

建立境內基金集中清算平台 之研究

召集人：汪明琇

研究人員：林秉宏、潘曉玫、姜志堅、陳惠雯
羅慧英、陳慶元、吳啟陽、李沂恬

臺灣集中保管結算所股份有限公司

中華民國 110 年 12 月

目錄

| | |
|--------------------------------------|-----|
| 第一章 緒論 | 7 |
| 第一節 研究動機與目的 | 7 |
| 第二節 研究方法及架構 | 8 |
| 第二章 境內基金市場現況分析 | 11 |
| 第一節 透過特定金錢信託方式銷售之款項收付作業 | 12 |
| 第二節 綜合帳戶透過集保基金交易平台之款項收付作業 | 16 |
| 第三節 投信直客款項收付作業 | 19 |
| 第四節 現行市場問題與挑戰 | 24 |
| 第三章 國際間主要金融市場基金集中清算機制之研究 | 29 |
| 第一節 美國基金款券交割制度 | 33 |
| 第二節 德國基金款券交割制度 | 41 |
| 第三節 韓國基金款券交割制度 | 48 |
| 第四節 日本基金款券交割制度 | 52 |
| 第五節 中國基金款券交割制度 | 57 |
| 第六節 主要國家基金款券交割制度比較 | 64 |
| 第四章 我國建立境內基金集中清算平台之研議 | 67 |
| 第一節 規劃歷程及原則 | 67 |
| 第二節 境內基金集中清算平台架構 | 73 |
| 第三節 銷售機構交易及款項收付服務 | 75 |
| 第四節 投信直客交易及款項收付服務 | 84 |
| 第五節 業者意見蒐集 | 89 |
| 第六節 小結 | 91 |
| 第五章 建置境內基金集中清算平台之適法性、必要性及公益性分析 | 93 |
| 第一節 境內基金集中清算服務內容之法規修正建議 | 93 |
| 第二節 淨額交割配套措施之適法性探討 | 99 |
| 第三節 建立境內基金集中清算平台之必要性及公益性 | 100 |
| 第六章 結論與建議 | 105 |

| | |
|------------------------------|-----|
| 第一節 境內基金集中清算平台之規劃 | 105 |
| 第二節 建議採分階段規劃逐步推動引導業者加入 | 108 |
| 參考文獻..... | 112 |

圖目錄

| | |
|--|----|
| 圖 1 境內基金市場現況 | 11 |
| 圖 2 基金傳輸平台流程圖 | 12 |
| 圖 3 境內基金信託業客戶款項收付作業架構圖 | 13 |
| 圖 4 境內外基金交易平台作業架構圖 | 18 |
| 圖 5 投信直客申購匯款作業現況 | 20 |
| 圖 6 投信直客申購扣款作業現況圖 | 21 |
| 圖 7 投信直客買回款項作業架構圖 | 22 |
| 圖 8 全球受監管開放型基金總資產趨勢圖 | 29 |
| 圖 9 全球受監管開放型基金總資產趨勢圖-按地區 | 30 |
| 圖 10 契約型基金示意圖 | 31 |
| 圖 11 公司型基金示意圖 | 32 |
| 圖 12 美國投資者持有共同基金淨資產分布 | 34 |
| 圖 13 1980 年至 2020 年美國家庭擁有共同基金的比例 | 35 |
| 圖 14 Fund/SERV 可處理之指令類型 | 36 |
| 圖 15 Fund/SERV 服務項目 | 37 |
| 圖 16 DTCC 之 Fund/SERV 作業流程圖—以 T+3 交割週期為例 | 39 |
| 圖 17 DTCC Fund/SERV 款項收付架構圖 | 40 |
| 圖 18 美國共同基金資產淨值走勢 | 41 |
| 圖 19 歐洲主要市場基金年成長規模 | 43 |
| 圖 20 Vestima+服務架構圖 | 44 |
| 圖 21 Vestima+單一帳戶整合申贖作業 | 46 |
| 圖 22 Vestima+系統之作業架構圖 | 47 |
| 圖 23 FundNet 系統 | 50 |
| 圖 24 FundNet 申贖交易架構圖 | 51 |
| 圖 25 DVP 作業流程 | 51 |
| 圖 26 FundNet 建立後韓國基金市場成長趨勢圖 | 52 |
| 圖 27 BETS 基金服務系統參加人 | 55 |
| 圖 28 JASDEC 之基金申購架構圖 | 55 |
| 圖 29 JASDEC 之 DVP 交割流程說明圖 | 56 |
| 圖 30 基金發行檔數與資產規模走勢圖 | 57 |
| 圖 31 中國基金管理業參加人 | 59 |
| 圖 32 中證登 TA 服務 | 60 |
| 圖 33 中國基金之申贖資金清算流程圖 | 61 |
| 圖 34 公募基金數量與規模 | 63 |
| 圖 35 境內基金集中清算架構圖 | 74 |
| 圖 36 銷售機構交易及款項收付服務流程圖 | 76 |

| | |
|--------------------------------------|----|
| 圖 37 彙總下單與交易確認流程圖 | 77 |
| 圖 38 款項作業流程示意圖 | 78 |
| 圖 39 投信直客現行扣款作業流程圖 | 85 |
| 圖 40 集中清算處理投信直客之流程規劃圖 | 86 |
| 圖 41 相關單位契約關係架構圖 | 96 |
| 圖 42 扣款授權作業建議方案示意圖-透過全繳系統銀行..... | 98 |
| 圖 43 扣款授權作業建議方案示意圖-與集保直接連線銀行..... | 98 |
| 圖 44 扣款授權作業建議方案法律關係架構圖-透過全繳系統銀行..... | 99 |
| 圖 45 扣款授權作業建議方案示意圖-與集保直接連線銀行..... | 99 |

表目錄

| | |
|--------------------------|----|
| 表 1 主要國家基金款券交割制度比較 | 64 |
| 表 2 基金款項收付國內外制度差異 | 70 |

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

截至 2021 年 8 月底，境內基金市場有 39 家證券投資信託公司，其發行基金共計 785 檔基金，共 3,450 個基金級別，基金幣別涵蓋新台幣、美元、歐元、澳幣、人民幣、日圓、南非幣及紐幣等。這些基金分別透過 50 多家銀行信託等銷售機構負責銷售，並由 24 家基金保管機構分別負責處理每日基金申贖等款項交割及款項調撥等作業。統計 2020 年度資料，全年基金申購及贖回交易筆數高達 1,362 萬筆，平均每日即逾 5 萬筆，在現行申購及贖回款項並無統一的處理模式下，也表示每日各基金銷售機構、保管銀行、投信業者，皆必須面對基金申購及贖回作業多對多的聯繫狀況，突顯境內基金缺少一個集中清算平台的角色，以解決基金市場複雜的後台作業，而如何建置一個境內基金集中清算作業模式，也正是本研究最主要的目的。

壹、境內基金申購管道眾多，款項收付作業有簡化空間

現行國內證券投資信託基金之銷售，概分三種途徑，簡要說明如下：

一為透過特定金錢信託方式由銀行或證券商銷售於投資人(即市場上所稱信託方式)，此方式係由銀行、證券商等銷售機構向投信事業辦理下單及交易確認，其後續申購、贖回等款項，則由銷售機構各自向證券投資信託事業委託之基金保管銀行，按各基金專戶分別辦理收付作業。

二為由一般基金銷售機構(如證券投資顧問事業、證券商等)以自己名義為投資人申購境內基金者(即市場上所稱綜合帳戶)，此方式係由投顧及證券商依規定委託集保結算所，處理其基金交易資

訊傳輸及款項收付等事宜。

三為透過投信事業自行銷售於投資人(即市場上所稱投信直客)，此方式係由投資人逕向投信公司下單，並自行對基金保管銀行之各基金專戶辦理款項收付；其申購採扣款者，投信直客簽署扣款授權書，授權其存款行依據投信公司之指示辦理扣款，並匯入該申購基金專戶。

現行國內境內基金申購、贖回等交易資訊及款項收付作業，投信公司之各檔基金常常係委託不同的基金保管銀行處理，故形成多家基金銷售機構對多個投信事業及多個基金保管銀行基金專戶之作業模式，倘在申購及贖回中間設置一個集中清算機構，應可將申購及贖回款項分別彙整後，再行對相關機構辦理款項收付作業，大幅簡化作業筆數及每筆款項收付的金額。

貳、規劃建置境內基金款項集中清算機制

設置集中清算機構係為改善現行多對多之作業及款項交割模式，有效降低境內基金投資人交易成本，簡化投信事業、基金銷售機構及保管銀行款項處理程序，降低整體市場作業成本，故本研究案係以規劃建置境內基金款項集中清算機制，辦理國內投信事業客戶(包含銷售機構及投資人)之境內基金申購、贖回等交易資訊，並以集中處理相關基金款項為主要規劃方向，期推出提供銷售機構及投資人與基金專戶間之申贖款項交割服務，提升國內境內基金市場作業效率。

第二節 研究方法及架構

壹、研究方法

本研究之研究方法主要係以文獻分析法為主，並輔以比較法之立論方式進行，其文獻分析資料，以國際間主要金融市場集中保管

機構網站資料、各國主管機關基金市場法規制度資料為主，透過蒐集整理各國基金結算交割及款項服務於作業面、流程面及法制面相關資料，比較各國制度之差異與優缺點，參酌我國基金市場現況與面臨挑戰，探討可供我國借鏡之處，提出相關具體可行建議，以作為我國研議建立境內基金集中清算平台之參考，俾建構適宜的境內基金清算平台作業。

此外，為能了解我國基金市場各界之意見，於本研究計畫進行期間，已就本研究規劃方向邀集投信公司、基金銷售機構及基金保管機構等舉辦說明會，俾利本研究報告能以更多元之角度進行分析，以利綜合相關見解作成具體建議。

貳、研究架構

國內證券投資信託基金主要銷售管道，包含投信事業直客、透過特定金錢信託方式由銀行或證券商銷售，以及以自己名義為投資人申購者之基金銷售機構，本研究在第二章首先就其基金交易量、交易流程及款項收付作業等現況進行說明，並分析現行國內基金作業市場所面臨之問題與挑戰。

接著在第三章，本研究蒐集整理國際間主要金融市場基金款券交割制度之相關資料，包括美國、德國、韓國、日本與中國，介紹各國基金產業發展之歷史背景、基金結算交割制度、集中清算法規依據、基金服務系統與其效益，再進一步比較各國制度之差異與優缺點。

在就各國制度與臺灣現行基金交割制度比較分析後，本研究亦探討各國制度可供臺灣參考借鏡之處，並在第四章提出我國建立境內基金集中清算平台之建議，包括規劃境內基金集中清算平台架構，並就銷售機構與投信直客，分別規劃交易及款項收付服務作業內容。

另針對適法性分析部分，為使境內基金集中清算平台於法制面

有明確之依據，在第五章將就主管機關法規、投信投顧公會自律規範、集保結算所法規及相關契約書等研提增修建議，再就集保結算所辦理境內基金款項收付服務之必要性及公益性進行分析。

最後，本研究將對於臺灣證券投資信託基金集中清算業務之整合規劃，提供具體參考與政策性建議。

第二章 境內基金市場現況分析

目前境內基金主要可分為三種銷售管道(如下圖)：透過特定金錢信託方式由銀行或證券商銷售於投資人(即市場上所稱信託方式)、由一般基金銷售機構(如投顧、證券商等) 以自己名義為投資人申購境內基金者(即市場上所稱綜合帳戶)，以及透過投信事業自行銷售於投資人(即市場上所稱投信直客)。依 2020 年度資料，透過特定金錢信託方式(銀行信託及證券商財管帳戶)，申贖交易筆數約 276 萬筆，申贖金額約 1.26 兆，申贖金額占全市場約 20.3%；而一般基金銷售機構(如投顧、證券商等)，因使用綜合帳戶方式以銷售機構名義為投資人申購境內基金，故其申贖交易筆數較少，為 8.2 萬筆，申贖金額約 0.04 兆，申贖金額占比 0.6%；而投信直客申贖交易筆數約 1,077 萬筆，申贖金額約 4.9 兆，申贖金額占全市場約 79.1%，為目前境內基金市場最主要之銷售管道。

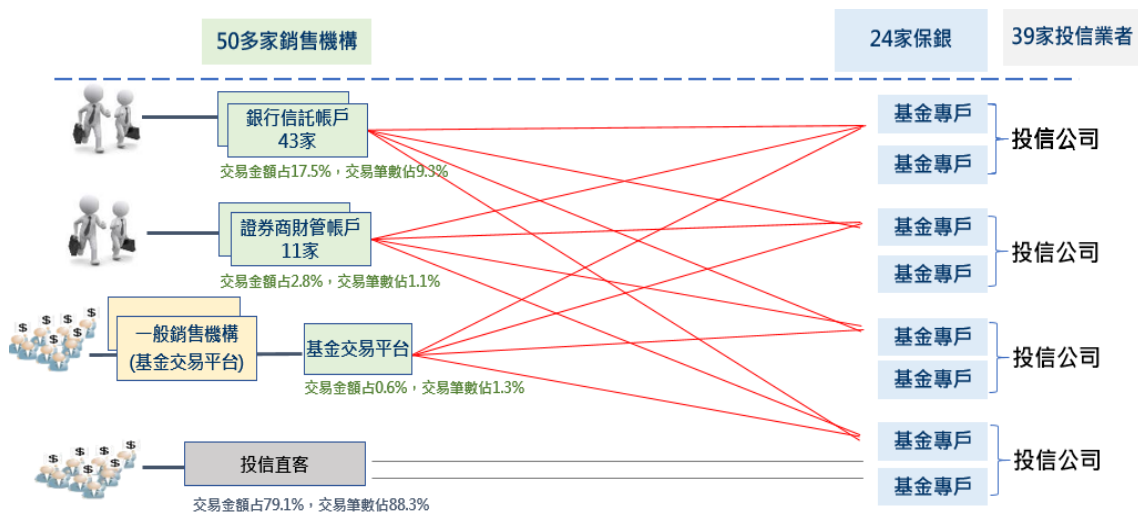


圖 1 境內基金市場現況¹

然而，目前在境內基金款項處理方面，並無統一的作業處理模式，乃多家機構對多家機構，各自為政的作業方式。因此本章第一節先行介

¹資料來源：本研究自行整理

紹透過特定金錢信託方式由銀行或證券商銷售之款項收付作業方式，第二節說明有關綜合帳戶透過集保結算所基金交易平台進行款項收付作業方式，第三節介紹有關證券投資信託事業自行銷售予投資人(投信直客)之款項收付作業，本研究將於第四節分析現行境內基金市場所面臨的問題及未來所面臨之挑戰。

第一節 透過特定金錢信託方式銷售之款項收付作業

透過特定金錢信託方式銷售基金者，約佔市場銷售總量的兩成，統計市場上計有 43 家銀行及 11 家證券商透過前揭方式辦理銷售，其作業方式可分為資訊流及款項流二部分，分別說明如下。

壹、資訊流

下單資訊流部分，係投資人與信託業者簽訂契約，以特定金錢信託方式投資基金，由信託業者彙整所有投資人下單資料後，傳統以傳真等方式向投信公司辦理下單作業，並需與各投信公司確認是否已經完成當日下單。就投信公司而言，於各銷售機構收到下單資料後，亦須以傳真等方式通知信託業者回覆收單確認及交易確認等資訊。

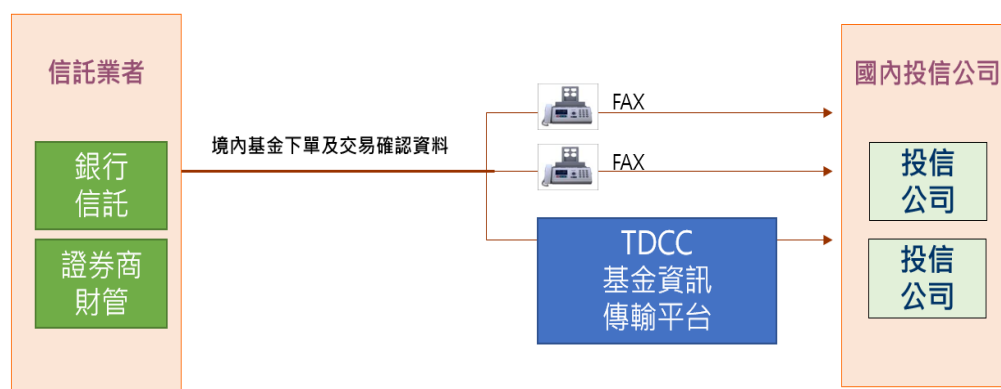


圖 2 基金傳輸平台流程圖²

²資料來源:本研究自行整理

為改善前述信託業等國內基金銷售機構與境內投信公司間每日下單及交易確認以傳真為主之作業方式，解決銷售機構與基金公司間因人工、紙張、標準不一及聯繫窗口繁複所帶來的高成本、高風險作業環境，集保結算所自 2010 年 2 月起，提供市場一個自動化作業環境—「基金資訊傳輸平台」(如上圖)，此平台提供銷售機構下單交易資料以及交易確認等完整資訊，使用機構也可隨時監督與管理下單傳輸進度及狀態，以減少人工輸入時間資料並免除人為錯誤之風險，也節省銷售機構及投信公司作業成本。截至 2021 年 8 月底止，就可傳輸之境內基金公司與基金檔數而言，投信公司 39 家已全數上線；另就銷售機構部分已有 38 家銀行機構及 10 家證券商財管完成簽約，43 家已完成系統開發並正式上線使用，該「基金資訊傳輸平台」現行已成為投信公司與銀行信託業者最主要的傳輸管道，完成上線使用之銷售機構占該類通路流量約 95% 以上。

貳、款項流

款項收付作業方面，可拆分為申購款項以及買回款項作業來探討，有關境內基金銀行信託客戶款項收付作業架構如下圖所示：

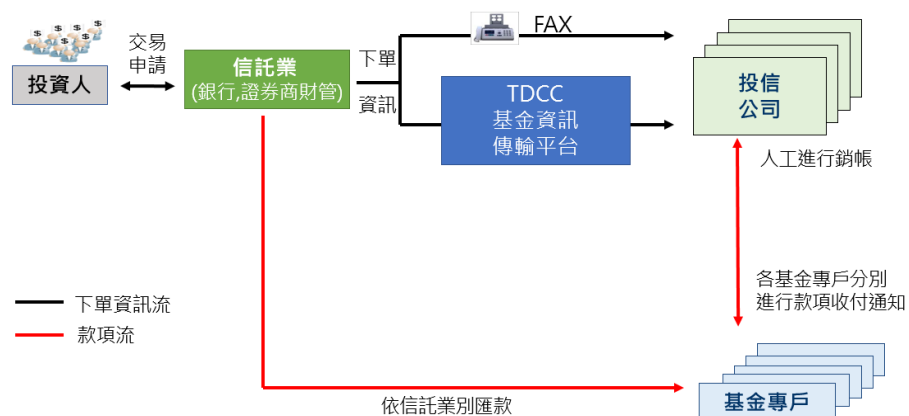


圖 3 境內基金信託業客戶款項收付作業架構圖³

一、申購款項作業

目前信託業者係依銷售基金別分別匯款至各基金專戶，不

³資料來源:本研究自行整理

僅耗費高匯款成本，投信公司亦須依照信託業者申購資料，至各家保管機構網路銀行介面查詢申購款項是否到位。倘申購款項尚未匯入，投信公司需聯繫信託業者確認相關下單及款項資訊，若為系統問題造成匯款延遲，信託業銷售機構可提供聲明書予投信公司，並最遲於次一營業日早上 10 時前匯入至基金專戶。因此，投信公司需依基金別至不同保管機構之網路銀行介面查詢金流，與當日申購下單資訊進行核對，人工辦理銷帳作業，也需要追蹤當天申購款項到位等相關客服作業。

二、買回款項作業

投信公司依信託業者買回下單資訊，分別製作各基金買回款項交割指示，並透過傳真方式提供予各家基金保管機構。再依照不同保管機構之網路銀行媒體格式，製作買回款項付款媒體，以電子郵件方式寄送予保管機構，辦理投資人買回款項匯出作業。而基金保管機構需核對紙本交割指示與電子郵件之付款檔案正確性，再辦理後續付款作業。

另值得一提的，投信直客買回款如須跨行匯款支付匯款手續費用時，則由基金保管機構於辦理匯款作業時於投資人買回款項內自行扣取。惟透過特定金錢信託方式申購之投資人，係由基金保管機構依信託業別匯出贖回基金款項，再行透過信託業者將款項分配給其投資人，因此實務上係投信公司自行吸收買回款匯出費用，由基金保管機構先行代墊匯款手續費，再以月結方式向投信公司收取該費用，爰該筆買回匯款手續費也為投信業者之作業成本之一。

參、小結

對於現行透過特定金錢信託銷售基金之業者而言，下單資訊流部分，集保結算所已建置「基金資訊傳輸平台」，提供銷售機構下

單交易資料以及回覆交易確認等下單資訊，使用機構也可隨時監督與管理下單傳輸進度及狀態，銷售機構與投信公司在下單方面已有單一作業窗口，簡化機構與機構間多對多之複雜作業。惟款項收付方面，對信託業銷售機構、投信公司及基金保管機構而言，作業上仍有許多可以優化之處，分別說明如下：

一、信託業銷售機構

(一)依基金專戶別匯款，成本高

對於信託業銷售機構來說，其依照基金別匯款至基金保管專戶，亦須支付多筆申購匯款費用，而實務上，投信業者也自行吸收信託業銷售機構之買回、配息、清算款等匯費。倘能依銷售機構別彙總多檔基金之款項為一筆金流，相信可節省信託業銷售機構及投信業者負擔匯款之費用。

(二)銷帳機制缺乏標準化、自動化，耗費人力

對無自動銷帳機制之銷售機構而言，需依照基金專戶分別查詢今日基金贖回款項是否匯入，再以自家買回款項報表核對辦理銷帳，亦需耗費人力。

二、投信業者

(一)銷帳機制缺乏標準化、自動化，耗費人力

投信業者在基金事務款項處理方面，需依基金別至不同保管機構之網路銀行介面查詢金流，與當日申購下單資訊進行核對，人工辦理銷帳作業。另針對每日申購款項未匯入部分，投信公司也需聯繫信託業者確認相關下單及款項資訊，並追蹤後續申購款項到位等相關客服作業。

(二)交割指示以傳真方式提供，作業風險大

投信業者通常僅能使用傳真方式提供書面款項交割指示予各家基金保管機構，可能出現資料不清或傳真資料錯誤等風險。

三、基金保管機構

(一)交割指示採人工處理，效率低

基金保管機構因需核對各家投信傳真之交割指示，既無統一格式又須以人工處理，導致在基金款項處理上效率低。

(二)款項到位時間不一，處理流程冗長

實務上，除了同一檔基金之各銷售機構申購款陸續匯款至基金專戶外，而投信公司更為了資金運用效率，其同一檔基金買回款亦會發生陸續匯至基金專戶，甚至因應不同銷售機構客戶之要求提前匯款處理者，故保管機構之款項處理極為冗長繁複，缺乏標準化程序與自動化機制。

第二節 綜合帳戶透過集保基金交易平台之款項收付作業

本公司基金交易平台自 2006 年 7 月起上線提供服務，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，本公司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。基金交易平台的建置概念，即以集中辦理款項收付服務為規劃理念，將當日所有基金銷售機構申購款項，彙整為一筆匯款予基金專戶，而某檔基金之贖回款項，基金公司亦可一筆匯款予本公司後，再行依各銷售機構贖回資料辦理銷帳作業，確實提升基金申購及贖回之款項收付作業效率。

壹、背景概述

為擴大境內基金銷售管道，金融監督管理委員會於 2016 年 4 月及 2017 年 2 月陸續開放證券經紀商擔任證券投資信託基金及期信基金之銷售機構，以自己名義為投資人申購境內基金；2018 年 5

月再開放證券投資信託顧問事業得以銷售機構名義為投資人申購證券投資信託基金及期貨信託基金，惟前述基金銷售機構辦理投資人交易基金之資訊傳輸及款項收付，應透過證券集中保管事業指定之銀行專戶辦理。

2016年7月集保結算所之基金交易平台開始提供境內基金款項收付服務，讓總代理人、投信事業、期貨信託事業及銷售機構在進行境內或境外基金募集及銷售時，皆可選擇透過此平台辦理交易資訊傳輸暨款項收付業務，擴大及完善服務範圍。

貳、基金交易平台介紹

「基金交易平台」係由本公司建置，辦理下單資訊傳輸、銷售機構客戶交易明細維護及基金款項收付作業等的平台系統。

一、服務對象

基金交易平台境內基金服務對象可分為兩部分，一是投信公司，二是以自己名義為投資人申購境內基金之證券商、投顧公司等銷售機構，皆須與集保結算所簽約連線。

二、基金種類

涵蓋現行投信公司發行之股票型、債券型、平衡型及貨幣型基金，投資人以基金計價幣別辦理申購及買回作業。

三、運作架構

(一)申購作業

境內基金款項收付方面，申購部分投資人可選擇匯款或以扣款方式辦理，銷售機構於每日交易截止時間前，將投資人申購資料傳送至基金交易平台；基金交易平台彙整當日申購資料後，依「銷售機構別」產製下單彙總表，由投信公司至基金交易平台收取下單資料。當投信公司接受銷售機構下單，並於平台辦理申購下單回覆後，本公司於次一營業日，依基金別彙總平台銷售機構申購金額，匯出款項至各基

金專戶。

(二)買回作業

買回款項部分，投信公司每日接受銷售機構下單資料，並於平台辦理買回下單回覆後，依各檔基金買回款項交割週期，指示基金保管機構將買回款項匯入集保結算所之指定銀行專戶，集保結算所於批次截止時間後，就收到之款項進行銷帳，並於當日將買回款項匯入投資人買回帳戶。

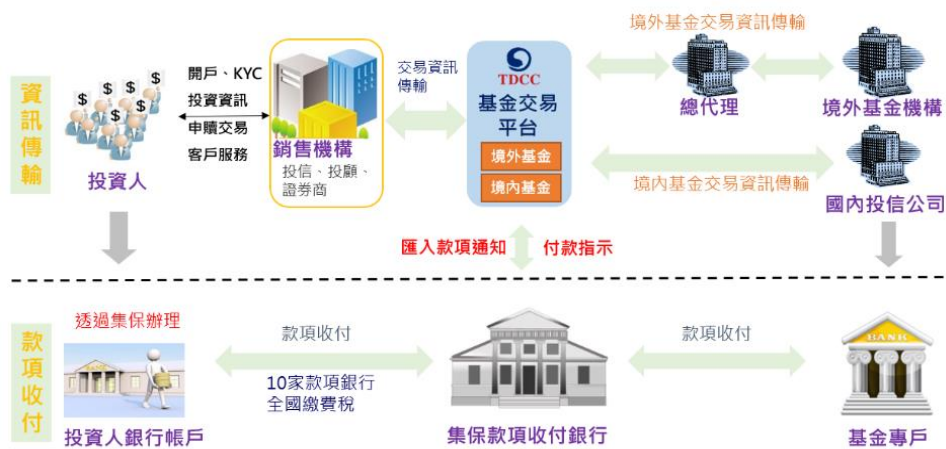


圖 4 境內外基金交易平台作業架構圖⁴

參、小結

為改善國內基金銷售機構與境內外基金公司間基金下單資訊傳遞使用傳真的傳統作業方式，本公司於 2008 年規劃建置「基金資訊傳輸平台」，提供銀行信託業銷售機構自動化下單交易，及基金公司自動化回覆交易確認等傳輸服務；此外，本公司亦於 2006 年建置「境外基金交易平台」，並於 2016 年新增境內基金交易平台之服務，整合「境外基金交易平台」及「境內基金交易平台」，提供銷售機構單一登入介面「基金交易平台」，辦理以自己名義為投資人申購基金之銷售機構資訊傳輸及款項收付服務，並提供該銷售機構之投資人，於不同家銷售機構申購基金時，可自行彙整為一筆申

⁴資料來源:本研究自行整理

購款項匯款至集保結算所指定帳號，系統即可依不同銷售機構之申購下單資料自動進行比對銷帳，簡化投資人匯款申購之匯費及作業程序，對於基金後台作業服務已有一定程度的運作經驗，對於未來建構境內基金集中清算機制之規劃應有所幫助。

另就與本公司合作之機構而言，統計現行前述「基金資訊傳輸平台」之境內 39 家投信公司已全數上線使用，銷售機構部分已有 38 家銀行信託業及 10 家證券商財富管理完成簽約，43 家已完成系統開發並正式上線使用，90%業者已在本公司建立之標準化、自動化之作業方式下，辦理每日基金下單資訊傳輸作業。

綜上，國內基金市場相關機構大多數業者皆已透過本公司系統所提供之自動化、規格化方式辦理日常作業，爰建議境內基金集中清算平台之規劃可以前述兩平台作業架構為參考，讓使用機構未來系統開發成本較小。

第三節 投信直客款項收付作業

投信直客即投資人直接向投信事業申請開戶，向投信公司辦理基金之申購及買回作業，目前約佔市場銷售總量的八成，為目前市場之大宗；有關投信直客之作業可分為申購及買回款兩部分，說明如下。

壹、申購款項作業流程

投資人直接向投信公司申購時，需依照投信所指定每檔基金之保管銀行基金專戶分別辦理匯款，或事先透過約定授權扣款帳戶，以扣款方式支付基金申購款項。有關申購款項作業流程分別說明如下：

一、匯款申購基金

由於投信公司發行之基金分別在不同保管銀行開設基金帳

戶，在客戶申購匯款處理方面，當投資人匯款至指定專戶時，投信需透過各家合作款項銀行之網路銀行介面，查詢投資人申購款項入款狀況，依投資人申購下單資訊與款項核對確認無誤後，辦理銷帳(如下圖)，作業上仍需人力介入辦理。

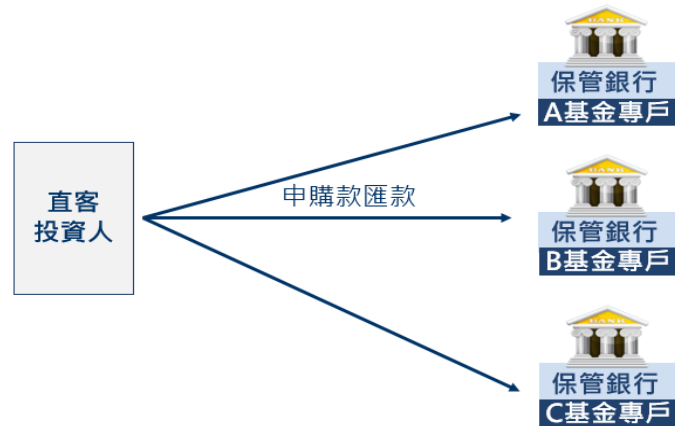


圖 5 投信直客申購匯款作業現況⁵

此外，實務上因每個基金專戶皆有專屬的款項帳號，倘投資人同時需要申購 10 檔基金時，則需分別將 10 筆申購款項匯至 10 個基金款項帳號，負擔多筆匯款手續費用，也易發生匯錯帳戶之問題。

二、約定扣款申購基金

投資人事先約定扣款帳號以扣款申購方式辦理。投信公司在申購扣款作業方面，可分為兩種方式如下圖。

⁵資料來源:本研究自行整理

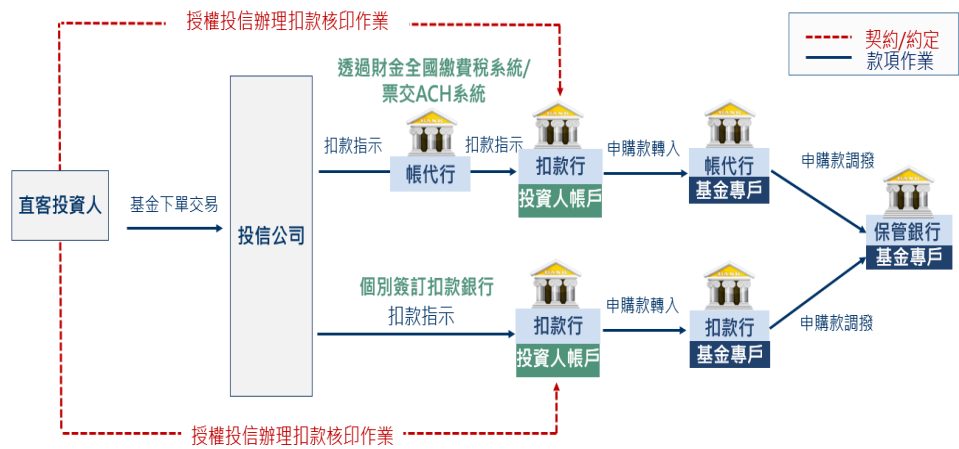


圖 6 投信直客申購扣款作業現況圖⁶

(一)財金資訊股份有限公司「全國性繳費(稅)業務系統」或臺灣票據交換所「ACH(Automated Clearing House)代收代付業務系統」

投信公司與「全國性繳費(稅)業務系統」或「ACH代收代付業務系統」簽約，投資人選擇前述扣款服務之扣款銀行辦理基金申購扣款，投信公司交付投資人申購扣款資料予帳務代理行，由「全國性繳費(稅)業務系統」或「ACH代收代付業務系統」至投資人扣款銀行帳戶辦理扣款。

扣款銀行扣款結果經「全國性繳費(稅)業務系統」或「ACH代收代付業務系統」回覆予帳務代理行，同時，也將投資人當天申購款項匯入至帳務代理行之各基金專戶。最後，由投信公司指示保管機構將帳務代理行之申購款項匯款至保管銀行基金專戶，辦理銷帳作業。

(二)個別簽訂合作扣款銀行

投信依基金別與合作扣款銀行開立基金專戶，投信需依照不同扣款銀行之扣款媒體格式，製作每日扣款檔案上傳至扣款銀行網路銀行，以發動申購扣款指令。

⁶資料來源:本研究自行整理

當各家扣款行回覆投資人扣款結果時，投信再至扣款銀行網路銀行介面查詢扣款結果，並辦理銷帳作業。此外，投信公司需再指示基金保管機構，將合作扣款銀行之基金申購款分別匯入至該基金專戶，並辦理銷帳。

貳、買回款項作業

投信公司依照投資人之買回交易下單資訊，分別製作買回款項交割指示，以傳真方式提供予各家基金保管機構，再依照不同保管機構之網路銀行媒體格式，製作買回款項付款媒體，以電子郵件方式寄送予保管機構，辦理投資人買回款項匯出作業。

因投信公司係依傳真方式提供買回款項交割指示，並以電子郵件方式寄送買回款項付款資料予保管機構，保管機構需人工核對交割指示與付款資料之正確性，再辦理後續付款作業，不僅耗費大量人工作業處理時間，亦存在資料不正確之風險。此外，對保管機構而言，因同時處理多家投信公司之款項作業，目前也存在款項交割指示格式不一的情況，因缺乏標準化的款項交割指示，也增加其作業成本。有關投信直客現行買回款項作業如下圖所示。

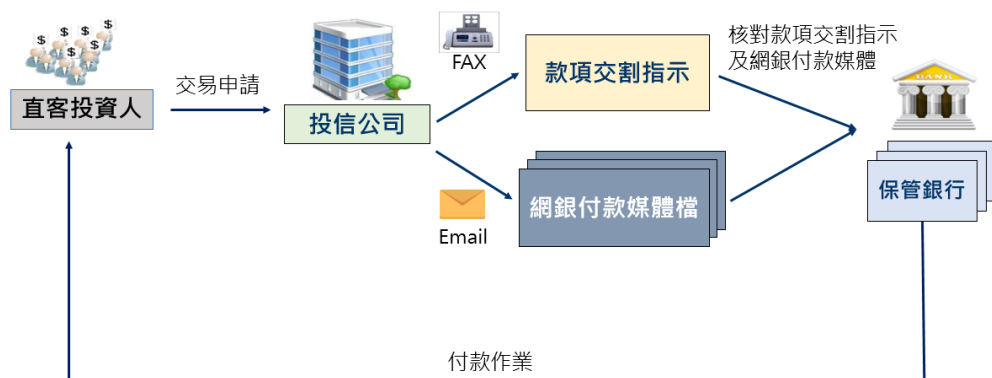


圖 7 投信直客買回款項作業架構圖⁷

參、小結

投信公司因其涉及與信託業銷售機構、透過集保交易平台銷售機構以及投信直客服務，而目前境內基金市場投信直客業務市佔最

⁷資料來源：本研究自行整理

大，現行作業對投資人、投信業者以及保管機構而言，尚有許多可優化調整之處，說明如下：

一、投資人

(一)申購買回匯費成本高

投信直客係依照投信公司指定之基金帳戶分別辦理匯款，若投資人申購多檔基金，需個別匯入多個基金專戶，此作業模式不僅投資人負擔多筆匯費，亦存在匯錯基金專戶之作業風險。另外在買回或配息款項部分，投資人亦依基金別負擔匯費。倘未來能依投資人別，彙總多檔基金辦理匯款進行銷帳，並於買回或配息款項匯出時，彙整投資人當天所有款項一筆匯出，不僅節省客戶投資成本，也提升資金運用效率。

(二)外幣計價之基金扣款選擇性少，益增申購成本

實務上，若投資人申購以外幣計價之基金，需視投信公司簽訂之扣款銀行，致選擇性少，採匯款者，每筆基金個別匯款需支出 400 元以上之外幣匯費，益增申購成本。

二、投信業者

(一)配合直客扣款銀行個別作業，耗費人力

投信公司在提供申購扣款服務時，需與「全國性繳費(稅)業務系統」或「ACH 代收代付業務系統」簽約，抑或是與個別銀行簽約。而投資人選擇前述扣款服務之扣款銀行辦理基金申購扣款，投信公司需配合各家銀行製作申購扣款媒體檔案外，並依基金別至不同保管機構之網路銀行介面查詢金流，耗費許多人工作業時間核對款項。

(二)對基金保管機構之交割指示採傳真作業，自動化程度低

在款項交割指示部分，大多也採傳真方式提供予各家基金保管機構，部分輔以電子郵件資料，自動化程度低，存在

資料有誤之風險。

(三)直客大量客服作業，自動化程度低

投信業者因直接服務直客，每日需花費相當人力追款、退款等客戶服務，倘未來提供自動化之處理作業流程，必能大幅提升其款項處理效率，降低人工作業風險。

三、保管機構

投信公司傳真交割指示，耗費人力核對，效率低。

基金保管機構部分，如前透過信託業銷售機構部分所述，因現行市場尚款項交割指示無標準化格式，投信也使用紙本傳真方式提供，致保管機構需人工核對各家投信款項交割指示，確認與投信以電子郵件提供之網路銀行款項媒體檔案無誤後，使得後續款項相關作業，耗費較多人工成本，整體市場在款項處理上欠缺效率。

故從現行境內基金市場來看，透過信託方式由銀行或證券商銷售、由基金銷售機構(如投顧、證券商等)以自己名義為投資人申購境內基金者(即市場上所稱綜合帳戶)以及透過證券投資信託事業自行銷售，其款項收付作業皆存在對象多對多、匯款成本高、人工作業繁雜等問題，亟待建立市場統一作業模式，以增進市場效能。

第四節 現行市場問題與挑戰

壹、現行市場問題

一、多對多款項交割模式

按現行款項收付架構，臺灣共有 39 家投信公司，扣除 ETF 基金後，共發行 785 檔境內基金，計 3,450 個台、外幣基金級

別。而銷售機構部分則有 43 家銀行及 11 家券商，依照基金別合計市場上基金申購、買回、配息及清算等款項金流，筆數甚多，多對多的款項處理模式相當複雜，整體市場於基金款項處理上匯款次數多，其背後營運成本亦不容小覷。未來基金產業可朝依銷售機構別、保銀別等方式，以總額或淨額方式交割款項，期冀有效降低此款項架構繁複之問題。

二、匯款成本高

在投信直客銷售模式下，投資人尚在各家投信皆有交易，需個別負擔其申購或買回匯費，若投資人當天有 10 筆基金交易，則需負擔 10 筆匯費，欠缺彙總客戶當天交易之機制，因此投資人在進行基金理財時，需負擔較高的投資成本。倘未來能依投資人別辦理基金申購匯款，不僅節省其匯費成本亦提高便利性，有助於國內投資人使用基金商品作為理財工具之選擇。

而基金銷售機構、投信公司及基金保管銀行間，依各基金專戶別匯款亦有相當的匯款費用。據 2020 年資料統計，現行境內基金市場共計 24 家基金保管銀行及近 3,500 個基金專戶，其匯款及扣款成本約新台幣 4.2 億元，整體市場於基金款項處理成本上，尚有降低成本之空間。

三、人工作業繁雜

現行架構下，信託業者需每天以人力確認各檔基金之買回、配息匯入款是否入帳，再以其當日買回款項報表核對，透過人工介入方式辦理銷帳；在投信業者方面，每日需製作不同家扣款行之扣款媒體辦理直客扣款作業、人工核對當天所有銷售通路之申購報表辦理銷帳、依不同基金保管機構製作買回款項付款媒體檔案提供予保管機構、以傳真方式提供各家保管機構基金款項交割指示，以及基金誤入款需辦理退款作業等，前述作業皆以人力來處理，較無效率，亦存在人為失誤之作業風險。

而基金保管機構也因處理多家投信公司之基金款項作業，於接收各家投信紙本傳真之基金款項交割指示書後，再與投信公司電子郵件提供之扣款檔案進行核對，因其並無統一格式，處理上較無效率，此作業處理亦需要人工方式處理。

綜上所述，倘未來市場若能建置基金款項收付流程的中介角色，建立自動化與標準化的款項交割機制，不僅可解決目前多對多款項繁雜之作業模式、降低市場資金匯撥成本、節省人力及作業成本以及降低作業風險，並有效提升資金運用及處理效率。

貳、本規劃案的挑戰

在現行基金市場款項交割作業架構下，若要解決上述之問題，所要面臨的挑戰如下。

一、如何建立標準化、規格化作業程序以解決市場多對多問題

目前境內基金相關產業參與者眾多，涵蓋 39 家投信公司，24 家保管機構以及 50 多家基金銷售機構，各家業者現行已有其運作之後台作業方式，即便不完全自動化、無標準化之程序但仍行之有年，若要解決基金市場多對多款項交割作業，建立標準化之作業處理程序、提供規格化之款項交割指示及自動化款項處理作業等，需考量各家投信目前之作業時間點、銀行及基金保管機構以及「基金交易平台」系統架構，在不影響現行基金交易平台繁多之作業時點下，從各基金參與機構間尋求符合實務需求之作業方式，並整合各家基金參與機構作業處理模式，並兼顧境外基金作業之一致性，為當前之一大挑戰。

二、各界觀望形成市場雙軌作業

考量各方基金參與機構作業方式及意見後，倘建立一套境內基金集中清算機制，解決市場上多對多、人工作業及匯款成本高等痛點，其最後尚有市場參與者是否有意願加入之困難。若採自由參與加入方式，相信業者在考量系統建置及轉換過程

之作業不便，難免造成業者出現觀望心態，市場上將出現雙軌作業情形，不僅無法將此集中清算機制效益最大化，反而增加各方基金參與者作業之複雜度。有鑒於此，若能搭配政策推動全市場基金參與機構於一定期間加入平台會是較有效率之方式，擬定具體作業時間表，不僅縮短業者雙軌作業時間，也減少各方參與者間系統銜接成本。

三、百萬直客投資人已授權扣款帳戶如何處理

如前所述，目前境內基金市占率最大的即為投信直客投資人，市佔率約 8 成，約有百萬名投資人。未來若建立集中清算機制，改由透過中介機構處理該款項服務，直客投資人扣款授權作業之簡化，乃為最重要的一環，必可減輕投信業者現行每日與配合銀行之核帳作業，提升整體市場資金運用效率。然而，現行直客投資人的扣款授權書，係投資人委託扣款行依投信公司指示辦理基金扣款作業，並將扣款金額匯入到基金專戶。如將來透過其他中介機構處理直客投資人款項服務，若要求直客投資人重新簽立扣款授權書之作業曠日廢時，且造成投資人極大不便。為避免前述之困擾，以不變動各投信扣款授權書為前提，修訂相關法規為目前較妥當之作法。因此，百萬投信直客扣款授權書之適法性問題，其涉及不同位階之相關法規修訂，乃一大挑戰。

四、提供投信公司單一整合窗口(Single sign-on)

依前兩節所述，除投信直客是逕至投信公司下單外，投信公司需透過「基金資訊傳輸平台」自動化收取信託業者下單資料，另需至「基金交易平台」收取一般基金銷售機構(投顧、證券商)當日下單資料，每日皆需花費一定作業人力彙整當日交易、款項銷帳及相關交易確認資訊等。未來若建立一個標準化之中介平台，處理整體市場銷售通路之基金款項收付作業，該中介平

台之系統規劃應以提供投信公司單一整合窗口(Single sign-on)設計為目標，此單一整合窗口包含現行三種銷售管道，整合其所有基金下單交易資料，交易確認資訊，乃至基金款項之處理，將可降低投信系統開發及作業銜接之成本，未來也將有效降低境內基金市場作業成本並提升整體市場資金運用效率。

為解決前揭問題，提供國內未來基金產業發展規劃之參考，本公司乃就世界主要金融市場基金集中清算機制進行研究，並探討是否有可供借鏡之處，以提升臺灣基金市場運作之效率，期降低作業成本，使基金產業能進一步發展，朝現行國際趨勢邁進。

第三章 國際間主要金融市場基金集中清算機制之研究

依據美國投資公司協會(Investment Company Institute, ICI)所作之調查，在過去十年中，市場的高報酬推升了資產管理規模的成長，全球受監管開放式基金的全球淨資產總額展現強勁發展，從 2011 年的 28.4 兆美元，至 2020 年已增長至 63.1 兆美元(下圖)。投資於公開交易股票的股票型基金的全球總淨資產增加了 15.7%，從 2019 年底的 24.5 兆美元增加到 2020 年底的 28.3 兆美元。債券基金(主要投資於固定收益證券)同期淨資產總額從 11.8 兆美元增至 13.1 兆美元，平衡型(及其他基金)的淨資產總額增長 14.6%，從 2019 年底的 11.6 兆美元增至 13.3 兆美元，貨幣市場基金其總淨資產從 6.9 兆美元增加到 8.3 兆美元。到 2020 年底，股票型基金仍然占最大的類別，占淨資產的 45%。

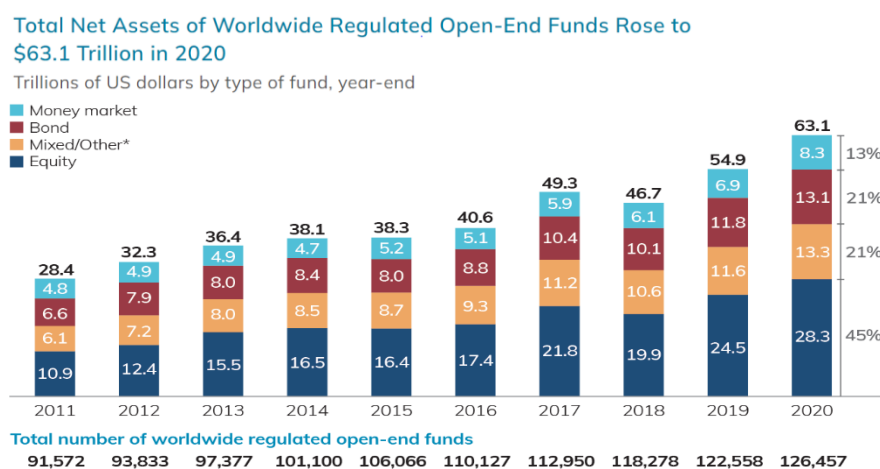


圖 8 全球受監管開放型基金總資產趨勢圖⁸

除反映了基金持有的相關證券價值上漲外，亦顯示對基金投資需求的增加，投資者對資本市場提供專業化管理且多元化產品的需求，造成全球共同基金產業成長快速，種類也愈來愈多樣化。若按地區分類，美國佔全球基金市場規模在 2020 年達到 47%；其次為歐洲佔 35%與亞洲佔 14% (下圖)。以上三個區域在全球累積佔比超過九成，在全球基

⁸資料來源: Investment Company Institute

金市場發展扮演關鍵角色。

The United States Has the Largest Share of Total Net Assets of Worldwide Regulated Open-End Funds

Trillions of US dollars by region, year-end

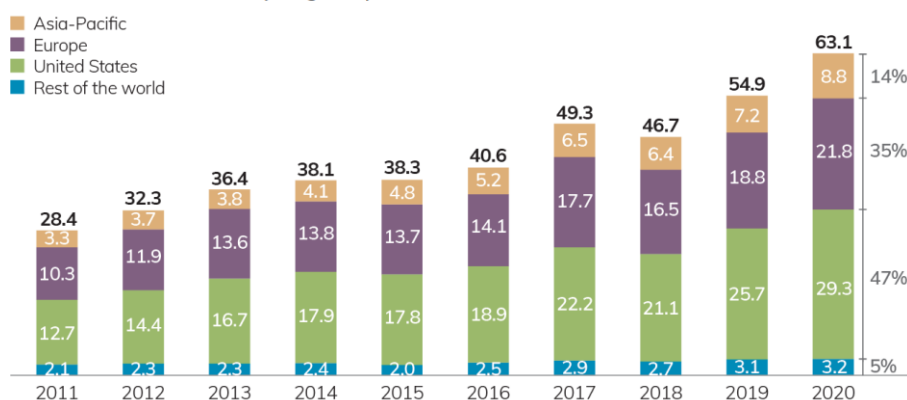


圖 9 全球受監管開放型基金總資產趨勢圖-按地區⁹

共同基金依其組織型態的不同，可分為契約型（Contractual Type）和公司型（Corporate Type）二種，茲分述如下：

壹、契約型基金

依據信託契約通過發行受益憑證而組建的投資基金。該類基金一般由基金經理、基金保管人及投資者三方當事人訂立信託契約。基金經理作為基金的發起人，通過發行受益憑證將資金籌集起來組成信託財產，並依據信託契約，由基金保管人負責保管信託財產，具體辦理證券、現金管理及有關的代理業務等。

投資者是受益憑證的持有人，通過購買受益憑證，參與基金投資。受益憑證表明投資者對投資基金所享有的權益。在契約型基金，投資者購買基金單位，被稱為單位持有人或參與者。投資者權利完全根據於管理此類的法律和法規的規定，始終具有要求贖回之權利。通常，此類基金沒有年度股東大會，投資者可在股東臨時會上進行投票。部分中歐和東歐、俄羅斯、拉丁美洲和亞洲市場為此型態。

⁹資料來源：Investment Company Institute

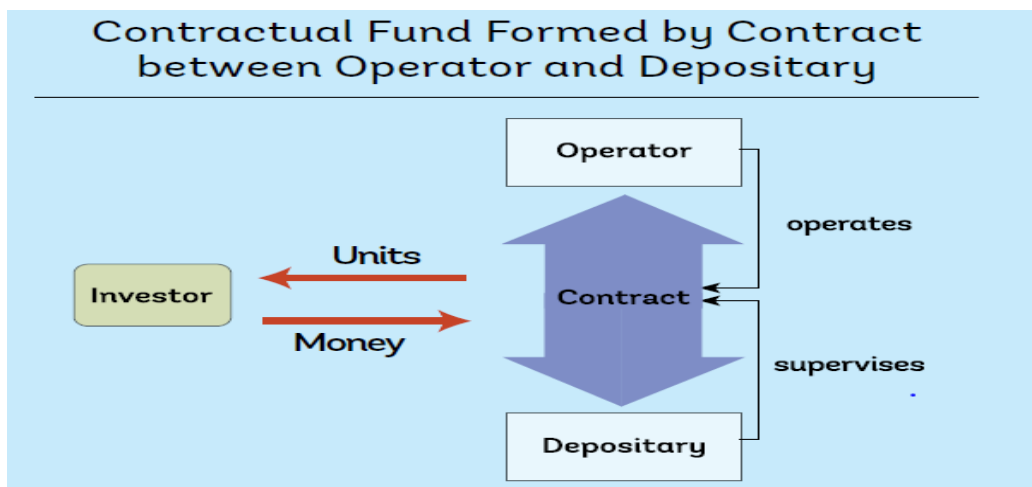


圖 10 契約型基金示意圖¹⁰

貳、公司型基金

依公司法成立，通過發行基金股份將集中起來的資金投資於各種證券。公司型基金在組織形式上與股份有限公司類似，基金公司資產為投資者（股東）所有，由股東選舉董事會，由董事會先聘基金經理，基金經理負責管理基金業務。

公司型態之共同基金，其主要當事人有投資人、董事會、投資顧問、保管銀行、銷售機構等。在此結構中，基金是法人實體，能夠通過董事和股東作決策，可能需要納稅。投資者取得股份，有權要求贖回這些股份以及行使股東權利。在許多國家，權利包括在年度股東大會和股東臨時會上投票。鑑於公司制基金是一種特殊形式的公司，相關的共同基金法規可在特殊條件下如投資標的改變、政策變動或營運成本增加等情況增訂股東投票權，來表決上述之變動。

美國模式即為公司制，有董事會負責保護基金投資者。1940 年的《投資公司法》要求這些董事中須有四成為獨立董事。法律亦要求董事監督日常運營及基金公司和投資者之間的利益衝突（例如費

¹⁰資料來源：World bank-mutual funds in developing market

用)。美國模式很大程度依賴具行業能力和經驗豐富者擔任董事，這在共同基金發展處於起步階段的新興市場較具挑戰性。

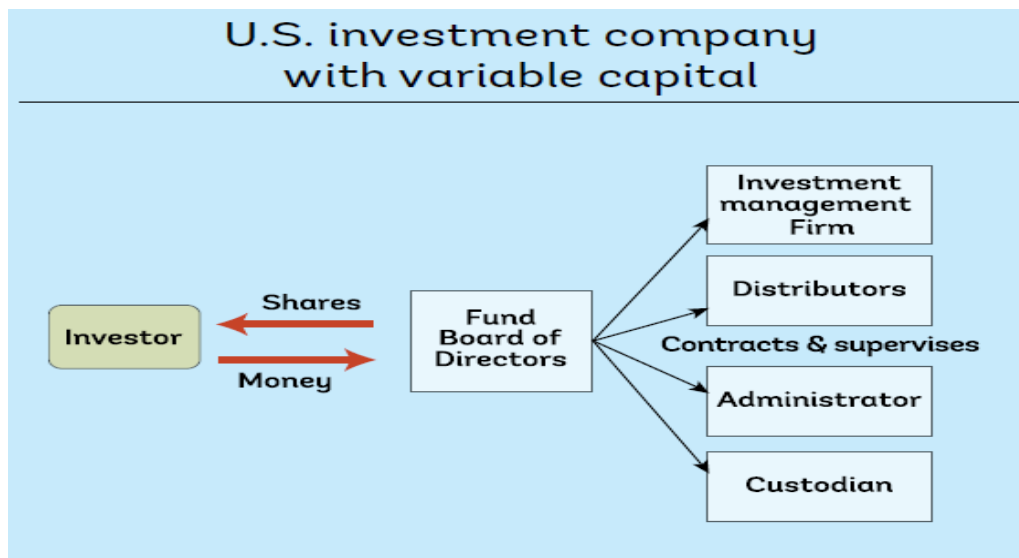


圖 11 公司型基金示意圖¹¹

快速成長的共同基金市場，反映伴隨著財富累積和人口成長帶來的投資機會和資產管理服務的需求。依據資誠(PwC)公司資產管理報告預估，亞太區資產管理規模(AUM)將以平均 8.7%的年複合成長率(CAGR)增加，共同基金(包含指數股票型基金，ETFs)的資產管理規模，預估將於 2025 年翻倍成長至 11.9 兆美元。

國內基金市場蓬勃發展，然現行台灣基金市場存在眾多的基金專戶，使得基金銷售機構、投信公司及基金保管銀行間作業繁複。鑒於全球共同基金產業成長快速且愈趨多元，為提供國內未來基金產業發展規劃之參考，探討建置款項收付流程中介角色之制度，並建立自動化與標準化的款項交割機制，本章節乃就世界主要金融市場基金款券交割制度進行調查，蒐集並彙整主要市場基金款券交割制度之相關資料，包括美國、德國、日本、韓國與中國等，再進一步比較各國制度之差異與

¹¹資料來源: World bank-mutual funds in developing market

優缺點。比較分析之後，本研究亦將探討各國制度可供臺灣參考借鏡之處，最後提出結論與建議，檢視其制度是否有可供參考之處並帶來效益如降低市場資金匯撥成本，節省人力及作業，提升資金運用及處理效率等，使臺灣基金產業運作制度與國際接軌，符合國際現行趨勢。

第一節 美國基金款券交割制度

壹、集中保管機構概況

美國證券市場的證券集中保管及結算交割業務，原先分別由美國證券集中保管機構(Depository Trust Company, DTC)及全國證券結算公司(National Securities Clearing Corporation, NSCC)負責，DTC辦理有價證券的集中保管與交割作業，NSCC作為集中結算機構，提供美國各證券交易所及電子交易平台證券交易的集中交易對手(Central Counterparty, CCP)與保證交割服務。為降低作業成本、提升作業及風控效率，1999年整合了美國證券集中保管及結算交割作業機構，將DTC和NSCC合併為美國證券集中保管結算公司(The Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC)，成為美國證券市場上唯一的集中保管結算機構。

DTCC針對美國權益證券、公司債、政府債券、抵押證券、貨幣市場工具及店頭市場衍生性商品等，提供結算、交割、保管及資訊傳遞等服務；客戶包含證券商、銀行、機構法人、信託公司、基金公司、保險公司、基金經理人及股務代理機構。DTCC之共同基金服務系統(Mutual Fund Service)使用者需為DTCC會員，主要包括銷售機構及基金公司等。DTCC為一控股公司，旗下現有子公司包含前述DTC及NSCC。NSCC提供多項的業務服務，包括對帳、自動結算，與集中保管帳簿劃撥系統連線、資料傳輸、實體處理與交割、公司權利分派、與共同基金交易等服務。

貳、基金產業背景概述

從 1924 年美國第一隻開放式基金推出，美國共同基金行業已發展近百年。其過程主要分為三個階段，階段一是傳統共同基金發展，這個階段的特點是主動投資，市場上以傳統股票型基金為主，階段二是以養老基金為主的資產配置興起，階段三則逐步轉向被動投資，產品逐步細分多樣，被動投資漸為大眾採納，截至 2020 年底，美國共同基金行業的淨資產總額為 23.9 兆美元，是世界上最大的基金市場。2020 年估計有 45.7% 的美國家庭投資共同基金，這些投資者持有共同基金總資產的 89%¹²(下圖)，共同基金是美國家庭金融資產的主要組成部分。

Households Held 89 Percent of Mutual Fund Total Net Assets

Trillions of dollars, year-end 2020

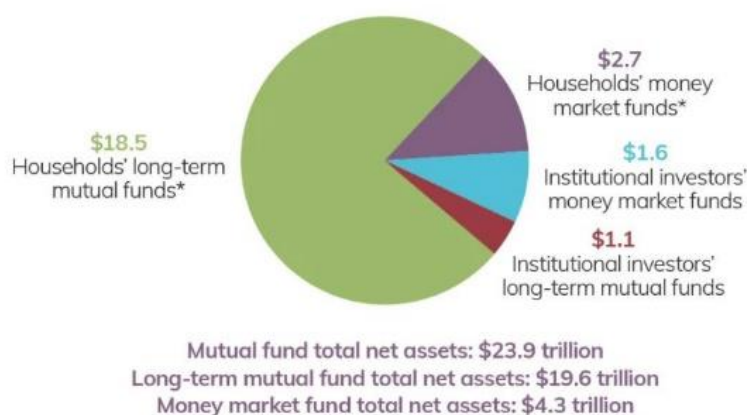


圖 12 美國投資者持有共同基金淨資產分布

美國的共同基金產業進入 1980 年後蓬勃發展。在 1980 年代和 1990 年代，因投資熱潮興起與退休金制度之建立引起了公眾的注意，此段期間無論在基金數量、基金種類及資產規模方面均迅速成長，投資活動亦創下歷史新高¹³ (下圖)。

¹²資料來源: Investment Company Institute

¹³資料來源: Statista-Mutual funds statistics & facts

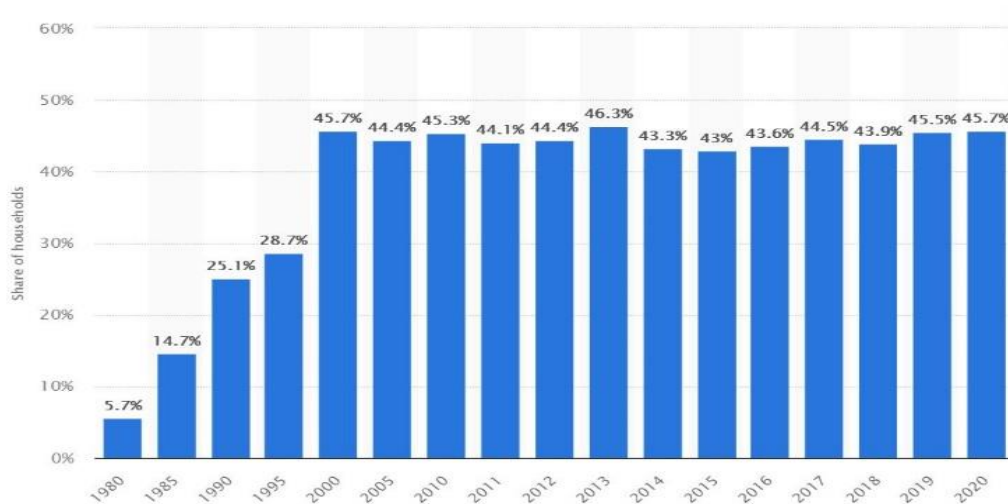


圖 13 1980 年至 2020 年美國家庭擁有共同基金的比例

當時人工作業對市場快速發展帶來了重大挑戰，例如易發生交易和帳戶訊息錯誤、處理和對帳時間延遲等阻礙了行業發展。市場需要建立一種機制來提供標準化和集中處理，以自動化方案解決人工作業產生的問題，使基金產業能夠充分發揮成長潛力。有鑒於此，全國證券結算公司在業者如 Investment Company Institute、National Association of Securities 及市場參加人等呼籲下，於 1986 年建置 Fund/SERV 系統及提供多元共同基金服務予 DTCC 基金會員，主要包括銷售機構及基金公司等，為其提供後台操作的自動化服務。Fund/SERV 能夠簡化並加快處理時間，同時降低成本和營運風險，提升參加機構作業處理能力和靈活性，促進基金整體產業的發展。Fund/SERV 現今在全球擁有 1000 多家使用機構，平均每天處理超過 860,000 個訂單。

參、美國基金結算交割制度

美國基金結算交割制度依基金別與交易方之約定，可採取多邊總額或淨額制度，申購與贖回處理時間為週一至週五，從凌晨 2:00 至午夜 12 時。交割週期依基金公司與其交易對手約定，可從 T 日至 T+7 日。參加人提交交易指令(order)後，NSCC 即開始處理作業。

Fund/SERV 可處理之交易指令有五類，其中一般指令(Regular order) 為在交易日期當天(T)提交系統，As-of order 為在交易日期之後提交(T+1 至 T+N)，一般情況下指令會在交易日提交。贖回的交易指令必須在結算前，經由基金公司計算確認整體的償付金額及持有單位數量。所有 Fund/SERV 接收的指令皆須被處理(接收或拒絕)。

| Order Type | Description |
|-----------------------------|---|
| Regular | Regular orders are submitted by a firm on Trade Date, the day that an order is placed with a fund. |
| As-Of | As-Of orders are submitted by the firm through Fund/SERV after the Trade Date. |
| Fund-Originated Order | Fund-originated orders are submitted by the fund through Fund/SERV on Trade Date. |
| Fund-Originated As-Of Order | Fund-originated as-of orders are submitted by the fund through Fund/SERV after the Trade Date. |
| Exchange | Exchange orders are submitted by a firm on Trade date, the day that an order is placed with a fund. |

圖 14 Fund/SERV 可處理之指令類型¹⁴

每個參加人都需要指定一家清算銀行(settling bank)為代表。清算銀行必須是美國聯邦儲備銀行的成員銀行，在美聯儲設有帳戶。清算銀行通過聯邦準備體系全國清算服務 (National Settlement Service, NSS) 為多個參加人進行結算，參加單位須至美國聯邦儲備銀行開立帳戶，供資金轉帳之用。當支付指令啟動並經系統接收立即處理後，該筆移轉即具最終性且不可撤銷，提高了營運效率並降低了參加人的風險。

如前所述，NSCC 的參加人需指定一家清算銀行，清算銀行代表參加人執行結算作業。結算報表會在每日下午 4 時提供給清算銀行，清算銀行接收後，即開始處理此筆作業。如果清算銀行拒絕處理之情況發生，NSCC 會反向作業此筆交易，參加人則另於場外作業，完成此筆交割。

¹⁴資料來源：FUND/SERV® TECHNICAL GUIDE, CHAPTER 1 - INTRODUCTION TO FUND/SERV

肆、美國基金服務系統-Fund/SERV

Fund/SERV 是自動化基金交易處理系統，該系統可使基金相關交易作業自下單、資料確認、帳戶登錄至結算交割等過程皆自動化集中處理，無須人工介入。作為銷售機構與基金間的交易指令傳遞仲介，可傳遞參加人所需的投資者與交易資訊(下圖)，另亦包括：

- 一、退休金之結算交割服務(Defined Contribution Clearance & Settlement) 連結退休基金產業各參加人，辦理上述參加人間的共同基金申購、贖回、移轉及結算交割等服務。
- 二、共同基金基本資料服務 (Mutual Fund Profile Service) 為一包含商品資料、參加人資訊以及市場訊息之數據庫。會員能夠直接透過 MyDTCC 網站更新他們提交之資料，並可以隨時查詢即時之共同基金訊息。
- 三、資產過戶服務(ACATS-Fund/SERV®) 提供共同基金過戶之相關服務。

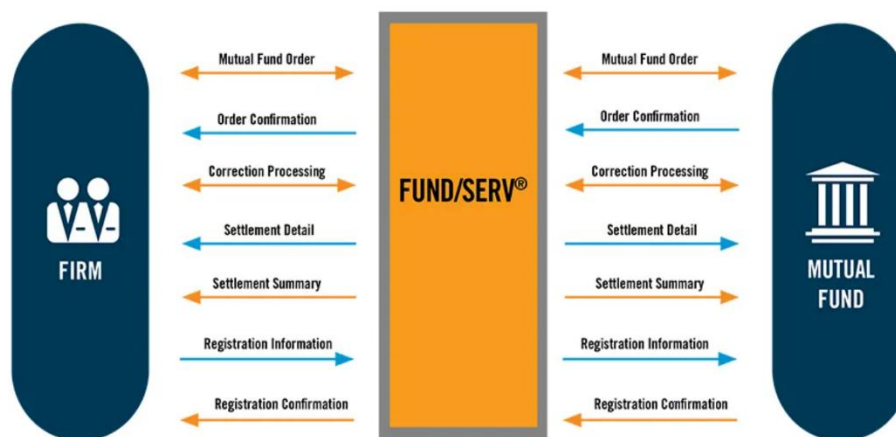


圖 15 Fund/SERV 服務項目¹⁵

NSCC 業務受紐約州法(The laws of the State of New York)規範，其與會員簽訂契約，訂定相關結算交割之規則。NSCC 於其“RULES & PROCEDURES”中第 52 條 SEC.1 訂定 NSCC 可提供參加人

¹⁵資料來源：美國 DTCC 網站 <https://www.dtcc.com/wealth-management-services/mutual-fund-services/fund-serv>

Fund/SERV 處理基金相關服務¹⁶。

參加人在使用 Fund/SERV 服務前須成為 NSCC 會員，會員資格包含 Investment Advisor Membership、Broker/Dealer Membership、Investment Company Membership、Bank or Trust Membership、Insurance Company Membership、Mutual Fund/Insurance Membership、Third Party Administrator (TPA) Membership 及 Data Services Only Membership (DSO)。基金(Funds) 與清算會員(Firms)在申請時各有不同申請條件，例如基金不須繳交保證金(clearing fund)，清算會員則需繳交保證金並存放於 NSCC，保證金的金額依照預計的交易量與使用的服務來計算。縱然兩者申請條件不同，但都需要是 NSCC 會員，才能參與 Fund/SERV 提供之服務。

參加人可以選擇不同的資訊提交方式(Input Communications Options)，可以一天提交一次(Single batch)、一天提交多次(Multi-batch)，或是提交後即時處理(Interactive)。投資人透過銷售機構購買基金，確認款項無誤後，當天(T日)從投資人帳戶扣除款項，銷售機構通知基金公司後，確認交易及記錄部位。NSCC 則在 T+1 日(貨幣型基金)或 T+3 日(股票型基金)完成款項交割(見下圖)。

¹⁶資料來源：SEC. 1. The Corporation may provide a service to enable Members, Mutual Fund/Insurance Services Members, TPA Members, TPP Members, Investment Manager/Agent Members, and Fund Members to process and/or settle, as the case may be, on an automated basis purchase and redemption orders and transactions in interests in Fund/SERV Eligible Funds (such interests, whether structured as shares, units, or other denominations shall be referred to as “shares” for purposes of these Rules), transmit registration instructions and/or to enable, as the case may be, the transfer on an automated basis of the value of Fund/SERV Eligible Fund shares. Such automated processing of Fund/SERV Eligible Fund shares shall be known as Fund/SERV and will be accomplished in accordance with the provisions of this Rule.”

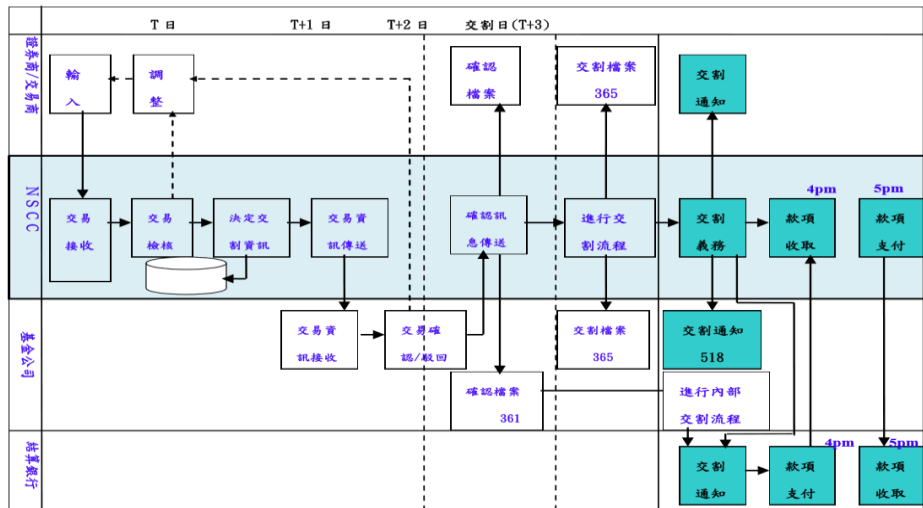


圖 16 DTCC 之 Fund/SERV 作業流程圖—以 T+3 交割週期為例¹⁷

以 T+3 日為例，參加人於 T 日提交指令，NSCC 接收並檢核之後，通知基金公司其接受或拒絕該指令，基金公司確認後隨之提交確認訊息，NSCC 即通知參加人此訊息。在 T+3 日，NSCC 通知參加人其相對應之結算義務，清算銀行並會接受或拒絕此結算作業，在接受之情況下，NSCC 與清算銀行進行款項支付作業。

結算報表產製與發送時間點依指示交割幣別不同而不同。指示交割幣別選項有 USD (US Same Day Settlement)、USN (US Next Day Settlement)、EUR (Euros)及 GBP (Pounds)。若是 USD，結算報表於上午 11 時至 12 時產製；而 USN，以 T+3 為例，報表會在 T+2 的晚間 8 時至 9 時產製。

且因採多邊淨額交割法，銷售機構與基金公司間為 NSCC 之交割對手，NSCC 將彙整款項，並為非款券同步交割(Delivery Versus Payment, DVP)模式，款項沖抵範圍包括交易款項、配息款項及手續費用等（見下圖）。

¹⁷資料來源：T+3 Mutual Fund Settlement, PWC, SIA

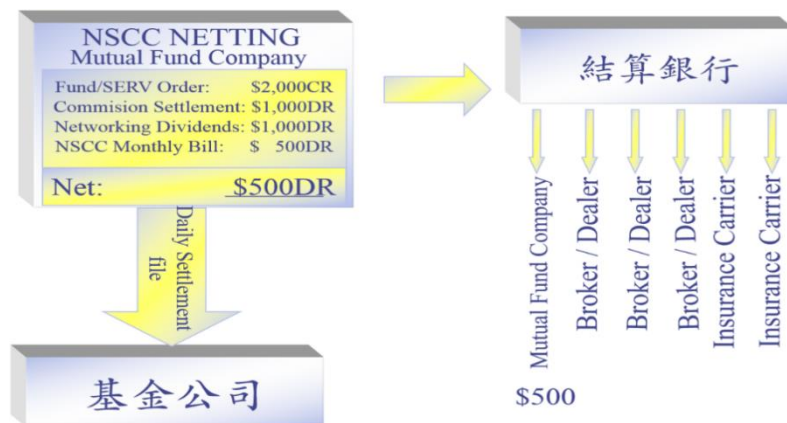


圖 17 DTCC Fund/SERV 款項收付架構圖¹⁸

伍、效益

美國在全球基金市場佔有一定規模，且隨著交易量成長與服務演進，市場需有一中立且具有公信力的中介機構提供共同基金各種資訊傳遞與結算交割服務。NSCC 原已是結算機構，熟悉市場結算交割作業，同時擁有強大的帳戶管理系統，與發行公司及金融機構建立連線機制。以此為基礎，透過建置 Fund/SERV，與共同基金產業、款項交割銀行、保管銀行等機構建立長期穩定之連線機制，並提供基金交易及後台作業一站式自動化服務，以此集中化平台發展基金業務，藉由自動化和標準化作業流程，減少人工介入步驟，相對也降低了人為操作造成的錯誤。而其提供的多樣化服務內容可容納參加人日益增加的作業量，使參加人可隨著基金產業的發達，擴大自身業務而不必受到以往系統的限制。網路和電子傳輸的彈性申贖時間(每日 22 小時)及提供不同交割週期與批次，為作業流程帶來效率和成本效益。每日的淨額作業簡化結算流程，減少資產暴險與部位要求，降低結算風險、節省資源和成本。同時因產生規模經

¹⁸資料來源：DTCC' s Mutual Fund Services: U.S. and cross-border capabilities, September 24, 2003

濟，處理的交易越多，成本越低，大幅降低服務和運營成本，也帶動整體產業之發展(下圖)。

GROWTH OF MUTUAL FUND NET ASSETS

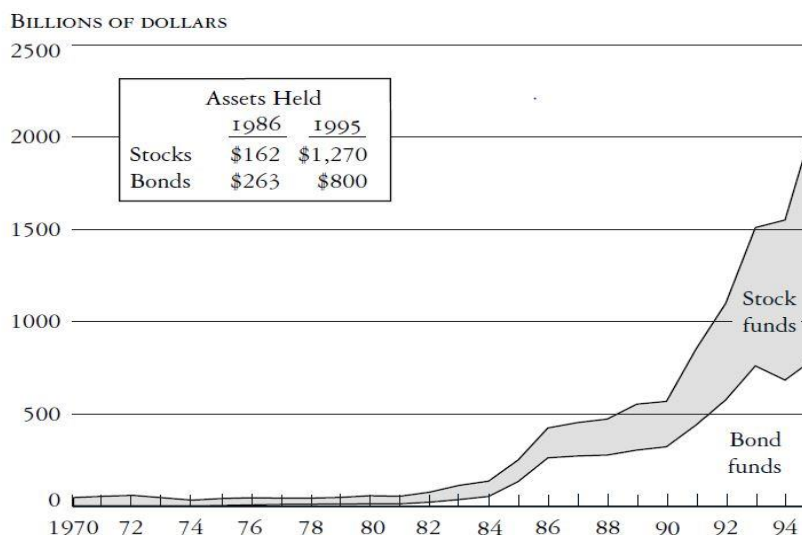


圖 18 美國共同基金資產淨值走勢¹⁹

第二節 德國基金款券交割制度

壹、集中保管機構概況

德國集中保管公司創立於 1949 年，1997 年更名為德意志交易結算公司 (Deutsche Börse Clearing AG, DBC)，負責國內外有價證券結算交割及保管業務。2000 年 1 月 DBC 與 Cedel International 合併為 Clearstream International 後，改名稱為 Clearstream Banking Frankfurt，負責德國證券結算交割及保管業務。2002 年 7 月德國交易所集團公司(Deutsche Börse AG, DBAG)取得 Cedel International 的股權，目前 DBAG 為 Clearstream Banking Frankfurt 的唯一股東。Clearstream 擁有德國之銀行執照，在有價證券之款券交割、基金業務及股務作業等相關業務上，提供款項收付與信用額度。

¹⁹資料來源: Investment Company Institute

Clearstream 主要業務為有價證券之全球保管、交割、資產服務及基金等業務，處理跨境交割及提供中介機構服務。Clearstream Banking 盧森堡(CBL)提供全球客戶之保管服務、銀行及證券融資。其參加人九成以上為銀行機構，其餘為金融服務業如證券商、保險公司、外國結算保管機構及跨國集保機構。Clearstream 保管標的包括本國債券、外國債券、本國股票、外國股票、受益憑證及認購權證等。其金流業務則包括有價證券之款券交割、基金業務和股務作業等業務。

Clearstream 為限定業務之專營銀行，負責有價證券買賣的款券移轉，並受銀行監督機構監管。提供之基金服務，係透過建置 Vestima 基金平台，處理交易指令之傳遞及確認、申購、贖回或轉換標準化、自動化交易管理及提供款券 DVP 之作業環境。

貳、基金產業背景概述

歐洲的基金業由於其獨特的政治和地緣因素的限制，起步要晚於北美地區，但隨著歐盟一系列完善的法律和監管體系的建立，歐洲的基金業在 2000 年之後進入了高速發展的時期。雖規模小於美洲，但歐洲投資基金的數量卻遠遠大於其它地區，展現出基金平均規模小、種類多的特徵。歐洲雖然為一個統一的經濟體，但是由於語言文化的差異，區域性的金融體系還是由區域性銀行主導，因此，基金的前後台作業並無整合，這也給歐洲基金業發展帶來了一定的阻礙。

德國是歐盟最大基金市場，個人和機構投資者共投資 11.7 兆歐元在共同基金，並以 8.6%的年成長率成為增長最快的市場，其次為盧森堡（6.3%）和義大利（6.0%）。在德國家戶中，約有 5000 萬投資者投資基金市場，直接購買共同基金，或是透過保險公司與職業養老金計劃(Occupational Pension Scheme)來間接投資。

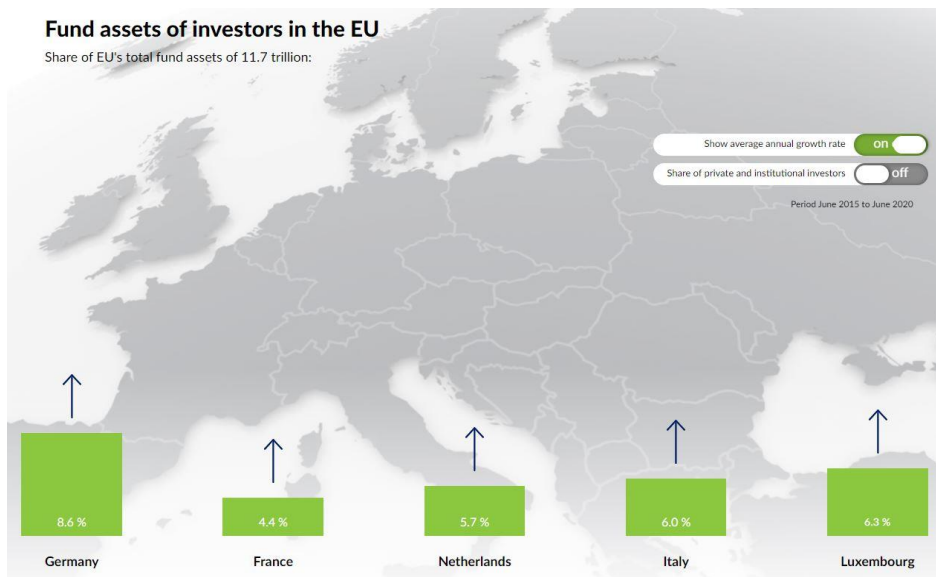


圖 19 歐洲主要市場基金年成長規模²⁰

前述歐洲共同基金產業並非在單一市場運作，而是分散在區域內多個市場。各國之基金服務提供者分別為其國內參加人提供服務，因此，面臨到結算系統不一致產生成本高昂的問題。市場基礎建設有必要提供一個開放式平台，能夠處理跨國服務。因應此需求，Clearstream 於 2000 年建置 Vestima 系統，2005 年推出 Vestima⁺，提供完整基金服務支援全球基金行業的業務需求，範圍從資訊傳輸、DVP 結算、保管和資產服務到抵押品管理等，使客戶能夠從簡化的流程中受益。Vestima⁺現擁有來自 43 個地區的 190,000 多支基金，是全球最大的跨境基金處理平台。

參、德國基金結算交割制度

德國現行交割方式採行雙邊淨額或總額，投資人透過單一帳戶可以將不同投資標的整合一筆做結算。交割週期採基金別，依不同產品規定有不同交割週期，現今以 T+3 日為多數。結算作業會透過 Clearstream Central Facility for Funds(CFF)進行。若產生延遲交割，

²⁰資料來源：德國投資與資產管理協會(BVI)

Clearstream 可提供信用額度機制，或是延遲此筆交易直至系統檢查帳戶部位滿足交割條件。

肆、德國基金服務系統- Vestima⁺

德國 Clearstream 因應市場需求提供基金產業服務，開發的 Vestima⁺電子交易平台提供一站式基金處理功能，連接市場各參加人，從資訊傳輸到結算保管皆在此平台完成(下圖)。

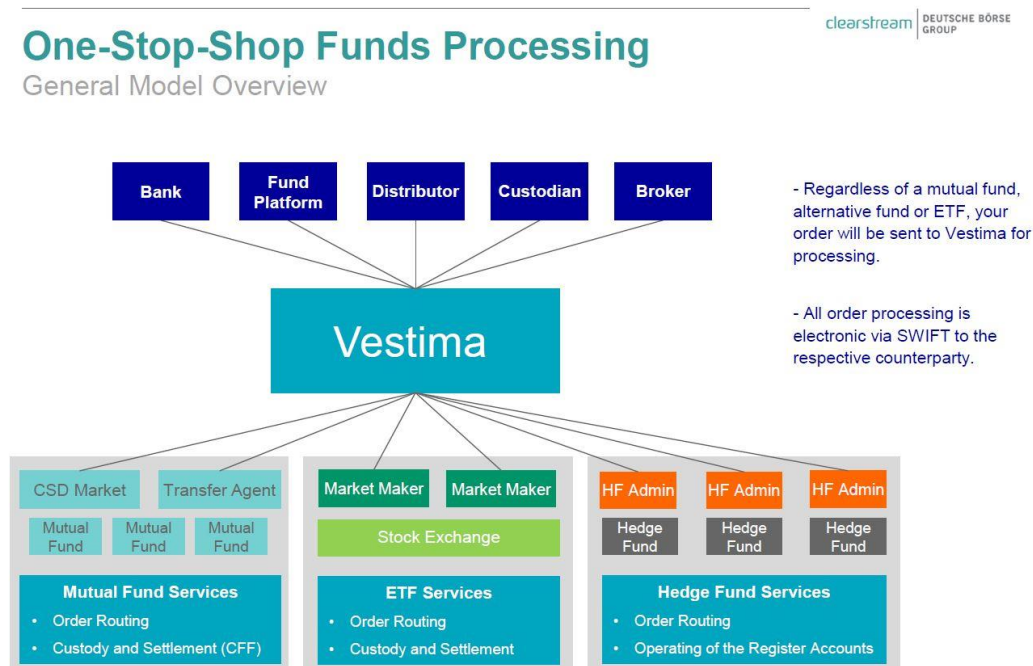


圖 20 Vestima⁺服務架構圖²¹

Vestima⁺詳細服務項目如下：

一、指令管理(Order management)

Vestima⁺提供了基金單一作業平台，可讓參加人利用網際網路、SWIFT 或主機連線方式，透過平台依各國基金作業不同之特性及各市場不同的需求作調整，將基金的申購、贖回或轉換訂單透過 Vestima⁺傳遞予基金經理人、股務機構、交割銀行及保管銀行，而經紀商也可直接利用 Vestima⁺基金電子交易資訊

²¹資料來源: Clearstream Investment Funds Services

平台接收並確認基金交易訂單。

二、交易登錄(Order entry)

Vestima⁺提供基金資訊，不論是金額、單位數均可計至小數點後四位，登錄交易由參加人身分輸入，用以確認交易之正確性，且由第三方機構（Order Approvers）監控登錄流程。

三、資訊傳輸(Order routing)

參加人可用即時或批次方式傳遞資訊，且可傳輸同一家基金公司旗下所有的基金商品，不論該商品是否為 Clearstream 核准可在其平台作業的基金。

四、例外交易處理(Exception handling)

可直接於線上取消或更正傳輸之資訊。

五、自動化結算作業(Settlement through Clearstream)

當交易指令被執行後，Clearstream 會產製結算指令，結算作業將自動透過平台以 DVP 模式辦理，可降低人工作業錯誤發生的機率。

六、提供場外結算

參加人可以指定某筆交易之結算作業以場外模式處理。

七、基金報告

Vestima⁺平台提供所有參加人各式的基金報告資料，使用者可隨時從平台上獲得最即時之指令處理狀態。

八、Vestima⁺基金經理人報表系統(Fund Manager Reporting Service, FMRS)

可在 Vestima⁺下載基金每日異動檔、參加人單位數餘額及交易明細資料，亦可藉著 FMRS 瞭解銷售狀況或統計手續費作業。

九、基金資料資料庫

Vestima⁺基金電子銷售平台之資料庫提供基金相關資料如

基金經理人、基金代號、基金登記地、監管單位、計價幣別、
申購限制、基金淨值、下單截止時間等其他資訊。

Vestima⁺提供了基金服務整合平台，當投資人欲進行申購或贖回之交易時，其僅須開立一個帳戶，便可整合不同的申贖交易作業(下圖)。

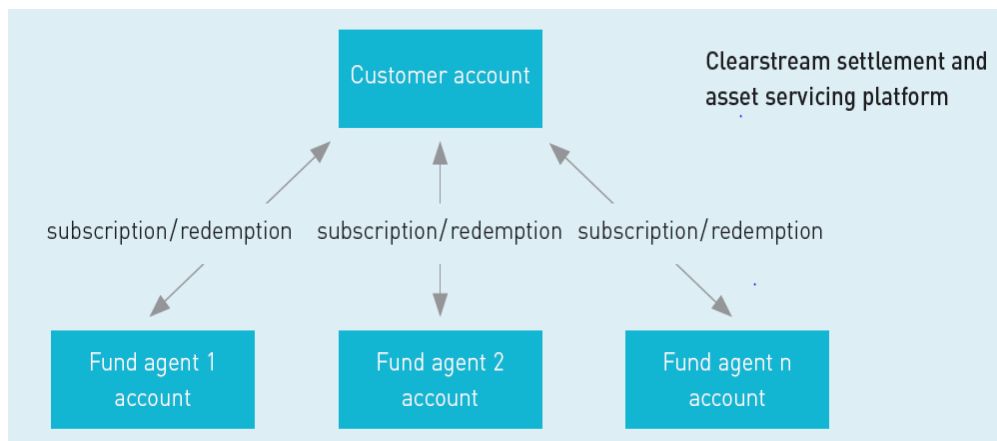


圖 21 Vestima⁺單一帳戶整合申贖作業²²

當投資人提交申購或贖回指令給銷售機構，指令會以即時方式被傳輸至 Vestima⁺來進行處理。所有的交易指令在執行後會由系統發出確認。各基金之款券交割透過 Clearstream 之款券 DVP 方式辦理。Clearstream 參加人將交割資料通知 Clearstream 系統，系統自動產生對帳單給相關銀行。投資人可在單一帳戶進行所有交易，透過淨額模式，同幣別交易僅需發送一筆指令，且參加人可以選擇其偏好之結算保管方式(下圖)。

²²資料來源：Clearstream

Functioning of Vestima

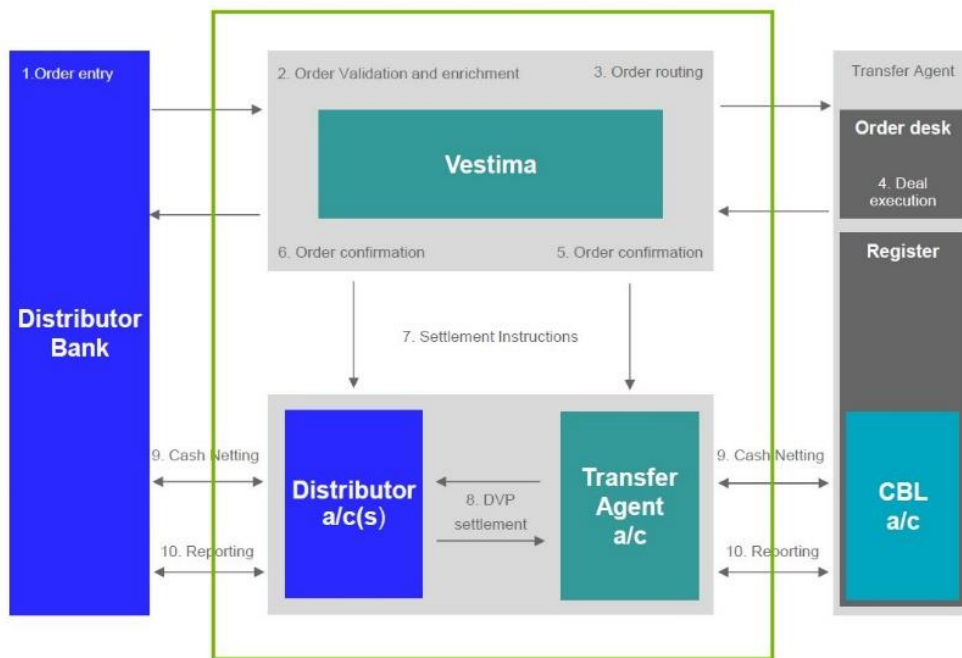


圖 22 Vestima⁺系統之作業架構圖²³

伍、效益

Vestima⁺為基金交易處理提供一個單一標準化平台，整合了區域內跨市場結算作業，使用該平台的客戶通過自動化實現了效率提升，同時通過 DVP 結算，營運效率也因 DVP 的實施大幅提升，降低作業風險與成本。除了效率和自動化之外，客戶也越趨希望 Clearstream 需加強其金融基礎設施的安全性，即資產安全的議題也成為基金行業參與者的主要關注點，這反映了現行監管議題最新發展趨勢，例如另類投資基金經理指令 (AIFMD) 的實施。Vestima⁺等集中式解決方案可以滿足對基金處理效率和透明度提高的需求，符合監管發展新規則和減低風險。透過一個集中式作業系統，促進交易處理透明度，減輕營運風險，提升資產安全，達成主管機關監理目標。

²³資料來源：Clearstream- Investment Funds Services

第三節 韓國基金款券交割制度

壹、集中保管機構概況

隨著證券種類及交易量激增，為確保交易及結算業務之順利進行，並有效集中管理有價證券，韓國證券結算公司(Korea Securities Settlement Corp., KSSC) 於 1994 年更名為韓國證券集中保管公司(Korea Securities Depository, KSD)，主要業務涵蓋股票、金融信用債券、公司債券、政府與公共債券等有價證券之結算及保管業務，此外，KSD 亦提供股務代理、雙向借券、國外投資人之常設代理人、代理發行人發放股利及股息、資產管理整合平台及與結算有關之其他各項功能服務。

KSD 成立 FundNet 基金服務平台，提供基金發行登錄、保管、申購、贖回、轉換等資訊傳輸，與申贖款項 DVP 交割、交易確認、管理指令傳遞、基金資產保管及基金投資資產款券 DVP 等服務，將原本複雜繁瑣之人工作業數位化，協助主管機關在監控交易方面提升成效，並同時保障投資者信心，促進基金行業的發展。

貳、基金產業背景概述

在 2000 年初期，韓國的基金產業因作業程序複雜與法規的發散，面臨到效率低落、低透明度、高作業風險與高成本等問題。為解決此一問題，再加上 1997 年亞洲金融風暴後伴隨的經濟衝擊，韓國政府展開一系列的金融改革。在 2001 年，韓國證券集中保管公司提出成立 FundNet 之建議，期望能建立一平台提升作業可靠度，降低作業風險與成本並促進作業效率。同年，韓國證券集中保管公司與監管機關及產業專家合作，成立工作小組，在 2002 年 11 月開始建置 FundNet。韓國金融監督院(Financial Supervisory Service, FSS) 亦成立基金產業發展計畫，以規範從事基金相關業務的金融機構。於 2004 年，韓國證券集中保管公司正式啟用 FundNet 基金

服務平台。

參、韓國基金結算交割制度

依據《Capital Markets Act》第 189 條受益權人證明之(4) 受益權憑證應以登記形式且無面額發行、第 189 條之(6) 一成立投資信託契約之集合投資實體應委託證券保管事業辦理產製受益權人名冊之相關事項與第 309 條證券保管事業之保管等業務之(5) 於委託保管人或投資人取得或買入證券時，或基於其他理由請求發行證券時，該證券之發行人得依委託保管人或投資人之請求，發行或登記(依公債法 State Bond Act 或債券登記法 Registration of Bonds and Debentures Act 所為之登記，於此章之登記意義均同)該等證券，並由證券保管事業代表委託保管人或投資人，以證券保管事業之名義持有，強制全市場須使用 FundNet 基金服務平台。交割方式採雙邊淨額或總額。銷售機構可選擇採取批次總額或即時淨額兩種方式，現行實務上以即時淨額作法占大宗，約占 85%至 90%。若採批次總額，截止時間點為晚上 7 時，並於下午 4 時及 6 時產製相關文件，下午 6 時之後則由人工方式產製文件。基金交割週期以各基金別為主，並無統一時間點，而在收費方式上，以基金規模採年費計收，並從基金淨值內扣。若有延遲付款情況發生，可在交易雙方皆同意原則下延長處理時間。

肆、韓國基金服務系統- FundNet

一、系統架構

FundNet 基金服務平台的主要目的，是提供全基金市場相關機構在基金發行登錄、保管、申購、贖回作業，及申贖款項 DVP 交割、交易確認、指令傳遞管理與基金資產保管等方面服務。FundNet 為一使用標準化數據和訊息之作業平台，為基金公司、基金管理機構、銷售機構等參與者提供高效率的基金相關服務。FundNet 於 2004 年 4 月根據《Indirect Investment Asset

Management Business Act》成立，目前根據《Capital Markets Act》第 79 條和第 296 條進行運作。

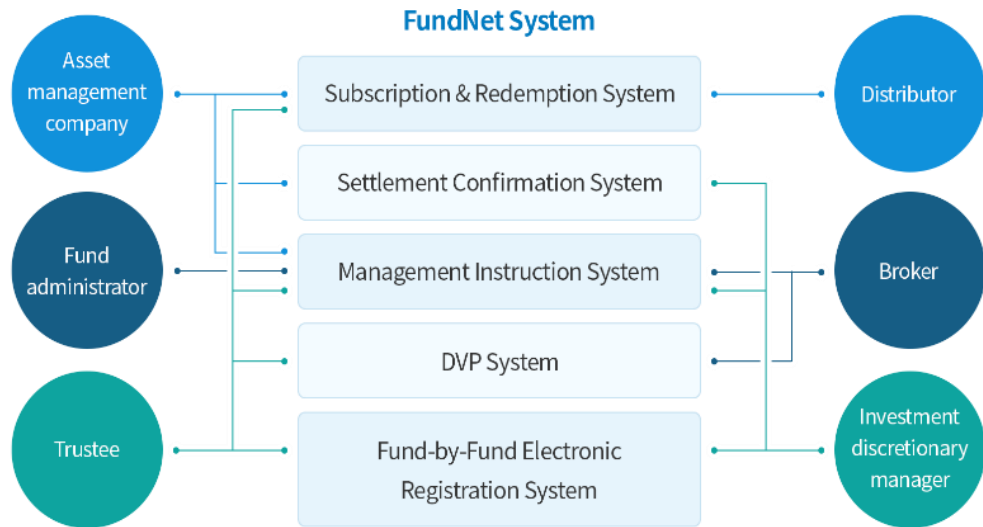


圖 23 FundNet 系統²⁴

二、作業流程

當投資人申請基金申購或贖回，及繳納基金申購款，銷售機構透過 FundNet 基金服務平台，向資產管理公司傳遞基金交易申請，並計算基金申購及贖回之單位數；資產管理公司確認單位數後，KSD、銷售機構及保管機構之間對於同一銷售機構、同一基金、同一天撥付交割款，採雙邊淨額交割；且 KSD 將以 DVP 進行款券交割作業，完成後登錄於銷售機構帳下，即以銷售公司名義記錄個別基金單位數。

依據《Bank of Korea Act》第 81 條，DVP 作業透過 KSD 之機構結算系統與韓國央行之支付與結算系統 (BOK-Wire) 連結進行作業。韓國央行可處理本國幣與外國幣。首先，受託人(保銀)確認資產管理公司的指令。接下來，受託人使用 KSD 的機構結算系統，根據前揭指令確認結算作業。在結算日，每個受

²⁴資料來源:KSD 網站

<https://www.ksd.or.kr/en/our-services/asset-management-support-services/fundnet>

託人通過與 BOK-Wire 相連的 KSD 機構結算系統，完成結算作業。

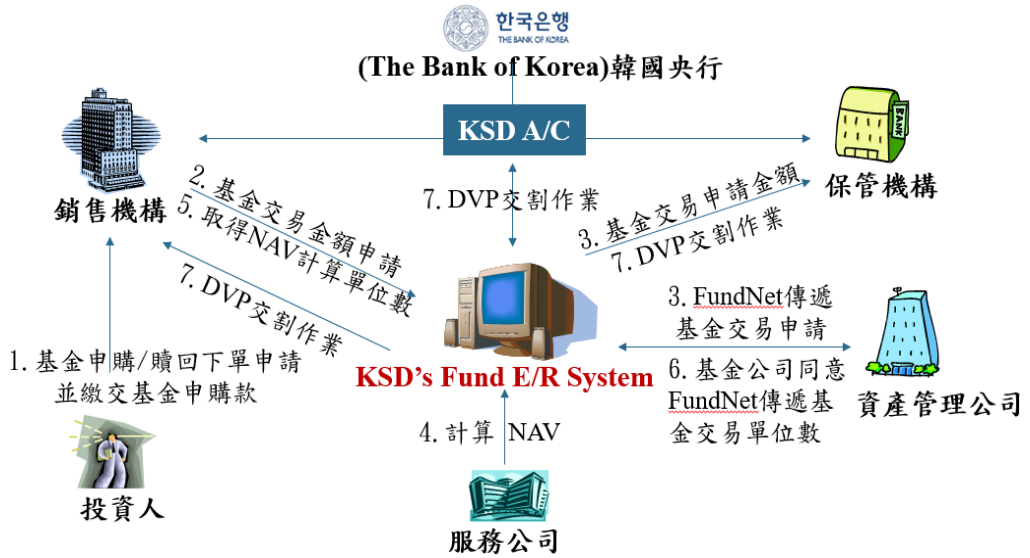


圖 24 FundNet 申贖交易架構圖²⁵



圖 25 DVP 作業流程²⁶

²⁵資料來源：KSD 網站

²⁶資料來源：KSD 網站

伍、效益

FundNet 之建立將原本複雜繁瑣之人工作業數位化，透過標準化與自動化，減少了處理時間和操作錯誤發生機率，降低了作業成本。統一訊息和 DVP 亦降低結算風險，便利參加人。此外，與基金管理相關的資訊可被同步標準化並收集，產業透明度提升，對於主管機關在監控交易活動為一大助益，增強投資者信心，促進基金行業的發展。

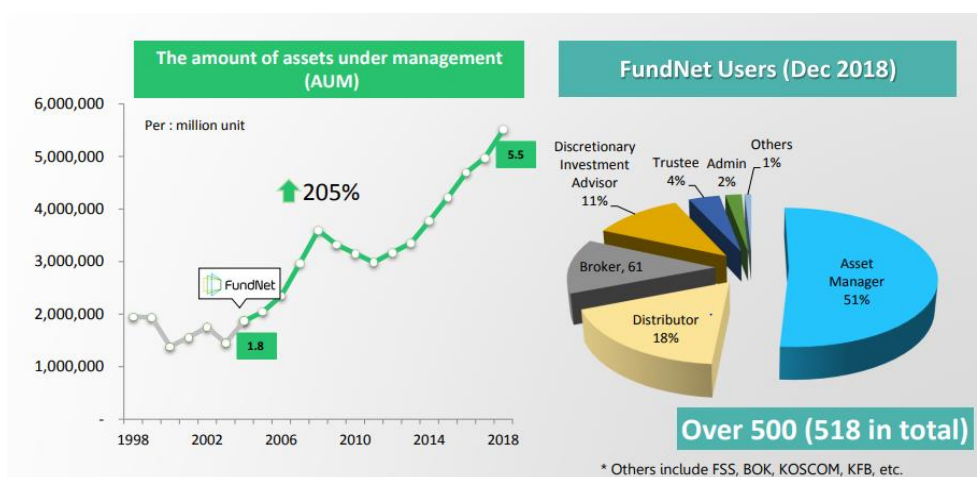


圖 26 FundNet 建立後韓國基金市場成長趨勢圖²⁷

第四節 日本基金款券交割制度

壹、集中保管機構概況

日本的證券集中保管機構(Japan Securities Depository Center Inc., JASDEC)原本是一家財團法人組織，因應國際趨勢及增強競爭力，於 2002 年 6 月 17 日正式解散原財團法人組織，並將業務轉移至新公司，其主要業務包含股票劃撥、短期票券劃撥、一般債券劃撥、投資信託劃撥、一般劃撥 DVP 業務、交割比對、外國股票等

²⁷資料來源:KSD

保管劃撥交割業務等。參加人可分為證券公司、銀行、證券金融公司、保險公司、投信公司、投顧公司、交易所、結算機構，以及其他經主管機關（財務省及法務省）指定之機構（如國外機構）等。

為推動有價證券無實體化，日本自 2001 年起至 2008 年間陸續修訂相關法規，現稱為「公司債、股票等有價證券帳簿劃撥法」，JASDEC 在 2007 開始實施基金登錄帳簿劃撥作業，提供上市境內基金之發行登錄與交易帳簿劃撥功能服務，降低管理和保管成本，亦提升作業流程效率。

貳、基金產業背景概述

在日本，共同基金一般稱為投資信託(investment trust)，投資信託的誕生恰逢日本經濟開始進入增長時期，股市價格上揚，投資信託的淨值大幅上升，帶動投資者申購踴躍，使其規模迅速擴大。1988 年，基金的淨資產總額超過了 50 兆日元，在個人金融資產中佔據重要地位。到 1989 年底，基金的淨資產總值達到歷史最高記錄 58.6 兆日元。進入 1990 年代，由於股市持續低迷，基金淨資產規模又開始出現大幅下降，持續的低迷使投資者即使在淨值仍低於面額的情況下仍繼續贖回。1997 年的亞洲金融危機使日本經濟更深陷蕭條。一些金融機構和證券公司由於長期的市場低迷和嚴重的信用危機而相繼破產，基金管理公司所管理的淨資產規模急劇下降，從而更加速了基金業規模的萎縮。

日本政府為重振日本金融市場，開始實行全面的金融改革。日本先前在《The Law Concerning Investment Trusts and Investment Corporations》規範下，受益憑證僅能以實體的形式發行，因此其結算制度是基於實體憑證作業而設計，基金公司與銷售機構之間的付款是通過電匯或支票交付的方式進行，未採行 DVP 的制度。2003 年 1 月，《Law Concerning Book-Entry Transfer of Corporate and Other Debt Securities》實施，為基金無實體化建立了法律架構。在

這一新的法律基礎下，為了促進資本市場發展，並配合無實體業務的實施，JASDEC 被委託專責基金無實體帳簿劃撥系統。2007 年，JASDEC 建立基金登錄帳簿劃撥系統(Book-entry Transfer System for Investment Trusts)，提供上市境內基金之發行登錄與交易帳簿劃撥功能服務，降低管理和保管成本，亦提升作業流程效率。

參、日本基金結算交割制度

JASDEC 依據《The Act on Transfer of Bonds, Shares, etc.》、《The Companies Act of Japan》規範執行基金相關作業。日本採行雙邊即時總額結算制度，JASDEC 與日本央行(Bank of Japan, BOJ)合作提供 DVP 服務，若基金公司與銷售機構決定採用 DVP，則以兩方開設在日本央行下之帳戶進行結算作業；若決定採用 FOP，則不須使用央行帳戶。基金交割週期以各基金別為主，投資者贖回金額都按其提出申請之日的基金單位淨值計算。投資者要求贖回或取消等權利是在每個基金的基金契約中規定的，因此，不同基金會有不同規範，包括對基金成立後，投資者不可進行贖回或取消的閉鎖期間長短，各基金規定即不相同，幾個月至長達數年皆有。在收費方面，收費對象包含所有使用 BETS 系統之參加人，依不同業務項目分別依交易筆數及交易金額收費。

肆、日本基金服務系統- BETS

日本並無強制參加人需使用 BETS 系統，但因應實務上需求，自 2007 年系統上線以來，全市場皆使用此服務，參加人包含銷售機構、基金公司、帳戶管理機構與受託公司等。BETS 基金服務系統參加人如下圖。

Basic Model of Book-entry Transfer System for Investment Trusts

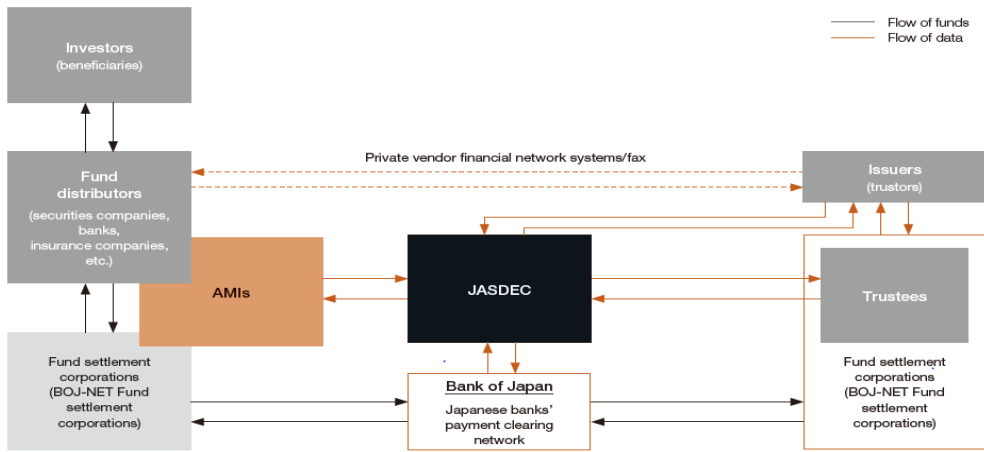


圖 27 BETS 基金服務系統參加人²⁸

以其境內基金申購為例(下圖)，銷售機構向基金公司申購下單，銷售機構通知基金公司後，基金公司向 JASDEC 提出新紀錄申請，JASDEC 即通知直接帳戶管理機構。JASDEC 執行發行帳戶紀錄後，會通知交割機構款項交割訊息，亦通知受託機構及 BOJ，並請 BOJ 進行款項轉帳相關作業；當 JASDEC 確認銷售機構已將申購款項支付給受託機構，便進行帳戶中的餘額變動紀錄。

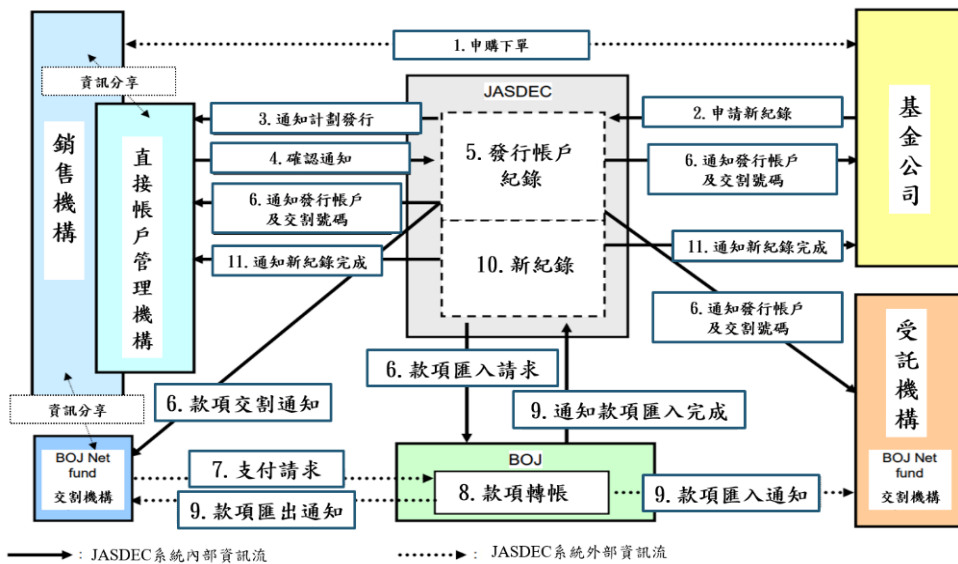


圖 28 JASDEC 之基金申購架構圖²⁹

²⁸資料來源：JASDEC

²⁹資料來源翻譯自 JASDEC 官網 <https://www.jasdec.com/en/system/fund/>

依據《Disclosure Report for Principles for Financial Market》，JASDEC 與 BOJ 合作提供市場 DVP 結算服務，其系統與 BOJ 的金融網絡系統（Financial Network System, BOJ-NET）相連，支援即時總額 DVP 結算模式，結算作業與申贖紀錄登載可同步即時完成，降低風險。（下圖）

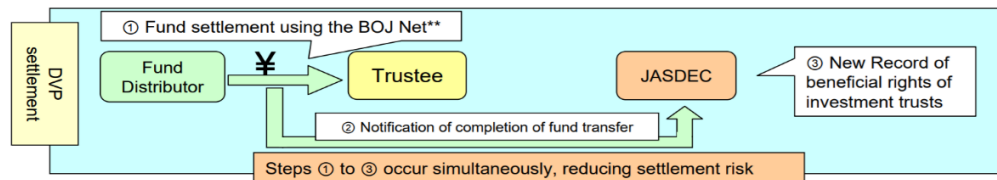


圖 29 JASDEC 之 DVP 交割流程說明圖³⁰

伍、效益

日本基金業的正式產生以及此後的發展與改革在很大程度上是由政府政策主導的。基金業發展的歷程是一個不斷市場化和國際化的過程，一方面，基金產品的類型和種類日益多樣化、差異化，另一方面，基金銷售管道也漸趨多元，銀行和保險公司等多種金融機構參與基金銷售，使基金市場開發的重點逐步轉向廣大銀行儲戶和日本國內相對富裕的老年階層，有利地推動了基金市場拓展的廣度和深度。

在逐步放寬對基金業經營運作各種限制的同時，基金作業法規也逐步完善，JASDEC 在 2007 開始實施基金登錄帳簿劃撥作業後，提供境內基金之發行登錄與交易帳簿劃撥功能服務，實施基金全面無實體和 DVP 機制，此舉提高結算作業的安全性和效率，且有利於整體市場的發展。透過系統標準化與無實體作業，受益憑證之發行與管理成本降低，同時也避免遺失與偽造風險。繼 BETS 系統上線後數年，日本基金產業規模與交易數量皆呈顯著成長(下圖)。

³⁰資料來源：JASDEC 官網 <https://www.jasdec.com/en/system/fund/>

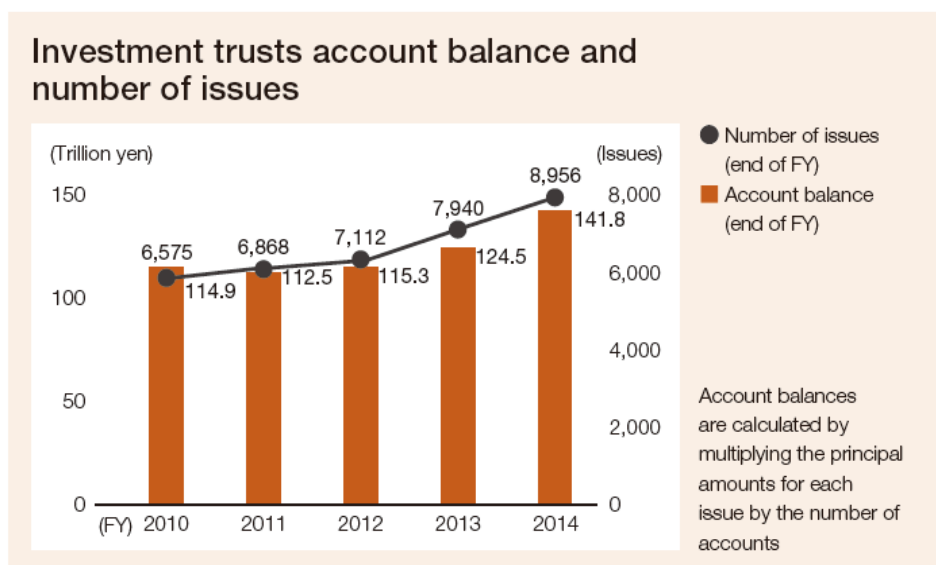


圖 30 基金發行檔數與資產規模走勢圖³¹

第五節 中國基金款券交割制度

壹、集中保管機構概況

中國主要證券市場之結算交割及證券登錄作業，係由中國證券登記結算有限責任公司(China Securities Depository and Clearing Corporation Limited, CSDC)負責。2001年3月30日，按照《證券法》關於證券登記結算集中統一營運的要求，經國務院同意，中國證監會批准，中國證券登記結算有限責任公司組建成立。同年9月，上海、深圳分公司正式成立。從2001年10月1日起，中國證券登記結算有限責任公司承接了原來隸屬於上海和深圳證券交易所的全部登記結算業務。

中國證券登記結算有限責任公司於2002年8月推出開放式基金登記結算系統(Transfer Agent, TA)，依中國結算深、滬分公司證券帳戶資源、資金交收系統和網路通訊設施，為中國開放式基金交

³¹資料來源：JASDEC Annual Report

易、登記結算提供一系列服務，為有關參與方提供開放式基金的認購、申購、贖回及相關登記結算、權益分配、客戶服務等全方位業務，主要業務功能已涵蓋基金公司自建的 TA 系統業務功能。

其於 2009 年發布《開放式基金全額非擔保結算業務指引》，配合開放式基金全額非擔保結算業務實施，適用對象為透過中國結算的開放式基金結算備付金帳戶所交收的開放式基金業務。中國證監會於 2013 年發布了《證券投資基金銷售管理辦法》，針對公開募集證券投資基金的銷售活動，規範基金銷售機構宣傳推介基金、發售基金份額、辦理基金份額申購或贖回等業務。

貳、基金產業背景概述

中國資本市場發展初期，投資者以散戶為主。1997 年 11 月，《證券投資基金管理暫行辦法》頒佈，1998 年，中國證監會借鑒國際市場基金發展經驗和制度開始推動基金業的發展。在發展初期，由於起步晚，各方面運作尚不成熟，市場曾發生過違規行為，使行業發展遭受挫折。2001 年起，隨著基金管理的監管法規體系不斷完善，且同期股市步入強勢，基金市場規模得以迅速壯大，基金可投資範圍從股票市場擴展到了債券市場和貨幣市場，基金品種也從股票型基金發展到債券型基金、混合型基金、貨幣市場基金等。

2002 年，中國證監會主導之市場化改革啟動，對基金行業進行了整頓並擬定一系列改革方案，逐步與國際接軌。2013 年新《基金法》的實施是基金業加快發展的里程碑事件，證監會和證券投資基金業協會各司其職，基金業監管框架基本搭建完成，監管規範逐步加強。2015 年至 2017 年，中國基金業監管法律和政策逐步制定，監管涉及的內容基本覆蓋了基金營運的全部過程。在行業發展過程中監管也逐漸精細化，但與基金業發達國家相比仍處於發展和摸索的階段。

為促進主管機關對於穩定市場，強化營運效率及提升投資人保

護等要求，中國證券登記結算有限責任公司(中證登)於2002年8月推出開放式基金登記結算系統。該系統為中國國內開放式基金交易與登記結算提供集中化、自動化和標準化服務。中證登基金業務為其向中國證監會申請，並經其批准後，依據中華人民共和國證券投資基金法、證券投資基金銷售管理辦法等相關法規執行。

參、中國基金市場作業制度

基金管理業的參與主體主要包括基金持有人、基金管理機構、基金託管機構、基金銷售機構、基金投資顧問機構以及包括份額登記機構在內的基金服務機構等(下圖)。

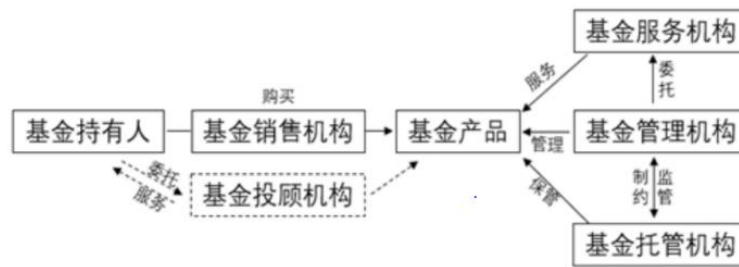


圖 31 中國基金管理業參加人³²

一、申購及贖回作業

款項交割採多邊淨額或總額，不同的基金產品可以自行設定其交割週期，一般情況下申購是 T+2，贖回為 T+3。結算方式根據基金公司、銷售機構、業務類型不同來共同決定最終的模式，如果基金公司、銷售機構、業務類型的交收模式參數均為淨額，那麼最終的方式即為淨額，如果其中一方採行全額，那麼最終的交收方式為全額。若發生延遲交割的情況，結算系統會持續發送指令，直到這筆作業完成，此外，基金管理人亦可與對手方協商後，取消該筆指令或選擇系統外作業。在中國，所有基金申贖的資訊必須經過中央數據交換平臺(Central Data Exchange Platform, CDEP)，此平臺為一資訊交換與備援系統。

³²資料來源：中國證監會

基金公司可以選擇透過中證登的 TA 系統進行申贖與結算等作業(下圖)。

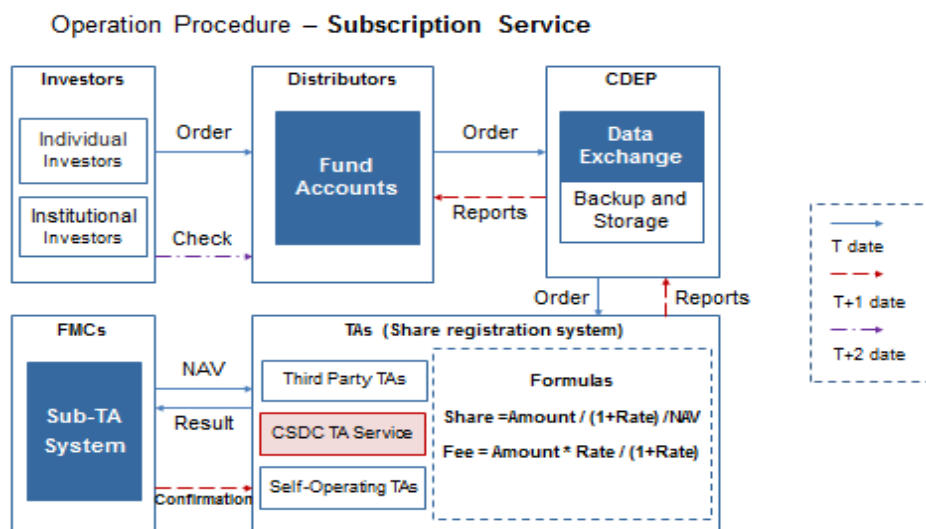


圖 32 中證登 TA 服務³³

(一) 申購

基金銷售機構可在基金成立後接受申購申請。基金投資人申請時應全額交付申購資金。T+1 日 10:00 前，以銷售歸集分帳戶歸集申購資金的基金銷售機構，將申購資金從銷售歸集分帳戶劃往銷售歸集總帳戶；T+2 日 12:00 前，基金銷售機構將確認成功的申購資金扣除手續費後，從銷售歸集總帳戶劃往該基金的註冊登記帳戶；T+3 日 10:00 前，基金銷售機構將確認失敗的申購資金劃往基金投資人的結算帳戶；T+2 日 15:00 前，基金註冊登記機構將申購資金從註冊登記帳戶劃往基金財產託管帳戶。

(二) 贖回

基金投資人申請贖回，在 T+3 日 12:00 前，基金託管銀行將確認成功的贖回資金從基金財產託管帳戶劃往註

³³資料來源：中國證券登記結算有限責任公司

冊登記帳戶；T+3 日 15:00 前，基金註冊登記機構將贖回資金扣除手續費後，從註冊登記帳戶劃往基金銷售機構的銷售歸集總帳戶，基金銷售機構再於 T+4 日 10:00 前，將贖回資金劃往基金投資人的結算帳戶或銷售歸集分帳戶，若使用銷售歸集分帳戶，基金銷售機構須在 T+4 日 17:00 前將贖回資金劃往基金投資人的結算帳戶。

每工作日註冊登記清算帳戶與各基金託管帳戶進行軋差交收，若 T+2 日申購款大於 T+3 日贖回款，由註冊登記清算帳戶劃付差額至基金託管帳戶；若 T+3 日贖回款大於 T+2 日申購款，由基金託管帳戶劃付差額至註冊登記清算帳戶。(下圖)

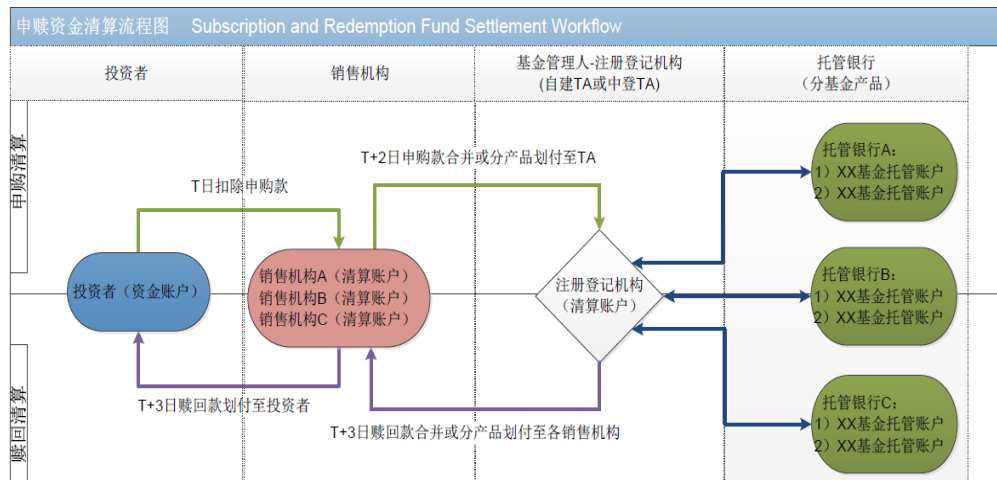


圖 33 中國基金之申贖資金清算流程圖³⁴

二、結算交割方式

中證登開放式基金結算備付金帳戶交收的開放式基金業務，有兩種資金結算模式：多邊淨額結算和全額非擔保結算，結算參與人的初始資金結算模式預設為多邊淨額結算，可申請辦理變更資金結算模式，說明如下。

(一)多邊淨額結算

³⁴資料來源：上投摩根基金管理有限公司

中國結算對各結算參與人的應收應付證券、資金計算淨額，作為各結算參與人的共同對手方，承擔擔保交收職責，因而無論應付方結算參與人是否向中國結算交付其應付的資金或證券，中國結算皆向已正常履約的應收方結算參與人交付其應收的資金或證券；當結算參與人交付其應付的資金或證券時，中國結算依 DVP 原則給付對應的證券或資金。

(二)全額非擔保結算

根據《開放式基金全額非擔保結算業務指引》，全額非擔保結算定義為基金、基金管理人和銷售代理人間透過在中國結算開立的結算備付金帳戶，依託其資金交收平臺及資金清算明細，以雙邊全額方式進行開放式基金認購、申購與贖回等業務相關資金交收。資金交收日當天，各方結算參與人應依據中國結算日初提供的全額非擔保清算明細，將應付款劃入其開立在中國結算的結算備付金帳戶，並透過資金交收終端向中國結算提交資金支付指令後，中國結算將結算參與人提交的資金支付指令與全額非擔保清算明細進行核對，把錯誤資訊即時回覆給結算參與人；正確的支付指令則檢查各應付方的結算備付金帳戶可用資金餘額，按照指令先後順序進行處理，以將相關應付款支付給應收方，若帳戶中可用資金餘額低於某筆支付指令的應付金額，該筆及其後的支付指令均作失敗處理。中國結算對結算參與人同一日的應收和應付款不做軋差處理，對同一日不同業務類型、資金類型的應收或應付不做合併處理，且因中國結算不作為各結算參與人的共同對手方，而是按 DVP 逐筆進行證券和資金的交收，針對交收對手方的違約行為，應收方須自行向應付方追索，中國結算不

承擔相關責任。

肆、效益

中國基金業近年來最為顯著的特徵為市場化、制度化和國際化，使得行業逐步能夠取信於投資者並深入至一般投資人。隨著資本市場的發展，保險、社保基金以及企業年金等機構投資者逐步進入資本市場，初步改善了資本市場的投資者結構。共同基金規模也在經歷 2010 年、2011 年連續兩年下降後，以年均 26.93% 的速度連續 7 年快速增長，至 2019 年末已突破 14 兆。自 2011 年以來，投資者對共同基金的投資趨勢增強，持續 9 年資金淨流入，平均每年淨流入金額接近兆元。(下圖)

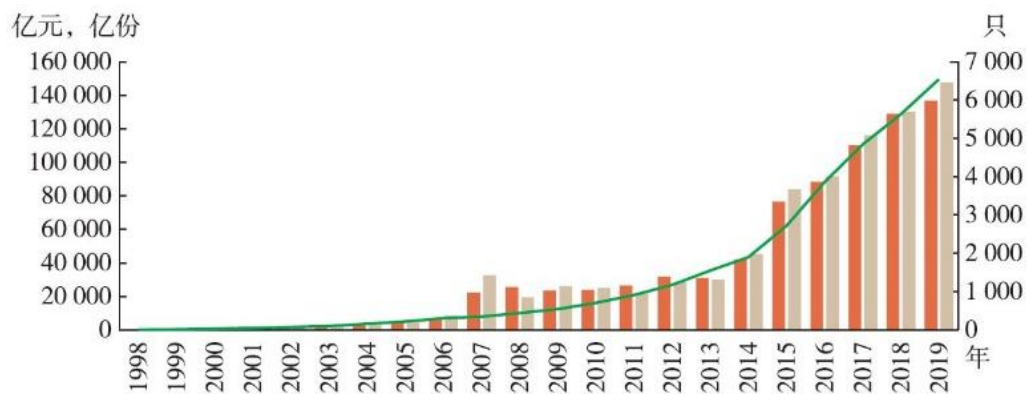


圖 34 公募基金數量與規模³⁵

面對整體產業轉型與規模擴展，中國 CDEP 與 TA 服務上線，提升基金市場運作效率，強化市場透明度。業者能更好地管控作業風險，提升基金市場運作效率。另一方面，也提升主管機關對於監管整體市場活動的能力，達成監管機構穩定金融市場發展之需求。

³⁵資料來源：中國證監會

第六節 主要國家基金款券交割制度比較

本次研究蒐集美、中、日、韓、德等國之基金結算交割及款項收付服務，彙整相關資料並說明如下：

表 1 主要國家基金款券交割制度比較³⁶

| | 美國 | 中國 | 日本 | 韓國 | 德國 |
|--------------------|------------------|-------------------|----------------------------|-----------------|----------------------------|
| 提供服務公司 | DTCC | CSDC | JASDEC | KSD | Clearstream |
| 服務系統名稱 | Fund/SERV | TA System | BETS | FundNet | Vestima+ |
| 上線服務日期 | 1986 | 2002 | 2007 | 2004 | 2005 |
| 參與者 (銷售機構/基金公司) | 全市場 (350/940) | 部分市場 (498/154) | 全市場 (776/101) | 全市場 (63/353) | 全市場 (1000/1300) |
| 強制與否 | 非強制 | 非強制 | 非強制 | 強制 | 非強制 |
| 交割週期 | 依基金 | 依基金 | 依基金 | 依基金 | 依基金 |
| 交割方式 | 多邊淨額/ 總額 | 多邊淨額/ 總額 | 雙邊總額 | 雙邊淨額/ 總額 | 雙邊淨額/ 總額 |
| 款項延遲 處理機制 | 信用額度/ 場外或延後 | 透支額度/ 結算保證金 | 延後處理 | 延後處理 | 延後處理/ 信用額度 |
| 款項清算 銀行 | 央行 | 商業銀行 | 央行 DVP/ 商業銀行 Non-DVP | 央行 DVP | Clearstream Bank DVP |
| 收費方式 | 交易筆數 | 交易金額 | 交易筆數/ 交易金額 | 以基金規模 採年費計收 | 交易金額 |
| 收費方式 | 基金公司及 銷售機構 | 交易金額 | 銷售機構及 保管銀行 | 基金淨值 內扣 | 基金公司及 銷售機構 |

³⁶資料來源：本研究整理

壹、主要市場多採非強制

上述各市場集保機構提供之基金結算交割及款項收付服務，除韓國採法規強制外，其他市場為非強制。韓國透過法規強制無實體，再由集保制定款券集中清算規範，達到全市場集中收付，而其他國家則係經由市場機制逐步推動。

貳、款項交割方式區分總額及淨額兩類

大部分市場提供總額與淨額二種交割模式，又可區分為雙邊 DVP 或非 DVP，以及多邊整批處理等不同的機制。為因應提升資金運用效率，多以淨額交割為主，總額交割為輔。淨額交割其優點在於節省交割匯款筆數、所需款項及手續費，也可提早讓投資人了解其贖回單位數，提升資金運用效率及流動性。有關各國總額及淨額交割機制之特性分別說明如下。

- 一、美國、中國採行多邊淨額或總額交割機制，由集中清算平台於日終彙整各參與機構之結算交割款項辦理交付，亦即透過批次處理，達到降低交割處理流程與款項撥付次數。
- 二、多邊淨額交割機制，搭配信用額度、結算保證金等配套機制，以確保完成交割作業。
- 三、日本、韓國、德國採行雙邊淨額或總額交割機制，主要係即時且款券兩訖 DVP 交割，倘款項延遲時採延後交割處理模式。
- 四、美國、日本、韓國透過央行體系處理全市場之款項收付，以降低交割風險。
- 五、各國收費方式及對象亦不盡相同，唯有韓國為全市場強制參加，故採基金淨值內扣方式。

綜上所述，調查對象國家皆由集保機構提供基金集中款項收付服務，且多數國家為非強制規定，以及部分國家集保機構兼證券結算機構角色，可透過既有款項結算機制新增基金款項集中收

付服務。美國與中國採多邊淨額或總額，將全市場參與者之應付款項全部收齊，再整批撥付給應收款項之參與者，減少款項之處理筆數及費用，有效解決多對多之款項撥付作業，增進款項處理效益；日本、韓國、德國採雙邊淨額或總額，付款方之款項到位後，即時撥付給收款方，完成款券 DVP，資金撥付較即時快速。採行淨額交割，多有擬定處理機制如延後處理時間或提供信用額度，以確保完成交割作業。

由本次調查，各國發展基金之集中清算制度甚早，均已發展至相當規模，以美國 DTCC 為例，其於 1986 年即推出基金服務，至今已有超過 1,400 家基金公司與銷售機構使用其服務，每日平均處理 86 萬筆申贖交易。另亦提供多樣化之服務內容與交割選項，對完善本國市場多對多之款項處理問題，以及日後發展更為完整之服務架構上，有可供借鏡之處，爰以參酌美國制度為主，輔以其他各市場之經驗與優點進行規劃。

第四章 我國建立境內基金集中清算平台之研議

為改善現行我國境內基金申購、贖回等交易資訊及款項收付作業多對多之作業模式，建立境內基金集中清算之中介平台將可有效簡化證券投資信託事業、基金銷售機構及保管銀行款項處理程序，降低整體市場作業成本，惟在規劃時除參考國外制度的優點外，更應審酌國內現行法規及各機構實務運作情況，始能規劃出最適合並可行的推動方案。

第一節 規劃歷程及原則

考量境內基金申購、贖回等作業，牽涉各投信公司、銀行及證券商等基金銷售機構、保管銀行、以及屬投信直客的一般投資者，且基金銷售機構及一般投資者申購、贖回等作業程序亦不相同。為就境內基金集中清算作業做出整體性的評估規劃，爰分別就境內基金集中清算未來服務對象、結算交割方式、資金交付管道等不同面向進行分析。

壹、境內基金集中清算未來服務對象

正因參與境內基金集中清算的身分眾多，在規劃本案時，首先就以推動全市場參與為目標，以避免參與機構面臨兩套作業的成本與風險，俾利後續本案之推動。

就全市場未來服務對象方面，考量保管銀行針對基金銷售機構與投信直客的款項收付作業有顯著不同，爰分別就未來提供其集中清算服務之可行性進行分析。

一、投信公司、基金銷售機構及保管銀行

現行基金銷售機構與投信公司間之申購及贖回款項匯款成本費用，以 110 年 5-6 月資料推估全年即超過新台幣 9,300 萬元，彼此作業流程牽涉保管銀行，而投信公司、基金銷售機

構與保管銀行三者間作業缺乏自動化與標準化機制，相關作業繁複，故增進款項交割之自動化與標準化作業，已成為市場參與者之共同期待，爰本研究將投信公司、基金銷售機構與保管銀行機構，優先納入境內基金集中清算服務對象。

二、投信直客

為改善現行投信公司處理直客基金申贖款項高度人工作業情形，本研究亦建議可將投信直客納入境內基金集中清算平台服務對象。惟現行約百萬戶之投信直客已在投信公司開戶時簽署申購扣款授權書，該扣款授權書係授權投信公司以其名義辦理扣款作業，並將申購款項存入基金專戶。倘未來納入投信直客服務，則將由集保結算所辦理其申購扣款作業，因扣款主體與前述投信直客投資人所簽署的扣款授權書不同，是否需重新填具申購扣款授權書，或透過相關公會准許辦理授權扣款主體移轉之問題，都尚需尋求法制與實務上之突破，或洽詢相關業者及公會之意後見，始能商討出最適的解決方案。雖然投信直客仍有許多待突破之處，惟本研究仍先行研議倘提供投信直客服務之作業模式，並就未來可能的解決方案提出建議。

貳、多邊或雙邊之款項結算交割方式

歸納分析世界主要金融市場基金集中清算機制，其款項交割方式有採多邊及雙邊兩種模式，分別說明如下。

一、多邊款項結算交割

參考美、中二國之制度，多邊款項結算交割服務可大幅降低交割筆數與匯費，解決銷售機構對基金公司間多對多問題之最佳方法，其中多邊淨額交割制度，又可以進一步做到資金運用效率極大化之效益。

(一)整批日結，統一收付時間

多邊結算交割服務係指基金銷售機構或基金公司每日款項收付作業對象，僅對單一之集中清算機構所建置的平台，由集中清算機構彙整當日各機構應收及應付之金額，產製報表，訂定統一收付截止時間點，提供予各機構依報表辦理款項收付作業。此種方式因可彙整單一機構每日對所有款項收付對象之金額後，再行辦理匯款作業，不論是多邊總額或多邊淨額等方式，皆可大幅降低全體市場當日匯款筆數及匯款之作業成本。

(二) 配套機制透支額度，或場外、延後處理

惟為彙整計算單一機構當日對所有對象之應收付金額，必須制訂統一收付截止時間點始可辦理，這也使得市場作業彈性較小，故須建立相關配套措施，俾參與者得因應其例外處理所需，例如美國集保 DTCC 提供場外處理機制，使機構得以自行收付以完成款項撥付作業。

此外，如同股票市場的多邊淨額交割機制，由於係多對多的款項應收應付相抵後之淨額，倘單一機構應付款項未達，將影響整體市場交割秩序，故其配套機制尤為重要，無論是美國或中國，均提供透支額度(credit line)，使淨額應收應付得以有效率且安全的進行。

二、雙邊款項結算交割

參考日、韓、德三國制度，雙邊款項結算交割服務，係集中清算機構建構一個中介平台，提供基金銷售機構及基金公司間一對一之款券 DVP 服務，有資金撥付較即時快速之優點。

(一) 即時款券 DVP，多元選擇性

雖然一對一款項收付服務仍無法降低每日基金銷售機構及基金公司間款項收付筆數，以及全市場匯款筆數眾多的作業成本，惟透過集中清算機構平台仍可標準化相關作

業，且因多邊款項結算交割之交易對手明確，只要雙方同意，集中清算機構平台可提供多元選擇性，如即時總額交割、即時淨額交割。

(二) 配套機制以延後處理為主

雙邊淨額或總額交割機制，係將市場參與者按交易兩兩分別交割，應付款方之款項到位後，即時撥付給應收方，完成款券 DVP，倘某個機構突然因故無法完成資金撥付時，則其對手機構可選擇取消交易或延後交割，相關作業不影響全市場運作。

三、國內外制度不同之分析

參考世界主要金融市場基金集中清算機制，集中清算機構多因其資本市場發展背景而有所不同，甚至提供一種以上的交割模式供使用機構自行選擇作業方式，未來國內市場發展基金集中清算作業，亦須考量各機構實務作業現況及法令規章，始能找出最適方案。下表分析國內外制度之差異。

表 2 基金款項收付國內外制度差異³⁷

| | 國 外 | 臺 灣 |
|------|--|---|
| 基金制度 | 1. 大多為公司型之基金 2. 設立子公司分別負責研發產品、投資操盤及銷售等不同權責 | 1. 為契約型之基金 2. 投信公司負責研發產品、投資操盤及直客銷售 |
| 收款帳戶 | 基金公司可開設統收各基金之款項專戶 1. 銷售機構可彙整申購款項一次收付 2. 基金公司再分至不同基金之資產帳戶 3. 作業複雜度與匯費成本均較低 | 依基金別個別設立款項專戶 1. 銷售機構將申購款項直接匯入各基金專戶 2. 銷售機構、保管銀行、基金公司形成多對多作業架構 3. 人工催款、核對作業複雜，匯費成本高 |

³⁷資料來源：本研究自行整理

就國外基金制度而言，基金大多為公司型，也就是基金公司旗下發行很多檔基金，而基金公司可開設統收之款項專戶，辦理每檔基金申購及贖回之款項作業，這也使得基金銷售機構可彙整同一基金公司當日申購款一次匯撥予該基金公司即可，再由基金公司分至不同基金之資產帳戶；而國內基金制度係採契約型，每檔基金係一個契約，依該契約設立該檔基金專屬之基金款項專戶，故所有款項收付作業僅得依每檔基金之款項專戶辦理，基金公司無法統籌收付，這也導致國內多對多的作業模式較國外嚴重。

本研究綜合評估前述現行國內實務作業現況、法令規章及各參與機構之系統架構後，考量國內就基金申購買回之款項收付作業，係透過該基金之基金專戶辦理，爰有多對多的現象產生。未來集中清算平台之結算交割制度，應採多邊總額方式辦理較為妥適，此種方式可由集中清算平台依每個銷售機構及基金專戶，分別產製結算報表，每日僅就應收款項及應付款項分別作業一次即可，如此既可大幅降低現行多對多作業模式所造成的成本及風險，提高作業效率，亦可避免淨額交割需大幅度修訂法規或改變市場交割現況所可能遭遇的問題。

未來集中清算平台可透過每日提供結算報表供參加機構確認，倘某個機構突然因故無法完成資金撥付時，該機構亦可更改結算報表調整為場外或延後交割處理，增加作業處理彈性；後續俟整體市場總額交割運作順暢，並就多邊淨額交割機制建立信用額度之配套機制後，亦可在第二階段推動銷售機構與基金公司間之多邊淨額交割機制，使資金運用效率極大化。

參、資金交付管道

另有關基金款項收付管道，各主要金融市場也有透過該國之

中央銀行或透過商業銀行等兩種渠道辦理基金交割作業。

一、透過中央銀行或商業銀行辦理基金款項交割各有優點

美國、韓國基金款交割作業，係透過該國中央銀行辦理，且美國及韓國之中央銀行除可處理本國貨幣外，亦可辦理外國貨幣的交割作業，另日本亦透過中央銀行辦理基金 DVP 服務；因中央銀行系統相較於商業銀行資訊系統更為穩健，故透過中央銀行交割理論上可以降低交割風險，但中央銀行系統調整彈性也相對較小，所以亦有其他市場係透過商業銀行辦理基金款項交割作業。分析美國及日本集保因早已透過中央銀行辦理股票之款項交割服務，增加基金款項交割僅多一個結算商品類別；另韓國係透過法規強制各機構透過韓國集保辦理基金款項交割作業，一開始即規劃由中央銀行辦理；除此之外，商業銀行因可處理多幣別，且系統調整彈性較大，資訊系統風險亦可控的情況下，透過商業銀行辦理基金款項交割服務也是一個合適的選項。

二、研議優先透過商業銀行辦理基金款項交割服務

就臺灣市場而言，因國內中央銀行同業業務系統清算均為新台幣，且多屬全市場之交割，或大額台幣款項收付業務，另就外幣部分，則需透過財金外幣清算平台處理美金、歐元、日幣、人民幣、澳幣等五種貨幣之跨行清算交割作業。雖然參酌國際市場清算平台，以透過央資清算為主，以降低交割風險，惟現行中央銀行同業資金電子化調撥清算業務管理要點定義之清算機構及證券之涵蓋範圍，尚需經主管機關核定本公司具備基金清算機構之定位，始能透過國內中央銀行辦理相關作業，爰本研究優先研議透過商業銀行辦理基金款項交割服務之作業模式，待境內基金集中清算服務上線後參加機構參與的情形，再行考量建立相關法制基礎透過中央銀行辦

理。

綜上所述，除銷售機構、投信公司及基金保管銀行間 B2B 之款項結算作業亟需效率化外，投信直客之申購贖回作業，亦是本研究研議提供的服務範圍，透過多邊總額交割機制，及較具彈性的商業銀行辦理基金款項收付服務，應為臺灣境內基金集中清算作業的較適規劃。有關境內基金集中清算平台架構及詳細之作業流程，將分別於第二節集中清算平台架構、第三節銷售機構交易及款項收付服務及第四節投信直客交易及款項收付服務中進行說明。

第二節 境內基金集中清算平台架構

近年來境內基金市場朝向多元化、國際化發展，投信公司發行多種外幣計價之基金商品，以及針對不同投資屬性發行配息型或累積型等不同之基金級別，須開立數千個基金款項處理專戶。由於眾多的基金專戶，亦使得基金銷售機構、投信公司及基金保管銀行間，相關作業繁複、成本上升，故增進款項交割作業之自動化與標準化，已成為市場參與者之共同期待。

惟除了銷售機構、投信公司及基金保管銀行間 B2B 之款項結算作業亟需效率化外，投信直客之申購贖回作業，亦必須透過這數千個基金專戶分別匯款/扣款，增加投資人匯款費用、投信及相關金融機構辦理投資人申購扣款之作業成本等問題。有鑑於此，本公司爰參考基金交易平台，規劃透過集中清算機制，建立投信與銷售機構及投信與直客間之款項處理機制，以增進 B2B 及 B2C 之作業效率與節省社會成本。

壹、服務內容

基金專戶帳號多且容易出錯，亦不方便將申購或買回款項採

彙總方式辦理收付作業，另基金保管銀行目前需依基金專戶別處理申購款項之查詢核對，以確認申購款項確實匯入，確認申購款項已匯入基金專戶，或取得銷售機構提供已於受理申購或扣款之次一營業日上午十時前指示匯撥之匯款證明文件者，才以申購當日淨值計算申購單位數。

計算投資人或銷售機構之申購單位數是否皆已收迄，須由人工介入逐一辦理銷帳，倘有匯錯，亦須透過人工介入錯誤之處理，爰未來規劃提供自動化銷帳作業機制，將基金申購及贖回款項收付作業皆透過自動化方式辦理。

貳、服務架構

基金銷售機構及投信直客之申購贖回作業，將透過集保結算所之境內基金集中清算平台，分別處理基金下單、款項處理等服務，申購款將由集保結算所集中彙總後，再行匯撥至各基金專戶，節省市場多對多之匯款處理成本；另於買回款部分，由保管銀行將買回款匯入集保結算所指定之款項收付專戶後，再由集中清算平台將買回款匯至各銷售機構與投信直客之約定帳戶中，完成買回款分配。

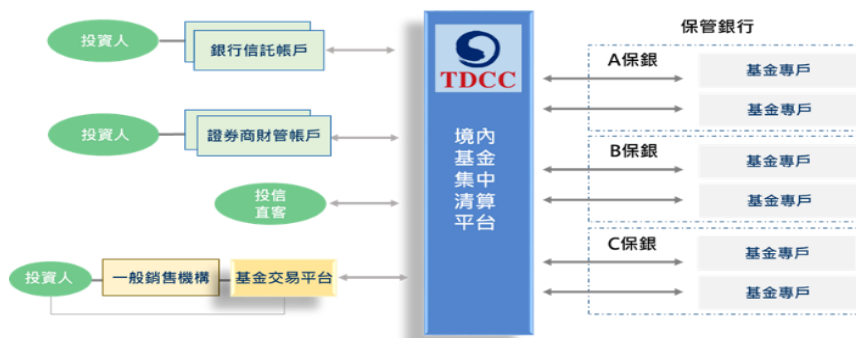


圖 35 境內基金集中清算架構圖³⁸

參、服務原則

境內基金集中清算作業，處理原則如下：

³⁸資料來源：本研究自行整理

- 一、提供服務之產品：全部證券投資信託基金(不含 ETF)及台、外幣之幣別。
- 二、標準化作業：訂定統一申購、買回款項時間，辦理跨基金款項批次收付處理。
- 三、彈性處理機制：如銷售機構申購款逾時或投信業者買回款逾平台所訂之申購、買回款項時間，銷售機構、投信業者仍可場外自行處理款項作業。

詳細研究之作業流程，將分別於第三節銷售機構交易及款項收付服務及第四節投信直客交易及款項收付服務中說明。

第三節 銷售機構交易及款項收付服務

承第二章基金市場現況所述，集保結算所之境內「基金資訊傳輸暨款項收付平台」，業提供銷售機構與投信事業間之單一資訊下單作業窗口，簡化機構與機構間多對多之複雜作業關係，提高整體產業運作效率；另「基金交易平台」，除辦理下單資訊傳輸外，亦提供銷售機構客戶交易明細維護及基金款項收付作業等內容。本節將就集中清算規劃中，投信與銷售機構間之交易整併及款項處理服務部分進行探討。

壹、服務架構

款項部分，現行銀行及證券商財管業者係彙整客戶款項後分別匯款至各基金專戶，未來倘透過集保結算所集中清算平台，前述業者得彙整申購款項匯至集保結算所指定之銀行帳戶中，節省業者匯費及人工核帳作業成本，併同資訊下單傳輸，達整合效果；另一方面，買回款部分，投信事業得指示其保管銀行，將買回款匯至集保結算所指定之銀行帳戶，節省款項匯出筆數及匯費，並可透過集中清算平台，查詢當日應收付款項資訊，節省人工作業

成本，規劃架構圖示意如下：

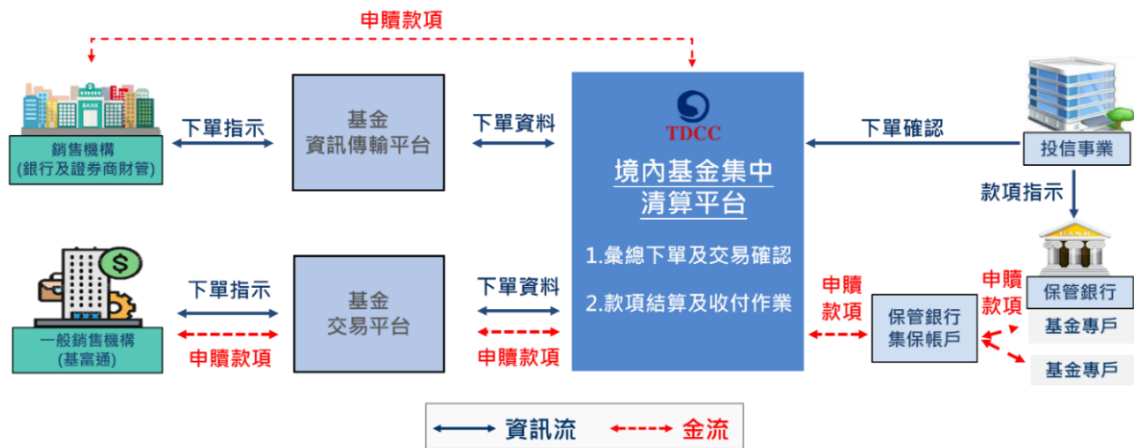


圖 36 銷售機構交易及款項收付服務流程圖³⁹

貳、作業內容

一、款項收付銀行及專戶開設管理

集保結算所將於主要款項收付銀行開立台、外幣款項專戶，以處理境內基金台、外幣申購、買回等款項收付作業，並以公司名義與主要款項收付銀行簽訂款項處理契約書，憑以約定雙方權利義務。

二、彙總下單與交易確認

集保結算所將彙總銷售機構於傳輸平台、交易平台之下單資料，提供投信業者單一入口，即可回覆及操作交易確認作業，以下就流程步驟進行整理分析。

³⁹資料來源:本研究自行整理

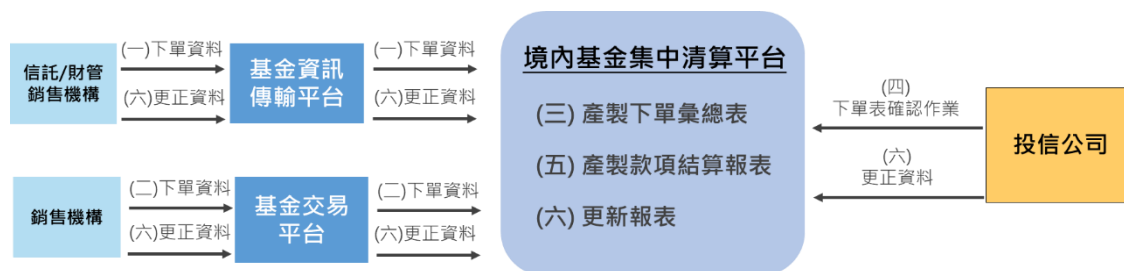


圖 37 彙總下單與交易確認流程圖⁴⁰

- (一)銀行信託及證券商財富管理之銷售機構:將當日申購、買回、轉申購等交易資料,於每日清算平台交易截止時點前,於集保結算所之傳輸平台操作下單交易資料,資料匯總後將由傳輸平台將資料匯入清算平台。
- (二)交易平台:彙總交易平台銷售機構之當日申購、買回、轉申購等交易資料,於每日清算平台交易截止時點將資料匯入至清算平台。
- (三)清算平台於每日交易截止時點後,執行彙總下單作業,將交易平台及傳輸平台之交易資料整併後,產製「清算平台下單彙總表」。
- (四)投信公司於清算平台產製下單彙總表之後,應於清算平台檢核「下單彙總表」內容,倘有錯誤應立即與銷售機構確認並更正,並通知本公司重新產製下單彙總表,經檢核無誤後,完成下單表確認作業。
- (五)清算平台於投信公司確認下單表後,依據彙總下單表內容,產製款項結算表供投信、銷售機構核對。
- (六)投信及銷售機構若欲更正下單交易資訊或款項結算表內容,銷售機構及投信至遲應於次一營業日截止時點前更正申購、買回或配息等款項,投信及銷售機構於清算平台將

⁴⁰資料來源:本研究自行整理

更正資料輸入，系統比對雙方輸入內容無誤後，自動更新下單彙總表及款項結算表內容。

參、款項結算與收付作業

銷售機構申購款及投信業者之買回款項，將依幣別匯總後，匯入集保結算所之收款專戶，節省業者銀行匯款成本，後續再由集保結算所辦理申購款、買回款之撥付作業，以下就申購款、買回款方式進行分析，款項作業流程示意圖如下。

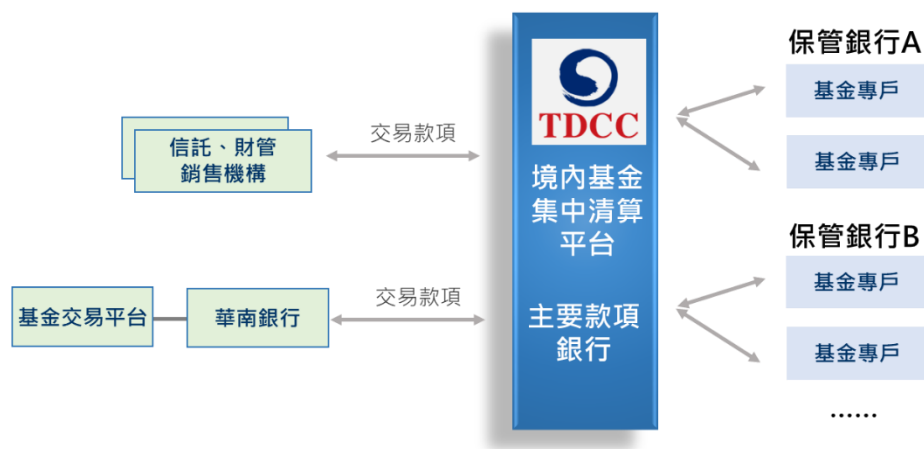


圖 38 款項作業流程示意圖⁴¹

一、一般型基金申購款作業

(一) 銀行信託及證券財富管理申購款

1. 款項收付方式

銀行信託及證券商財富管理等銷售機構於申購次一營業日申購款項處理截止時間前，依清算平台彙總產制之款項結算報表，將申購款項分幣別匯款至清算平台主要收付銀行之「境內基金申購款項收付專戶」。

2. 銷帳原則：清算平台依匯入款金額比對當日申購資料，依不同幣別加總後之金額銷帳。當銷售機構匯款金額小於其申購應付金額時，則視為未完成銷帳。倘銷售機構

⁴¹資料來源：本研究自行整理

無法於清算平台所訂之申購款項處理截止時間前，完成申購款項資料銷帳者，系統自動註記該幣別之所有申購交易皆自行場外處理，且不處理該幣別之申購款項。

3. 投信或銷售機構若欲更正申購下單交易資訊，至遲應於申購次一營業日截止時點前申請更正，系統自動計算款項結算申購總金額，進行足額銷帳。

(二)彙總款項及撥付作業

1. 於申購次一營業日，俟交易平台申購款項全數調撥至「交易平台華南銀行申購款項專戶」後，清算平台再將交易平台申購款項撥轉至主要款項銀行之「境內基金申購款項收付專戶」。
2. 清算平台於申購次一營業日收款截止時間後進行銷帳作業，並依基金級別及保銀別產製款項結算報表，提供銷售機構、基金公司及保管銀行核對。
3. 清算平台依款項結算報表於申購次一營業日將各基金之款項，由主要款項銀行之「境內基金申購款項收付專戶」依基金結算報表，將款項撥轉至各基金保管專戶，完成款項匯撥作業。

二、貨幣基金申購款作業

貨幣型基金之申購款作業流程，同一般型基金作業流程，惟款項截止時間有所差異，貨幣型基金款項處理流程作業謹說明如下：

(一)銀行信託及證券財富管理申購款

1. 銀行信託及證券商財富管理等銷售機構於申購當日上午截止時點前，依清算平台彙總產製之款項結算報表，將申購款項分幣別匯款至清算平台主要收付銀行之「境內基金申購款項收付專戶」。

2. 銷帳原則：清算平台依匯入款金額比對當日申購資料，依不同幣別加總後之金額銷帳。當銷售機構匯款金額小於其申購應付金額時，則視為未完成銷帳。銷售機構可於申購當日勾選部分款項自行場外處理，系統排除場外自行處理之申購款後，重新依幣別計算款項結算申購總金額，進行足額銷帳。銷售機構當日上午匯入之款項將以前 1 日一般基金申購款優先銷帳。
3. 對於無法於貨幣基金申購款項收付時間截止前，完成依幣別加總之申購資料銷帳者，系統自動註記該幣別之所有申購交易皆自行場外處理，且不處理該幣別之申購款項。
4. 投信或銷售機構若欲更正申購下單交易資訊，至遲應於申購當日款項收付時間截止半小時前申請更正，系統自動計算款項結算表總金額後，進行足額銷帳比對。

(二)彙總款項及撥付作業

1. 依現行交易平台貨幣基金申購截止時間完成下單及款項處理，交易平台於申購當日申購截止時間後，將基金申購款調撥至「交易平台華南銀行申購款項專戶」，清算平台再於申購當日將交易平台申購款項撥轉至主要款項銀行之「境內基金申購款項收付專戶」。
2. 清算平台於申購當日收款截止時間進行銷帳作業後，依基金級別及保銀別產製款項結算報表，提供銷售機構、基金公司及保管銀行核對。
3. 清算平台依款項結算報表於申購當日將各基金之款項，由主要款項銀行之「境內基金申購款項收付專戶」依基金結算報表，於申購當日將款項撥轉至各基金保管專戶，完成款項匯撥作業。

三、溢收或不明款處理

(一)溢收款處理

1. 依投信或銷售機構之退款通知，啟動退款作業。
2. 處理原則：自收到溢收款項之集保銀行帳戶直接辦理退款作業，若為跨行匯款，由退款金額內扣匯費。
3. 倘銷售機構或投信未通知本公司辦理退款，則款項保留在該銷售機構或該基金級別之虛擬帳號內，可與次日以後之交易款項合併累計辦理銷帳。

(二)不明款

1. 不明款係無單或無任何客戶基本資料及交易紀錄者，由集保通知客戶，客戶提出匯款證明後，由集保辦理退款資料建檔及辦理退款作業。
2. 處理原則：自收到不明款項之集保銀行帳戶直接辦理退款作業，若為跨行匯款，由退款金額內扣匯費。
3. 誤入本公司清算平台虛擬帳號之款項，需由誤匯款項之匯款人主動提出申請，檢具相關匯款證明後，辦理退款作業。該款項於原帳號保留五天後，則轉至「境內基金款項待處理專戶」，以利各款項帳戶之管理。

四、買回及配息作業(含一般及貨幣型)

(一)清算平台收款作業

1. 產製應付買回款項彙總表:清算平台依投信回覆各基金之買回交易確認或配息金額，計算同日保管銀行之應付買回款項彙總表。
2. 保管銀行依彙總表於買回及配息款項截止時間前將各基金級別之買回及配息款，依集保提供之虛擬帳號匯撥至「境內基金買回款項收付專戶」。
3. 買回及配息款項銷帳原則：

- (1)以保管銀行匯入之虛擬帳號，比對當日清算平台各檔基金之買回及配息款項彙總表辦理銷帳。投信/保銀可於付款當日買回及配息款項截止時間前半小時以前，勾選指定基金款項自行場外處理，系統重新依保銀別計算當日之應付總金額，進行銷帳作業。
- (2)逾買回及配息款項截止時間未收到該保銀足額之買回及配息款項，系統自動註記為場外自行處理，當日不再辦理買回、配息款項收付作業。
- (3)投信若欲更正該基金之付款明細資訊應於付款當日買回及配息款項截止時間前半小時以前，進行更正作業(付款日或付款金額)，系統自動計算款項結算申購總金額後，進行足額銷帳比對。

(二)清算平台付款作業

1. 清算平台依當日銷帳完成之款項金額，按銷售機構別及幣別產製各銷售機構當日應收之付款彙總表，供銷售機構核對。
2. 清算平台依銷售機構基本資料留存之買回及配息之付款帳戶(台、外幣僅可留存一組)，供清算平台辦理銷售機構之買回及配息款項彙總付款用。
3. 清算平台於銷帳後，自主要款項銀行之「境內基金買回款項收付專戶」匯至各銷售機構預設之買回及配息款項帳戶，不扣銷售機構之匯費。
4. 交易平台銷售機構及其投資人:清算平台將買回款項全數撥轉至「交易平台華南銀行買回款項專戶」後，交易平台依現行作業時點辦理投資人付款作業。

五、買回轉申購作業

- (一)依現行「中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券

投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序」規定，受益人申請於同一公司不同基金之轉申購，除國內貨幣市場型基金或不以投資國內為限之證券投資信託基金，證券投資信託事業應以該買回價金實際轉入所申購基金專戶時當日之淨值為計價基準，爰境內基金買回轉申購之款項收付規則，有以下三種模式。

1. 以轉出基金之付款日視為轉申購基金之申購日，於轉出基金之付款日當天匯入轉入基金專戶，（如以轉出基金 T+3 為付款日，等於轉入基金之申購日）。
2. 以轉出基金之淨值日視為轉入基金之申購日，於轉出基金之付款日再匯入轉入基金專戶（如轉出基金 T+1 為淨值日，等於轉入基金之申購日）。
3. 以轉出基金之淨值日視為轉入基金之申購日（同一基金不同級別之轉換），無買回及申購款項移動（如轉出基金 T+1 為淨值日，等於轉入基金之申購日）。

(二)建議參照現行基金交易平台處理模式，不處理同一投信公司基金之轉換作業，僅處理不同投信間之轉申購款項

1. 基金交易平台銷售機構申請同一投信公司基金之轉換作業時，投信將轉出款項自行匯入轉入基金專戶，無匯回基金交易平台
2. 基金交易平台銷售機構申請不同一投信公司基金之轉申購作業時，基金交易平台視為銷售機構先申請買回轉出投信基金，並俟買回轉出之基金將買回款項匯入基金交易平台(下午 14:00)後，當天再為銷售機構自動產製申購轉入投信基金之下單資料，並於申購次日將申購款項匯入基金專戶。
3. 未來集中清算平台將依銷售機構申請同一投信基金之

轉申購下單及交易確認資料，辦理資訊傳輸，無須將轉出基金之轉出金額於付款日，及轉入基金之轉申購金額於申購次日納入款項結算表供投信及銷售機構查詢。

第四節 投信直客交易及款項收付服務

如第二章投信直客現況所述，現行投資人係依照投信指定之基金帳戶分別辦理匯款，基金專戶帳號多且容易出錯，亦不方便辦理匯款作業，信託業也需依照基金專戶分別查詢款項是否匯入，人工介入辦理銷帳，作業繁雜，欠缺自動化銷帳機制。本節將探討透過本公司建置投信直客服務，期望達到市場效率及減輕業者作業成本之成效。

壹、服務架構

考量現行集保結算所已與 9 家 PSP 金融機構合作，辦理銷售機構投資人申購/買回款項作業，且與金融機構間之款項傳輸流程多以系統自動化方式處理，爰若運用集保結算所與金融機構間之款項連線機制，在扣款銀行選擇上，可提供投信直客更多選項，提升投信業者之加值服務，另投資人申購買回等銀行款項核帳作業若委由集保結算所辦理，將可減輕投信業者現行每日與配合銀行之核帳作業，提升基金市場效率及價值。

貳、作業原則

- 一、投信應將客戶之相關資料通知本平台，本平台再依客戶基本資料及交易資訊辦理相關款項收付作業。
- 二、投信應依循本公司訂定之交易時間前，完成客戶之基金交易指示，且於前述時間截止前皆可自行更改或取消該筆交易。
- 三、投信客戶可採扣款方式或匯款方式辦理申購，並由投信自行負責核對客戶所檢附之匯款證明文件，確認投資人與匯款人

為同一人，並負責辦理洗錢防制事宜。

四、投信客戶之申購扣款失敗或申購匯入款銷帳失敗後，由投信自行通知客戶，另客戶之付款資料有誤，導致付款失敗時，投信應通知客戶，並補正相關資料後，再次通知本平台辦理投資人付款作業。

參、作業內容

一、投信客戶之基本資料維護作業

投信事業應通知本公司客戶之基本資料，如客戶之身分證字號、姓名、買回款項帳號等，供清算平台辦理投資人申購扣款、申購匯款作業及買回、配息付款作業等，並應持續維護前述資料之正確性。

二、扣款授權作業

投信直客現行係授權投信公司向扣款銀行辦理其扣款、核印作業，並透過財金全國繳費稅系統或直接與扣款行系統串接方式，進行扣款訊息連結(如下圖)。

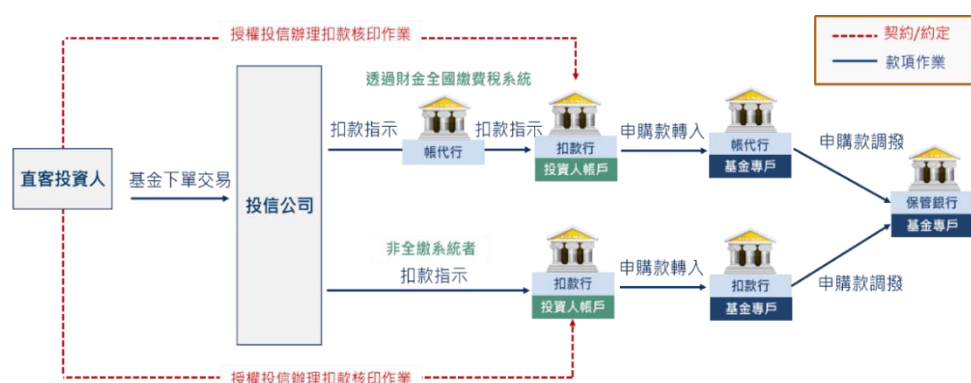


圖 39 投信直客現行扣款作業流程圖⁴²

未來倘透過境內基金集中清算平台，辦理投信直客款項

⁴²資料來源:本研究自行整理

扣款作業，本研究建議由投信公司與集保結算所簽訂清算平台契約，約定集保結算所得依投信業者指示，通知財金帳代行以投信業者名義向扣款銀行辦理投信直客之扣款作業，扣款成功之款項再行匯入境內基金集中清算平台帳戶，以進行申購款項之撥付作業(如下圖)。如此一來，原投信與其直客所簽訂之扣款核印作業授權書得以延用，不須重新簽署，減少投資人、投信業者之作業負擔。

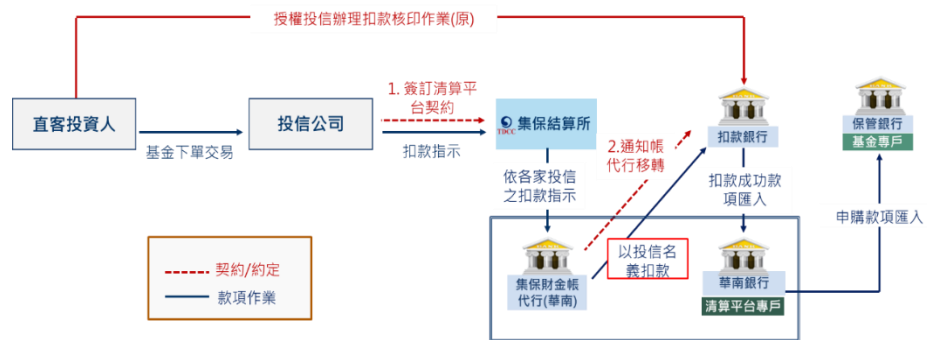
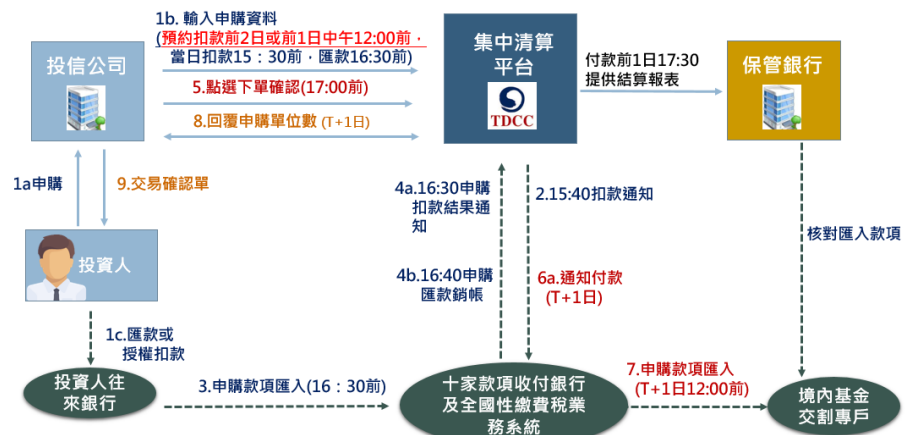


圖 40 集中清算處理投信直客之流程規劃圖⁴³

三、投信客戶之申購作業

(一)一般型基金之作業流程

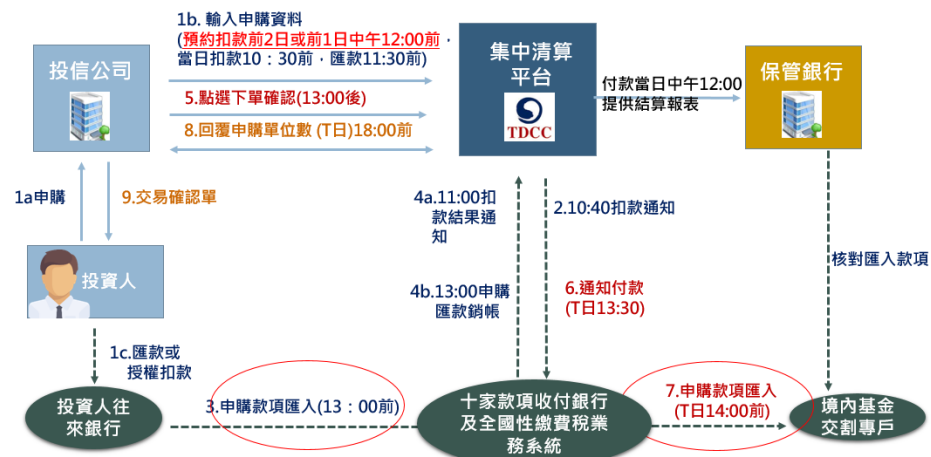


說明：

⁴³資料來源:本研究自行整理

1. 扣款:投信既有客戶之扣款帳戶須先完成扣款授權移轉或約定，才可由集中清算平台辦理約定帳戶扣款作業。
2. 匯款:提供十家款項收付銀行之虛擬帳號，投信直客可彙總多檔基金辦理匯款，集中清算平台以虛擬帳號比對款項，並以下單時間依序銷帳。
3. 投信得查詢投資人之扣款及匯款銷帳情形，每日 16:30 為當日申購款項銷帳截止時間。

(二)國內貨幣型基金之作業流程



說明：

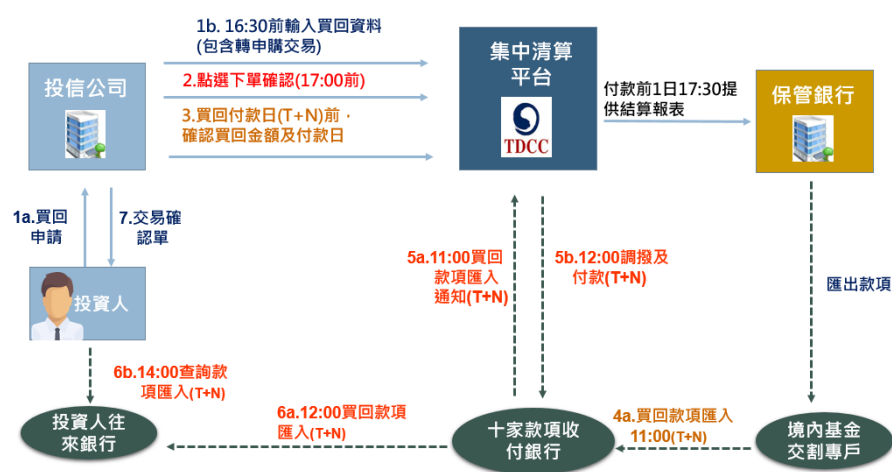
1. 投信可註明申購款項係透過集中清算平台處理或自行辦理，無透過集中清算平台收款者，由投信自行核對投資人之申購款。
2. 提供主要款項銀行之款項虛擬帳號，當日申購匯入款直接匯入主要款項銀行，集中清算平台以虛擬帳號及下單時間序為款項銷帳。
3. 投信得查詢投資人之扣款及匯款銷帳情形，每日 13:00 為當日申購款項銷帳截止時間。

四、投信客戶之買回作業

(一)一般基金之買回作業流程

說明：

1. 投信須於基金買回付款日前 1 日提供集中清算平台買回金額等相關付款資訊。
2. 依投信提供客戶之匯款銀行帳戶辦理付款，匯費可設定為客戶或投信負擔。
3. 若逾時未收到基金買回款，系統自動改為隔日再付。



(二)國內貨幣基金之買回付款作業說明

1. 投信須於基金買回付款日前 1 日提供買回金額等相關付款資訊。
2. 依投信提供客戶之匯款銀行帳戶辦理付款，匯費可設定為客戶或投信負擔。

五、投信客戶之配息及清算作業

作業流程圖同買回款作業流程，說明如下：

1. 投信須於基金配息及清算款項之付款日前 1 日提供相關付款資訊。
2. 依投信提供客戶之匯款銀行帳戶辦理付款，匯費可設定為客戶或投信負擔。

3. 若超過時間未收到基金配息、清算款項，系統自動改為隔日再付。

六、投信客戶之溢收款項作業

(一)溢收款

1. 依投信之退款通知，啟動退款作業。
2. 處理原則：自收到溢收款項之集保銀行帳戶直接辦理退款作業，若為跨行匯款，由退款金額內扣匯費。
3. 倘投信未通知本公司辦理退款，則款項保留在集保待處理帳戶內，可與次日以後之交易款項合併累計辦理銷帳。

(二)不明款

1. 不明款俟匯款人提出匯款證明後，由集保辦理退款資料建檔及辦理退款作業。
2. 處理原則：自收到不明款項之集保銀行帳戶直接辦理退款作業，若為跨行匯款，由退款金額內扣匯費。
3. 誤入本公司清算平台虛擬帳號之款項，需由誤匯款項之匯款人主動提出申請，檢具相關匯款證明後，辦理退款作業。該款項於原帳號保留五天後，則轉至「境內基金款項待處理專戶」，以利各款項帳戶之管理。

第五節 業者意見蒐集

為了解境內基金業者對於集中清算作業規劃之想法，及業者在實務作業上所面臨痛點，故本研究分別向保管銀行、投信業者及基金銷售機構等業者辦理研討會，說明境內基金集中清算作業規劃內容及作業效益，並蒐集業者意見俾分析業者需求，進而提出符合業者需求之境內

基金集中收付作業規劃，達到期望之整體效益。

藉由與境內基金不同參加人說明之過程中，可發現業界對未來境內基金申贖款項集中收付作業是有所期待的，款項集中收付作業方式將可降低多對多所產生之匯款成本及人力處理作業，但因款項集中收付處理，投資人收到買回款時間可能延後，以及投信業者在處理買回款過程，因須配合集中收付統一處理時間，款項處理較無彈性等。業者表示需將前述因素皆納入綜合考量，並建議設計配套機制，例如將投信交割指示由傳真與電子郵件的方式，改為標準化、自動化之檔案傳輸方式，可一併將平台處理之交易或是場外處理之交易，均採標準化之電子資料格式通知，以簡化場外處理可能增加之人工作業與複雜性。

而經本研究辦理三場業者研討交流說明會及蒐集業者意見調查表，大多數業者表示同意第一階段辦理銷售機構與投信業者之境內基金款項集中收付服務，惟前提希望可解決業者以下考量：

壹、避免雙軌過久

- 一、多數業者建議可洽請主管機關明確訂定全市場加入之時間表。
- 二、儘速推動投信直客服務，縮短投信及保銀之雙軌作業。

貳、解決外幣匯款時效

業者建議政策支持及推動金融機構全面參與外幣結算平台，並促使南非幣納入外幣結算平台。

參、降低場外作業

境內基金清算平台訂定統一收付時間，款項若採場外自行處理，將增加人工作業。

肆、制定公版契約

為簡化投信、保銀、銷售機構等業者間修改契約程序，建議協調公會制定公版，供業者參考，以利作業推動。

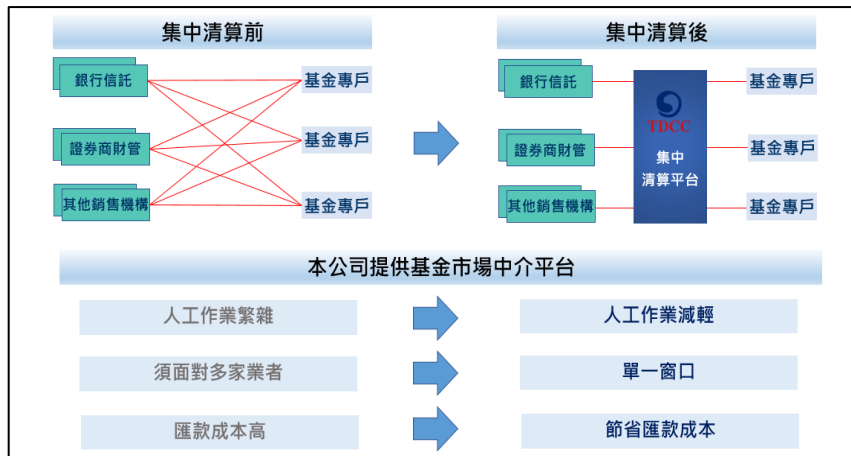
業者除前述考量外，亦期望得儘速推動如投信直客服務、淨額交割

等服務內容，以促進市場效率與成長。

由本研究辦理之業者研討會及業者意見調查表中，業者多表示支持及給予正面回饋，惟因集中清算作業將彙總不同機構之款項再行統一處理，故須訂定批次作業時間，此與現行作業有所不同，且因款項集中處理，不免稍微限制業者現行分批處理款項作業之彈性，業者也充分反映前述情況。未來本公司在確認詳細作業時點及場外機制等規劃時，將持續與業者溝通，以提出符合市場實務之規劃內容，確實提升整體市場作業效益。

第六節 小結

近年來境內基金市場規模逐年提升，眾多的基金專戶因缺乏中間處理機構，使得基金產業參與業者間資訊傳輸無統一規格，相關作業繁複，且增加中間許多交易成本，故本研究案所提之境內基金集中清算平台作業，分別包含銷售機構間之交易及款項收付服務，以期透過集保結算所擔任市場中間機構，訂定流程自動化與規格標準化，以提升市場作業效率，及降低匯款成本。另一方面，現行投信直客之申購量約占境內基金八成之申購量，倘直客以匯款方式辦理申購，基金保管銀行需依基金專戶別逐一辦理銷帳，欠缺自動化銷帳機制，投信、保管銀行作業繁瑣。未來如透過集中清算平台統一處理，將提升業者作業效率。冀本研究計畫之建議，對未來境內基金集中清算之規劃作業有所助益，期能成功建立一套有效率且具安全性的集中清算服務，進而提升臺灣境內基金市場並逐步邁向國際化。



第五章 建置境內基金集中清算平台之適法性、必要性及公益性分析

因現行國內基金銷售相關規定係依基金銷售管道之不同而分別訂定，倘集保結算所欲辦理前述境內基金款項收付服務，亦應有相關法規依據以供市場相關機構有所依循。為確保境內基金集中清算平台款項收付作業安全以及整體市場穩健運作，並考量基金款項淨額交割作業仍有配套措施需研議，以及投信直客款項收付服務部分仍有法制面疑義，本研究建議採分階段規劃逐步推動引導業者加入，由集保結算所建置境內基金集中清算平台，先行提供銷售機構與基金專戶間之申贖款項總額交割服務，辦理多邊總額交割，以降低業者匯款及作業成本，另思考納入投信直客服務，並建請主管機關將加入境內基金集中清算平台納入投信躍進計畫，以協助集保結算所推動。

俟大部分業者已加入境內基金集中清算平台並運作順暢，且經主管機關同意修正「證券集中保管事業管理規則」及完備相關配套措施後，再行研議逐步進化提供淨額交割機制，以提升整體基金市場作業效率、增進市場動能。

本章節爰先為建置境內基金集中清算平台銷售機構與基金專戶間之申贖款項總額交割服務提供法源依據，就主管機關法規、投信投顧公會自律規範、集保結算所法規及相關契約書等增修建議進行說明，再就多邊淨額交割、投信直客服務提出適法性分析，研議相關配套措施及法制面問題之解決方案，最後將探討集保結算所辦理境內基金款項集中收付服務之必要性及公益性。

第一節 境內基金集中清算服務內容之法規修正建議

壹、主管機關法規修正草案建議

本研究建議由集保結算所建置境內基金集中清算平台，優先處理基金銷售機構與證券投資信託基金專戶間之申購、買回、轉換、收益分配及清算等款項集中收付作業，建立基金資訊暨款項標準化、自動化作業，以達降低業者成本之目標，採多邊總額交割，並以總額基金別為交割架構，以符合我國現行基金相關法規規定。

為使集保結算所建立境內基金集中清算平台於法制面有明確之依據，擬參酌「境外基金管理辦法」授權集保結算所建置基金交易平台相關作業規定，建議主管機關修正「證券投資信託事業募集證券投資信託基金處理準則」或「證券投資信託基金管理辦法」，抑或主管機關依據「證券集中保管事業管理規則」第五條第六款規定以發布函令方式核准業務，明定授權證券集中保管事業辦理境內基金申購、買回、轉換、收益分配及清算等款項集中收付之法源依據。

此外，證券集中保管事業為辦理上述境內基金款項集中收付服務，基金銷售機構與證券投資信託事業相關基金資訊傳輸，亦應經證券集中保管事業辦理。證券投資信託事業及銷售機構應與證券集中保管事業簽訂有關資訊傳輸及款項收付之契約，並應依證券集中保管事業所訂業務操作辦法規定辦理。

貳、投信投顧公會自律規範

為使證券投資信託事業與基金銷售機構針對境內基金集中清算作業程序有所依循，建議投信投顧公會修訂「證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序」，明定基金銷售機構與證券投資信託基金專戶間之申購、買回、轉換、收益分配及清算等款項集中收付作業，應透過證券集中保管事業指定之銀行帳戶辦理。證券投資信託事業及基金銷售機構應與證券集中保管事業

簽訂有關資訊傳輸及款項收付之契約，並應依證券集中保管事業所訂業務操作辦法及配合事項之規定辦理。另為使計算申購單位數適用之淨值日期有明確的依據，明定有關基金銷售機構與證券集中保管事業匯撥申購價金的時間規範。

參、集保結算所法規及相關契約書

一、增訂辦理境內基金集中清算業務操作辦法

考量集保結算所業務操作辦法係規範涉及保管、帳簿劃撥相關業務，建議另訂集保結算所辦理集中清算業務操作辦法，並於其中授權集保結算所訂定境內基金集中清算交易資訊傳輸暨款項收付配合事項。

另有關淨額交割及投信直客扣款授權作業，俟相關作業程序確定後，建議修正集中清算業務操作辦法。

二、增訂辦理境內基金集中清算交易資訊傳輸暨款項收付配合事項

建議另訂集保結算所辦理境內基金集中清算交易資訊傳輸暨款項收付事項，規範相關資訊傳輸暨款項收付之作業性規定。

另有關淨額交割及投信直客扣款授權作業，俟相關作業程序及配套措施確定後，建議修正集中清算配合事項。

三、增訂辦理境內基金集中清算收費辦法

建議另訂集保結算所辦理集中清算收費辦法，明定有關集保結算所向證券投資信託事業收取資訊傳輸暨款項收付作業相關收費標準。

四、集保結算所與證券投資信託事業、銷售機構簽訂境內基金集中清算交易資訊傳輸暨款項收付契約書

為明定集保結算所與證券投資信託事業、銷售機構間之權利義務，本研究建議集保結算所與使用境內基金集中清算服務之證券投資信託事業、銷售機構分別簽訂境內基金集中清算交易資訊傳輸暨款項收付契約書。相關單位契約關係架構圖如下所示：

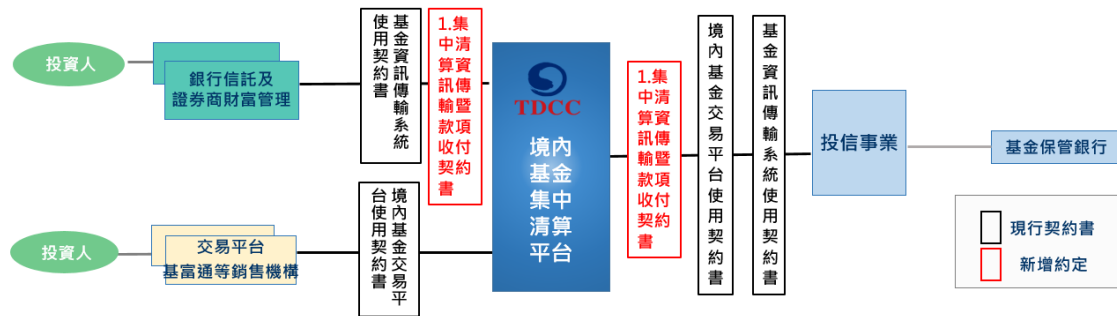


圖 41 相關單位契約關係架構圖⁴⁴

肆、投信直客之扣款授權作業解決方案評估

為改善現行投信公司處理直客基金申贖款項高度人工作業情形，本研究建議運用集保結算所與金融機構間之款項連線機制，提供投信直客交易加值服務，並提升基金市場效率及價值，惟現行約百萬戶之投信直客已簽署之申購扣款授權書，係授權投信公司以其名義扣款後，將申購款項存入各基金專戶，且投信公司提供各式扣款機制，例如：扣款幣別為台幣或外幣、投信公司與金融機構自行連線、投信公司透過財金公司全國性繳費(稅)業務系統或臺灣票據交換所 ACH 代收代付業務系統等，投資人皆須簽署不同的申購扣款授權書。

若集保結算所建置之境內基金集中清算平台納入投信直客服務，將由集保結算所辦理其申購扣款作業，尚需尋求法制與實務上之突破，將進一步與投信公司、銀行進行溝通協調，並委託研

⁴⁴資料來源：本研究自行整理

擬法律意見書後，再請主管機關協助建立相關之適法性依據。本研究初步研擬之解決方案如下：

一、修訂投信投顧公會規定使款項存入集保結算所帳戶符合扣款授權書約定內容

現行投資人係授權投信公司扣款並將申購款項存入各基金專戶，未來仍以投信公司名義扣款，由投信公司委託集保結算所辦理扣款，須解決前揭款項直接存入基金專戶問題。

本研究經洽部分投信業者表示，此方案若有配合的法規規範作為作業調整依據，或許較為可行，故建議可修訂投信投顧公會「證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序」，明訂投資人申購款項存(匯)入集保結算所銀行專戶，視同存(匯)入基金專戶，俾利投信公司無須要求客戶重新辦理扣款授權，即可委託集保結算所辦理扣款。

二、維持扣款授權之法律關係不變

緣現行各投信累計已有百萬戶以上之直客扣款授權書，為免於投信重新徵詢(包含反面徵詢)客戶及重新簽署扣款授權，並避免客戶有異議時，投信因而需保留現行直客扣款授權作業機制，雙軌作業並行，影響整體效益，降低全體業者加入意願，擬維持現有之扣款授權關係不變，即該扣款之權責關係仍係架構在投信與其客戶(直客)之間不變。

三、集保結算所係基於委任關係，代投信公司處理其客戶之扣款事宜

集保與投信契約約定委任關係，故申購基金之扣款名義人仍為投信公司，集保結算所僅係投信款項處理之代理人，將扣款資料代投信交付予帳代行，相關之銀行指示均代入該投信之代碼，俾使投資人與扣款行之授權關係不變。

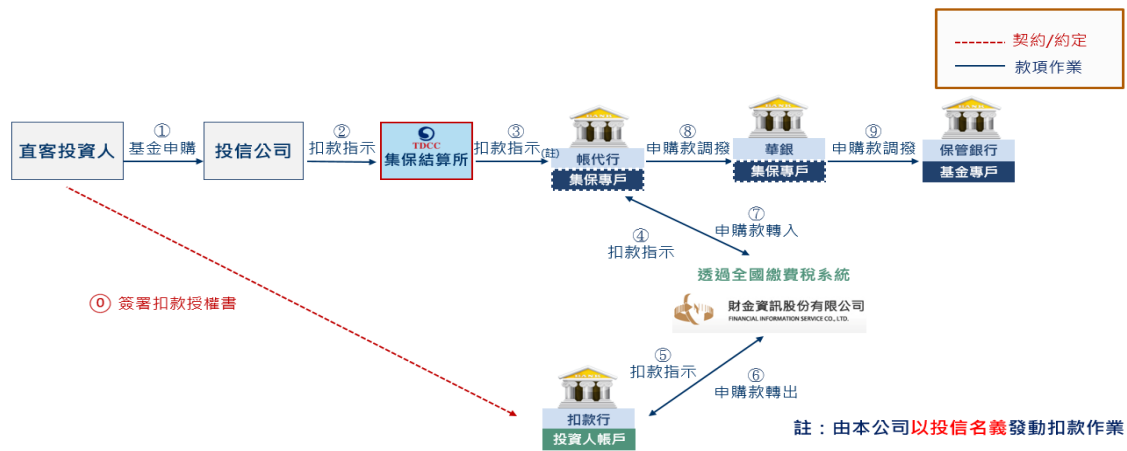


圖 42 扣款授權作業建議方案示意圖-透過全繳系統銀行⁴⁵

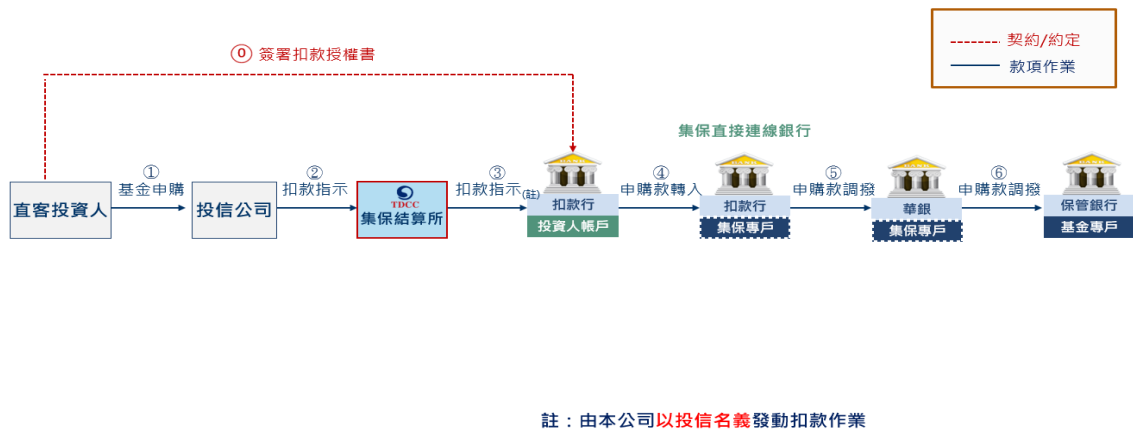


圖 43 扣款授權作業建議方案示意圖-與集保直接連線銀行⁴⁶

⁴⁵資料來源:本研究自行整理

⁴⁶資料來源:本研究自行整理

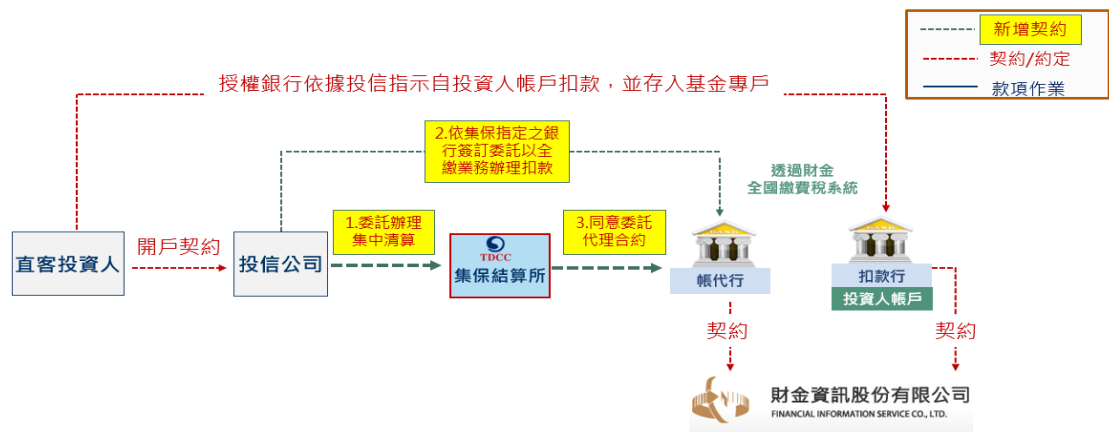


圖 44 扣款授權作業建議方案法律關係架構圖-透過全繳系統銀行⁴⁷

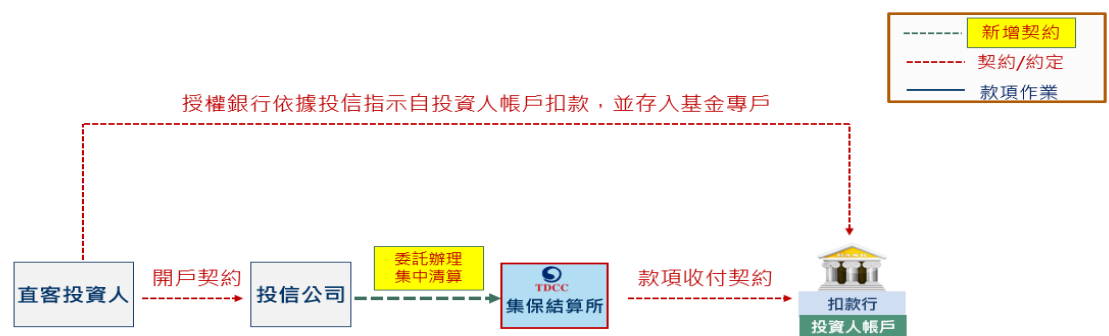


圖 45 扣款授權作業建議方案示意圖-與集保直接連線銀行⁴⁸

第二節 淨額交割配套措施之適法性探討

本研究經蒐集並彙整各國基金款券交割制度之相關資料，包括美國、德國、韓國與中國等皆提供款項淨額交割之服務，本研究建議建置境內基金集中清算平台之作業規劃以參酌美國制度為主，而美國係採多邊款項淨額交割為主，每日將交割銀行項下之各基金帳戶合併計算

⁴⁷資料來源:本研究自行整理

⁴⁸資料來源:本研究自行整理

淨應收付款項，以降低整體款項處理次數及費用，增進投信公司資金利用率，惟亦可能發生因單一投信公司或基金交割異常，導致其他投信公司或基金之淨應收變成淨應付，影響整體市場交割秩序，甚至延宕款項收付時間。

部分業者建議集保結算所參酌國外制度，研議為投信公司或基金墊款或提供信用額度，以作為淨額交割之配套措施，惟依「證券集中保管事業管理規則」第 16 條規定，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，故此配套措施尚需與主管機關溝通修正「證券集中保管事業管理規則」。

第三節 建立境內基金集中清算平台之必要性及公益性

現行境內基金在其保管銀行所開設之基金專戶高達 3,500 餘個，面對多家銀行信託業等基金銷售機構，每天辦理基金申購及贖回之款項作業成本即遠高於其他主要國家；另就投信直客而言，直客占全體市場的基金交易筆數與金額高達八成，若無提供投信直客的基金款項收付服務，則將造成境內基金市場產生雙軌作業，勢必影響各相關業者加入境內基金集中清算平台之意願。爰本研究指出，建立境內基金集中清算平台有其必要性，為亟須主管機關之協助及政策推動，始能達到集中清算之效益；另各國集保機構在該國家的角色，皆有其公益性質，並非全以營利為目的，集保結算所亦有公益性質的身分，為簡化市場作業程序及降低作業成本，應由非全以營利為目的之機構辦理集中清算作業，較為可行。以下就建立境內基金集中清算平台之必要性及公益性分別說明如下。

壹、必要性分析

為使本規劃案能順利推動，以下就本規劃案推動的必要性說

明如下。

一、解決多對多款項交割模式

透過本研究所提供之集中清算平台款項集中收付服務，建置單一、標準化、自動化之作業環境，估算約可減 7 成以上基金申購、贖回等交易之款項撥付筆數，除可減少相關機構所投入之人力成本、系統開發成本外，亦可降低基金銷售機構、投信事業及基金保管機構之處理前述款項撥付之匯款成本，有效提升其作業及基金市場資金運用效率，對於國內基金產業升級及未來發展具有決定性的影響。

二、降低基金交易之匯款成本

據 2020 年資料統計，基金銷售機構、投信公司及基金保管銀行間，其申購及贖回之匯款成本，依現行境內基金市場共計 24 家基金保管銀行及近 3,500 個基金專戶，其款項收付之匯款及扣款成本約新台幣 4.2 億元，於集中清算平台款項集中收付後，整體市場於基金款項處理成本上有確有降低成本之空間。

另在現行投信直客銷售模式下，投資人尚在各家投信皆有交易，需個別負擔其申購或買回匯費，若投資人當天有 10 筆基金交易，則需負擔 10 筆匯費，倘未來集中清算平台能依投資人別收受基金申購匯款，不僅節省其匯費成本亦提高便利性，有助國內投資人選擇使用基金商品作為理財之工具。

三、簡化人工作業程序提高作業效率

未來集中清算平台能提供信託業銷售機構、投信公司及基金保管銀行各項申購、買回及配息等報表，取代現行透過人工介入方式辦理銷帳之作業，以自動化方式核對當天所有銷售通路之申購報表辦理銷帳；另對投信公司而言，因

扣款及買回款收付皆委託集保結算所辦理，惟可省去每日需製作不同家扣款行之扣款媒體辦理直客扣款，以及省去依不同基金保管機構製作買回款項付款媒體檔案提供予保管機構等相關作業，除提升效率之外更可以降低作業風險，對市場各參與者來說，集中清算平台所提供的服務對其都是正面的助益。

貳、公益性分析

參酌主要國家基金款項集中收付服務，多由集中保管機構建置系統，創建單一、標準化之作業環境。有鑑於集保結算所已建置自動化及標準化的基金交易平台，多年深耕基金產業後臺作業環境，提供基金業者完善的款項收付及資訊傳輸服務，為節省社會資源，避免重複建置並提升境內基金運作效率，倘由集保結算所建置集中清算平台，將可簡化全體市場參與者人力及作業成本，並且透過集保結算所與多家款項收付機構的合作，亦可降低基金投資人贖回或收取配息等款項時跨行匯款費用的負擔，確實體現了集保機構具公益性質身分的角色。以下就各集中清算服務對各業者及投資人節省的成本說明如下。

一、銷售機構

以本公司資訊傳輸平台 2021 年 5、6 月銷售機構與投信公司交易之實際資料推估，就申購而言，未來銷售機構可按幣別彙整一筆匯至集保結算所指定之專戶即可，相較於現行必須將申購款項分別匯至各基金專戶，全體市場一年約可解省匯款費用達新台幣 2,000 萬元；另相關作業因透過系統標準化處理，市場亦可節省其人力成本約 3 萬小時，且規劃銷售機構可藉由現行與集保結算所連接之系統介面辦理相關作業，預估其加入集中清算服務之系統開發成本不高，具有整體效益。

二、投信業者

因現行銷售機構買回基金之匯款費用係投信業者負擔，而買回作業係各基金專戶將買回款項分別匯至銷售機構帳戶。未來加入集中清算平台後，各基金專戶可彙整當日所有銷售機構買回款項，按幣別一筆匯至本公司指定專戶即可，爰亦可降低其匯款成本。另相關作業因透過系統標準化處理，投信業者亦可節省其人力成本約 10.5 萬小時，且其可藉由現行與集保結算所連接之系統介面辦理相關作業，預估其加入集中清算服務之系統開發成本不高，具有整體效益。

三、保管銀行

現行銷售機構申購款匯撥至各基金專戶之匯款成本，屬國內股票型及平衡型基金者，則其匯款成本將由保管銀行負擔，經洽詢信託公會 2020 年資料，保管銀行約需支付新台幣 800 萬元。未來加入集中清算平台後，因銷售機構可按幣別彙整一筆匯至集保結算所指定之專戶即可，相較於現行必須將申購款項分別匯至各基金專戶，其匯款成本亦有解省空間。另因相關作業已透過系統標準化處理，長期應可逐步標準化，為後續保管銀行與投信業者標準化交割指示預作準備。

四、使用投信直客服務之投資人

現行投資人當天倘有 10 筆基金交易，則需負擔 10 筆匯費，倘未來集中清算平台能依投資人別收受基金申購匯款，可降低其申購匯款成本；另買回及配息款項，因透過集中清算平台合作之款項收付銀行辦理款項給付，免扣買回匯款手續費，爰集中清算平台除可簡化投信直客服務之投資人申購匯款作業外，亦可節省投資基金之成本。

綜上所述，倘未來市場若能建置基金款項收付流程的中介角色，建立自動化與標準化的款項交割機制，不僅可解決目前多對多款項繁雜之作業模式、降低市場資金匯撥成本、節省人力及作業成本以及降低作業風險，亦可有效提升資金運用及處理效率，讓國內基金產業後臺作業環境全面升級。而集保結算所特殊的身分，亦將以非營利的角色提供集中清算平台相關的服務，相信更能達到基金市場多贏的效果。

第六章 結論與建議

從國內現況分析到參考國外制度研擬最適的境內基金集中清算作業，因牽涉的機構眾多，本研究亦在研擬出可行的做法之後，思考後續推動上的步驟，期望能降低市場新制度推動的適應期，俾使境內基金集中清算制度能早日展現其效益。以下就本研究的結論與建議說明如後。

第一節 境內基金集中清算平台之規劃

為改善現行國內境內基金申購、贖回等交易資訊及款項收付作業，即為多家基金銷售機構對多個基金保管銀行基金專戶之款項撥付作業模式，由集保結算所建置集中清算平台扮演款項收付流程的中介角色極為必要，惟為避免基金銷售機構及投信公司面臨雙軌二套作業，增加作業複雜性，並使集中清算節省成本之效益極達大化，本研究建議主管機關協助以政策推動所有基金銷售機構及投信公司皆加入集中清算平台，以達提升國內境內基金市場作業效率之目的。以下就境內基金集中清算之規劃結論說明如下。

壹、由集保機構建置基金集中清算平台提供服務較為可行

現行境內基金市場眾多的基金專戶，使得基金銷售機構、投信公司及基金保管銀行間，不僅有相當的匯款費用亦作業繁複，倘建立自動化與標準化的款項交割機制，可降低市場資金匯撥成本，亦能節省人力及作業成本，有效提升資金運用及處理效率。

為解決前揭問題，本研究爰就世界主要金融市場基金集中清算機制進行蒐集發現，國外大多由集保機構擔任基金交易資訊及款項集中之中介機構，而臺灣集中保管結算所已於國內為基金產業提供多項服務，如境內基金之無實體登錄作業、境內外基金之資訊暨款項交易平台，及境內外基金資訊傳輸平台等，不論是國

內投信公司、基金銷售機構、基金投資人，及境外基金之總代理人、國內基金之保管銀行，甚至國外境外基金機構等，皆對於臺灣集保結算所提供之基金服務表示認同。未來臺灣倘建置境內基金之交易資訊及款項集中服務，建議應由集保結算所規劃建置較為事半功倍。藉由集保結算所整合各機構及投資人需求，提供安全、可信任的服務，降低市場參與者的成本費用，將可引導臺灣基金產業數位化轉型，進一步可協助主管機關市場監理，增進產業發展。

貳、未來服務對象以基金銷售機構、投信公司及保管銀行為主

因現行基金銷售機構、投信公司及保管銀行三者間作業缺乏自動化與標準化機制，相關作業繁複，故增進款項交割之自動化與標準化作業，已成為市場參與者之共同期待，爰本研究將基金銷售機構與保管銀行等機構，優先納入境內基金集中清算服務對象；此外，提供投信直客服務亦是本研究研議的議題，境內基金集中清算平台倘納入投信直客服務，將可透過集保結算所辦理其直客投資人申購扣款作業，節省投信業者作業成本，惟現行約百萬戶之投信直客已簽署之申購扣款授權書，尚需尋求法制與實務上之突破，本研究也試著提出採投資人反面徵詢及扣款銀行同意改由集保名義扣款，並存入集保帳戶之方式；或修訂投信投顧公會規定使款項存入集保結算所帳戶符合扣款授權書約定內容等兩個方案，作為後續洽詢相關業者及公會之意見之參考。

參、建議採多邊總額交割機制，俟運作順利後再行推動多邊淨額交割

歸納分析世界主要金融市場基金集中清算機制，其款項交割方式有總額及淨額 2 種模式，參酌美國與中國採多邊淨額或總額，將全市場參與者之應付款項全部收齊，再整批撥付給應收款項之參與者，可減少款項之處理筆數及費用，可有效解決多對多之款項撥付作業，增進款項處理效益；日本、韓國、德國採雙邊淨額

或總額，將市場參與者按交易兩兩分別交割，應付款方之款項到位後，即時撥付給應收方，完成款券 DVP，資金撥付較即時快速。另若採行淨額交割，多有擬定處理機制如延後處理時間或提供信用額度，以確保完成交割作業。

進一步分析國外採逐步推動非強制加入政策成功之原因，如美國及德國等市場，其集保機構大多透過原有價證券之款項結算及清算機制，增加基金款項服務，所以市場阻力較小，推動容易。而臺灣若要推動及改變現行作業模式，可參酌國外已建置完成多年之基金款項集中收付方式，將交割銀行項下之各基金帳戶合併計算應收應付後，採多邊總額之款項交割模式處理，以彙總整批方式降低整體款項處理次數及費用，節省匯款成本，並提供標準化、自動化之資訊交換，俾改善各機構間款項收付之多對多問題，在大部分業者皆加入集中清算平台後，再行就市場運作狀況，穩健逐步推動市場調整為多邊淨額制度。

肆、優先透過商業銀行辦理基金款項交割服務

就臺灣市場而言，因國內中央銀行同資業務系統清算均為新台幣，且多屬全市場之交割，或大額台幣款項收付業務，另就外幣部分，則需透過財金外幣清算平台處理美金、歐元、日幣、人民幣、澳幣等五種貨幣之跨行清算交割作業。雖然參酌國際市場清算平台，以透過央資清算為主，以降低交割風險，惟現行中央銀行同業資金電子化調撥清算業務管理要點定義之清算機構及證券之涵蓋範圍，尚需經主管機關核定本公司具備基金清算機構之定位，始能透過國內中央銀行辦理相關作業，爰本研究優先研議透過商業銀行辦理基金款項交割服務之作業模式，待境內基金集中清算服務上線後參加機構參與的情形，再行考量建立相關法制基礎透過中央銀行辦理。

第二節 建議採分階段規劃逐步推動引導業者加入

鑒於境內基金交易資訊及款項集中收付平台，為境內基金申贖交易作業之基礎建設，將打破既有作業規則及習慣，且於推動初期將面對39家投信及多家銷售機構，為避免業者面臨兩套作業之維運成本，本研究爰建議以政策推動所有基金銷售機構、投信公司及保管銀行等業者皆加入本服務，以提升綜效。

壹、第一階段：提供銷售機構與基金專戶間之申贖款項總額交割服務

一、訂定統一的款項收付時點

由集保結算所建置境內基金集中清算平台，提供銷售機構與基金專戶間多邊總額交割服務，其範圍包括全部證券投資信託基金(不含ETF)，以訂定統一收付時間，透過銀行通匯方式處理新台幣、外幣等各幣別之基金募集、申購、買回、配息、清算等款項收付服務，透過建立標準化、自動化作業，降低業者匯款及作業成本；倘參與者因故無法於統一時間收付款項者，仍可透過現行作業程序場外彈性處理，俾增加市場作業彈性避免影響市場作業風險及效率。

二、相關參與者資訊系統調整

基金銷售機構系統需將各基金之申購款匯入帳號，逐步改為集保結算所指定之申購收款帳戶，並依集保結算所提供買回付款明細報表或檔案，核對匯入之彙總買回款項。

投信公司系統則需將各銷售機構之買回款匯入帳號，逐步改為集保結算所指定之買回收款帳戶，及指示保管銀行辦理付款，並依集保結算所提供申購款明細報表或檔案，核對匯入之彙總申購款項。

而基金保管銀行則依各家投信指示，辦理各檔基金之申購、買回及配息等款項之核對及收付方式。

清算平台之自動化將帶給各方業者內部系統同步轉為自動化之契機，惟此亦涉及各業者內部系統需自行評估變動幅度，故本系統之整體測試階段，需將三方業者一併納入市場會測，尚需洽業者同步開發時程，包含其各自內部系統之整合測試，始能訂定上限時間表。

三、制定合適的收費費率

為避免三方業者互相觀望，影響全市場加入之意願，以及推動之時間表，故規劃向單方—投信公司收費，爰本制度以促進整體基金市場之效率與發展為目標，對投信公司而言，其相關效益最為直接與明確。

以第一階段規劃所節省之業者人力及匯款成本估算，係以投信為最大的獲益者，在參考現行業者負擔費用與作業成本後，爰規劃按投信公司與銷售機構間之交易筆數，以及配息等作業筆數，向投信業者收取適當的費用。

四、推動全市場加入

此階段推動初期，因採非強制加入之政策，因交易對手加入不多時，節省匯款成本之效益不高，業者易產生互相觀望等待心態，延緩加入平台之進度，爰本研究亦研議如何推動全市場加入境內基金集中清算平台，例如訂定全市場加入之具體時間表。

因基金銷售機構及投信公司皆可能因面臨雙軌作業，增加作業複雜性，故建議主管機關透過政策推動，向全市場公告業者加入平台之具體時間表，或於法規訂定落日條款，請投信公司及基金銷售機構於推動期逐步完成加入；另外，本公司透過對銷售機構及投信提供相關早鳥優惠措施，依加入時間給予不同優惠費率，以吸引業者及早加入；另給予銷售機構誘因，如銷售機構於系統上線初期即完成簽約及測試作業，得

免費提供基金配息資訊之檔案等配套措施，期望得縮短市場重疊辦理基金款項收付服務之兩套作業的時間，提高業者加入使用境內基金集中清算平台服務之速度。

五、推動投信直客服務加入

因投信直客申贖交易筆數約占全市場近八成，爰集中清算平台仍需考量提供投信直客服務，使相關規劃對象更為完整。

惟現行直客投資人的扣款授權書，係投資人委託扣款行依投信公司指示辦理基金扣款作業，並將扣款金額匯入到基金專戶。如將來透過其他中介機構處理直客投資人款項服務，若要求直客投資人重新簽立扣款授權書之作業將造成投資人極大不便，如何解決前述之困擾，以及投信委託集保處理直客款項作業，所衍生之投信公司、扣款銀行、全國繳費稅系統之帳務代理行、基金保管銀行，以及本公司之間，相關之法律關係、權責劃分，乃至於各種合約之變更與訂定等，尚待進一步洽請公會、業者以及委請律師意見書之評估等，各項作業細節與法治議題均為投信直客納入清算平台可行性之關鍵。

貳、第二階段：研議多邊淨額交割制度

就第二階段部分，為進一步提升投資人運用資金的效率性和流動性，在大部分業者皆加入第一階段之後，再行就市場運作狀況分析可進一步改善之處。例如是否由多邊總額制度提升為多邊淨額制度，因多邊淨額交割雖然效益大於多邊總額交割，惟淨額交割制度須有其配套措施，以避免應付款項未達，影響其他應收與應付款項之機構。

由於美國及中國之多邊淨額交割，均係以基金公司別為淨額交割之計算基礎，故淨收付之資金運用效率甚高，與國內採基金專戶分別收付交割之方式不同。未來嗣建立本案全體市場總額交

割體制後，本公司將可依據每日基金專戶應收與應付金額，實際計算應收付款項相抵後之淨額資金運用效率比例。鑒於台灣境內基金整體市場規模經濟，不易形成多邊總額與多邊淨額並存之情況，故在推動多邊淨額上，除需評估相關法制變動幅度、配套機制外，並應實際按基金專戶別，計算其每日應收付淨額相抵之效果；各業者亦需評估內部系統與作業程序之變動，乃至於對投資人之影響，相關細節尚待與業者作更詳細之討論與研議。

臺灣境內基金市場基金專戶超過 3500 個專戶，款項交割多對多情形嚴重，建置境內基金集中清算之中介平台為市場參與者引頸期待，如何考量國內現行法規及各機構實務運作情況，規劃出投信公司、基金銷售機構、保管銀行及投資人等多方共贏的方案，確實需要較長的時間評估及溝通。本研究從分析世界主要國家金融市場基金集中清算機制發現，多邊淨額或總額制度可有效解決多對多之款項撥付作業，增進款項處理效益，較符合臺灣基金集中清算的需求，惟淨額交割制度多有擬定配套措施以確保交割得以順利完成。考量相關配套措施之建置成本仍需與多邊淨額所額外產生的效益作進一步的評估，且後續仍有納入投信直客服務所需尋求法制與實務上之突破，爰先行就第一階段推出提供銷售機構與基金專戶間之申贖款項總額交割服務之規劃，後續俟大部分業者皆加入第一階段之後，再行就市場運作狀況分析可進一步改善之處，俾兼顧本規劃案之時效性與可行性，提升國內境內基金市場作業效率。

參考文獻

- 一、 DTCC FUND/SERV®
<https://www.dtcc.com/wealth-management-services/mutual-fund-services/fund-serv>
- 二、 FUND/SERV® TECHNICAL GUIDE, CHAPTER 1 - CHAPTER 8
- 三、 NATIONAL SECURITIES CLEARING CORPORATION RULES & PROCEDURES
(NSCC, 2021.09.03)
- 四、 DTCC' s Mutual Fund Services: U.S. and cross-border capabilities (DTCC, 2003.09.24)
- 五、 美國及加拿大證券市場結算保管作業發展現況(行政院金融監督管理委員會證券期貨局, 2005.11.18)
- 六、 Core Processes: The U.S. Mutual Fund Industry (DTCC, 2004.07.14)
- 七、 Clearstream Vestima documentation
<https://www.clearstream.com/clearstream-en/keydocuments-1-/icsd-1-/vestima-documentation/vestima-documentation-1275418>
- 八、 JASDEC Book Entry Transfer System for Investment Trusts
<https://www.jasdec.com/en/system/fund/>。
- 九、 Introduction of a DVP Mechanism for Settlement of Dematerialized Investment Trusts (Bank of Japan, 2007.01.04)
- 十、 Disclosure Report for Principles for Financial Market Infrastructures (JASDEC, 2021.07)
- 十一、 KSD FundNet
<https://www.ksd.or.kr/en/our-services/asset-management-support-services/fundnet>
- 十二、 FundNet - Asset Management Post-trade Service (KSD, 2017.04)
- 十三、 FundNet - The past, present and future (KSD, 2019.11)

十四、 中国证券登记结算有限责任公司开放式基金服务专区：

http://www.chinaclear.cn/zdjs/sjjpt/plat_olist.shtml

十五、 世界主要金融市場基金款券交割制度之探討及借鏡（李存修、張景宏，2018.10）