

兩岸加入 WTO 對我國證券市場之影響與因應

丁克華*

壹、前言

自 1947 年關稅暨貿易總協定 (General Agreement on Tariffs and Trade, 以下簡稱 GATT) 簽署以來, 即引領世界各國逐步走向貿易自由化, 各國亦逐步享受到貿易自由化之利益及體認到貿易自由化的重要。因此, 到了 1980 年代末期, 要求進一步貿易自由化之呼聲更高, 乃於 1987 年在 GATT 的架構下召開其第八回合 (烏拉圭回合) 的談判, 以建立新的貿易自由化規範, 而於 1993 年底達成最終協議, 並於 1995 年初成立世界貿易組織 (World Trade Organization, 以下簡稱 WTO), 以推動各項貿易自由化規範。GATT 與 WTO 將並存一年後被 WTO 取代, WTO 成為全球新的經貿架構。由 WTO 之各項規範內容可知, 未來貿易自由化之腳步將更快、更徹底。但相對的, 貿易自由化過程不免對各國產業帶來相當衝擊及短期調適問題。

我國自 1990 年元月一日正式向 GATT 秘書處提出入會申請, 嗣後隨著烏拉圭回合談判決定成立 WTO, 我國改依 WTO 設立協定第十二條申請加入 WTO, 在這將近十二年的時間裏, 我國完成與二十六個會員之雙邊諮商, 並進行我工作小組會議報告之實質審查, 以及入會案。

依據 GATT 烏拉圭回合談判 1993 年底所達成之協議, 服務貿易正式納入 1995 年一月一日成立之 WTO。而世界貿易組織成立的宗旨即在透過多邊諮商建立規範, 降低會員彼此間關稅與非關稅障礙, 提供穩定及可預測的貿易環境。近年來我國積極申請加入國際經貿組織, 擴大經濟

* 財政部證券暨期貨交易委員會副主任委員

活動的參與，爭取一般最惠國待遇及平等之國際競爭地位，並期望透過 GATT 與 WTO 解決經貿爭端。

是故，本文擬將我國加入 WTO 的背景作一說明，繼則就兩岸對於服務貿易業所作之承諾，特別是證券市場的部分簡要說明，再則就近年來因應加入 WTO 整個證券市場國際化廣度與深度之概況作一瀏覽，最後則以兩岸加入 WTO 後證券市場所產生的衝擊與影響進行分析，並提出未來可行作法與因應作為本文之結論。

貳、我國加入 WTO 之承諾

一、我國加入 WTO 之背景

WTO 之前身為 GATT，1947 年 GATT 在日內瓦草簽時，中華民國乃二十三個草簽國之一，並於 1948 年 5 月 21 日正式成為 GATT 創始締約成員。1949 年政府播遷來台後，我迫於情勢於 1950 年 5 月退出 GATT；1965 年 3 月復以觀察員身分再度參與 GATT 活動。至 1970 年 10 月 25 日我退出聯合國，由於 GATT 係聯合國體系下之多邊協定，GATT 即援引聯合國大會第二七五八號決議，撤銷我觀察員資格。

其後，我對外貿易快速成長，因 GATT 各項規範及其各回合談判結果與我經貿發展密切相關，政府部門經通盤考量我經貿體制及未來發展需要後，爰於 1990 年 1 月 1 日，依據 GATT 第三十三條之規定，以「台、澎、金、馬個別關稅領域」(The Separate Customs Territory of Taiwan, Penghu, Kinmen and Matsu)，正式向 GATT 秘書處提出入會申請，1992 年 9 月 GATT 理事會通過成立工作小組負責審查我入會案，我乃取得 GATT 觀察員身分。迨 1995 年 1 月 1 日 WTO 成立後，我國於同年 12 月 1 日正式向 WTO 秘書處申請改依 WTO 第十二條加入該組織，中共亦於同日提出轉換加入 WTO 之申請，在 GATT 及 WTO 架構下，我與大陸入會案之審查均各自分別進行，並無關聯。

WTO 是現今國際間最重要之全球性經貿組織，參與 WTO 可增進我與

各國互動，使我充分參與國際經貿規範制訂之過程，並得以融入國際經貿體制，亦可增進我在國際上之能見度，政府爰幾經考量後，以台澎金馬個別關稅領域申請入會，亦顯示政府為爭取我國利益，係以務實之態度處理我參與國際組織之問題。

二、我國加入 WTO 之過程

我入會案之進行大致需經過五個階段，依序為：(一) 提出入會申請，並提交經貿體制備忘錄；(二) 設立入會工作小組以審查我入會案；(三) 與 WTO 會員進行雙邊及多邊諮商；(四) 入會工作小組依共識決採納我入會議定書及工作小組報告後，送總理事會以共識決表決。(按：依據 WTO 協定第十二條規定，入會案須獲三分之二以上多數同意，惟 WTO 總理事會於 1995 年 11 月 15 日曾通過決議，入會案應採共識決之方式決定之，而不再訴諸投票表決，倘 WTO 總理事會就我入會案無法達成共識，就法理而言仍可援引 WTO 協定第十二條之規定；付諸投票表決，惟在實務上尚未發生共識無法達成之情況。);(五) 入會議定書完成國內法定程序，於批准並存放 WTO 秘書處三十日後生效。

經多年之努力，在雙邊諮商方面，我已與廿六個要求與我進行雙邊諮商中之會員結束雙邊貿易談判並正式簽署雙邊協議文件。至多邊程序方面，我入會案經十次工作小組會議及三次非正式工作小組會議後，已解決所有實質問題。並召開最後一次工作小組會議，採認我工作小組報告及入會議定書，經總理事會決議接受我之入會申請，我依據憲法規定程序批准並存放我入會議定書於 WTO 秘書處三十日後，成為 WTO 的正式會員。

三、服務貿易規範基本原則

國際貿易活動，大體上可以分為一般商品貿易（有形商品貿易）與服務貿易（無形商品貿易）兩種。這兩種貿易活動，在 WTO 之下，都設有相關的規範。就一般商品貿易規範而言，WTO 架構下有 GATT；就服務貿易規範而言，則有「服務貿易總協定」（the General Agreement on Trade in Services，簡稱 GATS）。

有關服務業貿易，係於 GATS 規範。GATS 規定各會員有關服務貿易之相關措施，應符合下列基本原則：

[一]、最惠國待遇原則 (MFN)：

各會員有關服務貿易之市場開放措施，應立即且無條件地對來自其他會員之服務或服務業者提供相同待遇，即不得對不同會員服務業者採取差別待遇。

[二]、透明化原則：

各會員各項與 GATS 規範相關之措施，必須公開化。為確保透明化及公開化，GATS 明定各會員必須提出通知之項目與時間，並要求各會員必須設立查詢單位，俾應其他會員要求，提供特定資訊。

[三]、國民待遇原則：

各會員承諾表所列行業，除表上所列限制外，就有關影響服務供給之所有措施，給予其他會員服務業者之待遇，不得低於其給予本國相同服務業者之待遇。亦即對外國業者及本國業者必須一視同仁。

[四]、漸進式自由化原則：

由於各會員的經濟發展及服務業自由化程度不同，GATS 並未要求每個會員相同程度之開放服務業市場。但明定將定期檢討各會員服務業開放程度，以確保服務業貿易朝向自由化的目標發展。GATS 並明文規定於 WTO 成立五年內進行服務業新回合談判。

四、服務業貿易之型態

有關服務貿易之方式，GATS 將其區分為下列四種型態 (mode)：

[一]、跨國提供服務：

服務提供者自一會員境內向其他會員境內消費者提供服務。

[二]、國外消費：

服務提供者在一會員境內對進入其境內之其他會員消費者提供服

務。

[三]、商業據點呈現：

一會員之服務業者在其他會員境內以設立商業據點方式提供服務。

[四]、自然人呈現：

一會員之服務業者在其他會員境內以自然人（個人）身份提供服務。；此種情形分為兩種，其中一種為一國之專業人員赴外國提供專業服務（例如一國之律師赴他國提供法律服務）；另一種為企業集團內部高級職員之派遣（例如一國之銀行赴他國設立分行之同時，附帶派遣本公司之高級職員赴分行掌管業務）。

五、我國加入 WTO 之承諾與因應

以下簡要說明我國入會之承諾，以及其衝擊與因應之道。

主要承諾事項	執行情形 (包括立法進展)	我入會衝擊及因應之道
一、開放證券商僱用法定資格之外國人為業務人員。	已於八十六年五月七日與八十九年七月十九日二次公布修正「證券交易法」第五十四條，並自九十年一月十五日起施行。	短期內雖有影響本國證券從業人員工作機會之可能，但以長遠觀點而言，對證券市場之國際化及效率化應有正面助益。且承諾事項第一、二、三項，本會已向業界進行宣導，應可順利調適。
二、刪除同一地區交易所之數目限制。	已於八十六年五月七日與八十九年七月十九日二次公布修正「證券交易法」第九十五條，並自九十年一月十五日起施行。	全上

三、刪除證券交易所之股票不得對外國人轉讓與出資限制。	已於八十六年五月七日與八十九年七月十九日二次公布修正「證券交易法」第一百二十八條，並於九十年一月十五日起施行。	全上
四、放寬外國證券商分支機構設置標準及條件。	已於八十四年五月卅日公布修正「證券商設置標準」第二十八條及第三十三條，並已實施。	因目前外國證券商分支機構設置標準及條件均已放寬至與本國證券商要求一致，預計尚不會對本國業者產生負面影響。 且由於本國證券市場已呈完全競爭狀態，故開放外國證券商設立標準與刪除上述外人投資比例上限之規定，對證券及投信業尚不致造成重大衝擊。
五、刪除外國人持有本國證券商股權限制。	已於八十三年一月二十五日公布修正「證券商設置標準」第三十六條及第三十七條，並已實施。	全上
六、刪除僑外投資信託事業持有股份總數不得超過 49% 之限制。	已於八十五年三月一日公布修正「證券投資信託事業管理規則」第八條，並已實施。	全上
七、西元 2000 年底前取消外資持股比例限制。	已於八十九年十二月三十日取消華僑及外國人對發行公司股票之投資比例限制。	繼續加強對外資之監視，並依本年三月修正通過之「華僑及外國人投資證券管理辦法」第二十一條規定，隨時請外資提供受益所有權人名稱、資金來源、額度及相關資料，以掌控資金之流向。

<p>八、外國人民得依我國法律應考會計師考試，取得會計師資格，設立會計師事務所，執行會計師專屬業務（如查核簽證）。至於從事專屬業務以外之會計服務，我國未列限制。</p>	<p>已於八十六年五月七日公布修正「會計師法」第四十七條，又同法第五十一條第二項「本法修正條文第四十七條施行日期，由行政院定之。」，配合我國入會時程及九十年十一月十四日修正公布「專門職業及技術人員考試法」第二十四條將外國人納入規範，行政院於九十年十二月十日發布命令會計師法第四十七條自九十一年一月一日施行。</p>	<p>開放後，欲在華執業之外國人仍須參加中文之會計考試，可預見能通過該考試之外國人數應該不多，不致對國內會計師現行執業環境產生重大影響。本部證期會已向業界長期宣導，市場均有預期心理，實施後應不致發生問題。惟業務之開放將使國內正值萌芽階段之管理諮詢、稅務規劃等之會計服務業之經營面臨轉型上之壓力。然預期國外自然人、事務所或法人可進入我市場提供簽證以外之會計服務業務，亦可刺激國內會計服務事業加強品質，故我國會計師若能加強本身對國外法令等專業知識，不但可提供本國廠商海外投資服務，更可進一步赴國外建立其海外服務市場。</p>
--	---	--

六、小結

如前所述，GATS 並不要求 WTO 會員國將其服務市場完全開放給其他國家的服務供應者參與競爭。究竟一個國家市場開放的幅度如何，完全依照該國的承諾。並且，由於每個國家在 GATS 之下所為的開放市場承諾，又因不同的業別而有差異，所以一個國家的服務業者究竟在 WTO 下係受到何種影響，必須視該國針對個別服務部門究竟有如何的承諾。而我國證券市場原已呈開放狀況，基本上加入 WTO 在短期內對於本國證券市場應無嚴重衝擊，長期而言，順應時勢調整轉型，亦具有優勢與契機。

參、大陸入會承諾

一、大陸入會承諾內容

大陸在證券市場的開放承諾幅度並不大。由於服務業承諾表的「水平承諾」部分係適用於所有行業，以下將先簡單介紹大陸的水平承諾，然後再介紹在證券業方面的承諾。

[一]、水平承諾

大陸水平承諾部分主要是對外資企業的定義、設立分支機構的原則、土地使用之限制，以及自然人入境及停留的資格加以規定。除非在特定行業的承諾表有其他規定，否則一律適用水平承諾：

1. 外資企業包括外國獨資企業及中外合資企業，後者包括股權合資及合作經營，股權合資企業之外資股份比例至少需達登記資本額的 25 %。外國企業設立分公司除在特定行業規定者外，並未開放。
2. 大陸規定土地係國家所有，使用土地的企業及個人依使用目的不同而有不同期限的限制，如供居住使用最長年限七十年；供工業使用最長年限五十年；供商業、觀光、娛樂使用最長年限四十年。
3. 在自然人方面，對於在大陸設有分支機構的外國企業內部主管或經理人員的調動，通常享有三年的停留期。

[二]、證券業開放承諾

綜合大陸對外談判結果及 WTO 的資料，可以發現大陸在證券方面的開放承諾並不多，大致可歸納如下：

1. 外國證券機構可直接跨境經營 B 股業務。
2. 外國證券機構的代表辦事處於入會時，可成為所有證券交易所的特別會員。
3. 入會後，外國服務業者得以合資企業方式經營本地證券投資基金管理業務，但外資比例不得超過 33 %。入會三年後，外資比例不得超過 49 %。
4. 入會三年後，外國證券機構得以少量持股不超過三分之一的合資企業方式，直接經營 A 股承銷業務，B 股、H 股、公債、公司債的承銷及交易業務，以及基金的發行與管理業務。

二、由大陸 WTO 承諾看未來發展

以大陸 WTO 承諾為基礎，可以對大陸證券市場的開放做以下的分析：

[一]、相對開放程度仍低

大陸證券市場目前對外國金融機構的開放程度，特別是在設立營運據點經營國內業務方面，相較銀行業及保險業而言，顯然偏低。此一情形在入會後基本上不會改變，例如：在保險業方面，大陸承諾入會後，無論外國壽險或產險公司，在合資公司的持股比率可達 50%；在銀行方面，大陸入會兩年後將開放外國銀行承作本國企業人民幣業務，五年後範圍更擴及一般自然人。相較之下，外資券商只能以合資方式進入本地市場，也無法全面性承作本地證券（特別是 A 股）業務。

[二]、設立營運分支機構以合資企業為限

目前外國券商最多只能在大陸設立代表辦事處，依大陸的服務業承諾，雖然這些代表辦事處入會後，可以取得交易所特別會員的資格，但最重要的國內市場，無論是經營基金管理或是證券承銷業務，外國券商仍只能以合資方式經營，而且只能少量持股，無法以多數股權方式取得經營控制權，也不能以設立分公司方式經營業務。

[三]、國內經紀業務仍不對外開放

大陸入會後，最主要的兩大證券業務：證券承銷及經紀業務，基本上只開放與外幣有關的股票（B 股、H 股等）部分，加上公司債、國債等債券業務。至於市場最大的 A 股方面，僅開放承銷業務。換句話說，外資券商並無法直接經營 A 股的經紀業務。

[四]、外國投資人仍無法直接投資 A 股

加入 WTO 並不意味一國資本帳的開放，由於大陸在服務業相關承諾中，無論是水平承諾還是證券業承諾，並沒有任何有關開放外國人投資國內股市（即 A 股）的文字，加上目前大陸並沒有任何有關允許人民幣自由兌換的計畫。因此，外國投資人仍只能投資以外幣計價之股票，

與現況並無差別，外國券商也因此無法提供更多的服務。

服務業承諾表是一國開放本國市場的低限，並不代表未來大陸證券市場的開放僅止於此。就證券機構設立而言，由於大陸券商的規模及業務能力，遠不如外國券商，其競爭力一直是業者隱憂。因此，由大陸對外承諾可以看出，其對本地券商的保護意味甚濃，未來超越承諾，大幅放寬外國券商設立條件及業務範圍的可能性較低。

相對而言，在外人投資股市方面，大陸進一步開放的可能性較大。中國證監會主席周小川即曾表示，入會後將引進外國機構投資人，允許外資有步驟、有限額的投資 A 股市場，甚至將開放外國企業至大陸上市。尤其資本帳的開放還涉及貨幣政策、利率的自由化及資本市場是否健全等等。因此，未來即使開放外資投資大陸 A 股，最有可能的仿照台灣、韓國模式，即採分階段、資金總量監控及個別公司持股限制的方式加以開放，並只對所謂「合格外國機構投資者」(QFII) 開放。

肆、我國證券市場國際化之概況

一、發行市場

[一]、證券跨國發行之種類

企業跨國發行有價證券，具有擴大資金來源、取得低成本、以及提高公司在國際間知名度等優點，近年來在各國均頗為盛行。企業常見之跨國籌資工具主要有發行債券、存託憑證、或直接發行股票。我國發行市場國際化之範圍主要包括：本國人赴外國發行有價證券及外國人於本國發行有價證券兩方面。開放跨國發行有價證券種類依序為公司債、存託憑證、股票。

[二]、本國人赴外國發行有價證券

現行本國人赴海外發行證券之種類，包括海外債券、存託憑證 (Depository Receipt ,DR) 及股票等。該等發行行為，係依證交法第二十二

條、發行人募集與發行海外有價證券處理準則、華僑及外國人投資證券管理辦法等規定辦理。

1. 海外公司債

民國 78 年核准永豐餘造紙公司赴歐洲發行 1 億美元海外可轉換公司債，為政府首次核准國內企業赴海外籌資，爾後，國內陸續百多家公司在海外募集公司債，自永豐餘造紙公司發行以來，至 90 年底止，上市公司發行海外公司債共有百餘件。

2. 海外存託憑證

民國 80 年間政府訂定「上市公司參與發行海外存託憑證審核要點」，鼓勵國內企業赴海外發行存託憑證（限於參與型之海外存託憑證）。自民國 81 年中鋼公司發行（Global Depository Receipt ,GDR）以來，至 90 年底止，上市公司發行 DR 其計 105 件。

3. 國內企業至海外證券市場發行股票與上市、上櫃

民國 86 年修訂「募集與發行海外有價證券處理準則」，開放國內企業至外國證券市場發行股票與跨國上市、上櫃。

[三]、外國人於本國發行有價證券

外國發行人得於本國發行債券、存託憑證或以原股上市上櫃。外國人於本國發行有價證券，係依證交法第二十二條、外國發行人募集與發行有價證券處理準則、及台灣證券交易所股份有限公司外國證券上市準則之規定辦理。

1. 外國債券

小龍債券係由亞洲開發銀行發行，在台北、香港、新加坡三地同時上市、上櫃，且三地互相流通之外幣債券。民國 80 年底，亞洲開發銀行於央行及財政部之核准下，首度至國內發行美元小龍債券，其後陸續發行日圓及台幣小龍債券。

此外，除亞洲開發銀行至國內發行小龍債券外，近年來亦有部分外

國金融機構至國內發行台幣債券。且亦允許外國債券得以新台幣計價，便利外國債券在國內流通。另依統計資料顯示，至 89 年底止，外國債券共有 25 種，金額達新台幣 1,131 億元。

2. 台灣存託憑證

訂定有「外國人募集與發行有價證券處理準則」，開放外國人來台發行台灣存託憑證，加強國外公司來台募集資金之意願。惟由於外國發行人對在本國發行該種憑證興趣偏低，故自法規頒布以來，僅有 2 家公司（新加坡福雷電以及新加坡東亞科技來台）發行。

3. 外國公司來台發行股票及上市、上櫃

政府鑒於世界各先進證券市場大都允許外國公司得直接申請股票上市、上櫃，乃於民國 86 年修訂「外國人募集與發行有價證券處理準則」，開放外國公司得直接來台發行股票以及原股上市、上櫃。

二、交易市場

在擴大證券市場規模與強化國際競爭力方面，分別於 87、89 年推動股市延長交易時間。89 年推動櫃檯買賣二類股票、91 年推動櫃檯買賣興櫃股票，更重要的是證券交易法 89 年修正開放新種證券商品（例如：附認股權公司債、附認股權特別股、認股權憑證等），亦開放投信投顧從事全權委託業務，以及實施庫藏股，提高法人參與市場比重，在交易市場制度設計亦與國外接軌，師法國外證券交易所經驗。

我國 89 年證券市場市值占 GDP 比率 84.77、90 年度初步估計證券市場市值占 GDP 比率為 107.39，與紐約 89 年度為 115.90、東京 66.48、倫敦 181.81、新加坡 165.58 相較；以及 90 年度我國證券市場成交金額為 5,461 億美元，與紐約 90 年度為 10 兆 4,893 億美元、東京 1 兆 6,605 億美元、倫敦 4 兆 5,505 億美元、新加坡 718 億美元相較，亦知證券市場的深度與廣度已漸漸醇化與成熟。

三、證券與期貨業

[一]、證券商

有關入會承諾表中的事項，如開放證券商雇用具法定資格之外國人為業務人員，放寬外國證券商分支機構設置標準及條件、刪除外國人持有我國證券商股權比例限制等，因已自 82 年 7 月起陸續實施，且因證券市場已呈完全競爭狀況，故對證券商而言，短期上並無太大影響。且外資參與經營證券商者亦日益增加，截至目前外資持股超過 50 % 之證券商計有保德信證券等六家、外國證券商在台設立分支機構者計有英商華寶證券、美林證券等十六家、外國證券商在台設立代表處者計有日商日興證券等三家。

[二]、投信投顧業

我國證券投資信託事業對於僑外人持股不得超過 49 % 之限制，於 85 年 3 月即予刪除，目前已有多家外資持股達百分之百之投信公司在我國營運。為配合我國加入 WTO 中美諮商承諾，現行「證券投資信託事業管理規則」已將原第九條「證券投資信託事業之經理人或業務人員中，具備證券投資分析及專業投資機構證券投資決策或買賣執行工作經驗達三年以上者，不得少於五人」之人數規定刪除，目前證券投資信託事業已無上述限制。又國內共有四十一家證券投資信託公司，其中外資持股比例超過 50 % 以上計有：荷銀光華、豐中華、保德信元富、景順、保誠、怡富、友邦、彰銀安泰、瑞銀、德盛、富達及蘇黎世等十二家投信，而外資持股比例達百分之百之投信計有：荷銀光華、怡富、友邦、德盛、富達、蘇黎世及景順等七家。

另外，證券投資顧問事業管理規則、證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法，對於外國人進入該市場之條件並無限制，即依國民待遇辦理。

截至 91 年 4 月 12 日止，證券投資顧問事業，相關統計資料如下：

1. 證券投資顧問事業共計為二百二十二家、自然人投資設立為一百三十五家占全部 61 %、證券商投資設立為三十八家占全部 17 %、

一般法人投資設立為二十九家占全部 13 %、外商投資設立為二十家占全部 9 %。

2. 經營全權委託共四十家；其中外商投資設立一家、證券商投資設立二十三家、自然人投資設立八家、一般法人投資設立八家
3. 顧問海外有價證券共二十九家；其中外商投資設立十四家，證券商投資設立八家，自然人投資設立三家、一般法人投資設立四家。

四、會計師

有關會計師部分主要係允許會計師在本國執業，故對於相關法規進行鬆綁，其內容包括：1. 86年5月7日修正會計師法第四十七條規定「外國人得依中華民國法律應會計師考試。前項考試及格，領有會計師證書之外國人，在中華民國執行會計師業務，應經中央主管機關（財政部）之許可」，及同法第五十一條第二項「本法修正條文第四十七條施行日期，由行政院定之。」，配合我國入會時程，行政院於90年12月10日發布命令會計師法第四十七條規定自91年1月1日施行。2. 90年10月30日立院三讀通過「專門職業及技術人員考試法」將外國人應專技人員考試納入專技人員考試法第二十四條規範，同時廢止「外國人應專技人員考試條例」，並於11月14日經總統公布在案。依據該法條外國人得應我國專技人員考試。3. 配合加入世界貿易組織開放市場之需要，考量限制會計師執行業務之區域，已不合時宜，爰於90年11月21日修正會計師法第六條解除兼區限制。4. 90年1月1日起外國人得應中華民國會計師考試。依會計師考試規則第六條第三款及第二十條規定外國人領有外國會計師證書，經考選部認可者，得申請部分科目免試（僅應試一、審計學。二、公司法、證券交易法與商業會計法。三、稅務法規等科目。）。惟因前述法規最近方才鬆綁，是故尚無外國會計師來台登記執業案例，爾後有陸續增加之可能。

五、外資

在提高法人持股及擴大外人參與投資方面，自民國79年起分三階段

推動僑外直接投資國內證券市場，逐年修訂相關法規，放寬投資比例及投資總額之限制。為配合我國加入 WTO，證期會近年大幅放寬外資管理，其相關重要措施包括：放寬資金匯出入期限由一年改為二年；放寬外國專業投資機構之資格條件、調高每一外國專業投資機構投資國內證券之投資額度為 30 億美元、增加外資投資標的（例如：核准外資得從事台指選擇權契約交易、核准外資投資興櫃股票），且業於 89 年 12 月 30 日解除外資投資國內上市（櫃）公司之持股比例限制（特殊產業除外）。

截至 90 年 12 月底止，外資累計匯入淨額近 414 億美元，當年度匯入淨額亦達 100 億美元以上，較 89 年度匯入淨額之 84.7 億美元增加約 15.7 億美元，成長達 18.54 %。90 年 1 月 1 日我入會後，1 月至 4 月 30 日止，外資匯入淨額亦已達 29 億美元，同期外資買賣上市（櫃）股票亦達買超新台幣 900 億元以上。

伍、兩岸加入 WTO 我國證券市場之因應

我國就 WTO 承諾與實施現狀而論，台灣證券金融政策已超前入會承諾，我國證券市場國際化的廣度與深度已漸增進，而因目前海外證券業在我國證券市場已能和國內券商公平競爭，我國證券市場在面臨國外與大陸競爭的壓力下，如何提昇整體市場競爭力，並提出相關措施以為因應，甚為重要，茲將相關政策與方案分述如下：

一、發行市場

除了持續開發新金融商品，給予企業便利籌資資金的管道外，為促進資本市場國際化、自由化及便利企業進行組織調整與發揮經營效率，以及配合企業併購法之規定，擬開放企業得以發行海外股票或參與發行海外存託憑證方式併購外國公司，暨外國發行人得以發行股票或參與發行台灣存託憑證方式併購本國公司等。

二、交易市場

為配合我國加入世界貿易組織，並考量提升我國證券市場國際競爭力，對於證券交易市場除考量交易之安全性外，亦著重整體市場交易效率及服務品質之提昇，參考國外證券市場組織再造、策略聯盟或整合案例，評估國外案例以及國內證券市場狀況，研議推動我國證券市場整合並提升國際競爭力之方向。且為促使我國證券市場國際化，持續推動證券交易所跨國連線交易，以及與國外知名股價指數編製機構合作部分集合股價指數事宜。

另外，亦參酌先進國家作法，致力於研議開放各種金融商品，提供投資人更多元化之投資標的及投資管道，以強化金融市場之國際競爭力，除國內目前已推行之利率衍生性商品（90年10月開放證券商得從事新台幣利率交換業務）、可轉換公司債資產交換（89年6月開放證券商從事轉換）、認購權證、股價指數期貨及台股指數選擇權等，正積極規劃中的新商品包括：交易所交易基金（Exchange Traded Fund）、個股選擇權及外匯衍生性商品等。

再者，積極推動「證券投資人及期貨交易人保護法」草案之立法工作及後續相關配套（91年5月15日完成一讀程序），以強化保護投資人措施。

三、提昇企業競爭力

提昇企業競爭力，持續推動資訊公開以及健全公司治理制度，強化公司內部與外部監理機制，訂定公司管控最佳實務準則，作為健全公司營運之準繩。

四、證券與期貨業

[一]、證券商

1. 加入 WTO 對我國證券業之競爭分析

- (1) 一般而言，證券服務業對進入 WTO 之承諾內容並不如農業部門對本國業者產生重大之衝擊，且證期會近年來多次透過業界所屬公會組織加強對業者宣導，請其預為因應，有關承諾表若干項目亦已提前發佈實施，市場均已適應，本國證券業應可順利調適。
- (2) 開放證券商僱用具備法定資格之外國人為業務人員，短期內雖

有影響本國證券從業人員工作機會之可能，但從長遠觀點而言，對證券市場之國際化及競爭力應有正面助益。

- (3) 對放寬外國證券商分支機構設置標準及條件部分，因目前外國證券商分支機構設置標準及條件已放寬至與本國證券商要求一致，其甚至有若干超國民待遇之處，國內業者面對強勢外商，勢必努力提昇競爭力以求生存與發展，然本地證券商具有外商無法取代之利基市場，未來仍具發展空間。

2. 我國證券商未來經營管理策略

(1) 證券商之大型化

- a. 資本大型化。
- b. 分支機構營業據點之增加。
- c. 合併及營業讓與。
- d. 網路科技之應用。

(2) 證券商業務國際化

- a. 在重要國際金融據點設置分支機構，擴大國際市場觸角。
- b. 增加業務之平衡性。

(3) 證券商業務多元化

- a. 投資銀行業務之建立。
- b. 金融創新及衍生性商品交易之需求。

(4) 強化經營風險控管

- a. 個別業務經營風險管理。
- b. 整體風險預警作業管理。
- c. 整體經營風險管理。
- d. 強化內部控制制度規範。

[二]、期貨商

期貨集中交易市場之「跨國提供服務」貿易形式開放後，國外交易所可能來台設立境外通訊主機，提供我國民眾交易國外商品之管道，又因目前網路下單技術之許可，國外期貨商可能以網路下單方式，爭取我國期貨交易人進行交易，其對本國業者之影響不容忽視，但在市場開放下，實施保護政策已不可為，而應順勢而為，積極朝國際市場發展，拓

展業務，謹將未來可行方案分述如下：

1、與國際主要期貨商建立策略聯盟

我國期貨市場開放後，將國際期貨商視為競爭對手，不如藉由策略聯盟成為夥伴關係，一方面可降低市場開放後之競爭壓力，另一方面可經由國際期貨商訓練本國期貨專業人才，提升期貨交易與經營技術，並能經由交換彼此不同之行銷管道，達到雙贏之效果。

2、建立大中華區之優勢

所謂大中華地區應包括海峽兩岸、新加坡等地，在同文同種及一般投資人交易型態類似情況下，也是期貨商擴展國際業務之重要據點，尤其是香港與新加坡為區域金融中心，乃國際專業投資機構雲集之處，是導引這些機構進入我國期貨市場之重要起點。

3、提高費用收入業務來源之比例

期貨具有高度財務槓桿之特性，風險控管尤其重要，鼓勵合法專業期貨服務事業提供投資工具及諮詢顧問，協助投資人進行期貨交易，並引進國外專業期貨服務事業機構參與台灣期貨市場，不但有利本土期貨交易推動，亦有助於期貨市場健全發展。

在國內期貨經紀業務獲利率逐步縮減狀況下，積極開發諸如上述以費用收入之業務與收入來源，是期貨業者未來能否生存之重要關鍵。因此如何在未來二、三年

內培育相關種子幹部，是期貨商長期發展之重要關鍵。

4、發展資訊技術與電子商務

在新經濟時代來臨，知識與資訊結合趨勢為企業再造之挑戰與契機。國際期貨商均大力發展資訊科技，並結合網際網路之運用，推展電子商務，尤其是建構全球網路下單系統，並整合研究資訊與後台結算等功能，以提供投資人整體價值服務，進而達到高效率，低成本境界。

5、國際化人才之培育

我國加入 WTO 後，在自然人移動方面，便利會員國服務提供者調

撥國外專業人員至本國協助設立商業據點，除加劇與本國期貨商之競爭外，也可能造成人才之排擠，因此如何培養國際化專業人才成為期貨商重要課題之一。而人力資源更是未來國際化金融服務業能否成功之重要關鍵。

首先期貨商在人才聘用即應考量語文基礎，另必須投入適當資源進行在職教育，最佳方式乃在關係企業或策略聯盟公司之異地訓練等。

6、提高內部稽核與風險管理能力

隨著期貨商業務國際化與多角化，對風險管理之能力要求亦日益提高，風險來源主要包括市場風險、信用風險、作業風險、法律風險等，在市場風險方面，主要是如何有效評估整體部位風險，可根據 G-30、國際清算銀行 (BIS) 或國際證券管理組織 (IOSOC) 之相關建議，規避或控管市場風險系統；另一值得注意的是目前期貨商在國際法律相關事務上並不熟悉，故應特別加強提升管理法律風險之能力；至於作業風險上，因多數專營期貨商已有多年交易國期貨之經驗，故 WTO 開放所造成之影響不大，惟應加強即時與電子化資訊系統相關作業，以減少人為錯誤對公司造成之損失。最後，在期貨商應落實內部稽核作業，可防範弊端於未然，降低期貨商經營風險。

五、提昇證券服務事業品質

[一]、推展證券無實體發行

配合公司法及證券交易法之修正通過，對於有價證券無實體發行之增訂，督促臺灣證券集中保管公司積極辦理有價證券無實體發行之登錄及帳簿劃撥相關作業。

[二]、完成「證券投資信託暨投資顧問法」草案之立法工作。

[三]、配合「金融資產證券化條例」及「不動產證券化條例」之立法，規劃金融資產證券化商品之公開發行及上市（櫃）等相關制度。

[四]、研議開放外國基金在台募集發行買賣之可行性。

六、會計師

我國 WTO 入會承諾與已開發國家、全體會員國承諾情形之比較：我國對於會計服務業之承諾開放程度相較於全體會員國為高，惟與已開發國家比較，尚有不及之處。因此在新一回合服務業談判，其他已開發國家可能進一步要求我國提高開放承諾程度，此部分須儘早預為準備。

入會後外國會計師來台執業，除國民待遇以外國會計師執業許可及公開發行公司簽證許可問題，並將外國人納入會計師法管理外，為擴展我業者國外商機，將來可透過下述三種方式要求他國進一步開放其會計師服務市場：(1) 對於新加入之會員國可於其入會談判時要求其開放市場管制；(2) 各會員國可於新一回合服務業談判要求其他會員國進一步開放市場；(3) 與其他會員國洽簽自由貿易協定時可要求對方國家開放市場。

七、外資

有關外資管理政策方面，對於外資所關切的問題，要求短期內將外資之申請程序標準化和簡單化，長期上應強化一般境外僑外人體制 (GFII)，並以 GFII 代替 QFII 體制，使台灣成為完全開放之市場。目前主管機關在考量短期資本移動可能對我國資本市場產生之不利衝擊，以及建置外資管理相關配套措施下，研議逐步取消 QFII 制度。除完善外國專業投資機構投資國內證券之管理外，並配合政策研訂開放陸資來台投資國內股市之相關配合措施，與規劃舉辦國際性證券、期貨訓練班之可行性，以及研議於國際證券管理機構組織 (IOSCO) 之亞太區域管理委員會 (APRC) 等國際證券管理組織下，倡議推動多國簽訂共同跨國監理協定之可行性，讓市場更國際化。

八、陸資與兩岸政策

兩岸入會之證券業承諾部分將考驗我方對於證券業赴大陸發展之戒急用忍政策，以及相關業者相對競爭力之消長；此外，在我方入會之證券承諾方面，亦將考驗我方是否放寬陸資經由直接或間接投資進入本島之限制，是否須要採行 WTO 國家安全之例外措施與產業特別防衛之機

制，均尚須進一步評估。

蓋目前我方當局之所以對資金流至彼岸有相當限制，亦是考量本島之資金外流而導致失血，進而有礙我方投資、經貿活動之進行。再者，學者亦指出大陸目前本身雖是一般已開發國家般地屬於缺乏資金的經濟體，但已有不少經貿經由第三地，甚至更多次轉換身分而流入本島。尤其在目前全球趨勢下，雖謂資金進出流向利之所在，惟外人掌控本國企業之疑慮-特別是陸資方面，仍是深深受到各國政府之關心與防範。

惟 90 年經發會達成「循序開放陸資來台」之共同意見，將逐步開放陸資來台從事事業投資及從事證券投資，是以預期將來配合兩岸政策，未來大陸金融服務事業將進入台灣市場，並引進相關資金、人才從事大陸業務，但須提出相關的配套措施。

另外，現階段證券公司、期貨業、證券投資顧問事業及證券投資信託事業，依經濟部 87 年公告「在大陸地區從事商業行為許可辦法」第四條第一項規定之「投資、技術合作及貿易以外之商業行為」。嗣兩岸入會依我國「台澎金馬個別關稅領域服務業特定承諾表」暨各會員國承諾之互惠原則，只要大陸不對我方採用排除條款（WTO 設立協定第十三條），我國上述業者可至大陸投資。惟是否開放證券商及證券投信公司以直接投資方式赴大陸地區設立子公司或分公司，目前正審慎評估中，蓋其開放對於促進我國業者國際化、多元化以及競爭力上有助益，但亦應考量其是否對我國資本市場造成資金排擠效應以及大陸市場對本國之影響等問題。

陸、結語

綜上所述，任何一個國家地區加入國際經貿組織是為了尋求合作，但他是要以承諾開放市場為前提要件，故必須具備參與國際競爭能力，才能有擴大國際合作的基礎。我國在加入 WTO 前證券市場已呈開放狀況，且國際化廣度與深度已具基礎，在加入 WTO 後引進外來的競爭亦可對市場帶來正面的效果，加速改革效應。例如，由於外國服務業者的參與，使市場競爭更為

充分，其結果，消費者將有更多樣的選擇；服務的價格原則上亦將由於競爭的結果而趨於合理化；外國業者帶來新的技術及知識，對該產業將有幫助；國內業者必須進行經營方式、生產方式及本身體質的改善以因應競爭，最後將使國內業者更有競爭力。再者，大陸入會案，亦可能促使大陸加快國企改革，進而使經貿體制轉型符合國際規範，若我方採取限制條款，亦僅有短期效果。兩岸入會長期而言，會加速雙邊經濟、產業與證券金融市場的整合。在此蛻變轉型中的證券市場，證券主管機關亦亟思作前瞻性的思考，提昇整體市場競爭力，共創雙贏新局。

參考文獻

- 王儷容，兩岸加入 WTO 於金融面之可能影響與發展，貨幣市場雙月刊，第三卷第六期。
- 外交部，我加入 WTO 問題之探討，立法院第四屆第二會期，外交及僑務委員會經濟及能源委員會第一次聯席會議資料。
- 行政院經濟建設委員會，1999，我國加入 WTO 服務業談判及立法進展，立法院外交及僑務委員會經濟及能源委員會聯席會議報告資料，十一月二十二日。
- 柯涵德，WTO 改變中國改造台灣，財訊，第二一三期。
- 郝曉倩，加入 WTO 對台灣經濟之衝擊，建弘證券投資月刊，第六十一期。
- 殷存毅，加入 WTO 大陸經濟進一步融入世界，投資中國月刊，第五十一期。
- 黃智輝，加入 WTO 後防止產業損害及因應之道，台灣經濟金融月刊，第四一九號。
- 經濟部，1999，我國 WTO 入會案最近進展情形報告，立法院外交及僑務委員會經濟及能源委員會聯席會議資料，十一月二十二日。
- 蔡宏明，加入 WTO 對兩岸交流的影響，經濟前瞻，第四十二期。
- 薛琦等，2001，兩岸加入 WTO 後證券業之影響及其因應對策。
- 證券暨期貨市場發展基金會，2001，中華民國證券暨期貨市場。
- 證期會，我國即將加入 WTO 對證券暨期貨業之影響及因應之道分析資料。
- 證期會、台灣期交所編印，綜合報告書專冊-主題四:推動期貨市場國際化。
- 羅昌發，我國加入 WTO 後對服務市場競爭的影響，兩岸經貿通訊月刊，第一二一期。

