

臺灣集中保管結算所
提供跨國保管及款券交割服務之
探討

召 集 人：陳少燕

研究人員：簡易賜、陳泰華、魏秀玲、
尤君行、周業熙、張惠婷、
林上婷、姜志堅、汪欣鵲

臺灣集中保管結算所股份有限公司

中華民國 100 年 12 月

目 錄

第一章 緒論	1
第二章 國外跨國保管及款券交割服務概況.....	3
第一節 跨國投資型態與有價證券保管作業	3
第二節 跨國交易結算交割模式.....	24
第三節 Chi-X 跨國交易平台結算交割服務介紹	26
第四節 Euroclear 跨國保管及款券交割服務介紹	32
第三章 國內跨國保管及款券交割服務概況.....	49
第一節 證券商受託買賣外國有價證券.....	49
第二節 外幣計價之國際債券	61
第三節 境外指數股票型基金原股跨國掛牌	70
第四章 集保結算所提供跨國保管及款券交割服務之可行性分 析	79
第一節 提供國內證券商受託買賣外國有價證券服務之可 行性分析	79
第二節 跨國服務採直接開戶方式之可行性分析	88
第五章 結論與建議	92
參考資料	105
附錄	107

第一章 緒論

全球證券市場之跨國證券交易因各國證券相關制度之鬆綁、證券交易市場之多元化、證券交易電子網路科技之進步、投資風險分散之需求及追求投資組合較高獲利等因素而日漸盛行。為因應跨國交易量之遽增，進行不同時區的清算交割，跨國交易之交割成本和交割風險成為各市場關注之焦點。因此跨國證券交易成交後之結算交割作業如何順利進行及如何協助跨國投資者相關資產保管、權益行使及股務作業等已成為非常重要之議題。

現行臺灣集中保管結算所（以下簡稱集保結算所）在我國證券市場擔任之角色有負責上市（櫃）有價證券之帳簿劃撥、興櫃市場款券收付以及固定收益商品券項帳簿劃撥及款券同步收付等，整體而言，集保結算所帳簿劃撥系統已提供我國證券市場完整之券項交割服務及部分商品之款項收付機制。在跨國服務方面，集保結算所現行提供之跨國服務皆著重於保管及券項之帳簿劃撥，於款項及股務等相關服務則較為有限。本於集保結算所提供市場多元化服務之精神及已在國內證券市場具備之款券同步收付經驗，規劃提供投資人及證券商更多樣之跨國保管及款券交割機制。

本報告主要探討目前國際間主要證券市場跨國交易的發展及集中保管機構辦理跨國款券帳簿劃撥作法，及評估集保結算所提供多樣化跨國保管、款券交割服務之可行性，希望藉由安全、有效率之多元服務機制，提高投資人財產保障及資金運用效益，研究內容如下：

一、國外跨國保管及款券交割服務概況

研究內容從國外證券商受託買賣外國有價證券、

原股跨國雙邊掛牌、跨市場交易平台及歐洲跨國保管及款券交割服務之概況，瞭解跨市場交易的發展過程及趨勢；

二、國內跨國保管及款券交割作業現況

說明我國證券市場有關證券商受託買賣外國有價證券、外幣計價之國際債券、境外指數股票型基金（ETF）等跨國商品之保管、款券交割及股務服務現況，並探討現行作業方式對市場參與者之作業效率、成本及市場風險等可能發生之問題；

三、集保結算所提供跨國保管及款券交割服務之可行性分析

針對我國跨國結算交割之現況，及參考國外集中保管機構提供相關服務之經驗，研議規劃提供投資人及證券商更多樣化之跨國保管、款券交割及股務服務等機制，並評估相關機制之可行性進行分析。

第二章 國外跨國保管及款券交割服務概況

隨著投資人分散投資市場風險之需求日殷，國外證券商早已利用電腦網路為投資人進行跨國市場之證券交易，提供投資人更多的商品選擇。惟投資人買賣外國有價證券需辦理款券交割，及匯撥轉帳作業，其有價證券之保管架構，關係未來聯繫、對帳之方便與否；另遇發行公司召開股東會、辦理配股配息及現金增資時，投資人如何透過中介之服務機構獲得充分資訊，並即時正確的行使權利，均為跨國投資人所關切的議題。

目前跨國投資型態可大略分為投資人直接至各國市場開戶交易、投資人透過本國證券商至外國市場交易、於本國證券市場買賣跨國上市之外國有價證券、透過本國證券交易所買賣外國有價證券等，每種投資型態皆有其本身保管及結算交割模式；此外，近期跨國交易模式上出現新種跨市場交易平台，交易量成長快速；而歐洲全球最大國際性保管機構 Euroclear，因歐洲跨國整合日趨緊密而設計提供跨國保管及款券交割服務之方式等，本章節將就上述部分分別說明如下。

第一節 跨國投資型態與有價證券保管作業

投資人買賣外國有價證券需辦理款券交割及匯撥轉帳作業，首重安全及效率，故其有價證券之保管架構，關係投資人如何透過中介服務機構辦理對帳、獲取發行公司召開股東會、配股配息及現金增資等相關股務訊息等，以便投資人正確且即時的行使權利，故在探討跨國保管及款券交割服務時，必先對於跨國投資形態與有價證券保管作業有所認知。

壹、投資人直接至各國市場開戶交易

此為最基本之跨國投資型態，除非所投資國家對於外國人投資有所限制，否則即視同本國人之買賣，其有價證

券之保管及後續之結算交割作業悉依當地市場之規定辦理。

由於跨國投資牽涉時空差距及法律制度差異，故投資人自行至他國從事投資行為時，除須克服聯繫上之困難外，對於當地市場之制度規章亦須有充分之瞭解，以確保自身之權益。

貳、投資人透過本國證券商至外國市場交易

當投資人欲投資多國有價證券市場，如仍採直接至當地國開戶交易之方式，對投資人而言，除須依各國之規定分別開戶交易外，資訊取得不便、外幣匯兌手續繁雜及股東權利行使不易等，都將提高投資之成本與風險；如能透過熟悉之本國證券商或外國證券商本國子（分）公司投資外國有價證券，將可簡化上述問題，投資人可委由該證券商統籌辦理下單買賣、結算交割、證券保管等事務，證券商亦可基於其專業，提供投資人市場資訊，並擔任外國發行公司與投資人之聯繫橋樑，有關投資人透過本國證券商至外國市場交易之交割架構圖詳圖 1。

國內證券商接受委託人委託買進之外國有價證券除專業投資機構外，應由證券商以其名義寄託於當地集中保管事業或保管機構保管，並詳實登載於委託人帳戶及對帳單，以供委託人查對；證券商受託買賣外國有價證券，對外國證券發行人交付之通知或權益資料，應於取得時儘速據實轉達委託人；對委託人委託買入有價證券權益之行使，應依交易市場當地之法規、交易所及自律機構之規章及與委託人之約定為之。

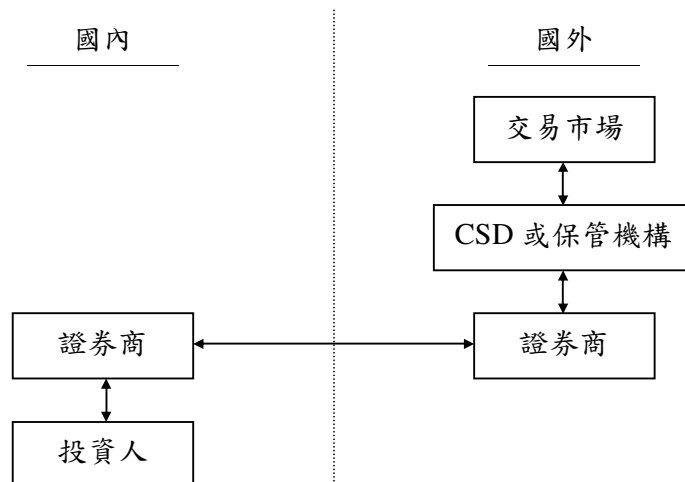


圖 1 投資人透過本國證券商至外國市場交易交割架構圖

就投資人透過本國證券商至國外市場受託買賣外國有價證券，目前韓國市場提供相當完善的服務，同時透過法令規範投資人買賣之外國有價證券必須透過韓國集保公司（KSD）集中保管，故以下分別就韓國集保公司對證券商受託買賣外國有價證券所提供服務之發展歷程、法令規章及集中保管機制等進行介紹。

一、發展歷程

1993 年 4 月，韓國開放國內投資人透過證券商間接投資外國有價證券，另於 1994 年 7 月進一步開放國內投資人透過證券商直接投資外國有價證券，同時規範投資人買賣之外國有價證券必須透過韓國集保公司（KSD）集中保管。

1999 年 4 月，韓國主管機關取消外國有價證券投資上限，另於 2006 年 3 月取消投資外國有價證券標的種類的限制，2009 年 2 月將外國有價證券納入證券法內規範。

二、法令規範

證券商受託買賣外國有價證券相關規範除訂定在 2009 年 2 月實施的「資本市場整合法」(Capital Market & Financial Investment Business Act)，相關外國有價證券之定義及投資程序規範在「外匯交易法」(Foreign Exchange Transactions Act)，該法係由韓國財政部訂定；相關下單交易、款券結算交割則由韓國金融監督院訂定的「金融投資業法」(Regulations on Financial Investment Business)所規範；至於結算交割作業細節則由韓國集保公司(KSD)內部規範的「外國有價證券之保管及交割作業規定」(Regulations on Deposit & Settlement of Foreign Currency Securities)。

三、集中保管機制

韓國證券商受託買賣外國有價證券業務係由政府主導，由韓國集保公司集中保管投資人投資外國有價證券之餘額，其原因為：

- (一) 保護投資人資產安全。
- (二) 透過韓國集保公司的介入，使得投資人的外國資產餘額是可信任的。
- (三) 降低國內經紀商的經營成本。
- (四) 培植投資外國證券業務。

除了上述原因之外，不透過各國集保機構直接連結的原因，尚有一些障礙，例如當地語言的障礙、各國獨特的規範及實務作業等，透過諸如 Citibank.N.A, STATE STREET, BNY Mellon 等保管銀行的連結，可以輕鬆取得當地市場的資訊。

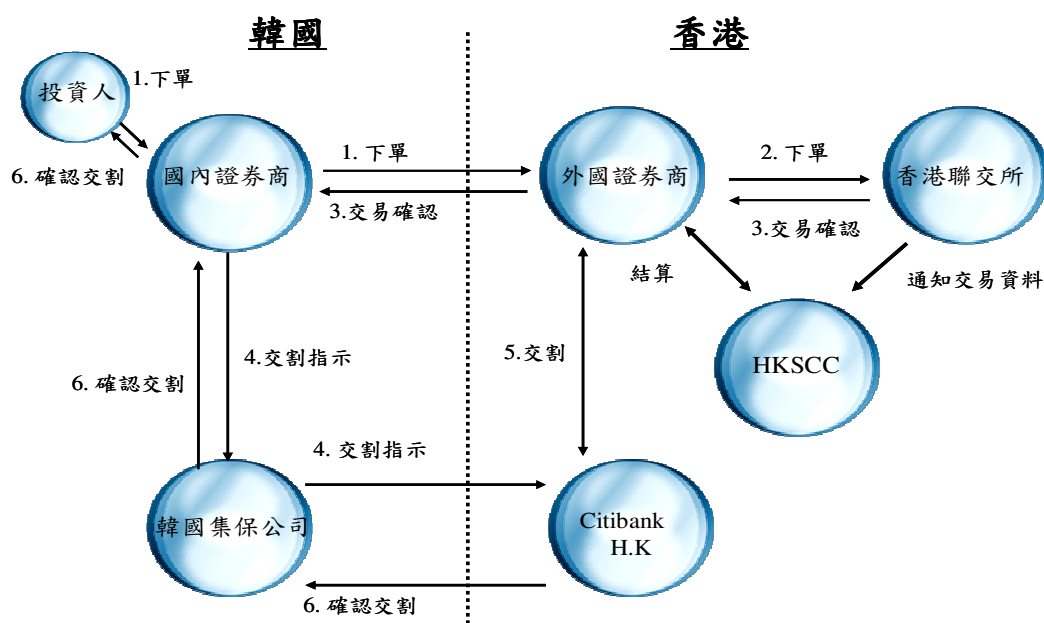
韓國集保公司就證券商受託買賣外國有價證券業務之服務架構依客戶身分不同分為直接客戶及間接客

戶，直接客戶係指直接至韓國集保公司簽訂合約開立帳戶，以金融投資公司為主，如證券商、銀行、信託、投顧、投信等公司；而間接客戶則須透過國內證券商開立其在韓國集保公司之帳戶，此類投資人為一般投資人，如個人與公司法人。

四、韓國集保公司提供之服務

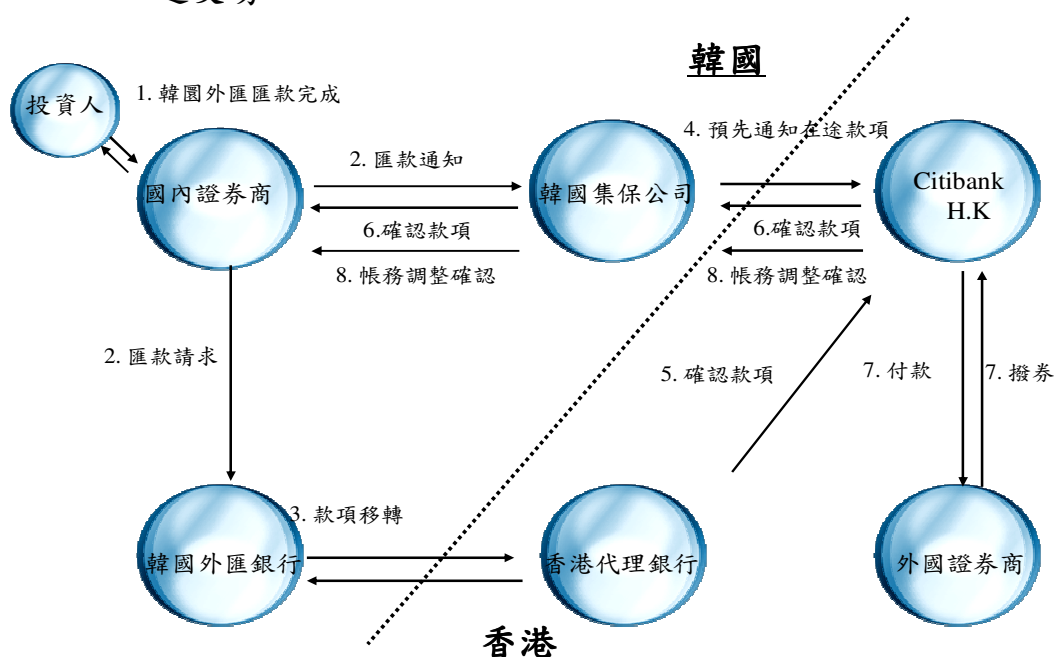
韓國集保公司提供本項業務可分成三階段，第一階段 1994 年～2004 年屬於萌芽時期，2005 年為成長時期，但是真正的成長是從 2006 年開始的。截至 2010 年 10 月底，韓國集保公司提供全球保管服務達 36 個國家，其中包含 Euroclear 及 Clearstream 等二個國際集保機構，亞洲 11 個國家、歐洲 17 個國家、美洲 4 個國家、非洲及中東等 2 個國家。以下僅就韓國投資人透過證券商受託買賣外國有價證券機制投資香港市場之流程及股務服務敘述如下：

(一) 證券商受託買賣外國有價證券之券項交割流程



1. 韓國投資人在國內透過證券商下單買賣香港證券市場股票。
2. 外國證券商於香港聯交所下單買賣並成交後，香港聯交所回報外國證券商並通知香港中央結算公司辦理結算作業。
3. 韓國國內證券商通知韓國集保公司辦理交割，韓國集保公司再通知保管銀行辦理交割。
4. 保管銀行與外國證券商完成交割作業後，通知韓國集保公司交割作業完成，再由韓國集保公司通知國內證券商轉知投資人交割確認。

(二) 證券商受託買賣外國有價證券之款項交割流程：買進交易

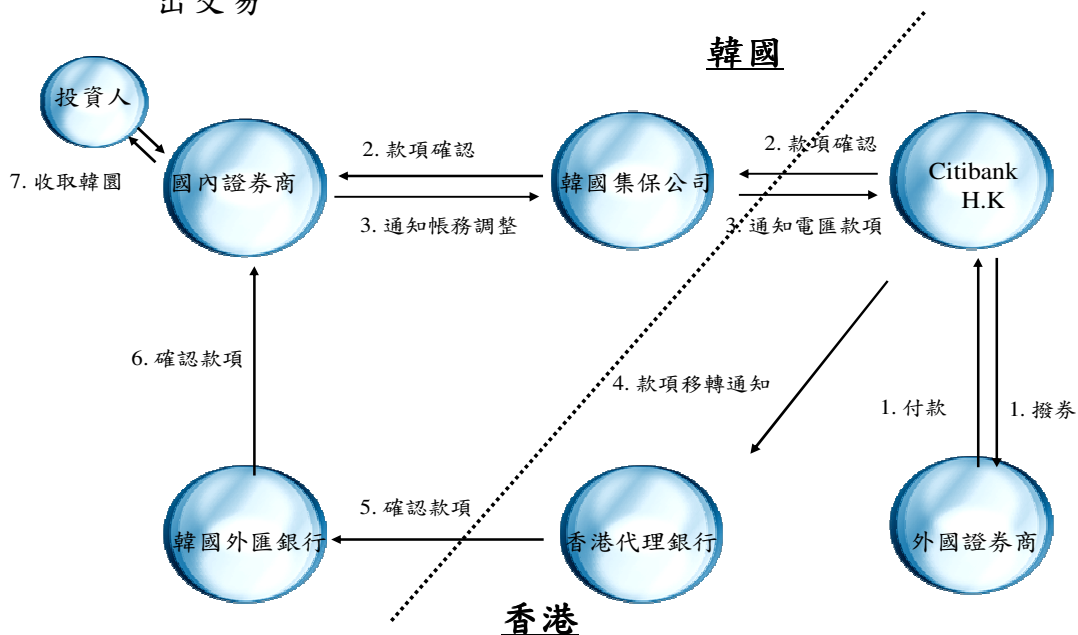


1. 韓國投資人在國內透過證券商下單買進香港證券市場股票，完成外匯款項匯款。
2. 國內證券商向韓國外匯銀行提出匯款請求，並通知韓國集保公司該筆款項將透過韓國外匯銀行移轉至

香港代理銀行。

- 3.韓國外匯銀行將外匯移轉至香港代理銀行。
- 4.韓國集保公司預先通知花旗銀行（保管銀行）該筆外匯款項已經在途。
- 5.香港代理銀行通知花旗銀行款項無誤。
- 6.花旗銀行通知韓國集保公司款項確認無誤，並與香港證券商完成款券兩訖。
- 7.花旗銀行通知韓國集保公司，再由韓國集保公司通知韓國證券商帳務調整完成。

（三）證券商受託買賣外國有價證券之款項交割流程：賣出交易



- 1.花旗銀行（保管銀行）與外國證券商完成款券兩訖。
- 2.花旗銀行通知韓國集保公司完成收款確認，並由韓國集保公司再通知國內證券商確認款項金額。
- 3.國內證券商確認款項無誤後，通知韓國集保公司調整帳務，韓國集保公司通知花旗銀行將外匯以電匯

方式撥款。

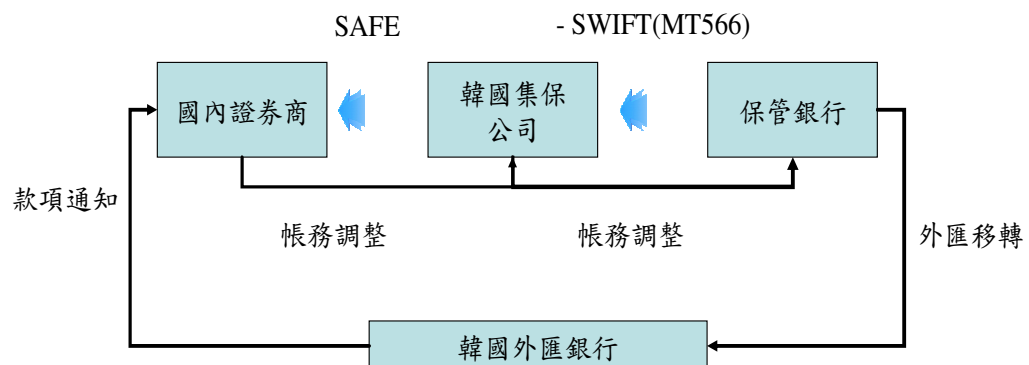
- 4.花旗銀行將外匯移轉至香港代理銀行。
- 5.香港代理銀行確認款項後將外匯移轉並通知韓國外匯銀行。
- 6.韓國外匯銀行通知國內證券商並將港幣換成韓圓給韓國投資人。

(四) 股務服務 (Corporate Action)

投資人在韓國國內購買境外之外國公司股票，除了交易、結算交割、股票帳簿劃撥交付之作業外，還有一塊很重要的作業項目，就是外國發行公司之股務作業，例如參加股東會、董監改選投票、股利股息領取、現金增資之參與等權利。這些股東權利之行使，在韓國係由保管銀行蒐集並整理資料後，透過 SWIFT 資訊傳輸方式通知韓國集保公司，再由韓國集保公司將相關資訊透過國內證券商通知投資人。以下分別說明外國發行公司發放股利及投票之作業：

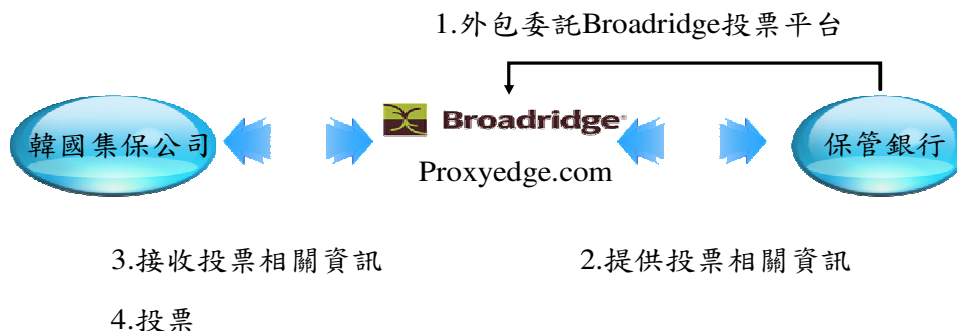
1. 股利作業

韓國投資人投資外國發行公司發放之現金股利，由保管銀行透過韓國外匯銀行將外匯轉成韓圓給投資人，現金股利發放資訊則由保管銀行通知韓國集保公司，再由韓國集保公司通知國內證券商通知投資人。



2.投票相關作業

大部分的保管銀行將股東投票作業委託Broadridge 投票平台辦理，作業架構如下：



參、於本國證券市場買賣跨國上市之外國有價證券

隨著國際間資本流動之日益頻繁，世界各先進國家基於企業國際化之潮流趨勢，不僅積極導引本國企業赴海外市場發行有價證券募集資金，並於當地證券市場上市掛牌交易，而且為使本國證券市場對外國公司更具吸引力，除對外國公司採行特定之上市標準外，無不為克服國與國間地域、語言、文化及習慣之差異，排除相互間政策、制度與法令之障礙而努力不懈，期以促使外國公司之證券得以在本國證券市場流通自如。

企業跨國上市普及後，投資人得直接於本國證券市場買賣外國有價證券，其交易與結算交割作業方式大多與本國證券相同，惟因原股基本上不出發行國，故多委由發行國之集中保管事業或保管機構保管股票實體，而由本國集中保管事業或保管機構以帳載方式表彰投資人持有之外國有價證券；有關股東事務亦由本國集中保管事業或保管機構彙整後透過發行國之保管機構向發行公司為之。

企業跨國發行有價證券募集資金，並於當地證券市場上市掛牌交易，大致可分為原股跨國上市交易、發行海外

存託憑證及發行海外公司債等三大類型，茲將其作業架構列示如下：

一、原股跨國上市交易

發行公司申請以原股跨國上市，需遵循不同國家之規定及證券交易所對於外國股票前往上市之申請程序及資格條件之限制，發行公司須經過嚴格而複雜之募集發行審核程序。另後續發行公司相關資訊及財務報告均需依據當地市場之規定編製及公告並加以翻譯，維持成本亦不低，有關原股跨國發行上市（櫃）作業架構圖如下：

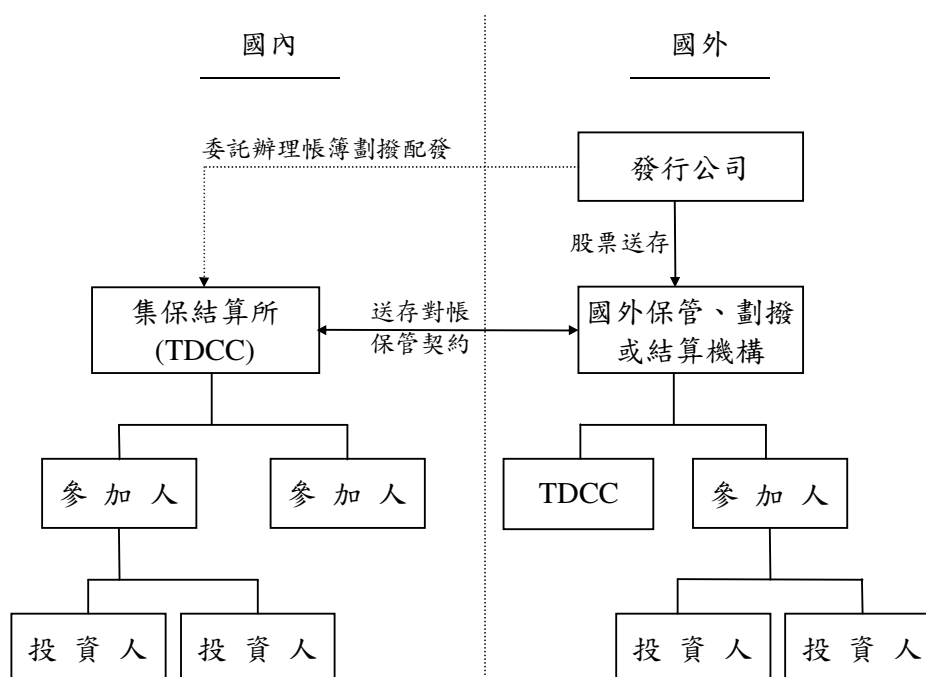


圖 2 原股跨國發行上市（櫃）作業架構圖
（以外國原股至本國發行為例）

原股跨國雙邊掛牌對臺灣證券市場而言並不陌生，集保結算所為因應香港 ETF 至臺灣掛牌時，投資人持有之 ETF 有跨國交易帳簿劃撥作業之需求，已透

過全球保管銀行香港花旗銀行間接與香港集保公司連線，提供首次募集、創造／贖回、跨國匯撥、買賣交割及股務事務等相關帳簿劃撥服務。惟韓國 KODEX200 ETF 至日本掛牌，日本及韓國集保機構是採直接連線方式辦理相關作業，並且透過 SWIFT 辦理跨國訊息傳遞，與集保結算所透過香港花旗銀行網路銀行連線方式不同，故以下就韓國 KODEX200 ETF 至日本原股跨國上市進行介紹。

(一) 發展歷程

2007 年 11 月 19 日 KODEX200 指數採原股跨國方式在東京交易所上市，日本法人機構及個人投資者可以直接於東京交易所買賣最具代表性的指數 KODEX200，成為更容易接觸韓國股票的方法。這個 ETF 的上市是東京交易所及韓國交易所於 2006 年 7 月締結合作協定協議發展的成果。ETF 相互掛牌除了提供投資人可輕易投資海外市場外，也可達到提供指數交易所需要的基礎，成為兩市場共同發展的契機。

KODEX200 係追蹤由 KRX 發布的 KOSPI200 指數。KOSPI200 是從韓國交易所全部上市股票中考量具有市場代表性、業種代表性及流動性而決定以 200 個績優股為標的之時價總額加總型股價指數，可確實反應韓國股票價格的動向，並具有高信賴性的代表性指標，有關韓國 KODEX200 簡要說明如下：

1. 資產管理公司(Manager)：Samsung Investment Trust Management Co., Ltd.
2. 上市日期：2002 年 10 月 11 日
3. 日本東京交易所掛牌日期：2007 年 11 月 19 日

4.KODEX200 指數股票型基金係追蹤由 KRX 發布的 KOSPI200 指數。

5.韓國市場買賣：投資人可在韓國集中市場買賣，買賣方式與股票相同，惟在 T+3 日完成交割。

（二）法令規範

有關在東京交易所上市的外國有價證券（外國股票、外國存託憑證等）審查基準，與國內股票同樣規範在東京交易所的有價證券上市規定及其施行細則。其中關於證券市場（市場第一部・第二部）外國股票第一上市的形式必要條件，是依照有價證券上市規定第 205 條第 1 號至第 7 號及第 12 號，並須符合由指定的保管劃撥機構辦理保管劃撥交割業務、股票轉讓限制及依施行細則規定辦理保管證券與受益證券樣式等必要條件。

另有關外國股票第二上市的形式必要條件，依照有價證券上市規定第 205 條第 2 號 a、第 3 號至第 7 號及第 12 號，加上前述外國股票第一上市的必要條件外，並須符合在當地國股東人數及外國股票等分布狀況等相關規定；至於外國股票的保管、帳簿劃撥交割作業及相關權利處理等，則規範於由日本集保公司（JASDEC）制定的外國股票等保管及帳簿劃撥交割相關規定及其施行細則。

（三）集中保管機制

JASDEC 開戶方式，是至 KSD 採直接開戶，並開設券項及款項帳戶，透過 KSD 處理外國股票買賣相關交割作業。而在日本國內外國股票買賣相關交割作業，則是由 JASDEC 依照外國股票等保管及帳簿劃撥

交割制度統一辦理。在此制度中，證券商或銀行在 JASDEC 開設參加人帳戶，而一般的投資人則依照 JASDEC 及該交易所規定，在 JASDEC 參加人證券商或銀行等開設客戶帳戶。有關日本與韓國跨國掛牌帳戶架構詳下圖所示：

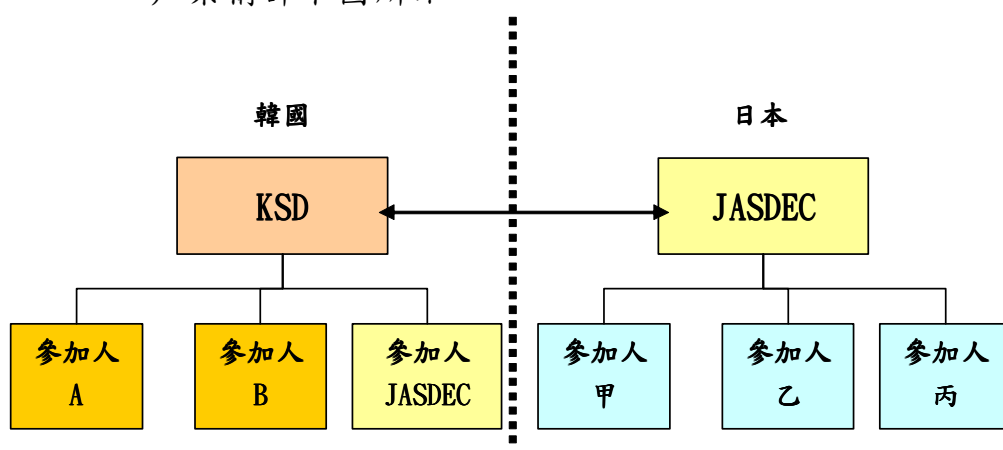


圖 3：日本與韓國跨國掛牌帳戶架構

此外，外國股票等的實體股票，並不會帶入日本國內，而是保管於 JASDEC 指定該上市發行國當地的保管機構，外國股票實際持有人的所有權，則記載於客戶帳餘額中。

（四）日本集保公司提供之跨市場雙邊掛牌服務

1. 創造及贖回

韓國機構投資人（不可為個人）在韓國可透過 12 家授權證券商，（Authorized Participants，簡稱 AP）以一籃子的股票或現金，以創造的方式投資 KODEX200，反之，亦可透過 AP 辦理贖回，換取一籃子的股票或現金。有關自韓國創造後匯撥至日本流程圖詳下圖所示：

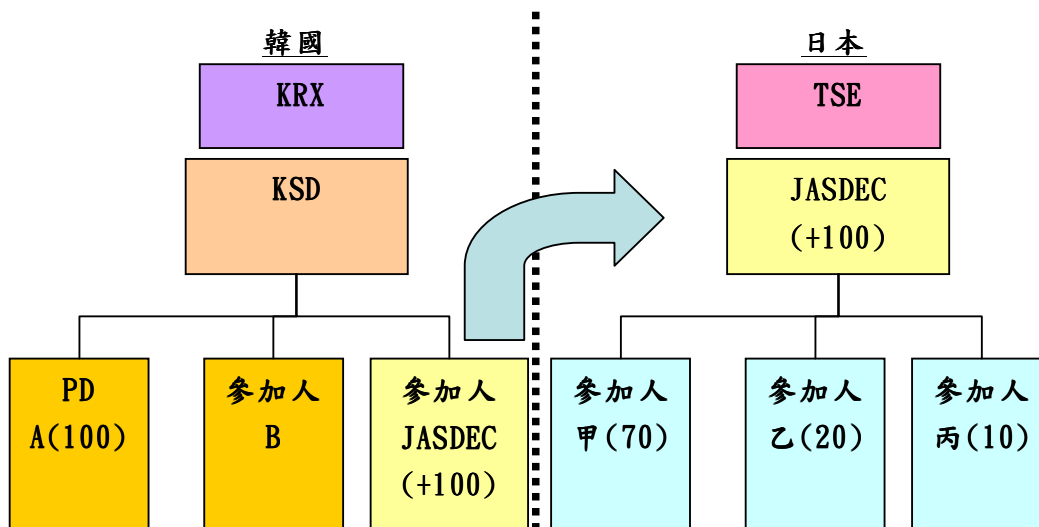


圖 4：自韓國創造後匯撥至日本流程

2. 跨國匯撥及結算交割作業

韓國市場及日本市場的部位是可互相流通的，而 KSD 及 JASDEC 雙方是透過 SWIFT 辦理跨國訊息傳遞，且辦理跨國匯撥時並未限制額度，所有結算交割作業皆依日本東京證券交易所規定辦理。有關原股自韓國匯撥至日本流程詳下圖所示：

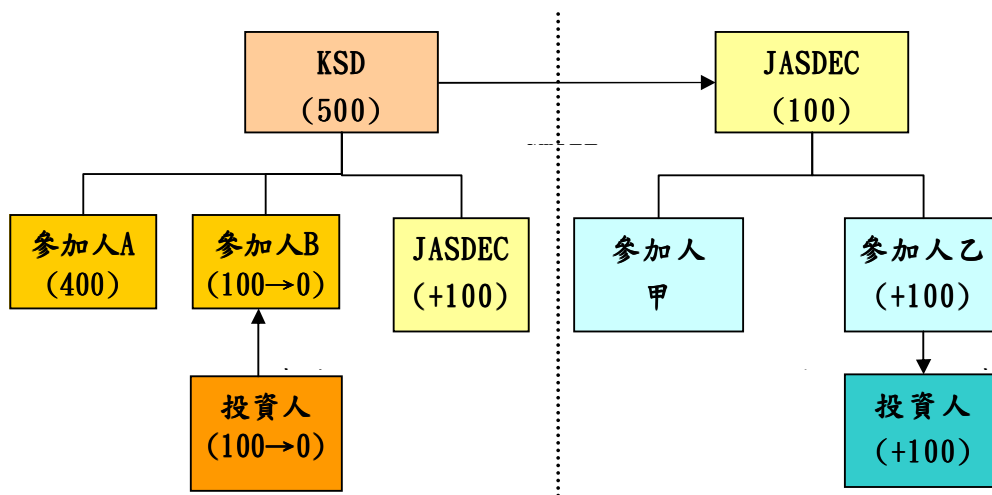


圖 5：原股自韓國匯撥至日本流程

3. 股務服務

由 JASDEC 分別與發行人及股務代理機構/配息支付銀行簽訂契約，委託股務代理機構辦理股東會通知、議決權行使等股務相關事務，並委託配息銀行辦理配息支付等相關事務。有關股務、配息支付等事務契約架構圖詳下圖，相關作業內容分述如下。

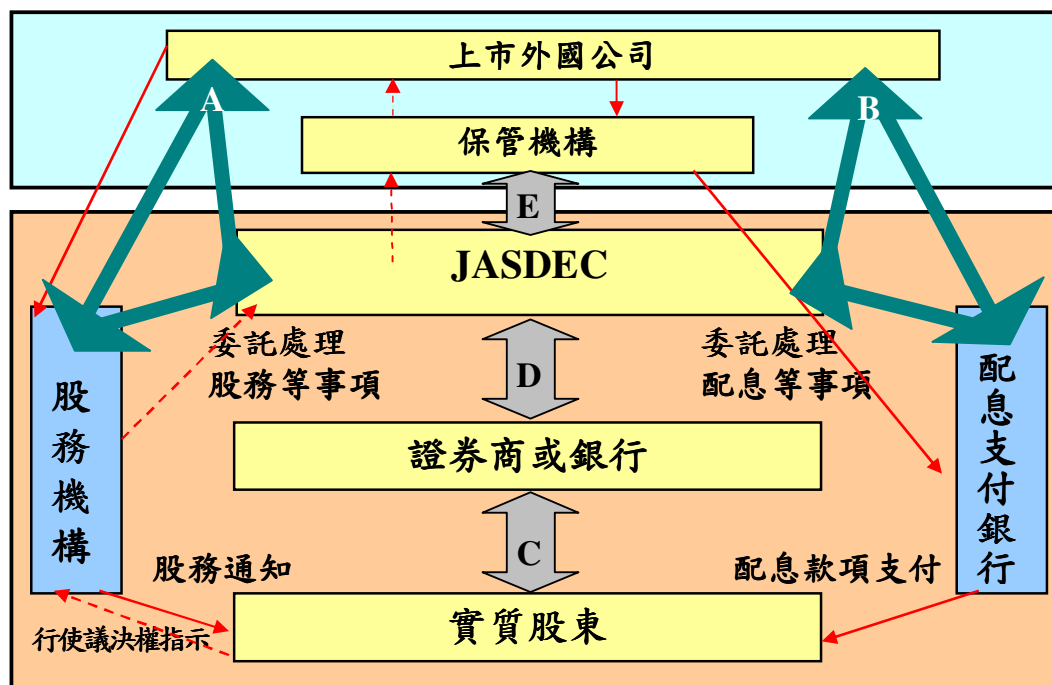


圖 6：股務、配息支付等事務契約架構圖

A: 股務事務委任相關契約

B: 配息支付事務委任相關契約

C: 受託契約準則(國外股票交易帳戶相關約定款項)或契約

D: 證券保管劃撥機構的規則

E: 保管契約

(1) 配息支付

由保管機構在該上市外國公司發行國代替 JASDEC 收領配息金額，再將配息金額劃撥給日

本配息支付銀行（信託銀行、都市銀行）。收領該配息金額的銀行則依照股務機構（信託銀行）製作的實質股東名單，以匯撥至實質股東指定銀行帳戶或郵政劃撥方式支付。

如果是記名式股票，原則上與上市外國公司發行國的基準日為同一天。如果是大部分無記名式股票的話，在東京交易所是以配息金額支付日的前一營業日為權利確定日。將配息金額支付給權利確定日現在的實質股東。

此外，配息金額全部皆以日幣支付。日幣的換算原則上在以配息支付銀行收取配息金額當天，依據東京國外匯率市場的對顧客現貨電信買入價辦理匯兌。

(2)現金增資等新股預約權

在具有新股預約權的情況，實質股東希望認購新股，需透過參加人繳納款項費用，為行使預約權承買新股份，JASDEC 會在實質股東的客戶帳戶紀錄新股份，基本上是以日幣繳納款項。

另外，實質股東不希望認購新股份時，或 JASDEC 考量當地國繳納時程而判斷不可能行使預約權的情況，JASDEC 在當地國市場統一辦理該預約權出售處分，透過股務機構支付予實質股東收益金額。此外，若在東京交易所單獨上市之外國股票在東京交易所設置有該新股預約權市場，則無法由 JASDEC 辦理統一出售處分，因為實質股東可以在該市場出售新股預約權。

因股份分割、無償交付所配發之股票由發行

國保管機構保管，經由 JASDEC 紀錄在實質股東的客戶帳戶。另就未滿 1 股部分，則直接在發行國市場出售，並透過股務機構支付金額予實質股東。

(3)股東會議決權行使

股東會議決權是由 JASDEC 依照實質股東的指示（提交委託書/表決權代理行使指示書）行使，如果沒有實質股東的指示則無法行使議決權。

此外，在發行國如有設定股東會相關基準日，在日本也會與當地國設定同天的基準日，因為會針對基準日現在的實質股東，發送開會通知及委託書等文件，可據此行使權利。另當向實質股東發送開會通知等有時程上的困難時，在公司於報紙公告期間內，股務機構必須進行為行使議決權所規定的手續。

如未設定股東會相關基準日的公司，當實質股東想要行使議決權時，在公司於報紙公告期間內，股務機構必須進行規定的手續。

4.稅務處理

其中稅務的部分，根據稅務相關法律（所得稅法及地方稅法）規定，有關在日本交易所上市的外國發行公司所分配的利息，JASDEC 被委任負責扣繳稅額（withholding tax）。其中當雙方國家約定的稅務協定率低於地方稅率時，JASDEC 必須代表所有日本的實質股東，向當地國稅機關申請退稅。但是在某些國家，在源頭處已事先採

取必要的手段，依稅務協定率計算後進行稅額扣除。例如當韓國的股票（包含 ETF）要配息時，為了使日本的投資人能適用於雙方約定的稅務協定率，JASDEC 必須先傳送實質股東基本名單資料給 KSD，由 KSD 將名單資料轉寄給韓國稅務機關。

二、海外存託憑證

存託憑證係按當地市場規則進行結算交割，以當地貨幣計價、支付股息，相較於原股，投資存託憑證顯然更為方便快捷，成本較低；而對於發行公司而言，發行存託憑證與發行原股相比，兩者的註冊與申報程序大致相同，但在實務運作與管理技術上仍有差異，發行存託憑證者，可由存託銀行辦理過戶代理、註冊服務、外匯兌換及分派股息等服務，若發行原股，有關匯兌、派息、清算交割等則須自行建立體系加以處理，成本較存託憑證為高。

另就匯率風險而言，存託憑證允許公司以本地貨幣支付股息，匯率風險由投資者承擔，原股則否，另當涉及跨國交易時，原股不僅流通性遠遜於專業存託銀行的存託憑證，而且常使發行公司捲入交易的日常事務，因而降低了效率，故從成本、風險及效率上而言，存託憑證均較原股更具優勢，有關存託憑證發行架構圖如下所示：

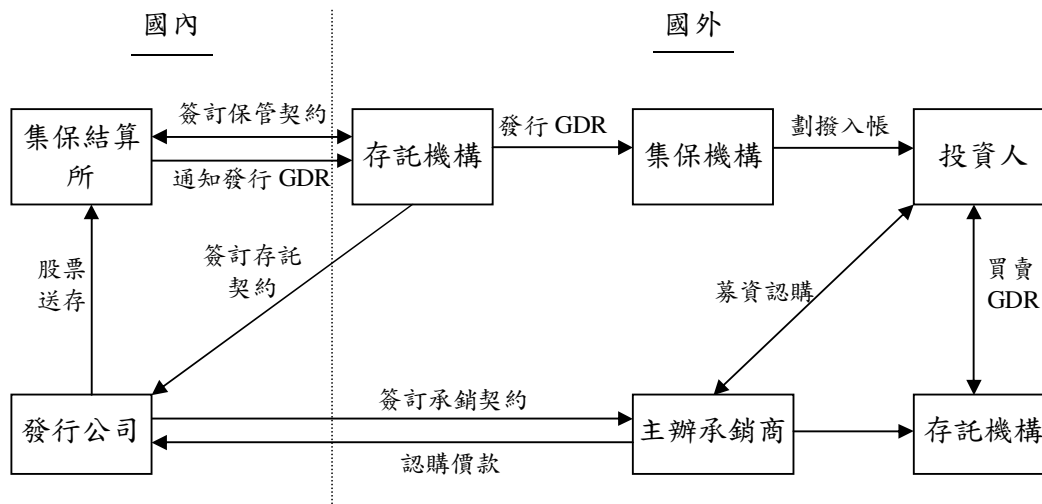


圖 7 存託憑證發行架構圖
(以外國企業至本國發行為例)

隨著臺灣企業國際化，以及海外業務的拓展需要，海外存託憑證（GDR）的發行，早已成為國內企業開啟另一道海外籌資的管道，運作與國外並無相異之處，GDR 的發行，也提供了國內投資人多了一個選擇的標的，透過 GDR 與股票間之差價，增加了投資套利的機會，這也是 GDR 吸引投資人的主要原因。

三、海外可轉換公司債

國內上市（櫃）公司申請募集與發行海外可轉換公司債（Euro-Convertible Bond；ECB）籌資，自民國 91 年起蓬勃發展，也成為國內企業開啟另一道海外籌資的管道，其運作與國外也無相異之處，其 ECB 發行流程如下所示：

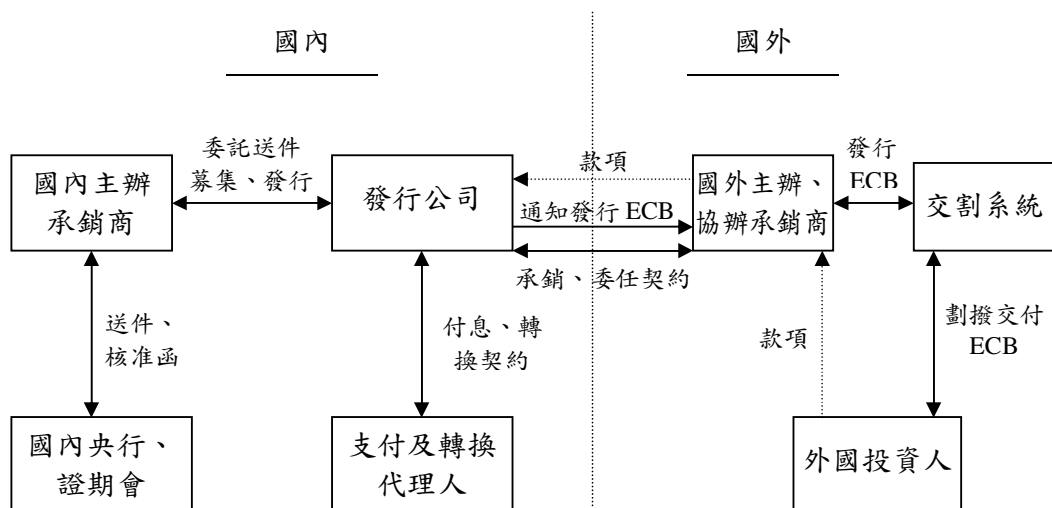


圖 8 ECB 發行流程

肆、透過本國證券交易所買賣外國有價證券

由於各國上市標準不同，會計制度各異，企業如欲跨國上市須投入相當之成本，且後續對他國股東提供之相關資訊報表均需依規定加以翻譯，維持成本亦不低，故近年來世界主要證券市場開始採電腦連線方式達成證券跨國交易之目的。

此謂跨國連線交易係指由兩國交易所直接連線，甲國交易所之會員得透過甲國交易所買賣乙國交易所之上市證券，結算交割作業則透過甲國交易所（結算機構或保管機構）對乙國交易所辦理，另因原股基本上不出發行國，故多委由發行國之集中保管事業或保管機構保管股票實體，而由本國集中保管事業或保管機構以帳載方式表彰投資人持有之外國有價證券；有關股東事務亦由本國集中保管事業或保管機構彙整後透過發行國之集中保管事業或保管機構向發行公司為之，其作業架構如下圖所示：

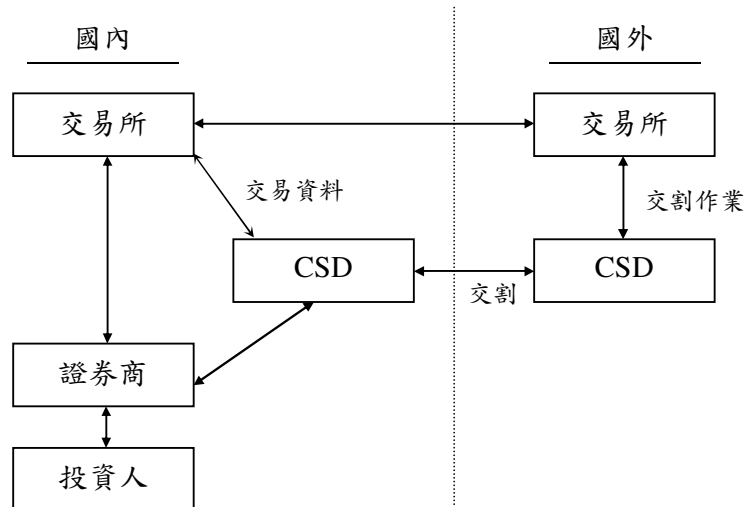


圖 9 透過本國證券交易所買賣外國有價證券架構圖

以美國公債電子交易系統為例，ICAP BroTec 公司（以下簡稱 ICAP）目前是全球固定收益商品市場同業經紀商（Inter-dealer broker）的龍頭。ICAP BroTec 目前已經是美國公債市場最大的電子交易平台，電子交易平台每日平均成交金額超過 4,000 億美金，平均每筆美國公債成交金額為 1 千 5 百萬美金。產品線包括美國公債買賣斷、附條件、分割公債、美國 Agencies 債券及美國金融資產證券化債券等。

臺灣櫃檯買賣中心因國內證券商代有交易美國公債之需求，故與 ICAP 公司連結，以取得目前可交易之美國主流公債的價格，並透過櫃買中心現有交易平台提供給國內交易商。惟櫃買中心非美國集保公司（DTCC）旗下固定收益商品清算公司（FICC）之附條件交易會員，故無法於 ICAP 系統進行附條件交易，故櫃買中心於 JP Morgan Chase Bank 開設美國公債登錄（保管）機構交割專戶，辦理臺灣交易商之 Central Counter Party（CCP）。

第二節 跨國交易結算交割模式

有安全效率的市場，除了健全的交易制度外，完善的結算交割制度是一個不可或缺的要素。特別是跨國交易之參與者眾多，且每一筆交易的結算交割作業涉及國內外不同的中介機構、不同的法令規範及不同的資訊系統，相較於國內交易其複雜性更高且風險性更大。

目前投資人從事跨國交易時之結算交割，可透過以下中介機構辦理：一為本地證券集中保管機構（Central Securities Depository；CSD）；二為國際證券清算保管機構（International Central Securities Depository；ICSD）；三為全球保管機構（Global Custodian）。其結算交割模式依 The Giovannini Group¹ 針對跨國結算交割制度所發表的報告中所分析可區分為五種方式如下。

壹、投資人直接於國外證券集保機構開戶

投資人可直接於國外當地之集保公司開戶辦理結算交割作業。本模式並未被廣泛地使用，其主要因素在於就投資人之成本面及效率面而言，較不符合經濟效益。

貳、投資人透過具國外證券集保機構參加人資格之代理機構（金融機構）辦理結算交割作業

本模式目前為辦理有價證券跨國交易之結算交割方式中最為普遍的方式。代理機構依雙方約定提供外國投資人有價證券之交割，買賣款項之支付及股務服務等多樣化的服務。

參、透過國際清算保管機構（ICSD）辦理結算交割作業

¹ The Giovannini Group 設立於 1996 年，由歐盟（EU）金融市場相關機構成員組成，為歐盟委員會（Commission）諮詢機構，主要針對健全歐盟內金融市場相關議題進行研究。

ICSD 的服務對象主要為積極進行跨國交易之投資人，提供跨國交易投資人能快速且便利地透過 ICSD 辦理結算交割。ICSD 之設立原為辦理歐洲債券市場之結算交割，然而，隨著時間的發展逐漸擴大其服務範圍。目前除了維持提供國際固定收益金融投資工具的交割服務外，亦透過與各國集保機構之合作，提供與各國國內市場直接或間接的連結管道。

肆、透過全球性保管機構（Global Custodians）辦理結算交割作業

全球性保管機構運用其於不同國家的據點所建立之次保管機構（Sub-Custodians）網絡，提供跨國投資人單一的結算交割管道。全球性保管機構受到證券商青睞的原因可歸納為：

- 一、可節省與當地委託代理人間多重的維護成本。
- 二、利用全球性保管機構龐大的結算交割量所產生的經濟效益，可降低交割成本，特別是技術設備投資等固定成本。
- 三、透過業務全球化、全方位特性所產生的經濟效益，可享受多樣化且價格低廉的服務。

因此，目前大多數的全球性保管機構除具備與 ICSD 頗為相似的功能外，亦多於 ICSD 開戶成為其參加人，俾利辦理結算交割作業。

伍、透過兩地集保機構（CSD）連線辦理結算交割作業

本模式為一個新興但不常被證券商採用的方式。由於各國 CSD 間的連結所具備的優勢，為減少交割過程參與結構的數量以及使投資人能夠更容易且方便地辦理擔保品之圈存設定作業，因此，在歐盟系統中已有一些交易透過

CSD 對 CSD 的連線辦理結算交割作業，惟大多數並不提供款券兩訖（Delivery versus Payment），只提供逕行交割（Free of Payment Settlement）服務。

跨國結算交割模式雖有五種區別，惟因為商品別、成本及各國證券市場發展差異性的不同而各有考量，導致各國採用跨國結算交割模式也無一致性的標準。以我國跨國結算交割模式而言，國際債券是透過 ICSD（Euroclear and Clearstream）辦理結算交割作業；境外 ETF 則是透過全球性保管機構（Global Custodians）辦理結算交割作業；現階段就因商品別的不同而採取與不同的結算交割模式，故跨國結算交割模式之選擇，端視於各國商品及成本等多方考量下的決定，只要符合安全有效率的基本前提下，就可提升投資人買賣外國有價證券之意願。

第三節 Chi-X 跨國交易平台結算交割服務介紹

隨著資本市場國際化及交易全球化的發展趨勢，各國證券市場為吸引資金投資該國資本市場，由歐洲開始，逐漸發展出一套有別於單一國家傳統交易所的跨市場交易平台，其中跨國交易 Chi-X 集團在歐洲所成立的 Chi-X Europe 交易平台發展最快，提供投資人另一跨國投資的管道。

除了歐洲之外，Chi-X 集團於 2009 年也開始佈局亞洲，與新加坡交易所各出資 50% 合資成立 Chi-East 子公司，並於 2010 年 11 月取得新加坡金融管理局核發牌照成為合法的市場營運商，撮合於澳洲、香港、日本及新加坡上市的特定證券交易，成為一個獨立的交易平台。以下僅就 Chi-X Europe 及 Chi-East 的結算交割流程及保管方式說明如下。

壹、Chi-X Europe 制度架構

一、市場簡介

以歐洲為例，Chi-X Europe 成立於 2007 年 3 月，為日野村控股公司（Nomura Holdings, Inc.）獨資所有之 Instinet 公司建置，目前可交易橫跨泛歐 15 個國家（詳下表）的交易標的，超過 100 檔泛歐股權證券與指數股票型基金，並且目前的成交量已超越歐洲其他主要交易所，以截至 2011 年 8 月 15 日的交易量為例（詳下圖），Chi-X Europe 的交易量已超越 Euronext 名列第一。

Market segment	Launch date	Market segment	Launch date
Germany	30 March 2007	Denmark	20 June 2008
Netherlands	30 March 2007	Belgium	4 July 2008
UK	29 June 2007	Austria	8 August 2008
France	28 September 2007	Italy	13 October 2008
Switzerland	23 November 2007	Spain	19 December 2008
Sweden	14 March 2008	Portugal	26 June 2009
Finland	4 April 2008	Ireland	22 January 2010
Norway	20 June 2008		

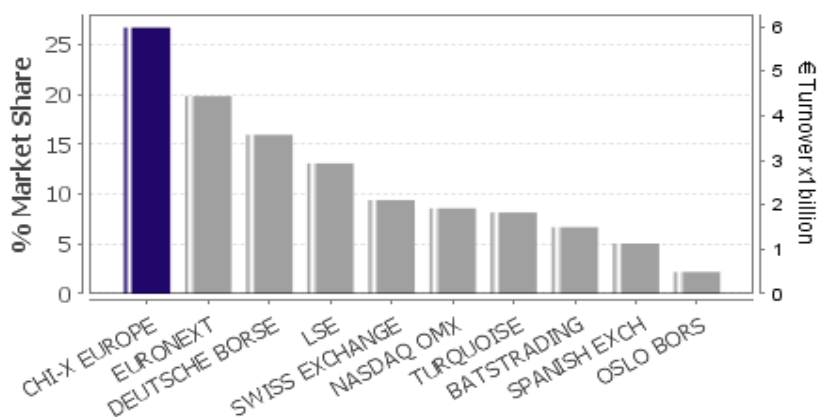


圖 10 歐洲各大交易所 2011 年 8 月 15 日交易量比較

二、結算交割流程

Chi-X Europe 提供了一個新式結算交割模型，透過成為歐洲結算機構之參加人的方式，完全不更動該項金融商品在各自母國結算保管流程，並且能確實做到實質風險管理，其結算交割流程如下圖所示：

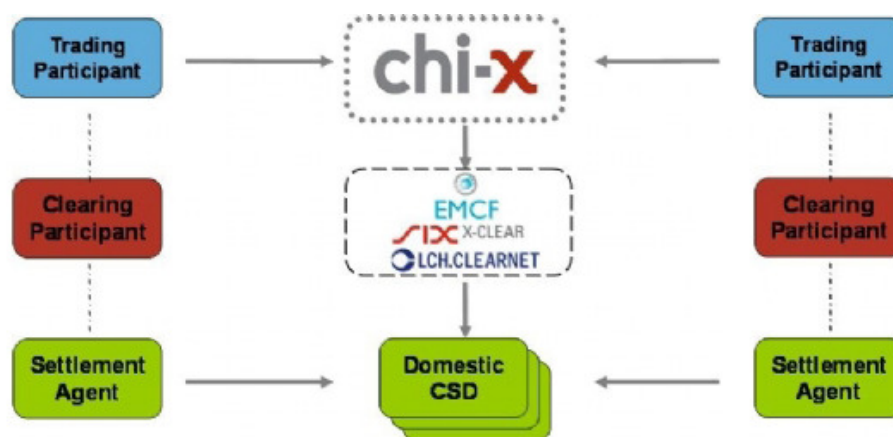


圖 11 Chi-X Europe 結算交割圖

若以 Chi-X Europe 交易德國權益證券為例，該交易會透過瑞士結算公司（SIX X-Clear）進行結算，集保公司（Clearstream）進行券項交割。買賣雙方於 Chi-X Europe 平台上輸入交易指令，進入 SIX X-Clear 結算流程（如圖 X），於 T+1 日對帳無誤後，採 T+2 日進行款券交割。券仍透過 Clearstream 進行交割動作，款則透過德國中央銀行（Deutsche Bundesbank）進行撥款。

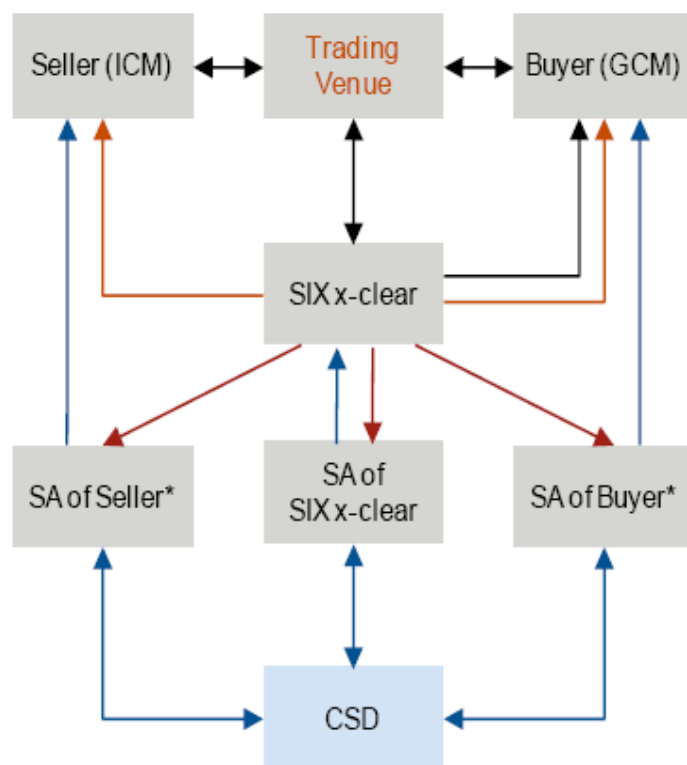


圖 12 SIX x-Clear 辦理德國權益證券結算流程圖

貳、Chi-East 制度架構

一、市場簡介

Chi-East 受新加坡金融管理局管理，只有專業投資人或經新加坡主管機關許可之投資人才能成為 Chi-East 參加人，其參加人透過 FIX protocol (Financial Information eXchange Protocol) 向該交易平台下單交易，一般個人投資人則無法透過該平台買賣交易。目前約有 2,200 檔證券與指數股票型基金（詳下表）可透過該平台交易。

證券市場	有價證券掛牌地點
澳洲	ASX 200 指數 在 ASX 掛牌的 ETFs
香港	在香港交易所主板掛牌的股票 在香港交易所掛牌之 ETFs
日本	TOPIX 1000 指數 在東京交易所及大阪交易所掛牌之 ETFs
新加坡	在新加坡交易所掛牌的股票及 ADRs 在新加坡交易所掛牌之 ETFs

二、結算交割流程

基本上透過 Chi-East 結算交割模式，皆由 Chi-East 直接與當地集保機構連結，經由當地集保機構完成結算交割作業，其結算交割模式如下圖所示：

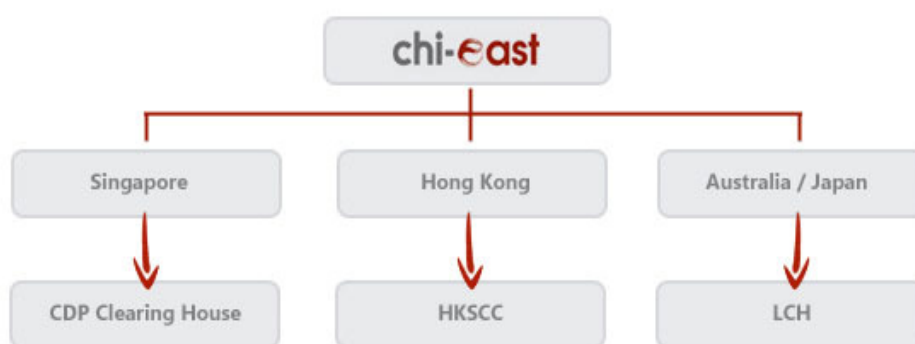


圖 13 Chi-East 結算交割模式

（一）買賣新加坡股票結算交割流程

於 Chi-East 平台上交易之新加坡上市股票之結算交割仍經由新加坡交易所進行結算與交割，其結算交割流程圖如下所示：



圖 14 於 Chi-East 交易新加坡上市股票之結算交割流

(二) 買賣香港股票結算交割流程

於 Chi-East 平台上交易之香港上市股票之結算交割，仍透過香港交易所交易及結算會員，透過 CCASS 系統進行結算與交割，其結算交割流程圖如下所示：

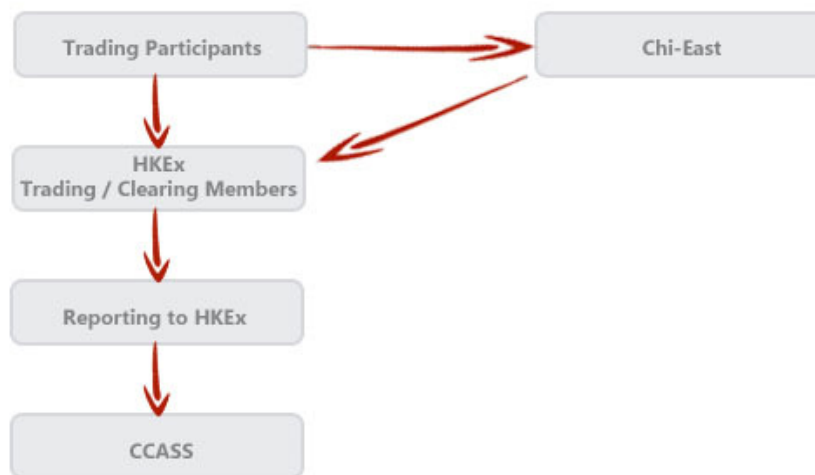


圖 15 於 Chi-East 交易香港上市股票之結算交割流程

（三）買賣澳洲及日本股票結算交割流程

於 Chi-East 平台上交易之澳洲及日本上市股票之結算交割，係透過 LCH. Clearnet 進行結算，再透過澳洲與日本當地集保公司（CHESS / JASDEC）進行交割，其結算交割流程圖如下所示：



圖 16 於 Chi-East 交易澳洲及日本上市股票之結算交割流程

第四節 Euroclear 跨國保管及款券交割服務介紹

壹、Euroclear 提供歐盟市場債券、股票、基金及衍生性商品等之各類有價證券完整之跨境結算交割保管服務

Euroclear S.A./N.V.（以下簡稱 Euroclear 集團）與 Clearstream 並列為歐盟的兩大結算交割集團。Euroclear 集團平均每年處理超過一億五千萬筆的交易，交割結算有價證券總值超過五億兆歐元（€ 500 trillion）²。

Euroclear 集團（詳下圖）主要由七個國家組成，分別為比利時、荷蘭、法國、瑞典、芬蘭、英國及愛爾蘭。自

² 資料來源 Euroclear 官方網站 www.euroclear.com

2005 年 1 月起，Euroclear 集團成為擁有全國性集保機構（以下簡稱 CSD，即指 Euroclear Belgium、Euroclear France、Euroclear Nederland、Euroclear UK&Ireland、Euroclear Sweden 及 Euroclear Finland）與國際性集保機構（以下簡稱 ICSD，即指 Euroclear Bank）的控股公司，而其所有權再由依英國與威爾斯法律成立的 Euroclear Plc.擁有³。Euroclear 集團運用控股公司架構將原本分離的 CSD 連結起來，使他們成為姐妹公司，提供歐盟市場債券、股票、基金及衍生性商品等各類有價證券完整之跨境結算交割保管服務。

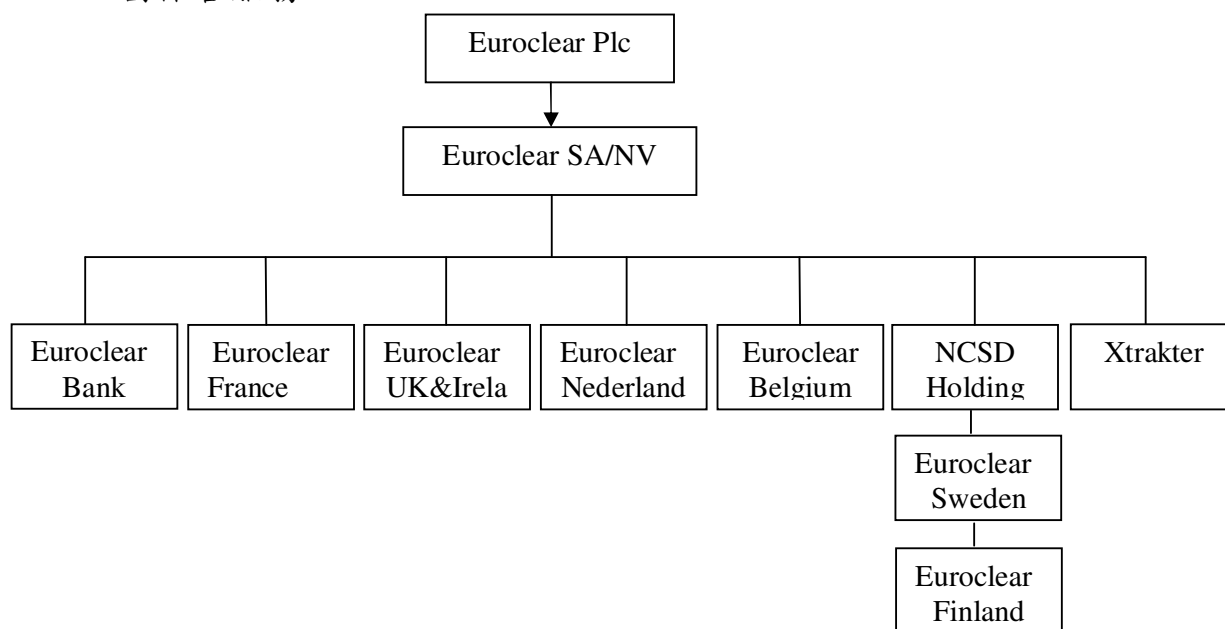


圖 17 Euroclear 集團組織架構圖

貳、制度架構

一、跨境證券之設帳及交易模式

Euroclear 集團雖然是由七個國家的集保機構所組

³ 參考《歐盟證券交易結算交割制度整合之啟示》，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，中華民國九十五年六月，p21^{*}

成，但實際上這七個國家的結算交割可歸納為三個區塊，並由各區塊所建置的系統，提供區域內與跨區域之結算交割服務。以下針對三個區塊跨區域所提供之服務分別說明如下：

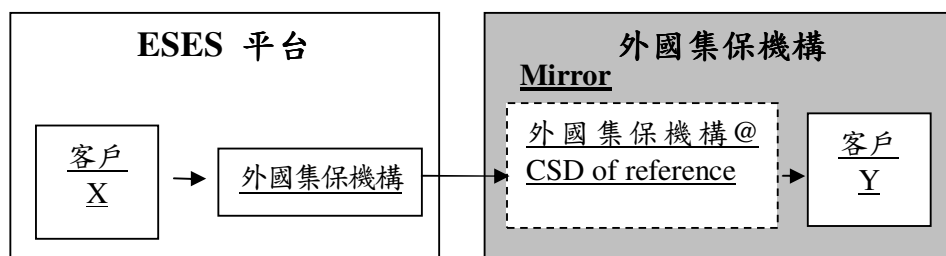
(一) 比利時、法國及荷蘭共用的 ESES⁴

Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities platform (以下簡稱 ESES) 為比利時、法國及荷蘭集保機構處理客戶與外國集保機構間跨國交易有價證券之交割結算平台。當 ESES 處理比利時、法國及荷蘭等區域發行之有價證券時 (稱 Group securities, 以下簡稱集團證券)，採直接設帳連線方式辦理；當 ESES 處理非屬比利時、法國及荷蘭等區域發行之有價證券時 (即非該區域所發行之證券，以下簡稱外國證券)，則有直接或間接設帳連線兩種方式。以下將就 ESES 處理集團證券及外國證券之設帳架構與結算交割作業模式等作業分述如下：

1. 集團證券之跨境結算交割

ESES 在處理集團證券之跨境交割結算時，外國集保機構應成為 ESES 的直接參加人，並且在本身開設一反射帳戶 (即 Mirror 鏡子帳戶)，該反射帳戶表彰該機構在 ESES 所持有之部位，來做為跨國交易的橋梁。

⁴ 資料來源 ESES Detailed Service Description—International links, Version 4.1, Jan. 16, 2009。



舉例來說，客戶 X（賣方）將集團證券賣給帳戶開在外國集保機構之客戶 Y（買方），則交易流程如下：

- (1) 客戶 X 賣出成交後，將交割指示透過 SWIFT 通知 ESES 平台，將該有價證券自 X 帳戶撥轉至外國集保機構帳戶，俟完成撥轉後，自動產製跨國劃撥指示（International Delivery Orders）通知外國集保機構。
- (2) 外國集保機構確認該機構在 ESES 所開設之帳戶入帳後，將相同標的及同等數額之有價證券新增於本身之反射帳戶中。
- (3) 外國集保機構將該有價證券自反射帳戶撥轉予客戶 Y。

反之，當客戶 Y 為賣方時，則為反向運作，外國集保機構接獲客戶 Y 賣出交割指示後，帳由客戶 Y 撥轉至其反射帳戶，同時外國集保機構會依該指示通知 ESES，將部位由外國集保機構在 ESES 的帳戶轉撥至客戶 X，完成交割。

如同臺灣跨國匯撥的概念，外國集保機構以本身名義在 ESES 設帳，持有表彰其境內投資人所持有之部位，但該證券的實質所有仍屬於客戶 Y。

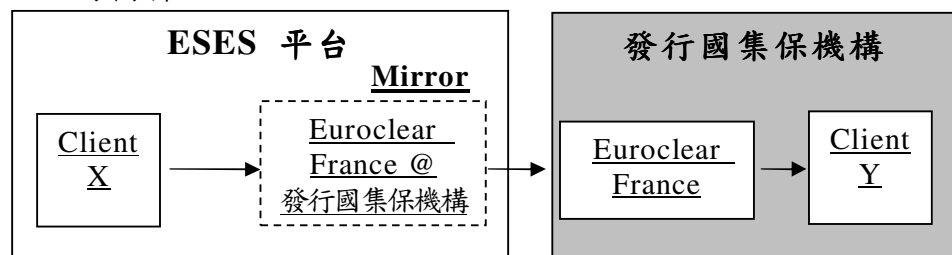
2. 外國證券之跨境結算交割

當 ESES 處理之有價證券不屬於比利時、法國

及荷蘭等區域發行之外國證券，則有直接或間接設帳連線兩種方式辦理，分別敘述如下：

(1)直接設帳架構

當 ESES 以直接設帳架構處理外國證券時，ESES 以 Euroclear France 為代表，至外國證券之發行國集保機構開戶，同時在 ESES 本身開設一反射帳戶（即 Mirror 鏡子帳戶），作為跨國交易的橋樑。



舉例來說，客戶 X（賣方）設帳在 ESES，將外國證券賣給帳戶開在外國證券發行國集保機構的客戶 Y（買方），則結算交割流程如下：

1. 客戶 X 賣出成交後，將交割指示透過 SWIFT 通知 ESES 平台，將該有價證券自 X 帳戶撥轉至 Euroclear France 在 ESES 所開設之反射帳戶，俟完成撥轉後，自動產製跨國劃撥指示（International Delivery Orders）通知發行國集保機構。
2. Euroclear France 通知發行國集保機構，將相同標的及同等數額之有價證券撥轉予客戶 Y。
3. Euroclear France 再將 ESES 反射帳戶內相同標的及同等數額之有價證券部位予以刪除。

反之，當客戶 Y 為賣方時，則為反向運作，客戶 Y 在外國證券發行國之集保機構，將有價證

券撥轉予 Euroclear France 帳戶，Euroclear France 再於 ESES 新增部位後轉撥至客戶 X，完成交割。

(2) 間接設帳架構

ESES 處理外國證券之跨國交割時，除了採直接設帳方式外，針對外國證券若非屬歐洲信用交易之擔保品標的（not eligible as collateral for Eurosystem credit operations），且該外國有與 Euroclear Bank 連線機制者，則一般採用間接設帳的模式。

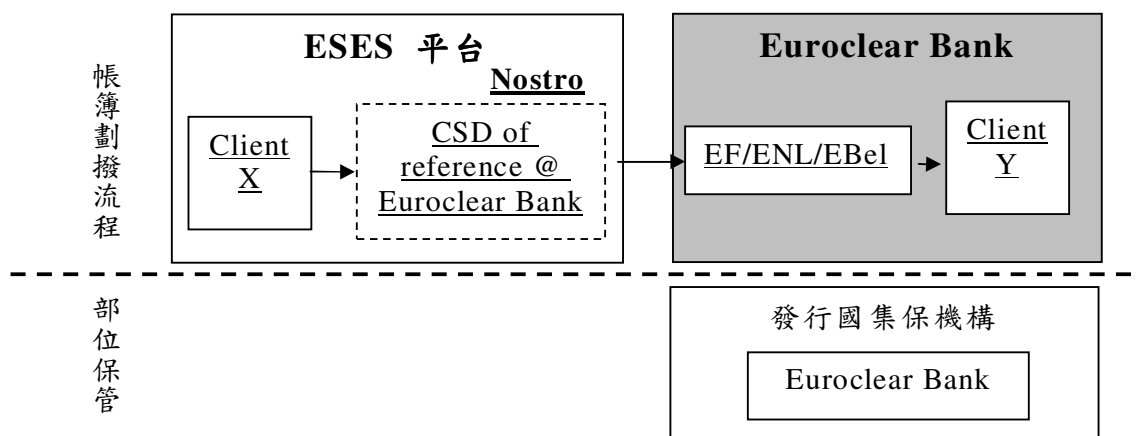
所謂間接設帳架構，為 ESES 至 Euroclear Bank 開設帳戶，同時在 ESES 本身開設一反射帳戶（即 Nostro⁵帳戶），透過 Euroclear Bank 與他國集保機構連接，作為跨國交易的橋樑，故將此種類型稱為間接設帳架構。

在 ESES 開設帳戶之客戶 X 需透過 Euroclear Bank 始能與客戶 Y 橋接，故客戶 Y 帳戶開設處的不同，相對應也有三種不一樣的帳簿劃撥架構，分述如下：

① 交易對手在 Euroclear Bank 開設帳戶（Clear 模式）

Euroclear Bank 至發行國集保機構開戶，而 ESES 至 Euroclear Bank 開設帳戶，同時在 ESES 本身開設一反射帳戶（即 Nostro 帳戶）。

⁵ Nostro 為銀行帳上持有另一家銀行帳戶時的通稱。以本報告為例，因 Euroclear Bank 持有 CSD of reference 的帳，故該帳以 Nostro 表示，這與前述的 Mirror Account 的功能有相同的意義。



舉例來說，客戶 X（賣方）設帳在 ESES，將外國證券賣給帳戶開設在 Euroclear Bank 的客戶 Y（買方），交易流程為：

- I、客戶 X 賣出成交後，將交割指示透過 SWIFT 通知 ESES 平台，將該有價證券自 X 帳戶撥轉至 ESES 本身開設之反射帳戶中。
- II、俟完成撥轉後，自動產製跨國劃撥指示（International Delivery Orders）通知 Euroclear Bank，Euroclear Bank 將 ESES 帳戶部位（即圖中 EF/ENL/EBel）撥轉給客戶 Y。
- III、ESES 將本身開設之反射帳戶中有價證券部位予以刪除。

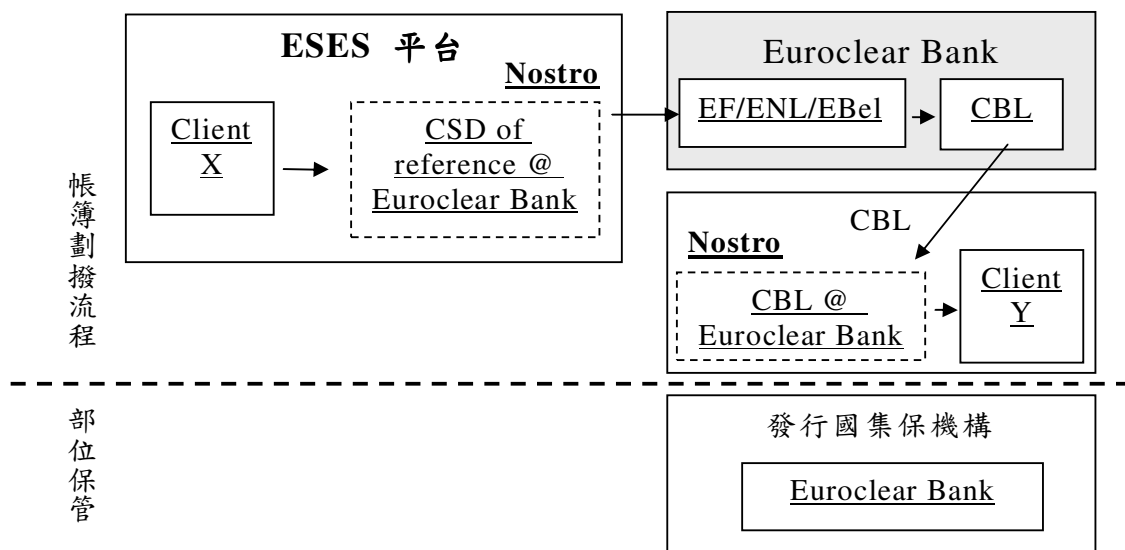
反之，當客戶 Y 為賣方時，則為反向運作，客戶 Y 在 Euroclear Bank 撥帳給 EF/ENL/EBel，ESES 啟動收券指令，同時在 ESES 之反射帳戶產生相對應部位，最後轉撥給客戶 X，完成交割。

值得注意的是，對於原發行國集保機構而言，在國外流通的證券，都仍登載於原發行國集保機構之 Euroclear Bank 帳下，原股並未移出發行國。

② 交易對手在盧森堡集保機構（CBL）開設帳戶（Bridge 模式）

Euroclear Bank 至發行國集保機構開戶，而 ESES 至 Euroclear Bank 開設帳戶，同時在 ESES 本身開設一反射帳戶。

當交易對手帳載於盧森堡的集保機構 CBL 時，可利用 CBL 已在 Euroclear Bank 的帳戶為橋樑，進行 Bridge 方式的跨國結算交割，其作業流程如下所示：



舉例來說，客戶 X（賣方）設帳在 ESES，將外國證券賣給帳戶開在 CBL 的客戶 Y（買方），則結算交割流程為：

I、客戶 X 賣出成交後，將交割指示透

過 SWIFT 通知 ESES 平台，將該有價證券自 X 帳戶撥轉至 ESES 本身開設之反射帳戶中。

II、俟完成撥轉後，自動產製跨國劃撥指示（International Delivery Orders）通知 Euroclear Bank，Euroclear Bank 將 ESES 帳戶部位（即圖中 EF/ENL/EBel）撥轉給 CBL。

III、ESES 將本身開設之反射帳戶中有價證券部位予以刪除。

IV、CBL 將相同標的及同等數額之有價證券新增於本身之反射帳戶中。

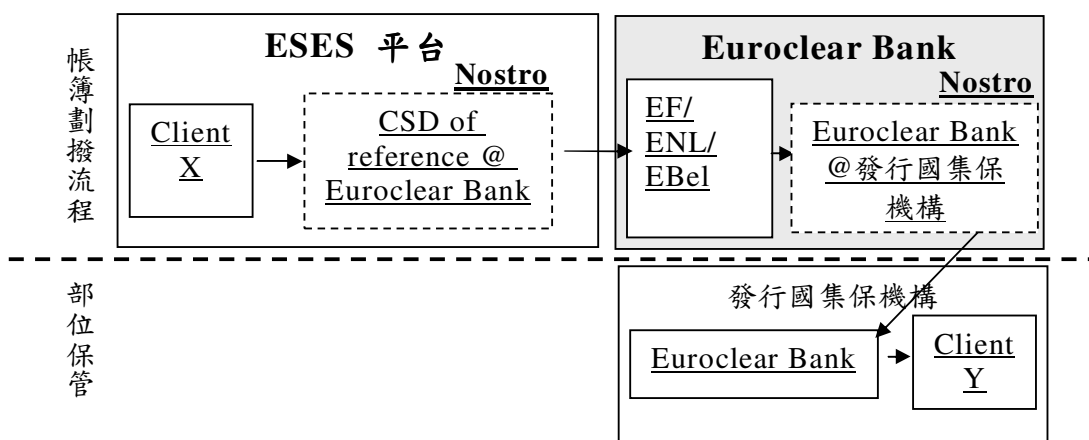
V、CBL 將該有價證券自反射帳戶撥轉予客戶 Y。

反之，當客戶 Y 為賣方時，則為反向運作，對於原發行國集保機構而言，在國外流通的證券，都仍登載於原發行國集保機構之 Euroclear Bank 帳下，與 Clear 架構一樣原股並未移出發行國。

③ 交易對手在發行國集保機構開設帳戶（Cross-border 模式）

Euroclear Bank 至發行國集保機構開戶，而 ESES 至 Euroclear Bank 開設帳戶，同時在 ESES 本身開設一反射帳戶。

當交易對手設帳於外國證券之原發行國時，該跨國交易為 Cross-border 模式，其作業流程如下所示：



舉例來說，客戶 X（賣方）設帳在 ESES，將外國證券賣給帳戶開在原發行國的客戶 Y（買方），則結算交割流程為：

- I、客戶 X 賣出成交後，將交割指示透過 SWIFT 通知 ESES 平台，將該有價證券自 X 帳戶撥轉至 ESES 本身開設之反射帳戶中。
- II、俟完成撥轉後，自動產製跨國劃撥指示（International Delivery Orders）通知 Euroclear Bank，Euroclear Bank 將 ESES 帳戶部位（即圖中 EF/ENL/EBel）撥轉給發行國集保機構之反射帳戶。
- III、ESES 將本身開設之反射帳戶中有價證券部位予以刪除。
- IV、最後 Euroclear Bank 通知發行國集保機構，將 Euroclear Bank 所開設在發行國集保機構帳戶中之有價證券撥

轉給客戶 Y。

V、Euroclear Bank 將發行國集保機構之
反射帳戶中有價證券部位予以刪
除。

因 Euroclear Bank 持有外國流通證券的總
帳，則因數額轉出而減少。

3.ESES 平台結論

無論 ESES 客戶的交易對手設帳方式在
Euroclear Bank、CBL 或發行國集保機構，所有的結
算交割均可指定在 ESES 進行；然後再透過直接或
間接的帳戶架構，以跨國匯撥的概念將帳由賣方撥
轉給買方。惟透過間接方式的設帳架構，都是由
Euroclear Bank 在外國證券原發行國設帳，來統一控
管流動在國外的總數。

（二）英國及愛爾蘭共用的 CREST 系統

CREST 為英國及愛爾蘭處理客戶與外國集保機
構間跨國交易之結算交割系統。目前與 CREST 直接
連線的集保機構有美國 DTCC、瑞士 SIX SIS AG 以
及 ICSD 的 Euroclear Bank；另外，間接連線的集保
機構則有①加拿大透過 DTCC，②Clearstream 透過
Euroclear Bank，③瑞典、芬蘭、西班牙、葡萄牙、
挪威、丹麥、荷蘭、比利時、義大利、德法、奧地
利及澳洲則透過 SIX SIS AG 與 CREST 系統有所連
結。

由於英國法規只允許依英國法令發行的有價證
券在 CREST 系統中進行交割，因此當 CREST 參加
人購買外國證券時，外國證券交割完成後，將撥轉

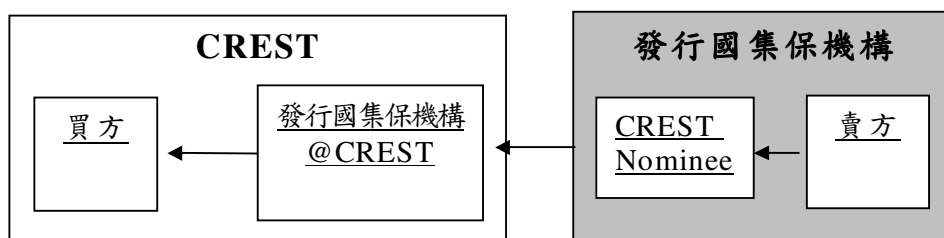
至 CREST 在外國集保機構開設的擬制人帳戶中保管，而英國境內，則發行 CDIs（即 CREST Depositary Interest）來表彰 CREST 參加人所買進的外國證券。

舉例來說，英國境內投資人在買賣外國證券前，外國證券發行國之集保機構將於 CREST 開設帳戶，CREST 也將至發行國集保機構開設擬制人帳戶，以下針對 CREST 參加人買進與賣出外國證券的原則性架構，說明如下：

1.買進外國證券

- (1)當 CREST 參加人買進外國證券時，發行國集保機構會發訊息告知 CREST 該外國證券已於當地市場圈存⁶。
- (2)一旦參加人透過 CREST 系統確認接受該交易，CREST 將發行 CDIs，並將 CDIs 撥帳於發行國集保機構在 CREST 所開設的帳戶中。
- (3)接著 CREST 發出交割指示（XDL 訊息），系統將進行預先交割確認（pre-settlement checks），再將 CDIs 由發行國集保機構帳戶撥轉至買方帳戶。
- (4)當交割完成後，CREST 會對發行國集保機構發訊息告知 CREST 端已完成交割，並要求發行國集保機構完成該國之交割程序，將外國證券撥付至 CREST 在發行國集保機構所開設的擬制人帳戶中，完成買進作業。

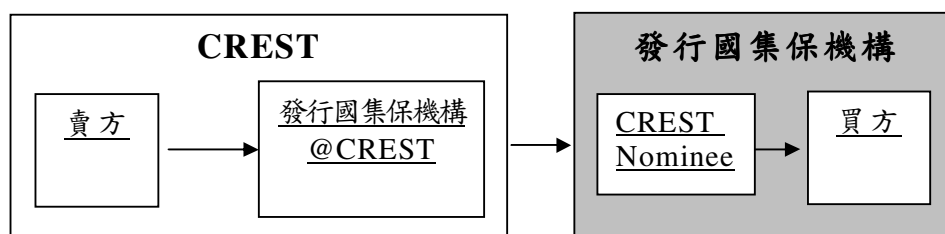
⁶ 有些外國集保機構是將賣方的帳戶先以圈存的方式辦理，有些外國集保機構則是直接將帳撥付至 CREST Nominee 後，再進行暫時性的圈存。



註：在 CREST 系統中，買方取得之外國證券以 CDIs 表彰；而賣方賣出的外國證券則帳載於 CREST Nominee 在發行國集保機構之帳上。

2. 賣出外國證券

- (1) 倘若當 CREST 參加人賣出外國證券時，CREST 參加人須在 CREST 系統中發出交割指示（XDL 訊息），系統將同時進行預先交割確認（pre-settlement checks）。
- (2) 當預先交割確認無誤後，系統將 CDIs 自賣方帳戶撥轉至發行國集保機構於 CREST 的帳戶中。
- (3) 接著，CREST 發訊息通知發行國集保機構，並於發行國集保機構確認交易後，將 CDIs 由發行國集保機構於 CREST 帳戶中扣帳，並取消 CDIs 登記⁷。
- (4) 發行國集保機構亦須辦理其交割程序，將外國證券從 CREST 在發行國集保機構所開設的擬制人帳戶撥轉至買方，完成賣出作業。



⁷ 於 CREST 系統中操作 NEG REG 交易。

3.小結

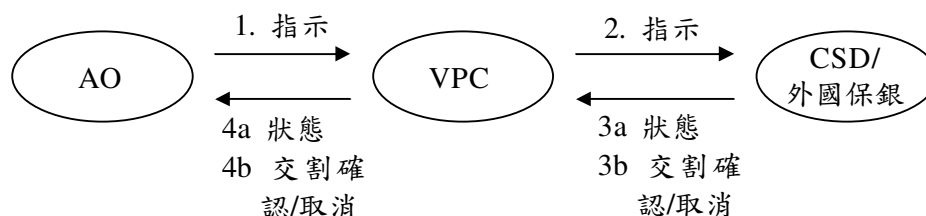
由於許多國家透過 SIX SIS AG 或 Euroclear Bank 與 CREST 採間接連線的方式，故其買賣交割流程會多一層 SIX SIS AG 與發行國集保機構或保管銀行的架構⁸。但是大原則與上述方式相同，在英國及愛爾蘭仍透過 CREST 發行 CDIs 方式處理，而國外部分，則是發行國集保機構亦須辦理交割，惟透過 SIS 與 Euroclear Bank 在發行國集保機構的直接/或間接帳戶，做為外國證券的帳載帳戶。

（三）瑞典 CBT（Cross-Boarder Transmition）及芬蘭 HEXClear/RAMSES system⁹系統

現行與瑞典有跨國連結的國家有丹麥、英國、芬蘭、美加、挪威及瑞士，瑞典除了與外國集保機構直接設帳外，也透過國外保管銀行的方式間接建立連結。主要的架構是帳戶管理者（Account Operator）將交割指示輸入 CBT，系統會連動 VPC（子系統）向發行國集保機構或保管機構發出相對的指示，待外國的交割確認後完成交割作業，圖示如下：

8 該架構與 ESES 的 Cross-boarder 類似。舉例來說，透過 SIS 者，則在 CREST 系統中，將 CDIs 透過 SIS'CREST 的帳戶處理，外國證券則是透過 SIS 帳戶或 SIS 合作之次保銀所設之帳戶處理；SIS 帳戶相當於取代 CREST Nominee 的角色。

9 Euroclear 集團中，瑞典與芬蘭的跨國交易，並無建立這兩國共同使用的系統，但是由於這兩國的證券可以直接透過撥轉至對方國之 Nominee Account 互通，故在此歸類於同個區塊。



而目前與芬蘭連結國家有法國、瑞典、德國、瑞士及愛沙尼亞，其跨國連結方式除了與瑞士的連結是透過德國的 Clearstream 系統外，其它則是直接與發行國集保機構連線，惟其股票與債券透過不同的系統處理（HEXClear 及 RAMSES）。

二、跨境證券之股務服務（Corporate Action）

由於 Euroclear 的各集保機構均有擔任擬制人的角色，因此股務訊息的通知，都是由該集保機構取得後，再自行對其區域內之參加人進行服務。

一般而言，股務服務包含股利發放（含現金與股票）、合併、減資及作業回復（Corporate Action reversals）等。透過上述跨國交易的設帳架構，股務活動的方式說明如下：

（一）比利時、法國及荷蘭

由於 ESES 統一處理比利時、法國及荷蘭的交割，在直接設帳架構時，跨國交易之交割完成後，將由指定的「集保機構」處理帳載事宜。外國證券該帳載於哪一個「集保機構」的判定標準有三：

1. 當該外國證券曾經帳載於比利時、法國及荷蘭其中一個集保機構時：

ESES 會直接分配予已帳載過該外國證券標的的集保機構去統一管理。

2.若該外國證券已被比利時、法國及荷蘭其中兩家以上集保機構持有：

帳載將由交易所來指定，原則上交易所會選擇流動性最高的區域作為擔任帳載的集保機構。

3.非屬歐洲信用交易之擔保品標的之外國證券：

Euroclear France 將是唯一擔任帳載的集保機構；此外，間接設帳架構時，外國有價證券亦皆帳載於 Euroclear Bank 開立於原發行國的帳戶。因此，股務服務以帳載的「集保機構」為處理機構，所以在 ESES 區域裡，Euroclear Belgium、Euroclear Nederland、Euroclear France 以及 Euroclear Bank 則根據自己的參加人所持有數額，以 SWIFT 方式辦理股務通知及利益分配等相關事宜。

（二）英國及愛爾蘭

英國及愛爾蘭由於跨國之外國證券都帳載於 CREST 在各國所開設的擬制人帳戶中或 Euroclear Bank，再由 CREST Depository 發行 CDIs 作為外國證券相對應的持股證明（即類似存託憑證的方式），因此處理外國證券之股務事務皆透過 CREST Depository 通知 CREST 參加人；故外國證券的發行人，則是將股務訊息通知 CREST Depository，或在間接開戶時透過 Euroclear Bank 通知 CREST Depository，再通知 CREST 參加人。

（三）瑞典及芬蘭

瑞典與芬蘭是透過這兩國之集保機構至國外開戶、擔任擬制人，因此股務服務亦是由外國證券發

行人先通知 Euroclear Sweden 以及 Euroclear Finland，使他們得以通知各自的參加人辦理後續的股務活動。

第三章 國內跨國保管及款券交割服務概況

跨國投資型態可大略分為投資人直接至各國市場開戶交易、投資人透過本國證券商至外國市場交易、於本國證券市場買賣跨國上市之外國有價證券及透過本國證券交易所買賣外國有價證券等四種類型，其中我國跨國交易之商品包括證券商從事受託買賣外國有價證券、外幣計價之國際債券及境外指數股票型基金（以下簡稱境外 ETF）等三類（如下表），本章將就現行國內跨國商品之交易概況、結算交割模式、保管服務及股務作業分別說明如下。

項目 \ 型態	投資人透過本國證券商至外國市場交易	於本國證券市場買賣跨國上市之外國有價證券
臺灣證券市場	證券商受託買賣外國有價證券	恒生中國（0080） 恒生香港（0081） 上證 50（08201） 外幣計價之國際債券
集保提供服務	X	跨國匯撥
開戶方式	由受託證券商自行與國外證券商處理	間接開戶：Citi Bank H.K. 直接開戶：Euroclear 及 Claerstream
外國證券名義持有人		TDCC
股務作業		境外 ETF： 由臺灣股務代理機構及配息銀行提供投資人服務 外幣計價之國際債券： 由 TDCC 辦理還本付息款項代收付作業

第一節 證券商受託買賣外國有價證券

為增加國人投資管道並落實我國金融國際化及自由化政策，主管機關於 80 年 1 月 7 日依證券交易法第 44 條第 4 項規定，訂定公布「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，開放

證券商得辦理受託買賣外國有價證券業務，得以受託買賣之外國市場為主管機關指定之外國證券交易所或外國店頭市場，得以受託買賣之標的包括股票、債券、境外基金、外國 ETF、境外結構型商品、認股權證、存託憑證、選擇權契約及受益憑證等商品。

壹、交易概況

目前國內投資人委託買賣外國有價證券大多依市場動態而改變，根據中華民國證券商業同業公會統計資料，100 年 9 月份交易地區以盧森堡、香港、美國、韓國、英國、新加坡及澳洲居多，交易標的主要為境外基金、股票、外國 ETF 及債券，總開戶數為 714,061 戶，其中非專業投資人開戶數為 709,291 戶、專業投資人開戶數為 759 戶、專業機構投資人開戶數為 4,011 戶。另 100 年度證券商可從事受託買賣外國有價證券業務之家數計有 42 家，惟實際有成交金額之家數計有 33 家（詳下表），買賣成交金額約新臺幣 7,016 億元，其中設立於國內之外國證券商買賣成交金額為新臺幣 4,101 億元（約佔 58.45%），均以直接委託方式辦理，國內證券商之買賣成交金額為新臺幣 2,915 億元（約佔 41.55%），多以證券商受託買賣外國有價證券方式辦理，在交易排名方面（詳下表），本國證券商以元大證券公司居冠，成交金額為新臺幣 600 億元（約佔 8.56%），外國證券商則以富達證券公司居首，成交金額為新臺幣 2,551 億元（約佔 36.37%）。

100 年證券商受託買賣外國有價證券成交金額彙總統計表

單位：新臺幣/元

排行	券商代號	證券商名稱	合計	比例
1	0160	富達	255,168,600,923	36.37%
2	0190	摩根富林明	70,121,435,172	9.99%

排行	券商代號	證券商名稱	合計	比例
3	9800	元大	60,064,018,598	8.56%
4	9200	凱基	46,960,869,006	6.69%
5	0200	安智證券	44,152,875,537	6.29%
6	9100	群益金鼎	41,866,982,688	5.97%
7	9600	富邦	37,910,295,297	5.40%
8	5510	永豐金	29,436,142,848	4.20%
9	9700	寶來	28,438,124,933	4.05%
10	5920	元富	20,178,878,956	2.88%
11	1160	日盛	17,386,033,859	2.48%
12	8700	花旗	15,646,306,998	2.23%
13	1470	摩根士丹利	12,471,133,651	1.78%
14	0180	東亞	8,312,170,920	1.18%
15	5720	大華	4,688,660,159	0.67%
16	1440	美商美林	4,195,060,522	0.60%
17	7000	兆豐	1,943,965,353	0.28%
18	7790	國票	959,288,200	0.14%
19	5850	統一	406,888,144	0.06%
20	8840	玉山	269,352,610	0.04%
21	5380	第一金	221,650,109	0.03%
22	5820	金鼎 5 月併入群益	185,567,981	0.03%
23	8150	台新	156,767,820	0.02%
24	9300	華南永昌	151,760,931	0.02%
25	1090	台灣工銀	121,467,686	0.02%
26	8450	康和	110,936,778	0.02%
27	1650	新加坡商瑞銀	99,420,693	0.01%
28	6530	大眾	12,351,003	0.002%
29	5180	太平洋	8,801,741	0.001%
30	6460	大昌	5,939,234	0.0008%
31	6010	犇亞	373,260	0.0001%
32	1260	宏遠	360,154	0.0001%
33	7030	致和	57,456	0.00001%
	合計		701,652,539,220	100%

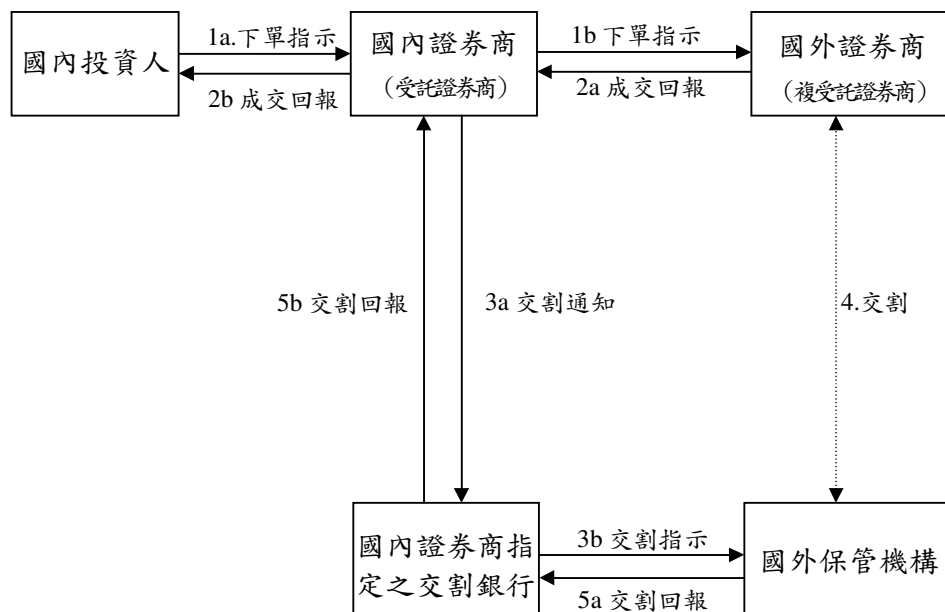
資料來源：中華民國證券商業同業公會網站

貳、結算交割模式

一、制度架構

國內買賣外國有價證券結算交割作業之基本架構

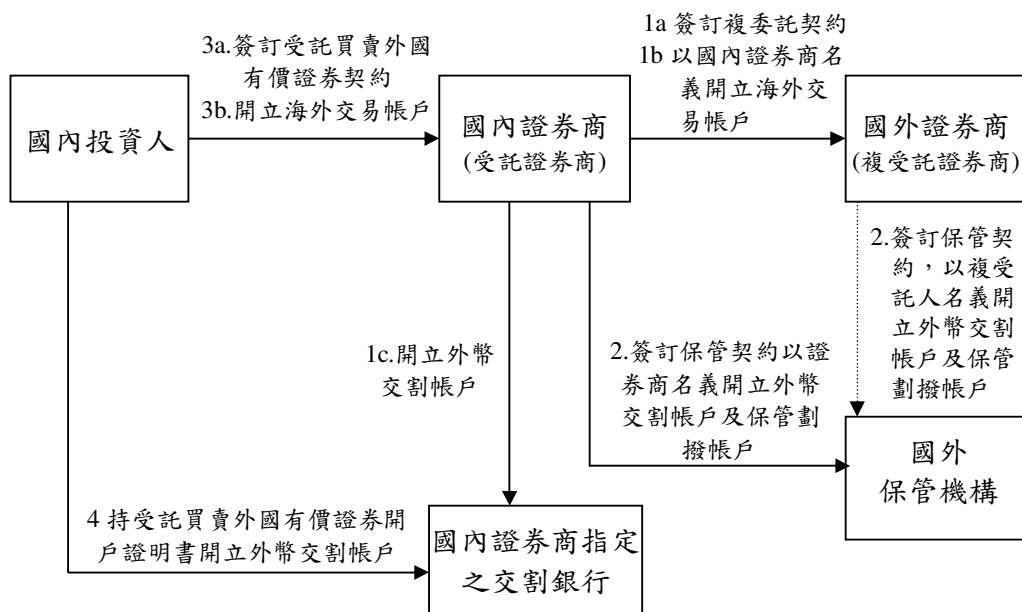
如下：



二、開戶作業

國內買賣外國有價證券開戶作業之基本架構如下：

下：



(一)、款項帳戶

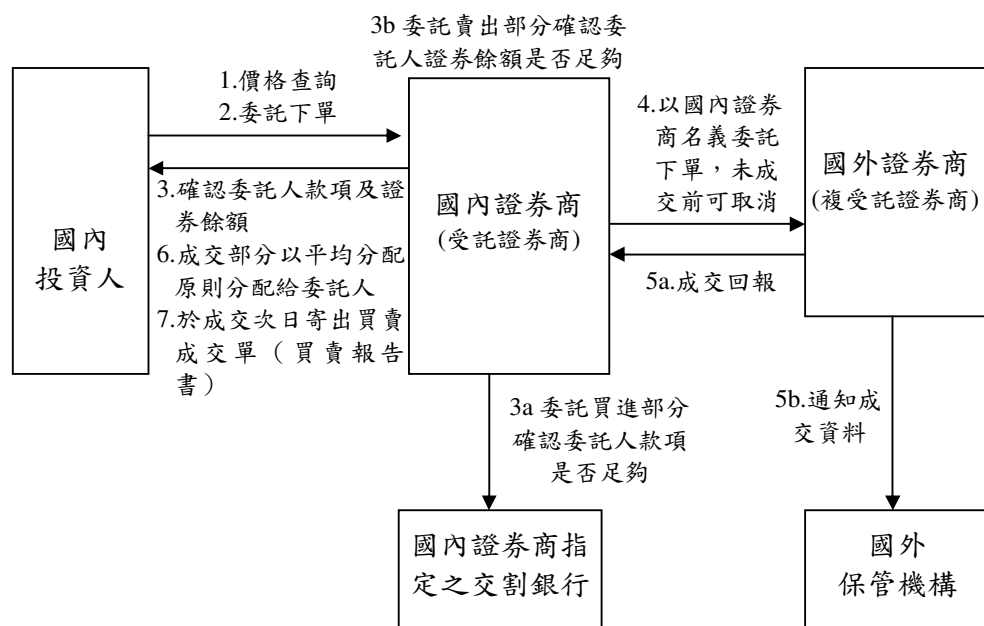
國內證券商應於本國外匯指定銀行開立款項交割帳戶，俾便向國際證券清算保管機構或保管銀行辦理款項收付事宜。至於證券商受託買賣外國有價證券，與委託人交割款項及費用之收付，得以新台幣或證券商與委託人雙方合意指定之外幣支付，並以委託人在證券商所指定金融機構開立之新臺幣或委託人在證券商所指定之指定銀行開立之外匯存款帳戶辦理收付或由委託人直接將外幣匯至證券商於各證券交易市場所在地指定之金融機構辦理。

(二)、證券帳戶

證券商應向國際證券清算保管機構開戶成為參加人，或以證券商名義於保管銀行開戶，俾便向國際證券清算保管機構或保管銀行辦理自營或受託買賣外國有價證券交割事宜。證券商受託買進之外國有價證券，應由證券商以其名義或複受託證券商名義寄託於交易當地保管機構保管。

三、買賣成交及確認

國內買賣外國有價證券買賣成交及確認之基本架構如下：



(一)、價格查詢

委託人於下單前可以電話或網路方式查詢買賣價格，並以限價方式下單買賣，未成交前可以取消。

(二)、委託下單

委託人得以當面、書信、電話、電報、網際網路等電子式交易型態或其他電傳視訊為之。

委託證券商接獲客戶買賣資料後，以電話、電報、網際網路等電子式交易型態通知國外證券商向證券交易市場下單，委託證券商不提供信用交易之服務。

(三)、確認款項或券項

委託證券商接獲客戶買賣資料後，在買進部分，會先檢查客戶銀行款項餘額，在賣出部分，會先檢查券項之庫存餘額。

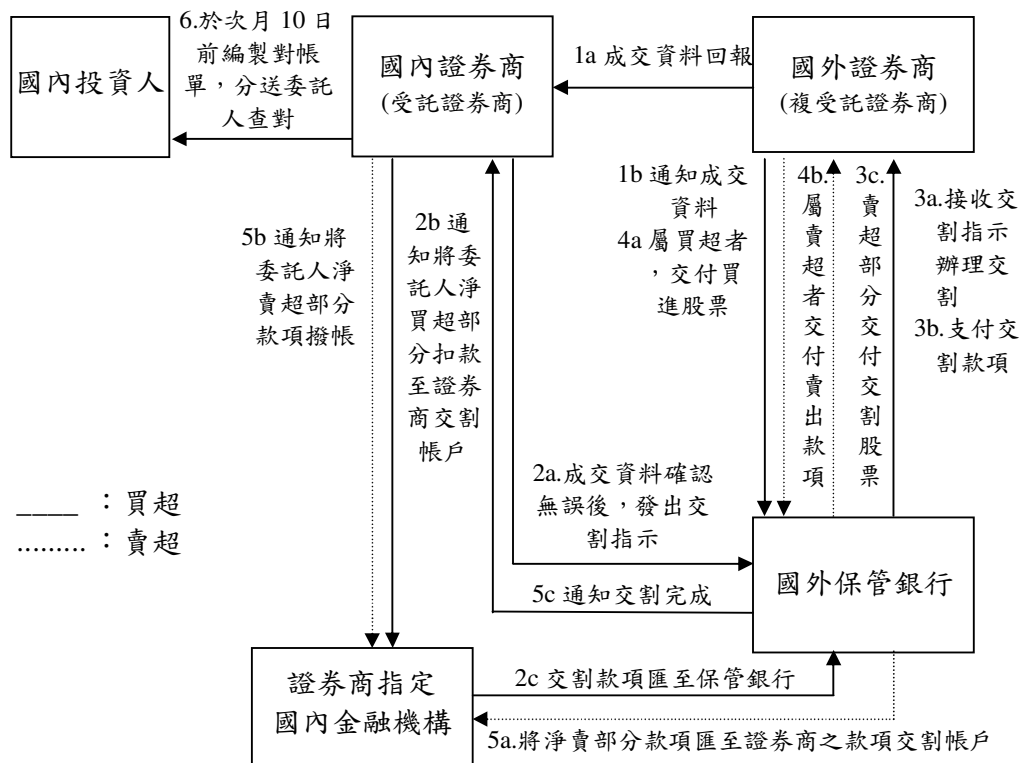
(四)、成交回報

國內證券商應就交易結果，依誠信原則公平分配，並於成交日後第一營業日（即確認成交日），作成買賣報告書交付委託人。

國外證券商於交易成交後將成交資料回報國內證券商並通知國外保管銀行。

四、結算交割作業

國內買賣外國有價證券結算交割作業之基本架構如下：



(一)、結算資料核對

證券商通知國際證券清算保管機構或保管銀行應結算交割之紀錄，國際證券清算保管機構或保管銀行將紀錄核對資料無誤後，即辦理後續結算交割事宜。

(二)、款項處理作業

委託人同一帳戶同日買進賣出或先行賣出並於交割日前買進外國有價證券所產生之收付款項，證券商得依委託人之指定，將同一幣別之應收（付）金額合併沖抵後，以應收（付）淨額辦理。

1.應付款項處理

證券商自營或受託買賣外國有價證券有應付價款者，應於國際證券清算保管機構或保管銀行指定時點前，將交割指示內容通知國際證券清算保管機構或保管銀行，並將款項撥入於國際證券清算保管機構或保管銀行指定之款項專戶。清算機構或保管銀行於收到證券商之應付款項時，即依證券商之交割指示內容，辦理款項結算交割作業。

2.應收款項處理

證券商自營或受託買賣外國有價證券有應收價款者，國際證券清算保管機構或保管銀行收到應收款項並確認撥入款項無誤後，即撥入證券商指定之款項帳戶。

(三)、證券處理作業

1.應付外國有價證券處理

證券商自營或受託買賣外國有價證券有應付外國有價證券者，國際證券清算保管機構或保管銀行於接獲證券商之交割通知後，依當地市場規定之交割時點，與買方證券商完成款項交割事宜，並將外國有價證券自證

券商自營或客戶帳戶撥出，即完成交割作業。

2.應收外國有價證券處理

證券商自營或受託買賣外國有價證券有應收外國有價證券者，國際證券清算保管機構或保管銀行與賣方證券商完成款券交割，並將外國有價證券撥入開立於清算機構或保管機構帳戶後，即完成交割作業。

參、保管及帳簿劃撥作業

一、保管作業

國內投資人自海外市場取得之外國有價證券，存放於國際證券清算保管機構或保管銀行。

二、送存領回作業

各家證券商可自行規範投資人是否可辦理送存或領回作業。

三、帳簿劃撥作業

國內投資人欲將所持有外國有價證券進行跨國間轉帳，應透過其往來證券商向國際證券清算保管機構或保管銀行申請，由國際證券清算保管機構或保管銀行辦理轉帳。國際證券清算保管機構或保管銀行辦理轉帳後，即通知證券商確認。

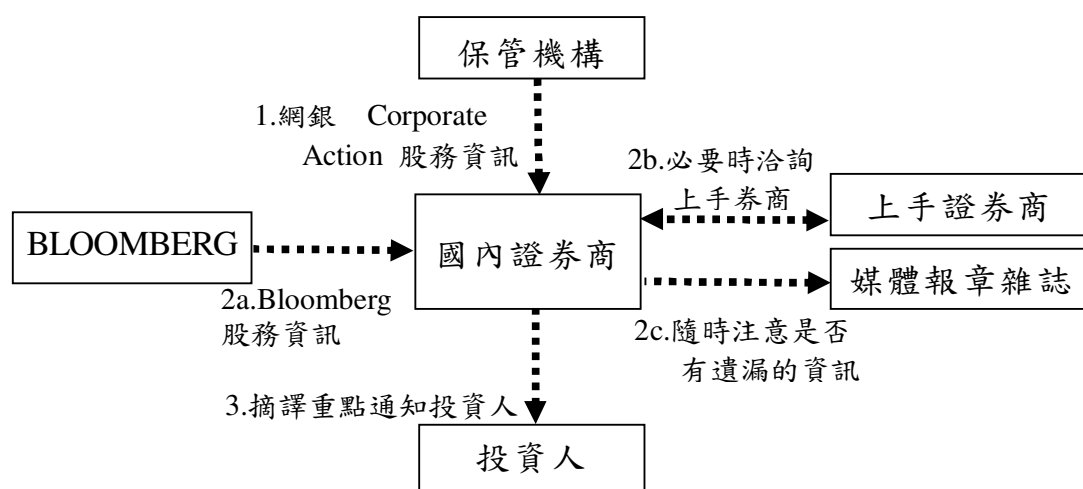
肆、國內投資人權利行使之處理作業

國內證券商得受託買賣外國有價證券之證券交易市場範圍，除中國大陸地區外，全面開放；至於中國大陸地區之香港地區，則除由大陸地區政府、公司在香港發行之有價證券外，亦得為國內投資人投資之標的。國內證券商為配合投資人即時委託下單，須先行建置證券標的基本資

料，並依法規辦理其他註記，如：限制型股票。而有關股務訊息來源除保管機構之網銀服務（CitiDirect）外，另可至 Bloomberg 系統、各交易所網站或透過媒體報章雜誌及上手證券商取得股務訊息，以防遺漏或資訊延遲，並提高訊息的即時性及正確性。有關股務訊息處理方式，採摘譯訊息重點以掛號郵寄通知投資人，含回覆及不回覆兩種，如圖示：

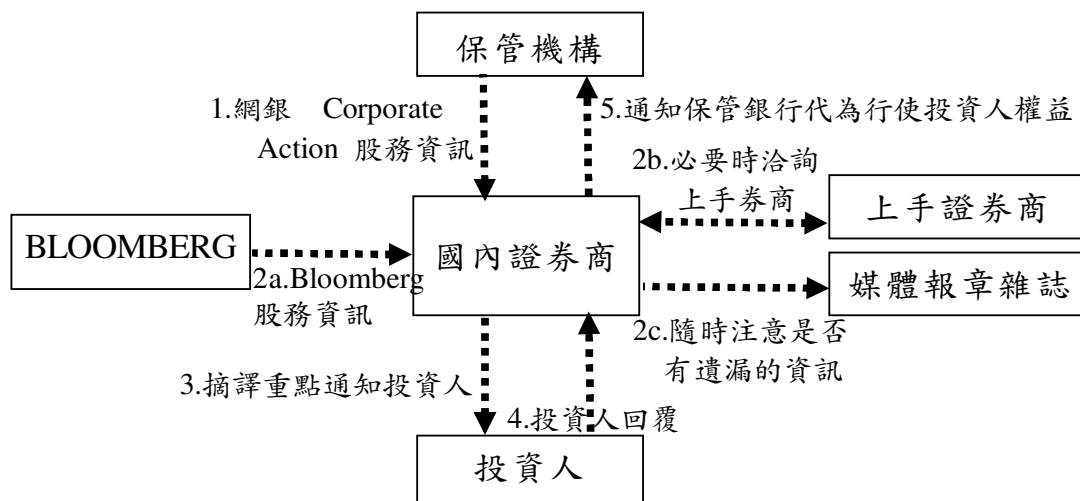
*** 投資人不需回覆**

一類別：現金股利、減資、股票分割、交易代碼變更、交易單位變更、下市、破產等



*** 投資人需回覆**

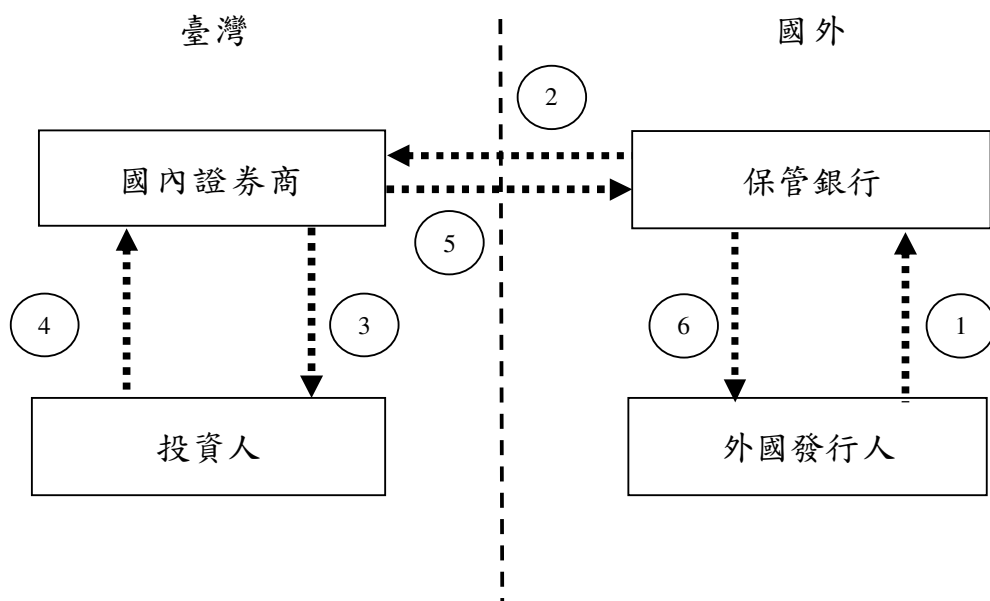
一類別：現金增資（有償）、認股權證（有償）、認股權利到期（有償）、股利選擇（無償）、股東常會、特別股東會等



證券商受託買賣外國有價證券，對外國證券發行人交付之通知或權益資料，依交易市場當地之法規、交易所及自與委託人之約定辦理，茲就其所提供之相關股務作業方式如下：

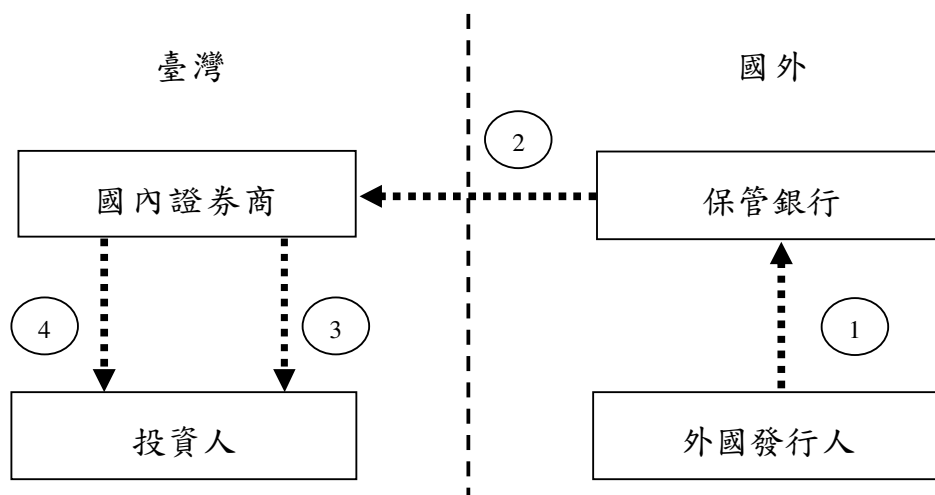
一、股東會議

- (一) 外國發行人通知保管機構相關股東會資訊。
- (二) 保管機構透過自行建置之系統（如網銀服務）或委託系統（如 Broadridge 平台）通知有關股東會資訊。
- (三) 國內證券商摘譯股東會議重點通知。
- (四) 投資人針對各項議案議決權行使回覆國內證券商。
- (五) 國內證券商於期限內彙整各投資人回覆各項議案內容通知保管機構。
- (六) 保管機構代投資人向外國發行人行使議案表決權。



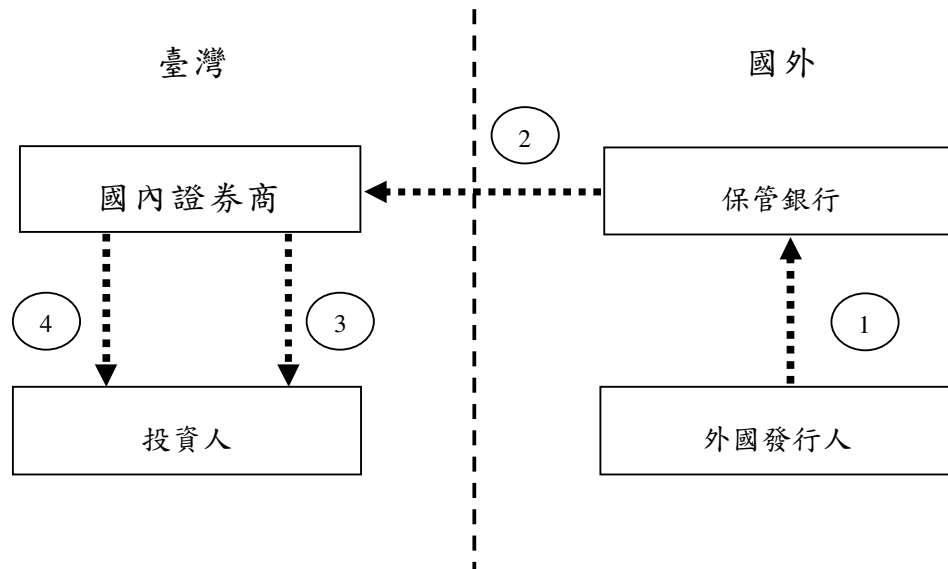
二、發放現金股利

- (一) 外國發行人通知保管機構現金股利分配事宜。
- (二) 保管機構透過自行建置之系統（如網銀服務）或委託系統（如 Broadridge 平台）通知現金股利分配事宜。
- (三) 國內證券商計算股利金額無誤後，依投資人約定幣別將款項匯入投資人指定帳戶。
- (四) 國內證券商以月對帳單方式通知投資人。



三、發放股票股利

- (一) 外國發行人通知保管機構股票股利分配事宜。
- (二) 保管機構透過自行建置之系統（如網銀服務）或委託系統（如 Broadridge 平台）通知股票股利分配事宜。
- (三) 國內證券商計算股利數額無誤後，更新投資人帳戶資料。
- (四) 國內證券商以月對帳單方式通知投資人。



第二節 外幣計價之國際債券

集保結算所為配合行政院金融監督管理委員會增加投資標的多元化，擴大資本市場規模之政策，因應投資人持有之外幣計價債券有跨國交易帳簿劃撥作業之需求，爰提供外幣計價債券之發行登錄、保管、買賣交割及跨國匯撥等帳簿劃撥作業。

壹、交易概況

自 95 年 11 月 1 日德意志銀行總行來台發行第一檔無擔保美元國際債券，截至 100 年 10 月止，共計有 6 檔國際

債券來台辦理上櫃掛牌作業，集保結算所分別於 Euroclear 與 Clearstream 開設帳戶，以保管國外原股，並同步於保管劃撥帳簿登載國際債餘額。集保結算所除提供之跨國帳簿劃撥作業，辦理國際債匯入及匯出外，並配合債券還本付息，辦理款項代收付作業。截至 100 年 10 月底止，尚未到期之國際債券餘額計有 3 檔美元 2.28 億元及 1 檔澳幣 0.89 億元，相關發行資料如下：

債券代號	債券名稱	發行人	發行日期	發行額度 (億元)	幣別	到期日期
F89501	DB 2006-1	德商德意志銀行	2006/11/01	2.30	美元	2009/11/01
F99601	BNP 2007-1	法國巴黎銀行	2007/04/10	3.08	澳幣	2010/04/10
F89801	DB 2009-1	德商德意志銀行	2009/06/04	2.00	美元	2012/06/04
F99801	BNP 2009-1	法國巴黎銀行	2009/11/05	1.90	澳幣	2012/11/05
FA9901	KEXI M 2010	韓國輸出入銀行	2010/06/23	2.70	美元	2013/12/23
FB9901	CITI 2010	美國花旗集團公司	2010/07/16	3.30	美元	2013/07/16

外幣計價國際債券自 95 年 11 月 1 日首檔掛牌以來，有關處所營業金額如下：

年度	買進金額 (美元)	賣出金額 (美元)	合計
95	192,750,186	212,314,888	405,065,073
96	1,125,115,986	1,134,284,438	2,259,400,424
97	1,385,385,273	1,385,393,620	2,770,778,893
98	582,048,593	597,910,933	1,179,959,526
99	106,602,123	113,775,151	220,377,274
100/10	30,065,955	30,323,381	60,389,336

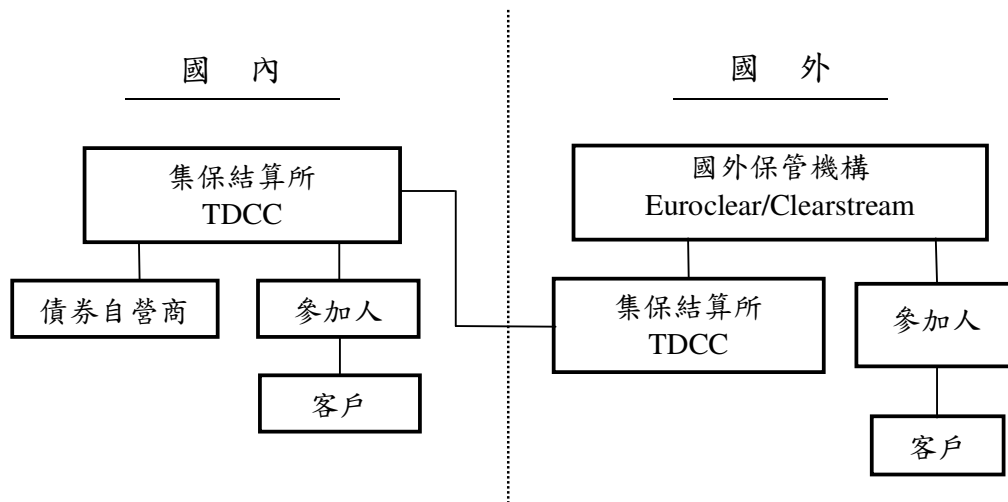
資料來源：證券櫃檯買賣中心網站

貳、開戶作業

一、集保結算所分別於 Euroclear 與 Clearstream 開設保管劃撥帳戶。

二、參加人或客戶認購外幣計價債券者，需於集保結算所開設集中保管帳戶。

三、帳戶架構示意圖如下：



參、保管及帳簿劃撥作業

一、帳簿劃撥交付

(一) 發行登錄

1. 承銷商承購之外幣計價債券登錄其設於 Euroclear 或 Clearstream 之保管劃撥帳戶。國內買進部份，承銷商應指示 Euroclear 或 Clearstream 將外幣計價債券於上櫃前，轉撥至集保結算所開設於 Euroclear 或 Clearstream 之保管劃撥帳戶。

2. 集保結算所於外幣計價債券上櫃前，俟接獲 Euroclear 或 Clearstream 之入帳通知，即辦理發行專戶帳簿之登載。

- 3.承銷商於上櫃前二營業日前應檢附國內認購客戶資料，向集保結算所申請帳簿劃撥交付作業。
- 4.集保結算所於外幣計價債券上櫃前一營業日核對 Euroclear 或 Clearstream 之入帳資料無誤後，於上櫃日辦理帳簿劃撥交付至參加人或客戶保管劃撥帳戶。

(二) 買賣交割

- 1.交易系統之交易－依據櫃檯買賣中心及集保結算所相關規定辦理債券給付。
 - (1)債券自營商應於成交後第一營業日前，經集保結算所連線電腦查詢櫃檯債券買賣明細資料與買賣成交資料核對。
 - (2)債券自營商應於成交後第一營業日前，經由集保結算所連線電腦列印「給付結算清單」，憑以辦理款券給付作業。
 - (3)集保結算所於成交日後第三營業日，將債券自營商賣出總數大於買進總數差額之外幣計價債券撥入櫃檯買賣中心劃撥交割帳戶。
 - (4)櫃檯買賣中心於成交日後第三營業日，經由集保結算所連線電腦查詢撥入外幣計價債券之數額。
 - (5)債券自營商應於成交日後第三營業日，經集保結算所連線電腦列印「劃撥戶交割不足清單」並辦理匯撥補足。
 - (6)櫃檯買賣中心及集保結算所於成交日後第三營業日，使用連線電腦查詢參加人辦理交割

狀況。

(7)櫃檯買賣中心於成交日至成交日後第三營業日，經集保結算所連線電腦列印「櫃檯買賣債券證券商款項結算彙總表」辦理證券商款項收付作業。

(8)櫃檯買賣中心於成交日後第三營業日，經集保結算所連線電腦通知集保結算所辦理證券商買進外幣計價債券之入帳作業。

2.證券商營業處所議價

債券自營商與國內投資人間採 FOP (Free of Payment) 方式

①、買賣斷交易

A.由賣方將議價買賣轉帳資料經集保結算所連線電腦通知集保結算所。

B.集保結算所確認餘額資料無誤後，即將外幣計價債券自賣方轉入買方。

②、附條件交易－劃撥轉帳

A.由賣方將議價買賣轉帳資料經集保結算所連線電腦通知集保結算所。

B.集保結算所確認餘額資料無誤後，即將外幣計價債券自賣方轉入買方。

③、附條件交易－債券自營商開立債券存摺

A.由賣方債券自營商將議價附條件交易資料經集保結算所連線電腦通知集保結算所。

B.集保結算所以連線電腦檢核申請資料及餘額無誤後，於債券自營商帳上增記其

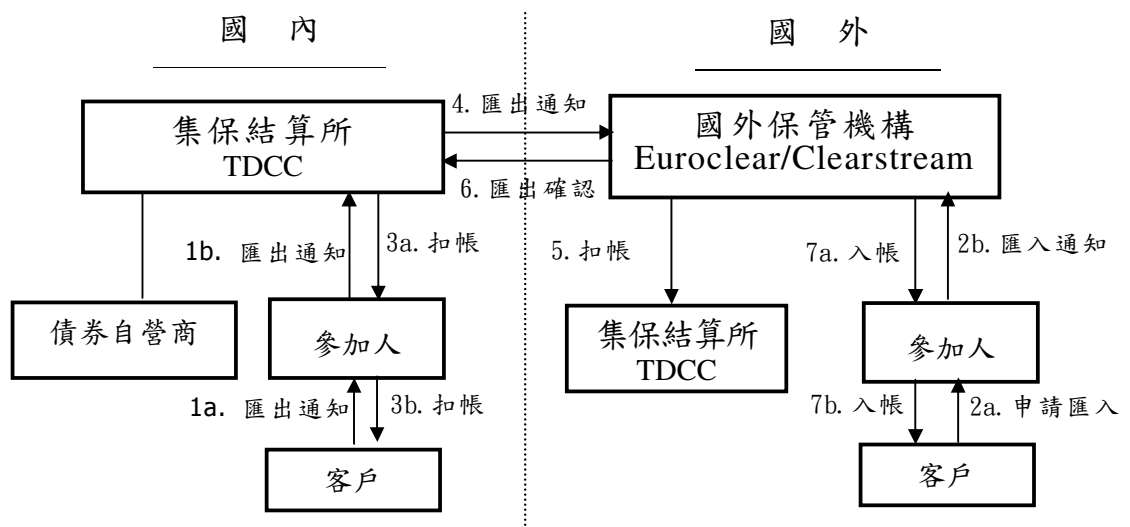
簽發外幣計價債券存摺數額，同額減記可用餘額。

C.賣方債券自營商於集保結算所完成交易資料登載後，以連線電腦通知集保結算所，並列印債券存摺，債券存摺用印後併同成交單等資料交付客戶。

二、跨國匯撥作業

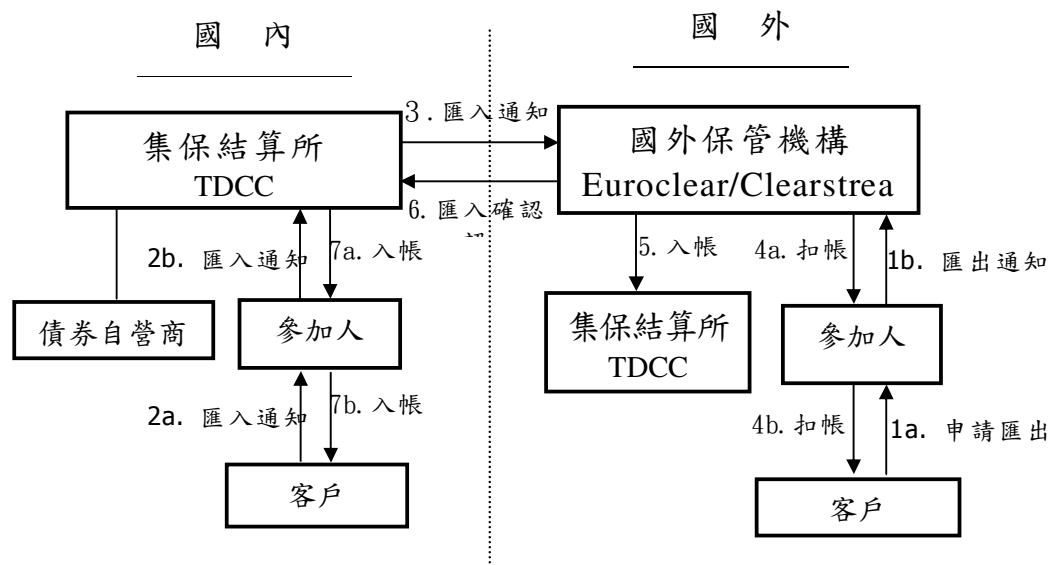
(一) 由國內匯至國外

- 1.參加人或客戶申請將外幣計價債券自集保結算所其保管劃撥帳戶匯撥至其設於國外帳戶時，應通知集保結算所辦理撥帳。
- 2.集保結算所接獲參加人匯撥申請即通知國外保管機構。
- 3.集保結算所於確認國外保管機構已自集保結算所保管帳戶餘額撥入其參加人帳戶後，即辦理參加人帳簿登載。
- 4.作業流程示意圖如下：



(二) 由國外匯至國內

1. 參加人或客戶申請將外幣計價債券自其設於國外帳戶匯撥至國內保管劃撥帳戶時，應通知集保結算所辦理。
2. 集保結算所接獲 Euroclear 或 Clearstream 之通知資料確認無誤後，即辦理參加人帳簿之登載。
3. 作業流程示意圖如下：



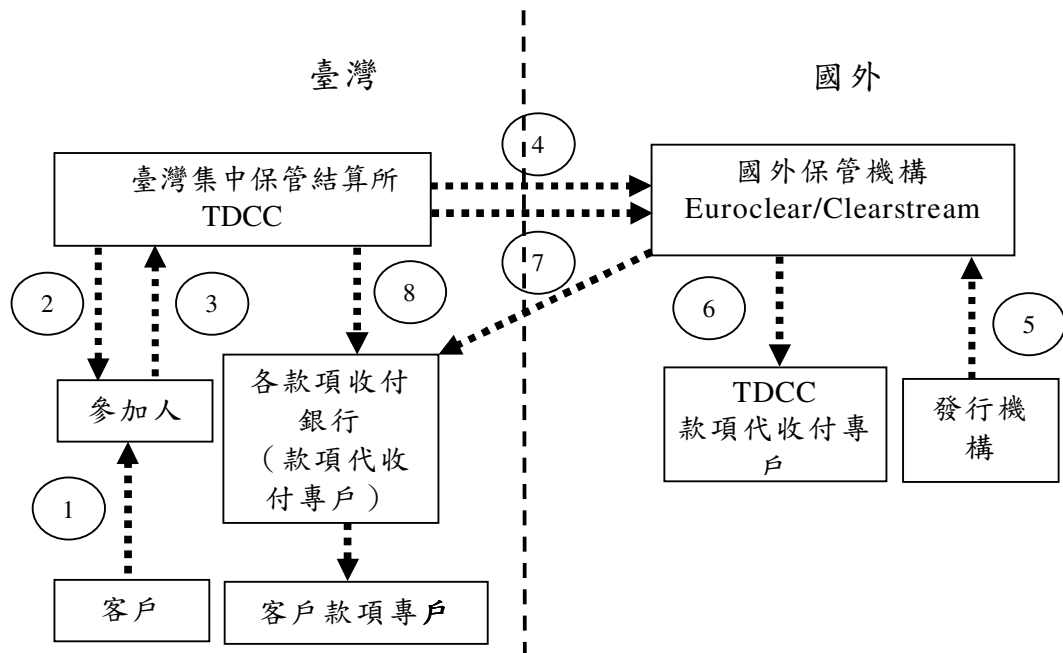
肆、還本付息款項代收付作業

集保結算所辦理流通國內國際債券餘額之還本付息款項代收付作業，並透過集保結算所款項收付服務平台（Payment Services Platform；以下簡稱 PSP 系統），通知款項收付銀行辦理本息撥付。款項收付銀行應與集保結算所簽訂「國際債券款項委託收付契約書」，成為集保結算所國際債券還本付息款項收付銀行。相關作業方式如下：

- 一、客戶應於往來參加人處申請將還本付息款項帳號建檔。
- 二、集保結算所於國際債券還本付息基準日一個月前及前

四營業日起至前二營業日止，分別編製「債券所有人基本資料建置一覽表」(以下簡稱一覽表)，提供客戶已留存於參加人之外幣存款帳戶、英文戶名資料、戶籍地址等基本資料予其往來參加人核對。

- 三、參加人應於還本付息基準日前一營業日，將截至該營業日於集保結算所集中保管之國際債券所有人、兌領人等資料編製成冊，送交集保結算所。
- 四、國外保管機構 Euroclear/Clearstream 還本付息日前 5~1 營業日公告債券每單位(1,000)還本付息款項金額。集保結算所就前述資料，與國外保管機構 Euroclear/Clearstream 還本付息日入帳資料辦理覆核處理，彙總產生債券所有人名冊。
- 五、國外發行機構於還本付息日將款項交付國外保管機構 Euroclear/Clearstream。
- 六、國外保管機構 Euroclear/Clearstream 將還本付息款項匯至集保結算所開設之款項代收付專戶。
- 七、集保結算所於接獲國外保管機構 Euroclear/Clearstream 之還本付息入帳通知，次一營業日發送訊息通知 Euroclear/Clearstream，將前項還本付息款項匯撥至集保結算所指定之款項代收付專戶。
- 八、集保結算所接獲前款款項後，通知指定款項代收付銀行依集保結算所提供之債券所有人名冊及其應領本息金額，扣除匯費及其他相關費用後，於次一營業日前辦理撥付所有人外幣存款帳戶之作業。



自 95 年 11 月 1 日德意志銀行總行來台發行第一檔 DB 2006-1 (證券代號:F89501) 無擔保美元國際債券，截至 100 年 10 月止，共計有 6 檔國際債券來台辦理上櫃掛牌作業，集保結算所於 Euroclear 開設帳戶，以保管國外原股，並同步於集保結算所保管劃撥帳簿登載國際債餘額。集保結算所除提供之跨國帳簿劃撥作業，辦理國際債匯入及匯出外，並配合債券還本付息，辦理款項代收付作業。

相關統計數字如下：

證券名稱 (證券代號)	發行國	發行日期	到期日期	幣別	還本付息日期	還本付息金額 (原幣別)
DB 2006-1	德國	95/11/01	98/11/01	美元	96/11/01	8,439,000
					97/11/01	8,104,350
					98/11/01	156,771,720
BNP 2007-1	法國	96/04/10	99/04/10	澳幣	97/04/10	11,499,600
					98/04/10	10,720,200
					99/04/10	183,305,800
DB 2009-1	德國	98/06/04	101/06/04	美元	99/06/04	2,900,400
					100/06/04	2,851,800
BNP 2009-1	法國	98/11/05	101/11/05	澳幣	99/11/05	5,089,900
KEXIM 2010	韓國	99/06/23	102/12/23	美元	99/12/23	553,180
					100/06/23	553,180
CITI 2010	美國	99/07/16	102/07/16	美元	100/07/16	1,892,240

第三節 境外指數股票型基金原股跨國掛牌

集保結算所為因應香港 ETF 至臺灣掛牌時，投資人持有之 ETF 有跨國交易帳簿劃撥作業之需求，提供香港 ETF 至臺灣掛牌相關之帳戶開設、首次募集、創造／贖回、跨國匯撥、買賣交割及股務事務等相關帳簿劃撥作業，以提供投資人最快速、正確、有效率及安全之跨國保管及帳簿劃撥服務。

壹、交易概況

截至 100 年 10 月底止，計有恒生中國（證券代號 0080）、恒生香港（證券代號：0081）及標智上證 50（證券代號：008201）等 3 檔境外 ETF 在臺上市掛牌，集保結算所於香港花旗銀行開設帳戶，以保管國外原股，並同步於保管劃撥帳簿登載境外 ETF 餘額。集保結算所除提供辦理境外 ETF 匯入及匯出之跨國帳簿劃撥作業外，並配合總代理人辦理收益分配作業。相關統計數字如下：

100 年恒中國（0080）月成交資訊

（元，股）

月份	最高價	最低價	加權 (A/B)平 均價	成交 筆數	成交金額 (A)	成交股 數(B)	週轉 率(%)
1	498.35	480.00	486.28	134	15,466,287	31,805	5.30
2	481.35	463.30	472.43	144	18,264,985	38,661	6.44
3	485.00	460.00	471.14	133	13,854,586	29,406	4.90
4	487.80	475.00	481.39	65	7,897,740	16,406	2.73
5	479.00	462.60	467.82	70	7,578,830	16,200	2.70
6	474.00	450.00	457.76	115	14,556,930	31,800	5.30
7	469.00	435.00	449.61	72	8,187,438	18,210	3.03
8	452.00	370.00	396.15	104	11,887,017	30,006	5.00
9	387.00	330.00	359.30	66	5,318,803	14,803	2.46
10	400.00	313.00	358.24	100	7,531,802	21,024	3.50

資料來源：臺灣證券交易所網站

100 年恒香港（0081）月成交資訊

（元，股）

月份	最高價	最低價	加權 (A/B)平 均價	成交 筆數	成交金額 (A)	成交股 數(B)	週轉 率(%)
1	895.90	841.20	871.05	25	3,135,790	3,600	7.20
2	889.80	830.10	863.71	17	1,382,803	1,601	3.20
3	894.90	831.00	870.38	24	2,175,960	2,500	5.00
4	885.00	832.50	863.94	19	1,727,880	2,000	4.00
5	877.00	840.10	852.76	20	1,961,360	2,300	4.60
6	879.00	840.90	857.34	16	1,457,485	1,700	3.40
7	845.00	800.00	824.78	26	2,721,780	3,300	6.60
8	820.00	700.00	800.42	44	7,204,597	9,001	18.00
9	775.00	613.00	695.84	28	2,438,941	3,505	7.01
10	765.00	643.00	700.63	26	2,033,246	2,902	5.80

資料來源：臺灣證券交易所網站

100 年標智上證 50（008201）月成交資訊

（元，股）

月份	最高價	最低價	加權 (A/B) 平均價	成交 筆數	成交金額 (A)	成交股數 (B)	週轉 率(%)
1	88.30	85.60	87.18	2,529	114,038,587	1,308,040	45.91
2	85.70	82.15	84.19	1,509	63,542,395	754,740	25.20
3	84.00	79.50	81.91	1,318	50,983,225	622,408	20.78
4	81.30	76.15	78.61	1,187	38,426,905	488,800	16.32
5	76.50	73.00	74.31	890	25,258,135	339,900	11.35
6	75.00	71.40	73.31	490	14,017,345	191,200	6.38
7	74.20	71.00	72.44	358	8,924,930	123,200	4.11
8	72.00	22.00	64.57	573	14,871,550	230,300	7.69
9	66.20	53.40	62.36	285	8,045,575	129,000	4.30
10	70.00	61.00	64.77	284	7,209,305	111,300	3.71

資料來源：臺灣證券交易所網站

貳、開戶、首次募集及申購／贖回作業

一、保管劃撥帳戶開設（集保結算所至國外開戶）

集保結算所於臺灣證券交易所引進香港 ETF 商品至臺灣掛牌交易時，為辦理相關餘額登載及跨國帳簿劃撥作業，須於國外開設保管劃撥帳戶，開設方式可分為直接於外國集保機構開戶或間接於國外保管銀行

開戶兩種，本案係採間接於外國保管銀行開設帳戶之方式運作，由集保結算所透過保管銀行辦理相關餘額登載及跨國帳簿劃撥作業，其帳戶架構如下：

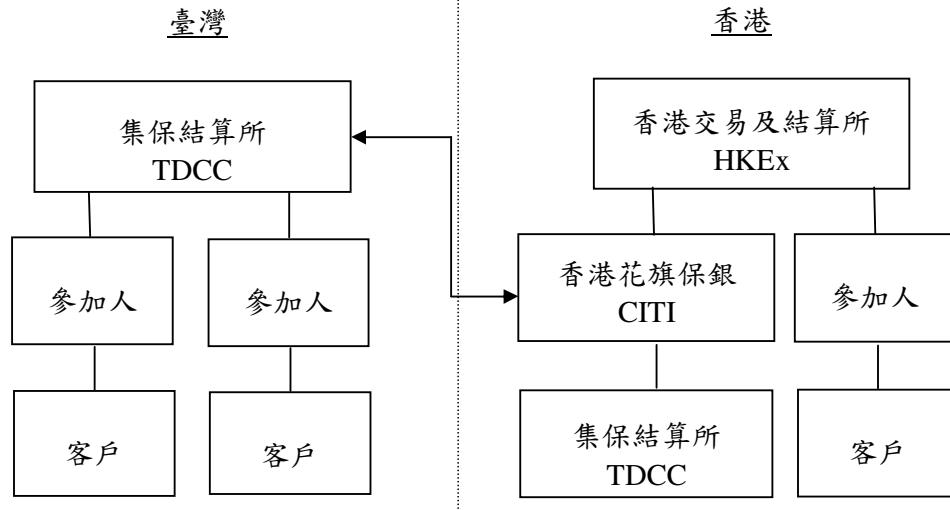


圖 18 集保結算所與保管銀行開戶架構圖

二、首次募集作業

香港 ETF 發行人須將該 ETF 之部分額度先行轉撥至臺灣後始得於臺灣證券交易市場開始進行買賣，其掛牌額度係由臺灣之總代理人向臺灣主管機關申請，再將 ETF 跨國匯撥至臺灣上市，相關作業如下。

- (一) 臺灣參與證券商於國外取得預計至臺灣掛牌之香港 ETF 後通知外國集保機構，由其通知保管銀行，將 ETF 撥轉至集保結算所開立於香港花旗保管銀行下之帳戶。
- (二) 香港花旗保管銀行通知集保結算所跨國匯撥訊息。
- (三) 集保結算所於接獲香港花旗保管銀行入帳通知資料，並與參與證券商申請資料比對無誤後，將 ETF 匯撥至臺灣參與證券商帳戶。

三、申購／贖回作業（在原發行國辦理）

因應成分股不出原發行國之原則，申購或贖回作業僅限於原發行國進行，並依原發行國規定辦理申購或贖回。

參、保管及帳簿劃撥作業

臺灣參與證券商自行或受客戶委託辦理申購／贖回後，須辦理香港 ETF 之跨國匯撥時，須由參與證券商向總代理人確認額度後始得辦理，可分國外匯撥至國內及國內匯撥至國外二種模式，以下謹就該兩種模式之作業說明如下。

一、國外匯撥至國內

- （一）參加人或客戶申請將其於外國所申購或買入之 ETF 自其國外帳戶匯撥至國內保管劃撥帳戶時，應將匯撥相關資訊通知集保結算所。
- （二）集保結算所將匯入資料通知香港花旗保管銀行。
- （三）香港花旗保管銀行將 ETF 撥轉至集保結算所開設於該機構之保管帳戶。
- （四）香港花旗保管銀行將匯入確認資訊通知集保結算所。
- （五）集保結算所接獲香港花旗保管銀行匯入確認通知，並與參加人申請資料核對無誤後，即將 ETF 撥入參加人或客戶之保管劃撥帳戶。
- （六）集保結算所將完成匯入訊息通知參加人。
- （七）作業流程如下：

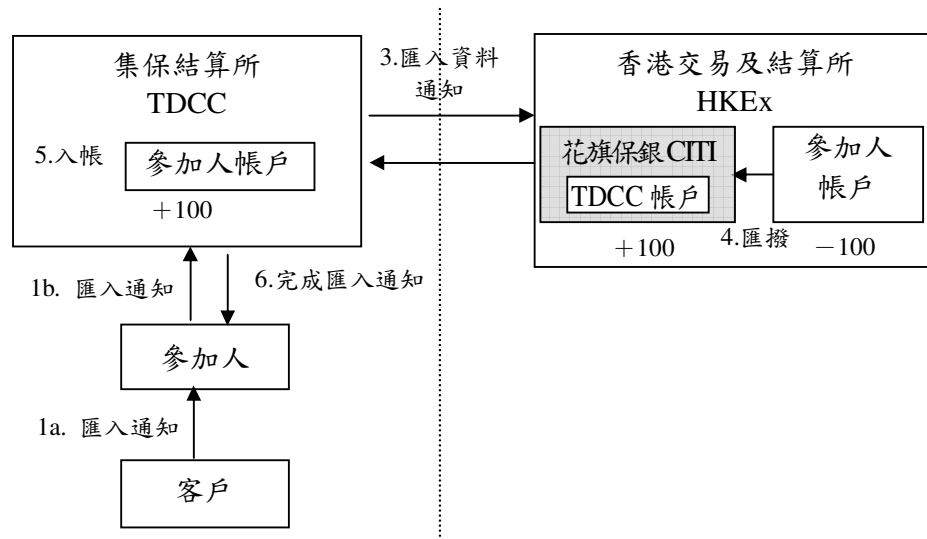


圖 19 國外匯撥至國內流程

二、國內匯撥至國外

- (一) 參加人或客戶申請將國內買進之境外 ETF 自其國內保管劃撥帳戶匯撥至其設於國外之帳戶時，應將匯撥相關資訊通知集保結算所。
- (二) 集保結算所接獲參加人之匯出申請，即將 ETF 自參加人或客戶保管劃撥帳戶辦理扣帳。
- (三) 集保結算所將匯出之資料通知香港花旗保管銀行。
- (四) 香港花旗保管銀行接獲集保結算所之通知，將 ETF 自集保結算所開設於該機構之保管帳戶辦理撥出。
- (五) 香港花旗保管銀行將匯出確認資訊通知集保結算所。
- (六) 集保結算所接獲香港花旗保管銀行確認匯出完成後，即通知參加人。
- (七) 作業流程如下：

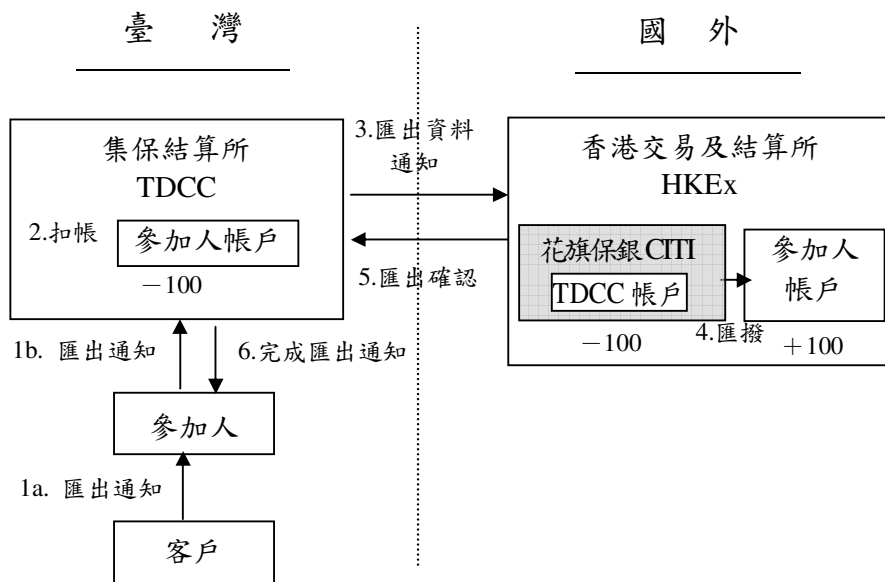


圖 20 國內匯撥至國外流程

肆、股務作業

依臺灣證券交易所營業細則第 44 條規定，境外 ETF 發行人由其委任之總代理人，或由總代理人另行委任專業股務代理機構辦理境外指數股票型基金受益憑證過戶。因此集保結算所遇境外 ETF 召開受益人會議、收益分配之發放時，提供受益人名冊予股務代理機構，俾其辦理如受益人會議通知、受益人會議議決權行使之統計、計算實質受益人收益分配、寄發收益分配通知書等相關股務事項，另集保結算所針對受益人會議議決權行使及收益分配等提供服務。相關作業方式如下：

一、受益人會議

股務機構應受理受益憑證持有人之會議提案權、查閱權等權利，並受理受益憑證持有人與外國發行人或境外 ETF 發行人間非例常性或個案性質之權利行使事項，以及處理受益憑證持有人或政府機關之查詢等

相關股務事項。相關受益人會議權益行使流程說明如下：

- (一) 外國保管機構遇境外 ETF 召開受益人會議時，應依原發行國規定，透過其自行建置之系統（如網銀服務）或委託系統（如 Broadridge 平台），通知集保結算所有關受益人會議等相關資料。
- (二) 境外 ETF 發行人因召開受益人會議事由辦理停止過戶時，總代理人應於停止過戶起日 8 個營業日前申報將停止過戶原因、權利分派基準日日期、停止過戶期間及其事由等通知集保結算所。
- (三) 集保結算所於停止過戶期間開始日起 3 日內，編製受益人名冊通知股務機構。
- (四) 股務代理機構依受益人名冊通知國內受益人，有關受益人會議、議案內容及表決權行使等相關事宜。
- (五) 實質受益人將意思表示通知股務代理機構。
- (六) 股務代理機構於原發行國規定期間投票截止日前 5 個營業日彙整國內受益憑證持有人議決單位數資料後送交集保結算所。
- (七) 集保結算所於外國保管機構規定之投票截止日前，將上述各議案權數統計資料，透過外國保管機構自行建置之系統（如網銀服務）或委託系統（如 Broadridge 平台），通知外國保管、劃撥或結算機構議案表決結果。
- (八) 集保結算所以名義人身分代國內受益人行使議決權。
- (九) 作業流程如下：

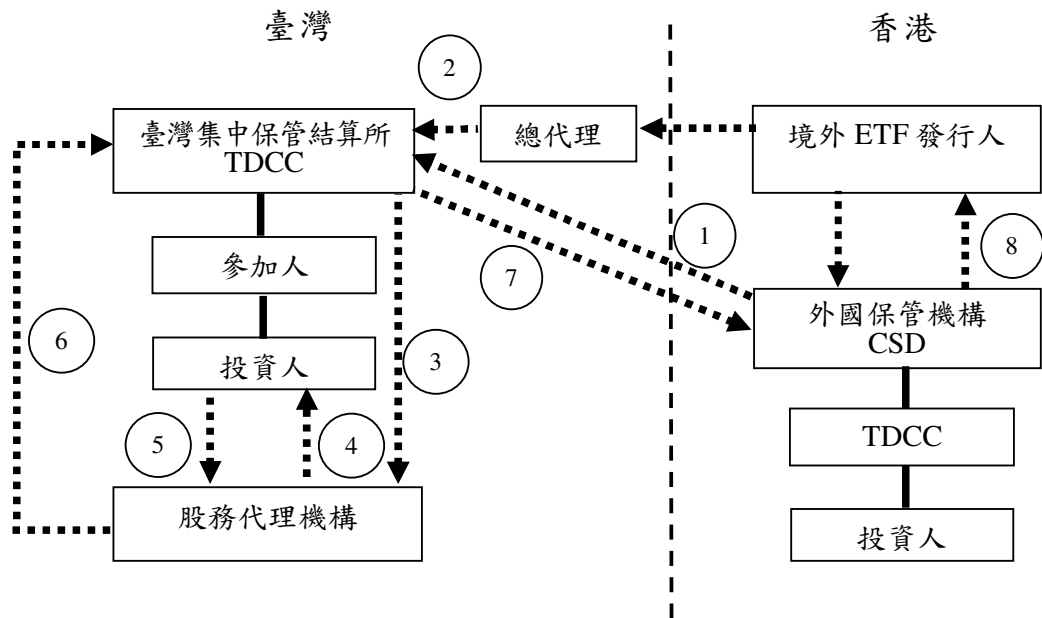


圖 21 受益人會議權益行使流程

二、收益分配

- (一) 外國保管機構遇境外基金發放現金受益時，應依原發行國規定，透過外國保管機構自行建置之系統（如網銀服務）或委託系統（如 Broadridge 平台），通知集保結算所有關收益分配等相關資料。
- (二) 境外 ETF 發行人因召開受益人會議事由辦理停止過戶時，總代理人應於停止過戶起日 8 個營業日前申報將停止過戶原因、權利分派基準日日期、停止過戶期間及其事由等通知集保結算所。
- (三) 集保結算所於停止過戶期間開始日起 3 日內，編製受益人名冊通知股務機構。
- (四) 總代理人於收益分配發放日 2 營業日前，按該國稅率扣繳稅款、手續費及其他費用等，將預定匯予集保結算所之收益淨額與相關資訊通知集保結算所。

- (五) 集保結算所於國外開設款項劃撥帳戶，境外 ETF 發行人於發放現金收益日將款項匯至集保結算所開立於國外之款項帳戶。
- (六) 集保結算所透過外國保管機構之網路銀行連線查詢收益分配淨額無誤後，扣除必要之費用後匯至總代理人通知之國內股務代理機構指定款項帳戶，完成撥款作業。
- (七) 股務代理機構收到匯入款項辦理換匯（依公告匯市匯率日期換算新台幣）作業，並依集保結算所提供之受益人名冊，扣除匯費及國內稅賦等必要費用。
- (八) 股務代理機構將收益分配款項匯撥至國內受益人款項劃撥帳戶，並通知國內受益人。
- (九) 作業流程如下：

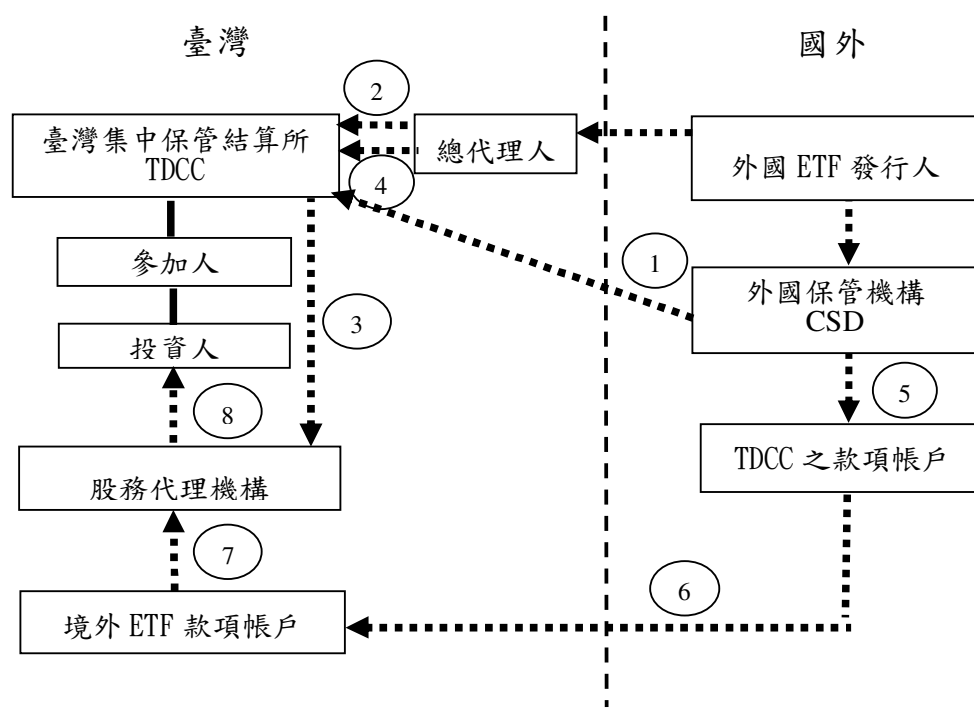


圖 22 國內受益人收益分配流程

第四章 集保結算所提供跨國保管及款券交割服務之可行性分析

隨著跨國投資的風潮，傳統上以服務當地投資者為主之集保機構以及保管銀行等，均面對擴大服務對象、服務範圍之挑戰，檢視國外跨國投資型態發展之演變，皆以原股不出發行國為原則，故當地集保機構會基於其發展背景及地域性等因素考量，透過與全球性保管機構（Global Custodian）、國際清算保管機構（ICSD，如 Euroclear 及 Clearstream），以及國外集保機構合作，提供跨國保管及款券交割服務。

近年來，配合政府積極推動我國證券市場國際化政策，集保結算所已陸續提供境外 ETF、國際債券等跨國保管及款券帳簿劃撥交割服務，本章節將探討集保結算所在現有提供之跨國服務機制下，可進一步提供其他跨國保管及款券交割服務之可行性分析。

第一節 提供國內證券商受託買賣外國有價證券服務之可行性分析

壹、現行國內外市場差異性分析

如第二章所述，韓國市場於開放證券商受託買賣外國有價證券業務時，不僅提供相當完善的服務，同時透過法令強制規範投資人買賣之外國有價證券必須透過韓國集保公司（KSD）集中保管，市場形成單一窗口，不僅形成經濟規模，同時可避免證券商自行選擇信用較差之保管機構，提升投資人資產安全。

反觀我國證券商從事受託買賣外國有價證券業務，係以證券商受託買賣外國有價證券方式與國外證券商簽訂契約開立海外交易帳戶，另為辦理外國有價證券之結算交割

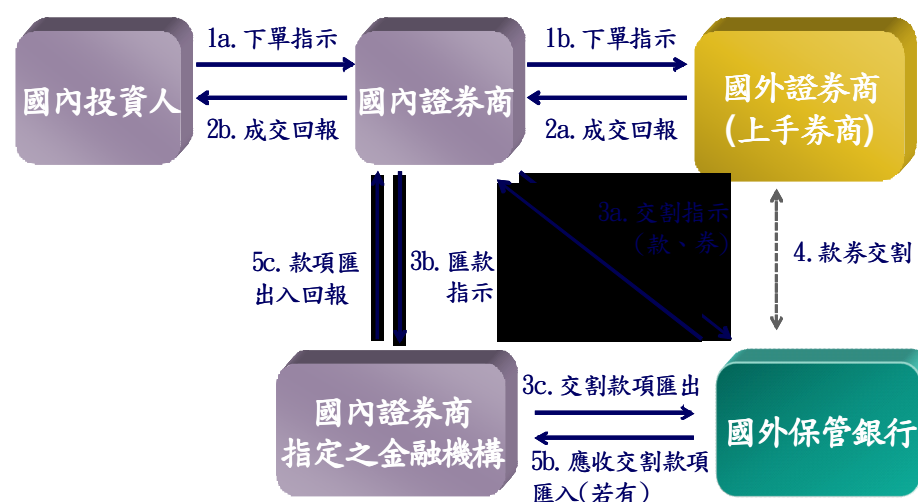
作業，國內證券商需各自尋找國外保管機構辦理款券保管、交割及股務相關事項，相形之下所投入之人力與作業成本較不具競爭力。

貳、集保結算所提供證券商受託買賣外國有價證券服務架構

倘集保結算所比照韓國 KSD 提供完整跨國交割保管服務，辦理款券相關事宜之模式，可規劃以集保結算所名義至國外保管銀行開立款券帳戶，並代辦證券商與保管銀行間之款項交割相關作業，如此可增加客戶對保管其國外股票之信心，並協助國內證券商辦理款券交割相關事宜，降低國內證券商相關作業成本，其規劃架構如下。

一、現行證券商受託買賣有價證券流程

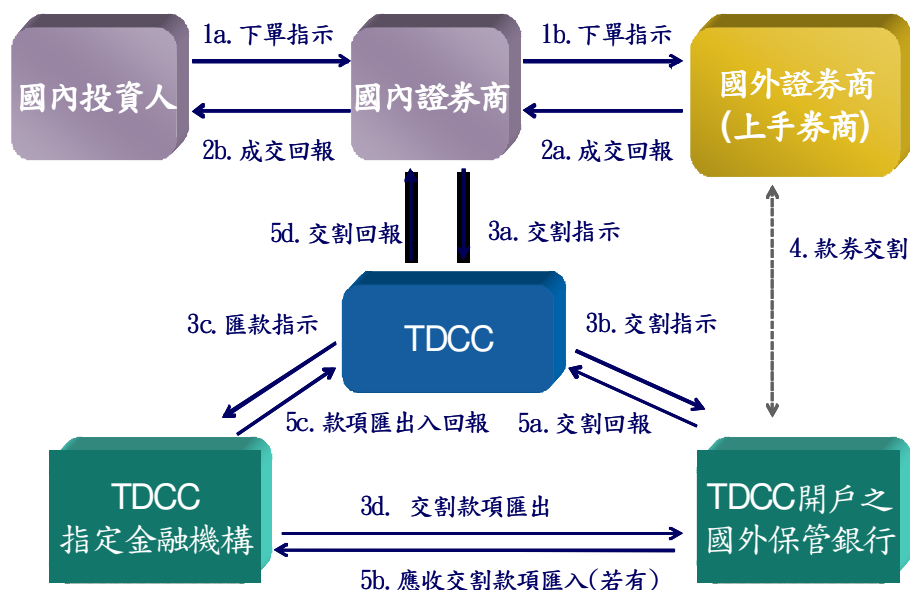
現行國內證券商受託買賣有價證券皆是透過國內證券商，與其所合作之國外上手證券商辦理下單及款券交割作業，並由其指定之金融機構與國外保管銀行辦理匯款的動作，服務國內投資人從事外國有價證券的買賣，有關作業流程圖如下所示：



二、集保結算所提供服務之運作架構

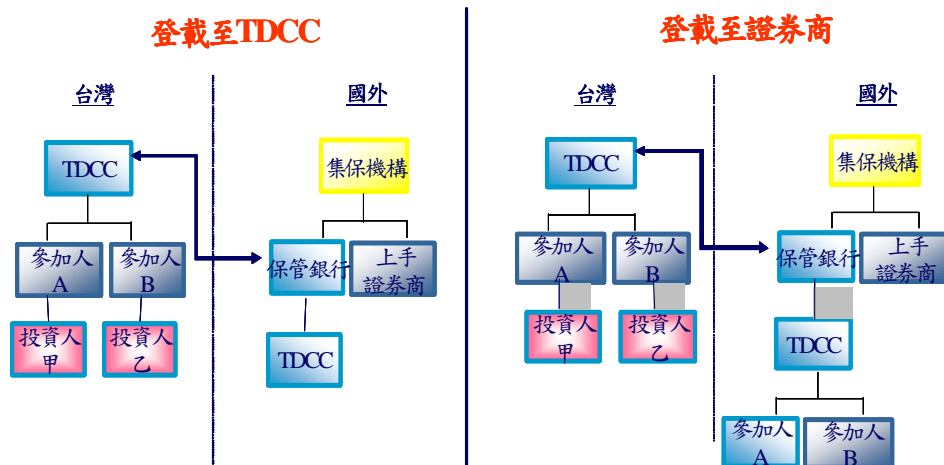
比照 KSD 辦理證券商買賣海外有價證券模式，集

保結算所為一中介機構，代為處理款券結算交割事宜，投資人購得之海外有價證券，存放於集保結算所指定之外國保管機構，集保結算所依據證券商指示辦理款券收付事宜，並提供證券存摺之登載、保管及股務等服務，有關作業流程圖如下所示：



三、規劃原則

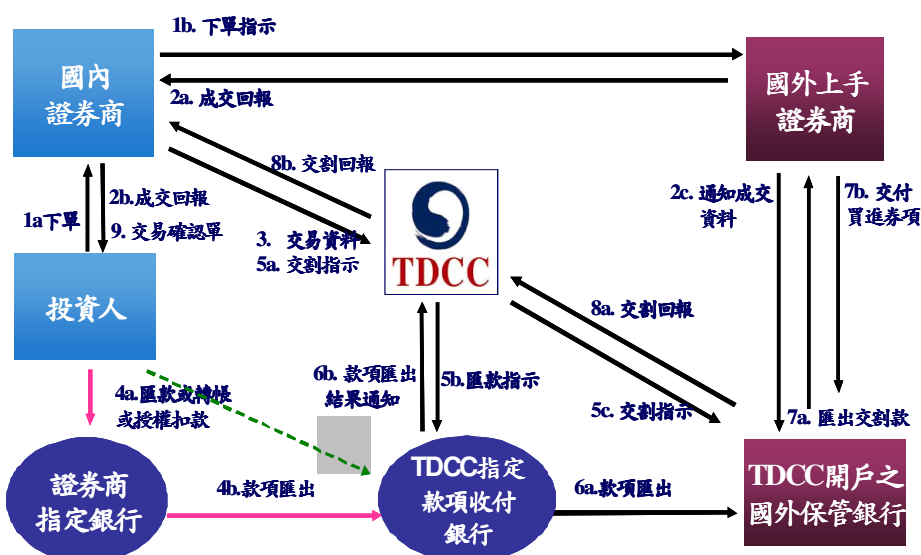
(一) 本公司採間接至國外保管銀行(Global Custodian Bank)開戶之模式辦理，有關開戶架構如下所示：



(二) 款券結算交割採款券同步交割(DVP)模式

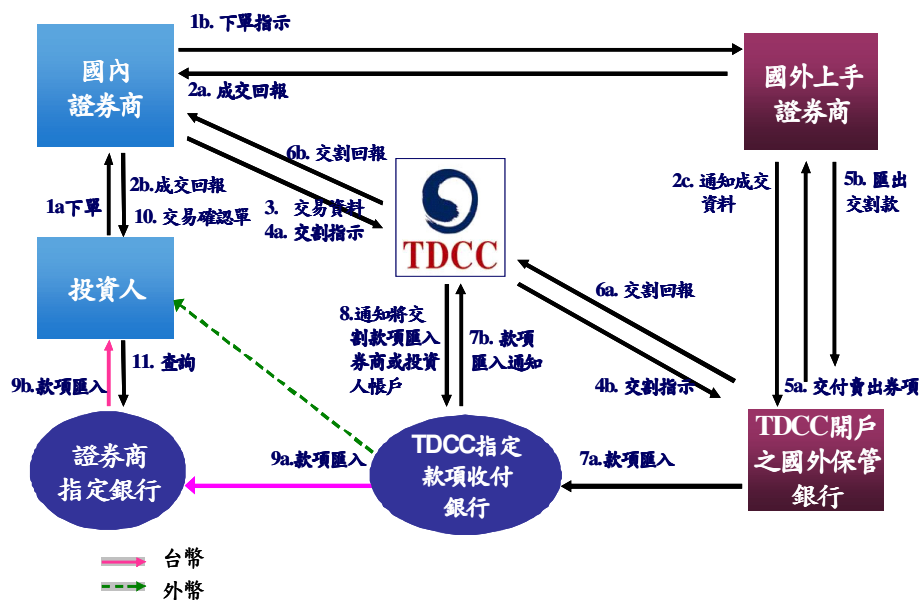
1. 買進外國股票

當投資人透過國內證券商對國外上手證券商下單買進外國有價證券後，相關交易指示也須通知集保結算所，由集保結算所通知指定款項收付銀行將買進款項匯撥至集保結算所開戶之國外保管銀行，辦理款項交割作業，其買進流程圖如下：



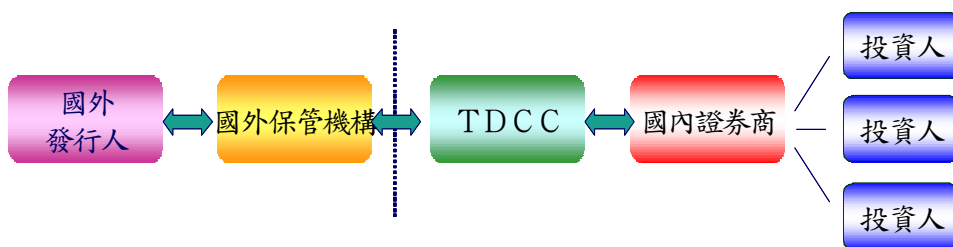
2. 賣出外國股票

當投資人透過國內證券商對國外上手證券商下單賣出外國有價證券後，相關交易指示也須通知集保結算所，由集保結算所通知國外保管銀行將指定款項匯入其款項收付銀行，辦理款項交割作業，其賣出流程圖如下：



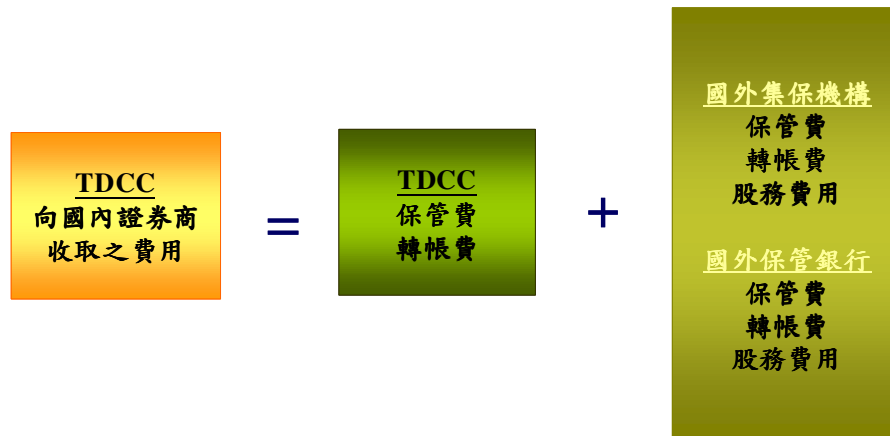
(三) 股務作業

因外國有價證券持有之名義人為集保結算所，故由國外保管機構通知集保結算所相關股務訊息，由集保結算所轉知國內證券商辦理會議通知、權利行使、收益分配或其他股務事務，其相關作業流程圖如下：



(四) 收費

因由集保結算所採間接模式於國外保管機構開戶，故國外的費用包含國外費用加上國內費用（如下圖）。國外費用包括國外集保機構之保管費、轉帳費、股務費用，及國外保管銀行之保管費、轉帳費、股務費用等；國內費用為集保結算所之保管費及轉帳費等，所有費用由集保結算所向國內證券商收取。



(五) 法規調整

國內證券商辦理證券商受託買賣外國有價證券主要係受主管機關訂定之「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」(以下簡稱管理規則)及證券商業同業公會訂定之「中華民國證券商業同業公會證券商辦理外國有價證券複委託買賣業務作業辦法」(以下簡稱作業辦法)、「中華民國證券商業同業公會證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」(以下簡稱管理辦法)等規定之規範。參考 KSD 直接於法規中強制規定須透過 KSD 保管外國股票之規定，對於集保結算所受託辦理外國有價證券複委託買賣之款券收付相關事項，上開規定亦應予以規範，相關建議內容如下(法規建議條文詳附錄)：

1. 管理規則部分－賦予集保結算所得受託辦理外國有價證券款券收付之法律地位

(1) 明文賦予集保結算所得受託辦理外國有價證券款券收付之法律地位。

(2) 明定證券商委託集保結算所辦理外國有價證券之款券收付者，其受託買賣之外國有價證券應以集保結算所名義寄託於交易當地保管機構。

2.作業辦法部分－明定以集保結算所名義辦理款券收付、保管及股務服務

- (1)增訂證券商委託集保結算所辦理外國有價證券之款券收付，與集保結算所簽訂之委任款券收付約定書之定義。
- (2)明定證券商委託集保結算所辦理外國有價證券之款券收付者，其受託買賣之外國有價證券應以集保結算所名義寄託於交易當地保管機構。
- (3)明定以集保結算所名義寄託於交易當地保管機構之外國有價證券，其股務事項宜一併委託集保結算所處理。
- (4)明定證券商委託集保結算所辦理外國有價證券之款券收付者，應於複委託契約中載明。
- (5)明定證券商委託集保結算所辦理外國有價證券之款券收付者，就相關事項有通知集保結算所之義務。

3.管理辦法部分－明定證券商違約不履行交割義務時，有關委任代辦及處置情形等相關事項有通知集保結算所之義務

- (1)明定證券商委託集保結算所辦理外國有價證券之款券收付者，其受託買賣之外國有價證券應以集保結算所名義寄託於交易當地保管機構。
- (2)明定以集保結算所名義寄託於交易當地保管機構之外國有價證券，其股務事項宜一併委託集保結算所處理。
- (3)明定證券商違約不履行交割義務時，如該證券商或其代辦證券商係委託集保結算所辦理外國有

價證券之款券收付者，有關委任代辦及處置情形等相關事項有通知集保結算所之義務。

參、集保結算所提供證券商受託買賣外國有價證券服務之可行性分析

參考韓國集保 KSD 之作法，集保結算所應可在現行已具有提供跨國服務基礎下，依照前述做法提供證券商受託買賣外國有價證券服務，惟國內證券商自行辦理此項業務已行之有年，集保結算所是否尚有扮演單一窗口角色提供服務之空間，值得進一步研議思考，以下將從法規、作業管理、成本及市場機會等方面進行可行性分析。

一、法規面

由於韓國於開放證券商受託買賣外國有價證券業務時，即直接於法規中強制規定須透過韓國 KSD 提供服務，使得韓國 KSD 成為跨國服務後台單一窗口，因此形成經濟規模；而國內現行並無強制本項業務須透過集保結算所提供服務之規定，全由證券商自行開發相關系統及尋找國外合作夥伴，倘若參考韓國做法，於我國法規中強制規定須透過集保結算所提供服務，除將須調整現行相關作業法規外，證券商並需處理目前與國外合作夥伴簽訂之相關契約。

二、作業管理面

韓國主管機關為保障國內投資人跨國投資安全，於法規強制規定須透過 KSD 提供服務，由 KSD 辦理跨國款券保管、交割及股務相關事項，俾利統一進行管理；而國內證券商現行對於國內投資人跨國投資外國股票，均悉依「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」、「中華民國證券商業同業公會證券商辦理外國

有價證券複委託買賣業務作業辦法」及「中華民國證券商商業同業公會證券商受託買賣外國有價證券管理辦法」等相關規定辦理，投資人欲買進外國股票時，需預先確認投資人款項金額是否足夠，方進行受託買賣，這也是本項業務開辦至今未發生重大違約情事主要原因，且辦理之證券商主要皆為具規模的大型證券商。倘若參考韓國做法，由集保結算所辦理跨國款券保管、交割及股務相關事項，則國內證券商將須調整現行相關作業架構，以及配合修改相關電腦系統。

三、成本面

由於韓國開放此項業務之初即於法規強制規定須透過韓國 KSD 提供服務，證券商因此將不會產生重置成本，且韓國 KSD 初期並未對證券商進行收費，雖然已造成韓國 KSD 極大的成本負擔，但降低了證券商實質作業成本，倘若我國法規強制規定須透過集保結算所提供服務，則證券商將增加重置成本，以及支付集保結算所服務費用，因此，恐將不易降低現行相關作業成本。

四、市場機會面

根據中華民國證券商商業同業公會統計資料，100 年 9 月份交易地區以盧森堡、香港、美國、韓國、英國、新加坡及澳洲居多，交易標的主要為境外基金、股票、外國 ETF 及債券，顯示國內證券商針對投資人投資之主要國外市場，應已整合開發一套自交易到款券交割、保管之電腦系統，如寶來證券公司之國際機場平台等，除非未來政府有進一步開放市場措施，如開放中國大陸市場，且基於市場管理需要，強制規定

須透過集保結算所提供服務，否則，證券商將會依現行作業方式運作，並不會輕易進行調整或改變。

綜上，從法規、作業管理、成本及市場機會等方面進行可行性分析結果，集保結算所在法規未強制規定及管理面需求考量之情形下，現階段提供證券商受託買賣外國有價證券服務之相對可能性並不大。

此外，在提供股務資訊服務方面，現行國內證券商受託買賣外國有價證券證券商除了仰賴其保管銀行所提供之股務服務外，也有透過彭博社（Bloomberg）之股務查詢，或透過媒體報章雜誌及上手證券商取得股務訊息，惟前述作業多需人工介入、或有及時性及正確性等壓力。參考 KSD 提供韓國國內證券商及投資人跨國交割保管服務之經驗，股務訊息的即時性及正確性以保管銀行之股務服務平台為主，雖仍偶有錯誤但相對而言保銀專業度仍高，且提供股務訊息一旦出現錯誤，往往造成投資人權益受損，若採用保銀資訊遇錯誤產生時責任較易釐清，故 KSD 並未提供相關服務，是以由集保結算所提供證券基本資料及股務訊息，雖可減少複委託證券商的處理成本，但在證券基本資料不易掌握及股務訊息需要即時及正確的特性下，本就難以提供百分之百迅速且正確的資訊，造成集保結算所難以預估之作業風險，故是否提供股務訊息仍需仔細思考與規劃。

第二節 跨國服務採直接開戶方式之可行性分析

壹、現行國內外市場差異性分析

如第二章所述，國外集保機構對跨國保管及款券交割所提供之服務概況，跨國作業的管道包括透過保管機構、

集保機構及國際清算保管機構連線等三類，其連線作業模式依據各市場參與者成本與效率考量，而有不同的選擇。韓國 KODEX200 ETF 至日本掛牌，日本及韓國集保機構即採直接連線方式（即直接開戶）提供 KODEX200 ETF 跨國保管、券項交割、配息及還本付息等服務。

集保結算所目前係採透過與全球性保管機構花旗銀行開戶方式（即間接開戶）提供境外 ETF 跨國保管及款券交割服務，另國際債券則採透過與國際清算機構—Euroclear、Clearstream 開戶方式提供服務。為提供更多元化服務機制，集保結算所可進一步參考韓國 KODEX200 ETF 至日本掛牌之作法，分析直接開戶之可行性，以下將從直接開戶之優缺點、作業、以及成本等方面進行可行性分析。

貳、採直接開戶方式之可行性分析

直接開戶係由集保結算所直接與當地集保機構開設保管劃撥帳戶，透過當地集保機構辦理保管及結算交割等作業，相較於透過外國保管機構開戶、再藉由外國保管機構與當地集保機構連結的模式，其優點保管及轉帳費用較為低廉，且不用擔心保管銀行倒閉問題，投資人權益較有保障。

當然直接開戶必須考量集保結算所與當地集保機構連線等問題，包括各國處理資訊與作業模式不一，協調費時、時差、語言等差異性，都將增加作業處理成本，故各國跨國保管及款券交割作業，通常因商品別的不同，或依據各市場參與者成本與效率考量，而有不同的選擇。

參、集保結算所採直接開戶與間接開戶之差異分析

目前集保結算所就國內跨國保管及款券交割服務之連線機制已有二種類型，包括透過與國際清算機構

（Euroclear 及 Clearstream）開戶連線及透過全球性保管機構（香港花旗）開戶連線等，分別提供國際債券及第二上市權益商品（香港 ETF）跨國保管、券項交割、配息及還本付息等服務。就香港 ETF 而言，集保結算所目前是透過全球性保管機構（香港花旗）採間接模式開戶，考量主要因素如下：

- 一、各國處理資訊與作業模式不一，協調費時。
- 二、須與多國集保機構連線時，因作業無法標準化以及時差、語言等差異性，增加處理成本。
- 三、對大型機構投資人及基金經理人，倘採與各國集保機構直接連線無法提供多樣化的加值服務，作業亦缺乏彈性，吸引力較低。

就香港 ETF 而言，集保結算所目前雖是透過全球性保管機構（香港花旗）採間接開戶模式，雖有前述優點，但透過保管銀行服務自然增加了每筆交易轉帳及保管費成本。舉例而言，間接開戶的香港花旗銀行除代收香港集保機構（HKSCC）每筆轉帳結算費及轉帳交割費外，另額外收取本身之每筆轉帳費；保管費也有同樣的情形，香港花旗銀行除了代收香港集保機構保管費外，另額外收取本身保管費用，惟在香港花旗銀行開戶省卻了開戶保證金港幣 100 萬元，還有與香港集保機構直接連線之終端機建置費用及每年網路連線費用。

若將現行香港 ETF 帳戶由香港花旗銀行轉換香港集保機構進行成本效益評估，若業者負擔連線維護費及建置費，則資產規模達新台幣 27 億元時達到損益兩平點；若業者僅負擔連維護費，其建置費用由集保結算所負擔，則資產規模達新台幣 23.8 億元時達到損益兩平點。惟截至 100

年 10 月底止，恒生中國（證券代號 0080）、恒生香港（證券代號：0081）及上證 50（證券代號：008201）等 3 檔境外 ETF 在臺上市掛牌合計之資產規模僅約新台幣 4.72 億元，為節省投資人成本負荷，故現階段仍維持採間接開戶方式辦理。倘未來境外資產規模成長至一定程度後，即可考量改以兩國集保機構直接開戶方式為投資人提供服務，降低投資人跨國保管及款券交割服務成本。

第五章 結論與建議

不同跨國投資型態與有價證券保管作業、到跨國交易結算交割模式等，不論何種態樣皆以提供投資人跨市場安全、有效率的交易環境為最重要的主軸。本篇文章從國外跨國保管及款券交割服務概況談起，從跨國投資型態、結算交割模式、到保管機制的橋接，瞭解國外集保機構在不同跨國交易及保管類型下所提供之服務、背景及緣由；接著檢視國內跨國保管及款券交割服務中，集保結算所已經提供的服務及所扮演的角色；最後再就集保結算所尚未提供之服務作可行性分析，作為未來發展跨國保管及款券交割服務之規劃方向。

壹、國外跨國保管及款券交割服務

投資人買賣外國有價證券需辦理款券交割及匯撥轉帳作業，首重安全及效率，故其有價證券之保管架構，關係投資人如何透過中介服務機構辦理對帳、獲取發行公司召開股東會、配股配息及現金增資等相關股務訊息等，以便投資人正確且即時的行使權利，故在探討跨國保管及款券交割服務時，必先對於跨國投資形態與有價證券保管作業有所認知；此外，近期跨國交易模式上出現新種跨市場交易平台，交易量成長快速；而歐洲全球最大國際性保管機構 Euroclear，因歐洲跨國整合日趨緊密而設計提供跨國保管及款券交割服務之方式等，以下分別加以說明。

一、跨國投資形態與有價證券保管作業

目前跨國投資型態可大略分為：一、投資人直接至各國市場開戶交易；二、投資人透過本國證券商至外國市場交易；三、於本國證券市場買賣跨國上市之

外國有價證券；四、透過本國證券交易所買賣外國有價證券等，每種投資型態皆有其本身保管及結算交割模式。

就投資人透過本國證券商至外國市場交易而言，目前韓國市場提供相當完善的服務，同時透過法令規範投資人買賣之外國有價證券必須透過韓國集保公司（KSD）集中保管，故就韓國集保公司提供證券商受託買賣外國有價證券相關服務進行介紹；此外，於本國證券市場買賣跨國上市之外國有價證券，也隨著國際間資本流動日益頻繁，企業跨國發行募集資金或境外 ETF 跨國掛牌等亦成為市場趨勢，且集保結算所也以間接開戶方式辦理香港 ETF 至國內上市掛牌相關帳簿劃撥作業，故本篇文章也探討日本集保採直接開戶方式，辦理韓國 KODEX200 ETF 至日本原股掛牌相關帳簿劃撥作業，是否有可供國內參考之處。

（一）韓國透過法規強制規定 KSD 提供證券商受託買賣外國有價證券相關服務

韓國於證券商受託買賣外國有價證券開放之初，即基於投資人安全及扶植證券商受託買賣外國有價證券業務之原則下，直接於法規中強制規定須透過集保公司 KSD 保管外國股票，KSD 於開放之初即介入，使市場形成單一窗口，亦形成經濟規模，避免證券商自行選擇信用較差之保管機構，提升投資人資產安全，故其所提供之證券商受託買賣外國有價證券相關服務相當全面且完整，並且配合全球證券市場發展及國內之需求，逐漸將全球保管服務擴及 36 個國家，其中包含 Euroclear 及 Clearstream 等二個國際集保機構，亞

洲 11 個國家、歐洲 17 個國家、美洲 4 個國家、非洲及中東等 2 個國家。

（二）韓國 KODEX200 ETF 至日本掛牌採直接開戶模式辦理

投資人委託證券商買賣外國有價證券，常需負擔高額手續費及保管費用，且多有匯率風險，故各國證券市場不時有引進國外已掛牌之有價證券至國內市場雙邊掛牌交易，使國內投資人可透過本身證券市場買賣國外掛牌之有價證券，惟跨國雙邊掛牌基於原股不出發行國之原則，雙方集保機構必須有直接或間接的連線機制，才能提供該國投資人相關服務。

韓國 KODEX200 ETF 至日本掛牌，日本及韓國集保機構是採直接連線方式辦理相關作業，JASDEC 至 KSD 採直接開戶，並開設券項及款項帳戶，透過 KSD 來處理外國股票買賣相關交割作業，並且透過 SWIFT 辦理跨國訊息傳遞，與集保結算所透過香港花旗銀行網路銀行連線方式不同，其直接連線開戶之作業方式可使集保結算所日後評估採直接連線方式辦理相關業務時之參考。

二、跨國交易結算交割模式

目前投資人從事跨國交易時之結算交割，可透過以下中介機構辦理：一為本地證券集中保管機構（Central Securities Depository；CSD）；二為國際證券清算保管機構（International Central Securities Depository；ICSD）；三為全球保管機構（Global Custodian）。其結算交割模式可區分為五種方式如下。

（一）投資人直接於國外證券集保機構開戶

- (二) 投資人透過具國外證券集保機構參加人資格之代理機構（金融機構）辦理結算交割作業
- (三) 透過國際清算保管機構（ICSD）辦理結算交割作業
- (四) 透過全球性保管機構（Global Custodians）辦理結算交割作業
- (五) 透過兩地集保機構（CSD）連線辦理結算交割作業

跨國結算交割模式雖有五種區別，惟因為商品別、成本及各國證券市場發展差異性的不同而各有考量，導致各國採用跨國結算交割模式也無一致性的標準。以我國跨國結算交割模式而言，國際債券是透過 ICSD（Euroclear and Clearstream）辦理結算交割作業；境外 ETF 則是透過全球性保管機構（Global Custodians）辦理結算交割作業；現階段就因商品別的不同而採取與不同的結算交割模式，故跨國結算交割模式之選擇，端視於各國商品及成本等多方考量下的決定，只要符合安全有效率的基本前提下，就可提升投資人買賣外國有價證券之意願。

三、Chi-X 跨國交易平台結算交割服務介紹

隨著資本市場國際化及交易全球化的發展趨勢，各國證券市場為吸引資金投資該國資本市場，由歐洲開始，逐漸發展出一套有別於單一國家傳統交易所的跨市場交易平台，如 Chi-X 集團在歐洲所成立的 Chi-X Europe 交易平台，提供投資人另一跨國投資的管道。除了歐洲之外，Chi-X 集團於 2009 年也開始佈局亞洲，與新加坡交易所各出資 50% 合資成立 Chi-East 子公司，並於 2010 年 11 月取得新加坡金融管理局核發牌照成為合法的市場營運商，撮合於澳洲、香港、

日本及新加坡上市的特定證券交易，成為一個獨立的交易平台。

Chi-X 集團提供了一個新式結算交割模型，透過成為各洲結算機構之參加人的方式，使交易之各項金融商品仍在各自母國完成結算交割作業，並且能確實做到實質風險管理。

四、Euroclear 跨國保管及款券交割服務介紹

Euroclear 集團主要由七個國家組成，分別為比利時、荷蘭、法國、瑞典、芬蘭、英國及愛爾蘭，Euroclear 集團雖然是由七個國家的集保機構所組成，但實際上這七個國家的結算交割可歸納為：（一）比利時、法國及荷蘭共用的 ESES 系統；（二）英國及愛爾蘭共用的 CREST 系統；（三）瑞典 CBT 及芬蘭 HEXClear/RAMSES system 系統；而 Euroclear 集團運用控股公司架構將原本分離的 CSD 連結起來，提供歐盟市場債券、股票、基金及衍生性商品等之各類有價證券完整之跨境結算交割保管服務。

貳、國內跨國保管及款券交割服務

目前我國跨國交易之商品包括證券商從事受託買賣外國有價證券、國際債券及境外 ETF 等三類，而集保結算所僅提供國際債券及境外 ETF 等部分帳簿劃撥服務，以下就國內發展現況及集保結算所提供之服務歸納如下。

一、無法規強制規定集保結算所提供證券商受託買賣外國有價證券相關服務

目前我國證券商從事受託買賣外國有價證券業務採複委託方式，委託具有外國證券交易市場會員或交易資格之證券商辦理者，需各自尋找國外保管機構辦

理款券保管、交割及股務等事項，雖然所投入之人力與作業成本較高，惟交易市場高度集中在美國及香港，各證券商早已自行開發相關系統、尋找國外合作夥伴辦理相關作業，已難形成作業單一窗口；在無法規強制規定之下，若集保結算所重新建置相關系統，對證券商而言因重置成本高，故並無誘因誘使證券商使用。惟就新開放中國大陸市場而言，相對於其他市場的成熟發展，新開放的市場由集保結算所統一辦理受託買賣相關服務之可能性相對較高，且可提高資訊透明度，更使主管機關易於管理及蒐集資訊。

二、提供國際債券發行登錄、保管、買賣交割、跨國匯撥及還本付息等帳簿劃撥作業

集保結算所於 94 年獲主管機關同意辦理在國際債券相關之帳簿劃撥業務，運作至今皆能為投資人提供最快速、正確及有效率之跨國保管及帳簿劃撥服務。截至 100 年 10 月止，共計有 6 檔國際債券來台辦理上櫃掛牌作業，集保結算所分別於 Euroclear 與 Clearstream 開設帳戶，以保管國外原股，並同步於集保結算所保管劃撥帳簿登載國際債餘額。集保結算所除提供之跨國帳簿劃撥作業，辦理國際債匯入及匯出外，並配合債券還本付息，辦理款項代收付作業。截至 100 年 10 月底止，尚未到期之國際債券餘額計有 3 檔美元 2.28 億元及 1 檔澳幣 0.89 億元。

三、辦理境外 ETF 原股保管、買賣交割、跨國匯撥、配息及代理國內投資人參與受益人大會等帳簿劃撥作業

從 98 年匯豐中華投信引進香港 ETF 至臺灣掛牌開始，集保結算所即辦理相關帳簿劃撥作業及股務服

務。集保結算所於香港花旗銀行開設帳戶，以保管國外原股，並同步於集保結算所保管劃撥帳簿登載境外 ETF 餘額。集保結算所除提供辦理境外 ETF 匯入及匯出之跨國帳簿劃撥作業外，並配合總代理人辦理收益分配作業，並且以名義人身分代國內受益人行使議決權。截至 100 年 10 月底止，國內上市掛牌之境外 ETF 共計 3 檔，規模約新台幣 4.72 億元。

參、集保結算所提供跨國保管及款券交割服務之可行性分析

一、國內外證券商受託買賣外國有價證券差異分析

對照臺灣證券商受託買賣外國有價證券市場及韓國證券商受託買賣外國有價證券市場之差異性發現，現行臺灣皆係由投資人委託國內證券商，透過受委託證券商與所合作之國外證券商自行處理證券商受託買賣外國有價證券相關作業，集保結算所並無提供相關服務。反觀國內市場交易現況，雖然由國內證券商辦理此項業務已行之有年，但身為國內市場唯一的集保機構，從法規、市場機會、主管機關管理及成本等方面進行分析，探討由集中結算所扮演集中單一窗口角色之可行性。

雖然集保結算所可參照韓國 KSD 辦理跨國交割保管服務，但集保結算所無法提供現行部份證券商提供投資人以外國帳戶交割、及部分證券商設計購買力計算等作業，故在法規未強制規定下，基於成本及作業流暢性的考量，證券商捨棄原有合作管道及系統採用集保結算所所提供之服務可能性相對偏低。但未來在其他現行並未開放市場之證券商受託買賣外國有價證券業務上，或可考量由集保結算所介入之可能。

二、跨國有價證券直接與間接開戶模式差異分析

各國跨國保管及款券交割作業，通常因商品別的不同，或依據各市場參與者成本與效率考量，而有不同的選擇，而直接開戶與間接開戶皆有其優、缺點，故在瞭解其差異性之後，從而分析集保結算所本身之成本與效率，探討採直接開戶或間接開戶之差異性。

目前集保結算所就香港 ETF 而言，集保結算所目前是透過全球性保管機構（香港花旗）採間接模式開戶，當初考量之主要因素不外乎各國處理資訊與作業模式不一協調費時、多國集保機構連線作業無法標準化、時差及語言等差異等，於是乎現階段間接模式仍為最好的選擇，然而透過保管銀行間接開戶雖有其前述之優點，也因為保管銀行會收取額外的費用而增加了每筆交易轉帳及保管費。惟截至 100 年 10 月底止，在臺上市掛牌之 3 檔境外 ETF 資產規模合計僅約新台幣 4.72 億元，經成本分析後現階段仍應維持採間接開戶方式辦理，倘未來境外資產規模成長至一定程度，使直接開戶成本及效益逐漸大於間接開戶時，即可考量改以兩國集保機構直接開戶方式為投資人提供服務，降低投資人跨國保管及款券交割服務成本。

肆、結論與建議

在參考國外集保機構對跨國保管及款券交割所提供之服務概況，及檢視集保結算所現行所提供跨國保管及款券交割服務後，思考集保結算所未來之規劃方向，分別敘述如下：

- 一、以法規賦予集保結算所得受託辦理外國有價證券款券收付之地位、作業方式及義務

現行國內證券商已開發相關系統自行辦理證券商受託買賣外國有價證券作業，惟國內證券商受託買賣外國有價證券業務從發展之初即無法規強制指定集保結算所辦理保管外國股票，故各證券商早已自行開發相關系統、尋找國外合作夥伴辦理相關作業，已難形成作業單一窗口，但未來在其他現行並未開放市場之證券商受託買賣外國有價證券業務上，或可考量由集保結算所介入之可能，惟法規的制定仍為集保結算所提供證券商受託買賣外國有價證券相關服務的最主要因素。

國內證券商辦理證券商受託買賣外國有價證券主要係受主管機關訂定之管理規則及證券商業同業公會訂定之作業辦法及管理辦法等規範。參考 KSD 直接於法規中強制規定須透過 KSD 保管外國股票之規定，對於集保結算所受託辦理外國有價證券複委託買賣之款券收付相關事項，上開規定亦應予以規範。

二、配合外國有價證券資產規模調整集保結算所與外國集保機構之連線方式

參考國外集保機構對跨國保管及款券交割所提供之服務概況，跨國作業的管道包括保管機構、集保機構及國際清算保管機構三類，其連線作業模式則依據市場參與者基於成本與效率考量，而有不同的選擇。就香港 ETF 而言，集保結算所目前雖是透過全球性保管機構（香港花旗）採間接開戶模式，雖有其優點，但透過保管銀行服務自然增加了每筆交易轉帳及保管費成本。

若計算香港集保機構直接連線之終端機建置費用

及每年網路連線費用，若業者負擔連線維護費及建置費，則資產規模達新台幣 27 億元時達到損益兩平點；若業者僅負擔連維護費，其建置費用由集保結算所負擔，則資產規模達新台幣 23.8 億元時達到損益兩平點。在資產規模達到損益兩平點後，代表該區域可由間接開戶方式調整為直接開戶。

雖然因各國國情不同，某些國外集保公司因當地國法令限制並不允許集保結算所直接開戶，仍須採間接開戶模式辦理跨國相關作業，但本公司現行已在泰國集保公司下開設保管劃撥帳戶，目前與泰國證券市場雖無商品往來，但已有與國外集保公司直接開戶之經驗，故在跨國有價證券資產規模達到損益兩平點後，可直接採直接開戶方式，降低投資人跨國保管及款券交割服務成本。

三、提供大中華市場跨國保管及款券交割服務

自 98 年 4 月 26 日兩岸海基會與大陸海協會簽署「海峽兩岸金融合作協議」後，金管會與大陸「證監會」於 98 年 11 月 16 日完成簽署「海峽兩岸證券及期貨監督管理合作瞭解備忘錄」，建立兩岸證券期貨監理合作機制；99 年 1 月 15 日發布大陸 QDII 來臺投資證券之限額及產業持股限制；99 年 3 月 16 日修正發布兩岸證券期貨業務往來及投資許可管理辦法，雙方開始進行交流。

截至 100 年 4 月，臺灣至大陸投資部份，已有 13 家證券商赴大陸設立 25 處辦事處，2 家投信事業赴大陸設立辦事處，並核准 1 家投信與大陸證券業者合資申設大陸基金管理公司，有 3 家國內投信業者取得大

陸地區 QFII 資格，其中 2 家投信已取得 2 億美元投資額度。大陸至臺灣投資部份，已有 11 戶大陸 QDII 來臺完成登記投資證券，淨匯入 2.21 億美元；目前政府也正研議規劃由 5 億元額度大幅放寬至 10 億元，將有助挹注國內證券市場資金動能。

隨著兩岸證券金融市場交流日趨頻繁，未來倘雙方有進一步擴大合作機會，集保結算所現行已提供臺灣與香港間境外 ETF 直接跨境掛牌保管及款券交割服務，可依現有機制提供跨境掛牌保管及款券交割服務。

隨著科技化、自由化的發展，各國證券市場近十年來歷經了前所未有的變化，包括交易量遽增、跨國交易盛行、各市場交易所與結算、保管等機構進行一連串國內及跨國整合等現象。就整體趨勢觀之，完善的跨國保管及款券交割制度是跨國交易成功的最主要因素，特別是跨國交易之參與者眾多，且每一筆交易的結算交割作業涉及國內外不同中介機構、不同法令規範及不同資訊系統，相較於國內交易其複雜性更高且風險性更大，而探討跨國證券服務機制旨在協助跨國投資者完成證券交易後之結算交割作業時，如何掌握其真正需求以決定其服務範圍，瞭解相關參與者如何運作其投資作業，並考量相關條件後，才能研擬集保結算所提供跨國保管及款券交割的最適服務。

本篇文章從國外跨國保管及款券交割服務概況談起，從交易型態到保管機制的橋接，得知國外集保機構面對跨國服務皆有其本身背景及緣由，不論是證券商受託買賣外國有價證券機制、跨市場交易平台、兩國集保機構直接或間接連線、還是採行原股跨國雙邊掛牌等，皆因各跨國商品

不同的特性及各國法令規定不同而並行存在，對各國來說，集保機構提供跨國保管及款券交割服務皆是當地證券市場不斷演化的結果，也各有參考之處，相對應檢視國內跨國保管及款券交割服務中，就集保結算所已經提供的服務及未來可能的改進方向，及尚未提供之服務作可行性分析，作為未來發展跨國保管及款券交割服務之規劃方向。

整體而言，集保結算所帳簿劃撥系統已提供我國證券市場完整之券項交割服務及部分商品之款項收付機制；在跨國服務方面，集保結算所現行提供之跨國服務皆著重於保管及券項之帳簿劃撥；在證券商受託買賣外國有價證券交易上，因各證券商早已自行開發相關系統、尋找國外合作夥伴辦理相關作業，已難形成作業單一窗口，在無法規強制規定之下，若集保結算所重新建置相關系統，對證券商而言因重置成本高，故並無誘因促使證券商使用；惟現行集保結算所與香港花旗銀行因引進境外 ETF 之間接開戶模式，在未來境外資產規模成長至一定程度後，即可考量改以兩國集保機構直接開戶方式為投資人提供服務，降低投資人成本。

除香港市場外，集保結算所也應不斷累積國際債券及境外 ETF 等之跨國帳簿劃撥經驗，因應國際發展趨勢及市場需要，運用花旗全球保管銀行、Euroclear 及 Clearstream 所開設之帳戶，辦理更多證券市場相關商品來台掛牌交易作業；另就新興起之中國大陸證券市場，也可建立起與中國大陸連結管道，則未來不但能串連大中華市場，甚至全球證券市場，提供跨國保管及款券交割服務，也能使主管機關易於管理及蒐集資訊，保障國內投資人權益，促進整體證券市場蓬勃發展，如此定能提供最安全、有效率且完善

的跨國保管及款券交割服務。

參考資料

一、國內相關資料

- 1、「臺灣集中保管結算所提供櫃檯議價買賣款券同步收付（DVP）相關作業服務之探討」，召集人陳少燕，小組成員：許傳昌、簡易賜、王浩宇、林琬琪、陳如蘋、蔡青倩、魏秀玲、高孟岑、黃俊豪，臺灣集中保管結算所股份有限公司，民國 99 年 12 月。
- 2、「ETF 跨國掛牌交易相關帳簿劃撥作業之研究」，召集人張秀珍，小組成員：簡易賜、王浩宇、魏秀玲、姜志堅、江慧賢，民國 97 年 6 月。
- 3、「跨國證券市場服務之探討」，召集人洪志明，小組成員：張之勵、高逸潔、李彥霖，民國 90 年 11 月。
- 4、「歐盟證券交易結算交割制度整合之啟示」，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，中華民國 95 年 6 月。
- 5、「兩岸證券業准入及未來發展政策研究」，中華民國證券商業同業公會，中華民國 100 年 8 月。
- 6、www.twse.com.tw
- 7、www.otc.org.tw
- 8、www.csa.org.tw

二、國外相關資料

- 1、ThomasMurray Country Report
- 2、ESES Detailed Service Description—International links, Version 4.1, Jan. 16, 2009
- 2、www.eurclear.com
- 3、www.clearstream.com
- 4、www.chi-x.com

- 5 、 www.jasdec.com/en/about/office/dvp/
- 6 、 pts.offexchange.jp
- 7 、 www.sbigroup.co.jp/english/business/brokerageinvest/pts.html
- 8 、 Chi-X Europe eyes future strategy, Luke Jeffs, Financial Times,
July 12, 2010
- 9 、 www.jscc.co.jp/sankasha/sankasha
- 10 、 Tokyo bourse targets speed with \$140 mln Arrowhead, David
Dolan, Reuters Japan, January 3, 2010
- 11 、 www.chi-east.com
- 12 、 www.sgx.com

附錄

