

## 【實務新知】



# 證券商衍生性金融商品業務之發展沿革與展望

鄧淑芬 ( 櫃買中心  
專 員 )

## 壹、前言

自民國 89 年 6 月開放證券商經營資產交換固定收益業務至今，證券商從事衍生性商品業務已屆滿十年。回顧過去，主管機關致力於提升證券商國際競爭力，陸續開放各項商品業務，擴大證券商商機，於業務開放之際，同步調整相關監理措施，要求證券商加強風險控管，更兼顧健全市場發展及投資人保護。證券商衍生性金融商品交易業務之監理模式歷經幾個不同階段，除反映衍生性金融商品市場之快速變化外，亦反映主管機關在監理措施上的努力。本篇文章將針對證券商營業處所經營衍生性金融商品交易法規之制度架構、演進及未來發展進行介紹。

## 貳、法規沿革

為配合金融環境之發展及日新月異之衍生性金融商品市場，本中心自 94 年至 99 年間，對證券商辦理衍生性商品相關規範進行幾次大幅度之修訂，以下分別就歷次修法之背景及主要內容進行說明。

### 第一階段：分散式架構，以個別商品為主之管理模式

一、背景說明：94 年 2 月以前，證券商營業處所經營衍生性金融商品業務，主要係依據「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」第 39 條，由本中心負責業務之設計與規劃及相關法規之研擬，在商品業務開放時陳報主管機關核備後公告

。因著各項商品陸續開放，分別訂定各項商品之相關規範，本中心先後訂定了「櫃檯買賣證券商從事轉換公司債資產交換暨結構型商品交易作業要點」、「櫃檯買賣證券商經營新台幣利率衍生性商品交易業務作業要點」、「證券商營業處所債券衍生性商品交易細則」計三項規範。此外，為確保證券商財務資訊之透明度，於各項商品開放時一併公告證券商經營衍生性商品交易會計處理及財報揭示原則等規定。另為規範證券商從事各項商品業務之廣告行為，於 93 年 2 月 2 日訂定「櫃檯買賣證券商從事衍生性金融商品業務廣告及營業促銷活動行為規範」。

## 二、法規精神及主要內容：

### (一) 定義各項衍生性商品，明確業務開放範圍：

1. 轉換公司債資產交換交易：係指證券商就其因承銷取得或自營持有之櫃檯買賣轉換公司債部位為交易標的，與交易相對人進行之衍生性金融商品交易，包含固定收益端及選擇權端。
2. 結構型商品分為股權連結商品及保本型商品：股權連結商品係由固定收益商品再加上國內、外股權或股權指數性質之選擇權所組合而成之衍生性金融商品交易。保本型商品交易係由固定收益商品再加上參與分配連結國內、外標的資產報酬之權利所組合而成之衍生性金融商品交易。
3. 債券衍生性商品交易係指債券遠期買賣斷交易及債券選擇權交易。
4. 新台幣利率衍生性商品交易係指證券商從事以新台幣為結算貨幣，衍生自貨幣市場利率或其再衍生利益之遠期利率協定、利率交換及利率選擇權契約之交易。

### (二) 證券商經營前述各項業務應先向本中心提出申請，非經本中心核准通過，不得經營該業務，賦與本中心辦理業務經營資格審查之任務。

### (三) 規定申請經營本業務之證券商應符合之資格條件，以建立一合適之進入門檻：包括必須是綜合證券商、長期信用評等符合一定之標準、最近半年每月申報之自有資本適足比率均須逾百分之二百及最近一定期間未受主管機關一定之處分。

### (四) 就各項業務訂定相關交易及作業規範：包括商品期間之規定、結構型商品避險規範、結構型商品之履約保證金、結構型商品之連結標的、與客戶簽訂契約的形式、應向本中心申報交易資訊及給付結算作業之方式等。

### (五) 就各項業務分別訂定可承作之額度：依各別證券商之長期信用評等，規範其未到期契約本金金額不得超過該證券商資本淨值之一定倍數。

### (六) 風險管理制度：應依主管機關「證券商管理規則」相關規定，計算承作交易部位之市場風險約當金額及交易對象風險之約當金額，以納入證券商自有資本適足比率計算。

### (七) 廣告行為規範：本中心另訂定「櫃檯買賣證券商從事衍生性金融商品業務廣告及營業促銷活動行為規範」，規範證券商從事各項業務之廣告行為。

## 第二階段：單一法規架構，整合管理模式

- 一、背景說明：94 年 2 月為建構一整合性及周延性之管理規範，主管機關決定將分散式之業務規定予以整合，俾使各項衍生性商品業務之法規更一致。另為確立其法源依據，爰於證券商管理規則第 19 條之 3 訂定證券商營業處所經營衍生性金融商品之法源及範圍，本中心依據證券商管理規則之授權，訂定相關規範。此次調整為證券商經營衍生性金融商品業務之大進展，在單一法規架構下，整合各項業務之規範。
- 二、法規精神及主要內容：
  - (一) 法規之整合：整合後之法規稱為本中心「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」，其內容包含總則、申請條件、各項商品及其交易、交易規範及違規處理共五章，其中，各項商品及其交易即列示債券衍生性商品、利率衍生性商品交易、轉債資產交換及結構型商品交易四大類業務之相關規範。
  - (二) 承作額度之整合：將過去依未到期契約本金金額計算可承作額度之方式，進化調整為依交易部位之市場風險約當金額計算，此外，將過去各項業務分別計算，改變成為所有業務共同計算的方式。故調整後證券商營業處所經營所有衍生性金融商品交易業務之交易額度，是依「證券商管理規則」相關規定所計算承作交易部位之市場風險約當金額，按各別證券商之長期信用評，各不得超過合格自有資本淨額之一定比率。
  - (三) 關係人交易之限制：考量結構型商品及轉換公司債資產交換交易，因涉及標的證券股權之行使及掌握，為避免此類交易不受關係人交易之限制，爰增訂證券商與客戶及客戶與標的公司間交易之限制。

## 第三階段：持續法規鬆綁並衡平與銀行業差異

- 一、背景說明：94 年至 96 年間，隨著衍生性商品投資及避險需求日益多元，為提升證券商競爭力及商機，主管機關陸續開放證券商經營股權選擇權及股權交換等股權衍生性金融商品交易，並開放證券商從事信用衍生性金融商品交易。此外，為衡平證券商與銀行業規範差異，爰調整兩種行業之監理措施，使之趨於一致。
- 二、法規精神及主要內容：
  - (一) 開放股權選擇權交易業務：95 年 9 月 5 日開放證券商得申請股權選擇權交易業務，本中心於「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」增訂第五節股權選擇權交易，增列相關規範共 6 條，包括連結標的參照結構型商品、僅專業機構投資人得為選擇權賣方、商品期間須為 1 年以內及全體承作單一標的股票之總額度規定等。

- (二) 開放股權交換交易業務：96年3月1日開放證券商得申請股權交換交易業務，本中心將「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第五節股權選擇權交易擴充為股權衍生性商品，並將股權交換全體承作單一標的股票納入總額度控管當中。
- (三) 開放信用連結之結構型商品及信用衍生性金融商品交易業務：96年3月1日開放證券商得申請信用衍生性商品交易業務，本中心於「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」增訂第六節信用衍生性商品，規範共3條，包括信用衍生性商品之連結標的範圍、除專業機構投資人證券商辦理信用衍生性商品以避險為限、承受信用風險之客戶須為專業機構投資人或高淨值客戶。此外，信用連結之結構型商品亦同步開放，惟承受信用風險之客戶參照僅限專業機構投資人或高淨值客戶。

#### **第四階段：專業機構投資人負面表列管理模式**

- 一、背景說明：環顧當時金融市場之發展，證券業在面對國際競爭壓力以及金融控股公司成立後金融版圖整併下，無不在金融創新以及客戶服務上精益求精。考量證券商僅能在「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」開放之商品範圍內，提供相關業務或商品予客戶，無法因應金融市場快速變遷及專業機構投資人的需求，因而阻礙商品創新及商機。爰此，本中心於96年12月31日擴大衍生性金融商品定義範圍，及連結標的採負面表列方式規範，並放寬證券商與專業機構投資人從事新業務時採事後報備方式管理。
- 二、法規精神及主要內容：
  - (一) 證券商與專業機構投資人從事衍生性商品連結標的採負面表列方式管理：
    1. 參考期貨交易法之規定，擴大本規則所稱衍生性金融商品之定義。
    2. 負面表列之項目包括五大項，第一項為國內外私募之有價證券；第二項為本國企業赴海外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證；第三項為國內外機構編製之台股指數及其相關金融商品。但由證券櫃檯買賣中心或證券交易所編製或合作編製者，不在此限；第四項為涉及與適用台灣地區與大陸地區人民關係條例及依該條例所定之相關法令有關之商品；第五項為涉及須中央銀行許可之外匯商品。
  - (二) 證券商對專業機構投資人經營衍生性商品業務，採事後報備之管理方式。
  - (三) 開放專業機構投資人得申請經營負面表列項目之交易，並採「首案核准後自動核准」之管理方式。
  - (四) 基於行業衡平競爭，調整證券商辦理衍生性商品業務部分管理機制，以與銀行趨於一致，包括：
    1. 放寬證券商申請營業處所經營衍生性金融商品業務之資格條件，取消必須具備債券自營及發行權證資格之要件。

2. 交易契約回歸市場實務，不約束契約內容，而僅作原則性規定，然針對自然人客戶則增訂契約應記載事項。
3. 擴大股權衍生性金融商品定義，即包含遠期、選擇權、交換及其組合之衍生性金融商品。
4. 提高股權衍生性商品證券商及銀行承作總額度控管比率，由百分之十增加至百分之十五。
5. 為降低證券商之行政作業成本，配合簡化證券商書面申報作業調整書面報表。  
(五) 加強證券商經營衍生性商品之監控，強化其公司治理，增訂證券商辦理衍生性金融商品業務，應事先及定期評估其風險與效益，並訂定相關經營策略及作業準則，報經董事會核准。

### 第五階段：投資人分級管理制度

- 一、背景說明：歷經金融海嘯，有關強化店頭衍生性金融商品監理之呼聲四起，特別是一般客戶投資結構型商品遭逢前所未有的損失，主管機關更積極進行投資人保護政策。99年1月為健全交易秩序及保障客戶權益，本中心奉參參考「境外結構型商品管理規則」及行政院金融監督管理委員會於98年12月24日第283次委員會議決議通過之「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」修正草案，有關投資人分級管理方式之相關規定，修正「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」，俾使我國結構型商品之相關規範趨於一致。
- 二、法規精神及主要內容：
  - (一) 投資人分級管理制度：參考境外結構型商品管理規則及銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項，將客戶區分為「專業客戶」及「一般客戶」，同時加強證券商對一般客戶之保障。
  - (二) 投資人保護機制：
    1. 增訂證券商對所有客戶提供衍生性金融商品交易服務，應以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則為之規定。
    2. 增訂證券商對一般客戶提供衍生性金融商品交易服務，應建置下列強化客戶之保護機制：
      - (1) 證券商與非屬專業機構投資人之客戶承作衍生性金融商品交易時，不得鼓勵或勸誘客戶以借款、舉債等方式從事交易，並應就商品屬性、商品風險之告知及揭露、交易紛爭處理等客戶權益保障事宜建立制度，並依該制度之作業程序辦理。
      - (2) 證券商向一般客戶提供衍生性金融商品交易服務，其客戶權益保障事宜所建立之制度內容，應再包括瞭解客戶評估作業程序、客戶屬性評估及商品屬性評估，並確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解及風險承受度等，以確保與客戶承作之商品符合客戶之屬性。

- (3) 部分風險較高之衍生性商品限與專業客戶為之，包括：涉及外匯之利率衍生性商品及債券衍生性商品、客戶承受信用風險之信用衍生性商品及信用連結之結構型商品。
  - (4) 證券商得向屬自然人之一般客戶提供衍生性金融商品交易服務之種類，本中心將另行訂定，以進一步保障自然人客戶。
3. 增訂強化一般客戶投資結構型商品保護機制，包括證券商應對客戶辦理客戶屬性評估，對商品辦理商品屬性評估，行銷過程應有一定之控制程序，同時應將前述之評估及控制程序納入內稽內控中。
- (三) 放寬證券商與專業客戶承作之股權選擇權契約存續期間須為一年以內之限制。此外，為符合市場實務，放寬證券商在能有效確認其交易對手之專業機構投資人非屬關係人身分時，該專業機構投資人得免出具切結書之規範。

### 參、未來展望

綜觀證券商經營衍生性金融商品交易之歷次修法，可以歸納出以下三大發展趨勢：

- (一) 循序漸進開放證券商業務：隨整體衍生性金融商品市場之發展及金融環境之變化，逐步開放證券商辦理衍生性商品業務，同時風險管理相關規範亦與時俱進，兼顧證券商競爭力與確保該項業務之健全發展。
- (二) 持續強化客戶權益保障：針對證券商銷售過程及應揭露之資訊進行嚴密之規範，以保障客戶權益，避免交易糾紛之產生。
- (三) 投資人分級管理：對於與專業機構投資人辦理六大類之衍生性金融商品採取事後報備制，惟負面表列商品維持事前核准制，另對一般客戶及具有特殊監理議題之商品(如結構型商品及股權衍生性商品等)，持續完善檢討相關規範。

金融海嘯後，店頭衍生性商品監理制度再度受到全球關切，各先進國家積極進行市場改革，特別是在 2009 年 9 月 G20 領袖會議上，各國領袖達成 2012「所有標準化的衍生性商品契約，應強制於交易所或電子交易平台交易；標準化的衍生性商品契約，應採行集中結算，未採行集中結算之衍生性商品，應提高其資本要求」之共識，是以我國未來似可朝以下數項方向興革：

- (一) 爭取同意本中心建立新台幣利率交換電腦交易系統，提升交易效率及資訊透明度：現行的利率交換交易多透過電話或海外 Broker 交易，整體的市場成交資訊較不透明，因此容易出現交易市場的不公平性，價格也較容易被少數大型的交易商所操控，而透過電子交易平台交易，價格資訊變得更透明，交易效率也可大幅提升，可促進利率交換市場發展，甚者，對於資本市場利率的合理化將會一定程度的幫助。
- (二) 推動標準化的店頭衍生性商品納入集中結算，以達降低金融市場系統性風險

之目的：集中結算能有效提升市場效率並降低交易對手風險，符合我國店頭衍生性商品之發展方向，本中心具店頭衍生性金融商品市場管理之經驗，且與市場參與者已有資訊連線，由本中心專責店頭衍生性金融商品集中結算制度有助強化市場監理及管理系統性風險。

#### 肆、結論

衍生性金融商品係金融創新中重要之一環，而創新是產業發展的活力來源。為提高台灣金融市場之國際競爭力，金融監理正逐步由法規監理（rules-based）朝原則性監理（more principles-based）方向努力，以法令鬆綁、彈性化規範及創造誘因等方式鼓勵台灣金融機構進行金融創新，提供多樣化、全方面服務。但是近來的金融風暴也顯示，金融創新必須要有更強而有力的金融監理作為配套措施，才不致因為盲目的金融自由化而產生更嚴重之金融問題，未來主管機關應參考世界各國發展經驗，並以本次金融海嘯之經驗作為借鏡，以期建立一個兼顧金融效率及金融穩定，金融創新與投資人保護並重的之健全市場。