

第4章 證券市場

即席思考

4-1 以你對證券市場的瞭解，你認為證券市場的發展對投資人及企業而言，有哪些好處？

▶▶ 思考方向：證券市場是提供企業籌資與社會大眾投資的場所。

4-2 證券市場是如何將資金從投資人移轉到企業或政府部門等資金需求者？請你試著舉例看看。

▶▶ 思考方向：想想看企業的資金來源，如發行股票、債券等工具。

4-3 如果您是一家上市公司的財務長，在決定股票承銷的方式上，您會選擇讓承銷商包銷還是代銷？這兩種方式對您的公司有何差異呢？

▶▶ 思考方向：如公司獲取資金的時間與所需承擔的風險。

4-4 在承銷新制中，取消上市(櫃)後首五日的漲跌幅限制，對市場及投資人而言有何影響？

▶▶ 思考方向：新股將可迅速反映其價值，可提升市場效率。

4-5 發行市場上的交易會影響公司的現金流量，而您認為流通市場上的交易會不會對公司的現金流量有影響呢？為什麼？

▶▶ 思考方向：流通市場是投資人之間的交易。

4-6 您買過未上市的股票嗎？您是否曾經遇到一些交易上的弊端？您認為興櫃股票市場的開放，真的能改善目前未上市股票的問題嗎？

▶▶ 思考方向：未上市股票的問題主要在於交易資訊不夠透明化，損及投資人的

權益。

4-7 在股票市場中，分為集中市場與店頭市場，您認為店頭市場的開放對集中市場會產生哪些影響？

▶▶ 思考方向：股票集中市場與店頭市場是相輔相成的關係。

4-8 證券市場的國際化對個別投資人有何啓示？投資海外市場真的能降低投資風險嗎？

▶▶ 思考方向：可從投資組合的觀點與海外投資資訊的取得難易度等方面思考。

4-9 2008 年的金融海嘯對你而言有何啓示？

▶▶ 思考方向：例如全球證券市場的連動性愈來愈高；投資時須提高風險意識；維護自身的投資權益等。

4-10 美洲開發銀行於台灣發行以新台幣計價的債券，是屬於外國債券還是歐洲債券？

▶▶ 思考方向：外國債券是以發行地的幣別為計價單位。

4-11 您認為目前台灣股市與哪一個海外市場的連動性最高？是美國還是中國大陸？為什麼？

▶▶ 思考方向：隨著台灣與中國大陸的經濟更加緊密，未來台灣股市與中國大陸股市的連動性將會愈來愈高。

4-12 您認為台灣企業真的能落實公司治理的精神嗎？為什麼？

▶▶ 思考方向：此問題關乎企業主的心態與觀念是否可全然改變。

4-13 請您想想，台灣的「證券投資人及期貨交易人保護法」仍有哪些缺點？

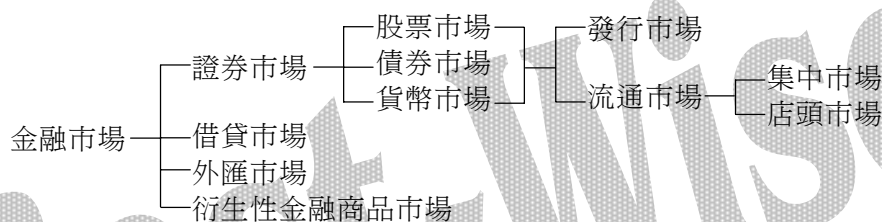
▶▶ 思考方向：如團體訴訟及仲裁制度也可能被投資人濫用等。

本章習題

1. 近年來，直接金融的比重愈來愈大，使得證券市場的角色日益重要。試問證券市場與金融市場的關係為何？又證券市場的主要功能為何？

Ans:

(1) 證券市場的地位如下圖所示，由圖可知，證券市場是金融市場的一部分，而證券市場本身包括股票、債券及貨幣等三個市場。



(2) 證券市場的存在，對於企業與政府部門（資金需求者）、投資人（資金供給者）及整個社會具有以下的功能與重要性：

- A. 促進資本的形成：在證券市場，企業可利用發行證券的方法籌集資金，如發行股票、公司債；而政府部門可發行政府公債融通資金需求。對於資金需求者而言，證券市場的健全發展顯得格外重要，因為它提供了融資的便利性與多樣性。透過證券市場所籌集的資金，企業與政府可將其投入各種投資方案或經濟建設，進而促進資本的形成。
- B. 增加投資人的投資工具：隨著證券市場的逐漸興起，面對證券市場裡多樣化的投資工具，人們也漸漸改變投資的觀念與方式，將部分的剩餘資金轉投入證券市場，以獲取最佳的報酬。所以證券市場的存在，使投資人的投資工具更加多樣化，並有效地配置社會上的閒置資金。當投資人逐漸將多餘資金投入證券市場時，不但有助於證券市場的發展，且更易於發揮上述促進資本形成的功能。
- C. 提升企業的經營績效：在證券市場上發行有價證券或上市（櫃）股票，有助於提升企業的知名度與聲譽。一旦企業知名度打開，企業的經營績效也會跟

著改善。再者，企業所發行之證券價格在市場上的表現，也會對企業的管理階層形成壓力，使管理者更加重視企業的經營。另一方面，企業的經營績效會直接影響其發行證券的價值，所以當投資人預期企業前景看好時，證券的價格將會上漲，此時可使企業籌措到成本較低的資金，以增加企業的競爭優勢，進而改善企業的經營績效。

D.增進社會資金的有效配置：證券市場扮演著資金需求者與供給者的橋樑；透過證券市場，資金供給者可將資金順利地移轉給資金需求者，供資金需求者作妥善的運用。換言之，證券市場的存在可將社會的剩餘資金移轉至最適點，作最妥善的處理，使每一塊錢均用在刀口上，以增進社會的發展與福利。

2. 「台塑預計在 2010 年以公司債籌措資金」，請問台塑要在哪個市場（發行或流通）進行籌資的活動？又發行市場與流通市場之間的差異與關係為何？

Ans:

- (1) 因為發行市場是資金需求者以其所發行的證券，與資金供給者交換現金或其他請求權的市場。所有在發行市場的交易，都會直接影響企業或政府部門的現金流量。故台塑公司應透過承銷商或投資銀行在發行市場發行可轉換公司債，籌措所需的資金。
- (2) 流通市場係指投資人於第一次購買證券後，相互間之轉讓買賣。流通市場除了集中交易市場與店頭市場外，尚包括「非正式市場」。流通市場與發行市場之間，存在著相互依存的關係。沒有發行市場就不會有流通市場，即使有發行市場，若發行量少且發行對象不夠分散，也難以建立順暢的流通市場；反之，若無良好之流通市場，則發行市場將不易擴大。例如流通市場之交易制度不方便，證券的流動性低，使投資人變現不易，導致市場參與者萎縮，進而造成企業上市（櫃）的意願低落，發行市場規模自然無法擴大。而發行市場規模的無法擴大，又影響流通市場的發展，如此惡性循環，將嚴重阻礙證券市場的發展。

3. 發行市場除了證券發行人與投資人外，居於兩者之間的投資銀行或證券承銷商也常扮演著重要的角色。請問這些投資銀行可以提供哪些功能？

Ans:

本習題解答係著作版權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。

ISBN 978-957-41-7812-4

- (1)顧問的功能：由於投資銀行聘請了許多具有股票與債券等有價證券承銷專業能力的人才，所以在證券承銷方面，可提供發行公司重要的顧問服務。例如，投資銀行根據發行公司的財務結構與證券市場情況，提供其最佳的籌資途徑，並建議發行證券的種類、發行價格及發行時機，以使公司能夠募集到所需的資金。
- (2)承銷的功能：承銷的方式有很多，其中的「確定包銷」是指投資銀行先向發行公司買進其所要發行的證券，然後再將這些證券以承銷價格轉賣給投資人，以達成承銷的目的。因此在承銷的過程中，投資銀行等於是將企業的發行風險轉移到自己身上。因為在承銷過程中，如果證券市場價格持續下降，由於投資銀行已向發行公司買進證券，如發生承銷損失（市場價格低於原先買進的價格）或產生滯銷的現象，此時投資銀行需承擔承銷的風險。至於公司方面，則因已將證券賣給投資銀行，所以不管市場價格如何變化，發行公司均能籌集到所需的資金。故在承銷過程中，投資銀行對發行公司提供了非常重要的服務與功能。
- (3)行銷的功能：為了安全起見，主辦投資銀行通常會組成一個承銷團(Underwriting Syndicate)，以分散風險。然後由承銷團與其他各層級證券商所組成的分銷團(Selling Group)，將證券分售予投資人，而各承銷商則分別對自己承銷的部分負責。

4. 2008 年金融海嘯重創投資銀行業者，您認為未來投資銀行的發展會如何？

Ans:

2008 年的金融海嘯重創了投資銀行業，許多歐美大型投資銀行紛紛倒地或轉型為商業銀行。雖然投資銀行的風光不再，但某些企業營運仍需要有投資銀行業務的協助，因此傳統投資銀行業務仍會繼續存在，未來將融入於商業銀行體系之中，專注企業併購、企業投資規劃、顧問等專業角色，並以手續費為主要收入來源。

5. 台灣目前證券承銷的方式有哪些？請您分析各種承銷方式，分別對發行公司、證券承銷商及投資人的優缺點。

Ans:

(1)目前我國證交法規定之承銷方式有兩種：包銷與代銷。以下分別就此兩種承銷方式加以說明：

A.包銷：包銷是指在承銷時，先由發行企業將證券直接賣給承銷商，再由證券承銷商供予一般投資人認購，或是證券承銷商與發行公司在承銷契約中訂定

承銷期間屆滿後，如未能全數銷售完畢，其剩餘數額之有價證券則由證券承銷商自行買下。前者為確定包銷，後者為餘額包銷。這兩種包銷方式均能使發行公司確定獲得所需的資金數額，同時將證券發行成敗的風險轉由證券承銷商承擔。兩者主要的不同，在於確定包銷可使發行公司於證券公開銷售前，先從證券承銷商處獲取資金。若採餘額包銷，發行公司需等到承銷期間屆滿後，才能取得所需的資金。在我國的承銷實務上，以餘額包銷為主。但在證期會的政策引導下，未來將逐漸實施確定包銷（先行認購一定部位），以提升證券承銷商在投資銀行方面的功能與作用。

B.代銷：代銷又稱盡力承銷，意指證券承銷商於承銷期間屆滿後，約定代銷之有價證券若未能銷售完畢，其剩餘數額得退還給發行公司。所以採取代銷的方式，證券承銷商並不承擔證券發行的風險（由發行公司承擔），而僅擔任分銷的任務。發行公司則必須俟承銷期間屆滿後，方能獲得所需資金。由於代銷對於證券承銷商而言，所負的責任較輕，故其手續費通常較包銷為低。

(2)發行公司採包銷制度可將承銷風險轉嫁給證券承銷商，但承銷費用較高；反之，採代銷制度，發行公司須負擔承銷風險，但承銷費用較低。對投資人而言，由於證券承銷商採包銷制度時，會為了降低風險而將承銷價壓低，此時投資人的購買成本也可降低，同時也較能獲得證券承銷商安定操作的保障。

6. 目前台灣證券承銷價格的決定方式有哪些？

Ans:

證券承銷商辦理有價證券之承銷，其承銷價格可以競價拍賣、詢價圈購或議定價格等三種方式之一為之。茲分述如下：

(1)競價拍賣：證券承銷商以競價拍賣方式辦理承銷時，應先行與發行企業議定最低承銷價格，再由各符合資格之投資人參與投標。開標時，投標價格高者先得標，同一價格者由電腦隨機擇定得標者，直到滿足該次提交競價拍賣之數量為止。採全數競價拍賣方式辦理之承銷案件（公開招募案件、以現金增資發行新股辦理初次上市（櫃）及已上市（櫃）公司辦理現金增資之承銷案件除外），若得標總數量達該次競價拍賣數量，則該有價證券之首日掛牌價格及證券承銷商自行認購部分之承銷價格，以各得標單之價格及其數量加權平均所得之價格為之。採部分競價拍賣、部分公開申購配售（即公開抽籤）方式辦理之承銷案件（以現金增資發行新股辦理初次上市（櫃）承銷案件除外），如得標總數量達該

次競價拍賣數量，則其餘公開申購配售部分及承銷商自行認購部分之承銷價格，以下列方式為之：A.若得標價格未全數超過最低承銷價格之一定倍數(不得超過 1.3 倍)，則以最低承銷價格一定倍數以內部分各得標單之價格及其得標數量加權平均所得之價格為之；B.若得標價格全數超過最低承銷價格之一定倍數，則以最低承銷價格之一定倍數為之。

若以現金增資發行新股辦理初次上市(櫃)及已上市(櫃)公司辦理現金增資之承銷案件採競價拍賣者，應採「單一價格標」，亦即以所有得標者之最低價格為單一得標價格；已上市(櫃)公司現金增資案件採競價拍賣者，如合格標單累計數量未達該次提交競價拍賣數量，則應以最低承銷價格為單一得標價格。

(2)詢價圈購：證券承銷商以詢價圈購方式辦理承銷時，應先行與發行企業議定預計承銷價格之可能範圍，且應於接受圈購期間第 1 天、第 2 天於日報連續辦理 2 天詢價公告，並向證券商業同業公會申報。但參加圈購之投資人向證券承銷商遞交圈購單，僅係向證券承銷商表達認購意願；證券承銷商受理圈購，亦僅係探求投資人之認購意願，雙方均不受圈購單之內容所拘束。證券承銷商彙總圈購情況後，與有價證券持有人或發行企業議定實際承銷價格，且其承銷價格應一致。

(3)議定價格：除了上述兩種方式外，證券承銷商也可依其他合理方式訂出參考價，而後與發行企業或有價證券持有人議定承銷價格。過去採議定價格時，證券承銷商必須依據慣用公式計算承銷參考價，而為了讓證券承銷商發揮專業評價的功能，承銷新制已廢除慣用公式，使承銷價格的訂定更加合理化；同時取消上市(櫃)後首五日的漲跌幅限制，讓其股價快速反映其合理價值。

7. 為了保障投資人的權益，承銷新制引進了「安定操作」機制，請問安定操作的意義為何？

Ans:

過去常有承銷價格過高導致股票上市(櫃)後，股價跌破承銷價格而損及投資人的情況發生。為了保障投資人的權益，承銷新制引進了「安定操作」機制，若上市(櫃)後首五日的股價跌破承銷價格，證券承銷商(主辦承銷商)必須以「過額配售」的款項買進股票進行安定操作，以增加證券承銷商穩定承銷價格的責任。過額配售是指證券承銷商應與發行企業約定，協調股東提出承銷總額一定比例(上限 15%)之老股，供證券承銷商進行過額配售。若上市(櫃)後首 5 日股價未跌

破承銷價格，證券承銷商將就執行過額配售之款項交付給老股之股東；反之，若跌破承銷價格，證券承銷商將優先以過額配售之款項，自交易市場買進股票，交還給老股之股東。

8. 證券承銷商辦理有價證券之承銷時，可透過哪些方式將有價證券出售給投資人？

Ans:

證券承銷商辦理有價證券之承銷時，可透過競價拍賣、詢價圈購、公開申購配售或洽商銷售等方式將有價證券出售給投資人。公開申購配售是最傳統的配售方式，若認購數量超過總發行數量時，以公開抽籤的方式決定認購者，承銷新制亦規定參與認購的投資人需預繳認購價款；而洽商銷售則指發行企業先委託證券承銷商辦理有價證券配售，證券承銷商採確定包銷或餘額包銷的方式，洽投資人認購。為提高證券承銷商配售的自主性，證券承銷商可就承銷案件的種類，自由選擇配售方式。如初次上市（櫃）承銷案件，證券承銷商得選擇全數辦理競價拍賣或部分競價拍賣部分公開申購配售（公開申購配售部分不得超過 20%）；或同時以詢價圈購及公開申購配售方式辦理承銷。此外，為了讓一般投資人更容易參與初次上市（櫃）股票的飆漲行情，金管會亦於 2006 年中決定由證券商業同業公會修改規定，以後以詢價圈購及公開申購配售方式辦理之初次上市（櫃）承銷案件，至少要有 10% 以公開抽籤的方式配售；若申購倍數介於 25 倍~50 倍，公開申購配售額度可提高為 15%；申購倍數介於 50 倍~75 倍，額度可提高為 20%；申購倍數介於 75 倍~100 倍，額度可提高為 25%；申購倍數達 100 倍以上，額度可提高為 30%（上限）。

9. 目前在台灣證券交易所掛牌交易的商品有哪些？並請分別簡述之。

Ans:

目前在台灣證券交易所掛牌交易的證券有股票、特別股、封閉型基金(受益憑證)、認購(售)權證、台灣存託憑證、可轉換公司債債券、換股權利證書(可轉換公司債轉換為普通股之過渡憑證)、ETF 及不動產投資信託基金(REITs)等金融工具。簡述如下：

- (1)股票：持有人即是公司的所有者或股東，對公司的董事以及重要決策具有投票權。
- (2)特別股：與普通股最大的不同，在於特別股具有剩餘財產與股利的優先分配權。

發行時，會先訂定固定的股利率。

- (3) 封閉型基金(受益憑證)：發行之後，投資人不能向投信公司申購或申請贖回共同基金，其流通在外的受益憑證數量將固定不變。
- (4) 認購(售)權證：指由標的股票發行公司以外之第三者(如證券商)發行，投資人付出權利金後有權在特別期間或時點，以約定的價格(履約價格)向發行證券商認購(出售)特定數量的標的股票。
- (5) 台灣存託憑證：存託憑證係指由公司委託外國的銀行，協助公司(或股東)發行一種憑證供公司當地國以外的其他國家投資人投資，銀行再將所募得的資金交給公司(或股東)，公司(或股東)則提供價值相當的股票存託於保管銀行。而外國公司在台灣發行的存託憑證即為台灣存託憑證。
- (6) 可轉換公司債債券：具轉換為股票權利的公司債。
- (7) 換股權利證書：可轉換公司債轉換為普通股之過渡憑證。
- (8) ETF：ETF的發行機構會將一籃子可追蹤標的指數的股票投資組合委託一受託機構託管，並以此為實物擔保，分割成許多單價較低的投資單位（即ETF），讓投資人購買，並在集中市場掛牌交易(類似封閉型基金)。在發行之後，投資人(尤其是機構法人)亦可再向發行機構申請創造或贖回ETF(類似開放型基金)。
- (9) 不動產投資信託基金(REITs)：發行架構類似共同基金，係指由信託業發行表彰基金持有不動產資產價值的受益證券，向不特定人募集或向特定人私募資金運用投資於不動產及與不動產相關之權利或有價證券，其存續期間通常為永續經營。REITs發行之後，即在證券交易所掛牌交易。

10. 目前台灣正積極擴大店頭市場的規模，鼓勵中小企業上櫃。試問上櫃之後對於企業有何優缺點？店頭市場與集中市場的關係又為何？

Ans:

(1)上櫃對中小企業的影響

A.優點：有助於中小企業的籌資與經營。由上市、上櫃條件之規定可知，上市的規定較為嚴格，中小企業往往無法符合上市的標準。在經濟發展過程中，常導致中小企業資金需求不能得到滿足。店頭市場的存在，對於未能符合上市標準，但能達上櫃標準的中小型企業而言，實有助於其資金的籌措，同時

也使資本市場得以充分發揮本身的功能。除了方便籌資外，對於能夠上櫃的中小企業之經營也有助益，例如提高知名度、易於網羅優秀人才、擴大股東結構等，均有助於企業的永續經營。

B.缺點：上櫃之後，公司的財務資訊必須公開。中小企業的股本小，一旦上櫃股權分散之後，公司的經營權容易被有心人士藉由股票的大量收購而喪失。

(2)店頭市場與集中市場的關係

A.與集中交易市場相輔相成：同一家公司所發行的證券不能同時上市、上櫃，所以店頭市場與集中交易市場兩者具有「垂直分工」的關係，彼此相輔相成，以構成完整的證券市場。

B.為集中市場之預備與後備市場：由上市、上櫃條件可知，規模較小的企業礙於規定，其證券通常只能在店頭市場流通，而大企業則在集中市場上市流通。當上櫃公司規模擴大、經營績效提高之後，則可晉升至集中市場掛牌交易，因此，店頭市場便成為上市之前的先修班，集中市場的預備市場。另一方面，若上市公司因經營不善，業績落至上市標準之下，也可能被降至店頭市場交易，如此店頭市場即為集中市場的後備市場。

11. 在台灣店頭市場中，已有一般類股的股票交易，為什麼櫃檯買賣中心還要推出興櫃股票市場呢？這會不會造成資金排擠的效果？

Ans:

(1)為了增加國內中小企業與新興產業在資本市場的融資管道，以提升其競爭力，櫃檯買賣中心於 2000 年 4 月 18 日推出設立時間、資本額、獲利能力限制較為寬鬆的第二類股市場。另外，鑒於以往透過盤商仲介交易的未上市股票市場的交易弊端，如發行公司的資訊不明、交易資訊也沒有客觀公正的揭示管道，使得成交資訊更是付之闕如，盤商操縱股價的情形也時有所聞。為了改善未上市股票的交易效率，櫃檯買賣中心又於 2002 年 1 月推出興櫃股票市場，希望藉由合法、安全、透明的交易市場，將未上市股票納入制度化的管理，以保護投資人的權益。

(2)第二類股與興櫃股票市場的開放，有其特定的目的，在此掛牌交易的股票，與一般類股的上櫃股票亦有所區隔，因此不至於造成太大的資金排擠效果。

12. 2008 年因美國次級房貸風暴所引發的全球金融危機，對國際證券市場產生重大

且深遠的影響。請問未來國際證券市場的發展趨勢為何？請提出您的見解。

Ans:

(1)各國證券市場之間的關係更為緊密

過去數十年來，由於彼此的競爭，各國政府紛紛解除外匯管制並採取自由開放的金融政策，使得全球資金在各國之間不斷的流竄。而全球資金的自由流動，也讓各國證券市場之間的關係更為緊密，一個國家或地區有問題，馬上就會影響到其他國家或地區。如 2007 年美國爆發次級房貸風暴，原只是房地產的信用危機，最後卻引發百年難得一見的全球金融危機，歐、美投資機構紛紛從新興國家撤出資金，導致新興國家的股市輪番重挫。

(2)金融機構的經營將轉趨保守且更重視風險管理

2008 年全球金融危機爆發，歐美許多大型投資銀行因過度槓桿操作紛紛倒地，雷曼兄弟(Lehman Brothers)因美國政府無意出手相救而宣告破產，而僅剩的高盛(Goldman Sachs)及摩根史坦利(Morgan Stanley)也轉型為傳統的商業銀行。至此，過去在市場呼風喚雨的投資銀行恐喪失其在國際證券市場的地位，取而代之的則是經營型態較保守穩健的商業銀行。歷經全球金融危機之後，金融機構將更重視風險管理，降低槓桿的運用。此外，各國政府也積極改革金融監理制度，並建立跨國監理合作機制，以防止全球金融危機的再度發生。

(3)金融商品創新的速度將會減緩

近年來，由於利率、匯率、股價的波動加劇，加上市場激烈競爭，各國金融機構無不針對其商品進行創新，創新速度之快前所未見，且商品設計的複雜度也愈來愈高。歷經 2008 年全球金融危機之後，投資人對新金融商品的接受度將大為降低，去槓桿化成為趨勢，未來金融商品創新的速度將會減緩。例如金管會正研議鼓勵台灣金融機構推出本土型、簡單型金融商品，而非銷售過去外來且複雜的金融商品。

(4)跨國交易所將持續合作

跨國交易所的合作，其目的在於增加國際的競爭力與提高市場的流通性，使投資人除了本國交易所上市的證券外，同時也可參與在他國交易所掛牌交易的證券。因此，各國金融市場的整合，更能促使全球金融市場朝向無國界的趨勢發展。

(5)更加重視公司治理及投資人的權益

本習題解答係著作版權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。

ISBN 978-957-41-7812-4

近年來，全球證券市場弊案層出不窮。這些事件對整個證券市場的秩序、投資人的信心均造成嚴重的衝擊，使得公司治理的議題及投資人保護制度日益受到市場的重視。此外 2008 年的全球金融危機，更促使各國政府重視投資人的權益。

13. 2008 年全球金融危機讓許多投資人損失慘重，請問這場金融危機的導火線為何？

Ans:

2006 年至 2007 年期間，美國聯準會(Fed)不斷升息，加重了美國購屋人的利息負擔，同時也使次級房貸的違約率急速上升。而次級房貸的違約潮，導致許多房貸機構或銀行出現嚴重的虧損，甚至聲請破產保護。原以為只是美國房地產自身的問題，但至 2007 年 7 月，美國貝爾斯登(Bear Stearns)旗下兩檔以次級房貸為主要投資標的的對沖基金宣告停止交易；2007 年 8 月，房地產投資信託公司 AHM(American Home Mortgage)聲請破產保護，法國巴黎銀行暫停投資人贖回旗下 3 檔基金，震驚全球金融市場，同時也造成全球股市全面重挫。為何美國次級房貸危機會演變成影響全球金融市場的風暴，其關鍵在於除了美國投資機構外，歐、亞等其他國家的投資機構或基金也都持有次級房貸的證券化商品。由於這些證券化商品的流動性原本就不佳，當次級房貸危機出現時，其信用風險及流動性風險自然反映在評價上，使證券化商品的價格迅速下跌，而持有這些證券化商品的投資機構或基金自然出現嚴重的虧損，加上信用市場緊縮，讓投資機構或基金無法獲得資金應付投資人的贖回壓力，最後只得宣布暫停贖回或聲請破產了。2008 年期間，多家歐、美金融機構相繼出現財務危機，如英國北岩銀行、貝爾斯登、房地美(Freddie Mae)、房利美(Fannie Mae)、美林、雷曼兄弟、AIG 等，其中又以 9 月 15 日雷曼兄弟宣告破產對全球金融市場的衝擊最大，同時也使美國次級房貸風暴全面升級為全球金融危機。

14. 在美國各大股價指數中，何者與台灣股市的連動性最高？為什麼？

Ans:

代表美國科技類股表現的 Nasdaq 綜合指數與台灣股市的連動性最高。原因是台灣上市公司，尤其是電子公司的業績表現與美國高科技公司具有密切的關係。

15. 中國大陸的上市股票，分為 A 股、B 股、H 股，試分別說明之。

本習題解答係著作版權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。

ISBN 978-957-41-7812-4

Ans:

- (1)A 股：又稱為社會公眾股，供大陸境內人民投資持有的股票，交易幣別為人民幣。
- (2)B 股：過去僅供境外投資人以外匯買賣，如上海證券交易所的 B 股以美元交易、深圳證券交易所的 B 股則以港幣交易，只有外資可以買賣，使得 B 股的股價嚴重遭到低估。為了拉近 A 股與 B 股的差異，以及加入世界貿易組織(WTO)的考量，中國大陸於 2001 年 2 月 26 日起開放境內自然人可投資 B 股(但仍以美元交易)，使得中國大陸人民瘋狂搶進 B 股，造成當時 B 股的飆漲。
- (3)H 股：指中國大陸企業在香港上市的股票，以港幣為交易幣別。

16. 中國大陸的股市正逐漸開放中，許多投資人紛紛看好大陸股市的成長潛力，您的看法如何？投資大陸股市應注意哪些風險呢？

Ans:

- (1)法規的限制逐漸解除：一般而言，法規限制較少、自由化程度較高的證券市場成長的速度會比較快。由於彼此的競爭，各國市場紛紛採取開放政策及解除外匯管制，如開放外國證券商的設立與外人投資本國證券市場等各項限制，並消除跨國資本移動在法律與制度上的主要障礙，使得國際市場資金的流動性大幅提高。
- (2)資訊科技的持續進步：雖然遙遠的地理距離、不同的經濟環境與交易系統等因素阻礙了國際證券的交易，然而隨著資訊科技的進步，交易情況如供需數量、價格等資料，已成為即時資訊，而實質交易場所的缺乏亦不影響國際交易的進行，使得國際證券市場的交易障礙逐漸消除。
- (3)國際投資的日漸普及：由於國際資金移動的限制愈來愈少，加上國際資訊的傳遞日益便利、迅速，不管個人或機構投資人均較以往瞭解如何透過國際投資來分散風險，並提高投資報酬率。另外，隨著金融投資工具的推陳出新，不僅增加投資人避險與套利的機會，同時也增加國際市場間的相互依存性。
- (4)新興國家市場所占的比重逐漸擴大：美國雖仍維持全球最大的市場規模，但其比重已逐年降低，主要原因包括美元不斷地貶值及美國以外市場的成長。在美國以外的市場方面，歐洲市場占全球的比重仍然維持在 20%~25%，反而是亞洲市場的迅速成長，使得美國市場比重明顯降低。亞洲股票市場的改變是有目共睹的，如印度、印尼、馬來西亞、泰國、南韓、台灣、香港、新加坡等快速

成長，雖然大部分亞洲股市仍有些許的限制，但已有逐漸開放的趨勢。其他如東歐國家、非洲國家等股市，也隨著經濟的自由化而逐漸地開放。

17. 近年來，許多上市（櫃）公司資產頻頻遭掏空、挪用或無預警宣布重整，因此對證券投資人造成不小的傷害。請問投資人應如何善用我國的「證券投資人及期貨交易人保護法」來維護本身的權益？

Ans:

投資人可善用「證券投資人及期貨交易人保護法」中，以下四個特點來維護自身的權益：

- (1) 設立投資人保護機構：由證期會指定證券交易所、期貨交易所、證券櫃檯買賣中心、證券集中保管事業、證券商業同業公會、證券投資信託暨顧問商業同業公會、期貨商業同業公會、各證券金融事業等證券及期貨市場相關機構，各捐助一定財產設立一個屬於財團法人性質的保護機構。負責證券投資人或期貨交易人與發行人、證券商、證券服務事業、期貨業、交易所、櫃檯買賣中心、結算機構或其他利害關係人間，因有價證券之募集、發行、買賣或期貨交易及其他相關事宜所生之民事爭議，並保管及運用依保護法所成立的保護基金。保護機構成立後，將納入證券基金會之投資人服務與保護中心。
- (2) 保護基金的設置：為了讓投資人的權益獲得最佳的保障，保護法明定由保護機構設置保護基金並加以保管運用。而當證券投資人或期貨交易人於所委託之證券商或期貨商因財務困難失卻清償能力而違約時，保護機構得動用保護基金償付證券投資人或期貨交易人。
- (3) 設置調處委員會：參考民事訴訟法、消費者保護法、鄉鎮市調解條例及公害糾紛處理法之有關調解及調處之精神，保護法授權保護機構得受理證券投資人或期貨交易人有關證券或期貨爭議之調處並設置調處委員會。若調處成立，將與民事判決具有同等效力，以有效排解爭議。
- (4) 引進團體訴訟及仲裁制度：我國證券投資人或期貨交易人以散戶為主，其相較於證券商、期貨商、發行公司等，均處於相對弱勢的地位，且因舉證困難、資訊不足、能力有限、訴訟成本過高等因素，而放棄提起司法救濟途徑，讓違法者逍遙法外。有鑑於此，保護法引進團體訴訟及仲裁制度，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件，得由 20 人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，保護機構以自己之名義提起訴訟或提

付仲裁，且不得請求報酬。證券投資人或期貨交易人得於言詞辯論終結前或詢問終結前，撤回訴訟或仲裁實施權之授與，並通知法院或仲裁庭。另為減輕投資人與保護機構的負擔，保護機構聲請假扣押、假處分時，免供擔保；此外，保護機構提起訴訟或上訴，其訴訟標的金額或價額逾新台幣 3000 萬元部分，免繳裁判費。

18. 一些國際性組織（如美洲開發銀行）均曾在台灣發行以新台幣計價的債券，請問這種債券屬於外國債券還是歐洲債券？而兩者又有何差別？

Ans:

- (1) 國際性組織在台灣發行以新台幣計價的債券屬於外國債券。
- (2) 外國債券(Foreign Bonds)是指借款人在某國銷售以該國貨幣計價的債券；而歐洲債券(Eurobonds)是指在某國發行以非該國貨幣計價的債券。

挑戰分析師

一、選擇題

1. 有關我國於 2005 年 3 月所實施的「初次上市（櫃）股票承銷」新制度，以下何者為真？ I. 亦揭露未成交的最高五檔買進及最低五檔賣出申報價格及張數； II. 掛牌首五日實施盤中瞬間價格穩定措施； III. 開盤至收盤仍維持集合競價方式 (A) 僅 I.、II. (B) 僅 I.、III. (C) 僅 II.、III. (D) I.、II.、III. 皆是

2010Q2 證券分析人員資格測驗試題

Ans: (B)

2. 若台積電在英國發行以美元計價之債券，則其屬於何種債券？ (A) 外國債券 (B) 歐洲債券 (C) 洋基債券 (D) 帝國債券

2010Q1 證券分析人員資格測驗試題

Ans: (B)

3. 下列何者非屬金磚四國？ (A) 中國 (B) 印尼 (C) 俄羅斯 (D) 巴西

本習題解答係著作版權所有，若有抄襲、模仿、冒用情事，依法追究。

ISBN 978-957-41-7812-4

2007Q2 證券分析人員資格測驗試題

Ans: (B)

4. 下列何者是全球最大的上市證券集中市場？ (A)紐約證券交易所 (B)Nasdaq 證券交易所 (C)倫敦證券交易所 (D)東京證券交易所

2006Q2 證券分析人員資格測驗試題

Ans: (A)

5. 美國恩隆倒閉事件的主要原因是： (A)能源市場價格崩盤 (B)特殊目的公司的投資失敗 (C)執行長的績效不好 (D)公司治理不佳

2002Q3 證券分析人員資格測驗試題

Ans: (D)

6. 發行機構將新發行證券透過證券承銷商銷售予投資人之市場為： (A)間接金融市場 (B)直接金融市場 (C)以上皆是 (D)以上皆非

2000Q4 證券分析人員資格測驗試題

Ans: (B)

二、問答題

1. 何謂「店頭市場」(Over-the-counter Market)? 台灣的店頭市場有哪些工具? 與證券交易所所有何不同?

1987Q2 證券分析人員資格測驗試題

Ans:

- (1) 店頭市場是指有價證券不在集中交易市場上市買賣,而是透過證券商的營業櫃檯進行交易所形成的市場。交易方式除櫃檯議價外,亦可經由電腦議價、等價自動成交系統進行交易。
- (2) 除了一般類的上櫃股票外,為了增加國內中小企業與新興產業在資本市場的融資管道,於 2000 年 4 月 18 日推出設立時間、資本額、獲利能力限制較為寬鬆

的第二類股市場。另外，鑒於以往透過盤商仲介交易的未上市股票市場的交易弊端，如發行公司的資訊不明，交易資訊也沒有客觀公正的揭示管道，成交資訊更是付之闕如，盤商操縱股價的情形也時有所聞。為了改善未上市股票的交易效率，櫃檯買賣中心又於 2002 年 1 月推出興櫃股票市場，希望藉由合法、安全、透明的交易市場，將未上市股票納入制度化的管理，以保護投資人的權益。而目前我國店頭市場的交易工具除了股票外，也提供了債券相關的交易。在債券交易方面，包括了政府公債、普通公司債、可轉換公司債、金融債券與外國債券等。另在 2000 年、2001 年也陸續開放了證券商承作可轉債資產交換與新台幣利率交換等衍生性金融商品的交易。

- (3) 店頭市場與證券交易所的差異：上櫃審查較上市審查寬鬆；店頭市場有些交易採議價交易，而集中市場均採電腦集中撮合交易；交易市場管理機構不同，店頭市場為櫃檯買賣中心，集中市場為證券交易所；交易時間不同：證券交易所的集中交易市場交易時間從上午 9 點至下午 1 點 30 分，而店頭市場透過證券商營業處所買賣之交易時間從上午 9 點至下午 3 點。

個案討論 Mini-Case

美國恩隆案台灣版—博達事件

長久以來，國內外財務報表之虛偽不實時有所聞，例如大股東為避免虧空公司資產之事實被會計師查到，都會在編製季報、半年報、年報前向金主借款補回侵占款項，查帳後再以同一套資金返還；或以虛報營收、減少認列費用等方式營造高獲利的幻影，目的無非是為了上市上櫃、籌集資金、操作股票等，但從沒有像這次這麼轟動過。

上市公司博達科技帳上 63 億元的現金「蒸發」了！多麼聳動的頭條新聞。

根據金管會的調查報告，博達公司自 1994 年間即與部分集團企業進行虛買虛賣之交易，將營收在短期內大幅激增並虛列外銷金額，除藉該買賣發票套取行庫資金外，同時據以編製不實之公開說明書申請上市。博達公司於 1999 年上市後，一再故技重施，除了現金增資、發行國內、外可轉換公司債外，從 2000 年開始更虛設海外五大銷貨代理商，至 2003 年，七成的貨全銷到了這五家虛設的公司，並在財報上美化出大筆的「應收帳款」。

更進一步，博達公司也以公司資金不當為他人擔保，並透過非常規交易套取公司資金，例如為某外國公司之銀行借款擔保，取得資金用於認購博達發行之海外可轉換公司債；以銀行存款為外國公司融資擔保，因外國公司欠款，銀行存款遭止扣；與海外銀行簽訂存款合約，並授權購買金融商品之契約，結果該金融契約為安排之交易，未具價值。經過這一番乾坤大挪移，資產負債表帳上 63 億的現金便消失於無形，遭到不法手段挪用而不復存在，一直沒有人發覺，包括會計師在內。

直到博達公司公告向法院申請重整，股市投資人、會計師、證券交易所、金管會等單位才驚覺，原來資產品質最好、流動性最佳的「現金」也可以造假。緊接著更引發股市一陣恐慌，一時間資本市場草木皆兵，投資人擔心成為下一個受害者，會計師怕簽到下一個地雷公司，查帳的心情有如「查案」，主管機關更是戰戰兢兢加強掃雷，公司債發行市場也因此沉寂了好一陣子。看樣子，要恢復投資人對財務報表的信心，恐怕需要一段時日了！

問題討論：

1. 博達事件透露出台灣企業在公司治理上有何通病？

思考方向：企業主在意股價的程度高於公司經營；無法落實獨立董監事的制度，即使有也形同虛設；企業主的心態尚未跟上公司治理的潮流。

2. 您認為台灣企業應如何落實公司治理的精神？

思考方向：應先由企業主的觀念改變著手，再引進獨立董監事等公司治理制度，如此才能真正落實公司治理的精神。否則即使有再好的制度，也徒勞無功。

3. 博達事件對投資人而言有何啓示？

思考方向：投資人應多加認識及詳讀財務報表，同時也要慎選公司股票，不要只看眼前的獲利表現，應重視公司的誠信與公司治理的好壞。

Best-Wise