

中華民國證券商業同業公會
委託研究

研究主題：

證券商經營現金管理帳戶業務之研究

主持人：龔天益

中華民國九十七年十一月二十七日

證券商經營現金管理帳戶業務之研究

目錄

前言.....	1
第一章 國內證券商目前經營現金管理帳戶之營運及限制.....	2
第一節 現金管理帳戶簡介及運作流程.....	2
第二節 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務之規範.....	7
第三節 以 IOSCO 架構分析目前管理辦法.....	14
第四節 現有管理辦法對證券商之限制分析.....	16
第二章 證券商經營財富管理業務與現金管理帳戶業務比較.....	22
第一節 財富管理概況.....	22
第二節 銀行業、證券業、保險業辦理財富管理業務比較.....	24
第三節 證券商辦理財富管理業務與現金管理業務法規分析.....	31
第四節 財富管理與現金管理之一體性.....	34
第三章 國際證券商現金管理帳戶業務與法規分析.....	38
第一節 國際證券商經營現金管理帳戶簡介.....	38
第二節 國外法令對於現金管理帳戶說明.....	47
第四章 如何提昇國內證券商經營現金管理帳戶之競爭力.....	54
第一節 證券商在現行法規下開辦現金管理帳戶之成本效益.....	54
第二節 現行法規架構下開辦「現金管理帳戶」之問題點.....	59
第三節 期望之現金管理帳戶模式及可能效益.....	63
第四節 主管機關如何協助證券商提昇開辦現金管理帳戶之競爭力.....	70
第五節 證券商如何提昇未來開辦現金管理帳戶之競爭力.....	74
第五章 結論與建議.....	76
第一節 研究結果與建議.....	76
第二節 結論：從全球風暴看我國證券業未來的走向.....	78
參考文獻.....	80

證券商經營現金管理帳戶業務之研究

前言

印度於 2007/2008 年以六個月時間集合產官學界的研究報告中指出，唯有建立健全而現代化的金融系統，方能使國家整體競爭力有所提升。因而，印度總理辛格在今年 4 月對國會的演說中以『Liberalization! Liberalization! Liberalization!』為口號，強調對於金融市場自由化的決心。在資金快速流動、資本市場全球化的今日，世界各國金融業所競爭的是自由化與國際化。處此情形之下，我國唯有在現行法規不斷的改革鬆綁之下，方能引導證券商提升創新能力和服務品質，並強化資本市場的競爭力。

我國政府對證券商經營『現金管理帳戶』業務的開放，只是臺灣證券市場自由化的一個小小環節。但千里之行始於足下，市場的自由化正是由諸多大小的改革匯聚而成。本研究以證券商對『現金管理帳戶』之業務為主題，比較我國與世界幾個主要國家之現況，並做出適度建議，希冀對此項業務未來的發展，能做出些許貢獻。

第一章 國內證券商目前經營現金管理帳戶之營運及限制

第一節 現金管理帳戶簡介及運作流程

一、簡介

現金管理帳戶(Cash Management Account, CMA)概念為單一、綜合之現金帳戶，可以提供證券商的顧客短期資金運用及證券買賣的需求。顧客只要開一個帳戶就可以同時滿足現金存放、投資、消費支付等資金進出的需求，且於帳戶系統上設定其資金運用順序或方式，來做有效管理並靈活調度資金及節省成本。CMA 最初係由美商美林證券(Merrill Lynch)於七十年代首先推出的業務，打破美國金融機構不准兼營彼此業務的侷限，爾後成為歐美業者積極推展的業務項目。

CMA 所帶來的好處分述如下：

● 對消費者而言

1. 降低交易成本、時間
2. 簡化交易過程程序
3. 資金集中，方便管理，提升資金使用效率
4. 創造優質又有效率的交易環境
5. 專家協助財務規劃，有效理財
6. 滿足顧客一次購足需求 (one stop)

● 對證券商而言

1. 手續費收入轉為管理費收入
2. 金融市場運作效率增加，激勵交易的發生

3. 提供多元金融服務，擴大經濟規模，降低經營成本
4. 較易與客戶建立長久且穩定的關係

台灣 1988 年開放證券商新設立之時，為恐證券商經營不善而致倒閉，嚴格禁止證券商保管客戶款項或有價證券，並規定證券商應於規定時間將股票送交集保公司，同時買賣證券交割清算款項均需交由商業銀行處理。此項措施固然降低了針對證券商的經營風險，卻使證券商無法利用自身顧客款券的交易進行流通管理，也進而限制了證券在市場上一定的流通性，直到近年方才對此業務逐漸鬆綁。

二、臺灣證券款券交割制度演進

台灣證券交易最早可溯自 1953 年，政府推行耕者有其田政策，將臺泥、臺紙、農林、工礦四家公司股票配合公債發放給地主作為補償。由於地主多半將股票求售，證券商應運而生，然而詐騙、違約時有所聞，政府遂於 1954 年公布台灣省證券商管理辦法，將證券業納入管理。1968 年政府參照美國、日本證券法規公布證券交易法，因考量證券商擁有專業金融知識，面對顧客時佔有優勢地位，為避免證券商使用不當伎倆，誘導顧客委託其操作，而將賠錢的證券歸與客戶，賺錢的證券則歸自己。除證交法第 46 條買賣時應區別其為自行買賣或代客買賣外，並於第 159 條嚴格禁止證券商接受對有價證券買賣代為決定種類、數量、價格或買入、賣出之全權委託。

至八零年代台灣經濟起飛，股市活絡，成交量遽增，證券商特許制度已不符潮流。政府於 1988 年修訂證交法，將證券商特許制改為許可制，開放證券商新設。當年度即成立了 29 家新證券商¹，從此，台灣證券業正式進入競爭時期。而政府為避免證券商良莠不齊，導致投資人利益受損，嚴格管控證券商風

¹ 群益證券、大展證券、永昌證券、鼎臺證券、寶來證券、富隆證券、聯合證券、大慶證券、富邦證券、京華證券、太平洋證券、高橋證券、中興證券、太祥證券、利通證券、鴻福證券、世界證券、豐銀證券、寶盛證券、建弘證券、臺証證券、豐源證券、公正證券、永興證券、臺育證券、中信證券、豐興證券、日進證券、大華證券。

險，禁止證券商代客戶保管有價證券及款項。並同時設立集保制度，證券商最晚次日前需將顧客存放之有價證券送交中央集保公司集中保管。

我國證交法的立法目的為發展國民經濟與保障投資。對證券商的眾多法令限制或許能達成保障投資之目的，但若要發展國民經濟，則必須對法規適度放寬，使證券商業務拓展，增加對投資人的服務，方有可能達成。證交法禁止證券商接受全權委託，雖杜絕了將顧客資金當作自己籌碼牟利的流弊，卻也限制了證券經紀商以其專業知識為顧客創造利益的機會。而禁止證券商保管顧客款項，更是降低了資金與證券的流通性，皆不利於我國證券商的競爭力。另一角度來看，1988年政府修法允許銀行兼營部分證券商業務，然而，卻不許證券商經營銀行部分業務，專業證券商在面對銀行強大異業競爭之下，勢必使證券商處於不平等的地位。因而證交法自2000年後才逐步對證券商業務範圍進行了修正。

2000年6月立法院通過證交法修正案，准許證券投資信託公司及證券投資顧問公司執行全權委託之代客操作業務。復於2007年12月通過修訂『信託業法』，准許證券商符合一定資格條件者，得經主管機關許可，兼營信託業務之特定項目。同時，2006年1月證交法也再次修正，允許證券商在一定條件下得受客戶委託保管及運用其款項，開放了證券商『現金管理帳戶』業務的機會。這兩次的修正，放寬了對證券商吸收資金的限制，並提供證券商經營『財富管理』與『現金管理帳戶』兩項業務之發展空間。

三、台灣 CMA 發展概況

國內 CMA 最初係由銀行所發起，華信(今改名為永豐)銀行於2000年首先推出，產品稱為資產管理帳戶(Money Management Account, MMA)，與美林(Merrill Lynch)於1970年代推出之 CMA 類似，其內容為整合銀行、證券、信用

卡、基金，在彼此間架設一個基礎平台，結合所有金融帳戶，可幫客戶節省不同帳戶間匯款的手續費，並能靈活進行個人資金調度。

但華信(今改名為永豐)銀行所推出的 MMA 只能算是基礎的 CMA，由於商業銀行與證券商對於 CMA 的發展重點與專業性不一，商業銀行的存放款業務較強調安全性，證券商的投資業務強調收益性；商業銀行依賴貨幣市場工具，證券商則是依賴資本市場工具，所以兩者之間仍存在市場區隔。當初這項業務由美林證券率先推出，因此要發展理想的 CMA 必須結合證券商的投資領域，才能為顧客進行完整的 CMA 服務。

雖然 CMA 於國外行之有年，但於國內僅為初步雛形階段，證券商為金融特許事業，受制諸多法令規範，如為發展 CMA 業務，勢必將開放部份由金融機構獨占壟斷之業務，或是放寬現行法規。

四、目前處理顧客款項程序與未來運用現金管理帳戶程序比較

我國自 1995 年 2 月 4 日全面實施款券劃撥交割制度後，依臺灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託契約準則規定，證券經紀商應於委託人在其指定之金融機構開立存款帳戶後，始得受其委託辦理買賣證券。因而證券商若要接受顧客委託下單，必須與一間或多間商業銀行合作，顧客於該指定商業銀行開戶後，方能委託證券商下單。現行實務程序如下：

1. 顧客持雙證件及印鑑至證券經紀商營業處所辦理開設證券交易帳戶。
2. 證券經紀商交付開戶證明書與款項劃撥委託書。
3. 顧客持雙證件、印鑑、開戶證明書及款項劃撥委託書前往指定之證券交割銀行開設證券活期儲蓄存款帳戶。
4. 證券交割銀行交付存摺與金融卡
5. 證券經紀商與交割銀行進行聯繫

6. 證券經紀商於顧客開戶完成隔天開始接受證券買賣委託。
7. 買賣委託單成交後，於 T+1 日進行股票交割，T+2 日進行股款交割，買入時股款由交割銀行轉出至證券商戶頭，賣出時股款則由證券商戶頭轉入至交割銀行。

而在理想的現金管理帳戶運作下，開戶及交易如下：

1. 顧客持雙證件及印鑑至證券經紀商營業處所辦理開設證券交易帳戶。
2. 證券經紀商與顧客簽訂現金管理帳戶合約，完成開戶。
3. 顧客將款項匯入證券商之『現金管理帳戶』²後，證券經紀商即可接受證券買賣委託。
4. 買賣成交後，餘額即留在現金管理帳戶中，不另外匯出至銀行。買賣結餘款項則由證券商依協議合約為顧客管理及運用。

² 此現金管理帳戶為一個集合管理帳戶，是以證券經紀商的名義在商業銀行所開立的。而顧客則再由證券經紀商手中取得他們帳戶內的一切資料，諸如證券交割金額細節等。

第二節 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務之規範

我國鑒於國外法令規定都准許證券商受客戶委託保管其買賣有價證券後的剩餘款項，俾適時轉投資貨幣市場基金或債券型基金，使顧客能取得較合理及極大化的收益。因此為提升國內證券商競爭力，及符合客戶實際需求，擴大證券商的業務範圍，滿足各類投資人多樣化之交易需求，於 2006 年 1 月由立法院通過修正證券交易法第 60 條，允許證券商得經主管機關核准，接受客戶委託保管及運用其款項，作為證券商經營現金管理帳戶業務的法源依據。

金管會並於 2008 年 2 月 19 日訂定『證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法』（業務架構詳如圖一），開放證券商依據與客戶事先約定之投資標的、金額、投資期間及資金支應運用之優先順序，代理客戶將其交割結餘款於當日自證券商交割專戶轉撥運用於所指定之投資標的，投資標的包括公債附買回交易、信評等級 BBB 級以上之上市櫃普通公司債及一般金融債券附買回交易、貨幣市場基金及債券型基金之類貨幣市場基金(資金流程詳如圖二)。其法規要點如下：

一、證券商申辦客戶委託保管及運用其款項資格條件

證券商申請辦理客戶委託保管及運用其款項業務採許可主義，未經主管機關核准不得辦理。俾藉由主管機關對證券商資格進行實質審查，以保障投資人。且因保管及運用業務牽涉客戶款項，已具有銀行吸收資金之性質，為確保顧客資金安全性，分別訂定了對證券商的積極資格與消極資格。積極資格有以下五點：

1. 具備證券經紀商之資格。
2. 最近期經會計師查核簽證之財務報告淨值達新臺幣二十億元。
3. 最近一年內取得中華信用評等股份有限公司評級 twA- 級以上，或英商惠譽國際信用評等股份有限公司臺灣分公司評級 A- (tw) 級，或穆迪信用評等股份有限公司評級 A3.tw 級，或 Fitch Ratings Ltd.評級 A- 級，或

Standard & Poor's Corp.評級 A- 級，或 Moody's Investors Service 評級 A3 級以上之長期信用評等。

4. 最近期經會計師查核簽證之財務報告每股淨值不低於票面金額，且財務狀況符合證券商管理規則之規定。
5. 申請日前半年自有資本適足比率未低於百分之二百。

而對證券商之消極資格包括：

1. 最近三個月內未受證交法第六十六條第一款規定處分，或依期貨交易法第一百條第一項第一款處分。
2. 最近半年未受主管機關命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務處分，或撤換其負責人或其他有關人員之處分。
3. 最近一年未受主管機關為停業之處分。
4. 最近二年未受主管機關撤銷或廢止營業許可之處分。
5. 最近一年未受證券交易所、證券櫃檯買賣中心、期貨交易所依其營業細則或業務章則處以停止或限制買賣處置。

而證券商不符前項之消極條件，但其違法情事已具體改善，並經主管機關認可者，得不受其限制。

又對證券商信用評等等級及自有資本適足比率低於所定條件時，主管機關以動態方式進行管理：(1)證券商經主管機關核准辦理客戶委託保管及運用其款項業務後，應每年更新信用評等資料。(2)證券商之信用評等等級低於第一項第三款所定條件者，應停止辦理本項業務，俟符合規定並報經主管機關核准後，始得恢復；其已獲准辦理而尚未開始辦理者，應俟符合規定並報經主管機關核准後，始得辦理。證券商經主管機關核准辦理客戶委託保管及運用其款項業務後，自有資本適足比率連續二個月低於百分之二百者，應停止辦理本項業務，俟連續三個月符合規定並報經主管機關核准後，始得恢復；其已獲准辦理而尚未開始辦理者，應俟連續三個月符合規定並報經主管機關核准後，始得辦理。

二、客戶款項與自有財產分別獨立

為保障顧客權益，以免證券商挪用資金，規定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』，與其自有財產分別獨立，該專戶款項及投資標的均不得流用。證券商應於前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。

三、保管期間、款項來源、保管總金額限制

1. 證券商保管客戶款項於證券商現金管理專戶期間不得超過三日。超過三日且未達所定款項運用之最低金額，應撥轉至客戶所開立之證券款項劃撥帳戶。其目的在維護資金安全，並避免證券商以保管及運用業務之名，行銀行存款及投資信託業務之實。
2. 證券商接受客戶委託保管及運用之款項來源，以下列各款為限，證券商應依與客戶之約定，將前項相關款項於撥入當日撥轉至現金管理專戶：
 - (1) 證券商受託買賣集中交易市場或櫃檯買賣市場有價證券應給付客戶之結餘款項。
 - (2) 證券商因認購（售）權證履約應給付客戶之款項。
 - (3) 證券商因與客戶從事債券買賣或附條件交易而應給付客戶之結餘款項。
 - (4) 證券商因與客戶從事證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則所定金融商品交易而應給付客戶之結餘款項。
 - (5) 證券商受託買賣外國有價證券及其複委託業務而應給付客戶之結餘款項。
 - (6) 其他經主管機關規定者。

3. 為控管風險，規定保管及運用總金額不得超過其淨值百分之兩百。每月月底並應提存總金額之百分之一為營業保證金，於次月第十個營業日前增補營業保證金或經主管機關許可領回溢繳部分。

四、顧客款項運用規定

1. 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，於客戶有支應交割款項之資金需求時，應依與客戶約定之動用順序，處理相關投資標的，並將價金撥入證券商現金管理專戶後，為客戶辦理交割。
2. 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，於客戶申請領回資金時，應依與客戶約定之動用順序處理相關投資標的，並將價金撥入證券商現金管理專戶後，再撥轉至客戶所開立之證券款項劃撥帳戶。
3. 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務所得之收益，屬於客戶所得者，證券商應於收益發生年度以客戶為納稅義務人，依所得稅法及其相關規定辦理扣繳並填發扣繳憑單。證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，得向客戶收取管理費，其費率由證券商與客戶約定之。
4. 為落實風險控管，保管及運用業務亦限制投資標的以下列低風險及高流動性之金融商品為限：

(1) 政府債券附買回交易。

(2) 中華信用評等股份有限公司評級 twBBB 級以上，或英商惠譽國際信用評等股份有限公司臺灣分公司評級 BBB (tw) 級，或穆迪信用評等股份有限公司評級 Baa2.tw 級，或 Fitch Ratings Ltd. 評級 BBB 級，或 Standard & Poor's Corp. 評級 BBB 級，或 Moody's Investors Service 評級 Baa2 級以上之上市（櫃）普通公司債及一般金融債券附買回交易。

(3) 貨幣市場基金。

(4) 債券型基金之類貨幣市場基金。

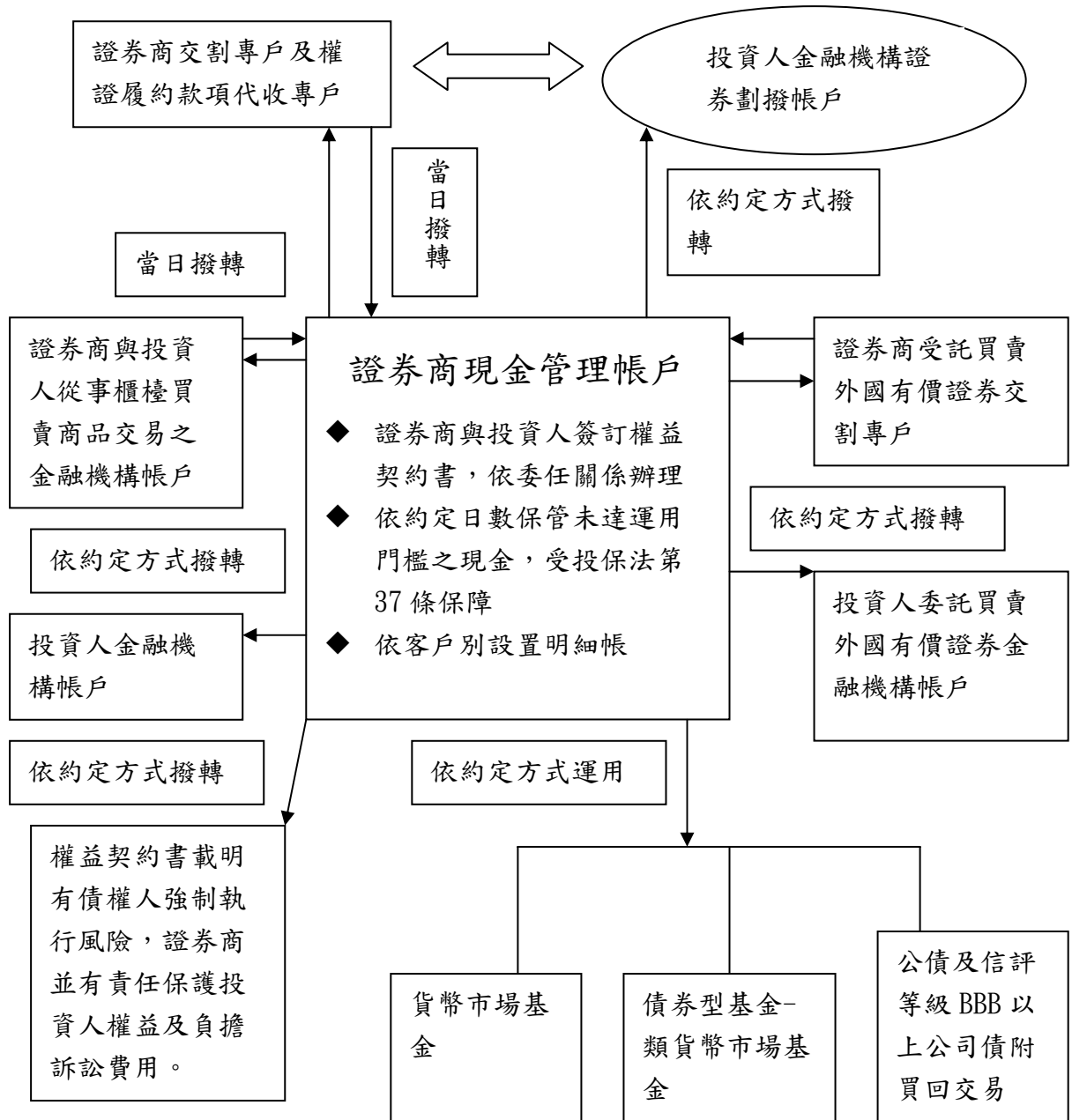
(5) 其他經主管機關核准之投資標的。

5. 證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，其資金移轉皆應以帳戶間撥轉為之，以確保資金轉撥時有可資查詢及勾稽之軌跡。

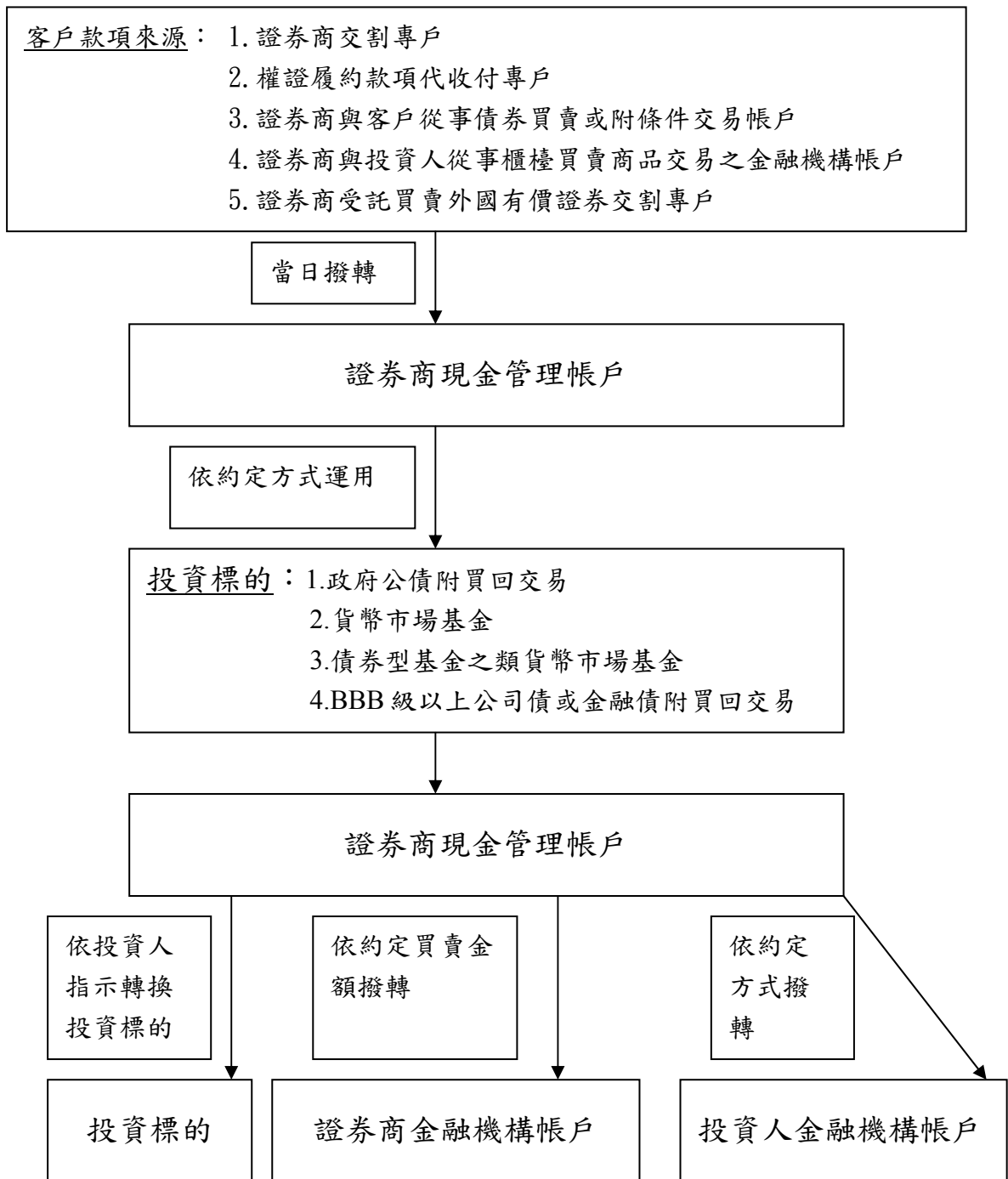
五.、客戶權益保障

1. 定型化契約：證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應由證券商與客戶簽訂辦理客戶委託保管及運用其款項契約書，並規定載明一定事項，其範本由中華民國證券商同業公會擬定，經主管機關核定。
2. 損益分攤禁止：證券商接受客戶委託保管及運用其款項，對運用資金所生之風險與損益，悉由客戶自行負擔與享有，不得與客戶為投資損益分擔之約定。
3. 報告義務：證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務，應就款項收付及相關運用事項等留存紀錄，並每月寄送對帳單予客戶，且每月將款項收付及相關運用事項等資料傳送證券交易所。
4. 財產保障：證券商就其自有財產所負債務，其債權人不得對現金管理專戶款項請求扣押或行使其他權利。

圖一：現金管理帳戶業務架構圖



圖二：現金管理帳戶業務資金流程圖



第三節 以 IOSCO 架構分析目前管理辦法

International Organization of Securities Commissions(IOSCO) 為目前世界各國證券及期貨市場主管機關最重要的國際性合作組織，其總部設立於西班牙馬德里。IOSCO 於 2003 年 5 月所發布之 Objectives and Principles of Securities Regulation 文件，對證券業立法進行原則性的闡述。現金管理帳戶之管理可類推適用對集合投資（Collective Investment Schemes，以下簡稱 CIS）之要求，以下以 IOSCO 所要求之原則，分析證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法的妥適性。

IOSCO 對 CIS 有四原則：

1. 法律體系應對有意從事 CIS 業務者訂立一定資格標準與規則。
2. 法律體系應對客戶資產的保護與分離，規定適宜之法律關係。
3. 法律應要求從事集合投資者揭露足以評估集合投資妥適性與價值之資訊。
4. 法律應確保對資產評價與流動性資訊，有統一的評定標準。

基於此四大原則，現行管理辦法與 IOSCO 要求分析如下：

- 一、從事 CIS 業務者之資格：IOSCO 規定應從事 CIS 業務者具備以下五點資格：(1) 誠信與正直(2)足以負擔投資業務與責任(3)一定之財務能力(4)具有能力與責任(5)內部管理程序。對照管理辦法第六條之資格條件，規定一定期間內未違反證券相關法規屬第一、四項資格；信用評級規定屬第二項資格；資本適足率、淨值之門檻屬第三項資格，而管理辦法第八條要求應訂定有效之內部控制制度屬第五點。經以上分析，目前管理辦法之規定有達到 IOSCO 對從事 CIS 業務者之要求。
- 二、利益衝突之監理：主管機關應對從事 CIS 業務者有足夠力量進行監理。並能即時矯正從事 CIS 業務者之錯誤。管理辦法在這方面中並未做監理之相關規範。應參考『證券商辦理財富管理業務應注意事項』之規定：對證券

商及其從業人員辦理現金管理帳戶業務違反規定，金管會得依證券交易法第五十六條、第六十五條及第六十六條規定，依其情節輕重作為適當之處分。

三、從事 CIS 業務者與投資人之法律關係及架構：管理辦法並未對證券商與投資人之關係作明確規定，以第 16 條規定所訂定之『委託保管及運用其款項契約書』，似乎為委任契約，又第 5 條規定，管理辦法所稱之運用為以證券商名義進行投資之行為，又似有行紀之意。是否有信託法之適用，應明訂之。

四、對投資人之充分揭露：管理辦法第 19 條雖規定證券商應就款項收付及相關運用事項等留存紀錄，並每月寄送對帳單予客戶。但未明確規定對帳單所應包含之資訊，無法達到 IOSCO 對資訊揭露的兩項要求：(1)提供投資人足以評估投資是否妥適(2)使用容易閱讀之格式。

五、投資人資產保護：管理辦法第三條規定投資人款項應與其自有財產分別獨立，投資標的均不得流用。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請求扣押或行使其他權利。以上足以對投資人資產有足夠之保護。

六、資產適當的評價：因現金管理帳戶之性質所然，其投資標的限於高流動、低風險之金融資產，較無資產評價問題。

七、投資之贖回：管理辦法第 13 條規定客戶要求贖回時之程序，並於第 16 條規定辦理客戶委託保管及運用其款項契約書應載明客戶領回資金之申請程序。這些足以保障投資人贖回權，並使投資人瞭解其應有之贖回權利。

經以上分析，證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法大致符合 IOSCO 所頒訂之 Objectives and Principles of Securities Regulation 規範。但在資訊揭露及與投資人之法律關係及架構上，也許仍須進一步補強。

第四節 現有管理辦法對證券商之限制分析

整體而言，現行管理辦法仍以防弊重於興利的管制思想，雖然一定程度開放了證券商的業務範圍，但加諸保管期間的限制，證券商不得涉入投資判斷之限制，實難謂之合理，須待未來進一步的規定鬆綁，才能積極發展此業務，不然，很可能是空有美意而無實利。

一、保管期間限制

管理辦法規定保管期間不得超過三日，如至第三日止累計款項仍未達運用最低金額，應於次一營業日撥轉至客戶證券款項劃撥帳戶。條文訂立理由為維護客戶資金安全性，但管理辦法已規定客戶款項與自有財產分別獨立，款項收付須存入商業銀行開立專用之新臺幣活期存款帳戶，不得擅自流用，且規定證券商經營不善時，證券債權人不得對專戶款項請求扣押或行使其他權利。以上的規定，投資人資金之保障實與存入銀行無異。若每名投資人每次操作後餘額皆須重新累計三日，並將每次未運用最低金額撥轉回客戶帳戶，勢必徒增證券商作業成本。況現金亦為合理的金融資產部位之一，應屬於運用範圍，若予以限制，將造成證券商無法將顧客款項做最適當之運用。試想在股債市同時下跌時，證券商若因法規限制不能將客戶資產轉為現金長期持有以避險，勢將造成客戶重大損失，與保障投資人之目的將背道而馳。

若該規定目的僅為貫徹金融分業，禁止證券商吸納資金，在銀行已得兼營證券商業務的今日，似更應無此必要。蓋證券商所在意者，非藉由客戶款項壯大自身資本，而僅是期盼藉由款項保管來提供顧客單一窗口服務，且不致因客戶現金皆留存於銀行體系，而錯失財富管理商機。同時，也可避免在顧客前往銀行辦理交割款時，遭銀行理財專員攔截推銷類似商品，而在競爭上處於不利地位，畢竟客戶都是證券商多年自己努力爭取來的，不應輕易拱手讓予銀行。

二、證券商不得涉入投資判斷

管理辦法第 16 條第 2 項第 4 款規定證券商不得涉入投資判斷，目的係避免管理辦法違反證券交易法對全權委託證券商全權委託之禁止。但該款後段，卻規定證券商得於『客戶授權於投資期間代為決定附買回交易之個別交易條件』，實已具有全權委託性質。然而證券交易法第 159 條規定證券經紀商不得接受全權委託，管理辦法法源依據為證交法第 60 條第 1 項第 5 款，以法條觀之，現金管理帳戶業務仍為證券商本身業務之一，須受證交法第 159 條規範。依命令不得抵觸法律原則，管理規則允許證券商接受全權委託之規定恐為無效。因而，未來證交法修正時應考量將 159 條修正為『除經主管機關核准者外，證券經紀商不得接受對有價證券買賣代為決定種類、數量、價格或買入賣出之全權委託。』

三、顧客款項存放限於銀行

管理辦法第四條規定，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。其目的在保障投資人現金不被證券商擅自運用，而強制存放於風險較低之銀行。但如此規定下，顧客需先將款項轉入專戶，證券商再由專戶轉出資金投資於公司債等金融商品獲利了結時亦須先轉回專戶，再轉入顧客帳戶，如此無謂增加管理成本。『信託業法』既已於 2008 年 1 月修正，開放證券商得兼營信託業務之特定項目。我國即應參考韓國法規，由證券商直接對金錢進行管理，既能節省作業成本，更能增加證券商資金運用的靈活度，進而提供顧客更高的報酬。

四、款項來源限制

因管理辦法之法源：證券交易法第 60 條明訂，證券商受客戶委託保管及運用其款項以因證券業務產生者為限，故管理辦法第十條規定，證券商接受客戶

委託保管及運用之款項，限於客戶買賣上市櫃有價證券、認購(售)權證履約、債券買賣或附條件交易、衍生性金融商品、複委託業務之結餘款項。該條立法目的或許是為區分證券商及銀行業務之差異，但將造成顧客就算與證券商簽約，仍無法將現金存入現金管理專戶的奇怪現象。非但徒增顧客的不便，也嚴重影響證券商吸收資金的效率。綜觀各國相關立法，沒有任何一個國家對證券商其現金管理業務有如此特殊的要求。且若顧客堅持立即將款項匯入現金管理帳戶，勢必必須先進行股票當日沖銷，反造成證券市場的不穩定。且管理辦法已對顧客資金安全有完善保障，而禁止兼業也已不符合世界潮流，既已開放證券商辦理現金管理業務，就不應對款項來源再多作限制。建議主管機關將管理辦法比照『證券商辦理財富管理業務應注意事項』，將法源從證券交易法第 60 條改為同法第 45 條第 1 項後段，使款項來源不必限於證券業務產生者，增加證券商資金取得之管道。

五、損益分擔禁止

管理辦法第十六條第二項第十款規定證券商接受客戶委託保管及運用其款項，對運用資金所生之風險與損益，悉由客戶自行負擔與享有，亦不得與客戶為投資損益分擔之約定，即證券商不得向客戶收取績效獎金。如此規定將衍生下列兩項缺點：

1. 證券商僅收取固定費用下，有可能為追求自身最大利潤，要求下游金融商品提供者給付佣金做為報酬，進而擅自為客戶選擇可收得佣金最高，卻不符合客戶之利益之標的作為投資。今年初爆發銀行部分理財專員為追求自身佣金收入，鼓勵顧客購買高風險的結構債等複雜金融衍生性商品，事後造成顧客重大損失及產品眾多糾紛，可以作為殷鑑。唯有適度的利潤分享，使證券商與顧客利益與共，證券商方有足夠動機為顧客謀求最大利益，以避免上述弊病。

2. 對中小型證券商而言，因辦理現金管理業務量較小，在僅能收取固定管理費用的限制下，即便績效良好，仍可能因經濟規模不夠，經營成本超過所收

取之管理費而遭市場淘汰。但若能以操作績效作為報酬依據，中小型證券商只要操作績效優良，縱使規模較小，亦能藉由從顧客處分享足夠之績效利潤而得以發展此業務。

基於上述兩項理由，在期貨經理事業、證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營全權委託投資業務均開放收取績效報酬下，似無再行規定禁止損益分擔之必要。

六、投資標的限制

政府開放證券商從事現金管理帳戶業務之目的，在為擴大證券商業務範圍，滿足各類投資人多樣化之交易需求，有效利用資產配置創造財富並能夠更進一步的使台灣金融業能與外國金融業做抗衡。而欲使證券商從事現金管理帳戶業務，必然需有相當程度的誘因使證券商願意參與此業務。

就國內目前慣例，證券商轉介客戶將款項存在合作之銀行帳戶，合作之銀行將給付回饋金給合作證券商，其金額大約為每轉介一筆台幣 1 億的客戶存款，銀行每月將支付 5 萬元的回饋金，年報酬率為 0.6%。在現金管理帳戶業務投資標的目前僅限於高流動、低風險之標的下，若考量證券商人員訓練、系統建置、人事、風險等成本，證券商辦理現金管理帳戶業務之營業利益將不如存在銀行之無風險、無成本之固定收益好。

究其原因，在於銀行所提供之服務眾多，吸引顧客存款後將能進行各項加值服務行銷，於其他服務上賺取利益，並能賺取存款貸款間利差，足以負擔給付證券商之回饋金，當然，過去幾年來，銀行已不斷地在降低其回饋金。反觀證券商吸收接受委託保管顧客款項後，僅能投資於受限制之標的，賺取現金管理帳戶管理費，實不如繼續將客戶款項存放於合作銀行。因此，政府若要達成藉現金管理帳戶來提升證券商之競爭力之美意，應考量將投資標的進一步放寬，由證券商依其專業考量進行風險利潤配置，以獲得最佳報酬及雙贏局面，來加強證券商經營此項業務的意願。

七、法律關係不明

管理辦法中，證券商與投資人之關係並未有明確規定，以第 16 條規定所訂定之『委託保管及運用其款項契約書』觀之，證券商與投資人之內部關係應為委任契約。而第 5 條規定，管理辦法所稱之運用為以證券商名義進行投資之行為，似有行紀之意。而第 3 條雖對客戶款項予以保護，但竟未明確訂定客戶款項之所有權究竟屬於證券商或投資人，誠為管理辦法之一大漏洞。又金管會欲以行政命令對投資人款項如此重大事項之法律關係予以規範與保護，本身位階上即有其問題。如第 3 條雖規定，債權人不得對現金管理專戶款項請求扣押或行使其他權利。但債權人若以法律上事由請求進行扣押，基於中華民國憲法第 172 條命令與憲法或法律牴觸者無效之規定，管理辦法之保護將形同具文，勢將造成證券商與投資人之嚴重糾紛。

證券商與投資人對於款項之法律關係，應以信託關係最為適當。因信託法已對信託兩造法律關係有詳盡規定，對投資人保護遠比管理辦法完善。而信託法為以法律之位階，亦較管理辦法之行政命令位階妥善。其實，金融機構以信託關係為投資人理財，在我國早已有之。行政院 1970 年發布『信託投資公司管理辦法』，開放設立國泰、中國、亞洲、中聯、華僑、臺灣第一等信託投資公司，即以金融百貨公司為定位，期望發揮中長期金融媒介之功能。其後雖因法律規範不周及人謀不臧，造成國泰十信案、亞洲信託案等金融弊案，但現今已有信託法、信託業法訂定，應當能充分發揮信託關係之彈性及保障，而免於過去信託投資公司之弊病。

信託業法於 2007 年 12 月通過修訂，准許證券商符合一定資格條件者，得經主管機關許可，兼營信託業務之特定項目，使證券商兼營信託業務取得法源依據，並受主管機關管制。以信託架構規範現金管理帳戶，可謂水到渠成。金管會銀行局於 2008 年 8 月預告之『證券投資信託證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法草案』規定，證券商得申請主管機關許可，以信託方式辦理

客戶委託保管及運用其款項業務，其立法方向十分正確，可望填補管理辦法所造成之疏漏。

第二章 證券商經營財富管理業務與現金管理帳戶業務比較

第一節 財富管理概況

財富管理業務是金融業為高所得人士提供各種金融服務，以達保值、創造財富等目的。業務在歐美地區已盛行多年，近年來亞洲地區由於經濟蓬勃發展，擁有高淨值財富之富人日漸增加，故財富管理已成為亞洲金融機構亟欲開拓之市場。臺灣金融業因市場侷限於國內，政府開放業務有限，造成金融業缺乏創新，同業間價格競爭激烈等問題，使金融業獲利能力下滑。政府因而自 2005 年起陸續開放證券商、銀行、保險業辦理財富管理業務，以提升金融機構國際競爭力。

財富管理源自於私人銀行，但與私人銀行本質上存在些許差異。私人銀行的目標客戶為金字塔頂級的富豪，而財富管理業務則是能觸及人數較多的中產階級。全球私人銀行業分佈在紐約、邁阿密、日內瓦、蘇黎世、倫敦、新加坡和香港等金融中心，掌握著約 4.5 萬億美元的資產。目前有 80 多個私人銀行機構在亞洲市場展開競爭，在亞洲地區所設的分公司大多集中在香港和新加坡，臺灣雖未核准私人銀行業務，但私人銀行仍積極吸引國內富豪於海外開戶，以提供理財、避稅等服務。私人銀行與財富管理業務比較如下：

項目	私人銀行	財富管理
服務對象	一般門檻為美金 100 萬元	一般約以美金 10 萬元為門檻
服務理念	強調客製化之服務，實現資產和投資組合的全面配置，降低風險	透過豐富的理財產品滿足客戶財富增值及人生規劃

項目	私人銀行	財富管理
服務內容	含有商業銀行、投資銀行、稅收、會計、法律和投資管理，還會設計到房地產、收藏品等領域	主要集中於商業銀行的傳統產品領域，包括了資產、負債和信託等業務。
服務範圍	亦可延伸到客戶所擁有企業的企業金融業務。	侷限於消費金融業務
服務風險	大都屬於仲介業務和投資業務，面臨的風險主要是市場風險、法律糾紛、聲譽風險和洗錢風險	較多為作業風險（商品適合度及未充份告知）
服務場所	主要以私人銀行顧問登門拜訪客戶為主	銀行據點。
素質要求	通常要求具有 10 年以上的從業經驗和某專業領域的特長。	並不如私人銀行素質要求
服務收益	較財富管理有更高的收益率	著重於手續費收入

第二節 銀行業、證券業、保險業辦理財富管理業務比較

一、銀行業辦理財富管理業務之分析

行政院金管會於 2005 年 2 月 5 日發布『銀行辦理財富管理業務應注意事項』，正式開放銀行業經營財富管理。目前共有 13 家金控公司，19 家本國銀行及 6 家外商銀行辦理財富管理業務，資產規模至 2007 年底已達 8.6 兆元，為國內經營財富管理業務最為成熟之金融業。銀行財富管理業務主要建構於信託，尤以金錢信託為主要項目。依行政院金管會公布之資料，2008 年第一季金錢信託金額則達 42,975 億元。銀行經營銀行業發展財富管理業務之優勢有以下五點：

1. 分支據點眾多：依據金管會全球資訊網之資料，截至 96 年底，本國銀行營業單位計有 3,626 個據點；外國銀行亦有 124 個據點。
2. 理專人數眾多：截至 96 年底，本國銀行員工人數達 136,144 人；外國銀行 8,695 人估算，理財專員至少超過萬人。
3. 掌握客戶金流：銀行能藉由現有顧客存款狀況，每日或定期篩選出符合財富管理客戶資格。
4. 可提供一次購足之服務：銀行業能提供之業務包含存款、融資、投資及財富管理顧問、衍生性金融商品、保管、外匯、信用卡等各種服務。指定用途信託資金投資國內外基金、債券、結構型商品或其他商品等。另信託業兼營之證券投資顧問業務亦包括在內，可達到一次購足之境界。
5. 銀行財富管理發展較久，系統建置完整：如顧客關係管理系統 CRM，資料倉儲（Data Warehouse）、資料採礦（Data Mining）等系統及技

術。

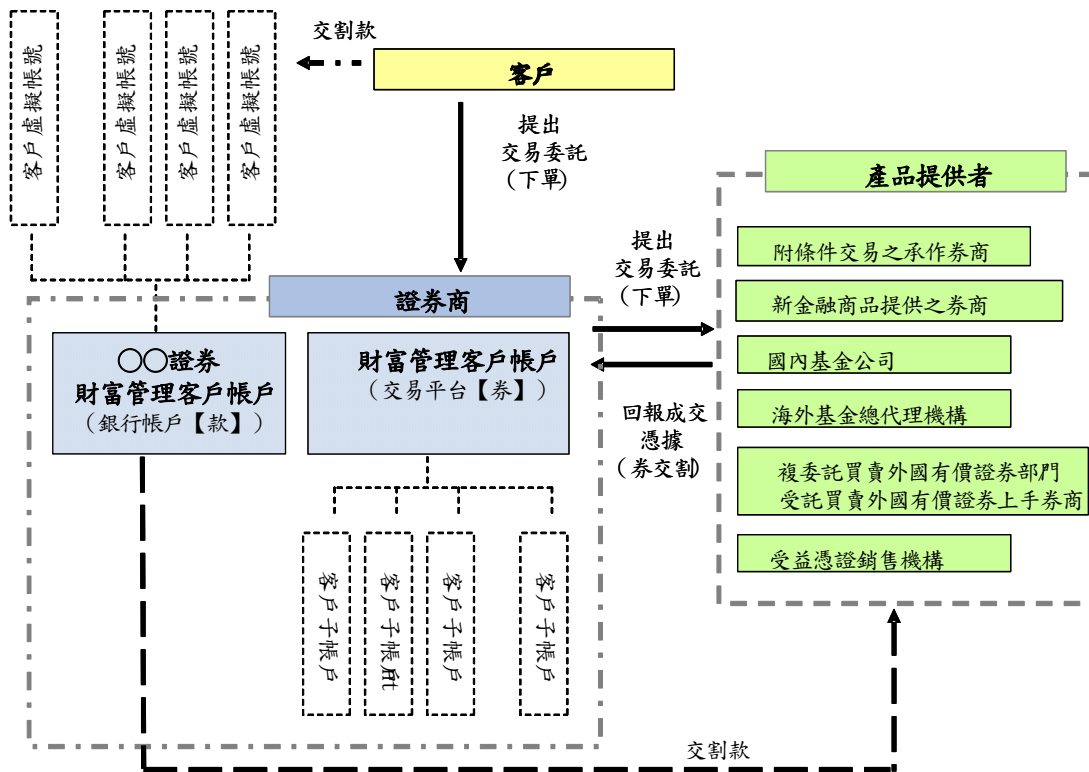
然而，相較於證券業與保險業，銀行業發展財富管理業務亦有其劣勢：

1. 投資專業及保險專業不足；商品之廣度夠，但各領域之精深，論投資不若證券從業人員，論保險與遺贈稅之規劃不如保險從業人員。
2. 由於銀行財富管理架構於信託之下，故客戶資產配置後投資時除手續費外，投資人每年或滿期時一次尚需另行支付信託費用。而證券商對其財富管理客戶，除一般手續費用外，實務上並不收取管理費用或其他費用。

二、證券業辦理財富管理業務之分析

行政院金管會於 2005 年 7 月 27 日發布『證券商辦理財富管理業務應注意事項』，為證券商辦理財富管理業務之法源依據。與證券商財富管理相關之法令計有證券商受託買賣外國有價證券管理規則、境外基金管理辦法、證券投資信託事業募集與發行證券投資信託基金處理準則、證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法、及信託業法。

證券商辦理財富管理業務之潛在顧客為證券投資人。以國人於集中市場與店頭市場成交金額除以平均週轉率 223% 估算，每年證券商財富管理潛在市場亦高達 20 兆元。唯至今僅友邦證券一家取得金管會核准辦理。其財富管理架構如下：



來源：友邦證券

證券業發展財富管理業務之優勢有以下數點：

1. 擁有對商品最了解之員工：證券業營業員，每天面對千變萬化之股市，必需每日吸收如國際局勢、國際股匯市場變化、產業前景、景氣循環等資訊；再加上證券業講求專業證照，如欲從事財富管理業務只要加強其資產配置及租稅方面專業能力即可提供全方位之理財顧問。
2. 擁有對客戶最了解之業務人員：證券之客戶多半為營業員自行開發且細心維護而來。故證券業常見客戶會追隨其信任之營業員跳槽而轉換往來之證券商。優質之證券營業員大都能掌握其客戶之財產狀況、風險屬性、理財需求等資訊。而該等了解正是財富管理業務成功與否之關鍵。
3. 可提供更多樣化之商品以滿足客戶之需求：證券業可提供之配置除國內股票、期貨、認購（售）權證、債券（含買賣斷及附條件交易 RP、RS）、國內投信基金等。另部份證券商擁有複委託資格，通過

複委託可以提供國外股票（較常見者為美、日、港股市）、債券（Straight Bond、PGN、ELN 等）等提供客戶買賣境外金融商品之管道。

證券業發展財富管理業務之劣勢則有以下四點：

1. 開戶手續之複雜度最高：但以現行規範，財富管理客戶如欲委託買賣國內上市櫃有價證券、期貨等等，仍必須獨立開設帳戶，個別簽署契約書。
2. 無法掌握客戶金流：以目前款券劃撥的結算機制，證券商並無法保留客戶的交割款，客戶的現金部位都存留於銀行體系中。
3. 與銀行業及保險業間處於不公平競爭：銀行業的理財業務平台可藉由指定用途信託；可透過集合管理運用帳戶甚至可以買賣現股。至於保險業的理財業務平台，其投資型保險即具有簡便性及單一窗口服務等特性。保險公司對外亦以綜合帳戶方式，為客戶之利益進行投資管理，客戶之資料無須外洩，亦具有隱密性之特性。
4. 資產總額、淨值及聲譽不若大型銀行及大型保險公司：國內證券商至 2008 年 7 月底之家數為 130 家，其中多半為小型地區性證券商。且因證券商不得保管顧客款項，資產規模遠不如國內銀行或保險公司。

三、保險業辦理財富管理之分析

保險業辦理財富管理業務之法源依據為金管會於 2006 年 1 月 13 日訂定之『人身保險業辦理財富管理業務應注意事項』，目前經核准辦財富管理業務之人身保險業為南山、新光、國泰等三家保險公司，保險業財富管理之潛在客戶為現有保戶，以 2006 年保戶可支配保險金估算，每年保險業財富管理潛在市場亦高達新台幣 5,229 億元。保險業發展財富管理之優勢如下：

1. 壽險業務員與客戶信賴關係：依據調查除了現有的財富管理服務通路外，有 25.5%的民眾會選擇保險業務，高於選擇證券業務人員之 8.1%。
2. 壽險業務員人數眾多、機動性高：截至 2006 年底已登錄為投資型保險商品之業務人員已達 127,232 人，有機會成為財富管理顧問已核准辦理財富管理業務之南山、新光及國泰人壽，未來即將有逾 3.7 萬的業務人員。
3. 能提供財富管理客戶額外附加服務：海外留學諮詢、代墊住院費用、定期健檢、優惠房貸等，皆可充份顯現壽險業之特色。
4. 法令上之優惠：結構債最常見者為連結某指數或股票，銀行理財專員或證券財富管理業務人員皆至少取得證券業務員之資格。然而保險財富管理業務人員並不需取得證券業務員之資格就可銷售。

保險業之劣勢則有以下幾點：

1. 產品限制：由於保險業財富管理主要商品之投資型保單，需經審核。而審核標準之一為期限需為 6 年以上，且必需保本。而銀行、證券則無此限制。現行投資人則較偏好短天期之商品，也會影響產品之吸引力。
2. 顧客群受限：無法服務年紀較大、不符合投保條件、或投保金額已高之客戶如年長者、身體健康有狀況者因受限於核保，無法投資於保單連結之商品。另高淨值之客戶亦不可能無上限之加保。以上種種將會限制保險業財富管理之發展。現在雖有年金型保單，在 3,000 萬元以下，即使被保險人為「弱體」亦可投保，但使用上畢竟不靈活。
3. 法令限制：是否取得財富管理執照差異不大：保險業為取得財富管理，需滿足種種條件，而取得後所作之業務亦與未取得時差異不大。例如不論是否取得財富管理業務資格皆可銷售保單連結結構債，對公司而言收入並不會因取得財富管理執照而增加。此會影響後續保險公司申請財富管理之意願。

四、銀行、證券、保險財富管理之商品比較

由於銀行、證券、保險本業限制，以及適用之財富管理規則各有不同，所能推介之金融商品範圍有極大差異。其中以銀行業商品範圍最廣，而保險業限制最多，比較如下表：

商品別	銀行業	證券業	保險業
台幣存款	✓		
外幣存款	✓		
台外幣放款	✓		台幣：保單貸款及房貸
國內基金	✓	✓	✓
國外基金	✓	✓	✓
國內股票	需透過集合管理帳戶	✓	
國外股票		有一般股票及ETF	
國內債券	買賣斷及附條件交易	買賣斷及附條件交易	
國外債券	限結構債	一般債券及結構債	限保單連結結構債
信託業務	項目最多	僅特定金錢信託及有價證券信託	僅保險金信託
稅務規劃	很少著墨	限資本利得免稅部份	保險金免稅
外幣交割	✓	可接受台幣交割由證券商代為換匯	外幣保單需客戶去銀行兌換存入

五、銀行、證券、保險業從事財富管理業務之優劣勢分析

經過以上分析，可知銀行、證券、保險在財富管理方面各有優勢劣勢，而其優勢劣勢的原因，實為其專注之本業不同。銀行擅長於如存款、融資、投資及財富管理顧問、衍生性金融商品、保管、外匯、信用卡等各項服務；證券商則擅長投資國內外基金、股票、債券、結構型商品。保險公司則專注於包含生存保險、生死合險、定期壽險、終身壽險、傷害保險、健康保險等傳統保單及變額壽險、變額萬能壽險、變額即期年金及變額遞延年金等投資型保單。

政府對財富管理業務所應為的政策，應是消弭銀行、證券及保險業有關財富管理之規範的差異，使從事相等業務者，能於相同之規範下競爭，並各自發揮其本業所長，拓展客源。目前銀行、證券及保險業所受之規範差異，諸如證券業取得財富管理證照較困難，銀行業財富管理專業課程時數要求較少，保險業無財富管理專業之持續進修規定等，應訂立統一標準。而各行業財富管理所銷售商品不同，更待主管機關予以統一。

另外，稅負制度是影響臺灣財富管理市場成功與否的重要因素，台商在海外打拚賺錢，但因為稅負高，不願意將資金匯回台灣，光是香港一家國際金融集團，握有的台灣人資產就有 4,000 億元，若加計其他國際私人銀行，數目恐怕要加上好幾倍。我國所得基本稅額條例（最低稅賦制）將海外所得納入最低稅負課徵範圍，預計 2009 年實施，但由於課徵技術牽涉太廣，據報載可能延期一年。此政策若驟然行之，反而促使富人將資金匯往海外。不利於本國合法金融業者之經營及國家經濟實力之累積。而臺灣若比照香港或其他國家廢止或調降遺產及贈與稅，將可有效吸引海外資金回流臺灣財富管理市場。

第三節 證券商辦理財富管理業務與現金管理業務法規分析

金管會於 2005 年 7 月通過『證券商辦理財富管理業務應注意事項』，開放證券商辦理財富管理業務，且於 2008 年修正允許接受客戶委託運用財富管理專戶，並進一步開放擴大資產配置之範圍。條文要點如下：

1. 開立財富管理專戶：以「○○證券商之客戶財富管理帳戶」為之，專戶款項及投資標的不得流用。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請求假扣押或行使其他權利。
2. 資格限制：規定一定比率自有資本適足率、信用評等、一定期間內未違反相關法令之證券商始得申請辦理財富管理業務。
3. 證券商應訂定財富管理業務經營政策與作業程序。
4. 防火牆：財富管理業務應獨立於其他業務部門之外，並訂定防範內線交易及利益衝突之機制。
5. 洗錢防制：證券商應監視不尋常或可疑交易之作業程序。
6. 保證金：證券商應依客戶每月月底委託總金額百分之一提存營業保證金。
7. 金額限制：受客戶委託總金額不得逾證券商淨值之四倍。證券商由其直接或間接持股百分之百之控制公司或對其具控制性持股之金融控股公司出具聲明書擔保其債務者，受客戶委託總金額不得逾新臺幣四百億元。
8. 資產配置範圍：（1）債券附條件交易。（2）國內證券投資信託基金。（3）國內金融機構銷售之結構型商品。（4）依金融資產證券化條例或不動產證券化條例發行，於證券商營業處所買賣之受益證券。（5）依證券商受託買賣外國有價證券管理規則規定，證券商得受託買賣之外國有價證券。（6）其他經本會核准者。

9. 款項保管時間限制：客戶存入款項保管於證券商財富管理客戶帳戶之期間不得超過三個營業日。
10. 定型化契約：規定契約書內容至少應記載事項。

依該注意事項規定，目前計共有元大、中信、寶來、富邦、群益、永豐、大華、統一、台證、元富等 12 家證券商有資格申請財富管理專戶業務，其中寶來證券、友邦證券已向金管會提出申請。友邦證券已於 2008 年 7 月正式取得核准，成為國內第一家取得辦理財富管理專戶業務證券商。

比較『證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法』與『證券商辦理財富管理業務應注意事項』，其開放意旨相似，皆為提升國內證券商競爭力，擴大業務範圍，以期證券商朝轉化為專業投資銀行。兩業務規範比較如下：

1. 法源差異：保管運用款項辦法法源為證交法第六十條第一項之例外核准；財富管理注意事項法源則為四十五條第一項，規定本身以外之業務。
2. 業務性質：在證交法規範下，證券商辦理現金帳戶業務仍屬於證券商本業，而財富管理業務則為證券商本身業務以外之業務。
3. 開設獨立於證券商之專戶：現金帳戶業務開立「○○證券商之客戶現金管理專戶」，財富管理業務則開立「○○證券商之客戶財富管理帳戶」。
4. 申辦資格要求差異：金管會對證券商辦理兩項業務之資格有不同之規定，但其規定未有一致之標準，造成某些項目於現金帳戶業務要求較高，而另外項目對財富管理業務要求較高的怪現象。現金帳戶業務需在中華信用評等股份有限公司評級 twA-級以上，財富管理則僅須中華信用評等股份有限公司評級 twBBB 級以上。但鑑於財富管理客戶多為富而多金之人，而現金帳戶客

戶則可能為一般投資者，取得現金帳戶業務最低淨值僅須達新臺幣二十億元，而財富管理業務淨值則須達新臺幣一百億元。

5. 投資標的差異：現金帳戶業務投資標的限制於有高流動性、低風險者，而財富管理帳戶則可投資長期、較高風險之金融資產，以追求長期最大利益。
6. 資金來源差異：現金帳戶業務款項來源限於顧客於市場從事交易後之結餘款，財富管理帳戶業務款項來源則由客戶直接存入。
7. 保證金要求：兩業務皆須提存總金額之百分之一為營業保證金
8. 款項保管時間限制：兩業務皆被要求款項保管時間不得逾三個營業日，立法目的在避免與收受存款業務產生混淆。

第四節 財富管理與現金管理之一體性

先進國家「款券合一」及「現金管理帳戶」實施行之有年，投資人可以經由證券商之單一窗口，進行證券投資與理財規劃，兼顧效率性、方便性、與獲利性。對證券商、投資人及整體金融市場之發展，皆有莫大助益。

隨著國內金融環境之發展，投資人之金融需求，隨著金融商品多元化而提高。「One Stop Shopping」之要求日益高漲，銀行、證券及保險業也殫思極慮，透過金控架構下之「交叉行銷」或非金控架構下之「策略聯盟」達到滿足客戶全方位理財之需求。然而金控整合下，被犧牲者往往是無法掌控金流之證券子公司；「策略聯盟」亦是受限於分業經營法規下之產物。以證券商之投資專業能力絕對有能力提供全方位理財之服務。

美國、香港等多數國家之證券商都能獨立處理客戶金流。反觀我國則採「款券劃撥交割制度」。投資人如欲在集中交易市場或櫃檯買賣中心進行交易，必先開立「證券集中保管」及「銀行存款」兩個帳戶。當投資人買進股票成交後，經紀商由投資人的銀行活期存款戶取得交割款項，並將買進之股票登載於證券存摺內，由集保公司負責保管；反之當投資人賣出股票後，經紀商扣除投資人證券戶中的股票，將交割款項存入投資人銀行活期存款帳戶。其目的主要在於排除現款及現券辦理交割，所可能衍生之違約或舞弊之情事。

我國新開放之「現金管理帳戶」之立法目的在於解決證券商無法掌握客戶金流之問題及解決客戶交割款之留置（parking）問題。但整體架構仍基於「交割剩餘款」部份，證券商才能依據客戶事先之指示從事短期投資。運用現金管理專戶款項之投資標的：限於政府債券附買回交易、信用評等達twBBB級以上之上市(櫃)普通公司債及一般金融債券附買回交易、貨幣市場基金、債券型基金之類貨幣市場基金及其他經主管機關核准之投資標的。當客戶有支應交割款

項之資金需求時，證券商應依約定辦理投資標的解約，為客戶辦理交割。但其實際運用之缺點如下：

1. 接受客戶委託保管及運用之款項來源必需是交割結餘款，致客戶便利性受限。

2. 投資之標的限公債、公司債附買回交易賣回及貨幣型基金，以目前而言獲利性低。

3. 需先約定投資標的（含附買回交易之交易對手）、投資金額、投資順序、支應資金時動用順序，機動性不足。

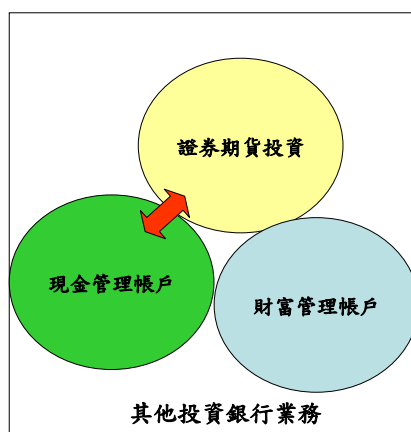
而我國新修訂之「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，首度開放證券商為客戶進行資產配置，可以證券商財富管理專戶進行之。未來證券商可以為客戶執行資產配置，範圍包括外國有價證券、債券附條件交易、國內投信基金、結構型商品、證券化商品等。但其實際運用下之缺點如下：

1. 投資標的並不包括於集中交易市場或櫃檯買賣中心進行交易之股票，及期貨交易所交易之期貨。客戶如要交易上述標的需另立契約，致使客戶便利性受限。

2. 受限於事先之資產配置規劃，較傾向中長期資產配置。投資人如有資金需求時，需先經過「出金指示」才可取得所需款項，其動用不如「現金管理帳戶」得以事先約定遇有交割需求時，投資動用之順序。其機動行相當受限。

3. 投資人如同時於同一證券商同時有證券期貨投資及理財需求時，需備二套不同用途資金，對投資人而言，其資金效益無法充份發揮。

在不改變現行法令「財富管理排除證券期貨投資」架構下，國內證券業欲提供外國投資銀行之服務，惟有將「現金管理帳戶」及「財富管理帳戶」結合，才能略具「投資銀行」之雛型。其結合示意圖如下：



證券商辦理財富管理與現金管理兩業務，雖出於不同法源，但其性質為實有相當程度的一致性。財富管理業務接受較長期資金、追求較高的報酬率；現金管理業務為短期基金，所重者為高流動性下合理之報酬。合而觀之，這兩者實皆為顧客資產提供配置時必要的部位。而證券商可藉現金管理，掌握顧客金流，並由現金管理帳戶顧客中，就其資產較高者進行財富管理之推介，兩業務同時經營，將可收到互補之效益，並對顧客提供較為完備的服務。

財富管理業務是金融業為高所得人士提供各種金融服務，通常配有理財專員為個別顧客配置資產，顧客資產通常是顧客閒置資金，流動性較低，因而理財專員多能投資於較長期之金融標的。現金管理則為廣大證券市場投資人提供資金暫時駐留之帳戶，通常是交易員為帳戶內所有投資人之資金整體進行配置。因顧客隨時會將資金再投入證券市場，或將資金提出轉，資金僅限於投資高流動低風險之商品。整體觀之，兩項業務一為長期資金，一為短期資金，顧客視需要將長期資金與短期資金互相周轉時，證券商若同時提供兩者服務，將能滿足顧客一次購足之需求。主管機關若將此兩項業務之相關命令結合，證券

商不需分別開設立「現金管理專戶」與「財富管理帳戶」，可相當減少證券商在管理顧客帳戶上之成本。

或有人認為，證券商辦理財富管理業務之報酬率，遠較現金管理帳戶業務為高，應當捨現金管理而就理財財富管理，此論點卻忽略了現金管理帳戶是證券商欲經營財富管理不可缺的一環。在銀行業，縱然儲蓄帳戶已經變成一種虧本出售商品 (loss-leader)，但所有銀行仍經營此項業務，其目的在於藉由儲蓄帳戶來銷售其他金融商品以獲取利潤。同理，證券商可將經營現金管理，視為與顧客顧客關係的進一步維繫，以爭取顧客購買更高價值服務之手段。且證券商欲跨足財富管理領域，與保險、銀行競爭，所獨缺者，即為金流的掌握。證券商進行現金管理業務，將可掌握现金流，此舉將有助於證券商進一步拓展財富管理業務，向國外眾多證券公司或投資銀行看齊。

第三章 國際證券商現金管理帳戶業務與法規分析

第一節 國際證券商經營現金管理帳戶簡介

一、美國現金管理帳戶簡介

美國「現金管理帳戶」是顧客先在證券商開設「證券預存帳戶」(預存兩萬美金以上的現金或是有價證券)，證券商會自動將該帳戶內的閒置資金投資於貨幣市場共同基金，以賺取比存款利率更高的報酬，同時，該帳戶也兼具有支付機能、一定額度的融資機能、財務諮詢與消費性金融等多重功能。美國「現金管理帳戶」主要提供的服務包括：

(一) 貨幣市場共同基金

包括各種短期貨幣市場證券的免收申購或贖回費用的基金和保險儲蓄帳戶，客戶可以指定其中一個帳戶為基本貨幣帳戶。貨幣基金有：1、貨幣市場基金投資於貨幣市場證券；2、政府證券基金，投資於政府債券和回購；3、免稅基金，投資於免稅證券和獲得免稅的紅利，這種基金是為投資人尋找免稅收入而設計的；4、國庫券基金，投資於美國國債或者其他貨幣市場基金。

(二) 證券交易帳戶

可以是現金證券帳戶也可以是保證金證券帳戶。現金證券帳戶可以購買、出售或持有證券，或者投資於其他方面。保證金證券帳戶是指可以進行信用交易的證券帳戶。

(三) 支票之簽發

投資人就其存於基金或現金管理帳戶內的資金，可以透過證券商合作之銀行為付款人，委託該銀行就開立的支票付款。

(四) 信用卡的使用

設立「現金管理帳戶」之後，投資者可以擁有信用卡，使用信用卡消費，每一張卡裡頭設置有投資人的身分和可以使用的金額限制，以控制花費，總共可以使用到現金管理帳戶的最大額度，即為證券帳戶中的餘額。

(五) 融資的權利

投資人除了可就帳戶內的資金(現金和共同基金)提領之外，還可以利用帳戶內的有價證券作為質押，取得融資。

(六) 自動提款機(ATM)之提款卡

為了解決客戶提領現金和預借現金的不方便，便發展出 ATM 自動提款機的功能，從此投資人可以直接到提款機利用提款卡提領帳戶內的資金，或是利用信用卡預借現金。

美國將銀行和證券之業務合併後所產生之現金管理帳戶，其特性包括：可以自動將現金餘額轉入貨幣市場基金，賺取無風險利息；可以利用上市上櫃的證券立即質借現金；可利用不動產作保立即取得流動性資產；可以開立支票作為支付工具或使用 Visa 信用卡。美國的現金管理帳戶制度豐富且多元，而台灣現行之現金管理帳戶是採取款券分離制，且帳戶功能沒有這麼多選擇性。

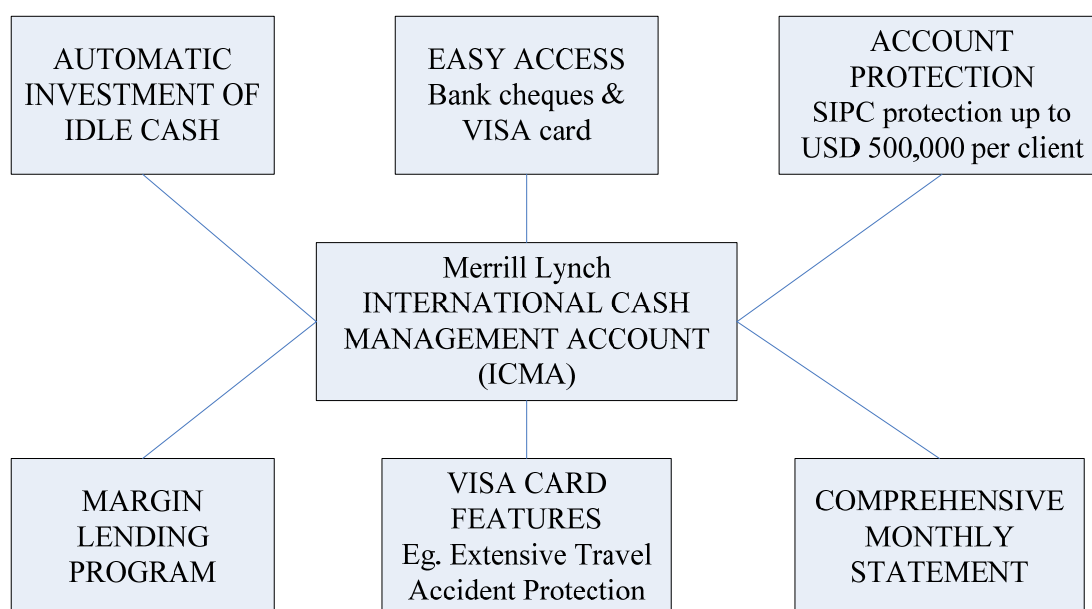
(一) 美林證券(Merrill Lynch)現金管理帳戶

美林證券創立於 1914 年，以承銷業務起家，目前為全美最大的證券零售公司，2006 年美林證券與私募基金公司 BlackRock 合併後，管理資產規模超過 1 兆美元。美林證券成功開發現金管理帳戶後，更進一步推展至其他金融服務。Financial Pathfinder CMA 是美林證券所發展的第一個衍生性資產管理帳戶。田恬(2007)研究指出美林證券發展這個產品的理念在於能夠深入瞭解個人整體財務狀況，並基於一個具有協調性及整體性的財務規劃，而發展出來的產品。透過全面性的財務金融規劃，才能滿足個人所有財務規劃的需求，也才能在顧客整個生命週期，提供環環相扣的策略及產品。

美林證券提供的國際現金管理帳戶（International Cash Management Account, ICMA）結合了支票帳戶、存款帳戶、以及證券帳戶。所提供的功能有：

- (1) 買賣有價證券
- (2) 發給 Visa 金融卡，方便顧客小額消費，以及 Visa 組織提供的旅遊險等服務。
- (3) 利用 Margin Lending Program 借款
- (4) 自動 Deposit Sweep，讓多餘資金投資於貨幣市場。

美林證券 ICMA 服務可以下圖表示：



田恬(2007)研究指出在美林證券所提供的自動投資計劃(Automated Investment Program；AIP)下，投資人可以為了將來某些特定計劃的資金需求，如退休基金、結婚基金、購屋基金、子女教育基金、或是創業基金等其他目的，由美林證券提供各種投資工具，並根據每位投資人的收入情況，忍受風險的程度等因素，設計出最適合該特定投資人的投資理財計劃，以幫助該投資人達成日後資金需求的目的。

田恬(2007)彙整美林證券專門為個人設計的投資理財服務可分為八大項：

(1)節稅型的年金投資計畫

這項投資理財服務的重點在於為個人達成遞延稅負的投資目的。年金繳納的方式可依照每年固定或非固定之金額，投資於可節稅的財務工具，於日後再領回時，即可達到遞延稅負的效果。若該筆年金投資人為了將來的繼承人所做的投資時，美林證券為了確保該繼承人的權益，會特地為該筆投資保險，日後繼承人至少可以領回本金的部分。

(2)子女教育基金投資計畫

美林證券主要根據投資者子女目前的年齡及未來可能選擇的學校，估計子女所需大學基金的總額（包括學費、生活費、住宿費等所有費用），再換算成每年投資人應當投資的金額。其相關產品包括子女大學教育基金帳戶、子女教育儲蓄帳戶以及下一代大學教育投資計畫。

(3)不動產理財規劃

對於擁有不動產的投資人，美林證券財務規劃的重點在於為該投資人創造具有流動性的資金，並同時達到節省房地產稅負的功能。

(4)個人退休基金計畫

美林證券會為個人估計，該投資人退休之後，每年所需的花費成本；其次，再檢視目前以及退休之前，該投資人所有可能的收入來源；最後，公司再換算成每年該投資人應當儲蓄或投資多少金額，方能滿足退休後的生活所需。

(5)保險服務

美林集團旗下的美林人壽保險公司，對於較不能承受投資風險或是有其他節稅目的的投資人，也提供各種保險類型供投資人選擇。例如：一般人壽保險、長期看護保險、意外導致無工作能力的保險等。

(6)財務諮詢服務

除了為特別投資人設計各種投資理財的計畫外，美林證券也提供財務上的專業諮詢服務，以解決投資人在處理財務方面的各種疑問。這些理財諮詢服務包括：員工認股選擇權的分析、稅務規劃、資產重置計畫、退休財務規劃等，為投資人提供專業的服務與分析。

(7)其他特別的服務

對於視聽障礙或是其他身心方面有障礙的投資人，美林證券也為其精心設計一些特別的服務方式，幾乎對於所有具有投資理財需求的客戶，都盡力去協助他們，這也是美林證券特別貼心的地方。

(8)資產移轉管理服務

美林集團旗下的美林信託公司也提供專業的資產信託管理服務。其信託管理的方式會在尊重信託人的意願下，為信託人創造最大的利潤，同時信託公司也會以專業的管理方式，取得信託人最大的信賴。信託人在美林信託公司的信託帳戶，可以和美林證券的任何資產管理帳戶相互連結，並且也可以支付美林保險公司的保費。

(二) 美聯銀行(Wachovia Corporation)現金管理帳戶

Wachovia Corporation 為美國第六大銀行控股公司，其前身為 First Union Corporation 及 Wachovia Corporation。主要經營業務為資產管理、財富管理、商業銀行、以及投資銀行。

Wachovia Corporation 子公司 Wachovia Securities Co. 為投資銀行，所推出的 Brokerage Account 帳戶提供顧客單一帳戶整合服務。顧客擁有此帳戶，可將資產任意轉換為下列各類型資產：

(1)現金

(2)Deposit Sweep

(3)股票與選擇權

(4)特別股

(5)固定利率證券

(6)開放型基金

(7)封閉型基金

(8)單位投資信託(Unit Investment Trust)

(9)管理期貨基金(Managed Futures Fund)

(10)年金(Pension Fund)

(11)保險

Brokerage Account 並每月寄送顧客當月報表，內容包含顧客單月損益、預計全年收益率、風險評估、已實現長短期損益等資訊。

二、日本證券現金帳戶簡介

自 1997 年起，日本進一步開放了銀行與證券公司的業務範圍，同年二月，日本銀行業被允許設立專供信託投資公司出售信託產品的使用的櫃檯。這一措施表示，信託與證券交易開始進入銀行。自 1998 年 12 月起，日本銀行業從事信託及證券業務又出現了新的進展，及日本的銀行被允許在窗口出售信託投資產品。另外，在此期間日本對銀行體系證券公司的業務範圍也進行了擴大，開始允許其從事股票交易。與此同時，日本也擴大了證券公司的業務內容，即自 1997 年開始的日本證券公司被允許開設證券綜合帳戶。所謂證券綜合帳戶即指在證券公司給客戶開設的交易帳戶之上附加上結算與支付的功能，該等帳戶本身欲提供多樣性之金融服務需求，亦即以證券商提供各種投資、基金、顧問理財之業務為主。自 1997 年以後日本金融機構的兼業化進入了一個新階段，銀行內部可以從事信託產品的交易，證券公司的 MMF(貨幣市場基金)與中期國債基金帳戶已轉變為具有結算功能的綜合帳戶，隨著金融持股公司的解禁，傳統型的金融機構以設立子公司的形式進行跨業態經營已成為平常之舉。

三、韓國證券現金帳戶簡介

在韓國，現金管理帳戶定義與我國類似，為由證券公司根據和它的客戶之間的協議，證券公司提供顧客將金錢投資於貨幣市場基金(Money Market Fund, MMF)與附買回合約(Repurchase Agreement, RP)之服務，監督機關為金融管理局(Financial Supervisory Services, FSS)。韓國證券公司於2003年11月開始積極的推廣現金管理帳戶業務。至2007年底，管理資產總規模達27.2兆韓元，較2006年12月31日之資產規模8.7兆韓元規模，增長了18.5兆韓元，成長率為213%。

韓國現金管理帳戶利率依市場狀況而定，一般而言較商業銀行存款帳戶為高，實已具有投資銀行之性質。且證券商對現金管理帳戶客戶亦提供額外之金融服務，如免費存入或轉出優惠、薪資帳戶、信用卡分期付款等，幾乎已與銀行無二致。顧客於證券商處所簽訂現金管理契約後，其現金管理帳之功能幾乎能涵蓋顧客所有需要的服務，確實達成了現金管理帳戶設立之精神。

近年來韓國民眾為求較高之利率，傾向將存款由商業銀行轉存入證券公司如三星證券等大型證券商之現金帳戶中，使韓國證券商吸收游資能力增強，國際競爭力亦隨之提升。

四、香港證券現金帳戶簡介

香港地區對於證券商從事現金管理帳戶之規定，並無明確之規範，但若涉及資產配置部分業務，僅以9牌(資產管理資格)規範。目前證券商於香港地區從事該項業務之模式多透過取得9牌之資產管理資格後，以設立私募基金之方式運作，需配合保管銀行並以私募基金名義開設帳戶。在費用方面可依公司與客戶之間訂定之條件收取管理費及分潤費用，而投資範疇則於合約內敘述相關投資標的及範疇。

但目前證券商在香港地區從事不論現金管理或資產管理之服務，通常多不涉及客戶之財務規劃，而僅限於提供相關之投資組合服務，因此全面性之現金管理帳戶運作模式並不多見。

而在香港銀行方面，對於現金管理帳戶之相關業務，並未有使用此名詞之情況。較為類似的部分為提供高資產客戶之私人銀行(PB)業務，此類型客戶多定義在扣除不動產後可配置資產在 100 萬美金以上。香港當地銀行在提供私人銀行服務中大多包括投資規劃、稅務規劃等類型之服務。

相較證券商而言，由於銀行較能掌握客戶之可配置資產，因此對於類似業務之推廣普遍程度較證券商廣泛。在費用收取方面，若有類似財務規劃、稅務規劃之運作，除於該銀行開立相關帳號或信託帳號外，所有資產配置產生之手續費皆可向客戶收取，或自該相關帳戶扣除，但並無與客戶利潤分享之收益，一般而言，除交易產生之各項費用依商品種類不同，而有不同之收費標準外，在財務規劃或投資諮詢部分所收取之費用比例多在 0.4%~0.5%左右。所提供的服務範疇則包括當地及海外股票投資、期貨商品操作、共同基金、連動債、貨幣市場工具(存款、RP、DCD 等)、IPO 配銷、客製化財務規劃諮詢服務、其他衍生性商品策略或避險交易。

五、新加坡證券綜合帳戶簡介

根據新加坡新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)網站揭露，新加坡的證券商在『證券與期貨法規』(the Securities and Futures Act, SFA)之下，須擁有『資本市場服務證照』(Capital Market Services license, CMS license)方可提供下列相關規範性活動(regulated activities)：證券交易、期貨合約交易、外匯交易、企業金融顧問、資金管理、不動產投資信託管理、證券融資及證券托管服務。

在 SFA 規範下，資金管理業務可再細分為投資組合管理與外匯交易(以管理客戶資金為目的)。其中，代客操作帳戶(discretionary account)須另向 MAS 申請，於 CMS 執照上增加可經營之業務項目，證券商才可代表客戶從事證券與期貨的交易及投資等行為。由於利益衝突考量，交易代表人與資金管理代表人須分離。除此之外，SFR 要求金融機構若從事規範性活動，須將顧客的資金存入信託帳戶，且不可用於顧客欠銀行債務的償還。如果 CMS 持有之金融機構是

指定托管機構，則須為顧客資金保有分離子帳戶，而非單一綜合帳戶(omnibus account)，並與其他金融機構共同管理。

以新加坡華僑銀行(OCBC Bank)之百分之百持有子公司 OCBC Securities 為例，其所提供 OCBC Managed Account (OCBC MA)為提供投資人高流動、低風險之投資服務，投資標的為所在地區之證券市場。OCBC MA 所強調的優勢為：

- (1)低進入門檻：最低存入門檻為\$50,000 新加坡幣。
- (2)低跌價風險：不強調超越指數的報酬，且不進行槓桿操作。
- (3)高透明度：投資人可即時上網查詢資產配置。
- (4)易贖回：不設定閉鎖期，隨時可贖回。
- (5)低手續費。

OCBC MA 與一般基金不同之處，在於 OCBC MA 以個別管理為基礎 (discretionary basis)，為每一位客戶提供不同之配置，有別於基金將所有投資人資金集合統一投資。OCBC MA 每日將隔日預計買賣之交易上傳，投資人除每月收到報表外，也可上網查詢自己 OCBC MA 帳戶之隔日預計買賣及目前資產配置，並可隨時決定贖回。OCBC Securities 每年收取 1.5%不等之管理費 (Management Fee)，而當報酬率超過 6%時，再對超額之報酬收取 10%之績效獎金(Performance Fee)。

第二節 國外法令對於現金管理帳戶說明

一、美國法令

證券商現金管理帳戶業務在美國並無專章規範。類似概念主要規範於『Rule 15c3-3, General Rules and Regulations promulgated under the Securities Exchange Act of 1934』。該法相關規定如下：

1. 證券商需在銀行開立『客戶專屬利益之特別帳戶』（Special Reserve Bank Account for Exclusive Benefit of Customer），該帳戶應與證券商其他帳戶分離。
2. 證券商在客戶專屬利益之特別帳戶至少需存入證券商對客戶借項金額超過貸項金額之差額。依照 Rule 15c3-3a 規定，貸項金額包含對顧客之貸項餘額、由顧客證券抵押而借得之金錢等七項。借項金額包含：顧客之借項餘額、顧客借券放空之金額等四項。
3. 證券商不得使用客戶專屬利益之特別帳戶中未超過 Rule 15c3-3a 規定差額之部分。
4. 證券商每週最後一個營業日需計算依 Rule 15c3-3a 公式應存入之金額，並於下個營業日開始後一小時內將應補足之金額存入。
5. 證券商應與銀行簽訂合約，約定證券商不得利用客戶專屬利益之特別帳戶抵押貸款。任何人皆不能對此帳戶執行留置權、或任何請求。

綜合以上的法規可知，美國證券商在業務範圍內得對顧客之款項進行流用，但計算借貸相減後對顧客額外之貸項金額，應存入銀行或金融機構。實質上禁止了證券公司進行替顧客配置交易餘額之空間。因而美國證券商需與銀行合作，或以銀行控股公司方式，方能為顧客提供現金管理帳戶之業務。但美國銀行控股之設立門檻較低，在 1999 年金融服務現代化法案（Financial Service Modernization Act of 1999）通過後，美國銀行業、證券業、與保險業得以控股公司方式相互經營其他項業務，不構成證券商經營現金管理帳戶業務的障礙。

Rule 15c3-3a 客戶專屬利益之特別帳戶詳細計算方式如下：

	Credits	Debits
1. Free credit balances and other credit balances in customers' security accounts.	\$ .....	.....
2. Monies borrowed collateralized by securities carried for the accounts of customers	\$ .....	.....
3. Monies payable against customers' securities loaned	\$.....	.....
4. Customers' securities failed to receive	\$.....	.....
5. Credit balances in firm accounts which are attributable to principal sales to customers.	\$.....	.....
6. Market value of stock dividends, stock splits and similar distributions receivable outstanding over 30 calendar days.	\$.....	.....
7. Market value of short security count differences over 30 calendar days old.	\$.....	.....
8. Market value of short securities and credits (not to be offset by longs or by debits) in all suspense accounts over 30 calendar days.	\$.....	.....
9. Market value of securities which are in transfer in excess of 40 calendar days and have not been confirmed to be in transfer by the transfer agent or the issuer during the 40 days.	\$.....	.....
10. Debit balances in customers' cash and margin accounts excluding unsecured accounts and accounts doubtful of collection.	\$.....	.....
11. Securities borrowed to effectuate short sales by customers and securities borrowed to make delivery on customers' securities failed to deliver.	\$.....	.....
12. Failed to deliver of customers' securities not older than 30 calendar days.	\$.....	.....
13. Margin required and on deposit with the Options Clearing Corp. for all option contracts written or purchased in customer accounts.	\$.....	.....
14. Excess of total credits (sum of items 1 - 9) over total debits (sum of items 10 - 13) required to be on deposit in the "Reserve Bank Account" (Rule 15c3 -3). If the computation is made monthly as permitted by this section, the deposit shall be not less than 105 percent of the excess of total credits over total debits.	\$	XXX
	Total credits	Total debits

15. Excess of total credits (sum of items 1-9) over total debits (sum of items 10-14) required to be on deposit in the "Reserve Bank Account" (Rule 15c3-3(e)). If the computation is made monthly as permitted by this section, the deposit shall be not less than 105 percent of the excess of total credits over total debits.	\$	XXX
---	----------	-----

二、日本法令

日本在 1997 年開始實施「證券綜合帳戶」，內容為證券公司給客戶開設的交易帳戶之上附加上結算與支付的功能，帳戶本身可提供各種投資、基金、顧問理財之業務等多樣性之需求。證券公司開始涉及之前銀行所壟斷的管理結算帳戶這一業務領域。綜合帳戶是未來所要形成之趨勢之一，讓現金帳戶不單只是證券交易，還能提供更多元的金融服務。

日本於 1992 年通過《金融制度改革法》，確立了銀行、證券、信託三種不同業務的金融機構可以採用設立子公司的形式達到業務的兼營。2006 年 6 月日本公布之金融商品交易法（金融商品取引法），為日本金融開放的新里程碑，被稱之為日本的「Big Bang」。並為了配合金融商品交易法，廢除金融期貨交易法、有價證券相關投資顧問業法、抵押證券業法、外國證券業法等四部法令、修正 85 部法令，相關條文長達 1,170 頁，新舊條文對照表累計達 2,800 頁。新法主軸有四：

1. 增加金融商品涵蓋的範圍：金融商品的認定從與我國證券交易法類似之有價證券限定列舉擴展為符合一定有價證券的認定標準之所有商品。將市場上絕大部分之的金融商品皆納入金融商品交易法規範。
2. 彈性化規範：將投資人區分一般投資人與專業投資人，給予不同程度之保護。並將金融商品交易業務分為第一類金融商品交易業、第二類金融商品交易業、投資顧問及代理業、投資運用、金融商品仲介業。以功能別作為區分標準，訂定不同的最低資金標準與規範。
3. 公平化、透明化：對公開收購制度、大量持股申報等行為，加重了對股東及投資人之資訊提供的義務。

4. 強化法律責任：加重了違反資訊揭露義務、不法交易、不實記載、操縱市場、內線交易等行為之刑事及民事責任。

綜觀以上主軸，金融商品交易法堪稱先進，但諸如不動產特定事業、風險較高之特定存款、特定保險、特定信託及國內期貨商品等，均排除於金融商品交易法規範對象外。如此設計較接近英國 1986 年「金融服務法」，於整體金融制度改革之 hop、step、jump 三個階段中定位為 step 階段，而未來將以英國 2000 年「金融服務暨市場法」為目標繼續修訂。

該法對金融服務業者的分類，分為第一類金融商品交易業（高流動性之有價證券之販賣、勸誘、顧客資產管理等）與第二類金融商品交易業（低流動性之有價證券之販賣、勸誘等）、投資顧問代理業、以及投資管理業務（包括全權委託業務）、有價證券等管理業務等。

關於現金管理帳戶相關規定，該法第 2 之 8 條第 16 款明訂收受顧客投資相關之金錢或存款屬於金融商品服務業範圍內之業務。而第 3 章第 2 節第 3 款關於有價證券等管理業務規定，對從事有價證券等管理業務者，要求善良管理人注意義務（第 43 條），且客戶之款項需與自身財產分別管理，存放一定保證金，並定期由會計師查核（第 43 條之 2）。未經顧客書面同意下，不得將款項貸與他人或作為擔保品（第 43 條之 4）。

為避免出現非從事有價證券等管理業務之金融服務業者收受顧客現金，同法第 41 條之 4、第 42 條之 5 分別規定投資顧問業者、投資運用業者除經營有價證券等管理業務之外，不得接受顧客金錢之預託；第 66 條規定進入門檻較低之金融商品仲介業者不得接受顧客金錢之預託。

三、韓國法令

韓國於 2007 年 7 月通過資本市場整合法（以下簡稱整合法），預定於 2009 年 2 月施行。該法整合原有『證券交易法』、『期貨交易法』、『韓國證券期貨交易所法』、『間接投資資產運用業法』、『信託業法』、『綜合金融

公司有關的法律』等六項法律，將金融投資業區分為 4 個許可業務（投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、信託業）和 2 個登錄業務（投資代操業、投資顧問業），並改以概括性負面表列禁止的方式來規範金融投資商品範圍。韓國資本市場整合法對證券商現金管理帳戶規範如下：

1. 申請許可：現金管理帳戶屬信託業一環，業者應先依整合法第 12 條申請信託業及投資仲介業（證券業）兩項許可。
2. 自己契約：整合法第 74 條第 1 項規定投資仲介業者原則上應該將投資者存託款（指投資者買賣金融投資商品及此外的交易獲得存託的金錢）和固有財產分開存放在證券金融公司或交付信託。同條第 2 項規定若投資仲介者亦從事信託業時，可簽訂自己契約，將投資者存託款信託於自身（存放機關）。
3. 存款保護：整合法第 74 條第 4 項規定，無論任何人都不可相抵扣/扣押（包含假扣押）投資者的存託款。存放機關除有法定情形外，不可將投資者的存託款讓渡或提供擔保給他人。
4. 存款優先受償：整合法第 74 條第 5 項規定，存放機關若發生許可取消、解散、讓渡、廢止、停止等情事，應提領出投資者的存託款優先支付給投資者。並將此事實與支付事項在兩種以上全國性日報公告，並利用網際網路在網頁上公告。
5. 投資商品範圍：整合法第 74 條第 7 項對存放機關管理投資者的存託款方法進行限定列舉，將商品限於國債或地方債證券、以及有支付保證的政府/地方自治團體或金融機關的債務證券。並概括列舉，允許存放機關亦得進行其他不會有礙投資者存託款安全性管理之疑慮，以總統令所定的管理方法。
6. 其他：對存託款範圍、存放或信託比例、投資者領出方式、以及其他必要之事項，依總統令訂之。

四、香港法令

現今香港的證券業市場證券商受到香港證監會管轄，一般祇需領有證券經紀業務牌照，便能從事代客戶處理在香港的證券買賣事務。因證券商大部份沒

領有可接受存款或銀行的經營牌照，所以一切他們所接收的客戶資金，祇能用作代客戶買賣有價證券的投資活動，不能用作非買賣有價證券相關的投資(如一般借貸等)。一般而言，客戶把所需交割資金於證券交割日或前，存入屬於證券商的銀行綜合賬戶(Ominbus account)內，當完成交割後，證券商會把餘款根據客戶指令存回於客戶指定的銀行戶內或根據客戶要求把餘款繼續留在證券商的綜合賬戶內作下一次證券買賣的備用款項。相關法令見於證券及期貨條例。

香港對證券商保管顧客資金之保護，規範於『證券及期貨(客戶款項)規則』內。相關內容如下：

1. 獨立帳戶：根據證券及期貨(客戶款項)規則第4條款，證券商應將客戶款項存入於認可財務機構或證監會個別批准之獨立帳戶內，並保持最少一個或多個客戶信託賬戶，以便清悉處理一切客戶相關的賬項。除下列事項外，證券商應於一個工作天內把客戶應收資金存於指定的信託戶內；
 - (1) 佣金及其他相關費用
 - (2) 客戶的法律責任相關款項
 - (3) 客戶給證券商的償還款項獨立賬戶提取客戶款項
2. 金錢保管：根據證券及期貨(客戶款項)規則第5條，除下列情況外，證券商應保管屬於客戶款項於獨立賬戶：
 1. 根據客戶的書面通知付款
 2. 根據客戶的常設指示付款
 3. 償還證券商一切屬於該客戶一切因證券或期貨借貸所引起的一切債務
 4. 償還證券商一切屬於該客戶的代處理債項
3. 避免利益衝突：另外為避免利益衝突，第三條第六項及第五條第三項規定，不得將該客戶款項款額支付予
 - (1) 證券商之高級人員或僱員
 - (2) 關係企業之高級人員或僱員，但如該高級人員或僱員為證券商之客戶，而該等客戶款項是從他或代他收取，則屬例外。

4. 利息處理：第六條規定，客戶在該證券商開設了證券投資戶後，證券商有權根據證券及期貨(客戶款項)規則處理客戶資金。收到利息時，證券商應將利息記入該帳戶的，或於知悉利息後一個營業日內，從該帳戶發放該利息款額。

五、新加坡法令

新加坡對證券商相關規範，原本見於證券服務業法(Securities Industry Act)，該法於2002年併入證券暨期貨法(Securities and Futures ACT, SFA)第六章資本市場服務執照與代表人執照(Capital Markets Services Licence and Representatives' Licence)中，金融管理局並於同年依據證券暨期貨法之授權，發布資本市場服務執照持有者財務暨保證金處理準則(Financial and Margin Requirement for Holders of Capital Markets Services Licence Regulation 2002)、豁免對象規則(Exemption from Requirement to Hold Capital Markets Services Licence Regulation 2002)以及儲匯相關規則(Transitional and Savings Provisions Regulation 2002)等子法。對客戶現金管理相關規定如下：

1. 信託帳戶：證券商應建立一個以上之信託帳戶，以保管客戶之金錢或財產，將客戶之金錢與財產與證券商自己之金錢與財產分離。證券商最遲須於次一個銀行營業日前，將客戶之金錢與財產為客戶存入信託帳戶中。違反者將科以新加坡幣\$10,000以下罰金或科或併科一年以下有期徒刑。
2. 款項不得擅自挪用：除了下列情形外，證券商不得自信託帳戶中提取任何款項：(1) 付款給應得該筆款項之人；(2) 支付經紀或其他必要費用；(3) 其他經法律授權之提領。證券商意圖詐欺而提領信託帳戶之金錢時，將被科以新加坡幣\$30,000以下罰金或科或併科三年以下有期徒刑。
3. 資產保護：證券商不得以信託帳戶之款項作為償還其自己債務之用，信託帳戶之款項亦不得成為法院裁定執行之標的。

第四章 如何提昇國內證券商經營現金管理帳戶之競爭力

第一節 證券商在現行法規下開辦現金管理帳戶之成本效益

從2004年起，為協助國內證券商能朝投資銀行發展，金管會即依據國內現行證券交易交割作業並參考美林證券辦理國際現金理財帳戶業務運作架構，研議開放證券商辦理現金管理帳戶業務，配合2006年1月11日公布實施之證券交易法，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』之相關規範，惟由於證券商在承作此業務時，必須以「客戶名義委託運用」交割結餘款項，不僅無法掌握客戶金流，且須將客戶資訊揭露予其他金融機構（如基金公司），不僅產生容易流失客源、營業秘密恐外露予競爭對手等問題，且對客戶而言也因為沒有隱名性保障，而影響交易意願。也因為係以客戶名義進行買賣，故在作業程序上相當繁雜，作業成本所費不貲。因此，由主管機關統計資料顯示，自95年1月23日開放迄今，僅兩家證券商申請並獲准辦理本業務，惟迄今仍未開辦。

主管機關考量『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』之相關規範對證券商在實務作業上確實產生相當多的不便，因此，開始檢討『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』之相關規範的問題，並進一步於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」，讓證券商得以設立專戶來保管客戶款項，並進一步以證券商名義進行投資，以解決『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』中受到業界所詬病的無法掌握金流、客戶資料外洩以及作業成本高昂等問題。

雖然第二階段所開放的『現金管理帳戶』，在表面上似乎解決第一階段的部分問題，但開放範圍及運作模式仍有相當的限制，使得到目前為止，仍未有證券商提出申請。以下本研究將以簡單的成本效益分析簡單說明為何目前證券商對於此業務的興趣不大，再進一步釐清證券商希望的現金管理帳戶模式為何。

一、現金管理帳戶成本

(一) 人力成本：

在近年證券商不斷開源節流下，證券商在後勤人員的人力編制上皆相當精簡，若開辦「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」，勢必須增加相關人力以維持相關之業務運作。

(二) 系統(軟體)與設備(硬體)成本：

由於「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」第 10 條指出，證券商接受客戶委託保管及運用款項來源包括：(1)證券商受託買賣集中交易市場或櫃檯買賣市場有價證券應給付客戶之結餘款項；(2)證券商因認購(售)權證履約應給付客戶之款項；(3)證券商因與客戶從事債券買賣或附條件交易而應給付客戶之結餘款項；(4)證券商因與客戶從事衍生性金融商品交易而應給付客戶之結餘款項；(5)證券商受託買賣外國有價證券及其複委託業務而應給付客戶之結餘款。 (6)其他經主管機關規定者。因此，要能夠整合各項業務的結餘款及支應每日交割款需求，證券商必須投入相當的人力及成本進行內部各交易系統的整合，且亦須視業務需求，於必要時進行相關設備的添購。

(三) 作業成本：

另配合業務開辦後，證券商必須製作相關開戶文件、帳戶對帳單與扣繳憑單，都會增加證券商的作業成本。

二、現金管理帳戶效益

以「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」第 11 條規定，證券商運用現金管理專戶款項，以下列投資標的為限：(1)政府債券附買回交易；(2)中華信用評等股份有限公司評級 twBBB 級以上，或英商惠譽國際信用評等股份有限公司臺灣分公司評級 BBB (tw) 級，或穆迪信用評等股份有限公司評級 Baa2.tw 級，或 FitchRatingsLtd.評級 BBB 級，或 Standard&Poor'sCorp.評級 BBB

級，或 Moody's Investors Service 評級 Baa2 級以上之上市（櫃）普通公司債及一般金融債券附買回交易；(3) 貨幣市場基金；(4) 債券型基金之類貨幣市場基金；(5) 其他經主管機關核准之投資標的。因此，茲就各項投資標的可能之投資報酬進行分析。

投資標的 ³	投資標的 報酬率(註1) (A)	證券商預估 管理費(註2) (B)	其他費用 (註3) (C)	客戶 報酬率 =A-B-C	證券商收益 (註5)
政府債券附買回	1.7%	0.2%	預扣 10% 繳稅 (=0.17%)	1.33%	養券收益 0.5%
普通公司債及一般金融債	1.9%	0.2%	預扣 10% 繳稅 (=0.19%)	1.51%	養券收益 0.5%
貨幣市場基金	1.5%	0.2%	無	1.3%	-
債券型基金之類 貨幣市場基金	1.8%	0.2%	手續費 0.2%	1.4%	-

(註1) 投資標的報酬率是依各投資標的目前市場行情進行預估。

(註2) 銀行信託管理費率約在 0.2%~0.5% 間，目前市場多家證券商預估管理費為 0.2%。

(註3) 承作政府債券與普通公司債及一般金融債，證券商均會預扣 10% 的稅務費用。

³ 投資標的的商品特性

- (1) 政府債券：係政府為籌集一般施政或建設所需資金而發行之債券，目前公債發行期限二至三十年，本金償還方式分為到期一次還本與分期還本二種。又依發行層級可分中央政府公債與直轄市政府公債等。
- (2) 普通公司債：公司為籌集中長期資金所發行之債券，可分為普通公司債與轉換公司債。前者發行者須為股票公開發行公司，而轉換公司債發行者須為上市或上櫃公司，另公司債可視擔保有無分為有擔保公司債及無擔保公司債，如經金融機構保證可視為有擔保。
- (3) 金融債：依據銀行法規定，商業銀行與專業銀行得發行金融債券，其開始還本期限不得低於二年，並得約定此種債券持有人之受償順序次於銀行其他債權人。
- (4) 貨幣市場基金：貨幣市場基金的投資標的為貨幣市場之金融工具，如商業本票、國庫券、可轉讓定存單、匯票等多為短期性投資，流動性高，賺取相當於大額金融交易才能享有的較高收益，而且風險低，可作為資金轉換或避險時的中繼站。
- (5) 類貨幣市場基金：所謂類貨幣市場基金，追求的是穩定收益，該類基金持有債券比率較低（不得超過基金淨資產 30%）、持債期間較短（平均存續期間不得超過 3 年、新購債券到期日應在 5 年以內）；並且主管機關嚴格要求，基金買進的債券，一定要抱到期滿賺利息，不能中途短線進出。

(註4)客戶存款投資 RP，證券商可另外收取養券收益，目前證券商養券收益率約為 0.5%。

三、現金管理帳戶成本效益分析

(一) 客戶端

由前面成本及效益觀察，大概可觀察出證券商在協助客戶將交割結餘款轉投資各式投資標的後，在扣除客戶端須支付的相關成本後，大致上皆可獲得高於活期儲蓄存款利率，在此業務開辦後，在無其他因素考量下，確實有利於吸引客戶申請此業務。然由於客戶帳戶間的匯撥成本會因人、因交易頻率而有所不同，故無法估算可能之成本，但若匯撥頻率過高，將明顯降低客戶之報酬率，進而影響客戶參與此帳戶之意願。

項目	銀行帳戶收益	現金管理帳戶收益
客戶報酬率	活期儲蓄存款利率約0.5%	約1.3%左右(未估算客戶帳戶間之資金匯撥成本)
優點	1. 無須處理資金匯撥作業 2. 不必隨時注意銀行帳戶資金調度狀況	1. 報酬率較高 2. 客戶資金可做最有效運用
缺點	1. 報酬率較低 2. 無法將閒置資金進行有效的運用	1. 耗費時間進行資金匯撥 2. 增加資金匯撥成本

(二) 證券商端

然而，若由證券商端的成本效益觀察，以目前主要證券商皆有承作的RP業務作為預設投資標的，可發現在證券商開辦「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務」後，年收益率約為0.7%，略高於目前銀行所給的回饋金0.6%，但開辦此業務將衍生相關的人力、系統、設備、作業成本，再沒有相當規模的管理資產下，相信0.1%的差距並無法支應此些成本支出。更惶論客戶若選擇證券商未能承作的貨幣型基金或是類貨幣型基金為交割結餘款轉投資之標的時，證券商收益

將較未開辦此業務前大幅下降，是以，目前證券商開辦「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務」之誘因確實不大。

項目	銀行回饋金收益	現金管理帳戶收益
公司收益率	預估每億五萬元 收益率約為0.6%	預估管理費 0.2% 養券收益 0.5% 合計收益為0.7%
優點	1. 無其他成本支出 2. 與銀行維持良好的互動關係	1. 收益率較高 2. 掌握客戶資金流向 3. 提高客戶對證券商的依賴度
缺點	1. 收益率較低 2. 客戶賣出股票後，無法掌握客戶資金流向	增加成本支出(如人力成本、系統與設備成本、作業成本)

第二節 現行法規架構下開辦「現金管理帳戶」之問題點

從第一節簡單的成本效益分析，我們大致就可以理解為何目前尚少證券商申請或是開辦此業務，而在本研究第一章第四節中，已對現有管理辦法中對證券商在開辦此業務的限制進行相關的說明及探討，在此不再贅述，惟以下僅就國外現金管理帳戶的優點提出說明，並進而提出現行法規在整體架構面之問題點。

一、國外現金管理帳戶之優點

(一) 帳戶資金來源不受限，具管理之規模經濟

在經紀及自營業務仍為證券商主要的收入來源，但此等業務受到市場行情影響甚鉅，因此證券業常被批評為看天吃飯的行業，而國外證券業者利用現金管理帳戶，搭配各式服務⁴來提高穩定的管理費收入及提升客戶忠誠度，將客戶所有的投資資金皆納入管理，管理資金規模龐大，使得整體管理費收入達一定規模。

(二) 掌握客戶投資資金，充分瞭解客戶投資行為

隨著現金管理帳戶之實施，證券商可有效的掌握客戶金流狀況，進而利用這些金流狀況了解客戶理財行為與客戶投資風險的偏好，適時提供客戶合適的投資商品，例如：對於保守型客戶提供風險性較小的金融商品，積極型的客戶則介紹風險性偏高的金融商品，再則證券商可透過上述交易行為，將本身能提供的金融商品進行整合性行銷，滿足客戶需求。

⁴現金管理帳戶之管理費收取方式

(一) 美林現金管理帳戶：

1. 自己管理資產：不用管理費
2. 自己管理資產+電話諮詢：以下單量分段計算管理費
3. 金融顧問提供相關諮詢服務：以平均資產規模收取管理費
4. 無線優勢帳戶：對於平均資產 10 萬美元以上客戶，如繳交 1500 元以上之年費，可享受一系列免收傭金的股票和債券交易、理財計劃和其他服務

(二) 大陸現金管理帳戶：收益率低於多少不收管理費，高於多少收收益的 10-20%

證券商在有效的掌握客戶金流後，可藉由建立完整的CRM(customer relationship management)系統，提供更完整與貼近投資人的專業服務，亦能突顯證券商在投資理財的專業能力，並使投資人有效區分證券商與銀行的不同，讓不同的金融機構各展所長。

(三) 帳戶功能完整，滿足客戶各式投資需求及擴大投資報酬

因「現金管理帳戶」本身具備多種金融商品相互投資的管理功能，客戶可將同一筆資金進行最有效率的運用，例如：股市行情好時，即可將資金投入股票市場賺取機會報酬，若行情反轉時，亦可將資金轉入其他較為保守之金融商品，而在盤勢不明時，則留在帳戶的餘額亦可由證券商代為轉投資在債券市場或貨幣市場，獲得高於銀行活期儲蓄存款利率的報酬，將投資人的資金作最有效率的運用，賺取更多額外的報酬。另亦可針對客戶的特殊需求，提供信託、保險等節稅規劃，確實擴大客戶整體帳戶報酬。

(四) 差異化服務與帳戶資產規模具有關聯性，提高優秀證券商之勝出機會

由於國外現金管理帳戶係可由客戶直接將資金存入現金管理帳戶，因此，若某證券商提供優於其他證券商的服務時，則能有效提升管理資產規模，進而擴大管理費收入及後續所衍生之其他理財商品或服務之收入，讓證券商能有動力積極開發滿足客戶之服務。

二、國內現行現金管理帳戶之問題點

(一) 現金管理帳戶資金來源侷限，無法有效掌握客戶投資資金，發揮最大效益

現行管理辦法限定證券商僅能就客戶交割結餘款項進行轉投資，與國外的現金管理帳戶精神明顯不符，國外現金管理帳戶主要係一資金帳戶，除支應客戶買賣有價證券之款項交割外，此資金帳戶係代表客戶完整用於投資項目的總額，投資在投資項目的實際分配比重上皆可由證券商掌握，進而有效開發或建議客戶適當的投資標的，極大化客戶整體投資報酬。而現行的管理辦法卻將國

外現金管理帳戶的其中一小部份-帳戶餘額，以交割結餘款取代，並從嚴規定相關作業程序，實與國外現金管理帳戶之精神有所背離。

(二) 現行現金管理帳戶功能侷限，無法有效吸引客戶參與

以台灣的證券市場客戶結構觀察，目前仍以散戶為主，而現金管理帳戶之主要對象亦是以散戶為主，散戶在投資特性上屬於投機性較濃，資金進出頻繁的客群，且其投資於股市之資金多數與其他有價證券或理財商品有所區隔，因此，對客戶而言，一年0.8%的利差對整體投資帳戶的絕對金額影響有限，卻可能因此需多花費其他時間成本、交割風險及資金匯撥成本，實質誘因不大。而國外金管理帳戶之所以可以吸引投資人參與，主要係因其現金管理帳戶即為其交割帳戶，沒有所謂資金匯撥成本，且證券商可以結合本身投資專業，讓現金管理帳戶衍生許多附加價值，進而讓客戶主動擴大現金管理帳戶中的資產規模，讓所有的投資皆在同一現金管理帳戶下運作。

(三) 證券商現金管理帳戶所能掌握之資金與證券商之服務優劣無關

由於現行現金管理帳戶資金僅能從交割結餘款而來，而交割結餘款之產生係歸因於客戶當時的投資需求，若證券商對現金管理帳戶之客戶提供差異化服務時，客戶也無法因此決定擴大現金管理帳戶之資金，使得證券商在開辦此一業務時，反而無法明確業務推展策略，若僅從服務客戶角度著眼，將不利於證券商在此業務之發展。

(四) 現金管理帳戶短期規模擴大不易，證券商推展後不符經濟效益

目前業界在談論此問題時，仍經常會提到推展此項業務後，其整體作業將橫跨證券商數個部門，如系統提供者資訊部，商品提供者債券部與財富管理部，資金提供者經紀部，行政作業支援者風控與結算單位，作業程序除開戶外，後續包含：交易作業→風控作業→結算作業(含資金撥轉)→印製表單(含對帳單與扣繳憑單)等，因此，若管理帳戶規模過小，則對於證券商而言，管理費

用並無法負擔其初期建置成本及每次作業成本，證券商在推展後不符經濟效益之機會很高。

第三節 期望之現金管理帳戶模式及可能效益

綜合前一節所述之各項問題點，我們不難發現，目前現金管理帳戶在架構上最大之問題在於客戶無法直接將投資資金存入證券商名下，讓證券商確實掌握金流，進而提供客戶完整的投資理財服務，而導致整體帳戶的效益無法發揮，因此，本研究認為，只要主管機關開放投資人於投資方面的資金得以存入以證券商名義開立之專戶後，其他相關的問題將會因證券商得以取得龐大管理費用及掌握客戶金流等因素下變得相對不重要。以下將就本研究認為理想的現金管理帳戶模式進行探討，希望能提供未來主管機關開放之參考：

一、期望之現金管理帳戶模式

本研究認為，理想的現金管理帳戶模式，即是透過各式方式讓投資人可以將投資資金存入以證券商名義開立之專戶後，進行相關投資事項，以極大化客戶整體投資報酬。

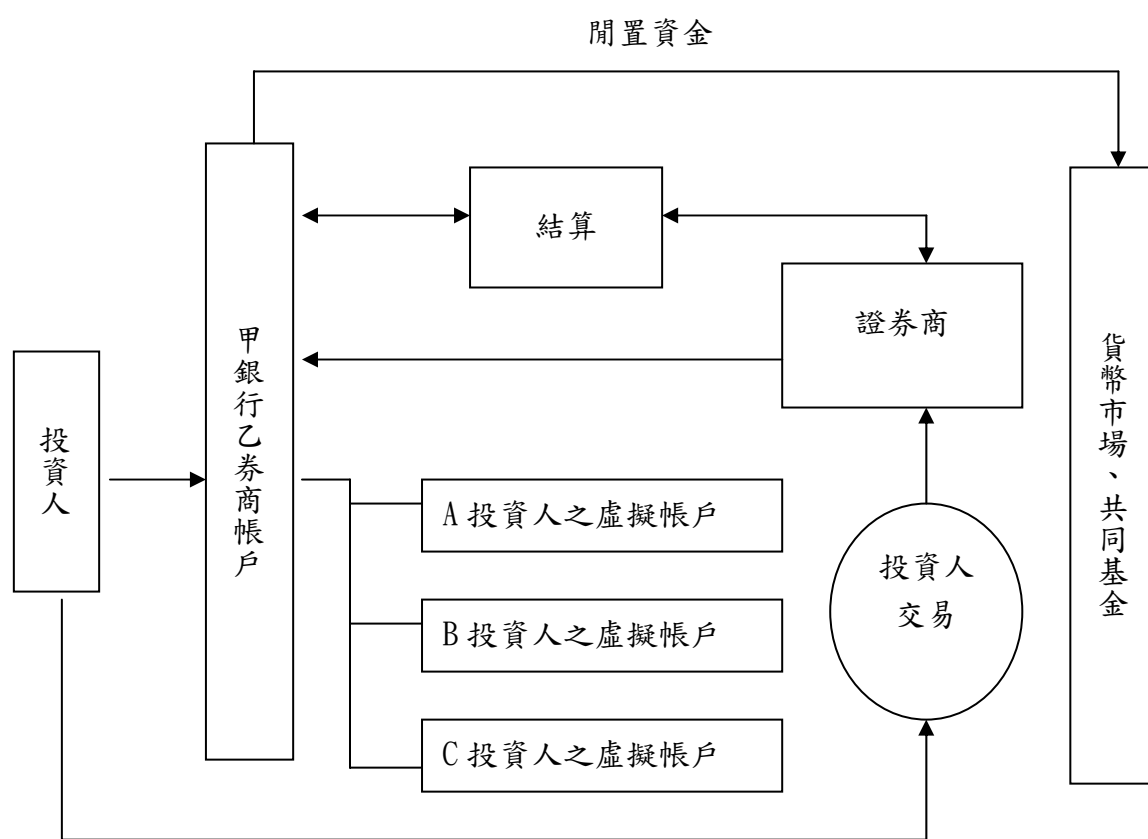
在聶建中、張倉耀(2005)所發表的「開放證券商從事現金管理帳戶及其配套措施研究」中曾指出以下幾種方式：

1. 證券商自行保管存款；
2. 證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶；
3. 仿照直接受託模式，客戶可指定閒置資金用途；
4. 全權委託模式，由證券商自行運用資金；
5. 投資信託模式。

不同模式下皆有其優缺點，然而該報告最後結論因考量不改變現行交割架構下，將研究結論導向以『交割結餘款』作為現金管理帳戶之資金來源，與本研究希望開放之模式不同，但就其建議模式仍有參考意義，其中考量銀行法第二十九條規定(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)、證券商目前亦無承作收受存款之能力以及收受存款並非證券商應有業務等因素，本研究認為此模式(1.證券商自行保管存款)短期內仍不適用於證券商；而「3.仿照直接受託模式，客戶可指定閒置資金用途；4.全權委託模式，由證券商自行運用資金；5.投資信託模式」等模式，與本研究認為的現金管理帳戶之核心價值不同，是以，本研究認為，採用『2.證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶』之模式最為理想。

「2.證券商於銀行設立交割總帳戶，客戶為子帳戶」模式示意圖



資料來源：聶建中、張倉耀(2005)

上述架構已簡單說明本研究的建議精神，為讓各界更清楚本研究認為的「期望之現金管理帳戶模式」，先以下列表格說明主要想法，再據以示意圖表示其整體架構。

(一) 現金管理帳戶開立模式

1. 客戶於證券商開戶時，將過去須於銀行開立之「存款帳戶」改為「XX證券商現金管理專戶」。
2. 以證券商名義開立「XX證券商現金管理專戶」，再由券商細分子帳戶進行管理。

(二) 現金管理帳戶資金來源

1. 客戶自行存入「XX證券商現金管理專戶」資金。
2. 客戶於XX證券商之各項交割帳戶、收付帳戶之結餘款項。
 - (1) 證券商交割專戶
 - (2) 權證履約款項代收付專戶
 - (3) 證券商與客戶從事債券買賣或附條件交易帳戶
 - (4) 證券商與投資人從事櫃檯買賣商品交易之金融機構帳戶
 - (5) 證券商受託買賣外國有價證券交割專戶
 - (6) 其他

(三) 帳戶資金支應範圍

1. 客戶買賣上市櫃之有價證券款項
 - (1) 由「XX證券商現金管理專戶」將交割款轉至證券商「交割帳戶」
 - (2) 集保將券撥至客戶名下之集保帳戶
2. 客戶其他理財商品之款項支付
客戶於XX證券商所申購的各式理財商品，皆以證券商名義進行對外申購，對內再進行客戶之分戶，贖回時亦同

(四) 帳戶餘額運用方式

1. 帳戶餘額採基金模式運作，由證券商進行操作，再依客戶實際餘額計算客戶報酬
2. 證券商操作之標的限於穩定收益商品

EX：(1) 政府公債附買回交易

(2) 貨幣市場基金

(3) 債券型基金之類貨幣市場基金

(4) 公司債或金融債附買回交易

(5) 定存

(6) 作為證券商辦理融資業務之金源

(五) 帳戶收費方式

建議採取由證券商自行與客戶議定收費模式，讓證券商得依其個別帳戶特色及服務設定。

EX：1. 依管理資產規模提撥一定比率管理費

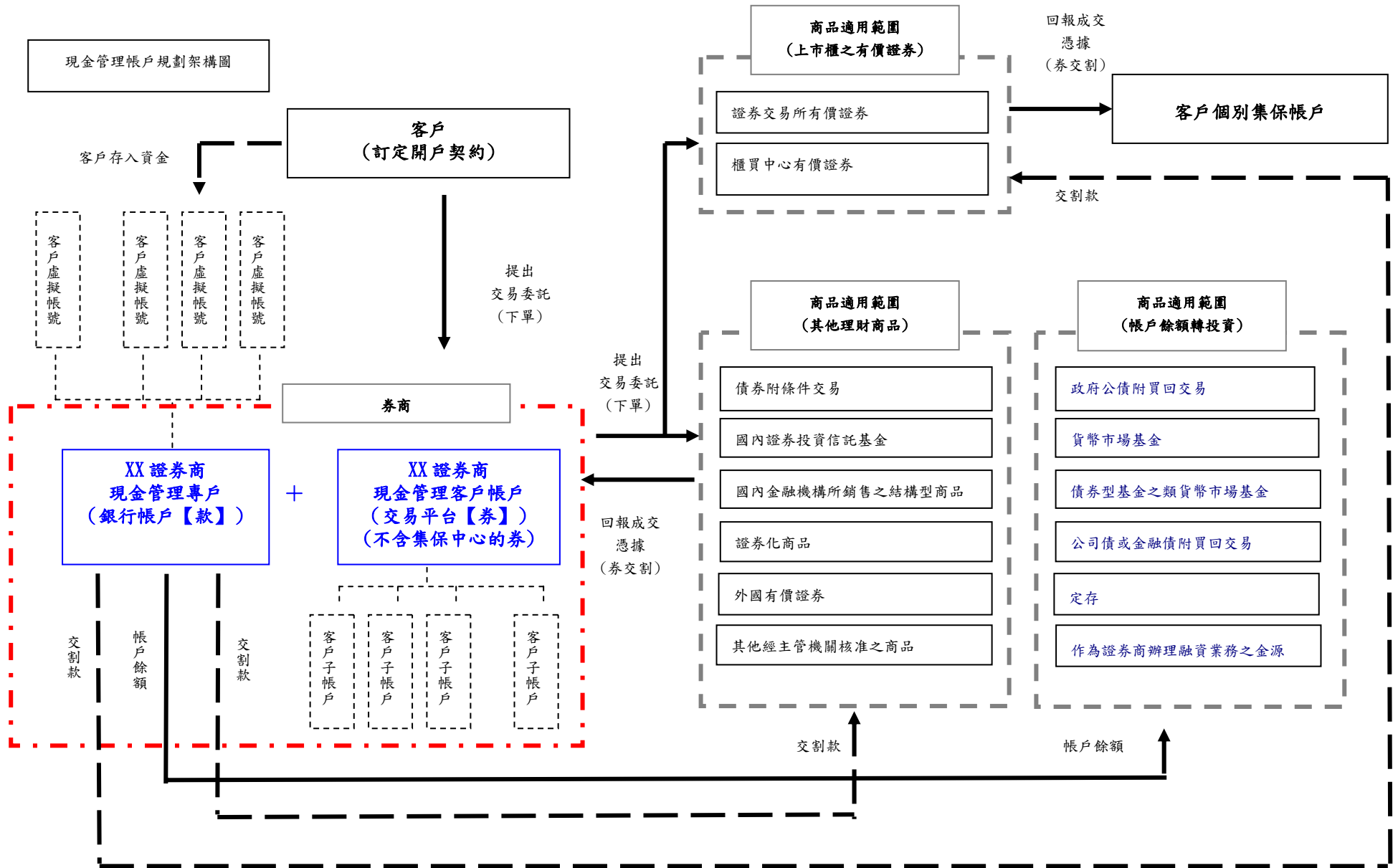
2. 依客戶帳戶投資報酬分享利潤

3. 採單一帳戶固定年費方式收費

4. 其他配合其他業務拓展之收費方式

(六) 帳戶管理規模

考量證券商受到規管程度甚嚴，且對於客戶在現金管理帳戶之相關規定亦可比照財富管理專戶等規定以保障客戶權益，故為讓證券商在現金管理帳戶業務上能確實發揮效益，建議不設定管理規模，惟可就訂定提交相關保證金以因應。



二、期望之現金管理帳戶可能效益

開放上述模式之現金管理帳戶後，除了可解決前述問題點及擁有國外現金管理帳戶的四項優點：

- (一) 帳戶資金來源不受限，具管理之規模經濟；
- (二) 掌握客戶投資資金，充分瞭解客戶投資行為；
- (三) 帳戶功能完整，滿足客戶各式投資需求及擴大投資報酬；
- (四) 差異化服務與帳戶資產規模具有關聯性，提高優秀證券商之勝出機會

尚有下列幾項優點：

- (五) 增加對銀行與基金公司的談判籌碼

由於是以證券商名義開立之總帳戶，且未來投資買賣亦是以證券商名義進行，因此，證券商可以總帳戶概念與銀行洽談較高之利率，同樣的也可與基金公司洽談管理費的收入，一方面可提高客戶報酬率，另一方面也可增加證券商的其他收益。

- (六) 享有一次購足(One-Stop-Shopping)之便利性

透過現金管理帳戶的整合，證券商可以利用其在投資領域的優勢，一次提出多種投資組合的菜單，滿足投資人的需求，對投資大眾亦可享有一次購足的便利性。

- (七) 強化證券商對風險控管的能力

實施現金管理帳戶後，證券商將可充分掌握客戶帳戶之資金狀況，雖然股票交割時間為 T+2 日之後，證券商不能在這段時間內將客戶的資金進行圈存的動作，但證券商可依平常客戶投資的行為與資金流向的狀況分析客戶的信用狀

況，再由證券商內部稽核制度進行篩檢，相信對違約交割案件的發生有一定程度地管控效果。

(八) 增加帳戶餘額的投資報酬率

由於帳戶餘額乃採取類似基金管理模式，因此，證券商可選擇對客戶最有利的操作模式，且因為款項統籌運用，不但可以減少申購及贖回的作業成本，也可靈活證券商在整體部位的規劃，將較協助個別客戶轉投資依其所定的順位之商品來的有效率。

第四節 主管機關如何協助證券商提昇開辦現金管理帳戶之競爭力

由第三節中所提到的期望之現金管理帳戶之架構，已超越現行的「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務管理辦法」，而其主要精神亦與已施行的「財富管理專戶」不同(財富管理專戶係為高資產客戶進行資產配置，現金管理帳戶則無資產配置的概念)，因此，目前最亟需主管機關協助訂立法源依據，進而研擬相關管理辦法及操作辦法。

以下就可能涉及之修法方向進行建議：

一、現金管理帳戶業務之法源依據

因本研究所建議之現金管理帳戶之模式與財富管理專戶及「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務」之模式雷同，故本研究認為法源依據可參考財富管理專戶之法源依據(證券交易法第45條)或是「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項業務」之法源依據(證券交易法第60條)，以管理辦法方式直接認定適用法源或是對證券交易法進行修法。

證券交易法 第45條

證券商應依第十六條規定，分別依其種類經營證券業務，不得經營其本身以外之業務。但經主管機關核准者，不在此限。

證券商不得由他業兼營。但金融機構得經主管機關之許可，兼營證券業務。

證券商非經主管機關核准，不得投資於其他證券商。

證券交易法 第60條

證券商非經主管機關核准，不得為下列之業務：

- 一、有價證券買賣之融資或融券。
- 二、有價證券買賣融資融券之代理。
- 三、有價證券之借貸或為有價證券借貸之代理或居間。
- 四、因證券業務借貸款項或為借貸款項之代理或居間。

五、因證券業務受客戶委託保管及運用其款項。

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。

二、現金管理帳戶開立方式

因本研究所建議之現金管理帳戶開立模式係仿照財富管理專戶及現行現金管理帳戶之模式，故建議可參考「證券商辦理財富管理業務應注意事項」第3條、第24條及「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4條，規範證券商為辦理現金管理帳戶業務時，應於銀行開立專用之活期存款帳戶，帳戶名稱為「XX證券商之客戶現金管理專戶」，並在帳號中加列個別客戶之現金管理帳號，以資區分；另「XX證券商之客戶現金管理帳戶」應與證券商之自有財產分別獨立。

三、現金管理帳戶資金來源

建議的資金來源主要有二，其一是客戶自行存入「XX證券商現金管理帳戶」資金，其二則是客戶於XX證券商之各項交割帳戶、收付帳戶之結餘款項，而此內容規範則可參考證券商辦理財富管理業務應注意事項第22條以及證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法第10條，訂定證券商辦理現金管理帳戶業務，應於金融機構開設「XX證券商之客戶現金管理帳戶」，接受客戶自行存入之款項及因「一、證券商受託買賣集中交易市場或櫃檯買賣市場有價證券應給付客戶之結餘款項；二、證券商因認購（售）權證履約應給付客戶之款項；三、證券商因與客戶從事債券買賣或附條件交易而應給付客戶之結餘款項；四、證券商因與客戶從事證券櫃檯買賣中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則所定金融商品交易而應給付客戶之結餘款項；五、證券商受託買賣外國有價證券及其複委託業務而應給付客戶之結餘款項；六、其他經主管機關規定者。」所產生之款項。

四、帳戶資金支應範圍

支應範圍中，其他理財商品之款項支付部份與財富管理專戶中的適用範圍雷同，故可參考證券商辦理財富管理業務應注意事項第21條，說明現金管理帳戶之資金運用範圍即可；至於上市櫃有價證券部份，可能涉及規定較多，為多是作業上之規定，在修改規定上難度較低，故不多贅述，不過其中在臺灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託契約準則第3條中規定：

證券經紀商應於委託人開設有價證券集中保管帳戶及在其指定之金融機構開立存款帳戶後，始得受其委託辦理買賣證券。

前項開立存款帳戶之規定，下列各款不適用之：

一、境外華僑及外國人、證券投資信託基金、保險業及將所持有海外公司債轉換成股票或海外存託憑證兌回原有價證券之華僑或外國人於保管機構（保管銀行）設有存款帳戶者，得以匯撥（匯款）方式收受或交付價金。

二、信託業具有集保參加人身分者，其所管理之集合性質信託資金專戶，得以匯撥（匯款）方式收受或交付價金。

三、海外存託憑證存託機構於受託兌回賣出持股時，得透過其保管銀行之存款帳戶，以匯撥（匯款）方式收受價金。

四、委任人全權委託證券投資顧問事業或證券投資信託事業買賣有價證券者，得於保管機構開設存款帳戶以匯撥（匯款）方式收受或交付價金。

五、國內銀行及保險公司，如其取得中華信用評等公司評級 twA- 等級以上，或經主管機關核准或認可之信用評等機構評級與中華信用評等公司之 twA- 同等級以上之資格條件者，於上開評等之有效期間內，得以匯撥（匯款）方式收受或交付價金。

故建議應修改臺灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託契約準則第3條，增訂於證券商開立現金管理帳戶者，不在此限。未來客戶於該證券商之交割款係由現金管理帳戶進行支應。

五、帳戶餘額運用方式

本研究認為在帳戶餘額運用部份，若能採取類似基金模式，由證券商依餘額部位進行操作，將有助於提升客戶閒置資金之報酬率，惟目前證券商本身並無法進行此業務，須透過兼營全權委託業務或是兼營投信業務方能支應，然現金管理帳戶餘額之運用理論上與股票基金仍有相當大的差異，故建議主管機關可同意證券商在辦理現金管理帳戶之帳戶餘額運用時，免具備全權委託或是投信資格。

另由「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」第11條，證券商運用現金管理專戶款項(1)政府公債附買回交易；(2)貨幣市場基金；(3)債券型基金之類貨幣市場基金；(4)公司債或金融債附買回交易為限，建議可放寬至定存及作為證券商開辦融資業務之金源，且因客戶整體餘額變動狀況，由證券商決定標的配置比率，以極大化帳戶餘額之投資報酬。

六、帳戶收費方式

考量證券商辦理現金管理帳戶業務後，將各自運用其自身特色，協助客戶極大化投資報酬，因此，本研究認為主管機關若希望能讓證券商在開辦此業務後能有相當之競爭力，應降低及減少限制，在收費方式上由各證券商自行決定。

七、適度提高進入門檻

現行管理規則規定證券商申請辦理客戶委託保管及運用其款項業務，最近一次財務報告淨值需達新臺幣二十億元，似有所不足。主管機關或可考量提高門檻至新臺幣四十億元。

第五節 證券商如何提昇未來開辦現金管理帳戶之競爭力

前面第三節及第四節談到的是現金管理帳戶期望之運作模式及建立主管機關之修法方向，然此部分決定權仍在主管機關身上，但是，由國外開辦現金管理帳戶的證券商觀察，主管機關給的只是一個運作架構，然而商業模式、服務差異仍由各證券商自行發展，進而由投資人選擇。未來若主管機關進一步開放現金管理帳戶後，證券商除了要積極發展本身的商業模式，亦要與外國證券商爭奪此市場，在外國證券商已發展將近40年下，國內證券商勢必預做各式準備，才能在業務開放後搶奪先機。因此除法令的考量外，證券商如何提昇開辦現金管理帳戶的競爭力將更顯重要，本研究提出以下幾點建議，以協助證券商提昇應有之競爭力：

一、結合產品及服務進行創新

在全球化及國際化的浪潮下，金融商品不斷推陳出新，在實施現金管理帳戶之後，證券商將可掌握客戶的資金流向，透過現金管理帳戶的整合，進行產品及業務的創新，擴大經營範圍，瞭解客戶投資金流及屬性，進一步強化經營效率及業務多元化，提供投資人更多的服務，以滿足投資大眾對於投資理財的需求。

二、以服務品質取代價格競爭

投資人申辦現金管理帳戶業務後，除可享有比原來交割專戶更高的存款利率外，當戶頭內有閒置資金時，證券商便會利用其投資專業與技術自動幫客戶進行投資，以獲取更高利益與額外的報酬。而在掌握客戶金流後，證券商更可藉由瞭解客戶的交易行為模式及投資屬性，判斷其是屬於風險偏好或是風險趨避的投資者，來介紹適合客戶的金融商品，滿足客戶的投資需求。未來服務品質的良窳將取代價格競爭，以提供客戶最適合的商品，而非最便宜的商品，來提供客戶所需要的商品服務。

三、強化客戶對於證券商的信賴感

基於交易習慣及法規限制使然，客戶長期將存款存在銀行體系中，而證券公司給予一般投資人的印象為高風險高報酬的產業，如將資金存在證券公司保管專戶中，直覺會認為似乎不若銀行安全。因此，如何提升並強化客戶對於證券商的信賴感將相當重要。

四、提升從業人員的素質

現金管理帳戶開辦後，證券商所經營的業務將逐漸由傳統的經紀、承銷、自營走向幫客戶進行資產配置與投資管理，以往證券商並未有實際管理承作現金管理帳戶相關業務的經驗，不若國外證券商已有發展幾十年的歷史，因此，在相關專業人才的培訓與養成上將更顯重要。因此，證券商應強化人員素質，使業務人員成為全方位的投資理財顧問，並藉由提升本身專業的能力，強化客戶對於證券商專業投資的信賴感，提供客戶更專業化的管理與服務，滿足客戶的需求。

五、強化風險控管能力

在業務、法規不斷開放與鬆綁及同業競爭壓力日益擴增的情況下，證券商除採取積極主動的調整策略因應外，風險控管的能力將益顯重要，特別是在可承作的業務範圍逐漸擴增後，證券商所承受的風險亦相對增加。因此如何建構一套完整的風險控管系統與強化風險控管的能力對於證券商業務承作與發展將是一個不可或缺的重要關鍵。在現金管理帳戶開辦後，證券商可進一步瞭解客戶投資金流及交易屬性，進而分析客戶的信用風險狀況，對於風險的掌握將更有幫助，因此券商應同時藉由風險控管能力的提升來強化業務經營品質。

六、強化自律組織的功能

由於現金管理帳戶牽涉到客戶資產的配置與管理，較現行業務與客戶發生糾紛的機會相對提高，因此同業證券商應協同訂定相關具體規範，強化證券商公會的功能，以避免同業間之惡性競爭，危及客戶及證券商自身權益。

第五章 結論與建議

第一節 研究結果與建議

政府為強化證券商經營能力，讓證券商朝向投資銀行發展，使證券商得以與國際接軌，因而陸續放寬相關法令限制，以擴大證券商業務經營範圍，藉以提升證券商之競爭力與經營效率。於2006年1月11日經總統公告施行「證券交易法部分條文修正案」，並於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」。但自開放至今，卻只有兩家證券商提出申請並獲准辦理，且並未實際開辦承作相關業務，然經本研究分析後，實因現有法規有保管期間受限、款項來源受限、損益分擔之禁止等等限制而造成的結果。

本研究依現行現金管理帳戶進行成本效益分析後，發現在沒有其他因素考量下，客戶經由承作現金管理帳戶應可獲得高於目前活儲存款利益之報酬，但如考量客戶帳戶間的匯撥成本及個人的匯撥頻率，則可能會影響到客戶的報酬率，進而降低其承作意願。另從證券商端進行分析發現，目前證券商開辦現金管理帳戶業務後，年收益率約為0.7%，約略高於目前的銀行回饋金收益，但如果再考量相關業務的人力、系統、作業成本後，並無明顯之承作誘因，是以目前並無證券商開辦此項業務。

從國外發展現金管理帳戶業務的歷程來看，國外現金管理帳戶業務具有(一)帳戶資金來源不受限、(二)掌握客戶資金及瞭解其投資行為、(三)帳戶功能完整，滿足客戶投資需求與投資報酬、(四)差異化服務可有效提升管理資產規模等等優點。相對之下，國內證券商現金管理帳戶業務則有下列問題：(一)帳戶資金來源受限、(二)帳戶功能受限、(三)證券商無法提供差異化服務、(四)帳戶規模擴大不易，使得證券商推廣不具經濟效益。

為解決目前證券商承作此項業務之困難點並提升證券商承作誘因，因此本研究參考國內外之法令規定及國內類似期貨保證金專戶及財富管理專戶入金的方式，提出以證券商設立總帳戶，客戶為子帳戶的模式，希能解決原先之問題，讓證券商得以掌握客戶金流，此外，更進一步架構出完整之資金投資範

圍，讓證券商確實能透過現金管理帳戶，發揮證券商在投資方面之專業，提供客戶整合性的投資理財服務。

本研究經過參考國內外法令及財富管理業務相關作法，並因應我國國情現況，本研究提出以證券商於銀行設立總帳戶，客戶為子帳戶之模式來解決現行業務窒礙難行之處。另外本研究建議於法規面，對法令依據、帳戶開立方式、資金來源、資金支應範圍、帳戶餘額運用方式、帳戶收費方式、提高進入門檻來進行修正。

相較現金管理帳戶於國外已有較為長久之發展歷史而言，國內證券商發展現金管理帳戶業務處於開始起步的階段，因此除上述法規面的考量外，如何提升證券商本身經營能力與優勢將更顯重要。針對此一未來發展趨勢，本研究提出下列幾點建議：**(一)結合產品及服務進行創新、(二)以服務品質取代價格競爭、(三)強化客戶對於證券商的信賴感、(四)提升從業人員的素質、(五)強化風險控管能力、(六)強化自律組織的功能**。希望上述幾點建議，可提供證券商一個初步的方向，並在主管機關鬆綁法令的同時，各證券商已提昇自身的競爭力，讓現金管理帳戶這項業務，能真正對證券商的經營業務層面的深度及廣度提供些許幫助，在面對國際化的世界潮流中更加能站穩腳步。

第二節 結論：從全球風暴看我國證券業未來的走向

一、全球金融風暴與投資銀行

2007年爆發次級房貸危機進而發展成為全球金融風暴至今，依然難見和緩跡象。此次金融風暴下，美國前五大投資銀行紛紛面臨挑戰：第五大投資銀行貝爾斯登(Bear Stearns)被摩根大通收購、第三大投資銀行美林證券為美國銀行收購、第四大投資銀行雷曼兄弟宣布申請破產保護。第一大投資銀行高盛以及第二大投資銀行摩根士丹利則在聯準會同意下，轉型成銀行控股公司，希冀兼營商業銀行業務以自救。一年之內，五大投資銀行經過併購、破產、與轉型，竟無一家仍以純投資銀行身份存活於市場上。當國內證券商以轉型為投資銀行為目標，向政府爭取政策鬆綁之餘，似也應思考，為何足以為世界投資銀行標竿的美國投資銀行，在這次風暴下竟如此不堪一擊；反而在臺灣市場規模不足、處處受政府法令掣肘的證券商，仍能安度風暴至今？

二、金融風暴與現金管理帳戶

投資銀行業務與傳統證券商相較，具有兩項特性：高風險性和低管制性。縱然企業併購諮詢、承銷債券、設計衍生性金融商品的利潤龐大，但這些服務卻易受景氣影響，風險極高。以本次次級房貸危機為例，正是投資銀行以過高的槓桿策略包裝出售結構債，造成現金流動性不足。美國政府對投資銀行低度管制政策，是寄望於投資銀行自行以其專業管控風險。但事實證明，投資銀行家由於貪婪及急功好利等各式因素，造成風險管控機制失靈，成為經濟學人雜誌所形容脫軌(aberration)的繁榮，最終在此次美國所引起的金融風暴下嚐到惡果。

相較而言，無論是商業銀行界以間接融資賺取利差，或證券商經紀業務收取手續費，雖然受政府更多嚴苛管制、利潤相對微薄，但其風險相對亦較低，穩當可靠。此次次貸風暴中，富國銀行、保德信集團即因著重於傳統業務而躲過次貸災劫。作為負責任的金融業經營者，若能專注於改善這些傳統業務，如增加電子化交易服務、提升服務速度、簡化手續等，不

但能提升本身業務競爭力，增加利潤，也能真正成為促進資金流通，活絡經濟成長的血脈。

本研究所探討之現金管理帳戶業務亦為此種金融核心業務之一：證券商提供客戶投資證券市場交易餘款一個適合的留置場所，進行適度投資運用，為投資人追求較高報酬，並收取手續費用。現金管理帳戶業務在國外已行之多年，投資標的、保證金皆有明文限制，低風險、低槓桿。證券商經營此類業務，對投資人及證券商本身皆有好處。而在現今臺灣經濟不景氣陰影籠罩下，證券商若能將顧客投資結餘款由活期存款導向投資貨幣及資本市場，亦能立即產生可觀的造市效果，提升國內金融市場規模與流動性。

三、結論

本文進行對現金管理帳戶的研究，目的是試著提出一種證券商可行的長期獲利模式：以證券商核心的經紀業務為基礎，提供現金管理增值服務，進而達到為投資人提供財富管理的目的。對政府而言，勸導證券商避開高風險金融操作，鼓勵並開放低經營風險業務，無疑是合宜的政策。2006及2008年對現金管理帳戶法令的開放，無疑是對證券商的一大鼓勵，但經由本文的分析可知，在現有架構下，現金管理業務對證券商而言並無誘因。政府唯有對相關法規作進一步鬆綁，方能讓開放美意不致落空。

然而，更值得吾人思考的是，臺灣證券商的未來，究竟應往提供各式衍生性商品的美式投資銀行方向前進，還是回歸於證券商傳統的經紀業務，而在服務品質上進行改善、增值，例如現金管理帳戶、財富管理等？政府政策足以影響整個金融產業未來的走向，更關係了全國整體經濟發展。我國在經歷前次金融改革挫折，以及面臨此次全球金融風暴威脅下，應當是認真思考我國證券產業走向的時機了。

參考文獻

1. 友邦證券(2008)，「台灣銀行、證券及保險業從事財富管理業務之比較研究」，友邦證券研究報告。
2. 田恬(2007)，「金控公司混業產品之研究--以證券業資產管理帳戶為例」，成功大學高階管理碩士在職專班碩士論文。
3. 張晏慈(2006)，從金融商品販賣法到金融商品交易法—日本近期金融法制發展介紹，證管雜誌，第24卷第10期，頁19-30。
4. 李桐豪(2001)，「由美國金融服務業現代化法看我國的金融控股公司」，台灣財務金融季刊，第2卷2期，頁1-17。
5. 周行一、鎮明常、李佩璇(2005)，證券商業務潛力與定位分析及金控對其之影響。台北：中華民國證券商業同業公會。
6. 施敏雄(1999)，「利益衝突與美國銀行、證券業務分離的規定」，台灣經濟金融月刊，第二十八卷第六期，
7. 陳世英與陳諾樺(2007)，證券商兼營信託業務之架構分析-以經紀業務及財富管理業務為中心。台北：中華民國證券商業同業公會。
8. 陳友齡(1999)，「金融創新與現金管理帳戶之研究」，政治大學國際貿易學研究所碩士論文。
9. 黃思茵(2005)，「證券業拓展國際業務之研究」，實踐大學企業創新發展研究所碩士論文。
10. 聶建中與張倉耀(2005)，開放證券商從事現金管理帳戶及其配套措施之研究。台北：中華民國證券商業同業公會。
11. 戴美英(2008)，「開放證券商辦理現金管理帳戶業務概述」，證管雜誌，第26卷第7期，頁5-17。
12. 鍾選鳳(2006)，「開放證券商經營現金管理帳戶之分析」，政治大學經營管理碩士班碩士論文。
13. 臺灣證券交易所(2008)，世界證券市場相關制度研究。台北：臺灣證券交易所。
14. 臺灣證券交易所(2001)，臺灣證券交易所歷史，台北：臺灣證券交易所。

15. International Organization of Securities Commissions (2004), *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Madrid: International Organization of Securities Commission.