

中華民國證券商業同業公會委託研究

在自由經濟示範區推動財富管理業務之研究 —我國證券暨其周邊事業晶鑽未來計畫

計畫主持人：林建甫 博士

共同主持人：盧陽正 博士

協同主持人：吳孟道 博士

張子溥 博士

研究員：彭思遠

呂帛晏

研究助理：侯信安

委託單位：中華民國證券商業同業公會

受委託單位：財團法人國家政策研究基金會

中華民國一零三年十月

在自由經濟示範區推動財富管理業務之研究

—我國證券暨其周邊事業晶鑽未來計畫

目次

第一章 緒論	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究內容及架構	5
第三節 研究方法	20
第二章 證券業經營財富管理業務之現況與未來發展	23
第一節 證券業經營財富管理業務之現況	23
第二節 證券業經營財富管理業務之限制	26
第三節 證券業經營財富管理業務之未來發展	28
第三章 自由經濟示範區架構下的證券業財富管理業務推動	33
第一節 自由經濟示範區概述	33
第二節 離岸證券業務在自由經濟示範區的推動	42
第三節 國際證券業務分公司的財富管理業務	51
第四章 香港及新加坡財富管理之經驗	63
第一節 香港及新加坡的財富管理經驗	65
第二節 香港及新加坡財富管理業務成功的原因	69
第三節 離境證券業務在香港及新加坡的發展	75
第四節 台灣、香港、新加坡發展財富管理業務的SWOT分析	79
第五章 結論	85
第一節 總結	85
第二節 政策建議	87

參考文獻	95
附錄一 證券商訪談題綱	97
附錄二 A證券商訪談會議紀錄	101
附錄三 B證券商訪談會議紀錄	105
附錄四 C證券商訪談會議紀錄	111
附錄五 期中報告審查回覆意見對照表	115
附錄六 期末報告審查回覆意見對照表	119

表次

表1.1 各業別之財富管理業務定義.....	8
表3.1 國內自由貿易協定.....	33
表3.2 自由經濟示範區五大領域.....	35
表3.3 法規制度鬆綁面向.....	38
表3.4 示範區與自貿區比較.....	41
表3.5 國際證券業務分公司業務範圍.....	45
表3.6 國際證券業務分公司設立條件.....	46
表3.7 國際證券業務分公司符合條件證券商.....	46
表3.8 OSU信託機制投資國外商品項目.....	47
表3.9 OSU經紀商品項目.....	48
表3.10 OSU承做衍生性商品範圍.....	49
表3.11 國際金融業務條例證券商免稅.....	51
表3.12 OSU客群特性.....	53
表3.13 私人銀行、OBU、OSU理財業務比較.....	54
表3.14 OBU、OSU業務比較.....	55
表3.15 OBU、OSU業務管制.....	56
表3.16 OBU、OSU租稅優惠.....	57
表3.17 OSU外匯進出的相關規定.....	58
表3.18 台灣、新加坡與香港的稅務優惠差異.....	59
表3.19 證券商商品銷售方式.....	61
表4.1 離岸財富管理中心吸引力的各項參數（粗體字為重要因素）.....	64
表4.2 大中華地區稅率比較表.....	70
表4.3 新加坡和香港發展離岸財富管理中心的區別.....	74
表4.4 新加坡ACU市場規模.....	75
表4.5 新加坡商人銀行ACU與DBU資產規模變化情形.....	76
表4.6 香港離境金融市場規模（估計）.....	78
表4.7 我國發展離境財富管理業務之SWOT分析.....	83

圖次

圖1.1 全世界百萬美金家庭的前15名.....	13
圖1.2 根據每人淨金融資產分類的國家族群.....	14
圖1.3 亞洲地區每人金融資產與負債.....	14
圖1.4 2007 – 2012年富裕人士人數（依區域劃分）.....	15
圖1.5 2007 – 2012年富裕人士財富分布（依區域劃分）.....	16
圖1.6 富裕人士人數分布（依國家劃分）.....	17
圖1.7 2015年富裕人士財富預測（依區域劃分）.....	17
圖1.8 亞太地區富裕人士人口分布（依國家劃分）.....	18
圖1.9 亞太地區財富分布（依國家劃分）.....	19
圖3.1 自由經濟示範區運作模式圖.....	43
圖4.1 主要離岸財富管理中心吸引力之分析.....	64
圖4.2 香港基金管理業務合計資產.....	66
圖4.3 香港私人銀行業務規模.....	67
圖4.4 2007-2012新加坡資產管理規模.....	68
圖4.5 香港發行國際債務證券流通在外餘額（單位：十億美元）.....	79

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

近年來，在經濟全球化的趨勢帶動下，新興市場國家的經濟大幅起飛，同時為強化自身的國際競爭力，也積極地推動自由化與國際化的進程。作法包括大幅鬆綁相關法規與制度，並與鄰近國家甚或先進國家洽簽雙邊自由貿易協定（Free Trade Agreement, FTA）或區域貿易協定（Regional Trade Agreement, RTA），融入區域經濟的整合，藉此降低投資與貿易障礙，吸引國內外企業前來投資。但於此同時，台灣的經濟發展卻受限於國際主客觀的政經因素及國內的政爭內鬥，而停滯不前。

回顧過往台灣經濟奇蹟的創造過程，主要就是奠基於自由、開放與國際化的經濟、金融與產業政策。一國經濟自由度愈高、開放程度愈大，通常也意味著可以取得良好的經濟發展。這在諸多的國內外文獻中，均已獲得證明。

根據國發會的報告，我國在經濟成長的歷程中，經歷過幾次不同程度的自由化。從 1960 至 1970 年代推動「十九點財經改革方案」，建立債券、貨幣、外匯等現代化金融市場。1980 年代推動經濟「自由化、國際化、制度化」，解除外匯管制，推動公營事業民營化及開放外資。1990 年代我國大幅鬆綁人流、金流、物流之限制，推動服務業自由化，並於 2002 年順利加入世界貿易組織（World Trade Organization, WTO），再次驗證經濟自由化及國際化對台灣經濟推升的效益；而每一階段的自由化，都為台灣下一階段的發展創造了有利條件。¹

有鑑於此，為讓台灣的經濟再度起飛，唯有開展新一波的經濟自

¹ 參考及引述自國發會（2013），自由經濟示範區規範方案。

由化，吸引內外資前來投資，並藉此強化整體產業結構，融入區域經濟整合，進而提升國家整體的競爭力，而經濟自由示範區就是在這樣構想下所滋生的產物。對此，馬英九總統也曾於「黃金十年、國家願景」活力經濟施政主軸中，明白要求相關單位研究規劃設立自由經濟示範區，讓世界走進台灣，也讓台灣走進世界。顯然地，目前政府作法主要是想透過大幅的鬆綁與開放，再創台灣經濟自由化的榮景。不過，為避免全面開放（自由化）可能對台灣經濟與產業造成過大的影響，因此乃決定以示範區的模式進行，緩和衝擊的力道，也可讓產業加以因應與調整。

而在自由經濟示範區的架構下，目前國發會已規劃將金融服務業（財富與資產管理業務）納入。運作模式則依據自由經濟示範區理念，以虛擬方式，透過業務與監管分級，鼓勵符合資格之金融機構發展金融商品，先行先試，為更開放的市場做準備。根據國發會主委管中閔的說法，示範區的重點是發展服務業，而服務業特性無法侷限在特定區域內，所以服務業會以「虛擬」方式存在和推動。同時，根據目前規劃，金融商品及業務的開放暫訂以外幣交易（包括人民幣）為主，不涉及新台幣兌換。亦即，未來自由經濟示範區的財富管理業務開放方向，營運模式將以符合一定資格（營運經驗、風險控管標準等）的金融機構，包括銀行、證券商及投信投顧等，得開發新種商品為主，並以國際金融業務分行（Offshore Banking Unit，OBU）與國際證券業務分公司（Offshore Securities Unit，OSU）作為主要銷售通路，提供外國人與專業投資人更多元化以及過去所無法提供的商品，例如結構型商品將可連結過去不被允許的標的等。藉由擴大金融服務內容，吸引專業投資人資金回流，厚植台灣財富管理的經驗，並做大台灣金融業財富管理領域的大餅。

由於相較於香港與新加坡，台灣的資產與財富管理業務起步較慢，且國內金融商品多元性較不足。以境外結構型商品為例，香港與新加坡境外結構型商品得「以本國貨幣計價」、「專業投資人投資標的不予設限」；也得連結「本國貨幣利率及匯率指標」、大陸市場及陸資企業發行的有價證券、及未經國內主管機關核准的境外基金等。但台灣境外結構型商品則不得以本國貨幣計價、也不得連結「本國貨幣利率及匯率指標」、「大陸市場及陸資企業發行的有價證券」、及「未經國內主管機關核准的境外基金」等限制。²因此，若能透過自由經濟示範區鬆綁相關的資產與財富管理業務，將有機會帶動金融產業的發展，迎頭趕上香港與新加坡。

對此，麥格理證券研究部副總許世德也指出，自由經濟示範區納入金融業財富與資產管理，最重要的是可以使專業投資人，包括資產超過新台幣 3,000 萬元以上的大戶以及資產管理 5,000 萬元以上的機構投資人，可投資更加多元的商品，包含未被核准的境外基金、結構型商品與合格境外交易所的股票與債券等，此舉勢必可以大幅提升金融業的經營效益，並吸引金融人才回流。

值得注意的是，在自由經濟示範區的構想下，離岸證券業務的開放除能擴大證券商業務範圍、提升創新能力並提供更多元化的金融商品外，也有機會吸引海外資金來台投資，進而發展我國財富管理業務，尤有甚者，進一步提升台灣區域金融中心的地位，創造更多的金融人才就業機會。目前 OBU 雖可承作離岸證券業務，但由於 OBU 係屬於銀行體系，仍舊偏好傳統的存貸業務，對資本市場的相關業務著墨甚少，因此對資本市場的發展來說，開放效益不若 OSU 的開放。是

² 引述自中央通訊社「金融業納示範區，月內提規劃」之新聞報導，2013 年 7 月 25 日，<http://www.cna.com.tw/News/aFE/201307250317-1.aspx>。不過，關於涉及新台幣的衍生性商品，根據經濟日報 2014.10.7 的最新報導，央行基本上已原則同意開放，但實施時間尚未決定。

以，若要全面推動台灣財富管理的發展，開放證券商辦理離境證券業務及境內外匯業務，絕對有其必要。

不過在開放業務的同時，主管機關有些作法可能必須先行調整。目前主管機關對於證券商主要是採取正面表列的經營監理方式，即在業務範圍內可經營的商品都需經核准程序才可經營。此一作法除為證券商帶來諸多不便外，也影響證券商的金融創新能力，因為許多新的金融商品，往往非正面表列的規範可以預先規定。雖然現階段 OSU 業務的開放，主管機關已從善如流，將監理方式從正面表列改採負面表列，但由於實質管理上仍是以正面表列的金融監理思維在管理，這樣的作法勢必不利 OSU 業務的推動。未來期許主管機關可以真正落實負面表列的精神，如此一來，方可吸引來自各地之投資人於示範區內有更多元選擇，也可以塑造不亞於香港、新加坡及韓國等地的競爭條件。

顯然地，自由經濟示範區納入財富與資產管理業務已是政策既定方向，而如何有效的推動此項政策，並帶動國內金融產業的發展，則有待進一步研究，而這也是本研究計畫的主要動機與目的。同時，為避免研究範圍過大因而失焦，本計畫預計將研究範圍聚焦於證券業的財富管理業務，尤其是在自由經濟示範區的架構下如何藉由 OSU 推動離岸證券業務的發展，進而活絡財富管理市場，更是本計畫的重要研究方向。此外，本研究計畫也將在稅賦優惠及放寬外匯管理加以著墨，以使證券商在自由經濟示範區有所著力點。

作法上，主要是從鄰近國家（例如香港與新加坡等）發展財富管理的現況、政策制訂與未來動向，特別是香港與新加坡的離岸證券市場業務之發展，深入剖析，從中找出台灣證券業推動財富管理業務的方向，以及可能遭遇的問題與解決之道，最後作為政府施政的參考依

據。值得注意者，由於財富管理業務範圍廣泛，涵蓋資產管理、稅賦規劃、換匯、資金借貸等，因此在進行跨國研究時，將深入探究其他國家的財富管理業務是否僅有金融商品的銷售，或是仍有其他相關配套。

第二節 研究內容及架構

一、財富管理之定義

「財富管理」(Wealth Management)一詞最早係出自於美國金融業，昔日也曾被廣泛當作私人銀行(Private Bank)的主要業務，目的是為金字塔的頂端客戶提供相關金融服務。Bicker (1996)指出，所謂的財富管理係為擁有高淨值財富的個人，提供資產與財富管理的服務，並提供相關的金融投資商品，以滿足個人的需求。羅旭華(2004)則界定財富管理是透過一系列財務規劃之程序，將個人或法人不同形式之財富，予以科學化管理之過程。

而為順利推動財富管理業務，國內金融主管機關(金管會)也曾於2005年2月5日訂定發布「銀行辦理財富管理業務應注意事項」，其中第二條及第三條將財富管理定義為：「財富管理業務係指銀行針對高淨值客戶，透過理財業務人員，依據客戶需求作財務規劃或資產負債配置，以提供銀行經核准經營業務範圍內之各種金融商品及服務。前項所稱高淨值客戶之條件，由銀行自行依據經營策略訂定之。本項業務如涉及證券投資顧問或期貨顧問之諮詢服務者，另應依證券投資顧問事業設置標準或期貨顧問事業設置標準之規定，經主管機關核准兼營證券投資顧問或期貨顧問業務。」³

隨後，因該注意事項對許多項目並無具體及更深入之規範，而業

³ 參見2005年2月5日金管銀(五)字第0945000054號令訂定發布之「銀行辦理財富管理業務應注意事項」，另此辦法已於2012年3月8日廢止。

者在對此項業務仍處摸索及邊做邊學之狀態下，亦遲未訂出一套可供執行業務人員確時遵守之明確規範，故金管會乃於 2005 年 6 月 9 日通過「銀行辦理財富管理業務應注意事項」修正草案。⁴並將前項所稱高淨值客戶之條件，由銀行自行依據經營策略訂定之。惟銀行對高淨值客戶及非高淨值客戶可得規劃或銷售金融商品之範圍應明確訂定，以資遵循。銀行對非高淨值客戶並應注意避免銷售風險過高，結構過於複雜之金融商品。⁵

據此，呂翊榮（2010）指出，財富管理服務是一種協助消費者追求財務成功的過程。此過程中主要參與者可分為三類：金融機構、財富管理規劃人員以及消費者。在財富管理規劃的過程中，金融機構扮演著金融商品提供者的角色；消費者所扮演的角色則是金融商品需求者；而財富管理規劃人員所扮演的角色則是中介者。換言之，財富管理規劃人員一方面要分析消費者的財務需求，另一方面則要負責將適當的金融商品介紹給客戶，以協助客戶達成財務目標。合理可行的財富管理規劃服務模式應以財富管理之理論為基礎、以消費者需求為導向、以金融商品為工具及以金融機構為合作對象。而為維持財富管理規劃服務的品質與公信力，則有賴建立財富管理服務的職業倫理規範與自律機制。

而陳文雄（2008）也特別從四個角度來說明財富管理的經營：

（一）透過財務規劃，提供銀行各項金融商品，因此可說財富管理是一種過程，而非單一的服務或產品。過去客戶仰賴銀行的服務僅止於存匯櫃台的業務，包括存提款及匯款，或是信用卡及貸款服務，而缺乏全方位的諮詢。因此財富管理剛好由專業理財人員透過一連串

⁴ 參見陳淑珍（2005），銀行獲利的新思維—財富管理業務。

⁵ 參見 2005 年 7 月 21 日金管銀（五）字第 0945000509 號令修正發布之「銀行辦理財富管理業務應注意事項」。

規劃，提供最適合客戶需要的產品。

(二) 財富管理是針對高資產的客戶，而各銀行會依據自己的需求，定義出屬於自己的客戶。銀行財富管理中心在服務客戶所採用的模式，大多屬於專屬理專制，因此在財富管理中心的經營上，會是屬於客群的經營模式。理專有屬於自己的客層，也了解自己的客戶，主動式服務並能選出適合客戶的商品。如此便有別於過去被動且無專人服務的模式，也因為無專人服務，所以客戶對金融商品的認知相對較低。

(三) 成功的經驗會使客戶產生信任：在專屬理專的服務下，如果選出的金融商品適合客戶，也創造出適當的報酬率，或達到該項金融商品所能產出的服務目的，則客戶依賴理財專員的層度會越來越深，接受理專建議的機率或次數也越來越高。

(四) 專業化的建議取代傳統銷售模式：以基金銷售為例，過去銀行銷售基金的平臺大多透過服務台或外匯經辦人員，由於這些行員並無接受過專業訓練或取得相關專業證照，因此無法提供客戶專業的投資建議，只能以訛傳訛，主觀地將自己認為好的基金建議給客戶。而在財富管理中心成立後，銀行必需選用具有相關證照的理財專員，並給予相關的專業訓練。在面對客戶的詢問時，理財專員能以更多的角度提供資訊以供客戶做出適當的投資決策。

而由於財富管理定義過於廣泛，各銀行對財富管理的定義不盡相同。例如銀行計算財富管理的業務範圍有擴大跡象，除了基金、債券和集合管理運用帳戶外，很多業者還把客戶存款納入，也有業者把金控旗下證券子公司的經紀業務加入，更有銀行把保管箱業務、匯兌手續費和房貸利差，全部算入財富管理業務。⁶因此金管會曾於2008年

⁶ 參考自李淑慧2008年4月8日經濟日報之報導：「財富管理定義應統一」。

4月有意商請銀行公會檢討財富管理定義，希望訂定統一標準，只是到目前為止尚未有下文出現。此外，財富管理業務的定義在不同的業別也會出現些許的差異，相關差異可參見表 1.1 之說明。

表 1.1 各業別之財富管理業務定義

業別	財富管理業務定義	法令依據
銀行	財富管理業務係指銀行針對高淨值客戶，透過理財業務人員，依據客戶需求作財務規劃或資產負債配置，以提供銀行合法經營之各種金融商品及服務。	銀行辦理財富管理業務應注意事項第二點 ⁷
證券	財富管理業務係指證券商針對高淨值客戶，透過業務人員，依據客戶需求，提供下列服務： (一) 資產配置或財務規劃等顧問諮詢或金融商品銷售服務。 (二) 以信託方式接受客戶執行資產配置。	證券商辦理財富管理業務應注意事項第二點
保險	財富管理業務係指人身保險業針對高淨值客戶，透過人身保險業務員，依據客戶需求，提供資產配置或財務規劃等服務。	人身保險業辦理財富管理業務應注意事項第三點

資料來源：張銘杰、林秀倩（2009），「談證券商財富管理業務」。

從表 1.1 可清楚看出，根據「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第二點（於 2005 年 7 月 27 日頒佈），可發現財富管理業務的定義包含三大元素，包括高淨值客戶、客戶需求導向及資產配置服務。

⁷ 由於包括金融消費者保護法與相關子法，以及信託業法、境外結構型商品管理規則等與財富管理有關的法令陸續頒佈，為避免法規重複或不一致，金管會已於 2012 年 3 月 8 日廢止銀行辦理財富管理業務應注意事項，關於銀行財富管理業務的法令依據得參酌各業務或商品的對應法令。

其中高淨值客戶法規上並未清楚規定，但可由業者依其經營策略自行訂定或可參酌「境外結構型商品管理規則」第三條所定義之「專業投資人」，作為高淨值客戶之條件；而在滿足客戶需求導向方面，所謂客戶需求係指綜合考量客戶財務狀況、能力以及客戶人生不同階段之需求或特定目標；最後在資產配置上，主要是提供客戶整體資產配置的建議或執行，亦即依據客戶需求提供完整解決方案以協助客戶達成其理財目標。⁸

最後，值得注意的是，財富管理是整合性的理財服務，不僅是管理客戶的財富，更重要的是配合客戶的人生規劃，針對客戶在人生各階段的理財需求或目標、客戶的風險屬性或偏好，加以配置多元化且適合的商品。換言之，財富管理是指以客戶為中心，設計出一套全面的財務規劃，通過向客戶提供現金、信用、保險、投資組合等一系列的金融服務，將客戶的資產、負債、流動性進行管理，以滿足客戶不同階段的財務需求，幫助客戶達到降低風險、實現財富增值的目的。因此，就這樣的定義來看，財富管理的業務活動中，除涵蓋私人理財外，也包括資產管理，其中，財富管理或可視作三者的最大集合。整體而言，財富管理業務的完整範圍涉及理財顧問提供的理財諮詢、規劃、金融商品銷售服務及完整的資產配置工作。⁹

不過，就實際操作層面來看，財富管理、私人理財及資產管理還是有些微的差異。例如，私人理財業務屬於早期的理財概念，其營銷模式是以產品為中心，金融機構（主要指商業銀行）透過客戶分層、差別化服務培養優質客戶的忠誠度，以利銷售自己的產品；而財富管理業務則是以客戶為中心，金融機構（包括商業銀行、保險公司、證券公司、投信公司及信托公司等）根據客戶不同人生階段的財務需求，

⁸ 參考張銘杰、林秀倩（2009），「談證券商財富管理業務」。

⁹ 參考 MBA 智庫百科之說明。

設計相應的產品與服務，以滿足客戶財富管理需要。此外，財富管理強調配置能力，而資產管理更強調投資能力。商業銀行中的私人銀行機構，應是典型的財富管理機構，其功能主要是協助客戶配置財富；而在資產管理方面，典型的代表則是證券商或是投信公司，強調以自身強大的投資能力為客戶的資產保值增值。

二、台灣財富管理業務的發展

台灣財富管理業務真正開始興盛於各金融機構，主要是 2001 年 11 月 1 日金融控股公司法的通過施行，允許金控公司可透過跨售協銷發展財富管理業務，連帶也促成台灣開始大力發展財富管理市場。自從金融六法實施以來，金融控股公司跨業投資諸多面向的金融商品，以全方位理財服務的模式進行交叉行銷，讓顧客可以一次購足（one stop shopping）所有理財商品。

陳淑珍（2005）也指出，自 2001 年以後的金融市場，堪稱是台灣金融史上的大躍進時代。由於人口老化環境的成型，造成對退休規劃需求之殷切，及微利時代的開啟，讓投資者亟欲於近乎「零利率」的金融環境中，尋求除存款以外，既相對高獲利又安穩的投資管道等因素；復以花旗銀行適逢其時地將「財富管理」概念帶進國內，而隨著法令環境的限制鬆綁，從開放金融資產證券化條例開始，信託業法、銀行法修正案、不動產證券化條例、勞退法案修正草案、以及投信投顧法修正案等，也帶動一連串新興金融商品的蓬勃發展，如指數股票型基金、連動式債券、投資型保單、結構型商品、信託商品、集合管理運用帳戶、金融資產證券化商品、組合式基金、貨幣型基金與保本型基金等。市場的開放和產品的多元前所未見，而新興的「財富管理」

業務就在這樣的時代誕生了。¹⁰

雖然台灣財富管理市場真正興盛時期是自 2001 年的金控法施行之後，但其實早於 1987 年台灣就已引進財富管理的概念。參考陳淑珍（2005）所整理的財富管理業務在台灣之發展進程，可以發現花旗銀行在 1987 年即開始在台灣推行財富管理事業；而 1995 年富邦銀行則是成立第一家國內銀行的「個人理財中心」；1998 年中國商銀也於南京東路成立「理財中心」；到 2001 年，富邦銀行更直接定義此年為「財富管理元年」。

鄭義（2007）指出，2005-2007 年，是台灣財富管理產業整合的關鍵年，因為在這幾年間，不但產品整合，通路也大幅整合。2006 年 1 月 13 日，金管會訂定發布「人身保險業辦理財富管理業務應注意事項」，同意壽險通路可以販售壽險產品以外的財富管理商品，其中最大的衝擊和挑戰莫過於基金的銷售，正如當初銀行通路開始經營保險代理賣起保險產品一樣。

而在銀行與保險公司爭相競逐財富管理市場大餅之際，證券商經營財富管理業務的步調與發展則是相形緩慢。2005 年 7 月 27 日，金管會訂定發布「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，證券商才首度取得經營財富管理業務的資格。然而在開放初期，由於證券商欠缺銀行的信託架構來為客戶辦理財富管理，因此無法大力發展財富管理業務。一直到 2009 年 9 月 28 日，金管會公告修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，增加證券商可以信託方式從事財富管理業務，以及證券商分支機構可申請財富管理及信託業務相關規定。至此，證券商經營財富管理業務之空間及營運模式才隱然浮現。張銘杰、林秀倩（2009）即指出，證券商以信託方式經營財富管理業務有五大利基：

¹⁰ 引述自陳淑珍（2005），銀行獲利的新思維—財富管理業務。

(一) 提供完整的完善的理財與遺贈規劃、(二)、避免客戶資料外流並提供適切的商品、(三) 有助於引進新金融商品與開拓新客群、(四) 可以發展全權委託的業務、(五) 改變通路經營模式提升經營效率。陳豐思 (2011) 也強調，我國證券商辦理財富管理業務的架構得以確立，就是取決於金管會開放證券商以信託方式辦理財富管理業務。

面對財富管理業務在金融業全面展開的同時，行政院也在 2006 年提出的 2015 年經濟發展願景三年衝刺計畫中，強調要全力發展財富管理市場。前政務委員薛琦早先在擔任金融研訓院院長時更直指台灣的金控集團發展到現在，幾乎都是在爭取財富管理的市場。顯然地，隨著國內金融業拓展財富管理市場之際，坐擁鉅額財富的本國人與外國人（高淨值資產客戶）已成為金融同業競逐的對象，而將資產與財富交給專家管理也勢必會是未來趨勢，這一個市場的商機潛力無窮。

根據波士頓顧問集團 (The Boston Consulting Group, BCG) 2013 年全球財富報告 (Global Wealth 2013: Maintaining Momentum in a Complex World)，2012 年台灣擁有百萬美金家庭數目就高達 31 萬 2,000 戶，在全世界排名第 8 位，若是換算成全國家庭中的比率，則是 4%，此意謂著台灣約 25 戶的家庭中就有 1 戶家庭的私人金融財富高於 1 百萬美金 (詳見圖 1.1 之說明)。¹¹

¹¹ 根據 BCG 的定義，私人金融財富是指現金、存款、基金、股票、金融票券等可流動性高的金融資產，並未包括房產與各種奢侈品資產。

Millionaire households				Ultra-high-net-worth (UHNW) households (more than \$100 million in private financial wealth)				
Number of millionaire households (thousands) 2012		Proportion of millionaire households (%) 2012		Number of UHNW households 2012		Proportion of UHNW households (per 100,000 households) 2012		
1	(1) United States	5,876	(1) Qatar	14.3	(1) United States	3,016	(1) Hong Kong	13
2	(2) Japan	1,460	(3) Switzerland	11.6	(2) United Kingdom	1,001	(2) Switzerland	10
3	(3) China	1,304	(2) Kuwait	11.5	(3) China	851	(3) Austria	9
4	(4) United Kingdom	509	(4) Hong Kong	9.4	(4) Germany	680	(4) Qatar	8
5	(5) Switzerland	395	(5) Singapore ¹	8.2	(5) Canada	476	(5) Norway	8
6	(6) Canada	373	(7) United States	4.9	(6) Italy	381	(6) Singapore ¹	7
7	(7) Germany	362	(6) Bahrain	4.9	(7) France	371	(7) Kuwait	7
8	(8) Taiwan	312	(9) Taiwan	4.0	(9) Turkey	357	(8) Israel	4
9	(9) Italy	274	(8) UAE	4.0	(8) Switzerland	339	(10) Belgium	4
10	(10) France	256	(10) Israel	3.8	(11) Russia	328	(9) United Kingdom	4
11	(11) Hong Kong	231	(11) Oman	3.3	(12) Hong Kong	323	(12) New Zealand	4
12	(12) Netherlands	191	(12) Belgium	3.2	(10) Austria	314	(11) Canada	4
13	(13) Russia	180	(13) Canada	2.8	(14) Brazil	236	(14) Sweden	3
14	(14) Australia	178	(14) Japan	2.6	(13) Australia	231	(15) Denmark	3
15	(15) India	164	(16) Netherlands	2.6	(16) Indonesia	221	(13) UAE	3

Source: BCG Global Wealth Market-Sizing Database, 2013.
Note: Numbers in parentheses are 2011 rankings, determined on the basis of year-end 2012 exchange rates to exclude the effect of currency fluctuations. UAE is United Arab Emirates.
¹Singapore figures have been restated owing to changes in the methodology applied for the estimate of wealth held in equities and cash at the end of 2012.

圖 1.1 全世界百萬美金家庭的前 15 名

資料來源：波士頓顧問集團 2013 年全球財富報告。

而在安聯（Allianz）出具的 2012 全球財富報告中，台灣也被歸類為高財富國家族群（HWC）（參見圖 1.2），2011 年的每人毛金融資產高達 70,938 歐元，在亞洲排名第三，僅次於日本與新加坡；若是扣掉負債的每人淨金融資產，則是高達 60,893 歐元，超過新加坡，僅次於日本，排名亞洲第二（參見圖 1.3）。顯然地，台灣的個人金融資產相當可觀，這也為財富管理的發展提供絕佳的環境。

HWC	MWC	LWC
Australia	Chile	Argentina
Austria	Croatia	Brazil
Belgium	Czech Republic	Bulgaria
Canada	Estonia	China
Denmark	Finland	Colombia
France	Greece	India
Germany	Hungary	Indonesia
Israel	Ireland	Kazakhstan
Italy	Malaysia	Latvia
Japan	Mexico	Lithuania
Netherlands	Norway	New Zealand
Singapore	Portugal	Peru
Sweden	Romania	Poland
Switzerland	Slovenia	Russia
Taiwan	South Korea	Slovakia
UK	Spain	South Africa
USA		Thailand
		Turkey
		Ukraine

圖 1.2 根據每人淨金融資產分類的國家族群

資料來源：安聯 2012 全球財富報告。

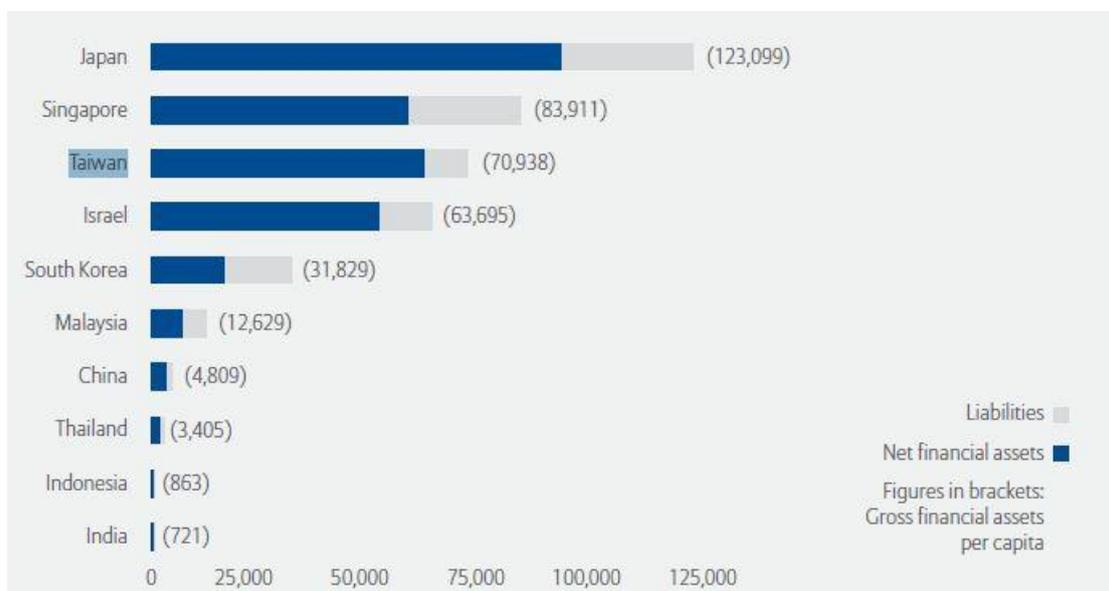


圖 1.3 亞洲地區每人金融資產與負債

資料來源：安聯 2012 全球財富報告。

三、亞太區財富管理現況

經歷 2011 年歐洲債務危機以後，全球財富於 2012 年再次攀上歷史新高。根據凱捷顧問公司（Capgemini）與加拿大皇家銀行公布之《2013 年全球財富報告》數據指出，2012 年全球高資產淨值人士（富裕人士）¹²的人數較前一年成長 9.2%，達到 1,200 萬人，且其可投資財富總數亦成長 10.0%，達 46.2 兆美元。若以區域別來看，其中又以北美區及亞太區的富裕人士人數最多。

圖 1.4 為全球富裕人士人數依照區域劃分的分布狀況，從中可以發現 2012 年北美區富裕人士人數增加 11.5%，達 373 萬人；亞太區富裕人士人數成長 9.4%，達 368 萬人，若以 2007-2012 年成長速度來看，亞太區富裕人士人數變化和年度成長則高居第一。¹³

（百萬）



圖 1.4 2007 – 2012 年富裕人士人數（依區域劃分）

資料來源：凱捷顧問公司羅倫茲曲線分析，2013 年。

圖 1.5 則是全球富裕人士可投資財富的區域分布情況，2012 年可投資財富總值以北美區最高，為 12.7 兆美元，高於亞太區的 12.0 兆、

¹² 富裕人士指至少有 100 萬美元可投資資產的人士，不包括主要住房、收藏品、消費品和耐久財消費品。

¹³ 亞太區富裕人士人數曾在 2011 年成為全球富裕人士最多的區域，以 337 萬人首次超越北美區 335 萬人；然而可投資財富總數部分，仍是以北美區居首。

歐洲的 10.9 兆及拉丁美洲的 7.5 兆美元；不過亞太區以 12.2% 的財富成長，增幅最為強勁。

(兆美元)



圖 1.5 2007 – 2012 年富裕人士財富分布 (依區域劃分)

資料來源：凱捷顧問公司羅倫茲曲線分析，2013 年。

圖 1.6 顯示 2012 年富裕人士人數最多的 12 個國家，其中以美國、日本及德國分居前三位，這幾個國家的富裕人士人數佔所有富裕人士的約 53%，低於 2006 年的 54.7%。然而隨著新興市場的興起，預期這三個國家的市場比例將逐漸縮小。此外報告中指出許多快速成長的富裕人士市場都位於亞太地區。2009 年，亞太區在全球前 20 大富裕人士增長最快的市場中佔 14 個，2010 年佔 8 個。2011 年，亞太區在全球 20 大富裕人士增長最快的市場中佔 7 個。2012 年香港富裕人口成長 35.7%，印度增加 22.2%。印尼、澳洲、中國、紐西蘭與泰國等其他亞太地區國家則以兩位數的富裕人士人數成長，顯現出亞太地區財富成長的成長力道。

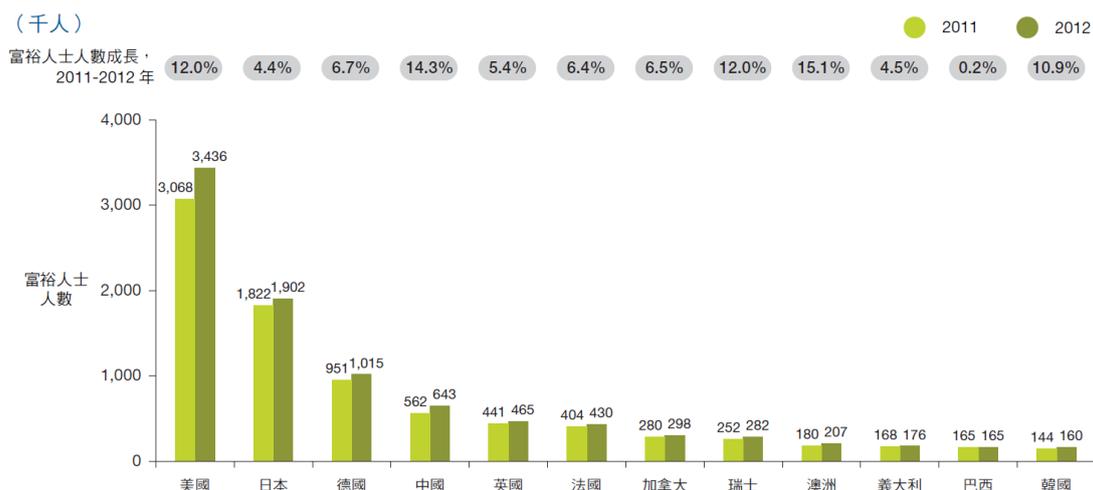


圖1.6 富裕人士人數分布 (依國家劃分)

資料來源：凱捷顧問公司羅倫茲曲線分析，2013年。

《2013 年全球財富報告》因此預期亞太地區未來將會成為全球富裕人士財富成長的火車頭。預期全球富裕人士可投資財富在 2015 年將增加至 55.8 兆美元 (年複合成長率 9.8%)，其中亞太地區的富裕人士財富成長將是主要動力。預期亞太地區將在 2014 年再度成為富裕人士人口最多的地區，也是富裕人士財富最多的地區。至 2015 年，亞太地區的富裕人士財富將達到 15.9 兆美元，相關數據請見圖 1.7。



圖1.7 2015年富裕人士財富預測 (依區域劃分)

資料來源：凱捷顧問公司羅倫茲曲線分析，2013年。

再進一步來看亞太區內的財富分布狀況，凱捷與加拿大皇家銀行公布之《2012年亞太財富報告》當中有提出相對應之數據。¹⁴圖1.8為2007至2011年亞太地區富裕人士人口依照國家區分的分布狀況。日本一直為亞太地區富裕市場之首，中國居次，澳洲則是第三大；2011年三大市場佔區內所有富裕人士總數的76.1%，較2010年的74.4%略有增加。然而，之前兩年三大市場的比例曾經一度下滑，從2008年的77.4%跌至2010年的74.4%。倘若亞太區開發中市場維持之前的高增長或恢復高增長趨勢，那麼很可能再出現分散的趨勢。圖1.9則是亞太地區富裕人士可投資財富之分布，數據顯示與圖1.8相似的結果，即日本、中國、澳洲分居前三富裕國家。



圖1.8 亞太地區富裕人士人口分布 (依國家劃分)

資料來源：凱捷顧問公司羅倫茲曲線分析，2012年。

¹⁴ 目前尚未公布最新2013年的亞太財富報告。

(十億美元)



圖1.9 亞太地區財富分布（依國家劃分）

資料來源：凱捷顧問公司羅倫茲曲線分析，2012年。

四、研究大綱

為了完成本計畫的研究目的，本文將分以下章節進行分析。第一章為緒論，描述計畫緣起、研究目的與大綱及研究方法；第二章針對台灣財富管理業務的現況加以描述，並將焦點集中於證券業的財富管理業務，並深入剖析未來發展及前景；第三章說明自由經濟示範區的概念與架構，探討證券業如何在自由經濟示範區的架構下求新求變，進而提升國際競爭力；第四章細究香港及新加坡發展財富管理的經驗，從中瞭解政府政策如何輔導證券商推動財富管理業務，以做為我國未來推動證券業財富管理業務的參考依據；第五章為結論，針對前述章節之分析進行總結。

茲將本計畫之預定章節略述於下：

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

第二節 研究內容及架構

第三節 研究方法

第二章 證券業經營財富管理業務之現況與未來發展

第一節 證券業經營財富管理業務之現況

第二節 證券業經營財富管理業務之限制

第三節 證券業經營財富管理業務之未來發展

第三章 自由經濟示範區架構下的證券業財富管理業務推動

第一節 自由經濟示範區概述

第二節 離岸證券業務在自由經濟示範區的推動

第三節 國際證券業務分公司的財富管理業務

第四章 香港及新加坡財富管理之經驗

第一節 香港的財富管理經驗

第二節 新加坡的財富管理經驗

第三節 離境證券業務在香港及新加坡的發展

第四節 台灣、香港、新加坡發展財富管理業務的 SWOT 分析

第五章 結論

第一節 總結

第二節 政策建議

第三節 研究方法

本計畫之研究方法主要係針對如何在自由經濟示範區推動財富管理業務之議題，利用質化分析，藉由文獻的蒐集與整理及深度訪談等方式，廣泛收集各方意見，並據此做出具有次序性及邏輯性的完整系統性分析，相關作法如下所述：¹⁵

¹⁵ 質性研究泛指採用歸納法，而非經由統計或其他量化程式產生研究結果的方法。歸納法亦即從詳細精確的資料中建立相關的理論範疇，而非就先預設的推斷或假設作測試及驗證。

一、文獻分析法

透過文獻分析的方法，整理出國內外相關理論的脈絡，將制度加以對比歸類，並藉由蒐集相關文獻（包括投資銀行報告、working paper 與相關技術報告等），進行系統化的彙整及客觀性的分析，並以之作為推論的基礎依據。亦即，利用蒐集過往歷史資料及相關文獻，進行所謂的歷史研究分析。針對已發生之事件，藉現存資料加以系統分析，其結果可使我們根據過去之充分瞭解，以預測未來方向。

本計畫已從此一途徑，針對當前台灣發展財富管理可能遭遇的問題，提出全面的改善及解決之道。同時透過分析鄰近市場發展財富管理的現況、政策法規與未來動向，從中找出台灣推動財富管理的方向。最後，提供結論予政府，作為未來施政的參考依據。

二、深度訪談法

本計畫係屬於應用性質的政策研究，除戮力收集文獻分析外，亦深度訪談知名專家及學者，期能獲得寶貴的資料與意見，以做為研究文獻外之重要參考依據。在訪談對象方面，本計畫除拜訪證券商業同業公會進行諮詢外，也鎖定已取得 OSU 牌照且已實際進行 OSU 業務的三家證券商進行專訪。透過產業界專家意見徵集及相關資料之分析，深入探究如何讓 OSU 的資產與財富管理業務在自由經濟示範區生根，並進而擴大至全台各區，同時帶動台灣的財富管理市場之發展，最終提出具體有效可行之因應對策。

第二章 證券業經營財富管理業務之現況與未來發展

有關台灣財富管理業務的發展，包括銀行、證券及保險等，已於前一章節做一概略說明，此處將不再重複論述。而為避免離題，本章重點將聚焦於證券業，詳細說明證券業經營財富管理業務的現況、限制及未來發展。

第一節 證券業經營財富管理業務之現況

就廣義的財富管理定義來看，證券商的財富管理業務最早應可追溯自 1991 年 1 月 7 日，主管機關為增加國人投資管道並落實金融國際化及自由化的政策，遂依證券交易法第 44 條第 4 項規定，訂定發佈「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，正式開放證券商得辦理受託買賣外國有價證券業務。而根據委託人（分為非專業投資人、專業投資人及專業機構投資人）性質的不同，證券商受託買賣外國有價證券之外國證券交易市場範圍及標的也有所不同。例如受託買賣受益憑證時，無論是專業機構投資人或非專業投資人，都是以指數股票型基金（Exchange Traded Fund，ETF）為限，但若委託人為非專業投資人者，則限受託買賣以投資股票、債券為主且不具槓桿或放空效果之 ETF；而若是受託買賣外國債券（含中央政府債券、可轉換公司債及附認股權公司債）或是外國證券化商品時，專業機構投資人及非專業投資人適用的國家主權與債務發行評等，也會有不同的等級標準。

就整體證券商受託買賣外國有價證券業務分析，截至 2013 年 12 月底止，經營受託買賣外國有價證券業務之證券商共計 40 家，申請受託買賣 49 個國家 72 個證券交易市場之有價證券；其中非專業投資人開戶數為 870,369 戶，專業投資人開戶數為 1,405 戶，專業機構投資人開戶數為 2,387 戶，總開戶數為 874,161 戶，非專業投資人的比

重顯然最高。另外在整體受託買賣外國有價證券成交金額方面，2013年證券商受託買賣外國有價證券成交金額為1.05兆元新台幣，較2012年度成交金額7,406億元新台幣大幅成長42%。其中投資人交易比重依序為專業機構投資人成交金額5,492億元新台幣（52.28%），非專業投資人成交金額4,181億元新台幣（39.8%）及專業投資人832億元新台幣（7.92%）。

若以投資種類區分，2013年國人經由證券商投資海外有價證券以境外基金與股票為主要投資項目，境外基金成交金額4,809億元新台幣，占所有商品交易比重45.78%。股票成交金額3,666億元新台幣，占所有商品交易比重34.90%。ETF成交金額1,564億元新台幣，占所有商品交易比重14.89%。而債券、境外結構型商品、認股權證、存託憑證、選擇權契約及受益證券等其他有價證券合計466億元新台幣，僅占4.43%。

再就國別觀察，2013年海外交易市場排名，以境外基金為交易大宗的盧森堡以成交金額3,982億元新台幣（37.9%）為第一名，緊跟其後為成交金額3,524億元新台幣（33.54%）的美國市場，而香港市場成交金額2,245億元新台幣（21.36%）為第三名。其他投資地區依次為英國302億元新台幣（2.88%）、日本市場151億元新台幣（1.44%）、亞洲韓國、新加坡、泰國、馬來西亞、大陸等新興國家132億元新台幣（1.26%）、歐洲其他128億元新台幣（1.22%）及澳洲41.58億元新台幣（1.22%）。¹⁶

而除了受託買賣外國有價證券的業務外，證券商真正被賦予經營財富管理業務的資格，是始自於2005年7月「證券商辦理財富管理業務應注意事項」的頒佈，但就如前所述，由於開放初期沒有完整的

¹⁶ 以上證券商受託買賣外國有價證券業務數據，主要參考自溫宗憲（2014），「複委託業務透過OSU平台擴大商機」。

產品線及相關金流服務（如現金管理及財富管理帳戶），使得證券商無法提供綜合性的服務，加上無法比照銀行的信託架構來為客戶辦理財富管理，因此在 2009 年以前未大力發展財富管理業務。一直到 2009 年 9 月金管會公告修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，增加證券商可以信託方式從事財富管理業務，以及證券商分支機構可申請財富管理及信託業務以來，證券商的財富管理信託業務才開始出現明顯的成長。

根據中華民國證券商業同業公會所提供的資料，截至 2013 年 12 月底止，已核准辦理信託業務之證券商共 9 家，而自 2011 年起各年度信託財產規模及成長情形則如下所示：

(1) 2011 年度：信託財產約為 34.35 億元新台幣（金錢信託約 32.21 億元新台幣；有價證券信託約 2.14 億元新台幣）；

(2) 2012 年度：信託財產約為 267.94 億元新台幣（金錢信託約 196.93 億元新台幣；有價證券信託約 71.01 億元新台幣）；較 2011 年增加 233.59 億元新台幣，成長幅度為 680.03%；

(3) 2013 年度：信託財產約為 489.16 億元新台幣（金錢信託約 309.1 億元新台幣；有價證券信託約 180.06 億元新台幣）；較 2012 年增加 221.22 億元新台幣，成長幅度為 82.56%。

從上述的數據可以清楚看出，證券商以信託方式辦理財富管理業務在這三年間出現大幅的成長。從 2011 年信託財產不到 50 億元新台幣一路攀升到 2013 年已將近 500 億元新台幣，成長幅度高達 13 倍之多，其中有價證券信託的金額成長幅度更是高達 83 倍。值得注意的是，證券商整體信託財產雖逐年呈現大幅成長，但相較於整體高達 6.6 兆元新台幣的信託財產（統計至 2013 年底），所占比重仍舊相對偏低。這主要是因為過去這三年間受限財富管理業務人員及受託買賣

業務人員無法兼任，證券商無法運用既有通路資源，導致業務推展窒礙難行及競爭力不若銀行所致。

但這個限制已然鬆綁，主管機關同意自 2013 年 12 月 30 日起開放受託買賣業務相關人員得兼辦財富管理（信託）業務。如此一來，證券商可以整合既有通路資源推動信託業務，勢將有助於證券商提升經營客戶理財業務之競爭力。未來，配合證券商業務員得承作之業務調整以專業資格條件作為限制，證券商經營信託業務之成效也將逐步展現。

若再加上金管會於 2014 年 3 月 5 日啟動自由經濟示範區金融服務，開放證券商設立國際證券業務分公司（OSU），並同意證券商可正式辦理國際證券業務，未來證券商除有機會成功地將經營模式從傳統產品銷售轉形成私人銀行服務（財富管理）模式外，也將有助於帶動證券商的業務收益，擴大財富管理業務的規模。

第二節 證券業經營財富管理業務之限制

過往，證券商的財富管理業務，無論是在相關法規、金融商品販售以及人員資格等方面，都遭到諸多限制。雖然 2009 年 9 月金管會開放證券商可以信託方式從事財富管理業務，使證券業的財富管理業務出現顯著成長。但相較於銀行業，證券業的財富管理資產規模仍舊偏低，業務的發展也相對滯後。

沈中華（2012）指出，證券商無法大力發展財富管理業務可歸因於以下三點：（一）國內銀行據點較多，服務客群也相對廣大，因此證券商在建構效率平台推行財富管理業務時受到侷限，難以推廣其業務；（二）證券業之交割結算流程不利證券商掌握金流，客戶買賣證券的金流皆須經過銀行帳戶，使得銀行更能掌握客戶金流並爭取財富

管理相關業務，相形之下，證券商在推行財富管理業務上並無優勢；

(三) 國內證券商專業服務仍聚焦在經紀和國內承銷業務，財富管理相關專業較缺乏且人才外流嚴重。¹⁷

黃敏助(2012)則強調，證券商雖然較銀行業和保險業具備有較強的投資專業，但在財富管理業務上，因未能兼營信託業，而無法與銀行及保險業者競爭。此外，主管機關雖開放證券商可以信託方式經營財富管理業務，但限制在「特定單獨」、「特定集合」和「指定單獨」等三種方式，仍未能和銀行一樣，以「指定集合」信託方式辦理財富管理業務，競爭上仍居劣勢。加上證券商受限於無法掌握客戶的金流，提供客戶全方位的財富管理服務，此也讓證券商不得不將重要的客戶財富管理市場拱手讓給本國銀行和外資銀行。¹⁸不過，值得注意的是，這個限制目前已然鬆綁。基於擴大證券商以信託方式辦理財富管理業務範圍之考量，金管會證期局已於2014年8月28日公告修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第四點，增列證券商得辦理委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務。

劉金龍(2013)則是指指出證券商在受託買賣外國有價證券方面，因受限於國內開放可投資之外國有價證券範圍、金融商品及理財服務嚴重不足，例如未開放無信評之債券、未經核准之私募基金、避險基金、放空型ETF等金融商品，導致無法滿足高資產淨值客戶(專業投資人)投資理財、資產配置及財務規劃的需求，進而引發資金外流及金融人才嚴重外移。換言之，因為國內法規限制無法取得之金融商品，高資產淨值客戶只能透過其他管道直接於境外投資，或因台灣金融商品採核准制，造成國內投資人只能前往鄰近香港及新加坡市場購

¹⁷ 參見沈中華(2012)，「我國證券商辦理離境證券業務之可行性研究」。

¹⁸ 參見黃敏助(2012)，「證所稅後台灣證券業何去何從？」。

買。¹⁹

有鑑於此，未來政府若想全面推動證券業經營財富管理業務，強化證券業在財富管理市場的競爭力，首要之務就是得先鬆綁現時不合時宜的規定與限制。然後才是思考如何開展離境證券業務，多方面讓證券商藉離岸業務稅賦減免，爭取全球性業務與資源，並藉此擴大聯結海外事業的經營，發展為國際性投資銀行。

第三節 證券業經營財富管理業務之未來發展

我國股票市場近 10 年成長動能逐漸趨緩，相較於同是亞洲四小龍的香港、新加坡及韓國，不論股價指數、成交值及上市公司總市值等方面成長幅度明顯落後。由於我國證券業主要獲利來源是經紀手續費及融資券利息收入，使得股市成交量的高低左右證券產業獲利的榮枯。且自 2009 年以來，股票市場接連受創，金融海嘯、歐債危機及證所稅議題等因素接續而至，不僅直接影響股價及成交量，證券業面對生存經營的挑戰，皆是苦不堪言。

反觀國外大型證券業早就朝向投資銀行或是財富管理業務轉型，我國證券業存在家數過多、規模過小、大者恆大及削價競爭等問題遲遲未能獲得改善。而自由經濟示範區的設立是一個大契機，開放證券業財富管理業務，發展新金融商品業務，提供客戶跨市場、跨商品之全方位財富管理服務，尤其是兩岸與人民幣相關商機之開展，將成為證券業提升未來營運績效與競爭力的重要課題。

在政策擬定完成之前，有必要深入淺出全面了解證券業財富管理的發展趨勢，用以提供政策制訂者及相關產業規劃之參酌。以下分別列點說明：

¹⁹ 參見劉金龍（2013），「證券商辦理離境證券業務 OSU 之研究」。

一、全球化浪潮，資金無國界

1990 年以來，國際經貿、科技、金融技術產生巨大的突破，特別是日新月異的網路科技，全球籌資與投資無國界的金融模式徹底發揚光大，從而改寫資本市場及金融產業的傳統生態，諸如先進市場演算交易之崛起、金融交易及投資管道多元化，電子交易平台興起、創新金融商品重整市場價值鏈等等，搭配各國市場法規的漸次鬆綁，以及必備的全球化競爭的思維，也就是說，在全球化、資金無國界的環境之下，迫使金融產業的競爭由國內蔓延到全球，國內業者之間既是競爭，也必須相互合作，以提高競爭力。

尤其是台灣在 2002 年加入世界貿易組織（WTO），2010 年簽署兩岸經濟合作架構協議（ECFA），2013 年簽署台紐經濟合作協定（ANZTEC），加上台星 FTA 談判也進入尾聲，以及政府刻正努力推動的自由經濟示範區，這些都指出，台灣金融開放的大門已經漸次開啟，馬上就要面對來自全球同業的競爭，政府對金融業務限制的開放必須加快腳步，規劃合宜制度，打造投資環境，政府責無旁貸。

在如此競爭的大環境之下，台灣證券業財富管理業務的競爭對手，不再只是國內金融同業，未來更多的壓力將會來自國際級的金融機構，這些國際化的業者，優勢在於據點遍佈全球，同時更有豐富的跨國投資經驗，加上深厚經營基礎，確實會對國內財富管理市場產生相當大的衝擊。

但反過來看，開放也讓國內金融業者有機會取得進入台灣投資的資金商機，而且更有機會爭取國際優質的客戶，開放實則是利遠大於弊。目前國內財富管理業務跨國投資的底蘊或許稍稍不如，但在地化的商品及投資管道則是優勢，可藉此打下根基，再伺機而動。

二、財富管理與信託結合的發展趨勢

傳統中，信託與資產管理的服務包括的範圍相當廣泛，主要的業務有三大類，第一類為信託管理，包括個人信託、員工福利信託、公司信託、慈善信託等。第二類為遺產管理，包括遺產價值、支付遺產稅以及相關的應付款項、管理遺產等。第三類為代理服務，又稱為代理關係，包括證券保管業務、證券投資顧問、財務顧問服務、具有裁量權之證券全權委託投資等。

在美、歐、日等先進國家，由於相較於股票市場承銷業務的波動大、風險高，許多的大型投資銀行，在 1990 年之後紛紛成立了資產管理部門，且由於資產管理業務的手續費穩定且風險極低，商業銀行與保險公司陸續跟進成立信託部及個人理財部，希望擴充資產管理業務。然而由於銀行規模大、產品多元、金融服務層面廣且深等優勢，因此大多數的信託業由銀行兼營，專營的信託業僅佔少數，且經營較為吃力。

反觀我國現況，目前業務以委託人指定投資標的之金錢信託及擔任各類資產保管業務為主，其中 80% 以上集中在特定金錢信託，例如：境外基金、證券投資、信託基金、衍生性金融商品、國外有價證券及公債等，且發展模式亦是由銀行業及證券業兼營為主，加上信託業因金控架構之關係，與投信業之功能重疊，導致其長期僅接觸低階業務，淪為金融商品貨架。整體來看，發展遠落後於國外，更不用提要將業務觸角伸及海外市場。

然而，對於金字塔頂端的客戶來說，用信託方式來管理資產及財富是最具備效率的模式之一，是以，隨著金融法規的鬆綁，未來信託與財富管理的連接將會加深。

三、高齡化社會下的財富管理趨勢

行政院國家發展委員會之「中華民國 2012 年至 2060 年人口推計」報告指出，台灣人口結構老化的比重超乎多數人預計，2018 年超過 65 歲以上人口的比例將超過 14%，成為高齡（aged）社會，2025 年比例更將超過 20%，成為超高齡（super-aged）社會；若由年齡中位數來看，2012 年約為 38.4 歲，2016 年達到 40.6 歲，而 2034 年將會突破 50 歲，也就是代表未來台灣人口有一半以上為中高齡人士。

國發會報告亦指出，2020 年台灣 60 歲以上女性成長率將超越男性，意味著未來財富移轉對象，不再侷限於兒女，轉為女性配偶的可能性提高，值得財富管理機構關注。

就此數據分析，台灣未來人口結構的老化快速且壽命也逐年成長的特性，勢必將會提升對於退休金、遺產等財富管理的需求，加上台灣的社會福利不及先進國家完善，許多未雨綢繆的民眾，就會開始意識到退休財務規劃的重要性，以避免可能面對老年經濟窘困的局面。

這是國內財富管理未來的大趨勢，證券業者也應提前主動深入了解顧客，根據個別顧客的特性給予早期建議及相關服務，包含稅務及法規諮詢服務、客製化退休養老計畫、結合醫療保障之保險商品等，並借此經驗發展出適合國人的財富管理模式，因應來自國際化的競爭。

四、高學歷、年輕微富世代財管需求

除了台灣人口老化的特性，另一半新世代的年輕人未來發展有兩大特性。第一，普遍擁有高學歷，七年級及八年級生的學歷普遍高出他們的父母，大多是大學畢業以上的學歷，且這世代的年輕人生活在電腦、網路普及的環境之中，對於金融商品的理解較高，也因此，對

於自身財富管理的需求也更明確。

第二，「微富」成為主流，過去 10 年間，台灣什麼都漲只有薪資沒漲，勞委會調查數據顯示新鮮人平均起薪 26,000 元新台幣，在亞洲四小龍敬陪末座；但每年平均工作時數達 2,140.8 小時，為全球第 3 高，年輕族群不僅沒有時間理財，預算更有限。但是當前的年輕人也將是 10 年或 20 年後社會的中流砥柱，對於財富管理機構來說，不僅不能放棄這個市場，反而必須提早進入，提供合宜的理財規劃方式，發展「微富」商品，搶得先機。

簡言之，面對年輕世代的微富商機，財富管理機構應該發展客製化商品，針對不同年齡、性別、風險偏好等差異之客人，設計不同商品。

五、數位財富管理商機

「通路」是主導未來財富管理的發展核心，愈便利的財富管理必能愈吸引顧客的目光，並搭配低門檻的標準及低廉的手續費去爭取客源。

而隨著行動網路及智慧型手機的普及化，通路不將再侷限於廣大的行銷據點，傳統臨櫃的服務模式已不足支應講求效率的環境，電子郵件、線上服務、app 應用程式來進行投資的活動更為興盛，並有逐漸取代臨櫃銀行的趨勢。根據 google 智慧型手機行為調查報告，2013 年台灣智慧型手機的普及率已經突破 50%，不單只是年輕人使用，愈來愈多中、老年人開始享受行動網路的便利。

面對每兩個人就有一個人使用智慧型手機的環境，要做好財富管理服務，就不能忽略這個大趨勢，要結合數位媒體、行動 APP，發展便利顧客的財富管理業務。

第三章 自由經濟示範區架構下的證券業財富管理業務推動

第一節 自由經濟示範區概述

自由經濟示範區是國內發展的重大政策，從 2011 年政府喊出「黃金十年」，示範區即項目之一，之後的「經濟動能推升方案」，也將示範區納入其中，但真正出爐則是在 2013 年 4 月，計畫內容也才逐漸明朗。以下將從背景、戰略與特色三方向進行說明。

一、自由經濟示範區背景

台灣經濟發展的過程，是一連串開放的過程，從 1980 年代的解除外匯管制，1990 年的新銀行成立，再到 2002 年的世界貿易組織 (WTO)，開放不僅影響了台灣產業面貌，也厚植國家競爭力。

未來的競爭，國際、區域化成為主流，截至 2013 年底全球區域貿易協定(RTA)已有 384 個，再加上跨太平洋夥伴協定(TPP)與區域全面經濟夥伴協定(RCEP)，再再都直指區域經濟體逐漸成形，之後國內產業將會更直接面對區域競爭，國內實有必要加快自由化腳步。

台灣區域化腳步落後，到 2013 年底為止，雖然簽署了 8 項貿易協定，但當中有一半以上，非主要貿易對手，美、歐、日等主要貿易國仍未簽定，簽署對象詳參表 3.1，依據外界預估台灣每 100 美元的貿易額，其免稅與優惠金額只有 9.65 美元，相對於韓國的 36.1 美元、新加坡的 70.7 美元，台灣仍有段差距。

表 3.1 國內自由貿易協定

簽署對象	生效日期
巴拿馬	2004.1.1
瓜地馬拉	2006.7.1
尼加拉瓜	2008.1.1
薩爾瓦多、宏都拉斯	2008.3.1

海峽兩岸經濟合作架構協議	2010.9.12
海峽兩岸服務貿易協議	2013.6.21 簽署，尚未生效
紐西蘭	2013.12.1
新加坡	2013.11.7 簽署，尚未生效

資料來源：經濟部國貿局。

台灣由於政治因素，要參與國際經貿的組織困難度高，不僅非國際貨幣基金(IMF)會員，目前也未加入 TPP 與 RCEP，未來亞洲區貿易協定生效之後，台灣仍未加入區域貿易組織，就會加速邊緣化的危機，因此必須要在現行架構下，找到新的突破點。

自由經濟示範區目的即是消除貿易障礙，強化國際制度接軌，讓國內即早調整因應，先行適應區域經貿環境，也希望透過示範區，開放鬆綁政策限制，協助產業結構轉型升級。

二、自由經濟示範區戰略

自由經濟示範區是幫提升格局與產業轉型的關鍵，但要如何進行，以下從「核心理念與目標」和「執行策略」兩部份分析。

(一) 核心理念與目標

自由經濟示範區是以「示範」的方式，先試先行進行開放，政策核心價值在於自由化、國際化、前瞻性與最終目標，以下分別說明。

首先在自由化部份，強調鬆綁限制，台灣目前已經成為 WTO 的會員國，未來針對特定外資，將會更加開放，使其享有比 WTO 更優惠的待遇，甚至達到自由貿易協定上的部分優惠，深化重要貿易夥伴的經濟關係。

其次在國際化部分，檢視我國現有的制度限制，針對國際上各項主要評比，如全球競爭力報告、世界競爭力評比等項目，審視國內的

經商環境，適時放寬人流、物流、金流等多項規範，積極進行制度層面改革，讓體制國際接軌，提昇經濟自由度，吸引國外投資。

第三在前瞻性部分，示範區必須集中火力，選擇具發展潛力項目，配合現有的人力、技術與特殊優勢，開放環境，進而使產業領域可以進一步發展，第一波已挑選 5 大項目，分別為智慧物流、國際健康、農業加值、金融服務與教育創新，內容分述如下，說明參表 3.2。

表 3.2 自由經濟示範區五大領域

項目	內容
智慧物流	透過創新關務機制及雲平臺等資訊服務，提供最佳物流服務，增加商品流通自由及附加價值。
國際健康	推動「國際健康產業園區」，於區內設立國際醫療專辦機構及生技研發機構，帶動醫療（含重症治療）、生技、藥品、復健、養生等健康產業發展。
農業加值	農業「產品型農業」擴大為「價值鏈農業」，善用國內農業技術，致力創新加值，MIT 行銷國際。
金融服務(財富與資產管理)	以「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」之原則，透過業務分級與差異化管理方式，放寬金融機構業務範圍，對非居民及本國專業投資人提供各項金融服務，並鼓勵國內金融機構研發創新金融商品，培育金融專業人才，積極發展我國財富與資產管理業務。
教育創新	由國內大學與國外大學合作設立實驗性之大學（分校、分部）、學院、學位（程），藉此突破現有法令框架、創新治理模式，擴大招收境外學生、拓展國內學生視野、提升國際競爭力。

資料來源：國家發展委員會網站。

1.智慧物流

智慧物流是結合物流與雲端，使營運效能升級，世界銀行(World Bank)在 2012 年對物流業排名，台灣排名全球 19 名，雖然名次不差，但是相對於分居 1、2 名的新加坡、香港，仍有段差距，未來透過雲端，整合物流、金流與資訊，能協助企業降低成本，快速連結國際供應鏈，更能使資源價值有效提升。

2.國際健康

國際醫療結合醫療與觀光，健康醫療商機龐大，不僅每年有 400-600 億美元的商機，而且每年皆以 20%的比例增加，然而我國醫療競爭力強，相對成熟國家，具成本優勢，國際健康產業園區有發展的潛能，未來除了觀光健檢之外，背後衍生的生技、藥品、復健等週邊產業，也可望帶動發展。

3.農業加值

農業未來將更著重價值鏈，透過整合上、中、下游產業，發揮營運效能，藉此建構品牌概念，提昇農產品的附加價值，另外也希望導入動物用疫苗、觀賞魚、農產品加工等項目，讓國內的農業轉型升級，創造自身利基。

4.金融服務(財富與資產管理)

放寬金融產業限制，以國際金融業務分行(OBU)與國際證券業務分公司(OSU)為據點，大幅開放國際業務，使多樣金融商品可順利承做，未來財富管理是發展重點，此除了可以吸引資金回流，也能夠幫助金融產業朝國際化發展。

5.教育創新

教育創新突破現有法規限制，推動高等教育國際合作，此不僅能讓學術更國際化，也能夠吸引國際人才來台，帶動高等教育的價值升級，並且放寬學程、學位的體制，讓教育制度更具彈性與競爭力。

從 5 大項目透露，附加價值升級是重要關鍵，尤其過去受限於制度，產業發展受限，但隨著開放，新興業務的引進，不僅替舊有產業帶來活水，業務項目範疇擴大，發展可以向外延伸。

第四在最終目標上，目前自由經濟示範區適用在特定地區和特殊產業，未來若試行順利成效卓著，將會擴大適用範圍，最終目標是把新制推向全國，全國能享有更開放、自由的經濟環境。

(二) 執行策略

自由經濟示範區早從 2013 年 4 月出爐，規劃主要分為兩階段，不同階段所進行的事物不同，以下分別進行說明。

在第一階段，主要對象是各類行政法規，先審視現存的法規限制，行政機關主動對切合示範區的法規提出修改，截至 2013 年底為止，共已修改 13 項法規，包括《大陸地區人民進入台灣地區許可辦法》、《雇用外國人許可及管理辦法》等，另外行政院也於 2013 年 12 月完成自由經濟示範區特別條例草案。

第二階段，則是在自由經濟示範區特別條例通過之後，啟動運作機制，其中示範區除了可中央規劃，地方政府也能夠自行申請，通過之後，即可享有租稅優惠、簡便程序與業務鬆綁等多項措施，讓示範區發揮引資發展的功能。

自由經濟示範區出爐，法規制度鬆綁一直是外界關注焦點，主要可分為 7 大面向，當中包括「促進人員、商品與資金自由流動」、「開

放市場接軌國際」、「因應國際租稅競爭」、「推動跨國產業合作」、「提供便捷土地取得」、「建置優質營運環境」與「並行雙軌示範機制」，內容詳參表 3.3，以下分別對其進行說明。

表 3.3 法規制度鬆綁面向

項目	策略內容
促進人員、商品與 資金自由流動	放寬外籍專業人士來台工作及聘用幫傭限制
	擴大外籍商務人士來台短期停留免簽證或落地簽
	鬆綁大陸人士來台商務活動及居留限制
	農工原料及貨品輸入稅賦優惠
	農工原料及貨品原則自由輸出入
	檢驗制度革新
	資金流動自由化
開放市場接軌國際	放寬外籍白領專業人士提供服務之限制
	鬆綁專業服務業之投資限制
	在國家安全無虞下，放寬投資限制，並輔以審查機制
	簡化投資程序
因應國際租稅競爭	促進國際貿易發展
	吸引台商加強投資
	鼓勵外(陸)籍專業人士來台
推動跨國產業合作	藉由示範區良好環境，在各產業皆可推動跨國合作機制
提供便捷土地取得	加強用地取得
	加速土地變更審議
	彈性管制土地使用
建置優質營運環境	提供高效率單一窗口服務
	設置基金，促進園區發展
	建置產業發展所需公共建設
	提供完備資通訊基礎設施
並行雙軌示範機制	配合不同示範活動之營運特性，採實體園區或指定試點方式進行示範

資料來源：《自由經濟示範區第一階段推動計畫》。

1.促進人員、商品與資金自由流動

人流、物流與金流是發展關鍵，在人才部份，針對外籍專業人士，不僅放寬條件聘用條件，也鬆綁企業限制，並簡化外籍人士出入境手續；在物流部份，則針對農產品強化加工製造的優惠措施，另外也接軌國際做法，簡化檢驗流程；金流部份，則放寬部分金融商品的外匯限制。

2.開放市場接軌國際

示範區制度和國際接軌，簡化僑外資投資程序，甚至在一定金額下，改採事後申報，並放寬陸資限制，使其待遇比照 WTO，而對於專業服務業，不僅放寬外籍人士可以在示範區服務，也增加專業事務所的組織型態，如律師事務所可改用法人型態。

3. 因應國際租稅競爭

企業與個人可在示範區享有租稅優惠，在企業部份，示範區內進行儲存或簡易加工，符合一定條件，可免徵營利事業所得稅，另外海外股利與盈餘匯入示範區，可經審核免稅；個人部分，海外專業人士，可以免申報最低稅負制，且工作前三年薪資所得可以半數計稅。

4.推動跨國產業合作

鼓勵企業引入國外關鍵技術、智慧財產，推動跨國合作，並且聚焦綠能、生技、智財權與通訊等新興產業，引領產業技術轉型升級，並且透過政府、外貿協會、民間等多方力量，擴大我國出口動能，提昇產業價值鏈。

5.提供便捷土地取得

協助產業迅速取得土地，若土地為公有，則可以採取撥用與讓售型式，反之為私有，則可以協議價購、徵收等方式，同時示範區也會加速審核的方式，由示範園區主管送內政部核定，並且彈性管制土地使用。

6.建置優質營運環境

針對示範區行政運作，以高效率單一窗口的模式，簡化程序，並且設置作業基金，促進園區發展，並且建構合宜的公共建設，並提供完備的通訊設施，包括智慧聯網、高速光纖等。

7.並行雙軌示範機制

示範區的制度規劃，可以分成兩部份，若有明確地理區位限定，則明確標示規範，並運用前店後廠的模式，結合區外廠商共同發展；若無法明確區域劃分，則可以針對特定產業指定試點。

三、自由經濟示範區特色

自由經濟示範區的政策規劃，不僅和過去的產業園區相異，也與其他國家的經濟特區有所不同，以下從目的與程序兩面向分析。

首先在目的部份，自由經濟示範區希望藉由率先開放，讓產業能即早面對國際市場，提升產業與制度的國際競爭力，進而替台灣創造參加區域經濟組織的本錢，是以國際的角度去思考未來走向，並且涵蓋範圍除產業，也包括制度。

然而傳統園區的設置目的各異，例如科學園區，在推動技術提升創新發展，加工出口區，則強調增加出口競爭力，相對於示範區除了創新與發展目的之外，更有加入區域經貿整合的意圖，顯示目的比傳統政策更加多元。

其次在推動部分，示範區的重點之一，在於鬆綁我國制度限制，使其逐漸接軌國際，同時期也擁有先行先試的概念，若情況正面發展，其不排除擴大適用於其他區域，同時示範區也考慮產業特性，針對特定產業，不限於實體區域之內。

相對其他國家的經濟特區，雖然同樣強調靈活性，鬆綁制度限制，然而卻著重在特定區域，有明確劃分範圍，並且也鮮少針對合宜政策，有擴大適用的設計，然而示範區則較為多元，具有試行性質。

自由經濟示範區在 2013 年 4 月出爐，上海的自由貿易試驗區也在同年 9 月掛牌，然而對比二者，可以明確看出，台灣在各層面上，開放的幅度與積極性，皆高於上海自貿區，例如自貿區人流並未鬆綁，但台灣鬆綁相關限制，並且針對產業特性，其適用不限實體區，更加深制度的彈性，各項比較詳參表 3.4。

表 3.4 示範區與自貿區比較

	上海自由貿易試驗區	自由經濟示範區
外資開放	外商投資採負面表列	我國已採取負面表列規範；示範區更將給予外人投資更高水準之待遇
發展產業	貿易產業(如外包業務、電子商務)、國際航運業、金融產業等	智慧物流、國際健康、農業加值、金融服務、教育創新，亦可新增示範創新重點。
金融鬆綁	利率市場化、人民幣資本項目兌換、允許設置外資銀行等措施	國內利率由市場機制決定，並已開放外資銀行來台；示範區進一步透過法規鬆綁，積極發展金融服務業
人流鬆綁	無	放寬外(陸)籍專業人士來台相關限制

區域範圍	實體園區 4 處，合計 28.8 平方公里	第一階段實體園區 8 處，合計 16.5 平方公里；因應產業特性，另以指定試點方式推動，不限於實體區
------	-----------------------	--

資料來源：國家發展委員會。

第二節 離岸證券業務在自由經濟示範區的推動

金融業目前已經納入自由經濟示範區，並且明定「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」四大原則，透過業務分級差異化管理方式進行，顯見金融運作的模式已更趨清晰，以下從運作基礎、業務項目與優惠措施不同面向，對證券業務進行分析。

一、運作基礎

第一階段的示範區的金融產業，重點會是在國際金融業務分行(OBU)與國際證券業務分公司(OSU)，並且業務客群多具國際色彩，並且聚焦財富管理業務，以下從運作模式與特色兩項進行分析。

(一) 運作模式

自由經濟示範區的政策持續進行，第一階段的金融業開放，著重在國際業務，開放的重要原則是，在不影響國內金融穩定的前提下，放寬各項限制，架構詳參圖 3.1。

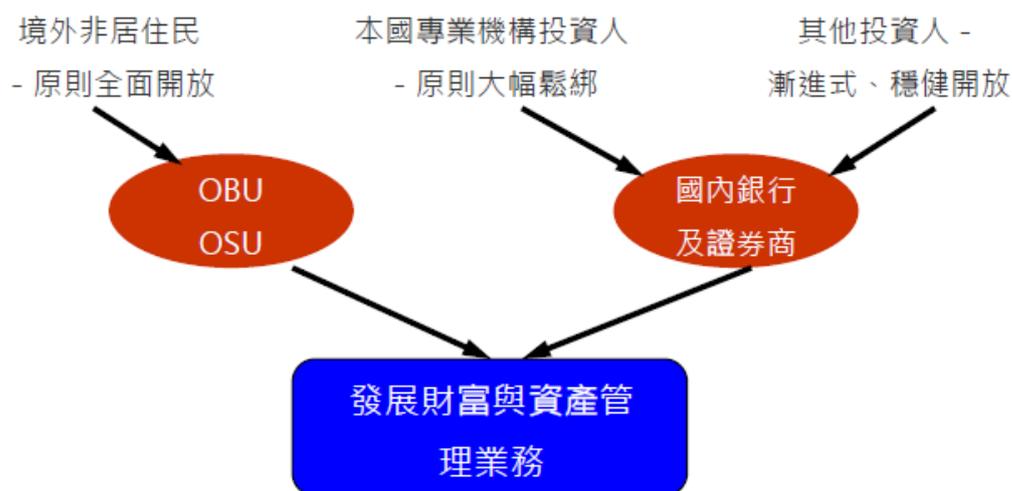


圖 3.1 自由經濟示範區運作模式圖

資料來源：行政院。

金融業開放的重點是在財富管理與資產管理，並且著重國際色彩的金融商品，過去國內強調金融穩定，對於相關的金融商品限制頗多，然而在示範區中，大幅放寬商品項目，增加金融機構能進行的業務範圍。

自由經濟示範區的運作重點是 OBU 與 OSU，大幅放寬可以承做的金融商品，並且將目標重點放在境外非居住者，同時也放寬國內銀行與證券業務，對於專業投資機構業務大幅鬆綁，然而針對一般投資人則另採漸進式開放。

(二) 發展特色

金管會提出「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」四大原則，四大原則直指後續示範區的發展特點。

首先虛擬概念是指該區域雖然在境內，可是依虛擬方式，使該區域體制如同在境外，並在該區域中先行先試，指政府設置不同的制度，讓金融機構藉此試行業務，示範區簡化金融商品審查機制，制度接軌

國際，為其重要特點之一。

其次法規鬆綁，法令針對國家整體環境進行考量，不會一次性全國大幅開放，然而透過示範區，即可先行測試鬆綁效果，然而在第一階段示範區進度，已針對《國際金融業務條例施行細則》、《國際證券業務分公司管理辦法》等多項行政法規進行修改。

第三全區開放則針對金融業特性，金融機構無法只在特定區域內進行業務，因此示範區的優惠對所有金融機構適用，不過仍業務分級與差異化管理的措施，符合條件的金融機構，皆可適用示範區條例。

第四為人財兩留，針對金融人才與資金，除了希望吸引國際級人才來台，助金融機構拓展版圖外，由於此次開放主要是著眼在財富管理業務，因此對於流入買金融商品的資金，有設置優惠措施。

然而綜合上列所述，金融機構的發展更向國際傾斜，除了希望吸引外國人才之外，由於運作焦點在 OSU 與 OBU，客群對象著重非境內居民，而強調的財富管理業務，更是新加坡與香港金融業者的重點，因此金融機構將更直接面對海外國際業務競爭。

二、業務項目

自由經濟示範區採用業務分級，差異化管理模式，讓不同的金融機構能面對進行差異的業務，因此以下針對證券業的分級管理、業務項目分別進行說明。

（一）證券業分級管理

分級管理是此次示範區的特點，此也突顯在承做業務項目中，依據《國際金融業務條例》規定，OSU 能進行的業務有 7 項，包括發行外幣計價的公司債，買賣有價證券、承銷等項目，內容詳參表 3.5，但不一定是所有國內證券商都有資格承做。

表 3.5 國際證券業務分公司業務範圍

項目	內容
1	對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售其總公司發行之外幣公司債及其他債務憑證。 ²⁰
2	辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。
3	辦理該分公司與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構因證券業務之借貸款項及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。
4	辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。
5	對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之帳戶保管、代理及顧問業務。
6	辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。
7	經主管機關核准辦理之其他與證券相關外匯業務。

資料來源：《國際金融業務條例》。

金管會在 2014 年的 2 月設下標準，業務承作主要分成 3 個等級。第 1 等級為可否設立 OSU，依據《國際金融業務施行細則》規定設立須有 3 條件，分別綜合證券商、財務狀況與無重大違失紀錄等條件，內容詳參表 3.6，當中財務狀況則須符合無累積虧損、負債與流動性限制等項目，若未符合條件，則不可設立 OSU。

²⁰ 內容引述自《國際金融業務條例》第 22 條之 4 當中的第 1 款。

表 3.6 國際證券業務分公司設立條件

條件	內容
1	同時經營證券經紀、承銷及自營業務之證券商且最近期經會計師查核簽證之財務報告淨值符合金管會規定之標準者。
2	證券商財務狀況及自有資本適足比率符合金管會規定之標準。(1.無累積虧損 2. 證券商對外負債總額不得超過其淨值之四倍；流動負債總額不得超過流動資產總額。3. 資本適足比率未低於百分之一百五十)
3	守法、健全經營，且申請前三年內無重大違規遭受處分紀錄，或受處分而其違法情事已具體改善並經金管會或中央銀行認可。

資料來源：《國際金融業務條例施行細則》。

第 2 等級證券商從事部份業務項目，包括經紀、自營、承銷、代理客戶辦理外幣間買賣及匯率以外的外幣衍生性金融商品業務，指表 3.5 中的 1 至 4 項，排除財富管理業務，其條件為證券商淨值在 40 億元至 100 億元，初期共計 9 家，證券商名詳參表 3.7。

第 3 等級為證券商能從事 OSU 所有項目，包括表 3.5 中的 1 至 7 項，當中包括財富管理，其條件為證券商淨值必須在 100 億元新台幣以上，初期證券商共有 11 家，名單詳參表 3.7。

表 3.7 國際證券業務分公司符合條件證券商

營業項目	證券商名稱
部分業務	國票、康和、第一金、中國信託、宏遠、國泰、台灣工銀、大眾及大慶。
全數業務	元大寶來、凱基、富邦、群益金鼎、永豐金、統一、日盛、元富、兆豐、華南永昌及亞東。

資料來源：工商時報。

(二) 證券業業務項目

自由經濟示範區業務開放，主要可以分成兩大部分，分別是 OSU 的項目，其次則是國內證券商的開放項目，以下分別說明。

1.OSU 業務項目

OSU 的開放項目主要有四大項目。第一、非居民可以信託機制投資國外金融商品，商品項目包括國外股票、存託憑證、境外基金、外幣短票與多幣別基金，並且放寬可以商品的範圍，商品資訊詳參表 3.8，可以吸引海外客戶來到台灣買金融商品。

表 3.8 OSU 信託機制投資國外商品項目

項目	放寬範圍
投資外國股票、認股權證、存託憑證、指數股票型基金	不限於經主管機關指定之外國證券交易所
境外基金	不限經主管機關核准或申報生效在國內募集及銷售者，且不受境外基金管理辦法有關總代理人及投資範圍之限制。
外幣短期票券、外國債券、外國證券化商品	不受信用評等限制
境外結構型商品	境外結構型商品，不限連結標的。
國內投信發行含新台幣之多幣別基金	限制非以投資國內有價證券為主，比重不超過 30% ²¹

資料來源：《自由經濟示範區第一階段推動計畫》。

²¹ 金管會與中央銀行已於 2014 年 10 月原則同意取消投資比重上限，但尚未正式實施。

第二、OSU 進行外幣有價證券經紀業務，其可經紀的商品範圍，主要有 7 項，包括外國股票、認購權證、外國債券等，而且也放寬信用評等或是相關管理辦法，商品範圍詳參表 3.9，同時示範區也簡化業務申辦流程，使業務更具彈性。

表 3.9 OSU 經紀商品項目

項目	放寬範圍
外國證券交易所之股票、認股權證、ETF 及存託憑證	取消國家主權評等限制或ETF種類限制
境外基金	境外基金無須經金管會核准、亦無須符合境外基金管理辦法規範限制
外國債券	取消信用評等限制
境外結構型商品	取消審查機制及信評限制
證券化商品	取消信用評等限制
國內投信發行含新台幣之多幣別基金	限制非以投資國內有價證券為主，投資比重不超過30% ²²
證券業務之借貸款	

資料來源：《金融業納入自由經濟示範區之規劃方案》。

第三、OSU 可以進行衍生性商品的業務，包括利率交換、商品遠期契約、商品價格交換等共 9 項，其中只有信用違約交換、總報酬交換契約與信用違約選擇權 3 項，限定專業機構投資人，其他項目非居民仍可參與，各項商品詳參表 3.10。

²² 同註 21，30%的投資比重上限金管會與中央銀行已原則同意取消，但尚未正式實施。

表 3.10 OSU 承做衍生性商品範圍

項目		
外幣交割之無本金新台幣利率交換	連結信用之結構型商品	連結商品之結構型商品
商品遠期契約	商品選擇權	商品價格交換
信用違約交換	總報酬交換契約	信用違約選擇權

資料來源：《金融業納入自由經濟示範區之規劃方案》。

第四、OSU 可以進行帳戶保管業務，委託人買賣有價證券的資金，可以暫時存於證券商名義的外匯存款帳戶，其帳戶應與證券商自有財產獨立分開，有利於證券商掌握顧客金流，讓證券商與顧客關係更為緊密。

2.國內證券商業務

自由經濟示範區也對國內證券商業務開放，主要可以分成兩部份。其一是針對外幣計價的國外債券，過去只能買賣美國公債，但 2013 年 10 月後已陸續鬆綁相關規範，證券商已可承做一定信用評級以上的外國債券，但須先在櫃買中心登錄，且不可是結構型債券，對象限專業投資人。

其二則是代理買賣外國債券，客戶對象擴大至專業機構投資人，外國債券買賣的範圍不以次級市場為限，但仍有排除項目，包括本國企業發行海外債與中國大陸官方、證券市場相關債券，該部份仍未是此波開放的範圍。

此外，金管會也於 2014 年 7 月鬆綁結構型商品限制，銷售對象為專業投資人，連結標的可以放寬，新增部分包括本國企業於國外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於國外發行之受益憑證、及大

陸地區商品或契約，結構型商品範圍擴大。

三、優惠措施

自由經濟示範區對證券業的正面效應，除了業務放寬之外，更可以適用示範區的優惠，當中包括稅制、人員等部分，另外由於 OSU 已納入《國際金融業務條例》，其亦可適用相關優惠，以下分別對人員與租稅兩部份說明。

(一) 人員入出境優惠

自由經濟示範區有設計商務活動簡便措施，可分為外國人與大陸地區人民兩部份。在外國人部分，有落地簽證設計，外國人士若來台進行商務活動，可由事業單位向事業目的主管機關申請落地簽證許可，納入選擇性落地簽證對象；人員聘用部份也已經鬆綁，排除先前工作經驗 2 年限制，有利金融機構延攬相關專業人士。

在大陸人士部分，若其為一個月短期商務活動，可免經事業主管機關審查，直接由移民署審核，並且人數不受限制，並且未來可以透過網路簡化大陸人士來台申請程序，此將有助於兩岸金融更進一步深化交流。

(二) 租稅優惠

租稅優惠部分可以分《國際金融業務條例》與《自由經濟示範區特別條例》兩部份。

《國際金融業務條例》部分，主要有 4 大免稅項目，分別是公司免徵營利事業所得稅，增加證券商經營 OSU 的誘因；銷售額免徵營業稅，憑證免徵印花稅，可讓降低金融機構成本，甚至讓業務更具價格競爭力；而對境外法人團體利息所得，免扣繳所得稅，可讓機構能

取得完整利息，提昇資金進入 OSU 投資的誘因，但該期限有 15 年。

表 3.11 國際金融業務條例證券商免稅

項目	內容
1	國際證券業務分公司經營國際證券業務之所得，免徵營利事業所得稅。
2	國際證券業務分公司經營國際證券業務之銷售額，免徵營業稅。
3	國際證券業務分公司經營國際證券業務所使用之各種憑證，免徵印花稅。
4	國際證券業務分公司經營國際證券業務支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。

資料來源：《國際金融業務條例》。

自由經濟示範區特別條例草案中，也設計租稅優惠，針對示範區事業之外籍專業人士，被認定為目前缺乏之人力，一年內居留合計 183 天，但被認定經濟生活重心不在中華民國，即不必適用《基本稅額條例》意即不須申報最低稅負制，海外所得可以免計算；針對在台工作的薪資所得與執行業務所得，在台工作前 3 年，兩項所得半數計入綜合所得總額課稅，且優惠適用於中國大陸人士。

綜上所述，證券業在自由經濟示範區的開放過程中，重點是要朝國際發展，然而第一階段的鬆綁在行政命令，第二階段則在法規上，並且要以負面表列方式進行，因此後續的開放，會讓自由經濟示範區對證券產業的助益，再次加深。

第三節 國際證券業務分公司的財富管理業務

在 OSU 制度規劃下，法令已經開放證券商能進行財富管理業務，然而細究其內容，對於放寬的政策方向，在業務執行上出現落差，浮現後續發展的隱憂，以下從目標客群、業務項目、業務管制、賦稅優惠、申報運作、區域租稅誘因及銷售方式等不同面向分析。

一、目標客群

目前 OSU 的主要目標客群可以分成三部份，分別是非居民、境外台資機構回流、境內專業投資人，然而不同的客群，有不同的特點，以下分別說明。

首先在非居民部分，該項客群為 OSU 政策的首要目標族群，法規鬆綁多項業務，包括信託投資國外商品、外幣有價證券經紀與衍生性商品，並且也提供多項租稅優惠，但在實際業務運作上，證券商對於非居民的該客群較陌生，即便有所接觸，要說服客戶從海外來台開戶不易。同時，外國人興趣較高的當地商品，商品上架仍有疑慮，承做新台幣計價商品，或是連結國內利匯率商品，OSU 仍須專案核准，讓非居民來台進行財富管理的誘因降低。

其次在境外台資機構回流部分，過去國內外流的資金，是政策爭取的另一個目標客群。資金匯回動作雖然簡單，但是要以甚麼身分回來卻是大問題。在實務運作上，也有不少族群客戶，採用境外紙上公司方式進行財務操作，若直接以海外法人機構身分回台，雖然可適用於境外居住者的優惠，但是近期財政部推出「反避稅條款草案」，以及在 OBU 進行追稅，讓資金回流蒙上隱憂，政策方向不明確，也使得客戶動向難以評估。

第三在境內專業投資人部分，目前制度對境內專業投資人的限制仍多，不僅開放承做業務項目較少，而且並未設有相關租稅減免誘因，

即便證券商容易接觸該客戶，而且此類客戶也希望投資更高多樣的理財商品，但是目前的法規限制之下，要導引客戶轉換，由國內證券商（Domestic Securities Unit, DSU）轉換至投資範圍較窄的 OSU 理財，機會不高，未來恐怕客戶仍會持續外流。

表 3.12 OSU 客群特性

	非居民	境外台資機構回流	境內專業投資人
政策定位	重視	重視	不重視
業務項目	開放多	開放多	限制多
缺點	不易找尋	查稅疑慮	優惠少
國內業務	有限制	有限制	有限制

資料來源：自行整理。

二、業務項目

目前 OSU 的運作，是依據《國際金融業務條例》的規範，業務重點偏重國際，在財富管理業務上，也有相同色彩，以下分別針對私人銀行、OBU、OSU 的特性進行說明，重要特點詳見表 3.13。

第一在海外私人銀行部分，發展的期間較長，業務也相對成熟，主要有三項特點。其一，對於當地的金融商品採開放態度，可以連結當地相關證券，發展具有當地特色的理財商品；其次，各面向的金融商品齊全，可以滿足各類理財客戶的需求，例如境外保單、避險基金等，在海外私人銀行皆可承做；其三，業務心態較為開放，負面表列的運作方式，也較國內成熟，對於新式商品勇於嘗試，讓業務項目更為多元。

在完整的制度規劃下，私人銀行有足夠的空間，進行多元化的理財服務，再加上稅制與經驗等其他優勢，私人銀行仍保有一定的領先

地位。

第二在銀行部分，依據《國際金融業務條例》的規範之下，OBU 可以承做的業務範圍，明顯較 OSU 來的更多，其主要差異在於外匯的存放款部分，二者業務範圍比較詳參表 3.14。同時國內銀行發展財富管理較早，相對證券商經驗較多，再加上銀行可以收受存款，比證券商進一步掌握金流，使銀行掌握了部份優勢。

銀行過去的財富管理業務，多集中在境內分支機構，過去 OBU 業務重點多放在存放款，財富管理著墨程度較低，但相對證券商在 OSU 在發展初期，仍佔有一定優勢。

第三在 OSU 部分，證券商在制度上處於相對劣勢，業務範圍較窄，非居住民的信託投資範圍，甚至比 OBU 還小，例如外幣存款 OBU 在業務範圍之中。證券商在 2014 年 OSU 才陸續開始運作，顯示業務停留在發展初期。

其實證券商對於金融市場了解程度較深，而且投資活動的敏感度也較高，在業務本質上，也比其他金融機構更適合發展財富管理，雖然現在 OSU 仍處於發展初期，但政策逐步開放後，未來仍有發展的空間。

表 3.13 私人銀行、OBU、OSU 理財業務比較

	私人銀行	OBU	OSU
承做當地商品	可	須核准	須核准
金融商品線	完整	較少	最少
政策心態	負面表列	保守	保守
業務時間發展	歷史悠久	積累一定經驗	發展初期
特點	完整規劃	金流經驗優勢	市場了解程度深

資料來源：自行整理。

表 3.14 OBU、OSU 業務比較

業務項目	OBU	OSU
收受中華民國境外之個人、法人、政府機關或境內外金融機構之外匯存款。	○	X
辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣授信業務。	○	X
對於中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構銷售本行發行之外幣金融債券及其他債務憑證。	○	○
辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣之行紀、居間及代理業務。	○	○
辦理中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣信用狀簽發、通知、押匯及進出口託收。	○	X
辦理該機構與其他金融機構及中華民國境外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣匯兌、外匯交易、資金借貸及外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之買賣。	○	○
辦理中華民國境外之有價證券承銷業務。	○	○
境外外幣放款之債務管理及記帳業務。	○	X
對中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構辦理與前列各款業務有關之保管、代理及顧問業務。	○	○
辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。	○	○
經主管機關核准辦理之其他業務。	○	○

資料來源：國際金融業務條例。

三、業務管制

OBU、OSU 的業務管制體系，是採取開放的原則設計，主要是以《國際金融業務條例》為主體，同時在 2013 年 12 月發佈的《國際

證券業務分公司管理辦法》，原則上也朝向開放規劃，二者規範差異詳參表 3.15。

目前有兩部份規範較為嚴謹，其一是牽涉新台幣計價，或著是連結標的是國內證券、利率、匯率的相關產品，必須經過主管機關核准，該項目主要是避免影響業務衝擊國內金融穩定，但也讓證券商最熟悉的國內業務，浮現業務限縮的疑慮。²³

其次對於外幣衍生性商品，除已經在總公司上架之商品，採取申報制，新衍生性金融商品仍須事前向金管會申請核准，再洽商中央銀行後准駁，顯示主管機關對該部份仍有些許疑慮，因此採用較主動的管理方式。

目前的法規設計朝向開放，而且積極朝負面表列進行，但由於過去產業界與主管機關的接觸，多是採取較為嚴謹的規管方式，因此也讓開放的制度設計效果打折，未來仍須溝通協調，讓制度更符合原意與彈性。

表 3.15 OBU、OSU 業務管制

OBU	OSU
1. 國際金融業務分行辦理第四條第一項各款業務，除本條例另有規定者外，不受管理外匯條例、銀行法及中央銀行法等有關規定之限制。	國際證券業務分公司辦理第二十二條之四第一項各款業務，除本條例另有規定者外，不受管理外匯條例及證券交易法有關規定之限制。
2. 國際金融業務分行之存款免提存款準備金，且存款利率及放款利率由國際金融業務分行與客戶自行約定。	
3. 國際金融業務分行除其總行所在國法律及其金融主管機關規定，應提之呆帳準備外，免提呆帳準備。	

資料來源：許耕維（2013），「境外金融中心之租稅誘因機制比較」。

²³ 根據經濟日報 2014.10.7 的最新報導，央行已同意開放 OSU 銷售連結台股的衍生性商品，而關於涉及新台幣的衍生性商品，央行基本上也原則同意開放，但實施時間都尚未決定。

四、稅賦優惠

目前 OSU 的稅賦優惠集中在《國際金融業務條例》，主要有比照設計與居住者排除兩大特點，以下分別對租稅優惠進行說明。

第一在比照設計部份，目前制度設計是比照 OBU，主要有四部份，分別是 OSU 的所得免徵所得稅，營業項目免徵營業稅，OSU 各類憑證免印花稅，給付利息所得非居住者免扣繳，該部份 OBU 與 OSU 的優惠是全數比照，兩單位租稅優惠詳參表 3.16。

第二居住者排除部分，前述所提到的各項內容，皆是針對非居住者部分，對於國內的個人、法人、政府與金融機構，並沒有所得稅、營業稅、印花稅與扣繳上的優惠，國內居住者未包含在優惠範圍內，顯示 OSU 制度對境內投資人誘因較低。

表 3.16 OBU、OSU 租稅優惠

	OBU	OSU
所得稅	國際金融業務分行之所得，免徵營利事業所得稅。	國際證券業務分公司經營國際證券業務之所得，免徵營利事業所得稅。
	中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構授信之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。	中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理第二十二條之四第一項各款業務之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。
營業稅	國際金融業務分行之銷售額，免徵營業稅。	國際證券業務分公司經營國際證券業務之銷售額，免徵營業稅。
	銷售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法之規定辦理。	銷售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法規定辦理。
印花稅	國際金融業務分行所使用之各種憑證，免徵印花稅。	國際證券業務分公司經營國際證券業務所使用之各種憑證，免徵印花稅。

	中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構間或非屬第四條第一項規定業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法之規定辦理。	中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構間或非屬第二十二條之四第一項各款業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法規定辦理。
扣繳	國際金融業務分行支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。	國際證券業務分公司經營國際證券業務支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。

資料來源：許耕維（2013），「境外金融中心之租稅誘因機制比較」。

五、申報運作

目前 OSU 制度是以虛擬境外的方式進行，整個實體運作仍是在境內，因此有關新台幣的相關規定，結匯的各項金額限制，仍沿用原本的境內規範，各項規定詳參表 3.17。

另外在外匯的規範上仍有兩項值得注意，第一目前法規開放，OSU 可以進行外幣匯兌、交易與借貸，其中開放的外匯證照是針對非台幣的外匯業務，台幣外匯部份仍然限制，此也讓證券商仍須透過其他金融機構進行匯兌業務。²⁴

第二目前申報的流程中，DSU 及 OSU 申報程序相似，和銀行與 OBU 的外匯申報流程相比，較為嚴格，手續過程較為繁複，而且不牽涉新台幣的項目，也須逐件逐項申報，在整體作業程序上，恐怕不利證券商運作。

表 3.17 OSU 外匯進出的相關規定

	本國人	外國人
證券投資	1.透過特定金錢信託證券商及投信基金投資國外證券，資金進出完全自由。	外資向台灣證券交易所完成投資登記後，資金進出完全自由。

²⁴ 根據經濟日報 2014.10.7 的最新報導，央行已同意外匯交易業務可從外幣間擴及新台幣與外幣，但實施時間尚未決定。

	2.個人及公司可利用每年累積結匯金額5百萬美元及5千萬美元投資國投資國外證券。	
短期資本移動	1. 個人每年累積結匯金額未超過5百萬美元，逕向銀行業辦理結匯。	1. 非居民每筆結匯金額未超過10萬美元者，逕向銀行業辦理結匯。
	2. 超過上述金額，得經由銀行業向央申請核准 銀行業向央申請核准後辦理結匯。	2. 超過上述金額，得經由銀行業向央申請核准後辦理結匯。

資料來源：中央銀行。

六、區域租稅誘因

租稅負擔一直是影響業務發展的關鍵項目之一，尤其金融全球化後，客戶與金融機構更有能力選擇適合的環境，因此以下對不同稅務項目進行分析，各項比較詳參表 3.18。

在利息所得稅部分，台灣明顯處於劣勢。財富管理業務中，固定收益比重甚高，若稅賦負擔較大，則會造成稅後報酬的差異，目前新加坡與香港對於利息所得皆免稅，但反觀台灣，假設其為國內發行公司，非居民仍須就源扣繳，顯然較兩市場仍有差異。

在營利事業所得稅部分，台灣以境內、外居住者進行區分，如為境外則是免徵，但境內則仍須適用國內所得稅法。新加坡部分，境內外原則課徵 10%。香港和台灣相同，也是境外免徵，境內亦須繳稅，然而台灣在發展初期，是否應以更優惠方式吸引投資，是未來可以考慮的面向之一。

在營業稅、印花稅部分，香港與新加坡皆是免徵，台灣仍須對營業稅與印花稅課徵方式，採取境外免徵、境內課徵，此舉不僅稅賦負擔較重，境內外業務分別計稅，也有增加作業成本的嫌疑。

表 3.18 台灣、新加坡與香港的稅賦優惠差異

	台灣	新加坡	香港
利息所得稅	<p>1. 國內發行公司發行公司債給付利息所得，非居民仍應就源扣繳。</p> <p>2. OBU / OSU 支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。</p>	免稅	免稅
營利事業所得稅	<p>1. 境外免徵（適用最低稅負制 12%）</p> <p>2. OBU 對境內客戶授信 15%。 （OBU 對中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構授信之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。）</p> <p>3. OSU 對中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理第二十二條之四第一項各款業務之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。</p>	<p>1. 對境內外客戶服務原則上課徵 10%。</p> <p>2. 對高附加價值金融活動予以再減免，舉例如下： (1) 符合一定條件伊斯蘭金融業務稅率 5%。 (2) 符合一定條件之衍生性商品業務稅率 5%。 (3) 延長金融機構與非新加坡境內個人法人進行衍生性商品交易豁免扣繳所得稅之規定。²⁵ （目前新加坡營利事業所得稅為 17%）</p>	<p>境外免徵。²⁶</p> <p>證券商為自己從事投資買賣，來源所得為境內或境外均須併入營利事業所得課徵 16.5% 營所稅。</p>
營業稅	<p>1. 境外免徵</p> <p>2. 境內需繳</p>	免徵	免徵
印花稅	<p>1. 境外免徵</p> <p>2. 境內需繳</p>	免徵	免徵

資料來源：許耕維（2013），「境外金融中心之租稅誘因機制比較」。

²⁵ 該項優惠原於 2012 年 5 月租稅優惠到期，延長至 2021 年 3 月 31 日。

²⁶ 境外客戶服務，投資指令及投資行為均非位於香港，解釋上屬境外行為，免徵營所稅，惟負舉證義務。

七、銷售方式

依據《國際金融業務條例》第 22 條之 4，OSU 金融商品銷售有兩方式。其一是行紀、居間、代理方式，定位在一般金融商品買賣，概念較為被動，證券商受託執行買賣。其二是信託方式，定位為財富管理業務，證券商角色較為主動，提出財務規劃給顧客（相關說明可參見表 3.19）。

表 3.19 證券商商品銷售方式

	行紀、居間、代理	信託
法源	辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構之外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品買賣之行紀、居間及代理業務。	辦理中華民國境內外之個人、法人、政府機關或金融機構委託之資產配置或財務規劃之顧問諮詢、外幣有價證券或其他經主管機關核准外幣金融商品之銷售服務。
定位	一般金融商品銷售	財富管理業務

在商品範圍部分，目前依據金管證券字第 10300032443 號，所定的業務商品範圍，並未依不同銷售方式，有不同核准範圍。在監理上，主要是依非居民與居民身分別區分，符合非居民條件，規定則較為彈性，若為居民則回歸適用國內法規。

目前 OSU 在發展初期，不同證券商採取不同的業務策略，也讓銷售法律平台各異。主管機關持續釋出業務鬆綁消息，未來也會隨著客群、業務與申報等情況改變，而出現銷售平台選擇的差異。

換言之，在 OSU 發展初期，金融商品銷售，大部份證券商採用行紀、居間與代理架構，主要是成本、作業程序考量，然由於主管機關已開放證券商營業員可兼任信託財富管理人員，大多數營業員也陸

續取得信託財富管理證照，且 OBU 及 OSU 自 2014 年起也可以信託方式辦理相關業務，因此未來 OSU 將以何種架構模式經營業務，成本及作業程序可能不再是主要考量，而是視證券商發展而定，這是特別值得留意的。

第四章 香港及新加坡財富管理之經驗

根據凱捷顧問公司 (Capgemini) 與加拿大皇家銀行公布之《2013 年全球財富報告》數據指出，亞太地區內富裕人口正快速成長，因此對財富管理服務的需求也相應增加。有別於傳統著名的離岸財富管理中心，如瑞士和盧森堡，亞太離岸財富管理中心對於亞太區內的富裕人士更加具有吸引力，主要原因是其地域相近、文化和語言相通、監管當局積極作為以及可進入開發中但受監管程度高的亞洲市場如印度和中國。其中又以新加坡和香港等地正迅速竄起，目標成為亞太區離岸財富管理中心的領導地位。²⁷

目前世界主要有 8 個國家或區域的離岸財富管理中心，在歐洲有瑞士、盧森堡及海峽群島，在美洲有開曼群島（加勒比海），亞洲則有杜拜、新加坡、香港與馬來西亞。²⁸ 凱捷顧問公司進一步分析離岸財富管理中心發展的條件，歸納出以下三大類共計 18 項吸引財富管理需求之因素，其中又有 9 項因素更為重要（見表 4.1）。

《2012 年亞太財富報告》根據以上 9 項主要因素，並參考全球金融中心指數、經濟學人智庫、Financial Secrecy Index、世界銀行等資料，評估世界主要離岸財富管理中心的吸引力程度，其結果如圖 4.1 所示。

²⁷ 根據最新全球金融中心報告，香港與新加坡分別排名第三與第四名

²⁸ 杜拜與馬來西亞的市場潛力主要是在成為伊斯蘭銀行中心，這與新加坡、香港的發展目標明顯不同。

表 4.1 離岸財富管理中心吸引力的各項參數（粗體字為重要因素）

客戶吸引力

- **金融保密性**
- **有利的稅法**
- **有無結構性產品**
- 財富管理公司的數量
- 生活品質
- 獲得居民/公民身份容易程度。

公司吸引力

- **富裕人士財富的增長**
- **經商容易程度**
- **有無經驗豐富的顧問**
- 與行業及監管機構的聯繫
- 公司稅率。

市場吸引力

- **監管負擔**
- **資本市場的深度**
- **金融中心的成熟度**
- 本地資產管理業在全球的排名
- 本地股票交易所的資本化
- 國家風險
- 整體商業環境。

因素	瑞士	盧森堡	海峽群島 ^e	新加坡	香港	馬來西亞	杜拜 ^b
客戶角度							
金融保密性 ^a							
利好的稅法							
獲得結構性產品及服務							
公司角度							
有無經驗豐富的顧問							
富裕人士財富增長							
開展業務的寬鬆程度							
市場角度							
監管負擔 ^c							
資本市場深度							
金融中心的成熟度							
評估穩定性 ^d	■ 對金融保密性和監管方的壓力預期將會增加	■ 對金融保密法律的壓力預期將會增加	■ 對金融保密法律的壓力預期將會增加	■ 資本市場產品的深度預期將會改善	■ 監管動態將對未來財富管理業的增長產生影響	■ 整體吸引力仍然較低，在資本市場方面進展不大	■ 伊斯蘭銀行的增長可能增加產品的深度

■ 高度吸引 ■ 適度吸引 ■ 最不吸引

a. 瑞士在 Financial Secrecy Index 位列第一，然而，隨著政府施加監管壓力，瑞士被迫公佈客戶記錄，這一情況可能發生變化

b. 儘管杜拜並不屬於亞太區，但被納入分析，原因是杜拜吸引了亞太區和其他地區的投資

c. 監管負擔加重導致得分降低和吸引力低

d. 評估穩定性估計的是關鍵參數在未來數年維持穩定的可能性；這些參數的任何變動都可能影響中心的吸引力

e. 海峽群島參數的得分主要是基於二手資料的研究，原因是海峽群島並非獨立的國家，未被任何機構構排名

圖4.1 主要離岸財富管理中心吸引力之分析

資料來源：《2012年亞太財富報告》

由圖 4.1 可見，除了優秀人才一項以外，新加坡與香港皆具有相當不錯的發展條件，尤其在富裕人士財富增長、開展業務的寬鬆程度明顯要優於其他離岸財富管理中心。另外一方面，長期以來，瑞士作為老牌財富管理中心，憑借其獨特的區位優勢、低稅率、政治中立、幣值穩定以及銀行保密政策等優勢吸引著大量海外儲戶。但 2008 年全球金融危機以後，歐美一些國家因財政赤字膨脹，稅收流失而紛紛對瑞士施壓，指責瑞士長期實施的保密措施實則方便離岸客戶逃稅，成為所謂的「避稅天堂」。歐美國家在加大力度打擊離岸逃稅方面向瑞士頻頻施壓，屢屢挑戰該國銀行保密傳統，使得瑞士銀行業面臨重大的經營挑戰。一些分析師認為，歐元區的持續危機，以及對瑞士離岸賬戶的調查將降低其作為全球離岸金融中心的排名，瑞士離岸財富中心的名譽也將遭受極大損失。財富洞察的報告即預計，未來 3 年中瑞士銀行管理的境外資產將減少 1/3。因此，伴隨著更多歐美財富擁有者的目光東進，加之亞洲新興經濟體高淨值人群日益成長並成熟，新加坡、香港這樣的金融中心成為他們的新選擇。

以下本章分成三個小節，分別介紹香港及新加坡的財富管理經驗，並且探討香港及新加坡財富管理業務成功的原因，最後討論離境證券業務在香港及新加坡發展狀況。藉此反思我國財富管理的現況與前景，以作為未來政府持續推動我國證券業財富管理業務的參考依據。

第一節 香港及新加坡的財富管理經驗

香港證券及期貨事務監察委員會（證監會）於 2013 年 7 月公布 2012 年全港基金管理活動調查報告。報告中指出，香港的基金管理業務合計資產於 2012 年大幅反彈，截至 2012 年底，創下 125,870 億港元的歷史新高，較前年上升 39.3%（參見圖 4.2）。獲發牌提供資產

管理服務（即第 9 類受規管活動）的持牌法團及人士數目在期內分別增加 5.9% 及 8.0%。截至 2012 年底，共有 892 家法團及 6,677 名人士持有提供資產管理服務的牌照。另一項可供參考的數據是截至 2013 年 4 月底，獲發牌提供資產管理服務的持牌法團及人士分別上升至 906 家及 6,791 名。

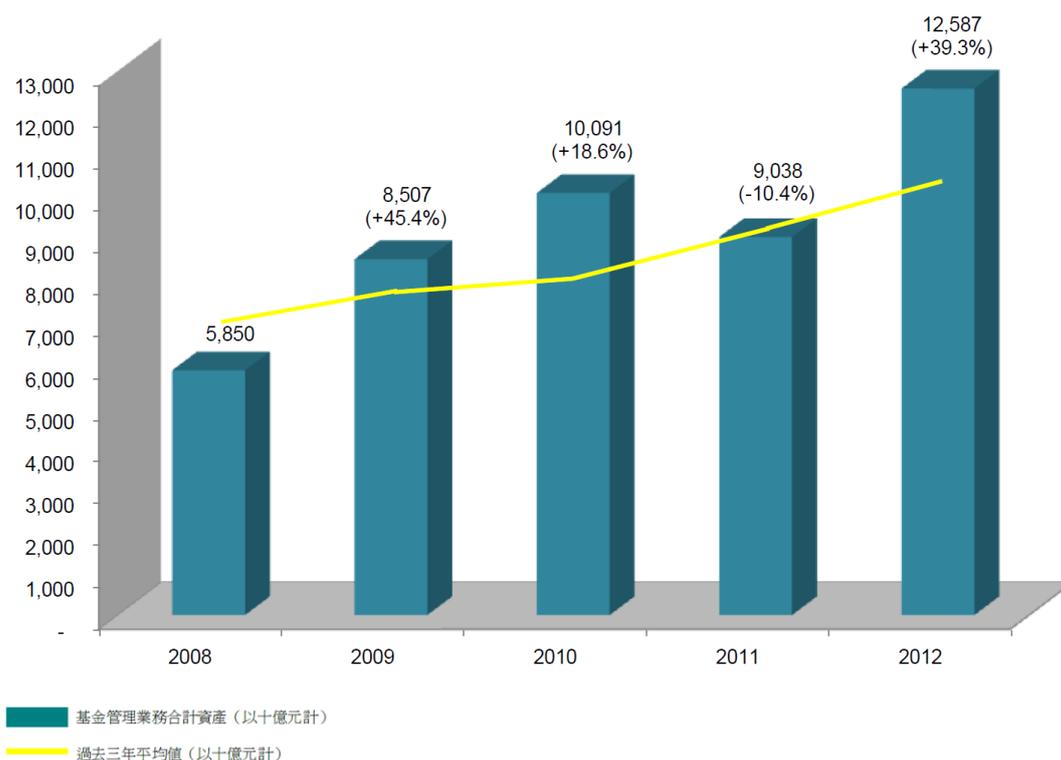


圖4.2 香港基金管理業務合計資產

資料來源：香港證監會，《2012年基金管理活動調查》

從資產管理資金來源來看（僅計算非房地產基金管理規模），源自香港當地投資者的投資金額創下新高，達 43,950 億港元，但比例則下降至 5 年內次低，即 35.4%。香港境外投資者的參與程度明顯提高，比例達到 64.6%、金額則是 80,180 億港元。這一數據顯示香港作為離岸財富管理中心又向前邁進一步，擁有多元化的投資者基礎對香港推動基金管理業的發展並使其邁向國際化是十分重要的。而海外投

資者繼續視香港為一個具吸引力的投資平台。

高資產富裕人士財富管理業務方面，在香港定義為其他私人銀行業務。香港其他私人銀行業務在2012年上升18.4%至26,790億港元。參與調查報告的註冊機構表示，這主要是年內投資市場表現不俗、資金流入私人銀行活動，及私人銀行業務部有所擴充所致。圖4.3即為近幾年香港私人銀行業務資產管理規模走勢。圖中很明顯可見，富裕人士財富管理業務是呈現逐年成長，尤其在金融海嘯過後的成長率更超過30%，僅僅2011年因為全球金融市場劇烈波動，成長率小幅上升1.5%，但2012年很快又恢復其成長動能。

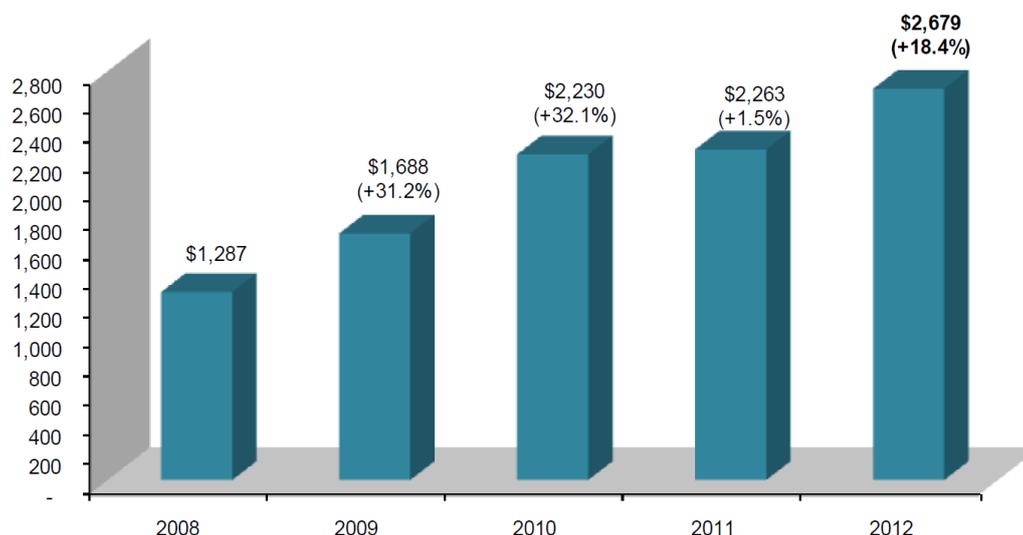


圖4.3 香港私人銀行業務規模

資料來源：香港證監會，《2012年基金管理活動調查》

至於新加坡資產管理規模亦在2012年創下歷史新高。根據新加坡金融管理局（MAS）今年7月公布2012年新加坡資產管理產業調查數據顯示，新加坡2012年底資產管理規模達到16,260億新幣，較前年大幅成長21.5%，近5年平均複合年成長率亦高達9%。圖4.4即為2007-2012年新加坡資產管理規模的走勢圖，除2008與2011年

以外，其餘各年都有相當高的成長率。

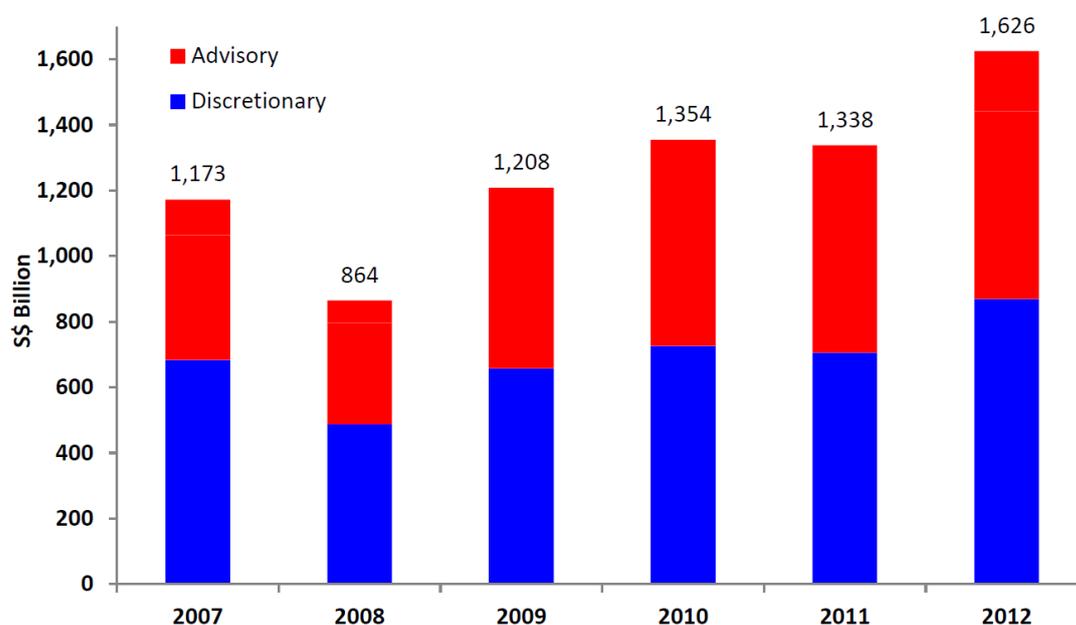


圖4.4 2007-2012新加坡資產管理規模

資料來源：新加坡金融局，《2012年新加坡資產管理產業調查》

在新加坡官方公布的調查報告中並未揭露私人銀行針對富裕人士提供財富管理的規模。不過，據英國研究公司財富透視（Wealth Insight）報告顯示，全球私人銀行業的資產管理規模總量為 19.3 兆美元。截至 2011 年年底，瑞士是全球最大的離岸財富管理中心，其資產管理規模高達 2.8 兆美元；新加坡則是排名第四，為 5,500 億美元，佔總額的 6.7%。並且認為新加坡將在 2020 年成為全球最大離岸財富管理中心，因為新加坡是全球發展最快的財富管理中心，從 2000 年到 2011 年年底，新加坡的資產管理規模已經從 500 億美元大幅增至 5,500 億美元。

基本上，作為資產管理中心，新加坡與香港的資金來源是有差別的。對新加坡而言，吸納東亞資金是較有優勢的，特別是印度及印尼兩個人口大國的資金。除此以外，新加坡吸引歐美資金也有一定的能

力，而這點香港要競爭會有點難度。香港資金的其中一個主要來源是內地。新加坡的英語平均水平比香港高，加上歐美普遍對中國存有戒心，所以他們把資產放在哪個地區管理之時，會對此有考慮。而香港作為中國的一個城市，當歐美資金對中國信心不足之時，便成為香港的弱點。東亞各國與中國的政治關係，也影響到資金會否投放在香港管理。

第二節 香港及新加坡財富管理業務成功的原因

數十年來，新加坡和香港一直是一流的金融中心，已經擁有穩定的貨幣和政治環境，優惠的稅務政策，透明的監管和法律體系以及完善的資本市場。近年，新加坡和香港當局亦積極致力於發展成為領先的境外金融中心。綜觀新加坡與香港在財富管理領域發展的背景，本研究報告統整以下幾個制度面的因素，可供未來我國發展財富管理業務時之參考。

一、稅務政策

如同表 4.1 說明有利的稅法有助於吸引財富管理客戶，香港與新加坡在稅制上有著相對的優勢。下表 4.2 整理香港、新加坡、中國與我國在稅務制度上的比較。根據表中所示，可以發現香港、新加坡的稅制相較區域內其他國家是更為簡單；比起已開發國家亦是低得多。舉例來說，香港、新加坡的個人所得稅最高邊際稅率為 20%，而美國最高稅率為 35%，歐盟國家平均個人所得稅高達 36%。企業部分，美國的企業所得稅為 35%，歐盟的平均水平為 21.5% 皆比香港、新加坡高出不少。

表 4.2 大中華地區稅率比較表

項目	香港	新加坡	中國	台灣
公司所得稅最高稅率	17.5	17 ^a	33	17
個人所得稅最高稅率	20	20	20	40
股利匯出之扣繳稅率	0	0	20	20
基本營業稅	0	3	17	5
贈與稅	0	0	0	10
遺產稅	0	2、10	0	10

^a 新加坡政府對以下符合條件之基金提供管理及諮詢所得，適用 10% 優惠稅率：1. 基金須為公司、信託或有限合夥型態；2. 最低基金規模達 5 千萬新幣；3. 該基金於評估期間須為新加坡之基金管理公司管理或提供諮詢；4. 每年當地業務費用達 20 萬新幣；5. 基金管理及控制之據點為新加坡；6. 經核准後不得更改投資目標及策略；7. 目前尚未享有其他優惠稅賦計畫。

2006 年香港取消遺產稅後，加上本身無外匯管制制度，因此很快便吸引了不少海外基金來港開展業務。特別是在金融海嘯發生之後，歐美金融業重創，結果歐美政府要用大量公帑拯救金融機構，引來不少批評。在風潮過後，政府收緊監管，結果，部分資產管理公司加強海外業務，而香港就成為吸納這些機構的地方之一。除了傳統基金之外，不少對沖基金及私募基金也在香港開展業務，使香港的資產管理規模大幅增長並超越新加坡。此外香港在 2006 年立法通過了豁免離岸基金繳付利得稅條例，並提供十個課稅年度的追溯期。根據條例，基金必須是非居港者，以及不得在香港經營任何其他指明交易以外的業務，便可獲豁免繳稅。

新加坡方面除了稅率低之外，當地政府善於運用稅收激勵計畫，以發展資產管理行業，例如表 4.2 註解所提到的優惠稅率計畫。其他優惠政策包括了離岸基金制度，使由新加坡基金經理管理的離岸基金在符合一定條件下，部分收入能夠豁免稅收。在 2006 年，新加坡政

府也推出了類似的優惠政策給予在岸基金（Singapore Resident Fund Scheme）。還有，在 2009 年為資金不少於 5 千萬新幣的投資推出優惠措施（Enhanced-Tier Fund Management Scheme），有效期限為 2009 年 4 月至 2014 年 3 月止，其特點在於豁免稅收時有較少的限制，如投資主體及投資者中的居民所佔比例可以是 100%、投資主體可為有限合夥型態、取消非境內個人投資者投資基金限額比例的規定。

二、法規改革

近年香港為發展私人銀行業已採取一系列法規鬆綁行動。金管局由 2012 年開始修訂銀行的發牌條件，刪除必須持有客戶總存款不少於 30 億港元、總資產不少於 40 億港元的機構才能發牌的要求，放寬了國際金融機構來港設立私銀業務的限制。過去由於只有符合《銀行業條例》並獲得金管局認可資格的持牌金融機構才能開展私人銀行業務，此次修改發牌條件後，這個數量無疑將大大改觀。

其次，金管局還表示不再強制私人銀行實施分隔投資業務與一般銀行業務；以及允許私人銀行可採用「投資組合為本」的方法為客戶進行適合性評估，而無需按每宗交易將客戶的風險承擔水準與產品風險水準配對。另外一個重要措施是，金管局首次定義了私人銀行的客戶標準，「擁有至少 300 萬美元（或者其他等值貨幣）的包括證券、存款及存款證類的可投資資產；或至少 100 萬美元（或者其他等值貨幣）由銀行管理的可投資資產」。

2013 年 7 月財經事務及庫務局局長回應立法會議員時提及：為鞏固香港在亞太區資產管理中心的領先地位，並發展香港成為更全面的基金及資產管理中心，有關當局已朝兩方面著手：(1) 計畫把現時離岸基金豁免繳付利得稅的投資範圍，擴大至包括買賣於香港沒有物

業或業務的海外非上市公司，以及在香港引入開放式投資公司形式作成立投資基金之用。(2) 亦已向立法會引進《2012年稅務及印花稅法例(另類債券計畫)(修訂)條例草案》及《2013年信託法律(修訂)條例草案》。這兩條條例草案旨在改善伊斯蘭金融平台和改革信託法，進一步締造有利資產管理業的環境。並爭取它們能於本立法年度完結前獲得通過。

新加坡法制健全、監管嚴格，違法成本很高，因此財富管理和私人銀行行業整體聲譽良好。新加坡《銀行保密法》甚至比瑞士法規更為嚴格，若違反該法，個人可被處以不超過12.5萬新元(約合10萬美元)的罰款，或者不超過三年的監禁，或兩者並處。若為法人團體，可被處以不超過25萬新元(約合20萬美元)的罰款。

由於新加坡則被視為具備監管完善的現代信託法律，為私人信託的形成提供良好的監管支援，令客戶得以強化對資產的控制。此外，新加坡的監管者單一(新加坡金融管理局)，令財富管理公司較易於就監管架構提出意見，同時相關法規透明且直接。另外在信託服務方面，新加坡相關的法規制度相當完善且跟得上時代的需求，法規非常有彈性，註冊便捷，亦可經營連接基金(feeder fund)及其他投資項目。對於擁有合格資產水準的人士，新加坡還積極推動其獲得居民身分。

新加坡有意在加強對資產管理公司的規管，新加坡金融管理局將要求管理資金多於2億5千萬新元的資產管理公司都必須取得牌照，規模較小的公司也必須在金管局登記，而且所有資產管理公司將被要求實施風險管理，包括聘請更多投資專才和公司的帳目每年都必須通過會計師的獨立審計核實。監管條例的改變有利於確保新加坡資產管理行業的長遠發展，但也有機會令較小型的資產管理公司因為營運費

用的增加而關閉。

三、監管當局積極介入

香港於 2000 年起實施強積金制度，香港居民對資產管理服務的需求不斷增加。還有，從 2003 年起實施的資本投資者入境計畫，讓在香港投資房地產或金融資產不少於 650 萬港元的投資者成為香港居民，到目前為止已經為香港帶來 500 億港元的資本。

近來香港政府和監管機構正積極推動業界成立「私人財富管理公會」(公會)，以協助、推廣及鼓勵香港私人財富管理業界的增長及發展。期推動私人財富管理從業員的操守、誠信及高專業資歷標準；以及就有關香港私人財富管理事宜代表業界。公會預計於今年年底以擔保責任有限公司形式成立，初期將由提供私人財富管理業務的認可機構及持牌法團組成。

此外，政府向證監會提出建議，為市場開拓適切的資產管理培訓課程提供財政支援。證監會正與香港證券及投資學會商討有關詳情。證監會亦與學會商討學會如何能協助經紀、資產經理及其他證券業從業員進一步提升其服務質素及擴大其服務。為配合中小型證券行的持續專業培訓需求，政府向證監會表示有關財政支援應特別聚焦於中小型證券行的持續專業培訓。預期將有助從業員，尤其是中小型證券行的人員，應對市場發展的新需要。

新加坡方面，強制共同儲金計畫—中央公積金 (Central Provident Fund, CPF) 所管理的退休資產逐步移出，進一步刺激壽險及共同基金的成長。新加坡政府已於 2001 年原則上允許退休儲金可自由選擇資產管理人。在 2010 年，新加坡中央積金局就以約 1448 億美元的總資產，排名全球第 10 大退休基金。新加坡政府會把部分基金分配給

合資格的資產管理公司管理，從而促進了資產管理行業的發展。

除此之外，新加坡政府修訂銀行保密法、提供高淨值資產人士永久居留權與降低稅率等措施，吸引全球富裕人士將資產移轉到新加坡，從而加速發展新加坡的財富管理事業。瑞士國家銀行最近在新加坡設立了海外分支機構。瑞士是傳統的財富管理中心，它在亞太區設立分支機構，反映亞太區財富管理業務的崛起，也是代表著新加坡在亞太區財富管理的重要地位。

最後，表 4.3 統整新加坡和香港作為離岸財富管理中心在吸引力上的關鍵區別：

表 4.3 新加坡和香港發展離岸財富管理中心的區別

關鍵區別	新加坡	香港
對財富管理公司的監管	企業在服務富庶大眾和富裕人士之間存在清晰的差異	這一差異在 2009 年十分突出，因為雷曼連動債醜聞後政府採取不同的改進措施
境外財富中心的獨立性	新加坡被視為獨立的國家，不受外部力量的過度影響	香港被認為受到中國的影響，可能阻礙部分富裕人士在此投資
與監管機構相處的寬鬆程度	新加坡的監管機構單一，企業更容易規劃及實施相關規定	香港存在多重的監管機構，因此對於企業而言較為複雜
目標客戶群	許多亞洲富裕人士喜歡新加坡，因為它在多個東南亞國家都有投資管道	由於文化和商業的原因，亞太區富裕人士的第二大基礎-中國的富裕人士通常傾向於投資香港(例如本地的首次公開招股)
監管壓力水準	儘管監管壓力略高於香港，但法律透明而直接	監管負擔較低，但架構並不完善，可能會變動
信託服務	新加坡擁有監管完善的現代信託法律，提供先進的信託服務	由於現有法律過時，香港在信託服務方面仍然落後於新加坡
其他主要優勢	新加坡被視為「白名單」司法轄區，可以吸引如拉美和俄羅斯等地的全球富裕人士	2010年，香港是最活躍的證券交易所，首次公開招股價值 570億美元，為富裕人士提供了大量的投資機會

資料來源：《2012年亞太財富報告》

第三節 離境證券業務在香港及新加坡的發展

新加坡的離境金融市場是屬於分離型型態，意即境內金融市場與境外市場嚴格區分開來（例如金融法規、稅務制度）。新加坡的離境業務發展最早始於 1968 年開設之「亞洲通貨單位」(Asian Currency Unit, ACU)，並經營以亞洲美元為主的離境金融業務。截至 2014 年 3 月為止，共有 159 家金融機構獲得 ACU 經營執照，其中包括 121 商業銀行以及 38 家商人銀行。ACU 市場發展速度相當地快速，成立之初市場規模約 3 千美元，1974 年首次突破 1 百億美元、1982 年突破 1 千億美元，並在 2011 年 4 月超越 1 兆美元的資產規模，迄今 ACU 市場規模仍不斷成長當中（見表 4.4）。²⁹

表 4.4 新加坡 ACU 市場規模

年度	總資產 (百萬新元)	成長率 (%)	年度	總資產 (百萬新元)	成長率 (%)
1989	336,581.8	---	2002	482,612.3	3.68
1990	390,395.5	15.99	2003	509,145.9	5.50
1991	357,725.0	-8.37	2004	581,562.5	14.22
1992	355,378.6	-0.66	2005	611,377.4	5.13
1993	386,103.0	8.65	2006	698,648.5	14.27
1994	416,345.4	7.83	2007	906,991.0	29.82
1995	478,232.9	14.86	2008	912,739.4	0.63
1996	506,870.2	5.99	2009	869,399.6	-4.75
1997	557,193.5	9.93	2010	971,299.4	11.72
1998	502,881.1	-9.75	2011	1,019,532.9	4.97
1999	477,241.7	-5.10	2012	1,093,264.6	7.23
2000	481,693.0	0.93	2013	1,180,620.2	7.99
2001	465,472.8	-3.37	2014(6月)	1,221,382.1	3.45

資料來源：《新加坡金融管理局年報 2013/2014》

²⁹ 參見新加坡金融管理局年報 2013/2014。

此外，新加坡的離境證券與資本市場業務主要是由商人銀行所推展，而商業銀行則是以銀行業務為主；因此我們可以透過商人銀行的ACU 經營狀況一窺新加坡的離境證券與資本市場業務發展情形。下表 4.5 係參考沈中華（2012）列出近 25 年商人銀行在 ACU 及 DBU 業務的資產規模變化情形。根據數據顯示，ACU 市場占商人銀行總資產比例自 1992 年起便超越 80%，2005 至 2007 年曾高達 90%，而近幾年則始終保持在 85% 以上，由此可以說 ACU 是商人銀行的主要業務來源。至於商人銀行 ACU 資產規模方面，這 25 年來規模成長約 3 倍，由 26.4 億新元成長至 79.0 億新元；儘管目前的 ACU 資產規模尚未恢復到金融海嘯前的水準，不過今年以來確實也已經走升，達到歷史次高的水準。

表 4.5 新加坡商人銀行 ACU 與 DBU 資產規模變化情形

年度	ACU			DBU		
	總資產 (百萬新元)	成長率 (%)	占比(%)	總資產 (百萬新元)	成長率 (%)	占比(%)
1989	26,414.8	---	77.6	7,633.2	---	22.4
1990	25,008.0	-5.3	77.3	7,328.0	-4.0	22.7
1991	23,334.0	-6.7	77.7	6,688.5	-8.7	22.3
1992	30,802.3	32.0	83.7	5,984.4	-10.5	16.3
1993	35,346.3	14.8	83.7	6,859.0	14.6	16.3
1994	38,349.8	8.5	85.1	6,699.6	-2.3	14.9
1995	43,008.3	12.1	85.6	7,244.8	8.1	14.4
1996	46,084.1	7.2	86.0	7,496.5	3.5	14.0
1997	57,948.9	25.7	86.9	8,712.3	16.2	13.1
1998	51,952.8	-10.3	85.8	8,592.6	-1.4	14.2
1999	49,099.5	-5.5	86.1	7,900.1	-8.1	13.9
2000	52,332.6	6.6	87.4	7,538.6	-4.6	12.6
2001	48,994.8	-6.4	86.9	7,403.6	-1.8	13.1
2002	45,794.6	-6.5	87.1	6,769.7	-8.6	12.9
2003	50,825.9	11.0	87.3	7,377.5	9.0	12.7

2004	52,513.8	3.3	88.6	6,731.0	-8.8	11.4
2005	58,687.8	11.8	90.5	6,157.3	-8.5	9.5
2006	70,649.7	20.4	90.5	7,379.6	19.9	9.5
2007	80,732.4	14.3	90.6	8,337.8	13.0	9.4
2008	63,806.8	-21.0	87.9	8,795.5	5.5	12.1
2009	66,144.2	3.7	86.6	10,210.2	16.1	13.4
2010	78,329.9	18.4	87.3	11,430.4	12.0	12.7
2011	75,713.9	-3.3	86.2	12,137.2	6.2	13.8
2012	79,652.3	5.2	86.2	12,758.7	5.1	13.8
2013	72,420.2	-9.1	85.3	12,524.7	-1.8	14.7
2014(6月)	78,978.8	9.1	86.5	12,325.1	-1.6	13.5

資料來源：新加坡金融管理局網站(<http://www.mas.gov.sg/>)。

香港的離境金融市場起步相對較慢（雖無確切時間點，但一般認為是在 1970 年代後半），不過由於政府採取一系列自由化措施，例如 1982 年取消外幣存款 15% 的利息稅、1989 年取消所有利息稅、1987-1994 年間逐漸調降標準稅率與公司所得稅率、2000 年鬆綁存款利率、解除外國銀行營業相關限制並降低審查標準、2004 年開放於香港註冊銀行的人民幣業務等，使得香港離境金融市場迅速發展（周德瑋、吳壽山、蔡蒔銓，2014；許耕維，2013）。

有別於新加坡分離型的境外金融中心，香港則是採取一體化的金融中心，並未區分境內與境外市場。也因為香港境內外的業務都合計於同一個會計帳中，香港境外金融業務規模的數據資料便無法直接觀察到。本研究參考陳建淑（2003）、沈中華（2012）的估計方式，以國際清算銀行（BIS）統計香港銀行業之香港銀行所持有的境外資產作為衡量香港離境金融市場規模的代理變數。如下表 4.6 所示，自 1995-2014 期間，除亞洲金融風暴期間有明顯下滑以外，香港離境金融市場規模呈現大幅成長的趨勢。從業務角度來看，早期放款業務佔境外資產高達 9 成以上，近年來境外業務範圍多元化後，單純放款的

業務重要性已下降至 7 成左右。此外過去存款業務同樣是境外負債的主要來源，目前比例業已逐漸下降至 9 成左右。

表 4.6 香港離境金融市場規模（估計）

年度	境外資產(十億美元)			境外負債(十億美元)		
	總金額	放款	比例(%)	總金額	存款	比例(%)
1995	655.1	655.1	100.0	619.5	619.5	100.0
1996	608.6	608.6	100.0	579.1	579.1	100.0
1997	600.5	554.6	92.4	596.9	594.8	99.7
1998	500.7	459.3	91.7	446.8	445.4	99.7
1999	475.7	431.7	90.7	371.7	370.3	99.6
2000	450.3	390.8	86.8	319.0	317.7	99.6
2001	405.2	327.6	80.8	264.3	264.3	100.0
2002	394.3	291.6	73.9	244.6	244.6	100.0
2003	440.2	323.6	73.5	266.7	266.7	100.0
2004	508.0	369.8	72.8	308.4	294.5	95.5
2005	512.6	364.9	71.2	305.5	288.7	94.5
2006	621.3	434.8	70.0	352.7	333.0	94.4
2007	798.4	588.9	73.8	476.4	447.4	93.9
2008	788.5	547.8	69.5	504.3	460.4	91.3
2009	747.8	501.3	67.0	498.0	463.5	93.1
2010	829.6	572.4	69.0	604.6	562.8	93.1
2011	919.4	661.8	72.0	687.7	632.9	92.0
2012	984.5	705.9	71.7	724.1	665.3	91.9
2013	1,132.8	802.4	70.8	838.1	772.1	92.1
2014(3月)	1,171.3	842.1	71.9	897.4	830.4	92.5

資料來源：國際清算銀行網站(<http://www.bis.org/index.htm>)

然而關於香港的離境證券業務規模卻無法由上述資料進一步估計。有鑑於此，本研究蒐集 BIS 每季公佈之債務證券(Debt securities)流通在外情形，並且以香港的國際債務證券(International debt securities)發行情況估算離境證券業務的發展概況。下圖 4.5 繪製 1987-2014 年流通在外國際債務證券變化走勢，圖中可以清楚發現透

過香港發行之國際債務證券餘額是逐年增加，尤其在 2010 年後的業務量可以用倍增來形容，顯見這部份的離境證券業務在香港是相當地發達。

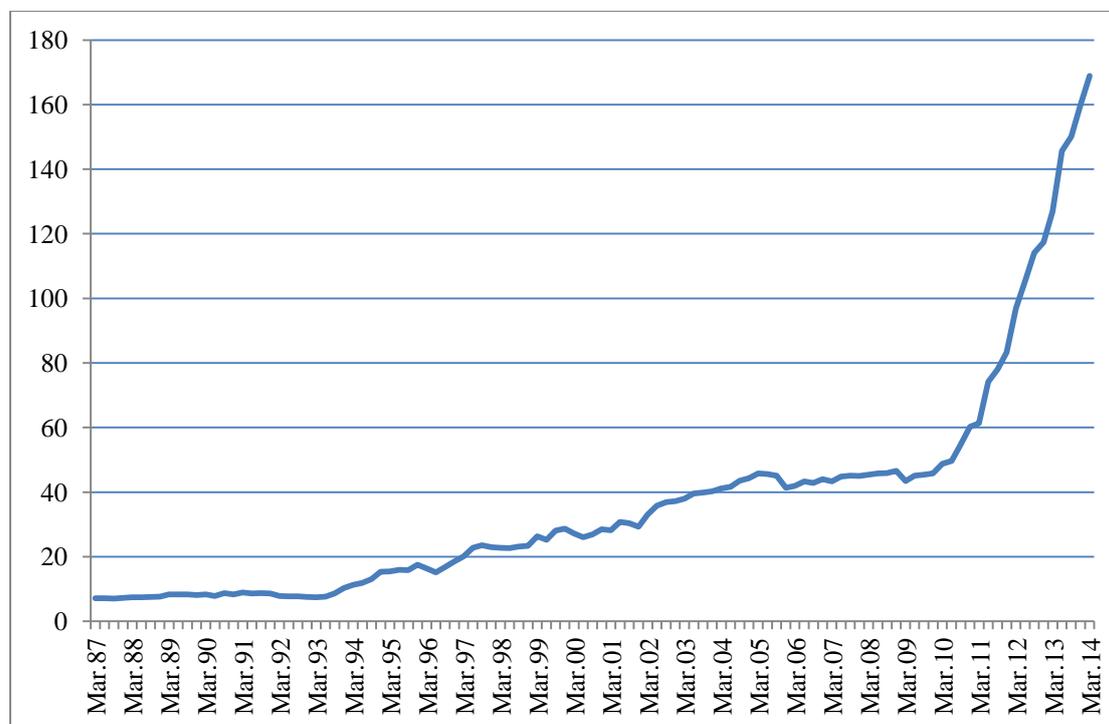


圖 4.5 香港發行國際債務證券流通在外餘額 (單位：十億美元)

資料來源：國際清算銀行網站(<http://www.bis.org/index.htm>)

第四節 台灣、香港、新加坡發展財富管理業務的 SWOT 分析

本章第一至第三節主要介紹香港與新加坡財富管理業務發展概況與崛起原因，以及離境金融與證券業務的現況。本節嘗試利用 SWOT 分析，討論我國與香港、新加坡在發展離境財富管理業務的優勢與劣勢，俾利未來相關單位在制定規範與法規時，能夠直接針對我國發展離境財富管理業務的重點問題加以解決與加強。

SWOT 分析，旨在針對內在優勢 (Strengths)、劣勢 (Weakness)、外在環境機會 (Opportunities) 和威脅 (Threats) 進行分析。是故本

研究將嘗試分析我國 OSU 發展離境財富管理相較香港、新加坡的條件優劣勢以及整個離境財富管理大環境的趨勢給予我國 OSU 的機會與威脅。首先在內部條件優劣勢比較項目方面，本研究依據《2012年亞太財富報告》對於世界主要離境財富管理中心吸引力分析的3面向共9項主要指標稍作調整後進行比較，分別是客戶吸引力（金融保密性、稅法、產品多元化）、公司吸引力（客戶開發潛力、經商容易程度、專業財富管理顧問）、市場吸引力（監管負擔、資本市場深度、金融中心的成熟度）。以下針對上述9項比較項目說明我國 OSU 發展離境財富管理業務的優劣所在：

1. 金融保密性：根據 Financial Secrecy Index 2013 年的評比顯示，香港與新加坡在金融保密性上分別排名第3及第5，代表著兩個離境金融中心在這項目具有相當高的優勢。然而，台灣並未列入該評比的範圍之內，因此無法直接進行比較。不過我國離境金融業務的保密性相關規定係依據《國際金融業務條例》第十八條規定：除依法院裁判或法律規定者外，對第三人無提供資料之義務；但是該項條文似乎缺乏明確的罰則。而我國《個人資料保護法》第五章雖有明訂違反個資法相關規定之罰則，但以上罰則似比不上新加坡《銀行保密法》嚴格。此外，若客戶屬於境外註冊公司 BVI 就需要配合金融檢查，使得帳戶保密性下降；故本研究認為金融保密性屬於我國的相對劣勢項目之一。
2. 稅法：有關我國 OSU 辦理離境金融業務的適用稅法已於第三章第三節說明，並且與香港及新加坡的規定進行比較。依據表 3.18 的整理，可以發現目前稅制的優惠尚劣於香港及新加坡。
3. 產品多元化：我國 OSU 所能承作的離境金融業務範圍已於第三章第二節說明。現階段央行雖已同意開放 OSU 銷售連結台股之

衍生性金融商品，且有關新台幣計價之衍生性商品也原則同意開放，但實施時程都仍未決定。³⁰對比之下，新加坡 ACU 業務同樣僅限外幣計價商品，但商品多元化（周德璋、吳壽山、蔡蒔銓，2014）；香港則無此限制。因此在產品多元化的誘因方面，我國仍略遜一籌。

4. 客戶開發潛力：有關我國 OSU 未來的目標客群以及隱憂已於第三章第三節說明。主要癥結點在目前的規劃當中，對於非居民、境外台資與境內專業投資人的誘因較少（與前述的客戶吸引力面向有關），未來將面臨客戶開發持續性的問題。香港與新加坡的市場已發展多年且業務不斷擴展，相對較無這方面的問題。
5. 經商容易程度：經商容易程度牽涉層面極廣，包括開辦企業、投資人保護等都與推動財富管理業務有所關連。在世界銀行《2014 經商環境報告》的經商容易度評比當中，新加坡與香港分居前兩位，而我國僅排名第 16 名。此外，我國對於 OSU 業務承做分成 3 個等級之標準（請見表 3.6、3.7），至於香港是所有銀行皆可承做境外金融業務，不另設申請限制，且近來大幅鬆綁銀行發牌條件；而新加坡則是主要依據該國銀行法規定辦理。
6. 專業財富管理顧問：儘管《2012 年亞太財富報告》認為香港、新加坡的專業人才不足，但近期香港政府與監管機構積極推動私人財富管理公會，同時協助推動從業員提升服務素質、專業培訓等需求。我國這方面人才則面臨到外國的高薪挖角，在市場未明顯做大以前，留才的疑慮將持續影響我國相關產業的發展。
7. 監管負擔：依據《國際金融業務條例》明訂我國國際金融及證券業務之行政主管機關為金管會、業務主管機關為中央銀行，目前

³⁰ 說明同註 23。

主管機關的態度如同圖 3.1 所示，盡量採取原則開放或大幅鬆綁。此外依據 IMD 競爭力報告中金融監理制度一項，我國金融監理制度相較香港、新加坡來的寬鬆。因此現階段在主管機關積極推動相關業務的心態下，相對我國的監管負擔會較小，但須留意政策架構的可能轉變。

8. 資本市場深度：有關此項指標的比較，本研究以 M2 佔 GDP 比率做為衡量金融市場深度的變量。根據世界銀行數據顯示，2012 年香港的 M2 佔 GDP 比率高達 336%，顯示其發展金融中心的雄厚實力；新加坡則是 133%。而我國因 M2 定義不同，所以無法直接比較，不過在中央銀行的新聞稿中，台灣調整後的 M2 佔 GDP 比率為 153%，代表我國資本市場深度還有待提升。³¹
9. 金融中心的成熟度：依據最新全球金融中心指數 (Global Financial Centres Index, GFCI) 排名，香港與新加坡分居第 3、4 名，而我國則是排名第 55 名，在 83 個受調查金融中心中位居後半段。

至於在外在環境方面，對於我國發展離境財富管理最大的機會在於區域內的富裕人士的人數與資產持續增長，將大幅提升財富管理的需求。《2013 年亞太財富報告》指出過去五年來，亞太區富裕人士的人數及財富增速分別是其他地區增速的 2 倍及 3 倍；同時報告預計，直到 2015 年，亞太區 GDP 的強勁增長將有力推動該地區富裕人士及其財富的擴張，並躍升為全球最大的富裕人士財富市場。另外，傳統的境外財富中心，如瑞士、盧森堡，面臨的監管壓力日益增加，這也可能將歐美富裕人士的需求推向亞太區的市場。

然而隨著財富管理產業的迅速發展，目前也面臨到一些威脅：首先是投資者態度變化，在經歷金融海嘯、歐債危機後，投資者會尋求

³¹ 參見許國勝(2011)，論 M2/GDP 比率跨國比較的問題。

風險相對小的穩健型商品。這亦直接反應到財富管理業者的獲利。根據《2012 年全球財富報告》顯示業者的成本對收入比例在近年是節節攀升，該比例在 2007 年為 64.7%，但 2010 年已攀升到 79.8%，意味著整體產業環境更加嚴峻。

依據以上的說明，本研究將 SWOT 分析結果整理如表 4.7。由下表結果可以發現，相較於香港與新加坡已發展多年的離境金融中心，我國未來的離境財富管理業務可以說是挑戰重重；至於相對應之因應策略，本研究將列於第五章第二節的政策建議。

表 4.7 我國發展離境財富管理業務之 SWOT 分析

內部條件	優勢 (Strengths)	劣勢 (Weakness)
	1. 監管負擔較小	1. 保密性較低 2. 稅法優惠不足 3. 產品不夠多元化 4. 客戶開發隱憂 5. 經商較不易 6. 專業顧問人才不足 7. 資本市場深度略差 8. 金融中心成熟度低
外部環境	機會 (Opportunities)	威脅 (Threats)
	1. 亞太地區財富快速增長 2. 歐美監管負擔上升，將富裕人士推向亞太區	1. 整體經營成本上升

第五章 結論

第一節 總結

從近年來全球區域經濟整合的趨勢可知，世界各國為強化國家競爭力，均積極透過洽簽自由貿易協定、推動區域經濟整合，以降低投資障礙並吸引國內外企業投資，也藉此加速自由化與國際化進程。面對這股潮流，台灣也積極思索追求區域經濟合作的路徑，並檢討如何強化產業結構，為經濟注入新的成長動能。自由經濟示範區就是在這樣的概念下，因應而生。

而在自由經濟示範區的架構下，第一波開放所聚焦的五大產業領域中，金融服務業的財富與資產管理業務格外受到重視。作法上則是透過「虛擬概念、法規鬆綁、全區開放、人財兩留」的原則，採取業務分級及差異化管理方式，放寬金融機構業務範圍，對非居民及本國專業投資人提供各項金融服務。其中國際證券業務分公司（OSU）的成立，更是國內首度的創舉，讓熟悉資本市場運作及投資管理業務的證券商也可辦理離境證券業務及境內外匯業務，頗有一舉做大財富及資產管理市場大餅的意味。

有鑑於 OSU 在自由經濟示範區的架構下，可能對台灣資本市場未來的發展產生一定的影響，尤其是財富管理業務的推動，更是 OSU 的核心所在。日前金管會主委曾銘宗在立法院備詢時指出，由於國內銀行、證券及保險業投資國外金融商品餘額超過新台幣 10 兆元，為讓這些海外資金回流台灣並避免台灣的資金持續外流，金管會決定推動「金融業進口替代」方案，留住台灣的「人」「財」。根據曾銘宗的說法，「金融業進口替代」方案主要有三大方向，分別為：（一）鼓勵金融業開發、創新商品；（二）鼓勵台灣金融機構直接併購海外金融機構，如缺衍生性金融商品能力，就去併購一家衍生性金融商品強的

單位；(三) 鼓勵外商在台設點，將交易留在台灣，也能創造就業機會，培養台灣的金融人才，增加所得及稅收。從這三大方向來看，所謂的金融業進口替代，簡單來說，就是鼓勵台灣金融業者研發創新，若短期做不到，可以讓在台的外商金融業者提供，將相關金融交易拉回台灣做，這樣除可刺激金融業發展外，也可培植金融人才。

其實細看「金融業進口替代」方案，核心就是留住台灣的「人」「財」，並進一步吸引外國的「人」「財」。而要如何達到這個目標，重點就是要有足夠吸引人的業務及商品，尤其是在亞太地區富裕人士人口及財富急速成長的當下，資產與財富管理業務益形重要。若能借重 OSU 的平台，以更加開放與自由的心態，鬆綁相關的財富管理業務與商品，勢必能夠順利達成這個目標。過往這一塊業務，大多集中在 OBU，但 OBU 畢竟是屬於銀行體系，熟悉且偏好的業務仍是聚焦在傳統的存貸業務，對與資本市場更為密切的財富管理業務其實不若證券商來得有優勢。因此對資本市場的發展來說，要發展相關的財富管理業務，主管機關或許可思考將重心置於 OSU 或本地證券商上。

換句話說，就當前 OSU 可承作的財富管理業務及商品而言，各界普遍的看法是開放不如預期、限制仍是過多，若要真正看到成效，政策應更進一步的鬆綁與開放。以這次的 OSU 開放為例，當全市場將目光聚集在 OSU 上，期待 OSU 可以為台灣的財富與資產管理市場挹注新活力的同時，由於在商品面及業務面的法規與制度限制仍多，使得證券商即使已取得從事 OSU 的各項離境業務資格，但在實際運作上，仍存在諸多顧慮。³²

除此之外，本研究第三章內容也清楚點出，無論是從目標客群、

³² 第一波取得 OSU 資格的證券商包括凱基證券、元大寶來證券、富邦證券、群益金鼎證券、永豐金證券、日盛證券、元富證券、兆豐證券、華南永昌證券、國票證券、國泰證券以及康和證券，共 12 家。

業務項目、業務管制、賦稅優惠、申報運作、區域租稅誘因及銷售方式等不同面向來看，OSU 現有的制度與規範都有很大的鬆綁與開放空間。第四章透過回顧香港及新加坡財富管理經驗，了解這兩個離境財富管理中心的現況與崛起原因，並且反思我國發展離境財富管理業務上的挑戰；此外利用 SWOT 分析更清楚看出我國發展上的困境與機會，並藉此提出相關政策建議（見本章第二節）。

有鑑於此，為讓 OSU 的財富管理業務推動可以更加順利，同時早日達成政府推動台灣成為亞太財富管理中心的願景，本研究嘗試針對 OSU 當前的相關業務與商品限制，提出幾點建議。

第二節 政策建議

2014 年 3 月 5 日，OSU 雖正式啟動，但開放初期，對於證券商在推動財富與資產管理業務上，仍有諸多阻礙。因此，以下有幾點建議給政府參考。

一、提升我國發展相關業務競爭力

本研究利用 SWOT 分析進行我國與香港、新加坡發展離境財富與資產管理業務的競爭條件比較。根據表 4.7 的分析結果整理可知，亞太地區對於財富與資產管理的市場需求確實在未來是呈現增長的態勢，然而我國如何擴大該市場的佔有率，便是當前政府應當思考的方向。先從整體來看，「金融中心成熟度」不及香港與新加坡，這絕對是影響我國爭取發展相關業務的最大問題；當中包括人才培育、經商環境改善、金融市場發展等問題，其實也反映在 SWOT 分析的其他指標項目裡。

金融保密性、稅法與產品多元化是被認為吸引客戶的重要因素，我國在這三項指標的競爭力方面有可以努力的空間。保密性方面應參

考新加坡的作法，除了監管以外，可加重違法成本以降低洩密可能之情事；稅法方面可先放寬利息所得稅制的規定，例如：境外免稅、提供與香港、新加坡相同的優惠；產品多元化方面則是非常值得進一步探討，本研究在後續政策建議中會特別針對此項提供看法。再者，客戶開發潛力方面其實與前述三項息息相關，對於非居住民的客戶群而言，保密、稅法、產品若不能向香港、新加坡看齊，其實這塊客戶開發是有難度的；至於開發 BVI 客戶部分則會面臨金融保密性問題而削弱，本研究在後續建議中也針對此項提供看法。人才培育項目中，我國同樣是處於劣勢之中，建議可以參酌近期香港的作法—推動財富管理公會，由公會統籌從業人員的專業培訓。最後商業環境與資本市場發展都要靠政府持續地改善與引導，如此一來可以避免我國發展相關業務競爭力落後鄰近市場太多，而導致我國的財富管理業輸在起跑點。

二、進一步開放與鬆綁相關業務及商品

就目前已開放的 OSU 業務及商品而言，範圍及種類實在過於狹隘，此除導致業務推動不遂、難以吸引資金回台外，也造成證券商的客群難尋。例如，主管機關在推 OSU 時，境外非居民一直是政策規劃的重點。但以現今 OSU 架構來看，無論是在商品或平台方面都不若香港或新加坡來得完整，因此並不具備吸引境外非居民前來投資的誘因。即使再從本國專業投資人角度思考，由於本國專業投資人並不受《金融消費者保護法》保護，未來發生糾紛時可能會有疑慮，加上在目前 OSU 架構下，本國專業投資人可以購買的商品範圍比照 DSU，甚至比 DSU 還少，此讓本國專業投資人轉換誘因下降。因此，擁有資格的證券商一般客戶是否願意轉換成專業投資人，情況似乎沒

想像中樂觀。建議主管機關可以考慮在 OSU 的架構下，將本國專業投資人比照境外非居民辦理，全面放寬業務及商品買賣的限制，甚至開放所有商品給本國專業投資人，唯有將商品與客戶結合，才能真正創造商機。

主管機關短期內若有疑慮，可以採用漸進式的開放。針對專業投資機構優先，再開放有一定財力的個人與法人。³³專業投資機構不僅有經驗，投資流程須符合法規，對國際金融商品需求性也高，至 OSU 購買金融商品，有助業務發展，直接監管問題較小。專業投資機構待遇特殊，例如公司債即有專供專業投資機構投資的部分，以此為先疑慮較低。若流程順暢後，逐漸放寬到符合專業投資人條件的自然人、法人。

此外，從商品面來看，目前高資產客戶除了台灣外，香港及新加坡也一樣能提供服務，商品的種類及選擇更是齊全。更不用說，目前 OSU 商品連結標的不可以是國內利率、匯率與新台幣計價商品，且投資組合內容也不能是新台幣計價商品，限制空間頗多。例如，在海外平台中，台股仍是台資證券商的業務重點。資金不易回流台灣買台股，主要是因為法規上的商品連結限制，使得業務限縮。此造成兩大問題，第一資金跟人才流至制度環境開放的香港，第二國內主管機關無法有效規管屬於當地資金，因為都流至海外。若要讓 OSU 真正發揮吸引資金回台的成效，建議主管機關未來在商品面的限制應大幅鬆綁，至少與新加坡、香港一樣，財富管理才有競爭的本錢。

值得一提者，就相關業務與商品的鬆綁而言，與新台幣有關的外匯業務及商品應是鬆綁的首要標的。畢竟相較於香港或新加坡所能提

³³ 依據金管法字第 10000707320 號，專業投資機構指以下三項。(一)國內外之銀行業、證券業、期貨業、保險業、基金管理公司及政府投資機構。(二)國內外之政府基金、退休基金、共同基金、單位信託及金融服務業依證券投資信託及顧問法、期貨交易法或信託業法經理之基金或接受金融消費者委任交付或信託移轉之委託投資資產。(三)其他經主管機關認定之機構

供的業務及商品而言，本國證券商最嫻熟也最具優勢的一定是與新台幣有關的業務及商品。因此，建議金管會應持續與央行溝通，針對涉及新台幣的商品及業務，應可在自經區的架構下，先試先行，而這也才符合自經區的精神。³⁴易言之，未來若能進一步開放新台幣相關的業務執照，證券商可以直接在外匯市場上買賣，不需要再經過銀行等其他金融機構，對於業務發展將有極大助益。

三、以負面表列的金融監理思維取代正面表列

目前我國在金融業務的監理上，大多採取正面表列且須事前核准的監理方式，因此金融業者在拓展業務或進行轉投資活動時，都得報請主管機關核備。對照香港及新加坡等國際金融中心大多採負面表列的作法：只要法規沒說不能做的全部都可以做，不用再事前報備，我國著實有很大的改進空間。即使現階段 OSU 業務的開放，主管機關已改採負面表列，但在實質管理上仍是以正面表列的金融監理思維在管理，負面表列只是徒具虛文，這對相關業務的推動絕對是極為負面的。

此外，根據實地訪談業者的結果，發現在新興業務方面大多得等官方函令出具，業者才會對開放的業務進行承做，因此對新興業務心態較為嚴謹，也是造成現今業者態度偏保守的因素之一，而此也造成 OSU 相關業務的推動不夠順遂。建議未來主管機關可修訂法規，並搭配合理的監理標準，以真正負面表列的監理精神取代正面表列的監理思維方式，以利業者遵循。

四、針對特定期間、特定所得實施資金特赦

³⁴ 說明同註 2，關於涉及新台幣的衍生性商品，根據經濟日報 2014.10.7 的最新報導，央行基本上已原則同意開放，但實施時間尚未決定。

目前金管會雖想藉由自經區的金融開放（尤其是 OSU 的設立）吸引資金回台，但由於國內對於資金來源及用途限制仍多，加上回台資金可能存在查稅的問題，而在香港或新加坡幾乎不會對高資產的專業投資人（對台灣來說大多為台商）查稅，因此要誘導資金回台有其難度。易言之，OSU 若要吸引原本外流的海外資金，則必須要解決客戶稅務上的疑慮，在反避稅條款與查稅可能下，即便採取 BVI，海外客戶對此仍有疑慮。在此情況下，海外客戶回台進行理財，機會不高，也造成 OSU 客群難尋。

建議金管會在思索推動 OSU 財富管理業務的同時，為避免金融業高資產客戶產生查稅的疑慮，可以協調財政部進行相關稅制的調整，例如設定在一段期間（以一季或半年為限），台商海外所得匯回可全面租稅減免（資金特赦），如此才有吸引海外資金回台的誘因。

五、簡化外匯申報流程及行政程序

在外匯申報流程上，DSU 及 OSU 申報程序相似，甚至有逐件逐項申報的情況，其不僅較銀行與 OBU 的申報流程繁瑣，而且不牽涉新台幣的項目，有時也須逐件逐項申報，形成極大的不便。其實，若無涉及新台幣匯率的交易，由於不會輕易影響金融穩定，主管機關可以考慮簡化申報的項目及流程，例如改以總量或定額方式申報。

此外，行政程序的過度規管，會衝擊 OSU 業務發展，甚至造成業務萎縮。對流程作業上的問題，未來可以考慮改採分級管理制度，針對申報情況良好的券商，允許其事後報備，若情況不佳，則仍維持逐筆申報，如此不僅能讓作業流程簡化，更有助業務發展。

總的來說，在 OSU 架構下，針對新增業務開放範圍，若申報情況更麻煩、手續過程更繁複，將會衝擊業務運作，同時也與 OSU 開

放的初衷有違。因此未來可以考量針對商品、換匯等不同面向，進行討論簡化相關程序，同時也可考慮針對不同面向如商品、客戶、人員與機構等進行分級管理，放寬所規管的事項，以自律的精神，建構產業發展秩序。

六、善用自由經濟示範區的金融開放

自經區是透過全境虛擬的概念，擴大開放國際金融業務分行（OBU）與國際證券業務分公司（OSU）的業務及金融商品，來吸引海外資金回台投資；特別是在 OSU 的部分，除可讓證券商提供現有客戶更多的服務外，不但讓海外資金回流，也可進一步開發外國客戶，創造更大的營收及獲利空間，擴大台灣資本市場的規模，塑造未來區域資產管理中心的環境。只是這樣良好的政策，目前實務上仍存在諸多限制，例如前已述及的不開放涉及新台幣計價幣別及連結標的之金融商品、限制證券商不得在 OSU 銷售未核備境外基金及固定收益等產品予本國專業投資人、以及限制證券商承作資產管理業務等等，使得開放的美意大打折扣。此外，目前 OSU 不少業務項目與 DSU 高度重疊，仍有再開放的空間。建議金管會在其業務範圍內，應秉持開放的精神，進一步鬆綁，讓自經區有更多的創新及發展的利多。

七、主管機關間應加強溝通協調

目前政府積極推動的「自由經濟示範區」及 OSU 業務，涉及多個政府部門，如國發會負責統籌、規劃、協調，金管會負責 OSU 及財富管理業務，央行負責相關的外匯管理業務，財政部負責租稅業務等，各該管業務單位各有角度及立場，導致政策在施行上可能導致成效不如預期。面對香港、新加坡及大陸上海的激烈競爭，步伐已經落後的我們要迎頭趕上，政府勢必要有大開大闢的作為，特別是針對業

務及商品之間的開放與鬆綁，甚至是租稅的減免等，都應加強各部門間的聯繫與溝通協調。而在政策執行上，建議主要推手單位國發會更要積極協調各單位落實執行，避免因競爭條件及誘因不夠而致業務及客戶不來，最後導致業者還是停留在只能看的到卻吃不到的困境，連帶政策效益也會大打折扣。

參考文獻

一、中文文獻

- 沈中華 (2012),《我國證券商辦理離境證券業務之可行性研究》,中華民國證券商業同業公會專題研究。
- 呂翊榮 (2010),《銀行財富管理業務發展之影響因素探討—以S銀行為例》,國立台北大學國際財務金融碩士在職專班碩士論文。
- 呂育儒 (2014),「開放證券商辦理國際證券業務與外匯業務,引領我國證券市場邁向國際化與自由化」,《證券暨期貨月刊》,第二期, 14-20。
- 周德瑋、吳壽山、蔡蒔銓 (2014),《離境證券業務(OSU)開放下券
商從事股權相關新金融商品的業務機會》,財團法人中華民國證
券暨期貨市場發展基金會專題研究。
- 陳建淑 (2003),《台灣、新加坡與香港境外金融中心資產規模實證
研究:兼論香港回歸及台灣與大陸直接通匯之影響》,成功大學
企業管理碩博士班碩士論文。
- 陳淑珍 (2005),《銀行獲利的新思維—財富管理業務》,國立政治大
學經營管理碩士學程碩士論文。
- 陳文雄 (2008),《財富管理、基金產業發展與兩者之合作關係:以台
灣金融市場為例》,國立中央大學財務金融學系碩士論文。
- 陳豐思 (2011),「證券商辦理財富管理業務與銀行比較暨未來發展之
探討」,《證交資料》,第593期, 59-79。
- 黃敏助 (2012),「證所稅後台灣證券業何去何從?」,《證券櫃檯月刊》,
第161期, 14-21。
- 許國勝 (2011),「論M2/GDP比率跨國比較的問題」,中央銀行新聞稿。
- 許耕維 (2013),「境外金融中心之租稅誘因機制比較」,《當代財政》,

第33期，61-73。

莊太量、黃凱兒（2012），《香港、新加坡和中國資產管理行業的發展機遇》，研究專論第七號，香港中文大學。

張銘杰、林秀倩（2009），「談證券商財富管理業務」，《證券公會季刊》，第3季，4-9。

國發會（2013），《自由經濟示範區規範方案》。

溫宗憲（2014），「複委託業務透過OSU平台擴大商機」，《證券公會季刊》，第1季，14-17。

凱捷顧問公司、加拿大皇家銀行（2012），《2012年亞太財富報告》。

凱捷顧問公司、加拿大皇家銀行（2013），《2013年全球財富報告》。

鄭義（2007），「財富管理業務現況與展望」，第十五屆證券暨金融市場理論與實務研討會，高雄中山大學。

劉金龍（2013），《證券商辦理離境證券業務OSU之研究》，國立政治大學經營管理碩士學程碩士論文。

羅旭華（2004），《理財宏觀》，商周出版。

證券及期貨事務監察委員會（2013），《2012年基金管理活動調查》。

二、英文文獻

Allianz (2012), *Global Wealth Report 2012*.

Bicker, L. (1996), "World wealth report 2006", www.capgemini.com.

Monetary Authority of Singapore (2013), *2012 Singapore Asset Management Industry Survey*.

The Boston Consulting Group (2013), *Global Wealth 2013: Maintaining Momentum in a Complex World*.

附錄一 證券商訪談題綱

一、大方向

1. 就目前已開辦的 OSU 財富管理業務，實務上遇到的主要問題為？政策法規方面是否還有需要鬆綁或開放的地方？對主管機關的建議？
2. 新加坡及香港證券商財富管理業務與台灣之差異？自經區要開放哪些項目才能與星、港兩地競爭？(包含資產規模、業務項目、商品種類...)
3. 面對國際競爭，自經區「留住人才」或「吸引人才」的關鍵因素為何？「留住財富」或「吸引財富」的關鍵因素為何？

二、實務操作層面

1. **業務範圍** 目前國際金融業務條例中，OBU、OSU 皆可進行財富管理業務，而且法令內容範圍相同，但是所有可進行的業務中，OBU 多了外匯存款、授信等項目，然而在實際運作中：
 - (1)您認為 OBU、OSU 的業務範圍、著重領域有何差異？
 - (2)OSU 在財富管理上，有何優勢？
 - (3) OSU 最急需開放的業務為何？
2. **固定收益** 目前已經開放 OSU 債券的投資，其中包括經紀、信託；另外 DSU 也放寬了債券的投資，然而實際運作中：
 - (1)不同方式對券商的影響為何？
 - (2)此對於 OSU 的財富管理有幫助嗎？
3. **投資管理** 在 OSU 架構底下，目前證券商仍不能自行發行基金，只能買賣基金，在此種情況下：
 - (1)您認為只能買賣其他單位基金，是否會限縮 OSU 發展？

- (2)您認為應該開放此類業務給 OSU 嗎？若應該要以哪些方式較為合適？
4. **法人客戶** 在 OSU 的運作架構下，有對衍生性商品、結構型商品進行放寬，然而在實際運作上，此部分外界多傾向是法人客戶商品。
- (1)您認為上述兩大商品，在 OSU 有發展機會嗎？
- (2)您認為現階段 OSU 的財富管理，法人客戶與自然人客戶的情況？
5. **實際運作** 證券商在 OSU 進行業務必須在每月逐筆申報，而且來自國內的客戶也不適用免稅措施，並且有查稅的問題，然而在實際運作中：
- (1)客戶逐筆申報情況為何，是否造成運作上滯礙難行？
- (2)查稅疑慮下，否有其他優勢將原本海外資金吸引回台？
6. **資金移動** 目前 OSU 與 DSU 資金的規範下，匯率申報的相關規範相同。
- (1)您認為此件事是否會影響 OSU 的財富管理發展？
- (2)若會，您認為應如何鬆綁相關限制？
7. **投資人保護** 境外金融中心要發展，顧客的隱私與投資人保護是重要關鍵項目之一，然而在實際運作中：
- (1)目前 OSU 的保護事項，和 DSU 有何差異？
- (2)未取得投資人信任，OSU 可以進行哪些項目？
8. **帳戶管理** OSU 現階段開放可辦理帳戶保管業務，外界預估可減少投資人逐筆交易頻繁結匯的手續費成本，提高客戶一站式服務，然而在實際運作上：
- (1)您認為現有的法規上，是否能達到該項目的？

(2)若不行，您認為未來應鬆綁或開放哪些部份最為迫切？

9. **整體政策目標** OSU 兩大目的客群，一外國人、二原本在海外資金吸引回台，然而在現實情況下：

(1)目前鬆綁情況是否能達到該項政策目標？

(2)若不行，您認為主要問題是出現在哪邊？

10. **國外制度差異** 目前 OSU 財富管理的競爭者，主要是香港、新加坡的私人銀行，或是國內銀行的財富管理，您認為：

(1)OSU 的主要優勢在哪？

(2)OSU 的配套要鬆綁哪些部份，才有助於財富管理業務的發展？

11. **法令架構** 在 OSU 的七大業務架構下，不免令人想問：「行紀、居間和諮詢顧問」與「直接信託」的差異為何？

附錄二 A 證券商訪談會議紀錄

一、訪談時間：2014年5月21日

二、訪談人員：吳孟道、呂帛晏

三、訪談內容：

1. 證券商在 OSU 架構下，對於財富管理業務參與意願及著重程度不高。主要原因在於看不到商機，OSU 對於本國 PI 可購買的商品項目與 DSU 重複性過高，在 DSU 下做就好了，為何要拿到 OSU 做？對於純外資，OSU 無論是商品或是平台都相對較亞洲的香港及新加坡不夠完整，無法吸引純外資客戶來 OSU 開戶。
2. 在 OSU 架構之下，推動財富管理主要考量有四大面向：第一商品，包括國內基金、國外基金、海外股票、外幣短期票券、外國債券、外國證券化商品、連結境外指標結構商品；第二平台，包括複委託及信託；第三對象，包括本國專業投資人(Professional Investors, PI)與外國投資人；第四資金回流機制。
3. 在客戶層面上，本國 PI 在 OSU 架構下，能購買的商品幾乎與 DSU 一模一樣，亦即 OSU 可買的到的，DSU 也可以買的到。此外，證券商在 OSU 架構下針對本國 PI 可進行的業務，大多與 DSU 的業務沒有太大差異，除了兩項新增項目：「連結境外指標結構商品」及「衍生性金融商品」外。但對於這兩類商品，證券商承作的意願普遍不高，原因在於就「連結境外指標結構商品」而言，大多是連結海外股票，而較少連結指數，使得海外商品特色無法凸顯，加上在國內的股票及指數連結上限制仍多，因此對本國 PI 無吸引力、證券商也無太大意願承作。而就「衍生性金融商品」而言，主要是以金融契約為主，販售對象多為法人，加上本國 PI 對此類商品意願也不高，因此證券商也無積極推動的誘因。

4. 同樣在客戶層面上，就外國投資人來看，大致可以分兩類，第一是真外資，這類客戶如果需要境外的理財，大都會會到平台更開放的香港或新加坡的私人銀行，如果需要境內的理財商品，在 DSU 即可開戶交易，失去至 OSU 進行財富管理的誘因；第二是境外公司（BVI，所謂的假外資），這類客戶主要有興趣的項目為國內未核備的基金，但有主管機關查稅的隱憂，因此針對此類客戶在推動財富管理業務上也有所困難。
5. 綜合先前所述，目前架構下，大部分想要進行財富管理業務的高資產客戶，主要仍青睞香港、新加坡。因為新加坡可說是目前亞洲的匯率中心，而香港則是股票中心，台灣真的要有所突破，有兩大方向是主管機關必須思考的：(1) 在商品方面，不要限制證券商對本國 PI 可以提供的商品；(2) 在業務方面，應該進一步開放目前證券商無法承作的業務，例如資產管理業務。(3) 在資金回流上，必須開一條回流的機制。
6. 另外，OSU 可以考慮的目標族群之一，是中國大陸的高資產客戶，但是目前受限於業務限制，人員要直接至中國大陸發展業務，是不符合法規，因此仍有其難度。
7. 根據主管機關一開始成立 OSU 的想法，主要是想吸引海外資金（尤其是台資）回台投資，但真實情況其實難度很高。因為在 OSU 架構下，台灣目前在自然人方面，只有 PI 可開戶，但又限制只能做主管機關核備的商品，誘因相當的低。此外，國內對於資金來源及用途限制仍多，例如在香港或新加坡幾乎不會被查稅，國內目前缺乏這類配套的措施，例如設定在一段期間資金回台可全面租稅減免（資金特赦），自然缺乏吸引海外資金回台的動力。
8. OBU 與 OSU 的財富管理業務架構上目前仍有差異，OBU 主要是

以特定金錢信託的型式進行，；但 OSU 主要是行紀、居間，再加上款項保管，原則上和特定金錢信託架構同，但其他標的變化情況就較少。

9. 在 OSU 的七大業務架構下，不免令人想問：「行紀、居間和諮詢顧問」與「直接信託」的差異為何？
10. 再次重申，證券商的財管業務真的要有所突破，除了需開放所有商品給本國 PI 外，在業務方面，也可比照香港，只要有牌照就可以做，而不需限制東限制西。此外，目前顧問諮詢的業務項目仍未明確，過去皆是著重在國內有價證券，未來國外的有價證券顧問諮詢，如何申請仍須要主管機關進一步說明。
11. 目前的法規架構下，證券商適用於國際金融業務條例，然而其主要是針對銀行（OBU）架構進行設計，目前開放的業務也不一定適用於證券商，例如資產管理業務，目前並未開放給證券商。
12. 未來可以針對三項業務鬆綁進行思考，第一放寬 PI 可以進行的業務範圍；其次可以鬆綁非 PI 客戶至 OSU 交易；第三針對海外證券市場交易，可以進行款項借貸。
13. 國外的財富管理業務，主要是由私人銀行所承做，其內容包括租稅規劃、生涯收入管理等，並且有完整的配套制度；國內券商做的主要是投資管理，著重在商品、報酬等，有些許差異。
14. 財富管理業務只要收益夠好，即沒有薪水、人才等問題，可以從海外挖角來台。
15. 在資料保護上，分兩大層面。第一在個資方面，DSU 及 OSU 基本上沒有差異。第二在消費者保護方面，DSU 及 OSU 規定則有所不同；首先，本國 PI 不論在 DSU、OSU 都未適用金融消費者保護法，而外國人若在 DSU 開戶則適用金融消費者保護法，若在

OSU 則無法受到金融消費者保護法的保障。

16. 金融消費者保護法範圍有無涵蓋 OSU 的相關業務或商品？OSU 不受金融消費者保護法規範。

17. 外國投資人有無分 PI 或非 PI？OSU 對於客戶沒有分 PI 或非 PI。

附錄三 B 證券商訪談會議紀錄

一、訪談時間：2014 年 5 月 28 日

二、訪談人員：吳孟道、呂帛晏

三、訪談內容：

1. 自由經濟示範區下的 OSU 成敗關鍵，在於業務的負面表列。然而現階段的開放，主管機關雖改採負面表列，但在實質管理上仍是以正面表列的心態在管理，負面表列只是徒具虛文。此外，不少業務項目與 DSU 高度重疊，仍有再開放的空間。另根據過去的實務經驗，在新興業務方面大多得等官方函令出具，業者才會對開放的業務進行承做，因此對新興業務心態較為嚴謹，也是造成現今業者態度偏保守的因素之一。
2. OSU 財富管理業務的成敗，商品涵蓋面向也是關鍵。高資產客戶除了台灣外，新加坡與香港也一樣能提供服務。然而目前 OSU 商品連結標的不可以是國內利率、匯率與新台幣計價商品，且投資組合內容也不能是新台幣計價商品，限制空間頗多。未來商品面的限制應大幅鬆綁，至少與新加坡、香港一樣，財富管理才有競爭的本錢。
3. OSU 要吸引資金來台，稅制是重要因素之一。目前客戶對於稅制問題仍有疑慮，國內發行公司債之利息所得以及國內居住者之利息所得，都必須要扣繳，但新加坡、香港都是免稅，將直接影響商品報酬。另外，原本外流的資金，要轉放置到 OSU 平台，無法確定是否會被查稅，且客戶也會擔憂未來政策可能轉變，這些因素都會影響資金回台意願。
4. 在商品買賣的平台架構下，香港可以只用單一帳戶，就可以進行各項商品的買賣，然而在現今 DSU 或 OSU 平台下，是否能包括

多項投資標的，令人質疑。亦即，在現行架構下，顧客即便屬於 OSU 客戶，但是要購買台股的話，仍須在 DSU 架構下進行，相對業務彈性較低。

5. 銀行與證券產業各有專精項目，OBU 及 OSU 的發展方向也大不相同，OBU 是著重在銀行借貸等傳統業務，證券業的強項則在於股權產品。若業務限制鬆綁，再引入國外的研發能力，證券業有足夠實力發展該財富管理業務。
6. 在外匯執照上，目前 OSU 開放的主要是非台幣的外匯業務。由於證券商並無法在市場上直接承作與新台幣有關的業務與商品，未來若能進一步開放新台幣相關的業務執照，證券商可以直接在外匯市場上買賣，不需要再經過銀行等其他金融機構，對於業務發展將有所助益。
7. 在海外平台中，台股仍是台資券商的業務重點。資金不易回流台灣買台股，主要是因為法規上的商品連結限制，使得業務限縮。此造成兩大問題，第一資金跟人才流至制度環境開放的香港，第二國內主管機關無法有效規管屬於當地資金，因為都流至海外。
8. OSU 的客群不明，本國專業投資人（Professional Investors，PI）的規範比照 DSU，甚至業務項目比 OSU 還來得少，在業務層面缺乏轉換的誘因，使得本國的 PI 不願意轉換至 OSU 平台。
9. OSU 若要吸引原本外流的海外資金，則必須要解決客戶稅務上的疑慮，在反避稅條款與查稅可能下，即便採取 BVI，海外客戶對此仍有疑慮。在此請況下，海外客戶回台進行理財，機會不高，也造成 OSU 客群難尋。
10. 在 PI 角度思考，若擁有資格的一般客戶是否願意轉換成 PI，情況似乎沒想像中樂觀。第一，PI 並不受《金融消費者保護法》保

護，未來發生糾紛時有疑慮；第二，目前 OSU 架構下，國內 PI 可以購買的商品範圍比照 DSU，甚至比 DSU 還少，此讓 PI 轉換誘因下降。未來可以考慮開放更多業務，讓 PI 有轉換的誘因。

11. 主管機關在推 OSU 時，非居民一直是政策規劃的重點。但以現今 OSU 架構來看，並不具備吸引非居民前來投資的誘因。
12. 以 PI 的角度思考，若其為等級高的資產族群，其主要是以全球化的角度思考步局，在 OSU 商品限制仍多的情況下，吸引此類客群前來投資有其難度；若其為金額相對較少的高資產族群，則國內的金融機構，也能提供相同服務，OSU 並未有獨特吸引人之處，這些都會衝擊 OSU 的發展。
13. 從跨區域的方向思考，香港在業務與稅制都有利基。第一，在業務方面，彈性很高，商品範圍廣，制度很嚴謹；第二，在稅制上，資本市場利得以及利息收入，原則免稅，也有助稅後報酬。
14. 固定收益是 OSU 平台的重點，海外客戶資產有 7 成以上是屬於固定收益資產，因此可以是發展重點。但由於稅制關係，若對其利息所得課稅，恐怕會降低資金移往 OSU 的誘因。
15. OBU 及 OSU 的競爭，主要有兩點值得注意。第一，銀行業發展財富管理相對成熟，而且近期 OBU 業務鬆綁，可以依信託架構投資未核備基金，讓 OBU 財管業務快速發展。第二，在金流上，顧客資金先入銀行，金流方向會被銀行優先掌握，在此情況下，OBU 與 OSU 的產品範圍若重疊，券商就必須以較低費率搶客，進行價格競爭。
16. 目前的券商財富管理架構下，券商在 OSU 平台主要是採受託買賣，其和銀行與 OBU 信託架構有異，但是買賣範圍是重疊的；二者相異的法律架構會影響到後續業務進行，銀行透過信託架構，

能直接進行保管，不須另找保管行，此可以節省手續費，也可取得成本上的相對優勢。未來券商若要改採信託方式進行財管業務，可能得先具備類似銀行的保管資格。

17. 在 DSU 的財管業務上，目前未對集合管理帳務進行開放，因此要先對 OSU 進行這類財管業務的開放，難度頗高。不過現行平台，仍是有全權委託的方式，可以進行財管業務。其實證券商的優勢就是在財富投資管理，並長期培養投資人才，若對券商開放有助業務發展。
18. 在集合管理、全權委託差異上，全權委託是針對個人進行客製化服務，然而集合管理帳戶則是集合資金、同進同出，二者在業務上有差異。
19. 個人族群對於結構型商品的接受度頗高，其透過產品的包裝，可以進行節稅規劃，因此對於高資產族群，具有吸引力；然而對於衍生性商品，由於風險相對較高，因此是以法人為主。
20. 從香港的業務發展經驗來看，個人是重點，尤其 BVI 是客群之一。因為高淨值客戶主要是採全球化佈局，有不同的需求，因此 OSU 平台有機會吸引對相關業務有需求的部分客群，此架構下業者也不須誘導 PI 身份轉換成 BVI，因為其本來就有此架構的規劃。
21. 在財富管理業務上，OBU 與 OSU 有時會有競爭的情況，尤其業務開放是相對重疊，若只對單邊開放，雙邊會有不同聲音，未來可以考慮同時開放，進行良性競爭；然而對 OSU 與 DSU，若以 OSU 先行先試的概念，不僅合於先前試驗的概念，也有助後續發展。
22. 在外匯申報流程上，DSU 及 OSU 申報程序相似，甚至有逐件逐項申報的情況，其不僅較銀行與 OBU 的申報流程繁瑣，而且不

- 牽涉新台幣的項目，有時也須逐件逐項申報，形成極大的不便。其實，若無涉及新台幣匯率的交易，由於不會輕易影響金融穩定，主管機關可以考慮簡化申報的項目及流程。
23. 行政程序的過度規管，會衝擊業務發展，甚至造成業務萎縮。對流程作業上的問題，未來可以考慮改採分級管理制度，針對申報情況良好的券商，允許其事後報備，若情況不佳，則仍維持逐筆申報，如此不僅能讓作業流程簡化，更有助業務發展。
24. 在 OSU 架構下，針對新增業務開放範圍，若申報情況更麻煩、手續過程更繁複，將會衝擊業務運作，同時也與 OSU 開放的初衷有違。因此未來可以考量針對商品、換匯等不同面向，進行討論簡化相關程序。
25. 在人才部分，目前產業就有出現學用落差的問題，再加上金融產業和國外仍有差距，國外對產業了解程度深，作業更為便利，此使得國內金融發展腳步漸趨遲緩。對此，有哪些可以補強？在組織架構下，主管機關可以考慮設置一海外考察機構，針對現今最新的制度進行考察，走在業者前面，將 know-how 給業者。如此一來，不僅可以幫助產業迎接趨勢，同時也可以降低產業界考察成本，強化國際接軌。
26. 針對款項借貸部分，若以 DSU 逐筆概念進行，恐怕不利於後續發展，可以從三部份思考。第一，考慮透過整體思考，直接以客戶在券商資產做為計算基礎，可以讓該項業務有發展機會；第二，改為先借後買的模式，證券業者給予信用基礎，透過信用基礎，較具吸引力，若以單純授信觀念，款項借貸要發展，機會不大。第三，若以保本型商品為可以思考的項目之一，由於其價格波動度不高，券商質借意願會較高，有發展的機會。

27. 在財富管理架構下，境外保單是可以考慮的項目之一，尤其以 DSU 經驗，保經相關收入頗豐。若未來可以透過 OSU 的平台進行，則可以新增業務項目，尤其投資型保單有發展機會。
28. 投資銀行包裝商品須經歷發程序，因此其已屬有價證券，未來可以考慮設置新平台，以類似國際板的模式進行交易，可以滿足不想要簽約交易客戶的需求，有助於券商發展。

附錄四 C 證券商訪談會議紀錄

一、訪談時間：2014 年 5 月 30 日

二、訪談人員：吳孟道、呂帛晏

三、訪談內容：

1. OSU 政策問題在執行面，資金與人才是重點。目前法規限制嚴格，業務開放腳步慢，造成資金向海外移動，找尋新市場投資標的，也連帶讓人才出走，形成雙重衝擊。
2. 針對國內專業投資人(PI)限制，有 OBU、OSU 先後開放的問題，一旦 OSU 開放，OBU 一定也會要求開放。然而證券商的強項本來就在投資管理，因此在某些業務方面可以考慮先對 OSU 先行開放，而非為求一視同仁，導致開放時程滯後，甚至最後決定都不開放。
3. 目前政策風向不利資本市場發展，從證券交易所得稅，再到可扣抵稅額減半，都對市場造成衝擊，甚至也影響產業長遠發展，尤其當外界對本國證券評價下滑時，會影響產業上市籌資。
4. 在目前 OBU、OSU 架構下，會讓外界有引導本國人轉成 BVI 的疑慮，特別是外界普遍認為現在的 OBU 客戶有極高比例是 BVI。
5. 證券商的強項在於投資管理，但卻因為法規的限制，使得業務流向國外，或是其他單位，甚為可惜。以避險基金為例，國內可以考慮鬆綁或開放境內沒有的境外基金，讓相對不受保護且具有高資產的 PI 可以多點選擇，這將有助於證券業務發展。
6. 在目前 OSU 架構下，證券商針對 PI 可以承做的業務少，甚至還少於 DSU，會使資金、人才外流，近期甚至連期貨人才也外流。
7. 非居民要來台灣投資的誘因不高，而且台灣目前非居民人數也不多，若設定非居民為 OSU 的主要客群，明顯會衝擊 OSU

的未來發展。

8. 證券商管理可以透過分級，放寬所規管的事項，以自律的精神，建構產業發展秩序，可以考慮針對不同面向分級管理，如商品、客戶、人員與機構等部分。
9. 目前法令仍舊僵化，以款項借貸來看，股票可以進行融資買賣，但其他波動較小的標的如基金或債券等卻都不行，這是不合理的地方。如果客戶可以加大也願意加大槓桿，為什麼不能開放這些業務呢？真的要推動證券商的財管業務，諸如這類限制都是主管機關未來應思考開放的項目。
10. 在跨區的業務項目中，香港的平台自由開放，多數業務皆可承做，但反觀台灣卻是限制多多，客戶是否願意從較開放的地方往台灣移動，實有疑慮。尤其是台灣商品限制多，也須要事先進行核備，都會影響券商經營財管業務的步調。
11. 在香港及新加坡的發展過程中，自由度一直影響金融競爭力。在產品上，香港不設限，各項商品皆可承做；在稅務上，稅轉換成交易成本，卻又傷害投資誘因，因此未來 OSU 針對自由度問題，可以從負面表列進行。
12. 未來 OSU 的客群方面也是問題。國內券商針對非居民客群，要找尋並不容易，若單純從該部份設計商品，顯然對 OSU 的發展不利，因為幾乎沒有客源。為解決這個問題，應考慮在 OSU 的架構下，將國內 PI 比照非居民辦理，全面放寬業務及商品買賣的限制，唯有將商品與客戶結合，才能真正創造商機。
13. 在 OSU 架構下，主管機關最初的發想是讓海外資金回流、現有資金不外流。基於此，可以朝長短期的方向處理，短期重點應置於如何不讓本國人資金外流，長期則是針對如何讓海外資金回流，

循序發展。

14. OSU 政策推行，證期局有從證券產業角度爭取，但由於政府單位的業務矛盾，導致開放的步調受到影響。換句話說，問題不在有沒有開放，而是實際執行上窒礙難行。
15. 在 OSU 商品面部份，產品應朝多元化發展，可從不同角度思考。首先是應開放境外未核備的基金，其實境外基金審核比國內還要嚴謹，主管機關實在不用過於擔心。其次，境外債券一直是國內投資人的偏好，主管機關也可以考慮開放。再者，境外避險基金或境外衍生性商品，本身商品沒問題，也有一定程度吸引力，只要業務過程遵循法規，都應開放。換句話說，監管重點不應該放在產品上面，而是應該置於產品銷售過程。
16. 券商與銀行經營的本質不同，銀行的重點在傳統借貸業務，而券商的重點則在投資，因此對於與投資有高度相關的財管業務，其實可以在 OSU 先行開放，由 OSU 來引導 OBU。例如在現金管理業務方面，現金管理帳戶（Cash Management Account, CMA）就是可以考慮的開放重點之一。
17. 在區域架構下，新加坡、香港一直是金融重鎮，台灣目前要與其競爭，難度頗高，因此顧好台灣資金是首要之務。有鑑於此，應將焦點鎖在台商或是本國 PI 上面，尤其是在業務及商品方面，對於本國 PI 不宜過度限制。
18. 在全權委託的業務上，量身打造的特性，在 DSU 以及 OSU 都是具有發展的機會，尤其針對 PI 部分。
19. 在 OSU 作業面上，逐筆申報問題，會衝擊相關業務進行，應適時放寬，例如改以總量或定額方式申報。另外，相關稅制問題也是關鍵，這些都會造成 OSU 財管業務發展的成本增加。

20. 目前台灣處於低利的情況，因此固定收益的商品有發展的潛力，另外高資產族群，對於資金保全的要求高，因此也會有助於固定收益的發展。這些都是未來券商推動 OSU 財管業務值得留意的方向。

附錄五 期中報告審查回覆意見對照表

期中報告審查意見	回覆意見
<p>一、目前 OSU 的目標客戶為外國人及高資產本國人，其中高資產本國人在 OSU 僅能投資主管機關核准的外幣商品，商品範圍比在境內少，且在 OSU 也沒有稅賦優惠，無法將之吸引到 OSU 開戶；從證券商角度而言，也僅有自外國人的收入來源可享稅賦優惠。此外，外國人不得投資台股及台幣相關商品，證券商將沒有報價優勢，且每一筆交易都要申報，使外國人到 OSU 交易的意願下降；而外國人若實為海外註冊境外公司(BVI)，證券商也有金檢核的疑慮。OSU 雖立意良好，但建議修正相關細節，以免實務上窒礙難行。</p>	<p>感謝建議，已將建議事項納入內文，可參見第五章的總結與政策建議之說明，P.85-91。</p>
<p>二、</p> <p>1.簡報 p.8 有關證券業經營財富管理業務之限制，依「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第 2 條，證券商可提供資產配置或財務規劃等服務，請再查證。</p> <p>2.簡報 p.16 證券商在 OSU 能進行</p>	<p>1.感謝建議，已於內文中刪除過時之描述並修訂相關文字敘述，可參見 P.27。</p> <p>2.感謝建議，依指示辦理，增加</p>

<p>的業務中，包括第 2 項以行紀、居間及代理的複委託業務，或第 6 項的信託財富管理業務，建議比較證券商採用何種方式做 OSU 的財富管理較為有利。</p>	<p>相關說明，可參見 P.62。</p>
<p>三、有關香港及新加坡的財富管理資產規模，建議說明其證券商可承做的業務範圍，及其證券商管理的資產規模占比，並與台灣證券商業務項目及資產規模進行比較。</p>	<p>感謝建議，本研究嘗試進一步尋找香港及新加坡證券商財富管理資產規模，然而現有資料中並無揭示相關資訊。是故冀望未來相關研究能夠補足這部分資訊。</p>
<p>四、</p> <p>1.p.5~8 建議增加對證券業財富管理的定義，另請增加財富管理、資產管理及私人理財業務之解釋，使後續進行港、星、台三地比較能有基礎點。</p> <p>2.p.23 所稱券商公會表示，請說明出處。</p> <p>3.p.24~25 相關引用資料如沈中華(2012)、劉金龍(2013)，請以附註敘明出處。</p> <p>4.p.32~33 有關介紹自由經濟示範區相關資料，請再參考國發會網站加以確認並請完整引用。</p> <p>5.p.35 自由經濟示範區的 6 大面</p>	<p>1.感謝建議，已將建議加入內文，可參見 P.8~P.10 之說明。</p> <p>2.文字敘述不妥，已修正，可參見 P.25。</p> <p>3.已修正，可參見 P.27 之註腳 17 及註腳 18。</p> <p>4.感謝建議，文字敘述已修正，詳見 P.34~35。</p> <p>5.感謝建議，已修改敘述，並查</p>

<p>向，後述為 7 大面向，請再確認，相關用語請再向國發會網站予以查對。</p> <p>6.第三章為自由經濟示範區下的證券業財富管理業務推動，建議增加第三節，聚焦在證券商在自由經濟示範區經營財富管理業務之檢討與分析，檢視政府目前規劃不足之處，並建議增加第五章，就香港、新加坡、台灣及其他鄰近國家，以 SWOT 分析比較競爭力，以增加本報告之研究價值。</p> <p>7.郭仲乾委員之建議及意見請見後附件。</p>	<p>對國發會網站，詳見 P.37。</p> <p>6.感謝建議，關於證券商在自由經濟示範區經營財富管理業務之檢討與分析，已於第三章新增第三節加以說明，詳見 P.53~61。另有關我國與香港、新加坡辦理離境財富管理業務的 SWOT 分析，基於整份計畫之章節編排與設定之考量，已增加於第四章第四節，故不另新增第五章，詳見 P.79-83。</p> <p>7.對於郭委員其他建議及意見之修正，可詳見整份期末報告。</p>
<p>五、建議以非官方陳述，檢視目前規劃中項目，分別針對居民及非居民，是否確實可達到「留人、留才」的目的。</p>	<p>感謝建議，相關分析及敘述已寫入內文，可參見第三章第三節及第五章結論之說明，P.51-61 及 P.85-87。</p>
<p>六、自由經濟示範區特別條例草案並無提及金融業，證券業 OSU 純粹架構在國際金融業務條例之證券業專章，主要業務有 7 項，而本研究報告主題應聚焦在財富管理業務，建議說明台灣未來在 OSU 的架構之下，如何把證券商財富管理業務做大。國際金融業務條例第</p>	<p>感謝建議，依指示辦理，本計畫在第三章第三節，針對國際證券業務分公司的財富管理進行說明，可參見 P.51-61。另外，在第五章第二節，對專業投資人定位提出說明，可參見 P.87-91。</p>

<p>22-4 條第一項各款業務，除另有規定者外，不受管理外匯條例及證券交易法有關規定之限制；除租稅優惠差異，因境內專業投資人不受金融消費者保護法保護，是否宜將境外居民及境內專業投資人一體適用，以符合國際金融業務條例的精神。</p>	
<p>七、建議訪談已取得 OSU 牌照的 12 家證券商，或訪談已實際進行 OSU 業務的證券商。</p>	<p>感謝建議，已經透過證券商業同業公會的協助，實地訪談三家證券商，相關的會議題綱及紀錄可參見附錄一至附錄四，P.95-112。</p>

附錄六 期末報告審查回覆意見對照表

期末報告審查意見	回覆意見
<p>一、p.61 OSU 以何種模式經營業務(委任關係或信託關係)，是否視政府開放進度或業者有無業務能否賺錢而定，請再考量相關推論。p.81 提及行政院金管會，請將行政院三字刪除。p.87 政策建議：(一)建議第一層次可先將第四章第四節的台港星財富管理業務 SWOT 分析提出相對台灣相對的劣勢或威脅的因應對策及做法建議，再於其後提出第二層次的政策建議；(二)建議就 p.53 的 OSU 目標客戶群提出新增的分析建議，除了對境外非居民原則全面開放，或可思考對境內非居民是否加以開放，另外，境內投資人部分也請考量是否放寬境內專業機構投資人或一定資格條件的法人或基金的投資範圍；(三)相關建議事項，如涉及自經區相關規範或金管會法規，建議增加修正相關條文內容，使建議更為具體；(四)建議新增建請國發會積極協調各部會落實執行自由經濟示範</p>	<p>1.感謝建議，針對 P.61 OSU 以何種模式經營業務之說明，已參酌期末報告業者之建議，重新論述，可參見 P.61-62。</p> <p>2.已刪除不妥適之文字，並加強論述，可參見 P.81-82。</p> <p>3.關於第（一）點建議，已參酌審查委員之意見，新增兩段文字說明 SWOT 分析結果，可參見 P.87-88。</p> <p>4.關於第（二）點建議，已參酌審查委員之意見，重新修改此點政策建議之說明，並新增一段文字敘述，可參見 P.88-89。</p> <p>5.關於第（三）點建議，由於相關規範及法規之條文修正範圍過大，已是屬於一個新研究案的範疇，故本研究未對此點加以補充。</p> <p>6.關於第（四）點建議，已將審查委員之意見，納入文中（第七點政策建議），可參見 P.92-93。</p>

<p>區及 OSU 業務。郭仲乾委員之建議及意見請見後附件。</p>	<p>7.關於郭委員其他建議及意見之修正，可詳見整份期末報告。</p>
<p>二、p.61 目前主管機關已開放證券商營業員可兼任信託財富管理人員，大多數營業員也陸續取得信託財富管理證照，且 OBU 及 OSU 自今年起也可以信託方式辦理相關業務，因此 OSU 以何種架構模式經營業務，主要視證券商發展而定，而非成本及作業程序考量。</p>	<p>感謝建議，已重新修訂原先文字之敘述，並將相關之建議納入文中，可參見 P.61-62。</p>
<p>三、p.27 有關金管會研議修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，將增列證券商得辦理委託人指定營運範圍或方法之集合管理運用業務，金管會證期局已於 8 月 28 日公告修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第四點，請再更新。</p>	<p>感謝建議，已修正原先文字之敘述，可參見 P.27。</p>