

臺灣集中保管結算所股份有限公司		填表人：張惠婷	
105 年度研究報告提要表		填表日期：105 年 12 月 19 日	
研究項目	從滬港通跨境交割模式探討集保結算所因應跨境交易之交割保管作業		
研究單位及人員	業務部：張秀珍、秦嗣悌、 范惠緣、張惠婷、 李克恭、王筑郁、 林欣賢 股務部：林佳儀 企劃部：吳宓穎 法務室：林上婷	研究時間	105 年 1 月至 11 月
報 告 內 容 摘 要			
壹、研究內容 全球化的經濟發展趨勢，連帶影響資本市場也朝向國際化發展，藉由許多交易所及結算所間合作，可以增加跨境投資便利性，並降低跨境交易風險及複雜度，以刺激資本市場活絡發展，2014 年 11 月推出之滬港通即為近期內由兩市場之交易所及結算保管機構合作完成跨境連線之成功案例。新的跨境交易連線對中國大陸及香港資本市場國際化產生正面影響，包含吸引國際資金流入及企業上市，使國際資金可由此一方式投資滬股，資本市場之逐步開放有利於吸引企業掛牌上市；以及加速兩地資本流動，使中國大陸境內資金可<u>投透</u>過此一方式投資港股，加深中國大陸與香港兩地資本流動自由度；另外，亦降低跨境交割風險，使透過雙方結算保管機構之連結，將雙方市場之結算交割作風險作區隔，並降低證券商直接從事跨境交易之成本。 為提升我國資本市場國際化、並協助證券商增加參與國際金融市場之機會，本研究報告針對各種跨境交易型態之實務交易及後台作業模式進行分析，探討集保結算所於跨境交易可提供之服務。主要研究方向重點如下： 一、針對滬港通南向及北向交易之交易、交割、股務、及法律架構進行資料蒐集，並分析其模式成功之主要因素。 二、檢視外國人投資台股(inbound)及國內自然人、法人投資境外證券(outbound)之各種通道及相關作業進行資料蒐集，並分析針對不同情境及多跨境市場投資之可行方式。 三、探討集保結算所提供跨境保管及款券交割服務之發展方向，歸結出交易所及結算保管機構所互相連線之可行架構，及因			

應多市場連線需調整之作業。並以目前各項跨境實務作業及集保業務之基礎進入本研究核心，推導未來集保結算所在面臨跨境交易之因應措施，作為未來業務規劃參考。

貳、結論與建議

本研究在參考滬港通跨境交割模式及檢視國內跨境投資之作業後，集保結算所面對未來跨境交易之交割保管作業重點及規劃方向，彙整如下：

一、以間接連結模式為主軸，配合市場及政府政策發展，協助跨國投資之保管及設帳管理機制

滬港通模式為近期全球市場發展連結模式上的重大里程碑，雙邊市場採用直接連結模式。然而，這樣成功的連結模式，屬於特殊個案。成功的直接連結模式，是基於雙邊市場規模之相當性、雙邊市場需求熱度、以及市場連結的設計如對稱架構、收入均分等基礎條件之成就。因此，雙邊市場必須具備完整的基礎條件，作為決定採用直接連結模式之前提。台灣市場在尋找適合之連結對象時，可借鏡滬港通為參考，將雙方市場之基礎條件及合意內容，列為重要的考量關鍵，方能進一步確認直接連結模式能得否採用於雙方市場。

集保結算所為台灣資本市場的後台機構，必需配合政府政策發展及市場需要，協助跨國投資之保管及設帳管理。就集保結算所目前跨境保管業務為透過全球保管機構(含保銀及 ICSDs)，已建立間接連結之基礎。該間接連結模式與近年來國際間之跨境連結之保管架構，如韓國 KSD 之複委託業務、東協交易平台（ASEAN Trading Link）以及新加坡交易所與澳洲交易所成立之新澳連結(SGX-ASX co-trading link)等均採相同做法，由此可知，各市場在積極拓展連結業務之佈局時，間接連結模式往往是主要的作業模式，實務上多為市場利用，因此集保結算所仍將以間接連結模式為發展主軸。

二、倘有條件適合之市場，與我國採用直接連結模式時，集保結算所應有之準備工作

針對有直接連結模式合作之市場產生時，保管層面相關之設帳作業以及保管延伸的服務服務，都是集保結算所必需提前預備及提出設計配套的課題，準備工作可再區分為以下

兩類：

(一) 設帳及保管

由滬港通模式，我們得知無論原市場之帳戶設帳架構為何，以集中保管機構名義至對方市場設立綜合帳戶的方式，可以降低雙方市場因帳戶設置管理不同，造成的作業困難度。而集保結算所擔任此名義人時，需要針對合作市場之帳戶架構、法規以及其帳戶管理的作業模式進行了解，以維持我國投資人在權益行使之保障。

另外，以集中保管機構名義的保管架構下，集保結算所需要掌握對方市場資產安全之管理作業以及處理與前台交易串接和非交易性帳務撥轉，才能提供完整後台帳務登載之機制以保障綜合帳戶下之實質投資人權益。

(二) 股務處理

股務處理可以從股務資訊及股務作業兩個面向來準備。參考滬港通股務資訊運作模式，股務資訊由對方集中保管機構或交易所提供，因此集保結算所可就股務資訊傳檔格式之處理技術，以及股務資料庫建立方式進行研究。另外，針對股務作業面而言，了解該市場之股務事件與作業方式之外，也需要就股務事件處理之即時性管理設計配套機制。

綜上，集保結算所可利用目前與其他集保機構之交流機會，將不同市場進行分類、且分階段訂定優先研究順序，再以各市場連結的保管設帳方式及股務事務(事件)與作業細節進行研究及風險評估。就股務資訊之取得、篩選及提供進行分析，以因應未來與任何市場建立直接連結時，有效率提供後台保管應有的服務。

三、積極拓展跨境保管業務，提供國內專業投資機構安全、效率之保管服務

有鑑於跨國投資之連結服務，除了配合市場需求推動外，提供保管等後台相關服務將創造另一個建立連結之契機。集保結算所於 1991 年，始與國際清算保管銀行 Euroclear 及 Clearstream 合作連線，並自 2006 年起透過該機制辦理國

際債券相關業務，已累積國際保管有價證券相關經驗。因金融進口替代之政策需要，集保結算所自 2015 年 8 月起，延伸保管業務之範疇，並參考「保險業辦理國外投資管理辦法」規定，將保險業國外投資標的，納入集保結算所規劃保管範圍。

目前集保結算所之跨境保管服務項目包含有：固定收益證券之保管、交割款(券)到位之 DVP 資訊傳輸、交割款項收付資訊傳輸、交割及帳務報表提供、公司行動(即股務作業)、優惠稅率及退稅之申辦服務等，其他如資產評價、借券及換匯等服務，也可依保險業等專業投資機構之需求提供。為了完整提供國內專業投資機構之需求，集保結算所亦積極開發權益證券之服務，將以美、英、港、日等成熟市場優先提供，陸續再挑選市場需求較熱絡的新興市場作為後續推出之進度。在服務對象上，除保險業外，也逐步延伸至證券商、銀行及國內投信發行海外基金之保管銀行等機構。

股務作業亦是跨境保管業務之重要項目，尤其是權益證券之股務事件處理較固定收益證券多元且複雜。因此，針對各個市場之股務事件類型、作業模式以及投資人權益行使等處理，集保結算所因應服務市場的增加，將繼續建構股務事件模組化作業，未來並朝向更完整、全自動化之股務處理服務。

四、延伸跨境保管業務之廣度，研擬借券、擔保品管理等資產管理服務

參考全球保管機構所提供之服務內容，除了保管資產相關提供之服務外，以衍生性金融商品延伸出的擔保品管理服務、借券服務等相關作業，亦是跨境保管業務的重點項目。尤其歐洲因近期法規之修正，使得衍生性金融商品之交易必須增加交付擔保品之要求，因此未來投資人進行跨境之衍生性金融商品交易時，也將需配合相關規範。由於專業投資機構在進行跨境有價證券買賣時，如可以藉由持有之有價證券，提供作為借券之券源或運用擔保品管理機制，參與衍生性金融商品之交易，將可增加其投資之彈性及增加收益機會。集保結算所作為提供保管服務之機構，將考量市場作業之需求，為延伸跨境保管業務之廣度，將持續研擬借券、擔

保品管理等資產管理之服務可行性。

整體而言，集保結算所之帳簿劃撥機制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；在跨國投資服務方面，集保結算所將繼續著重在外國有價證券之保管及保管標的所需之股務服務，且亦將致力於拓展借券及擔保品管理服務之提供。當台灣市場尚在尋找適合之連結對象時，滬港通機制，提供集保結算所另一個連結方式的思考，但更重要的是，集保結算所用積極的態度，面對跨國服務的需求，將各種連結模式之所學經驗，予以應用，以提供最安全、有效率且完善的跨國保管服務。

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