
3	港商德意志 5.447
4	華亞 3.722
5	大慶 2.475

本期收入 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	瑞士信貸 2,147,578
2	港商里昂 1,289,552
3	摩根大通 1,246,741
4	大昌 643,256
5	法銀巴黎 524,026

本期盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (仟元)
1	瑞士信貸 839,874
2	港商里昂 526,914
3	摩根大通 405,564
4	大昌 153,227
5	法銀巴黎 133,769

本期每股盈餘 (專業經紀商)	
名次	證券商 金額 (元)
1	港商里昂 23.951
2	瑞士信貸 7.400
3	摩根大通 2.713
4	法銀巴黎 2.572
5	安泰 2.176



(三) 證券商經營損益狀況表(98年1-12月)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
1040	臺銀	621,754	468,392	153,362	3,000,000	3,222,066	24.666	0.511	4.76	0.191	10.74
1090	台灣工銀	2,285,799	1,838,469	447,330	4,197,473	4,974,469	19.570	1.066	8.99	0.701	11.85
1160	日盛	11,042,871	9,498,326	1,544,545	11,572,128	20,287,904	13.987	1.335	7.61	3.384	17.53
1260	宏遠	1,828,365	1,532,846	295,519	4,299,000	4,016,146	16.163	0.687	7.36	0.560	9.34
1360	港商麥格理	1,301,238	1,008,149	293,089	533,000	1,532,350	22.524	5.499	19.13	0.399	28.75
1400	港商荷銀	203,714	224,923	-21,209	150,000	1,139,943	-10.411	-1.414	-1.86	0.062	76.00
1440	美商美林	1,120,301	935,912	184,389	1,000,000	1,672,329	16.459	1.844	11.03	0.343	16.72
1470	摩根士丹利	793,790	751,695	42,095	2,726,210	2,933,250	5.303	0.154	1.44	0.243	10.76
1480	美商高盛	1,401,405	1,081,942	319,463	395,000	3,557,284	22.796	8.088	8.98	0.429	90.06
1530	港商德意志	954,694	655,111	299,583	550,000	1,351,918	31.380	5.447	22.16	0.293	24.58
1560	港商野村	496,157	471,462	24,695	660,000	724,299	4.977	0.374	3.41	0.152	10.97
1570	法國興業	7,329,938	7,181,724	148,214	1,010,000	1,279,702	2.022	1.467	11.58	2.246	12.67
1590	花旗環球	1,039,225	749,299	289,926	1,455,000	3,112,414	27.898	1.993	9.32	0.318	21.39
1650	新商瑞銀	1,112,272	836,805	275,467	1,265,000	1,924,239	24.766	2.178	14.32	0.341	15.21
2180	亞東	5,389,335	4,312,964	1,076,371	7,137,143	10,505,445	19.972	1.508	10.25	1.652	14.72
5050	大展	704,904	518,301	186,603	2,325,836	3,334,374	26.472	0.802	5.60	0.216	14.34
5110	富隆	142,524	147,858	-5,334	760,000	566,224	-3.743	-0.070	-0.94	0.044	7.45
5180	太平洋	830,766	661,134	169,632	4,165,000	2,725,599	20.419	0.407	6.22	0.255	6.54
5260	大慶	1,287,482	630,077	657,405	2,655,896	3,815,371	51.061	2.475	17.23	0.395	14.37
5270	群益	28,482,662	25,939,555	2,543,107	16,107,860	19,524,093	8.929	1.579	13.03	8.729	12.12
5380	第一金	2,962,395	2,061,683	900,712	5,900,000	7,170,471	30.405	1.527	12.56	0.908	12.15
5500	豐銀	63,133	84,312	-21,179	660,000	215,373	-33.547	-0.321	-9.83	0.019	3.26
5510	永豐金	18,457,253	16,498,223	1,959,030	13,969,020	22,585,213	10.614	1.402	8.67	5.656	16.17
5720	大華	20,855,622	18,164,259	2,691,363	14,290,660	20,768,101	12.905	1.883	12.96	6.391	14.53
5820	金鼎	3,968,107	3,492,563	475,544	10,827,764	10,436,066	11.984	0.439	4.56	1.216	9.64
5850	統一	22,329,070	20,305,317	2,023,753	11,857,062	19,478,854	9.063	1.707	10.39	6.843	16.43
5920	元富	24,029,411	22,598,015	1,431,396	14,147,833	17,837,052	5.957	1.012	8.02	7.364	12.61
6010	華亞	676,708	253,333	423,375	1,137,554	1,416,629	62.564	3.722	29.89	0.207	12.45
6160	中信託	1,693,358	1,439,680	253,678	5,357,140	5,895,411	14.981	0.474	4.30	0.519	11.00

(單位: 仟元)

## (三) 證券商經營損益狀況表(98年1-12月)

(單位: 仟元)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6480	福邦	107,750	96,149	11,601	1,389,961	1,247,077	10.767	0.083	0.93	0.033	8.97
6530	大眾	2,080,343	1,454,560	625,783	3,192,762	4,448,556	30.081	1.960	14.07	0.638	13.93
6910	德信	599,780	395,464	204,316	2,100,000	1,469,597	34.065	0.973	13.90	0.184	7.00
7000	兆豐	13,360,736	12,119,641	1,241,095	11,600,000	14,519,092	9.289	1.070	8.55	4.095	12.52
7030	致和	770,743	473,842	296,901	1,943,428	2,705,337	38.521	1.528	10.97	0.236	13.92
7790	國票綜合	5,598,648	4,930,633	668,015	8,270,789	9,192,922	11.932	0.808	7.27	1.716	11.11
8450	康和	4,052,730	3,668,795	383,935	6,554,251	7,690,757	9.473	0.586	4.99	1.242	11.73
8560	新光	561,404	380,833	180,571	1,297,000	1,743,906	32.164	1.392	10.35	0.172	13.45
8690	新壽	2,837,986	2,305,895	532,091	4,163,005	5,247,693	18.749	1.278	10.14	0.870	12.61
8700	花旗	319,374	235,623	83,751	3,000,000	3,186,473	26.223	0.279	2.63	0.098	10.62
8840	玉山	968,868	734,753	234,115	3,060,000	3,471,552	24.164	0.765	6.74	0.297	11.34
8880	國泰綜合	10,125,970	9,926,345	199,625	3,700,000	4,241,866	1.971	0.540	4.71	3.103	11.46
8890	大和國泰	2,118,566	1,964,955	153,611	3,000,000	3,899,319	7.251	0.512	3.94	0.649	13.00
8960	香港上海匯豐	555,379	549,346	6,033	1,000,000	1,053,984	1.086	0.060	0.57	0.170	10.54
9200	凱基	25,067,355	22,851,268	2,216,087	32,072,362	44,399,910	8.841	0.691	4.99	7.682	13.84
9300	華南永昌	13,029,739	12,029,530	1,000,209	8,111,743	11,482,753	7.676	1.233	8.71	3.993	14.16
9600	富邦	16,808,231	14,364,788	2,443,443	13,755,000	31,108,575	14.537	1.776	7.85	5.151	22.62
9700	寶來	37,492,668	35,846,343	1,646,325	21,385,195	27,311,069	4.391	0.770	6.03	11.490	12.77
9800	元大	16,820,945	11,953,328	4,867,617	43,679,388	55,595,752	28.938	1.114	8.76	5.155	12.73
1380	港商里昂	1,289,552	762,638	526,914	220,000	966,914	40.860	23.951	54.49	0.395	43.95
1520	瑞士信貸	2,147,578	1,307,704	839,874	1,135,000	3,777,498	39.108	7.400	22.23	0.658	33.28
5320	高橋	306,625	226,253	80,372	478,555	930,315	26.212	1.679	8.64	0.094	19.44
5460	寶盛	77,428	74,816	2,612	312,000	315,028	3.373	0.084	0.83	0.024	10.10
5600	永興	279,045	238,022	41,023	422,500	721,383	14.701	0.971	5.69	0.086	17.07
5660	日進	78,778	57,330	21,448	203,400	375,351	27.226	1.054	5.71	0.024	18.45
5690	豐興	76,435	59,489	16,946	280,000	516,393	22.170	0.605	3.28	0.023	18.44
5860	盈溢	76,870	45,398	31,472	268,438	519,980	40.942	1.172	6.05	0.024	19.37
5870	光隆	117,768	77,569	40,199	200,000	514,336	34.134	2.010	7.82	0.036	25.72
5960	日茂	158,385	102,445	55,940	361,538	713,293	35.319	1.547	7.84	0.049	19.73

(三) 證券商經營損益狀況表(98年1-12月)

(單位：仟元)

編號	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS(元)	ROE(%)	營收佔有(%)	每股淨值(元)
6210	新百王	80,066	46,594	33,472	235,400	284,699	41.806	1.422	11.76	0.025	12.09
6380	光和	269,965	196,763	73,202	440,783	614,736	27.115	1.661	11.91	0.083	13.95
6450	永全	221,442	172,032	49,410	364,808	611,770	22.313	1.354	8.08	0.068	16.77
6460	大昌	643,256	490,029	153,227	900,000	1,292,991	23.821	1.703	11.85	0.197	14.37
6620	全泰	17,164	18,168	-1,004	200,000	99,481	-5.849	-0.050	-1.01	0.005	4.97
6660	和興	45,025	39,939	5,086	200,000	213,031	11.296	0.254	2.39	0.014	10.65
6950	福勝	102,317	79,439	22,878	255,000	439,176	22.360	0.897	5.21	0.031	17.22
7020	信富	55,857	41,212	14,645	200,000	314,902	26.219	0.732	4.65	0.017	15.75
7070	豐農	58,061	40,130	17,931	200,000	350,365	30.883	0.897	5.12	0.018	17.52
7080	石橋	83,932	86,945	-3,013	250,000	228,223	-3.590	-0.121	-1.32	0.026	9.13
7120	台安	20,250	18,900	1,350	200,000	107,107	6.667	0.068	1.26	0.006	5.36
7530	富順	268,676	221,209	47,467	400,000	706,375	17.667	1.187	6.72	0.082	17.66
7670	金港	96,865	77,232	19,633	300,300	384,744	20.268	0.654	5.10	0.030	12.81
7690	金興	35,852	28,622	7,230	200,000	236,203	20.166	0.362	3.06	0.011	11.81
7750	北城	122,069	89,926	32,143	269,451	324,204	26.332	1.193	9.91	0.037	12.03
7780	富星	152,760	138,661	14,099	368,000	468,585	9.230	0.383	3.01	0.047	12.73
7900	金豐	45,685	36,991	8,694	238,000	307,652	19.030	0.365	2.83	0.014	12.93
8150	東興	32,812	30,004	2,808	1,030,000	1,041,290	8.558	0.027	0.27	0.010	10.11
8380	安泰	244,289	163,792	80,497	370,000	637,070	32.952	2.176	12.64	0.075	17.22
8440	摩根大通	1,246,741	841,177	405,564	1,495,000	2,562,895	32.530	2.713	15.82	0.382	17.14
8490	萬泰	52,953	38,896	14,057	200,000	312,925	26.546	0.703	4.49	0.016	15.65
8520	中農	72,354	56,356	15,998	200,000	430,958	22.111	0.800	3.71	0.022	21.55
8660	萬通	25,049	19,681	5,368	230,000	217,506	21.430	0.233	2.47	0.008	9.46
8710	陽信	112,322	91,849	20,473	302,000	250,646	18.227	0.678	8.17	0.034	8.30
8770	大鼎	49,628	38,756	10,872	200,000	238,922	21.907	0.544	4.55	0.015	11.95
8800	鼎富	215,648	187,078	28,570	320,000	663,809	13.248	0.893	4.30	0.066	20.74
8850	鑫豐	120,063	83,954	36,109	200,000	216,236	30.075	1.805	16.70	0.037	10.81
8900	法銀巴黎	524,026	390,257	133,769	520,000	774,454	25.527	2.572	17.27	0.161	14.89

## 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	翁玉貴 楊錦杯 陳幸信 徐秉群 阮明仁 陳明娟 黃志賢
編輯主任	陳佳欣
執行編輯	曾珮珊
出版者	中華民國證券商業同業公會
地址	台北市復興南路二段 268 號 8 樓之 2
電話	(02)2737-4721
傳真	(02)2735-0822
網址	<a href="http://www.twsa.org.tw">http://www.twsa.org.tw</a>
設計者	集思創意顧問股份有限公司
地址	台北市復興北路 35 號 7 樓之 2
電話	(02)2751-9900



- 為蓬勃台灣權證市場，本公會與13家權證發行證券商製作公車車體廣告，大台北地區67條公車路線、294面廣告看板已在99年1月8日上路。



- 為鼓勵從業人員多接近大自然，適當釋放工作壓力，本公會與期貨公會於98年12月19日共同主辦「2009證券期貨從業人員健行活動」。



- 第23屆證券盃桌球錦標賽於98年11月7日假國立台北教育大學體育館舉行，由證交所、櫃買中心、集保結算所與本公會共同主辦，計有32隊報名參加。