

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

研究人員：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

中華民國 99 年 12 月



# 目 錄

第一章 緒論 .....	1
第二章 國際主要集中交易市場場外交易結算交割機制簡介 ...	4
第一節 美國 .....	4
第二節 英國 .....	9
第三節 歐洲多邊交易 .....	12
第四節 日本 .....	19
第五節 其他亞洲國家 .....	23
第六節 澳洲 .....	30
第七節 小結 .....	34
第三章 集保結算所提供櫃檯議價買賣款券同步交割 (DVP) 之作業服務現況 .....	37
第一節 國內市場現況說明 .....	37
第二節 集保結算所提供集中交易市場及櫃檯議價市場之 後台服務現況 .....	43
第三節 小結 .....	52
第四章 未來集保結算所提供櫃檯議價買賣款券同步交割(DVP) 之作業規劃方向 .....	55
第一節 權益證券結算交割作業模式 .....	55
第二節 固定收益商品結算交割作業模式 .....	66
第三節 小結 .....	70
第五章 結論與建議 .....	72
參考資料 .....	77



## 第一章 緒論

以證券市場歷史沿革而言，係先有私人買賣與透過交易商中介買賣之議價交易，之後隨著市場規模擴大，為使交易過程更為透明及有效率，因此發展出集中市場模式，並成立「證券交易所」組織，以進行市場的管理；換言之，係先有場外交易，才有場內交易，廣義的場外交易係指投資人從事股票買賣時，不經由證券交易所之集中競價市場從事買賣，而是在集中交易市場外的市場進行議價交易之行為，也就是指證券商營業處所議價買賣，又稱店頭交易。故以證券市場發展先進國家如美、英等國，並無限制場外交易之規定，而亞洲國家為發展國內證券市場，擴大證券交易規模，並方便主管機關監管脫法行為，多採集中競價模式，並禁止於交易所外交易。

隨著資本市場國際化以及證券商品發展多元化與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，陸續發展出另類交易系統（Alternative Trading System）與傳統交易所一同競逐市場資金，其中，美國為另類交易系統最為發達的國家，其主要原因是美國的證券交易委員會對證券在交易所掛牌上市的要求非常高，一般的中小企業無法達到，許多企業的證券不可能甚至不願意在交易所掛牌流通，往往依靠場外交易市場，也因此場外交易之發展比其他國家更為蓬勃；近年來在亞洲國家中如香港及新加坡等，對於場外交易已為起步階段，也允許多元交易方式，在日本並已取消了集中交易限制規定，顯見在資金無國界，全球資金快速流動之發展下，各國多致力於增加國內金融商品種類與交易管道，並解除場外交易限制，提供多元交易以吸引資金。

我國證券市場目前分為集中交易市場及櫃檯買賣市場，集中交易市場之交易制度係採集中競價方式，並依據「證券交易

法」第 150 條之規定，禁止上市證券於證券交易所開設之集中交易市場外交易；而櫃檯買賣市場之交易制度則以採集中競價方式以及採證券商營業處所議價方式為主，其中採集中競價方式之交易標的主要為上櫃有價證券；採證券商營業處所議價方式之交易標的主要為上櫃股票、興櫃股票及固定收益商品等有價證券，即為前述所稱場外交易之範疇，依「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」規定得場外交易，目前市場交易標的除上市證券外，皆可於證券商營業處所採議價方式進行買賣。

證券交易所為促進我國證券市場健全發展，已針對放寬或廢止上市股票場外交易限制之可能影響及相關配套措施等問題委託財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會進行研議，並研擬建議分三階段開放場外交易：

- 一、第一階段開放鉅額交易得採議價交易。
- 二、第二階段開放上市股票得採議價交易，即開放證券商與投資人間之交易，且場外交易均須透過證券商。
- 三、第三階段全面開放場外交易，並准許 ECN（電子交易平台）設置。

由此顯見，我國證券市場面對國際上大型交易所與各交易平台爭相競逐資金，為提升競爭力，已著手規劃未來開放場外交易可能之發展方向。

我國證券市場之結算交割作業，在集中交易市場方面，交割之款項係由證券交易所負責，並經由「中央銀行同業資金調撥清算作業系統」辦理收付，券項交割則委託集保結算所辦理。在櫃檯買賣市場方面，屬集中競價方式部分，交割之款項係由櫃檯買賣中心委託證券交易所辦理收付，券項交割亦委託集保結算所辦理；屬證券商營業處所議價買賣市場部分，款項係由交易雙方自行處理，券項可透過集保結算所提供之帳簿劃

撥機制辦理。此外，集保結算所於興櫃市場亦提供包括款項自行收付（FOP）及款券同步收付（DVP）等之逐筆交割機制及餘額交割機制；另亦提供公司債及金融債等固定收益商品款項自行收付（FOP）及款券同步收付（DVP）交割服務，整體而言，集保結算所已提供包括集中交易市場以及證券商營業處所議價買賣相關帳簿劃撥交割服務機制。

由於目前集保結算所在證券商營業處所議價買賣股票部分，僅提供券項交割，並未提供款項交割機制，對投資人而言，因需自行辦理款項收付，恐將增加其買賣交易之風險；而在證券商營業處所議價買賣公司債及金融債等固定收益商品部分，集保結算所雖已提供款券同步收付（DVP）之交割服務，惟因該 DVP 服務係集保結算所票券系統所提供，故證券戶之投資人需先將其餘額轉撥至票券系統始得辦理，徒增投資人作業負擔。集保結算所身為證券市場之後台單位，為加強市場服務，將研議提供證券商營業處所議價市場款券同步交割（DVP）機制，並思考現行提供證券商營業處所議價市場之服務是否有改善空間。

綜上所述，本研究將針對上市股票開放場外交易及強化證券商營業處所議價市場款券同步收付（DVP）機制進行探討，並蒐集包括美國、英國、德國、日本、香港、新加坡、韓國及澳洲等主要集中交易市場之場外交易結算交割相關資料作為參考，俾於未來集中交易市場開放場外交易後，提供市場安全、便捷、效率之結算交割作業。

## 第二章 國際主要集中交易市場場外交易結算交割機制簡介

本章節將就美國、英國、歐盟、日本、星港韓以及澳洲之權益證券與固定收益商品，於傳統交易所之外的交易平台進行之相關結算交割機制進行探討。

### 第一節 美國

#### 壹、美國場外交易概況

隨著科技的快速演進，以及投資人對於交易效率提高、交易成本降低及交易資訊保護的重視，讓另類交易系統（Alternative Trading System，以下簡稱ATS系統）的發展日漸蓬勃，原本只是證券市場中限定機構法人參與的電子交易系統，後來演變成一般經紀商、基金經理人和自營商等小額投資人皆能藉此取得各種證券的報價及交易電子資訊平台，透過電腦系統自動化及高效率的撮合方式，免除經紀商介入的交易成本，同時ATS系統允許投資人以匿名的方式買賣股票，也可達到交易資訊保護的目的，ATS系統包括電子通訊網路（Electronic Communication Networks，以下簡稱ECNs）、配對交易（Crossing Networks）、黑池交易（Dark Pools）、Call markets及Matching Systems等，其中又以ECNs為主，據統計，約37%的美國那斯達克交易所（National Association of Securities Dealers Automated Quotations system，以下簡稱NASDAQ）的股票交易量透過ECNs完成。

ATS系統的蓬勃發展，最主要與美國證管會（Securities Exchange Commission，以下簡稱SEC）於



1996 施行的「委託單處理規則」(Order Handling Rules) 及 1998 年 12 月頒布美國證券交易法－US Securities Exchange Act of 1934 (Exchange ACT) Rule 300 有關，前者要求券商處理 NASDAQ 限價單時，若限價單價格優於目前價格時，限價單價格必須在 ECNs 的螢幕上顯示，俾利投資人得以公平的方式享有最佳價格的權利，此舉讓 ECNs 得以直接進入全國性交易所 NASDAQ；後者則將 ATS 系統納入 SEC 的監管中，建立 ATS 的適當監管方式及完整的查核機制規定，並重新詮釋交易所的定義，允許 ATS 註冊為經紀商或交易所，若註冊為交易所，雖然必須成為自律組織，但得以交易在紐約證券交易所(New York Stock Exchange，以下簡稱 NYSE)、NASDAQ 及在其他交易所掛牌的股票，這也改變了美國證券市場的生態，由過去的純經紀人市場，轉變為非經紀人市場。

根據 Rule 300 對 ATS 系統的定義，ATS 系統係指任何組織、維護或交易場所提供證券買賣雙方交易撮合，或是等同於證券交易法 3b-16 規定，集中買賣方的委託單，運用公平、公開撮合方式，進行買賣委託單撮合的行為，即等同於證券交易所之行為，有關 ATS 系統與交易所之差異如表一：

表一美國 ATS 與交易所比較表

項目	ATS	交易所
登記型態	1.登記為證券商或自營商 2.遵循 ATS 相關規範 3.NASD 之會員	登記為交易所
是否自律組織	非自律性組織	自律性組織
會員資格核准	會員資格條件及相關規章 無須由證管會核准	會員資格條件及相關規章 須由證管會核准

項目	ATS	交易所
核准交易標的	得以交易所有有價證券，並受 Rule15c2-11 之規範	1.掛牌交易之有價證券須符合 Section 12 of Exchange Act 2.發行人並須向證管會申報
監管要項	投資人保護	市場整體考量
監管方式	1.證管會及 NASD 直接查核 2.必須保留相關查核資料	1.證管會直接查核 2.受到相當的市場監管及查核
交易資訊揭露	日平均交易量占 5% 或以上，才須公開揭露報價資訊	需將報價資訊及開放交易予各投資大眾

美國另類交易市場 ATS 系統中，又以 ECNs 的發展最為蓬勃，自 1996 年起，包括 Archipelago、Island、Bloomberg Tradebook 等另類交易平台相繼成立，1998 年 Brut、Attain 成立，後續又有 REDiBook、Track、Brut 及 BATS 等 ECNs 成立，據 2007 年 SEC 的統計，約有 30% 的美國上市股票係透過非交易所平台，由於市場交易透過 ECNs 成交的比重越來越高，交易所及證券商也透過購併 ECNs 來提升本身的市佔率，例如 NYSE 購併 Archipelago、NASDAQ 購併 INET、BRUT 等 ECNs、花旗集團購併 Nex Trade 等。美國目前最大的 ECNs 是 BATS，已在 2008 年 10 月核准登記為交易所，是美國第三大交易所，市佔率約 10%。

## 貳、結算交割保管架構

美國證券市場由於規模大、競爭激烈，前台發展百花齊放，形成了交易所（NYSE、NASDAQ 及其他區域性交

易所)、櫃檯市場(OTCBB及Pinksheets)<sup>1</sup>及ATS並存的多層次市場,以滿足各類市場參與者的需求,惟後台則朝向單一化整合,由美國證券保管結算公司(Depository Trust and Clearing Corporation,以下簡稱DTCC)處理各前台的結算交割作業,其子公司全國證券結算公司(National Securities Clearing Corporation,以下簡稱NSCC)負責處理權益證券及公司債的結算交割作業,商品的保管則由子公司美國證券集中保管機構(The Depository Trust Company,以下簡稱DTC)負責,美國證券市場的架構如表二:

表二美國結算交割保管架構

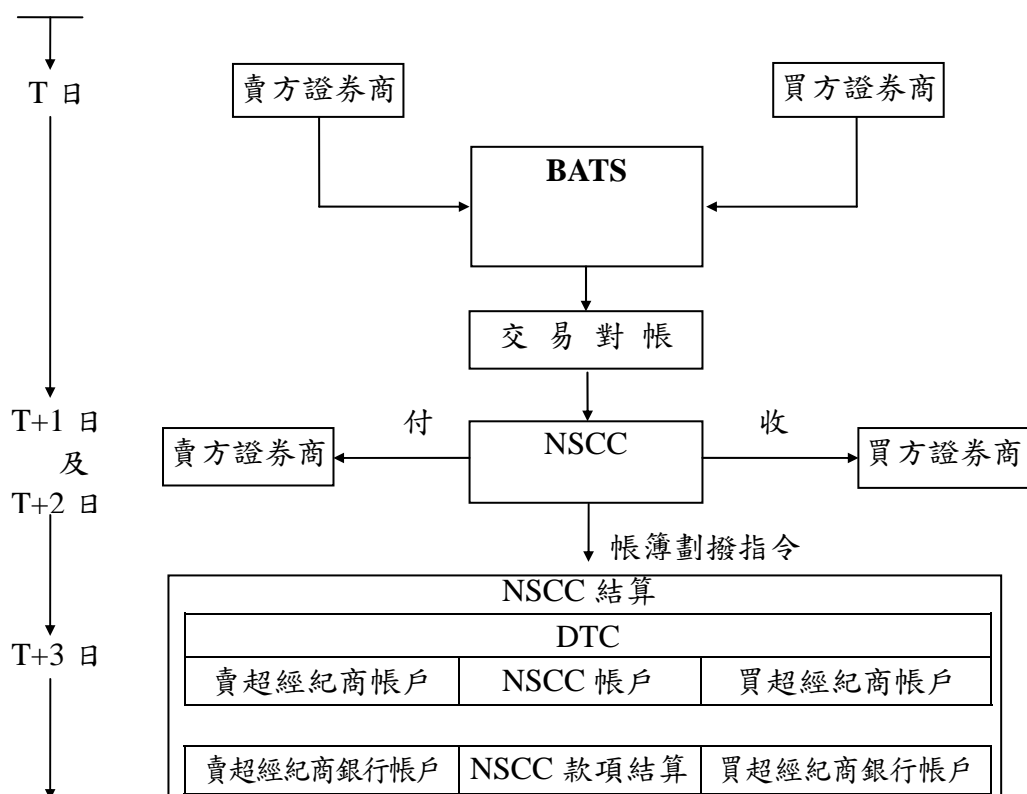
交易模式	權益證券市場		固定收益商品市場(公司債)	
	集中交易	場外交易	集中交易	場外交易
交易平台	NYSE、NASDAQ、AMEX 等	ATS	NYSE	電子交易系統
對帳	NSCC	NSCC	NSCC	NSCC
結算	NSCC	NSCC	NSCC	NSCC
沖抵方式	淨額	淨額	淨額	淨額
款項交割	Fed	Fed	Fed	Fed
券項交割	DTC	DTC	DTC	DTC
保管	DTC	DTC	DTC	DTC

#### 參、權益證券結算交割

以 BATS 為例,其結算交割作業與集中市場無異,交易於 BATS 完成後,透過 NSCC 完成交易對帳確認,NSCC 再傳送交割指令通知 DTC 辦理帳簿劃撥轉帳,完成券項交割。券項交割前,NSCC 會檢查賣方於 DTC 帳戶內之有價證券數量是否足夠,再通知 DTC 進行扣帳,並撥入 NSCC

<sup>1</sup>櫃檯市場包括隸屬於NASDAQ的櫃檯市場OTC Bulletin Board(OTCBB)、屬於國家報價局(NQB)的粉紅單市場Pinksheets。

於 DTC 之交割帳戶內，若帳戶內有價證券數量不足者，則就其現有數量先行扣帳。在款項交割部分係透過聯邦準備理事會（Federal Reserve, FED）之 Fedwire 資金轉帳系統辦理 DTC 與各銀行之款項交割作業。有關 BATS 結算交割流程如圖一：



圖一美國權益證券結算交割帳簿劃撥流程

#### 肆、固定收益商品結算交割

有關美國公司債部分，除了某些在 NYSE、美國證券交易所(American Stock Exchange, 以下簡稱 AMEX) 掛牌之債券可透過集中市場買賣，如透過 NYSE 集團的債券交易系統—Automated Bond System(ABS)進行，大部分的債券交易均透過店頭市場議價買賣，買賣方式除傳統電話議價買賣外，近年來電子交易系統亦成為市場發展之主要趨

勢，公司債電子交易系統主要透過所謂的交叉撮合系統（Cross-Matching System），將投資人、機構投資人及交易商的買賣單進行撮合，採匿名方式交易。公司債市場之結算交割與權益證券相似，由 NSCC 及 DTC 負責處理。

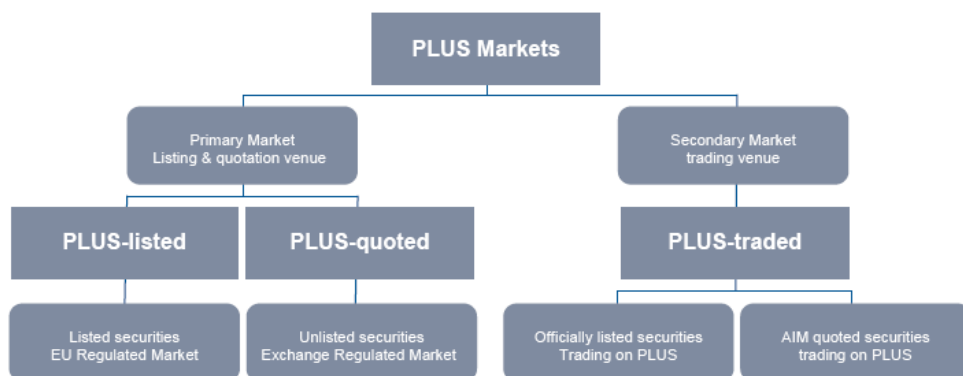
## 第二節 英國

### 壹、英國場外交易概況

目前存在於倫敦證券交易所之外的英國當地的場外市場為 PLUS Market Group（簡稱 PMG），PMG 的前身為著名的 Ofex 交易平台，成立於 1995 年，當時為專門交易英國非上市（non-listed）公司的交易平台，當交易標的符合倫敦證券交易所的上市規定後，通常會轉至倫敦證券交易所上市。Ofex 交易平台，在 2000 年英國金融監督管理局（FSA）以在英國國會通過 2000 年 Financial Services & Markets Act 2000（FSMA 2000）法案中第 118 條禁止市場操縱（Market Abuse）的規範下，成為 FSA 的監管下公認投資交易所（Recognised Investment Exchange；RIE）<sup>2</sup>，Ofex 於 2004 年更名 PLUS Market Group，2005 年開始提供英國市場上市及未上市公司之市場交易與議價機制。2007 年起，在 OMX 加強 PLUS 的交易平台技術後，提供 7,500 檔英國與歐盟上市股票交易，截至 2010 年前半年，PLUS 平台上可交易的公司數共有 8,541 家，市值為 23 億英鎊，交易量約為 430 億英鎊。PLUS 交易所組織圖如圖二所示。

---

<sup>2</sup> 英國金融服務管理局規定公認投資交易所（RIEs）必須確保維持一個公正而有秩序的市場以保障投資人權益及交割安全，其必須有能力及資源去執行相關之管理規則並處理申訴案件。RIEs 除了致力於維持並增進自身市場之健全外，尚須與其他證券主管機關針對管理及監視業務之需要分享資訊。除非經過豁免程序，每個 RIE 均應向 FSA 註冊登記取得授權，並須成為 SRO 之會員，除了 PLUS 像是 SWX Europe（原 Virt-X 交易所）也為英國 FSA 下之 RIE。



圖二 英國 PLUS 交易所組織圖

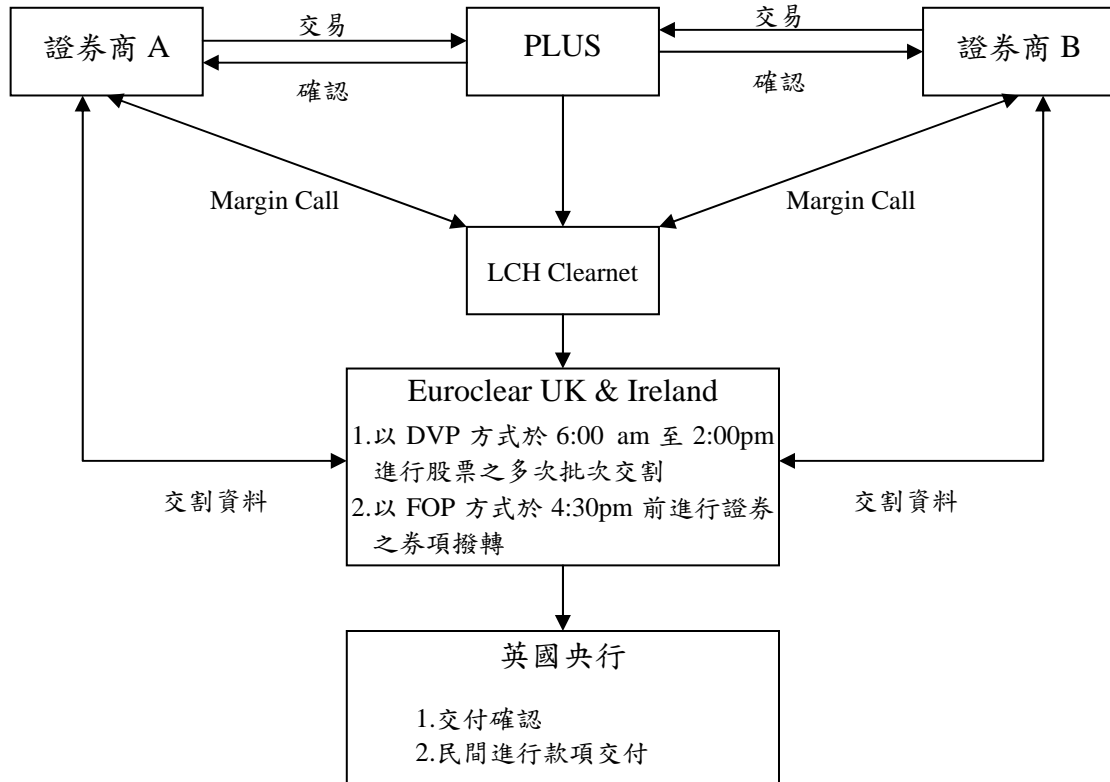
## 貳、結算交割保管架構

交易模式	權益證券市場		固定收益商品市場 (公司債)	
	集中交易	場外交易	集中交易	場外交易
交易平台	LSE	PLUS	LSE	Bondscape.Net or PLUS
對帳	LCH.Clearnet Ltd or SIS x-clear or Eurex Clearing	LCH.Clearnet Ltd	LCH.Clearnet Ltd or SIS x-clear or Eurex Clearing	LCH Clearnet Ltd.
結算	LCH.Clearnet Ltd or SIS x-clear or Eurex Clearing	LCH.Clearnet Ltd	LCH.Clearnet Ltd or SIS x-clear or Eurex Clearing	LCH Clearnet Ltd.
沖抵方式	淨額	淨額	淨額	淨額
款項交割	Bank of England	Bank of England	Bank of England	Bank of England
券項交割	Euroclear UK & Ireland	Euroclear UK & Ireland	Euroclear UK & Ireland	Euroclear UK & Ireland
保管	Euroclear UK & Ireland	Euroclear UK & Ireland	Euroclear UK & Ireland	Euroclear UK & Ireland

## 參、權益證券結算交割

英國場外市場 PLUS 是透過倫敦結算所 (LCH Clearnet) 的 EquityClear®平台進行結算，並由英國集保公司 (Euroclear UK&Ireland) 及英國中央銀行 (Bank of

England) 進行款券交割作業，作業流程如圖三：



圖三 英國場外市場結算交割流程

Euroclear UK& Ireland 的單一交割平台 (Single Settlement Engine ; SSE, 原 CREST), 以 DVP 方式於上午 6 時至下午 2 時進行股票之多批次交割, 再透過英國中央銀行 (Bank of England) 進行款項即時交割。

#### 肆、固定收益商品結算交割

有關英國公司債的部分, 除了倫敦交易所之外, 2000 年由英國巴克萊資集保結算所 (Barclays Capital) 與溫特服萊德證券公司 (Winterflood Securities) 合資建立 Bondscape.Net 的交易平台, 目前該平台可交易 200 檔英國國債與公司債的商品。PLUS 也於今年 3 月開始提供固定收益商品的交易服務, 提供投資人在該平台上有更多樣化之選擇。此兩項固定收益商品的場外交易平台, 仍透過

LCH Clearnet 進行債券交易的結算，同時透過 Euroclear UK & Ireland 的平台進行交割，英國公司債的交割與證券相同，以 DVP 方式於上午 6 時至下午 2 時進行股票之多批次交割，再透過 Bank of England 進行款項即時交割。

### 第三節 歐洲多邊交易

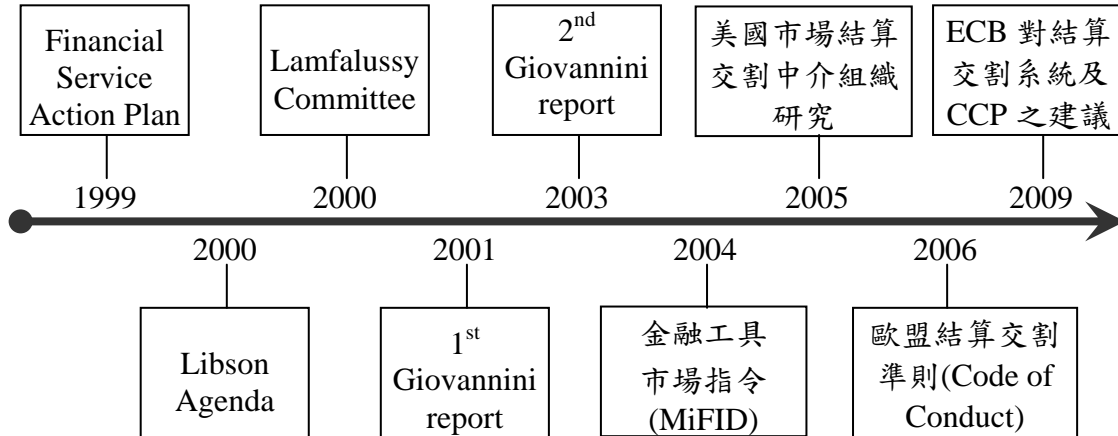
#### 壹、歐洲場外交易概況

歐洲市場的整合，最初是為了與美國這個龐大的經濟體系相抗衡，歐盟即在此合作精神中順利的產生及運作。但歐洲各國並不滿足於貨幣統一對各國所產生的正面效益，在歐元出現後，歐洲各國進一步思考如何提升歐盟資本市場的國際地位，創造出獨特的優勢，以力抗美國單一經濟體。2000 年葡萄牙里斯本會議中，提出有名的里斯本議案（Lisbon Agenda），明確指出需於 2010 年前將歐洲轉型為最具有競爭力之經濟體，其中成立一個高效率（Efficient）且透明（Transparent）的資本市場為其中一項主要策略方向。

為達到此項目標，歐盟執行會於 2000 年進行修法透過市場公開諮詢與 Lamfalussy 委員會（Lamfalussy Committee）及 Giovannini 報告（Giovannini Reports）之建議研擬修正草案，從諮詢與報告中，發現歐盟在跨國交易中，高額後台的結算交割費用是歐洲資本市場提升競爭力的一大阻礙。根據 NERA 顧問公司於 2004 年發表之「結算交割直接成本：歐洲與美國的比較」（The Direct Costs of Clearing and Settlement: An EU-US Comparison）報告中指出，若以當地市場交易（Domestic Transaction）為例，歐洲市場每筆交易成本約需歐元 0.35 至 0.57 元，而美國僅需



歐元 0.1 元<sup>3</sup>，若為歐洲跨國交易，其交易與交割成本則自每筆 0.57 至 35 歐元不等，顯見歐洲後台結算交割在各國存在極大差異性，相較於美國為單一主權情況，歐洲存在各國法律、制度與系統三大層面相異性。美國經由機構整合形成的經濟規模，如在歐洲推動，勢必在國與國間、機構與機構間的利益關係中，極難尋求共識與完美的解決方案。因此歐盟揚棄直接成立一個單一結算交割機構的構想，進而改由以執行規範，協調各國差異，而尋求在法律、制度與系統三大面向上之和諧性（Harmonization）。金融工具市場指令（MiFID）與歐盟結算交割作業準則（Code of Conduct），便是此執行規範的具體呈現，並成功被歐洲證券市場的參與者所採納。歐洲從 1999 年至今，為降低後台結算交割成本之發展示意圖如圖四：



圖四 歐盟結算交割制度發展示意圖

<sup>3</sup> P1, The Direct Costs of Clearing and Settlement: An EU-US Comparison, NERA Economic Consulting, June 2004.

MiFID及其施行細則<sup>4</sup>為一套通行全歐的法規，旨在創造歐盟金融工具交易的單一市場與強化投資人保護，並透過高度的市場競爭推升市場效率，其重點包括：

#### 一、市場監理

在市場監理中，MiFID 明確定義出「母國監理原則」，不論客戶在何處，其投資公司受到其母國主管機關的監管。

#### 二、投資人保護

為強化投資人保護，MiFID 訂立最佳執行原則，意旨投資公司應善盡受託人之職責，以投資人之利益為優先考量，當客戶沒有具體指示時，應盡力取得價格、成本、速度、執行與結算交割等其他執行交易相關因素之資料，為客戶爭取最有利的交易結果。

#### 三、集中交易制度的廢止

為提供投資人更多元化的選擇，更呼應保護投資人之利益，MiFID 中提出投資人可透過多邊交易設施（Multilateral Trading Facilities；MTF）下單，提供投資人更多交易選擇。

#### 四、鼓勵跨國交易

MiFID 允許投資公司、銀行與交易所提供跨國服務，其中更明訂「市場准入」（Market Access）的條文，規範各會員國不應阻礙其受規範市場與其他會員國的集中交易對手、結算交割機構締結協定，以處理跨國交易的結算交割，並規定結算交割服務機構對提出連線申請之外國機構應秉持無差別待遇原則（Non-

---

<sup>4</sup> MiFID之施行細則包括Directive 2006/73/EC與Regulation 1287/2006。

discriminatory) 來提供服務，以保障投資人之權利。

MiFID對於集中交易的廢止與鼓勵跨國交易，開啟歐洲前台與後台的戰國時代，因為MTF的出現，歐洲傳統交易所已備受壓力。根據英國電報 (Telegraph UK) 新聞訊息指出，倫敦證券交易所在 2009 年 11 月的交易量，從 2008 年 1 月的 96% 滑落至 58%<sup>5</sup>。而在結算交割機構上，各家結算公司紛紛成立，歐洲交易所不再以單一結算公司進行結算，而是提供投資人選擇，因此當我們現在分析歐洲各大交易所時，兩到三家結算公司 (Clearing Counter Party; CCP) 共列為 CCP 已為常態，保管機構因登錄及法規遵循母國監理原則，仍集中於過去各國之保管機構。歐洲用多元化的選擇，以別於單一集中創造經濟規模降低成本的方式，由正面的市場競爭提供投資人更有利的議價環境，進而提高市場競爭力，此為歐洲在歐盟組織運作下，可以提出全球最獨一無二的方案。下面就目前歐洲最大的 MTF-Chi-X Europe 進行介紹。

### (一) Chi-X Europe

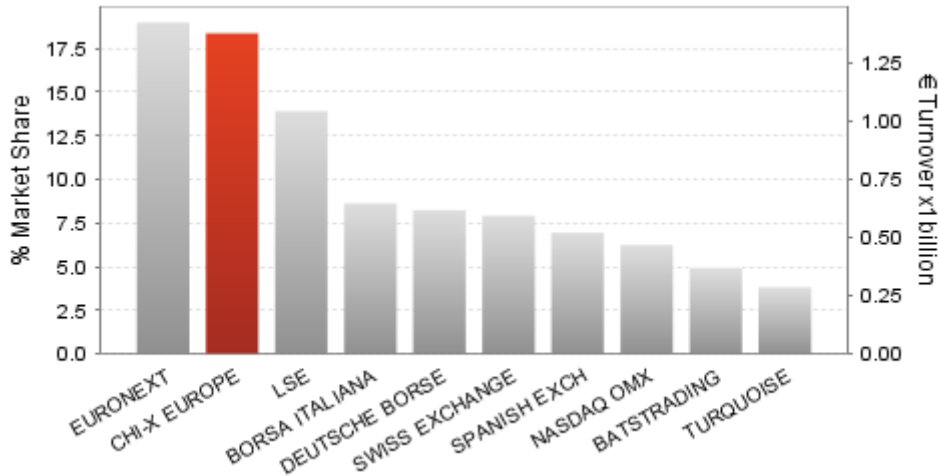
#### 1、市場簡介

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—建置電子交易平台的子公司，目前在 Chi-X Europe 中可以交易泛歐超過 100 檔泛歐股權證券與指數股票型基金，目前的成交量已與歐洲其他主要交易所並駕齊

---

<sup>5</sup> London Stock Exchange hit by increased competition, Nov. 2009, Telegraph.co.uk

驅，以截至 2010 年 7 月 26 日的交易量為例，Chi-X Europe 的交易量僅次於 Euronext 名列第二，歐洲各大交易所交易量比較如圖五。



圖五 歐洲各大交易所 2010 年 7 月 26 日交易量比較

資料來源：Chi-X Europe 網站

根據 Chi-X Europe 公佈 2010 年第二季市場數字，該交易所於 2010 年第二季的交易筆數較上季成長 22%，較去年同季成長 95%（如表三），可見此交易平台已儼然成為歐洲市場交易之主流選擇。

表三 Chi-X Europe 2010 年第二季之交易數字一覽表

Chi-X Europe overall trading statistics – Q2 2010		
	Q2 Overview (vs. Previous Quarter)	Q2 2010 vs. Q2 2009
Number of Trades	72.1 million (+22%)	+95% (up from 37.1 million)
Share Volume	58.1 billion (+31%)	+95% (up from 29.7 billion)
Turnover	€482.3 billion (+31%)	+130% (up from €209.5 billion)

資料來源：Chi-X Europe 2010 年第二季市場數據新聞稿

## 2、結算交割流程

Chi-X Europe 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，目前 Chi-X Europe 的結算交割圖如圖六。



圖六 Chi-X Europe 結算交割圖

資料來源：Chi-X Europe 網站

Chi-X Europe 也提供三家 CCP 讓投資人進行選擇，此三家 CCP 便可進行目前其市場上產品的結算，且提供更有競爭力的交易與結算成本。

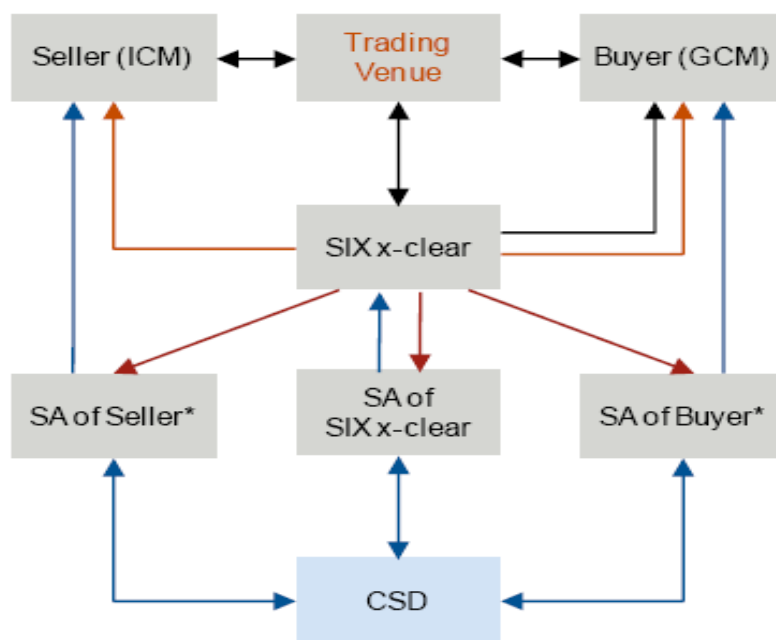
#### 貳、結算交割保管架構（以德國為例）

	權益證券市場		固定收益商品市場（公司債）	
交易模式	集中交易	場外交易	集中交易	場外交易
交易平台	DBAG	Chi-X	DBAG	Eurex Bonds
對帳	Eurex Clearing	SIX X-Clear	Eurex Clearing	Eurex Clearing
結算	Eurex Clearing	SIX X-Clear	Eurex Clearing	Eurex Clearing
沖抵方式	淨額	淨額	淨額	淨額
款項交割	Deutsche Bundesbank	Deutsche Bundesbank	Deutsche Bundesbank	Deutsche Bundesbank
券項交割	Clearstream Banking	Clearstream Banking	Clearstream Banking	Clearstream Banking
保管	Clearstream Banking	Clearstream Banking	Clearstream Banking	Clearstream Banking

由上表呼應前文所言，歐洲以競爭創造價格優勢的獨特性，德國的權益證券在交易時，是可能經由不同結算公司進行結算，但後端交割與保管仍為單一機構處理。

### 參、權益證券結算交割

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（如圖七），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。



圖七 SIX x-Clear 辦理德國權益證券結算流程示意圖

資料來源：SIX x-Clear 多邊交易使用手冊

#### 肆、固定收益商品結算交割

以德國為例，其公司債除了由集中市場交易外，若為議價交易（Over-the-Counter Trade）則是透過 Eurex Bonds GmbH 交易所進行，結算則由 Eurex Clearing 公司負責，交割則由 Clearstream 集保公司執行。店頭市場交易經買賣雙方輸入交易相關資料配對確認後，於指定日（T+0 到 T+40）辦理交割，並可選擇僅辦理證券交割或是款券均辦理交割，若採 T+0 日交割者可用當日即時交割系統辦理之。

### 第四節 日本

#### 壹、日本場外交易概況

2000 年日本進行了金融改革計劃「Japan Financial Big Bang」，源自於 1996 年日本首相橋本龍太郎，以創造日本成為「自由、公平及全球化」為號召，推動金融改革，日本的 Big Bang 計畫，取消了集中交易的限制，使日本券商得透過私設交易系統（Proprietary Trading System、PTS）提供場外交易服務，投資人可以透過 PTS 無須經由交易所直接交易各類證券。

PTS 成立初期以機構投資人間的直接交易為主，成立 PTS 必須有券商、證券業協會或交易所身分，券商架設 PTS 必須取得內閣大臣同意，證券業協會必須採核可制，而交易所則需取得 PTS 之執照才得提供相關服務<sup>6</sup>。後來演進日本證券公司提供給一般投資人可以在交易所交易時間之外，進行交易的服務。MONEX 證券於 2006 年開始利用其

---

<sup>6</sup> 日本金融商品交易法第 30 條。

PTS平台，推廣所謂夜間交易（交易時間為 17 時 30 分至 23 時 59 分），目前有利用PTS推廣夜間交易的日本券商如表四。

表四 日本六大 PTS 系統一覽表

名稱	PTS 開始營運時間	每日交易時間
MONEX 證券	2001 年 1 月	17:30-23:59
Instinet 証券東京分公司	2001 年 1 月	07:00-21:00
KABU.COM 證券	2006 年 7 月	08:20-23:59
SBI Japan 證券	2007 年 6 月	19:00-02:00
松井證券	2008 年 4 月	09:00-15:00
大和證券	2008 年 7 月	18:00-23:59

資料來源：PTS Information Network

由表四可以看出，目前六大 PTS 皆提供夜間交易，以吸引一般投資人，提高使用比率。因為 PTS 提供投資人彈性的投資時間與競價規則、較交易所低的手續費等優點，逐漸於市場中受到青睞。由表五中可以看出，PTS 自 2001 年起，平均年成長都以二位數比率成長；東京證券交易所今年年初宣佈「Arrowhead」交易平台改善計劃，預計投入美金 1 億 4 千萬美元，以增加市場競爭力。

表五 PTS 2001-2009 年交易量一覽表

年度	PTS 交易量（百萬股）	年成長比率
2001 年	43.871	
2002 年	103.765	136.52%
2003 年	103.086	-0.654%
2004 年	150.475	45.97%
2005 年	234.462	55.81%



2006 年	397.755	69.64%
2007 年	1100.037	176.54%
2008 年	1851.291	68.29%
2009 年	4314.999	133.08%

資料來源：PTS Information Network

## 貳、結算交割保管架構

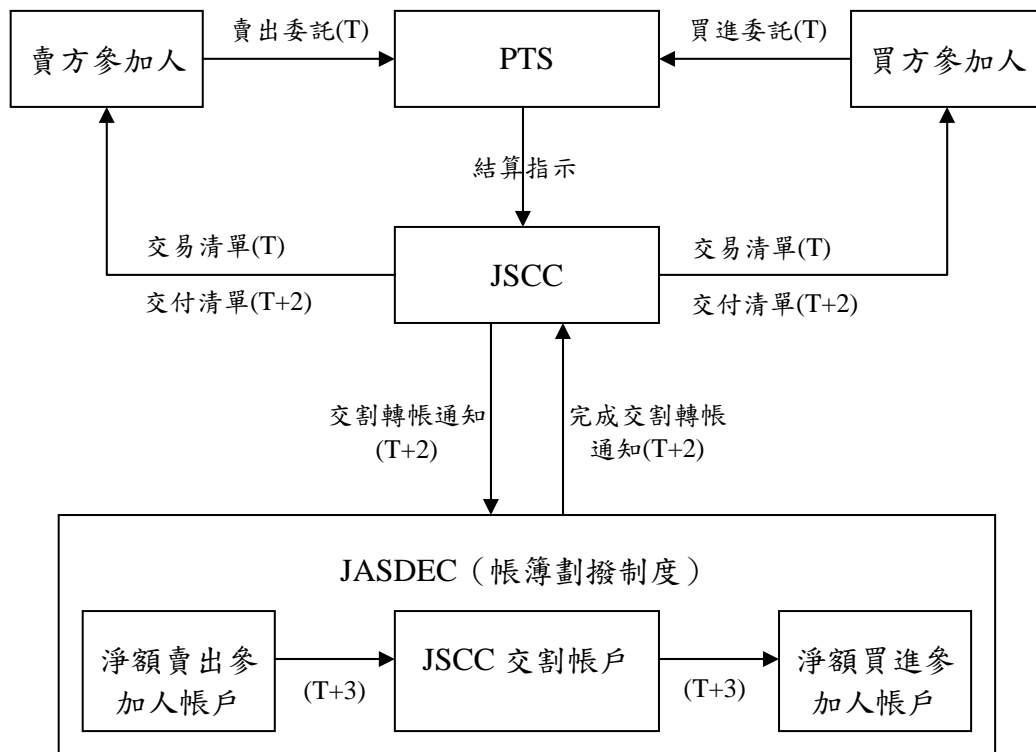
交易模式	權益證券市場		固定收益商品市場（公司債）	
	集中交易	場外交易	集中交易	場外交易
交易平台	1.東證所 2.大阪證券交易所 3.名古屋證券交易所 4.福岡證券交易所 5.札幌證券交易所	PTS	1.東證所 2.大阪證券交易所 3.名古屋證券交易所 4.福岡證券交易所 5.札幌證券交易所	JASDAQ （現為大阪證券交易所、於 2009 年 9 月併入）
對帳	JSCC	JSCC	JSCC	JSCC
結算	JSCC	JSCC	JSCC	JSCC
沖抵方式	淨額	淨額	淨額	淨額
款項交割	Bank of Japan	Bank of Japan	Bank of Japan	Bank of Japan
券項交割	JASDEC	JASDEC	JASDEC	JASDEC
保管	JASDEC	JASDEC	JASDEC	JASDEC

## 參、權益證券結算交割

PTS的結算交割作業與集中市場並無差異<sup>7</sup>，仍透過日

<sup>7</sup>取引所やPTSの取引参加者である金融商品取引業者又は登録金融機関がJSCCの清算参加者である場合には、直接、清算機関たるJSCCを通じて有価証券の売買の決済を行うこととなりますが、清算参加者ではない場合、当該取引参加者が、参加している市場で行う売買については、自ら直接決済が行えないため、他社清算資格を有するJSCCの清算参加者を通じて決済を行う必要があります、JSCC 網站

本證券結算公司（Japan Securities Clearing Corporation；JSCC）進行結算作業，而證券保管仍由日本證券集中保管公司（Japan Securities Depository Center；JASDEC）負責。結算交割流程圖如下（圖八）：



圖八 PTS 交易後之交割流程圖

日本證券的交割作業，投資人在 T+3 上午 9 時前，完成對證券商之款券交付，如交易日為除權除息日，則為 T+4 上午 9 時前，款項部分則由日本中央銀行（Bank of Japan）處理。

日本於 2001 年提供款券同步交割制度（DVP），JSCC 的結算參加人有應付交割證券與款項者，皆應在交割日下午 1 時前完成對 JSCC 的交割，JSCC 也於每日交割下午 2 時 45 分起交付其款項。結算參加人在規定期限前完成對 JSCC 的交割義務者，可在下列項目之總價值金額範圍提早取得部分的應收證券。

- 一、在交割日之前自動存入之款或券擔保品。
- 二、在交割日對 JSCC 交付之證券。
- 三、在交割日對 JSCC 交易之價款。

JSCC 會經由 JASDEC 帳戶以單日多次處理方式 (Multiple Intra-Day Batch Process) 對結算參加人於 JASDEC 下的帳戶進行應付證券之交付。如參加人無法在交割日完成應付證券之交割，則需於交割日下午 2 時 15 分前交付等值之款項，同時 JSCC 也將於下午 2 時 45 分之後，歸還等值款項於原應收證券之會員。

#### 肆、固定收益商品結算交割

日本東證所、大阪交易所、名古屋交易所、福岡交易所以及札幌交易所皆可進行公司債之交易，若走議價市場，則會以過去 JASDAQ (Japan Securities Dealers Association Quotation) 交易所 (於 2009 年 9 月併入大阪交易所) 之交易平台為主，主要受理小型公司股票與債券的議價交易作業，其結算交割作業同權益證券。

## 第五節 其他亞洲國家

#### 壹、其他亞洲國家場外交易概況

相較於歐美，除了日本之外，目前像是香港、新加坡與韓國等亞洲國家對於場外交易則屬於起步階段。無論是香港市場中透過於參與者辦公室進行之交易、新加坡交易所 SESDAQ 及凱利板交易與韓國交易所之 KOSDAQ 交易等都仍然是以交易所為主開發之多種交易或多層次之議價市場，其特性與我國之櫃檯買賣市場及興櫃市場類似，但與現行歐美所謂之另類交易市場完全獨立於交易所之外提供之競價撮合系統大不相同。但因為歐美的另類交易平台

勢力逐漸強大，亞洲國家中與國際市場接軌較深的香港與新加坡，已經開始注意到「另類交易系統」所產生的影響。跨國交易 Chi-X 集團於 2009 年已開始於亞洲佈局，成立 Chi-East 公司，該公司並於 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。

目前亞洲地區另類交易市場的市佔率僅維持於 5% 之下，相較於美國高達 34% 與歐洲 25% 的市佔率，另類交易市場目前對於傳統交易所的影響幅度較小。

## 貳、結算交割保管架構

### 一、香港

交易模式	權益證券市場		固定收益商品市場（公司債）	
	集中交易	場外交易	集中交易	場外交易
交易平台	HKEx	Chi-East	HKEx	無
對帳	HKEx	HKEx	HKEx	無
結算	HKEx(HKSCC)	HKEx(HKSCC)	HKEx(HKSCC)	無
沖抵方式	淨額	淨額	淨額	無
款項交割	Hong Kong Interbank Clearing Ltd.(HKICL)	Hong Kong Interbank Clearing Ltd.(HKICL)	Hong Kong Interbank Clearing Ltd.(HKICL)	無
券項交割	HKEx(HKSCC)	HKEx(HKSCC)	HKEx(HKSCC)	無
保管	HKEx(HKSCC)	HKEx(HKSCC)	HKEx(HKSCC)	無

### 二、新加坡

交易模式	權益證券市場		固定收益商品市場（公司債）	
	集中交易	場外交易	集中交易	場外交易
交易平台	SGX	Chi-East	SGX	無
對帳	SGX	SGX	SGX	無
結算	SGX(CDP)	SGX(CDP)	SGX(CDP)	無
沖抵方式	淨額	淨額	淨額	無
款項交割	MAS	MAS	MAS	無
券項交割	SGX(CDP)	SGX(CDP)	SGX(CDP)	無
保管	SGX(CDP)	SGX(CDP)	SGX(CDP)	無

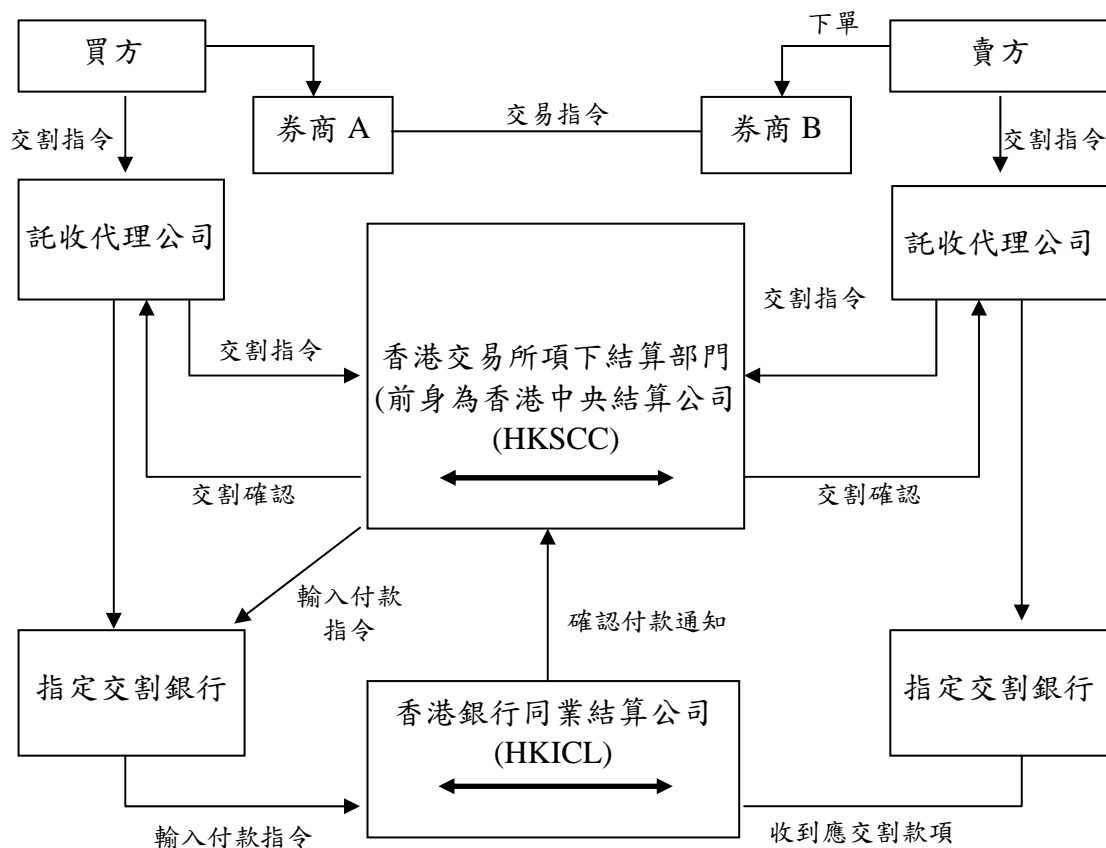
### 三、韓國

交易模式	權益證券市場		固定收益商品市場（公司債）	
	集中交易	場外交易	集中交易	場外交易
交易平台	KRX	無	KRX	無
對帳	KRX	無	KRX	無
結算	KRX	無	KRX	無
沖抵方式	淨額	無	淨額	無
款項交割	KSD 指定之 交割銀行	無	KSD 指定之交割 銀行	無
券項交割	KSD	無	KSD	無
保管	KSD	無	KSD	無

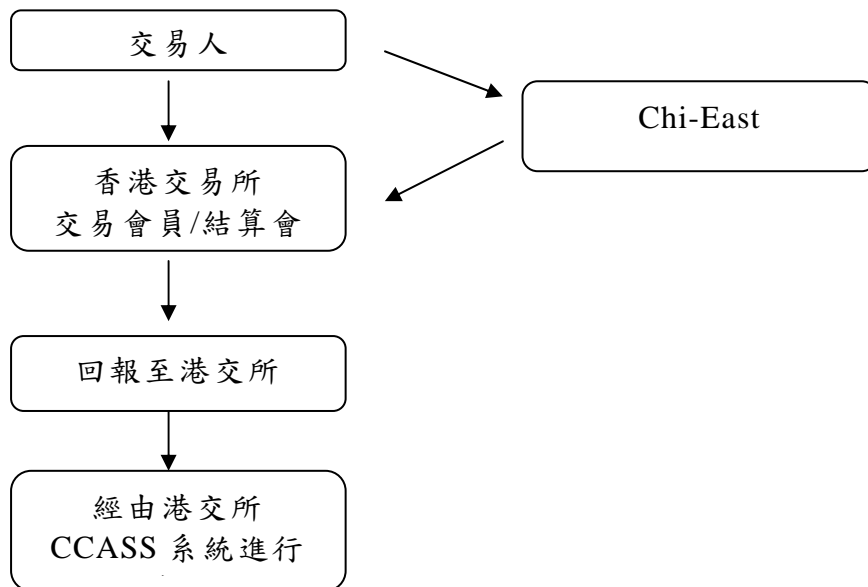
### 參、權益證券與固定收益商品結算交割

#### 一、香港

目前香港交易所（HKEx）仍為主流交易市場，自 2010 年 11 月起， Chi-East 交易所中也可進行幾檔香港上市股票的買賣交易，就公司債而言仍僅能透過香港交易所（Hong Kong Exchanges and Clearing Limited，HKEx）進行，權益證券及公司債交割週期為 T+2 日，其結算交割流程如圖九所示。於 Chi-East 買賣的香港上市股票，需於買賣完成後，賣方需負責經由自動對盤系統輸入申報有關的交易細節，再經由港交所的 CCASS 系統進行結算交割，其流程圖如圖十所示。



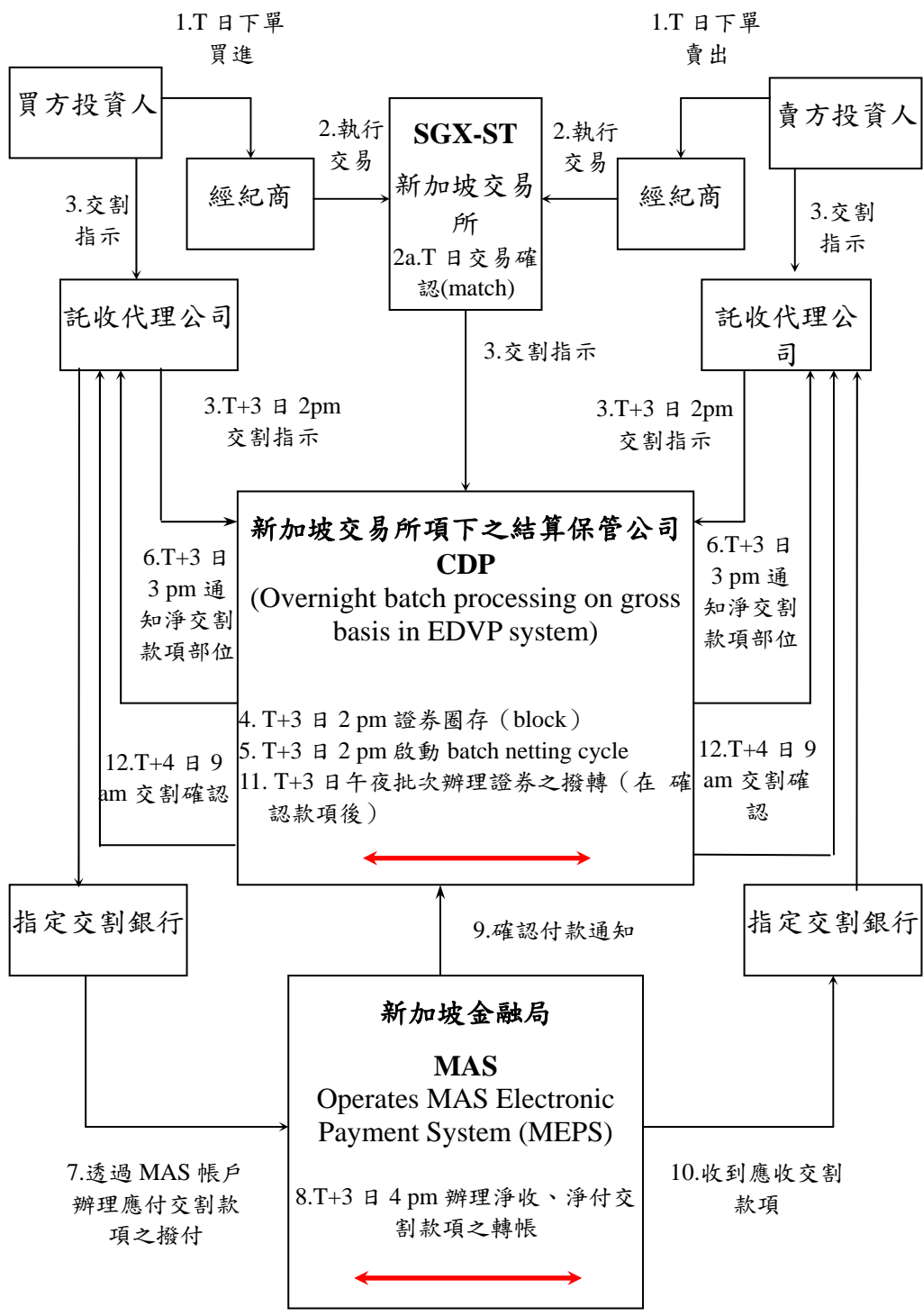
圖九 香港交易所權益證券及公司債結算交割流程



圖十 於 Chi-East 交易香港上市股票之結算交割流程

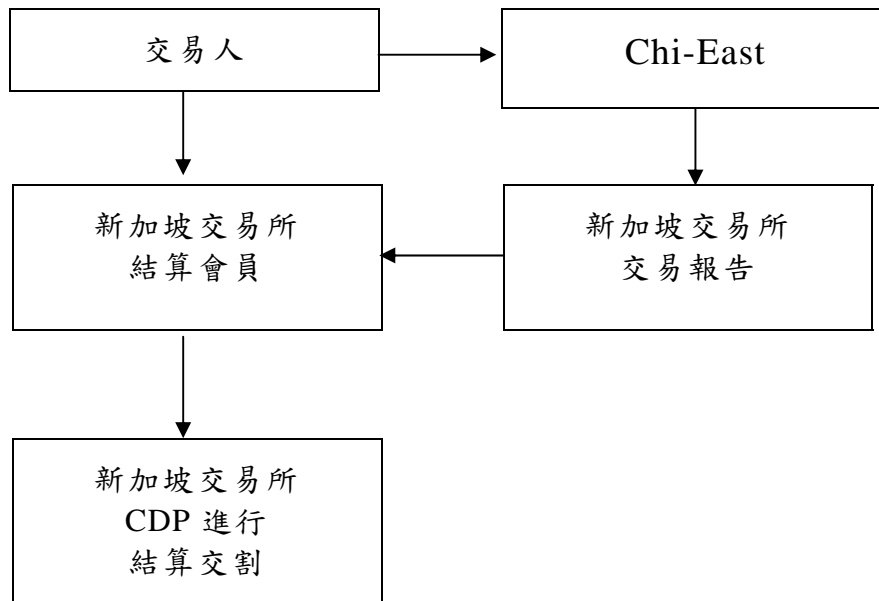
## 二、新加坡

為提供新加坡於國際交易市場中的地位，新加坡交易所（Singapore Exchange, SGX）以投資 Chi-East 的方式，使新加坡可以提供投資人進行日本、澳洲、香港交易股票跨國多邊交易平台，但該國之公司債仍須透過新加坡交易所進行交易，權益證券及公司債交割週期為 T+3 日，並以款券交付方式進行交割，其流程圖如圖十一所示。而於 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，流程如圖十二。



圖十一 新加坡交易所權益證券及公司債結算交割流程

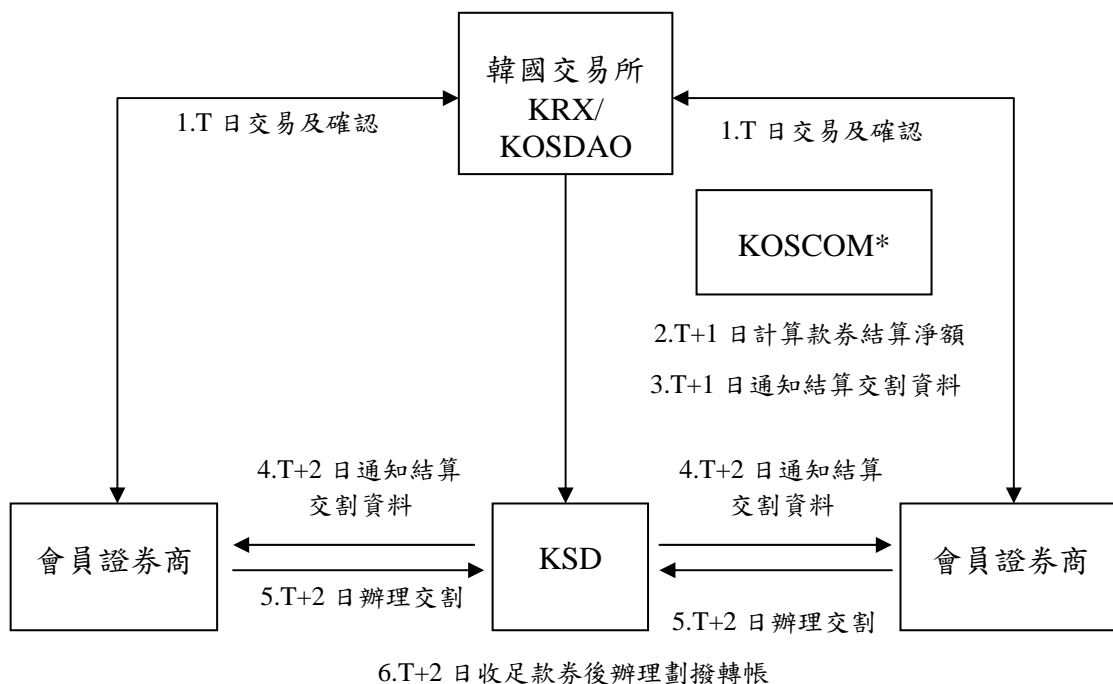




圖十二 於 Chi-East 交易新加坡上市股票之結算交割流程

### 三、韓國

在韓國，韓國交易所（Korea Exchange，KRX）負責市場交易與結算，後續交割作業則由交易所委由韓國集保公司（Korea Securities Depository，KSD）處理，權益證券及公司債交割週期為 T+2 日，其交割結算流程如圖十三所示。根據韓國集保公司表示，該國券商仍會以電話或是線上即時通（MSN）進行債券產品的議價，該國的雅虎網站（Yahoo）也會提供有關債券之交易資訊，包括價格，成交資料等，作為券商各自議價之參考。即便如此，交易所內之交易仍為主流選擇，除了法規未開放之外，稅金為一考量，若於交易所進行交易之收入所扣稅金為 0.3%，若於交易所外之稅金，則提高為 0.5%。



圖十三 韓國交易所權益證券與公司債結算交割流程

## 第六節 澳洲

### 壹、澳洲場外交易概況

澳洲場外交易平台的發展最早起於 2007 年 12 月 AXE ECN Pty Ltd (AXE) 及 Liquidnet Australia Pty Ltd (Liquidnet) 二家公司，依據澳洲公司法第 S795A 條款向澳洲政府申請成為合法之交易市場，當時澳洲政府考量雖然其他交易平台進行澳洲交易所掛牌之有價證券在美國及歐洲市場皆已行之有年，但是各國發展畢竟不同，澳洲市場相對較小、市場參予者及相關單位規模也相對較小。所以，該等國家之法令規章未必適用於澳洲市場，在衡量市場公平競爭、秩序化及透明化等因素，以及服務品質維持及有效提升市場效率及效益等前提下，由市場主管單位澳洲證券暨投資委員會 (Australian Securities & Investment Commission，以下簡稱 ASIC) 廣納各界意見，並彙整相關建議提報總理後

核准開放該二家公司的經營。

除了AXE及Liquident外，Chi-X Australia也在 2010 年三月申請設立成為澳洲第三家場外交易平台，提供於澳洲證券交易所ASX上市的證券及櫃檯市場OTCBB<sup>8</sup>報價股票的交易。

## 貳、結算交割保管架構

交易模式	權益證券市場		固定收益商品市場（公司債）	
	集中交易	場外交易	集中交易	場外交易
交易平台	ASX APX BSX NSX	AXE Liquident Chi-X	ASX	OTC 市場
對帳	ACH ASTC	ACH ASTC	Austraclear	Austraclear
結算	ACH ASTC	ACH ASTC	Austraclear	Austraclear
沖抵方式	淨額	淨額	總額	總額
款項交割	Reserve Bank of Australia	Reserve Bank of Australia	Reserve Bank of Australia	Reserve Bank of Australia
券項交割	ACH ASTC	ACH ASTC	Austraclear	Austraclear
保管	ACH ASTC	ACH ASTC	Austraclear	Austraclear

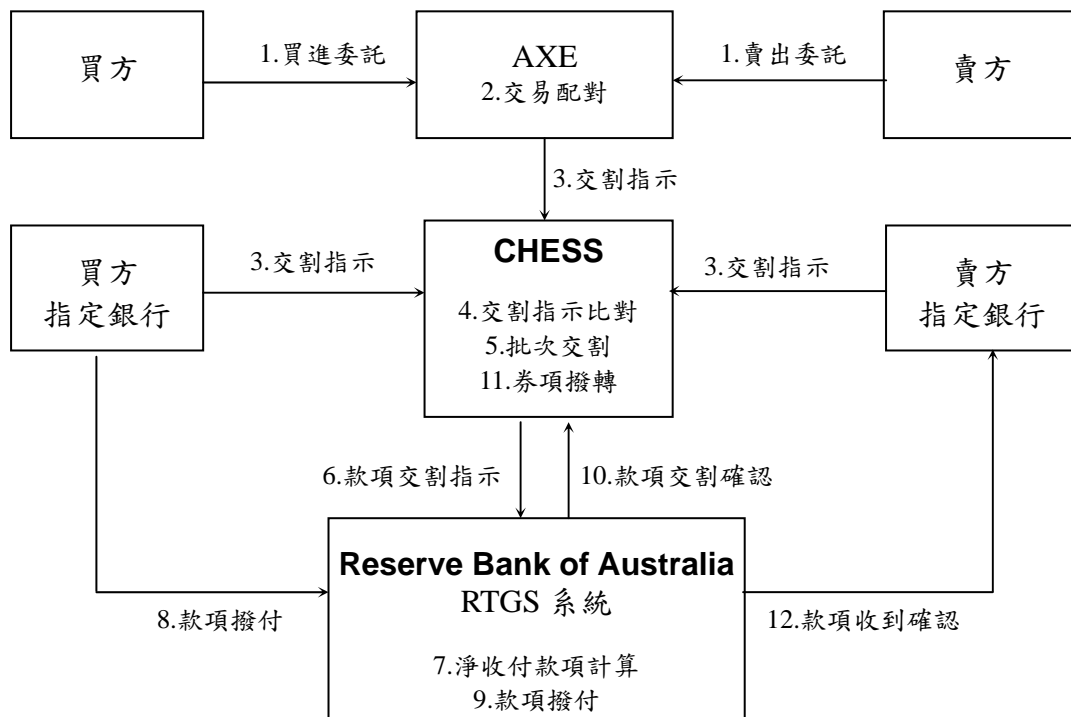
## 參、權益證券結算交割

有關場外交易平台的權益證券結算交割，AXE 係透過澳洲交易所 ASX 下轄的兩家子公司－澳洲結算所（Australian Clearing House Pty Limited，以下簡稱 ACH）及澳洲證券交易所清算及交割公司（ASX Settlement & Transfer Corporation Pty Limited，以下簡稱 ASTC）透過股

<sup>8</sup>澳洲店頭市場佈告欄(Australian OTC Bullentin Board)係提供無法符合ASX上市公司規則之公司之交易服務，提供未在ASX上市之股票、債券或其他有價證券等買賣雙方交易之服務。

票交割系統 ( the Clearing House Electronic Sub-register System, CHESS, 以下簡稱 CHESS ) 提供服務, Liquident 則由花旗銀行與 CHESS 的連線進行。

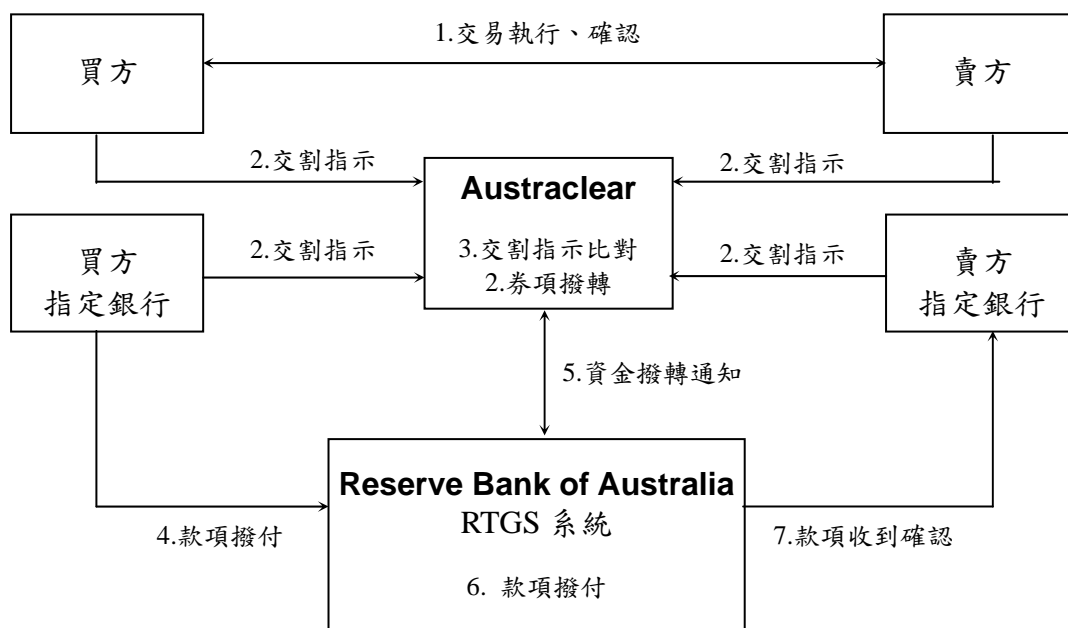
CHESS 提供場外交易平台結算交割服務內容, 一旦交易被執行, 各交易平台會將該交易買賣之結算交割資訊傳送至 CHESS, 經檢視後之結算交割指示, CHESS 再依相關規定進行結算交割作業。現行規定須於交割前二營業日終了前進行淨額結算程序, 所有交割將於 T+3 日當日以批次 ( 僅進行一個批次作業 ) 方式進行交割, 各個交易平台完成之交易後續相關之結算交割作業均依照 CHESS 現行作業時程進行, 相關風險控管機制、公司治理等標準亦依現行規範進行審理, 不會因為不同的交易平台而有不同之標準, 款的部份則透過澳洲中央銀行 (Reserve Bank of Australia) 的即時總額交割系統 (Real Time Gross Settlement, RTGS) 辦理, 相關作業流程如下 ( 圖十四 ):



圖十四 澳洲權益證券結算交割流程圖

#### 肆、固定收益商品結算交割

澳洲的公司債市場除少數在 ASX 掛牌外，主要交易係透過議價市場（Over-the-Counter）完成，而負責固定收益商品的後台作業則透過 ASX 集團的另外一家子公司澳洲結算公司 Austraclear 完成，交易商完成交易後，通知 Austraclear 辦理交割，經檢視及比對結算交割指示後，Austraclear 再依相關規定進行結算交割作業，款的部份則透過澳洲中央銀行(Reserve Bank of Australia)的即時總額交割系統(Real Time Gross Settlement, RTGS)辦理，相關作業流程如下（圖十五）：



圖十五 澳洲固定收益商品結算交割流程

## 第七節 小結

綜觀國外市場場外交易發展趨勢，基本上歐、美、亞等三大區域發展各有不同。在符合法規以及技術支援到位的前提下，新型投資平台紛紛於傳統交易所之外發展。支持以自由市場競爭之歐美市場，從市場再配合技術成熟中早已發展出各種不同交易平台，因為沒有明確規範禁止場外交易，一旦這種發展開始熱絡，主管當局需正視在這些市場中交易投資人之權利，無論是美國或是歐盟都已明定相關規範，讓場外交易透明化，在技術跟法規完成轉型後，市場便可以穩健的成長，因此不論是 BATS 或是 Chi-X 現在的交易量已足以匹敵傳統交易所。反觀其他亞洲市場，日本在電子技術發展純熟的情況下，加上政府對場外交易加以監理規範，券商可提供另種形式的場外交易服務，但其交易量目前仍不足以與傳統證券交易所抗衡。澳洲政府也為了吸引資金，於近年開放場外交易，於傳統交易所外成立了三家交易所，提供投資人選擇。其他亞洲主要

市場，除了法令上無明確對於場外市場進行開放或監管機制，也缺乏最先進的技術，投資人也習慣於傳統交易所中進行交易，故場外交易仍處於觀察階段。

就本次針對各國場外交易之後台結算交割進行研究，後台結算交割可臚列出以下幾項結論：

#### 壹、前台百家爭鳴、後台萬流歸宗

從本章各國整理出來的結算交割一覽表中，可以發現無論是權益證券或是固定收益商品，無論前台如何多元發展，進入結算交割流程時，仍由固定機構負責。像是美國，其權益證券與固定收益商品之場外交易仍透過 DTCC 進行結算交割，日本 PTS 也仍透過 JSCC 進行結算和 JASDEC 進行交割。

#### 貳、投資者需求為市場發展的中心思想

無論是前台的百家爭鳴或是後台的萬流歸宗，其實展現出的皆為以投資者需求為中心思想的市場發展形態。為了讓投資人可以有更多樣的選擇，因此傳統交易所獨大之局面漸漸被多元化的交易平台挑戰，提供投資人更彈性與多樣化的投資方式。而同樣以投資人為出發點，為降低結算交割成本以及提高效率，透過與傳統交易所相同之結算交割機構進行淨額結算，才能達到投資人對於後台之整體服務的期待。

以歐盟為例，其跨國多邊交易便是迎合市場對於跨國交易在國際化競爭力提升的具體實踐，打破國家間的藩籬，讓歐洲投資人無須受到國界上的約束，但在結算交割上，卻又在考慮有價證券的交割保管安全性及效率，於是出現了單一交易平台中，有多家結算交割機構提供服務。但這種樣貌並不與第一點有所衝突，這是因應跨國交易所

產生出來的特別情況，就單一投資人而言，他可以無需因為跨國交易而重複支付多家結算及保管公司相關之費用，因此，消費者的需求為場外交易後台結算交割單一化的中心發展思想。



### 第三章 集保結算所提供櫃檯議價買賣款券同步交割（DVP）之作業服務現況

#### 第一節 國內市場現況說明

我國證券市場目前分為集中交易市場及櫃檯買賣市場（Over-the-Counter；OTC），集中交易市場交易制度係採集中競價方式，並依據「證券交易法」第 150 條之規定，限制上市證券禁止於交易所外交易；而櫃檯買賣市場交易制度則以證券商營業處所議價方式及集中競價方式為主，其中採證券商處所議價方式原即屬場外交易，為店頭交易主要特色，採集中競價方式之股票則依「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」規定得於場外議價交易。以下謹就其現行運作情況說明如下：

##### 壹、集中交易市場

我國證券集中交易市場主要為證券交易所集中交易市場及櫃檯買賣中心等價成交市場，買賣交易制度採公開競價方式，並提供盤後交易、零股交易，及鉅額交易等其他交易管道，鉅額交易除採行逐筆競價外，另有配對交易方式，惟均透過交易所系統進行撮合成交，其中，證券交易所集中交易市場並依據「證券交易法」第 150 條之規定，限制上市證券禁止於交易所外交易。有關其結算交割作業內容如下：

##### 一、結算主體

結算交割制度係採兩階段交割架構，即客戶對證券商交割，證券商再對證券交易所交割。證券經紀商及證券自營商，需分別對證券交易所履行結算交割義務；依據證券交易法第 138 條及第 153 條規定，證券集中交易市場係由證券交易所負責結算交割業務並提

供交割保證，須擔保交割義務之履行。

## 二、結算沖抵方式

證券交易所採多邊餘額交割方式，計算證券商對證券交易所之應收應付款券數額，證券商按該數額與證券交易所完成款券收付。

## 三、結算交割方式

證券交易所採循環交割制，即每日交易逐日辦理結算並規定期日辦理交割，交割時點除選擇當日交割之鉅額交易外，其餘均於成交日後次二營業日辦理交割，證券商須於交割期限前對證券交易所完成交割，未完成交割之部位不予延後。證券商必要時可向證券交易所申請辦理交割借券並繳付擔保金以完成交割。

## 四、款券交割作業

證券交易所負責交割款券收付作業之完成，交割款項經由「中央銀行同業資金調撥清算作業系統」辦理收付，證券收付作業則委由集保結算所辦理。

證券商如違背交割義務，其善後了結作業所生之價金差額及一切費用，由證券交易所先動用違約證券商所繳之交割結算基金及其孳息代為償還。如有不足，再動用證券交易所提撥之特別結算基金。再有不足，再用違約證券商以外證券商所提之交割結算基金。

## 貳、櫃檯買賣市場

櫃檯買賣市場即外國所謂之店頭市場，我國店頭市場肇始於民國 43 年，並至民國 51 年暫時關閉。民國 78 年至 83 年 10 月，由當時臺北市證券商業同業公會辦理櫃檯買賣，因交易及結算交割制度不便，法人投資亦受限制，致

影響業務推展。

民國 83 年 11 月 1 日成立「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心」，接辦臺北市證券商業同業公會上開業務，正式成立證券櫃檯買賣市場，另為增加投資人之投資管道，自民國 92 年 8 月 4 日起實施「固定收益證券交易系統」，民國 95 年 11 月 1 日起實施「國際債券交易系統」，將公司債、金融債券、外國債券及地方債券等屬債權型之受益證券及資產基礎證券與國際債券納入相關交易系統，以活絡債券交易市場。

櫃檯買賣市場與集中交易市場同為證券流通市場之一環，買賣交易制度以證券商營業處所議價方式及集中競價方式為主，有關其結算交割作業內容如下：

#### 一、上櫃股票買賣

櫃檯買賣等價成交系統採集中競價方式，除款項收付作業委託證券交易所透過「中央銀行同業資金調撥清算作業系統」辦理外，不論是結算主體、結算參與者、沖抵方式、給付結算週期、給付結算作業等，均與集中交易市場十分相近，故不再贅述。

#### 二、興櫃股票買賣

為使未上市（櫃）股票之交易活絡，將原以未上市（櫃）盤商為交易仲介之交易市場，賦以法源依據，使之合法化，並促進公司募集資金之管道，於 91 年元月 2 日正式實施興櫃股票交易制度。興櫃股票的交易係採與推薦證券商議價交易的方式，與一般上市（櫃）股票的電腦自動撮合交易不同，比較特殊的是興櫃股票買賣並沒有漲跌幅限制；興櫃股票由於係採議價交易制度，並無提供交割保證，如證券商未能完

成給付結算時，則取消該筆交易重新調整交割給付結算報表。有關其結算交割作業內容如下：

#### (一)結算主體

依櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法規定，證券商辦理興櫃股票買賣之給付結算，應與證券集中保管事業訂立契約，依證券集中保管事業相關規章辦理。即由集保結算所辦理給付結算。

#### (二)結算沖抵方式

分為逐筆交割及餘額交割二種交割方式，逐筆交割係採總額收付，餘額交割係採應收應付餘額相抵之交割方式，集保結算所計算證券商之應收應付款券數額，證券商按該數額與集保結算所完成款券收付。

#### (三)結算交割方式

逐筆交割款券皆於當日完成；餘額交割券項部分，集保結算所於成交日後次一營業日對證券商興櫃股票完成扣帳，並於成交日後次二營業日撥付股票予證券商；餘額交割款項部分，證券商則於成交日後次二營業日完成款項給付。

#### (四)款券交割作業

集保結算所負責興櫃股票款券交割收付作業之完成，不提供保證交割，買賣成交後經買賣雙方同意並得取消交易，交易一旦確定取消，集保結算所並將重新調整給付結算報表辦理給付。

### 三、公司債、金融債等固定收益商品買賣

目前債券市場的投資者主要為櫃檯買賣證券商（即債券自營商），其結構包含綜合證券公司、金融機

構及票券公司等。另一類投資人為機構法人（如壽產險公司）與債券投資信託基金，至於一般個人投資者的比重極微小。在上述這些投資人中，除櫃檯買賣證券商及機構法人多同時承作買賣斷與附條件交易、債券投資信託基金對金融債券、公司債之投資比重較多外，其餘多以附條件交易為主要參與買賣的方式。

櫃檯買賣中心針對公司債、金融債等固定收益商品之買賣，主要提供證券商營業處所議價及透過電腦自動撮合等兩種方式，其中電腦自動撮合部分並依商品別分屬不同交易系統包括固定收益證券交易系統、國際債券交易系統及債券等殖成交系統，固定收益證券交易系統交易標的為公司債、金融債券等固定收益商品，國際債券交易系統交易標的為外幣計價國際債券，而債券等殖成交系統交易標的為中央政府登錄公債，有關其給付結算作業內容如下：

#### (一)給付結算方式

買賣雙方於證券商營業處所議價買賣成交者，其交割方式由雙方自行約定；買賣雙方於電腦自動撮合交易系統成交者，由證券商向櫃檯買賣中心辦理給付結算作業。

#### (二)給付結算作業

- 1、買賣雙方於證券商營業處所議價買賣成交者，屬買賣斷交易部分，給付結算日為成交日後次日營業日前；屬附條件交易部分，依一般市場實務，給付結算日為成交日當日。
- 2、買賣雙方於電腦自動撮合交易系統成交者，屬固定收益證券交易系統部分，給付結算日比照

上櫃股票為成交日後次二營業日，屬國際債券交易系統部分，給付結算日為成交日後次三營業日前，屬債券等殖成交系統，給付結算日為成交日後次二營業日；相關券項交割作業除債券等殖成交系統成交之中央政府登錄公債外，均由集保結算所負責辦理。

#### 四、其他有價證券議價買賣

依櫃檯買賣中心業務規則第 71 條第 4 款規定，證券自營商得於營業處所議價買賣股票，以與其他自營商之買賣、與客戶一次交易在一百交易單位（含）以上之買賣，及證券經紀商因錯帳或違約無法補券須與其他自營商議價補券之買賣三種為限，因為須符合上述規定，其交易量並亦不大。目前可於櫃檯買賣中心之證券商營業處所議價買賣標的除上述上櫃股票、興櫃股票及公司債、金融債等固定收益商品外，亦包括公債、外國債券、資產基礎證券及受益證券等，議價買賣方式分證券商與證券商間及證券商與投資人間兩種，有關其給付結算作業內容如下：

- (一) 證券商須依櫃檯買賣中心規定將成交資料通知櫃檯買賣中心，並於成交時製發買賣成交單。
- (二) 證券商應於成交日後第二營業日上午 10 時前，交付清單及給付結算憑單交由客戶或他方證券商簽章後，與客戶或他方證券商直接完成款券收付或自行依集保結算所規定辦理券項交割。
- (三) 集保結算所依櫃檯買賣中心之成交紀錄及參加人之通知，於成交日後第二營業日前，辦理買賣雙方帳簿之登載。

## 第二節 集保結算所提供集中交易市場及櫃檯議價市場 之後台服務現況

### 壹、現行集保結算所提供證券集中交易市場之後台服務

目前我國證券集中交易市場之結算交割制度，依據證券交易法第 138 條及第 153 條之規定，係由證券交易所負責結算交割業務，證券交易所並依其營業細則第 101 條第 2 項規定，將證券收付業務委託集保結算所以帳簿劃撥方式辦理。有關集保結算所提供證券集中交易市場之結算交割服務內容如下：

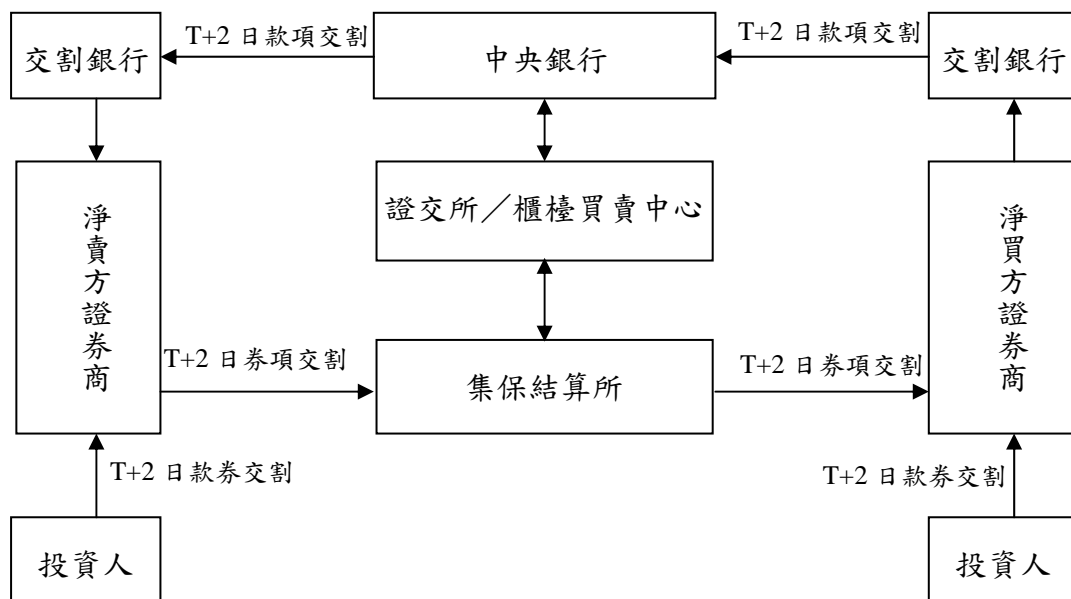
#### 一、上市股票之結算交割作業

##### (一)結算作業

證券交易所於每日盤中即透過主機連線方式將成交資料傳送集保結算所，俾辦理結算作業。證券商得依其交易明細資料，辦理帳務調整，並透過集保結算所連線電腦列印款券交割相關資料。

##### (二)款券交割作業

證券交易所透過「中央銀行同業資金調撥清算作業系統」辦理款項收付，券項部分則委託集保結算所辦理，自 98 年 2 月 2 日起實施 T+2 日款券收付措施後，證券商均應於成交日後次二營業日對證券交易所完成款券交割。有關上市（櫃）股票結算交割流程圖如圖十六。



圖十六 上市（櫃）股票買賣結算交割流程圖

## 二、上櫃股票之結算交割作業

集保結算所提供上櫃股票結算交割服務與上述提供上市股票結算交割之作業方式及內容相同，故不再贅述。

## 貳、現行集保結算所提供證券商營業處所議價上櫃／興櫃股票之後台服務

有關集保結算所提供證券商營業處所議價上櫃／興櫃股票之後台服務內容如下：

### 一、上櫃股票之交割作業

由於證券商營業處所議價買賣之上櫃股票，係由交易雙方自行處理交割作業，其給付結算及市場管理等具體規定，係由櫃檯買賣中心於業務規則及相關補充規定規範之，證券商依現行規定應於成交日後第二營業日上午十時前，與投資人或他方自營商直接完成款券收付或自行依證券集中保管事業業務操作辦法辦理有價證券之給付，即券項部分由集保結算所透過帳



簿劃撥作業系統辦理有價證券之轉帳，至於款項部分，主要由交易雙方自行處理，集保結算所目前尚未提供款項之給付服務。

## 二、興櫃股票之給付結算作業

集保結算所目前為興櫃市場之結算機構，負責辦理興櫃股票之給付結算作業，提供包括買賣雙方自行完成款項收付（FOP）及款券同步收付（DVP）等之逐筆交割機制及餘額交割機制，相關給付結算作業內容如下：

### （一）逐筆交割之款券給付作業

#### 1、買賣雙方自行完成款項收付（FOP）作業

賣方於收到買方價款後，即透過證券商通知集保結算所，集保結算所依據櫃檯買賣中心傳送之成交資料及賣方證券商通知後，即辦理有價證券之轉帳，將股票自賣方保管劃撥帳戶撥入買方保管劃撥帳戶。

#### 2、款券同步收付（DVP）作業（交割流程如圖十七）

(1)買方證券商於成交當日下午 2 時前，經由連線電腦通知集保結算所款券收付明細資料，並將應付賣方證券商款項匯入集保結算所開立於結算銀行之款項代收付帳戶。

(2)集保結算所接獲資料並比對無誤後，即辦理有價證券之轉帳，將興櫃股票自賣方證券商帳戶撥入買方證券商帳戶，同時並辦理款項撥付，將賣方證券商應收款項匯入其指定銀行帳戶。

## (二)餘額交割之款券給付作業（交割流程如圖十八）

### 1、證券商應付交割款項

有應付價款者，應於成交日後第二營業日上午 10 時前，依據集保結算所編製之給付結算報表，將款項匯至集保結算所開立於結算銀行之款項代收付專戶。

### 2、證券商應收交割款項

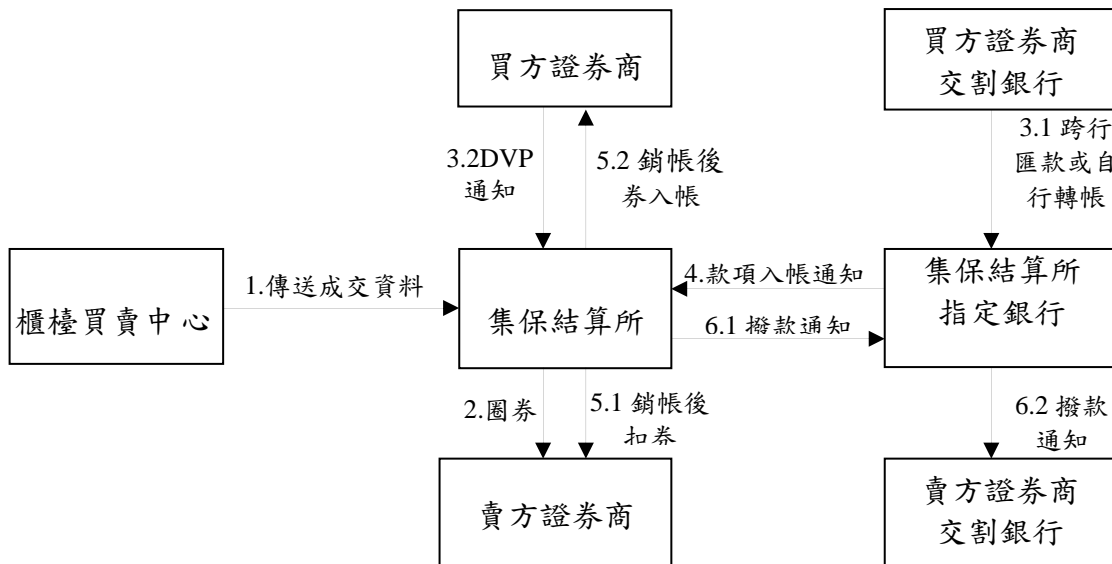
有應收價款者，集保結算所於成交日後第二營業日上午 10 時起，將款項匯至各證券商之款項給付專戶。

### 3、證券商應付有價證券

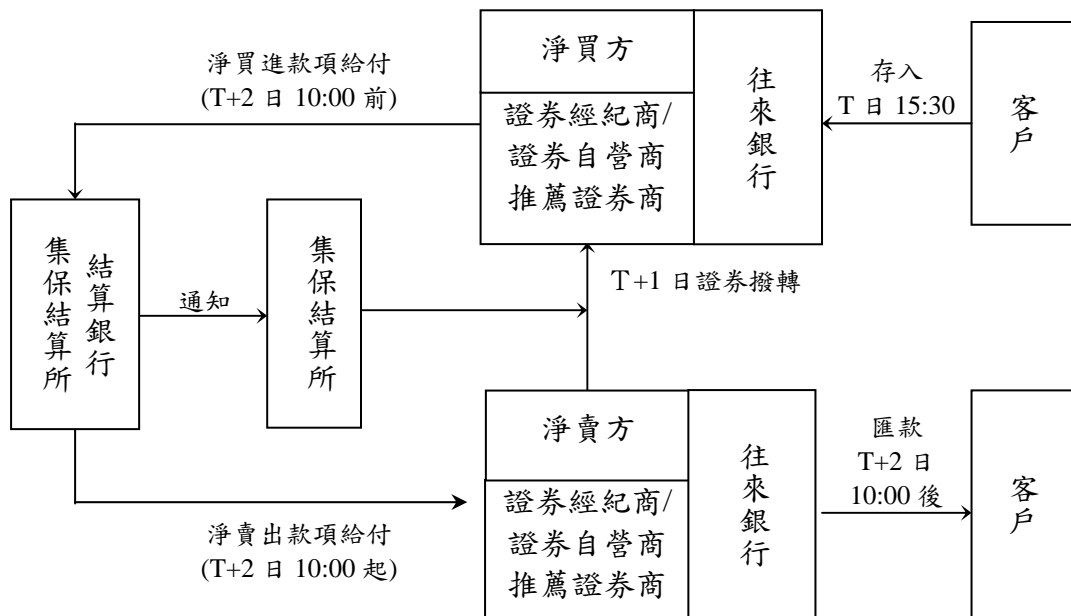
集保結算所於成交日後第一營業日，將興櫃股票自賣方證券商保管劃撥帳戶撥入集保結算所劃撥交割帳戶，並通知證券商於其客戶帳簿為必要之登載。

### 4、證券商應收有價證券

集保結算所於成交日後第二營業日俟全體應付價款證券商完成給付後，將興櫃股票自集保結算所劃撥交割帳戶撥入買方證券商保管劃撥帳戶，並通知證券商於其客戶帳簿為必要之登載。



圖十七 興櫃股票買賣採逐筆交割之款券同步收付 (DVP) 作業流程



圖十八 興櫃股票買賣餘額交割之款券給付作業流程

參、現行集保結算所提供證券商營業處所議價固定收益商品結算交割服務

我國債券交易市場與國際市場相同之模式，係以店頭市場交易為主，各種類債券幾乎全在證券櫃檯買賣中心掛

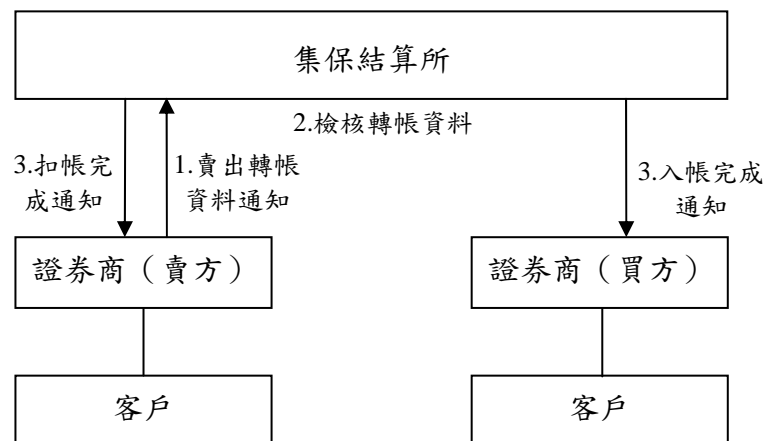
牌上櫃，並以政府公債為市場最熱絡標的。集保結算所在債券交易市場之後台服務方面，目前除尚未提供政府公債相關款券交割作業外，已提供公司債、金融債等固定收益商品包括買賣雙方自行完成款項收付（FOP）及款券同步收付（DVP）等之交割機制，相關作業內容如下：

### 一、買賣雙方自行完成款項收付（FOP）作業

公司債、金融債等固定收益商品交易方式分為買賣斷及附條件交易兩種，原則上依交易雙方自行約定進行結算，且附條件交易又可透過集保結算所以帳簿劃撥或以開立債券存摺方式進行券項交割作業，分別概述其作業架構如下：

#### (一)買賣斷交易

集保結算所經賣方證券商透過電腦連線輸入交易債券之匯出／入帳號、債券代號、成交數額等資料，於檢核無誤後辦理賣方證券商扣帳及買方證券商入帳等轉帳作業，作業流程如圖十九：



圖十九 固定收益商品買賣斷交易之結算交割流程

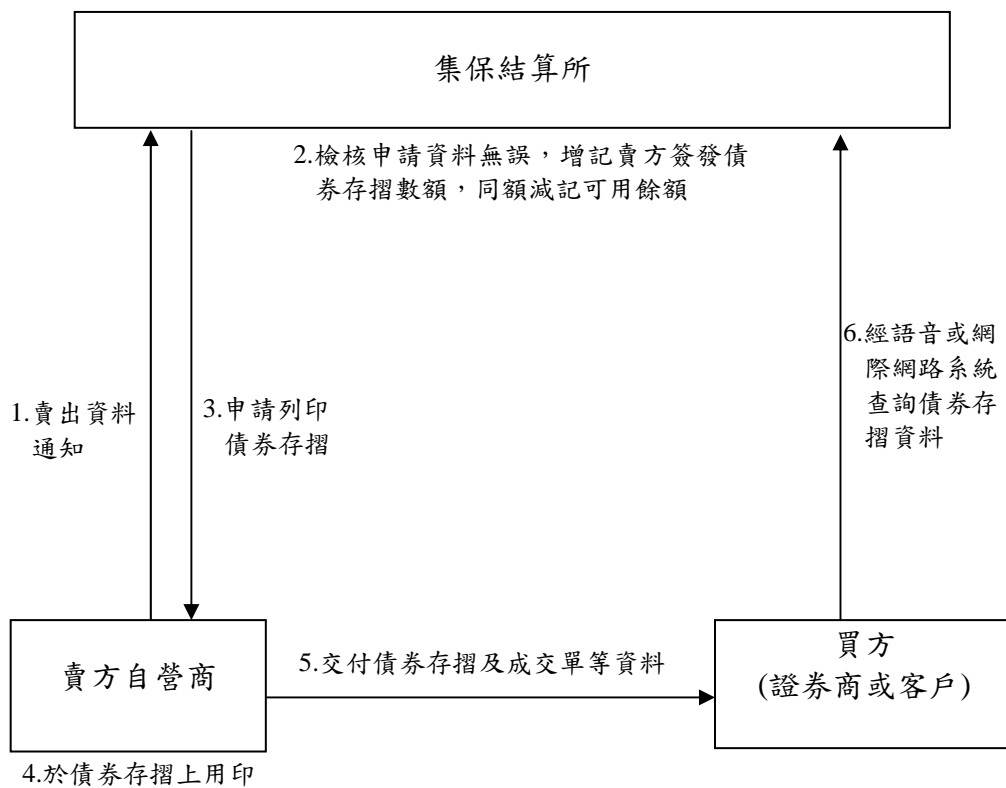
#### (二)附條件交易—劃撥轉帳

劃撥轉帳方式同買賣斷交易。

#### (三)附條件交易—開立證券存摺

##### 1、附條件交易承作

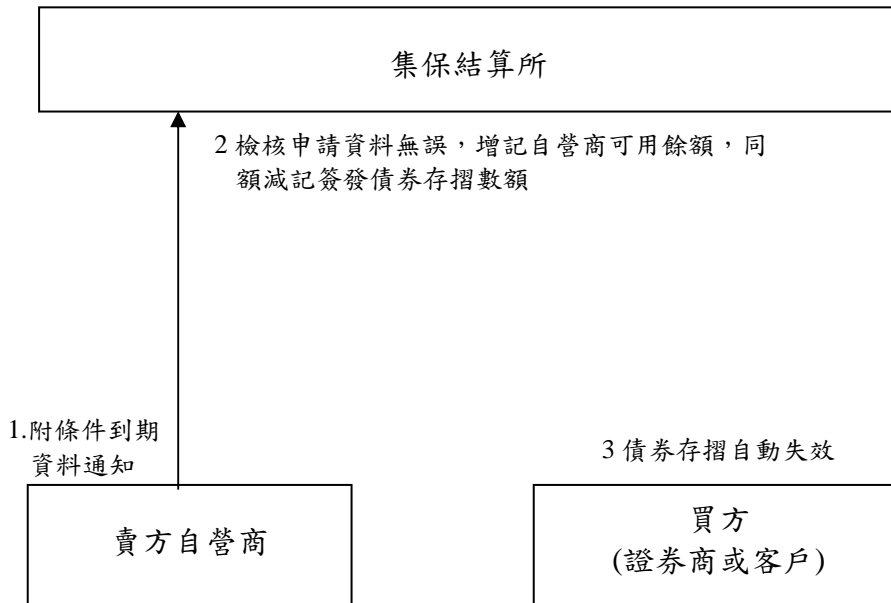
集保結算所經賣方證券商透過電腦連線輸入交易債券之賣出帳號、債券代號、成交數額等資料之通知，於檢核無誤逕行辦理賣方證券商增記簽發債券存摺數額及同額減少可用餘額，由賣方證券商列印債券存摺及用印後，併同成交單交付買方證券商，作業流程如圖二十：



圖二十 固定收益商品附條件交易作業流程—開立證券存摺之結算交割流程

## 2、交易到期作業

集保結算所經原賣方自營商電腦連線輸入原賣方帳號、原交易日期等資料之通知，於檢核無誤逕行辦理債券存摺註銷，作業流程如圖二十一：

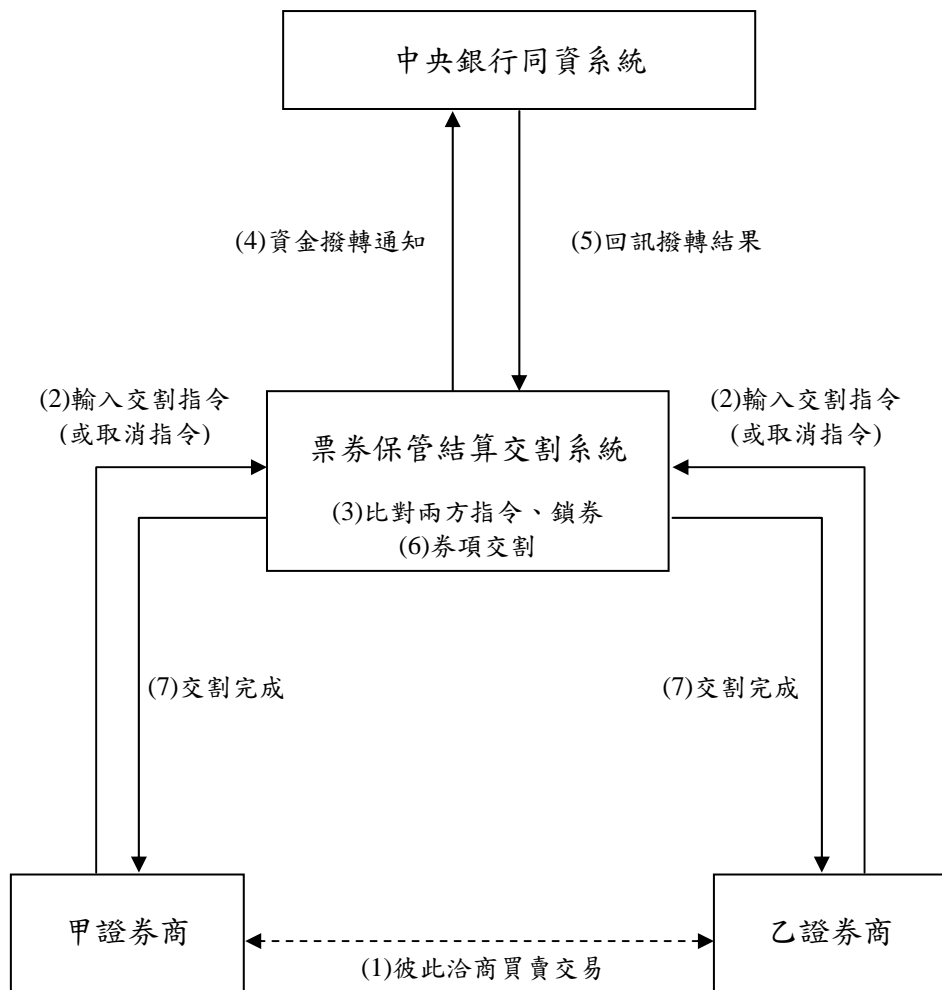


圖二十一 固定收益商品附條件交易到期作業之結算交割流程

## 二、款券同步交割 (DVP) 作業

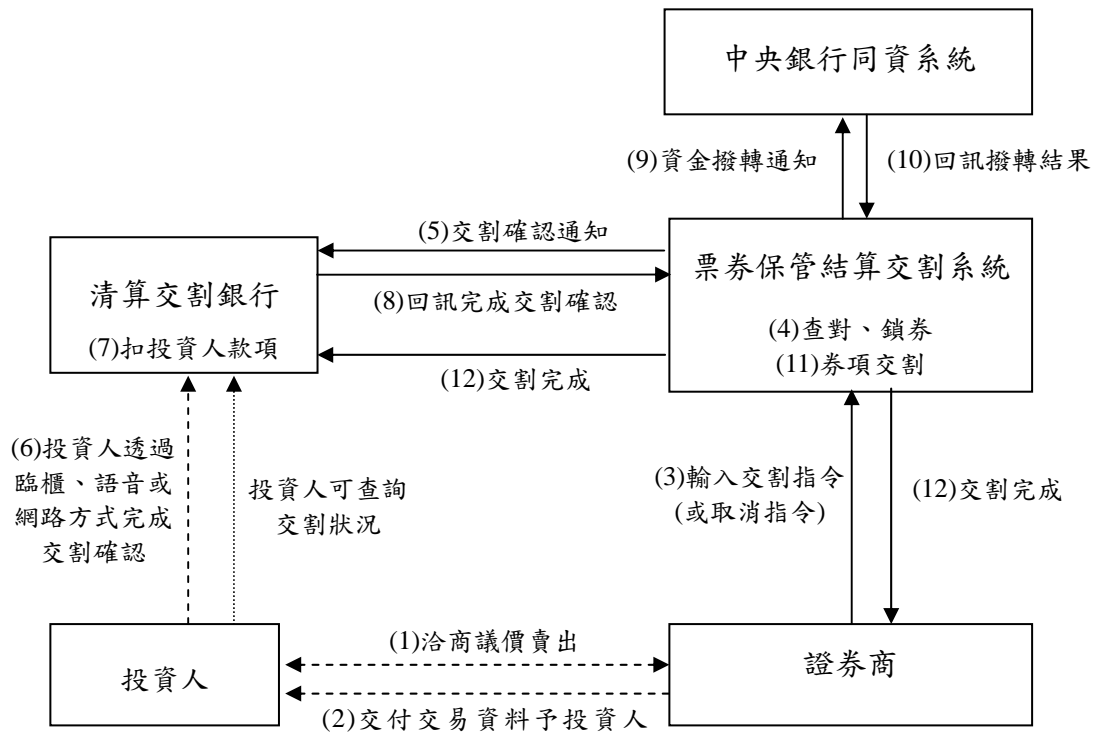
集保結算所自民國 95 年 8 月 21 日起，提供固定收益商品市場於結算交割時，採款券同步交割 (DVP) 之作業方式，主要係比照短期票券次級市場運作模式，結算交割作業方式如下：

- (一) 證券商間辦理各類固定收益商品買賣斷、附條件交易及附條件履約，皆需兩邊證券商將相關交易資料，包括交易面額、交易日、到期日、履約日、成交金額等，透過集保結算所系統比對後，由集保結算所透過與中央銀行系統連線，通知中央銀行同資系統辦理款項收付，作業流程如圖二十二：



圖二十二 固定收益商品證券商間之款券同步交割作業 (DVP)

(二)證券商與投資人間辦理各類固定收益商品買賣斷、附條件交易及附條件履約，則由證券商將相關交易資料，包括交易面額、交易日、到期日、履約日、成交金額等，透過集保結算所系統傳送至清算交割銀行，再由清算交割銀行與投資人辦理確認，完成確認後，再由集保結算所透過與中央銀行及清算交割銀行系統連線，通知投資人往來之清算交割銀行辦理款項收付，以證券商賣與投資人為例，作業流程如圖二十三：



圖二十三 固定收益證券商品證券商賣斷予投資人之款券同步交割作業（DVP）

### 第三節 小结

由前揭資料可發現，集保結算所目前除公債市場外，已提供集中交易市場與櫃檯買賣市場之股票等權益證券及公司債、金融債等固定收益商品相關後台結算交割與保管作業服務（相關結算交割保管作業如表六），並依照各市場交易特性，提供多樣化之結算交割服務，謹歸納如下：

#### 壹、提供款券交割 DVP 服務

款券給付結算作業皆由集保結算所負責，標的主要包括櫃檯買賣市場之興櫃股票、及公司債、金融債等固定收益商品。

#### 貳、提供券項交割服務

一、集保結算所僅提供券項交割服務，款項部分由證券交



易所負責辦理，標的主要包括集中交易市場之上市及上櫃股票。

二、集保結算所僅提供券項交割服務，款項部分由買賣雙方自行完成收付，標的主要包括櫃檯買賣市場之上櫃股票及公司債、金融債等固定收益商品。

綜觀國外市場場外交易發展趨勢，雖然交易平台百家爭鳴，惟考量風險管理、結算交割作業成本及效率，多由集保機構負責權益證券場外交易之結算交割，如美國 DTCC、英國 Euroclear UK& Ireland、德國 Clearstream、日本 JASDEC 及澳洲 CHESSE 等國家。

集保結算所目前已提供證券集中交易市場帳簿劃撥券項交割服務，並提供興櫃股票市場結算及款券交割 DVP 服務，未來我國若開放場外交易時，集保結算所現行之交割服務機制已可應付市場結算交割需要，且上市(櫃)、興櫃集保比率已達 97.95% (至民國 99 年 9 月底止)，以交割安全角度，未來場外交易可透過集保結算所進行後台結算交割作業，以降低提供場外交易證券商及投資人結算作業需分擔之成本，並提高作業效率。此外，集保結算所自民國 95 年 8 月 21 日起，提供櫃檯買賣市場買賣之固定收益證券商品於結算交割時，採款券同步交割 (DVP) 之作業方式，倘未來開放場外交易，如透過集保結算所提供款券交割服務時，有關款項收付亦可考量透過中央銀行同資系統或集保結算所建置之款項收付系統 (PSP) 辦理，以進一步提升作業效率，建置完善之結算交割機制。

表六 我國結算交割保管作業彙整

交易模式	權益證券市場		固定收益市場	
	集中交易	議價交易	集中交易	議價交易
交易平台	1.證券交易所之集中撮合系統(上市) 2.櫃檯買賣中心等價成交系統(上櫃)	1.上櫃：證券商營業處所 2.興櫃：證券商營業處所 3.興櫃股票電腦議價點選系統	1.等殖成交系統 2.固定收益證券交易系統 3.國際債券交易系統	證券商營業處所
對帳	1.集中撮合系統：證券商應於成交當日列印交割清單辦理對帳 2.等價成交系統：證券商應於成交當日列印給付結算清單辦理對帳	1.上櫃：證券商應於成交時即製發買賣成交單、交付清單及給付結算憑單，交由客戶或他方證券商確認 2.興櫃：證券商應於成交當日經由集保結算所列印給付結算清單辦理對帳	1.等殖成交系統：證券商應於成交當日列印給付結算清單辦理對帳 2.固定收益證券交易系統：證券商應於成交當日經由櫃檯買賣中心列印給付結算清單辦理對帳 3.國際債券交易系統：證券商應於成交當日經由櫃檯買賣中心列印給付結算清單辦理對帳	證券商應於成交時即製發買賣成交清單及給付結算憑單，交由客戶或他方證券商確認
結算	1.上市：證券交易所 2.上櫃：櫃檯買賣中心	1.上櫃：買賣雙方 2.興櫃：集保結算所	櫃檯買賣中心	買賣雙方
沖抵方式	上市(櫃)皆採多邊餘額沖抵	1.上櫃：採總額交割 2.興櫃： (1)逐筆交割-總額 (2)餘額交割：應收應付相抵	採多邊餘額沖抵	由買賣雙方自行約定
款項交割	上市(櫃)皆由證券交易所透過「中央銀行同業資金調撥清算作業系統」辦理	1.上櫃：買賣雙方自行交付 2.興櫃：集保結算所	櫃檯買賣中心	1.買賣雙方自行交付 2.透過集保結算所之DVP機制辦理
券項交割	上市(櫃)皆由證券交易所及櫃檯買賣中心委託集保結算所辦理	上櫃、興櫃皆由集保結算所辦理	1.公債：中央銀行 2.其他固定收益商品：集保結算所	集保結算所
保管	集保結算所	集保結算所	1.公債：中央銀行 2.其他固定收益商品：集保結算所	集保結算所

## 第四章 未來集保結算所提供櫃檯議價買賣款券 同步交割(DVP)之作業規劃方向

### 第一節 權益證券結算交割作業模式

目前我國有關權益證券之場外交易主要型態，一為櫃檯議價、私人間讓受、繼承或贈與等證券轉讓方式，一為興櫃股票等非交易所之交易行為，其相關款券交割方式前者為投資人款項自行收付、上市及上櫃權益證券之券項則透過集保結算所系統辦理帳簿劃撥作業；後者則為集保結算所提供興櫃市場款券同步收付 DVP 交割方式辦理，前述兩者後台作業皆排除於原集中交易市場之款券結算交割體系之外，且交割金額不納入集中市場沖抵或同步收付，但皆由集保結算所提供相關帳簿劃撥作業或券項交割處理機制。此外，我國鉅額交易非屬集中交易市場之制式交易，雖與傳統之集中交易市場交易於買賣申報數量及交割時點等有些許差異，但其相關交割方式，仍與一般集中交易市場交易大同小異，故不列於本節相關場外交易後台交割作業之討論範圍。

未來有關國內權益證券場外交易，除前述既有之場外交易型態，其發展應不外增加電子交易平台、放寬鉅額交易之限制及排除集中競價之義務等方向。就其未來結算交割面而言，在兩段式帳戶架構下，投資人係委由證券商等市場參與者辦理集中交易市場款券交割及帳簿劃撥事宜，而集中市場之結算或交割機構則面對各證券商等參加人，直接辦理款券之收付事宜，未來如開放場外交易，參加人之角色仍是必要要件，不論採取何種交割型式，投資人仍需委由參加人擔任中介機構，辦理其款、券交割，則將場外交易統籌交由結算機構提供之結算交割服務，實為較有效率之作法，美國場外交易之結算交割即採取

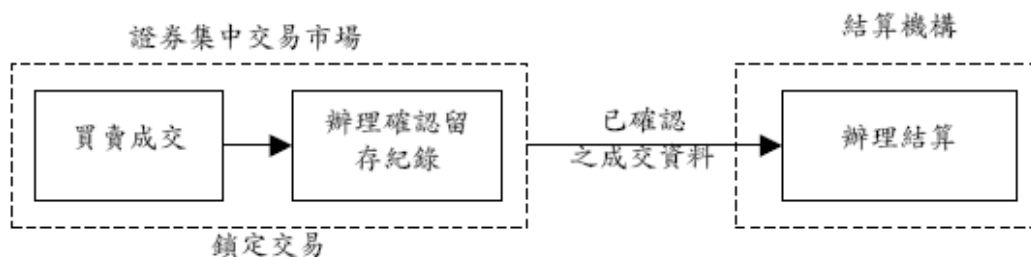
此一方式，但當集中市場之結算機構未提供此場外交易之相關服務時，則集保機構即在此場外交易市場之後台作業，扮演更為重要之功能。由於場外交易在許多方面與集中交易模式有所不同，集保結算所在配合辦理後台券項處理之作業角色及功能亦不可或缺，故在研究集保結算所如何辦理場外交易之交割前，本文將先依以下機制一一討論相關權益證券場外交易之後台處理：

#### 一、新增交易前台之傳輸機制

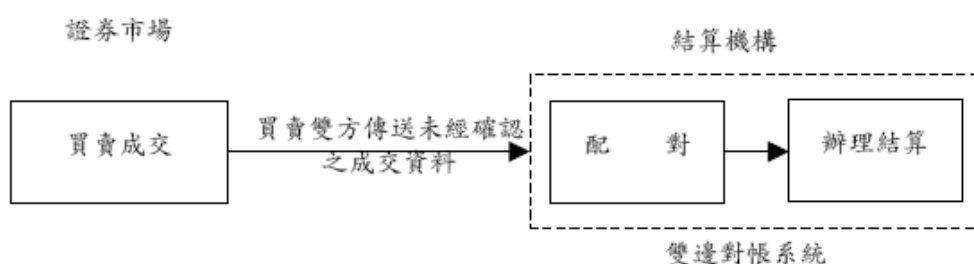
在目前未開放場外交易之現狀下，買賣交易一般為透過證券交易所或櫃檯買賣中心成交後，再將相關成交資訊提供予集保結算所辦理後續結算交割作業(結算作業為證券交易所委託集保結算所處理)，未來如新增電子交易平台接收場外交易時，相關買賣交易資訊之傳輸、交易限制之更動等，皆需由此類平台提供予集保結算所，因此，增加相關交易平台與集保結算所之連線機制、訂定交易規範及納入必要控管機制等，皆為集保結算所處理此類場外交易後台作業之先決條件。

#### 二、交易之對帳及確認方式

集中交易市場現行採行電腦自動交易辦理集合競價方式撮合成交，由於此種交易型態為鎖定交易(locked-in trade)，故其對帳及確認方式係為撮合後即確定，結算過程中不再辦理配對確認。未來場外交易市場如以其他電子交易平台接收交易資訊，或以排除集中競價義務採自行配對議價方式辦理時，則需由市場參與者將交易資料輸入辦理結算單位後，以批次或線上雙邊配對方式辦理確認。



圖二十四 集中市場交易確認方式



圖二十五 場外交易主要確認方式

有關集中市場交易及場外交易之確認方式如圖二十四及圖二十五，由以上流程可知集中市場交易及場外交易之確認方式差異在於前者為鎖定交易，在買賣成交當時在市場內立即確認留存紀錄，送至辦理結算單位的交易皆已經鎖定，原則上皆須列入結算，而後者由買賣雙方各自將成交資料送至結算單位，由辦理結算單位以配對方式尋求確認，在配對前交易可能更動，且輸入之成交資料錯誤或需取消之可能性較高。

### 三、保證交割機制

目前集中交易市場採電腦集中競價交易方式，市場參與者在成交時無法選擇買賣交易對象，交易信用風險增加，故為利整體制度運作安全性及穩定性，國內集中交易市場之交易係由證券交易所提供保證交割機制。另場外交易一般為逐筆交易，交易型態多為議價，且取消之機率高，故針對場外交易之信用風險似應由下單機構承擔，制

度設計多不提供保證交割。

#### 四、集中市場結算

集中結算機構主要為計算各市場參與者於一定結算期內之應收應付款項及證券，並由結算資料據以辦理交割，且其制度設計亦涉及款券是否沖抵或總額交割方式，如未來場外交易擬納入現行國內集中市場結算，並採行相同之結算與交割機制，則場外交易將採保證交割及多邊餘額沖抵機制，並將納入現行 T+2 日交割辦理。又如場外交易不納入集中結算，而採逐筆總額交割，則其交割機制可採類似現行興櫃股票之逐筆交割款券同步收付 DVP 方式辦理。

綜合前述結算與交割機制之討論，未來因應場外交易之開放，集保結算所將配合前台之規劃及參酌國際各主要市場之場外交易後台機制，依場外交易併入集中結算或另行辦理給付結算方式探討，提供下列三種可行交割模式：

##### 一、將場外交易合併於集中交易市場之結算交割

參酌第二章各國場外交易機制，場外交易大多僅打破交易平台限制與交易價格藩籬，場內場外交易差異僅存於交易平台是否為認可之集中交易場所，但就後台作業而言，卻一視同仁於交易後將交易資訊轉由結算機構辦理結算，以利後續款券交割之統一辦理。未來國內場外交易如合併於集中交易市場之結算交割，將具有下列優缺點：

##### (一)優點

場外交易委由統一之結算機構辦理結算，提供保證交割機制，並統一納入 T+2 日交割期辦理交割，相關結算及交割規範比照現行模式，不因場外交易而衍生不同之結算交割規範，並可提供款券沖抵，結算交割處理效率較高。

## (二)缺點

場外交易納入集中市場統一辦理結算交割後無法任意取消交易，對議價交易而言缺乏處理彈性，另就場外交易之相關前台規範雖較具彈性，但納入集中交易市場之結算交割後，其後台作業需與現行作業受相同法令限制。

針對未來場外交易併入集中市場交易進行結算交割處理，其與現行作業相異處，及須採取調整之配套措施說明如表七：

表七 未來場外交易併入集中交易與現行交易比較一覽表

結算交割機制	現行交易所交易	場外併入交易所交易	需增加之配套措施
結算起始時間	開盤後即陸續傳輸成交資料，並編寫結算檔。	開盤後即陸續傳輸成交資料，並編寫結算檔。	訂定場外交易相關時間之法規。
集中交易對手及交割保證機制	以交易所為集中交易對手，不可任意取消交易。	以交易所為集中交易對手，不可任意取消交易。	
成交資料傳送	證券交易所以主機連線傳送成交資料予集保結算所。	由其他場外交易平台或證券商以專線連線方式即時將場外交易資料輸入證券交易所及集保結算所。	訂定相關交易平台連線方式之規劃及限制，原則上以主機傳輸方式為主。
試算作業	集保結算所陸續接收成交明細檔並分類整理，據以編製結算檔。另有關錯帳、違約及綜合帳戶分配等相關資料併入結算編製約於每日下午 3 時左右執行。	場外交易之作業比照現行鉅額交易 T+2 交割機制，場外交易即時傳輸成交資料後，陸續將資料併入原證券交易所一般買賣交易編製結算檔。	系統將場外交易資訊納入大盤作業。
調帳作業	證券商依其交易明細資料，辦理帳務調整，包括交易類別、錯帳、更正帳號及客	場外交易調帳作業依現行鉅額交易規範及時程辦理，與現行一般交易作業相同。	系統將場外交易資訊納入大盤作業。

結算交割 機制	現行交易所交易	場外併入交易所交易	需增加之配套措施
	戶違約等申報的調整。		
結算報表 編製	證券商列印當日客戶買進賣出交易明細、買進賣出總成交資料、信用交易買賣明細資料，及交割清單等款券交割相關資料。	場外交易仍以證券商為委託機構，編製已併入大盤資料之客戶場外交易買進賣出交易明細、總成交明細、交割清單等。	系統將場外交易資訊納入大盤作業。
投資人與 證券商交 割	除外國專業投資機構遲延交割外，投資人應付交割款券於 T+2 日上午 10 時前交付證券商。 證券商於 T+2 日上午 11 時與證券交易所完成款項交割後，將應付投資人款項匯入投資人款項交割帳戶。 證券商於 T+2 日上午 11 時與證券交易所完成款項交割後，撥入應付投資人之券項始能動用。	投資人應付交割款券於 T+2 日上午 10 時前交付證券商。 證券商於 T+2 日上午 11 時與證券交易所完成款項交割後，將應付投資人款項匯入投資人款項交割帳戶。 證券商於 T+2 日上午 11 時與證券交易所完成款項交割後，撥入應付投資人之券項始能動用。	
證券商與 交易所交 割	證券商於 T+2 日上午 10 時前，透過集保結算所辦理應付有價證券交割。 證券商於 T+2 日上午 11 時前，向證券交易所繳交應付款項。 證券交易所於 T+2 日上午 11 時後，通知集保結算所辦理證券商應收券項入帳。 證券交易所於 T+2 日上午 11 時後，陸續辦理證券商應收款項入帳。	證券商於 T+2 日上午 10 時前，透過集保結算所辦理應付有價證券交割。 證券商於 T+2 日上午 11 時前，向證券交易所繳交應付款項。 證券交易所於 T+2 日上午 11 時後，通知集保結算所辦理證券商應收券項入帳。 證券交易所於 T+2 日上午 11 時後，陸續辦理證券商應收款項入帳。	
證交稅代 徵機制	證券經紀商為代徵人。	以證券經紀商為代徵人。	



## 二、依興櫃股票結算交割之架構辦理

未來場外交易如依現行興櫃股票結算交割模式辦理，則將可採逐筆交割或餘額交割等方式作業，其相關給付結算及交割皆由集保結算所辦理，茲將其優缺點說明如下：

### (一)優點

提供款券同步收付 DVP 結算交割作業，相關結算及交割規範比照現行興櫃股票模式，不因場外交易而衍生不同之規範，投資人及證券商易於遵循。另因應議價之彈性要求，依現行興櫃股票交易不提供保證交割之方式辦理，於特定條件下，仍可取消交易，由集保結算所重新辦理給付結算。再者，興櫃款券同步收付 DVP 結算交割統由集保結算所辦理，可省卻不同結算交割機構之系統連線成本及溝通不便。

### (二)缺點

現行興櫃股票之券項及款項交割時點非同日辦理，如場外交易適用興櫃股票模式，即賣方券項交割將提早一日辦理，而產生多一日無法動用情形，恐將影響券項利用效率。

針對未來場外交易依興櫃股票模式進行結算交割處理，其與現行作業相異處，及須採取調整之配套措施說明如表八：

表八 未來依興櫃股票交易方式辦理場外交易與現行興櫃股票交易比較一覽表

結算交割機制	現行興櫃股票交易	場外交易比照興櫃股票交易辦理	需增加之配套措施
結算起始時間	開盤後即陸續傳輸成交資料及給付結算方式。	開盤後即陸續傳輸成交資料及給付結算方式。	訂定場外交易時間之相關法規。

結算交割 機制	現行興櫃股票交易	場外交易比照興櫃股票 交易辦理	需增加之配 套措施
集中交易 對手及交 割保證機 制	無集中交易對手，不保證交割。	無集中交易對手，不保證交割。	
成交資料 傳送	櫃檯買賣中心以主機連線傳送成交資料及給付結算方式予集保結算所。	由其他場外交易平台或證券商以專線連線方式即時將場外交易資料輸入集保結算所。	訂定相關交易平台連線方式之限制，原則上以主機傳輸方式為主。
對帳作業	證券商應於成交當日經由集保結算所列印給付結算清單辦理對帳。	證券商應於成交當日經由集保結算所列印給付結算清單辦理對帳。	
調帳作業	證券商依其交易明細資料，向櫃檯買賣中心申報帳務調整，包括交易類別、錯帳、更正帳號及客戶違約等項目，再由櫃檯買賣中心將資料通知集保結算所辦理調整。	場外交易調帳作業由證券商依現行興櫃股票模式向集保結算所或其他指定申報機構辦理申報。	場外交易資業訊調帳申報帳務調整之主辦機構應確認是否由集保結算所或其他機構辦理。
比對及結 算報表編 製	採餘額交割者，由集保結算所比對買賣雙方之成交資料，並辦理賣出股票之圈存及後續結算報表之編製，以因應券項及款項交割。 採逐筆交割者，集保結算所依櫃檯買賣中心之成交資料及證券商之通知，編製結算報表並辦理券項交割，如由集保結算所辦理款項收付者，則於款項收迄確認無誤後，再辦理券項交割撥轉。	場外交易依現行興櫃模式亦可分為餘額交割及逐筆交割兩種。 1. 採餘額交割者，由集保結算所比對買賣雙方輸入之成交資料，並辦理賣出股票之圈存及後續結算報表之編製，以因應券項及款項交割。 2. 採逐筆交割者，如款項自行收付時，集保結算所依場外交易平台或賣方證券商通知之成交資料，編製結算報表並辦理券項交割，如由集保結算所辦理款項收付者，則於款項收迄確認無誤後，再辦理券項交割撥轉。	系統將場外交易資訊採用興櫃股票相同作業。

結算交割 機制	現行興櫃股票交易	場外交易比照興櫃股票 交易辦理	需增加之配 套措施
調整給付 結算	<p>就餘額交割作業，證券商於 T+1 日下午 4:00 應交割券項餘額不足時，由集保結算所就該餘額不足證券不辦理給付結算，並辦理調整該證券相對應證券商之買賣成交資料。</p> <p>就餘額交割作業，證券商未完成款項給付時，集保結算所就未完成款項給付之證券商相關成交資料不辦理給付結算，並調整該證券商與其相對應證券商成交日所有買賣資料，重新編給付結算報表。</p>	<p>就餘額交割作業，證券商於 T+1 日應交割券項餘額不足時，由集保結算所就該餘額不足證券不辦理給付結算，並辦理調整該證券相對應證券商之買賣成交資料。</p> <p>就餘額交割作業，證券商未完成款項給付時，集保結算所就未完成款項給付之證券商相關成交資料不辦理給付結算，並調整該證券商與其相對應證券商成交日所有買賣資料，重新編給付結算報表。</p>	
交割作業	<p>就餘額交割作業，投資人應於 T+1 日上午 12 時前交付款券。</p> <p>就逐筆交割作業，投資人採 FOP 者，於興櫃營業時間內辦理交易申報及券項交割，如採 DVP 則於下午 2 時前交付款券。</p> <p>就餘額交割作業，證券商於 T+2 日上午 10 時完成款項交割後，由集保結算所將應付投資人款項匯入投資人款項交割帳戶，並將券項撥入買方投資人帳戶。</p> <p>就逐筆交割作業，投資人採 DVP 者，由集保結算所收妥款券後將款券分別撥付應收之投資人於證券商帳戶。</p>	<p>就餘額交割作業，投資人應於 T+1 日上午 12 時前交付款券。</p> <p>就逐筆交割作業，投資人採 FOP 者，於場外交易時間內辦理交易申報及券項交割。</p> <p>就餘額交割作業，證券商於 T+2 日上午 10 時完成款項交割後，由集保結算所將應付投資人款項匯入投資人款項交割帳戶，並將券項撥入買方投資人帳戶。</p> <p>就逐筆交割作業，投資人採 DVP 者，由集保結算所收妥款券後將款券分別撥付應收之投資人於證券商帳戶。</p>	
證交稅代 徵機制	證券商為代徵人。	以證券經紀商為代徵人，如採 FOP 者，以賣方證券商為代徵人。	

### 三、將場外交易依店頭議價買賣辦理

#### (一)未採用款券同步收付 DVP 交割方式

未來場外交易如循店頭議價買賣辦理，可依是否提供款券同步收付 DVP 功能進行討論，如未採用款券同步收付 DVP 交割方式，僅由集保結算所辦理相關帳簿劃撥作業，則可視為現行私人間讓受作業之擴充，茲將其相關優缺點說明如下：

##### 1、優點

逐筆交割為最符合場外交易一對一特性之方式，可彈性處理，並可因應不同交易條件逐一辦理，原則上款項部分可比照現行私人間讓受模式，由買賣雙方自行處理，券項部分則由買賣雙方通知集保結算所後辦理帳簿劃撥作業。

##### 2、缺點

以店頭議價買賣方式處理場外交易時，現行除興櫃模式外，投資人將無法利用款券連結處理機制辦理，此外，由投資人自行辦理款項收付時之另一缺點，即恐增加場外交易之信用風險。

#### (二)採用款券同步收付 DVP 交割方式

場外交易如依店頭議價買賣方式，並由集保結算所提供相關款券同步收付 DVP 交割，將可為逐筆交易提供全套款券之處理機制，茲將其相關優缺點說明如下：

##### 1、優點

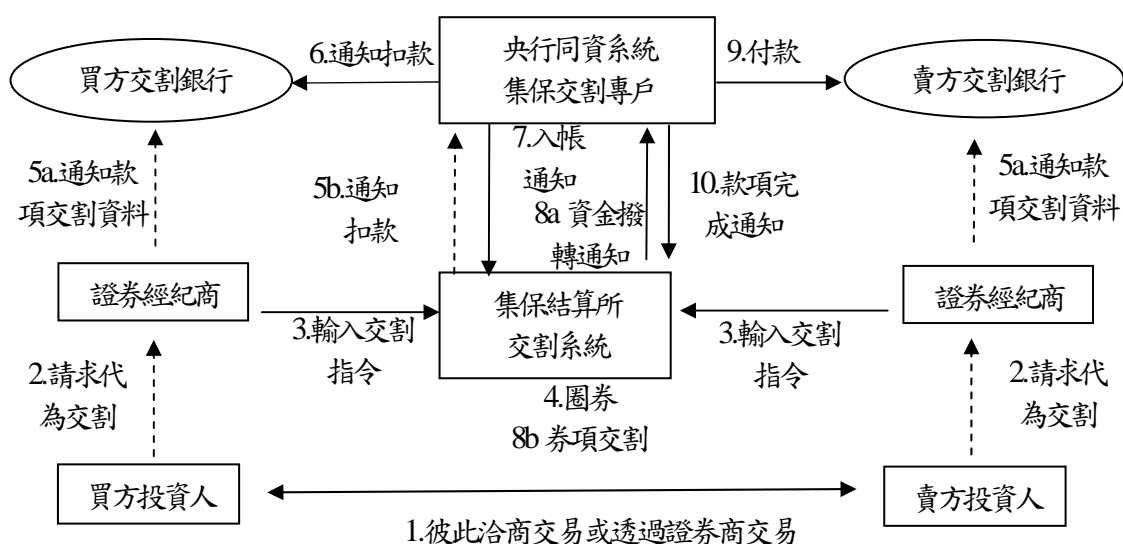
逐筆交割作業運用款券同步收付 DVP 之方式，最主要之效能在於保障投資人交易安全，提高資金運用效率，並便利投資人收付款項之追蹤

與處理。

## 2、缺點

逐筆交割作業如以款券同步收付 DVP 方式辦理，因相關款券交割作業涉及證券商、集保結算所及款項收付銀行等單位，所需系統建置成本較高，如場外交易以店頭議價買賣之交易量未符經濟規模時，恐不敷成本效益。

另針對未來場外交易如集保結算所將提供店頭議價之款券同步收付 DVP 處理機制時，可提供之款項交割功能說明如圖二十六：



圖二十六 店頭議價款券同步收付 DVP 交割

### (一)利用中央銀行同資系統辦理

如上圖所示，未來如場外交易依店頭議價交易辦理，集保結算所可提供款券同步收付 DVP 交割功能，並可利用中央銀行同資系統連結證券帳簿劃撥系統，為買賣投資人雙方之銀行辦理款項交割撥轉，並通知集保結算所交割系統辦理券項交割。相關款券同步收

付 DVP 交割之處理如能借助中央銀行同資系統辦理，則可減少匯款及轉帳等作業，進一步減省相關作業成本。

## (二)利用 PSP 款項收付作業介面辦理

如相關款券同步收付 DVP 交割功能未借助中央銀行同資系統，則集保結算所亦可指定專職銀行成立專戶，利用 PSP 款項收付作業介面，自動辦理收付款之作業。由於 PSP 介面為主機自動處理機制，將可減少人工作業介入與避免人工作業造成之遲延收付情形。

未來如提供前述同步款項收付功能，應能有效降低市場整體交割風險，並滿足市場參與者就交易商品即時交割之需求。

綜上所述，集保結算所以採行款券同步收付 DVP 機制為主要目標，櫃檯議價買賣款券同步收付 DVP 機制之短期應以借重原有之興櫃股票給付結算設計，以彈性處理櫃檯議價交易，並藉由其逐筆及餘額等不同交割期之多重選擇，及兼具總額交割與多邊餘額沖抵交割等不同特性，因應各種不同場外交易之需求，亦同時考量議價之可取消特性。而以長期目標言，如場外交易交易量達到一定程度後，則應效法各國，以納入集中市場結算後辦理交割，俾利提昇場外交易結算交割處理效率，助長場外交易成熟發展為終極使命。

## 第二節 固定收益商品結算交割作業模式

集保結算所為國內公債以外債券及票券之保管機構，並依交易方式不同而提供不同的固定收益商品結算交割作業方式。

集保結算所在固定收益商品市場之後台服務方面，目前除尚未提供中央登錄公債相關款券交割作業外，公司債、金融債券、各種短期票券、地方政府債及證券化受益證券等固定收益商品，已由集保結算所建立全面電子化處理買賣斷及附條件交易之交割作業，另透過集保結算所短期票券運作機制亦提供公司債、金融債等固定收益商品款券同步收付 DVP 等之交割機制。

無論就國際趨勢或我國市場之需求，為提供買賣雙方安全、便利及有效率之服務，集保結算所規劃凡屬集保結算所集中保管之固定收益商品，證券商未來除透過集保結算所短期票券次級市場運作方式辦理款券同步收付作業方式外，亦可透過款項收付服務平台(PSP)辦理，直接與中央銀行同資系統、銀行及交易商連線，完全電子化連線作業進行款項清算，徹底解決人工收付款項作業，以提供買賣雙方安全、便利及有效率之服務。

#### 一、規劃原則

- (一) 本項作業標的為於證券商營業處所議價買賣且為集保結算所集中保管之固定收益證券，如公司債、金融債券、受益證券及資產基礎證券。
- (二) 買賣雙方均應開設集中保管帳簿劃撥帳戶(證券戶或債票券戶)，始得透過集保結算所辦理款券同步收付 DVP 作業。
- (三) 證券商與客戶間買賣，由賣方證券商應透過集保結算所連線電腦通知雙方議價成交資料及銀行款項帳號；證券商間買賣，則由買賣證券商透過集保結算所連線電腦通知雙方議價成交資料及銀行款項帳號，並經由集保結算所系統進行比對買賣交易商輸

入之資料。

(四) 集保結算所依賣方通知資料並檢核賣方帳戶餘額無誤後，即透過 PSP，發送款項收付訊息通知買賣雙方往來銀行，買方往來銀行扣除買方款項後，集保結算所即通知中央銀行同資系統，將買方往來銀行款項，轉入賣方往來銀行開立於中央銀行之款項帳戶，並由賣方往來銀行將款項轉入至賣方款項帳戶內，集保結算所於款項收付完成後，並將固定收益證券撥入買方帳戶。

(五) 承作附條件交易者，集保結算所於款項收付完成後，增記賣方承作附條件交易數額並予控管，同額減記其可動支餘額或附條件餘額。附條件交易到期或提前解約時，附條件餘額及可動支餘額之記載則相反。

## 二、作業流程

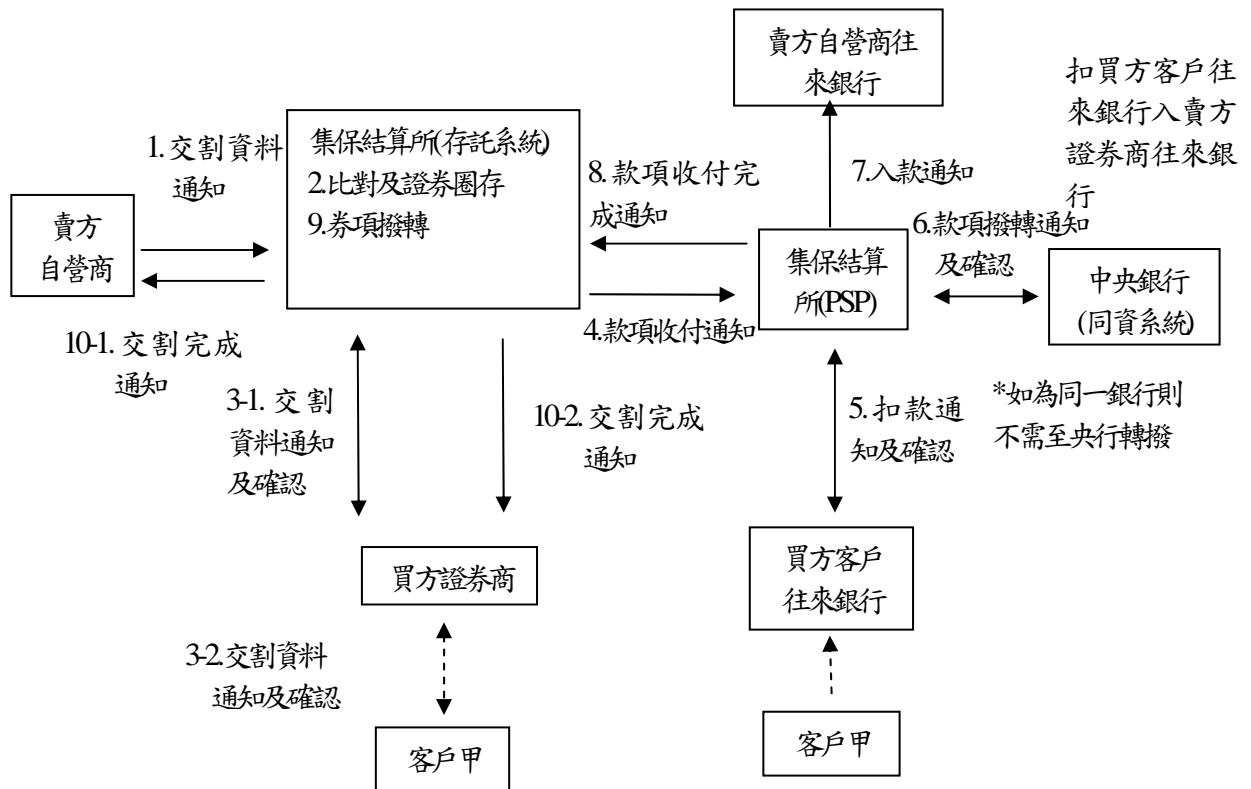
### (一) 證券商與客戶間買賣

- 1、由賣方參加人輸入之交割指示內容含買賣方保管劃撥帳號、款項帳號、成交面額及成交金額等資料。
- 2、賣方參加人輸入交割指示時，集保結算所檢核賣方保管帳戶餘額並辦理圈存。
- 3、集保結算所通知買賣雙方銀行辦理款項扣帳及入帳作業；款項收付通知內容含買賣雙方款項帳號、交割款項金額等資料。
- 4、買賣雙方往來銀行處理款項方式為由買方往來銀行扣買方款項後，由集保結算所通知中央銀行同資系統款項撥轉後，再由賣方往來銀行將



款項轉入賣方款項帳戶，完成款項撥付後並通知集保結算所。

- 5、集保結算所於收到買賣雙方往來銀行款項處理完成通知時，即辦理券項撥轉。有關作業流程架構如圖二十七(以客戶為買方為例)：



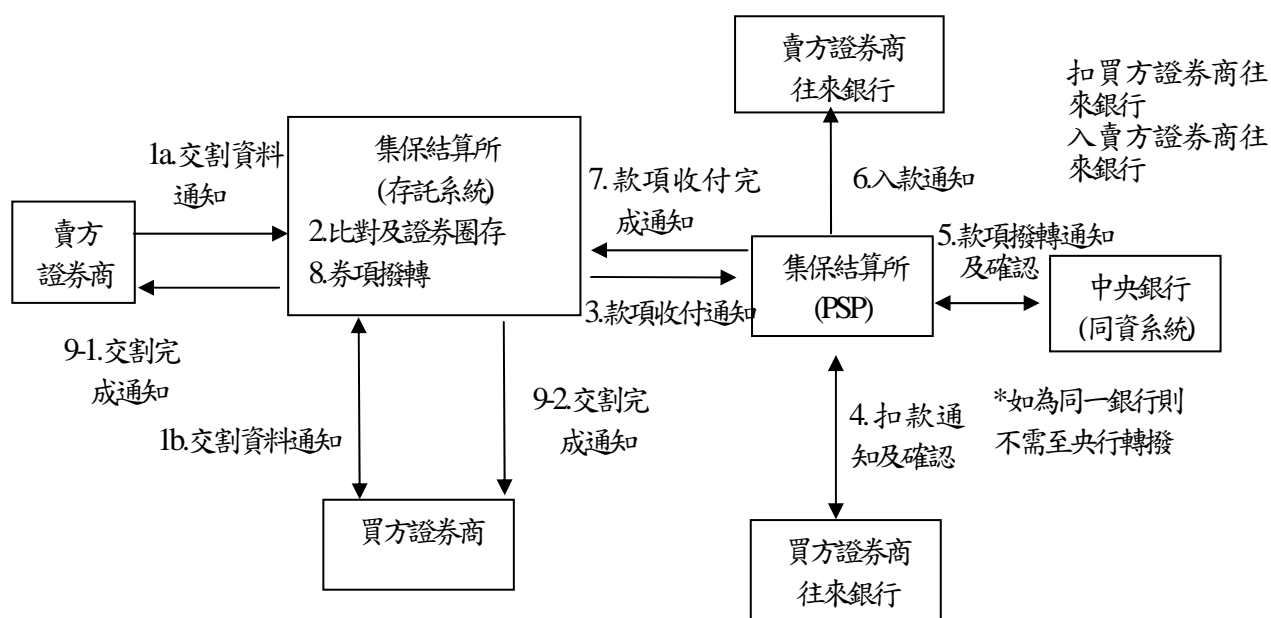
圖二十七 債券議價買賣款券同步交割作業流程-買方客戶

(二) 證券商間買賣

- 1、由買賣交易商雙方輸入交割指示通知集保結算所，資料內容含買賣雙方保管劃撥帳號、款項帳號、成交面額及成交金額等資料。
- 2、集保結算所比對買賣證券商雙方輸入交割指示無誤後，由集保結算所檢核賣方保管帳戶餘額並辦理圈存。
- 3、集保結算所通知買賣證券商雙方銀行辦理款項扣帳及入帳作業；款項收付通知內容含買賣雙

方款項帳號、交割款項金額等資料。

- 4、買賣證券商雙方往來銀行處理款項方式為由買方往來銀行扣買方款項後，由集保結算所通知央行同資系統款項撥轉後，再由賣方往來銀行將款項轉入賣方款項帳戶，完成款項撥付後並通知集保結算所。
- 5、集保結算所於收到買賣交易商雙方往來銀行款項處理完成通知時，即辦理券項撥轉。有關作業流程架構如圖二十八(以證券商間買賣為例)：



圖二十八 債券議價買賣款券同步交割作業流程-證券商間

### 三、市場效益

款券同步收付 DVP 作業為可透過連線方式處理原本須由人工處理之款項收付部份，將可有效降低交易商作業成本，提高效率及確保交割安全，可免除交割雙方信用風險，亦為各國證券市場重要之交割機制。

### 第三節 小結

我國目前議價模式可分為證券商營業處所議價、私人間讓

受及興櫃股票議價等，可議價之標的包括權益證券商品及固定收益商品，謹將集保結算所提供之款券交割服務彙整如表九：

表九 集保結算所提供之款券交割服務表

模式/項目	證券商營業處所議價	私人間讓受	興櫃股票議價
款項交割	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 權益證券商品 集保結算所未提供服務</li> <li>• 固定收益商品 集保結算所提供款券同步收付 (DVP) 服務</li> </ul>	集保結算所未提供服務	集保結算所提供逐筆交割及餘額交割服務
券項交割	集保結算所負責	集保結算所負責	集保結算所負責

由以上彙整之資料可知，集保結算所提供所有議價交易券項之帳簿劃撥服務，至於款項交割部分集保結算所雖未全面提供，亦提供了固定收益商品及興櫃股票之款項收付機制。因應未來場外交易開放後採取之交割模式不外為將場外交易合併於集中交易市場辦理交割、依興櫃股票結算交割之架構辦理及依證券商營業處所議價之方式辦理等模式，倘採將場外交易合併於集中交易市場辦理交割之模式，則集保結算所將依現行集中交易市場之方式配合辦理券項之交割；倘依興櫃股票結算交割之架構辦理，則集保結算所將依現行興櫃股票之交割機制辦理款券交割；倘依證券商營業處所議價之方式辦理，則集保結算所亦提供利用中央銀行同資系統或透過集保結算所款項收付平台辦理款券交割。

## 第五章 結論與建議

隨著資本市場國際化以及資金無國界的發展趨勢，各國證券市場為吸引國際專業投資機構的參與，紛紛朝向多元交易管道發展，除既有場內之集中交易平台外，場外交易之平台亦蓬勃發展，如美國權益證券商品場外交易平台為 ATS、固定收益商品場外交易平台為電子交易系統；英國權益證券商品場外交易平台為 PLUS、固定收益商品場外交易平台為 PLUS 或 Bondscape.Net 平台；德國權益證券商品場外交易平台為 Chi-X、固定收益商品場外交易平台為 Eurex Bonds 平台等，而無論前台如何多元發展，進入後台結算交割流程時，考量風險管理、結算交割作業成本及效率，多由單一結算機構負責辦理。

現行我國證券市場包括集中交易市場及櫃檯買賣市場，集中交易市場交易制度係採集中競價方式，並依據「證券交易法」第 150 條之規定，限制上市證券於交易所外交易；而櫃檯買賣市場交易制度則以證券商營業處所議價方式及集中競價方式為主，其中採證券商營業處所議價方式原即屬場外交易，為店頭交易主要特色，採集中競價方式之股票則依「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」規定得於場外議價交易，簡言之，僅集中交易市場上市股票禁止於場外交易。衡諸國際資本市場之發展，場外交易已為國際發展趨勢，為促進商業業務發展與強化交易所國際競爭力，及讓投資人有更多樣化商品選擇之考量下，開放場外交易已刻不容緩。

集保結算所目前已提供證券集中交易市場帳簿劃撥券項交割服務，並提供興櫃股票市場結算及款券同步交割（DVP）服務，亦提供所有證券商營業處所議價交易券項之帳簿劃撥服務，至於款項交割部分，集保結算所雖未全面提供，惟亦提供了固定收益商品及興櫃股票之款項收付機制。未來因應場外交

易之開放，集保結算所將配合前台之規劃及參酌國際各主要市場之場外交易後台機制，依場外交易併入集中結算或另行辦理給付結算方式探討，提供下列三種可行交割模式：

#### 一、將場外交易交割合併於集中交易市場之結算交割

未來國內場外交易如合併於集中交易市場之結算交割，將由結算機構統一辦理結算，提供保證交割機制，並統一納入 T+2 日交割期辦理交割，相關結算及交割規範比照現行模式，可提供款券沖抵，不因場外交易而衍生不同之結算交割規範，以集保結算所提供之帳簿劃撥服務而言，亦依現行作業模式，依證券交易所及櫃檯買賣中心委託辦理券項結算交割，款項則由證券交易所透過「中央銀行同業資金調撥清算作業系統」辦理。

#### 二、將場外交易交割依興櫃股票結算交割之架構辦理

現行興櫃股票之給付作業，集保結算所提供逐筆款券交割及餘額款券交割二種交割模式，在逐筆交割款項收付部分，有買賣雙方自行完成款項收付（FOP）及買賣雙方委託集保結算所代為辦理款項收付（DVP）二種方式。由買賣雙方自行完成款項收付之方式與現行議價交易由雙方自行完成款券交割之模式相同，至於買賣雙方委託集保結算所代為辦理款項收付之方式，則可用於場外交易之結算交割，因為其同樣具有議價交易特性、可取消交易及不保證交割之作法，不因場外交易而衍生不同之規範，且與集保結算所採行款券同步收付（DVP）機制之目標作法一致。

集保結算所自民國 91 年負責興櫃股票之結算交割作業以來，投資人及證券商已熟悉興櫃股票之作業模式，對場外交易交割之運作可省卻不同結算交割機構之系統連線

成本及溝通不易問題，相信對場外交易之交割作業有很大之助益。

### 三、將場外交易交割依證券商營業處所議價買賣方式辦理

現行證券商營業處所議價買賣之交割並未提供款券同步收付（DVP）作業機制，由於款券同步收付（DVP）最主要之優點在於保障投資人交易安全，提供資金運用之效率，因此採取款券同步收付（DVP）作業方式辦理，定可降低場外交易之信用風險。未來場外交易交割如循證券商營業處所議價買賣方式辦理，並由集保結算所提供相關款券同步收付（DVP）機制，則集保結算所將規劃利用中央銀行同資系統連結證券帳簿劃撥系統，為買賣投資人雙方之銀行辦理款項撥轉，並由集保結算所辦理券項交割。相關款券交割功能如未借助中央銀行同資系統，亦可指定商業銀行透過集保結算所款項收付平台（PSP）自動化處理機制辦理。

綜上，未來如開放場外交易，不論採取何種交割型式，投資人仍需委由參加人擔任中介機構，辦理其款、券交割，則將場外交易統籌交由結算機構提供之結算交割服務，實為較有效率之作法，依蒐集之國外資料來看，也都採取此一交割模式，但當集中市場之結算機構未提供此場外交易之相關服務時，則集保機構即在此場外交易市場之後台作業，扮演更為重要之功能。故倘未來開放場外交易，如透過集保結算所提供款券交割服務時，有關款券同步收付（DVP）之款項收付模式須再強化，並考量透過中央銀行同資系統或集保結算所合作款項自動化處理之商業銀行辦理。

另參酌證券交易所於 98 年委託財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會所作之「我國證券市場推行場外交易可行性

研究」所述，建議分三階段開放場外交易如：

- 一、第一階段開放鉅額交易得採議價交易。
- 二、第二階段開放上市股票得採議價交易，即開放證券商與投資人間之交易，且場外交易均須透過證券商。
- 三、第三階段全面開放場外交易，准許 ECN（電子交易平台）設置。

集保結算所基於配合前台市場發展之規劃，建議依前項報告所提建議分階段配合或提供相關交割機制如下：

- 一、因應第一階段建議開放鉅額交易得採議價，集保結算所可配合提供下列交割機制：

(一)倘鉅額交易採議價方式之交割係併入現行集中交易市場之結算交割模式辦理時，集保結算所則比照現行作業機制依證券交易所通知辦理券項帳簿劃撥交割。

(二)倘鉅額交易採議價方式之交割不併入現行集中交易市場辦理，係由買賣雙方自行辦理時，集保結算所可採用現行興櫃股票款券同步收付（DVP）之交割模式辦理款券帳簿劃撥交割。

- 二、因應第二階段建議開放上市股票得採議價交易，集保結算所可配合提供下列交割機制：

(一)倘證券商與投資人間之交易並未跨證券商時，由證券商自行辦理相關款項收付，集保結算所則依證券商通知辦理券項帳簿劃撥轉帳。

(二)倘證券商與投資人間之交易為跨證券商時，考量投資人交易安全及提高資金運用效率，集保結算所可提供證券商營業處所議價市場款券同步收付（DVP）之交割模式辦理款券帳簿劃撥交割。

倘未來議價交易量擴增時，考量交割效率之提升，建議

比照現行興櫃股票餘額交割之交割模式，在得取消交割及不提供交割保證之前提下，提供餘額交割機制。

三、因應第三階段建議全面開放場外交易，准許 ECN（電子交易平台）設置，集保結算所可配合提供之交割機制：

我國現行並未建立單一集中結算機構，有關上市股票之結算交割作業服務係由證券交易所負責，集保結算所受證券交易所委託辦理上市股票之帳簿劃撥交割。依前項報告所述，由於場外交易證券係以證券商為中介主體進行報價與議價，參考美、英等國結算制度，雖前台證券交易市場百家爭鳴，但後台結算交割均交單一集中結算機構處理，以利市場後續風險監控。

因應第三階段建議全面開放場外交易，准許 ECN（電子交易平台）設置，未來採行集中結算機構制度，實為較有效率之交割機制，可強制要求國內證券商或 ECN 場外交易之後台作業均需透過該機構進行結算交割，並可透過後台款券交割之監管，使投資人於各個市場的交易風險資訊可以相互流通，有利於整體風險的控管，可達成「分層管理」的機制，減輕監理負擔，也可使監管作業更有效率。未來一旦採行集中結算機構制度，無論集中結算機構究竟由何單位擔任，集保結算所身為證券市場後台機構，均將配合提供證券市場最佳帳簿劃撥交割服務機制。



## 參考資料

### 一、國內相關資料

- 1、「我國證券市場款項收付系統運用之探討」，召集人朱主任秘書漢強，小組成員：陳光輝、黃素惇、徐榮達、林鈺疆、李南和、朱燦榮、陶幼卓，臺灣證券集中保管股份有限公司，民國 93 年 12 月。
- 2、「國際證券市場交易、結算交割及集保制度之探討」，臺灣證券集中保管股份有限公司，民國 88 年 6 月。
- 3、「澳洲、紐西蘭支付系統之監管及發展」，中央銀行，謝鳳瑛、鄭靜馨，民國 98 年 2 月。
- 4、「我國證券市場推行場外交易可行性研究」，證券暨期貨發展基金會，計畫主持人丁克華、蘇松欽，顧問劉紹樑，研究人員葉淑玲、蘇秀玲、張雅萍、游聖貞，民國 98 年 3 月。
- 5、「國際證券市場研究」。
- 6、「歐洲證券市場結算交割制度之發展分析研究報告」，臺灣集中保管結算所，張秀珍、王浩宇、朱燦榮、高孟岑、吳淑綸、梁家好，民國 98 年 12 月。

### 二、國外相關資料

- 1、ThomasMurray Country Report
- 2、[www.eurclear.com](http://www.eurclear.com)
- 3、[www.clearstream.com](http://www.clearstream.com)
- 4、[www.lchclear.com](http://www.lchclear.com)
- 5、[www.bondscape.net/](http://www.bondscape.net/)
- 6、[www.plusmarketsgroup.com](http://www.plusmarketsgroup.com)
- 7、[www.eurex-bonds.com](http://www.eurex-bonds.com)
- 8、[www.chi-x.com](http://www.chi-x.com)

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