

開放證券商從事海外債票券業務之  
可行性與合理性研究

中華民國證券商業同業公會委託專案  
專案主持人：中信證券 王董事長 慎  
中華民國九十二年九月

## 研究團隊

計劃主持人：中信證券(股)公司 王 慎 董事長

參與證券商與機構：(依筆劃排列)

大華證券(股)公司

元大證券(股)公司

中信證券(股)公司

台證證券(股)公司

台灣證券集中保管股份有限公司

建華證券(股)公司

倍利國際證券(股)公司

統一證券(股)公司

富邦證券(股)公司

群益證券(股)公司

## 目 錄

摘要 .....	5
前言 .....	6
壹、海外債票券市場之現況 .....	7
一、國內企業海外案件發行市場現況 .....	7
二、海外債票券市場交易現況 .....	7
(一)美國債券市場 .....	8
(二)歐洲地區債券市場 .....	14
(三)國際債券市場 .....	16
(四)信評機構 .....	17
貳、建議開放國內證券商承作海外債票券之理由 .....	19
一、前言 .....	19
二、對國內金融市場的經濟意義 .....	19
三、對證券商的經濟意義 .....	19
四、對投資人的經濟意義 .....	20
五、對一般企業的經濟意義 .....	21
參、現行制度檢討 .....	22
一、現行法規與做法 .....	22
(一) 投資範圍 .....	22
(二) 投資評級 .....	22
(三) 海外投資限額規範 .....	23
二、證券商與其他金融機構從事海外債票券業務之比較 .....	25
肆、建議開放之方式 .....	27
一、鄰近國家之做法—相關規定與限制 .....	27

(一)香港從事海外債票券交易實務 .....	27
(二) 韓國從事海外債票券交易實務 .....	28
二、國內證券商承作方式之規劃 .....	29
(一)海外債票券之定義 .....	30
(二)申請資格限制 .....	30
(三)海外債票券之範圍 .....	31
(四)海外債票券之投資評級 .....	32
(五)海外債票券之投資限額 .....	34
(六)相關配套之附條件交易與舉借非台幣之銀行借款 ...	34
(七)運作方式之規劃 .....	35
(八)稅務課徵之建議 .....	37
三、海外債票券業務款券處理作業之規劃 .....	38
(一)方案甲：由國際清算機構或保管銀行處理結算交割事宜	39
(二)方案乙：經由證券集中保管事業處理交割事宜 .....	41
四、銷售限制 .....	45
五、投資人之保護 .....	45
六、相關法規之修改 .....	46
伍、風險控管方式 .....	48
一. 組織分工 .....	48
二. 風險管理內容應包括項目 .....	48
三. 其他風險控管之相關文件與辦法 .....	49
陸、結論與建議 .....	50
參考資料 .....	55

## 摘要

由於金融市場的國際化與自由化，不少企業的籌資管道已不再侷限於當地，轉而向海外籌資；而資金在追求高報酬的同時，也轉向國際資本市場投資，使得海外債票券之投資，已成為一股銳不可檔的風潮。

在國內，保險公司已可直接投資海外債票券，投資人亦可透由投資型保單的購買達到投資海外債票券的目的；商業銀行目前可透由國際金融業務分行(OBU)直接投資外債票券，投資人亦可透由指定用途信託來投資海外債票券。但證券商目前僅能以複委託方式，代客戶下單投資海外債票券，不僅無法從事自營業務，同時複委託的部分也由於交易成本較高及投資標的限制過多等因素，使得投資人興趣缺缺。

在鄰近國家包括香港以及韓國，基本上對於當地機構或自然人投資海外債票券並無過多限制，僅須註冊登記方可銷售，投資人便可在該國政府許可的投資標的中進行投資。因此，本文建議證期會根據「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」第四條規定，以頒佈行政命令之方式，開放並規範證券商於營業處所買賣海外債票券相關業務規定，並規劃適當之配套措施，包括非台幣銀行借款與附條件交易等。

在開放該項業務的同時，風險控管及稅務方面亦是不容忽視的議題。關於稅務課徵部分無論是證券商或機構投資人，投資海外債票券之收益一律根據所得稅法第三條規定，併入營利事業所得稅課徵；自然人部分，則根據所得稅法第二條規定，只要發行債票券之機構為境外法人，則屬境外所得免稅。至於風險控管部分，由於各家證券商的資本額不同，且信用評等也不盡相同，承受風險的能力當然也有所差異，因此本文僅針對各證券商之風險控管方式應涵蓋之內容作一簡短摘要，至於細部的控管方式與額度上限，則由各證券商自行擬定於申請執照時，交由主管機關審閱。

希望藉由本文的論述與建議，能使讀者了解目前海外債票券的發展與開放國內證券商從事該項業務可行的運作方式，並企盼主管機關能儘早完成相關法令之修改及配套措施之擬定，早日開放證券商從事海外債票券業務。

## 前言

由於金融市場的國際化，使得國際資金利用各國金融商品進行交易與避險的操作非常普遍。為健全並活絡證券商經營海外債票券業務，促進國內債券市場的完整性，平衡證券商與其他金融機構間之業務內容，提升產業競爭力，同時為了增加投資人的投資管道及強化投資人權益的保障，並落實主管機關的監督功能，本文針對開放證券商從事海外債票券之業務作了詳盡的探討。

目前保險公司已可直接投資海外債票券，投資人亦可透由投資型保單的購買達成投資海外債票券的目的；對商業銀行而言，目前可透由國際金融業務分行(OBU)作自營投資，投資人亦可透過指定用途信託來達到投資海外債票券的目的。

但對證券商而言，目前並不能從事海外債票券的自營業務，雖然投資人可以透過複委託方式投資海外債票券，但根據「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」海外債票券交易仍須取得證券交易市場會員資格，然債券交易絕大部分是雙方以電話方式進行的「櫃檯買賣」為主，非於集中市場交易；再者由於複委託方式上手券商與國內券商均會收取手續費，不僅雙重手續費使得交易成本墊高，同時也造成複委託的過程當中，層層下單導致交易無效率，客戶看到的價格與最後成交的價格，在行情變化較大時，可能差距甚大。此外，複委託交易標的存有除外條款，國人無法購買本國公司赴海外發行之公司債及連結到國內證券與受益憑證的結構型商品。因此，投資人雖然可透由券商進行海外債票券附委託交易，但由於限制過多導致投資人興趣缺缺。

為了均衡金融同業之業務發展，以及增加投資人可直接投資海外債票券的管道，本文從各層面探討開放證券商承作海外債票券(包括自營與經紀業務)的必要性，並規劃出可行的運作方案，供主管機關參考。

## 壹、海外債票券市場之現況

### 一、國內企業海外案件發行市場現況

自從 90 年代台灣的電子產業在國際上大放異彩以來，台灣儼然成為全世界資訊產品的工廠，而台灣廠商在世界上的知名度也與日俱增，受惠於國際的知名度，廠商籌資的管道也從國內延伸到全球的資本市場與貨幣市場。自 1999 年以來，國內海外案件發行市場呈現穩定成長的趨勢，截至 2003 年 6 月底的總發行量已經與去年同期相當，且下半年在國際景氣回溫及利率維持低檔的預期下，國內企業至海外發行公司債籌資的動作將更為積極。

表 1-1：1990 年至 2003 年 6 月止台灣公開發行公司海外有價證券發行概況統計表

公開發行公司海外有價證券發行概況統計表						
單位：億元						
年	海 外 公 司 債				總金額(NT)	成長率
	核 准 件 數	計價貨幣與核准金額				
		美 元	瑞 士 法 郎	日 圓		
1990	2	0.74	0.00	0.00	25.90	
1991	3	1.55	0.00	0.00	54.25	109.46%
1992	2	0.96	0.00	0.00	33.60	-38.06%
1993	1	0.00	0.60	0.00	14.88	-55.71%
1994	24	15.80	5.45	40.00	699.92	4603.80%
1995	2	2.50	0.00	30.00	96.32	-86.24%
1996	14	9.77	0.00	200.00	400.77	316.07%
1997	24	29.67	0.50	0.00	1,050.85	162.21%
1998	6	7.71	0.00	0.00	269.85	-74.32%
1999	10	12.25	0.00	0.00	428.75	58.88%
2000	12	17.18	0.00	0.00	601.30	40.24%
2001	21	28.22	0.00	0.00	987.70	64.26%
2002	48	75.03	0.00	0.00	2,626.05	165.88%
2003/6 月	48	29.37	0.00	0.00	1,027.95	

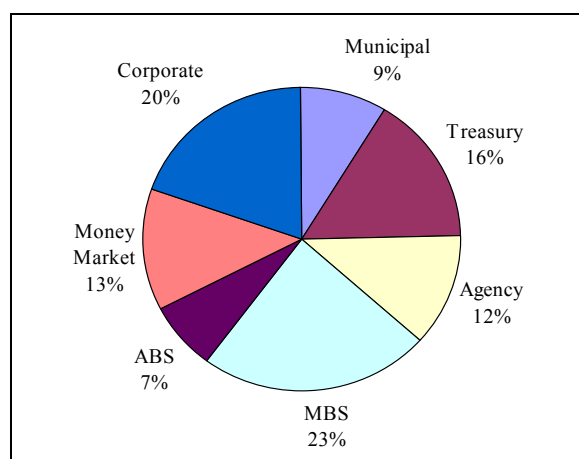
資料來源：證券暨期貨管理委員會

### 二、海外債票券市場交易現況

海外債票券市場可分為美國債券市場、歐洲地區債券市場及國際債券市場來介紹，美國債券市場為全球最大之債券市場，2002 年

之發行量為 5.4 兆美元，包含了不動產抵押貸款證券 (MBS)、公司債、美國公債、聯邦機構債券、資產擔保證券(ABS)等；歐洲地區債券市場主要是歐洲地區機構所發行之債券，主要可分為歐元區域與非歐元區域；國際債券市場則包含了歐洲債券(Euro bond)及國家主權債券(Sovereign Bond)。

圖 1-1 美國債券市場分類



資料來源：The Bond Market Association

## (一)美國債券市場

### 1.美國公債市場

#### (1) 發行概況

美國政府在柯林頓執政期間，致力於控制財政赤字，減少政府舉債，使得 1997 年~2000 年連續 4 年政府發債負成長。2000 年小布希總統上台後，為了要對抗經濟疲弱，採行了一連串的財政擴張政策，造成政府發債量必須大幅增加來融通其減稅的政策利多，除了美國政府之外，各國也在預算赤字的壓力下，維持其以往的發債規模，因此證券商於海外債票券市場的發展潛力將隨市場規模擴大而大增。而下表 1-3 的美國公債流通在外餘額也顯示美國政府的債務規模仍持擴增中。



表 1-2：1991 年至 2003 年 6 月美國公債發行概況

美國公債發行概況 (單位：億美元)								
年	2 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期	30 年期	total	成長率
1991	151.25	54.00	108.75	35.25	46.75	47.00	443.00	
1992	177.25	60.50	124.50	29.25	33.25	40.00	464.75	4.91%
1993	191.25	65.00	132.50	19.50	44.50	29.00	481.75	3.66%
1994	205.50	68.00	133.00	0	48.00	22.00	476.50	-1.09%
1995	212.50	70.50	137.50	0	51.00	23.00	494.50	3.78%
1996	221.50	75.00	148.50	0	63.00	32.00	540.00	9.20%
1997	192.75	64.75	132.00	0	62.00	30.00	481.50	-10.83%
1998	174.00	23.00	98.00	0	55.00	46.00	396.00	-17.76%
1999	180.00	0	60.00	0	41.00	34.00	315.00	-20.45%
2000	130.00	0	34.00	0	47.00	20.00	231.00	-26.67%
2001	169.00	0	40.00	0	55.00	20.00	284.00	22.94%
2002	316.00	0	82.00	0	82.00	0	480.00	69.01%
2003	158.00	22.00	57.00	0	36.00	0	273.00	--

資料來源：美國聯邦儲備理事會

表 1-3：1993 年至 2003 年 6 月美國政府公債流通在外餘額

美國政府公債流通在外餘額 (單位：億美元)						
年	Treasury Bill	Treasury Notes	Treasury Bond	其他	Total	成長率
1993	714,631	1,769,989	495,855	15,000	2,995,475	-
1994	733,753	1,866,986	510,296	15,000	3,126,035	4.35%
1995	760,680	2,010,340	521,158	15,000	3,307,178	5.79%
1996	777,414	2,112,315	554,962	15,000	3,459,691	4.61%
1997	715,394	2,106,049	587,335	48,039	3,456,817	-0.08%
1998	690,986	1,960,668	621,166	82,637	3,355,457	-2.93%
1999	737,068	1,784,480	643,695	415,740	3,580,983	6.72%
2000	646,855	1,557,304	626,512	136,215	2,966,886	-17.15%
2001	811,214	1,413,951	602,272	140,064	2,967,501	0.02%
2002	888,741	1,580,860	588,450	146,850	3,204,901	8.00%
2003	927,754	1,713,723	582,197	155,032	3,378,706	5.42%

資料來源：美國聯邦儲備理事會

## (2) 市場交易量

表 1-4 為美國 21 家主要公債交易商於過去五年的交易量統計，交易量的成長率遠高於公債的流通在外餘額成長率，顯見市場深度隨著新金融商品的發

展而擴增，預期未來也將持續增加。

表 1-4：1998 年 4 月至 2003 年 6 月美國 21 家主要公債交易商交易量統計

美國公債交易量統計		(單位：億美元)
年	交易量	成長率
1998Apr-Dec	1,785	
1999	1,918	7.45%
2000	2,022	5.42%
2001	3,045	50.59%
2002	3,900	28.08%
2003	1,625	
Jan	325	
Feb	330	
Mar	300	
Apr	340	
May	330	

資料來源：美國聯邦儲備理事會

### (3) 交易制度及方式

美國短天期公債(Treasury bills, T-bills)的期間小於一年，發行的頻率如下：91 天為每週一次，182 天為每週一次，364 天為每四週一次，且其發行價格是以折價發行，通常發行最小單位面額為一百萬美元。新發行的 T-bills 流動性高及風險較小，其報價的價差很小，通常只有 1 至 2 個基本點。

美國中期公債(Treasury notes, T-notes)的期間為 1 年以上小於 10 年，發行的頻率通常為每季一次，以附息方式發行，每半年付息一次，在市場上的交易通常為百元報價，每單位交易金額通常為五百萬至一億美元之間。

美國長期公債(Treasury Bonds, T-bonds)的期間為 10 年以上，發行的頻率如下：10 年期為每季一次，30 年期為每半年一次，以附息方式發行，每半年付息一次，在市場上的交易通常為百元報價。

T-notes 及 T-bonds 在市場上交易最小跳動點數為 1/32、1/64，在市場上的交易的報價價差很小，通常只有 1/32，每單位交易金額通常為五百萬至五千萬美元。

## 2.美國公司債市場

表 1-5 為美國公司債市場發行概況，由表可知公司債的發行規模與日遞增，年複合成長率為 12.5%，其中又以金融業為發債的大宗，約佔公司債發行總規模的 81%，其次為製造業與能源業。就表 1-6 的發行公司評等狀況來看，投資級的發行標的約佔總體發行量的 98.76%，其中 AAA 級佔 8.69%，AA 級佔 15.23%，A 級佔 62.15%，BBB 級佔 12.69%，顯見海外公司債的發行標的多屬信評良好的公司，證券商於承作時之違約風險(Default Risk)相當小，尤其近年來 AAA 級及 AA 級發行標的的成長率較 A 級及 BBB 級來的大，意謂著市場對債信良好的公司債接受度較高，因此，證券商若在未來承作海外公司債其所承受的風險較小。

表 1-5：1991~2001 年美國公司債發行概況統計表

美國公司債市場發行概況統計表(以產業別分類) (單位:百萬美元)								
年	發行總額	產業別						
		金融業	電信產業	製造業	服務業	運輸、礦業與營建業	躉售與零售業	能源業
1991	72,018	45,773	1,373	12,503	2,409	1,800	3,018	5,143
1992	74,539	50,626	1,635	9,190	1,747	1,068	2,738	7,535
1993	86,061	57,841	2,729	8,394	3,079	1,740	1,420	10,858
1994	88,144	70,374	1,492	6,817	3,529	920	2,489	2,523
1995	98,916	79,461	1,493	7,531	4,691	612	2,396	2,732
1996	93,677	81,954	831	5,221	3,144	405	245	1,877
1997	114,436	98,878	838	6,321	4,187	177	1,270	2,765
1998	149,219	128,524	395	9,213	6,837	111	941	3,198
1999	170,753	149,290	4,292	7,023	5,012	1,558	1,084	2,493
2000	210,182	190,487	3,788	5,699	1,941	1,088	1,594	5,586
2001	222,932	205,827	1,580	5,726	3,843	1,304	935	3,716

資料來源：美國聯邦儲備理事會

表 1-6：1993~2001 美國公司債市場發行概況統計表(以評等分類)

美國公司債市場發行概況統計表(以評等分類) (單位：百萬美元)								
年	發行量	評等						
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	Other
1993	86,061	4,091	4,840	57,800	17,759	1,573	0	n.a.
1994	88,144	9,274	5,292	58,600	13,926	618	134	n.a.
1995	98,916	10,358	7,965	65,440	14,452	573	128	n.a.
1996	93,677	4,740	12,011	60,910	15,126	757	131	n.a.
1997	114,436	2,065	28,688	68,080	14,361	266	1,010	n.a.
1998	149,219	10,021	37,148	86,054	15,887	159	0	n.a.
1999	170,753	15,832	15,277	124,568	10,289	478	100	4,209
2000	210,182	25,730	49,541	122,556	9,713	451	50	2,140
2001	222,932	38,811	49,183	102,860	29,392	526	0	2,160

資料來源：美國聯邦儲備理事會

表 1-7：1991~2001 年美國公司債流通在外餘額統計表

美國公司債流通在外餘額統計表 (單位：百萬美元)								
年	流通在外	金融業	電信產業	製造業	服務業	運輸、礦業與營建業	躉售與零售業	能源業
1993	210,895	125,405	5,841	30,885	6,182	6,482	7,922	28,178
1994	235,486	145,857	6,731	31,959	7,453	6,233	8,482	28,771
1995	267,501	171,096	7,414	33,945	10,091	6,094	9,203	29,658
1996	287,323	194,535	5,538	34,204	10,944	5,713	8,101	28,288
1997	302,102	221,248	13,367	21,941	12,009	3,887	7,672	21,979
1998	388,729	290,425	15,951	29,734	14,382	5,232	8,542	24,464
1999	420,566	320,166	16,165	30,143	15,494	6,088	8,538	23,972
2000	446,440	349,344	15,365	27,291	13,171	5,945	8,446	26,877
2001	479,177	384,903	11,575	27,792	12,958	6,129	8,278	27,543

資料來源：美國聯邦儲備理事會

表 1-8：1991~2001 年美國公司債流通在外餘額統計表(以評等分類)

美國公司債流通在外餘額統計表(以評等分類) (單位：百萬美元)								
年	流通在外	評等						
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	Other
1993	210,895	8,799	12,860	122,544	62,232	3,637	373	450
1994	235,486	12,725	15,686	142,543	59,603	4,136	343	451
1995	267,501	17,021	22,984	161,758	61,040	3,723	500	475
1996	287,323	13,599	38,027	168,488	61,449	4,638	635	488
1997	302,102	11,470	48,541	197,197	37,515	5,166	884	1,331
1998	388,729	16,779	51,318	266,444	43,563	5,989	898	3,740
1999	420,566	25,620	50,110	283,925	49,610	6,200	403	4,698
2000	446,440	38,901	98,170	248,306	45,399	7,268	4,712	3,684
2001	479,177	69,613	107,747	193,948	95,088	7,422	520	4,839

資料來源：美國聯邦儲備理事會

### 3. 不動產抵押貸款證券(MBS)

自 1970 年 GNMA 首次推出不動產抵押貸款證券業務，美國不動產抵押貸款證券市場發展相當快速，其主要關鍵因素係因此類債券以 GNMA、FNMA 及 FHLMC 三家聯邦機構所擔保或發行為主，此三家聯邦機構負責承作之不動產抵押貸款證券化幾無信用風險且又可提供較公債為高之報酬，因此倍受投資人之青睞。至 2002 年美國不動產抵押貸款債券之發行量約為 2.3 兆美元，在外流通餘額高達 4.7 兆美元，每日平均交易量約為 1,545 億美元，次級市場交易量僅次於美國政府公債(2002 年之日平均交易量為 3,664 億美元)，流動性風險亦相當低。其中 GNMA 之發行為次級市場中主要交易期次，但近年來 FNMA 及 FHLMC 每年的發行量大幅增加，目前次級市場而言，流動性並不亞於 GNMA，就買賣價差來看，主要流通期次之買賣價差約為 1/8，與美國公債之買賣價差非常接近。除了由 GNMA、FNMA 及 FHLMC 三家機構所擔保或發行之不動產抵押貸款證券化商品外，亦有透過非上述三家機構之一般金融機構所發行之不動產抵押貸款證券，惟發行量不高。

另外不動產抵押貸款證券之設計隨投資人之需求亦衍生出如 CMO(債權擔保憑證)、PAC(計劃性還本類組)、PO(本金類組)及 IO(利息類組)等不同還本期限與現金流量型式之投資產品，提供投資人更多選擇空間與避險工具，也更活絡不動產抵押貸款證券市場。

#### 4. 聯邦機構債券(FEDERAL AGENCY SECURITIES)

聯邦機構債券依發行人之性質可分為政府支持機構(Government Sponsored Enterprises, GSEs)與聯邦政府相關機構(Federally Related Institutions)兩類，其分類主要係依政府介入程度不同而異。

政府支持機構係為協助某些特定政府計劃而成立，為政府特許事業，如承作農業、學生、房屋貸款等，美國政府提供部分之財務支持或保證，主要有(1)聯邦住宅貸款機構(Federal National Mortgage Association, Fannie Mae)、(2)聯邦住宅不動產抵押貸款公司(Federal Home Loan Mortgage Corporation, Freddie Mac)、(3)聯邦住宅貸款銀行(Federal Home Loan Bank System, FHLBS)、(4)聯邦農業信用銀行(Federal Farm Credit Bank System, FFCBS)及(5)就學貸款協會(Student Loan Marketing Association, Sallie Mae)等機構，其中以 Fannie Mae 與 Freddie Mac 為發行之大宗。因為這類機構所發行之債券，美國政府並未提供完全之保證，因此投資人仍需承擔部分之信用風險。

而聯邦政府相關機構係指經美國國會核准設立之聯邦政府機構，目前主要之發行者為田納西流域管理局(Tennessee Valley Authority, TVA)，該機構於 1935 年 5 月經美國國會批准，正式成為聯邦政府機構，負責對田納西流域進行多元的區域規劃和建設，另外如國家不動產抵押貸款機構(Ginnie Mae)及美國進出口銀行(Export-Import Bank of United States)亦屬聯邦政府相關機構，此類機構所發行之債券享有利息免稅之好處且債信等同於美國政府之等級。

#### (二)歐洲地區之債券市場

歐洲地區之債券市場近年來逐步發展，截至 2002 年底流通在外之歐洲地區債券淨額已達 5 千億歐元，該市場主要可分為歐元區與非歐元區，歐元區之發行之量以德國最大(見附表 1-9)，法國與義大利次之，非歐元區則以英國發行之量最大，其他國家之發行之量則相對較小。

由表 1-10 與表 1-11 可知，由於歐元區國家主要包含了歐洲地區的幾個主要經濟體包括德國、法國與義大利等，因此歐元於 1999 年成立以來，歐元區的發債量一直大幅凌駕於非歐元區之發債量。

表 1-9：2003 年歐元區各國債券發行淨額概況

2003 年歐元區各國債券發行淨額概況				
單位：10 億歐元				
	金融機構	非金融機構	政府機關	合計
全歐元區	3,332.9	528.1	4,004.6	7865.6
奧地利	98.8	5.0	114.4	218.2
比利時	68.1	24.2	256.6	348.9
德國	1,393.9	87.8	911.9	2393.6
西班牙	147.0	16.0	317.7	480.7
芬蘭	26.4	14.0	53.8	94.2
法國	543.2	283.0	798.7	1624.9
希臘	0.6	0.2	132.4	133.2
義大利	482.4	38.5	1,128.0	1648.9
荷蘭	502.1	43.0	202.0	747.1
葡萄牙	28.8	16.5	62.9	108.2

資料來源：European Central Bank

表 1-10：歐元區債券發行淨額概況

歐元區債券發行淨額概況				
單位：10 億歐元				
發行機構	金融機構	非金融機構	政府機關	合計
1999	322.50	50.10	123.50	496.10
2000	198.00	61.10	89.20	348.30
2001	247.20	73.40	119.70	440.30
2002	231.10	19.50	180.30	430.90
2003/July	169.80	58.80	182.40	411.00

附註：負值表示僅有到期債券而未再發行新債

資料來源：European Central Bank

表 1-11：非歐元區債券發行淨額概況

非歐元區債券發行淨額概況				
單位：10 億歐元				
發行機構	金融機構	非金融機構	政府機關	合計
1999	46.10	1.80	-3.40	44.50
2000	81.60	20.50	3.00	105.10
2001	55.10	18.30	2.60	76.00
2002	66.10	0.10	8.20	74.40
2003/July	41.80	2.00	14.40	58.20

附註：負值表示僅有到期債券而未再發行新債

資料來源：European Central Bank

### (三)國際債券市場

國際債券市場提供國家、企業或金融機構於海外籌資的一個管道，亦提供投資者可以進行跨國性投資及分散單一國家政治風險的投資管道。國際債券市場之所以能夠發展，主要是企業用以規避國內相關法令管制，以及尋求規避相關稅負規定之結果。不論是發行者或投資者，透過此市場進行籌資或投資，皆受到較少之限制與管制，而能創造出更高的價值。

國際債券泛指所有在本國境外發行與交易之債券，最早的國際債券係指美國的 Yankee Bonds，日本的 Samurai Bonds 及英國的 Bulldog Bonds，這些分別是外國機構到美國境內發行美元債券，到日本發行日元債券或到英國發行英鎊債券的統稱。在我國也有類似的債券，如亞洲開發銀行(ADB)、歐洲復興開發銀行(EBRD)及美洲開發銀行(IADB)等超國際金融組織來台發行的新台幣債券。惟此種發行型式，其發行後仍受發行地該國之法令規範，較不具現代所謂國際債券之特質，現代國際債券之主要特質係為不受單一國家規範且能於國際市場上流通，此類債券主要包含了歐洲債券(Euro bond)及主權債券(Sovereign Bond)兩類：

#### 1. 歐洲債券(Euro Bond)



所謂歐洲債券即為企業或國家於境外採用國際主要貨幣計價發行之債券，一般為無記名式債券，法令限制較少，且可依不同幣別之需求，提供企業更大的籌資彈性，因此大型企業至國際市場發行歐洲債券蔚為潮流。

其中以美元計價之債券稱之為歐洲美元債券，以歐元計價稱為歐洲歐元債券，以日幣計價稱為歐洲日元債券。歐洲債券發行多以無擔保債券為主，且多經國際信用評等機構的評等，銷售給全球的投資者，惟一般仍存在部份的銷售限制，諸如美國企業發行之歐洲美元債券於承銷時，不得將債券銷售予美國境內之投資者等。

歐洲債券通常以固定計息債券及浮動計息債券兩種為主，前者為每年計付息一次為主，且一年以360天為計算基礎，後者則為三個月或六個月計付息一次，利率指標通常為LIBOR。次級市場交易通常在店頭市場進行，承銷團通常在發行後之一段時間內會擔任造市者角色，提供次級市場之流動性。亦有不少債券會在盧森堡或倫敦交易所掛牌(Listing)以能吸引更多投資者的認購或交易。

## 2. 主權債券(Sovereign Bond)

主權債券是由開發中國家之中央政府所發行的歐洲債券。顧名思義其債信等同於該國國家債信，1980年代的布雷迪債券(Brady Bonds)即為典型的主權債券之一。此種債券的發行能讓開發中國家於國家經濟發展過程中減少依賴貸款所產生的風險，並能延長借款的期限，以利資金之運用，是以此類債券的發行以開發中的國家為主，包括中、南美洲國家，東南亞國家及中歐國家，皆是發行量較大之國家。當然此類債券之所以廣受投資人歡迎，係因投資者認為國家風險相對於企業而言較有保障，且同時又能享有不錯之收益。

### (四) 信評機構

新債發行訂價時，發行者的信用是主要的考量因素之一，因此，信用差的發行者，有可能無法償還本金和利息支付，因此，信評機構在發行訂價時扮演著重要的角色，目前市場中較著名的信評機構包括：

#### (1) 穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service)

(2)標準普爾公司 (Standard & Poor's Co.)

(3)德富國際 (Duff & Phelps)

(4)惠譽公司 (Fitch, Inc.)

(5)Mikuni

穆迪是用 Aaa 至 C 和數字作為債券評等等級，標準普爾是用 AAA 至 C 和 +、- 號作為債券評等等級，分別將各級評等分列如下表：

表 1-12：各級評等

債 券 評 等			
Moody's	Standard & Poor's	說 明	備 註
Aaa	AAA	最佳債信，風險最小	投資級
Aa	AA	高債信，長券風險稍高	
A	A	中高級債信，財務能力強，但對經濟條件變化承受力稍弱	
Baa	BBB	中級債信，當前財務狀況佳，但長期有不確定性	
Ba	BB	具投機性，適度的安全性，並不具有良好的保障	
B	B	當前支付能力無虞，但未來有違約風險	
Caa	CCC	債信差，明顯的違約風險	
Ca	CC	高投機性的債信，違約風險高	
C	C	最差的債信，違約風險極高	
D	.	違約	

兩主要評等機構之評等等級及其說是類似但並非完全相同，自 Aa/AA 級以下者，Moody's 以 1、2、3，S&P 以 +、- 再細分三等級。

## 貳、建議開放國內證券商承作海外債票券之理由

### 一、前言

近年來，隨著國內金融市場的逐步自由化，國內金融業者在產品線的完整性或專業能力上已見大幅進步，尤其歷經此波全球經濟不景氣，債券市場相關商品相較於股票的需求大幅增加，債券交易量亦遠勝於以往，值此國內債券商品逐步開放及市場活絡度增加之際，國內證券商亦快速累積債券市場專業知識，另一方面，國內企業發行公司債（含可轉/交換公司債）的金額亦快速成長，足見債券市場的發展對資本市場健全的重要性已受到各方的重視；同時，投資人於微利時代更需相對較高收益之海外債票券商品。然而，受限於目前法令的限制，國內證券商即使具有人才及通路的優勢，對海外債票券業務仍較難以著墨，不僅影響國內投資人投資海外債票券市場的資訊透明度，也不利一般企業至海外債券市場籌資的效率，因此，建議相關主管機關開放證券商營業處所買賣有價證券之相關產品包含海外債票券，期能有助於國內資本市場的健全及國際化。

### 二、對國內金融市場的經濟意義

#### (一)促進國內債券商品的完整性

國內債券商品仍處於發展階段，較之先進國家，相關商品的完整性仍不足，包括證券化商品、衍生性商品等市場仍未成熟，倘若開放證券商承作海外債票券業務，業者將可迅速累積相關專業知識，預料將可導引未來國內債市的發展，以及建立商品的完整性。

#### (二)輔助國內金融市場的活絡

目前國內債券相關金融市場(包括現貨與衍生性商品市場)仍屬淺碟，在市況不佳時市場流動性明顯不足，若能開放證券商承作海外債票券業務，因其市場深度及流動性較佳，使得投資人或證券商得以透過策略性或套利交易，縮小市場價格不合理的現象，使不同市場間的價格趨於均衡，間接輔助國內相關市場的活絡程度。

### 三、對證券商的經濟意義

#### (一)加速國際化腳步，提升產業競爭力

因受法令限制之故，外幣金融商品一直為國內證券商的禁地，造成證券商國際化的速度較為遲緩，在金融市場國際化與自由化的趨勢下，本國券商面臨來自外商金融機構的強大競爭壓力，然而，證券商無論在產品開發、通路及風險控管能力上並不亞於外商，故若能開放承作海外債票券業務將大幅加快證券商的國際化腳步，證券商亦能發揮本身的優勢，開發利基型商品，對提升產業競爭力勢必有相當大的助益。

## (二)擴展業務範圍，分散業務風險

國內證券商一向較為人所詬病乃是業務過於集中，以致於經營績效的波動性較大，進一步影響信用評等，歸究其原因之一乃是證券商所受法令規範較銀行等金融機構嚴格，業務範圍及產品線亦明顯小於銀行；另一方面，國內債券市場仍屬淺碟市場，相關金融商品發展未臻成熟之前，經營風險明顯偏高，故開放證券商承作海外債票業務除可進一步拓展證券商的業務範圍外，同時可改善業務風險過於集中的缺點。

## (三)增進資金運用靈活度

目前國內債票券商品的利率明顯低於歐、美地區，但法令的規範使得證券商的資金運用管道受限，資金運用的靈活度亦大打折扣，是故證券商對自營買賣海外債票券確實有需求，若開放經營海外債票券業務，讓證券商資金投資在不同幣別金融商品上，除可分散投資風險外，更可促進資金運用的效率。

# 四、對投資人的經濟意義

## (一)增加投資管道，分散投資風險

目前國內投資人雖可透過銀行指定用途信託或向保險公司購買投資型保單等方式投資海外債票券，但若能讓此業務開放證券商承作，證券商以本身的通路優勢將可快速將投資訊息傳遞予一般投資人，投資人除可取得更多元的投資管道外，並可分散投資風險於不同商品上。

## (二)提升資產配置效益

隨著國內金融商品的多元化及國際化，投資人的選擇性

增加不少，不僅是國內金融商品蓬勃發展，投資海外金融商品也成了國人資產配置的其中一環，若開放證券商承作海外債票券業務，證券商勢必能擔任理財規劃的角色，讓投資人有更多選擇，投資人在權衡報酬與收益後，將有更大空間選擇資產配置於各金融商品的比重，進而達到資產配置效率更佳的好處。

### (三)資訊及風險揭露透明化

目前國人投資海外債票券商品時，因資訊透明度較低，對價格資訊的取得難度較高，也較難以評估投資的風險，故開放證券商經營此類業務後，為服務客戶，必將製成中文研究報告及分析，而且投資人將遠較以往更易取得交易及價格相關資訊，亦有助於投資人的投資判斷及風險控管。

### (四)投資人權益的保障

若開放證券商得以從事海外債票券業務，無論是交易標的、資訊揭露及風險控管將受到主管機關的規範，對投資人的保護將更加周延，此外，因價格資訊更易取得，投資人較不會因資訊不透明而使權益受損；同時，若發生法律糾紛，因受國內法令管轄，投資人較為熟悉且更有保障。

## 五、對一般企業的經濟意義

### (一)增進資訊取得的效率

目前國內一般企業對海外債票券市場的資訊較為缺乏，使得無論融資或外幣資金的投資都較無法獲得最好的效益，若開放證券商承作海外債票券業務，市場的參與者將顯著擴大，使得市場資訊的取得更為容易且正確，對一般企業的融資或投資決策有相當大的幫助。

### (二)開拓海外融資管道

近年來，國內企業至海外資本市場籌資的案例相當普遍見，若開放證券商得以自營交易海外債票券，將可促進國內企業所發行海外債券的次級市場流動性，降低其發行成本，進而提高企業發行海外債券的意願，此外，國內企業可選擇的籌資管道亦將更趨於多元化。

## 參、現行制度檢討

依現行制度除證券商因承銷海外可轉換債或存託憑證外，國內證券公司與票券公司均不能投資海外債票券。因此本文針對銀行業及保險業目前投資海外債票券的現況與規範加以探討。

### 一、現行法規與做法

#### (一)投資範圍

商業銀行投資海外債票券之種類係依據銀行法第七十四條之一所訂定之「商業銀行投資有價證券之種類及限額規定」辦理，保險業則依據保險法第一百四十六條之四第一項規定所訂定之「保險業辦理國外投資範圍及內容準則」，其中由大陸地區政府、公司發行之有價證券，商業銀行及保險業皆不得投資。

茲就上述主管機關對於相關金融機構投資於海外債票券的相關規定說明如下：

	銀行業	保險業
投資標的	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 公債</li><li>2. 短期票券</li><li>3. 金融債券及公營事業發行之公司債</li><li>4. 固定收益特別股</li><li>5. 資產基礎證券</li><li>6. 經財政部核准之其他有價證券</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 外國政府發行之公債、國庫券、儲蓄券</li><li>2. 外國銀行發行之金融債券、可轉讓定期存單、浮動利率中期債券(Floating Rate Notes)</li><li>3. 外國證券集中交易市場、店頭市場交易之公司債</li><li>4. 其他經主管機關核准之有價證券</li></ol>

#### (二)投資評級

根據財政部 91 年 2 月 12 日台財融(一)字第 0911000970 號函令與保險法一百四十六條之四，現行商業銀行及保險業投資評級之規範比較如下：

	銀行業	保險業
投資評級	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 經標準普爾公司 (Standard &amp; Poor's Co.) 評定，短期信用評等達 A-3 等級以上或長期信用評等達 BBB- 等級以上。</li> <li>2. 經穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service) 評定，短期信用評等達 P-3 等級以上或長期信用評等達 Baa3 等級以上。</li> <li>3. 經惠譽公司 (Fitch, Inc.) 評定，短期信用評等達 F3 等級以上或長期信用評等達 BBB- 等級以上。</li> <li>4. 經中華信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 twA-3 等級以上或長期信用評等達 twBBB- 等級以上。</li> </ol>	<p>穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service)、標準普爾公司 (Standard &amp; Poor's Co.) 或其他經主管機關認可之評等機構評定為 A 級或相當等級以上之公司所發行之公司債。</p>

由以上可之，保險業及銀行業所能投資之海外債票券評級均為投資級以上之產品。

### (三) 海外投資限額規範

目前主管機關對於商業銀行及保險業之海外投資限額規範因為產業特性的不同，規範的準則亦有所不同，茲分述如下：

保險業	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 集中市場或店頭市場之每一公司債金額，不得超過該保險業資金百分之五及該發行公司債之公司資本額之百分之十。</li> <li>□ 海外投資總額不得超過該保險業資金百分之五。但主管機關視其經營情況，得逐年予以適</li> </ul>
-----	--

	度調整。前項調整不得超過該保險業資金百分之三十五。
商業銀行	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ 投資於無信用評等或信用評等未達財政部認可之信用評等機構評等達一定等級以上之短期票券(不含國庫券及可轉讓銀行定期存單)、金融債券、公司債、受益證券及資產基礎證券之原始取得成本總餘額，不得超過該銀行核算基數之百分之十。但該短期票券、金融債券、公司債無信用評等者，其發行人、保證人或承兌人之信用評等達上述等級以上者，或受益證券、資產基礎證券無信用評等者，其保證人之信用評等達上述等級以上者，不在此限。</li> <li>□ 商業銀行投資有價證券餘額合計，除我國政府公債、國庫券、中央銀行可轉讓定期存單、中央銀行儲蓄券外，不得超過該銀行所收存款總餘額及金融債券發售額之和之百分之二十五。</li> </ul>

上述規範對保險業而言，以國泰人壽為例，該公司九十一年度資金為新台幣 1 兆 2,450.48 億，依據上述之規定，可投資海外金額為：

1. 單一公司債投資金額上限為新台幣 622.52 億
2. 海外總投資部位金額上限為新台幣 4357.67 億

對商業銀行而言，以富邦銀行為例，該公司九十一年度所收存款總餘額及金融債券發售額之和為新台幣 2286.74 億，其可投資之核准有價證券，不含我國政府發行之公債、國庫券、中央銀行可轉讓定期存單、中央銀行儲蓄券，其餘國內外可投資之其他有價證券總金額為新台幣 571.69 億。

儘管主管機關訂定保險業投資單一公司債金額，不得超過該保險業資金百分之五、海外投資總額最高不得超過該保險業資金百分之三十五，商業銀行不超過該銀行所收存款總餘額及金融債券發售額之和之百分之二十五，就上述之絕對金額來看，由於商業銀行及保險業的存款餘額或可運用資金都相當大，因此能承作海外債票券的金額也十分可觀。



## 二、證券商與其他金融機構從事海外債票券業務之比較

	保險業	銀行業	證券商
投資海外債票券	可自行投資	可透由 OBU 從事自營或透過指定用途信託替客戶操作	僅能透由複委託接受客戶下單，不得從事自營操作
投資總金額上限	最高為保險業資金百分之三十五	除我國政府公債、國庫券、中央銀行可轉讓定期存單、中央銀行儲蓄券外，不得超過該銀行所收存款總餘額及金融債券發售額之和之百分之二十五	不能投資，但根據證期會 87 年 5 月 28 日台財證(二)第四六〇四六號函證券商持有外匯總額不得超過公司資本淨值百分之十
投資標的	<ol style="list-style-type: none"> <li>外國政府發行之公債、國庫券、儲蓄券</li> <li>外國銀行發行之金融債券、可轉讓定期存單、浮動利率中期債券 (Floating Rate Notes)</li> <li>外國證券集中交易市場、店頭市場交易之公司債</li> <li>其他經主管機關核准之有價證券</li> </ol>	<b>銀行投資</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>公債</li> <li>短期票券</li> <li>金融債券及公營事業發行之公司債</li> <li>固定收益特別股</li> <li>資產基礎證券</li> <li>經財政部核准之其他有價證券</li> </ol> <b>指定用途信託</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>基金、受益憑證</li> <li>於外國證券集中交易市場及店頭市場交易之股票、債券、交易所買賣基金或存託憑證</li> </ol>	複委託買賣之外國有價證券標的 <ol style="list-style-type: none"> <li>股票</li> <li>認股權證</li> <li>受益憑證</li> <li>存託憑證</li> <li>債券，不含國內企業赴海外發行之公司債，及以國內有價證券、本國上市(櫃)公司於海外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證為連結標的之連動型或結構型債券。但受託賣出之外國債券，不在此限</li> </ol>

			6. 其他經證期會核定之有價證券
投資 評級	A 級或相當等級 以上之公司所發 行之公司債	<b>銀行投資</b> 1. 短期信用評等達 A-3/P-3/F-3/twA-3 等 級以上 2. 長期信用評等達 BBB-(S&P 與 Fitch) /Baa3/twBBB-等級 以上 <b>指定用途信託</b> 評等為 A 級以上由國 家或機構所保證發行 之債券	<b>複委託</b> 買賣之外國有價證 券標的評等須為 BBB-(S&P 與 Fitch)/ Baa3/twBBB-等級以 上之債券

## 肆、建議開放之方式

### 一、鄰近國家之做法—相關規定與限制

#### (一)香港從事海外債票券交易實務

香港許多的證券法規多仿照英、美制定，又為無外匯管制之地區，故其成為亞洲地區海外債券發行及交易之中心。

##### 1. 香港從事海外債票之相關規定及限制

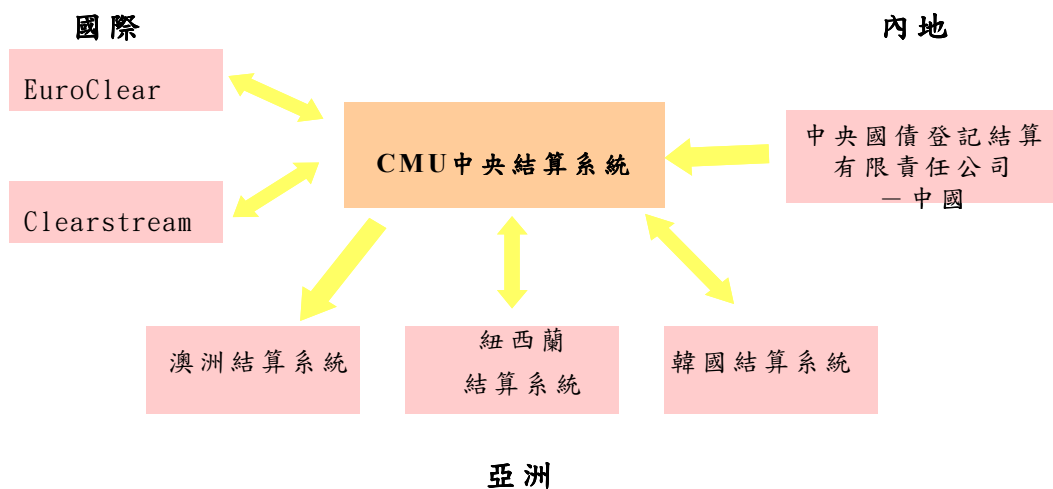
就香港證券商而言，在海外票債券投資上並無太大限制，海外債券只要銷售對象為非香港身份之個人或法人，即無須受任何香港法令之規範，若欲銷售予具香港身份之個人及法人則必須申請註冊登記，方可銷售。

##### 2. 海外債票交割流程

香港證券商從事海外債票交割清算經由國際清算機構如 Euroclear、Clearstream 等進行款券同步交割。

香港政府為具備成為亞洲區處理多種貨幣資金轉撥的結算中心地位，分別先後建置了 CMU 中央結算系統，港元即時支付結算系統與美元即時支付結算系統後，亦將歐元即時支付結算系統建置完成。此三系統及 CMU 中央結算系統並與包括 Euroclear、Clearstream、澳洲、紐西蘭及韓國之相關系統聯網，形成一個綿密的國際清算網絡。

圖 4-1 CMU 中央結算系統的國際聯網



#### (二) 韓國從事海外債票券交易實務

韓國人投資海外有價證券，直到 1994 年 7 月才開放。而 1995 年才更進一步開放韓國證券商等機構法人投資海外證券市場。以下就韓國市場投資海外有價證券之規範及相關交易流程略做說明。

## 1. 相關規定及限制

### (1) 投資海外證券市場之委託人包括：

一般投資人：泛指個人及不具機構投資人身份之法人。

機構投資人：包括證券商、保險公司、信託投資公司。

### (2) 開放的商品種類及交易市場之限制：

#### a. 可投資之商品種類的規範：

韓國的銀行、商業銀行及機構投資人投資海外之商品種類並無限制。然而，一般投資者則僅能投資外國金融機構發行之可轉讓定存單(NCD)、外國公司發行之商業本票(CP)、韓國公司在海外發行之有價證券(包括存託憑證、海外可轉/交換債等)和外國政府或企業所發行之債券。

#### b. 可投資之海外市場並無特別限制：

KSD(韓國證券集中保管機構)與全世界主要的 40 個市場均有合作之當地保管銀行，以配合韓國投資人的需要，因此，韓國投資人幾乎可以選擇世界上任何的市場進行投資，而無特別之限制。

### (3) 海外有價證券之交割及管理：

韓國政府依投資人身份之不同，將其交割及管理外國證券之方式分為以下兩種：

#### a. 一般投資人(個人及一般法人)：

依規定，其所購得之海外有價證券須存放在 KSD 指定之外國保管機構，並由 KSD 依證券商指示辦理款券交割。

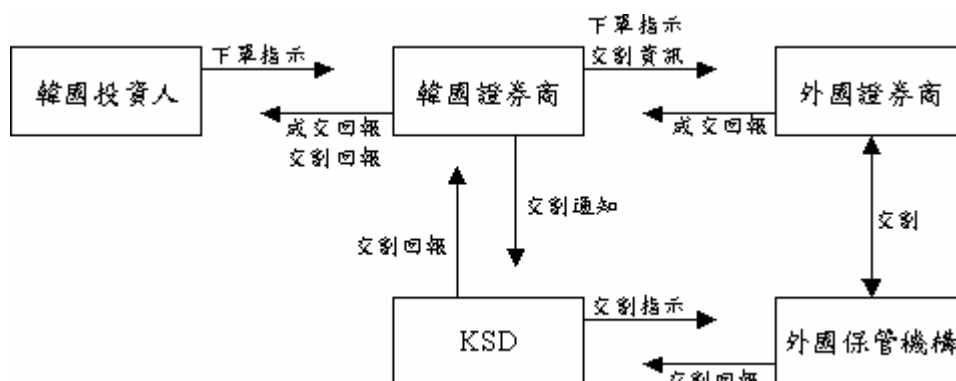
#### b. 銀行、商業銀行及機構投資人：

可選擇透過 KSD、當地之保管機構、全球性保管機構或國際清算機構辦理交割事宜。目前韓國機構投資人多選擇由 KSD 代為處理。

## 2. 韓國海外債券交易流程

韓國證券商在接到投資人之下單指示後，交易訊息會傳遞至外國證券商代為處理買賣事宜，需同時告知 KSD 及 KSD 在投資當地國之保管機構，以執行款項之交割。外國證券商回覆成交後，韓國證券商除須將成交內容告知客戶外，尚須通知 KSD 及相關之外匯指定銀行，以利款項之交付。

圖 4-2 韓國海外債票券交易流程圖



## 二、國內證券商承作方式之規劃

根據「證券交易法」第六十二條第二項之規定：證券經紀商或證券自營商，在其營業處所受託或自行買賣有價證券者，非經主管機關核准不得為之。前項買賣之管理辦法，由主管機關定之。由於海外債票券之交易皆為議價方式的櫃檯買賣，因此在規劃開放證券商從事海外債票券之交易時，可依據證期會「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」第四條規定「其他經本會指定之有價證券為限」，以頒佈行政命令之方式，開放並規範證券商於營業處所買賣該商品之相關規定。

### (一) 海外債票券之定義

本文所稱之海外債票券指：本國或非本國公司於本國以外發行非台幣計價之有價債票券。但不含中國大陸之政府、公司所發行或以人民幣計價之債票券。

## (二)申請資格限制

由於各家證券商之體質良窳不同，資本額大小也不同，因此建議主管機關開放該業務之申請限制從寬，而承作額度則依照各證券商之長期信用評等、自有資本適足比率與資本淨值之大小從嚴加以限制。

### 1. 證券商自營商相關證照資料

(1)經濟部公司執照

(2)台北市政府營利事業登記證

(3)證券商業同業公會會員證書

(4)證券商自營商許可證照

### 2. 自有資本適足比率於申請日之前半年每月申報之自有資本適足比率均須逾百分之二百。

建議比照民國 92 年 07 月 01 日修正之「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商從事轉換公司債資產交換暨結構型商品交易作業要點」第三條第三項：申請日之前半年每月申報之自有資本適足比率均須逾百分之二百辦理。

### 3. 長期信用評等比照 92 年 06 月 20 日修正之「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商經營新台幣利率衍生性商品交易業務作業要點」第三條第二項規範，須符合以下規定：

(1)穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service) 評級 Ba3 以上(含)

(2)標準普爾公司 (Standard & Poor's Co.) 評級 BB-級以上(含)

(3)惠譽公司(Fitch,Inc.)評級 BB- 以上(含)

(4)中華信用評等股份有限公司評級 twBB- 級以上(含)

4. 申請日前半年未受主管機關依證券交易法第六十六條第一項第二款或期貨交易法第一百條第一項第二款以上處分。

證券交易法第六十六條第一項第二款：證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。

期貨交易法第一百條第一項第二款：期貨交易所、期貨結算機構、期貨業違反本法或本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關得視情節輕重，撤換其負責人或其他有關人員。

5. 出具下列之資料

- (1) 負責交易與風險控管作業人員之相關操作經驗或專業訓練之證明，如相關交易暨作業人員學經歷，或公司出具知適任聲明文件
- (2) 董事會決議申辦該業務與適當人員獲有授權資料
- (3) 營業計畫書

### (三)海外債票券之範圍

依據現行主管機關對金融機構之規定，並參酌證券商受託買賣外國有價證券管理規則，建議對證券商從事海外債票券經紀業務之投資標的與範圍如下：

#### 1. 普通型債券

- ✓ 外國政府發行之國庫券及公債
- ✓ 聯邦機構債券 (Federal Agency Bond)
- ✓ 外國銀行發行之金融債券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、永續債券

上述之外國銀行指全世界銀行資本或資產排名居前五百名以內或在中華民國境內設有分行之外國銀行。

- ✓ 具一定信用評級以上之商業本票及公司債

單一商業本票及公司債之信用評等需達到主管機關認可之

信用評等機構評等達一定等級以上，商業本票需符合貨幣市場短期評等之要求，公司債需符合長期評等之資格。

## 2. 可轉/交換型債券

包括海外可轉換/可交換公司債、附認股權公司債。

## 3. 結構型債券

可連結之選擇權標的包括利率、匯率、指數、股票、商品價格，而依據選擇權買賣方之不同，可區分如下：

- ✓ 保本型商品 (Principle Guarantee Note)
- ✓ 高收益連結商品 (High Yield Note)

## 4. 受益證券與資產基礎證券

## 5. 利率及信用之衍生性商品

如利率期貨、利率選擇權...等

## 6. 其他經主管機關核定之有價證券

上述投資標的中若由大陸地區政府、公司發行之有價證券，證券商皆不得投資。但不限制國內企業至海外發行之有價證券，或與之連結之有價證券回銷至國內。

### (四)海外債票券之投資評級

以目前主管機關對於投資標的之信用評等要求，多以限制較高風險的公司債及商業本票，在考量證券商的特性與風險承受能力後，並參考商業銀行與保險公司之規範後，建議在公司債及商業本票之投資評級限制如下：

#### 1. 普通型債券

##### (1) 貨幣市場工具 (如商業本票、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票)：

- ✓ 經標準普爾公司 (Standard & Poor's Co.) 評定，短期信用評等達 A-3 等級以上(含)。
- ✓ 經穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service) 評定，短期信用評等達 P-3 等級以上(含)。



- ✓ 經惠譽公司 (Fitch, Inc.) 評定，短期信用評等達 F-3 等級以上(含)。
- ✓ 經中華信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 twA-3 等級以上(含)。

(2)非貨幣市場工具 (如金融債券、永續債券、公司債)：

- ✓ 經標準普爾公司 (Standard & Poor's Co.) 評定，長期信用評等達 BBB-等級以上(含)。
- ✓ 經穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service) 評定，長期信用評等達 Baa3 等級以上(含)。
- ✓ 經惠譽公司 (Fitch, Inc.) 評定，短期信用評等達 BBB-等級以上(含)。
- ✓ 經中華信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 twBBB-等級以上(含)。

2. 可轉/交換型債券

- ✓ 由於國內外可轉/交換債之發行通常沒有經過信評機構評等，因此不予限制。

3. 結構型產品 (如保本型商品、高收益連結商品) 之發行者：

- ✓ 經標準普爾公司 (Standard & Poor's Co.) 評定，長期信用評等達 A-等級以上(含)。
- ✓ 經穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service) 評定，長期信用評等達 A3 等級以上(含)。
- ✓ 經惠譽公司 (Fitch, Inc.) 評定，短期信用評等達 A-等級以上(含)。
- ✓ 經中華信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 twA-等級以上(含)。

4. 資產基礎證券

- ✓ 經標準普爾公司 (Standard & Poor's Co.) 評定，長期信用評等達 A 等級以上(含)。
- ✓ 經穆迪投資人服務公司 (Moody's Investors Service) 評定，

長期信用評等達 A2 等級以上(含)。

- ✓ 經惠譽公司 (Fitch, Inc.) 評定，短期信用評等達 A 等級以上(含)。
- ✓ 經中華信用評等股份有限公司評定，短期信用評等達 twA 等級以上(含)。

#### (五)海外債票券之投資限額

##### 1. 投資單一公司債之限額

- (1)以不超過公司債該次發行量之 10% 為上限。
- (2)累計持有單一發行公司之債券總額，不得超過證券商淨值之 20%。
- (3)證券商因承銷所持有之 ECB 部位於承銷期間結束後一年內，須符合上述累計持有單一發行公司之債券總額限制。

##### 2. 上述總海外債票券之投資總額，除評等為 AAA/Aaa 的政府公債、美國聯邦機構債券及國際金融組織機構債券外，不得超過證券商之淨值。

#### (六)相關配套之附條件交易與舉借非台幣之銀行借款

著眼於證券商並不像商業銀行可吸收存款及發行金融債券、保險業可藉由收取保費等低廉的籌資管道，因此目前證券商投資國內債票券多以附買回交易(Repurchase, 以下簡稱 RP)進行籌資的方式，依照櫃檯買賣中心證券商營業處所債券附條件買賣交易細則第十一條規定：台幣 RP 承作額度上限為證券商淨值之四倍。若開放從事海外債票券自營業務，亦應開放配套之外幣 RP 業務，並將此 RP 額度納入上述淨值之四倍一併控管，以利證券商從事此業務之推展。

有鑒於附買回交易多半用以彌補短期資金缺口，雖然結至 92 年 8 月為止整體金融機構外匯存款折合成新台幣高達 1 兆 1684 億元，但若客戶能夠承作 RP 的資金有限或缺口資金額度過大，將導致券商外幣的短期借款成本增加，因此建議在開放證券商從事海外債票券業務的同

時，除了開放附條件交易外，並同時開放配套之非台幣銀行借款，讓證券商有附條件交易以外的另一種融資選擇，以強化證券商之外幣融資管道。

依照證券商管理規則第十三條第一項：證券商除由金融機構兼營者另依銀行法規定辦理外，其對外負債總額不得超過其資本淨值之四倍；其流動負債總額不得超過其流動資產總額。因此建議主管機關，開放證券商得向銀行舉借非台幣借款，且併入台幣部位一起控管，其上限為：證券商扣除附條件交易部份，包含外幣與新台幣之對外負債總額不得超過其資本淨值之四倍；其流動負債總額不得超過其流動資產總額。

### (七)運作方式之規劃

證券商營業處所買賣海外債票券之交易，包含受託買賣、自行買賣與配套的附條件交易業務，茲將以上三項之運作規劃分述如下：

#### 1 受託買賣(經紀)業務

##### (1)開戶：

- a.證券商從事海外債票券經紀業務之前必須先與投資人進行開戶，在簽署相關之開戶文件、風險預告書等後，開立交易帳戶。
- b.證券商從事海外債票券經紀業務之前必須簽署相關之保管契約，投資人購買之海外有價證券，如依現行方式者，以投資人名義寄存於證券商帳戶下之次保管帳戶，但投資人為專業投資機構者除外；若透過證券集中保管事業辦理者，則以證券集中保管事業名義寄存於國際清算機構或保管銀行保管。

##### (2)交易過程：

- a. T 日（交易日）：投資人委託證券商進行經紀業務之下單，進行電話錄音，而交易確認書可以傳真之方式由雙方約定單方或雙方進行確認。
- b. T+1 日前：產生交易憑單及相關附件，並由風險控管進行交易內容覆核。

- c. T+2 日前：先確認投資人款券是否已匯入指定帳戶中並向國際結算機構下達交割指令。
- d. T+3 日：為款券之交割日，並寄送交易確認書之正本。交割日之決定會依產品別或交易雙方之約定而不同（如公債交割日為 T+1、公司債為 T+3），惟交易單據之覆核仍應於交易日後儘速完成。

(3)交割：

由交割人員確認交割指令是否相符，並進行款券之交割。

(4)交易申報：

- a.按週向證券商業同業公會申報買賣境外有價證券營業週報表。
- b.於次月五日向櫃檯買賣中心、中央銀行及證券商業同業公會申報營業月報表。

2.自行買賣(自營)業務

(1)開戶：

- a.證券商從事海外債票券自營業務之前必須先與外國證券商進行開戶，在簽署相關之開戶文件、風險預告書等後，開立交易帳戶。
- b.證券商從事海外債票券自營業務之前必須簽署相關之保管契約，建議可由證券商自行至 Euroclear、Clearstream 進行保管帳戶之開立，或採行證券集中保管事業規劃之方案。

(2)交易過程：

- a. T 日（交易日）：證券商委託外國證券商進行自營業務之下單，進行電話錄音及交易額度是否超過規範上限進行控管，而交易確認書可以傳真之方式由雙方約定單方或雙方進行確認。
- b. T+1 日前：產生交易憑單及相關附件，並由風險控管進行交易內容及額度之覆核。
- c. T+2 日前：向國際清算機構下達交割指令。

d. T+3 日：為款券之交割日，並寄送交易確認書之正本，可由雙方約定單方或雙方提供。交割日之決定會依產品別或交易雙方之約定而不同（例如：公債交割日為 T+1、公司債為 T+3），惟交易單據及風險額度之覆核仍應於交易日後儘速完成。

(3)交割：

由交割人員確認交割指令是否相符，並進行款券之交割。

(4)交易申報：

a.按週向證券商業同業公會申報買賣境外有價證券營業週報表。

b.於次月五日向櫃檯買賣中心、中央銀行及證券商業同業公會申報營業月報表。

3.配套之附條件交易業務(以 RP 為例)

(1)開戶：

證券商從事外幣 RP 業務，客戶必須先與證券商進行開戶，並簽署相關之開戶文件、風險預告書等後，開立交易帳戶。

(2)交易過程：

a. T 日（交易日）

(a)T 日中午以前：證券商與客戶進行外幣 RP 業務之承作，交易員進行電話錄音及交易額度是否超過規範上限進行控管，而交易確認書可以傳真之方式由雙方約定單方或雙方進行確認。

(b) 投資人依約定金額進行匯款。

b.T+1 日前：產生交易憑單及相關附件，並由風險控管進行交易內容及額度之覆核。

c. T+1 日：證券商進行款項收付之確認，並開始計息。

(八)稅務課徵之建議

稅務課徵可以分兩個層面來探討：證券商與投資者。證券商部分根據我國所得稅法第三條規定，「凡在中華民國境內經營之營利事業，應依本法規定，課徵營利事業所得稅。營利事業之總機構在中華民國境內者，應就其中華民國境內外全部營利事業所得，合併課徵營利事業所得稅。」故證券商應將該業務之所得併入營利事業所得課徵營業稅。

投資者部分，若為營利機構之法人，則同樣根據所得稅法第三條規定，無論國內法人投資海外債票券是否符合國外法規免稅之優惠，都應將該海外投資所得併入營利事業所得課徵營業稅；若為自然人，則根據所得稅法第二條規定「凡有中華民國來源所得之個人，應就其中華民國來源之所得，依本法規定，課徵綜合所得稅。」採屬地主義，不予課徵。

目前國內針對附條件交易的部分是否予以課稅仍有爭議，但依照所得稅法第二條對自然人之所得採屬地主義課徵，因此若附條件交易之債券發行人屬非在中華民國設立之機構，投資人購買此債券之利息免稅，故以非在中華民國設立之機構所發行之債券承作附條件交易時，自然人免稅，法人併入營所稅課徵；而以本國機構在海外所發行之債券承作附條件交易時，自然人仍應課稅。

### 三、海外債票券業務款券處理作業之規劃

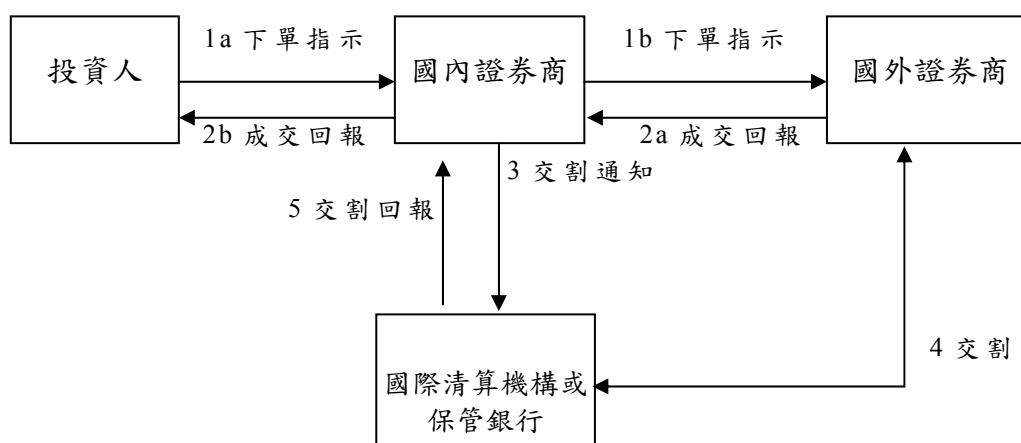
現行國內證券商自行或受託買賣海外債票券之結算交割作業，多依賴國際清算機構（特別是 Euroclear、Clearstream）或國外保管銀行。鑒於國內證券商基於承銷案件之需要，或該券商所屬之金控體系，已於上述國際清算機構或國外保管銀行開戶，因此證券商自行或受託買賣海外債票券之結算交割事宜可依現行作業方式，由國際清算機構或保管銀行代為處理結算交割事宜。另為降低證券商作業成本及提昇效率，擬模仿韓國之例子，為國內證券商提供現行各自透過國際清算機構或保管銀行辦理款券保管、交割及股務相關事項之方式外另一種選擇。也就是透過證券集中保管事業，除了代為處理買賣海外債票券款券結算交割事宜外，另提供委託人或證券商自營部門買賣海外債票券之集中保管帳簿劃撥及股務相關作業，因此擬建議規劃證券商買賣海外債票券之結算交割事宜可採雙軌並行制，以下謹就經由國際清算機構、保管銀行或證券集中保管事業代為辦理交割結算事宜之運作程序分方

案甲及方案乙說明如下：

(一)方案甲：由國際清算機構或保管銀行處理結算交割事宜

### 1. 規劃架構

證券商與國際清算機構連線成為參加人，或與保管銀行簽定契約，並於外匯指定銀行開立款項交割帳戶，以處理買賣外國債票券客戶之款項事宜。



### 2. 海外債票券業務跨國款券處理作業

#### (1) 開戶作業

##### a. 款項開戶

證券商應於本國外匯指定銀行開立款項交割帳戶，俾便向清算機構或保管銀行辦理款項收付事宜。

##### b. 券之開戶

證券商應向國際清算機構開戶成為參加人，或以證券商名義於保管銀行開戶，俾便向國際清算機構或保管銀行辦理自營或受託買賣海外債票券交割事宜。證券商或投資人已向國際清算機構開戶或證券商已向保管銀行開戶者，不需另行開戶。

#### (2) 結算資料核對

證券商通知國際清算機構或保管銀行應交割結算之紀錄，國際清算機構或保管銀行將紀錄核對資料無誤後，即辦理後續

結算交割事宜。

### (3)款項處理作業

#### a.應付款項處理

證券商自營或受託買賣海外債票券有應付價款者，應於清算機構或保管銀行指定時點前，將交割指示內容通知清算機構或保管銀行，並將款項撥入於國際清算機構或保管銀行指定之海外債票券款項專戶。清算機構或保管銀行於收到證券商之應付款項時，即依證券商之交割指示內容，辦理款項結算交割作業。

#### b.應收款項處理

證券商自營或受託買賣海外債票券有應收價款者，國際清算機構或保管銀行收到應收款項並確認撥入款項無誤後，即撥入證券商指定之款項帳戶。

### (4)券之處理作業

#### a.應付海外債票券處理

證券商自營或受託買賣海外債票券有應付海外債票券者，國際清算機構或保管銀行於接獲證券商之交割通知後，依當地市場規定之交割時點，與買方證券商完成款項交割事宜，並將海外債票券自證券商自營或客戶帳戶撥出，即完成交割作業。

#### b.應收海外債票券處理

證券商自營或受託買賣海外債票券有應收海外債票券者，國際清算機構或保管銀行與賣方證券商完成款券交割，並將海外債票券撥入開立於清算機構或保管機構帳戶後，即完成交割作業。

### 3.海外債票券之保管及帳簿劃撥作業

#### (1)保管作業

國內投資人自海外市場取得之海外債票券，存放於國際清算機構或保管銀行。

#### (2)送存領回作業



各家證券商可自行規範投資人是否可辦理送存或領回作業。

### (3) 跨國帳簿劃撥作業

a. 國內投資人欲將所持有海外債票券進行跨國間轉帳，應透過其往來證券商向國際清算機構或保管銀行申請，由國際清算機構或保管銀行辦理轉帳。

b. 國際清算機構或保管銀行辦理轉帳後，即通知證券商確認。

## 4. 海外債票券持有人權利行使之處理作業

國際清算機構或保管銀行辦理海外債票券持有人權利行使提供服務內容包含：

### (1) 還本付息作業

海外債票券發行公司於辦理還本付息作業時，由國際清算機構或保管銀行將還本付息金額匯至證券商之款項帳戶，證券商並將還本付息金額匯入客戶款項帳戶。

(2) 提供投資人買賣標的相關資訊。

(3) 代辦海外債票券之轉換、贖回。

(4) 代國內投資人行使債權人相關權益。

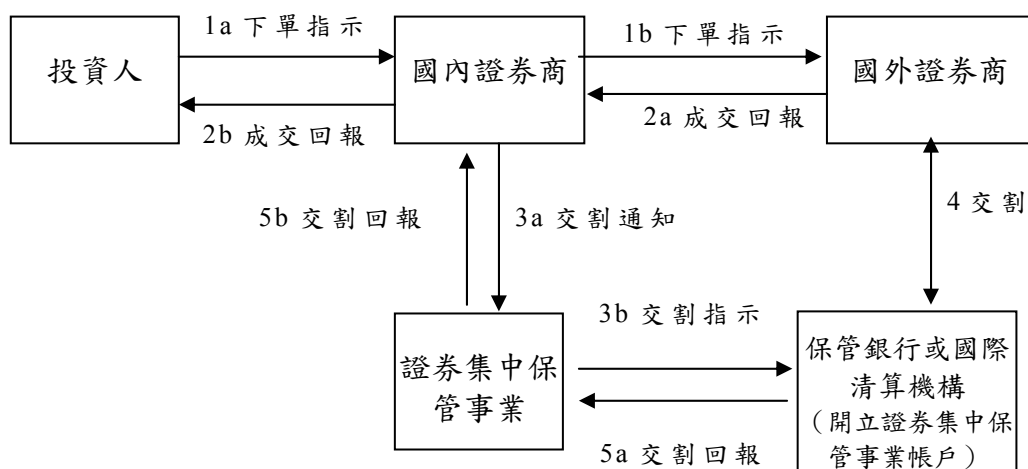
## (二) 方案乙：經由證券集中保管事業處理交割事宜

### 1. 規劃架構

證券商從事自營或受託買賣海外債票券業務，得成為證券集中保管事業參加人，並於國內外匯指定銀行開立款項交割帳戶，俾便處理買賣海外債票券之結算交割事項。證券集中保管事業接受證券商委託辦理自營或受託買賣海外債票券業務時，應於國內外匯指定銀行開立款項帳戶，並於海外國際清算機構或保管銀行開立款項交割帳戶，俾便處理買賣海外債票券客戶之款項交割事宜。

證券集中保管事業於接獲證券商通知後，辦理海外債票券款項結算交割事宜，於完成海外債票券款項結算交割後，辦理證券商或保管劃撥帳戶之登載。惟證券商得委託證券集中保管事業代為處理客戶帳務。

此外，證券商辦理海外債票券之款項交割時，應依證券集中保管事業指定時間內，以買賣海外債票券當地國家交割幣別之款項，匯入證券集中保管事業指定款項帳戶。



## 2. 海外債票券業務跨國款券處理作業

### (1) 開戶作業

#### a. 款項開戶

證券集中保管事業應分別於國內外匯指定銀行及海外國際清算機構或保管銀行開立款項交割帳戶，證券商應於國內外匯指定銀行開立款項交割帳戶，俾便向辦理證券集中保管事業辦理款項收付事宜。

#### b. 券之開戶

證券集中保管事業應向海外國際清算機構或保管銀行開立券之交割專戶辦理證券商自營或受託買賣海外債票券交割事宜，證券商應向證券集中保管事業開戶成為證券集中保管事業之參加人，俾便向證券集中保管事業辦理自營或受託買賣海外債票券交割事宜，已向證券集中保管事業開戶成為證券集中保管事業參加人或投資人在證券集中保管事業參加人處開保管劃撥帳戶者，不需另行開戶。

### (2) 結算資料核對

證券集中保管事業將證券商通知之成交紀錄，編製相關表單通知國際清算機構或保管銀行辦理交割事宜。

### (3) 款項處理作業

#### a.應付款項處理

證券商自營或受託買賣海外債票券有應付價款者，應於證券集中保管事業指定時點前，將交割指示內容通知證券集中保管事業，並將款項撥入證券集中保管事業指定之海外債票券款項專戶。證券集中保管事業於收到證券商之應付款項時，即依證券商之交割指示內容，將應付款項由海外債票券款項專戶轉撥至證券集中保管事業開立於國際清算機構或保管銀行之款項交割帳戶，辦理款項結算交割作業。

#### b.應收款項處理

證券商自營或受託買賣海外債票券有應收價款者，證券集中保管事業於收到國際清算機構或保管銀行匯撥之應收款項並確認撥入款項無誤後，即撥入證券商指定之款項帳戶。

### (4)券之處理作業

#### a.應付海外債票券處理

證券商自營或受託買賣海外債票券有應付海外債票券者，證券集中保管事業於接獲證券商之交割通知後，依當地市場規定之交割時點，指示國際清算機構或國外保管銀行辦理與買方證券商之交割事宜。證券集中保管事業於國際清算機構或保管銀行完成交割後，辦理證券保管劃撥帳戶之登載。惟證券商得委託證券集中保管事業代為處理客戶帳務。

#### b.應收海外債票券處理

證券商自營或受託買賣海外債票券有應收海外債票券者，國際清算機構或保管銀行與賣方證券商完成款券交割，並將海外債票券撥入證券集中保管事業開立於其帳戶後通知證券集中保管事業，證券集中保管事業即辦理證券商或其客戶帳戶及受理客戶存摺之登載。

### 3.海外債票券集中保管及帳簿劃撥作業

#### (1)保管作業

由證券商委託證券集中保管事業將國內投資人或自有部分

自海外市場取得之海外債票券，代為存放於海外與證券集中保管事業簽有保管契約之國際清算機構或保管銀行。

## (2)送存領回作業

證券集中保管事業得依各國市場實際情形，規範是否可辦理送存領回作業。

## (3)跨國帳簿劃撥作業

- a. 國內投資人或證券商自有部位欲將所持有海外債票券進行跨國間轉帳，應透過其往來證券商向證券集中保管事業申請，由證券集中保管事業通知國際清算機構或保管銀行辦理轉帳。
- b. 國際清算機構或保管銀行於撥帳後，即通知證券集中保管事業，並由證券集中保管事業通知證券商確認，證券集中保管事業並為證券商客戶帳或自有帳簿之登載。
- c. 證券集中保管事業提供證券商客戶買賣海外債票券登摺服務及證券商各項帳簿劃撥作業相關查詢功能。

## 4.海外債票券持有人權利行使之處理作業

證券集中保管事業辦理海外債票券持有人權利行使提供服務內容包含：

### (1)還本付息作業

海外債票券發行公司於辦理還本付息作業時，將還本付息金額匯至證券集中保管事業開立於國際清算機構或保管銀行之款項帳戶，國際清算機構或保管銀行將還本付息金額匯入證券集中保管事業開立於國內金融機構外匯指定銀行之款項帳戶後，證券集中保管事業依據證券商之通知將還本付息金額交付至證券商或證券商客戶之款項帳戶。

(2)提供證券商及投資人投資之外國公司相關資訊。

(3)代辦海外債票券之轉換、贖回。

(4)代國內投資人行使債權人相關權益。

#### 四、銷售限制

在海外產品欲銷售給香港與美國的境內投資人與境外投資人有不一樣的限制。香港政府對售予香港人之證券，要求必須經過註冊與登記方可銷售，但對於銷售予非香港人之證券則不受任何管制；在美國則有 Regulation S 規範在美國境外的證券發行或轉售，其主要之目的不外乎是要保障投資人。儘管目前我國並沒有相關的法令條文限制海外債票券銷售對象之規範，但若政府為了保護投資人而立了過多的規範，導致境內與境外投資人之限制差異過大，將可能使投資人轉而到海外機構開戶，直接從事投資，以規避國內之規範。

此外，若政府僅針對證券商銷售海外債票券時之對象加以限制，對其他金融機構或外資券商、銀行並未同時限制，也將使得證券商客戶流失，拱手將業務讓與其他金融機構。如此一來，不僅辜負政府開放證券商承作海外債票券之美意，且原本出發點是為保護投資人，但最終若投資人透由海外機構直接投資，反而使投資人暴露在更高的風險中。因此本文建議主管機關，不要對海外債票券的銷售對象加以區別限制。

#### 五、投資人之保護

開放證券商從事海外債票券之業務，由於投資人面對的是往來已久的國內證券商，因此溝通與聯絡上相較於透由海外機構來投資容易，同時資訊透明度也高。但由於國內證券商在投資人購買結構性產品時，所扮演的多半是代銷的角色，而非發行人或設計機構的角色，雖然各產品之發行機構已經符合信評的規範來作為產品篩選的第一道把關，但若該結構型產品有任何違約狀況，投資人仍將可能蒙受損失，同時，賠償的追索以及行政的訴訟未必適用中華民國之法律。

為避免投資人在不了解此等風險的情況下冒然投資，證券商有義務在風險預告書中以醒目之字體，標示各產品所可能面臨之風險，以及投資該商品可能產生之行政訴訟未必適用中華民國法律之字眼。並且在銷售時，善盡告知的義務，務必在投資人確知風險的情況下，再決定是否投資。

長遠而言，可以由「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」來推動國內設立協調或債權處理機構，專為投資人面臨國內外債權相關訴訟時，代投資人出面協調與處理。

六、相關法規之修改

法規文號	現行法規	建議增修後之新條文	主管單位
櫃檯買賣中心(86)證櫃上字第04161號函	依據證券商管理規則第十八條及本中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則規定，證券商目前不能持有及買賣未上市、上櫃公司債。	建議廢除此一條款。	櫃檯買賣中心
財政部證暨期貨管理委員會(91)台財證(二)字第116072號	證券商得以自有資金於我國之外匯指定銀行開設外幣存款帳戶持有外幣，其持有外幣之總額以不超過該公司資本淨值之百分之十為限，並應注意不得有影響新台幣匯率穩定之行為...	增訂證券商投資海外債票券上限，除評等為AAA/Aaa的政府公債、美國聯邦機構債券及國際金融組織機構債券外，不得超過證券商之淨值。	證期會
財政部證暨期貨管理委員會(87)台財證(八)字第76285號	貴公司申請函釋本會87年5月28日台財證(二)第四六〇四六號函，有關證券商持有外匯總額不得超過公司資本淨值百分之十規定適用疑義...		證期會
財政部台財證(二)字第29093號	證券商獲准經營亞洲開發銀行小龍債券自行買賣業務者，得開設外匯存款帳戶，惟其持有外匯總額不得超過其資金淨值之百分之十。		財政部
中央銀行函令	無	證券商得因業務需要向銀行進行非台幣借款。	中央銀行
證券商管理規則第三條	證券商除由金融機構兼營者另依銀行法規定辦理外，其對外負債總額不得超過其資本淨值之四倍；其流動負債總額不得	證券商除由金融機構兼營者另依銀行法規定辦理外，其包含台幣以及非台幣之對外負債，扣除附條件交易部分之總額不得超過其資本淨值之四倍；其	證期會 中央銀行

一項	超過其流動資產總額。	流動負債總額不得超過其流動資產總額。	
新訂頒 「證券 商營業 處所買 賣海外 債票券」 函令	無	<p>依證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第四條新頒定行政函令大綱如下：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 訂定之法源依據</li> <li>2. 海外債票券之定義</li> <li>3. 證券商從事海外債票券業務之投資範圍與標的</li> <li>4. 證券商從事海外債票券業務之投資限額與信用評等要求相關配套規定</li> <li>5. 海外債票券業務之相關清算交割辦法</li> </ol>	證期會

## 伍、風險控管方式

證券商從事海外債票券業務之風險控管，將因各個證券商對資產的配置與風險程度之不同而有所不同，除了必須滿足主管機關對證券商投資海外債票券之範圍與限額之規範外，建議證券商從事海外債票券風險控管應有之措施：

### 一. 組織分工

組織須具有獨立性之風險管理單位、結算交割單位與稽核單位，以避免人員之舞弊，落實風險控管之機制。

### 二. 風險管理內容應包括

#### (一)信用風險：

分為以下兩部分

1. 投資標的信用風險：因為債券發行人發生無法支付該債券所約定的利息或本金時所造成的損失。
2. 交易對手違約風險：在市場交易時，因交易對手無法履行原先交易的條件所造成的損失。

#### (二)市場風險：

因為金融市場的價格波動，使得投資人持有的金融商品價值變化，導致投資人蒙受損失。

#### (三)流動性風險：

市場的參與者因為特別原因，造成參與市場的意願下降，所造成的買賣價差擴大而導致投資人立即賣出該債券的成本急速增加的風險。

#### (四)作業風險：

包含人為所造成的損失、電腦系統所造成的損失及作業流程不當所造成的損失等。

#### (五)法律風險：

因為法令或契約的改變或訂定的不完善所導致的損失。

#### (六)交割風險：



交易雙方交換現金以及有價證券時點不一致，可能導致之不均  
衡風險。

### 三. 其他風險控管之相關文件與辦法

1. 經紀業務之風險預告書樣本
2. 整體運作流程圖
3. 與保管及清算機構作業之配合與管理
4. 建置相關風控規範
5. 制定交易人員之授權與控管規範
6. 制定部位控管作業與措施
7. 制定交易人員額度控管規定
8. 說明會計處理
9. 內部控制與稽核之相關作業循環

## 陸、結論與建議

在當前金融自由化、金融同業競爭提高的大環境之下，外商銀行、券商進入台灣市場後，本土金融業及證券業經營備受挑戰，台灣證券商受限於法令規範，在海外債票券業務上面對外商甚至本土銀行競爭力都相形見絀，因此站在提高證券商之競爭力及提昇產品規劃設計能力、增加投資人資產配置之選擇，擬建議主管機關開放證券商從事海外債票券業務。

本研究秉持「業務從寬，管理從嚴」之態度，建議主管機關依據「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」第四條規定「其他經本會指定之有價證券為限」，以頒佈行政命令之方式，開放證券商於營業處所買賣海外債票券相關業務，並參照金融同業的現行規範，明定相關的業務範圍、投資限額及風險控管辦法，並採用透過國際清算、保管機構或透過台灣證券集中保管公司處理交割事宜之雙軌制，運作款券處理，增加證券商結算交割作業之彈性與效率，並降低證券商之作業成本，以健全證券商之競爭能力。

主要研究結論與建議如下：

### (一)申請資格限制

1. 具證券自營商證照。
2. 自有資本適足比率於申請日之前半年每月申報之自有資本適足比率均須逾百分之二百。
3. 長期信用評等須符合 BB-(S&P 與 Fitch)/Ba3/twBB-(含)之規定。
4. 申請日前半年未受主管機關依證券交易法第六十六條第一項第二款或期貨交易法第一百條第一項第二款以上處分。
5. 出具下列之資料
  - (1)負責交易與風險控管作業人員之相關操作經驗或專業訓練之證明，如相關交易暨作業人員學經歷，或公司出具知適任聲明文件
  - (2)營業計畫書

## (二)投資範圍

### 1. 普通型債券

- ✓ 外國政府發行之國庫券、公債及國際金融組織機構債券 (Supernational Bonds)。
- ✓ 聯邦機構債券 (Federal Agency Bond)
- ✓ 外國銀行發行之金融債券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、永續債券。

上述之外國銀行指全世界銀行資本或資產排名居前五百名以內或在中華民國境內設有分行之外國銀行。

- ✓ 具一定信用評級以上之商業本票及公司債

單一商業本票及公司債之信用評等需達到主管機關認可之信用評等機構評等達一定等級以上，商業本票需符合貨幣市場短期評等之要求，公司債需符合長期評等之資格。

### 2. 可轉/交換型債券

包括海外可轉換/可交換公司債、附認股權公司債。

### 3. 結構型債券

可連結之選擇權標的包括利率、匯率、指數、股票、商品價格，而依據選擇權買賣方之不同，可區分如下：

- ✓ 保本型商品 (Principle Guarantee Note)
- ✓ 高收益連結商品 (High Yield Note)

### 4. 受益證券與資產基礎證券

### 5. 利率及信用之衍生性商品

如利率期貨、利率選擇權...等

### 6. 其他經主管機關核定之有價證券

上述投資標的中若由大陸地區政府、公司發行之有價證券，證券商皆不得投資。但不限制國內企業至海外發行之有價證券，或與之連結之有價證券回銷至國內。

## (二)投資評級

### 1. 普通型債券

- ✓ 貨幣市場工具（如商業本票、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票）評級須達 A-3/P-3/F-3/twA-3(含)。
- ✓ 非貨幣市場工具（如金融債券、永續債券、公司債）評級須達 BBB-(S&P 與 Fitch)/Baa3/twBBB-(含)。

### 2. 可轉/交換型債券

- ✓ 由於國內外可轉/交換債券之發行通常沒有經過信評機構評等，因此不予限制。

### 3. 結構型產品（如保本型商品、高收益連結商品）之發行者，評級須達 A-(S&P 與 Fitch)/A3/twA-(含)

### 4. 資產基礎證券之發行者，評級須達 A(S&P 與 Fitch)/A2/twA(含)

## (三)投資限額

### 1. 投資單一公司債之限額

(1)以不超過公司債該次發行之量之 10% 為上限。

(2)累計持有單一發行公司之債券總額，不得超過證券商淨值之 20%。

(3)證券商因承銷所持有之海外可轉換公司債部位於承銷期間結束後一年內，須符合上述累計持有單一發行公司之債券總額限制。

### 2. 海外債票券之投資總額，除評等為 AAA/Aaa 的政府公債、美國聯邦機構債券及國際金融組織機構債券外，不得超過證券商之淨值。

## (四) 相關配套之附條件交易與舉借非台幣之銀行借款

1. 可從事 RP 交易，其上限併入 4 倍淨值控管。

2. 證券商得向銀行舉借非台幣之借款，惟扣除附條件交易部份，包含外幣與新台幣之對外負債總額不得超過

其資本淨值之四倍；其流動負債總額不得超過其流動資產總額。

#### (五) 交割保管業務

交割保管業務擬採雙軌制，由國際清算、保管機構處理交割事宜，或經由證券集中保管事業處理交割事宜。

#### (六) 風險控管

證券商從事海外債票券風險控管應有之措施：

1. 組織須具有獨立性之風險管理單位、結算交割單位與稽核單位。
2. 風險管理內容應包括：信用風險、市場風險、流動性風險、作業風險、法律風險、交割風險等。
3. 其他風險控管之相關文件與辦法，如整體運作流程圖、與保管及清算機構作業之配合與管理、制定交易人員之授權與控管規範、制定部位控管作業與措施、制定交易人員額度控管規定、說明會計處理、內部控制與稽核之相關作業循環等。

#### (七) 法令修訂

依據財政部證券暨期貨管理委員會「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」第四條規定「其他經本會指定之有價證券為限」，以頒佈行政命令之方式，開放並規範證券商於營業處所買賣海外債票券相關業務規定。

另配合修訂之法令有

1. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃檯買賣中心）(86)證櫃上字第 04161 號函
2. 財政部證券暨期貨管理委員會(91) 台財證 (二)字第 116072 號
3. 財政部證券暨期貨管理委員會(87) 台財證 (八)字第 76285 號
4. 財政部證券暨期貨管理委員會(90) 台財證 (二)字第 003916 號。
5. 財政部證券暨期貨管理委員會(87) 台財證 (二) 字第 46046 號

6. 證期會「證券商管理規則」第十三條第一項
7. 中央銀行發布行政函令開放證券商向銀行舉借非台幣之借款

依循上述之運作規範及架構，相信能健全並活絡證券商經營海外債票業務，促進國內債券市場的完整性，輔助國內金融市場的活絡，並加速證券商國際化的腳步，提升產業競爭力、分散業務風險，同時增加投資人的投資管道，提升資產配置效率，以及強化投資人權益的保障，並落實主管機關的監督功能，因此建議主管機關加速開放證券商承作海外債票業務的業務，以創造優質的投資環境，達到投資人與證券商雙贏的局面。

## 參考資料

1. 黃信昌(2003/7)，我國證券商發展海(境)外債券市場相關業務之研究，台灣大學管理學院財務金融研究所 碩士論文
2. 王慎、黃信昌、簡忠陵 (2003/8)，債券市場理論與實務，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會
3. 國泰人壽、富邦銀行、富邦證券、中信證券 2002 年財報
4. 商業銀行投資有價證券之種類及限額規定
5. 保險業辦理國外投資範圍及內容準則
6. 證券商受託買賣外國有價證券管理規則
7. 櫃檯買賣中心(86)證櫃上字第 04161 號函
8. 財政部證券暨期貨管理委員會 (91) 台財證 (二)字第 116072 號
9. 財政部(91)台財融(一)字第 0911000970 號函令
10. 證券交易法
11. 證券商營業處所買賣有價證券管理辦法
12. 所得稅法
13. 期貨交易法
14. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商申請經營新台幣利率衍生性商品交易業務審核報告表
15. 財政部證券暨期貨管理委員會(87) 台財證 (八)字第 76285 號
16. 財政部證券暨期貨管理委員會(90) 台財證 (二)字第 003916 號
17. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所債券附條件買賣交易細則
18. 證券商管理規則
19. 保險法
20. 財政部證券暨期貨管理委員會(87) 台財證 (二) 字第 46046 號

21. 金融機構辦理指定用途信託資金投資國外有價證券之種類與範圍
22. 財政部證券暨期貨管理委員會 (85) 台財證 (二)字第 03651 號
23. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心轉換公司債資產交換暨結構型商品交易作業要點
24. 歐洲中央銀行網站 <http://www.euro.ecb.int/>