

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究



探討如何提升我國保管機構之國際化  
及檢討法規配套之修訂

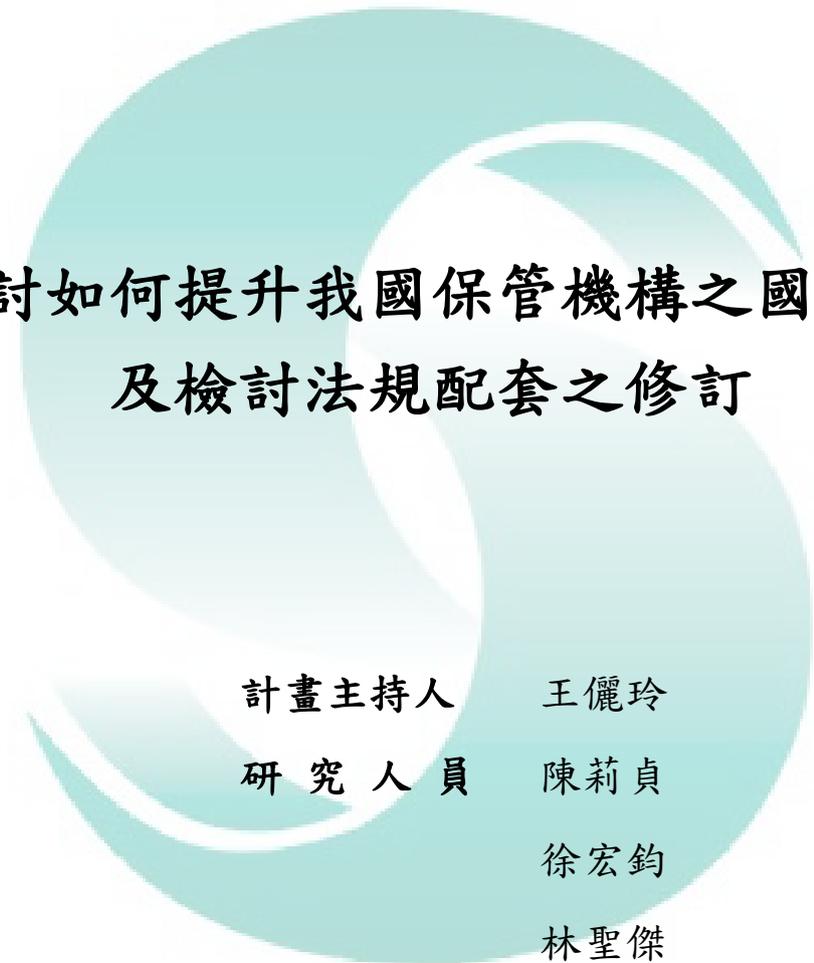


S - F - I

2021 年 9 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

資產管理人才培育與產業發展基金委託專題研究



探討如何提升我國保管機構之國際化  
及檢討法規配套之修訂

計畫主持人 王儷玲

研究人員 陳莉貞

徐宏鈞

林聖傑



S - F - I

2021 年 9 月

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

# 目 錄

第一章 緒論 .....	6
第一節 研究動機與目的 .....	6
第二節 研究方法與範圍 .....	8
第二章、國際保管業務與個案探討 .....	9
第一節 業務介紹及法制架構 .....	11
第二節 國際保管機構個案分析 .....	57
第三章、我國保管機構業務 .....	76
第一節 我國保管機構法律規範 .....	76
第二節 我國跨境保管業務發展現況探討 .....	94
第四章、我國保管機構之國際化及法規配套之修訂探討 .....	109
第一節 我國保管機構之國際化 .....	109
第二節 法規配套之修訂 .....	120
第五章、結論與建議 .....	136
參考資料.....	149
附錄一、期中報告座談會紀錄 .....	152
附錄二、期末報告諮詢會議紀錄 .....	178

S - F - I

## 圖目錄

圖 2-1：2012 年至 2015 年美國主要保管機構保管費用營收占比圖	10
圖 2-2：美國金融市場事業機構（FMU）架構圖	11
圖 2-3：全球保管與次保管機構架構圖	12
圖 2-4：保管機構有價證券交割流程圖	18
圖 2-5：保管機構執行公司股務通知與代理流程圖	20
圖 2-6：共同基金保管服務運作圖	21
圖 2-7：保管機構代理借券服務流程圖	25
圖 2-8：擔保品處理服務運作圖	27
圖 2-9：2018 年全球保管銀行保管資產統計及排名圖	57
圖 2-10：紐約梅隆銀行業務與客戶分類圖	59
圖 2-11：紐約梅隆銀行多元服務項目	60
圖 2-12：紐約梅隆銀行全球服務據點分布圖	61
圖 2-13：紐約梅隆銀行內部風險監管架構圖	62
圖 2-14：紐約梅隆銀行科技投入費用支出說明	65
圖 2-15：韓國集保結算公司組織架構圖	67
圖 2-16：KSD 委託五個外國保管機構說明	68
圖 2-17：KSD 跨國服務國家範圍分布圖	69
圖 2-18：KSD 境外投資證券集保業務流程圖	70
圖 2-19：KSD 借券服務流程圖	74
圖 3-1：集保公司有價證券業務概況表	86
圖 3-2：跨境保管帳戶架構及保管系統	87
圖 3-3：Euroclear 跨境 DVP 結算交割作業圖	89
圖 3-4：Clearstream 跨境 DVP 結算交割作業圖	89
圖 3-5：跨境保管營運架構	90
圖 3-6：投資人透過我國證券商至外國市場交易架構	95
圖 3-7：複委託開戶數及年增率	96
圖 3-8：複委託成交金額及年增率	96
圖 3-9：複委託成交金額占比(依投資人類別分)	97
圖 3-10：複委託成交金額占比(依交易地區分)	98
圖 3-11：我國投信基金投資外國有價證券之各類型基金統計	100
圖 3-12：各類型境外基金國人投資概況	103
圖 3-13：元大全球 ETF 成長組合證券投資信託基金公開說明書	106
圖 3-14：PGIM 美國全方位高收益債券基金	107
圖 4-1：各主要政府基金規模統計	132
圖 4-2：各主要政府基金委託經營規模統計(截至 2021 年 6 月底)	133

## 表目錄

表 2-1：主要各國基金監理彙整表.....	55
表 3-1：信託業務統計(2017 年~2020 年).....	82
表 3-2：集保公司營業範圍.....	84
表 3-3：集保公司有價證券保管業務之項目.....	85
表 3-4：我國投信基金投資外國有價證券統計.....	100
表 3-5：ETF 各類型基金統計表.....	101
表 3-6：國內投資人持有各類型境外基金金額及檔數統計.....	102
表 3-7：境外基金管理費試算.....	104
表 4-1：2001 年至 2020 年全體外資及陸資所持有股票占總市值比例統計表.....	110
表 4-2：我國金融科技投資統計近 3 年數據比較表.....	117
表 4-3：主要國家與地區之基金保管機構與銷售機構資格.....	122
表 4-4：主要國家與地區之基金保管機構角色.....	129
表 5-1：主要國家與地區對基金事務委外之規定.....	139
表 5-2：國際化及法規面之短、中長期建議.....	147

The logo consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, white, sans-serif font, separated by hyphens. The letters are set against a dark grey rectangular background.

## 第一章 緒論

### 第一節 研究動機與目的

我國於 2004 年及 2005 年分別通過《證券投資信託及顧問法》及《境外基金管理法》，使國內投資人可透過我國投信業者及境外基金業者所發行的「基金商品」投資外國有價證券後，國人基金投資金額逐年快速上升，在經歷過 2020 年新冠肺炎疫情後，全球景氣開始快速復甦，投資人看好未來的經濟發展前景，陸續透過國內投信或境外基金業者之基金商品，將投資外國有價證券納入資產配置當中。

根據中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會(以下簡稱投信顧公會)於 2021 年 7 月底統計資料顯示，我國境內基金整體規模約為新臺幣 6.43 兆，投信基金投資海外有價證券整體規模約為新臺幣 2.96 兆。在境外基金方面，金融監督管理委員會(以下簡稱金管會)共核准 40 家總代理人、64 家境外基金機構、1,017 檔境外基金，國內投資人持有金額合計約達新臺幣 3.92 兆元<sup>1</sup>。綜上所述，我國投資人透過基金投資外國有價證券的金額高達新臺幣 6.88 兆元整。

在投資外國有價證券之基金保管業務方面，我國投信業者依據《證券投資信託及顧問法》規定，須透過我國兼營信託業務之銀行進行基金保管，且海外有價證券的部分仍須尋找當地保管機構協助；而境外基金業者則依《境外基金管理法》規定，僅透過當地保管機構協助基金保管業務，即便不考慮保管費用的高低，我國投信業者在基金

---

<sup>1</sup> 投信投顧公會(2021/7/15)，境內基金統計資料及境外基金統計資料  
<https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN2001.aspx?PGMID=IN0201>  
<https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN3001.aspx?PGMID=IN0301>

保管的流程上，較境外基金業者多一層本國銀行基金保管的手續，亦會增加作業成本。

另依據投信顧公會 2020 年報告顯示，銀行為我國投信業者銷售基金之第三大通路<sup>2</sup>，而兼營信託業務之銀行依據《證券投資信託及顧問法》第 5 條第 2 款規定，可以經營我國投信業者基金商品之保管，但我國銀行兼具基金保管及通路銷售的業務，在國際上基金保管業務及銷售業務皆為不同金融機構，這與我國目前的基金保管與銷售生態有很大的差異，再者，銀行是否會有利益衝突之情況亦值得深入探討。例如，銀行在投信完成基金募集後，為賺取比基金保管費更高的銷售手續費，理財人員會鼓勵投資人進行基金贖回操作。

保管機構提供的服務及收費直接關係投信基金的業務與成本，我國擁有多家具備國際經驗的大型銀行及臺灣集中保管結算所(以下簡稱集保公司)，惟目前僅有少數銀行投入國際次保管銀行業務，集保公司因法規限制，僅就保險業之海外投資部分被賦予保管之權責。由於國際保管業務須具備跨國作業能力、國際業務客源、安全穩定的資訊系統及專業國際保管銀行人才等各方面之需求與投資，因此，造成高規格的進入門檻。本研究擬透過探討如何提升我國保管機構之國際化，並檢討法規配套之修訂，提出有效的因應對策，期使我國投信業者與境外基金業者更能在基金市場公平競爭，且若我國銀行或保管機構能擴展此項業務，將可健全我國全球財富資產管理業務發展。

---

<sup>2</sup> 投信顧公會 (2020/9)，2019 產業調查報告，P. 23。

<https://members.sitca.org.tw/OPF/K0000/files/J/03/2019%E7%94%A2%E6%A5%AD%E8%AA%BF%E6%9F%A5%E5%A0%B1%E5%91%8A2020%E5%B9%B49%E6%9C%88.pdf>

## 第二節 研究方法與範圍

本研究擬探討如何提升我國保管機構之國際化及檢討法規配套之修訂，並提出有效的因應對策與作為。主要研究範圍如下：

- 一、 國際保管銀行業務。
- 二、 主要國家對境內及境外基金之保管業務相關規範。
- 三、 我國保管機構法令規範及業務內容。
- 四、 我國投信業及境外基金業之基金保管現況。
- 五、 提升我國保管機構之國際化。
- 六、 法規配套之修訂探討。
- 七、 研擬相關法規修訂及強化我國保管機構國際化之措施。

本研究計畫之研究流程如下：



## 第二章、國際保管業務與個案探討

據統計 2020 年全球整體保管業務獲利金額為 642.7 億美元，預計未來保管市場將持續成長，於 2023 年將可達到 809.6 億美元之規模。保管機構受託管理資產主要可分為有價證券、固定收益、另類資產等標的，而股權性質資產在整體保管資產標的中占比最高達 56.5%，而另類資產預計也將成為保管資產增長最快速之標的，預估年成長率將達 8.7%。隨著各區域內投資人薪資收入與儲蓄提升、全球整體經濟增長、全球市場漸趨自由化和資訊化、人口老化，以及對另類投資需求之增加，作為保管產業成熟發展區域的北美地區，及新興亞太地區，預計亦將成為保管產業快速發展之重點區域<sup>3</sup>。

然而，看似全球保管業務持續正向發展，惟亦面臨挑戰，如保管業務提供者增加所導致服務費用削價競爭(如圖 2- 1：2012 年至 2015 年美國主要保管機構保管費用營收占比圖)、全球網路資訊化所產生之資通安全風險、保管機構人員作業與經營風險，以及全球市場可能產生之系統風險等，對全球保管業務之運作皆形成巨大壓力，進而直接或間接地阻礙產業之發展。



<sup>3</sup> Custody Service Global Market Report 2021: COVID-19 Growth and Change to 2030.

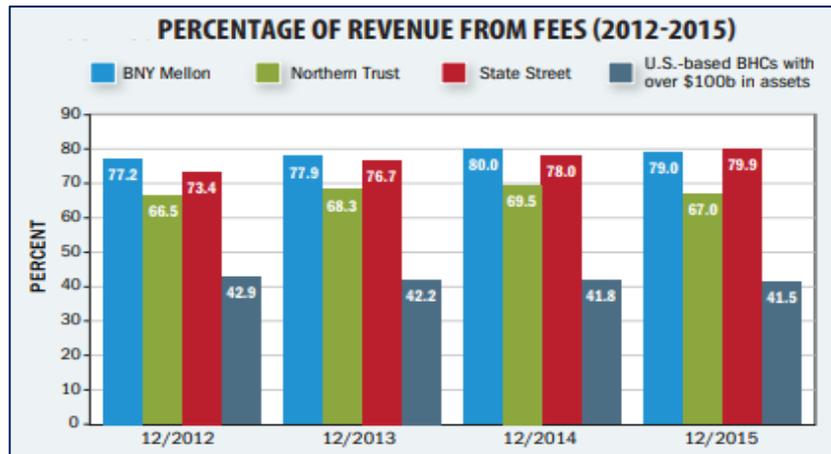


圖 2- 1：2012 年至 2015 年美國主要保管機構保管費用營收占比圖

資料來源： The Custody Services of Banks, The Clearing House, 2016, p.19.

投資人與集中交易對手（Central Counterparties, CCP）、證券集保機構（Central Securities Depository, CSD）、國際證券集保機構（International Central Securities Depository, ICSD）、各類支付系統及各國央行等各式金融市場事業機構（Financial Market Utilities, FMU）間串聯起多層次交易體系，透過保管機構介入協助客戶連結交易體系中各個事業機構，並擔任中間人之角色，一面為客戶買賣有價證券，或代表客戶管理並維護其帳戶中資產；另一面，為金融市場各事業機構提供必要基礎設施，以順利進行有價證券交割與結算程序，並作為保管資產名義上之持有人。保管機構除與金融市場事業機構維持合作關係，惟同時也面臨來自各事業機構之業務競爭。（詳圖 2-2：美國金融市場事業機構（FMU）架構圖）

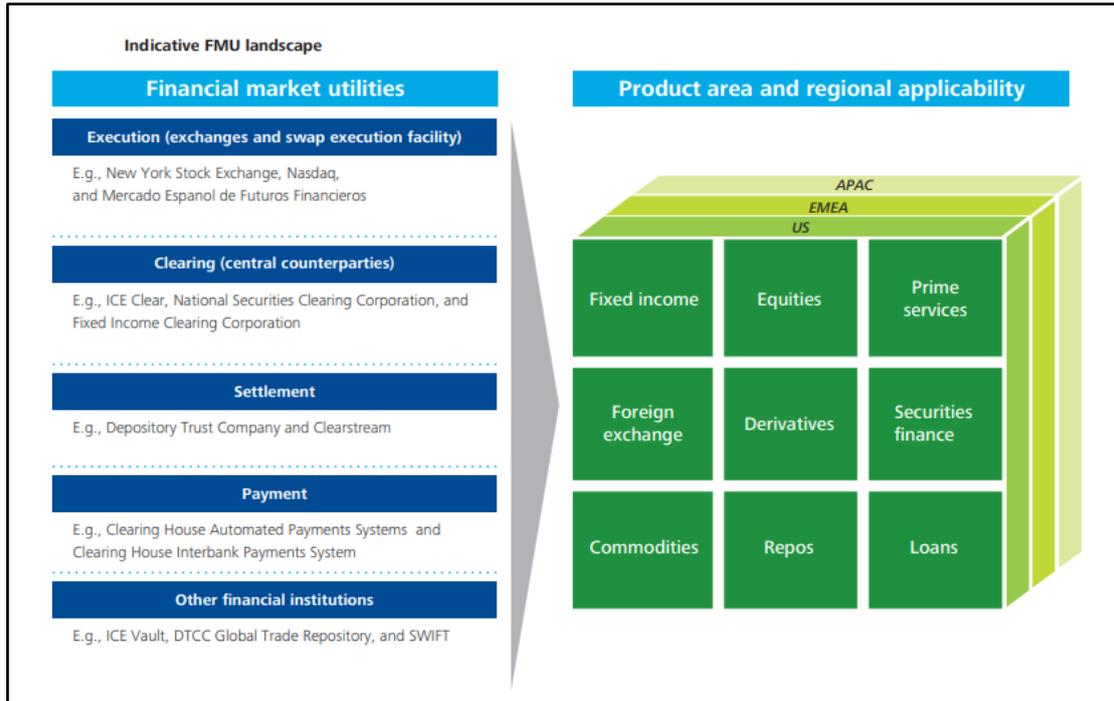


圖 2-2：美國金融市場事業機構（FMU）架構圖

資料來源：<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/aers/us-consulting-fmu-practice-perspective.pdf>（最後瀏覽：2021 年 5 月）

## 第一節 業務介紹及法制架構

### 壹、保管機構分類與業務介紹

#### 一、全球保管機構與次保管機構

保管機構依營業規模與業務範圍，可分為「全球保管機構」（Global-Custodian）和「次保管機構」（Sub-Custodian），且保管機構普遍係由銀行擔任並執行保管業務。目前全球保管機構，主要從事依客戶委託保管資產，並透過單一窗口，由其整合並與各市場之次保管機構合作，透過統一資訊傳輸系統相互串形成全球化、標準化及高效率之保管服務網絡，協助全球客戶在不同市場間執行各項交割、結算及保管等相關作業。（詳圖 2-3：全球保管與次保管機構架構圖）

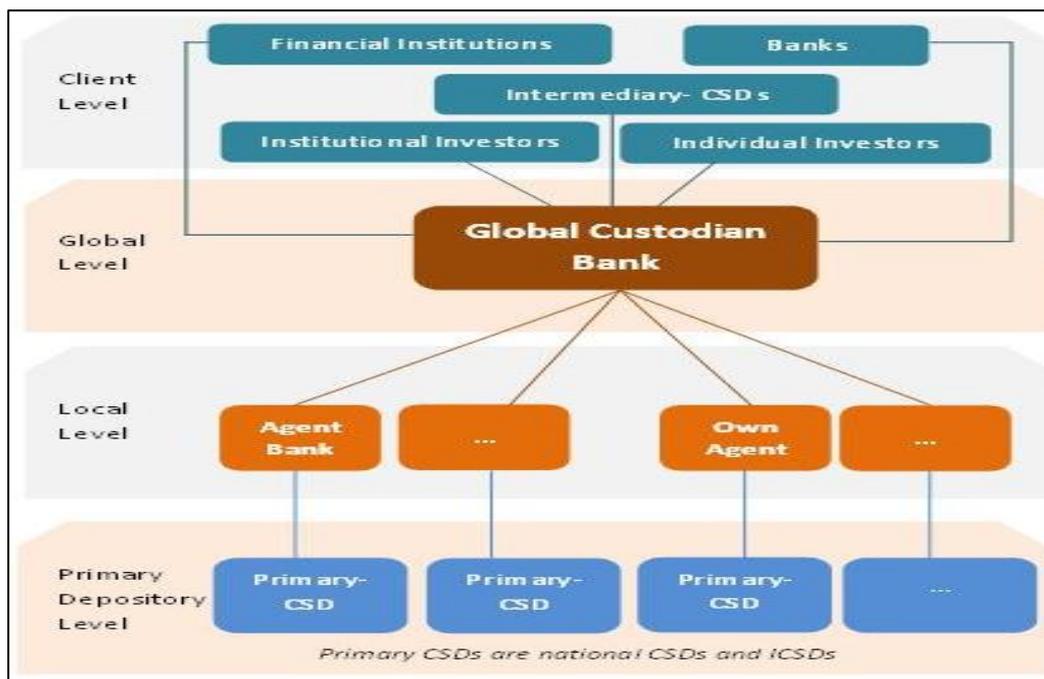


圖 2-3：全球保管與次保管機構架構圖

資料來源：<https://slidetodoc.com/posttrade-linkage-models-7-th-international-sase-conference/> (最後瀏覽：2021 年 5 月)

### (一) 全球保管機構(Global Custodian)

全球保管機構，係指為客戶提供全球性跨境保管、交割及報告等綜合性服務。概念最早源自「大通曼哈頓銀行」(Chase Manhattan Bank)於 1974 年首創為從事境外交易之機構投資人提供全球保管服務，協助其客戶於國內進行有價證券相關交易與結算服務。

以提供服務地區而言，全球保管機構通常於超過 100 個地區提供保管服務，並與各地區內次保管機構(如次保管銀行或當地證券集保機構)合作，藉此提供客戶進行跨國投資時，提供不同投資地區之在地

化服務，並降低全球保管機構成本支出。全球保管機構亦可透過直接申請成為該地區證券集保機構之參加人，藉此為客戶提供保管服務。

就服務範圍部分，全球保管機構為吸引機構投資人、共同基金與高資產自然人等不同類型客戶，提供綜合性保管服務協助客戶進行各類投資行為，而保管機構提供之綜合性服務涵蓋資產保管(Asset Safekeeping)、交易確認(Trade Affirmation)、有價證券交割 (Securities Settlement)、收益處理(Income Processing)、股務資訊提供與股東權利代理服務<sup>4</sup> (Corporate Actions Proxy Voting and Class Actions)、帳戶報表提供<sup>5</sup>，以及稅務協助(Tax Support)等。另外全球保管機構為提升其市場競爭力，亦提供客戶相關增值服務，諸如借券服務、投資績效歸因分析、帳戶餘額管理與資訊服務，與基金會計及淨值計算等增值服務。

## (二) 次保管機構(Sub-Custodian)

次保管機構，相對於全球保管機構而言，乃於特定國家或司法管轄區內為全球保管機構代為執行保管業務之機構。考量次保管機構與全球保管機構相比，更為熟悉當地市場商業概況，和金融監理制度與法令，且兩機構透過網路及資訊系統之建立，不但使保管業務執行更具效率，亦可降低全球保管機構參與各地市場之成本與門檻，並為全球保管機構客戶，辦理有關跨境交易、公司股務通知與代理、資產轉讓、會計和市場資訊提供等服務，並作為各地區辦理交割與結算之服務提供者。在美國境內匯集多間知名全球大型保管機構，而為有效為全球客戶提供綜合性保管服務，全球保管機構已逐漸將其在地區之

---

<sup>4</sup> 舉凡代理投票、新股認購、認股權證轉換、可轉換債轉換執行等股東權利代理行為。

<sup>5</sup> 提供報表，如交割與未交割明細表、收益領取明細表、帳戶變動明細表、庫存資產明細表等。

服務，委由地區內次保管機構代為協助執行。目前我國保管機構亦與許多大型全球保管機構合作，擔任全球保管機構在台保管業務之次保管機構，為全球保管機構客戶辦理相關在台之保管業務。

在選擇如何進入特定市場提供服務面向，全球保管機構首先會評估進入該特定市場之風險與成本，舉凡西歐和北美市場較成熟地區，到東歐、亞太及非洲地區等新興市場，各地金融發展與監理制度發展不一，故全球保管機構在評估是否進行特定地區，將對該地區進行盡職調查（Due Diligence），評估因素包含(1)國家風險，諸如政治、社會和經濟環境等風險、(2)保管業務、證券市場監理素質及制度是否完善，以及執法之可能性、(3)證券集保與結算機制是否完善，如自動化程度、證券集中保管與支付系統是否建立等、(4)對外國投資是否設有限制，如外國進入門檻、資本匯回開放程度、所得稅率和貨幣管制等、(5)市場資本流動性之高低、(6)市場資訊是否可信賴並完整，及(7)提供保管服務是否具獲利可能等因素。若經評估該地區不適合直接進入者，全球保管機構將尋求與地區內次保管機構合作，由次保管機構代為協助辦理相關保管業務。若經評估該地區市場發展相對成熟，則全球保管機構可透過在當地成立分行，或註冊成立子公司直接進入該市場，而此模式亦被稱為「自行保管模式」(Self-Custody)。

## 二、保管機構業務介紹

保管機構可依客戶需求提供多元化服務，服務內容涵蓋有價證券交割、資產保存，以及帳戶維護與資訊提供等服務。而保管機構與客戶間權利義務，除依照各國法令外，主要乃建構於雙方簽訂之「保管契約」(Custodian Agreement)之法律基礎上，並依客戶需求雙方約定

提供各類服務。茲就保管機構提供之服務細分為核心、增值與行政服務，並分述如下：

## (一) 核心保管服務 (Core Custody Services)

核心保管業務為保管機構所提供之基礎服務，內容涵蓋為客戶提供交易結算、依客戶指示辦理投資行為、保管帳戶帳務處理、股務資訊提供與股東權利代理服務，以及帳戶記錄與報告等服務。

### 1. 資產保管服務 (Asset Safekeeping)

資產保管服務係由保管銀行為客戶提供有償之資產保存與交割服務發展而來，早期保管機構僅為客戶提供單純實體資產保存服務。保管銀行雖經常為其自行投資辦理相關交易結算及收益處理作業，惟保管銀行客戶仍須自行辦理收益處理，並將其持有之有價證券自實體保管箱取出，以執行實體有價證券之交易與交割作業。

隨著資訊科技發展及整體有價證券交易量大幅提升，有價證券逐漸從實體憑證，改為無實體之電子帳簿劃撥方式持有。而保管機構亦改以電子方式記錄其客戶帳戶資產及交易活動等資訊，並向客戶報告其帳戶資產財務資訊。而發展至今，現行保管服務已擴及全球，藉由保管機構整合客戶帳戶持有資產，並直接與證券集保機構合作，以美國而言，有美國聯邦準備委員會(The Federal Reserve System, Fed)負責保管政府債券，及美國證券集中保管結算公司(Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC)<sup>6</sup>處理政府債券以外之有價證券集保業務。

---

<sup>6</sup> 美國證券集中保管結算公司(DTCC)，成立於 1999 年，由美國證券集中保管公司 (DTC)和國家證券結算公司 (NSCC)合併而成的控股公司。該公司為全美股票、債券、資產證券之保管、結算作業中樞，負責紐約證券交易所、美國那斯達克交易所、美國證券交易所、芝加哥證券交易所等八大交易所之結算交割服務。

而歐洲地區集保機構，則有歐洲結算系統(Euroclear)<sup>7</sup> 及明訊國際保管股份公司(Clearstream)<sup>8</sup>等國際證券集保機構，保管機構亦可透過傳輸代理人(Transfer Agent)間接為客戶提供多元化服務。

保管機構為求順利執行保管業務，須盡力維護其場所與設備安全，且提供客戶保管帳戶資產紀錄，並確實將保管帳戶資產與保管機構自有資產分別管理，以避免發生利害衝突情形並落實對客戶資產保管安全之要求。在業務監控方面，保管機構應訂定相關業務內控制度，並藉由第三方審查機制，以控管並落實保管機構對資產之維護。

## 2. 資金交易確認服務 (Cash Processing)

資金交易確認，係指保管機構向客戶提供有關資金移動、管理、監控，以及有價證券交易之資金控管服務，且雙方應於保管契約中明定雙方辦理該項業務之權利義務內容。而該項服務內容，包括超額投資、資金餘額檢視，及外匯與對沖活動等。帳戶剩餘資金亦可投資於各類投資工具，如定期存款、貨幣基金、短期投資基金等。保管機構通常無權選擇投資工具種類，而係在雙方保管契約中約定之。

另外，資金之匯集和移轉，亦為常見的資金管理服務事項。資金匯集，係指允許客戶將位於不同地區及不同幣別之資金，匯入單一基

<sup>7</sup> 歐洲結算系統(Euroclear)，係指總部位於比利時之金融服務公司，主要從事證券交易之結算及保管服務。該公司成立於 1968 年，為摩根大通公司 (J.P. Morgan & Co.) 之子公司。

<sup>8</sup> 明訊國際保管股份公司(Clearstream)，係指德國交易所公司 (DBAG) 與世達國際公司 (Cedel International) 各出資 50%，於 1996 年成立之公司，並由 Clearstream 擔任泛歐結算機構，且為目前歐洲地區最大之結算平台。其中主要結合 Cedel 在國際債券市場之結算專業、網路、客戶層面及先進即時交割電腦系統，搭配德意志結算公司 DBC 在有價證券結算交割之專業領域、共同合作。DBC 公司亦在 1999 年底併為 Clearstream 作業之一部份，亦即 DBC 公司將 90% 以上於德國交易之有價證券，420 家以上參加人七萬種以上市值 5.5 兆歐元混藏保管有價證券以及每年 7 千 3 百萬筆交易之作業移轉由 Clearstream 位於法蘭克福 Clearstream Banking Frankfurt(CBF)公司負責。

金之行為。相反地，資金移轉乃將資金投入指定幣別市場基金進行投資。

### **3. 收益管理服務 (Income Processing)**

收益管理服務，通常係於保管機構與客戶雙方保管契約中約定，由保管機構負責協助客戶收取資產收益，而收益種類涵蓋有價證券股息、股利或利息等投資收益。在實務運作上，保管機構會將帳戶資產預期收益通知轉知客戶知悉，使客戶得盡速掌握及運用其資產。同時保管契約亦可約定由保管機構，協助客戶處理其投資收益之稅務安排，並辦理相關稅務預扣事宜。

保管機構辦理此項服務時，應就帳戶資產收益收取作業訂定內控制度及流程安排，並詳細記錄客戶從特定投資標的中獲取收益之資訊。通常保管機構於收益應付日或次日將收益金額記錄於客戶帳戶中，此稱為契約(約定)支付而非實際支付，實際支付是以約定支付到期日，再過帳於客戶帳戶中，惟實務上並非所有市場或投資標的皆有提供契約收益付款之機制。

### **4. 有價證券交易確認與交割作業(Trade Affirmation / Securities Settlement)**

保管銀行客戶可透過電話或傳真向銀行發出買賣證券之指令，或選擇透過證券經紀商辦理證券交易，並透過電話、傳真或電子方式將交易條件告知保管機構。另亦有客戶會透過投資顧問與證券經紀商辦理交易，並與證券集保機構確認交易，此時保管銀行將收到來自證券集保機構或交割代理人之交割結算指示。而銀行就辦理此項業務應制定內控流程來確保客戶指令之正確，並將指令予以紀錄。

當保管機構將證券經紀商之交易確認轉發給買方的保管機構時，將進行交易確認程序。證券集保機構將審查來自保管機構之交易指令，並將該資訊與從其客戶收到之交易指令進行核對。若指令相符，則保管機構將確認交易。若交易指示不相符，則保管機構將傳送「不知道或拒絕」(D.K.) 資訊給證券經紀商。

在美國正常結算週期中為交易日後三天(T+3)內完成，而確認程序通常於交易日次日(T+1)完成。在交易後次日(T+2)，證券集保機構通常在確認指示後並在結算日前向保管銀行發送結算指示，該指示包含交易確認並同意之資訊。保管機構將核對結算指令與其記錄核對，並向其電匯部門發出指示，並在交易日次三日(T+3)完成款項收付，並完成後續之結算交割作業。(詳圖 2-4: 保管機構有價證券交割流程圖)

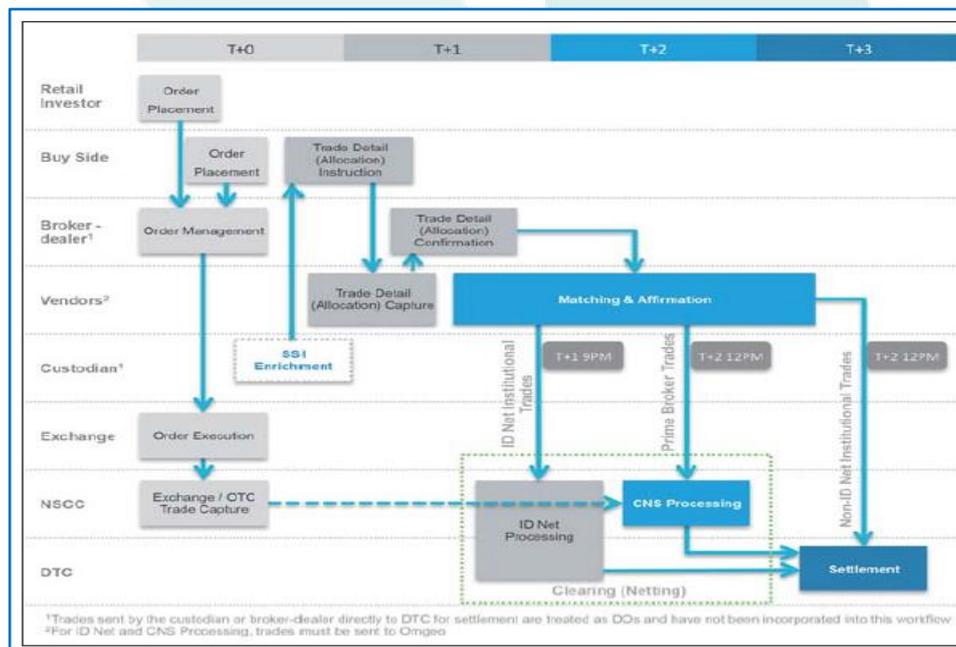


圖 2-4：保管機構有價證券交割流程圖

資料來源 <https://m.tdcc.com.tw/TDCCWEB/upload/402897955af04b31015b6668b6020076.pdf> (最後瀏覽：2021 年 6 月)

## 5. 公司股務通知與股東權利代理 (Corporate Action)

保管機構可協助通知或辦理發行公司影響股東權益之股務作業，包含現金股利、還本利息、股票分割及分割配股等作業，同時保管機構亦負責監督客戶持有股票之發行公司行為。保管機構與客戶雙方於保管契約明確約定股務服務之權利義務。保管機構通常會透過資訊供應商（如 Broadridge<sup>9</sup>及 SIX Telekurs<sup>10</sup>等）協助發行公司股務資訊之傳輸，使其能迅速知悉公司股務資訊，在某些新興市場中，保管機構亦有透過次保管機構來監督或辦理其市場內發行公司股務通知業務。

保管機構於收到公司股務通知後，將通知持有該公司股票之客戶，若保管機構與客戶有約定通知期限者，則保管機構於期限內通知客戶。保管機構應制訂股務通知作業之內控制度與流程安排，以監督其通知業務之執行，確保客戶得於公司股東權利行使截止日前行使其股東權利，後續於保管機構收到客戶指示後，再將該等指示傳輸至發行公司，保管機構亦可接受客戶委託代理股東權利行使之服務，如向其客戶提供委託書及股東會議程資訊，使客戶知悉並指示行使股東權利，並將其投票指示藉由保管機構送達給發行公司或其股務代理機構。

如保管機構對股務處理效率低落，且未能通即時知客戶行使股東權利時，保管機構將賠償客戶因其過失所生之損失。故為有效執行相關業務，各保管機構應設置即時資訊系統，使其得迅速知悉所有受託保管帳戶資產發行公司之股務資訊，並即時處理和執行股務作業。

---

<sup>9</sup> Broadridge Financial Solutions：成立於 2007 年，為 Automatic Data Processing 之子公司。該公司主要為協助上市公司提供委託書，年度報告和其他財報文件，及股東溝通解決方案之服務提供商。

<sup>10</sup> SIX Telekurs 公司，係提供跨國金融資料，總部設在蘇黎世，為瑞士交易所 SIX 集團下之子公司，其所蒐集的資料來自世界上主要市場直接、即時的訊息。

通常保管機構在辦理外國公司股務會較處理國內更具風險，如某些市場因資訊化程度較低，即可能產生資訊傳遞延遲之風險，且各國發行公司類型和定義可能因所在市場而不同，保管機構收到相關股務資訊，經常涉及各國語及不同之法令規範，故保管機構為降低運作風險，其通常將委託或聘僱專業人員和法律顧問，協助其辦理公司股務業務之執行。(詳圖 2-5：保管機構執行公司股務通知與代理流程圖)

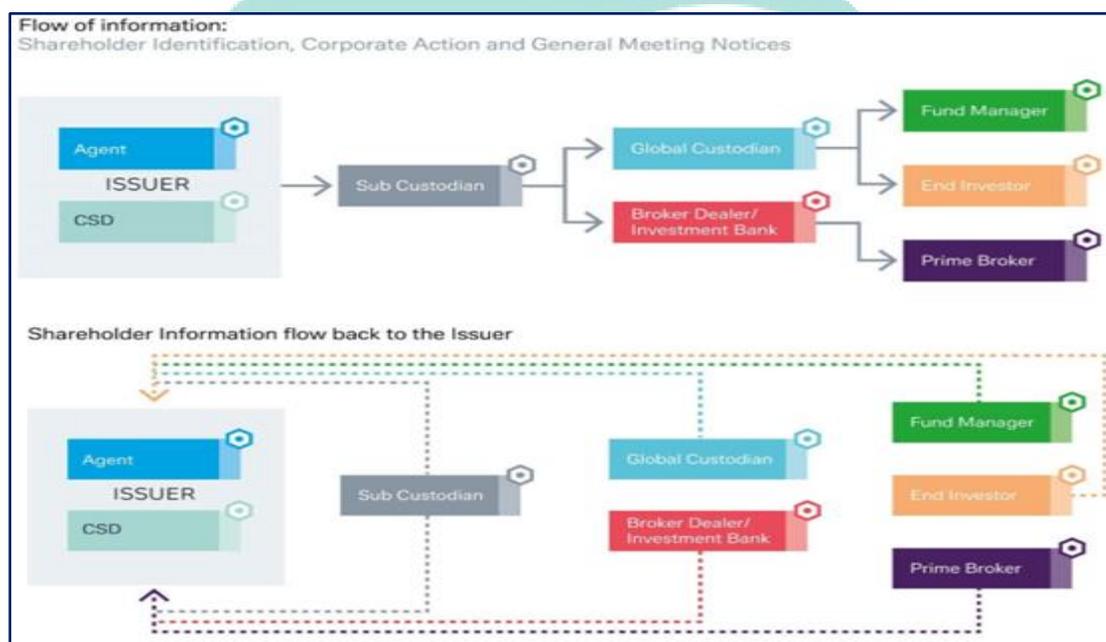


圖 2-5：保管機構執行公司股務通知與代理流程圖

資料來源：<https://flow.db.com/securities-services/srd-ii-affects-us-all> (最後瀏覽：2021 年 6 月)

## 6. 共同基金資產保管業務 (Mutual Funds Account)

多數國家基金監理法規皆要求基金管理公司就其管理之基金或集合資金管理計畫資產，應委由第三方保管機構代為保管，並由其為基金管理公司或集合資金管理計畫董事會提供報告與行政服務，包含基金會計、淨資產估值、績效衡量、法令遵循和監管記錄保存、基金投資人註冊、認購與贖回等服務，藉以避免基金管理機構對管理基金

資產產生利害衝突之情事，並有效管理基金資產。(詳圖 2-6：共同基金保管服務運作圖)

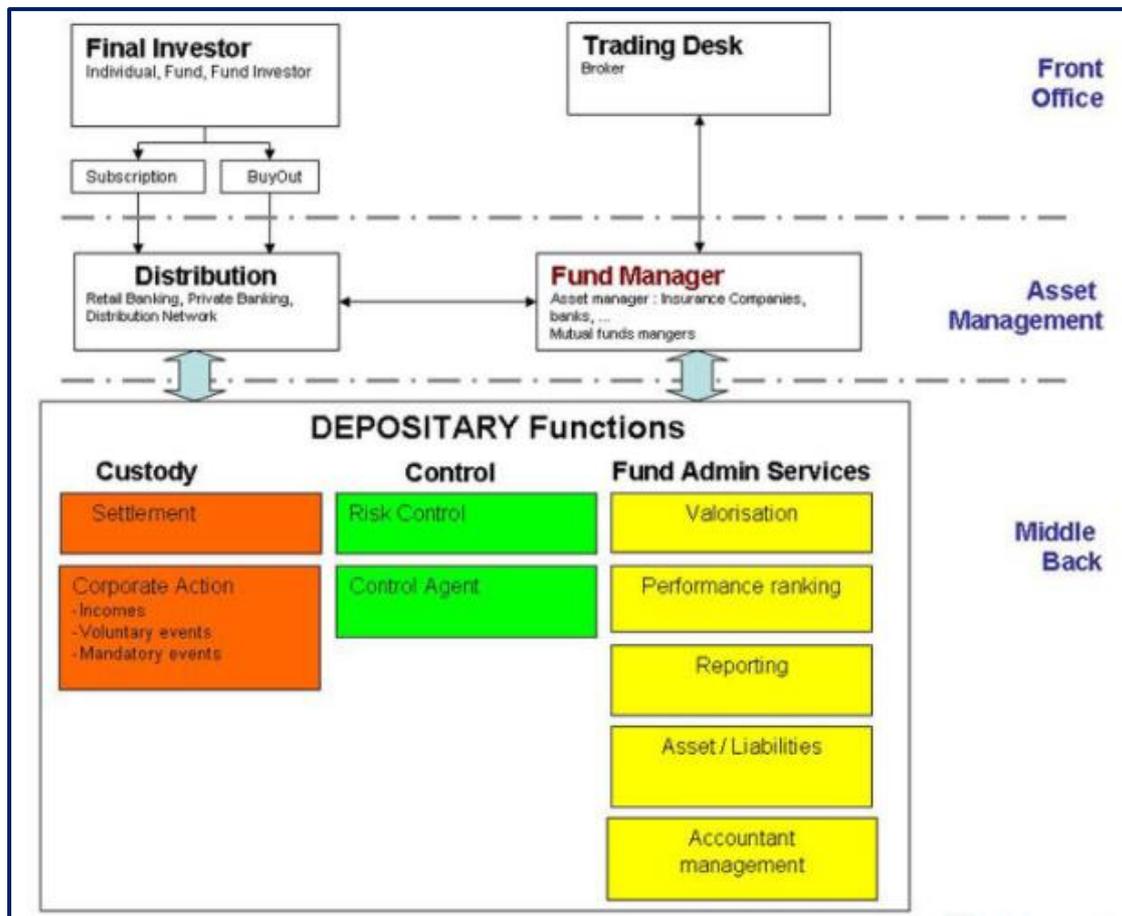


圖 2- 6：共同基金保管服務運作圖

資料來源：[https://www.fimarkets.com/pagesen/depositories\\_investors\\_services.php](https://www.fimarkets.com/pagesen/depositories_investors_services.php)  
(最後瀏覽：2021 年 6 月)

## 7. 稅務協助 (Tax Support)

保管機構長期協助客戶於各地區市場處理稅務事宜，並協助客戶向當地稅務機關繳納稅款。保管機構和客戶於雙方契約中約定，依照客戶所應適用之稅務協定或規範，幫助客戶辦理相關稅務事宜。現今各國普遍強化對保管機構之義務與責任，以促進保管機構履行其稅務

申報之義務，故保管機構須同時遵循各國稅務法規，亦須深化與客戶間信賴之關係。

此外，由於現今世界各國互動頻繁，國家間經常簽訂稅務協定，以達成降低彼此間課稅稅率、免除資本收益課稅之優惠待遇，或減少各國雙重課稅之情形。故保管機構提供稅務服務時，除應知悉所涉國家或地區之稅率法規外，亦須留意該國是否對股息、利息和資本收益課與不同稅率；保管機構亦須知悉所涉國家間是否簽訂稅務協定，及其客戶是否具該協定所定資格以獲得稅務減免之資格。

保管機構在辦理外國退稅服務時，亦面臨諸多問題，例如如何自外國稅務機關獲取最新資訊、各國語言差異、稅務申報及退稅法規限制、退稅機制不一，以及客戶稅務狀況差異等問題。最後，保管機構應訂定內控機制來監控稅務服務之作業，在與客戶建立保管關係時，應藉由認識客戶程序(Know Your Customer, KYC)，獲得相關必要資料，並隨時控管稅務執行情況，及追蹤其後續進度等。

## **(二) 加值服務 ( Value-Added Services)**

儘管全球保管資產總額持續上升，惟核心保管業務卻因保管產業競爭，因而導致服務費用比率相繼降低，而使核心保管服務獲利下滑之情形。故全球保管機構除提供基本核心保管服務外，亦積極發展強化客戶投資之其他加值服務，茲就目前保管機構提供之加值服務，分述如下：

### **1. 風險預測與管理 (Risk Measurement and Management)**

保管機構協助客戶利用各類風險管理工具，執行風險預測與管理服務，如監控和識別客戶帳戶內部投資組合（如個別國家或產業投資

權重)等服務。保管機構亦可協助提供客戶資產組合之優化、風險價值模型(Value at Risk, VaR)<sup>11</sup> 和風險調整資本收益 (Risk-Adjusted Return On Capital, RAROC)<sup>12</sup>等評估，以及資金策略管理之服務，如利率分析、市場定價和風險壓力測試等服務。

## 2. 法令遵循監控 (Compliance Monitoring)

各國通常對於退休基金和資產管理公司訂有相關監管規範，保管機構可協助其客戶遵循各國監理法規。且隨著現今資金跨境流動頻繁，保管機構亦可為其客戶，提供相關法令遵循之監控及報告服務。

## 3. 投資績效分析 (Performance Measurement)

保管機構為其客戶提供投資績效衡量工具，辦理客戶投資組合之績效分析，使客戶得知悉其投資組合及時績效，或得依特定指標分析客戶投資組合。保管機構亦可提供績效分析與相關風險調整後之投資組合績效分析。

## 4. 協助辦理借券服務 (Agency Securities Lending Services)

保管機構客戶帳戶持有大量流動性債券或股票，保管機構為滿足客戶提高投資收益之需求，其為其客戶提供代理借券服務，使客戶得將其持有之有價證券借與其他投資人，且透過保管機構協助借券安排，增加客戶額外收益。

---

<sup>11</sup> 風險價值(Value at Risk, VaR)，係指資產組合在持有期間內在給定的置信區間內由於市場價格變動所導致的最大預期損失的數值。

<sup>12</sup> 風險調整資本回報率 (Risk-Adjusted Return On Capital, RAROC) 及其相關概念如風險資本報酬率 (RORAC)、風險調整後報酬對風險調整後資本 (RARORAC)，作為衡量風險收益的主要指標，主要用於銀行業和保險業。

保管機構首先須取得有意願提供借券客戶之同意，使保管機構得協助客戶與潛在具借券需求之投資人進行媒合。實務上，保管機構須先與客戶簽訂借券協議，使其成為客戶之借券代理人。保險公司和退休基金常為借券服務之出借方，而證券經紀或自營商、對沖基金和其他金融機構通常則為借券服務之借券方。借券交易為須具擔保之交易行為，借券方以其他證券或現金作為全額擔保。保管機構作為借券代理人，其功能係依擔保品價值進行借券服務，並依擔保品價值借出相應價值之有價證券，如借券方擔保品價值不足時，則保管機構應協助查核借券方是否已提供額外擔保品，或於擔保品價值超過借價值時，由出借方在交易期間取消部分擔保品。另外，有時在出借方客戶指示下，保管機構可作為代理人協助將借券方提供作為擔保品之資產再為投資利用。

由於出借方客戶依賴保管機構，對借券方進行盡職調查和信用風險管理，故保管機構通常同意在借券方違約時，透過更換借出之證券來對出借方提供賠償。保管機構在執行借券業務時，承擔主要信用風險，並負擔相應之賠償責任。保管機構對市場整體結構相當重要，然實務上因賠償客戶所涉風險有限，保管機構很少因借券方違約而遭受承擔超過其限度之賠償。(詳圖 2-7：保管機構代理借券服務流程圖)

The logo consists of the letters 'S', 'F', and 'I' in a bold, white, sans-serif font, separated by hyphens. The letters are set against a dark grey rectangular background.

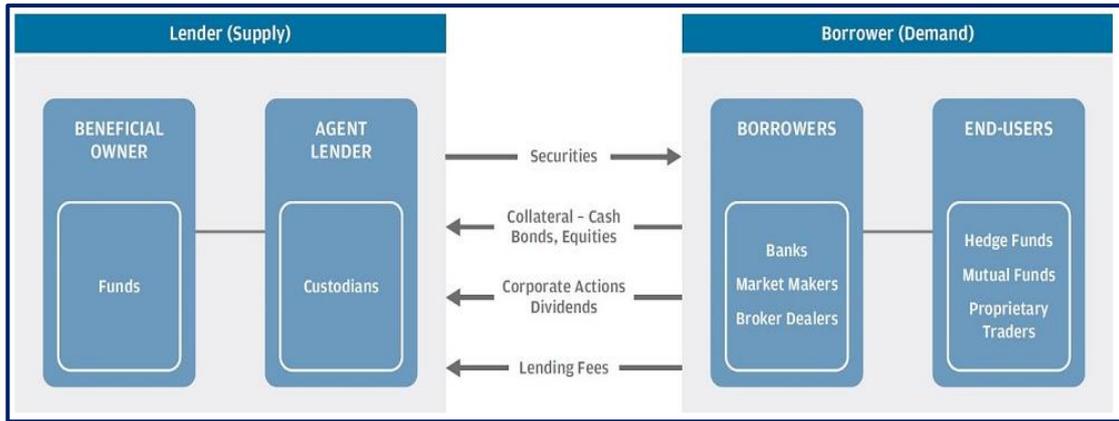


圖 2- 7：保管機構代理借券服務流程圖

資料來源：<https://am.jpmorgan.com/fi/en/asset-management/institutional/insights/securities-lending/> (最後瀏覽：2021 年 6 月)

## 5. 外匯服務 (Foreign Exchange Services)

因保管機構客戶通常進行跨境有價證券投資行為，故需保管機構協助提供其交易相關之外匯服務。保管機構透過與客戶投資地區銀行建立換匯關係，可協助提供客戶處理相關交易，並得以不同幣別進行款項收付作業。保管機構得協助客戶以多幣別持有現金存款和進行有價證券結算作業，故為因應客戶需求，其得為客戶提供各種外匯商品與服務，如執行外匯即期和遠期交易，及貨幣選擇權等。透過提供前述外匯服務，保管機構得協助客戶進行多幣別之有價證券交易行為。且因應客戶經常性匯兌需求，保管機構透過提供前述服務，使得客戶得避免因匯率波動，形成之匯兌風險。

### (三) 行政服務 (Administrative Services)

保管機構得利用其對客戶投資業務之熟悉，及在資產管理和交易處理方面之運營專業和能力為其客戶提供基金行政服務，該項服務內容包含基金會計、行政事務協助、資訊傳輸代理後台委外之服務。該

類服務是保管機構給予各類投資基金，如共同基金、退休基金、私募股權、對沖基金，及其他集體投資工具等，提供一標準化之行政服務作業。且保管機構得藉由客戶普遍與大量委託產生規模經濟，進而降低執行業務成本，提供客戶具成本效益之服務。

### **1. 基金會計和行政服務 (Fund Accounting and Administrative Services)**

所謂基金會計和行政服務，係指保管機構協助並計算基金管理公司所屬基金之資產淨值 (Net Asset Value, NAV) 及費用收支，並定期向其客戶報告，並協助將相關數據傳輸給基金經理人、傳輸代理人、銷售機構等。保管機構亦提供客戶若干基金行政服務，如基金稅務、法令遵循報告，以及製作並分送報告資訊等行政服務。

### **2. 傳輸代理服務 (Transfer Agency Services)**

保管機構可協助基金管理公司執行傳輸代理服務，服務項目包含作為基金註冊及投資人名冊管理人、處理和記錄基金投資人投資單位之申購和贖回作業、聯繫基金保管機構（通常即為保管機構本身）執行帳戶現金支付或收受款項，並擔任基金投資人、銷售機構和基金監管機構之報告提供者。

### **3. 擔保品處理服務 (Collateral processing Services)**

保管機構得接受客戶委託，協助其辦理雙邊擔保品管理 (Bilateral Collateral Management)，且該服務包含驗證信用風險額度、計算初始及變動保證金要求，以及執行追加保證金通知等服務。

而所謂擔保品係指債務人或第三方提交給債權人，用來擔保債務人履行義務之財產。實務上，充作擔保品的金融資產，包括現金、外匯、政府或公司債券、商業票據、股票等有價證券。而債務人提供擔保品，用於覆蓋信用風險金融交易，包括附買回交易、場外衍生性商品交易、借券交易等。另外，擔保品管理業務亦可分為兩類，其一為雙邊擔保品管理，係指借貸雙方對擔保品進行管理；另外，則為擔保品第三方管理（Triparty Collateral Management）指借貸雙方將擔保品管理事務委託給獨立第三方來協助進行。現今全球提供擔保品第三方管理服務的機構主要為保管銀行或國際證券集保機構。（詳圖 2-8：擔保品處理服務運作圖）



圖 2- 8：擔保品處理服務運作圖

資料來源：<https://www.broadridge.com/intl/financial-services/capital-markets/transform-your-trade-life-cycle/collateral-management>. (最後瀏覽：2021 年 6 月)

#### 4. 委外服務 (Outsourcing Services)

保管機構亦可提供基金管理公司基金後台委外服務，運作上通常由保管機構與基金管理公司簽訂長期契約來執行，將原來由基金管理公司自行營運之中後台管理業務，如基金交易管理、資金管理、紀錄保存和會計作業、資料處理、對帳作業及績效衡量分析等相關管理業務，外包委由保管機構代為辦理，藉以減少基金管理公司為營運相關業務所需負擔之人力及設備支出等。

### 貳 國際主要國家基金保管機構法制

#### 一、美國基金保管機構監管架構

##### (一) 主管機關與主要法規

基金產業在美國證券市場發展多年且相當蓬勃，目前亦為全球最大基金市場。而該國基金管理規範，最早可溯及於 1930 年代爆發一連串金融弊案，造成投資人損害，美國國會遂因前述情形陸續展開相關立法作為，包含制定「1933 年證券法」(the Securities Act of 1933)、「1934 年證券交易法」(the Securities Exchange Act of 1934)，及涉及基金管理事項之「1940 年投資公司法」(the Investment Company Act of 1940，下稱「投資公司法」)。而美國基金業務主管機關為「美國證券交易委員會」(Securities and Exchange Commission，下稱「證管會」)，透過投資公司法亦授權證管會訂定「投資公司法規則」(Investment Company Act Rules)，以執行基金保管機構檢查業務。

##### (二) 基金保管機構主體與條件

依照投資公司法，美國基金係採公司型—董事會型態，由投資公司作為基金管理機構，而基金投資人則為該投資公司之股東。此外，

按投資公司法第 17 條第 f 項規定，經核准之投資公司須將其管理資產，委由保管機構進行保管，而保管機構可為符合 1934 年證券交易法規範之全國性證券交易所會員證券商、投資公司，以及符合投資公司法第 26 (a) 條第 (1) 款規定<sup>13</sup>之銀行機構等<sup>14</sup>。在符合保護投資人法令並經投資公司之同意，保管機構可將保管之證券資產存入符合證交法規定並經證管會核准之全國性證券交易所或全國性證券協會建立之集中證券處理系統，而系統內存放之證券資產均可互通並透過帳簿劃撥方式進行轉移或設質，而無需交付實體證券<sup>15</sup>。茲就美國證管會制定有關保管機構主體及業務規範之規則，分述如下：

## 1. 全國性證券交易所會員證券商

依照投資公司法授權美國證管會訂定之投資公司法規則 17 f-1 (Rule 17f-1)規定，開放具全國性證券交易所會員資格之證券商從事保管業務，然而在美國實務上極少有投資公司選擇委託證券商作為保管機構，即使選擇委託證券商辦理保管業務，依前述規定雙方應簽訂書面保管契約，且契約每年須經由投資公司董事會決議通過並將副本送交證管會存查。而雙方保管契約中須明定有價證券資產，應與自身資產分別保管並註明其為投資公司資產，且該保管資產須經由投資公司聘僱之會計師於每年進行查核，並填具 N-17f-1 表格(Form N-17f-1)<sup>16</sup>，後續再由美國證管會進行檢查。證券商擔任保管機構時，對於保管資

<sup>13</sup> Investment Company Act of 1940, Section 26 (A) (1)：可指派一個以上之受託保管機構，而前述機構為銀行，並規定銀行機構應確保維持其最低資本額、盈餘和未分配利潤，該實收資本額不得少於 500,000 美元。；

<sup>14</sup> Investment Company Act of 1940, Section 17 (f)(1)

<sup>15</sup> Investment Company Act of 1940, Section 17 (f)(2)

<sup>16</sup> Certificate of Accounting of Securities and Similar Investments of a Management Investment Company in the Custody of Members of National Securities Exchanges 投資公司於全國性證券交易所成員證券商保管證券和類似投資會計證明

產並無設質、擔保或處分資產之權限，且亦不得為證券商之利益處分資產，惟若經投資公司指示者，則例外不在此限<sup>17</sup>。

## 2. 經核准之投資公司

另依投資公司法規則 17 f-2 (Rule 17f-2)規定，亦准許投資公司得自行保管其資產，惟考量投資公司資產交易及流通數量龐大，以及對交易行為須留存記錄等要求，實務上投資公司鮮少自行擔任其資產之保管機構，而多係委由銀行機構代為執行保管業務。依前述規定，投資公司投資資產應委由銀行機構或其職能和設備經聯邦或州政府監管之公司進行保管，而前述銀行機構或公司之董事、高階管理人員、職員或代理人被授權於收到指示時提取保管資產，透過該方式視為由投資公司所處分。保管資產需與其他資產分別保管，且受會計師於每會計年度對該保管資產進行至少三次查核，且其中兩次為臨時性抽檢方式進行。投資公司董事會得決議授權不超過五位公司職員辦理其保管資產業務。會計師查核保管資產時，須有兩位投資公司授權職員陪同進行。保管資產存入或自保管機構提出，或投資公司被授權人指示保管機構交付者，皆須就前述處分行為予以紀錄<sup>18</sup>，並至少保存一年<sup>19</sup>。

## 3. 銀行機構

投資公司大多委由銀行事業擔任保管機構，且雙方藉由簽訂保管契，約定投資交易、資金交付流程，以及保管銀行受書面指示事項，

<sup>17</sup> 17 CFR §270.17f-1

<sup>18</sup> 紀錄內容涵蓋：(1) 存入、提取或指示之日期和時間；(2) 存放、提取或指示提取投資資產之所有權和金額，並透過證書編號或其他方式對其進行識別，(3) 取得資產之方式或提取指示提取之目的，及(4) 若提取並交付他人者，則應紀錄該人之姓名。

<sup>19</sup> 17 CFR § 270.17f-2

原則亦適用投資公司法規則 17 f-2 (Rule 17f-2)之規定。另依投資公司法規則 17 f-3 (Rule 17f-3)之規定，有銀行擔任保管機構之投資公司，透過董事會決議，可保有一金額不超過 500 美元之零用金帳戶，且該種帳戶應於董事會決議通過之內控機制下運作<sup>20</sup>。

#### 4. 證券集保機構

依投資公司法規則 17 f-4 (Rule 17f-4)之規定，投資公司可直接與證券集保機構簽訂契約，將其證券資產直接存放於證券集保機構，或透過投資公司之保管機構，於證券集保機構或中介保管機構開戶，再將證券資產存入證券集保機構。而無論投資公司選擇何種方式，證券集保機構於執行業務時，須依據一般合理商業標準，並履行適當注意義務，同時當投資公司有任何要求時，保管機構須適時提供協助，且應制定相關內部及財會控制措施。如由證券集保機構擔任投資公司資產保管機構，投資公司亦應訂定內控機制，規範被授權人傳輸指示之格式、內容及訊息傳輸方式、記錄及審核等，以避免產生越權交易等未經授權或不當之指示<sup>21</sup>。

#### 5. 外國保管機構

投資公司若有外國資產<sup>22</sup>，依投資公司法規則 17 f-5 (Rule 17f-5)之規定，可委由外國保管機構執行外國資產保管業務。投資公司持有外國資產時，保管機構身分同時兼具外國保管機構管理者(Foreign Custody Manager)角色，並按照雙方保管契約約定，選定外國保管機構保管客戶外國資產。而所謂外國保管機構定義，依前述規範係指依

---

<sup>20</sup> 17 CFR § 270.17f-3

<sup>21</sup> 17 CFR § 270.17f-4

<sup>22</sup> 外國資產，係指主要市場於美國以外之任何投資標的及外幣。

美國以外國家法令成立之實體，且為外國銀行、美國國內銀行<sup>23</sup>或銀行控股公司直接或間接持有之子公司。而外國銀行，係指依美國以外其他國家法令設立，並受該國政府監管之銀行機構或信託公司<sup>24</sup>。

為使保管業務順利執行，原保管機構應對外國保管機構就下列事項進行監控，如(1)外國資產保管業務執行適當與否；(2)監控外國保管機構是否有重大異常情形，如對客戶所有外國資產之移轉；外國保管機構財務是否有重大負面消息；外國保管機構控制權異動；保管機構不符管轄地區法令規定及監管要求之情形；或原保管機構無法就外國保管機構監管事項履行保管契約之義務；其他規範外國保管機構契約之任何重大改變等，以及(3)外國保管機構是否有定期向客戶提供報告。故投資公司在選擇外國保管機構時，將參酌該外國保管機構之內控執行情形、資力與業界聲譽等評估因素<sup>25</sup>。

而投資公司與外國保管機構所簽訂之保管契約，應涵蓋(1)保管業務所生之損害賠償條款及保險安排、(2)外國資產不得為外國保管機構或其債權人之利益而處分、(3)客戶對外國資產具有交易移轉之自由、(4)維護外國資產帳戶所有權等權利紀錄，並對客戶進行報告、(5)允許客戶委任會計師審查或確認帳戶資訊和紀錄，以及(6)外國保管機構對自身的疏失或故意行為，對原保管機構負賠償之責<sup>26</sup>。



<sup>23</sup> 美國國內銀行，係指根據美國法律成立之銀行機構；美聯儲系統成員銀行；根據任何州或美國法律成立之銀行機構或信託公司，無論是否核准成立，並根據任何州或美國法律開展業務，其中大部分業務 包括接受存款或行使與貨幣主計長許可准予國家銀行類似的存款或受託權，並受對銀行進行監督的州或聯邦當局的監督和檢查者。

<sup>24</sup> 17 CFR §270.17f-5

<sup>25</sup> 17 CFR §270.17f-5(d) (1)

<sup>26</sup> 17 CFR §270.17f-5(d) (2)

## 6. 外國證券集保機構

依投資公司法規則 17f-7 (Rule 17f-7)，投資公司若具持有外國證券資產，可委由外國證券集保機構執行外國資產保管業務。投資公司主保管機構可選定外國證券集保機構保管客戶外國證券資產，惟依前述規定，須符合以下原則：(1)須具備風險保障措施，亦即投資公司可從主保管機構（或其代理人）收到關於外國證券集保機構維護資產之風險管理報告；且主保管機構應持續監控外國證券集保機構相關風險，如有重大變化時應盡速通知投資公司；主保管機構執行職務需盡合理之注意義務。(2) 若外國證券集保機構不能符合前述要求，保管機構應協助投資公司將外國資產，儘速自外國證券集保機構撤出並再為安排。

外國證券集保機構，依前述規定，須符合與其他參加人相同之條件，為投資公司保管機構保管證券資產，且應為證券資產予以記錄，並將其自身資產與保管資產區分管理，亦須受監管機構或會計師之定期檢查，最後須就證券資產保管情況向保管機構參加人提供定期報告等<sup>27</sup>。

### (三) 基金保管機構責任與義務

保管機構原則僅提供資產保管服務，並被動地依客戶指示，或透過雙方保管契約約定之被授權人指示，執行保管或投資業務並代理執行股東權利行使，若欠缺客戶指示，保管機構原則不得逕自代客戶行使股東權利，且無須為客戶放棄實行股東權利之行為負責。保管機構所為法律行為，除另經雙方約定者，均與保管機構客戶無涉。保管機

---

<sup>27</sup> 17 CFR §270.17f-7

構對客戶保管資產帳戶，就所保管資產有關之權利義務，以及資產交易資訊，須即時向客戶報告，並等待客戶指示。

保管機構應將其保管資產與自身資產予以分別並獨立保管。保管機構協助客戶帳戶資產收付，項目包含投資公司管理費、顧問費、律師費、交易費及其他相關費用等，並協助辦理客戶資產交易之流通與移轉業務，且皆須按雙方保管契約約定之被授權人書面指示辦理。保管機構除收到被授權人指示及投資公司董事會決議同意外，不得自行提領、轉讓、設質、抵押或處分受託保管之有價證券。保管機構原則應按客戶或其被授權人指示執行相關保管業務，惟常態性帳戶資產進出管理(如股利、債券利息等)，此時保管機構無須經客戶指示即可執行例行業務，但仍需給予客戶適當通知；保管機構為客戶執行支票存款或付款之收付；為客戶收受有價證券交易價金；收受客戶應收帳款，收益或其他款項，並採取任何必要措施；協助或代客戶簽署稅務或與證券交易相關之文件等。保管機構可提供投資公司或基金經理人，關於市場或保管產異動資訊，惟其資訊提供之目的，不在於影響客戶或基金經理人進行投資之決策，且保管機構提供資訊時，須履行合理注意義務。

#### (四)基金銷售機構和規範

美國基金銷售機構，須為美國金融管理局(Financial Industry Regulatory Authority, FINRA)成員，並受 FINRA 法規限制。銷售機構從投資公司購買股票，然後透過金融中介機構將股票以直接或間接管方式向投資人銷售，其中直接銷售管道乃透過投資公司或證券商購買，而專業投資管道，則向非獨立的全面服務證券商、銀行機構與儲蓄機構代理人、保險代理人 and 獨立的投資顧問申購。

## 二、盧森堡基金保管機構監管架構

### (一) 主管機關與主要法規

盧森堡為歐盟創始會員國，因其行政效率與金融環境吸引眾多投資基金在該國註冊，該國基金管理產業，截至到 2021 年 5 月底為止，共計有 3,547 個歐盟可轉讓證券集合計畫基金(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS)於盧森堡註冊，淨資產達 53,323.92 億歐元<sup>28</sup>，同時該國也因保管機構及產業發展成熟，使其成為歐洲地區主要之金融重鎮。盧森堡投資基金與保管機構係由該國「金融部門監理委員會」(Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)<sup>29</sup>負責監理，基金主要法規訂於 2010 年 12 月通過之「2010 年集合投資事業法」(Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment，下稱「集合投資事業法」)

參考歐洲基金註冊數據可知，盧森堡為歐洲註冊資產規模最大之註冊地<sup>30</sup>，且該國註冊基金大多不在當地進行投資管理或銷售行為，而是以提供基金保管、會計，以及行政服務等基金中後台服務為主要業務項目。即使盧森堡國內市場規模不如歐洲其他國家，惟該國基金中後台服務產業卻蓬勃發展，且在歐洲佔有重要地位，顯示盧森堡在跨國基金中後台服務產業發展相當成功。



<sup>28</sup> 盧森堡證券金融監督委員會(CSSF) at [https://www.cssf.lu/en/publication-data/?entity\\_type=486&content\\_type=609%2C2126%2C2122%2C4998%2C2124](https://www.cssf.lu/en/publication-data/?entity_type=486&content_type=609%2C2126%2C2122%2C4998%2C2124) (最後瀏覽：2021 年 6 月)

<sup>29</sup> 盧森堡證券金融監督委員會(Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)，係一具獨立權限之機關，於該國從事金融相關業務，皆需經該會之核准，始得為之。該會本於公共利益之立場，確保金融事業之法令規章及其所執掌之國際協議與歐洲指令，均得確實被金融事業所遵循與執行。

<sup>30</sup> The Association of the Luxembourg Fund Industry (ALFI), at <https://www.alfi.lu/en-GB/Annual-Report/2018-2019/The-year-in-figures/Industry-statistics> (最後瀏覽：2021 年 6 月)

## (二) 基金保管機構主體與條件

於盧森堡設立投資基金依該國法規，須將其基金資產委由保管機構執行保管業務，而保管機構須為依照 1993 年 4 月 5 日盧森堡金融部門法律(Luxembourg law of 5 April 1993 on the financial sector)設立的銀行<sup>31</sup>。保管銀行負責基金資產及其投資公開發行公司之股務法遵業務。如保管機構從事所謂共同投資基金(Fonds Commun de Placement, FCP) 保管業務，其保管機構之權利義務與管理職責將更為廣泛，故共同投資基金保管機構亦須參與平時投資組合之管理，計算基金淨值是否符合金融監理法規，並控管被授權人指示是否符合法令及公開說明書記載事項<sup>32</sup>。盧森堡保管機構角色，一面作為基金管理公司監督者，另一面亦作為受任服務提供者，故業務執行方面具有雙重角色。

據盧森堡集合投資事業法第 17 條規定<sup>33</sup>，共同基金資產須委由保管銀行執行保管業務，且依同條規範擔任基金保管銀行，須符合下列資格，包含(1)保管機構主事務所位於盧森堡或依盧森堡法令成立，惟主事務所位於其他歐盟成員國者；(2) 須為符合該國 1993 年金融業法(the Law of 5th April 1993 concerning the financial sector)規定之信用機構；(3)其董事須具良好聲譽及 UCITS 相關之充足經驗，且所有董事異動須向 CSSF 申報；(4)保管責任不因其將保管資產全部或一部複委任第三人而影響，以及(5)保管機構應配合向 CSSF 提供保管機構履行業務之資訊，且該類資訊係 CSSF 監督基金所必需的資訊<sup>34</sup>。此外，

<sup>31</sup> Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment, Article 17.

<sup>32</sup> the Luxembourg Bankers Association (ABBL), at <https://www.abbl.lu/topic/depositary-banking-custody-services/> (最後瀏覽：2021 年 6 月)

<sup>33</sup> Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment, Article 17.

<sup>34</sup> 同前註。

若基金管理公司註冊地與共同基金註冊地不同者，保管機構應與基金管理公司簽署書面協議，規範其權利義務並同意遵循其履行同法第 17 條及保管業務有關之法令規範<sup>35</sup>。

### (三) 基金保管機構責任與義務

保管機構除善盡資產保管責任外，亦應執行相關業務如(1)協助確保基金或基金管理公司所為銷售、發行、贖回等行為符合法令及相關管理規範；(2)確保投資人申購單位價值，係以法令及管理規範方式計算之；(3)除基金管理公司或被授權人指示有違反法令外，應確實依其指示辦理作業；(4)協助有關基金資產之交易符合合理對價規範，並於期限內支付，且確保基金收益之利用，符合相關法令<sup>36</sup>。

保管機構應就其違反法令而未履行職務或履行職務不適當，而導致基金管理公司或投資人蒙受損失者，須依法負賠償之責。另外，保管機構對投資人之責任應間接透過基金管理公司來履行，如基金管理公司於收到基金受益人通知後三個月內而未受協助者，則該基金受益人可直接向保管機構請求之<sup>37</sup>。

基金管理公司及保管機構對基金之職責，將於特定情形下被予以終止，(1)原基金管理公司退出時，若有另一間符合 2009/65/EC 指令 (Directive 2009/65/EC)<sup>38</sup> 規範之基金管理公司接手辦理；(2)保管機構自願終止服務或經基金管理公司終止契約關係時，於二個月內尋得接替之保管機構接受委任前，原保管機構應採取所有必要措施以善盡保

<sup>35</sup> Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment, Article 18

<sup>36</sup> 同前註。

<sup>37</sup> Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment, Article 19

<sup>38</sup> Directive 2009/65/EC of The European Parliament and of The Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)

護投資人權益之責；(3)保管機構已宣告破產、與債權人簽署和解協議、收到暫停支付令(Suspension of Payment)、受到法院接管或類似接管措施，或已開啟清算程序者；(4)保管機構遭 CSSF 撤銷其執照時；(5)以及其他法令規範之情形<sup>39</sup>。

#### **(四)基金銷售機構和規範**

在盧森堡，基金銷售通路有五類，包含(1)受 1993 年 4 月 5 日金融業法規之銀行；(2)受 1993 年 4 月 5 日金融業法律規範之投顧公司；(3)在其本國接受監管，並受 1993 年 4 月 5 日金融業法律規範之歐盟成員國銀行之分行；(4)在其本國接受監管，並受 1993 年 4 月 5 日金融業法律規範之歐盟成員國投顧公司分公司；(5)在其本國接受監管，並受盧森堡相關業務法律規範之非歐盟成員國之銀行或投顧公司之分行/分公司；(6)受 1993 年 4 月 5 日金融業法律規範之管理公司等。

#### **(五)基金委外業務規範**

基金管理公司原則負擔所有基金管理業務，然為降低基金管理公司即使其專注投資管理業務，依集合投資事業法第 110 條第 1 項之規定，開放基金管理公司將其基金管理業務之一部職務委外由保管機構代為協助執行，以達到基金公司業務效率經營之效，惟基金管理公司將其職務委由保管機構執行，並不會影響基金管理公司應負之責<sup>40</sup>。

基金管理公司將其中後台管理業務委外時，須符合以下要件，包含(1)須以適當方式通知主管機關(CSSF)；(2)委外不妨礙對基金管理公司之監管有效性，尤其不得妨礙以投資人最佳利益來執行管理業務；

<sup>39</sup> Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment, Article 21

<sup>40</sup> Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment, Article 110

(3)當委外業務涉及投資管理時，只能委由從事資產管理且受審慎監理之公司；委外業務須符合管理公司制定之投資分配標準；(4)如委外業務涉及投資管理並授予第三國公司者，則須確保主管機關 CSSF 與該國主管機關間有合作關係；(5)投資管理核心業務，不得委由與基金管理公司或基金受益人具利益衝突情事之機構辦理；(6)確保管理公司得於任何時候有效地監受任機構之業務執行；(7)委外行為不限制管理公司負責人於任何時候向受任機構提出指示，並可於符合受益人利益情況下撤回委任；(8)考慮委外業務性質，受任機構須具備資格並能執行該業務，以及(9)基金公開說明書須列出管理公司得委外之業務項目。

### 三、中國基金保管機構監管架構

#### (一) 主管機關與主要法規

中國基金業務主管機關為「中國證券監督管理委員會」(下稱「證監會」)，於 2000 年證監會開始試辦開放式基金業務，並制定「開放式證券投資基金試點辦法」。爾後因中國於 2002 年加入世界貿易組織 (WTO)，為吸引外國資金投入中國市場，遂於同年 7 月由證監會訂定「外資參股、設立基金管理公司暫行規定」，惟前述各項對基金業務法規，皆屬行政機關所制定之行政規則，非屬國家法律位階之規範。最終於 2004 年經中國人民代表大會通過「中華人民共和國證券投資基金法」(下稱「證券投資基金法」)，作為中國基金業務主要之法律依據，並授權證監會制定相關行政規則，進行監理及相關檢查業務。

#### (二) 基金保管機構主體與條件

於中國從事基金業務，依照證券投資基金法第 2 條規定，於中國境內，公開或者非公開募集資金設立證券投資基金者，應由基金管理

人管理，基金保管機構保管，並為基金單位受益人之利益，進行證券投資活動。而基金保管機構，依證券投資基金法第 32 條規定，基金保管機構由依法設立之商業銀行或者其他金融機構擔任。

此外，擔任基金管理機構之商業銀行，須符合以下條件，包含(1)淨資產和風險控制指標符合有關規定；(2)設有專門的基金保管部門；(4)取得基金從業資格的專職人員達到法定人數；(5)有安全保管基金財產的條件；(6)有安全高效的清算、交割系統；(7)有符合要求的營業場所、安全防範設施和與基金託管業務有關的其他設施；(8)有完善的內部稽核監控制度和風險控制制度；(9)法律、行政法規規定的和經國務院批准的國務院證券監督管理機構、國務院銀行業監督管理機構規定的其他條件。

### **(三) 基金保管機構責任與義務**

基金保管機構，應當履行職責：(1)安全保管基金財產；(2)按照規定開設基金財產的資金帳戶和證券帳戶；(3)對所託管的不同基金財產分別設置帳戶，確保基金財產的完整與獨立；(4)保存基金保管業務活動的記錄、帳冊、報表和其他相關資料；(5)按照基金契約的約定，根據基金管理人的投資指令，及時辦理清算、交割事宜；(6)辦理與基金保管業務活動有關的資訊揭露事項；(7)對基金財務會計報告、中期和年度基金報告出具意見；(8)覆核、審查基金管理人計算的基金資產淨值和基金份額申購、贖回價格；(9)按照規定召集基金份額持有人大會；(10)按照規定監督基金管理人的投資運作；(10)國務院證券監督管理機構規定的其他職責。

#### (四)基金銷售機構和規範

依照證監會訂定之「公開募集證券投資基金銷售機構監督管理辦法」第 2 條規定，所稱基金銷售，是指為投資人開立基金交易帳戶，宣傳推介基金，辦理基金份額發售、申購、贖回及提供基金交易帳戶資訊查詢等活動。而基金銷售機構係指經證監會或者其派出機構註冊，取得基金銷售業務資格的機構者。再依同法第 6 條規定，商業銀行、證券公司、期貨公司、保險公司、保險經紀公司、保險代理公司、證券投資諮詢機構、獨立基金銷售機構得從事基金銷售業務，並應當向證監會派出機構申請註冊基金銷售業務資格，並申請取得「經營證券期貨業務許可證」，始可辦理基金銷售業務。

再依同法第 7 條規定，申請註冊基金銷售業務資格，應當具備以下條件：(1)財務狀況良好，運作規範；(2)有與基金銷售業務相適應的營業場所、安全防範等設施，辦理基金銷售業務的資訊管理平臺符合中國證監會的規定；(3)具備健全高效的業務管理和風險管理制度，反洗錢、反恐怖融資及非居民金融帳戶涉稅資訊盡職調查等制度符合法律法規要求，基金銷售結算資金管理、投資者適當性管理、內部控制等制度符合中國證監會的規定；(4)取得基金從業資格的人員不少於 20 人；(5)最近 3 年沒有受到刑事處罰或者重大行政處罰；最近 1 年沒有因相近業務被採取重大行政監管措施；沒有因重大違法違規行為處於整改期間，或者因涉嫌重大違法違規行為正在被監管機構調查；不存在已經影響或者可能影響公司正常運作的重大變更事項，或者重大訴訟、仲裁等事項；以及(6)證監會規定之其他條件。

## **(五) 基金委外業務規範**

依證券投資基金法第 102 條規定，基金管理機構可委託基金服務機構代為辦理基金份額登記、估算、估值、投資顧問等事項，基金保管機構可委託基金服務機構代為辦理基金的核算、估值、複核等事項，但基金管理機構、基金保管機構依法應負之責不因業務委外而免除。

再依中國證券投資基金業協會<sup>41</sup>制定之「基金業務外包服務指引」（下稱「指引」）第 7 條規定，受任機構應具備執行委外業務之營運能力和風險承受能力，審慎評估委外服務之潛在風險與利益衝突，建立嚴格的防火牆制度與業務隔離制度，以有效執行資訊隔離等內部控制制度。依第 11 條規定，受任機構在開展委外業務之同時，如同時提供保管服務者，應設立獨立團隊與業務系統，委外業務與基金託保管業務團隊間，應建立必要的業務區隔。

## **四、香港基金保管機構監管架構**

### **(一) 主管機關與主要法規**

香港作為亞太地區重要國際金融中心，因其地理位置優越為連接亞洲及中國市場的重要樞紐，且香港具備健全法律制度、簡便和低稅率制度、資金可自由進出、金融服務提供多元，以及具備國際性金融人才，吸引全球重要金融服務機構進駐運作，而國際性基金管理機構亦在香港設有機構並發展產業。

---

<sup>41</sup> 中國證券投資基金業協會成立於 2012 年，為中國大陸證券投資基金業自律組織，受中國證監會業務指導和監督管理。根據「中華人民共和國證券投資基金法」，基金管理人、基金保管機構，及基金服務機構應加入協會成為會員。

香港基金產業係由「證券及期貨事務監察委員會」(下稱「證監會」)執行監管業務，且主要係規範於「證券及期貨條例」(Securities and Futures Ordinance)，依據該條例第 104 條規定，訂定有關集體投資計畫相關規範，任何人均可向證監會提出申請而由其核准集體投資計畫，另依集體投資計畫須委由保管機構進行資產保管，以便將基金資產與投資經理資產區隔開來，而保管機構須以符合一般合理標準，謹慎地確保資產得妥善保管，且該條規定亦開放透過雙方書面協議，保管機構可再複委任給由另一保管機構，執行保管機構。

另依據前述條例第 399 條規定，該條例亦授權證監會就相關基金事項制定規範手冊，即規範於「證監會有關單位信託及互惠基金、與投資有關的人壽保險計劃及非上市結構性投資產品的手冊」(SFC Handbook for Unit Trusts and Mutual Funds, Investment-Linked Assurance Schemes and Unlisted Structured Investment Products，下稱「基金監理手冊」)之中。

## (二) 基金保管機構主體與條件

依前述基金監理手冊第二節第 4.2 條，關於集合投資計畫保管機構之主體，可為(1)符合香港銀行業條例規定之銀行；(2)前述銀行之附屬信託公司；(3)根據香港受託人條例經核准之信託公司，以及(4)在香港以外地方註冊成立而獲證監會認可得從事銀行業務之機構或信託公司。若保管機構為在香港以外之實體或非在香港註冊之公司，則須在香港設有法定代理人<sup>42</sup>。

---

<sup>42</sup> SFC Handbook for Unit Trusts and Mutual Funds, Investment-Linked Assurance Schemes and Unlisted Structured Investment Products, Part 2, 4.2.

保管機構須確保其在保管集合投資計畫投資資產方面，具備充足經驗、專業知識及能力，且應制定與投資資產相關之內部控制制度。依基金監理手冊第 4.3 條規定，擔任基金保管機構之帳目須經獨立審計，且機構實收資本額最少須為 1,000 萬港幣或與其等值之外幣<sup>43</sup>。再依 4.4 條規定，若保管機構為具有規模之控股公司之全資子公司，若符合以下條件者，則保管機構之實收資本額可少於 1,000 萬港幣，包含 (a) 該保管機構控股公司發出有效承諾文件，表示願承擔證監會要求，將會認購保管機構額外資本額，以達規定條件；或 (b) 保管機構控股公司承諾確保其全資子公司遵循規範並履行責任，同時若未獲證監會事先許可，不得自行處置保管機構股本或容許保管機構股本受處置或予以發行，以致保管機構不再屬於其控制公司之全資子公司<sup>44</sup>。符合前述規定者，無論是否成立於香港，即可作為香港或認可銷售之境外基金保管機構。

依前述手冊第 4.6 條規定，基金管理公司欲更換保管機構時，除基金管理公司已委任另一保管機構，且該保管機構須事先獲得證監會核可，否則現有保管機構不得退任。保管機構應待新保管機構承擔保管業務時，才得退任<sup>45</sup>。

再依手冊第 4.7 條規定，保管機構與基金管理公司必須各自維持其獨立性，惟另依第 4.8 條規定，若保管機構與基金管理公司同屬最終控股母公司時，於下列情況時，則不論其是否在香港或其他地方註冊成立，保管機構及基金管理公司，均視為具有獨立性，包括(1)保管機構及基金管理公司均為具規模金融機構之子公司；(2) 保管機構及

---

<sup>43</sup> id. 4.3

<sup>44</sup> id. 4.4

<sup>45</sup> id. 4.6

基金管理公司均非對方之子公司；(3)保管機構及基金管理公司無相同董事；及(4) 保管機構及基金管理公司共同簽署承諾書，聲明將各自獨立地處理基金事宜；或依基金成立所在司法管轄區之法例規定管機構及基金管理公司須獨立行事<sup>46</sup>。

### (三) 基金保管機構責任與義務

關於保管機構之責任，規範於監理手冊第 4.5 條，保管機構須依規定控管保管資產並以信託形式代客戶持有資產；以保管機構名義並以記入保管機構帳下方式，將現金及其他資產予以登記，及對代理人就保管資產之行為負責。保管機構亦應採取合理措施，確保該基金於出售、發行、購回、贖回及註銷其單位時，均依規定辦理；採取合理措施，確保管理公司用以計算單位價值之方法，足以確保出售、發行、購回、贖回及註銷之價格，皆按規定予以計算；執行管理公司之投資指示，惟有關指示與銷售文件或手冊規定有所衝突者，則不再此限；採取合理措施，確保該基金投資和借款限制符合規範<sup>47</sup>。

保管機構須於年報內向基金單位持有人提出報告，說明基金管理公司是否依規定管理該基金，若管理公司並未依規定管理該基金，保管機構亦須說明基金管理公司未遵循規定之事項，保管機構應採取措施。

### (四) 基金銷售機構和規範

任何公司在香港經營證券相關業務，均須獲證監會核發執照或進行註冊登記始可為之。經營基金銷售業務之機構，須獲取第 1 類證券

---

<sup>46</sup> id. 4.8

<sup>47</sup> id. 4.5

交易執照<sup>48</sup>。而香港基金分銷主要由銀行業主導，據估算有 78% 的零售基金透過該途徑進行銷售業務。

### (五) 基金委外業務規範

有關香港基金管理公司中後台管理委外業務部分，依前述基金監理手冊第 5.5 條規定，於基金申請認可時，其中審查條件即包括審查投資管理職能授權與第三人之監督與責任規範，依同條(e)款規定，凡管理公司將投資管理的職能轉授予第三人，則該公司須持續監督和定期監察第三人之表現是否稱職，以確保管理公司不會削弱其對投資人之責任。雖管理公司之投資管理角色可轉授予第三人履行，惟管理公司之責任及義務不因此消滅。另外，依同條(b)款規定，在評核管理公司人員資格時，證監會可要求管理公司及第三人提供其董事履歷。故觀察香港法制，基金管理公司，可將投資管理業務授權予第三人履行，惟基金管理公司仍負有持續監督及定期監察之義務，且其責任與義務並未因授權而消滅，仍須對投資人負責<sup>49</sup>。而證監會於 2005 年亦認可國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 發布之市場中介機構金融服務委外原則來規範香港資產管理機構委外原則<sup>50</sup>。



<sup>48</sup> 證券交易 (dealing in securities) 就任何人而言，指該人與另一人訂立或要約與另一人訂立協議，或誘使或企圖誘使另一人訂立或要約訂立協議，而 (a) 目的是或旨在取得、處置、認購或包銷證券；或 (b) 該等協議的目的或伴稱目的是使任何一方從證券的收益或參照證券價值的波動獲得利潤者。

<sup>49</sup> Id. 5.5

<sup>50</sup> 受監管機構進行委外活動時應採取之原則，其中涵蓋 7 個領域，包括：選擇和監控服務提供商及其績效的盡職調查過程、與服務提供商契約、資訊技術安全和業務連續性問題、客戶保密問題、集中委外服務、終止程序、訪問帳簿和記錄，包括檢查權。

## 五、新加坡基金保管機構監管架構

### (一) 主管機關與主要法規

新加坡在資產管理產業發展，由新加坡金融管理局(Monetary Authority of Singapore, MAS)於1988年開始，陸續採取一系列積極行政措施，促使該國為成為亞洲區域性重要資產管理中心，相關措施如開放客製化基金管理公司(Boutique Fund Management Firms, BFM)s、開放政府基金給予私人資產管理業者管理、推動集合投資計畫(Collective Investment Schemes，亦即「開放式共同基金」)等措施，來推動新加坡整體資產管理產業發展。

而新加坡集合投資計畫業務(Collective Investment Schemes)，係由新加坡金融管理局執行監理業務，而基金業務主要規範於「證券期貨法」(Securities and Futures Act)，其中依證券期貨法第321條，亦授權新加坡金融管理局制定「集合投資計畫準則」(the Code on Collective Investment Schemes)，規定有關境內基金之核准(Authorized Schemes)及境外基金之認可(Recognized Schemes)等事項，其中亦對保管機構與基金經理人之權利義務、基金財報、基金評價及交易等事項予以規範。另外，在準則附件則規範基金共同事項，諸如投資範圍、分散投資、借券業務、財務及業務資訊揭露等事項；以及對各類型基金之定義和規範，包含貨幣市場型、對沖型、指數型和不動產基金等各類型基金，新加坡金融管理局透過制定前項法規，完善整體基金商品監理業務，並藉以提升整體基金業務及市場資訊揭露品質，亦協助投資人得於知悉各類基金商品費用、銷售佣金、基金風險和報酬等資訊，使得投資人得透過分析各類基金商品資訊，並經評估後進行審慎之投資決策。

## **(二) 基金保管機構主體與條件**

依據證券暨期貨法第 286 條規定，欲在新加坡成立基金(單位信託集合投資計畫)，須向新加坡金融管理局申請，並符合以下條件，包含(1)該基金須有符合第(3)款規定之經理機構；(2)具備符合第 289 條核准之受託保管機構；(3)基金管理機構與保管機構應就該基金訂立保管契約；以及(4)基金管理機構和保管機構應遵循本法與本法授權訂定集合投資計畫準則之規範。其中保管機構，依集合投資計畫準則第 2 章第 2.1 條規定，基金須以主管機關核准之機構為保管機構，且須獨立於基金管理公司。而保管機構依規定，須為公開發行公司且該公司實收資本額達新幣 100 萬元；股東出資金額至少達新幣 100 萬元；具備健全財務狀況；並對受託業務具備相當經驗之合格人員，及具備健全之稽核制度等。

## **(三) 基金保管機構責任與義務**

依證券期貨法第 291 條規定，保管機構應依金融管理局要求，提供與其業務有關的報表和資料。再依第 292 條規定，雙方保管契約中條款，或與基金管理機構簽訂或與保管契約相關之條款，應使保管機構負擔保管之責，促使保管機構應盡謹慎和勤勉責任，並負擔因此所生之損害賠償責任。保管機構執行業務時，須獨立於基金經理人，當保管機構發覺基金經理人有違反任何法令規定之情形時，依同法第 289 條規定，須於 3 個營業日內向主管機關申報。保管機構應將基金資產分別管理，並為受益人名義加以保管，並對基金所有資產負責；保管機構應製作並保管受益人名冊，並於公司營業時間內，提供基金管理公司和基金受益人查驗。

保管機構基於保護受益人權益之立場，應善盡其專業能力，且於每年財務年度結束時，由稽核人員對基金帳務進行查核，並於規定時間內，將相關報表覆核後發送或郵寄給基金受益人。保管機構亦應協助寄發帳目及稽核報告書，其中年度帳務資料(Annual Account)及年度稽核報告(Annual Report)，應於每會計年度結束後3個月內提交；半年帳務資料(Semi-annual Account)及半年度稽核報告(Semi-annual Report)，應於每半年結束後2個月內提交，前述報告若事先取得基金受益人同意，得以電子方式傳輸之。

#### (四) 基金銷售機構和規範

在新加坡，當資產管理公司取得「資本市場服務證照」(Capital Markets Services (CMS) Licence)後即可成立集合投資計畫(亦稱單位信託基金(Unit Trust))，而集合投資計畫單位申購且須委由財務顧問公司(Financial Advisers)或豁免財務顧問公司<sup>51</sup>辦理銷售行為，財務顧問公司及豁免財務顧問公司皆受到新加坡「財務顧問法」(Financial Advisers Act, FAA)之規範。因新加坡係採功能性管理模式，故只要從事金融顧問相關業務之公司，皆須受新加坡金融管理局之監督，並受金融顧問法及相關法規(Guidelines on Criteria for the Grant of a Financial Advisor's License and Representative's License)之規範。

#### (五) 基金委外業務規範

有關新加坡基金管理業務委外，規範於集合投資計畫管理規則(Code on Collective Investment Schemes)之附件中，其中對於避險基金，

---

51 豁免財務顧問係依財務顧問法規定有以下種類：

1. 依照銀行法設立之銀行
2. 商業銀行經核准可從事財務顧問之業務
3. 持有 CMS 執照者
4. 其他經財務顧問法規定豁免者。

允許基金經理公司將基金管理權限委外給次管理公司或顧問來執行<sup>52</sup>。而新加坡金融管理局亦制定「業務委外指引」(Guidelines on Outsourcing)，該指引亦規範有關委外業務規範，如風險評估、委外契約、保密與資訊安全、持續性管理等事項。

## 六、韓國基金保管機構監管架構

### (一) 主管機關與主要法規

韓國政府於 2008 年完成資本市場法規整合工作，而該項法規整合工作可謂為韓國金融大改革(Big Bang)，韓國國會廢止證券交易法、期貨交易法、間接投資資產運用業法、信託業法、綜合金融公司與韓國證券期貨交易所法等六項法規，並將前述法規合併訂於「投資服務暨資本市場法」(Capital Market and Financial Investment Business Act，下稱「資本市場法」)經國會通過並於 2009 年施行，該項法律整合規範相關業務範圍及監管機制、重新定義金融投資商品業務範圍、強化投資人保護機制等措施。而資產管理業，依資本市場法第 6 條規定，係統稱為「金融投資業務」(Financial Investment Business)，包含投資交易業務、投資經紀業務、集合投資業務、投資顧問業務、全權委託投資業務及信託業務等連續或反覆營利之行為，而金融投資事業，依同法第 7 條規定即為從事前述業務之實體，並開放准許事業相互間兼營不同業務，亦即開放成立經營投資買賣、投資仲介、投資集合、投資顧問、信託等所有金融投資業務之金融投資公司之設立。

依資本市場法第 182 條規定，投資信託或集體投資事業、投資公司、投資有限公司、投資有限合夥公司、投資有限責任公司或投資有

---

<sup>52</sup> Code on Collective Investment Schemes, Appendix 3. Section 4.2.

限合夥公司（下統稱「投資公司」）欲成立集體投資計畫，應向韓國「金融監督委員會」(Financial Services Commission)申請核准並受其監管。而投資公司依資本市場法第 184 條規定，投資公司不得擔任保管機構，執行保管其管理基金之資產，應委託其他保管機構保管基金資產。

依資本市場法第 188 條規定，於韓國設立投資公司，應與保管機構簽訂信託契約，契約內容應涵蓋(1)投資公司、保管機構、基金名稱；(2)基金資產和受益憑證單位總數之事項；(3)關於基金資產之經營管理事項；(4)有關收益分配和贖回之事項；(5)關於投資公司和保管機構應享有報酬和其他費用之計算方法，及支付期限與方法等事項；惟契約應規定，在投資公司委託他人處理與計算基準價格相關事務時，計算基準價格費用由基金資產支付；(6)基金受益人大會事項；(7)有關公開揭露及報告事項，以及(8)主管機關制訂關於保護受益人之其他事項。如後續雙方信託契約，有部分增刪修訂時，除須向公眾揭露外，亦應再行通知基金受益人知悉。

投資公司另應委託基金會計和後台管理公司，協助處理(1)發行投資公司的股票並轉讓其所有權；(2)計算投資公司資產；(3)依照相關法令或公司章程，發布公告與通知；(4)辦理召集董事會和股東會之事務，準備會議記錄等；以及(5)主管機關訂定關於投資公司之其他事項等業務。

## (二)基金保管機構主體與條件

依資本市場法第 336 條規定，商業銀行(Merchant Banks)可透過申請許可，兼營集體投資計畫服務、除貨幣信託以外之信託業務、證券經紀和交易、外匯交易法規定之外匯業務等業務。

依資本市場法第 250 條規定，銀行可從事基金保管業務，惟依同條第 4 項規定，保管基金資產之銀行，不得將基金資產資訊用於經營投信資產或用於銷售基金證券。再依同條第 5 項，從事基金會計和事務管理業務之銀行，不得將基金資產資訊，用於經營其投信基金資產或銷售其集體投資證券。

### **(三)基金保管機構責任與義務**

依資本市場法第 244 條規定，保管機構在保管基金資產時，應善盡其受託保管責任，並維護基金受益人之利益。同法第 246 條規定，保管機構不得為投資公司或其從屬公司；(2)保管機構應將受託保管資產與其自有資產、其他基金資產及其他受託保管資產分別保管，並應明確註明與基金資產和保管機構相關事實。

依資本市場法第 246 條規定，保管機構應將基金資產中之有價證券資產，存放於證券集保機構，並與其自有資產分別管理。當投資公司向其提出有關履行資產收購或處置，保管機構應按法定方式，執行對基金資產之相關指示。保管機構亦須遵循有關利害衝突之規定，不得將其受託保管之基金資產與自身資產、其他基金資產或其他客戶委託其保管之資產進行交易，如有法定情形則例外為之。保管機構亦不得將其受託保管之基金資產與其相關人員資產進行交易，亦非能將基金資產資訊用於自身資產或其管理基金之銷售。

同法第 247 條規定，保管機構應審查投資公司業務指示或行為是否違反法令規範、集體投資契約或其公開說明書（含初次公開說明書和簡化公開說明書等）內容、或其他法令規範或方式，若有任何違反法令行為，應要求投資公司撤回或修正其指示與業務行為。

保管機構應確認與基金資產相關事項，其中包含(1)公開說明書是否符合法令規範和集體投資契約內容<sup>53</sup>；(2)依同法第 88 條規定之資產管理報告是否已備妥；(3)依同法第 93 條規定之風險管理方法是否已備妥；(4)對基金資產之價值評估是否依同法第 238 條規定執行；(5)依同法第 238 條規定之價格計算是否已充分執行；(6)評估投資公司就改善要求之執行；及(7)主管機關為保護投資人所需之其他事項等。

保管機構可依法向投資公司提出要求，請求投資公司提供資料，投資公司等應配合請求提供資料。如投資公司未能於 3 個工作日內遵循本條第(1)或(2)款要求，保管機構應向金融監督委員會報告，並應以法定方式向大眾揭露相關事項。保管機構應於第 90 條第(2)項規定之任何事件發生後 2 個月內編制報告並交付於投資人，報告內容應涵蓋(1)對集體投資契約基本條款之修正；(2)基金經理人變更；(3)基金受益人大會通過之決議；(4)第 247 條(5)項所涉事項；以及(6)其他主管機關訂定之事項。若依資本市場法第 185 條規定，投資公司與保管機構，若有可歸責事由時，依同法規定負擔對投資人之連帶損害賠償責任。

#### **(四)基金銷售機構和規範**

韓國基金須透過當地銷售機構進行申購，而基金銷售機構為取得投資交易商(Investment Trader) 或投資經紀商(Investment Broker)等銷售資格之證券商、銀行和保險公司等，而若為境外基金只向由韓國

---

<sup>53</sup> 集體投資契約，係指規範集體投資計畫的之組織和管理以及其中投資者的權利和義務的協定，即投資信託的信託合同，投資公司、投資有限公司、投資有限合夥公司或投資有限責任公司的公司章程，或投資有限合夥公司的合夥協定或未公開的投資協會的協會協定。

資產管理公司設立和管理之韓國本地市場連結基金發行和銷售，則境外基金無需指定其當地銷售機構。

### (五) 基金委外業務規範

依資本市場法第 254 條規定，基金管理公司應將同法第 184 條第 6 款所定之基金管理及會計業務<sup>54</sup>，委由基金會計管理公司辦理。而基金會計管理公司，應符合以下要求，包括(1)為根據「商業法」成立之股票有限公司；或轉讓代理人（包括證券集保機構）；其他法定金融機構；(2)實收資本額不低於 5 億韓圓；(3)它應具備符合法定規範之專業人員且為全職雇員；(4)應具備符合法令之設備，如相關電腦系統；(5)具備符合法律規範之利益衝突防免機制等條件。

## 七、小結

共同基金，乃由基金管理公司募集發行受益憑證，由投資人申購所集成之資金，經由基金管理機構基金經理人來進行投資決策，因投資行為所生之盈虧由投資人自行負擔，運作下為確保基金資產之獨立與安全性，基金資產原則不交由基金管理公司自行保管，乃於基金契約中約定，由符合一定資格條件之銀行或信託機構執行保管業務，該保管機構乃聽從基金管理公司指示，從事基金相關保管、處分、收付基金資產，並辦理相關業務。而比較主要各國普遍皆要求基金資產，應委託第三方保管機構執行保管業務，而保管機構多為該國之銀行或信託事業，另外對保管機構執行業務訂有規範並賦與保管機構一定之責任，試彙整前述內容如表 2-1。

---

<sup>54</sup> 投資公司應委託基金會計管理公司處理相關事務，如發行投資公司股票並轉讓其所有權；計算投資公司的財產；根據相關法規或公司章程，發佈通知和公告；召集和召開董事會議和股東大會的相關事務，準備會議記錄等；其他法令規定處理投資公司事務所需的其他事項。

表 2-1：主要國家基金監理彙整表

國家 項目	美國	盧森堡	中國大陸	香港	新加坡	韓國
主要法規	The Investment Company Act of 1940 1940 年投資公司法	Law of 17 December 2010 relating to undertakings for collective investment 2010 年集合投資事業法	中華人民共和國證券投資基金法	Securities and Futures Ordinance 證券及期貨條例	Securities and Futures Act 證券暨期貨法	Capital Market and Financial Investment Business Act 投資服務暨資本市場法
主管機關	Securities and Exchange Commission (SEC) 證券交易委員會(證管會)	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 金融監督管理委員會	中國證券監督管理委員會(證監會)	Securities and Futures Commission 證券及期貨事務監察委員會(證監會)	Monetary Authority of Singapore (MAS) 金融管理局	Financial Services Commission (FSC) 金融監督委員會 Financial Supervisory Service 金融監督局
保管機構	1. 銀行 2. 全國性證交所會員證券商 3. 投資公司 4. 證券集保機構 5. 外國保管機構	金融業法所定信用機構，並須在盧森堡具註冊辦公室	1. 商業銀行 2. 證監會指定之其他金融機構	1. 銀行 2. 前述銀行之附屬信託公司 3. 信託公司 4. 在香港以外地方註冊而獲證監會認可得從事銀行業務	公開發行公司取得信託執照者，並須在新加坡註冊 (trustees)	商業銀行

				之機構或信託公司。		
<b>保管角色</b>	資產保管人	受託人	受託人	受託人	受託人	受託人
<b>保管業務</b>	純粹保管業務	保管業務 監督業務	保管業務 監督業務	保管業務 監督業務	保管業務 監督業務	保管業務 監督業務
<b>銷售機構</b>	直接銷售管道分為直接向投資公司或證券商購買，專業投資管道分為非獨立的全面服務證券商、銀行與儲蓄機構代理人、保險代理人 and 獨立的投資顧問。	1. 銀行 2. 投顧公司； 3. 歐盟成員國銀行之分行 4. 歐盟成員國投顧公司分公司 5. 非歐盟成員國之銀行或投顧公司之分行/分公司 6. 管理公司。	1. 商業銀行 2. 證券商 3. 期貨公司 4. 保險公司 5. 保險經紀公司 6. 保險代理公司 7. 證券投資諮詢機構 8. 獨立基金銷售機構	取得第 1 類證券交易執照者及第 9 類提供資產管理者	1. 財務顧問公司 2. 豁免財務顧問公司	1. 證券商 2. 銀行 3. 保險公司

資料來源：本研究自行整理



## 第二節 國際保管機構個案分析

### 一、國際保管銀行個案分析－美國紐約梅隆銀行

#### (一) 美國紐約梅隆銀行介紹

紐約梅隆銀行(The Bank of New York Mellon Corporation) 係於 2007 年自紐約銀行(The Bank of New York)和梅隆金融公司(Mellon Financial Corporation)合併而成，該公司為依據紐約州法設立之投資銀行控股公司，並受紐約州金融服務部門(the New York State Department of Financial Services)和美國聯準會共同監管，為全球大型保管銀行以及最大的資產管理公司之一。(圖 2-9：2018 年全球保管銀行保管資產統計及排名圖)

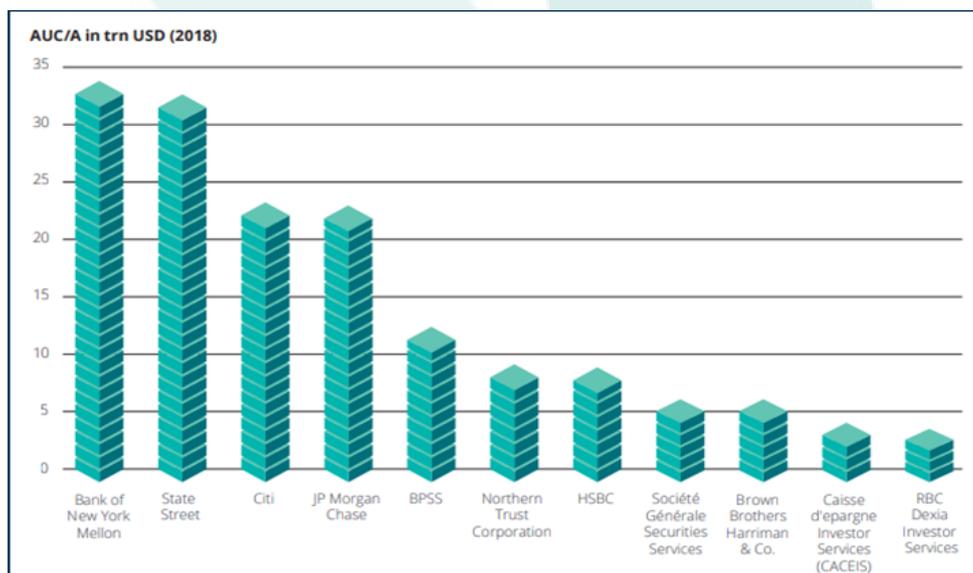


圖 2-9：2018 年全球保管銀行保管資產統計及排名圖

資料來源：Deloitte Analysis，

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/lu/Documents/financial-services/lu-the-evolution-of-a-core-financial-service.pdf> (最後瀏覽：2021 年 5 月)

紐約梅隆銀行目前為全球最大保管銀行和資產服務公司，據統計該銀行 2020 年保管資產達 41.1 兆美元，較去年成長 11%，受託保管資產有 36% 為具股權性質之有價證券，另有 64% 為固定收益證券<sup>55</sup>；而管理資產達 2.2 兆美元<sup>56</sup>。該銀行整體獲利來源約有 80% 來自於服務費收入(Fee)，包含資產服務費(Asset Service Fee)、結算服務(Clearing Service Fee)、證券發行服務(Issuer Service Fee)及財務管理服務(Treasury Service Fee)，該年度整體獲利達 120.2 億美元<sup>57</sup>。該銀行亦協助機構法人及高資產自然人客戶，從事投資服務(Investment Services)和投資管理(Investment Management)業務，其客戶涵蓋 72% 之財富前 500 強公司，並為 93% 全球資產管理業者提供服務<sup>58</sup>。(詳圖 2- 10：紐約梅隆銀行業務與客戶分類圖)



<sup>55</sup> 截至 2020 年 12 月 31 日止，AUC/A 主要來自資產服務業務，其次包括清算和抵押品管理、發行人服務、Pershing LLC 票據交換業務和財富管理業務。排名分析同業，包含 STT、JPM&C、BNP、HSBC、NTRS 和 RBC 等。2021 Annual Meeting of Stockholders Report, at <https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/investor-relations/2021-annual-meeting-of-stockholders.pdf.coredownload.pdf> (最後瀏覽：2021 年 5 月)

<sup>56</sup> 同前註。

<sup>57</sup> 2020 Annual Report, [https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/investor-relations/2020\\_Annual\\_Report\\_126713\\_1.pdf.coredownload.pdf](https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/investor-relations/2020_Annual_Report_126713_1.pdf.coredownload.pdf) (最後瀏覽：2021 年 5 月)

<sup>58</sup> 2021 Annual Meeting of Stockholders Report, at <https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/investor-relations/2021-annual-meeting-of-stockholders.pdf.coredownload.pdf> (最後瀏覽：2021 年 5 月)

## Serving Global Institutional and Individual Clients<sup>(a)</sup>

Institutions	Asset Managers	Financial Services	Public/Non-Profits	Individuals
Corporations Governments Central Banks Family Offices Sovereign Funds	Mutual Funds ETFs Hedge Funds Private Equity Real Estate Credit Funds	Banks Broker-Dealers Financial Intermediaries Insurance Companies Financial Advisors Registered Investment Advisors	Pension Funds Local Governments Endowments Foundations Charitable Gift Programs	High-Net-Worth Individuals and Families
<b>72%</b> of Fortune 500 Companies	<b>77%</b> of the Top 100 U.S. Broker-Dealers	<b>93</b> of the Top 100 Investment Managers Worldwide	<b>84%</b> of the Top 100 U.S. Pension and Employee Benefit Funds	<b>94%</b> of the Top 50 Life/Health Insurance Companies
				<b>97</b> of the Top 100 Banks Worldwide

圖 2- 10：紐約梅隆銀行業務與客戶分類圖

資料來源：2021 N.Y. Mellon Annual Meeting of Stockholders Report.

## (二) 個案競爭優勢分析

### 1. 業務發展較成熟且集中

紐約梅隆銀行前身是紐約銀行，2007 年紐約銀行和梅隆金融公司合併成立紐約梅隆銀行，透過合併形成全球最大保管銀行。後續陸續經過多次業務併購及業務出售程序，逐步將個人信貸、信用卡服務，以及零售銀行業務等傳統商業銀行業務分割出來，而專注於經營資產保管與管理業務。故紐約梅隆銀行遂以投資服務為主軸，並發展銀行兩大業務體系，即投資服務 (Investment Services) 和投資管理 (Investment Management) 部分，兩體系相互支援達成綜效，使得其在整個投資生命週期內皆可為客戶提供專業服務，期能為市場買賣雙方市場參與者及全球機構投資人和財富管理客戶提供多樣化服務。因專注於投資服務和投資管理業務，兩業務獲利占整體銀行獲利 73%。而投資服務業務，依業務細分為資產服務、結算服務 (Pershing)、證券

發行服務、資金服務，以及擔保品管理等。(詳圖 2- 11：紐約梅隆銀行多元服務項目)

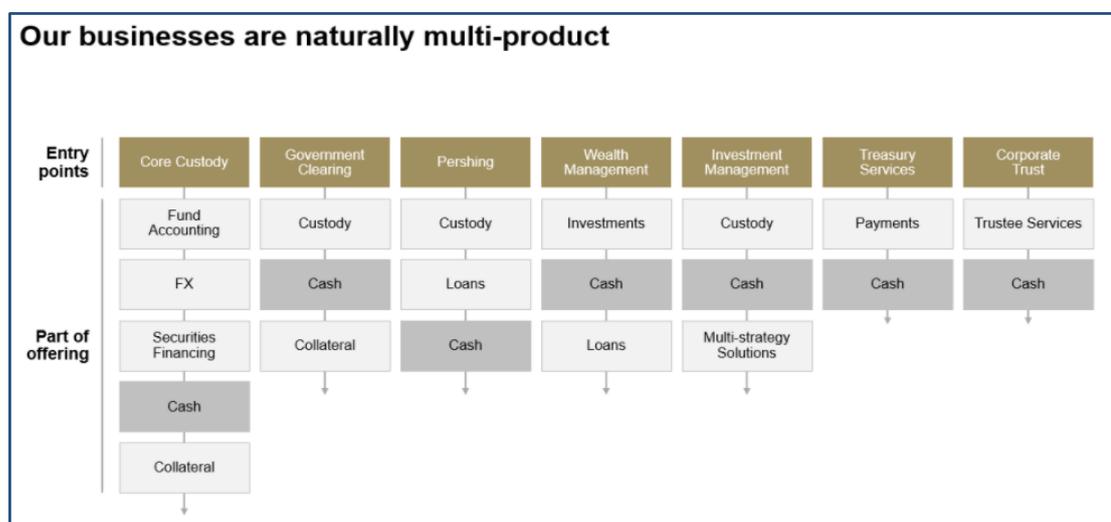


圖 2- 11：紐約梅隆銀行多元服務項目

資料來源：2021 N.Y. Mellon Annual Meeting of Stockholders Report.

## 2. 機構與人力布局國際化

紐約梅隆銀行布局全球，並於全球 35 個國家成立子公司或分行，如歐洲英國、比利時、愛爾蘭、德國、荷蘭、盧森堡、法國、義大利、西班牙；亞太地區如阿拉伯聯合大公國、澳大利亞、中國大陸、香港、日本、韓國、新加坡等地區，並為全球 100 個以上之國家或地區客戶提供服務。當具有跨國投資需求客戶尋求與其合作時，該銀行可透過全球化服務網絡，滿足客戶國內外跨境投資需求，並提供全球一站式專業服務，使客戶得在一地整合其全球投資資產。

在人力佈局方面，紐約梅隆銀行截至 2020 年 12 月底，全球雇員總數達 48,500 位，其中有 47% 為美國以外地區之海外雇員，其中歐洲中東及非洲地區為 9400 位，亞太地區 14,000 位，剩餘 700 位則在

其他地區<sup>59</sup>。且截至 2020 年 12 月底該行營收有 37%來自國際客戶，銀行淨利有 20 億美元來自跨國業務<sup>60</sup>。(詳圖 2-12：紐約梅隆銀行全球服務據點分布圖)

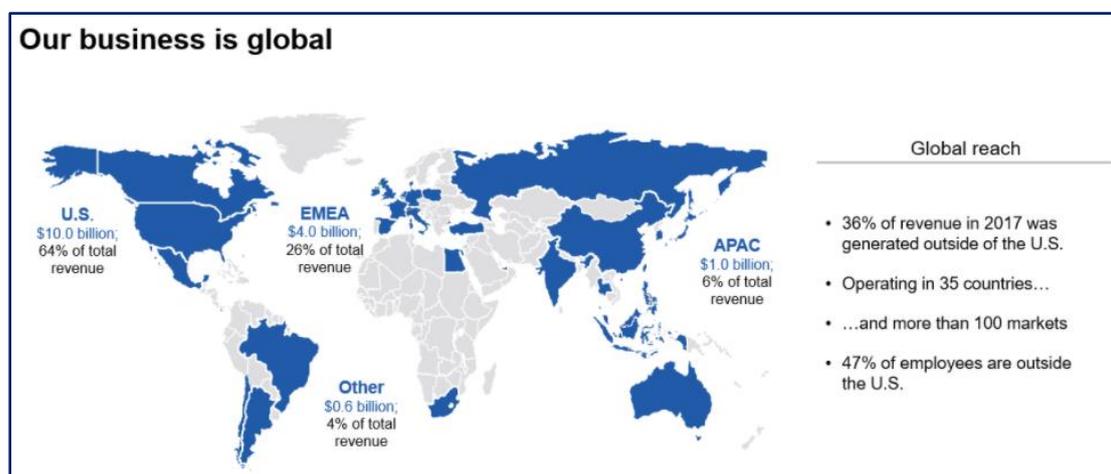


圖 2-12：紐約梅隆銀行全球服務據點分布圖

資料來源：2021 N.Y. Mellon Annual Meeting of Stockholders Report.

### 3. 風險控管監督機制完善

為因應各類風險事件，紐約梅隆銀行建立完善公司內部風險管理架構，並由公司風險委員會(Risk Committee)和審計委員會(Audit Committee)共同監管銀行風險控制，關於該銀行風險管理架構分述如下：(詳圖 2-13：紐約梅隆銀行內部風險監管架構圖)

<sup>59</sup> 2020 Annual Report, [https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/investor-relations/2020\\_Annual\\_Report\\_126713\\_1.pdf](https://www.bnymellon.com/content/dam/bnymellon/documents/pdf/investor-relations/2020_Annual_Report_126713_1.pdf).coredownload.pdf(最後瀏覽：2021 年 5 月)

<sup>60</sup> 同前註。

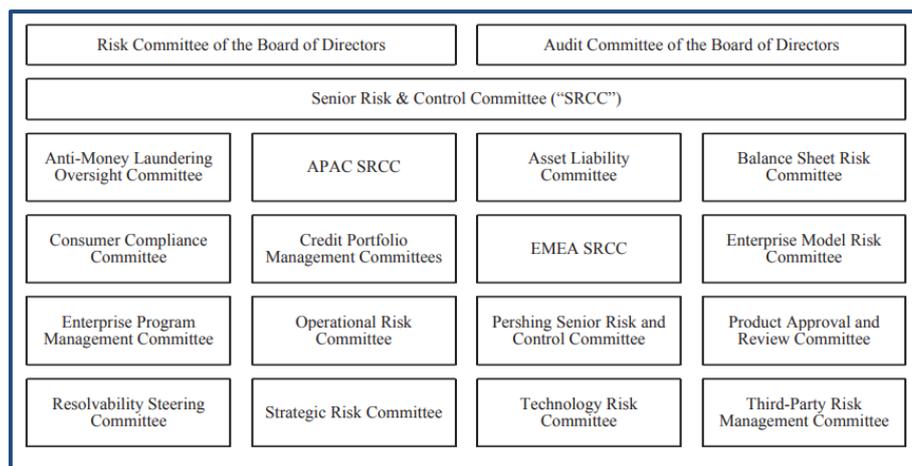


圖 2- 13：紐約梅隆銀行內部風險監管架構圖

資料來源：2020 Annual Report of New York Mellon Corporation.

風險管理委員會，係為董事會轄下之獨立委員會，負責銀行全球運營風險管理政策與執行。該委員會成員包含三位以上獨立董事，且其中至少一位為具有監管大型金融公司風險專業經驗，該委員會主席由一位董事擔任，且該董事不得為公司內部高管人員或僱員，且於就職前三年亦非公司高管人員或僱員；另外主席非能為執行長或任職前三年內執行長之直系親屬。委員會應直接向董事會報告，並從事定期性監控公司固有風險(Inherent Risk)，同時亦監管公司本身與公司風險政策或相關行為之風險<sup>61</sup>。

風險管理委員會轄下設置亦設置資深風險與控管委員會(Senior Risk & Control Committee, SRCC)，該委員會係由資深公司治理人員組成，負責監管風險管理、法令遵循、道德行為等活動與流程。該委員會由首席風險主管擔任主席，其委員會成員包括執行長(CEO)、財務長(CFO)和總機構法律顧問等。

<sup>61</sup> <https://www.bnymellon.com/us/en/investor-relations/corporate-governance/risk-committee.html>

SRCC 委員會轄下設置 10 個次委員會，包含亞太區資深風險與控制委員會和歐洲、中東、非洲資深風險與控制委員會(Asia Pacific Senior Risk & Control Committee and Europe, Middle East, Africa Senior Risk & Control Committee)、操作風險委員會(Operational Risk Committee)、企業模型風險委員會(Enterprise Model Risk Committee)、科技和資訊風險委員會(Technology & Information Risk Committee)、信用投資組合管理委員會(Credit Portfolio Management Committees)、資產及負債委員會(Asset Liability Committee)、資產負債表風險委員會 (Balance Sheet Risk Committee)、爭端解決指導委員會(Resolvability Steering Committee)，以及戰略風險委員會(Strategic Risk Committee)。(詳圖 2-13：紐約梅隆銀行內部風險監管架構圖)

#### 4. 法遵控管機制完善

隨著全球資金跨國流動與網路技術之使用，各國監理機關對於金融機構法令監管強度漸趨提升，針對不同面相制定全球或區域性金融監理規範，如洗錢防制與打擊資恐規範(AML/CFT Anti-Money Laundering / Countering the Financing of Terrorism)、美國外國帳戶稅收遵從法 (Foreign Account Tax Compliance Act, FATCA)<sup>62</sup>、共同申報及盡職審查準則 (Common Reporting Standard, CRS)<sup>63</sup>，以及歐盟針對個人資料保護之一般資料保護規範(General Data Protection

<sup>62</sup> 美國外國帳戶稅收遵從法 (Foreign Account Tax Compliance Act, FATCA)：為 2010 年美國國會通過之聯邦法律，該法規要求所有非美國外國金融機構有義務收尋美國公民在該機構之金融活動記錄，並向美國財政部申報其資產和身份資訊。

<sup>63</sup> 共同申報準則 (Common Reporting Standard, CRS)：係由經濟合作與發展組織 (OECD) 制定用於金融帳戶信息互換 (Automatic Exchange of Financial Account Information, AEOI) 之標準。其概念是來自美國外國帳戶稅收遵從法 (FATCA)。如兩國間已簽署共同申報準則，需兩國須主動提供各自稅務居民之帳務資料和對方稅務機關交換，如此可避免及打擊藉由海外銀行帳戶跨境避稅之問題。我國亦與英國、日本，及澳大利亞簽署稅務協定，開始執行雙方稅務資訊交換作業。

Regulation, GDPR)<sup>64</sup>與相關資通訊安全等規範，強化對金融機構相關業務之限制，同時亦造成金融機構法遵成本快速攀升。

而紐約梅隆銀行在全球各大主要金融中心，設有子公司辦理法各地區法令遵循事宜，透過其全球服務網絡，提供其在各地業務執行之法遵需求。此外，該銀行亦積極拓展法遵科技(RegTech)應用，於2018年成立「法遵科技新倡議工作小組」(The RegTech New Initiatives Working Group, NIWG) 期盼透過法遵科技，達成效率監管和降低法遵成本之目標，且亦可降低罰款和受到制裁之機會，以提供更完善之數位法遵治理及報告機制<sup>65</sup>。

## 5. 積極投入科技發展並因規模經濟而降低成本

由於保管機構須提供客戶安全又迅速之保管服務，全球各大保管機構無不相繼投入巨資建置先進資訊系統，為客戶提供快速、準確、安全的會計、淨值計算、結算等服務，並提升保管業務運作及資產轉換效率，目前全球保管產業積極推動自動與標準化技術，諸如利用自動報告系統提供資訊、有價證券及擔保品估價、每日市場訊息和保證金追加通知等。故可知資產保管服務乃資訊技術密集型產業，保管服務系統平台是保管業務推展之關鍵基礎。2020年紐約梅隆銀行投入高達24億美元科技預算，提升整體資訊系統技術，為客戶提供快速、準確及安全之資訊服務。(詳圖 2-14：紐約梅隆銀行科技投入費用支出說明)

<sup>64</sup> 歐盟一般資料保護規範 (General Data Protection Regulation, GDPR)；係指歐盟法律中對所有歐盟成員國民眾個人關於資料保護和隱私之規範，涉及歐洲境外之個人資料出口。GDPR 主要目標為取回民眾對於個人資料之控制權，及為國際商務而簡化在歐盟內之統一規範。

<sup>65</sup> A New Paradigm for Regulatory Change and Compliance, A Whitepaper by the RegTech Council, 2018/3.

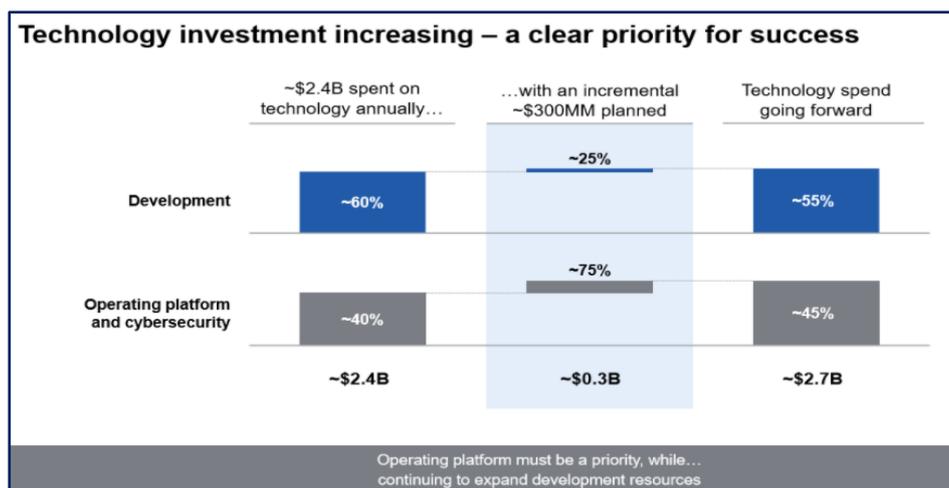


圖 2- 14：紐約梅隆銀行科技投入費用支出說明

資料來源：2021 N.Y. Mellon Annual Meeting of Stockholders Report.

近年來隨著人工智慧科技(AI)導入，以及與金融科技(FinTechs)之合作，增進保管業務推展之靈活性和安全性。紐約梅隆銀行在科技和數位生態系統方面亦擴大投資，並採行數位化思維，增加利用自動化與人工智慧來提升運營效率和客戶體驗。同時，該銀行亦與相關金融科技機構合作，形成開放式平台。在運營方面，該銀行之營運部門正逐採行自動化流程，從而提高服務品質及效率，並藉此降低結構性成本。

該銀行在區塊鏈(Blockchain)應用面向亦積極發展。2016 年紐約梅隆銀行金融部門成立創新小組，積極研究和測試區塊鏈等新技術之應用可能。2019 年紐約梅隆銀行加入在 R3 Corda 平台運作之馬可·波羅區塊鏈貿易融資聯盟 (Marco Polo Network)<sup>66</sup>，成為第 28 個加入該聯盟之銀行<sup>67</sup>。

<sup>66</sup> Marco Polo Network：係由 R3 和愛爾蘭科技公司 TradeIX 於 2017 年 9 月共同發起的項目，旨在利用區塊鏈技術取代傳統紙本作業，並為貿易交易參與各方之間提供端到端實時連通性，並幫助消除數據流中的低效和差異等問題。

<sup>67</sup> Marco Polo Network Welcomes BNY Mellon, at <https://www.marcopolo.finance/marco-polo-network-welcomes-bny-mellon/> (最後瀏覽：2021 年 7 月)

## 二、證券集中保管機構(Central Securities Depository; CSD)

### (一)韓國集保結算公司介紹

韓國集保結算公司(Korea Securities Depository, KSD)，成立於1974年，原名韓國證券結算公司(Korean Securities Settlement Corp.；KSSC)，1994年更名韓國集保公司(Korean Securities Depository；KSD)，最大股東韓國交易所(KRX)擁有70.2%KSD股份。為目前韓國境內唯一得從事跨境證券集保業務之機構，並受韓國金融監督委員會(Financial Services Commission)及韓國金融監督局(Financial Supervisory Service)之監管。KSD公司內部設置策略規劃部、資訊服務部、電子註冊部、證券交割部、資產管理支援部、公司支援部、全球服務部，以及管理支援部。(詳圖2-15：韓國集保結算公司組織架構圖)

KSD依該公司章程規定可從事下列業務，包含(1)證券集中保管業務；(2)證券轉移交割業務；(3)證券交易款券交割作業；(4)場外交易後之證券交割作業；(5)至外國證券集保機構開設證券保管帳戶，並在跨境交易後執行帳戶證券移轉、交割等業務。而KSD目前核心業務仍為證券集保業務為主，並支援借券服務、資產管理服務、全球保管服務與增值服務，另外亦提供電子投票、電子股權代理、法律實體認證等服務業務<sup>68</sup>。

<sup>68</sup> Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 296.

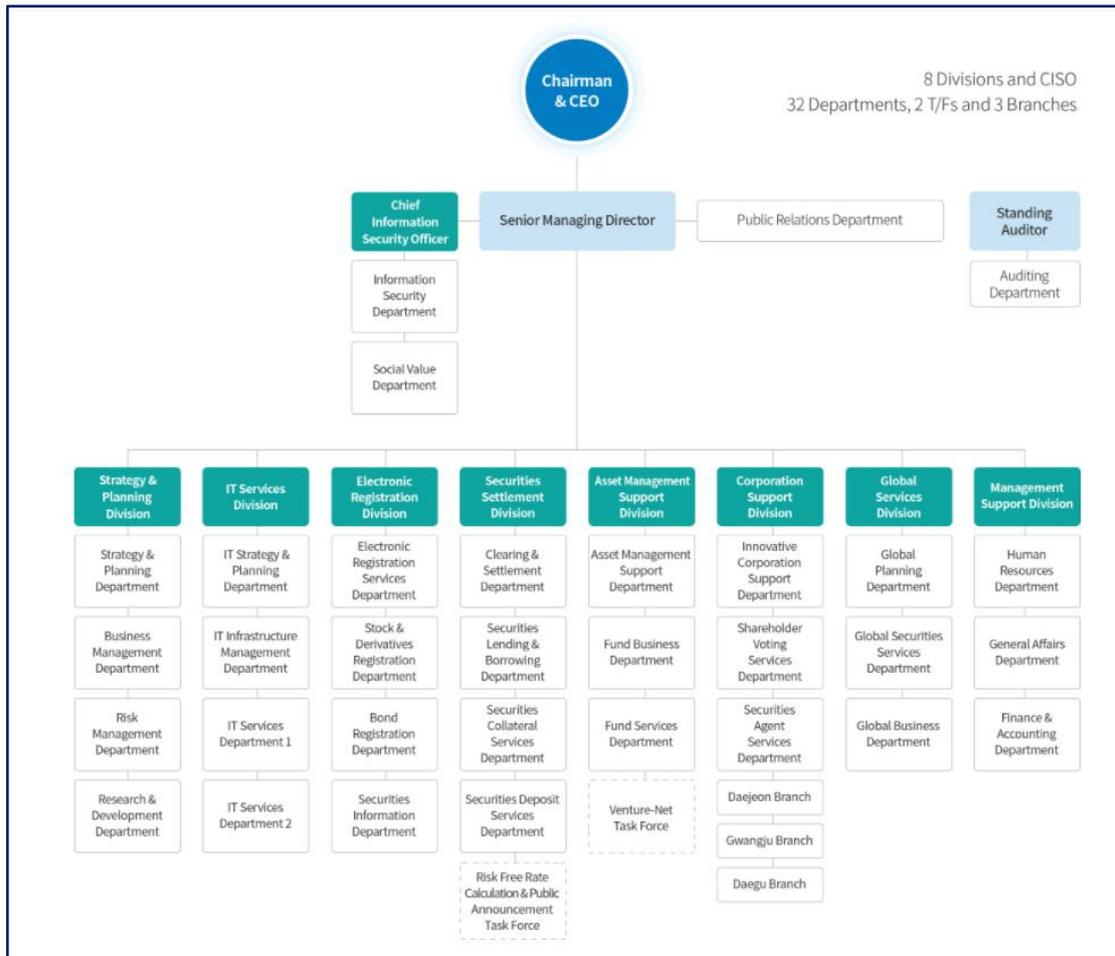


圖 2- 15：韓國集保結算公司組織架構圖

資料來源：<https://www.ksd.or.kr/en/about-us/who-we-are/organization>  
(最後瀏覽：2021 年 7 月)

## (二) 個案競爭優勢分析

### 1. 積極跨國合作以提供跨境服務

目前 KSD 委託五個國外保管機構(詳圖 2-16:KSD 委託五個外國保管機構說明)辦理外國證券結算交割作業，透過多種管道串接海外保管機構，例如透過互相開設帳戶、透過國際保管銀行或國際證券集保機構來串接。另外，KSD 為分散風險，將不同類型資產標的委由不同保管機構辦理，如透過 Euroclear 與 Clearstream 辦理歐洲債券

(Eurobonds)之交割結算，KSD 藉由與外國保管機構合作，截至目前為止為全球 41 個國家之韓國機構法人及自然人提供外國證券保管及結算服務，可知 KSD 對於跨境合作相當積極。(詳圖 2- 17：KSD 跨國服務國家範圍分布圖)

KSD 處理跨境外國公司股票，除股票帳簿劃撥交付外，亦負責處理外國發行公司之股務，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。另就韓國股東權利行使部分，係由國際保管銀行扮演次保管銀行，與國際證券集保機構透過網頁、集保公司與 Bloomberg 資訊提供商多方蒐集、整理及驗證後，透過 SWIFT 傳輸方式通知 KSD，再由 KSD 透過證券商轉知投資人知悉。

保管機構	總部	範圍
Euroclear	布魯塞爾	歐洲債券和歐洲結算系統相關的其他外幣計價的債券
Clearstream	盧森堡	歐洲債券和 Clearstream 相關的其他外幣計價的債券
HSBC	倫敦	加拿大，英國，法國，泰國等
Citibank	紐約	美國，香港，日本，中國等
MIRAE Asset Brazil	首爾	巴西

圖 2- 16：KSD 委託五個外國保管機構說明

資料來源：<https://m.tdcc.com.tw/TDCCWEB/upload/402897965a2c069a015a40c9846c001b.pdf> (最後瀏覽：2021 年 7 月)

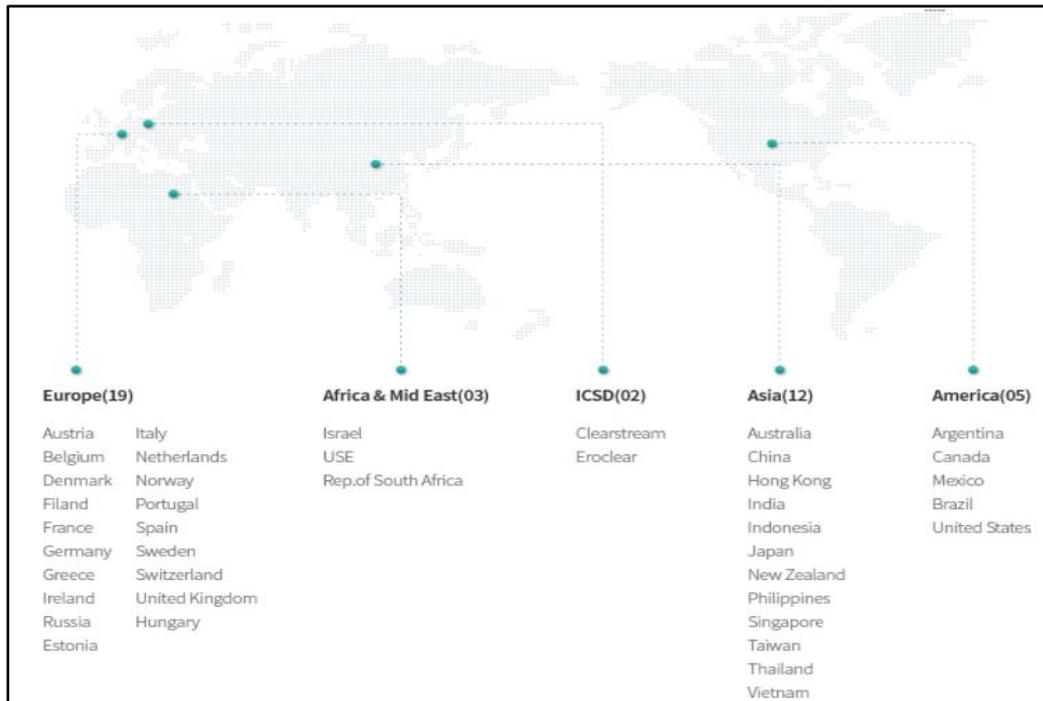


圖 2- 17：KSD 跨國服務國家範圍分布圖

資料來源：<https://www.ksd.or.kr/en/across-borders/cross-border-transactions/market-coverage> (最後瀏覽：2021 年 7 月)

## 2. 透過法規限制由 KSD 集中辦理跨境服務

韓國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)，而外國有價證券定義及投資程序係規範於韓國財政部訂定之「外匯交易法」(Foreign Exchange Transactions Act)；相關下單交易、款券結算交割則係規範於韓國金融監督局訂定之「金融投資業規則」(Regulations on Financial Investment Business)中；另外，結算交割作業細節則由韓國集保公司「外國有價證券之保管及交割作業規則」(Regulations on Deposit & Settlement of Foreign Currency Securities)辦理之。

依韓國集保結算公司「外國有價證券之保管及交割作業規定」第 7 條之規定，韓國強制國內機構投資人或自然人應將其持有之有價證券委由 KSD 集中保管<sup>69</sup>；而外國投資人投資韓國有價證券，依韓國金融監督局訂定之金融投資業法第 6-10 條第 3 項規定，除機構投資人外亦須於 KSD 開戶並由其協助保管<sup>70</sup>。故在韓國，無論國內外投資人之交易除外國機構投資人外皆須經由 KSD 代為處理，而直接投資外國有價證券，包含韓國公司海外發行之證券、外國公司至韓國發行之證券、韓國居民海外投資商品、以及非韓國居民所投資之韓國證券，皆須由 KSD 協助於外國保管機構開設帳戶，而以韓國國內證券商名義持有之證券亦移轉於 KSD 所開設帳戶進行保管。(詳圖 2-18：KSD 境外投資證券集保業務流程圖)

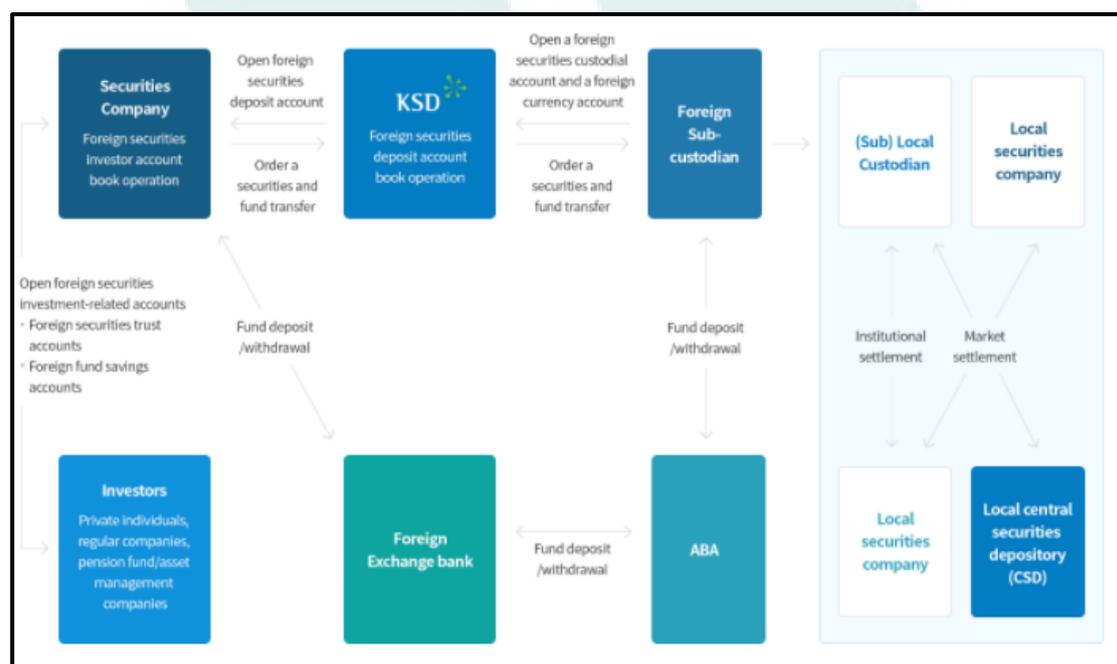


圖 2-18：KSD 境外投資證券集保業務流程圖

資料來源：<https://www.ksd.or.kr/en/across-borders/cross-border-transactions/cross-border-deposit-and-settlement> (最後瀏覽：2021 年 7 月)

<sup>69</sup> KSD Regulation on Deposit and Settlement of Foreign Securities, Article 7.

<sup>70</sup> Regulations on Financial Investment Business, Article 6-10 (3).

韓國從事跨境證券投資時，有關券流部分，國內證券商無須指定其外國有價證券之交割銀行，而是在投資人下單後對 KSD 發出交割指示再由 KSD 對他所約定的銀行發出交割指示。亦即韓國集中保管公司取代交割銀行之角色。金流方面，在韓國證券商有合作之外匯銀行協助其款項交付，證券商在下單後需要通知 KSD 以及對韓國之外匯銀行發出匯款指示，當外匯銀行將款項交付完成後再由外國的保管銀行通知 KSD 此筆作業完成。

綜上，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。

### 3. 透過法規開放 KSD 從事借券服務

為增加證券市場之流通性，降低證券市場之交割風險，與維持證券市場之安定，KSD 於 1996 年 8 月開辦證券借貸業務，韓國證券金融公司(KSFC)<sup>71</sup>原為 KSD 證券借貸的保證人，並收取保證費用。為增加證券借貸市場的競爭性，KSFC 於 2000 年 7 月經核准開辦證券借貸業務，不再為 KSD 證券借貸負保證責任，因此，目前 KSFC 同時辦理證券借貸與對證券商轉融通業務。證券商亦於同年 9 月獲准得經

---

<sup>71</sup> 韓國證券金融公司 (KSFC)：KSFC 成立於 1955 年，為特許之證券融資機構，KSFC 透過市場之結算機構，提供市場中買賣交易所需資金及有價證券等業務。KRX 持有 KSFC 股份約 11.3%。

營證券借貸業務擔任中介機構或當事人。KSD 與 KSFC 均得辦理證券借貸業務，為韓國市場兩大集中式借券中心；證券商辦理證券借貸業務，則為分散式借券架構模式；但仍以 KSD 之借券交易最為活絡，市場占有率約 70% 。

KSD 從事借券服務係規範在「資本市場整合法」第 296 條<sup>72</sup>及其施行法第 182 條<sup>73</sup>以及 KSD 「證券借貸規則」(Regulation on Intermediation of Securities Lending and Borrowing Transactions)之規範中。借券服務出借方為所有參與證券市場之機構投資人所組成，包括保管銀行、商業銀行、保險公司、投信公司、共同基金與退休基金等；而主要借券方為國內外證券公司，包括國內外投資人；而借券服務中介機構為 KSD，並由其提供包括交易中介、撮合、證券交付與歸還、管理貸出證券所衍生之相關權利，以及擔保品管理等。

外國投資人同時也受「外匯交易規則」(Foreign Exchange Transaction Regulation)所限制，限定非韓國居民得向韓國居民借券之總額，以及專為證券投資目的所開立之現金帳戶之現金收受給付。在外匯交易規範下，外國投資人向韓國居民借券之上限為 100 億韓圓之等值證券，自 2006 年 1 月起，外資如欲向韓國居民借券超過 100 億韓圓者，須於實際借貸交易前向韓國央行申報每筆交易明細後始可進行借券，惟外國投資人間之相互借貸則無總額上限。且為能投資韓國股市或在韓國境內從事借券行為，外國投資人必須開立「證券投資專用的外幣現金帳戶」以及「證券投資專用的韓圓現金帳戶」。如外國投資人已開立並使用此類現金帳戶，即可利用該帳戶辦理借券交易。

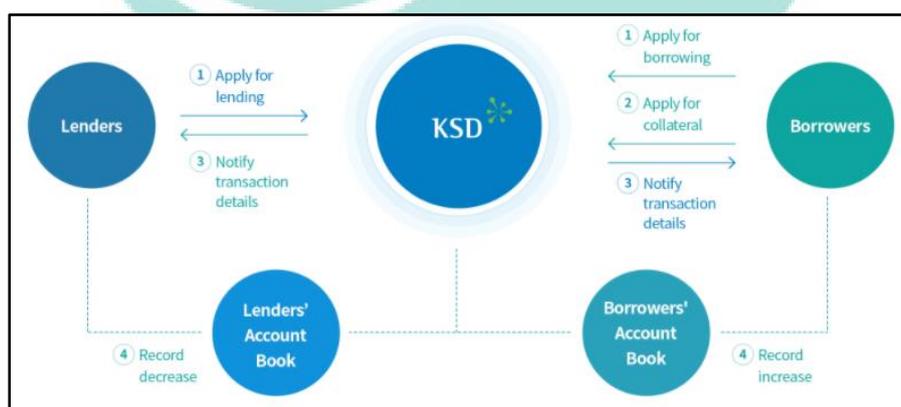
---

<sup>72</sup> Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 296.

<sup>73</sup> Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 182.

KSD 為執行擔保品管理作業，由 KSD 依據市價或前一日結算價進行洗價作業(即逐日結算；mark-to-market)，若擔保品價值低於必要水準，借券方應追加額外擔保品，否則 KSD 會發出保證金追繳通知。惟如在議借交易<sup>74</sup>情況中，只要出借方同意，借券方可不需追繳額外擔保品，且不會有保證金追繳通知。當額外擔保品交付後，借券方有權提領超額擔保品，也可以替換擔保品。KSD 管理所有類型交易的現金擔保品，並按月支付借券方利息。

KSD 借券服務流程：(1)首先借券方和出借方透過在 KSD SAFE+ 借券系統中輸入借券標的之證券名稱和數量及費率來申請交易。當借券方和出借方之交易相配時，交易將被予以執行。而貸出之有價證券和擔保品之交付應當同時進行。(2)借券方提交擔保品：借券方須向 KSD 或出借方提交擔保品，若經確認，貸出證券將從出借方帳戶移轉至借券方帳戶。(3)借券標的返回：當屆至約定日期時，借出證券須以相同種類和數量歸還出借方。借券方亦可在借券期限內之任何時點歸還其所借證券。(詳圖 2-19：KSD 借券服務流程圖)



<sup>74</sup> 議借交易(Customized Transaction)：(1)此類交易中，借貸雙方互相認識，而且所有條件包括借貸標的有價證券、數量、費率、擔保品水準以及借貸期間，都經過雙方協商決定；(2)出借人為所交付擔保品的質權人；(3)外資通常參與此類交易。

## 圖 2-19：KSD 借券服務流程圖

資料來源：<https://www.ksd.or.kr/en/our-services/securities-financing-services/lending-and-borrowing> (最後瀏覽：2021 年 7 月)

### 4. KSD 成立 FundNet 從事基金事務服務

FundNet 為 KSD 依資本市場法第 79 條和 296 條規定營運之基金資訊處理平台，透過該平臺為為資產管理公司、經紀商、保管機構、基金管理人和銷售機構提供一標準化和自動化之資料和資訊處理業務平臺，並協助處理基金認購和贖回、資產管理指令交付、基金存款和結算，以及受益人名冊管理等，藉以提高基金相關服務之作業效率。(詳圖 2- 20：KSD FundNet 運作服務圖)

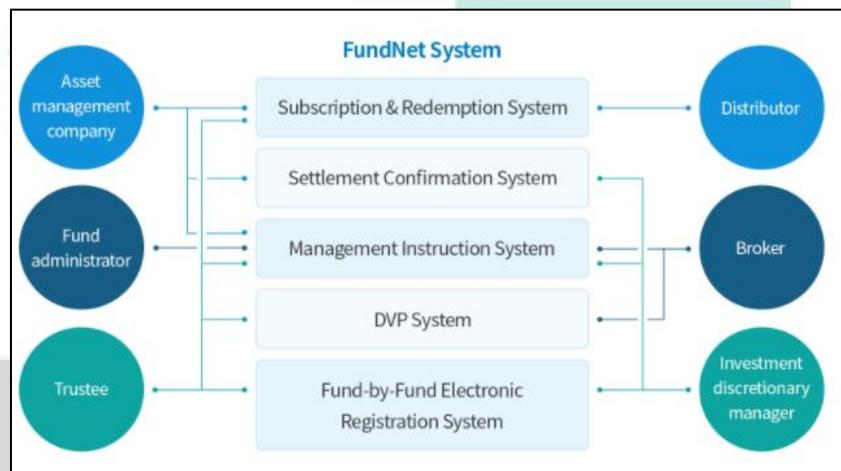


圖 2- 20：KSD FundNet 運作服務圖

資料來源：<https://www.ksd.or.kr/en/our-services/asset-management-support-services/fundnet> (最後瀏覽：2021 年 7 月)

韓國透過建立該 FundNet 平臺，可達降低金作業成本和提高運作效率，藉以促進資產管理業之發展，且 FundNet 系統透過數位化、標準化資訊傳輸和 DVP 作業，大幅降低基金事務處理時間和操作之錯誤，降低資產管理做作業之行政成本，促進了資產管理行業的進步。再者，透過該系統對基金資產管理、記錄保存和樂權交易之監控能力得到加強，使 KSD 得支援外部監督機構，如金融監督局和保管機構之法遵活動，提升整體投資人之信心。



### 第三章、我國保管機構業務

#### 第一節 我國保管機構法律規範

由於我國分別於 1996 年及 2000 年通過《信託法》及《信託業法》立法，便賦予我國銀行從事保管業務之依據，隨後 2004 年頒布之《證券投資信託及顧問法》中，則是參考日本證券投資信託法制關於基金管理者與基金保管者間，係立於信託關係之法制架構設計，並考量國際制度之整合性，明定證券投資信託契約係由證券投資信託事業為委託人，基金保管機構為受託人，投資人為受益人之信託契約，以釐清證券投資信託之法律關係<sup>75</sup>。

在我國所稱之保管機構係指任何經主管機關核准開辦有價證券保管業務之金融機構，目前多由商業銀行信託部辦理。服務項目包括：1.資產保管、2.買賣交割、3.過戶登記、4.收益領取、5.資料申報、6.公司重大訊息提供及其他相關服務。

另有因《證券交易法》(以下簡稱證交所)第 18 條的法源基礎下成立之「臺灣集中保管結算所股份有限公司」，主要業務包括：有價證券集中保管帳簿劃撥、集中交易及櫃檯買賣市場有價證券交割、興櫃股票款券結算交割、期貨結算電腦處理、無實體有價證券登錄、參加人有價證券電腦帳務處理等。

以下簡介我國銀行及集保公司保管業務相關法規及業務範圍。

#### 一、我國銀行保管業務相關法規及業務範圍

##### (一)《銀行法》

---

<sup>75</sup> 證券暨期貨月刊 (2003/11/16)，「證券投資信託及顧問法」(草案)簡介，瀏覽日期：2021 年 7 月 5 日。

<https://www.fsc.gov.tw/fckdowndoc?file=/92%E5%B9%B411%E6%9C%88%E8%AD%89%E7%AE%A1%E9%9B%9C%E8%AA%8C%E5%B0%88%E9%A1%8C%E4%BA%8C.pdf&flag=doc>

依據《銀行法》第 3 條規定，銀行經營之業務如下：1、收受支票存款。2、收受其他各種存款。3、受託經理信託資金。4、發行金融債券。5、辦理放款。6、辦理票據貼現。7、投資有價證券。8、直接投資生產事業。9、投資住宅建築及企業建築。10、辦理國內外匯兌。11、辦理商業匯票承兌。12、簽發信用狀。13、辦理國內外保證業務。14、代理收付款項。15、承銷及自營買賣或代客買賣有價證券。16、辦理債券發行之經理及顧問事項。17、擔任股票及債券發行簽證人。18、受託經理各種財產。19、辦理證券投資信託有關業務。20、買賣金塊、銀塊、金幣、銀幣及外國貨幣。21、辦理與前列各款業務有關之倉庫、保管及代理服務業務。22、經中央主管機關核准辦理之其他有關業務。其中第 19 款、21 款及 22 款賦予本國銀行保管我國投信業者之證券投資信託基金及期貨信託基金業務。

## (二) 《證券投資信託及顧問法》及《期貨信託基金管理辦法》

證券交易法原於 1968 年 4 月 30 日制定公布之初，已於第 18 條規定「經營『證券投資信託事業』、證券金融事業、證券投資顧問事業，應經主管機關之核准，其有關管理、監督事項，由行政院以命令定之。」。然我國投信事業之實際設立與相關法規建制，係緣起於 1983 年間，為配合執行行政院核定之「引進僑外資投資證券計畫」。

1980 年代早期，政府採取經濟自由化與國際化作為經濟發展新主軸，希望透過市場機制的有效運作，導正各項經濟可能失衡的問題，於是金融國際化及自由化成為當時政府的主要施政目標，其中開放我國證券市場以吸引外國投資法人即為其中一個重要的施政目標。

1982年行政院依據「華僑回國投資條例」及「外國人投資條例」規定，訂定「引進僑外資投資證券計劃」，引進僑外資投資證券可以分為下列三個階段：

#### 第一階段：僑外資間接投資證券

開放僑外資購買由國內證券投資信託事業發行並於國外銷售之受益憑證。因此，政府特許成立國際、中華、光華及建弘等四家證券投資信託公司，專責發行受益憑證以引進僑外資金。

#### 第二階段：准許外國專業投資機構直接投資證券

經過第一階段的間接開放後，政府於1990年12月28日再次修正「結匯辦法」，規定外國專業投資機構(Qualified Foreign Institutional Investors；QFII)經證券主管機關(現為金融監督管理委員會證券期貨局)與外匯主管機關(中央銀行)許可者，可直接投資國內證券，此即行之有年之QFII制度。

#### 第三階段：全面開放僑外資直接投資證券

我國於2003年9月30日取消外國專業投資機構(QFII)制度並移除對外資之各項限制，外國投資人可依是否在本國境內及身分別予以區分為「境外外國機構投資人」、「境外華僑及外國自然人」、「境內外國機構投資人」及「境內華僑及外國自然人」等四類，而所有外國投資人於臺灣證券交易所完成登記後，即可向證券商辦理開戶進行投資，無須取得金管會之核准，且「一次登記，永久有效」，除投資額度不受限制外，亦無資金匯出入期限之規定，使外國投資人與本國投資人享受相同的對待，進而提升台灣在國際證券市場的地位。

經過上述三階段開放僑外資投資過程，使參與我國證券市場投資之外資投資規模大幅成長，並奠定我國資本市場後續發展之基礎，而外資投資金額及其占我國證券市場市值比重逐年增加，截至 2021 年 5 月底所持有股票占總市值比例(含直接投資及間接投資)已達 42.37%<sup>76</sup>。

但我國證券市場投資人結構，散戶投資人仍居相當高的比例，考慮可能會影響我國股票市場交易秩序安定，如何引導散戶投資人從事理性投資，投信投顧事業等專業投資機構應扮演相當重要之角色，為改善我國證券市場結構、提高法人投資比重，2000 年 7 月 19 日總統公布證券交易法部分修正條文，開放投信投顧事業得經營接受客戶全權委託投資業務。

關於投信投顧事業之財務、業務、事業及人員等之管理事項，於投信投顧法立法前，係依證券交易法第 18 條、第 18 條之 2 及第 18 條之 3 規定，授權行政院及財政部分別訂定上開《證券投資信託事業管理規則》、《證券投資顧問事業管理規則》、《證券投資信託基金管理辦法》、《證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法》等進行規範管理，而為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發展，並保障投資人權益，至 2004 年 6 月 30 日通過《證券投資信託及顧問法》立法，投信投顧業即以專法進行規範。

依據《證券投資信託及顧問法》第 3 條，證券投資信託係指向不特定人募集證券投資信託基金發行受益憑證，或向特定人私募證券投資信託基金交付受益憑證，從事於有價證券、證券相關商品或其他

---

<sup>76</sup> 金融監督管理委員會證券期貨局(2021/7/2)，一般經營概況及效益指標，瀏覽日期：2021 年 7 月 5 日。<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=112&parentpath=0,4,109>

經主管機關核准項目之投資或交易。證券投資信託事業經營之業務種類包括：1、證券投資信託業務。2、全權委託投資業務。3、其他經主管機關核准之有關業務；《證券投資信託及顧問法》第 4 條，**證券投資顧問**係指直接或間接自委任人或第三人取得報酬，對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項，提供分析意見或推介建議。證券投資顧問事業經營之業務種類包括：1、證券投資顧問業務。2、全權委託投資業務。3、其他經主管機關核准之有關業務。

另依《證券投資信託及顧問法》第 21 條，證券投資信託事業募集或私募之證券投資信託基金，與證券投資信託事業及基金保管機構之自有財產，應分別獨立。證券投資信託事業及基金保管機構就其自有財產所負之債務，其債權人不得對於基金資產為任何請求或行使其其他權利。基金保管機構應依本法、本法授權訂定之命令及證券投資信託契約之規定，按基金帳戶別，獨立設帳保管證券投資信託基金；《證券投資信託及顧問法》第 53 條則明定證券投資信託事業或證券投資顧問事業以委任方式經營**全權委託投資業務**，應由客戶將資產全權委託保管機構保管或信託移轉予保管機構。

證券投資信託基金保管業務規定於《證券投資信託及顧問法》第 5 條第 2 款，基金保管機構係指本於信託關係，擔任證券投資信託契約受託人，依證券投資信託事業之運用指示從事保管、處分、收付證券投資信託基金，並依《證券投資信託及顧問法》及證券投資信託契約辦理相關基金保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。

另外，我國主管機關於 2007 年發布《期貨信託事業管理規則》，該規則第 2 條明定，期貨信託事業得向不特定人或符合主管機關所定

資格條件之人募集期貨信託基金發行受益憑證，並運用期貨信託基金從事交易或投資。並於第 21 條規定「期貨信託事業募集之期貨信託基金，應與其事業及基金保管機構之自有財產分別獨立」。除須「符合主管機關所定資格條件之人募集之期貨信託基金」及「向不特定人募集之每一期貨信託基金設有信託監察人，且能踐行期貨信託基金管理辦法有關基金保管機構之相關義務」之外，「期貨信託事業應將期貨信託基金交由基金保管機構保管，不得自行保管」，相關規定載明於第 22 條。

期貨信託基金保管業務規定於《期貨信託基金管理辦法》第 3 條第 2 款規定，基金保管機構係指依本法所設立之信託關係，擔任期貨信託契約受託人，依期貨信託事業之運用指示從事保管、處分、收付期貨信託基金，並依《期貨信託基金管理辦法》及期貨信託契約辦理相關期貨信託基金保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。

綜上所述，我國投信業者發行募集各項類型基金，包括證券投資基金及期貨信託基金，皆需透過兼營信託業務之銀行進行基金保管業務。

### (三) 《信託業法》

我國於 2000 年 7 月 19 日《信託業法》頒布施行後，其中的全權委託業務開放，揭開國內銀行業者保管業務的新里程碑。我國銀行可擔任保管銀行的法源基礎除《銀行法》第 3 條以外，《信託業法》第 3 條，「銀行經主管機關之許可兼營信託業務，適用本法之規定。」

相關業務項目依據《信託業法》第 16 條，信託業經營之業務項目包括：1、金錢之信託。2、金錢債權及其擔保物權之信託。3、有價證券之信託。4、動產之信託。5、不動產之信託。6、租賃權之信託。7、地上權之信託。8、專利權之信託。9、著作權之信託。10、其他財產權之信託。前述第 3 款即明訂銀行經申請可辦理有價證券之信託業務，而《證券投資信託及顧問法》第 5 條第 2 款規定我國證券投資信託業者發行募集基金，需透過兼營信託業務之銀行進行基金保管業務。

因此，我國兼營信託業務之銀行依據《銀行法》第 3 條、《期貨信託基金管理辦法》第 3 條、《證券投資信託及顧問法》第 5 條及《信託業法》第 16 條第 3 款規定，銀行依法辦理證券投資信託基金及期貨信託基金之保管業務。

根據中華民國信託業商業同業公會資料顯示，自 2019 年至 2020 年，證券投資信託基金保管及期貨信託基金保管成長幅度分別達 10.22% 及 32.16% 至 48.97% 不等，如表 3-1 所示。

表 3-1：信託業務統計(2017 年~2020 年) 單位：新臺幣百萬元

業務別	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
證券投資信託基金保管	2,231,620	2,658,328	3,861,262	4,255,749
成長幅度		<b>19.12%</b>	<b>45.25%</b>	<b>10.22%</b>
期貨信託基金保管	17,701	23,394	39,812	59,307
成長幅度		<b>32.16%</b>	<b>70.18%</b>	<b>48.97%</b>
合計	2,249,321	2,681,722	3,901,074	4,315,056

資料來源：中華民國信託業商業同業公會

## 二、我國集保公司法律規範及業務範圍

### (一)法律規範

我國集保公司法源基礎為證交法第 18 條，「經營證券金融事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業，應經主管機關之核准。前項事業之設立條件、申請核准之程序、財務、業務與管理及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。」在證交法授權下，主管機關訂立「證券集中保管事業管理規則」及「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」。依照「證券集中保管事業管理規則」第 2 條第 1 項規定，證券集中保管事業，指經營有價證券之保管、帳簿劃撥及無實體有價證券登錄之事業。

我國集中保管機構於 1990 年 1 月正式營運，負責處理「有價證券集中保管帳簿劃撥制度」之相關業務，並接受金融監督管理委員會證券期貨局委託辦理股務查核作業，而後為推動有價證券無實體化及集中結算交割制度，1991 年集保透過小龍債券<sup>77</sup>的保管，至國際集保機構 ICSD 開戶，始建立跨境保管之作業。

主管機關於 2004 年 4 月核准臺灣票券集中保管結算公司正式運作，除統籌辦理短期票券之集中保管外，並與中央銀行同業資金調撥清算作業系統連線，提供款與券兩訖之結算交割機制，達成建構兼具安全與效率之結算交割環境，促進貨幣市場之健全發展之目標。

有鑑於我國金融市場參與者邁向跨業經營之趨勢，證券業及票券業者同時經營證券、債券及票券商品之交易量能逐年增加，金融監督管理委員會為兼顧市場參與者之方便度、避免資源重複投資，並為順應國際主要證券市場後台整合趨勢，遂於 2005 年 7 月決議推動臺灣證券集中保管公司與臺灣票券集中保管結算公司之合併，並以臺灣證券集中保管公司為存續公司，期能透過整合結算交割保管平台，有效

---

<sup>77</sup> 小龍債券為國外第一項向台灣募集的債券，發行目的乃是亞洲開發銀行在亞洲地區發行以籌募作為亞洲各會員國向亞銀貸款的資金來源。由於小龍債券發行量並不大，且初級市場購買者多為金融機構，因此流通程度不高。

[https://www.yesfund.com.tw/z/glossary/glexpIFrame\\_1539.djhtm](https://www.yesfund.com.tw/z/glossary/glexpIFrame_1539.djhtm)

達到降低投資成本，提高經營效率，擴大服務範圍，促進市場發展等整合綜效，於 2006 年 3 月 27 日正式合併完成，名稱為臺灣集中保管結算所股份有限公司。

依集保結算所股份有限公司章程第 5-1 條規定，集保公司各項營業範圍如表 3-2 所示：

表 3-2：集保公司營業範圍

	營業範圍
1	有價證券及債票形式短期票券之保管。
2	有價證券無實體發行及登記形式短期票券發行之登錄。
3	有價證券及短期票券之買賣交割或質權作業及其帳簿劃撥。
4	有價證券帳簿劃撥事務之電腦處理。
5	有價證券帳簿劃撥配發作業之處理。
6	興櫃股票議價之給付結算。
7	境外基金之款項收付業務。
8	短期票券到期之提示與兌償，及承銷、首次買入與到期兌償之款項收付作業。
9	短期票券交割之對帳與帳務結計作業。
10	短期票券利率指標之編製。
11	參加人業務相關各類資訊之傳輸及交換。
12	參加人資訊系統備援及業務自動化之諮詢與規劃。
13	其他經主管機關核准之有關業務。

資料來源：臺灣集中保管結算所

<https://www.tdcc.com.tw/portal/zh/service/CBCS>

## (二)集保公司之保管業務

集保公司之保管業務主要可以區分 4 大類型，包括：1、有價證券保管業務。2、債票形式短期票券保管業務。3、黃金現貨保管業務。4、跨境保管業務。其中與本研究有關的業務主要為「有價證券保管業務」及「跨境保管業務」，茲簡述如下：

## 1、有價證券保管業務

集保公司為提升交易市場效率，並解決相關事業龐大現券人工作業，目前其有價證券之保管項目如表 3-3：

表 3-3：集保公司有價證券保管業務之項目

有價證券保管業務項目	
1	在證券集中交易市場上市之股票、新股權利證書及股款繳納憑證、附認股權特別股、認股權憑證。
2	在證券集中交易市場上市之受益憑證。
3	在證券集中交易市場上市之存託憑證。
4	在證券集中交易市場上市之轉換公司債、交換公司債、附認股權公司債、公司債及債券換股權利證書。
5	在證券集中交易市場買賣之債券。
6	在證券集中交易市場上市之認購（售）權證。
7	在證券集中交易市場上市之受益證券、資產基礎證券。
8	在證券商營業處所買賣之股票、新股權利證書及股款繳納憑證、附認股權特別股、認股權憑證。
9	在證券商營業處所買賣之受益憑證。
10	在證券商營業處所買賣之存託憑證。
11	在證券商營業處所買賣之轉換公司債、交換公司債、附認股權公司債、公司債、金融債券及債券換股權利證書。
12	在證券商營業處所買賣之債券。
13	在證券商營業處所買賣之認購（售）權證。
14	在證券商營業處所買賣之受益證券、資產基礎證券。
15	員工認股權憑證。
16	公司發行之股票、公司債，採無實體發行者。
17	公司私募之附認股權公司債、轉換公司債，採無實體發行者。
18	公開發行公司私募之股票、股款繳納憑證、債券換股權利證書、公司債、金融債券、附認股權特別股、交換公司債，採無實體發行者。
19	受託機構或特殊目的公司私募之受益證券或資產基礎證券，採無實體發行者。
20	公開發行公司於海外發行人民幣計價之公司債，投資人為國際金融業務分行且採無實體發行者。

21	可轉讓銀行定期存單。
22	交易性商業本票。
23	融資性商業本票。
24	外幣商業本票。
25	銀行承兌匯票。
26	短期受益證券及資產基礎證券。
27	市庫券。
28	黃金現貨。
29	在外國保管、劃撥或結算機構保管之外國有價證券。
30	其他經主管機關核准之有價證券或短期債務憑證。

集保公司保管有價證券種類涵蓋股票、受益憑證、轉換(交換)公司債、附認股權公司債(特別股)、債券、債券換股權利證書、新股權利證書、股款繳納憑證、存託憑證、認購(售)權證、員工認股權憑證、公司債、金融債券、受益證券、資產基礎證券等。截至 2021 年 5 月底，集保公司保管有價證券業務已達 1.23 兆股，如圖 3-1 所示。

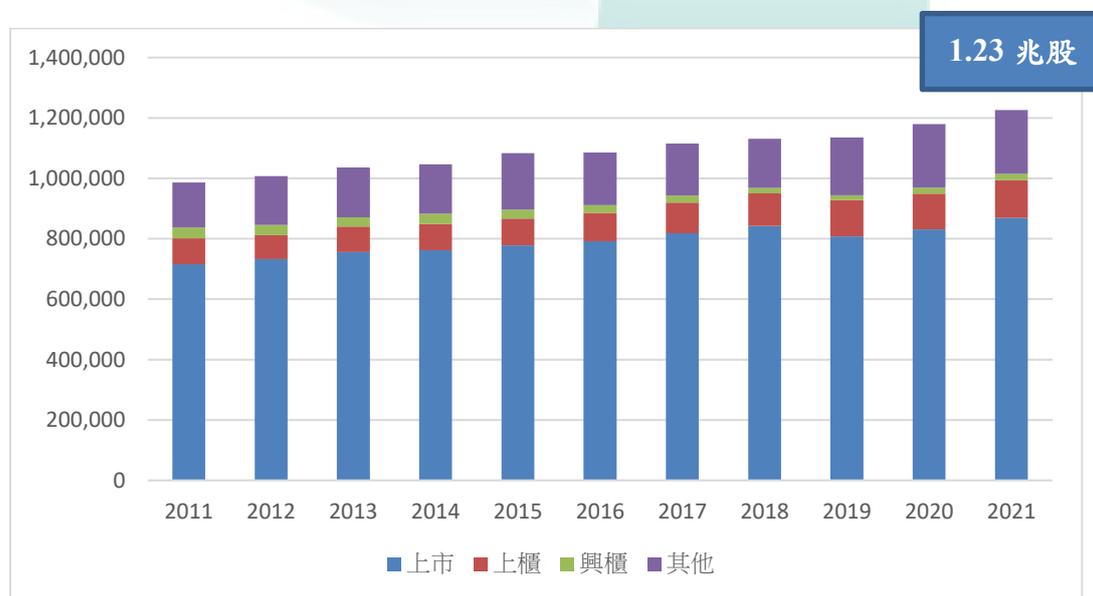


圖 3-1：集保公司有價證券業務概況表

註：「其他」包括終止上市(櫃)、限制上市(櫃)、未上市(櫃)及私募有價證券。

資料來源：證券暨期貨市場重要指標 2021 年 5 月

## 2、跨境保管業務

由於我國 2014 年欲建立離岸人民幣市場，爰推動國際債券之人民幣寶島債(Formosa Bond)之發行，並由集保登錄、保管，故爭取 Euroclear 及 Clearstream 兩家國際集保機構 ICSD 於集保開戶，使擴大我國外幣債券之流通性及提升國際能見度。

為配合主管機關推動金融體制與國際接軌，並因應專業投資機構需求，爰提供跨境保管服務，經主管機關於 2015 年依《證券集中保管事業管理規則》第 5 條第 6 款及《有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法》第 2 條第 3 款規定，「核准集中保管結算所得經營跨境保管外國有價證券及相關帳簿劃撥業務，並建置以網際網路為執行介面之跨境保管系統」，並於 2015 年 8 月正式上線運作。帳戶架構及保管系統如圖 3-2。

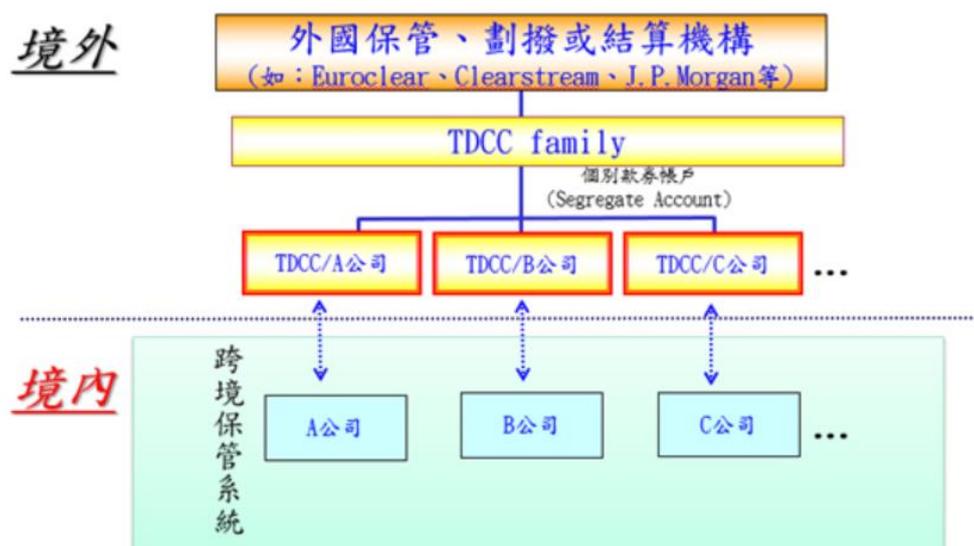


圖 3-2：跨境保管帳戶架構及保管系統

資料來源：集保結算所網站 <https://www.tdcc.com.tw/portal/zh/service/CBCS>

集保公司跨境保管系統，提供參加機構(即客戶)保管其海外有價證券之服務，另外參加機構亦可以將其保管於跨境保管系統之海外有價證券中，屬於國內流通之國際債或登錄債，透過撥轉的方式，從跨境保管系統，轉至集保於 ICSDs 之帳戶，再透過國內之外幣有價證券跨國匯撥之功能，將該券移轉至國內存託體系，於國內進行次級市場交易。此外，集保公司另透過債票券系統(BCSS)提供外幣債，款券同步交割(Delivery Versus Payment; DVP)服務。

為活絡整體國際債券於國內次級市場之交易及跨國流通性，2014年環球銀行金融電信協會(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications ; SWIFT)<sup>78</sup>、集保公司及財金資訊股份有限公司(以下簡稱財金公司)合作，於 2015 年中推出外幣債票款券同步交割服務，提供外幣債、票券款券同步交割(Delivery Versus Payment; DVP)服務，主要內容由集保公司與財金公司外幣結算平台連結，提供發行人初級市場發行、次級市場買賣及線上還本付息等 DVP 作業，而使用該服務之商品包括交易商可以營業櫃檯買賣之外幣計價票券及國內外債券，處理幣別為財金公司可結算之美元、人民幣、歐元及日圓 4 種外幣。

該項服務另一個特色就是也提供跨境 DVP 交割服務，並連結現行 ICSDs 於臺灣集保結算所之帳戶，除可提供國內外投資人更為有效率且低風險之雙向跨境 DVP 服務外，臺灣固定收益商品後台與國際市場接軌更進入一個新的里程碑，有效提昇臺灣固定收益商品市場之國際化及能見度。有關 Euroclear 及 Clearstream 兩家 ICSDs 跨境 DVP 結算交割作業，如圖 3-3 及 3-4 所示。

<sup>78</sup> 由美國、加拿大和歐洲的 15 個國家的 239 家銀行所成立，其總部設在比利時的布魯塞爾。成立之宗旨為解決各國金融通信不能適應國際間支付清算業務量的快速成長，進而設立的非盈利性組織，負責設計、建立和管理 SWIFT 國際網路，以便在該組織成員間進行國際金融資訊的傳輸。

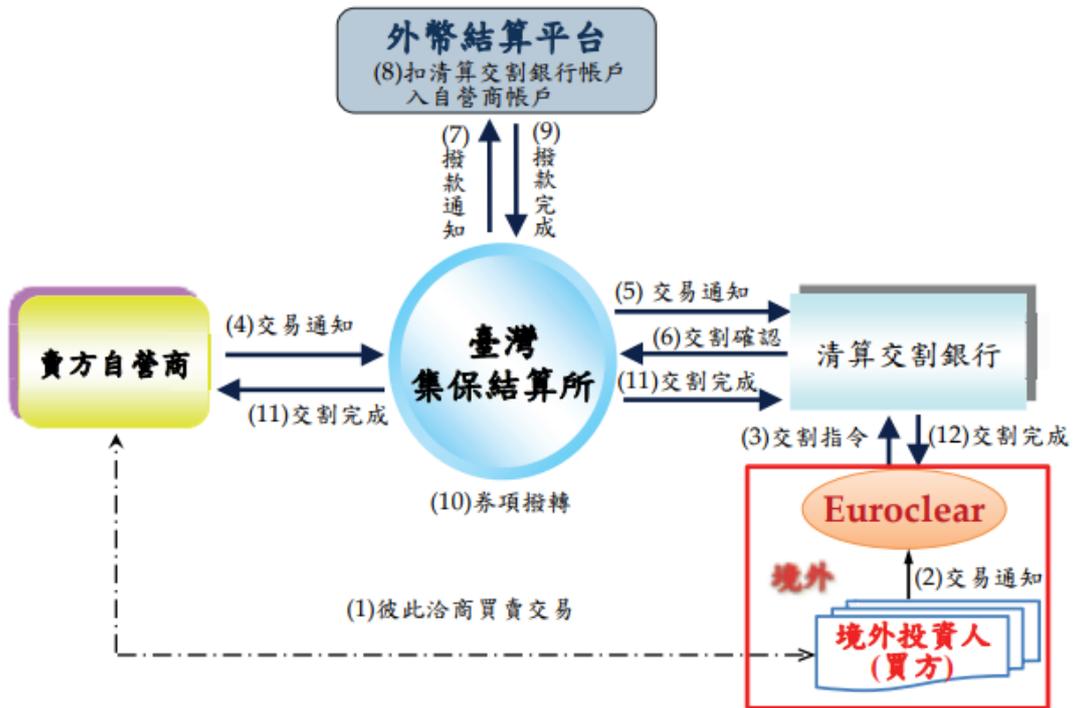


圖 3- 3：Euroclear 跨境 DVP 結算交割作業圖

資料來源：財金資訊股份有限公司，財金資訊季刊 84 期(2015/10)

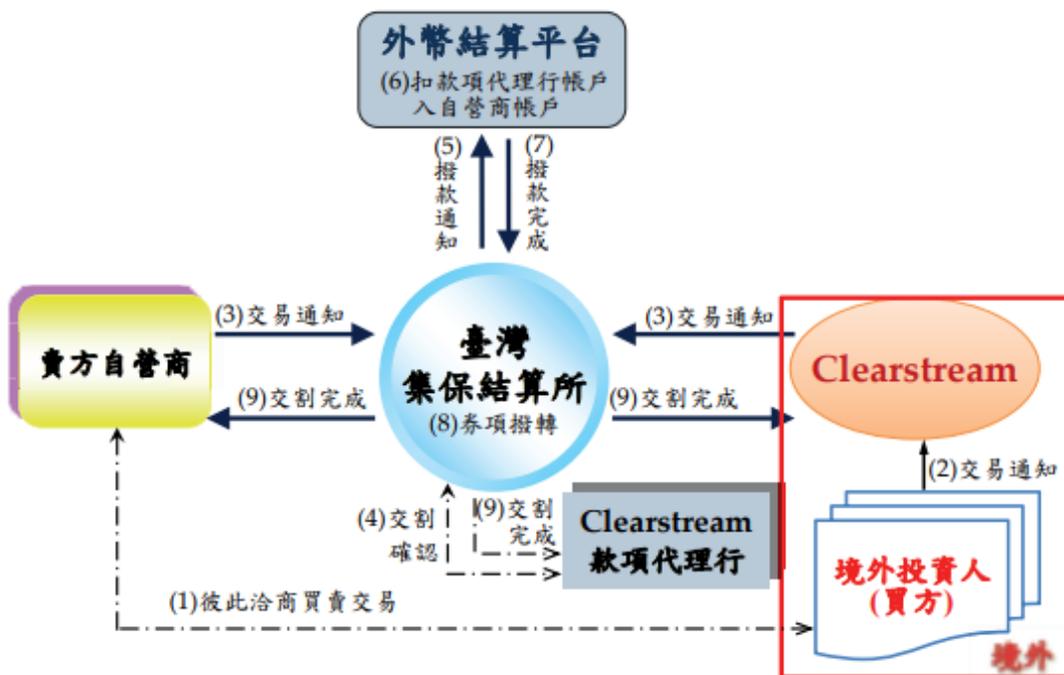


圖 3- 4：Clearstream 跨境 DVP 結算交割作業圖

資料來源：財金資訊股份有限公司，財金資訊季刊 84 期(2015/10)

跨境保管參加機構委託集保公司保管外國有價證券時，應檢具相關書件，由集保公司向外國保管機構申請開設該機構個別款券帳戶，集保公司於外國保管機構完成開設跨境保管參加機構個別款券帳戶後，即為該機構設置跨境保管帳簿，記載保管之款券異動明細及餘額等。

跨境保管參加機構向集保公司申請辦理款券交割、款券轉帳、借券或換匯作業時，應使用電腦連線或其他傳輸作業通知集保公司。集保公司接獲前項通知後，應即轉知外國保管機構辦理，俟該機構完成相關作業後，集保公司即通知跨境保管參加機構並辦理其帳簿之登載。營運架構如圖 3-5 所示。

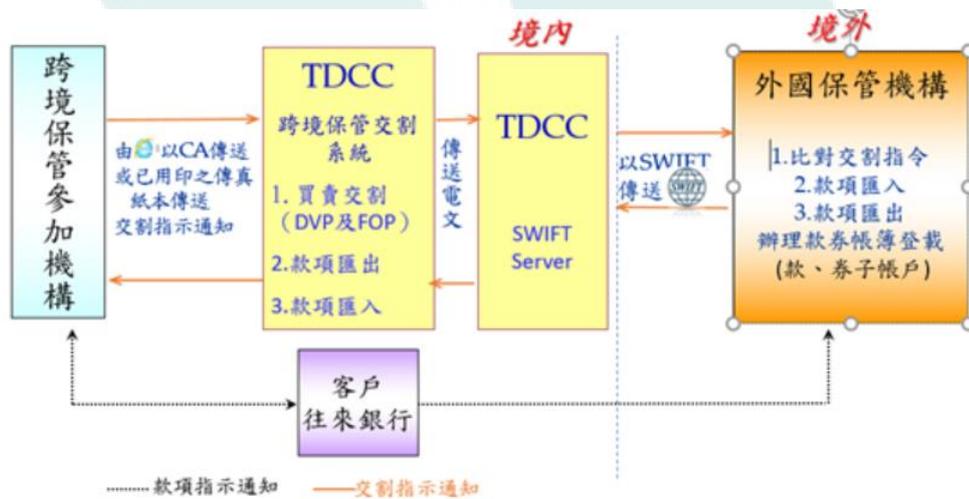


圖 3-5：跨境保管營運架構

資料來源：集保結算所網站

<https://www.tdcc.com.tw/portal/zh/service/CBCS>

### 三、境外基金管理辦法

我國政府為因應國際經濟金融環境變遷，於 2000 年開始進行境外基金投資的法規鬆綁，2005 年 8 月 2 日訂定《境外基金管理辦法》，

開放投信事業得擔任境外基金總代理人或銷售機構，在第 25 條規定，經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金，除境外指數股票型基金外，其保管機構應符合經金管會核准或認可之信用評等機構評等達一定等級以上者。前項保管機構無信用評等者，得以所屬集團公司之信用評等替代之。

雖未明文要求境外基金之保管機構須為本國籍銀行或機構，也未明文禁止境外基金不得為本國籍銀行或機構，但實務上，境外基金業者之外國有價證券保管業務，大部分皆為當地金融機構辦理。而在《境外基金管理辦法》第 33 條，總代理人或銷售機構受理投資人申購境外基金款項之收付，應依下列方式之一為之：

- 1、投資人自行向境外基金機構於境外指定之帳戶辦理款項之收付。
- 2、境外基金機構授權總代理人以境外基金機構之名義，在國內金融機構設置基金專戶辦理款項之收付。
- 3、本會指定之證券集中保管事業指定之銀行專戶，並由證券集中保管事業匯至境外基金機構於境外指定之帳戶或於國內金融機構設置基金專戶辦理款項之收付。

依前項第三款規定辦理申購款項收付者，其買回、轉換、孳息分派及清算等款項，應由境外基金機構透過集保公司指定之銀行帳戶匯至投資人指定之銀行帳戶；境外基金機構不得接受總代理人或銷售機構變更證券集中保管事業指定銀行專戶之指示。

隨後，集保公司依據《境外基金管理辦法》第 33、34、35 及 46 條規定，於 2006 年建置基金資訊觀測站之境外基金交易平台，提供

總代理人、投信事業、期信事業及銷售機構於境內外基金募集及銷售時，僅辦理交易資訊傳輸暨集中保管事業指定之銀行專戶款項收付業務，在此，僅規範款項之收付，無關海外有價證券之保管。

#### 四、我國銀行及集保公司之基金保管法規比較

##### (一)我國銀行

我國銀行之投信基金保管法規主要載明於《銀行法》第 3 條、《期貨信託基金管理辦法》第 3 條、《證券投資信託及顧問法》第 5 條及《信託業法》第 16 條規定，銀行依法辦理證券投資信託基金及期貨信託基金之保管業務。

##### (二)集保公司

###### 1、投信基金

我國集保公司法源基礎為證交法第 18 條，在證交法授權下，主管機關訂立「證券集中保管事業管理規則」及「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」。依照「證券集中保管事業管理規則」第 2 條第 1 項規定，證券集中保管事業，指經營有價證券之保管、帳簿劃撥及無實體有價證券登錄之事業。集保公司營業範圍即包括投信基金商品，由我國銀行依據《證券投資信託及顧問法》第 5 條及第 21 條規定，辦理基金商品之有價證券保管業務，實際上，投信基金之有價證券仍由集保公司依銀行於其公司開立之集保帳戶進行基金商品之交割、結算及保管。

###### 2、境外基金

集保公司依《境外基金管理辦法》第 33、34、35 及 46 條規定，辦理總代理人、投信事業、期信事業及銷售機構於境內外基金募集及

銷售時，辦理交易資訊傳輸暨集中保管事業指定之銀行專戶款項收付業務。因此，在境外基金方面，僅規範其需透過集保公司指定之銀行帳戶進行款項之收付，無關海外有價證券之保管。

## **第二節 我國跨境保管業務發展現況探討**

本節就國人投資外國有價證券方式及其保管業務、保管費及投信基金與境外基金保管費比較進行探討。

### **一、國人投資外國有價證券方式及其保管業務**

目前我國投資人從事海外投資型態最主要可分為：(一)直接至各國市場開戶及交易；(二)透過我國證券商至外國市場交易；(三)透過投資「基金」方式，投資外國有價證券等。

#### **(一)直接至各國市場開戶及交易**

##### **1、投資現況**

除非所投資國家對於外國人投資有特殊限制條件，否則視同本國人之買賣，而有價證券保管及後續結算交割作業，均依當地市場相關投資交易規定辦理，但海外投資牽涉交易時間差異及法律制度差異，故我國投資人自行至海外從事投資行為時，除須克服交易下單聯繫上困難外，並須對於當地市場制度規章有充分瞭解，以避免造成不必要風險，在我國此種海外投資型態占比較小。

##### **2、保管業務**

直接至各國市場開戶及交易，必須依照當地有價證券保管法規規定，此種方式之外國有價證券保管業務皆透過當地金融機構代為辦理。

#### **(二)透過我國證券商至外國市場交易**

##### **1、投資現況**

當投資人欲投資多個國家之有價證券市場，可透過我國證券商或國外證券商本國子(分)公司投資國外有價證券(以下簡稱複委託)，我

國主管機關於 1991 年發布《證券商受託買賣外國有價證券管理規則》，自此，開放證券商受託買賣外國有價證券(即複委託)，複委託係指國內投資人(包括：專業機構投資人、非專業投資人及專業投資人)委託國內證券商由其海外合作證券商下單至外國交易市場。

投資人透過我國證券商至外國市場交易，將可簡化各國開戶交易規定程序、資訊取得不便、外幣匯兌手續繁雜及股東權利行使不易等，投資人可經由受託證券商統籌辦理下單買賣、結算交割、保管等事務，且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。交易架構如圖 3-6。

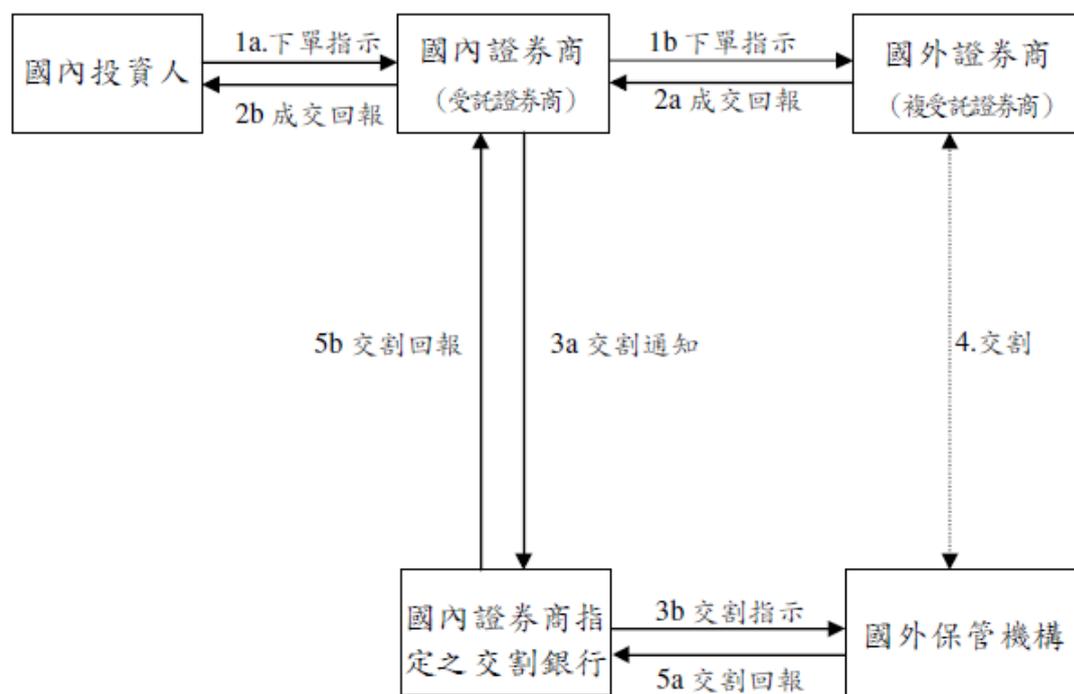


圖 3-6：投資人透過我國證券商至外國市場交易架構

資料來源：集中保管結算所

依中華民國證券商業同業公會統計資料，複委託開戶數自 2016 至 2020 年成長近一倍，截至 2020 年底複委託開戶數達 220.5 萬戶，

較 2019 年底增 28.9%(增加 49.4 萬戶)，而複委託成交金額自 2016 年至 2020 年成長 128%，而 2020 年成交金額為 3.79 兆元，較 2019 年增 54.6%(增加 1.34 兆元)，如圖 3-7 及 3-8 所示。

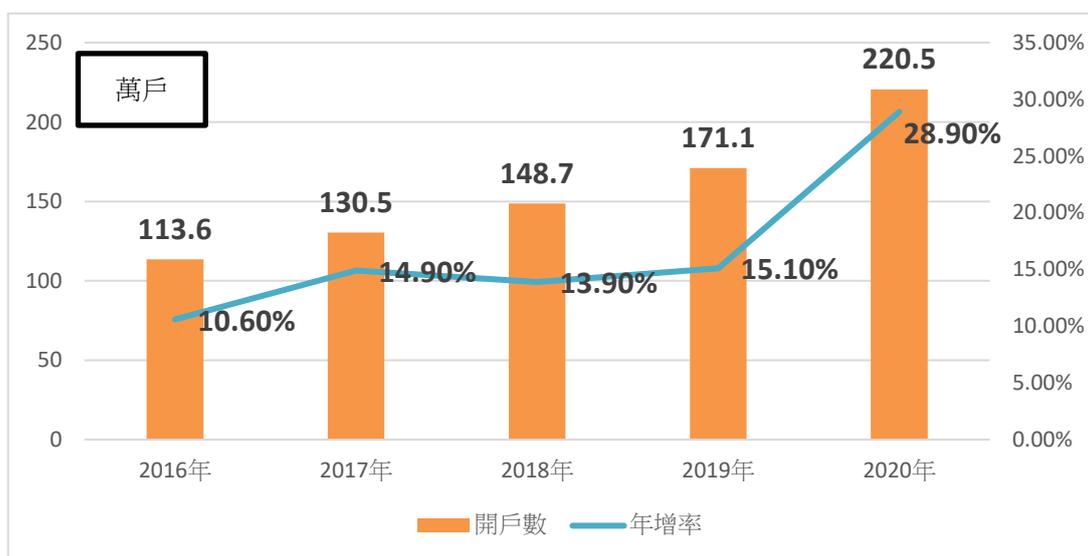


圖 3-7：複委託開戶數及年增率

資料來源：中華民國證券商業同業公會

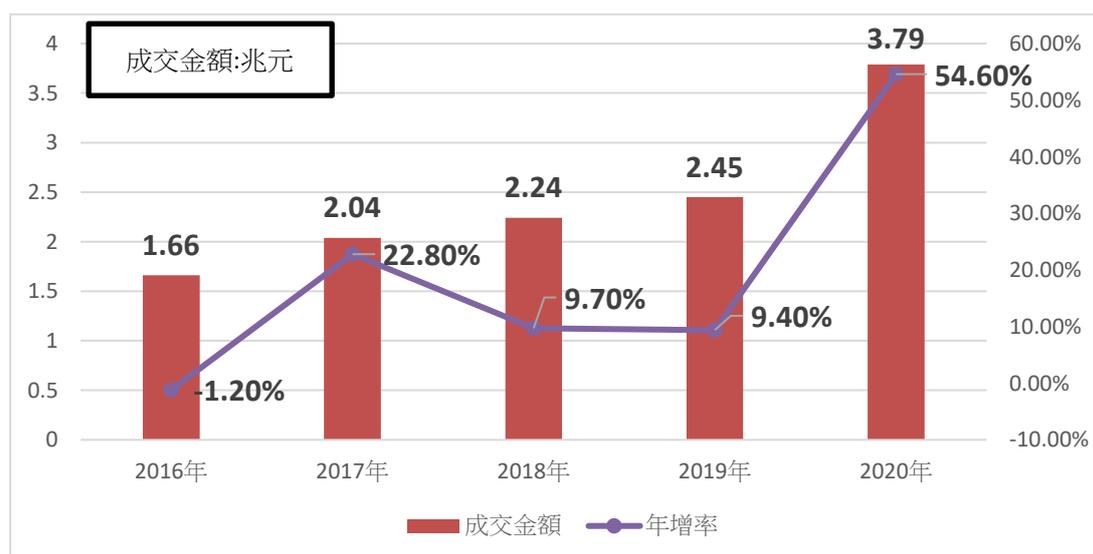


圖 3-8：複委託成交金額及年增率

資料來源：中華民國證券商業同業公會

如依投資人類別觀察，2020 年專業機構投資人海外複委託成交金額達 2 兆 2,337 億元，年增率達 26.7%，惟占比縮減至 59.0%(降低 13%)；專業投資人(含法人及自然人)成交金額 6,589 億元(占 17.4%)，年增 78.9%；其餘的非專業投資人(含法人及自然人)多達 219 萬戶，成交金額 8,929 億元，較 2019 年增加 1.8 倍，占比大幅提升至 23.6% (增加 10.7%)。如圖 3-9 所示。

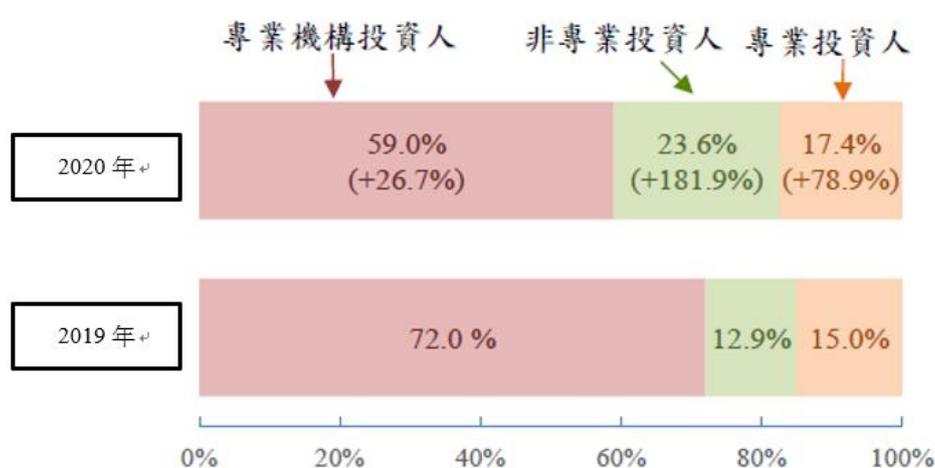


圖 3-9：複委託成交金額占比(依投資人類別分)

註：( ) 內為較 2019 年成交金額增減率

資料來源：中華民國證券商業同業公會

如依交易地區觀察，2020 年複委託成交金額以美國最高，達 2 兆 7,346 億元(占 72.2%)，較 2019 年增 73.9%；其次為香港地區 5,607 億元(占 14.8%)，年增 4.4%；其他地區合計為 4,902 億元(占 13.0%)，年增 44.7%。如圖 3-10 所示。

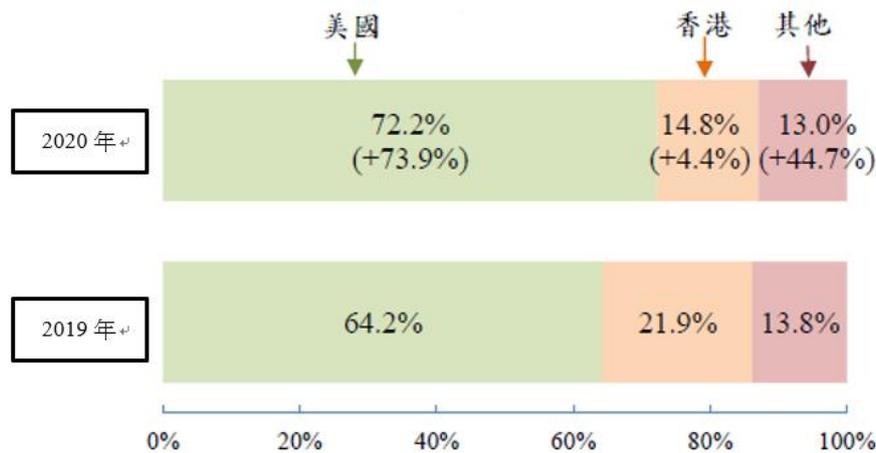


圖 3- 10：複委託成交金額占比(依交易地區分)

註：（）內為較 2019 年成交金額增減率

資料來源：中華民國證券商業同業公會

由於新冠肺炎疫苗研發順利，加上各國中央銀行持續的資金寬鬆政策，進一步帶動全球股市牛市行情，不僅台股交易熱絡，海外複委託交易金額持續走高，這一方面亦可解釋為何 2020 年之各投資人類別複委託成交金額皆創新高，且 2021 年截至 4 月底的海外複委託交易金額已從 2020 年新臺幣 3,158 億的月均量，攀升至 2021 年的新臺幣 4,000 多億<sup>79</sup>。

另外，金融監督管理委員會於 2021 年 5 月 4 日核備中華民國證券商業同業公會《受託買賣外國有價證券管理辦法》相關修正規定<sup>80</sup>，開放證券商得接受委託人以「定期定額」方式委託買賣外國有價證券。證券商接受委託人以「定期定額」方式委託買進外國有價證券，並以股票及不具槓桿或放空效果之指數股票型基金（ETF）為限。開放外

<sup>79</sup> 經濟日報 (2021/4/24)，資金熱潮前進海外 複委託月均量飆逾 4000 億，瀏覽日期：2021 年 7 月 5 日。<https://money.udn.com/money/story/5613/5410792>

<sup>80</sup> 金融監督管理委員會證券期貨局 (2021/5/4)，金管會開放證券商得以定期定額方式受託買賣外國有價證券，瀏覽日期：2021 年 7 月 5 日。[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=202105040002&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202105040002&dtable=News)

國有價證券「定期定額」投資方式，可使投資人以固定金額方式定期投資，並有助於投資人在資產配置及理財規劃上有更多選擇，也預期將會增加證券商的複委託業務量能。

## 2、保管業務

《證券商受託買賣外國有價證券管理規則》第 23 條規定國內證券商接受委託人委託買進外國有價證券，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行使，應依交易市場當地法規、交易所及自律機構規章及與委託人約定為之。

### (三)透過投資「基金」方式，投資外國有價證券

本研究討論我國保管機構國際化之可行性分析，而與我國發展國際保管機構對投資人最直接之影響主要為基金保管費，故以下僅對我國投信基金及境外基金之外國有價證券保管進行分析。

## 1、我國投信基金投資外國有價證券保管業務現況

### (1)投資現況

自金管會於 2015 年 6 月 1 日針對國內投信發布鼓勵性措施，即「鼓勵投信躍進計畫」，加上國人開始重視全球資產配置議題後，也直接促使我國投信基金投資外國有價證券基金規模自 2016 年的新臺幣 8,971 億元(計 467 檔)，成長至 2021 年 7 月底已達新臺幣 2.96 兆元，基金檔數也成長至 735 檔。當中基金規模又以 2019 年成長幅度最大，成長 84.71%。如表 3-4 所示。

表 3-4：我國投信基金投資外國有價證券統計

年	基金檔數	基金規模	基金規模成長率
2016	467	897,088,915,131	
2017	539	1,161,166,926,611	29.44%
2018	515	1,495,401,057,981	28.78%
2019	728	2,762,109,415,980	84.71%
2020	726	2,796,539,820,179	1.25%
2021	735	2,955,129,284,675	5.67%

註：2021 年資料為統計至 7 月底。

資料來源：投信顧公會

如以基金類型進行分析，則以指數股票型基金(以下簡稱 ETF)成長幅度最大，自 2016 年起至 2021 年 7 月底止，ETF 規模成長 11.72 倍(2016 年底的新臺幣 1,215 億元成長至 2021 年 7 月底的新臺幣 1.42 兆元)，整體投信基金投資外國有價證券之規模達新臺幣 2.74 兆元整。

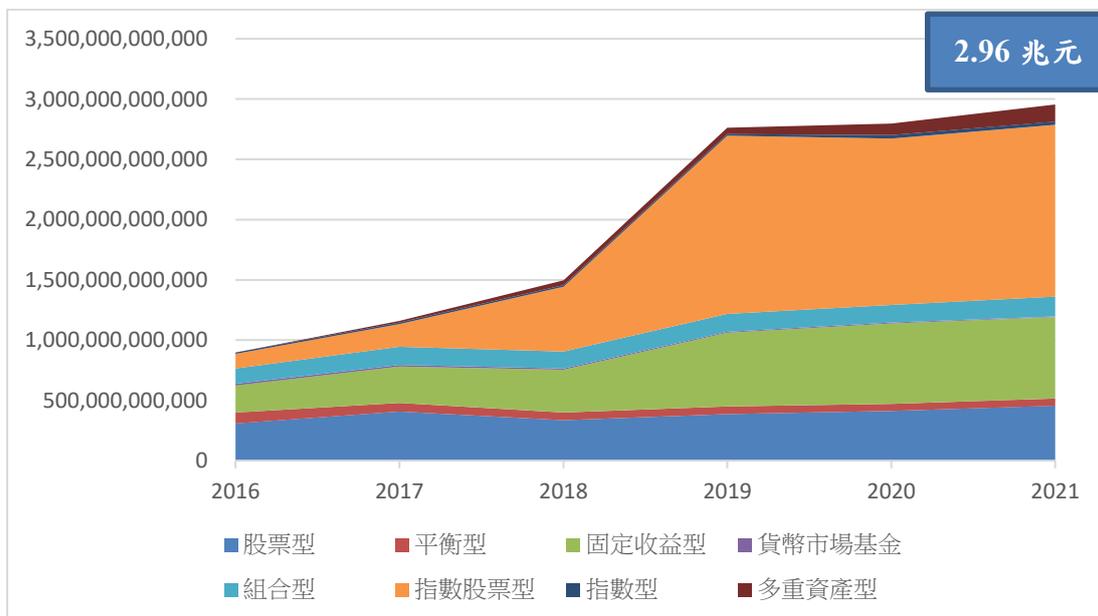


圖 3-11：我國投信基金投資外國有價證券之各類型基金統計

註：2021 年資料為統計至 7 月底。

資料來源：投信顧公會

觀察 ETF 基金中，其中又以債券型 ETF 占有最大比例，已達新臺幣 1.24 兆元整。如表 3-5 所示。

**表 3-5：ETF 各類型基金統計表**

ETF 類型	基金數量	基金規模 (新臺幣：元)
跨國投資-股票型	44	126,455,117,897
跨國投資-債券型	99	1,239,075,224,722
跨國投資-槓桿型/反向型_股票	21	51,152,653,257
跨國投資-槓桿型/反向型_債券	4	10,477,188,494
跨國投資-不動產證券化/其他	2	4,433,763,204
合計	170	1,431,593,947,574

註：資料為 2021 年統計至 7 月底。

資料來源：投信顧公會

## (2) 保管業務

依據《證券投資信託及顧問法》第 5 條規定，以及本章第 92 頁敘述，我國投信業者無論募集發行投資國內有價證券之基金或投資外國有價證券之基金，皆須透過信託公司或兼營信託業務銀行進行基金保管，若發行投資外國有價證券基金，在實務上，我國投信業者除須依法透過本國銀行擔任基金保管機構，仍透過當地保管機構進行外國有價證券之結算保管。

## 2、境外基金業者投資外國有價證券保管業務現況

### (1) 投資現況

自 2004 年開放國內投資人進行境外基金投資後，國人境外基金投資金額逐年快速上升，在經歷過 2020 年新冠肺炎疫情後，全球景氣開始快速復甦，更加深投資人看好未來的經濟發展前景，將基金投資納入資產配置當中，截至 2021 年 7 月底，境外基金中以固定收益

型金額最高，達新臺幣 1.73 兆元，全體境外基金檔數合計達 1,017 檔，國人持有境外基金總金額達新臺幣 3.92 兆元。如表 3-6 及圖 3-11 所示。

表 3-6：國內投資人持有各類型境外基金金額及檔數統計

分類	細項		國內投資人持有金額
			(單位：新台幣元)
依基金類型	股票型		1,532,537,806,880
	固定收益型	一般債	75,364,628,445
		高收益債	812,734,271,691
		新興市場債	379,466,534,177
		其他(註)	465,261,934,712
	固定收益型小計		1,732,827,369,025
	平衡型		629,982,763,363
	貨幣市場型		22,475,037,115
	組合理型		0
	指數股票型		62,514,921
	其他		3,787,710,679
依基金類型合計			3,921,673,201,983

註：此項包含非屬以上三細分類之固定收益型基金(如政府債、投資級公司債、通膨聯繫債券、可轉換債券、複合債及未能分類債券)。

資料來源：投信顧公會(2021/7)



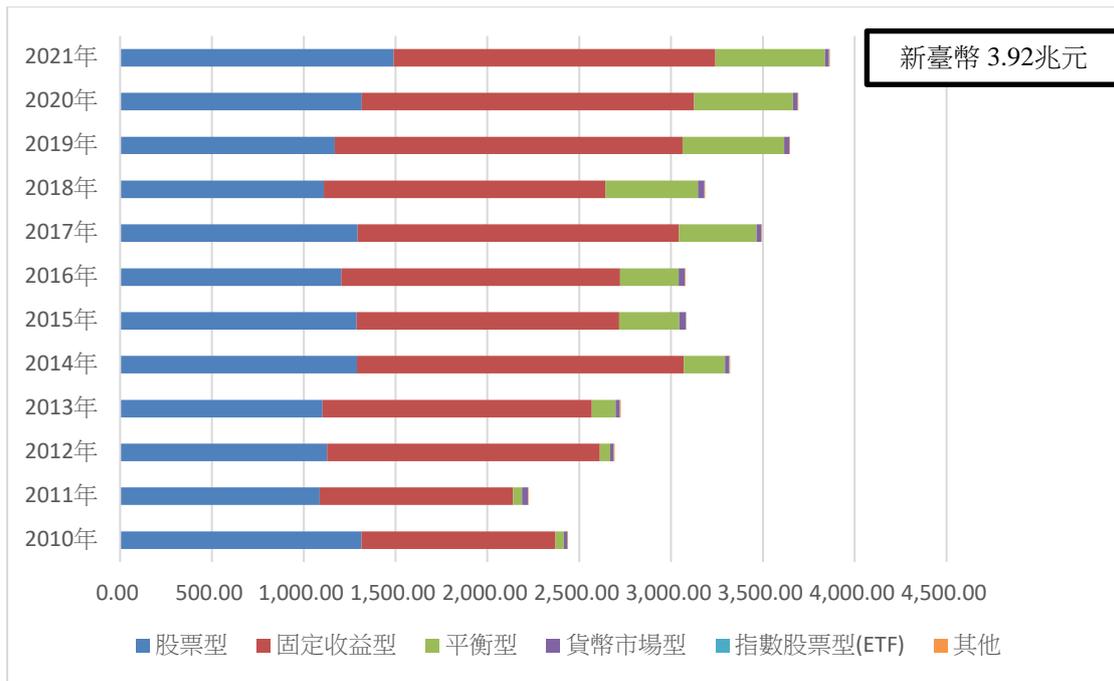


圖 3-12：各類型境外基金國人投資概況

資料來源：投信顧公會(2021/7)

## (2) 保管業務

境外基金方面依據《境外基金管理法》第 25 條規定，以及本章第 93 頁敘述，境外基金之保管並無明文要求須透過本國信託公司或兼營信託業務銀行進行基金保管，現行境外基金業者主要都只透過外國金融機構進行基金結算保管業務。

### 二、透過基金投資外國有價證券之保管費

因投資人進行複委託交易，除投資人交易美國存託憑證(ADR)，將會被收取美國託管及結算公司 ADR 保管費(每股 0.02~0.05/每年<sup>81</sup>)外，主要之交易成本為證券商之手續費及國外交易所費用，唯國外交易所費用會被證券商納入手續費中收取，而本研究討論我國保管機構國際化之可行性分析，而與我國發展國際保管機構對投資人最直接之

<sup>81</sup> Smart (2019/8/9)，買賣「海外股票」之前一定要看！3 分鐘弄懂，什麼是本土券商「複委託」？

<https://smart.businessweekly.com.tw/Reading/IndepArticle.aspx?id=39356>

影響主要為**保管費**，故以下僅對我國投信基金及境外基金之外國有價證券保管費進行分析。

投資人投資基金正常情況下會有有 3 種主要費用：手續費、經理費及保管費等。基金手續費是基金銷售通路所收取的費用；經理費則為基金經理人管理基金資產，並投資金融商品所收取的費用，費用會直接從淨值中扣除，不另外收取；保管費則是基金公司會將投資人的錢，保管在第三方銀行，保管費是支付給銀行的費用，會直接從淨值中扣除，不另外收取。

與本研究有關的則是**基金的保管費**，而保管費率的高低也實際影響基金的績效，以下舉例說明。假設：每年年初皆投入 1 萬美元進行基金投資，每年投資報酬率皆為 5%，保管費每年皆為 0.3%，經過 10 年後，基金的投資報酬率約為 32.1% **【 $132,068 - (10,000 * 10) = 32.1\%$ 】**，而支付給保管銀行的金額約占投資收益的 6.3% **【 $2,020.28 / (132,068 - 100,000) = 6.3\%$ 】**。這代表雖然保管費率為 0.3%，但經過時間與投資金額的累積，實際會大大影響真實的投資報酬率。如表 3-7 所示。

表 3-7：境外基金管理費試算

	期初投入金額	期初累積金額	當年度投資報酬	期末金額	期末管理費
第 1 年	\$10,000		\$500	\$10,500	\$31.50
第 2 年	\$10,000	\$20,500	\$1,025	\$21,525	\$64.58
第 3 年	\$10,000	\$31,525	\$1,576	\$33,101	\$99.30
第 4 年	\$10,000	\$43,101	\$2,155	\$45,256	\$135.77
第 5 年	\$10,000	\$55,256	\$2,763	\$58,019	\$174.06
第 6 年	\$10,000	\$68,019	\$3,401	\$71,420	\$214.26
第 7 年	\$10,000	\$81,420	\$4,071	\$85,491	\$256.47
第 8 年	\$10,000	\$95,491	\$4,775	\$100,266	\$300.80
第 9 年	\$10,000	\$110,266	\$5,513	\$115,779	\$347.34
第 10 年	\$10,000	\$125,779	\$6,289	<b>\$132,068</b>	\$396.20
<b>10 年累計管理費總額</b>					<b>\$2020.28</b>

資料來源：本研究整理。

另國際保管銀行收取保管費每年約 0.2%至 0.4%<sup>82</sup>，如平均值計算保管費率若為 0.3%，以我國目前投信基金投資外國有價證券及境外基金規模合計約達新臺幣 6.82 兆初步概算，全體投資外國有價證券基金於 2021 年之保管費金額約為新臺幣 200 億元，而我國擁有多家具備國際經驗的大型銀行，惟至目前未有我國銀行投入境外基金之國際保管銀行業務，未來我國銀行能投入此行業，除能增加我國銀行業業務種類，更有助於提升我國全球財富資產管理業務之發展。

### 三、投信基金及境外基金跨境保管業務發展現況探討

#### (一) 跨境保管業務發展現況

##### 1、我國投信業者

我國投信公司募集發行投資外國有價證券之基金，依據《證券投資信託及顧問法》第五條規定，指本於信託關係，擔任證券投資信託契約受託人，依證券投資信託事業之運用指示從事保管、處分、收付證券投資信託基金，並依《證券投資信託及顧問法》及證券投資信託契約辦理相關基金保管業務之信託公司或兼營信託業務之銀行。

基金保管則訂於《證券投資信託及顧問法》第 21 條，證券投資信託事業募集或私募之證券投資信託基金，與證券投資信託事業及基金保管機構之自有財產，應分別獨立。證券投資信託事業及基金保管機構就其自有財產所負之債務，其債權人不得對於基金資產為任何請求或行使其他權利。基金保管機構應依本法、本法授權訂定之命令及證券投資信託契約之規定，按基金帳戶別，獨立設帳保管證券投資信託基金。

<sup>82</sup> 鉅亨網，別讓信託管理費吃掉獲利，瀏覽日期：2021 年 7 月 5 日。

<https://www.anuefund.com/ArticleInfo/05c19a62-c610-466b-91be-7556fc124548>

在實務上，投信基金投資外國有價證券之保管業務除依法透過本國銀行進行保管以外，仍需透過投資當地之保管銀行進行交割、結算及保管作業，以元大投信所發行之「元大全球 ETF 成長組合證券投資信託基金」公開說明書為例，基金保管機構為中國信託商業銀行股份有限公司，國外受託保管機構為道富銀行(State Street Bank and Trust Company)，這代表該檔基金依法透過本國銀行進行基金保管業務，實務上仍需透過當地金融機構進行基金之保管。如圖 3-13 所示。

一、經理公司：

總公司

名稱：元大證券投資信託股份有限公司  
地址：臺北市大安區敦化南路二段67號地下一層  
網址：<https://www.yuantafunds.com/>  
電話：(02)2717-5555  
傳真：(02)2719-5626

分公司

名稱：元大證券投資信託股份有限公司台中分公司  
地址：台中市北屯區崇德路二段46-4號5樓  
電話：(04)2232-7878  
傳真：(04)2232-6262

發言人

姓名：鄭宗祺  
職稱：總經理  
電話：(02)2717-5555  
電子郵件：P.R@YUANTA.COM

二、基金保管機構：

名稱：中國信託商業銀行股份有限公司  
地址：台北市南港區經貿二路166、168、170、186、188號  
網址：<https://www.chinatrust.com.tw/>  
電話：(02)3327-7777

三、受託管理機構：無

四、國外投資顧問公司：無

五、國外受託保管機構：

名稱：道富銀行(State Street Bank and Trust Company)  
地址：One Lincoln Street, Boston, Massachusetts 02111, USA  
網址：<http://www.statestreet.com/>  
電話：617-786-3000

圖 3-13：元大全球 ETF 成長組合證券投資信託基金公開說明書

資料來源：元大投信

## 2、境外基金業者

境外基金業者透過總代理人或銷售機構於我國境內募集投資外國有價證券之基金依據《境外基金管理法》第 25 條規定，經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售之境外基金，除境外指數股票型基金外，其保管機構應符合經金管會核准或認可之信用評等機構評等達一定等級以上者，若前項保管機構無信用評等者，得以所屬集團公司之信用評等替代之。故境外基金之保管並無明文要求須透過本國信託公司或兼營信託業務銀行進行基金保管，現行境外基金業者主要都只透過外國金融機構進行基金結算保管業務。

以保德信投信所發行投資外國有價證券之「美國全方位高收益債券基金」公開說明書為例，存託機構為道富保管服務(愛爾蘭)有限公司，這代表該檔基金僅透過基金註冊地之當地金融機構，進行基金保管業務。如圖 3-14 所示。

目錄	
PGIM Funds plc	
註冊辦公室 70 Sir John Rogerson's Quay Dublin 2 Ireland	
董事：	行政管理人、註冊機構及轉讓代理機構：
Denis Chatterton Frank Connolly Vincent Dodd Kenneth Moore Elizabeth Samson Kimberly LaPointe Stacie Mintz Paul Parseghian	道富基金服務(愛爾蘭)有限公司 78 Sir John Rogerson's Quay Dublin 2 Ireland
投資經理人：	存託機構：
PGIM, Inc. 655 Broad Street Newark New Jersey 07102 United States of America	道富保管服務(愛爾蘭)有限公司 78 Sir John Rogerson's Quay Dublin 2 Ireland
會計師事務所：	法律顧問：
資誠聯合會計師事務所 Chartered Accountants & Registered Auditors One Spencer Dock North Wall Quay Dublin 1 Ireland	Matheson 70 Sir John Rogerson's Quay Dublin 2 Ireland

圖 3-14：PGIM 美國全方位高收益債券基金

資料來源：保德信投信

## (二)我國投信業與境外基金業者之外國有價證券保管業務比較

我國投資人投資外國有價證券進行比較投信基金與境外基金，投信基金方面，依據《證券投資信託及顧問法》第 5 條第 2 款規定，我國投信業者無論募集發行投資國內有價證券之基金或投資外國有價證券之基金，皆須透過信託公司或兼營信託業務銀行進行基金保管，若發行投資外國有價證券基金，在實務上，我國銀行業者在海外方行皆無處理有價證券之結算保管作業，我國投信業者除須依法透過本國銀行擔任基金保管機構，仍透過當地保管機構進行外國有價證券之結算保管。

而境外基金方面依據《境外基金管理法》第 25 條規定，境外基金之保管並無明文要求須透過本國信託公司或兼營信託業務銀行進行基金保管，現行境外基金業者主要都只透過外國金融機構進行基金結算保管業務。

依據《證券投資信託及顧問法》及《境外基金管理法》規定，在基金保管業務方面，我國投信業者較境外基金業者須多透過我國兼營信託業務之銀行進行基金保管，也代表我國投信業者在基金保管費用上較境外基金業者高。

S - F - I

## 第四章、我國保管機構之國際化及法規配套之修訂探討

### 第一節 我國保管機構之國際化

觀察目前世界主要保管機構，主要多為歐美大型全球保管銀行，反觀我國雖有具國際經驗銀行業者，惟僅有少數業者投入國際保管業務。考量國際保管業務執行，須具備跨國作業能力、穩定國際業務客源、精良且安全的資訊系統，以及具國際保管業務專業與語言能力之人才等要素，因而形成較高的進入門檻。然而，隨著全球化腳步加速，區域經濟整合更加緊密，資訊科技技術提升，縮短交易時間和地域之限制，促使全球投資人跨境交易日趨頻繁。面對如此趨勢，全球保管機構持續強化其市場影響力，各國產管理業者與證券集保機構亦積極尋求跨境業務合作模式，如跨國連線及交易平臺，及輸出資訊技術活絡交易系統等服務。以下茲就如何提升我國保管機構功能與業務國際化，將分別就「擴大我國保管機構業務範圍與服務量能」、「強化資訊系統作業自動化並投入金融科技應用」及「吸引國際人才並強化培育國內保管業務人才」進行分析，分述如下：

#### 一、擴大我國保管機構業務範圍與服務量能

##### (一) 保管銀行

#### 1、持續拓展我國保管銀行與國內外資產管理業者合作之可能

欲使我國保管機構國際化，在於我國各項產業及措施能與國際接軌或合作及十分重要，如積極拓展我國金融商品於國外銷售之可行性，如拓展在他國銷售註冊於臺灣之基金，增加臺灣基金產業整體規模並增進我國資產管理業者之國際知名度。另外，我國政府於 2003

年取消外國專業投資機構制度，並陸續放寬對外國投資人之限制，擴大外資對臺灣證券市場參與程度，而外國投資人可依是否在我國境內及身分別予以區分為「境外外國機構投資人」、「境外華僑及外國自然人」、「境內外國機構投資人」及「境內華僑及外國自然人」等四類，且同時取消境外機構投資人之投資額度規定，此外華僑及外國人投資國內證券亦由原審查許可改採登記制，簡化相關申請程序，使臺灣證券市場對外資進入市場更趨開放，外國投資人投資我國證券市場占比從 2001 年為 31.1%，至 2020 年已持續增加至 42.92%。(詳表 4-1：2001 年至 2020 年全體外資及陸資（含直接投資及間接投資）所持有股票占總市值比例統計表)

表 4-1：2001 年至 2020 年全體外資及陸資（含直接投資及間接投資）所持有股票占總市值比例統計表

項目 年	上市 TWSE- Listed	上櫃 TPEx-Listed	全部 All	上市 TWSE- Listed	上櫃 TPEx-Listed	全部 All	上市 TWSE-Listed	上櫃 TPEx- Listed	全部 All	上市 TWSE-Listed	上櫃 TPEx- Listed	全部 All
	境外外國機構投資人、境外華僑及外國 自然人 (1) offshore overseas Chinese and foreign nationals			海外基金 (2) Overseas Fund			外人直接投資 Foreign direct investment (3)			全體外資 Total Shareholding of Foreign Investors (4) =(1)+(2)+(3)		
100年	26.10	8.93	24.92	0.76	0.00	0.71	5.48	5.41	5.47	32.34	14.35	31.10
101年	27.43	9.00	26.03	0.67	0.00	0.62	5.92	6.51	5.97	34.02	15.51	32.62
102年	27.84	9.88	26.27	0.82	0.00	0.75	5.98	7.57	6.12	34.63	17.46	33.14
103年	30.94	12.03	29.21	1.01	0.00	0.92	6.34	5.99	6.30	38.29	18.02	36.43
104年	31.07	14.04	29.35	0.90	0.00	0.81	6.58	6.06	6.53	38.55	20.10	36.69
105年	32.63	14.62	30.99	0.71	0.00	0.64	6.60	5.54	6.50	39.94	20.16	38.14
106年	33.69	17.36	32.14	0.66	0.00	0.60	6.89	5.24	6.74	41.25	22.60	39.48
107年	32.40	16.79	31.03	0.67	0.00	0.61	6.90	4.69	6.70	39.97	21.48	38.34
108年	34.87	18.12	33.42	0.52	0.00	0.47	7.64	4.09	7.33	43.02	22.21	41.22
109年	35.63	18.15	34.08	0.42	0.00	0.38	8.93	3.54	8.45	44.98	21.69	42.92

資料來源：金管會

依照「華僑及外國人投資證券管理辦法」第 17 條規定，境外華

僑及外國人投資國內證券，應指定經主管機關核准之銀行或證券商擔任保管機構，辦理有關證券投資之款券保管、交易確認、買賣交割及資料申報等事宜，我國證券市場持續吸引外國投資人進入投資，我國保管機構應強化其發展保管機會與嘗試擴充服務項目。

再者，依照「證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法」第 2 條規定，我國投信或投顧事業可接受客戶委任就其交付或信託移轉之投資資產，進行價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之全權委託業務；再依同辦法第 11 條規定，投信或投顧事業以委任方式經營全權委託業務者，應由客戶將資產委託全權委託保管機構保管或信託移轉予保管機構，截至今(2021)年 7 月底，我國全體投信投顧業者(含委任及信託關係)接受外國投資人全權委託契約金額總計為新臺幣 144 億 7,645 萬元<sup>83</sup>，故我國投信業者可持續拓展外國投資人全權委託投資業務。

我國具備對臺灣證券市場敏銳與專業之投資及分析團隊，我國投信投顧業者如能吸引更多國內外資金委託辦理全權委託業務，不但對於其自身獲利有提升效果，同時因法令要求全權委託資產需移轉至我國保管銀行執行保管業務，如此將可增加我國保管銀行保管業務客源，而保管銀行亦可藉此提升其資訊作業系統，以提升運作效能與擴大提供相關加值服務，以促進我國保管銀行服務升級與國際化發展。

## **2、我國保管銀行可深化發展國內投信基金中後臺服務功能，並強化基金監督之職能**

我國保管銀行可參考盧森堡成功模式，嘗試發展國內投信基金中

---

<sup>83</sup> 投信投顧公會，<https://www.sitca.org.tw/ROC/Industry/IN4001.aspx?PGMID=IN0401> (最後瀏覽：2021 年 8 月)

後臺服務，作為我國保管機構國際化之短中期發展目標，推動我國保管機構作為國內投信基金中後臺事務處理角色。我國具備高水準資訊技術人才，以及相對較低之人力及商業成本等優勢，惟綜合分析我國目前發展情形，建議可先發展國內投信基金中後臺業務，藉以扶植國內保管銀行辦理基金中後臺業務之量能及提升其資訊系統之建置，使得提升我國保管銀行處理基金中後臺事務之能力，如此不但可使我國投信業者可專注於投資研究、分析及決策上，透過基金中後臺事務委由保管銀行辦理，同時若因保管機構能精進其資訊系統之提升，亦可提供相關加值服務協助投信業者進行全球投資策略分析與應用，長期下來不僅可扶植我國保管機構中後臺業務發展，亦可使我國投信業者將資源做更有效率之運用，同時提升基金投資決策品質並降低其營運成本，進而達成雙贏並增進保管機構之國際化發展。

另外，參考主要國保管機構法令，包含香港、新加坡及韓國均規範保管機構應對於基金單位之申購、贖回及註銷時，皆須監督基金管理公司是否依規定辦理及計算。執行前述業務時，保管機構須獨立於基金管理公司，若保管機構發覺基金經理公司指示或行為有違反法令時，須向主管機關申報。例如韓國法規授予保管機構資料請求權，其有權向基金管理公司要求提供資料，以作為後續監督之用，如基金管理公司未能於期限內提供，保管機構應向主管機關報告並向基金投資人揭露相關事項，觀察我國保管機構僅能被動接收投信事業所提供之資料，似可參考韓國法令，明確授予我國保管機構有向投信事業要求提供資料之資料請求權，以完善保管機構監督之角色功能。

### 3、鬆綁我國保管銀行法制以促成我國保管機構業務之發展

我國投信業者依「證券投資信託及顧問法」(下稱投信投顧法)第

22 條 6 款之規定，投信事業不得將其投信基金委由同金控公司之子公司，或互為關係企業辦理其投信基金保管業務。惟考量當時制定金融控股公司法之立法目的為發揮金融機構綜合經營效益，強化金融跨業經營之合併監理，促進金融市場健全發展。另外思考我國證券投資信託及顧問法之立法目的，在於健全我國投信及投顧事業之經營與發展，增進資產管理服務市場之整合，從前述兩項法規之立法目的觀察並無衝突，若透過金融事業之整合及政府合併監理之機制，應可促進我國金融市場之發展，並達成金控公司業務運作之綜效。

即使依金融控股公司法(下稱金控法)第 45 條規定，訂有金控公司關係人交易規範，即金控公司或其子公司從事授信以外之交易時，其條件不得優於其他同類對象，惟現行法規下已訂有相關法定程序，確保其交易之適法性，如按照現行法定程序進行，實無特別限制投信事業不得將其投信基金委由同金控公司之銀行子公司，辦理其投信基金保管業務之必要。

實際上投信業者及保管機構，並不因其同屬相同金控公司，即對受益人共同委託或信託資產增加風險，且現行投信投顧法及信託法，均有相關行為義務及刑事責任之規範，如此應可有效嚇阻或懲處損害受益人權益之情形。故是否因發生可能性極低之弊端，即立法限制金融機構因跨業整合所可能產生之綜合利益，實有評估鬆綁之空間。

## (二)集保公司

### 1、持續深化集保公司保管服務範圍並深化國際合作

集保公司目前已提供境外 ETF、國際債券等跨境保管及款券帳簿劃撥交割服務，其中境外 ETF 透過集保公司在全球保管機構間接開戶方式辦理結算交割作業，同時集保公司為辦理國際債券結算交割

業務，亦分別與 Euroclear 及 Clearstream 等國際集保及清算機構以直接開戶方式辦理結算交割作業，而 Euroclear 及 Clearstream 等機構，亦在集保公司開設帳戶，爾後登錄於集保公司之國際債券，即可透過該連結機制，銷售予外國投資人。集保公司在 2015 年拓展跨境保管外國有價證券服務，提供專業投資機構開立個別款券子帳戶。

實務上，國際保管銀行提供多樣化之專業服務，項目涵蓋投資機構金流支援、多國交割換匯服務、借券服務、OTC 衍生性商品擔保品管理、及投資會計、法令遵循監控作業、投資績效分析等增值服務。目前全球保管銀行可承作之交割市場及券種相當多元，因此，集保公司未來或可嘗試透過資訊系統功能提升，或依不同市場與不同全球保管銀行合作，強化其全球跨境保管業務之服務項目。

目前我國基金實務，國內有價證券仍透過基金保管銀行於集保公司開立集保帳戶，進行有價證券資產交割、結算及券項保管業務。就境內基金部分，應該仍要是配合市場的需要，以及主管機關規範集保之參與角色時，才可以發展這項保管服務，以達降低投信業者保管費用成本，及促成避免銀行機構同時擔任基金銷售與保管機構之利益衝突。

## **2、研議開放集保公司從事借券與擔保品管理**

參考世界主要國家證券集保機構，在辦理跨境有價證券保管作業時，大多同時提供有價證券借券與擔保品管理之服務，諸如 Clearstream、Euroclear、新加坡 CDP 與韓國 KSD 等皆有提供跨境有價證券借券業務，鑒於我國集保公司長期承做證券保管業務，具備豐富證券保管經驗與運作條件，目前集保公司已有提供借券機制給跨境

保管參加機構，未來可持續深化借券業務之發展，以促進我國集保公司之國際化發展。

考量借券業務本質並觀察國際集保清算機構發展經驗，國際集保清算機構提供多元服務，其得接受客戶委託辦理雙邊擔保品管理，服務涵蓋驗證信用風險額度、計算初始及變動保證金及執行追加保證金通知等服務。集保公司已配合證交所及證券商公會，就提交外國有價證券為擔保品部分，已完成初步研議，未來當市場有所需求時，將可啟動進一步之規畫與 ICSDs 或全球保管銀行串接，集保公司如能深化跨境借券及實際從事擔保品管理之服務，不僅得擴大集保公司業務範圍及有效控管證券借貸風險，進而促進我國集保公司之國際化。

### 3、借鏡國際，發展基金資訊處理平台

韓國 KSD 成立 Fund Net 基金資訊處理平台，透過該平臺為韓國之資產管理公司、經紀商、保管機構、基金管理人和銷售機構提供一標準化和自動化之資料和資訊處理業務平臺，並協助處理基金認購和贖回、資產管理指令交付、基金存款和結算等。集保公司未來可借鏡國際發展經驗，藉以提高我國基金相關前中後台服務之作業效率。

## 二、強化資訊系統作業自動化並投入金融科技應用

### (一)提升資訊系統與作業規格國際化

從前述紐約梅隆銀行發展趨勢可知，國際大型保管銀行除提供基本核心保管服務外，亦積極拓展關於客戶投資之其他加值服務項目，同時提供客戶投資服務和投資管理等資產綜合性服務並產生綜效，使

得保管機構在投資人整個投資生命週期內皆可為其提供專業服務，如此使得國際保管銀行呈現大者恆大的現象。為提供客客戶多元化服務，舉凡投資地區稅務及法令遵循服務、投資績效與風險控管等，故具功能完善之資訊系統，對於保管銀行來說，實為至關重要。大型國際保管銀行因其保管客源充足且獲利穩定，其得每年投入鉅額資源建置先進資訊系統，藉以提供客戶安全且高效率的保管服務，反觀我國保管銀行投入保管業務資訊系統之資源不足，同時亦面臨法規及服務範圍限制而未能提供客戶多元化之保管服務，故未來我國保管銀行應強化內部資訊系統功能，藉以提供客戶多元之加值服務，以應付未來業務發展趨勢。

再者，發展保管業務與基金後臺作業，涉及投資管理及交易流程之控管，兩者間具有相當關聯性，對我國基金前臺而言，除投資管理發展外，交易流程之自動化亦為重要課題。基金申購及贖回資料傳輸作業自動化，亦為目前保管銀行欲克服之問題，現今我國投信業者與我國保管銀行間資料傳輸，仍以傳真方式進行，如此將可能產生資料正確性及人力成本耗費過高等問題，故若能推動基金交易傳輸作業自動化，對於保管服務之發展亦有所助益。

此外，當前全球有價證券交易市場，交割作業時效漸趨縮短，從早先交易後 4 日交割(T+4)，演變為交易後 2 日交割(T+2)，因交割期間逐漸壓縮，如全仰賴人工作業將無法達成運作效率之要求，故在交割週期逐漸縮短之趨勢下，具備資訊作業系統及作業能力即十分重要，若無法提升系統自動化，實難執行相關國際保管業務之作業。另外，具備與國際相同之作業規格亦為國際化發展之重要面向，如果我國具備與國際相同之作業規格，不僅可提升跨國作業之效率，亦可作為後續之資訊應用，形成國際化發展之有利環境。

## (二) 增加金融科技資源投入強化保管業務發展

據金管會統計，2019 年國內金融業者投入金融科技發展總金額為新臺幣（下同）165.2 億元，其中銀行業投入 118.9 億元，為整體金融業最多之業別。（詳表 4-2：我國金融科技投資統計近 3 年數據比較表）由前述統計可知，我國金融業投入金融科技發展經費逐年增加，主管機關亦持續協助金融產業之數位轉型及創新，雖整體發展與其他國際大型保管機構相比尚有差距，若將來我國保管銀行可以對金融科技發展積極投入，或與國內外金融科技業者合作，逐步提升我國保管機構之服務效能，並提升整體保管業務服務品質，接軌國際保管業務之服務項目。

表 4-2：我國金融科技投資統計近 3 年數據比較表

單位：新臺幣元、%

單位類型	106 年度	107 年度		108 年度	
	投入經費	投入經費	較前一年度成長率	投入經費	較前一年度成長率
銀行業	6,131,847,680	7,928,652,455	29.30	11,886,852,027	49.92
證券期貨業	633,823,585	815,221,257	28.62	956,002,283	17.27
保險業	761,799,097	2,712,152,434	256.02	3,401,807,543	25.43
周邊單位	326,736,000	274,609,289	-15.95	271,353,256	-1.19
總計	7,854,206,362	11,730,635,435	49.35	16,516,015,109	40.79

資料來源：金管會

在境內有價證券方面，根據集保公司的資料顯示<sup>84</sup>，機構法人為

<sup>84</sup> 集保公司 (2020/12/1)，法人買賣對帳全面使用集保後台服務，安全有效率！瀏覽日期：2021 年 1 月 31 日。

我國證券市場重要參與者，投資比重占整體市值更達4成以上，每日均有約4萬筆之大量交易需由證券商及保管機構進行交割，而集保公司參考美國集保公司DTCC建置「法人對帳系統（Virtual Matching Utility；VMU）」，自2020年10月1日起，208家證券商總分公司及32家保管機構，全面使用集保公司該系統進行法人買賣對帳作業，有效提升整體證券市場交割安全及作業效率，且因採用「法人對帳系統（VMU）」對帳，集保公司將留存完整對帳紀錄，因此，臺灣證券交易所經主管機關同意，公告採用「法人對帳系統（VMU）」辦理專業機構投資人、境外華僑及外國人對帳之證券商，並經保管機構同意者，以可豁免適用每月寄送對帳單之規定，此舉將有助於證券商建立電子化作業平台及無紙化環境，提升作業效率並降低營運成本。

最後，因應各國對於金融機構監理強度漸趨升高，針對不同面相議題制定全球或區域性之金融監理規範，強化金融機構相關業務之管制，惟此也造成金融機構法遵成本快速攀升。如前述，紐約梅隆銀行積極拓展法遵科技應用，以達成效率監管和降低法遵成本之目標。同時，現今人工智慧和金融科技之應用發展，亦能增進保管銀行對客戶服務之體驗，如增加客戶風險控管及投資績效分析應用等，我國金融機構與集保公司應積極投入數位化發展，且具發展成果，故建議我國保管機構可持續推動其本身數位發展並制定策略，整合我國現有資訊軟硬體技術與資源，配合資產管理業者之需求，逐步發展金融科技在保管業務之多元化應用。

### 三、吸引國際人才並強化培育國內保管業務人才

我國保管銀行欲發展國際保管業務時，保管服務從業人員須具備一定條件，諸如從業人員是否對各地市場法令有所了解，是否具備外

國語言與國際溝通聯繫能力，以及是否具備跨國作業能力等要求，而我國保管銀行業務發展已超過 20 年，實具備一定從業人員，惟如前述我國如欲發展國際保管業務，我國保管從業人員國際作業能力勢必須有所提昇，故現階段我國保管銀行，可先行與全球保管機構合作，強化參與國際保管產業之在地分工，發揮我國保管機構對在地市場之優勢地位，當全球大型銀行面臨自身資本壓力而無力擴張之際，我國保管機構可扮演臺灣及亞洲地區產業網絡合作之促進者，並從其中學習相關技能，藉以培育我國專業保管人才，間接提升我國保管機構國際業務經驗，與整體產業競爭力。



## 第二節 法規配套之修訂

我國跨國交易結算交割之中介機構及運作模式，主要透過以下中介機構辦理：第一為證券集中保管機構，例如交易當地之集中保管結算公司；第二為國際證券清算保管機構，例如 Euroclear 或 Clearstream；第三為全球保管機構，例如美國紐約梅隆銀行等。

我國專業機構投資人如投資外國債券之跨國保管運作模式，主要透過國際證券清算保管機構辦理保管作業，而境外基金則是透過全球保管機構等辦理保管作業，複委託業務及境外基金則透過國內證券商之上手證券商(外國證券商)之保管機構進行保管，故現階段就因商品別的不同而採取與不同的保管模式。本節僅就我國保管機構國際化及基金保管法規，探討法規套修訂可行性。

一、為集保公司制定新規則或辦法，使其能以子公司或轉投資方式，成立不以吸收存款及放款為主要業務之信託或銀行子公司

(一)銀行扮演基金銷售通路及基金保管機構間之利益衝突

### 1、銀行掌握基金銷售與保管

依據《中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員及其銷售機構基金通路報酬揭露施行要點》第3條，通路報酬主要有4項，包括：申購手續費分成、經理費分成、贊助或提供對銷售機構之產品說明會及員工教育訓練，以及其他報酬。後2項為基金公司營運及委託通路之成本，真正的通路報酬以前2項為主。

根據投顧公會 2020 年的產業調查報告顯示，除直銷外，我國投信基金主要透過 189 家機構進行銷售，銀行為最主要的通路，前二大分別為華南銀行、中國信託，玉山銀行、第一銀行、彰化銀行並列

第三，投信基金申購手續費多介於 2.5%~3% 之間，經理費則以 1.5%~2% 為主<sup>85</sup>，而我國投信基金保管費通常介於 0.1%~0.2% 之間。

銀行銷售投信基金依法可賺取手續費分成及經理費分成，而保管投信基金則可收取保管費，手續費分成為一次性的分潤，經理費分成為持續性的分潤，而保管費為持續性的收入。由於銀行在計算因基金銷售未來可能產生的收入時，可能會去比較手續費分成收入，以及經理費分成加上保管費的收入，這兩者孰高孰低，進而可能產生理財專員勸誘投資人頻繁轉換基金商品，如此也導致基金在銷售期間後，基金經理人較無法穩定管理與操作基金，較高的基金週轉率，對基金業者增加基金操作難度，進而難以提升基金績效。

## 2、國際慣例上，主要國家之基金銷售與保管機構為不同機構

本研究中 6 個國家與地區中，分別對基金保管機構及基金銷售機構制定相關資格規範，其中中國大陸及韓國皆以銀行為主要基金保管機構，新加坡則以取得信託執照作為基金保管機構之要求，香港則銀行及信託公司可擔任基金保管機構，而銷售機構資格在各個國家中規範各有不同，但普遍以銀行、保險、證券及財務顧問公司為主(如表 4-3 所示)。在國際資產管理業之基金銷售上，若為基金銷售通路的公司，普遍不會被資產管理機構選任為基金保管機構，且單一家國際資產管理公司所發行之基金商品保管業務，普遍集中於少數幾家全球性基金保管機構，與我國投信基金相比相去甚遠。

<sup>85</sup> 投信顧公會 (2020/9), 2019 產業調查報告，第 24 頁。

<https://members.sitca.org.tw/OPF/K0000/files/J/03/2019%E7%94%A2%E6%A5%AD%E8%AA%BF%E6%9F%A5%E5%A0%B1%E5%91%8A2020%E5%B9%B49%E6%9C%88.pdf>

表 4-3：主要國家與地區之基金保管機構與銷售機構資格

國家 項目	美國	盧森堡	中國大陸	香港	新加坡	韓國
保管機構	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行</li> <li>2. 全國性證券交易所會員證券商</li> <li>3. 投資公司</li> <li>4. 證券集保機構</li> <li>5. 外國保管機構</li> </ol>	<p>金融業法所定信用機構，並須在盧森堡具註冊辦公室</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 商業銀行</li> <li>2. 證監會指定之其他金融機構</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行</li> <li>2. 前述銀行之附屬信託公司</li> <li>3. 信託公司</li> <li>4. 在香港以外地方註冊而獲證監會認可得從事銀行業務之機構或信託公司。</li> </ol>	<p>公開發行公司取得信託執照者，並須在新加坡註冊 (trustees)</p>	<p>商業銀行</p>
銷售機構	<p>直接銷售管道分為直接向投資公司或證券商購買，專業投資管道分為非獨立的全面服務證券商、銀行與儲蓄機構代理人、保險代理人 and 獨立的投資顧問。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行</li> <li>2. 投顧公司；</li> <li>3. 歐盟成員國銀行之分行</li> <li>4. 歐盟成員國投顧公司分公司</li> <li>5. 非歐盟成員國之銀行或投顧公司之分行/分公司</li> <li>6. 管理公司。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 商業銀行</li> <li>2. 證券公司</li> <li>3. 期貨公司</li> <li>4. 保險公司</li> <li>5. 保險經紀公司</li> <li>6. 保險代理公司</li> <li>7. 證券投資諮詢機構</li> <li>8. 獨立基金銷售機構</li> </ol>	<p>取得第 1 類證券交易者執照及第 9 類提供資產管理者。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 財務顧問公司</li> <li>2. 豁免財務顧問公司</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 證券公司</li> <li>2. 銀行</li> <li>3. 保險公司</li> </ol>

資料來源：本研究自行整理。

### 3、基富通證券

集保公司過去為符合金融科技創新及市場通路多元化服務需求，解決我國資產管理業者面對銀行愈來愈多的高額通路回饋要求，並期望能降低銀行通路占比等原因，集保公司與財團法人證券櫃檯買賣中心結合 34 家國內外資產管理公司於 2015 年成立基富通證券，把產品端的基金公司與購買端的投資人，透過創新科技的基金網路平台，將兩者相互結合，期望未來可成為勞退自選平台開路先鋒，以達到市場共贏的效果。

### 4、小結

未來或可為集保公司制定新規定或辦法，使其能成立信託或銀行子公司(不以吸收存款及放款為主要業務)，並可依循基富通證券模式，邀請基金業者加入，協助我國投信業者統一保管所有投資國內及國外有價證券業務，共同為我國保管機構國際化努力。境外的部分，可與國際全球性保管銀行合作，例如集保公司現有的合作的 JP Morgan 辦理投資當地有價證券之結算、交割及保管業務，將可能進一步降低投信業之保管費用，並可降低銀行擔任銷售通路及基金保管機構之利益衝突，且主管機關透過集保公司可直接監理我國投信業外國有價證券投資之情況。

**故建議制定新規則或辦法，使集保公司可以成立信託或銀行子公司方式，辦理統一保管投信基金投資國內及國外有價證券業務。**

## (二)政策誘因引導金融機構將海外資產移回臺灣保管

### 1、政策引導成功經驗

金管會在 2013 年考量國內金融業國外投資金額甚鉅，以保險業

為例於 2013 年底已逾新臺幣 10 兆元，但這些國外投資惟多透過香港、新加坡等地金融機構進行交易，金管會希望可以將其拉回在國內金融機構進行交易，以增加在台金融機構業務、擴大國內金融市場規模，並對國內金融人才培養及就業有所助益，於是於 2014 年推動「金融進口替代政策」，而引導保險業等將海外資產移回國內保管機構保管則為其中一項。隨後金管會於 2015 年 8 月 14 日修正《保險業辦理國外投資管理辦法》，而集保公司自 2015 年 8 月起，延伸保管業務之範疇，並依該辦法規定，將保險業國外投資標的，納入集保公司規劃保管範圍<sup>86</sup>。

由於金管會鼓勵國內保險公司將國外有價證券委由國內保管機構保管者，得增加其投資國外公司債額度，經金管會向各壽險公司調查，截至 2016 年 9 月底，保險業投資外國有價證券委由集保公司保管之金額已達新臺幣 7.78 兆元，占總部位之比重已達 87.12%<sup>87</sup>。

## 2、保險與基金比較

依《保險法》第 1 條定義，保險謂當事人約定，一方交付保險費於他方，他方對於因不可預料，或不可抗力之事故所致之損害，負擔賠償財物之行為。根據前項所訂之契約，稱為保險契約。《保險法》第 146 條規定，保險業資金之運用，除存款外，以下列各款為限：(1) 有價證券、(2) 不動產、(3) 放款、(4) 辦理經主管機關核准之專案運用、公共及社會福利事業投資、(5) 國外投資、(6) 投資保險相關事業、(7) 從事衍生性商品交易、(8) 其他經主管機關核准之資金運用。保險公司

<sup>86</sup> 臺灣集中保管結算所 (2016)，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，瀏覽日期：2021 年 7 月 5 日。

<sup>87</sup> 鉅亨網 (2016/10/13)，國際板債券發行達成率 215%，瀏覽日期：2021 年 7 月 5 日。

依法與要保人訂定保險契約，並可依《保險法》第 146 條規定可進行前述各項投資。

我國《證券投資信託及顧問法》則是參考日本證券投資信託法制關於基金管理者與基金保管者間為信託關係，並考量國際制度之整合性，明定證券投資信託契約係由證券投資信託事業為委託人，基金保管機構為受託人，投資人為受益人之信託契約。

在資金運用方面，雖然保險及基金皆為向要保人或投資人吸收資金進行相關投資行為，但因基金商品為證券投資信託契約，故須依法由基金保管機構進行保管，保險商品則不用。

**二、修訂《證券投資信託及顧問法》相關規定，鬆綁投信基金不得由屬於同一金融控股公司之子公司，或互為關係企業擔任基金保管機構之規定，並強化我國保管銀行監督之角色**

**(一)投信基金不得由屬於同一金融控股公司之子公司，或互為關係企業擔任基金保管機構之規定**

### **1、法令規範**

在基金保管機構規定方面，依據《證券投資信託及顧問法》第 22 條規定，除 1、經主管機關依第一百五條規定處分，處分期限尚未屆滿。或 2、未達經主管機關核准或認可之信用評等機構一定等級以上評等，不得擔任基金保管機構。有下列情形之一者，亦不得擔任基金保管機構：

- (1) 經主管機關依第一百五條規定處分，處分期限尚未屆滿。
- (2) 未達經主管機關核准或認可之信用評等機構一定等級以上評等。

有下列情形之一，除經主管機關核准外，不得擔任各該證券投資信託事業之基金保管機構：

- (1) 投資於證券投資信託事業已發行股份總數達一定比率股份。
- (2) 擔任證券投資信託事業董事或監察人；或其董事、監察人擔任證券投資信託事業董事、監察人或經理人。
- (3) 證券投資信託事業持有其已發行股份總數達一定比率股份。
- (4) 由證券投資信託事業或其代表人擔任董事或監察人。
- (5) 擔任證券投資信託基金之簽證機構。
- (6) 與證券投資信託事業屬於同一金融控股公司之子公司，或互為關係企業。
- (7) 其他經主管機關規定不適合擔任基金保管機構。

若董事、監察人為法人者，其代表或指定代表行使職務者，準用前項第二款規定。第二項第一款及第三款之一定比率，由主管機關定之。第二項第六款所稱子公司，指金融控股公司法第四條所稱之子公司。

目前我國投信業者依據《證券投資信託及顧問法》第 5 條及 21 條規定，投信基金依法須予兼營信託業務之銀行進行保管，並依第 22 條第 2 款第 6 項規定，與證券投資信託事業屬於同一金融控股公司之子公司，或互為關係企業，不得擔任基金保管機構。

如果對比《境外基金管理辦法》第 25 條規定，境外基金保管機構僅應符合經金管會核准或認可之信用評等機構評等達一定等級以上者，其中並無類似投信基金之相關防範利益衝突之規定。

考量銀行扮演基金銷售通路及基金保管機構間之利益衝突問題，並使資產管理業者能更加公平的競爭，宜放寬《證券投資信託及顧問法》第 22 條之相關規定，除能使投信基金與境外基金公平競爭，具

有集團背景之投信業者亦可透過兼營信託業務之母公司銀行或其銀行子公司的協助，進一步降低保管費，以創造投信基金更加的績效及降低投資人的基金成本之雙贏局面。

## 2、證券商在同一公司架構下可申請兼營信託業務

另外，金管會為提升證券商經營競爭力，滿足客戶投資理財的需求，於 2009 年 9 月修正《證券商辦理財富管理業務應注意事項》開放證券商從事金錢及有價證券之信託業務，依據《證券商辦理財富管理業務應注意事項》第 10 條規定，證券商以信託方式辦理財富管理業務，應於總公司設置信託業務專責部門，而該信託業務專責部門得負責信託財產之收受、管理、運用及處分。

雖然證券投資信託契約與證券商從事金錢及有價證券之信託業務仍有所區別，但證券商卻可以在本身所屬公司架構下，依照法令規範以信託業務專責部門對信託資產進行收受、管理、運用及處分，加上《證券商辦理財富管理業務應注意事項》第 17 條規定證券商必須訂定防範內線交易及利益衝突之機制<sup>88</sup>，確保投資人信託資產之安全。

<sup>88</sup> 《證券商辦理財富管理業務應注意事項》第 17 條，證券商訂定防範內線交易及利益衝突之機制，其內容至少應包括下列事項：

- (一) 財富管理業務與其他部門應建立資訊隔離之機制，以避免不當流用。
- (二) 證券商應透過持續教育訓練等方式，加強辦理財富管理業務人員之職業道德。
- (三) 辦理財富管理業務人員應將客戶利益列為優先，業務部門主管對於特定之個人交易與客戶利益有衝突之虞而不適當時應不予核准。
- (四) 證券商應加強控管辦理財富管理業務之人員，不得與客戶約定分享利益或承擔損失，直接或間接要求、期約或收受不當之金錢、財物或其他利益，致影響其專業判斷與職務執行之客觀性。(五) 有關業務人員直接或間接受客戶或第三人之饋贈應訂定規範標準或管理措施。另應確保所訂定之獎勵報酬制度，不得影響業務人員推介特定商品予客戶之客觀與公正性。
- (六) 辦理財富管理業務之人員，不得接受客戶不合法交易，從客戶獲知其買賣某標的商品之相關訊息，有利益衝突或不當得利之虞者，不得從事該等標的之買賣。
- (七) 辦理財富管理業務之人員，應以客戶之適合性推介商品，其薪酬宜平衡考量佣金、客戶委託規劃之資產成長情形及其他相關因素，不得以收取佣金多寡為考量推介商品，亦不得以特定利益或不實廣告，利誘客戶買賣特定商品。
- (八) 證券商應將提供各項商品與服務之收費標準與明細充分揭露。
- (九) 證券商應將提供財富管理服務實際收取之手續費、推介銷售商品獲取之佣金及其他名義費用向客戶充分告知。
- (十) 除法令另有規定外，前款收入不得有支付特定關係人之情形。

而《證券投資信託及顧問法》第 22 條卻限制雖屬於同一金融控股公司之銀行子公司，已分屬不同公司架構下，卻不得擔任基金保管機構，其中相關的限制條件應適度調整放寬。

投信基金應可比照證券商信託業務的模式，在建立防火牆機制後，宜適度放寬《證券投資信託及顧問法》第 22 條，不得由屬於同一金融控股公司之子公司，或互為關係企業擔任基金保管機構之規定。

## (二)強化我國保管銀行監督之角色

根據國際證券管理機構組織(International Organization of Securities Commissions, IOSCO)給予基金治理之定義，主要為確保基金是以基金投資人的利益而進行組織及運作的架構<sup>89</sup>，而基金治理最重要的原則，為「獨立監督基金管理機構之忠實義務」，應由獨立機構(即基金保管機構)負責監督基金管理機構及基金的活動，而我國投信基金之治理制度，即以基金保管機構為獨立監督機構，規範基金保管機構應獨立於證券投資信託事業(即基金管理機構)，以監督我國投信基金符合相關法令規範及基金信託契約之規定。

但現行我國投信係以基金銷售功能為導向來選取基金保管機構，導致投信公司所管理之每檔基金大部分都分別有不同的基金保管機構，但此舉無法避免所有可能發生的利益衝突。例如基金保管機構可

(十一) 證券商以信託方式辦理財富管理業務，應建立適當之作業流程與控管機制，加強信託財產之管理及資訊防火牆之建立，以維護客戶權益。

(十二) 證券商總、分支機構辦理財富管理業務之營業處所，應明確標示並與其他部門區隔。

(十三) 證券商總、分支機構業務人員執行財富管理業務，應明確告知客戶其所屬部門，不得有混淆客戶之行為。

<sup>89</sup> 投信顧公會(2005)，國際證券管理機構組織發表有關基金治理之諮詢報告

<https://members.sitca.org.tw/OPF/K0000/files/CWeb/950324%20IOSCO%E7%99%BC%E8%A1%A8%E6%9C%89%E9%97%9C%E5%9F%BA%E9%87%91%E6%B2%BB%E7%90%86%E4%B9%8B%E8%AB%AE%E8%A9%A2%E5%A0%B1%E5%91%8A.pdf>

以利用每日有價證券之庫存資料，掌握基金管理機構之相關投資操作行為，進而從中謀取可能的利益。

我國基金保管機構是否能善盡其執行監督功能，防範基金管理機構所有可能發生之相關風險嗎？實際執行上實有其困難度，現階段實務上，所有基金相關資料仍需由投信公司提供必要資料予銀行，銀行則將基金事務外包給外商銀行處理，對我國銀行而言，保管投信基金的業務較為單純，且會有持續性的收入，但我國基金保管機構(銀行)是否能善盡其執行監督功能，並有足夠之專業性及獨立性監督投信公司，防範所有風險發生的能力也待商確。

本研究中主要國家與地區除美國以外，普遍皆將基金保管機構視為受託人，並且負有監督基金管理機構之職責(如表 4-4 所示)，我國《證券投資信託及顧問法》亦規定基金保管機構須負受託人之責任，據投信顧公會與集保公司研究指出<sup>90</sup>，依投信投顧法第 23 條第 2 項之規定，若證券投資信託事業因故意或過失致損害基金之資產時，基金保管機構應為基金受益人權益向其追償。然該項規定所稱損害之意義為何？追償效果應歸入基金資產或個別受益人？皆有待釐清。未來若能明確相關法律規範內容，將有助強化基金保管銀行之監督角色。

表 4-4：主要國家與地區之基金保管機構角色

國家	美國	盧森堡	中國大陸	香港	新加坡	韓國
項目						

<sup>90</sup> 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會、臺灣集中保管結算所股份有限公司(2009)「如何建立臺灣成為基金中後台作業中心」研究報告第 88 頁。

保管角色	資產保管人	受託人	受託人	受託人	受託人	受託人
保管業務	純粹保管業務	保管業務	保管業務	保管業務	保管業務	保管業務
		監督業務	監督業務	監督業務	監督業務	監督業務

資料來源：本研究自行整理。

### (三)其他法規修改配套建議

#### 1、銀行方面

過去我國保險業曾發生國寶人壽及幸福人壽之掏空案，前者透過境外紙上公司違法投資海外零息債券<sup>91</sup>，後者則是公司高層透過個人紙上公司以幸福人壽數千萬美金資產向外國銀行非法質押借貸<sup>92</sup>，最終導致兩家保險公司由政府接管，之後主管機關也修正「保險業辦理國外投資管理辦法」，鼓勵國內保險公司將國外有價證券委由國內保管機構保管，如此，主管機關也可直接監理保險業海外投資項目，是否有虛偽不實之情事。

另外，《證券投資信託及顧問法》第 5 條規定，基金保管機構須為具備兼營信託業務之銀行方可辦理，故集保公司目前仍無法辦理此業務，而我國銀行雖擔任投信基金國內的保管銀行，但實務上，相關投資外國有價證券之基金交割、結算與保管，皆透過外國當地金融機構辦理，雖然我國許多大型銀行於海外設有分行，基金保管業務非其業務範圍，例如：臺灣銀行、兆豐銀行、合庫銀行、華南銀行及第一

<sup>91</sup> 中國時報 (2020/10/21)，國寶人壽掏空案，瀏覽日期：2021 年 7 月 13 日

<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20201221001975-260402?chdtv>

<sup>92</sup> 中國時報 (2021/7/12)，掏空案連環爆，前幸福人壽董座鄧文聰掏空，瀏覽日期：2021 年 7 月 13 日

<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20210712001930-260402?chdtv>

銀行皆於美國紐約設立海外分支機構，其主要業務內容皆為存放款業務、國際貿易業務(開立信用狀)以及國內外匯出入業務等，無一與我國投資人之海外投資有價證券保管業務相關。

未來可以參考金管會曾修正「保險業辦理國外投資管理辦法」，鼓勵保險業之國外投資標的，納入我國保管機構之保管範圍，得增加其投資外國公司債之額度案例，初期鼓勵本國銀行擔任外國投資人投資本國有價證券之保管銀行，例如：承做外國投資人投資境內有價證券之保管業務，以從中學習國際保管銀行之結算交割作業，中長期則給予本國銀行更多業務開放的可能性選項，例如：2019年金管會推出之「財富管理新方案」，開放銀行經過申請得以經營更多項目的財富管理業務。

若為解決我國保管銀行掌握基金銷售與保管間利益衝突，或可制定「銀行若擔任某檔基金之銷售機構，則不得同時擔任該檔基金之保管機構」相關規定，以解決銀行理財專員勸誘投資人頻繁轉換基金商品，導致基金經理人無法穩定管理與操作基金，對投信業者增加基金操作難度，進而難以提升基金績效。

## 2、政府基金方面

### (1)政府基金規模

我國四大基金係指「公務人員退休撫卹基金」、「勞工保險基金」、「勞工退休基金」與「中華郵政公司營業基金」等基金，其分別隸屬於考試院銓敘部、勞動部與交通部。若從基金性質來看，中華郵政公司營業基金來源為一般民眾存款與壽險準備金，與其他三大基金之資金來源為軍公教人員或勞工所按月提撥的退休金，性質並不相同，但因為同樣由政府管理，又於90年退撫基金首度開放委外代操時，中

華郵政公司營業基金也緊接在後釋出委外代操額度，由於其金額龐大，且係政府管理，投資動向備受關注。

截至 2021 年 6 月底，基金規模「公務人員退休撫卹基金」達新臺幣 7,216 億<sup>93</sup>、「勞工保險基金」達 8,457 億<sup>94</sup>、「勞工新制退休基金」達 2 兆 9,363 億、「勞工舊制退休基金」達 9,363 億<sup>95</sup>與「中華郵政公司營業基金」達 6 兆 6,079 億元<sup>96</sup>，如圖 4-1 所示。



圖 4-1：各主要政府基金規模統計(截至 2021 年 6 月底)

資料來源：各主要政府基金網站，本研究自行整理。

## (2)政府基金委託經營規模

<sup>93</sup> 公務人員退休撫卹基金管理委員會，基金運用情形，瀏覽日期：2021 年 8 月 5 日。  
<https://ws.fund.gov.tw/Download.ashx?u=LzAwMS9VcGxvYWQvOC9yZWxmaWxlLzExNzM3LzE4NjA5L2Y2Mzc4NWM5LTO2YzUtNDA1My05MTEExLTBiOTE5NzhIMDc4My5wZGY%3d&n=MTUw5bm0NuaciOWfuumHkemBi%2beUqOaDheW9oi5wZGY%3d&icon=.pdf>

<sup>94</sup> 勞動部勞動基金運用局，基金運用情形，勞工保險基金，瀏覽日期：2021 年 8 月 5 日。  
<https://www.blf.gov.tw/media/35265/%E5%8B%9E%E5%B7%A5%E4%BF%9D%E9%9A%AA%E5%9F%BA%E9%87%91-110%E5%B9%B46%E6%9C%88.pdf>

<sup>95</sup> 勞動部勞動基金運用局，基金運用情形，勞工退休基金，瀏覽日期：2021 年 8 月 5 日。  
<https://www.blf.gov.tw/media/35262/%E5%8B%9E%E5%B7%A5%E9%80%80%E4%BC%91%E5%9F%BA%E9%87%91-110%E5%B9%B46%E6%9C%88.pdf>

<sup>96</sup> 中華郵政公司，財務業務資訊郵政資金運用配置表，瀏覽日期：2021 年 8 月 5 日。  
<https://www.post.gov.tw/post/internet/Message/index.jsp?ID=15020509>

為有效運基金，四大政府基金多委由投信業者代為操作，海外投資部位亦為龐大，除中華郵政公司營業基金未揭露委外投資具體金額，其餘委託經營統計(國內經營；委託國外經營)，例如：公務人員退休撫卹基金 3,529 億(1,190；2,339)、勞工保險基金 2,926 億(296；2,630)、勞工舊制退休基金 4,573(920；3,653)及勞工新制退休基金 16,447(3,928；12,520)，各主要政府基金委託經營統計如圖 4-2 所示，整體委外經營金額不包含中華郵政達新臺幣 2 兆 7,476 億元，委託國外經營的比例更占到 76.94%，達新臺幣 2 兆 1,141 元，委託國外經營者均委由全球大型保管機構辦理保管業務，如此，我國不但須支付保管費用予全球保管機構，我國銀行亦難發展跨國保管業務。

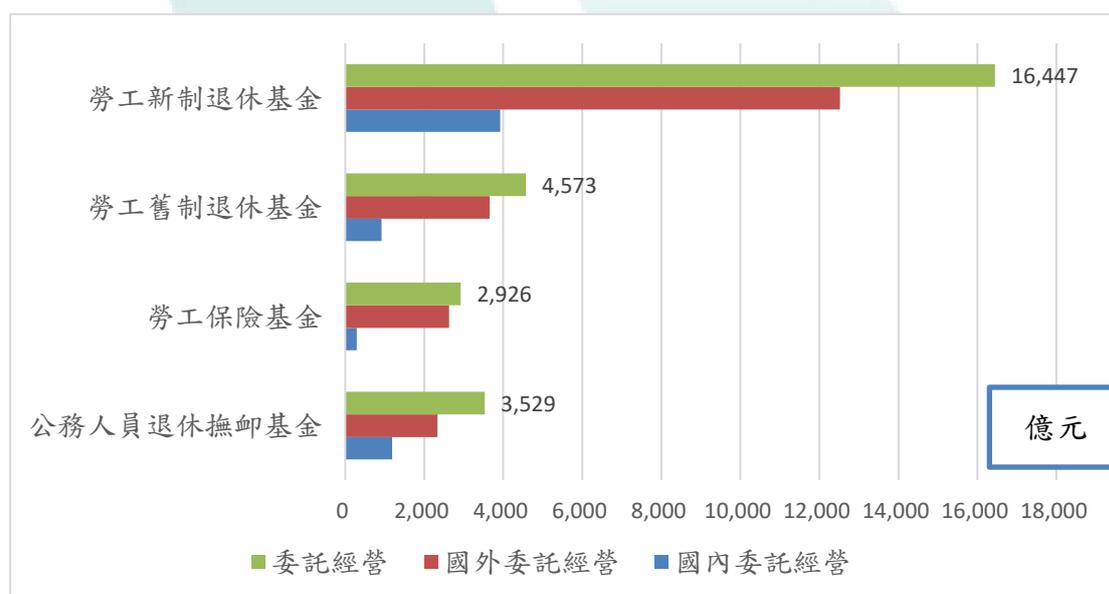


圖 4-2：各主要政府基金規模統計(截至 2021 年 6 月底)

資料來源：各主要政府基金網站，本研究自行整理。

考量我國政府過去因進口替代政策之實施，以保險公司可增加國外公司債額度之誘因，促使其將外國資產移由我國集保公司保管。未

來初期或可思考政府基金之國外投資委外投資項目，因其關乎全體國民之退休資產，資產保管之安全重要性不言可喻。未來若政府為培植我國銀行發展國際保管業務，或可制定相關短、中長期政策，短期鼓勵我國保管銀行參加政府基金之國內有價證券保管業務之遴選；中長期則可待我國保管銀行可以提供如同全球保管銀行之服務後，使我國保管銀行亦可共同參與政府基金委外海外投資保管銀行之遴選。不管是國外保銀或國內保銀提供服務，只要提供最好的價值，無須進一步去區分國內或國外。

### 3、受託買賣外國有價證券相關規則與辦法

根據投信顧公會資料顯示，我國投信海外下單，有 26 家投信的 156 檔基金委託 59 家受託下單機構，其中 119 檔基金 (77%) 委託集團企業擔任，受託下單機構主要所在地為美國(22 家，37%)、香港(12 家，20%)、英國(10 家，17%)及新加坡(7 家，12%)，合計占整體之 86%<sup>97</sup>，故可以發現投信基金海外下單大部分透過證券商進行。

但現行國內證券商絕大部分皆已開發相關交易系統，自行辦理證券商受託買賣外國有價證券作業，蓋因國內證券商受託買賣外國有價證券業務從發展之初，即無法規強制指定保管機構辦理保管外國股票，故各證券商早已自行開發相關系統，並尋找國外合作夥伴辦理相關作業。

中長期若要賦予我國保管機構相關法律角色，主要需修訂主管機關訂定之《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《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

<sup>97</sup> 投信顧公會 (2020/6)，2019 產業調查報告，第 34 頁。

<https://members.sitca.org.tw/OPF/K0000/files/J/03/2019%E7%94%A2%E6%A5%AD%E8%AA%BF%E6%9F%A5%E5%A0%B1%E5%91%8A2020%E5%B9%B49%E6%9C%88.pdf>

理辦法》(以下簡稱管理辦法)等規定之規範。依據集保公司研究<sup>98</sup>相關規則與法規修改建議如下：

**1、管理規則部分：**建議賦予我國保管機構(包括我國銀行及集保公司)得受託辦理外國有價證券款券收付之法律地位。

(1)法律賦予我國保管機構得受託辦理外國有價證券款券收付之法律地位。(第 21 條)

(2)修正證券商委託我國保管機構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，應以我國保管機構名義寄託於交易當地保管機構。(第 23 條)

**2、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我國保管機構之義務。

(1)修正證券商委託我國保管機構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我國保管機構名義寄託於交易當地保管機構。(第 21 條)

(2)修正以我國保管機構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我國保管機構處理。(第 26 條)

(3)修正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我國保管機構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我國保管機構之義務。(第 23 條)

---

<sup>98</sup> 集中保管結算所 (2011)，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，P. 84~P.86，瀏覽日期：2021 年 7 月 5 日。

## 第五章、結論與建議

### 第一節 研究結論

#### 一、全球保管機構大者恆大，保管業務服務項目多元且豐富

全球保管機構提供客戶跨市場一站式服務，協助全球客戶在地化之服務窗口，甚至有些全球保管機構可直接成為該區域內之集中保管機構參加人。就服務範圍部分，全球保管機構為吸引各種不同類型之客戶，提供其綜合性保管服務，協助客戶進行各類投資決策，就服務範圍而言，涵蓋資產保管、交易確認、有價證券交割、收益處理、股務資訊提供與股東權利行使、提供保管帳戶報表，以及稅務協助等服務。同時全球保管機構為提升其市場競爭力，亦提供客戶多元增值服務，如借券代理服務、投資績效分析、帳戶餘額管理，法令遵循監控等服務，全球保管機構藉提供多元服務，吸引全球客戶之青睞。另參考盧森堡保管銀行發展成功案例，該國為歐洲著名基金註冊地，且註冊基金主要不在當地進行投資管理或銷售行為，而是以當地保管機構提供基金保管、會計，以及行政服務等基金中後台服務作業之中心，國際大型保管機構亦在當地設有子公司辦理相關業務，顯示該國在跨境基金中後台服務產業發展相當成功。

觀察我國保管銀行功能，多僅在進行銷售業務，其他保管業務發展尚非多元，主要因保管業務僅為我國銀行附屬業務，投入資源相對有限，因此如何讓我國保管機構發展更多國際保管業務，或吸引更多國際保管機構來台從事保管業務，實為我國保管機構發展國際化業務之首要目標。

#### 二、資訊技術對於國際保管業務影響深遠

客戶選擇委託保管機構提供保管服務，在於其是否提供便利、安全及即時的保管服務，保管機構無不相繼投入鉅額建置先進資訊系統，為客戶提供服務，並提升保管業務運作及資產轉換效率，目前全球保管產業積極推動作業自動與標準化技術，諸如利用系統自動產出報告、對有價證券及擔保品進行評價、提供各地市場每日訊息及監理法規，股務處理，以及越權管理等項目。所以不難發現，保管產業乃一資訊技術密集型產業，建置可靠的資訊系統實為保管業務推展之關鍵基礎。國際大型保管銀行，每年投入大量科技預算提升整體資訊系統功能，為客戶提供快速及安全保管服務。隨著人工智慧技術與金融科技運用漸受重視，國際保管機構亦採取數位化思維，增進保管業務項目並優化客戶體驗，並使各部門運作更具效率，達到降低成本之益處。國際保管機構，因具備完善資訊系統及多元服務，吸引全球客戶利用，國際保管機構因而獲取高額服務收入，進而在在持續投入資訊系統與服務開發，形成持續性的良性循環，因而造成保管市場呈現大者恆大的發展格局。

已如前述，對於我國保管銀行而言，因保管業務並非我國銀行主要業務，缺乏投入資源精進保管資訊系統之意願，若無相應客源或商業利基，實難吸引我國保管銀行投入資源發展相關資訊系統之應用，惟現今金融科技與數位發展趨勢已勢不可擋，我國保管銀行仍須思考如何跟上金融數位化的發展浪潮，以期能擴充整體保管服務之可能性。

### 三、我國基金保管機構得同時擔任基金銷售機構尚不符國際慣例

參考國際保管發展實務，國際保管銀行主要專注於經營基金專業

保管業務，鮮少擔任該檔受託保管基金銷售機構並從事基金銷售業務。反觀我國規範並未限制保管銀行擔任投信基金保管機構，不得擔任該檔基金之銷售機構。我國保管銀行除擔任國內投信基金保管機構亦同時擔任該檔基金之銷售機構，造成我國銀行將同時把基金申購贖回手續費分成、經理費分成及保管費收入納入未來基金收入評估，此將容易造成銀行理財專員勸誘投資人頻繁轉換基金商品，導致基金於銷售期間後，基金經理人無法穩定管理與操作基金，並產生較高的基金週轉率，對投信業者而言亦造成基金操作之困難，故現行法規與國際保管慣例不符，是否適當容有檢討之空間。

目前國內投信基金銷售生態，為了保障基金募集可以順利成功或募集到一定的基金規模，目前主要由擔任基金保管銀行會是主銷售銀行，未來若改變此生態，投信公司可能將承擔更大的基金募集成功責任，故應循序漸進去調整。

#### **四、限制投信業者不得委託同金控子公司辦理保管業務可能限縮金控發展之綜效**

依投信投顧法第 22 條 6 款規定，目前我國投信事業不得將其投信基金委由同金控子公司，或互為關係企業辦理其投信基金保管業務。從金控公司整體發展角度出發，如何發揮金融機構綜合經營效益，實為金控公司發展之首要目標。另外，再從保管業務本質思考，保管業務屬依投信契約約定，保管機構依投信事業之指示，辦理基金資產交易後之交割、保管等服務，並收取保管費作為對價。實則保管機構並無參與投信基金交易決策之權利，應不存在所謂影響交易決策及交易過程從中獲利之可能，亦不存在因基金交易而產生之利害關係，而

基金受益人也不因投信事業與保管機構是否同屬一金控公司，而對基金申購人權益造成不利之影響。

參酌其他主要國家保管機構法令，並未禁止投信事業與保管機構不得為同一金控成員之限制，故經思考實無限制我國投信業者，選擇同一金控公司子公司作為保管機構選擇之自由，現行法規是否妥適，仍有討論之空間。

## 五、國外主要國家明確訂定基金事務委外之規範可供參考

本文彙整世界主要各國基金事務委外之規範，其中盧森堡、香港、新加坡及韓國等地對於基金中後台業務委外規範，均有相當運作彈性，提供基金管理公司，選擇委外之空間，考量我國投信事業主要業務為專注投資研究，並依其研究成果執行投資決策，而我國對於基金事務委外規範尚未有法律架構之規範，恐有相關權利義務不明之情形，故我國可參考前述國家基金事務委外之規範，明文規範我國基金事務委外之規定，如表 5-1 所示。

表 5-1：主要國家與地區對基金事務委外之規定

國家	盧森堡	香港	新加坡	韓國
委外規範	基金管理公司經主管機關核准後得將其一個以上管理職務委外，惟其委託予第三人執行管理職務不影響基金管理公司之責任。	基金管理公司將基金管理業務授權給第三人執行，惟授權之基金管理公司負有持續監督之義務，且其授權不影響基金管理公司之責任。	基金經理人及保管機構均有委外規定，但對於基金經理人之委外限於特定基金。保管機構委外，於相關法令無禁止之情況下，可授權委外執行。	基金管理公司應將基金事務管理及會計業務，委由基金會計管理公司辦理。

資料來源：本研究自行整理。

## 六、國外主要國家保管機構普遍負有監督基金之職責

本研究彙整世界主要各國基金保管機構規範，除美國之外，盧森堡、香港、新加坡、中國大陸，及韓國等地之法令，除要求保管機構對於受託保管之基金資產須與其自身資產分別管理並負保管責任外，保管機構亦被賦予監督基金管理公司或基金經理人之監督之責。

觀察我國《證券投資信託及顧問法》規定，第 23 條規定，基金保管機構知悉投信事業有違反投信契約或相關法令，應即請求投信事業依契約或相關法令履行義務；其有損害受益人權益之虞時，應即向主管機關申報。再依同法第 24 條規定，基金保管機構因故意或過失違反投信投顧法或依該法授權訂定之命令及投信契約之規定，致生損害於基金資產者，應負損害賠償責任，再按《證券投資信託基金管理辦法》第 60 條規定，基金保管機構應依投信投顧法相關法令及投信契約約定，負善良管理人之注意義務、忠實義務，並依誠實信用等原則保管基金資產。惟實務上，我國保管銀行之基金相關資料主要由投資公司提供，對於投信公司之基金管理運作是否依規定辦理，可能僅為表面上之形式審查，未來應逐步落實保管銀行之受託人之義務，並可進一步深入進行研究。

S - F - I

## 第二節 研究建議

本研究提出對我國保管機構國際化及檢討法規配套修訂之建議項目，分別就國際化方面提出 5 項及法規方面提出 7 項建議，分述如下：

### 一、國際化方面

#### (一)從境外投資境內業務學習國際保管業務知識，鼓勵我國銀行發展

##### 國際全權委託保管業務

截至今(2021)年 7 月底，我國全體投信投顧業者接受外國投資人全權委託契約金額總計為新臺幣 144 億 7,645 萬元，故我國保管銀行可拓展外國投資人全權委託投資業務，根據今年 8 月 MSCI 資料顯示，我國占「MSCI 全球新興市場指數」權重為 14.21%，「MSCI 亞洲除日本指數」權重 16.15%，顯示我國占國際法人全球資產配置一席之地，外國投資人可能透過投信全權委託業務或其他方式投資我國資本市場，而其所投資之有價證券仍由集保公司保管，但提供給外國投資人以外文呈現之相關報表與資訊，目前大都透過外商保管銀行提供，我國銀行未來可嘗試從境外投資境內之保管業務開始，提供外國機構投資人或全權委託業務所需要之相關服務，從中學習藉以培養我國基金中後臺中心人才，不但對於其自身獲利有提升效果，同時若給予我國保管銀行之法律角色，以法令要求外國全權委託資產需移轉至我國保管銀行執行保管業務，如此將可增加我國保管銀行保管業務客源，而保管銀行亦可藉此提升其資訊作業系統，以提升運作效能與擴大提供相關增值服務，以促進我國保管銀行服務升級與國際化發展。中長期則給予本國銀行更多業務開放的可能性選項，使銀行在國際保管業務上有所進展後，得以經營更多項目的國際金融業務。

## **(二)未來可擴大集保服務範圍，並深化與國際保管機構進行跨境保管業務分工**

目前集保公司已與 Euroclear、Clearstream 及全球保管銀行合作辦理國際跨境結算、交割及保管業務，並建置以網路執行介面之跨境保管系統，但保管項目多數集中在海外固定收益商品，未來集保公司可提升與國際保管機構合作項目，並比照韓國及新加坡的集保公司逐步深化借券業務及開放擔保品之服務項目，逐步多元化我國集保公司之業務項目。

另外，我國海外基金主要投資的國家與地區為美國與歐洲，未來亦可嘗試與美國及歐洲當地之保管機構合作，對跨境保管相關業務進行細部關鍵業務之在地化分工合作，從中學習國際保管業務之經驗，以提升集保公司內部人員之外語溝通聯繫能力及跨境保管業務之作業能力。

## **(三)保管銀行宜接軌國際發展國內投信基金中後台服務功能**

參考盧森堡模式，我國銀行可嘗試發展國內投信基金中後台服務，作為我國保管機構國際化之中長期目標，推動我國保管機構作為國內投信基金中後臺事務處理角色，此舉將使我國投信業者可專注於投資研究、產業分析及資產配置決策上，基金中後台之相關事務，可透過外包委託銀行協助處理，除使銀行從中學習基金中後台業務，並使我國投信業者因專注投資研究而提升基金績效，並進一步降低經營基金中後台業務之成本，進而達成雙贏及增進保管機構國際化之方向。

## **(四)利用集保公司「法人對帳系統 (VMU)」優化我國投信公司與我國保管銀行之交割比對功能，藉以提升國際競爭力**

現行我國投信公司與我國保管銀行間之交割指示，仍維持傳真方

式辦理，如能運用金融科技，來提升保管銀行的自動化作業，以降低作業成本及風險，將有助於提升保管機構之國際競爭力，且目前基金商品之投資標的日益多樣化，投資區域亦愈加廣泛，隨著國內基金的規模不斷成長及法規要求我國保管銀行依我國投信公司指示辦理的基金申購、贖回及相關資產交割作業亦日益繁複，為節省人力及提升相關作業效率，並有效降低作業出錯率，如能發展金融科技來提升投信公司及保管銀行的自動化作業，將能節省雙方的成本並提升作業效率，共創雙贏。

為節省人力、提升作業效率，集保公司或可利用「法人對帳系統（VMU）」，提供交割指示等資訊之傳輸平台，提供數位化電子文件與訊息之傳遞、憑證簽署及電子檔案保管等服務，以透過提供相關傳輸介面方式，提升我國投信公司及我國保管銀行的交割指示等文件自動化傳輸作業，俾利降低人工作業風險，並可藉由金融科技降低疫情對業務的影響程度。

#### **(五)由獨立第三方機構建置國際保管資訊平台，以促進我國保管銀行接軌國際**

國際保管銀行為提供客戶全球保管業務，並提供多元化服務，皆投入鉅額進行保管業務資料庫和系統之建置。考量我國保管銀行現行保管業務占整體營收比例不高，發展分散且規模大小不一，因建置該等資訊系統所費不貲，我國銀行恐不願也無能力進行資訊系統之建置，故未來若能由獨立第三方建置國際保管資訊平台，提供各地市場監理法規和業務資訊，再透過系統連線或串接方式提供我國保管銀行或投信業者付費使用，如此將可促進我國業者整體運作效能，並節省各別建置保管資訊資料庫之成本，以達資源共享之益處。

## 二、法規方面

### (一)宜適度放寬投信基金不得由屬於同一金融控股公司之子公司擔任基金保管機構之規定

就國外現況而言，本研究中的國家並未立法限制同一集團之銀行子公司不得擔任投信子公司所發行基金之保管機構，而在我國《境外基金管理辦法》中亦未要求境外基金商品的發行機構不得為基金保管機構規定，如此恐有厚此薄彼之疑慮，導致我國投信業者與境外基金業者間存在不公平競爭之事實。

對投資人而言，基金保管機構並非投資人關心之重點，操作績效與基金費用才是攸關自身利益，而投信公司的主要核心業務應該是投資研究、資產配置操作及銷售業務，若投信子公司可以藉由金控母公司的資源協助，降低基金操作的相關成本(例如：基金保管費、手續費與經理費分成等)，這將是投資人與投信業者雙贏局面。

未來可搭配制定相關保管機構標準，例如：防火牆相關機制或是否曾發生相關不良紀錄等，開放集團子公司銀行可以保管子公司投信基金。

### (二)借鏡國際經驗制定或修訂相關法規，以降低銀行同時擔任基金保管與銷售之利益衝突狀況

本研究中之美國、盧森堡、中國大陸、香港、新加坡及韓國都未對保管機構限制不得擔任基金銷售機構，但在國際慣例上，通常基金銷售機構不會同時擔任基金保管機構，國外資產管理業者如募集發行基金大部分都會委由同一間全球性保管銀行進行保管業務，可能我國投信分公司數量較銀行分公司少，加上《證券投資信託及顧問法》第22條規定下，使得我國銀行同時握有基金銷售通路及保管的業務，依本研究第四章之論述，長期之下對我國投信業而言有不利之影響，本

研究建議以下 2 個方式解決此問題。

### 1、以集保公司成立子公司方式賦予保管投信基金之角色

若能使集保公司以成立子公司的方式，成立可以兼營信託業務之子公司，並比照基富通證券成立方式，邀請投信業者共同注資成立，統一投信基金所有境內保管業務，境外保管業務則請集保公司與國際保管機構合作，統一對外窗口完成基金跨境保管業務，除能降低銀行擔任銷售與保管的利益衝突、降低投信基金中後台作業成本。

### 2、研議銀行不得同時擔任基金銷售及保管之規定

現階段若考量集保公司之公益角色，短期間內似較適合提供後台的保管去支援保管銀行，而由保管銀行再對投信公司提供服務，形成 2 段式的服務體系。若為解決我國保管銀行掌握基金銷售與保管間利益衝突，或可制定「**銀行若擔任某檔基金之銷售機構，則不得同時擔任該檔基金之保管機構**」相關規定，以解決銀行理財專員勸誘投資人頻繁轉換基金商品，導致基金經理人無法穩定管理與操作基金，對投信業者增加基金操作難度，進而難以提升基金績效。

目前國內投信基金為了保障基金募集可以順利成功或募集到一定的基金規模，主要由擔任基金保管銀行會是主銷售銀行，未來若限制銀行不得同時擔任基金保管與銷售，投信公司可能將承擔更大的基金募集成功責任，故應循序漸進去調整。

### (三)強化基金保管銀行之監督職責

國際主要國家或地區之保管機構普遍被授予受託人角色，參考主要國家或地區保管機構法令，包含香港、新加坡及韓國均規範保管機構應監督基金管理公司是否依規定辦理及計算基金事務及淨值，例如：韓國法規授予保管機構資料請求權，其有權向基金管理公司要求提供資料，以作為後續監督之用。我國在 2004 年通過《證券投資信

託及顧問法》後，將基金保管銀行所負擔責任提升至監督管理之層級，但目前我國保管機構接收投信事業所提供資料，可能僅為書面審查，建議未來可進一步參考各個主要國家對於基金治理監督進行研究比較，以提升我國保管銀行監督之職責。

#### **(四)參考國外發展經驗，制定我國基金事務委外規範，以提升我國投信公司專注投資研究之能力**

本研究彙集 5 個國家及 1 個地區之基金相關規範，其中盧森堡、香港、新加坡及韓國等地均有制定基金中後台業務委外規範，提供資產管理公司可以將基金中後台業務委外之選項，為提升我國投信事業能更專注於投資研究，並依其研究成果執行投資決策，除能降低投信公司經營成本，並提升基金投資績效，創造投信及國人雙贏之局面，故我國可參考前述國家基金事務委外之規範制定我國基金事務委外之規定。

#### **(五)修訂投信基金保管銀行相關規定，以公開公平的方式進行遴選，讓市場機制促使優質保管銀行可以提升更佳服務接軌國際**

鑒於目前投信公司發行數檔基金必須面對高達 20 多家之保管銀行，各家保管銀行提供之服務內容及態樣亦有所不同，且現行銀行所保管的基金可能存在有其他特殊安排，例如募集配銷售額度等。故建議未來可參酌修訂投信基金保管銀行相關規定，以公開公平的方式進行遴選，讓市場機制淘汰服務能力較差的保管銀行，促使優質保管銀行可以取得更多保管業務發展機會，從而進一步提升相關資訊服務之能力以接軌國際。

#### **(六)研議基金保管政策，逐步推動我國保管銀行國際化**

基金保管費的高低與基金規模息息相關，而政府基金皆為我國人民之重要退休資產，基金管理安全攸關全體國人之退休生活，未來在

委託國外經營項目下，若能促成政府基金，朝所有委託國外投資之外國有價證券，全部交由我國保管機構保管方向努力，由於過去因進口替代政策之實施，以保險公司可增加國外公司債額度之誘因，促使其將外國資產移由我國集保公司保管。未來若我國政府為培植我國銀行發展國際保管業務，或可制定相關短中長期政策，短期培育我國優質保管銀行從事政府基金之國內有價證券保管業務。待我國保管銀行可以提供如同全球保管銀行之服務後，中長期則可鼓勵我國具競爭力之保管銀行可以參與政府基金委外海外投資保管銀行之遴選。

### **(七)中長期研議修訂證券商受託買賣外國有價證券相關規則與辦法可行性，賦予保管機構法律角色**

由於我國投信基金有 86% 透過國內證券商投資海外，且開放證券商受託買賣外國有價證券業務從發展之初，並無類似韓國 KSD 規定強制指定保管機構辦理保管外國股票，故我國證券商早已自行開發相關系統，並與國外合作夥伴辦理相關作業已行之多年，未來若研議要求投信基金海外投資須由我國保管機構保管，則應修訂《證券投資信託及顧問法》及《證券商受託買賣外國有價證券相關規則與辦法》，給予我國保管機構參與投信基金海外投資保管業務之依據。

### **三、以短、中長期區分各項建議之推動**

由於我國投信基金銷售生態已行之有年，各項法規之制定皆為保障投資人之權益，維護基金資產之安全，且基金保管之中後台業務十分複雜，並非短期發展就一蹴可及，若為發展我國保管機構國際化，相關建議措施宜循序漸進，並應逐步調整去落實，故本研究進一步整理國際化及法規面之短、中長期建議如表 5-2：

**表 5-2：國際化及法規面之短、中長期建議**

	國際化方面	短期	中長期
1	從境外投資國內學習國際保管業務知識，鼓勵我國銀行發展國際全權委託保管業務	◎	
2	擴大集保服務範圍，並深化與國際保管機構進行跨境保管業務分工		◎
3	保管銀行宜接軌國際，深化發展國內投信基金中後臺服務功能		◎
4	利用集保公司「法人對帳系統（VMU）」，優化我國投信公司與我國保管銀行之交割比對功能，藉以提升國際競爭力	◎	
5	由獨立第三方機構建置國際保管資訊平台，以促進我國保管銀行接軌國際		◎
	<b>法規方面</b>		
1	宜適度放寬投信基金不得由屬於同一金融控股公司之子公司擔任基金保管機構之規定	◎	
2	制定或修訂相關法規，以降低銀行同時擔任基金保管與銷售之利益衝突狀況		◎
3	強化基金保管銀行之監督職責		◎
4	參考國外主要國家發展經驗，制定我國基金事務委外規範，以提升我國投信公司專注投資研究之能力		◎
5	修訂投信基金保管銀行相關規定，以公開公平的方式進行遴選，讓市場機制促使優質保管銀行可以提升更佳服務接軌國際		◎
6	研議基金保管政策，逐步推動我國保管銀行國際化		◎
7	研議修訂證券商受託買賣外國有價證券相關規則與辦法可行性，賦予保管機構法律角色		◎

## 參考資料

### 一、中文資料

- 1、國立政治大學劉央雪(2005)，從國際保管銀行的角度來探討國內保管銀行的發展
- 2、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會(2005)，國際證券管理機構組織發表有關基金治理之諮詢報告
- 3、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會、臺灣集中保管結算所股份有限公司(2009)，如何建立臺灣成為基金中後台作業中心」研究報告
- 4、證券暨期貨月刊(2011/11/16)，第二十九卷第十一期，王巧雲，證券投資信託及顧問發展史與演變
- 5、臺灣集中保管結算所(2011)，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，陳少燕、簡易賜、陳泰華、姜志堅、汪欣鵠、尤君行、周業熙、張惠婷、魏秀玲、林上婷
- 6、臺灣集中保管結算所(2012)，從國際資本市場發展趨勢探討集保結算所扮演之積極性角色，陳少燕、簡易賜、陳泰華、李南和、蔡青倩、周業熙、高孟岑、蔡宗穎、周儒
- 7、財金資訊季刊(2015/10)，第八十四期，朱漢強，臺灣集保結算所與跨領域、跨國境機構合作提供外幣債、票券款券同步交割(DVP) 服務
- 8、臺灣集中保管結算所(2015)，研議集保結算所未來從事金流業務之可行性及發展方向，曹素燕、王銘祥、簡易賜、陳泰華、姜志堅、呂俊寬、曲華葳、王資元
- 9、臺灣銀行(2016)，參訪北美信託銀行全球保管服務出國報告，吳靜如、莊玉蓮
- 10、臺灣集中保管結算所(2016)，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，張秀珍、秦嗣悌、范惠緣、張惠婷、李克恭、王筑郁、林欣賢、林佳儀、吳宓穎、林上婷
- 11、臺灣銀行(2016)，拜訪往來全球保管銀行及外資保管客戶報告，顏長春，劉洪禎
- 12、臺灣集中保管結算所(2017)，以手機存摺查詢基金整合資訊之探

- 討，許傳昌、林斯瑜、林上婷、姜志堅、呂岱芬、趙雲潔
- 13、集保雙月刊(2017/2)，國際跨境集保結算商機對我國金融進口替代政策的參考(上)，林蒼祥、林大鈞
  - 14、集保雙月刊(2017/4)，國際跨境集保結算商機對我國金融進口替代政策的參考(下)，林蒼祥、林大鈞
  - 15、證券暨期貨月刊(2018/7/16)，第三十六卷第七期，趙菁菁，受託買賣外國有價證券現況
  - 16、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會(2020/9)，2019 產業調查報告

## 二、英文資料

- 1、Custody Service Global Market Report 2021: COVID-19 Growth and Change to 2030, The Business Research Company, May 2021.
- 2、The Custody Services of Banks, Davis Polk, July 2016.
- 3、2020 Annual Report of BNY Mellon.
- 4、2021 Annual Meeting of Stockholders Report of BNY Mellon.
- 5、A New Paradigm for Regulatory Change and Compliance, A Whitepaper by the RegTech Council, March 2018.

## 三、網站資料

- 1、臺灣集中保管結算所
- 2、中華民國信託業商業同業公會
- 3、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，境內基金統計資料及境外基金統計資料
- 4、中華民國證券商業同業公會
- 5、金管會證期局，證券期貨統計資料，一般經營概況及效益指標
- 6、經濟日報 (2021/4/24)，資金熱潮前進海外，複委託月均量飆逾 4000 億，<https://money.udn.com/money/story/5613/5410792>
- 7、金融監督管理委員會證券期貨局 (2021/5/4)，金管會開放證券商得以定期定額方式受託買賣外國有價證券。  
<https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustom>

- [ize=news\\_view.jsp&dataserno=202105040002&dtable=News](#)
- 8、鉅亨網，別讓信託管理費吃掉獲利，  
<https://www.anuefund.com/ArticleInfo/05c19a62-c610-466b-91be-7556fc124548>
  - 9、中國時報 (2020/10/21)，國寶人壽掏空案，  
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20201221001975-260402?chdtv>
  - 10、中國時報 (2021/7/12)，掏空案連環爆，前幸福人壽董座鄧文聰掏空，  
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20210712001930-260402?chdtv>
  - 11、公務人員退休撫卹基金管理委員會，基金運用情形，  
<https://ws.fund.gov.tw/Download.ashx?u=LzAwMS9VcGxvYWQvOC9yZWxmaWxlLzExNzM3LzE4NjA5L2Y2Mzc4NWM5LTQ2YzUtNDA1My05MTEwLTBiOTE5NzhIMDc4My5wZGY%3d&n=MTEw5bm0NuaciOWfuumHkemBi%2beUqOaDheW9oi5wZGY%3d&icon=.pdf>
  - 12、勞動部勞動基金運用局，基金運用情形，勞工保險基金，  
<https://www.blf.gov.tw/media/35265/%E5%8B%9E%E5%B7%A5%E4%BF%9D%E9%9A%AA%E5%9F%BA%E9%87%91-110%E5%B9%B46%E6%9C%88.pdf>
  - 13、勞動部勞動基金運用局，基金運用情形，勞工退休基金，  
<https://www.blf.gov.tw/media/35262/%E5%8B%9E%E5%B7%A5%E9%80%80%E4%BC%91%E5%9F%BA%E9%87%91-110%E5%B9%B46%E6%9C%88.pdf>
  - 14、中華郵政公司，財務業務資訊郵政資金運用配置表，  
<https://www.post.gov.tw/post/internet/Message/index.jsp?ID=15020509>

## 附錄一、期中報告座談會紀錄

### 「探討如何提升我國保管機構之國際化及 檢討法規配套之修訂」座談會

#### 會議紀錄

紀錄：徐宏鈞、林聖傑

時間：民國 110 年 8 月 20 日（星期五）上午 10 時

地點：本基金會會議室(臺北市南海路 3 號 9 樓)

主席：王教授儷玲（政治大學商學院）

出席：金融監督管理委員會證券期貨局古組長坤榮

政治大學財務管理學系李教授志宏

淡江大學財務金融學系林教授蒼祥

永豐證券投資信託股份有限公司林董事長弘立

安聯證券投資信託股份有限公司黃營運長麗英

臺灣集中保管結算所張副總經理秀珍

華南商業銀行股份有限公司信託部黃經理守良

美國紐約梅隆銀行台北分行黃總經理蔚文

滙豐(台灣)商業銀行股份有限公司翟資深副總裁金虎

滙豐(台灣)商業銀行股份有限公司劉資深副總裁央雪

列席：陳副處長莉貞

#### 壹、主席致詞

本案為證基會研究案，過去我在金管會服務時，曾將保管機構功能移回臺灣並提出諸多開放，特別是讓集保參與臺灣債券保管市場，也讓保管機構能與國際接軌，該政策對市場具正面益處，先在希望透

過這個案子能更進一步從國外經驗或國內資產管理產業在保管服務的需求上，如何把國外在做的保管業務在台灣落實，使我國得更進一步接軌國際。首先，先報告今天座談之議題。

## 貳、背景說明(略)

## 參、討論議題

### ● 林弘立董事長：

王教授在金管會服務期間，推動將保險業債券由集保公司出面集中保管，跟您談的想法，您都還記得。我先僅談投信產業，最近這四、五年來保管業務越來越多，證券商複委託最近也很火熱，那投信在這三、四年來債券 ETF，現在弄下來也快兩兆，以前看到保險公司有幾 10 兆債券保管在國外，我很訝異，現在回頭看投信產業突然也達一兩兆債券 ETF。依據 7 月底統計整個投信包括境外基金已快 12 兆，早先臺灣投信基金加境外基金才 6 至 7 兆，現已增加快一倍，其中增加部分，全部 90% 幾乎都涉及國外投資，而國內投資只有股票市場，臺灣投信也沒什麼債券市場，就只有貨幣市場。

所以，國內投資大概就是傳統股票型基金，只有淨值再增加，其實客戶申購贖回數增加有限，多增加在股票 ETF，那台股 ETF 有增加但沒國際增加多，而債券 ETF 幾乎全部皆為國際投資。從這邊看到，我們現在債券 ETF 因為保管費都很低，且債券 ETF 銷售管道在臺灣發展有些奇怪，幾乎都是幾個大客戶，現階段好像不太需要去討論保管的問題。但如果以後退休金下來後，債券型股票型 ETF 和國內外 ETF 商品都可能成為退休型投資之旗艦型商品，這時保管機構就非常重要了。

另外，延續至今的老問題，在臺灣基金銷售管道主要為銀行，惟已有部分稍微移轉到證券商，但現今銀行同時扮演保管機構與銷售機構角色，這一直困擾業界，現在越來越多基金是國際性，所以臺灣保管機構須找一個次保管機構，那臺灣保管機構功能僅剩銷售，還有到目前我沒看到被執行，保管機構為投資人權益保障之作為，主管機關對投資人保管監理很嚴謹，是否仍有改善空間。

先前基金會同仁有打電話和我事前溝通，可提該議題但可不用有答案，因為此議題千絲萬縷且涉及整體市場結構，不一定是我們今天國際化主題可以解決，不過我還是負責任地提一下，臺灣保管機構國際化或整合化，因現今保管機構分散且規模大小不一，只要有信託執照皆可保管，這樣可能導致市場效率不高，所以我個人對保管機構之國際化絕對期待與贊成，而保管機構國際化與是否解決投信面臨之銷售通路問題，是否具必然關係實仍有很多意見，惟盼望大家知悉這樣的情形。

● **主席：**

從市場發展角度，投信為發行業者，銀行是銷售機構與保管機構，從整合角度來說，我們可以請紐約梅隆銀行與滙豐銀行來分享國際作法，我覺得在談國際化主要應是談如何強化功能，有一些我們還做到的，可能是人的問題或是在政策上使保管機構不方便提供，在現在數位化時代，其實都可以再做整合。另就需求面部分，想了解投信業者，就基金發行面上對於保管機構是否有其他之建議或需要什麼樣的功能來配合。

● **林董事長弘立：**

還有一點對業者來說蠻重要的，從資產規模方向來看，境外基金占臺灣整體基金規模約占 6 兆。但境外基金在臺灣是沒有保管機構

的，長久以來境外基金在臺灣僅找個總代理人，總代理人可能為投顧，還不到投信各項規畫之要求，且實務上有投顧總代理 5 至 7 個品牌，這樣的趨勢很多品牌境外基金將退出臺灣，然後就在臺灣找投顧來當總代理人，這樣的情形和以前外資機構直接在臺灣設立子公司甚至兼營投信，兩隻腳都踏在臺灣，越來越不一樣了。

如果將來境外基金在臺灣純粹只找投顧做總代理人，繼續發展下去，將造成退出臺灣的品牌越來越多，只集中到幾個投顧做總代理人，這樣會不會在客戶權利保護和紛爭處理上的保護程度不足，境外基金投資人或對臺灣整體須就這樣的基金銷售型態重新考慮。我們有很強的投保中心和評議中心，他們是不是可以扮演一些角色，是不是可以要求境外基金參與投保中心或評議機構，給大家參考一下。

● **主席：**

今天我們邀請的貴賓蠻多的，所以待會每位貴賓請掌握在十分鐘內說明，因待會古組長局裡還有行程，我們先請古組長發表意見。

● **古坤榮組長：**

今天議題牽涉到受託買賣外國有價證券和基金，我統整我們局裡兩個組的意見，其中議題三說明二，提到我們並無明文要求國人投資外國有價證券需委託我國保管機構這部分，依照證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 23 條第 1 項規定，除專業機構投資人外，因專業機構投資人已有國際合作管道所以可排除，其他證券商受託買賣外國有價證券，應交由交易當地保管機構來保管，實務上通常由國內證券商下單到外國大型證券商，而外國大型證券商自然有合作的當地保管機構，即有現成一套完整服務，因國內交易量還算小，所以去找一個專門為你服務的保管機構，成本將過高，所以實務上都是交由當地的保管機構保管。假如要推動我國保管機構包括集保公司發展國際保

管業務，舉集保公司為例，其本身即有營業項目的範圍，假設要集保公司提供更多服務，則可能牽涉須修訂集保公司的規則，例如集保公司辦理 Open Banking 服務，也是要法令依據，以及符合業務法規中其他主管機關核准之項目，且其他項目內容亦須與前述業務相關才可，所以要求集保公司做其他業務，例如在非其得從事之業務，在現有業務範圍時有困難，能做的就是成立子公司。所以研究團隊若有什麼想法，可與集保公司確認其相關法規架構是否可行。另外，就涉及證券商受託買賣外國有價證券事項及制度，團隊若有什麼想法，可再和證券商管理組溝通以了解可行性，如有修法建議也可提供證券商管理組參考。

就說明三(一)有關證券商將外國有價證券委託我國保管機構保管，證券商可接受專業投資人受託買賣信用評等 BB 級以下債券之建議，證券商管理組表示這部分，證券商接受投資人受託買賣外國有價證券信用評等之限制，仍應視投資人風險承受度，訂定其得委託買進之外國債券之審議標準，不是說投資人委託本國保管機構保管就有彈性空間。

再來就說明三(四)，總代理人代理發行一定規模以上之境外基金，強制要求已達法規要求之基金規模，明訂該基金所投資之外國有價證券須由我國保管機構進行保管一節，依照境外基金管理辦法第 23 條第 1 項第 7 款規定，境外基金一定要成立一年以上才可申請來臺灣銷售，因為我們不希望說基金是在國外無實際操作經驗就來臺灣銷售，我們希望該基金要有一定實績再來臺灣，所以我們法規就有限制一年才能來臺發行，爰對於境外基金選擇保管機構之規範宜回歸到該境外基金在那裡註冊，就應適用其註冊地之規範。

另外，本研究計畫是使用資產管理人才培育與產業發展基金，所

以建議研究團隊，應盡量聚焦於基金業務有關，例如可研究如何強化投信基金保管機構之保管功能，而非僅著重於銷售面向(如監督角色及越權交易等)。

● **主席：**

當初我們規劃將保管機構移回臺灣，主要原因是因保險業買賣國外有價證券，保管機構當時無法直接被臺灣主管機關監理，源自於幸福人壽等快倒閉之保險公司在海外投資的部分。將保管機構移回臺灣，或保管機構與國際接軌，如果可以讓原本在臺灣有做保管業務之機構做更多國際保管業務，或吸引更多國際保管機構來臺灣而在國內做其在國外可以做的業務，這樣台灣市場可能更大，另外從在拓展國內分行或保管業務的時候，是不是可以就人才留在臺灣市場再擴大角度來評估市場的發展，我們現在來請國際保管機構來發表想法。

● **翟金虎資深副總裁：**

謝謝主席，對這三個議題，進行研究是正確的；因為臺灣從事境外證券市場投資已有 20 年以上，臺灣發展境外基金的投資也超過 30 年。自民國 77 年開放境外基金透過投顧進行顧問，後來經由銀行管道透過信託方式進行銷售，遠遠超過 30 年之久。當初這些經驗主要透過香港取得，其在亞洲基金規模非常大；而臺灣如今在整個亞洲新興市場也是一顆明珠。因為發展了 30 年，國內投信及境外基金也增加很多；經過這幾十年的發展，國際網絡關係架構已有一定之成就及管道的建立，因為這些國際保管機構，跟臺灣的業者建立境外保管，乃有現行保管作業流程和關係。

關於提升國內保管機構參與全球保管，其困難處是國際保管業務從區域發展到全球。一個國家的證券市場在當地需有銀行業務及證券保管部門。一個保管機構在區域做得成功，這個銀行的網絡擴展到全

世界後，就可以發展全球保管業務。一般國際證券市場保管大概會涉及 80 到 100 個證券市場，就是全球保管銀行所能提供的保管服務。基本上我國國內基金投資多國市場或多地區，都已經透過全球保管銀行來提供保管。

所以，第一個問題提到業務困境，是否為困境並不一定；如找一個國際上聲譽良好，業務運作完善且受到各國監管機關管轄之國際保管機構建立業務關係，保管業務是可以順暢地運作，成本可有效控制，人力資源配置有效地利用。善用國外的資源與服務管道，可從其中學習保管作業，且在整個過程當中，也可培育國內人才與國際接軌。以實務為例，匯豐銀行在臺灣登記設有子行，雖是外資背景之銀行，在臺灣已註冊登記並受臺灣金融監管，擁有全球管道。因銷售與專業保管為兩種不同角色，如需專業保管，在臺登記之銀行亦可提供全球保管服務。此為多元發展，提供公平競爭及友善的環境；對投信業者來說，可多元選擇。譬如有些國際業者在歐洲很強，有的在美洲很強，有的在亞洲很強。據了解大型全球基金管理機構選擇全球保管銀行會挑選可配合基金投資策略及市場，且具業務規模者。選擇過程當中對商品成本控制，及對時效掌握良好，提供跨國時區交割作業，含指令截止時間及交割作業時間，及各個市場不同的語文，當地市場運作，支援國際語言，及 Governance。在作業系統面，全球保管銀行已擁有優勢，那現行市場制度實已具備如此功能。

另外，在人才發展方面，臺灣從事保管機構業者無論本國或外資保銀，已發展 20 年以上，其實我們是有這方面的人才，假設要擴大此領域，人員市場交流是有市場機制的；譬如從事國際保管，從業人員須對國際市場法規了解，對聯繫方式或市場要求清楚明白，國內業者在選擇全球保管機構會將前述條件列為判斷基礎，如對全球保管機

構進行盡職調查(Due Diligence)，評估該機構人員是否符合前述條件。當然若有更多機構願意或有願景參與該全球保管業務，讓市場發展更多元，期望能夠提供業者多重選項是蠻好的，問題是業者的需求是什麼，國內金融機構有沒有這麼多國外分行，或者實際擔任國內主保管銀行保管基金投資海外資產是否還要找國外金融機構合作，是否有成熟的模式、熟練的人員及完善的治理，且須不斷地審視業務架構。

本地機構可以發展全球保管業務進入國際市場，但成本不低；若能善用現在就有的國際保管機構，只要監督它的運作就可以，不需要花幾十億美金去建立系統、人員與法遵等；也就是業務關係建立，現行架構就可直接建立。如果一定要透過單一窗口出去，現行的市場生態如果改變的話，那市場運作機制將考慮到幾個因素包括成本、便利、安全及即時，不同時區的報表處理，跨國交割，股東持股越權管理都要做得到；全球保管機構就越權管理這方面有系統在運作。

全世界有 80 到 100 個市場，全球保管機構有強大系統與業務規模，以往累積起來的經驗，並非一兩個月就可建立起來，臺灣要發展全球保管業務其實應該是說菜已經在桌上，只是要選擇什麼菜而已。我認為在這方面我們要考慮的是支持完善金融業務管道，提供公平自由競爭的環境，提升業者國際化的能力。國際化如剛剛提到，善用現有管道，利用合理成本來使用服務，就不用投入大規模成本地去建立全球保管服務。

● 主席：

剛剛有特別提到，國外銀行在保管機構業務發展上有很多面向，其實臺灣的銀行目前也都可以做，因此應該探討的是銀行未來發展上如何做市場區隔和需求差異以因應保險業與投信投顧業之需求，尤其這次主要希望解決台灣基金產業發展問題。每一個議題有要推動的目

的，因保險業是主要買方，而提供者是投信投顧業，我們也希望扶持國內業者，希望本國銀行如華南銀行或集保公司在提供服務能夠提升，提供服務的時候可以像國外那樣提供資訊整合，或是相關股務處理部分，這些必須有團隊、基本設施和系統，多年累積也可能沒辦法突然間被取代，只是我們以市場區隔來看，或是說功能整合來講，我們同時也希望國內可以做更多，國外在經驗上可以服務國際化客人或是支援國際證券需求，我想必須要在誘因或法規上面都有些改變，可以從越權管理或投資人保護這部分如何做到，以及法規上有什麼比較重要的明確要求著手。

● **劉央雪資深副總裁：**

滙豐在台有子行，我們具有全球託管的能力，所以之前我曾經寫過論文，探討如何從全球保管角度來看國內保管機構的發展，那個時候我主要是在講怎樣分工，譬如說我們發現說其實國內有一塊在投信這部分，有越權管理(Check & Balance)需求，我從系統跟能力上去看保管機構和系統，後來也產生一個分工我們就發展基金事務機構，我們也與 10 家投信合作，為其協助執行基金會計和股務業務，該業務目前也有 3 到 4 家銀行在做，如韓國一樣，有受託及基金事務機構還有投資管理公司，這個架構裡面我們把國外最精良的資訊系統引到國內來，來幫助國內投信無論投資本國或國外，皆可做到全球策略，其可做到主被動避險或衍生性商品，都需要精良的會計系統來支援做這些淨值覆核，去執行策略或配合投資策略，所以我們找到一個定位，我們也跟國內主保管機構有很好的配合，從全球角度來講，讓國外去了解臺灣信託法中忠實義務規範，他們覺得非常難以理解，尤其台灣是大陸法系，所以對這些契約或法規其實是不太能理解的，我們很難去說服總行，所以就我們的定位，國內銀行當主保管機構而我們當次

保管機構。不過在很多服務方面，我們盡量能夠做到幫助國內資產不管到國外去投資在申請或了解國外狀況，或在報表或報告或現在流行的 ESG 報告服務，角色定位是他們複委任我們做中後臺業務、越權管理或評價，其實這也是業者就自身強項做到一個跨業整合，並達到綜效。

如果要把每家銀行都扶持為全世界最強，其實是很困難，即使在亞洲全球保管機構只需要一個運籌中心，因為全球保管很多的作業須運作 24 小時且一個禮拜六天運作，所有的技術都要求非常精良，重點保管機構需要有很大的資本市場還有外匯市場來支持，才不會說這國家放假，全世界繼續在做結算，所以保管機構設置很多作業中心，所以全球保管業務 100 年來沒有改變，就是大者恆大，進入門檻非常高。即便像日本、韓國及澳洲他們有當地大型保管機構，他們還是去找國外知名全球保管機構配合，在成本效益是好的。我們對進入市場，對於法規其他銷售或是策略配合上較困難，所以我們建議是跨越整合並各取綜效，所以整個市場的管理或對券商來講都是有利的。保管機構是一個配搭角色，他的收費是低於管理費或保管費，可是它的配搭角色是很重要的，因為它將幫助業者全球投資，在這樣的手續費下才有競爭力，若是我們硬要疊床架屋增加很多保管機構，就如同退休金有太多層，就覺得被業者收了很多費用，其實最終受害的還是投資人，所以保管服務需要經濟規模，跨業配搭的角色，目前我們是這樣做。

那對國內來講，國內主保管機構跟國際接軌時，國內保管機構可朝自動化服務或用 SWIFT 跟國際接軌，絕對不要臺灣有自己特殊規格，應該是要跟國際規格一樣，例如，國內有一個外幣交割結算，後來也是走 SWIFT，如果是走我們國內唯一的規格，在國際外匯的過程就會面臨時效的問題，就很難去做好國際接軌，所以國際化就是要跟

國際規格一致，這是非常重要的。

● **主席：**

謝謝劉副總提供寶貴意見，您的論文是否可提供給我們參考，可從市場角色上參考未來政策如何發展，我們再來彙整您精闢的研究發現或見解對臺灣市場應會有幫助。

● **林蒼祥教授：**

首先謝謝王主委邀請我參加本座談會，我就兩個部分來發表看法。剛才特別提到韓國因法令規定，當地投資人購買的外國股票須透過韓國證券集保公司(Korea Securities Depository, KSD)保管，我國沒有類似的強制性規定。KSD 與國際機構合作落實該外國股票保管的法律遵循規定，以境外基金來講，KSD 成立海外基金平臺，並以該平臺跟國際證券集保機構(International Central Securities Depositories, ICSDs)合作，不然只有 KSD 實際上很難做到外國股票的保管之法規要求。

回顧 2014 年金管會推動金融進口替代政策，透過法規鬆綁或修訂，提供保險公司與銀行直接在國內進行國際債券與衍生金融商品交易、或資訊及諮詢服務的誘因，金融進口替代政策成績亮麗，其中一項是保險公司將國外有價證券委由集保結算公司等國內保管機構保管，例如保險業投資國際版債券總額 2.37 兆台幣很短的時間全部移回國內保管。

第三議題可參考韓國 KSD 境外基金平臺與 ICSDs 合作。在韓國強制性法令下，KSD 知道很難將所有韓國法人與自然人投資的海外有價證券全部弄進 KSD 單獨保管，KSD 採取彈性又合法的方式設立境外基金交易平臺跟 ICSDs 合作。我國法令沒有強制我國法人與自然人投資的海外有價證券須由國內保管機構保管，建議考慮參考金管

會在 2015 年金融進口替代政策，鼓勵發展類似的模式，另外因為從集保結算公司本身章程第七條就可承做。

發言第二個部分是「次保管銀行」問題，此密切關係到 2008 年 9 月金融海嘯後，美國 Dodd-Frank 法等國際重要金融監管法規要求 SWAPs 等大規模的 OTC style 衍生商品宜集中結算，結算擔保涉及債券等固定收益評價 mark-to-market 的計價，在我國與韓國或新加坡雷同，目前保管機構有能力做的應該只有集保結算公司；此外，保管銀行有塊業務大牛肉是借券。集保結算所發展業務，來提升我們整體效率是很有幫助的地方，那這樣部分很可能須修法或成立子公司方式來處理，以韓國及新加坡為例，他們國內基金業務都是透過集保公司來處理，那為什麼我把這問題提出來，因為這跟我們這幾年法律的改變，國際上有很大的趨勢，美國華爾街改革和消費者保護法案（Dodd - Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）和歐洲證券市場監管局（European Securities and Market Authority, ESMA），及國際清算銀行巴塞爾新規定(Basel III)，要求店頭交易要集中結算，我在這邊提供簡單數據，集保公司可做一個整合角色，因借券在國內是證券公司和證交所在做，但「合格中央交易對手」(Qualified Counter Central Party, QCCP)是期交所在做，而韓國跟新加坡跟我們比較接近，他都是由集保公司，因款券都在其身上，且我國集保公司有國際債券集保經驗，金融進口替代有經驗且處裡規模亦大，所以這個部分我跟大家說明，若我們店頭衍生性商品交易結算，我不知道期交所是否通過 ESMA 第三方 QCCP 要件，主管機關應指定成立國內 QCCP，國內 QCCP 須到歐美去申請跨業整合的 QCCP，該認證由該地區主管機構，如向歐洲 ESMA，如果沒有去做這種集中交易結算資格認證，以交易曝險來說，QCCP 風險曝險為 2%，那如果用 QCCP 依照他的信評，

或風險權數可達 10 到 75 倍，也就是交易曝險計算是從 QCCP 是 2%，QCCP 是 20%到 150%，那這個對於資本市場效率來講金融機構一定受不了。2%與 20~150%相比，最高差 75 倍，若是交割結算基金曝險，如你是 QCCP，則最低風險權數是 120%，若是滿足 QCCP 交割結算基金曝險為一碼價 1250，就是 62.5%，有哪個人敢跟你合作，金融機構也不想處理。所以我想集保公司可以去發展，集保公司不要直接承作借券業務，只做 Lending Via CSD，Euroclear 也是這樣做，我國法令允許集保公司可承作跨境結算、擔保品管理及股務服務，新加坡和韓國都是由該國的集保公司來承做，我國集保公司目前尚未能承作借券業務。

我國海外投資的部位很大，四大基金還有個人投資以 GDP 衡量都很大，現在都是由外資來處理，應該由外資跟我國機構一起來發展，共同把餅做大，集保公司就可以來做 Lending Via CSD，藉由證券商與保管銀行，因為第一個有這個業務的需要而且夠大，因為我國海外投資股票與債券等有價證券的規模非常大，若可創造一個有價證券集中保管國際合作平臺，由集保結算公司綜理該平台，扮演“保銀中的保銀”，借券業務由證券商與保管銀行承作。

## ● 主席

從國外的發展來看，讓臺灣有一些新的啟發，而且這新的框架是可以考慮。

## ● 張秀珍副總經理

今天的主題是在談國際保管業務，集保的核心業務是有價證券保管，集保的角色比較特殊，集保辦理跨境保管作業，主要是配合政策目標，並不是想跟金融業者爭利。集保本業就是從券的保管開始，經過 30 年的發展，從國內證券保管開始，慢慢發展到國外有價證券的

保管。就像林教授提到的，集保能辦理基金款項收付跟交易資訊的提供，也是經過多年經驗的累積而成。而跨國有價證券保管上，也是早期從小龍債開始，透過跟 ICSDs 的合作，一步一步發展到目前，能提供給機構法人客戶在地化的服務。剛 HSBC 劉副總提到，在國際保管業務，是大者恒大，跨國的保管確實有些不好處理的地方，包括：國外市場有時差的問題，有語言的問題，還有各國法規不一樣的問題，確實很需要專業的人才，所以，國際化人才是非常的重要。

剛才 HSBC 翟副總也提到，很多業務都是從小區域開始慢慢的發展，慢慢累積經驗，所以，未來國內的各個金融機構也是一樣，從小到大慢慢累積經驗並培養我國的人才，但這市場不可能什麼事都自己做，還是要透過合作，集保跟 ICSDs 合作，跟地區的保管機構合作，集保應該不可能在國外設立分支機構，在當地取得保管業務的資格，所以可能還是要透過跟全球保銀或 ICSDs 的合作來達成跨境資產的保管作業。

發展國際保管業務，經濟規模是很大的問題，臺灣所有投資海外資產的境內基金規模目前大約是台幣 2.9 兆，但以一家全球保銀 JP Morgan 為例，去年全球保管資產約台幣 900 兆，全臺灣的境內基金海外投資規模才不到 JP Morgan 的 1%，規模相差很大。而在國際保管業務，需要投入的成本並不低，要有熟悉各國法規及作業制度的人才，還要有強而有力的資訊系統，例如：現在全球各國交割作業時效都逐漸縮短，很多國家都把交易週期壓縮再壓縮，早期有 T+4、T+5，現在變成 T+1、T+0，以目前 T+2 情況之下已經非常壓縮，如果全仰賴人工作業是做不下去，所以，在交割週期越來越短的情況下，資訊能力就很重要，剛才有提到，如果不能做到自動化，基本上是沒有辦法跨足國際保管業務。

集保目前也面臨這樣的問題，因為有些國際標準一直在改變，例如與國外的機構合作與對接的 SWIFT 系統，在推行 ISO20022，如果不投入成本去 Up Grade 系統，未來就沒辦法繼續作業。再者，提供良好的客戶服務是非常的花成本，如果沒有一定的經濟規模，發展國際保管業務將會非常困難。尤其是國內保管銀行的基金資產保管業務，未必是銀行的主力業務，在資訊系統的投資是否能夠排到優先順序，如果沒有足夠的動力，就不會再投入更多成本去發展，這也是需要有誘因。

至於集保辦理跨國保管業務，因集保所從事的業務項目，都要有法規依據，例如：依金融進口替代政策，集保辦理的是專業機構法人跨境資產的保管，如果要再去拓展，法規配套勢必要去做調整，因目前集保並沒有具備這樣的資格。而集保並不是以經營獲利為主要的目的，基本上還是要有市場的需要及主管機關的支持，就像金融進口替代政策所賦與的任務，透過保管資產提供及時資訊，提升整體市場監理效率，可說是得到多贏的效益。未來如果在基金產業的跨境資產保管這一塊，還是要看集保投入是否能幫市場帶來效益，而不是來跟國內銀行競爭。

#### ● 主席

全世界沒有像臺灣有四個周邊單位這樣的特殊性，集保是可以幫助產業的發展。等一下再回到國際保管銀行業務，有關基金保管市場需求面，請安聯發表意見。

#### ● 黃麗英營運長

謝謝各位長官和同業先進，安聯可以提供一些對市場的觀察和建議。安聯一直以來在境內基金及全權委託業務和境外基金及全權委託業務都是均衡的發展，安聯也是少數深耕臺灣的外資，在境內基金及

全權委託業務投入非常多人才培育與技術發展，對於境內基金及全權委託業務、境外基金及全權委託業務都努力在發展。

在基金及全權委託保管業務來看，安聯總行也一直在了解我們臺灣市場，實際上在臺灣的保管市場與國際上是有一些落差，例如：在基金的保管業務，在臺灣是和銷售一起搭配，臺灣安聯投信的保管銀行就有非常多家。以國際上來看，安聯集團在全球布局，選擇國際上排名前幾名的一家保銀擔任所有安聯基金的保管銀行，但臺灣同一家投信要對非常多家的保銀，這是臺灣的現象。

臺灣還有一個現狀是，集保也分擔一些保銀的工作。總行問我們基金投資人的一些資料，例如：投資人持股資料放在集保，集保做的非常好，如果投資人在網路上要去查，現在用 App 也查的到。而就投資部位的保管、交割，及基金事務（基金會計及股務）也都是保銀的業務，但基金會計或股務等，臺灣的保銀是不做的，台灣的投信公司要找 HSBC、State Street 及 CITI 來提供這樣服務。

安聯建議，可以發展一個國際保管業務的策略藍圖，雖然現在是困難重重，但是如果有一個策略，在臺灣整合資源，搭配投信業者一起到國際上慢慢去發展起來，未來在國際上也能慢慢的站穩做大。舉例：在臺灣的境內全權委託業務，安聯美國同事幫忙找到的美國全權委託的客戶，這是美國的資金投資台股，美國客戶非常相信在地安聯投信基金經理人對台股的投資能力，直覺上應該是找臺灣的銀行做保管，台灣的保銀可以擔任，但是牽涉到呈現給國外人士的報表，跟英文的溝通能力，所以美國客戶還是找外商保銀擔任保管銀行。我覺得這是非常可惜，事實這是臺灣的銀行可以去爭取的業務。

像這樣的業務，我們未來是不是可以去盤點，發展出一個策略藍圖。事實上，我們也同意國際保銀業務是大者恒大，所以在策略的考

慮上要集中這些資源，跟放在重點的發展上，這樣臺灣才可以發展國際保管業務，這是我們一些觀察和建議。

- **主席**

安聯的建議非常好，國際保管銀行的業務發展應該要有一個策略圖，現在來聽一下國內的華南銀行。

- **黃守良經理**

各位先進大家好，剛才集保和林董提到關於規模的問題，如果可以讓國內銀行有國際保管銀行業務發展，當然是樂見其成。惟自己本身要去發展次保銀行業務，就次保業務的工作內包括有價證券交易確認、收益領取、公司重大訊息及報表的提供等，就法規面，現在國內銀行做這些事情，都面臨很大的問題，如要在新興市場開戶，其法規面可能就很困擾，光是準備文件，就是一個大問題，顯然次保的發展須花很多時間來培養專業人才。

第二，如果臺灣的銀行要做國際次保銀行業務，這是全球化的一個業務，所以保銀必須具備溝通能力要全球化，服務時差也是要全球化。再來是設備的問題，剛才幾位先進也都提到大者恒大這個問題，次保業務須投入大量的資本建置，這也是為什麼國際保銀的門檻這麼高，以臺灣目前海外投資之資產規模尚不足發揮規模經濟。

以現行我國保管銀行的業務，主要是 QFII 的保管，而這個保管比較不涉及海外的次保管，另一個是全委的保管及跟基金的保管。以國內投資海外來看，複委託目前大概是 3.9 兆，加上國內投信基金投資海外大概是 2.9 兆，如再加上國人境外基金投資額，大概也是 3.9 兆，總體大概不到 11 兆，與剛講到次保銀的保管資產 800 兆相比，差異是非常大，而且 JPMorgan 還不是國際排名最前面的保銀，市場規模就是面臨的一個大難題。以臺灣為例，如果要去發展國際的次保

管銀行，國內保銀是不是有辦法去跟國際上爭取業務將是一大關鍵，事實上是非常不容易。

第三，集保張副總剛才提到，對銀行而言國際保管銀行是否為主要業務，以目前的情況而言，投入的資源相對有限，國內保銀多數為銀行的附屬業務，且基金成立保管銀行多數是配合銷售的通路，比較少看到以保管為主，也因為信託保管是附屬業務，所以能拿到銀行的資源就比較有限。

第四，系統投入及時差的問題，現行我們建議還是以策略合作的方式為主，一下子要國銀去擔任國際保管的角色，可能性比較不容易。

#### ● 主席

如果從基金市場上來看，沒有做些策略性的改變是很難去推動。目前國內有些有規模的銀行，具有發展成為保銀國際化的能力，但這也不是一蹴可及，總是要讓國內銀行在角色扮演上可以慢慢縮小與國際保銀的距離。這個研究案期望能夠找到一個可以輔導的空間，讓國銀可以有發展策略動機，從這個角度來看哪些業務是利基市場，也是在短期內有能力做的，我們當然不能拿 JP Morgan 跟臺灣任何一家比。

國際化下保管費用一定比較低，我們大概都了解這個生態問題，為什麼保險業要找國外銀行保管，就是因為費率低，以及服務功能更強，在費率方面，國內銀行可能沒有辦法與其競爭，所以過去金管會才去做金融進口替代政策，讓費用有一些補貼，最後是集保出來協助。在基金管理上，國銀也可以逐漸接軌國際發展，我們先請紐約美隆銀行給我們一些國際保管業務的回饋。

#### ● 黃蔚文總經理

剛才前面幾個前輩都講的非常好，完全都是我想要跟大家分享的，保管銀行是紐約梅隆銀行最主要的核心業務，紐約梅隆銀行在國

際保管業務的保管金額大概是新臺幣 1,200 兆，已經有 247 年的歷史，在 Introductory 的 Materials，紐約銀行有 48,000 人，在 35 個國家有辦公室，但是服務超過 100 個市場，所以，即便紐約梅隆銀行很早進入市場，也是需要透過分工合作才能做到國際所有市場。

在臺灣國際保銀未來發展方面，跟各位提到的一樣，必需先找到一個 Niche 的市場，再來思考要怎麼分工，銀行是不是有興趣去做這個 Business，因為這是一個非常耗費資本的投資。

以過往在本國銀行服務的經驗來說，當時發展國際化時就曾經思考如何在海外發展類似產品，當時我們曾經認真花時間研究在某一國家落地，但真的很困難做不起來。因此，與其全面性的探求業務發展，我們應該回來去想利基會在哪邊，所以，可能就從 Inbound 和 Outbound 來看，從 Outbound 市場來看，華銀的前輩有講到，外國市場評估需要什麼文件，稅務問題和當地的交易週期等。我們所提供的服務只要一個按鍵，所有相關資料就可以很容易取得，因為任何 Daily Update 的資訊就在系統裡面，包括：Taxes 及 Documentation，Outbound 的市場是不是那麼容易做，必須去思考要怎麼樣開始去做這件事情，我也看到海外的一些金融機構，從他們的角度去思考怎麼去拓展國際保管銀行業務，前面的前輩講的非常好，可以先不要廣泛的推動與拓展，先從小規模區域開始，例如：是不是有什麼區域型的業務可以做。

但是我覺得發展國際保管銀行業務還是非常不容易，就像我剛提到，第一，會跟客戶說我們歷史很悠久，代表我們長期專注在這項業務上、充分了解全球各市場及各類客戶的需求，第二，員工人數中很大比例是 IT，代表我們長期不斷在資訊系統上投資、配合客戶及市場的需求，我們的 CET1 Ratio，在 G6 裡面是第一名，能讓客戶知道我們是安全的。

市場上，每機構人都有擅長的地方，怎麼去找到好的方式及對的業務，就可以切進去，像之前做的進口替代，因為剛好就是符合天時地利人和而能收效，所以應該要去觀察什麼是真正需要去做的。

舉例來說，保險業的高層有反映未來 12 到 18 個月最大的困難是 IFRSs 9 & 17，原本月結是 T+10 天完成就可以，未來將可能變成 T+3 就需要產出報表，整個外在的環境競爭激烈，資訊處理的速度非常快速，在地的法規環境如果使作業流程疊床架屋，資訊取得就比較不容易，疊床架屋的法規在效率提升及成本節省上可能是緣木求魚，因此，應該是從這角度去思考怎麼去從擅長的地方找到一個定位，對的 Niche Market，大家分工合作，要花一點時間，因為很難一次就到位，看中間缺什麼，大家一路往前走，這是我目前想到一些建議分享。

#### ● 主席

最大的 Buyer 還是來自於保險市場，國際保管業務也是因為來自於 Buyer 的需求才開始發展。在基金保管的發展上，像中信、第一或華南，在基金保管上已經有相當規模，而且數位化也比較高，若是金管會也去特別鼓勵銀行去發展，說不定就可以成功，之前的進口替代也是從中找到一個主題，去讓臺灣可以 Upgrade，希望研究案也可以找到下一個可以這樣發展的業務。

#### ● 李志宏教授

其實剛才大家都講的很好，這個計畫怎麼讓國內去發展國際保管銀行的業務，定位到底要扮演什麼角色，如果定位和角色清楚的話，後面的發展都可以用這個標準去落實。剛才談到很多困境，包括：經濟規模與國際人才，如果沒有達到一定的規模經濟，投注的資金可能不多，所以誘因不大，如果從成本效益的角度，國際保管業的 Profit Margins 如何，也直接與投注的資金成本相關。剛才各位先進提到要

先盤點目前金融市場在國際保管業務，臺灣可以做的業務內容是可以到什麼程度，建議應該 Step by Step 把 Business Model 數位化，應該要考慮直接數位化，當然講是很容易，但這個投資可能非常巨大。

如果從宏觀的角度，是否要制定一個政策，就是要有一些誘因和做法，如果是公家單位而言，集保是最適合來發展，以集保目前的數位化及從事的業務方面最適合，在人才方面可以再給集保一些資源去做調整與進行國際合作，然後集保可以對投信做到什麼樣的服務，要從商業的模式來想這些事情，而不是純粹從原來的業務去想。

剛才有提到國際保管這個業務國內銀行會很想去投資嗎？其實在私人整體的資源分配上，一定是把資金投資在獲利最有效益的地方，而不會是放在這，所以，誘因如果沒有出來，或是 Profit Margins 看不到，銀行其實就不會去做重大投資，會變成只要滿足部分的需求就可以，要做非常積極投資國際保管業務，目前看來起來是比較困難。

另外，要不要制定法令或規則來做這件事情，如果從宏觀的需求是必要的，階段性或許是可以去考慮，而且應該是階段性的，而不是制定法令去扶植臺灣的國際保管業務，應該是讓臺灣保管機構變成是有國際競爭力，或是給予比較好的市場規模。例如：讓專業投資人買賣信用評等等級 BB 級以下債券，這不會是一個太強的誘因，這部分可以再思考一下，規模應該是匯聚在少數機構，然後規模性的發展，並搭配直接數位化的發展方式。人才當然也是非常重要，必需要考慮到未來發展時的可能限制，法規的修正必須要考慮，如果給銀行一個激勵或保障，但是銀行長時間仍然沒辦法發展國際競爭力，那這樣的措施等於對國際化的發展沒有幫助，所以，政策的制定應該是階段性，並且要把 KPI 訂出來，然後分階段來達成目標。

宏觀來講，臺灣的保管機構要發展國際保管銀行的業務，需要去

判斷是不是必要，是不是可以接軌國際，是不是對金融市場有幫助，非常重要。

● **林弘立董事長**

古組長剛有提到，因為本案希望是與基金有相關的建議，如果問題可以解決的話，能夠讓結論與建議去影響某些人，再決定要不要擴大或是投入保管國際化。

第一個建議，公股似乎有一個聯盟，看財政部是不是願意施力幫投信業者，公股那麼多銀行有設投信，他們的業務項目也都是在競爭，公股聯盟如果來合作，每一家指定一個國際保管銀行的任務，看是否會成功。或者，讓某一個銀行只做保管，其他公股投信基金都給他保管。

● **林蒼祥教授**

這可能違反公平交易法。

● **林弘立董事長**

這個是策略訂定，一個很大的假設而已。

另外，法令規定銀行是不能做同集團投信基金的保管銀行，政策是有擔心同集團做利益衝突的問題，但現行架構下，銀行右手保管左手銷售，這也有產生利益衝突的問題。未來政策是否可以調整，擔任某檔基金的保管銀行，不准銷售這一檔基金。

其實投信都付出不少錢在鼓勵銀行協助銷售，未來投信就可以努力去找願意協助銷售的銀行去好好銷售，保管銀行就去找對投信最有利的來保管基金，把保管銀行和銷售切開，這需要政策給一點點壓力和誘因，市場就會去做選擇。

在最近這兩年的股票型 ETF，不管是國內股票、國外股票、ESG 和高股息的 ETF，在基金銷售通路上已經觀察到，因為這些股票型

ETF 銀行都不會賣，因為是掛牌的商品，都是透過券商在銷售，ETF 保管都在銀行，投信找銀行來保管股票型 ETF，但是投信去找證券商來做銷售機構，即便不是債券 ETF，證券商的銷售成績不會比銀行差，所以，保管銀行不加入銷售，銷售就會不成功嗎，這應該要看是甚麼基金商品。

- **主席**

國外有這樣的規範？

- **黃麗英營運長**

在國際上的慣例，保管就是做保管業務，銷售就是銷售，這是兩碼子事，臺灣這方面跟國際上有 Gap。

- **林弘立董事長**

要做保管業務的銀行，就應該好好去發展保管，法令可以去做約制，現在國際機構做純粹的主保，就是不願意進來搶國內的保管業務。

- **主持人**

目前的生態就是很難促成國銀 Upgrade。

- **林蒼祥教授**

這樣會不會變成只能賣麵，但是不能賣小菜，但是賺錢的是小菜，以目前國內的生態，就是規定只能做保管基金的業務，但是你銷售基金是小菜，你不能從事銷售。

- **林弘立董事長**

做某檔基金的保管就不做銷售，但還是可以做別檔基金的銷售，這在股票 ETF 銷售上已經驗證，保管和銷售機構是可以分開的，因為他的利益不衝突。

- **林蒼祥教授**

境內基金現在集保結算平臺整合的很好，例如：很多表格方面的

標準化，資訊化都是很快的，但是海外基金目前並沒有做這個整合，像款項收付，缺乏單一窗口，另外，海外基金在訂單的傳輸和交割清算作業並沒有標準化，像集保現在國內的保管業務都有標準化，尤其我們知道投資海外涉及很多幣別，很多合約都很複雜，所以，如果現在純粹以服務投資人，降低他的作業風險，跟提高作業效益，未來有沒有可能比照國內基金一樣，海外基金也可以讓集保有標準化去發展。

- **主席**

境外基金其實都是透過個別的國際保管銀行去做。

- **張秀珍副總經理**

因為今天主要談的是基金商品，基金的部分可以分成兩塊，一塊是投資人投資基金的部分，一個是基金投資資產的這個部分。

集保在這幾年在投資人投資基金這一塊確實著墨很多，不論是境內或境外基金，集保都有平臺幫非銀行/信託業的銷售機構處理一些款項及資訊，最早從境外基金開始，後續境內基金也加進來。至於信託業，集保則提供不處理款的資訊傳遞服務，目前也在規劃集中清算平臺，把信託業的款項處理也納入服務。

至於基金投資的部分，確實集保比較著墨在境內資產部份，因為國內有價證券本來就是由集保負責保管，至於基金投資海外，就是海外基金這一塊，要看看有沒有好的想法及誘因，剛才林董事長提到臺灣跟國際不同，那國際上對於基金保管機構與基金銷售機構是否有不同的限制，可以再了解，找出可以參考之處。

- **主席**

保管機構對發行基金的服務，跟投資人在買基金的服務，目前是分流的，發行基金時，如何找到可能的 Niche，例如透過國內平臺，

或是不同平臺間的策略合作，把讓國銀可以帶起來，這就需要一些 Incentive 或政策去支持，這部分再想想看有沒有什麼特別的 Niche。

針對數位化有提到交割是不是要跟國際接軌，有很多東西可能本來就應該要做，透過這個部分給國營有一些 Incentive，讓他們 Upgrade，也讓市場有規模來 Support 這個市場，當可以自給自足再去發展國際保管業務，這應該是李老師提到要從宏觀的架構上回歸到可以 Support 市場的正向循環。

今天其實有一些 Idea 跟方向，各別的部分如果有一些再請教的話，會請基金會研究人員再跟大家做資訊的收集，如果有書面資料也可以給我們，希望能夠找到一些政策，讓臺灣市場透過基金的發展讓市場 Upgrade，謝謝大家出席。

**散會（上午 12 時）**



資產管理人才培育與產業發展基金  
 探討如何提升我國保管機構之國際化及檢討法規配套之修訂  
 座談會簽到表

開會時間：民國 110 年 8 月 20 日（星期五）上午 10 時

出席人員姓名	簽到欄
計畫主持人	
政治大學風險管理與保險學系王教授儷玲	王儷玲
金融監督管理委員會證券期貨局古組長坤榮	古坤榮
淡江大學財務金融學系林教授蒼祥	林蒼祥
政治大學財務管理學系李教授志宏	李志宏
永豐證券投資信託股份有限公司林董事長弘立	林弘立
安聯證券投資信託股份有限公司黃營運長麗英	黃麗英
安聯證券投資信託股份有限公司陳美慧副總裁	陳美慧
臺灣集中保管結算所張副總經理秀珍	張秀珍
臺灣集中保管結算所謝組長淑瑩	謝淑瑩
華南商業銀行信託部黃經理守良	黃守良
滙豐(台灣)商業銀行翟資深副總裁金虎	翟金虎
滙豐(台灣)商業銀行劉資深副總裁央雪	劉央雪
美國紐約梅隆銀行台北分行黃總經理蔚文	黃蔚文
證基會	陳宏安 何利群 陳

## 附錄二、期末報告諮詢會議紀錄

### 「探討如何提升我國保管機構之國際化及檢討法規配套之修訂」期末報告諮詢會議

#### 會議紀錄

紀錄：徐宏鈞、林聖傑

時間：民國 110 年 9 月 10 日（星期五）上午 10 時

地點：視訊會議

主席：王教授儷玲（政治大學）

出席：金融監督管理委員會證券期貨局古坤榮組長

臺灣大學財務金融學系邱顯比教授

永豐證券投資信託股份有限公司林董事長弘立

臺灣集中保管結算所張副總經理秀珍

列席：葉處長淑玲、陳副處長莉貞

#### 貳、主席致詞

各位委員對於市場與法規都很熟悉，在這個研究案下，證基會研究處同仁整理國外值得借鏡的資料，以及把上次諮詢會議中所提與國外現在做到可以引進台灣的部分進行彙整。雖然要做這些事情可能會有許多困難的地方，尤其是國內業者資訊系統與成本費用很難競爭，但我們希望可以把這次報告的結論與建議彙整出來，再慢慢來接軌落實，可以盤點出那些是短期內可能做到的，以及遠期可以繼續努力的。目前最大的困難在於整體基礎建設與資料系統費用成本，很難與國際上競爭，若無政策誘因很難引進臺灣，另外要鼓勵一些數位發展比較強的本國銀行，可以慢慢開拓更多業務，這部分可以有些起頭，這樣

才有辦法讓臺灣的保管機構真正地跨出去，希望可以來聽各位的意見，我們再把短、中長期可做的方向與建議工作進行彙整。

而政府基金部分，後來發現因為委外投資的保管機構並非由委外投信機構來選擇，而是由勞動部勞動基金運用局決定的，委外投信機構對保管機構是沒有選擇權的，這部分可能需要有跨部會的 Top Down 政策支持，困難度更高，未來如有這樣的政策才有可能執行。現在來聽大家的意見，大家可以建議那些東西是短期可以做的，還有認為那些東西是中長期可朝這個方向來努力，法規解套的部份就以證期局看一下那些部分是較可行，以及集保公司是否可以賦予很多的功能，希望來看看未來要如何進行轉型。

## 貳、研究報告簡報：(略)

### 參、與會人員發言摘錄

#### ● 邱顯比教授

上次諮詢會議其實大家都提供很好的意見，保管銀行業務，如大家在期中諮詢會議所提，它是一個規模經濟、大者恆大的業務，所以它有它的市場經濟特性存在，不見得一定是可以用政策去扭轉它，所以政策就只能微調或者找出利基(niche)。這個研究報告應該從投資人的觀點去出發，就是為什麼需要保管銀行，因為資產的管理和資產的保管應該分開，有一個制衡的作用，所以保管銀行所提供的基本功能，它所提供服務功能及它所提供的費用率，這幾個東西綜合評估起來，哪一個保管銀行提供投資人最多的價值，自然就會變成投資人的選擇。

所以，金融進口替代是很好，但是前面所提恐怕就是不能忘記，不能說為了替代而替代，而是應該考慮這個替代，到底對於國內的投

資人有沒有好處？對於基金投資人有什麼好處？對於退休基金有沒有好處？我們說黑貓白貓，會抓老鼠的是好貓，所以，不管是國外業者提供或國內業者提供這個服務，只要提供給投資人最好的價值，我覺得這個東西倒不必非常執著說是誰做的。

因為大家都提到規模經濟，所以如果我們要發展我們的保管銀行業務，甚至有可能做到國際的業務，那怎麼樣讓國內的保管銀行有它的規模，會是很重要的一件事情。我想到兩個方向，一個當然是集保，因為集保現在保管很多的證券，它本身已經有相當的規模和相當的系統，所以從集保去發展是一條路。

另外一條路就是國內的保管銀行，是不是可以再整合更集中一點，因為只有規模變大，它的成本才會降低然後它的人才會更集中，才有錢去發展資訊系統。因為賠錢的生意沒人做，所以一定要讓業者到達一個規模，有誘因去做國際的業務，這是他自發的不是我們強迫它去做的，老實說國際業務真的需要的東西太多，花很多成本投下去，搞不好是賠錢的生意，這樣對台灣金融業不一定是一件好事情。

怎麼樣讓它有規模呢？這個研究案跟基金又比較有關係，內容提到說基金的銷售和保管常常被綁在一起，銀行它要收取報酬，我幫你賣基金我希望多賺一點錢。保管銀行的費用，看起來可能就只有 0.1% 或 0.2%，但是實際上它提供的功能非常的少，所以它就是賺錢的生意，所以，銀行就會要求基金給我保管，我才承諾基金發行時，給基金公司多少業績，彼此之間是一種交換。

這也造成一個怪現象，同一家投信公司的基金分別有很多家的保管銀行，作業來講其實是不效率的。所以金管會這邊，有沒有可能逐步地制定一個政策，例如同一家投信公司，它的保管銀行就只能有一家，如果這樣，譬如說我有 30 個基金我只有 1 家保管銀行，這個相

當程度可以讓每一次新基金的發售，跟保管銀行的選定，去做一定程度的脫鉤。另外規定這些投信公司它的保管銀行必須要公開遴選，也就是讓保管銀行彼此去競爭保管費率及服務，如此，保管銀行的市場可以慢慢地集中起來，慢慢地集中起來之後，它就比較有能力去找很好的人才，發展好的系統，然後慢慢有能力再跨到國外的保管業務。我覺得要扶持這個事業，目前保管非常零散的現象可能要先想辦法去解決它。

王老師剛提到退休基金的保管業務，我之前有參與一些，它基本上都是公開招標的，它分成國內的保管跟國外的保管，所以，保管機構彼此之間競爭性是蠻夠，這樣對於退休基金是比較好的安排，如果以投資人利益為出發點的話，我覺得不用去強求它一定在國內做保管的業務，因為反正大家都是公開的，國內業者可以參加競爭，國外業者也可以參加競爭，誰對退休基金的利益最好，退休基金就可以去選擇對它最有利的公司。

最後，關於同集團到底可不可以保管，我覺得如果我們要求投信公司它的保管銀行的選任必須是集中的，就是說所有基金都是由同一家保管銀行且透過公開程序去評選，而公開程序評選必須做下紀錄，金管會可以去查，如果是這個樣子的話，那憂慮(concern)就會比較少一點。在這個狀況之下，如果同集團它有足夠的監督，並有公開的遴選機制，這時我會贊成，以目前這個階段，我覺得把同集團不可以由自己保管廢掉，效益上來講或許不見得是這麼大。

- **主席**

謝謝邱老師，接下來請林董事長，從民營機構來看有什麼想法。

- **林弘立董事長**

從業者立場來看，如果保管機構能夠國際化或做更多事情，

更精準的資料統計，還有未來的發展，我覺得這很重要，目前所有臺灣投信公司沒有任何一家可以獨立做到。

舉例，光是淨值(NAV)的計算就可能會有會計準則規定不一樣，尤其是配息等，都是每家公司自己做，做完之後每天公布淨值，投資人就依照這個價格來申購贖回，影響到多少的投資人。現在就有很多的基金掛牌，投信公司還負責即時淨值的預估，每家投信公司自己要去彭博去找很多國內外資訊提供者，自己設計系統來預估淨值，回報到交易所去，交易所再公告出來，很多資訊公司還到交易所去把資料抓出去，放在他們的下單 APP 上供投資人參考，使投資人可以隨時知道 ETF 的折溢價。

基金公司裡面在負責做這個業務的人可能才幾個人，技術人員或風控人員，其實風險都很大。據我所知很多國際的 ETF 產品提供者，並不負責要公告即時 NAV 的，臺灣這部分是很先進。

現在投信公司規模上千億上兆規模都有，幾百億的也很多家，每家公司至少都有十幾二十人，甚至於到五、六十人以上的團隊在做個別基金交割決算、淨值計算等業務，其實每家公司資訊部門的負荷都很重，且系統都不一樣。

現在臺灣已經沒有合格的投信中後台的系統提供者，因為我們新商品發展速度太快，大約一年多以前，這些軟體公司才能提供 ETF 的後台結算系統，落後我們 ETF 產品發展的速度，為什麼呢？

因為現在臺灣只剩下 2 家軟體公司能夠提供投信後台作業，目前也只有 13 家投信進入 ETF 市場，公司募集基金能力是一回事，它的資訊系統恐怕跟不上，所以有一些公司想進入市場，但考慮到資訊系統無法支援 ETF 作業，暫不敢冒進。

總體來說，基金保管業務集中化，不管給國外的機構也好，給集保公司也好，找出一家能夠發展成形的都好，它帶來的好處，能夠把基金整個中後台業務整合在一起。

所以保管機構功能水準國際化，或資訊的集中化或精準化，其實對整個產業影響是非常大的，如果有可信賴機構出來，讓投信公司功能更集中心力在投資管理，此時就有大後台，我覺得這對投信公司影響就很大。

如同王老師所提到，先後次序是蠻重要的，所以我建議可採取如下次序，是比較容易做到的：

先開放金控集團保管子公司投信基金，這不須修法，只要是集團銀行保管機構達到主管機關的評估，合乎相關的條件，就可直接開放它保管，因為投信投顧法是有訂有經主管機關核准就可以保管的條文內容，如此連修法都不用，當然主管機關可以訂定很多標準，這可以解決掉很多公司為了個別基金要到處找不同的保管銀行。

最終的建議還是集保公司出來做，因為它現在是資源最集中的，其實我們已經有 80% 以上的資料和種種的連線都在集保公司，我們的客戶資料也都在集保，集保公司現在已經有全臺灣最充足的基金後台資料。

- **主席**

我們請主管機關發表意見。

- **古坤榮組長**

研究建議法規方面第一點「宜適度放寬投信基金不得由屬於同一金融控股公司之子公司擔任基金保管機構之規定」，例如元大銀行不得擔任元大投信基金保管機構，當初是因為保銀的角色應該是以投資人的角度來監督投信，故避免涉及同一集團內的利益衝突問題，所以

有這個規範。

研究建議法規方面第二點「建議開放兼營信託業及符合主管機關所定條件之證券商，經申請得擔任投信基金之保管機構」，其實這個建議最終證券商一樣是擔任銷售機構也是保管機構，所以與銀行目前情況也是一樣會有利益衝突的情況。銀行擔任保管機構是因為其有較多的人員配置，證券商目前可以擔任外資投資有價證券的保管機構，但是否有能力擔任基金的保管機構可以再討論，因為涉及眾多投資人的權益，不像證券商對外資一對一這樣單純。

研究建議法規方面第三點「以成立子公司的方式，賦予集保公司保管投信基金之角色，降低銀行同時擔任基金保管與銷售之利益衝突狀況」。目前國際擔任基金銷售機構不會再擔任基金保管機構，但目前國內環境是擔任保管的銀行就會是主銷售銀行，一部分是為了保障基金募集可以順利成功或募集到一定的基金規模，這是一個國內長期生態的問題，未來若要改變須循序漸進去做。

研究建議法規方面第四點「強化基金保管銀行之監督職責」內容提到「我國保管機構僅能被動接收投信事業所提供之資料」，其實保銀要負擔的責任很大，例如越權交易及結算交割等，因為下單完成後都需要保銀去做結算交割，有沒有違反信託契約的規定等，保銀若有任何需要都可以跟投信要求提供相關資料，否則保銀也要承擔保管銀行角色沒有落實的責任。

研究建議法規方面第五點提到「基金事務委外規範」，目前國內已有相關基金事務可以委外，只是委外業務的內容若要擴展，未來可以再做討論。

研究建議法規方面第六點「政府基金委外投資須透過我國銀行進行保管」就需要回到各個監管單位，證券主管機關沒有權利去約束政

府基金的委外保管業務。另外，提到「我國保管機構可以與國際保管機構分工合作處理跨境保管業務」，目前我們就有在進行，國內投資是主保銀行，國外投資的部分就是次保銀行。

研究建議法規方面第七點「中長期研議修訂證券商受託買賣外國有價證券相關規則與辦法可行性，賦予我國保管機構法律角色」我國投信基金有86% 透過國內證券商投資海外的文字敘述可否進一步說明，我國投資海外的有價證券若要透過我國銀行進行保管，涉及的層面很多，且可能不符合成本效益。

- **主席**

我們會根據組長在法規面要修改的部分再做一些調整，那接下來請張副總。

- **張秀珍副總經理**

這個研究案比較偏重在保銀的業務，在基金產業，有一部分是投資人買基金，另一部分是基金投資，以保管業務來講，比較偏重是基金投資，資產的保管。

本研究案裡。提到無論是我們公司的作業，或者是海外的集保公司的案例，都提到很多是投資人買基金這一塊，後會再給予研究案同仁相關建議，因為集保這十年在基金產業，在投資人申購基金方面，確實提供不少的服務，但在基金資產保管業務方面，可以分成境內基金和海外基金，所有境內基金保管銀行都在集保公司開戶，因為國內所有上市櫃的有價證券，都是集保公司負責保管，所以，就像林董事長所說，集保掌握基金的相關資料。

集保也提供國內保管銀行，基金保管銀行後台的服務，市場目前的分工是投信找基金的保管銀行，由保管銀行來提供基金的保管業務，集保再來提供服務給這些保管銀行，所有保管銀行，受託保管的

上市櫃有價證券都要存在集保，所以，集保提供保管銀行一個完整標準的後台服務，這是在境內資產這個部分。

研究案也提到，集保有法人對帳系統（VMU）的服務，這是在境內資產的部分，未來也會再逐步去擴充相關服務內容，現行 VMU 提供證券商和保管銀行之間的交割對帳的服務，未來集保也希望把投信帶進來，提升整體市場的效度，這是境內資產的部分。

研究報告比較多著墨在國際保管的業務，包括邱老師、林董事長或組長都提到很多，而市場銷售基金綁保管，造成的現象亦需要解決。林董事長提到，目前很多作業，不只在資產的保管，甚至連基金會計的作業，都很雜很亂，事實上是因為保管綁銷售，銷售綁保管，所以造成國內有二十幾家銀行都有做基金保管的業務，才會造成一家投信面對多家保管銀行。

集保現在市場提供一些服務，像在銷售面外，也希望在保管銀行跟投信公司間的基金款項處理，推出新的服務。但在跟市場討論時面對的保管銀行非常多，有的銀行能力很強可以做資訊系統，或是保管服務很厲害可以做到自動化，可是有些保管銀行就沒有這方面的能力，家數是非常的多。所以，一家投信募集不同基金的時候，要面對這麼多不同的銀行，勢必在作業上，造成很大的困難。

可否由集保出來提供一個統一的服務，以解決市場的問題，其實我贊同邱老師的看法，保管業是市場自由的業務發展，如果要透過一個專一機構的服務去解決所面臨的問題，可能有很大的困難，但是若能讓投信公司不要同時面對這麼多的保管機構，漸進式的去調整，可以慢慢形成市場上比較集中化的作業，而集保可以站在特殊的角色，集保服務保銀，保銀再服務投信的這種方式，來串接形成這種服務。

因為保管銀行的後台作業非常多及複雜，剛剛組長也提到，不是只有有價證券的保管而已，還有擔任基金的一些監督、淨值計算及資產保管等，甚至也不是只有有價證券，未來可能還有一些衍生性的商品，各種不同類型的基金，可能都會有不同的商品，配合各式不同的保管機構，再一起對市場的參與者提供服務，讓參與者再對客戶提供服務，如同境內基金這一塊，集保公司提供後台的保管，支援集保公司的客戶就是保管銀行，保管銀行再對其客戶就是投信提供服務，來形成這樣兩段式的服務體系。

但是如果把所有的保管都給某一個機構，是不是能夠完全滿足業者的所有需求，我們是比較擔心，可是如果透過競爭的方式，讓市場慢慢形成，因為國內市場事實上並沒有那麼大，形成少數幾家大型的銀行來提供這樣的服務，是比較符合市場的需要。

另外，報告中提到要開放證券商擔任基金保管作業，可能要審慎的評估，因為現行已經有很多銀行提供保管的服務，如果再把證券商納入，是不是會讓銷售綁保管的現象更行惡化，可能也要評估一下這樣的影響。報告裡面提到一些集保提供跨境的服務，有一些漸進的做法，提供不同領域的服務，這個部分會後我們再來提供給研究人員。

## ● 主席

謝謝張副總，今天聽到大家的想法，我們會針對於結論跟政策建議的部分，再做一次的調整，將以短、中長期來看，比較希望能幫產業做一點事情，或是建議監理機關的成本不要太高的狀況下，是不是能夠做什麼樣的開頭，從剛才邱老師及張副總提到，不要讓投信面對這麼多的保管銀行開始，銷售跟保管銀行的職責要釐清，也不能造成主管機關太大的監理負擔，再來做一個統整，這部分可能是很迫切的。

另外，集保在平台資訊系統上面，或是一些基金事務部分，可以從韓國 Fund Net 發展經驗來效法，因為現在國際上發展都走數位化，所以，集保若可建置國際保管業務資訊平台，提供更多資訊給國銀，這部分事實上是可開始做的。最後，如果想當保管銀行的，要自己開始做數位化，其實我也很認同邱老師的看法，從投資人的立場，保管銀行需要善盡監督資產管理的職責，從國際競爭的角度來看，其實擇優本來就是應該的，不要只是因為政策來區分及選擇，而是要鼓勵優秀的保銀，讓優秀的保銀進一步去努力，來降低更多的成本。

那我們團隊的同仁將再把相關建議匯整區分為短、中長期，有些可能市場需求沒這麼大，可能不一定要做就會刪掉，也謝謝大家提供的意見，如果有書面資料或會後有什麼建議，也可以再給我們，謝謝。

**散會（上午 11 時 30 分）**

