TDCC 集保結算所雙月刊

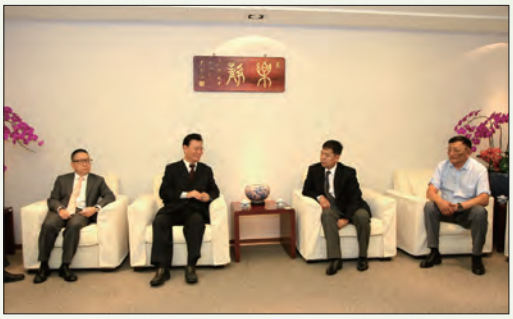
BIMONTHLY

215
2014.8

圖片集錦 Photo Gallery

6.18

本公司召開103年度股東常會，丁董事長於會中表示，集保結算所在全體同仁共同努力下，不論是在因應整體市場發展、配合推行新種業務、提昇公司服務品質、推展國際業務及落實資通安全等，每一項業務都能順利推動並圓滿完成。



7.30-31

蒙古金管會主委Mr. D.Bayarsaikhan 、券商公會理事長Mr. J.Tsedenragchaa 、集保結算公司董事長Mr. O.Ser-Od 及執行董事Ms. T.Gandulam 等一行8人至本公司參訪，拜會丁董事長與林總經理，進行業務交流並參觀股票博物館。

7.12

本公司參與金融總會與彰化縣政府舉辦之「103年金融服務關懷社會園遊會」，於民眾互動區設攤參展，並提供專人業務諮詢服務。

6.23

不丹交易所CEO Mr. Dorji Phuntsho率員至本公司參訪，拜會林總經理並進行業務交流。

6.20

本公司邀請國際級資訊大廠IBM召開「證券存託系統改善案專案啟動會議」，共同合作進行本公司核心業務資訊系統改善計畫，預計將於105年建置完成新一代具有國際水準的集保核心業務資訊系統，提供我國資本市場更優質資訊服務。

7.22

本公司舉辦「股東大會e票通 百萬現金等你抽」活動之公開抽獎儀式，總共抽出包含郵政禮券五萬元等2,041個獎項。

編輯室的話

本期結算・保管國際要聞內容包括「美國證券保管結算公司將協助客戶改用股務資訊網」、「香港正式公布無紙化證券市場草案」、「CPSS-IOSCO發表金融市場基本結構原則施行狀況評估報告」及「韓國衍生性商品市場發展計畫」等4篇報導。本期國際要聞內容除了分別從DTCC網站及Thomas Murray News Flash網站摘錄各國證券金融市場最新動態新聞外，編輯同時針對相關新聞整理詳細的後續追蹤報導，俾提供讀者對世界各國證券金融市場最新訊息有更進一步的認識與瞭解。

特別報導刊載本公司股務部張廷光專員著之「中國大陸證券市場場外交易市場簡介」，中國大陸近代證券市場的場外交易最早開始於1984年，當時主要是以融資作為發行股票的目的，1980年上海、深圳證券交易所分別成立，開始進入集中交易市場階段，但是在成立初期，股票交易並不熱絡，直到鄧小平於1992年1月22日在深圳視察時，發表了對股市發展非常重要的南巡講話，證券市場的觀念、政策、制度都向前大幅推進之後，股票市場才可謂正式起步。南巡講話不僅在當時解除了證券市場是否適合中國大陸的疑慮，更是中國大陸證券市場發展過程中的重要原則。

本期專欄刊載本公司法務室胡元禎專員著「日本CP無實體化發展進程及其結算交割架構之初探」，CP係日本短期市場金融工具之代表，日本最初為了早期導入等考量，係以當時既存之票據形式發行，其後為了減免券面作成負擔、降低票據遺失、被盜風險，以及縮短交割時間等考量，日本亦遵循國際潮流將CP改以電子形式方式發行，並另立新法作為其無紙化發行之法律依據。本文擬就日本CP無實體化發展進程及其結算交割架構等面向加以論述，俾供將來我國全面發展短期票券無實體化之參考依據。

INDEX 目錄

集保結算所 雙月刊 | 215 期

4 **結算．保管國際要聞**
◎編輯室

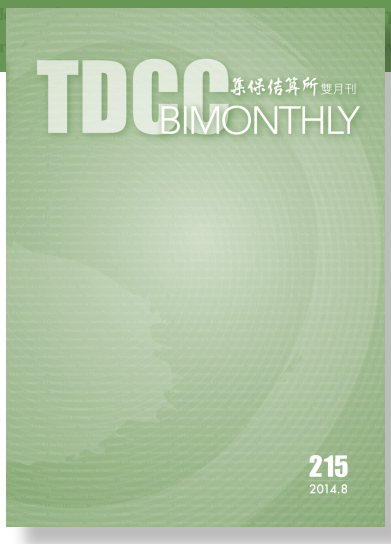
11 特別報導
中國大陸證券市場場外交易市場簡介
◎張廷光

26 本期專欄
日本 CP 無實體化發展進程及其結算交割架構之初探
◎胡元禎

37 **教育訓練**
◎編輯室

38 **重要紀事**
◎編輯室

39 **統計資訊**
◎編輯室



中華民國 103 年 8 月 15 日出刊，本刊物採用環保用紙及大豆油墨印刷。

■中華郵政台北誌字號第 917 號執照登記為 (雜誌) 交寄
■發 行 人 : 丁克華
■編 輯 者 : 集保結算所期刊編輯委員會
■發 行 者 : 臺灣集中保管結算所公司
■地　　址 : 台北市復興北路 363 號 11 樓
■電　　話 : 02-2719-5805
■網　　址 : www.tdcc.com.tw
■承　　印 : 光隆印刷廠股份有限公司

結算 ・ 保管國際要聞
International Headline

1 美國證券保管結算公司將協助客戶改用股務資訊網

2 香港正式公布無紙化證券市場草案

3 CPSS-IOSCO 發表金融市場基本結構原則施行狀況評估報告

4 韓國衍生性商品市場發展計畫

1 美國證券保管結算公司將協助客戶改用股務資訊網

美國證券保管結算公司（Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC）日前宣布其「股務服務方式轉型」（Corporate Action Transformation）計畫於今年已有重大進展。

（摘譯自2014年6月10日DTCC網站）

後續追蹤

美國證券保管結算公司（DTCC）前於國際標準組織（ISO）發布ISO 20022訊息標準後，即注意到該標準將對金融市場帶來新的影響，爰於2009年起開始規劃股務再造(Corporation Action Reengineering)計畫，該計畫之目的即是利用ISO 20022訊息標準，訂定金融機構往來資訊之單一標準，提升相關業務推動之效率與作業安全，改進DTCC與其參加人及客戶間，有關股務訊息傳遞相關作業。該計畫之重要內容，包括將ISO 20022訊息標準導入其子公司美國集保公司（Depository Trust Company, DTC）提供之股務服務中。此外，DTCC亦於2010年6月對外宣布，業與環球銀行金融電訊協會（SWIFT）合作，將依ISO 20022標準，推出新的股務訊息格式。

由於新的網際網路Web技術具備創新與多元運用的特性，搭配XML(eXtensible Markup Language)訊息標準，促使ISO 20022標準成為可妥善處理交易資訊內容，並能快速執行與傳輸的國際標準。故DTCC除了與SWIFT合作外，並與XBRL US合作，針對ISO 20022訊息格式研發並設計採用XBRL(eXtensible Business Reporting Language)之分類方式，有價證券發行者可藉此以電子化形式，於金融市場直接發布股務相關訊息。

依DTCC公布的資料，DTC歷經長期的前導計畫後，其商品系統已在 2011 年開始提供 ISO 20022 公告訊息，於2012 年 9 月完成測試涵蓋整個配發業務（包括登錄股東名簿、指示與款項）的訊息。

此外，DTCC於2010年啟動的「股務服務方式轉型」（Corporate Action Transformation）計畫，目前已完成擴增股務資訊網（Corporate Action Web, CA Web）的功能，支援配發業務相關作業。該配發業務涵蓋範圍包括現金股利、還本付息、股票分割及企業分割配股。

DTCC 日前已針對選定客戶試行推出 CA Web公告功能，藉以測試 ISO 20022 股務訊息，並自今年春季起開放所有客戶使用該公告功能。此外，DTCC自 2014 年 6 月起擴增CA Web功能，以涵蓋配發業務有關指示、過戶、配置與調整等功能，並將於 10 月底前協助所有客戶改用 CA Web，此堪稱為擴增計畫之重大進展。DTCC亦鼓勵其參加人瞭解與學習使用新的服務功能，期使轉換為CA Web之過程能更為順利，而目前使用中的參加人終端系統（Participant Terminal System, PTS）及參加人瀏覽器服務（Participant Browser Service, PBS）兩平台，屆時將停止提供前述股務相關功能。

DTCC表示，CA Web 屬於網路型使用者介面，將取代目前使用的平台。該介面的功能頗受使用者好評，許多客戶反應直覺式導引功能、單一事項資料模式取代功能代碼，及使用儀表板（dashboards）與警示等功能，以提醒最新與即將到期事項，皆令他們印象深刻。

2 香港正式公布無紙化證券市場草案

香港政府日前對外表示「2014 年證券及期貨及公司法令（無實體證券市場修訂）條例草案」已於 2014 年 6 月 13 日公布。該草案將於 2014 年 6 月 25 日提交立法會審議。

（摘譯自 2014 年 6 月 13 日 Thomas Murray）

後續追蹤

香港財經事務及庫務局前於 2014 年 6 月 11 日對外表示，「2014 年證券及期貨及公司法令（無實體證券市場修訂）條例草案」訂於 6 月 13 日公布，將取代現行有關部分證券發行及其轉讓文件必須為紙本形式之規定，該條例草案為香港引進無紙化證券市場制度提供法律框架。並表示實施有價證券無紙化制度，將提升市場整體效率、加強公司治理、強化對投資者的保護及提高香港的競爭力。

依據現行法規的規定，證券轉讓必須使用紙本憑證，且在香港交易所（Hong Kong Stock Exchange, HKEx）上市的股票，如存放於香港中央結算有限公司（Hong Kong Securities Clearing Company Limited, HKSCC）之中央結算及交收系統，則該等證券之法定所有權屬於香港中央結算代理人有限公司（Hong Kong Securities Clearing Company Nominees Limited, HKSCC Nominees），故投資人只擁有證券之實益權益，並非為登記持有人，無法定所有權。該條例草案通過後，投資人可選擇以無紙化形式持有及轉讓證券，並以個人名義登記其證券，從而享有法定所有權之一切權益。

該條例初期適用於 HKEx 上市股票／即將上市股票，有關債券、單位信託（unit trusts）與其他證券將於後續階段納入適用範圍。在有價證券無紙化制度完全實施前之

過渡期間，將採現行制度與新的無實體證券制度同時運作方式。此外，香港證券及期貨管理委員會（Securities and Futures Commission, SFC）將負責無實體證券市場之營運環境及運作的監督事宜，並將訂定相關管理規則。

3 CPSS-IOSCO發表金融市場基本結構原則施行狀況評估報告

付款及交割系統委員會（Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS）與國際證券管理機構組織（International Organisation of Securities Commissions, IOSCO）日前針對2013年8月12日公布第一階段的評估報告，發表第一次更新版報告。

（摘譯自2014年5月29日Thomas Murray）

後續追蹤

付款及交割系統委員會（Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS）與國際證券管理機構組織（International Organisation of Securities Commissions, IOSCO）為強化各會員國之金融市場基礎設施(Financial Market Infrastructures, FMIs)，確保全球金融市場擁有健全、設置完善，且足以因應金融危機之基礎設施，前於2012年4月頒布金融市場基本結構原則（principles for financial market infrastructures, PFMIs）正式版本，其規範對象包括付款系統（payment systems, PSs）、集中保管機構（central securities depositories, CSDs）、證券交割系統（securities settlement systems,

SSSs），以及中央交易對手（central counter-parties, CCPs）與交易資料儲存庫（trade repositories, TRs）等FMIs，且強調各會員國應於2012年底前實施PFMIs，且應一致遵守其中有關各項原則的規定。並於2013年4月對外表示將開始針對PFMIs的施行狀況進行評估作業。

依CPSS-IOSCO公布資料，前揭評估作業將採階段方式進行。首先將以各個司法管轄區之自我評估為基礎，並陳述該等區域採行PFMIs 24 項原則的方式。後續則將針對已修訂之相關規定與制度的實施，是否一致符合PFMIs之原則的規定，以及各FMIs是否一致遵循PFMIs等進行評估。

第一階段評估作業係以2013年3月針對28個地區寄發自我評估之問券調查為基礎，相關評估報告已於2013年8月12日對外公布。CPSS-IOSCO依該評估結果表示，大多數地區已開始實施PFMIs，但只有極少數地區已推行至所有的FMIs。並表示由於許多地區實施PFMIs之進展良好，可望於2013年底超前原訂進度。

續前第一階段評估報告後，CPSS-IOSCO於2014年5月29日發布更新版報告，說明前版報告中參與實施PFMIs之28 個區域，在報告發表後皆有重大進展。CPSS-IOSCO 亦指出，雖然不同金融市場基本結構對於PFMIs施行之進展情形，並不盡相同，但整體而言，各個FMIs皆有令人鼓舞的進展，其中CCPs、TRs及PSs施行PFMIs的進展較為順利，且以PSs之進展最多；相較之下，CSDs與SSSs之進展則較為落後。CPSS-IOSCO並表示未來將就第一階段之評估報告定期發表更新版報告。

除了第一階段評估之外，CPSS-IOSCO將針對歐盟、日本與美國之CCPs及TRs等進行第二階段評估，即就其已採行的措施是否完全符合PFMIs，進一步詳細審視與辦理同業評鑑評估。有關其他司法管轄區及其他FMIs 類別將予以納入第二階段評估之更新版報告中。有關前揭第二階段評估之結果預計於 2014 年第四季公布。

4 韓國衍生性商品市場發展計畫

韓國金融服務委員會（Financial Services Commission, FSC）日前宣布促進韓國衍生性商品市場發展的計畫。

（摘譯自 2014 年 6 月 20 日 Thomas Murray）

後續追蹤

韓國金融服務委員會（Financial Services Commission, FSC）日前對外表示，目前在韓國交易所（Korea Exchange, KRX）交易之衍生性商品只有 15 項，而在 CME、Eurex 與日本交易所交易者，分別有 1,303 項、274 項及 100 項。同時，考量廿大工業國（G20）已針對店頭市場（over-the-counter, OTC）衍生性商品所宣布的相關發展政策，且其所屬國家亦逐步執行中，韓國 FSC 爰發布若干計畫以促進韓國衍生性商品市場的發展。有關該等計畫之重點如下：

- 在 2014 年推出 V-KOSPI200 期貨、類股指數期貨（Sector Index Futures）與美元隔夜期貨（USD Overnight Futures），並將在明年或後年推出 20 年期韓國國庫券（KTB）期貨，以提供專業投資人更多的避險工具。
- 針對符合特定資格條件的投資人（包括已接受相關訓練、模擬交易，以及具備 1 年以上相關投資經驗與繳存至少韓圜 5 千萬元之保證金），開放其投資衍生性商品，以避免因經驗不足，導致不當投資高風險性商品，蒙受鉅額損失。
- 將允許商業銀行在 KRX 的衍生性商品市場進行專有交易，其中包括 3 年／ 5 年／ 10 年期 KTB 期貨、美元／歐元／日圓外匯期貨與美元選擇權。

- 除了將強化KRX對證券商違約風險之監管外，有關證券商違約時，將比照國際性準則，優先動用 KRX 的儲備基金，再動用由所有結算會員所提撥的聯合賠償基金，並將於2014年底前，訂定違約賠償基金相關細節。
- 韓國於2013年已建立OTC衍生性商品之中央交易對手（central counterparty, CCP）制度，且KRX 於 2014 年 3 月 3 日推出利率交換（interest rate swaps, IRS）結算服務。自 2014 年 6 月 30 日起，所有韓圜IRS 合約之結算作業，都須由 KRX 辦理。其他類型的 OTC 衍生性商品計劃也將由中央交易對手（CCP）來辦理結算作業。另為提升OTC衍生性商品交易資料之透明度，於充分評估國內市場特性及國際相關標準後，將適時導入交易資料儲存庫（trade repository）制度。

中國大陸證券市場場外交易市場簡介

臺灣集中保管結算所　專員｜張廷光

壹、前言

中國大陸近代證券市場的場外交易最早開始於1984年，當時主要是以融資作為發行股票的目的，1984年9月北京天橋百貨股份有限公司成立，並首次發行股票，成為中國大陸第一家股份有限公司(1)。隨著股份有限公司之設立及股票的發行普遍，轉讓股票的需求自然產生。1986年9月26日，經中國人民銀行上海市分行批准，中國工商銀行上海分行信託投資公司靜安寺營業部設立的證券營業部掛牌代理買賣飛樂音響公司和延中實業公司股票。1987年1月，中國人民銀行上海分行頒布了「證券櫃檯交易管理暫行辦法」，規定股票必須在中國人民銀行批准的證券櫃檯上進行轉讓，櫃檯交易市場乃逐漸形成。隨著股票市場的發展及上海、深圳證券交易所之設立，各種形式的場外交易市場紛紛出現，1998年3月25日，在防範金融風險的背景下，國務院辦公廳轉發了「證監會關於清理整頓場外非法股票交易方案」，到1998年年底，全國26家從事股權類證券交易的證券交易中心和產權交易所全部被關閉。

1980年上海、深圳證券交易所分別成立，開始進入集中交易市場階段，但是在成

立初期，股票交易並不熱絡，直到鄧小平於1992年1月22日在深圳視察時，發表了對股市發展非常重要的談話(俗稱南巡講話)，十分明確地指出：「證券、股票這些東西究竟好不好，有沒有危險，是不是資本主義獨有的東西，社會主義能不能用，允許看，但要堅持試。搞一兩年，對了，放開；錯了，糾正，關了就是。關，可以快關，也可以慢關，也可以留一點尾巴。怕什麼，堅持這種態度就不要緊，就不會犯大錯誤。(2)」證券市場的觀念、政策、制度都向前大幅推進之後，股票市場才可謂正式起步。南巡講話不僅在當時解除了證券市場是否適合中國大陸的疑慮，更是中國大陸證券市場發展過程中的重要原則，各項新種業務的施行大都從小範圍的試點開始（如股權分置改革時以三一重工等4家公司作為首批試點公司，開放融資融券時以國泰君安等6家證券公司作為首批辦理融資融券交易試點證券公司），經過一段時間的調整及適應，再慢慢擴大適用範圍，最後才擴展至全市場。

為建置多層次證券市場，中國大陸證券相關單位即依循南巡講話之精神，逐步開始建構場外交易市場。2001年及2002年中國證券業協會分別開辦兩網公司（STAQ系統及NET系統）(3)及下市公司之股份轉讓業務，2006年擴大市場範圍，將中關村科技園區非上市公司納入證券公司代辦股份轉讓系統進行股份報價轉讓。再於2012年將上海張江、天津濱海、武漢東湖等國家級高新區也納入了股份轉讓試點園區的範圍，最終於2012年在北京設立全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司（以下簡稱全國股轉系統有限公司）開辦全國非上市公眾公司之股份轉讓業務。

然而，中國大陸場外交易市場並不僅限於全國股轉系統有限公司之非上市公眾公司股份轉讓，還包括證券公司之櫃檯交易及各地方性之區域性股權交易市場，本文將分別進行介紹。

貳、中國證券市場發展及多層次架構

按照交易的場所區分，市場交易可以區分為場內交易與場外交易。場內交易即一

般所稱的在證券交易所集中交易市場進行之交易。場外交易則指在證券交易所以外之場所進行之各種證券交易活動。場外市場是一個分散且無固定交易場所的無形市場，是證券市場的最初形態及基礎。大體上說，證券交易市場一般因發展初期需求不大，買賣雙方自行尋求交易對手形成初級的場外市場，慢慢因規模擴大而形成一個集中、固定之場內交易市場。

雖然中國大陸於1949年6月即在天津設立證券交易所，然隨著中國大陸實行社會主義，證券市場開始被否定、排斥，到1958年更是被完全摒棄，一直到1978年改革開放後，中國大陸證券市場才得以逐步恢復。自1984年9月北京天橋百貨股份有限公司成立，並首次發行股票，開始了櫃檯交易市場。1990年11月26日上海證券交易所成立，同年12月19日開始營業。深圳證券交易所於1990年12月1日開業。另外，深圳證券交易所以建設中國多層次資本市場體系為使命，2004年5月，推出中小企業板；2009年10月，正式啟動創業板。

2010年中國證券監督管理委員會（以下簡稱中國證監會）即開始加快場外市場之建設，以期完善多層次資本市場體系。而此後該項計劃更進入「十二五」規劃中，中國大陸政府計劃在2011年至2015年中，將「加快多層次金融市場體系建設」，及「擴大代辦股份轉讓系統，加快發展場外交易市場」。中國大陸場外市場建設更被譽為2011年中國證監會第一號工程(4)。

2012年以來，以「非上市公眾公司監督管理辦法」等一系列法規公佈為標誌，場外市場進入新的發展階段，形成以新三板市場為主，區域性市場、券商自建櫃檯交易市場為輔的多層次場外交易市場。

2012年12月21日，中國證券業協會公佈「證券公司櫃檯交易業務規範」，正式啟動櫃檯交易業務試點。由海通證券等首批7家券商參與試點。所謂櫃檯交易係由證券商自行建置並負責運營的櫃檯市場。交易對象限於經紀商客戶，在交易標的、交易制度、服務項目上，證券商作為市場的組織者將有很大的創新空間，靈活性將更強，初期配合資產管理業務創新，以銷售和轉讓證券公司理財產品、代銷金融產品為主。

中國大陸一些地區為推進權益（如股權、產權等）和商品市場發展，陸續批准設立了一些從事產權交易、文化藝術品交易和大宗商品中遠期交易等各種類型的交易場所。但由於缺乏管理，在交易場所設立和交易活動中違法違規問題日益嚴重，風險不斷產生，引起了社會廣泛注意。為防範金融風險，規範市場秩序，維護社會穩定，及進一步明確政策界限、措施和要求，落實清理整頓各類交易場所工作，中國國務院分別於2011年公佈「關於清理整頓各類交易場所切實防範金融風險的決定」(38號文)、2012年公佈「關於清理整頓各類交易場所的實施意見」(37號文)，以作為工作依據。另中國證監會為落實2012年全國金融工作會議精神，規範證券公司參與區域性市場，促進區域性市場健康發展，防範和化解金融風險，維護市場秩序和社會穩定，根據有關法律法規和38號文、37號文，制定「關於規範證券公司參與區域性股權交易市場的指導意見（試行）」，供各地股權交易中心做為制定相關法規之依據。

2012年9月全國股轉系統有限公司在北京成立後，非上市公司股份的轉讓將從小範圍、區域性試點逐步走向面向全國的正式運行，全國性場外市場的運作平臺將由中國證券業協會自律管理的證券公司代辦股份轉讓系統轉為國務院批准設立的全國股轉系統有限公司，掛牌公司的核准和持續監管將納入中國證監會非上市公眾公司監管範圍，市場運行制度將由中國證券業協會發布的試點辦法轉為全國股轉系統業務規則。

至此，中國大陸多層次證券市場架構成形，彙整如下表：

場內交易（集中交易市場）		
主　板	於上海、深圳證券交易所交易	受中國證監會監管
中小企業板	於深圳證券交易所交易	受中國證監會監管
創業板	於深圳證券交易所交易	受中國證監會監管
場外交易		
證券公司櫃檯交易	目前於各試點證券商交易	受中國證監會監管
區域性股權交易市場	於各地方股權交易中心交易	受省級人民政府監管
全國股份轉讓系統	於全國股轉系統有限公司交易	受中國證監會監管

參、證券公司櫃檯交易：櫃檯交易

2012年12月21日，中國證券業協會公佈「證券公司櫃檯交易業務規範」，正式開啟櫃檯交易業務試點。所謂櫃檯交易是指證券公司與特定交易對手方在集中交易場所之外進行的交易或為投資者在集中交易場所之外進行交易提供服務的行為。交易的產品包括經國家有關部門或其授權機構批准、備案或認可的在集中交易場所之外發行或銷售的基礎金融產品和金融衍生產品。證券公司櫃檯交易市場將定位為私募市場，是證券公司發行、轉讓、交易私募產品的平臺，受中國證監會監管，另由中國證券業協會對證券公司櫃檯交易進行自律管理及日常監控。以下分別就發行、交易、交割等部分說明：

一、發行：

在證券公司櫃檯交易中係由證券公司本身擔任發行人，其所發行之產品主要為其自行創設、開發、管理之金融產品及衍生性產品、私募股權、私募債等(5)。換言之，在櫃檯交易之標的係由證券公司自己本身所發行之基礎金融產品或金融衍生性產品。

二、交易：

依「證券公司櫃檯交易業務規範」規定，證券公司可直接與交易對手進行交易，也可為投資者在集中交易市場以外進行之交易提供服務，但證券公司必須先具備相當之資格。與特定交易對手方進行櫃檯交易的，應經中國證監會批准可從事證券自營業務；為投資者交易提供服務的，應經中國證監會批准可從事證券經紀業務。

而參與櫃檯交易的投資者應當是合格投資者。證券公司應當建立投資者適當性管理制度，並符合中國證券業協會「證券公司投資者適當性制度指引」等相關

規定。證券公司在進行櫃檯交易前，應當採取有效措施瞭解投資者的身份、財產與收入狀況、信用狀況、金融知識、投資經驗、風險承受能力等情況，並根據不同產品制定不同的投資者准入標準，通過建立客戶分類和產品風險評級制度，實現不同風險偏好的客戶和不同風險級別的產品之間的配對。在確定投資者適合參與櫃檯交易後，應當與特定交易對手方或投資者以書面或電子方式簽訂櫃檯交易合同，約定雙方的權利義務。在開放初期，櫃檯交易將以議價交易為主。未來也規劃提供了造市商制度，而是否運用報價交易或造市商交易機制，具體要由證券公司依據風險管理能力的成熟度來決定，同時交易機制也將與產品的特性相結合(6)。

另外，依據中國證券業協會於2013年3月15日發布之「證券公司金融衍生品櫃檯交易業務規範」規定，證券公司進行金融衍生性商品之交易對手方應限於機構，並應當參照中國證券業協會「證券公司投資者適當性制度指引」的原則，制定將機構區分為專業交易對手方和非專業交易對手方的具體辦法。證券公司亦應評估交易對手方的衍生性商品交易經驗、專業能力、風險承受能力等，對交易對手方進行分類，並至少每年復核一次。

三、交割

交易完成後，證券公司即按照櫃檯交易合同約定的方式為投資者辦理交割，由證券公司自行記錄投資者櫃檯交易產品的持有及變動狀況，並不需要透過向中國證券登記結算有限公司（以下簡稱中國結算）開立之證券帳戶進行記載。而證券公司應當及時、準確、完整地記載與櫃檯交易有關的資訊，並按照中國證券法的規定予以妥善保存，且應當確保投資者可以在營業時間內查詢其與證券公司簽訂的櫃檯交易合同的內容、持有基礎金融產品和金融衍生產品的狀況。另外，對於金融衍生性商品則在「證券公司金融衍生品櫃檯交易業務規範」中另明訂，證券公司櫃檯交易的產品，除可由證券公司自行負責登記託管外，也可由證券公司

將登記託管、交易結算的資料傳送予中國結算，由中國結算辦理登記託管。

款項交割則是透過證券公司及投資者於銀行開立之帳戶辦理，如按照約定通過於集中交易市場使用之證券公司自有資金帳戶和客戶交易結算資金專用存款帳戶辦理櫃檯交易資金結算的，相關資金撥轉還應當符合中國結算有關客戶交易結算資金存管的規定。

目前，證券公司櫃檯交易還是個非常新的業務，各家證券公司在商品開發上有相當大的自主性，每家證券公司各自利用其所擁有的優勢，無論在產品開發設計還是投資要求上都各有其特色，使得櫃檯交易業務在不同證券公司之間開展的差異也很大。因此投資者為選擇不同之商品，則必須與不同證券公司簽約，造成投資者一定程度之不便。

為解決此一問題，中國證券業協會與中證資本市場發展監測中心合作建置「機構間私募產品報價與服務系統」（以下簡稱報價系統），並發布「關於機構間私募產品報價與服務系統正式上線的通知」，報價系統自2013年9月10日起開始運作，各櫃檯市場試點證券公司應通過報價系統線上傳送櫃檯市場業務相關資訊(7)。報價系統是對證券公司櫃檯交易進行監控及為證券公司開展私募業務提供服務的電子平臺，通過報價系統，將可實現櫃檯市場監測統計等多項功能。運作初期報價系統僅開放登記管理及產品備案功能，未來將朝著證券公司櫃檯市場的互通互聯方向發展。

報價系統之目的並不僅限於產品流通，其定位係為解決證券公司櫃檯市場的互聯互通以及與其他市場的聯通，系統投入運營後，投資者將可通過到證券公司開戶購買到其他證券公司櫃檯市場中的產品。未來，區域性股權交易中心將按照自願原則，在和證監會簽署聯合監管的框架協議後，也可以納入報價系統進行資訊展示和轉讓等(8)。但真正要實現互通互聯並不會太快，需要在一系列業務規則制定以後方能實現。

肆、區域性股權交易市場：各地方股權交易中心

為規範證券公司參與區域性市場，促進區域性市場健康發展，中國證監會根據有關法律法規和38號文、37號文，制定「關於規範證券公司參與區域性股權交易市場的指導意見（試行）」，並於2012年8月23日公告。中國證券業協會亦於2013年2月7日發布「證券公司參與區域性股權交易市場業務規範」指導意見，為各不同地區之區域性市場及參與區域性市場之證券公司做原則性之規定，其主要原則包含：

1. 將區域性市場定位為一個為市場所在地省級行政區域內的企業，特別是中小微企業，提供股權、債券之轉讓和融資服務的私募市場。
2. 明訂區域性市場必須經所在地省級人民政府批准設立，並接受省級人民政府監管，如該區域性市場使用「交易所」字樣時（例如天津股權交易所），省級人民政府於批准前應先徵求聯席會議(9)意見。
3. 區域性市場原則上不得跨區域設立營業性分支機構，亦不得接受跨區域公司掛牌。如確有必要跨區域開展業務的，應當按照37號文要求分別經區域性市場所在地省級人民政府及擬跨區域的省級人民政府批准，並由市場所在地省級人民政府負責監管。
4. 區域性市場應訂定會員管理制度，明確會員的權利和義務。及建立投資者適當性管理制度，要求參與區域性市場的投資者為具備一定風險承受能力的合格投資者，明確合格的機構投資者和個人投資者的標準並予以公告。
5. 證券公司參與區域性市場的方式，由證券公司與區域性市場協商確定。包括證券公司以股權方式參與區域性市場及成為區域性市場會員二種。證券公司如經營推薦非上市公司於區域性市場掛牌業務者，應經證監會批准可從事證券承銷與保薦業務；經營代理客戶買賣區域性市場掛牌產品的，應經證監會批准可從事證券經紀業務。

上述指導意見及業務規範僅係對證券公司參與區域性市場做原則性規定，實際作

業內容則由各市場自行訂定，以下將以上海股權託管交易中心（以下簡稱上海股交中心）為例進行介紹。該中心係經由上海市政府批准設立，歸屬上海市金融服務辦公室監管，並依據上海市金融服務辦公室之授權，實行自律性管理，對股份轉讓業務進行監督管理。

一、會員管理

上海股交中心會員分為推薦機構會員和專業服務機構會員。推薦機構會員除應符合相關基本條件外，還必須為經國家金融管理部門依法批准設立且具備一定條件的證券公司、銀行等金融機構；專業服務機構會員則應具備相關基本條件外，還必須為依法成立的律師事務所、會計師事務所或資產評估事務所。符合資格者由上海股交中心審核無誤後，發予會員資格證書。證書有效期為兩年，會員如需維持會員資格時，應在資格證書失效前三個月內，向上海股交中心提出申請，經上海股交中心復核通過後換發資格證書。

二、掛牌公司

所謂掛牌公司係指在上海股交中心掛牌進行股份轉讓之非上市公司。非上市公司申請在上海股交中心掛牌時，應與推薦機構會員簽訂推薦掛牌協定，並委託推薦機構會員向上海股交中心推薦。上海股交中心完成初步審查後即將相關檔報送上海市金融服務辦公室備案。上海市金融服務辦公室發出予以備案的通知後，再由上海股交中心向非上市公司出具同意其掛牌的通知。非上市公司在獲得上海股交中心同意掛牌通知，與上海股交中心簽訂非上市股份有限公司進入上海股權託管交易中心掛牌協議書後，推薦機構會員應督促非上市公司在規定的時間內完成全部股份在上海股交中心的初始登記。

上海股交中心設立電子化股份登記簿記系統，實行股份的無紙化管理，採取股份登記申報制，對非上市公司提交的申請資料僅進行形式審核，申請資料的真

實性、準確性與完整性由非上市公司自行負責。上海股交中心於審核申報資料無誤後，辦理股份預登記，向非上市公司出具預登記持有人名冊，非上市公司核對確認預登記持有人名冊並簽字蓋章後，上海股交中心完成股份登記，並出具股份登記確認書。上海股交中心另依據股份轉讓系統股份轉讓的交割結果，辦理掛牌公司股份的變更登記。

三、股份轉讓

掛牌公司之股份轉讓係透過上海股交中心之股份轉讓系統辦理，由於區域性市場係屬私募市場，因此股份轉讓系統並非集中撮合系統而屬協議轉讓系統，投資者可委託代理買賣機構在股份轉讓系統發出買賣訊息，達成轉讓合意者，通過股份轉讓系統確認成交。

投資者買賣掛牌公司股份，應先與代理買賣機構簽訂代理股份轉讓協定，代理買賣機構在與投資者簽署代理股份轉讓協定時，應對投資者身份進行核查，充分瞭解其財務狀況和投資需求，對不符合資格的投資者，不得與其簽署代理股份轉讓協定。投資者買賣掛牌公司股份，應開設股份轉讓帳戶和資金帳戶。代理買賣機構收到投資者賣出或買入股份的委託後，應驗證賣方股份轉讓帳戶和買方資金帳戶，如果餘額不足，不得向股份轉讓系統申報。另股份轉讓系統於收到代理買賣機構的定價申報和成交確認申報後，亦會檢核賣方股份轉讓帳戶和買方資金帳戶餘額，如餘額不足，股份轉讓系統不接受該筆申報，並通知代理買賣機構。

至於投資者之委託方式則分為意向委託、定價委託，及成交確任委託三種。委託買賣之數量以股為單位，每筆委託數量應為1萬股及以上，委託賣出之餘額不足1萬股的，應一次全數委託賣出。轉讓時間為每週一至週五上午9:30至11:30，下午13:00 至15:00。另股份轉讓價格實行漲跌幅限制，漲跌幅比例限制為前成交均價的30%，但掛牌公司股份成交首日及上海股交中心認定的其他情形不設漲跌幅限制。

特別值得注意的是，中國大陸公司法第79條規定設立股份有限公司，應當有2人以上200人以下為發起人；證券法第10條規定向特定物件發行證券累計超過200人者，屬公開發行；國務院辦公廳於2006年12月12日發布之「國務院辦公廳關於嚴厲打擊非法發行股票和非法經營證券業務有關問題的通知」中亦強調，向不特定物件發行股票或向特定物件發行股票後股東累計超過200人的，為公開發行，應依法報經證監會核准。未經核准擅自發行的，屬於非法發行股票。因此，在上海股交中心進行轉讓之掛牌公司，在股份轉讓後股東總人數不得超過200人。

四、交割

上海股交中心按照貨銀對付（DVP）的原則，依據成交資料，透過投資者之股份轉讓帳戶和資金帳戶，於成交當日（T日）下午3時前辦理逐筆全額非保證交割。亦即在T日依據股份轉讓系統內之應收、應付股份及資金記錄，於T日辦理資金帳戶記帳及股份轉讓帳戶變更登記。在完成交割後，上海股交中心將投資者資金帳戶之餘額異動情形傳送到投資者的資金存管銀行，用於記載投資者的銀行帳戶和餘額核對。上海股交中心對股份或資金餘額不足者，不辦理後續交割程式，亦不承擔法律責任，由交割失敗的違約方承擔交割失敗的責任。

另外，依據國務院辦公廳於2012年7月12日發布之國辦發〔2012〕37號文指出，不得將權益按照標準化交易單位元持續掛牌交易。亦即不得將股權以外的其他權益設定最小交易單位元，並以最小交易單位元或其整數倍進行交易；也不得在買入後5個交易日內掛牌賣出同一交易標的或在賣出後5個交易日內掛牌買入同一交易標的。因此，投資者對於同一掛牌公司股份在T日買進後需至T+5日始得賣出，反之亦然。

伍、全國股份轉讓系統：新三版

上海、深圳證券交易所於1990年成立後，同一時期，全國證券交易自動報價系統(STAQ)亦於同年12月在北京正式運作；1992年中國證券交易系統有限公司及其全國電子交易系統（NET）經批准成立，並於1993年初開始運行。但隨著全國各地證券交易中心和產權交易所全部關閉，STAQ、NET系統等場外交易市場也於1999年9月9日正式停止運行。

為妥善解決原STAQ、NET系統掛牌公司流通股的轉讓問題，2001年6月12日經中國證監會批准，中國證券業協會發布「證券公司代辦股份轉讓服務業務試點辦法」，代辦股份轉讓業務正式啟動，透過深圳證券交易所設置代辦股份轉讓系統，投資者可使用向中國結算開設之深圳證券帳戶進行轉讓。另為解決下市公司股份轉讓問題，2002年8月29日起退市公司納入代辦股份轉讓試點範圍，但由於市場定位的局限性，導致市場長期被冷落。2006年為改變市場定位的局限性，同時也為更多高科技成長型企業提供股份流通機會，由國務院決定，在北京中關村科技園區進行試點，將中關村科技園區非上市公司納入證券公司代辦股份轉讓系統進行股份報價轉讓。2012年9月7日非上市股份公司股份轉讓試點擴大，除北京中關村外，另將上海張江、天津濱海、武漢東湖等國家級高新區也納入了股份轉讓試點園區的範圍，並沿用中關村代辦系統各項制度。

2012年9月20日，全國股轉系統有限公司在國家工商總局註冊成立，註冊資本30億人民幣，為中國第一家公司制的全國性證券交易場所（上海、深圳證券交易所為會員制）。下設全國中小企業股份轉讓系統（以下簡稱全國股轉系統），為非上市股份公司股份的公開轉讓、融資、併購等相關業務提供服務，承擔起全國場外市場建設、發展和營運管理的職責。2013年1月31日，中國證監會以第89號令公佈實施「全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司管理暫行辦法」，確立全國股轉系統有限公司作為全國性場外市場營運機構之合法身分，以及全國股份轉讓系統運行的基本框架，為全國性場外市場建設從區域性試點轉為向全國規範運行奠定了基礎。其主要內容包含：在

全國股轉系統申請掛牌交易的公司是經中國證監會核准的非上市公眾公司；該系統實行主辦券商制度，主辦券商的業務包括推薦股份公司股票掛牌、對掛牌公司進行持續督導、代理投資者買賣掛牌公司股票、為股票轉讓提供做市服務等；在掛牌股票轉讓方式的安排上採取做市商方式、協定方式、競價方式或證監會批准的其他轉讓方式等。

一、掛牌公司

由於中國大陸股份有限公司的股東人數依公司法及證券法等規定侷限在200人以內，使得股東人數接近200人之公司在私募發行上受到限制，影響了公司透過全國股轉系統募資的積極性，再加上股東人數限制亦影響到次級市場之流動性，因此為吸引公司進入全國股轉系統，在制度安排上特別做出突破性的修正。依「全國中小企業股份轉讓系統有限責任公司管理暫行辦法」及「非上市公眾公司監督管理辦法」規定，在全國股轉系統有限公司掛牌交易之公司為非上市公眾公司，而所謂非上市公眾公司，係指股票向特定物件發行或者轉讓導致股東累計超過200人，或股票以公開方式向社會公眾公開轉讓，且其股票未在證券交易所上市交易的股份有限公司。如此調整，除增加公司申請掛牌之意願，亦與地方性之區域股權交易中心有所區隔，得以進行場外市場之差異化管理。

全國股轉系統有限公司實行主辦券商制度，非上市公眾公司向全國股轉系統有限公司申請掛牌時，應與主辦券商先簽訂推薦掛牌並持續督導協議，由主辦券商輔導非上市公眾公司申請掛牌，及掛牌後履行持續督導義務。掛牌公司在取得全國股轉系統有限公司及中國證監會核准後，應在掛牌前與全國股轉系統有限公司簽署掛牌協議，以明確雙方之權利義務。另掛牌公司掛牌前還應當與中國結算簽訂證券登記及服務協議，由中國結算辦理全部股票之無紙化初始登記及轉讓後之變更登記。

二、股份轉讓

在制度安排上，全國股轉系統提供協議方式、做市方式，競價方式及其他中國證監會批准之轉讓方式。但在實際運作上仍採逐步開放方式，先於2014年5月提供掛牌公司股票的協議轉讓、兩網及退市公司股票的集合競價轉讓等功能，2014年8月再提供做市轉讓功能(10)。

股票轉讓時間為每週一至週五上午9:15至11:30，下午13:00 至15:00，不設漲跌幅限制。委託買賣之數量以股為單位，每筆委託數量應為1000股或其整倍數，賣出之餘額不足1000股的，應一次性申報賣出。

投資者買賣掛牌公司股票應開設證券帳戶（向中國結算申請開設）及資金帳戶（向證券公司申請開設），並與主辦券商簽訂證券買賣委託代理協議。換言之，投資者買賣不同主辦券商推薦之掛牌公司股票，須分別與不同之主辦券商簽訂協議。舉例來說，掛牌公司A之主辦券商為主辦券商甲、乙，掛牌公司B之主辦券商為主辦券商丙、丁，投資者買賣A掛牌公司股票時僅能透過主辦券商甲或乙辦理，買賣B掛牌公司股票時則僅能透過主辦券商丙或丁辦理，如投資者經由主辦券商甲買入A股票3000股、透過主辦券商乙買入A股票2000股、透過主辦券商丙買入B股票1000股，該投資者之證券帳戶則記載A股票5000股（同時記載明細主辦券商甲託管3000股、主辦券商乙託管2000股）、B股票1000股（同時記載明細明細主辦券商丙託管1000股）。另投資者賣出股票須委託原買入該股票之主辦券商辦理，即投資者經由主辦券商甲買進之3000股股票僅得主辦券商甲賣出，如想要在主辦券商乙賣出時，應先向主辦券商甲辦理轉託管手續（此時證券帳戶記載明細則調整為主辦券商乙託管5000股）。主辦券商在接受投資者之買賣委託，應當確認投資者已具備相應之資金或股票。

三、交割

在全國股轉系統進行轉讓之掛牌公司股票係由中國結算北京分公司辦理後續之結算交割作業，主辦券商為辦理所推薦股票之結算交割應先按照鍾國結算之相

關規定取得結算參與人資格。雖然依中國結算「關於全國中小企業股份轉讓系統登記結算業務實施細則」第4條規定，中國結算擔任結算參與人之共同對手方，對掛牌公司股票轉讓提供多邊淨額、保證交割服務，亦可根據股票轉讓業務之具體情況及市場需求，不擔任共同對手方，提供逐筆全額結算等其他結算服務。但在實務運作上，並無使用逐筆全額交割之轉讓標的。

中國結算擔任共同對手方，採取分級結算模式，由中國結算辦理其與結算參與人間之結算交割；結算參與人則負責辦理其與投資者間之結算交割，但結算參與人予投資者間之結算交割委託中國結算辦理。置於交割週期亦與上海、深圳證券交易所一致，成交當日（T日）日終即辦理券項交割，T+1日下午4時前完成款項之交割。

註釋

1. 馮愷、段威著，證券法教程，中國人民大學出版社，2008年11月1版，第64頁。
2. 馬慶泉著，中國證券史，中信出版社，2003年8月1版，第297-298頁。
3. STAQ系統是一個基於電腦網路進行有價證券交易的綜合性場外交易市場。系統中心設在北京，連接國內證券交易比較活躍的大中城市，為會員公司提供有價證券的買賣價格資訊以及結算等方面的服務，使分佈在各地的證券機構能高效、安全地開展業務。http://baike.baidu.com/view/1304185.htm，最後查閱日2014年4月16日。NET系統是由中國證券交易系統有限公司（簡稱中證交）開發設計，並於1993年4月28日由當時主管金融的國家人民銀行批准投入試運行的。該系統中心設在北京，利用覆蓋全國100多個城市的衛星資料通訊網路連接起來的電腦網路系統，為證券市場提供證券的集中交易及報價、清算、交割、登記、託管、諮詢等服務。NET系統由交易系統、清算交割系統和證券商業務系統這三個子系統組成。 http://baike.baidu.com/view/1304187.htm，最後查閱日2014年4月16日。
4. 劉玉珍、李怡宗著，大陸場外市場發展現狀與兩岸合作契機，中華民國證券商業同業公會委託專題研究，101年8月，第9頁。
5. 「報價系統悄然上線 券商櫃檯市場互聯互通在望」上海證券報，2013.9.24. 頭版。
6. 「證券公司櫃檯交易業務試點啟動 7券商嚐鮮」，上海證券報，2012.12.22. 頭版。
7. 同註五。
8. 「券商櫃檯市場即將互聯互通」，上海證券報，2013.6.4. 封一版。
9. 依據38號文內容，由證監會及有關部門組成「清理整頓各類交易場所部際聯席會議」制度。其主要任務是，統籌協調有關部門和省級人民政府清理整頓違法證券期貨交易工作，督導建立對各類交易場所和交易產品的規範管理制度，完成國務院交辦的其他事項。聯席會議日常辦事機構設在證監會。
10. 「全國股轉系統新交易平臺下月上線」，上海證券報，2014.4.16. 封一版。

日本CP無實體化發展進程及其結算交割架構之初探

臺灣集中保管結算所　專員｜胡元禎

壹、前言

關於日本一般事業為籌措資金而使用之短期金融（1年以內）市場工具，包括CD（Certificate of Deposit）、CP（Commercial Paper）、TB（Treasury Bill）及債券現先（債券附條件交易）等(1)。其中若以：（1）該金融商品係由日本一般事業本身所發行，（2）我國與之相對應短期金融商品（即融資性商業本票）尚未無實體化，且（3）該等金融商品於日本之無實體化發展進程可作為我國借鏡等標準加以檢視，CP應可稱作日本短期金融市場工具之代表。本文擬就日本CP無實體化發展進程及其結算交割架構等面向加以論述，以供將來我國全面發展短期票券無實體化之參考依據。

貳、日本CP無實體化發展進程及現況

根據一般之定義，CP是指企業為調度短期資金而以無擔保方式發行之有價證券。因應金融自由化、國際化之潮流，日本係於1987年11月20日開放CP交

易(2)。導入CP時期雖曾對其法律性質加以檢討，惟基於早期導入等考量，當時並未訂立新法作為其發行、交易等行為之依據，而係利用當時既存之商業手形（商業票據）模式即以「約束手形」（相當於我國本票）方式發行(3)，並以實物進行交割(4)，故一般將此等以約束手形方式發行之CP稱作「手形CP」。

然而，因前述手形CP需實際簽發紙本，並以實體證券之交付作為交割方式，除有交付風險（遺失、被盜）、保管費用支出等缺點外，關於款券同時交割（Delivery Versus Payment, DVP）之困難點乙事，亦備受論者所指摘。因此，日本國會於2001年6月20日通過「短期社債等の振替に関する法律」(5)（關於短期社債等帳簿劃撥法律），將CP納入帳簿劃撥之有價證券標的，並將CP之法律名稱定名為「短期社債」，該法律於2002年4月1日施行。此後，以帳簿劃撥（電子）方式發行之CP（電子CP），即從原本以紙本發行之「手形」（票據）轉化為「社債」（公司債）之性質。然而，此等以電子方式發行之CP，實與傳統社債所強調之長期資金需求及有擔保發行原則等本質不符，反倒是其發行上及流通上之機動性才是最被受重視之特質。因此，電子CP雖屬「社債」之範疇，惟特冠以「短期」二字以示與傳統之社債有所區別，並設除外條款排除「会社法」（公司法）中有關社債之一些相關規定，藉以強化其機動性並擺脫法律上之相關規制(6)。

「株式会社証券保管振替機構」（Japan Securities Depository Center, JASDEC。以下簡稱「JASDEC」）於2003年3月31日正式開始短期社債之帳簿劃撥作業。因短期社債係完全無紙化，其權利之發生、移轉及消滅，全以劃撥帳簿上之電子紀錄為準，故又被稱為「ペーパーレスCP」（無紙化CP）或「電子CP」，且短期社債是JASDEC被指定為帳簿劃撥機關後最先處理之金融商品(7)。依據JASDEC於網站上之公告，得作為帳簿劃撥標的之短期社債共計7種(8)，惟尚須符合下列要件，方得作為JASDEC處理之標的：（1）以折價方式發行。（2）各社債之金額為1億日圓元以上，並統一以1百萬日圓為單位。（3）於

國內發行(9)。

於手形CP時代，因係以約束手形之方式發行，當時是對應票面金額以「階級定額稅率」之方式課稅。手形CP的最低發行金額為1億日圓，其對應之稅率在2萬日圓至20萬日圓之間。於1990年之稅制改革時，為達促進CP市場發展的政策目的，採取了不分票面金額、每張手形CP課予5千日圓印紙（印花稅）之特別措施。其後，伴隨金融市場電子化之進展，CP得以帳簿劃撥方式發行（即電子CP）並定名為短期社債，為加速此一CP無紙化之市場趨勢，在JASDEC於2003年3月31日開始短期社債之帳簿劃撥作業後，針對手形CP的印紙稅特別措施於2005年4月1日正式廢止，其後所發行之手形CP回歸印紙稅法本法之適用，即對應其發行之票面金額課稅(10)。因前揭手形CP於稅率上之制度誘因已不復存在，加上以電子方式發行之短期社債（電子CP）無需被課徵印紙稅，所以在理論上發行人雖得繼續發行手形CP，但實際上於2005年秋季以後，幾乎所有的手形CP均已全部轉換為電子CP(11)，目前有關手形CP之交易幾乎已經絕跡(12)。

依據JASDEC於網站上公布之統計資料，於短期社債列入帳簿劃撥標的之當年底（2003年12月），短期社債發行數僅有193檔、餘額為約僅1兆日圓。其後伴隨手形CP的印紙稅特別措施於2005年4月1日廢止之優惠政策結束，此一政策因素將大量手形CP轉往電子CP（短期社債）推移，導致當年度短期社債之發行數創下歷史新高（6,157檔），發行餘額亦達到22.4兆日圓。隨後短期社債之發行數及發行餘額維持平穩，並於雷曼兄弟（Lehman Brothers Holdings Inc.）事件爆發之前一年底（2007年12月），其發行餘額達到22.6兆日圓之歷史最高紀錄，發行數亦高達6,146檔。2008年9月雷曼兄弟事件發生之後，短期社債之發行數、發行餘額均持續減少，截至2013年底之統計資料，當年度短期社債之發行數為3,850檔、發行餘額約為15兆日圓(13)。謹就日本短期社債發行之進展變化，以表列方式整理如下：

日本短期社債發行之進展變化（本文整理）

項目 / 年度	發行者數	發行數（檔）	發行餘額（百萬日圓）	重大事件
2003 年 12 月	N/A	193	1,058,100	2003 年 3 月 31 日短期社債帳簿劃撥開始
2004 年 12 月	N/A	588	3,243,208	N/A
2005 年 12 月	N/A	6,157	22,429,427	2005 年 4 月 1 日廢止手形 CP 印紙稅特別措施
2006 年 12 月	434	5,866	20,031,388	N/A
2007 年 12 月	466	6,146	22,685,814	N/A
2008 年 12 月	485	5,853	19,442,697	2008 年 9 月 15 日雷曼兄弟公司向美國法院申請破產保護
2009 年 12 月	487	5,349	16,735,640	N/A
2010 年 12 月	489	4,799	15,606,529	N/A
2011 年 12 月	495	4,873	16,542,680	N/A
2012 年 12 月	494	4,214	16,237,129	N/A
2013 年 12 月	495	3,850	15,025,459	N/A

資料來源：JASDEC

參、日本電子 CP 之制度架構

如同前述，得作為JASDEC帳簿劃撥標的之短期社債共計7種，散見於「關於社債、股份等帳簿劃撥法律」等法律規定，而其發行、結算、交割等細節事項，則由JASDEC訂立相關業務規程及規則加以規範。依據JASDEC所為之制度規劃，參與短期社債帳簿劃撥的業務關係者如下(14)：

（一）證券保管劃撥機構：即JASDEC，提供「短期社債系統」（短期社債システム）以處理短期社債之券項交割事務。

（二）發行者：即短期社債之發行主體，包含金融機關、事業法人及特定目的公司等。

（三）發行代理人：代理發行者處理短期社債發行之相關事務。

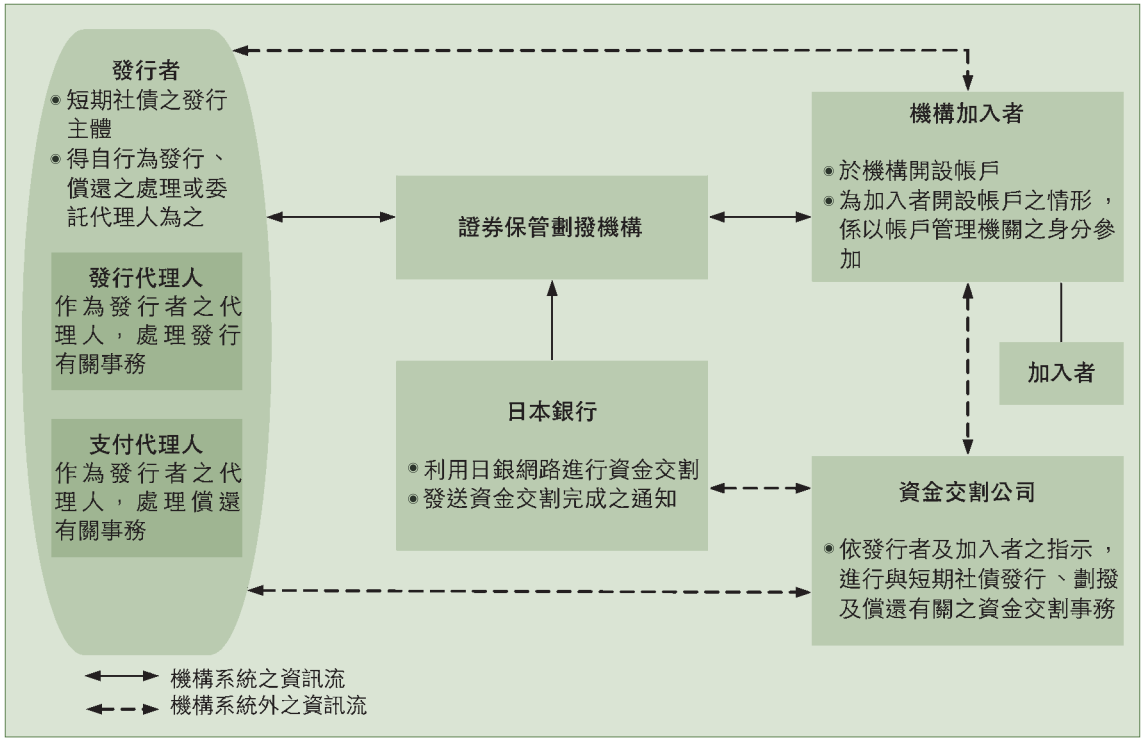
（四）支付代理人：代理發行者處理短期社債償還之相關事務。

（五）機構加入者：於機構（即JASDEC）開設帳戶者。

(六)資金交割公司：依據發行者及加入者之指示，從事短期社債之發行、劃撥及償還有關之資金交割事務。

（七）日本銀行：提供「日銀網路」（日銀ネット）以處理短期社債之款項交割事務。

關於參與短期社債帳簿劃撥的業務關係者，謹以圖示方式整理如下：

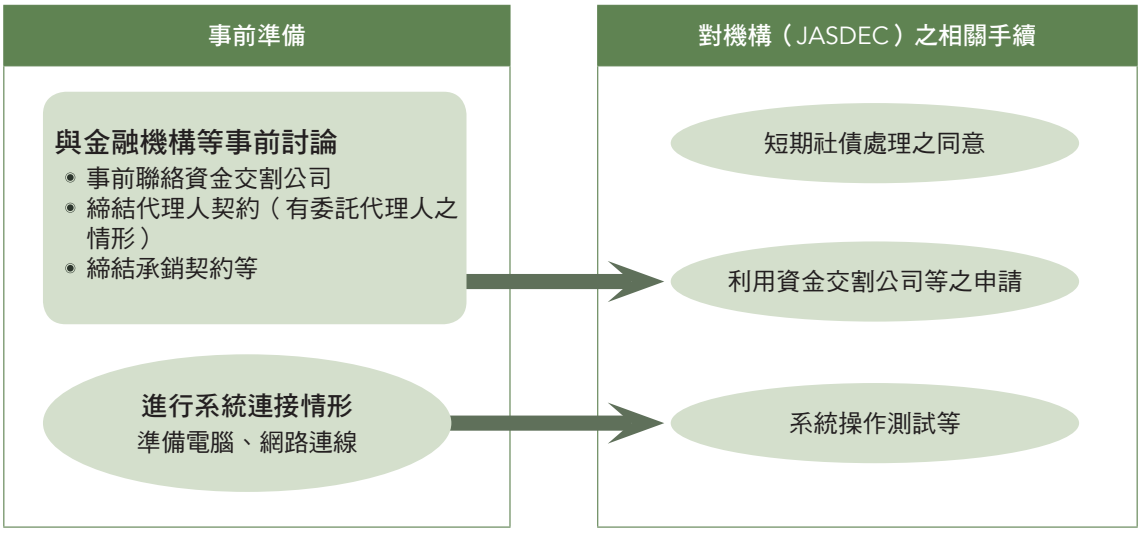


資料來源：《電子コ マーッヤペーパーのすべて》

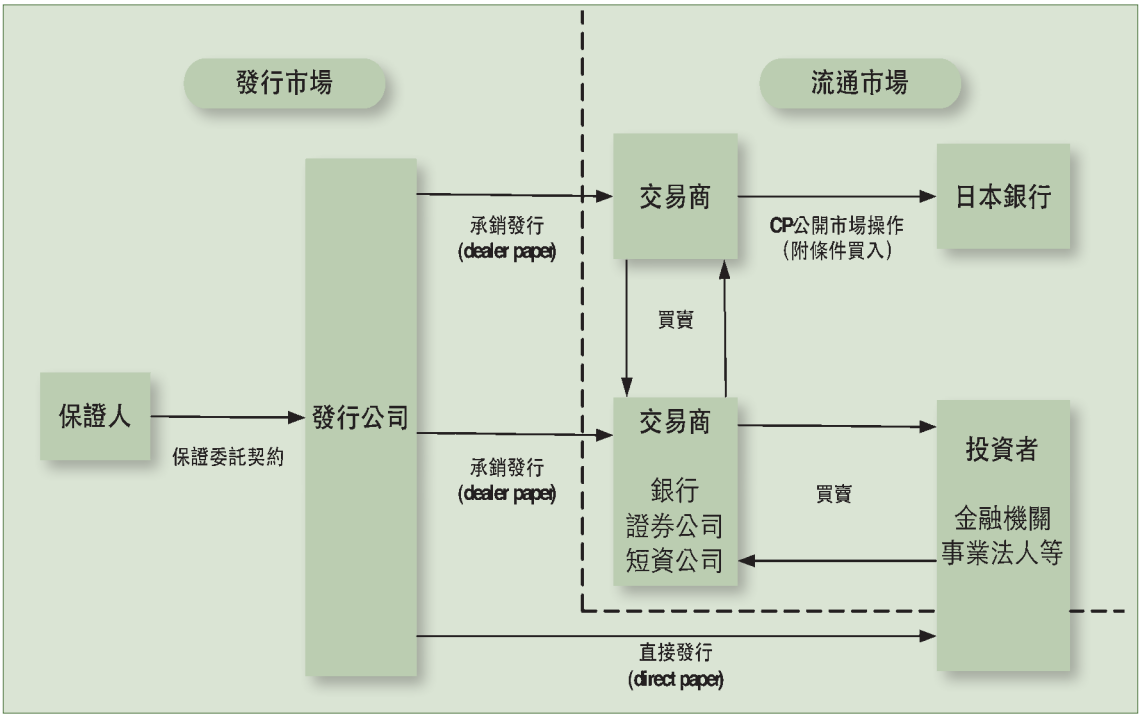
發行者如欲透過JASDEC之帳簿劃撥制度進行短期社債之無實體發行，計有下述二種參加方法：（1）發行者如與JASDEC之短期社債系統連接，可自行

透過系統鍵入發行申請等相關資料。（2）如發行者未與JASDEC之短期社債系統連接，則可透過其代理人為發行申請等業務。於投資人部分，其可透過銀行等交易商即於流通市場買入短期社債，亦可直接向發行公司買受，前者稱為「受取発行」（dealer paper），後者則稱為「直接発行」（direct paper）。另外，發行公司可於發行短期社債前，與保證人簽訂「保證委託契約」，由該保證人依據日本法律就與該短期社債有關債務之全部負連帶保證責任，只要係保證期間內所發行之短期社債，截至該短期社債之償還日為止，保證均有效力(15)。然而，依據日本之發行實務，實際上經保證人予以保證而發行之短期社債甚少，發行公司如欲強化其發行短期社債之流通性並減低其發行成本，於發行前多會請R&I等「格付会社」（信用評等公司）就其CP發行計畫進行評等，評等項目包含CP發行計畫、資金狀況、與金融機構關係及流動性等，以作為投資人決定是否購買CP之參考指標(16)。

關於發行者參加短期社債帳簿劃撥制度之準備工作，以及短期社債之發行市場及流通市場架構，謹整理如下：



資料來源：JASDEC

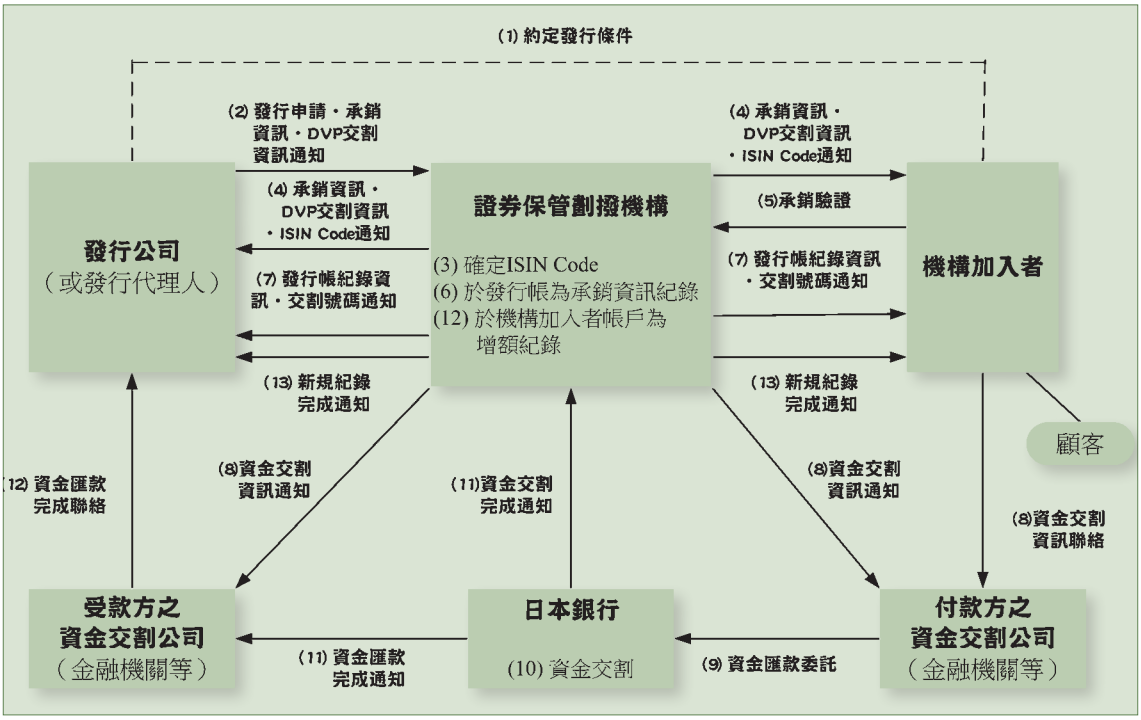


資料來源：セソトラル短期株式会社

肆、日本電子 CP 之結算交割作業

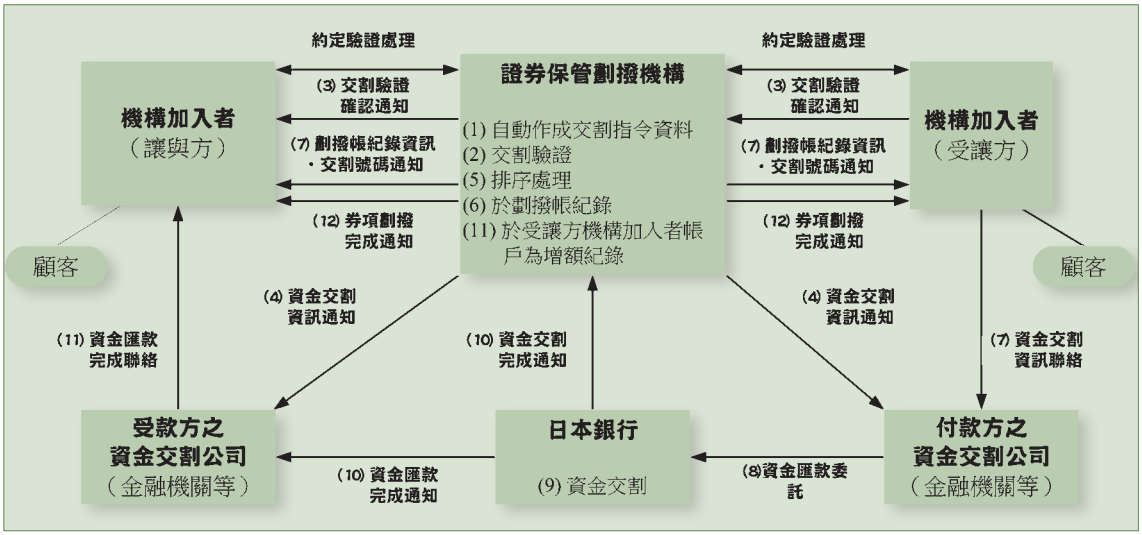
關於短期社債的交割，如係以款券同時交割之模式進行，其券項交割係透過JASDEC的短期社債系統（短期社債システム）進行，而其款項交割則係透過日本銀行的日銀網路（日銀ネット）進行。謹就短期社債之發行、流通及兌償之架構，圖示如下(17)：

短期債券發行架構



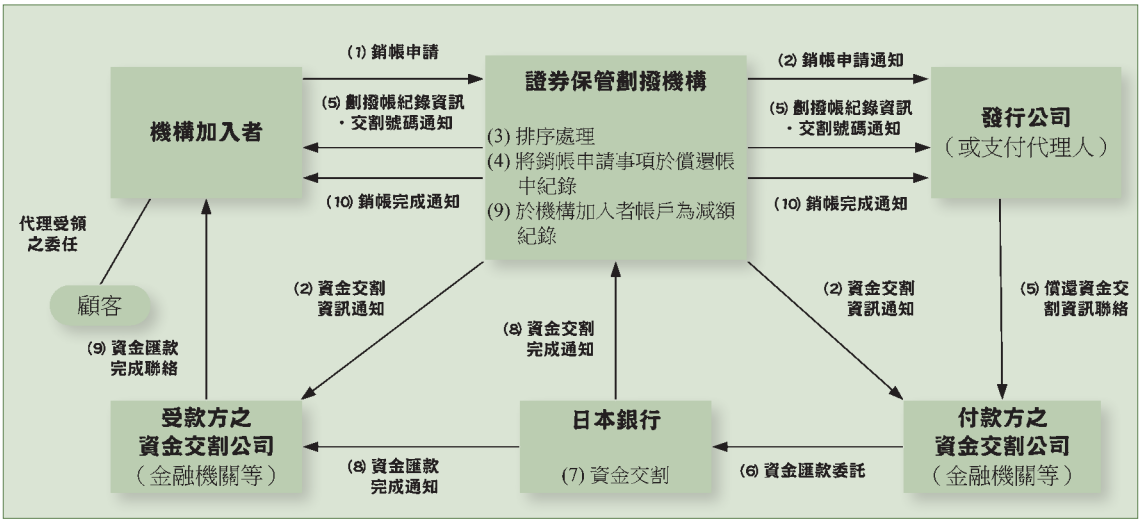
資料來源：JASDEC

短期社債流通架構



資料來源：JASDEC

短期債券兌償架構



資料來源：JASDEC

短期社債如屆期未支付償還金即發生支付遲延之情形，發行公司如有選任支付代理人，此時支付代理人依JASDEC所訂「關於社債等業務規程」之規定，應檢具「償還金支付遲延通知書」將此一事實儘速通知JASDEC。JASDEC於收到通知後，會於其網站之「銘柄公示情報」（有價證券公示資訊）中，就該等遲延支付之短期社債為「支付遲延」之標示(18)。再者，依據日本資本市場協議會所編纂《電子CP再改訂Q&A集》之說明，於發行公司發生違約之情形（即屆期未支付償還金），如投資人對發行公司亦有反對債務存在，則於符合民法上抵銷要件之情形下，投資人亦有據以主張抵銷之可能性(19)。另依日本會社法規定，短期社債之償還請求權於10年間不行使因時效而消滅；其利息請求權則因5年間不行使因時效而消滅(20)。

伍、代結論

CP係日本短期市場金融工具之代表，日本最初為了早期導入等考量，係以當時既存之票據形式發行（手形CP），其後為了減免券面作成負擔、降低票據遺失、被盜風險，以及縮短交割時間等考量，日本亦遵循國際潮流將CP改以電子形式方式發行（電子CP），並另立新法作為其無紙化發行之法律依據。此後，以無紙化發行之CP（電子CP），脫離原本以紙本發行CP應適用法規（手形法，即「票據法」）之範疇，並於法律上被重新定性為「短期社債」，惟為維持短期社債之機動性與流通性，特於「社債、株式等の振替に関する法律」（關於社債、股份等帳簿劃撥法律）設有除外條款，排除會社法中有關社債之相關規定。

於日本以無實體發行之短期社債，有其發行種類及發行條件之限制，並須遵守帳簿劃撥機關即JASDEC所訂立之相關業務規程等規定。又日本政府為鼓勵發行公司將CP改以無實體方式發行，另提供賦稅上之誘因以加速其進程，使得電子CP成為目前CP發行之主流。再者，日本電子CP經保證人予以保證後發行之案例雖然甚少，惟多數發行公司於發行電子CP前，多會委請信用評等公司就其CP發行計畫進行信用評等，在CP發行之信用資訊標準化與透明化之情形下，或係提升CP流動性驅力之一。

於我國之情形，關於短期金融市場工具即短期票券共包含國庫券等4類[(21)]，其中經常佔所有國內短期票券年度發行量大宗之融資性商業本票，迄今尚未無實體化，有券面作成及保管負擔等缺點。因我國之融資性商業本票，亦如同日本無實體化前之手形CP，具有票據法上本票之法律性質[(22)]。因此，鄰國日本就同屬票據性質之手形CP推動其無實體化發展進程及其結算交割架構制度等，應可作為我國將來推動融資性商業本票無實體化之參考。

註釋

1. 《チャートで見る短期金融市場のしくみ》，セントラル短資株式　社，2005年4月發行，頁1。
2. セントラル短資株式会社，〈国 金融セミナー -CP（短期社債）市場〉。參見http://www.central-tanshi.com/seminar/9-01.html
3. 犬飼 重仁/勝藤 史郎/鈴木 裕 /吉田 聡編著，《電子コマーシャルペーパーのすべで》，東洋　新報社，2004年12月28日發行，頁204。
4. 中島 真志/宿輪 純一，《証券決 システムのすべて（第2版）》，東洋　新報社，2008年5月1日發行，頁61。
5. 該法律嗣後經數次修正，陸續將社債、股票等標的納入帳簿劃撥作業之範圍，並修正名稱為「社債、株式等の振替に関する法律」（關於社債、股份等帳簿劃撥法律）。
6. 同註3書，頁205-208。
7. （株）証券保管振替機構，〈短期社債振替制度の開始について〉，2003年3月28日。參見http://www.jasdec.com/download/finance/030328_01.pdf。
8. 包含：(1)關於社債、股份等帳簿劃撥法律第66條第1款規定之短期社債。（2）關於投資信託及投資法人法律第139條之12第1項規定之短期投資法人債。（3）保險業法第61條之10第1項規定之短期社債。（4）關於資產流動化法律第2條第8項規定之特定短期社債。（5）信用金庫法第54條之4第1項規定之短期債。（6）農林中央金庫法第62條之2第1項規定之短期農林債。（7）關於一般帳簿劃撥機關監督命令第38條第2項規定之短期外債。
9. （株）証券保管振替機構，〈短期社債振替制度の概要〉，2009年8月。參見http://www.jasdec.com/download/news/021101_01.pdf
10. 〈租税特別措置法等（酒・たばこ税・印紙税・石油石炭税・航空機燃料税関係）の改正〉。參見http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1022127/www.mof.go.jp/finance/f1708betu/15.pdf
11. 犬飼 重仁，〈電子CPのメリットとCP市場の要件〉，2006年2月27日，頁1、7。參見https://www.r-i.co.jp/jpn/body/events/info/2006/03/info_20060302_000072378_01.pdf#search='%E7%9F%AD%E6%9C%9F%E7%A4%BE%E5%82%B5%EF%BC%86%E5%8D%B0%E7%B4%99%E7%A8%8E'
12. セントラル短資株式会社，〈国內金融セミナー -CP（短期社債）市場〉。參見http://www.central-tanshi.com/seminar/9-05.html
13. （株）証券保管振替機構，〈短期社債振替制度の利用状況〉。參見http://www.jasdec.com/system/cp/data/usage.html
14. 同註9。
15. （株）証券保管振替機構，〈短期社債振替制度における保証情報の取扱いについて〉。參見http://www.jasdec.com/download/cp/cp08_12/02.pdf
16. 同註3書，頁103-107。
17. 同註7。
18. 保振社投22第673号。參見http://www.jasdec.com/download/cp/rule/hofurishatou22dai673gou.pdf
19. 日本資本市場協議会，《電子ＣＰに関する再改訂Ｑ＆Ａ集》，2004年5月，頁24。參見http://www.cftaj.org/proposal/pdf/04_0528.pdf
20. 社法第701條規定參照。
21. 票券金融管理法第4條第1款規定參照。
22. 中華民國票券金融商業同業公會編著，《台灣貨幣市場：沿革・架構・實務》，財團法人台灣金融研訓院發行，2013年1月，頁81。

教育訓練

日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
06/04	呂金英等74人	管理部(內部訓練)	我國人口結構變遷與社會經濟的影響
06/10~11	郭鴻儒等2人	管理部(外部訓練)	亞洲區資訊長論壇
06/11	杜紋幸等81人	管理部(內部訓練)	足部反射區自我保健
06/12	吳力中	管理部(外部訓練)	亞洲區資運長論壇 — 交易所分場研討會
06/13	張富杰	管理部(外部訓練)	103年度臺灣個人資料保護與管理制度推廣說明會
06/13	莊淑鄉	管理部(外部訓練)	「我國發展伊斯蘭金融之商機與挑戰」研討會
06/17	孔玉音等48人	管理部(內部訓練)	新科技產業海外上市暨公司債發行實務
06/18	魏秀玲等10人	管理部(外部訓練)	由公司治理、內線交易看資本市場與董監事責任
06/18	謝麗珠等48人	管理部(內部訓練)	新科技產業國際購併著名案例探討
06/20	陳少燕	管理部(外部訓練)	社交工程防範(技術+管理)
06/23	黃小婷等4人	管理部(外部訓練)	103年度第2季推動我國採用國際財務報導準則宣導說明會
06/24	范惠緣等4人	管理部(外部訓練)	2014人民幣高峰論壇
06/24	黃怡慧	管理部(外部訓練)	洗錢防制實務國際研習課程
06/25	魏澎生等28人	管理部(內部訓練)	我國發展新科技產業籌資平台配套產業(會計師、律師等)
06/26	錢玲美等3人	管理部(外部訓練)	103年度第2季推動我國採用國際財務報導準則宣導說明會
06/26	彭慧藝等33人	管理部(內部訓練)	103年度上半年消防基本訓練課程
07/01、8	陳 鶴等27人	管理部(外部訓練)	Office2007-Word課程新版介紹(1)、(2)
07/03	謝淑瑩等4人	管理部(外部訓練)	「金融消費爭議處理機制及案例解析」專題演講
07/04	范惠緣等59人	管理部(內部訓練)	「數位證據鑑識」基礎課程-第1梯次
07/09	林琬琪等73人	管理部(內部訓練)	「數位證據鑑識」基礎課程 — 第2梯次
07/10~11	林心美等3人	管理部(外部訓練)	兩岸金融關鍵議題研討會
07/16	魏澎生等69人	管理部(內部訓練)	資本市場機構法人投資決策實務
07/17、24、31	李惠真等2人	管理部(外部訓練)	Eurex/TAIFEX Link 交易策略與實務課程
07/25	劉應寬等2人	管理部(外部訓練)	兩岸人民幣財富管理實務研討會
07/29	黃正中等56人	管理部(內部訓練)	新修正外國企業來台發行公司債最新規範相關實務
07/30	彭慧藝等79人	管理部(內部訓練)	從添加塑化劑看食品安全

重要紀事

6/10-6/24	假北、中、南等地舉辦 3 場「證券商集保業務 (新進) 人員教育訓練」，共計 35 人參加。
6/12	美國 Omgeo 派員至本公司參訪，進行業務交流。
6/18	本公司召開 103 年度股東常會，丁董事長於會中表示，在全體同仁努力下，不論是推行新種業務、提昇服務品質、推展國際業務及落實資通安全等，各項業務均順利推動並圓滿完成。
6/19	本公司邀集保險業者舉辦 1 場次「國際債券暨寶島債券等業務說明會」，共計 85 人參加。
6/20	本公司邀請 IBM 召開「證券存託系統改善案專案啟動會議」，預計將於 105 年建置完成新一代具有國際水準的集保核心業務資訊系統，提供我國資本市場更優質資訊服務。
6/23	不丹交易所 CEO Mr. Dorji Phuntsho 率員至本公司參訪，拜會林總經理並進行業務交流。
7/7	為推動金融知識普及計畫，及建立大學生對投資理財之正確觀念，邀請政治大學師生至本公司參訪股票博物館暨舉辦金融知識講座，共計 121 人參加。
7/12	本公司參與金融總會與彰化縣政府舉辦之「103 年金融服務關懷社會園遊會」，於民眾互動區設攤參展，並提供專人業務諮詢服務。
7/14	為提昇股務從業人員專業知能，邀集各發行公司股務單位主管，舉辦 1 場「股務單位主管座談會」，共計 40 人參加。
7/14	本公司為有效控管票券結算交割風險，在中央銀行協助下，共同開發之票債券市場款券同步交割系統營運不中斷機制正式上線。
7/14-19	本公司派員至上海及香港參加 2014 年兩岸三地人民幣業務研習班。
7/16-19	本公司派員至中國成都參加 2014 IBM 會員大會。
7/21	邀集股務協會、股務單位及保管銀行等高階主管舉辦 1 場「電子投票業務暨跨國投票直通處理 STP 座談會」，共計 28 人參加。
7/22	本公司舉辦「股東大會 e 票通 百萬現金等你抽」活動之公開抽獎儀式，總共抽出包含郵政禮券五萬元等 2,041 個獎項。
7/25	本公司與 Euroclear 共同舉辦 1 場「寶島債券業務宣導說明會」，邀集 Euroclear 之台灣、香港及新加坡等亞太地區參加人出席，共計 51 人參加。
7/25	為推廣金融知識教育暨宣導股票博物館，本公司就高中以下各級學校教師及行政人員舉辦 1 場「臺灣證券市場發展與展望暨參觀股票博物館課程」，共計 32 人參加。
7/28、30	邀集各證券商人員舉辦 2 場「集保業務人員在職教育訓練」，共計 69 人參加。
7/29	邀請政府基金 - 中華郵政公司、勞動基金運用局、公務人員退休撫卹基金管理委員會及投信公會舉辦 1 場「電子投票座談會」，共計 12 人參加。
7/30-31	蒙古金管會主委 Mr. D.Bayarsaikhan 、券商公會理事長 Mr. J.Tsedenragchaa 、集保結算公司董事長 Mr. O.Ser-Od 及執行董事 Ms. T.Gandulam 等一行 8 人至本公司參訪，拜會丁董事長與林總經理，進行業務交流並參觀股票博物館。

統計資訊

表一　集中保管帳戶異動統計表

- 集中保管帳戶累計開戶數

表二之一　集中保管有價證券業務概況表

- 集中保管有價證券總保管股數

表二之二　集中保管有價證券保管統計表

- 集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

表三　集中保管債券收付統計表

表四　集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

表五　帳簿劃撥配發新股統計表

- 帳簿劃撥配發新股 戶次
- 帳簿劃撥配發新股 股數

表六　集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表

表七　境外基金交易平台業務量統計表

- 境外基金交易平台申購統計

表八　票券保管結算交割統計表

- 票券保管結算交割統計 - 初級市場發行量
- 票券保管結算交割統計 - 次級市場交易量

為愛惜地球資源、響應環保，「有價證券集中保管個別股票異動月分析表－上市證券、上櫃證券、興櫃股票」、「可轉換公司債月分析表」、「認購售權證月分析表」等資料，投資人可逕自本公司官方網站之「統計資訊」(www.tdcc.com.tw) 查詢相關資料。

集保APP

行動服務新紀元

帳戶資料查詢

-集保帳戶 -債券存摺 -境外基金

統計資訊查詢

-權益證券 -固定收益 -TAIBIR

股務資訊查詢

-集保戶股權分散表
-公司股務單位資料
-有價證券帳簿劃撥配發/交付日期一覽表
-債券還本付息資料

境外基金查詢

-基金資料查詢 -我的投資組合

關於我們

-首長歡迎詞 -成立沿革 -服務項目
-組織介紹 -服務窗口

臺灣股票博物館

最新消息

臺灣集中保管結算所
TDCC Taiwan Depository & Clearing Corporation

立即下載集保結算所APP

TDCC BIMONTHLY

臺灣集中保管結算所
TDCC Taiwan Depository & Clearing Corporation
台北市復興北路363號11樓
TEL:02-2719-5805 FAX:02-2719-5403
http:www.tdcc.com.tw

臺灣股票博物館
Taiwan Stock Museum
臺灣集中保管結算所 建置

本刊物採環保用紙及大豆油墨印刷

ISSN 1818-6483
9 771018 538007
刊物編號 04-10308004