

【專題一】



證券商經營店頭衍生業務 規範之介紹

鄧淑芬（櫃買中心專員）

壹、前言

自民國 89 年 6 月開放證券商經營資產交換業務至今，證券商從事店頭衍生性商品業務已逾十餘年。回顧過去，主管機關致力於提升證券商國際競爭力，陸續開放各項商品，法規逐步鬆綁，擴大證券商商機，於業務開放之際，同步調整相關監理措施，要求證券商強化公司治理及風險控管，更兼顧健全市場發展及投資人保護。證券商衍生性金融商品交易業務之規章，頻繁修正與調整，除反映衍生性金融商品市場之快速變化外，亦反映主管機關在監理措施上的努力。

本篇文章針對 103 年 12 月 31 日修正後之證券商營業處所經營衍生性金融商品交易法規之制度架構進行介紹，以利讀者對現行證券商辦理衍生業務之規範有一概括性瞭解。

貳、法源及相關規定

證券商營業處所經營衍生性金融商品業務之法源係依據「證券商管理規則」第 19 條之 3 規定，該條規範除訂定證券商應符合之資格條件外，並授權由證券櫃檯買賣中心（以下簡稱櫃買中心）訂定「櫃買中心證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」（以下簡稱衍生業務規則），作為證券商辦理本業務之主要規範。再者，依據「證

券商管理規則」第 19 條之 4，證券商經營衍生性金融商品業務，連結海外標的或外幣計價等涉及外匯業務者，應向中央銀行申請許可，並依循中央銀行「證券業辦理外匯業務管理辦法」規定辦理。前述二規定構成證券商辦理衍生業務之主要規範，各簡要說明如下：

- (一)「衍生業務規則」：自 94 年 2 月公布至今歷經 23 次修正。內容包含總則、申請條件、交易規範、違規處理及附則，共 5 章 57 條條文，係證券商辦理本業務之主要規範。
- (二)「證券業辦理外匯業務管理辦法」：102 年 12 月 26 日為使證券外匯業務之經營，能有更為明確規範及有效管理，中央銀行將原散見於諸多函令之規定事項，整併於單一法規，訂定「證券業辦理外匯業務管理辦法」。該辦法分總則、外匯業務之經營管理通則、外匯業務之經營管理分則、人民幣業務之經營管理及附則等，共計 5 章 53 條條文，其中與證券商辦理衍生性外匯商品業務有關規定於第 3 章第 4 節（衍生性外匯商品業務）至第 5 節（結構型商品業務）以及第 4 章（人民幣業務之經營管理）。

證券商辦理本業務除依據前述之主要規範外，另應遵循「金融消費者保護法」及其相關子法、「衍生業務規則」授權訂定之「證券商辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項」（以下簡稱衍生應注意事項）與「證券商受託買賣有價證券業務人員銷售衍生性金融商品業務規範」、以及「證券商風險管理實務守則」、「證券商內部控制制度標準規範」、中華民國證券商業同業公會所訂「證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則」與「會員從事廣告業務招攬及營業促銷活動管理辦法」等規章辦理。

參、業務範圍與申請

一、業務範圍

依「衍生業務規則」第 5 條第 1 項及第 2 項規定，衍生性金融商品係指依國內外櫃檯買賣市場之規則或實務，其價值由利率、匯率、股權、指數、商品、信用事件或其他利益及其組合等所衍生之交易契約及結構型商品。而結構型商品係指證券商以交易相對人身分與客戶承作之結合固定收益商品與衍生性金融商品之組合式交易契約。

此外，「期貨交易法」第 3 條所稱之期貨交易包含店頭市場從事之衍生性金融商品交易，而非在期貨交易所進行之期貨交易，得基於金融、貨幣、外匯、公債等政策考量，經主管機關於掌理事項範圍內公告不適用期貨交易法。財政部於 91 年 10 月 11 日公告證券商經核定在其營業處所經營之期貨交易，不適用期貨交易法之規定，使證券商營業處所衍生性金融商品業務得排除期貨交易法之適用。

為使證券商能因應金融市場快速變遷及專業機構投資人的需求，自 96 年 12 月 31 日起，證券商與專業機構投資人辦理衍生性金融商品業務已採用負面表列管理方式，103 年 12 月 31 日負面表列管理方式更擴大適用至所有客戶。現行有關證券商辦理衍生性金融商品之業務範圍規定如下：

(一) 採行負面表列管理方式：「衍生業務規則」第 5 條第 1 項及第 2 項所稱衍生性金融商品，均為證券商營業處所經營衍生性金融商品之業務範圍，取得營業處所經營衍生性金融商品業務資格之證券商，除辦理負面表列項目，或涉及外匯另應依中央銀行規定外，得開辦各項衍生性金融商品業務。

(二) 負面表列項目之商品：

原則上衍生性金融商品之連結標的不得為下列：

1. 國內外私募之有價證券。
2. 國內證券投資信託事業於海外發行且未於證券市場掛牌交易之受益憑證。
3. 國內外機構編製之臺股指數及其相關金融商品。但如該指數係由本中心或臺灣證券交易所股份有限公司編製或合作編製者，不在此限。

但考量專業機構投資人已受有目的事業主管機關相關之監理措施，且對衍生性金融商品具備相當之專業知識，因此，證券商與專業機構投資人從事負面表列項目時，證券商得經首案核准後，與專業機構投資人辦理連結負面表列項目之衍生性金融商品業務。所稱首案核准係指主管機關核准第一家證券商辦理連結負面表列項目之衍生性金融商品後，其他證券商即可向櫃買中心申辦相同業務，且於櫃買中心收件後 15 日內未表示反對者，即表同意，即可逕行辦理。

(三) 涉及外匯之衍生性外匯商品：前面提及證券商經營衍生性金融商品業務，而有涉及外匯業務者，包含連結國外標的或外幣計價，應依中央銀行之規定辦理。現行中央銀行對證券商辦理衍生性外匯商品業務範圍訂於「證券業辦理外匯業務管理辦法」第 28 條（外幣間匯率衍生性商品）第 29 條（匯率以外之衍生性外匯商品）及第 33 條（結構型商品），業務範圍大致可區分成匯率、債券、利率、股權、信用、商品及結構型商品七大項，為利讀者瞭解衍生性外匯商品之業務範圍，本篇文章整理現行中央銀行對各項衍生性外匯商品所開放之業務範圍及其規範如表 1。

表 1、衍生性外匯商品業務範圍

類別	商品	相關規範
匯率	1. 遠期外匯交易 2. 匯率選擇權 3. 換匯交易 (FX Swap) 4. 換匯換利交易 (CCS)	1. 應先取得外幣間即期交易業務許可。 2. 限與客戶辦理與證券業務相關之外幣間匯率衍生性外匯商品業務，且均不得涉及新臺幣匯率或以新臺幣計價交割。
外幣債券	1. 債券遠期契約 2. 債券選擇權 3. 前揭商品之再組合商品	1. 連結標的可在公開網站或被廣泛採用之交易系統取得。 2. 不得連結具轉換或交換股份性質之債券 (如可轉債、交換債) 或利率指標。 3. 債券或利率指標成分不含資產證券化商品。 4. 客戶收益以固定公式化表示。
外幣利率	1. 遠期利率協議 (FRA) 2. 利率選擇權 3. 利率交換 (IRS) 4. 利率交換選擇權 5. 前揭商品之再組合商品	
股權	1. 股權遠期契約 2. 股權選擇權 3. 股權交換	連結標的以下列為限： 1. 外國股票、股價指數或 ETF 2. 以外幣計價標的涉及國內者 3. 不得連結本國股價指數於國外交易所掛牌之商品
外幣商品	1. 商品遠期契約 2. 商品價格交換 3. 商品選擇權 4. 前揭商品之再組合商品	連結標的以外幣計價商品為限，並以外幣計價交割，且交易相對人以專業法人為限。
外幣信用	1. 信用違約選擇權 2. 信用違約交換	1. 以外幣計價交割，且交易相對人以專業投資機構為限。 2. 不得連結大陸企業之信用。
結構型商品	1. 連結外國有價證券 2. 連結外國股價指數及期貨指數 3. 連結外幣利率指標 4. 連結前三項得連結標的之組合 5. 連結國內發行並於櫃買中心掛牌之外幣計價國際債券 6. 其他經中央銀行同意之標的	1. 不包括信用風險及匯率指標。 2. 外國有價證券須符合金管會 103 年 07 月 25 日金管證券字第 1030010224 號函所訂證券商自行買賣外國有價證券範圍。 3. 台股連結外幣計價者尚未開放。

二、業務申請 (報) 制度

符合條件之證券商，應先向櫃買中心申請業務經營資格，取得業務經營資格之證券

商，依辦理商品是否涉及外匯或負面表列，再向櫃買中心申請（申報）辦理個別商品，說明如下：

（一）申請業務經營資格

1. 資格條件：「證券商管理規則」第 19-3 及「衍生業務規則」第 11 條規定，證券商申辦營業處所經營衍生性金融商品交易業務應符合下列條件：
 - (1) 須為同時經營證券經紀、承銷及自營業務之證券商。
 - (2) 最近期經會計師查核或核閱之財務報告無累積虧損，且財務狀況符合「證券商管理規則」第 13 條、第 14 條、第 16 條、第 18 條、第 18 條之 1 及第 19 條規定。
 - (3) 最近六個月每月申報之自有資本適足比率均達 200% 以上。
 - (4) 暨有業務辦理情形良好，即最近一定期間未受特定處分。
2. 檢送書件：包含申請書、聲明書、董事會決議通過申辦此項業務之會議紀錄、符合資格條件之證明文件、負責交易與風險控管業務人員相關操作經驗或專業訓練之證明文件、報經董事會核准之經營策略及作業準則等。
3. 審查程序：於申請書件送達櫃買中心之次日起 15 日，未經櫃買中心表示禁止者，即表同意。但證券商不得於前揭期間內，辦理所申請之業務。

截至 104 年 3 月 31 日已有 20 家證券商取得營業處所經營衍生性金融商品交易業務資格，該資訊亦同步揭示於櫃買中心網站供金融同業及投資大眾查詢。

（二）申請個別商品：

取得業務經營資格之證券商於辦理個別商品時，因商品是否涉及負面表列或外匯，適用不同申請程序之規定，說明如下：

1. 非負面表列項目及非衍生性外匯商品：採行事後申報備查制，即取得前揭業務經營資格之證券商，得開辦各項衍生性金融商品業務，並於開辦後 15 日內報櫃買中心備查即可，申報備查之書件包含申請書、商品特性說明書及風險預告書。
2. 負面表列項目：如前所述，證券商欲與專業機構投資人從事負面表列項目，得於事前向主管機關申請許可，並於主管機關同意第一家證券商辦

理後，其他證券商如申請辦理相同業務時，許可程序簡化為櫃買中心未於 15 日內表示反對即表同意，故就第一家申請證券商採行事前申請同意制，就其他證券商申請相同業務則採行首案核准制。

3. 衍生性外匯商品：原則上證券商應於現行中央銀行開放範圍內，逐項商品取得中央銀行之許可，係屬事前申請同意制，但有下列二種例外情形：
 - (1) 證券業因自有資金投資或避險之需求，以客戶身分與經本行許可辦理衍生性外匯商品業務之外匯指定銀行或國外金融機構承作之衍生性外匯商品交易，無需申請許可。¹
 - (2) 曾經中央銀行許可辦理外幣利率衍生性商品、外幣債券衍生性商品及結構型商品業務之證券業，擬增加辦理人民幣計價或連結至大陸地區標的者，僅須檢附董事會決議增辦之議事錄，函報中央銀行備查。²

肆、投資人分級管理制度

金融海嘯後，國際上持續採行強化店頭衍生性金融商品監理之措施，我國主管機關亦積極進行相關投資人保護政策，投資人分級管理制度就是其中一項重要且具體之措施。投資人分級管理制度之目的是保護那些金融專業知識有限、財力不雄厚或風險承受能力有限的一般投資人，強化相關之監理措施，以避免證券商銷售不適合或超過客戶風險承受能力之衍生性金融商品予客戶。

為具體落實投資人分級管理制度，首先，證券商必須依「衍生業務規則」第 6 條及第 7 條規定，將其客戶區分為「專業客戶」與「一般客戶」，專業客戶又分成同屬金融機構之專業機構投資人與具備一定條件之非專業機構投資人，一般客戶係指符合專業客戶條件以外之客戶，又可區分為一般法人與一般自然人。

其次，證券商必須遵循「衍生業務規則」及「衍生應注意事項」對不同交易對象所訂投資人保護措施之規定辦理，包含申訴案件之處理、書面契約之簽訂、客戶權益保障制度、商品適合度、風險告知及揭露等。原則上，交易對象愈專業者，例如專業機構投資人，證券商應遵循較原則性之規範，例如忠實義務與誠實信用原則等，倘交易對象屬一般客戶者，甚或屬自然人之一般客戶，則證券商應遵循較多之規範。相關規範及具體內容整理於表 2。

其中，為強化證券商辦理類似銀行銷售目標可贖回遠期合約（Target Redemption

1 「證券業辦理外匯業務管理辦法」第 30 條第 2 項。

2 「證券業辦理外匯業務管理辦法」第 52 條第 2 項。

Forward, TRF) 等複雜型高風險衍生性金融商品³，於 103 年 12 月 31 日修正「衍生業務規則」同步增訂相關強化監理措施，包括不得向一般客戶提供複雜型高風險之衍生性金融商品、應告知交易條件重要內容及相關風險，並以錄音方式保留紀錄等，並將原證券商對一般客戶應建立商品適合度制度，擴大適用至非屬專業機構投資人之專業客戶（含非專業機構投資人之專業客戶及一般客戶），且其內容至少應包含瞭解客戶評估作業程序（KYC）、客戶屬性評估及商品屬性評估（KYP），以確實瞭解客戶之投資經驗、財產狀況、交易目的、商品理解等特性及交易該項衍生性金融商品之適當性。

表 2、證券商與專業客戶及一般客戶有關投資人保護措施之規定

投資人保護措施	專業客戶		一般客戶	
	專業機構投資人	非專業機構投資人	法人	自然人
忠實義務與誠實信用原則	√	√	√	√
以公平合理有效之方式處理客戶申訴案件	√	√	√	√
應簽訂書面契約	√	√	√	√
書面契約應包含總約定書、產品說明書、風險預告書及交易確認書等		√	√	√
須有適當之單位或人員審核簽約程序及客戶所提供資訊之完整性		√	√	√
應建立客戶權益保障制度 KYC 及 KYP		√	√	√
非結構型商品之衍生性金融商品，商品適合度建立之內部作業程序應遵循之原則		√	√	√
非結構型商品之衍生性金融商品，風險告知及揭露至少應包含之事項		√	√	√
複雜型高風險商品應告知交易條件重要內容及相關風險並以錄音方式保留紀錄		√	√	√
應於書面契約充分說明其交易之重要內容及揭露風險			√	√
應訂定客戶申訴案件處理程序			√	√
不得提供超過其適合等級或限專業客戶或複雜型高風險之衍生性金融商品			√	√
結構型商品之商品適合度評估			√	√
結構型商品之行銷過程控制			√	√
訂定得銷售之商品種類限制				√

3 複雜型高風險商品係指具有每期比價累積達一定條件即提前到期，且隱含賣出選擇權的衍生性金融商品。

再者，現行「衍生業務規則」對證券商與專業客戶或一般客戶得承作商品範圍亦有規定，對屬專業機構投資人全面開放商品範圍，甚至連結負面表列項目之衍生性金融商品亦得經主管機關許可後與專業機構投資人辦理；對一般客戶則有較多限制，包含證券商不得向一般客戶提供超過其適合等級或限專業客戶或屬複雜型高風險之衍生性金融商品；對屬自然人之一般客戶則有更嚴格之規定，除應符合一般客戶商品範圍之規定外，證券商對屬自然人之一般客戶只能提供六種商品，包括陽春型遠期外匯、買入陽春型匯率選擇權、買入臺股股權選擇權、買入資產交換選擇權、保本型結構型商品及不保本臺股連結結構型商品，其中，不保本臺股連結結構型商品產品期限不得超過 6 個月，若超過 2 個月應有 70% 保本之機制等規定。

表 3、證券商與專業客戶及一般客戶得承作商品範圍之規定

投資人		商品範圍
專業客戶	專業機構投資人	全部商品（含負面表列項目）
	非專業機構投資人	不得提供負面表列項目
一般客戶	法人	不得提供負面表列項目 不得提供超過其適合等級之商品 不得提供限專業客戶承作之商品 不得提供複雜型高風險商品
	自然人	不得提供負面表列項目 不得提供超過其適合等級之商品 不得提供限專業客戶承作之商品 不得提供複雜型高風險商品 且商品範圍以下列為限： (1) 陽春型遠期外匯 (2) 買入陽春型匯率選擇權 (3) 買入臺股股權選擇權 (4) 買入資產交換選擇權 (5) 保本型結構型商品 (6) 不保本臺股連結結構型商品。

伍、其他監理規範

一、關係人交易之限制

依「衍生業務規則」第 41 規定，證券商原則上不得與具關係人身分之客戶，從事臺股股權相關之衍生性金融商品交易，包含連結臺股股權之資產交換、結構型商品或股

權衍生性商品。所稱具關係人身分之客戶包含下列：

- (一) 證券商之關係人，包含證券商之董監事、經理人、直接或間接持有 10% 以上之大股東，前該等人員之配偶、未成年子女、或利用他人名義持有者，以及前該等人員直接或間接持有 10% 以上之轉投資公司。
- (二) 標的證券之關係人，包含標的證券之發行公司及與該公司具關係人身分者。

考量部分交易經過適當之措施可大幅降低關係人交易之疑慮，故關係人交易之限制有三項例外規定：

- (一) 證券商之關係人為專業機構投資人，經證券商董事會重度特別決議 (2/3 出席，3/4 同意) 同意，且其交易條件不優於其他同類對象者。
- (二) 證券商之關係人為非專業機構投資人，但其交易價金單筆未達新臺幣 100 萬，且累計未到期之交易價金未達新臺幣 500 萬元者。
- (三) 標的證券之發行公司基於發行股票增值權 (SAR) 之避險目的，與證券商從事買入買權交易者，但履約方式限以現金結算為之。

二、價格穩定與禁止行為

由於過去曾經發生銀行及證券商與客戶承作結構型商品，商品將到期，避險機構出售避險部位，造成標的證券價格大幅下滑之情形。為避免類似事件發生，影響市場投資人權益，「衍生業務規則」第 39 條規定，證券商於進行避險操作或於計算商品收益、解約或到期結算時，不得損及市場公正價格之形成或投資人之權益。為提供證券商避險操作之彈性，「衍生業務規則」第 32 條規定，證券商基於穩定標的證券之價格，得於相關交易了結後，將避險專戶內股票撥轉至自營帳戶，給予證券商操作上之緩衝空間。

此外，由於店頭衍生性金融商品非屬我國證券交易法第 6 條所稱之有價證券，為避免證券商為自身利益，或配合客戶，有利用店頭衍生性金融商品從事併購或不法交易，甚或，有利用店頭衍生性金融商品從事粉飾或操縱財務報表，尤其是利用期限長或極短期之選擇權美化財務報表等行為，也是被禁止的。

三、營業員銷售衍生商品制度

為擴增證券商受託買賣業務人員的業務範圍，並有效發揮證券商全國分支機構銷售通路的綜效，自 102 年 9 月 25 日起開放證券商登記受託買賣有價證券之業務人員得辦理結構型商品銷售業務，並公布「證券商受託買賣有價證券業務人員銷售衍生性金融商品業務規範」，明訂營業員銷售結構型商品業務應遵循之規範。

營業員可執行之業務範圍包括向客戶解說、代收付件、辦理瞭解客戶評估作業相關事宜、辦理行銷過程控制相關事宜等事項，但涉及自營業務部分，例如契約之簽訂、交易之執行、報價之產生、交易確認與否、避險操作等，仍應由總公司自營部門人員辦理。證券商預估銷售通路擴大後，可大幅擴展結構型商品業務，不僅可以提供投資人獲利機會與管道，滿足投資人多元化投資的需求，亦能增加證券商獲利及提高營業員收入。

配套措施部分，證券商總公司應先向櫃買中心申請取得受託買賣人員銷售衍生性金融商品業務資格，且證券商應建置商品審查制度、合宜的獎金或績效評量制度、防範內線交易及利益衝突制度、客戶申訴案件處理程序，並具體落實客戶權益保障制度。此外，營業員銷售之商品屬衍生性金融商品業務，應符合「衍生業務規則」第 45 條資格條件之規定，且營業員應辦理人員登記為「受託買賣（衍生性商品銷售）」後，始得辦理。自業務開放以來已有 8 家證券商取得營業員銷售之資格。

四、風險管理制度

(一) 經營策略及作業準則：為強化證券商公司治理「衍生業務規則」第 4 條明訂證券商應事先及定期評估辦理衍生性金融商品業務之風險及效益，並訂定相關經營策略及作業準則，報經董事會核准後施行之規定。此外，董事會應視商品及市場改變等情況，適時檢討，並應評估績效是否符合既定之經營策略，所承擔之風險是否在證券商容許承受之範圍，每年至少檢討一次。

(二) 應遵循「證券商風險管理實務守則」建立風險管理制度：依「衍生業務規則」第 44 條第 1 項規定，證券商辦理衍生性商品業務應遵循「證券商風險管理實務守則」建立風險管理制度，臺灣證券交易所及櫃買中心定期對證券商辦理風險管理評鑑，評鑑不及格者之證券商（最近一期為第五等級、最近二期為第四等級者），將被處以停止業務資格之處分。此外，風險管理制度應遵循下列規定：

1. 應由高階主管共同參考訂定，定期提報董事會審定。
2. 應設立獨立於交易部門以外之風險管理單位。
3. 交易部位應即時或每日市價評估；避險性交易者至少每月評估一次。
4. 應訂定新種商品之內部審查作業規範。
5. 應訂定業務人員之薪酬獎勵制度及考核原則。

6. 訂定衍生性金融商品定價政策。

- (三) 自有資本適足比率應維持 200% 以上：證券商應計算衍生性金融商品交易部位之市場風險約當金額及交易對象風險約當金額，納入證券商自有資本適足比率計算。倘證券商自有資本適足比率低於 200%，除辦理衍生性金融商品相關避險交易外，不得新增交易，須俟該比率達 200% 時，始得為之。倘證券商之自有資本適足比率連續 3 個月低於 200%，證券商將被處以停業之處分。

陸、結論

證券商在我國資本市場扮演重要角色，協助及輔導中小企業順利籌資，並適度發揮造市功能，深耕國內資本市場並與企業培養相輔相成生命共同體的關係，於店頭衍生性金融商品業務之經營雖不過數十年，從研發設計商品，培訓金融創新人才，到落實風險管理制度，執行客戶權益保障制度，業務辦理情形良好，且未有重大不利金融市場之情事發生。近年來，主管機關將推動「金融進口替代」政策及「以臺灣為主之國人理財平臺」規劃方案列為國家重要政策並積極推動，期待證券商辦理店頭衍生性金融商品業務，能有利台灣金融市場之深耕、有效提升國人避險及理財工具，以及強化證券商整體國際競爭力外，以具體落實前開國家政策。