

中華民國證券商業同業公會委託專題研究

證券商交割專戶客戶分戶帳資金
有效運用之研究

計畫主持人

林國全教授（國立政治大學法律學院教授）

陳世英律師（同理法律事務所主持律師）

協同計畫主持人

江朝聖教授（東海大學法律學院副教授）

林矜婷律師（同理法律事務所律師）

研究人員

呂信瑩會計師（長福聯合會計師事務所會計師）

中華民國 108 年 3 月

目錄

壹、前言.....	4
貳、證券商現今客戶款項收付、保管、運用制度.....	7
一、概述：制度演進過程.....	7
二、現今分戶帳制度架構之介紹.....	9
參、現行制度仍存之問題點.....	14
一、對客戶無誘因將款項交由證券商以交割專戶分戶帳方式保管	14
二、對證券商沒有誘因.....	15
三、與銀行間的介面需要處理.....	16
肆、放寬證券商交割結餘款運用之可行性分析.....	18
一、國內證券商期待之放寬方向.....	18
二、主要國家之制度概述.....	18
(一) 日本.....	19
(二) 韓國.....	21
(三) 香港.....	26
(四) 美國.....	29
(五) 小結.....	29
三、放寬證券商運用交割專戶分戶帳資金之法律上分析及相關問題.....	30
(一) 交割專戶分戶帳相關當事人間法律關係.....	30
1. 客戶委託券商以交割專戶分戶帳保管款項之法律關係.....	30
2. 證券商是否有權逕行運用交割專戶內款項.....	32
(二) 放寬交割專戶內資金運用之法源基礎、法體例問題及建議調整方向.....	33
1. 法源基礎為證券交易法第 60 條第 1 項第 5 款.....	33
2. 現行架構下之法規體例及法位階問題.....	34
3. 建議調整方向.....	38
(三) 放寬一定比例客戶款項作為證券商融通資金來源之分析.....	39
(四) 由證券商運用客戶款項是否屬銀行法第 29 條吸收存款.....	41
(五) 客戶權益之保障.....	41
四、建議修法方向及內容.....	43

(一) 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法修正草案.....	43
(二) 其他配合修改處.....	59
伍、輔助方案	60
一、證券商面臨的其他問題.....	60
二、其他國家立法例-以韓國為例.....	61
三、問題分析.....	62
(一)關於分戶帳之客戶明細帳務資訊之委託管理事項部分....	62
(二)關於交割專戶分戶帳內資金之委託保管部分.....	68
(三)關於輔助方案中交割專戶分戶帳之資金運用部分.....	69
四、結論.....	69
陸、其他相關問題	
關於客戶除息之現金股利可匯撥至分戶帳之部分.....	70
柒、結論與建議	74
參考資料	76

壹、前言

為增加客戶交易便利及降低交割風險，讓證券商可掌握客戶金流情形，主管機關於 2015 年 2 月 4 日開放證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶。開放證券商辦理交割專戶設置客戶分戶帳作業，最初 2 年僅 4 家證券商申請核准辦理，一直到 106 年 12 月主管機關進一步開放分戶帳款項得以定期存款存放，目前已有 10 家證券商申請核准辦理，實際開辦者 4 家。現行分戶帳業務難以辦理之主要原因，除我國證券商須經客戶同意才能將客戶交割款項留存於證券商交割專戶內，無法比照國外主要市場(如美日等國)，證券款項皆置於以證券商名義開立之銀行帳戶外，且 2015 年 6 月之證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點第 3 條第 2 項規定，只能以證券商總公司名義開設之活期存款帳戶保存，難以有效吸引證券商之申辦及投資人資金存放。

為更瞭解實務上對於分戶帳之需求，研究團隊於 2018 年 5 月 15 日與國內主要證券經紀商之代表在證券商公會舉行座談、研究團隊並於同年 7 月 3 日前往證券交易所拜訪黃桂崇組長、再於 10 月 3 日再與國內主要證券經紀商之代表在證券商公會舉行座談，2018 年 10 月 9 日研究團隊再與證券商公會詹副秘書長及國內主要證券經紀商之代表在證券商公會舉行座談。

綜合座談之結論，業界對於目前分戶帳之運作有便利性不足以及收益率不足之主要問題，導致客戶怯於採用分戶帳，因此也間接使證券商怯於開辦此項業務。

為了解決便利性以及收益率不足之問題，業者有下列呼聲：

一、在證券收付業務的部分

1. 取消客戶於銀行開立交割帳戶之機制，強制採用分戶帳。

2. 開放客戶除息之現金股利可匯撥至分戶帳。
3. 增加客戶對於交割帳戶分帳帳存提款的便利性。

二、 在證券融通業務的部分

交割結餘款作為證券商辦理各項融通業務(含:有價證券買賣融資融券、證券業務借貸款項、有價證券借貸業務及不限用途款項借貸業務)資金來源。

三、 在證券運用業務的部分

除定存之外，可以運用於其他獲益率高的金融商品。

另外，在 2018 年 11 月 14 日在證券商同業公會之研究發展委員會期中報告時，委員建議研究團隊考量不同證券商規模，以客戶資金之安全性為第一考量，研究「開放小型證券商得委託具公信力之第三方，從事分戶帳資金之保管、運用及客戶明細帳管理」，包括法律架構及實務運作等事項。

經研究後，因目前證券商參與交割專戶分戶帳之意願不高的前提下，以小型證券商做為區分標準並不適合，制度上應該以符合資格之證券商之主觀意願為標準，擬定輔助方案較為合適。

輔助方案主要目的在於，一方面使符合資格之證券商可以積極參與交割專戶分戶帳制度，有效掌握客戶金流資訊俾提供更適切的服務並且降低客戶違約交割之風險，另一方面得以適當控制證券商於交割專戶分戶帳內保管超額數量之款項所帶來的營運風險或加強客戶將資金置放於分戶帳中之信心。目前暫設定以集保公司為進行輔助方案之第三方機構，輔助方案作法有以下兩種：

一、由集保公司建置分戶帳後台管理系統，供不擬自行建置後台系統之證券商委託採用，而集保公司也藉此等後台管理系統，保管客戶明細帳務等資訊。此方式集保公司提供之服務純屬資訊建置及管理服務，而不涉及款項保管，希望藉此鼓勵證券商參與分戶帳制度，一方面可以充分掌握客戶金流資訊、減低違約交割風險，另一方面又無須承擔開發資訊後台的龐大成本。

二、不只前述之資訊建置及管理服務，集保公司可進一步擴充「帳簿劃撥」業務中之「給付結算」範圍，就集保公司於結算銀行開設之「款項代收付專戶」項下增加交割帳戶分戶帳之資金收付服務，代證券商保管客戶款項。藉此，使客戶對於證券商在保管、運用分戶帳內資金，及防止弊端發生之部分有充分之信心。

再者，輔助方案之採行，也能協助證券商及主管機關合理評估研議，是否回過頭來將目前雙軌制(亦即客戶可選擇以其自有銀行交割帳戶進行交割或交割帳戶分戶帳進行交割)，改成強制採行單一制，即僅以交割帳戶分戶帳來進行交割。當然，在強制單一制下，證券商仍可依自己成本效益，選擇分戶帳內客戶款項要由自己保管，亦或採行輔助方案而由第三方機構保管。

本研究嘗試整理目前制度與其他國家之作法，在兼顧業者需求之下，就分戶帳資金之有效運用方法提出建議。

貳、證券商現今客戶款項收付、保管、運用制度

一、概述：制度演進過程¹

(一) 在 2006 年 1 月立法院尚未審核通過證券交易法（以下簡稱證交法）修正案前，主管機關先以證交法原第 15 條第 3 款有關證券商經營「有價證券買賣之行紀、居間、代理及其他經主管機關核准之相關業務」為法源依據，研議在不使證券商保管客戶款項之前提下，讓證券商可以利用證券交割帳戶辦理客戶委託運用買賣有價證券結餘款項之代理業務。

而證交法正好在研議期間完成修正，依修正後證交法第 60 條第 1 項第 5 款放寬證券商得經主管機關核准因證券業務接受客戶委託保管及運用其款項，但當時尚未實施、且相關配套尚未到位，主管機關於是先就前述研議之客戶交割結餘款項代理業務，於 2006 年 1 月 23 日發布證券商經營客戶委託運用買賣有價證券結餘款項之代理業務。在此制度下，證券商受客戶當日委託將該筆資金自證券商之交割專戶轉撥運用於客戶指定之投資標的，惟只能針對證券交易之交割結餘款代理投資，款項運用標的也限於政府公債附買回交易、貨幣市場基金及債券型基金-類貨幣市場基金，且交割專戶仍不得留置客戶款項。上開制度仍因手續作業繁複、不符成本效益、無法掌握客戶金流等問題，成效不如預期。

(二) 鑒於國外若干主要市場允許證券商保管客戶款項，再適時轉投資貨幣市場基金或債券型基金，使客戶能取得較高的收益，證券商也能掌握客戶金流，故有前述 2006 年 1 月新修正證交法第 60 條第 1 項第 5 款規定，允許證券商於經主管機關核准，

¹ 參戴美英，開放證券商辦理現金管理帳戶業務概述，證券暨期貨月刊 第 26 卷第 7 期，頁 5-6，2008 年 7 月

得接受客戶委託保管及運用其款項²。為規範此項新業務，主管機關於2008年2月19日發布「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」。在此制度下，原來的交割專戶運作制度並未改變，仍不能用該交割專戶來保管客戶款項，仍作收付、代理轉撥用途，然而，證券商得另行設立專戶來保管客戶款項並以證券商的名義進行投資，藉此減少作業成本；且所保管的客戶款項包括買賣上市櫃股票及其他有價證券之結餘款；而該等款項得停留在專戶的時間起初為三個營業日(2010年放寬為十個營業日)，資金投資標的亦慢慢放寬；且原本以代理業務進行委託運用的成效不彰，是因為採客戶名義委託運用導致證券商作業手續繁複、不符成本，且若與非證券商集團之其他金融機構交易，則證券商即失去掌握客戶金流等資訊，而此制度下，改將所保管之客戶款項採集合運用方式以證券商名義進行投資，旨在降低前述以代理方式運用之作業成本及問題。

然因前述現金管理帳戶制度，對證券商開辦此業務設有諸多財務、信評、資格等限制，導致真正符合申請資格之證券商有限，且對客戶款項來源、可保管期間、投資標的、其他運用設有諸多限制，致實際申請及開辦之證券商極少，十分可惜。

在原有以現金管理帳戶為受託保管及運用客戶款項之制度下，有前述待研議之問題，雖主管機關近年來逐步修改「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」，逐漸放寬證券商開辦之申請門檻、投資標的等，但仍未符業界期待、客戶便利性也受限。

(三) 主管機關雖體察到證券商需求，但涉及諸多考量，暫難一次到位的全面放寬，惟先研議若改以交割專戶設置分戶帳方式，作

² 參證券交易法第60條95年修法之立法說明

為保管客戶款項之平台，或可先行滿足證券商希望掌握客戶金流之需求，故研議後於 2015 年 2 月 4 日先修正「證券商管理規則」第 38 條，證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶，並應於專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形且留存紀錄，並制訂「證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點」(下稱「分戶帳作業要點」)，該分戶帳作業要點於 2015 年 6 月 4 日公告實施。至此，證券商交割帳戶除了原本作為收付的經手帳戶外，也如同現金管理專戶一樣具有保管客戶款項之功能，使證券商得掌握客戶金流；然而，此分戶帳制度僅具收付及保管客戶款項功能，倘要為運用分戶帳內資金，仍需轉撥到其他專戶(例如現金管理帳戶、前述國內貨幣市場基金專戶)，始能為其他運用。

二、現今分戶帳制度架構之介紹

證券商依現行法令，得依交割專戶分戶帳制度按客戶指示收付客戶款項、保管於證券商於銀行開立之交割專戶中，再以交割專戶分戶帳簿記客戶款項權利，此部分屬收付及保管業務部分。倘要為客戶運用此等款項，則依代理業務或相關運用辦法，匯撥至其他專戶或交易平台，依客戶指示而為運用；至於在客戶指示運用前保管在交割專戶內的款項，分戶帳作業要點規定證券商僅能以定存方式存放運用。以下簡述之：

(一) 申辦此業務之證券商資格

並非所有證券商皆可以交割專戶分戶帳保管運用客戶資金，為保障客戶權益，主管機關設有申辦之門檻限制，規定在分戶帳作業要點第 6 條：「經客戶同意留存交割款項於交割專戶之證券商，應符合下列條件及資格，但不符第二款之情事已具體改善，並經主管機關核准者，不在此限：

一、最近期經會計師查核或核閱之財務報告淨值不得低於實收資本額。

二、法令遵循：

(一) 最近三個月未受證券交易法第六十六條第一款處分，或期貨交易法第一百條第一項第一款處分者。

(二) 最近六個月未受證券交易法第六十六條第二款處分，或期貨交易法第一百條第一項第二款處分者。

(三) 最近一年未受主管機關為停業之處分者。

(四) 最近二年未受主管機關撤銷或廢止營業許可之處分者。

(五) 已依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則之規定，設置法令遵循單位及主管。

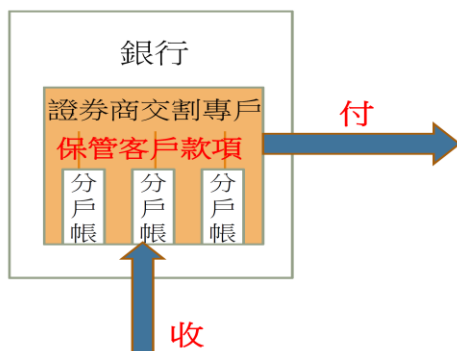
三、申請前半年申報之自有資本適足比率逾百分之一百五十。...」，包括對證券商申請時之財務條件、法令遵循程度等有一定要求。

此外，於取得辦理資格後，證券商仍須持續符合相關財務及法遵要求，如證券商總公司有遭證交所或櫃買中心為停止或限制買賣之處置、自有資本適足率比率有連續兩個月低於百分之一百二十情事、或有財務惡化或有重大違規情事者，依分戶帳作業要點第 7 條、第 20 條及第 21 條規定，證券商應即停止留存客戶交割款項，將款項撥還至客戶證券款項劃撥帳戶或存款帳戶，結清客戶分戶帳。

(二) 收付及保管業務³

³ 參證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點

圖1. 保管及收付客戶款項

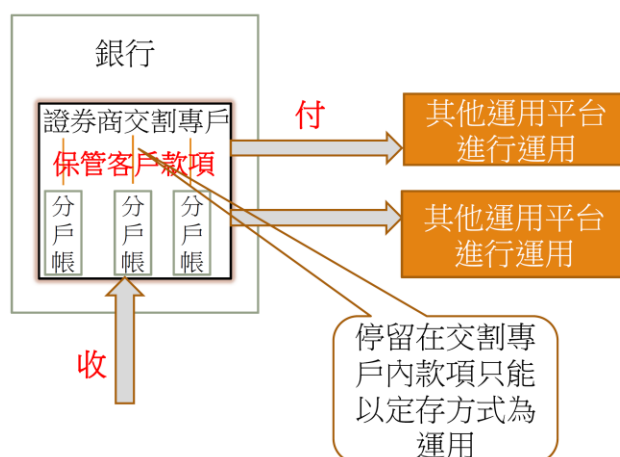


依現行分戶帳作業要點，允許證券商利用交割專戶收取及保管客戶款項，並可依客戶指示代客戶以交割專戶內款項進行所指定之支付。惟為保障客戶權益，分戶帳作業要點第 3 條及第 4 條特別要求，證券商經客戶同意留存交割款項於交割專戶者，應設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形，且證券商交割專戶內留存之客戶交割款項，與證券商自有資產，應分別獨立；證券商所收取之客戶款項應存放於符合分戶帳作業要點第 5 條所訂條件之銀行，且證券商應與銀行應針對客戶交割款項專用帳戶之契約，設有保障客戶權利之應記載事項，而證券商與客戶間也應簽定契約，規範雙方權利義務。

惟分戶帳作業要點第 9 條對於證券商以交割專戶分戶帳代客戶收付客戶款項時，仍設有業務種類及幣別限制，且為保障客戶權益，同條規定證券商以分戶帳內客戶款項辦理收付業務時，因作業疏失所生損失金額應由證券商負擔，不得損及客戶權益。

(三) 受託運用客戶款項部分⁴

圖2. 運用客戶款項



依現行分戶帳作業要點之規定，證券商以交割專戶分戶帳保管客戶款項時，主要為保管及依客戶指示進行收付。至於運用部分，考量所保管之客戶款項是供交割用途、客戶將其款項存放於交割專戶分戶帳應多為短期的資金停泊，但又希望能增加客戶款項停放在分戶帳內之效益，故分戶帳作業要點有允許證券商得在與客戶間契約載明相關權利義務後，將該款項以定期存款方式存放於銀行，但與銀行間須約定得隨時解約，以供客戶得隨時指示支付客戶應付款項(參分戶帳作業要點第3條第4項及第5項)。

如前所述，因主管機關將交割專戶分戶帳視為短暫停留性質、所存放之款項主要任務仍是要支應客戶應付款項之用，故如客戶要進一步就此等款項進行投資運用，應先指示證券商將款項撥付到客戶其他運用或投資平台，再依客戶指示以證券商名義進行運用，例如撥付到現金管理帳戶⁵、貨幣市場基金

⁴ 參證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法、證券商接受客戶委託辦理證券業務應付客戶交割款項投資貨幣市場之行紀業務作業要點、證券商經營客戶委託運用買賣有價證券結餘款項之代理業務作業要點、證券商受託辦理定期定額買賣有價證券作業辦法、券商辦理財富管理應注意事項等

⁵ 參證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法

專戶⁶、定期定額綜合交易專戶⁷、信託或複委託方式等投資各類金融商品，或依客戶指示代理⁸客戶撥付購買各類金融商品。

⁶ 參證券商接受客戶委託辦理證券業務應付客戶交割款項投資貨幣市場之行紀業務作業要點

⁷ 參證券商受託辦理定期定額買賣有價證券作業辦法

⁸ 參證券商經營客戶委託運用買賣有價證券結餘款項之代理業務作業要點

參、現行制度仍存之問題點

如前所述，現行證券商可使用交割專戶分戶帳制度進行客戶款項之收付及保管，且可透過其他代理業務、或撥付到其他現金管理專戶、受託貨幣市場基金專戶、信託等等平台，為客戶運用其款項，惟經與證券商訪談後，現今制度尚有下列問題，導致客戶欠缺意願來利用分戶帳制度，證券商之申請開辦意願也不高。以下整理證券商之相關意見：

一、對客戶無誘因將款項交由證券商以交割專戶分戶帳方式保管

(一) 對客戶並沒有便利性

「...客戶必須把錢轉到分戶帳上的一個子帳戶，所以客戶不能24小時隨時作提存，當客戶有資金需求時，必須先透過證券商作「出金」動作後才能進行提存。亦即當客戶將資金停滯在分戶帳時，事後不論有何資金需求都必須透過證券商去做處理，所以在推廣上確實有滯礙難行之處，投資人對此的意願都很低。」

「...而為什麼客戶不願意進來呢？其一：存提款的不便。其二：目前只允許單一的交割帳戶，亦即當分戶帳交割款不足，從客戶原來在銀行的交割帳戶匯款進分戶帳時需多付一筆匯費，在在增加客戶的不便。其三：舉例：當我們在推新戶定期定額業務時，突然有一天，客戶想做信用交易時，客戶必須臨櫃將分戶帳取消後再開一個新的交割帳戶才能辦理信用交易業務，因為目前分戶帳並無信用交易業務可承做。目前這些問題不解決，在該議題上很難有所進展。」

(二) 客戶留存於分戶帳內所產生的孳息沒有比較高

「...我們給投資人的利息可能要比定存好一些，我們可以藉由增加分戶帳資金的活用程度，如不限用途的資金融通來源，讓

我們賺取利差，有了利差我們就可以回饋給投資人，來使我們的利息比定存更高，提高客戶的意願。」

二、對證券商沒有誘因

(一) 分戶帳收益低於實務上銀行回饋金分享制度：目前國內慣例，證券商轉介客戶將款項存於合作的銀行帳戶，合作之銀行多會給付回饋金給合作證券商，證券商回饋金的年報酬率多遠高於分戶帳保管業務。

「...我們現行有所謂的「回饋金」，當放在分戶帳的資金都不能讓我們證券商自行運用，在目前我們所屬的分公司就沒有想要做推廣，意即我們無法彌補原有的回饋金收入，造成額外的損失，目前經紀業務已屬不易，此時又少了此一收入，對證券商而言除非主管機關強制要求一律開設分戶帳，否則目前沒有誘因讓證券商去主動推廣分戶帳。」

「...站在客戶立場，沒有任何誘因的情況下，而證券商的好處比客戶大很多，因為證券商起碼摒除了交割風險。在此情況下，其出路僅能有，其一為主管機關強制規定，但目前已不可行。其二為對客戶誘之以利，以我們公司而言，交割帳戶的資金大約是 1200 億，我們每天的淨交割卻不會超過 20 億，也就是說，我們有超過 98% 的資金是 Idle 在銀行的，對銀行來說，如果是大型證券商每個月給的回饋金比較不會計較，其他像小型證券商情況就很嚴峻，幾乎被銀行吃定。」

「...如果主管機關擔心我們交割上的疑慮，我們可以考慮用漸進式的方式，初期先允許我們運用一定成數的資金例如 50%，來進行資金運用，我們可以將獲利的 7 至 8 成甚至 9 成提供給

客戶做誘因，以避免被指責圖利證券商，一旦能引導客戶的金流進入分戶帳，不僅能降低交割風險，有了金流資訊，我們也才有機會拓展其他的商品。」

「...如能在控制風險內，允許一定比例之資金作為證券商辦理融通業務之資金來源，同時也可提供更優之收益給客戶享有，即屬兩利。」

(二) 因設置交割帳戶分戶帳需諸多系統建置，花費成本均非少數，倘未能確保客戶有足夠誘因將款項存放於分戶帳、及證券商有高於回饋金收益之情況下，證券商也不願貿然投入成本建置系統。

「...目前分戶帳制度中可以做的項目有 14-15 項，但是我們公司一年花在 IT 項目的人力預算上約僅有 5 億，我們現在僅止步於「逐筆撮合」、「競拍」等，對於 IT 的人力是十分拮据的。我們做過評估，如果目前這 14-15 項我們都承作，而花費了更多的人力時，客戶也不見得有意願將資金放於分戶帳，當成本不敷時，證券商要將這些項目上架的意願就不高。」

三、與銀行間的介面需要處理

「...但是當初主管機關雖然同意證券商作分戶帳，但此分戶帳後面還連結著原來的交割帳戶，該交割帳戶就是客戶原來跟銀行簽訂好的帳戶，可是目前分戶並非強制性的，當客戶的錢進來後，在餘額不足的情況下，證券商必須到客戶的交割帳戶再扣一次，當分戶帳與交割帳戶都扣不到款時，證券商才能申報客戶違約，可是實際上各證券商的交割銀行不是只有一家，如群益、凱基都不只一家交割

銀行。所以當有分戶帳的用戶時，就必須請銀行開發相關的扣款程式，這對於銀行端來說不見得願意配合。」

「...還有所謂的扣款順序，所有的銀行都要配合做這些扣款順序，銀行也不見得能夠做得來。」

「...我們分戶帳可做的業務範圍太廣，包括台股、申購、競拍、複委託、定時定額等，但是以上這些業務的扣款順序交易所都有相關的規範，實務上流程太過複雜，銀行端常常告知無法保證各種業務的扣款順序一定是對的。可是萬一在不對的情況下，我們去申報客戶違約時，我們在沒收保證金時，將會影響客戶的權益，同時我們也很害怕銀行端在作業流程上可能存在 bug，結果造成我們去影響到客戶的權益，這也是我們證券商的隱憂。」

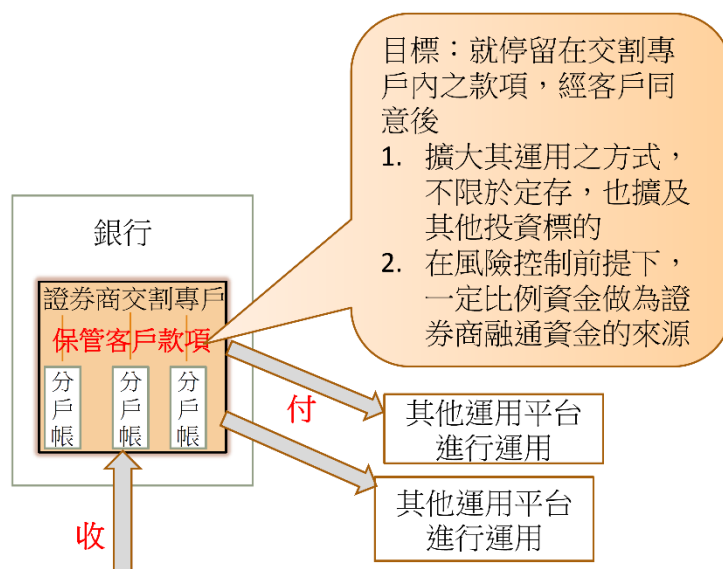
「...再加上我們一旦開辦新種業務時，如定時定額就是後來才加入的，我們每次要開辦新種業務時，都要再拜託銀行端再多新增項目流程，再加上各種業務的交易規則各不相同的情況下，如 T+2、預圈...等，各流程的時間順序已經非常複雜，所以才會有證券商提議，可否請主管機關強制規定讓分戶帳成為唯一的交割帳戶，但目前主管機關仍對「強制」持保留態度。其實我們只是想把它單純化，使用類似期貨保證金專戶的邏輯概念，只用分戶帳而不用再兼顧其他銀行帳戶，比起現在的各種扣款流程就會單純很多。」

肆、放寬證券商交割結餘款運用之可行性分析

一、國內證券商期待之放寬方向

目前國內證券商希望交割帳戶分戶帳內資金能放寬允許運用，例如得與客戶事先約定，以證券商名義集合運用方式投資特定適合交割帳戶性質之投資標的，再集合計算收益給客戶，降低相關作業手續成本；且在風險控制之前提下，允許其中一定比例資金能作為證券商融通資金之來源。凡此均得提高交割帳戶分戶帳內款項運用之收益，始有提高客戶及證券商利用交割分戶帳之誘因。

圖3. 證券商期待之放寬方向



二、主要國家之制度概述

各國對於客戶交割款項存管模式，可分為以證券商名義、以投資人名義存放於銀行、及交給第三方機構保管等模式。我國目前實務上多採用以投資人名義存放於銀行保管，然依現行證券商管理規則第 38 條第 2 項：「證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶，證券商應於專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形，

並留存紀錄。證券商除為其客戶辦理應支付款項外，不得動用該款項」；及證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點第3條第2項規定：「證券商經客戶同意留存交割款項，應以其總公司之名義開立專用之新臺幣存款帳戶」等規定，我國目前就證券商交割專戶客戶分戶帳款項保管，則也提供以證券商名義存管模式。就此種由券商名義存款模式而言，與日本、香港及美國之模式較為近似，下面就主要國家證券商(日本、韓國、香港、美國)之保管及動用客戶款項制度加以介紹。

(一) 日本

1. 客戶與證券商間之交割：客戶部分，客戶應在 T+3 上午 9 時前，完成對證券商之款券交付，如交易日為除權除息日，則為 T+4 上午 9 時前，此部分相關規定訂於內控制度⁹，且應有客戶與證券商間之契約指示以為規範。

2. 客戶款項保管

- (1) 日本係以金融商品取引法規範金融商品交易業者及金融商品仲介業者之業務行為及相關義務。前者所稱金融商品交易業者，是指從事金融商品取引法第2條第8項第1款到第17款業務之金融業者，該等業務內容包括有價證券買賣及市場與衍生性金融商品交易、此等買賣交易之媒介代銷與代理、資產運用、因受理客戶投資而收受並保管客戶所交付之款項及有價證券..等，其中第16款規定之業務「從事第1款到第10款業務而接受客戶交付之金錢、有價證券存放」，即指客戶交易餘款之保管業務(此依該法分類屬於有價證券管理業務之

⁹ 參劉瑞興，提升證券商交割專戶功能以便利投資人，證券暨期貨月刊第34期5卷，頁6，105年5月

一部)，準此可知，日本原則上允許金融商品交易業者從事客戶交易款項之保管業務¹⁰。

- (2) 惟該法對於保管客戶款項仍設有若干限制，例如，此等金融交易業務中，又可依其業務內容區分第一類金融商品交易業務(含有價證券管理業務)、第二類金融商品交易業務、投資顧問代理業務、資產運用業務¹¹，如關於其進行的投顧業務及投資運用業務，除非是在處理有價證券管理業務，否則也不得接受客戶之金錢保管¹²。

同時為了保護客戶，該法第 43-2 條明訂該等金融交易業者從事保管客戶款項業務時，應將客戶款項與自身財產分別管理¹³，並責令該等金融交易業者應將客戶款項

¹⁰ 參日本金融商品取引法第 2 條第 8 項第 16 款：その行う第一号から第十号までに掲げる行為に関して、顧客から金銭又は第一項各号に掲げる証券若しくは証書の預託を受けること（商品関連市場デリバティブ取引についての第二号、第三号又は第五号に掲げる行為を行う場合にあつては、これらの行為に関して、顧客から商品（第二十四項第三号の二に掲げるものをいう。以下この号において同じ。）又は寄託された商品に関して発行された証券若しくは証書の預託を受けることを含む）(英譯)(xvi) the acceptance of deposits of money or securities or the certificates set forth in the items of paragraph (1) from customers, in connection with an act set forth in items (i) to (x) inclusive of this paragraph (in the case of conducting the acts listed in item (ii), (iii) or (v) pertaining to Commodity-Related Market Derivatives Transactions, including acceptance from the customer of deposits of commodities (meaning those listed in paragraph (24), item (iii)-2; hereinafter the same shall apply in this item), or securities or certificates issued pertaining to the deposited commodity in relation to these acts)

¹¹ 參日本金融商品取引法 第 28 條

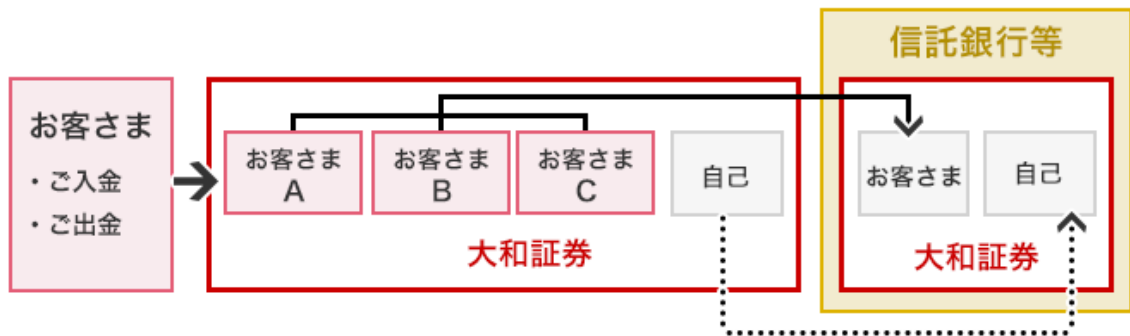
¹² 參日本金融商品取引法 第 41-4 條及第 42-5 條

¹³ 參日本金融商品取引法第 43 條之 2 第 2 項 金融商品取引業者等は、その行う商品関連市場デリバティブ取引についての第二条第八項第二号若しくは第三号に掲げる行為（以下この条、次条及び第七十九条の二十において「商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等」という。）に係る取引又は第三十五条第一項に規定する業務のうち商品関連市場デリバティブ取引取次ぎ等に係る業務に付随する業務として内閣府令で定めるものに係る取引（第七十九条の二十及び第七十九条の四十九において「対象商品デリバティブ取引関連取引」と総称する。）に関し、第百十九条の規定により顧客から預託を受けた金銭若しくは有価証券その他の顧客から預託を受けた財産又は顧客の計算に属する金銭その他の財産については、内閣府令で定めるところにより、自己の固有財産と区分して管理しなければならない

(英譯)Article 43-2-2 A Financial Instruments Business Operator, etc. shall, with regard to his/her transactions pertaining to the acts listed in Article 2, paragraph (8), item (ii) or item (iii) for Commodity-Related Market Derivatives Transactions (hereinafter referred to as "Commodity-Related Market Derivatives Transactions Brokerage, etc." in this Article, the following Article and Article 79-20) or his/her transactions pertaining to the business prescribed in Article 35, paragraph (1) specified by Cabinet Office Order as a business incidental to a business pertaining to Commodity-Related Market Derivatives Transactions Brokerage, etc. (hereinafter collectively referred to as "Subject Commodity Derivatives Transaction-Related Transactions" in Article 79-20 and Article 79-49), manage the money or Securities

存於證券商在銀行開立之信託帳戶，且應有外部審計查核，也要出具合規報告書¹⁴。

承上，該等金融交易業者也能作有價證券買賣或金融商品交易等，故可再依客戶指示，自帳戶代客戶支付包括股票買賣之各項金融商品買賣交易之履約款項，至於如何運用、其運用之範圍，應視客戶與該金融交易業者間之契約約定。圖示以大和證券作法為例(摘自大和証券網頁¹⁵)。



(二) 韓國

1. 交割結算流程及款券收付方式

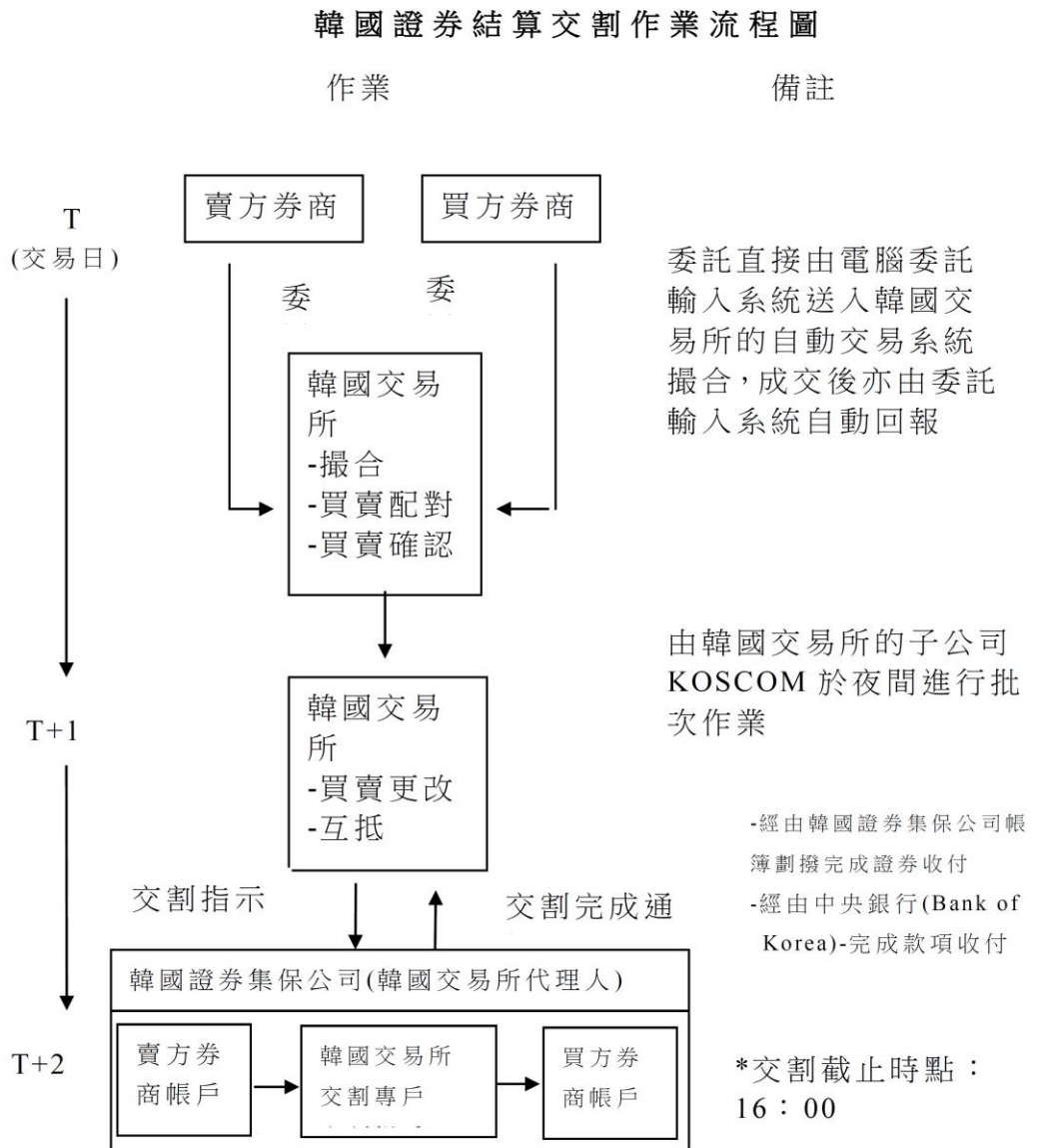
韓國係由韓國交易所(Korea Exchange, KRX)負責證券市場的結算，後續相關交割作業則由交易所委由韓國證券集中保管

deposited from a customer under the provisions of Article 119 or other property deposited from a customer, or money or other property belonging to the account of a customer, separately from his/her own property pursuant to the provisions of Cabinet Office Order.

¹⁴ 參會員における顧客資産の分別管理の適正な実施に関する規則；顧客資産の分別管理QA (平成23年2月日本証券業協會)

¹⁵ http://www.daiwa.jp/open/kza/about_exchangeact.html

公司(Korea Securities Depository, KSD)處理。相關結算交割作業流程圖如下¹⁶：



而款券收付方式，在韓國之證券集中交易市場，款的部分是經由韓國中央銀行的 Bank of Korea-Wire 系統進行匯款撥付後，KSD 立即透過帳簿劃撥方式，辦理券的餘額交割，證券與債券之交付方式是相同的。

¹⁶ 參「韓國證券市場相關制度」，臺灣證券交易所著，2018年7月，頁80

2. 客戶款項之保管

(1) 韓國實行客戶款項集中存管模式，客戶於證券商投資買賣有價證券開戶與交存款項，證券商應將客戶款項全額轉存至證券金融公司-即韓國證券金融公司(Korea Securities Finance Corporation, KSFC)「第三方保管機構」¹⁷，故以下以韓國證券金融公司 KSFC 進行討論，合先敘明。對此依相關規定，證券商每個營業日都要計算應存放於第三方保管機構之總額，並於次日依所算結果將款項全數轉存¹⁸。相關規定說明如下：

(2) 依韓國金融投資服務暨資本市場法(Financial Investment Services and Capital Markets Act)第 74 條第 1、2 項規定，證券商如屬從事有價證券投資買賣業(investment trader)及投資仲介業(investment broker)時，應將投資人所交付的交易款項與自身財產分離，並應將投資人所交付之款項存放於證券金融公司 KSFC，由該第三方保管機構以信託或存款形式帳戶加以保管¹⁹。

¹⁷ 參“**Financial Investment Services and Capital Markets Act**” **Article 74 paragraph (1)** : 「An investment trader or investment broker shall separate an investor's deposit (referring to money deposited by investors in connection with the trading of financial investment instruments and other transactions; hereinafter the same shall apply) from its proprietary property and shall place it in a deposit or trust account with a securities finance company.」; **paragraph (2)**: 「Notwithstanding paragraph (1), any investment trader or investment broker specified by Presidential Decree, from among the concurrently-run financial investment entities, may place the investor's deposit in a trust with a trust business entity (excluding securities finance companies; hereafter in this Article the same shall apply) instead of placing it in a deposit or trust account under paragraph (1). In such cases, if the investment trader or investment broker runs a trust business, it may execute a self-contract, notwithstanding Article 3 (1) of the Trust Business Act.」

及參“**Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Markets Act**” **Article 71:**

「The term “broker or dealer designated by the Presidential Decree” under the former part of Article 74 (2) of the Act shall be as follows: 1. Banks; 2. The Korea Development Bank under the Korea Development Bank Act; 3. The Industrial Bank of Korea under the Industrial Bank of Korea Act; and 4. Insurance companies.」

¹⁸ 參 <http://www.ksfc.co.kr/en/service/Investors/SeparateDepositSystem.jsp>

，Korea Securities Finance Corporation 官方網站有關 depositing method 的說明：「Investment dealers must calculate the amount of investors' deposits that must be re-deposited with KSFC every business day and re-deposit the amount accordingly on the following business day (for deposits from beneficiaries, they are re-deposited on the same business day)」

¹⁹ 參“**financial Investment Services and Capital Markets Act**” **Article 74 paragraph (1)** An investment trader or investment broker shall separate an investor's deposit (referring to money deposited by

- (3) 其中，韓國針對證券交易有預收交易保證金(Good Faith Deposits)之制度²⁰，亦即，當證券商辦理受託買賣作業時，會向客戶預收一定比例的交易保證金，藉此掌握客戶的信用，適時拒絕投資資金不足或有違約風險客戶之委託買賣²¹，惟雖稱為交易保證金，但畢竟與期貨商因與客戶對作交易所徵提之保證金本質仍有不同，應屬預收交易款性質，且此等交易款也是供受託買賣交割用，而與本案存放交割專戶分戶之客戶資金交易性質相同，此等款項再依前述規定轉由證券金融公司 KSFC 進行保管。
- (4) 為保障客戶權益，同條第 3 項規定，證券商存放入第三方保管機構時，要指明該款項為投資人之財產²²；同條第 4 項規定，禁止任何人扣押或以存放在第三方保管機構之投資人款項進行清償抵銷，除非法律另有規定，否則證券商也不得逕自移轉該等投資人款項或以之為任何人提供擔保²³；同條第 5 項則規定，如證券商發生解散、清算、破產、停業等類此事件，則經一定通知，第三方保管機構應

investors in connection with the trading of financial investment instruments and other transactions; hereinafter the same shall apply) from its proprietary property and shall place it in a deposit or trust account with a securities finance company (2) Notwithstanding paragraph (1), any investment trader or investment broker specified by Presidential Decree, from among the concurrently-run financial investment entities, may place the investor's deposit in a trust with a trust business entity (excluding securities finance companies; hereafter in this Article the same shall apply) instead of placing it in a deposit or trust account under paragraph (1). In such cases, if the investment trader or investment broker runs a trust business, it may execute a self-contract, notwithstanding Article 3 (1) of the Trust Business Act. <Amended by Act No. 10924, Jul. 25 2011>

²⁰ 參 KOSPI Market Business Regulation Chapter VI Section 2 第 87 條~第 90 條

²¹ 參洪櫻真，韓國證券市場交易保證金制度，證交資料，491 期，第 14~第 41 頁，2003 年 3 月

²² 參“**financial Investment Services and Capital Markets Act**” **Article 74 paragraph (3)** In placing an investor's deposit in a deposit or trust account with a securities finance company or a trust business entity (hereafter in this Article referred to as "depository institution") in accordance with paragraph (1) or (2), every investment trader or investment broker shall indicate that the investor's deposit is the investor's property.

²³ 參“**financial Investment Services and Capital Markets Act**” **Article 74 paragraph (4)** No one shall offset or seize (including provisional seizure) an investor's deposit placed in any deposit or trust account with a depository institution in accordance with paragraph (1) or (2), and neither the investment trader nor the investment broker who has placed the investor's deposit in a deposit or trust account (hereafter in this Article referred to as "depositing financial investment business entity") shall transfer or provide as collateral any investor's deposit placed in a deposit or trust account with a depository institution, except in circumstances prescribed by Presidential Decree

將證券商所存放之投資款項返還給投資人；反過來，如是第三方保管機構發生前述不能經營之情事者，同條第 6 項規定該第三方保管機構要優先將投資人款項返還給當初交付之證券商²⁴。

(5)比較特別的是，同條第 7 項直接規定，第三方保管機構可將所保管之投資款項以下列方式進行管理：(1) 購買政府公債或地方政府公債、(2)政府、地方政府或其他法令特定之金融機關所擔保之債券、(3)其他依國家法令規定之不會影響投資人存款穩定性之管理運用方式²⁵。而依韓國金融投資服務暨資本市場法施行細則(**Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Markets Act**)第 74 條第 2 項，有列出所謂該國法令允許之運用種類，包括：可融資予客戶(但要提徵有價證券或可轉讓韓元存單等作為擔保)、依其相關法令存放在韓國銀行或郵局、購買特種債券、其他經其金融監理委員會(**Financial Services Commission**)認為適當且公告之運用方法²⁶。

²⁴ 參“**financial Investment Services and Capital Markets Act**” **Article 74 paragraph (6)** Where any of the causes or events provided for in subparagraphs of paragraph (5) occurs in relation to a depository institution, the depository institution shall return the investor's deposit placed in a deposit or trust account by a depositing financial investment business entity, preferentially to the depositing financial investment business entity.

²⁵ 參“**financial Investment Services and Capital Markets Act**” **Article 74 paragraph (7)** A depository institution shall manage the investor's deposit in any of the following manners:1. Purchasing state bonds or local government bonds, 2. Purchasing debt securities with a guarantee of payment by the State, a local government, or any financial institution specified by Presidential Decree, 3. A method prescribed by Presidential Decree as unlikely to undermine the stable management of the investor's deposit

²⁶ 參“**Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Markets Act**” **Article 74 (2):**「(2) "Method prescribed by Presidential Decree" in Article 74 (7) 3 of the Act means any of the following methods:

1. Providing a loan secured by securities or negotiable certificates of deposit denominated in KRW;
2. Depositing it in the Bank of Korea or a post office under the Postal Savings and Insurance Act;
3. Purchasing special bonds;
4. Other methods prescribed and publicly notified by the Financial Services Commission as those deemed adoptable for safe management of the investor's deposit.」

(6) 而依 KSFC 網站資訊，KSFC 做為投資人款項之保管者，依前述方式進行管理運用時，會收取一定比例之管理費作為服務報酬²⁷。

(三) 香港

1. 有價證券交割結算相關制度

(1) 證券商與客戶之交割

至於證券商與客戶端間之交割安排，則視證券商與客戶間之契約約定。客戶透過證券商買賣股票，會與證券商簽訂現金證券買賣戶口契約²⁸，針對授權代理證券買賣交易、支付佣金、證券保管、收受客戶款項及保管、客戶款項保管所生孳息歸屬、授權事項等事宜，詳加規定。其中交割款部分，多會約定要在證券商通知所載之期限前將交割款給付證券商；另外，如交易會涉及融資融券，客戶會另外與證券商開立證券保證金戶口契約。

(2) 客戶款項保管

依香港證券及期貨條例第 149 條，允許證券商得保管所收受之客戶款項，並另訂證券及期貨(客戶款項)規則(下稱「客戶規則」)，指明證券商對待與處理客戶款項之重要內容。有關此保管客戶款項之相關規定簡述如下：

(A) 證券商要在香港為客戶款項開立並指定為信託帳戶或客戶帳戶之獨立帳戶，來存放所保管之客戶款項(客戶規則第 4 條(1))。

²⁷ 參 <http://www.ksfc.co.kr/en/service/Investors/InvestorsDepositsinTrust.jsp>，Korea Securities Finance Corporation 官方網站有關 Overview of Investor's Deposits Management 下之 Business Description

²⁸ 參中港通證券、萬利豐證券、寶盛證券等現金證券買賣戶口協議版本

(B) 證券商收到客戶款項時，應於收到一個營業日內存入前述獨立帳戶、或依客戶指示/授權將該款項支付相關交易(客戶規則第4條(4)~(6))，但如屬客戶之應付費用、佣金、保證金、對證券商欠款後之客戶款項等除外。

(C) 除非有下列允許從獨立帳戶提取客戶款項之情形，否則客戶款項應一直保留在該獨立帳戶內(客戶規則第5條)：

a) 支付給該客戶；

b) 按照客戶書面指示支付，但不能付給持牌法團的人員(除非該人員也是該持牌法團客戶，且該客戶款項是從他或代他收取)²⁹；

c) 依客戶常設授權支付，但不能付給持牌法團的人員(除非該人員也是該持牌法團客戶，且該客戶款項是從他或代他收取)、或授權支付給持牌法團或持牌法團的有聯繫實體在香港之非獨立帳戶、或支付有關款項屬不合情理³⁰

d) 於履行該客戶須就該法團代其進行的證券交易或期貨合約交易遵從關於交收或保證金的規定的義務

e) 用以支付以下款項：

i. 該客戶就該法團進行該法團獲發牌進行的任何受規管活動而欠該法團的款項；或

²⁹ 但書參香港 證券及期貨客戶規則條例 第5條(3)

³⁰ 但書參香港 證券及期貨客戶規則條例 第5條(2)(3)

- ii. 該客戶就該有聯繫實體為該客戶或代該客戶收取或持有客戶款項而欠該有聯繫實體的款項

(D) 綜上可知：

- a) 上開客戶款項保管制度允許證券商收到客戶款項後，在客戶沒有指示或請求提領期間，可加以保管，但必須要移置到另個獨立帳戶保管。
- b) 上開制度並未允許證券商在客戶沒有指示的款項保管期間，可由證券商自行決定運用獨立帳戶內的客戶款項，反而明定要將款額一直保留在該帳戶內。且參香港證券商所提供之常設授權書，主要在授權證券商可以組合或合併多個在該證券商集團下客戶的獨立帳戶內款項，證券商可以將獨立帳戶內款項移轉，以清償或支付客戶在各交易下欠該證券商之債務，及有權在集團下客戶獨立帳戶互相調動款項，或轉往其他指定帳戶做為特定交易之用等等，看起來並沒有包含授權證券商有權逕自將獨立帳戶內款項為集合運用³¹。
- c) 是以，該客戶款項保管獨立帳戶，應為供證券商收取客戶款項後之款項停泊保管處，再由此帳戶依客戶指示進行其他支付，應僅具收付及保管功能；如要為客戶運用此保管款項，也須依客戶個別指示或授權，從獨立帳戶撥付至其他帳戶(例

³¹ 參大福證券、中國銀行證券、元大證券(香港)、天大證券、佳銀證券、招商證券、英皇證券、時富證券、海通國際證券、國泰君安證券(香港)、第一上海證券、凱基證券、富圖證券、華南永昌(香港)、華融國際證券、越秀證券、新鴻基金融集團、萬兆豐國際證券、萬駿證券、廣發證券(香港)、輝立證券(香港)、寶生證券等常設授權書版本

如其他資產管理帳戶)進行所指示或授權之交易。

(四) 美國

在美國，客戶於證券商開戶後，即可將款項存入現金帳戶中，以供支付購買證券之款項，或於出售證券後所得款項亦進入該帳戶中。證券商除因客戶買賣證券而得於帳戶提款外，並無動用客戶款項之權利。然而，客戶往往會與證券商 cash sweep program，同意證券商將客戶尚未投資而停留於帳戶中的資金轉存於計息帳戶或進行投資。

以富國銀行(Wells Fargo) cash sweep program 為例，客戶加入 cash sweep program 後，當客戶留在帳戶中尚未投資的資金，將依客戶選擇轉入 Standard Bank Deposit Sweep、Expanded Bank Deposit Sweep 等計息帳戶或投資於 Money Market Fund(須另行簽約)。簡言之，若客戶未加入 cash sweep program，證券商無權動用客戶存放於證券商之資金。

(五) 小結

上述可知，就有允許證券商保管客戶款項之國家(日本、香港、美國)來看，若無客戶進一步委託，證券商並無權動用客戶所存放於以證券商名義在銀行開戶之資金。韓國則就證券商從事受託買賣及投資仲介時，需將客戶款項交由第三方保管機構(韓國證券金融公司)保管，並應依法律允許之方式進行管理運用，此等客戶款項包括客戶之待交割款，而保管運用之方式包括做為出借他人之款項，並且允許保管機構，收取一定比例之管理費作為服務報酬。

三、放寬證券商運用交割專戶分戶帳資金之法律上分析及相關問題

(一) 交割專戶分戶帳相關當事人間法律關係

1. 客戶委託證券商以交割專戶分戶帳保管款項之法律關係

可能有二：

(1) 消費寄託關係

按「稱寄託者，謂當事人一方以物交付他方，他方允為保管之契約」、「寄託物為代替物時，如約定寄託物之所有權移轉於受寄人，並由受寄人以種類、品質、數量相同之物返還者，為消費寄託」、「寄託物為金錢時，推定其為消費寄託」，民法第 589 條、第 602 條第 1 項、第 603 條分別訂有明文。

依分戶帳作業要點第 3 條第 2 項規定：證券商經客戶同意留存交割款項，應以其總公司之名義開立專用之新臺幣存款帳戶。既然該款項係存放於以證券商名義開立之銀行帳戶中，則應指證券商為該筆款項之所有權人。另依分戶帳作業要點第 4 條第 1 項規定證券商交割專戶內留存之客戶交割款項，與其自有財產，應分別獨立，除為其客戶支付應付款項外，不得動用。若謂該筆款項係投資人所有，與證券商之自有財產本即個別獨立存在，自毋庸再於條文中明訂「分別獨立」。故似認依分戶帳作業要點之規定方式，證券商有因此取得該款項之所有權，而符合消費寄託中使受寄人取得所有權之特徵。

再依證券商交割專戶留存客戶契約範本第 5 條第 1、2 項規定：甲方(註：即投資人)申請領回資金，應於申請日下午三時前向乙方(註：即證券商)提出申請。逾時視為次一

營業日之申請。乙方受理前項甲方申請領回資金，至遲應於申請日之次一營業日撥入至甲方之證券款項劃撥帳戶或其指定之本人存款帳戶。由上述可知，投資人可隨時向證券商申請領回資金，除與前述民法第 602 條規定相符，也與銀行活期存款類似³²。綜上，證券商對於保管交割專戶分戶帳資金，具有此等民法消費寄託關係之特徵。

然而，以典型的消費寄託，即銀行活期存款來看，存款戶將金錢存入銀行款戶中，即將金錢之所有權移轉予銀行，並取得對銀行具債權性質之返還請求權。若遇銀行經營不善，銀行之債權人得就銀行之所有財產，包括存款人已移轉所有權的金錢，行使權利。但是，分戶帳作業要點第 4 條第 2 項卻有不同於此之規定：證券商就其自有財產所負債務，其債權人不得對客戶留存證券商交割專戶之交割款項及其投資標的請求扣押或行使其他權利。就此觀之，證券商與投資人間就分戶帳之法律關係與消費寄託似不完全相同。

(2) 信託或類信託關係

分戶帳作業要點第 4 條第 3 項規定：證券商交割專戶內留存之客戶交割款項，係以專戶特定並為客戶利益持有之受託財產。由該項「為客戶利益持有之受託財產」觀之，與信託關係相似。依信託法第 1 條：規定稱信託者，謂委託人將財產權移轉或為其他處分，使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產之關係。由於分戶帳中資金原屬於投資人委託證券商買賣證券

³² 銀行與存款戶就活期存款之法律關係，依最高法院 57 年台上字第 2965 號判例：金融機關與客戶間之乙種活期存款契約，具有消費寄託之性質，客戶得隨時請求返還寄託物，亦即，銀行與存款戶之間就活期存款之法律關係為民法上消費寄託

交割之餘款，本應歸屬於投資人所有，然而卻因投人與證券商訂立契約，而將款項留於交割專戶，可視為投資人將該款項之所有權移轉予證券商，就此而言，符合上述信託的定義，而證券商依投資人之指示支付或返還該款項，亦該當「使受託人依信託本旨，為受益人之利益或為特定之目的，管理或處分信託財產」。

此外，信託財產具有「獨立性」之特徵，亦即與委託人、受託人之財產分別獨立，即信託法第 10 條：受託人死亡時，信託財產不屬於其遺產。第 11 條：受託人破產時，信託財產不屬於其破產財團。第 12 條：對信託財產不得強制執行。這些特徵於分帳戶中證券商與投資人間關係，似亦存在。例如：分戶帳作業要點第 4 條第 1 至 3 項分別規定：證券商交割專戶內留存之客戶交割款項，與其自有財產，應分別獨立，除為其客戶支付應付款項外，不得動用。證券商就其自有財產所負債務，其債權人不得對客戶留存證券商交割專戶之交割款項及其投資標的請求扣押或行使其他權利。證券商交割專戶內留存之客戶交割款項，係以專戶特定並為客戶利益持有之受託財產，證券商聲請破產或開始清算時，應即返還客戶。縱使證券商與投資人就分戶帳之法律關係未完全與信託相同，然其法律關係極其相似，亦應準用信託之法律規定。此即分戶帳作業要點第 4 條第 3 項：證券商交割專戶內留存之客戶交割款項，係以專戶特定並為客戶利益持有之受託財產之意旨。在此關係下，投資人係委託人，證券商為受託人，就分戶帳資金即係信託財產。換言之，就分戶帳資金，證券商為名義所有人，投資人為實質所有人，亦為受益人。

2. 證券商是否有權逕行運用交割專戶內款項

無論證券商與客戶間是消費寄託或是信託/類信託，依前述說明，客戶委託證券商保管款項時，似均有將款項所有權移轉給證券商，證券商至少為名義上所有權人。惟縱認證券商是交割專戶款項之所有權人，該款項仍是源自投資人委託證券商買賣證券之交割或依分戶帳作業要點第9條第1項各項業務之餘款，並有分戶帳作業要點及相關法律所給予之限制，且客戶係基於與證券商間之契約(無論是消費寄託或是信託/類信託)，而同意將交割餘款交由證券商於分戶帳中保管，是以，證券商對於分戶帳內資金之相關處置，仍受限於證券商與客戶間之契約及相關法律規定，並非有絕對之處理權利，故證券商仍不得逕行運用交割專戶內之客戶款項。

(二) 放寬交割專戶內資金運用之法源基礎、法體例問題及建議調整方向

1. 法源基礎為證券交易法第60條第1項第5款

1988年5月開放證券商新設之時，為恐證券商因經營不善或其他原因倒閉，致使投資人受損，對證券商的風險採取嚴格的控管，其中最重要的一項措施就是禁止證券商為客戶保管款項或有價證券，並規定應於規定時間送交集保公司保管³³。這項限制，固然免除投資人款券遭挪用的風險，但也使證券商無從合法運用客戶款券以拓展業務³⁴。

是以，2006年1月修正公布的證交法第60條第1項，增列證券商經主管機關核准得從事的三項業務，即現行法第60條第1項第3至5款，包括：有價證券之借貸或為有價證券借貸之代理或居間、因證券業務借貸款項或為借貸款項之代理或居

³³ 賴英照，最新證券交易法解析，2014年2月，三版，頁402

³⁴ 同上註

間、因證券業務受客戶委託保管及運用其款項等業務。其中之第 5 款：因證券業務受客戶委託保管及運用其款項，打破先前證券商不得保管客戶款項之限制。行政院對於該款之提案理由：「鑒於國外法令規定多准許證券商受客戶委託保管其買賣有價證券後餘款項，俾轉投資貨幣市場基金或債券型基金，為提升國內證券商競爭力，及符合投資人實際需求，增列第 5 款規定」³⁵。此一修正使證券商得為客戶保管款項，並予以運用，在一定程度上，證券商具有吸收存款及受託運用該等款項的功能，也可大幅增加證券商的資金來源，可謂為證券業務的一大突破³⁶。又，同法第 60 條第 2 項並規定：「證券商依前項規定申請核准辦理有關業務應具備之資格條件、人員、業務及風險管理等事項之辦法，由主管機關定之」，準此可知，證券交易法第 60 條第 1 項第 5 款即為證券商得從事受託保管客戶款項及運用客戶款項業務之法源基礎，而此等業務之相關資格、作業細節等，則授權主管機關另行制定規範以為遵循。

2. 現行架構下之法規體例及法位階問題

(1) 關於前述證券商受客戶委託保管及運用其款項業務，主管機關依該項之立法授權，已於 2008 年 12 月 19 日訂頒「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」（以下簡稱「管理辦法」）。依管理辦法第 3 條第 1 項：「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應以現金管理專戶為之，並與其自有財產分別獨立。該專戶款項及運用標的均不得流用」。同條第 3 項規定：「證券商應於第一項專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形及相關

³⁵ 立法院第 6 屆第 2 會期第 1 次會議議案關係文書，院總第 727 號政府提案第 10191 號，2005 年 9 月 9 日，頁 254

³⁶ 賴英照，同註 1，頁 403

運用事項」。同辦法第 5 條第 1 項：「本辦法所稱保管，指證券商依與客戶之約定，保管客戶款項於證券商現金管理專戶，其期間不得超過十個營業日」。並於同辦法第 14 條規定：「證券商接受客戶委託保管及運用之款項，超過十個營業日且未達第十六條第二項第二款所定款項運用之最低金額，應撥轉至客戶之金融機構帳戶者，該客戶之金融機構帳戶限定為其從事第十條第一項第一款交易所開立之證券款項劃撥帳戶」。該辦法並規定：「本辦法所稱運用，指證券商依與客戶約定之運用標的相同者，集合客戶委託保管於現金管理專戶之款項，以證券商名義進行投資之行為」；至於證券商對於存於現金管理專戶款項之運用範圍規定於同辦法第 11 條第 1 項規定³⁷。

上開管理辦法制定背景，證券商交割專戶當時仍只是供證券商為客戶交割用，未被允許作為保管客戶款項之用，故證券商當時要從事保管及運用業務時，應依上開管理辦法設立現金管理專戶為之。

- (2) 嗣因證券商普遍認為前述管理辦法門檻較高、限制太多，以致該辦法所設之現金管理帳戶並未為證券商所廣泛接受。為了使證券商可以掌握客戶的現金流並且降低違約交割之風險，故研議將證券商交割專戶也規劃為另個保管客戶款項之帳戶，2015 年 2 月 4 日主管機關即進一步修正證券商管理規則，並於該規則第 38 條增訂第 2 項：「證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶，證券商應於專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收

³⁷ 包括：一、期限在十天以內之國庫券、可轉讓之銀行定期存單及商業票據。二、期限在十天以內之政府債券。三、國庫券、可轉讓之銀行定期存單及商業票據等三種商品之附買回交易。四、政府債券附買回交易。五、上市（櫃）普通公司債及一般金融債券附買回交易。六、貨幣市場基金。七、債券型基金之類貨幣市場基金。八、其他經主管機關核准之運用標的

付情形，並留存紀錄。證券商除為其客戶辦理應支付款項外，不得動用該款項」³⁸；2015年6月4日台灣證券交易所（以下簡稱證交所）更配合修正「台灣證券交易所股份有限公司營業細則」（以下簡稱營業細則）第92條，原條文規定：「證券經紀商受託買賣有價證券，於成交並辦理交割後，應即將受託買進之證券或賣出證券之價金，交付委託人，其未成交者，即將已收取之證券或價金返還委託人。本次修正增訂但書：但證券經紀商得經客戶同意將交割款項留存於證券商交割專戶，並應依本公司『證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點』規定辦理³⁹」，賦予證券商交割專戶保管客戶款項之功能⁴⁰。

至於交割專戶內款項運用部分，依證券商管理規則第38條第2項「證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶，證券商應於專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形，並留存紀錄。證券商除為其客戶辦理應支付款項外，不得動用該款項」、該分戶帳作業要點第4條第1項規定「證券商交割專戶內留存之客戶交割款項...除為其客戶支付應付款項外，不得動用」、同要點第3條第4項規定「證券商應於前項契約中載明下列事項後，得將該專戶內部分款項以定期存款方式存放...」，準此，證券商就交割專戶保管之資金運用，依上開規定應僅限於銀行定存。

(3) 法體例問題

³⁸ 增訂說明指出：「為增加客戶交易之便利性，降低交割風險，爰增訂第二項，規定證券商得經客戶同意將客戶交割款項留存於證券商交割專戶，及其相關管理規範」

³⁹ 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心亦配合修正證券商營業處所買賣有價證券業務規則第八十二條第三項但書規定

⁴⁰ 參分戶帳作業要點第3條第1項、第9條第1項規定

惟關於交割專戶上開規定，體例上是以證券交易法第 44 條第 4 項為母法(該項乃針對證券商及其分支機構設立條件、及證交法第 15 條所指經營業務種類等，授權主管機關制定各類應遵循事項)，再授權主管機關修改證券商管理規則第 38 條、由交易所修改證交所營業細則第 92 條、並據該營業細則訂了分戶帳作業要點，該母法似與證交法第 60 條第 1 項第 5 款有不同。至於主管機關依據證交法第 60 條第 1 項第 5 款及第 2 項關於受客戶委託保管運用款項這項業務，所頒布之授權命令則為「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」。比較證交法第 44 條第 4 項及第 60 條第 1 項第 5 款，後者明文規定受客戶委託保管及運用其款項，前者只對證券商管理的一般規定，因此，有關證券商受客戶委託保管運用款項之業務架構，應依證交法第 60 條第 1 項，以及基於同條第 2 項授權由主管機關訂頒之「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」，體例上較為適當。

(4) 法位階問題

再查，一方面證券商管理規則第 38 條僅規定「留存」客戶交割款項，而未及於「運用」；他方面，證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點僅係證交所訂定之自律規範，性質上既非法律亦非法規命令，無法規範人民之權利與義務。從而，關於證券商擬運用交割專戶分戶帳之資金，必須尋覓其他法源為宜。

如前所述，關於證券商受客戶委託保管及運用其款項之法源係證交法第 60 條第 1 項第 5 款，而同條第 2 項規定：「證券商依前項規定申請核准辦理有關業務應具備之資

格條件、人員、業務及風險管理等事項之辦法，由主管機關定之」。基於該項授權，主管機關訂定「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」，既基於法律授權，則該辦法之性質為係行政程序法第 150 條規定之「法規命令」，得對多數不特定人民就一般事項所作抽象之對外發生法律效果之規定，故從法位階角度，也應回到「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」進行規範，較為適當。

3. 建議調整方向

(1) 主要修改「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」

(A) 將之區分為(a)總則、(b)交割專戶之保管及運用、及(c)現金管理專戶之保管及運用。

(B) 將現金管理專戶及交割專戶可共同適用之部分，列於總則章，並參酌國外立法例及國內證券商之意見，放寬若干限制，例如保管期間無須限於十日。

(C) 將分戶帳作業要點有關承作保管之資格要件及相關規定，移植於交割專戶之保管及運用章節，並衡酌交割專戶交割用途之特性，規範該專戶內款項之運用方式。

(D) 參酌國內證券商認為現金管理專戶之修改意見，適當再放寬開辦門檻限制及運用範圍。

其中開辦門檻限制之放寬，可使更多證券商可以參與，並且，鬆綁可辦理證券資格後，自然有更多客戶資金可以被活用。而由於管理辦法第 3 條規定，專戶款項

及運用標的必須與證券商自有財產分別獨立，亦規定證券商自有財產所負債務，其債權人不得對前項專戶款項及運用標的請求扣押或行使其他權利。從而，可避免證券商流用該等款項之風險。

(E) 此外，就運用帳戶之標的之鬆綁，本研究建議可作為證券商辦理融通業務之來源(分析另參後述)。因於證券商辦理融通業務，客戶取得資金後均用於購買上市、櫃有價證券，並以證券作為借貸資金之擔保，從而該等融通業務遭遇客戶違約無法還款之風險甚低。再者，以帳戶中之款項作為融通業務之資金來源，亦可較現行標的提高收益，增進證券商與投資人收益，實屬雙贏。

(2) 其他配合修改處

(A) 證券商管理規則第 38 條第 2 項末句改為「證券商除依『證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法』外，不得動用該款項」

(B) 證交所營業細則第 92 條第 1 項但書、及櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 82 條第 3 項但書，改為「但證券經紀商得經客戶同意將交割款項留存於證券商交割專戶，並應依『證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法』辦理」。

(C) 可將技術性的操作規則，保留及規定在分戶帳作業要點。

(三) 放寬一定比例客戶款項作為證券商融通資金來源之分析

1. 放寬作為資金融通來源之益處

- (1) 依某證券商所估算之數據，其交割帳戶的資金大約是 1200 億，每天的淨交割卻不會超過 20 億，換言之，有超過 98% 的資金是停放在銀行閒置無用，倘客戶同意將交割款項於交割專戶分戶帳內，若能在風險合理控制之前提下運用一定比例之停滯資金，可有助活化分戶帳內款項並創造利益。所產生之利益可由證券商及客戶分享，創造證券商及客戶使用分戶帳之誘因。
- (2) 目前留存於交割專戶之資金，依分戶帳作業要點第 9 條，證券商經客戶指示，以交割專戶辦理收付外，證券商僅可依同要點第 3 條將資金存放於銀行定期存款，惟在低利率時代，收益非常有限。再者，投資人對於留存於交割專戶之資金不得提領現金，增加不便利性，而難以吸引投資人使用分戶帳。若能提高交割專戶資金收益，將可吸引投資人廣泛使用分戶帳，如此可以使證券商掌握客戶之金流，而能有效降低證券商面臨投資人違約交割之風險。
- (3) 若使證券商可以投資人留存於交割專戶之閒置資金運用於辦理各項融通業務之資金來源，可降低證券商經營融通業務的成本，所產生的利差除與客戶分享外，也可以提升證券商的競爭力，可謂證券商與投資人之雙贏。

2. 法律上的容許性

依證交法第 60 條第 1 項第 5 款，證券商得因證券業務受客戶委託保管及運用其款項，其中對於運用方式並無限制。再者，依證交法第 60 條第 2 項之授權，訂有「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」，其中第 5 條定義

運用為：證券商依與客戶約定之運用標的相同者，集合客戶委託保管於現金管理專戶之款項，以證券商名義進行投資之行為。由此可知，證券商就受託保管客戶之款項得混合保管，集中運用。基於上述規定，若證券商經客戶同意而將留存於交割專戶之資金當成辦理各項融通業務之資金來源，可歸類為證券商受託運用客戶款項的一種方式，將之明訂於「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」中，列為款項運用之類型，符合上述法律與法規命令之意旨

(四) 由證券商運用客戶款項是否屬銀行法第 29 條吸收存款

銀行法第 29 條規定：除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦理國內外匯兌業務。然而，由上述討論可知，證券商得就分戶帳內金錢之保管及運用之法律上基礎係基於證交法第 60 條第 1 項第 5 款之規定。該條文即銀行法第 29 條第 1 項所稱之「除法律另有規定外」，因此證券商保管或運用客戶留存於交割專戶之資金並無違反銀行法第 29 條之疑慮。

(五) 客戶權益之保障

若由證券商將客戶留存交割專戶之資金充作辦理各項融通業務之資金來源，除可降低證券商融通之成本外，亦可由證券商將節省之成本或增加之收益與客戶分享，而創造證券商與客戶雙贏。然而，如何確保客戶權益，亦是開放證券商運用客戶資金所必須嚴肅考慮之課題，本研究基於以下理由，可確認客戶之權益已受充分保護：

1. 仍應維持證券商開辦此等業務所需之一定資格要件。基於現行分戶帳作業要點第 6 條及第 7 條等規定，對證券商以交割

專戶分戶帳進行保管及定存運用等業務，已有明確的開辦資格指示；而開放證券商得將一定比例款項做為其各項融通業務之資金來源，亦須在後述風險控管及客戶權益充分保障下進行，並會在研議及評估後研擬其他相關風險控管規定，故建議此等業務之資格要件，以現行分戶帳作業要點第 6 條及第 7 條之內容進行規範即可。

2. 運用客戶資金應另取得客戶書面同意，並以契約與客戶約定權利義務內容

依現行分戶帳作業要點第 3 條第 1 項：證券商經客戶同意得留存交割款項於交割專戶。若未來開放證券商就客戶留存於交割款項運用充作辦理各項融通業務之資金來源時，應由證券商另行取得客戶同意，由客戶自行決定是否同意證券商就其款項運用。

3. 授權運用之款項與證券商財產分離

依證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法第 3 條第 1 項，客戶款項應與證券商自有財產分別獨立。第 3 項規定，證券商就其自有財產所負債務，其債權人不得對前項專戶款項及運用標的。基此，證券商自有財產與客戶留存及同意證券商運用之款項分離，免於擔心遭證券商之債權人行使扣押或其他權利。萬一證券商有財務危機甚至破產，投資人之資金仍能全身而退。

惟就充作融通業務之資金來源之運用部分，若實務上無法做到客戶款項與證券商自有款項分離，則至少應分別設帳，且就破產及執行隔離之客戶保障部分，應擴大追及至「所衍生之債權及擔保品」。

4. 證券商與客戶間以契約約定證券商回饋客戶比例

若客戶同意證券商運用其留存於交割專戶資金時，雙方應以契約約定證券商應回饋於客戶的比例。伸言之，若雙方約定由證券商回饋客戶固定利益時，證券商係以自己之風險運用該資金，因此，客戶同意證券商運用其資金時，所承受之風險甚低。

5. 一定比例設控

研究團隊認為，以風險控制之觀點，不應同意將交割專戶內之全部資金皆可充作辦理各項融通業務之資金來源，應制定適當之比例。關於這個部分，研究團隊建議可以請求交易所協助依據其內部之「各證券商風險值計算模型」及「證券商T日買超金額追蹤機制⁴¹」計算得出各證券商近5年「每日可動用資金淨額」，藉以從嚴制定可動用資金之比例。

6. 證券商承擔極低之風險

依上所述，證券商係將客戶同意其運用之資金充作辦理各項融通業務之資金來源，而證券商融資給投資人購買上市、櫃股票時，均有所購買之證券為擔保，因此，證券商承擔之風險亦屬極低。

四、建議修法方向及內容

綜上所述，本研究擬修訂「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」將客戶同意證券商運用其留存於交割專戶之資金加以明文規範，同時亦保留現有的現金管理帳戶之相關規定。

(一) 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法修正草案

⁴¹ 臺灣證券交易所宣導資料，證券商集中市場結算交割相關事項說明，民國 101 年

體例上，擬將交割專戶與現金管理帳戶資金保管與運用中之共通規定設於第一章總則中，再分別於第二、三章規定交割專戶資金保管與運用、現金管理帳戶資金保管與運用，同時參酌現行分戶帳作業要點之規定，草擬「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」修正草案及說明如下：

建議修正條文	原條文	說明
第一章 總則	本章章名新增	<p>一、在現金管理專戶外，擬增設交割專戶一章，以規範證券商就客戶同意留存於交割專戶之資金，得另經客戶書面同意後由證券商運用作為證券商辦理融通業務之資金。</p> <p>二、就交割專戶與現金管理專戶共通適用之規定列於總則一章，故增訂本章。</p>
<p>第一條</p> <p>本辦法依證券交易法（以下簡稱本法）第六十條第二項規定訂定之。</p>	<p>第一條</p> <p>本辦法依證券交易法（以下簡稱本法）第六十條第二項規定訂定之。</p>	<p>載明本辦法授權依據，內容同現行證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法（以下簡稱現行辦法）第1條。</p>
<p>第二條</p> <p>證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應經主管機關核准。</p>	<p>第二條</p> <p>證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應經主管機關核准。</p>	<p>同現行辦法第2條，亦即證券商不論擬辦理現金管理專戶或新增之交割專戶資金運用均須事先經主管機關核准。</p>
<p>第三條</p>	<p>第三條</p>	<p>一、第1項主要參考現行辦法</p>

證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應以交割專戶或現金管理專戶為之，並與其自有財產分別獨立。該專戶款項及運用標的均不得流用。證券商就其自有財產所負債務，其債權人不得對前項專戶款項及運用標的請求扣押或行使其他權利。

證券商交割專戶或現金管理專戶內留存之客戶交割款項，係以專戶特定並為客戶利益持有之受託財產，證券商聲請破產或開始清算時，應即返還客戶。

證券商應於第一項專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形及

證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應以現金管理專戶為之，並與其自有財產分別獨立。該專戶款項及運用標的均不得流用。

證券商就其自有財產所負債務，其債權人不得對前項專戶款項及運用標的請求扣押或行使其他權利。

證券商應於第一項專戶內設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形及相關運用事項。

第3條第1項。此外，為配合增訂交割專戶一章，於第一項增訂證券商辦理客戶委託保管及運用亦得以交割專戶為之，賦予證券商保管及運用客戶留存於交割專戶之法源。再者，於本項明訂交割專戶或現金管理專戶均與證券商之自有財產分別獨立，以保護投資人權益。

二、第2項參現行辦法第3條第2項，明文規定證券商之債權人不得對交割專戶或現金管理專戶資金請求扣押或行使其他權利，以保障投資人留存於交割專戶及現金管理專戶之資金。

三、第3項參考證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點（以下簡稱分戶帳作業要點）第4條第3項，明訂證券商若被聲請破產或開始清算時，應將交割專戶或現金管理專戶中之資金返還予客戶，以保障投資人權益。

四、參現行辦法第3條第3項，證券商不論就交割專戶或現金管理專戶，均應設置客戶分戶

相關運用事項。		帳記載收付與運用情形。
<p>第四條</p> <p>證券商為辦理客戶委託保管及運用其款項業務之款項收付，<u>除以交割專戶為之並且設置客戶分戶帳外</u>，應於銀行開立專用之新臺幣活期存款帳戶，帳戶名稱為「○○證券商之客戶現金管理專戶」。</p>	<p>第四條</p> <p>證券商為辦理客戶委託保管及運用其款項業務之款項收付，應於銀行開立專用之新臺幣活期存款帳戶，帳戶名稱為「○○證券商之客戶現金管理專戶」。</p>	<p>原條文是針對現金管理專戶所為之規定，就帳戶名稱並不適用於交割專戶分戶帳，故予以修改</p>
<p>第五條</p> <p>本辦法所稱保管，指證券商依與客戶之約定，保管客戶款項於證券商<u>交割專戶或現金管理專戶</u>，其期間不得超過十個營業日。</p> <p>本辦法所稱運用，指證券商依與客戶約定之運用標的相同者，集合客戶委託保管於<u>交割專戶</u></p>	<p>第五條</p> <p>本辦法所稱保管，指證券商依與客戶之約定，保管客戶款項於證券商現金管理專戶，其期間不得超過十個營業日。</p> <p>本辦法所稱運用，指證券商依與客戶約定之運用標的相同者，集合客戶委託保管於現金管理</p>	<p>一、參考現行辦法第 5 條第 1 項，定義本辦法之保管意義，並刪除現行辦法中保管期間不得超過十個營業日之規定，以增加彈性。</p> <p>二、參考現行辦法第 5 條第 2 項，定義本辦法之運用意義。就本辦法增訂經過戶書面同意，證券商得就客戶留存於交割帳戶之資金充作自辦融資之資金來源，仍在現行辦法「集合客戶委託保管之款項，以證券商名義進行投資」之範圍。</p>

<p>或現金管理專戶之款項，以證券商名義進行投資之行為。</p>	<p>專戶之款項，以證券商名義進行投資之行為。</p>	
<p>第二章 交割專戶之保管與運用</p>	<p>本章章名新增</p>	<p>參考分戶帳作業要點，增訂交割專戶一章，以規範證券商就客戶同意留存於交割專戶之資金，得另經客戶書面同意後由證券商運用作為證券商自辦融資之資金。</p>
<p>第五條之一 證券商經客戶同意留存交割款項於交割專戶者，應設置客戶分戶帳，每日逐筆登載款項收付情形，並留存紀錄。證券商經客戶同意留存交割款項，應以其總公司之名義開立專用之新臺幣存款帳戶，且同一銀行以開立一戶為限。 證券商與銀行簽訂留存客戶交割款項專用帳戶之契約，</p>	<p>本條新增</p>	<p>一、參考分戶帳作業要點第 3 條，訂定經客戶同意，得將客戶款項留存於交割專戶時，證券商應設置客戶分戶帳。 二、明訂就前項款項，證券商應如何保管。 三、證券商與客戶間就留存於交割專戶之款項，雙方應訂定契約之主要內容。</p>

應載明下列事項：

一、交割專戶不得提領現金，其資金移轉，以證券商與銀行事先約定之帳戶及帳號間移轉為限；移轉予客戶者，以客戶為從事買賣集中交易市場或櫃檯買賣市場有價證券交易開立之證券款項劃撥帳戶（以下簡稱「證券款項劃撥帳戶」）或與客戶約定之本人存款帳戶一戶（以下簡稱客戶存款帳戶）為限。約定之帳戶及帳號，除客戶證券款項劃撥帳戶及客戶存款帳戶外，應事先函報證券交易所及櫃檯買賣中心，如有異動，證券商及銀行應即通知證券交易所及櫃檯買賣中

心。

二、本交割專戶單日撥出至同一客戶證券款項劃撥帳戶或客戶存款帳戶之金額達新臺幣五十萬元以上時，銀行應即通知證券交易所及櫃檯買賣中心。另款項撥付，如有未符合前款規定之異常提領情事時，銀行除不予給付外，並應即通知證券交易所及櫃檯買賣中心。

三、本交割專戶不得透支、設定質權或對之行使其他權利。

四、證券商同意銀行依金融監督管理委員會、證券交易所、櫃檯買賣中心查核證券商業務之需要，提供前項專戶之交易相關資

料。

證券商應於前項契約中載明下列事項後，得將該專戶內部分款項以定期存款方式存放。

一、交割專戶分戶帳內以定期存款方式存放之存款，不得以定存單或其他約定自該專戶分離存放方式辦理。

二、交割專戶分戶帳內以定期存款方式存放之存款，證券商應與存放之金融機構約定能隨時進行解約。

三、交割專戶分戶帳內以定期存款方式存放之存款，中途或到期解約時，所有本息應以轉帳方式轉回活期存款。

證券商依前項規定辦理者，其存放分

<p>配比率應維持該專戶適當之流動性，並應指派專人對於該專戶之流動性與安全性進行控管作業。</p>		
<p>第五條之二 前條所稱銀行應符合下列條件： 一、屬本國銀行(含外國銀行在中華民國境內依銀行法組織登記之子公司)者，其普通股權益比率、第一類資本比率及資本適足率應符合下列條件： (一)不得低於銀行資本適足性及資本等級管理辦法第五條第一項第一款及第二款所定最低比率。 (二)前目所定之最低比率，經金融監督管理委員會依據銀行資本適足</p>	<p>本條新增</p>	<p>參考分戶帳作業要點第5條，明訂證券商得將客戶留存於交割專戶之款項以定期存款方式存放時，得存放銀行之要件。</p>

性及資本等級管理辦法第五條第二項規定提高者，不得低於提高後之比率。

二、屬外國銀行在中華民國境內之分公司者，其總公司之信用評等等級應達下列標準之一：

（一）經 Standard & Poor's Ratings Services 評定，長期債務信用評等達 BBB-級以上，短期債務信用評等達 A-3 級以上。

（二）經 Moody's Investors Service, Inc 評定，長期債務信用評等達 Baa3 級以上，短期債務信用評等達 P-3 級以上。

（三）經 Fitch Ratings Ltd. 評定，長期債務信用評等

<p>達 BBB-級以上，短期債務信用評等達 F3 級以上。</p> <p>（四）經中華信用評等股份有限公司評定，長期債務信用評等達 twBBB-級以上，短期債務信用評等達 twA-3 級以上。</p> <p>（五）經英商惠譽國際信用評等股份有限公司臺灣分公司評定，長期債務信用評等達 BBB-（tw）級以上，短期債務信用評等達 F3（tw）級以上。</p>		
<p>第五條之三 經客戶同意留存交割款項於交割專戶之證券商，應符合下列條件及資格，但不符第二款之情事已具體改善，並經主管機關核准</p>	<p>本條新增</p>	<p>參考分戶帳作業要點第 6 條，明訂得受理客戶留存款項交割專戶之證券商資格。</p>

者，不在此限：

一、最近期經會計師查核或核閱之財務報告淨值不得低於實收資本額。

二、法令遵循：

（一）最近三個月未受證券交易法第六十六條第一款處分，或期貨交易法第一百條第一項第一款處分者。

（二）最近六個月未受證券交易法第六十六條第二款處分，或期貨交易法第一百條第一項第二款處分者。

（三）最近一年未受主管機關為停業之處分者。

（四）最近二年未受主管機關撤銷或廢止營業許可之處分者。

（五）已依證券暨期貨市場各服務

事業建立內部控制制度處理準則之規定，設置法令遵循單位及主管。

三、申請前半年申報之自有資本適足比率逾百分之一百五十。

證券商開始留存客戶交割款項前，應檢具下列書件並載明開辦日期，函報證券交易所，並副知櫃檯買賣中心，證券交易所於十個營業日內未表示不同意者，視為同意辦理：

一、決議證券商留存客戶交割款項之董事會議事錄。

二、報經董事會通過證券商留存客戶交割款項之書面內部控制制度。

三、開立證券商留存客戶交割款項專

<p>用帳戶之契約書。</p> <p>四、證券商與各銀行簽訂辦理分戶帳交割專戶之契約。</p> <p>五、最近期經會計師查核或核閱之財務報告。</p> <p>六、符合法令遵循之相關文件。</p> <p>七、最近半年申報之自有資本適足比率。</p> <p>八、辦理收付留存客戶交割款項之銀行皆符合前條所定資格條件之聲明書。</p> <p>證券商開始留存客戶交割款項後，前項第四款資料如有新增或變更，應即函報證券交易所，並副知櫃檯買賣中心。</p>		
<p>第五條之四</p> <p>客戶同意留存交割款項於交割專戶</p>	<p>本條新增</p>	<p>一、依現行分戶帳作業要點，客戶留存於交割專戶之資金，僅得依要點第 9 條規定事項辦</p>

<p>者，證券商另經客戶書面同意並約定回饋比例，得將款項之百分之〇〇運用充作其辦理融資業務、有價證券借貸業務、不限用途款項借貸業務之資金來源。</p> <p>辦理第一項業務之證券商資格準用前條第一項規定。</p>		<p>理收付，然因現行實務採淨額交割，致使多數資金停留於交割帳戶中間置，而證券商亦僅能依作業要點第三點以定期存款存入於銀行。然而在低利率時代，收益有限。為使該等資金有效運用、增加投資人收益，並創造投資人與證券商雙贏，開放證券商經投資人書面同意後，得運用交割專戶一定比例資金作為融通業務（融資業務、有價證券借貸業務、不限用途款項借貸業務）之資金來源。</p> <p>二、投資人同意證券商運用其留存於交割專戶資金時，投資人應與證券商訂立書面契約，約定事項包括：證券商運用資金而回饋投資人之比例、運用期間等。</p> <p>三、得運用投資人留存於交割專戶資金之證券商資格比照現行分戶帳作業要點第 6 條之要件。</p>
<p>第五條之五 證券商辦理前條第一項業務時，得委</p>	<p>本條新增</p>	<p>本條新增，為節省證券商自設系統之成本，證券商於辦理運用客戶留存交割專戶款項時，</p>

<p>託第三方保管機構 辦理款、券收付。</p>		<p>得委託第三方保管機構辦理 款、券收付。</p>
<p>第五條之六 證券商辦理交割專 戶之保管與運用業 務，應依證券商交 割專戶設置客戶分 戶帳作業要點規定 為之。 前項作業要點應包 括證券商開辦與停 止辦理之作業程 序、得以交割專戶 辦理收付款項業務 之種類、運用充作 其辦理融資業務、 有價證券借貸業 務、不限用途款項 借貸業務之資金來 源之額度比例限制 與資訊揭露、證券 商承作額度之申 報、款項運用應遵 循事項、運用損益 之分配、款項收付 與運用等相關帳戶 管理及資料之傳</p>	<p>本條新增</p>	<p>本條新增，說明交割專戶分戶 帳之有關操作及作業事項等， 以現行之「證券商交割專戶設 置客戶分戶帳作業要點」以為 規範，並以此作為授權制訂之 指引；再列明現行作業要點應 規範之要項內容於本條第 2 項。</p>

<p>送、客戶領回資金之申請及其他經主管機關規定應記載之事項，並由證券交易所會同證券櫃檯買賣中心擬訂，報主管機關核定。</p>		
<p>第三章 現金管理專戶之保管與運用</p>	<p>本章章名新增</p>	<p>新增本章章名，內容則接續現行辦法第 6 條以下之規定，以規範證券商以現金管理專戶方式保管及運用客戶款項。</p>

(二) 其他配合修改處

1. 證券商管理規則第 38 條第 2 項末句改為「證券商除依『證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法』外，不得動用該款項」。
2. 證交所營業細則第 92 條第 1 項但書、及櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 82 條第 3 項但書，改為「但證券經紀商得經客戶同意將交割款項留存於證券商交割專戶，並應依『證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法』辦理」。
3. 可將分戶帳較技術層面的操作辦法，保留及規定在分戶帳作業要點。

伍、 輔助方案

一、 證券商面臨的其他問題

依據證券商設置標準第3條之規定，證券經紀商之最低實收資本額為二億元，目前我國仍有眾多業務性質單純之小型專業證券經紀商。有鑑於證券商於辦理分戶帳作業時，需處理繁複的帳目記載、款項撥轉及申報作業，以業務性質單純之小型證券商而言，即使符合法規遵循條件及財務條件，面臨建置此等龐大後台的成本，恐因難以負擔而卻步。即使是有規模的專業經紀商或綜合證券商在未能確保客戶有足夠的誘因將款項放於分戶帳內，也沒有很高的意願貿然將人力與成本投入建制後台系統。

再者，因為分戶帳制度並非強制性，因此證券商在與銀行間就交割帳戶與分戶帳間仍有介面需要處理。從扣款順序到申報客戶違約的流程，有許多的細節因為各種業務的交易規則不同，造成扣款規則十分複雜。

另外，對於財報淨值數額相對較低的小型證券商，如令其可從事相對較高數量客戶款項保管及運用業務（例如高於其淨值某個倍數以上），以風險控制的觀點，亦有所不妥適。但是因此就令符合法規遵循條件及財務條件之小型證券商無法參與交割專戶分戶帳制度，對於我國證券業之發展亦屬不利。

況且，一方面將交割款置放於交割專戶分戶帳中，另一方面又授權或同意證券商運用該等款項或使用該等款項作為證券商辦理各項融通業務的資金來源，以投資人信賴度而言，或許有所不足。

為一方面使符合資格之證券商可以積極參與交割專戶分戶帳制度，有效掌握客戶金流資訊俾提供更適切的服务並且降低客戶違約交割之風險，另一方面得以適當控制證券商於交割專戶分戶帳內保管

超額數量之款項所帶來的營運風險或加強客戶將資金置放於分戶帳中之信心，在制度上或許有必要再進一步研議下列事項：

1. 基於成本與/或防弊考量，交割專戶分戶帳之客戶明細帳務資訊之委託管理事項，是否可做為輔助或替代選擇。
2. 交割專戶分戶帳內資金之保管事項。

是以，以下謹進一步分析探討將分戶帳客戶明細帳戶或客戶款項交由第三方機構保管之可行性。

二、其他國家立法例-以韓國為例

如前所述，幾個主要國家就客戶款項之存管模式，有交由證券商以外之第三方機構(針對韓國證券金融公司)來保管者為韓國，故以韓國做法簡要說明如下：

- (一) 韓國係由韓國交易所(Korea Exchange, KRX)負責證券市場的結算，後續相關交割作業則由交易所委由韓國證券集中保管公司(Korea Securities Depository, KSD)處理。
- (二) 韓國交割及客戶款項存管模式，是證券商將收到之客戶交割款項，全數轉存至韓國證券金融公司(Korea Securities Finance Corporation, KSFC)之第三方保管機構。但就以韓國證券金融公司來說，該公司僅單純受託保管客戶款項、並就該等款項在法令允許的範圍內進行運用，至於客戶交易等相關帳務事項，例如保證金之存取、轉撥與買賣價款之收付等，則仍由證券商負責紀錄與保存客戶交易相關帳戶資料⁴²。

⁴² 參胡星陽，券商公會委託專題研究：全面檢討我國證券市場交割制度-以證券商交割專戶下設置子帳戶之法律架構及相關作業流程之可行性分析，頁 31-42，2013 年 12 月

(三) 就第三方保管機構，以韓國證券金融公司來說，就此等客戶款項之保管，會區分存款帳戶或信託帳戶形式，與證券商簽訂保管契約或信託契約⁴³，載明包括韓國證券金融公司受託保管意旨及注意義務、證券商存入及提取款項之程序、第三方保管機構管理及運用方式、管理及運用所應收取之報酬等等；此外，就韓國證券金融公司保管客戶款項之管理運用，是由該韓國證券金融公司為之，其內部還會成立管理委員會（存款形式為 Customers' Deposit Management Advisory Committee/ 信託形式為 Customers' Deposit Trust Management Committee），負責此等客戶款項管理運用之相關事宜⁴⁴，但韓國證券金融公司需在法令所允許的範圍內進行管理運用⁴⁵，通常是穩定性高之金融商品，例如政府公債、政府機關擔保之債券等等，還有其他法令允許之運用方式，已如前述；韓國證券金融公司管理運用之收益，扣除其所收取報酬後之收益，則歸證券商所有。

三、 問題分析

(一) 關於分戶帳之客戶明細帳務資訊之委託管理事項部分

假設情況：由具有公信力之第三方（例如集保公司）建置分戶帳後台管理系統，供不擬自行建置後台系統之證券商委託採用。

1. 茲簡述臺灣集中保管結算所股份有限公司(下稱「集保公司」)目前提供之資訊服務內容如下：

⁴³ 參 <http://www.ksfc.co.kr/en/service/Investors/Amendmentslist.jsp>，Korea Securities Finance Corporation 官方網站有關 Services 下 Related Laws 項下 Amendment 裡面之契約檔案

⁴⁴ 參 <http://www.ksfc.co.kr/en/service/Investors/TrustManagementCommittee.jsp>，Korea Securities Finance Corporation 官方網站有關 Services 下 Trust Management Committee，及註 37 所載契約檔案內之說明

⁴⁵ 參韓國金融投資服務暨資本市場法(Financial Investment Services and Capital Markets Act)第 74 條第 7 項

(1)關於「有價證券帳簿劃撥事務之電腦處理」部分：有價證券集中保管帳簿劃撥制度係採二段式法律架構一段式帳務處理之設計。所謂二段式架構一段式處理，係指參與集保制度之投資人須向證券商開戶，證券商再向集保公司開戶，在法律上權利義務關係是二段式的，然而證券商的集中保管帳務處理是一段的，由證券商委託集保公司辦理⁴⁶。

(2)集保公司提供各證券商客戶帳務資料處理之電腦作業功能，主要分為連線作業及批次作業。其中連線作業包含：

A. 客戶基本資料維護類

客戶至證券商處開設集保帳戶後，由證券商將客戶姓名、身分證字號、戶籍地址、通訊地址、款項劃撥帳號、往來證券金融公司代號等輸入集保公司電腦建檔，變動時亦同。

B. 客戶存券帳務異動類

客戶送存、領回、匯撥有價證券或辦理即時轉帳，由證券商輸入集保公司電腦以登錄客戶存摺。

C. 存摺處理類

客戶發摺、換發存摺、補登存摺或存摺掛失、補發時，輸入集保公司電腦辦理。

D. 交割結算類

對當日成交資料如需申報錯帳或更正帳號，變更委託類別時，輸入證交所電腦辦理成交資料之變更。

⁴⁶ 參見集保公司網站之說明 <https://www.tdcc.com.tw/portal/zh/services/information>

E. 帳務日結類

證券商客戶帳簿日結、信用交易申請資料列印等，利用本系統辦理。

F. 查詢交易類

提供證券商查詢客戶基本資料、餘額資料、買賣資料、存券不足資料等等。

(3) 集保公司每日於連線系統結束後，以整批作業方式，處理證券商客戶買賣轉帳，新股劃撥配發等大量資料處理，以及重要檔案之整理備份。有關批次作業如下：

A. 成交資料試算作業

集保公司每日依證券交易所或櫃檯買賣中心提供之成交記錄資料，檢查各證券商客戶存券餘額是否足夠辦理劃撥轉帳交割。如有不足，則建立存券不足資料檔案，並提供證券商以連線方式查詢以便及早通知送存現券補足，完成交割。

B. 成交資料轉帳作業

集保公司於成交日，依前述成交記錄處理客戶買賣之撥轉資料，並建立客戶之存摺補登資料，供客戶於成交次日登錄證券存摺或查詢餘額。

C. 帳簿劃撥配發新股作業

新股配發時集保公司依發行公司所提供集中保管帳戶之帳號、戶名、所有人身分證字號或營利事業或扣繳單位統一編號，及帳簿劃撥轉帳數量之媒體資料，於新股上市前一日，執行帳簿劃撥配發有價證券作業，

登載證券商客戶帳簿並編製「配發有價證券劃撥轉帳清冊」，供發行機構與證券商核對。

D. 代辦過戶及還本付息作業

集保公司於發行公司停止過戶時，執行電腦批次作業，就證券商客戶有該種有價證券餘額者，編製「證券所有人名冊」，並產生媒體，以便送交發行公司或其股務代理機構，辦理過戶手續。集中保管之債券遇還本付息時，一律採款項劃撥方式辦理，因此客戶(債券所有人)將債券送集中保管時，需先於證券商指定之往來金融機構開設活期存款帳戶，作為債券還本付息款項轉撥之用。本息兌領機構依集保公司提供之名冊及入帳明細電腦媒體，直接匯入客戶之款項劃撥帳戶，完成本息之發放。

E. 主檔維護及資料備份

集保公司每日連線作業結束後，就證券商客戶主資料檔逐戶進行次日帳處理、發摺資料處理、解約資料處理，並將客戶資料檔案抄錄二份，分地儲存。

F. 有價證券借貸作業

集保公司依據交易所之通知，辦理證券商補正證券之借券及還券作業。

- (4) 集保公司不僅提供證券商關於有價證券交易關於「券」部分之帳戶處理服務，針對興櫃股票交易議價之給付結算，亦提供「款項」收付之服務⁴⁷，以下以「興櫃股票議價之給付結算」業務為例，簡介如下：

⁴⁷ 參見集保公司網站之說明 <https://www.tdcc.com.tw/portal/zh/services/bookEntry>

為提供未上市(櫃)公開發行公司的股票一個合法、安全、透明的交易管道，櫃檯買賣中心於 2002 年 1 月 2 日建置興櫃股票交易制度，並由集保公司辦理興櫃股票買賣之給付結算作業。證券商於櫃檯買賣中心興櫃股票電腦議價點選系統成交後，櫃檯買賣中心將成交資料明細及給付方式通知集保公司，集保公司依據通知資料辦理後續給付結算作業：

A. 逐筆交割：買賣雙方款券於成交當日完成給付。

- 雙方自行完成款項收付方式 (FOP)：賣方於收到買方價款後，即通知集保公司將興櫃股票自賣方證券商帳戶撥入買方證券商帳戶。
- 委託集保公司代為辦理款項收付方式 (DVP)：買方證券商將應付賣方證券商款項匯入集保公司指定銀行帳戶，並通知集保公司匯款明細資料。集保公司接獲資料並比對無誤後，即將興櫃股票自賣方證券商帳戶撥入買方證券商帳戶，並將賣方證券商應收款項匯入其指定之銀行帳戶。

B. 餘額交割：買賣雙方於成交日後次二營業日向集保公司辦理給付結算。

- 有應付價款證券商：於成交日後次二營業日上午十時前將款項匯入集保公司結算專戶。
- 有應付興櫃股票證券商：集保公司於成交日後次二營業日將興櫃股票自賣方證券商帳戶辦理扣帳。
- 有應收價款證券商：集保公司於成交日後次二營業日上午十時起，將款項匯入其指定之結算專戶。

- 有應收興櫃股票證券商：集保公司於成交日後次日營業日，確認其已完成應付價款後，將興櫃股票撥入其帳戶。

2. 分析說明

研究結果：以經濟之觀點而言，實屬可行。理由如下：

- (1) 按交割專戶分戶帳係以交割專戶辦理下列各項業務「款項之收付」：在集中交易市場受託買賣有價證券、在其營業處所受託買賣有價證券、有價證券買賣融資融券、認購（售）權證履約、受託買賣外國有價證券及其複委託業務、代理買賣外國債券、有價證券借貸、證券業務借貸款項、財富管理業務、營業處所自行買賣有價證券、承銷有價證券、以委任或信託方式經營全權委託投資業務等，集保公司業已對證券商就上開交易之「券」的帳務處理提供服務，因此對於相關「款項收付」之帳務處理系統的建置，應屬既有系統功能之擴充。
- (2) 目前證券商之營運實務，資訊系統僅只有少數大型證券商可自行開發資訊系統。絕大多數之證券商關於資訊系統開發設計之需求，都藉由委外之方式達成。為此證券商公會制訂有「證券商資訊委外契約注意事項參考守則」。
- (3) 如由具有公信力之第三方（例如集保公司⁴⁸）建置分戶帳後台管理系統，再由各採用之證券商以租用之方式分期負擔開發成本，相關的客戶明細帳務資訊集中由第三方保管，但證券商依契約得隨時取得所屬客戶之資訊。

⁴⁸ 惟集保公司現有轉投資基富通證券股份有限公司，是否適合扮演此角色？容有再研議之必要。另可考慮由證券商共同投資新設立第三方機構

一方面節省資訊系統建置成本，使證券商有意願參與交割帳戶分戶帳制度；另一方面因第三方保管相關客戶明細帳資訊，主管機關於查核時可確保帳戶之正確性，增加防弊功能。

(二) 關於交割專戶分戶帳內資金之委託保管部分

假設情況：

交割專戶分戶帳內資金委託由具公信力之第三方(例如集保公司)，依據下列金流需求進行收付：客戶具體的交易所產生之交割需求、及/或證券商就停滯資金之運用產生之交割需求

研究結果：以收付業務及防弊的觀點而言，皆有實益。理由如下：

1. 為提供興櫃股票、開放式受益憑證、黃金現貨等交易之價金給付結算服務，集保公司訂有「臺灣集中保管結算所股份有限公司參加人辦理櫃檯買賣興櫃股票及開放式受益憑證給付結算帳簿劃撥作業配合事項」及「臺灣集中保管結算所股份有限公司參加人及黃金現貨保管銀行辦理黃金現貨帳簿劃撥作業配合事項」等規定。依據前開規定內容，集保公司於結算銀行開設有「款項代收付專戶」。如集保公司參採本研究之建議建置分戶帳管理系統，可由證券商選擇是否在集保公司於結算銀行開設之「款項代收付專戶」項下，再開設交割專戶，將客戶分戶帳置於第三層之子帳戶。
2. 目前證券商在推展交割帳戶分戶帳的過程中，因為分戶帳制度並非屬強制性，客戶可能因為不同的產品使用不同之銀行交割帳戶，再加上交割帳戶分戶帳，因此與銀行間的

介面處理(例如帳戶間之交割優先順序、先順序之餘額不足如何勾稽次順序帳戶、違約申報作業等)產生一些困擾。

3. 如果證券商於「款項交割」也與集保公司合作，則以集保公司強大的後台建置及豐富的帳務處理經驗，應該可以解決長年來證券商與銀行間介面磨合的問題。
4. 如果款項的帳務及金流皆由集保公司集中處理，主管機關第一時間即可由集保公司取得所需之資料，集保公司亦可定期勾稽交割帳戶分戶帳內，帳務與資金是否一致，有效防治弊端發生。

(三) 關於輔助方案中交割專戶分戶帳之資金運用部分

1. 證券商經與客戶約定同意以交割專戶分戶帳內之金錢充作證券商辦理各項融通業務之資金來源或運用於其他有價證券者，雖然證券商交割專戶係開立於集保公司於結算銀行開設之「款項代收付專戶」項下，但因交割專戶之指示權在證券商，因此其收付之方式與一般銀行交割帳戶相同。
2. 另外，如將來開放交割專戶分戶帳可與支付業者簽訂協議，使客戶可以直接使用帳戶內之餘額進行消費金額的支付，由集保公司統一與支付業者進行協調並且建置金流後台，在進程上及成本上應該都較為經濟。

四、 結論

關於交割帳戶制度之輔助方案，本研究建議可朝下列方向發展，具體作法可再另以專案研究：

- (一) 由集保公司建置分戶帳後台管理系統，供不擬自行建置後台系統之證券商委託採用，而集保公司也藉此等後台管理系統，保

管客戶明細帳務等資訊。此方式集保公司提供之服務純屬資訊建置及管理服務，而不涉及款項保管，希望藉此鼓勵證券商參與分戶帳制度，一方面可以充分掌握客戶金流資訊、減低違約交割風險，另一方面又無須承擔開發資訊後台的龐大成本。

(二) 不只前述之資訊建置及管理服務，集保公司可進一步擴充「帳簿劃撥」業務中之「給付結算」範圍，就集保公司於結算銀行開設之「款項代收付專戶」項下增加交割帳戶分戶帳之資金收付服務，代證券商保管客戶款項。藉此，使客戶對於證券商在保管、運用分戶帳內資金、防止弊端發生等部分有充分之信心。

再者，輔助方案之採行，也能協助證券商及主管機關合理評估研議，是否回過頭來將目前雙軌制(亦即客戶可選擇以其自有銀行交割帳戶進行交割或交割帳戶分戶帳進行交割)，改成強制採行單一制，即僅以交割帳戶分戶帳來進行交割。當然，在強制單一制下，證券商仍可依自己成本效益，選擇分戶帳內客戶款項要由自己保管，亦或採行輔助方案而由第三方機構保管。

綜上所述，經研究，以經濟之觀點及收付業務與防弊的觀點而言，由集保公司提供輔助方案，或為目前較適合之選擇。惟查，集保公司現尚有轉投資基富通證券股份有限公司，故應有再研議之必要，或也可朝向由證券商共同投資新設立第三方機構來處理。

陸、其他相關問題：關於客戶除息之現金股利可匯撥至分戶帳之部分

一、現行作法及客戶現金股利匯撥至分戶帳之執行障礙

現行現金股利匯撥作業，係服務機構依據票交所規定之格式，提供受款戶帳號及統一編號，並經票交所「媒體交換自動轉帳

業務」系統(ACH)檢核格式，由入帳銀行比對資料無誤後入帳，不合則退匯。

如客戶現金股利擬指定直接匯撥到交割專戶分戶帳，因交割專戶分戶帳的戶名及統一編號均為證券商而非客戶，則依現行作法入帳銀行在進行檢核比對時，即會產生不一致從而必須退匯，故在現行作法下，縱使客戶指定要直接匯撥至該分戶帳，仍有執行上的問題。

二、經研究，目前實務上關於交割專戶為客戶辦理受託買賣有價證券交割款之收付，在操作上並無問題，惟主管機關並未針對以交割專戶分戶帳來辦理現金股利收付部分表示過意見，此等不明確之狀態對於證券商辦理此項業務將產生困擾，導致證券商尚無法對於客戶就使用交割專戶提供現金股息之收付服務。

三、本問題可以歸類為交割專戶分戶帳收付業務的技術性問題。建議尋求主管機關函釋，臺灣集中保管結算所股份有限公司業務操作辦法第 87 條第 1 項：「參加人應於發行人為召開股東會或分派股息、紅利或其他利益所公告停止過戶期間開始日起二日內，將截至停止過戶日前一營業日於本公司集中保管股票之所有人之本名或名稱、出生或設立年月日、身分證統一編號或營利事業或扣繳單位統一編號、住所或居所、集中保管帳號、款項劃撥帳號、所持有股數及信託登載之相關資料編製成冊，送交本公司」中之款項劃撥帳號包含分戶帳之客戶子帳戶即可。

此外，研究團隊業已於 107 年 12 月 18 日草擬提案稿供經紀委員會於 107 年 12 月 27 日討論。所提供之提案稿如下：

『案由：鑒請金管會證期局函釋關於客戶股票除息之現金股利可匯撥至交割專戶之客戶分戶帳內，謹提請討論。』

說明：

一、按證券商在辦理受託買賣有價證券業務時，客戶透過於交割銀行設立之交割帳戶除了進行買賣交割款之收付外，也會使用該等交割帳戶進行股票除息之現金股利收付作業。亦即交割款項與現金股利之收付均屬受託買賣有價證券業務款項之收付。

二、在證券商交割專戶設置客戶分戶帳作業要點實施後，依據該作業要點第九條規定：「證券商得經客戶指示，以交割專戶辦理下列各款業務款項之收付，並以新臺幣為限：一、在集中交易市場受託買賣有價證券。二、在其營業處所受託買賣有價證券。…」，證券商經客戶同意下，得以交割專戶為客戶辦理受託買賣有價證券業務款項之收付。依照該等條文之文義解釋，受託買賣有價證券業務款項之收付應包含交割款項與現金股利之收付。

三、目前實務上關於交割專戶為客戶辦理受託買賣有價證券交割款之收付，在操作上並無問題。惟辦理現金股利之收付部分，在實務操作上仍容有疑義，此等不明確之狀態對於證券商辦理交割專戶設置客戶分戶帳此項業務，產生困擾，導致證券商尚無法對於客戶就使用交割帳戶提供現金股息之收付服務。

四、查臺灣集中保管結算所股份有限公司業務操作辦法第 87 條第 1 項：「參加人應於發行人為召開股東會或分派股息、紅利或其他利益所公告停止過戶期間開始日起二日內，將截至停止過戶日前一營業日於本公司集中保管股票之所有人之本名或名稱、出生或設立年月日、身分證統一編號或營利事業或扣繳單位統一編號、住所或居所、集中保管帳號、款項劃撥帳號、所持有股數及信託登載之相關資料編製成冊，送交本公司」。經

研究，現金股利應於何等帳戶進行收付，決定權在於客戶，但臺灣集中保管結算所股份有限公司業務操作辦法第87條第1項中所稱款項劃撥帳號是否包含交割帳戶之客戶分戶帳，目前並沒有明確肯定之函釋，導致證券商即使經客戶同意並指示，亦仍無法提供客戶使用交割帳戶收付現金股息之服務。

五、為使證券商辦理交割專戶設置客戶分戶帳業務順利開展，擬鑒請金管會證期局函釋關於客戶股票除息之現金股利可匯撥至交割專戶之客戶分戶帳內。如蒙金管會證期局為肯定之函釋，本公會可洽集保中心在無須更改臺灣集中保管結算所股份有限公司業務操作辦法第87條第1項之情形下，調整作業機制。

六、謹提請討論。』

四、綜上所述，建請主管機關函釋關於客戶股票除息之現金股利可匯撥至交割專戶之客戶分戶帳後，再針對前述現行作業執行障礙部分，由證券商公會邀集集保公司、票交所、銀行公會等，共同協調應如何修改目前帳戶認證之作業程序。

柒、 結論與建議

為擴大交割專戶客戶分戶帳資金有效運用之範圍，必須要檢視現行架構下交割專戶內資金運用的法源基礎以及法體例問題。經研究發現證券商如擬利用交割專戶客戶分戶帳從事因證券業務接受客戶委託保管及運用其款項者，其法源基礎應該由證券交易法第 44 條第 4 項為母法，調整為同法第 60 條第 1 項第 5 款。並且統一編入「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法中」，且須相應修正證券商管理規則第 38 條第 2 項、證交所營業細則第 92 條第 1 項但書及櫃買中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第 82 條第 3 項但書之規定。

經研究，依照證券交易法第 60 條第 1 項第 5 款之規定，如主管機關基於同法第 60 條第 2 項之授權制定法規命令，定義運用為：證券商依與客戶約定之運用標的相同者，集合客戶委託保管於現金管理專戶之款項，以證券商名義進行投資之行為。則證券商就受託保管客戶之款項得混合保管，集中運用。基於上述規定，若證券商經客戶同意而將留存於交割專戶之資金當成辦理各項融通業務之資金來源，可歸類為證券商受託運用客戶款項的一種方式，將之明訂於「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」中，列為款項運用之類型，符合上述法律與法規命令之意旨。

因證券商上開業務行為之法源基礎為證券交易法第 60 條第 1 項第 5 款規定，屬銀行法第 29 條第 1 項所稱之「除法律另有規定外」，因此沒有違反銀行法第 29 條之疑慮。

雖然研究團隊在訪談中發現，多數證券商皆認為因客戶將金錢轉到交割帳戶客戶分戶帳後，有資金需求必須透過證券商辦理「出金」動作，匯入客戶事先指定之同名銀行帳戶內，無法立即提領現金，

造成不便，降低客戶使用意願。但為防制洗錢等不當行為，研究團隊仍然認為應維持目前機制，不建議修正。

關於將留存於交割專戶之資金當成辦理各項融通業務之資金來源部分，研究團隊認為如主管機關參採研究建議之修正條文，應有適當之法律基礎，且以韓國證券金融公司保管客戶款項之運用方式，似有包含在提徵擔保前提下可作為融通資金之來源，或可借鏡。惟研究團隊認為，以風險控制之觀點，不應同意將交割專戶內之全部資金皆可充作辦理各項融通業之資金來源，而應制定適當之比例。關於這個部分，研究團隊建議可以請求交易所協助依據其內部之「各證券商風險值計算模型」及「證券商 T 日買超金額追蹤機制⁴⁹」計算得出各證券商近 5 年「每日可動用資金淨額」，藉以從嚴制定可動用資金之比例。綜上部分，本研究團隊初擬法規調整方向及建議內容如本研究案第肆大點四(一)以下。

最後，因研究團隊在 2018 年 11 月 14 日在研究發展委員會期中報告時，委員建議研究團隊考量不同證券商規模，以客戶資金之安全性為第一考量，研究「開放小型證券商得委託具公信力之第三方，從事分戶帳資金之保管、運用及客戶明細帳管理」事項，研究團隊進而發現若洽集保公司在交割專戶分戶帳制度中扮演積極的角色，可增加客戶對於交割專戶分戶帳之信賴度、減少證券商與銀行因扣款介面產生的許多衝突、因無須建立後台資訊系統而降低證券商採用交割專戶分戶帳之進入門檻及增加主管機關之監管力度等，對於促使證券商廣泛性採用交割專戶分戶帳制度應有正面助益，因而提出輔助方案如本研究案第伍大點；惟若以集保公司為輔助方案之第三方機構，仍須就其轉投資基富通證券股份有限公司之狀況，另行研議擔任第三方機構之適當性，或也可朝向由證券商共同投資新設立第三方機構來處理。

⁴⁹ 臺灣證券交易所宣導資料，證券集中市場結算交割相關事項說明，民國 101 年

參考資料

一、中文部份

- 戴美英，開放證券商辦理現金管理帳戶業務概述，證券暨期貨月刊 第 26 卷第 7 期，頁 5-6，2008 年 7 月。
- 劉瑞興，提升證券商交割專戶功能以便利投資人，證券暨期貨月刊第 34 期 5 卷，頁 6，105 年 5 月。
- 「韓國證券市場相關制度」，臺灣證券交易所著，2018 年 7 月。
- 洪櫻真，韓國證券市場交易保證金制度，證交資料，491 期，第 14~第 41 頁，2003 年 3 月。
- 主持人龔天益，證券商經營現金管理帳戶業務之研究，中華民國證券商業同業公會委託研究，97 年 11 月 27 日。
- 香港 證券及期貨客戶規則條例，
<https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap571I!zh-Hant-HK>。
- 中港通證券、萬利豐證券、寶盛證券等現金證券買賣戶口協議版本。
- 大福證券、中國銀行證券、元大證券(香港)、天大證券、佳銀證券、招商證券、英皇證券、時富證券、海通國際證券、國泰君安證券(香港)、第一上海證券、凱基證券、富圖證券、華南永昌(香港)、華融國際證券、越秀證券、新鴻基金融集團、萬兆豐國際證券、萬駿證券、廣發證券(香港)、輝立證券(香港)、寶生證券等常設授權書版本。
- 賴英照，最新證券交易法解析，2014 年 2 月，三版。
- 立法院第 6 屆第 2 會期第 1 次會議議案關係文書，院總第 727 號政府提案第 10191 號，2005 年 9 月 9 日。

- 胡星陽，券商公會委託專題研究：全面檢討我國證券市場交割制度-以證券商交割專戶下設置子帳戶之法律架構及相關作業流程之可行性分析，頁 31~42，，2013 年 12 月。
- 臺灣證券交易所宣導資料，證券集中市場結算交割相關事項說明，民國 101 年
- 集保公司網站之說明
<https://www.tdcc.com.tw/portal/zh/services/information>
- 集保公司網站之說明
<https://www.tdcc.com.tw/portal/zh/services/bookEntry>

二、外文部份

- 日本金融商品取引法，
<http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?vm=04&re=01&id=1911>
- http://www.daiwa.jp/open/kza/about_exchangeact.html，大和證券網頁
- 会員における顧客資産の分別管理の適正な実施に関する規則；顧客資産の分別管理 QA (平成 23 年 2 月日本証券業協會)
- “Financial Investment Services and Capital Markets Act”
https://elaw.klri.re.kr/kor_service/lawView.do?lang=ENG&hseq=43324
- “Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Markets Act”
https://elaw.klri.re.kr/kor_service/lawTotalSearch.do

- Korea Securities Finance Corporation 官方網站有關 depositing method 的說明,
<http://www.ksfc.co.kr/en/service/Investors/SeparateDepositSystem.jsp>
- “KOSPI Market Business Regulation”,
<https://tglobal.krx.co.kr/contents/GLB/06/0601/0601000000/GLB0601000000.jsp>
- KSFC “Overview of Investor’s Deposits Management--Business Description”,<http://www.ksfc.co.kr/en/service/Investors/InvestorsDepositsinTrust.jsp>
- <http://www.ksfc.co.kr/en/service/Investors/Amendmentslist.jsp> , Korea Securities Finance Corporation 官方網站有關 Services 下 Related Laws 項下 Amendment 裡面之契約檔案
- <http://www.ksfc.co.kr/en/service/Investors/TrustManagementCommittee.jsp> , Korea Securities Finance Corporation 官方網站有關 Services 下 Trust Management Committee