

「台灣投資銀行業發展之研究」研究計畫

寶華綜合經濟研究院

93 年 11 月 20 日

第一章 研究緣起、研究方法、研究範圍

一、研究緣起

我國自民國 77 年開放新券商的設立以來，實施金融市場的開放政策及一連串的自由化政策，至今已陸續開放銀行、投信公司、票券公司、期貨商、證金公司及工業銀行等金融機構的設立。期間雖然經歷亞洲金融風暴、本國銀行逾放比過高等危機，但是整體說來，我國金融市場在市場趨向自由競爭下，的確使國內金融機構服務品質較前提升，金融商品趨於多樣化。與開放之前相較，金融機構之競爭力已顯著提昇，市場呈現長足的進展。然而，從民國 90 年以後，國內企業有逐漸以發行公司債及股票上市等直接金融方式，取代傳統銀行借貸，成為主要籌資管道的趨勢。有別於傳統金融業務，這些直接透過市場的籌資都需要有與過去不同的金融機構以及技術為企業提供服務。在國內金融機構欠缺相關經驗及管道下，有許多海外的籌資案件都是由國外投資銀行（investment bank）主辦，國內金融機構因此失去可觀的服務費收入，更因為無法參與主辦案件而失去提昇相關金融

技術的機會及未來可觀的商機。在這一背景下，我們發現國內日趨頻繁的直接金融、企業併購以及日趨複雜的資本市場運作都已經超出傳統金融機構的服務能力範圍，而需要國外通稱「商人銀行」(merchant bank)的投資銀行的參與。在政府將金融服務業列為未來的重點發展產業的情形下，發展投資銀行業務實為整個產業發展計畫成功的關鍵。本研究的重點即在探究投資銀行業發展的有關議題，涵蓋實務面以及政策面，並提出初步建議，以提供有關機關作為日後施政上之參考。

二、研究方法

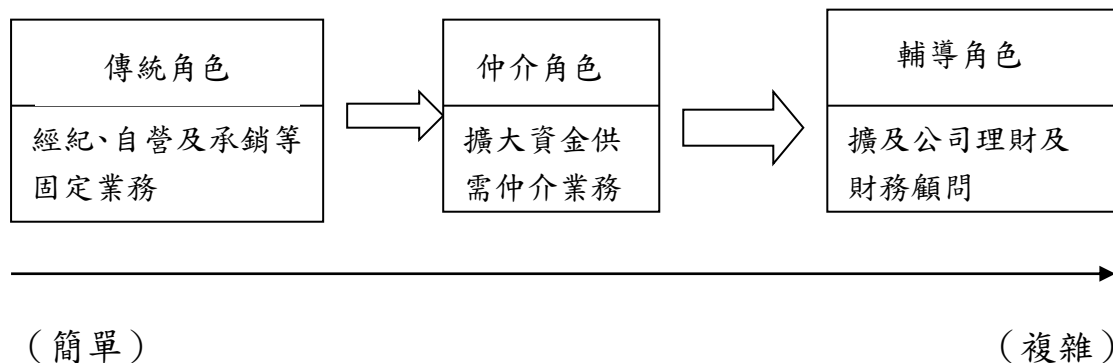
本研究採時間與空間之交錯分析，時間軸上論述投資銀行之發展歷程，空間上以先進國家之發展經驗為主軸，研析各國投資銀行之發展異同，作為我國投資銀行業務現況之定標，並據以推導出本文之結論。在資料採用上，透過國內碩博士論文、國內外相關書籍及期刊、網路資源等彙整有關投資銀行業務及法規之資料，並至中央銀行、台灣證券交易所、中華民國創業投資商業同業公會、亞洲創投基金雜誌(Asian Venture Capital Journal)、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會、公平交易委員會、經建會、中華民國櫃檯買賣中心等網站蒐集相關數據，整理並加以分析。本研究報告經已參考 93 年 10 月

15 日期末報告審查會各與會人員之建議做最後之修改。

三、研究範圍

投資銀行並非專門從事投資事業之銀行機構，其業務大部分涉及直接金融的業務。而所謂「投資銀行」一詞乃源於美國『投資銀行業務』（investment banking），1933 年葛塞法案（Glass-Steagall Act of 1933）將商業銀行與證券商業務範圍嚴格的區分開來，規定商業銀行經營投資銀行業務範圍不得超過 10%，在這一背景下，造成商業銀行扮演的是間接金融的角色，反之大型券商則扮演直接金融的角色，使得大型券商逐漸發展成「投資銀行」。就字面上而言，「投資銀行」一詞的說法雖來自於美國，但就其本質而言，世界各國的金融機構如英國的商人銀行、德國的綜合銀行或百貨式銀行（universal bank）及日本的綜合券商都可視為投資銀行。隨著經濟情況及資本市場的需要，投資銀行已從最初的傳統角色演變成仲介角色，目前已逐漸發展至輔導的角色。（如圖 1-1）

圖 1-1 投資銀行角色變化



目前對於投資銀行的定義仍不甚明確，且尚無一致性共識。傳統投資銀行的角色，屬於最狹隘的定義，僅包含承銷、經紀與自營等業務。本研究之投資銀行則採用最廣泛的定義，其功能略述如下：

(一) 股權與債權的承銷 (Underwriting)

公司若要在初級市場上發行證券來募集資金，必須透過承銷商的專業服務及配銷管道來完成，除此功能外，承銷商通常也為該證券進行次級市場的安定操作，維持該證券在市場具有一定的水準，使其具有流通性與變現性。對於股權的發行可分為普通股與特別股，或依發行時機分為股票上市（櫃）前承銷、公開招募承銷與發行新股承銷。在債權市場裡，除了承銷政府債券之外，尚包括各企業所發行之普通公司債與可轉換公司債、其他大型承銷商共同辦理海外普通公司債和海外可轉換公司債等承銷業務。投資銀行在承銷業務上所扮演的角色主要包括籌資工具的設計與諮詢、資金供需者之間的橋樑、降低投資人風險、協助發行公司掌握發行時機。

(二) 經紀與自營業務 (Broker & Dealer)

投資銀行在經紀商的角色中擔任有價證券之經紀或居間業務，其限制在於僅能從事有價證券之委託買賣，而不得以自己名義買賣者。因此經紀商本身並不承擔證券價格漲跌的風險，其收入來源主要為客戶委託買賣時所支付的手續費或佣金（commission）。自營業務指的是有價證券之自行買賣業務，但不得受託代客買賣。由於證券商以本身帳戶進行買賣，屬於證券交易主體之一，該自營商必須負責本身所承擔的風險。另外自營商除了自行買賣有價證券外，並具有調節市場供需的功能，以維持市場與證券價格的穩定。

（三）私下募集（Private Placement）

證券之發行通常可分為公開發行（public issue）與私下募集兩種。私下募集乃發行公司不對一般投資大眾發行證券，而以直接洽商方式，將證券售予個別投資人或機構投資人等特定對象，尤其是人壽保險公司和退休基金。為使一般投資大眾都能充分掌握發行公司的資訊，證券主管機關對於公開發行的規定與作業程序非常繁鎖，而私下募集的好處，即在於省去向證券主管機關登記與繁鎖的承銷作業。其依發行證券的種類可分為股票私募和債券私募兩種。然而，根據 1933 年的證券法（Securities Act of 1933）規定，私募證券的投資人在買入證券後，必須持有兩年以上方能出售，此法限制了私募證券的流動

性，亦增加了投資人長期積壓資金的風險。投資銀行在私募市場的角色主要包括企業發展、建構交易與協議限制條款、訂價與銷售、簽訂契約，雖然私募證券不易在市場流通，但私募證券卻能依據供給者與需求者不同的需求和偏好來量身訂作，以彌補其流動性不足的缺點。迨至 1990 年實施 Rule144A，提供了投資人轉售的安全港（safe harbor），改善了私募市場的流動性，亦降低企業融資的成本。此舉吸引了大量的企業投入私募市場，使私募市場的規模迅速擴充。

（四）合併與收購（Merger & Acquisition）

1. 合併

所謂合併是指兩個以上公司，依法將其權利與義務歸屬於一個公司之法律行為。換句話說：即兩個以上公司被合併為一個公司，被合併公司之財產及義務不必經過清算，而由合併成立或新設的公司概括承受，原有股東亦成為存續公司或新設公司之股東。若消滅公司申請解散而存續公司申請變更登記者，稱為吸收合併或存續合併（merger）；若兩家或兩家以上的公司同時消滅而另外成立一家新的公司，則稱為新設合併（consolidation），又稱創新合併或設立合併。

2. 收購

收購可分為股權收購（stock acquisition）與資產收購（asset

acquisition) 兩種。

(1) 股權收購

購買目標公司之部分或全部股權，使其成為收購者之轉投資事業，收購者成為目標公司的股東，被收購公司沒有任何交易發生，其法人地位依然存在。

(2) 資產收購

收購被收購公司資產，賣方為公司而非個人股東，收購行為之發生將影響其法人地位，但需經過解散清算之程序其法人資格才會因此消失。

3. 收購的種類

企業購併的種類，依目標公司業務與收購者業務的關係或差異性，及收購的方式：可分為垂直式 (vertical)、水平式 (horizontal)、同性質 (congener)、集團式 (conglomerate)、產品延伸 (product extension)、市場延伸 (market extension) 等。

4. 投資銀行在併購業務中的角色

投資銀行在企業的合併與併購中扮演的是一種協助的角色，依據其所承作對象及功能的不同大致可分為三種：

(1) 協助安排合併的進行—大型投資銀行的公司理財部門，通常會有一些小組專門從事購併有關之工作，這些小組的成員試圖去找出一

些擁有一些過剩資金想要購併其他公司者、願意被其他公司購併的公司或基於其他原因對其他公司具有吸引力的企業。

(2) 協助目標公司抗拒購併—對於不想被購併的目標公司，通常會尋求投資銀行與專精合併抗拒業務的律師事務所的協助，其手段包括協助購回公司股票、尋找另一家較能被接受的收購公司、採取對公司本身傷害的行動以避免被接受。

(3) 協助購併公司評價目標公司—如果兩家公司都同意進行友善的合併，則需訂一個雙方股東都同意的合理併購價格，因此在很多大型購併案中合併雙方都會聘請投資銀行來評估目標公司之價值。

(五) 創業投資 (Venture Capital)

創業投資的原義為風險性資金，亦即投資於高風險企業的一種資金，其主要是透過尖端的技術及專業的管理協助投資事業順利運作，再藉由輔導其上市或出售股權來回收資金實現收益。由於投資標的大多集中在高科技或產品生命週期較短的新創事業上，所以除了資金外，技術、人才和專業管理知識等也是創投事業所必需的。其特色包括高風險與高報酬、主動參與創業公司的業務發展、專業性的長期投資。

(六) 專案融資 (Project Finance)

專案融資和一般融資不同之處在於資金供給者僅著眼於該項投資計畫的現金流量及風險程度，因為在專案融資中所有資產、相關契約、先天的經濟特性以及該計畫的風險報酬等都和發起人無關，甚至可以尋求第三者的保證，以提升該項融資的信用水準。此種融資技術對投資人、銀行、供應商、購買人、及其他參與公共建設之相關投資者而言，使其由傳統信用評等產生之資產融資方式，逐漸轉變為以現金流量及獲利能力為基礎之融資方式以做為授信與否之評估依據。專案融資計畫對於該發起公司的財務報表和信用評等並不會產生直接的影響，即使該專案營運不順並出現危機，對發起者僅擁有有限追索權 (limited resource) 或甚至無追索權 (non-resource)。因此發起者的信用水準和資產負債表幾乎不會受到專案融資的影響，故專案融資又稱為資產負債表外融資 (off-balance sheet financing)。投資銀行在專案融資裡的角色主要為協助客戶評估專案融資的可能性、協助客戶規劃融資架構、協助客戶選擇主辦銀行及協助客戶與主辦銀行談判融資合約。

(七) 投資管理 (Investment Management)

投資管理業務相當於國內證券投資信託公司，投資銀行成立基金

管理部門向大眾募集資金，再將此筆資金全權委託專業機構代為管理，投資的標的包括債券、股票、貨幣市場、外匯市場以及各類型的衍生性金融商品，操作績效由投資人承受。投資人將資金集中委託給一個專業機構其好處在於可以享受到降低分散投資的風險。且因為專業機構是由具有專業知識的專家所組成，有較佳的專業能力從事各種分析工作，並考慮整個投資組合的資產分配，進行有利的交易行為。同時由於基金是由許多投資人以其有限的資金所匯集而成，金額非常龐大，所以比較容易進行多種投資的搭配，建構理想的投資組合，達到降低投資風險的目的。

（八）公營事業民營化（Privatization of State-owned Enterprises）

英國是公營事業民營化的發展先驅，民營化的潮流即是從英國柴契爾夫人出售包括航空、電信、石油、汽車、旅館、運輸、天然氣、鋼鐵等公營事業所開啟，自 1970 年代末期以來，世界上多數國家，受到英國推動民營化成功經驗的激勵，皆如火如荼地推動民營化政策。此一世界性潮流，就經濟發展階段言，涵蓋已開發、開發中及新興工業國家等不同經濟發展程度之國家；在經濟制度上，不分資本主義、社會主義及相關經濟制度，皆有推動民營化事實；在地理分布上，

不限於某一地區或國家，係全球性的分布；在各國民營化產業項目選擇上，亦未集中於某些特定產業，而係廣及於農、工、服務各產業。因此，此一民營化潮流，是超越地域、經濟制度、產業及經濟發展階段的全球性行動。民營化的目的不外乎是為解決政府財政困難、經營效率不佳或其他政策因素。

(九) 財務工程與金融風險管理 (Financial Engineering & Risk Management)

近年來金融業的迅速發展推動了財務工程的發展，各家銀行、票券、壽險等金融相關公司紛紛推出金融創新之商品，例如：人壽保險結合指數連動型債券基金。財務工程乃是泛指一切有關創新性的金融工具及金融處理技術的開發、設計、定價與包裝等一連串的過程，並且應用各種財務理論尋求有創意而實用的對策、以解決公司各種複雜財務問題的一種科學。金融風險是指資產、證券價格及利率的變化，而金融風險管理則是指如何設計、實施控制金融風險的系統或步驟。藉由金融風險管理，企業可用極低廉的代價，透過衍生性商品市場，將風險移轉給願意承擔風險的參與者，進而達到避險的目的。金融風險管理對企業永續經營，以及整體經濟的穩定與成長，功不可沒。

(十) 資產證券化 (Asset Securitization)

所謂資產證券化，泛指金融機構將若干流動性低之貸款按信貸類型、期限、利率風險等彙總成為一個債權群組或貸款組合，並經過適當的內部與外部信用增強後，將此債權群組或貸款組合劃分為證券發行標準單位，再於資本市場出售。而這些工具的利息、本金的償付取決於標的物資產所產生的現金流量。企業藉此種方法，可在金融市場上獲取所需的資金，主要類型包括房地產、汽車貸款、助學貸款、信用卡應收帳款、設備租賃等。

(十一) 國際金融業務 (International Finance)

當全球化與一次購足(one-stop-shopping) 所有產品是全球投資銀行努力的目標時，國際金融市場的業務範圍早已是兵家必爭之地，金融市場在這樣的競爭下正面臨著結構性的改變，因而投資銀行對於跨國金融業務必須能及時提供服務，並使法人或投資人有更多樣化的選擇。

第二章 先進國家投資銀行業的發展經驗

全球的金融服務業大致可分為兩大制度：其一為銀行證券分離制，在此一制度下，商業銀行不得兼營證券業務或其它形式的金融服務，美國與日本歸類於此；另一為銀行證券合一制，又稱綜合銀行制 (universal banking)，此時，商業銀行的經營範圍不受限制，英國與德國為其中代表性國家。

一、美國的投資銀行業

美國的投資銀行業源於十九世紀末，起初僅從事政府債券及鐵路債券的發行與買賣，而後逐漸拓展至其它金融服務業務。當時法令僅禁止聯邦立案銀行經營證券承銷或交易買賣等投資銀行業務，並未對州立案銀行加以限制。造成許多聯邦立案銀行藉成立州關係企業以經營證券承銷與買賣業務。1929年美國發生經濟大恐慌，10月24日股市崩盤（即所謂黑色星期四）、上萬家銀行金融機構倒閉、將近三分之一的勞動人口失業，整個金融制度幾乎全面崩潰。為了避免銀行挪用存戶的儲蓄，直接投資風險較高的證券，美國國會在1933年6月16日通過葛塞法案，又稱為1933年銀行法（Banking Act of 1933），將商業銀行與投資銀行業務加以區隔，稱為防火牆（fire wall）。然而，

此法並未全面禁止銀行從事有價證券之承銷與買賣，銀行仍可承銷與買賣銀行合格證券 (bank-eligible securities)，包括地方一般義務債券 (municipal general obligation bonds)、美國政府債券 (U.S. government bonds)、商業票據私募 (private placements of commercial paper) 以及房地產債券 (real estate bonds)。

美國採行銀行證券分離制，使金融服務的競爭力大為減弱。由於面對日本及歐洲之大型綜合銀行與綜合券商的威脅，美國國內廢止或修改葛塞法案的聲浪不斷，但其證券業者因恐遭大型商業銀行購併而強烈反對。然而，商業銀行與證券商之差異受到金融證券化及金融創新的影響而日趨模糊。1970 年代美國政府逐步開放商業銀行經營投資銀行業務，並於 1975 年提出證券法修正案 (Securities Acts Amendments of 1975)。迨至 1999 年 5 月 6 日美國眾議院通過「金融服務法案」 (Financial Service Act of 1999)，參議院亦於同年 11 月 12 日通過「金融服務現代化法案」 (Financial Modernization Act or Gramm-Leach-Bliley Act of 1999)，正式取消美國銀行及證券業者不得跨業經營的限制，使銀行得透過控股公司方式經營證券、保險業務。

美國以其龐大市場及環境之優勢，投資銀行業務發展至為迅速，更造就了美林 (Merrill Lynch)、高盛 (Goldman Sachs & Co) 與摩根史坦利添惠 (Morgan Stanley Dean Witter, MSDW) 三大巨頭。以下

針對此三公司之歷史及其投資銀行業務之發展略為介紹：

(一) 摩根史坦利添惠

1924 年，添惠 (Dean Witter) 成立於舊金山。

1935 年，亨利摩根 (Henry S. Morgan)、哈樂德史坦利 (Harold Stanley)

與其他合夥人分別脫離 J. P. 摩根銀行和卓克索 (Drexel) 公司，於紐約成立摩根史坦利 (Morgan Stanley) 公司，從事投資銀行業務。

1938 年，添惠成立全國性的研究部門。

1941 年，摩根史坦利加入紐約證券交易所。

1950 年代，添惠藉由併購其他經紀商以拓展營業範疇。

1967 年，摩根史坦利在巴黎成立 Morgan & CIE，以拓展歐洲證券市場。

1977 年，摩根史坦利將在巴黎之業務轉移至英國。

1978 年，添惠與雷諾茲 (Reynolds) 合併。

1979 年，添惠雷諾茲成為第一個在美國五十州及華盛頓特區有辦公室的經紀商。

1980 年代，摩根史坦利在雪梨、墨爾本、蘇黎世、法蘭克福、香港、米蘭及盧森堡等地設立分公司，並擴展其在倫敦與東京之業務。

1981 年，西爾斯 (Sears) 買下添惠雷諾茲。

1986 年，摩根史坦利放棄合夥制，改為上市公司。

1990 年代，摩根史坦利在新加坡、巴黎、台北、馬德里、漢城、上海、約翰尼斯堡、日內瓦、孟買、莫斯科、北京、聖保羅及墨西哥市設立分公司。

1992 年，西爾斯成立添惠發現者公司 (Dean Witter, Discover & Co)。

1997 年，摩根史坦利與添惠發現者合併，成立摩根史坦利添惠發現者公司 (Morgan Stanley, Dean Witter, Discover & Co)。

1998 年，公司更名為摩根史坦利添惠公司。

摩根史坦利擅長證券承銷及自營，而添惠則擁有綿密的經銷網路，合併後的摩根史坦利添惠公司更有完整的證券體系。

(二) 高盛

1869 年，德國移民馬克斯戈德門 (Marcus Goldman) 在紐約曼哈頓南部成立馬克斯戈德門公司 (Marcus Goldman & Co)，經營借款憑證 (IOUs) 業務。

1882 年，戈德門的女婿山繆薩克斯 (Samuel Sachs) 加盟，公司改名為 M. Goldman and Sachs。

1885 年，公司再次更名為高盛。

1896 年，高盛加入紐約證券交易所。

1906 年，西爾斯由高盛承銷上市。

1930 年，悉尼溫柏格（Sidney Weinberg）成為高盛的合夥人

1956 年，福特（Ford）由高盛承銷上市。

1970 年，高盛在倫敦成立分公司。

1974 年，高盛在蘇黎世及東京成立分公司。。

1999 年，高盛從傳統私有制走上上市之路。

高盛公司的業務範圍主要分為下列三大項：投資銀行業務、交易與本金投資、資產管理與證券服務。其服務對象遍及全球機構投資人（退休基金、基金會、銀行、保險公司、一般公司）、政府及個人，服務網遍及世界各地但集中於下列金融中心：紐約、法蘭克福、倫敦、香港及東京，並針對不同的客戶提供多樣化量身訂做的投資解決方案。

（三）美林

1914 年 1 月 6 日，查爾斯莫瑞爾（Charles E. Merrill）在紐約成立查爾斯莫瑞爾公司（Charles E Merrill & Co），艾德蒙林區（Edmund C. Lynch）於 5 月 19 日加入。

1915 年，公司更名為美林。

1919 年，雇用華爾街第一位女經紀商安妮葛瑞姆斯（Annie Grimes）。

1941 年，美林成為華爾街第一個公布年報的公司。

1956 年，美林接下的首筆億元的承銷合同。

1960 年，美林在倫敦成立分公司。

1961 年，美林跨足日本市場，並於三年後在東京成立分公司。

1971 年，美林於 6 月 23 日上市掛牌交易。

1982 年，美林在香港成立區域性總部以拓展亞洲太平洋的業務。

1985 年，美林成為東京股票交易市場的常任會員中的首家外國證券公司。

1988 年，美林首度成為美國與全球第一的債券資產證券承銷商。

1993 年，美林成為北京第一家美國證券公司。

1997 年，美林成為第一家私人委託業務超過一兆美元的公司。

二、歐洲的投資銀行業

（一）英國的商人銀行

1. 起源

十八、十九世紀間的英國商人，在從事羊毛、棉花交易時，除了貿易知識的累積外，商人的信用也受到肯定，在聲望與地位獲得成長時，發現了對不知名的貿易者所開的匯票予以承兌，可以帶來報酬，

促使了貿易商轉進金融交易，進而轉投資進金融業，漸漸的轉變成今日的型態。因此，英國的商人銀行，可以說是隨著貿易與經濟發展在金融體系中自然形成的產物。

2. 發展與法規規範歷程

英國最原始的商人銀行，主要是以承兌匯票，為交易者提供短期融資為主要業務的一種公司，在過去之所以稱為商人銀行有其歷史上的意義，因為其大多數是以個人帳戶進行商人交易起家，而逐漸發展成為商業性銀行。隨著時間的推演，商人銀行也為公司行號籌措長期資金，在證券交易市場發行和買賣證券及從事批發性資金交易業務。發展至今英國商人銀行已與投資銀行的定義相差不遠。

就其法規部分，1979 年英國制訂「銀行法」(Banking Act of 1979)，但銀行法並未對業務內容特別限定銀行從事銀行以外的業務。雖然法令不強制分離金融業務的經營，但是在業者自我保護下導致銀行及其他金融機構始終無法將其經營跨入證券市場。1986 年的「金融服務法」(The Financial Service Act；FSA) 草案，將證券、投資、保險、單位信託等納入管理，准許商人銀行及清算銀行收購倫敦證券交易所會員，以設立子公司的方式兼營證券之經紀與自營業務。到目前為止，英國的整體金融體制與架構以 1986 年「金融服務法」草案為基礎，然而英國的商人銀行與證券市場正面臨著結構性的變

遷，包括法規的修訂與金融市場國際化，都以邁向投資銀行或複合式「綜合銀行」為其目標。

（二）德國的綜合銀行

1. 起源

德國最原始的銀行業者為民營商業銀行，1402 年在法蘭克福已有公債交易所存在，此為日後德國大部分銀行兼營融資與證券業務的原因之一。1870 年德國統一，則多援用原普魯士邦之典章制度，原普魯士銀行改為帝國銀行，成為德國中央銀行，而規模最大的三大商業銀行，即德意志銀行、德利銀行、孔瑪茲銀行亦於此時相繼成立，1940 年以前，德國經歷了世界性的經濟大恐慌及納粹政府的控制，影響銀行業務之正常發展，直到第二次世界大戰結束，現代德國的銀行制度才在西德建立。戰後西德被迫實施美國式的銀行制度，但因不適合德國人民的需要，因此在 1955 年又恢復了戰前的銀行制度。

2. 業務發展

德國綜合銀行形成的主要原因，除了德國的信用支付制度較為特殊，因此有必要兼營證券業務以補充銀行業務的經營效益外，最主要的原因在於德國的產業革命較其他先進國家晚，因此乃藉金融之力量以達到政策上的目標。由於當時民間積蓄之資本甚少，銀行無法靠吸

收存款而貸與企業，故政府採取措施扶植新式銀行，再由銀行協助新式企業之發展以帶動產業發展。隨著德國工商業的持續發展，單靠銀行貸款已不敷資金需求，於是各銀行乃積極辦理證券之發行、承銷與買賣，甚至銀行提供企業部分種子資本，提供高科技產業進行風險性投資，如此，銀行不但可以參與企業之業務經營、財務服務，又可以代客行使投票權，對企業之影響力與支配力極大。

德國的綜合銀行經歷了幾次的經濟恐慌，德國銀行在衡量本身之條件後，也瞭解承做適當之業務並學習均衡發展金融業務與證券業務，使其競爭能力逐漸加強，然而關於德國綜合銀行所承做之具體業務，根據其銀行法第一條的規定有存款業務、授信業務、貼現業務、證券業務、受託業務、投資業務、保證業務、轉帳業務。

德國綜合銀行制度本身一直存在著許多的問題，其存在的價值亦不斷的為德國政府所探討，這些問題如利益輸送、利益衝突以及因過度投資所引起之控股與伴隨連鎖倒閉等危機。這些都是德國政府亟欲解決的金融問題。

三、日本的投資銀行業

在日本從事投資銀行業務的單位稱為「綜合證券商」。日本的銀行法或證券法並未規定投資銀行之意義或業務範圍，其所得以經營之

業務，主要依據「證券交易法第二十八條」之規定。

1. 發展過程及法規限制的開放歷程

第二次世界大戰前之日本的銀行較接近綜合銀行的模式，此時的日本銀行雖不能從事次級市場的經紀業務，但承做公司債或證券業的業務卻不受到限制，使得證券商的經營空間受到壓縮。

1948 年第二次世界大戰後，日本制訂了與美國「葛塞法案」極為相似的「證交法第 65 條」，此法案禁止銀行承做證券業務，然而在銀行與證券分離的制度下，日本銀行不但在證券業務上受到證交法的限制，並且還有利率與匯率的管制，因此在金融自由化的競爭情況下，日本銀行一方面在證券業務的模糊地帶爭取經營的機會，一方面又必須不斷開發低成本的金融商品。但也由於業務上的分離，使得日本證券業得到了茁壯的機會。

1983 年的「銀行修正案」中允許銀行從事買賣有價證券、貸放有價證券、包銷國債、地方債或政府保證債或包銷國債之募集事務、受託募集地方債、有價證券之保管業務。新銀行法的修正平息日本銀行與證券商業務的紛爭，增加了銀行經營發展的空間，到了 1985 年大藏省進一步核准了證券商從事定期存單及銀行承兌匯票之買賣。

1993 年制訂的「金融制度改革法」允許金融機構以子公司之方式相互參與業務，換言之，日本的銀行可用子公司的名義從事證券業

務與信託業務，而證券商也可透過子公司經營信託業務。

1997 年通過「獨占禁止法修正案」與「金融控股公司整備法」；前者廢除禁止設立控股公司之禁令，後者允許金融機構成立銀行控股公司、保險控股公司以及證券控股公司從事跨業經營或併購。1999 年所訂定的「金融體系改革法」允許金融控股公司以設立子公司方式從事銀行、證券、保險之業務經營。隨著金融自由化與全球化的腳步，不難看出日本銀行的脈絡是循著一次購足和全球化的方向在走，自此日本之綜合銀行模式大致底定。

2. 業務發展

於 1999 年後所訂定的「金融體系改革法」允許金融控股公司以設立子公司方式參與不同金融業務。至此，金融業中銀行與證券已成為密不可分的一體。但嚴格來說日本的「綜合券商」比較近似美國的「投資銀行」。

日本券商之設立採特許分發執照制度，分為自營、經紀、承銷及分銷商等，綜合經營四大業務者則稱為綜合券商。其業務包括有價證券現貨、期貨、選擇權之自營、經紀及承銷業務；根據日本交易法規定，證券商經大藏省同意，可經營各項其他業務，主要包括海外商品之經紀業務、貨幣市場基金之交易、金融期貨之交易等。在一些附帶的業務上包括有價證券之保管、股務代理、零股交易及信用交易等。

3. 日本投資銀行—以野村證券為例

野村證券以從貨幣交換業務起家，其發展過程約略如下：

1904 年改為股票交易。

1918 年成立大阪銀行，跨至商業銀行及債券的承銷與銷售。

1925 年正式成立，開始從事債券和股票的承銷與交易。

1980 年代末期，野村證券在國際市場上已佔有一席之地。

野村證券成功的因素在於二次世界大戰時，日本政府強力動員證券商與銀行支援戰爭，使得證券商得以快速發展，而戰後又因法令的修改，促使證券業進一步整合，1923 年的日本關東大地震導致國內發生巨大的財務恐慌，國內券商多面臨倒閉的命運，野村則趁機併購其他券商來擴大其規模。而後再利用過去在日本國內累積的成功經驗及雄厚的資金，進一步積極跨入國際市場。

今天，野村證券已經將其財務服務的觸角延伸至世界各地，但主要重心還是在快速成長的紐約分公司。野村證券的資本額在全球投資銀行中為數一數二的，但其仍一心想擺脫僅具有次級市場交易能力的日本本土股票經紀商形象，希望轉型為具有全方位服務的投資銀行。

四、全球合併與收購發展

近年來，由於經濟全球化與知識化的快速發展，企業合併與收購

熱潮風起雲湧，加速全球資源之整合利用，而投資銀行在全球企業併購風潮中，實居於關鍵之地位。

對於企業而言，併購之基本考量，除了租稅考量及多角化目標外，最關鍵者為綜效之創造。所謂綜效係指當 A、B 兩公司組織合併成 C，而 C 之價值大於 A+B 之價值即有綜效之存在。然而其來源來自於五點：

1. 降低營運成本，達到經濟規模，提高營業收益

如兩家銀行的合併可以關閉重複設立分行的營業據點，以及合併綜合管理作業，從 1991 年華友銀行（Chemical Bank）與漢華銀行（Manufacturers Hanover Bank）的合併以及美國銀行（Bank of America）與太平洋銀行（Security Pacific）的合併到 1998 年花旗銀行（Citi Corp.）併購旅行家集團（Travelers Group）都是屬於為降低營運成本與擴大其經濟規模而合併的個案。

2. 增加營業（生產）據點，增加行銷網路可達成財務經濟規模

例如 1995 年東京銀行與三菱銀行的合併案：當時的情況，三菱銀行在國內共有 346 家分支機構及子銀行，國外則有 72 家分支機構及子銀行。相對於三菱銀行，東京銀行呈現另外一種互補的情況，其在國內有 37 家分支機構，在國外則有 360 家分支機構及子銀行，兩家銀行的結合可以增加許多國內外營業據點，擴展全球行銷網路。

3. 提供全方位的服務，提升市場競爭力量

花旗集團與旅行家集團的合併案例，藉由合併互補金融長短，提供金融證券與保險等全面金融服務。

4. 分散風險，擴大業務領域

透過併購不同產業的公司，以多角化經營分散風險。或透過垂直併購方式，以掌握上游供應商及下游銷售網路，降低被束縛的機會。

5. 強化組織，提升經營管理效率

藉由併購的整合，以強化公司的經營管理效益，暢通現有公司的人事升遷管道。

對投資銀行而言，在企業併購過程中，可以提供資金、技術、行政、及法律等各種服務，即除了資金提供外，也提供了併購相關之財務顧問，商機可謂是水漲船高。

許多企業為了提升企業的獲利紛紛尋求併購，為其企業尋找更好的出路。也由於全球購併風潮熱度不退，使得世界知名之投資銀行無不爭相投入購併的市場中，爭奪龐大的商機。據 Thomson Financial Securities Data 之統計顯示（表 2-1），2004 年 1 月至 6 月底止，國際購併市場由高盛拔得頭籌，第二名為摩根史坦利，在交易值最大的前十筆併購業務中，高盛擔任其中七筆的顧問，而摩根史坦利負責其中四家。我們不難發現在前十名中，均為國際上有名的投資銀行。

表 2-1 2004/1/1 - 2004/6/30 年投資銀行擔任跨國購併財務顧問之排名

機構	Rank Value (百萬美元)	排名	市場 占有率	交易次數
Goldman Sachs & Co	208,141	1	34.5%	120
Morgan Stanley	156,894	2	26.0%	118
JP Morgan	89,445	3	14.8%	137
Citigroup	85,360	4	14.2%	116
Merrill Lynch & Co Inc	80,142	5	13.3%	81
Banc of America Securities LLC	73,652	6	12.2%	32
Lazard	66,779	7	11.1%	62
Lehman Brothers	59,835	8	9.9%	73
Credit Suisse First Boston	51,987	9	8.6%	116
UBS	48,675	10	8.1%	79

資料來源：Thomson Financial Securities Data

為了因應銀行業的激烈競爭，各機構莫不朝提高國際競爭力、追求經營效率而努力，其中表現最明顯的即在銀行間的併購行動，即經由跨國、跨界的合併，以期在全球金融市場占有一席之地。1998 年 10 月 8 號，花旗銀行與旅行家集團完成了高達美金 700 億元之歷史上最大宗的公司合併案。花旗銀行和旅行家集團合併後創造出花旗集團 (CitiGroup)，其客戶範圍超過 1 億且遍佈於 100 多個國家，營業範圍涵蓋傳統 銀行業務、消費者信用貸款、信用卡、證券經紀、資產管理、產物與人壽保險，成為一個橫跨銀行、證券與保險業務的金融巨人，為全球最大的資產管理機構，也為美國金融服務業開創了一

個新架構、新局面。此外眾國銀行 (Nations Bank) 與美國銀行 590 億美元之合併案、西北銀行 (Norwest) 與富國銀行 (Wells Fargo) 340 億美元之合併案、第一銀行 (Banc One) 與芝加哥第一國民銀行 (First Chicago NBD) 288 億美元之購併案、美聯銀行 (First Union) 166 億美元購併 CoreStates Financial 之案件，亦備受矚目。在歐洲方面，1997 年瑞士聯合銀行 (Union Bank of Switzerland, UBS) 與瑞士銀行 (Swiss Bank Corporation, SBC) 合併，合併後成為歐洲第一、世界第二大銀行。

第三章 我國當前投資銀行業務的現況與展望

一、綜合性投資銀行

在台灣的金融市場中，當投資銀行及投資銀行業務尚未在國內相關金融法規中加以定義之前，投資銀行業務事實上已散佈於相關業者所執行的業務當中。而這些已從事投資銀行業務之相關業者包括綜合證券商、證券投資信託公司、創業投資公司等，銀行方面則以中華開發金融控股股份有限公司、台灣工業銀行股份有限公司及兆豐金融控股股份有限公司最具代表性，其發展如下：

(一) 中華開發金融控股股份有限公司

中華開發信託股份有限公司（中華開發工業銀行之前身）成立於民國 48 年 5 月 14 日，為國內第一家民營型態的開發性金融機構。初期主動參與紡織、化纖及石化工業之投資與融資業務，而後亦投入資訊電子業，並於民國 73 年起開始邁向投資銀行業務，提供大型計畫財務顧問、公司理財顧問、證券募集規劃、證券承銷及土地資源之規劃與顧問業務。民國 76 年開始拓展海外業務以實現提供全球化金融服務的遠大目標。於民國 87 年 8 月經財政部核准改制為工業銀行，改制後除擴大既有之中長期授信、生產事業投資、資本市場、專案顧

問及海外業務等五大業務外，並推動新種金融業務，如發行金融債券、短期授信、存匯業務等，提供國內外企業及政府機構完善的金融服務。

中華開發工業銀行於民國 90 年 12 月 28 日，以股份轉換方式設立中華開發金融控股公司，轉換後中華開發工業銀行成為中華開發金融控股公司之子公司。民國 91 年 11 月 8 日，再次以股份轉換方式將菁英證券、大華證券納為其子公司。大華證券與菁英證券於 92 年 12 月 31 日合併，大華證券為存續公司，菁英證券為消滅公司。

中華開發金融控股公司為國內唯一以工業銀行為主體之金融控股公司，業務型態係以法人金融為主之「批發性銀行」(wholesale banking)，而非其他金融控股公司以個人消費金融為主的業務型態。個人消費金融的客戶群為一般之民眾，業務經營特性為交易筆數多，每筆交易金額小，故須有大量行銷通路據點，並採用數量化的審核程序。而法人金融之「批發性銀行」業務的客戶群則為公司戶，業務經營特性為交易筆數少，但每筆交易金額龐大，採用逐案審核方式，並不須大量通路據點。

(二) 台灣工業銀行股份有限公司

台灣工業銀行創立於民國 88 年 7 月 12 日，乃為結合民間企業力

量所共同推動成立的第一家新設工業銀行。其主要任務為配合國家經濟發展策略，參與重大經建計畫，提供投資銀行的服務，扶植政府策略性新興事業的發展，加速我國產業結構邁向高科技轉型。台灣工業銀行的業務可分為金融業務、生產事業投資、投資銀行業務、專案業務與國際業務等。

在金融業務部分，台灣工業銀行除了針對法人客戶承辦一般傳統銀行業務，如支票存款、活期存款、定期存款、匯兌、短期放款、發行金融債券等，也依據客戶本身需要做專案融資或聯保聯貸。

在生產投資事業方面，其投資重點在於光電及 IC 產業的製造業、電子商務等資訊服務業、生物科技、醫療保健、運輸倉儲、技術服務、通信業、環境衛生及防治污染等相關事業。

投資銀行業務部分其重點在於金融商品的交易、有價證券的買賣及簽證業務。若再細分，金融商品方面：公債、公司債及金融債券買賣斷及附條件交易之債、票券操作；債、票券交易部位及金融交易價格風險之控管；辦理短期票券經紀、自營、簽證、承銷及公債自營業務；金融商品之設計、包裝及衍生性金融商品之開發、交易。而有價證券之買賣，乃為台灣工業銀行短期獲利的主要來源，其投資範圍涵蓋上市、上櫃公司之股票及新股權利證書等。簽證業務乃是有價證券之承銷與簽證，是對長期投資及授信的延續，依據客戶的財務規劃，

受理委託發行股票、公司債及受益憑證時辦理簽證業務。

專案業務乃配合國家經濟發展策略及重大經建計畫與 BOT (build, operate, transfer; 興建、營運、轉移) 案之推動，為提供中長期信用之專業銀行使命。最後，國際業務的發展乃是因應國際化的潮流，辦理國際的的授信、投資及承銷業務，提供客戶國際化的金融服務。

(三) 兆豐金融控股股份有限公司

民國前五年交通銀行成立，當時設立之宗旨在輔佐路、電、郵、航四大要政之資金調度。民國初期，與中國銀行共負中央銀行之任務，掌管國庫收支及發行兌換券。

民國 17 年政府公佈「交通銀行條例」，特許其為發展全國實業之銀行以扶助全國工、礦、交通事業之發展。民國 38 年，隨國民政府遷台，並於民國 49 年復業。64 年 7 月藉由修正之銀行法而被指定為工業專業銀行。而後政府於民國 68 年元月修訂「交通銀行條例」，將其改制為開發銀行，負起發展全國工、礦、交通及其他公用事業之重要使命。主要業務為辦理中長期開發授信、創導性投資與創業投資、輔導授信與投資事業暨其他相關金融業務。民國 80 年元月，其條例再經修訂，業務範圍擴及服務業。

民國 85 年 9 月，其股票於集中市場掛牌上市，並於民國 88 年 9

月 13 日移轉為民營型態。交通銀行於民國 91 年 2 月 4 日以股份轉換方式與國際證券公司共同成立交銀金融控股公司，之後陸續有中興票券、倍利證券、中國產險及中國商銀加入金控行列，並於 91 年 12 月 31 日更名為兆豐金融控股公司。

二、投資銀行業務現況

在經濟自由化後，台灣不但各金融機構如雨後春筍般設立，資本市場也迅速發展，相關金融機構在金融資產化過程中扮演著關鍵性的角色。無論在股權或債權承銷業務、經紀與自營業務、代為募集、經理併購以及提供專案融資業務，均發揮了具體的功能。

表 3-1 93 年 1 月至 93 年 7 月台灣證券商承銷量排行

機構	主辦國內承銷案件	協辦國內承銷案件	國內承銷案件金額 (百萬元)
建華	31	68	11,595
倍利國際	22	50	12,158
大華	22	48	12,356
台證	17	67	7,773
寶來	16	56	5,765
元大	16	43	5,778
中國信託	15	51	5,663
中信證	10	40	23,947
元富	10	29	1,758
富邦	10	46	4,142
永昌	6	45	1,804
統一	4	23	2,468

資料來源：寶來資本市場部

(一) 承銷

衡量一家券商承銷業務一般多從主辦件數、協辦件數、承銷案件總金額及承銷收入等變參數來看，承銷案件數(尤其是主辦)越多，代表該券商除了有充裕的資金承擔承銷業務的風險，且開發能力好，有較好的配銷通路，經驗累積也愈豐富。承銷案件與金額的增加，對將來證券商均衡性收入及成為投資銀行皆具有重要之影響。表 3-1 為 93 年 1 月至 7 月底國內證券商主辦承銷案件之排名，其中建華以 31 件之多排名第一，倍利國際與大華證券以 22 件居次。而在金額方面則以中信證的金額最高，將近 240 億台幣。92 年的承銷業務金額達 653.8 億台幣。

93 年 6 月博達科技爆發掏空及內線交易疑案，攸關諸多投資人權益並曝露國內金融證券體制漏洞。在金管會成立後，已經成為金管會成立後首先要解決的問題，政府在政策上似乎有將承銷商等服務機構列為追究責任對象之趨勢，不利投資銀行業之發展。承銷商無法「保證」其承銷客戶之業績或財測。此外，國內承銷業之收入係以資本利得為主，而非承銷費 (underwriter's discounts and fees)，主因在於承銷費用因業者競爭以致過於低落，此點不但與國外差異甚大，且不利承銷業務之發展，宜建請主管機關予以宣導以改善市場機制，而業者

之間亦應該自律，或由同業公會介入加強規劃。

表 3-2 92 年度十大經紀商經紀金額

機構	成交金額 (百萬元)	百分比
元大京華	3,487,100	8.51%
富邦	2,595,384	6.34%
建華	2,008,865	4.90%
日盛	1,774,293	4.33%
寶來	1,750,224	4.27%
台証	1,654,818	4.04%
中信	1,537,295	3.75%
復華	1,506,754	3.68%
群益	1,485,403	3.63%
統一	1,461,975	3.57%
前十大合計	19,262,111	47.02%

資料來源：台灣證券交易所；百分比包括經紀與自營業務

(二) 經紀與自營

依照台灣證券交易所股份有限公司營業細則規定，證券經紀商收取證券交易手續費之費率（或折讓）標準，得於不超過核定之客戶成交金融一定比率之上限（千分之一點四二五）自行訂定。證券經紀商所訂定之手續費費率（或折讓）標準，得自行依一定費率收取後，再按一定期間（月、週等），將應退還或折減款項，劃撥至原客戶交割帳戶。經紀業務較屬於服務性質業務，其業務量大小通常與設立的據點數有直接的關係，表 3-2 為國內主要券商經紀業務的排名表，元大京華以 8.51% 的市占率居首，富邦次之，前十大經紀商的市場占有率

為 47.02%，顯示大型經紀商的市場集中度相當高。再觀察據點數的設立，由於元大與京華的合併使得元大經紀的據點數達 92 處，遙遙領先第二名的富邦經紀 63 家，雖然元大經紀的據點數高達 92 家，但其單點市占率卻僅有 0.0981%，表現並不突出，相對於同業則以統一證券的單點市占率表現最好，高達 0.1152%。

表 3-3 93 年 1 月綜合證券商資本額比較

機構	資本額(百萬元)
元大京華	24,760
中 信	20,248
建 華	15,269
群 益	13,643
富 邦	13,521
倍利國際	13,200
台 証	13,000
元 富	12,425
日 盛	12,072
寶 來	11,904

資料來源：台灣證券交易所

表 3-4 93 年 1 月專業經紀商資本額比較

機構	資本額(百萬元)
英商摩根	667
大 昌	553
大 府 城	546
鼎 富	529
花旗環球	506
瑞士信貸	485
高 橋	479
誠 泰	468
光 和	441
港商匯豐	424

資料來源：台灣證券交易所

若由金融機構的資本額（表 3-3、表 3-4）來看，在綜合券商方面，元大精華以 248 億居冠，中信次之，在專業經紀商方面，英商摩根則以 6 億 7 千萬居首。

我國在 92 年共有 47 家自營商，相較於經紀商，自營商占全體成交值之比率較低，就其成交金額而言，仍以大型綜合證券商之績效較佳，元大京華以 1,095 億元居首，寶來與日盛緊接其後（表 3-5）。92 年的經紀業務成交金額達 11 兆 55 億台幣，而自營業務達 39 兆 8,600 億台幣。

表 3-5 92 年度十大自營商

機構	成交金額（百萬元）	百分比
元大京華自營商	109,534	0.27%
寶來自營商	81,789	0.20%
日盛自營商	75,151	0.18%
建華自營商	64,666	0.16%
統一自營商	58,550	0.14%
台証自營商	48,104	0.12%
倍利國際自營商	46,754	0.11%
華南永昌自營商	45,207	0.11%
大華自營商	42,596	0.10%
中信自營商	42,344	0.10%
前十大合計	614,695	1.50%

資料來源：台灣證券交易所；百分比包括經紀與自營業務

(三) 私下募集

我國於民國 91 年通過「證交法部分條文修正案」，引進私募制度，除可推動企業併購政策外，尚可穩定國內股價，並為金融資產及不動產證券化之私募預做安排。我國公司法第二百四十八條第二項已開放准許以私募方式募集公司債；股票私募則需依證交法第四十三條之六的規定完成必備申請程序，且在臨時股東會時，需有過半股份出席、且出席股東表決權三分之二以上同意，才可辦理私募。至於公司私募對象，也以銀行、票券、信託等法人機構，或是符合證期會訂定財力門檻的自然人或基金，公司或關係企業的董監與經理人為主，原則上，自該私募有價證券滿三年的時間中，該私募股票不得轉讓。此外，保險業得依據保險法第一百四十六條之一第一項第二款規定購買私募有價證券，其購買總額不得超過保險業資金之百分之五，且對其可購買私募有價證券之種類亦諸多規範。由此可見國內的私募制度較之國外限制更多。

(四) 合併與收購

根據行政院公平交易委員會統計，民國 89 年國內共有 1,177 件併購案，交易金額總計高達 4,338 億元，平均每個月有 98 件，而 90 年 3 月更高達 155 件。然其中有許多是便利超商等連鎖商店設立案

件，自 91 年修法提高結合門檻，並將結合管制由申請許可制改為申報異議制後，申報結合件數已大幅減少，91 年全年僅 117 件，92 年更降為 31 件，93 年至 9 月止僅有 13 件（表 3-6），顯示國內中大型企業結合意願仍不高。觀諸歐美經驗，想要成為全球第一大企業，全球化是必經之路，而購併正是成為全球化企業的捷徑。事業透過結合方式，擴充經營規模，有助於提升經營效率，獲致規模經濟之利益。國內的許多結合案件，於事後證實也均甚具績效。例如，亞洲金融風暴時，聯電以約 4 億元併購日本新日鐵半導體廠，使其昔日之敵人成為同一陣線上的盟友，並擴增其海外接單的能力。90 年 3 月，聯友光電和達基科技合併，創下全球最大的 TFT-LCD 液晶顯示面板廠合併案，其合併後的新公司友達，產能和市占率迅速升至世界第二。企業間的併購是投資銀行中重要的業務，然而台灣企業的併購案都是委託國際上的投資銀行辦理，據此我們推測併購案的財務顧問諮詢是本土的銀行或券商轉型為投資銀行的關卡。我國近年來推動制訂金控法、企併法及證券化條例，著有成效，惟財經法制限制仍多，國內對併購（尤其非合意併購）活動之瞭解有限，戒心較高，未來宜從政策方面推動、調整。此外，宜鼓勵「併購基金」（buyout fund）等業務，以開發投資銀行業務領域，並協助企業轉型。

表 3-6 核准或不禁止結合案件統計

年度	件數
81 年	6
82 年	107
83 年	259
84 年	426
85 年	339
86 年	535
87 年	843
88 年	1032
89 年	1177
90 年	1087
91 年	117
92 年	31
93 年(至 9 月止)	13
總計	5972

資料來源：行政院公平交易委員會

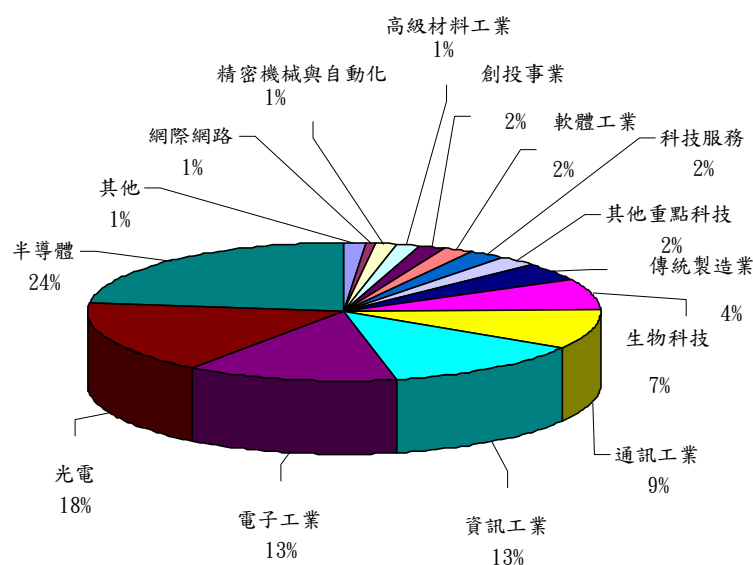
(五) 創業投資

1. 現況

台灣創業投資事業自民國 72 年引進，由財政部頒布「創業投資管理規則」，而國內的第一家創業投資公司，是由宏碁電腦與大陸工程共同合資的宏大創業投資公司，於民國 73 年 11 月成立。至 92 年底止，創投業歷經了二十年的發展，累積投資金額達到 1,717.1 億元台幣，案件數達 8,719 件，共扶植國內外三百多家科技公司上市、上櫃，且主要分佈於半導體、資訊、通訊、電子、光電等機電相關產業。92 年的投資額為 165.4 億元台幣，目前共有 86 個基金管理團隊以及 198 家創業投資公司。台灣 1,000 多家上市上櫃公司中，25%以上有

創投公司投資，也就是說，每 4 家上櫃上市公司，就有 1 家公司有創投的資金，創投業對台灣產業與經濟發展影響甚鉅。民國 90 年 5 月政府對創業投資事業朝開放方向，由管理轉為輔導，頒布「創業投資事業範圍與輔導辦法」，並廢止「創業投資事業管理規則」。依據「創業投資事業範圍與輔導辦法」第九條，創業投資事業的投資範圍，以科技事業、其他創業投資事業、一般製造業及服務業為限。

圖 3-1 92 年台灣投資金額分配

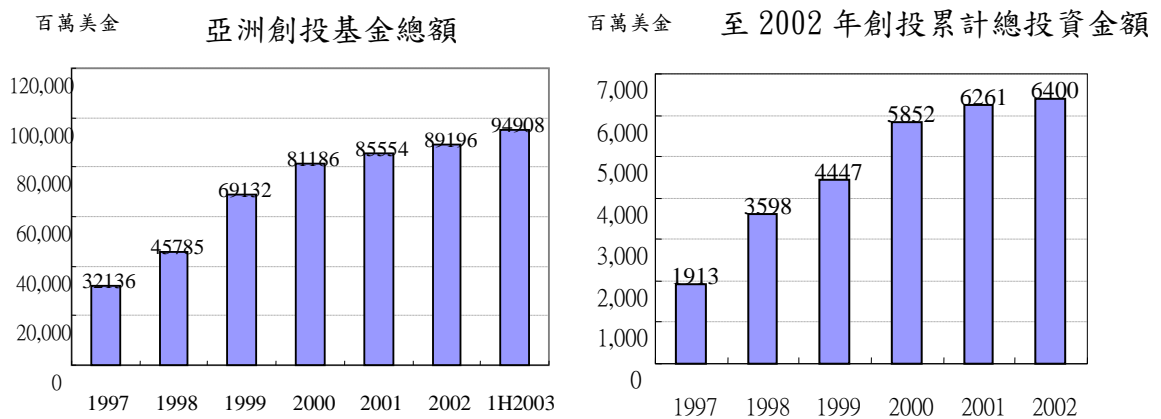


資料來源：中華民國創業投資商業同業公會

但從 2001 年以來，因股市下滑、網路熱退潮、經濟下滑等因素而使得亞洲創投業陷入不景氣，基金規模與投資均大幅縮減，造成許多創投公司皆出現凍結投資的現象。從圖 3-2 我們可以更明顯的發現，在 2001 年與 2002 年的累計金額在亞洲全體與台灣本身皆呈現停滯的現象。台灣創投業近幾年來面臨募資的困難也未改善，資金增幅

也漸漸趨緩。雖然行政院開發基金提出加強投資創業投資事業的計畫，出資最多百分之三十搭配民間共組創投公司，但由於經濟面不佳，仍無法有效帶動創投業的發展。

圖 3-2 亞洲創投基金概況



資料來源：Asian Venture Capital Journal

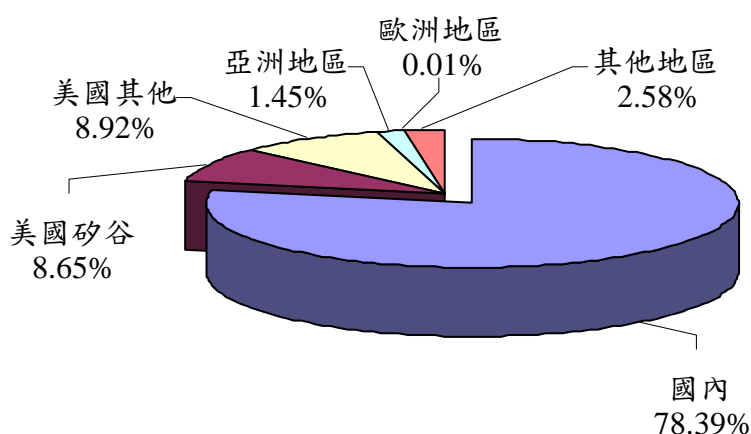
2. 台灣創投未來的發展

(1) 競爭全球化

從創投的經營型態中可知，我國的創投公司除了投資國內科技事業外，國外的科技事業也是許多創投公司的標的。從圖 3-3 可明顯的看出，國內創投公司投資金額分佈的情形，國內的創投從事海外的投資仍以美國為主，占有金額的 17%。其在美國投資的對象除了華人設立的高科技公司外，華人擔任經營主管的公司及經由中介的科技公司也包含在內。因此國內的創投業者的腳步已漸漸的踏出台灣至世

界的各個角落，因此無可避免的必須與許多世界級的投資銀行或創業者競爭。

圖 3-3 92 年台灣創投地區別投資金額情形

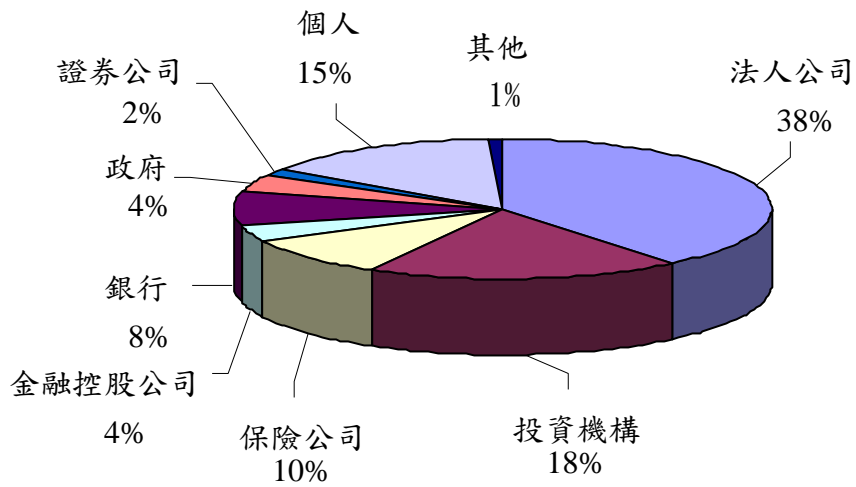


資料來源：中華民國創業投資商業同業公會

(2) 資金來源的廣度需加強

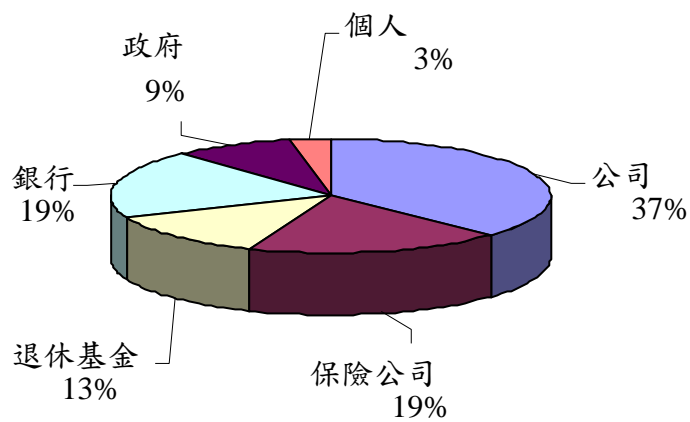
由圖 3-4、圖 3-5 中我們就整體亞洲與台灣的資金來源做個比較，我們發現在台灣有 70% 以上的資金是來自於企業或個人，來自於銀行與退休基金的比例相當低。但在整個亞洲中退休基金與銀行的出資比例約佔三成，而在創投業蓬勃發展的歐美國家其比例更高達四成。造成此一現象的原因在於政府法令的限制，在創投業日益茁壯，加上其對高科技產業的貢獻等等，我國主管機關應該適度的修法，讓創投業者的資金來源能更加多元化。

圖 3-4 92 年台灣創投事業資金來源



資料來源：中華民國創業投資商業同業公會

圖 3-5 2002 亞洲創投基金來源



資料來源：Asian Venture Capital Journal

美國政府在 1978 年通過「歲入法」(The Revenue Act of 1978)，將資本利得稅由 49.5% 降至 28%，另於 1979 年修正「退職金安全法案」(Employee Retirement Income Security Act of 1974) 之謹慎管理人

原則 (prudent man rule)，允許退休基金投入創投，兩者皆使新的創投資金迅速上升，創投資金市場自 80 年代以來快速膨脹，刺激美國的創業、上市與上櫃、購併等企業活動。我國主管機關應參考美國法案，擬具相關管理條例，加速建立政府基金投資創投平台，導引四大基金（勞工保險基金、勞工退休基金、公務人員退休撫恤基金、郵政儲金）投入國內外創投事業，以擴大投資創投資金規模。

（六）專案融資

專案融資在國外已行之有年，國內近年來逐漸採行 BOT 架構的專案融資，所謂 BOT 模式，係指由政府與民間業者簽訂特許合約，賦予民間業者於特許期限內可投資興建及營運公共建設之權利，待特許期限屆滿後，民間業者再將公共建設無償或有償移轉予政府。政府專案融資主要的法源依據為「促進民間參與公共建設法」，目前主要計畫包括南北高速鐵路、中正機場捷運、國民住宅及垃圾焚化廠等。專門規範 BOT 計畫的「促進民間參與公共建設法」已於 89 年 2 月 9 日公布實施，並以行政院公共工程委員會為主管機關，對擴大民間參與公共建設之意願及提昇國家整體競爭力有相當的助益。早期專案融資業務著重於政府重大交通建設計畫之財務顧問，隨著政府 BOT 計畫及民間大型專案計畫陸續推動後，亦逐漸涵蓋至民間大型計畫之財務

顧問，為各種大型開發專案尋求各種財務與商業架構之可行方案，並參與各計畫後續可能之投資及融資活動。代表性的案例有京華城、台北金融大樓、桃園科技工業區、嘉惠電廠、豐德電廠、高雄捷運、東鼎液化等。

(七) 投資管理

從民國 89 年 7 月至 93 年 8 月，我國從事投資管理業務的公司間數由 37 家增加為 44 家，基金規模幾乎變為兩倍，然而各公司的市場占有率卻有下降的趨勢，顯見市場較以前分散，業界競爭亦日趨激烈。表 3-7、表 3-8 為國內從事投資管理業務的公司、其基金規模和市場占有率。

表 3-7 89 年 7 月投資管理業務規模

機構	基金規模 (元)	基金規模市場占有率
國際投信	48,876,831,347	3.69%
荷銀光華投信	68,517,689,151	5.17%
建弘投信	75,275,237,673	5.68%
匯豐中華投信	109,837,213,384	8.29%
元大投信	65,902,682,289	4.97%
景順投信	70,423,417,488	5.32%
保誠投信	55,231,444,011	4.17%
保德信元富投信	49,818,110,671	3.76%
統一投信	48,700,293,647	3.68%
富邦投信	90,110,504,742	6.80%
怡富投信	91,521,746,627	6.91%
永昌投信	13,439,589,747	1.01%
寶來投信	14,599,212,426	1.10%
新光投信	34,723,956,044	2.62%

瑞銀投信	10,059,175,471	0.76%
群益投信	82,772,512,125	6.25%
德信投信	19,846,969,771	1.50%
金鼎投信	32,006,442,619	2.42%
日盛投信	42,835,481,452	3.23%
友邦投信	10,081,340,511	0.76%
復華投信	57,423,861,308	4.33%
大眾投信	16,194,397,940	1.22%
聯合投信	12,897,952,124	0.97%
大華投信	36,800,960,942	2.78%
富鼎投信	26,921,725,638	2.03%
金亞太投信	16,926,087,496	1.28%
台育投信	3,746,922,772	0.28%
傳山投信	5,101,074,195	0.39%
盛華投信	36,912,167,883	2.79%
倍立投信	22,518,712,681	1.70%
彰銀安泰投信	14,045,589,274	1.06%
聯邦投信	11,785,087,598	0.89%
花旗投信	6,207,337,981	0.47%
阿波羅投信	3,875,611,336	0.29%
德盛投信	5,400,741,907	0.41%
國泰投信	8,375,633,531	0.63%
富達投信	5,016,437,806	0.38%
總計	1,324,730,153,608	100%

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會

表 3-8 93 年 8 月投資管理業務規模

機構	基金規模 (元)	基金規模市場占有率
國際投信	95,625,309,819	3.54%
荷銀投信	116,134,960,564	4.30%
建弘投信	121,587,104,898	4.50%
匯豐中華投信	85,235,847,372	3.16%
元大投信	122,585,851,580	4.54%
景順投信	61,097,694,542	2.26%
保誠投信	123,838,086,458	4.59%
保德信投信	70,874,451,456	2.62%
統一投信	89,808,843,158	3.33%

富邦投信	194,596,116,597	7.21%
摩根富林明投信	124,428,140,033	4.61%
華南永昌投信	78,434,707,170	2.90%
寶來投信	112,488,973,330	4.17%
新光投信	110,013,273,539	4.07%
瑞銀投信	26,223,455,771	0.97%
群益投信	145,730,983,897	5.40%
德信投信	39,190,718,526	1.45%
金鼎投信	70,018,234,772	2.59%
兆豐國際投信	41,299,666,728	1.53%
日盛投信	86,966,150,358	3.22%
友邦投信	23,440,563,842	0.87%
復華投信	127,103,607,698	4.71%
大眾投信	37,075,841,745	1.37%
聯合投信	1,298,309,072	0.05%
大華投信	62,709,655,294	2.32%
富鼎投信	48,665,111,619	1.80%
金復華投信	78,626,087,987	2.91%
台育投信	5,137,763,306	0.19%
傳山投信	12,755,162,159	0.47%
盛華投信	79,722,310,024	2.95%
倍立投信	26,705,994,599	0.99%
彰銀安泰投信	19,434,748,906	0.72%
聯邦投信	28,134,425,218	1.04%
台壽保投信	25,605,511,563	0.95%
德盛安聯投信	35,130,198,302	1.30%
國泰投信	53,874,040,284	1.99%
富達投信	5,168,865,862	0.19%
遠東大聯投信	8,666,810,066	0.32%
凱基投信	23,395,285,296	0.87%
玉山投信	40,727,155,554	1.51%
中興投信	33,031,763,706	1.22%
國票投信	2,966,813,081	0.11%
第一富蘭克林投信	263,826,390	0.01%
新昕投信	4,732,732,781	0.18%
總計	2,700,551,154,922	100%

資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會

(八) 公營事業民營化

國內民營化方式可分為出售股權、標售資產、讓售資產及委託經營。國外之方式種類較多，包公開申購、競價拍賣、詢價圈購、鉅額拍賣、私下募集、海外上市、存託憑證、全民認股、經理人融資收購、可轉換債券、認股權證、民營化基金及特別股。我國公營事業民營化根據「公營事業移轉民營條例」與其施行細則等相關子法，自民國78年推動至92年11月30日止，已完成31家公營事業及唐榮四廠（部）移轉民營（表3-9），其中20家採出售股權方式、5家採讓售資產方式、7家採標售資產方式、3家採資產作價與民間合資民營方式。目前仍有18家（台電公司、中油公司、漢翔公司、中船公司、唐榮公司、台糖公司、省自來水公司、台灣菸酒公司、台灣銀行、土地銀行、中央信託局、合作金庫、中華電信公司、台灣鐵路管理局、中華郵政公司、龍崎工廠、榮工公司、榮民製藥廠）在推動中，對投資銀行而言，可謂是一極大的商機。然而政府在招標時應嚴格把關，不一定要採用最低價標，可改採最有利標。根據「政府採購法」第五十六條，所謂最有利標就是「依招標文件所規定之評選標準，就廠商投標標的之技術、品質、功能、商業條款或價格等項目作序位或計數之綜合評選，評定最有利標。價格或其與綜合評選項目評分之商數，

得作為單獨評選之項目或決標之標準」。

表 3-9 我國公營事業民營化概況

原主管機關	事業名稱	民營化基準日
經濟部	中石化公司	83 年 6 月 20 日
	中華工程公司	83 年 6 月 22 日
	中國鋼鐵公司	84 年 4 月 12 日
	台肥公司	88 年 9 月 1 日
	中興紙業公司	90 年 10 月 16 日
	台機公司	90 年 11 月 19 日
	唐榮運輸處	91 年 8 月 1 日
	唐榮鋼鐵廠	91 年 9 月 1 日
	唐榮公路車輛事業部	91 年 9 月 1 日
	唐榮軌道車輛事業部	91 年 10 月 16 日
	台灣省農工公司	92 年 1 月 1 日
	台鹽公司	92 年 11 月 14 日
	財政部	兆豐金控 中國產險公司 交銀金控
農民銀行		88 年 9 月 3 日
中央再保險公司		91 年 7 月 11 日
交通部		陽明海運公司
交通部	台汽公司	90 年 7 月 1 日
	台鐵貨搬公司	92 年 1 月 1 日
	台北市政府	富邦金控 台北銀行
印刷所		89 年 12 月 31 日
台灣省政府		彰化銀行
	華南金控 華南銀行	90 年 12 月 19 日成立 87 年 1 月 22 日
	第一金控 第一銀行	92 年 1 月 2 日成立 87 年 1 月 22 日
	台灣中小企銀	87 年 1 月 22 日
	台灣產險公司	87 年 1 月 22 日
	台灣航業公司	87 年 6 月 20 日

	台灣人壽保險公司	87年6月30日
	台開信託公司	88年1月8日
新聞局	新生報業公司	89年12月31日
退輔會	液化石油氣供應處	85年3月16日
	榮民氣體廠	87年1月1日
	岡山工廠	87年8月1日
	欣欣國際食品公司 食品工廠	92年7月1日成立 92年1月28日
高雄市政府	高雄銀行	88年9月27日

資料來源：經建會；本表資料截至93年11月10日止

(九) 財務工程與金融風險管理

觀察台灣的金融商品市場，雖然開放的時間不久，金融商品的推陳出新，除了使得投資人有更多的選擇外，也使得投資更有效率。新金融商品講求的是一種創新，然而創新的工作需要的是一種自由的氛圍。

表 3-10 我國新金融商品交易概況

新金融商品名稱	開放日期	申請家數	累計總營業金額
轉換公司債資產交換			
固定收益交易部分	89年6月17日開放	17	113.32億元
選擇權交易部分	91年6月3日開放	17	163.24億元
新台幣利率衍生性商品			
新台幣利率交換	90年10月18日開放	15	67億元
新台幣利率選擇權	91年6月26日開放	19	1,084.1億元
債券融券交易	91年10月14日實施		308.624億元
公債發行前交易	91年12月2日實施		6兆2,547億元
債券衍生性商品			
債券遠期交易	92年3月3日實施	31	196.95億元
債券選擇權	93年7月26日實施	11	161.5億元
結構型商品交易	92年7月1日實施	18	313.61億元
股權連結商品交易部分			71.82億元
保本型商品交易部分			
債券借券中心	93年1月2日啟用		121.05億元

資料來源：中華民國櫃檯買賣中心；截至93年10月8日止

表 3-11 我國從事新金融商品業務及證券公司一覽表

新台幣利率交換交易資格	新台幣利率衍生性商品交易資格	轉換公司債資產交換交易資格	轉換公司債資產交換選擇權交易資格	債券遠期交易資格	債券選擇權交易資格	取得結構型商品交易資格
大華證券	元大京華證券	元大京華證券	群益證券	中信證券	中信證券	中信證券
元大京華證券	寶來證券	大華證券	大華證券	寶來證券	元富證券	台証證券
群益證券	建華證券	寶來證券	元大京華證券	大華證券	日盛證券	大華證券
元富證券	日盛證券	群益證券	寶來證券	統一證券	台証證券	元大京華證券
寶來證券	大華證券	富邦證券	富邦證券	大展證券	寶來證券	寶來證券
富邦證券	群益證券	元富證券	日盛證券	台証證券	元大京華證券	建華證券
建華證券	富邦證券	復華證券	元富證券	花旗證券	大華證券	日盛證券
復華證券	元富證券	建華證券	中信證券	元富證券	群益證券	倍利國際證券
中信證券	統一證券	金鼎證券	台証證券	富邦證券		華南永昌證券
倍利國際證券	中信證券	倍利國際證券	倍利國際證券	日盛證券		群益證券
台証證券	台証證券	日盛證券	金鼎證券	一銀證券		復華證券
統一證券	金鼎證券	台証證券	華南永昌證券	元大京華證券		金鼎證券
金鼎證券	台灣工銀證券	中信證券	統一證券	建華證券		富邦證券
日盛證券	華南永昌證券	統一證券	復華證券	富邦證券		元富證券
華南永昌證券	復華證券	台灣工銀證券	建華證券	復華證券		統一證券
康和證券		華南永昌證券	台灣工銀證券	金鼎證券		中國信託證券
台灣工銀證券		一銀證券	一銀證券	群益證券		一銀證券
花旗證券				玉山證券		台灣工銀證券
				華南永昌證券		
				太平洋證券		
				大慶證券		
				康和證券		
				倍利國際證券		
				台灣工銀證券		
				中國信託銀行		
				致和證券		
				中信票券		
				德信證券		
				台新票券		
				國際票券		
				誠泰銀行		

資料來源：中華民國櫃檯買賣中心

我們觀察英美體系在這方面的法規，是以負面表列為其管理原則，政府只列出哪些事是民眾、產業不能做的，法律若未禁止，即可進行。依行政院金融監督管理委員會的說法得知，負面表列有利產業界創新，新的金融商品、服務能不能成功，則由市場決定。且由實例顯示，在國際間，金融業發展得較先進的國家，都是採用英美體系的。而我國正面表列的缺點是，對於新的金融商品、營業項目、經營模式、投資活動等，都需等到政府增修法律條文，業者才可以進行，所以企業界要花很多時間去準備文件、遞件申請、等待審查。在此過程中耗費了許多人的時間與精力，非但不具效率，而且延宕市場的開發，對於瞬息萬變的金融市場商機影響很大。表 3-10 為我國新金融商品交易概況，表 3-11 為我國可以從事新金融商品的業務及證券公司一覽表。

（十）資產證券化

我國於 92 年 7 月 23 日公布施行不動產證券化條例，其內容主要是參酌美國及日本不動產證券化制度的架構及其實務經驗，對於提高不動產的流動性、增加開發不動產的籌資管道及活絡不動產市場有極大助益。根據金融統計月報資料統計，我國銀行業放款項目中（表 3-12），約 34% 至 40% 的金融是與購置不動產有關，這顯示不動產證

券化的推動深具潛力。93年5月5日，財政部金融局核准台北國際商銀申請募集的「嘉新國際萬國商業大樓資產信託」受益證券，公開募集約新台幣44億元。93年8月10日金管會又核准由台新銀行申請募集的「特力中欣忠孝東路大樓不動產資產信託」，這是首宗私募的不動產證券，且以處分被信託的財產為目的。日盛金控子公司日盛銀行並於93年9月以新台幣45.2億元的車貸資產，發行汽車貸款證券化商品，這是日盛銀行與德國裕寶銀行（HVB）共同合作，推行國內首樁赴海外發行車貸證券化商品。

表 3-12 我國銀行業放款項目、金額及百分比

年度	購置不動產		購置動產		企業投資		週轉金	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比
85年	3,205	40.8%	620	7.9%	187	2.4%	3,850	48.9%
86年	3,569	38.4%	685	7.4%	225	2.4%	4,810	51.8%
87年	3,878	37.3%	790	7.6%	267	2.6%	5,468	52.5%
88年	4,096	36.3%	862	7.6%	269	2.4%	6,059	53.7%
89年	4,313	35.9%	938	7.8%	257	2.1%	6,489	54.2%
90年	4,157	35.1%	911	7.7%	243	2.1%	6,516	55.1%
91年	4,026	34.8%	833	7.2%	231	2%	6,492	56%
92年	4,219	34.7%	815	6.7%	201	1.6%	6,936	57%

資料來源：中央銀行〈金融統計月報〉；單位：新台幣十億元

三、台灣金融發展

從民國80年起，在財政部開放新銀行設立與金融業逐步自由化

後，我國銀行業便快速擴張。至 92 年底，本國銀行（一般銀行及中小企業銀行）已有 50 家，分行間數達 3,173 家（表 3-13），整體銀行業的供給面呈現大幅增加。

表 3-13 我國金融機構的供給面

年 度	貨幣機構												
	中 央 銀 行	本國一般 銀行		中小企業 銀行		外國銀 行在台 分行		信用合作 社		農會信用 部		漁會信 用部	
		總 行	分 行	總 行	分 行	總 行	分 行	總 社	分 社	本 部	分 部	本 部	分 部
84	1	34	1,361	8	446	38	58	73	556	285	886	27	44
85	1	34	1,464	8	472	41	65	73	595	285	925	27	47
86	1	39	1,685	8	491	45	69	64	505	287	943	27	48
87	1	42	2,052	6	352	46	72	54	446	287	958	27	49
88	1	47	2,288	5	288	41	71	50	416	287	971	27	49
89	1	48	2,411	5	282	39	70	48	394	287	973	27	49
90	1	48	2,712	5	293	38	69	39	373	260	883	25	44
91	1	47	2,781	5	287	36	68	37	358	253	847	25	40
92	1	45	2,884	5	289	36	69	35	341	253	828	25	39

年 度	其他金融機構						總計	
	中華郵政公司		信託投資公司		人壽保險機構		總機構	分機構
	總公司	支局	總公司	分公司	總公司	分公司		
84	1	1,269	5	49	31	76	503	4,745
85	1	1,273	5	55	32	85	507	4,981
86	1	1,276	5	61	32	103	509	5,181
87	1	1,288	4	43	33	108	501	5,368
88	1	1,296	3	36	33	116	495	5,531
89	1	1,305	3	36	32	116	491	5,636
90	1	1,316	3	33	28	118	448	5,841
91	1	1,320	3	29	29	120	437	5,850
92	1	1,322	3	28	29	130	433	5,930

資料來源：中央銀行〈金融統計月報〉

表 3-14 我國直接金融與間接金融餘額分析表（流量）

年度	間接金融		直接金融	
	金額（億）	比率	金額（億）	比率
84 年	12,292	89.93%	1,376	10.07%
85 年	10,948	81.21%	2,533	18.79%
86 年	15,164	71.38%	6,079	28.62%
87 年	12,328	69.89%	5,310	30.11%
88 年	6,964	73.76%	2,478	26.24%
89 年	8,737	83.40%	1,739	16.60%
90 年	305	30.17%	706	69.83%
91 年	150	3.77%	3,827	96.23%
92 年	5,489	36.35%	9,613	63.65%

資料來源：中央銀行經濟研究處

表 3-15 我國直接金融與間接金融餘額分析表（存量）

年度	間接金融		直接金融	
	金額（億）	比率	金額（億）	比率
84 年	130,357	87.27%	19,023	12.73%
85 年	141,305	85.47%	24,024	14.53%
86 年	156,469	82.71%	32,716	17.29%
87 年	168,796	79.94%	42,365	20.06%
88 年	175,760	78.61%	47,827	21.39%
89 年	184,497	76.98%	55,165	23.02%
90 年	184,802	75.74%	59,205	24.26%
91 年	184,952	74.05%	64,817	25.95%
92 年	190,441	71.25%	76,846	28.75%

資料來源：中央銀行經濟研究處

從銀行業的需求面來看，由於股市、債市的直接金融籌資管道日趨活絡，加上我國經濟步入已開發國家的經濟成熟體後，銀行的傳統存、放款業務的成長已趨緩。表 3-14、表 3-15 是我國直接金融與間接金融餘額的分析表，分別以流量與存量表示。就流量而言，主要在

反應金融機構各月的籌資情形，表中流量的數字為上下兩期存量之變動數（不包括股票），適合短期分析之用；而存量代表的是過去至今的累積數，主要在觀察市場結構變化的情形，適合長期分析之用。從民國 84 年至 92 年我國直接金融的比例不論在存量與流量上均有逐年上升的趨勢，若以流量的觀點來看，間接金融所占的比例從民國的 84 年的 89.93% 大幅下降到了民國 92 年僅剩下 36.35%，在民國 91 年時其比例更低至 3.77%；而同一期間直接金融的比重卻從 10.07% 攀升到 63.65%。此一數據顯示了我國直接金融時代的來臨，這對我國發展投資銀行業務是一項利多因素。然而直接金融與間接金融間的消長，主要是因為近年政府開放新票券設立及開放銀行辦理承銷票券業務，加上近幾年中央銀行採取寬鬆的貨幣政策，使得市場利率走低，因而導致企業利用貨幣市場及發行公司債集資的意願明顯加強。

在競爭日漸激烈，銀行競相擴充業務下，銀行業的授信資產品質逐漸惡化，本國銀行業的逾放比率（表 3-16）從 82 年的 1.14% 水準上升至 92 年的 4.33%，其間 90 年更高達 7.48%。在 84 年以前，我國銀行業的逾放比率多低於 2.5%，且增加的幅度相當緩慢，但自 84 年以後，受到兩岸飛彈危機、東亞金融危機及美國經濟衰退等重大經濟金融衝擊，使逾放比率暴增。逾放比率的節節攀升，高逾放的資金成本，已逐漸威脅到各銀行的獲利能力。財政部於民國 93 年 1 月 6

日修正公布「銀行資產評估損失準備提列及逾期放款催收呆帳處理辦法」(簡稱逾催辦法)，以期有效控制逾放比及加速金融機構處理呆帳資產進度。我國已加入世貿組織(WTO)，政府應鼓勵外資投資或合併我國金融機構，藉其雄厚的資金、先進的技術、優秀的人才及發達的國際化管道以紓解當前金融困境。此外，政府於93年7月1日成立金融監督管理委員會，採功能性分工如重視風險管理、消費者保護、國際金融動態及金控公司(含旗下子公司)合併監理之精神，對於金融機構的管制將更加嚴謹。

表 3-16 本國銀行逾放比率

年度	比率
82年	1.14%
83年	1.82%
84年	2.85%
85年	3.68%
86年	3.70%
87年	4.36%
88年	4.88%
89年	5.34%
90年	7.48%
91年	6.12%
92年	4.33%

資料來源：中央銀行〈金融統計月報〉；該比率除含本國一般銀行及中小企業銀行之國內營業單位逾放資料外，亦含其國際金融業務分行與海外分行資料。

國內證券市場自政府採開放政策後，業務蓬勃發展，民國82年

至 92 年間，上市公司家數由 285 家增加至 639 家（表 3-17），上市股份市值也由 1930 億美元上升至 3100 億美元，成交金額亦由 3530 億美元成長至 5920 億美元，然與國際主要證券市場相較，仍有成長潛力與發展空間。

表 3-17 世界主要證券市場比較

交易所名稱	上市公司家數		上市股份市值總額 (十億美元)		成交金額(十億美元)	
	1993 年	2003 年	1993 年	2003 年	1993 年	2003 年
紐約	2,362	2,308	4,545	11,329	2,283	9,692
那斯達克	4,611	3,294	792	2,844	1,350	7,068
倫敦	1,927	2,692	1,197	2,426	843	3,624
Euronext	472	1,465	456	1,416	112	1,905
德國	1,297	871	433	997	797	1,305
東京	1,667	2,174	2,902	2,953	793	2,131
韓國	693	684	140	298	211	459
香港	477	852	385	715	157	296
新加坡	205	413	305	149	80	92
泰國	369	405	130	119	86	105
吉隆坡	413		229	168	111	52
上海		780		360		256
深圳		501		146		140
台灣	285	639	193	310	353	592

資料來源：台灣證券交易所

網際網路的興起，擴大電子券商的發展空間，其具備手續費低廉和金融市場訊息即時可得等優勢，對傳統證券業造成極大的衝擊。1994 年美國第一家折扣券商嘉信理財（Charles Schwab）跨入網路

交易，提供較傳統經紀商低廉的手續費，立即吸引無數投資人轉向網路下單，不但吸引更多低價網路券商的成立，亦使傳統的券商相繼地加入此戰場。在網路投資趨勢中，價格戰已不再是決勝的關鍵，促銷戰的策略僅能開發新客戶，而提供完整的財務服務才能真正鞏固客源。網路下單對於消費者具有極強的鎖定效果，顧客一旦選定了某家電子券商，便不會輕易更換到其它的券商。我國自民國 86 年 7 月開辦網路下單，截至 93 年 8 月為止，國內的網路券商家數已經達 78 家，成交金額達 4,000 億元，較 86 年 7 月成長 543 倍，其市場成交金額比率亦由初期的 0.01% 成長至 16.17% (表 3-18)。然而相對於美國網路下單交易占全部市場超過 20% 的情況來看，我們應該還存有很大的成長空間。

表 3-18 證券商電子式每月成交彙總資料

成交年月		86 年 7 月	93 年 8 月	總計或平均
成交比數		4	3,165	152,735
成交金額		739	401,366	22,880,936
公司總成交筆數		279	12,154	1,070,488
公司總成交金額		174,809	2,112,715	238,176,322
占公司成交比率	筆數	1.26%	26.04%	14.27%
	金額	0.42%	19.00%	9.61%
市場總成交筆數 (買賣合計)		36,345	19,917	2,288,561
市場總成交金額 (買賣合計)		10,394,411	2,482,313	375,484,074
占市場成交比率	筆數	0.01%	15.89%	6.67%
	金額	0.01%	16.17%	6.09%

資料來源：台灣證券交易所；筆數：千筆；金額：百萬元台幣

第四章 結論與建議

我國對於券商之管制模式與美式規範 broker-dealer 之模式有顯著的差別，甚至介入業務經營的管制（即 micromanagement），未來宜秉持「財務從嚴、業務從寬」之原則予以調整，否則我國業者因飽受重重束縛，終將無法與外國業者從事有效競爭。

由先進國家的發展經驗可知，投資銀行業務的發展與經濟環境、法規規範及人文社會氛圍均有密切的關係。發展的軌跡不外是投資銀行在法規限制下拓展業務，抑或政府在投資銀行業務發展後，訂定相關的法規規範，其結果亦略有差異。英美相關證券業務管理制度採用負面表列，對金融創新商品只有在法律禁止時才加以限制，給予業者有充分空間從事創新業務活動之經營，而引導業者發展出各具特色或利基之業務型態；我國的證券業務管理制度，原本承續以歐陸國家為主流的大陸體系，以正面表列為管理原則，使得國內業者從事業務空間較受限制。

根據「公司法」第十五條規定，經營登記範圍以外之業務須處刑罰，該規定已於 90 年 11 月 12 日修正「公司法」後刪除，並於第十八條規定「公司名稱標明業務種類者，除法令有規定外，其所登記經營業務範圍不以所標明之業務種類為限」。換言之，除特許項目外，

原則上可採負面表列方式。財政部金融局於 93 年 2 月 17 日修正公佈「銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項」，將銀行從事衍生性金融商品的管理，由規範導向改為風險導向的監理，未來絕大部分的銀行在取得辦理衍生性金融商品業務後，可逕行辦理各項衍生性金融商品，不必逐案向財政部申請。可見政府的管理原則已逐步放寬，改採負面表列，這將有利於國內業者在競爭環境下生存及邁向全球性投資銀行之轉型，惟業者必須自行把握承銷商機或財務顧問機會。

此外，未來有關金融機構的立法，應該以功能性來立法，而不是組織性立法，即不是以「銀行法」來規範銀行的成立，而是以銀行所從事的業務來立法，如此，也比較容易採行負面表列。

在國際化風潮的影響之下，國內銀行除了與國內金融機構以及外商銀行一較高下外，也須開始與國際銀行搶食海外市場的大餅。觀之世界主要證券市場，我國的證券業務在上市股份市值總額及成交金額上，均極具有發展潛力。但若要與國外投資銀行競爭，其首要之道在於慎選並積極擴增海外據點，並可多與國際銀行進行技術上的合作，觀摩學習他人所長，對內則應加強風險管理與內部控管，以避免弊端發生，改善國際間對我國金融環境不穩定之信心危機。

另一方面，國內目前金融機構數目已趨飽和狀態，甚至有過剩的趨勢，惟有擴充資本額、加強資產品質與擴大金融服務層面，國內金

融業才有機會在國際舞台上佔有一席之地，觀之我國主要綜合證券商及專業經紀商之資本額，即使居首位的元大京華（248 億元），仍難以與國際上之大型投資銀行相抗衡。歐美銀行業為擴大其國內外市場地理範圍，增加營運據點，達到經濟規模或朝投資銀行領域發展，以成為二十一世紀具競爭力的全球性銀行，紛紛透過併購方式以竟其工。因此，我國中、小型投資銀行亟需進行整合併購，朝向大型化邁進。

財政部證期會已於 93 年 2 月 24 日頒布「券商退場機制」，證券商資本適足率若低於 50%，且連續 6 個月未改善，將終止其市場使用契約及櫃檯買賣有價證券契約，令其退出市場經營。輔導券商合併或轉型為投資銀行已成為政府的既定政策。目前，政府積極鼓勵金融機構之合併，已於 89 年 11 月 1 日修正「銀行法」第二十五條，准許持有同一銀行股份放寬達百分之二十五之上限，並於 89 年 12 月 13 日通過「金融機構合併法」，以營造無障礙之環境，鼓勵同類機構合併，提高市場占有率。90 年 7 月 9 日，「金融控股公司法」的通過，使銀行朝向股權集中化、大型化、業務綜合化。

此外，摩根史坦利已將我國股市納入新興市場指數，使國際化的程度日益加快，但若想與國際級的投資銀行一較長短，吸收海外資金及人才仍是必要的條件，吸引資金雄厚且具管理經驗的外國券商投資

國內市場及延攬熟知國際投資銀行業務的專業人才，將使得我國投資銀行業務邁向國際化的道路更為通暢。在民國 85 年遴選中華電信釋股規劃顧問時，有意角逐這塊承銷大餅的各大券商莫不積極爭取與國際著名券商合作，例如中華開發合作對象為高盛、大華證券與摩根史坦利、台證證券與美林、群益與瑞士信貸第一波士頓、京華與寶元等。

隨著金融商品的快速變化，野村證券、摩根史坦利及美林證券皆有專業化部門以辦理各項業務，我國目綜合證券商亦增加其營運部門，包括投信、投顧、證券金融、期貨及跨足銀行的股權投資等，以提供客戶完整的金融需求。綜合言之，發展投資銀行業務不僅有助於提升亞太競爭力，也兼具促進國內產業發展的功能，以當前國內的金融環境與發展趨勢，政府相關單位應創造完善的法規環境將投資銀行導向大型化、國際化與多元化之趨勢發展。

目前，行政院經建會與金管會正全力推動金融服務業的發展，並計畫建立「區域性金融服務中心」，以全面提高台灣金融服務業國際競爭力，並且將以「興利」為主，協助國內企業發展，整合組織、法規，期盼在主要金融領域內，有一到三家區域性金融集團出現，實現台灣成為區域金融中心目標。