


## 【專題二】



## 淺談擴大券源後「證券商辦理有價證券借貸業務」規範重點

陳家祥（證期局專員）

### 壹、前言

所謂有價證券借貸，係指出借人同意將有價證券出借，並由借券人以同種類同數量有價證券返還之行為。我國有價證券借貸機制，係投資人透過臺灣證券交易所股份有限公司（以下簡稱證交所）、證券商或證券金融事業融通證券進行運用之管道，對證券市場扮演重要的功能；為滿足投資人多樣化需求及促進整體市場流動性，金管會於 104 年初將「擴大證券商借貸有價證券之券源」列入證券市場發展方案（即揚升計畫），嗣後修正證券商辦理有價證券借貸管理辦法等相關規定。本文以下將就我國證券商辦理有價證券借貸業務的發展歷程與現況、本次法規修正主軸及修正規範重點酌作說明。

### 貳、證券商辦理有價證券借貸業務的發展歷程及現況

#### 一、借券制度發展歷程

我國證券市場開始有價證券借貸制度係在 85 年時設立交割需求借券系統，該借券系統係解決證券商因受託或自行買賣錯誤、投資人賣出違約及外資申報延遲交割時，作為無法完成交割之短缺券源。

隨著我國證券市場參與者的機構化及國際化、交易商品多樣化及複雜化，機構法人

執行避險、套利或履行交割義務之借券需求日漸提高，為提升我國證券市場國際競爭力並兼顧機構投資人需求，92年時於證交所建置集中式借券平台，即證交所借券系統，由證交所擔任中介人，借貸參與人限為特定機構法人。

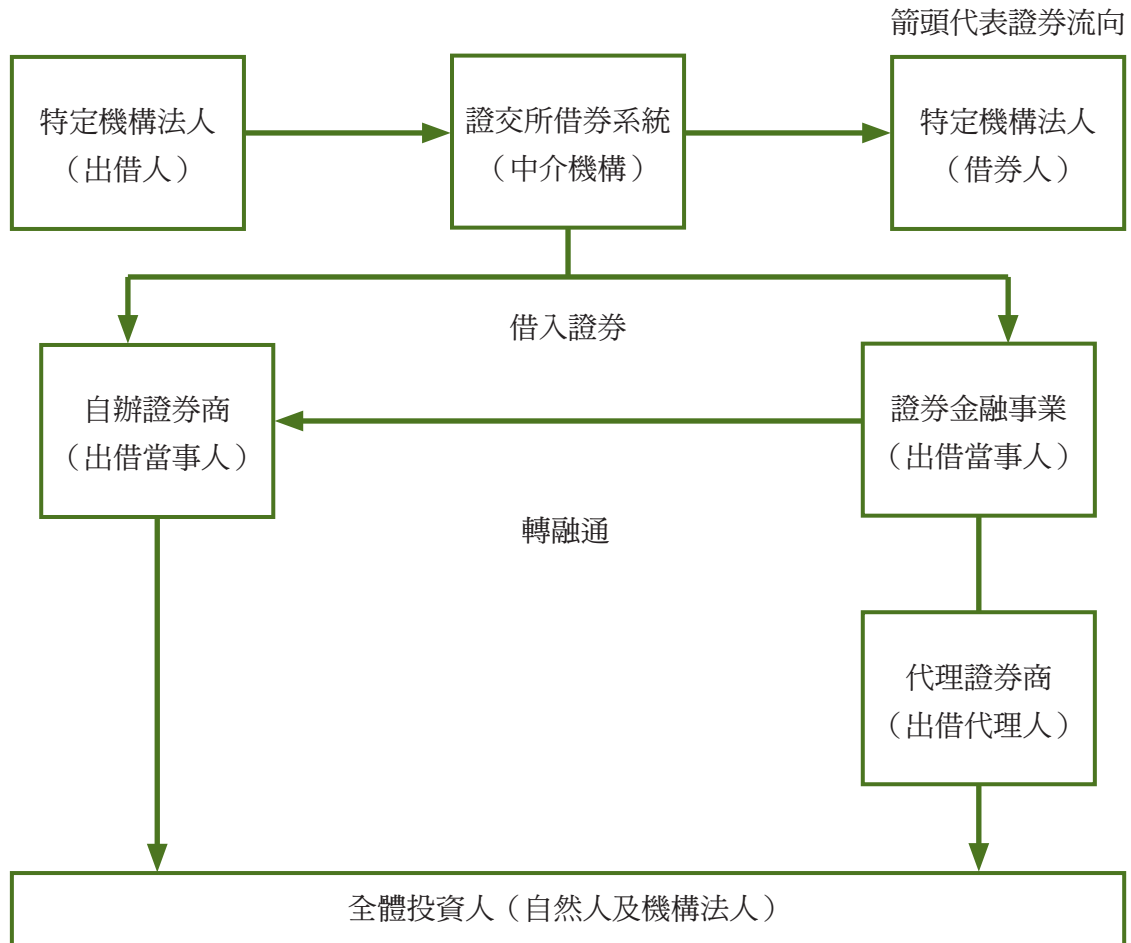
後於95年1月11日修正證券交易法第60條規定，開放證券商經主管機關核准後，得辦理有價證券之借貸或為有價證券借貸之代理或居間業務（第1項第3款），為我國證券市場發展分散式證券借貸市場訂定法源；隨後於95年8月11日發布證券商辦理有價證券借貸管理辦法（以下簡稱管理辦法），開放證券商經核准後，得於其營業處所辦理有價證券借貸業務，以當事人身分出借有價證券予其客戶，使有價證券借貸業務與信用交易券源得以互通，增進有價證券運用效率，並開放證券商發展新種業務及提昇市場競爭力，同時維持有價證券借貸交易與信用交易之法律架構不變。

開放證券商辦理有價證券借貸業務，係使一般投資人得以參與借券交易，並確立證交所借券系統之集中式借券與證券商 / 證券金融事業之分散式借券併存。

## 二、修法前借券市場架構

修法前證券商辦理有價證券借貸業務，係由證券商以當事人身分，出借有價證券予其客戶，證券商為增加出借券源，得經由證交所借券系統借入證券，倘證券商因還券所需而無券可供返還時，可向證券金融事業辦理轉融通；簡述我國整體證券借貸市場架構如下圖所示，上方為證交所借券系統部分，下方則為證券商 / 證券金融事業辦理有價證券借貸業務部分，二種借券制度之差異，主要在於出借有價證券之身分（證交所係中介機構，證券商 / 證券金融事業係當事人），及是否限制借貸參加人之資格（證交所借券系統之參加人限為特定機構法人，證券商 / 證券金融事業出借有價證券之對象為其客戶）。

證券借貸市場架構圖（不含中央登錄公債）



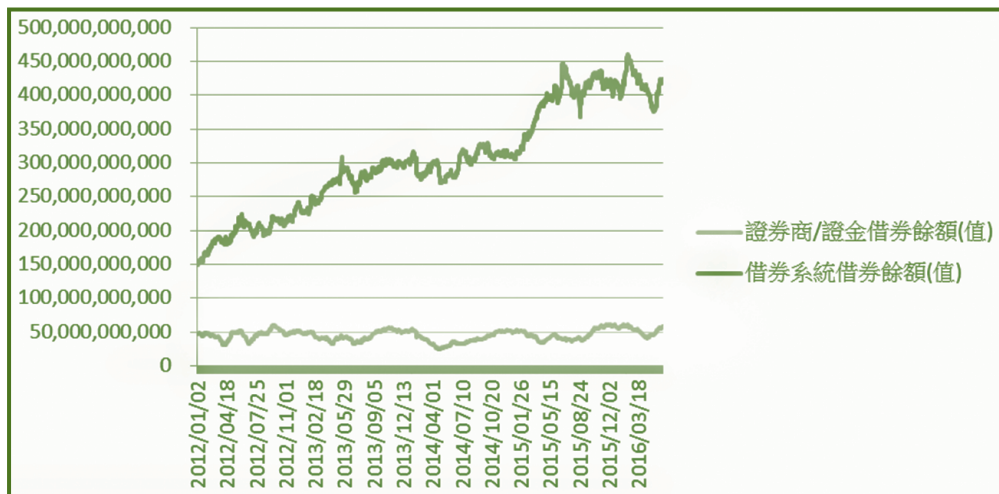
### 三、修法前出借券源

修法前證券商辦理有價證券借貸業務之出借券源，包括證券商自有有價證券、自證交所借券系統借入有價證券及客戶融資買進擔保證券等三種券源，透過證券商有價證券借貸專戶之撥轉，供作出借予客戶、融券券源、自營運用及履行對證券交易市場交割義務等用途。

### 四、業務發展現況

自 95 年 8 月 11 日發布管理辦法以來，截至 104 年 12 月底，已辦理有價證券借貸業務之證券商計有元大、凱基、富邦、群益金鼎、永豐金、元富、日盛、統一、兆豐、華南永昌、國票、康和、國泰等 13 家證券商。觀察證券商辦理有價證券借貸業務之借券餘額變化，證券商 / 證券商金融事業出借有價證券之餘額市值，於 99 年初約達新臺幣

(以下同)二百億元，至101年1月底攀升至456億元，此期間本項業務呈現成長趨勢；惟自101年之後，證交所借券系統出借餘額市值，由一千五百億元，成長至四千五百億元，而證券商/證券金融事業出借有價證券之餘額市值，每月平均出借餘額市值約在四百億至六百億之間調整，整體而言，證券商辦理有價證券借貸業務並無明顯變化、成長。



### 參、本次管理辦法的修正主軸

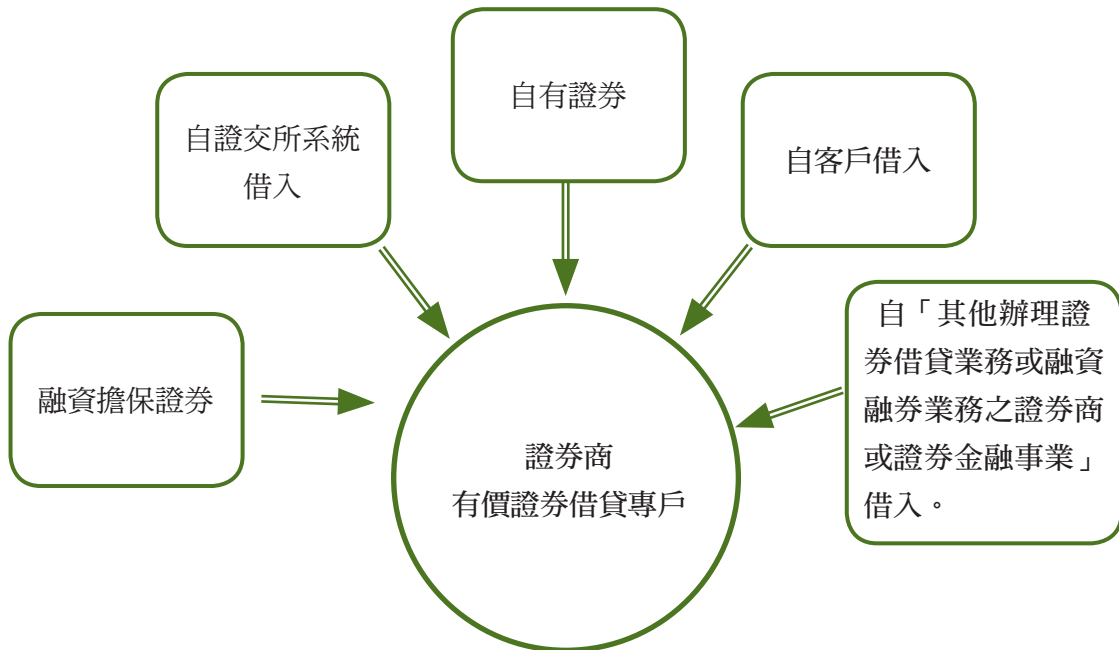
為滿足各類投資人多樣化運用需求及提升證券商服務效能，金管會於104年11月2日修正證券商辦理有價證券借貸管理辦法相關規定，主係為擴大證券商辦理有價證券借貸業務之券源及促進整體市場流動性，並於105年2月1日起實施，相關修正主軸說明如下：

#### 一、開放一般投資人直接出借證券

修法前一般投資人參與借券市場的管道，主要分為證交所借券系統、證券商/證券金融事業辦理有價證券借貸兩種，惟借券系統僅限特定機構法人參與、證券商自辦部分僅得單向出借證券予客戶，一般投資人無法直接出借證券予證券商，並作為證券商有價證券借貸業務券源之管道；倘一般投資人欲出借有價證券，需將持有部位以有價證券信託方式，透過銀行信託或證券商辦理財富管理信託業務，於證交所借券系統參與出借證券。

基於我國證券市場自然人參與比率超過百分之五十，一般投資人持有大量、多元有價證券，為活化投資人持有之有價證券、滿足市場參與者借券需要及促進整體市場流

動性，開放一般投資人直接參與出借證券之管道，放寬證券商除得出借有價證券予其客戶外，亦得向客戶借入有價證券，擴大證券商辦理有價證券借貸業務券源，同時使客戶得透過出借有價證券賺取借券費用。



## 二、擴大券源用途範圍，並促進券源流通

為促進整體證券市場之流動性，開放證券商除得向客戶借入有價證券外，亦得與其他辦理有價證券借貸業務或有價證券融資融券業務之證券商或證券金融事業（以下簡稱同業）借入有價證券，作為辦理有價證券借貸業務或有價證券融資融券業務的券源；且基於提高整體市場券源流通，同步開放證券商辦理有價證券借貸業務之券源用途範圍，使券源得於證交所借券系統出借、提供客戶或證券商本身作為彌補有價證券當日沖銷交易短缺部位、參與證券金融事業之標借或議借，提升證券商市場效能，活絡資本市場。

## 三、提撥履約保證金

一般而言，出借人將有價證券出借予借券人係同時收取擔保品，針對證券商向客戶或同業借入有價證券應否提供擔保品，或由借貸雙方自行議定，或參酌提存營業保證金方式，由證券商統一提存一定比率之保證金，經透過證券商公會徵詢目前辦理借券業務證券商意見後，決議採行統一性作法，由證券商按其借入證券金額提存一定比例履約保證金，相關說明如下：

- (一) 倘強制證券商提供擔保品予客戶，基於擔保品管理及洗價追繳處理作業恐非目前國內自然人客戶所能勝任，且如委由第三方機構保管擔保品，亦因國內借券市場尚無第三方管理機制，導入需配合修正龐大制度，且增加客戶之成本可能降低證券使用效率，與本業務開放目的不一，故未採行。
- (二) 倘由借貸雙方自行依需求議定擔保品比率（含未提供擔保品），雖可保留彈性，惟實務上證券商對應不同類型客戶（如專業機構投資人、國內外法人、自然人等）是否均有一致性對待，則屬未定；為保障較不具議價能力之自然人客戶權益，亦未採行雙方自行議定方式。
- (三) 鑒於證券商係受監管之特許事業，其財務業務狀況均受金管會、證交所等周邊單位之日常監理，且統一由證券商提存一定比例履約保證金亦具保障客戶權益效果，故基於實務作業可行性，並兼顧出借客戶權益保障，參考現行證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務，承作結構型商品應按月提撥結構型商品契約流通餘額之百分之三，繳交履約保證金予櫃買中心之規定，由證券商統一按其借入證券提存一定比例履約保證金。

#### 四、與證交所借券系統及融券交易相關制度趨於一致

為利整體市場券源流通，同時修正管理辦法相關規定，使與證交所借券系統及有價證券融資融券業務制度一致，主要內容如下：

- (一) 與證交所借券系統制度一致者：開放證券商辦理有價證券借貸業務之標的證券範圍，與證交所借券系統標的證券範圍一致，並開放證券商得由客戶提供銀行保證作為適格擔保品。
- (二) 與有價證券融資融券業務制度一致者：配合投資人融資融券限額之放寬，證券商對單一客戶之借券限額回歸自行控管，證券商並應訂定內部授信作業及風險控管程序；且基於證券融通期限一致性，借貸交易展延期間不超過六個月者，由原來展延一次放寬至二次。

### 肆、管理辦法修正規範內容

本次共計修正 37 條，新增 1 條，簡要說明修正內容如下：

#### 一、有價證券借貸定義

由證券商單向出借有價證券予其客戶，放寬為證券商得與客戶、其他證券商或證券

金融事業雙向借入或出借有價證券。（管理辦法第 2 條）

## 二、借券標的範圍

為使二種借券系統標的證券範圍一致，除原來之中央登錄公債及得為融資融券交易有價證券外，於 105 年 11 月 4 日以金管證券字第 10400421341 號令，就管理辦法第 6 條所訂「其他經主管機關核准之有價證券」，新增得發行認購（售）權證及已發行下列商品之標的證券且該標的證券在我國上市（櫃）者，為有價證券借貸交易標的：

- （一）股票選擇權或股票期貨。
- （二）指數股票型證券投資信託基金。
- （三）海內外可轉換公司債或可交換公司債。
- （四）海外存託憑證。（管理辦法第 6 條及解釋令）

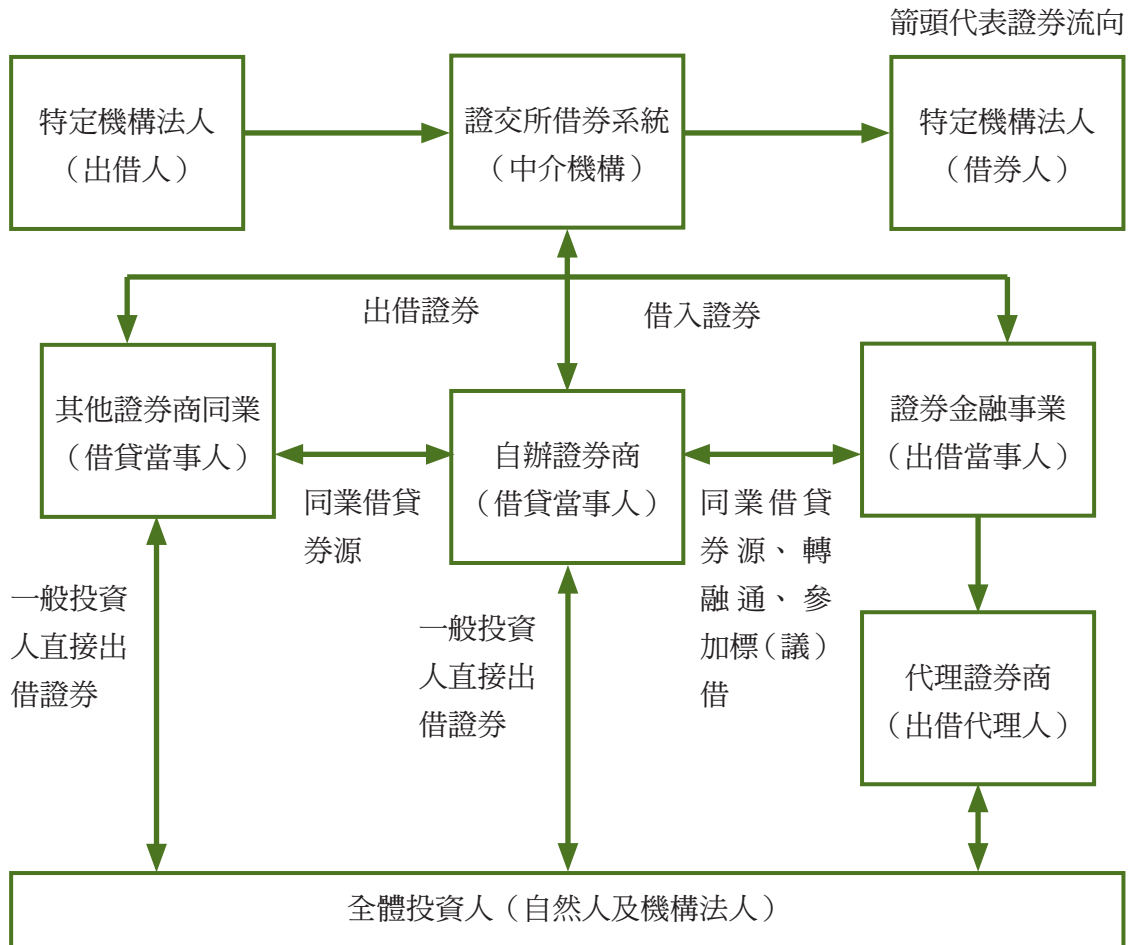
## 三、出借券源

開放證券商得向客戶或同業借入有價證券，作為辦理有價證券借貸業務之券源。（管理辦法第 8 條）

## 四、出借對象

除原來受託買賣客戶及證券自營商外，新增同業亦得為出借對象。（管理辦法第 9 條）

證券借貸市場架構圖（不含中央登錄公債）



### 五、借券用途範圍

(一) 供客戶運用之範圍，包括下列六類用途，其中第 6 類係本次新增：

1. 委託證券商賣出。
2. 返還借券或證券權益補償。
3. 辦理認購（售）權證、股票選擇權或其他具有股權性質金融商品之履約。
4. 因應指數股票型證券投資信託基金或境外指數股票型基金之實物申購或買回。
5. 融券賣出之現券償還。
6. 彌補當日沖銷交易短差之有價證券。



(二) 供辦理借券業務證券商運用之範圍，包括下列八類用途，本次係新增第 4 類之彌補當日沖銷交易短差有價證券及第 6 類至第 8 類部分：

1. 返還借券或證券權益補償。
2. 辦理有價證券買賣融資融券業務之券源。
3. 因應有價證券買賣融資融券業務，作為返還客戶擔保品券源。
4. 彌補融券、當日沖銷交易短差之有價證券。
5. 為履行證券交易市場之交割義務。
6. 出借予同業作為辦理有價證券借貸業務或有價證券融資融券業務之券源。
7. 於證券交易所借券系統出借證券。
8. 參與證券金融事業之標借或議借。（管理辦法第 10 條）

## 六、擔保品規範

- (一) 新增擔保品種類：參酌證交所借券系統擔保品範圍，放寬證券商得由客戶提供銀行保證作為擔保品。
- (二) 提撥履約保證金：為簡化證券商借入有價證券提存擔保品之作業，及強化對出借客戶權益之保障，明定證券商向客戶借入有價證券，應按月提撥借入有價證券總金額一定比例（百分之十）之履約保證金。（管理辦法第 11 條）
- (三) 為提升證券商處分擔保品的作業彈性，增訂證券商與借券客戶間另有約定處理機制或解決方案者，得不立即處分擔保品之規定，以符合實務需求。（管理辦法第 18 條）

## 七、借貸期限

基於與信用交易融通期限規定一致，放寬經借貸雙方同意借貸交易展延期間不超過六個月者，得由原來展延一次放寬至展延二次，亦即借貸期間最長得為一年六個月，但不得要求變更借貸條件。（管理辦法第 17 條）

## 八、借貸業務風險控管

- (一) 為提升投資人資金運用效益，強化證券商風險控管責任與業務經營彈性，鬆綁單一客戶借券限額規定，回歸由證券商自行控管，並要求證券商依內部規範適當評估客戶授信額度及控管授信風險，其中包括關聯戶授信額度控管。

(管理辦法第 26 條)

(二) 刪除證券商出借有價證券總金額不得超過其淨值百分之二百五十之限額規定，並維持對客戶借券加計融券總金額不得超過其淨值百分之四百之規定。

(管理辦法第 27 條)

## 九、同業準用相關規定

為避免修訂過多規定，且因證券商與同業間借入或出借有價證券係採提撥履約保證金，而非提供擔保品，故不就證券商與同業之借貸另訂應遵循規範，改採准用條文方式，明定除擔保品的收受、管理、運用相關規定<sup>1</sup>外，準用證券商與客戶從事借貸之相關規定。(管理辦法第 30 條)

## 伍、證交所配合修正規範內容

配合管理辦法之修正，證交所於 105 年 1 月 20 日修正證券商辦理有價證券借貸操作辦法（以下簡稱操作辦法）全文，及訂定證券商及證券金融事業辦理有價證券借貸履約保證金管理辦法（以下簡稱保證金辦法），並自 105 年 2 月 1 日起實施，除前揭修正事項外，相關修正說明如下：

### 一、有關操作辦法部分：

(一) 有價證券暫停借貸交易：為避免因個別有價證券短期間暫停交易，導致借券人無法履行還券義務，並影響投資人從事借券賣出以外其他借券活動，增訂標的證券經證交所公告暫停交易時，不停止借券交易；但證交所借券系統暫停該標的證券借券交易時，則暫停該證券借券交易。(操作辦法第 3 條)

(二) 擔保品規範：修正上櫃得為融資融券有價證券之抵繳比率規定，由原來百分之六十，放寬至百分之七十，使與上市得為融資融券有價證券抵繳比率一致(操作辦法第 19 條)。

(三) 返還借券：為保障出借人權益及增加彈性，新增標的證券發行公司遇有合併、減資等影響出借人股東權行使者，借券人應於停止買賣日前還券了結；且當借券人無法以漲停價格自市場買足標的證券，允許由第三人還券，以增加作業彈性。(操作辦法第 22 條)

(四) 新增證券商借券違約處置：明定證券商未能繳交足額履約保證金，或未能在

<sup>1</sup> 指證券借貸管理辦法第 11 條第 1 項至第 4 項、第 13 條、第 14 條及第 18 條等規定。

約定期限返回有價證券、給付權益補償或相關費用者，其應暫停新增借入證券及展延交易。（操作辦法第 32 條）

- （五）其他作業：開放客戶申請帳戶變更作業得採通信或電子化方式辦理；除書面方式辦理通知借貸交易期限屆滿外，亦得以雙方約定方式辦理。（操作辦法第 10 條及第 21 條）

## 二、有關保證金辦法部分：

- （一）履約保證金之繳存及繳交比率：證券商或證券金融事業因辦理借券業務或信用交易業務而借入有價證券者，應於每月終了三個營業日內，按月底收盤價計算借入有價證券總金額百分之十，向證交所繳存履約保證金；若所繳存金額低於百分之十，應於補繳足額後，始得辦理新增借入證券及展延交易。（保證金辦法第 2 條）
- （二）履約保證金之保管：履約保證金以新臺幣現金或銀行保證為限，並由證交所擔任保管者；其中以銀行保證繳存者，開立保證銀行之長期發行人信用評等應達 A 級<sup>2</sup> 以上，證交所並得視保證風險狀況拒絕接受。（保證金辦法第 2 條、第 3 條）
- （三）履約保證金之退還：當證券商或證券金融事業提交履約保證金超過所訂標準時，得事先向證交所申請領回。（保證金辦法第 4 條）
- （四）履約保證金之動用：除與出借客戶另有約定外，當證券商、證券金融事業未能在約定期限返還證券、給付權益補償或相關費用者，證交所自次一營業日起，將其所繳存之履約保證現金或保證銀行撥入之保證金額，交付予客戶。（保證金辦法第 5 條）

## 陸、結語

金管會近年來持續開創各類制度新局，提升投資人操作彈性及擴大證券期貨市場中介機構業務發展，在實務需求、市場發展及風險管理中尋求交集，使市場更健全發展。擴大證券商辦理有價證券借貸業務券源，對於投資人、證券商及證券交易市場而言，係創造三贏局面，對一般投資人而言，多元借貸管道有利於交易策略之執行，並提供賺取

2 係指中華信用評等股份有限公司長期發行人信用評等 tw A 級以上，惠譽國際信用評等股份有限公司臺灣分公司國內長期評等 A (twn) 級以上，穆迪信用評等股份有限公司長期評等 A.tw 級以上，Moody's Investors Service 長期信用評等 A 級以上，Standard & Poor's Corp. 長期信用評等 A- 級以上，Fitch Inc. 長期信用評等 A 級以上。

借券收入的機會；對證券商而言，提升服務品質及營運綜效，並強化競爭力；對證券市場而言，則提升市場之流動性及效率，同時促進新種商品之發展。

## ～投資外國有價證券小提醒～

投資人委託證券商買賣外國有價證券前，應先瞭解投資標的之商品特性及相關風險，以維護自身權益。