

【專題三】

我國證券商之發展與當前監理方向



楊祖武 (證期局
專 員)

壹、證券商之發展

我國政府於民國（以下同）42年1月為實施「耕者有其田」政策，以台灣水泥、台灣工礦、台灣農林、及台灣紙業等公司之股票及發行土地實物債券，以徵收地主土地，此為初級市場之開始。由於18年公布且實施之「交易所法」成效不彰，43年1月政府公布「台灣省證券商管理辦法」及44年7月修訂後，證券商之設立改為核准制，並同時開徵證券交易所得稅，48年經濟部成立「建立證券市場研究小組」進行籌設證券交易所；49年9月1日成立證券管理委員會；51年2月9日台灣證券交易所集中交易市場正式開始營業。至此，證券交易邁入新境界，相關證券交易的初級市場及次級市場之管理，全面進入法制化並禁止場外交易；除金融機構申請經主管機關核准者外，其餘業者採行證券承銷、自營及經紀不得兼營之「證券分業」制度。此階段之經紀商可分為專業經紀商和金融機構兼營經紀商兩類，77年1月證券交易法三度修正且公布實施，開放新經紀商設立，並同時放寬對證券商兼營之限制，故綜合證券商應運而生。專業經紀商，在此階段由盛而衰，為求突破經營困境，證券商為降低成本紛紛尋求與其他證券商合併。

80年國內外經濟景氣變化，政府採取緊縮的貨幣政策，使國內資金需求大過供給，證券市場量值急遽縮減，282家專業證券經紀商有154家出現虧損，至此證券商開始感受到生存壓力，我國證券業開始進行結構性的調整，資本額小、營運績效較差之證券商紛紛尋求與其他證券商合併、營業讓與，甚或停業、解散，證商家

數由 79 年底的 381 家開始逐年減少，主要是各關係企業間之證券商以合併方式進行整合，形成大型證券商集團。82 年大型綜合證券商為準備上櫃而紛紛擴大資本額，甚至出現綜合證券商相互合併。在 89 年 7 月證券市場手續費改採「上限制」，證券商手續費開始折扣戰；為因應台灣加入 WTO，避免國外投資銀行大舉搶占台灣市場，影響本土金融業者經營利基，政府於 89 年 12 月公布「金融機構合併法」積極推動金融機構之合併，90 年 11 月 1 日我國金融控股公司法正式實施，金控業者得以透過控股公司轉投資經營證券、銀行及保險等業務。

貳、證券商經營現況

我國從 77 年開放證券商設立後，79 年曾達到總公司 384 家的最高峰紀錄；隨著國內證券市場呈現成熟、飽和的完全競爭狀態，證券商家數持續減少。至 100 年 7 月底止，證券商總公司共 123 家，分公司 1,021 家，證券商營業據點遍佈全台。其中專營證券商 79 家，銀行或期貨等公司兼營證券商 44 家。

89 年金融業透過併購及成立金融控股公司，達成金融機構的整合，隨即有 14 家金控公司成立，希望達成經營綜效，加入金控公司之證券商包括：富邦證券、華南永昌證券、國泰證券、大華證券、玉山證券、兆豐證券、台新證券、新壽證券（後出售予元富證券）、國票證券、永豐金證券、復華證券、中國信託證券、日盛證券及一銀證券。96 年 4 月，元大證券併購復華金控成立元大金控；98 年 1 月，台灣金控成立，設有台銀證券。

檢視全體證券商近五年（95-99 年）的經營情況，全體證券商近五年經營狀況：平均獲利率約為 10.22%、平均 EPS 約為 0.93 元、平均 ROE 約為 6.58%，平均 ROA 約為 2.87%，除 97 年受金融海嘯影響產生損失外，其餘年度皆能維持一定獲利。

證券商於 96 年股市多頭行情時，證券商平均 EPS 達 1.62 元，惟在 97 年下半年遭受全球金融海嘯衝擊，全體證券商在前三季經紀業務雖然獲利，但承銷業務因為企業籌資狀況不佳、自營業務也因為大盤崩跌遭受損失，使得將近一半的證券商經營虧損，全體證券商全年每股虧損達 0.20 元。98 年至 99 年證券市場受惠於經濟好轉、調降遺產贈與稅率的資金回流及兩岸交流合作題材，市場成交量大增，全體證券商平均每股獲利約為 1.05 元，惟獲利集中於經紀業務，顯見證券商獲利易受市場成交量影響，而呈現大起大落。

參、證券商之業務及管理

證券商現行業務範圍以有價證券經紀、自營及承銷為主，及部分附屬業務（如融資融券、借券等）為輔，如欲經營其他投資銀行業務（如期貨、投信投顧、創投等），須透過兼營或轉投資的方式為之，在轉投資其他行業之家數及金額上仍有限制。

近年來主管機關為使證券商業務得以發展，持續開放證券商經營新種業務，包括 95 年 6 月證券業務借貸款項、95 年 8 月有價證券借貸業務、96 年 3 月店頭衍生性金融商品業務（增加信用衍生性金融商品）、96 年 12 月發行海外認購（售）權證、97 年 12 月引進權證流動量提供者制度、98 年 9 月信託方式辦理財富管理業務、99 年 1 月客戶委託保管及運用其款項業務、99 年 3 月放寬證券商赴大陸投資限制及開放陸資證券商來台投資、100 年 2 月開放證券商接受專業機構投資人之委託買賣陸股（A 股及 B 股）、100 年 7 月開放證券商發行牛熊證於證券交易市場掛牌交易等。

依「證券商管理規則」規定，證券商應依主管機關所訂定之證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則及臺灣證券交易所股份有限公司等證券相關機構共同訂定之證券商內部控制制度標準規範訂定內部控制制度，以建立其防火牆機制。

目前對證券商之查核及監督管理體系主要分為二部分，一是主管機關依法定職責所為之監理，二是由證券周邊單位及自律機構依主管機關之授權，或依契約關係所為之管理查核。其中在證券周邊單位及自律機構方面，因主要仍由證券交易所負責制度與規章之擬訂及執行，其他周邊單位規章多數係參採或配合證券交易所規章內容訂定。以下僅就主管機關及證券交易所之查核作業及監督管理予以簡介：

一、在主管機關部分

對證券商之監督管理權責，主要由金融監督管理委員會證券期貨局（以下簡稱證期局）負責。證期局依據證券商管理規則、證券商負責人與業務人員管理規則及相關函令規定，對證券商辦理之各項業務及財務狀況與內部稽核作業情形，進行監督管理事宜。並針對檢查局檢查報告所列證券商缺失，以及證券交易所等周邊機構查核證券商所見違反法令情形，要求證券商改善或予以輔導，或擬訂處分意見，對證券商予以處分，以達到監督管理之效果。

二、在證券交易所部分

臺灣證券交易所股份有限公司依證券交易所管理規則、臺灣證券交易所股份有限公司供給使用有價證券集中易市場契約、營業細則、章程及主管機關之授權或函令規定，執行部分對證券商之管理工作、新種業務申請審查、資本額增減審查、營業處所場地設備勘察及負責人與業務人員登記等事項。並針對查核證券商所見違反法令及章則情形，視其情節輕重，通知證券商補正改善、警告、課過怠金、課違約金、停止買賣或終止契約等不同之處置，並得通知證券商對相關違失人員警告或暫停執行執行業務一個月至六個月。

肆、97 年金融風暴之影響及省思

97 年底金融風暴發生後，各國紛紛採行相關因應措施，並同時對金融市場與金融監理提出諸多改善意見。在金融機構規模上，雖有規模過大而不能任其倒閉之監理負荷，但重點為強化金融機構資本、管制財務槓桿比例等規範，而不是規模之限制。金融海嘯主要原因是金融機構的財務槓桿操作過高，在市場失靈、監理失效及金融市場全球化之下，無論是金融發達的先進國家，或是不發達的新興國家，金融風暴造成的信用緊縮都嚴重衝擊全球金融交易，一度使得全球金融系統瀕臨停滯。

金融風暴嚴重影響實體經濟的成長與就業，20 國（G20）政治領袖透過共同對話與合作，採取一致步驟加以解決。98 年 4 月 1 日在英國倫敦舉行第二次 G20 領袖高峰會議，對全球金融市場與金融監理提出金融改革措施，主要包括：創立金融穩定委員會（FSB）；FSB 應與國際貨幣基金會（IMF）合作，對總體經濟和金融風險發出預警；改造金融監理制度；擴大金融法規和監理制度的適用範圍；鼓勵企業實施永續經營性之薪酬計畫；要求銀行體系的資本品質符合國際一致性；結束銀行擁有保密權的時代，包括免稅天堂；改進關於資產評價和損失準備提列標準之會計準則；將信用評等機構納入金融監理的適用範圍等。

我國集中市場於全球金融海嘯發生以來，加權指數由 96 年 11 月最高 9,786 點，下滑至 97 年 11 月之 3,955 點，尤其於 97 年 9 月因美國雷曼兄弟破產及 AIG 財務危機等影響，造成加權指數單月下跌 1,327 點，對證券商整體經營獲利皆產生影響。惟本次金融海嘯並未發生證券商違背市場交割義務之情事發生，顯示現存之證券商歷經多年股市起伏之歷練，對風險之控管已具有一定基礎，且在金融海嘯負面影響消退後，加權指數亦回升至 98 年 6 月最高 7,085 點，各證券商也已逐漸回復獲利。故本次金融風暴，我國證券商雖亦遭受影響，惟相較歐美市場，經營仍相對

穩健，除雷曼兄弟證券受母公司影響倒閉，其他並未發生證券商倒閉之情事。

台灣以金融風暴為借鏡，可參考先進市場發展經驗與本國特性，一方面加強監理措施、強化業者體質，同時協助證券商擴展業務與規模，朝向多元化與國際化發展的藍圖。另針對本次金融風暴，我國亦提出下列監理之因應措施：

- 一、針對證券商進行壓力測試，經受測試證券商回復測試結果後，大多數證券商之資本適足比率達 200% 以上，顯示我國多數證券商皆具備良好之風險承受能力。
- 二、強化衍生性金融商品規範，要求證券商揭露商品風險，並訂定嚴謹之內部控制規範及加強內部稽核。
- 三、預定 2013 年起會計準則全面與國際接軌，上市櫃公司、興櫃公司以及金融業將優先適用。
- 四、訂定「境外結構型商品管理規則」，規範銷售非專業投資人之商品，應以單純且風險穩健者為主，另銷售人員薪酬應衡平考量各項因素，不得以銷售金額多寡為主要考量。
- 五、提昇金融業之公司治理，推動薪酬制度與未來績效及風險連結，並訂定金融業董監酬金揭露條件，加強資訊公開透明化。

我國在金融風暴後金融機構受損之狀況可發現，美國的投資銀行以往以高槓桿的風險操作，加上低管制性，缺少健全性金融規範與監督，最終導致前五大投資銀行皆陷入危機，而我國因金融機構財務槓桿比率低，故整體金融產業受損情形未若歐美市場嚴重。惟我國以本次全球金融風暴為借鏡，已依前述提出多項監理措施，未來在發展我國金融產業時，仍應以本次金融風暴為警惕，訂定適度之財務槓桿，採行全球性架構促使金融機構更加穩健。

伍、證券商未來面臨衝擊及應對措施

我國證券商主要獲利偏重於經紀手續費收入，其與集中交易市場行情之熱絡高度相關。集中市場股價指數出現大幅波動時，證券商獲利亦隨之產生大幅波動。例如 89 年網路科技泡沫化，及國內宣佈停建核四，股市自萬點下跌，造成證券商獲利縮水，甚至虧損；94 年博達案引爆一連串地雷股事件，也造成投資人信心危機，使當年度集中市場股票日成交量下滑至 762 億；以及 97 年由美國次級房貸開始引發的雷曼兄弟倒閉、AIG 及冰島瀕臨破產的金融風暴蔓延到全世界其他各國，亦造

成了 97 及 98 兩年期間股市的大幅震盪，連帶也影響了證券商的獲利。

在我國加入 WTO 後，證券市場全面對外開放，國內金融機構雖然開啟了進入國際市場之契機，惟隨著國際化程度加深，國外資金逐漸進入國內市場，外資證券商之市占比重逐年提高，復因國內證券市場規模有限，產生同業間削價競爭，證券商獲利日益艱困，因此證券商如何透過完整之證券金融服務以增加獲利來源，並培育專業之證券金融人才，使投資人獲得更完善之金融服務，則是我國證券業未來發展所面臨之重大挑戰。

此外，隨著金融國際化程度高、兩岸開放及資訊日新月異，證券市場面臨之衝擊還包括財務工程及電腦科技、兩岸關係改善及投資人意識抬頭等，主管機關將持續推動擴大證券商業務範圍、與國際趨勢（規範）接軌、開放兩岸證券往來及強化監理機制以保障投資人權益等方面著手，使證券商財務健全，業務得以拓展，並兼顧投資人權益之保障：

一、在擴大證券商業務方面

98 年 9 月 28 日開放證券商以信託方式辦理財富管理業務，未來將持續研議開放包括證券商得辦理員工持股信託業務及信託財產之運用範圍等事項，以擴大證券商財富管理業務經營利基；另於 99 年 3 月 2 日開放證券商受託買賣港澳地區紅籌股及陸股 ETF，99 年 9 月 7 日修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」及相關函令，允許證券商接受委託投資於符合條件之外國交易所，由各證券商逐案核准制改採市場首案核准制；100 年 2 月 22 日開放證券商接受專業機構投資人之委託買賣陸股（A 股及 B 股）；持續研議開放證券商受託買賣外國有價證券範圍；100 年 7 月 1 日開放證券商發行牛熊證，迄 100 年 8 月上旬止，全市場牛熊證已發行 60 餘檔，交易狀況活絡且順暢，並帶動整體認購（售）權證市場發行檔數、發行量與交易量的大幅成長。

二、在積極推動與國際化接軌方面

IFRSs 已成為國際資本市場之趨勢，目前計有超過 115 個國家已要求或計劃要求當地企業直接採用 IFRSs，主管機關於 98 年 5 月 14 日發布我國企業採用 IFRSs 之推動架構（Roadmap）。

證券商係屬我國第一階段應採用國際會計準則（IFRSs）之適用對象，為因應我國證券商財務報告編製自 102 年開始直接採用 IFRSs，經考量證券商行業特性，

於 100 年 7 月 20 日預告修正證券商財務報告編製準則，並參採外界部分建議修正後於 8 月 16 日發布。

為協助證券商如期產製 IFRSs 財務報告，主管機關業規劃相關輔導措施，包括自 100 年 4 月起由證券商定期填報導入 IFRSs 之進度，並經公司董事長、總經理、專案小組負責人及內部稽核簽章，暨會計師進行覆核，以建立自我檢查控管機制，又主管機關已挑選 1 家證券商作為轉換樣本，將轉換過程建立轉換範例，俾供證券商瞭解實務導入過程，作為經驗分享。另主管機關亦請臺灣證券交易所製作 IFRSs 差異辨認範例供專業經紀商參考，並視證券商轉換計畫執行情形進行實地輔導，協助業者順利完成導入工作。

三、在兩岸證券期貨發展方面

自 98 年 4 月 26 日兩岸海基會與海協會簽署「海峽兩岸金融合作協議」後，主管機關與大陸「證監會」於 98 年 11 月 16 日完成簽署「海峽兩岸證券及期貨監督管理合作瞭解備忘錄」，建立兩岸證券期貨監理合作機制；99 年 1 月 15 日發布大陸 QDII 來臺投資證券之限額及產業持股限制；99 年 3 月 16 日修正發布兩岸證券期貨業務往來及投資許可管理辦法，進入雙向往來階段。嗣於 99 年 6 月 29 日完成 ECFA 之證券期貨業服務業早期收穫清單協商，為國內證券期貨業者爭取佈局大陸市場更優惠的經營條件。

為積極推動證券市場兩岸協商工作，已建立兩岸金融監理平台，持續與證券商公會合作規劃後續服務貿易議協商工作，爭取證券商赴大陸開展業務，組成證券期貨兩岸協商推動小組，並已完成初步談判策略，配合經濟部國貿局「ECFA 服務貿易協議協商工作小組會議」進行研議及處理，透過連繫窗口，與大陸溝通相關方案；證券商並利用赴大陸地區或邀請大陸地區人員來台參訪機會，積極瞭解蒐集對方業者需求，並將具體建議由證券商公會彙報推動小組會議討論。未來為循序推動兩岸證券期貨業務往來，主管機關將就「臺灣地區與大陸地區證券期貨業務往來及投資許可管理辦法」之配合修正事宜，廣徵國內業者意見，並規劃後續協商工作，廣續為業者佈局大陸市場爭取有利的經營條件；並在對國內證券期貨市場不造成重大衝擊情況下，考慮實質對等及審慎監理，並採循序漸進原則，調整大陸證券期貨業者進入國內市場之限制。

四、投資人(消費者)保護方面

「金融消費者保護法」(以下簡稱金保法)業經立法院於 100 年 6 月 3 日三讀

通過，並於同年 6 月 29 日公布。自明（101）年 1 月 2 日，由金融監督管理委員會捐助成立、具財團法人性質的爭議處理機構將正式運行，宣告我國金融消費者保護機制正式上路。未來就銀行、證券、期貨、保險等金融服務業所提供的金融商品或服務所發生的消費爭議，將可由此新成立之爭議處理機構評議，使得投資人於曠日費時的訴訟之外，多了一道迅速解決糾紛的機制。

關於投資人算不算消費者？投資爭議有沒有消費者保護法的適用？這類問題在過去一直懸而未決，如今金保法的通過可視為是消費者保護的一個新里程碑，因為除了肯定投資人也屬於消費者外，更明文規定新的紛爭解決模式，以及金融服務業對金融消費者的法律義務。

五、在強化監理機制方面

為因應金融風暴對證券市場的衝擊，採行或提出壓力測試、強化衍生性商品規範、會計制度與國際規範接軌及強化公司治理等措施，未來配合業務的開放，進一步加強與證券商之溝通及經營風險之控管，並採行下列措施：

- （一）加強與證券商之宣導聯繫：建立稽核主管聯繫窗口，定期舉辦稽核人員座談，加強證券商缺失宣導。
- （二）加重經理人及稽核主管責任：證券商總經理、分公司經理人及稽核人員應督促從業人員恪遵法令以落實執行內控內稽及公司治理，未來將加重主管人員及內部稽核對內控及內稽制度執行有效性之責任。
- （三）推動證券商資本適足比率新制：提升國內證券商資本計提之精確性，提升資產配置效率，與新巴賽爾資本協定及國內外相關規範接軌；並採分階段推動，第 1 階段金控證券子公司自 98 年 1 月申報 97 年 12 月份資本適足資料起適用，第 2 階段綜合證券商自 101 年 7 月申報 101 年 6 月份資本適足資料起適用。
- （四）督促證券商落實公司治理：規範董總不得互相兼任，以強化證券商之公司治理，督促依公司治理實務守則規定落實薪酬制度，將證券業應遵守公司治理執行事項之情形，列入金融檢查之查核項目。

陸、結語


近年來政府除努力推動證券商風險管理、公司治理、國際會計準則管理、參酌新巴賽爾資本協定完成證券商資本適足新制、放寬證券商業務範圍及通過金保法，

使投資人權益得獲得保障之外，面對國內金融市場全球化及兩岸關係持續改善之際，如何使我國證券商於國內外同業互相競爭及其他金融機構競爭之下，強化證券商競爭優勢，政府將持續檢視金融相關法規，建構與國際接軌之金融法制環境，思考國內證券金融業之衡平性，放寬證券商業務經營範圍，強化風險控管機制，健全證券商發展，加強交易所間之監理合作，協助證券商拓展海外市場，積極參與國際金融組織活動，協助金融業者全球佈局，鼓勵培育國際金融專業人才，從事金融商品研發創新等多面向之思考作為。

綜此，政府除持續改善金融環境及放寬對業者之限制外，證券商亦應健全本身體質，調整經營策略，強化公司治理，並加強風險管理及投資人保護，方為證券商永續經營之道。

參考資料：

1. 黃敏助，我國證券商定位與未來發展。證券商公會季刊 99 年第二季。
2. 曾錦隆，持續大型化與國際化，成就證券商再創高峰的美好願景。證券商公會季刊 99 年第二季。



**投資人若有全權委託投資之需求，
應委託合格之證券服務事業辦理，
以保障投資權益。**