

# 票券金融公司業務介紹

中央票券 連玉霖

## 前言

本公司已於去年底納入華南金控，目前由華南金控持股57.48%及華南銀行持股42.41%，並即將更名為華南票券金融公司。本文就票券金融公司之發展過程、主要業務及未來展望作整體介紹，以期金控集團內同仁均能瞭解票券公司業務，俾利於金控體系下資源共享，交叉行銷。

## 票券金融公司發展史

票券金融公司之發展可追溯至國內貨幣市場之創立，民國六十二年國內第一次能源危機，油價高漲導致輸入性通貨膨脹，而中央銀行卻無貨幣工具藉以調節貨幣供給，於是在六十二年四月制定「國庫券發行條例」，並於同年十月首次發行乙種國庫券，收縮貨幣供給額。次年，政府召開全國經濟會議，蔣碩傑、劉大中等六位中央研究院經濟學院校士，聯名建議政府設立貨幣市場，以控制貨幣供給，穩定物價。另一方面，當時金融環境封閉，銀行放款保守謹慎，因此缺乏資金的企業往往借貸無門，轉向民間融通，造成以「遠期支票」調頭寸的盛行。財經大老張茲闡先生鑑

於此「遠期支票」之不當性，也主張極力儘早建立貨幣市場，為短期資金供需雙方提供交易機會。民國六十四年十二月財政部公佈「短期票券交易商管理規則」，隔年五月，當時央行總裁俞國華敦請張茲闡先生出任第一家票券公司-中興票券金融公司董事長，開啟國內貨幣市場的序幕。民國六十六年、六十七年，國際票券及中華票券相繼成立，從此貨幣市場逐漸蓬勃發展，此三家票券公司成為利率自由化之先驅，亦為市場所俗稱的「老票」。

民國八十一年政府為推動金融自由化及國際化，開放銀行經核准得辦理短期票券經紀自營業務，接著於八十三年八月公佈「票券商管理辦法」，開放新票券金融公司設立。民國八十四年六月起，陸續成立十三家新票券金融公司，本公司亦於民國八十五年設立。至此，以票券公司「專營」及銀行「兼營」方式，貨幣市場進入百家爭鳴時代。民國九十年，財政部為使貨幣市場法令規範及市場運作更為完備，制定「票券金融管理法」，將法律位階由原來銀行法第四十七條之一的行政命令，提昇至專業立法，從此票券金融公司有更週延的法律規範，有利其創新金融商品、增加籌資管道、降低經營風險及業務多元發展。

## 票券金融公司於貨幣市場的功能

貨幣市場在於促進短期票券、政府債券等之流通，便利企業短期資金調度需要，其功能在於匯集並運用短期資金作為借款者與投資者之媒介，藉貨幣市場之交易溝通，得以合理而有效地運用短期資金。金融機構可藉其調節準備部位，中央銀行更可以藉貨幣市場施行公開市場操作，調節銀根，而票券金融公司則是貨幣市場之主要仲介機構，協助短期資金供需雙方之相互流通。

## 票券金融公司營業項目

根據民國九十年頒佈之「票券金融管理法」第二十一條規定，票券金融公司得經營之業務項目如下：

- 一、 短期票券之簽證、承銷業務。
- 二、 短期票券之經紀、自營業務。
- 三、 短期票券之保證、背書業務。
- 四、 政府債券之經紀、自營業務。
- 五、 金融債券之簽證、承銷業務。
- 六、 金融債券之經紀、自營業務。
- 七、 企業財務之諮詢服務業務。
- 八、 經主管機關核准辦理之其他有關業務。

上述短期票券依「票券金融管理法」第四條定義，為期限在一年期以內之短期債務憑證，指國庫券、可轉讓銀行定期存單、公司及公營事業機構發行之本票或匯票。

由以上主管機關核准之營業項目得知，票券金融公司為貨幣市場之初、次級市場的主要仲介機構。在票券業務方面：係於初級市場（發行市場）上保證及簽證承銷短期票券，營運收入則為保證費、簽證承銷手續費；而於次級市場（流通市場）上，買賣短期票券賺取利差，營運收入則為買賣利益。在債券業務方面：自營業務係買賣債券賺取資本利得，簽證、承銷及經紀業務則為賺取手續費。

## 短期票券業務

目前發行餘額最高之短期票券為融資性商業本票（CP2），亦是票券金融公司最主要業務。融資性商業本票是工商企業為籌措短期資金，以自己為出票人，承諾於指定之到期日無條件支付予受款人或執票人一定金額之票據。此種票據多經金融機構保證，並經票券商簽證，其安全性甚高，為貨幣市場中最具流通性的票據。票券金融公司從事短期票券保證業務，猶如銀行之授信，需先對發行公司辦理詳實徵信，並經一定之授信程序核准額度後方能辦理。由於授信業務風險較高，主管機關已逐步縮減票券公司保證額度，將保證倍數已由原來的淨值倍數二十倍縮減至五倍。票券公司除簽證承銷自保票券外，亦可爭取其他金融機構保證發行商業本票之簽證承銷業務，賺取簽證承銷手續費用，同

時增加票源。

票券自營業務為賺取買賣利差，當預期市場利率走跌，即多頭行情來臨時，即購入票券擴充部位，並在利率走低後，於相對低點售出賺取利差。由於票券金融公司係以高度財務槓桿操作，

經營動輒以百億元計的票券部位，因此縱使市場短期利率波動幅度不大，但只要能抓住利率起伏趨勢，買賣票券利差仍相當可觀。茲將票券金融公司保證發行商業本票（CP2）之計費方式釋例如下：

**案例：**某公司發行經票券公司保證之商業本票二千萬元，60天期，按下列條件承作：

- (1) 保證費率：0.6%
- (2) 貼現利率：2.0%
- (3) 簽證費率：0.03%
- (4) 承銷費率：0.25%

$$\text{承銷價格（每萬元）} = \left[ 1 - 2.0\% \times \frac{60}{365} \right] \times 10,000 = 9,967.12 \text{（元）}$$

$$\text{買進價格} = 9967.12 \times \frac{20,000,000}{10,000} = 19,934,240 \text{（元）}$$

$$\text{貼現息} = (10,000 - 9,967.12) \times \frac{20,000,000}{10,000} = 65,760 \text{（元）}$$

$$\text{保證費} = 20,000,000 \times 0.6\% \times \frac{60}{365} = 19,726 \text{（元）}$$

$$\text{簽證費} = 20,000,000 \times 0.03\% \times \frac{60}{365} = 986 \text{（元）}$$

$$\text{承銷費} = 20,000,000 \times 0.25\% \times \frac{60}{365} = 8,219 \text{（元）}$$

$$\begin{aligned} \text{實付企業金額} &= \text{發行金額} - \text{貼現息} - \text{保證費} - \text{簽證費} - \text{承銷費} \\ &= 20,000,000 - 65,760 - 19,726 - 986 - 8,219 \\ &= 19,905,309 \text{（元）} \end{aligned}$$

$$\text{票券金融公司手續費收入} = \text{保證費} + \text{簽證費} + \text{承銷費} = 28,931$$

### 債券業務

主管機關已逐步開放票券金融公司經營金融債券、公司債等相關業務，不過票券公司目前仍以政府公債自營業務為主。近幾年來國內外經濟持續低迷，美國聯邦理事會及我國央行連番降息以刺激景氣，致使債券殖利率一路走低，

債券買賣利益成為票券公司最主要之營業收入，而票券公司也成為債券市場之主要交易商。其部位操作方式與票券相仿，以高買低賣賺取資本利得為原則，惟因存續期間較長，利率波動風險較大，參與者以金融法人為主，加上目前國內債券市場避險機制付之闕如，交易商只能單向作多，因此操作難度較高。

### 附條件交易 RP RS

票券金融公司售予客戶票、債券，約定於某一特定時日由票券公司依照約定價格買回該票、債券之交易行為，稱為附買回交易，簡稱RP (Repurchase Agreement)。此為票券公司為方便投資人資金調度，當投資人的資金運用期限較票、債券到期日為短時，由雙方議定於某特定日以某價格由票券公司買回。此亦為票券公

司為擴大養券利差，以RP之較短天期融資支應其較長天期票、債券部位，以賺取長短期利差的套利行為(以短支長)。而附賣回交易，簡稱RS (Re-Sale Agreement)，則是投資人以票、債券為擔保品，由票券公司依約定天期利率貸予投資人，到期時由投資人支付本金及利息予票券公司，收回擔保品。茲將最常見之票、債券RP計費方式釋例如下：

**案例一：**某公司與票券公司訂定票券RP交易，期間三十天，利率1.25%，假設成交當日某公司實付票券公司2000萬元整。

三十天後，某公司

應收金額=20,000,000 × (1+1.25% × 80% × 30/365) =20,061,438

實收利息=20,061,438-20,000,000=16,438 (元)

**案例二：**某公司與票券公司訂定債券RP交易，期間三十天，利率0.90%，假設成交當日某公司實付票券公司2000萬元整。

三十天後，某公司

應收金額=20,000,000 × (1+0.90% × 30/365) =20,014,794

實收利息= 20,014,794-20,000,000=14,794(元)

以上票、債券交易最大之區別，為票券交易利息所得採20%分離課稅，且不再併入個人所得稅或營利事業所得稅報繳，而債券RP利息所得則為免稅。

### 票券金融公司未來發展趨勢

自「票券金融管理法」公佈後，票券公司有更週延的法令及制度可供遵循，且金融債券、公司債及衍生性金融商品等新種業務的陸續開放，同

時縮減票券保證倍數，顯示主管機關對票券業的未來發展及市場定位，將朝向以固定收益商品(Fixed Income)之經紀商及交易商作為其轉型規劃。尤其面對加入WTO後金融自由化及國際化的挑戰，票券金融公司更應發揮其短小精悍的特點及對長短期利率的敏感度，以造市者(Market Maker)角色，精確研判利率走勢，靈活操作票債券等金融商品，以開創票券金融公司的新紀元。