

【專題一】

證券商資本適足新制度之推動過程與主要論述



蔡德發（證交所
交易部組長）

壹、前言

主管機關數年來持續推動證券商資本適足新制度，並於 98 年 1 月達成金控之證券子公司全面性採行新制度之目標，確實是一項珍貴的成果。就我國證券市場之管理規範水準而言，金控之證券子公司全面性採行以新巴塞爾資本協定（Basel II）為藍本之新制度，在亞洲證券市場間已屬先進市場。再者，就證券商之經營空間而言，金控之證券子公司均得藉由採行新制度，達成更合理、精確之風險資本計提，避免資本閒置之問題，進而擴大其經營空間。是以，各界對我國證券市場能迅速達成前揭採行新制度之目標，均予以高度肯定。筆者早於 94 年初即與洪專員禮君奉派專責研擬新制度，其後並以專案小組之編制持續配合主管機關推動新制度，達成前揭新制度正式實施之目標後，目前仍繼續推動非金控之綜合證券商採行新制度，對於此一工作歷程，筆者認為頗值得紀念，亦非常感恩，故特別為文以彰顯此一里程碑。

貳、推動過程

如前言所述，配合主管機關政策，證交所自 94 年即投入人力進行新制度研擬，其內容係以 Basel II 為基礎，同時考量我國證券市場之特性。94 年完成新制度草案後，證交所於 95 年向主管機關報告並溝通草案內容、推動方案及配套措施，此時各界對於能合理化資本計提並與國際接軌之新制度多給予支持。於草案內容獲主管機關同意後證交所遂於 96 年辦理證券商試算事宜，以進一步瞭解實施新制度對於證券商資本適足比率之影響，櫃檯買賣中心並派員協辦。而 96 年證交所除筆者

及洪專員禮君繼續負責本案外，並增加蔡專員佩雯共同推動新制度。96年試算過程中除召開36場次試算專案會議外，並參採證券商意見及國內金融環境之發展趨勢，調整部分草案內容。97年證交所依主管機關指示協調櫃檯買賣中心及證券商公會共同成立專案小組，辦理新制度實施前之前置作業，包含為落實Basel II有關「資本適足」(Pillar1)與「風險審查規範」(Pillar2)相結合之理念，訂定證券商於新制度下選擇權採用敏感性分析(Delta-plus)法計算市場風險時，應符合之風險管理與內部控制制度條件，並由證交所及櫃檯買賣中心辦理申請證券商資格條件之審查。

考量新制度內容龐雜，證券商資本適足比率又為衡量證券商經營風險之重要指標，為確保證券商申報資料之正確性，新制度並規範辦理證券商資本適足比率申報作業之主管及經辦人員應經證交所訓練及測驗合格。故證交所自97年起即開始舉辦證券商從業人員新制度訓練課程及測驗。

於新制度推動期間，證交所另有專責小組配合建置新制度之媒體申報系統，該系統之及時建置完成亦為新制度能順利上線之重要因素，此外並感謝證券商公會風險管理委員會之支持及給予諸多新制度寶貴建議，使新制度內容更臻完備。

參、主要論述

一、市場風險之計算採行Basel堆積木法(Building Block Approach)

舊制度下，市場風險係依「單一商品別」逐一訂定風險係數及個別計算方式。惟隨著衍生性商品複雜度增加，其商品之合理歸類更加困難，致其風險係數不易合理化，個別訂定計算方式下亦無法適度反應多空互抵效果，對辦理衍生性商品業務而進行避險操作之證券商，導致偏多的資本計提。基此，新制度引進Basel堆積木法(Building Block Approach)，即衡量市場風險之方式為將持有部位之風險拆解為四大基礎風險因子：權益、利率、外匯、商品，並進一步將每一權益證券及利率部位之市場風險拆解為一般市場風險(general market risk)與個別風險(specific risk)。一般市場風險為因整體市場價格變動所產生之風險，即所謂“systemic risk”，為衡量多空互抵之避險效應，得將同一證券市場所有權益證券商品淨長部位合計數與淨短部位合計數互抵後計算風險約當金額。個別風險則為因權益證券之發行公司相關因素導致其價格不利變動之風險，應將淨長部位絕對值與淨短部位絕對值予以加總，故不涉及不同標的資產之多空互抵。

新制度下藉由拆解基礎風險因子，再進一步區分一般市場風險及個別風險，而得以充分承認風險互抵效果，合理化資本計提。國內證券業者有以衍生性商品(股價指數期貨之空部位及選擇權Delta約當現貨短部位)規避持有現貨風險者，在新制度下亦能獲得本項資本計提之優惠。

二、交易對手信用風險係數之基準增列信用評等

BASEL II 新規範之推動及正式實施均在美國次貸危機之前，當時國際金融市場對於信用評等之效力尚未產生重大疑慮，故 BASEL II 乃在交易對手信用風險係數之基準，除交易對手之類別外，增列信用評等為決定基準。再者，BASEL II 之標準法本質上著重於制度適用對象之實務運作，故其採行信用評等自當符合當時國際金融市場之需求。是以，新制度係以 BASEL II 為基準，將交易對手信用風險之基準增列信用評等當屬與國際接軌之必要做法，惟爾後仍須繼續追蹤國際規範之演變，於必要時檢討信用評等機制。

三、就信用風險引進多元化之風險抵減方法

Basel II 為契合國際金融市場之發展，就信用風險引進多元化之風險抵減方法，包括由交易對手或第三人提供擔保品、資產負債表內淨額結算、第三人保證及承作之衍生性金融商品等。前揭多元化之風險抵減方法使得金融機構於降低或移轉信用風險時彈性大增，新制度自當充分沿用。值得注意的是，Basel II 亦敘明信用風險抵減工具可以降低或移轉信用風險，亦將同時增加其他風險，包括作業風險、市場風險及流動性風險等，故金融機構應採取嚴謹之程序控制，並避免該等風險集中或整體信用風險相互影響之情形。若上述風險未能予以適當控制，監理機關自當要求金融機構額外提列資本或採取其他監理措施。基此，新制度亦對證券商採行相同監理機制。

四、作業風險之計算基準調整為營業毛利

按作業風險係指起因於證券商內部作業、人員及系統之不當或失誤，或因外部事件造成證券商損失之風險，顯見其涵蓋範圍甚廣，故舊制度以營業費用為計算基準之邏輯過於狹隘；反觀新制度將作業風險之計算基準調整為營業毛利，其論述為證券商為提升其營業毛利，將導致內部作業增加、電腦系統擴充及人員編制擴大，進而造成作業風險之增加，亦即營業毛利與作業風險之關聯性甚大，故得以營業毛利作為作業風險之計算基準。

前揭論述於營業毛利為正值時頗具合理性，故新制度作業風險之基本指標法即以前三年中為正值之年營業毛利乘上固定比例後之平均值作為作業風險約當金額，且當任一年之營業毛利為負值或零時，即不列入前述計算內容。進一步探討，當證券商之營業毛利長期持續為負值，其作業風險依然存在，不可視而不見。是以，BASEL II 乃規範由「監理審查」之第二支柱輔助「最低資本」之第一支柱，亦即由監理機關處理前揭營業毛利長期持續為負值之議題。基此，當證券商有二年以上之營業毛利為負值或零時，新制度規定負值或零年度中之營業毛利應以該等年度之營業收入乘以一固定比例，設算其營業毛利後，再依原公式計算作業風險約當金額，至於該固定比例則規定為 75%。

五、金融重複支撐扣減資產與證券業行業特性之衡平考量

金融機構交叉持有股票或次順位債券等合格資本之狀況，巴塞爾監理委員會以監理機關之立場視之為「重複支撐」(double-gearing)之風險，亦即當個別金融機構發生危機時，危機將迅速擴散至其他金融機構，導致金融體系存在系統性風險，故規劃藉由重複支撐部位自合格自有資本扣除之方式，引導金融機構向金融體系外之投資者募集資金，以維護金融體系之健全。前揭規範在 2008 年國際金融海嘯之前迭遭質疑，然而在一連串國際金融危機之後，如今則頗受肯定。新制度參採 Basel II 及我國銀行業之規範，增訂證券商投資金融相關事業（銀行、保險、證券、票券、金融控股公司等）所發行之合格資本工具，除為該標的之主要交易商外，應列為合格自有資本之減項。再者，各類別金融機構就本項議題採行一致性規範，就監理機關之立場而言，則可防範金融控股公司在其各類別子公司間進行資本套利。

有關前揭主要交易商之例外規定，我國銀行業係參照 Basel II 規範，即若銀行能證明其為活躍之市場創造者，且對於所持有其他金融事業之合格資本工具之交易活動，均有妥善之制度與控制程序，得申請經金管會核准，適用主要交易商之例外規定。新制度亦為證券商建構主要交易商之例外機制，證券商能證明其為該等標的之活躍之市場創造者，且相關交易均依主管機關訂定之制度與控制程序進行，則適用主要交易商之例外規定，免將所持有之該等部位自合格自有資本扣除，且考量證券商於證券市場具備重大功能，故規劃證券商毋庸於申報資本適足率前再向主管機關申請核准，以提升效率。前述所稱主要交易商得免除之範圍，就證券自營商而言，係包括 ETF 參與證券商為辦理實物申購所持有之部位、發行認購（售）權證之避險專戶部位、擔任選擇權造市專戶部位等；就證券承銷商而言，係指包銷取得之有價證券於上市掛牌前（初次上市櫃普通股於掛牌後 5 個營業日前）得免列入扣減資產，及取得 6 個月內之未上市櫃有價證券，僅須扣除持有部位之 50%；另證券商於擔任興櫃股票之推薦證券商期間，該等興櫃股票部位得免列入扣減資產。是以，新制度在此方面之規劃，相當重視證券業之行業特性。

六、固定資產不列入合格自有資本之扣減資產

Basel II 針對銀行所持有資產，將其依據持有之意圖及目的，區分為交易簿及銀行簿。除必須列入扣減資產者外，銀行簿之資產一律計提信用風險。Basel II 針對固定資產等項目，係將其依據帳面淨值列於信用風險中「其他資產」項目下計算，並以風險係數 100%計提其信用風險，該係數如轉換為證券商資本適足比率之表達方式，則相當於以風險係數 8%計提信用風險。然而證券商資本適足舊制度當年規劃時係參採日本模式，以該等資產流動性較低為由，固定資產項目內之土地房屋以其帳面淨值之 50%為扣減資產，其他固定資產則以帳面淨值 100%為扣減資產，另閒置資產及出租資產則以該資產帳面金額之 75%作為扣減資產。是以，固定資產如能

不列入合格自有資本之扣減資產，依據試算結果確實有助於證券商本適足比率之提升。

我國證券商投資固定資產，受證券商管理規則第十六條規定所持有營業用固定資產總額及非營業用不動產總額合計不得超過其資產總額之百分之六十之規範，惟對照銀行業投資固定資產亦有所限制，依據銀行法第七十五條，商業銀行非自用不動產總金額不得超過銀行淨值之百分之二十，且與自用不動產投資合計之總金額不得超過銀行於投資該項不動產時之淨值。然而銀行業仍比照 **Basel II** 規範，將其固定資產全數依據其帳面淨額列於信用風險，並無作為扣減資產之考量。基此，本專案小組乃提出證券商在本項議題上比照銀行業之主張，惟仍有對前揭論述係基於商業銀行，而商業銀行畢竟不同於證券商，而對本專案小組之主張有所保留之一方，嗣後本專案小組等待工業銀行在本項議題上亦改採 **Basel II** 規範時，再次提出建議，強調證券商之市場定位與工業銀行有相近之處，終於獲得全面性之支持。

七、就第二類資本及第三類資本得以支撐之風險類別及額度予以限制

Basel II 固然將次順位債券納入合格自有資本，發揮創新資本之制度精神，另一方面，**Basel II** 亦就第二類及第三類資本得以支撐之風險類別及額度予以限制，以確保資本吸收損失之能力。例如第一類及第二類資本因屬較長期性之資本，故得以支應各類別風險，至第三類資本則多屬短期性之資本，故僅得以支應市場風險，惟支應信用風險及作業風險時，第二類資本之使用額度不得大於第一類資本之使用額度，支應市場風險之第二類資本加計第三類資本不得超過第一類資本使用額度之 250%。前揭 **Basel II** 規範確有健全金融機構經營基礎之功效，新制度自當予以納入。實務上，國內證券商發行次順位債券未必具備利基，反而較常發行各種特別股。其中非永續特別股可列為第二類資本，惟為確保資本吸收損失之能力，新制度亦規定非永續特別股及長期次順位債券，其合計數不得超過第一類本之 50%。

肆、結語

在各界共同努力下，金控之證券子公司全面性採行新制度之目標已順利達成，使我國證券商之風險管理向前邁進一大步。未來證交所仍將繼續配合主管機關政策，推動新制度，以擴大實施範圍至全部綜合證券商。