

歐盟集保法制改革對集保結算所的 機會與挑戰

召集人：陳少燕

研究人員：廖源龍、簡易賜、陳泰華、周業熙
陳俊傑、呂俊寬、吳啟陽、曲華葳
林咏儒

臺灣集中保管結算所股份有限公司

2016年12月

目 錄

第一章	緒論	1
第一節	研究動機與目的	1
第二節	研究方法與步驟	3
第二章	歐盟集保法制改革簡介	5
第一節	法制沿革	5
第二節	立法理由	11
第三節	法案綱要內容	16
第四節	法案施行時程	21
第三章	歐盟 CSDR 重要議題	22
第一節	證券交割	22
第二節	集保機構	26
第三節	銀行服務	30
第四章	我國相關規定	40
第一節	我國證券交割失敗規定	40
第二節	我國集保機構規定	43
第三節	我國銀行服務規定	46
第四節	歐盟與我國制度比較	54
第五章	結論與建議	58
第一節	結論	58
第二節	建議	67

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

歐盟創設伊始，便以建立商品、服務與資本的共同市場作為目標，對於建立共同市場的倡議，最早體現於 1999 年公布為期 5 年的「歐盟金融服務業行動計畫」（Financial Services Action Plan，以下稱歐盟 FSAP），該計畫旨在建立單一的金融市場，隨後有 2000 年的「Lisbon Agenda」及 2001 與 2003 年分別提出的「Giovannini Report」，而 2004 年的「歐盟金融工具市場指令」（Markets in Financial Instruments Directives 2004/39/EC，以下稱歐盟 MiFID）更正式對歐盟市場，特別是前臺市場的一體化，產生了重大的變革。

在結算交割部分，2006 年歐洲交易所聯盟（Federation of European Securities Exchanges，以下稱 FESE）等主要產業公會共同發布「歐盟結算交割作業準則」（The European Code of Conduct for Clearing and Settlement，以下稱歐盟 COC），以產業自律的方式，推動交割結算制度的統一。

此外，自 2006 年起，歐盟當局也開始利用行政與立法權力，試圖對歐盟後臺交易作業予以徹底改革。其中最具重要性，且造成產業巨大改變的兩項改革，分別為歐洲央行所推動的 T2S 結算平臺（TARGET2-Securities，以下稱 T2S）與歐盟執行委員會（European Commission，以下稱歐盟執委會）所推動的歐盟證券交割及集保法（REGULATION on Improving Securities Settlement in the European Union and on Central Securities Depositories，以下稱歐盟 CSDR）¹。

¹CSDR 為歐洲議會與歐盟理事會依歐洲聯盟運作條約（Treaty on the Functioning of the European

歐盟 CSDR 於 2014 年 7 月通過，並於 2015 年 6 月實施。該法係規範歐洲資本市場後臺機制與集保產業的重要法規，旨在消除歐洲跨境交易的種種障礙，謀求建立單一的歐洲資本市場，並鼓勵各國集保產業自由競爭。與其他歐盟資本市場法規相較，歐盟 CSDR 著重於後臺市場的管理，對於集保機構的業務範圍、交割規定、集保機構提供之銀行服務及與其他市場基礎設施之互連，都有重大的變革。

集保結算所現已有多項業務與 Euroclear 及 Clearstream 合作，規範全歐洲集保機構與交割作業的歐盟 CSDR 與 T2S 的上線同為集保產業近年重要的改革，攸關未來集保結算所與國際集保機構的合作策略，值得長期關注。本報告擬就歐盟 CSDR 之相關規定進行重點分析，並與我國相關規定進行比較，從中探討對我國市場與集保結算所帶來的機會與挑戰。

Union, TEFU)第 114 條所制定，並對全歐盟直接適用之「Regulation」(國內一般直譯作規則、規章)。惟推究 CSDR 立法位階，歐洲聯盟運作條約為歐盟最高之「基本憲章」之一，CSDR 係針對全境之證券交割與集保機構進行統一規定，具有普遍性、一般性、長期性及基本性，應可定名為「法」，故以歐盟證券交割及集保機構法稱之。

第二節 研究方法與步驟

本報告擬透過對歐盟證券交割及集保法之法制架構與主要議題的研究，了解歐盟 CSDR 的內涵，以及對於歐盟集保機構的影響，並藉由與我國制度的比較，思考集保結算所未來的機會與挑戰。

研究方法將以文獻分析法、歸納法、演繹法等三個方法進行研究，謹分述如下：

壹、文獻分析法

- 一、第二章「歐盟集保法制改革簡介」，採文獻分析法，對於法規的背景、沿革進行探討，並對於法規各章節的主要內容進行介紹，期能對於法規能有一全貌的了解。
- 二、第三章「歐盟 CSDR 重要議題」，採文獻分析法，就法規中發展的重要議題進行進一步的討論，主要係藉由進一步的文獻分析，了解這些重大議題的規定，以探討集保機構在新的法治環境下，提供服務內容的趨勢。

貳、演繹法

第四章「我國相關規定」，採演繹法，基於第三章的發現，針對我國相關規定進行介紹，並進一步比較兩地規定，從中探索我國可能的發展方向。

參、歸納法

第五章「結論與建議」採歸納法，從第二章、第三章及第四章研究結果，於第五章提出歐盟 CSDR 之實施對集

保結算所之啟示及相關結論與建議。

茲以流程圖 1-1 表示本報告第二章至第五章之研究方法與研究架構。

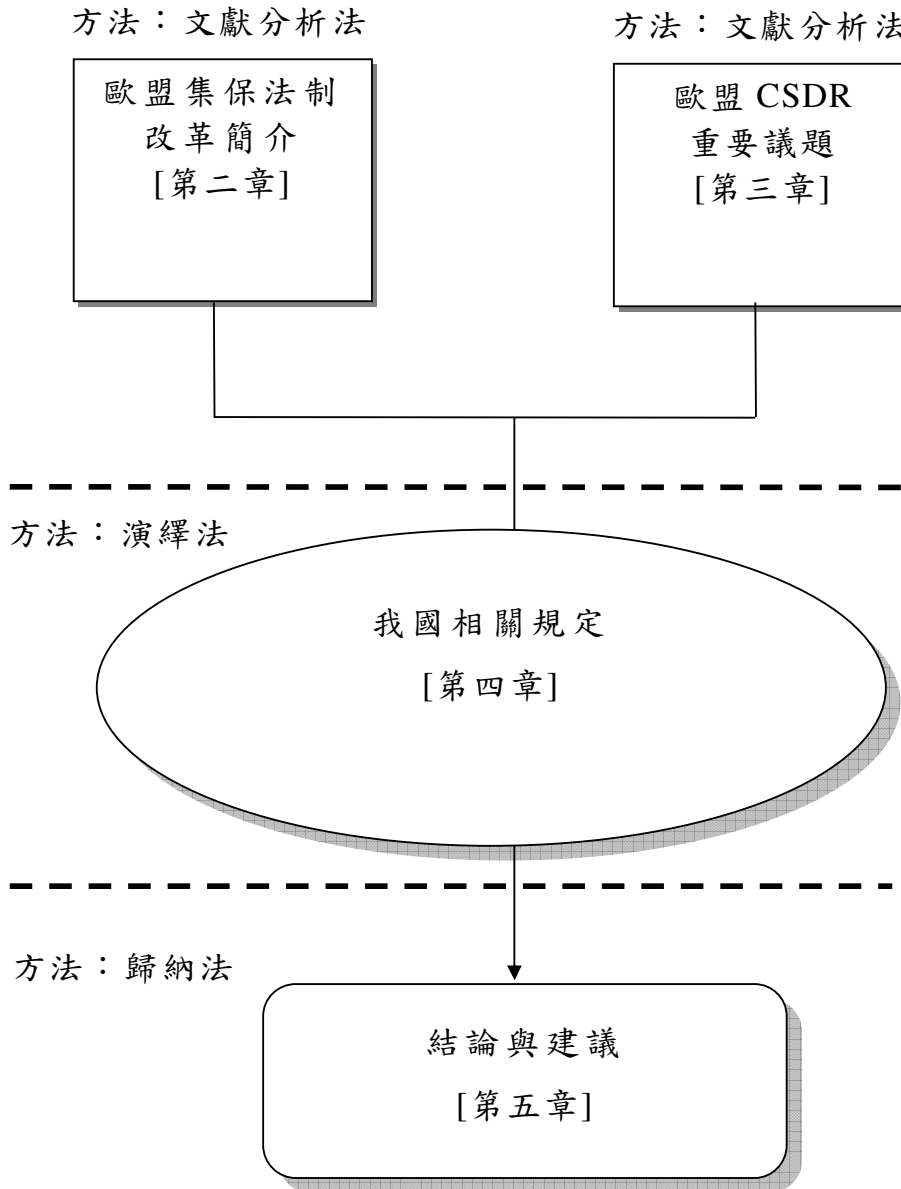


圖 1-1：研究流程圖

第二章 歐盟集保法制改革簡介

歐盟於 2014 年 7 月通過歐盟 CSDR，並於 2015 年 6 月實施。該法係規範歐洲資本市場後臺機制與集保產業的重要法規，旨在消除歐洲跨境交易的種種障礙，謀求建立單一的歐洲資本市場，並鼓勵各國集保產業的自由競爭。

本章將就歐盟資本市場整合之沿革、該法規的立法意旨與規定等作概要性介紹，以作為後續章節分析討論之基礎。

第一節 法制沿革

資本市場的運作，按功能大致可分為前臺與後臺作業。前臺包括交易執行前的各種活動，而後臺則包括結算、交割、保管、股務等作業。儘管後臺作業繁瑣且較不為人所知，但因其作為市場基礎設施，對於交易乃至於整體資本市場的運作，都扮演了不可或缺的角色。

歐盟創設伊始，即是以建立商品、服務與資本的共同市場作為目標，對於建立共同市場的倡議，最早體現於 1999 年公布為期五年的歐盟 FSAP，該計畫旨在建立共同的金融市場²，隨後有 2000 年的「Lisbon Agenda」及 2001 與 2003 年分別提出的「Giovannini Report」，而 2004 年的歐盟 MiFID 更正式對歐盟市場，特別是前臺市場的一體化，產生了重大的變革。有關歐盟歷次重大證券市場政策與法規如表 2-1：

² 參見網頁 http://ec.europa.eu/finance/general-policy/actionplan/index_en.htm

表 2-1：歐盟歷次重大證券市場政策與法規

時間	倡議/法案	主旨
1999	Financial Services Action Plan (FSAP)	歐盟宣示將建立金融服務的 共同市場
2000	Lisbon Agenda	
2001、 2003	Giovannini Report	專家小組 Giovannini Group 提出報告，指出需要移除的跨境障礙
2004	Markets in Financial Instruments Directives 2004/39/EC (MiFID)	歐盟制定法規開放前臺市場競爭
2006	The European Code of Conduct for Clearing and Settlement (COC)	由業界團體倡議，推動作業統一與價格透明
2009	通過 ESCB-CESR 建議	導入 IOSCO/CPSS 之 PFMI
2012	European Market Infrastructure Regulation (EMIR)	規範結算所並要求店頭衍生性商品由結算所進行結算
2014	CSDR 通過	
2015	TARGET2-Securities (T2S) 上線	建立歐元區的跨國結算交割機制

資料來源：本研究整理。

壹、前臺作業

歐盟 MiFID 主要目的在創造歐洲跨國證券交易共同市場，該指令除了統一投資人保護及證券交易相關規定外，更進一步取消「集中交易規定」(concentration rule)，開放證券交易可以於業者(如銀行)內部進行³，促使金融業者得以進一步參與證券交易業務。

歐盟 MiFID 造成了新一代電子交易平臺業者的崛起(如電子交易平臺 Chi-X⁴)、交易所集團化(如德國交易所集團 Deutsche Börse)與整併的風潮(如 NYSE Euronext)。另外，MiFID 開放市場參與者，得選擇不同的服務提供者進行結算或交割作業，也造成了後臺結算交割市場的競爭更加激烈⁵。

2014 年歐盟陸續通過了 MiFID2⁶與 MIFIR⁷等法案，對前臺的交易作業進行更高程度的改革。

貳、後臺作業

一、歐洲市場基礎設施法 (European Market Infrastructure Regulation)

³ 參見 周世昊，歐盟金融工具市場規則 (MiFID) 和美國全國市場法規 (Regulation NMS) 比較，證交資料 546 期，頁 12-13，參見網頁

<http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0001000340.pdf>

⁴ Chi-X (泛歐多邊交易設施) 係由服務商 Instinet 於 2007 年推出，該系統提供傳統交易所以外，低成本的另類交易場所

⁵ 參見 張秀珍等，歐洲證券市場結算交割制度之發展與分析，臺灣集保結算所研究報告，2009 年，頁 23-24

⁶ 法案全名「DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU」

⁷ 法案全名「REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012」。

在結算（Clearing）業務上，2012 年開始實施的歐洲市場基礎設施法（European Market Infrastructure Regulation，以下稱 EMIR）主要是對衍生性商品的結算業務進行了重大改革。該法案呼應 2009 年二十國高峰會（G20）「匹茲堡宣言」，要求大部分的 OTC 衍生性商品必須利用合格之 CCP 進行結算。為了達成該政策目標，該法案亦規範 CCP 間的互通（interoperability）、OTC 交易必須申報及歐洲的單一 CCP 相關規則等。

二、歐盟 COC

2006 年，由歐洲交易所聯盟（FESE）、歐洲中央交易對手組織（The European Association of Central Counterparty Clearing Houses，以下稱歐盟 EACH）與歐洲集保機構組織（The European Central Securities Depositories Association，以下稱 ECSDA）等三大同業組織，共同發布歐盟 COC，推動後臺交割作業的一體化，該準則倡導利用產業自律的模式，消除市場障礙與增進效率。

歐盟 COC 的主要目標有三，其一是推動價格的透明化（Price Transparency），其二是各業者間連線的互通化（Access & Interoperability），最後，各業者多同時提供多項服務，如交易所可能同時提供結算、集保的功能，歐盟 COC 也宣示將推動服務的散裝化（Service Unbundling），並分項揭露各項服務的營收

與成本（Accounting Separation）⁸，以促進產業的競爭。

然而該產業自律的模式未能克竟全功，歐盟當局遂利用行政與立法權力，試圖對歐盟後臺機制予以徹底改革。其中最具重要性且造成產業巨大改變的兩項改革，分別為歐洲央行所推動的 T2S 結算平臺與歐盟執委會所推動的歐盟 CSDR。

三、T2S 交割平臺

T2S 為歐洲央行（ECB）所推動的跨國結算交割機制，旨在建立單一平臺，以同時連結款戶與券戶，並運用央行資金（Central Bank Money），對各種證券提供 DVP 交割。參加的成員幾乎涵括歐元區所有集保機構，另有兩家國際集保機構（ICSDs），及少數非屬於歐元區的歐盟集保機構。21 家參加機構分成 5 組，自 2015 年 6 月起分批連線至 T2S 系統。有關各國集保機構導入 T2S 時程如表 2-2：

表 2-2：各國集保機構 T2S 導入時程

第一波 2015/06/22	Bank of Greece Securities Settlement System（希臘） Depozitarul Central（羅馬尼亞） Malta Stock Exchange（馬爾他） Monte Titoli（義大利） SIX SIS（瑞士）
第二波 2016/03/28	Interbolsa（葡萄牙） National Bank of Belgium Securities Settlement Systems（比利時）

⁸ 參見 張秀珍等，歐洲證券市場結算交割制度之發展與分析，臺灣集保結算所研究報告，2009 年，頁 29

第三波 2016/09/12	Euroclear Belgium (比利時) Euroclear France (法國) Euroclear Nederland (荷蘭) VP Lux (盧森堡) VP Securities (丹麥)
第四波 2017/02/06	Centrálny depozitár cenných papierov SR (斯洛伐克) Clearstream Banking (德國) KDD-Centralna klirinško depotna družba (斯洛維尼亞) KELER (匈牙利) LuxCSD (盧森堡) OEKB CSDO (奧地利)
最終波 2017/09/18	Baltic CSDs (愛沙尼亞、拉脫維亞、立陶宛) Euroclear Finland (芬蘭) Iberclear (西班牙)

資料來源：歐洲央行。

歐洲央行指出 T2S 平臺可以提供許多好處，除了可大幅降低跨國交割的費用、大幅縮短過去需要仰賴多國集保機構與保管銀行的交易過程外，更由於 T2S 採用 DVP 及時總額交割，可以消除交易對手風險，確保交割過程的順利。另外，由央行資金交割，可免除透過商業銀行可能產生的交割代理風險 (settlement agent risk)。

歐洲央行強調 T2S 平臺並非集保機構，而是一個提供各國集保機構連結的平臺 (A service to CSDs, not a CSD)，因此，各國集保機構仍可提供交割以外的服務，如保管 (custody)、資產服務 (asset servicing)、股務行動 (corporate actions)、稅務

(tax) 及申報 (regulatory reporting) 等。此外，T2S 平臺也是一個多幣別的交割機制，未來也歡迎其他非歐盟國家加入，以降低歐盟與非歐盟國家間的交割成本。

預估 T2S 未來將改變歐洲集保產業的競爭態勢，因此歐盟當局藉由歐盟 CSDR 法制，力圖廢除過去各國法律所建立的障礙，讓歐盟境內各國集保機構間得以跨境競爭。除了既有的集保機構可能會面臨競爭與整併外，保管銀行業者亦可能因此而申請取得集保機構執照，並直接加入 T2S 的交割系統。這些政策不僅將打破各國集保機構的獨佔地位，更將縮減集保機構與保管銀行間的差異性，形成後臺產業高度的競爭環境。

四、歐盟 CSDR

伴隨歐洲央行所推動的 T2S 交割體系，由歐盟執委會所推動的 CSDR 對於歐洲後臺產業的影響，較前者可說是有過之而無不及。該法案適用範圍廣泛，包括制定歐盟全境的集保機構規範、限制集保機構從事業務的範圍、規範共同的交割程序與罰則、統一歐洲的交割時間至交易後兩天 (T+2)、開放發行公司選擇登錄集保機構等，上述種種措施消除集保機構的國家壁壘，創造單一的競爭市場，從而促使各國集保機構提升服務、改善品質，實現歐洲單一市場的宗旨。

第二節 立法理由

壹、立法諮詢 (2011 年 1 月)

2011 年 1 月，歐盟執委會基於籌備立法的目的，開始為期 3 個月的公共諮詢立法（Consultation on central securities depositories (CSDs) and on the harmonization of certain aspects of securities settlement in the European Union)⁹，開放歐盟全體公民與機構提出意見。

該諮詢主要著重於兩個主題，分別為「集保機構的共同規範架構」（Common regulatory framework for CSDs）及「證券交割的統一」（Harmonization of key aspects of securities settlement）。在集保機構的共同規範架構中，包括了集保業務範圍的定義、集保機構的監理與不同集保間的互通性（interoperability）等重要事項；而在證券交割的統一上，則包括交割時間、交割失敗的處置等。

該諮詢最終獲得 101 件回覆意見，分別由 33 家銀行、16 家集保機構與個人等提出¹⁰，歐盟執委會也將此一諮詢過程作為後續提出法案的基礎。

貳、歐盟執委會提出歐盟 CSDR 立法草案（2012 年 3 月）

歐盟執委會於 2012 年 3 月提出立法草案（Proposal for a REGULATION on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC，以下稱草案）¹¹，針對歐盟各國的集保機構訂定規範；歐盟執委會指出，新的規範將有助歐盟證券交割的安全性與效率，並能縮短交割時間及提早

⁹ 參見 張秀珍等，歐洲證券市場結算交割制度之發展與分析，臺灣集保結算所研究報告，2009 年，頁 29

¹⁰ 參見網頁 http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2011/csd/summary_responses_en.pdf

¹¹ 參見網頁 <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012PC0073&from=EN>

預警交割失敗¹²。

參、立法理由

歐盟執委會在該草案備忘錄（Explanatory Memorandum），說明法案重要立法理由：

一、集保機構在歐盟證券體系扮演重要的角色

歐盟執委會首先指出集保產業對於歐洲證券市場的重要性，在質的方面，集保機構不僅負責歐洲證券市場交易後的證券交割作業，同時也負責證券發行的登錄、集中保管與劃撥服務。另外，集保機構在歐洲的擔保品市場亦扮演重要角色，幾乎所有合格的央行貨幣政策擔保品（eligible collateral for central bank monetary policy operation）流通，都是透過集保機構來處理。

在量的方面，2010 年歐盟的證券交割金額約達 920 兆（trillion）歐元，保管金額達 39 兆歐元，分布於歐盟 30 個以上的集保機構及兩家 ICSDs。

二、跨境交易成本與風險均高

儘管歐盟各國境內的證券交割體系都相當成熟，安全性高而成本低，然而「跨境」證券交割目前存在之風險與成本仍然相當高。歐盟執委會指出，跨境交割的失敗比率遠高於境內交割；在成本方面，跨境交割的成本甚至高達境內交割的四倍。有關歐盟各國交割週期與交割成功率比較如表 2-3：

¹² 參見網頁 http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-221_en.htm?locale=en

表 2-3：歐盟各國交割週期與交割成功率比較（2009 年）

國家	交割週期				交割成功率（%）	
	股票	債券	基金	其他	交割日 交割股數	交割日 交割金額
奧地利	T+3	T+3	T+3	n/a	95.07	92.84
丹麥	T+3	T+3	T+3	T+2	97.67	98.91
法國（ESES）	T+3	T+3	T+3	T+3	97.92	99.36
比利時（ESES）	T+3	T+3	T+3	T+3	97.43	96.88
荷蘭（ESES）	T+3	T+3	T+3	T+3	97.06	96.43
芬蘭	T+3	T+3	T+3	n/a	98.82	94.60
德國	T+2	T+2	T+2	T+2	92.66	98.45
希臘	T+3	T+3	T+3	T+3	100.00	99.98
匈牙利	T+3	T+2	T+3	T+3	90.00	93.00
義大利	T+3	T+2	T+3	T+3	99.60	99.06
挪威	T+3	T+3	T+3	T+2	99.07	98.67
波蘭	T+3	T+2	n/a	T+0	99.82	99.93
葡萄牙	T+3	T+3	T+3	T+3	94.4	92.26
羅馬尼亞	T+3	T+3	T+3	T+3	100.00	100.00
西班牙（CADE）	n/a	T+3	n/a	n/a	99.99	99.99
西班牙（SCLV）	T+3	T+3	n/a	n/a	99.75	99.67
瑞士	T+3	T+3	Other	n/a	92.73	91.24
斯洛維尼亞	T+2	T+2	T+2	T+2	100.00	100.00
英國與愛爾蘭	T+3	T+1	T+4	T+0	92.60	98.70

資料來源：歐盟 CSDR 法案評估報告。

歐盟當局歸納造成上述風險的原因，包括：

- （一）歐盟境內的交割週期不同。
- （二）證券發行採實體及無實體並行。
- （三）交割失敗規定不同，配合 T2S 的上線，不同的交割規定將可能造成投資人選擇規範寬鬆的集保機

構進行交割，因此需加以統一。

- (四) 對於集保機構可否從事銀行服務規定不同，僅有 5 個成員國開放該國集保機構提供銀行服務，以致對於因此產生額外的信用與流動性風險亦未訂有共通規定。
- (五) 許多成員國以國內法限制發行公司選擇集保機構及集保機構跨境競爭的範疇，造成歐洲集保產業缺乏競爭與整合，如波蘭便限制該國上市公司必須於該國集保機構辦理發行登錄。

鑒於歐洲跨境交易、各國間擔保品移轉、集保機構互連以及 T2S 等產業發展，上述問題與障礙所造成的負面影響，將會日益明顯，因此歐盟認為有必要統一交割與集保機構之相關規定。

三、藉由法制提出解決方案

為有效解決上述問題與障礙，該法案計劃採取以下策略：

- (一) 要求所有可流通證券在交易前都須於集保機構進行帳簿登載（represent in book entry form）。
- (二) 統一歐盟全境的交割時間與交割規則。
- (三) 基於國際化原則，建立集保機構統一適用的風險管理標準。
- (四) 設立歐盟集保機構護照（CSD Passport）：統一執照的條件與管制，將有利於集保機構的跨境競爭。

藉由歐盟 CSDR 立法，歐盟可串連管理交易所的歐盟 MiFID 等已完成的管理框架，增進後臺作業的安

全性及開放競爭，進一步提升交割的效率。該法案受到充分的政治支持，例如歐洲財長理事會（Economic and Financial Affairs Council）於 2008 年強調，為促進證券交割系統的順利運作，有必要推動立法以消除國家障礙。該修法亦符合國際趨勢與國際組織的建議，包括 2001 年由 CPSS-IOSCO 所提出的證券交割系統建議與 2009 年 ESCB-CESR guideline 等。

第三節 法案綱要內容

歐盟執委會於 2012 年 3 月提出歐盟 CSDR 草案，歷經兩年的討論與反覆修正，歐洲議會於 2014 年 7 月正式通過，並責成歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority，以下稱 ESMA）訂定歐盟 CSDR 後續相關細則。歐盟 CSDR 總計六篇（Title）、76 條（Article）。茲說明如下：

第一篇：適用對象範圍與定義（Title I：Subject matter, Scope and Definitions）。

第二篇：證券交割（Title II：Securities Settlement）。

第三篇：集保機構（Title III：Central Securities Depositories）。

第四篇：集保機構提供銀行類服務（Title IV：Provision of Banking-type Ancillary Services for CSE Participants）。

第五篇：處罰（Title V：Sanctions）。

第六篇：施行相關規定（Title VI：Delegation of Power, Implementing Powers, Transitional, Amending and Final Provisions）。

壹、適用對象範圍與定義

第一篇適用對象範圍與定義說明該法的適用對象、範圍與定義。該法適用範圍涵蓋歐盟負責證券交割的集保業務的機構，例外排除各國央行或具有類似功能的政府機構（Article 1）；至於受規範的證券類型，原則上包括所有可轉讓證券（Transferable securities）（Article 2）。

貳、證券交割

第二篇證券交割主要係關於證券交割作業之一般性規定，共計四章，分別為「帳簿劃撥」（Book-entry form）、「交割時間」（Settlement period）、「交割紀律」（Settlement discipline）與「內部交割」（Internalized settlement）。

一、帳簿劃撥

未來歐盟全境將推動證券發行的不移動化（Immobilization）與無實體化（Dematerialization），若要透過交易所等交易管道交易證券，或是以金融資產作為擔保品而移轉時，都需要在交割前登錄於各國集保機構後，方能進行交易（Article 3）。

二、交割時間

明訂歐盟證券交割時間的縮短與統一，未來透過交易所交易之證券，將交割時間統一縮短為 T+2 日（Article 5）。

三、交割規定

明訂防止交割失敗（Article 6）及交割失敗的處理（Article 7），包括設立處罰機制及「Buy-in」等

規定。

參、集保機構

第三篇集保機構涉及集保業務的核心規定，計三章，分別為「集保機構的許可與監督」（Authorization and supervision of CSDs）、「集保機構的許可要件」（Requirement for CSDs）及「集保機構的運用」（Access to CSDs）。

一、集保事業的許可與監督

規範集保機構的監理機關（Article 10-15）、集保機構的許可（Article 16-21）與集保機構的監督（Article 22）。此外明文開放歐盟境內的集保機構，可以於歐盟境內其他國家進行集保業務（Article 23-24）；非屬歐盟境內的集保機構，亦得在符合相關監理條件下，於歐盟境內進行集保業務（Article 25）。

二、集保事業的許可要件

進一步規範集保機構的組織、營運、風險管理等細節。這些組織規範包括一般原則（Article 26）、管理階層（Article 27）、客戶委員會（Article 28）、紀錄保存（Article 29）、委外作業（Article 30）及第三方服務（Article 31）等；在營運規範方面，則包括一般原則（Article 32）、參加人資格（Article 33）、透明度（Article 34）及與參加人或其他市場基礎設施的溝通（Article 35）等。此外，亦要求集保機構遵循相關服務提供之原則，包括一般性原則（Article 36）、發行的統一性（Article 37）、對參

加入與投資人的保護（Article 38）、交割最終性（Article 39）¹³、央行資金交割（Article 40）¹⁴及參加人違約處理（Article 41）等。

歐盟當局在立法文件中，反覆重申風險管理的重要性，在本法中更將風險管理相關條文入法，包括一般原則（Article 42）、法律風險（Article 43）、一般營運風險（Article 44）、作業風險（Article 45）、資金運用政策（Article 46）及資本要求（Article 47）等。其中有關歐洲集保機構與其他集保機構間互連作業（CSD Links）的風險，該法規更要求集保機構必須辨識、評估、監視與管理所有源於集保互連作業所產生的風險（Article 48）。

三、集保機構的運用

規範集保機構與其他機構間的關係，歐盟的目標在於推動後臺機構的全面競爭，因此著重於發行人、前臺機構、後臺機構或機構間的自由連接與合作。首先，在發行人方面，該法規移除了過去的國家壁壘，允許發行人可以選擇於歐盟境內的任一集保機構辦理發行登錄作業（Article 49）。其次，在集保機構互連方面，亦樹立了非歧視原則，規定集保機構不得基於損失市占率的原因，拒絕其他機構的互連請求，僅能基於風險管理的因素加以婉拒，而被婉拒方亦可向主

¹³ 本條呼應由 CPSS-IOSCO 所規範的金融市場基礎設施架構（PFMI）原則第 8 點「交割最終性：「FMI 應當提供清晰和確定的最終交割，至少應在交割日日終進行最終交割。在必要或需要時，FMI 應提供日中或及時的最終交割。」

¹⁴ 本條呼應 PFMI 原則第 9 點，「以中央銀行資金交割為原則：FMI 應當在允許、可行的情況下使用央行資金進行資金交割。如果未使用央行資金，FMI 應當有效控制和儘量減少使用商業銀行資金所導致的信用風險和流動性風險。」

管機關尋求救濟（Article 50-52），至於集保機構與結算機構、交易所間的連結，亦應遵循非歧視原則進行（Article 53）。藉由上述法制的建立，集保機構將面臨來自鄰國同業的競爭，迫使集保機構進行整併、轉型或發展利基商業模式。

肆、集保機構提供銀行類服務

本篇規範集保機構提供參加人銀行服務事項，於本法附錄 C 表列了五種銀行服務：開戶、透支、款項處理、借券保證與資產管理服務。

依本法規定（Article 54），集保機構提供銀行服務方式可選擇以兩種態樣提供，若為集保機構自行提供，需取得銀行執照，及只能從事所列舉之銀行服務，並且須滿足本法第 59、60 條之管理要求，此外，亦需提列額外資本以因應風險。若為集保機構指定其他金融機構提供，則僅須由該指定機構取得銀行執照，並滿足本法第 59、60 條之管理要求即可。

伍、其他規定

本法案的其他規定包括申請（Article 55）、延長（Article 56）、撤銷（Article 57）、信用機構登錄（Article 58）與監理（Article 60）等相關事項。另外對於提供服務的銀行或集保機構自身之業務執行要件（Prudential requirement），亦訂有嚴格規定，包括業務僅限於附錄 C 之銀行服務、提供的集保機構必須符合所有關於信用機構的相關規定、信用風險管理（包括擔保品、曝險上限、不鼓勵提供隔日額度）、流動性風險管理等（Article 59）。

至於第五篇係規範集保機構若違反本法規定時之處罰相關規定，第六篇則為規範本法施行相關規定。

第四節 法案施行時程

本法案已於 2015 年 6 月實施，惟包括交割失敗、集保機構許可、銀行服務等規定，仍需由相關主管機關擬定施行細則，並待公布後施行，有關歐盟 CSDR 施行進度如表 2-4：

表 2-4：歐盟 CSDR 施行時間一覽

主要制度	施行時間
無實體	2025 年前
交割 T+2	2015 年 1 月
交割失敗	由 ESMA 制定細則中，施行日期未定
集保機構許可	由 ESMA 制定細則中，施行日期未定
集保機構營運規則（資本增提、信用與流動性風險管理）	由 EBA 制定細則中，施行日期未定
其他條文	2015 年 6 月

資料來源：本研究整理。

本法案主要的主管機關為歐盟證券業主管機關 ESMA；另外有關銀行相關風險管理規定，則交由歐盟銀行業主管機關歐盟銀行管理局（European Banking Authority，以下稱 EBA）訂定。

第三章 歐盟 CSDR 重要議題

依前所述，歐盟 CSDR 立法範圍相當寬廣，從證券交割制度到集保機構組織、作業的統一有所規定，其中對集保產業之重要規定主要可歸納為三個面向，即證券交割制度（特別是交割失敗的處理）、集保機構組織規定以及集保機構提供銀行服務規定，以下將針對此三個面向相關規範進行概述與分析。

第一節 證券交割

2012 年歐洲整體有價證券交割失敗的比例，按金額計約為 1.09%，若按交割股數計約為 2.64%，且跨境交割時比例更高，當局分析原因可能有二：首先是歐洲各國集保機構之交割週期制度間存在著不一致性，多數集保機構之交割週期以 T+3 日為主，其次則是各國集保預防交割失敗機制亦有其差異，如部分國家有交割借券制度、交割失敗罰金、補購（Buy-in）時間與主體不一等，故歐盟 CSDR 爰統一規定交易所交易之有價證券為 T+2 日之交割週期，另因未來在 T2S 框架下，投資人將可選擇任一集保機構辦理交割，歐盟 CSDR 亦統一規定預防交割失敗機制，以避免參加人取巧選擇機制較寬鬆之集保機構辦理交割。

歐盟 CSDR 有關證券的交割失敗規定，規範於第 7 至 9 條。尤其以第 7 條最為重要，主要係規定交割失敗的處理制度（我國稱違約交割）。至於第 8 條及 9 條，則係原則性及指導性之規範，以下即分別說明該等規定的制度內容：

壹、自動化系統監測交割失敗制度

歐盟 CSDR 第 7 條第 1 項前段規定，集保機構應就其所營運的各個證券結算系統，建立相關系統，藉此監測金融工具交割失敗。所以集保機構須建立自動化系統線上監

測交割作業的進行狀況，非由交易雙方的參加人於交割失敗時，以人工申報的方式辦理，此制度有助於提升效率，防範交割失敗的連鎖系統性風險於未然。

貳、定期報告制度

歐盟 CSDR 第 7 條第 1 項後段規定，集保機構應向主管機關與相關機構提供定期報告，說明交割失敗的次數與細節，以及包括集保機構及其參加人所採取交割效率改善措施在內的任何其他相關資訊。集保機構每年應彙總該等報告，以匿名方式對外公告。各主管機關應與 ESMA 分享任何交割失敗相關資訊。

參、交割失敗罰金制度

歐盟 CSDR 第 7 條第 2-1 項規定，集保機構應就其所營運的各個證券結算系統，針對未於預定交割日完成結算的交易，建立一套促進金融工具結算的程序，該等程序應提供足以遏阻參加人導致交割失敗的處罰機制。

歐盟 CSDR 第 7 條第 2-2 項規定，制定前述程序前，集保機構應諮詢相關交易所與 CCP 的意見。

歐盟 CSDR 第 7 條第 2-3 項規定，前述處罰機制應包含對導致交割失敗之參與者（以下稱「失敗方」）的現金處罰。處罰金額應根據交割失敗交易的預定交割日起，至補購流程（Buy-in process）結束止的每個營業日進行逐日計算。現金處罰不得做為集保機構的收入來源之一。

肆、補購制度

歐盟 CSDR 第 7 條第 3-1 項規定，於不影響第 2 項所

述處罰機制以及雙方取消交易之權利範圍內，若失敗方未於預定交割日期後的 4 個營業日內將金融工具交付接收方，則將啟動補購流程，即該等工具於適當時限內應可供結算並交付接收方。

歐盟 CSDR 第 7 條第 3-2 項規定，倘若交易係與中小企業（SME）成長市場上之金融工具有關者，則其延長期為 15 天，除非該等 SME 成長市場決定採用較短期限。

另歐盟 CSDR 第 7 條第 4 項規定，下列規定的除外情形不適用於第 7 條第 3 項之規定：

- 一、依據金融工具的資產類型與流動性，在較短延長期會影響金融市場平穩有序運行的情況下，延長期可由 4 個營業日最多增加至 7 個營業日。
- 二、操作內含包括證券回購或借貸協議等多種交易者，若其作業時限太短致使補購流程效力不彰，則不應適用第 3 項所述之補購流程。
- 三、又歐盟 CSDR 第 7 條第 5 項規定，第 4 項所述之除外情況，不適用於由 CCP 進行清算的股票交易。

伍、價差補償制度

歐盟 CSDR 第 7 條第 6 項規定，在不影響第 2 項所述處罰機制的範圍內，如果交易時約定的股票價格高於補購時的價格，則失敗方應將相應的價差支付給接收方，支付時間不得晚於該等金融工具完成補購交付後的第 2 個營業日。

陸、現金補償制度

歐盟 CSDR 第 7 條第 7 項規定，如果補購失敗或無法執行，則接收方可選擇接受現金補償，或是將補購推遲至稍後較適當的日期（deferral period，遞延期）再執行。相關金融工具若於遞延期結束時仍未交付接收方，則應支付現金補償。

於接收方的現金補償，其支付時間不得晚於第 4 天，或遞延期結束後的第 2 個營業日。

柒、損害賠償制度

歐盟 CSDR 第 7 條第 8 項規定，失敗方應於償還補購時，根據第 3 至 5 項所付出的所有金額，包括任何因補購所產生的執行費用，且應向參與者明確揭露該等費用。

捌、公開揭露失敗方暨暫停交易制度

根據歐盟 CSDR 第 7 條規定，CSD 應建立一套防止參加人交割失敗的處罰機制，參加人無法於預定交割日交付 CSDR 第 5 條第 1 項之金融工具者，得給予其說明的機會，屬情節重大者，得處以暫停交易之處分，集保機構應就該參加人無法於預定交割日完成交割之事件對外公告，惟不得涉及個人資料，且應立即通知各自之主管機關。而主管機關於收到通知後，應通知相關單位周知。

除暫停交易外，處罰機制包含對失敗方的現金處罰，處罰金額應從預定交割日起，每個營業日進行逐日計算至參加人完成第三條規定之 Buy-in 程序止，且現金處罰不得做為集保機構的收入來源之一。

除了歐盟 CSDR 第 7 條的規定外，第 8 條也對監管集保機構、CCP、交易所以及投資公司的主管機關，規範落

實監控處罰措施，必要時各主管機關也應密切合作，成員國應將國家層級監管結構中的指定主管機關知會 ESMA。

第二節 集保機構

歐盟 CSDR 對於集保機構之帳簿架構規範、風險控管以及資本要求等內容，分別規範於第 38、42 至 46 及 47 條，以下即分別說明該等規定的制度內容：

壹、帳簿架構相關規範

歐盟 CSDR 第 38 條第 1 項及第 2 項規定，對於每個清算交割系統，集保機構應保存紀錄及帳戶資訊，以便可在任何時間，無延遲地區分不同參與者之帳戶；若有延遲也須區分集保機構的自有資產。另集保機構應保存紀錄及帳戶資訊，讓任何參加人的資產與參加人的客戶帳戶得以分別，該條文明確指出對於各帳戶之資產應與集保機構之自有資產有所區別，且各參加人帳戶也應有所區分。

在帳戶架構方面，歐盟 CSDR 第 38 條第 3 項至 6 項分別規定集保機構應保存紀錄及帳戶資訊，而依參加人需求，可分別提供綜合客戶帳（Omnibus account：於一個證券帳戶紀錄該參加人不同客戶的證券帳戶）或個別客戶帳（Segregate account：參加人得分別保存參加人客戶之資料），另參加人應為其客戶提供綜合客戶帳和個別客戶帳之間的選擇，並告知他們每個選項相關的成本和風險。然而，集保機構及其參加人應為歐盟國家之公民和居民以及合法自然人提供個別客戶帳。集保機構和參加人應依據不同帳戶分層，公開披露不同程度的保護水平以及費用，並應提供這些服務的合理商業條款。不同帳戶分層之細節說明應包含主要法規對於不同分層之影響，包括對適用於相關司法管轄區的破產法信息。

歐盟 CSDR 第 38 條第 7 項並規定對保管參加人之部位，不論任何用途，集保機構不得使用非屬其之證券，惟若集保機構事先已獲得參加人的明確同意則可使用，另集保機構應要求其參加人向其客戶取得任何事先必要的同意。

貳、風險控管規範

歐盟 CSDR 第 42 條至 46 條，對於集保機構之法律、業務、運營和其他直接或間接的風險，應採取全面風險管理框架，包括採取措施降低欺詐和疏忽。以下分別對法律風險、操作風險及投資政策等規定說明如下：

一、法律風險

歐盟 CSDR 第 43 條第 1 至 3 項規定集保機構於法律上之風險，要求集保機構的各項服務應具備明確且可理解的規則、程序和契約，並應設計規則，程序和契約，使他們在所有相關司法管轄區具有強制執行效力，包括參加人清算的情況。而跨境業務作業，也規範集保機構在不同的司法管轄區開展業務時應採取一切合理措施，以確保和降低跨轄區法律的潛在衝突所帶來的風險。

二、操作風險

歐盟 CSDR 第 44 條及 45 條分別就經營風險及操作風險進行規範。規定集保機構應具有強大的管理和控制系統以及 IT 工具，以便識別、監控和管理一般商業風險，包括因商業策略、現金流或經營上之失敗執行造成之損失。對所有運作證券結算系統，集保機構應辨別操作風險的來源，包括內部和外部，並通過適當的 IT 工具、控管和流程管理以盡量減少其影響。集保機構應保有適當

的 IT 工具，確保高度的安全性和運行可靠性，並具有足夠的容量。IT 工具應充分處理維護信息的複雜性、多樣性和執行，以確保保存訊息的高標準安全服務、完整性和保密性。

而對集保機構提供之服務以及每個證券結算系統，集保機構應建立、實施和維持適當的業務連續性政策和災難恢復計劃，以確保在構成破壞操作的顯著風險事件的情況下，其服務得以保存、及時恢復操作以及達成集保機構義務。上述計畫應提供所有交易和參加人之部位在中斷時得以恢復，讓集保機構的參加人得繼續操作，及完成對預定日期之結算，包括確保關鍵 IT 系統能及時從中斷的時間恢復營運，另應包括設立第二操作現場，並有足夠的資源、功能、能力及適當的人員安排。

有關對主管機關回報方面，集保機構應識別、監控和管理主要參加人在其運作的證券結算系統之風險、服務與設備供應商，以及集保機構或其他市場基礎設施可能對其業務產生的風險，另應依主管機關與相關部門之要求，提出此類風險信息之資訊，並應將此類風險產生的任何操作情況，及時通知主管機關和相關部門。

三、投資政策

歐盟 CSDR 第 46 條分別就資產流動性及安全性規範投資標的及其保管機構規定如下：

(一) 集保機構應將其金融資產保管於央行、認可信貸機構或授權的集保機構。

(二) 集保機構之資產，在需要時得迅速取得。

(三) 集保機構其投資的金融資源只能以現金或最小的市場和信用風險之高流動性金融工具。這些投資應能夠在最小的價格影響下迅速變現。

(四) 資本額包括集保機構的保留盈餘以及準備金的數額，若非依第 3 款規定投資，不得列入第 47 條之目的。

(五) 集保機構應確保其金融資產放置於每個個別授權的信用機構或授權的集保機構之整體風險暴露，維持在可接受的單一範圍之內。

參、資本要求

歐盟 CSDR 對於集保機構之資本要求規定如下（參考第 47 條規範）：

一、資本及集保機構之未分配利潤及儲備，應與集保機構的活動所引發的風險成等比例。它應在任何時候都足以：

(一) 確保集保機構充分對運營、法律、保管、投資和經營風險保護，使集保機構可持續能夠繼續提供服務。

(二) 確保集保機構有序的活動，在至少六個月適當的時間進行壓力情境。

二、集保機構應保持以下計畫：

(一) 額外資金的籌集，若有股權資本計畫或低於第 1 款資本規定之要求。

(二) 當集保機構無法籌集新的資本時，確保其業務和服務得有序地清算、關閉或重組。

該計畫由管理機構或其適當委員會的批准，並定期

更新。該計畫的每一次更新應提供給主管機關，當主管機關認為集保機構的計畫是不完備時，可以要求集保機構採取附加措施或作出額外準備。

第三節 銀行服務

由集保機構提供銀行服務是一種特殊形態，具有其早期處理跨境、外幣商品的特殊背景。圍繞集保機構提供銀行服務，在立法過程中也產生諸多討論，以下分別就集保機構提供銀行服務的現況、立法討論與規範內容進行介紹。

壹、現況

歐盟 28 個國家中，目前僅有 5 個成員國（詳表 3-1）開放集保機構提供銀行服務，多數成員國並無集保機構從事銀行服務。

表 3-1：歐盟集保機構從事銀行服務一覽

國家	德國	盧森堡	比利時	奧地利	匈牙利
集保機構	Clearstream Banking Frankfurt	Clearstream Banking Luxembourg	Euroclear Bank	OEKB CSD	Keler
說明	為德國集保，主要透過德國央行資金完成交割	為 ICSD，皆為早期為處理 Eurobond 而成立，透過商業銀行資金交割，並提供相對應的銀行服務		為奧地利集保，OEKB 銀行之子公司，透過商業銀行資金交割 OTC 商品	為匈牙利集保，由央行與交易所合資成立，透過商業銀行資金交割 OTC 商品

資料來源：本研究整理。

貳、立法討論

在歐盟執委會對於歐盟 CSDR 的法案評估報告 (Impact assessment)¹⁵中，認為集保機構提供部分銀行服務，對於交割體系具正面價值；具體而言，儘管利用央行資金交割在風險管理上較佳，但在外幣交割或參加人無法利用央行資金交割時，提供銀行服務的集保機構，則扮演了協助交割的重要角色。另由集保機構提供的信用額度，亦輔助交割的順暢，並降低交割失敗的機率。

然而在法案諮詢過程中，部分保管銀行與主管機關基於風險管理（信用風險與流動性風險）的理由，主張不宜讓集保機構直接提供銀行服務。考慮到兩方的意見，當局於是針對各種可能的模式進行分析，提出 4 種可能的方案如表 3-2。

表 3-2：集保機構提供銀行服務的不同模式

選項	整合度	執照數	方案內容
A	整合 (1 機構)	1 執照 (1+1)	在集保執照中直接規範提供銀行服務的相關條件
B	整合 (1 機構)	1 執照 (1+2)	由集保機構取得銀行執照，但對從事業務內容限制
C	整合 (1 機構)	2 執照與額外要求 (1+2)	除上述取得銀行執照外，增加額外的條件以管理風險
D	分離 (多機構)	2 機構 2 執照 (2+2)	以不同法律主體分別取得執照從事業務

資料來源：歐盟 CSDR 法案評估報告。

¹⁵ 參見法案評估報告 (IMPACT ASSESSMENT, *Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on improving securities settlement in the European Union and on Central Securities Depositories (CSDs) and amending Directive 98/26/EC*)，網頁http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/SWD_2012_22_en.pdf，頁77-81

方案 A 是由若干中小型集保機構所提出，這些機構想要提供部分與集保業務相關的銀行服務，但卻不希望延用原適用於銀行之嚴格規定，而希望能夠有特別的規定許可集保機構提供銀行服務。

方案 B（由一機構取得兩執照）是目前的現狀，而方案 C 則是在現狀之下，增加額外的規定以管理風險，如僅能提供參加人信用額度、不鼓勵跨日額度等規定。

方案 D 是歐盟執委會推薦的制度，在法律上由兩個獨立的主體分別提供集保業務與銀行服務，將能夠管控風險自一方影響另一方。藉由法律上獨立，而作業面整合（Operationally integrated—名義上銀行擁有款項帳戶，但交割作業上委由集保機構處理）的方式，將能夠在控制風險的前提下，確保交割的效率。

因此，歐盟執委會所提的草案架構為「原則禁止」集保機構提供銀行服務，僅在「特殊的例外情形下允許開放」。如各國權責機構如認為該集保機構已具備所有必要的安全措施（...CSD has all the necessary safeguards...）的前提下，可以向歐盟申請允許開放該集保機構提供銀行服務¹⁶；關於提供銀行服務，原則需要透過指定其他信用機構（Credit institution，即歐盟法制下對於「銀行」的正式名稱）為之，即上述的方案 D。

立法理由指出，方案 D 是為了隔離集保業務與銀行服務的風險。儘管集保機構的銀行服務多半僅止於日間交割使用的信用額度，但因交割金額甚鉅，任何違約都可能

¹⁶ 參見「草案」Article 52 Authorization to Provide Banking-type of Ancillary Services

對市場產生巨大的衝擊，當局藉由將該信用風險隔離於集保機構之外，將能夠增加集保體系的安全性，並且能夠讓主管機關有更多的彈性，以處理破產問題。除上述效益外，當局也相信該政策對於集保機構所造成的成本有限，安全面的效益優於組織調整成本。

然而同業組織如國際資本市場協會（International Capital Market Association，以下稱 ICMA）等，紛紛表達對於該改革的憂慮，指出強制分離交割與銀行服務，將可能增加 ICSDs 的成本與風險¹⁷。ICSDs 業者亦提出對於該政策之批評意見，包括¹⁸沒有任何的利害關係人需要集保機構與銀行在技術面與作業面上的完全分離；指定其他信用機構提供銀行服務（方案 D）產生不必要的成本與複雜性、並未真正的降低風險，且無法確保該模式將能有效率的運作；現行由集保機構取得有限的銀行許可（方案 B）將能夠提供最效率、安全與低風險的服務。

經過持續的政策辯論，歐盟執委會於最後通過的法案中，放棄原本方案 D 的設計，採取方案 C 與方案 D 並行的妥協方案。法案仍要求集保機構必須取得額外的許可以提供銀行服務，許可的方式包括由集保機構「自身」取得許可或是由指定「其他」信用機構辦理兩種方式。集保機構若要自己進行銀行服務，必須要滿足以下條件：（1）須符合關於「信用機構」之相關規定。（2）須符合該法業務執行要件（第 59 條）與監理（第 60 條）之相關規定。（3）該許可僅限於該法附錄 C 之銀行服務（參見本文附

¹⁷參見 ICMA Quarterly Report, Issue 27, 4th Quarter 2012, 頁 44

¹⁸參見 ICMA Quarterly Report, Issue 28, 1th Quarter 2012, 頁 43-44

錄)。 (4) 滿足額外的資本額要求。 (5) 報告與揭露義務。 (6) 提出相關復原計畫 (Recovery plan) 以維持業務運作。 (7) 從嚴適用相關規定 (第 54 條)。

該法案亦允許另一種提供方式，即由同一控股集團內其他公司提供銀行服務。這樣的差別，在於形式上集保業務與銀行服務分別由兩個法律主體進行，可以達成部分的風險隔離效果，而兩公司同屬一控股集團的優勢，將有益於相互作業的整合與便利。對於這種同一控股集團下其他公司提供銀行服務的方式，其規定與由集保機構自身提供大致相同，特別值得注意的是，若其他集團內公司提供銀行服務，該公司不僅不得同時提供集保業務，所為的銀行服務亦以該法附錄 C 之銀行服務為限 (第 54 條)。

參、集保機構從事之銀行服務範圍

鑒於歐洲各國銀行法規不同，歐洲各國集保機構可以從事之銀行業務亦不相同，是以，歐盟 CSDR 對於集保機構可以提供之銀行業務為統一之規範，限定集保機構僅能從事特定之銀行輔助業務 (詳表 3-3)，並應建立穩建之信用風險管理等架構。

歐盟 CSDR 有關銀行服務規定，規範於第 54 條至 60 條。首先，於第 54 條規範銀行業務範圍，其次，於 55 條至 58 條規範集保機構向其母國主管機關申請授權經營銀行輔助業務及撤銷等程序，最後，於 59 條及 60 條規範集保機構應符合信用風險及流動性風險等具體審慎監管要求。

表 3-3：歐盟 CSDR 定義之銀行服務

服 務	說 明
開戶	提供參加人開設現金帳戶並收受存款
融通	提供參加人當天之信用額度以辦理交割、提供參與增資等作業以現金借出及證券借出方式進行
匯兌	提供涉及本外幣之交易款項收付服務
借券	提供證券借出與借入之保證與承諾
現金管理	提供與管理參加人證券、現金部位之產品，如借券、貨幣市場基金等服務

資料來源：歐盟 CSDR 法案附錄 C。

集保機構可以自行提供上述銀行輔助業務，亦可「指定其他金融機構」提供上述銀行服務，如集保機構自行提供上述銀行服務業務，集保機構則必須取得信用機構許可（即相當歐盟之銀行執照），並由集保機構符合審慎監管要求，增提額外資本以反應風險。此外，亦須每月、每年向主管機關報告，並制定計畫確保業務能持續運行。

集保機構亦可能指定其他金融機構提供銀行類輔助服務，該金融機構可以與集保機構隸屬同一控股集團之關係企業，但必須是獨立的法律實體。若採指定其他金融機構的方式，則由該機構遵循相關監管要求，除毋須增提資本外，各項要求與集保機構自行提供相同。

肆、申請許可從事銀行輔助業務之程序

一、申請程序

依歐盟 CSDR 第 55 條規定，集保機構欲從事銀行輔助業務之申請程序，申請書應包含所有必要之資訊，包含所設想銀行類輔助服務的作業計畫、集保機構與指

定信用機構之間關係的組織結構，以及集保機構或指定信用機構計劃如何達到審慎監管要求以及其他條件。

依歐盟 CSDR 第 56 條規定，集保機構有意延長其根據第 54 條指定信用機構提供或自行提供銀行類輔助服務之期限，應向其母國主管機關提出延期申請。延期申請應遵守第 55 條所載程序。

二、被撤銷之情形

依歐盟 CSDR 第 57 條規定在特定情況下，母國主管機關應撤銷依第 54 條所述之授權，包括未於十二個月內開辦該業務、明確放棄許可，或指定之銀行在之前的六個月內未提供任何服務或辦理任何活動。此外，若集保機構基於不實陳述或利用任何其他非法手段獲得許可，或指定之銀行已不適格（包括不再符合授權條件且並未補正，或該機構已嚴重且系統性地違法）。

另集保機構與其指定提供銀行服務的信用機構，應制定相關程序，以確保於發生前開所述之授權撤銷情事時，可以及時且有序地辦理客戶與參與者資產結算，並移轉予他方結算代理機構。

另依歐盟 CSDR 第 58 條規定主管機關依第 54、56 及 57 條所做之決定，都應通知 ESMA。

伍、「信用風險」及「流動性風險」之具體審慎監管要求

依歐盟 CSDR 第 59 條規定，接受指定的信用機構或被授權提供銀行類輔助服務的集保機構，應就各證券結算系統，遵守下列「信用風險」具體審慎監管要求如表 3-4：

表 3-4：信用風險管理架構

建立風險管理架構	必須建立穩建的相對應信用風險管理架構
定期確認風險	應經常性且定期地確認該等信用風險的來源、衡量並監控相對應之信用曝險，並採用適宜的風險管理工具來控制該等風險
使用擔保品	應使用擔保品及其他等值財務資源，針對個人借貸參與者帶來的信用曝險，予以充分涵蓋，若使用擔保品來管理其相應信用風險，則應接受具有高度變現性，且信用風險與市場風險最小的擔保品；於特定情況下得使用其他類型的擔保品，惟需予以適當折減 擔保品價值應完全涵蓋信用曝險，建立並採用適度保守審慎的折減與集中限額政策，同時一併納入確保擔保品能及時清算而不致蒙受重大價格損失的目標
設定曝險限額	應設定相對應之信用曝險限額，應分析並規劃如何因應任何潛在的剩餘信用曝險，並制定該等計畫的實施規則與程序
提供限制	僅對開設現金帳戶的參加人提供信用額度
抑制隔夜信用	應制定有效的盤中信用報帳核銷程序，且採用懲罰倍率做為有效的遏阻手段，以抑制隔夜信用額度

另接受指定的信用機構或已被授權提供銀行類輔助服務的集保機構，亦應就各證券結算系統遵守下列「流動性風險」具體審慎監管要求，如表 3-5：

表 3-5：流動性風險管理架構

建立穩健架構	就其擔任結算代理人之證券結算系統，建立穩健的架構與工具，以衡量、監控並管理每種貨幣的流動性風險，包括盤中流動性風險
持續監控	應持續的、及時地，且至少逐日衡量並監控其流動性需求，以及其所持流動資產的水準；過程中應決定其可用流動資產的價值，並應計入適當的資產折減
具備充分流動資產	應就所有相關貨幣持有充分的流動性，俾於各種潛在的壓力情境下及時提供結算服務，包括但不限於因至少一位參與者違約所產生的流動性風險，包含其持有最大曝險的母公司及子公司
具備合格流動資產	應運用合格的流動資產，以緩和各種貨幣的相應流動性風險，例如存放於中央銀行及其他信譽良好金融機構的現金、承諾的信用額度或類似規劃，以及即使在極端但可能發生之市場條件下，亦得依高度可靠的事前資金規劃予以變現之高流通性擔保品或投資標的，並應辨識、衡量並監測其為管理流動性風險而用之各類金融機構所產生的流動性風險
事前流動性規劃	若使用事前資金規劃，只能選擇信譽良好的金融機構做為流動性提供者；應對流動性提供者制定並採用適當的集中限額，包括其母公司及子公司
壓力測試	應藉由定期且嚴謹的壓力測試，釐定並測試相應資源的適足性
加強流動風險管理	應分析並規劃如何因應任何無可預料之未經擔保的潛在流動性不足，並制定該等計畫的實施規則與程序在不影響中央銀行資格規則的前提下，其應於可行且可得時，使用中央銀行帳戶及其他中央銀行服務，俾以加強對於流動性風險的管理，且歐盟信用機構應將相對應之現金餘額存放於歐洲中央銀行的指定帳戶

確保及時清算能力	應具備高度可靠的預先規劃，以確保能夠及時清算違約方所提供的擔保品
定期報告	應定期向主管機關報告，並公開揭露其衡量、監測與管理流動性風險的方式，包括盤中流動性風險

資料來源：歐盟 CSDR，本研究整理。

最後依 60 條規定，主管機關應每年至少定期一次，針對獲授權提供銀行類輔助服務之指定信用機構及集保機構，評估其是否遵守第 59 條規定，且應將此處所言監督評估結果，包括任何補救行動或處罰，通知該等集保機構的主管機關，由其轉知所屬各機關。

第四章 我國相關規定

第一節 我國證券交割失敗規定

我國有關交割失敗的規定，係訂於證交法第 153 條，該制度有兩大特點，其一為「代辦交割制度」，規定臺灣證券交易所（以下稱證交所）之會員或證券經紀商、證券自營商在證券交易所市場買賣證券，買賣一方不履行交付義務時，證交所應指定其他會員或證券經紀商或證券自營商代為交付。其二為「共同責任制」，設置共同責任制交割結算基金，代償上述措施所生之價金差額及一切費用，如有不足，則由證交所代為支付。其他相關規定則由證交所及櫃買中心訂定於其相關法規。

我國與歐盟之交割失敗制度雖不盡相同，惟為進行制度比較，爰依照歐盟制度架構，彙整我國交割失敗制度如下：

壹、自動化系統監測制度

依證交所訂定之「實施股市監視制度辦法」規定，證券集中交易市場發現有價證券之交易有異常情形達一定標準時，為提醒投資人注意，證交所得將該有價證券之名稱及交易資訊之內容於市場公告，證交所認為有價證券之交易異常有嚴重影響市場交割安全之虞時，並得對該有價證券以人工管制之撮合終端機執行撮合作業，或限制各證券商申報買進或賣出該有價證券之金額，另亦得通知各證券商於買賣交易異常之有價證券時，增繳交割結算基金，或暫停該有價證券融資融券交易等措施。

貳、定期報告制度

證券商發生有違背交割義務之專案檢查與處理程序之情事時，除依證交所「證券商違背交割義務專案檢查與處

理辦法」之規定辦理外，並函報主管機關。

參、交割失敗罰金制度及補購制度 (Buy-in)

證券商逾時交割者，證交所將課以過怠金，但證券商能就其遲延交割代價或有價證券不可歸責之事由提出證明者，得免除遲延責任。

另按證交所「證券商違背交割義務處理程序」，證券商在證券集中市場買賣而不履行交割義務時，證交所會指定其他證券商代為交付，並由該指定證券商將因交付而取得之證券進行反向處理，證交所對於因此而生的價金差額及一切費用，先動用交割結算基金代償，如有不足，再代為支付，並向不履行交割義務的證券商追償。

肆、損害賠償制度

我國並無價差補償制度與現金補償制度，目前係設置交割結算基金，處理因證券商違背交割義務所產生之相關損害賠償事宜。

依據「臺灣證券交易所股份有限公司證券商交割結算基金管理辦法」第4條規定，證券商不履行交付義務時，證交所應指定其他證券商代為交付，如其他證券商無力代為支付時，由證交所動用交割結算基金先為支付。其因此所生價金差額及一切費用，證交所應先動用交割結算基金代償，均向違約之證券商追償之。

另外，依據「臺灣證券交易所股份有限公司共同責任制交割結算基金管理辦法」第9條規定，證券商違背交割義務，經處理後所生價金差額及一切費用，應先扣抵該違約證券商繳存之本基金及其孳息，如有不足時，應由證交

所依第三條第三項提列之特別結算基金代償，如有不足，則再由各證券商依第三條第一項繳存之交割結算基金及證交所依第三條第二項所提列之特別結算基金，按其所提數額比例分擔之。

伍、公開揭露交易失敗方暨暫停交易制度

關於交割失敗券商的暫停交易規定，依「臺灣證券交易所股份有限公司證券商違背交割義務處理程序」第2條規定，證券商違背交割義務時，違背交割義務證券商（以下稱停業證券商）應依下表4-1所列程序處理停業事宜：

表 4-1：我國證券商停業相關規定

1	儘速於營業廳公告欄張貼證交所送達之停業函，並公告通知客戶
2	協助客戶將交割款項移轉至受任證券商提供之銀行專戶辦理交割
3	停業日起，應提供終端機配合受委任證券商辦理受託買賣及集中保管帳戶之開戶建檔作業
4	停業前依證交所營業細則第一〇九條規定申請辦理補正之證券，應儘速辦妥手續，如有未及申辦補正，及已借證券尚未歸還，應通知受委任證券商代為辦理
5	停業日前一個營業日發生之錯帳，應向證交所申報，未及於當日買回或轉賣予以沖抵者，應於停業開始日委託受委任證券商處理
6	指派業務人員，於停業期間至受委任證券商（不得進入營業櫃檯），協助客戶在受委任證券商辦理委託買賣證券及交割相關事宜
7	將客戶證券集中保管帳戶基本資料、存券餘額及變動增減數額，連同印鑑卡簽名式樣移交受委任證券商，並自停業日起，由該受委任證券商代為處理證券領回、送存、轉撥、過戶等作業，並應指派結算交割員協助受委任證券商辦理

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司證券商違背交割義務處理程序，本研究整理。

此外，依據「臺灣證券交易所股份有限公司證券商違背交割義務專案檢查與處理辦法」第 4 條規定，證券商不能履行交割義務時，證交所得依前項順位通知並督導受委任之證券商代辦交割事務，亦得視實際狀況指定他家證券商代辦交割事務。

證交所除暫停該證券商受託買賣業務外，並應進行該證券商之專案檢查，查明其違背交割義務之原因、證券商財務狀況、證券商與客戶交割情形等事項負責人及受僱人員有無違反法令。

第二節 我國集保機構規定

我國有關集保機構相關之規定，主要於「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」及「證券集中保管事業管理規則」訂定之，以下將分別就帳簿架構、風險控管及資本要求等規定進行說明：

壹、帳簿架構相關規範

依「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」第 6 條規定，集中保管事業應設置參加人帳簿。前項帳簿除應記載參加人名稱、所在地及營利事業或扣繳單位統一編號外，就參加人送存之有價證券，應記載左列事項：

- 一、參加人自有部分、客戶所有部分、待交割部分、設質部分登錄部分之別。
- 二、有價證券種類、數量及發行人之名稱。
- 三、有價證券數量之增減及其事由。
- 四、有價證券為信託財產者，應為必要之記載。
- 五、其他必要事項。

我國有價證券集中保管帳簿劃撥制度，係採二段式帳

戶架構，辦理投資人有價證券之交割、轉帳、過戶、設質及配發等事宜，第一段為投資人向證券商開設集中保管帳戶，第二段為證券商等市場參與者向集保結算所開設保管劃撥帳戶成為參加人。

貳、風險控管規範

一、法律風險

集保結算所係依據「證券集中保管事業管理規則」等相關法規辦理證券集中保管業務，主管機關為金融監督管理委員會（以下稱金管會），為本國金融市場最高監督機關，並由金管會證券期貨局負責規劃並執行證券、期貨兩市場之監督及管理。

在法律風險部分，集保結算所已透過制訂清楚、容易瞭解且與相關法規一致的規則、程序和契約，以清楚及容易理解的方式，向相關的主管機關、市場參加人及市場參加人的客戶說明。

另外在涉及跨境服務所可能產生之法律衝突或風險，也已經透過事前之法律檢核機制，就相關風險予以辨識並減緩。

二、操作風險

上位法規雖未特別規範我國集保機構之操作風險，惟集保結算所為確保業務永續運作，爰分別訂定「臺灣集中保管結算所股份有限公司異常狀況處理手冊」及「業務永續運作計畫」（BCP），針對天災、事變或其他不可預期之異常狀況，導致集保結算所登錄保管、結算交割及帳簿劃撥等作業中斷時，制定相關防範與應變措

施，供同仁遵循，藉以提升同仁對事件之高度警覺性及速捷反應，期能冷靜、正確、迅速的處理異常狀況，使損害減至最低。

此外，集保結算所考量證券市場運作安全性與效率之重要性，爰將安全性及效率納入公司營運品質政策目標，並已取得ISO 9001品質認證及ISO 27001資訊安全認證，相關資訊系統皆經過風險評鑑，系統操作皆有標準程序，亦制定內部控制制度及分層負責準則，將業務處理方式按組織層次及業務性質，予以分層授權劃分，管控及執行。

集保結算所並制定全面性硬體及資訊安全政策，因應潛在弱點與威脅，且每年預估擴充性容量，並考量合理之業務處理增加量，據以編製次年設備採購預算。另集保結算所每年擇定異常狀況處理手冊中可能導致大規模或重大中斷之事件作為演練項目進行涵蓋異地備援及相關作業與系統重新啟動運作等測試演練。

三、投資政策

我國有關集保機構之投資政策，係規範於「證券集中保管事業管理規則」第16條，證券集中保管事業之自有資金不得貸予他人或移作他項用途，除經營業務所需者外，其資金運用以下列為限：

- (一) 銀行存款或郵政儲金。
- (二) 購買國庫券、可轉讓之銀行定期存單。
- (三) 購買政府債券或金融債券。
- (四) 其他經本會核准之用途。

集保結算所除遵循上述管理規則外，並依集保結算

所制定之「資金運用管理要點」及「資金管理作業程序書」，明確規範集保結算所購買之定期存單、履約保證品及轉投資股票等皆自行保管。由此可知，集保結算所已具備有效的會計實務、保管程序、內部控制，以充分保護所保管之資產，集保結算所的投資策略與其整體的風險控管政策一致，並充分揭露予其參加人，且投資資產具有高度流動性及低信用風險。

參、資本要求

有關集保機構之資本要求及盈餘公積計提相關規定，係規範於「證券集中保管事業管理規則」第4條及第17條，規範內容如下：

證券集中保管事業以股份有限公司組織為限，其實收資本額不得少於新臺幣五億元，發起人並應於發起時一次認足之。證券集中保管事業之單一股東，除為公益目的持股比例不得超過實收資本額百分之五。

此外，亦明定集中保管事業應於每年稅後盈餘項下，提列特別盈餘公積。特別盈餘公積每年提列之比率，以百分之八十為上限，特別盈餘公積，除填補虧損或經主管機關核准外，不得使用。

第三節 我國銀行服務規定

依「證券交易法」第18條第2項規定，經營證券金融事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業，應經主管機關之核准。前項事業之設立條件、申請核准之程序、財務、業務與管理及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。復依「證券集中保管事業管理規則」第5條規定，證券集中保管事業得經營有價證券之

保管、有價證券買賣交割或設質交付之帳簿劃撥、有價證券帳簿劃撥事務之電腦處理、有價證券帳簿劃撥配發作業之處理、有價證券無實體發行之登錄、其他經金管會核准之有關業務。依前述規定，集保結算所得經營之項目目前並未包括銀行業務。

又依我國「銀行法」第 29 條規定，除法律另有規定者外，非銀行不得經營收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦理國內外匯兌業務。違反前項規定者，由主管機關或目的事業主管機關會同司法警察機關取締，並移送法辦；如屬法人組織，其負責人對有關債務，應負連帶清償責任。執行前項任務時，得依法搜索扣押被取締者之會計帳簿及文件，並得拆除其標誌等設施或為其他必要之處置。據此，除法律另有規定集保結算所得從事銀行業務，集保結算所在未依銀行法規定組織登記前，不得從事銀行業務。

集保結算所為擔任我國資本及金融市場後臺作業角色，除中央登錄公債未提供服務外，目前已提供股票、分割公債、公司債、金融債及短期票券等金融商品完善之後臺登錄、保管、帳簿劃撥及結算交割等功能，其中公司債、金融債等固定收益商品及短期票券，並連結中央銀行同業資金系統，提供款券同步交割、及時總額清算、線上同步兌償及帳簿劃撥作業等各項服務功能。

另基金市場方面，集保結算所建置「境外基金資訊傳輸暨款項收付平臺」，辦理投資人透過境外基金銷售機構之申購、買回、轉換、孳息分派及清算等款項收付與資訊傳輸作業。

集保結算所為提供各市場之金流服務，業與中央銀行、Euroclear 及 Clearstream 等國際保管機構、香港花旗銀行等跨國保管銀行，以及多家本國銀行間自動化款項撥付機制，降低

各市場金流成本，提升整體市場效率。

有關集保結算所目前提供之金流業務，茲概述如下：

壹、短期票券集中保管結算交割作業

票券集中保管結算交割作業主要係由中央銀行同業資金調撥清算作業系統（以下稱中央銀行同資系統）、集保結算所之「票券保管結算交割系統」與實券保管銀行（合作金庫銀行）共同組成。其運作架構如圖 4-1 所示：

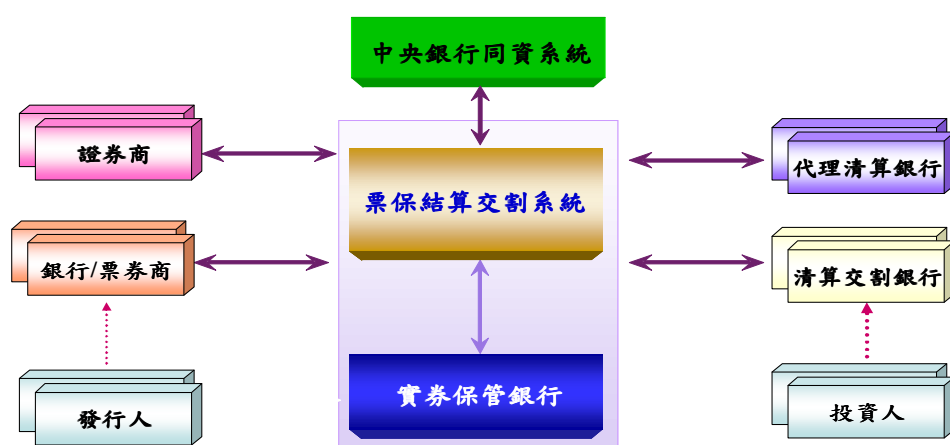


圖 4-1：短期票券集中保管結算交割制度運作架構圖

其中中央銀行同資系統負責票券交割作業中有關買賣雙方款項部分之最終清算作業；集保結算所「票券保管結算交割系統」負責票券初級市場、次級市場、兌償與其他相關券項及款項交割清算作業之電腦處理機制；實券保管銀行負責債票形式票券之保管、票券承銷/首買及到期提示兌償之款項收付作業。

貳、國際債券還本付息作業

集保結算所為提升款項收付作業效率，於 2007 年規劃並建置完成款項收付服務平臺（PSP），其主要功能係

將票券保管結算交割系統現有之款項收付功能，延伸建置一個開放且標準的服務介面，以提供集保結算所其他業務系統更多元及完整之款項交割服務功能。目前國際債券還本付息業務即於本平臺上運作。

款項收付服務平臺（PSP）係擔任集保結算所各業務系統與各款項收付銀行間中介之服務，提供集保結算所各業務系統共同之介面及規格，各業務系統有款項撥付之需求即可應用 PSP 與款項收付銀行介接，各款項收付銀行對集保結算所亦使用相同介面規格即可與集保結算所相關業務系統進行款項收付服務，大幅增加金流作業之安全性及作業效率。其作業架構如圖 4-2 所示：

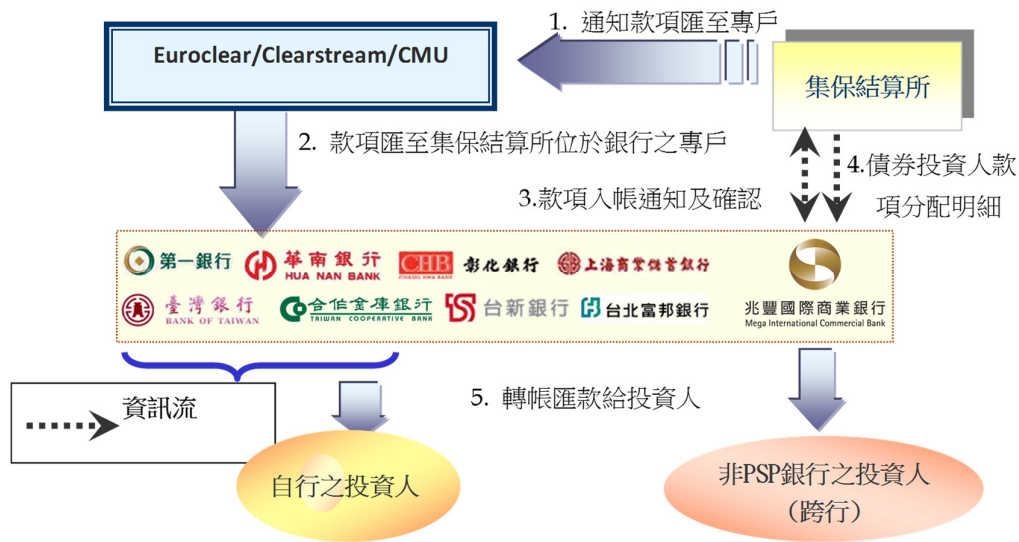


圖 4-2：國際債還本付息作業流程圖

參、興櫃市場結算交割作業

主管機關為活絡未上市（櫃）股票之交易，賦予原未上市（櫃）盤商為交易仲介之交易市場法源依據，健全發行人募集資金之管道，於 2001 年指示由櫃買中心負責規劃「興櫃股票」交易制度，及由集保結算所負責辦理「興

櫃股票」之給付結算作業，並於 2002 年 1 月 2 日正式上線交易。

集保結算所負責辦理興櫃股票市場之款券結算交割作業，交割方式為採餘額交割，除逐筆交割可採自行辦理款項交割外，均由集保結算所提供交割款項收付之金流作業服務。其作業架構如圖 4-3 所示：

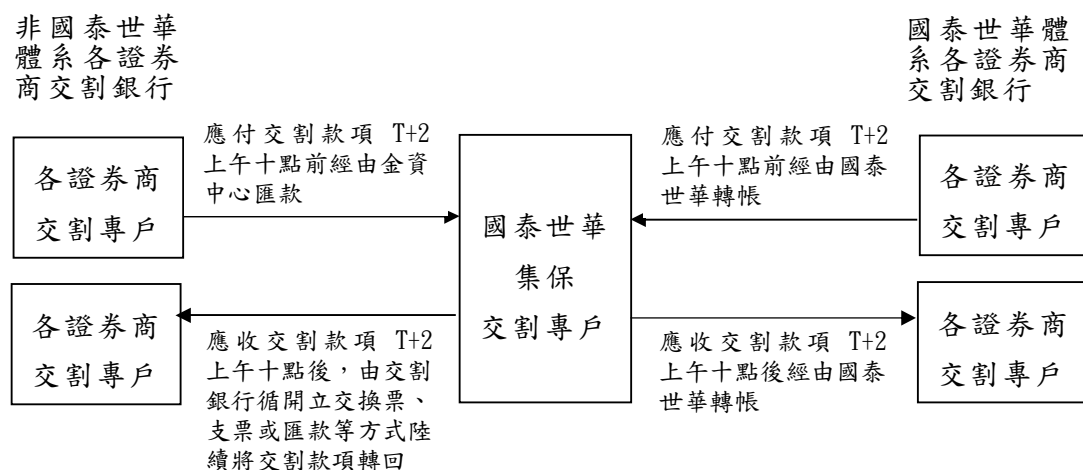


圖 4-3：集保結算所透過國泰世華銀行辦理交割款項收付作業架構

肆、境外基金金流服務

為保障投資人資產安全及兼顧業者交易資訊傳輸之需求，主管機關於「境外基金管理辦法」規定總代理人或銷售機構以自己名義為投資人向境外基金機構申購境外基金時，除依特定金錢信託契約或受託買賣外國有價證券契約辦理者外，其辦理投資人申購、買回、轉換、孳息分派及清算等款項收付與資訊傳輸，均應透過集保結算所辦理，集保結算所即建置完成「境外基金資訊傳輸暨款項收付平臺」，以滿足基金業者對作業自動化及標準化的需求，提升效率，降低作業風險和後臺運作成本。

本項服務提供境外基金銷售機構客戶以單筆匯款、單

筆扣款及定期定額扣款方式，辦理境外基金之臺幣及外幣申購，和申購後之買回申請及款項支付；另遇有境外基金配息時，集保結算所自動將分配單位數或配息款項，分配給銷售機構客戶或匯入指定之銀行專戶中。其作業架構如圖 4-4 所示：

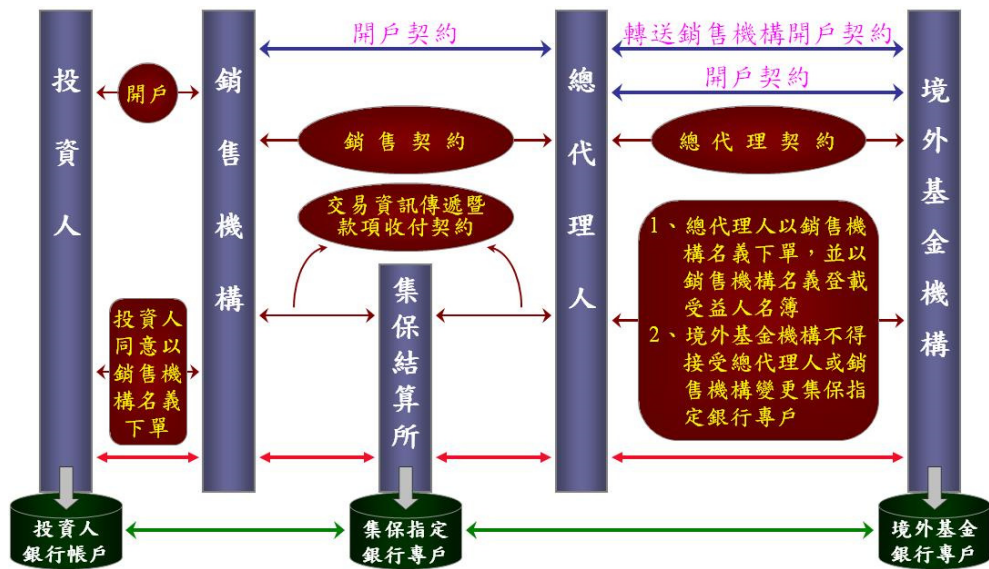


圖 4-4：境外基金資訊傳輸暨款項收付作業架構

伍、提供專業投資機構跨境保管服務

為配合金管會政策，集保結算所參照現行與 ICSDs 連線辦理國際債券相關業務作法，於 2015 年正式開辦跨境保管外國有價證券業務，與 Euroclear 及 Clearstream 全球兩大國際保管機構共同合作，提供包括境外帳簿記載、款券交割、款券轉帳、借券、換匯、租稅身分登記、公司行動資訊 (Corporate Action) 及資產評價等服務功能，目前並已有保險、銀行、票券及證券等多家公司完成開戶。

集保結算所於 ICSDs 之帳戶下設立子帳戶，憑以辦理各保險業投資國外固定收益商品保管作業。其作業架構如圖 4-5 所示：

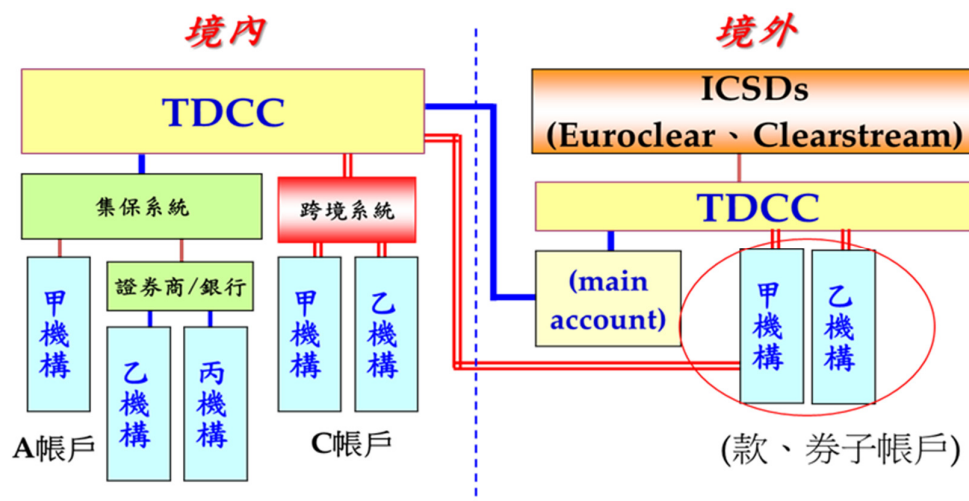


圖 4-5：集保結算所於 ICSDs 開戶架構圖

集保結算所於專業投資機構者交割款、券到位後進行款券同步交割。以專業投資機構買券為例，集保結算所接獲其 DVP 交割通知，即檢核其子帳戶款項金額足額後，依其通知內容，操作 ICSDs 系統通知 ICSDs，經 ICSDs 比對其國外交易對手指令無誤後，ICSDs 即辦理買賣雙方款券同步交割作業。

陸、連結外幣結算平臺提供外幣債票券 DVP 服務

集保結算所配合中央銀行將國際債券納入其外幣債券交易之款券同步交割（DVP）作業，並於 2015 年 7 月連結財金公司外幣結算平臺提供外幣債券及票券款券同步交割（DVP）機制，以滿足發行人籌資及國人對外幣理財商品需求。

此一跨領域、跨國境之外幣債票券 DVP 結算機制，

同時將美元票券 DVP 結算作業機制之款項收付機構轉換於新機制運作，並新增提供國際債券及外國登錄債券等外幣債券 DVP 服務。其作業架構如圖 4-6 所示：

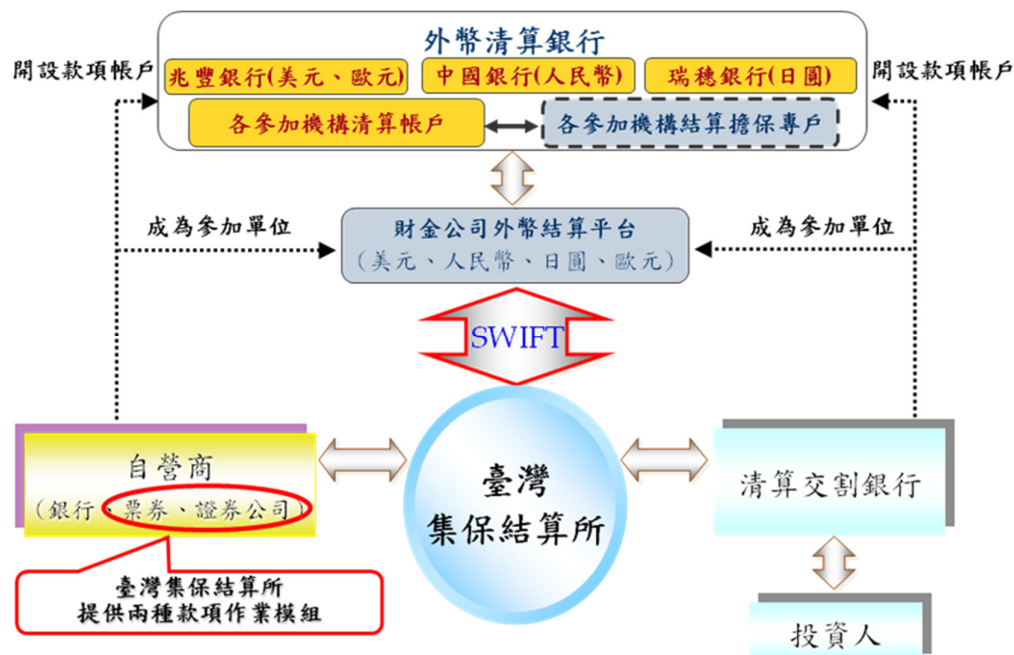


圖 4-6：外幣債、票券 DVP 結算機制作業示意圖

柒、提供境內基金款項收付服務機制

配合主管機關開放證券商得以自己名義為投資人申購境內基金，集保結算所已提供證券商可透過集保「基金交易平臺」辦理投資人申購境內基金作業，證券商若同時擔任境內外基金銷售機構時，即可藉由單一作業平臺，同時為投資人辦理申購境內外基金作業，投資人亦可在證券商同時申購境內外基金，達到一站式購足之目的。另集保結算所亦於 2016 年建置完成境內基金款項收付作業機制，以提供業者及投資人更完整的服務。

境內基金款項收付提供境內基金銷售機構投資人之申購及買回款項支付作業；境內基金款項收付係以原幣進出

方式辦理，新台幣收付透過合作的款項收付銀行及全國繳費稅系統辦理，外幣收付則透過華南銀行等 10 家款項收付銀行辦理。其作業架構如圖 4-7 所示：

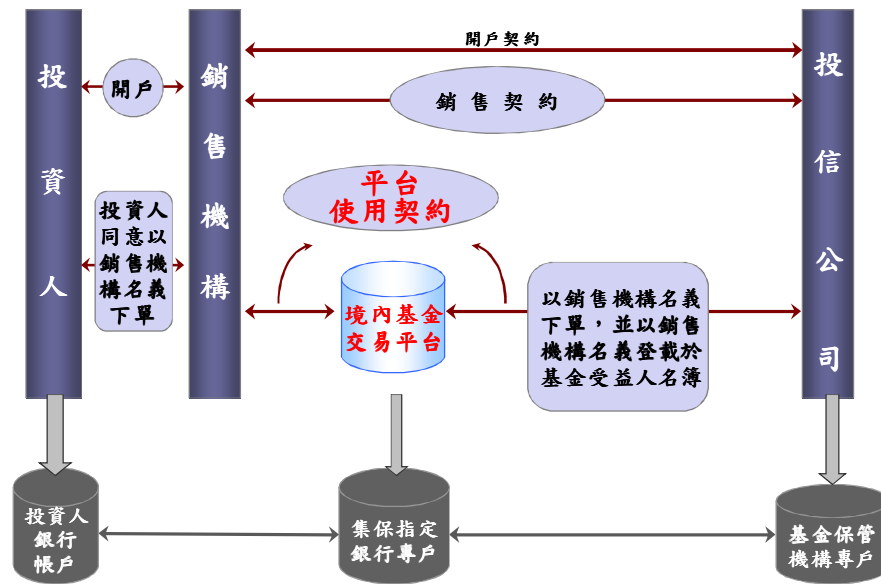


圖 4-7：境內基金款項收付作業架構

第四節 歐盟與我國制度比較

壹、交割失敗制度

歐盟規定若 4 日內無法完成交割，則由結算所或交易所進行補購（相當於我國代辦交割），在交割日與補購日間則有每日之罰金。我國設有經紀商代辦交割、由證交所指定他證券商交割等兩層制度，惟未有對證券商，在交割日與完成代辦交割日間課以罰金，此為主要差異。有關歐盟與我國交割失敗制度差異如表 4-2：

表 4-2：歐盟與我國交割失敗制度比較

歐盟制度	我國制度	我國制度說明（以證交所為例）
自動化系統監測制度	○	證交所設有盤中進行監測機制
定期報告制度	×	違約發生時才向證交所報告
交割失敗罰金制度	×	經紀商申報違約時，即應代辦交割手續，無罰金規定
補購制度（Buy-in）	○	若經紀商無力代辦交割，即由證交所應指定其他會員或證券經紀商或證券自營商代為交付
價差補償制度	×	無
現金補償制度	×	無
損害賠償制度	○	由交割結算基金代償，向不履行交割之一方追償之
公開揭露交易失敗方暨暫停交易制度	○	設有違約申告、通報等機制，暫停其買賣並進行專案檢查

資料來源：本研究整理。

貳、集保組織制度

我國集保機構相關之規定，主要係規範訂定於「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」及「證券集中保管事業管理規則」。有關歐盟與我國集保機構制度比較如表 4-3：

表 4-3：歐盟與我國集保機構制度比較

歐盟制度	我國制度	我國對於集保機構之規範
可選擇的帳簿架構	×	依「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」，集保機構之帳簿架構應記載參加人自有部分、客戶所有部分等，記載方式屬 Omnibus account 形態
法律風險	×	現行「證券集中保管事業管理規則」並未對集保機構於不同司法管轄區之法律潛在衝突進行規範

操作風險	○	現行「證券集中保管事業管理規則」並未特別規範集保機構之操作風險，惟集保結算所已備有異常狀況處理手冊、BCP 計畫等，針對不可預期之異常狀況，進行相關防範與應變措施，供同仁遵循，每年並定期舉辦 BCP 演練，強化同仁異常狀況處理能力
投資政策	○	依「證券集中保管事業管理規則」規定，集保機構之資金不得貸與他人，且資金運用以下列為限：銀行存款或郵政儲金、購買國庫券、可轉讓之銀行定期存單、購買政府債券或金融債券、其他經主管機關核准之用途
資本要求	○	依「證券集中保管事業管理規則」規定，集保機構之實收資本額不得少於新臺幣五億元，另每年稅後盈餘項下，提列特別盈餘公積，比率由主管機關視盈餘狀況指定之

資料來源：本研究整理。

在帳簿架構方面，歐盟開放各成員國之集保機構，可採綜合、個別兩種形式供客戶選擇，集保結算所目前則係提供個別形式之帳戶架構，客戶無選擇性。

在風險管理方面，歐盟強調對於集保機構之法律、操作、財務（包括投資政策與資本要求）的管理，並要求各機構必須配合制訂辦法。我國集保機構之管理，則係訂定「證券集中保管事業管理規則」予以規範，另集保結算所對於業務與財務面並已備有異常狀況處理手冊、BCP 計畫等進行相關防範與應變措施；至於法律風險，雖未對不同司法管轄地的衝突進行規範，但由於目前集保結算所並未在國外從事相關業務，相形之下，法律風險將相當有限。

依上述我國與歐盟對集保機構規範之比較分析，我國

現行對於集保機構訂定之相關規範與歐盟 CSDR 對於集保機構之規定要求相當，未來可持續與歐盟交流經驗，俾利集保業務更為精進發展。

參、集保機構提供銀行服務

依我國現行法制，集保機構若無銀行或其他相當之金融機構資格，並無法承作相關銀行服務；此外，我國並未制定有獨立的集保事業許可要件，銀行或類似金融機構如要提供集保服務亦不可行，採嚴格的分業管理。

歐盟相當重視集保機構從事銀行業務所產生之信用與流動性風險，並計劃以立法方式加以分離。惟經折衝，最後仍接受集保機構取得執照以提供銀行服務。

依前面章節所述，隨著集保結算所業務多元發展，集保結算所提供各市場之金流服務已涵蓋股票、債票券及基金產業等，並已建構與中央銀行、Euroclear 與 Clearstream 等國際保管機構及多家本國銀行間款項撥付機制，集保結算所目前因不具備銀行身分，前述相關金流服務係採與銀行合作方式辦理，惟未來於研議集保結算所提供銀行服務時，宜對歐盟 CSDR 有關集保機構從事銀行業務所持立法觀點有深刻認知，並須對於集保結算所如提供銀行服務所產生之信用與流動性風險嚴加妥善辨認與管理。

第五章 結論與建議

集保結算所成立 27 年以來，秉持一貫的服務理念，朝向強化市場安全、提升市場效率及降低市場成本努力。並配合政府政策及前臺市場發展方向，扮演全市場三大中心功能－「證券公用中心」、「資訊交換中心」及「資料加值中心」，創造加值服務，提升機構價值；本研究報告透過對歐盟證券交割及集保法之法制架構與主要議題的研究，了解歐盟 CSDR 的內涵，以及對於歐盟集保機構的影響，並藉由與我國制度的比較，思考歐盟 CSDR 對集保結算所未來可能的機會與挑戰，期能因應全球集保機構快速的變遷環境，持續提供我國資本市場安全、效率與低成本的後臺作業環境，並以投資人需求為優先考量，進一步研議集保結算所提供銀行服務之可行性，俾利協助市場創造利基，此乃本研究之主要目的。

歐盟於 2014 年 7 月通過 CSDR，並於 2015 年 6 月實施。該法係規範歐洲資本市場後臺機制與集保產業的重要法規，旨在消除歐洲跨境交易的種種障礙，謀求建立單一的歐洲資本市場，並鼓勵各國集保產業的自由競爭。

經由前面各章節對歐盟 CSDR 的立法意旨、法規概要與規定等之概要性介紹與研究分析，謹提出以下結論及歐盟 CSDR 對集保結算所的啟示：

第一節 結論

壹、歐盟 CSDR 係歐盟資本市場一體化與開放的最後一哩路

建立歐盟金融服務的共同市場是歐盟邁向全面經濟整合的重要一步。歐盟在歷經近 15 年的立法，已建立了一個相當開放、競爭的金融產業環境。歐盟為進一步使歐盟

資本市場邁向一體化與全面開放，亦透過 2015 年 T2S 跨國結算交割系統的上線，以及歐盟 CSDR 的立法，期能有效降低跨境交易成本與作業風險，並藉由統一制定歐盟各成員國之集保機構，包括證券交割、集保組織與提供銀行服務等相關規範，刺激集保機構間相互競爭，促進後臺服務的效率與進化，以建立後臺服務的共同市場。總體而論，歐盟 CSDR 是歐盟資本市場邁向共同市場的最後一哩路，將重新塑造集保機構的競爭環境。

歐盟 CSDR 訂定集保機構共同規則，全面開放集保產業的自由競爭，對歐盟境內 28 個成員國、近 40 家集保機構的未來發展勢必造成挑戰，但對非歐盟集保機構來說，將受惠於歐盟 CSDR 對集保機構法規的統一，降低其進入歐盟市場的成本。

綜上，集保機構邁入一個新競爭時代已成為不可避免之趨勢，集保結算所為我國目前唯一的集保機構，應持續關注歐盟 CSDR 施行後，對未來歐盟境內各集保機構之影響與發展，並思考及研擬集保結算所未來發展相關業務之因應策略，以順應未來國際資本市場變化的競爭與挑戰。

貳、歐盟 CSDR 統一訂定集保機構交割失敗處理共同規範，係為避免 T2S 實施後參加人取巧選擇較為寬鬆之集保機構辦理交割，建立集保機構公平競爭環境

我國證交法第 153 條已針對交割失敗處理機制訂定相關規定，該處理機制主要有兩大特點，其一為「代辦交割制度」，規定證交所之會員或證券經紀商、證券自營商在證券交易所市場買賣證券，買賣一方不履行交付義務時，證交所應指定其他會員或證券經紀商或證券自營商代為交

付。其二為「共同責任制」，設置共同責任制交割結算基金並明定該基金之動用順序，倘市場發生前述交割失敗情事，則動用該基金代償交割失敗所產生之價金差額及一切費用。

歐盟 CSDR 統一訂定集保機構交割失敗之處理共同規範，係為避免 T2S 實施後參加人取巧選擇較為寬鬆之集保機構辦理交割，以建立歐盟境內各國之集保機構可相互公平競爭的環境。依據我國「證券集中保管事業管理規則」第 3 條規定，每一證券集中交易市場，以設立一家證券集中保管事業為限。我國設有集保結算所一家集保機構，另目前證券市場結算交割作業係由證交所、櫃買中心擔任結算主體，負責市場交割失敗處理作業，在制度面與歐盟大多是由集保機構負責辦理市場結算交割作業及交割失敗處理作業之情形並不相同。

依前一章節有關我國與歐盟 CSDR 交割失敗制度之比較分析，兩者之交割失敗制度雖並不完全相同，不過，我國現行交割失敗作業處理機制已運作多年，均可確保交割作業能順利完成，相關制度堪稱完善，惟目前我國營業處所議價買賣債券尚無訂定有關交割失敗處理之規定，係由交易方自行進行求償，未來可參考歐盟 CSDR 交割失敗制度，進行相關研議訂定，俾使我國資本市場交割制度更趨健全完善。

參、歐盟 CSDR 要求集保機構應提供兩種帳戶架構供其參加人選擇，係反應歐盟多元的市場環境，並移除各國的法規障礙，完善集保機構的競爭環境

由於歐盟各國集保機構之帳簿結構並非相同一致，因

此存在各種不同帳簿架構，主要可區分為綜合帳戶（Omnibus account）、綜合及個別客戶帳戶（Omnibus & individual client account）、綜合及最終投資人帳戶（Omnibus & end investor account）及個別帳戶（Segregation account）等 4 類，茲說明如表 5-1：

表 5-1：歐洲各國集保機構帳簿結構

分類	說明	市場
綜合帳戶 (Omnibus account)	僅有參加人整體客戶帳資訊	奧地利、比利時、瑞士、德國、法國、匈牙利、義大利、拉脫維亞、荷蘭、波蘭、葡萄牙、俄國、烏克蘭
綜合及個別客戶帳戶 (Omnibus & individual client account)	有參加人整體與個別客戶帳資訊	西班牙、盧森堡
綜合及最終投資人帳戶 (Omnibus & end investor account)	有參加人整體與最終投資人資訊	塞浦路斯、捷克、丹麥、愛沙尼亞、冰島、羅馬尼亞、瑞典、斯洛伐克、英國
個別帳戶 (Segregation account)	僅有參加人個別客戶帳或受益人資訊	波赫、保加利亞、芬蘭、希臘、克羅埃西亞、蒙特內哥羅、馬其頓、馬爾他、挪威、塞爾維亞、斯洛維尼亞、土耳其

資料來源：ECSDA（2015）。

在歐盟的整體環境中，存在各種帳簿結構，如挪威、芬蘭、希臘等國家採用個別帳戶制度，而 T2S 架構是以綜合帳戶進行交易，因此，歐盟 CSDR 統一規範集保機構

的帳簿架構，要求各成員國須提供綜合帳戶與個別客戶帳戶兩種帳簿架構供參加人選擇，給予參加人相當的彈性，移除各國的法規障礙，有利歐盟各國集保機構的自由競爭。

我國有價證券集中保管帳簿劃撥制度，係採二段式帳戶架構，辦理投資人有價證券之交割、轉帳、過戶、設質及配發等事宜，第一段為投資人向證券商開設集中保管帳戶，第二段為證券商等市場參與者向集保結算所開設保管劃撥帳戶成為參加人。

我國帳簿劃撥制度法律上雖採二段式架構，惟依據「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」與集保結算所參加人開戶契約內容，參加人集中保管帳簿劃撥事務電腦處理係委託集保結算所處理（即一段式電腦處理），已兼具綜合與個別帳戶的特徵，集保結算所未來仍可持續觀察歐盟 CSDR 之施行情形，作為未來研議規劃的參考。

肆、歐盟 CSDR 組織面規定主要係參考 PFMI 訂定，並以立法方式強制各集保機構共同遵循

IOSCO-CPSS 於 2012 年所發布的 Principles for financial market infrastructures (PFMIs) 規定，針對五種金融基礎設施類型制定不同的規範原則，包括支付 (Payment system)、集保機構 (CSD)、證券交割 (Securities settlement system, 以下稱 SSS)、CCP 及衍生性商品交易資訊庫¹⁹ (Trade repository)，各自設有不同的遵循規定。

¹⁹ 參見櫃買中心，衍生性商品交易資訊儲存庫專區
http://www.tpex.org.tw/web/extend/derivatives_trading/download.php?l=zh-tw

歐盟 CSDR 之規範內容大量引進 PFMI 的建議，多數規定僅為字面上有些許差異，實際內容並無不同。特別值得關注的是，歐盟 CSDR 範圍不僅限集保機構（CSD），並將負責營運證券交割系統（SSS）的機構亦納入規範，因此較 PFMI 規範範圍大。茲就歐盟 CSDR 與 PFMI 之相關規範內容列示如表 5-2：

表 5-2：歐盟 CSDR 與 PFMI 規範內容比較

歐盟 CSDR 規範內容	PFMI 規範內容
第 42 條一般規定	原則 3 廣泛管理風險的架構
第 43 條法律風險	原則 23 法規揭露與主要程序
第 44 條一般商業風險	原則 15 一般經營風險
第 45 條作業風險	原則 17 作業風險
第 46 條投資政策	原則 16 保管及投資風險
第 47 條資本要求	—
第 30 條委外	—
第 39 條交割最終性	原則 8 交割最終性
第 44 條款項交割	原則 9 款項交割

註：“—”表示未規範。

PFMI 已經是歐盟乃至於國際間金融基礎設施的最低標準，歐盟 CSDR 並在這樣的背景之下，將 PFMI 訂入成文法，要求全歐機構配合遵循。除了 PFMI 規定外，歐盟 CSDR 對於歐盟集保機構一些特殊的需求，如業務委外與資本要求等，都設置了明確的規定，藉此對歐盟機構全面進行規範。

我國證券市場各主要機構亦已於 2012 年後陸續完成 PFMI 的遵循檢視與揭露報告，茲就集保結算所 PFMI 遵循情形如表 5-3：

表 5-3：集保結算所 PFMI 遵循情形

準則	集保結算所	
	CSD	SSS
準則 1：法規基礎	○	○
準則 2：治理	○	○
準則 3：全面性風險管理架構	○	○
準則 4：信用風險	—	○
準則 5：擔保品	—	○
準則 6：保證金	—	—
準則 7：流動性風險	—	○
準則 8：清算最終性	—	○
準則 9：款項清算	—	○
準則 10：實體交割	○	○
準則 11：證券集中保管機構	○	—
準則 12：價值交換清算系統	—	○
準則 13：參加者違約之處理規約與作業程序	○	○
準則 14：隔離與可移轉性	—	—
準則 15：一般營業風險	○	○
準則 16：保管與投資風險	○	○
準則 17：作業風險	○	○
準則 18：進入與參加標準	○	○
準則 19：層級化參加機制	○	○

準則 20：金融市場基礎設施之連結	○	○
準則 21：效率與效能	○	○
準則 22：通訊作業程序與標準	○	○
準則 23：規約、重要作業程序及市場資料之揭露	○	○
準則 24：交易資料保管機構對市場資料之揭露	—	—

註："○"表示適用，"—"表示不適用。

集保結算所的遵循角色為擔任集保機構（CSD），另集保結算所在證券商營業處所議價買賣興櫃股票及債券業務上，則同時扮演證券交割（SSS）的角色。

觀察歐盟經驗，歐盟主管機關認為由各國集保機構自願遵循 PFMI 規範之成效有限，因此將 PFMI 相關規範直接納入歐盟 CSDR 立法，強制各集保機構共同遵循，在執行面亦陸續在風險管理、投資、資本政策等各項議題訂定細則加以規範。集保結算所目前係自願遵循 PFMI 相關規範，並無訂定法規強制規範，未來可持續觀察歐盟 CSDR 之執行情形，作為研議是否將 PFMI 原則納入相關法令規定的參考，以強化遵循成效，降低市場風險並增進效率。

伍、提供銀行服務非全球集保機構之業務發展主流

觀察歐盟及全球集保機構的發展，由集保機構提供銀行服務並不多見，以歐盟為例，在歐盟 28 個國家中，目前僅有 5 個成員國開放集保機構提供銀行服務，多數成員國並無集保機構從事銀行服務，而歐盟集保機構提供銀行服務的背景可以分成兩類，皆有其特殊目的：包括 ICSDs 係為提供 Eurobond 的外幣、跨境作業處理而設；而如奧地利、匈牙利集保機構，係為提供當地 OTC 商品與外幣

商品之處理而提供銀行服務。

一、集保機構提供銀行服務非歐盟主流

歐盟各國主管機關在 CSDR 法案的討論過程中，對集保機構是否可提供銀行服務有著相當歧異的見解。支持者如比利時強調對 ICSDs 而言，開設帳戶以商業銀行資金交割本身就是 ICSDs 的核心業務，將其歸類為輔助業務加以限制並不合適；德國與比利時立場大致相同，且特別主張以歐盟 CSDR 規範銀行服務並不合適，所有銀行服務的規定應回歸歐盟的銀行法規定。

另荷蘭等國卻主張集保機構無論是否有銀行資格，應該只能從事低風險的銀行業務，任何來自於第三方的風險都不合適。歐盟執委會在歐盟 CSDR 草案中亦是接近這種管制思維，認為集保機構從事銀行服務需要更高度的管制，偏好將集保機構與銀行服務以不同法律實體進行，以藉此隔離風險。

最後通過的歐盟 CSDR 內容已較草案寬鬆，但仍對於集保機構所能從事的銀行服務加以限制，除了比照銀行的風險管理架構外，也要求增提資本以反應額外的風險。從歐盟上述發展可知，儘管與兩家 ICSDs 相關的比利時及德國反對進一步對集保機構管制，惟限制集保機構從事銀行服務仍為歐盟集體的規範方向。

二、集保機構欲提供銀行服務仍須取得銀行資格

對於歐盟集保機構而言，在歐盟新的規範環境下，如果要提供銀行服務，選擇指定其他金融機構提供將會是更為經濟的做法，預期未來也將會是多數有意提供銀

行服務的歐盟集保機構之優先選擇。

分析其主要原因是倘歐盟集保機構堅持以同一法律實體提供銀行服務，就必須取得銀行資格，且必須滿足比銀行更高的資本要求，但卻僅能從事開戶、融通、借券、匯兌與現金管理（換匯）五類的銀行服務，大幅增加作業成本，但效益有限，因此可預見未來除現行已有提供銀行服務的兩家 ICSDs 與奧地利、匈牙利集保機構外，歐盟其他數十家集保機構如果要提供銀行服務，將因缺乏充足的誘因，而選擇指定其他金融機構提供銀行服務。

綜上，歐盟 CSDR 的立法範圍相當寬廣，從證券交割制度到集保機構組織、作業的統一有所規定，其中對集保產業之重要規定主要可歸納為三個面向，即證券交割制度（特別是交割失敗的處理）、集保組織規定、以及集保提供銀行服務規定，藉由分析上述歐盟 CSDR 三個面向及集保結算所的差異比較，概括性了解在歐盟 CSDR 立法施行後，我國集保機構相關法制未來可能面臨的議題，並提出上述結論與對我國集保機構之啟示。

第二節 建議

歐盟 CSDR 法案之立法實施，將對歐盟及全球集保機構之業務發展產生極大的影響，謹提出以下建議，期能及早研擬妥善因應策略，並擴大集保結算所的服務範圍及服務深度，增進我國資本市場整體效益：

壹、持續觀察歐盟 CSDR 施行後，歐盟集保機構之因應策略與措施，並積極尋求與其合作之機會

集保結算所近年來積極參與各國際組織活動，推動與國

際集保結算機構聯繫，擴展交流與合作，2015 年並舉辦第 19 屆亞太地區集保組織年會（ACG19），不僅充分展現臺灣制度創新與國際形象的軟實力，更獲得各會員機構之高度讚賞，為歷屆年會之經典代表，成果空前。此外，配合政府推動資本市場國際化與南向政策，並已與 23 家國際的集保結算機構共同簽署合作與資訊交換備忘錄（MOU），促進雙方在業務運作、人員培訓、資訊交換以及跨國業務等方面之交流合作，分享彼此經驗，國際參與程度高。

歐盟境內有近 40 家集保機構，集保機構規模不一，包括有跨國集保機構、大型國內集保機構、小型國內集保機構，若以保管資產規模而言，集保結算所相當於歐盟的中型集保機構。歐盟 CSDR 強調的是建構歐盟集保機構一個高度自由競爭的公平環境，未來歐盟集保機構，尤其是中小型集保機構，所面臨的競爭壓力可以想像是非常地大，相對的，中小型集保機構應已積極思考如何發展出各自的生存策略。

集保結算所未來可持續觀察歐盟集保機構，特別是中型集保機構的發展策略，並思考與國外集保機構進行投資、策略聯盟等合作的機會，俾作為業務發展國際化之參考。

貳、集保結算所可以成功推動有價證券全面無實體之經驗，積極尋求技術輸出機會

依據歐盟 CSDR 之規劃，全歐盟境內預計於 2025 年前完成有價證券全面無實體化。目前歐盟境內採全面無實體發行國家計有西班牙及法國、芬蘭、瑞典、義大利等國家，仍有許多歐盟集保機構將面臨有價證券實體轉為全面無實體的重要過渡階段。

以我國推動有價證券全面無實體經驗為例，歷經「有價

證券不移動化」、「無實體法制建立」、「無實體發行採部分強制階段」以及「有價證券全面無實體發行」等重要階段，並於 2009 年 12 月 2 日正式宣布啟動我國有價證券全面無實體發行，指定集保結算所負責計畫之推動與執行作業。

集保結算所除辦理多場說明會之外，並提出若干配套措施，主要包括：簡化實體轉換無實體作業，由原近 60 日工作時程縮短為 15 營業日完成，且免辦理停止過戶；為鼓勵發行人配合轉換，免費提供代保管註銷作廢之原集中保管舊票一年之服務；為加速投資人繳回舊票，增闢透過證券商辦理舊票代收，代轉予股務單位之服務；推出股務單位獎勵活動，對股務自辦及代辦機構推動轉換無實體家數達一定比例以上者提供獎勵金；訂定收費優惠方案，鼓勵發行人與投資人參與。

由於上述措施的奏效，我國於 2011 年 7 月完成百分之百有價證券全面無實體發行，較原定 2012 年底預定目標，大幅提前 17 個月完成。我國亦成為全球市值前 25 大市場中，第 13 個達到有價證券全面無實體化目標的國家，開創我國證券市場歷史性的嶄新紀元。集保結算所具有成功推動有價證券全面無實體之經驗，建議未來可思考以此為出發點，與歐盟集保機構建立交流管道，積極尋求技術輸出機會。

參、研議與歐盟、東協集保機構發展合作關係，尋求跨國業務發展機會

歐盟 CSDR 開放非歐盟集保機構透過設立據點等方式在歐盟境內提供集保服務，歐盟集保產業可以說將是完全開放跨國競爭，集保結算所未來可基於此一開放措施下，思考與國際或歐盟當地集保機構合作，在歐盟境內發展跨國業務之

可行性，發掘新的發展機會。

此外值得注意的是，東協市場的一體化進展相當快速，包括在亞洲開發銀行支持下，東協+3（日本、韓國、中國）所推動的亞洲債券市場倡議（Asian Bond Markets Initiative, AMBI）²⁰及在 APEC 亞太經合會支持下，由澳洲、韓國、紐西蘭、新加坡等國倡議的亞洲基金護照（Asia Funds Region Passport），都是此一決心與趨勢的重要展現。

近年來東協各成員國相當積極發展彼此間之緊密合作關係，例如新加坡交易所投資菲律賓集保 20% 股權、韓國集保公司（KSD）成功銷售基金系統給印尼集保公司等，集保結算所向來與東協各國集保機構關係良好，未來可持續及擴大與東協各國集保機構交流，並研議思考尋求適合戰略夥伴，與其緊密合作，共同開發東協市場新之發展機會。

肆、在符合歐盟主流下，與銀行合作提供服務應為集保結算所現階段較佳策略選擇

依歐盟 CSDR 規定，歐盟集保機構提供銀行服務主要有兩種模式，模式一：取得銀行資格並滿足額外條件後，集保機構自行提供銀行服務；模式二：指派其他金融機構，由該機構提供銀行服務。

集保結算所未來若規劃提供銀行服務，倘選擇採用模式一，依歐盟 CSDR 的規範，將會以提供開戶、融通、匯兌與現金管理（換匯）等銀行服務為主，不僅服務範圍侷限，並須大幅增提資本額，及增加相關作業成本，但效益有限，且與歐盟集保機構提供銀行服務主流並不一致。

²⁰ 參見 <https://asianbondsonline.adb.org/index.php>

集保結算所目前雖並不具備銀行身分，惟隨著業務多元發展，集保結算所現已提供股票、債票券及基金產業等市場之金流服務，並已建構與中央銀行、Euroclear 及 Clearstream 等國際保管機構、及多家本國銀行間款項撥付機制，目前係採透過與銀行緊密合作，提供上述相關金流服務，此作業方式較為接近模式二，集保結算所未來若規劃採模式二提供銀行服務，依歐盟 CSDR 規範，將可提供以下銀行服務內容：

- 一、開戶：參加人可在合作銀行開設臺外幣帳戶，提供參加人資金調度、款項收付之用，並與集保結算所券項系統連結，以商業銀行資金完成款券交割。
- 二、融通：合作銀行可基於參加人條件，提供參加人一定的當日融通額度，以便利參加人交割或參加股務作業。
- 三、匯兌：合作銀行可提供發行人、參加人各項國內外匯兌服務，如款項收付、還本付息等服務。
- 四、現金管理：合作銀行可提供參加人換匯服務，針對參加人在合作銀行內的餘額，也可以提供各種現金管理產品以提升參加人報酬率。

亦即集保結算所未來若規劃採模式二提供銀行服務，不但無須增提資本額，也不須因此增加相關額外作業成本，而僅須與合作銀行進一步研議提升彼此作業的整合效率，由集保結算所扮演提供銀行服務單一窗口，並由合作銀行承擔相關銀行服務之信用或流動性風險，如此將能與歐盟集保機構提供銀行服務主流相符合，應為集保結算所現階段較佳策略選擇。

集保結算所未來仍將秉持服務市場之宗旨，持續提供市場高效率且安全之登錄、保管及帳簿劃撥相關服務，以降低市場作業

成本，並隨著參加人不斷成長擴大，規劃提供各項多元商品與跨國的帳簿劃撥服務，以作為支援參加人深耕國內市場及橋接國際發展的最佳後盾與單一後臺作業窗口，更將進一步結合資訊科技提供市場創新且跨域的整合後臺服務，並以高標準企業社會責任自許，擴大服務對象與範疇，為建立專業、創新、效率、國際化的資本市場基礎建設而努力。

參考文獻

壹、參考書目

- 一、全球證券暨期貨市場結算交割制度發展趨勢探討，臺灣集中保管結算所發行，2002年11月。
- 二、我國建置集中結算機構法制與相關法規之研究，臺灣集中保管結算所發行，2003年7月。
- 三、歐洲證券市場結算交割制度之發展與分析，臺灣集中保管結算所發行，2009年12月。
- 四、以人為本集中結算機制研究報告，臺灣集中保管結算所發行，2014年5月。
- 五、臺灣集中保管結算所1989~2014年紀事，臺灣集中保管結算所發行，2014年10月。
- 六、研議集保結算所未來從事金流業務之可行性及發展方向，臺灣集中保管結算所發行，2015年5月。
- 七、歐盟證券交割及集保條例(CSDR)概要，集保雙月刊第220期，2015年6月。

貳、訪問網站

- 一、歐盟 CSDR 網站：http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/central_securities_depositories/index_en.htm
- 二、歐盟集保機構協會(ECSDA)網站：<http://ecsd.eu/>
- 三、Euroclear 網站：<https://www.euroclear.com/en.html>
- 四、Clearstream 網站：
<http://www.clearstream.com/clearstream-en/>

附錄、歐盟 CSDR 法條重點摘錄

**REGULATION (EU) No 909/2014 OF THE EUROPEAN
PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL**

of 23 July 2014

**on improving securities settlement in the European Union and on
central securities depositories and amending Directives 98/26/EC
and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012**

Article 7

Measures to address settlement fails

1. For each securities settlement system it operates, a CSD shall establish a system that monitors settlement fails of transactions in financial instruments referred to in Article 5(1). It shall provide regular reports to the competent authority and relevant authorities, as to the number and details of settlement fails and any other relevant information, including the measures envisaged by CSDs and their participants to improve settlement efficiency. Those reports shall be made public by CSDs in an aggregated and anonymised form on an annual basis. The competent authorities shall share with ESMA any relevant information on settlement fails.

2. For each securities settlement system it operates, a CSD shall establish procedures that facilitate settlement of transactions in financial instruments referred to in Article 5(1) that are not settled on the intended settlement date. These procedures shall provide for a penalty mechanism which will serve as an effective deterrent for participants that cause settlement fails.

Before establishing the procedures referred to in the first subparagraph, a CSD shall consult the relevant trading venues and CCPs in respect of which it provides settlement services.

The penalty mechanism referred to in the first subparagraph shall include cash penalties for participants that cause settlement fails ('failing participants'). Cash penalties shall be calculated on a daily basis for each business day that a transaction fails to be settled after its intended settlement date until the end of a buy-in process referred to in paragraph 3, but no longer than the actual settlement day. The cash penalties shall not be configured as a revenue source for the CSD.

3. Without prejudice to the penalty mechanism referred to in paragraph 2 and the right to bilaterally cancel the transaction, where a failing participant does not deliver the financial instruments referred to in Article 5(1) to the receiving participant within 4 business days after the intended settlement date ('extension period') a buy-in process shall be initiated whereby those instruments shall be available for settlement and delivered to the receiving participant within an appropriate time-frame.

Where the transaction relates to a financial instrument traded on an SME growth market the extension period shall be 15 days unless the SME growth market decides to apply a shorter period.

4. The following exemptions from the requirement referred to in paragraph 3 shall apply:

(a) based on asset type and liquidity of the financial instruments concerned, the extension period may be increased from four business days up to a maximum of seven business days where a shorter extension period would affect the smooth and orderly functioning of the financial markets concerned;

(b) for operations composed of several transactions including securities repurchase or lending agreements, the buy-in process referred to in paragraph 3 shall not apply where the timeframe of those operations is sufficiently short and renders the buy-in process ineffective.

5. Without prejudice to paragraph 7, the exemptions referred to in paragraph 4 shall not apply in relation to transactions for shares where those transactions are cleared by a CCP.

6. Without prejudice to the penalty mechanism referred to in paragraph 2, where the price of the shares agreed at the time of the trade is higher than the price paid for the execution of the buy-in, the corresponding difference shall be paid to the receiving participant by the failing participant no later than on the second business day after the financial instruments have been delivered following the buy-in.

7. If the buy-in fails or is not possible, the receiving participant can choose to be paid cash compensation or to defer the execution of the buy-in to an appropriate later date ('deferral period'). If the relevant

financial instruments are not delivered to the receiving participant at the end of the deferral period, cash compensation shall be paid.

Cash compensation shall be paid to the receiving participant no later than on the second business day after the end of either the buy-in process referred to in paragraph 3 or the deferral period, where the deferral period was chosen.

8. The failing participant shall reimburse the entity that executes the buy-in for all amounts paid in accordance with paragraphs 3, 4 and 5, including any execution fees resulting from the buy-in. Such fees shall be clearly disclosed to the participants.

9. CSDs, CCPs and trading venues shall establish procedures that enable them to suspend in consultation with their respective competent authorities, any participant that fails consistently and systematically to deliver the financial instruments referred to in Article 5(1) on the intended settlement date and to disclose to the public its identity only after giving that participant the opportunity to submit its observations and provided that the competent authorities of the CSDs, CCPs and trading venues, and of that participant have been duly informed. In addition to consulting before any suspension, CSDs, CCPs and trading venues shall notify, without delay, the respective competent authorities of the suspension of a participant. The competent authority shall immediately inform the relevant authorities of the suspension of a participant.

Public disclosure of suspensions shall not contain personal data within the meaning of point (a) of Article 2 of Directive 95/46/EC.

10. Paragraphs 2 to 9 shall apply to all transactions of the financial instruments referred to in Article 5(1) which are admitted to trading or traded on a trading venue or cleared by a CCP as follows:

- (a) for transactions cleared by a CCP, the CCP shall be the entity that executes the buy-in according to paragraphs 3 to 8;
- (b) for transactions not cleared by a CCP but executed on a trading venue, the trading venue shall include in its internal rules an obligation for its members and its participants to apply the measures referred to in paragraphs 3 to 8;
- (c) for all transactions other than those referred to in points (a) and (b)

of this subparagraph, CSDs shall include in their internal rules an obligation for their participants to be subject to the measures referred to in paragraphs 3 to 8.

A CSD shall provide the necessary settlement information to CCPs and trading venues to enable them to fulfil their obligations under this paragraph.

Without prejudice to points (a), (b) and (c) of the first subparagraph, CSDs may monitor the execution of buy-ins referred to in those points with respect to multiple settlement instructions, on the same financial instruments and with the same date of expiry of the execution period, with the aim of minimising the number of buy-ins to be executed and thus the impact on the prices of the relevant financial instruments.

11. Paragraphs 2 to 9 shall not apply to failing participants which are CCPs.

12. Paragraphs 2 to 9 shall not apply if insolvency proceedings are opened against the failing participant.

13. This Article shall not apply where the principal venue for the trading of shares is located in a third country. The location of the principal venue for the trading of shares shall be determined in accordance with Article 16 of Regulation (EU) No 236/2012.

14. The Commission shall be empowered to adopt delegated acts in accordance with Article 67 to specify parameters for the calculation of a deterrent and proportionate level of the cash penalties referred to in the third subparagraph of paragraph 2 based on asset type and liquidity of the financial instrument and type of transaction that shall ensure a high degree of settlement discipline and the smooth and orderly functioning of the financial markets concerned.

15. ESMA shall, in close cooperation with the members of the ESCB, develop draft regulatory technical standards to specify:

- (a) the details of the system monitoring settlement fails and the reports on settlement fails referred to in paragraph 1;
- (b) the processes for collection and redistribution of cash penalties and any other possible proceeds from such penalties in accordance with paragraph 2;
- (c) the details of operation of the appropriate buy-in process referred to

- in paragraphs 3 to 8, including appropriate time-frames to deliver the financial instrument following the buy-in process referred to in paragraph 3. Such time-frames shall be calibrated taking into account the asset type and liquidity of the financial instruments;
- (d) the circumstances under which the extension period could be prolonged according to asset type and liquidity of the financial instruments, in accordance with the conditions referred to in point (a) of paragraph 4 taking into account the criteria for assessing liquidity under point (17) of Article 2(1) of Regulation (EU) No 600/2014;
 - (e) type of operations and their specific time-frames referred to in point (b) of paragraph 4 that renders buy-in ineffective;
 - (f) a methodology for the calculation of the cash compensation referred to in paragraph 7;
 - (g) the conditions under which a participant is deemed consistently and systematically to fail to deliver the financial instruments as referred to in paragraph 9; and
 - (h) the necessary settlement information referred to in the second subparagraph of paragraph 10.

ESMA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1095/2010.

Article 8

Enforcement

1. The competent authority of the CSD that operates the securities settlement system, the relevant authority responsible for the oversight of the securities settlement system concerned as well as the competent authorities for the supervision of trading venues, investment firms and CCPs shall be competent for ensuring that Articles 6 and 7 are applied by the institutions subject to their supervision and for monitoring the penalties imposed. Where necessary, the respective competent authorities shall cooperate closely. Member States shall inform ESMA

about the designated competent authorities that are part of the supervision structure at the national level.

2. In order to ensure consistent, efficient and effective supervisory practices within the Union in relation to Articles 6 and 7 of this Regulation, ESMA may, in close cooperation with the members of the ESCB, issue guidelines in accordance with Article 16 of Regulation (EU) No 1095/2010.

3. An infringement of the rules under this Title shall not affect the validity of a private contract on financial instruments or the possibility for the parties to enforce the provisions of a private contract on financial instruments.

Article 9

Settlement internalisers

1. Settlement internalisers shall report to the competent authorities of their place of establishment on a quarterly basis the aggregated volume and value of all securities transactions that they settle outside securities settlement systems.

Competent authorities shall without delay transmit the information received under the first subparagraph to ESMA and shall inform ESMA of any potential risk resulting from that settlement activity.

2. ESMA may, in close cooperation with the members of the ESCB, develop draft regulatory technical standards further specifying the content of such reporting.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1095/2010.

3. ESMA shall develop draft implementing technical standards to establish standard forms, templates and procedures for the reporting and transmission of information referred to in paragraph 1.

ESMA shall submit those draft implementing technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is conferred on the Commission to adopt the implementing technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Article 15 of Regulation (EU) No 1095/2010.

Article 42

General requirements

A CSD shall adopt a sound risk-management framework for comprehensively managing legal, business, operational and other direct or indirect risks, including measures to mitigate fraud and negligence.

Article 43

Legal risks

1. For the purpose of its authorisation and supervision, as well as for the information of its clients, a CSD shall have rules, procedures, and contracts that are clear and understandable for all the securities settlement systems that it operates and all other services that it provides.

2. A CSD shall design its rules, procedures and contracts so that they are enforceable in all relevant jurisdictions, including in the case of the default of a participant.

3. A CSD conducting business in different jurisdictions shall take all reasonable steps to identify and mitigate the risks arising from potential conflicts of law across jurisdictions.

Article 44

General business risk

A CSD shall have robust management and control systems as well as IT tools in order to identify, monitor and manage general business risks, including losses from poor execution of business strategy, cash flows and operating expenses.

Article 45

Operational risks

1. A CSD shall identify sources of operational risk, both internal and external, and minimise their impact through the deployment of appropriate IT tools, controls and procedures, including for all the securities settlement systems it operates.

2. A CSD shall maintain appropriate IT tools that ensure a high degree of security and operational reliability, and have adequate capacity. IT tools shall adequately deal with the complexity, variety and type of services and activities performed so as to ensure high

standards of security, and the integrity and confidentiality of the information maintained.

3. For services that it provides as well as for each securities settlement system that it operates, a CSD shall establish, implement and maintain an adequate business continuity policy and disaster recovery plan to ensure the preservation of its services, the timely recovery of operations and the fulfilment of the CSD's obligations in the case of events that pose a significant risk of disrupting operations.

4. The plan referred to in paragraph 3 shall provide for the recovery of all transactions and participants' positions at the time of disruption to allow the participants of a CSD to continue to operate with certainty and to complete settlement on the scheduled date, including by ensuring that critical IT systems can promptly resume operations from the time of disruption. It shall include the setting-up of a second processing site with sufficient resources, capabilities and functionalities and appropriate staffing arrangements.

5. The CSD shall plan and carry out a programme of tests of the arrangements referred to in paragraphs 1 to 4.

6. A CSD shall identify, monitor and manage the risks that key participants in the securities settlement systems it operates, as well as service and utility providers, and other CSDs or other market infrastructures might pose to its operations. It shall, upon request, provide competent and relevant authorities with information on any such risk identified.

It shall also inform the competent authority and relevant authorities without delay of any operational incidents resulting from such risks.

7. ESMA shall, in close cooperation with the members of the ESCB, develop draft regulatory technical standards to specify the operational risks referred to in paragraphs 1 and 6 and the methods to test, to address or to minimise those risks, including the business continuity policies and disaster recovery plans referred to in paragraphs 3 and 4 and the methods of assessment thereof.

ESMA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1095/2010.

Article 46

Investment policy

1. A CSD shall hold its financial assets at central banks, authorised credit institutions or authorised CSDs.
2. A CSD shall have prompt access to its assets, where required.
3. A CSD shall invest its financial resources only in cash or in highly liquid financial instruments with minimal market and credit risk. Those investments shall be capable of being liquidated rapidly with minimal adverse price effect.
4. The amount of capital, including retained earnings and reserves of a CSD which are not invested in accordance with paragraph 3 shall not be taken into account for the purposes of Article 47(1).
5. A CSD shall ensure that its overall risk exposure to any individual authorised credit institution or authorised CSD with which it holds its financial assets remains within acceptable concentration limits.
6. ESMA shall, in close cooperation with EBA and the members of the ESCB, develop draft regulatory technical standards specifying the financial instruments that can be considered to be highly liquid with minimal market and credit risk as referred to in paragraph 3, the appropriate timeframe for access to assets referred to in paragraph 2 and the concentration limits as referred to in paragraph 5. Such draft regulatory technical standards shall, where appropriate, be aligned to the regulatory technical standards adopted in accordance with Article 47(8) of Regulation (EU) No 648/2012.

ESMA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1095/2010.

Article 47

Capital requirements

1. Capital, together with retained earnings and reserves of a CSD, shall be proportional to the risks stemming from the activities of the CSD. It shall be at all times sufficient to:

- (a) ensure that the CSD is adequately protected against operational, legal, custody, investment and business risks so that the CSD can continue to provide services as a going concern;
- (b) ensure an orderly winding-down or restructuring of the CSD's activities over an appropriate time span of at least six months under a range of stress scenarios.

2. A CSD shall maintain a plan for the following:

- (a) the raising of additional capital should its equity capital approach or fall below the requirements laid down in paragraph 1;
- (b) ensuring the orderly winding-down or restructuring of its operations and services where the CSD is unable to raise new capital.

The plan shall be approved by the management body or an appropriate committee of the management body and updated regularly. Each update of the plan shall be provided to the competent authority. The competent authority may require the CSD to take additional measures or to make any alternative provision where the competent authority considers that the CSD's plan is insufficient.

3. EBA shall, in close cooperation with ESMA and the members of the ESCB, develop draft regulatory technical standards specifying requirements regarding the capital, retained earnings and reserves of a CSD referred to in paragraph 1.

EBA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1093/2010.

Article 54

Authorisation and designation to provide banking-type ancillary services

1. A CSD shall not itself provide any banking-type ancillary services set out in Section C of the Annex unless it has obtained an additional authorisation to provide such services in accordance with this Article.
2. A CSD that intends to settle the cash leg of all or part of its securities settlement system in accordance with Article 40(2) or otherwise wishes to provide any banking-type ancillary services referred to in paragraph 1 shall be authorised either:
 - (a) to offer such services itself under the conditions specified in this Article; or
 - (b) to designate for that purpose one or more credit institutions authorised in accordance with Article 8 of Directive 2013/36/EU.
3. Where a CSD seeks to provide any banking-type ancillary services from within the same legal entity as the legal entity operating the securities settlement system the authorisation referred to in paragraph 2 shall be granted only where the following conditions are met:
 - (a) the CSD is authorised as a credit institution as provided for in Article 8 of Directive 2013/36/EU;
 - (b) the CSD meets the prudential requirements laid down in Article 59(1), (3) and (4) and the supervisory requirements laid down in Article 60;
 - (c) the authorisation referred to in point (a) of this subparagraph is used only to provide the banking-type ancillary services referred to in Section C of the Annex and not to carry out any other activities;
 - (d) the CSD is subject to an additional capital surcharge that reflects the risks, including credit and liquidity risks, resulting from the provision of intra-day credit, inter alia, to the participants in a securities settlement system or other users of CSD services;
 - (e) the CSD reports at least monthly to the competent authority and annually as a part of its public disclosure as required under Part Eight of Regulation (EU) No 575/2013 on the extent and management of intra-day liquidity risk in accordance with point (j) of Article 59(4) of this Regulation;
 - (f) the CSD has submitted to the competent authority an adequate recovery plan to ensure continuity of its critical operations, including in situations where liquidity or credit risk crystallises as a

result of the provision of banking-type ancillary services. In the case of conflicting provisions laid down in this Regulation, in Regulation (EU) No 575/2013 and in Directive 2013/36/EU, the CSD referred to in point (a) of the first subparagraph shall comply with the stricter requirements on prudential supervision. The regulatory technical standards referred to in Articles 47 and 59 of this Regulation shall clarify the cases of conflicting provisions.

4. Where a CSD seeks to designate a credit institution to provide any banking-type ancillary services from within a separate legal entity which may be part of the same group of undertakings ultimately controlled by the same parent undertaking or not, the authorisation referred to in paragraph 2 shall be granted only where the following conditions are met:

- (a) the separate legal entity is authorised as a credit institution as provided for in Article 8 of Directive 2013/36/EU;
- (b) the separate legal entity meets the prudential requirements laid down in Article 59(1), (3) and (4) and supervisory requirements laid down in Article 60;
- (c) the separate legal entity does not itself carry out any of the core services referred to in Section A of the Annex;
- (d) the authorisation referred to in point (a) is used only to provide the banking-type ancillary services referred to in Section C of the Annex and not to carry out any other activities;
- (e) the separate legal entity is subject to an additional capital surcharge that reflects the risks, including credit and liquidity risks, resulting from the provision of intra-day credit, inter alia, to the participants in a securities settlement system or other users of CSD services;
- (f) the separate legal entity reports at least monthly to the competent authority and annually as a part of its public disclosure as required under Part Eight of Regulation (EU) No 575/2013 on the extent and management of intra-day liquidity risk in accordance with point (j) of Article 59(4) of this Regulation; and
- (g) the separate legal entity has submitted to the competent authority an adequate recovery plan to ensure continuity of its critical operations, including in situations where liquidity or credit risk

crystallises as a result of the provision of banking-type ancillary services from within a separate legal entity.

5. Paragraph 4 shall not apply to credit institutions referred to in point (b) of paragraph 2 that offer to settle the cash payments for part of the CSD's securities settlement system, if the total value of such cash settlement through accounts opened with those credit institutions, calculated over a one-year period, is less than one per cent of the total value of all securities transactions against cash settled in the books of the CSD and does not exceed a maximum of EUR 2,5 billion per year. The competent authority shall monitor at least once per year that the threshold defined in the first subparagraph is respected and report its findings to ESMA. Where the competent authority determines that the threshold has been exceeded, it shall require the CSD concerned to seek authorisation in accordance with paragraph 4. The CSD concerned shall submit its application for authorisation within six months.

6. The competent authority may require a CSD to designate more than one credit institution, or to designate a credit institution in addition to providing services itself in accordance with point (a) of paragraph 2 of this Article where it considers that the exposure of one credit institution to the concentration of risks under Article 59(3) and (4) is not sufficiently mitigated. The designated credit institutions shall be considered to be settlement agents.

7. A CSD authorised to provide any banking-type ancillary services and a credit institution designated in accordance with point (b) of paragraph 2 shall comply at all times with the conditions necessary for authorisation under this Regulation and shall, without delay, notify the competent authorities of any substantive changes affecting the conditions for authorisation.

8. EBA shall, in close cooperation with ESMA and the members of the ESCB, develop draft regulatory technical standards to determine the additional risk based capital surcharge referred to in point (d) of paragraph 3 and point (e) of paragraph 4.

EBA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1095/2010.

Article 55

Procedure for granting and refusing authorisation to provide banking-type ancillary services

1. The CSD shall submit its application for authorisation to designate a credit institution or to provide any banking-type ancillary service, as required under Article 54, to the competent authority of its home Member State.
2. The application shall contain all the information that is necessary to enable the competent authority to satisfy itself that the CSD and where applicable the designated credit institution have established, at the time of the authorisation, all the necessary arrangements to meet their obligations as laid down in this Regulation. It shall contain a programme of operations setting out the banking-type ancillary services envisaged, the structural organisation of the relations between the CSD and the designated credit institutions where applicable and how that CSD or where applicable the designated credit institution intends to meet the prudential requirements laid down in Article 59(1), (3) and (4) and the other conditions laid down in Article 54.
3. The competent authority shall apply the procedure under Article 17(3) and (8).
4. From the moment when the application is considered to be complete, the competent authority shall transmit all information included in the application to the following authorities:
 - (a) the relevant authorities;
 - (b) the competent authority referred to in point (40) of Article 4(1) of Regulation (EU) No 575/2013;
 - (c) the competent authorities in the Member States where the CSD has established interoperable links with another CSD except where the CSD has established interoperable links referred to in Article 19(5);
 - (d) the competent authorities in the host Member State where the activities of the CSD are of substantial importance for the functioning of the securities markets and the protection of investors

within the meaning of Article 24(4);

- (e) the competent authorities responsible for the supervision of the participants of the CSD that are established in the three Member States with the largest settlement values in the CSD's securities settlement system on an aggregate basis over a one-year period;
- (f) ESMA; and
- (g) EBA.

5. The authorities referred to in points (a) to (e) of paragraph 4 shall issue a reasoned opinion on the authorisation within 30 days of receipt of the information referred to in paragraph 4. Where an authority does not provide an opinion within that deadline it shall be deemed to have a positive opinion.

Where at least one of the authorities referred to in points (a) to (e) of paragraph 4 issues a negative reasoned opinion, the competent authority wishing to grant the authorisation shall within 30 days provide the authorities referred to in points (a) to (e) of paragraph 4 with a reasoned decision addressing the negative opinion.

Where 30 days after that decision has been presented any of the authorities referred to in points (a) to (e) of paragraph 4 issues a negative opinion and the competent authority still wishes to grant the authorisation any of the authorities that issued a negative opinion may refer the matter to ESMA for assistance under point (c) of Article 31 of Regulation (EU) No 1095/2010.

Where 30 days after referral to ESMA the issue is not settled, the competent authority wishing to grant the authorisation shall take the final decision and provide a detailed explanation of its decision in writing to the authorities referred to in points (a) to (e) of paragraph 4. Where the competent authority wishes to refuse authorisation, the matter shall not be referred to ESMA.

Negative opinions shall state in writing the full and detailed reasons why the requirements laid down in this Regulation or other parts of Union law are not met.

6. Where ESMA considers that the competent authority referred to in paragraph 1 has granted an authorisation which may not be in

conformity with Union law it shall act in accordance with Article 17 of Regulation (EU) No 1095/2010.

7. ESMA shall, in close cooperation with the members of the ESCB and EBA, develop draft regulatory technical standards to specify the information that the CSD is to provide to the competent authority for the purpose of obtaining the relevant authorisations to provide the banking-type services ancillary to settlement.

ESMA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1095/2010.

8. ESMA shall, in close cooperation with the members of the ESCB and EBA, develop draft implementing technical standards to establish standard forms, templates and procedures for the consultation of the authorities referred to in paragraph 4 prior to granting authorisation.

ESMA shall submit those draft implementing technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is conferred on the Commission to adopt the implementing technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Article 15 of Regulation (EU) No 1095/2010.

Article 56

Extension of the banking-type ancillary services

1. A CSD that intends to extend the banking-type ancillary services for which it designates a credit institution or that it provides itself in accordance with Article 54, shall submit a request for extension to the competent authority of its home Member State.

2. The request for extension shall be subject to the procedure under Article 55.

Article 57

Withdrawal of authorisation

1. Without prejudice to any remedial actions or measures under Title V, the competent authority of the CSD's home Member State shall withdraw the authorisations referred to in Article 54 in any of the following circumstances:

- (a) where the CSD has not made use of the authorisation within 12 months, expressly renounces the authorisation or where the designated credit institution has provided no services or performed no activity for the preceding six months;
- (b) where the CSD has obtained the authorisation by making false statements or by any other unlawful means;
- (c) where the CSD or the designated credit institution is no longer in compliance with the conditions under which authorisation was granted and has not taken the remedial actions requested by the competent authority within a set time-frame;
- (d) where the CSD or the designated credit institution has seriously and systematically infringed the requirements laid down in this Regulation.

2. From the moment when it becomes aware of one of the circumstances referred to in paragraph 1, the competent authority shall immediately consult the authorities referred to in Article 55(4) on the necessity of withdrawing the authorisation.

3. ESMA, any relevant authority under point (a) of Article 12(1) and any authority referred to in Article 60(1) or, respectively, the authorities referred to in Article 55(4) may, at any time, request that the competent authority of the CSD's home Member State examine whether the CSD and where applicable the designated credit institution is still in compliance with the conditions under which the authorisation is granted.

4. The competent authority may limit the withdrawal to a particular service, activity, or financial instrument.

5. A CSD and the designated credit institution shall establish, implement and maintain an adequate procedure ensuring the timely and orderly settlement and transfer of the assets of clients and participants to another settlement agent in the event of a withdrawal of authorisation referred to in paragraph 1.

Article 58

CSD register

1. Decisions taken by competent authorities under Articles 54, 56 and 57 shall be notified to ESMA.

2. ESMA shall introduce in the register, that it is required to make available on its dedicated website in accordance with Article 21(3), the following information:

(a) the name of each CSD which was subject to a decision under Articles 54, 56 and 57;

(b) the name of each designated credit institution;

(c) the list of banking-type ancillary services that a designated credit institution or a CSD authorised under Article 54 is authorised to provide for the CSD's participants.

3. The competent authorities shall notify to ESMA those entities that provide banking-type ancillary services according to requirements of national law by 16 December 2014.

Article 59

Prudential requirements applicable to credit institutions or CSDs authorised to provide banking-type ancillary services

1. A credit institution designated under point (b) of Article 54(2) or a CSD authorised under point (a) of Article 54(2) to provide banking-type ancillary services shall provide only the services set out in Section C of the Annex that are covered by the authorisation.

2. A credit institution designated under point (b) of Article 54(2) or a CSD authorised under point (a) of Article 54(2) to provide banking-type ancillary services shall comply with any present or future legislation applicable to credit institutions.

3. A credit institution designated under point (b) of Article 54(2) or a CSD authorised under point (a) of Article 54(2) to provide banking-type ancillary services shall comply with the following specific prudential requirements for the credit risks related to those services in respect of each securities settlement system:

(a) it shall establish a robust framework to manage the corresponding credit risks;

(b) it shall identify the sources of such credit risks, frequently and regularly, measure and monitor corresponding credit exposures and use appropriate risk-management tools to control those risks;

(c) it shall fully cover corresponding credit exposures to individual borrowing participants using collateral and other equivalent

- financial resources;
- (d) if collateral is used to manage its corresponding credit risk, it shall accept highly liquid collateral with minimal credit and market risk; it may use other types of collateral in specific situations if an appropriate haircut is applied;
 - (e) it shall establish and apply appropriately conservative haircuts and concentration limits on collateral values constituted to cover the credit exposures referred to in point (c), taking into account the objective of ensuring that collateral can be liquidated promptly without significant adverse price effects;
 - (f) it shall set limits on its corresponding credit exposures;
 - (g) it shall analyse and plan for how to address any potential residual credit exposures, and adopt rules and procedures to implement such plans;
 - (h) it shall provide credit only to participants that have cash accounts with it;
 - (i) it shall provide for effective reimbursement procedures of intra-day credit and discourage overnight credit through the application of sanctioning rates which act as an effective deterrent.

4. A credit institution designated under point (b) of Article 54(2) or a CSD authorised under point (a) of Article 54(2) to provide banking-type ancillary services shall comply with the following specific prudential requirements for the liquidity risks relating to those services in respect of each securities settlement system:

- (a) it shall have a robust framework and tools to measure, monitor, and manage its liquidity risks, including intra-day liquidity risks, for each currency of the security settlement system for which it acts as settlement agent;
- (b) it shall measure and monitor on an ongoing and timely basis, and at least daily, its liquidity needs and the level of liquid assets it holds; in doing so, it shall determine the value of its available liquid assets taking into account appropriate haircuts on those assets;
- (c) it shall have sufficient liquid resources in all relevant currencies for a timely provision of settlement services under a wide range of potential stress scenarios including, but not limited to the liquidity

risk generated by the default of at least one participant, including its parent undertakings and subsidiaries, to which it has the largest exposures;

- (d) it shall mitigate the corresponding liquidity risks with qualifying liquid resources in each currency such as cash at the central bank of issue and at other creditworthy financial institutions, committed lines of credit or similar arrangements and highly liquid collateral or investments that are readily available and convertible into cash with prearranged and highly reliable funding arrangements, even in extreme but plausible market conditions and it shall identify, measure and monitor its liquidity risk stemming from the various financial institutions used for the management of its liquidity risks;
- (e) where prearranged funding arrangements are used, it shall select only creditworthy financial institutions as liquidity providers; it shall establish and apply appropriate concentration limits for each of the corresponding liquidity providers including its parent undertaking and subsidiaries;
- (f) it shall determine and test the sufficiency of the corresponding resources by regular and rigorous stress testing;
- (g) it shall analyse and plan for how to address any unforeseen and potentially uncovered liquidity shortfalls, and adopt rules and procedures to implement such plans;
- (h) where practical and available, without prejudice to the eligibility rules of the central bank, it shall have access to central bank accounts and other central bank services to enhance its management of liquidity risks and Union credit institutions shall deposit the corresponding cash balances on dedicated accounts with Union central banks of issue;
- (i) it shall have prearranged and highly reliable arrangements to ensure that it can liquidate in a timely fashion the collateral provided to it by a defaulting client;
- (j) it shall report regularly to the authorities referred to in Article 60(1), and disclose to the public, as to how it measures, monitors and manages its liquidity risks, including intra-day liquidity risks.

5. EBA shall, in close cooperation with ESMA and the members of the ESCB, develop draft regulatory technical standards to further specify details of the frameworks and tools for the monitoring, the measuring, the management, the reporting and the public disclosure of the credit and liquidity risks, including those which occur intra-day, referred to in paragraphs 3 and 4. Such draft regulatory technical standards shall, where appropriate, be aligned to the regulatory technical standards adopted in accordance with Article 46(3) of Regulation (EU) No 648/2012.

EBA shall submit those draft regulatory technical standards to the Commission by 18 June 2015.

Power is delegated to the Commission to adopt the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph in accordance with Articles 10 to 14 of Regulation (EU) No 1093/2010.

Article 60

Supervision of designated credit institutions and CSDs authorised to provide banking-type ancillary services

1. Without prejudice to Articles 17 and 22 of this Regulation, the competent authorities referred to in point (40) of Article 4(1) of Regulation (EU) No 575/2013 are responsible for the authorisation as credit institutions and supervision as credit institutions under the conditions provided in Regulation (EU) No 575/2013 and in Directive 2013/36/EU of the designated credit institutions and CSDs authorised under this Regulation to provide banking-type ancillary services.

The competent authorities referred to in the first subparagraph shall also be responsible for the supervision of designated credit institutions and CSDs referred to in that subparagraph as regards their compliance with the prudential requirements referred to in Article 59 of this Regulation.

The competent authorities referred to in the first subparagraph shall regularly, and at least once a year, assess whether the designated credit institution or CSD authorised to provide banking-type ancillary services complies with Article 59 and shall inform the competent authority of the CSD which shall then inform the authorities referred

to in Article 55(4), of the results, including any remedial actions or penalties, of its supervision under this paragraph.

2. The competent authority of the CSD shall, after consulting competent authorities referred to paragraph 1, review and evaluate at least on an annual basis the following:

(a) in the case referred to in point (b) of Article 54(2), whether all the necessary arrangements between the designated credit institutions and the CSD allow them to meet their obligations as laid down in this Regulation;

(b) in the case referred to in point (a) of Article 54(2), whether the arrangements relating to the authorisation to provide banking-type ancillary services allow the CSD to meet its obligations as laid down in this Regulation.

The competent authority of the CSD shall regularly, and at least once a year, inform the authorities referred to in Article 55(4) of the results, including any remedial actions or penalties, of its review and evaluation under this paragraph.

Where a CSD designates an authorised credit institution in accordance with Article 54, in view of the protection of the participants in the securities settlement systems it operates, a CSD shall ensure that it has access from the credit institution it designates to all necessary information for the purpose of this Regulation and it shall report any infringements thereof to the competent authority of the CSD and to competent authorities referred to in paragraph 1.

3. In order to ensure consistent, efficient and effective supervision within the Union of credit institutions and CSDs authorised to provide banking-type ancillary services, EBA may, in close cooperation with ESMA and the members of the ESCB, issue guidelines addressed to competent authorities in accordance with Article 16 of Regulation (EU) No 1093/2010.

ANNEX

LIST OF SERVICES

SECTION A

Core services of central securities depositories

1. Initial recording of securities in a book-entry system ('notary service');
2. Providing and maintaining securities accounts at the top tier level ('central maintenance service');
3. Operating a securities settlement system ('settlement service').

SECTION B

Non-banking-type ancillary services of CSDs that do not entail credit or liquidity risks

Services provided by CSDs that contribute to enhancing the safety, efficiency and transparency of the securities markets, which may include but are not restricted to:

1. Services related to the settlement service, such as:
 - (a) Organising a securities lending mechanism, as agent among participants of a securities settlement system;
 - (b) Providing collateral management services, as agent for participants in a securities settlement system;
 - (c) Settlement matching, instruction routing, trade confirmation, trade verification.
2. Services related to the notary and central maintenance services, such as:
 - (a) Services related to shareholders' registers;
 - (b) Supporting the processing of corporate actions, including tax, general meetings and information services;
 - (c) New issue services, including allocation and management of ISIN codes and similar codes;
 - (d) Instruction routing and processing, fee collection and processing and related reporting.
3. Establishing CSD links, providing, maintaining or operating securities accounts in relation to the settlement service, collateral management, other ancillary services.
4. Any other services, such as:

- (a) Providing general collateral management services as agent;
- (b) Providing regulatory reporting;
- (c) Providing information, data and statistics to market/census bureaus or other governmental or inter-governmental entities;
- (d) Providing IT services.

SECTION C

Banking-type ancillary services

Banking-type services directly related to core or ancillary services listed in Sections A and B, such as:

- (a) Providing cash accounts to, and accepting deposits from, participants in a securities settlement system and holders of securities accounts, within the meaning of point 1 of Annex I to Directive 2013/36/EU;
- (b) Providing cash credit for reimbursement no later than the following business day, cash lending to pre-finance corporate actions and lending securities to holders of securities accounts, within the meaning of point 2 of Annex I to Directive 2013/36/EU;
- (c) Payment services involving processing of cash and foreign exchange transactions, within the meaning of point 4 of Annex I to Directive 2013/36/EU;
- (d) Guarantees and commitments related to securities lending and borrowing, within the meaning of point 6 of Annex I to Directive 2013/36/EU;
- (e) Treasury activities involving foreign exchange and transferable securities related to managing participants' long balances, within the meaning of points 7(b) and (e) of Annex I to Directive 2013/36/EU.