

中華民國九十九年四月出版

證券

99年 第(一)季
公會季刊

》 主題報導

台灣證券市場與證券商的定位與發展

- 台灣證券市場未來發展方向
- 我國證券商定位與未來發展
- 持續大型化與國際化，成就證券商再創高峰的美好願景

》 專題論述

- 洽簽兩岸經濟協議(ECFA)對我國證券業之影響
- 談開放證券商受託買賣香港紅籌股
- 淺談台灣存託憑證發展與承銷制度之演進
- 投資理財教育之現況與展望
- 談新興市場之監理及自律機制-IOSCO/SROCC訓練研討會



- 本公會與金管會駐倫敦辦事處、證期局、證交所及期交所代表於1月11日-13日赴英國參加IOSCO/ SROCC訓練研討會。



- 上海證券公會於1月7日由陳耿會長(國泰君安證券總裁)率團訪台，討論未來加強兩岸證券交流事宜。



- 為支持政府簽訂兩岸經濟協議，黃理事長擔任2月5日及6日「兩岸金融協議 (ECFA) 金融議題」說明會與談人。



證券業支持政府加速簽訂 ECFA

籲請證券從業人員，支持政府政策，提升台灣證券市場競爭力

多年來我國證券業一直期待要拓展大陸的市場，可惜進展相當有限。兩岸證券監理瞭解備忘錄(MOU)已經完成簽署，並於今年1月16日生效，我國證券業者已可依據中國大陸加入世界貿易組織(WTO)的入會承諾條件進入大陸市場，在大陸市場的擴展透露了一線曙光，各證券業者對此結果無不感到欣慰。

雖然已經拿到了進入中國大陸市場的入場券，但進場後必須能排除現行中國大陸對所有外資機構一體適用之限制，爭取到更佳的经营條件，才能在大陸市場有所發展。這些對我證券業者有利的優惠經營條件必須在兩岸經濟協議(ECFA)中納入協商，使業者取得較中國大陸WTO入會承諾更優惠的條件，進入大陸市場。

如果兩岸無法順利簽訂ECFA，台灣證券業者勢將再困於小溪中，無法游向大海。因此，ECFA的簽署，牽動我國證券業的未來發展，證券業界全力支持政府早日洽簽ECFA，籲請政府將金融議題優先納入協商；也籲請所有證券從業人員，發揮主動力量向家人、親友與往來客戶說明，支持政府政策，以提升台灣證券市場競爭力。

中華民國證券商業同業公會

第五屆第一次會員大會 長官訓勉詞

本公會 黃敏助理事長



去(2009)年是金融風暴、經濟衝擊的一年。但在主管機關卓越領導、各周邊機構積極協助、與各位會員代表的有效經營之下，證券商平均EPS達到1.18元，比2008年的-0.20元進步非常多，也是近幾年來僅次於2007年(1.62元)的最佳表現，這代表我們證券商體質強健，已經有了很大的進步。**敏助** 就任理事長已屆滿三年，三年前的今天提出以「提升證券業的競爭力」作為推動公會會務的優先目標；鼓勵

公會同仁秉持「熱誠、專業、效率、創新」的服務理念，努力達成「降低證券商經營成本、改善證券市場運作機制、擴展證券商業務範圍、加強會員自律功能、提升證券商國際競爭力」等短中長期目標。此外，在資本市場改革方面，公會在去年與主管機關和周邊機構共同推動制定「資本市場整合法」，期望藉著整合資本市場內各行業的法規及業務，去除金融行業別間的障礙，使證券商能直接跨業經營，提升證券商競爭力、增進監理的有效性和加強投資人的保護。但因金融海嘯造成的衝擊，使主管機關決定，資本市場的改革先採取階段性實施，維持傳統式分業經營架構，但參酌整合法的改革精神和許多進步的監理思維，逐步進行市場的改革。

展望未來，公會仍將會秉持服務證券商的熱情，繼續扮演著與主管機關間溝通橋樑，凝聚業界共識，持續推動資本市場發展與改革、兩岸證券交流與經營業務、和強化證券商體質，為台灣證券業寫下另一頁歷史。

大中華市場是當今國際金融關注的焦點，尤其台灣為達成邁向區域金融中心的目標，簽訂兩岸經濟協議(ECFA)是證券業全球布局重要的一環，秉持對等互惠原則，共同創造兩岸證券市場發展互利與雙贏的局面。在此籲請政府加速簽訂ECFA，並將證券項目納入早期收穫清單，本公會也將籲請國內金融相關公會，舉辦會員公司及從業人員ECFA宣導會，期能儘快開放兩岸證券商互相投資、爭取台灣證券業赴大陸發展的機會，讓證券業擁有更具成長潛力的發展空間。

行政院金融監督管理委員會 吳當傑常務副主任委員

過去不論是2008年全球金融危機或是1997年亞洲金融風暴，證券商都展現極度的靈活和韌性，能夠於大小風暴中繼續往前邁進，這都要歸功歷屆理事長、理監事及證券界的團結與和諧，於和諧的氛圍中展現競爭力與前瞻性，在此向各位致敬。

從過去回顧到未來，於金融風暴中，各個金融機構及監理機關不斷的研究與探討，究竟在危機中學習到了什麼？不外乎強調：公司資本結構強化、公司治理層面加強、高階經理人薪酬制度合理化及如何

強化金融服務業對消費者權益的保護。近期即將通過成立投資人保護局，更可瞭解於金融風暴後，如何強化金融業與客戶間的信賴，惟有信賴才可讓金融業提供更好的服務提升金融業競爭力。如巴賽爾資本協定針對強化金融機構提供14項重要原則：董事會功能強化、高階經理人功能如何發揮、如何強化風險管理及內部控制、組織架構明確化…等等，進而建立一個穩定的金融市場。

未來證券商的定位，如何往投資銀行角色發展，相信證期局李局長一定會有所作為。現階段亦會將「資本市場整合法」之精神融入金融服務業法中，提升金融業競爭力。



臺灣證券交易所 許仁壽總經理

在日益競爭的資本市場，交易所與各位先進都面臨嚴厲的挑戰，惟有結合各位先進的努力，建構這具有吸引力與競爭力的資本市場，提供良好的金融商品滿足投資人投資需求以及吸引企業來台上市，這也是薛董事長上任以來努力的方向；也希望達成黃理事長期勉，挑戰權證市占率由0.4%提高到5.0%的高難度目標，我們一定會努力。也希望藉由兩岸金融MOU簽訂，一起努力掌握先機創造競爭優勢，共同建構具有競爭力的亞太資本市場。

證券櫃檯買賣中心 陳樹董事長

本人自1979年投身證券業，目睹證券業一路從成長、兌變至壯大，這要感謝歷屆理事長及各位先進的努力。各位寶貴的經驗、累積的智慧是我們重要的資產，此對資本市場將來布局兩岸、放眼全球，更加深雄厚的信心。櫃買中心遵循主管機關指導、聆聽各位先進的心聲及建議，與大家共存共榮、相輔相成，壯大資本市場，才是對證券業務及國家經濟發展最大的幫助。

未來，櫃買中心將秉持服務、效率、創新來擴大市場規模、開發證券商品、吸引海外企業來台、強化公司治理、發揮卓越智慧，與各位團結一氣的奮鬥，使資本市場更壯大，不但具有競爭力且更具吸引力。

臺灣期貨交易所 蔡慶年董事長

期貨市場重頭戲-「股票期貨」已於今年1月25日正式上市，感謝黃理事長與各位先進的支持。未來提高期貨市場流動性、造市制度的引進及提升服務品質，是我們期貨交易所努力的目標，同時我們也與大陸期貨主管機關及期貨交易所保持密切聯繫，期望在海峽的對岸再創造另一個商機。

臺灣集保結算所 范志強董事長

過去一年，在黃理事長的建議下，我們對於執行機關依法辦理的強制執行案件，建置完成專線電子函查機制，查詢時程由原來的二週，縮短為「今天查詢、明天回覆」，這項作業實施後大約減少證券商70-80%之執行案件處理，為全體證券商每年節省約6,000萬元以上的作業成本。目前，我們仍繼續努力，研議在取得證券商委任與授權後，由集保結算所直接代理證券商辦理客戶帳下有價證券強制執行作業，希望能更進一步提高執行效率，同時解決證券商作業困擾，減少整體的社會成本。此外，在我們與公會共同努力下，今年3月開辦總公司設在苗栗以南的證券商，可以郵寄的方式辦理有價證券與集保業務相關書件等收付作業，估計每年可減輕中南部證券商500萬元的經營成本。

未來，集保結算所仍秉持加強證券市場的效率與安全，提供更精緻、完善的服務為目標，並積極節省費用以達到回饋市場的目的。集保結算所與公會及會員間是緊密與互助的關係，相信未來彼此的合作關係會更為密切。

CONTENTS

I	證券業支持政府加速簽訂ECFA
II	第五屆第一次會員大會長官訓勉詞
	壹、主題報導
	台灣證券市場與證券商的定位與發展
04	一、台灣證券市場未來發展方向……薛琦
15	二、我國證券商定位與未來發展……黃敏助
22	三、持續大型化與國際化，成就證券商再創高峰的美好願景……曾錦隆
	貳、專題論述
33	一、洽簽兩岸經濟協議(ECFA)對我國證券業之影響……曾珮珊
38	二、談開放證券商受託買賣香港紅籌股……張淑美
42	三、淺談台灣存託憑證發展與承銷制度之演進……鍾韻琳
48	四、投資理財教育之現況與展望……龔世芬
53	五、談新興市場之監理及自律機制-IOSCO/SROCC訓練研討會……姚佳綺
	參、業務報導
59	一、本公會建議獲致採行事項
63	二、本公會研議中重要事項
66	三、本公會其他業務活動
69	四、證券商與業務人員業務缺失一覽表
	肆、證券市場紀要
74	一、國內證券市場紀要
76	二、國外證券市場紀要
	伍、統計資料
77	一、證券商受託買賣外國有價證券業務統計
81	二、承銷業務統計
83	三、證券商經營損益統計

壹、主題報導

台灣證券市場與證券商的定位與發展

本次季刊主題是「台灣證券市場與證券商的定位與發展」。藉由探討這個議題，為台灣證券市場與證券商指引未來發展的方向。這三篇主題文章，內容翔實豐富，作者真知灼見，頗值大家深思與參考。

首先是由台灣證券交易所薛琦董事長撰寫「台灣證券市場未來發展方向」。薛董事長分析資本市場之全球化發展趨勢，探討我國資本市場過去發展開放歷程，並檢視當前國際金融消長情勢與國內優勢利基，提出我國資本市場未來發展方向與建議。薛董事長認為台灣已在全球IT產品生產鏈上居關鍵地位，應可再運用本身充沛的資金，擴大發展為亞太高科技產業籌資平台。為達此目標，台灣資本市場應推動市場改革，促進市場透明及效率，致力於改善市場體質；鼓勵金融創新，促進商品多元化；並加強跨兩岸跨市場交流合作，以提升競爭力，鞏固市場地位，進一步為台灣在下一階段的經濟發展繼續有所貢獻。

第二篇由證券公會黃敏助理事長發表「我國證券商定位與未來發展」。黃理事長認為金融風暴後證券業經營環境變得嚴峻，證券市場瀰漫監理加嚴的氣氛，證券商必須迅速因應調整經營策略，優先強化經營體質，加強風險管理、投資人保護與公司治理。黃理事長分析各類證券商的經營壓力和所面臨的困境，督促證券公會自過去三年來致力推動資本市場改革，但因金融風暴使主管機關維持分業經

營架構和採取審慎漸進、分階段性實施方式。證券商現階段則是維持較傳統的步調，定位為專業證券服務機構，經紀商發展成為一次購足式的中介服務機構，自營商發展成為兼具造市功能的專業投資機構，承銷商發展成為提供完整服務的投資銀行，業者和主管機關應共同努力完成具體措施。證券商未來的發展，則可將經營的模式，建構在一個包含兩岸三地的市場上，採取「強化體質、區域布局」的發展策略。

第三篇由凱基證券公司曾錦隆執行長撰寫「持續大型化與國際化，成就證券商再創高峰的美好願景」。曾執行長說明在全球化的衝擊下，我國證券商經營獲利日益艱辛，激烈競爭使證券商朝大者恆大的發展趨勢。國內市場飽和，加上外資證券商在台的競爭，使證券商必須朝國際化發展。目前各國投資銀行都將一定程度的經營重心放在亞洲的新興市場，特別是中國大陸，大陸對外優勢在於市場和規模的廣大，而台灣的優勢在經驗、人才和服務效率有著一定程度的管理知識，再者，台灣不論從地理位置、語言、文化上都是最具有前往中國發展優勢的國家，但卻相當程度受制於法規的限制而不能如願，政府應儘速與大陸簽訂兩岸金融合作相關協定，促使大陸放寬台灣證券業投資大陸市場的法規限制，加速金融產業交流並提升國際競爭力為目標。

台灣證券市場未來發展方向

■ 薛琦

1980年代以來，金融自由化蔚為國際潮流，工業國家莫不大力推動金融改革及市場開放，以促進國際資金流通及經濟發展。台灣金融自由化過程係採循序漸進方式，逐步開放。回顧資本市場草創時期的筆路藍縷，發展至今無論在市場規模、法規建置及國際地位上，皆快速成長，逐漸成熟。惟2008年金融風暴席捲全球，台灣屬外貿型經濟，受創尤深，但也迅速回復。再就是兩岸經貿關係改善，「兩岸經濟合作架構協定」簽署在即，台灣經濟前景應可樂觀期待。值此時刻，如何適時提升市場體質，發展資本市場特色，為台灣在此一地區資本市場開創新局，是個重要課題。

本文先敘述資本市場之全球化發展趨勢，探討我國資本市場過去發展開放歷程，並檢視當前國際金融消長情勢與國內優勢利基，提出我國資本市場未來發展方向與建議。期待在政府引領與各界共同努力下，再創我資本市場榮景。

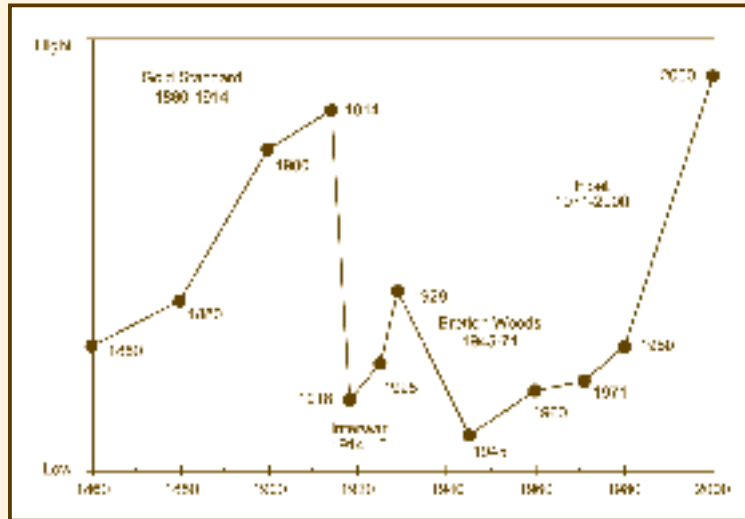
壹、全球資本市場的角色、發展及貢獻

一、百年前全球化的資本市場

19世紀末以來，歐洲(尤其是英國)對美洲的巨額資本投資及和亞洲的貿易，推動全球資本市場不斷朝自由化方向發展。期間雖因二次世界大戰的爆發而暫告中斷，但金本位制度與固定匯率體系的陸續崩解、美國經濟的強盛以及亞洲的興起，又帶動起第二波的資金市場全球化及自由化浪潮。如今全球資本市場已處在第二次全球化的高峰(圖一)，各國海外直接投資與證券投資之比重均大幅提升(圖二、三)。今日的亞洲國家如同19世紀末的美國一般，吸引了龐大的國際資金，這些資金在各地尋求投資標的，成為當前東亞資本市場競相爭取的目標。

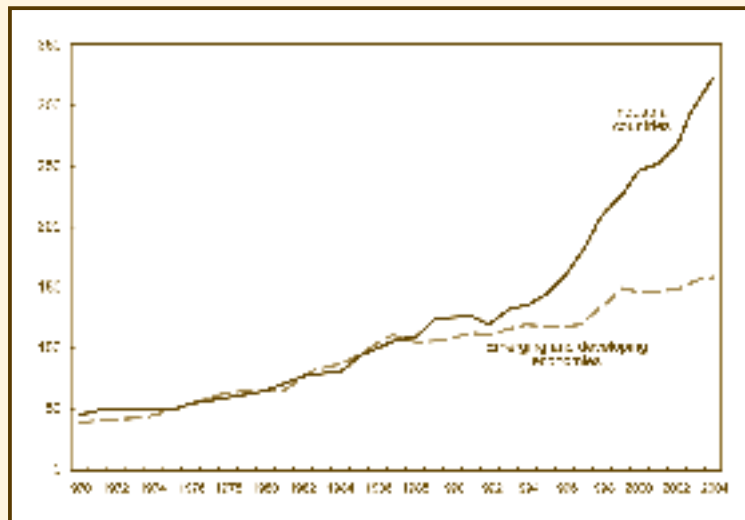
資本市場之發展影響實體經濟的榮枯。例如18世紀的英國，即在英格蘭銀行(Bank of England)的融資挹注下幡然崛起，躍居世界強國¹；1803年，Barings & Co.與Hope & Co.(當時歐洲最大的兩家銀行)協助美國以1,500萬美元向法國取得Louisiana區域²，使美國的領土一舉擴張為兩倍，並鞏固了重要的密西西比河(Mississippi River)貿易航權。1904年，美國政府在J.P. Morgan協助下融資4,000萬美元，自法國取得巴拿馬運河開鑿及經營權，自此控制世界貿易咽喉及戰略要道³，奠定其政治經濟大國地位。

圖一 資本市場全球化之衡量指標



資料來源：Andrés Solimano and Nathalie Watts (2005)

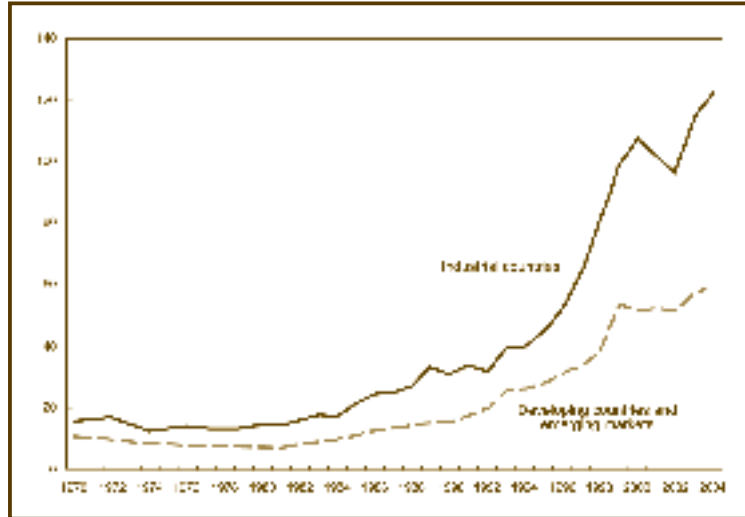
圖二 海外資產與負債總額占GDP比例大幅提升



資料來源：Philip R. Lane and Gian Maria Milesi-Ferretti (2006)

1. 英格蘭銀行當時尚未成為英國的中央銀行，但已幾乎壟斷發行英國國家貨幣(即英鎊)的權利。英國政府以未來稅收作為抵押向英格蘭銀行進行融資，由其發行基於英國公債的國家貨幣；此有別以往的快速融資方式使英國得以在18世紀的戰爭中屢次擊敗法國，並為崛起過程中的金融穩定和經濟發展，提供了關鍵性的即時挹注。此後英國政府更透過殖民與貿易雙重手段，強力推動英鎊成為全球普遍認可的流通貨幣，並奠定倫敦作為國際金融中心的地位。
2. 此即所謂Louisiana Purchase，史上規模最大的土地交易案。美國承諾支付法國1,500萬美元購買土地，其中1,200萬美元以美國公債交付；而Barings與Hope則同意隨即收購該美國公債，使得法國在整樁土地交易案中形同直接取得現金。Louisiana區域以密西西比河流域為中心，西起落磯山脈(Mt. Rocky)，東至阿帕拉契山脈(Mt. Appalachian)，北起五大湖(Great Lakes)，南至墨西哥灣(Gulf of Mexico)，約占美國目前領土的四分之一。
3. 巴拿馬運河主權已在1999年回歸巴拿馬政府。

圖三 海外股票投資與FDI占GDP比例大幅提升

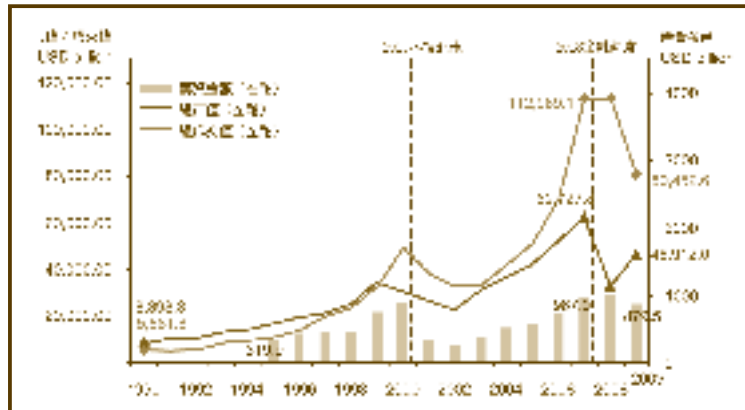


資料來源：Philip R. Lane and Gian Maria Milesi-Ferretti (2006)

百年來，資本市場持續為企業籌措資金，推動經濟發展，並支應廣大投資人的資產配置及流動性需求。近20年的全球化浪潮，更使各地資本市場在競爭壓力下高速成長。自1990年至2007年底，全球主要資本市場總市值由8.9兆美元成長為62.7兆美元，總成交值由更由5.7兆美元激升為113.0兆美元。其中籌資金額(IPO與SPO合計)由1995年的

3,199億美元，成長至2007年的9,670億美元，增加了3倍(圖四)。2008年全球金融海嘯爆發，資本市場成長趨勢暫告中斷，全球主要市場總成交值雖因此大幅下滑，但總市值已於2009年回升。值得注意的是，金融海嘯期間，全球主要市場總籌資金額並未明顯減損，依然維持相當水準。

圖四 全球主要證券市場總市值、成交值及籌資金額 (1990-2009年)



資料來源：WFE Statistics；資料僅計WFE成員市場。

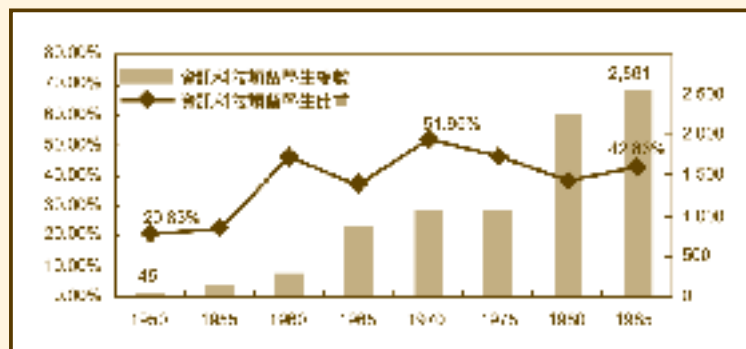
二、台灣的資本市場與 IT 產業

相較於英美蓬勃發展的金融體系，台灣資本市場發展相對較晚，但資本市場的挹注，仍為台灣的工業發展奠定了基礎，更為90年代的經濟結構轉型，提供關鍵性資金的助益。

1931年，台灣總督府在紐約發債籌資2,280萬圓(約占當時政府公債發行餘額18.7%)，使經費困窘的日月潭水力發電工程得以續建，至1934年竣工運轉，開啓台灣的工業化發展歷程⁴。戰後，台灣歷經了1950年代的進口替代、60年代出口導向的工業化

及70年代重化工業發展期，在1980年代則開始發展策略性工業；若干高科技、技術密集度高，甚至也同時是資本密集的生產事業成軍，這些產業也多數是原材料、半成品及零件工業，這些產業需要大量高端技術專才，除了靠自己培養外，60年代開始大量海外留學生後來回國也貢獻良多。譬如主修資訊科技類的海外留學生人數，由1950年的45人，大幅成長至1985年的2,561人，比重從60年代起都維持在40%-50%之間(圖五)。

圖五 資訊科技類出國留學生概況 (1950-1985年)

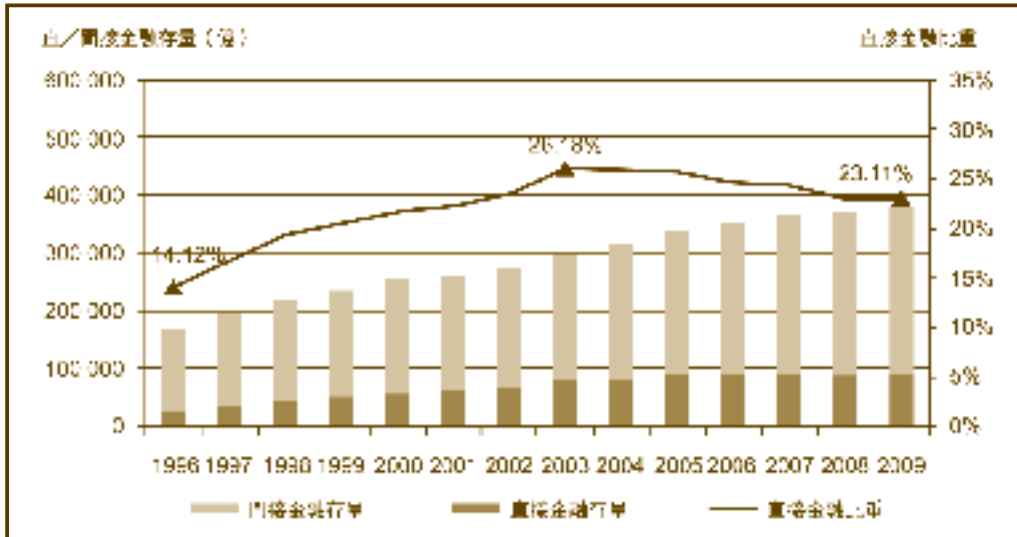


高速成長的經濟吸引資金不斷湧入，雖然催生了新台幣資產的泡沫，但另一方面也大幅改善了國內上市公司及中小企業的財務結構。新台幣升值使勞力密集產業逐漸喪失競爭優勢，陸續外移投資，但另一方面也迫使國內傳統製造業加速轉型，或轉入資訊科技業發展。1990年代，台灣進入「後工業化時期」，整體產業結構由過去以傳統製造業為主，轉型為高附加價值的服務業與資訊科技產業的結合。知識及技術密集的產業特性，衝擊過去以銀行

借貸為主的融資方式，資本市場扮演更為重要的角色，國內直接金融比重由1996年底的14.12%，成長至2003年底達26.18%(圖六)。資本市場的持續挹注，及高等專業技術人才的貢獻，使得資訊科技產業之發展突飛猛進。短短十年間，電子產業占全體上市公司市值比重由1990年的2.7%，擴張為1999年的54.45%(圖七)，迄今成為台灣證券市場的最大特色與發展利基。

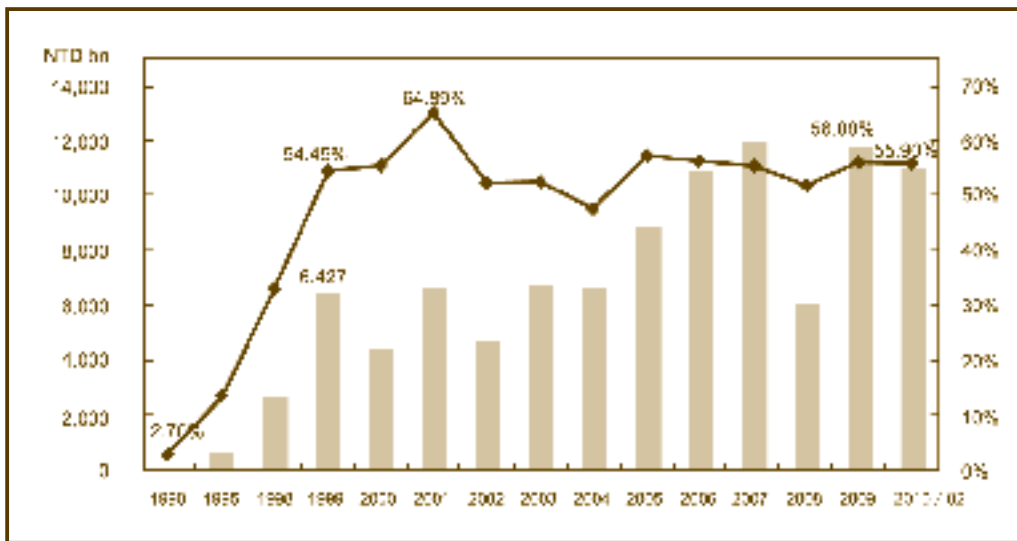
4. 日月潭發電工程為當時亞洲最大的水力發電所，供電量遠超過當時台灣所需，直到1970年代，台灣的重化工業發展，仍仰賴該發電所之挹注。

圖六 後工業化時期，直接金融比重漸增



資料來源：中央銀行

圖七 台灣電子產業市值及占總市值比重



資料來源：台灣證券交易所

貳、台灣資本市場之發展--外資的准入

面對國際資金流動趨勢，國內資本市場也逐步走向開放。過去國內證券市場對於外資准入設有許多限制，直至1990年代，才逐步放寬限制。1983年，開放僑外資金來台投資證券；1989年，再開放

外資證券商來台設立分支機構，使國人投資海外管道更為便利。2008年，放寬外國企業來台籌資限制，造就當前亞太企業來台上市風潮；2009年，香港指數股票型基金(ETF)跨境來台上市，開啓兩岸

證券市場之交流合作。茲就開放外國投資人、證券商、發行人及金融商品來台等四方面，說明國內證券市場對外開放之簡要歷程。

一、1990 年代初期：開放僑外資金來台投資證券

我國資本市場引進外資，最早可溯及1967年5月，行政院頒布「引進華僑及外國人投資證券實施辦法」，開放華僑及外國人投資國內證券。其後數年國內經濟快速成長，外匯存底迅速累積，導致貨幣供給壓力倍增，通貨膨脹危機隱隱在現。為維持國內金融安定，主管機關遂於1973年暫停受理僑外投資國內證券，使得開放外資投資我國資本市場政策，在實施六年後停止。

(一) 引進華僑外資投資證券計畫

1982年，行政院核定「引進華僑外資投資證券計畫」，分三階段循序引進僑外資金：

■第一階段：開放僑外資間接投資證券

1983年，國內開放證券投資信託事業可於海外募集資金，投資國內證券市場。此舉使得華僑及外國人得藉由購買國內投信事業發行，並委託國外承

銷機構銷售之受益憑證，間接投資台灣證券。

■第二階段：准許外國專業機構投資人直接投資證券

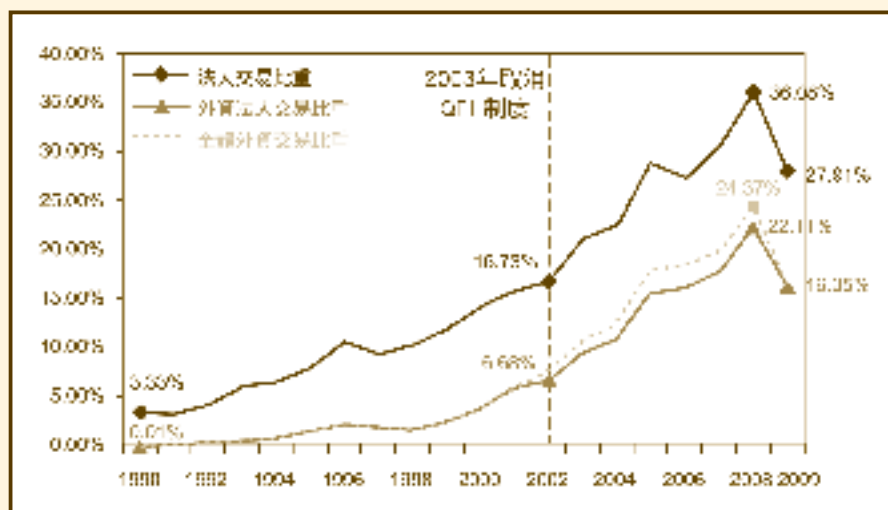
1991年，合格境外機構投資人(Qualified Foreign Institutional Investor；QFII)新規上路，外國專業機構投資人可直接來台買賣股票，但外國自然人仍須透過證券投資信託公司，間接投資台股。

■第三階段：全面開放僑外資直接投資證券

1996年，開放華僑及外國自然人(Non-QFII)投資我國證券市場。至此外國投資人已可全面直接投資台股，惟仍採審查許可制，且在額度上也有限制。

QFII制度雖有限制，但已大幅改善國內市場以散戶為主的投資人結構，更重要的是促進台灣證券市場走向國際化。台灣證券市場法人交易比重由1990年的3.33%，提高至2002年的16.73%，其中，外資法人交易比重由0.01%成長至6.68%；這兩個比例繼續快速增加，2009年受金融風暴影響而下輟，但相信未來會回到過去成長趨勢(圖八)。

圖八 台灣證券市場法人及外資法人交易比重 (1990-2009年)

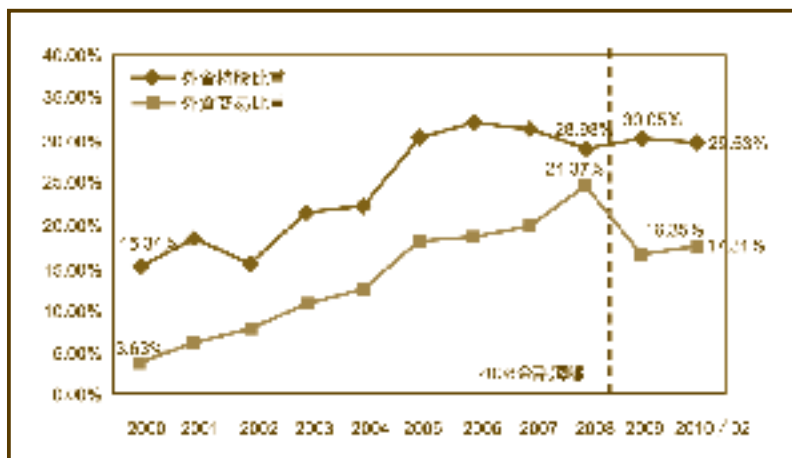


(二) 取消QFII制度，全面開放僑外資金來台

隨著資本市場發展漸次成熟，主管機關亟思進一步擴大外資來台參與程度。2003年，國內取消QFII制度，改將外國投資人區分為「境外外國機構投資人」及「境外華僑及外國自然人」，並取消投

資額度上限。更重要的是，僑外投資國內證券由審查許可制一舉放寬為登記制，申請程序更加簡化，使台灣證券市場進入一個新的里程，外資持股及交易比重均大幅提升。2009年底，集中市場全體外資持股比重達30.05%，交易比重為16.35%(圖九)。

圖九 集中市場外資持股及交易比重 (2000年-2010年2月)



(三) 開放大陸QDII來台投資證券

即使已全面開放僑外資來台，國內資本市場對中國大陸資金卻始終設有投資限制。2009年底，兩岸簽定金融監理合作備忘錄(MOU)，2010年1月，國內首度開放大陸合格境內機構投資人(QDII)來台投資證券，至此，我市場對外國資金開放漸趨完整。惟開放初期，仍限制個別大陸QDII來台投資額度上限為8,000萬美元，而全體大陸QDII來台投資額度僅5億美元。目前已有2家大陸QDII基金申請來台(截至2010年1月底，總資產規模為54.5億美元)，合計可投入台股資金為1.6億美元；以當前台股每日成交金額約40億美元計算，影響甚微，但相較於大陸全體QDII共11檔，總資產規模達110.8億美元而言，目前大陸QDII在台投資才剛起步，未來有廣大成長空間。

二、1990年代中後期：開放外資證券商來台經營證券業務

台灣開放外國證券商來台設立分支機構及放寬營運業務，可分為三個階段：

- (一) 1989年7月，開放外國績優證券商來台設立分支機構，並受託買賣外國有價證券，惟對其他業務種類及申設家數仍有限制。1990年進一步放寬外國證券商得申請設立代表人辦事處，惟不得經營證券業務。
- (二) 1993年，配合加入WTO之承諾事項，放寬外資證券商在台營運資本、分公司家數、可聘僱外國人數，並開放可經營與台灣證券商相同之業務範圍。
- (三) 1994年，准許外國證券商之子公司在台經營證

券業務，並取消華僑及外國人投資台灣證券商之比例限制。

其後相關限制亦陸續放寬，目前外資證券商在台，已與本國證券商同享國民待遇。

根據證券商公會統計，截至2010年2月底，共有32家外國證券商來台設立分支機構，相較於國內證券商共計147家總公司，外資證券商所占之家數比例約五分之一。

三、2008年：推動外國發行人來台上市籌資

過去國內規定在台第一上市公司，必須為依我國公司法設立之公司，外國企業無法來台籌資。1992年3月，主管機關開放外國發行人得以發行台灣存託憑證(TDR)方式第二上市，正式開啓外國企業來台籌資管道。但由於當時整體資本市場發展未臻成熟，且對於TDR籌資金額用途仍有限制，因此

截至2008年7月底，僅有5家公司在台發行TDR，且交易並不熟絡。

為推動台灣成為亞太籌資中心，行政院於2008年3月5日通過「推動海外企業來臺掛牌方案」，開放外國企業來台第一上市。其後亦考量海外台商實況，陸續開放香港上市公司得來台第二上市、放寬來台第二上市標準，並解除全體上市公司赴大陸投資限制等。2009年4月28日，首家大陸台商旺旺(9151)回台上市，吸引大批資金認購，掀起國際間以TDR來台上市熱潮。其後一年之內(截至2010年3月底)，共計有14家海外台商及外國企業(含旺旺)以TDR方式在台第二上市；另有53家海外企業申報輔導第一上市，其中更有7家為純外資企業。而海外台商回台上市之股價表現亮眼，甚至帶動港、星上市台商之價值重估(表一)，進一步吸引外國企業來台上市。

表一 台商回台上市股價表現亮眼，帶動港、星上市台商價值重估

	港、星上市 台商股價表現	香港	新加坡
政策 開放 前	上市台商家數	65家	19家
	漲幅低於當地大盤指數之上市台商家數 (2007.10-2008.09)	50家 (77%)	15家 (79%)
	本益比低於當地大盤平均之上市台商家數 (2008.09.30)	31家 (48%)	15家 (79%)
政策 開放 後	上市台商家數	64家	19家
	漲幅低於當地大盤指數之上市台商家數 (2008.10-2009.09)	25家 (39%)	4家 (21%)
	本益比低於當地大盤平均之上市台商家數 (2009.09.30)	25家 (39%)	4家 (21%)

() 為占上市台商家數比重

四、2008年：開放外國指數股票型基金跨境來台上市

2008年9月，主管機關修正「境外基金管理辦法」，開放境外指數股票型基金來台上市。翌(2009)年5月，我國金管會與香港證監會在1996年簽署的諒解備忘錄(MOU)架構下加簽附函(Side Letter)，建立相互承認及銷售「指數股票型證券投資信託基金」(ETF)之監管機制；8月，3檔香港ETF先後以直接跨境(恒中國、恒香港)或連結式基金(寶滬深)模式在台上市，1檔台灣ETF赴港上市(台灣50)，首開兩岸證券市場實質合作之先例。國人可在台灣證券交易所新台幣交易海外上市商品，實現最有效率的跨境資產配置。境外ETF來台帶動全體ETF市場之成長，ETF交易金額占全體證券市場之比重，由2009年7月之0.43%，提高至2010年2月之0.87%；過去六個月(2009年9月至2010年2月)，3檔境外ETF交易金額占全體ETF市場(共14檔)比重為17.02%。

參、台灣資本市場展望

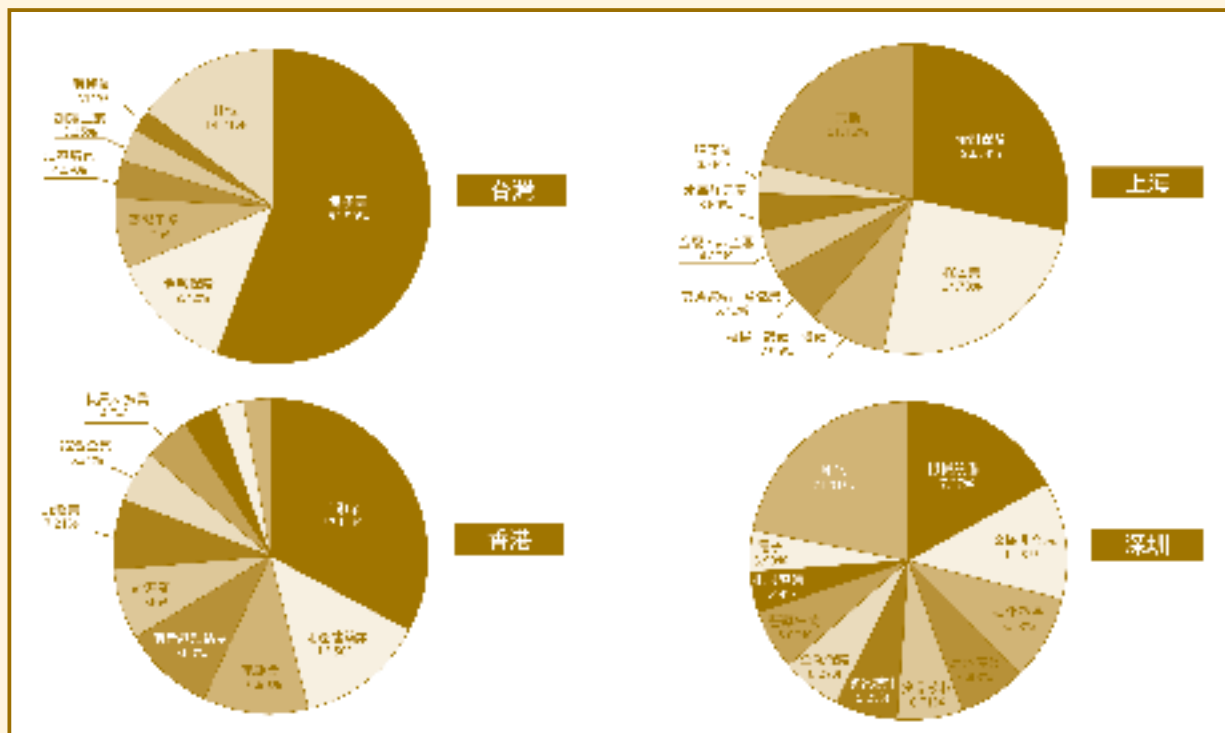
台灣過去數年的經濟成長，高科技產業的發展貢獻良多，而資本市場為產業發展提供了必要的資

金，也功不可沒。如今台灣已在全球IT產品生產鏈上居於關鍵地位，應可再運用本身充沛的資金，擴大發展為亞太高科技產業籌資平台。為達此目標，台灣資本市場應致力於改善市場體質，促進商品多元化，並加強跨市場交流，以提升國際競爭力，鞏固市場地位，進一步落實發展台灣成為亞太金融中心之願景。

一、發展高科技產業籌資中心，打造亞洲的NASDAQ

面對資本市場全球化及區域化競爭，台灣證券市場需要發展自己特色，以使與其他市場區隔。觀察亞洲鄰近市場中，香港、新加坡交易所國際化程度雖高，但上市公司以金融地產業為主；新崛起的上海及深圳市場雖交易熱絡，市場重心主要仍在傳統製造業或採掘業上。相較之下，台灣證券市場科技產業集中態勢明確，大中小型各科技類股均有良好曝光率，為亞洲證券市場中科技特色最鮮明者(圖十)。截至2010年2月底止，台灣證券市場741家上市公司中，有355家屬於科技電子產業，家數比重為47.90%，占總市值55.05%，占總成交值67.59%。

圖十 台灣高科技產業集中趨勢明確



資料來源：各交易所網站，截至2010年2月底。

此項特色也反映在海外企業來台上市結構上。前述申報輔導第一上市的53家外國企業，及政策開放後申請來台上市的14檔TDR中，均有半數來自科技產業；而有多家美國矽谷、日本與新加坡科技事業，表達高度來台上市意願。顯見台灣證券市場之高科技產業群聚效應，已受到國際業界普遍認同。未來當可以此為基礎，創造台灣資本市場在亞太地區的獨特定位。

衡酌NASDAQ上市公司以大型科技類股為主，而當前國際間具發展潛力的中小科技事業，多半與我國科技、電子公司互為上中下游合作夥伴。這些外國科技事業來台上市，不僅可取得資金，亦可與性質相近公司互比評價，讓中小型科技事業在台形成媲美NASDAQ的重要科技事業聚落市場。

Financial Times於2009年5月17日報導指出，建構台灣成為亞洲NASDAQ之機會已然成形。另根據College Hill對國際媒體進行之意見調查(2008.11 - 2009.04)，台灣證券市場在成為金融中心之可能性已與新加坡相當，且超越韓國。越來越多國際媒體認為，台灣有龐大潛力成為亞洲的NASDAQ。

二、推動市場改革，促進市場透明及效率

資本市場開放的成功要件，除金融市場本身之發展已相當成熟外，尚須一套健全的市場制度與總體經濟紀律，以及良好的公司治理環境。為此，台灣證券市場正積極在發行面及交易面力求改革，完備市場體制，做好外國企業來台上市的準備工作。

在發行管理方面，將會持續強化資訊揭露，

達到即時性、完整性與公平性的國際水準，包括推動上市公司使用XBRL申報財務報告，及協助我國上市公司採用國際會計準則(IFRS)編製財務報表等。這些措施除可節省企業作業成本，便於與國際接軌，並可吸引更多外資進入國內市場。根據前述College Hill調查報告，台灣證券市場在「資訊透明度」之評比已顯著提升。

在交易結算方面，自2009年初，集中交易市場開始實施之款券T+2日交割制度(DVP)，已達到國際組織結算交割制度之水準。未來將繼續推動逐筆交易、增加委託種類、降低外資借券成本等措施，提供市場完整與效率之服務。

三、鼓勵金融創新，發展亞太資產 / 財富管理中心

台灣民間資金充沛，高所得居民比重偏高。金融海嘯期間，政府調降遺贈稅，又使國人海外資金大舉回流。台灣應趁此機會持續發展多元、跨境金融商品，例如ETF及權證等，以提供便捷、多樣的投資選擇，吸引資金停駐。

在ETF方面，繼2009年順利自香港引進境外ETF來台上市後，未來應可循相同模式，引進大陸及其他市場ETF來台，並發展新型態ETF商品，以提供投資人更多元的選擇。

在權證商品方面，自2009年初放寬權證發行人分散標準後，2009年全年權證發行檔數高達6,120檔，發行量較往年倍增。未來將推動新種權證商品之發行，例如規劃「牛熊證」商品上市，以增加權證市場商品多樣化。同時亦將設立權證「第二交易平台」、爭取調降稅率與放寬發行商條件、開放權證當沖交易，並推動權證市場逐筆交易，以促進全體權證市場之蓬勃發展。

四、加強兩岸跨市場交流合作

自2008年開始，兩岸關係已由過去多重限制，進展到目前有意義、適時、適度的開放。就實質經濟層面而言，國內已於2008年11月正式啟動「搭橋專案」，推動兩岸產業在技術開發、生產、產銷及投資方面進行交流合作。為促進兩岸產業更緊密合作的「兩岸經濟合作架構協定」(ECFA)，亦已洽簽在即。就金融市場層面而言，在兩岸具有語言文化互通、產業結構互補、投資人結構相似的特殊關係之下，雙方投資人皆對彼此市場的投資標的深具興趣；如可進一步合作，應可促進雙方資本市場多元發展，創造出全新的投資模式。

肆、結語

台灣資本市場經過近半世紀的發展，已趨成熟。然而國際資本市場之競爭未曾停歇，尤其金融海嘯後，全球目光東移亞洲，更使東亞資本市場成兵家必爭之地。台灣地處亞洲經貿樞紐，外有上海、香港及新加坡市場環伺，內有產業轉型，科技事業投資與諸多重大建設正處啟動時刻，當思資本市場之明確定位，進一步擴大市場規模，以在區域競爭中取得優勢。

當前兩岸經貿關係日趨密切，投資限制逐步鬆綁，各項交流邁入制度化與正常化的穩定階段，我國資本市場應掌握此等前所未有的契機，擴大科技產業群聚優勢，持續改善市場體質，發展多元化金融商品，為兩岸市場交流合作提供助力，也藉此鞏固我資本市場於亞太地區之地位。眾力所及，必可為台灣在下一階段的經濟發展繼續有所貢獻。

(作者為臺灣證券交易所股份有限公司董事長)

我國證券商定位與未來發展

■ 黃敏助

2008年底金融風暴發生後，各國檢討金融風暴的起因和因應措施，同時對金融市場與金融監理提出許多改善建議。其中金融業的經營型態仍維持合業經營，並未走向早期分業經營之制度。在金融機構規模上，雖有規模過大而不能任其倒閉之監理負荷，但重點為強化金融機構資本、管制財務槓桿比例等規範，而不是規模之限制。台灣以金融風暴為借鏡，參考先進市場發展經驗與本國特性，一方面加強監理措施、強化業者體質，同時，分析規劃證券業者定位與發展方向，作為協助證券商擴大業務與規模，朝向多元化與國際化發展的藍圖。

壹、金融風暴後經營環境變得嚴峻

全球金融海嘯主要原因是金融機構的財務槓桿操作過高，反映出市場失靈、監理失效，在全球化的助長下，無論是金融發達的先進國家，或是不發達的新興國家，金融風暴造成的信用緊縮都嚴重衝擊全球金融交易，一度使得全球金融系統瀕臨停滯。

金融風暴雖源於美國，但卻波及全球，而且已經快速、嚴重影響實體經濟的成長與就業，各國領袖因此迅速集合20國政治領袖透過共同對話與合作，採取一致步驟加以解決。2009年4月1日在英國倫敦舉行第二次G20領袖高峰會議，對全球金融市場與金融監理提出金融改革九項重點措施，包括

- (一) 創立金融穩定委員會(FSB)；
- (二) FSB應與IMF合作，對總體經濟和金融的風險發出預警；
- (三) 改造金融監理制度；
- (四) 擴大金融法規和監理制度的適用範圍；

- (五) 鼓勵企業實施永續經營性的薪酬計劃；
- (六) 要求銀行體系的資本品質符合國際一致性；
- (七) 結束銀行擁有保密權的時代，包括免稅天堂；
- (八) 改進關於資產評價和損失準備提列標準之會計準則；以及
- (九) 將信用評等機構納入金融監理的適用範圍。

台灣是小型但開放的經濟體，在國際金融市場國際化影響下，金融法規和金融監理機制強調國際接軌。監理思維上重視金融安全與金融穩定與G20的共識頗為一致，可以預期主管機關以本次全球金融風暴為借鏡，會對金融機構加嚴監理。尤其在加強風險管理、投資人保護、公司治理與金融創新等方面，都會變得更加重要。

貳、我國證券商經營環境艱辛

我國從1988年開放證券商設立後，1990年曾達到總公司384家的最高峰紀錄；但隨著國內證券市場呈現成熟、飽和的完全競爭狀態，證商家數持

續減少。至2010年3月底為止，證券商總公司共148家，其中專營證券商90家，銀行或票券兼營證券商58家。證券商有分公司1,009家，營業據點遍布全台灣。專營證券商以經營業務種類和規模劃分，有專業經紀商44家，綜合證券商46家，其中淨值小於150億元的中小型綜合證券商34家，淨值大於150億元的大型綜合證券商12家。

- (一) 專業經紀商努力經營利基市場：我國專業經紀商經過不斷併購整合，目前只剩44家(含34家本土證券商及10家外資證券商)。外資專業經紀商客戶多為外國大型機構法人，故績效表現亮麗；現存本土專業經紀商在經歷市場競爭淘汰後，多具有良好的體質與地方經營基礎，但因資金、規模與人才的不足，收入來源只有經紀業務等因素，且在手續費折扣戰日益激烈之情況下，整體經營壓力與日俱增。專業經紀商若無法在利基市場發揮經營特色，強化服務客戶，已難與規模較大、業務整合之綜合券商競爭。
- (二) 中小型綜合證券商經營壓力最大：淨值小於150億元的中小型綜合證券商有34家(含21家本土證券商及13家外資證券商)，因為要維持綜合證券商有的各項業務的一定規模(資金、人才、技術)，平均經營的成本較高，但若無法在特定的業務上有局部經營優勢或經濟規

模，經營的收入少但成本多，經營壓力實際上比大型綜合證券商和專業經紀商還要嚴峻。這反映在近五年中小型綜合證券商經營績效-平均ROA(1.98%)和ROE(4.29%)要比大型綜合證券商的平均ROA(2.36%)和ROE(5.89%)低二到三成。

- (三) 大型綜合券商未能發揮經營綜效：淨值大於150億元的大型綜合證券商有12家(均為本土證券商)。由於可經營市場較大，經營業務項目較多，加上可在專注的核心業務投入大量資源享受經濟規模的好處，業務整合若越徹底，越能發揮其經營綜效。目前大型綜合券商雖毋須成立金控公司，亦可轉投資證券金融業、證券投信業、證券投顧業、創投業、期貨商、經紀經理公司、資產管理服務公司，但法規限制較多而使得整合兼營的效果大打折扣。另外因為國際化程度不足，亦使得整體經營綜效未能顯現。

大型綜合證券商若是以金控集團中的子公司方式經營多種證券業務，其業務整合效果，在成本效益層面上，並不像先進市場將各類證券期貨業務整合在同一公司內經營的方式，在整合綜效上並未較非金控的獨立證券商表現好，兩者之間的差異不明顯。

各類型證券商近五年經營狀況比較

(新台幣億元)

比較項目	專業經紀商 (44家平均)	中小型綜合證券商 (34家平均)	大型綜合證券商 (12家平均)
收入	109.55	815.54	1,793.93
支出	81.91	754.91	1,612.72
盈餘	27.65	60.63	181.21
實收資本額	152.51	1,106.24	2,032.39
股東權益	251.08	1,341.72	2,986.08
獲利率	24.62%	7.77%	9.95%
資產報酬率ROA	7.55%	1.98%	2.36%
股東權益報酬率ROE	10.98%	4.29%	5.89%
每股盈餘(EPS)	1.82元	0.56元	0.88元
每股淨值	16.48元	12.14元	14.60元

參、證券商經營面臨的困境

(一) 證券商業務範圍受限制

● 證券商分業經營

歐美先進市場的證券商承襲私人銀行的業務特質，除了傳統的經紀、自營與承銷業務外，營運項目也包括資產管理(公開募集、私募及全權委託等)及財務顧問(併購及公司重整)等多種業務。我國採分業管理方式，將證券相關的業務細分，由不同的行業別來經營，如期貨商僅能從事期貨的經紀與自營業務，投信公司、投顧公司僅能承做資產管理及全權委託等業務。

證券商必須透過轉投資子公司或兼營方式來經營期貨、資產管理及全權委託等業務，而無論是轉投資或兼營，相關法規限制投資比例和限制兼營業務內容，使證券商增加經營成本，也因為此種細分喪失經濟規模或整體控管風險的優勢，無法獲取經

營綜效。證券商和轉投資的子公司也因此種細分造成經營規模都不大，不但無能力加強金融創新、開展新業務，更無法赴海外經營，與國際競爭。

● 證券商無法管理投資人資金、信託業務受限制

隨著科技發達與資訊方便，投資人的需求越來越多樣化。證券商面臨客戶的需求所應提供的服務，由單純的上市櫃股票的經紀買賣，提升為全方位的財富管理。我國證券商，雖然較銀行業和保險業具備有較強的投資專業，但在財富管理業務上，因未能兼營信託業，反而無法與銀行及保險業者競爭。雖自去(2009)年8月起，主管機關開放證券商可以信託方式經營財富管理業務，但限制在「特定單獨」、「特定集合」和「指定單獨」等三種方式，仍未能和銀行一樣，以「指定集合」信託方式辦理財富管理業務，競爭上仍居劣勢。

證券商受限於無法從事客戶管理款券的服務，提供客戶全方位的財富管理服務。將重要的客戶財富管理市場拱手讓給本國銀行和外資銀行。

● 證券商仍無法參與外匯業務

依據「管理外匯條例」與「證券商管理條例」，證券商無法在新台幣外匯市場自行買賣，也無法辦理因自行買賣外國有價證券、經營衍生性金融商品交易、受託買賣外國有價證券和經營財富管理業務所涉及外匯業務的交易及結匯事項。

台灣目前仍為外匯管制國家，任何外匯交易買賣及申報，都需透過外匯指定銀行辦理。證券商多年來呼籲金管會與中央銀行繼續溝通，允許證券商經由申請執照，可以辦理客戶匯兌業務和外匯買賣業務以提供客戶完整的服務。

(二) 依行業別監理過於繁瑣且不一致

我國金融監理目前以行業別區分，銀行局管理銀行業，證期局管理證券期貨業，保險局管理保險業。這種監理方式對不同的業者相同交易行為容易出現監理寬鬆不一的情事，造成法規套利的機會。

若維持監理組織不變，但採取功能別監理市場，依功能別制訂相關管理法規，整合目前依行業別所制訂的規範，使同一種業務依同一法規規範，增進監理有效性，降低成本。

依據功能別而不是行業別來監理已是先進國家的潮流。日本在2007年9月30日實施「金融商品交易法」，取代原有的證券交易法等四項法律。打破原有依銀行、證券、保險及信託等金融行業的區別分別訂定法規監理方式，將相同投資特性商品與服務納入金融商品交易法的規範，對提供相同投資商品服務的不同業者，以相同法規來管理。更透過縝密的銷售行為規範，提供投資人跨行業且全面性的

保障。韓國在2009年2月開始實施「資本市場整合法」，更是依功能別整合證券、期貨、信託、資產管理等行業法律和銀行、保險業中與投資相關業務規範，對同一金融商品交易以相同法規管理，對提供相同金融功能的業者以相同法規監理。

(三) 證券商可經營之商品皆須逐案申請許可

對證券商在獲得執照後可經營的商品內容，各國有不同之管理方式。於英美法體系之國家，如美國、英國、新加坡及香港等地對投資銀行和證券商的業務範圍規範，均認為除特定法律規定或公司內部章程之限制外，可以經營各業務範圍內的所有商品，即所謂「負面表列」之經營監理方式。反之，我國對證券商採取「正面表列」監理方式，在業務範圍內可經營的商品都需經核准程序才可經營。

證券商推出的新種商品，往往並非正面表列的規範所能預先規定，採取正面表列方式監理，將影響金融創新。同時，主管機關對於新金融商品的開發，普遍態度保守，業者競爭力難以提升，更無法留住專業人才。

在此以防弊為主的背景下，證券商的經營業務範圍和產品皆受到主管機關的嚴格審核，這是我國證券商的創新能力及營運彈性皆落後於外國證券商的主要原因。

肆、公會推動資本市場改革

(一) 公布資本市場發展白皮書

證券公會在2008年3月提出「台灣資本市場發展白皮書」，建議政府調降遺贈稅、放寬證券業赴大陸發展的限制、整合證券相關業務、推動功能別監理和依負面表列管理業者可經營的商品等，引起政府相當重視，促進資本市場改革與發展。

(二) 推動制定資本市場整合法

證券公會也在2008年9月與主管機關和周邊機構共同推動制定「資本市場整合法」，期望藉著整合資本市場內各行業的法規及業務，去除金融行業別間的障礙，推動依功能別監理、商品依負面表列審查、擴大證券商業務範圍、加強投資人保護與加強公司治理法制化。制定資本市場整合法的目標是使證券商能直接跨業經營，提升證券商競爭力、增進監理的有效性和加強投資人的保護。

(三) 主管機關採取審慎漸進分階段實施

但因2008年底金融海嘯造成的衝擊，使主管機關決定，資本市場的改革先採取審慎漸進，分階段性實施方式，維持傳統式分業經營架構，但參酌資本市場整合法的改革精神和許多進步的監理思維，逐步進行市場的改革。諸如：

- 推動功能別監理方面，將相同的業務或商品採取一致性的法規規範，避免管理不一競爭不公平的情形，如在2009年8月對境外結構型商品管理，制定一致性規範。
- 加強投資人保護方面，金管會未來在法規制定和修訂中，將投資人分為一般投資人和專業投資人兩類，加強對一般投資人的保護但對專業投資人則法規鬆綁。
- 擴大證券商業務範圍方面，除涉及央行外匯管理的限制外，金管會考量證券商風險管理和投資人保護的能力，以審慎漸進放寬證券商的業務範圍，如近期開放證券商受託買賣紅籌股、規劃牛熊證等。
- 配合兩岸洽談經濟合作架構協議(ECFA)，金管會公布「臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來投

資許可管理辦法」修正條文，引導國內證券商進入大陸市場，漸進開放大陸證券商來台營運。

目前資本市場改革已成為世界潮流，因為金融海嘯發生使得改革的方式和步調會更謹慎，但持續改革的趨勢和方向不會停止。

伍、我國證券商定位與未來發展

(一) 證券商應先強化體質使監理者放心

證券商必須體認金融海嘯後監理加嚴的現實，配合主管機關的政策，調整經營策略，優先強化經營體質。在G20的九項原則中，證券商應迅速反應優先做到下列五點：

- 加強控管資本適足要求，注意財務槓桿比率
- 強化整體風險控管能力，落實公司內稽內控
- 調整薪酬制度與風險連結，加強落實公司治理
- 金融創新審慎評估，優先發展掛牌的衍生性商品
- 加強投資人保護機制，嚴格遵守銷售行為規範

證券商必須確實做到這些項目，使主管機關放心、投資人安心，才可能說服主管機關逐步放寬對業者的限制，開放更多的業務和商品。

(二) 證券商的定位與未來發展

依照主管機關維持分業經營架構和採取審慎漸進、分階段性實施方式，證券商現階段的定位則是維持較傳統的步調，定位為專業證券服務機構，經紀商發展成為一次購足式的中介服務機構，自營商發展成為兼具造市功能之專業投資機構，承銷商發展成為提供完整服務的投資銀行。為達成未來發展目標，我認為下列具體建議措施，是業者和主管機關共同努力的方向：

證券商的定位與未來發展

定位與未來發展	具體建議措施
證券商發展成為一次購足式的中介服務機構	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 開放有價證券借貸券源以及可以居間代理借券業務。 ✓ 放寬現金管理帳戶業務，放寬帳戶資金來源與可投資標的。 ✓ 開放證券商得以指定集合信託方式擴充財富管理業務。 ✓ 開放證券商提供華僑及外國人帳戶管理服務。 ✓ 除銀行法等專屬業務外皆可承做，包括證券相關之外幣匯兌業務。
證券商發展成為兼具造市功能之專業投資機構	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 自營商回歸專業投資者角色，與外資法人和投信法人相同待遇。 ✓ 造市者對ETF、認購(售)權證及興櫃股票應善盡造市者功能。 ✓ 自營買賣及轉投資要明確區隔。 ✓ 開放自營商得向辦理借券業務之證券商借券。 ✓ 放寬自營商可以當日沖銷。
證券商發展成為提供完整服務的投資銀行	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 投資銀行業務是證券商的永續核心業務，應鼓勵證券商投入資源，充分發揮投資銀行之功能。 ✓ 提高證券商依淨值5%可投資創投公司的限制，放寬證券商最多能擁有創投公司股權25%的限制。 ✓ 開放承銷業務可以確定兩價式確定包銷方式實施。 ✓ 放寬承銷案配售對象的限制。
轉投資公司發展成為金融服務多元化及經營國際化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 放寬證券商赴大陸投資與經營業務的限制。 ✓ 放寬證券商複委託與自行買賣大陸股票的限制。 ✓ 研議證券商經營能力評鑑制度，依證券商財務品質、經營績效、風險管理能力、資訊安全及公司治理狀況等條件，給予證券商不同等級。證券商轉投資監理，以評鑑等級實施差異化管理，轉投資以總額度限制，並對重大轉投資案件採事前審查制。 ✓ 開放新種業務、商品與新市場，不應再採取太高的最低資本要求，而宜參考證券商經營能力評鑑等級。

陸、結語

金融海嘯的危機看似已經過去，全球金融市場恢復正常，經濟也逐漸復甦。但是，金融海嘯造成的影響將會非常深遠，持續非常長的一段時間。依以往的情況，每次在發生金融危機時，政府的力量就勝出，迅速加強監理，但在危機結束以後，市場的力量又會慢慢的勝出，使市場又回到較自由、重視效率的情形。這一次金融海嘯，使各國政府總共投入超過二兆美金的資金拯救金融市場和經濟，許多大金融機構和企業接受紓困而變成國有化，因為政府介入過深，市場的力量將回不來，無法回到以市場為主體的情況。證券商必須體認到這種監理加嚴的氣氛將會持續一段時間，優先強化自身體質，調整經營策略，加強風險管理能力和投資人保護機制。

中國大陸日前已將證券業定位為戰略性產業，台灣則仍是傾向保護、壓抑證券產業發展。主管機關雖思考將傳統證券業的經紀商、自營商和承銷商

分別定位與提出未來發展方向，但仍是侷限在傳統行業別的框架中，對跨業經營採取審慎分階段實施的步調。我個人期望在業者體質強化之後，主管機關能放心的邁開大步，整合法規、整合行業、整合資本市場。

台灣跟中國大陸已經簽署金融監理合作備忘錄(MOU)，目前正積極洽簽兩岸經濟合作架構協議(ECFA)，證券業全力支持政府簽署ECFA，將證券業納入早期收穫清單中。台灣證券市場已經飽和，大陸證券市場有龐大發展潛力，對台灣證券商是很大的商機，我們深思和探討證券商的定位與未來發展，是否應將經營的模式，建構在一個包含兩岸三地的市場上。金管會陳主委曾說過「強化體質、區域布局」是台灣證券業的發展策略，就是這個道理。

(作者為證券公會理事長)

持續大型化與國際化， 成就證券商再創高峰的美好願景

■ 曾錦隆

壹、前言

台灣自民國(下同)77年開放設立證券商以來已歷經二十餘年的發展，然而，受限證券商以往能提供的產品與服務差異性不大，期間亦歷經多次股市空頭影響，各證券商之間為了爭取業務，拓展版圖，紛紛透過以併購、營業受讓等方式進行整合，從而提高自身營運的規模，透過達到規模經濟降低營業成本，穩定自身市場地位。在歷經市場多次的整併之後，證券商總公司家數便一路減少，取而代之的則是單一證券商平均擁有的分公司家數日益增多。

另外一方面，在全球經濟自由化、國際化浪潮的衝擊下，我國政府亦體認到要與世界潮流接軌，健全我國資本市場以帶動產業發展，在市場對外開放的過程，對我國證券商也必須開放得承作與國外投資銀行相互比擬與競爭的業務，故近年來除不斷鬆綁各項法令限制，同時也接納國外新的競爭者加入市場，連帶也影響了市場結構的逐步改變。外資證券商挾其充沛的資源與豐富的國際經驗，輕易吸引國內客戶目光，而隨著開放腳步所帶來國際的激烈競爭，也造成了國內證券商經營日益艱辛。

因此，國內證券商除了極力擴展業務，並加速合併以求提高經濟規模及競爭力，走向「大者恆大、強者恆強」的發展方向外，在區域經濟逐步

整合以及不進則退的壓力下，更需積極尋求海外布局，拓展海外商機以發展國際化策略，同時希望能透過海外通路的持續擴張，提供國內企業及投資人更方便之籌資管道與海外新興市場之投資機會。尤其目前中國大陸因其高經濟成長率成為全世界最具磁吸能力的新興市場，在同文同種，文化背景接近，以及國內證券商積極擴張規模及國際能見度的壓力下，儼然成為最受國內證券商高度關注的地方，透過兩岸金融MOU(Memorandum of Understanding)簽訂後，已經逐步打開證券商進入大陸市場投資的渠道，未來，中國大陸市場勢必將是國內證券商另一個兵家必爭之地。國內證券商在這波兩岸開放過程，除持續追求大型化的各項業務綜效外，如能審慎掌握進入新市場的時點與方向，順利布局大中華資本市場或亞太區域市場，提升證券商的國際化能力與業務能見度，實現跨國平台整合性的客戶服務，也將是最有機會再創業績高峰的證券商。

貳、國內證券商大型化趨勢

一、證券商的發展歷史

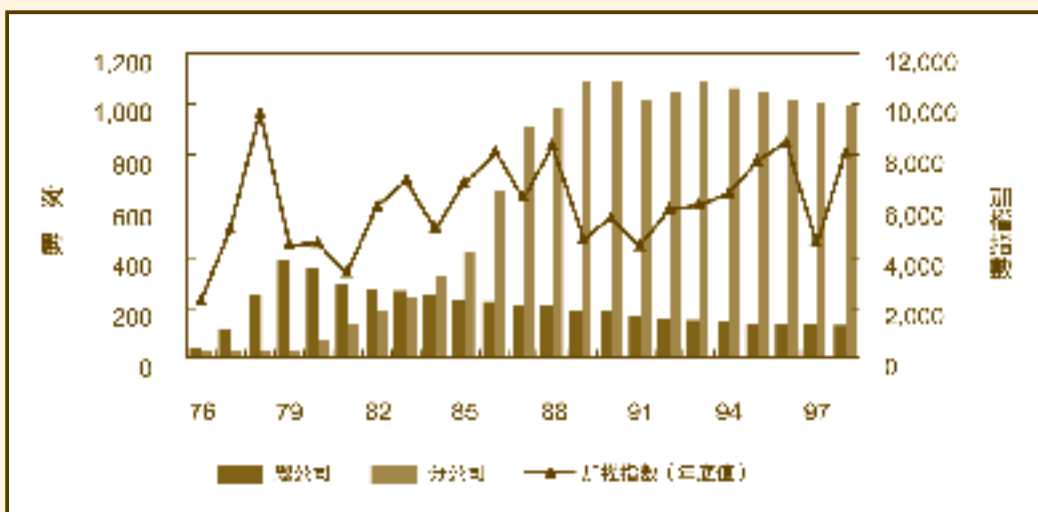
我國77年修訂證券交易法，開放證券商設立申請，將證券商制度從特許制改為許可制。而77年開

放新證券商設立後，當年適逢股市行情熱絡，交易量倍增，證券商產業呈現飛速成長，證券商的普及亦為投資人創造了更便捷的投資管道，也吸納了眾多專業人才爭相投入，促成日後「股票投資全民運動」的盛況。證商家數由76年底的38家迅速成長至77年底的112家，至79年底全省證券商總公司家數甚至高達381家，當年度2月集中市場加權股價指數盤中最高達12,682點，隨後下半年度受中東情勢緊張，國際油價大漲，整體金融市場普遍受到衝擊，股市也急轉直下，集中市場加權股價指數最低曾到2,485點，成交量亦急劇萎縮，證券商總公司家數也從381家逐漸減少(圖一)。

受股市成交量銳減影響，證券商普遍獲利不佳，經營出現危機，主管機關於是開始推動證券商合併，希望透過合併擴大證券商規模以及提高經營績效增強其競爭力。80年5月環球證券、九華證券完成國內第一宗證券商合併案，89年則有元大證

券與京華證券的合併並更名為元大京華證券，開啓綜合證券商合併綜合證券商的首例，隨後還有富邦證券七合一合併案；寶來證券與大順、時代、華宇三家證券商合併；群益證券與世欣、長虹、海山、高盛四家證券商合併；元富證券與佳和證券、永盛證券合併…等，各家證券商無不冀望透過合併來提升市占率以達到規模經濟進而降低成本，這一波證券商生態的改變，使得證券商從區域型的小而美專業證券商轉而成為大型化的綜合證券商，總公司家數紛紛減少，取而代之的則是分公司家數越來越多的現象，90年底各證券商分公司家數合計更高達1,094家，代表證券商繼續朝大者恆大、強者恆強之競爭態勢發展。元大京華證券又於93年合併亞洲證券，96年再與復華證券合併並更名為元大證券，成為前幾年較著名的合併案件。至於98年底KGI凱基證券與台証證券進行合併，並成為最受市場矚目的焦點，一舉將KGI凱基證券推向市場排名第二大的

圖一 證商家數與集中市場股價指數變化



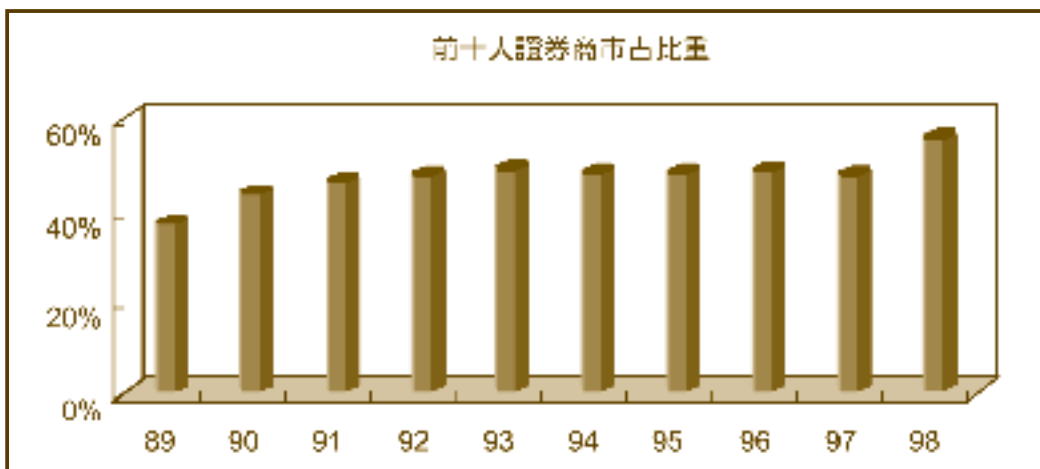
資料來源：行政院金融監督管理委員會證券期貨局

證券商，也創下此波證券市場併購活動的高峰。

為瞭解我國證券商大者恆大的發展趨勢，我們整理了市場前十大證券商於經紀業務市場所占交易量比重，從圖二可知，前十大證券商當年度的合計市占率近十年來已從不到市場四成，一路提升到占

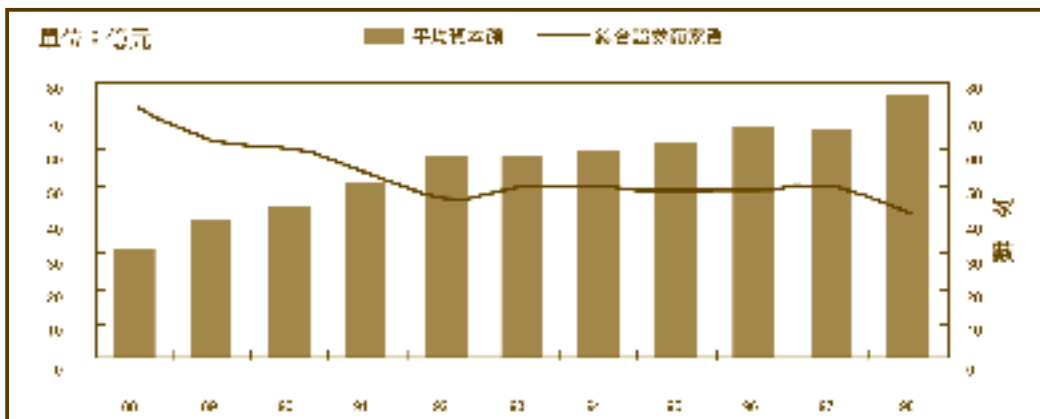
有近六成的比重(89年為37%，98年則已成長至合計56%)；若從資本額分析，圖三顯示綜合證券商的資本額由88年的平均31億元成長了237%到98年的平均76億元，顯見證券商大型化的發展趨勢並未停歇，仍持續進行中。

圖二 當年度前十大綜合證券商市占比重變化



資料來源：本文研究整理

圖三 近年綜合證券商平均資本額變化



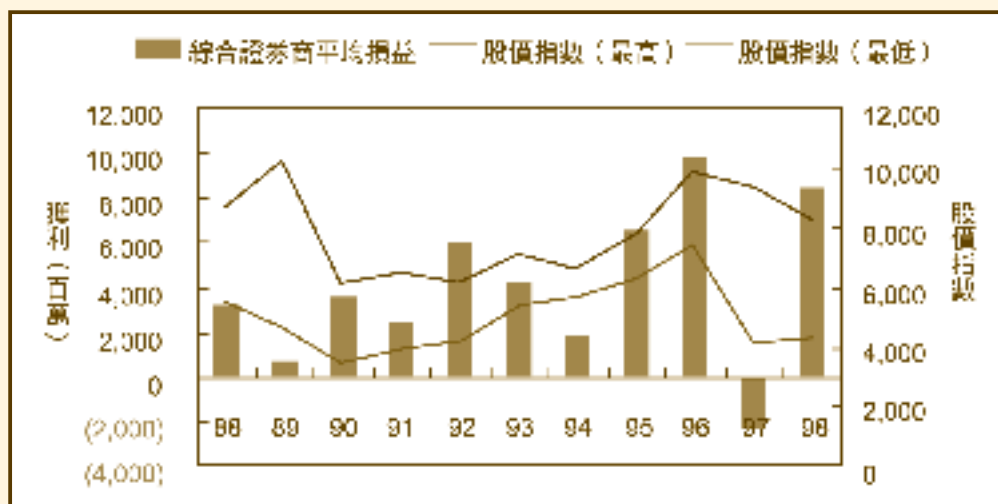
資料來源：台灣證券交易所

二、證券商的挑戰

我國證券商主要獲利來源普遍仍偏重於經紀手續費收入，其又與股市行情的熱絡與否有著高度關聯性。分析近年綜合證券商平均獲利與股價指數的變化趨勢(圖四)，當集中市場股價指數出現較大區間的上下震盪時，證券商的損益亦產生大幅波動，此即證券業向來被戲稱為看天吃飯的現象。例如89年網路科技泡沫化以及國內宣布停建核四所引發

市場疑慮造成股市自萬點下跌，造成證券商獲利縮水，甚至產生大幅虧損；94年博達案爆發所引爆一連串地雷股事件，也造成投資人信心危機，連帶使得當年度集中市場股票日成交量下滑至762億，為近十年最低；以及97年由美國次級房貸開始引發的雷曼兄弟倒閉、AIG 及冰島瀕臨破產的金融風暴蔓延到全世界其他各國，亦造成了97及98兩年期間股

圖四 綜合證券商平均獲利與加權股價指數變化



資料來源：台灣證券交易所

市的大幅震盪，連帶也影響了證券商的獲利。

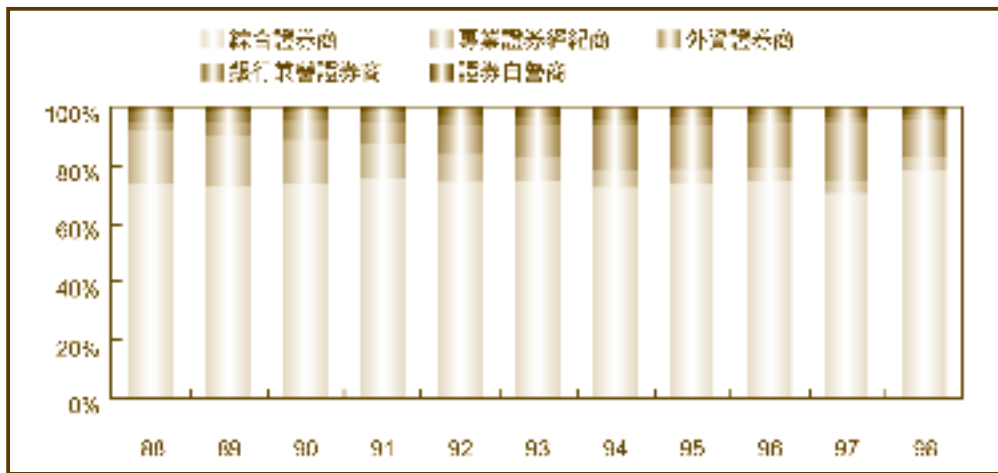
另外一方面，台灣於加入WTO後證券金融市場即全面對外開放，國內金融機構雖開啓了進入國際金融市場的契機，但國內金融業者的競爭壓力卻也隨之增加。在開放外資證券商可進入我國證券市場設置分支機構後，隨著台灣股市國際化程度加深，國外資金陸續匯入台灣，外資證券商的市占比重亦呈緩步提升趨勢(圖五)，造成國內證券商面臨前所未有的挑戰。外資證券商以其自身擁有的國際化優

勢、成熟的管理技能以及與全球主要投資人深厚的往來關係，不斷擠壓小型經紀商的生存空間。同時，在政府積極推動國際化，吸引外資投入國內市場，逐步放寬各項對外資管理規定，例如：逐步放寬外國專業投資機構(Qualified Foreign Institutional Investor；QFII)及外國一般法人與自然人直接投資台股；取消境外機構投資人之投資額度規定；此外華僑及外國人投資國內證券亦由原審查許可制改為登記制，簡化相關申請程序等的確開啓了外資進入

國內市場方便的大門。而僑外法人對台股的參與比重逐年提高(圖六)，雖其僑外法人具有較一般自然人的專業投資背景，可使證券市場較具效率性而不

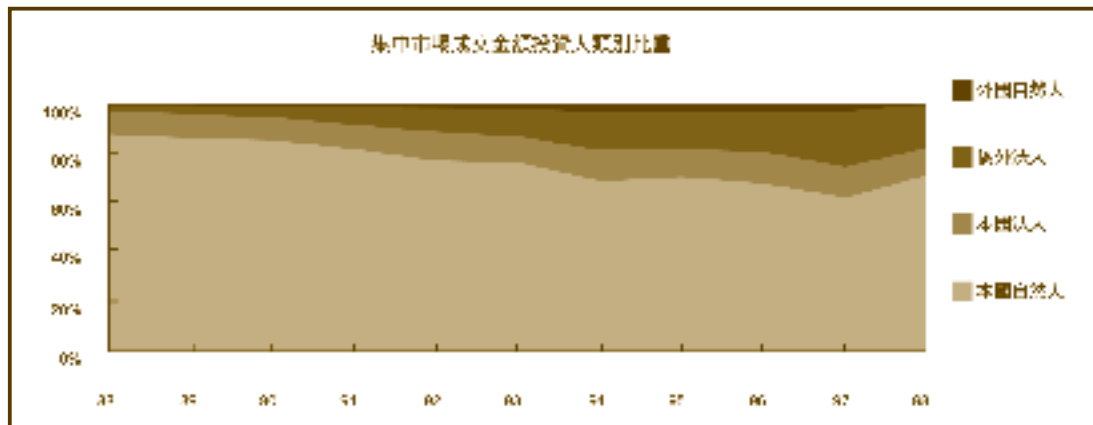
會受到自然人隨著市場訊息變化而影響，但外國的專業投資機構也較自然人更具議價能力，連帶使得證券商獲利空間也越來越薄。

圖五 證券市場成交金額證券商類別比重變化



資料來源：本文研究整理

圖六 集中市場成交金額投資人類別比重變化



資料來源：行政院金融監督管理委員會證券期貨局

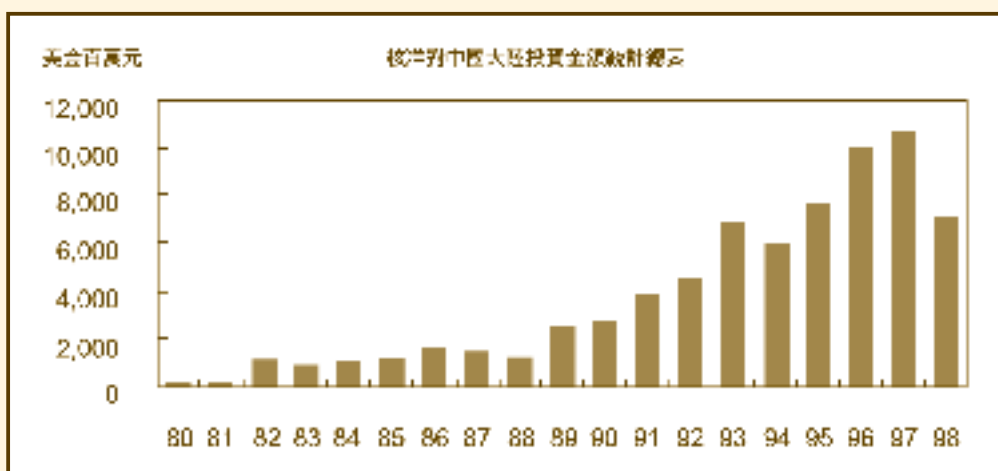
整體而言，近年來在全球化浪潮的衝擊下，國內金融市場已朝向國際化、自由化方向大步邁進，然而國內金融市場胃納量有限，市場擴張不易，產品標準化難有差異空間以及同業間導入削價競爭，同時間還受到外資證券商分食市場的競爭壓力，證券商獲利日益艱辛，證券商除仍積極搶占市占率邁向大型化外，未來證券商對於提升通路據點附加價值的經營管理能力，將是左右證券商國內競爭力強弱的重要關鍵；至於證券商是否能隨著金融國際化浪潮擴大海外經營版圖，提升國際競爭力，更上層樓成就區域布局，轉型成為亞太地區或大中華地區的區域型投資銀行，以提升獲利來源並分散來自個別國家的市場風險，進而透過跨國平台提供國內投資人更完善的證券金融服務，則是我國證券業未來所面臨的最大挑戰。

參、國內證券商進入大陸市場，再創高峰

一、台商在哪裡，服務就在哪裡

隨著中國加入WTO後，兩岸經貿往來日益頻繁，台灣與大陸因為有共通的語言、相同的文化背景、市場規模龐大以及充沛的廉價勞動力供給等因素吸引下，台資企業對中國大陸投資金額逐年提高，根據行政院經濟部投資審議委員會公布的核准對中國大陸投資金額，從80年的1.74億美元一路提升至97年106.91億美元，成長近61倍，至於98年對中國大陸投資金額雖因受金融海嘯波及而略有衰退，然而台商資金投入大陸的速度未來仍將呈現快速成長趨勢。過去，台灣資本市場提供了科技產業充沛的資金、高效率的證券週邊服務、深度的產業分析及與投資人的雙向溝通互動與配售管道，以及完善且全面性的籌資方案選擇，國際能見度高，成就科技產業最佳的籌資平台，而隨台灣資金持續投入大陸市場，以及台商在大陸逐漸深耕茁壯，所需來自台灣證券商有關財務顧問、上市櫃輔導、產業調查研究、證券經紀的各項業務需求與業務機會亦將大幅提升，成為台灣證券商進入大陸證券市場的重要商機與助力。

圖七 核准對中國大陸投資金額統計表

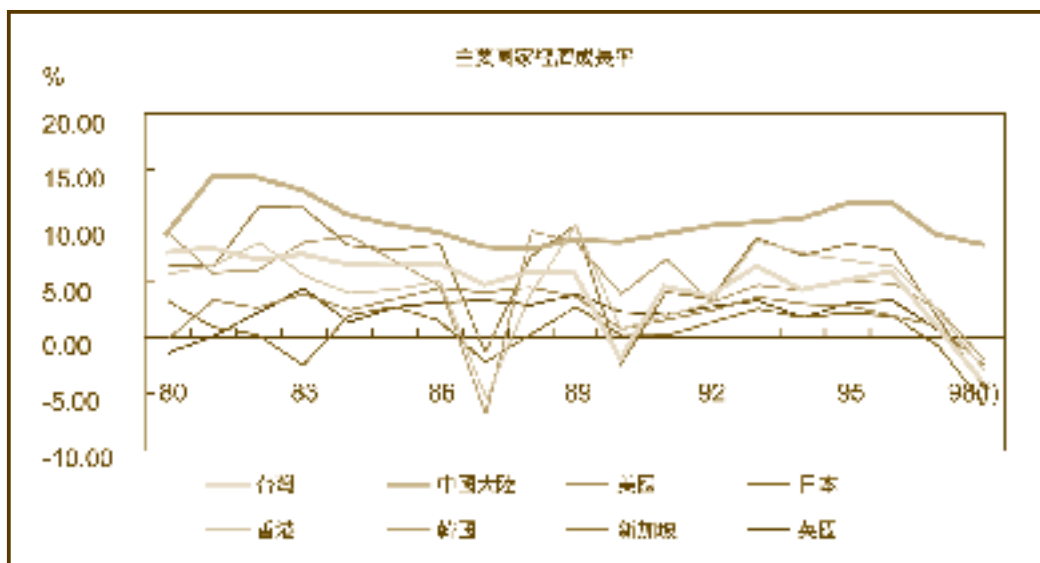


資料來源：經濟部投資審議委員會

另外一方面，近十年中國大陸持續保持平均約10%的經濟成長率(圖八)，相較於世界其他各國，擁有誘人的吸引力，也令民間投資活動與資本市場活動快速發展，中國以其13億龐大的人口可能帶來的消費能力與尚未被滿足的金融服務需求，不斷吸

引著全世界投注的目光。溫家寶更在中國全人大會議表示，今年要「提高宏觀調控水平，保持經濟平穩發展」，更訂下今年GDP成長8%的經濟社會發展主要預期目標。

圖八 世界各國近年經濟成長率趨勢



資料來源：經濟部投資業務處

面對中國大陸日漸成長茁壯的巨大市場，也隨著本土產業紛紛投入，兩岸經貿合作越來越緊密，過去受限於法令規範與兩岸缺乏金融監理備忘錄的簽訂，金融服務業遲遲無法隨著本土產業一同進入中國市場，也喪失了搶得先機的機會，但隨著金融監理MOU簽訂取得入場券後，雙方合作開放的氛圍逐漸成形，尤其對於兩岸即將簽訂的兩岸經濟合作框架協議(ECFA)後可能帶來的市場開放商機，國內證券商無不開始積極找尋各種可能合作的管道與發展機會，希望不要於兩岸證券市場的發展與互動中缺席。根據金管會的「海外企業來台上市鬆綁及適

度開放陸資投資國內股市方案」，開放大陸合格境內機構投資人(QDII)來台投資我國證券期貨，並比照現行外資規範，而未來在兩岸市場更進一步的相互開放下，證券業透過更實質直接業務經營或相互開設據點、或是參與IPO，都將是兩岸證券商攜手合作，加速雙方國際化的一大機會。

二、中國證券市場潛力無窮

金融海嘯過後，歐美金融體制受創，大中華地區崛起，全球資本都向大中華市場流動。截至98年第三季，大中華資本市場上市股票總市值達5.5兆美

元，占全球45兆美元之12.3%，而93年僅4.7%，由香港、上海、深圳、台北等金融中心構成的大中華資本市場在全球已具有舉足輕重的地位。從98年GFCI(Global Financial Centres Index 6，全球金融中心指數)的發布顯示，上海、深圳、香港、台灣等地的金融中心排名大幅提升，台北98年3月原為第41名，同年9月已躍升至第24名；香港排名第3，僅次於倫敦及紐約，遠遠超過排名第7的東京。

上海證券交易所是中國大陸改革開放後第一家成立的證券交易所，於79年11月26日經中國人民銀行批准後正式成立，並於同年12月19日正式開業。深圳證券交易所於78年開始籌建，79年12月1日試

營業，80年7月3日經中國人民銀行批准正式營業。

中國大陸證券市場發展雖然起步較晚，但是在政策支持及強勁的經濟成長下，中國股市相當火熱，98年底大陸上市公司家數已達到1,718家，總市值達到24.4兆人民幣，總成交金額53.6兆人民幣(表一)，相較於91年總市值已經成長了6倍，總成交金額更是成長了19倍。另外，依據中國證券監督管理委員會公布98年開戶人數亦達1.2億人，在在跡象都顯示，未來中國大陸證券市場成長潛力十分可觀，將會在亞洲股市具有舉足輕重的地位，更因為其爆發性的成長能量，讓全球投資人趨之若鶩，也將會成為國內證券商相當值得開發的新市場。

表一 中國證券市場總市值、成交量變化概況

單位：人民幣億元

年度	上市公司家數	總市值	總成交金額
91	1,224	38,329	27,990
92	1,287	42,458	32,115
93	1,377	37,056	42,334
94	1,381	32,430	31,664
95	1,434	89,404	90,469
96	1,550	327,141	460,556
97	1,625	121,366	267,113
98	1,718	243,939	535,987

三、台灣證券商在大陸的布局

在早先法令的規定下，兩岸同意開放台灣證券業赴大陸設置辦事處，由下表二可知，台灣證券商早在86年便開始進入中國大陸市場布局等待進一步的業務開放機會，然而辦事處實際只能從事證券、

期貨業務的商情調查以及資訊蒐集、從事工商活動所需之各類管理及諮詢顧問服務以及舉辦或參加證券、期貨業務有關之研討會活動，相對於中國大陸證券市場的蓬勃發展以及台商紛紛西進需要的金融服務，受法令限制，台灣證券商卻是缺席的。

表二 證券商大陸設置辦事處一覽表

台灣證券商	北京市	上海市	深圳市	廣州市	成都市	廈門市	進駐時間
群益證券		v					86
元大證券	v	v					87
元富證券		v	v				87
永豐金證券		v					88
日盛證券		v					88
金鼎證券	v	v	v		v		89
兆豐證券	v	v	v				90
凱基證券		v	v				90
統一證券		v				v	91
大華證券		v					91
寶來證券	v	v		v			93
富邦證券		v				v	94
華南永昌證券		v					98
合計	4	13	4	1	1	2	

資料來源：中華民國證券商業同業公會

隨著全球化的浪潮，兩岸的經貿關係日益密切，97年6月26日，行政院已在院會通過兩岸金融鬆綁五大措施，其中與證券業者最為相關的為取消持有大陸投資公司已發行股份至少25%的限制，99年3月16日金管會公布兩岸金融業務往來及投資許可管理辦法有關銀行、保險及證券期貨等三個子法，其中台灣證券期貨業者赴大陸投資總額占淨值比重上限更放寬到40%。隨著兩岸關係的改變，也意味著大中華地區投資的遠景看好。大陸經貿政策的鬆綁、轉向、開放，以及兩岸直航等新局勢，將帶動台灣經濟全面成長，並將台灣證券商的區域布局帶來機會。媒體報導統一證券近日決議與福建省「聯華國際信託」合資設立「統一興業基金管理

有限公司」，資本額為1億人民幣中統一證券出資49%。富邦證券和方正證券則準備以人民幣2億元合資設立「方正富邦基金管理公司」，富邦證券持股三分之一。惟由於現行中國大陸仍對於證券商登陸若以證券商為標的，仍無法全資全照經營，且持股最高僅能為33%，更不能承作A股經紀與從事A股自營，因此向金管會申請遞件的證券業，仍僅以申請合資基金管理公司為名義繞道大陸市場，期以優先布局卡位。

四、台灣證券商在中國大陸市場的機會

(一) 大陸已從世界工廠轉型成世界市場，並維持快速的經濟成長和產業轉型，但金融服務仍嫌不足，需求甚大。

- (二) 台灣證券商擁有金融商品開發創新與金融人才之優勢，對於衍生性商品剛起步的大陸，擁有極大的優勢。
- (三) 台灣證券商歷經市場飽和後的據點整併管理經驗，對於未來大陸市場開放後可能面臨的挑戰，較大陸本土證券商具有高度管理技能。
- (四) 台灣證券商近年來努力推動風險管理、公司治理和國際會計準則的管理經驗，與國際同步實施新巴塞爾資本協定，普遍設置風險控管部門，管理市場風險、信用風險及作業風險，使投資人權益受到保障。

今時今日，兩岸三地資本市場之法令限制逐步放寬，在國際資金、國際企業、國際人才與證券商品的相互競爭與匯流下，交流往來日益密切、彼此的界線也日益模糊，但區域間產業互補效益或合作綜效的發揮才正要起飛。中國的經濟成長與資金實力成為全球注目焦點，兩岸形勢豁然開朗，而世界正試圖走出前所未見的金融、經濟危機，台灣資本市場累積多年培育科技產業競逐全球市場的科研人才與經驗，匯集國際間科技股投資資金，相較鄰國日本或韓國，台灣除文化、語言及情感外，更具有與大陸之生產基地、市場，甚或品牌之間密不可分的分工、聯繫或影響力的優勢基礎，台灣的證券商在大中華資本市場新一輪的整合過程中，唯有持續強化競爭優勢，加深人才、產品國際化的程度，以前瞻的思維掌握最佳進入新市場的時點與方式，才能順利在大陸已然競爭激烈的證券市場中立穩腳步。整體而言，MOU的簽訂不僅打開了兩岸金融業的往來通道，為市場開放定調，更為其後ECFA的簽訂創造了新的契機，進行實質市場准入之協商，

同時，陸資來台解禁，海外台商、企業回台上市的条件鬆綁，並放寬海外企業來台募資及大陸來台投資限制等，對於未來兩岸金融業的優勢互補和共同發展的促進，以及進一步優化大陸台資企業的融資環境，都可提高台灣證券商的國際競爭實力，在兩岸金融合作歷程上亦具有重要意義。

雖然，中國並非全球唯一的市場，而證券業登陸也並非就是台灣證券業國際化的實現。但是在意義上，目前各國投資銀行都將一定程度的經營重心放在亞洲的新興市場，特別是中國大陸，大陸對外優勢在於市場和規模的廣大，而台灣的優勢在經驗、人才和服務效率有著一定程度的管理知識，再者，台灣不論從地理位置、語言、文化上都是最具有前往中國發展優勢的國家，但卻相當程度受制於法規的限制而不能如願，政府應儘速與大陸簽訂兩岸金融合作相關協定，促使大陸放寬台灣證券業投資大陸市場的法規限制，加速金融產業交流並提升國際競爭力為目標。而國內證券商在這波兩岸開放過程，除持續追求大型化的各項業務綜效外，更應加緊對進入新市場的時點與方向的掌握能力，強化於大中華資本市場或亞太區域的布局，實現提供客戶跨國平台整合性的服務，以提升國際能見度，再創業績高峰。

(作者為證券公會國際事務委員會副召集人、凱基證券執行長)

貳

、 專 題 論 述

本次季刊共有五篇專題文章，內容翔實豐富：

第一篇由曾珮珊小姐撰寫「洽簽兩岸經濟協議(ECFA)對我國證券業之影響」，大陸對外資機構進入其市場，在門檻與業務上有很大的設限，兩岸如能透過簽訂經濟協議(ECFA)，爭取較大陸WTO入會承諾更優惠的經營條件，迎頭趕上早已在大陸市場經營的外資機構將指日可待。本文分別就我國證券業對擴展大陸證券市場的主要訴求及我國證券業的機會與挑戰，做了詳盡的說明與分析，冀期提供兩岸制訂政策、洽簽ECFA與證券同業經營業務參考，共同為證券市場、證券商和投資人謀求最大利益。

第二篇由張淑美小姐撰寫「談開放證券商受託買賣香港紅籌股」，今(99)年3月政府部分開放國人可以透過相關金融服務(如複委託)管道，投資陸資有價證券，本文除介紹此次開放國人得投資陸資(紅籌)有價證券的背景、內容範疇與影響外，並對未來是否大幅開放陸資有價證券的投資提出說明，也殷殷提醒國內投資人投資陸資有價證券之應行注意事項；兼顧本公會、主管機關在開放投資的努力及投資人利益的保護，期望能共同創造雙贏局面。

第三篇由鍾韻琳小姐撰寫「淺談台灣存託憑證發展與承銷制度之演進」，募集與發行台灣存託憑證自81年開放以來，市場表現未見熱絡，為滿足投資人多元化需求，並提升資本市場國際化，政府再於97年推動外國優質企業來台第一、二上市(櫃)，在各相關單位努力下，外國企業來台第二上市業務已大有斬獲，並成功掀起外國企業來台募資熱潮；本文分別就台灣存託憑證發行概況、台灣存託憑證承銷制度沿革、台灣存託憑證承銷新制三面向提出詳盡說明與介紹，並期許未來台灣存託憑證市場能更佳活絡。

第四篇由龔世芬小姐撰寫「投資理財教育之現況與展望」，投資人正確的投資理財觀念事關整體金融環境的穩定與發展，本文分別針對國內投資理財教育的現況、日韓美英等各國投資理財的教育現況，提出詳盡介紹，並翔實說明本公會投資理財教育的推廣與展望，有助於讀者對投資人教育這片領域能有更進一步的理解。

第五篇由姚佳綺小姐撰寫「談新興市場之監理及自律機制--IOSCO/SROCC訓練研討會」，97年金融風暴席捲全球經濟後，重建金融秩序與重拾投資人信心為國際證券管理機構組織(IOSCO)的年度重大工程，本文充分介紹今年1月舉辦的IOSCO年中會議議題及訓練研討會內容，包含新興市場股價操縱與內線交易、私先交易及落實投資人保護的監理；全球法規改革的發展；市場監理與自律機制的發展趨勢，有助於我們了解國際金融監理的發展現況與改革潮流。

洽簽兩岸經濟協議(ECFA) 對我國證券業之影響

■ 曾珮珊

兩岸已於去(2009)年11月16日簽署證券監理合作瞭解備忘錄(MOU)，並於今(2010)年1月16日生效，是針對兩岸監理機關進行資訊交流、資訊保密、金融檢查、持續聯繫等合作事項的書面文件，不涉及市場進入議題，如同球賽基本入場券，證券業可依據中國大陸加入世界貿易組織(WTO)的入會承諾進入大陸市場。

兩岸雖為WTO的成員，但各有其對證券市場的開放承諾範圍，台灣允諾外資機構進入市場享有「全資全照」的國民待遇，大陸對外資機構進入市場在門檻與業務範圍都有相當大的限制，因此，有必要透過簽訂兩岸經濟協議(ECFA)為國內證券業者爭取較大陸加入WTO的入會承諾更優惠的經營條件，如同進場後在包廂以較佳位置看球賽，迎頭趕上外資機構，以提升台灣證券業之競爭力。

壹、我國證券業對擴展大陸證券市場的主要訴求

兩岸證券MOU簽署以來，主管機關陸續開放多項兩岸往來業務：1月16日發布中國大陸合格機構投資者(QDII)可投資台灣證券市場，但全體QDII投資限額為5億美元，單一QDII投資限額為8,000萬美元，且部分產業為禁止投資或設有投資上限；3月2日開放投資人得委託國內證券商投資香港紅籌股及100%成分股為陸資有價證券之ETF，但香港國企股(H股)及大陸滬深A股仍列為觀察名單；3月16日發布「台灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」，主要重點為：

1. 國內證券商可赴大陸成立辦事處或進行參股，參股上限為證券商淨值的40%；
2. 大陸證券商可來台灣成立辦事處或進行參股，但參股上限為單一上市(櫃)證券商的5%、單一非

上市(櫃)證券商的10%。

我國證券業者在規模與數量上較大陸證券業者小，未像銀行業或保險業般處於絕對的劣勢，但主管機關對於兩岸證券市場的投資往來及業者相互設立營業據點仍採「審慎漸進」的開放，主要考量兩岸ECFA尚未就金融服務業進行談判，只能嚴謹的開放，為ECFA預留籌碼。茲將我國證券業者對ECFA的期望分為擴大兩岸資金相互投資及大陸給予台灣證券商優於外資機構的待遇兩方面。

一、希望擴大兩岸資金可相互投資對方市場

(一) 金管會開放台灣證券商可受託買賣H股及A股：

金管會已於3月2日開放投資人得委託國內證券商投資香港紅籌股(共97檔)及100%成分股為陸資有

價證券之ETF(共10檔)，希望未來可逐步開放香港H股及大陸A股。

(二) 金管會放寬大陸QDII投資台灣市場的上限：

目前大陸QDII募集資金約新台幣3,700億元，而金管會規定大陸QDII匯入台灣證券市場資金上限為5億美元(約新台幣160億元)，僅為募集資金的5%，據悉大陸證監會對QDII資金投資台灣證券市場，並沒有訂定10%的上限；如未來開放QDII資金悉數投入台股，將可增添台股資金動能。

(三) 大陸放寬台灣證券商申請QFII資格：

大陸規定證券商申請成為QFII的資格為：經營證券業務30年以上，實收資本不少於10億美元，最近一個會計年度管理的證券資產不少於100億美元。目前國內證券商均未符合條件，有賴主管機關積極向對方爭取。

(四) 台灣與大陸開放ETF相互掛牌：

台股去年從香港引進滬深300、恆中國、恆香港三檔ETF，若開放雙方ETF相互掛牌，投資人就可藉由ETF投資兩岸三地股市。但我方股市漲跌幅等限制須同步開放。

二、希望大陸給予台灣證券商較外資機構優惠的待遇

(一) 大陸放寬台灣證券商的參股比例上限：

大陸對外資證券商的參股上限為33%，未來希望可提高台灣證券商參股比例至51%，以享有經營權，或至100%的資本可以完全獨資。

(二) 大陸放寬台灣證券商的業務範圍：

目前外資證券商只能承做A、B股和債券的承銷、B股的經紀及債券的經紀和自營，未來希望台灣證券商所有業務都可承做，特別是A股經紀業務、股票自營買賣、投資銀行業務及資產管理業務。

(三) 兩岸互相給予證券商全資全照的國民待遇：

金管會近日公布的「兩岸證券期貨業往來許可管理辦法」仍嚴格限制兩岸證券業的參股條件及比例，如台灣證券商參股金額不得超過其公司淨值的40%，大陸個別證券商來台參股比例上限為5%及10%；而大陸在「外資參股證券商設立規則」亦嚴格限制外資參股規範。未來希望金管會放寬台灣證券商赴大陸的參股金額可提高至其淨值的60%，雙方證券商均可以「全資、全照」的國民待遇進入對方市場。

貳、我國證券業的機會與挑戰

外資機構於2001年就陸續進入中國大陸證券市場，目前共有9家外資機構在大陸成立合資證券商，但是經營績效都不明顯。主要是因為參與股份限制在33%，無法主導公司經營；業務範圍受到限制，無法承做A股的經紀和自營業務；更重要的是文化語言上的隔閡，使得管理階層無法融合，對投資人也不易了解。

國內證券商從1997年開始，就在大陸設立辦事處，目前共有13家證券商在大陸設立25個辦事處，但因過去兩岸沒有簽署MOU而無法投資或經營業務，只能做研究和資訊收集。受限於兩岸特殊關係，MOU簽訂後，仍需協商市場進入，台灣證券業可望在ECFA簽訂後，以優於外資機構在大陸的待遇進入大陸市場布局。

一、大陸證券商進入台灣證券市場

大陸證券市場在最近這10年的迅速發展，但證券商的經驗仍然屬於學習、累積階段。大陸在發展證券市場採用的模式，充分參考了台灣經驗，在法規、管理規則和發展階段規劃也都與台灣市場極為

相似。台灣證券商很容易了解大陸證券市場，因為大都已經在台灣經歷過相關的經驗，甚至所犯的錯誤也相同。同時，兩岸同文同種、語言、思考模式相近，投資人習性接近，也使台灣證券商容易在大陸經營證券業務。

台灣證券商與大陸證券商在規模上的差異不像銀行或保險公司那麼的大。大陸四大國有銀行中的任何一家，規模都比台灣所有銀行的總和還大。大陸前三大保險公司中的任何一家，也都與台灣所有保險公司總和相當。雖然，大陸目前排名前五大證券商的規模都很大，都具備有特殊關係和地位，也

都是新種業務與新商品試點(優先開放)的證券商，台灣證券商很難與其直接競爭。但是，台灣前五大證券商規模與大陸第六至第十名相當，在新種業務、新商品、風險管理與客戶服務等方面則較有經驗，人才與技術上也比較充實，若有相同的經營機會，應足與大陸證券商競爭(表一)。另外，目前在台灣已經有17家世界級的外資證券商，可以全資全照的營業，台灣證券商經歷與他們多年競爭的磨練，應不必擔心因大陸證券商來台經營所會增加的競爭壓力。大陸證券商來台也可產生良性競爭。

表一 2009年兩岸前十大證券商比較

(單位：新台幣億元)

大 陸				台 灣				
分公司家數	淨值	實收資本額	證券商		證券商	實收資本額	淨值	分公司家數
173	1,901	386	海通	1	元大	437	556	142
54	701	328	國信	2	凱基	321	444	88
137	651	315	申銀萬國	3	寶來	214	273	44
42	2,460	311	中信	4	群益	161	195	39
186	607	281	中國銀河	5	大華	143	208	24
123	515	244	齊魯	6	元富	141	178	51
110	570	226	華泰	7	永豐金	140	226	49
128	858	220	國泰君安	8	富邦	138	311	62
93	1,040	160	光大	9	統一	117	195	35
72	408	151	招商	10	兆豐	116	145	46

註1：資料統計至2009.12.31；

註2：資料來源：wind資訊、台灣證券交易所、中華民國證券商業同業公會；

註3：人民幣/台幣以2009年收盤價4.69元計。

二、台灣證券商進入大陸證券市場

大陸近五年的經濟成長率為8%-13%，高速的經濟成長使民間投資活動和資本市場都快速發展。2009年，大陸股票首次公開發行(IPO)的籌資總金額約為台灣的100倍；次級市場方面，大陸滬深市

場股票成交值為台灣的7.2倍。證券商獲利方面，大陸全體107家證券商淨利潤為台灣全體專營85家證券商的11倍(表二)。大陸證券市場正值蓬勃發展階段，台灣證券市場已趨近飽和，台灣證券商有必要前往大陸證券市場開發新市場。

表二 2009年兩岸總體經濟、證券市場及證券商概況

比較項目	大陸	台灣	倍數
國民生產總額 (GDP)	157兆元	13兆元	12倍
經濟成長率	8.70%	-1.87%	--
證券市場股票IPO總額(初級市場交易)	9,153億元	90億元(不含櫃轉市)	101.7倍
證券市場股票成交值(次級市場交易)	251兆元(含A、B股市場)	35兆元(集中+櫃檯市場)	7.2倍
證券商淨利潤 ^{註3}	4,374億元	390億元	11倍
證券商平均ROE	19.28%	8.55%	2.3倍

註1：資料統計至2009.12.31；

註2：資料來源：wind資訊、金管會證券期貨局、台灣證券交易所、中華民國證券商業同業公會；

註3：未統計台灣58家兼營證券商；大陸銀行不可兼營證券商；

註4：人民幣/台幣以2009年收盤價4.69元計。

(一) 經紀業務

2009年底，大陸證券市場總市值為新台幣114兆元，占GDP的81%，專家估計至少可成長兩成到100%，伴隨著每年GDP至少成長8%，總市值將快速增加，逐漸接近美國。大陸目前僅有7,100萬人在股市開戶，只占總人口13億人的5.5%，隨著經濟逐漸富裕，大陸投資人應可以再成長三倍，開戶數達到3億戶。

這是一個非常龐大的市場，又這麼靠近台灣，套句一位證券業老前輩的話來形容：『每天看著、

看著大陸市場的潛力，想到就一直在流口水，希望能早日進去賺錢...』。簽訂ECFA，將使台灣證券商可以進入大陸市場經營，台灣投資人可以直接或間接購買大陸股票，趁大陸市場還在發展，大陸證券商還沒有十分壯大之際，優先進入卡位，享受市場成長發展的好處。

(二) 承銷業務

2009年底，大陸證券市場共有上市公司1,682家，目前仍有近萬家企業排隊等著上市，未來10年將擴充近5倍，平均每年有超過800家上市。繼滬深

主板和深圳中小板後，大陸證券市場在去年10月推出了創業板，並將陸續推出國際板和場外電子交易平台，多層次的資本市場體系逐步形成。

據金管會統計，截至2009年第三季底止，上市櫃公司赴大陸投資家數合計932家，占全體上市櫃公司總家數的73%；上市櫃公司赴大陸投資金額為新台幣670億元，累計金額達9,181億元。可見台灣企業赴大陸投資情況極為熱絡，且台商經營規模不斷擴大，在當地籌募資金的需求也日益增加，台灣證券商可依此優勢，輔導台商於當地掛牌上市。

(三) 財富管理

大陸財富的增長非常驚人，根據美林證券發布的「2008年全球財富報告」顯示，大陸已超過英國，成為全球第四大的富人集中地區。且大陸人民儲蓄高達新台幣120兆元，加上投資在房地產、股票、基金等市場的資金，其財富管理市場規模驚人。

但大陸證券商的財富管理業務，以資產管理業務中的集合理財商品為主要發展，相對於基金管理公司基金和銀行理財產品的規模，差距甚大，發展停滯。如ECFA能有突破使國內證券商能有較佳待遇赴大陸經營業務，依台灣證券商完善的客戶服務，對金融商品的創新和市場風險的管理經驗，應可在大陸廣大財富管理市場做出重大貢獻。

(四) 新金融商品

大陸目前在金融期貨、權證市場等衍生性商品仍屬謹慎發展，但隨著證券市場的發展，預期未來金融衍生產品市場的發展將帶給證券商龐大的商機。台灣證券商對新金融商品的經驗及開發能力優於大陸證券商，較能提供對於槓桿操作、套利或避險有需求之投資者，且能針對客戶提供多元化的投資商品。

參、結語

台灣的證券市場有50年的歷史，證券業是一個看天吃飯、是一個成熟又過度競爭劇烈的行業。近五年全體證券商的平均EPS為0.82元，可見台灣的證券市場已經飽和。證券業要貼近市場、貼近企業，所以我們不怕外資機構進來，但我們也急需進行國際布局，尤其是臨近我們的中國大陸。

大陸有廣大市場和資金(好比有很大的池塘，有很多魚，魚也很肥；年輕的漁夫經驗淺)，台灣有人才、技術和經驗(好比是有經驗，會抓魚的漁夫)。簽訂ECFA將使台灣證券商可以進入大陸市場(在大池塘中抓魚)，對證券商、從業人員和投資人都有絕佳利益；大陸證券商可進入台灣市場(成為有經驗的漁夫)，除了營業獲利，也可培育人才、吸取台灣市場的經驗、累積新商品開發和風險管理的技術。

國內證券業希望簽訂ECFA，除了使業者免除大陸潛規則的變動風險，更期待大陸給予台灣業者WTO plus的經營條件，進入大陸市場。期使兩岸資金互相流通，台灣投資人可以輕鬆的買大陸股票，大陸的資金可以買台灣股票，繁榮兩岸的證券市場；使兩岸業者得以全資全照進入對方市場，秉持對等互惠原則，共創兩岸證券市場互利雙贏。另外，兩岸證照的互相認證及資格檢定互相代理，也希望能夠納入ECFA之洽商範疇。

企盼政府在今年上半年的「第五次江陳會」中，儘快和大陸簽訂ECFA，同時將證券相關項目，納入「早期收穫計劃」項目，為台灣證券市場、證券商和投資人謀求最大利益。

(作者為證券公會企劃組專員)

談開放證券商受託買賣香港紅籌股

壹、背景

■ 張淑美

近年來大陸經濟快速崛起，陸資有價證券早就成為全球眾所矚目之投資標的，台灣投資人自不例外。過去事實證明，台灣單方面限縮證券商受託買賣陸資有價證券，並無法有效禁止投資人對該等標的之投資，反迫使高淨值投資人轉向香港或其他國家直接開戶下單交易陸資有價證券，使原本政府可

監管之檯面上交易轉變成無法追蹤之海外投資。如此不僅增加該等投資人之交易風險，亦犧牲國內證券商之客源、不利證券商之業務推展。

為提升證券商國際競爭力並滿足投資人多元化交易需求，本公會建請金管會允准證券商得受託買賣大陸地區、香港地區及其他非大陸地區證券市場

表一 機構投資人投資香港紅籌國企股相關數據分析

單位：新台幣億元

98年 (月)	台灣股市總成交值比			複委託總成交值比		
	台股	紅籌國企	百分比	總額	紅籌國企	百分比
一月	9,406.96	8.61	0.09%	192.37	8.61	4.48%
二月	14,668.19	6.40	0.04%	292.86	6.40	2.19%
三月	26,090.41	13.12	0.05%	369.48	13.12	3.55%
四月	35,992.53	24.44	0.07%	400.97	24.44	6.10%
五月	39,701.59	34.73	0.09%	466.05	34.73	7.45%
六月	33,041.18	36.51	0.11%	607.57	36.51	6.01%
七月	36,369.60	38.71	0.11%	517.93	38.71	7.47%
八月	25,019.43	20.73	0.08%	554.43	20.73	3.74%
九月	31,923.32	36.36	0.11%	625.92	36.36	5.81%
十月	32,462.82	25.52	0.08%	678.39	25.52	3.76%
十一月	27,195.77	24.28	0.09%	653.50	24.28	3.72%
十二月	37,322.54	28.66	0.08%	588.84	28.66	4.87%
總計	349,194.34	298.07	0.09%	5,948.31	298.07	5.01%

註1：以上數據並未含投信投顧業者逕向國外金融機構下單交易金額。

之陸資有價證券。金管會為確實掌控開放政策對台股市場之影響，故採循序漸進方式開放陸資有價證券投資。首先於97年7月14日後陸續放寬投信投顧全權委託帳戶、國內募集及銷售之境外基金及證券投資信託基金等業別，投資大陸地區證券市場掛牌上市有價證券之投資比例，由不得超過該帳戶或基金之淨資產價值0.4%提高至10%；另非大陸地區證券市場之陸股有價證券亦全面開放投資，不再有投資比例限制。依據開放後一年半之觀察，發現放寬該等機構之陸資有價證券投資限制後對台股市場並無負面衝擊。以98年度為例，前揭機構投資人透過複委託方式投資香港國企股、紅籌股之成交值，僅占當年度台股成交量之0.09%，占證券商當年度總受託買賣外國有價證券成交量之5.01%(相關數據分析請看表一)。另因大陸A股QFII額度取得不易，前揭機構投資人交易大陸A股之金額亦不大。

考量提升證券商國內外業務競爭力、鼓勵證券商客戶回流，及台港指數股票型基金(ETF)已得相互掛牌等因素，金管會終與陸委會及行政院達成共識，以99年3月2日公告修正函令：

一、開放國內證券商得自行買賣、受託買賣港澳地區證券市場發行之：

- (一) 恆生香港中資企業指數(即紅籌指數)成分股公司所發行的有價證券。
- (二) 香港或澳門地區證券交易市場由大陸地區政府、公司直接或間接持有股權達30%以上之公司所發行之有價證券(即紅籌股)。
- (三) 港澳地區掛牌，全部以大陸地區證券市場及大陸地區政府或公司發行或經理之有價證券為成分股之ETF。

二、開放證券商得以外國證券或指數(含前項紅籌指數、紅籌股及涉及陸股之ETF)為連結標的發行國內認購(售)權證。

從此投資人不用再跑到香港或其他國家開戶才能交易香港紅籌股，只需在台灣證券商開立受託買賣外國有價證券帳戶，就可像投資台股一樣下單給台灣證券商，再由台灣證券商以自己名義開立之帳戶下單給海外上手證券商(即俗稱之複委託方式)，替投資人買賣香港紅籌股。往後透過複委託方式，投資人只需一通電話，就可以交易包括全球最大電信業者中國移動、中國第三大石化業者中海油、及電腦品牌聯想...等股票。不過並非每家證券商皆可以複委託方式接受投資人委託買賣香港紅籌股，證券商須先向金管會申請受託買賣外國有價證券業務獲准後方得辦理該業務。

貳、何謂香港「紅籌股」

所謂紅籌股(Red Chip)係指港澳地區由大陸政府、公司直接或間接持有股權30%以上公司所發行之有價證券。因紅籌股最大控股權直接或間接隸屬於中國內地之相關部門或企業，故前揭有價證券稱為紅籌股。依據香港聯合交易所公布之資料顯示(http://www.hkex.com.hk/chi/stat/smstat/chidimen/chidimen_c.htm)，目前香港紅籌股含主板92檔，創業板5檔，共計97檔股票。

參、何時開放證券商得受託買賣香港「國企股」及大陸有價證券

目前主管機關暫未開放證券商得受託買賣香港國企股、大陸有價證券，及其他非大陸地區證券市場之陸資有價證券。主管機關表示未來將採循序漸

進方式，階段性開放陸資有價證券之投資。香港國企股、大陸有價證券，及其他非大陸地區證券市場之陸資有價證券則列為未來開放觀察名單，但不保證開放。

所謂香港國企股(或稱H股)係指大陸政府或公司在香港地區發行或經理之有價證券。依據香港聯合交易所公布之資料顯示 (http://www.hkex.com.hk/chi/stat/smstat/chidimen/chidimen_c.htm)，目前香港國企股含主板116檔，創業板40檔，共計156檔股票。紅籌股和國企股都在香港上市，主要差別為紅籌股係在香港註冊，屬於香港公司；但國企股則在中國註冊、管理，屬於中國公司，不像紅籌股屬於香港或是海外公司，故此波開放名單暫不包括香港國企股。

肆、開放香港「紅籌股」之影響

一、是否將對台股市場產生資金排擠效果

自主管機關開放證券商得受託買賣香港紅籌股後，部分人士擔心將造成國內資金排擠作用，使台股市場面臨資金瓜分流失，不利台股市場發展。

主管機關為詳實明瞭開放香港「紅籌股」後之交易狀況，指示本公會每週彙整陳報相關數據。依據本公會對目前經營受託買賣外國有價證券業務之44家證券商所做的調查，99年3月2日(函令生效日)至4月8日期間，共15家證券商(占總44家之1/3)接受國人委託買賣香港紅籌股及100%陸資有價證券成分ETF，成交金額為新台幣 11.75億元。以日均量比較，國人投資香港紅籌股及100%陸資有價證券成分ETF之日均量約新台幣0.37億元，目前僅占98年台股交易日均量之0.03%，占98年總複委託交易日均量之1.56%(表二)，交易量並不大。

表二 國人投資香港紅籌股及100%陸資成分ETF占比

單位：新台幣億元

業務項目	99年3月2日-4月1日 總成交量	99年 日均量 (A)	98年 成交總額	98年 日均量(B)	紅籌股及陸股 ETF占各項交易 比重(A/B)
國人投資香港紅籌股及 100%陸資成分ETF	8.73	0.37			
台股			349,194.34	1,391.21	0.03%
複委託			5,948.31	23.70	1.56%
(香港)複委託			1,536.31	6.12	5.07%
投顧投信業者投資香港 紅籌股、國企股			298.07	1.19	26.05%

證券業者普遍認為，此次開放措施應不至影響台股動能。因對一般投資人而言，投資香港紅籌股及100%陸資有價證券成分ETF之難度及交易成本皆較投資台股為高，故習慣投資台股之投資人短期內不致因法令開放而轉向。且就市場表現而言，現階段台股發展空間並不亞於港股，真正會花時間研究投資紅籌股的散戶投資人畢竟不多。

至於原來習慣投資外國有價證券之投資人部分，可能於開放後提高香港之投資比例，但不致影響原本台股之資金配置；加上此次開放，預估將鼓勵證券商客戶回流，真正造成資金外流的比例不高。故除非香港股市有特別表現，否則以往常之港股、陸股、台股上漲波段各不同之狀況研判，資金應不至於過度流至某個市場。

另投信投顧業者早就開放可投資香港紅籌股，甚至亦可投資香港國企股與大陸有價證券，故此次開放措施對投信投顧業者毫無影響。

至於原先已跨境來台掛牌之香港ETF部分，因此次開放除可提升中港市場之熱度及能見度外，跨境來台掛牌之香港ETF係以台幣交易，仍較投資人透過複委託方式交易相同標的來得便宜且方便，且具資本利得不必課稅等優勢，故此次開放措施是否對其產生資金排擠效，仍有待觀察。

二、其他影響

依據政府推出如調降遺贈稅等諸多重大利多後順利吸引資金回台之成功經驗，預估此次開放亦將鼓勵證券商客戶回流，吸引原先外流投資陸資有價證券之部分資金回台。另預期所帶來之資金回流效應，亦將對台股市場之動能及政府徵收投資人海外交易所得等皆具正面效應。

另此次開放表徵國人已可透過不同投資管道參與陸資有價證券投資，且投資標的漸漸趨向不設限。再加上台灣與香港之指數型基金(ETF)已開放相互掛牌，及港股上市公司亦紛紛來台發行台灣存託憑證(TDR)等新措施，國內投資人能選擇之投資管道及標的更加多元，該等開放措施將促進台灣資本市場更加國際化，並提升市場流動性。

伍、結語

依本公會統計資料顯示，開放國人交易香港紅籌股及100%陸資有價證券成分ETF後，目前國人交易該等有價證券之成交量尚不大。惟未來交易量是否將隨著港股表現轉強而放大，及中長期資金回流效應究竟有多大，均仍待持續觀察。然確定的是，階段性開放陸資有價證券投資，對投資人權益及證券商業務衡平性發展絕對是有助益。本公會仍秉持初衷，建議主管機關應積極規劃將香港國企股、大陸地區有價證券，及其他非大陸地區證券市場之陸資有價證券列入未來開放標的。

另本公會亦提醒投資人交易香港紅籌股及100%陸資有價證券成分ETF時，仍應注意該等有價證券之長線基本面，切勿貿然跟進。因港股交易採預先繳款制度，與台股交易後第2個交易日才扣款不同。加上香港股市沒有漲跌幅度限制，且投資人除支付台灣證券商交易手續費外，尚須支付香港市場之其他規費(如印花稅、交易所交易費…等)，投資人在投資香港市場前仍應先做足功課。

(作者為證券公會業務服務組專員)

淺談台灣存託憑證發展與 承銷制度之演進

■ 鍾韻琳

97年3月行政院通過「海外企業來台掛牌一二三計劃」，積極推動外國優質企業來台第一、二上市(櫃)，期望促進外國企業與台灣資本市場緊密連結、滿足投資人多元化需求，並提升資本市場國際化。在各證券周邊單位及證券承銷商努力下，外國企業來台第二上市業務方面大有斬獲，迄今已有旺旺、巨騰等14檔台灣存託憑證成功掛牌上市，自81年開放募集與發行台灣存託憑證以來，再次成功掀起外國企業來台募資熱潮。為擴大投資人參與及衡平市場籌碼之供需，本公會並增修多項承銷規定。

壹、台灣存託憑證發行概況

為因應資本市場國際化潮流，政府積極推動外國企業來台募資，自81年起陸續開放多項募資政策，81年6月開放外國發行人來台發行台灣存託憑證、85年2月開放外國企業來台發行公司債，另為推動台灣成為亞太金融中心，更於86年6月開放外國績優企業來台發行股票，惟外國企業來台籌資情況並未如預期。自87年第一檔福雷電台灣存託憑證上市後，外國企業來台發行台灣存託憑證並不熱絡，遲至90年4月後才陸續有東亞科、美德醫、萬宇科及泰金寶等四檔台灣存託憑證掛牌上市，其中僅東亞科及泰金寶分別於92年、94年及95年辦理再次參與發行台灣存託憑證；除了初級發行市場冷清外，台灣存託憑證的次級交易市場表現亦並不活絡，台灣存託憑證成交值占股市總成交值比重均低於0.1%。

97年6月行政院陸續放寬多項兩岸金融業務，包括香港及韓國交易所掛牌企業得來台第二上市、台港兩地ETF相互掛牌、放寬海外企業來台上市(櫃)資格限制及籌資限制、取消外國發行人在台募資不得直接或間接赴大陸地區投資之限制暨持續簡化海外企業來台上市(櫃)相關程序等，加上我國之資本市場環境，不論係市場本益比或周轉率之表現，均優於日本、香港、韓國等其他亞洲國家，且我國上市費用與香港、新加坡等國家相較亦較為合理，更大幅提高了海外企業(含台商)來台掛牌之意願。99年3月主管機關為增加台灣存託憑證發行管道之多元化及彈性，研擬開放第二上市(櫃)之股東得以持有之已發行股份委託存託機構於國內發行台灣存託憑證(非參與型台灣存託憑證)、第二上市(櫃)公司得總括申報台灣存託憑證並分次發行，另為強

化第二上市(櫃)募資案件之管理，同時亦增訂多項監管措施以保障投資人權益。

在主管機關、各證券週邊單位及承銷商積極推動下，98年4月中國旺旺掛牌發行台灣存託憑證

後，陸續亦有巨騰、精熙、新焦點、越南製造等企業來台募資，且其掛牌價格表現多優於原股市場，成功帶動了台灣存託憑證發行熱潮，使得我國資本市場之國際化愈來愈受到肯定。

表一 90年至99年3月外國企業初次來台參與發行台灣存託憑證發行概況

名稱	掛牌日期	原掛牌市場	承銷方式	承銷總數(仟單位)
東亞科	90.04.25	新加坡	部分詢價圈購 部分公開申購	20,000
美德醫	91.12.13			全數公開申購
萬宇科	92.01.20	南非	部分詢價圈購 部分公開申購	20,000
泰金寶	92.09.22	泰國		30,000
旺旺	98.04.28	香港		210,000
巨騰	98.05.22			100,000
精熙	98.10.08			80,000
新焦點	98.10.12			90,000
越南製造	98.12.03			54,500
陽光能源	98.12.11			100,000
康師傅	98.12.16			380,000
聖馬丁	98.12.18			148,000
真明麗	98.12.22			140,000
歐聖	98.12.31			新加坡
僑威	99.02.04	香港		60,000
華豐橡膠	99.02.08	泰國		35,000
友佳	99.03.18	香港		67,200
大成糖業	99.03.25		100,000	

註1：第一檔福雷電台灣存託憑證因日月光收購福雷電業於97年7月14日下市。

貳、台灣存託憑證承銷制度沿革

為順應證券資本市場之自由化與國際化，本公會自84年起修正承銷制度，將原以公開申購配售及洽商銷售方式為主之承銷制度，改以競價拍賣、詢價圈購及公開申購配售方式為主體，除了縮短我國與國際資本市場承銷制度之差距外，更提升了我國資本市場之籌資效率及發揮承銷商專業功能。同年，台灣存託憑證承銷方式即由全數公開申購方式，改採得以全數詢價圈購、全數公開申購或部分詢價圈購部分公開申購配售方式辦理。另外，採部分詢價圈購部分公開申購辦理之台灣存託憑證，當時並未受限於應提出公開銷售總數之50%辦理詢價圈購之規定，其承銷方式較國內初次上市(櫃)案件更具彈性。

為使承銷商能實質承受包銷風險，並強化證券承銷商對於承銷有價證券之議價能力，以平衡承銷商與發行公司間風險之對稱性，主管機關於88年底修法擴大證券交易法第71條第二項後段有關證券承銷商應保留自行認購之適用範圍，從初次上櫃及科技類股擴大至初次上市一般案件及籌資案件等，以落實部分確定包銷之精神。89年為鼓勵我國證券商邁向國際化並使證券承銷商朝投資銀行方向轉型，更將台灣存託憑證之承銷案件，增列適用部分確定包銷制度，本公會參照已上市(櫃)現金增資案件，訂定承銷商自行保留比例為承銷總數之5%至15%，此為台灣存託憑證承銷制度第二個重要改革。92年12月配合國內現金增資案件修正發行價格參考均價之計算方式，同時修正再次參與發行台灣存託憑證

案件，其發行價格參考均價天數之計算，改以基準日之前一、三、五個營業日擇一計算平均收盤價為之，且價格之訂定均不得低於規定成數。

參、台灣存託憑證承銷新制

在中國旺旺台灣存託憑證引爆海外企業來台發行存託憑證熱潮後，98年4月至99年3月即有14檔台灣存託憑證掛牌，惟我國台灣存託憑證之承銷制度自92年修正訂價方式後，即未有其他承銷方式之增修，為配合承銷實務作業之需，爰於本次增修台灣存託憑證承銷新制如下：

一、配售方式

87年至92年發行之台灣存託憑證，依當時本公會「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」(以下簡稱承銷辦法)第22條規定，外國企業不論係初次或再次來台參與發行存託憑證，皆可採部分詢價圈購部分公開申購、全數詢價圈購或全數公開申購之方式辦理配售。考量94年公告的國內初次上市(櫃)承銷新制業已實施多年，並為促進台灣存託憑證掛牌後價格之合理穩定暨兼顧一般投資人參與之權利，爰參照國內初次上市(櫃)案件彈性調整公開申購數量機制，降低台灣存託憑證調整申購倍數級距並提高申購數量上限。

自99年4月8日起台灣存託憑證初次發行案件以部分詢價圈購部分公開申購方式辦理者，應提撥承銷數量之10%額度辦理公開申購，並依申購數量調整公開申購配售數量最高至35%。

表二、初次參與發行台灣存託憑證公開申購倍數修正對照表

修正後		修正前	
申購倍數	申購數量佔對外公開銷售比例	申購倍數	申購數量佔對外公開銷售比例
15-20	15%	25-50	15%
20-25	20%	50-75	20%
25-30	25%	75-100	25%
30-35	30%	100以上	30%
35以上	35%		

二、配售對象

採詢價圈購方式辦理之初次及再次參與發行台灣存託憑證配售對象，除須符合本公會承銷辦法第35條，年滿20歲以上中華民國國民、本國法人及證券投資信託事業募集之證券投資信託基金……等資格外，其應拒絕之配售對象，原僅限於承銷團之董事、監察人、受僱人及其配偶、二親等親屬，並未對發行公司之內部人及關係人多所限制。

現行國內初次上市(櫃)、現金增資及外國企業來台第一上市(櫃)承銷案件之配售對象規範均較台灣存託憑證案件嚴格，基於配售公平性及監理衡量考量，爰於98年11月17日增訂以詢價圈購辦理台灣存託憑證之禁止配售對象規範如下：

- (一) 初次參與發行台灣存託憑證，比照國內初次上市(櫃)規定
配售對象除禁止配售予承銷團之內部人及關係

人外，另比照國內初次上市(櫃)規定，亦不得為發行公司採權益法評價之被投資公司、對發行公司(發行機構)之投資採權益法評價之投資者、發行公司之內部人及關係人、發行公司之員工、與承銷商有承銷業務往來公司之內部人及關係人、承銷商本身所屬金控公司及該金控公司其他子公司、承銷商本身所屬金控公司及該金控公司其他子公司之內部人及關係人。

- (二) 再次參與發行台灣存託憑證，比照國內現金增資規定

比照國內現金增資承銷規定，不得為發行公司採權益法評價之被投資公司、對發行公司(發行機構)之投資採權益法評價之投資者、發行公司之內部人及關係人、承銷團之內部人及關係人、承銷商本身所屬金控公司及該金控公司其他子公司、承銷商

本身所屬金控公司及該金控公司其他子公司之內部人及關係人。

(三) 增訂存託機構及其內部人為禁止配售對象

初次及再次參與發行台灣存託憑證承銷案件，受理詢價圈購之對象除應符合上述之規定外，另增訂亦不得配售予存託機構及存託機構之董事、監察人、經理人、受僱人及其配偶及子女。

三、承銷商出售自行認購部位調節市場供求機制

從98年4月首檔中國旺旺台灣存託憑證掛牌後市場反應熱烈，連續九天漲停，使得市場出現台灣存託憑證認購熱潮，帶動緊接著掛牌的巨騰、精熙、新焦點、越南控等多檔台灣存託憑證連續飆漲旋風，而康師傅台灣存託憑證總申購合格件高達25.8萬張，更創下了今年國內初次上市(櫃)與台灣存託憑證之申購紀錄。

依現行機制，外國發行人增發台灣存託憑證多所限制，除經在原兌回額度內再發行、現金增資發行新股原股東有優先認購權或申報因無償配股而增發外，增發台灣存託憑證皆須重新向主管機關申報，時程較為冗長。為改善台灣存託憑證市場供需失衡之情形，主管機關業已研擬多項措施，包括總括申報分次發行暨開放非參與型之台灣存託憑證等

方案，冀望透過加速釋出新籌碼達到調節市場供需之目的。

除上述機制外，為落實證券商管理規則第30條承銷商應適時調節市場供求之功能，證券商發揮了自律精神，於99年2月3日增訂「承銷商辦理外國發行人初次來台參與發行台灣存託憑證市場供求調節機制」，於台灣存託憑證掛牌後十個交易日內，承銷商應視次級交易市場供需變化及漲幅，適時出售自有部位調節市場供求，希望除藉由發行面改善台灣存託憑證市場籌碼不足之問題外，亦能透過承銷商自有部位之釋出，從交易面提供另一解決方案。

肆、結語

我國承銷制度歷經多次的改革與演變，目的均以促進我國資本市場之自由化、國際化及增進企業籌資效率為主，至今已有多項改革方案付諸實行並具成效。本次台灣存託憑證之承銷新制，期待能達到穩定市場價格及落實承銷商調節市場功能之預定效果，未來台灣存託憑證的發行市場應可逐漸改善，進而帶動交易市場的活絡，使更多優質外國企業來台募資，以提升我國資本市場國際競爭力。

(作者為證券公會電腦資訊組專員)

表三 本次台灣存託憑證承銷制度修正比較表

項目	初次發行台灣存託憑證	
	修正後	修正前
配售方式	<ol style="list-style-type: none"> 1.部分詢價圈購部分公開申購(應同時辦理)，依申購數量調整公開申購比例，最高上限為承銷總數之35%。 2.全數詢價圈購。 3.全數公開申購。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.部分詢價圈購部分公開申購(可同時辦理)。 2.全數詢價圈購。 3.全數公開申購。
詢價圈購 配售對象	<ol style="list-style-type: none"> 1.應符合:年滿20歲本國國民、本國法人及證券投資信託事業募集之投信基金等。 【本公會承銷辦法第35條】 2.應拒絕:發行公司採權益法評價之被投資公司、對發行公司(發行機構)之投資採權益法評價之投資者、發行公司及承銷團之內部人及關係人、發行公司之員工、與承銷商有承銷業務往來公司之內部人及關係人、承銷商本身所屬金控公司及該金控公司其他子公司、承銷商本身所屬金控公司及該金控公司其他子公司之內部人及關係人、存託機構及其內部人。 【本公會承銷辦法第36條、第43條之1第1項及第3項】 	<ol style="list-style-type: none"> 1.應符合:年滿20歲本國國民、本國法人及證券投資信託事業募集之投信基金等。 【本公會承銷辦法第35條】 2.應拒絕:承銷團之內部人及關係人。 【本公會承銷辦法第36條第1項第8款及第9款】
公開申購 配售數量	對外公開銷售之10%-35%。	對外公開銷售之10%-30%。
重詢機制	合格圈購單數量未達詢價圈購承銷數量者: <ol style="list-style-type: none"> 1.應重新辦理詢價圈購，僅限重辦一次。 2.不辦理公開抽籤。 	合格圈購單數量未達詢價圈購承銷數量者: 承銷商餘額包銷或另洽特定人。
市場供求調節機制	無	掛牌日起十個交易日內，承銷商應視市場交易量及漲幅，適時出售自行認購部位。

投資理財教育之現況與展望

■ 龔世芬

投資理財教育是培養投資人財金素養的基礎，更是奠定健全資本市場的基石。投資理財教育與資本市場有如天平的兩端，在兩者平衡之下，方能提升整體投資環境的穩定與發展。隨著資本市場的發展，金融業經營型態的改變，金融商品日趨多元化，為保護投資人投資安全，除了加強一般投資者的理財教育，也應積極培養各級學校學生財金素養，讓理財教育向下紮根。

壹、國內投資理財教育現況

國內投資理財教育對象早期以一般成年投資人為主，近期已陸續推展至各級學校學生。目前一般投資人教育以短期性文宣宣導、理財講座、研討會及理財節目為主，透過實體課程及媒體宣導積極提升全民財金素養。雖然投資理財相關單位積極推動投資理財教育，然而隨著消費金融商品的日趨多樣化，「月光族」、「舉債消費」、「卡奴」等問題層出不窮，凸顯投資理財教育向下紮根、培養學生正確理財觀的重要性。目前學生的投資理財教育，大學以開設理財通識課程、成立證券研究相關社團為主，中小學學生則以寒暑假營隊活動、遊戲、網路動畫教學為主。

辦理國內理財教育的單位可分為「政府機關」及「民間機構」。政府機關以行政院金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)為主，活動依據2005年4月行政院院會通過之「金融知識普及計畫」實行，在一般投資人教育方面，證券暨期貨市場發展基金會受託每年舉辦全民理財博覽會、依主題系列於各地社區大學開設投資未來系列講座、與電視媒體合作

製播電視座談財經節目等，以淺顯易懂的方式，建立投資人正確的理財概念。在學生理財教育方面，大專部分，金管會訂定大專院校及其社團辦理金融知識普及活動補助要點，深化金融知識至校園。

民間機構如中華民國財金智慧教育推廣協會、花旗銀行、富邦銀行等多個民間單位亦積極推動投資理財教育。「中華民國財金智慧教育推廣協會」集合曾服務於金融界、教育界和出版界人士，致力於校園推廣正確與健康的財務觀，由該協會志工積極於各校推展理財教育，並透過學校教師的教學，培養學生財金素養。

在理財教材部分，高中、國中、國小的理財教材由金管會委託金融研訓院及中華民國財金智慧教育推廣協會製作並於2008年底出版。教材內容以循序漸進、深入淺出方式安排投資理財概念。高中教材內容共分四大主題，分別為「建立財務規劃能力」、「正確使用金融服務」、「維持個人良好信用、謹慎使用借貸服務」及「正確的風險及投資觀念」。國中教材則以「金錢價值觀與金錢規劃」及

「理財規劃」單元為主。國小教材內容包括「金錢價值觀與規劃」及「聰明理財」兩單元。

證券交易所於2009及2010年先後以漫畫型式出版「股票ABC」及「金山股道(股價跳跳)」，運用生動活潑的漫畫吸引青少年的目光，簡介股票投資的正確知識及影響股價的個體及總體原因。

貳、各國投資理財教育現況

日本、韓國、美國及英國在投資理財教育的發展與推動較早，值得我們參考與借鏡，介紹如下：

一、日本

日本為因應整體金融環境的改變，於2001年通過「證券市場改革計畫」，促使金融政策由「以個人投資者為主體的證券市場」轉換為「從儲蓄優惠轉為投資優惠」，擴大投資者教育。

為推動投資者教育工作，初期由五個團體發動「證券知識普及及啓發活動」，2002年4月，為擴大投資教育成效、提供學校有助金融經濟教育的各種學習教材，及加強對一般投資者教育，乃擴大改組為9個團體的「證券知識普及計畫」，包括「日本證券業協會、投資信託協會、名証交易參加者協會與日本六家證券交易所」。

在一般投資者教育方面，秉持著「差異化」及「特殊族群」的理念進行教育與宣導，日本東京證交所依投資人理財程度分級，依程度差異開設課程。另外，日本數據顯示，日本國民財產不僅有半數以現金及存款方式理財，且七成以上資產由50歲以上人員持有，因此，日本證券業協會特別針對退休人員及初入社會者辦理理財加強教育。

學校教育方面，由日本證券業協會、東京證交

所集團等單位研發小學、國中、高中、大學理財教材及網路教材，並於1996年推出投資模擬遊戲，深受學生喜愛。課程研發主要是日本證券業協會與周邊單位合作，於2006年3月由七位教師組成專家委員會，研議一系列投資教育課程。2007年6月，該專家委員會完成學習教材研發，並編入網路教材中。中小學生的學習活動主要是透過角色扮演遊戲，學習股份有限公司及金融市場的功能與結構。大學生則以研討會、證券研習活動為主。對於師資不足的學校或機構，日本運用派遣講師制度，由日本東京證交所等單位協助學校與外部機構派遣講師授課。

在對高中、國中教師實施理財教育問卷調查後，發現教師在進行理財教育時，面臨「無法挪出時間授課」、「教師沒有學習的機會或機會很少」等問題，顯現教學支援的不足。因此，日本積極推動在公民科中充實金融經濟領域的內容，讓理財知識直接納入正式課程中，以減少「無法挪出時間授課」的問題。對於「教師沒有學習的機會或機會很少」的問題，日本雖已動員以業界團體為首的各個團體提供支援，但仍無法滿足教師實際教學的需求，因此，日本認為有必要提供能滿足教師期望的靈活支援系統。

二、韓國

為提供人民系統化的投資理財教育，韓國於2005年成立「韓國投資者教育委員會」(Korea Council for Investor Education, KCIE)並於2006年於全國各地設立八個子委員會，全面推動投資理財教育，並巧妙運用加(plus)、減(minus)、乘(multiply)、除(divide)的概念，以增加投資理

財教育的趣味性(plus fun)、降低投資理財風險(minus risk)、多元化投資理財教育管道(multiply edu-channel)、分享投資理財教育知識經驗(divide know-how)為其特色。

韓國投資理財教育可就教學方式、教育族群及資訊分享探討之，教學方式包括網路教學(on-line program)及實體教學(off-line program)，網路教學中將投資理財知識融入韓劇劇情及角色，以寓教於樂與實境秀的方式取代制式的線上演說或單純文字閱讀。由於韓國重視學童投資理財教育的啓蒙，在網路教學中更透過動畫影片分別設計小學、中學、高中的投資理財課程。

在實體教學方面，韓國針對婦女、軍警、上班族、教師、學生及低收入戶弱勢族群等依其不同需求設計客製化的實體課程。以教師為例，韓國利用寒暑假期間，為教師開設投資理財課程，課程重點在於精進教師的經濟、證券、財務及資本市場的知識。另以學生為例，除小學、中學及高中在校的投資理財教育(on-site financial education)、大學生的證券研習營外，針對中小學生在週末假日開設親子投資理財課程、寒暑假舉辦營隊，針對高中生及大學生舉行投資理財競賽及大學生的證券研習營。

韓國為促進投資者教育的資訊交流與分享，於2008年參加「投資者教育國際論壇」(International Forum for Investor Education, IFIE)活動時即爭取IFIE理事會許可籌組「投資者教育亞洲論壇」(Asia Forum for Investor Education, AFIE)，並於2010年2月舉辦「投資者教育亞洲論壇」(AFIE)，致力於建立亞太區投資者教育資訊交流的平台及促進亞太區投資者教育的發展，本公會亦獲邀成為AFIE諮詢委員。

三、美國

2007年7月全國證券商公會(National Association Of Securities Dealers, NASD)與紐約證交所(NYSE)負責監理、仲裁的自律組織整併成為金融業管理局(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)，並設立「投資人教育基金會」(前身為NASD投資人教育基金會)，為美國致力於投資者教育最具規模的基金會，截至2009年4月，該基金會已挹注4,600萬美金於投資者教育。

FINRA認為投資人保護始於投資人教育，因此FINRA廣泛的運用網路、媒體、研討會等方式協助投資人了解金融知識、提供免費的成人投資教育教材及提供財務分析工具幫助投資人理解儲蓄與投資的原理原則。特別的是FINRA設立「投資人預警系統」，除了提供市場資訊，系統更會定期通知投資人有關貸款的新訊息、提醒投資人某些熱門投資標的所隱藏的風險，避免投資人盲目追高。

除成人的投資者教育外，美國也致力於在校學生的投資教育，美國於1977年即推行股市競賽課程(The Stock Market Game, SMG)至今已超過30年，從小學到大學皆蔚為風潮，迄今有超過八百萬學生利用網路競賽及筆試競賽方法參加，以數人為一組，透過交易模擬系統，共同合作創造最佳的投資組合。另外，Jump\$tart聯盟(Jump\$tart Coalition)每二年進行金融知識調查，並發展、推動幼稚園至12年級學生之理財課程綱要，除與各州聯盟外，也與NCEE(The National Council on Economic Education)密切合作。

四、英國

依據1986年通過之「金融服務法」，由金融服務局(Financial Services Authority, FSA)辦理英國投資理財教育，其主要方向有三，一為加強投資人金融常識，使投資人能針對自身需求收集資訊，並選擇適切的金融商品與服務；二為提供投資人顧問服務，協助投資人考量自身條件，選擇合適的投資產品；三為提供投資人市場資訊。

近年來FSA正加速推動「增進英國金融潛力」(Building Financial Capability in U.K.)計畫，讓金融知識向下紮根，一方面增加金融市場的消費力與參與度，減少投資人因知識不足而蒙受損失，一方面也培養未來優秀的金融市場從業人員。此一計畫包含成立「Money Made Clear」網站，以淺顯易懂的方式、簡單明瞭的內容，教導民衆與生活相關的金融常識，消除投資人認為財金知識艱澀難懂的刻板印象。另外，為讓理財教育向下紮根，特別提供學生及社會新鮮人「財務醫生」的諮詢服務，協助學生管理自身的財務。

參、本公會投資理財教育展望

本公會為落實投資理財教育、加強校園財金知識普及保護投資人，由本公會黃理事長於2007年親赴參與投資者教育國際論壇(IFIE)後，隨於當年正式成立「投資理財知識教育委員會」，投入人力、財力及心力，在理財教育資源有效利用的前題下，為擴大投資者教育向下紮根而努力。

「投資理財知識教育委員會」除參與國際投資理財相關會議及論壇、進行國人投資行為研究外，也針對各級學校學生籌劃投資理財教育課程，包括投資理財手冊編撰、大學教師開設個人投資理財通

識課程之補助方案、高中職投資理財教育宣導等，具體作法概述如後：

一、投資理財手冊編撰

投資理財知識教育委員會依高中師生及一般投資人對投資理財知識的不同需求，計畫分別編撰〈探索證券市場〉及〈證券與我〉，以期加強潛在投資者(在校生)及投資新手的投資理知識。手冊編撰理念如下：

(一) 探索證券市場

教育部已自高中公民與社會課程綱要中納入「資產市場」(95暫綱)及「認識股票與股票市場」(98課綱)等金融知識單元，足見教育部對投資理財教育之重視。本公會為將高中生投資理財教育趣味化及生活化，提升高中生投資理財知識，編撰〈探索證券市場〉手冊。

〈探索證券市場〉手冊不在教導學生成為財經專家，而是在投資理財的啓蒙教育中，將組織化、生活化及趣味化的投資理財基礎知識傳達給高中學生。因此，本書撰寫前預先參閱日本、美國等高中社會領域投資理財相關教材，並諮詢高中現職教師，以了解高中生的生活經驗、投資理財知識的先備知識與經驗及師生的教與學需求。

手冊編排以圖解搭配文字簡述、以故事吸引師生閱讀，並以生活實例貼近師生生活，其中更著重各學習概念間的邏輯順序與螺旋組織。手冊內容以證券市場的入門知識為主，由學生生活實例模擬股份有限公司成立的過程，進而循序漸進的帶領讀者進入證券市場的世界。

(二) 證券與我

為保護新手投資人，建立其正確的投資理財觀

念，本公會以證券業的實務經驗，編撰〈證券與我〉手冊，提供投資人淺顯易懂的證券投資知識，以簡易文字敘述為主，圖示為輔。

二、高中職投資理財教育宣導

高中職師生的投資理財教育，以教師研習為主，學生宣導為輔。98年間，公會為高中公民與社會教師辦理五場研習，精進教師們的證券市場知識，也期待校園園丁們將正確的投資理財知識傳授給學生。公會另設計「探索證券市場」教師研習課程已獲教育部認可，往後教師們參與此研習的時數將得認列教師研習時數。

高中職學生的投資教育宣導，公會目前受理台北市、高雄市各公私立高中職申請，由校方提出申請後，本公會選派具投資理財教學經驗及高中宣導經驗之講師至該校宣導。

本公會規劃99年度宣導主題為「理財物語」及「尋寶大作戰」，校方可依學生的先備知識及經驗選擇合適主題。宣導主題簡述如下：

- (一) 理財物語：我的錢從哪裡來？我的消費習慣、信用卡的美麗與哀愁、理性用錢的小撇步、正當的投資理財管道。
- (二) 尋寶大作戰：何處是「錢」家？單利/複利傻傻分不清楚？定存/投資/風險與報酬、正當的投資理財管道。

三、大學教師開設理財通識課程之補助方案

為使大學非財金系所學生也能具備基礎投資理財知識，「投資理財知識教育委員會」特別提出「個人投資理財通識課程補助」方案，鼓勵教授開設投資理財通識課程供非財金系所學生修習，開課

教授之送審文件凡經本會審查通過者得獲補助。

在「個人投資理財通識課程補助」案的鼓勵下，各大學教師運用多元的教學法、設計活潑生動的課程，如：現金流遊戲、個人收支記帳與統計、個人綜合所得稅申報、投資規劃的評估與擬定、個人財務規劃書、理財主題影片等，頗受學生青睞。

四、我國人民理財能力研究案之進行

了解國民目前的理財能力將有助於投資理財教育的推廣，也才能針對需要之族群，設計適用之教材或推廣方式。此研究將透過問卷訪談，收集、整理及分析與研究主題有關的資料，以瞭解國人理財能力的現況，並進一步探討個人背景及情況與其理財能力之關聯性，以作為推廣國內理財教育的重要參考。研究預計於2010年完成，並於本公會參與國際投資理財教育相關會議或論壇中報告。

肆、結語

積極的投資人保護首重投資人教育，隨著金融商品日趨多元，最佳方式即深化成人投資理財宣導並落實校園投資理財教育，故許多金融發展先進國家，無不對其國人及學生進行全面性之投資理財教育。為讓我國投資理財教育能與世界先進國家同步發展，系統化的舉辦投資人教育，並將投資理財列入正式課程中，將有助於人民財金素養的提升。

(作者為證券公會教育訓練組專員)

談新興市場之監理及自律機制 -IOSCO/SROCC 訓練研討會

■ 姚佳綺

國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織，係由193個證券及期貨市場主管機關或自律機構所組成。該組織下之自律諮詢委員會(SRO Consultative Committee, SROCC)於2010年1月11日至1月13日舉辦為期三天之訓練研討會，該組織並接著於1月14日舉辦年中會議，會議地點於英國羅德威克(Rotherwick)及瑞丁(Reading)，計有24個國家，62名人員參與此次會議。我國組成以金管會(倫敦代表辦事處、證期局)為首，包括證券公會、證交所及期交所共計9名成員之代表團。

壹、2010年IOSCO年中會議暨訓練研討會

本次年中會議聚焦全球法規改革發展近況，及對新商品及市場架構之發展與規範之探討。會中更邀請世界銀行(WB)顧問發表全球證券市場自律機構(SROs)之研究。在年中會議前，IOSCO之自律諮詢委員會安排研討會，進行市場監理相關議題之探討，並安排與會代表至英國Reading University之Henley Business School模擬交易中心實際操盤演練下單狀況。本文將著重在本次會議與市場監理與自律組織相關部分，提供最新之資訊供讀者參考。

貳、新興市場之監理

關於新興市場之監理，研討會特別安排就股價操縱與內線交易、私先交易(Front Running)，及執

行監理以落實投資人保護等議題進行探討，年中會議時並由歐洲證券交易管理委員會秘書長與參加會議之會員討論全球法規改革發展近況。

一、股價操縱與內線交易

此部分由埃及交易所就其國內狀況進行簡介。埃及全國擁有146家證券商、331家上市公司、6檔Nilex股票(區域中小型資本市場)、12檔全球存託憑證。該國對內線交易的定義與世界各國相似，埃及資本市場法暨實施規定(Capital Market Law 95/1992 and its Executive Regulations)第11章第321條及第322至第324條，明文禁止價格操縱與內線交易。

交易監視業務部分，由埃及交易所負責線上監視，並由埃及金融監理廳負責離線監視業務。前者一旦發現異常即陳報交易委員會，並討論是否採取紀律行動、送交上市及會員資格委員會或埃及金融監理廳等行動。

二、私先交易 (Front Running)

依英國金融監督管理局(Financial Supervisory Authority, FSA)手冊定義，私先交易係指執行或受他人委託執行買賣委託業務，預期該筆委託對於市場價格將產生影響，為謀取本身利益，而以該交易為基礎，搶先為自己執行的交易。美國金融業監督管理局(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)則認為，經紀商或中介商獲悉客戶即將執行鉅額交易之未公開重大消息，而搶先為自身利益進行相關證券或期貨交易，顯然違反公平正義原則。由於此種交易行為違背對客戶的信賴義務，為大多數國家所禁止。

傳統的私先交易經不斷演變已日趨複雜，例如：私先交易嫌疑人間並無明顯關聯、查核作業複雜、逐漸利用成交量的影響取代成交價的影響、跨市場私先交易(在現貨市場或衍生性商品市場進行其他價格相關商品之交易)、交叉私先交易(買賣預期會受到該筆鉅額委託影響的其他有價證券)、Back runner利用鉅額交易引起的暫時性價格失衡進行Back running。因此，印度證券交易理事會(Securities and Exchange Board of India, SEBI)建議透過加強中介機構之內稽及內控、慎選人員、定期查核、使用市場交易監視自動偵測軟體、進行職員帳戶管控、限制職員交易、持有期間及繳款方式、電話錄音及行動電話管理等措施，減少私先交易的發生。

三、落實投資人保護

巴西證券交易管理委員會(Comissao de Valores Mobiliarios, CVM)於2008年2月成立一獨立的監理執行部，負責調查、制裁市場參與者的不當行為。其進行調查行動前，須取得巴西證券交易管理委員會總監理部之核准；立案調查前，必須撰寫分析報告，評估是否就個案展開正式調查；調查進行中，須採詰證詞並研判其正確性及填補證據缺口可能性，如有重大情事變更，則須安排另一次實地查核；完成調查後，調查團隊必須決定是否繼續調查本案，並撰寫調查報告陳述事實及相關證據，且對調查結果進行法律分析。透過獨立而嚴謹的監理執行情序，落實投資人的保護。

四、全球法規改革發展

加拿大投資管理組織(The Investment Industry Regulatory Organization of Canada, IIROC)發佈相關之指導須知，包括商品應盡注意義務標準、指數型基金(或稱交易所買賣基金)(ETFs)、放空交易，及維持有效法規遵循機制等各式指導須知，並要求其會員對客戶發佈投資警訊，建立投資人線上舉發及舉發者服務管道。

法國金融市場協會(The Association française des marchés financiers, AMAFI)則致力於加強建置公司內部之風險管理組織。其與法國銀行管理單位合作制定關於金融機構加強風險控管之相關規範。並建議風險治理(risk governance)、在每個金融機構強制安排一位風險管理人員、經由風險矩陣(risk matrices)方法執行風險控管、建立新商品及服務之核准程序等。

日本證券業協會(Japan Securities Dealers

Association, JSDA)加強證券化商品暨其交易市場之透明度，制頒確保追蹤標的資產之自律規範。規範證券商應提供證券化商品標的之明細及風險資訊，並發佈一標準化報告格式。此外，該協會並成立證券價差合約(Securities-based Contracts for Difference, CFD)工作小組，研擬市場運作相關之規範措施。

俄羅斯全國證券市場參與者協會(National Association of Securities Market Participants, NAUFOR)對其會員公司採用新的風險管理標準，並與證券交易所討論有關對現行交易市場設置聯合風險管理系統。

美國金融業監督管理局(FINRA)設立舉發辦公室，以資深員工審閱高風險警示資訊，並就警示快速回應，並對其調查結果及法規計畫執行審閱，以判斷顯示詐欺行為之紅色旗幟(red flags)。

參、新興市場之自律機制

此次會議邀請到世界銀行(WB)顧問發表其對全球證券市場自律機構(SROs)之研究。依其分析，自律機構之組織分為四大類型：一、政府主導模式(GOVERNMENT MODEL)；二、有限制由交易所主導之自律機構模式(LIMITED EXCHANGE SRO MODEL)；三、由交易所主導之自律機構模式(STRONG EXCHANGE SRO MODEL)；四、獨立之自律機構模式(INDEPENDENT SRO MODEL)(表一)。過去以第三類型(由交易所主導之自律機構模式)較為普及，日本及澳洲之證券交易所即採此類型；目前主流則為第二類型(有限制由交易所主導之自律機構模式)，包括美國紐約證交所及香港、新加坡之證交所皆採之；近來英、法等國則傾向採第一類型，由政府機關執行主要及多數之管理功能。

表一 自律機構之分類

一、政府主導模式	二、有限制由交易所主導自律機構模式	三、由交易所主導自律機構模式	四、獨立之自律機構模式
政府機關執行主要及多數之管理功能，交易所之管理功能有限	交易所對其市場執行前線管理功能	交易所為自律機構組織，執行廣泛之管理功能	自律機構僅為規範者，並非交易市場，執行廣泛之管理功能
發展趨勢	主要流行	遠離趨勢	僅存於某些國家
<ul style="list-style-type: none"> ● UK ● FRANCE ● EMERGING MODEL IN EU 	<ul style="list-style-type: none"> ● US (NYSE) ● HONG KONG (HKE) ● SINGAPORE (SGX) ● SWEDEN (OMX) ● DUBAI (DIFX) 	<ul style="list-style-type: none"> ● US (CME) ● BRAZIL (BSM) ● JAPAN (TSE) ● MALAYSIA (BM) ● AUSTRALIA (ASX) 	<ul style="list-style-type: none"> ● US (FINRA、NFA) ● CANADA (IIROC) ● JAPAN (JSDA) ● COLOMBIA (AMV)

觀察各國資本市場之自律組織多包含交易所，以之作為自律組織固然有相當之優勢(表二)，然而，因交易所身兼市場經營者角色，難以避免交易業務與自律機能之利益衝突(表三)。相較於前者，許多國家乃採獨立之自律機構模式，由於未擔任交易市場之角色，具中立性而較能避免利益衝突之疑

慮，包括美國金融業監理機構(FINRA)、美國期貨業協會NFA、日本證券業協會及我國證券公會即屬之(表四)。

交易所作為自律機構之角色雖因利益衝突考量而受影響，但轉而將實力展現於商品及市場之發展，將更能保有其競爭力。

表二 由交易所主導自律機構模式

描述	優點	缺點
交易所超越其本身為交易市場之角色，執行廣泛之管理功能。 例如： ● US (CME) ● BRAZIL (BSM) ● JAPAN (TSE) ● MALAYSIA (BM) ● AUSTRALIA (ASX)	● 建置於已存在之機構能力 ● 廣大運用市場經驗及資源規範市場及會員公司 ● 減低政府機關及資源需求之負擔	● 潛在嚴重之利益衝突問題 ● 交易所並未注重於主要授權業務及市場發展 ● 法規成本可能會減低交易所之競爭能力 ● 規範者較無法掌握法規爭議及運作問題

表三 交易所自律機構之利益衝突

衝突類型	說明
● 業務與法規之衝突	主要，造成業務利益與規範責任之衝突
● 法規成本	● 源自於業務及法規間之競爭 ● 期待降低成本對非營利單位(法規部門)壓力
● 法規之健全性	● 維持高法規標準可能對業務發展及規範對象(會員及上市公司)有負面影響 ● 法規健全性可能降低 ● 對獨立調查及強制執行造成壓力 ● 誤用規定阻礙競爭
● 交易所擁有人與自治之衝突	● 規範交易所擁有人(會員及上市公司)是困難 ● 董事對股東負責vs規範者對政策之責任

表四 獨立之自律機構模式

描述	優點	缺點
<p>獨立之自律機構並非交易市場，執行廣泛之管理功能。</p> <p>例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● US (FINRA、NFA) ● CANADA (IIROC) ● JAPAN (JSDA) ● COLOMBIA (AMV) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 減少存在於交易所業務與自律組織功能間之利益衝突 ● 自律機構有清楚之任務：僅提供有效率之規範 ● 自律機構被視為中立不偏之規範者 ● 支援交易所授權業務及交易所間之競爭 ● 廣大運用市場經驗及資源規範市場及會員公司 ● 減低政府機關及資源需求之負擔 	<ul style="list-style-type: none"> ● 由於重複性及合作之需求與政府主導模式之自律機構模式相較，較不具效率 ● 規範者較無法掌握詳細之規定或日常交易所及會員公司之運作狀況

為減少自律機構利益衝突可能，適當之管理即有必要，例如：區分監督管理單位、區分組織架構為法規部門及營業單位、設置防火牆區分法規運作及業務運作、制定管理利益衝突之政策及方法等。

此外，透過有效之監督亦可促進自律機能更

趨完善。由主管機關以核定法規、制定公司治理原則、審核報告、持續監視及溝通、調查運作情形等手段，對自律機構進行合理之監督(表五)。

自律機構之組織架構對健全之法規架構具附加價值，然而由於每個市場均具有不同於其他國家

表五 監督自律機構之方法

主管機關	監督過程	自律機構
核定法規	←————→	執行法規
制定公司治理原則	←————→	執行公司治理政策及程序
審核報告	←————→	申報財務及其他報告
持續監視及溝通	←————→	掌管並執行法規及監督計畫
調查運作情形	←————→	準備自行評估

市場之規模、歷史及複雜度，實際上並不存在單一「正確」方法，決定採用何種自律機構模式，有賴各國市場以策略分析方式找到最適當之解決方案。在近期發生金融危機顯示法規架構脆弱之情勢下，藉由有效的監督及管理利益衝突，自律機制方能發揮最大功效。

肆、市場監理及自律機制發展趨勢

一、整合市場監理機能

近年來部分國家為降低業務利益與規範責任間的衝突，紛紛成立獨立的自律監理機構，如美國金融業監督管理局(FINRA)、加拿大投資管理機構(IIROC)及美國期貨業協會(NFA)等。我國亦曾有整併證券期貨周邊單位監理部門成立監理中心之芻議，未來是否加以整合設立監理中心，端視主管機關的市場發展策略。

二、全球法規改革趨嚴

金融風暴席捲全球經濟後，為重拾市場投資人的信心，重建工程勢必以較為嚴謹之規範取代過去寬鬆之監督策略。包括對於信用連結商品透明度要求、訂立指導須知以規範發佈商品之注意義務標準、建立投訴(舉發)管道、分析禁止放空交易、制訂行為準則確保投資人資訊的取得，並加強風險管理機制，均是短期內的發展趨勢及監管重點。

三、高風險新商品的監管

包括槓桿反向指數型基金、價差合約、交易外匯商品等新興商品，由於具高風險性，為保護投資者並維持市場之秩序，證券商將負有較高之揭露及注意義務，包括確保商品的適法性、善盡揭露義務、廣告宣傳力求公平正確、對於其顧問提供足夠

之教育訓練、注意監督交易情形、要求辦理會員登記(資格限制)等，均係未來制訂相關配套措施時須併予考慮者。

四、自律機構組織上的變化與趨勢

如前所述，由於傳統由交易所主導自律機構之模式無法有效解決利益衝突疑慮，目前主要市場乃轉採有限制由交易所主導自律機構模式。如何漸次朝向有限制由交易所主導自律機構模式發展，似可由管理利益衝突方面著手，例如設置防火強以區分業務運作及法規運作、制訂管理利益衝突的方法等。全球市場之自律機構組織發展並無單一「正確」方法，而係尋求適合國內市場環境的解決方案。

伍、後記

今年以來最大的降雪在1月6日橫掃英國全境，也是英國近30年來最寒冷的一個冬天，暴雪導致倫敦等地多個機場關閉，鐵路和公路交通受阻，數百所學校停課。本次代表團就是在這樣有驚無險的惡劣天候下飛至英國參與此次會議，持續的下雪雖使得交通受阻而多次變換場地，幸而未影響會議內容的進行。因此，除了有機會與各國證券相關組織代表進行交流，並瞭解新興市場的發展趨勢外，這樣的特殊遭遇也算是此行難得的經驗。文末，感謝主管機關的指導協助及同行證交所、期交所代表們熱心提供相關資料。同舟共濟是台灣走向世界舞台的唯一方法，出了國門更有此感。

(作者為證券公會國際事務組專員)

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 開放證券商內部人員可以在所屬證券商從事信用交易

「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」規定，證券商內部人員不得在所屬證券商從事信用交易。但是股票信用交易為現行人普遍之理財方式之一，證券商內部人員因其身分而被禁止利用該理財方式，實不公平，因此本公會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，經證交所研議後，同意本公會建議，配合修正相關規定，並於99年1月26日公告實施。

(二) 增訂「基金專戶委託買賣有價證券開戶總契約範本」等三項範本

目前證券投資信託公司所經理的基金在國內各證券商開戶時，所簽立的「買賣有價證券開戶契約」及相關文件尚無統一格式及標準，所以證券投資信託公司、基金保管銀行及證券商三方必須依個別證券商或證券投資信託公司所提供的契約條文逐項審核、溝通及修改，而且未能明確規範立約人的權利義務，所以本公會與投信投顧公會、信託公會及相關業者共同研議增訂「基金專戶委託買賣有價證券開戶總契約範本」、「電子式交易委託買賣同意書」及「交易人員授權書」等三項範本，並於99年3月11日提供證券投資信託公司、保管機構及證券商三方參考。

(三) 開放月成交金額達 5,000 萬以上可比照一般對帳單寄送規定。

現行投資人當月成交金額達5,000萬元以上，買賣對帳單的寄送必須用雙掛號方式寄到客戶的戶籍地址，如果沒有送達或回覆，證券商還要查明原因並簽報總經理採取適當措施，必要的時候得暫停接受投資人委託買賣有價證券。因此本公會為了節省證券商郵寄成本並簡化證券商人力作業，建議主管機關開放5,000萬以上月對帳單寄送規定，案經主管機關研議後，同意本公會建議，開放月成交金額達5,000萬以上的對帳單寄送，如果證券商已採適當確認措施，如客戶本人親自申請且經證券商照相或錄影存證者，則對帳單寄送方式可比照一般對帳單寄送(現行實務上證券商多以平信寄送)規定，無須再以雙掛號寄送，證交所並於99年3月23日公告實施。

(四) 委託人本人名義為匯款人始可匯入證券商預收款交割專戶。

由於現行法規並未規範證券商接受委託人買進「全額交割」或「處置股票」時，匯款人與交易委託人須為同一人，所以常有證券商業務人員利用「全額交割」股票交易，詐騙客戶並挪用投資款項情事發生。為防杜上述弊端，並避免證券商及投資人受害，所以本公會建議證交所在證券經紀商接受

委託人買進變更交易方法股票或處置股票時，應規定僅有委託買進的委託人本人名義為匯款人，始可匯入證券商預收款交割專戶，否則應將款項退還匯款人，經證交所研議後，同意本公會建議，配合修正相關規定，並於99年3月2日公告實施。

(五) 調整靜止戶之清查作業。

現行靜止戶的清查作業規定，證券商除應於每年最後一個營業日下午辦理靜止戶清查作業外，並僅得以掛號方式通知客戶，所以證券商每年常需耗費大量成本辦理清查，本公會為降低證券商經營成本，且在不影響客戶權益下，建議開放證券商辦理靜止戶清查作業之強制規定，經證交所研議後調整相關作業規定，並於99年4月2日放寬得由證券商自行選擇是否辦理清查作業，倘須註銷客戶帳戶，仍應以雙掛號方式通知客戶，並保存紀錄，始得執行終止契約並註銷帳戶作業。

(六) 現券抵繳融券保證金

為簡化證券商作業，本公會建議證交所開放委託人得採非當面方式申請現券抵繳融券保證金乙案，業經證交所採行並於99年3月31日公告證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法相關規定暨非當面辦理有價證券抵繳同意書參考範例，供證券商適用。

外國有價證券業務

(一) 不得銷售未經核准之外國有價證券或協助海外子公司辦理開戶交易

主管機關函囑本公會強化證券商對其海外子公司之監理及內控，本公會配合：1. 增訂本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第30條，證券商及其負責人、受僱人不得銷售未經核准之外國

有價證券，或協助其海外子公司辦理開戶、交易外國有價證券；2. 修正證券商受託買賣外國有價證券內部控制制度、內部稽核制度規範，經主管機關准予備查，並於99年1月29日公告施行。

(二) 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，修改內容包括將按月編制開戶清冊、寄送對帳單，及申報交割期限、手續費及其他費用之費率、營業月報表等作業，由週查核改為月查核。案經主管機關准予備查，並於99年2月23日公告施行。

(三) 受監護宣告未經撤銷者不得開戶

為因應主管機關公告修訂「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第6條、第28條有關受監護宣告未經撤銷者不得開立受託買賣外國有價證券交易帳戶之規定，本公會配合修訂「證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法」第18條。案經主管機關准予備查，並於99年3月2日公告施行。

(四) 證券商得受託買賣香港紅籌股及 100% 陸資成分股之 ETF

為提升證券商國際競爭力及滿足投資人需求，本公會建議允准證券商得受託買賣大陸地區、香港地區及其他非大陸地區證券市場之陸資相關有價證券。經主管機關允准，以99年3月2日函令先行開放國內證券商得受託買賣港澳地區證券市場發行之：1. 恆生香港中資企業指數成分股公司所發行之有價證券；2. 紅籌股；3. 全部以大陸地區證券市場有價證券，及大陸地區政府或公司在香港發行或經理之有價證券為成分股之ETF。

(五) 建立證券商受託買賣外國有價證券通報機制

本公會依主管機關函囑建立證券商受託買賣外國有價證券通報機制，增訂本公會「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第20條之1，規定證券商得知受託買賣之外國標的公司發生財務困難情事，或複受託證券商發生財務困難有違約情事者，證券商應於知悉確認後立即通報本公會。案經主管機關准予備查，並於99年3月23日公告施行。

承銷業務

(一) TDR 初次發行案件承銷商出售自行認購部位調節市場供需方案

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，承銷商應依TDR漲幅及市場供需情形，按比例釋出自行認購部位，並於99年2月3日公告實施。

(二) 修正 TDR 初次發行案件公開申購數量調整級距及上限

為增加台灣存託憑證市場流動性及兼顧投資人參與申購之權利，降低TDR初次發行案件公開申購配售之倍數級距暨提高公開申購比例上限至35%，於99年2月23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22條之3，並配合證券交易所電腦系統修正，自99年4月8日起實施。

(三) 申購資料作業簡化

考量證交所、主辦承銷商及經紀商營業處所(就受託部分)業已提供申購資料相關清冊供投資人查

閱，為配合節能減碳並符合實務，刪除本公會「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，並於99年1月8日公告實施。

(四) 承銷商評估報告相關規定

明訂發行人募資案件申報年度及未來一年度現金收支預測表就未來之重大資本支出及長期投資之合計金額達當次募資金額60%者，屬需加評資金來源、用途及預計效益，且未來發行人申報募集與發行有價證券時，亦應評估該資本支出或長期投資支出之執行效益，修正本公會「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」，並於99年1月21日公告實施。

(五) 證券化商品合理分券標準

為避免受託機構發行、募集之證券化商品有不合理分券之情事，修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，增訂承銷商會員輔導受託機構合理分券相關規範，並於99年2月2日公告實施。

(六) 申購作業規定

為符合實務營運效益，修正本公會「證券商辦理公開申購配售作業處理程序」，放寬申購人於申購期間內當日下午二時後始完成委託者，視為次一營業日之申購委託。另申購人以電話申購時，經紀商如能確認該筆委託歸屬之受託人員者，得以電子方式填具委託並免逐一列印委託書，並於99年3月17日公告實施。

稽核業務

放寬總公司督導查核分公司頻率

為減輕證券商人力物力負擔，證交所同意本公會建議放寬總公司對不設專職內部稽核人員之分公司進行查核之頻率，並於99年2月1日公布略以：「符合一定標準之證券商(最近1年內未受主管機關警告處分、最近二年內未受主管機關為解除或撤換人員處分)，其總公司對不設專職內部稽核人員之分公司進行查核之頻率，得由現行每月一次調整為每季一次，並自即日起實施。」

債券業務

轉(交)換公司債議價附條件交易結算交割作業

集保結算所依據本公會98年9月17日98年度第2次債券業務委員會決議，研議調整轉(交)換公司債議價附條件交易結算交割作業相關事宜，並自98年12月28日開始實施。

業務電子化業務

調降憑證價格收費標準

建請臺灣網路認證公司就證券商電子交易客戶已下載但一段期間未使用之憑證採取優惠計價，以降低憑證成本乙案，本公會同意臺灣網路認證公司為回應證券商之訴求，針對本案所提出之優惠價格方案：1. 憑證使用未達七日(含)即停止使用者全額折讓，憑證使用超過七日但未達使用效期即停止使用者依剩餘效期日數比例折讓；2. 調整同一帳戶使用多張憑證計價方式。並預計於7月1日起適用本優惠計價方案。

新金融商品業務

(一) 新增三種權證行使比例

為使發行人更有彈性決定權證條件，並提供投資人更多樣化之選擇，本公會建議新增權證三種行使比例，即200元(含)以上可發行行使比例為1:0.05

及1:0.02之權證、200元以下可發行行使比例為1:0.25之權證，證交所於99年1月26日同意採行，並公告修正「認購(售)權證上市審查準則」第10條第一款規定；櫃買中心於99年2月1日同意採行，並公告修正「證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則」第10條條文。

(二) 權證流動量提供者當日沖銷

為活絡權證市場，提高流動量提供者積極報價意願，本公會建請對權證避險以及流通量提供之行為，開放權證發行人及流通量提供者進行當日沖銷，獲主管機關部份同意，並於99年2月4日公布放寬證券商擔任認購(售)權證之流動量提供者，進行同日買進與賣出相抵之交割限制。

(三) 權證發行人及流動量提供者自律守則

為加強業者自律，以保護投資人及避免同業惡性競爭，本公會99年3月19日公告「中華民國證券商業同業公會權證發行人及流動量提供者自律守則」。

稅負及會計業務

釋示「分列不同金融資產類別之同一投資標的處分疑義」

有關證券商對分列不同金融資產類別之同一投資標的處分疑義案，經中華民國會計研究發展基金會99年1月29日函釋：「…，企業投資同一公司同種類股票如分列為交易目的金融資產及備供出售金融資產，處分該種投資標的時，一般情況下，係先處分交易目的金融資產，再處分備供出售金融資產。但企業若依其特殊情況可舉證必須先處分分類為備供出售金融資產之投資，則可先除列該備供出售金融資產。…」。

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，所以本公會為活絡證券交易市場，提供投資人全面之避險管道，建議證交所開放現股當日沖銷交易。

(二) 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；3. 調整現行交割(給付)結算基金之收取方式。

(三) 建議由集保直接負責執行命令之扣押及匯撥作業

現行證券商客戶發生私法上之債權債務關係或公法上之債權債務關係時，債權人或移送機關常依「強制執行法」、及「行政執行法」的規定，透過執行機關核發「執行命令」要求各證券商扣押債(義務人名下所有之有價證券，但因證券商須配合辦理強制執行之件數爆增，已造成各證券商相當大之人力、物力成本負擔。本公會有鑑於此，已請集保結算所建置完成以架設專線方式受理執行機關之查詢案件，各執行機關並於98年7月1日起實施，預估證券商處理執行命令件數，約可減少70-80%；

惟據估計，即使各執行機關確實執行該新系統，證券商需處理執行命令件數仍有20-30%(具執行效益之執行命令)，為徹底解決證券商處理執行命令的問題，所以本公會建議集保結算所建置代理參加人辦理債(義務人有價證券強制執行作業模式，即由集保結算所直接負責執行命令之扣押及匯撥作業，以取代現行透過各證券商執行之繁複作業方式，徹底解決長期以來的社會資源浪費情形。

(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。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) 建議證交所調高借券手續費

現行有價證券借貸交易中定價、競價交易的借貸雙方各依借券費用的2%繳交手續費及借貸服務費，其中證券商手續費分配二成(0.4%)，證交所借貸服務費分配八成(1.6%)。但是因借券交易作業流程繁瑣，實不足以支付因借券業務衍生的證券商基本作業成本，而且該項業務自92年開辦以來，未曾調整，所以本公會建議證交所調高證券商借券手續費，以反應證券商作業成本，並提高證券商參與借券業務的意願。

外資業務

修正預繳款券規定

為減少實務作業流程不便，並增進買賣申報時效，本公會建議證交所及櫃買中心修改預收款券作業相關規定，就有保管機構之機構法人委託買賣變更交易方法有價證券或依其他規定應預收款券之有價證券時得排除預繳款券規定。

外國有價證券業務

增訂本公會「證券商受託買賣外國有價證券自律規則」

為加強保障投資人權益，本公會就證券商受託買賣外國有價證券之客戶認識、風險預告及受託買賣過程等作業，增訂本公會「證券商受託買賣外國有價證券自律規則」(草案)，相關重點說明如下，該草案業已報請主管機關核備中：

1. 證券商接受非專業投資人委託買進具衍生性金融商品性質之外國有價證券，應建立商品適合度制度。
2. 證券商與投資人簽訂受託買賣外國有價證券契約時，應進行相關徵信作業。
3. 證券商受託買賣具衍生性金融商品性質之外國有

價證券及境外結構型商品應進行揭露相關風險及各項費用。

4. 證券商受託買賣具衍生性金融商品性質之外國有價證券，自投資人所取得之各項利益應明訂費率範圍。
5. 證券商應依據內部作業程序處理有關本項業務之交易紛爭。
6. 證券商應持續每三年對本項業務之人員進行教育訓練。

金融期貨業務

(一) 股票期貨交易釋疑

為免證券商及其內部人、大股東等從事股票期貨交易滋生疑義，本公會建請主管機關釋示：1. 證券商交易以其他證券商發行證券為標的之股票期貨契約，是否抵觸證券交易法第45條第3項證券商不得投資於其他證券商之規定。2. 證券商董事、監察人、經理人或持有公司股份超過10%之股東等從事股票期貨交易，是否有證券交易法第157條有關歸入權既其他相關規定之適用。

(二) 期貨競價終端機設備異動免申報場勘

現行期貨經紀商及期貨交易輔助人所有營業據點於期貨競價終端機異動(增、減及變更期貨競價終端機配置)時，皆需申報場勘，基於場勘成本及人員流動率等因素，已對業者形成相當負擔，期商公會亦需支援相當人力，方能同時完成多家業者之場勘。為降低業者經營成本、提昇營運效率，並考量現行法規已對期貨競價終端機之使用做嚴格規範，本公會建議期商公會放寬期貨經紀商及期貨交易輔助人位於競價終端機專區內之期貨競價終端機設備異動，其經申報異動者，得免予申報場勘。

承銷業務

(一) TDR 初次發行訂價規範

考量現行本公會對國內現金增資案件暨參與發行海外存託憑證之訂價規範，並未限制不得溢價發行，亦無溢價發行之上限規範，另查海外企業以新股參與發行TDR者，原掛牌地對發行價格可能已有規範，至大股東提撥已發行股票參與發行TDR者，原掛牌地多未規範其發行價格。為免限制國內投資人得以較低價格取得國外企業股票之權利，建議維持現行初次參與發行TDR之訂價規範。

(二) 增訂股價折價率為圈購項目

建議放寬現金增資案件採詢價圈購方式辦理者，得以股價折價率為圈購項目，惟考量實際訂價前或有股價劇烈波動，為保障投資人放棄認購之權益，不得收取保證金，並增訂普通公司債等非股權性質有價證券詢價單一圈購人配售數量上限及修正辦理詢價時發行價格之訂定基準日。

(三) IPO 承銷價格訂定規範

為充分、適時反應初次上市櫃案件承銷價格，擬修正本公會「證券商承銷或再行銷有價證券處理辦法」、「證券商申報承銷契約案件檢查表」，明訂三月份、四月份向本公會申報辦理承銷案件者，承銷價格之訂定並應參考前一年度經會計師查核簽證之財務報告。

(四) 修正承銷商自行認購部位分配原則

建議證券商係法令限制不得認購或出具聲明依其內部規定不得先行保留自行認購者，始得放棄其依對外銷售比例應先行保留自行認購部分，擬修正本公會承銷商先行保留自行認購部份承銷團之分配原則。

(五) 放寬私募補辦公開發行獲利標準

建議證交所、櫃買中心增訂發行公司在私募有價證券時，其發行價格除考量整體經濟景氣等因素外，如訂價為參考價格之90%以上且高於票面，同意排除發行公司於申請私募有價證券補辦公開發行時需達獲利能力標準。

新金融商品業務

牛熊證結算價格

主管機關正研議開放牛熊證，並請本公會就牛熊證觸及生效的結算價格表示意見，本公會函文建議結算價格之計算，牛證為下一個交易日的(最低價+收盤價)/2，熊證為下一個交易日的(最高價+收盤價)/2。

海外經營策略業務

證券商擔任大陸地區 ETF 之參與證券商

為提升我國資產管理能力國際化，強化兩岸合作交流契機、落實兩岸ETF相互掛牌，建議投信投顧公會於適當時機建請主管機關，證券商除可擔任境外及連結式ETF之參與證券商，亦可擔任國內投信公司募集發行大陸地區ETF之參與證券商，其為執行參與證券商業務，可自行買賣境外ETF與其成分股。

三、本公會其他業務活動

(一) 99年01月26日第四屆第13次理監事聯席會議、99年2月26日第四屆第14次理監事聯席會議、99年3月11日第四屆第15次理監事聯席會議：

會員入(退)會：大昌期貨(股)公司經營證券交易輔助人業務申請加入公會。

(二) 99年3月30日召開第五屆第1次會員大會，報告會務情形、討論議案、選舉理監事，行使會員職權。第5屆理、監事當選名單：

理事

職別	姓名	公司名稱
理事長	黃敏助	永豐金證券公司
副理事長	簡鴻文	兆豐證券公司
副理事長	葉公亮	富邦綜合證券公司
常務理事	吳光雄	台新綜合證券公司
常務理事	周康記	群益證券公司
常務理事	黃古彬	寶來證券公司
常務理事	朱富春	臺銀綜合證券公司
常務理事	曾錦隆	凱基證券公司
常務理事	莊輝耀	大昌證券公司
常務理事	陳正曜	大鼎證券公司
常務理事	林寬成	統一綜合證券公司
理事	詹正恩	光和證券公司
理事	黃顯華	福邦證券公司
理事	魏志達	大眾綜合證券公司
理事	王貴增	德信綜合證券公司
理事	吳佳慧	香港商麥格理資本證券台灣分公司
理事	陳錦峰	華南永昌綜合證券公司

理事

職別	姓名	公司名稱
理事	陳招棍	致和證券公司
理事	張志良	大和國泰證券公司
理事	許道義	大華證券公司
理事	朱振明	永興證券公司
理事	陳俊宏	元富證券公司
理事	黃壽佐	合作金庫商業銀行
理事	陳榮吉	台灣摩根士丹利證券公司
理事	廖述仁	第一金證券公司
理事	沈慧誠	大慶證券公司
理事	蔡佳晉	國際票券金融公司
理事	施教煌	玉山綜合證券公司
理事	何志強	太平洋證券公司
理事	蔡裕彬	日盛證券公司
理事	戴誠志	京城商業銀行公司
理事	柳漢宗	宏遠證券公司
理事	黃琦欽	瑞士信貸銀行台北證券分公司

監事

職別	姓名	公司名稱
監事會召集人	張立秋	元大證券公司
常務監事	邱俊光	豐農證券公司
常務監事	李榮記	萬泰證券公司
監事	黃晉岳	台灣工銀證券公司
監事	王明達	石橋證券公司
監事	程大鵬	新加坡商瑞銀證券台北分公司
監事	麥淑媛	福勝證券公司
監事	許慶樺	臺灣中小企業銀行
監事	賴欽夫	大展證券公司
監事	劉淑娟	金港證券公司
監事	關芳春	大中票券金融公司

(三) 99年04月20日第5屆第1次理監事聯席會議：

23個委員會召集人及副召集人名單

委員會名稱	召集人	副召集人
承銷業務委員會	張立秋	戴家偉
經紀業務委員會	莊輝耀	黃晉岳、黃秀緞、李文斌
自營業務委員會	范姜奇秀	游文昌
紀律委員會	黃古彬	黃冠豪、蓋華英
研究發展委員會	史綱	陳松男、劉德明
教育訓練委員會	郭仲乾	儲蓉
財務委員會	曾錦隆	許慶樺、林志成
國際事務委員會	吳光雄	曾錦隆、麥淑媛、鄭大宇
金融期貨業務委員會	葉公亮	許瑞立
新金融商品委員會	林象山	邱榮澄、白清川
公共關係委員會	周康記	吳光雄
外資事務委員會	程大鵬	吳佳慧
債券業務委員會	吳麗敏	高淑惠
風險管理委員會	儲蓉	黃晉岳、林則榮、陳世杰
業務電子化委員會	王明達	吳學敏、王志誠
外國有價證券業務委員會	溫宗憲	胡碧茹、劉昭明、趙菁菁
稅負及會計委員會	黃古彬	劉其昌
股務代理業務委員會	魏文正	戴國明、葉黃杞
財富管理業務委員會	張銘杰	鄭富雄
稽核委員會	黃明哲	鄭明裕、黃麗花
投資理財知識教育委員會	鄭丁旺	黃慶堂、林美花
海外經營策略委員會	李鴻基	-
採購委員會	陳正曜	黃秀緞、陳萬金

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	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司網路預約通訊開戶，對由○銀行分行代收件開戶者，其證券開戶契約書所載各項風險預告書解說欄雖由證券分公司營業員簽章，惟未留存營業員親訪或電話訪問之佐證資料，難以確認營業員是否確實向客戶進行風險預告書解說，核已違反證券管理法令。	嗣後請確實注意改善。
2	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券子公司○證券(香港)業務人員李○現、賴○惠、楊○閔、黃○涵、鄧○人及受僱人吳○珊等人擔任在台開戶之見證人，確認客戶親自簽名及檢視客戶身分等相關資料，有從事非本會核准之業務之情事，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並自行議處相關業務人員報會。
3	違反證券商管理規則第2條第2項、第4條第1項第4款、第2項。證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款、第4款、第19款規定。 ○證券公司經查有下列缺失： 1.○證券城中分公司業務人員胡○年有受理客戶借用其胞妹帳戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託，並與該客戶約定分享利益；且上開所借帳戶之開戶資料，並未簽具任何委任授權書。胡員核有受理非本人而未具客戶委任書之代理人買賣有價證券，暨受理客戶全權委託與分享利益等情事，核已違反證券管理法令。 2.該分公司於發現受申訴或檢舉之受僱人有違背證券交易法或本會依照證券交易所發布之命令行為時，有未依規定向本會申報之情事。 3.○證券公司接連發生業務人員受理客戶對買賣有價證券之全權委託情事，且該公司最近三年受本會糾正處分多次，並有處公司負責人罰鍰等情事，顯見該公司內部控制之執行顯有重大疏失，未予有效落實執行。	依證券交易法第66條規定，對○證券公司予以警告處分；並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止城中分公司業務人員胡○年6個月業務之執行。
4	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款及第23款規定。 ○證券公司業務人員游○美及莊○媛有利用公司電腦代理他人下單買賣有價證券情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對業務人員游○美及莊○媛予以停止執行業務1個月之處分。
5	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款規定。 ○證券公司業務人員林○哲有利用客戶帳戶以股票機下單買賣股票之情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對業務人員林○哲予以停止執行業務1個月之處分。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
6	<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> <p>1.開戶人員曾○婷於95年3月16日受理客戶陳○馨開立電子式交易帳戶，有受理陳君未臨櫃辦理且以掛號郵件方式交付電子式交易帳號密碼條情事。</p> <p>2.業務人員甘○榮有接受陳君之緊急聯絡人陳○智代理其赴該公司拿取「電子式交易帳戶委託買賣有價證券同意書」嗣後再由甘員取會上開同意書交由結算櫃檯進行後續作業之情事。</p>	嗣後注意改善。
7	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及第31條第4項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、證券商受託買賣外國有價證券管理規則第10條第2項第3款及第22條規定。</p> <p>○證券公司經查有下列缺失：</p> <p>1.該公司於檢查基準日(98.06.30)之部分帳務處理有違反證券商財務報告編製準則第2條規定。</p> <p>2.該公司南京分公司辦理複委託海外基金贖回作業，對客戶委託書有漏記委託時間，另接受胡○綿等17位委託人買進之香港經優藥業股票達港幣5,811千元，96年9月20日標的股票公司負責人因涉嫌詐騙案，遭香港聯交所勒令停牌，惟該公司未敘明理由函知投資人，核已違反證券管理法令。</p> <p>3.該公司業務員有利用客戶帳戶以股票機下單買賣情事，另亦有業務員有受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券情事，核已違反證券管理法令。</p> <p>4.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。</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，有關業務人員莊○亮、唐○瀚，請自行議處相關失職人員。
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3款及第3項規定。</p> <p>○證券三民分公司前業務人員林○隆受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託，及前業務人員吳○明及林○好於客戶委託成交後，有未將成交情形通知客戶等情事，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，並依證券交易法第56條規定，命令○證券對前業務員林廷○隆予以停止執行業務2個月，另對前業務員吳○明及林○好分別予以停止執行業務1個月之處分。
9	<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22條規定。</p> <p>○證券公司受託買賣外國有價證券，於取得受託標的香港交易所達創科技公司98年8月20日股東開會通知及股票權益通知時，未儘速向委託人據實轉達，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。
10	<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8條第1項規定。</p> <p>○證券公司受託買賣外國有價證券，業務員李○花非開戶經辦人員，辦理開戶前置作業及複委託開戶經辦業務人員謝○如未見到客戶本人即辦理其開戶作業之情事，核已違反證券管理法令。</p>	請嗣後確實注意改善，並對業務人員李○花、謝○如自行議處後報會。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
11	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司核有多項股票自營業務缺失事項，顯示該公司相關內部控制未予以有效落實執行。	請確實注意改善。
12	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司受託買賣外國有價證券，該公司丹鳳分公司開戶經辦人員周○蓮、台中分公司開戶經辦人員陳○良有辦理開戶前置作業，未親自核驗客戶身分，即予開戶情事；瑞豐證券業務員莊○芬有受理開戶經辦人員馬○惠代理客戶申購有價證券情事，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善，並自行議處相關失職人員報會。
13	違反證券商財務報告編製準則第23條第2項第1款規定。 ○證券公司真實控制關係之○ Investment及○ Asset Management等二家公司於93至96年財務報表未列關係人並編製合併報表情事，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。
14	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款規定。 ○證券嘉義分公司業務人員林○伶有受理非本人或未具客戶洪○萍委任書之代理人黃○昇買賣有價證券情事，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失職人員。
15	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第4項及證券商管理規則第31條第4項規定。 ○證券公司經查有下列缺失： 1.○證券業務員或其他受僱人員等7人有利用他人帳戶並透過公司內部網路或專屬電話下單買賣股票之情形，核已違反證券管理法令。 2.○證券於次級市場從事可轉債公司債買賣斷交易，有未出具分析報告及擬訂買賣決策以作成紀錄，且未定期提出檢討之情形，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，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對業務人員彭○禧、王○智、郭○琪、郭○業、何○霓予以停止執行業務1個月之處分。
16	違反證券商管理規則第2條第2項規定。 ○證券公司豐原分公司業務員林○屏及巫○貞登記融資融券，惟受託買賣主管卻指派派員及巫員至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。
17	違反證券交易法第56條、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。 ○證券公司松江分公司受託買賣主管林○明，有受理客戶林陳○英進行全權決定買賣有價證券數量、價格情事，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，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司對松江分公司受託買賣主管林○明予以停止執行業務1個月之處分。
18	違反證券商受託買賣外國有價證券管理規則第9條規定。 ○證券辦理受託買賣外國有價證券，提供之中英文產品說明書與提供予投資人簽章之風險揭露聲明書之最低收益風險揭露不一致，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
19	違反證券商負責人與業務人員管理規則第4條第2項規定。 ○證券旗山分公司業務人員張○堂有銷售結構型商品予投資人，從事登記範圍以外之業務及分公司經理人王○琦監督不周，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，並自行議處業務人員張○堂及經理人王○琦報會。
20	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。 ○證券業務人員王○福有受理客戶對買賣有價證券價格之全權委託及未依規定製作委託書等情事，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，並依證券交易法第56條規定，命令○證券對業務人員王○福予以停止執行業務2個月之處分。
21	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第11款規定。 ○證券宜蘭分公司前業務人員吳○容有挪用及代客戶許○貞保管款項情事，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，並依證券交易法第56條規定，命令○證券停止宜蘭分公司前業務人員吳○容6個月業務之執行。
22	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款規定。 ○證券西屯分公司業務人員林○宏有受理非本人或未具客戶委任書之代理人申購、買賣或交割有價證券情事，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並自行議處相關失職人員。
23	違反證券商管理規則第31條第4項規定。 ○證券辦理股票自行買賣於賣出時，未作成分析報告作為擬訂買賣決策之依據，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。
24	違反證券商管理規則第19條之4第1項、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款及第20條規定。 ○證券未經許可承作外幣計價之衍生性金融商品，而以其香港子公司-○證券(香港)有限公司名義銷售該子公司發行之外幣計價衍生性商品予客戶，違反證券管理法令。	依證券交易法第66條第1款之規定，予以警告處分，並自行議處金融交易部林○山、郭○榮、楊○華、員林分公司劉○隆、陳○鋒、小港分公司劉○芳及鹿港分公司黃○香報會。
25	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。 ○證券業務員戴○娟有未依客戶委託事項及條件，執行有價證券買賣之情事，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善並自行議處業務員戴○娟報會。
26	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款規定。 ○證券永和分公司業務員王○焜有受理客戶黃○桂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情事，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善。
27	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款規定。 ○證券高雄分公司受託買賣業務員李○賢有受理未具客委任書之代理人申購有價證券之情事，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，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止受託買賣業務員李○賢1個月業務之執行。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
28	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。 ○證券中壢分公司業務員鄭○定有未依客戶指示，執行有價證券買賣之情事，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善並自行議處業務員鄭○定報會。
29	違反證券商管理規則第31條第4項及第36條第2項規定。 ○證券自營部門有買賣有價證券，未作成分析報告作為擬訂買賣決策之依據、自營持股部位未落實風險控管機制、於網站平台對未簽定推介契約之特定人進行推介及於推介開始執行後5個營業日內，對推介之有價證券為相反方向買賣等情事，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，嗣後如有類似違規情事，將從重議處。
30	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。 ○證券子公司○證券(亞洲)有違法在台銷售非經主管機關申報生效之有價證券之情事，核已違反證券管理法令。	請該公司確實注意改善，嗣後如有類似違規情事，將從重議處。
31	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第19款規定。 ○證券台中分公司業務員謝○惠有接受非客戶本人所正式委託之授權人委託買賣有價證券之情事，核已違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止受託買賣業務員謝○惠1個月業務之執行。
32	違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第7款、第9款、第11款、第13款及第19款規定。 ○證券台中分公司業務員陳○敏有利用客戶名義或帳戶申購買賣有價證券、與客戶有借貸款項、挪用或代客戶保管有價證券、款項、印鑑或存摺、未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券之買賣、及受理非本人或未具客戶委任書之代理人申購買賣或交割有價證券等情事，核有違反證券管理法令。	依證券交易法第56條規定，命令○證券公司停止業務員陳○敏1年業務之執行。
33	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。 ○證券台中分公司業務員曾○勳有與客戶戴○璋為借貸款項之媒介情事，核有違反證券管理法令。	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券對業務人員曾○勳予以停止執行業務1個月之處分。
34	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。 ○證券桃園分公司業務人員劉○圓有借貸款項之媒介情事，核已違反證券管理法令。	請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券對業務人員劉○圓予以停止執行業務1個月之處分。

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 01月12日 本公會公告修正「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第59條、有價證券申購委託書，自公告日起施行。
- 01月15日 為順利推動股票全面無實體轉換作業，集保結算所規劃專案辦理轉換作業簡化措施，獲得主管機關核准實施，轉換時程由原先將近60天大幅縮短為15個營業日內即可完成。
- 01月17日 本公會公布98學年度下學期「個人投資理財通識課程補助」申請案審查結果。
- 01月18日 證券交易所發布，集中交易市場於2月10日封關(農曆春節前最後交易日)，2月11-12日市場無交易，僅辦理結算交割事宜，於2月22日開市(農曆春節後開始交易日)。2月6日補行交易並辦理結算交割事宜。
- 01月20日 公告證券商委任證券交易輔助人代理接受投資人開戶所簽訂受託契約相關措施。
- 01月21日 本公會公告修正「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」，自公告日起施行。
- 02月02日 本公會公告修正「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」，自公告日起施行。
- 02月03日 為適時發揮承銷商調節市場供需功能，本公會公告「承銷商辦理外國發行人初次來台參與發行台灣存託憑證(TDR)市場供求調節機制」，自公告日起施行。
- 02月05日 本公會公告修正「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第3條、第42條之1及第43條，自公告日起施行。
- 02月06日 證券交易所將推出證券商交易主機設於交易所機房之服務，進入一個新的里程碑。
- 02月11日 證券交易所為強化危機處理能力，特別安排進行「持續營運計畫」實地演練。
- 02月23日 本公會公告修正「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」，自99年4月8日起施行。
- 02月24日 本公會公告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內容，自公告日起實施。

- 02月26日 證券交易所指出，去年推動海外企業來台上市TDR成效顯著，累計已新增12家，TDR逐漸形成群聚，有利我國資本市場的國際化。在擴充之際，證券交易所也同時積極研擬加強資訊揭露、交易面等市場監理機制，努力營造優質的外國企業上市環境。
- 03月02日 本公會公告修訂「證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法」第18條修正條文，自即日起實施。
- 03月02日 證券櫃檯買賣中心與馬來西亞交易所簽署MOU。
- 03月04日 集保結算所為積極推動上市、上櫃及興櫃公司將目前流通在外的實體股票全面轉換為無實體，在主管機關同意下，宣布對發行公司送出多項無實體轉換優惠的大紅包，可替900餘家的發行公司及投資人節省約1億2千餘萬元的支出。
- 03月08日 證券交易所與永豐金證券共同合辦之「2010年台灣投資說明會」於3月8-9日在英國倫敦正式登場，同時也啟動年度海內外一系列招商活動，期能為台股增添利多，注入新的成長動能。
- 03月09日 證券交易所重申不得利用MOPS作誇耀性之廣告訊息。
- 03月10日 公告本公會會同中華民國信託業商業同業公會訂定之「證券商財富管理信託帳戶開戶總契約書範本」。
- 03月12日 本公會公告「基金專戶委託買賣有價證券開戶總契約範本」、「電子式交易委託買賣同意書」及「交易人員授權書」等三項範本，提供證券投資信託公司、保管機構及證券商三方參考。
- 03月15日 證券交易所「借券主題展」登場，在101大樓展出三個月。
- 03月17日 本公會公告修正「證券商辦理公開申購配售作業處理程序」第2條，自公告日起施行。
- 03月23日 本公會公告「證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第20條之1新增條文，並自即日起施行。
- 03月23日 集保結算所通過能力成熟度整合模式第三級(CMMI Level 3)正式評鑑。
- 03月24日 證券交易所表示，推動外國企業來台上市政策初期，一方面推動證券交易法與相關法規修法，並在機制方面導入兩大主軸，著重股東權益保護事項及藉重並強化會計師、律師及輔導承銷商之專家職能，以因應中華民國境外註冊之海外企業申請第一上市。
- 03月25日 本公會公告修訂證券商內部控制制度標準規範，並自公告日起施行。
- 03月30日 本公會假福華大飯店召開第五屆第一次會員大會，會中改選理事及監事，並選舉出黃敏助先生為第五屆理事長、張立秋先生為第五屆監事會召集人。
- 03月31日 證券交易所XBRL申報財務報告乙案業經金融監督管理委員會核備，將於99年9月全面實施。

二、國外證券市場紀要

- 01月08日 中國國務院已原則同意開展證券公司融資融券業務試辦和推出股指期貨產品。其證監會將按照「試點先行、逐步推開」的原則，衡量淨資本規模、合規經營、淨資本風險控制等指標和試點實施方案準備情況，選擇優質證券公司進行首批試點，再逐步擴大範圍。
- 01月15日 中國證監會在北京召開證券期貨監管工作會議，定調2010年的七大重點，並表示今年要認真做好股指期貨和融資融券推出的各項準備工作，完善場外市場建設，嚴厲打擊內幕交易和「老鼠倉」等違法違規行為。
- 01月18日 中國國家外匯管理局原已制定並於2007年8月頒布，中國個人投資者應可直接買賣港股，不受限於在大陸交易的障礙限制。現根據外匯管理局網站聲明，這個未實施過的港股直通車計劃已於2009年12月正式過期。
- 01月22日 上海證交所總經理張育軍表示，為深化與海外市場的聯繫，上交所今年將推出中國首個連結外國股票的交易所交易基金(ETF)。首個此類ETF將連結中國在香港上市的H股，但其推出的時機和規模將依市場狀況而定。
- 03月03日 香港金融監管機構公布針對賣空活動的新申報制度，其將強迫股市參與者遞交每週賣空報告，香港的新申報制度將在「數月內」實施，最初僅適用於恆生指數及恆生中國企業指數成分股及金融股和證監會指定的其他股票。
- 03月13日 倫敦金融城於12日公布對全球75個金融中心的最新調查，倫敦首度喪失獨占鰲頭的地位，而與紐約共享全球最大金融中心的榮耀，香港和新加坡持續緊追在後，台北則進步到第21名。
- 03月23日 香港市場監管機構正在調查，在該地區去年318億美元的IPO中，國際投行與規模較小的當地保薦機構是否進行充分的調查。此反映出了香港證監會的擔憂，即在香港成為全球最大的IPO市場過程中，保薦機構是否允許不合適的企業在香港上市。
- 03月26日 16個歐元區國家領導人在布魯塞爾達成協議，希臘將獲得歐盟國家提供的貸款以及IMF的援助資金。IMF資金可能佔三分之一，另外三分之二將出自歐元區國家。此前法國和德國已就救援的原則達成共識。

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	99年1月份	99年2月份	99年3月份	99年度第1季總計
1	富達	24,005,067,917	14,116,407,760	24,624,626,465	62,746,102,142
2	東亞	213,097,958	94,131,023	250,401,653	557,630,634
3	摩根富林明	6,189,638,343	2,669,766,721	5,624,243,763	14,483,648,827
4	安智證券	5,653,158,783	4,264,705,315	4,264,705,315	14,182,569,413
5	美銀證券	0	0	0	0
6	台灣工銀	11,374,959	19,363,508	7,484,882	38,223,349
7	日盛	840,551,018	456,070,972	1,986,072,105	3,282,694,095
8	宏遠	0	0	0	0
9	美商美林	678,527,272	633,827,716	753,655,170	2,066,010,159
10	台灣摩根士丹利	391,110,859	145,469,069	616,677,017	1,153,256,945
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	4,016,216,458	743,581,068	91,217,151	4,851,014,677
15	亞東	0	0	0	0
16	大展	48,992	0	0	48,992
17	太平洋	8,169,062	51,318	0	8,220,380
18	大慶	0	0	328,372	328,372
19	群益	4,842,798,110	3,308,320,807	5,427,818,473	13,578,937,390
20	第一金	24,447,825	2,040,827	22,073,203	48,561,855
21	永豐金	1,093,518,851	2,317,223,140	2,609,190,048	6,019,932,039
22	大華	185,768,762	34,071,702	93,649,638	313,490,102
23	金鼎	2,439,721	1,613,201	47,973,834	52,026,756
24	統一	523,591	47,110	10,272,384	10,843,085
25	元富	120,180,045	34,484,705	152,938,410	307,603,160
26	彝亞	0	0	0	0
27	大昌	1,052,125	691,305	10,936,572	12,680,002
28	福邦	0	0	0	0
29	大眾	48,414,538	25,433,207	45,778,395	119,626,140
30	兆豐	204,704,191	102,577,559	220,181,355	527,463,105
31	致和	0	0	0	0
32	北城	0	0	0	0
33	國票	222,592,593	86,571,274	84,198,181	393,362,048
34	摩根大通	3,858,662,022	555,323,385	132,779,482	4,546,764,890
35	康和	7,364,606	5,108,932	2,637,085	15,110,623
36	中農	0	0	0	0
37	花旗	818,141,440	1,023,532,786	3,320,692,809	5,162,367,035
38	玉山	0	0	0	0
39	大和國泰	49,923,460	27,256,069	36,233,881	113,413,410
40	凱基	3,640,492,769	1,617,992,019	3,656,607,689	8,915,092,477
41	華南永昌	11,070,915	9,923,975	15,567,601	36,562,491
42	富邦	1,810,310,856	896,349,762	2,230,987,622	4,937,648,240
43	寶來	2,843,997,767	1,217,125,388	2,356,940,662	6,418,063,817
44	元大	5,773,130,674	2,866,150,951	6,001,149,606	14,640,431,231
交易金額合計		NT\$67,566,496,481	NT\$37,275,212,575	NT\$64,698,018,823	NT\$169,539,727,880

(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	99年1月份	99年2月份	99年3月份	99年度第1季總計
美國	股票	647,480,226.89	380,283,459.53	491,871,002.33	1,519,634,688.75
	債券	2,345,095.13	1,607,545.51	5,810,678.82	9,763,319.46
	存託憑證	1,466,643.15	777,120.00	1,450,615.00	3,694,378.15
	境外基金	651,391.59	390,091.42	554,958.59	1,596,441.60
	認股權證	8,284.10	-	-	8,284.10
韓國	股票	8,802,376.57	2,178,281.15	4,890,288.98	15,870,946.70
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
日本	股票	16,396,831.30	20,152,097.92	15,550,245.14	52,099,174.36
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
香港	股票	349,259,828.90	144,832,688.17	364,586,570.40	858,679,087.47
	債券	3,752,325.11	2,682,441.98	14,849,876.07	21,284,643.16
	存託憑證	31,017.12	711,073.00	-	742,090.12
	境外基金	202,961,933.36	89,792,906.95	188,018,594.24	480,773,434.55
	認股權證	2,484,547.97	1,249,415.64	3,944,969.02	8,442,022.50
新加坡	股票	10,782,912.80	3,403,946.38	7,059,126.54	21,245,985.72
	債券	211,000.00	204,530.00	204,530.00	620,060.00
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
泰國	股票	2,235,258.25	3,413,733.97	3,475,268.56	9,124,260.78
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	25,988.32	24,301.96	91,013.39	141,303.67
盧森堡	股票	286,687.60	290,577.45	450,610.40	1,027,875.45
	債券	604,235.76	700,069.68	990,071.01	2,294,376.45
	存託憑證	1,797.34	2,845.88	1,797.33	6,440.55
	境外基金	778,123,467.97	449,711,267.53	797,385,201.37	2,025,219,936.87
	認股權證	-	-	-	-
馬來西亞	股票	2,053,811.51	1,515,850.28	1,132,501.34	4,702,163.13
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
歐洲	股票	19,268,272.53	8,008,900.69	8,531,068.95	35,808,242.17
	債券	728,133.13	483,831.75	584,831.75	1,796,796.63
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
英國	股票	16,716,459.19	5,924,590.54	9,361,095.96	32,002,145.69
	債券	26,314,642.10	31,451,773.63	102,604,851.86	160,371,267.59
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	1,836,426.00	5,905,047.00	3,557,906.50	11,299,379.50
	認股權證	-	-	-	-

交易市場	證券種類	99年1月份	99年2月份	99年3月份	99年度第1季總計
澳洲	股票	2,159,390.28	1,272,345.19	4,202,774.11	7,634,509.58
	債券	2,442,625.07	2,292,351.30	2,193,111.44	6,928,087.81
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
印尼	股票	2,933,460.60	-	92,299.50	3,025,760.10
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
印度	股票	11,450,996.24	113,761.47	-	11,564,757.71
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
加拿大	股票	-	312,577.38	312,577.38	625,154.76
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
紐西蘭	股票	-	604,054.32	604,054.32	1,208,108.64
	債券	42,857.67	-	-	42,857.67
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
越南	股票	265.44	-	-	265.44
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
菲律賓	股票	59,365.78	311,142.98	311,142.98	681,651.74
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
大陸	股票	-	-	-	-
	債券	-	-	-	-
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
其他	股票	-	-	-	-
	債券	-	200,622.22	260,860.00	461,482.22
	存託憑證	-	-	-	-
	境外基金	-	-	-	-
	認股權證	-	-	-	-
當期所有受託買賣 外國有價證券金額總計		US\$2,113,741,249.64	US\$1,160,805,242.87	US\$2,034,934,493.28	US\$5,309,480,985.79
受託全委和投信買賣 紅籌國企股金額合計		US\$78,534,845.24	US\$40,874,409.95	US\$110,890,184.83	US\$230,299,440.02

累計開戶數	法人戶數	3,609	3,625	3,671
	個人戶數	479,643	485,626	496,890
	總開戶數	483,252	489,251	500,561

(三) 商品別統計表

(幣別：美元 單位：元)

商品別	國別	99年1月份	99年2月份	99年3月份	99年度第1季總計
股票	美國	647,480,226.89	380,283,459.53	491,871,002.33	1,519,634,688.75
	香港	349,259,828.90	144,832,688.17	364,586,570.40	858,679,087.47
	日本	16,396,831.30	20,152,097.92	15,550,245.14	52,099,174.36
	歐洲	19,268,272.53	8,008,900.69	8,531,068.95	35,808,242.17
	英國	16,716,459.19	5,924,590.54	9,361,095.96	32,002,145.69
	新加坡	10,782,912.80	3,403,946.38	7,059,126.54	21,245,985.72
	韓國	8,802,376.57	2,178,281.15	4,890,288.98	15,870,946.70
	印度	11,450,996.24	113,761.47	0.00	11,564,757.71
	印尼	2,933,460.60	0.00	92,299.50	3,025,760.10
	馬來西亞	2,053,811.51	1,515,850.28	1,132,501.34	4,702,163.13
	澳洲	2,159,390.28	1,272,345.19	4,202,774.11	7,634,509.58
	泰國	2,235,258.25	3,413,733.97	3,475,268.56	9,124,260.78
	加拿大	0.00	312,577.38	312,577.38	625,154.76
	盧森堡	286,687.60	290,577.45	450,610.40	1,027,875.45
	越南	265.44	0.00	0.00	265.44
	紐西蘭	0.00	604,054.32	604,054.32	1,208,108.64
	菲律賓	59,365.78	311,142.98	311,142.98	681,651.74
	大陸	0.00	0.00	0.00	0.00
其它	0.00	0.00	0.00	0.00	
	小計	1,089,886,143.88	572,618,007.42	912,430,626.89	2,574,934,778.19
債券	美國	2,345,095.13	1,607,545.51	5,810,678.82	9,763,319.46
	英國	26,314,642.10	31,451,773.63	102,604,851.86	160,371,267.59
	香港	3,752,325.11	2,682,441.98	14,849,876.07	21,284,643.16
	盧森堡	604,235.76	700,069.68	990,071.01	2,294,376.45
	新加坡	211,000.00	204,530.00	204,530.00	620,060.00
	歐洲	728,133.13	483,831.75	584,831.75	1,796,796.63
	澳洲	2,442,625.07	2,292,351.30	2,193,111.44	6,928,087.81
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	紐西蘭	42,857.67	0.00	0.00	42,857.67
	韓國	0.00	0.00	0.00	0.00
	越南	0.00	0.00	0.00	0.00
	其他	0.00	200,622.22	260,860.00	461,482.22
	小計	36,440,913.97	39,623,166.07	127,498,810.95	203,562,890.99
受益憑證	盧森堡	778,123,467.97	449,711,267.53	797,385,201.37	2,025,219,936.87
	香港	202,961,933.36	89,792,906.95	188,018,594.24	480,773,434.55
	英國	1,836,426.00	5,905,047.00	3,557,906.50	11,299,379.50
	美國	651,391.59	390,091.42	554,958.59	1,596,441.60
	歐洲	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	983,573,218.92	545,799,312.90	989,516,660.70	2,518,889,192.52
認股權證	香港	2,307,242.84	1,249,415.64	3,944,969.02	7,501,627.50
	泰國	25,988.32	24,301.96	91,013.39	141,303.67
	新加坡	0.00	0.00	0.00	0.00
	美國	8,284.10	0.00	0.00	8,284.10
		小計	2,341,515.26	1,273,717.60	4,035,982.41
存託憑證	美國	1,466,643.15	777,120.00	1,450,615.00	3,694,378.15
	盧森堡	1,797.34	2,845.88	1,797.33	6,440.55
	香港	31,017.12	711,073.00	0.00	742,090.12
	歐洲	0.00	0.00	0.00	0.00
		小計	1,499,457.61	1,491,038.88	1,452,412.33
當月份總交易金額		US\$2,113,741,249.64	US\$1,160,805,242.87	US\$2,034,934,493.28	US\$5,309,480,985.79

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
98	127	101	0	1
99Q1	36	28	0	0

(二) 99年第1季有價證券公開申購承銷案件彙總表

序號	證券名稱	發行性質	主辦承銷券商	承銷張數	承銷價格(元)	承銷總金額(元)	抽籤日期	中籤率(%)
1	長鴻營造	上櫃增資	台新銀行	19,000	3	57,000,000	99.01.06	34.21
2	台灣土地開發	上市增資	元大證券公司	6,800	11.80	80,240,000	99.01.18	4.09
3	堡達實業	初次上櫃	華南永昌證券公司	1,161	18	20,898,000	99.01.19	0.77
4	高力熱處理	上櫃增資	兆豐證券公司	425	32	13,600,000	99.01.22	0.27
5	美時化學製藥	初次上櫃	國票證券公司	1,224	22	26,928,000	99.01.25	0.85
6	志遠電子	上櫃增資	元富證券公司	850	20	17,000,000	99.01.26	0.74
7	台灣表面黏著科技	上櫃增資	兆豐證券公司	1,700	65	110,500,000	99.01.28	1.38
8	僑威集團TDR	初次上市	元富證券公司	5,340	10.50	56,070,000	99.01.29	4.68
9	漢康科技	上櫃增資	寶來證券公司	255	58.10	14,815,500	99.02.02	0.38
10	立德電子	上市增資	元大證券公司	850	21	17,850,000	99.02.03	1.87
11	華亞科技	上市增資	大華證券公司	54,400	22.50	1,224,000,000	99.02.03	45.47
12	華豐(泰國)TDR	初次上市	凱基證券公司	4,725	12.50	59,062,500	99.02.03	5.38
13	嘉澤端子	上市增資	日盛證券公司	540	116.50	62,910,000	99.02.06	0.73
14	曜越科技	上櫃增資	永豐金證券公司	532	33	17,556,000	99.02.08	0.68
15	崧騰企業	上櫃增資	日盛證券公司	620	37	22,940,000	99.02.24	1.59
16	日揚科技	上櫃增資	日盛證券公司	1,700	11	18,700,000	99.02.26	8.52
17	四維航業	上市增資	群益證券公司	850	38	32,300,000	99.03.01	3.09
18	華東承啓	上市增資	宏遠證券公司	1,063	16.60	17,645,800	99.03.04	1.67
19	旺旺友聯	上市增資	大華證券公司	3,600	22.50	81,000,000	99.03.05	8.82
20	建舜電子	上櫃增資	統一證券公司	850	20	17,000,000	99.03.08	1.01
21	凱碩科技	初次上櫃	元富證券公司	2,328	15	34,920,000	99.03.10	1.80
22	立碁電子	上櫃增資	元富證券公司	2,550	17	43,350,000	99.03.12	2.33
23	友佳國際TDR	初次上市	寶來證券公司	6,048	14.50	87,696,000	99.03.12	7.03
24	大成糖業TDR	初次上市	宏遠證券公司	8,500	15.50	131,750,000	99.03.19	9.56
25	潤弘精密	初次上市	群益證券公司	3,375	45	151,875,000	99.03.22	2.56
26	白紗科技	初次上櫃	華南永昌證券公司	756	23	17,388,000	99.03.23	1.28
27	廣積科技	上櫃增資	臺灣工銀證券公司	340	48.10	16,354,000	99.03.24	0.49
28	臺灣農林	上市增資	群益證券公司	5,780	15	86,700,000	99.03.31	2.29

(三) 99年第1季有價證券詢價圈購承銷案件彙總表

序號	發行公司	主辦承銷商	發行性質	發行張數	詢圈張數	圈購期間	承銷價格
1	益通光能	國泰證券公司	上櫃增資	27,000	25,650	99.01.04-99.01.05	72.90-92.90元
2	南港輪胎	寶來證券公司	公司債	15,000	14,250	99.01.07~99.01.11	101-115%
3	堡達實業	華南永昌證券公司	初次上櫃	4,444	3,283	99.01.12-99.01.15	16-20元
4	榮剛材料	富邦證券公司	公司債	6,000	5,436	99.01.14-99.01.18	101-105%
5	廣運機械	富邦證券公司	上櫃增資	27,000	23,050	99.01.14-99.01.15	29-33元
6	濱川企業	台新國際商業銀行	上櫃增資	5,400	4,590	99.01.14-99.01.18	34.50-39.00元
7	濱川企業	台新國際商業銀行	公司債	1,500	1,400	99.01.14-99.01.18	101-120%
8	優群科技	大眾證券公司	公司債	3,000	2,700	99.01.15-99.01.15	101-110%
9	濱川企業	台新國際商業銀行	公司債	1,200	1,030	99.01.15-99.01.19	101-120%
10	美時化學	國票證券公司	初次上櫃	4,676	3,452	99.01.18-99.01.21	20-23元
11	福盈科技	統一證券公司	公司債	2,000	1,780	99.01.18-99.01.19	101-105%
12	矽格	大華證券公司	公司債	12,000	10,200	99.01.22-99.01.25	101-110%
13	僑威集團TDR	元富證券公司	初次上市	60,000	54,660	99.01.22-99.01.27	8-11元
14	合世生醫	中國信託證券公司	公司債	1,000	900	99.01.25-99.01.25	101-110%
15	金橋科技	統一證券公司	公司債	2,500	2,250	99.01.25-99.01.26	101-110%
16	凡甲科技	寶來證券公司	公司債	2,000	1,700	99.01.25-99.01.27	101-110%
17	廣積科技	台灣工銀證券公司	公司債	1,300	1,170	99.01.26-99.01.27	101-120%
18	華豐(泰國)TDR	凱基證券公司	初次上市	35,000	30,275	99.01.27-99.02.01	11.50-13.00元
19	久大資訊	大眾證券公司	公司債	2,000	1,900	99.01.29-99.02.01	101-110%
20	佳能企業	元大證券公司	公司債	15,000	13,362	99.01.29-99.01.29	101-120%
21	華興電子	大華證券公司	公司債	2,000	1,800	99.02.01-99.02.02	101-110%
22	協禧電機	台新國際商業銀行	公司債	3,000	2,680	99.02.06-99.02.09	101-120%
23	旭品科技	台新國際商業銀行	公司債	2,000	1,800	99.02.08-99.02.10	101-105%
24	達麗建設	永豐金證券公司	公司債	3,000	2,850	99.02.10-99.02.10	101-105%
25	信億科技	元富證券公司	公司債	500	425	99.02.23-99.02.24	101-105%
26	益通光能	國泰證券公司	上櫃增資	27,000	24,300	99.03.01-99.03.01	59.70-64.00元
27	凱碩科技	元富證券公司	初次上櫃	8,924	6,596	99.03.03-99.03.08	14-17元
28	友佳國際TDR	寶來證券公司	初次上市	67,200	61,152	99.03.05-99.03.10	14-18元
29	益通光能	國泰證券公司	公司債	10,000	8,500	99.03.09-99.03.10	1-2%
30	大成糖業TDR	宏遠證券公司	初次上市	100,000	91,500	99.03.12-99.03.17	14.50-17.50元
31	潤弘精密	群益證券公司	初次上市	15,525	12,150	99.03.15-99.03.18	43-45元
32	矽格	大華證券公司	公司債	10,000	8,500	99.03.15-99.03.16	101-110%
33	白紗科技	華南永昌證券公司	初次上櫃	2,699	1,943	99.03.16-99.03.19	20-26元
34	昆盈企業	兆豐證券公司	公司債	6,000	5,700	99.03.29-99.03.31	101-110%
35	昆盈企業	兆豐證券公司	公司債	3,000	2,850	99.03.29-99.03.31	101-110%
36	九豪精密	中國信託證券公司	公司債	2,000	1,800	99.03.30-99.03.30	101-105%

(一) 證券商經營損益狀況分析表 (99年1-3月)

(單位：仟元)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有(%)	每股淨值 (元)
86	證券業合計	79,312,991	74,519,060	4,793,931	332,210,406	454,962,490	6.04	0.144	1.05	100.00	13.695
48	綜合	77,138,793	72,860,449	4,278,344	318,260,233	430,893,144	5.55	0.134	0.99	97.26	13.539
38	專業經紀	2,174,198	1,658,611	515,587	13,950,173	24,069,346	23.71	0.370	2.14	2.74	17.254
69	本國證券商	74,156,000	70,240,516	3,915,484	313,354,196	419,955,218	5.28	0.125	0.93	93.50	13.402
35	綜合	73,231,345	69,455,590	3,775,755	302,774,023	404,262,091	5.16	0.125	0.93	92.33	13.352
34	專業經紀	924,655	784,926	139,729	10,580,173	15,693,127	15.11	0.132	0.89	1.17	14.833
17	外資證券商	5,156,991	4,278,544	878,447	18,856,210	35,007,272	17.03	0.466	2.51	6.50	18.565
13	綜合	3,907,448	3,404,859	502,589	15,486,210	26,631,053	12.86	0.325	1.89	4.93	17.197
4	專業經紀	1,249,543	873,685	375,858	3,370,000	8,376,219	30.08	1.115	4.49	1.58	24.855
20	前20大券商	69,713,308	65,961,691	3,751,617	271,805,419	369,973,432	5.38	0.138	1.01	87.90	13.612

一、分析報告背景說明：

- (1). 本公會目前共有會員公司148家。其中專營證券商90家，兼營證券商58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84家證券商。並未包括富達、富通、摩根富林明、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3月份的經營損益數據，在99年4月15日公布。

- (4). 近期美國公布的各項指標：零售銷售大增1.6%，主因為儲蓄減少、消費者支出增加；消費者物價指數為0.1%，溫和通膨使FED維持低利政策；但美國失業率仍居高不下、對外貿易逆差近半年震盪走高，且房市指標陷谷底盤旋，美國經濟未見明顯起色。歐洲則有希臘債信危

二、歐美復甦力道不如中國：

機問題。中國經濟方面，第一季GDP成長率11.9%，為兩年來新高，人行升息壓力增加，且人民幣預期升值心理，各國熱錢湧至亞太國家，使亞太各國央行貨幣政策由寬鬆趨於緊縮。3月台股集中市場因外資匯入、企業獲利佳，指數由7,436點上漲至7,920點，漲幅6.51%，日均值放大至1,029億元。99年1-3月，84家證券商平均EPS為0.144元，優於去年同期平均EPS 0.139元，計有58家賺錢，26家虧損；日均值(TSE:1,182億/OTC:255億)多於98年同期日均值(TSE:795億/OTC:97億)。證券商獲利至3月始由負轉正。

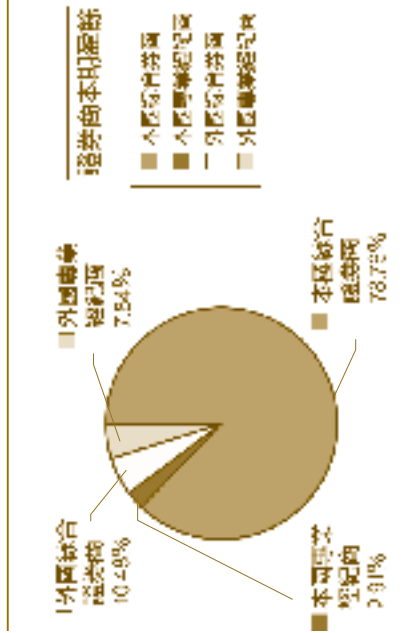
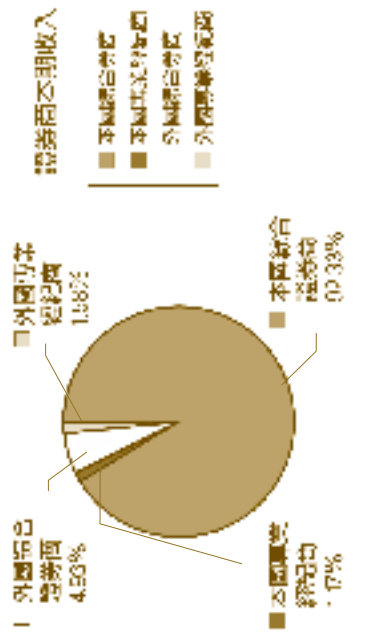
- (5). 綜合證券商平均EPS為0.134元，低於專業經紀商平均EPS的0.370元；外資證券商平均EPS為0.466元，較本國證券商平均EPS 0.125元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.125元，表現不如本國專業經紀商EPS的0.132元；外資專業經紀商EPS為1.115元，較外資綜合證券商EPS的0.325元優異。

三、資本額前20大本國證券商獲利共37.52億元：

- (6). 99年1-3月，資本額前20大證券商的EPS為0.138元，稍遜於業界平均，15家獲利，以日盛證券EPS0.309元奪冠，計算20大的ROE為1.01%，略差於業界平均值1.05%。
- (7). 里昂證券、高盛證券和瑞士信貸經營獲利最佳，EPS分別為6.37元、2.72元和2.13元。華亞證券、野村證券和荷銀證券虧損最多，EPS為-1.30元、-1.18元、-0.80元。
- (8). 國內經濟方面：1-3月，我國對中國及香港出口總額為264.2億美元，占出口總額618.0億美元的42.8%，對中國及香港的出口年增率高達75.6%，遠高於整體出口年增率的52.5%，顯見中國市場的榮枯對台灣經濟產生絕對性的影響。而央行為解決市場游資過剩的問題，在金融海嘯後首度發行長期定存單，量化寬鬆貨幣政策正式退場，但避險衝擊氣復甦，利率維持不變。未來如全球經濟同步復甦成長、ECFA順利簽署，相信證券商將有耀眼表現。

(二) 證券商經營損益排名 (99年1-3月)

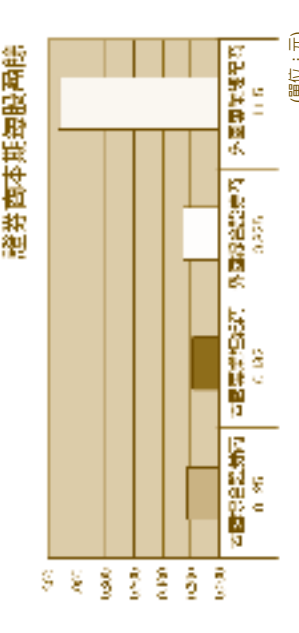
本期收入 (全體證券商)		本期盈餘 (全體證券商)		本期每股盈餘 (全體證券商)			
名次	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (元)	
1	凱基	10,159,260	元大	879,834	1	港商里昂	6.370
2	永豐金	6,717,160	寶來	501,274	2	美商高盛	2.721
3	寶來	6,568,555	凱基	468,284	3	瑞士信貸	2.127
4	統一	5,563,008	群益	425,679	4	港商德意志	1.880
5	群益	5,205,235	日盛	357,144	5	花旗環球	0.766
6	元富	5,160,633	兆豐	343,288	6	新商瑞銀	0.662
7	大華	4,619,442	元富	313,106	7	法銀巴黎	0.534
8	富邦	4,503,350	富邦	313,091	8	花旗	0.460
9	元大	4,197,036	瑞士信貸	41,424.9	9	法國興業	0.441
10	華南永昌	3,754,102	統一	202,767	10	新光	0.421



本期收入 (綜合證券商)		本期盈餘 (綜合證券商)		本期每股盈餘 (綜合證券商)			
名次	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (元)	
1	凱基	10,159,260	元大	879,834	1	美商高盛	2.721
2	永豐金	6,717,160	寶來	501,274	2	港商德意志	1.880
3	寶來	6,568,555	凱基	468,284	3	花旗環球	0.766
4	統一	5,563,008	群益	425,679	4	新商瑞銀	0.662
5	群益	5,205,235	日盛	357,144	5	花旗	0.460



本期收入 (專業經紀商)		本期盈餘 (專業經紀商)		本期每股盈餘 (專業經紀商)			
名次	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (千元)	證券商	金額 (元)	
1	瑞士信貸	514,580	瑞士信貸	241,424	1	港商里昂	6.370
2	港商里昂	325,859	港商里昂	140,136	2	瑞士信貸	2.127
3	摩根大通	296,772	大昌	28,591	3	法銀巴黎	0.534
4	大昌	143,456	法銀巴黎	27,766	4	日茂	0.384
5	法銀巴黎	112,332	高橋	17,497	5	高橋	0.366



(單位：元)

(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-3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	162,626	120,830	41796	3,000,000	3,172,235	25.701	0.139	1.32	0.205	10.57
1090	台灣工銀	1,083,306	1,075,731	7575	4,197,473	4,967,200	0.699	0.018	0.15	1.366	11.83
1160	日盛	3,253,905	2,896,761	357144	11,572,128	19,432,623	10.976	0.309	1.84	4.103	16.79
1260	宏遠	306,285	336,145	-29860	4,568,388	4,236,308	-9.749	-0.065	-0.70	0.386	9.27
1360	港商麥格理	292,190	295,623	-3433	533,000	1,528,878	-1.175	-0.064	-0.22	0.368	28.68
1400	港商荷銀	44,055	56,060	-12005	150,000	1,145,571	-27.250	-0.800	-1.05	0.056	76.37
1440	美商美林	271,975	280,215	-8240	1,000,000	1,664,089	-3.030	-0.082	-0.50	0.343	16.64
1470	摩根士丹利	231,258	208,263	22995	1,468,210	1,675,859	9.943	0.157	1.37	0.292	11.41
1480	美商高盛	363,937	256,464	107473	395,000	3,664,758	29.531	2.721	2.93	0.459	92.78
1530	港商德意志	271,808	168,381	103427	550,000	1,455,345	38.051	1.880	7.11	0.343	26.46
1560	港商野村	20,574	98,328	-77754	660,000	646,544	-377.924	-1.178	-12.03	0.026	9.80
1570	法國興業	1,349,396	1,304,861	44535	1,010,000	1,324,237	3.300	0.441	3.36	1.701	13.11
1590	花旗環球	260,917	149,482	111435	1,455,000	3,223,849	42.709	0.766	3.46	0.329	22.16
1650	新商瑞銀	278,434	194,751	83683	1,265,000	2,030,531	30.055	0.662	4.12	0.351	16.05
2180	亞東	930,278	1,188,381	-258103	7,137,143	10,016,344	-27.745	-0.362	-2.58	1.173	14.03
5050	大展	84,210	81,527	2683	2,325,836	3,332,675	3.186	0.012	0.08	0.106	14.33
5110	富隆	26,591	33,480	-6889	760,000	559,335	-25.907	-0.091	-1.23	0.034	7.36
5180	太平洋	157,860	170,612	-12752	4,165,000	2,687,908	-8.078	-0.031	-0.47	0.199	6.45
5260	大慶	199,266	198,686	580	655,896	3,867,261	0.291	0.002	0.01	0.251	14.56
5270	群益	5,205,235	4,779,556	425679	18,796,582	23,144,020	8.178	0.226	1.84	6.563	12.31
5380	第一金	932,715	806,221	126494	5,900,000	7,288,225	13.562	0.214	1.74	1.176	12.35
5510	永豐金	6,717,160	6,651,237	65923	13,969,020	22,637,639	0.981	0.047	0.29	8.469	16.21
5720	大華	4,619,442	4,592,184	27258	14,290,660	20,895,068	0.590	0.019	0.13	5.824	14.62
5820	金鼎	672,257	684,926	-12669	10,827,764	10,370,130	-1.885	-0.012	-0.12	0.848	9.58
5850	統一	5,563,008	5,360,241	202767	11,857,062	19,674,009	3.645	0.171	1.03	7.014	16.59
5920	元富	5,160,633	4,847,527	313106	14,629,586	18,944,292	6.067	0.214	1.65	6.507	12.95
6010	華亞	33,277	181,337	-148060	1,137,554	1,268,569	-444.932	-1.302	-11.67	0.042	11.15
6160	中信託	147,930	160,890	-12960	5,357,140	5,880,456	-8.761	-0.024	-0.22	0.187	10.98
6480	福邦	17,172	42,471	-25299	1,389,961	1,220,377	-147.327	-0.182	-2.07	0.022	8.78
6530	大眾	309,008	308,960	48	3,213,929	4,431,881	0.016	0.000	0.00	0.390	13.79

(單位：千元)

(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-3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)
6910	德信	97,178	95,732	1446	2,100,000	1,471,854	1.488	0.007	0.10	0.123	7.01
7000	兆豐	3,492,194	3,148,906	343288	11,600,000	14,671,690	9.830	0.296	2.34	4.403	12.65
7030	致和	124,048	113,500	10548	1,943,428	2,710,186	8.503	0.054	0.39	0.156	13.95
7790	國票綜合	1,510,195	1,497,599	12596	8,270,789	9,294,689	0.834	0.015	0.14	1.904	11.24
8450	康和	936,462	1,036,913	-100451	6,554,251	7,578,735	-10.727	-0.153	-1.33	1.181	11.56
8560	新光	152,764	98,202	54562	1,297,000	1,798,686	35.717	0.421	3.03	0.193	13.87
8700	花旗	165,161	27,148	138013	3,000,000	3,324,485	83.563	0.460	4.15	0.208	11.08
8840	玉山	245,000	182,762	62238	3,060,000	3,537,730	25.403	0.203	1.76	0.309	11.56
8880	國泰綜合	1,909,037	1,865,800	43237	3,700,000	4,229,962	2.265	0.117	1.02	2.407	11.43
8890	大和國泰	272,060	308,191	-36131	3,000,000	3,863,187	-13.281	-0.120	-0.94	0.343	12.88
8960	香港上海匯豐	85,683	57,092	28591	1,000,000	1,083,720	33.368	0.286	2.64	0.108	10.84
9200	凱基	10,159,260	9,690,976	468284	32,072,362	44,560,733	4.609	0.146	1.05	12.809	13.89
9300	華南永昌	3,754,102	3,632,755	121347	8,111,743	11,564,510	3.232	0.150	1.05	4.733	14.26
9600	富邦	4,503,350	4,190,259	313091	13,755,000	31,195,292	6.952	0.228	1.00	5.678	22.68
9700	寶來	6,568,555	6,067,281	501274	21,385,195	27,747,748	7.631	0.234	1.81	8.282	12.98
9800	元大	4,197,036	3,317,202	879834	46,953,133	55,873,721	20.963	0.187	1.57	5.292	11.90
1380	港商里昂	325,859	185,723	140136	220,000	998,209	43.005	6.370	14.04	0.411	45.37
1520	瑞士信貸	514,580	273,156	241424	1,135,000	4,018,922	46.917	2.127	6.01	0.649	35.41
5320	高橋	69,169	51,672	17497	478,555	942,027	25.296	0.366	1.86	0.087	19.68
5460	寶盛	10,323	10,829	-506	312,000	314,023	-4.902	-0.016	-0.16	0.013	10.06
5600	永興	62,677	55,271	7406	422,500	727,769	11.816	0.175	1.02	0.079	17.23
5660	日進	17,946	13,774	4172	203,400	375,116	23.248	0.205	1.11	0.023	18.44
5690	豐興	16,350	13,578	2772	280,000	518,948	16.954	0.099	0.53	0.021	18.53
5860	盈溢	16,207	9,645	6562	268,438	526,401	40.489	0.244	1.25	0.020	19.61
5870	光隆	22,268	15,155	7113	200,000	520,231	31.943	0.356	1.37	0.028	26.01
5960	日茂	35,021	21,121	13900	361,538	727,192	39.690	0.384	1.91	0.044	20.11
6210	新百王	13,506	17,683	-4177	235,400	280,543	-30.927	-0.177	-1.49	0.017	11.92
6380	光和	52,311	40,258	12053	440,783	626,790	23.041	0.273	1.92	0.066	14.22
6450	永全	44,773	34,620	10153	364,808	621,100	22.677	0.278	1.63	0.056	17.03
6460	大昌	143,456	114,865	28591	900,000	1,321,582	19.930	0.318	2.16	0.181	14.68

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-3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)
6620	全泰	3,732	4,374	-642	200,000	99,122	-17.203	-0.032	-0.65	0.005	4.96
6660	和興	9,879	10,259	-380	200,000	212,164	-3.847	-0.019	-0.18	0.012	10.61
6950	信富	22,241	18,399	3842	255,000	437,883	17.274	0.151	0.88	0.028	17.17
7020	兆豐	12,548	9,572	2976	200,000	306,596	23.717	0.149	0.97	0.016	15.33
7070	豐農	11,768	9,651	2117	200,000	352,482	17.989	0.106	0.60	0.015	17.62
7080	石橋	21,167	21,595	-428	250,000	224,353	-2.022	-0.017	-0.19	0.027	8.97
7120	台安	3,743	4,937	-1194	200,000	105,913	-31.900	-0.060	-1.13	0.005	5.30
7530	富順	46,264	41,474	4790	400,000	712,203	10.354	0.120	0.67	0.058	17.81
7670	金港	22,452	22,361	91	300,300	384,654	0.405	0.003	0.02	0.028	12.81
7690	金興	7,637	6,472	1165	200,000	237,368	15.255	0.058	0.49	0.010	11.87
7750	北城	28,403	23,955	4448	269,451	320,700	15.660	0.165	1.39	0.036	11.90
7780	富星	32,855	33,595	-740	368,000	467,845	-2.252	-0.020	-0.16	0.041	12.71
7900	金豐	9,484	8,021	1463	238,000	307,242	15.426	0.061	0.48	0.012	12.91
8150	東興	20,389	20,661	-272	1,030,000	1,040,400	-1.334	-0.003	-0.03	0.026	10.10
8380	安泰	39,162	29,996	9166	370,000	645,452	23.405	0.248	1.42	0.049	17.44
8440	摩根大通	296,772	330,240	-33468	1,495,000	2,529,427	-11.277	-0.224	-1.32	0.374	16.92
8490	萬泰	8,931	8,420	511	200,000	313,440	5.722	0.026	0.16	0.011	15.67
8520	中農	16,876	13,000	3876	200,000	434,835	22.968	0.194	0.89	0.021	21.74
8660	萬通	4,481	5,822	-1341	230,000	216,164	-29.926	-0.058	-0.62	0.006	9.40
8710	陽信	23,357	24,744	-1387	302,000	249,259	-5.938	-0.046	-0.56	0.029	8.25
8770	大鼎	7,229	7,854	-625	200,000	238,297	-8.646	-0.031	-0.26	0.009	11.91
8800	鼎富	42,506	37,956	4550	320,000	668,358	10.704	0.142	0.68	0.054	20.89
8850	鑫豐	25,544	23,337	2207	200,000	216,675	8.640	0.110	1.02	0.032	10.83
8900	法銀巴黎	112,332	84,566	27766	520,000	829,661	24.718	0.534	3.35	0.142	15.96

(單位：仟元)

證券公會季刊

發行人	黃敏助
總編輯	莊太平
執行副總編輯	林英哲
副總編輯	尤錦芳
編輯委員	翁玉貴 楊錦杯 陳辜信 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	http://www.twsa.org.tw



- 本會黃理事長於2月2日-4日率團參加投資者教育亞洲論壇(AFIE)成立大會等活動，本會並於會中正式成為AFIE之一般會員。



- 本會於3月5日舉辦「99年度證券商高階主管研習會」，參加訓練研習的高階主管及貴賓共170位，現場反應熱烈。



- 本會於1月7日舉辦「資訊業務座談會」，期有助於證券商業業務推展與訊息擷取，並提升效率與降低搜集成本。



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>