

臺灣集中保管結算所股份有限公司		填表人：曲華葳	
105 年度研究報告提要表		填表日期：105 年 12 月 18 日	
研究項目	歐盟集保法制改革對集保結算所的機會與挑戰		
研究單位 及 人 員	企劃部：陳少燕、廖源龍、 簡易賜、陳泰華、 周業熙、陳俊傑、 曲華葳 業務部：呂俊寬 金融業務部：吳啟陽 法務室：林咏儒	研究時間	105 年 1 月至 11 月
報	告	內	容
摘要			
壹、研究內容重點 歐盟創設伊始，便以建立商品、服務與資本的共同市場作為目標，對於建立共同市場的倡議，最早體現於 1999 年公布為期 5 年的「歐盟金融服務業行動計畫」。該計畫旨在建立單一的金融市場，隨後有 2000 年的「Lisbon Agenda」及 2001 與 2003 年分別提出的「Giovannini Report」，直到 2004 年的「歐盟金融工具市場指令」，正式對歐盟市場，特別是前臺市場的一體化，作了重大的變革。 在結算交割部分，2006 年歐洲交易所聯盟等主要產業公會共同發布「歐盟結算交割作業準則」，以產業自律的方式，推動交割結算制度的統一。 此外，自 2006 年起，歐盟當局也開始利用行政與立法權力，試圖對歐盟後臺交易作業予以徹底改革。其中最具重要性，且造成產業巨大改變的兩項改革，分別為歐洲央行所推動的 T2S 結算平台（TARGET2-Securities，以下簡稱 T2S）與歐盟執委會所推動的歐盟證券交割及集保法（REGULATION on Improving Securities Settlement in the European Union and on Central Securities Depositories，以下簡稱歐盟 CSDR）。 歐盟 CSDR 於 2014 年 7 月通過，並於 2015 年 6 月實施。該法係規範歐洲資本市場後臺機制與集保產業的重要法規，旨在消除歐洲跨境交易的種種障礙，謀求建立單一的歐洲資本市場，並鼓勵各國集保產業的自由競爭。與其他歐盟資本市場法規相較，歐盟 CSDR 著重於後臺市場的管理，對於集保機構的業務範圍、交割規定、集保機構提供之銀行服務及與其他市場基礎設施之互連，都有重大的變革。			

一、歐盟集保法制改革簡介

在本法立法理由中，指出集保機構在歐盟證券體系扮演重要的角色，儘管歐盟各國境內的證券交割體系都相當成熟，安全性高而成本低，然而「跨境」證券交割目前存在之風險與成本仍然相當高，原因在於市場缺乏共通規定與競爭。為了改善此一現象，於是制定法律以促進市場一體化與競爭。

歐盟 CSDR 計 6 篇 76 條，包括：(一)適用對象範圍與定義、(二)證券交割、(三)集保機構、(四)集保機構提供銀行服務、(五)處罰、(六)施行相關規定等。

在證券交割部分，規範歐盟證券的無實體化、統一縮短交割時間至 T+2 及制定共同的交割失敗規定。在集保機構部分，則制定共同的監理制度與管理規定，並開放發行人、前後臺各參與者的選擇與競爭。在銀行服務部分，則規劃兩種集保機構提供銀行服務的方式，包括取得銀行資格自行提供，以及指定其他銀行提供等兩種方式。

二、歐盟 CSDR 重要議題

在證券交割部分，除推動無實體、統一交割時間至 T+2 外，以制定共同交割失敗規定最為重要，CSDR 引進了完整的制度，包括自動化系統監測交割失敗制度、定期報告制度、交割失敗罰金制度、補購制度、價差補償制度、現金補償制度、損害賠償制度及公開揭露失敗方暨暫停交易制度等。

在集保機構部分，要求各機構依參加人需求，提供綜合客戶帳（Omnibus account：於一個證券帳戶紀錄該參加人不同客戶的證券帳戶）或個別客戶帳（Segregate account：參加人得分別保存參加人客戶之資料）兩種選擇。對於集保機構的法律風險、操作風險、資本要求及投資政策亦制定共同的管理規範。

在銀行服務部分，目前僅德國、盧森堡、比利時、奧地利及匈牙利允許集保機構提供銀行服務，CSDR 中定義集保機構銀行服務，包括開戶、融通、匯兌、借券、現金管理 5 種。為平衡風險管理與作業效率，CSDR 除允許集保機構指定銀行提供服務外，在符合一定的條件下，亦得自行提供服務，上述條件包括集保機構須取得銀行執照、增提資本以及滿足 CSDR 中規範之其他要求。

三、我國相關規定

在證券交割部分，我國交割失敗規定有 2 大特點，其一為代辦交割制度，其二為共同責任制度，我國亦設有自動化系統監測制度、定期報告制度、交割失敗罰金制度及補購制度、損害賠償制度及公開揭露交易失敗方暨暫停交易等制度。

在集保機構部分，我國帳簿劃撥係採二段式帳戶架構，辦理投資人有價證券之交割、轉帳、過戶、設質及配發等事宜，第一段為投資人向證券商開設集中保管帳戶，第二段為證券商等市場參與者向集保結算所開設保管劃撥帳戶成為參加人。在風險控管等規範，則針對各項風險皆有措施與規定。

在銀行服務部分，我國集保結算所目前不具有銀行身分，不得從事銀行業務，惟已透過與金融機構的合作，提供多項金流服務，包括短期票券集中保管結算交割、國際債券還本付息、興櫃市場結算交割、境內外基金金流服務、跨境保管服務、連結外幣結算平臺提供外幣債票券 DVP 服務等。

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

在集保組織部分，歐盟開放各成員國之集保機構，可採綜合、個別兩種帳簿結構供客戶選擇，集保結算所目前則係提供個別形式之帳戶架構，客戶無選擇性。

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

而在銀行服務部分，歐盟 CSDR 相當於開放全歐集保機構皆有可能申請提供有限之銀行業務。而我國依現行法制，集保機構若無銀行或其他相當之金融機構資格，並無法承作相關銀行服務；此外，我國並未制定有獨立的集保事業許可要件，銀

行或類似金融機構如要提供集保服務亦不可行，採嚴格的分業管理。

貳、結論與建議

本研究報告係從了解歐盟 CSDR 出發，藉由與我國制度的比較，思考歐盟 CSDR 對集保結算所未來可能的機會與挑戰。經由前面各章節對歐盟 CSDR 與我國法制與實務環境之介紹與比較分析，謹提出以下結論及建議如下：

一、結論

(一)歐盟 CSDR 係歐盟資本市場一體化與開放的最後一哩路

建立歐盟金融服務的共同市場是歐盟邁向全面經濟整合的重要一步，透過歐盟 CSDR 的立法，當局期能有效降低跨境交易成本與作業風險，並藉由統一制定歐盟各成員國之證券交割與集保機構之相關規範，刺激集保機構間相互競爭，促進後臺服務的效率與進化。總體而論，歐盟 CSDR 是歐盟資本市場邁向共同市場的最後一哩路，將重新塑造集保機構的競爭環境。

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

歐盟 CSDR 統一訂定集保機構交割失敗之處理共同規範，係為避免 T2S 實施後參加人取巧選擇較為寬鬆之集保機構辦理交割，以建立歐盟境內各國之集保機構可相互公平競爭的環境。我國則設置有「代辦交割」與「共同責任制」兩制度，藉此為維護交割的順利與市場的穩定。

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

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

由於歐盟各國集保機構之帳簿結構並不一致，因此歐盟 CSDR 特別統一規範集保機構的帳簿架構，要求各成員國須提供綜合帳戶與個別客戶帳戶兩種帳簿架構供參加人選擇，給予參加人相當的彈性，移除各國的法規障礙，有利歐盟各國集保機構的自由競爭。

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

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

IOSCO-CPSS 於 2012 年所發布的 Principles for financial market infrastructures (PFMIs) 規定，針對各金融基礎設施類型制定不同的規範原則，歐盟 CSDR 之規範內容大量引進 PFMI 的建議，多數規定僅為字面上有些許差異，實際內容並無不同。

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

集保結算所目前係自願遵循 PFMI 相關規範，並無訂定法規強制規範，未來可持續觀察歐盟 CSDR 之執行情形，作為研議是否將 PFMI 原則納入相關法令規定的參考，以強化遵循成效，降低市場風險並增進效率。

(五) 提供銀行服務非全球集保機構之業務發展主流

觀察歐盟及全球集保機構的發展，由集保機構提供銀行服務並不多見，以歐盟為例，在歐盟 28 個國家中，目前僅有 5 個成員國開放集保機構提供銀行服務，足見集保機構提供銀行服務非歐盟主流。

此外，歐盟各國主管機關在 CSDR 法案的討論過程中，對集保機構是否可提供銀行服務有著相當歧異的見

解。歐盟執委會在歐盟 CSDR 草案中亦強調風險隔離的重要，認為應將集保機構與銀行服務以不同法律實體進行，以藉此隔離風險。

最後通過的歐盟 CSDR 內容已較草案寬鬆，但仍對於集保機構所能從事的銀行服務加以限制，除了須取得銀行資格外，也要求增提資本以反應額外的風險。從歐盟上述發展可知，限制集保機構從事銀行服務仍為歐盟集體的規範方向。

因此，未來倘歐盟集保機構堅持以同一法律實體提供銀行服務，就必須滿足較一般銀行更高的條件，但卻僅能提供有限服務，可預見未來除現行已有提供銀行服務的兩家 ICSDs 與奧地利、匈牙利集保機構外，歐盟其他數十家集保機構如果要提供銀行服務，較可能採指定其他金融機構提供銀行服務方式。

二、建議

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

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

歐盟境內有近 40 家集保機構，集保機構規模不一，若以保管資產規模而言，集保結算所相當於歐盟的中型集保機構。歐盟 CSDR 強調的是自由競爭，可以想見尤其是歐盟中小型集保機構，將面臨巨大競爭壓力，相對的，中小型集保機構應將積極思考如何發展出各自的生存策略。

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

考。

(二)集保結算所可以成功推動有價證券全面無實體之經驗，積極尋求技術輸出機會

依據歐盟 CSDR 之規劃，全歐盟境內預計於 2025 年前完成有價證券全面無實體化，目前仍有許多歐盟國家正面臨有價證券實體轉為全面無實體的重要過渡階段。

我國自 2011 年以來已完成全面無實體，集保結算所亦具有成功推動有價證券全面無實體之經驗，建議未來可思考以此為出發點，與歐盟集保機構建立交流管道，積極尋求技術輸出機會。

(三)研議與歐盟、東協集保機構發展合作關係，尋求跨國業務發展機會

歐盟 CSDR 開放非歐盟集保機構在歐盟境內提供服務，將帶來集保產業的跨國競爭，集保結算所未來可基於此一開放措施下，思考與國際或歐盟當地集保機構合作，在歐盟境內發展跨國業務之可行性，發掘新的發展機會。

此外，東協市場的一體化進展亦相當快速，近年東協各成員國也相當積極發展彼此間之緊密合作關係，如新加坡交易所投資菲律賓集保 20%股權、韓國集保公司 (KSD) 成功銷售基金系統給印尼集保公司等，集保結算所向來與東協各國集保機構關係良好，未來可持續及擴大與東協各國集保機構交流，並研議思考尋求適合戰略夥伴，與其緊密合作，共同開發東協市場新之發展機會。

(四)在符合歐盟主流下，與銀行合作提供服務應為集保結算所現階段較佳策略選擇

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

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

集保結算所目前雖並不具備銀行身分，惟隨著業務多元發展，已建構與中央銀行、Euroclear 及 Clearstream 等國際保管機構、及多家本國銀行之合作關係，若採模式二提供銀行服務，不但無須增提資本額，也不須因此增加相關額外作業成本，而僅須與合作銀行進一步研議提升彼此作業的整合效率，由集保結算所扮演提供銀行服務單一窗口，並由合作銀行承擔相關銀行服務之信用或流動性風險，如此將能與歐盟集保機構提供銀行服務主流相符合，應為集保結算所現階段較佳策略選擇。

集保結算所未來仍將秉持服務市場之宗旨，持續提供市場高效率且安全之登錄、保管及帳簿劃撥相關服務，以降低市場作業成本，並隨著參加人不斷成長擴大，規劃提供各項多元商品與跨國的帳簿劃撥服務，以作為支援參加人深耕國內市場及橋接國際發展的最佳後盾與單一後臺作業窗口，更將進一步結合資訊科技提供市場創新且跨域的整合後臺服務，並以高標準企業社會責任自許，擴大服務對象與範疇，為建立專業、創新、效率、國際化的資本市場基礎建設而努力。

附註：一、報告內容提要應包括下列二部分

研究內容重點

結論與建議事項

二、本提要表附電子檔