

【實務新知】

證券市場推動款券 T+2 日交割制度 (DVP) 之說明

蔡鴻璟 (證交所結算部
組長)

一、前言

我國證券市場預定民國 98 年 2 月 2 日實施款券 T+2 日交割制度 (DVP)，這是我國證券市場結算交割制度，自民國 84 年全面實施款券帳簿劃撥交割以來一項重大改變，主要將證券商端的券交割時點，由 T+1 日移到 T+2 日，由於涉及到證券商多年來的後臺作業習慣及相關作業申報時點的調整，歷經證券市場相關機構近三年的討論，方獲致共識，付諸實施。

款券 T+2 日交割制度 (以下稱新制) 的實施，就其意義而言，代表著我國證券市場結算交割作業的一項提升，一個新格局的到來，另外由於新制更加貼近國際性認可的證券交割制度 (Securities Settlement System, SSS) 建議準則，並將規定內容及實務作業調整一致，也有助於提升我國證券市場的國際形象以及進行對外宣導及說明。

新制在券項的撥付上，落實了兩階段交割制度，解決了券項撥付作業流程在規定與實務上不相符之處，有助於未來證券市場研究推動相關制度及作業。

新制將投資人端的款券交割時點與證券商申報錯帳及投資人款券違約的截止時點拉近，實施之後，長期以觀，應有助於調整目前交割款項違約申報時間點訂在 T+2 日下午 6 點所形成的證券商容許買進客戶遲至 T+2 日下午才繳交交割款項的現象，落實先收後付的原則，從而降低交割風險。

新制提供投資人端及證券商端更多的交割準備期間，尤其是在券項部分，對於外國機構投資人經由保管銀行辦理交割者，可以提供更大的便利，有助於外國投資

人參與我國證券市場，有利於市場競爭力的提升。

本文主要介紹新制原由、內容及證券商配合辦理作業，提供一項架構式的了解。

二、關於 DVP 之說明

所謂 DVP，是 Delivery vs. Payment 的縮寫，究其字義，是銀貨兩訖，一手交款，一手交券的意思。在結算交割制度，一般譯為款券對付、款券兩訖、款券同付，目的在確保買賣雙方的本金安全（security of principal），確保證券市場款券的收付安全，降低風險。基本上它適用在結算機構與結算會員（證券商）間的款券收付關係。

依據國際證券組織有關證券交割系統（securities settlement system）的建議準則，DVP 有三種模式，第一種模式為逐筆交割，由結算機構以逐筆交割方式，居中辦理買賣雙方間的交割，結算機構無須提出交割保證。第二種模式為券的總額交割，款在交割週期終了之餘額交割，由結算機構居中安排買賣雙方先進行券的交割，在交割周期終了進行款的餘額交割，買賣方由銀行提供信用保證。第三種模式為款的餘額交割及券的餘額交割，由結算機構居中辦理款券多邊餘額交割，並擔任 CCP（Central Counter Party）提供交割保證。

除了第一種模式的逐筆交割，在其他兩種模式，結算機構居中辦理收付過程中，除非先取得其他機構提供的款券融通，否則款券不容易做到即時收付。

三、推動款券 T+2 日交割制度（DVP）之緣由

按照 ISSA（國際證券服務協會 International Securities Service Association）的調查，目前全球證券市場大多實施 DVP 交割制度其中也包括我國證券市場。我國目前為款券採餘額交割，集中市場的證券交易由臺灣證券交易所擔任集中結算機構（CCP），提供交割保證。

不過，我國證券市場券的交割在 T+1 日，款在 T+2 日，款券交割日間隔一天，與國際組織建議準則關於 DVP 說明所強調的「同時」（simultaneously），不盡相符，引發有關我國的交割制度還不算符合 DVP 原則的質疑。證券商及投資人在 T+1 日交券，在 T+2 日收款，也引發有關款券收付相差一天，存在著交割不確定性的質疑。

再者，我國證券市場雖然標舉交割週期為 T+2，但券的交割截止期限在 T+1 日下午 6 時，交割週期似屬 T+1，對於外國機構投資人而言，由於款券交割須另下達交割指示予其保管銀行據以辦理交割，因時差關係，交割準備期似顯過短。因此，證券商端券的交割時點，改到 T+2 日，可消除上述質疑，並讓證券商及投資人的交割準備作業時間更加寬裕。

另外，目前證交所營業細則有關投資人端的款券交割時點規定，為 T+1 日中午 12 時，但實務作業上，投資人端的券交割時點在 T+1 日下午 6 時，款在 T+2 日交

付，有些證券商甚至允許客戶 T+2 日下午才繳交，法規與實務上的差距，常造成對外解釋上的困擾，這次配合加以調整。

四、款券 T+2 日交割制度 (DVP) 內容

(一) 落實兩階段交割及先收後付原則

新制要求集保結算所在券項的撥轉上，從賣出投資人到證券商、從證券商到證交所、從證交所到證券商、從證券商到買進投資人，整個券項撥轉過程，落實兩階段撥券作業，建立過渡帳，調整目前實務上在 T+1 日凌晨即直接撥入買進投資人集保帳戶並加以圈存的做法。

另外，在款券收付流程上，從投資人到證券商、證券商到證交所，強調先收後付的原則，希望藉此調整有些證券商現行尚未自客戶或證交所收齊款項即對有應收款項客戶支付款項，以及允許有應付款項客戶遲至 T+2 日下午完成款項交付之作業習慣。

基於上述原則，未來在新制下，在券項部分，集保 T+2 日凌晨起將投資人的賣出證券，自其帳戶撥到證券商的待交割帳，再將證券商對證交所的應付證券（即對市場的餘額交割部分），由證券商的待交割帳，陸續批次撥入證交所在集保的劃撥交割帳戶。如證交所的集保劃撥交割帳戶有足夠可以撥付的券項時，證交所對於完成交割義務的證券商，依據完成交割的順序，撥到其待交割帳。證券商而後通知集保將其待交割帳的券項（包括可能的自留存部分），撥付到有應收券項且已完成交割之客戶。

在款項部分，目前實務上，證券商委託交割銀行自 T+2 日凌晨起，對採帳簿劃撥的投資人進行扣款，在 T+2 日上午，經其交割銀行，經由央行同資系統，將交割款項撥到證交所的清算專戶完成款項交割。證交所對於完成交割義務的證券商，如同資系統清算專戶有足夠的款項，即依證券商完成交割順序，撥付到證券商交割銀行的央行同資系統帳戶，證券商而後通知交割銀行對客戶撥付其應收款項。

(二) 調整款券交割作業截止時點

目前證券商端及投資人端的款券交割時間點，可以說是實體證券交割以及允許投資人以支票辦理交割時代的產物。在新制，證券商端的券交割截止時點，由 T+1 日下午 6 時，調到 T+2 日上午 10 時；款交割截止時點，由 T+2 日上午 10 時調到 T+2 日上午 11 時。投資人端的款券交割截止時點，也配合證券商端的調整，改到 T+2 日上午 10 時。因為證券商端的交割時間點，已改到 T+2 日上午 10 時，可以預期，投資人端的實務作業時間點，未來也會移到同樣的時間點，因此，未雨綢繆，加以調整。

先進市場並不就投資人端的款券交割時點加以規定，係由證券商自行規範。新制在討論過程中，原本希望投資人端的交割時點由證券商自行規範，但如由證券商

自行規範，則須由證券商與客戶訂定契約，影響層面太大，因此仍由證交所在營業細則明訂。

（三）調整相關作業申報截止時點

配合證券商端及投資人端的款券交割截止時間點的調整，證券商申報錯帳及更正帳號的截止時間點，由原本的 T+1 日下午 6 時，改到 T+2 日上午 10 時。證券商申報投資人違約方面，在券的部分，由 T+1 日下午 6 時，改到 T+2 日上午 11 時，在款的部份，由 T+2 日下午 6 時，改到 T+2 日上午 11 時。證券商申報投資人遲延交割方面，由 T+1 日下午 6 時，改到 T+2 日上午 11 時。

上述相關作業申報截止時間點的調整，與證券商端及投資人端的款券交割時間點貼近，未來證券商勢須調整作業方式，要求客戶在 T+2 日上午 11 時之前完成款項交割，整個市場應可落實先收後付的原則。

（四）調整交割借券及擔保金制度

證券商須在 T+2 日上午 10 時前完成券的交割，證券商無法完成券項交割者，須於 T+2 日上午 10 時前，經由現行向證交所申報錯帳或投資人違約之作業併同辦理申請交割借券。這樣的設計，是希望減少證券商在新制下的系統調整幅度。T+2 日上午 10 時後，證券商未完成交割且未申請交割借券的部分，由證交所為其辦理主動借券，這樣設計的目的是鑒於 T+2 日作業時間很緊促，希望市場券的交割收付能順暢運作，不影響到券的撥付。證券商須繳付上述兩種借券的擔保金及相關借券費用。

證交所在 T+2 日上午 10 時之後，計算證券商的應繳擔保金（自行借券及主動借券），將報表傳送給證券商，供證券商在上午 11 時前繳交擔保金。證券商可經由集保提供的 Smart 系統終端機，預先查詢當日借券的擔保金及當日已辦理還券部分的退還擔保金，估算當日應繳擔保金，事先辦理資金籌措，預為準備。目前交割借券在 T+1 日依據預繳本票及 500 萬元額度預先計算擔保金，並預繳擔保金差額之作業，在新制將不再適用。

證券商在 T+2 日上午 11 時未繳交擔保金者，視同券的延遲交割，超過銀行營業時間未繳交者，以違約處理。擔保金的計算為借券股數乘以 T+1 日收盤價乘以 114%。目前為借券股數乘以 T 日收盤價乘以 120%。

交割借券的借和還的作業原則，與現行作業相同，逐日取借逐日歸還，未歸還前續行辦理借券。證券商在上午 10 時前辦理還券了結者，當日不收借券費，本公司於扣除應付借券費後歸還該筆擔保金餘額，逾上午 10 時則屬翌日還券。

證券商經由申報錯帳、投資人違約、遲延交割等系統作業自行申請借券之還券，仍然按目前方式辦理還券了結，證券商對於主動借券之還券，則經由集保 Smart 系統終端機辦理還券。

五、證券商注意辦理事項

(一) 證券商接受賣出委託時之查核存券

目前實務上由於證券商已在 T+1 日完成券交割，便於 T+2 日凌晨對投資人撥付其應收款項，而這項夜間批次作業方式也符合銀行作業考量。新制將投資人的券交割時點調到 T+2 日上午 10 時，對於證券商而言，如仍在 T+2 日凌晨辦理款項批次撥付，會對其形成風險。新制協助券商強化這一部分的風險控管，提供辦理之依據，參考券商公會的建議，在證交所營業細則增訂第 79-1 條，規定證券商在接受客戶賣出委託時，應確認委託數量不超過委託人在其集保帳戶餘額與現券送存之總和¹，但在某些情況可以排除適用²。

(二) 證券商對於賣出客戶存券之控管

隨著投資人端的券交割時點調為 T+2 日上午 10 時，投資人賣出成交後有權要求在交割日之前對其賣出證券加以運用。新制之因應方式為投資人賣出成交後，集保對賣出的證券加以註記，供證券商自行控管賣出客戶之領回、匯撥等減項交易。換言之，投資人在 T+1 日主張動用其 T 日賣出的證券或是要在 T+1 日參加標借、議借及標購等，由證券商自行決定是否放行。證券商要確保本身對市場可以完成券項交割。

(三) 證券商向銀行接洽必要的日中週轉款項及提供相關訊息

為降低交割風險，證券商對客戶的款券收付，應採先收後付原則辦理。新制實施後，證券商如仍依目前實務做法，在 T+2 日凌晨對有應收款項之客戶撥付款項，並允許有應付款項之客戶到 T+2 日下午才交付款項，宜先與交割銀行洽妥日中借款額度，以備必要時之需求。

由於投資人端款券交割時點移到 T+2 日上午 10 點，證券商如仍採 T+2 日凌晨即對賣出客戶撥付款項的做法，證券商對其與交割銀行及集保有關客戶款券收付相關訊息之更動，最好切實掌握。證券商可洽請交割銀行提供客戶帳戶的存款餘額訊息。

¹ 目前證券商在接受國內投資人賣出委託時，一般會即時確認其集保帳上存券是否足夠。

² 如委由保管機構代辦交割事務、委託融券賣出、委託賣出償還融資、委託賣出已了結信用交易之抵繳有價證券、委託賣出借貸款項或交割款項融資所提供之擔保品、委託賣出有價證券借貸得領回之擔保品、委託賣出違約專戶之有價證券、委託賣出前一營業日依證交所「有價證券借貸辦法」第 3 章出借之有價證券、委託賣出依證交所「有價證券借貸辦法」出借並已通知借券人於其賣出交割日前歸還之有價證券、委託賣出已確認借券但尚未撥入之有價證券、委託賣出質權人處分設質之有價證券、委託賣出前一營業日認購權證申請履約且發行人已確認採證券交付之有價證券、依證交所受益憑證買賣辦法第 12 條規定，委託賣出指數股票型基金受益憑證或受益憑證股票組合以及委託賣出前一營業日買進之有價證券。

(四) 證券商善加利用交割準備時間

隨著證券商端的券項交割時點由 T+1 日下午 6 點改為 T+2 日上午 10 點，有比過去較充裕的準備時間，但證券商對市場交割的券項來自於賣出客戶，應及早確認客戶存券足以應付交割，如果不足，盡早辦理申請借券。證券商對於在 T+2 日的應繳擔保金，應預先準備，可以在 T+2 日上午 10 點從證交所接收擔保金報表之前，經由集保 Smart 系統終端機先行估算當日應繳擔保金。

六、結論

款券 T+2 日交割新制為證券市場相關機構，經考量市場需求及作業習慣，歷經數年商議而獲致之一項共識，或許無法滿足所有市場參與者之期待，但已為一項最大公約數。

新制推動之初，對於市場參與者而言，需要時間調整相關作業習慣，之後隨著相關作業上軌道，以及金融機構的配合作業能力強化，證券市場相關機構或許可以再針對款券交割時點，在兼顧風險及效率的原則下，再加以審視及調整。