

中華民國證券商業同業公會  
九十四年度委託研究計劃

「開放以『綜合帳戶（Omnibus Account）』  
從事我國證券市場交易」研究計畫

委託單位： 中華民國證券商業同業公會

計劃主持人：林仁光助理教授（國立台灣大學法律學系）

中華民國九十四年十二月三十一日

## 研究團隊成員

林仁光

林佳蓉

陳子揚

陳慧芝

盧中玲

# 目 錄

<b>第一章 緒論</b> .....	<b>6</b>
第一節 研究動機與目的.....	6
第二節 研究範圍.....	6
第三節 研究方法.....	7
第四節 計畫架構.....	7
<b>第二章 我國證券市場現行交易人證號交易制度</b> .....	<b>10</b>
第一節 交易人證號交易制度之流程 .....	10
第一項 交易流程之概述 .....	10
第二項 交割之義務 .....	13
第三項 違反交割義務之效果 .....	15
第二節 外國投資人之開戶與交易程序 .....	16
<b>第三章 綜合交易帳戶（Omnibus Account）制度介紹</b> .....	<b>20</b>
第一節 綜合交易帳戶之基本介紹 .....	20
第二節 香港之綜合帳戶交易制度 .....	23
第三節 新加坡之綜合帳戶交易制度 .....	28
<b>第四章 我國擬推動之綜合帳戶交易制度</b> .....	<b>32</b>
第一節 規劃方案之簡介.....	32
第一項 方案一—證交所草案 .....	32
第二項 方案二—真正的綜合交易帳戶 .....	35
第二節 方案可行性之評估.....	37
第一項 方案一—證交所草案 .....	38
第二項 方案二—真正的綜合帳戶 .....	40
第三節 現行規範配合修正.....	43
第一項 外國專業投資機構 .....	44

第二項 證券商 .....	46
第三項 錯帳部分 .....	47
第四項 遲延交易與違約 .....	48
<b>第五章 問題與建議.....</b>	<b>51</b>
第一節 原交易制度轉換為綜合交易帳戶之程序問題 .....	51
第二節 綜合交易帳戶在共同基金之適用 .....	54
第三節 洗錢防治與共同基金.....	56
第四節 利用綜合交易帳戶從事證券詐欺案例分析 .....	58
第一項 案例事實 .....	58
第二項 法律分析 .....	60
第五節 採行真正之綜合交易帳戶之風險與規範 .....	61
第六節 證券交易所草案下，均價及分配結果回報之衍生問題 .....	63
<b>第六章 QFII、現行 ID 交易、證券交易所草案及真正綜合帳戶之比較分析 .....</b>	<b>65</b>
第一節 外國人投資登記作業.....	67
第二節 向證券商開立受託買賣契約(開戶).....	69
第三節 下單.....	70
第四節 成交回報(trade confirmation)及均價、分配(allocation)結果之回報.....	70
第五節 交割(settlement) .....	71
第六節 交易人資訊揭露.....	71
<b>第七章 結論與建議.....</b>	<b>73</b>
<b>附件一 圖表.....</b>	<b>78</b>
圖表一：帳簿劃撥制度架構圖.....	78
圖表二：台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」交易流程 .....	79
圖表三：台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我	

國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」交割流程 .....	80
圖表四：台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我 國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」綜合帳戶交易及結算 交割流程圖.....	81
圖表五：真正的綜合交易帳戶交易流程.....	82
圖表六：真正的綜合交易帳戶交割流程.....	82
圖表七：真正的綜合交易帳戶綜合帳戶交易及結算交割流程圖 .....	83

# 第一章 緒論

## 第一節 研究動機與目的

本研究議題起源於美國商品期貨交易管理委員會（CFTC）向我國主管機關詢問，為何我國未採用國際上期貨市場與證券交易市場普遍使用之綜合帳戶（Omnibus Account）或集合帳戶（Pooled Account）交易制度。由於在我國投資之外國機構投資人以及外資證券商也習於使用綜合帳戶，瞭解真正綜合帳戶對於交易效率之提升有相當之助益。因此，也對這個議題感到相當之興趣與重視。我國目前證券市場之交易制度，係採用交易人證號（ID）之交易制度。在此制度之下，投資人與證券商之間，以及證券商與交易所或櫃檯買賣中心之間，係直接以交易人（客戶）之證號來進行交易並由每一交易證號之投資人負交割義務。相較於綜合帳戶制度下，外國投資人或外資證券商幫客戶下單至證券商以及交易所，甚至成交後之交割義務，並無須揭露所有客戶之個人資料，而係以所謂「綜合帳戶」之形式下單。因此，除了提昇投資環境外，我國是否引進真正之綜合帳戶交易制度，提昇我國於國際證券市場之競爭力，則為本研究之主要動機。

適逢台灣證券交易所也積極規劃綜合帳戶交易制度，因此，本研究亦針對證券交易所目前規劃，以韓國之雨傘綜合交易帳戶（Umbrella Trading Account）之綜合帳戶交易制度，以及外國機構投資人於歐美市場所熟悉之真正綜合帳戶交易制度進行比較研究。

## 第二節 研究範圍

本研究希望探討我國是否應採行綜合帳戶交易制度，以及如何採行適用於我國現行證券市場，以因應證券市場之國際化。因此，本研

究報告之重點在於先瞭解綜合帳戶交易制度之設計與運作情形。此外，必須對於我國現行之交易人證號之交易制度與綜合帳戶制度，加以比較差同。為了要與國際市場能夠銜接並同步，同時吸引更多外國機構投資人投入我國證券市場，以及協助我國之證券商熟悉國際制度，是否有必要引進綜合帳戶交易制度。另外，引進綜合帳戶交易制度，是否即須取代我國現行之個人證號交易制度？綜合帳戶之適用範圍為何？引進綜合帳戶制度，對於我國與外國機構投資人於我國從事證券相關業務之影響為何？行有餘力，本研究將於附錄中進一步探討此一綜合交易制度在財富管理業務方面之運用及可行性。本研究將以綜合帳戶之運用，對於證券商業務執行與現行制度之影響為主要研究之範疇。

### **第三節 研究方法**

本研究計畫採取之研究方法有下列三種。一是比較法研究，二是文獻分析，三是實務意見交流。針對比較法研究部分，本所擬就綜合帳戶之法令規範，進行分析比較，藉以作為立法或制度推動取向之參考。由於綜合帳戶與我國所採行之個人證號制度不同，因此，關於綜合帳戶制度之研究，主要必須尋求國外之文獻，外國機構投資人會員之經驗與資訊之協助提供，以及實地瞭解其制度運作之情形。

在文獻分析方面，本所將蒐集並比較香港、新加坡較具代表性之國內外相關實務。如資源允許，本研究報告將另針對其他綜合帳戶較為發達之立法例進行研究，以增加本研究之深度及廣度。

最後實務意見交流之部分，就本所與貴公會所討論而研擬之方案，透過座談會或其他意見交流之方式，廣納各會員意見，以兼顧研究結果之完整性及可行性。

### **第四節 計畫架構**

綜合考量研究緣起、研究方法與限制之後，本次研究計畫擬定之研究內容架構如下：

#### 【第一章】緒論

#### 【第二章】我國證券市場現行交易人證號交易制度

在進入綜合帳戶制度討論前，本研究計畫將於第二章簡介國內證券市場一般帳戶，目前以個人證號之交易架構。由於在外國之經驗，綜合帳戶之使用以及相關之交易規範多以證券商辦理之業務作為區分。因此，先瞭解我國證券商所從事之業務，涉及客戶帳戶與資訊之管理情形，將有助於後續綜合帳戶制度之探討。

#### 【第三章】國外綜合帳戶規範之簡介

第三章則為比較法制之介紹，將以香港、新加坡等（如資源許可，將另就其他綜合帳戶較為發達之立法例進行比較）具代表性國家之綜合帳戶交易制度，作為討論之主要內容，同時也將針對其運作情形進行分析。

#### 【第四章】國內有關綜合帳戶之法律規劃

由於目前我國對於綜合帳戶規範並無統一之規範，現行相關函令亦付之闕如，故本章將著重於對目前現存的相關法規與實務作法，包括帳戶所有人的歸屬、法律性質、交易所交易的代碼及戶號、交割日期的彈性規畫、集保的運作及委託書的操作等作一綜整及規劃，以及相關法令可能需要配合調整之處。

此外，除了證券商受客戶委託從事證券交易是否採用綜合帳戶外，近年來證券商開放從事財富管理，以及為客戶辦理海外基金購買業務時，目前之證號制度以及綜合帳戶之引進與運用之可行性，亦值得進一步研議，本文將簡短討論。



## 【第五章】問題與建議

綜合帳戶交易制度在國外運作多年，然而也產生一些問題。我國若有意推動綜合帳戶交易制度，自然有必要對於國外制度運作所產生之問題加以瞭解，以便評估於我國推動之可行性，以及應如何加以處理。例如，有些共同基金透過代銷機構銷售，真正最終購買受益憑證之客戶資料，可能保存於代銷機構或其他股務代理機構中，而代銷機構係以綜合帳戶之方式與共同基金維持帳戶關係。根據統計，在國外綜合帳戶之最終客戶資料，有將近百分之四十之客戶資訊係保存於子帳戶系統（Sub Accounting System）中，而這些最終客戶資訊則不會被揭露。因此，美國證管會為了防止因客戶資訊隱匿而可能產生之被濫用之情事發生，也特別要求綜合帳戶資訊透明度之維護，值得注意。

【第六章】比較分析：比較 QFII、現行 ID 交易、證券交易所草案及真正綜合帳戶

## 【第七章】結論－立法建議

本章將綜合前述各章節之分析，從立法論之角度，設計綜合帳戶之整體規範，並就各項具體議題，例如系統變更與違約交割等問題，提供可能之解決方法。

## 第二章 我國證券市場現行交易人證號交易制度

### 第一節 交易人證號交易制度<sup>1</sup>之流程

依目前交易人證號（ID）之交易制度之設計，證券商在下單時係以自己的名義為客戶下單買賣完成交易，兩者之間所成立之法律關係乃是民法第五百七十六條以下所謂之行紀。證券商基於其跟客戶之間的委託契約，以自己的名義為客戶下單時，同時負擔著交割的義務，且須在每一筆交易中，提供委託人之帳號。客戶不論為自然人或法人，都有一個自己的個別帳戶，始能在證券市場中進行交易。

#### 第一項 交易流程之概述

##### （一）下單

根據台灣證券交易所股份有限公司營業細則（下稱「證交所營業細則」）當中之規定，證券經紀商受理開戶，開戶之客戶身分依自然人、法人、華僑及外國人而有稍微不同之規定。

我國之自然人在開戶時，依本國之身分證字號來代表每一個客戶。因此自然人在開戶時需要親自帶著身分證正本辦理開戶並當場簽章。至於法人客戶，則可以稅捐機構發給之設立扣繳單位編配之統一

---

<sup>1</sup> 此處使用交易人證號交易制度，而非「交易人帳號制度」係強調證券商須在每一筆交易中，提供委託人之帳號。客戶不論為自然人或法人，都有一個自己的個人帳戶。並以之與真正的綜合帳戶區別。

編號來進行登記。<sup>2</sup>首先，由法人之代表人檢附法人登記證明文件影本、稅捐機構發給之設立扣繳單位編配之統一編號通知單影本（如屬營利事業則得免附上開通知單影本）、授權書暨法人代表人及被授權人身份證影本辦理。開戶後，受委託買賣有價證券之經紀商對於委託人應辦理徵信之動作，以確保其有效的風險控管<sup>3</sup>。

當客戶在證券經紀商完成開戶之後，即可進行有價證券之買賣交易。目前有價證券在台灣證券交易所股份有限公司（以下稱「證券交易所」）之買賣，係採電腦自動交易<sup>4</sup>，此電腦自動交易之買賣申報，僅限於當市有效。客戶想要下單，通常是給予證券經紀商下單之指令，除以直接向營業員下令外，目前更佳便利的方式係由客戶自己透過網路或語音下單。加入買賣的方式，係由參加買賣之證券經紀商或自營商依序逐筆輸入證券商代號、委託書編號（或自行買賣申報編號）、委託書種類（融資、融券、借券、集中保管、自行保管）、委託人帳號（或自營商帳號）、有價證券代號、交易種類（普通、鉅額、零股）、單價、數量及買賣別等，所有上述資料均須輸入證券交易所之主機，才算完成交易的動作。並可以列印出買賣回報單，待撮合成交後再由券商將成交回報之資料送交交易所<sup>5</sup>。

## (二)成交

當證券市場開始進行交易時，所有的買賣申報需要經過撮合的程序，才能確定是否成交。所謂的撮合，係依照價格優先及時間優先之原則來成交。價格優先原則的意思是，較高買進申報優先於較低買進

---

<sup>2</sup> 台灣證券交易所股份有限公司營業細則，第 75-1 條。

<sup>3</sup> 參證券公會會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則。

<sup>4</sup> 同上，第 55 條。

<sup>5</sup> 同上，第 57、58 條。

申報，較低賣出申報優先於較高賣出申報。而同價位之申報，則依時間優先原則來決定優先順序。這跟一般的商業買賣並無二異，自然是出高價要買的客户可以先成交，而賣出時，則是出價越低的越先成交。至於同價位之申報所適用的時間優先原則，則是指開市前輸入之申報，依電腦隨機排列方式決定優先順序；開市後輸入之申報，依輸入時序決定優先順序。<sup>6</sup>根據規定，開市前的三十分鐘即可以輸入買賣申報<sup>7</sup>，此時因正式交易市場尚未開始，故採用隨機的方式決定優先順序以示公平；正式開始交易之後，自然是以輸入時間之順序來決定先後。各種下單方式應以入交易所順序為準。

所有的證券交易買賣申報都是在證券交易所內成交，在證券交易所內是採用集合競價的方式來決定成交之價格。其成交價格決定之原則如下：

- 一、 滿足最大成交量成交，高於決定價格之買進申報與低於決定價格之賣出申報須全部滿足。
- 二、 決定價格之買進申報與賣出申報至少一方須全部滿足。
- 三、 合乎前兩款原則之價位有二個以上時，採接近當市最近一次成交價格之價位，如當市尚無成交價格者，採接近當市開盤競價基準之價位。<sup>8</sup>

如果證券商申報之買賣不能一次全部成交時，其餘量仍依原申報繼續競價。直到當天交易市場收盤為止。買賣申報一經撮合成交後，證券經紀商業務人員應依據成交回報單所列成交情形通知其委託

---

<sup>6</sup> 同上，第 58-2 條。

<sup>7</sup> 同上，第 57 條。

<sup>8</sup> 同上，第 58-3 條。

人，通常告知客戶成交之價格與張數及製作有關憑證。委託人得就其所委託買賣有價證券部份，向證券經紀商查證有關資料，該受託證券經紀商應據實提供。<sup>9</sup>

### （三）有價證券集中保管帳簿劃撥方式

依證券交易法第四十三條規定，在證券交易所上市或證券商營業處所買賣之有價證券之給付或交割應以現款、現貨為之。然而提出現款現貨之交割程序，以產生股票被竊取或遺失及簡化交割流程等種種考量下，而有證券集中保管事業之成立，來經營有價證券之保管及帳簿劃撥之程序<sup>10</sup>。透過證券集中保管制度與劃撥交割制度並用，使集中保管之有價證券，在嗣後之買賣，以帳簿之劃撥來代替證券之移轉<sup>11</sup>。因此，證券集中保管劃撥交割制度之設計，是一種投資人可以在證券商開設證券保管劃撥帳戶，委託證券商將自己持有的證券送交集保公司集中保管，並利用電腦自動撥帳功能，完成證券買賣有關交割結算工作，並可簡化發行公司、證券商以及集保公司對股務作業手續<sup>12</sup>。至於交割之款項，包括投資人買賣股票或其他有價證券，其應付、應收之款項，一律以銀行帳戶辦理轉帳劃撥。

## 第二項 交割之義務

委託人於成交後，應辦理交割之手續。普通交割之買賣委託，證券經紀商應於接受委辦時或成交日後第一營業日上午十二時前，向委

---

<sup>9</sup> 同上，第 68 條。

<sup>10</sup> 參照證券交易法第十八條第一項、第四十三條第二項與有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法。

<sup>11</sup> 參見賴源河著『證券管理法規』，1998 年 9 月增修訂二版，頁 375。

<sup>12</sup> 其劃撥帳戶之流程，參附件一。

託人收取買進證券之價金或賣出之證券<sup>13</sup>。辦理交割時間點為成交日後第二營業日（即 T+2）。例如，委託人於星期一下單買進某股票十張，經撮合後買賣成交，證券經紀商將通知委託人成交之數量及金額，同時亦將資料通知銀行於交割日進行扣款。委託人最遲應於星期二中午十二時前將總價金匯入證券買賣專戶以利扣款。

客戶於交割日完成扣款後，證券經紀商即依據「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」第二十七、二十八條，辦理股務帳簿劃撥交割之程序。依本法第二十七條規定：『客戶以集中保管之有價證券為帳簿劃撥辦理交割時，除另有規定外，應提示存摺，並以原留印鑑或簽名為劃撥之確認，由參加人登載存摺及於客戶帳簿為必要之記載，再彙總將客戶應撥付參加人之總數通知保管事業。

保管事業接獲參加人之通知，應即自參加人帳簿客戶所有部份如數撥入待交割部份』，第二十八條：『客戶將委託買進應收之有價證券直接以參加人名義送存保管事業集中保管，參加人應於該客戶辦妥交割手續時，於客戶存摺註記買進之有價證券種類、數量及其他必要事項，再彙總將應行撥付客戶之有價證券總數通知保管事業。

保管事業接獲參加人之通知，應於參加人應收有價證券撥入時，即自參加人帳簿待交割之部分如數撥入客戶所有部份，並通知參加人。』因此，在證券交易所成交之有價證券，交由證券公司之結算部門辦理結算與集中交割。交割可分兩步驟：第一步是交易所通知集保，由集保撥給證券商；第二步驟是證券商通知集保，由集保再撥給客戶。<sup>14</sup>

由於買賣成交之確認將伴隨交割之義務，因此在證券經紀商因受

---

<sup>13</sup> 台灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託契約準則第 12 條。

<sup>14</sup> 參考台灣證券交易所股份有限公司營業細則第 104 條與有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法第四章之規定。

託買賣發生錯誤之情形，應於成交日或次一營業日依照「證券經紀商受託買賣錯帳及更正帳號處理作業要點」之規定來辦理申報錯帳與更正帳號之規定。<sup>15</sup>由於證券經紀商對於交易所是負有交割義務之當事人，因此證券經紀商須以自己名義來開立錯帳處理專戶。

### 第三項 違反交割義務之效果

違約交割之情形有兩種，第一種是委託人不如期履行交割義務。第二種是委託人送存交割之證券經驗證為偽造或變造者，亦為違約。倘若委託人不如期履行交割義務，即為違約。證券經紀商除應於委託人違約當天下午六時前依照證券交易所之「證券經紀商申報委託人延遲交割及違約案件處理作業要點」規定申報違約，同時通知委託人外，並應立即代辦交割手續。

在委託人不如期履行交割義務之情形，證券經紀商依規定代辦交割所受之證券與代價，應於委託人違約之次一營業日開始在證券交易所之市場委託他證券經紀商予以處理；處理後應即依「證券經紀商申報委託人延遲交割及違約案件處理作業要點」規定辦理申報並通知委託人。但是同一帳戶、同一種類、同數量之有價證券得為互相抵繳處理。在委託人交送偽造變造證券之違約情形，證券經紀商應於函報之次一營業日，自證券交易所之市場買回處理。

證券經紀商經確認委託人發生違約情事時，應即行將違約資訊輸入證券交易所之電腦，並依證券與價金之違約有不同之申報截止時間。若係賣出證券違約者，至遲不得逾成交日後第一營業日下午六時，買進價金違約者，至遲不得逾成交日後第二營業日下午六時。倘若因為銀行的作業延誤而遲至下午六時以後才獲悉價金不足者，應於

---

<sup>15</sup> 同前揭註一，第 87 條。

下午八時之前輸入相關違約資訊，並應於隔天檢具銀行證明文件函報證券交易所憑核。<sup>16</sup>

不論是委託人違約或是委託人遲延交割之情形，均由證券經紀商來負擔交割之義務，證券經紀商不得以上述理由不履行交割義務。倘若證券商違背關於交割義務之規定，證券交易所應依證券交易法第一百五十三條之規定，指定他證券商代為交付，並留置其應收之款券。情形嚴重時，證券交易所得停止其三個月以上六個月以下之買賣。若一年之內被暫停買賣達兩次以上者，證券交易所得終止該違約證券商使用證券市場之契約<sup>17</sup>。處罰可說是相當嚴重。

倘若委託人並非故意違約而是屬於遲延交割之情形，證券經紀商應先申報委託人遲延交割，並代辦交割手續，證券經紀商因為代辦交割所受之證券或代價，應於委託人如期履行交割義務時，將證券返還代辦交割時之借券，至於代價則抵充代辦交割支付之價款。

## 第二節 外國投資人之開戶與交易程序

外國投資人來台投資須受到「華僑及外國人投資證券管理辦法」來規範。境外華僑及外國人投資國內證券，應指定國內代理人開設新台幣帳戶。其指定之開戶代理人，以國內證券商或金融機構為限。<sup>18</sup>華僑與外國自然人必須檢具護照及華僑身分證或外僑居留證；外國機構投資人則須提供經濟部認許證、經濟部公司執照、營利事業登記證及負責人身分證，上述華僑、外國人與外國機構投資人，依規定將所有文件繳交給證券經紀商，由證券經紀商向台灣證券交易公司辦理登

---

<sup>16</sup> 參考台灣證券交易所股份有限公司證券經紀商申報委託人遲延交割及違約案件處理作業要點第二點之規定。

<sup>17</sup> 同前揭註七，第 140 條。

<sup>18</sup> 華僑及外國人投資證券管理辦法，第二條之一。



記，主要也是為了取得一個「身分編號」，取得該身分編號後，才能進行國內有價證券之投資<sup>19</sup>。

惟在華僑與外人投資之交易程序中，多出一個國內投資人交易程序中沒有之當事人，即保管銀行。依華僑回國投資條例與外國人投資條例所制定之華僑及外國人投資證券管理辦法第二條之一第二項的規定，境外華僑及外國人投資證券，限以保管銀行受託保管專戶之名義，在國內一家金融機構開設一戶活期存款或活期儲蓄存款之新台幣帳戶，且由保管銀行為其辦理現金帳戶及交易帳戶之開設。該帳戶僅供證券交割之用途。外國機構投資人投資，在國內僅有一交易帳戶。政府係由保管銀行之機制來監督華僑與外人投資之情形。此保管銀行應負責控管境外華僑及外國人投資證券總額不得超過規定之限額，並於每月十日將上月份帳戶資金運用情形及餘額資料，函報中央銀行。

根據「華僑及外國人投資證券及其結匯辦法」第十七條之規定，應指定經財政部核准得經營保管業務之本國銀行、外商銀行或信託投資公司擔任保管機構，辦理有關證券投資之證券保管、交易確認、買賣確認、買賣交割及資料申報等事宜<sup>20</sup>，而保管機構應向證券集中保管公司開立證券集中保管帳戶<sup>21</sup>。每一外國專業投資機構限指定一家保管銀行，變更保管銀行須另行檢具資料報到金融監督管理委員會備查。<sup>22</sup>

華僑或外國人申請直接投資國內證券者，除依交易所營業細則第七十七條規定申請者外，應依下列說明向交易所辦理登記後，檢具交

---

<sup>19</sup> 同前揭註一，第 77-4 條。

<sup>20</sup> 八十年二月八日台財融字第 790952553 號函。

<sup>21</sup> 八十年六月二十七日台財證字第 01324 號函。

<sup>22</sup> 參考「華僑及外國人申請投資國內證券說明資料」，第五點。

易所出具完成登記證明及相關文件向證券經紀商辦理開戶買賣有價證券。

1.境內華僑或外國自然人年滿二十歲以上應檢具護照及居留證，境內外國機構投資人應檢具經濟部認許證、公司執照、營利事業登記證、負責人身分證或居留證或護照，透過我國當地證券商辦理登記。

2.境外華僑或外國人應透過代理人（即保管銀行）向交易所申請辦理登記，應檢具之資料，包括有國內代理人或代表人辦理各項手續之授權書或指派書；及國內代理人或代表人之國民身份證、居留証影本或公司登記後之證明文件影本<sup>23</sup>，即可洽各保管銀行辦理申請登記事宜。

外國投資人在取得我國投資身份後均依據我國相關規定進行交易。當透過國內證券經紀商下單成交後，應辦理交割之手續。普通交割之買賣委託，證券經紀商應於接受委辦時或成交日後第一營業日上午十二時前，向委託人收取買進證券之價金或賣出之證券。但是在委託人的身分為境外華僑及外國人時，這個截止時間得延長至成交日後第一個營業日下午六時<sup>24</sup>。此六個小時自然是考慮到各地時差恐有聯繫上之延誤而給予的方便。

如委託人為境外華僑及外國人，且於交易確認中，遇兩地假日交錯、電信中斷或天然災害等不可抗力、保管機關未收到交割指令或交割指令與成交報告不符之情況，可資證明者，經證券經紀商向本公司申報延遲交割在案，其賣出證券或買進、賣出證券價金相抵後之應付價金，得延遲至成交日後第三營業日下午六時，即比原先之截止時間又多了四十八小時的緩衝。如果委託人能夠在規定的時間前，如期履行交割義務或是經證券經紀商申報錯帳，證券經紀商應即向證券交易

---

<sup>23</sup> 同上。

<sup>24</sup> 同前揭註七，第 82 條。

所申報撤銷遲延交割之紀錄。

## 第三章 綜合交易帳戶 (Omnibus Account) 制度介紹

現在已有多個國家採行綜合交易帳戶制度，但具體內容可能會因各國不同的制度需求及政策而異。本章將就真正的綜合交易帳戶<sup>25</sup>(real omnibus account)做基本介紹，再分別介紹香港及新加坡之制度，最後總結作綜合觀察。

### 第一節 綜合交易帳戶之基本介紹

本節將就真正的綜合交易帳戶制度做基本介紹，可從其特性、優點以及肯認該制度後若欲採行，交易流程應如何調整三方面來了解。由第二章之交易制度流程之介紹可知，會有綜合交易帳戶之需求者為跨國之交易，若單獨為國內之投資人，不論任一個國家都會要求揭露真正投資人之資訊，且就主管機關之管理監督必要而言，亦較無爭議。但若屬於跨國交易，各國立法例即有不同，並非所有國家均要求揭露最終受益人(beneficiary owner)之資訊，其認為只要由綜合交易帳戶之持有人負交割義務，其他的即為綜合交易帳戶之持有人與其客戶(綜合交易帳戶子帳戶持有人)間之內部關係，非主管機關所欲管理監督的範圍，僅在於例外有不法交易行為時，才會要求揭露資訊。亦即在此種跨國的交易放寬監督密度，不要求揭露最終受益人之資訊，故跨國交易為綜合交易帳戶制度之特點。

#### 第一款 綜合交易帳戶優點

---

<sup>25</sup> 此為美國證券市場之交易習慣。請參閱附件二

綜合交易帳戶之優點大致可從交易時、成交後、均價及減少或避免錯帳或違約交割四方面來分析。由於真正之綜合交易帳戶在交易時外國機構投資人(綜合交易帳戶持有人)毋須將個別客戶資訊揭露給國內證券經紀商，僅需將所有客戶之指示統整為一體，只為一個下單的指示可收交易方便迅速之利。成交後外國機構投資人可依其與客戶之約定作額度或價格的分配，較當事人期待之利益，同時亦可避免錯帳及違約交割。以下分述之。

### 1. 交易時

一起下單，可收方便迅速之利。有了綜合交易帳戶，下單時國內證券經紀商只要以綜合交易帳戶為單位，將其背後所有的投資人視為一個整體，集合起來一次下單，不用就各個投資人的指令，分別為下單的動作，既方便又迅速。

### 2. 成交後

綜合交易帳戶持有人將其客戶所有的指示一起下單成交後，由綜合交易帳戶持有人就其與客戶(子帳戶之持有人)之契約約定去做分配(allocation)的工作，雙方可透過契約約定之方式做最符合其利益之設計。除了可達最符雙方期待之利益分配外，也可避免傳統交易可能有部分成交的問題，意即雖為同一外國機構投資人之客戶，相同之價錢，但有些人成交有些人沒成交，若透過綜合交易帳戶，外國機構投資人可依契約就其購得之額度平均分配等等，即可解決此一問題。

### 3. 均價

承上所述，若為傳統交易，屬於同一外國機構投資人券商之客戶，其成交價可能會不同，若透過綜合交易帳戶，外國機構投資人可依契約約定，進行均價的動作，讓所有投資人以同一價格取得股份，大體而言，若每次交易均以均價進行，從風險管理角度來看，為最中庸之道，此一優點亦為傳統交易制度所無。

### 4. 可減少或避免錯帳或違約交割之發生

在傳統個別 ID 帳戶的交易制度下，若外國機構投資人必須就其客戶之指令個別傳送給國內證券經紀商，由於數量較多，容易發生錯帳的情形。但若採綜合交易帳號，外國機構投資人雖然有錯誤的情形，但由於其有分配之權限，可以在其客戶間更正此一錯誤或者視其客戶是否有願意購買者，即可以減少或避免錯帳的情形，且此種解決方式，對於交易秩序等公共利益並無侵害之虞，可考慮採行。

相同的，若有客戶下達指令後，非因惡意而無法踐履之後的交割義務，在傳統個別帳戶的交易制度下，綜合交易帳戶之持有人也只能將其客戶提報違約交割一途，但若採綜合交易帳號制度，綜合交易帳戶持有人可視其具體情形裁量決定。若該客戶平時交易紀錄良好，此次違約交割並無惡性，則此時若有其他客戶願意購買該此交易標的，則無提報違約交割之必要，此種做法較具彈性且對於交易秩序亦無侵害之虞。

## 第二目 交易流程之調整

為了採行綜合交易帳戶制度，現行的交易流程必須加以調整，如下分析。

5. 外國機構投資人可在國內證券經紀商開立綜合帳戶；
6. 以綜合帳戶交易無需揭露外國機構投資人背後客戶之資訊；
7. 由綜合交易帳戶持有人(外國機構投資人)負交割義務，但客戶若有違約得申報違約；
8. 成交後之分配或均價為綜合交易帳戶持有人與其客戶間之內部關係，相關事項依其內部契約辦理。
9. 就券之保管，為避免風險仍由集保或保管銀行保管為妥。就款的部份，參考期貨交易或外國立法例，可考慮由外國機構投資人保管之，但此與我國現行法不合，若允許外國機構投

資人保管，勢必在法律規定以及交易作業流程均須加以調整，變動幅度甚大，但此一調整，有助於形塑對外國投資人較友善的投資環境，是否要開放由外國券商保管款，應從上開利益與變革成本加以比較。

10. 綜合交易帳戶持有人與其客戶之關係無需揭露，有助於客戶群之保護。此部份可參考共同基金。共同基金運用綜合交易帳戶制度行之有年，投資人可能透過銀行等其他配銷管道購得受益憑證，而非直接與證券投資信託公司接洽，由於銀行就其客戶資訊有利益存在，其可累積其客戶群加以經營，對證券投資信託公司而言，若銀行能持續賣出受益憑證，其即可獲得投資金額，究竟投資人是誰並非重點，故不揭露客戶資訊已成為交易習慣。但不揭露客戶資訊雖有助於客戶群之保護，但也曾經因不揭露而衍生相關問題，美國證管會曾就此有發布相關行政命令，詳細內容請參閱第五章第四節之綜合交易帳戶在共同基金之適用。

## 第二節 香港之綜合帳戶交易制度

由於真正的綜合交易帳戶無需將個別客戶的資訊揭露給證券交易所，此種資訊的不透明容易產生弊端。此種弊端可由兩方面來觀察。從客戶的角度，資訊不透明，使證券經紀商營業員可能乘機從事不法的行為，如何加強證券經紀商對其營業員的監督管理、落實證券經紀商及其營業員對於客戶的責任，以及充分的資訊揭露均甚重要，同時必須使客戶瞭解使用綜合交易帳戶的風險及利弊分析。從規範者角度來看，為了避免投資者利用綜合交易帳戶的不透明性從事洗錢等不法行為，課予第一線接觸投資人的證券經紀商責任，使之有取得投資人真正身分等其他重要個人資訊並且負有查證是否真實的義務。

本節以香港證券及期貨事務監察委員會於二〇〇三年四月所頒布之證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則為分析對象。從證券經紀商與客戶之關係，證券經紀商如何瞭解客戶，讓客戶瞭解綜合帳戶交易可能存在之風險，處理客戶的金錢與投資加以介紹與分析，作為我國採行綜合交易帳戶制度之參考。

#### 第一項 證券經紀商與客戶之權利義務關係

該規則首先依據國際證券事務監察委員會組織所制定及認可之原則，以及證券及期貨事務監察委員會認為對證券經紀商業務經營重要之原則提出九大原則，由於此九大原則概括的規範了證券經紀商與其客戶之關係，與之後探討採行綜合交易帳戶之防弊及資訊揭露有重要關係，以下就先提出該九大原則。

##### 原則一：誠實及公平

持牌人或註冊人在經營其業務時應以誠實、公平和維護客戶最佳利益的態度行事及確保市場廉潔穩健。

##### 原則二：勤勉盡責

持牌人或註冊人在經營其業務時，應以適當的技能、小心審慎和勤勉盡責的態度行事，以維護客戶的最佳利益及確保市場廉潔穩健。

##### 原則三：能力

持牌人或註冊人應具備及有效地運用其所需的資源和程序，以便適當進行其業務活動。

##### 原則四：有關客戶的資料

持牌人或註冊人須因應其將會提供予客戶的服務，向客戶索取有關其財務狀況、投資經驗及投資目標的資料。

##### 原則五：為客戶提供資料

持牌人或註冊人與客戶進行交易時，應充分披露有關的重要資料。

##### 原則六：利益衝突

持牌人或註冊人應盡量避免利益衝突，而當無法避免時，應確保其客



戶得到公平的對待。

#### 原則七：遵守法規

持牌人或註冊人應遵守一切適用於其業務活動的監管規定，維護客戶最佳利益及促進市場廉潔穩健。

#### 原則八：客戶資產

持牌人或註冊人應確保客戶的資產盡快及妥善地加以記帳及獲得充分的保障。

#### 原則九：高級管理層的責任

持牌人或註冊人的高級管理層應承擔的首要責任，是確保商號能夠維持適當的操守標準及遵守恰當的程序。在決定責任歸於何人，及某人需承擔何種程度的責任時，將須顧及到該名人士在特定的業務操作上的表面或實際的權力，以及下文第 1.3 段所提述的因素。

上開九大原則中，與綜合交易帳戶特別有關連者為原則四、五及九，原則四概括的說明了客戶應提供資訊之範圍，這些客戶提供的資訊，對日後防止、追蹤利用綜合交易帳戶犯罪有重要關聯。至於如何確定該資訊之真實性，該操守準則另於第五條作詳細規定。原則五則要求證券經紀商應充分披露有關的重要資料，關於綜合交易帳戶的利弊分析亦屬此一範疇，可由此推導證券經紀商有揭露此一資訊之義務。原則九則課與高級管理責任，為確保商號能維持適當的操守標準及遵守恰當的程序，蓋即便已踐履原則四及五，還是要配合適當的上下監督機制，避免營業員的不法，證券經紀商有義務建立一套使上級主管監督下及業務員的機制，此在綜合交易帳戶的防弊更為重要。例如在美國證券交易委員會的 PaineWebber 一案中，即以 PaineWebber 未建立此一機制而對之加以懲罰(詳細內容見第五章第六節)。

有關客戶資料

#### 第一款 一般性規定

有關客戶資料之搜集，依照此準則第五條第一項，證券經紀商採

取一切合理步驟，以確立其每位客戶之真實及全部身分、每位客戶的財政狀況、投資經驗及投資目標。第二項以下並詳細規定何謂合理的步驟<sup>26</sup>。

此外，為避免利用人頭從事證券交易不法行為，該準則於第五條第四項擴大資訊揭露範圍，包括要求揭露交易指示的來源及受益人。規定如下：

(a) 除第 5.4(e)段另有規定外，持牌人或註冊人應基於合理的原因信賴：

i) 以下人士或實體的身分、地址及聯絡詳情：

(A) 就一項交易而言，最初負責發出該項交易的指示的人士或實體（不論該實體是否為法律實體）；及

(B) 除以下第 5.4(d)段外，將會從該宗交易取得商業或經濟利益及／

---

<sup>26</sup>如客戶並非親身開立帳戶，則有關的開戶程序應該以令人滿意的方式進行，從而確保持牌人或註冊人得以知悉該客戶的身分。如開戶文件並非在持牌人或註冊人的僱員面前簽立，則客戶協議(如第 6.1 段所界定的)的簽立，及有關的身分證明文件的見證，應由其他持牌人或註冊人、持牌人或註冊人的聯繫人士、太平紳士或專業人士例如銀行分行經理、執業會計師、律師或公證人加以驗證。同時，亦可以使用獲得《電子交易條例》(第 553 章)認可的驗證服務，例如由香港郵政所提供的驗證服務。

(b) 此外，如果持牌人或註冊人遵從下列程序，客戶(機構客戶除外)的身分亦可以適當地加以核實：

(i) 新客戶將一份已簽署的客戶協議(請參閱第 6.2 段)連同該客戶的身分證明文件(客戶的身分證或其護照的有關部分)副本交給持牌人或註冊人，以核實客戶的簽名及身分；

(ii) 持牌人或註冊人應取得由該新客戶在香港持牌銀行開立的帳戶所簽發的支票及將有關支票兌現(該支票的數額不得少於 10,000 港元 1，並須載有該客戶在身分證明文件上所顯示的姓名)；

(iii) 由該客戶簽發的支票上的簽名，必須與上述客戶協議的簽名相符；

(iv) 客戶(透過客戶協議或通告)獲告知有關的開戶程序及所施加的條件，尤其是必須待清算支票後才可使用新帳戶的這項條件；及

(v) 持牌人或註冊人保存適當的記錄，以顯示其已充分遵守客戶身分確認程序。

或承擔其商業或經濟風險的人士或實體（不論該實體是否為法律實體）；及

ii) 在上述第 5.4(a)(i)(A)段提述的人士或實體所發出的指示。

(b) 持牌人或註冊人應在香港備存在上述第 5.4(a)段提述的詳情的記錄，並且須應證監會的要求，允許證監會取得有關記錄。

(c) 除非持牌人或註冊人已符合第 5.4(a)及(b)段的規定，否則不應採取任何行動以執行交易。

## 第二款 在證交所從事之期權交易

該準則於附表三針對其證交所從事期權交易市場採用綜合交易帳戶客戶所應揭露給證券經紀商的內容。

準則附表三第二條第(b)款，期權客戶協議中至少應包含下列內容：

(b)該名客戶確認：

- (i) 該期權帳戶純粹為著該名客戶的帳戶及利益而並非為任何其他人的利益而運作；或
- (ii) 該名客戶已經向該持牌人或註冊人書面披露某人的姓名或名稱（該期權帳戶是為該某人的利益而運作）；或
- (iii) 該名客戶已要求該持牌人或註冊人以綜合帳戶運作該期權帳戶，並會即時應要求通知該持牌人或註冊人任何擁有客戶合約的最終實益權益的人士的身分；

由上可知，客戶可自行決定要否以綜合帳戶從事交易，一旦其決定要以綜合交易帳戶從事交易，依第三款有應證券經紀商要求通知擁有客戶合約最終實益的人士的身分的義務。對於證券交易犯罪之防弊有重要功能，足資參考。

若應用到真正的綜合交易帳戶，則外國機構投資人到我國券商開綜合交易帳戶時，雖交易時毋須揭露客戶個別資訊給證券交易所，但若我國證券經紀商要求時，外國機構投資人必須將其個別客戶的資訊揭露給我國證券經紀商，且此與每次交易都要揭露有重大不同。

### 第三款 期貨交易所應保存之客戶資料

該準則附件四另就在期貨交易所以綜合帳戶從事交易，期交所應保存之客戶資料為如下之規定：

#### 第五條：

身為期交所的交易所參與者的持牌人或註冊人應就其處理的所有綜合帳戶備存以下資料：

按其指示而操作該帳戶的客戶的姓名或名稱，及指明該客戶是否為期交所的交易所參與者；

按其指示而操作該帳戶的客戶的姓名或名稱，及指明該客戶是否為期交所的交易所參與者；

該帳戶在持牌人或註冊人的簿冊內的名稱；

客戶的地址；

註明就該帳戶而進行的交易是否屬於期交所交易或非期交所交易。

## 第三節 新加坡之綜合帳戶交易制度

新加坡於證券及期貨交易法主管機關新加坡金融局(Monetary Authority of Singapore)所頒布之「期貨交易規則」(Futures Trading Regulations)中之規則 15 至規則 15D 中，規範了期貨商處理客戶資金之相關規範，這些規定在綜合帳戶使用時，對於證券商或期貨商處理客戶帳戶必須帳務清楚之規定，相當重要，茲分析如下：

### (一)客戶基金分離<sup>27</sup>

客戶基金應該與期貨經紀商、期貨交易顧問、期貨交易信託基金操盤手本身基金分離。除非得到客戶授權，任何客戶交易基金應立即

---

<sup>27</sup> 新加坡之「期貨交易規則」(Futures Trading Regulations)中規則 15

進入其帳戶。當客戶的基金存放於銀行、商業銀行、其他基金經理人或任何其他主管機關准許之人時，該筆基金所存放的帳戶名稱應顯示為客戶之基金，並顯示已依法令為分離帳戶。任何期貨經紀商、期貨交易顧問、期貨交易信託基金操盤手應取得該筆基金存放之銀行、商業銀行、其他基金經理人或任何其他主管機關准許之人書面承認，說明其了解該基金屬於消費者。

關於前述所提到紀錄，應以個別客戶方式顯示：所取得的證券或財產、客戶姓名及地址、證券或財產取得的日期、這些證券或財產被歸准予客戶或儲存的日期及背景事實。每一期貨經紀商、期貨交易顧問、期貨交易信託基金操盤手在所有時後應確保帳簿能顯示客戶持有、收取或支付的現金的所有交易及區別每個個別帳戶交易而收取及支付的客戶款項並區別其與下列兩者：期貨經紀商、期貨交易顧問、期貨交易信託基金操盤手本身帳戶交易所收取及支付的款項及其他透過期貨經紀商、期貨交易顧問、期貨交易信託基金操盤手操作的帳戶交易所收取及支付的款項。

所有期貨經紀商、期貨交易顧問、期貨交易信託基金操盤手在交易所、期貨市場或外匯交易市場因期貨契約、外匯交易或槓桿式外匯交易為客戶而取得的證券或財產應分離且分別計算。

所有期貨經紀商、期貨交易顧問、期貨交易信託基金操盤手也應隨時確保帳簿能夠關於客戶透過其所持有的證券或財產，每一筆的交易紀錄。

## (二) 客戶基金的投資<sup>28</sup>

期貨經紀人應以以下形式持有客戶財產：以政府公債形式持有、以期貨經紀人經常做商業交易市場或匯兌之該國政府債務票據持有

---

<sup>28</sup> 新加坡之「期貨交易規則」(Futures Trading Regulations) 中規則 15A

或以任何由新加坡金融局所規定之有價證券或金融工具。

期貨經紀人持有任何客戶現金除了以銀行或商業銀行存款形式持有外，應該保存任何關於此現金的交易紀錄，包括：交易日期、交易中介者之姓名、交易金額、交易內容說明、客戶的現金、有價證券或其他財產存放之地、該筆交易實現或處分之日期，以及因交易實現或處分所得之資金及該交易相對人或交易中介者之姓名。

### (三)分離帳戶的每日估算<sup>29</sup>

每個期貨經紀人應該於每個營業日計算下列事項：經紀商為客戶存放於分離帳戶的基金總額、根據證券暨期貨法規定，客戶必須存放於客戶之個別帳戶之總金額、期貨經紀商於客戶帳戶中剩餘利益之金額。計算值應在隔天營業日中午前被完成，並且應與其他相關資料由期貨經紀人保存在一起。

### (三)期貨經紀商應保留紀錄<sup>30</sup>

期貨經紀人應該完整的保存系統資料、直接相關資料、備忘錄，以及其他所有相關資料。被保存的資料應包含交易(已履行的、未履行的、取消的)、交易文件、簽名文件、流水帳、總帳、取消的支票、交易確認影本、成交證明書，以及其他為交易籌劃的紀錄、資料與備忘錄。

期貨經紀人應於收到客戶委託後，立即準備書面的委託紀錄，包括帳戶確認、下單號碼，並應將客戶委託之時間及委託送出之時間運用打卡鐘等機制與以紀錄。期貨交易商於交易完成時，應立即準備書面的委託紀錄，包括帳戶確認、下單號碼，並應將客戶委託之時間及

---

<sup>29</sup> 新加坡之「期貨交易規則」(Futures Trading Regulations)中規則 15B

<sup>30</sup> 新加坡之「期貨交易規則」(Futures Trading Regulations)中規則 15C

委託送出之時間運用打卡鐘等機制與以紀錄。

期貨經紀人為期貨交易所會員時，在期貨交易所或新加坡金融局要求下，應立即要求其客戶提供交易所或新加坡金融局，關於期貨交易相關文件。期貨經濟人並應隨時準備相關事項，並做系統性整理。

## 第四章 我國擬推動之綜合帳戶交易制度

雖現在已有多個國家採行綜合交易帳戶制度，但具體內容可能會因各國不同的制度需求及政策而有所不同。本章第一節將就綜合帳戶做基本介紹，其中包括台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日出爐的「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」(方案一)，及真正的綜合交易帳戶(方案二)，特別是針對從開戶、交易到結算交割流程中，因制度設計不同產生的差異。

第二節再就方案一及方案二在實行過程中可能遭遇的問題提出分析，特別是客戶信用調查、錯帳、交割風險移轉(遲延交割及違約)及內線交易等。第三節則綜合方案一及方案二對於現行規範可能需要修改之處提出建言，其中將分為四款論述，包括外國人投資證券管理部分、本國證券商、錯帳及交割風險移轉(遲延交割及違約)。

### 第一節 規劃方案之簡介

根據「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」，其制度架構原則為：特定投資人委託買賣有價證券除可沿用自有買賣帳戶外，另可透過以證券商名義開立之綜合帳戶進行買賣申報，使用綜合帳戶買賣成交者，仍須比照現行自有買賣帳戶交割方式，由投資人分別向證券上辦理交割。自有買賣帳戶與綜合帳戶並行，使特定投資人可選擇對自己最有利的交易方式，有助於活絡證券市場。

惟綜合帳戶應如何運作，從開戶、交易到結算交割，不同制度設計交易流程各有不同，本文將分別就方案一(台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」)及方案二(真正的綜合交易帳戶)，從開戶、交易到結算交割運作模式做簡介。

#### 第一項 方案一——證交所草案



方案一為台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」<sup>31</sup>，其內容包含制度架構、開放對象、開戶、交易、分配、錯帳、違約及結算交割，本文以下將分款介紹。

### 第一款 開放對象

境內外華僑及外國人、國內機構投資人及全權委託代客操作委任(託)人。

### 第二款 開戶

允許券證券商開立綜合帳戶，以處理此類委託。

- (一) 欲使用證券商綜合帳戶之境內外華僑及外國人仍需逐一完成身分編號(ID Number)登記作業，並開立證券買賣交易帳戶及集保帳戶，證券商並依現行方式將相關開戶資料傳送交易所。
- (二) 因現行部份上市公司仍有外國機構投資人投資比例上限規定，為配合控管，每家證券商總分公司得在自家券商開立二個綜合帳戶，分別供外國機構投資人及國內投資人使用。

### 第三款 交易

- (一) 投資人使用綜合帳戶者，須提出授權書或其他必要文件，同意外國機構投資人透過綜合帳戶下單及進行成交價量分配。惟投資人如同屬各種基金或同一集團所屬單位委託相同外國機構投資人代為交易者，得由該外國機構投資人出具聲

---

<sup>31</sup> 參照台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」

明書載明所轄基金或單位之 ID、名稱等相關資料。必要時，證交所得請證券商提供前開相關文件。(外國機構投資人欲採用此種綜合帳戶交易方式者，須先與證券商訂定契約，並提供券商有關外國機構投資人資料及背後之投資人之 ID、名稱等相關資料，並由券商傳送交易所。)

- (二) 證券商接受客戶以綜合帳戶下單時，應依各外國機構投資人指示分別下單，並留存其指示及委託下單紀錄。另綜合帳戶帳號仍依現行規定，即前四碼為證券商代號，後七碼為綜合帳戶帳號(含檢查碼)，為避免成交回報無法區分，委託單應註記各外國機構投資人之名稱或代號，俾明確辨識成交回報予各外國機構投資人。
- (三) 由該券商綜合帳戶統一下單，並由證券商於收盤後依外國機構投資人指示進行分配作業，並將價格數量分配結果於當日收盤後規定時限(暫定下午四時)前傳送交易所，再由交易所通知集保公司撥轉應收應付有價證券及後續市場管理所需。
- (四) 綜合帳戶成交部位之價格計算，可依證券商依外國機構投資人指示進行分配，得依其與客戶之約定辦理，不限定均價分配。
- (五) 證券商須就其綜合帳戶之交易負交割責任。
- (六) 證券商以綜合帳戶申報成交時，如有發生錯帳或投資人違約情事，仍依現行規定辦理。另發生成交分配作業錯誤情事，則以更正帳戶方式處理。
- (七) 有關外國機構投資人從事期貨避險交易之控管機制，仍依期交所現行以 FINI 之個別 ID 控管，即依 FINI 前一營業日之現貨市值對其當日買賣期貨數量加以控管。

#### 第四款 分配

證券商應依外國機構投資人指示將成交分配明細通知證交所，再由證交所通知集保公司撥付證券。

#### 第五款 錯帳

證券商以綜合帳戶申報成交時，如有發生錯帳情事，仍依現行規定辦理。由證券商申報。

#### 第六款 違約

證券商以綜合帳戶申報成交時，如有發生投資人違約情事，仍依現行規定辦理。證券商申報個別帳戶違約。

#### 第七款 結算交割面（參閱附件圖表二、圖表三）

- (一) 款：投資人如以綜合帳戶申報成交，應依成交分配結果，綜合帳戶中各外國機構投資人之應收應付交割價款採餘額交割方式(Net)，即買進時，由外國機構投資人背後之投資人通知保管銀行將應付交割價款匯撥至證券商綜合帳戶；賣出時由證券商待交割專戶撥至背後之投資人之銀行帳戶。
- (二) 券：投資人應依成交分配依現行規定辦理證券交割，亦即賣出時，由外國機構投資人或背後之投資人人通知保管銀行將各外國機構投資人集保帳戶之應付有價證券撥至證券商綜合帳戶；買進時，則反向撥券。

## 第二項 方案二—真正的綜合交易帳戶

由第二章之交易制度流程之介紹可知，會有綜合交易帳號之需求者為跨國之交易，若單獨為國內之投資人，不論哪一個國家都會要求揭露真正投資人之資訊，且就主管機關之管理監督必要而言，亦較無

爭議。但若屬於跨國交易，各國立法例即有不同，並非所有國家均要求揭露外國機構投資人之資訊，在有些制度設計下，既然只要由外國機構投資人負交割義務，其他的即為外國機構投資人與其客戶間之內部關係，非主管機關所欲管理監督的範圍，亦即在此種跨國的交易放寬監督密度，不要求揭露客戶資訊，這就是方案二(真正的綜合交易帳戶)最核心理念，從開戶、交易、分配、錯帳、違約及結算交割的制度設計，都是這理念的延展，本文以下將分款介紹。

### 第一款開戶

欲使用證券商綜合帳戶之外國機構投資人仍需完成身分編號(ID Number)登記作業，並開立證券買賣交易帳戶及集保帳戶，證券商並依現行方式將相關開戶資料傳送交易所。惟方案二制度設計上，欲使用證券商綜合帳戶之境內外華僑及外國人無需逐一完成身分編號(ID Number)登記作業，外國機構投資人亦無須提供券商有關外國機構投資人資料及背後之投資人之 ID、名稱等相關資料，並由券商傳送交易所。

### 第二款交易

證券商接受外國機構投資人以綜合帳戶下單時，應依各外國機構投資人指示分別下單，並留存其指示及委託下單紀錄。由該券商綜合帳戶統一下單，並由證券商於收盤後依外國機構投資人指示進行分配作業。綜合帳戶成交部位之價格計算，可依證券商依外國機構投資人指示進行分配，得依其與客戶之約定辦理，不限定均價分配。

「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」中關於將價格數量分配結果於當日收盤後規定時限(暫定下午四時)前傳送交易所，再由交易所通知集保公司撥轉應收應付有價證券及後續市場管理所需部分，在

方案二不要求揭露客戶資訊原則下，整個交易過程皆由外國機構投資人負責，自然無須將分配結果傳送到證交所。

### 第三款 分配

依台灣證交所股份有限公司提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」，證券商應依外國機構投資人指示將成交分配明細通知證交所，再由證交所通知集保公司撥付證券。惟在真正的綜合交易帳戶(方案二)，指示分配僅為外國機構投資人與背後之投資人間內部契約關係，雖為交易流程一環，然成交分配明細無須通知證交所。

### 第四款 錯帳

證券商以綜合帳戶申報成交時，如有發生錯帳情事，仍依現行規定辦理。由證券商申報。

### 第五款 違約

證券商以綜合帳戶申報成交時，如有發生投資人違約情事，仍依現行規定辦理。證券商申報外國機構投資人違約。

### 第六款 結算交割面

依台灣證交所股份有限公司提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」，證券商應依外國機構投資人指示將成交分配明細通知證交所，再由證交所通知集保公司撥付證券，故由背後之投資人負款券交割義務。惟在真正的綜合交易帳戶(方案二)，整個交易流程皆由外國機構投資人負責，自然負款券交割義務者應為外國機構投資人。

## 第二節 方案可行性之評估

上文已分析不同方案綜合帳戶從開戶、交易到結算交割面可能之運作模式，惟不同制度設計可能牽涉不同交易風險。首先，在交易前階段，證券商接受客戶以綜合帳戶下單時，背後客戶資料不一定揭露於證券商，即便證券商知悉背後客戶資料，則應由證券商或外國機構投資人盡查核義務，確保背後客戶有足夠款券，可能因制度設計而有不同；其次，由於現行券商間為行紀制度，故證券商就其綜合帳戶須付交割義務，惟實際付交割義務者會因制度設計不同而異，此部分牽涉兩方案制度設計差異，本文以下將分別針對客戶信用調查、錯帳及交割風險移轉(遲延交割及違約)及防止內線交易等部份，在方案一及方案二制度運作下可能遭遇困難說明。

## 第一項 方案一—證交所草案

依台灣證交所股份有限公司提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」，綜合帳戶最主要目的在於交易下單的便利性，背後之投資人仍需逐一完成身分編號(ID Number)登記作業，並開立證券買賣交易帳戶及集保帳戶，證券商並依現行方式將相關開戶資料傳送交易所。成交後仍由背後之投資人負交割義務，其交易模式與現行制度相似，因此比較不會有新產生的問題。本文以下將從客戶信用調查、錯帳及交割風險移轉方面檢討方案一的制度設計。

### 第一款 客戶信用調查

依台灣證交所股份有限公司提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」，開戶時，項下仍需逐一完成身分編號(ID Number)登記作業，並開立證券買賣交易帳戶及集保帳戶，證券商並依現行方式將相關開戶資料傳送交易所。在此制度運行下，證券商可清楚掌握背後之投資人資訊，包含身分編號(ID Number)、及背後之投資人在集保帳戶是否有足夠款券交易。

惟該券商綜合帳戶依外國機構投資人指示統一下單時，並無從知

悉該筆下單背後所牽涉背後之投資人及個別下單數量，僅於證券商於收盤後依外國機構投資人指示進行分配作業，並將價格數量分配結果於當日收盤後規定時限(暫定下午四時)前傳送交易所，再由交易所通知集保公司撥轉應收應付有價證券，證券商才能確切知悉該筆下單牽涉之背後之投資人及其個別下單數量。因此證券商未必能在外國機構投資人下單時做到客戶(背後之投資人)信用的調查。

這部分由於無法由證券商對客戶(應為背後之投資人)進行信用調查，則交易上只能要求外國機構投資人利用綜合帳戶下單即之後分配時，確保其背後之投資人有足夠款券可以進行結算交割。對於外國機構投資人經理人課以對背後之投資人信用調查可透過外國機構投資人經理人在證券商名下開立綜合帳戶，所訂立契約中明定，透過雙方間契約關係排除交易上可能的風險。

雙方(外國機構投資人與證券商)就客戶(背後之投資人)信用調查義務承擔，本於契約自由原則，視雙方契約內容不同而有所差異；對於客戶信用調查所要防止的交易風險(遲延或違約交割等)，也可能有不同的防範之道，例如在契約中約定，如可歸責於外國機構投資人之事由(如下單時未確實調查背後之投資人帳戶下款券)，則由其對證券商負損害賠償責任(惟此方法可能無法解決可能之違約交割)或由外國機構投資人回補缺額之款券等方式。

## 第二款 錯帳

關於錯帳部份，可分為證券商本身的錯帳與外國機構投資人的錯帳。前者屬於證券商內部之問題，不管使用個別帳戶或綜合帳戶都可能發生，亦不可能因為採用綜合帳戶而避免，故此非本文討論之重點。

惟在證券經紀商申報可歸責於投資人錯帳及更正帳號之審查作業標準，其中二、提到，證券經紀商受理可歸責於投資人之錯帳，以

境外外國機構投資人、國內證券投資信託公司及政府基金管理機構等三類法人投資機構為限，因此有必要討論，在可歸責於外國機構投資人之錯帳情形下可能的問題。傳統個別 ID 帳戶的交易制度下，若外國機構投資人必須就其客戶之指令個別傳送給國內券商，由於數量較多，容易發生錯帳的情形。但若採綜合交易帳號，外國機構投資人雖然有錯誤的情形，但由於其有分配之權限，可以在其客戶間更正此一錯誤或者視其客戶是否有願意購買者，即可以減少或避免錯帳的情形，且此種解決方式，亦對於交易秩序等公共利益並無侵害之虞，惟如錯帳金額過於龐大，可能仍無法藉由客戶間更正或客戶購買解決。

### 第三款 交割風險移轉(遲延交割及違約)

依台灣證交所股份有限公司提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」，撮合成交後，實際負交割義務者仍為背後之投資人，則背後之投資人遲延交割或違約時，仍由證券商申報背後之投資人遲延交割或違約；交割風險分配與現行制度運作並無差異。

惟採用綜合帳戶有時可避免違約交割情形發生，若有客戶下達指令後，非因惡意而無法踐履之後的交割義務，若在傳統個別帳戶的交易制度下，券商只有提報違約交割一途，但若採綜合交易帳號制度，券商可視其具體情形裁量決定。若該客戶平時交易紀錄良好，此次違約交割並無惡性，則此時若有其他客戶願意購買該此交易標的，則無提報違約交割之必要，此種做法較具彈性且對於交易秩序亦無侵害之虞。

## 第二項 方案二—真正的綜合帳戶

方案二(真正的綜合交易帳戶)最核心理念為背後之投資人資訊的



保護，因此制度設計上，整個交易流程皆由外國機構投資人負責，明確劃分外國機構投資人與我國證券商及外國機構投資人與其背後之投資人兩者不同關係，並由此發展彼此間權利義務關係。本文以下將從客戶信用調查、錯帳、交割風險移轉及防止內線交易方面檢討方案而的制度設計。

### 第一款 客戶信用調查

方案二制度設計上，外國機構投資人無須提供券商有關外國機構投資人資料及背後之投資人之 ID、名稱等相關資料，並由券商傳送交易所。券商既無資料，無從課與其查核義務，此時，唯一可能進查核義務者僅外國機構投資人，此外方案二制度設計上，實際付交割義務者為外國機構投資人，既然下單者為外國機構投資人(使用綜合帳戶)，實際付交割義務者亦為代表人，即該筆交易最終應負責之人仍為外國機構投資人，因此對於證券商而言，所謂「客戶信用調查」應指針對外國機構投資人而言，對於背後之投資人之資訊對於證券商應無涉。

對於外國機構投資人而言，對於透過其綜合帳戶交易之背後之投資人，仍會有客戶信用調查之問題，惟此部分涉及代表人與其背後之投資人契約間權利義務，應屬代表人(基金管理人)公司內部風險控管之問題，對於我國證券商而言，僅須確保最終實際付交割義務者(外國機構投資人)在交易時有足夠款券，即可確保其交易安全。

惟此部分亦牽涉目前證券商、代表人(基金管理人)與保管銀行三方間關係，目前交易流程上，由於下單須透過背後之投資人 ID 個別下單，各該背後之投資人亦須在保管銀行有足夠款券，證券商在接受下單時亦可確認，然而在方案二之綜合帳戶，從下單交易到實際付交割義務者皆為綜合帳戶，則是否由該綜合帳戶在保管銀行設定相對應

主體，則我國券商在接受外國機構投資人以綜合帳戶依下單時，即可確認其綜合帳戶相對應的保管銀行帳戶中有足夠款券可以進行交易，確保交易是序穩定，亦盡到證券商對客戶之信用調查，本文已闡述，對於證券商而言，所謂「客戶信用調查」應指針對外國機構投資人而言。

## 第二款 錯帳

關於錯帳部份，可分為證券商本身的錯帳與外國機構投資人的錯帳。前者屬於證券商內部之問題，不管使用個別帳戶或綜合帳戶都可能發生，亦不可能因為採用綜合帳戶而避免，故此非本文討論之重點。

惟在外國機構投資人錯帳的部分，由於方案二(真正的綜合交易帳戶)的制度設計上，交易流程皆由外國機構投資人負責，外國機構投資人下單後，其與背後之投資人間分配關係，僅牽涉外國機構投資人與背後之投資人間內部關係；若外國機構投資人透過其與背後之投資人間內部關係仍無法解決，則此部分(仍歸為錯帳之金額)證券商應依「證券經紀商申報可歸責於投資人錯帳及更正帳號之審查作業標準」處理。

## 第三款 交割風險移轉(遲延交割及違約)

在方案二(真正的綜合交易帳戶)的制度設計上，交易流程皆由外國機構投資人投資人負責，因此，交割義務人亦為外國機構投資人，則其應確保背後之投資人有足夠款券；若撮合成交後，外國機構投資人發現其背後之投資人無足夠款券，則外國機構投資人可探詢其他客戶(背後之投資人)是否願意購買該此交易標的，或外國機構投資人自行填補差額，否則，證券商應申報外國機構投資人遲延或違約交割。

#### 第四款 內線交易

在方案二(真正的綜合交易帳戶)的制度設計上，交易流程皆由外國機構投資人負責，在開戶階段，無需逐一完成身分編號(ID Number)登記作業，外國機構投資人亦無須提供券商有關外國機構投資人資料及背後之投資人之 ID、名稱等相關資料，並由券商傳送交易所。撮合成交後，指示分配亦僅為外國機構投資人與背後之投資人間內部契約關係，雖為交易流程一環，然成交分配明細無須通知證交所。故整個交易流程中，證券商及證交所皆無從知悉，該筆下單背後背後之投資人實際資料，因此可能有投資人利用綜合帳戶從事證券詐欺。

當然，如為防止有心人士利用綜合交易制度之隱藏性特色而從事操縱或內線交易，在發現交易異常或有證券顯示有違反證券交易法時，得例外要求 FINI 必須揭露背後真正之投資人，如此，才能建立真正有效率、成熟的證券市場。也能有效管理證券市場之不法行為。一個制度之設計，主要係為建立公平交易之機制，並提昇我國資本市場之發展，吸引投資。因此，對於市場之規範宜以不管制為原則，而以例外管理作為補充不管理可能產生之問題。

### 第三節 現行規範配合修正

本文已在第一節簡介兩種綜合帳戶制度—台灣證交所股份有限公司的「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」(方案一)，及真正的綜合交易帳戶(方案二)，並在第二節從客戶信用調查、錯帳及交割風險移轉(遲延交割及違約)及防止內線交易方面分析兩種方案實行上可能遇到的困難。但不論採取方案一或方案二，都會牽涉到對現行法令的修改，本文將從外國專業投資機構、本國證券商、錯帳、遲延交割及違約四大面向可能牽涉的法令變動提出建言。

## 第一項 外國專業投資機構

目前，外國專業投資機構投資我國證券市場，須經一定程序辦理，配合綜合帳戶的實行，作業流程及制度設計上可能會有些變動，包括取得身分編號(ID Number)、外國專業投資機構資格限制、到外國機構投資人發生突發事件的處理等。本文將分別討論上述情形所牽涉法令，及其可能的調整方向，以做為相關主管機關推動時之參考。

### 第一款 取得身分編號(ID Number)

現行制度運作下，僅得以個別帳戶交易，不管是外國機構投資人投資代表人或是背後之投資人皆須取得身分編號，始得進行交易，台灣證券交易所股份有限公司營業細則規定第 77-4 條<sup>32</sup>亦揭示此原則。惟在方案二原則下，如使用綜合帳戶交易，則背後之投資人無須揭露資訊於證券商及證交所，故其亦無須委託證券經紀商向證交所辦理登記，取得身分編號。

### 第二款 外國專業投資機構資格限制

現行運作下，對於外國專業投資機構資格限制在「華僑及外國人申請投資國內證券說明資料」、「外國專業投資機構首次申請投資國內證券所需檢附之各項資格證明文件」、「外國專業投資機構首次、再次

---

<sup>32</sup> . . . 境內華僑及外國人投資國內有價證券，應檢具相關文件委託證券經紀商向本公司辦理登記，取得身分編號並檢附下列文件向證券經紀商辦理開戶買賣有價證券。

. . . 境外華僑及外國人應由指定國內代理人或代表人向本公司辦理登記，取得身分編號並檢附下列文件(如同一國內代理人或代表人之上開文件內容相同，且已交由證券經紀商留存建檔者，得免予再行檢附)向證券經紀商辦理開戶買賣有價證券。 . . .

申請投資國內證券申請書」皆有說明<sup>33</sup>。在採行方案二的情形，交易流程皆由外國機構投資人負責，因此，交割義務人亦為外國機構投資

---

<sup>33</sup>華僑及外國人申請投資國內證券說明資料

## 2 外國專業投資機構

### 一 外國專業投資機構之資格條件

依據「華僑及外國人投資證券及其結匯辦法」第三條第一項規定，准許投資國內證券之外國專業投資機構係指在中華民國境外符合證券主管機關所規定資格條件之外國銀行、保險公司、證券商、基金管理機構及其他投資機構為限。

依同條第三項規定，申請以外國專業機構投資國內證券者，不得同時以境外華僑及外國人身分投資國內證券。

現階段本會對各專業投資機構之資格條件如左：

#### (一)銀行

- 1 總資產與自由世界銀行資產排名居前一千名以內者。
- 2 具有國際金融、證券或信託業務經驗者。

#### (二)保險公司

- 1 經營保險業務達三年以上。
- 2 持有證券資產總金額在三億美元以上。

#### (三)基金管理機構

##### 1 一般基金管理機構

- (1)基金管理機構成立滿三年。
- (2)經理投資基金資產總金額達兩億美元以上。

2 本國証券投資信託事業於海外轉投資百分之五十以上股權之基金管理子公司。惟其申請投資國內證券之基金來源不得為國內資金海外基金管理資公司之自由資金及中國大陸地區資金。

二、外國機構投資人：經濟部認許證、經濟部公司執照、營利事業登記證及負責人身份証(或外僑居留證或護照)。

#### (四)證券商

##### 1 一般證券商

- (1)公司淨值再一億美元以上者。
- (2)具有國際證券投資業務經驗者。

2 本國證券商於海外轉投資百分之五十以上股權之證券子公司或其再轉投資百分之百之證券子公司，選擇一家提出申請。

3 本國証券商直接投資百分之百之海外證券子公司，或其再轉投資持股百分之五十一以上之證券子公司，選擇一家提出申請。

#### (五)其他投資機構

##### 1 外國政府投資機構

- 2 成立滿兩年之退休基金。

3 成立滿三年、基金資產金額達兩億美元以上之共同基金、單位信託、投資信託。

人，則其應確保背後之投資人有足夠款券；若撮合成交後，外國機構投資人發現其背後之投資人無足夠款券，則外國機構投資人可探詢其他客戶(背後之投資人)是否願意購買該此交易標的，或外國機構投資人自行填補差額，否則，證券商應申報外國機構投資人遲延或違約交割。因此在方案二的情形，外國機構投資人所負的責任加重，則制度設計上是否應調整外國機構投資人的資格下限，以防止外國機構投資人無法履行交割義務，而影響交易市場安定。

然而，觀察現行「華僑及外國人申請投資國內證券說明資料」中對於外國專業投資機構資格限制，皆有相當嚴格的資本限制或須為外國政府投資機構，在風險控制上已有相當功用；相對地，如將標準訂立過於嚴苛，是否不利於吸引外國專業投資機構，則不僅有礙於我國證券市場國際化，亦不利於活絡我國證券市場。

### 第三款 外國機構投資人發生突發事件的處理

現行制度下，關於外國機構投資人總公司發生財務危機或金融風暴時，應如何處理外國機構投資人在台分支機構可能問題，台灣證交所有訂定「台灣證券交易所外國機構投資人分支機構突發事件處理作業程序」；在採行方案二的情形，交易流程皆由外國機構投資人負責，特別是其須負最終交割義務，同理，外國機構投資人所負的責任加重，則制度設計上是否應調整外國機構投資人的外國機構投資人發生突發事件的處理，避免影響交易安全，主管機關可視情形調整之。

## 第二項 證券商

證券商在處理外國專業投資機構或其背後之投資人的下單交易時，可能牽涉「證券商受託買賣有價證券自律規則」、「台灣證券交易

所股份有限公司證券經紀商受託契約準則」<sup>34</sup>、「證券商採網際網路等電子式交易型態交易所使用之交易主機應具備之相關受託買賣有價證券檢查點控制項目」<sup>35</sup>等。惟上述規定多屬技術性規定，且不論外國機構投資人使用背後之投資人個別帳戶下單或使用綜合帳戶，對於國內證券商而言，皆屬特殊身分客戶—外國人—交易限制之控管，對於證券商相關法令的調整較少。

惟若採綜合交易帳戶制度時，證券商是否會因為增加此證券業務而增加證券商的風險，而有針對證券商之資本適足性之規範加以調整，當然也有檢討空間。如經評估認為將增加證券商風險，鑑於目前仍是採取行紀方式交易，以證券商之名義完成交易而由證券商對市場負交割義務，因此，也宜適度增加證券經紀商之自有資本。

### 第三項 錯帳部分

關於錯帳部份，可分為證券商本身的錯帳與外國機構投資人的錯帳。前者屬於證券商內部之問題，「台灣證券集中保管股份有限公司參加人辦理錯帳、更正帳號及瑕疵補正證券帳簿劃撥作業」詳定處理流程，惟證券商本身的錯帳不管使用個別帳戶或綜合帳戶都可能發

---

<sup>34</sup>台灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託契約準則

第2-1條 華僑及外國人未依本公司營業細則第七十七條之四向本公司辦理登記者，證券經紀商不得接受委託開戶。

前項登記如有「華僑及外國人投資證券管理辦法」第十一條規定情事時，本公司即不予登記，已登記者，即註銷登記，並通知已辦理開戶之證券經紀商不得受託買進。

<sup>35</sup>證券商採網際網路等電子式交易型態交易所使用之交易主機應具備之相關受託買賣有價證券檢查點控制項目：

1 證券商網際網路等電子式交易型態交易主機之受託買賣檢查點控制項目，應涵蓋證券管理法令之買賣限制或禁止規定，並至少包含下列各項：．．．

七 特殊身分客戶交易限制之管控，如華僑、外國人，証券商內部人員等。．．．

生，亦不可能因為採用綜合帳戶而避免，故本文將著重於後者相關法令。

可歸責於外國機構投資人的錯帳現行法令有特別規定，包括「台灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託買賣錯帳及更正帳號申報處理作業要點規定」、「證券經紀商申報可歸責於投資人錯帳及更正帳號之審查作業標準」<sup>36</sup>。不管在方案一或方案二，採綜合交易帳號好處在於，外國機構投資人雖然有錯誤的情形，但由於其有分配之權限，可以在其客戶間更正此一錯誤或者視其客戶是否有願意購買者，即可以減少或避免錯帳的情形，惟如錯帳金額過於龐大，可能仍無法藉由客戶間更正或客戶購買解決，則仍須依「證券經紀商申報可歸責於投資人錯帳及更正帳號之審查作業標準」處理，故無須修改現行法令即可處理在綜合帳戶下可能遇到的錯帳問題。

#### 第四項 遲延交易與違約

---

<sup>36</sup>證券經紀商申報可歸責於投資人錯帳及更正帳號之審查作業標準：

• • •

二、證券經紀商受理可歸責於投資人之錯帳，以境外外國機構投資人、國內證券投資信託公司及政府基金管理機構等等三類法人投資機構為限。

三、證券經紀商申報可歸責於投資人之錯帳，除應按現行規定辦理電腦傳輸或書面申報作業外，須另案向本公司提出書面申請，經核屬可歸責於投資人疏失之錯帳申報，得不計入證券經紀商錯帳申報次數之計算，並排除適用本公司「證券經紀商受託買賣錯帳及更正帳號申報處理作業要點」所訂違規處理之規定。

四、證券經紀商申報可歸責於投資人之錯帳，應檢附左列書件向本公司交易部申請審查，申請時限提至遲不得逾成交日後第一個營業日下午五時。

(一)發生原因說明書。

(二)投資人出具之說明書或其他證明文件影本。

(三)委託書、委託輸入回報單、成交回報單及交割憑單等影本。

五、對證券經紀商申報可歸責於投資人之錯誤，同一成交日同一投資人金額達新台幣貳千萬元(含)以上之個案，須會請本公司稽核室納入選案查核範圍。• • •



依證券交易所草案，均價以及分配工作完成後，須於成交日當日下午四點以前將分配明細及均價結果回報給證券交易所。此一時間限制衍生出一個問題，意即由於時區的關係，能夠在成交日下午四點以前回報的只有亞洲的綜合交易帳戶持有人，歐美的綜合交易持有人不易達成，所以若採證券交易所的草案，則綜合交易帳戶的適用範圍會較小，前已述及。

除此之外，多數外國機構投資人券商專門處理後台事務之人員亦反映交易日四點以前要回報分配結果會增加很多工作量，絕對來不及完成。<sup>37</sup>

為因應上開兩問題，有人建議是否能把交割期間延長至 T 加三。針對此一建議，或可參酌現在 G30 的趨勢來分析。依現在 G30 的趨勢，係傾向於盡量縮短交割期間，以降低交割風險。若基於此一理由，則想延長交割期間至 T 加三會有困難。

但若採行真正之綜合交易帳戶，沒有回報的問題，當然也就沒有上開時間限制的問題。要如何分配、均價是綜合交易帳戶持有人與其客戶之內部關係，可依約定之方式處理，只要綜合交易帳戶持有人願對市場交割且願接受即可。

由上分析可知，證券交易所所提出來之草案可能之問題，不僅僅是能真正使用綜合交易帳戶之投資人有限，就證券經紀商方面，在作業上也實際上有困難，可預見實行的效果恐不若預期的好。而引進綜合交易帳戶最主要的目的即在於提升我國證券市場之效率與國際接軌，吸引投資，如果制度將使業者卻步，則有必要審慎思考應如何調

---

<sup>37</sup> 但有少數一、二家券商表示尚在工作量可承擔之範圍內。

整。

## 第五章 問題與建議

### 第一節 原交易制度轉換為綜合交易帳戶之程序問題

#### 一、代表人問題

是否應請證券交易所提供交易範本？因為韓國的特別綜合帳戶 (Special Omnibus Account) 只開放給基金，文件之要求相對簡單，因為購買基金只需提出該基金經理人操控幾個基金的資訊。而我們擬開放之範圍較廣，所有機構投資人有綜合帳戶之需求皆可用。其間權利義務之規範應再思考之。

應進一步思考的是，外國機構投資人與證券商簽定受託買賣契約，那麼透過這個外國機構投資人下單的國外基金經理人與外國機構投資人之間之合約，是否須受我國綜合帳戶交易制度之規範？或者我國可同意延用該國外基金經理人與外國機構投資人在其當地國所簽訂之合約？

#### 二、款、券預查之問題

綜合交易帳戶在下單時提供證券商較快速的下單程序，因此在下單之前無需先做款、券之預查，如此是否提高違約交割之風險。倘若規定下午四點之前要去坐預查之動作並回傳結果給證券交易所與集保公司，可能會因為時間過短而導致錯誤的發生。此時應如何歸咎責任？因為對證券商而言，違約交割的效果將是其在證券市場交易之權利將被撤銷。因此目前所提出之方案固然下單便利，但後續之責任問題是否抵銷了綜合帳戶制度之優點。關於這部份應更多考量證券商之意見。

### 三、下單軟體、下單帳號代碼

在現行制度底下，證券商採網際網路等電子式交易型態所使用之交易主機應具備相當之功能來檢查受託買賣檢查點之控制項目<sup>38</sup>。其中至少有三項重要之控制項目會因為綜合交易帳戶制度之適用而產生問題：

特殊身分客戶交易限制之控管，例如華僑、外國人。目前採用的ID帳戶交易系統確實能透過不同之身分編號來得知客戶之實際身份。但是透過綜合交易帳戶下單，對於背後實際之下單交易人是否還能確實掌控？如果要掌控的話，是否要求開設綜合交易帳戶之外國機構投資人每日提供實際成交之客戶名單做進一步控管？如要做這些控管是否需要新的管理系統？

交易帳戶有效性之控管，如開戶手續未完備、違約及解約等帳戶之禁止買賣。

客戶委託賣出證券時集保餘額之查詢。這其實也就是前面提到的款券預查之問題。

### 四、確認交易成功之流程與時間

依證券交易所草案，均價以及分配工作完成後，須於成交日當日下午四點以前將分配明細及均價結果回報給證券交易所。此一時間限制衍生出一個問題，意即由於時區的關係，能夠在成交日下午四點以前回報的只有亞洲的綜合交易帳戶持有人，歐美的綜合交易持有人不易達成，所以若採證券交易所的草案，則綜合交易帳戶的適用範圍會較小，前已述及。

除此之外，多數外國機構投資人券商專門處理後台事務之人員亦

---

<sup>38</sup> 參考證券商採網際網路等電子式交易型態交易所使用之交易主機應具備之相關受託買賣有價證券檢查點控制項目，第七、十一與十二項。

反映交易日四點以前要回報分配結果會增加很多工作量，絕對來不及完成。<sup>39</sup>

為因應上開兩問題，有人建議是否能把交割期間延長至 T 加三。針對此一建議，或可參酌現在 G30 的趨勢來分析。依現在 G30 的趨勢，係傾向於盡量縮短交割期間，以降低交割風險。若基於此一理由，則想延長交割期間至 T 加三會有困難。

但若採行真正之綜合交易帳戶，沒有回報的問題，當然也就沒有上開時間限制的問題。要如何分配、均價是綜合交易帳戶持有人與其客戶之內部關係，可依約定之方式處理，只要綜合交易帳戶持有人願對市場交割且願接受即可。

## 五、均價

均價的機制如何呈現？對投信公司而言，投信對同一個證券商下單有百分之三十之限制，倘若轉換為綜合交易帳戶之後，本限制是否應該調整或取消？另外應該注意的是，均價是證券商與客戶之間的約定，所以同一個綜合帳戶中不同使用者所得到的均價也不一定一樣。

## 六、資訊揭露

若施行綜合交易制度，Fund Distributors 希望能維持其客戶資料之機密性，因為透過綜合交易制度，所有客戶都會透過該 Fund Distributors 來下單。FD 認為如果客戶之名單必須揭露給投資公司 (investment companies)，將會使得其他競爭者有機會來「偷走」他們的客戶。可以解決此疑慮的方案是：FD 可以提供投資公司納稅人之身分編號 (taxpayer identification number) 或是其他任何可以連結到實際股東之編號，如此一來投資公司只會知道所有投資人之編號但無法

---

<sup>39</sup> 但有少數一、二家券商表示尚在工作量可承擔之範圍內。

得知其實際姓名。如此一來不但避免了過度之資訊揭露，同時，控制相關投資限制之法令亦可以獲得執行。

然而，實際要達成這個兩全其美的狀況，還有賴於資訊服務系統之提升，如何建置壹套系統，可以讓身分辨認之機制直接在系統中執行同時繼續維護客戶資料之機密性，這是軟體系統必須進步改善之部分。

例如，有些共同基金透過代銷機構銷售，真正最終購買受益憑證之客戶資料，可能保存於代銷機構或其他服務代理機構中，而代銷機構係以綜合帳戶之方式與共同基金維持帳戶關係。根據統計，在國外綜合帳戶之最終客戶資料，有將近百分之四十之客戶資訊係保存於子帳戶系統（Sub Accounting System）中，而這些最終客戶資訊則不會被揭露。因此，美國證管會為了防止因客戶資訊隱匿而可能產生之被濫用之情事發生，也特別要求綜合帳戶資訊透明度之維護，值得注意。

## 第二節 綜合交易帳戶在共同基金之適用

共同基金採行綜合交易帳戶進行交易行之有年，以下僅以美國為例，分析其採行該制度之運作情形、普及程度、發生之弊端、以及主管機關如何回應可能之流弊，以作為我國於證券市場採行綜合交易帳戶之參考。

傳統上，證券投資信託公司通常係與專業服務代理機構(transfer agent)簽約，由專業服務代理機構提供投資人帳戶及資料保存的服務，該契約由證券投資信託公司之獨立董事會審閱並受審計及其他規範。但自一九九〇年代末期，隨著證券投資信託公司的發展，開始由證券投資信託公司以外之配售機構從事代理銷售共同基金的工作，例如銀行、保險業等，他們不只提供產品之銷售，在金融商品多元化的背景下，他們同時也提供其他理財規劃等服務，所以在共同基金的銷售上佔有重要的地位。除此之外，由於這些配售者係以綜合交

易帳戶進行交易，亦即其係在證券投資信託公司或者專業股務代理機構開立一個以配售者為名的帳戶，個別投資人再於配售者下開立子帳戶。現在有百分之九十的共同基金都是由這些配售機構所賣出，而目前透過綜合交易帳戶從事交易的比例，約佔共同基金市場的百分之四十，由此可見綜合交易帳戶在共同基金市場的普及性。

由於配售機構並不將個別投資人之資訊揭露予證券投資信託公司，就某程度而言，分擔了證券投資信託公司蒐集及管理龐大交易及客戶資訊的負擔，也便利並節省交易成本，但，同時也產生了資訊不透明的副作用。如果證券投資信託公司要向配售機構要求資訊，配售機構往往收取高額的費用。

晚近主管機關發現，許多共同基金的弊案都是透過綜合交易帳戶，大略可分為三大類，第一:late trading;第二:market timing abuses;第三:excessive trading。

為了杜絕以上弊端，美國證券主管機關頒布一系列的法令。其中，雖然對於 Market timing 是否應該管制有些爭議，但現在已公佈了所謂的 Rule 22.c-2，要求課予 Redemption Fee.除此之外，Rule 22.c-2 也要求<sup>40</sup>證券投資信託公司與其配售者須做成如下有關投資人資訊揭露之協議：配售機構於證券投資信託公司提出資訊提供之要求時，必須立即提供透過綜合交易帳戶從事購買、贖回、移轉或交換持份之投資人之納稅號碼(Taxpayer Identification Number)，交易之數量及日期。此一資訊揭露有助於證券投資信託公司或主管機關對於交易之監

---

<sup>40</sup>Shareholder information:

The fund or its principal underwriter must enter into a written agreement with each financial intermediary of the fund, under which the intermediary agrees to:

(i) Provide, promptly upon request by the fund, the Taxpayer Identification Number of all shareholders that purchased, redeemed, transferred, or exchanged shares held through an account with the financial intermediary, and the amount and dates of such shareholder purchases, redemptions, transfers, and exchanges; and

督與管理。

此外，可特別注意者為，配售機構對其客戶之資料事實上是有商業上的利益，蓋其於客戶資源之經營通常需要投入大量的成本加以維繫與拓展，若這些資訊都提供給證券投資信託公司，對配售者無異是一大損失。而 Rule 22c-2 巧妙的平衡了雙方的利益。該規則係要求配售機構提供 Taxpayer Identification Number，而非投資人之姓名與電話，一方面保障了配售機構的客戶群利益，另一方面，只要有 Taxpayer Identification Number，證券投資信託公司即可審查特定個人是否有不當交易之情形，在規範上足資參考。

### 第三節 洗錢防治與共同基金

二〇〇一年十月二十六日美國通過愛國者法案(Patriot Act)，該法案課予所有金融機構許多新增的防制洗錢義務。而這些義務大大的改變了這些金融機構與其客戶間原本的交易模式。

美國財政部在該法案的授權下，公佈了一系列的行政規則。由於洗錢活動也可能透過共同基金進行，所以財政部也針對證券投資信託公司做出行政規則。

財政部注意到一般投資人通常是透過其他銷售管道，例如經紀商、保險代理機構、銀行等購得共同基金，而這些交易通常是利用綜合帳戶進行，亦即證券投資信託公司及其代理機構對其投資人的個人資訊並不知曉。但由於這些配售者也在該法案的規範範圍之內，有防制洗錢的義務，所以，財政部不特別要求投信機構取得透過綜合帳戶交易之投資人的個人資訊。亦即，財政部將此部分的防制洗錢義務主要加諸在銷售管道的身上。但，證券投資信託公司有義務持續評估這些有使用綜合帳戶之銷售管道對洗錢防治工作造成的風險有多大，評估的標準包括這個機構的種類、所在地、規範種類以及其所提出的防制洗錢計畫的可行性。



綜上所述，財政部將避免使用綜合交易帳戶進行洗錢活動的監督責任主要加諸在配售者身上，透過他們從事監督的工作，而不要求證券投資信託公司去取得各綜合交易帳戶投資人的個人資料，但同時要求證券投資信託公司分擔評估配售者的義務。

雖然沒有看到財政部針對配售者的特別規定，但是或許可以從他對證券投資信託公司的一般要求窺知一二。財政部及美國證券交易所發布之行政命令要求每一個共同基金建立一個「客戶認定計劃」(Customer Identification Program—CIP)。<sup>41</sup>該行政命令要求每個基金的CIP都要經董事會核定，即便董事會已經核定過基金的洗錢防制計畫亦同。該計畫必須要能使證券投資信託公司在客戶開戶前，可以從客戶獲得足以特定客戶身分的資訊。

至於要取得哪些資訊，則因客戶身分不同而異。例如，若是個人，則須取得客戶之姓名、生日、住所地址及身分證字號(Identification Number)。非個人，則要求該個體之姓名及主事務所之地址。Identification Number，若為美國人，則以納稅人號碼為準；若為外國人，則要求以下之一或數個資訊，納稅人號碼(Taxpayer Identification Number)、護照號碼及發照國家、外國人身分證字號、或其他國家所核發足以證明國籍及住所並附有照片之文件。

除此之外，該行政規則也要求在CIP中載明證券投資信託公司要如何查證客戶資料之程序，該查證工作必須於開戶後合理的期間內完成。若嗣後查證該資訊有虛偽，證券投資信託公司應關閉該客戶之交易帳戶。

此外，該行政規則並課予證券投資信託公司資料保存之義務，證券投資信託公司必須將客戶個人資料保存至關閉帳戶五年之後。

---

<sup>41</sup> 參見 Investment Company Act Rel. No. 26,301(Apr. 29, 2003), 68 Fed. Reg. 25131 (May 9, 2003)

如果上開規定亦適用於使用綜合交易帳戶之配售者亦無過重的問題，美國的作法使配售者仍然可以保有客戶群的利益，在保有利益之同時課予相對之義務，尚屬合理。

故，如果我國採行真正的綜合帳戶交易制度，可課與外國投資機構義務，分擔洗錢防治的工作，其詳細之內容可參考如上之規定。此部分亦可參考洗錢防治法之相關規定<sup>42</sup>。

## 第四節 利用綜合交易帳戶從事證券詐欺案例分析

### 第一項 案例事實

二〇〇三年八月，美國證券交易委員會依據證券交易法第十五條第 b 項，以 UBS PaineWebber 對於其代表人(representative) Perusquia 未盡管理監督之責，對 UBS PaineWebber 提起行政處分程序。

UBS PaineWebber 是一家總部設於紐約之證券經紀商，於一九九四年網羅擅長為墨西哥大客戶處理證券事務的 Perusquia 到其公司。Perusquia 以滿足其客戶需求為由，要求沿襲其在前一家證券經紀商之交易程序，採用綜合交易帳戶。亦即由 PaineWebber 與瑞士銀行 A 簽訂一個特別指示協定(Unique Referral Agreement)。

依據該協定，由 A 銀行到 PaineWebber 開立綜合交易帳戶，Perusquia 的客戶再以海外公司的身分(由 Perusquia 協助設立)到 A 銀行開立子帳戶。由 Perusquia 透過綜合交易帳戶為其客戶從事交易，A 銀行再依照 Perusquia 的指示將款、券分配的相對應的子帳戶中。Perusquia 為其客戶唯一之證券買賣及投資代理人，而 A 銀行則扮演保管及監督款、券的角色，且依據該協定，由 PaineWebber 對 Perusquia

---

<sup>42</sup>參照證券投資信託事業證券投資顧問事業防制洗錢注意事項範本

負監督管理之責。

但事實上，在此交易模式下，只有 Perusquia 及其助理知道子帳戶背後客戶真正的身分，Perusquia 在 PaineWebber 的主管則全然不知，並且無從對 Perusquia 是否有按客戶指示從事交易加以監督。

Perusquia 則利用綜合交易制度從事證券詐欺，有如下之不法行為。第一、在其任內，Perusquia 偽造客戶簽名，運用該綜合交易帳戶的資金，指示 A 銀行購買某三家採礦公司之股份及可轉換公司債。而這三家公司的經營狀況均甚堪憂，且同一時間，Perusquia 與此三家公司有不當之金錢往來。

第二、Perusquia 偽造客戶簽名，盜用客戶在 A 銀行的資金，並以其他方法欺瞞其主管，逃避監督。

第三、Perusquia 偽造客戶簽名，從事 Marginal trade，並將客戶的資金轉給第三人，此亦未得授權之交易，使客戶 A 蒙受七百萬之負債。

第四，Perusquia 指示 A 銀行不得將綜合交易帳戶明細直接寄發給客戶，而必須將該明細寄給他，Perusquia 進而有機會竄改明細，例如：對股票價值為虛偽記載、省略或偽造某些交易紀錄等等，用以欺瞞客戶。所有的不法行為直到 1998 年，由於 A 客戶之質疑才逐漸爆發。依照美國證券交易法第十五條(Section 15(b)(4)(E))，證券經紀商若未盡監督責任，而使其有監督權限之人乘機從事違法行為，則證券主管機關得對證券經紀商加以處罰。依該條文規定，證券經紀商若能舉證證明其所建立之程序及系統足以合理期待可防範犯罪行為者，可以免責。

本案中，Perusquia 所為之違法行為均在其於 PaineWebber 工作的期間，故 PaineWebber 對 Perusquia 有監督管理之權限及責任。故本案關鍵在於 PaineWebber 是否有符合上開條文規定，建立可以合理預期足以防範犯罪之監督機制，證券交易委員會於審查整體事實後，得到否定的結論。以下分述之：

第一、PaineWebber 並未建立一套確保 Perusquia 的主管獲知客戶身分、聯絡資料、資產資料、投資目的或審查 Perusquia 所為交易是否適當性之程序；第二、該公司亦未建立一套機制使 Perusquia 之主管獲知及審查透過綜合交易制度從事交易之交易記錄(account statement or other trading summaries)；第三、PaineWebber 允許 Perusquia 在未獲得其以書面規範與 C 銀行之權利義務之前，即透過 C 銀行為其客戶進行交易，且時間長達十五個月。

因此，證券主管機關認定 PaineWebber 違反證券交易法之規定。本案最後以和解解決。

## 第二項 法律分析

從本例可知，綜合交易制度如果沒有配合相關監督機制，可能被濫用從事證券詐欺之行為。但本例非典型的利用綜合交易帳戶的詐欺行為。蓋一般情形下，證券經紀商會知道其客戶的詳細資料，但本例中，係證券證券商之職員以客戶需要為由，要求證券經紀商為其開立綜合交易帳戶，增加了證券經紀商本身取得客戶資訊過程之複雜，也因此給了 Perusquia 有機會利用管理疏漏，從事詐欺行為。

在此一類型的案例中，由上開美國法律規定及證券交易委員會的處理可知，其係將防弊責任加諸於證券經紀商本身。筆者認為此一責任分擔符合風險分配原則，理由如下，第一、行為人是證券經紀商之職員，法律上證券商對之本有管理監督權限，且事實上尤其對之從事監督亦最為方便且可行。第二、本案之所以以綜合交易帳戶制度進行交易，雖為 Perusquia 所提出之建議，但最後乃決定於證券經紀商與銀行、客戶之協議，證券經紀商會同意的原因，乃因有利於己，既然出自於其決定且從中獲得利益，尤其負擔監督責任及風險亦屬合理。

再者，由本案可知，之所以有此以不法行為之發生，非綜合交易

帳戶制度本身之原罪，而足以作為否定採行綜合交易帳戶制度之理由。深究其中，合理的解釋應該是，不可諱言的，綜合交易帳戶本身存有此種弊端的漏洞，但是，如果在本案中，PaineWebber 若確實執行其監督責任，則足以有效防止此一漏洞，分析如下：

既然 Perusquia 為 PaineWebber 的職員，沒有道理只有 Perusquia 知道客戶資訊，既然法律課予 PaineWebber 監督 Perusquia 的責任，PaineWebber 有權利獲知客戶之資訊以便監督。故證券經紀商應建立一套機制，對客戶之資訊充分了解。且筆者認為美國證券交易委員會提出之項目亦甚合理，客戶身分、聯絡資料、資產資料、投資目的都是證券經紀商審查其職員所為交易是否適當性所必要之資訊。作為第一線防弊機制，證券經紀商本應定期審查其職員所為之各項交易，故應有一套機制使證券經紀商得掌握其客戶之交易資訊。

因此，若我國採行真正綜合交易帳戶制度，由於外國機構投資人沒有義務將客戶資訊提供給證券交易所之必要，則客戶資訊僅有外國機構投資人本身知悉，較可能產生上述流弊，筆者建議可以如美國法律明確規範證券經紀商之監督責任，並參考美國實務所提出之審查標準，以杜絕此種方式之證券詐欺。

反之，若採行目前證券交易所所提出之版本，由於外國機構投資人有義務提出客戶資訊予證券交易所，所以外國機構投資人必然掌握上開資訊，本較無產生上述不法行為之可能，疑慮較小。但亦不能完全排除可能會有監督疏漏而產生之證券詐欺，故外國機構投資人仍應確實踐履其監督責任。

## 第五節 採行真正之綜合交易帳戶之風險與規範

依現行證券交易法第六十條，證券經紀商不得為客戶保管款、券，但有鑒於國外法令規定多准許證券商受客戶委託保管其買賣有價

證券後剩餘款項，俾轉投資貨幣市場基金或債券型基金，為提升國內證券商競爭力，及符合投資人實質需求，證券交易法修正草案第六十條第一項增列第五項，「因證券業務受客戶委託保管及運用其款項」。即證券商若經主管機關核准，得為客戶保管運用款項。

證交法上此一修正如能通過，將使得證券經紀商得依投資人的信用狀況，要求客戶先將全部或部分委託買賣之價金，存入(deposit)證券商經紀商之客戶結算交割專戶後再為下單，增加證券商經紀商之風險控管能力。以目前證券商無法保管運用客戶因有價證券投資而交付之款項之情行，證券商必須向保管銀行查詢客戶之資金狀況。在採取目前證交所推動之綜合帳戶交易時，由於下單時並無需將每位交易人之下單明細向證券商揭露，而於結算時仍應由個別投資人負交割責任，這種制度可能造成證券商對於客戶下單及其財務能力之信用評估發生困難。然而，若採取真正之綜合帳戶，下單與交割皆由下單之外國機構投資人(FINI)負責，不管背後之投資人(小FINI)為誰，如此，證券商也只需針對外國機構投資人之信用加以控管即可。就交易與結算而言，實際上並無必要必須掌握每一位投資人之資訊。

當然，如為防止有心人士利用綜合交易制度之隱藏性特色而從事操縱或內線交易，在發現交易異常或有證券顯示有違反證券交易法時，得例外要求FINI必須揭露背後真正之投資人，如此，才能建立真正有效率、成熟的證券市場。也能有效管理證券市場之不法行為。一個制度之設計，主要係為建立公平交易之機制，並提昇我國資本市場之發展，吸引投資。因此，對於市場之規範宜以不管制為原則，而以例外管理作為補充不管理可能產生之問題。

此外，若採綜合交易帳戶制度時，證券商是否會因為增加此證券業務而增加證券商的風險，而有針對證券商之資本適足性之規範加以調整，當然也有檢討空間。如經評估認為將增加證券商風險，鑑於目前仍是採取行紀方式交易，以證券商之名義完成交易而由證券商對市

場負交割義務，因此，也宜適度增加證券經紀商之自有資本。

## 第六節 證券交易所草案下，均價及分配結果回報之衍生問題

依證券交易所草案，均價以及分配工作完成後，須於成交日當日下午四點以前將分配明細及均價結果回報給證券交易所。此一時間限制衍生出一個問題，意即由於時區的關係，能夠在成交日下午四點以前回報的只有亞洲的綜合交易帳戶持有人，歐美的綜合交易持有人不易達成，所以若採證券交易所的草案，則綜合交易帳戶的適用範圍會較小，前已述及。

除此之外，多數外國機構投資人券商專門處理後台事務之人員，反映交易日四點以前要回報分配結果會增加很多工作量，往往來不及完成作業。<sup>43</sup>

為因應上開兩問題，有人建議是否能把交割期間延長至 T 加三。針對此一建議，或可參酌現在 G30 的趨勢來分析。依現在 G30 的趨勢，係傾向於盡量縮短交割期間，以降低交割風險。若基於此一理由，則想延長交割期間至 T 加三會有困難。

但若採行真正之綜合交易帳戶，沒有回報的問題，當然也就沒有上開時間限制的問題。要如何分配、均價是綜合交易帳戶持有人與其客戶之內部關係，可依約定之方式處理，只要綜合交易帳戶持有人願對市場交割且願接受即可。

由上分析可知，證券交易所所提出來之草案可能之問題，不僅僅是能真正使用綜合交易帳戶之投資人有限，就證券經紀商方面，在作業上也實際上有困難，可預見實行的效果恐不若預期的好。而引進綜合交易帳戶最主要的目的即在於提升我國證券市場之效率與國際接軌，吸

---

<sup>43</sup> 但有少數一、二家券商表示尚在工作量可承擔之範圍內。

引投資，如果制度將使業者卻步，則有必要審慎思考應如何調整。



## 第六章 QFII、現行 ID 交易、證券交易所草案及真正綜合帳戶之比較分析

由於我國證券市場的成熟化，於二〇〇三年十月二日正式取消 QFII 制度，大幅放寬外國投資人投資國內證券市場的限制，乃證券市場管制的一大鬆綁，若將來採行綜合交易帳戶，也將對證券市場產生相當的影響，這些制度的改變究竟會對市場產生如何的效果，是本文所要探討之重點之一。故以下分別就 QFII、FINI、目前證券交易所提出之綜合交易帳戶草案以及真正之綜合交易帳戶四種制度下，從外國人投資登記作業、向證券商開立受託買賣契約(開戶)、下單、成交回報及均價分配、交割及交易人資訊揭露六方面來分析，比較其異同，透過了解制度本身設計之異同來分析制度對證券市場運作的優點與缺點，方能決定應採行何種制度。

	QFII	現行 ID 交易 (FINI)	交易所草案 (umbrella trading)	真正的綜合 交易帳戶
外國投資人 登記作業	向證券交易所登記，並檢附外匯主管機關同意函 <sup>44</sup> 。	證券交易所	同現行 ID 交易(投資人均要有 ID)	僅綜合交易帳戶持有人要登記取得 ID，最後受益人 (beneficial

<sup>44</sup> 民國九十二年九月三十以前之「華僑及外國人投資證券管理辦法」第十條。

				owner)可以不用。
向證券交易商開立受託買賣契約(開戶)	機構投資人要指定代理人(意即保管銀行)去證券商開戶；自然人則可自己去開戶	同左	即便使用綜合交易帳戶也要去開戶	交易的人才要去證券商開戶；最後受益人可以用
下單	客戶透過證券商經紀商個別下單	客戶透過證券商經紀商個別下單	由綜合交易帳戶持有人去下單，亦可個別下單	同左
成交回報 (trade confirmation) 及均價分配	無	無	證交所通知證券商成交後，券商再通知綜合交易帳戶持有人，由綜合交易持有人進行均價分配，於下午四點以前將分配及均價	均價是綜合交易帳戶持有人與其客戶(即 sub-account 子帳戶持有人)的內部關係，原則上沒有回報給證券交易所的問題

			明細回報給 證交所 <sup>45</sup> 。	
交割 (Settlement)	ID 交割	ID 交割	ID 交割	綜合交易帳戶持有人負責交割，其與子帳戶持有人的關係僅為內部關係
交易人資訊 揭露	要	要	要揭露給證券交易所	原則上無須揭露予證券交易所，例外於有異常交易或者情資顯示有違反證券交易法之交易時，得要求揭露。

## 第一節 外國人投資登記作業

在 QFII 制度下，依照九十二年九月三十日以前的「華僑及外國人

---

<sup>45</sup> 由於時差的問題，若照現在證券交易所提出之草案，能於台灣時間下午四點提出均價明細者，恐怕只有亞洲投資機構，歐美證券商受限與時差，恐無法因該草案而實施綜合交易帳戶。

投資證券管理辦法」第十條<sup>46</sup>，外國專業投資機構投資國內證券，應向證券主管機關申請許可；申請投資額度達一定金額以上者，並應取得外匯業務主管機關同意函。如欲再次投資，仍須再次向證券主管機關申請許可，只是得免檢附部份書件。在此一制度下，外國專業投資機構每次投資都要經過同意，投資程序相當繁複。

廢除 QFII 制度後，依照九十二年九月三十日以後的「華僑及外國人投資證券管理辦法」第十條<sup>47</sup>，外國專業投資機構投資國內證券只要於交易前，向台灣證券交易所辦理登記，即可取得投資身分編碼進行投資，亦即從申請許可改為登記制度，故嗣後再投資時亦無再登記或許可的問題。但境外外國投資機構投資人仍須取得外匯業務主管機關同意函，除非是已為投資分戶者。然而此一限制，於二〇〇四年六月十五日起，依修正後之「華僑及外國人投資證券管理辦法」第十條<sup>48</sup>再次放寬，廢除上開外匯業務主管機關同意之程序。

---

<sup>46</sup> 第十條第一項：外國專業投資機構投資國內證券，應向證券主管機關申請許可；申請投資額度達一定金額以上者，並應取具外匯業務主管機關同意函。第二項：前項一定金額，由證券主管機關會商外匯業務主管機關意見後定之。第四項：外國專業投資機構在次申請投資國內證券許可時，前項應檢附書件，除有變更者外，得免予檢附。

<sup>47</sup> 第一項：華僑及外國人投資國內證券，應依證券交易所業務規章規定，檢具相關書件，向證券交易所申請辦理登記。第二項：境外外國機構投資人投資國內證券，應檢附前項文件，取具外匯業務主管機關同意函。但已為投資分戶者，不在此限。

<sup>48</sup> 條文規定：

華僑及外國人投資國內證券，應依證券交易所業務規章規定，檢具相關書件，向證券交易所申請辦理登記。但境內華僑及外國人投資政府債券、不具股權性質之金融債券、普通公司債及開放型受益憑證者，不在此限。

境外華僑及外國人申請辦理前項登記，應檢具申請書，並備齊下列文件：

- 一、代理人授權書或代表人指派書。
- 二、符合第三條第二項規定之身分證明文件。
- 三、證券主管機關規定之其他文件。

境外華僑及外國人投資專戶有下列情形之一，應由國內代理人或代表人向證券交易所辦理註銷第一項之登記：

- 一、連續三年未匯入資金且帳上已無資產者。

故現行「華僑及外國人投資證券管理辦法」採行「登記」制度以簡化外國機構投資人投資程序及所需文件。外國投資人可逕向台灣證券交易所辦理登記，即可取得投資我國證券之資格，毋須取得金融監督管理委員會之核准。外國機構投資人辦理證券投資登記程序為「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。

依照台灣證券交易所所提出的草案，由於磋商後，綜合交易帳戶之持有人，仍須將其子帳戶之投資人之身分一一揭露給證券經紀商，所以，欲使用證券商綜合交易帳戶交易之境內外華僑及外國人仍須完成身分編號(ID Number)登記作業，與現行 ID 交易制度相同。

若採真正的綜合交易帳戶，由於最終對證券經紀商負責之人為綜合交易帳戶之持有人，且成交後毋須回報均價分配，毋須揭露最終受益人給證券交易商，所以，只有綜合交易帳戶持有人要有 ID，最終受益人可以不用。

## 第二節 向證券商開立受託買賣契約(開戶)

無論是在 QFII 或現行 ID 交易制度下，依「華僑及外國人投資有價證券管理辦法」，外國專業投資機構投資國內證券，應指定經財政部核准得經營保管業務之銀行擔任保管機構，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。所謂指定代理人，係指具有信託執照之金融機構，意即保管銀行，例如，中央信託局、德意志銀行、美商摩根大通銀行台北分行(JP Morgan)、香港上海匯豐銀行(HK HSBC)。所以，外國機構投資人係透過保管銀行向證券經紀商開立受託買賣帳戶。若為外國自然人，則無須透過保管銀行，可逕向國內證券經紀商開戶。

---

二、已結清投資專戶資產者。

外國專業機構投資人與國內投資人在開戶這件事情上有何異同？相同點為，兩者均得到不同券商開戶。相異點有二，第一、外國專業機構投資人在符合一定要件之下<sup>49</sup>，得在同一證券經紀商開上兩個以上的交易帳戶登錄，國內投資人則無；第二、外國專業機構投資人只有一個集保帳戶，所以，不論當初是透過哪一個證券經紀商買進來的股票，均得再透過任一證券經紀商賣出。反之，若為國內投資人僅得透過原買進的證券經紀商再賣出。

若為證券交易所提出的綜合交易帳戶草案，由於成交後要回報分配及均價結果，不僅綜合交易帳戶持有人要開戶，綜合交易帳戶下的子帳戶也要在國內證券經紀商開戶。

若為真正的綜合交易帳戶，由於最後分配結果無需回報，對證券經紀商負責者為綜合交易持有人，所以綜合交易持有人要開戶，最終受益人不需要。

### 第三節 下單

在 QFII 及現行 ID 交易制度下均同，也就是現行的下單方式。客戶可透過對證券經紀商下達下單的指令(現在亦可透過網路或語音下單，更為方便)。

就下單此一階段而言。證券交易所提出的草案與真正的綜合交易帳戶相同。投資人可個別下單，也可透過綜合交易帳戶下單。意即綜合交易帳戶非強制規定，投資人可自行選擇是否採用，若採之，則對證券經紀商下達下單指令的主體為綜合交易帳戶之持有人。

### 第四節 成交回報(trade confirmation)及均價、分配(allocation)結果之回報

---

<sup>49</sup> 臺灣證券交易所股份有限公司華僑及外國人申請投資國內有價證券登記作業要點第五點

所謂的成交回報係指買賣申報經撮合成交後，證券交易所會向證券經紀商通知成交，證券經紀商業務人員再依據成交回報單所列成交情形通知其委託人，此點在上開四種制度下均同。

至於均價及分配，僅在綜合交易制度下才有，在 QFII 與現行 ID 交易制度下均無，故以下僅就證券交易所草案及真正之綜合交易帳戶討論之。

在證券交易所草案下，綜合交易帳戶持有人在收到證券經紀商的成交回報後，依照其與客戶(即綜合交易帳戶子帳戶之持有人)之契約約定，進行均價以及分配工作，完成後，須於成交日當日下午四點以前將分配明細及均價結果回報給證券交易所。此一時間限制衍生出一個問題，意即由於時區的關係，能夠在成交日下午四點以前回報的只有亞洲的綜合交易帳戶持有人，歐美的綜合交易持有人不易達成，所以若採證券交易所的草案，則綜合交易帳戶的適用範圍會較小。

若為，真正之綜合交易帳戶，均價及分配是綜合交易帳戶持有人與其客戶間的內部關係，沒有回報給證券交易所的問題。

## 第五節 交割(settlement)

1. 在 QFII、現行 ID 交易制度下及證券交易所草案，均為 ID 交割，意即最後的投資人要負交割義務，不論是否為綜合交易帳戶均同。
2. 但若為真正之綜合交易帳戶，對外負交割義務者為綜合交易帳戶之持有人，綜合交易帳戶持有人與其客戶之關係，僅為內部關係，與其他人無關。

## 第六節 交易人資訊揭露

1. 在 QFII、現行 ID 交易制度下，因採 ID 交易，均有揭露交易

人之資訊。

2. 在證券交易所草案下，綜合交易帳戶持有人須將最終受益人之資訊揭露予證券交易所。
3. 真正之綜合交易帳戶，原則上，綜合交易帳戶持有人沒有揭露資訊之義務，例外於有異常交易或情資顯示有違反證券交易法之交易時，得要求揭露資訊。



## 第七章 結論與建議

綜合帳戶在國外證券與期貨交易市場之運用，已有相當之歷史。在期貨市場，綜合帳戶之運用主要在於將個別交易集中由綜合帳戶之名義下單，運用在期貨商與期貨商之間，其特點係保障個別投資人之身分無須被揭露，方便期貨商管理交易帳戶。在證券市場交易部分，綜合帳戶之運用，則提供了投資人在向證券商開戶時，得選擇是否以個人投資人開戶交易，或選擇以綜合帳戶交易，例如外國證券商為其客戶買賣我國上市（櫃）有價證券或數個投資人願意共同委託其中一人負責買賣之情形，如採取綜合帳戶交易，該外國證券商必須向台灣證券交易所取得外國機構投資人之 FINI ID，直接以 FINI 之身分至得於我國從事證券業務之國內外證券商開戶交易，並負責交割，將無須揭露其所有客戶（包括自然人與法人）之資訊。交易下單時或成交後之交割義務，皆由該 FINI 負責，無須揭露背後投資人之身分與交易明細，此乃真正之綜合帳戶制度，如此能使我國證券交易市場真正成為國際化，有效率之證券交易市場。

我國目前推動之綜合帳戶（台灣證券交易所經主管機關核備之版本），主要係根據韓國所推動之綜合帳戶（韓國版綜合帳戶，即 Umbrella Trading Account），加以調整成目前我國所推動之綜合帳戶。雖然此 Umbrella Trading Account 與國際上之綜合帳戶之運作模式不同，然而，既稱之為「綜合帳戶」則與「獨立董事」之引進有異曲同工之妙，雖然內容均與其原始制度之運作模式不盡相同，然而，卻是一個國際共通語言，容易與國際投資人與國際評比證券市場之評比機構進行溝通。然而，本研究希望能將原始真正綜合帳戶（Real Omnibus Account）之內容與我國目前所推動之綜合帳戶（交易所版之綜合帳戶或暫稱為 Umbrella Trading Account）進行比交分析。以免因名稱之使用，而使外國投資人或國際評比機構產生混淆。

由前述之分析得知，我國台灣證券交易所版之綜合帳戶與真正綜合帳戶制度之主要差異，乃交易所版之綜合帳戶係將真正綜合帳戶之部分內容，建構於我國傳統身分別之交易人證號交易制度(ID Trading System)。我國傳統之交易制度，係要求國內外投資人，均須以個人身份證或機構之身份證號開戶、下單交易、進行交割。自開放外國人投資我國證券市場開始，外國投資人(包括自然人與機構投資人)亦需取得身份編號，始能向證券商辦理開戶從事交易。下單交易以及交割義務，均追蹤至每一個身份證號背後之投資人。

交易所版之綜合帳戶，仍以身份別之交易制度為基礎，擷取了綜合帳戶下單交易無須揭露每位投資人交易明細，快速下單以及得進行均價(Averaging Trading Prices)之優點。然而，交割時仍以實際上從事交易之每位投資人辦理交割，因此，要求證券商必須於交易日當天下午四點前，將交易明細回報至交易所，以便進行後續之交割作業。由於外國投資人遍佈全球，此項規定，將使得交易所版綜合帳戶下單便利之優點，僅能使亞洲區域之投資人受惠，至於歐美投資人則因時區之不同，有作業上之困擾因而未必能受惠。此外，由於交割仍須追蹤至最終交易人之身分證號，使得交易所版綜合帳戶下單方便之優點，反而因增加證券商後台辦理分配(Allocation)與確認明細程序所增加之作業上負擔，而使證券商對於此制度之看法分歧，多數則抱怨增加作業負擔而對此制度之評價降低。因此，證券交易所版之綜合帳戶可以稱之為可以將其稱之為「綜合帳戶交易，身份編號交割」(Omnibus Account for Trading and ID Account for Settlement)。

真正之綜合帳戶之運用，除了下單時無須揭露綜合帳戶背後個別投資人之資訊外，交割時亦以綜合帳戶持有者(Omnibus Account Holder)負責辦理交割，如此也可避免必須於交易當天下午四點確認交易明細時間上之匆促。綜合帳戶背後投資人與帳戶持有人間之關係，係屬其內部契約關係，交易所亦無須知悉個別投資人之資訊。這

個原則應屬交易制度上採取綜合帳戶提升交易效率所必須尊重之原則。當然，綜合帳戶持有人必須掌握背後交易人之資訊，並保有交易明細之資訊，倘若發現有違反證券交易法之情事實，主管機關當然能要求綜合帳戶持有人揭露背後投資人之詳細資訊。如此，綜合帳戶之推動不但能提昇交易效率，也能兼顧對於證券市場秩序之維護以及主管機關管理證券市場以及推動證券市場發展之功能。

由於我國證券市場之交易制度一向採取投資人證號制度，在決定是否採取綜合帳戶制度時，難免對於採行與運作均有相當歷史之投資人證號制度，有著難以取捨或希望以該制度為基礎加以調整之交易制度。因此，遂有目前台灣證券交易所版本之綜合帳戶制度（亦即相當於韓國調整後之 Umbrella Trading 制度。根據前述分析，本研究提出以下建議：

第一，我國於今年通過富時指數公司（FTSE）關於綜合帳戶制度為通過（Pass）而韓國關於綜合帳戶制度則屬為通過（Fail）。其可能之原因分析，乃韓國之綜合帳戶實際上為 Umbrella Trading Account 而非真正的 Omnibus Account 或 Pooled Account。而我國雖然尚未真正推出綜合帳戶制度，然而根據外資圈之反應，例如國外基金等機構投資人，我國則屬於有類似實質綜合帳戶之效果。因此，倘若富時指數公司之評比為我國所重視，若採行目前交易所版本之綜合帳戶制度時，由於其內容與韓國之 Umbrella Trading Account 類似，明年富時指數公司評比時，我國是否反而於綜合帳戶制度項目被調降成為「不合格」，恐宜審慎評估。

第二，目前交易所版本所推動之綜合帳戶制度，要求成交交易日當天下午四點前必須將分配（Allocation）結果回報交易所。由於目前外資多半透過外資券商下單，根據多數外資券商之反應，後臺作業量增加，時間相當急迫，而且，由於時區之不

同，目前制度可能只能使亞洲投資人受益，至於歐美投資人則有分配確認上之困難。因此，是否能將回報時間延後，或交割時間延後，可能需要進一步研議。

第三，均價係目前推動綜合帳戶制度時，所提出之主要誘因之一。然而，根據外資圈之反映，由於均價之目的實際上已可透過程式交易（Program Trading）達成，因此，若僅允許綜合帳戶下單而不允許綜合帳戶交割，說服力恐大大降低。

第四，綜合帳戶之優點，在於綜合帳戶底下之真正受益人並無須揭露詳細資訊，而由綜合帳戶持有人全權負責，包括依照與證券商之買賣受託契約交付款券之義務。真正受益人得享有隱私之權利，對於不願財富曝光之個別投資人而言，實屬一良好制度。當然，主管機關亦會擔心是否因此而可能有洗錢或其他不法情事發生之可能。本研究認為，由於目前事先揭露投資人證號，仍然無法防止不法交易之發生，因此，在兼顧交易方便，投資人財富管理隱私之需求，以及主管機關管理上之需要，得考慮原則上不要求綜合帳戶揭露其下之真正受益人資訊，包括下單交易以及辦理交割，即採行真正綜合帳戶之精神。而主管機關則以例外管理之方式，得於必要時要求綜合帳戶持有人負責揭露其下真正受益人之資訊。

第五，依照目前交易所推動之綜合帳戶制度，綜合帳戶之運用僅限於下單交易時，成交後必須將使用綜合帳戶交易之投資人資訊揭露，回報至交易所。如此作法，將使得許多使用全權委託交易之投資人卻步，因為許多不願暴露其財富之投資人，將可能將其資金轉向其他採行真正綜合帳戶之市場投資。或可能以私募基金之方式進行投資，以保有其隱私。因此，建議主管當局宜審慎評估目前制度推動之實際運作情形。

第六，本研究提出目前推動制度可能面臨之問題，供主管當局與其

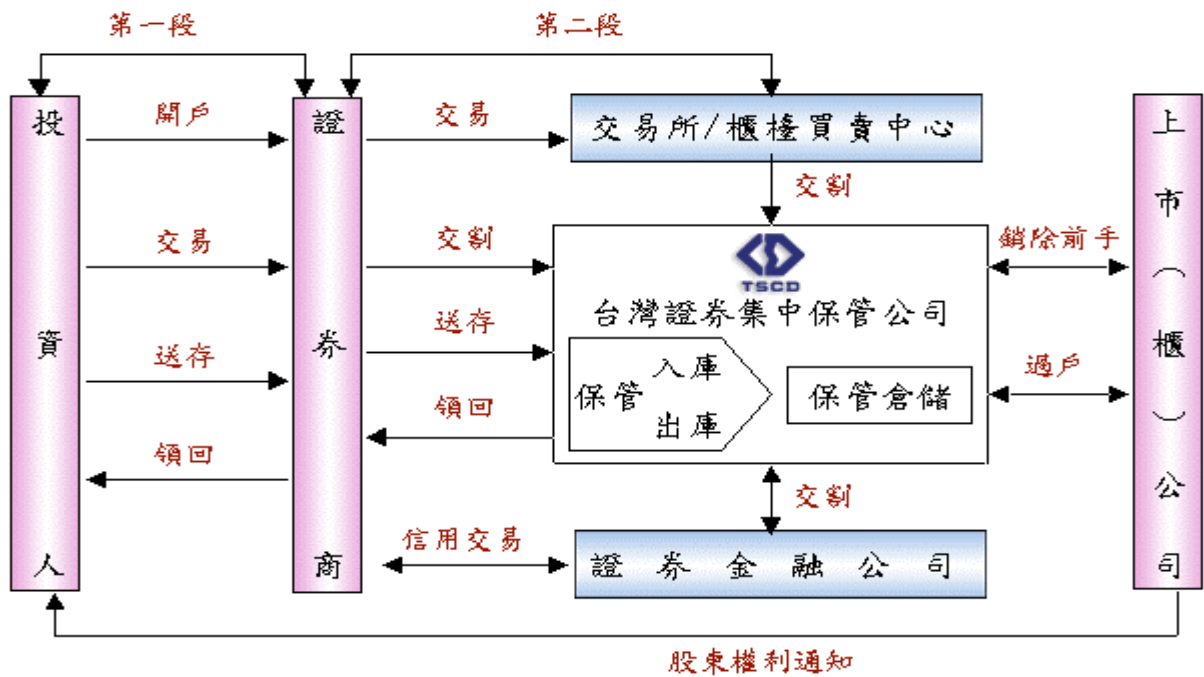
他有關機構參考，至於是否推動真正綜合帳戶制度，則建議作進一步之評估。

# 附件一 圖表

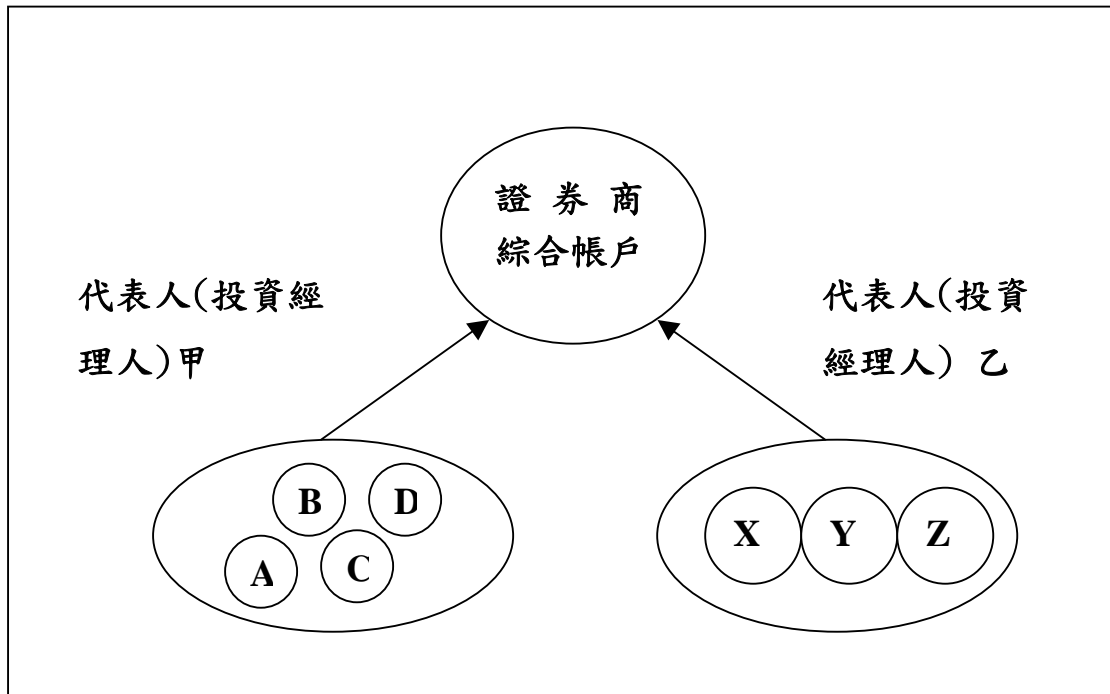
圖表一：帳簿劃撥制度架構圖

資料來源：台灣證券集中保管公司

[http://www.tscd.com.tw/index\\_03service.htm](http://www.tscd.com.tw/index_03service.htm)

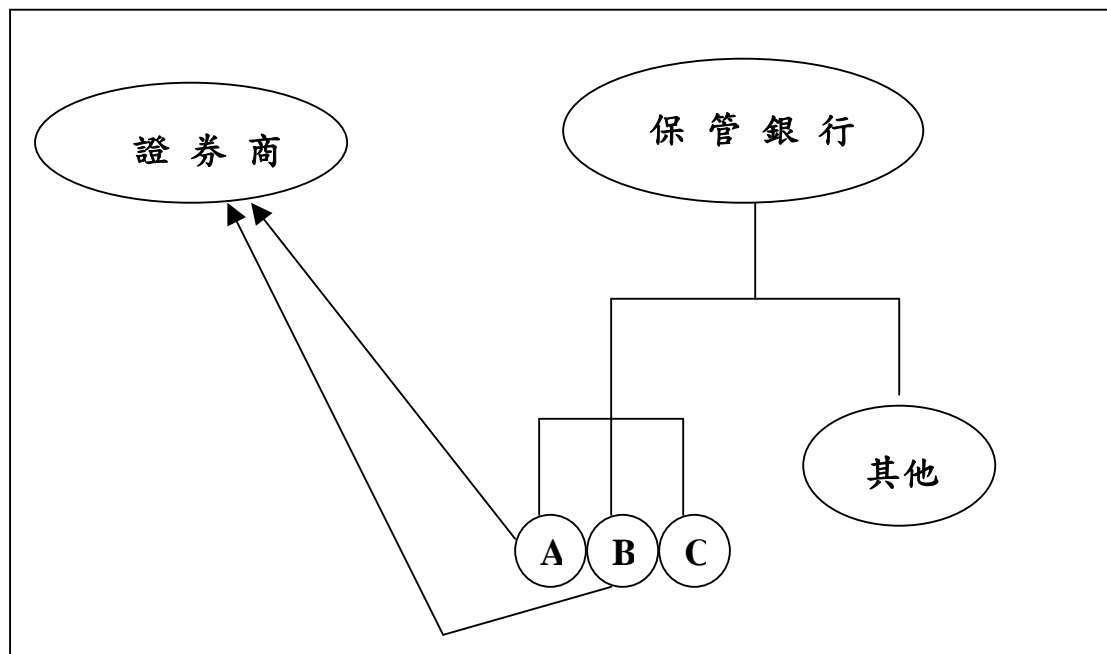


圖表二：台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」交易流程



(資料來源：台灣證券交易所)

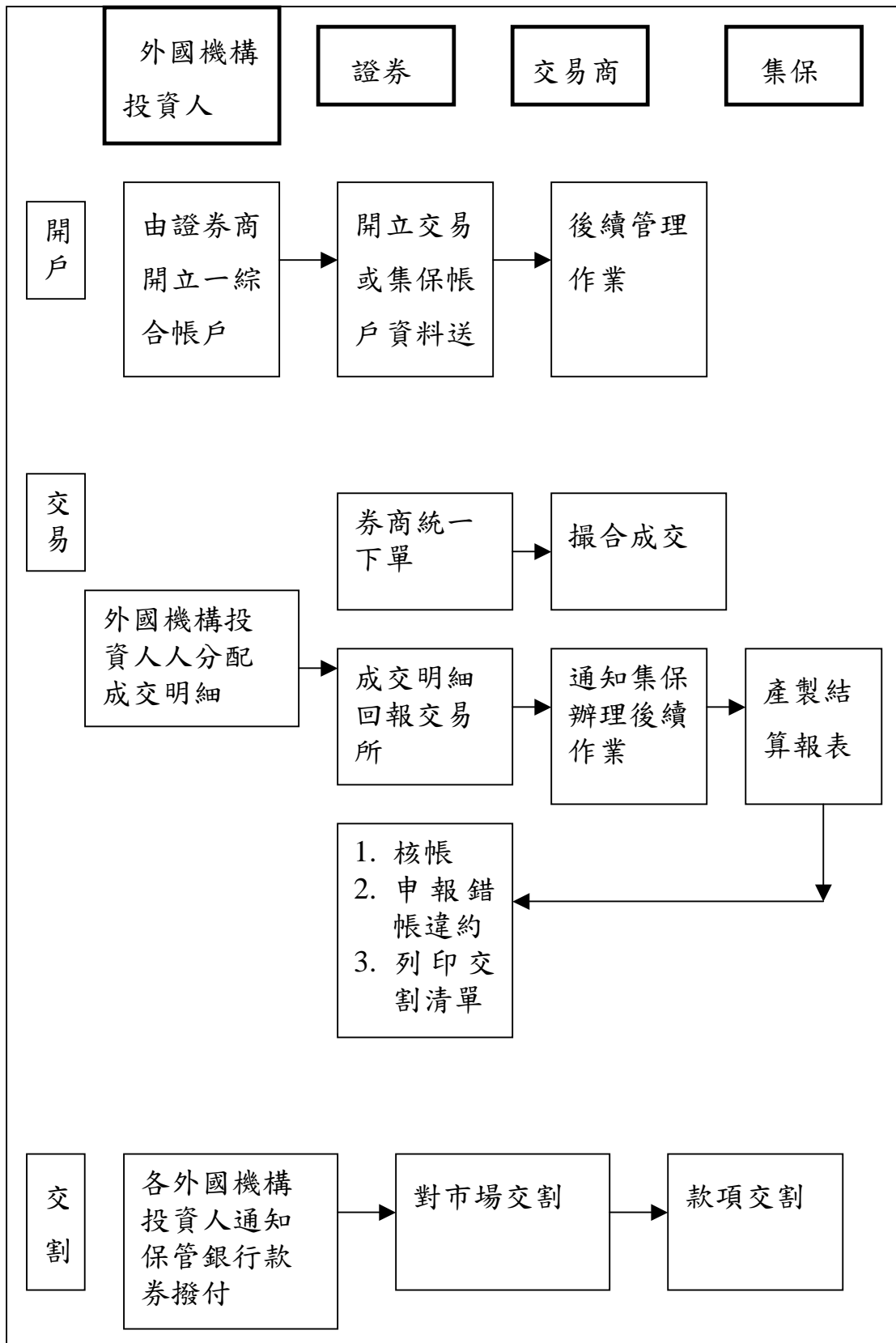
圖表三：台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」交割流程



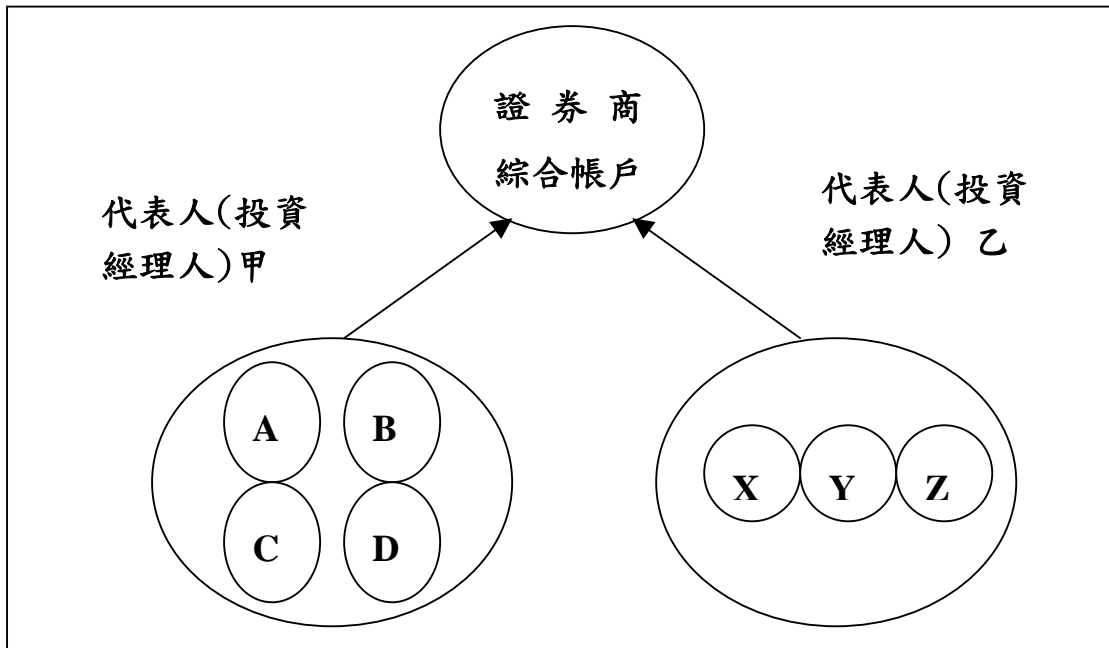
(資料來源：台灣證券交易所)



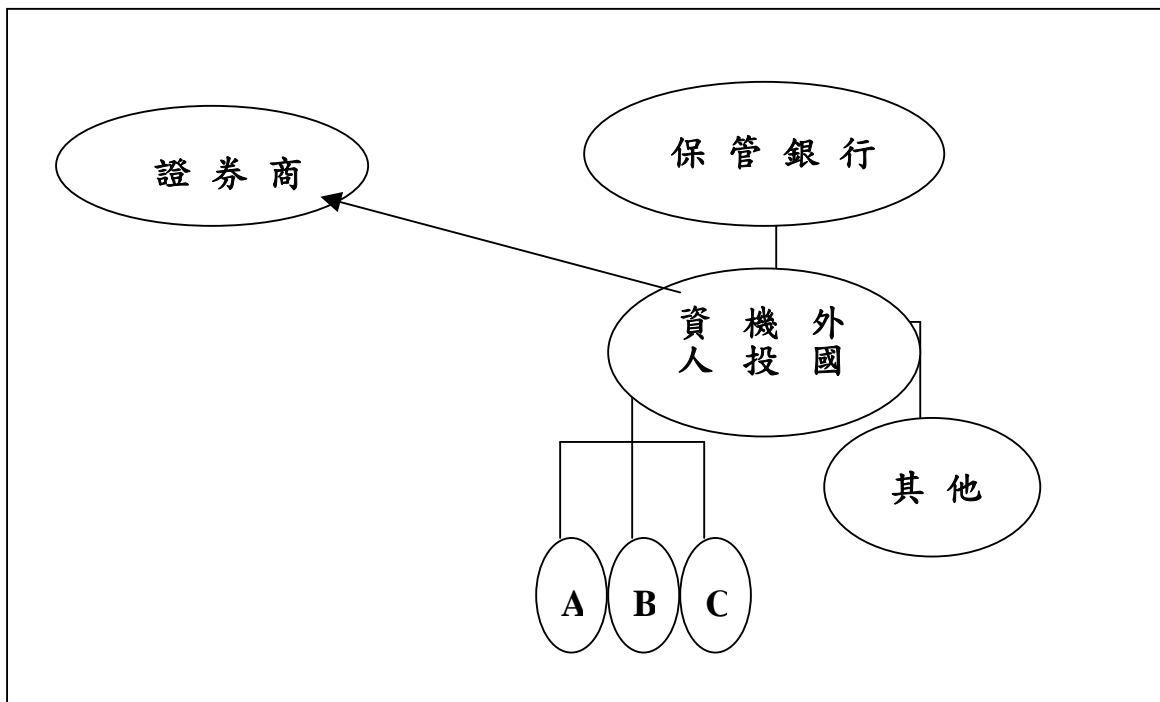
圖表四：台灣證交所股份有限公司於二〇〇五年八月四日提出之「我國證券市場開放綜合帳戶規劃內容」綜合帳戶交易及結算交割流程圖



圖表五：真正的綜合交易帳戶交易流程



圖表六：真正的綜合交易帳戶交割流程



圖表七：真正的綜合交易帳戶綜合帳戶交易及結算交割流程圖

