

【專題一】

證券商經營信託業務之現況與未來



統一證券
鄭富雄（財富管理部）
副總

壹、前言

金管會於九十四年七月二十七日以行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0940003314 號函發布證券商辦理財富管理業務應注意事項，確立了證券商辦理財富管理業務的法源基礎，但證券商經營財富管理因沒有一個整合性帳戶替客戶執行資產配置，一直以來都是以代銷的角色銷售國內外基金，或是以複委託的方式受託買賣國外有價證券，但因無法掌握客戶的金流，且客戶須開立不同商品的多個帳戶，又因會將客戶曝光給交易對手的問題，造成證券商推行財富管理業務窒礙難行。

金管會遂於九十七年四月十一日以行政院金融監督管理委員會金管證二字第 0970014073 號令修正證券商辦理財富管理業務應注意事項，賦予證券商以財富管理專戶為客戶執行資產配置。同時配合九十七年一月十六日新修正之信託業法第三條，開放具備一定資格之證券投資信託事業、證券投資顧問事業及證券商兼營信託業務之特定項目。

九十七年十月二日金管會以行政院金融監督管理委員會金管銀（四）字第 9740004590 號令發布證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法，開放證券商得以信託方式經營全權委託投資業務、以信託方式辦理財富管理業務、及以信託方式辦理客戶委託保管及運用其款項業務，又於九十八年九月二十八日以行政院金融監督管理委員會金管證券字第 0980050616 號令修正證券商辦理財富管理業務應注意事項，開放證券商得從事信託業務項目之金錢信託及有價證券信託兩種，信託業務種類則包括特定單獨管理運用、特定集合管理運用、及委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用等三類。信託財產之運用範圍以證券相關商品

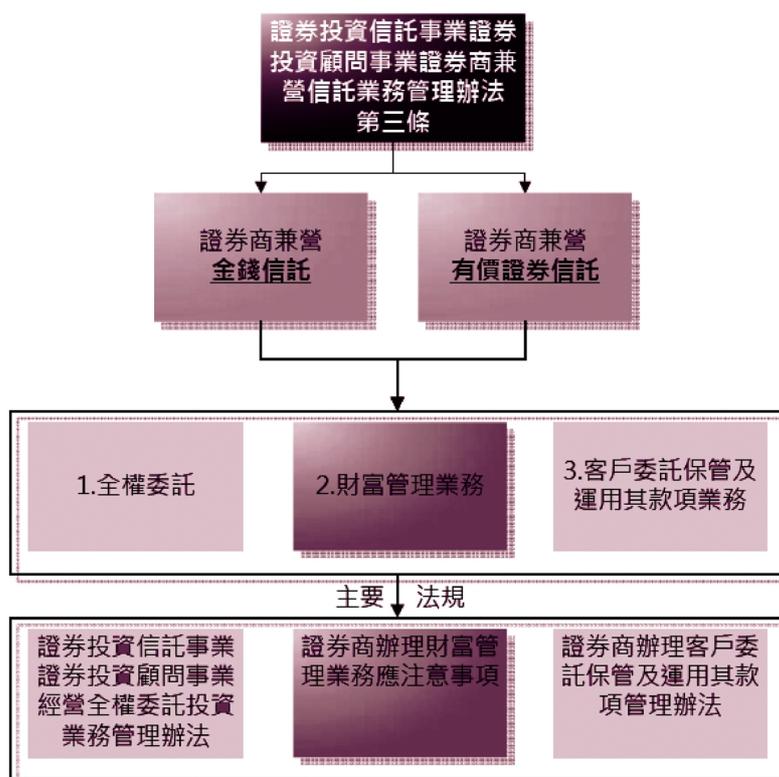
為主，包括銀行存款及國庫券等貨幣市場工具、國內有價證券、國外投資、期貨及衍生性金融商品等，滿足證券商財富管理客戶多元化理財需求目標，加強投資人權益之保障，並提升證券商財富管理業務之競爭力，讓證券商經營財富管理業務邁前一大步。

貳、證券商經營信託業務之現況

依據中華民國九十七年十月二日行政院金融監督管理委員會金管銀（四）字第 09740004590 號令訂定發布「證券投資信託事業證券投資顧問事業證券商兼營信託業務管理辦法」第三條規定：證券商於其依證券投資信託及顧問法及證券交易法得辦理之業務項下，得申請主管機關許可兼營金錢之信託及有價證券之信託，辦理下列特定項目：

- 一、以信託方式經營全權委託投資業務。
- 二、以信託方式辦理財富管理業務。
- 三、以信託方式辦理客戶委託保管及運用其款項業務。

圖一：證券商兼營信託可辦理項目



資料來源：自行整理

全權委託投資業務，依「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」（民國 98 年 08 月 20 日修正）規定，證券商得以委任或信託方式經營全權委託業務，若證券商以委任方式經營全權委託投資業務，需申請兼營證券投資顧問事業辦理全權委託投資業務；若以信託方式經營全權委託投資業務，接受委託人原始信託財產應達新臺幣一千萬元以上，應申請兼營金錢之信託及有價證券之信託。另依「證券商辦理財富管理業務應注意事項」（民國 98 年 09 月 28 日修正）規定，證券商辦理委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用業務，接受客戶原始信託財產達新台幣一仟萬元以上，應申請兼營證券投資顧問事業以信託方式辦理全權委託投資業務。

財富管理業務，依「證券商辦理財富管理業務應注意事項」（民國 98 年 09 月 28 日修正）第四條規定，證券商得以信託方式辦理財富管理業務，申請兼營金錢之信託及有價證券之信託，其信託業務種類，除依相關法令或行政院金融監督管理委員會（以下簡稱本會）另有規定外，以下列為限：

- 一、特定單獨管理運用。
- 二、特定集合管理運用。
- 三、委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用。

雖然證券商得經營特定單獨、特定集合、指定單獨管理運用之金錢信託及有價證券信託業務，但相較銀行從事的信託業務範圍，證券商兼營信託業務仍有相當大的開放空間。

圖二：證券商兼營信託辦理財富管理業務可經營範疇

信託財產 交付方式	信託種類	特定	指定	不指定
金錢 信託	單獨	●	●	
	集合	●		
有價證券 信託	單獨	●	●	
	集合	●		

客戶委託保管及運用其款項業務，係證券交易法第 60 條第 1 項第 5 款明定證券商得辦理之業務，本項業務原係以委任方式辦理，惟對於證券商運用現金管理專戶款項所取得投資標的，尚未納入證券投資人及期貨交易人保護法第 37 條保障範圍，故主管機關於 97 年 2 月 19 日訂定發布「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」，對於保管期間 3 天、投資標的範圍予以限制。嗣因 98 年 5 月 20 日公布施行之投保法第 37 條第 3 項，已增列證券商因業務接受客戶委託所取得之資產，應與證券商自有財產加以區隔，以確實保障客戶之款項及資產規定。而投保法通過後以證券商名義進行投資所得資產已獲保障，為使「證券商辦理客戶委託保管

及運用其款項管理辦法」規定契合實務，主管機關已請證交所徵詢證券商公會及業者意見，經與業者溝通後希望本項業務能維持以委任方式辦理，如採信託方式辦理現金管理業務，需依信託資金集合管理運用管理辦法規定辦理，將會使業者之作業程序更為複雜。惟據悉主管機關將採納業者意見維持以委託方式辦理，並研議是否進一步放寬運用投資標的範圍及保管期限，以利業者辦理本項業務。

參、財富管理業務成為兵家必爭之地

一、台灣財富管理市場規模快速成長

麥肯錫 2003 年亞洲銀行報告指出，預計到 2011 年，台灣財富管理市場每年將會成長 14%，市場規模可望成長至新台幣 20 兆的規模。從美林與凱捷顧問發表的《亞太區財富報告》可以看出，亞太區富裕人士（擁有 100 萬美元淨資產人士，其中不包括主要居所與消耗品）由 2005 年的 240 萬人逐年成長至 2007 年的 280 萬人，2008 年由於美國房地產泡沫引發雷曼兄弟證券倒閉，全球經濟放緩，股市市值縮水，亞太區富裕人士至 2008 年底縮減為 240 萬人。台灣富裕人士由 2005 年的 5.9 萬人逐年成長至 2007 年的 7.1 萬人，再下滑至 2008 年底的 5.8 萬人。台灣富裕人士財富總值由 2005 年的 1900 億美元逐年上升至 2007 年的 2400 億美元，再下滑至 2008 年底的 1706 億美元。台灣富裕人士人均資產則自 2005 年起至 2007 年底，大致維持在 330 萬美元（約 1 億台幣），2008 年也受金融風暴影響，下降至 300 萬美元。惟全球股市已自今年三月反彈，MSCI 世界指數自今年 3/9 的谷底 172.7 反彈至今（10/3）282.59，反彈幅度達 64%，可以預見至 2009 年底，無論富裕人士總數、富裕人士總資產及富裕人士人均資產將再度成長。

表一：2005-2008 年美林亞太區財富報告統計

項目	2005	2006	2007	2008
亞太區富裕人士總數(萬)	240	260	280	240
台灣富裕人士總數(萬)	5.9	6.6	7.1	5.8
台灣富裕人士總資產(億美元)	1900	2200	2400	1706
台灣富裕人士人均資產(萬美元)	330	330	330	300

資料來源：美林全球財富管理與凱捷顧問發表《亞太區財富報告》

二、銀行財富管理業務逐年發展

銀行業者因直接金融與間接金融的興起、銀行家數過多造成過度競爭、規模不足，經營空間被壓縮，被迫朝多角化經營，獲利來源多元化，各類新金融商品亦不斷推陳出新，使銀行脫離傳統經營方式，不再侷限或專注於存放款業務，使收入來源多樣化。

台灣財富管理市場高達新台幣 20 餘兆元的商機，不論銀行、證券或保險都想分食這塊金融大餅，財富管理業務成為近年來金融業最急於介入的業務之一，因為金融業長期處於過度競爭中，在利潤不斷地壓縮下，各銀行不斷地創新，提供新種服務以創造利基，而財富管理服務不僅獲利高，風險低，且隨著客戶資產的擴增，手續費及管理費也會穩定成長，成為了銀行的首選業務。銀行手續費收入占淨收益比率由 95 年 19% 上升至 96 年 22%，97 年由於雷曼結構債事件、全球景氣衰退，銀行財富管理業務大幅衰退，銀行手續費收入占淨收益比率由前年的 22% 下滑至 20%，惟各項經濟數據已經顯示全球已經走出寒冬，股市大幅反彈，富裕人士資產再度成長，銀行財富管理業務將持續成長。

表二：銀行手續費收入統計

單位：百萬台幣

	手續費收入	淨收益	手續費收入佔淨收益比率
95年	84,445	449,051	19%
96年	110,608	510,688	22%
97年	92,678	453,967	20%
98年1-6月	38,391	214,275	18%

資料來源：中央銀行

銀行主要運用信託架構從事財富管理業務，從銀行信託業務統計（表三）可以看出信託業務每年均大幅成長，雖然 97 年金錢信託業務受雷曼結構債事件影響而衰退，但整體信託業務仍呈現成長跡象。再從信託業務從業人員觀察銀行經營財富管理業務之狀況，受 97 年金融風暴影響，銀行理專人數持續減少，但自 98 年 9 月起已開始又出現成長，可見銀行仍持續發展財富管理業務。

表三：銀行信託業務統計

單位：新台幣百萬元

金額	年度-季					
	95年度	96年度	97年度	98年度第1季	98年度第2季	
業務別						
金錢之信託(不含證投信、期信基金保管)	3,267,562	4,322,840	3,629,755	3,495,847	3,551,177	
金錢之信託-證券投資信託基金保管	--	--	1,748,106	1,967,617	1,906,952	
金錢之信託-期貨信託基金保管	--	--	0	0	0	
金錢債權及其擔保物權之信託	314,062	365,460	296,397	254,723	232,405	
有價證券之信託	175,637	216,977	217,300	208,634	219,118	
動產之信託	0	0	0	0	0	
不動產之信託--不動產資產信託	11,538	18,075	19,064	19,583	18,615	
不動產之信託--其他不動產信託	134,794	184,993	226,440	231,419	242,883	
不動產投資信託	56,653	62,154	69,576	--	--	
其它信託業務	1,462	1,511	2,395	3,001	3,076	
合計	3,961,708	5,172,010	6,209,033	6,180,824	6,174,226	

資料來源：中華民國信託同業公會

圖三：信託業從業人員統計



資料來源：中華民國信託業同業公會

在銀行的財富管理業務中，由表四的統計數據可觀察出，目前銀行經營信託業務主要集中在「特定金錢信託投資國、內外有價證券」、「員工福利信託」、「集合管理運用帳戶」與 98 年新增獨立項目的「生前契約信託」。

表四：信託業務經營統計表

金錢信託業務統計 (不含證投信、期信基金保管)

單位：新台幣百萬元

業務別	年度-季					
	金額	95年度	96年度	97年度	98年度第1季	98年度第2季
特定金錢信託投資國外有價證券		2,486,516	3,333,431	2,755,041	2,657,589	2,711,441
特定金錢信託投資國內有價證券		471,774	648,500	559,889	606,739	605,974
特定金錢信託投資國內券商結構型商品		—	—	—	865	746
員工福利信託		45,332	56,404	72,274	72,435	80,730
保險金信託		74	89	121	118	126
生前契約信託		—	—	—	4,988	5,125
電子票證儲存款項信託		—	—	—	0	23
其他預收款信託		—	—	—	7,842	7,789
集合管理運用帳戶		36,892	42,044	19,606	21,748	20,984
指定營運範圍或方法之單獨管理運用		8,511	9,142	8,467	3,563	5,813
不指定營運範圍或方法之單獨管理運用		0	0	0	0	0
不動產投資信託		—	—	—	63,749	61,846
共同信託基金		4,408	3,078	2,648	2,773	2,004
其他(含未載項目)		214,055	230,152	211,709	53,438	48,576
合計		3,267,562	4,322,840	3,629,755	3,495,847	3,551,177

註：1、金額指信託財產本金。

2、員工福利信託包括企業員工持股信託及企業員工福利儲蓄信託。

資料來源：中華民國信託業同業公會；<http://www.trust.org.tw/statistics/files/98Q2.xls>

表五：信託保管業務統計表

保管業務統計

單位：新台幣百萬元

金額	年度-季	95年度	96年度	97年度	98年度第1季	98年度第2季
業務別						
國內投信基金		1,934,548	2,028,726	—	—	—
境外機構投資人、自然人		4,283,894	4,543,308	4,066,897	4,116,945	4,392,336
全權委託		634,976	776,855	711,474	704,978	595,174
存託憑證		183,384	77,039	61,902	58,247	56,859
擔任保管銀行所保管之受益憑證		608,096	569,141	273,455	247,660	274,262
營業保證金		34,488	33,253	32,731	33,109	33,240
投資型保險專謝帳簿		—	—	489,930	530,970	597,732
有價證券		—	—	867,552	870,705	816,625
其他		2,170,581	2,403,139	1,007,019	1,034,309	940,960
合計		9,849,967	10,431,461	7,510,960	7,596,923	7,707,188

註：自97.1.1起原「國內投信基金」之統計量移至「金錢信託-證信基金保管」項下。

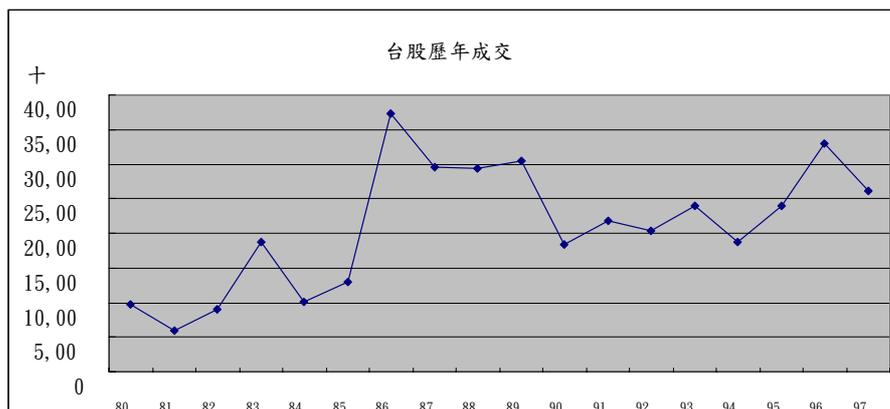
資料來源：信託公會；<http://www.trust.org.tw/statistics/files/98Q2.xls>

三、證券經紀商結構性質變

(一) 經紀成交量停滯不前

從圖四可以看出，台股成交量自 90 年至 94 年間幾乎停滯不前，近年成交量雖有小幅成長，但法人成交比重逐步增加，扣除法人後之成長量則呈現下滑的趨勢，使得一般中小型券商經營越行困難。

圖四：台股成交量統計圖



資料來源：台灣證券交易所

(二) 法人成交比重逐年提高

僑外法人交易比重逐年提高，至 97 年止，本國法人加計僑外法人交易比重已達整體成交金額之 35%，本國法人業務大都集中於部分券商，僑外法人又通常透過

外資券商交易，加上法人議價能力強，券商無利潤可圖，證券經紀業務陷入瓶頸。

表六：投資人類別交易比重統計表

	%			
	本國自然人	本國法人	僑外自然人	僑外法人
88年	88.23	9.36	0.01	2.40
89年	86.10	10.27	0.01	3.62
90年	84.41	9.69	0.01	5.89
91年	82.30	10.05	0.97	6.68
92年	77.84	11.51	1.24	9.41
93年	75.94	11.56	1.63	10.87
94年	68.84	13.29	2.41	15.46
95年	70.56	11.04	2.25	16.15
96年	67.26	13.01	2.11	17.62
97年	61.66	13.97	2.26	22.12

資料來源：證券交易所

（三）財富管理業務證券未來的希望

證券業由於客層結構的巨變、下單方式改變及市場飽和，壓縮營運獲利空間，又於金控法通過後，金融業之競爭已進入春秋戰國時代，銀行、證券及保險之藩籬已逐漸打破，其生存空間正逢雪上加霜之時，證券商如何突破傳統經紀業務之經營，在如此競爭之金融環境突破重圍，是證券業急需思考改變的問題。證券業如能掌握財富管理市場快速成長之契機，配合主管機關開放信託帳戶之發展，或能為證券商開創另一番新格局。

肆、證券商開放信託帳戶經營信託業務之影響

一、解決多重開戶問題

主管機關 94.07.27 訂定「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，開放證券商從事財富管理業務，以提昇證券商經營競爭能力，並達成鼓勵證券商金融創新之目的以來，實務上，財富管理部門只負責投資建議及資產配置（無法有效執行）、委託買賣上市櫃有價證券、外國有價證券、債券、期貨…等等，皆必須獨立開設帳戶，個別簽署契約書，更遑論透過證券商購買其代銷之基金者，另需於各基金經理之證券投信公司開戶，亦個別簽定契約。如證券商為客戶擬定之投資組合複雜者，甚至於需要簽訂數十個契約，顯然無法提供客戶對於財富管理之方便性的需求。如果經證券商擬定投資組合後，客戶必須另行向該證券商（包括但不限於證券商內部之

經紀部門、外國有價證券部門、債券部門、期貨部門)以外之金融機構開戶(例如基金經理之投信公司、發行結構行商品之其他證券商、發行與利率或外匯結合商品之銀行等),則客戶的交易資料顯然就會揭露給該等交易相對方,顯然亦無法達到高淨值客戶對於財富管理之隱密性的需求。除了多重開戶問題,客戶部位亦無法快速移轉部位到其他發行機構或基金公司的商品上,造成客戶在資產的交付與配置規劃上多有所保留,初期在業務推動上面臨較大的瓶頸,也無法依據客戶的資產配置情況提供較佳的資產配置。

主管機關遂於 97.04.11 修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」總說明中明確陳述:現行規範下,證券商財富管理客戶交易國內金融商品時需分別開立不同帳戶,以致交易及交割效率較缺乏競爭力,且不易滿足客戶一次購足之需求。相較現行證券商受託買賣外國有價證券採單一主帳戶之作業模式,客戶於配置國內金融商品之效率上似略有不足。為進一步衡平國內、外金融商品之發展,並提升證券商財富管理業務之競爭力,經參酌證券商受託買賣外國有價證券之規定,爰開放證券商經營財富管理業務得接受客戶委託運用財富管理專戶為客戶執行資產配置,並擴大資產配置之範圍,除現行外國有價證券之外,增列國內各項金融商品,包括債券附條件交易、國內證券投資信託基金、結構型商品及證券化商品等。但因為客戶置放在財富管理專戶帳上現金不得超過三天的限制,加上諸多相關配套法令未能配合修正,致財富管理專戶實務上僅適合配置國內外基金,其他商品還是需要另外開立帳戶。

主管機關又於 98.09.28 修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」,開放證券商得以信託方式接受客戶執行資產配置,證券商有了信託帳戶後,可以透過特定金錢信託的方式,為客戶執行資產配置,包括銀行存款及國庫券等貨幣市場工具、國內有價證券、國外投資、期貨及衍生性金融商品等商品,解決開立多個不同交易帳戶的麻煩。

二、解決客戶曝光問題

證券商因為代銷,必須把客戶資訊揭露與其他金融機構,無法提供客戶隱名性保障,因客戶需與發行機構或基金公司再行開戶之故,證券商在經營財富管理業務初期也面臨客戶曝光的抉擇難處,同時發行機構或基金公司同業的惡質競爭環境下,客戶面臨多方業務人員的拉攏,造成交易上選擇的困擾,常出現客戶跑單的狀況(客戶轉向發行機構或基金公司直接申購),而商品資訊不對稱的因素,讓證券商與國內基金公司競爭時,常有口難言,致使證券商辦理業務的積極度受到影響,證券商也無法提供最合適之投資組合給客戶。擁有信託帳戶,客戶全部隱藏在信託的架構下,客戶的資料將不需再暴露給交易上手。

三、金流與資產的掌握

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（應該包含待交割款及交割餘款）客戶的現金部位都存留於銀行體系中，因此客戶一產生可動用的現金部位，銀行即可立即為有效的推介，證券商的商機往往因此流失。甚至有客戶前往銀行辦理匯款交付交割款與證券商時，遭銀行的理財專員攔截，推銷相類似之產品，造成證券商於異業競爭時，極大之劣勢。

財富管理業務的開放確實解決一些證券商經營上問題，但更浮現出一些更深層、更實質的問題。證券商的業務以往在主管機關的觀念上，交易模式不脫委任、受託兩種模式，對於客戶資金的保管與運用一直是不願碰觸的敏感問題，但證券商經營財富管理的業務開辦後，實務上券商面臨了無法掌握客戶金流的盲點，好不容易請客戶匯款投資，待理財目的完成後，因為證券商無法保管與運用客戶款項，致使客戶資金需再回流到銀行帳戶，這使得客戶金流曝露在銀行理專的覬覦之下，降低證券理財規劃人員從事業務的意願。也無法市場狀況對客戶提供良好的資產配置建議。

財富管理專戶的開戶仍存有資金不得在帳戶停留超過三天的限制，信託帳戶則完全開放券商可以透過信託帳戶為客戶執行存款業務，讓客戶不需將閒置資金移出信託帳戶，使得券商可以充分掌握客戶的金流與資產狀況。

四、整合性資產管理服務

對內而言，證券商無法提供單一窗口，服務客戶，不論開戶及下單交易皆必須接觸不同部門人員，造成極大不便。對外而言，證券商無法以自己名義為客戶購入其他金融機構之商品，造成產品線之不完整。擁有信託帳戶，無論是券商內不同部門或是其他金融機構之商品，都無須另行開戶，可以提供全方位的理財服務。

五、客戶多元性

證券商的客戶大都是投機的客戶，過去證券商沒有一個整合性的服務平台，使得非投機的客戶轉往銀行，投機的客戶裡面非投資的資金也轉向銀行，信託帳戶一次滿足投機及非投資客戶的需求，使得證券商的收入來源降低受證券市場波動的影響，健全證券業務的發展。

六、從業人員素質的提升

過去證券商只專注於股票經紀業務注重個股與產業面發展，專業分析的主題在基本面、技術面、籌碼面等因素，擁有信託帳戶後，可交易的商品包含了銀行存款及國庫券等貨幣市場工具、國內有價證券、國外投資、期貨及衍生性金融商品等商品，迫使證券從業人員必須提升總體經濟專業及風險與資產配置分析能力，滿足客戶的需求。

七、提升從業人員經營財富管理業務意願

證券商經營財富管理推廣業務，除了依賴部門內的直銷業務人員外，最主要仍需依賴經紀通路的營業員，營業員主要的業務來自受託買賣國內股票，但財富管理專戶並未開放可以投資國內股票，影響營業員從事財富管理業務的意願。現行信託架構下，財富管理顧問的客戶，透過信託帳戶不僅能買賣國內股票，更可投資國內基金、境外基金等其他商品，相較營業員的客戶僅能買賣國內股票相對具有優勢，使得營業員轉型財富管理顧問，經營財富管理業務的意願提升。

八、提供高度的客戶資產保全

面對證券商於 94 年開放財富管理業務所陸續提供出的相關意見反映，主管機關 97 年修法讓證券商可以「財富管理客戶帳戶」名義為客戶進行理財規劃與資產配置，並預告信託業務的開放。由於「財富管理客戶帳戶」仍無法解決資金僅能停留 3 天的法規限制緊箍咒，讓證券商仍然無法掌握客戶金流，況且這項規定讓產品規劃上產生相當多的不利環境，也造成客戶交易的極大不方便性。讓業者更引頸期待以信託方式經營財富管理業務的新經營模式。九十八年九月二十八日版之證券商辦理財富管理業務應注意事項，透過信託帳戶已解除資金僅能停留 3 天的限制。在信託架構上客戶資產需與公司資產分開保管與記帳而有所區隔，對於委託人的資產保全上提供更高的保障。

九、相較銀行業，券商於資產管理業務仍處於不公平競爭之地位

目前銀行業的理財業務平台，可透過特定金錢信託投資國內基金、境外基金、國內有價證券、外國有價證券...等金融商品，信評高的信託業，更可申請集合管理運用帳戶，就相同營運範圍或方法的信託資金，透過集合運用帳戶，集合管理運用客戶所信託之資產。券商財富管理因有信託帳戶雖大幅放寬可投資範圍，但開放業務的種類，相對於銀行於資產管理業務仍處於弱勢且不公平之待遇。反觀，大陸已經開放定向資產管理及集合資產管理來讓券商經營資產管理業務，期待我們能盡速迎頭趕上，健全券商業務及市場競爭力。

伍、證券商兼營信託業務之利基

一、證券商經營環境之演變

(一) 大幅法規鬆綁與業務開放

隨著國際市場與自由化的競爭壓力下，金管會積極推動證券商轉型為國際投資銀行的政策。九十二年下半年起，主管機關對證券商的管理制度開始鬆綁，除陸續開放證券商設置國外分支機構、買賣外國有價證券及從事衍生性金融商品之避險交

易、開放其兼營短期票券業務外，並賦予證券商兼營投資顧問或投資信託業務之法源、九十七年開放具備一定資格之證券投資信託事業、證券投資顧問事業及證券商兼營信託業務之特定項目，擴大證券商傳統有價證券經紀、自營及承銷業務的收入來源。

（二）財富管理的開放新思維

基於主管機關積極推動證券商轉型為國際投資銀行的政策，輔以規劃證券商辦理廣義投資銀行之業務，主管機關九十四年間開放證券商經營財富管理業務，通過新增訂之「證券商經營財富管理應注意事項」，讓證券商經營財富管理業務有了正式的法源依據。其後主管機關亦增訂「證券商辦理客戶委託保管及運用其款項管理辦法」，讓證券商可保管及運用受託買賣有價證券而應給付客戶之交割結餘款項。九十七年間，主管機關修訂「證券商經營財富管理應注意事項」，證券可以「財富管理帳戶」名義協助客戶從事理財規劃與資產配置。至此證券商業務之經營模式更具有國際銀行的架構，也讓證券商與國內銀行在投資理財服務上取得立足點平等的契機。

（三）兼營信託的嶄新經營模式

九十八年九月主管機關配合證券商信託業務之開放，再次修訂「證券商經營財富管理應注意事項」，開放證券商得從事金錢信託及有價證券信託，業務種類則包括特定單獨管理運用、特定集合管理運用、及委託人指定營運範圍或方法之單獨管理運用等三種，讓證券取得兼營信託業務的正當法源，未來證券可以信託模式從事財富管理業務，為客戶提供更全方位的商品銷售與理財規劃服務。信託業務將是券商財富管理未來的主戰場，由於證券商在股票相關產品的專業度高，投資建議與交易靈活度比銀行好，券商與銀行將展開財富管理新的競爭模式。

二、證券商兼營信託業務之競爭優勢

信託業務並非新種業務，對銀行而言也有十餘年的經營經驗，證券商進入信託並非走入「藍海（blue ocean）」（2005_blue_sea），惟以往券商與銀行經營差異化，證券商已發展其異於銀行的經營模式與特有文化。證券商面對開放後同業競爭可採取「價值創造策略」（value creating strategy）與「持久競爭優勢」（sustainable competitive advantage），Barney（1991），利用證券商獨特的資產、技能、資源或活動，使企業發展出相對於競爭者更具有獨特且有利的地位。透過競爭策略規劃所產生的具有持續性競爭的優越態勢條件，提出三種一般策略，Porter（1980）。

表七：證券商與銀行兼營信託業務一般競爭策略

	成本領導	差異化	集中化
特定單獨管理運用	管理成本低	產品線完整	股權相關商品
特定集合管理運用	管理成本低	結合投資策略	員工持股信託
指定單獨管理運用	管理成本低	盤勢趨勢判斷	台股全權委託

資料來源：自行整理

三、證券商兼營信託業務 SWOT 分析

(一) 優勢

1. 良好的客戶關係與互動

營業員與客戶互動與關係接觸較頻繁，較能掌握客戶資料正確性，且持有長期完整證券交易資料，短期內可分辨客戶投資與風險屬性，易於建立客戶風險管理機制而建全顧客關係管理系統（CRM）。

2. 具價格競爭優勢

證券商整體薪資結構以低底薪、高獎金為主，營運成本較低，具價格戰優勢。

3. 優質的產品設計能力，產品客製化能力強

設有衍生性金融商品部門之證券商，其財務工程專業人員設計多種金融商品的經驗佳。相對銀行，證券商面對多元與波動度大的市場的生態經營環境，在銷售與交易的反應上與產品設計上更能為客戶量身訂做適合的商品。

4. 直接金融的實務經驗，對產品風險敏感度與辨識度高

證券商以資本市場為主的投資理財服務，較易吸引理財積極型客戶。其組織、業務、客戶結構都以投資理財為主，較能瞭解及調整接受金融理財觀念及產品，營業員對金融商品知識與銷售能力成熟，對產品風險敏感度與辨識度高。

(二) 劣勢

1. 業務員對新業務學習能力與動力不足

經紀商為公司主要業務重心，營業員於銷售實務經驗、掌握客戶與差異化服務，已自成習慣，對新業務、新產品較難接受，對轉介客戶資金於週轉率低的金融產品可能抗拒或不合作，與其他部門配合不足。

2. 行銷規劃能力低且缺乏長期成長規劃策略

財富管理專責部門之人力編制等規模普遍小於銀行，其行銷預算侷限與形象行銷的深度不若銀行給投資人以往的刻板印象，基於產業發展特性，缺乏一致性長期

成長規劃策略。

3. 風險承受能力低

資本額與公司規模、員工人數遠低於銀行，不易取得大型國際金融機構策略聯盟合作，而自行設計金融產品發行等的風險承受能力低國際化人才不足，國際金融商品設計經驗不足，投資理財與財富管理金融產品線不夠且缺乏整合。

(三) 市場機會

1. 證券同業競爭門檻高

證券商獲准兼營信託業務處於新種業務開放，同產業內很少競爭者已建立經濟規模與品牌忠誠，故證券商於此市場仍有很大空間成長。加上兼營法規的相關規定，如 BIS 需大於 250%、資本額需高於 100 億、或過去 3 年不能有虧損等限制，一般小型券商不得申請兼營。

2. 證券商未來可於信託下架構提供客戶配置存款產品及因產品配置的換匯業務

金融商品業務與產品線範圍變廣，本次開放證券商未來可配置存款產品，對證券商而言可解決長久以來客戶曝光的問題。另外開放後券商未來可依客戶資產配置的幣別需求，透過客戶運用指示從事換匯交易，對證券商而言，這是極大突破，等於打通證券商以往經營窘境任督二脈，如何善用成為證券商經營信託業務的最大機會所在。

3. 同業結盟與議價能力提升

信託開放打破現有證券商從事財富管理的框架，對於證券商尋求外部合作對象的能力與意願大幅增加，透過客戶累積資產的能量，兼營信託的證券商可拉大同業距離，拉近與銀行的差異。

4. 證券商的品牌資產價值提升

在財富管理市場應用證券商兼營信託業務能提升證券商的品牌資產價值。

5. 市場規模廣大

現行銀行經營之信託業務，以金錢信託規模最大，其中金錢信託又以特定金錢單獨運用規模最大。特定金錢單獨運用主要投資在國外有價證券，其中又以投資境外基金為主，約占特定金錢信託投資國外有價證券的 60%。這將是證券商經營信託業務的潛在市場，若加計非以信託架構銷售之境外基金及國內基金，以及複委託市場，則證券商以信託方式經營財富管理的潛在市場規模非常的大。

表八：證券商與銀行兼營信託業務一般競爭策略

單位：新台幣百萬元 USD:NTD=1:33

業務別	金額	年度-季	95年度	96年度	97年度	98年度第1季
特定金錢信託投資國外有價證券			2,486,516	3,333,431	2,755,041	2,657,589
1. 投資境外基金總額			1,201,359	1,908,017	1,544,142	1,585,717
2. 投資國外股票總額			10,494	16,696	28,484	22,422
3. 投資國外一般債券總額			378,747	370,355	324,769	299,133
4. 投資國外連動債總額			759,902	908,948	793,682	684,285
5. 投資ETF總額			0	0	0	8,564
6. 投資其他國外有價證券			136,014	129,415	63,964	57,468
特定金錢信託投資國內有價證券			471,774	648,500	559,889	606,739
1. 投資證券投資信託基金			461,309	635,996	546,662	596,276
2. 投資期貨信託基金			0	0	0	0
3. 投資國內券商結構型商品			1,185	919	797	0
4. 投資其他國內有價證券			9,280	11,585	12,430	10,463
特定金錢信託投資國內券商結構型商品			0	0	0	865
合計			2,958,290	3,981,931	3,314,930	3,265,193
境外基金			1,368,520	2,103,354	1,010,088	1,088,893
境外基金(不含信託)			167,161	349,019	169,287	178,916
國內基金			1,966,523	2,040,907	1,571,380	1,843,144
國內基金(不含信託)			1,505,214	1,404,911	1,024,718	1,246,868
特金潛在市場規模			4,630,665	5,735,861	4,508,935	4,690,977
複委託-股票					244,119	137,944
複委託-債券					34,645	9,476
複委託-境外基金					345,848	83,019
複委託-認股權證					300	151
複委託-存託憑證					15	58
複委託交易量			0	0	624,928	230,648

資料來源：信託業同業公會、證券商同業公會

6. 銀行財管的經營手法導致客戶對銀行信心的動搖

近年來銀行業經營日益艱困，企金利差不斷縮小，消金又逢雙卡風暴。財富管理業務遂成為銀行積極深耕之市場。惟在積極衝刺手續費收入的業績壓力下，產生理財專員未顧及客戶風險屬性之考量，銷售不符合客戶需求之產品，以致客戶對銀行產生不信任感。

(四) 市場威脅

1. 提供投資理財服務業者增加，客戶議價能力增加。

現有信託經營業所具有品牌忠誠與低成本的顯著已形成進入障礙，因法令開放而降低，證券商加入信託戰局，現有競爭者與潛在競爭者威脅增加，競爭程度大幅增強，客戶議價能力增加。

2. 初期外部合作對象議價能力不足

證券商自行發展設計國際金融產品的能力尚不足，主要仍以銷售其他金融機構商品為主，主要的提供者-國際金融機構，因金融風暴倒閉下供應能力減少，證券商議價能力增加，但銀行早已挾帶廣大通路優勢，議價能力較證券商強大，一旦財富管理市場開放，因競爭所導致的價格下降，對剛進入信託業的證券商而言，會是

另一道經營與進入的門檻。

3. 相較銀行通路普及，證券商仍太少

銀行局及證期局的公開資料顯示，不管是在分行(分公司)據點或是相關從業人員的人數上，證券商相對銀行仍面臨嚴重通路數目太少的威脅。

4. 銀行享有先進者利益

相較證券商的開放時程，銀行在信託業務上早有耕耘，享有先進者利益。銀行也較易吸引優秀財富管理業務人才求職。

表九：證券商兼營信託業務 SWOT 分析

優勢(Strength)	劣勢(Weakness)
1. 良好的客戶關係與互動 2. 具價格競爭優勢 3. 優質的產品設計能力，產品客製化能力強 4. 直接金融的實務經驗，對產品風險敏感度與辨識度高	1. 業務員對新業務學習能力與動力不足 2. 行銷規劃能力低且缺乏長期成長規劃策略 3. 風險承受能力低
機會(Opportunity)	威脅(Threaten)
1. 證券同業競爭門檻高 2. 證券商未來可於信託下架構提供客戶配置存款產品及因產品配置的換匯業務 3. 同業結盟與議價能力提升 4. 證券商的品牌資產價值提升 5. 銀行財管的經營手法導致客戶對銀行信心的動搖	1. 提供投資理財服務業者增加，客戶議價能力增加。 2. 外部合作對象議價能力不足 3. 相較銀行通路普及，證券商仍太少 4. 銀行享有先進者利益

資料來源：自行整理

陸、證券商兼營信託之業務項目及運用

一、證券商兼營信託業務之運用

(一) 以信託帳戶為客戶執行資產配置

1. 證券商與客戶簽訂特定單獨管理運用信託契約，即可透過信託帳戶依客戶風險屬性投資多種金融商品
2. 信託財產之運用範圍：
 - (1) 銀行存款。
 - (2) 政府公債、國庫券、可轉讓之銀行定期存單及商業票據。

- (3) 債券附條件交易。
- (4) 國內上市、上櫃及興櫃有價證券。
- (5) 國內證券投資信託基金及期貨信託基金。
- (6) 衍生性金融商品。
- (7) 國內期貨交易所交易之期貨商品。
- (8) 出借或介入有價證券
- (9) 國外或涉及外匯之投資。
- (10) 其他經主管機關核准之產品

(二) 以信託帳戶定期定額為客戶執行資產配置

1. 證券商與客戶簽訂定期定額契約，即可透過信託帳戶定期定額投資於約定的標的，輕鬆理財。
2. ETF 也可定期定額
不同於投信定期定額只能投資於國內外基金，透過信託平台，除了國內外基金，股票、ETF 等金融商品也可以透過定期定額的方式投資，幫助投資人達到分批進場輕鬆理財的目的。

(三) 以信託帳戶定期不定額為客戶執行資產配置

證券商與客戶簽訂定期不定額契約，即可透過信託帳戶約定依指標（大盤指數、成交量...）靈活調整，當股市高點時，扣款金額少；反之，在低檔時則多扣款，徹底落實「逢低加碼、逢高減碼」的投資精神。

(四) 多重投資帳戶

依客戶人生階段與理財目標開立不同之信託帳戶（購屋專戶、子女教育金專戶、旅遊專戶、退休金專戶...），依據其資金的風險承受度，投資於不同風險屬性之標的

(五) 員工持股信託、委任經理人退休金信託

1. 員工持股信託：由公司內部員工合組一個持股會，並與受託信託業者簽訂信託契約，約定員工應提撥之各項信託資金，並交付受託信託業者運用管理其公司股票及核計信託財產權益；待信託目的完成或信託契約終止時，由受託信託業者返還累積之股票或現金予員工。
2. 委任經理人退休金信託：「委任經理人退休金信託」為委託人（企業主）依其委任經理人退休離職辦法，將所提存之資金信託交付予信託業者（即受託人），由受託人依信託契約之信託目的為管理及運用，並於委任經理人退休、離職或信託關係終止時，結算後以金錢方式代為給付予受給人（即委任經理人），以保障其退休（或離職）後生活安定的一種金錢信託業務。
3. 證券商因具有經紀、承銷、股代部門與公開發行公司良好互動，可為證券商帶來

競爭上之優勢。

(六) 全權委託

1. 全權委託俗稱「代客操作」，係指信託業者接受客戶委託，對客戶交由保管機構（銀行）之委託投資資產，依照雙方同意的條件，於授權範圍內來管理客戶所委託的資產，為客戶執行有價證券之投資。
2. 證券商擁有龐大的自營及研究團隊，對於股票市場的敏感度高，相對於銀行專注於外匯市場，證券商相對具競爭上之優勢。

(七) 借券型有價證券信託

1. 委託人將有價證券信託予信託業者並約定將信託之有價證券透過證交所出借，使信託股票可作更有效的運用，讓股票在平時亦有賺取借券收入的機會。
2. 證券商經紀商客戶擁有龐大的券源，如能充分掌握此項優勢，推廣借券型有價證券信託業務，除了可以活絡證券市場外，更能為客戶及證券商創造雙贏的局勢。

(八) 管理型有價證券信託-本金自益、孳息他益

1. 本金自益，孳息他益有價證券信託，由委託人（客戶）以其擁有之有價證券（如股票—即原始信託財產）信託移轉予受託人，在信託期間產生之孳息部分（包括現金股利及股票股利），贈與予委託人所指定之人（孳息受益人），而於信託期間終止時，由受託人返還原始信託財產予委託人（本金受益人），以達合法節省高額贈與稅，並兼顧資產移轉之效果。
2. 雖遺贈稅已大幅下降為 10%，本金自益，孳息他益信託已不像以往具有大幅的節稅空間，但仍具有分散收入，降低所得稅的利基，證券商可利用其客戶擁有龐大的股票庫存，推廣此項業務。

(九) 現金管理帳戶

1. 客戶賣出股票、債券等有價證券之後，資金不需要回到銀行帳戶，直接轉入券商之「現金管理帳戶」，證券商再依客戶之委託，幫民眾轉投資到其他投資工具，使民眾的資金可以有一個較高收益率的暫時停泊站。
2. 現金管理專戶款項可以投資的標的
 - (1) 政府債券附買回交易（RP）
 - (2) 信評達 twBBB 級以上的公司債附買回交易（RP）
 - (3) 貨幣市場基金
 - (4) 債券型基金之類貨幣市場基金。

柒、建議未來應再開放之業務

為提昇證券商成為投資銀行，並與經營財富管理業務之銀行處於相同地位，建議主管機關應開放證券商全面經營信託業務。

一、指定集合管理運用信託

近幾年業界已有從特定單獨金錢信託的經營主軸轉向指定集合管理運用金錢信託之趨勢，對比此次證券商開放信託的業務範疇，指定集合金錢信託並未在此次開放範圍中，之於證券商而言實有遺珠之憾。

二、辦理有價證券保管業務

此外，此次亦未開放信託相關附屬業務，特別是保管業務。就證券商而言該項業務亦為未來努力爭取的業務內容。

三、開放業務人員兼任，依取得證照種類從事業務行為，並接受管理

隨著主管機關對金融市場與業務逐步的開放，證券商已陸續可承做財富管理業務與信託業務，惟對於從事業務銷售人員兼任之規定上，建請讓專責部門與業務人員在相互兼任的規定上能更為開放，以達服務客戶的方便性與證券商業務開放之最大綜效。目前業務人員要銷售任何產品皆有其證照之規定且是需要繳費報考取得資格，但專責的限制卻讓他們花錢報名並苦讀後取得證照又無用武之地，實有違規畫證照制度之精神，且銀行業從業人員卻無此限制，建議應修正目前的情況

四、財富管理部門，優先開放直接受理受託買賣交易

依據「銀行辦理財富管理業務應注意事項」第二點第一項規定理財業務人員可提供銀行合法經營之各種金融商品及服務，並於「銀行辦理財富管理業務作業準則」第四條規定理財業務人員推介各種金融商品應符合之資格條件。爰參考銀行之管理規範，有價證券受託買賣係屬證券商合法提供之服務，應納入財富管理業務人員提供理財服務之範圍，並規範應具備受託買賣人員之法定資格條件。為使證券商可利用受託買賣業務之既有客戶基礎，以順利推展財富管理業務，建議開放財富管理業務人員得兼任受託買賣業務人員，於財富管理業務之營業處所可設置競價終端機，直接受理受託買賣交易。

五、開放以信託架構下證券商經營財富管理之資格

依據證券商辦理財富管理業務應注意事項第六條規定，證券商申請辦理以信託方式接受客戶執行資產配置，應符合下列資格條件

- (一) 自有資本適足率：申請前自有資本適足比率逾百分之二百五十。
- (二) 財務狀況符合下列條件之一：
 1. 最近期經會計師查核簽證之財務報告顯示淨值達新臺幣一百億元以上，且不低於實收資本額。
 2. 最近期經會計師查核簽證之財務報告顯示總資產達新臺幣二百億元以上，淨值達

新臺幣六十億元以上，且不低於實收資本額，最近三年均有獲。

3. 直接或間接持有證券商股份百分之百之控制公司，或對證券商具有控制性持股之金融控股公司，符合前二款條件之一，並出具無條件且不可撤銷之保證以擔保其債務者。

信託已有客戶資產保全之效果且與券商本身之財務與經營皆有明顯之區隔與限制，建議主管機關應更放寬券商兼營信託業務申請資格之限制，讓券商可以以信託架構服務多元的客戶，發展完整之理財業務，惟可依證券商資本與專業團隊相關考量，限制其可經營信託的業務項目。

捌、結語

券商三大業務經紀、承銷、自營發展至今皆歷史悠久且競爭激烈。證券經紀業務面對法人比重逐步提高、手續費折讓激烈競爭的態勢下，已是紅海一片，市占率成長卻帶不進利潤成長已是常態。而自營與承銷卻是實實在在的風險與利潤兩面刃的經營，因此各券商莫不謹慎且兢兢業業的控管風險經營，因此從獲利面券商想要EPS 2元以上似乎是一個瓶頸。若要解決這一個瓶頸，日益成長的財富管理市場，是證券商未來的一線曙光，九十八年九月二十八日最新修正之證券商辦理財富管理業務應注意事項，開放證券商得從事信託業務項目之金錢信託及有價證券信託兩種，無疑替證券商注入一股強心劑，證券商可充分運用其龐大的客戶群及對於證券市場的專業能力，開創另一番格局。惟業務開放之初，券商應主動與主管機關就相關配套法令需增修以利業務推動與兼營信託業務競爭力有所不同之處尋求協助。另外一項對券商經營能力的提升非常有助益的業務就是資產管理業務，建請主管機關應考量這項業務的開放以利未來兩岸金融的競爭力。

玖、參考文獻

1. 美林《2009年亞太區財富報告》。
2. 蕭偉評(2005)。如何提昇國內專業證券經紀商之競爭力。證券交易所研究報告。
3. 陳世英律師、陳諾樺律師。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。
4. 勤業眾信財務諮詢顧問公司-陳威宇副總經理。銀行業衝刺財富管理業務之省思。
5. Cmoney 資料庫。
6. 中華民國信託同業公會信託統計資料。
7. 中華民國證券商業同業公會統計資料。
8. 台灣證券交易所證券統計資料年報。