

中華民國九十九年七月出版

證券

99年 第③季
公會季刊

》 主題報導

風險管理的宏觀—實踐的四大支柱
證券商如何做好風險管理
金融海嘯後的內部控制、法令遵循與公司治理
證券商如何做好法令遵循

》 專題論述

我對薪酬與績效和風險連結的看法
近期承銷制度之興革
談受託買賣外國有價證券查核及缺失
IOSCO國際投資警訊
下一個金融危機的因應-ICSA



- 金管會陳主任委員裕璋於5月25日(星期二)視察本公會並至第五屆第二次理事會議上致意。



- 「2010 證券營業員權證教育訓練」抽獎活動共計 15 位營業員獲獎，由玉山綜合證券許靜宜營業員於 6 月 15 日代表領獎。



- 本公會於6月23日舉辦「兩岸金融開放後對證券業的影響與挑戰」研討會，由黃理事長及產學專家討論兩岸證券業相互開展的合作展望。

CONTENTS

II

理事長的話

壹、主題報導

證券商如何做好風險管理與法令遵循

- 03 一、風險管理的宏觀--實踐的四大支柱……新光金控儲蓉
- 11 二、證券商如何做好風險管理……櫃買中心蕭仁志
- 17 三、金融海嘯後的內部控制、法令遵循與公司治理……東吳大學周大慶
- 24 四、證券商如何做好法令遵循……凱基證券洪世璋
- 29 五、證券商如何做好法令遵循……富邦綜合證券鄭樵卿
- 36 六、證券商如何做好法令遵循……兆豐證券鄭汶煒

貳、專題論述

- 43 一、我對薪酬與績效和風險連結的看法……凱基證券陳世杰
- 47 二、近期承銷制度之興革……證券商公會鍾韻琳
- 51 三、談受託買賣外國有價證券查核及缺失……證券商公會龔佩禎
- 56 四、IOSCO國際投資警訊……證券商公會徐秉群
- 59 五、下一個金融危機的因應-ICSA……證券商公會陳瓏仁

參、業務報導

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

肆、證券市場紀要

- 76 一、國內證券市場紀要
- 79 二、國外證券市場紀要

伍、統計資料

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

理事長的話

大家胼手胝足，一起為證券業打拼

今年應是國內景氣復甦的一年，雖然各界認為經濟前景狀況異常不確定，但多數認為經濟最壞的時機已經過去。台灣上半年貿易統計：出口金額為1,320億美元，年增率+49.2%，進口金額為1,199億美元，年增率+64.7%；IMF亦將台灣GDP成長率由6.8%調升至7.7%，在亞洲四小龍中僅次於新加坡：

但是景氣復甦並未使證券商經營得更順利。

今年上半年，所有證券商平均EPS只有0.25元，是去年上半年平均0.51元的一半。表現最好的國內證券商-日盛證券EPS也只有0.57元，專營90家證券商中有26家虧損，這反映出今年將會是證券商辛苦的一年。

考量證券商近期的經營困境，公會積極協助業者努力進行各項工作。我在此向大家報告，企盼證券商、從業人員、周邊機構和主管機關能共同努力，一起為證券業打拼：

首先是 ECFA 早收清單中並未包含證券業所期望的內容。

海峽兩岸已於今年6月29日簽署經濟合作架構協議(ECFA)，在服務業早期收穫清單中，大陸給予我國銀行業許多實質開放項目，而證券業所得到的三項開放內容並無實質效益，與證券業期望有很大的落差。我和證券業者也在第一時間公開對此結果表示失望。為避免證券商經營大陸市場商機一再延誤，公會已由常務理監事代表成立「ECFA談判專案小組」，希望能協助政府在下階段ECFA談判中，積極為證券業取得更具體的成果。

其次是關於證券商經營環境的一些議題。

我和公會理監事代表近日拜會金管會陳主委和相關主管，除了交換下階段ECFA談判證券相關事宜外，也向陳主委表達對證券經營環境的訴求。

(1) 應落實「財務從嚴、業務從寬」的監理原則

要求證券商資本適足與控制財務品質在一定水準之上；要求證券商重視法令遵循、風險管理、內部控制及內部稽核落實。



但對業務面宜採從寬原則開放；商品儘量以負面表列方式控管，並以明確法令規定以利業者遵循。例如：同意證券商通路可以協助金融商品部和財富管理部營運、開放證券商以指定用途集合帳戶經營財富管理、開放牛熊證商品與特定權證和其轉換現股可以當沖等。

(2) 對證券商的監理不應較銀行、保險業嚴苛

證券商以自有資金營運，並未收受投資人款和券，不像銀行業與保險業係以收受客戶資金為營運基礎，其財務操作槓桿比率高：

證券市場已經建置許多保護機制與基金，證券投資人受保障程度亦較銀行存款人及保險投保人要高；證券業過去發生經營危機或違約案件時，均未損及證券投資人權益。

目前證券商受多層次的監理規範(金管會、證期局、證交所等)，規範繁瑣及重複，監理也較銀行與保險業嚴苛。例如：證券商分公司被要求過多的專任稽核，銀行每分公司平均設置稽核0.3-0.5人，證券商每分公司平均設置稽核多達1.2-1.5人。

(3) 尊重公司治理，強化董事會功能

監理應朝向加強證券商公司治理與強化董事會功能，輔導證券商利用公司各種功能性委員會與法令遵循、風險控管與稽核單位的功能，強化公司內稽內控制度。

證券商的薪酬規劃與組織架構應屬於公司治理範圍，應鼓勵公司注意，訂定內部規章確實執行，但不應以法令制定一致性規定，列入內部控制規範內。例如：法令遵循單位隸屬董事會或總經理、公司薪酬與績效及風險連結等。

(4) 考量投資人保護與業者合理經營空間，協助證券商降低經營成本

監理的目的與規範應考量業者經營成本，均衡證券商合理經營環境與投資人保護，協助證券商降低成本。例如：不延長電話委託買賣錄音紀錄保存期限、合理化證券商稽核制度、簡化內稽查核項目與頻率等。

(5) 對證券商實施差異化管理

證券商業務與銀行及保險業特性不一樣，規模大小差異很大；應依證券商的經營規模、業務種類、風險大小，在管理上予以區分。例如：對專業經紀商，不需強制要求董事長不得兼任總經理；對非公開發行專業經紀商，可比照非公開發行公司，不必實施IFRS制度。

(6) 公開監理資訊、提升監理品質

監理的目的應是找出業者的缺點、協助業者改善、不再犯錯。監理的資訊應該公開、讓業者知悉，監理的品質才能提升。例如：證券商風險評鑑結果，應與受評證券商討論；檢查局對證券商查核缺失，不宜以密件告知，限制證券商內部討論更正缺失。

證券商和從業人員應該時時謹記在心，面臨金融風暴後加嚴監理的氣氛，業者必須儘快加強風險管理與投資人保護，使主管機關放心、投資人安心，配合這些經營環境的改善，相信將會使證券商的經營將更為穩健發展。

證券商如何做好風險管理與法令遵循

2007年8月美國發生次貸風暴並擴散形成全球性金融風暴，對全球各地金融體系帶來前所未有的嚴重衝擊，如何強化金融監理與興革風險管理及做好法令遵循已成金融顯學。金融事業唯有將完善的風險管理與法令遵循納入日常決策運作與營運相關作業，做好全面性的管理，才能保障事業體質的穩健與成長。本次季刊就這議題，特別邀請產官學重量級人士撰文論述-「證券商如何做好風險管理與法令遵循」，內容翔實豐富。

第一篇「風險管理的宏觀--實踐的四大支柱」，新光金控風控長，本公會風險管理委員會召集人儲蓉博士宏觀的探討風險管理的實踐方法，就具體實踐風險管理方法的四大支柱：風險管理文化、風險管理機制、風險衡量工具、風險績效制度，以及瞭解風險管理的核心意涵，有簡潔又完整的介紹。

第二篇「證券商如何做好風險管理」，證券櫃檯買賣中心蕭仁志組長特別撰文介紹相關單位制訂的各種風險管理規範、敘明國內證券商執行風險管理的現況與問題及因應措施，並介紹金融風暴後國外金融監理機構監理與風險管理的變革與因應措施，冀期協助證券商擴大經營空間及推動證券市場與國際接軌，並確保證券市場健全。

第三篇「金融海嘯後的內部控制、法令遵循與公司治理」，東吳大學商學院顧問、本公會風險管理委員會委員周大慶博士指出金融問題的爆發，出於不實的資料，而在複雜的表象下，問題的本質還是要回歸去探討內部控制、法令遵循、

公司治理等最基本的功能；本文分別就COSO對內部控制的定義及要求、稽核與風險管理之關係與互動、Basel II的管控機制與作業風險、如何落實風險控制與自評等機制做了整體系統性的介紹與比較說明，期望我國在金融市場國際化當下，能認真看待國外種種新的監理方式，以創造監理機制對國內金融市場的長期價值。

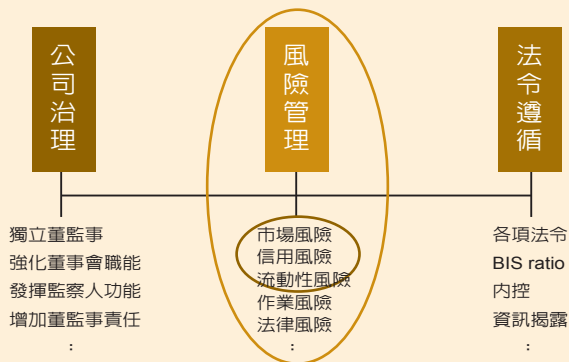
第四篇至第六篇「證券商如何做好法令遵循」：第四篇由凱基證券法令遵循部洪世瑋資深協理，分別就法令遵循制度的意義與範圍、法令遵循單位組織架構、法令遵循單位之職責、法令遵循制度與其他內部控制單位之關係等面向，做了詳盡分析與介紹，並期許業者與全體員工都能重視法令遵循觀念，在自律與實務結合下，落實全面控制證券商經營中可能產生之風險。第五篇由富邦綜合證券法務室兼法令遵循主管鄭樵卿資深協理，翔實介紹證券商辦法令遵循之法令依據、法令遵循專責單位依規定應辦理事項及其作法、深入探討證券商法令遵循實務所面臨之問題、懇切提出相關建議事項，並期全體員工能共同力行法令遵循制度，以克竟其功。第六篇由兆豐證券法令遵循室鄭汶煒副理，以多年之實務經驗，拋磚引玉的介紹其公司法令遵循制度之規劃、管理與執行；並說明法令遵循所建置之系統有助於法令遵循制度之順利推動，使其公司在作業風險及法令風險的控制上發揮了一定之效果。

風險管理的宏觀--實踐的四大支柱

■ 諸蓉

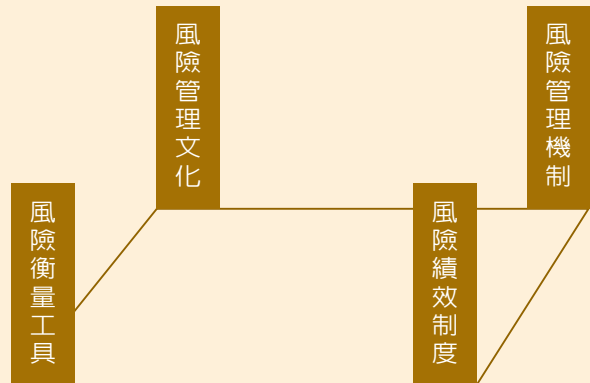
後金融海嘯時代金融市場有幾個重要的變化：高度監理重回主流、公司治理躍居焦點以及風險管理成為顯學。

談到風險管理，金融機構的風險本無處不在，小至按錯一個電腦鍵的作業風險，大至做錯一個決策的策略風險，都可以無限上綱。基本上，一個公司的風險可用三個層面涵蓋：公司治理、風險管理(狹義)，以及法令遵循(圖一)。本文重點在於宏觀地探討風險管理(狹義)的實踐方法，同時強調市場風險、信用風險及流動性風險的控管。目前國內個別金融機構風險管理部門職掌範疇可能不同，但上述三個風險相信是最大公約數。



圖一 公司風險的三層面

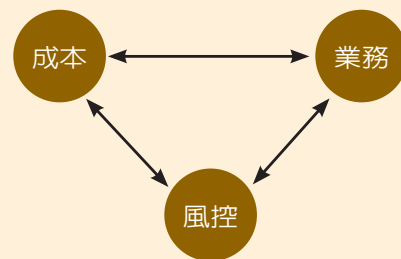
不過，論及如何做好風險管理的工作時，就絕不會以市場風險、信用風險及流動性風險的角度去論述，這樣的構面只是顯示風險的類別，無法將風險管理的全貌勾勒出來。一個簡潔有力且能完整說明風險管理內涵的方法即是風險管理的四大支柱(圖二)：



圖二 風險管理四大支柱

壹、第一支柱：風險管理文化

這是風險管理最重要的關鍵。少了它，其他三個支柱搖搖欲墜；少了它，無論有多昂貴的風險IT系統、無論有多少個博士幕僚，都不過流於好看的裝飾品。但是文化是抽象的，要如何具體化呢？一言以蔽之：公司最高的風管政策是否將風險管理立於戰略地位，與業務、成本同為經營的黃金三角(圖三)？這可從以下的經營細節得知或改進：



圖三 公司經營的黃金三角

一、風險管理必需是全公司的價值觀

風險管理絕不只是風險管理部門的事，而是全公司所有員工放在心中的一個態度。若只有風管單位孤軍奮鬥，再怎麼努力執行風控，幾乎可以預言，該公司風險管理一定失敗。要知道，發生重大風險事件的機率畢竟屬於少數，因為很少發生，容易輕忽與妥協，若平日無堅定的價值觀，經營高層並非從心裡認同與支持，業務單位必定是抱著敷衍的態度，陽奉陰違，久而久之，文化敗壞，上下欺瞞，終至發生足以讓公司滅亡或需付出極慘痛代價的事件。

不過，文化的形塑是由上往下的，所謂「大人之德如風，小人之德如草，風行草偃」。大人指的就是在上位的人，包括經營高層及主管機關；尤其主管機關又是公司經營高層的上位，需有方法讓公司董事會了解風控對經營的關鍵性，以及理解主管機關重視風控的決心。如此，經營高層要不重視也難；如此，自然會上行下效；如此，也就形塑了公司的風險文化。

二、適當的風控組織架構、主管位階及任免程序

風控組織的架構應守住以下原則：

1. 獨立性：必需獨立於業務的指揮體系，建立一獨立運作的報告線。
2. 整體性：風險管理非僅風管單位之職責，從董事會到業務單位都應參與及負責；因此，董事會中應設置風險管理委員會，董事會對重大風險事件需負最終責任，不是只犧牲幾個基層人員、部門主管即可了事，此一理念能否確切執行關乎風管文化是否能有效建立。

3. 協調性：風控主管應有足夠位階，以不低於業務單位主管為原則，才能有效地與各單位及決策高層溝通；同時其任免也應由董事會同意，以示尊重與慎重。

三、風控單位及主管的積極參與

光有適當的組織架構及合適的風控主管不足以表示該公司重視風控，風控單位及主管是否能實際有效地執行職權才是重點，譬如可從下列作為(但不限於)窺知一二：

- 在董事會中除有業務報告，是否加入風險報告？
- 重要投資決策，是否有風控長或風控部門意見？
- 商品銷售，對可能涉入的風險說明是否有風控長或風控部門簽字認可？

貳、第二支柱：風險管理機制

一個完整的風險管理機制至少要包含下列制度：

一、建立風險處理程序與處理層級

不同程度的風險事件應有不同的報告層級、處理方式及處理時限，讓公司對風險的掌握制度化。特別是對涉及經營危機時的通報流程、權責單位、監控頻率都需有所規範，並將處理過程和結果留下書面紀錄，以利責任追究及未來參考。

二、制定各項風險控管辦法

風險控管辦法應涵蓋四個層次(圖四)：除了第一層次的風險管理政策(Policy，猶如風管憲法)外，第二層次應制定市場風險、信用風險等各類風險的

指導原則(Guideline，猶如風管各類大法)，同時第三層次應針對各種商品制定控管辦法(Rules)，甚至第四層次應有相對應的標準作業程序(SOP)，使投資人員在建立部位之時即能有所遵循，而非等到部位建立後才去計算曝險。

三、審慎處理例外管理事項

所謂例外管理是指超越(Override)風險管理辦法之外的事項。有時業務單位認為市場在某些特殊狀況下，若硬要符合風險管理辦法可能有相當不利的影響，可以另外提出暫時不遵循辦法的申請。但此種申請需由風險管理單位加以評估利弊得失，進而讓決策高層做最後的判斷，風險管理單位也必須於後續進行有效的監控，讓此例外管理事項不致失控，或永久例外下去。

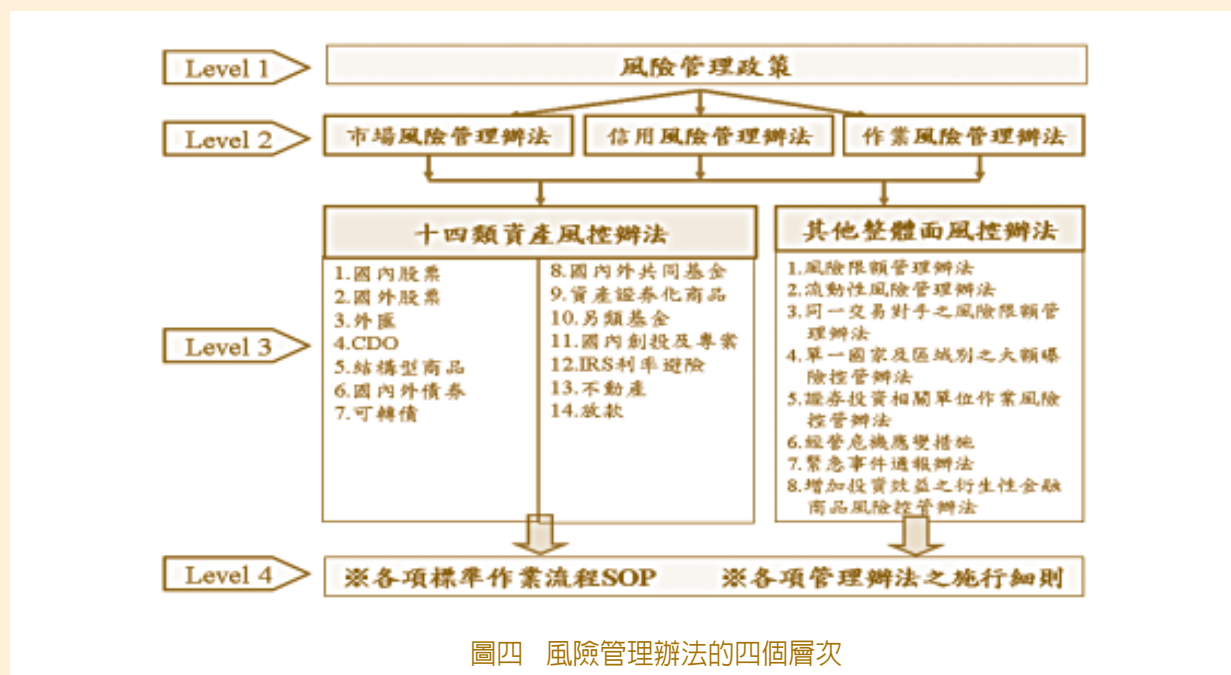
簡而言之，例外管理並非不可以，但是非不得已才進行，程序必定嚴謹，且宜有落日條款。切記勿把例外變常態、常態變例外。

四、定期製作風險管理報告

公司應針對不同的風險類別定期製作風險管理報告，報告的頻率應依其性質及重要性做成日報、週報、雙週報、月報、季報等，各項報告應涵蓋何種資訊，呈到何種層級簽核都應制度化。

參、第三支柱：風險衡量工具

由於金融機構規模日益龐大、金融商品日益複雜、各類金融風險互相糾結，因之就需要有IT系統做為計算、衡量風險的工具。同樣地，一般人會用風險類別如：市場風險(VaR)、信用風險(CreditMetrics、KMV Portfolio Manager、CreditPortfolio View及Credit Risk+等)來闡述風險衡量，諸如此類的文章亦多如牛毛，不再贅述。本文則把重點放在任何風險類別都要注意的共同議題：槓桿風險(Leverage Risk)、流動性風險(Liquidity Risk)、相關性風險(Correlation Risk)、評價風險



(Accounting Risk)、順景氣循環風險(Procyclicality Risk)以及模型風險(Model Risk)，稱之為L&L + CAPM。

一、槓桿風險

高槓桿幾乎可說是所有金融危機的禍首。金融商品的包裝要能吸引投資人，高槓桿是不可或缺的元素，但是由於財務工程發達，包裝日益精緻，投資人很難瞭解究竟涉及多大風險，所知所見者只是高額報酬。個別金融商品如此，個別金融機構與整體金融體系亦犯同樣錯誤，Barings、LTCM、Lehman Brothers以及AIG，哪一個不是毀於高槓桿！因此風控要注意的重點是：無論是小到單一金融商品，大到金融機構資產負債表，均需嚴格限制其槓桿倍數。

二、流動性風險

流動性與槓桿常是互相糾纏的因素。社會在信用危機下，資金抽離市場，槓桿率快速下降，產生流動性枯竭；同時當信用風險升高時，所有投資者試圖在同一時間持有同方向的部位，亦使得流動性蒸發，整個社會就陷於此一循環中。

因此風控要注意的重點是：如果流動性欠佳的商品在資產配置上是必需的，高信評是起碼的要求；如果要涉入流動性欠佳的商品，一定要避免複雜的、到期年限長的結構性債券。

三、相關性風險

近來複雜的結構商品皆有一個特徵：針對一籃子標的物做包裝。因此標的物之間的相關性就無比的重要。然而衡量其相關矩陣(Correlation Matrix)異常困難，風險影響自然模糊不清；同樣情況也發

生在風險整合上，譬如：在計算金融機構經濟資本(Economic Capital)或是真實曝險水準時，各類風險(市場風險、信用風險、作業風險、保險風險及資產負債配合風險等)之相關性矩陣不可或缺以為風險合併。不幸地，此相關矩陣的估計仍屬黑盒子(Black Box)，意即：是主觀且可操弄之。之所以困難是因為相關矩陣內涵複雜，它至少包括：同向移動(Co-Movement)、傳染效果(Contagion Effect)以及分配形態有隨時間改變(Time Varying Distribution)等特性，使其估計幾乎是「不可能的任務」。但是沒有精確的估計，真正的涉險是無法顯示甚至控管的。因此風控要注意的重點是：儘量避免涉及相關性複雜的金融商品。若必需利用相關性估計曝險，寧可保守不可樂觀，尤其要有警示與限額門檻。

四、會計評價風險

關於Accounting Risk，特別是逐日結算(Mark to Market)原則在此次金融海嘯中備受考驗與批評。Mark to Market立意良善，希望對投資人提供透明資訊，但在無流動性的金融商品上卻讓評價更不透明，隨市場恐慌程度起舞，甚至某種程度加深恐慌，其助漲助跌效果成了金融海嘯的強力催化劑。Mark to Market所牽涉者不僅僅是某些類型的商品，更影響到不同類型金融機構的經營特性，它已被國際間廣泛檢討，雖然如此，它也的確突顯風險管理的某些盲點。在風險管理上給我們的教訓至少是：要清楚瞭解會計評價方式對每種金融商品的影響，同時審慎地將金融商品放入適當的會計分類項下(交易目的、備供出售、持有到期及無活絡市場)，降低因短期的會計評價因素帶來的風險；此類風險甚至會使公司做出錯誤決策，這些決策原出於

控管的好意，卻帶來意料之外的反效果。

五、順景氣循環風險

順景氣循環的迷思無處不存在於社會各領域中：經濟分析、股票分析、信用評等、商品評價，以致在風險分析及金融監理上都落入此一陷阱。譬如：信用循環與經濟循環有關連性，在BASEL II中將銀行客戶信用評等之波動轉化為資本需求的變化，使得在景氣繁榮期間鼓勵放款，而在衰退期間限制放款，導致經濟活動更進一步衰退。就風險分析層面而論，在景氣好時，漂亮的數據可能顯示曝險極低，可減少「資本計提(安全閥的概念)」；反之，景氣壞時，可怕的數據會高估風險，導致需加大安全閥的結論。數據所以漂亮是因各項參數(PD、LGD、Credit Migration、Correlation等)皆樂觀估計，很可能當時背後正隱藏巨大的風險，但表象數字卻告訴我們一切安全，可放心再多承受一些風險。回顧歷史，每次金融危機之前不都是顯示出好的不得了的繁榮嗎？其實金融市場就像人類歷史，必然有一長期平均水準，任何遠離平均水準太大的情況皆不可能長久，必定要向均衡方向移動。我們從此學得的教訓是：小心設定「適當的均衡水準」為基準(Benchmark)，尤其要特別留意當數據與基準比較時，顯示非常好的狀況，此時應不猶豫地降低曝險。同時監理機關亦應慎重考慮：對金融機構資本計提採「平準」概念，且利用累進方式，市場越好時，越應要求增加安全閥，以備狀況變壞時有所抵擋，可減少個別機構及金融體系的波動性，抑制危機發生的機率。

優秀的監(控)管者(政府或個別公司)不僅是在危機過後能夠提出監(控)管體制改革的建議，更重要

的是能夠在市場開始狂歡時保持克制和冷靜，適時採取審慎的、逆週期的監管措施。其實金融監(控)管體制的改革從來沒有停止過，每爆發一次危機，就會有人呼籲加強監(控)管；但若干年過後，當市場變得穩定，信心得到恢復，危機的教訓就會被拋到腦後，人們覺得監(控)管加大了投資成本，又會出現放鬆監(控)管的呼聲。

無論是以整體金融市場或是個別公司的監(控)管角度，透過逆週期的審慎監(控)管措施，可有效抑制金融機構擴張衝動和短期行為，提高了風險防範能力，並建立可持續、穩健的金融系統。

六、模型風險

毫無疑問地，模型是量化風險不可或缺的工具。但是模型的使用需有假設的配合及參數的選取，許多假設、參數的採用不外乎在求其方便計算、降低成本及提高效率間作平衡後的抉擇，它雖可幫助我們在眾多、交纏的風險中得出較清楚的風險樣貌，但其自有限制與缺點。譬如：常態分配被廣泛運用於市場風險VaR的估計中，理論告訴我們：在常態分配下，一天價格變動超過四倍標準差的機率為0.0032%，表示大約要每125年才會發生一次；然而現實卻教訓我們：每個金融市場每年都至少會發生一天變動大於四倍標準差，而且在任何一年中，至少會有一個市場會發生一天變動超過十倍標準差的情況。

這樣的事實應讓模型使用者在估計上有所調整，而非走入偏鋒，惟「計量」是問，完全忽略市場及常識，只求能得出數據，既不瞭解其背後的意涵，也無法解讀可能的影響，模型變成金融監理及風險管理必備的裝飾品，只為求得大家的心安！發

生金融海嘯的美國難道不是號稱風險管理系統最先進、風險管理模型最精良的國家嗎？又有那個模型預見危機或是十分之一的危險而發出警告呢？因此，從其中得到的教訓是：風管人員應確實瞭解商品及交易特性，風險報告要能闡述數字的含意，指出可能的影響，並對重大、集中、例外風險進行敏感度分析。

肆、第四支柱：風險績效制度

績效若不能跟風險連結會產生鼓勵追求高風險的操作策略，而此高風險可能遠遠超過公司所能承受的範圍。不過這裡需要再釐清，肥貓(董事及高層管理人員)的風險績效制度並非是本文的範圍，其應該屬於公司治理的議題，海豚(交易人員)的風險績效制度則與風險管理有關，因其要負責提供風險的資訊。

有些人誤會「風險調整後的報酬(RAROC；Risk Adjusted Return of Capital)」就等於是「風險績效制度(RAPM；Risk Adjusted Performance Measurement)」，其實RAROC只是RAPM的部分，更具體的說，它也只是量化的一部分，風險績效制度也可以質化的方式建立。分別舉例如下：

一、質化部分(不限於下列)

1. 採取分期延期支付的概念

公司可將投資績效獎金分散於往後數年給付，同時設立準備帳戶(Reserve)概念；譬如某股票交易員當年(季、月)度應獲得20萬元績效獎金，可先給付一半(比例為何視公司情況自訂)，另外一半存在準備帳戶中，俟下個周期結算，假若此時該交易員虧損應負擔責任額為15萬元，除了準備帳戶可吸收10萬元外，尚欠準備帳戶5萬元，遇再次結算

時若又獲得20萬元績效獎金，則需先補足欠數5萬元後，再發給一半，另一半存在準備帳戶，如此循環下去。採行此類機制，可改善過去交易員贏了可馬上領完紅利，輸了不需負擔虧損責任的不合理現象。

又譬如固定收益商品，因有到期日，因此到期期間即成為此商品的風險期間，則績效獎金應與風險期間掛勾，如10年後到期之公司債券，可分10年給付(可均分、亦可前小後大等方式)，不會發生前面一次領完獎金，而到後期卻發生違約吃掉整個本金的狀況。

2. 設計各種風險監管指標，對違反者有某些約束或懲罰措施。

譬如某交易員屢次超過停損限額，超過一定次數後，績效獎金須打折等懲罰方式，以抑制交易員心中只有利潤沒有風險；輸了是公司、贏了是自己的操作方式。

當然這只是一個例子，金融機構可依狀況設計各式指標，這些指標不必複雜，重要是須可執行性，畢竟落實執行才是風控的關鍵。

3. 對重大損失的行為負責人追索求償

前述準備帳戶的概念應用在虧損上只是希望能與利益對沖，並非真的要讓交易員賠出錢來，它的重點在於：必須補足前損，才能拿到獎金。不過若交易員涉及違法、違規致公司產生重大損失，應對行為負責人進行實質金錢上的求償，甚至對已發出的紅利實施索回機制。

上述質化機制雖然相對簡單易懂，惟仍有一些執行上的細節需要思考，譬如當交易員離職時準備帳戶是否應結清，對已經領走的紅利若要實施索回機制也應有相關法規支持等。

二、量化部分 (不限於下列)

1. 夏普比率(Sharpe Ratio)

$$SR = \frac{E(R_p) - R_f}{\sigma_p}$$

$E(R_p)$: 投資組合預期報酬率
 R_f : 無風險利率
 σ_p : 投資組合的標準差

此衡量方法是依據Capital Market Line (CML) 的觀念而來，即考慮在每一單位總風險下，投資組合有多少的超額報酬，該值越大表示在每一單位總風險下，投資組合的超額報酬越大，當投資組合內之資產皆為風險性資產時，則適用該指標。

2. 資訊比率(Information Ratio)

$$IR = \frac{E(R_p) - E(R_B)}{\omega}$$

$E(R_p)$: 投資組合預期報酬率
 $E(R_B)$: 標竿的預期報酬率
 ω 稱為追蹤誤差波動率
 (Tracking Error Volatility)
 $\omega^2 = \sigma_p^2 - 2\rho\sigma_p\sigma_B + \sigma_B^2$

Information Ratio是衡量超過標竿的風險績效衡量指標。舉一例說明：無風險利率 $R_f = 3\%$ ，投資組合的平均報酬是 -6% ，並有 25% 的波動率。

因此投資組合的夏普比率 $SR = [(-6\%) - (3\%)]/25\% = -0.36$ ，因為結果是負數，這表示絕對績效不好。

假設同一時期標竿的報酬是 -10% ，而追蹤誤差波動率是 8% 。因此資訊比率 $IR = [(-6\%) - (-10\%)]/8\% = 0.5$ ，是為正數，表示即使絕對績效不佳，但相對於標竿的績效則尚佳。值得注意的是，資訊比率 0.5 是典型前 25% 基金經理人的績效，而且是被認為「佳」的。

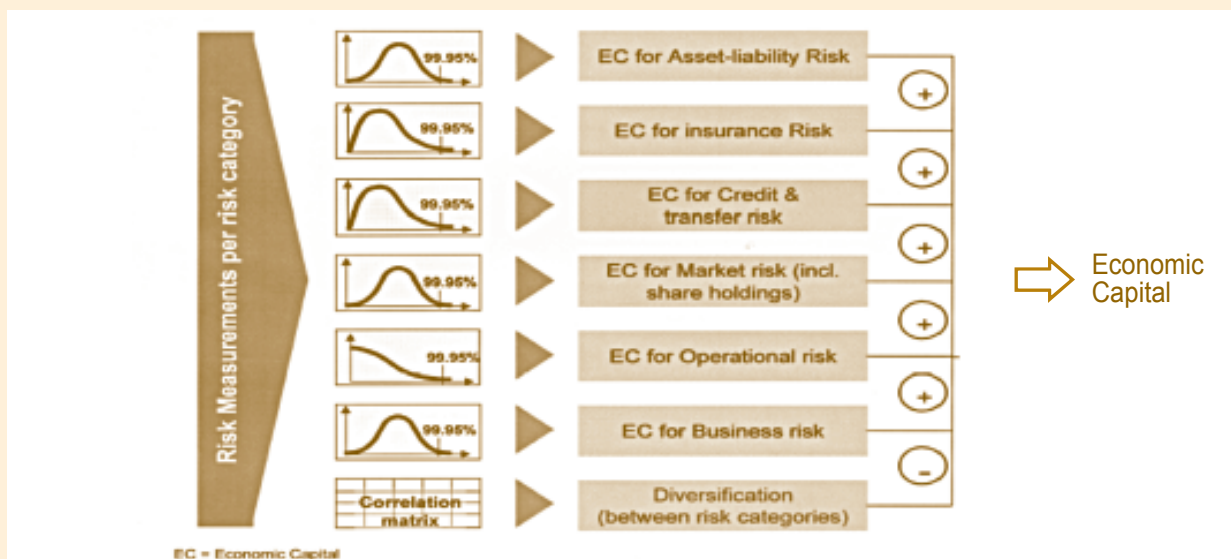
因此金融機構可參酌Sharpe Ratio的絕對績效概念與Information Ratio的相對績效概念，對風險績效做更整體、合理及務實的衡量。

3. RAROC

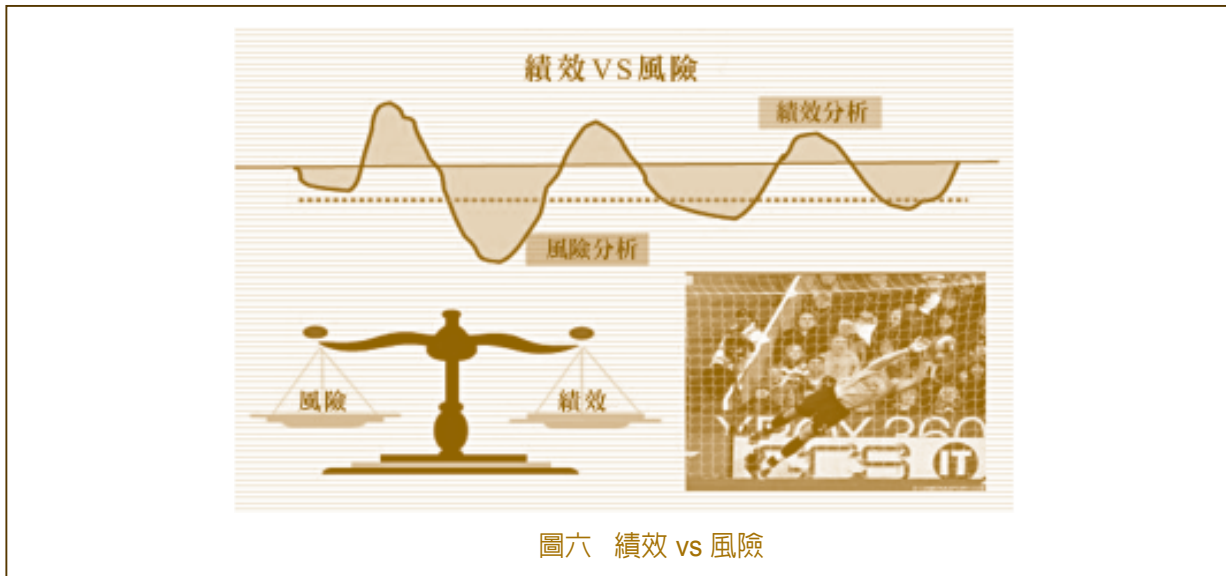
$$RAROC = \frac{E(R_p) - R_f}{EC}$$

$E(R_p)$: 投資組合預期報酬率
 R_f : 無風險利率
 EC : 經濟資本
 (Economic Capital)

RAROC在概念上比前兩個比率概念更完整，但其中經濟資本(EC)的估算難度較高，需視各公司發展程度適時應用。EC的概念如圖五(依不同的金融機構內納入適合的風險類別)：



圖五 經濟資本(Economic Capital)的概念



圖六 績效 vs 風險

另外要說明的是，RAROC的計算可分成事前與事後兩個層次：

以「事前」的層次而言，分子與分母所代表的數字乃出自於決策者的預測，其計算的目的是在計劃將來，因此RAROC可以作為資財管理、設定交易限額以及分配資本等作業的工具。

就「事後」的層次而言，RAROC也可以作為績效評估、風險分析及決定紅利分配等工作的工具。

伍、風險管理的核心意涵

四大支柱是實踐風險管理的具體方法，努力將四大支柱做好雖是風控成功的基石，但惟有瞭解風險管理的核心意涵才有利於整個公司：

1. 風險控管的目的不在極小化風險，而是在可以接受的風險範圍內極大化公司的利潤。
2. 風險管理是管理下檔風險，績效是上方報酬，兩者常有取捨，就像高速公路上開車需有油門與煞車。油門踩不足達不到速限，但油門一路踩到底沒有煞車，一定會出車禍。

3. 風險管理做好，並不表示企業績效一定好，但是風險管理做不好，企業終將衰敗、滅亡。
4. 風險管理猶如足球的守門員，需盡力不漏接，但不足以致勝；業務部門如同前鋒射門，需努力破網得分，才有贏球的本錢；兩者相輔相成，才能成為穩定的常勝軍。

陸、風險管理的教戰守則

1. 風險管理是一個整體系統，非單一部門的事。
2. 風險文化是風險管理能否成功的關鍵。
3. 風險管理是戰略，而非只是戰術。它不是檢查時的裝飾品、開會時的附屬品，以及發生事件時的祭品。
4. 風險管理分為事前、事中及事後，事前的風控才是最棒的，所以儘量將戰線向前推伸。
5. 風險管理是科學，也是藝術；不要只談數字，要闡述數字背後的意義。
6. 風險管理首重落實執行。

(作者為新光金控風控長、證券商公會風險管理委員會召集人)

證券商如何做好風險管理

■ 蕭仁志

2007年8月，美國爆發次貸風暴，引發一連串的金融危機。在金融風暴的肆虐下，重創了美國投資銀行，造成投資銀行被收購或宣告破產倒閉之命運。除美國外，世界各國金融體系亦受到重大的衝擊，如金融機構認列鉅額虧損、國家經濟成長率下滑外，冰島甚至宣布破產。鑑此，各國金融監理機關無不針對現行金融監理及風險管理制度提出強化監理與興革的措施，進行全面性風險管理，以促進金融安定與成長。以下謹就國內證券商風險管理之相關規範、執行現況、評鑑所見問題及金融風暴後國際監理與風險管理之變革與因應措施進行說明，俾期協助證券商做好風險管理。

壹、國內證券商風險管理相關規範

近幾年來隨著衍生性金融商品之創新與快速成長，金融機構持有資產亦日趨複雜與多元化，風險因而增加。為協助證券商建立良好的整體風險管理制度並因應國際潮流與監理需要，主管機關爰指示證券櫃檯買賣中心(下稱本中心)邀集證交所及證券商公會研商訂定各種風險管理法規。另為提升國內證券商資本適足計提之精確性及資源配置之效率，並指示證交所參酌Basel、我國銀行業、日本證券商資本適足有關規範，全面檢討調整現行證券商資本適足比率的計算方式，以協助證券商擴大經營空間及推動證券市場與國際接軌，俾確保證券市場之健全。相關風險管理規範敘明如下：

一、證券商風險管理實務守則

主管機關於2003年7月指示本中心邀集證交所及證券商公會共同成立「建立證券商整體風險管理機制」專案小組並參據國外相關金融監理機構對風

險管理相關規範，及國內證券商風險管理實務運作情形，研商制訂「證券商風險管理實務守則」，以鼓勵證券商遵循參考。

本守則於2004年10月公告實施，內容包含總則、風險管理制度、風險管理組織架構與職責、風險管理流程、各類風險管理機制、風險性績效管理、風險管理資訊系統、風險資訊揭露及附則等部分，規定證券商應建立整體性風險管理制度，由公司董事會、各管理階層及員工共同參與推動執行，並由獨立之風險管理委員會與風險管理單位以質化及量化的管理方法，將營運活動中可能面臨的各種風險，維持在所能承受之範圍內，以期合理確保公司策略目標之達成。另為避免業務單位盲目追求績效，而忽視風險，致造成公司重大損失，亦規定公司薪酬與績效制度應與風險相連結。

本守則規範之風險控管內容主要與業務經營複

雜度及風險性較高之大中型綜合證券商較相關，因此，目前適用對象僅有從事櫃檯衍生性商品交易之證券商為主，其他證券商則免予適用；惟可視其經營業務需要，汲取所需之內容執行風險控管。

二、證券商風險評鑑制度作業要點

為利評估證券商風險管理機制執行情形，以提升證券商風險管理執行成效，並促進證券市場之健全發展，特訂定「證券商風險評鑑制度作業要點」，並於2007年12月公告實施。本作業要點適用對象為業務經營複雜度及風險性較高之從事櫃檯衍生性金融商品交易的證券商。

證券商風險管理評鑑制度評鑑內容包括「業務風險複雜度」及「風險管理執行程度」二個維度。「業務風險複雜度」係指評估證券商經營上所曝露的風險大小，將其經營業務之潛在風險分為低、中、高三類；「風險管理執行程度」係指對各項評鑑指標執行程度進行評分；最後將評分數值對應其所屬之業務風險複雜度類別，評定出該證券商之風險管理評鑑等級。等級共分5級，1級為優良，2級為良好，3級為普通，4級為尚待改進，5級為顯待加強。目前評鑑等級已做為證券商申請使用敏感性分析法計算選擇權部位市場風險約當金額之準駁依據。

三、證券商資本適足比率

為提升國內證券商資本適足計提之精確性及資源配置之效率，證交所業奉主管機關指示，經參酌Basel、我國銀行業、日本證券商資本適足有關規範，全面檢討調整現行證券商資本適足比率有關市場風險、信用風險、作業風險及合格自有資本之計算方式，以協助證券商擴大經營空間及推動證券市

場與國際接軌，俾保證券市場之健全。目前資本適足率調整內容主要以新巴塞爾資本協定之標準法為主，並於2009年公告實施。初期先行以國內15家金控證券子公司為適用對象，未來再逐步推動擴及於其他證券商。

四、證券商模型管理作業細則

為協助證券商有效維持模型之運作與管理，並降低其因使用不適當模型、參數或評價假設所導致的模型風險，主管機關爰指示本中心研擬訂定「證券商模型管理作業細則」，該細則於2007年1月公告實施，規範使用評價模型計算資本適足比率及其他法定比率之證券商，應訂定模型管理原則、相關單位權責、模型驗證程序、核決及呈報層級與內部查核等書面規定據以執行。

五、證券商使用敏感性分析法相關重要參數之計算原則

為協助證券商使用敏感性分析法計算選擇權部位之市場風險約當金額，其相關重要參數之計算，有合理及一致性之參考遵循規範，主管機關爰指示本中心研擬訂定「證券商使用敏感性分析法相關重要參數之計算原則」，該原則於2009年2月公告實施，規範向證交所申請使用敏感性分析法計算選擇權部位市場風險約當金額並經核准之證券商，應訂定相關重要參數包括價格、波動率及取樣天數等項目之計算原則據以執行。

貳、國內證券商風險管理執行現況、所見問題與因應措施

一、風險管理執行現況

國內證券商之風險管理機制主要以「證券商

風險管理實務守則」來執行風險控管。前揭守則於2004年10月公告實施後，主管機關為瞭解證券商風險管理之執行情形，爰指示本中心邀集證交所及證券商公會共同研擬訂定「證券商風險管理評鑑作業要點」，對從事櫃檯衍生性商品交易之證券商進行風險管理評鑑。本作業要點於2007年12月公告實施，已於2008及2009年度進行評鑑，評鑑內容包含業務風險複雜度及風險管理執行程度二項，評鑑結果共分5級。2009年度受評鑑之證券商共計有19家，其中評鑑結果達標準(1、2級)以上之證券商已有11家。

由評鑑結果顯示，證券商在必要及基礎項目之建立，如風險管理單位之獨立性、風險管理之組織架構與董事會、管理階層、各單位權責劃分及風險管理制度、各項限額之訂定與執行已有一定之成效；進階項目如量化技巧與風險管理資訊系統之建立，茲因證券商所面臨的主要風險以市場風險為主，故在使用風險管理資訊系統進行市場風險量化及壓力測試技術部分已有一定之基礎。信用風險方面，雖已開始使用信用風險模型進行量化，惟仍處試用階段尚未進行模型驗證。交易對手分級方面，大都仍參考外部信用評等為主，尚少自行建立信用分級。作業風險方面，目前資料庫尚處建置階段，且尚未建立相關衡量指標。應用項目方面，如風險績效評估，多數證券商雖已計算風險調整後績效衡量指標，將風險納入績效衡量之考量，惟仍未運用於獎金發放。

二、風險管理評鑑所見問題

經近兩年證券商風險管理執行情形的評鑑結果顯示，證券商風險管理之執行雖具有一定的基礎，

惟尚有進一步提升的空間，以下就風險管理制度、風險管理組織架構、各類風險管理機制、風險管理資訊系統、風險性之績效衡量管理及風險資訊揭露等六大評鑑指標，風險管理評鑑所見之問題提供參考，俾期證券商據以改善並做好其風險管理。

(一) 風險管理制度

一部良好完善之風險管理制度須包含風險管理政策、各主要風險別風險管理準則或辦法及各商品別或部門別風險管理辦法或作業要點等三部分，經執行評鑑結果顯示，大部分證券商所訂定之風險管理制度已趨於完善，惟仍有少數證券商或缺少風險政策、或未列入所面臨之風險項目、或只訂定部分風險別風險管理辦法，仍須進一步強化其風險管理制度內容。

(二) 風險管理組織架構

風險管理的成功非僅證券商風險管理單位或風險管理委員會之職責，尚須公司董事會與高階管理階層支持及其他相關單位配合，否則難以落實整體業務之風險管理。經評鑑時訪談高階主管及相關單位人員顯示，高階管理層若支持風險管理或相關單位人員對風險管理有一定認知之證券商，較能建置完整的風險管理組織架構，其整體風險管理之執行亦有較佳成效。因此董事會、高階管理層與風險管理單位及相關單位間的溝通、協調與連繫便極為重要。

(三) 各類風險管理機制

目前證券商在各風險類別質化制度的建立已有一定之基礎，惟在量化衡量方面尚有以下問題需要改善：

1. 市場風險

- (1) 部份證券商計算風險值所採用之信賴區間未符合巴塞爾委員會規定；另部份證券商未將風險值納入風險控管。
- (2) 部份證券商之證券化或衍生性商品未納入風險值計算，無法衡量其整體之風險。
- (3) 模型驗證之週期、採樣期間、測試項目、或超限設定標準有所不同。建議應依巴塞爾委員會之規定辦理。
- (4) 多數證券商僅以真實損益或假設損益單項進行模型驗證，周延性不足；另有少數證券商模型驗證之穿透率過高，超過設限標準。
- (5) 少數證券商未訂定壓力測試相關規範、未對持有重大部位商品進行壓力測試、壓力測試結果未作分析報告呈核。

2. 信用風險

- (1) 部份證券商衡量交易對手之交割前風險只計算當前曝險金額，而未計算潛在曝險金額，衡量方法欠缺適當性。
- (2) 部份證券商尚未發展信用風險模型；另已使用信用風險模型者，未作模型驗證。

3. 作業、流動性風險

- (1) 大部份證券商作業風險損失資料庫尚建置中，資料樣本不足，致難以量化衡量。
- (2) 部份證券商未針對重大危機事件建立資金流量模擬機制，以因應資金之需求。

4. 目前有關證券商模型驗證及壓力測試評鑑標準，主要依據巴塞爾委員會之規定辦理。因此，建議證券商執行前述作業應依巴塞爾委員會之規定執行，可獲得較高分數。

(四) 風險管理資訊系統

1. 大部份證券商已依其風險控管的需要，自行建置或購置風險管理資訊系統，惟仍有少數證券商尚未建置風險管理資訊系統。
2. 部份證券商之風險管理資訊系統未涵蓋其經營業務所面臨的主要風險，另部份商品未納入風險管理資訊系統進行控管。
3. 證券商可依其本身業務經營所面臨的風險情況，自行建置或購買風險管理資訊系統。

(五) 風險性績效衡量

1. 大部份證券商雖已建立風險調整後績效衡量指標，惟仍未落實於各業務單位及人員之績效獎金發放。
2. 多數證券商風險管理人員的薪酬政策雖已考量其獨立性，惟仍未提供足夠誘因留住專業及具經驗之風險管理人員，致有不少風險管理人員轉任至業務單位，不利風險管理作業之執行。建議對風險管理人員的薪酬政策除應考量其獨立性外，另應提供誘因以留住風險管理人才。

(六) 風險管理資訊揭露

目前大部分證券商雖已揭露其相關風險管理資訊，惟仍較偏重於質化資訊，而量化風險值之揭露仍嫌有不足；另建議證券商應從多種途徑強化風險管理資訊之揭露。

三、因應措施

證券商主管機關以本次全球金融風暴為借鏡，亦針對證券商進行壓力測試、強化衍生性商品規範、引導會計制度與國際接軌，並將董事、監察人、經理人及業務人員的績效與薪酬制度應與風險相連結，納入證券商公司治理實務守則及證券商風險管理實務守則之規定；另為落實前述之規定，主管機

關並函請證交所邀集本中心等證券周邊單位將其納入證券商內控內稽之規定，以強化監理及風險管理。

參、金融風暴後國外金融監理機構監理與風險管理之變革與因應措施

一、巴塞爾銀行監理委員會 (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)

(一) 改革措施

呼應2008年4月金融穩定論壇有關強化金融市場與機構復原能力之結論與建議，巴塞爾銀行監理委員會(BCBS)於2008年11月針對金融危機所顯現之問題，發布整合因應對策，研擬修正Basel II之方向。嗣後，BCBS依據該整合因應對策，以及2008年11月G20財長會議提出之行動計畫，於2009年1月發布三份修正草案，包括強化Basel II架構、修正Basel II市場風險架構及交易簿增額風險之資本計算指引，經徵詢各界意見後，於2009年7月定版發布。

另2008年初至2009年8月間，BCBS因應全球金融危機修正或發布之準則包括：

- 2008年9月修正流動性風險穩健管理與監理準則。
- 2009年4月發布評估銀行金融工具公平價值實務之監理準則。
- 2009年5月發布穩健壓力測試實務及監理準則。
- 2009年6月發布有效存款保險制度之核心準則。

(二) 未來改革計劃

除前述Basel II及風險管理與監理準則之增修外，BCBS之「央行總裁及監理主管小組」於2009年9月6日會議中達成決議，研擬採取下列五項措施以強化對銀行部門之監理。BCBS預計2009年底前提出完整草案，2010年初進行影響評估，並於2010年底前定案。

1. 提升第一類資本之品質、一致性及透明度。
2. 採用槓桿比率，作為Basel II資本架構之補充工具。
3. 發布資金流動性之全球最低標準，包括在長期結構性流動比率基礎上，要求採行壓力情況之最低流動性覆蓋比率。
4. 除最低資本需求外，導入逆景氣循環之資本緩衝架構。該架構將包括資本維護計畫，例如限制資本分配。
5. 遵循金融穩定委員會(FSB)發布之穩健薪酬原則，要求銀行薪酬制度須與承擔風險及長期持續性績效進行連結。

二、國際貨幣基金 (International Monetary Fund, IMF)

國際貨幣基金(IMF)對本次金融危機肇因之一的金融監理作業，彙整六項重大缺失事項，包括市場紀律對限制非銀行部門的風險承擔明顯失效、低估部分非銀行機構的系統重要性、以及其對主要金融市場及信心的可能影響、銀行監理機關未適當考量受監理機構與未受監理機構間系統風險的相互影響、監管範圍受限及市場紀律失效，使金融創新有機會蓬勃發展，惟不瞭解其真正風險、投資人過度依賴信用評等，且信用評等過於重視違約風險，以及利益衝突影響結構型商品之信用評等、政府支持

之證券化機構僅接受低度監理、資本不足及過度承擔公共政策目標，逐漸損害其金融地位。針對前述六大缺失事項，IMF分別就擴大金融監理範疇、市場紀律、順景氣循環、資訊缺口及系統流動性風險等方面，提出對未來金融機構及金融市場之監理建議。

三、歐、美、亞主要國家之因應措施

美國、英國、香港、日本及韓國等金融監理機關及學者亦針對本身國家之金融監理及風險管理情形，提出對金融機構進行壓力測試、強化櫃檯買賣市場交易資訊揭露、降低操作槓桿比率、強化公司治理、擬立法成立金融風險委員會各項因應對策及檢討措施。

肆、未來展望

風險管理執行之成效並非一蹴可幾，而是一腳印所累積，除須依證券商經營業務之規模與複雜度建立適合本身之風險管理制度及組織架構外，並須有專業之風險管理人員經由風險管理資訊系統執行風險控管及董事會、高階管理層與業務單位共同來協助推動，始能圓滿做好風險管理。目前證券商風險管理之執行雖具有一定基礎與水準，惟仍尚有進一步提升的空間。鑑此，為強化證券商風險管理，對於風險管理評鑑等級未達1、2級之證券商，本中心除將廣續舉辦風險管理評鑑結果說明會，針對評鑑所發現未依規定辦理的項目與證券商進行意見交流，並提供改善建議，俾利證券商擬定其改善措施，以達評鑑等級標準外，另亦將陸續蒐集國際金融監理機構風險管理新規範及新技術，視需要修正國內風險管理相關法規，以與國際規範接軌，並

協助證券商提升其風險管理執行成效。

在競爭激烈之微利時代環境中，證券商業務之經營實經不起一再之錯誤與失敗，其業務發展與其風險管理將是相輔相成，缺一不可。良好的風險管理可以適度地保護公司，使公司經營業務時所面臨及承受之衝擊降至最低，使其內部的各種風險得以有效控管，更有助於爭取新的金融商品業務、協助進行有效的資源配置、強化長期競爭力及確保永續經營的理念。

(作者為證券櫃檯買賣中心稽核室組長)

金融海嘯後的內部控制、 法令遵循與公司治理

■ 周大慶

自從本世紀初開始，由於歐美的金融機構過度追求短期利益，忽視本身的風險胃納，加以監理機構對於許多新金融工具及相關的交易市場採取較為放任的政策，以致房地產泡沫一旦破滅，華爾街隨即從泡沫化而終致在2008年崩盤，其餘波蕩漾至今，變成了世界各國經濟體的一場夢魘。

以證券化的業務為例，債務抵押債券(Collateralized Debt Obligations, CDO)的結構與價格必須靠不易瞭解的數學計算，大部分的承購者僅能憑推銷者提供的資訊做出有限的判斷；另一方面，證券化發行的流程設計，也使得創始者得以將風險以切香腸的方式加以切割而不必對最終的品質全然負責，於是當問題爆發時，人們發現在層層包裝之下，問題的源頭卻是出於不實的資料。因此，埋藏在複雜的表象之下，問題的本質還是回歸到了內部控制、法令遵循、公司治理等最基本的功能。

當各國的金融市場紛紛國際化時，外國市場上發生的種種疫疾隨時都會傳到國內。回顧過去兩年多來所發生的一切，我國雖由於金融市場較為封閉，金融機構的經營策略也較為保守，在這一波世界性的金融海嘯中損失有限，但是隨著國內金融市場的發展，我們必須認真看待國外種種新的監理方式，以創造監理機制對國內金融市場的長期價值。

壹、內部控制的定義及要求

談到「內部控制」，便需提到COSO對這個名詞的詮釋。COSO是「杜威委員會贊助單位」(Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission)的縮寫。其中「杜威委員會」成立的來由是美國在1980年代，由於經濟不振導致大量中小銀行倒閉及企業假帳風波。因此1985年在前任證券管理局局長James Treadway Jr的領導下，將原來五個全國性的會計與審計協會聯合起來，以便發揮民間的力量，全力支援「全國反

假帳委員會」(National Commission on Fraudulent Financial Reporting)。COSO雖是一個民間組織，但其發布的各項反詐欺、內部控制、商業道德、公司治理及財務報告等準則卻是民間公司、金融法人、監理機構等單位的共識，這些報告通常具有指標性的含意，也通常為相關的民間組織、官方及監理單位奉為行為的準則。

1992年COSO發布的「內部控制整體架構」(Internal Control- Integrated Framework)中，對

「内部控制」的定義是：「内部控制是一項程序，…，内部控制之設計係對下列三項目標的達成提供一個合理保證：1. 營運的效果及效率；2. 財務報導之可靠性；3. 相關法令之遵循」，這個定義基本上亦為我國所採行¹。在COSO的定義下，内部控制架構包含下列五個組成要素：1. 控制環境：特別指企業成員的操守、價值觀、能力及相互間的運作；2. 風險評估：企業需認知並建立與其主要業務具一致性的風險辨認、分析及管理的機制；3. 控制活動：係指企業內部的控制政策及程序，以協助管理階層確認及有效達成企業之標的；4. 資訊與溝通；5. 監督。

上述五項組成要素中，最基本也重要的一個項目是「控制環境」，它直接影響了所有内部控制項目的有效性，但由於其控制的内容涉及員工的素質及互動，也是最難以控管的項目。因此COSO除了傳統「硬性」的内部控制(Hard Controls)，即以法令遵循為主的管理手段之外，亦強調以企業價值及管理文化等「軟性」的内部控制(Soft Controls)。在這一方面，COSO對於「控制環境」曾有如下的說明：「控制環境在於塑造企業文化，影響員工的紀律意識，提供紀律架構做為其他内部控制組成要素之基礎，包括企業人員的操守、價值觀及能力、管理及領導哲學、經營風格、指派權責、組織及發

展、以及董事會所提供的關注與指引等」。此一說明已涉及到了公司治理的層面，也是COSO為了因應近代科技進步及工作模式改變所做的一個回應，我國目前有關法令遵循方面的規定，仍比較傾向於COSO硬性的控制層面²。

貳、稽核與風險管理之關係與互動

依以上的說明，COSO視法令遵循為達到「内部控制」的一種手段。此一内部控制的理想與現代風險管理，皆強調公司内部的監理專業人員，包括風險管理人員及稽核人員的超然性及獨立性。依據美國「内部稽核責任公報」(The Statement of Responsibilities of the Internal Auditor)，稽核人員必須獨立於其所查核的活動，以自由及客觀的方式地執行其查核工作。但是稽核與風險管理單位間應如何相互運作，才是比較理想的狀態呢？

新巴塞爾資本協定(Basel II)第744條明言：「有效的資本評估作業及内部控制，包括獨立檢視及必要時進行内部或外部稽核」³。國際内部稽核協會(Institute of Internal Auditors, IIA)曾在2000年12月發布了一項「世界稽核專業人員業務標準」，其中第2110.A1條曾明述：「内部稽核人員應當追蹤並評估公司的風險管理系統」⁴。為了強調此一要求，金融海嘯後IIA將類似的文字納入了2009

1 比較COSO的定義與我國證期會曾於2002年11月制訂的「公開發行公司建立内部控制制度處理準則」，其中第三條對「内部控制」定義為「公開發行公司之内部控制制度係由公司董事會及經理人所設計，其目的在於促進公司之健全營運，並合理確保下列目標之達成：一、營運之效果及效率，二、財務報導之可靠性，三、相關法令之遵循」。

2 比較COSO與我國對於法令遵循的規定，『銀行内部控制及稽核制度實施辦法』第六條要求銀行建立遵守法令主管制度。審計準則公報第29號第12條有關「查核人員對遵循法令之考量」規定：「查核人員規劃查核工作時，應適當瞭解受查者有關之法令，及受查者如何遵循該項法令」，第13條亦規定：「查核人員通常循下列方式獲得與受查者有關法令之一般瞭解：1. 運用對受查者所營業及所屬產業已有之知識，2. 向受查者管理階層查詢受查者遵循法令之政策及程序，…」，因此我國對於查核人員的要求，比較像COSO的硬性方面的作法。

3 在我國審計準則公報第25號第11條「内部稽核工作之採用」中，亦對内部稽核在組織中之地位及客觀性有類似的規範。

4 原文為：“The internal audit activity should monitor and evaluate the effectiveness of the organization's risk management systems”。

年1月修訂的「IIA國際專業人員實務架構」(IIA International Professional Practices Framework)，但新版本的文字則為：「內部稽核人員必須評估公司風險管理程序的有效性，並對此一程序的改進做出貢獻」⁵。

注意IIA將以上文字中的「應當」改成了「必須」，將「風險管理系統」改成了「風險管理程序」，並且要求稽核單位必須對風險管理程序的改進做出明確貢獻。據此，公司稽核單位至少應將其對風險管理單位的查核包含於其一般查核的範圍之內。就IIA的訊息看來，一方面已經注意到應當加強稽核人員在風險管理上扮演的角色，以便稽核人員能夠對全行的風險管理產生督促的機能；但另一方面卻對稽核人員是否具有適當的知識及訓練，以便能夠成功地達成此一任務感到憂心。

注意到此一缺口之後，IIA在2009年版的「IIA國際專業人員實務架構」中，即對稽核人員的專業及養成提出了嚴重的警告：「任何缺乏適當知識及技能的內部稽核人員均不應當涉及風險管理的工作」⁶。不特如此，「在沒有適當的內部或外部專業支援下，稽核部門主管將不得對風險管理提出指導性的要求，並藉此擴充本身在行使全行風險管理時的影響力」。

因此，如何提升稽核人員現代風險管理的知識及技能，提供稽核人員專業的訓練，去除一般稽核人員在查核風險管理單位時的本位思想，以期稽核人員在風險管理的工作上扮演比較積極的角色，是目前內控管理需要注意的事項之一。

參、Basel II的管控機制與作業風險

依據早在1997年巴塞爾銀行監理委員會發布之『有效銀行監理核心原則』(Core Principles for Effective Banking Supervision)，已將銀行的風險管理分成三大部分，即銀行之管理、政府之監理、以及市場約制力量，這三項原則後來演變成新巴塞爾資本協定(Basel II)的三大支柱。另外一方面，1998年巴塞爾銀行監理委員會發布『金融機構內部控制架構』，其中將「管理階層之監督與控管文化」(Management Oversight and Control Culture)分成了「董事會負責事項」、「高階管理階層應負責事項」、及「控制文化」等三個部分。由於達成「控制文化」的責任觸及的層次已涉及管理及員工所應共同遵行的道德標準，因此其責任應共同歸屬於董事會與高階管理階層，亦即將該一層面提升到了「公司治理」的高度。

由於公司治理、控制文化等實際的內容較為不易具體行諸文字，因此後來巴塞爾委員會在2001的Basel II的諮詢性文件中即未再出現屬於「文化」(cultural)等字眼，而以對「作業風險」上的要求加以取代。在金融海嘯發生之前，市場風險、信用風險、作業風險三足鼎立，但是金融海嘯之後，歐美的監理單位覺得這樣子的分類過於壁壘分明，無法有效地整合全行的風險管理；因此近來的趨勢是將作業風險作較為廣泛的解釋，也就是說，作業風險應當包含前兩者無法處理的風險，三者的總匯即應當涵蓋全行的風險管理。

5 原文為：“The internal audit activity must evaluate the effectiveness and contribute to the improvement of risk management processes”。

6 原文為：“Any internal auditor who cannot demonstrate the appropriate skills and knowledge should not undertake work in the area of risk management”。

依據新Basel II原先的定義，作業風險應當包含：

1. 不當或失誤的內部流程：舉凡交易的失誤、帳目的混淆、交易不當的清結、以及其他業務上的錯誤均可歸屬在此一項目之下；
2. 不當的人員：指凡可歸屬於員工或其關係人、客戶、持股人、交易戶或其相關人員、帳務或營業管理人員之錯誤而造成的損失；
3. 系統的失誤：包括不當的交易流程、不當使用的電腦系統、不適宜的電腦軟體、不準確的計算模組等等；
4. 外部事件：在大多數的情況下，指經由第三者而造成的損失，包括掏空、犯罪、法律或客觀環境的更改；此外當然亦包括因意外、天災等不可抗拒的損失等。

Basel II與COSO所定義的內部控制、以及傳統的法令遵循最大的不同之處，不是其相關的內容，而是對於作業程序的規範與要求。以作業風險來說，其定義實際上已包含了對內部控制及法令遵循的要求，但Basel II更進一步要求管理上實際的作法與結果。因此Basel II的最終的目標，是如何將作業風險以量化的方式進行管理並提計相當的風險性準備，我們也可以將Basel II看成是內部控制及法令遵循的實踐。

為達成以上所述作業風險管理的目標，金融機構可運用的工具包括：損失事件收集(Loss Data Collection, LDC)、關鍵風險指標(Key Risk Indicator, KRI)及風險與控制自評(Risk and Control Self Assessment, RCSA)等。透過這些工具，監管者將得以瞭解全行的風險輪廓(Risk Profile)，並適時採取改善措施。也就是說，Basel II意圖將稽核、

法遵、內控、風險自評等公司內部監理程序串連起來，以量化的方式將全行的風險控管放同在一個平台上衡量。這個目標並不妨礙原先企業對法令遵循、稽核程序、內控文化等管理上的要求，但卻能提供給監管機構一個可以跨行比較及管理的工具，這個要求在金融海嘯後尤其變得迫切。

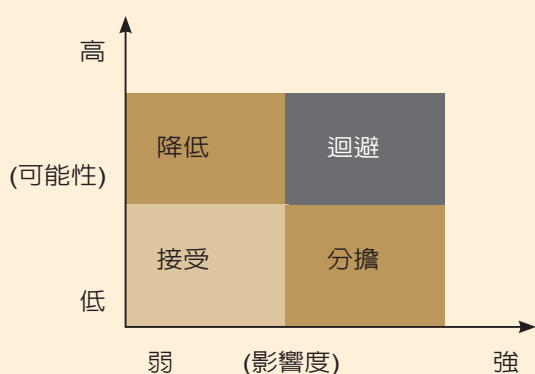
首先談風險控制與自評：Basel II對於RCSA的內容有相當嚴謹的要求，簡單的說，其程序包括建立關鍵風險指標，收集損失事件資料，建立各項評分量表，並與各部門進行資料評估比對。RCSA的結果是建立全行作業風險輪廓以便衡量企業的風險胃納作為提計全行風險性資本準備的參考。由於我國已經在2007年開始實施Basel II，一般金融界也對RCSA、KRI等名詞並不陌生，因此以下的討論將集中於如何落實RCSA，以期內部控制、法令遵循等要求不致於流於空談。

肆、如何落實風險控制與自評

COSO曾把企業因應不同程度風險的方式歸類成四大項：

1. 風險迴避(risk avoidance)：亦即避免該項風險，將行採取退出市場、降低業務往來等措施；
2. 風險降低 (risk reduction)：縮小投資規模或降低曝險額，以降低損失事件的機率或損失額度；
3. 風險分擔(risk sharing)：評估可能發生之風險，設法由其他企業或保險公司分攤風險；
4. 接受風險(risk acceptance)：如認為可能發生之風險在可容忍之範圍內，將不採行任何措施。

為了敘述方便起見，我們用圖一來表述以上四大項目：



圖一 風險的可能性及影響度

就概念上來說，上圖所顯示的是一個將風險分類及初步量化的方法：企業應當「避免」發生可能性高、風險也高的事件，設法「降低」發生可能性高但損失低的事件，以保險或業務聯盟的方法「分攤」發生可能性低但損失巨大的事件，並「接受」可能性低、風險也低的業務事件。但這個初級的架構在細部的執行上仍須加強，才能做到將RCSA的資料以風險值(Value-at-Risk)的方法計算，以提計全行合理的風險性資本準備，並將作業風險提升至與市場風險、信用風險平行的地位。

為要達到以上的目標，在設計RCSA的作業內容時，包括建立KRI、設計問卷、以及建立自評標準時，就必須考慮到收集的資料與量化模型間的一致性。由於不同的模型對假設條件有不同的要求，並且模型中的變數通常有特定的含意，因此在準備建立RCSA時，必須考慮到這些程序的適用性及一致性。否則從質化到量化的過程中，就可能會發現收集到的資料與模型的要求不相符合，因此發生資料不合用、甚至無法使用的窘境。

由於作業風險事件在先天上具有稀少性及相互獨立性的特點，因此利用保險精算的方法將這些損失事件加以框架，似乎是一個將作業風險量化可行的方法。這個方法在計算信用風險時已有應用的前例⁷，但是由於信用風險的發生，並不全然可用「例外事件」來加以解釋，因此實務上通常採用以估計倒閉或然率(Z-Score)或以信評估算倒閉機率的方法(Credit-metrics)作為量化信用風險的方法，而並未採精算的模式。由於精算上通常以波爾生(Poisson)分配作為計算稀少事件的模型基礎，例如計算被閃電擊中的次數等，因此這個分配模型最近亦被Towers Perrin顧問公司建議作為量化作業風險的工具⁸。在此我們將不特別強調數學上的演算，而僅將這一方法當作一個例子，以這個實例來檢視如何解決銜接RCSA的資料與量化模型間可能產生的問題。

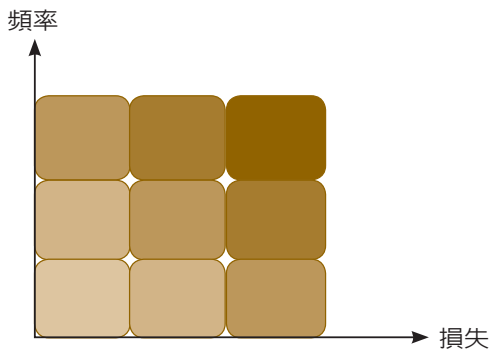
第一，從定義開始，RCSA的資料應當顯示損失的次數或頻率，而非僅為損失的可能性或估量，因為後者將使得不同來源的資料無法加總。這個看似簡單的要求在統計上有其重要的含意，因為如果我們以波爾生分配來解釋每百年發生一次的事件(亦即每年發生的頻率為0.01)，那麼發生頻率少的事件將與其理論值相去不遠；但是對於發生較多的事件卻不適用，例如一個應當一年才發生一次的事件實際上發生一次的理論值，依照統計的機率將不會是1.0(即100%)。

第二，設計KRI量表及收集RCSA資料時，需避免將損失的頻率與損失的嚴重性作重複的勾稽，否

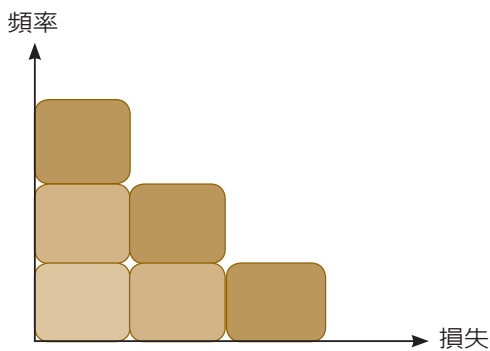
7 例如Credit Suisse Financial Products (CSFP)所建立的CSFP Credit Risk Plus 模型。

8 見該公司於2009年12月發表之 "A New Approach for Managing Operational Risk: Addressing The Issues Underlying The 2008 global Financial Crisis"。

則反而會將控管的重點失焦。此一觀點可由以下兩個圖形表示：



圖二 損失的頻率及嚴重性-1

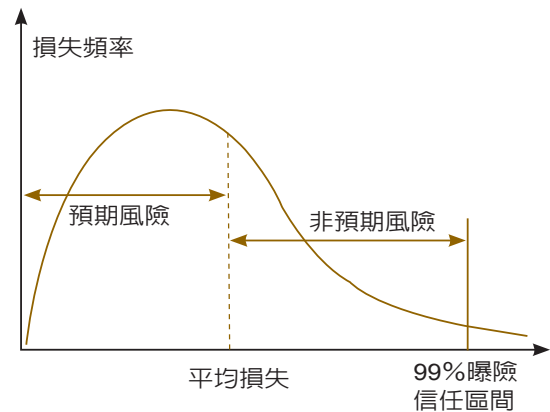


圖三 損失的頻率及嚴重性-2

圖二及圖三均以顏色的輕重代表損失以及發生頻率的嚴重性。圖二顯示，如果我們特別強調「重大損失」，那麼最嚴重的損失將可由右上角那一方塊來代表。但是如果我們將損失的次數與嚴重性兩個變數等量齊觀，那麼這一方塊代表重大的損失將經常發生；但如果真是這樣，則此一公司將不可能存在。因此如果我們將風險的定義修改成「事件發生的不確定性」，那麼「確定會發生的事件」將不可稱之為風險事件，重大的損失事件僅將偶一發生而已。這樣，正確的損失與發生頻率的交叉圖形應

為圖三，圖二右上方三個方塊理應不復存在。

第三，如果資料齊全，當然我們可將上方塊的圖形改成曲線：



圖四 損失的頻率及嚴重性-3

圖四的損失分配形狀，實際上即是以波爾生分配為基礎畫出的圖形。其中「預期風險」代表平均損失，也可說是為企業所能「接受」的風險，「非預期風險」則是高於預期但仍在風險胃納(99%信任區間)之內的風險，也是企業企圖「降低」的風險區塊，至於高於風險胃納的風險(1%信任區間)則是企業想要「分攤」的風險。注意圖四並未畫出企業應該「迴避」的風險，因為如果某一種風險事件變得既嚴重又經常發生，那麼可能代表公司的治理或策略出了問題，例如鴻海連續的「13跳」事件如果持續不斷發生，在管理上即不宜再用「作業風險」來概括⁹。

以下兩個步驟涉及比較技術的層面，讀者可選擇性閱讀¹⁰。

第四，如果RCSA收集的資料符合以上分配的定義及要求，我們可將資料依照損失的嚴重性分類

9 Basel II 原先的風險定義，並不包含策略風險，雖然在金融海嘯之後已經受到挑戰。

10 參考Anthony Saunders: Credit Risk Measurement, Wiley, 2002

後，將每一區類(例如損失在10萬元至20萬元間)的平均損失當作波爾生分配的參數導出損失的幾何圖形¹¹。這樣做的主要原因是因為作業風險並不常常發生，因此我們可將每一區間內的平均損失當作隨機變數來處理。當然在發生的數量大時，我們也可直接使用統計上的迴歸方法，試算確實的分配方程式。

第五，由於總損失是各區類損失的總和，亦即：

$$\text{Total Loss} = X_1 + X_2 + \dots + X_N$$

其中X代表損失的額度，N代表損失的區類。對於損失數額大而發生頻率少的事件而言，X亦可代表單一損失，N代表其發生的次數，通常X及N可視為相互獨立的變數。因此我們可將這個模型推廣至二次元，其作法是將N視為一個獨立的隨機變數，通常使用的方法是假定其為 β 分配，用統計的方法導出正確的統計參數，然後將X與N使用蒙地卡羅模擬法(Monte Carlo Simulation)結合成複合的分配，最後分配的形狀通常類似波爾生分配，但左右兩尾較為平衡。

通過以上手續後，我們將可使用VaR的方法導出適合的風險值以及相當的風險性資本計提。當然，實作時可能發生的困難度絕不像上述的步驟那麼簡單，但是當瞭解資料使用的目標後，從事RCSA工作時即可以比較一致的方法調理作業的程序及內容，這些調整將並不妨礙傳統內部控制的進行，反可將質化與量化的方法作較為完整的結合，以收兩者間相輔相成之效。

伍、結語：作業風險的監控與內部控制

使用作業風險的架構來實踐傳統上內部控制旨

點是未來的一個趨勢，在金融海嘯之後，這一方面的要求顯得格外重要。由於Basel II對於風險的區分及控管的流程劃分得過細，因此國際上開始提倡「總經」風險管理(Macro-prudential)以別於原來的區隔式(Silo-based)的管理。前者與後者主要的分別，在於前者強調從上至下的管理，而後者多半是從下到上的。金融海嘯讓我們發現當管理流於「見樹不見林」時，個別的努力均無法避免共同的盲點，以上對RCSA的建議當可使得監理者易於提綱挈領、以量化的方式即時掌握重點。

本文曾比較了COSO及IIA最近對內部控制的想法；在金融海嘯後，監理機制的統合變得格外重要，但有效統合的前提是知識上及監理上技能必須能在同一平台上做有效的交換，在此寄望我國傳統稽核的範圍能與國際同步，提升至以風險本位的(Risk-Based)內部控制。

最後，本文強調作業風險(Operational Risk)管理有別於業務風險(Operations Risk)的管理。後者通常指對於業務流程上的管理，前者的構面應遠較後者為大，其量化的目標可作為達成內部控制、法令遵循、公司治理的標竿。COSO與Basel的另一個有趣的比較，則是前者代表美國對監理、財報、公司治理等事項的標準，其撰寫的方式比較傾像一篇「最佳實務準則」(Best Practice)，但後者則主要由歐洲國家主導，其要求及實務程序則像是一本鉅細靡遺的技術手冊，金融海嘯後Basel II正在做大幅度的整修並徵詢會員的意見，在此也希望我國能夠酌情參與。

(作者為東吳大學商學院顧問、證券商公會風險管理委員會委員)

11 波爾生分配只有一個參數，即分配的平均數。

證券商如何做好法令遵循

■ 洪世璋

為強化金融機構重視法治觀念，主管機關自民國88年起，陸續要求各金融業實施法令遵循制度，以期藉由遵法觀念的建立，減少金融機構違規及舞弊案件的發生。有關證券商法令遵循制度之推行，首見於行政院金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)於95年5月30日修正「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」(以下簡稱證券期貨事業內控準則)，該次修正係鑒於證券暨期貨市場各服務事業種類眾多且法令變動頻繁，故參考金控、銀行及保險業之相關規定，授權主管機關得要求一定規模、業務性質及組織特性之證券服務事業建立法令遵循制度¹。

推動證券商法令遵循制度之目的，既為建立從業人員遵法之觀念，故其執行上如何促進從業人員提升法規認知，並平衡業績與遵法孰先之觀念，從而減少證券商之遵法風險，實值得時時審視。

壹、法令遵循制度的意義與範圍

法令遵循制度係金融市場中介機構，持續對主管機關要求遵循之法令規範，進行辨認(identify)、衡量(assess)、建議(advise)、監視(monitor)及報告(report)，並監督程序是否適當之程序²。法令遵循制度存在的目的在於須有一套機制或程序用來確保證券商在營運過程中，已遵循相關的法令規範，除可避免因違反法令而產生遭受主管機關懲處、財務損失及商譽損失外，亦有遵從高道德標準及保護投資人之意涵。法令遵循不僅僅限於證券商一般日

常營運活動，亦適用於證券商整體經營策略，如合併、資金運用及轉投資時之執行，因此法令遵循應成為組織文化的一環，從一般從業人員、高階管理階層，以至於董事會成員，均應體認法令遵循對於整體證券商營運之重要性。

證券商法令遵循制度涵蓋的範圍除屬證券類之法律、監理法規、業務準則、自律標準及相關實務準則³，廣義而言，如民法、刑法、洗錢防制法及公平交易法等非證券類之一般法令，亦應被納入法

1 金管會另於96年4月16日發布金管證二字第0960009574號令規定，已上市、上櫃之證券商及金融控股公司之證券子公司於96年7月1日起，應依規定設置隸屬於董事會或總經理之單位，負責法令遵循制度之規劃、管理與執行。金管會並於同年11月22日發布金管證二字第0960052421號令，補充規範法令遵循單位人員資格及組織相關規定後，證券業之法令遵循制度方具雛型。

2 IOSCO, Compliance Function at Market Intermediaries Final Report, P.7, March 2006.
<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD214.pdf>, last visit 2010/06/28.

3 論者有認為公司內部規章亦應為法令遵循的範圍，惟筆者認為公司內部規章係本於遵循外部法令，復加入內部控制所需之各項規範與授權暨經營策略思維，故其範圍應不限於法令。參見劉德明，「證券商如何建立有效的法令遵循制度」，中華民國證券商業同業公會，頁32，民國97年10月22日。

令遵循制度之控管範圍，以於制度流程上落實全面控制證券商經營中可能產生之風險。

貳、法令遵循單位組織架構

一、法令遵循單位

依據證券期貨事業內控準則第27條之規定，主管機關得視證券商事業規模、業務性質及組織特性，命令設置隸屬於總經理之單位⁴，負責法令遵循制度之規劃、管理與執行，另依金管會發布之行政命令，已上市、上櫃之證券商及金控公司之證券子公司須強制設置法令遵循單位⁵。

雖現行規範尚無強制要求法令遵循單位為專責獨立之單位，然為維持其之獨立性，法令要求法令遵循單位之部門、主管、人員均不得由內部稽核單位、主管、人員兼任，且如由內部稽核單位以外主管、人員兼任者，其所任職務不得與辦理法令遵循業務有相互衝突或牽制。筆者認為，目前已上市、上櫃之證券商及金控公司之證券子公司均達一定之規模，為能因應外在市場與法規環境變化所需，法令遵循相關制度運作需求日趨增加，為使法令遵循人員能心無旁騖，專責於法令遵循事務之推行，以提升作業品質，證券商總機構之法令遵循單位實宜比照內部稽核單位成為專責獨立的單位。

二、法令遵循人員

法令遵循主管綜理法令遵循制度，其任命須經董事會通過，而法令遵循人員除在道德操守上有高

標準要求外，其執行業務之獨立性亦是制度能否有效運作的關鍵。法令遵循人員對於法律專業知識之不足尚可尋求內外部資源協助補強，但法令遵循人員若無高道德操守及獲公司組織中對其業務執行賦予足夠之獨立性，則要期待藉由法令遵循制度的力量來降低遵法風險，將事倍功半。

證券商之法令遵循人員理想上宜由同時熟稔相關法令及實際業務運作者擔任，如此在與從業人員進行溝通時，方能清楚了解從業人員的問題，發揮法令遵循制度諮詢、協調與溝通的功能。惟由於證券商法令遵循制度尚屬萌芽階段，現階段證券商之法令遵循人員多由法務人員兼任或業務人員轉任，其效果雖有其於專業領域之優勢，利於掌握相關風險，但亦有限制。如由法務人員擔任，則對於證券商實際業務操作較不熟悉；如由業務人員轉任，則由於法令遵循的範圍不限於證券相關法令，諸如刑法、洗錢防治法等非證券類法令，亦在法令遵循範圍之列，實難要求由業務人員轉任之法令遵循人員對此部份熟稔，故實務上法令遵循人員可由此二類人員視需要配置組合，較可收互補之效果。

參、法令遵循單位之職責

法令遵循單位之職責既為有效管理證券商面臨的法令遵循風險，惟鑒於我國證券法令細密繁雜，若無法令遵循制度之設置，證券商可能誤觸法令而不知。另法令遵循制度推展初期，從業人員可能誤解法令遵循制度與業務推展之目標相互衝突，

4 修正前之證券期貨事業內控準則原規定法令遵循單位得隸屬董事會或總經理，本次修正(99年3月24日金管證審字第0990011062號令)考量法令遵循單位為法令遵循制度之規劃、管理與執行，宜將其定位為總經理之管理單位，爰修正改隸屬於總經理，如原已設置之法令遵循單位係隸屬董事會者，應於證券期貨事業內控準則發布後六個月內完成調整組織架構及修正內部控制制度。

5 民國99年4月19日金管證券字第0990016418號令。

但事實上，法令遵循單位存在之目的除在確保證券商之營運活動能符合一切的法令規範外，就積極面而言，亦能保護從業人員避免誤觸法令規範，畢竟若發生任何違反法令規範的情事，不僅公司受到影響，從業人員亦無法避免受到主管機關的處分而影響工作及權益，長期而言，遵循法令絕非業務發展之絆腳石，反為促進永續經營之重要價值之一，故證券商內部須對從業人員持續灌輸此一觀念，以形塑組織遵法的文化。

依證券期貨事業內控準則第28條之規定，法令遵循單位之職責包含下列6點：

一、建立清楚適當之法令傳達、諮詢、協調與溝通系統

法令遵循單位應建立提供內部單位有關法令修訂訊息之傳達機制及提供各單位對於疑義法規之諮詢管道，此一作業可由法令遵循單位人員，每日至各主管機關網站蒐集最新法令及裁罰處分案例，即時分傳相關單位主管及負責人員，並請單位主管或各單位之法令遵循人員轉達所屬同仁注意及配合。有關法令修訂訊息之傳達，除提供法條文字外，亦宜與相關部門合作分析影響層面，務使從業人員可以清楚了解法令修訂之意涵。

另當內部各單位間對於同一法規解讀產生疑義時，法令遵循單位應作為單位間協調與溝通討論之管道，如該疑義須委請主管機關對於法規進行釋示時，亦可協同內部各單位意見為之。

二、確認各項作業及管理規章均配合相關法規適時更新，使各項營運活動符合法令規定

法令遵循單位應確保證券商之各項內部規章，均能配合法令及時修正並落實執行。新法規發布後，法令遵循單位除將相關法規細節傳達給各單位，並主動協助各單位確認各項內部作業規章均符合新法規之要求。此外，法令遵循主管尚可利用內部會議，適時向經理人宣達近期法令修正，俾供經理人將法令修正之影響及因應細節傳達整個部門，並請經理人注意相關作業是否已因應調整。

對於新種金融商品、業務或服務，法令遵循單位亦應於初期階段參與規畫作業，進行適法性評估，其工作除評估內部規章之管控、授權等機制是否符合相關證券法令規定外，對於投資人保護、廣告文宣等非屬證券類法令的部份，應一併檢視。

三、訂定法令遵循之評估內容與程序，並督導各單位定期自行評估執行情形

現行規範法令遵循單位除應負責訂定法令遵循之評估內容與程序外，並應切實督導各單位至少每年辦理一次自行評估作業，各單位辦理自行評估作業，應由該單位主管指定專人辦理，其辦理結果應送法令遵循單位備查⁶。實務上，證券商於準備各單位之自行評估項目時，除參照主管機關之相關範本外，亦宜根據其內部組織分工及業務屬性之複雜程度，適度調整評估項目，以使法令遵循評估項目與單位業務屬性現況配合。

四、對各單位人員施以適當合宜之法規訓練

由於法律用語較為艱澀，若不加調整，直接對從業人員進行法令宣導及教育訓練，通常事倍功半，從業人員亦有可能因誤解法令規範而發生違規

6 證券期貨事業內控準則第28條第2項。

情事。故如將法令規範的內容具體化並以主題方式呈現，例如進行財富管理業務時，對於客戶須負擔至何種程度之說明義務，或從業人員違反相關說明義務時，可能產生之結果，除將法規重點具體呈現外，若輔以實際案例或情境說明，勢將比教條式宣導更有效果。

此外，對於內部人員常見觸法之相關行為，縱可能被認為老生常談，仍應重複宣導，以達提醒之效果。

五、督導海外分支機構遵循其所在地國家之法令

各國對於證券商之監理法令不盡相同，加上語言隔閡，有關督導海外分支機構遵循其所在地國家之法令，對於法令遵循單位而言，實為挑戰。較為可行之作法係責成海外分支機構蒐集完整當地重要金融法令，並確保分支機構之法令遵循功能由具備當地國專業知識及經驗之人士擔任。另亦可視需要委請外部顧問協助建置符合當地國之法令遵循制度，要求當地從業人員切實遵守。

六、其他經主管機關規定應辦理之事項

除上述證券期貨事業內控準則規定法令遵循單位應辦理之事項外，法令遵循單位更應積極主動配合內部各單位，參與主管機關法令規範之訂定過程，蓋不符合實務運作之法令規範，強制要求從業人員遵守必有其困難度，證券商如能於主管機關訂定規範時，不論由個別建議，或透過所屬公會反應建議，以求法令規範不致與實際運作有太大落差，

如此推動從業人員遵循法令規範之效果必將能有效提升，其過程中法令遵循單位應可配合參與。

肆、法令遵循制度與其他內部控制單位之關係

法令遵循、風險管理與內部稽核均屬內部控制制度的一環，各有其職責及功能。法令遵循如前所述，屬於事前機制，在事前辨識、衡量各種法律風險並提供各單位建議，透過法令遵循事前的控管機制，以確保公司各項活動均能在合乎法令規範的前提下運作。

風險管理屬事中控制機制，職責在評估及監督證券商整體風險承擔能力、已承受風險現況、決定風險因應策略及風險管理程序遵循情形⁷。相較於風險管理，法令遵循制度最主要目的在於避免從業人員發生違法的情事，以降低遵法風險，而風險管理則將制度及管控機制實質體現，落實於執行面。

內部稽核制度屬事後控制機制，目的在協助董事會及經理人檢查及覆核內部控制制度之缺失及衡量營運之效果及效率，並適時提供改進建議，以確保內部控制制度得以持續有效實施及作為檢討修正內部控制制度之依據⁸。

法令遵循與風險管理較無功能重疊的問題，而現行證券期貨事業內控準則的部份規範，讓法令遵循與內部稽核在運作上，似有部分功能重疊的問題。較明顯者為依證券期貨事業內控準則第22條及第23條規定，證券商內部各單位每年至少辦理自行檢查一次，檢查內部控制制度是否已遵循相關法

7 證券期貨事業內控準則第9條。

8 證券期貨事業內控準則第11條。

令，並由內部稽核單位覆核；另依第28條規定，法令遵循單位應督導內部各單位每年至少應辦理一次法令遵循自行評估作業，該等規定似讓內部稽核單位與法令遵循單位的功能即有重疊。

基於法令遵循單位之職責在於協助各單位訂定合乎現行法令之內部作業規章，內部稽核單位之職責則係監督各單位日常作業是否符合公司之內部作業規章，為避免內部稽核單位及法令遵循單位功能重疊，建議未來主管機關可考慮將「自行評估」範圍限定為各部門內部作業規章是否符合最新法令之評估，並由法令遵循單位進行督導，而「自行檢查」則視為檢查個別作業是否符合內部作業規章的要求，並由內部稽核單位進行覆核。如此將使內部稽核部門覆核到法令遵循單位針對其日常作業之「自行檢查」，法令遵循單位亦會督導到內部稽核單位針對其作業規章是否符合最新法令之「自行評估」，而達二單位相互監督之效果⁹。

法令遵循、風險管理及內部稽核，分別於營運之事前、事中及事後促進證券商之健全經營，以合理確保營運效率、財報可靠性與相關法令之遵循，藉三者著重之層面不同，而得以不同面向進行內部控制之作用¹⁰。

伍、結語

推動證券商法令遵循制度的目的，係主管機關欲建立從業人員遵法之觀念，但是否單純建立法令遵循制度便能有效減少從業人員違規事件的發生？其實法令遵循制度是否能有效運作，非徒有制度即

可成，乃端視證券商之組織文化是否重視法令遵循的觀念，以及法令遵循人員是否具有獨立性。如果法令遵循能融入組織文化，使從業人員均能了解法令遵循層面即為執行業務之考量要項之一，並非限制其業務推展，而係為長期保護從業人員及公司而存在，在全體員工均有遵法的觀念下，將能形成除了內部稽核外另一股內部自律的力量。此外，法令遵循人員之獨立性是否獲組織支持亦是法令遵循制度成功關鍵之一，如果法令遵循人員不具獨立性，法令遵循單位的設置只為符合法規最低程度要求，實際上則徒然耗費證券商之成本而已，並無法達到降低證券商遵法風險的效果。

法令遵循人員於執行業務時，亦應由法規影響層面深思受影響之內部單位關聯廣度及其個別業務應調整之深度，至於擊劃制度時則無須拘泥形式，宜站在各單位執行實務上面臨之境境，妥慎考量在適法前提下，擇取有效而兼顧操作之可行方案，方可將遵法與實務結合，亦容易獲得執行單位之認同遵循。

(作者為凱基證券法令遵循部資深協理)

9 同前註3，頁42-43。

10 楊逸君，法令遵循與證券商之風險管理，中山大學財務管理學系研究所碩士論文，2008年，頁19。

證券商如何做好法令遵循

■ 鄭樵卿

行政院金融監督管理委員會(下稱金管會)要求已上市、上櫃之證券商及金融控股公司之證券子公司，自民國(下同)96年7月1日¹起實施法令遵循制度以旋，甫屆滿三年；在金融業中，相較於銀行業、保險業，證券商仍屬「資歷」較淺之新進人員。另就上述證券商而言，恐有業者係因上開函令之強制而設置法令遵循制度，並非出於自願，故在執行上，不甚積極，其整體之實施情形，亦以符合現行法令規定，即為已足。實則，法令遵循制度由來已久，此制度普遍存在外商公司，故有其必要性，而非虛應故事。

壹、證券商辦理法令遵循之法令依據

金管會於96年間，以「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26條規定²，作為建立法令遵循制度之依據，隨後並發布函令³要求已上市、上櫃之證券商及金融控股公司之證券子公司，設置隸屬於董事會或總經理之單位⁴，負責法令遵循制度之規劃、管理與執行(下稱法令遵循專責單位)，而臺灣證券交易所股份有限公司(下稱證交所)則依主管機關函示配合推動證券商實施法令遵循制度，公告⁵訂定「證券商法令遵循之評估內容與程序標準規範」、「法令遵循自行評估表」等範本，供上述證券商參酌訂定。

日前，金管會參照金控及銀行業相關規定，修正「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」⁶，針對原隸屬於董事會或總經理之法令遵循專責單位，修正為隸屬於總經理之單位。

同時，證交所亦於嗣後公告⁷「法令遵循自行評估表」(稽核、承銷及自營)之修正內容供證券商參照調整，前述修正後「法令遵循自行評估表」並應提請董事會決議。有關提請董事會決議，固屬慎重其事，惟亦喪失其調整之機動性，事涉取捨，不可不慎。

1 金管證二字第0960009574號令(已廢止)。

2 本條文已於99年間修正並調整為第27條。

3 同註1。

4 已修正為「設置隸屬於總經理之單位」，「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27條規定。

5 台證稽字第0960009275號。

6 99.03.24金管證審字第0990011062號令。

7 臺證稽字第0990011756號函。

貳、法令遵循專責單位依規定應辦理事項及其作法

依據「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28條規定，負責法令遵循之單位應辦理下列事項(表一)：

控管違反法令等相關規定風險之目的。

明瞭應遵循之法令範圍後，接著應找尋法令變動之「來源」。法令遵循專責單位應有專人每日主動搜尋瀏覽證券相關機構或報紙網站之相關訊息，以期即時掌握最新之法令新訊或法令之變動，並快

表一 應辦理事項及其作法摘要

應辦理事項	作法摘要
一、建立清楚適當之法令傳達、諮詢、協調與溝通系統。	1. 法令變動之管理； 2. 法令之範圍； 3. 建置「法令遵循專屬網頁」。
二、確認各項作業及管理規章均配合相關法規適時更新，使各項營運活動符合法令規定。	1. 制定統一規範； 2. 建置「內部規章查詢及管理系統」； 3. 追蹤機制。
三、訂定法令遵循之評估內容與程序，並督導各單位定期自行評估執行情形。	1. 依證交所範本訂定法令遵循自行評估表； 2. 定期更新法令遵循自行評估表。
四、對各單位人員施以適當合宜之法規訓練。	針對不同人員施以合宜訓練。
五、督導海外分支機構遵循其所在地國家之法令。	1. 「海外分支機構」，一般係指海外分公司而言； 2. 可將海外子公司或大陸辦事處納入規範。
六、其他經主管機關規定應辦理之事項。	—

各項應辦理事項之實務作法如後：

一、建立清楚適當之法令傳達、諮詢、協調與溝通系統

法令遵循之落實，首重法令變動之管理，惟有如此，方得廣續其後應執行之控管。至於應遵循之「法令」為何？筆者認為不宜拘泥於法律學理或司法實務對於「法令」之解釋而認為「法令」係指以法律及命令為限；應以法令遵循制度之目的著眼，亦即證券商在業務上應遵循之法令等相關規定均屬之，前開規定不以法律及命令為限，即便為證交所(期交所)所定規定及證券商公會(期貨商公會)所定者及自律公約，均應包含在內，以符合法令遵循制度

速有效傳遞給公司各相關業務之同事，以因應未來業務及內控之調整。

至於「諮詢」功能，以筆者所任職公司法務單位為例，在法令遵循制度實施前，法務單位即已為各單位提供法律諮詢服務，並藉此與各單位溝通、協調，證券業界亦多數有此功能，於此不再贅述。

證券法令多如牛毛，在建立法令遵循制度上，可規劃建置「法令遵循專屬網頁」專區，以「one-stop legal service」之觀念整合提供最新法令訊息及法令遵循相關資料供全體同仁閱覽、蒐集或查詢，將可使法令訊息之傳遞制度化、系統化及效率化。

二、確認各項作業及管理規章均配合相關法規適時更新，使各項營運活動符合法令規定

由於證券法令複雜多變，證券商內部因應外部法令要求或內部管理所擬定之各項作業及管理規章(下稱內部規章)亦因此經常需配合法令之異動為適時之更新。惟實務上由於部分證券商未建立內部規章之管理制度，因此經常發生未隨同法令異動而修訂之情形，其違規風險因而增加。

筆者認為要落實確認內部規章配合相關法規適時更新，首要之務應先就內部規章之制定、修正及廢止等訂定統一規範，使其程序標準化及單純化。其次，基於公司永續經營要求，應建立內部規章之管理及查詢系統，將公司內部規章資訊化管理，除可避免內部規章因人員更迭異動造成遺失或不全之風險外，亦方便公司內部員工之查詢及遵循。

除上述外，法令遵循專責單位並可透過下列方式追蹤相關部門是否確實配合修正其內部規章：

- (一) 公司收發單位應將所有有關法令之公文統一送交法令遵循專責單位簽辦，由法令遵循專責單位負責處理法令之發布及其後追蹤各相關單位是否配合修正其相關規章等。
- (二) 由法令遵循專責單位於法令發生異動時，判讀並傳達業務相關單位，由該單位自行檢覈有無需修正之內部作業及規章，並回覆法令遵循專責單位，據以執行追蹤作業。
- (三) 按季由各單位之單位法令遵循主管(專責人員)確認其所管轄之規章是否符合法令規定或業務現況。
- (四) 每年底各單位之單位法令遵循主管(專責人員)

應提交所管轄規章之控管表予法令遵循專責單位備查。

- (五) 於內部規章管理及查詢系統設定內部規章相關聯之法令，法令一經異動，則可連結至相關內部規章，以供業務相關單位修正之參酌。

三、訂定法令遵循之評估內容與程序，並督導各單位定期自行評估執行情形

證券商業於法令遵循制度實施前，依證交所訂定之「證券商法令遵循之評估內容與程序標準規範」⁸，制定其法令遵循之評估內容與程序，自不待言。惟應注意所制定之評估內容與程序內容，至少應具備前述「證券商法令遵循之評估內容與程序標準規範」所列之內容，始符合規定。

依前述「證券商法令遵循之評估內容與程序標準規範」規定，每年至少須辦理一次自行評估作業，惟可增加自行評估作業之頻率為每半年一次，以使各單位熟稔自行評估作業，並可配合每半年向董事會及各監察人報告執行情形之頻率，實務上運作將更加流暢。

依前述「證券商法令遵循之評估內容與程序標準規範」規定，法令遵循之評估程序採取自行評估作業，並應使用「法令遵循自行評估表」，證交所亦就證券商相關業務訂定「法令遵循自行評估表」範本。惟證券商所訂「法令遵循自行評估表」之項目並不以證交所範本為限，證券商可依其實際業務範圍及法令遵循之考量，增訂前述證交所範本以外之事項，亦應屬符合規定。

此外，證券商每次辦理自行評估作業前，須因應法令變動、同業(自身)違規情形、業務調整及組

8 台證稽字第0960009275號。

織異動等因素，配合更新「法令遵循自行評估表」之內容，俾使每次自行評估作業符合最新法令規定，以反映實際遵循情形。

四、對各單位人員施以適當合宜之法規訓練

一般而言，在實施法令遵循制度前，證券商每年均會規劃員工教育訓練，業務員尚應參加證基會、公會所舉辦之職前及在職訓練，惟實施法令遵循制度後，除上述訓練外，證券商應特別針對相關業務舉辦法令教育訓練課程，以期強化並發揮法令遵循之實質功能。

法令遵循專責單位舉辦法令教育訓練課程時，可採取「因材施教」之模式，針對不同人員施以合宜之課程：

- (一) 管理階層：可提供講座形式之課程，著重管理上應注意之法令，講師以具有司法實務經驗者為宜，如由主管機關指定之管轄證券業務者擔任尤佳，前述講師可藉由具體案例之講授與研討，傳達應遵守之管理相關法令，更具實效。
- (二) 單位法令遵循主管(專責人員)：因該等人員多為各單位之副主管或一定職級以上人員，且肩負控管各該單位法律風險之重任，除可參與前述管理階層之課程外，亦應參加與其業務相關之法令課程，以充實其法令上之知識。
- (三) 一般(在職)人員：如公司規模不大，以提供員工實體課程為宜，惟若公司員工眾多，無法經常集中授課時，可藉由電子方式為之，諸如：線上教育訓練、廣播連線宣導等，亦可經由管理階層及單位法令遵循主管(專責人員)於參加相關法令課程後，再向各該單位員工授課，以

普及法令新知或重要法令。

- (四) 新進人員：法令遵循專責單位可於人力資源單位舉辦之新人教育訓練中，安排員工法律責任等初階課程，予以新進人員基本法律概念及明瞭相關法律責任。
- (五) 違規人員：證券商對於違規之從業人員，除應依照公司人事規章予以適當之懲處以儆效尤外，另應對違規人員實施法令之再教育講習，以強化其法令遵循之觀念。

此外，法令遵循專責單位亦可參照同業(自身)違規案例，提供違規案例宣導、法令遵循宣導，並整理重大法令制定、修正摘要，供全體員工閱覽，以傳達多方面的法令知識。

五、督導海外分支機構遵循其所在地國之法令

所謂「海外分支機構」，一般係指海外分公司而言，並不及於海外子公司或大陸辦事處。惟考量海外子公司或大陸辦事處均係由母公司所轉投資或申請設立者，自法令遵循制度之目的以觀，應將海外子公司或大陸辦事處納入規範。法令遵循專責單位除應督導海外分公司、子公司或大陸辦事處遵循其所在地國家之法令外，亦可輔導其辦理法令遵循自行評估作業，以收事後查核之效。

法令遵循專責單位對於海外分公司、子公司或大陸辦事處所在地國家之法令，應有一定程度之了解，至少應明瞭其法令遵循相關規定，始得督導其遵循作業。必要時，法令遵循專責單位應派員實地查核(due diligence)其執行情形，並提供建議。

參、法令遵循實務所面臨之問題

證券商實施法令遵循制度以來，在實務上已發

生若干問題，筆者謹就已知部分臚列如下：

一、法令遵循自行評估表之核定層級與金控公司及銀行業不同

證交所於本(99)年度修正「法令遵循自行評估表」之公告⁹，載明修正「法令遵循自行評估表」須經董事會通過；反觀金控業、銀行業等規定，卻僅需陳核至總經理即可。相形之下，證券商之規定除明顯嚴格外，亦造成金控公司與其證券子公司間於法令遵循運作上之困擾。

二、單位法令遵循主管(專責人員)之職責

組織設計上，單位法令遵循主管(專責人員)負有「承上啓下」之功能，但實際上，多為單位主管或副主管兼任，以其立場而言，其原本職務與法令遵循之職責相較之下，後者相對不為其所重視，也較難發揮其應有之成效。

三、外部檢查擴張法令之適用

證券商實施法令遵循制度已三年，故有關法令遵循制度之執行，仍在努力學習中，除首重符合主管機關之規定外，並致力於精益求精，惟對於現行外部檢查將無需依規定辦理之事項，擴大解釋認定為缺失，常令業者無所適從。

肆、建議

除法令遵循專責單位應辦理事項已建議如前外，爰針對上段內容及本文所述及者，提出筆者淺見，作為建議事項，以期對於實務上有所裨益：

一、辦政法令遵循之單位宜配置法律背景相關人員

依金管會規定¹⁰設置法令遵循專責單位時，得免設專責獨立單位，參酌證券商同業中辦政法令遵循之單位，不外乎：1. 由法務單位兼辦；2. 成立獨立單位辦理；3. 由法務以外單位兼辦，謹概略列出部分證券商之現況如下：

表二 證券商同業辦政法令遵循之單位

證券商同業	辦政法令遵循之單位
元大證券、凱基證券	成立獨立單位辦理
大華證券、永豐金證券	由法務單位兼辦 (不分組別)
元富證券、寶來證券、 富邦證券	由法務單位兼辦 (下設法遵組)

準此，對於上述部分證券商同業之調查，以由法務單位兼辦之情形最多，筆者亦認為由法務單位兼辦法令遵循業務之模式最佳，可由法務單位原有職掌功能中(例如：諮詢等)，提供法令遵循制度應辦理事項所需，相對地，法令遵循制度應辦理事項中(例如：法令新訊等)，亦可強化法務業務所需之即時法令異動訊息等，二者相輔相成，具有加乘效果。至於成立獨立單位辦理者，筆者認為考量證券法令專業性及複雜性，亦宜配置法律背景相關人員以提升法令遵循專責單位之功能。

二、調整法令遵循自行評估表之核決層級

法令遵循自行評估表之內容，應隨著法令變

9 同註8。

10 參金管證券字第0990016418號令。

動等因素即時調整，以使自評作業發揮其遵循之實效，故以法令遵循自行評估表之設計目的而言，應著重其即時性、機動性，其內容如有異動，建議應陳核至總經理即可。

三、法令遵循自行評估表之修正

(一) 法令遵循自行評估表應備項目

如主管機關認為某項規定甚為重要，建議應予明定，此參照「證券商辦理財富管理業務推廣之自律規範」第6條，即有類此之規定¹¹，故應可比照辦理，俾使證券商在法令遵循自行評估表之制定(修正)上有所遵循。同時，主管機關亦可以此方式提供外部檢查單位作為其就本項之查核標準，始符依法行政原則。

(二) 比照內部控制制度標準規範隨時更新

證交所業已制定(修正)「法令遵循自行評估表」範本，供證券商參酌制定(修正)，對照證券商期貨相關法令如有變動，證交所均定期修正內部控制制度標準規範供證券商參酌，故建議比照前述標準規範作法，定期提供修正後「法令遵循自行評估表」範本供參。

四、單位法令遵循主管(專責人員)之責任

單位法令遵循主管(專責人員)多為單位主管或副主管兼任，前已敘及，其固然負有監控該單位法律風險之責，惟如其於違法(規)情形之防免，已善盡其責，則不可於違法(規)情形發生時，即無漫無限制地追究其責，至其是否善盡其責，則應制定檢覈程序以資判定。

五、有關法令遵循制度，金融業應有一致性規定

金融業普遍設有法令遵循專責單位並已建立法令遵循制度，而就法令遵循制度之目的—控管法律風險而言，法令遵循制度應可通用於所有金融業，惟觀諸於金控業¹²、銀行業¹³及保險業¹⁴等有關法令遵循之規定，除金控業、銀行業為同一依據而較為相近外，其餘則有若干不同之處。

例如：1. 制度名稱不同(金控及銀行業稱為法令遵循主管制度，證券及保險業則為法令遵循制度)；2. 法令遵循主管之指派(金控及銀行業未明定，證券及保險業則需由董事會指派)；3. 法令遵循計畫及法令遵循作業手冊之擬訂等(僅保險業有規定)。

表三 金融業法令遵循規定之差異比較

差異	行業別	金控業	銀行業	保險業	證券業
制度名稱不同		法令遵循主管制度	法令遵循主管制度	法令遵循制度	法令遵循制度
法令遵循主管之指派		未明定	未明定	需由董事會指派	需由董事會指派
法令遵循計畫及法令遵循作業手冊之擬訂		未明定	未明定	未明定	有規定

11 將「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第17點第四款、第五款有關財富管理業務人員不得直接或間接要求、期約或收受不當之金錢、財物或其他利益，致影響其專業判斷與職務執行之客觀性之規定，納入證券商遵守「證券商法令遵循之評估內容與程序標準規範」之自行評估內容中。

12 「金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法」。

13 同註 12。

14 「保險業內部控制及稽核制度實施辦法」。

職是，有關法令遵循制度之規定，除因行業別而需特別規定外，如屬一般性質者，金融業應有一致性之規定，以資適用。

六、法令遵循執行之評核機制

法令遵循專責單位應就各單位法令遵循執行情形，建立評核機制，並視情形提報獎勵或簽請議處，以期信賞必罰，並落實法令遵循之執行。

七、證券商公會設置「法令遵循委員會」

法令遵循之重要性已如前述，且多數證券商均依上述規定辦理法令遵循事務，爰建議設置「法令遵循委員會」，說明如下：

- (一) 證券商身為金融體系之一員，對於金融環境之變化及不合時宜或窒礙難行之法令知之甚詳，故可善用證券商對於證券相關法令之建議，以提升證券商之營運效率。
- (二) 證券主管機關對於相關法令之制定、修正建議，均委由證券商公會擔任窗口以受理、彙整證券商同業之提案，而前述提案亦宜由專業機構全權或協助處理，故透過「法令遵循委員會」之審議，勢必能加速立法、修法之進度及品質。
- (三) 證券商依規定由董事會指派之法令遵循主管，大多由法務單位主管兼任或其他熟稔證券相關法令者擔任，故如由前該法令遵循主管擔任「法令遵循委員會」委員，當可集思廣益、獲悉直接與證券商相關之法令變動或彙集其他修

法之建議，並有助於相關立法、修法提案之審議。

- (四) 期貨商公會本(99)年度已修正「中華民國期貨業商業同業公會委員會組織規則」第2條第1項規定¹⁵，增設「稽核暨法遵委員會」，負責處理有關期貨業法令遵循等事項，足徵「法令遵循委員會」存在之必要性。
- (五) 綜上，爰建議於證券商公會設置「法令遵循委員會」，以擴大服務證券商同業之功能。

伍、結論

筆者所任職公司係於96年7月1日前即著手規劃法令遵循制度之建置，在規劃、建置過程中，不斷參酌國外制度及國內已實施法令遵循制度之金融業作法，就筆者所知，金融業中，或有切實執行者，亦有流於形式者，惟認知同一者，即均認為法令遵循制度對於公司法律風險之控管係有其實質效益。

然徒有制度是不足的，制度之建立及執行是人為的，整個制度的重要元素，無法脫離「人」，且法令遵循並非僅與法令遵循主管(單位)有關，在全公司各個單位中，法令遵循也非只是單位法令遵循主管(專責人員)一人的事，此乃攸關全體員工的事務，應由全體員工共同力行，始可竟其功。

(作者為富邦綜合證券法務室資深協理兼法令遵循主管)

15 本會為有效推動會務，設經紀業務、自營業務、顧問業務、經理業務、信託業務、紀律、教育訓練、財務、國際事務、兩岸事務、稽核暨法遵等十一個委員會。

證券商如何作好法令遵循

■ 鄭汶煒

證券商執行法令遵循制度之法源依據為「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」(以下稱處理準則)第26條,主管機關得視證券商、期貨業、證券金融事業、信用評等事業及其他經主管機關指定之證券或期貨市場服務事業規模、業務性質及組織特性,命令設置隸屬於董事會或總經理(民國99年3月24日修正為應隸屬總經理)之單位,負責法令遵循制度之規劃、管理及執行。行政院金融監督管理委員會於96年4月16日以金管證二字第0960009574號函要求已上市、上櫃之證券商及金融控股公司之證券子公司於96年7月1日起,應設置隸屬於董事會或總經理之單位,負責法令遵循制度之規劃、管理與執行。臺灣證券交易所(以下稱證交所)亦於96年4月18日以台證稽字第0960009275號函訂定「證券商法令遵循之評估內容與程序標準規範」、「法令遵循自行評估表」及增訂「證券商內部控制制度標準規範」。故已上市、上櫃之證券商及金融控股公司之證券子公司自96年起依上述法規及函令規定,應開始執行證券商之法令遵循制度。

兆豐證券公司(以下稱本公司)在前述法令發布前,已依金控母公司指示,於95年設立法令遵循室(以下稱法遵室),隸屬董事會(99年5月27日起改隸總經理),負責規劃、管理及執行法令遵循制度。

本公司法遵室分為法令遵循組與法務組,後者負責公司所有對外契約之審核與訴訟及非訟事件,即一般所認知之法務室應辦理事項。而法令遵循組所負責的事項即處理準則所規定應辦理事項,亦是本文介紹的重點。

壹、本公司法令遵循制度之規劃、管理及執行

完備及適時更新的法律規章及明確的傳達給從業同仁,配合所有法規控制點擬定自行查核項目,規劃並落實執行自行查核制度,再輔以違規案例及缺失案件的回應,以及法令遵循單位應提供各業務單位法令疑惑之諮詢服務,是建立法令遵循制度健全發展的不二法門。自行查核制度是法令遵循制度的一環,而法令遵循制度又是內部

控制制度最重要的一環,證券商若能建立並落實健全的法令遵循制度,再輔以事後稽核制度的查核評估,並就評估結果由法令遵循單位與稽核單位共同檢討改善並做出回應,才算是建立一個優質內部控制制度完整的循環。以下就本公司法令遵循制度逐項重點介紹如下:

一、組織

本公司依法令規定於董事會(99年5月改隸總經理)下，設置法遵室，掌管法令遵循制度之規劃、管理及執行，以控制本公司之法律及作業風險。

各業務單位或產品線及分公司(以下稱各單位)設置法令遵循主管(以下稱法遵主管)，以單位副主管優先充任(若與法令遵循業務有利益衝突，則另行由單位主管指派)，協助法遵室推動及落實執行各單位之法令遵循業務，並做為法遵室與各單位間的窗口與溝通管道。前述各單位法遵主管之指派，必須由各單位主管簽會法遵室後向人資部門辦理登記，變更時亦同。

二、法令遵循室之工作執掌

依據處理準則第28條規定、證交所頒布的證券商法令遵循之評估內容與程序標準規範及公司內部分工需要，法遵室工作執掌(未含法務組業務)如下：

- (一) 建立清楚適當之法令傳達、諮詢、協調與溝通系統。
- (二) 確認各項作業及管理規章均配合相關法規適時更新，使各項營運活動符合法令規定。
- (三) 訂定法令遵循之評估內容與程序，並督導各單位定期自行評估執行情形。
- (四) 對各單位人員施以適當合宜之法規訓練。
- (五) 督導海外分支機構遵循其所在地國家之法令。
- (六) 其他經主管機關規定應辦理之事項或公司要求應辦理之事項。
- (七) 依據公司內部分工，法遵室應負責作業風險管理、統計及彙報工作。
- (八) 法遵室於例行風險管理委員會及董事會需向委員及董事報告工作執行情形。

- (九) 內部稽核或外部稽核查核報告缺失申復之審閱及人員懲處建議，以及相關內規、標準作業流程(以下簡稱SOP)增(修)訂之控管等。

三、標準作業流程

(一) 建立清楚適當之法令傳達、諮詢、協調與溝通系統

1. 負責法令公文傳遞及法令彙編系統維護

作法：公司收到主管機關頒布之法令函文後，收文單位將法令公文轉由法遵室判發，法遵室透過電子公文系統傳送給相關單位法遵主管及本部主管，並由法遵主管向單位同仁宣達。此外，法遵室負責將法令函文要旨及法令內容建置於法令彙編系統，督促相關單位法遵主管進入系統中，就SOP、自行查核項目及法令彙編進行更新維護。相關單位法遵主管必須針對新頒布之法令表示：

- (1) SOP是否需要修正或增訂，並擬定完成期限。
- (2) 是否需要新增或修改自行查核項目，並擬定完成期限。
- (3) 在法令彙編更新表中，填寫此一法令對該部門業務的影響及相關因應措施。

法遵室根據相關單位法遵主管所填資料及擬定完成期限，進行追蹤控管，並於風險管理委員會中報告。

目標：維護即時法令整合系統，確保法令變動能即時有效更新並傳達同仁、及時宣導及責令遵行，以利全體同仁確實依循。

2. 負責提供同仁法令諮詢管道

作法：各部門有法令適用的疑義，先由該單位法遵

主管予以回覆，若單位法遵主管無法回覆或尚有疑問，由單位法遵主管以口頭、電話、電子郵件或業務聯繫等方式，要求法遵室提供法令見解。法遵室未能處理者，則由法遵室諮詢法律顧問意見或函請有權解釋機關核釋後回覆各單位法遵主管轉知單位同仁。

法遵室並建立法令諮詢系統，儲存相關法令疑義問答，以供公司同仁查詢，亦可避免重複詢問類似問題。

目標：法遵室是公司唯一有權解釋各種法令疑義並統一法令見解的單位，為達成此一目標，法遵室應充分溝通、協調並統整意見。

3. 基於保護同仁避免觸犯法規，建置相關違規案例宣導

作法：(1) 不定期利用電子郵件對全體同仁宣導市場違規案例(市場從業人員或公司受證券交易法、期貨交易法或金融監督管理委員會規定處分停止執行業務一個月以上、警告或罰款者)。

(2) 所有同仁每日電腦開機首頁即顯示重要違規案例(不定期更新)，並強調違規案例之處分及類似案例本公司作業準則規定及懲處標準。

(3) 違規案例均會在每月例行風險管理委員會中對各單位主管及法遵主管再作宣導，並要求各法遵主管於各單位會議中對單位同仁再次宣導或傳閱案例摘要(同仁須簽名)，稽核單位再作事後抽查，以確保落實執行宣導違規案例。

(4) 市場所有之違規案例，本公司作業準則若尚未列入禁止行為者，均會提經法遵

主管會議檢討後增列入作業準則禁止行為項目。

(5) 建立案例彙編系統，彙整宣導過去市場違規案例，可按公司別、違規法條等進行分類，供各單位法遵主管進行單位內部宣導之用，亦供同仁隨時進入系統查詢。

目標：使同仁了解違規後之懲處嚴重性，降低違規的機率

4. 建立內部法規專區，使同仁清楚了解應遵循之內部規定，且便於查詢

作法：於公司內部網路建立法規專區，區分為位階辦法與一般辦法，並與各單位SOP進行連結。

各單位內規及SOP的更新，由各單位法遵主管簽陳更新內容，經單位主管同意並由法遵室複核，依分層負責明細表核定層級核准後，由單位法遵主管於核准後十個工作日內於法規專區更新內容，並由法遵室控管，以確保上傳資料無誤。

目標：同仁可以取得最新資料的內部法規，以遵循法規要求，減少違規情形。

(二) 對各單位人員施以適當合宜之法規訓練

1. 負責新進人員線上教育訓練：新進人員於報到後次月進入內部網路，完成線上教育訓練，課程包含證券、期貨法令、洗錢防制、作業風險管理等課程。

2. 負責不定期法令宣導：配合案例宣導(詳前述)，不另說明。

3. 負責定期(季)法令教育：每季由法遵室針對各業務單位之業務主管及法遵主管進行法令宣導教

育，方式不拘。

4. 應業務單位需求，提供法令遵循教育訓練課程
業務單位可向法遵室提出法令教育訓練需求，法遵室因應業務單位需求，設計課程及指派講師，配合業務單位的時間、地點進行相關講授。

(三) 確認各項作業及管理規章均配合相關法規適時更新，使各項營運活動符合法令規定

1. 負責SOP之管理及定期配合法令增、修訂

- 作法：(1) 對各單位送審之SOP進行是否符合法令規定的審查。
- (2) 當相關單位於法令彙編系統中，因法令更新變動而需更新或增訂SOP時，追蹤控管是否於擬定期限前，將增、修訂之SOP送審。
- (3) 每年定期於11月至次年1月底前，排定各單位SOP的增、修訂完成期限(包括配合法令修改或內外部稽查查核缺失)，將該年度增、修訂之法令或應調整之作業流程，增、修訂該業務單位的SOP中。
- (4) 控管各單位於增、修訂之SOP於奉核准後的十個工作天內，上傳SOP檔案至法規專區，以確保SOP的更新。

目標：建立SOP標準規範，整合上架各專業意見，溝通、協調、化解歧見並作為公司內部作業依歸。

(四) 訂定法令遵循之評估內容與程序，並督導各單位定期自行評估執行情形

- 作法：(1) 每年一次督促各單位依據年度自行查核及內外部稽查查核實況，依自行評估表就內部控制制度實施結果完成自行評估，並出具聲明書。未有證交所標準版

本自行評估表的單位，由法遵室協助製作該單位專屬自行評估表。

- (2) 根據各單位出具之聲明書，出具本公司聲明書(由董事長、總經理、總稽核及法遵主管署名)呈報金控母公司及主管機關。
- (3) 法遵室保存各單位出具之聲明書及各項評估表之工作底稿。

目標：

- (1) 督導各業務單位完成自評查核，並收繳聲明書及自評表格之工作底稿。
- (2) 代表公司聲明本公司遵守法令執行情形。

(五) 督導從屬公司(含海外分支機構)規劃並執行遵循法令制度

- 作法：(1) 督導及協助從屬公司法令遵循單位規劃、管理及執行從屬公司遵循法令制度。
- (2) 依本公司從屬公司監理作業辦法，要求從屬公司定期呈報法令遵循執行情形。
- (3) 關聯母子公司法令的事宜，由法遵室進行協調、溝通與判斷或決行。
- (4) 要求海外分支機構Compliance每年執行一次法令自行評估並出具聲明書。

目標：確保從屬公司(含海外子公司)遵守所在地及台灣的法令。

目前從屬公司法令遵循制度執行情形，由本公司法遵室併同於風險管理委員會及董事會中報告。

(六) 其他經主管機關規定應辦理之事項或公司要求應辦理之事項。

1. 洗錢防制之執行

配合洗錢防制法要求，依「中華民國證券商業同業公會證券商防制洗錢注意事項範本」，訂定本公司之防制洗錢注意事項，並利用自行查核系統，要求業務單位每週必須檢查該週交易是否有疑似洗錢交易表徵，以便及時完成申報。另建置黑名單系統，業務單位在開戶時，必須先確認客戶是否在黑名單中。每年於董事會報告財富管理業務洗錢防制執行成果。

2. 認識你的客戶(KYC)制度之推動

認識你的客戶(KYC)制度落實在日常與客戶的交易中，確認客戶與交易標的是否有利害關係、利益衝突等，避免發生不必要的交易糾紛。每月於風險管理委員會中報告前一個月業務單位自行查核KYC執行情形。

3. 內部人交易

訂定「內部人員開戶委託買賣有價證券管理辦法」、「期貨交易輔助人及期貨商內部人員開戶從事期貨交易應注意事項」及「內部人員從事信用交易應注意事項」，以作為規範內部人交易的依據。

內部人員交易之規範，除訂定禁止特定員工本人及配偶下單及不得將相關資訊洩漏給二親等內之親屬外，亦規範部分特定員工本人及配偶在一定條件或期限內，不得下單買賣特定標的，並不得將相關資訊洩漏給二親等內之親屬。另為避免內部人利用內部網路進行非本人下單，建置內部IP下單監視系統，每月要求各部門法遵主管利用此系統確認部門同仁未利用內部網路進行非本人下單，一旦發現，則依本公司之作業準則進行懲處。

因本公司兼營期貨自營商及期貨交易輔助人業務，期貨相關業務內部人交易之管理，亦已建立期貨內部關係人系統，每日傳輸名單至委任期貨商及

指定期貨商，確保內部人員交易皆受到適當管理。

4. 協助各單位建立作業準則及相關罰則

協助各單位參照證券商負責人與業務人員管理規則禁止行為，就本公司從業人員與市場常犯及有重大影響的缺失行為整理歸類，並依每一類行為應予處分的輕重，制定為各單位的作業準則，從業人員或其主管一旦觸犯作業準則，即依該準則規定予以處分，如警告、記過、記大過或免職等，該等懲處會與年度績效考核連結。

(七) 作業風險管理

作法：(1) 依公司風險管理辦法，法遵室為作業風險管理負責單位。

(2) 建立並維護自行查核系統，收集、彙報作業風險損失資料。

(3) 製作作業風險管理報表，每月於風險管理委員會報告，並呈報金控母公司。

目標：建置與維護作業風險管理系統，並與績效作進一步的連結；收集作業風險資料，提供給金控母公司建置作業風險資料庫。

本公司作業風險管理主要係透過自行查核來落實並控管，茲就自行查核制度介紹如下：

1. 自行查核項目之訂定：自行查核系統中，各單位之檢查項目係由各單位標準作業流程之重要控制點、內外部查核缺失及該單位作業準則綜合而成，以確保各單位各層級人員遵循法令，落實內部控制制度。
2. 自行查核頻率：自行查核執行頻率分為日、周、月、季、半年、年及因特殊原因而定的特定日查核，如每月十日應呈報主管機關報表等，皆在該日進行檢核，避免漏報。各單位是否確依規定頻率執行、有無逾限及查核缺失內

容，依現有建置系統及制度由法遵室控管。

3. 自行查核簽核層級：區分為經辦、法遵主管、本部主管三個層級，經辦進行日常查核工作，法遵主管對經辦的查核結果進行覆核及抽核，該項查核結果由本部主管核定。
4. 自行查核結果報告及與績效結合：法遵室每月統計自行查核的缺失及逾期次數，並於風險管理委員會報告前一月自行查核發現缺失內容及統計、分類彙總。此外，每季及年終將相關資料提供人資部作績效考核連結。

(八) 定期向風險管理委員會、董事會及各監察人報告法令遵循執行情形

併同風險管理室之風險管理執行情形，於每次風險管理委員會及董事會，向委員及董監事進行作業風險及法令風險管理執行情形報告。

(九) 覆核內外部稽核報告缺失事項之申復意見或改善說明，並提供法遵室意見及人員懲處建議

作法：依本公司內外部稽核報告之處理流程，稽核室將查核缺失(含外部稽核)意見轉交缺失單位提出申復或說明(包含如何改善)，並由該單位法遵主管評述該違規事項是否確有違規情事，及應歸責人員暨懲處意見，法遵室綜合缺失意見、申覆意見及評述意見後，提供法遵室之見解。人員應懲處者，移由人資部處理(記過以上處分者，原則提人評會審議)，若涉及內規或SOP應增、修訂者，由法遵室列管。

目標：確認缺失已於作業準則或標準作業流程增列控管點，並給予違規人員適當懲處。

以上為本公司法令遵循制度執行概況，各單位及法遵主管對法令遵循制度是否落實執行，符合

證券商內部控制標準，每半年由稽核單位執行法令遵循制度之專案稽核，評估法令遵循制度執行之良窳，並透過法令遵循與稽核單位之協商及法遵主管會議(每月召開)之檢討及調整，以促使法令遵循制度邁向更周延、健全方向發展。

貳、為順利推動法令遵循制度以及控制遵循的綿密度並精簡人力，針對前述工作，必須藉由系統來分擔及加速處理的時效，法令遵循室應建置及管理下列之系統：

- 一、自行查核系統
- 二、法令彙編系統
- 三、線上教育訓練系統
- 四、黑名單資料庫
- 五、案例彙編系統
- 六、期貨內部關係人系統
- 七、內部 IP 下單監視系統
- 八、內部法規專區系統

參、結語

以上有關本公司之法令遵循制度執行簡介，係筆者自95年以來的執行心得，亦對本公司的作業風險及法令風險的控制發揮了一定效果，在此謹提供同業參考，以收拋磚引玉的效果。

(作者為兆豐證券法令遵循室副理)

貳、專題論述

本次季刊共有五篇專題，內容豐富。第一篇由凱基證券亞太區風險管理部、本公會風險管理委員會副召集人陳世杰副總經理，就金融風暴後近二年來的熱門話題-薪酬與績效風險連結，撰寫「我對薪酬與績效和風險連結的看法」，作者以其豐富的實務經驗及風險認知，論述FSF「健全薪酬制度實施準則」的改革目的；接著以國內證券商自營業務為例，借助美國聯準會發布之「健全激勵獎酬政策指引內的相關指導原則」，分析健全薪酬制度應立即檢討的部分及對象；並探討薪酬與審慎承擔風險的有效連結等事項，期凝聚共識，以建構更完美制度。

第二篇「近期承銷制度之興革」，由本公會電腦資訊組鍾韻琳專員撰寫，詳述我國歷年來承銷制度的發展概況，與近期承銷制度修訂的相關規範。為落實承銷價格訂定合理化及時價發行之精神，本公會刻正研擬開放得以股價折(溢)價率為承銷價格之規範，期藉由持續改善國內承銷制度，包括配售制度、承銷價格訂定及證券承銷商自律規範等，以強化證券承銷商功能完全自主性及提高專業能力，俾提供更優質的發行市場。

第三篇「談受託買賣外國有價證券查核及缺失」，由本公會業務服務組龔佩禎專員特就本公會查核證券商受託買賣外國有價證券業務所常見的缺失，作態樣分析並列表說明，以利業者遵循，更提醒證券商業者辦理受託買賣外國有價證

券業務時應注意之相關事項，也進一步提醒投資人買賣外國有價證券之可能涉及之風險，期藉證券商、業務員及投資人之共同努力，共創本項業務之新契機。

第四篇「IOSCO國際投資警訊」由本公會國際事務組徐秉群組長撰文介紹國際證券管理機構組織(IOSCO)創設目標、組織架構與會員分類；並說明自今年6月1日起，於本公會網頁建置之「國際投資警訊」(International Investor Alerts) 專區，已摘要翻譯及公告IOSCO傳遞予行政院金融監督管理委員會證券期貨局之國際投資警訊資訊，俾便會員公司、從業人員及投資人查詢。

第五篇「下一個金融危機的因應-ICSA」由本公會國際事務組陳瓏仁專員撰寫，就國際證券業協會ICSA今年5月於土耳其舉辦年會的主題「金融危機後之全球金融監理」，其中『下一個金融危機的因應』子題為金融穩定委員會FSB所提報告；報告之第一部分屬國際層面，著重在政策面的調整與改善；第二部分則是以區域及國家的執行面為主。本文特別摘譯第一部分全球金融相關政策的調整與改善之部分重點。FSB在G20期許「長期堅實且均衡成長」下，扮演建議、執行及監督的總顧問等重要角色，其所提報告甚具意義。

我對薪酬與績效和風險連結的看法

■ 陳世杰

大型國際金融機構行之有年的薪酬制度：過度重視員工的短期獲利貢獻，而未能適切考量其長期可能帶給公司的風險，是金融穩定論壇(Financial Stability Forum, FSF)在2008年4月的報告中，指為造成這次全球金融海嘯的眾多成因之一。FSF隨之針對這個缺陷草擬《健全薪酬制度實施準則》(Principles for Sound Compensation Practices, 簡稱《準則》)，並在2009年4月G20倫敦高峰會中，獲得與會各國的背書；同年9月，由金融穩定委員會¹(Financial Stability Board, FSB)接續發布該準則的《實施標準》(Implementation Standards)。隨後，各國之金融監理機關，皆以這兩份文件為藍本，紛紛配合擬訂健全薪酬制度指引及監理措施；其中，當然以美國聯準會(The Federal Reserve)在今年6月正式發布的《健全激勵獎酬政策指引》(Guidance on Sound Incentive Compensation Policies, 簡稱《政策指引》)最具參考性。在此潮流之下，國內主管機關亦著手擬定相關推動方案；可預料的是：在「如何適切規範，以使薪酬與績效能和風險有效連結」的課題上，意見將會最為分歧。

本文，筆者擬以個人淺薄的實務經驗及風險認知，首先就《準則》的改革目的做一番論述；接著就上述課題，以國內證券商自營業務為例，借助《政策指引》內的相關指導原則，發表個人看法。筆者相信，這一篇說明或許可以促成共識的早日達成；至少在相對單純的證券業，應該是如此。

壹、為何須要健全薪酬制度

「過度重視員工的短期獲利貢獻，而未能適切考量其長期可能帶給公司的風險」似乎是所有問題的根源，我們有必要深究它的意涵。這句話白話講就是：只注重現在幫公司賺到的錢，卻沒認真想過未來可能會害公司虧的錢。再進一步對照這次學到的教訓，要認真思考的，其實有兩件事情：一是對金融資產(或負債)所謂公平價值的衡量，尤其是針對不具流動性、倚賴模型評價的金融資產(或負

債)；二是創造獲利的活動模式，會不會在未來帶給公司完全相反，而且是預料之外的結果。

提醒大家注意第一件事情的原因在於，現行的會計原則下，公平價值的變動(或一般所謂未實現的部分)可以直接入損益表。這意味著，今天增加一個金融資產(或負債)，只要公平價值衡量結果高於(或低於)你的成本，你就立刻幫公司賺錢。尤其是不具流動性、完全倚賴模型評價的衍生商品部位，特別

1 為經G20倫敦高峰會與會各方一致同意，將原FSF擴大、改組後，更名之組織。

容易被使用到這個目的上²。所以不管會計原則或巴塞爾協定(Basel Accord)，皆再三強調使用模型評價一定要審慎(prudent)。然而，這次的金融海嘯讓我們體會到：既然所有的計量方法，不管是用來衡量公平價值、用來評價調整³、用來壓力測試、或是用來量化風險，都是有條件地有效，那現存的風險管理及控制機制，也就存在必然的限制。

第二件事情涵括的層面就更廣，也更難簡單地量化管理。它小到包含例如交易員的交易模式或策略(可能遭遇極端的市場風險)，以及行銷人員的個人行銷模式或策略(可能造成作業、法遵或法律風險)；大到包含高階經理人的經營策略等等，不一而足。

面臨這些難題，FSF提出的解決之道是：尋求健全的薪酬制度，讓相關員工在尋求個人利益最大化的動機下，能審慎地做好第一線的風險評估工作。

貳、薪酬與審慎承擔風險的有效連結

在開始本節前，筆者必須先做個告白：囿於個人的視野及才智，較不可能在短時間內思慮周密地對FSB的《實施標準》提出「異」見，因為它實在不具有一般性，難以一體適用到各國家不同的金融機構。還好，美國聯準會的《政策指引》及時定案，幫了筆者一個大忙；不只解了疑惑，還可借花獻佛，直接依循它的脈絡，不時穿插國內證券商的自營業務內容做說明，暢舒己見一番：

一、健全薪酬應立即檢討的部份及對象

如前一節所示，尋求健全薪酬制度的目的是為了：避免員工為追求短期利益，而輕率地(imprudently)讓公司陷入各式風險中。所以純粹為了長期聘僱而做的薪酬安排(如固定薪資等)，顯然不是應檢討的部份；而是《準則》所稱的可變動薪酬(variable compensation)，或更明確一點是《政策指引》所定義連結到業績、營收或淨利等達成程度的激勵獎酬(incentive compensation)部份。以下，限於篇幅，筆者謹針對國內證券商的自營部門內的獎酬安排(incentive compensation arrangements)表達看法；其它的業務部門，應該可以相同的思維來考量。

二、全面檢視，員工的業務活動可能伴隨的各式風險，以及該風險未來可能體現(realized)的時間點；並據以評量其獎酬安排是否得當(balanced)

毫無疑問地，這是獎酬安排必須做的一道功課；只是功課做得好不好，就沒有絕對的標準。比如說傳統股票自營業務，大家非常熟悉它的風險：未賣出部位的流動性風險，以及交易員未來輸錢的可能性。前者很單純，可以在評價日透過流動準備(liquidity provision)來反應(至於該如何反應，到目前為止，沒有標準的答案)；而後者則應細分為下錯單(作業風險)，及市場無預期的大跌(市場風險)。如果公司的風控嚴謹，每筆單有上限限制，交易上有部位限制及停損機制，試問公司在交易員創造的淨

2 筆者一點也沒有要質疑這個會計原則，反而非常贊同它。以會計角度，請參考沈大白教授連續於2004.05.02及2004.05.09在經濟日報第22版會計經緯專欄發表之「金融商品公平價值衡量之疑慮與因應之道」。

3 指評估資本適足性時，考慮未實現信用利差、平倉成本、作業風險、交易提前終止、投資和融資成本、可能的管理費用及模型風險等因素後，對公平市價所做的向下調整動作。

利下(扣除買賣損失準備，或進一步扣除風險資本成本)，參酌該交易員明確下錯單的次數(買賣方向相反)以及他的交易記錄(如大部位建立的頻率及適當性等)⁴，以一定比例做上下幅度的調整的獎酬安排得不得當？這只要流動準備(或評價調整)及風險資本確實反應該產品特性，配合上適切的風險控管機制，基本上從健全薪酬的目的而言，筆者認為它們是得當的，且對所有類似的集中市場交易員都適用；但應該還是有人存疑。

隨著交易策略的複雜，要評估的風險就隨之變多，也越難適切量化。例如簡單的價差套利⁵(spread trade)，即使百分之百在未來某一天一定賺得到固定的利潤，也可能在公司的損益表造成極大的波動，甚至可能因為法規改革(如禁止放空等)，而必須蒙受巨額損失出場等不確定性。更別說為另外開拓賺取合理報酬的店頭市場衍生商品發行及利用流動性較好的避險工具交易，風險評估的工作就更趨複雜，其評估結果的適切性也越會被一般人質疑。可想而知，這道功課的難度了。

那到底什麼是不得當的呢？目前想像的到的，要不您覺得它明顯忽略某項重大(material)風險，要不您可以指出它未能達成健全薪酬的目的⁶；不然，您只能用比較法，推論產生相同短期財務利潤的兩個員工，如果其他條件相同而風險明顯不同，提供相同金額的獎酬安排，必然有一個是不得當的。

三、一個未得當(unbalanced)的獎酬安排，可以經由加入或修飾某些特點，致使適用

員工最終收到的薪酬，能適當反應已發生或未發生的風險，而趨向於得當

如果您實在沒把握獎酬安排是否得當，那下述四個方法的單一或多項合併使用，至少可以確保比原本的更趨向於得當：

- (一) 依量化或人為判斷的風險測度(measures)，來做獎酬向下調整；
- (二) 延遲支付(deferral of payment)獎酬，以期能來得及適當反應，在延遲期間已發生或更為熟悉的風險；
- (三) 考慮取用較長期間的績效測度，來決定獎酬的多寡；
- (四) 藉由逐級降低獎酬比例⁷，來減少對一次性績效的敏感度。

聽起來都很合理又直接，最適合主管機關直接納入規範；為什麼《政策指引》連大型金融機構(LBO's)都沒有強制要求採用呢？筆者認為是因為，金融活動的範圍及內容，實在非常廣闊複雜；而金融機構的規模及營運項目，也存在極大的差異。當然無法以幾條法則，就預期完成能健全薪酬的目的。更何況，如果過度地抵消原本激勵的目的，甚至造成與其他產業嚴重不公平的現象；那可能造成風險反而過度集中，或人才的流失。不管那一種情形發生，都不是我們樂見的。

延續上一段傳統股票自營業務的例子，實際上我們已經使用了第(一)跟第(三)兩個方法。這還是因為這項最古老的活動，大家的共識最多，研究也最

4 質化(qualitatively)補強風險資本計算可能的不足。

5 權證的發行及避險交易，可視為一種賺取波動率的價差交易；只是沒有保證的利潤。

6 這是美國「政策指引」中，強制要求大型金融機構(LBO's)做情境分析(simulation analysis)的原因。

7 指的是類似目前稅制，在短期績效度量設立若干等級(levels)，就超過等級的績效部份，逐級降低獎酬的給付比率。這是為了在程度上，減緩員工利用一次性績效的動機，可採取的簡單辦法。

徹底。大家都沒把握是不是所有業務都可以使用這兩個就夠。而第(二)個方法可不可以使用在這項業務呢？會產生的問題就是：1. 在未來年度可能發生停損限額內的損失，要不要從延遲支付部份扣除？2. 交易員離職時，未支付的獎酬要不要支付？這兩個可以反應在獎酬比例的問題，答案將會因內部風控制度不同，而有極大不同。若是沒有同時規範到所有細節，反而容易產生與目的相違背的情形發生。至於第(四)個方法，對這項業務根本就是完全不鼓勵交易員在受控制的情境下，努力為公司追求更多利潤。原因很簡單，買進股票後，交易員是沒有百分之百的把握會賺錢的。可預期的是，絕大多數人達成第一級的高標後，就會休息到底。

上述都是不錯的方法，但不是可以(或應該)如FSB《實施標準》建議的，擴大到所有金融機構，以及所有業務部門。

四、金融機構為達成獎酬安排得當所採行的方式，應視適用員工而量身訂做；而不同的金融機構，方式亦應不同

從前面的論述中，就可以預期得當的獎酬安排會因金融機構不同，業務部門不同，員工角色不同，可能必須有明顯的差異。最簡單的道理是，若對所有金融機構一視同仁，要不過於嚴苛，要不過於鬆散；相信都不是主管機關樂於見到的。

五、關於獎酬給付可能因風險增加而減少的方法，金融機構應與適用員工有效溝通

為了確保針對適用員工的獎酬安排，能真正影響該員工的風險承擔行為，應該要就重要考量方

法，以各種例子，讓他清楚瞭解。不然，他可能會在錯誤的期待中犯錯。

參、結論

在總結筆者的看法前，再一次強調健全薪酬制度的目的是在「適切規範，以使薪酬與績效能和風險有效連結」，而不是單純顧及社會大眾的觀感。因為，不是身在這個行業中，往往無法體會許多從業人員對這個金融體系能發揮功效而蓬勃發展所做的身心付出。也再次提醒，過於僵化的限制，可能無法達到預期的效果；或可能完全改變承擔風險的模式，反而帶來另一種亂源⁸。

筆者總結個人感想如下：

- 一、國內證券業，在主管機關高度監理，細心誘導的助益下，所有許可的業務，皆在相當成熟度的風險管理與內部控制下運作；應該適合原則性、重點性的先行導正薪酬制度即可。
- 二、過度減少風險承擔，將直接衝擊獲利能力，而削弱競爭力。故建議由證券商公會風險管理委員會負責協助主管機關，全面評估各種業務的各式風險；並隨時交流，國內外快速演化得出的獎酬方案與實務作法，尋求日後細部歸範之可能性。

最後在這裡，為本文下一個休止符；但企盼這是另一個與同業先進們，一起追求更完美制度的前奏曲。

(作者為凱基證券亞太區風險管理部副總經理、證券商公會風險管理委員會副召集人)

8 例如對店頭(OTC)衍生品交易員的延遲支付或不認列未實現損益的獎酬安排，將使交易員只願意從事短天期，或無意願尋更好的避險策略等。不但不利衍生品市場的發展，更可能加劇現貨市場的波動。

近期承銷制度之興革

■ 鍾韻琳

我國承銷制度自51年起歷經多次的改革與演變，無不以時價發行為改革之目標，至目前為止已有多項改革方案付諸實行並具成效。健全之資本市場除市場參與者包括發行人、承銷商及投資人之配合外，完備的法規、良好的發行及流通市場，更是資本市場能否順利運作之重要因素。承銷制度之變革係資本市場制度發展之重要關鍵，證券商公會(下稱本公會)為發揮證券承銷商之專業功能，以提高企業籌資效率、帶動證券市場發展，便藉由檢討修正承銷制度以因應各時期之發展需求。本文將就近期承銷制度之最新改善措施進行介紹。

壹、我國承銷制度發展概況

為強化我國資本市場之競爭力及落實承銷案件時價發行精神，本公會曾多次參酌國際承銷作業及國內實務狀況，改進我國承銷制度之相關規範，期望藉由每一次的檢討相關法規與制度，能達到各階段性的改革功能外，亦能提升資本市場中資金之配置效率。

國內承銷案件承銷價格之訂定方式初期係由承銷商參考價格計算慣用公式或市價採樣方式與發行公司共同議定，並經證券專家及財務專家表示意見，由於承銷價格計算之參考資料，均為發行公司之歷史性財務資料，並非透過市場機能反映其應有之價值，且當時現金增資之作業時程，自投資人繳款認購至領取股票之時間長達二至三個月，對投資人及承銷商而言，產生極大的時間風險，因此84年5月增訂了詢價圈購及競價拍賣二種承銷方式，大幅縮短了承銷作業時程及提高機構投資人參與比重。

惟受限於公司法及證券交易法之相關規範，與國際資本市場制度相較，我國之承銷作業時程仍

較長。因此，為強化我國資本市場之效率化及彈性化，93年起大幅修正多項承銷制度，包括1. 簡化各單位行政作業以縮短新股上市(櫃)之承銷時程；2. 為避免初次上市(櫃)訂價時承銷商與大股東之利益衝突，鼓勵採新股承銷，以助於合理價格之訂定；3. 修正現金增資案件及轉換公司債承銷價格之參考基準日；4. 承銷契約改採備查制等，均有效提升承銷價格訂定合理化及落實時價發行之精神，更大幅降低了發行公司與承銷商間之利益衝突。

97年受美國金融海嘯影響，國內資本市場出現籌資急凍之情形，為協助國內企業於當時順利募集資金，本公會研擬多項短期性之因應措施及配套規範，包括放寬現金增資案(含海外存託憑證)之承銷價格訂價時點與下限等，確實有效提升籌資效率。

貳、近期承銷制度相關規範

一、現金增資發行普通股之承銷價格貼近市價

依公司法第142、266、267條、證券交易法第

28條之1、第33條規定，上市(櫃)公司辦理現金增資發行新股之案件，應提撥發行新股總數之一定比率以時價對外公開發行，並保留發行新股總數之10%至15%由公司員工承購，而原股東則按原有股份比例儘先分認，且公告之股款繳納期限未達一個月以上者，應另訂定一個月以上之催告期間。另依本公會自律規則第6條，上市(櫃)公司辦理現金增資案件如採公開申購方式辦理者，承銷價格之訂定不得低於「董事會決議除權基準日之會議當日」前一、三、五個營業日擇一計算之普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後平均股價之七成。(表一)

基於前述現金增資承銷案件有關員工及原股東之認股、繳款作業及本公會承銷價格之訂價規定，

上市(櫃)公司辦理現金增資案件，自召開董事會決定現金增資基準日、承銷價格再經原股東繳款、辦理承銷作業至掛牌日止，常需費時一個半月以上，造成上市(櫃)公司董事會決定之承銷價格與市價產生差距。

因此，本公會於99年7月7日公告修正證券承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則(以下簡稱自律規則)，修正上市(櫃)公司辦理現金增資案件採公開申購配售辦理者，其承銷價格訂定之衡量基準日，由「董事會決議除權基準日之會議當日」調整為「除權交易日前五個營業日」，以縮短現金增資案件之籌資時程，降低承銷價格訂定至辦理承銷期間因市價變動產生投資人與證券承銷商之時間風險。

表一 近期國內現金增資案件承銷價折溢價情形

發行公司	承銷價 (元)	參考價 (元)	折溢價 (%)	發行公司	承銷價 (元)	參考價 (元)	折溢價 (%)
台灣土地開發	11.8	14.32	-17.60	立碁科技	17	19.76	-13.97
高力熱處理工業	32	38.6	-17.10	廣積科技	48.1	54.02	-10.96
志遠電子	20	25.1	-20.32	台灣農林	15	20.85	-28.06
台灣表面黏著科技	65	72.3	-10.10	今國光學	18.6	24.9	-25.30
漢康科技	58.1	83	-30.00	尚立	14.6	20.4	-28.43
立德電子	21	29.29	-28.30	穎台科技	140	184.8	-24.24
華亞科技	22.5	26.8	-16.04	璨圓光電	39.3	48.53	-19.02
嘉澤端子工業	116.5	154.3	-24.50	駿億電子	20	22	-9.09
曜越科技	33	47.13	-29.98	同欣電子	95	112.17	-15.31
崧騰企業	37	52.02	-28.87	勝昱科技	12.5	14.73	-15.14
四維航業	38	44.93	-15.42	廣運機械工程	30.5	33.85	-9.90
日揚科技	11	13.85	-20.58	濱川企業	38	41.78	-9.05
華東承啓科技	16.6	22.9	-27.51	益通光能科技	61	66.64	-8.46
旺旺友聯產險	22.5	29.61	-24.01	綠能科技	73.1	81.1	-9.86
建舜電子	20	25.5	-21.57				

另依本公會自律規則規範，現金增資及台灣存託憑證再次發行案件採詢價圈購承銷方式辦理者，其承銷價格於向金管會申報其案件、辦理詢價圈購公告及向本公會申報承銷契約時皆不得低於計算基準之九成，其中僅辦理詢價圈購時之計算基準為「辦理詢價圈購公告」日，其餘皆以案件申報日為計算基準。本公會考量訂價基準之一致性，亦將詢價圈購之暫定承銷價格計算基準修正以「向本公會申報詢價圈購案件」日為計算基準日。

二、強化初次上市(櫃)公司承銷價格之訂定依據

初次上市(櫃)前承銷案件承銷價格之訂定原係依「股票承銷價格訂定使用財務資料注意事項」及其他合理方式訂定參考價後，由證券承銷商與發行公司參酌市場行情、未來產業前景及公司經營績效等因素後共同議定。為充份發揮證券承銷商專業評價功能及合理反映市場供需情形，因此，本公會及主管機關於93年12月廢止了施行多年的計算公式，將訂定承銷價格之功能回歸到證券承銷商，由證券承銷商專業評價能力評估後與發行公司議定，並應參考詢價圈購狀況、興櫃市場價格及主、協辦承銷商之研究報告，提出合理之訂價說明，且於公開說明書揭露價格訂定方式。

為進一步使承銷價格能充分反應發行公司實際財務狀況，本公會於99年5月12日明訂承銷商辦理初次上市(櫃)前之承銷案件，其承銷價格之訂定除依前述規定辦理外，於三月份及四月份向本公會申報辦理初次上市(櫃)前承銷案件者，亦應參考發行公司前一年度經會計師查核簽證之財務報告，以充分考量發行公司最新財務狀況。

三、修正承銷商自行認購部份承銷團之分配原則

證券承銷商辦理現金增資、可轉(交)換公司債、台灣存託憑證、非採洽商銷售之普通公司債及非採洽商銷售之金融債券，應保留承銷總數之5%至15%自行認購。本公會基於自律原則，亦規範承銷團最低認購額度之5%，應由主、協辦承銷商依對外銷售比例分配認購，剩餘自行認購額度由主辦承銷商自行認購，或部分由協辦承銷商依對外銷售比例分配認購。

為提升證券商實務運作彈性，本公會於99年4月23日修正「承銷商先行保留自行認購部份承銷團之分配原則」，明訂證券承銷商若因法令限制不得自行認購或出具聲明依證券商內部規定不得認購者，經承銷團之全體承銷商同意，該承銷商得放棄其依對外銷售比例應認購之部分，並由承銷團其他承銷商另行約定經放棄部分之分配方式。

四、強化初次發行台灣存託憑證訂價資訊揭露

由於第二上市(櫃)公司之主要掛牌市場及營運場所均在海外，我國投資人取得該公司之資訊管道較少，容易產生資訊不對稱之問題。現行公開資訊觀測站已設置「TDR資訊揭露專區」，定期或不定期揭露外國發行人於國外證交所公告之重大訊息、原股交易價量、歷年財務報告及財務分析等資訊，俾利投資人參考。

為進一步強化發行資訊揭露，以維護國內投資人權益，增訂外國發行人初次來台參與發行台灣存託憑證者，其承銷價格之訂定除應考量原有價證券國外掛牌市場之發行慣例、表彰原有價證券數額及匯率等影響因素外，若其承銷價格相較原掛牌市場

表二 近期台灣存託憑案件承銷價折溢價情形

發行公司	承銷價 (元)	參考價 (元)	折溢價 (%)	發行公司	承銷價 (元)	參考價 (元)	折溢價 (%)
中國旺旺	15.5	15.67	-1.08	真明麗	12.9	12	7.50
精熙	8.2	8.26	-0.73	歐聖	9.5	8.82	7.71
新焦點	7	7.68	-8.85	華豐橡膠	12.5	12.34	1.32
陽光能源	9.45	9.45	0	僑威集團	10.5	11.92	-11.91
康師傅	45	39.97	12.58	友佳控股	14.5	12.79	13.37
聖馬丁	8	8.88	-9.91	大成糖業	15.5	15.9	-2.52

參考價溢價達10%以上者，於向金管會申報案件、向本公會申報詢價圈購公告及申報承銷契約時，證券承銷商應發揮專業評價能力，評估其承銷價格訂定之合理性，詳細分析產生溢價之原因，並於公開說明書中揭露。

五、研擬開放得以股價折(溢)價率為承銷價格

本公會再行銷售辦法第4條規定，承銷價格係指有價證券之每單位銷售金額、票面利率、轉(交)換溢價率或賣回收益率等。因此，證券承銷商辦理現金增資案件或台灣存託憑證再次參與發行案件全數採詢價圈購承銷方式辦理者，其詢價圈購項目僅得為普通股或台灣存託憑證之股價；另依再行銷售辦法第28條規定，承銷案件之實際承銷價格不得超出詢價圈購所定承銷價格之可能範圍，以致於國內現金增資及台灣存託憑證再次發行案件採詢價圈購方式辦理者，其承銷價格之訂定受限於原圈購價格區間，常因市場價格波動，而造成籌資案件之延宕。

為落實承銷價格訂定合理化及時價發行之精神，本公會刻正研擬開放國內現金增資案件及台灣存託憑證再次發行案件採全數採詢價圈購方式辦理

者，得以「股價折(溢)價率」為承銷價格，以增加承銷作業彈性。另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，並增訂以股價折(溢)價率為承銷價格之承銷案件，不得向圈購投資人收取保證金。

參、結語

企業籌資之主要目的為企業發展所用，良好的資本市場除能提供低成本及高效率之籌資管道外，資金能否自由運用，亦為企業選擇籌資市場之考量因素。隨著各國持續改善籌資環境，我國亦透過制度及政策方向之調整，加速資本市場國際化及自由化，近期證期局不僅放寬多項外國發行人來台募資限制及發行管道之多元化，為保障國內投資人權益，亦加強了金融監理制度及國際監理合作。而本公會亦持續改善國內承銷制度，包括配售制度、承銷價格訂定及證券承銷商自律規範，期望強化證券承銷商功能完全自主性及提高專業能力，提供優質的發行市場，使我國資本市場成為海內外企業募資管道之首選，以擴大我國資本市場規模。

(作者為證券商公會電腦資訊組專員)

談受託買賣外國有價證券查核及缺失

■ 龔佩禎

證券商受託買賣外國有價證券業務係於國外證券市場交易，國外證券市場或因無漲跌幅限制、或因交易習慣及規則有別於國內，且須以外國貨幣交易，所以投資人於買賣外國有價證券前除應充分了解其投資風險外，尚須負擔匯率風險。97年9月雷曼兄弟倒閉引發金融風暴，發生多起投資人交易爭議案例，證券商公會(下稱本公會)再次提醒投資人委託買賣外國有價證券前，應就所投資標的及所投資交易市場，瞭解其特性及評估投資風險，以免遭受損失。

本公會除提醒投資人買賣外國有價證券之可能風險外，亦希望藉由證券商受託買賣外國有價證券業務查核及常見缺失之探討，提供證券商參考，以健全證券商受託買賣外國有價證券業務之發展。

壹、證券商受託買賣外國有價證券業務查核

本公會依「中華民國證券商業同業公會會員業務查察辦法」、「中華民國證券商業同業公會會員專案檢查與輔導辦法」之規定，對證券商受託買賣外國有價證券業務進行查核。查核方式分為一般查核及專案查核，一般查核為依年度業務計劃，對證券商受託買賣外國有價證券業務進行查核；而專案查核則為有下列情事者，得為專案檢查：

1. 經主管機關指示辦理者。
2. 投資人具名檢舉，事證明確且情節重大者。
3. 因訴訟、非訟、行政處分或行政爭訟事件，對公司受託買賣外國有價證券業務有重大影響者。

貳、證券商受託買賣外國有價證券業務常見缺失

一、證券商受託買賣外國有價證券業務，常見缺失態樣如下：

(一) 人員部分：

1. 業務員有轉介客戶至國外證券商買賣外國有價證券之情事。
2. 證券商之海外子公司受僱人員來台招攬、促銷未經核准之有價證券。
3. 業務員受理未具客戶委任書之代理人買賣有價證券。
4. 業務員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。

5. 業務員有未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券買賣之情事。

(二) 公司部分：

1. 分公司未經核准即辦理受託買賣外國有價證券業務。
2. 證券商未對其海外子(孫)公司善盡監督管理之責，有其海外子(孫)公司受僱人員來台招攬、促銷未經核准之有價證券之情事。
3. 複委託契約有新增、變更、修正，或無效、終止、撤銷或解除等情事時，證券商未依規定申報。

二、近年來查核缺失、違反法令及案例簡介彙整如下表，以提供證券商參考。

參、證券商及業務人員違規處分

證券商受託買賣外國有價證券業務違規，主管機關之處置情形：

一、公司部分：

1. 依證券交易法第65條規定，主管機關於調查證券商之業務、財務狀況時，發現該證券商有不合規定之事項，得隨時以命令糾正之。
2. 依證券交易法第66條規定，證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為下列處分：(1)警告；(2)命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務；(3)對公司或分支機構就其所營業務

表一 近年查核缺失、違反法令及案例簡介彙整

查核缺失	違反法令	案例簡介
(一)分公司未經核准即辦理受託買賣外國有價證券業務。	證券商受託買賣外國有價證券管理規則第3條	證券商僅就總公司部分申請受託買賣外國有價證券業務，分公司並未申請本業務即接受客戶委託買賣外國有價證券。
(二)業務人員接受客戶以市價方式委託買賣。	「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第10條第2款	案例一： 證券商接受委託人於電子交易系統以市價委託。 案例二： 專業機構投資人電話委託時，業務人員接受客戶以市價方式委託買賣。
(三)業務人員受理非本人且未具客戶委任書之代理人辦理委託買賣及交割業務。	「證券商負責人與業務人員管理規則」第18條第2項第19款	證券商業務人員A君接受投資人B君之父親，以B君之帳戶交易外國有價證券，且B君開戶時並未簽具授權書。
(四)證券商複受託證券商或複委託契約有新增、變更、修正，或無效、終止、撤銷或解除等情事時，未依規定申報備查。	本公會「證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法」第5條第1項、第10條第1項	證券商A之複受託證券商B因配合集團決策而終止營業後，函知國內券商A爾後逕洽國外同集團之某金融機構C繼續交易，然國內券商A卻未與C簽訂新複委託契約，亦未向本公會申報備查。

查核缺失	違反法令	案例簡介
(五)證券商香港子(孫)公司受僱人員涉及來台非法進行招攬、銷售外國有價證券業務，證券商未對其海外子(孫)公司善盡監督管理之責。	本公會「受託買賣外國有價證券管理辦法」第30條	<p>案例一： 證券商A之香港子(孫)公司B受僱人員C涉及來台拜訪客戶D完成開戶作業，B在台並無固定公開營業處所，而由C採電話、傳真或電子郵件方式協助投資人D交易。</p> <p>案例二： 證券商A之香港子(孫)公司B在台灣開立郵政信箱，方便與投資人C聯繫。</p> <p>案例三： 台灣投資人A在證券商B之香港子公司C所簽署之開戶文件中，查有台灣母公司C之受僱人員職章。</p>
(六)證券商轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券。	「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第26條	證券商A協助客戶B與海外子(孫)公司C開戶及交易外國有價證券，並協助客戶C與海外子(孫)公司B聯繫及轉送資料，違反證券商不得轉介客戶至國外證券商開戶、買賣外國有價證券之規定。
(七)證券商受託申購外國連動債時，未提供委託人英文產品說明書供其審閱。	本公會「受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範」第2條(「境外結構型商品管理規則」公告後依新規定辦理)	證券商A受託買賣外國連動債時，僅提供中文產品說明書予客戶B審閱，未依規定提供英文產品說明書。
(八)證券商受僱人員未具業務員資格，卻受理開戶及辦理受託買賣業務。	「證券商負責人與業務人員管理規則」第2條第2項第4款	證券商A之受僱人員B登記為助理業務員，未具業務員資格，卻受理外國有價證券業務之開戶及受託買賣業務。
(九)證券商僅由業務人員拜訪客戶即完成開戶前置作業。	證券商內部控制制度標準規範CA-18311(開戶手續及審核作業)第10點	證券商A僅派業務人員B至客戶C所在地辦理開戶之前置作業，並未協同任何經辦開戶人員拜訪以核驗客戶身分。
(十)證券商受託申購外國連動債時，未將風險揭露預告書交付委託人簽章。	本公會「受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範」第2條第1項第1款(「境外結構型商品管理規則」公告後依新規定辦理)	證券商A業務人員B受託申購外國連動債時，未就個別商品條件與所涉風險確實向委託人說明及揭露，委託人未於商品風險預告書中簽章。

之全部或一部為六個月以內之停業；(4)對公司或分支機構營業許可之撤銷。

3. 就證券商受託買賣外國有價證券業務專案查核缺失，主管機關視情節輕重，依證券交易法第

65、66條規定，多為糾正或警告之處分。

二、人員部分：

1. 依證券交易法第56條規定，主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人，有違背本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第66條所定之處分。
2. 就證券商受託買賣外國有價證券業務專案查核缺失，主管機關視情節輕重，依證券交易法第56條規定予以停止執行業務之處分(一個月、三個月、六個月或一年) 或解除其職務。

肆、加強監理

為維護證券交易秩序及保障投資人權益，主管機關及本公會除針對近期重大缺失事項修訂法規，以利證券商遵循外，本公會並將查核常見缺失彙整函報各證券商參考，請證券商注意，避免類似缺失發生。

一、訂定「境外結構型商品管理規則」

97年9月雷曼兄弟倒閉引發雷曼連動債爭議案例，本公會就證券商受託買賣雷曼連動債爭議案例分析，除少部分有作業瑕疵外，證券商與投資人間應簽署之風險預告書、產品說明書等文件大多齊備。其爭議點多在於投資人與證券商間就連動債商品之內容及風險有無詳細告知。

對於雷曼連動債受託買賣爭議，導致為重大輿論關切之社會事件，主管機關從法令、制度面重新檢討強化，於98年8月23公告施行「境外結構型商品管理規則」，建立單一境外結構型商品審查機制

及相關配套措施，以利相關業者遵循並加強對我國投資人之保護。

二、修訂「中華民國證券商業同業公會證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」

為強化對證券商及其對海外子公司之監理機制，本公會於99年1月29日公告修正「中華民國證券商業同業公會證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」第30條，增訂「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」。

三、函請證券商加強法令遵循

為避免缺失重覆發生，本公會彙整證券商受託買賣外國有價證券業務常見缺失函各證券商，請證券商加強注意控管，除就制度面研議採取適切之導正措施外，並應加強負責人及員工之法令遵循及教育訓練。

伍、投資人買賣外國有價證券應注意事項

一、慎選合法之金融機構

投資人投資境外金融商品應謹慎小心，近來時有發現國外金融機構派員於我國銷售未經核准之外國金融商品，該等金融機構常以投資顧問公司、財務顧問公司、資產管理公司及於網站上以基金銷售平台等名義，向投資人募集或銷售外國之金融商品，不但導致紛爭頻傳、更有投資人因此蒙受財產損失。

投資人請勿向未經金管會許可及核發許可證照之證券商或基金銷售機構進行境外金融商品之開戶

及買賣等相關事宜，應慎選合法之金融機構，以保障自身權益，避免受騙。

二、注意投資風險

國外證券市場或因無漲跌幅限制、或因交易習慣及規則有別於國內，投資人於買賣外國有價證券前應充分了解其交易習慣及投資風險。另投資外國有價證券，係以外國貨幣交易，除實際交易產生損益外，尚須負擔匯率風險，故投資人委託買賣外國有價證券前，對其他可能影響之因素亦須審慎評估，以免遭受損失。

陸、證券商辦理受託買賣外國有價證券業務應注意事項

一、加強對從業人員之教育訓練

證券商受託買賣外國有價證券業務健全與否，實繫於證券商從業人員是否遵守相關法規及是否有良好職業道德。公司應加強對證券商從業人員之教育訓練，於執行業務時應本誠實及信用原則。不得有證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項規定之情事，如未依據客戶委託事項及條件，執行有價證券之買賣或招攬、媒介、促銷未經核准之有價證券或其衍生性商品等。

二、加強對海外子公司之監理

98年8月本公會奉主管機關函示，轉知各證券商，為維護證券交易秩序及保障投資人權益，證券商國內之營業據點及人員不得銷售或協助其海外子公司銷售未經核准之商品，未來如有發現類似違規情事，主管機關將從重議處公司及相關人員。

本公會於98年間受理多起投資人申訴向國內證

券商海外子公司之人員購買未經核准之商品，有損及投資人權益之情事。致主管機關於98年12月期間對多家證券商因未對其海外子(孫)公司善盡監督管理之責，處予警告之處分。為保護投資人權益，請證券商確實加強對海外子公司人員及業務之管控。

三、加強證券商內部控制制度

請各證券商參照證券商內部控制制度標準規範(受託買賣外國有價證券業務)訂定公司之內部控制制度，及加強所屬從業人員之教育訓練，並督促辦理受託買賣外國有價證券業務之業務人員確實遵守公司內部控制制度，惟有有效落實公司內部控制制度之執行，才能提升證券商之經營效率及健全證券業務之發展。

柒、結語

希望藉由上述證券商受託買賣外國有價證券業務查核及常見缺失之介紹，提供各證券商參考並請各證券商加強公司內部控制制度之執行，避免類似缺失事項發生，將有助於證券商經營效率之提升及健全證券商受託買賣外國有價證券業務之發展。

(作者為證券商公會業務服務組專員)

IOSCO國際投資警訊

■ 徐秉群

壹、IOSCO簡介

國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)創設於1974年，最早為一個區域性的證券管理委員會與相關證券機構共同組成之組織，所以它在早期有「證券管理者俱樂部」的雅號。在1982年以前，它僅允許位於西半球之證券管理機構申請入會。

為使IOSCO成為一個國際性之組織，開放西半球以外地區之證券管理機構入會之呼聲，終於在1983年4月於厄瓜多基多市所舉行之年度大會中獲得回應，正式允許非西半球之管理者成為會員。IOSCO目前共有180多個會員，分為正會員、副會員及附屬會員。據統計，IOSCO會員管理超過全球百分之九十以上之證券及衍生性商品市場。我國在1985年加入成為正式會員，出席會議時以官方代表身分與會，行政院金融監督管理委員會是IOSCO正式會員，中華民國證券商業同業公會(以下簡稱證券商公會)、台灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心、台灣期貨交易所為附屬會員。(證券商公會於2008年6月正式加入IOSCO成為其附屬會員)

一、IOSCO 設立目標

- (一) 共同合作以提升法規之水準，以維持公平、有效率及健全之市場。
- (二) 互換經驗及資訊，以發展各國市場。
- (三) 共同提升跨國證券交易之監視水準及效率。
- (四) 提供會員各項法規及執法程序之建議及協助，

以更加有效防範犯罪。

二、IOSCO 組織架構

- (一) 首長委員會(President Committee)：會員大會擁有絕對權力決定及達成組織之目的(purpose of the Organization)，由所有一般會員及副會員的代表(Presidents)組成，其下分為亞太地區分會(Asia-Pacific Regional Committee)、美洲地區分會(Interamerican Regional Committee)、非洲/中東地區分會(Africa/Middle-East Regional Committee)及歐洲地區分會(European Regional Committee)等四個分會。分會會員每年於大會年會期間開會。
- (二) 執行委員會(Executive Committee)：本會委員每年固定召開數次會議，依照組織章程之規定，具有絕對權力以達成組織之業務目標(objectives of the Organization)。目前共有19位委員，包括技術委員會及新興市場委員會主委、各會員大會分會主委、各會員大會分會選出一位代表及會員大會選出九位代表。執行委員會下分設兩個工作委員會(Specialized Working Committee)：
 1. 技術委員會(Technical Committee)：目前共有15個委員，均來自自己開發、規模較大及較國際化之國家，本委員會委員每年召開數次會議，其下並分設數個工作小組(Specialized Working Groups)：

- (1) 跨國資訊揭露及會計作業(Multinational Disclosure and Accounting)小組。
 - (2) 次級市場之監管(Regulation of Secondary Markets)小組。
 - (3) 市場中介商之監管 (Regulation of Market Intermediaries) 小組。
 - (4) 執行及資訊交換(Enforcement and the Exchange of Information)小組。
 - (5) 投資管理(Investment Management)小組。
2. 新興市場委員會(Emerging Market Committee)：本委員會主要目的在經由建立法規之標準、提供訓練課程及促進資訊及經驗之互換，以推動新興證券及期貨市場之發展。本委員會委員每年開會數次，其下並分設數個工作小組(Specialized Working Groups)：
- (1) 揭露及會計準則(Disclosure and Accounting)。
 - (2) 交易市場管理(Regulation of Secondary Markets)。
 - (3) 市場中介機構管理(Regulation of Market Intermediaries)。
 - (4) 執法與資訊交換(Enforcement and the Exchange of Information)。
 - (5) 投資管理(Investment Management)。
- (三) 自律機構顧問委員會(SRO Consultative Committee)：本委員會目的在於確保全球證券、期貨自律機構(SROs)及相關機構都能對市場法規的發展及變化提出建議，並分享其會員機構的專門知識及經驗。目前，SROCC已成為全球監管體制重要之一部分，負責證券法

規及公平市場實務；在考量目前全球市場本質下，市場及中介管理者間之合作在各個層面更顯重要。

作為市場之管理者及準則制定者，SROCC與IOSCO其他委員會及其會員合作、支持及協調，旨在：

- 增強自律之效力及價值以促進資本市場之效率、透明度及整合；
- 透過其會員及關係人之專業知識及資源協助監管政策發展及實施；
- 辨認可能問題之投資者防護與市場整合議題及在最早時間知悉新興趨勢；
- 為了監管單位及國內外投資者利益，有效處理證券市場多樣的議題；及
- SROs 及其會員與其他關係人藉由研討會及訓練計畫分享經驗。

(四) 秘書處(General Secretariat)：設於西班牙馬德里，負責辦理IOSCO日常事務及協調或舉辦訓練班及會議。

三、IOSCO 會員制度

會員共分為三類：

- (一) 正會員(Ordinary Member)：凡證券市場主管機關或類似之政府單位均可申請，惟每個國家僅限一位正會員。該國家如無類似之證券市場主管機關，則該國之相關自律機構可申請為正會員。正會員具投票權(每單位一票)，可參與會員大會及執行委員會。
- (二) 副會員(Associate Member)：如一國之證券主管機關已成為正會員，則該國由地方性主管機關組成之協會或其他相關法定主管機關可申請

成為副會員。副會員無投票權，可參與會員大會，但不可參加執行委員會。

(三) 附屬會員(Affiliate Member)：任何與證券市場有關之自律機構或國際性機構均可申請成為附屬會員。附屬會員無投票權，不可參與會員大會及執行委員會，惟該會員如屬自律機構(SROs)，則可自動成為自律機構顧問委員會會員。

貳、國際投資警訊

IOSCO成立目的除提供會員各項法規及執法程序之建議及協助，也希望會員間相互協助，建立有效的金融管理機制維持公平有效率的金融市場秩序，以更加有效防範犯罪。因此，IOSCO會不定時發布各國會員所提供之該國警訊報告，供全球會員國注意防範，減少金融詐騙。

證券商公會為提升對會員公司服務及加強投資人保護機制，並配合主管機關政策，已自2010年6月1日起於證券商公會網站建置「國際投資警訊」(International Investor Alerts)專區，摘要翻譯並公告 IOSCO傳遞予行政院金融監督管理委員會證券期貨局之國際投資警訊資訊，以利會員公司從業人員及投資人查詢，避免投資人遭受不肖單位或人員欺騙，以致誤買已遭該地主管機關列為投資警訊之標的而蒙受損失。

我國「國際投資警訊」(International Investor Alerts)專區之網址為<http://web.twsa.org.tw/alert>，專區網站係由證券商公會規劃設計，該專區內容將提供更新訊息，名稱、地區別等多種搜尋功能。投資人及會員公司從業人員可至證券商公會網站即可

連結該專區，查詢相關國際投資警訊。進入該專區查詢每則公布之投資警訊內容時，可以得知發布國家、發布單位、發布時間、違規涉及單位名稱、違規內容摘要…等相關資訊，但因各國金融監理之法規及監理範圍不同，故原始提供文件類型各不相同，較難進行一致化，故建議投資人及證券相關從業人員，主要相關訊息仍以IOSCO所提供之原文警訊為準，使用者除瀏覽證券商公會提供之中文簡譯後，仍應點選並參閱簡譯下方所附之警訊原始資料(即警訊原文)，以獲取更完整之資訊。

(作者為證券商公會國際事務組組長)

下一個金融危機的因應-ICSA

■ 陳瓏仁

國際證券業協會(International Council of Securities Associations, ICSA)為一國際性的證券組織，成立宗旨為促進國際間資本市場之交流，目前有15個國家的相關組織為正式會員，我證券商公會亦為其會員之一。

該協會每年的重頭戲為一年一度的年會，今年於5月9日至13日在土耳其伊斯坦堡舉辦第23屆年會，主題為「金融危機後之全球金融監理」(Global Financial Regulations in the aftermath of the Crisis)。

2008年經歷了1929年經濟大蕭條以來最嚴重的金融危機，對全球金融造成非常大的傷害，也因此ICSA將「金融危機後之全球金融監理」定為本次年會的主題，其中『下一個金融危機的因應』這個議題甚具意義，遂摘譯其部分重點提出來供各位分享及省思。

壹、背景

延續2009年G20領導人分別於匹茲堡、聖安德魯斯高峰會議一致表示，對於被賦予金融重整監督重任之金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)予以肯定與支持，會後並由金融穩定委員會針對G20領導人於聖安德魯斯高峰會所建議之強化金融穩健方案，追蹤其執行進度彙整成書面報告，並於本次ICSA年會中提出，該報告之重點內容包含兩大部分：

第一部分屬國際層面，著重在政策面的調整與改善；第二部分則是以區域及國家的執行面為主。金融穩定委員會於其間扮演重要角色，在G20所期許「長期堅實且均衡成長」的主軸下，擔任建議、執行及監督的總顧問。

金融穩定委員會將持續針對全球金融相關政策及各區域、國家的實際執行狀況，擔負監督的使

命，並適時將進度向G20領導人提出報告。

貳、ICSA年會「下一個金融危機的因應」議題之重點內容

第一部分：全球金融相關政策的調整與改善

一、建立高品質的資本與流動性標準，減緩順景氣循環 (Procyclicality) 措施

巴塞爾銀行監理委員會(The Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)預計在今年底針對強化資本及流動性規範提出一份完整的建議書，其主要內容為：

1. 提高資本品質、一致性和透明度的措施。
2. 重視強化資本架構所涵蓋的風險，特別是關於交易對手的信用風險。
3. 將槓桿比例帶入以強化新巴塞爾資本協定(Basel

II)規範，使達到可適當檢視及校準最低資本適足(Pillar 1 treatment)要求。

4. 採用反景氣循環(counter-cyclical)的資本架構，期能建立在景氣好時之資本緩衝機制。
5. 針對國際級的大型金融機構提出新的最低流動性標準。

二、改革不合理的薪酬制度

金融穩定委員會於去年12月針對相關會員組織國家在2009年依據新改革之健全薪酬慣例準則(FSF Principles for Sound Compensation Practices)所實際執行的成效進行檢視，其中，在監管及薪酬揭露機制的建立算是管理當局的一大進步，這項工作未來並將持續。另巴塞爾銀行監督委員會、國際保險監督官協會(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)及國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commission, IOSCO)也都在這一部分花了相當心力，後續包括增加薪酬監管的評量項目、因應跨國公司各監督單位的合作以及將非銀行之金融機構也納入監管等仍有相當的改善空間，將有賴各監督單位及金融機構配合金融穩定委員會一起來努力。

三、改善櫃檯買賣交易衍生性金融商品市場的機能

G20領導人於匹茲堡高峰會達成共識，將致力於2012年底將所有制式之衍生性金融商品合約都透過交易所或電子交易平台交易，並在中央結算中心(CCPS)交割。而除了跨國間針對整體結構面改進的合作外，業界也將加強衍生性金融商品在櫃檯買賣交易市場的監管，包括市場透明度、擴大集中結算機制標準化以及相關抵押品的管理。

四、針對重量級金融機構暨相關跨國問題尋求解決方法

金融穩定委員會近來與其會員組織致力於國際政策的改革，以求能解決來自重量級金融機構所引發的道德風險，其主要目標有三：

1. 降低發生問題的機率及其影響

巴塞爾銀行監督委員會提出的建議將對降低國際級重要金融機構的風險產生正面效益，特別是金融機構的損失吸收機制將因優質及高透明度的資本結構而提升，而透過提高與金融交易對手從事衍生商品，附買回交易與融資的資本需求亦可減輕相關風險。另採用反景氣循環的緩衝亦有助於降低不可預見的金融衝擊的影響。

2. 提升處理企業發生危機的能力

隸屬金融穩定委員會下之跨國危機管理小組由各國監督單位、央行及決策當局之代表所組成，目的是要針對大型跨國金融機構訂定完善之危機復原機制並藉以評估其可復原之能力。

3. 強化核心之市場、金融基礎建設以降低相互牽連、影響之風險。

經由公共干預以避免出錯的重要因素是整個市場參與者之間的相互聯繫合作，尤其是國際級大型金融機構間。而與交易對手或資金流間相互牽連的潛在風險，可以藉由資本或其他相關要求的限制來降低。另一方面，相互牽連風險的降低則應透過強化核心金融市場的基礎建設來做。

五、加強國際監管與法規標準的緊密合作

為加強國際監管與法規標準的緊密合作，金融穩定委員會在今年3月由主要會員組織國開始針對金融法規及監管的部分建立提升國際合作及資訊交

流的標準。包括24個金融穩定委員會會員國及其他金融高度發展的重要國家都被建議套用這套新標準的審核及執行，並從實際執行中找出間隙及缺點加以改進，以尋求能具體提升成效。

六、強化會計準則

在匹茲堡高峰會上，G20領導人呼籲國際會計機構加倍努力，期能在2011年6月前，以其客觀獨立的標準制定一套高品質，全球一致規範的會計準則。方向則朝目前被全球所廣泛採用的國際會計準則委員會(IASB)的國際金融報告準則(IFRSs)發展。目前共有100多個國家要求或允許使用國際財務報告準則，其中包括阿根廷、巴西、加拿大、中國、印度、韓國、日本和土耳其都已承諾採取或允許使用，而澳洲及歐盟的上市公司均已採用。美國證券交易委員會亦將在2011年決定是否將國際金融報告準則整合到美國的財務報告系統。

七、其他議題

1. 發展「宏觀審慎」政策

透過補強各單一國家的系統性監控機制，金融穩定委員會及其會員組織持續努力在發展政策相關工具，以期能監控整體金融系統之系統風險。這些措施包括：以提高銀行應變能力和更具前瞻性的反景氣循環的資本架構、更先進的信用缺失防護規則等，每個措施都朝能夠降低整體系統風險發展。

2. 區別法規的本質和範疇

2010年1月由巴塞爾銀行監理委員會等3大組織共同針對「區別法規的本質和範疇」提出報告，其重點建議著重在五大區塊：(1)銀行、保險及證券業法規上的差異；(2)強化金融集團的監管；(3)建立與

抵押相關金融商品承銷的新標準；(4)擴大避險基金相關規範；(5)加強信用移轉商品的監管

3. 避險基金

國際證券管理機構組織於今年2月發表一個以避險基金資訊收集的範本，以利於監理機構和其他主管當局針對避險基金可能發生的風險方便國際監管合作。

4. 信評機構

金融危機發生後，不管從國家或區域的層面都在加強對信評機構的監管措施，而相關改革措施大都採用由國際證券管理機構組織針對信評機構所訂定的規範，惟須注意的是要避免因不同區域導致信評標準不一致，包括過嚴或過鬆都不適當。國際證券管理機構組織針對相關差異之問題提出報告。

5. 證券化

在健全的基礎上重新啟動證券化仍是一個優先要做的工作，以維持信貸對實體經濟的機能和改善銀行取得資金的能力。然而，儘管由監管機構、中央銀行及私人部門倡議透過改善市場機制以重建信心的做法，迄今進展仍相當緩慢，金融穩定委員會將會更進一步研究如何來刺激健全證券化市場的方法。

在第一部分依據G20高峰會決議之整體政策框架建構完成後，第二部分則為下階段的重點，將以各國或區域之實際執行面為主，為此，金融穩定委員會已設立一個監督網絡單位，由該委員會轄下的會員國暨相關國際組織之專家組成，主要任務在實際執行狀況的了解及追蹤。該監督網絡單位於2009年12月到2010年3月間已針對各項政策建議收集相關資訊並彙整成報告，提供G20作為相互評估過程

的參考依據，期能有更好的成效以達成長期均衡成長的目標。

參、結論

此次全球金融風暴以來，G20高峰會扮演相當重要之角色，而金融穩定委員會則被賦予重任擔負執行面的協調與監督，並期能與國際貨幣基金(IMF)攜手合作對將來可能的重大經濟變化和金融風險提供預警。由於個別經濟體實已無法置外於國際金融市場，跨區域間與國際金融組織之合作日形重要，我政府未來應朝積極加入這些國際組織努力，使能與其他新興經濟體，平等參與國際金融合作。

事情既然已經發生，除了記取教訓外，針對問題的癥結對症下藥才能有效根決問題；而面對全球經濟環境越來越複雜，除了在制度及政策面的調整與改革外，無論管理當局或市場的參與者都有責任共同來努力，針對周遭金融環境的變化要更加敏感。惟有風險意識高度提升下，即便不能夠完全防範下一次金融危機的再發生，但應可至少及早發現問題並將傷害減至最低。

(作者為證券商公會國際事務組專員)

FSB 小辭典

1999年4月7大工業國(G7)在瑞士巴賽爾會議上決議成立金融穩定論壇(Financial Stability Forum)，以透過加強金融監管方面訊息交流與合作，進而促進全球金融體系穩定。2009年4月，由於金融風暴重創全球經濟，20國集團(G20)於倫敦高峰會上通過，將原金融穩定論壇改為金融穩定委員會(Financial Stability Board)，並於同年6月27日正式開始運作。金融穩定委員會成員機構包括24國央行、財政部等政府機關及主要國際金融機構和委員會，委員會設一主席，旗下又分為風險評估委員會、監管合作委員會及標準執行委員會等三大常設委員會。

金融穩定委員會權責主要包括評估全球金融系統優劣、監督各國金融體系進行改革、促進各國政府交換相關訊息、建議並加強合作，及為跨境風險管理制訂解決方案等。

自從FSB成立以來，在會計標準制訂、強化銀行資本充足性和流動性、針對對沖基金和信用評級機構的管理和監督等方面取得了重大進展，金融穩定委員會將建立一套新機制，確保國際金融監管體制達到更高標準。

參、業務報導

一、本公會建議獲致採行事項

經紀業務

(一) 開放證券商自行選擇是否辦理靜止戶清查作業

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，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，建議證交所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，尚須註銷客戶帳戶，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。

(二) 增列證券商對非採電子式交易型態委託人之成交回報方式

現行證券經紀商與採電子式交易型態之委託人間之成交回報方式已得以電話、傳真、簡訊、語音或網頁程式方式辦理，惟採非採電子式交易型態委託人之成交回報方式卻僅得以電子郵件、電話、傳真方式辦理。本公會考量證券商作業成本及客戶便利性，另依目前證券商實務，客戶留存之聯絡電話多為手機，爰建議證交所增列證券商對非採電子式交易型態委託人之成交回報方式，經證交所研議後調整相關作業規定，並於99年5月14日修正該公司「營業細則」第75條及「證券經紀商受託契約準

則」第4條，增訂證券商對非電子式交易型態委託人之成交回報得以電子郵件、電話、傳真、簡訊、語音或網頁程式等方式辦理。

(三) 增列借券擔保金之現金幣別

依「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」規定，證券商辦理有價證券借貸業務，收取之擔保品種類包括：1. 現金；2. 中央登錄公債；3. 得為融資融券交易之有價證券。惟上開規定未明確定義借券擔保品之現金幣別是否包括外幣，所以現行作法若是使用現金，只能使用新台幣。然在實務上，多數借券人均為外資，如擔保金幣別僅限新台幣，會增加借券外資客戶匯率風險，降低外資客戶借券意願，以致影響借券業務發展。本公會為擴大外資借券的參與程度，爰建議證交所釋示借券擔保金之現金幣別，得包括新台幣及外幣，經證交所研議後調整相關作業規定，並於99年6月8日公告修正該公司「有價證券借貸辦法」相關規定，新增特定境外外國機構投資人得提供美元作為擔保品。增列美元選項後，因涉及匯率如何換算等作業調整，預計電腦系統修正要四個月，為配合電腦系統修改，實施日期將另行公告。

(四) 代收付性質之過渡性帳戶得合併使用

本公會為避免證券商於銀行開立之相關款項收

付帳戶過於龐雜，管理不易且成本過高，建議證交所釋示證券商於金融機構開立之過渡性帳戶，得否統籌收付客戶申購有價證券、權證履約、興櫃股票等款項，無須比照主交割銀行開立各別專戶，經證交所研議後於99年6月2日函示：證券商開立「權證履約款項代收付專戶」及「申購有價證券代收付專戶」之過渡性銀行帳戶得合併使用，並得為證券商辦理代收付性質業務之過渡性專戶，惟不得流用且每日應結清不得留有餘額。

金融期貨業務

股票期貨交易釋疑

國內期貨市場已推出股票期貨契約商品，惟對於證券商及其內部人等從事股票期貨交易，有否證券相關法規之適用仍有疑義。經本公會建請主管機關於99年5月18日釋示：證券商交易以其他證券商所發行有價證券為標的之股票期貨契約，並無牴觸「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；惟證券商及其內部人等從事股票期貨交易仍不得有「期貨交易法」第106條反操縱、第107條內線交易及第108條反詐欺條款所規範之禁止行為。

自營業務

(一) 未辦理有價證券借貸業務之證券自營商得向辦理有價證券借貸業務之證券商借券

考量證券商辦理有價證券借貸業務已日臻成熟，且為滿足證券自營商多樣化之交易目的，而有向辦理借券業務證券商借券之需求，以提升證券自營業務操作之靈活度並進行風險控管。主管機關

於99年7月6日同意未辦理有價證券借貸業務之證券自營商得向辦理有價證券借貸業務之證券商借券，並明訂相關規範施行。

(二) 證券自營商可透過所屬公司之證券經紀部門買賣外國有價證券

為降低證券自營商買賣外國有價證券之成本，並避免對外曝露交易內容，主管機關於99年7月13日同意證券自營商委託所屬公司之證券經紀部門買賣外國有價證券，除應設立自營獨立帳戶，不與受託買賣帳戶相互流用外，並要求自營商以電子方式下單，依委託買賣時間先後依序嚴格控管，避免與客戶發生利益衝突情事。

外國有價證券業務

(一) 簡化代填境外基金銷售機構委託書作業

為簡化證券商代填境外基金銷售機構委託書作業，本公會建議主管機關允准擔任境外基金總代理人之證券商，若委託人為境外基金銷售機構，且無法親自填具委託書而以自訂之委託書執行委託指示時，如其委託書內容已符合「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」第10條第2項應行記載事項者，證券商得於證券商之委託書上註明「銷售機構委託內容詳附件」之字樣，並檢附銷售機構委託書為附件，以取代逐筆代填銷售機構之委託指示。案經主管機關99年4月22日准予備查後公告施行。

(二) 修訂證券商受託買賣外國有價證券相關自律規範

為加強保障投資人權益，主管機關囑本公會重新檢討修訂證券商從事受託買賣外國有價證券(含境外結構型商品)之客戶認識、徵信作業、風險預告及

行銷過程控制等自律規範。本公會建議增訂本公會「證券商受託買賣外國有價證券自律規則」、修正本公會「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」暨廢止本公會「會員辦理受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範」。案經主管機關99年4月15日准予備查後公告施行。

(三) 證券商受託買賣境外基金得接受委託人以「定期不定額」方式申購

考量國內銀行業及投信投顧業已接受投資人以「定期不定額」方式申購境外基金多年，為平衡金融各業別間業務發展與監理一致性，並同時允准委託人透過「低檔多扣、高檔少買」之彈性申購選擇以分散投資風險，本公會建議主管機關允准國內證券商受託買賣境外基金時，得接受委託人以「定期不定額」方式申購。案經主管機關99年5月21日准予備查後公告施行。

承銷業務

(一) 放寬投資控股公司投資於上市(櫃)公司限制

為鼓勵優質產業控股集團發展，並吸引國際級控股公司來台上市，建議證交所放寬「投資控股公司投資於上市(櫃)公司之金額高於其股東權益20%者，應終止其上市」之規定乙案，業獲採行，並於99年5月26日公告修正「營業細則」第50條之1第1項第5款規定之認定標準，刪除投控公司投資上市櫃公司之限制。

(二) 強化IPO案件財報資訊揭露

為加強IPO案件公司財報資訊之揭露，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30條，增訂初次上市(櫃)前之承銷案件應充分考量公司最新財務狀況、修正「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，並於99年5月12日公告實施。

(三) 詢圈暫定價格改採申報詢圈公告時為訂價基準日

為符實務，現金增資及台灣存託憑證(TDR)詢價圈購之暫定發行價格，改採以向本公會「申報」詢價圈購案件(即辦理詢圈公告前一日)時為訂價基準日，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7條、第49條，並於99年6月1日公告實施。

稽核業務

證券商經營期貨交易輔助業務其分支機構得採自行查核作業

為金融監理一致性考量，本公會建議證券商經營期貨交易輔助業務者，其分支機構得不設專職之內部稽核人員，惟需指派專人辦理分支機構自行查核作業乙案，業獲採行，主管機關並於99年5月3日公告，自99年7月1日起開始實施。

債券業務

放寬金融資產證券化及不動產資產證券化商品之分散標準

櫃買中心依據本公會建議放寬金融資產證券化及不動產資產證券化商品之分散標準，並於99年4月19日公告修正相關規定，自公告日起實施。

二、本公會研議中重要事項

經紀業務

(一) 開放現股當日沖銷交易

當日沖銷交易之主要功能，係為提供投資人避險管道，惟目前規定僅得為信用交易之有價證券，才能從事資券互抵沖銷交易，不符投資人需求。本公會為活絡證券交易市場，提供投資人全面之避險管道，建議開放現股當日沖銷交易，案經主管機關指示證交所充分瞭解國外制度、當日沖銷比重、保證金規範、風控暨配套措施、引入國內之必要性及可能影響等因素，確實審慎研議後再議，本案證交所刻正研議中。

(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；及3. 調整現行交割(給付)結算基金之收取方式。

(三) 由集保結算所直接負責執行命令之扣押及匯撥作業

為徹底解決證券商處理執行命令的問題，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) 免填寫受託買賣金額分層負責表

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」。為符合證券商實務作業，本公會建議證券商於評估客戶單日買賣額度時，如已訂定分層負責權限，並依權限逐級報請權責主管批准後於電腦設控者，其受託買賣金額得免再依據「證券商內部控制制度標準規範」規定，於盤中填寫受託買賣金額分層負責表。

(五) 調高證券商借券手續費

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，爰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，並提高證券商參與債券業務的意願。

(六) 定義市價或不講價格之委託方式

現行證交所「營業細則」規定：證券商經紀商接受委託買賣，以限價為之。惟在實務運作上，經常發生投資人交易習性難以改變，常於電話委託時以市價委託或不講價格方式下單，從業人員根本未及詢問或複述價格，投資人即掛斷電話，再次聯絡投資人時，其短暫時間常發生股價變動情形，而引起交易糾紛。為符合證券商實務作業，本公會建議對於投資人以市價委託或不講價格下單方式委託予以定義，即以該等委託下單方式買進視為漲停買進及賣出視為跌停賣出之限價方式，以徹底解決上開問題。

(七) 開放證券商辦理有價證券借貸業務之券源

現行「證券商辦理有價證券借貸管理辦法」第22條規定：「證券商辦理有價證券借貸業務之券源，以下列為限：1. 自有有價證券；2. 自證券交易所借券系統借入之有價證券；3. 辦理有價證券買賣融資融券業務取得之融資買進擔保證券」。基此，目前國內一般投資人無法直接出借有價證券予證券商，一般投資人必須先將有價證券信託後，再透過證交所借券中心平台，方可出借予證券商，此舉造成投資人及證券商之成本增加，而證券商借券業務亦因券源短缺，致業務難以推展。為活絡有價證券借貸市場及擴大證券商自辦融資融券業務券源，本公會建議開放證券商辦理有價證券借貸業務之券源，得為與證券商簽訂受託買賣契約之投資人所持有之有價證券。

金融期貨業務

現貨部位得於期貨市場避險

現行證券商雖得運用自有資金投資債券、股票、基金等有價證券，惟以期貨交易人身分從事期貨交易時，卻僅得對自營部門所持有部位進行避險，未開放得對以自有資金投資所持有部位進行避險，致證券商自有資金部位因避險管道欠缺而未能有效規避現貨市場風險。為降低證券商財務風險，滿足其自有資金避險需求，本公會建議主管機關開放證券商以自有資金投資所持有之有價證券亦得於期貨市場避險。

自營業務

(一) 取消證券自營商買賣有價證券之價格申報限制

現行依「臺灣證券交易所股份有限公司營業細則」第99條第1規定：「證券自營商買賣有價證券，除本公司另有規定外，不得以漲(跌)停板申報買進(賣出)」。為讓證券自營商能處於公平之競爭態勢及靈活操作，使內部控制更有效率，並增加證券商財務業務彈性，本公會建議：1. 證券自營回歸專業投資角色，但對ETF、認購(售)權證及興櫃股票則應盡造市者功能；2. 為非造市者交易時，得以漲跌停板價格下單。

(二) 開放金控證券子公司購買利害關係人發行之有價證券，毋庸逐案報董事會重大決議。

依「金融控股公司法」第45條第1項規定，金融控股公司或其子公司與下列對象為授信以外之交

易時，其條件不得優於其他同類對象，並應經公司三分之二以上董事出席及出席董事四分之三以上之決議後為之。惟證券商自營部門買賣上市(櫃)公司股票(包含關係人發行之股票)，係透過證交所或櫃買中心所制定之制度及電子交易系統進行交易，自無該法所述有關係人利用職務之便，與公司進行資產交易之非常規行為，更無利益輸送利害關係人，致損害公司或其股東或其債權人之權利之可能，爰建議金控之證券子公司投資或購買利害關係人為發行人之有價證券，得以經董事會「概括授權」方式交由經理部門依內部作業規範辦理，毋庸逐案報董事會重慶決議。

外國有價證券業務

(一) 放寬與非專業投資人簽訂書面推介契約時之交易筆數及認定標準

依據本公會「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」第2條之1規定，證券商與非專業投資人簽訂書面推介契約時，應確認委託人最近一年委託證券商買賣外國有價證券之交易筆數達五筆以上，但並未明定所謂交易筆數得否包含委託人於其他證券同業之交易筆數。基於監理一致性，及委託人於自家及其他同業之交易紀錄對證券商瞭解委託人交易經驗而言具相同參考價值等考量，本公會建議主管機關允准證券商辦理受託買賣外國有價證券業務與非專業投資人簽訂書面推介契約時，得比照信託業相關規定，1. 應確認客戶最近一年委託證券商買賣外國有價證券之交易筆數，由「需達五筆以上」改為「不低於五筆」；且2. 交易筆數之計算，得包含委託人於其他證券同業之交易筆數。

(二) 放寬證券商交易大陸B股之相關作業

目前國內投信業者交易大陸B股時，除採自行下單方式外，部分投信業者考量降低手續費成本及提高交益便利性等因素，採：1. 透過證券商執行交易指示以投資人自有帳戶交易；或2. 複委託證券商以證券商帳戶交易。然依台灣現行規範，在複委託之交易模式下，證券商下單予大陸證券商前需再複委託另一家第三地證券商；另目前並無相關規定規範證券商是否得替投資人執行交易指示，以投資人自有帳戶交易。為提升台灣證券商國際競爭力並擴大證券商業務範圍，本公會建議主管機關允准證券商接受經其目的事業主管機關核准之專業機構投資人委託交易大陸B股時，得1. 以複委託之方式，直接以大陸證券商為複受託證券商；或2. 代投資人執行交易指示，直接對大陸證券商以委託人自有帳戶交易。

承銷業務

(一) 調整現金增資案件訂價基準日

有關主管機關指示研議縮短「發行公司應於停止變更股東名簿記載日前至少12個營業日辦理公告申報作業時程」暨「承銷價格訂價基準日定於假除權或現金增資除權交易日前合理期間」之可行性及配套措施乙案，考量證交所、櫃買中心作業時程，並避免衝擊次級市場信用交易相關作業暨維護投資人之權益，爰建議維持現行作業時程，即發行公司仍應於停止變更股東名簿記載日前至少12個營業日辦理公告申報發行新股。另為利落實時價縮短承銷定價至繳款之時間風險，通過現金增資案件採公開申購辦理者，改以「除權交易日前五個交易日」為

訂價基準日，發行價格仍不得低於其前一、三、五個營業日擇一計算之普通股收盤價簡單算術平均數扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後平均股價之七成。

(二) 承銷法規修正

配合主管機關99年5月19日公告修正「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」，開放非參與型TDR、TDR得採總括申報分次發行、海外募集與發行有價證券等修正要點，並配合實務作業需要，擬修正本公會外國發行人募集與發行有價證券承銷商「評估報告應行記載事項要點」、「評估報告之評估查核程序」、「承銷或再行銷售有價證券處理辦法」、「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」、「公開申購配售作業處理程序」、「承銷公告應行記載事項要點」、「詢價圈購配售辦法」、「承銷契約案件檢查表」等承銷相關規範。

(三) 海外可轉債發行規範

有關主管機關指示研議海外可轉債「一次發行」之定義及範圍等規範乙案，考量國際慣例，建議修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第26條，明訂以同一次訂價為該條所稱「一次發行」之範圍，且執行過額配售之期間以不超過30日為原則。

(四) TDR溢價發行資訊揭露

為加強保障投資人，參酌TDR初次發行案件實際訂價情形，建議修正本公會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第48條，增訂溢價高於參考價格10%以上者，於向金管會申報

案件、向本公會申報詢價圈購公告及承銷契約時，應評估其價格訂定之合理性及分析產生溢價之原因，並於詢價圈購公告、承銷公告及公開說明書揭露。

(五) 固定收益商品詢圈配售數量上限

考量普通公司債等固定收益商品不具股權性質，且因認購者亦以機構投資人為主，不宜過度限縮單一認購人配售上限，另考量櫃買中心就證券化商品之分散標準並無規範，建議修正本公會「證券商承銷或再行銷有價證券處理辦法」第27條，比照證券化商品洽商銷售配售上限，增訂詢價圈購方式辦理之普通公司債、未涉及股權之金融債券及分離型附認股權公司債其分離後之公司債承銷案件、不動產資產信託受益證券、受託機構公開招募受益證券或特殊目的公司公開招募資產基礎證券承銷案件不得超過對外公開銷售部分之20%。

稽核業務

(一) 刪除信用帳戶評估結果需稽核人員覆核

考量證券商稽核部門之職能應與業務部門有所區隔，且基於稽核部門之本質係就業務部門各項作業進行事後查核，非為業務部門之覆核單位，爰本公會建議應刪除信用帳戶評估結果需送稽核人員覆核並簽具意見之規定。

(二) 證券商總公司稽核人員擔任分公司稽核人員代理人得免辦異動登記

為簡化證券商稽核人員異動登記作業，建議證券商分公司稽核人員請假時，可逕由總公司稽核人員代理，得免依「證券商負責人與業務人員管理規

則」第13條規定辦理異動登記。

(三) 釐清訴訟事件申報範疇

為釐清疑慮，本公會函請主管機關就「證券商管理規則」第4條第1項第2款「證券商或其董事、監察人及其受僱人因經營或從事證券業務，發生訴訟事件，應向主管機關申報」乙節，其中未起訴前之刑事訴訟案件是否應屬毋需申報之範疇等相關疑義予以釋示。

(四) 調整證券商發生訴訟事件有關申報事宜相關規範

鑑於現行證券業及期貨業相關法規要求證券商或其董事、監察人及受僱人因經營或從事證券(期貨)業務發生訴訟事件之申報範圍規範不一，造成證券商執行上之困擾，爰建議修正相關法規，將證券商應申報之訴訟事件範圍明定以其或相關人員因業務上關係而為被告者為限，並刪除董事、監察人及受僱人等有銀行退票或拒絕往來之情事者應予申報之規定。

(五) 調高證券商稽核人員進修時數案之後續建議方案

為主管機關指示研議調高證券商稽核人員進修時數乙案，本公會復提建議方案如下：1. 證券商之營運風險係遠低於銀行業及保險業，爰建議相關稽核制度不宜較銀行業及保險業嚴格；2. 證券商分公司自行查核人員，於現行總公司查核分公司之頻率為每月一次之規範下，建議不應比照稽核人員調高教育訓練時數；3. 若主管機關認定證券商分公司自行查核人員需比照稽核人員調高教育訓練時數，則總公司查核分公司之頻率建議應予調降為每年二

次；4. 鑑於目前內稽查核項目及頻率實過於繁重，建議應於重要性原則下適度簡化內稽查核項目及頻率，俾使稽核功能有效發揮。

(六) 金控之證券子公司免適用金控稽核法規

鑑於「金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法」之適用業別為金融控股公司、銀行、信用合作社、票券商及信託業，並未包括證券商，爰函請金管會發布前開辦法之條文規定不適用於證券商。

債券業務

擴大證券商業務經營範圍

建議主管機關修正「證券商管理規則」第19條之6，放寬證券商經營衍生性金融商品得連結本國企業赴海外發行之存託憑證及轉換公司債。

業務電子化業務

(一) 非電子交易得免透過憑證機構認證逕以電子郵件方式寄送對帳單

為響應綠化政策與簡化證券商作業及降低經營成本，建議開放證券商於取得非電子交易客戶同意後，得免透過憑證機構認證，逕以電子郵件方式寄送對帳單。

(二) 開放電子交易客戶得免用憑證以電子郵件傳送成交回報

為避免造成證券商與投資人間之紛爭，建議證交所開放電子交易客戶與非電子交易客戶以電子郵件傳送成交回報作業應歸一致，均得免用電子憑證辨識及確認。

三、本公會其他業務活動

(一) 99年4月20日第5屆第1次理監事聯席會議、99年5月25日第5屆第2次理事會議、99年6月25日第5屆第2次理監事聯席會議：

1. 會員入(退)會：

- (1) 匯豐(台灣)商銀股份有限公司、寶來曼氏期貨股份有限公司申請入會。
- (2) 香港商香港上海匯豐銀行股份有限公司台北分公司、富通證券股份有限公司申請退會。

2. 會員更名：

- (1) 本公會會員「東興證券股份有限公司」99年4月27日申請變更公司名稱為「台新綜合證券股份有限公司」、變更總公司與台北分公司營業處所、台北分公司更名為高雄分公司。
- (2) 本公會會員「澳商澳洲紐西蘭銀行集團股份有限公司台北分公司」99年5月5日申請變更公司中文名稱為「澳商澳盛銀行集團股份有限公司台北分公司」。

四、證券商與業務人員業務缺失一覽表

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
1	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款及第9款規定。</p> <p>○證券商業務人員謝○珠有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託及與客戶有借貸款項之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券商停止業務人員謝○珠3個月業務之執行。</p>
2	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第1款、第3項規定。</p> <p>○證券商經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 自營部門買賣有價證券，未依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。 2. ○證券商業務人員陳○倫本於職務知悉未來一週自營部門可買進之共同標的，仍以本人帳戶從事與該部門同步買進同一標的，核已違反證券管理法令。 3. 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。 	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券商對業務員陳○倫予以停止執行業務1個月。</p>
3	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第1項、第2項第10款及第11款規定。</p> <p>○證券商前業務人員鍾○明有向客戶佯稱可購買○證券商銷售之海外基金作為投資，藉以詐騙客戶投資款項等情事，違反證券管理法令規定。</p>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券商對前業務人員鍾○明予以解除職務之處分。</p>
4	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、證券商負責人與業務人員管理規則第3條第1項第1款、第12條第1項及第18條第3項之規定。</p> <p>○證券商經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. ○證券商前業務人員呂○菁有利用公司內部電話或個人行動電話，以客戶帳戶採語音方式委託買賣股票情事，違反證券管理法令規定。 2. ○證券商前受僱人蘇○翎、受僱人謝○佑、業務人員傅○聿及業務人員陳○妍等4人於檢查基準日未具備高級業務員資格，且該公司均未向臺灣證券交易所股份有限公司辦理登記，卻有從事有價證券投資分析業務情事，違反證券管理法令規定。 	<p>證券交易法第56條規定，命令○證券商停止前業務人員呂○菁1個月業務之執行、停止前受僱人蘇○翎、受僱人謝○佑、業務人員傅○聿及陳○妍3個月業務之執行。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
5	<p>違反證券商管理規則第2條第2項規定。</p> <p>○證券公司「發行認購(售)權證避險買賣及自行買賣避險標的内部管理控制辦法」僅就權證交易額度訂定相關規範，尚無就「發行人自營部門之自行買賣，不得有影響市場價格公平性及損及投資人權益」明確訂定及執行有效之内部控制制度，違反證券管理法令規定。</p>	嗣後請確實注意改善。
6	<p>違反「有價證券得為融資融券標準」第6條第2項規定。</p> <p>○證券公司辦理有價證券買賣融資融券業務，超過櫃買中心所分配之融資張數，違反證券管理法令規定。</p>	嗣後請確實注意改善。
7	<p>違反證券商管理規則第2條第2項。</p> <p>○證券公司認購(售)權證流動量提供者專戶於98年12月16日至12月24日期間與特定交易相對人進行權益之報價作業確有明顯偏離平日造市價格，影響市場價格公平性之情形，亦未訂有自營部門自行買賣(造市)之內控作業，違反證券管理法令規定。</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。
8	<p>違反證券商管理規則第2條第2項及證券商負責人與業務人員管理規則第18條第3項規定。</p> <p>○證券公司前業務人員柯○仲於96年12月28日至98年11月20日登記期間有擔任○證券城中分公司客戶李○莉、傅○如、程林○宋及柯○梅買賣股票受任人之情事，核與○證券公司「證券商内部控制制度」規定不符，違反證券管理法令規定。</p>	依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條之規定，命令○證券公司停止前業務人員柯○仲1個月業務之執行。
9	<p>證券交易法第56條、第18條及第18條之1規定。</p> <p>○證券公司經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 最高法院檢察署特別偵察組偵結○銀行總行保管室相關款項洗錢案而提起公訴等，依起訴書所載95年6月至96年9月期間馬○建、杜○萍協助洗錢代為保管被告吳○珍在國內的資金，涉及違反洗錢防制法第11條第2項之罪嫌。 2. 鑑於馬○建上述涉嫌犯罪之行為時點，仍擔任○證券金融公司董事長、於94年至98年間擔任○證券公司董事職務，及杜○萍於93年至97年間擔任○證券公司董事職務，渠等罪嫌已嚴重影響其犯罪期間擔任○證金、○證券之公司信譽，並足以影響該等公司從事證券業務之正常執行。 	依證券交易法第56條規定，命令○證券公司解除馬○建、杜○萍董事職務。

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
10	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款規定。</p> <p>○證券商潮州分公司業務人員李○瑜有與客戶借貸款項之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第56條規定，命令○證券商對業務人員李○瑜予以停止執行業務1個月之處分。</p>
11	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第9款。</p> <p>○證券商蘇澳分公司經理蔡○濃及受託買賣業務員賴○汝有與客戶借貸款項之情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>請嗣後確實注意改善。</p>
12	<p>違反證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第6條、第9條第2項、第23條、第29條第2項、第3項、期貨商管理規則第36條第1項、期貨商負責人及業務員管理規則第16條第2項第10款規定。</p> <p>○證券商經查有下列缺失：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 公司部分：○證券商雙和分公司經營期貨交易輔助業務，有由未具期貨業務員資格之受雇人接受期貨交易人委託，另於受理期貨交易人以電話下單未進行同步錄音存證，暨未依其内部控制制度規定執行盤後保證金追繳通知作業及內部稽核作業，核已違反期貨管理法令。 2. 人員部分：日盛證券商雙和分公司受雇人鄭○蓉未具期貨業務員資格，卻以業務員蔡○賢名義接受期貨交易人委託，受雇人蔡○賢有由他人利用自己名義執行業務，二人核已違反期貨管理法令。 	<p>依期貨交易法第119條第1項第2款規定，處○證券商新臺幣36萬元罰鍰，暨依同法第101條第1項規定，命令○證券商解除鄭○蓉職務及停止蔡○賢3個月業務之執行。</p>
13	<p>違反證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第3款規定。</p> <p>○證券商前業務人員巫○君有受理客戶對買賣有價證券之種類、數量、價格及買進或賣出之全權委託情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>依證券交易法第65條規定予以糾正，請嗣後確實注意改善，並依證券交易法第56條規定，命令○證券商停止前業務人員巫○君6個月業務之執行。</p>
14	<p>違反「證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理辦法」第2條第2項。</p> <p>○銀行證券金融部人員高雄分公司結算部主管魏○惠、嘉義分公司經理人吳○虔、仁愛分公司受託買賣業務人員陳○瑄、簡○惠及雙和分公司會計主管杜○玉等有於其他證券商開戶情事，核已違反證券管理法令。</p>	<p>請嗣後確實注意改善。</p>

編號	處分依據與缺失事項	處分內容
15	<p>違反證券商管理規則第2條第2項、第37條第21款、證券商負責人與業務人員管理規則第18條第2項第22款及第3項。經查○證券及相關人員自94年起有協助銷售 Genesis Voyager Equity Corporation發行Genesis Growth Income Preferred Shares B1，或協助Tis Wealth Management Limited銷售 Genesis Voyager Equity Corporation發行Genesis Growth Income Preferred Shares B1，並由○證券開立以Tis Wealth Management Limited名義之成交單與投資人承作美元附買回交易，其標的為Genesis Growth Income Preferred Shares B1等情事，上開交易非為金管會核准之證券商得於國內受託買賣之業務，核已違反證券商管理法令。</p>	<p>(一) 公司部分：命令○證券解除副總經理房○寶之職務。</p> <p>(二) 人員部分：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 命令○證券停止張○銘1年業務之執行。 2. 命令金○證券分別停止林○山及李○現等2人6個月業務之執行。 3. 命令○證券分別停止郭○漢、黃○裕、黃○媚、郭○松、吳○儀、葉○宏、林○光、黃○晉、李○中、王○芬、余○一等11人3個月業務之執行。 4. 命令○證券分別停止江○慧、許○豐、陳○援、張○麗、王○鵬、洪○媚、丘○苓、馬○玲、吳○蓉、何○燕、張○民、陳○芬、徐○梅等13人1個月業務之執行。
16	<p>違反證券商内部控制制度標準規範CA-13230「給付結算作業」一、作業程序第(五)項規定。</p> <p>○證券高雄分公司業務員陳○伶有受託買賣變更交易方法有價證券其未成交部分未於當日退還客戶預收款項之情事，該分公司經理人蔡○博應負督導不周之責，核已違反證券商管理法令。</p>	<p>請嗣後確實注意改善並自行議處業務員陳○伶及分公司經理人蔡○博報會。</p>

肆、證券市場紀要

一、國內證券市場紀要

- 04月22日 響應政策股票全面無實體化市場，集保結算所宣布，無實體發行股數已超過集保總庫存數的51%，而有價證券全面無實體發行的上市櫃公司家數並已累計達766家，占全市場家數的50.13%，並且預計本(99)年底可達到全市場家數的80%以上。
- 04月23日 公告本公會「承銷商先行保留自行認購部份承銷商之分配原則」，自即日起向本公會辦理申報承銷契約案件者適用。
- 04月26日 金管會積極吸引海外台商回台掛牌，為確保投資人權益，金管會請櫃買中心研議通盤處理原則，不排除建立退場機制，要求從興櫃退場的海外台商，必須公開買回股票。
- 04月26日 公告增訂本公會「證券商受託買賣外國有價證券自律規則」，修正本公會「證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法」，暨廢止本公會「會員辦理受託買賣外國有價證券業務風險揭露一致性規範」。
- 05月03日 證交所發函各證券商，「放寬證券自營商得以漲跌停板申報買進賣出有價證券」的暫行措施，自5月3日屆滿後不再延續。
- 05月03日 櫃買中心近來持續推動海外企業來台上櫃，除推動外國企業第一上櫃外，亦竭誠歡迎已於海外掛牌之優質企業於櫃買市場發行台灣存託憑證(TDR)。
- 05月12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30條、「證券商申報承銷契約案件檢查表」，自公告日起施行。
- 05月12日 行政院會通過「證券交易稅條例」修正草案，大幅降低證交稅代徵人違反規定罰鍰，未來降低為處1-10倍。
- 05月12日 新版公開資訊觀測站正式上線，提供人性化及多元化查詢服務。
- 05月13日 櫃買中心為使興櫃監理與上櫃審查作適度連結，以充分發揮公司登錄興櫃之效益及縮短公司上櫃時程，鼓勵擬申請上櫃之公司採用預審制度，亦即公司於預計申請上櫃前三個月可提前檢送上櫃審查資料。
- 05月20日 金管會宣布，考量到境外基金投資人，對境外基金的申購，具有降低平均持有成本和分散投資風險的需求，決定放寬證券商可接受委託人以定時不定額的方式，申購境外基金。
- 05月24日 為配合主管機關外國發行人募集與發行有價證券處理準則之修正，要求外國發行人於登錄興櫃前，應先補辦股票公開發行，故櫃買中心修正外國審查準則，放寬外國發行人申請股票第一上櫃前，得有申報上櫃輔導滿六個月或興櫃交易滿六個月之二種選擇。

- 05月26日 證交所與BATS交易所共同簽署資訊分享合作備忘錄，達成互利之合作關係。BATS 交易所目前是美國規模第三大的證券市場。
- 05月31日 櫃買中心網站為提供更便利服務，增加使用族群專屬導覽、問與答網頁意見反映、RSS資訊訂閱服務及快速查詢上櫃/興櫃個股詳細資訊四項新功能。
- 06月01日 為強化第一上櫃及外國興櫃公司內部人持股異動資訊之揭露，櫃買中心訂定「第一上櫃及外國興櫃公司辦理內部人持股異動申報公告作業要點」，增訂轉讓事前申報及公告之規範，自公告日起施行。
- 06月01日 國際證券管理組織機構(IOSCO)固定向金管會證期局提供國際投資警訊報告。鑑於國際金融違規案件層出不窮，為避免國內投資人受害，本公會在網站設置「國際投資警訊」網頁，內容包括全球各金融監理單位提供的金融違規行為及詐騙案例，供台股投資人查詢及注意。
- 06月01日 公告修正本會「承銷商會員輔導發行公司募集與發行有價證券自律規則」第7條、第49條，自公告日起施行。
- 06月01日 金管會宣布，未來證券商受託買賣外國有價證券，要將投資人區分為非專業投資人、專業投資人及專業機構投資人，對於非專業投資人委託投資具衍生性金融商品的外國有價證券，證券商須作商品屬性分析，投資人的投資經驗、交易目的等，以減少交易糾紛。
- 06月11日 為因應「境外結構型商品管理規則」公告施行，茲修正「證券商內部控制制度標準規範--內部控制制度及內部稽核實施細則」。
- 06月11日 證交所將提供投資人更為即時的市場資訊，以利投資研判。預訂從明(100)年一月起調整發行情加權指數，由目前每30秒揭示一次，縮短為每15秒揭示一次。
- 06月15日 台北地院針對金鼎證券改選雙包案作出裁定，指派臨時管理人進駐金鼎證券，創下金融業首例。
- 06月15日 證交所嚴控股票初次上市(IPO)前大股東權移轉價格不合理，影響股東權益，未來審查將特別檢視其股權移轉、資本形成的合理性，作為准否上市的參考。
- 06月18日 為發揮企業登錄興櫃之效益，櫃買中心對興櫃公司將以差異化管理機制，取代現行之齊一式管理，即對預計於三個月內擬申請上櫃與不擬申請上櫃之公司，採行不同之監理方式，全案公告實施。
- 06月19日 證交所首創推出「愛台灣就業指數」，將針對在台灣雇用一定數量以上員工的企業，納入指數成分股，預訂下半年開始規劃。
- 06月22日 為了加速審議進度，櫃買中心決定抄捷徑，推出預審制，針對興櫃公司採明差異化管理，以取代現形齊一式的管理。

- 06月22日 摩根士丹利資本國際公司(MSCI)於日内瓦時間6月21日晚間11時(台北時間6月22日早上5點)公布今年度市場分類結果，台灣仍維持在新興市場，並持續列入已開發市場潛在名單。
- 06月28日 台灣證券市場盤中交易採集合競價方式，而國際上盤中均採逐筆交易為主，證交所為使台灣證券市場交易更有效率、交易資訊更即時透明推出逐筆交易制度，考量逐筆交易於撮合頻率、成交價決定原則等多項規則與集合競價制度不同，系統參與者之電腦系統修改幅度較大，故採漸進式調整，先就認購(售)權證於盤中實施逐筆競價交易。
- 06月28日 為配合放寬外國發行人得申報上櫃輔導滿六個月後即可申請股票第一上櫃，以及督促推薦證券商落實輔導，櫃買中心研擬相關配套措施並修正「推薦證券商申報受輔導公司基本資料作業辦法」，全案將於近日公告實施。
- 06月28日 上櫃權證與集中交易市場同步採行盤中逐筆交易。櫃買中心提醒投資人，注意權證交易新制，並妥善因應成交方式之變動。

證券市場人事異動一覽表

一、主管機關及相關單位人事異動：

單位名稱	職稱	新任人員	就任日期
行政院金融監督管理委員會	主任委員	陳裕璋	99年5月17日
中華民國期貨業商業同業公會	理事長	糜以雍	99年6月18日
中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會	理事長	林弘立	99年6月25日
行政院金融監督管理委員會	委員	楊雅惠	99年7月01日
行政院金融監督管理委員會	委員	謝易宏	99年7月01日
行政院金融監督管理委員會	委員	林建智	99年7月01日
台灣金融服務業聯合總會	秘書長	李銀櫃	99年7月01日
中華信用評等股份有限公司	董事長	林火燈	99年7月08日
臺灣集中保管結算所股份有限公司	董事長	丁克華	99年7月13日
臺灣期貨交易所股份有限公司	董事長	范志強	99年7月13日

二、國外證券市場紀要

- 04月16日 美國證管會(SEC)對高盛(Goldman Sachs)及其經理人提起民事訴訟，指控高盛與避險基金鮑爾森公司(Paulson & Co)經理約翰鮑爾森(John Paulson)，合作銷售一筆名為Abacus 2007-AC1的房貸證券(CDO)時，不實陳述並省略關鍵事實，刻意誤導投資人，使做空的約翰鮑爾森因此獲利10億美元。
- 05月20日 德國未經知會其它歐洲國家，單方面實施無券放空(naked short selling)禁令。該規定適用於德國10類最重要的股票、歐元區主權債券及其信用違約交換(CDS)，依該規定，若事先沒有借入該等證券或進行借入安排，即不得出售該等證券。德國此舉引發包括法國在內的部分歐盟成員的震驚，法國並擔憂可能影響歐元區各國債券的流動性。
- 05月21日 美國參議院通過金融監理改革法案，禁止吸收存款的銀行進行自營交易、建議成立消費者金融保護局、監督信用商品的銷售、授權政府接管將倒閉的重要公司，並加強對華爾街金融機構高階主管和銀行小規模放款的監管等措施。該法案若經眾議院通過並總統簽署成為法律，將迫使各大銀行進行重大重組，資產在2,500億美元以上的銀行亦將適用更高的資本標準。
- 06月10日 日本金融廳3月31日實施新的公司揭露規則，改變過去僅要求揭露高階經理人薪酬總額之方式，要求上市公司須在會計年度終了三個月內，詳細揭露年薪1億日圓(相當於109萬美元)以上高階經理人的工資、獎金、股票選擇權和其他薪酬。上市公司最遲在6月底前須完成揭露。
- 06月11日 香港交易所及中國證券監督管理委員會分別初步核准及批准資產規模中國第三大銀行的中國農業銀行於香港及上海兩地的上市申請，為中國四大國有商業銀行最後申請上市者。中國農業銀行表示，此次IPO將在香港市場發行292億股新股，占此次IPO總規模的53%。在上海市場的新股發行規模為256億股，占總規模的47%。
- 06月16日 英國宣布金融監理體系最大改革方案，廢除1997年成立的金融監督管理局(FSA)。金融業監理將改由央行新設的部門負責，名稱暫定為審慎監管局(Prudential Regulatory Authority)；消費者保護由新成立的消費者保護與市場管理局(Consumer Protection and Markets Authority)負責；另成立打擊經濟犯罪的專責機構擔負執法功能。預定2012年底完成改制。
- 06月23日 英國政府宣布2011年1月起將根據銀行的資產負債規模課徵銀行稅，對象包括英國的銀行、建築合作社以及外銀的英國分行。開徵稅率將是銀行資產負債表的0.04%，2012年再增至0.07%。德國、法國及歐盟主要國家表明跟進，加拿大、日本、瑞士與澳洲則表示反對。此外，英國並宣布將高所得者的資本利得稅從18%調高至28%。
- 06月28日 為推動新加坡成為亞洲衍生性商品清算中心，新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore)正研議擴大該國的清算能力，考慮開放國際衍生商品清算所，例如美國的洲際交易所(Intercontinental Exchange)、英國的倫敦清算所(LCH.Clearnet)，及美國的芝加哥商品交易所集團(CME Group)，與現有的兩家新加坡交易清算所(新加坡交易所、新加坡商品交易所)競爭。

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4月份	99年5月份	99年6月份	99年度第2季總計
1	富達	26,395,883,229	30,737,283,355	19,475,952,252	76,609,118,836
2	東亞	232,564,256	129,678,455	241,036,179	603,278,890
3	摩根富林明	6,574,830,919	7,550,755,163	5,126,708,570	19,252,294,652
4	安智證券	6,309,293,273	6,101,187,914	4,248,494,208	16,658,975,395
5	美銀證券	0	0	0	0
6	台灣工銀	64,347,552	87,984,789	23,007,080	175,339,421
7	日盛	1,553,564,049	1,156,608,104	1,030,331,923	3,740,504,076
8	宏遠	0	306,842	0	306,842
9	美商美林	938,355,212	773,054,987	552,569,402	2,263,979,601
10	台灣摩根士丹利	902,356,793	1,036,037,681	1,044,521,691	2,982,916,165
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 (4/7停業)	14,787,784	0	0	14,787,784
15	亞東	0	0	0	0
16	大展	0	0	0	0
17	太平洋	467,709	46,627	0	514,336
18	大慶	0	2,175,439	0	2,175,439
19	群益	5,146,918,864	4,080,421,196	2,792,936,919	12,020,276,979
20	第一金	15,459,699	17,850,161	6,308,278	39,618,138
21	永豐金	2,158,727,397	1,864,566,821	1,785,749,277	5,809,043,495
22	大華	102,076,355	150,593,501	170,124,775	422,794,631
23	金鼎	45,595,581	38,475,468	15,885,758	99,956,807
24	統一	3,157,975	4,273,596	2,953,330	10,384,901
25	元富	58,101,846	117,621,117	122,954,880	298,677,843
26	彝亞	0	0	0	0
27	大昌	1,088,698	150,815	113,462	1,352,975
28	福邦	0	0	0	0
29	大眾	45,798,250	38,828,851	125,107,282	209,734,383
30	兆豐	282,942,736	217,269,569	107,285,236	607,497,541
31	致和	0	0	0	0
32	北城	0	0	0	0
33	國票	80,143,070	50,989,455	39,884,625	171,017,150
34	摩根大通	0	0	0	0
35	康和	2,246,289	149,004	2,146,700	4,541,993
36	中農	0	0	0	0
37	花旗	5,536,884,030	1,540,757,851	1,170,343,045	8,247,984,926
38	玉山	0	0	37,656	37,656
39	大和國泰	45,538,559	19,692,339	8,745,603	73,976,501
40	凱基	2,882,434,488	2,214,617,685	2,414,583,591	7,511,635,764
41	華南永昌	31,766,670	3,428,047	2,653,150	37,847,867
42	富邦	5,595,226,889	2,614,650,878	1,864,134,933	10,074,012,700
43	寶來	2,603,131,781	2,659,220,228	2,254,596,904	7,516,948,913
44	元大	6,341,211,176	5,564,543,110	3,156,911,955	15,062,666,241
	交易金額合計	NT\$73,964,901,128	NT\$68,773,219,049	NT\$47,786,078,664	NT\$190,524,198,841

(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4月份	99年5月份	99年6月份	99年度第2季總計
美國	股票	543,779,143.44	490,948,769.93	391,806,888.39	1,426,534,801.76
	債券	4,873,424.60	1,543,400.94	3,762,417.25	10,179,242.79
	存託憑證	3,296,435.00	2,110,891.91	1,655,418.00	7,062,744.91
	境外基金	255,292.73	213,952.95	548,236.03	1,017,481.71
	認股權證	0.00	2,118.00	-	2,118.00
韓國	股票	11,248,538.31	16,617,272.80	5,744,547.68	33,610,358.79
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
日本	股票	10,249,679.20	8,667,714.00	6,576,962.76	25,494,355.96
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
香港	股票	441,879,401.08	282,406,350.78	198,265,751.89	922,551,503.75
	債券	1,489,913.25	763,716.40	3,730,427.86	5,984,057.51
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	217,728,582.62	245,506,834.07	163,979,856.39	627,215,273.08
	認股權證	3,407,178.18	4,301,295.33	4,856,638.88	12,565,112.39
新加坡	股票	14,399,603.82	5,206,217.62	7,758,085.24	27,363,906.68
	債券	837,547.96	-	-	837,547.96
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
泰國	股票	2,805,800.55	6,137,596.01	4,216,031.37	13,159,427.93
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	54,201.25	87,768.41	191,652.93	333,622.59
盧森堡	股票	13,658.09	-	-	13,658.09
	債券	72,304.44	28,914.00	160,228.18	261,446.62
	存託憑證	1,497.33	14,702.91	-	16,200.24
	境外基金	869,407,685.15	975,401,418.80	614,118,691.02	2,458,927,794.97
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
馬來西亞	股票	2,874,092.02	697,778.04	1,325,226.83	4,897,096.89
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
歐洲	股票	12,810,819.51	20,626,338.84	8,795,191.77	42,232,350.12
	債券	1,713,564.26	2,579,972.48	1,347,189.72	5,640,726.46
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00

交易市場	證券種類	99年4月份	99年5月份	99年6月份	99年度第2季總計
英國	股票	9,943,061.46	7,347,093.89	5,263,822.16	22,553,977.51
	債券	184,000,577.15	49,295,366.17	36,963,462.77	270,259,406.09
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	4,528,743.31	10,825,371.07	1,636,934.79	16,991,049.17
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
澳洲	股票	6,234,626.03	2,662,844.66	5,810,762.95	14,708,233.64
	債券	3,213,786.01	2,805,801.92	2,155,307.92	8,174,895.85
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
印尼	股票	1,486,303.50	4,953,637.66	249,066.01	6,689,007.17
	債券	2,348,889.85	0.00	3,684,732.72	6,033,622.57
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
加拿大	股票	952,336.91	2,257,518.05	8,197,978.65	11,407,833.61
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
越南	股票	8,711.72	22,448.65	17,649.32	48,809.69
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
菲律賓	股票	24,609.83	33,445.75	0.00	58,055.58
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	股票	1,288,335.75	3,720,828.85	167,612.80	5,176,777.40
	債券	0.00	0.00	0.00	0.00
	存託憑證	0.00	0.00	0.00	0.00
	境外基金	0.00	0.00	0.00	0.00
	認股權證	0.00	0.00	0.00	0.00
當期所有受託買賣外國有價證券金額總計		US\$2,357,228,344.31	US\$2,148,063,775.28	US\$1,483,162,277.27	US\$5,988,454,396.86
受託全委和投信買賣紅籌國企股金額合計		US\$78,614,460.54	US\$50,129,548.56	US\$31,416,799.57	US\$160,160,808.67

累計 開戶數	法人戶數	4,115	3,837	3,904
	個人戶數	510,686	677,597	692,868
	總開戶數	514,801	681,864	696,772

(三) 商品別統計表

(幣別：美元 單位：元)

商品別	國別	99年4月份	99年5月份	99年6月份	99年度第2季總計
股票	美國	543,779,143.44	490,948,769.93	391,806,888.39	1,426,534,801.76
	香港	441,879,401.08	282,406,350.78	198,265,751.89	922,551,503.75
	日本	10,249,679.20	8,667,714.00	6,576,962.76	25,494,355.96
	歐洲	12,810,819.51	20,626,338.84	8,795,191.77	42,232,350.12
	英國	9,943,061.46	7,347,093.89	5,263,822.16	22,553,977.51
	新加坡	14,399,603.82	5,206,217.62	7,758,085.24	27,363,906.68
	韓國	11,248,538.31	16,617,272.80	5,744,547.68	33,610,358.79
	印度	0.00	0.00	0.00	0.00
	印尼	1,486,303.50	4,953,637.66	249,066.01	6,689,007.17
	馬來西亞	2,874,092.02	697,778.04	1,325,226.83	4,897,096.89
	澳洲	6,234,626.03	2,662,844.66	5,810,762.95	14,708,233.64
	泰國	2,805,800.55	6,137,596.01	4,216,031.37	13,159,427.93
	加拿大	952,336.91	2,257,518.05	8,197,978.65	11,407,833.61
	盧森堡	13,658.09	0.00	0.00	13,658.09
	越南	8,711.72	22,448.65	17,649.32	48,809.69
	紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	菲律賓	24,609.83	33,445.75	0.00	58,055.58
	大陸	0.00	0.00	0.00	0.00
	其它	1,288,335.75	3,720,828.85	167,612.80	5,176,777.40
	小計		1,059,998,721.22	852,305,855.53	644,195,577.82
債券	美國	4,873,424.60	1,543,400.94	3,762,417.25	10,179,242.79
	英國	184,000,577.15	49,295,366.17	36,963,462.77	270,259,406.09
	香港	1,489,913.25	763,716.40	3,730,427.86	5,984,057.51
	盧森堡	72,304.44	28,914.00	160,228.18	261,446.62
	新加坡	837,547.96	0.00	0.00	837,547.96
	歐洲	1,713,564.26	2,579,972.48	1,347,189.72	5,640,726.46
	澳洲	3,213,786.01	2,805,801.92	2,155,307.92	8,174,895.85
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00
	紐西蘭	0.00	0.00	0.00	0.00
	韓國	0.00	0.00	0.00	0.00
	印尼	2,348,889.85	0.00	3,684,732.72	6,033,622.57
	其它	0.00	276,394.39	175,504.99	451,899.38
小計		198,550,007.52	57,293,566.30	51,979,271.41	307,822,845.23
受益憑證	盧森堡	869,407,685.15	975,401,418.80	614,118,691.02	2,458,927,794.97
	香港	217,728,582.62	245,506,834.07	163,979,856.39	627,215,273.08
	英國	4,528,743.31	10,825,371.07	1,636,934.79	16,991,049.17
	美國	255,292.73	213,952.95	548,236.03	1,017,481.71
	歐洲	0.00	0.00	0.00	0.00
小計		1,091,920,303.81	1,231,947,576.89	780,283,718.23	3,104,151,598.93

商品別	國別	99年4月份	99年5月份	99年6月份	99年度第2季總計
認股權證	香港	3,407,178.18	4,301,295.33	4,856,638.88	12,565,112.39
	泰國	54,201.25	87,768.41	191,652.93	333,622.59
	新加坡	0.00	0.00	0.00	0.00
	美國	0.00	2,118.00	0.00	2,118.00
	小計	3,461,379.43	4,391,181.74	5,048,291.81	12,900,852.98
存託憑證	美國	3,296,435.00	2,110,891.91	1,655,418.00	7,062,744.91
	盧森堡	1,497.33	14,702.91	0.00	16,200.24
	香港	0.00	0.00	0.00	0.00
	歐洲	0.00	0.00	0.00	0.00
	小計	3,297,932.33	2,125,594.82	1,655,418.00	7,078,945.15
當月份總交易金額		US\$2,357,228,344.31	US\$2,148,063,775.28	US\$1,483,162,277.27	US\$5,988,454,396.86

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
99Q2	47	18	0	2

(二) 99年第2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	今國光學	上市增資	寶來證券公司	1,620	18.60	30,132,000	99.04.02	1.06
2	尚立	上櫃增資	華南永昌證券公司	850	14.60	12,410,000	99.04.13	0.61
3	穎台科技	上市增資	永豐金證券公司	850	140	119,000,000	99.04.14	0.43
4	新鉅科技	初次上櫃	第一金證券公司	2,202	35	77,070,000	99.04.20	1.03
5	富晶通科技	初次上櫃	大華證券公司	1,320	35	46,200,000	99.04.22	0.81
6	鴻碩精密	初次上櫃	凱基證券公司	1,737	23	39,951,000	99.05.05	1.02
7	IML(第一上市)	初次上市	元大證券公司	1,800	143	257,400,000	99.05.12	3.34

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(%)
8	璨圓光電	上市增資	永豐金證券公司	5,100	39.30	200,430,000	99.05.13	4.18
9	卓韋光電	初次上櫃	宏遠證券公司	675	25	16,875,000	99.05.21	0.42
10	崑鼎投資控股	初次上櫃	凱基證券公司	1,209	80	96,720,000	99.05.21	0.85
11	安勤科技	初次上櫃	凱基證券公司	1,308	33	43,164,000	99.06.02	0.93
12	駿億電子	上市增資	華南永昌證券公司	2,175	20	43,500,000	99.06.11	7.13
13	燦星網通	初次上市	群益證券公司	3,510	28	98,280,000	99.06.14	3.90
14	安瑞科技 (第一上櫃)	初次上櫃	中國信託證券公司	2,850	48	136,800,000	99.06.18	2.97
15	和碩聯合	初次上市	元大證券公司	4,000	36	144,000,000	99.06.18	3.66
16	凌耀科技	初次上櫃	永豐金證券公司	777	140	108,780,000	99.06.23	0.93
17	同欣電子	上市增資	大華證券公司	1,360	95	129,200,000	99.06.23	1.50
18	勝昱科技	上櫃增資	日盛證券公司	1,350	12.50	16,875,000	99.06.25	4.61

(三)99年第2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	炎洲	元大證券公司	公司債	5,000	4,250	99.04.06-04.07	101-110%
2	撼訊科技	凱基證券公司	公司債	4,000	3,580	99.04.07-04.09	101-105%
3	至上電子	寶來證券公司	公司債	8,000	7,300	99.04.08-04.09	101-110%
4	健策精密	兆豐證券公司	公司債	8,000	7,455	99.04.13-04.14	101-120%
5	綠能科技	富邦證券公司	上市增資	16,173	14,346	99.04.13-04.15	73.10-78元
6	新鉅科技	第一金證券公司	初次上櫃	7,533	5,331	99.04.13-04.16	30-38元
7	富晶通科技	大華證券公司	初次上櫃	5,058	3,738	99.04.15-04.20	31-35元
8	全坤建設	台新國際商業銀行	公司債	10,000	9,000	99.04.16-04.19	101-105%
9	一詮精密	寶來證券公司	公司債	22,000	19,830	99.04.20-04.21	101-110%
10	寶利徠光學	大眾證券公司	公司債	2,500	2,295	99.04.22-04.23	101-110%
11	慶豐富實業	兆豐證券公司	公司債	4,000	3,595	99.04.22-04.22	101-110%
12	慶豐富實業	兆豐證券公司	公司債	1,000	900	99.04.22-04.22	101-110%
13	翔名科技	中國信託證券公司	公司債	2,500	2,250	99.04.26-04.26	101-105%
14	鴻碩精密	凱基證券公司	初次上櫃	5,890	4,153	99.04.28-05.03	22-25元
15	華宏新技	台新國際商業銀行	公司債	5,000	4,500	99.04.30-05.04	101-120%
16	迎輝科技	寶來證券公司	公司債	5,000	4,500	99.05.04-05.06	101-110%
17	IML(第一上市)	元大證券公司	初次上市	10,120	8,320	99.05.05-05.10	138-155元
18	信邦電子	富邦證券公司	公司債	3,000	2,550	99.05.13-05.15	101-110%
19	世禾科技	凱基證券公司	公司債	3,500	3,150	99.05.20-05.24	101-105%
20	卓韋光電	宏遠證券公司	初次上櫃	2,568	1,893	99.05.14-05.19	20-25元
21	崑鼎投資控股	凱基證券公司	初次上櫃	4,524	3,315	99.05.14-05.19	70-80元
22	中國電器	元大證券公司	公司債	12,000	10,944	99.05.24-05.25	101-110%
23	富堡工業	大華證券公司	公司債	1,500	1,345	99.05.24-05.25	101-105%
24	國精化學	華南永昌證券公司	公司債	2,000	1,750	99.05.24-05.26	101-110%
25	瀚荃	大華證券公司	上櫃增資	3,000	2,700	99.05.25-05.26	101-110%

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
26	安勤科技	凱基證券公司	初次上櫃	5,010	3,702	99.05.26-05.31	30-35元
27	鈺創科技	福邦證券公司	公司債	5,000	4,250	99.06.02-06.04	101-110%
28	禾伸堂	兆豐證券公司	公司債	7,000	6,284	99.06.03-06.07	101-105%
29	冠德建設	國票證券公司	公司債	5,000	4,500	99.06.04-06.07	101-103%
30	台光電子	台新證券公司	公司債	4,000	3,600	99.06.07-06.09	101-105%
31	太普高	金鼎證券公司	公司債	1,700	1,600	99.06.07-06.08	101-110%
32	燦星網通	群益證券公司	初次上市	26,654	23,144	99.06.07-06.10	27-29元
33	光鼎電子	合作金庫	公司債	2,000	1,764	99.06.08-06.09	101-110%
34	宏齊科技	大華證券公司	公司債	10,000	8,635	99.06.09-06.10	101-110%
35	台光電子	台新證券公司	公司債	4,000	3,400	99.06.10-06.10	101-110%
36	安瑞科技 (第一上櫃)	中國信託證券公司	初次上櫃	10,925	8,075	99.06.10-06.15	43-50元
37	和碩聯合	元大證券公司	初次上市	23,000	19,000	99.06.10-06.15	35-42元
38	訊舟科技	統一證券公司	公司債	2,000	1,760	99.06.14-06.14	101-110%
39	富鼎先進	元富證券公司	公司債	3,000	2,768	99.06.15-06.17	101-110%
40	富鼎先進	元富證券公司	公司債	1,000	922	99.06.15-06.17	101-110%
41	強茂	台新證券公司	公司債	5,000	4,380	99.06.15-06.18	101-110%
42	凌耀科技	永豐金證券公司	初次上櫃	2,971	2,194	99.06.15-06.21	130-168元
43	元隆電子	寶來證券公司	公司債	3,500	3,150	99.06.22-06.24	101-105%
44	元大金控	統一證券公司	公司債	50,000	43,740	99.06.22-06.23	101-120%
45	凌巨科技	兆豐證券公司	公司債	7,000	5,950	99.06.23-06.25	101-110%
46	雷科	凱基證券公司	公司債	5,000	4,250	99.06.24-06.28	101-105%
47	中日新科技	中國信託證券公司	公司債	3,000	2,700	99.06.24-06.24	101-105%

(四)99年第2季有價證券洽商銷售承銷案件彙總表

序號	證券名稱	主辦承銷商	發行性質	承銷總金額(美元)	承銷期間
1	韓國輸出入銀行(The Export-Import Bank of Korea)美元計價普通公司債	兆豐商業銀行	洽商銷售	270,000,000	99.06.07-06.22
2	花旗集團三年期美金計價普通公司債 2010-1	兆豐商業銀行	洽商銷售	330,000,000	99.06.29-07.15

三、證券商經營損益統計

(一)證券商經營損益狀況分析表(99年1-6月)

家數	證券商	本期收入	本期支出	本期盈餘	實收資本額	股東權益	本期獲利(%)	EPS (元)	ROE (%)	營收佔有(%)	每股淨值 (元)
84	證券業合計	157,779,445	149,547,517	8,231,928	337,181,819	448,176,066	5.22	0.244	1.84	100.00	13.292
47	綜合	153,318,439	146,376,435	6,942,004	324,261,646	424,855,596	4.53	0.214	1.63	97.17	13.102
37	專業經紀	4,461,006	3,171,082	1,289,924	12,920,173	23,320,470	28.92	0.998	5.53	2.83	18.050
67	本國證券商	146,436,777	140,380,367	6,056,410	316,835,609	410,622,689	4.14	0.191	1.47	92.81	12.960
34	綜合	144,686,501	138,874,703	5,811,798	307,285,436	396,262,711	4.02	0.189	1.47	91.70	12.896
33	專業經紀	1,750,276	1,505,664	244,612	9,550,173	14,359,978	13.98	0.256	1.70	1.11	15.036
17	外資證券商	11,342,668	9,167,150	2,175,518	20,346,210	37,553,377	19.18	1.069	5.79	7.19	18.457
13	綜合	8,631,938	7,501,732	1,130,206	16,976,210	28,592,885	13.09	0.666	3.95	5.47	16.843
4	專業經紀	2,710,730	1,665,418	1,045,312	3,370,000	8,960,492	38.56	3.102	11.67	1.72	26.589
20	前20大券商	137,780,203	131,624,834	6,155,369	274,720,285	361,702,002	4.47	0.224	1.70	87.32	13.166

(單位：仟元)

一、分析報告背景說明：

- (1). 本公會目前共有會員公司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1-6月份的經營損益數據，在99年7月15日公布。
- (4). 美國方面：5月新屋銷售量創新低，成屋銷售亦回落；6月消費者信心指數大幅下降至52.9，ISM製造及服務業採購經理人指數皆回落，但仍在50以上，非農就業人口大幅減少，經濟復甦降溫。歐洲方面，7-9月是歐豬五國(PIIGS)債務屆期高峰，若情勢惡化至歐元區，將對高度依賴出口

二、美經濟復甦放緩，中國經濟政策亦受考驗：

的亞洲經濟極為不利。中國方面，6月出口額1,374億美元，年增率+43.9%，進口額1,174億美元，年增率+34.1%，皆創新高，人民幣面臨升值壓力；但6月PMI為52.1、M1年增率+24.6%，皆自今年初從高檔回落，且BDI指數自5月底下跌，足見其對原物料需求下降，打房政策擴及消費及製造面。

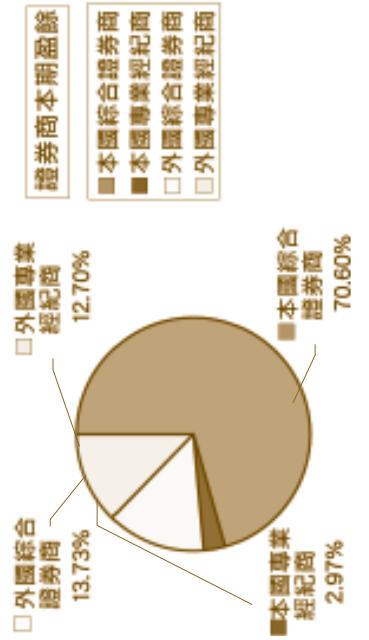
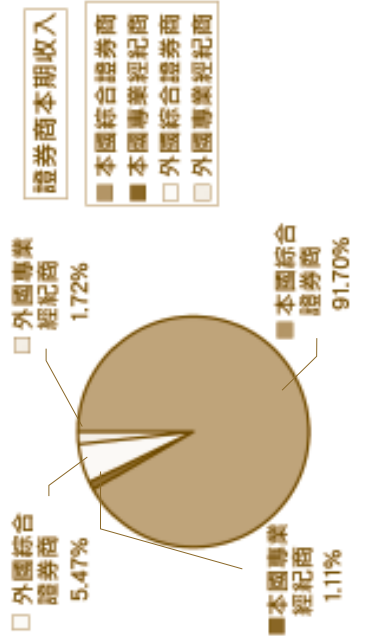
- (5). 99年1-6月，台股平均指數為(TSE:7,725點/OTC:139點)，日均值(TSE:1,091億/OTC:240億)與98年同期日均值(TSE:1,175億/OTC:166億)相當。國內84家證券商平均EPS為0.244元，不如去年同期平均EPS 0.510元，計有68家賺錢，26家虧損。綜合證券商平均EPS為0.214元，低於專業經紀商平均EPS的0.998元；外資證券商平均EPS為1.069元，較本國證券商平均EPS 0.191元優異。本國綜合證券商平均EPS為0.189元，表現不如本國專業經紀商EPS的0.256元；外資專業經紀商EPS為3.102元，較外資綜合證券商EPS的0.666元優異。

三、資本額前20大本國證券商獲利共61.55億元：

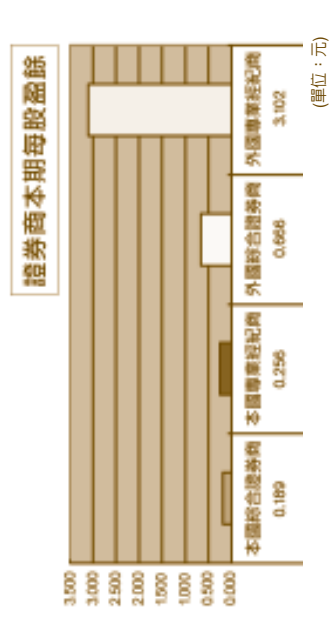
- (6). 99年1-6月，資本額前20大證券商的EPS為0.224元，稍遜於業界平均，16家獲利，以日盛證券EPS 0.567元奪冠，計算20大的ROE為1.70%，略差於業界平均值1.84%。
- (7). 里昂證券、高盛證券和瑞士信貸經營獲利最佳，EPS分別為13.16元、5.79元和5.42元。蘇皇證券、華亞證券和野村證券虧損最多，EPS為-2.20元、-1.86元、-0.82元。
- (8). 國內經濟方面：6月出口金額為227億美元，年增率+34.1%，進口金額為213億美元，年增率+40.1%，中國及香港是我國貿易依存度最高的國家，6月29日兩岸經濟協議(ECFA)簽訂後，兩岸經濟的連動性將更為緊密。IMF將台灣GDP成長率由6.8%調升至7.7%，在亞洲四小龍中僅次於新加坡；後金融海嘯時代，政府各項政策如：國際區域貿易合作、振興經濟方案的退場機制等，都顯得格外重要，若國際經濟穩定復甦，相信證券商將有耀眼表現。

(二) 證券商經營損益排名(99年1-6月)

本期收入(全體證券商)		本期盈餘(全體證券商)		本期每股盈餘(全體證券商)			
名次	證券商	金額(仟元)	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(元)
1	凱基	17,142,849	元大	1,535,678	1	港商里昂	13.162
2	永豐金	12,916,020	凱基	973,618	2	美商高盛	5.793
3	群益	11,286,732	寶來	775,534	3	瑞士信貸	5.423
4	富邦	11,280,983	日盛	656,028	4	港商德意志	3.997
5	寶來	10,923,295	瑞士信貸	615,495	5	花旗環球	1.472
6	統一	10,384,569	富邦	599,630	6	法銀巴黎	1.243
7	元富	10,355,234	元富	524,858	7	港商麥格理	1.180
8	大華	9,400,729	群益	515,526	8	新商瑞銀	1.117
9	兆豐	8,318,938	兆豐	401,775	9	法國興業	0.925
10	元大	8,092,255	港商里昂	289,562	10	花旗	0.901



本期收入(綜合證券商)		本期盈餘(綜合證券商)		本期每股盈餘(綜合證券商)			
名次	證券商	金額(仟元)	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(元)
1	凱基	17,142,849	元大	1,535,678	1	美商高盛	5.793
2	永豐金	12,916,020	凱基	973,618	2	港商德意志	3.997
3	群益	11,286,732	寶來	775,534	3	花旗環球	1.472
4	富邦	11,280,983	日盛	656,028	4	港商麥格理	1.180
5	寶來	10,923,295	瑞士信貸	615,495	5	新商瑞銀	1.117



本期收入(專業經紀商)		本期盈餘(專業經紀商)		本期每股盈餘(專業經紀商)			
名次	證券商	金額(仟元)	證券商	金額(仟元)	名次	證券商	金額(元)
1	瑞士信貸	1,187,842	瑞士信貸	615,495	1	港商里昂	13.162
2	港商里昂	677,373	港商里昂	289,562	2	瑞士信貸	5.423
3	摩根大通	614,583	摩根大通	75,637	3	法銀巴黎	1.243
4	大昌	282,651	法銀巴黎	64,618	4	鑫豐	0.749
5	法銀巴黎	230,932	大昌	54,752	5	光隆	0.712

(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-6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	292,872	260,977	31,895	3,000,000	3,138,367	10.890	0.106	1.02	0.186	10.46
1090	台灣工銀	2,667,785	2,628,025	39,760	4,509,765	5,015,832	1.490	0.088	0.79	1.691	11.12
1160	日盛	7,210,560	6,554,532	656,028	11,572,128	19,748,530	9.098	0.567	3.32	4.570	17.07
1260	宏遠	565,001	648,593	-83,592	4,568,388	4,086,383	-14.795	-0.183	-2.05	0.358	8.94
1360	港商麥格理	639,205	576,296	62,909	533,000	1,580,149	9.842	1.180	3.98	0.405	29.65
1400	港商蘇皇	80,407	113,329	-32,922	150,000	1,124,650	-40.944	-2.195	-2.93	0.051	74.98
1440	美商美林	596,185	547,076	49,109	1,700,000	2,444,050	8.237	0.289	2.01	0.378	14.38
1470	摩根士丹利	446,188	413,165	33,023	1,468,210	1,685,887	7.401	0.225	1.96	0.283	11.48
1480	美商高盛	661,472	432,658	228,814	395,000	3,786,099	34.592	5.793	6.04	0.419	95.85
1530	港商德意志	556,041	336,213	219,828	550,000	1,555,208	39.534	3.997	14.13	0.352	28.28
1560	港商野村	130,161	248,755	-118,594	1,450,000	1,395,705	-91.113	-0.818	-8.50	0.082	9.63
1570	法國興業	3,483,472	3,390,096	93,376	1,010,000	1,254,508	2.681	0.925	7.44	2.208	12.42
1590	花旗環球	518,335	304,096	214,239	1,455,000	3,326,653	41.332	1.472	6.44	0.329	22.86
1650	新商瑞銀	547,037	405,743	141,294	1,265,000	2,088,142	25.829	1.117	6.77	0.347	16.51
2180	亞東	1,974,459	2,388,596	-414,137	7,137,143	9,751,813	-20.975	-0.580	-4.25	1.251	13.66
5050	大展	119,236	162,652	-43,416	2,325,836	3,154,395	-36.412	-0.187	-1.38	0.076	13.56
5110	富隆	49,900	62,112	-12,212	760,000	526,934	-24.473	-0.161	-2.32	0.032	6.93
5180	太平洋	313,930	414,445	-100,515	4,165,000	2,592,641	-32.018	-0.241	-3.88	0.199	6.22
5260	大慶	429,718	472,671	-42,953	2,788,691	3,779,608	-9.996	-0.154	-1.14	0.272	13.55
5270	群益	11,286,732	10,771,206	515,526	18,796,582	23,033,409	4.568	0.274	2.24	7.153	12.25
5380	第一金	1,973,964	1,742,979	230,985	6,400,000	7,254,483	11.702	0.361	3.18	1.251	11.34
5510	永豐金	12,916,020	12,627,320	288,700	13,969,020	21,512,689	2.235	0.207	1.34	8.186	15.40
5720	大華	9,400,729	9,232,089	168,640	14,290,660	19,120,322	1.794	0.118	0.88	5.958	13.38
5820	金鼎	1,367,156	1,492,705	-125,549	10,827,764	10,256,616	-9.183	-0.116	-1.22	0.866	9.47
5850	統一	10,384,569	10,340,297	44,272	12,319,334	18,644,326	0.426	0.036	0.24	6.582	15.13
5920	元富	10,355,234	9,830,376	524,858	14,632,217	18,139,900	5.069	0.359	2.89	6.563	12.40
6010	華亞	65,392	276,639	-211,247	1,137,554	1,224,055	-323.047	-1.857	-17.26	0.041	10.76
6160	中信託	385,058	364,158	20,900	5,357,140	5,915,108	5.428	0.039	0.35	0.244	11.04

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-6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)
6480	福邦	50,734	121,439	-70,705	1,726,541	1,511,550	-139.364	-0.410	-4.68	0.032	8.75
6530	大眾	632,088	758,693	-126,605	3,213,929	4,321,278	-20.030	-0.394	-2.93	0.401	13.45
6910	德信	172,126	228,049	-55,923	2,100,000	1,309,352	-32.490	-0.266	-4.27	0.109	6.24
7000	兆豐	8,318,938	7,917,163	401,775	11,600,000	13,844,093	4.830	0.346	2.90	5.273	11.93
7030	致和	241,308	251,716	-10,408	2,040,600	2,613,288	-4.313	-0.051	-0.40	0.153	12.81
7790	國票綜合	2,616,114	2,603,234	12,880	8,270,789	8,833,963	0.492	0.016	0.15	1.658	10.68
8150	台新	82,559	82,975	-416	1,030,000	1,039,850	-0.504	-0.004	-0.04	0.052	10.10
8450	康和	2,396,349	2,621,750	-225,401	6,816,422	7,477,030	-9.406	-0.331	-3.01	1.519	10.97
8560	新光	311,048	199,300	111,748	1,297,000	1,791,208	35.926	0.862	6.24	0.197	13.81
8700	花旗	291,728	21,348	270,380	3,000,000	3,456,853	92.682	0.901	7.82	0.185	11.52
8840	玉山	470,152	404,196	65,956	3,060,000	3,394,568	14.029	0.216	1.94	0.298	11.09
8880	國泰綜合	3,675,235	3,554,005	121,230	3,700,000	4,163,615	3.299	0.328	2.91	2.329	11.25
8890	大和國泰	523,355	603,681	-80,326	3,000,000	3,818,993	-15.348	-0.268	-2.10	0.332	12.73
8960	香港上海滙豐	158,352	109,276	49,076	1,000,000	1,075,988	30.992	0.491	4.56	0.100	10.76
9200	凱基	17,142,849	16,169,231	973,618	32,072,362	43,849,388	5.679	0.304	2.22	10.865	13.67
9300	華南永昌	6,522,153	6,306,889	215,264	8,111,743	10,934,703	3.301	0.265	1.97	4.134	13.48
9600	富邦	11,280,983	10,681,353	599,630	15,130,500	29,528,060	5.315	0.396	2.03	7.150	19.52
9700	寶來	10,923,295	10,147,761	775,534	21,385,195	28,003,154	7.100	0.363	2.77	6.923	13.09
9800	元大	8,092,255	6,556,577	1,535,678	46,953,133	56,752,200	18.977	0.327	2.71	5.129	12.09
1380	港商里昂	677,373	387,811	289,562	220,000	1,147,634	42.748	13.162	25.23	0.429	52.17
1520	瑞士信貸	1,187,842	572,347	615,495	1,135,000	4,392,993	51.816	5.423	14.01	0.753	38.70
5320	高橋	133,436	100,204	33,232	478,555	886,380	24.905	0.694	3.75	0.085	18.52
5460	寶盛	24,425	23,453	972	312,000	315,502	3.980	0.031	0.31	0.015	10.11
5600	永興	122,324	107,040	15,284	422,500	714,523	12.495	0.362	2.14	0.078	16.91
5660	日進	35,385	27,664	7,721	203,400	358,281	21.820	0.380	2.16	0.022	17.61
5690	豐興	31,835	26,911	4,924	280,000	507,098	15.467	0.176	0.97	0.020	18.11
5860	盈溢	32,305	19,681	12,624	268,438	532,463	39.078	0.470	2.37	0.020	19.84
5870	光隆	46,296	32,056	14,240	200,000	500,358	30.759	0.712	2.85	0.029	25.02
5960	日茂	67,465	41,802	25,663	361,538	699,426	38.039	0.710	3.67	0.043	19.35

(單位：仟元)

(三) 證券商經營損益狀況表(99年1-6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(%)	營收占有(%)	每股淨值(元)
6210	新百王	18,823	30,057	-11,234	235,400	270,975	-59.682	-0.477	-4.15	0.012	11.51
6380	光和	101,391	84,602	16,789	440,783	582,032	16.559	0.381	2.88	0.064	13.20
6450	永全	88,758	67,263	21,495	364,808	632,442	24.218	0.589	3.40	0.056	17.34
6460	大昌	282,651	227,899	54,752	900,000	1,354,633	19.371	0.608	4.04	0.179	15.05
6620	全泰	7,258	8,441	-1,183	200,000	98,581	-16.299	-0.059	-1.20	0.005	4.93
6660	和興	17,767	20,391	-2,624	200,000	206,721	-14.769	-0.131	-1.27	0.011	10.34
6950	福勝	43,171	37,150	6,021	255,000	421,585	13.947	0.236	1.43	0.027	16.53
7020	信富	23,670	18,474	5,196	200,000	308,815	21.952	0.260	1.68	0.015	15.44
7070	豐農	23,307	19,210	4,097	200,000	342,720	17.578	0.205	1.20	0.015	17.14
7080	石橋	33,380	39,911	-6,531	250,000	215,488	-19.566	-0.261	-3.03	0.021	8.62
7120	台安	6,553	10,941	-4,388	200,000	102,719	-66.962	-0.219	-4.27	0.004	5.14
7530	富順	87,729	83,083	4,646	400,000	718,850	5.296	0.116	0.65	0.056	17.97
7670	金港	43,457	42,891	566	300,300	372,571	1.302	0.019	0.15	0.028	12.41
7690	金興	14,024	12,411	1,613	200,000	232,875	11.502	0.081	0.69	0.009	11.64
7750	北城	50,134	51,106	-972	269,451	315,280	-1.939	-0.036	-0.31	0.032	11.70
7780	富星	63,000	60,412	2,588	368,000	466,575	4.108	0.070	0.55	0.040	12.68
7900	金豐	17,769	17,173	596	238,000	300,187	3.354	0.025	0.20	0.011	12.61
8380	安泰	76,971	63,051	13,920	370,000	606,330	18.085	0.376	2.30	0.049	16.39
8440	摩根大通	614,583	538,946	75,637	1,495,000	2,638,532	12.307	0.506	2.87	0.390	17.65
8490	萬泰	17,381	16,324	1,057	200,000	303,922	6.081	0.053	0.35	0.011	15.20
8520	中農	33,205	27,141	6,064	200,000	425,997	18.262	0.303	1.42	0.021	21.30
8660	萬通	9,023	9,799	-776	230,000	217,020	-8.600	-0.034	-0.36	0.006	9.44
8710	陽信	41,956	47,928	-5,972	302,000	236,869	-14.234	-0.198	-2.52	0.027	7.84
8770	大鼎	13,345	14,672	-1,327	200,000	232,335	-9.944	-0.066	-0.57	0.008	11.62
8800	鼎富	84,894	74,306	10,588	320,000	650,987	12.472	0.331	1.63	0.054	20.34
8850	鑫豐	57,188	42,217	14,971	200,000	229,438	26.179	0.749	6.53	0.036	11.47
8900	法銀巴黎	230,932	166,314	64,618	520,000	781,333	27.981	1.243	8.27	0.146	15.03

(單位：仟元)

證券公會季刊

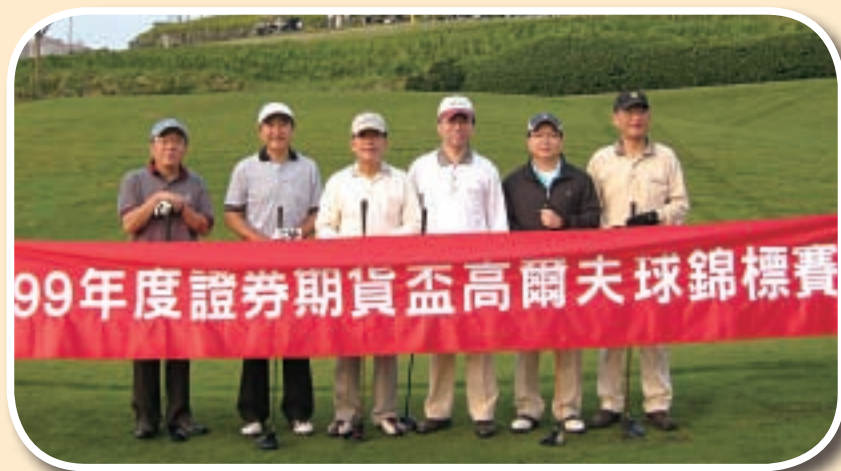
發行人	黃敏助
總編輯	莊太平
執行副總編輯	林英哲
副總編輯	尤錦芳
編輯委員	翁玉貴 楊錦杯 陳辜信 徐秉群 阮明仁 陳明娟 黃志賢
編輯主任	陳佳欣
執行編輯	曾珮珊
出版者	中華民國證券商業同業公會
地址	台北市復興南路二段 268 號 8 樓之 2
電話	(02)2737-4721
傳真	(02)2735-0822
網址	http://www.twsa.org.tw



- 本公會與證交所、櫃買中心於4月26日至5月7日聯合辦理20場證券營業員權證教育訓練課程，共計2,000名營業員參加訓練。



- 本公會於6月2、9、22日假教育訓練中心舉辦信託業務研習會，圖為資誠會計師事務所許祺昌會計師講授「信託會計及稅務處理」。



- 本公會與證交所、櫃買中心、集保結算所、期交所及期貨公會於5月1日共同主辦「證券期貨盃高爾夫球錦標賽」。



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>