



富同投資股份有限公司

Wealthshare Investment Co., Ltd.

2019 年 報

富同投資股份有限公司

2019年報目錄

富同投資表現與台股大盤指數之比較	3
致股東報告書	4
公司簡介	7
年度財務資料	10
公司現金增資與股利政策	15
資本形成	18
富同投資與一般共同基金之比較.....	20
董事、監察人資料	25
公司治理運作情形	26
股東手冊.....	28
董監事績效報酬	40

富同投資表現與台股大盤指數之比較

年度	年度報酬率(%)				
	富同每股 帳面價值	台股大盤 報酬指數	富同相比 報酬指數	台股大盤 股價指數	富同相比 股價指數
2010	22.6%	13.6%	9.0%	9.6%	13.0%
2011	3.3%	-18.0%	21.3%	-21.2%	24.5%
2012	17.3%	12.9%	4.4%	8.9%	8.4%
2013	21.7%	15.1%	6.6%	11.8%	9.9%
2014	7.1%	11.4%	-4.3%	8.1%	-1.0%
2015	-0.9%	-6.9%	6.0%	-10.4%	9.5%
2016	10.1%	15.6%	-5.5%	11.0%	-0.9%
2017	9.7%	19.5%	-9.8%	15.0%	-5.3%
2018	1.3%	-4.8%	6.1%	-8.6%	9.9%
2019	15.2%	28.9%	-13.7%	23.3%	-8.1%
累積報酬率	170.5%	112.8%	--	46.5%	--
年複利報酬率	10.5%	7.8%	2.7%	3.9%	6.6%

註1: 富同每股帳面價值(或稱淨值)年度報酬率已扣除營利事業所得稅、證卷交易稅、交易手續費及其他相關之稅負、規費及費用。另外，董監事酬勞也已於年報中扣除。台股大盤指數並無列入這些投資必要的交易成本。

註2: 富同績效計算皆有考慮配息，且為了考量增資對於比較基期的影響，我們的每年基期採期初股東權益基準點來做比較。期初股東權益基準點 = 期初股東權益 + 當期現金增資 - 當期現金股利分配。

致股東報告書：

各位合夥人：

2019年富同投資稅後淨利為10,538,639元，年底淨值為188,004,705元，每股淨值為14,909元，相較於年初股利分配後之每股淨值12,942元，每股帳面價值年度報酬率為15.2%。台股大盤加權股價指數2018年底收盤9727.41點，2019年底收盤11997.14點，年度報酬率為23.3%。台股大盤加權股價指數之報酬指數2018年底收盤17354.55點，2019年底收盤22373.36點，年度報酬率為28.9%。相較於台股及國際股市，雖然我們去年的表現相對遜色，但累計自2010創立以來，富同投資之累積報酬率為170.5%，年複利報酬率為10.5%，顯然還是比大盤出色。

國際貨幣基金（IMF）對去年國際股市普遍走揚曾評論，低利率環境驅使投資人追逐較高收益，導致風險性的資產價位被高估。投資人似乎相信，聯準會（Fed）和其他央行會迅速採取行動因應金融情勢急縮，提供防止股價大跌的助力，也就是 Fed 將實施寬鬆措施為股市護盤。IMF指出，投資人相信央行會出手救市，忽略了國際貿易政策衝突和全球經濟展望不明的潛在風險，從去年市場波動率大致維持在低點可見一斑。

因此，當 IMF 報告指出企業獲利展望不明，已降低根據基本面算出的股票估值，但去年迄今美國股價依舊照漲不誤。而美國在2019年下半年，果然如投資人所期待地連續預防性降息三次，導致全球債券殖利率持續下滑並創歷史新低，也讓全球負殖利率債券的金額升至創紀錄的17兆美元。前 Fed 主席葛林斯潘 (Alan Greenspan) 甚至判斷，沒有任何辦法能阻止美國陷入全球公債負收益的趨勢。龐大且急欲尋求「有息資產」避風港的資金加上被動型指數基金（ETF）的推波助瀾，大幅拉升大型股的本益比，也讓全球主要股市不斷創下新高。

去年的台灣股市，就是上述現象的實例。儘管根據證期局統計，上市公司累計前三季稅前盈餘1兆4,391億元，年減19%，創下2012年以來最大衰退幅度。經濟部最新的統計也顯示，累計去年前11月接單總額4407.7億美元，年減5.9%，且為連續13個月負成長。前10月的總出口，雖然受惠於轉單效應，但也衰退2.4%。然而，外資熱錢還是不斷湧入，買超達2,442億

元，持有台股比重也創42%的歷史新高。不只如此，象徵散戶資金的證券劃撥帳戶餘額來到2兆708億元，改寫歷史新高紀錄。在外資和散戶都大舉加碼下，根據央行最新統計，去年11月股市交易活絡，平均股價指數為11,559點，創下1990年2月（平均股價指數11,983點）、30年以來新高。2019年第四季集中市場指數不斷地突破29年半來的新高點（史上次高）、市值36.7兆元更創下歷史新高。

這種情況讓我想到經濟大師凱因斯曾以選美理論來比喻股票市場，他認為投資大眾包括專業投資人，在股票市場的行為，就像在選美比賽中猜誰會得冠軍，大家選的不是自己認為最漂亮的那位，而是去猜大多數人認為會得后冠的那位。大家都猜測不論是美國或台灣，執政者為了選舉考量，一定會政策護盤，所以有恃無恐地錢進股市。大家都猜其他散戶會申購ETF，而ETF的標的物都是大型股，所以跟著進場加碼耳熟能詳的大型股。在十年前金融海嘯大賺，電影『大賣空』主角的麥可貝瑞(Michael Burry)去年九月接受彭博專訪時就示警，ETF已經出現泡沫，大量資金湧入被動式基金，基金經理人只能被迫不斷買進，使標的物公司的股價持續上漲到脫離企業基本面。

處在這個眾人陶醉的大多頭行情，很容易令人忘記投資市場上永遠充滿了風險的威脅以及損失的痛楚。然而，如果投資人不是太健忘，不過就在兩年前，美銀報告顯示主動式基金贖回金額破歷史新高，基金經理人瘋狂賣股籌錢，幾乎手上有什麼賣什麼。在2018年，2月份散戶才信心十足，證券劃撥存款餘額創歷史新高，到10月份散戶信心就大潰散，股票融資餘額寫下金融海嘯後最低。這說明了僅憑猜測大眾想法而投資的風險，有可能大家上半年才一窩蜂高價搶入的ETF，到了下半年又一窩蜂賤價殺出。凱因斯也是在1929年大崩盤的慘賠教訓後體認到，短期的價格泡沫或許來自人性衝動、股市狂熱和羊群效應等因素刺激，然而對理性的投資者來說，唯一重要的因素是股票價格與內在價值之間的差距。換句話說，理性的投資者相信，他們心中最美的女孩終會站上選美比賽的受獎臺。

2018年底，我們面對的是散戶信心低迷的市場，去年卻180度大轉彎，面對散戶趨之若鶩地追逐可能已經評價過高的大型企業股票。因此，我們的課題變成要在大家信心十足的市場裡，謹慎地保持投資彈性，以便對未來可能的資產價格調整做好準備。我們並不孤單，巴菲特2019年在給股東的信函透露，波克夏希望把手上過多的流動性，投入該公司將永久持有的

企業，不過能這麼做的機會並不多，而長期前景良好的企業價格已突破天際。因此，根據波克夏2019年半年報，巴菲特持有現金比重約達35%。雖然在瘋狂的牛市裡，這樣相對保守的操作會讓短期投資績效落後於大盤，但為了降低本金永久損失的風險，以及在未來可能的股市回檔時有進場撿便宜的資金，我還是會嚴守安全邊際的原則，慎選我能夠理解的優質企業，確保我們的長期績效能夠讓合夥人滿意。

截至去年底，富同投資組合均是上市櫃體質良好的公司，這些公司具備持久的競爭優勢和具吸引力的回報。我們選擇股票的標準，如同各位股東選擇富同一樣，只有當負責團隊為人誠信正直、具備所處產業經營智慧、且對工作充滿熱情活力，我們才會成為這些企業的合夥人。這樣一來，也才能讓好的資本被好的管理人使用，進而產生好的循環。我希望打造一個多元化的「台股投資組合」，持續以合理的本益比買股，為所有的股東分憂解勞、創造財富。衷心期盼各位股東能一如既往地保持平常心來看待您手中富同的持股。

2020/1/10

吳卓逸

公司簡介

關於「投資公司」

在公司設立時，有不少人問我：什麼是投資公司啊？以公司的本質來思考，它的目的是要將本求利。而「投資公司」也就是以投資為專業，藉由投入資本以求賺取財務報酬的公司。

其實，「投資公司」的名稱及型態由來已久，舉例來說，1962年時蔡萬春與蔡萬霖兄弟創立國泰人壽，並於1979年時分家，之後蔡萬霖成立國泰人壽集團，稍後改名為霖園集團，也就是今天國泰金的前身。依照當初蔡萬霖的設計，國泰金是由萬寶開發持有18.1%、霖園投資則占15.6%。也就是說，「投資公司」早已是霖園蔡家做為股權控制與賺取長期資產報酬的最重要工具。霖園投資是於1973年成立，比我出生早3年，但這不是最早成立的投資公司。大名鼎鼎的中央投資公司，資本額高達上百億，在1971年便已成立，另外，台成投資公司更是於1959年就成立至今。

在美國，曾是世界首富，被台灣投資人譽為“股神”的華倫·巴菲特，更是早在1956年就成立了自己的第一間投資公司---巴菲特聯合有限公司，當時包含他自己在內只有7位股東，總資本額美金10萬5,100元。在剛成立公司之初，他也曾經歷過在眾多華爾街要人前，被當眾質疑「誰會想跟著他投資？」60幾年後，一樣是以投資為本業，他掌管的公司---波克夏哈薩威，這個在1965年被巴菲特收購的公司，市值高達美金5,500億元(2020年1月初)。

然而，每個行業總有些不肖業者，就如同每個群體都難免有害群之馬一樣。一個建商違法蓋了海砂屋，也會使得其它守法的建商免不了被投以狐疑的眼光。鴻源投資公司就是這樣的例子。在1980年代初期，台灣累聚四十年的經濟實力，社會資金充沛但卻無適當投資管道，以致大家樂、六合彩盛行、房股二市狂飆.....等非常態金融現象出現。加上傳統社會理財觀念欠缺、解嚴後立法與行政機關效率不張，未能有效預防與查緝，更助長地下金融活動啃蝕儲存不易的社會成本。

鴻源就在這樣的時代背景下，於1982年成立，以月息四分的異常高利為誘惑，吸金近千億元的地下投資公司。之所以稱其為「地下」投資公司，是因為該公司之組成及運作於法無據，但政府當時卻也無法可管。直到「銀行法」於1989年修正後，檢調單位終於開始查緝地下投資公司，而鴻源也在1990年宣告倒閉。因為這些不肖公司所留下的負面印象，加上台灣股市早年各項法規制度不健全，內線交易與炒作股票情況嚴重，所以時至今日，很多人仍將股市視為賭場，把投資當作投機。

近幾年來，台股權證年成交值從1064億餘元倍增到7125億元，不僅屢創歷年新高，更是排名全球第五，成為不少券商推展業務重心，甚至透過媒體置入行銷，吸引為數眾多的股民加入權證市場，塑造不少權證以小博大的致富傳奇。雖然政府與券商都強調權證具有避險功用而積極造市，但不能否認的，這是一種零和遊戲，並不是真正的投資。加上槓桿交易倍數大，交易具投機性，對於很多賭性堅強的人而言，很容易就被吸引。目前交易人數已快速成長到十餘萬人，未來因為觀念偏差所造成的搶短不看長，恐怕會讓很多人賠上的不只是財富，更是人生。

富同投資緣起及願景

可能是遺傳的關係，從小我就對數字非常感興趣。每到過年，總是興沖沖地拿著壓歲錢，與弟妹展開撲克牌大戰，直到彈簧床被坐出三個大凹洞為止。大學考取的是機械系，但當我的同學滿臉興奮地邀請我加入拆解摩托車的小組時，我就知道這並不是我想要的志願了。留學時期，終於把自己對財務管理及企業經營的興趣當成專業來學習。這期間，最喜歡看到別人在喝可口可樂或是吃麥當勞薯條，公寓牆上貼著的壁紙是星巴克的股東年報封面；另外比爾蓋茲、安迪葛洛夫及其他傑出的企業家也沒有讓我這個小股東失望。由這些公司寄來的股利支票都算是這門實務投資學教授給我的成績單及獎學金，而從中所累積得寶貴經驗更是一份珍貴的畢業禮物。

回國後從領到第一份薪水開始，就不間斷地進行證券投資。當大學講師時，印象最深的是有一次學生聽課後舉手問：「老師，請問你能不能幫我投資？」這是一個餐旅系的學生，靠打工賺自己的零用錢，對餐飲業非常有興趣，但是投資顯然是她不擅長的領域。但這位學生很有

智慧的是，她知道可以請別人來做自己不拿手的事，好讓自己能更專注於做別人不拿手的事一樣。投資和下廚在這方面的道理是一樣的。我們可以自己下廚，也可以請別人代勞，重要的是能吃得健康且價格實惠；相同的，我們可以自己投資，也可以請別人代理，重要的是能賺取報酬且控制風險。

就像一般的創業者，藉由提供滿足他人需求的產品或服務，使自己也能獲得報酬一樣；我希望透過自己的投資表現，能為所有的股東創造財富；也唯有股東能獲得滿意的報酬時，我才可能有不錯的報酬。如果能做自己熱愛的工作，而且產出的成果有機會也能讓他人和自己都受益，那該有多好？

就在這樣的自我期許和家人好友的支持下，富同投資股份有限公司於2010年4月成立，原始股東共9人。我們的願景是「創造財富，股東同享」。本公司除了所有的經營事務都會以符合政府法規為最低標準外，也委請會計師事務所及記帳士事務所負責公司財簽及會計記帳與財務報表查核的工作，希望透過公正第三方所繪製之財報，提高公司財務的透明度與可信度。

近10年來，我們公司股東人數成長至72人，除了我的家人以外，還多了從小看我長大的親戚長輩及表兄弟姊妹、學生時期的老師及同學、職場結識的上司與同事及創業後認識的新夥伴。每次想到各位合夥人及家屬的臉龐，就覺得自己的工作目標很具體，因為每份信賴都是股東們努力打拼多年的辛苦成果；而我的責任就是在嚴守投資安全的原則下，將我們手中持有的富同股票之年平均報酬率達到最大。

我其實十分地幸運，在台灣經濟起飛的時代出生，有很棒的父母讓我受良好教育，現在享受很好的家庭生活跟健康的身體，而且還有一個不錯的商業頭腦，讓我可以相對那些比我更努力以及貢獻社會更多的人，得到不成比例的收穫。此外，我擁有自己熱愛的工作，也受到許多有才幹且令人愉快的合作夥伴大力地幫助。

然而，最讓我感到鼓舞的，莫過於是我們的股東喜歡我所提供的服務，並且年復一年持續認同我們的願景，並分享我們的期望。而我也希望能夠不負所託地實現這些期望。

財務資料

資產負債表

X105

富同投資股份有限公司

資產負債表(含明細科目)

108/12/31

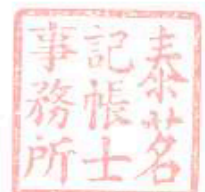
頁碼 /

科目名稱	小計	合計	科目名稱	小計	合計
流動資產		190,068,443	流動負債		2,063,738
現金	41,285		應付款項	2,063,738	
銀行存款	27,350,453		應付費用	1,844,000	
備供出售金融資產-流	153,896,012		應付稅項	219,738	
其他應收款	285,683		負債總額		2,063,738
預付款項	3,250				
預付費用	3,250		資本(實收)		126,100,000
其他流動資產	8,491,750		股本(登記)	126,100,000	
受限制資產-流動	8,491,750		資本公積	30,003,400	30,003,400
			保留盈餘		15,686,270
			法定盈餘公積	5,144,859	
			法定盈餘公積(99年	5,144,859	
			累積盈虧	2,772	
			累積盈虧(99年度以	2,772	
			本期損益(稅後)	10,538,639	
			其他(股票未實現評	16,215,035	
			權益總額		188,004,705
資產總額		190,068,443	負債及淨值總額		190,068,443

負責人

經理人

主辦會計



損益表

X105

富同投資股份有限公司

頁碼 1

損益表(含明細科目)

108/01/01 ~ 108/12/31

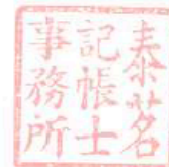
單位：新台幣元

會計科目	會計科目名稱	科目小計	合計	百分比
4000	營業收入淨額		0	0.00
4100	營業收入總額	0		0.00
	營業收入淨額		0	0.00
5900	營業成本		0	0.00
5000	進銷成本	0		0.00
	營業毛利		0	0.00
6000	營業費用及損失總額		2,163,888	0.00
6011	租金支出	66,000		0.00
6012	文具用品	236		0.00
6015	郵電費	680		0.00
6022	稅捐	55,462		0.00
603201	什費	59,060		0.00
603204	書報雜誌	1,950		0.00
603206	勞務費(增資+記帳費)	136,500		0.00
603213	董監事酬勞費用	1,844,000		0.00
	營業淨利		-2,163,888	0.00
7000	非營業收入總額		13,478,567	0.00
7036	現金股利	8,962,792		0.00
7038	利息收入	10,171		0.00
7040	出售資產盈餘	4,458,721		0.00
7044	其他收入	46,883		0.00
8000	非營業損失及費用總額		556,302	0.00
8048	出售資產損失	556,302		0.00
	稅前淨利		10,758,377	0.00
9999	所得稅費用		219,738	0.00
	稅後淨利		10,538,639	0.00

負責人

經理人

主辦會計



盈餘分配表

富同投資股份有限公司

民國108年度盈餘分配表

	合計
期初未分配盈餘	2,772
加：108年度稅後淨利	10,538,639
減：提列10%法定盈餘公積	-1,053,864
可分配盈餘	9,487,547
計算項目：	
分配股息紅利	-9,482,720
期末未分配盈餘	4,827

註：依章程及股東會決議分派，其中員工紅利新台幣0元、董監酬勞新台幣1,844,000元、股東現金股利新台幣9,482,720元。

歷年每股淨值及相關資料

單位：新台幣元

年度	99年	100年	101年	102年	103年
股數	1,400股	2,170股	2,960股	4,340股	6,670股
面值	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
期初每股淨值	10,000	11,770	11,275	12,148	13,216
資本額	14,000,000	21,700,000	29,600,000	43,400,000	66,700,000
期初股東權益 基準點	14,000,000	25,540,860	33,373,958	52,721,192	88,151,900
稅後淨利	762,222	2,130,905	3,530,876	7,567,262	6,631,905
每股盈餘	544	982	1,193	1,744	994
期末淨值(分配前)	17,163,960	26,382,818	39,135,992	64,168,080	94,410,856
期末每股淨值 (分配前)	12,260	12,158	13,222	14,785	14,155
每股現金股利	490	883	1,074	1,569	895
期末淨值(分配後)	16,477,960	24,466,708	35,956,952	57,358,620	88,441,206
期末每股淨值 (分配後)	11,770	11,275	12,148	13,216	13,260
現金股利報酬率	4.9%	7.5%	9.5%	12.9%	6.8%
每股淨值報酬率	22.6%	3.3%	17.3%	21.7%	7.1%

近年每股淨值及相關資料

單位：新台幣元

年度	104年	105年	106年	107年	108年
股數	8,300股	9,720股	10,460股	11,330股	12,610股
面值	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
期初每股淨值	13,260	12,092	12,808	13,503	12,942
資本額	83,000,000	97,200,000	104,600,000	113,300,000	126,100,000
期初股東權益 基準點	110,156,776	117,532,121	133,973,256	152,989,004	163,194,854
稅後淨利	9,782,385	5,434,260	6,294,020	9,314,736	10,538,639
每股盈餘	1,179	559	602	822	836
期末淨值(分配前)	109,159,481	129,384,496	146,910,714	155,013,294	188,004,705
期末每股淨值 (分配前)	13,152	13,311	14,045	13,682	14,909
每股現金股利	1,060	503	542	740	752
期末淨值(分配後)	100,361,481	124,495,336	141,241,394	146,629,094	178,521,985
期末每股淨值 (分配後)	12,092	12,808	13,503	12,942	14,157
現金股利報酬率	8.0%	4.2%	4.2%	5.5%	5.8%
每股淨值報酬率	-0.9%	10.1%	9.7%	1.3%	15.2%

公司現金增資與股利政策

現金增資政策

我們的目標是要吸引長期的事業合夥人。希望這些合夥人在買進我們股票時，心中並沒有預存賣出這些股票的價格目標或時間表；相反的，我們希望合夥人永遠持有我們的股票，而且像我們一樣地來評估我們的表現。

為了服務股東可能的資金管理需求及增加公司投資的避險性，我們於每年度股東常會決議後會辦理現金增資來增加公司的資本額。根據公司法規定，公司發行新股時，應通知原有股東，按照原有股份比例儘先分認；原有股東未認購者，得洽由特定人認購。而新股認購權利，得與原有股份分離而獨立轉讓。

因此，我們每年於年報發行時，會一併調查原有股東於新一年度之認股意願，包含股東自行認購及股東自行保留給指定人認購的額度。而原有股東沒有認購之部分，則由董事會洽特定人認購之，故每年度也可能有為數不定的新股東加入。

現金增資參考價

根據「發行人募集與發行有價證券處理準則」第 17 條規定，一般上市或上櫃公司辦理現金增資發行新股，應提撥發行新股總額之百分之十，以時價對外公開發行，同次發行由公司員工承購或原有股東認購之價格，應與對外公開發行之價格相同。

然而，由於富同投資並未於公開市場交易，故尚無時價可作為現金增資之參考價格。因此，我們每年現金增資案之每股價格以上一年度年底之每股淨值 (已扣除當年度董監事酬勞) 減去當年度每股預計發放之現金股利為參考價，實際金額由董事會決議，並經股東會承認後之公告價為準。不過，由於每年底至次年度增資日前之淨值波動幅度可能相當大，為求價格訂定過程更為透明且兼顧股東權益，經股東會決議加入市場調整機制後，我們會以股東會前最後一個交易市場收盤價為基準，當波動幅度大於5%時，將參考價連動調整與之相符。

另外，不管是現有股東要增加持股或新股東願意加入，富同投資都會以現金增資方式來募集股本，在未於公開市場交易而無時價作為參考的情形下，每年的現金增資發行價格也都會按照上述原則來制定。我們既不會透過私募去圖利特定人，也不會為了吸引新資金而把增資價格打折，卻損害現有股東的權益。這樣的募資與訂價原則，相信對所有現在及未來富同的股東們都是最公平的方式。

當然，不能否認的，股票市場每天都有變化，連帶地也影響富同每天的股票淨值。對於以股份有限公司的型態來經營的富同投資來說，我們並無法像投信市場上的基金一般，每天都能讓投資人申購或贖回，也每天都能提供每單位淨值給投資人做為申購或贖回的參考。我們必須按照公司法所規定，透過董事會提議、股東會決議、增資認股現金繳納、送主管機關審查、及股票簽證等法定程序，才能合法完成現金增資。因為上述流程我們每年只會進行一次，而每次完成作業所需的時間也長達2-3個月左右，所以富同辦理現金增資的時間勢必無法像基金申購般可以隨時為之，而增資的價格也不像基金的淨值可以隨時做變動。

股東們或許也會擔心，害怕自己是不是參與現金增資會認購在「高點」、或是放棄參與現金增資會錯失「低點」撿便宜的機會。對於這樣的疑問，坦白說，我也沒有答案。因為沒有人能保證明天、下禮拜、或下個月股票會漲還是會跌，而短期的帳面獲利或損失也不等於長期真實的結果。此外，富同股票不像集中市場的股票般容易買賣，就算參與現金增資在所謂的「低點」撿到便宜，也無法快速賣出實現獲利；相同的道理，就算參與現金增資認購在短期相對的「高點」，經過一段時間後，也不無可能隨股市的反彈增值而顯得便宜了。對此疑慮，唯一我能保證的，是當每一位新股東或每一筆新資本加入富同投資的同時，就與現有股東同在一條船上，一起承擔未來相同的風險，也一起分享未來相同的報酬率。

至於現金增資是否會稀釋股東權益，則是另一個常常令上市櫃公司股東困擾的問題。投資人往往擔心一旦公司股本變大，而收益卻無法等比例成長時，那麼報酬就被稀釋了。這點也請各位合夥人不用擔心，因為我們公司是以投資為本業，而股東權益報酬率的決定因素就是每年為股東創造的投資獲利率。也就是說，富同投資無論是股本一百萬賺5%或是股本一千萬賺5%，對合夥人的投資獲利來說，都是您個人所持有股份的5%。

而每年現金增資至股款繳納後送部審查期間，公司將一律以發行之財報為依據做說明及討論，以免造成資訊不對等之情形。換句話說，各位股東從上年度財報發行後至第一季季報出爐前，將無法得知這段期間富同淨值的變化。若因此造成各位股東不便，敬請各位股東多多包涵及見諒。

股利政策

本公司之股利分派，係配合當年度之盈餘狀況，扣法定之保留盈餘後，分配之數額以不低於當年度可供分配盈餘之百分之八十為原則，以現金股利方式發放。而帶給合夥人穩定的股利現金流入，則是富同投資追求的股利政策目標。

新制二代健保自 105 年 1 月 1 日起開始實施，自然人股東單次 20,000 元以上之股利所得會被另外加收 1.91% 的補充保費，以股利總額(股利淨額 + 可扣抵稅額)為費基。舉例來說，若股東之現金股利淨額為 50,000 元，可扣抵稅額為 10,000 元，則需繳交 $(50,000 + 10,000) * 1.91\% = 1,146$ 元之補充保費，必須由本公司代為扣繳。因此，股東實際收到本公司現金股利匯款將會是 $50,000 - 1,146 = 48,854$ 元。實際的執行我們也會以股利通知書向股東說明。

資本形成

股本來源

單位：新台幣元

年月	面額	實收股本		備註	
		股數	金額	股本來源	其他
99.04	10,000	1,400	14,000,000	現金設立股本	—
100.03	10,000	2,170	21,700,000	現金增資	註一
101.03	10,000	2,960	29,600,000	現金增資	註二
102.03	10,000	4,340	43,400,000	現金增資	註三
103.03	10,000	6,670	66,700,000	現金增資	註四
104.03	10,000	8,300	83,000,000	現金增資	註五
105.03	10,000	9,720	97,200,000	現金增資	註六
106.03	10,000	10,460	104,600,000	現金增資	註七
107.03	10,000	11,330	113,300,000	現金增資	註八
108.03	10,000	12,610	126,100,000	現金增資	註九

註一：100年3月24日經授中字第10031788700號函核准。

註二：101年3月23日經授中字第10131806160號函核准。

註三：102年3月22日府經工商字第10201321850號函核准。

註四：103年3月13日府經工商字第10302082420號函核准。

註五：104年3月24日府經工商字第10401719500號函核准。

註六：105年3月16日府經工商字第10502166800號函核准。

註七：106年3月10日府經工商字第10600042560號函核准。

註八：107年3月20日府經工商字第10700048160號函核准。

註九：108年3月20日府經工商字第10800296540號函核准。

股權分散情形

每股面額10,000元/108年12月31日

持股	股東人數	持有股數	持股比例
1至49	27	540	4%
50至299	31	3,030	24%
300至599	9	3,380	27%
600以上	5	5,660	45%
合計	72	12,610	100%

退場機制

投資人如果有資金上的需求而考慮轉讓售出持股，除了自尋合意人辦理交易外，也可以在每年年報發行後至股東會召開前，委託本公司於年度增資時依照當年度現金增資發行價格協助辦理。如此，想要增資與想要售股的投資人都能以公告之現金增資價格作為買賣的價格而各取所需。不過，若投資人於股東會召開後才提出售股的需求，受限於時間倉促，願意增資的股東若已直接參與增資，恐將有來不及撮合買賣的情形。

以過往幾年辦理現金增資的情形看來，每年都有新的資本加入我們公司，而全體董監事和大股東的持股也年年增加。因此，對於投資人未來可能面對需要出售持股的考量，我們委託售股的退場機制應該能大抵滿足這方面的需求。

富同投資與一般共同基金之比較

	富同投資	共同基金
一、與投資人的關係	合夥關係	信託關係
二、投資人控制權	較高的自主權	主要掌握在經理人手上
三、風險	嚴守安全邊際, 風險較小	風險相對較大
四、募資方式	年度淨值	每日淨值
五、收取費用	與績效連結	1~3%，不與績效連結
六、流動性	較差	較佳
七、組織型態代表	華倫巴菲特/波克夏公司	彼得林區/富達基金

「股份流動性」的考量

雖然投資人可以自由地買賣我們公司的股票，但比起集中市場的股票而言，這樣的交易顯然較不易進行的多。我們的股票也不似共同基金般可以隨時申購或贖回，只有每年一次的現金增資時，才会有新股的募集。所以，我會善意地提醒我們的合夥人，如果欲投資的資金並非長期自由資金，那這部分的資金就不適合加入富同。

其實，如果持有的是一個長期表現優異公司，那股份的流動性對於投資人除了資金周轉方便外，反倒可能會讓人做出一個後悔的決定，那就是---售出該股份。舉奇美實業來說，成立於1959年，做為全世界最大的ABS/PMMA樹脂廠商，至今仍然不是一間上市公司；而該公司股票上市與否也不影響其股東年複一年可回收的投資收益。但是如果該公司股東因為股票交易方便就隨意出售持股，那是不是很不智的選擇呢？

共同基金的投資成本

每個投資股市的法人或散戶都希望能夠「打敗大盤」；基金業者也必然會以這樣的信念去慫恿他們的客戶。然而，身為同一條船上的成員，多數業者反而會被大盤打敗。理由很簡單：

1. 因為無法避免的稅負及手續費成本，全體投資者扣除成本後的平均報酬會落後不須計入任何交易成本的大盤報酬率。
2. 基金業者本身的高管理及高顧問成本:這個產業有層層的顧問和高薪的經理人存在著，所以在計算報酬率時要減去的成本比一般投資者要大很多。這些專家及幫手們的薪水並非來自於他們創造的投資績效，而是來自於基金管理費。不管基金投資人賺錢與否，業者一樣有錢賺。至於他們自己的錢是否放在該基金裡頭，恐怕投資人也無從得知吧。
3. 難以避免的高交易成本: 當投資人申購基金時，業者為了要「打敗大盤」，必然得進場買股；而當投資人贖回基金時，業者為了要籌措現金，又勢必得賣股退場。可惜的是，一般投資人會去申購基金時，經常是市場氣氛熱烈，也就是股市相對高點時；但贖回基金時，卻通常經常是市場氣氛悲觀，也就是股市相對低點時。就算是能力再好的基金經理人，面對投資人這種夏天送暖爐、雨天不給傘的行為，也只能被迫追高殺低，隨波逐流了。由此看來，共同基金的高流動性反而成為一種缺點了。

台股基金的現況

根據投信投顧公會統計，台股基金平均賣出週轉率約240%，代表基金所有持股不到半年就換手一次，每年證券交易稅及手續費成本約為1.4%。因此，就算沒有其他成本支出，台股基金表現平均會落後大盤表現1.4%。如果再列入基金管理費及其他費用，基金持有人在還沒賺取任何報酬之前，就先付出了一筆為數不少的入場費。以目前國內投信基金整體規模約2兆來說，如果以常見的1.5%-2% 經理費加保管費計算，就算績效表現不佳，台灣投資人支付給基金業者每年約300-400億元做為報酬，而這還未考慮買賣基金的手續費在內! 儘管如此，台灣每個月參與定期定額的人數仍約60萬人，可見很多人需要投資理財的服務。

不理性的股票市場

市場從過去到現在，一直都是脆弱和不理性的。它有時會以低的離譜的價格，把優質的股票賣給我們；有時又願意開出高的嚇人的價格，要買進我們手中的股票。

舉例來說，在現今的股票市場上，有很多人其實是根據熱門名牌來買股票的，短期來說，也常常可以看到因此賺進一筆的例子。個人投資者大多不會進行系統的搜索以決定要買入什麼股票，所以買入的通常是那些吸引他們注意力的股票，其價格波動大，背後也往往有激動人心的故事可講。

助長這一惡性循環的還有來自機構法人的經營動力。基金經理人大都渴望上漲潛力巨大的股票，因為這些股票能讓他們從市場的巨大變動中獲益，因此他們自然被波動率最高的股票所吸引。而高波動率股票的成交量越大，能為經紀公司創造的交易收入也就越大。

美國在1990年代末期的達康(.com)泡沫，就出現了不少非理性決策的範例。企業只要在名字前面加個「e」，就能讓市值增加幾百萬美元。電子產品公司3Com將子公司手持電腦製造商Palm上市，不久之後，3Com手中的Palm股份，價值已經比3Com本身還要高；換言之，投資人將3Com本身業務的價值評估為負，而當時的3Com獲利相當不錯，這樣的價格偏誤還持續了數月之久。更荒繆的是，那些市場上少數並未涉入達康癡狂的基金管理人，因為他們的睿智與專業，竟比一般隨波逐流的同行更早失去了客戶，最終亦失去了工作。

相反的，市場不斷下跌投資人卻仍前仆後繼的例子也有。根據晨星公司的統計，在2015年截至8月的12個月期間，新興市場股票型基金光在美國就吸引約145億美元資金投入，然而，同期間的報酬率卻是負21.6%。這些例子再再印證科學家牛頓的至理名言：“我能計算天體的運行，卻無法計算人類的瘋狂。”心理學家暨諾貝爾經濟學獎得主丹尼爾·康納曼（Daniel Kahneman）所謂的「系統一思維」也適用來說明此現象：若我們必須作很多決定，那麼節省精力的方法，就是假設如果其他人都在使用某項產品，那這產品應該不錯。

面對這樣一個不理性的市場，我們更需要提醒自己避免情緒化侵蝕做決策時所需的合理知識框架。我們買入價格被低估的股票，等待市場再次正確反映其價值，而這過程需要多久時間，我們就無從得知了。

通貨膨脹的影響

一般來說，通貨膨脹率是政府及央行希望能控制的指標，因為高漲的物價將相對的使得存款越來越薄。1985年台灣的消費者物價指數為65.81，2011年成長到108.01，27年的期間平均物價年增率1.85%，算是非常溫和。也因為大家較重視此一指標，並相信通膨影響有限，所以國人普遍還是喜歡定存這樣的理財方式。

然而，進一步檢視國人的平均經常支出，在1985年需支出5,250元/月，如果以平均物價年增率1.85%計算，現在應該也只需要8,610元/月即可，但實際上到了2011年卻已成長到24,657元/月。也就是說這27年經常性支出的平均年增率高達5.9%，我們的生活支出成長速度遠比政府統計的通貨膨脹率還快三倍以上！

而且，目前政府債務越積越多，對於如何有效控制通膨也會越來越力不從心。畢竟，通膨的情況可以使得政府的債務相對較為便宜，而不斷發行公債，以債養債的結果，也讓惡性通膨的怪獸蠢蠢欲動。

巴菲特曾說：通貨膨脹是一種稅，而且這種稅比我們的立法者所制定的任何稅都更具毀滅性，它具有可怕的消耗資本的能力。在台灣，很多人對於投資股票還停滯在風險很高的印象，因此寧願選擇“沒有風險”的定存來作為理財方式，然而，這種看似安全的做法卻隱藏著最危險的陷阱，因為資產的實質購買力勢必受到嚴重侵蝕，錢也只會越存越薄。

對於一個只依靠存摺上2%定存利息收入過生活的人而言，零通膨時期100%的所得稅和通膨時期2%的通貨膨脹率是一樣的。兩種情況都會使存款人的實際購買力沒有任何增加，任何所花

的錢都是直接來自於既有的資本，也將不斷侵蝕既有資本的實質購買力。一般存款人會對300%的所得稅感到氣憤不已，但卻不會注意到6%的通貨膨脹率，或更確切的說---6%的經常性支出平均年增率，相較於依靠2%的定存利息過活的人而言，在經濟上就相當於300%的所得稅。

換個角度來看，100萬的存款在利率2%但通膨率6%的情況下，存了20年後的實質購買力約為現在的44萬元。以撲克牌遊戲來形容，長期將錢存在銀行就像是打牌投降輸一半一樣，資產的實質購買力不僅不會有增加的機會，卻是肯定得大打折扣。因此，銀行存款的資產配置應該只是為了應付日常生活開銷的選項之一，而不適合當作長期投資的考量。事實上，假設未來我們的實際通貨膨脹率(經常性支出的平均年增率)為6%，任何投資的報酬率在超過這個水平之前，都應該看作只是補充購買力，而不是資產增值。

雪上加霜的是，根據行政院主計總處調查，全國逾九二一萬名五十四歲以下的所得收入者，平均年所得全面倒退十四年至十六年，也就是說，對於完全不投資理財，或以為只要把錢定存在銀行及買幾份保單就是理財的人而言，面對的就是通貨膨脹所造成的實質所得倒退與實質資產縮水的雙重壓力。

那麼，投資人應該如何處置自己的資產呢？我相信，在通貨膨脹的時期，投資優質股票的短期風險雖然較高，但長期而言會比起購買債券或持有現金更有機會彌補通膨造成的購買力損失，甚至取得實質收益。而透過選擇優質股票，讓所有合夥人獲得投資報酬，便是富同投資服務所有股東的核心價值。

董事、監察人資料

職稱	姓名	選任日期	任期	選任時持股		現有持股		主要學經歷或備註
				股數	比率	股數	比率	
董事長	泉湧資產	108.3	3	1,380	10.9%	1,380	10.9%	
	吳卓逸	108.3	3	100	0.8%	100	0.8%	美國加州州立大學企管碩士
董事	吳奇煌	108.3	3	300	2.4%	300	2.4%	東吳大學經濟系
董事	吳豐丞	108.3	3	300	2.4%	300	2.4%	致遠管理學院應英系
董事	吳怡蓉	108.3	3	370	2.9%	370	2.9%	開南大學觀光與餐飲旅館碩士
董事	沈玫伶	108.3	3	260	2.1%	260	2.1%	美國加州州立大學企管碩士
監察人	黃金美	108.3	3	600	4.8%	600	4.8%	台北師專
大股東	庭宇投資					2,150	17.0%	持股人為吳奇煌及黃金美

具配偶或二親等以內關係之董事或監察人：

職稱	姓名	與負責人之關係
董事長	泉湧資產有限公司	代表人: 吳卓逸
董事	吳奇煌	父子
董事	吳豐丞	兄弟
董事	吳怡蓉	兄妹
董事	沈玫伶	夫妻
監察人	黃金美	母子

公司治理運作情形

最近年度及截至年報刊印日止，董事會及股東會之重要決議：

開會日期	重要決議
108.2 股東會	<p>已由108年股東會承認，摘要如下。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.承認本公司107年度營業決算表冊。 2.承認107年度盈餘分配表。 3.通過辦理現金增資發行新股，並依法修訂章程案。
108.11 董事會	<p>案由：本公司銀行借款及額度案。</p> <p>決議：本公司為充實營運資金，提高經營績效，擬與銀行辦理貸款業務，授權董事長在綜合授信額度不超過實收資本額40%之條件下，全權代表本公司與貸款銀行簽訂相關契約及該行要求辦理之一切必要手續。</p>
109.1 董事會	<p>案由一：檢陳本公司108年度營業決算表冊，提請公決。</p> <p>決議：本公司108年度營業決算表冊，業已委任泰茗會計師事務所/泰茗記帳士事務所編製完竣，決議送請監察人查核，並依法提出股東常會請求承認。</p> <p>案由二：擬具108年度盈餘分配表，提請公決。</p> <p>決議：本公司108年度營業決算稅後盈餘新台幣10,538,639元，茲依公司章程及相關規定，提列10%法定盈餘公積後，決議擬以現金股利分配盈餘新台幣9,482,720元，預計每股可分配之現金股利為新台幣752元，每股現金股利無法整除之部分，則列入期末未分配盈餘項目。</p>

	<p>案由三：擬辦理現金增資發行新股，並依法修訂章程案，提請公決。</p> <p>決議：一、為充實中長期營運資金，提升股東權益報酬率，決議辦理現金增資，增資額度擬由股東會討論後決定。實際之增資金額則視現有股東及新股東認購之實際狀況，授權董事長辦理後續相關事宜。二、本次發行之每股面額新台幣10,000元整，每股認購金額以108年年報的每股淨值減去109年預計發放之每股現金股利為參考價，預計每股現金增資參考價為新台幣14,157元，待股東常會決議後訂之。現有股東可按認股基準日股東名簿所載持有股份按比例認購，現有股東放棄認購之部份，則授權董事長洽特定人認購之。本次所增資發行之新股，其權利義務與原股份相同。</p> <p>案由四：擬訂本年度股東會，增資發行新股及配發現金股利之各項相關日程，提請公決。</p> <p>決議：各項相關日程訂定，授權董事長依實際需要辦理。</p>
--	---

重要契約

契約性質	當事人	起訖日	主要內容	備註
借款合同	國泰世華	108/11~109/11	額度1,600萬元，得循環使用	利率約3%

股東手冊

這份手冊能引導您了解本公司的會計處理原則及績效評量方式，建議您詳盡的閱讀。

持股之會計處理原則

我國財會準則第34號公報，要求對部份金融商品以公平價值衡量入帳，且對金融商品要求以具可靠衡量的公平價值、持有意圖及能力與否作為會計科目分類。對於持股比例未達20%的股票投資，若投資目的不在賺取短期進出的買賣差價，也不在於長期控制或影響被投資公司者，均屬於「備供出售的金融資產」。我們公司的持股便屬於此類之會計科目。各位合夥人可以檢視資產負債表的「其他」項目，該值即為本公司「備供出售的金融資產」之「尚未實現利益」市值。

因此，在會計處理上，投資當年度收到的現金股利，屬於清算股利，只做帳面價值調整，而不認列股利收入；而於投資次年度收到之現金股利，始認列「股利收入」。對於持股之期末評價，則按公平價值衡量，列為股東權益項下的「金融商品未實現損益」。換句話說，只有當收到的現金股利可被認列為「股利收入」或出售持股的差額被認列為「處分損益」時，公司才會將其列為該年度之損益。

讓我們來比較一下各種金融資產分類的會計處理。

金融資產的分類

金融資產就評價目的及會計處理的不同來分，除投資普通股達被投資公司發行股數20%以上採權益法外，其餘就評價目的及會計處理的不同分為三大類：1. 透過損益按公平價值評價之金融資產。2. 持有至到期日之債券投資。3. 備供出售之金融資產。暫且不論目前富同未涉及之「持有至到期日之債券投資」，而就其餘兩類來做會計處理原則之比較。

「備供出售的金融資產」與「透過損益按公平價值評價的金融資產」比較表

會計項目及處理	備供出售的金融資產	透過損益按公平價值評價的金融資產
持股比例	未達被投資公司的20%	未達被投資公司的20%
投資目的	不在賺取短期進出的買賣差價，而在於賺取投資收益	經常買進賣出，以賺取差價利益
收到股利	投資當年度：清算股利 投資次年度以後：股利收入	現金股利 (投資當年或次年度以後)
期末評價	以公平價值評價 市價上漲：認列未實現利益 市價下跌：認列未實現損失	以公平價值評價 市價上漲：認列評價利益 市價下跌：認列評價損失
出售持股	以淨售價與購入成本的差額認列處分損益	投資當年度出售：以淨售價與購入成本的差額認列處分損益 投資次年度以後出售：因在上期末已依公平價值評價，故以淨售價與上期末公平價值的差額認列處分損益
公平價值變動	列入股東權益	列入損益

相對於投資目的為經常買進賣出以賺取差價利益者所採用之「透過損益按公平價值評價的金融資產」來歸類他們公司的持股，我希望以較穩健的方式來經營我們的公司；這也是我選擇將公司的持股歸類為「備供出售的金融資產」之會計科目的最重要原因。而我們也會用相同的原則來計算該年度董監事之績效報酬。

我如何評量自己的績效

我深信應用理性與堅定的原則標準來衡量我們所擁有或是將擁有的財富。而這理想的標準應來自富同每股股票「內在價值」的改變。

內在價值與帳面價值

內在價值是個提供唯一具邏輯估算各投資項目價值的一個極重要概念。內在價值可以被簡單定義為：一個事業在其存續期間所有產出現金的折現值總合。

內在價值的估算並不容易。如定義所示，內在價值乃是一個估計值，而非一個確切的數字；而且隨著利率的變化或是對於未來現金流量預估的修正，都需要對其重新估算。此外，就算兩個人看到一樣的事實依據，仍然不可避免出現些微差距的內在價值估算結果。這也是我無法給你對於富同內在價值估算值的主要原因之一。

由於內在價值其實是無法被精準衡量的，所以我選擇了一個較粗略的替代標的，也就是帳面價值。而每股帳面價值的定義為：用公司的總資產減掉總負債後除以總股數。又稱為每股淨值或每股淨資產。

巴菲特曾舉「大學教育」這一種投資來說明帳面價值跟內在價值之間的差異。我們先將教育成本視為它本身的「帳面價值」，假如這成本要是個很精確的數字，那麼應該將該名學生選擇求學而放棄工作所可能獲取的收入列入考量。

在這個練習中，我們將忽略教育在非經濟性的重要效益並且只聚焦在其經濟價值上。首先，我們必須推估該名大學畢業生往後人生可賺取的收入，並扣除他若未受該項教育其工作所得的估計值。這給了我們一個的獲利數字，接著將該數字以一個合適的利率折現，並回推到其畢業當天。這樣求得的折現值則相當於該教育的內在價值。

有些大學畢業生將發現他們所受教育的帳面價值超過其內在價值，這表示無論是誰受該教育都是花冤枉錢。在其他情況下，有些教育投資的內在價值將遠超過其帳面價值，而這結果也將證明投資在該教育的資本是明智的。很顯然地，無論在何種情形下，帳面價值相對於內在價值都是一個不夠理想的指標。

然而，儘管帳面價值有它的缺陷，但卻不失為追蹤富同內在價值的一個方式。一來，我們持有的上市櫃有價證券市值可以持續地以符合「備供出售的金融資產」之會計原則的方式反映在我們帳上。二來，任何年度帳面價值變化的百分比很可能適度地接近富同內在價值的年度波動程度。

報酬指數與股價指數

臺灣證券交易所「發行量加權股價指數」與世界各證券市場通用之指數計算方式相同，在上市公司發放現金股利時並不調整基值，故指數會因現金股利的發放而下跌；因此，若單以股價指數的年度報酬率來與有現金股利收益的富同相比較，很顯然是自欺欺人。

臺灣證券交易所自92年元月2日起，就每日收盤之發行量加權股價指數再考慮現金股利因素後加以調整，新增編製「發行量加權股價指數之報酬指數」，其採樣股票與發行量加權股價指數相同，且以發行量加權股價指數91年12月31日之收盤指數4452.45為其基期之指數值。

換句話說，報酬指數與股價指數唯一的不同點在於對現金股利的處理方式，公司因發放現金股利而除息時，報酬指數會透過調整基值的方式，維持指數值不變。因此，自開始編製報酬指數起，一旦有上市公司發放現金股利後，報酬指數將會高於原來的股價指數，且隨著上市公司發放現金股利的逐漸增加，其與股價指數間之差距將隨之擴大。接下來，讓我們來比較兩者的差異。

報酬指數及股價指數的差異說明1
(以2004~2014年的表現為例)

年度	年度收盤 報酬指數	報酬率	年度收盤 股價指數	報酬率
2004	6,478.80	7.59%	6,139.69	4.23%
2005	7,187.69	10.94%	6,548.34	6.66%
2006	8,944.43	24.44%	7,823.72	19.48%
2007	10,062.16	12.50%	8,506.28	8.72%
2008	5,728.51	-43.07%	4,591.22	-46.03%
2009	10,502.93	83.34%	8,188.11	78.34%
2010	11,928.56	13.57%	8,972.50	9.58%
2011	9,783.94	-17.98%	7,072.08	-21.18%
2012	11,050.13	12.94%	7,699.50	8.87%
2013	12,723.25	15.14%	8,611.51	11.85%
2014	14,172.40	11.39%	9,307.26	8.08%
累積報酬率		135.33%		57.99%
年複利報酬率		8.1%		4.2%

富同績效好壞的對照組是報酬指數。所以，當你下次看到某些基金宣傳它的表現打敗「大盤指數」時，別忘了仔細看它的大盤指數是指報酬指數或是股價指數。

另外必須提及的，則是歷年來的市場價格變化其實是非常不規律的，即使評估的時間涵蓋了十數年之久，但也可能只是因為衡量時間內開始或是最後不尋常的高低價而使得衡量結果被扭曲。相對的，如果我們“短視”一點，只近看下列幾年的指數報酬率，結果如何呢？

報酬指數及股價指數的差異說明2
(以2007~2011年的表現為例)

年度	年度收盤 報酬指數	報酬率	年度收盤 股價指數	報酬率
2007	10,062.16		8,506.28	
2008	5,728.51	-43.07%	4,591.22	-46.03%
2009	10,502.93	83.34%	8,188.11	78.34%
2010	11,928.56	13.57%	8,972.50	9.58%
2011	9,783.94	-17.98%	7,072.08	-21.18%
累積報酬率		-2.77%		-16.86%
年複利報酬率		-0.7%		-4.51%

我想，這是完全不同的感受吧。

交易成本

我們每股帳面價值年度報酬率已扣除股票證交稅、股票交易手續費及其他相關之稅負、規費及費用。而台股大盤指數並無列入這些必要的交易成本。而究竟我們應如何來衡量「交易成本」對台股大盤指數報酬率的影響呢?

對於一般的股票投資人而言，股票證交稅及股票交易手續費是最基本的交易成本。其他如現金股利的匯費，閱讀相關報章雜誌的開支，甚至於打電話買賣股票的電話費或加入投顧會員的費用，都是投資人有可能付出的交易成本。至於基金投資者，則另有基金管理費及買賣手續費的開支。

基於數據取得性的考量，我們只用股票證交稅及股票交易手續費做為交易成本。而它們的稅率及費率如下：買賣股票均在賣出時課證券交易稅，為賣出成交金額之千分之三。買賣股票之交易手續費為買進成交金額之千分之一·四二五及賣出成交金額千分之一·四二五。同時，基於客觀性的考量，我們也排除政府在景氣不好時對證交稅的暫時性調整或券商為刺激交易對交易手續費的機動式調降。另外，以長期的觀點來看，我們也假設大盤的報酬率完全來自於上市公司的盈餘，而不是起起落落的一時行情。

我們以稅後純益來當作比較基準，因為在可扣抵稅額減半下，兩稅合一的減稅優惠已大幅下降。對於所得稅級距較高的股東而言，不僅未享有實質兩稅合一的效益，反而得繳納更多的綜合所得稅。這部分，讓我們一樣用2004年至2014年這段區間來做說明，以方便各位股東跟上面的數據做比較。

交易成本占全體上市公司稅後純益比率
(以2004-2014年的表現為例)

年度	上市公司稅後純益(仟元)	成交總金額(仟元)	證交稅占稅後盈餘比率	手續費占稅後盈餘比率	交易成本占上市公司稅後純益比率
2004	1,041,401,833	23,875,366,203	6.88%	6.53%	13.41%
2005	858,405,316	18,818,901,753	6.58%	6.25%	12.83%
2006	1,078,205,936	23,900,362,445	6.65%	6.32%	12.97%
2007	1,479,459,223	33,043,848,421	6.70%	6.37%	13.07%
2008	486,965,603	26,115,407,562	16.09%	15.28%	31.37%
2009	853,903,134	29,680,470,925	10.43%	9.91%	20.33%
2010	1,455,620,844	28,218,675,690	5.82%	5.53%	11.34%
2011	1,002,279,084	26,197,407,640	7.84%	7.45%	15.29%

2012	965,068,822	20,238,166,009	6.29%	5.98%	12.27%
2013	1,491,803,938	18,940,932,734	3.81%	3.62%	7.43%
2014	1,756,761,923	21,898,537,473	3.74%	3.55%	7.29%

由於必須負擔上述高額的交易及租稅成本，一般投資人的實際獲利一定會比大盤報酬指數或大盤股價指數低很多，一般散戶若從2004年到2014年的績效都和大盤表現一致，交易頻繁度也跟市場平均值一致，下表數據清楚顯示高達六成以上的報酬都會被交易成本抵消。

考量交易成本後之報酬指數及股價指數表現
(以2004~2014年的表現為例)

年度	交易成本占 上市公司稅 後純益比率	報酬指數 報酬率	考量交易成本 後之報酬指數 報酬率	股價指數報 酬率	考量交易成本 後之股價指數 報酬率
2004	13.41%	7.59%	6.57%	4.23%	3.66%
2005	12.83%	10.94%	9.54%	6.66%	5.81%
2006	12.97%	24.44%	21.27%	19.48%	16.95%
2007	13.07%	12.50%	10.87%	8.72%	7.58%
2008	31.37%	-43.07%	-56.58%	-46.03%	-60.47%
2009	20.33%	83.34%	66.39%	78.34%	62.41%
2010	11.34%	13.57%	12.03%	9.58%	8.49%
2011	15.29%	-17.98%	-20.73%	-21.18%	-24.42%
2012	12.27%	12.94%	11.35%	8.87%	7.78%
2013	7.43%	15.14%	14.02%	11.85%	10.97%

2014	7.29%	11.39%	10.56%	8.08%	7.49%
累積報酬率		135.33%	41.35%	57.99%	-6.60%
年複利報酬率		8.1%	3.2%	4.2%	-0.6%

另外，由政府機構、本國金融機構及本國公司法人所持有的上市公司股票佔資本來源超過三成的比例。舉例來說，所謂的官股企業，無論是金控、銀行、一般公司或政府基金，他們的實際交易次數都遠低於一般投資大眾，那當然意味著大多數的交易稅及手續費是由一般投資人來貢獻了。

所以如果說為什麼大多數投資人沒有辦法在股票市場獲利，其實最關鍵的因素還是在於過於頻繁的交易所累積的巨額成本。這種積少成多的定律，或許市場的多頭氣勢會暫時遮掩了數學法則的真理，但長期下來終究不能違反這些法則。

我不做的事

1. 無論產品多麼令人興奮，我還是會避開那些無法評量其未來的公司。

在過去，人們不需要太多聰明才智就可以預測到某些產業所帶來的驚人成長率，如1990年代的網路行業及2000年代的面板產業。不過伴隨而來的往往是會幾乎扼殺所有進軍這些行業公司的競爭環境，即使倖存者也常常是鮮血淋漓地離開。

因此，對於營運忽高忽低、或是短期之內飆高非常多的事業，那幾乎很難能夠對其前景進行合理評量。唯有資本回報率穩定、能夠逐步成長，才是值得放在富同投資組合的上選。畢竟，我們寧可穩健些，也不要把期待放在“可能”一飛沖天的企業。

2. 無論題材多麼令人瘋狂，我還是不會隨著媒體追逐投資標的。

不去追隨別人起舞的理由其實很簡單：1. 畢竟沒有人會把昨天買下的房屋，隔天就因為鄰居的房價下跌，而立刻轉手賣出；也不會有企業主只是因為上個月或去年獲利減少，就把苦心經營多年的事業輕易賣掉。2. 如果真有所謂的“明牌”，那麼這些股市評論家為何不留給自己或自己的親朋好友賺暴利，而要透露給非親非故的你我呢？

經營原則

1. 股東是我們公司的事業合夥人，而我自己則為受託於各位股東的經營合夥人。藉由持有富同公司的股份，股東擁有並分享富同投資的資產與獲利。

我希望各位不要認為自己只是擁有一紙價格會每天變動的股票，而當某些使你緊張萬分的經濟或政治事件出現時，成為拋售的選項。我希望你將自己視為某個你願意永續持有的事業的部分擁有人，就像是你與你的家人共同擁有的，且長期帶給你穩定收益的一棟不動產一樣。對我而言，富同的股東也不是一群不斷在更換面孔的基金申購人或股票投機客，而是願意信任我並且將資金委託我管理，一同參與冒險，分享獲利的夥伴。

我期待股東對富同所抱持的態度與富同對於所持股公司所抱持的態度如出一轍。我視富同為所持股公司不具管理權限的夥伴，以所持股公司長期發展的成果，而非每月股價的波動程度，來衡量我的投資績效。短期股價的變化對我來說沒有太大的意義，除非是出現提供我增加其持股機會的誘人價格。

2. 為了符合以事業主為導向的原則，我的資金有超過八成是投資在本公司上。我不會要求股東投資富同，卻把自己多數的錢投資在其他的方面。

對於這種把雞蛋放在同一個籃子的情況，我覺得很放心，因為富同本身擁有各式各樣真正優異的企業的部份股權。此外，如果我表現的不好，我願你能從我也蒙受同比例的損失這件事上得到一些慰藉。

3. 我的經營目標是以每股帳面價值為基礎來追求富同最大的年複利報酬率。若是富同沒有超越台股同一時期的報酬指數水準，我將感到失望。

長期而言，我希望以7% 作為投資表現及格與否的衡量標準。當然，這個百分比是指扣除各年度董監事酬勞後，屬於股東利潤的年複利報酬率。而這個報酬率也是我對台股未來長期報酬指數的樂觀預期。

我真正關注的，並不是大盤的未來走勢，而是富同所持股的公司在個別產業環境的運作情形。舉例來說，我們持股的公司究竟是在搭產業循環的順風車或是被該產業大環境不佳拖下水？

另外，一個萎靡不振的股市其實對我們比較有利，它讓我們的公司得以用吸引人的價格買下卓越公司的部份股權。因此，富同及其長期合夥人都可以從下跌的股市中得到好處，正如同消費者去買菜時可以從蔬菜食物價格下跌中得到利益一般。所以當下次股市又發生崩跌時，請無需恐慌或是哭喪著臉，要知道這對富同來說可是天大的好消息。

4. 我絕對不會將各位信任我的親友及股東們所擁有且需要的資金拿來做賭注，去換取你們不需要的風險。

我會嚴守安全邊際的原則來挑選具長期經濟特質之企業，而非追逐市場熱門股票來進行投資，以降低本金永久損失的風險。

還有，無論銀行放款利率高低，我會很謹慎地看待貸款這項工具。如果有需要，我會試圖以固定利率或低利率區間的方式來舉債，貸款額度也以不超過實收資本額40%為上限。這樣的保守原則或許會迫使我們放棄一些讓人感興趣的投資機會，但卻是對股東需要履行的義務。

5. 我向各位股東作報告時會保持坦誠的態度，因為今天如果彼此的角色互換，我也會希望了解這些事實。

各位不會在富同財報上看到玩弄會計花招的行為，我也不會對年報結果做任何的美化。如果有一年度的盈餘數字很糟糕，各位看到的就會是這樣的數字。另外，在所有與各位股東的溝通方式中，也不會有任何一位股東比其他股東更占優勢。我的目標是讓所有股東在同一時間得到第一手訊息。

6. 雖然我秉持坦誠的態度，也很樂意談論我們的事業以及投資哲學，但只有在法律要求的前提下才會談論富同在有價證券方面的買賣情形。

這是因為好的投資看法既具價值又很罕見，就如同好產品那般極易遭致競爭對手的覬覦。因此，我通常不會討論我對特定股票的意見，請各位股東能理解並認同此作法。

董監事績效報酬

績效報酬說明

對於固定酬勞、選擇權及其他與績效無關或占股東便宜的優厚報酬形式，我都興趣缺缺。只有當該年度 尚未扣除董監事報酬之稅前淨利 相對於該年度 期初股東權益基準點^{注1}之報酬率超過 過去五年中華民國10年期公債平均殖利率加2% (四捨五入法至小數點第一位，目前該加總值約4%) 的部份，此「超過的部分」 我及董監事才能取得25% 做為該年度之董監事酬勞。

簡單的說，4% 以內的稅前利潤全部屬於各位股東，超過4%以上的稅前利潤，各位股東獲得75%，而我及董監事則獲得另外的25%。換言之，假定您投資100萬於富同，而公司尚未扣除董監事報酬之稅前淨利報酬率為8%，那麼您的年度稅前收益為7萬元，而我及董監事則獲得1萬元作為報酬^{注2,3}。若表現不夠好，則我則毫無報酬可言。因此，雖然我無法擔保投資結果會如何，但可以保證，我有絕對的動機要竭盡所能地努力工作。

注1: 期初股東權益基準點 = 期初股東權益 + 當期現金增資 - 當期現金股利分配

注2: 請參閱下表之圖示。

注3: 股東稅前淨利與實際分配之現金股利會有差異(需扣除相關稅負和保留盈餘)

富同投資股份有限公司董監事績效報酬表列說明

(以股東投資新台幣一百萬元為例)

期初股東權益基準點	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
「尚未扣除董監事報酬之稅前淨利」相對於「期初股東權益基準點」之報酬率	2%	4%	6%	8%
「過去五年中華民國10年期公債平均殖利率加2%」假設值	4%	4%	4%	4%
尚未扣除董監事報酬之稅前淨利	20,000	40,000	60,000	80,000
董監事績效報酬	0	0	5,000	10,000
扣除董監事報酬後之稅前淨利	20,000	40,000	55,000	70,000
股東稅前淨利報酬率	2.0%	4.0%	5.5%	7.0%

績效報酬計算

本公司董監酬勞成本，依財團法人中華民國會計研究發展基金會(96)基秘字第052號函「員工分紅及董監酬勞會計處理」之規定，於具法律義務或推定義務且金額可合理估計時，認列為費用及負債。嗣後股東會決議實際配發金額與估列金額有差異時，則列為次年度之損益。

以下是完整的計算過程：

$$(a) \text{ 尚未扣除董監事報酬之稅前淨利} = \text{稅前淨利} + \text{董監事酬勞費用} = \\ \text{NT10,758,377元} + \text{NT1,844,000元} = \text{NT12,602,377元}$$

(b) 2019年期初股東權益基準點 = 期初股東權益 + 當期現金增資 - 當期現金股利分配 =
NT155,013,294元 + NT16,565,760元 - NT8,384,200元 = NT163,194,854元。

(c) 過去五年中華民國10年期公債平均殖利率加2% = (1.60% + 1.39% + 0.82% + 1.06% + 0.94%) ÷ 5 + 2% = 1.162% + 2% = 3.162% ≈ 3.2% (四捨五入法至小數點第一位)

依據央行公告之過去五年十年期中央政府公債次級市場利率：

2013: 1.46%

2014: 1.60%

2015: 1.39%

2016: 0.82%

2017: 1.06%

2018: 0.94%

$a/b = 12,602,377 / 163,194,854 = 7.72\%$

績效報酬 = $b * ((a/b) - c) * 0.25 = 163,194,854 * (7.72\% - 3.2\%) * 0.25$
= 1,844,101 → 取 NT 1,844,000 做為董監事酬勞費用 (取整數)

績效報酬標準

從上述之說明，各位股東可以了解，決定我們董監事獲取績效報酬之標準為「尚未扣除董監事報酬之稅前淨利相對於期初股東權益基準點之報酬率」是否能夠超過「過去五年中華民國10年期公債平均殖利率加2%」。或許你會問，我們為何不以每股帳面價值的年報酬率是否能夠超過「過去五年中華民國10年期公債平均殖利率加2%」來做為績效報酬的標準呢？這樣的計算方式不是較容易被股東了解和接受嗎？

這個原因其實就如「備供出售的金融資產」的會計處理原則一樣，我們只有當收到的現金股利可被認為「股利收入」或出售持股的差額被認為「處分損益」時，才會將其列為該年度之損益。對於股票之公平價值隨市價上漲或下跌的未實現損益，我們並不列入損益，只在

股東權益上顯示它對於每股帳面價值的影響。而之所以這麼做的出發點並不是要增加股東的疑慮；相反的，是為了保障所有股東的權益，也為了讓董監事酬勞更加符合績效報酬的精神。

到底以「備供出售的金融資產」為會計原則的計算基礎相較於「透過損益按公平價值評價的金融資產」，也就是將每股帳面價值的增減直接以損益表現出來，對股東的影響為何呢？讓我們以之前所列之台股大盤報酬指數報酬率做為標準，並以與富同相同的董監事報酬公式來做比較。為求方便計算，我們假設公司並無出售持股的「處分損益」，無任何現金增資或現金股利分配，且董監事績效報酬不影響報酬指數報酬率。另外，長期而言，也假設兩個會計原則下之「尚未扣除董監事報酬之稅前淨利相對於期初股東權益基準點之報酬率」約等同於大盤的報酬指數年複利報酬率。

董監事績效報酬比較表
(以2003~2009為例)

年度	年度收盤 報酬指數	報酬指 數報酬 率(A)	「過去五年中 華民國10年期 公債平均殖利 率加2%」假設 值(B)	董監事績效報酬			
				「透過損益按公平價值 評價的金融資產」(A- B) * 25%		「備供出售的金融資 產」(C-B) * 25%	
				百分比	報酬	百分比	報酬
2002	4,452.45						
2003	6,021.57	35.24%	4%	7.81%	347.7	2.26%	100.6
2004	6,478.80	7.59%	4%	0.90%	54.2	2.26%	136.1
2005	7,187.69	10.94%	4%	1.74%	112.7	2.26%	146.4
2006	8,944.43	24.44%	4%	5.11%	367.3	2.26%	162.4
2007	10,062.16	12.50%	4%	2.12%	189.6	2.26%	202.1
2008	5,728.51	-43.07%	4%	0.00%	0.0	2.26%	227.4

2009	10,502.93	83.34%	4%	19.84%	1136.5	2.26%	129.5
年複利報酬率(C)		13.04%					
累積報酬率		135.89%					
累積報酬	6,050.48				2,208.1		1,104.6

以上面的比較表來說，若採用「透過損益按公平價值評價的金融資產」為會計原則，當2008年股市跌-43.07%時，董監事酬勞為0；而當2009年股市反彈83.34%，董監事酬勞為19.84%，這乍看之下相當公平且容易了解；相較之下，我們公司採用的「備供出售的金融資產」為會計原則，因股價市值的變動不直接反應在損益表上，以「尚未扣除董監事報酬之稅前淨利相對於期初股東權益基準點之報酬率」約等同於大盤的報酬指數年複利報酬率13.04%計算，則董監事酬勞的年報酬率為2.26%。故當2008年股市跌-43.07%時，董監事酬勞為2.26%；而當2009年股市反彈83.34%，董監事酬勞依然為2.26%，這樣的結果恐怕股東一開始覺得很難理解。

然而，如果將2008年及2009年加總來看，我們會發現指數從2008年初的10,062.16微增至2009年底的10,502.93，尚未扣除董監事酬勞的累積報酬僅增加440.77。若採用「透過損益按公平價值評價的金融資產」為會計原則，扣掉董監事酬勞1,136.5 ($5,728.51 \times 19.84\%$)，股東反而損失了695.73；相較之下，我們採用的「備供出售的金融資產」會計原則，董監事酬勞為356.9 ($10,062.16 \times 2.26\% + 5,728.51 \times 2.26\%$)，實際股東所得為83.87。

再將時間拉長為2003至2009年來看，指數從2003年初的4,452.45增至2009年底的10,502.93，尚未扣除董監事酬勞的累積報酬增加6,050.48。若採用「透過損益按公平價值評價的金融資產」為會計原則，歷年董監事酬勞2,208.1，股東淨所得3,842.38。若採用我們「備供出售的金融資產」的會計原則，歷年董監事酬勞1,104.6，股東淨所得4,945.8。

結論是，一樣符合第34號公報，也都以公平價值衡量持股，上述兩種會計原則計算出來的董監事績效報酬卻相差了2倍！

任何占股東便宜的優厚報酬形式都不是我所樂見的，因為我不希望我高興時你們不高興，或是你們高興時我不高興。其實，就像我國財會準則對金融商品要求以具可靠衡量的公平價值、持有意圖及能力與否作為會計科目分類一般，選擇以何種方式入帳端視各公司的經營需要而定。其次，所有公司的董監事績效報酬規則皆是由股東會通過，也就是一般公司經營者與所有權人的「遊戲規則」。

下表是富同投資過去幾年來董監酬勞分配的比較表，各位股東可以清楚看出，我們採用「備供出售的金融資產」的會計原則，雖然單一年度可能出現淨值報酬率為負數而卻有董監事酬勞分配的情形，但是長期而言，更能保障所有股東的權益。這樣的報酬設計機制避免了董監事從短期股市波動中獲取不公平利潤的機會，不僅較符合以績效作為報酬的精神，也顯示出相較於董監事個人的報酬，我們更看重合夥人的收益。

年度	稅前淨值 報酬率	稅前損益 報酬率	「過去五年中華 民國10年期公債 平均殖利率加 2%」	董監事績效報酬	
				「透過損益按公平價 值評價的金融資產」 * 25%	「備供出售的金 融資產」 * 25%
2010	23.12%	5.96%	3.9%	4.8%	0.52%
2011	4.89%	9.93%	3.8%	0.27%	1.53%
2012	19.53%	12.81%	3.7%	3.96%	2.28%
2013	26.65%	19.3%	3.4%	5.81%	3.98%
2014	8.66%	9.08%	3.4%	1.31%	1.42%
2015	1.41%	11.19%	3.4%	0%	1.95%
2016	10.51%	5.03%	3.4%	1.78%	0.41%

2017	10.17%	5.16%	3.3%	1.72%	0.47%
2018	2.33%	7.11%	3.3%	0%	0.95%
2019	16.46%	7.72%	3.2%	3.32%	1.13%
平均				2.3%	1.46%

另一方面，無論股市出現如2008年的恐慌崩盤或是2009年的激情飆漲，董監事只以年度損益表之表現論酬的「遊戲規則」，也能讓董監事專注於從事長期且理性的投資，不會因為股市市值的劇烈變動而跟著心浮氣躁，以維護所有股東的利益。

而有關 期初股東權益基準點 因每年股市波動而產生的每股淨值變化，導致董監事酬勞分配時有不同的計算基期，是否因此會影響股東的權益? 對此我認為，以長期的角度來看，股市反應的還是基本面的變化，富同的每股淨值也一樣。縱使每一年度難免有超漲或超跌且幅度不一的現象，經年累月下來，此一標準應能適切反映績效報酬之精神，也能避免在計算董監事報酬時會有朝三暮四或朝四暮三的現象。再者，無論是採「透過損益按公平價值評價的金融資產」或「備供出售的金融資產」為會計原則，甚或年度報酬指數本身，期初股東權益基準點將持股以市值來計算公司淨值的方式也都是一致的。

公司聯絡方式:

地址: 台南市北區大和路279巷5號

電話: 06-250-5916

傳真: 06-250-3207

網址: <http://www.wealthshare.com.tw>

電子信箱: investment@wealthshare.com.tw

財報會計師:

會計師姓名: 蕭兆欽

事務所名稱: 泰茗會計師事務所/泰茗記帳士事務所

地址: 台南市安定區安定里54之9號

電話: 06-592-2367