

# 瑞典證券 市場相關制度

臺灣證券交易所

2019年7月

# 瑞典證券市場相關制度

壹、主要法規.....	1
一、立法緣起.....	1
二、證券相關法令概述.....	1
(一) 公司法 (Companies Act) .....	2
(二) 證券市場法 (Securities Markets Act) .....	3
(三) 收購法 (Takeover Code).....	5
(四) 揭露法 (Disclosure Act) .....	6
貳、市場架構.....	6
一、證券交易市場架構.....	6
二、證券相關機構組織功能及運作.....	7
(一) 證券主管機關.....	7
(二) 那斯達克斯德哥爾摩交易所 (Nasdaq Stockholm AB) .....	7
(三) 歐洲結算－瑞典 (Euroclear Sweden) .....	8
參、主管機關組織及權責.....	8
一、設立緣起及組織架構.....	8
二、主要權責.....	11
(一) 一般權限.....	11
(二) 不法行為處罰權.....	12
肆、市場規模.....	14
一、集中市場.....	14
(一) 市場商品種類.....	14
(二) 市場規模.....	15
二、店頭市場.....	16
伍、證券發行.....	16
一、有價證券公開發行.....	16
(一) 有價證券公開發行規定.....	16
(二) 初次公開發行.....	16
(三) 二次發行.....	17
(四) 其它金融商品之發行.....	17
二、有價證券上市申請程序.....	17
(一) 許可程序.....	17
(二) 申請上市應備書件.....	18
(三) 上市審議委員會.....	18
三、有價證券上市標準.....	18
(一) 上市前所需具備之標準.....	19
(二) 上市後應繼續具備之標準.....	20

(三) 已於外國交易所上市者則得以簡易上市程序在 NASDAQ OMX 斯德哥爾摩交易所申請上市。.....	21
(四) 觀察區股票 (Observations Status) .....	21
(五) 收購公司之特別上市規範.....	21
(六) 發行公司發生營業範圍重大變更.....	21
四、有價證券上市上櫃審查作業規定.....	22
(一) 上市審查作業規定.....	22
(二) 上櫃審查作業規定.....	22
五、有價證券上市費規定.....	22
六、有價證券下市規定.....	22
七、有價證券承銷制度.....	23
八、資訊揭露之規範.....	23
(一) 一般規範原則.....	23
(二) 定期揭露資訊.....	23
(三) 其他揭露要求.....	24
(四) 僅提供交易所之資訊 .....	25
(五) 上櫃公司之平時與例外管理.....	25
九、國際組織募集與發行情形.....	25
陸、證券交易.....	25
一、有價證券交易制度及相關規定.....	25
(一) 集中市場交易制度 .....	25
(二) 店頭市場交易制度 .....	27
(三) 證券商買賣有價證券相關規定 .....	27
二、信用交易相關規定.....	29
(一) 辦理有價證券融資融券之相關法規 .....	29
(二) 授信機構辦理融資融券應具備的資格條件 .....	30
(三) 得為融資融券有價證券之標準 .....	30
(四) 委託保證金之比率及其法源依據 .....	30
(五) 市場之管制措施 .....	30
(六) 授信機構辦理融資融券之資金來源及證券來源 .....	31
(七) 授信機構確保債權的方法 .....	31
(八) 轉融通之制度 .....	31
柒、證券結算交割及借貸.....	31
一、有價證券結算交割相關規定.....	31
(一) 結算機構概況.....	32
(二) 結算參與者.....	34
(三) 結算交割流程.....	36
(四) 風險管理機制.....	40

二、有價證券借貸規定.....	44
(一) 有價證券借貸市場概況 .....	44
(二) 市場參與者 .....	44
(三) 市場交易型態 .....	44
(四) 交易流程 .....	44
(五) 其他相關規定 .....	44
捌、瑞典市場監視制度.....	44
一、監視組織架構及業務職掌.....	44
二、監視相關規定.....	45
(一) 線上監視作業.....	45
(二) 離線監視作業.....	46
(三) 不法查核作業.....	46
三、處置措施.....	46
四、跨市場監視制度.....	46
(一) 證券與其衍生性商品之跨市場監視制度.....	47
(二) 跨市場監視資訊之分享.....	47
玖、集中保管.....	47
一、集中保管機構概況 .....	47
(一) 組織型態 .....	47
(二) 資本額 .....	48
(三) 股東成員 .....	48
(四) 成立法源 .....	48
二、參加人結構 .....	48
(一) 參加人種類 .....	48
(二) 資格條件 .....	49
三、保管作業 .....	49
(一) 保管標的及其發行形式 .....	49
(二) 保管方式 .....	50
(三) 送存、領回作業 .....	50
(四) 瑕疵及偽(變)造股票處理 .....	50
(五) 金庫管理 .....	50
四、帳簿劃撥作業.....	50
(一) 集中登錄.....	51
(二) 帳務作業.....	51
(三) 系統開發.....	51
(四) 帳簿劃撥服務.....	52
(五) 跨國匯撥服務.....	53
五、股務作業.....	55

(一) 擬制人身份.....	55
(二) 服務項目.....	55
六、基金服務.....	55
(一) 委託單管理.....	55
(二) 款項管理.....	56
(三) 資產服務.....	56
拾、證券商管理.....	56
一、證券商設置及營運相關規定.....	57
(一) 證券商設置標準.....	57
(二) 證券商營業規範.....	60
(三) 證券商自律相關規定.....	63
(四) 證券商公會組織與運作.....	66
二、證券商風險管理相關規定.....	68
(一) 各類保證金.....	68
(二) 證券商風險管理措施.....	68
(三) 證券商建立防火牆之管理措施.....	69
三、對證券商之監督及查核.....	69
(一) 金融監督局(Financial Supervisory Authority)之監督及查核.....	69
(二) 斯德哥爾摩證券交易所之監督及查核.....	70
四、證券商業務範圍、轉投資事業相關規定.....	70
拾壹、投資人保護.....	71
拾貳、證券投資信託事業暨投資顧問事業相關法律規範.....	71
一、基金投資法和補充條例介紹.....	73
二、證券投資信託事業設置與管理.....	74
(一) 投信事業設立之條件.....	74
(二) 對投信事業之一般監督.....	76
(三) 投信事業之從業人員資格與限制.....	78
(四) 投信事業違規之處分.....	78
(五) 得從事之業務範圍.....	78
三、證券投資顧問事業設置與管理.....	83
(一) 投顧事業設立之條件.....	83
(二) 投顧事業分公司之設立條件.....	83
(三) 對投顧事業之一般監督.....	83
(四) 投顧事業之從業人員資格及限制.....	83
(五) 投顧事業違規之處分.....	83
(六) 全權委託業務.....	83
(七) 外國有價證券銷售與募集.....	83

# 瑞典證券市場相關制度

## 壹、主要法規

### 一、立法緣起

瑞典之證券交易起源於西元 1520 年，當時係於戶外進行交易，直至 1776 年才開始出現有組織型態之證券交易。1862 年 12 月 20 日瑞典政府首次制定有關股票及債券交易之法令，次（1863）年瑞典證券交易所（即斯德哥爾摩證券交易所之前身）成立，1919 年 5 月瑞典政府制定有關證券管理及證券交易所營業範圍之法令<sup>1</sup>。1995 年 1 月 1 日起，瑞典成為歐盟會員國，其金融主管機關金融監督管理局（Finansinspektionen，簡稱 FI）亦加入歐盟「歐洲銀行監理者」（CEBS）、「歐洲保險與代管監理」（CEIOPS）與「歐洲證券監理者（CESR）等三個委員會，並依歐盟指令要求陸續修正其內國法律。因此，瑞典主管機關所依循之法令共三類，適用順序依序為瑞典法律、歐盟規則（EU Rules and Regulations），以及國際組織公布之規則<sup>2</sup>。

瑞典資本市場經過了十多年來的改革與維新，各金融集團皆有穩定的全國性與區域性的經銷網（Franchise）、多元化的收入來源、低呆帳率與雄厚資本額。此外，與證券市場相關之法規主要包括金融商品交易法（Financial Instruments Trading Act，又稱為市場濫用罰法 Market Abuse Penal Act）<sup>3</sup>、證券市場法（Securities Market Act）<sup>4</sup>、公司法（Companies Act）<sup>5</sup>、投資基金法（Investment Funds Act）<sup>6</sup>、投資顧問法（Financial Advice to Consumers Act）<sup>7</sup>及投資人保護法（Investor Protection Act）<sup>8</sup>等，以下擇要點說明。

### 二、證券相關法令概述<sup>9</sup>

<sup>1</sup> 白培英，瑞典證券市場概況，行政院所屬各機關因公出國人員報告書，民國 76 年 7 月，第 1 頁。

<sup>2</sup> 自 2011 年 1 月 1 日起，歐盟金融部門之監理機構有三：歐盟銀行監理署（European Banking Authority，EBA）、歐盟保險與退休金監理署（European Insurance and Occupational Pension Authority，EIOPA）及歐盟證券與市場監理署（European Securities and Markets Authority，ESMA），取代原先各執行委員會 CEBS、CEBS、CEIOPS 與 CESR。證券市場監理演變參見 FINANSINSPEKTIONEN, Supervision of the Securities Market, March 10, 2017.

[https://www.fi.se/contentassets/6b939bc3d68c43f09ef6ce3971c1b831/marknad\\_tillsynsrapport\\_2017\\_eng.pdf](https://www.fi.se/contentassets/6b939bc3d68c43f09ef6ce3971c1b831/marknad_tillsynsrapport_2017_eng.pdf), 瀏覽日期 2018 年 5 月。

<sup>3</sup> Financial Instruments Trading Act, SFS 2005:377 Lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument.

<sup>4</sup> Securities Market Act, SFS 2007:528 Lag om värdepappersmarknaden.

<sup>5</sup> Companies Act, SFS 2005:551 Aktieförhållning, World Securities Law Report, 03/2000, P17。

<sup>6</sup> Investment Funds Act, SFS 2004:46 Lag om investeringsfonder.

<sup>7</sup> Financial Advice to Consumers Act, SFS 2003:862 Lag om finansiell rådgivning till konsumenter.

<sup>8</sup> Investor Protection Act SFS 1999:158 Lag om investerarskydd

<sup>9</sup> 有關瑞典證券法規之詳細條文（英文版），可至 <https://www.fi.se/en/our-registers/list-of-regulations/>查詢。

## （一）公司法（Companies Act）

瑞典「公司法」之主管機關為司法部（Ministry of Justice），公司法將公司分為四種類型：不可轉讓合夥制（Non-Trading Partnerships）、可轉讓合夥制（Trading Partnerships）、有限合夥（Limited Partnerships）及有限公司（Limited Companies）。其中，有限公司另由1975年制訂之「公司法」（Company Act）規範，惟該法歷經數十年來經濟與科技發展，顯已不符時宜。因「公司治理」與「公司控制」議題受到重視，瑞典「商業信心委員會」（Commission on Business Confidence）為增強國際對瑞典商業環境之信心，也致力推動「公司治理」之理念與標準，並於2004年發表相關報告<sup>10</sup>。另為因應歐盟創造「歐洲公司」（European Company）此一新型公司型態，並為此發佈公司法修正相關指令，瑞典司法部配合「歐盟國內市場與服務一般指令諮詢委員會」，於2005年大幅修正「公司法」（Company Act, 2005：551），並於2006年1月1日起施行<sup>11</sup>。新公司法簡化公司註冊登記程序，採單一申請程序（Simultaneous Formation），公司發起人備妥相關文件後，向瑞典公司登記辦公室（Swedish Companies Registration Offices）註冊登記。原則上公司分為未公開發行有限公司（Private Limited Company）<sup>12</sup>與公開發行公司兩類，公開發行有限公司有最低股份資本額之限制，為500萬瑞典克朗（SEK）<sup>13</sup>。相較於舊法，瑞典新「公司法」最大特色有：

### 1. 公司資產的價值移轉

新法允許公司將其資產移轉與股東或其他第三人，並採用「價值移轉」的概念，包括分配股利、公司買回股份、公司減資或依法律規定為股東認購權保留股份，以及其他非商業性質之業務移轉導致公司資產減少等，但不得為大量股權移轉。

### 2. 少數股東收買請求權

舊法即有少數股東收買請求權之規定，惟限制甚多。新法除允許少數股東得請求持有公司超過90%股權之股東買回剩餘股份外，另允許非瑞典國民之外國自然人與法人股東亦享有此一權利。新法也規定相關紛爭先行移付仲裁，買回金額則以股份市值計算。

### 3. 允許公司分割

舊公司法並無公司分割條款，新法則對公司合併與分割著墨甚多，並將公司分割定義為：有限公司分割為二、將部份有限公司資產移出另成立新公司，或將移出資產併入另一家公司等三種類型。

<sup>10</sup> Swedish Government Official Report SOU 2004:46 Swedish Code of Corporate Governance, <http://www.government.se/legal-documents/2004/04/sou-200446/>

<sup>11</sup> Company Law, Swedish Government Offices,

[http://law.au.dk/fileadmin/www.asb.dk/omasb/institutter/erhvervsjuridiskinstitut-skjultforgoogle/EMCA/NationalCompaniesActsMemberStates/Sweden/THE\\_SWEDISH\\_COMPANIES\\_ACT.pdf](http://law.au.dk/fileadmin/www.asb.dk/omasb/institutter/erhvervsjuridiskinstitut-skjultforgoogle/EMCA/NationalCompaniesActsMemberStates/Sweden/THE_SWEDISH_COMPANIES_ACT.pdf), 瀏覽日期2018年5月。

<sup>12</sup> 未公開發行有限公司也有最低股份資本額之限制，為100萬瑞典克朗（SEK）。

<sup>13</sup> New Companies Act, Ministry of Justice, Sweden, Ju 05.03e, May 2005.

## （二）證券市場法（Securities Markets Act<sup>14</sup>）

為配合歐盟金融商品市場指令(MiFID, 2004/39/EC)於 2007 年正式施行,瑞典於 2007 年頒布「證券市場法」(Securities Markets Act),並於 2007 年 11 月 1 日施行<sup>15</sup>。新頒布之「證券市場法」取代原來的「證券業務法」(Securities Operations Business Act)<sup>16</sup>及「證券交易所及結算所經營法」(Securities Exchange and Clearing Operations Act)<sup>17</sup>。除資本市場法的用語與歐盟指令 MiFID 類似,涵蓋 MiFID 規範之架構條款外,由於 MiFID 指令要求各國證券法規應納入特定交易申報條款,並擴大「證券交易」之定義為「金融商品交易」,許多事項為過去瑞典證券法令所無,為此 FI 除訂定「證券市場法」外,另發佈大量行政命令(Market Ordinances)或規則(Regulations)作為執行時之細部規範,如 FI 發布 FFFS 2007:16 (föreskrifter om värdepappersrörelse)<sup>18</sup>、FFFS 2007:17 Regulations governing operations on trading venues (föreskrifter om verksamhet på värdepappersmarknaden)等命令<sup>19</sup>,解釋「證券市場法」中之未盡事宜<sup>20</sup>。2018 年 1 月發布 FFFS 2017:2 Finansinspektionen's regulations regarding investment services and activities(Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse)有關投資服務和活動之規定,該規定包含證券機構應如何執行其業務並向客戶採取行動之規則。規則適用範圍包括知識和能力、產品管理要求、保護客戶資產和第三方支付等<sup>21</sup>。此外,關於監督發行人定期財務訊息的規定,由監管機構負責(FFFS 2007:18),並取消有關證券交易所監督定期財務訊息的規定(FFFS 2018:19),修訂案自 2019 年 1 月 1 日起生效。<sup>22</sup>

證券市場法對「交易」(Transaction)一詞所採定義與歐盟相同,包含所有金融商品交易之買進與賣出,以及可能發生上述交易行為之情形。該法也要求投資公司於「受規範市場」(Regulated Market)或另類交易市場(Multilateral Trading Facility,又稱多元交易系統)執行任何金融商品交易,應於交易成立後次一工作天結束前(the end of the following working day)向主管機關申報交易細節<sup>23</sup>。申報所欲達到之目的為:

- 1.主管機關得以取得交易有關資訊,從而瞭解會員國市場內金融商品交易之狀況,得以打擊市場濫用行為,並維持投資人保護制度持續運作。

<sup>14</sup>證券市場法原文為 om värdepappersmarknaden,亦有翻譯為金融市場法或資本市場法。

<sup>15</sup> 法案編號 SFS 2007:528.

<sup>16</sup> lag (1991:981) om värdepappersrörelse

<sup>17</sup> lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

<sup>18</sup> FFFS 2007:16 於 2009 年再度修正,修改第 22 章(chapter)第 1 條與第 3 條有關投資服務與活動之規定,編號: FFS 2009:10。FI Release, ISSN 1102-7460, 18 December, 2009, <https://www.fi.se/en/our-registers/search-fffs/2007/200716/>

<sup>19</sup> FFFS 2007:17, <https://www.fi.se/en/our-registers/search-fffs/2007/200717/>,瀏覽日期 2019 年 5 月。

<sup>20</sup> Gärde Wesslau, Securities market regulation: an overview, <http://www.iflr1000.com/LegislationGuide/132/Securities-market-regulation-an-overview.html>. 2016:11 Amendments to FFF 2007:17, Regulations amending Finansinspektionen's regulations (FFFS 2007:17) governing operations on trading venues,. Amendments to FFFS 2007:13, Regulations amending Finansinspektionen's regulations (FFFS 2007:16) governing investment services and activities

<sup>21</sup> FFFS 2017:2, <https://www.fi.se/sv/vara-register/sok-fffs/2017/20172/>,瀏覽日期 2019 年 5 月。

<sup>22</sup> FFFS 2018:18 及 FFFS 2018:19, <https://www.fi.se/en/our-registers/search-fffs/>,瀏覽日期 2019 年 5 月。

<sup>23</sup> 申報項目包括:一、買進或賣出之金融商品名稱與數量;二、履約能力;三、金融商品辨識碼;四、單位價格;及四、交易場所。



- 2.確保投資公司之行為符合誠實、公平與專業，並為保護市場整體性之方式進行相關交易。
- 3.對於會員國市場內之跨國交易情形，必須透過資訊分享已達到訴追不法行為之效果。

申報項目必須能辨識交易雙方當事人（或投資公司代理之本人），且投資公司需於交易後五日內保留所有相關交易紀錄，以備主管機關查驗。投資公司得利用各種不同申報機制，提供主管機關交易資訊，如：投資公司得自為申報、由其他第三人代理投資公司申報、由主管機關核准之交易比對或申報系統，或透過受規範市場（如：交易所）或 MTF 交易完成系統進行申報。目前在實務上，大部分的交易都是透過受規範市場進行，尤其是採電子撮合交易者，多透過系統進行電子申報<sup>24</sup>。

簡介該法各章節名稱與規範內容如下：

## 第一章 通則

定義該法規範之金融商品及證券交易行為，並揭示交易應遵循之原則。本法所稱之「金融商品」，依本章第一條第一項主要係指「交易證券」及其他意圖於證券市場交易之權利或義務，該條第二項並定義所謂「交易證券」指股票、債券、公開交易之權益證明、單位證券基金、存託憑證等。

## 第二章 公開說明書

依瑞典現行規定，發行額達瑞典幣 300,000 以上者(該章§1)，於募集資金時應先提交公開說明書，經主管機關核准後，始能申請註冊，本章主要規範應提出公開說明書之對象及提出之時機等。並配合歐盟「公開說明書指令」(Prospectus Directive)之要求，訂定公開說明書規則 (Rules Governing Prospectuses)，所有對公眾發出要約之金融商品，或經核准於交易所或受規範市場交易之金融商品，均應提供公開說明書。

## 第三章 使用他方金融商品

本章為有價證券設質之相關規定。有價證券設質時，當事人雙方訂定之契約應以書面為之(該章§1)，主管機關得制定命令就該等契約之條件進行規範(該章§4)。

## 第四章 公開持股

本章為有價證券持股轉讓申報之相關規定，當持股達 10%、20%、33%、50%、66% 以上之不同標準或因轉讓使其持股少於前述標準，均應於取得或轉讓股份七日內，向公司及證券交易所(當持有上市公司股票時)或主管機關(當持有未上市公司股票時)以書面通知。

---

<sup>24</sup> Capital Markets-Sweden, New Securities Market Act Enter into Force, International Law Office, December 18, 2007..

## 第五章 轉讓或追加擔保品之約定

本章主要涉及當事人雙方間債務清償時或一方破產時交易，就其交易之金融商品，相關效力處置之方式。

## 第六章 管理

金融監查署針對是否遵循該法之相關規定、公開說明書之申報及持股轉讓之情形，是否依相關規定辦理，有監督之責，必要時金融監督局得予以罰金或刑責等懲罰。

## 第七章 罰責

瑞典對蓄意操縱市場價格等不法行為，將處以罰款或科以刑責，目前最高之刑度為四年有期徒刑。

## 第八章 上訴

對金融監督局之裁定不服者得向行政法院上訴。

### （三）收購法（Takeover Code）

瑞典於 2006 年 7 月 1 日，依歐盟轉化「要約收購指令」<sup>25</sup>之要求，頒布了收購法（Takeover Act）。瑞典為符合歐盟關於收購之指令，將收購制度由過去透過公會業者自律規範的方式，改採制定法律的方式執行，以落實歐盟要求各成員國必須在 2006 年 5 月 20 日之前將指令轉化為國內法予以適用的規範<sup>26</sup>。

瑞典的監管制度旨在保護公司和股東並為收購參與者創建一套規則，依據瑞典證券市場法，每個受監管市場都有義務遵守收購規則。根據規則，為了促進有效的，具有競爭力的市場，要確保股東：

- 了解收購人的身分;
- 有足夠的訊息來評估收購案之優點;
- 有合理的時間考慮和評估提案;

---

<sup>25</sup> 歐盟經過 12 年的漫長協商後，於 2001 年 6 月 6 日達成企業收購指令（Takeover Directive）的協議，該指令成為歐盟境內首件管制企業收購之法規，將影響日後在歐盟境內上市公司收購其他企業之活動。

<sup>26</sup> Annika von Haartman, The regulatory framework for takeover bids change on 1 July 2006, Memorandum of Finansinspektionen, June 30, 2006. [http://www.fi.se/upload/90\\_English/20\\_Publications/20\\_Miscellaneous/2006/takeover\\_bids\\_060630.pdf](http://www.fi.se/upload/90_English/20_Publications/20_Miscellaneous/2006/takeover_bids_060630.pdf)

- 有合理和平等的機會分享提案的好處<sup>27</sup>。

#### （四）揭露法（Disclosure Act）

基於歐盟頒布「資訊透明指令」（EU Transparency Directive）之要求，瑞典訂定「揭露法」及其相關規則，要求買進或賣出股份超過資本股份或投票權 5% 者，或於上市公司進行投票者必須於交易日後當日內向公司與主管機關申報。公開發行公司應依主管機關定義，確認公司內部人之範圍，並依規定向主管機關申報內部人持有股份與金融商品部位，申報範圍及於該內部人本人及其關係人或利用他人名義持有者。

## 貳、市場架構

### 一、證券交易市場架構

瑞典的證券市場原先包括了斯德哥爾摩證交所（Stockholm Stock Exchange）及 OM 斯德哥爾摩交易所（OM Stockholm），前者的主要業務為股票交易，後者為衍生商品交易。這兩家交易所於 1998 年年初進行合併，合併後的交易所稱為 OM 斯德哥爾摩交易所（OM Stockholm Exchange），並於當年度掛牌上市。為加強其交易所品牌及定位，因此於 2001 年 4 月再度更名為斯德哥爾摩交易所（Stockholms borsen），並標榜其為 OM 之一部份。

2003 年 9 月 OM 集團再度整合斯德哥爾摩交易所、芬蘭之赫爾辛基（Helsinki）交易所、愛沙尼亞之塔林（Tallinn）交易所、拉脫維亞之里加（Riga）交易所合組成 OMHEX(2004 年 9 月更名為 OMX)，集團內各交易所仍維持其交易市場運作，但共享 OM 集團之技術支援，形成北歐最主要之證券交易市場；2004 年 5 月合併了立陶宛之國家證券交易所（現改名為維爾紐斯（Vilnius）交易所），2004 年 12 月 OM 集團另與丹麥哥本哈根交易所（Copenhagen Stock Exchange, CSE）簽約，自 2005 年 4 月 1 日起 CSE 亦納入 OM 集團，使北歐及波羅的海證券交易市場進一步整合。

2006 年 OMX 併購冰島證交所（Iceland Stock Exchange），2006 年 10 月 OMX 旗下之交易所，包含：斯德哥爾摩、赫爾辛基、哥本哈根、冰島、塔林、里加及維爾紐斯等七家交易所，整併成為北歐交易所（Nordic Exchange）。2007 年 5 月 24 日美國那斯達克（NASDAQ）宣布以 251 億瑞典克羅諾（約 37 億美元、新台幣 1,234 億元）併購瑞典 OMX 公司，以建立一家橫跨大西洋兩岸的證券交易所集團，2008 年 2 月 27 日美國那斯達克（NASDAQ）宣布與 OMX 公司完成合併。

<sup>27</sup> <http://www.corporategovernanceboard.se/takeover-rules>, 瀏覽日期 2019 年 5 月。

合併後北歐交易所改稱 NASDAQ OMX Nordic，仍涵蓋在斯德哥爾摩、赫爾辛基、哥本哈根、冰島之交易所，提供證券上市、交易、結算以及市場資訊等服務，此平台可以使各交易所共享交易系統，交易所間會員共通，提供跨國交易及交割服務。

瑞典的債券市場則區分為法人市場 (Institutional Money Market) 及散戶市場 (Retail Bond Market)。法人市場是採主要自營商制度 (Primary Dealer System)，交易則是透過電話來進行。散戶則是透過斯德哥爾摩交易所的債券自動化交易系統來進行交易。

瑞典的金融監督局 (Swedish Financial Supervisory Authority) 為證券市場的主管機關，管理範圍包括了銀行、信用機構、證券商、基金管理公司、交易所、授權交易市場、結算所、保險公司、保險經紀商、以及互利機構等近 2,000 個公司。

## 二、證券相關機構組織功能及運作

### (一) 證券主管機關

金融監督局 (Swedish Financial Supervisory Authority) 成立於 1991 年，為負責管理金融市場、信用機構及保險公司的政府機構。

金融監督局監控和分析金融市場發展趨勢，整體評估個別公司的財務狀況，各個行業和金融市場。審視金融公司的風險控制系統和監督法令、條例等法規遵守。

涉及提供金融服務的營運都需要取得金融監督局發出的許可。金融監督局頒布法規和一般準則 (Finansinspektionen's Regulatory Code, FFFS)，並評估現行法令是否需要修正。並督促遵守瑞典內部人法案 (Insider Act)，調查涉嫌的罪行和股價操縱案件。

金融監督局亦對瑞典公司在其他歐盟國家的分支機構實地調查。

此外，金融監督局監督公司揭露完整且明確的訊息給大眾，並確保這些例行的訊息提供可令人滿意。職責也包括金融企業財務報告編制規則。

### (二) 那斯達克斯德哥爾摩交易所 (Nasdaq Stockholm AB)

斯德哥爾摩交易所之前身為斯德哥爾摩證交所，成立於 1863 年，於 1993 年改組成為

公司制的證交所，並於 1998 年併入 OM 集團。2006 年 10 月 OMX 旗下之七家交易所（斯德哥爾摩、赫爾辛基、哥本哈根、冰島、塔林、里加及維爾紐斯交易所）整併成為北歐交易所（Nordic Exchange），斯德哥爾摩交易所成為營業據點之一。

要成為斯德哥爾摩交易所的會員必須符合證券交易及結算法案（Securities Exchange and Clearing Operations Act）之規定，且為瑞典金融監督局所核准設立之銀行或證券商，經斯德哥爾摩交易所董事會通過後，才能取得會員資格。

此外，只要隸屬於 OMX 北歐交易所的會員（意即屬於斯德哥爾摩、赫爾辛基、哥本哈根及冰島交易所的會員），不需支付額外費用，便可跨越疆界於本地之外的其他三個交易所交易。2014 年起，NASDAQ OMX Group 被稱為 Nasdaq，2015 年斯德哥爾摩交易所重新命名為 Nasdaq Stockholm AB。至 2018 年底，OMX 北歐交易所共有 182 個會員。

### （三）歐洲結算－瑞典（Euroclear Sweden）

集保公司主要的業務為結算（Clearing）及保管投資人的證券帳戶，瑞典法律給予該公司獨占證券集中保管業務之特權。

原瑞典集保公司(Swedish Central Securities Depository, VPC)與芬蘭集保公司(Finnish Central Securities Depository, APK)已於 2004 年第四季完成合併，公司名稱改為北歐集保公司（Nordic CSD, NCSD）。合併後股權將由 OMX（APK 之擁有者）及 VPC 原四大銀行股東分別擁有 19.8%。

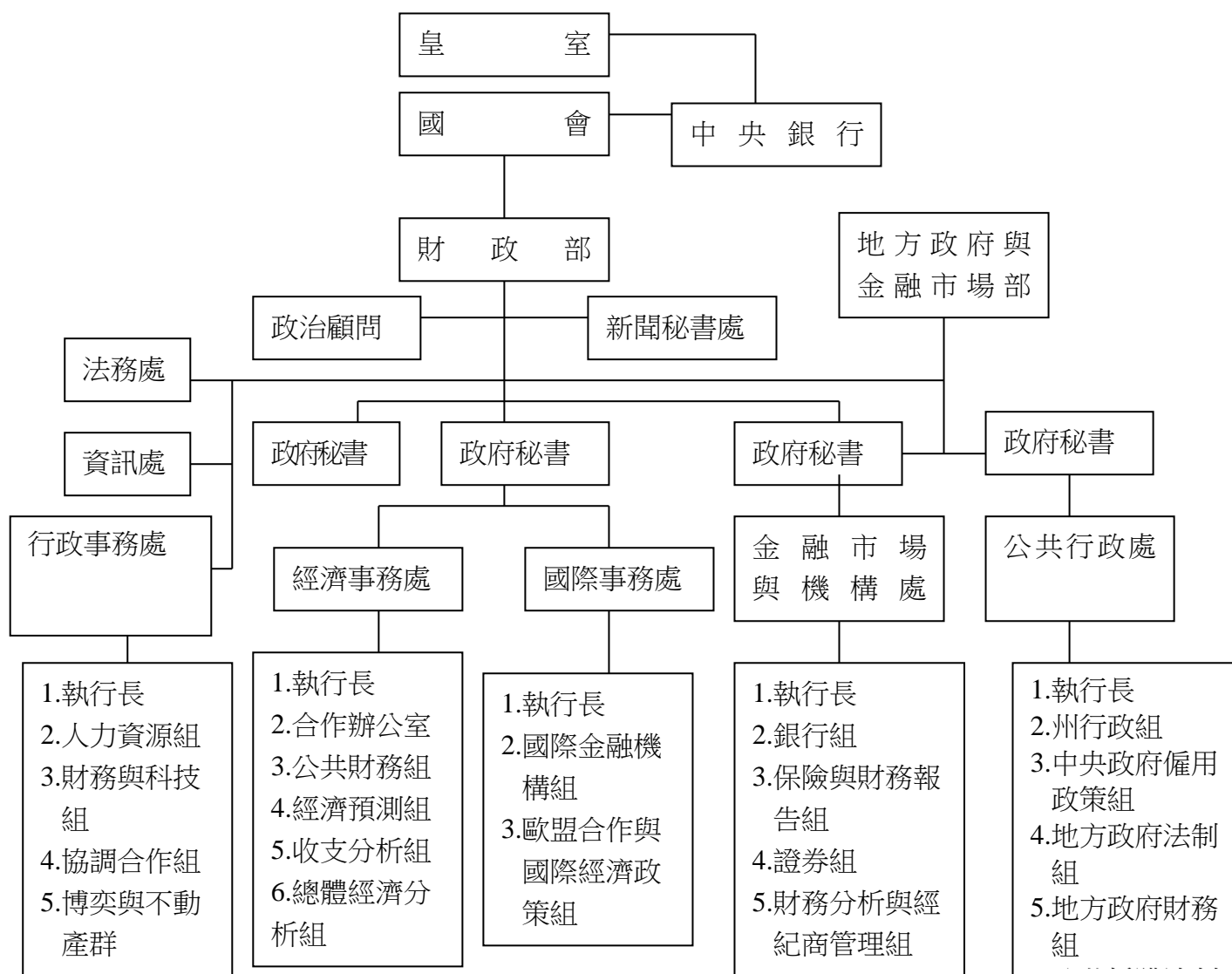
北歐集保公司與 Euroclear 於 2008 年 11 月 3 日宣佈，Euroclear 對北歐集保公司之收購案業於 2008 年 10 月 31 日生效，Euroclear 完成收購之後，芬蘭集保公司與瑞典集保公司分別更名為 Euroclear Finland 與 Euroclear Sweden，並在 2011 年將其相關作業移轉至 Euroclear 單一平台（Single Platform）進行。芬蘭集保公司與瑞典集保公司之參加人將可取得 Euroclear 集團在各地市場基礎設施之管道，應能提升相關作業效率，及降低作業成本。此外，透過交易後端作業之整合，可創造合併綜效，降低跨國交易作業之複雜性，將能有效降低客戶之作業成本及減輕系統負荷。

## 參、主管機關組織及權責

### 一、設立緣起及組織架構

瑞典證券市場之主管機關主要為財政部，有關金融政策制與法令制訂，以及相關法令修正均由財政部進行，而執行面則由財政部廣泛授權與瑞典金融監督局（Finansinspektionen，英譯 The Swedish Financial Supervisory Authority）執行金融市場監管業務，故金融監督局為實際代表政府監督證券交易之機構。

「政府組織法」、「議會法」、「國家預算法」等將瑞典政府、議會、內閣及財政部權力和責任劃分十分清楚。財政部下設有預算處、經濟事務處、稅收與關稅處、金融市場與機構處、公共行政處、國際處、法律秘書處、資訊處、合作和支援處。茲將瑞典財政部之管理架構圖示如下：



瑞典證券市場管理架構圖

資料來源:

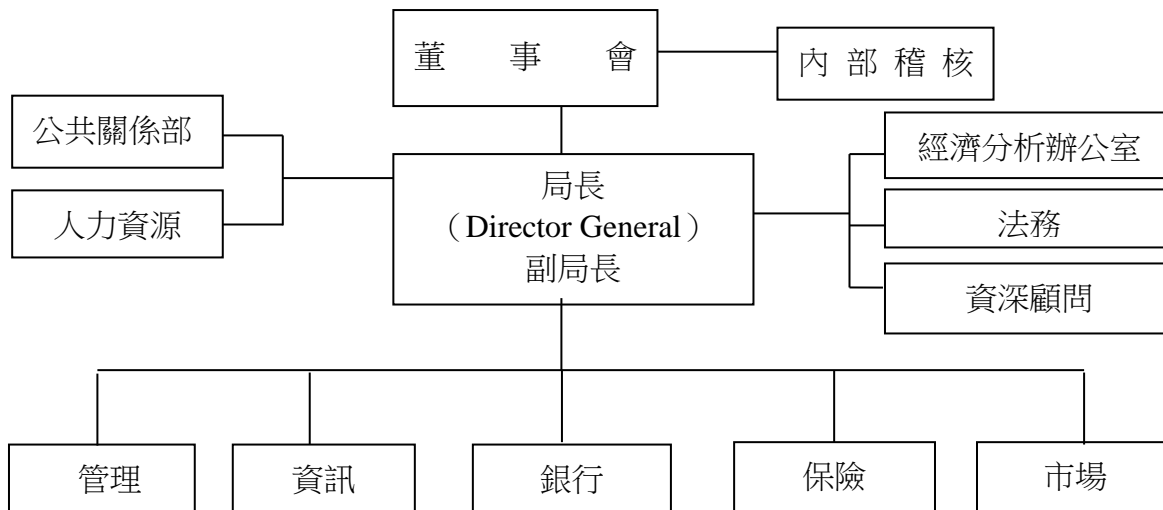
<http://www.government.se/49a9c6/contentassets/53427aa5cfde47e48bfb55a4f98388f5/swedish-government-offices-yearbook-2016.pdf>, 本研究整理，本圖僅列出與經濟、金融市場有關之部門，瀏覽日期 2019 年 5 月。

經濟事務處	通過監控、分析和預測國內和國際經濟，承擔經濟政策責任，包括對公共財政進行估算、分析社會中各項資源的分配、提供經濟政策建議、參與歐盟與經合組織的經濟政策合作等。
金融市場與機構處	負責金融領域的立法和發展情況監測，包括銀行業和金融服務、保險服務、證券市場、國債政策、貨幣政策等。
公共行政處	負責中央政府的行政管理政策和地方政府事務，包括控制和組織中央政府各部門、負責中央政府人員編制、中央政府職業養老金、歐盟和國際統計、地方政府立法和財政、省行政委員會、住房問題、公共採購法等。
國際事務處	負責國際經濟和金融合作，包括聯合國、歐盟、國際經貿組織、瑞典與國際金融組織（世界銀行、國際貨幣基金等）的關係，歐盟與歐盟財政經濟大臣理事會問題的協調，監控、分析國際經濟政策的發展等。
行政事務處	負責戰略規劃制定，內部預算，安全防範，人事及工資管理，衛生防護和工作環境，財務和行政管理，資訊技術，辦公場所和用品，預算協調、財務管理和機構管理，中央政府財產管理，外部人事問題等。

瑞典金融監督局（下稱 FI）成立於 1991 年，由合併銀行檢查局(Bank Inspection Board)、私人保險監督部門(Private Insurance Supervisory Service)及瑞典會計準則局(Swedish Accounting Standards Board)三個單位，將原本分散為不同單位之銀行、證券與保險之監理加以整合，成為單一之監理機構，成立宗旨為促進金融市場穩定、提高市場效率，並保護消費者權益，對所有在瑞典金融市場運作的公司進行授權及監管，包括銀行、證券公司、基金管理公司、證券交易所及結算機構等。

FI 之決策機構為董事會<sup>28</sup>，共有八位董事，均由政府指派任期三年，董事應該有來自產業或金融市場之經驗，且不能同時兼任 FI 監管下公司之工作。由董事會推舉一人為董事長，董事會下設有局長（Director General）負責執行，下設有管理(Administration)、銀行(Banking)、消費者保護(Consumer Protection)、保險 (Insurance)、及市場 (Marketing)等四個專業部門。茲將其組織架構圖示如下：

<sup>28</sup> <http://www.fi.se/en/about-fi/organisation/board-of-directors/>



瑞典金融監督局組織架構圖

資料來源：瑞典金融監督局網頁 <https://www.fi.se/en/about-fi/organisation/> 瀏覽日期：2019年5月。

FI 工作人員包含律師、經濟顧問、統計顧問、分析師及行政人員。其經費係來自於政府預算，由金 FI 監理約 2,000 家公司亦須繳交行政規費給瑞典政府。除此之外，瑞典證券市場中之自律機構亦共同訂定一般證券市場公認準則（General Accepted Principles in the Securities Market），以規範市場參與者之行為。共有四個自律機構如下：瑞典證券諮詢會（Aktiemarknadsnämnden，Swedish Securities Council）、瑞典證券業協會（Swedish Securities Dealers Association）、瑞典公司治理委員會（Swedish Corporate Governance）與瑞典（Swedish Investor Fund Association），其中，瑞典證券諮詢會成立於 1986 年，係由瑞典產業聯盟與斯德哥爾摩商會所發起設立，瑞典上市公司協會、FAR 會計師協會(the institute for the accounting profession in Sweden)、投資基金協會(Swedish Investment Fund Association)、機構法人投資人協會(Institutional Owners Association)、銀行公會(Swedish Bankers Association)、證券經紀人協會(Swedish Association of Stockbrokers)、保險業聯盟(Insurance Sweden)，以及 Nasdaq OMX 交易所(Nasdaq Stockholm)等均為會員，必須受其訂定之準則約束<sup>29</sup>。

## 二、主要權責

### （一）一般權限

FI 為瑞典金融市場之監督機關，其目標係促進金融市場的穩定及效率，同時保護客戶之權益。基於此一目標對於瑞典金融市場活動之公司進行監理與監視，故於瑞典境內提

<sup>29</sup> 參見網頁 [http://www.aktiemarknadsnamnden.se/in-english/about-the-swedish-securities-council\\_\\_10](http://www.aktiemarknadsnamnden.se/in-english/about-the-swedish-securities-council__10)，瀏覽日期：2019年5月。



供金融服務者均需取得 FI 授權執照。其職責主要包括下列各項<sup>30</sup>：

- 1、核發執照及制定業務範圍。
- 2、監督金融市場之運作：
  - (1) 謹慎監管（自治、安全與健全）聚焦評估個別公司、行業、企業財務狀況和整個金融市場是否健全，以及審查金融公司的風險管理與控制系統運作方面是否健全。市場行為監督（證券商與市場參與者如何執行業務）則聚焦在金融市場參與者、消費者保護與利益衝突方面。
  - (2) 市場監管目標擴及洗錢防制等措施。
- 3、制定法令規章：除國會立法外，FI 另依法律授權訂定相關行政規章（Regulations）與指引（Guidelines），統稱之為補監管法令（FI's Regulatory Code，簡稱 FFFS），並監督法規、法令之遵守情況。主要類別包括：
  - (1) 制訂各類金融公司資本適足性標準；
  - (2) 區分判別各類投資組合風險；
  - (3) 內部控制與風險管理；
  - (4) 各公司所持有之金融商品部位資訊，以及各該公司之行為是否符合外部稽核要求。

## （二）不法行為處罰權

瑞典除對內部人交易另訂有「內部人罰法」（Insiderstrafflagen, Insider Penal Act, 2000:1086）、「持有金融產品申報義務法」（Act Concerning Reporting Obligation for Certain Holdings of Financial Instruments）等規範外，其他如操縱市場價格等行為，均依「金融商品交易法」第七章規定處分。惟為配合歐盟 2004 年公布之「市場濫用指令」（The Market Abuse Directive, 2003/6/EC），2005 年 7 月 1 日起，「內部人罰法」被「金融商品交易法」中之「市場濫用罰法」（Marknadsmissbrukslagen, Market Abuse Penal Act, 2005：337）所取代，禁止內線交易之範圍由證券擴大為金融商品，如：選擇權、債券與可轉債、權證，以及任何與認購權有關之證明，甚至及於證券期貨等。主管機關依該法規定，進行市場監視與法規遵循作業，若有理由相信有違反「市場濫用罰法」之行為發生，即可將案件事證移送予全國經濟犯罪局（National Economic Crimes Bureau）進行後續調查。

內部人新規定於 2016 年 7 月 3 日發布。2016 年 7 月 3 日，歐洲議會和理事會關於市場濫用（MAR）的歐盟第 596/2014 號條例生效並直接適用在瑞典法律中。關於內部人名單增加了新規則，“內部人”一詞更改為“履行管理職責之人(person discharging managerial responsibilities)”，必須報告時間更改為三天，另新增金融工具類別須受交易報

<sup>30</sup> Finansinspektionen, <https://www.fi.se/en/about-fi/what-we-do/>, 瀏覽日期 2019 年 5 月。

告義務之約束<sup>31</sup>。

以下就該法相關規定，擇要說明<sup>32</sup>：

## 1、交易行為之禁止

於金融商品相關之重要消息尚未公開前，禁止內部人（不限於資深管理階層）為自己或他人之利益，買賣該消息有關之金融商品有關，違反者將面臨內線交易處罰。金融商品包含認購權利、選擇權、可轉讓債券工具、連結新股發行認購售權證之債券工具、參與型債券工具、股票選擇權與個股期貨等。此外，期中報告公佈前 30 日（公開日納入計算）內不得進行交易。

## 2、內部人更改為履行管理職責之人

履行管理職責之人及密切相關之人應於三個工作日內向發行人和 Finansinspektionen 報告交易情況，依照規定報告應提交給發行人和 Finansinspektionen。Finansinspektionen 將在網站上揭露這些交易，並對所報告的訊息進行公開登記。新規定對比原內部人持股變更申報（五個工作日），期限縮短。

但是，報告義務僅適用於一年內達到總交易金額 5,000 歐元，這包括金額達到或超過 5,000 歐元的交易門檻。

## 3、金融工具類別與數量報告義務擴大

報告義務將涵蓋發行人股票和債務工具相關交易，以及其他相關金融工具。

## 4、記錄保存

發行人應保存所有履行管理職責之人和關係密切人員的記錄，且有義務向 Finansinspektionen 提交內部人報告。

## 5、未申報罰鍰<sup>33</sup>

延誤申報者，對每一筆交易處其金額 10% 之罰鍰，且不得低於 15,000 瑞典克朗，惟不得高於 350,000 瑞典克朗。若公司未主動通知已被定義為「履行管理職責」之人，致其未為申報者，亦將被處以 15,000 瑞典克朗。

## 6、未經授權揭露內部資訊與不當影響股價之行為

禁止未依法律規定揭露對金融商品有重大影響之資訊，或以操縱市場價格為目的

---

<sup>31</sup> Finansinspektionen, <https://www.fi.se/en/published/news/2016/new-rules-for-insider-reporting-and-insider-lists/>, 瀏覽日期 2018 年 5 月。

<sup>32</sup> <http://rkrattsbaser.gov.se/sfst?bet=2005:377>, 瀏覽日期 2018 年 5 月。

<sup>33</sup> 參見 FI 網頁，Fees for failure to report, May 2016, <http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/Regulations/Market-information/Insider-position/Fees-for-failure-to-report/>。

(不當影響股票價格)，採取行為與措施者，亦為法律所禁止。

## 肆、市場規模

### 一、集中市場

#### (一) 市場商品種類

- 1、股票
- 2、債券
- 3、基金
- 4、指數
- 5、選擇權及期貨
- 6、權證
- 7、指數股票型基金/商品

## (二) 市場規模

### 1、NASDAQ OMX Nordic

項目	年份	2014	2015	2016	2017	2018
	上市家數		787	832	938	984
上市市值(十億歐元)		989	1,161	1,185	1,280	1,156
成交值(十億歐元)		634	778	726	704	719
週轉率		64%	67%	61%	55%	62%
交易日數		253	251	256	255	252
OMX Stockholm_PI (OMXSPI) 期終指數		473.89	505.13	534.56	568.80	525.16
債券	上市檔數	7,789	8,079	7,691	7,558	7,767
	成交值(十億歐元)	1,735	1,620	1,552	1,498	233
ETF	上市檔數	42	33	36	37	39
	成交值(十億歐元)	12.8	12.7	11.1	7.2	7.7

資料來源：World Federation of Exchanges (WFE)網站 <http://www.world-exchanges.org/>

### 2、股價指數

OMX 斯德哥爾摩當地指數(OMX Stockholm Local Index)：斯德哥爾摩證交所於 2001 年 1 月將其股價指數重新予以整編，舊有的股價指數如 SX-General 指數、SX-16 指數以及 SX-OTC 指數等自 2001 年 5 月 1 日起停編，新的股價指數仍以現金股利不再投資的價格指數 (Price Indices) 為主，目前主要的股價指數略述如下：

- (1) OMX Stockholm 30 (OMXS30) - PI：原稱為 OMX，2004 年改名為 OMXS30，屬於部分集合之價格指數，指數的採樣股票為交易量最大的前 30 支股票，並於每 6 個月檢討採樣股票一次，指數基期為 1986 年 9 月 30 日，基值為 125。

- (2) OMX Stockholm All Share (OMXS) - PI：屬於全集合之價格指數，指數的採樣股票包括所有於斯德哥爾摩上市之股票，指數基期為 1995 年 12 月 31 日，基值為 100。
- (3) OMX Stockholm Benchmark (OMXSB) - PI, GI, CAP：屬於部分集合之價格指數，指數的採樣股票為交易量最大的前 80 到 100 支股票，並於每 6 個月檢討採樣股票一次，指數基期為 1995 年 12 月 30 日，基值為 100。
- (4) OMX Stockholm Sector indexes (SX) - PI：屬於全集合之價格指數，指數的採樣股票包括所有於斯德哥爾摩上市之股票，以 Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI) and Standard & Poor's.的 Global Industry Classification Standard (GICS)分類計算，指數基期為 1995 年 12 月 31 日，基值為 100。

## 二、店頭市場

無

## 伍、證券發行

### 一、有價證券公開發行

#### (一) 有價證券公開發行規定

在瑞典，可以公開發行的有價證券（market papers）種類包括股票、債券、權利證書（ownership rights or rights of claim issued for general trade）、基金及存託憑證等。受公司法規範的股份有限公司得發行有價證券，進行公開募集。

自一九九五年起，公司法對於公開發行公司及私人公司（private companies）有不同的規定。在一般情況下，私人公司不能對外進行公開募集，同時私人公司股東不能進行二次發行。另私人公司按規定須有股本至少十萬瑞典幣，公開發行公司則須至少有股本五十萬瑞典幣。

在瑞典，公開發行有價證券的相關規定，如公開說明書內容、登錄等相關規範係散布於不同之法令規定中。金融工具持有人向大眾公開銷售該金融工具時，必須提交銷售募集公開說明書（Sale Offer Prospectus）；公開發行公司對外募集發行新股或其他有價證券，則必須提交發行公開說明書（Issue Prospectus）。

#### (二) 初次公開發行

在瑞典，可以初次公開發行之標的包括普通股、特別股、認股權證、轉換債權工具

(Convertible Debt Instruments)、債券(Debentures)、轉換參與票券(Convertible Participating Notes)等有價證券。

### (三) 二次發行

在瑞典，上市公司股東公開銷售持有之有價證券中，可進行二次發行之證券標的為普通股及特別股。

### (四) 其它金融商品之發行

私下募集的適用標的包括普通股、特別股、轉換債權工具(Convertible Debt Instruments)、債券(Debentures)、轉換參與票券(Convertible Participating Notes)等有價證券。

## 二、有價證券上市申請程序

### (一) 許可程序

首先，NASDAQ OMX 斯德哥爾摩交易所代表先和申請上市公司舉行會議，討論並確定上市流程，會議結果通常為指派一名審查員，由其負責審核程序之執行，審核結果將做為交易所上市審議委員會核定該公司上市與否之基礎，而且整個上市審查交易所係以極機密之案件處理。

審查程序主要如下（但不受限於以下範圍）：

1. 是否存在適足條件以利金融商品正常交易。
2. 發行者是否具有遵循上市規範，特別是關於財務及其他內部資訊揭露規範之能力。
3. 董事會及管理階層在經營該事業及遵循證券市場和交易所相關規範等方面之適任狀況。
4. 公開說明書之資訊。

已在其他國家交易所(像是那斯達克、丹麥、倫敦、紐約、泛歐、奧斯陸、香港、澳洲、新加坡、伊斯坦布爾、多倫多交易所等)上市超過 12 個月之發行人，可推論其已符合上市資格，可免除審查程序。

審查員依其審查發現撰擬報告，做成是否適宜上市之結論，遞交交易所，以供其決定是否同意上市。

一般而言，申請上市約需不超過二至四個月之審查期間。一般而言，發行人申請流程的進行及審核，與申請上市公司準備公開說明書及其他上市必備資料等工作，是同時進行的，也因此申請上市初期和交易所間保持連絡，將有利於上市流程的規劃。

上市應備之文件中以公開說明書最重要，而審查員的主要工作即是審查公開說明書之品質是否符合交易所所訂規範，但並不意謂交易所將對申請上市公司及其公開說明書予以查核或

驗證，交易所如果認為相關的補充資訊屬重大且符合投資人的利益，得要求申請公司上傳相關資訊至交易所網站。為符合交易所之標準，申請上市公司宜藉重財務顧問的服務協助公開說明書之撰擬。交易所必須對申請公司之公開說明書表示意見，另申請上市之公司須和交易所簽訂上市契約，以規範上市公司的資訊揭露等相關要求。

## （二）申請上市應備書件

上市申請至遲應於上市審議委員會開會前五個營業日完成送件，並檢附：

- 1、由董事會或總經理簽署之上市申請書，並檢送董事會決議通過上市申請書之議事錄。
- 2、經瑞典官方或國外主管機關核發的公司執照。
- 3、全球產業分類標準表（GICS）（以電子郵件傳送至交易所）

另在掛牌交易前，另應檢送下列書件：

- A. 公開說明書經主管機關核准之憑證。
- B. 五本公開說明書。
- C. 股權分散表。

## （三）上市審議委員會

上市審議委員會係代表交易所核決上市申請案之主體，隸屬於 NASDAQ OMX 斯德哥爾摩交易所董事會。

已在其他國家交易所(像是那斯達克、丹麥、倫敦、紐約、泛歐、奧斯陸、香港、澳洲、新加坡、伊斯坦布爾、多倫多交易所等)上市超過 12 個月之發行人，可推論其已符合上市資格，則由交易所董事長( the President of the Exchange)決定其是否上市。

審議會之成員應對證券交易市場有深入的了解且具聲譽，審議會之成員至少須有一半以上之委員必須是獨立於交易所或 NASDAQ OMX 集團之其他成員。上市審議委員會通常每月召開一次，但應申請人要求亦可召開額外會議。

審議會通過後，在上市前另須簽訂上市契約，以便規範應行提供予交易所或在交易市場公告之資訊。

## 三、有價證券上市標準

上市標準可以區分為上市前所需具備之標準及上市後應繼續具備之標準兩大類，後者是

在交易所掛牌的最基本要求，公司必須確保能充分符合其標準。依上市契約第五條，如果上市公司在重大方面無法符合上市標準，交易所得經決議終止該公司上市。

### （一）上市前所需具備之標準

1、申請上市前，申請公司應取得獨立法律專家之意見書，包含如下內容：

- （1）公開說明書內的法律風險是否當描述之聲明。
- （2）申請公司所有已簽署之重要合約之複核。
- （3）申請公司之稅務遵循情形之評估。
- （4）確認申請公司相關事務之程序已妥為處理。
- （5）對申請公司董事會成員誠信正直之評估。

審查員應對申請公司之法律遵循調查所見重大查核發現出具書面摘要，並有權取得所有涉及法律意見之所有資訊，作為公司是否適宜上市之評估。

已在其他國家交易所(像是那斯達克、丹麥、倫敦、紐約、泛歐、奧斯陸、香港、澳洲、新加坡、伊斯坦布爾、多倫多交易所等)上市超過 12 個月之發行人，可推論其已符合上市資格，可免除檢送法律意見書。

2、申請上市公司應備妥公開說明書，且須經瑞典各該主管機關核准後登錄。若申請公司設籍於歐洲經濟特區（EEA）內的其他國家並以 NASDAQ OMX 斯德哥爾摩交易所為主要掛牌交易所，則公開說明書須經該國相當之權責主管機關核准並登錄。

3、股權分散及股票流動性之要求：股票之供、需量達到合理水準以促進可靠價格形成，因此交易所要求同類股票中至少應有 25%於投資大眾手裏，如未達此要求，流通股數至少也應該極為大量，以確保市場妥當運作。

至於已在其他交易所掛牌之發行人，其股權分散及股票流動性之判斷非僅根據國內市場，應同時考量北歐及歐洲或全球市場來判斷，惟交易所可要求發行人就特定市場進行造市以保障該市場有足夠之流動性。

4、成立年限：公司應成立屆滿三年以上，即該公司之主要營業項目已存續三年以上且可提供相關年份之會計資料，若含合併財務報告，申請公司亦應揭露母子公司之資訊。

5、獲利能力：申請股票上市者，公司應提報獲利能力不遜於同業之證明。一般規定係在最近年度應屬獲利狀態，否則，公司應證明其於未來 12 個月內具有足夠之營運資金，包括在公開說明書中說明未來估計現金流量、財務規劃和可行之衡量指標、未來之投資計畫及經準確分析之未來展望等。



6、公司市價之規範：在上市之際股票總市值至少一百萬歐元。

## （二）上市後應繼續具備之標準

1、符合交易所所有關管理、董事會成員、財務控制、及資訊提供之規定：

(1) 董事會成員（整體而言）及管理階層（至少 CEO 及 CFO）須具適足之經驗與知識以治理並確保上市公司遵循應盡責任。

(2) 董事會成員需至少有一半以上與公司具有獨立性之董事。所謂的獨立性判斷，應由該董事是否直接或間接，與該公司有廣泛的業務上接觸、或有財務上之往來視之。通常如果該董事是公司之供應商、客戶、或勞務提供者，即可能被視為不具獨立性。

(3) 董事成員兼任與公司或其子公司每日營運活動相關之職務者，應以一位為限。

(4) 董事會成員需至少有二位以上與大股東（直接間接持股 10% 以上者）具有獨立性之董事（此二名董事列入（2）所稱之「具有獨立性之董事」之成員計算中），且二名中至少應有一名須在最近三年中，至少有一年曾服務於上市公司之管理階層或其董事會中。

(5) 公司之財務資訊系統需足以提供董事及管理階層做必要決策之用，其應能增進報告之速度及頻率，通常為按月之管理報表；另該公司之財務資訊需依照一般公認會計原則編製。

(6) 該公司應選任一名執行董事，另需設立至少一位發言人，協助執行董事處理並提供公司資訊。

(7) 公司上市前即需建立且其後需維持適當流程、控制及系統（含財務報告系統及流程）以遵循其提供市場及時、可靠、正確及更新之資訊予市場，並符合交易所之要求。

(8) 公司之董事會、高階管理者及監察人應持續參與交易所舉辦之有關上市契約，上市法規，及內線交易議題之課程訓練。

2、公司治理：申請公司必須揭露其對所在地之公司治理法規遵循情形。如所在地並無治理法規之要求，則應以 NASDAQ OMX 斯德哥爾摩交易所所適用之法規（瑞典公司治理守則）。

即使申請公司已達到上述各項標準，惟若考量其上市對證券市場或投資人權益有害，交易所經評估該公司股票不宜上市者，則交易所仍有權利拒絕該公司之上市申請。

### (三) 已於外國交易所上市者則得以簡易上市程序在 NASDAQ OMX 斯德哥爾摩交易所申請上市。

公司如已在國外知名之交易所掛牌，且公司註冊地及公司多數股東之住所均位於該交易所所在國，則該公司可向 NASDAQ OMX 斯德哥爾摩交易所申請二次上市。如公司註冊地與掛牌地不同國家，則在公司可證明其掛牌交易之股權占總交易量及總股權大部分，亦可申請二次掛牌。但該外國公司仍應受其國外主要交易所之相關規範。該申請公司必須符合流動性之規範。

申請二次上市仍應經 NASDAQ OMX 斯德哥爾摩交易所審查員審查，該審查程序較為簡化，並將向主要掛牌交易所詢問相關問題。

如果申請公司第一上市所在市場相對有秩序規模，諸如 NASDAQ OMX、德意志證交所、倫敦證交所、紐約證交所、奧斯陸或多倫多證交所等，則部分審查項目得豁免。

有意要申請二次上市之公司，申請公司必須符合交易所規定股票流動性之規定，以促進交易秩序及合理價格。

### (四) 觀察區股票 (Observations Status)：當上市公司股票有以下情事時，交易所會將該公司股票暫時列為觀察區股票，並進行短期之觀察及管理，以做為投資人之警訊。一般而言，上市公司列為觀察區股票僅為暫時性之處理，最長期間不會超過六個月。

- 1、上市公司無法符合繼續上市之標準。
- 2、上市公司有重大違反上市契約規定之情事。
- 3、上市公司有申請下市之情事。
- 4、上市公司將被收購。
- 5、上市公司組織及營業範圍遭受或計畫有重大之變動情事。
- 6、上市公司有財務狀況不佳而有繼續經營之重大疑慮。
- 7、其他致使上市公司存續或其證券價格具重大不確定性之情事。

### (五) 收購公司 (Special Listing Requirements for Acquisition Company) 之特別上市規範。

收購公司 (Acquisition Company) 係指為了在特定期間內完成一項或多項收購案而成立之公司，其上市要求排除前述交易所應指派審查員進行審查之規範，以及有關設立年限、獲利能力等規範。

### (六) 發行公司發生營業範圍重大變更。

若發行公司發生營業範圍重大變更，則會被交易所視為新公司，會重新檢視該公司之狀態來判斷其是否可繼續交易。

至於何謂營業範圍重大變更須個案判斷，通常有下列樣態(但不限於下方所列情形)：

- 1、股東結構、管理階層或資產之改變。
- 2、原經營業務被出售或引進新業務。
- 3、被收購股份或資產已超過原發行公司之股份或資產。
- 4、被收購資產市值已超過原發行公司資產市值。
- 5、管理階層或董事會之改變。

#### 四、有價證券上市上櫃審查作業規定

(一) 上市審查作業規定

無

(二) 上櫃審查作業規定

無

#### 五、有價證券上市費規定

上市公司應定期支付交易所上市費用：

1. 上市費，包括：
  - (1) 固定費用：應於上市審查開始前支付。
  - (2) 變動費用：掛牌上市後兩個月支付。
2. 後續費用：掛牌上市後的一年支付。
3. 年費：每年預先支付。
4. 公司行為費。(Corporate Action)
5. 自我調整(self-regulation)費用，此費用係交易所根據上市公司瑞典協會所分派之金額開立發票。

#### 六、有價證券下市規定

一般而言，交易所要求即將下市的公司須至少維持4周以上的公告，如果該檔股票交易量較大且股東人數眾多，則交易所可將下市日期延至6個月。在公開收購下，交易所可以接受2周的下市公告。

除上市公司自願申請下市外，下列情事發生時，交易所得經紀律委員會決議後命其強制下市：

- 1、由主管機關、法院、或上市公司申請之破產、停業或類似申請。
- 2、上市公司未符上市規範，假設：
  - (1) 上市公司未於合理期限內依交易所要求（一般約為六個月）內改正。
  - (2) 無法藉由任何其他方式改正。
  - (3) 情節重大。
- 3、上市公司未依約繳交上市費用。

#### 七、有價證券承銷制度

無

#### 八、資訊揭露之規範

上市契約是規範上市公司於上市後應揭露之資訊之主要依據，析述如後：

- (一) 一般規範原則：上市公司應儘速揭露有關價格敏感之決策、其他事實或環境之資訊。價格敏感之資訊意指在合乎法令規定之情形下，合理預期將影響股價之資訊。

資訊揭露時點除在特殊情況下，資訊應儘可能及時揭露，如具敏感性資訊被刻意透露予第三者，資訊應及時揭露。先前揭露之資訊有重大異動或有重大錯誤時，亦需及時揭露修正資訊。

#### (二) 定期揭露資訊：

- 1、年度財務報告及按季提供之期中財務報告，且應依相關規定及會計準則編製。
- 2、年度財務報告應於會計期間結束後2個月內公告，期中財務報告應指明是否經過會計師核閱。
- 3、財務報告公告內容至少應包括IAS34號「期中財務報告」之內容。財務報告之發布（release）應包括估計之每股股利、預計之股東常會日期、年度財務報告預定公告日期及地點，亦應摘述該公司之主要財務數據、周轉率、每股盈餘及預測性資訊等。
- 4.會計師查核報告為年度財務報告之一部份。如會計師查核報告並非標準式意見或經修正，公司應進行相關揭露。

### （三）其他揭露要求：

- 1、財務預測：若該公司公告財務預測，應包括財務預測之假設與限制，財務預測應以清楚及一致的方法編製。一旦上市公司發現財務狀況及營運成果與其預測產生重大編離，而此資訊對股價將有影響，則公司應即公告此一資訊，並更新其預測。
- 2、當上市公司未揭露預測性資訊時，若其財務狀況及營運成果重大且未如預期地編離以過去揭露之財務資訊為基礎並基於合理判斷所做之評估時，若此情形對股價將有影響，則公司應即公告此一訊息。
- 3、上市公司應揭露股東常會之重要決議事項，對於重要特殊議案，若股東會授權董事會嗣後決定，則董事會嗣後之決議亦應公告。
- 4、上市公司應揭露有關資本或發行股數之重大變動之提案或決議。對於發行之證券相關限制與條款亦應揭露資訊。
- 5、對於董事會成員異動之提案或決議應揭露，此外，對於執行董事等重要高階管理人員之異動，亦應加以揭露，並應揭露新的董事、高階主管之過去職務及經歷等資訊。另，變更會計師之資訊亦應揭露。
- 6、上市公司應揭露以股份給付為基礎之酬勞性計劃，包括其重要條款與限制。
- 7、上市公司重大關係人交易，若非屬交易常規，則在決議從事該交易時，應即對外公告該資訊。關係人包含執行董事、董事、及其他在母公司、重要子公司中對財務或營運決策具有控制或執行權之經理人，另，上開人士所控制之法律個體，以及擁有上市公司股權或投票權逾 10%之股東，亦為關係人。
- 8、併購事項及營業讓與，若對股價有影響，亦應加以揭露。這些揭露內容包括

- (1) 購買價格；
- (2) 價款支付方式；
- (3) 有關併購事項或營業讓與之攸關資訊；
- (4) 交易目的；
- (5) 對上市公司營運之預計影響；
- (6) 交易時程；
- (7) 交易內容之關鍵條款或限制，尤其當條款或限制將影響交易價格時。

上市公司應揭露其受讓資產之主要營業項目、歷史財務狀況及經營成果。

- 9、如果上市公司在短期內發生主要或其他營業活動重大改變以致可能被視為一個全新的事業體，則該公司應揭露此一改變及其影響之資訊。
- 10、如果上市公司決議申請初次上市或第二上市、或決議下市，該公司應揭露該資訊及其結果。
- 11、如果上市公司受到其他掛牌所在地之要求而揭露任何的重大訊息，該公司亦應同時予以公

告。

12、上市公司應在年度開始日前，公告其預計之各期財報以及股東常會召集時程。

(四) 僅提供交易所之資訊：

- 1、公開收購之資訊。
- 2、監理目的之資訊。
- 3、若上市公司擬公告重大訊息，而該訊息對股價預期有重大影響，則該公司應事前通知交易所。

(五) 上櫃公司之平時與例外管理

無

九、國際組織募集與發行情形

無

## 陸、證券交易

一、有價證券交易制度及相關規定

(一) 集中市場交易制度

1、主要市場參與者

僅交易所會員才能交易上市有價證券。

2、交易時間

(1)全日交易時間如下：

證券種類	交易時間
股票	09:00~17:30
衍生性商品	09:00~17:25
認股權(Equity rights)、 可轉換證券(Convertibles)、 權利證書(Certificates)、 指數投資證券(ETN)、 指數股票型證券投資信託基金(ETN)、 投資基金(Investment Funds)、 集合投資計畫(Collective Investment Schemes)	09:00:30~17:25

權證	09:00~17:25
主動式管理基金(Actively-Managed Funds)、 另類基金(Alternative Investment Funds, AIF)	09:30~17:25
一般債券、 溢價債券(Premium (lottery) bonds)	09:00~16:15

(2)半日交易時間(主要為1/5主顯節、3/29復活節、4/30春慶節、5/9昇天節前夕及11/2清明節)如下：

證券種類	交易時間
股票市場	09:00~13:00
衍生性商品市場	09:00~12:55
債券市場	09:00~12:00

### 3、交易方式

#### (1)競價方法：

以能滿足最大成交量的價格決定開盤價，開盤後採連續競價。

#### (2)買賣優先順序：

按價格優先、時間優先。

#### (3)委託類型：

委託類別種類較多，包含市價委託、均價委託、全數執行或立刻取消(Fill or Kill)委託、全數執行及立刻取消(Fill and Kill)委託等各種類型。

### 4、相關費用

證券商必須繳交予交易所之手續費、會員費等費用。

### 5、鉅額交易

依個股日均量不同，調整鉅額之最低標準。

### 6、零股交易

零股交易必須以市價執行，並為全部成交或全未成交之委託形式。

### 7、外資投資規定

自1993年1月1日起即無外資買賣或投資額度限制。

### 8、其他相關規定（場外交易）

券商必須透過與交易所間之連線傳送相關交易報告，故券商必須積極參與並主導

場外交易。

## 9.債券交易相關規定

瑞典的債券市場區分為法人市場（**Institutional Money Market**）及散戶市場（**Retail Bond Market**）。法人市場是採主要自營商制度（**Primary Dealer System**），交易則是透過電話來進行。散戶則是透過斯德哥爾摩交易所的債券自動化交易系統來進行交易。

瑞典的債券交易市場是架構於市場創造者系統之上的，其間包含了銀行間的市場及投資者的市場。

雖然所有由借貸署及抵押機構所發行的債券均會於斯德哥爾摩證券交易所上市，且每日均有報價，但事實上，多數交易係採電話方式，經由店頭市場完成的。

其交易時間為週一至週五上午九時卅分至下午三時卅分。

在瑞典市場中債券的報價和交易採殖利率報價方式進行，此種報價方式，使得瑞典債券市場和世界上其他的債券市場有所區隔。

債券利率之計算方式乃依照國際標準，因此，日期之計算採 30/360。

### （二）店頭市場交易制度

無。

### （三）證券商買賣有價證券相關規定

證券商在瑞典斯得哥爾摩證券交易所從事經紀、自營買賣業務須具備為會員資格。斯得哥爾摩證券交易所會員依市場別區分可分為現貨市場會員及衍生商品市場會員二種；另以會員身分區分可分為屬瑞典之銀行或證券商、外國分公司及遠距會員等 3 種。資格說明如下：

一、境外公司（A company located outside the EEA）或在 EEA 境內之外國公司，在瑞典境內有分支機構，其欲成為會員者，須為瑞典主管機關金融監督局（Swedish Financial Supervisory Authority：FSA）認可之證券從業者。

二、在 EEA 境內之外國公司，在瑞典境內無分支機構，其證券業務經其本國核准者，或 EEA



境外之證券公司，經其本國特許且受其本國當局充分之監管，均可申請成為斯得哥爾摩證券交易所之會員（Remote Member）。

三、斯得哥爾摩證券交易所會員須具備以下基本條件：

- 1.會員須具備管理化、組織化、風險控管等例行作業程序。
- 2.財務條件：淨值須不低於 730,000 歐元（EUR）。
- 3.技術條件：會員須以電子式與交易所交易系統連線。
- 4.交易所會員需透過經紀商（Broker）進行交易，經紀商須受僱於會員。
- 5.會員對於經紀商或其他人經由會員與交易所交易系統（EMP）之連線所為之行為負完全責任。
- 6.上述會員旗下之經紀商（Broker）必須維持至少 2 名，資格必須符合下列規範：
  - A.至少具備從事證券交易六個月之經驗。
  - B.具備交易所衍生性商品交易規則暨有價證券交易相關規定之知識。
  - C.必須熟悉瑞典經濟、金融市場、財務分析等知識。
  - D.取得交易所課程結業證明，並經交易所 EMP 交易系統考試合格者。
  - E.符合上開資格者由會員向交易所提出登記申請，經核准之經紀商（Broker）開始於 EMP 交易後，交易所將對其交易執行 3 個月以內之特別監視。經紀商除非申請核准，不得任由他人以其名義從事交易。
- 7.會員對於終止聘僱經紀商或經紀商從事交易能力受影響時，會員應立即通知交易所。
- 8.經紀商未從事交易達一年，其交易資格將被取消，交易所應通知經紀商及所屬會員。

四、申請成為會員之作業程序：

- 1.申請人與該交易所召開討論有關法律、法規架構、技術連結等時程表之會議，從申請到成為會員，需時約 3 至 6 個月。
- 2.提交給交易所之申請文件須包括有關該公司之組織、股東架構、公司政策、財務、業務狀況、營業計劃等。有關外國公司申請案除須向瑞典交易所提出外，亦須向瑞典金融監督局、證券商協會（Swedish Association of Securities Dealers）遞件、並經該證券商本國交易所及主管機關同意。
- 3.在瑞典境內無分支機構之外國公司尚須強調說明有關在瑞典境內之交易如何結算等作業資訊。交易所會員不一定必需為結算會員。
- 4.上述之申請須簽署包括交易系統連線及使用、資訊揭露等項目之會員契約，並由交易所董事會（Board of the Stockholm Stock Exchange）同意方可成為會員，會員同時並受瑞典證券商協會規範。

五、凡取得 NOREX 聯合交易所會員資格之會員，可以以較簡化的程序申請成為各地區性交易所的會員(包括斯德哥爾摩交易所、哥本哈根交易所、赫爾辛基交易所、冰島交易所)

六、斯得哥爾摩交易所為提昇交投清淡股票的交易品質，增加市場流動性並減低投資人交易成本，乃有交易流動性提供者（Liquidity providers：LP）之設置：

- 1.上開交易流動性提供者必須對於買進或賣出進行喊價，買賣價格區間有其規定，例如：不得偏離超出買價之 4%等。
- 2.上開交易流動性提供者，僅限交易所之會員擔任之，截至 2006 年 5 月，斯得哥爾摩交易所公布之交易流動性提供者約計 12 家。
- 3.具有交易流動性提供者之股票會以“LP”作為上市股票註記，至於流動性係以該股票週轉率、委託量深度與價差（Spread）三個因素衡量之。其中價差對投資人影響至鉅，因為其係特定時間買進與賣出之成本，屬間接交易成本，價差愈小，交易成本愈低。委託量深度係在一定的價格下，投資人可買賣的股份多寡情形，委託量深度愈大，可將買進或賣出時價格逆勢變化所造成的風險減至最低，上述小價差及大委託深度對投資人來說，代表較低的成本，不僅如此，上述同時降低風險並使公司的股票對投資人較具吸引力。

七、依據斯得哥爾摩交易所市場創造者規則（Market Maker Rules）規定，市場創造者必須連續、或視需要，對於市場創造者合約所指定之股票，執行買單與賣單：

- 1.上開市場創造者連續或是需要執行買單與賣單，依據合約（Market Marker Agreement）規範，為交易所自開盤後至收盤止之交易時段。
- 2.在特殊的交易、交易系統重新開盤或非常態的收盤等特殊狀況下，依據合約規範，市場創造者亦必須執行新的買單與賣單。
- 3.市場創造者須將買單與賣單下至 EMP 交易系統，這些交易必須符合合約中有關交易量及最大價差之規範。
- 4.市場創造者須指定一至數名人員在交易所交易時段執行相關作業，以發揮市場創造功能。市場創造者須向交易所申報這些人員的資料。
- 5.交易所 EMP 系統自動監督市場創造者執行與成效，對於違約之市場創造者，交易所有權依據合約規定，向該違約市場創造者收取根據其帳戶登載交易內容計算之相關費用。

## 二、信用交易相關規定

### （一）辦理有價證券融資融券之相關法規

1. 歐盟 Short Selling Regulation(EU) 236/2012。

2. 歐盟融券管理法案補充規定Supplemental Provisions for the EU Short Selling Regulation Act (2012:735)(in Swedish)
3. 違反歐盟融券法案處罰方針Guidelines for determining a special fine for certain infringements of the EU Short Selling Regulation(FI Ref. 18-23109)

## (二) 授信機構辦理融資融券應具備的資格條件

銀行及證券公司均可辦理。

瑞典集保公司不提供銀行或證券公司在集保系統內的融資融券信用交易服務，僅配合在集保系統之外的相關作業。

## (三) 得為融資融券有價證券之標準

所有可以在 OMX 掛牌交易之有價證券。

## (四) 委託保證金之比率及其法源依據

- 1、由授信銀行機構自行決定。
- 2、融資融券到期期限依照信用戶與授信機構之合約約定。

## (五) 市場之管制措施

1. 原則禁止無券放空。依 **Commission Implementing Regulation (EU) 827/2012T** 第五條，允許用下列合約或商品 **cover** 放空部位：
  - 期貨及交換商品
  - 選擇權
  - 再買回合約
  - 常設協議或 **rolling facility**
  - 認購權合約 (**agreements relating to subscription rights**)

- 其他可取得股權或債權之合約
2. 投資人每檔放空部位若超過該檔股票發行資本之 0.2%，即需於該交易日下午 3 時 30 分前向主管機關（Finansinspektionen）申報，且每增加 0.1% 申報一次，直到空部位低於該檔股票發行資本之 0.2%。

## （六）授信機構辦理融資融券之資金來源及證券來源

- 1、銀行。
- 2、自有資金。

## （七）授信機構確保債權的方法

主管機構沒有任何規定，借貸雙方完全遵循市場化模式，由授信機構與客戶自由簽訂協定，然後按照協議執行。

授信機構確保債權的方法係通過控制維持保證金比率，保證信用帳戶中具有足夠的資券餘額，一旦由於市場價格波動，資券餘額超出維持保證金比率範圍，則強制要求客戶補充資券，否則，授信機構可自行對該帳戶進行處置，以控制風險。

信用交易客戶必須隨時達到保證金額度的要求，如未達到規定的額度，授信機構可立即依雙方契約規定處置。

## （八）轉融通之制度

無。

# 柒、證券結算交割及借貸

## 一、有價證券結算交割相關規定

Nasdaq Nordic 交易所旗下的 Nasdaq 斯德哥爾摩交易所，為瑞典證券集中市場，其交易可透過集中交易對手（CCP）進行結算及交割，亦可在交易會員間以總額基礎（gross basis）直接交割。

Nasdaq Nordic 交易所各市場必須透過 CCP 結算交割的商品如下：

Nasdaq 斯德哥爾摩：OMXS30 指數成分股、大型股、中型股、ETF、挪威 ETF

Nasdaq 哥本哈根：OMXC25 指數成分股、大型股、中型股、小型股

Nasdaq 赫爾辛基：OMXH25 指數成分股、大型股、中型股、小型股、ETF

## First North Sweden: 挪威股票板

### (一) 結算機構概況

Nasdaq Nordic 採用競爭性的 CCP 模式，交易會員可以選擇 SIX x-clear Ltd、EuroCCP N.V. 和 LCH Ltd 等 3 家 CCP 之任何一家，為其進行結算交割。

#### 1. SIX x-clear Ltd

##### (1) 組織概況

SIX x-clear Ltd 成立於 2003 年，係瑞士 SIX Group 百分之百持股之子公司，亦為瑞士唯一的 CCP。2018 年底資本額為 26 百萬瑞士法郎，總資產 6,491 百萬瑞士法郎。

##### (2) 成立法源

SIX x-clear 依據瑞士金融市場基礎設施法案(Swiss Financial Market Infrastructure Act)，註冊為金融市場基礎設施(Financial Market Infrastructure, FMI)，並由瑞士金融市場監督管理局(Swiss Financial Market Supervisory Authority, FINMA)核發執照。SIX x-clear 因屬於瑞士的重要性 FMI，亦受該國央行瑞士國家銀行(Swiss National Bank) 之監管。

在歐洲市場方面，SIX x-clear 獲得歐洲證券及市場管理局(European Securities and Markets Authority, ESMA) 依據歐洲市場基礎設施法規(European Market Infrastructure Regulation, EMIR)第四章第三節之規定認可，可在歐盟境內提供結算服務。

此外，SIX x-clear 的款項支付及證券轉移系統，亦受英格蘭銀行指定為屬於交割最終性法規(Settlement Finality Regulations)之系統。

##### (3) 主要業務

SIX x-clear 為多家交易所與交易場所(trading venue)之交易提供結算服務，包括瑞士交易所、奧斯陸交易所、倫敦證交所、Cboe Europe、Aquis Exchange、BlockMatch、Equiduct、Nasdaq Nordic Exchanges、Sigma X、Traiana、Turquoise、UBS MTF 等。在資產類別方面，以現貨商品結算為主，亦提供交易所交易之衍生性商品與固定收益商品之結算服務。在會員服務方面，則提供交易接受(Trade Acceptance)、不同 CCP 之間的相互運作(interoperability)、風險管理、交易日期淨額結算(Trade-Date-Netting)、交割、提供各項報表、借券等服務。

#### 2. EuroCCP N.V.

##### (1) 組織概況

EuroCCP N.V. 前身為 European Multilateral Clearing Facility N.V.，成立於 2007 年，2013 年合併英國的 European Central Counterparty Limited 後，更名為 EuroCCP N.V.，總部位於荷蘭阿姆斯特丹。EuroCCP N.V. 的股權由 5 家金融機構所持有，包括: ABN AMRO Clearing Bank、Nasdaq、DTCC、Cboe Europe 以及 Euronext，每一股東持股比例皆為 20%。截至 2017 年底，資本額為 7.5 百萬歐元，總資產 599

百萬歐元。

(2) 成立法源

EuroCCP 於 2014 年成為依據 EMIR 所授權之 CCP，並受荷蘭金融市場局 (Netherlands Authority for the Financial Markets, AFM) 及荷蘭銀行 (De Nederlandsche Bank, DNB, 即荷蘭央行) 之監管。

(3) 主要業務

截至 2017 年底，EuroCCP 為 19 個國家的 27 個交易平台提供結算服務，結算之產品包括股票、存託憑證與 ETF。

EuroCCP 提供的結算服務，則包含交易資料接收與確認 (Trade receipt & validation)、交易轉換與債務變更 (Trade transformation and novation)、交易與交割之淨額計算 (Trade & settlement netting)、投資部位管理 (Position management)、交割、風險管理、違約管理與報表產製等。

3. LCH Ltd

(1) 組織概況

LCH 集團的成立，最遠可追溯自 1888 年的 London Produce Clearing House (LPCH)，當時提供咖啡、糖及其他農產品遠期合約的結算服務。1971 年更名為 International Commodities Clearing House，1992 年更名為 London Clearing House 並擴展服務範圍。2001 年開始提供股票現貨結算服務，2003 年合併法國的 Clearnet 並更名為 LCH.Clearnet，2016 年再度更名為 LCH。

LCH Ltd 為 LCH 集團旗下的英國子公司，母公司為英國註冊之控股公司 LCH Group Holdings Limited，該集團另有法國子公司 LCH SA，以及英國子公司 SwapAgent Ltd

2012 年倫敦證交所成為 LCH 集團最主要股東，至 2018 年持股比例為 80%，其餘股東包含 America Merrill Lynch、Barclays、JP Morgan、Morgan Stanley 以及 Societe Generale。截至 2018 年底，LCH Ltd 的資本額為 313 百萬英鎊，總資產 396,164 百萬英鎊。

(2) 成立法源

LCH Ltd 在英國依據金融服務與市場法案 (Financial Services and Markets Act 2000)，由英格蘭銀行認可為 CCP，並受英格蘭銀行之監管。在歐盟則依據 EMIR 授權為 CCP，亦獲瑞士 FINMA 認可為 CCP。此外，在美國、加拿大、澳洲、墨西哥、新加坡、日本、香港等地，LCH Ltd 皆依據當地法律，獲得當地主管機關核准提供結算相關服務。

(3) 主要業務

LCH 集團為橫跨全球多個市場與資產類別的大型結算機構，結算之產品包括在集中市場與店頭市場交易之利率衍生性商品、固定收益商品、匯率衍生性商品、CDS、股票、商品期貨等。

在股票結算方面，LCH Ltd 為歐洲 16 個交易場所提供結算服務，並與 19 個證券集中保管機構(CSD)進行直接連線。此外，亦提供相關交易管理、投資部位管理、交割管理、風險管理、財務管理以及會員報表產製等服務。<sup>34</sup>

## (二) 結算參與者

### 1. SIX x-clear Ltd

#### (1) 結算會員種類

- 個別結算會員(Individual Clearing Member, ICM)：可為自己以及客戶之交易進行結算。
- 一般結算會員(General Clearing Member, GCM)：可為自己、客戶以及第三方參與者之交易進行結算，第三方參與者係指交易場所參與者，但未與結算機構直接連線者。

#### (2) 會員資格條件

- 一般要求

會員必須為下列資格條件之法律實體之一：

- a. 依據瑞士銀行法(Swiss Banking Law)成立之銀行
- b. 與瑞士銀行受到相同監管程度的國外銀行
- c. 依據瑞士證交法(Stock Exchange Law)成立之證券交易商(securities traders)
- d. 與瑞士證券交易商受到相同監管程度的國外證券交易商

- 信評要求

ICM 必須具備長期交易對手 A-/A3 以上之信用評等，GCM 必須具備長期交易對手 A+/A1 以上之信用評等。若申請成為會員之機構未由外部機構取得信評，SIX x-clear 將自行以各項財務指標評估其是否具有相當程度之信評資格。

- 其他要求

會員必須每年提供年報予 SIX x-clear，亦須符合 IT 硬體、軟體與整體系統之相關要求。

### 2. EuroCCP N.V.

#### (1) 結算會員種類

EuroCCP 之會員分為兩種，一種是僅可為本身及其客戶之交易辦理結算的直接結算會員 (Direct Clearing Participant, DCP)，另一種是可為自己、自身客戶及其他機構 (不具結算會員資格之交易會員) 的交易辦理結算之一般結算會員 (General Clearing Participant, GCP)。

#### (2) 會員資格條件

- 法人身分別以及司法管轄權要求

---

<sup>34</sup> 資料來源: LCH Ltd. EquityClear Service Description- Cash Equities

DCP 及 GCP 需符合以下條件之一：

- a. 屬於信用機構與銀行，且需設立在在具有國際金融行動特別小組（Financial Action Task Force on Money Laundering，FATF）會員資格之之司法管轄權內。
  - b. 屬於投資公司，且需設立在具 FATF 會員資格之司法管轄權內。
  - c. 具備法人身分，其參與者或股東具有無限連帶責任，且該參與者或股東為前述 a 或 b 之機構法人。
  - d. 具備法人身分，且設立在具 FATF 會員資格之司法管轄權內，並以金融商品結算為主要或是唯一經營目的。
- 財務要求
    - a. DCP 須維持其資本額，高於下述條件中最高者：(a)7.5 百萬歐元，或(b) 30 天加總保證金之平均值的 20%，或 (c) 250 天加總保證金價值之平均值的 20%。
    - b. GCP 須維持其資本額，高於下述條件中最高者： (a) 25 百萬歐元，或(b)30 天加總保證金價值之平均值的 20% ，或(c) 250 天加總保證金價值之平均值的 20%。

### 3. LCH Ltd

#### (1) 股票結算會員種類

- 一般結算會員(General clearing member，GCM)：同時為 LCH 會員與交易來源場所<sup>35</sup>之參與者，除負責自身交易之結算作業外，亦負責客戶交易之結算作業。
- 個別結算會員(Individual clearing member，ICM)：：同時為 LCH 會員與交易來源場所之參與者，但僅為自己執行之交易進行結算。
- 非結算會員(Non-clearing member；NCM)：為交易來源場所之參與者員，透過 GCM 之服務為其交易進行結算。

#### (2) 會員資格條件

- 最低淨資本(net capital) :依據欲進行結算之交易市場別，設有不同的最低淨資本<sup>36</sup>，最低絕對金額為 5 百萬英鎊。若欲為多個市場之交易進行結算，最低淨資本需達到各市場最低淨資本加總之金額，且絕對金額不得 7 百萬英鎊。
- 合適的銀行安排(appropriate banking arrangements): 需開立資產帳戶、抵押品帳戶、客戶帳戶以及違約基金帳戶，開立這些帳戶的銀行必須具備與 LCH 相關系統連線、接收與產製報表的能力，並能夠對抵押品進行合理評價等<sup>37</sup>。
- 執行結算作業的員工必須擁有充分的經驗和知識。
- 合適的內部系統以管理結算作業。

<sup>35</sup> 包括交易所、MTFs、MROs 及 OTC 撮合服務等。

<sup>36</sup> 詳見 LCH Ltd. Procedures -Section 1 of the Rulebook

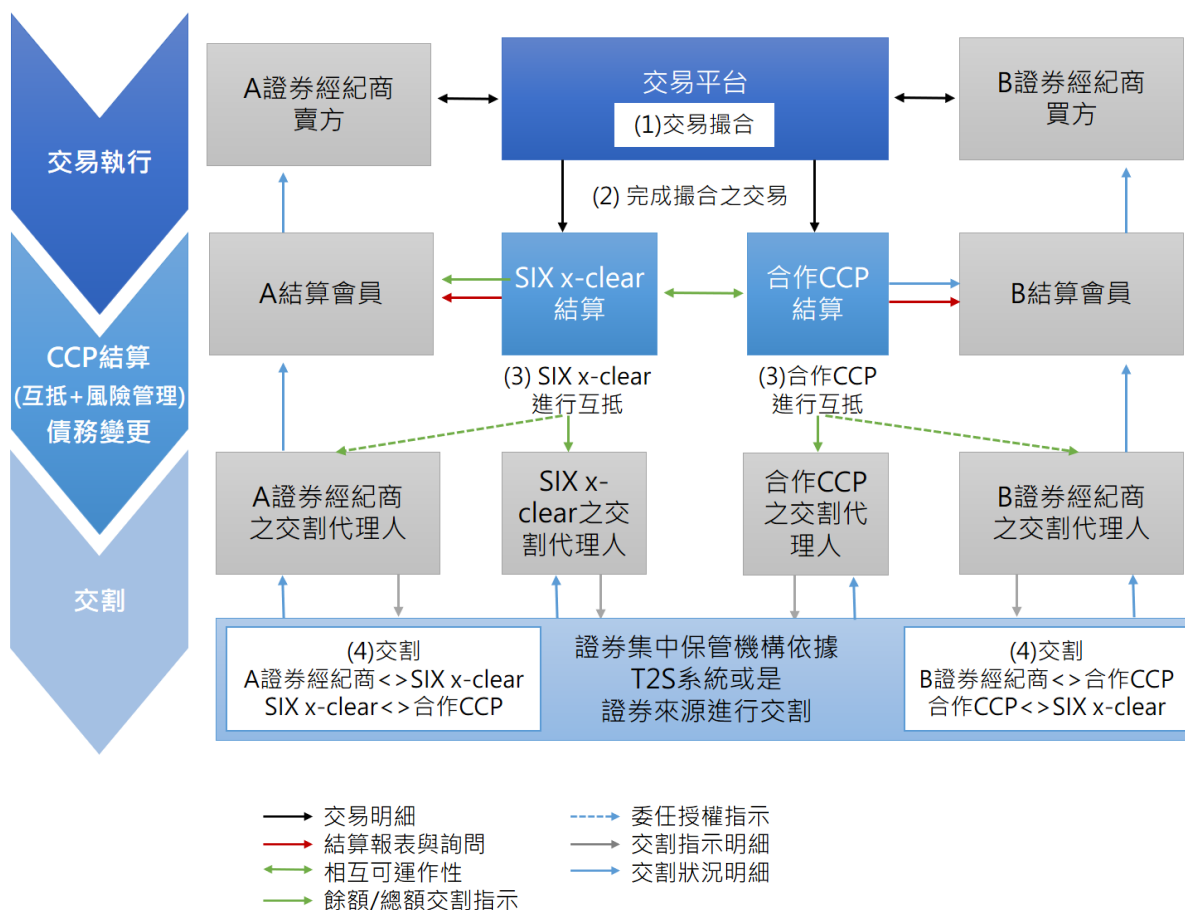
<sup>37</sup> 詳見 LCH Ltd. Procedures -Section 3 of the Rulebook



### (三) 結算交割流程

如前所述，Nasdaq Nordic 的交易會員可以選擇 SIX x-clear Ltd、EuroCCP N.V.和 LCH Ltd 等 3 家 CCP 之任何一家，為其進行結算交割，並透過這 3 家 CCP 間的相互運作(interoparating)，即使交易對手選擇不同的 CCP 提供服務，亦可順利完成結算交割作業。

#### 1. 結算交割流程圖 (以 SIX x-clear 為例)



#### 2. SIX x-clear Ltd 的結算交割作業

(1) 在交易所的交易撮和完成後，SIX x-clear 即自動成為 CCP。

(2) 交割前比對作業

SIX x-clear 成為交易中的 CCP 後，將比對其交易對手的款券交割指示，比對確認買賣雙方交割指示達成一致後，才會進入交割程序成。比對作業應在 T+1 日 12 點前完成，若超過該時點仍未比對成功，SIX x-clear 將聯絡結算會員，並要求結算會員監控並確保下達交割指示。此外，只有當交易雙方均提出撤銷要求時，交割指示才能撤銷。

(3) 互抵

SIX x-clear 於交易完成的 T 日晚上 8:00 左右，依據交易場所、交易日、交割代理人、結算帳戶、現金帳戶、交割幣別、國際證券編碼(ISIN)、交割日等條件，進行互抵，並依據計算結果分為款券對付(versus payment)或毋須付款(free of payment)指示。

#### (4) 提供交割明細

SIX x-clear 依據會員指示的交割型態，提供互抵後的交割明細，供會員對當地的集中保管機構輸入交割指示。SIX x-clear 亦可代表會員，成為會員之交割代理人，直接帶代表會員向當地的集中保管機構下達交割指示。SIX x-clear 為瑞典當地證券集中保管機構 Euroclear Sweden 之直接會員。

#### (5) 產製報表

依據會員需求，產製多種報表，包括交易明細、可動用部位、結算狀況、交割明細、費用明細、交易調整等。

#### (6) 延遲交割(Late Settlement)

會員在 T+2 交割截止時間前，若未能交付賣出之證券，SIX x-clear 將主動進行借券以完成對買方之交易，並收取延遲交割費用。此外，瑞典的集中保管機構 Euroclear Sweden，亦會對延遲交割課以罰金。

#### (7) 補購(Buy-in)

會員在預定交割日(Intended Settlement Date, ISD, 即 T+2)後 4 個營業日(ISD+4)，若仍未交付應交割之證券，SIX x-clear 將發出補購提醒通知，並在 ISD+5 執行補購交易。補購的交割日為補購交易日的次二營業日，亦即 ISD+5 若成功補購，則交割日為 ISD+7，若遲至 ISD+20 會員仍未補購完成，SIX x-clear 將要求會員以現金交割。

#### (8) 違約

會員發生違約時，SIX x-clear 將宣布該會員為違約會員，並通知交易平台。SIX x-clear 會對違約會員發出違約通知，並立即自動以淨額結算該會員所有現存部位(close-out)，再依據動用順序，使用保證金或相關基金進行補償。

### 3. EuroCCP N.V.的結算交割作業

#### (1) 交割前比對作業 (Pre-Settlement Matching)

交割前比對作業是在買賣雙方將交割指示輸入 EuroCCP 之結算系統，並與 Euroclear Sweden 集保機構連線後之自動化流程。系統會自動進行比對作業，且買方結算會員須確認收到相對於款項之指定證券，或相對於證券之款項。比對完成後即不可撤銷，除非雙方結算會員同意，始可以撤銷。

#### (2) 交割前最低交割資金計算及檢查

EuroCCP 提供的交割款項計算與交割方式，是經由 Target 2 款券交割系統，與歐陸各國之中央銀行與集保機構連線並完成交割。在瑞典市場部分，系統最先是依據集保機構 Euroclear Sweden 每季設算，上午 7 時前到位的最低交割金額，並於交割前一日要求所有應付款項存入 EuroCCP 在 Target 2 系統的交割帳戶內，款項接著再匯入瑞典中央銀行設於德國聯邦銀行之 EuroCCP 子帳戶中。

#### (3) 結算交割系統功能

- 交割帳戶標記為代理人 (Agent)/當事人(Principal)

結算會員可配置(allocate)交易資料至結算系統中分屬代理人或當事人性質之交割帳戶，並選擇特定數個帳戶的淨額結算方式。若會員要區隔其自營與經紀業務，可選擇旗下代理人交割帳戶之淨額計算。會員也可以對經紀與自營業務區別的交

割指示，在一個帳戶處理所有交易。

- 取消交易 (Cancellation)

EuroCCP 可在規定截止時點前，對結算會員取消、發佈取消訊息或凍結所有交割指示並要求會員劃分交割指示。

- 部分交割(Partial Settlement)

由於採取連續餘額交割制度(CNS)，EuroCCP 與會員可在規定的截止時點前，對彼此傳送部分交割指示。會員需依據相關規定傳送取消及重傳交割指示等訊息。會員於 T+2 交割日上午 11:30~12:30 會 email 或經由系統傳送相關券項資料給 EuroCCP，要求部分交割，EuroCCP 會回傳確認訊息，接著二者均對 Euroclear Sweden 交割系統傳送取消原本的交割指示，取消確認後，會員會對系統傳送兩個訊息，分別是「立即可交割之券項部位」與「交割後剩餘的券項部位」。EuroCCP 則會對系統傳送「立即可交割之券項部位」的訊息。

#### (4) 交割時點

款之交割係透過瑞典中央銀行之 RIX 系統完成，該系統於 1998 年採用 SWIFT standard 做為支付訊息的通訊協定。而券之交割則透過 ES 系統，於 T+2 交割日的 7:15 AM 開始，於 10AM 辦理交割日的第一次 Batch，11:30~12:30 會員對 EuroCCP 完成部分交割指示之傳輸，13:00~13:30 EuroCCP 再對會員完成部分交割指示之傳輸，最後並於 14:00PM 完成全體市場款券對付(DVP)與款券對付(RVP)類型之交割。

#### (5) 補購(Buy-in)<sup>38</sup>

- 補購通知(T+2)

- a. EuroCCP 會依據交割日上午 8:45 前賣方會員帳戶之券項不足資料，於上午 9 時前寄送有關本日將進行補購之訊息通知給相關賣方會員。
- b. EuroCCP 於交割日對應收會員缺券時採行補購，但仍補不到券時，將自動於當日發動對次一營業日之提早補購作業(Early Buy-in)。會員待交割部位持續最久者也會被選為提早補購，若多筆資料均為同一交割日，則亂數選擇其一進行提早補購。

- 補購資料公告(T+2)

EuroCCP 會於補購當日上午 9:30 前於網站公布需補購之券項部位資料，供各結算會員於同日上午 11 時前出借券項供 EuroCCP 辦理補購。

- 申請延後辦理補購(T+2)

交割失敗會員可於補購日上午 11 時前以傳真或電子郵件通知 EuroCCP，申請延後辦理當日補購作業之時限，供其於市場關帳前有更多時間尋覓券源應付交割。若最後仍未找到券源，則以現金完成交割。

---

<sup>38</sup> <https://euroccp.com/home/participants-centre/documentation/> Regulation Buy-in Procedure Version 2 - 12 February 2018

- 開始補購作業(T+3)  
EuroCCP 自上午 11 時開始辦理補購，依據價位最低者先行補購，多筆價位相同者，則選擇最先輸入資料者。當補購金額與原始交割價值有差異，交割失敗會員會收到 EuroCCP 的郵件通知，當補購金額高於原始交割價值，結算參與者需補足差價予 EuroCCP；當原始交割價值高於補購金額，EuroCCP 需將差額給予結算參與者。
- 現金交割 (Cash settlement)  
若 Buy-in 未成功，或只補購至部分券量，或因其他因素無法覓得券源供交割，EuroCCP 可取消原有券項交割指令，改以現金交割指令對應收券項之結算會員完成交割，並要求賣方會員於同日補足現金交割與原有券項交割之價值差額。
- 反向賣出 (Sell out)  
當賣方會員未能補足現金交割差額，或應收會員於交割日後 5 天(S+5) 提供錯誤交割指示訊息，EuroCCP 會委由一券商執行該反向賣出作業，並將賣出價位與成本資料給交割失敗會員，其須於兩個營業日內對 EuroCCP 繳納相關費用。

#### 4. LCH Ltd 之結算交割作業

##### (1) 比對

LCH Ltd 的會員，可自行選擇在 16 家 LCH Ltd 核准的交割平台(Approved Settlement Platform, ASP)上，進行交割作業，但必須委任 LCH Ltd 為交割代理人。會員交易執行後，由 LCH Ltd 代表會員，在 ASP 平台上下達交割指令，並進行比對作業。

##### (2) 互抵

在允許淨額結算的 ASP 上，LCH Ltd 將依據交易日期，為會員進行互抵計算。此外，LCH Ltd 也可提供非標準化的互抵計算，依據會員需求設定互抵條件。

##### (3) 交割

會員必須同意依據 LCH Ltd 淨額結算之結果，交付交易款券。另 LCH Ltd 並非瑞典當地證券集中保管機構 Euroclear Sweden 之直接會員，而係透過交割代理人 Citibank International Plc, Sweden Branch，在瑞典證券市場進行交割作業。

##### (4) 交割缺券處理

有關交割缺券之規定見於 LCH Procedures 的 Section 2D.1.11。賣方會員若在交割日結束無法交付賣出證券時，結算所會將其視為交割失敗 (failure settlement)。當交割失敗發生時，結算機構會：

- 繼續向賣方會員收取期初保證金及變動保證金。
- 持續監督結算賣方會員或其結算代理人的交割狀況。如果該會員之表現持續不佳時，結算機構有權增加其期初保證金數額。
- 如果在 ISD+4 會員仍未交付應交割之證券時，LCH Ltd 將在 ISD+5 執行補購，會

員則必須配合補購作業的執行並支付相關成本。補購的交割日與一般交易的交割日相同。若補購未能在 ISD+5 成功完成，LCH Ltd 將盡商業上的努力持續進行補購，但若 ISD+20 仍未能補購完成，LCH Ltd 可要求會員以現金結算。

#### (5) 違約處理程序

依 LCH Ltd 違約處理規則之規定，當 LCH Ltd 宣布結算會員違約，得將其客戶契約及部位轉移至其他會員，在替代會員的同意下，不論客戶保證金是否足夠，替代會員得將客戶所持有部位契約轉換為新契約以規避市場風險。

在違約的情況下，非違約結算會員的部位不會受影響，LCH 會將違約者的部位了結 (close out)。

### (四) 風險管理機制

#### 1. SIX x-clear Ltd

##### (1) 保證金

- SIX x-clear 透過保證金進行風險管理之程序

- a. 計算、驗證及校準保證金要求
- b. 評價抵押品
- c. 確認保證金覆蓋風險程度
- d. 追繳不足的保證金

- 初始保證金計算方式

首先計算未完成交割部位證券之 2 天風險值(VaR)，以歷史資料模擬法，信賴水準 99%。並以歷史資料 2 年與 90 天，分別計算長期 VaR 與短期 VaR，選取其中較高者。

其後，依據各證券之 VaR 分為 6 個級距(Risk bucket)，訂定每個級距應提交之初始保證金比率如下：

風險級距	VaR 範圍(%)	初始保證金 提交比率(%)
BU01	0~5	3.5
BU02	5~10	7.5
BU03	10~15	12.5
BU04	15~20	17.5
BU05	20~25	22.5
BU06	25 以上	27.5

會員在 SIX x-clear Ltd 提供結算服務的各交易市場產生的未交割部位，可進行跨市場互抵，SIX x-clear Ltd 將依據會員跨市場互抵後的未交割部位淨額，成以各證券的

應提初始保證金比率，再依據會員信用評等給予風險係數，而計算出初始保證金

- 變動保證金

變動保證金將在交易時段中每個小時以及收盤後計算，計算未交割部位成交價格與之變動情形。

- 保證金追繳

當會員的擔保品價值低於應繳保證金總額時，SIX x-clear 將要求追繳，如果追繳要求在下午 5 點前提出，會員必須在一個小時內補足。若有極端狀況，追繳要求在下午 5 點後才提出，則會員必須在次一營業日晚上 9 點前補足。

(2) 違約基金(Default Fund)

會員需提撥之違約基金，係依據其過去 30 天即 90 天的平均初始保證金，選擇較高的金額為提撥數，提撥金額每月進行調整。一旦會員發生違約，而會員提交之保證金不足以支應時，違約基金之動用順序為：

- 第一順位：違約會員所提撥之違約基金
- 第二順位：SIX x-clear Ltd 所提撥之違約基金
- 第三順位：其它未違約會所提撥之違約基金

若在極端狀況下，違約基金仍不足以彌補違約損失時，會員有義務增加提撥，並以原本提撥違約基金之金額為上限。

2. EuroCCP N.V.

EuroCCP 為管理其營運之作業風險、市場風險、信用風險、流動性風險，除了對於每日未完成交割的部位進行洗價與計收保證金外，並以三道防線建構風險管理機制：

(1) 嚴格的會員資格規定

即前述相關財務標準之規定。

(2) 保證金制度 (Margin Model)

採用相關係數折價系統 (Correlation Haircut System, CoH) 與線性因子模型(Liner Factor Model)計算期初保證金與變動保證金。目前接受現金與債券為保證金。CoH 系統以 2 個交割日及 99.7% 信賴區間的標準，計算計算會員日中與日終券項待交割部位的可能最大市場風險。EuroCCP 日中每 3 至 5 分鐘會重新計算保證金部位，並要求會員即時匯入應增繳款項。此計算方式經評估並不需要調整。

結算會員必須直接繳交其應納保證金的 70% 給 EuroCCP；剩餘的保證金可存於其銀行帳戶、質押給 EuroCCP，或直接存於 EuroCCP 帳戶。截至 2017 年底，EuroCCP 持有的保證金價值為 701.1 百萬歐元。

會員也可使用 EuroCCP 建置的 TRACE 系統，隨時監控及對客戶保證金部位上限進行設定與預警。

(3) 結算基金 (Clearing Fund)

- 結算基金之規模與分擔方式

EuroCCP 結算基金規模之計算，為過去 12 個月前兩大結算會員未交割部位之加總，再乘以 105%。截至 2017 年 12 月 31 日，結算基金規模為 240.2 百萬歐元。

結算基金的基本提撥金額，直接結算會員為 1 百萬歐元，一般結算會員則為 3 百萬歐元。若結算基金所需規模大於會員繳交的基本提撥金額總額，剩餘部分由各會員依據以下比例進行分擔：

該會員過去 30 個結算日平均保證金/所有會員過去 30 個結算日平均保金

- 違約時保證金與結算基金之動用順序

第一順位：違約結算會員之保證金;

第二順位：違約結算會員提供給資訊互通合作專案之基金<sup>39</sup>(Interoperability Fund);

第三順位：違約結算會員之交割結算基金；

第四順位：EuroCCP 自有財務資源;

第五順位：依比例動用未違約結算會員之交割結算基金。

若上述動用金額仍小於總體損失，未違約之結算會員需按照其繳納基金之原有比率，增繳相當的基金，以共同補足剩餘的損失部位。

#### 4. LCH Ltd

由於 LCH Ltd 提供 CCP 服務，因此負責市場交割保證，對於股票交割之主要風險管理與財務防衛機制如下：

風險管理	會員管理	會員准入標準	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 會員標準反應了 LCH Ltd 對交易對手的風險胃納。</li> <li>● 設置會員標準可確保會員有足夠的財務資源及作業能力。</li> </ul>
		會員持續管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 所有會員會被逐日監督，並接受信用評估及實地查核，LCH Ltd 有權據以增加會員的保證金需求。</li> </ul>
	保證金	變動保證金	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 變動保證金即為覆蓋未了結部位每日的損益之值（例如從交易時點到評價時點市價之價差）。</li> <li>● 變動保證金之數額可完全覆蓋市場每日損益變動，使風險不致累積。</li> </ul>

<sup>39</sup> 2008年，EMCF為完成結算機構Interoperability資訊互通合作專案所要求的相互擔保品額度，及確保執行結算與交割作業時，可符合其他CCP對於會員擔保品之要求與水準，增設本合作專案的特別結算交割基金(Interoperability fund)，要求EMCF的所有會員必須繳付該基金，以確保EMCF在執行不同結算平台所給予之結算交割作業時，可符合不同CCP對於擔保品水位之要求。目前該合作專案結算交割基金，開設於Clearstream Bank帳戶中。EMCF會員只有於進行跨結算機構之交易作業時，才需計算與繳付此特別基金。

		期初保證金	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 期初保證金可覆蓋正常市場狀況下，一旦會員違約，LCH Ltd 在了結該違約會員部位時的所有可能損失。</li> <li>● 期初保證金的計算，採用不同的模式，包括 SPAN 到歷史模擬法的風險值。</li> <li>● 期初保證金之水準會經常被回溯測試及評估。</li> </ul>
		盤中保證金追繳	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 期初保證金及變動保證金在日終計算，並於次一營業日開盤前收取。然而，部位的風險在盤中可能會因為價格變動或巨額部位的建立而增加。</li> <li>● 如果需要的話，可對會員要求盤中保證金。</li> </ul>
財務資源	違約基金 (EquityClear Default Fund)	提存方法	結算基金規模的設定基礎是壓力測試，其使用的風險因子反應極端的市場狀況。結算基金規模至少可涵蓋具有最大規模風險會員的違約。
		資產型式	現金、債券
		基金規模	截至 2019 年 4 月底為 225 百萬英鎊
		調整頻率	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 結算基金每日計算<sup>40</sup>、繳交。</li> <li>● 如果任何時間一會員的壓力風險超過結算基金的水準，LCH Ltd 會追繳保證金以補足差額。</li> </ul>
		基金補充	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 當結算基金用罄時，再動用 Ltd 剩餘的自有資本。</li> <li>● 結算會員可於自願基礎上再繳交結算基金。</li> </ul>
	結算所財務資源		LCH Ltd 自有資本提撥，截至 2019 年 4 月底為 2.3 百萬英鎊
	其他財務資源		信用評級 AAA 的保險公司的保險，保額 2 億英鎊（單一違約最多可使用 1 億英鎊）。
違約發生時的動支順序 <sup>41</sup>	第一順位		違約會員繳存的保證金
	第二順位		違約會員繳存的違約基金
	第三順位		LCH.Clearnet Ltd 自身資本提撥
	第四順位		在其他未違約會員繳存的違約基金額度內，相關保險所無法覆蓋的可請求損失賠償追索權（recourse）
	第五順位		其他可運用的保險（insurance）
	第六順位		在其他未違約會員繳存的違約基金額度內，可請求的損失賠償追索權
	第七順位		對其他由結算會員提供的賠償、保證的追索權
	第八順位		其他相關之補充資源

<sup>40</sup> 每日進行壓力測試，以最大會員或第二及第三大會員違約為假設，進行違約之壓力測試。

<sup>41</sup> LCH Ltd. Default Rules, April 2019.



## 二、有價證券借貸規定

### (一) 有價證券借貸市場概況

瑞典證券借貸市場分散於市場參加人間自行議價方式，包括股票借貸與使用固定收益證券的附買回協議，進行放空交易及完成市場交割。雖該市場經由少數參與者的支配但由於市場屬非集中性（OTC-market）而無法精確地瞭解集中度和市場規模。

### (二) 市場參與者

參加人包括銀行、證券商及其他金融機構。

### (三) 市場交易型態

議價交易。

### (四) 交易流程

每日依據借入證券前一日最後一筆交易價格計算；費率依市場供需、個別及整體借貸數量、及期間決定。

### (五) 其他相關規定

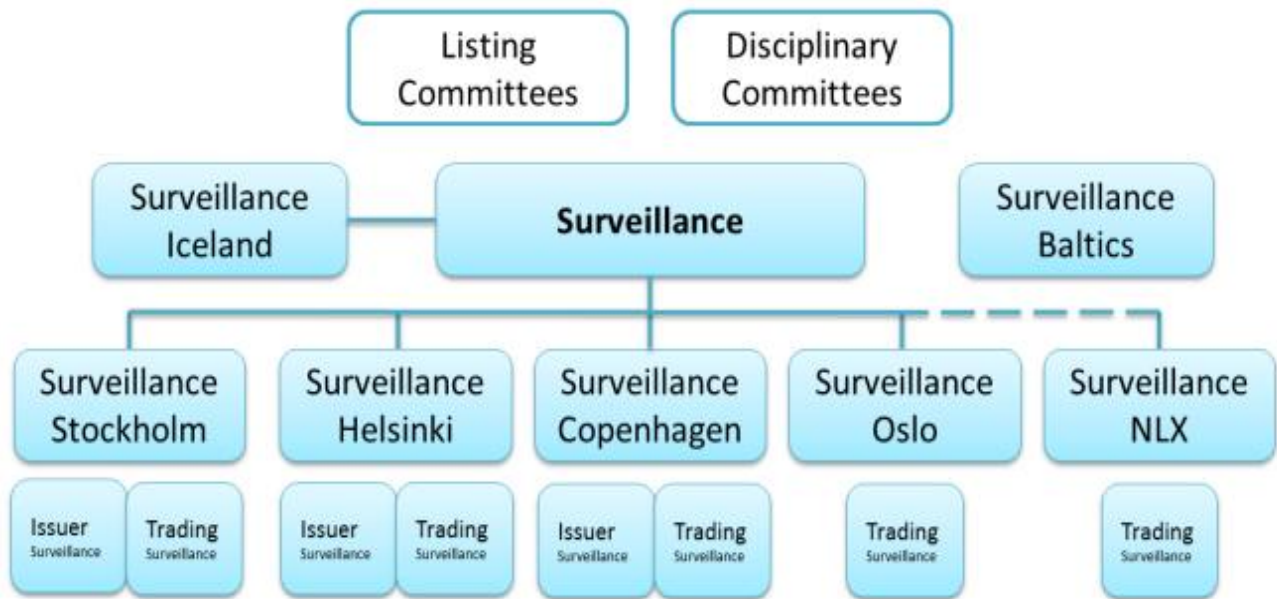
投票權屬借券人，股利歸屬於出借人。

## 捌、瑞典市場監視制度

### 一、監視組織架構及業務職掌

北歐交易所(NASDAQ OMX Nordic)董事會下設監視委員會(Surveillance Committee)，監督斯德哥爾摩(瑞典，STO-NASDAQ OMX Stockholm)、赫爾辛基(芬蘭，HEL-NASDAQ OMX Helsinki)、哥本哈根(丹麥，CPH- NASDAQ OMX Copenhagen)、冰島(ICE-NASDAQ OMX Iceland)等四個交易所，每個市場的監視工作包含發行人監視(Issuer Surveillance)和交易監視(Trading Surveillance)；北歐交易所下另有挪威商品交易所及斯德哥爾摩結算所。

監視組織架構：



斯德哥爾摩交易所監視人員主要利用以下三種系統來從事市場監視：1.以觀察有價證券價量變化為主的線上股票撮合系統；2.以瑞典國家地區為主，且包含世界各國及北歐地區的相關市場資訊系統；3.路透社(Reuters)資訊。監視資訊來源主要有上市公司財務報表的資訊、上市公司其他報表資料、新聞媒體有關報導、證券分析師專業報告、股東交易報告、機構與一般投資人提供的資訊、及證券商或銀行所提供的資訊等項目。

## 二、監視相關規定

目前尚無從取得其證券市場監視法規相關資料。

### (一) 線上監視作業

斯德哥爾摩交易所線上監視乃採用自動警示電腦系統 Trapets Instant Watch 來進行，該系統能在一天 4 億筆交易中產生超過 60 億次交易比對分析。有關線上預警監視異常標準，則是以專業判斷的非數據化標準為主，部分亦設有數據化的標準，例如對於有價證券 Volatility(價、量波動度)等，係以二十個營業日為資料期間，落在三個標準差以外者視為異常。預警及查案的監視異常參數標準均不對外公開，證券商僅能很模糊知道交易所對他們進行監視，至於如何監視，證券商則不得而知。

當監視系統發現異常狀況時，值班之分析師立即由其北歐地區的相關市場資訊系統，及 Reuters 等國際資訊新聞資料庫，蒐集有關該上市公司之新聞報導相互印證，是否有合理之理由造成異常情形，或主動向上市公司查詢其重大訊息，以供投資人參考。上市公司則有回復交易所詢問的義務。

## （二）離線監視作業

對於前日交易達異常標準之股票，監視人員會分析其市場交易資料及上市公司重大訊息，以決定是否予以調查，分析重點在於證券商受託買賣是否有明顯集中等異常現象。經綜合價量異常、重大訊息及交易資料分析後，再決定是否對該股票交易進行進一步調查追蹤。

## （三）不法查核作業

其市場監視的發展，已能將可能涉及不法交易者區分為如 Prearrangement(搶先交易)等幾種類型，另外對於 1.上市公司公布相關資訊前後，股價是否有異常波動；及 2.有價證券 Volatility(價、量波動度)是否造成價格持續上漲或下跌等異常。則是監視作業分析的較主要重點所在。

其次，由於該交易所並沒有投資人個別交易帳號及開戶、買賣等明細，而只有其證券商的交易資料，即證券商客戶的每筆委託，皆是以證券商名義傳輸到交易所予以撮合買賣的，因此，交易所基本上並不直接針對投資人進行監視的調查。當遇有可疑的異常交易時，僅能請買賣較多之證券商填寫調查報告後，迅即回報給交易所予以彙集，再交由其市場行政主管機關金融監督局 Financial Supervisory Authority (FSA)來調查。交易所監視部門僅負責過濾、篩選出其間最可疑案例，及應主管機關要求，將相關資料向主管機關提報。

此外，允許投資人利用網際網路下單，但是此種交易之投資人，均需事先與證券經紀商簽訂網際網路的買賣契約，而證券、期貨經紀商也需和交易所簽署同意檔，以釐清相互之權責範圍，始得從事交易。由於其市場的每筆網際網路委託交易，事實上仍是需先通過證券商電腦自動檢查系統後，再傳輸到交易所電腦辨證以撮合買賣者，所以在這一方面，此種交易之監視是與一般交易合併作業，並無明顯不同的。

## 三、處置措施(以市場發生異常情形時之緊急處理措施為主)

監視面最經常採行的，是當系統發現異常狀況時，如值班分析師研判上市公司可能有重大訊息發生，足以影響股價，惟該訊息有待證實或未為投資大眾週知時，即會令其交易暫停，使該訊息能充分公開揭露讓投資大眾瞭解後，再行恢復之暫停交易措施。

## 四、跨市場監視制度

有跨市場監視，惟尚處於新興發展階段，相關制度作業的實施，均係由主管機關金融監督局(Financial Supervisory Authority)來主導進行，所以對於進一步詳細情形，交易所等相關層級機構，尚無從得悉。

## （一）證券與其衍生性商品之跨市場監視制度

斯德哥爾摩證券交易所於 1999 年 7 月 1 日與其衍生性商品市場--瑞典期貨暨選擇權交易所(OM Stockholm)合併成為 OM 斯德哥爾摩交易所(OM Stockholm Exchange)，自此以往證券與期貨將於同一交易所進行交易，跨市場間監視以及資訊分享等問題也就不復存在。而在此之前，斯德哥爾摩證券交易所的監視部門除建置有本身的 SAX 交易系統的監視作業外，並與瑞典期貨暨選擇權交易所(OM Stockholm AB)的 OM Click 交易系統連結，以便利監視雙方市場可能相關的異常交易發展。除此之外，目前針對此種跨市場監視的需要，亦正在開發、研究一套整合性的監視專家系統以供應用中。

## （二）跨市場監視資訊之分享

除本國證券、期貨及衍生性商品市場，有跨市場監視連線資訊交換系統建立外，斯德哥爾摩證券交易所於 2001 年 12 月與挪威奧斯陸交易所簽署供給市場監視系統協議書，丹麥哥本哈根交易所與冰島交易所亦相繼於 2002 年和 2003 年簽署前開協議書，因此目前所有北歐交易所均使用相同的市場監視系統— ObSurveX，有助於強化北歐證券市場的管理。

ObSurveX 系統係由奧斯陸交易所參考 SMARTS 市場監視系統所研發而成的，奧斯陸交易所已設立市場監視中心，每一個加入該跨國監視系統的交易所均有義務提供其市場監視制度予市場監視中心，監視中心亦得提供增進市場監視之專門技術給所有使用 ObsurveX 的交易所。

## 玖、集中保管

瑞典有價證券之集中保管作業統一由 Euroclear Sweden 辦理。Euroclear Sweden 前身為 VPC (VPC Aktiebolag, VPC)，與 OMX AB 於 2004 年 11 月 30 日完成與 OMX AB 所持有之芬蘭集保公司 (APK) 的合併，公司名稱改為 NCSD (Nordic CSD)，後於 2008 年 11 月併入 Euroclear 集團，並更名為 Euroclear Sweden。NCSD 另一成員同時亦併入 Euroclear 集團，更名為 Euroclear Finland。

### 一、集中保管機構概況

#### （一）組織型態

Euroclear Sweden 成立於 1971 年，為瑞典之結算交割及集中保管機構。

## （二）資本額

Euroclear Group 控股公司-Euroclear Holding SA/NV，截至 2018 年底，已發行資本額為 3,147,463 歐元。

## （三）股東成員

2008 年 11 月 Euroclear 集團收購 NCSD 正式生效，持有 NCSD 100% 股權，2009 年 2 月 9 日 VPC 正式更名為 Euroclear Sweden，成為 Euroclear 集團之成員，母公司為 Euroclear SA/NV，隸屬 Euroclear Holding SA/NV 控股公司。

Euroclear Holding SA/NV 是 Euroclear Group 的控股公司，該公司直接或間接擁有集團公司的全部已發行普通股股本。Euroclear SA / NV 則為集團國際和國家證券集中保管的母公司，擁有集團的共享證券處理平台，並為集團的證券集中保管提供一系列服務。

## （四）成立法源

Euroclear Sweden 依據 Financial Instruments Accounts Act（1998:1479）成立，並擔任集中保管機構，另依據 Securities Market Act（2007:528）擔任結算機構，其 VPC 交割系統受 Act concerning Systems for Settlement on the Financial Market（1999:1309）規管。Euroclear Sweden 主管機構為隸屬於財政部之瑞典金融監督局（Swedish Financial Supervisory Authority, FSA）。

## 二、參加人結構

可成為 Euroclear Sweden 之參加人者為瑞典及國外之結算機構、集保機構、瑞典中央銀行、一般銀行、證券商、發行公司及擬制人機構。

### （一）參加人種類

- 1、帳戶操作者（Account Operator）
- 2、結算會員（Clearing Members）
- 3、發行人代理機構（Issuer Agent）
- 4、擬制人（Nominee）

## 5、交割銀行（Settlement Bank）

其中發行人代理機構係代表發行人管理發行相關事宜，例如發行人發行認購權時，即需要 Issuer Agent 處理認購登錄事宜，在 VPC 系統中通常由帳戶操作者擔任 Issuer Agent。交割銀行則代表結算會員辦理歐元或瑞典克朗款項交割之銀行，須在瑞典中央銀行資金清算系統（RIX）開設款項帳戶。

### （二）資格條件

Euroclear Sweden 於 Participation in Euroclear Finland and Euroclear Sweden（2009 年 3 月 16 日）規則中針對帳戶操作者、擬制人、及結算會員、發行人代理機構及交割銀行等各類參加人訂定各項資格條件及限制，包含組織架構、資本適足條件、財務狀況、營運說明、風險管理計畫及資訊處理能力等。

Euroclear Sweden 於審核參加人申請資料通過後，參加人將與 Euroclear Sweden 簽訂協議書，約定遵守 Euroclear Sweden 相關章則規定。

## 三、保管作業

### （一）保管標的及其發行形式

Euroclear Sweden 採全面無實體保管發行。

瑞典發行公司於公開發行股份時，其發行股份必須向 Euroclear Sweden 申請登錄，Euroclear Sweden 辦理有價證券無實體登錄作業，係依據 Financial Instruments Account Act 相關規定辦理。

瑞典於 1990 年將實體證券全部轉換為無實體納入 Euroclear Sweden 帳簿劃撥系統，股份全數登錄於各 Euroclear Sweden 帳戶中。在當時轉換期間，針對尚未開設 Euroclear Sweden 帳戶之股東，係將其持有有價證券登記於一個過渡性之 Euroclear Sweden 帳戶—轉換帳戶（Transitional Account），轉換帳戶中之有價證券，該股東將不得動用及賣出，如果在該期間有配息者，則由發行公司寄發支票（Giro Check）予該股東。

前述股東應自行至帳戶操作者（銀行或證券商）開設 Euroclear Sweden 帳戶，將轉換帳戶中之有價證券轉撥至該 Euroclear Sweden 帳戶後，即可賣出該等有價證券。

Euroclear Sweden 登錄有價證券涵蓋瑞典及外國股票及債券、認購權證、可

轉換定期存單及不同種類之選擇權商品，不論瑞典政府、地方政府或公司皆須透過 Euroclear Sweden 登錄系統辦理金融商品之發行。

Euroclear Sweden 辦理發行公司股份登錄後，將隨時更新發行公司股東資料，且當股份所有權異動時，Euroclear Sweden 將更新股東資料。此外當 Euroclear Sweden 登錄系統內保管帳戶餘額異動時，Euroclear Sweden 將通知帳戶持有者餘額異動資料。

Euroclear Sweden 於每年 1 月底前，會將截至前一年 12 月 31 日止之帳戶資料通知各帳戶持有人。另帳戶持有人可向帳戶操作者申請任一時點或前一年度之持股資料。

## （二）保管方式

全面無實體登錄發行。存放在 Euroclear Sweden 系統之有價證券可登錄於證券所有人個人帳戶名義下或登錄在銀行/證券商名下。

2018 年，Euroclear Sweden 成交總值為 13 兆歐元，較 2017 年減少 8.5%，2018 年底 Euroclear Sweden 帳戶餘額約 1.4 兆歐元，較 2017 年減少 3.0%。

## （三）送存、領回作業

瑞典係全面無實體登錄發行，故無送存領回作業。

## （四）瑕疵及偽（變）造股票處理

瑞典係全面無實體登錄發行，故無瑕疵及偽（變）造股票處理作業。

## （五）金庫管理

瑞典係全面無實體登錄發行，故無金庫管理作業。

## 四、帳簿劃撥作業

VPC 系統中包含多種帳戶，例如投資人登錄帳戶（Owner-registered account）、擬制人帳戶及服務帳戶等三種。帳簿劃撥相關作業如下：

## （一）集中登錄

Euroclear Sweden 提供 Financial Instrument Accounts Act 所規定之瑞典或國外各式有價證券登錄服務。

瑞典有價證券保管係為一階段及兩階段並存之法制架構。登錄前必須先開立 VPC 帳戶，該帳戶可以證券投資人本人名義開立，為投資人登錄帳戶（Owner-registered Account），亦可以擬制人（Nominee）名義開立，為擬制人帳戶（Nominee Account）。

此外，Euroclear Sweden 亦提供開立服務帳戶（Service Account）的服務，此帳戶須由擬制人（Nominees）或帳戶操作者（Account Operator）開立，使瑞典及國外有價證券可登錄在同一帳戶，並由 Euroclear Sweden 提供登錄、還本付息、稅務申報及價值估算等服務，有效提升擬制人或帳戶操作者之帳戶管理效率。

但有價證券撥轉係為帳戶操作者（Account Operator）的責任，投資人可自行選擇帳戶操作者，帳戶操作者一般為瑞典銀行或證券公司。

## （二）帳務作業

VPC 帳戶係由帳戶操作者負責管理，有關帳戶的開立註銷、股票賣買資訊登錄、Euroclear Sweden 帳戶間轉帳、其他資訊的提供變更等事項，均須向帳戶操作者提出申請，且若帳戶的登載申請未符合相關規定，帳戶操作者有權拒絕登載。

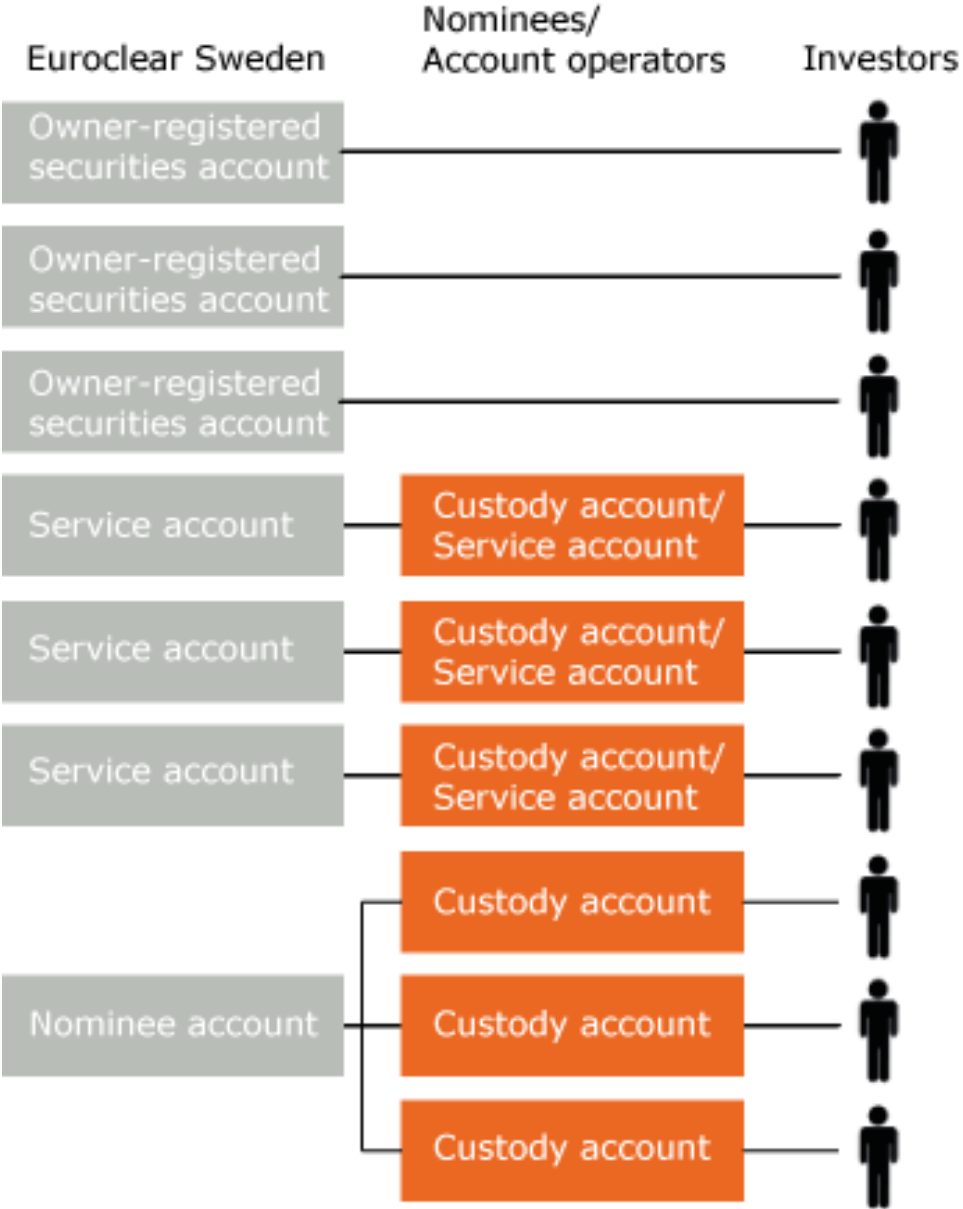
Euroclear Sweden 帳戶架構如下，投資人得以個人名義於 Euroclear Sweden 開設個人登錄帳戶（Owner-registered securities account），或於銀行、證券商等擬制人/帳戶操作者開立保管帳戶（Custody account）。若擬制人/帳戶操作者將投資人部位以投資人名義登錄於 VPC 系統，則係透過服務帳戶（Service account）進行相關作業，若以擬制人名義登錄於 VPC 系統，則透過擬制人帳戶（Nominee account）進行相關作業，再由自有之保管帳戶（Custody account）系統登錄個別投資人之部位。

## （三）系統開發

作為歐洲結算系統的一部分，並為了 T2S 系統（TARGET2-Securities，為一由歐洲中央銀行主導開發的泛歐證券交割綜合技術平臺）移轉作準備，



Euroclear plc 已開發完成新的證券處理基礎系統-Infinity，Infinity 於 2015 年 2 月在芬蘭上線，未來，Euroclear plc 將持續強化系統功能，以期提供更完善的後臺服務予投資人。為因應前述市場變化，Euroclear plc 也已與瑞典市場顧問委員會（Swedish Market Advisory Committee）達成協議，投資改善 Euroclear Sweden 證券處理基礎系統，此舉將提升瑞典金融市場的競爭力，並為瑞典與芬蘭證券市場帶來規模效益。

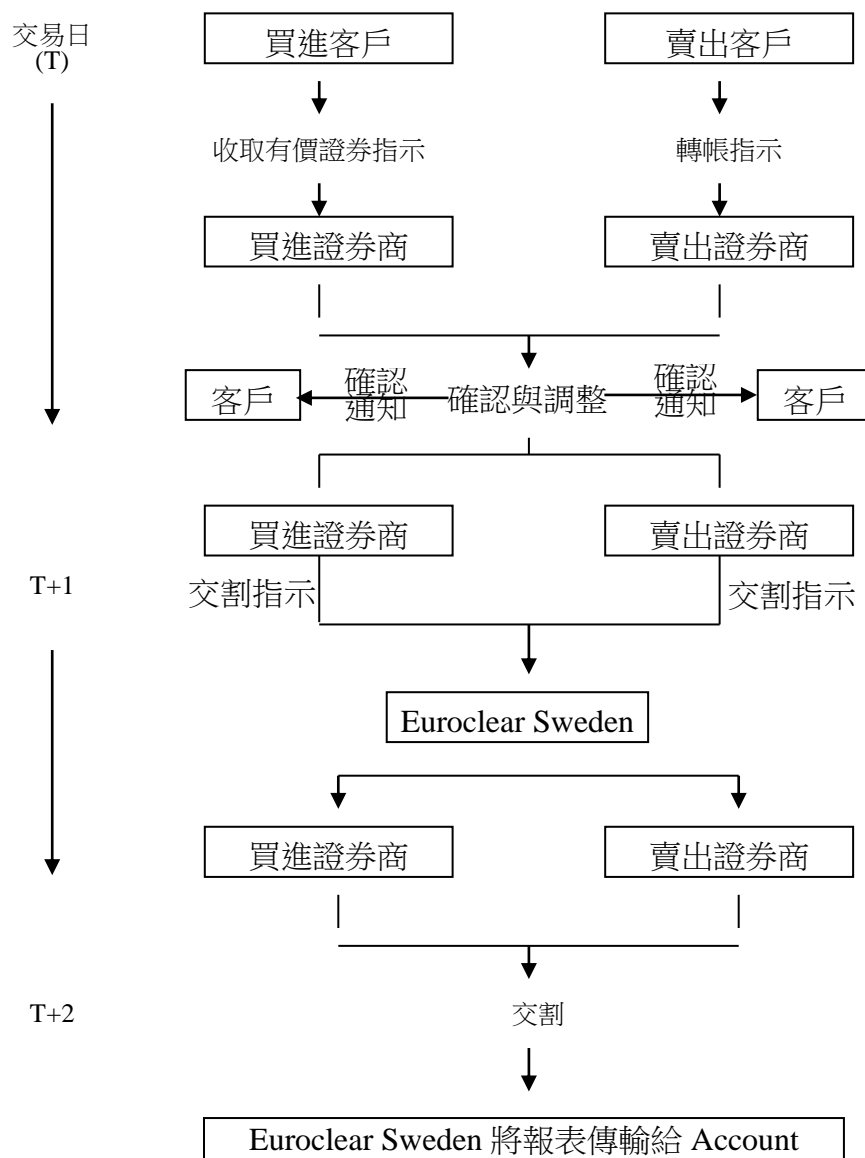


（四）帳簿劃撥服務

有價證券保管通常是透過 Euroclear Sweden 開設個人帳戶或擬制人帳戶存放保管，但轉帳的責任在於帳戶操作者（Account Operator），帳戶操作者為投

資人選擇之瑞典銀行或證券公司。

帳簿劃撥作業流程如下：



為符合歐洲集中保管機構管理規則 (European Central Securities Depository Regulation, CSDR) 所提倡歐洲各市場交割週期應統一為 T+2 之合諧化原則，瑞典市場業自 2014 年 10 月 6 日起將其交割週期縮短為 T+2。

### (五) 跨國匯撥服務

Euroclear Sweden 除針對特定國外有價證券提供跨國匯撥服務外，亦透過連線建置與芬蘭集中保管機構—Euroclear Finland 間之跨國匯撥機制，亦即

Euroclear Sweden 參加人只要具有 BIC (Bank Identifier Code) 代碼，即可從事與 Euroclear Finland 間之匯撥作業，反之亦然。

Euroclear Sweden 與 Euroclear Finland 間之跨國匯撥係以 FOP 方式進行，依 Transfer of securities between Euroclear Sweden and Euroclear Finland (2007 年 9 月 11 日) 規則辦理，說明如下：

#### (1) 從 Euroclear Sweden 匯撥至 Euroclear Finland

##### A、匯撥申請

帳戶操作者須於交割日上午 11 時前，將匯撥申請資料傳真予 Euroclear Sweden，並將匯撥證券送存至轉出帳戶。如果於 11 時以後方提出申請，則該筆匯撥將於次一營業日執行。

##### B、受理申請通知

不論 Euroclear Sweden 受理或不受理參加人匯撥申請，皆會於交割日下午 2 時前以傳真方式通知申請之帳戶操作者。

##### C、取消匯撥

如果帳戶操作者欲取消匯撥申請，須於交割日上午 11 時前，將取消申請資料傳真予 Euroclear Sweden，當 Euroclear Sweden 接獲 Euroclear Finland 受理取消通知後，原匯撥證券即轉回原匯出帳戶。

#### (2) 從 Euroclear Finland 匯撥至 Euroclear Sweden

##### A、匯撥申請

帳戶操作者須於交割日上午 11 時前，將匯撥申請資料傳真予 Euroclear Sweden。如果於 11 時後提出申請，則該筆匯撥將於次一營業日執行。

##### B、受理申請通知

如果 Euroclear Sweden 受理參加人匯撥申請，則會於交割日下午 2 時前將證券記入申請匯入帳戶，並以傳真方式通知帳戶操作者。

##### C、取消匯撥

如果帳戶操作者欲取消匯撥申請，須於交割日上午 11 時前，將取消申請資料傳真予 Euroclear Sweden，當 Euroclear Finland 接獲 Euroclear

Sweden 受理取消通知後，原匯撥證券即轉回原匯出帳戶。

## 五、股務作業

### （一）擬制人身份

Euroclear Sweden 提供集中登錄服務，且替其登錄之發行公司登記股東名簿，故其本身不具擬制人身份。惟就整體市場而言，Euroclear Sweden 之帳戶架構仍允許保管機構以擬制人方式持有瑞典證券市場之有價證券，故瑞典市場仍具備擬制人制度之架構。

### （二）服務項目

Euroclear Sweden 提供下列股務服務，並自 2011 年 11 月起採用 ISO 15022 訊息格式傳遞股務訊息。

- 1、有價證券及股東資料登錄，及協助發行公司處理 各股東權利行使事項。
- 2、提供客製化股東常會服務，包含通知、登錄、出席紀錄、投票及計票等。
- 3、提供增資發行新股、無償配股、私募、收購、股票分割( split)、股票合併( reverse split)、減資、轉換、贖回、分拆 ( spin off)、權證履行及公司合併等服務。
- 4、提供稅務處理服務，例如租稅歸戶 ( collection ) 及申報 ( reporting ) 等。
- 5、製發收益及扣稅通知單及異動通知。
- 6、提供股利及還本付息等款項收付服務。
- 7、提供有價證券、發行人及股東會與代理投票等股務事項之資訊揭露服務。
- 8、針對具有瑞典股東之國外公司，提供代理投票服務。
- 9、提供瑞典金融工具 ISIN 代碼編碼服務。

## 六、基金服務

Euroclear Sweden 針對共同基金，提供下列自動化解決方案：

### （一）委託單管理

提供基金公司與銷售機構間自動且即時之委託單管理，提供更快速，高效率之服務，並提供歷史交易報告查詢等功能。

## （二）款項管理

提供整合之支付功能，使基金公司可即時查看委託單之款項是否支付。

## （三）資產服務

銷售機構得透過其在 VPC 系統之擬制人帳戶 (nominee accounts) 持有基金單位，並透過該系統處理每日對帳及歷史交易紀錄查詢等作業。

Euroclear Sweden 自 2014 年 3 月 19 日起正式與 Euroclear Bank 之跨國基金作業自動化平台-FundSettle 連線，將其基金服務延伸至超過 25 個市場，多達 90,000 餘檔之境外基金，瑞典境內銷售機構、跨國基金公司及股務代理等機構得透過 Euroclear Sweden，採直通式處理 (STP) 模式，進行基金交易、傳輸之自動化作業。

## 拾、證券商管理

由於證券市場已經愈漸趨向與歐盟各成員國間的國際化<sup>42</sup>，且由於歐盟成員的身份，瑞典金融市場任何法律發展的主體已經轉離瑞典，而趨向歐洲共同共營的方向進行。1995 年 1 月 1 日起，瑞典成為歐盟會員國，其金融主管機關金融監督管理局 (Finansinspektionen，簡稱 FI) 亦加入歐盟「歐洲銀行監理者」(CEBS)、「歐洲保險與代管監理」(CEIOPS) 與「歐洲證券監理者 (CESR) 等三個委員會，並依歐盟指令要求陸續修正其內國法律。因此，瑞典主管機關所依循之法令共三類，適用順序依序為瑞典法律、歐盟規則 (EU Rules and Regulations)，以及國際組織公布之規則。但自 2011 年 1 月 1 日起，各執行委員會，如：CEBS、CEIOPS 與 CESR，已被歐盟金融部門之監理機構：歐盟銀行監理署 (European Banking Authority, EBA)、歐盟保險與退休金監理署 (European Insurance and Occupational Pension Authority, EIOPA) 及歐盟證券與市場監理署 (European Securities and Markets Authority, ESMA) 取代。

瑞典的證券市場主要包括了斯德哥爾摩證券交易所 (Stockholm Stock

---

<sup>42</sup> 資料來源：瑞典證券商協會 (Swedish Securities Dealers Association) 在網路上的組織架構及發展方向等議題的介紹資料。

Exchange)及 OM 斯德哥爾摩交易所(OM Stockholm)，前者的主要業務為股票交易，後者為衍生商品交易。這兩家交易所於一九九八年年初進行合併，合併後的交易所稱為 OM 斯德哥爾摩交易所(OM Stockholm Exchange)，於 2001 年 4 月再度更名為斯德哥爾摩交易所(Stockholmsbörsen)，並標榜其為 OM 的一部分。2003 年再與赫爾辛基交易所 (Helsinki Stock Exchange) 合併，新公司名為 OMX。OMX 於 2005 年併購哥本哈根證券交易所 (Copenhagen stock exchange)，2006 年併購了冰島證券交易所 (Iceland stock exchange) 及 10% 的奧斯陸證券交易所 (Oslo stock exchange) 股份。2007 年 NASDAQ 併購了 OMX。合併後北歐交易所改稱 NASDAQ OMX Nordic，涵蓋在斯德哥爾摩、赫爾辛基、哥本哈根、冰島之交易所，提供證券上市、交易、結算以及市場資訊等服務，此平台可以使各交易所共享交易系統，交易所間會員共通，提供跨國交易及交割服務。<sup>43</sup>

Finansinspektionen(簡稱 FI)是瑞典的金融監督局 (Swedish Financial Supervisory Authority)為證券市場的主管機關，對財政部 (Ministry of Finance) 負責。FI 管理範圍包括銀行、信用機構、證券商、基金管理公司、交易所、結算所、保險公司、保險經紀商及互助社團 (mutual benefit societies)。<sup>44</sup>

## 一、證券商設置及營運相關規定

### (一)證券商設置標準

瑞典有關證券商之設立要件，原規定於 1991 年制訂之證券營運法 (Lag om värdepappersrörelse, The Securities Operations Act, SFS 1991:981) 第一章 (Chapter 1. Introductory Provisions) 及第二章部分 (Chapter 2. Conditions for licenses, etc.)，該法對於證券商設立資格及條件之規定，同時也適用於外國證券商公司在瑞典設立之分支機構 (證券營運法第 1 條)。另 FI 於 2002 年發布證券營運管理規則，該規則主要係從事證券業務之申請程序，以及證券商申請設置海外分公司之許可及申請。為配合 2007 年施行之歐盟金融商品市場指令 (MiFID, 2004/39/EC)，瑞典 2007 年頒布「證券市場法」(Securities Markets Act)，資本市場法的用語與歐盟指令 MiFID 類似，涵蓋 MiFID 規範之架構條款外，並將「證券交易」定義擴大為「金融商品交易」，許多規範為過去瑞典證券法令所無。FI 另發佈行政命令 (Market Ordinances) 或規則作為執行時之細部規範。2018 年 1 月另發布 FFFS 2017:2 Finansinspektionen's regulations regarding investment services and activities(Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse)有關投資服務和活動之規定，該規定包含證券商應如何執行其業務並向客戶採取行動之規

<sup>43</sup> 資料來源：[http://www.nasdaqomxnordic.com/about\\_us?languageId=1](http://www.nasdaqomxnordic.com/about_us?languageId=1)

<sup>44</sup> 資料來源：<http://www.fi.se/Folder-EN/Startpage/About-FI/>

則。規則適用範圍包括知識和能力、產品管理要求、保護客戶資產等<sup>45</sup>。2018 年 1 月，證券市場的新規則 – MiFID II 指令和 MiFIR 法規在歐盟生效。此一新的監管架構適用於所有從事證券業務的公司。

茲將證券商設置標準說明如下：

## 1、實收資本額

根據證券營運法第二章<sup>46</sup>第 5 條規定，金融監理於在核發證券公司的設立許可時，應要求該證券商最遲在開業時，應依下列規定限制業主權益之下限：

- (1) 假如券商營運包括基金帳戶的收款，為五百萬歐元(ECU)；
- (2) 假如券商從事證券自營或承銷業務，為七十三萬歐元；
- (3) 假如前兩項高額實收資本未被要求，則為十二萬五千歐元；
- (4) 假如券商從事證券經紀等中介或輔助業務，為五萬歐元。

金融監理機構對於券商經營承銷業務，且其只參與發行而無擔保時，可以准許上述 2 所定較高實收資本的例外情形<sup>47</sup>。

## 2、場地及設備

依據規則第二章第 1 條第 3 項，證券公司於申請時，需載明主要營業所在地，如於主營業所在地以外之處所從事營業活動，亦須載明該處所之地點。

## 3、設置流程

- (1) 必須向金融監理主管機關提出申請，此外，申請時必須同時提具營運計畫，有關營運計畫之內容，則應依金融監理局所發布之規定記載（證券營運法第二章第 8 條）。
- (2) 申請文件應經有權人之簽署，並檢附董事會同意該項申請案之董事會會議記錄。申請相關文件應送交股東會指定之檢查人(auditor)審閱，FI 於必要時，得要求檢查人提供書面意見。（規則第二章第 1 條第 2 項）

<sup>45</sup> FFFS 2017:2, <https://www.fi.se/sv/vara-register/sok-fffs/2017/20172/>, 瀏覽日期 2018 年 5 月。

<sup>46</sup> 證券營運法第 2 章內容係有關主管機關在決定是否核發證券商設立許可時所考量之要件。

<sup>47</sup> 前揭 24 註書，p35,239-241。

- (3) 申請時應載明相關營業項目以及證券營運法第三章第 4 條所定之輔助業務，並應敘明是否申請加入集保、結算系統以及交易所會員。(規則第二章第 2 條第 1 項)
- (4) 如申請營業事項屬企業集團或金融集團之部分營業活動，申請內容需包含其於集團內之營業活動或集團之營運狀況。(規則第二章第 2 條第 1 項)
- (5) 如申請時二個月內自專利登記局(Patent and Registration Office)取得登記證明者，應列入申請附件中。另依據證券營運法第二章第 2 條，即使營業項目未登記於公司登記簿上，仍可提出申請。(規則第二章第 3 條)
- (6) 申請時應檢附章程，章程應載明營業目標係從事證券業務以及營業事項範圍。此外，如有從事證券營運法第三章第 4 條所定之輔助業務，則營業項目應記載「相關營業活動」或個別敘述輔助營業活動。(規則第二章第 4 條)
- (7) 申請人應提供其股東資料。如申請營業事項屬企業集團或金融集團之部分營業活動，需提供股權結構、公司名稱以及營業類型等資料。(規則第二章第 7 條)
- (8) 申請文件應載明法令遵循主管(Compliance Officer)之姓名以及專業與經歷。如該主管亦參與營業事項之其他工作，應預估其能執行法令遵循業務之工作時間比例。(規則第二章第 10 條)
- (9) 如申請人之其他營業項目與擬申請之營業項目有顯著關連性者，應一併申報，主要係為避免誤導投資人，特別是在申請人之營業活動本身或具關聯性之營業活動，恰為投資人之對造(一般是在證券自營的情形)。(規則第二章第 13 條)
- (10)申請時應檢附經股東會承認、會計師查核之年度財務報告。如屬企業集團之營業活動，並應檢附母公司之年度財務報告。財務報告應包含最近三年度之財務資料，以及將來三年之財務預測。財務預測含及：
  - A. 申請人與企業集團之資產負債表與損益表。
  - B. 申請人與企業集團資本基礎與資本適足率(Capital Adequacy Ratio)分析。(規則第二章第 14 條)
- (11)如有為客戶處理帳戶安全保管事宜，應載明之，並應敘明帳戶保管之數量以及不同種類客戶之概要資訊。(規則第二章第 15 條)
- (12)申請文件應載明符合消費者保護法規之相關措施，以及處理消費者申訴之方式。(規則第二章第 17 條)
- (13)申請文件應載明重大事件之處理與公告程序準則，如申請人於申報前二年內涉有犯罪或預備犯罪，亦須敘明。(規則第二章第 19 條)
- (14)申請文件應記載營業活動可能產生市場風險之程度，市場風險包括利率風險、股價風



險、沖銷風險以及匯率風險等。(規則第二章第 25 條)

(15)申請文件應載明收受客戶資金，應為客戶開設銀行獨立帳戶存入之。(規則第二章第 26 條)

## (二)證券商營業規範

有關瑞典證券商之營運規範，主要規定於證券營運法第三章部分，該法對於證券商營運之規定，同時也適用於外國證券公司在瑞典設立之分支機構（證券營運法第 1 條）。

### 1、業務方面之相關規定

(1)證券營運法第一章第 7 條對於經營證券業務之安全性(Soundness)有一般性的要求，亦即從事證券業務的態度，必須堅持證券市場的公眾信賴、不得將投資人所託付的資金不當地從事風險性投資活動、在其他方面業務亦需被認為具有安全性，如：

- a.在券商業務營運上，以誠實公平的態度從事業務。
- b.以必要技巧、仔細且及時態度經營業務。
- c.對於經營業務的必要資源及慣例，必須有效率地使用。
- d.尋求投資客戶的財務狀況、證券市場經驗及其投資目標等資訊。
- e.客戶進行交易時，向客戶充足地揭露相關重要資訊。
- f.避免利益衝突，而若發生此一情事，亦必須確信其客戶被公平對待。
- g.遵守關於從事業務活動的所有規範。

(2)此外，證券商仍須確信介乎其業務交易及客戶事務之間，不存在利益衝突。而證券商從事市場票據的發行或金融商品的公開發行時，其業務活動必須建立防火牆。

(3)證券商在投資人下委託單或執行委託時，必須加以登記。

(4)證券商必須規範其受雇人員持有金融商品之相關事務。受雇人員必須在購買金融商品後，持有至少三個月。

(5)如果證券承銷商發生包銷過多時，必須有將承銷股份分配給員工的規範。一旦發行公司允許此一股份分配制度，必須在發行公司的公開說明書裡明白陳述，且分配給證券商員工的所有數額必須不超過

分配給公眾的百分之五。

## 2、財務方面之相關規定

### (1)限制交叉持有及產業投資分散

當證券商從事業務時，必須遵守此一規定；假如併購會新增營運組織的另一部門，在金融監理主管機關的許可之下，證券商可以獲得其他企業的股份或參與的機會。證券商可以從事：

- a. 屬於新增組織金融商品的行政事宜。
- b. 證券商承銷可以直接或間接擁有發行公司其他業務的股份或投票權，且其數額不得高於發行公司資本的百分之六十；而直接或間接的持有股份或投票權(qualifying holding)<sup>48</sup>在個別公司僅得及於證券公司資本的百分之十五而已。

### (2)融資、投資組合及金融風險管理

證券商資本額不能低於其申請從事營運活動之時所要求的數額。關於資本根基(capital base)及資本需求的評估等其餘事項，亦有加以規定。

### (3)內部控制機制（如中國牆）

對於隔離不同業務以防止不法或不道德業務行為的議題，並無相關規範。

### (4)管理券商受雇員工行為的規範參照上述（二）1.(4)的說明內容。

### (5)對於券商所收取費用及收益的規範

關於此一議題，亦無特定規則或辦法對證券商加以規定。

## 3、違約交割發生時之相關補強措施

現行瑞典證券市場證券之帳簿劃撥交割及集中保管作業，由瑞典集保與結算機構(Vardepapperscentralen, VPC)辦理，VPC 依據股票帳簿法(Share Accounts Act)，證券交易與清算作業法成立。VPC 的法規及資料保護法(Data Act)成立於 1971 年，其主管機構為財政部下之瑞典金融主管機構<sup>49</sup>。結算參與者在 VPC 帳簿劃撥系統中，分為帳戶作業，負責處理所有過

<sup>48</sup> Qualifying Holding,即所謂直接或間接持股或擁有投票權，足以影響經營管理的情形。

<sup>49</sup> 前揭註 3 書，瑞-26。

戶手續，以及清算會員則處理帳務配對與結算交割，參與者亦可兼具兩種會員資格，截至 2008 年年底為止，共有 107 個清算參與者，38 個直接會員，其餘為經清算機構進行交割的間接會員<sup>50</sup>。

在違約交割處理程序方面，在交割日當天因款或券之不足而無法完成交割之交易，其帳戶會員有義務追加買賣以達成交易。另外，在交割保證方面，由於 VPC 的業務項目，可概分為保證結算、貨幣市場結算及即時總額交割(RTGS)。在即時總額交割上，由於 VPC 並不是買賣的中心交易對手 (Central Counterparty)，所以不保證交割結算。另外，因為 VPC 並無設立交割結算的保證基金，所以並無交割結算基金計繳方式、動用原則及回補程序的相關規定。<sup>51</sup>

#### 4、證券交易所對券商的查核監管

交易所對於證券商的查核監管，在 SSE (Stockholm Securities Exchange) 會員的規定與申請程序，以及在斯德哥爾摩證交所的國內外上市、註冊協定等規範上，有所規定；此外，在證券交易所及結算機構營運法 (Securities Exchange and Clearing Operations Act)、證券業務法 (Securities Business Act)、金融商品交易法 (Financial Instruments Act)、內部人法案 (Insider Act)，亦有針對交易所監理職責，做更完整的規範<sup>52</sup>。以下僅就要點說明之：

- (1)會員證券商除經金融監督局核准外，亦需與交易所簽訂會員關係契約書及 SAX 系統連線契約書，並經交易所董事會同意後才能正式成為會員證券商，故交易所依據雙方簽訂之契約可對會員證券商進行監督及查核。
- (2)斯德哥爾摩證券交易之最高管理階層為董事會，旗下設有法規及監督部門負責對會員證券商之委託交易事宜，進行監督其是否依規定辦理。若違反相關規定（例如會員關係契約書內容），則應將違規事項報請紀律委員會 (Disciplinary Committee) 議處。
- (3)紀律委員會係依據瑞典「證券交易所及結算機構營運法」第四章<sup>53</sup>第 8 條規定設立，乃證交所應設置之法定機關之一，負責在證交所會

<sup>50</sup> [http://www.vps.no/public/vps\\_eng/Clearing-and-Settlement](http://www.vps.no/public/vps_eng/Clearing-and-Settlement)

<sup>51</sup> 前揭註 3 書，瑞-28。

<sup>52</sup> 資料來源:International Securities Regulation,Sweden, 及 ISR Stock Exchanges of the World (selected rules & regulations), Stockholm Stock Exchange 的 Overall table of contents。

<sup>53</sup> 證券交易所及結算機構營運法第四章係有關證券交易所之營業規範 (Chapter 4. Securities exchange operation)。

員及證券發行人違反證券法令時，進行相關之懲處決定<sup>54</sup>。若會員證券商違反規定，則紀律委員會得視案情，對證券商予以警告、罰款或暫停交易之處分。此外，金融監理局如認為必要，亦可發布法令，對紀律委員會及違紀處理之事項，進一步加以規範（證券交易所及結算機構營運法第四章第 11 條）。

(4)若會員證券商的條件已不符合成為會員的標準時，則交易所可終止其會員關係（證券交易所及結算機構營運法第三章第 2 條第 1 項）。

### (三)證券商自律相關規定

#### 1、證券交易所

斯德哥爾摩交易所（NASDAQ OMX Stockholmsbörsen AB）的前身為斯德哥爾摩證交所（OM Stockholm Exchange），成立於 1863 年，於 1993 年改組為公司制組織型態的證交所，並於 1998 年併入 OM 集團，2003 年與赫爾辛基交易所（Helsinki Stock Exchange）合併，公司名稱改為 OMX。OMX 於 2005 年併購哥本哈根證券交易所（Copenhagen stock exchange），2006 年再併購冰島證券交易所（Iceland stock exchange）及 10%的奧斯陸證券交易所（Oslo stock exchange）股份。2007 年 NASDAQ 併購了 OMX。合併後北歐交易所改稱 NASDAQ OMX Nordic，涵蓋在斯德哥爾摩、赫爾辛基、哥本哈根、冰島之交易所，提供證券上市、交易、結算以及市場資訊等服務，此平台可以使各交易所共享交易系統，交易所間會員共通，提供跨國交易及交割服務。要成為該交易所的會員必須符合證券交易所及結算機構營運法（Securities Exchange and Clearing Operations Act）的規定，且為瑞典金融監督局所核准設立的銀行或證券商，經斯德哥爾摩證交所董事會通過後，才能取得會員資格<sup>55</sup>。

#### (1)法源依據與權責

a.法律依據：依據 1992 年的證券交易所及結算機構營運法（Securities Exchange and Clearing

---

<sup>54</sup> 證券交易所及結算機構營運法第四章第 9 條第一項規定，紀律委員會由主席、副主席及至少其他三位成員組成，其中，主席及副主席必須經過法律檢覈具有法官資格或有相關之經驗；而其他成員中至少應有兩位熟悉證券市場之運作狀況。除前述積極資格之限制外，同條第 2 項亦對紀律委員會委員之消極資格有所規定，任何人受僱於證交所或企業持有證交所相關之股權者，均不得被選為紀律委員會之委員。此外，為確保紀律委員會議決懲處行為之公正性，第 10 條進一步準用行政程序法（Administrative Procedures Act, SFS 1986: 223）第 11 及 12 條有關利益衝突之規定。

<sup>55</sup> 前揭註 3 書，瑞-7。

Operations Act) 而設立，該法經多次修訂 (SFS 2007:528)<sup>56</sup>。根據證券交易所及結算機構營運法第一條規定，交易所之設立必須取得瑞典金融監理局(Sweden Financial Supervisory Authority)之許可，且營運亦受其監管。

- b. 權責：職權方面，擬定會員揭露特定資訊的協定、規定關於資訊揭露品質及股份所有權分配的必備事項。職責方面，對於會員、發行公司及投資人，證交所應該藉由提供市場服務，以因應資本、市場評價及投資機會的需求；確保市場參與者獲得可信賴的股票交易資訊；監理相關規則的遵守；確保在交易所上市或註冊的公司或會員所為業務，獲取投資人的信賴<sup>57</sup>。

## (2)組織架構

瑞典斯德哥爾摩交易所設有行銷部(Sales & Marketing)、上市監視部(Listing & Surveillance)、清算作業部(Clearing & Operations)以及產品開發及統計部(Product Development & Statistics)等四個部門。

## (3)運作方式

行銷部，負責與股票及債券有關的業務，同時也負責交易市場的營運、開發及行銷業務；上市監視部，負責對交易市場的監視、證券商管理、上市審查、對上市公司調查並對違規者給予處分、研究開發股票市場的規範架構，以及協助建立會計準則；清算作業部，負責交易後續的清算交割業務及其他日常業務；產品開發及統計部，則負責產品開發及交易制度開發、統計資料，以及客戶服務等工作。

## 2、證券商業同業公會

瑞典證券商協會(The Sweden Securities Dealers Association)在 1908 年建立，是一種證券公司共營(Co-operative Organisation)性質的自律組織。目前，協會有 29 個會員券商<sup>58</sup>。在 1980 年代早期，由於新興券商的成立，會員有顯著增加之後，會員券商數量仍相對穩定，新近及現存的會員券商皆較為龐大。

<sup>56</sup> 該法內容可自 <http://www.notisum.se/rnp/sls/lag/..%5Cfakta%5Ca9920543.htm> 查詢。

<sup>57</sup> 資料來源:Stockholm Stock Exchange ,General Information 。

<sup>58</sup> 資料來源: <http://www.fondhandlarna.se/index.php/om-foereningen/medlemmar>

實務上，現存券商與購併所造成的結構性改變有所關連，而且協會會員幾乎包含了所有瑞典證券公司。對於瑞典證券市場的大幅擴充及發展，需要一個強有力且具效率的共營組織，亦即瑞典證券商協會，以使證券商在證券市場持續變遷中得以延伸其利益，更成為業務領域的諮詢資源<sup>59</sup>。

對於瑞典證券商協會此一券商自律組織，重要的是要與歐洲調查及決策實體創造出良好關係。資訊交易的溝通管道發展漸多，如此將使瑞典金融市場得以此一發展趨勢上扮演其應有角色。此亦使得協會讓會員券商在即將發生的發展初期更能消息靈通。同樣地，瑞典證券商協會可以積極地參與因應歐洲規則或規範的調整動作(主要透過有關政府行政部門或金融監理主管機關保持密切的工作接觸)。

基於會員利益的考量，瑞典證券商協會藉由參與不同地域或涵蓋全球各類組織(此類組織通常在證券市場上具有其獨特的代表性)，而努力地依循發展趨勢。在北歐區域，各國證券交易的共同營運(co-operation)，其主要以與產業內的互補組織(counterpart organisation within the industry)持續聯繫的形式來進行。

### (1) 權責

職權方面，協會可以代表證券機構、蒐集及分配金融資訊、限制證券轉移的交割遲延(參照證券商協會交付規則)、與對證券市場重要的其餘組織共通營運。職責方面，主要任務在於運用其最佳能力，確信影響此一產業的任何立法(包括提供會員營運架構的業務規範、證券市場重要依據的民法與稅法)可以創造資本市場及會員活動的最適營運狀況。在協會其餘職責當中，協會應該朝著確信衍生性商品市場可以儘可能完善且安全地發展的目標，提供各項服務。由清算控制當局(Clearing Control CCHB)所著手的工作也與此一目標相同。券商必須確認在瑞典標準化衍生性商品市場裡從事業務的各方，已經簽署賦予交易權利與特定證券履約要求規定的協定。CCHB 也會進行現貨確認，並在其他管道確認證券履約要求已被實現<sup>60</sup>。

為增進證券服務之品質、妥善保護證券投資人之利益，瑞典證券商協會也自律性發布了

---

<sup>59</sup> 資料來源:Swedish Securities Dealers Association ,the Securities Dealers Association Members(參照網址 <http://www.fondhandlarna.se/>)。

<sup>60</sup> 前揭註 73 文,Self-regulation within the industry。

<sup>60</sup> 前揭註 73 文,Self-regulation within the industry。

「金融工具交易之一般條款」<sup>61</sup>，供協會會員遵循。

## (2)組織架構

組織架構可以概略分為協會的理事會(the Board of the Association)、法律議題及市場部門主要委員會(Main Committees)、特定工作小組(Working groups)。而組織成員方面，則有常務董事(Managing Director)、負責不同市場及業務的職員、執行秘書(Executive Secretary)等<sup>62</sup>。

## (3)運作方式

瑞典證券商協會的組織架構並不複雜，除了協會的理事會(the Board of the Association)之外，尚有針對法律議題及三個不同市場部門(股票、貨幣及衍生性商品市場)所設置的數個主要委員會(Main committees)。此外，特別指定的工作小組(Working groups)被設置來處理產業的特定重要事項。在瑞典券商協會的組織架構，尚有下列專司不同業務活動的職員：常務董事(Managing Director)負責協會的債券、貨幣市場及相關事宜，及與股票市場相關的某些行政事項；負責協會的衍生性商品市場及相關事宜，及關於股票市場某些技術性議題的職員；執行秘書(Executive Secretary)，其主要負責職員營運事項或與會員券商聯絡。括言之，瑞典證券商自律功能，係由股票市場主要委員會加以運作。

## (四)證券商公會組織與運作

### 1、公會之宗旨

主要目標有三：其一，以建構瑞典資本市場的最終目標而有效地運作；其次，藉由達成業界之緊密共營，為會員券商創造最適工作環境；最後，提供會員券商服務及提昇其間的相互利益<sup>63</sup>。

其中，在緊密共同營運方面，瑞典證券商協會的一項特點，在於協會從事任何活動皆應與

---

<sup>61</sup> Swedish Securities Dealers Association, GENERAL TERMS AND CONDITIONS FOR TRADING IN FINANCIAL INSTRUMENTS, Nov. 17 2003, available at <http://www.fondhandlarna.se/>.

<sup>62</sup> 前揭註 73 文, Internal and external information, Secretariat。

<sup>63</sup> 資料來源：Swedish Securities Dealers Association ,the Securities Dealers' Association Members (參照網址 <http://www.fondhandlarna.se/>)，The Association Today。

會員有所關連，即協會應與會員券商緊密地共同營運；在資訊流通、管理委員會及研究工作上，與會員券商良好聯絡。當在建立一組規範以改善衍生性商品的市場發展時，協會並與斯德哥爾摩證交所以相似方式共同運作。同時，協會也一直與證券市場其他重要組織(例如國家債務局(National Debt Office)及瑞典證券中央集保(The Swedish Securities Central Depository)，藉由簽訂協定來合作發展，擬定出不同管理規則。在協會的資訊服務方面，其主要目標係在關於影響其營運的相關事項上，提供會員即時且正確無誤的資訊。同時，協會也藉由傳達由證券市場在社會上所扮演重要角色的實際訊息，而貢獻良多，協會也發行許多刊物，且近期也已經開放網站，諸此皆為了資訊服務的目的。

## 2、入會資格與權利義務

舉凡經過合法設立的證券商，皆得成為瑞典證券商協會的一員。至於其權利義務，參照上述議題的權責部份已詳細說明。

## 3、組織架構與運作方式(參照上述第 32 頁第三項 2.中之說明)

## 4、自律功能

證券商協會在證券業務領域裡朝向自律目標發展，現在已有許多貢獻。許多領域的規範體系在券商協會架構下，已經逐漸發展並作成書面，其目的在於改善瑞典證券市場的機能，強化投資人對其信賴程度。舉例說明，協會設計了一套關於證券移轉及證券交易流動性的詳細規則，亦即所知的證券商協會交割規則(the Securities Dealers' Association's Delivery Rules)。這些皆有助於改善市場機能，例如：限制證券移轉的延遲，且協會會員都必須遵守這些規則。

證券商協會亦與結算控制公司(Clearing Control CCHB)<sup>64</sup>共同致力於確保衍生性商品市場安全交易之機能。結算控制公司負責查核瑞典衍生性商品交易之市場參與者是否皆簽署標準化契約，以及詳列相關安全要求，並進行實地查核。

此外，證券商協會於 2005 年 2 月發布證券交易與沖銷交易規則(The Swedish Securities Dealer Association's rules governing trading in Securities and settlement of transactions)，該規則主要目的係維持證券交易之良好效能以促進市場參與者之信賴度，所有協會會員均應遵

---

<sup>64</sup> CCBH 係由瑞典證券商協會與斯德哥爾摩證券交易所(OM Stockholm AB)各持股 50% 而設立之公司。



守該規則。規則主要架構如下：

第一章 定義

第二章 交易規則(Trading rules)

第三章 交易沖銷(Settlement of Trades)

第四章 交割瑕疵(Deficient Delivery and payment)

第五章 保管作業(Custody Operation)

## 二、證券商風險管理相關規定

FI 對於包括證券商在內的金融證券服務事業，依其在市場上可能受到的衝擊，採行下列四種風險分類：<sup>65</sup>

I 重要衝擊(Major impact)

II 中級衝擊(Medium impact)

III 較輕微衝擊(Minor impact)

IV 輕微衝擊或無衝擊(Little or no impact)

上述I與II風險需作最廣泛與全面的調查，稱為完全風險評估(total risk assessments)，其他風險則作重要比率及特定風險之分析。

### (一) 各類保證金

成為其會員須繳交 730,000 歐元之保證金。

### (二) 證券商風險管理措施

歐洲證券市場管理局 (ESMA)，為維護市場有序運轉，發布了風險管理準則。該準則係針對交易平台，投資公司和監管機構而制定。

準則中提及：

(1)有關營業處所的交易系統、投資公司及使用演算法交易的必要規範。

(2)交易監督。

(3)提供客戶於交易系統下單的相關規範。

準則發布後，歐洲證券市場管理局（ESMA）將分析前開指導原則所帶來的影響，宣告是否需要修改調整前開規範、相關準則應如何適用，及前開準則的生效日期。

### (三)證券商建立防火牆之管理措施

證券商就主管監理當局指示及本身風控管理原則，建立適當防火牆之管理措施。

## 三、對證券商之監督及查核

### (一) 金融監督局(Financial Supervisory Authority)之監督及查核

- 1、證券商在瑞典斯德哥爾摩證券交易所從事經紀、自營買賣業務須具備會員資格，而會員資格之取得除符合「證券交易所及結算機構營運法」(Securities Exchange and Clearing House Act)第三章第一條(Chapter 3, Section 1)之規定外，亦需經過瑞典金融監督局之許可，並發給證照才能成為瑞典斯德哥爾摩證券交易所之會員，故金融監督局可對證券商進行監督及查核。
- 2、依據「證券交易所及結算機構營運法」(Securities Exchange and Clearing House Act)，瑞典金融監督局之監督及查核作業如下：
  - (1)會員證券商必須受金融監督局監管，並提供業務上資料或金融監督局要求之資料給金融監督局。
  - (2)金融監督局可下達指示，要求會員證券商提供與財務、業務相關之資料，例如客戶交易資料、年度財務報告、自營部門投資狀況及有價證券保管狀況等。
  - (3)金融監督局查核之目的在促進股票市場之健全發展。
  - (4)金融監督局有權指定特定稽核人員加入查核會員證券商之工作。
  - (5)金融監督局所指定之稽核人員可向查核之會員證券商收取查核費用，至金額由金融監督局決定。
  - (6)金融監督局認為有必要時可要求會員證券商召開臨時董事會，若會員證券商拒絕召開，金融監督局可逕行召開臨時董事會。
  - (7)金融監督局可派代表參加會員證券商所召開之董事會，若董事會係由金融監督局逕行召開，則金融監督局所派之代表將可參與審議之工

---

<sup>65</sup> Finansinspektionen: who we are and what we do, 2006 April 11.

作。

- (8)會員證券商之決議，若違反相關法規或各項函令，金融監督局可制止其執行，萬一已執行，金融監督局可要求其更正。
- (9)會員證券商有如下之情況，金融監督局可撤銷其許可。
  - ①會員證券商違反相關法規及函令，並經證明已不適宜再從事證券交易之業務者。
  - ②會員證券商遲未從事經金融監督局核准在案之業務者。
  - ③會員證券商之淨值已低於實收資本額之三分之二且未於三個月內改善者。
- (10)除上述撤銷許可外，金融監督局亦可視案情對會員證券商予以警告處分。

## (二) 斯德哥爾摩證券交易所之監督及查核

- 1、會員證券商除經金融監督局核准外，亦需與交易所簽訂會員關係契約書及 SAX 系統連線契約書，並經交易所董事會同意後才能正式成為會員證券商，故交易所依據雙方簽訂之契約可對會員證券商進行監督及查核。
- 2、斯德哥爾摩證券交易所之最高管理階層為董事會，旗下設有法規及監督部門負責對會員證券商之委託交易事宜進行監督其是否依規定辦理，若違反相關規定(例如會員關係契約書內容)，則將違規事項報請紀律委員會(Disciplinary Committee)議處。
- 3、紀律委員會係依據瑞典「證券交易所及結算機構營運法」所設立，成員包括交易所代表、會員證券商代表及上市公司代表所組成，若會員證券商違反規定，則紀律委員會得視案情對證券商予以警告、罰款或暫停交易之處分。
- 4、會員證券商若其條件已不能符合成為會員之標準時，則交易所可中止其會員關係。

## 四、證券商業務範圍、轉投資事業相關規定

證券商可從事經紀、自營、承銷及代客操作等業務。

## 拾壹、投資人保護

FI (Finansinspektionen，簡稱 FI，英譯：Financial supervisory Authority)為瑞典之金融監理機構，有關金融消費者保護(Consumer Protection)之措施，包含：接受投資人申訴、要求金融機構充分揭露產品及服務之資訊、制定許多規範金融市場之規定、致力於提供教育訓練以強化金融消費者之資訊地位等。

此外，The Swedish Consumers' Banking & Finance Bureau 有關投資人保護措施，包含：免費提供金融服務之相關資訊、協助與金融公司交易等。

ARN (The National Board for Consumer Disputes)客戶申訴理事會，為一獨立之公法人，其主要任務為免費提供客戶爭議之快速解決管道。在該理事會組織中，依不同領域設有 13 個專責部門，而其中負責處理證券投資客戶之申訴者，係由銀行部門擔任。申訴之解決係透過部門會議進行，會議之主席由具法庭訴訟經驗之律師擔任，其餘由 4 位不同商業組織之專家所組成(但若出席之專家未要求 4 位專家皆需出席，則會議由主席及 2 位專家出席召開亦達法定人數)，而由會議所作成之建議雖不具拘束力，但大多數都會被接受。惟該理事會要求客戶在向理事會申訴前，應先向該金融機構提出申訴，如無法獲得滿意之處理或遭金融機構拒絕，才得以書面向理事會提出，但向理事會提出之時間，必須在向該金融機構提出申訴後 1 年內為之，如超過該時限，理事會得不予受理。至於受理之最低金額限制，目前訂為瑞典幣 2,000 元，低於該金額之事件理事會不予受理。惟若涉及原則性之爭議或特殊個案時，縱使低於受理最低金額限制，理事會仍得受理之。且經受理之案件，理事會通常會在申請後六個月內作出建議。

1999 年瑞典通過投資人賠償機制法 (Swedish Investor Compensation Act)，對於投資人因證券商發生破產，而損害其客戶權益時進行償付。該等償付及於自然人及法人；至其保障範圍則包含了股票、債券及衍生性商品。

當發生金融機構或證券商破產事件時，投資人應於金融機構或證券商破產一年內向債務局 (Debt Office) 提出賠償之申請，經債務局調查如符合賠償要件，則該機構會於 2 週內支付投資人賠償金額。本機制對每一投資人之最高賠償金額為瑞典幣 25 萬元，其賠償資金來源由各金融機構每年支付之。

## 拾貳、證券投資信託事業暨投資顧問事業相關法律規範

**主要相關法規：**

- The Swedish Investment Funds Act, 2004:46 and 2011:882 (投資基金法)
- Alternative Investment Fund Managers Act 2013:561 (另類投資基金法).
- The Securities Operations Act, 1991:981 and 2007:528 (證券交易法)
- The Financial Supervisory Authority's Regulatory Code (金融監督局管理規則)
- The Investment Incentive Funds Act (獎勵投資基金法)
- Swedish Code of Conduct for fund management companies(瑞典基金管理公司實務守則)

## 前言\*

瑞典於 2004 年 2 月修正之投資基金法 (The Swedish Investment Funds Act)，係源自歐洲議會於 2002 年為統一歐洲共同基金市場所通過兩項指令：管理公司指令 (Management Company Directive) 及產品指令 (Product Directive)；此兩指令與 1985 年 (85/611/EEC) 指令<sup>66</sup>均為歐盟俗稱之「共同基金指令 (Undertakings for Collective Investment In Transferable Securities，以下簡稱為【UCITS Directives】)」。歐盟任一會員國所發行之共同基金符合 UCITS Directives 精神及內容者即稱為 UCITS Funds<sup>67</sup>，不符者則稱為 Non-UCITS Funds。

簡單的說，UCITS Directives 就是專為歐盟會員國設計，並為規範共同基金產業而生之超國家法律架構，各會員國於一定期限前，均有依 UCITS Directives 所定之內容與精神，完成相關法律之制定或修正之義務，其最終目的在創造有利於統一泛歐聯盟共同基金之法規環境。<sup>68</sup> 而瑞典為歐盟成員之一，具遵守之義務，因此投資基金法 (2004:46, 2011:882)

\* 有關瑞典之證券投信及投顧事業各相關法則及管理規範，係本公會收集多方資料彙整而成，雖盡力收集但難免尚有缺漏與不盡詳實之處，若想要對該國市場進行更進一步的了解、或進行投資、業務計畫或撰寫研究報告，絕不應以此為唯一資料來源。

<sup>66</sup> Council Directive of 20 December 1985 on the co-ordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings or collective investment in transferable securities (85/611/EEC)。85/611/EEC 指令事實上係歐盟所頒的第一個 UCITS Directive

<sup>67</sup> 依 85/611/EEC 指令，基金是否符合所謂 UCITS Funds，須具備以下幾項條件：

1. 需以集合投資於可轉讓之有價證券為單一目標；
2. 資金募集須為公募方式；
3. 基金運用以風險分散為原則；
4. 須為開放式；
5. 須能從基金資產買回或贖回；及
6. 符合其他不同投資限制規定與保障。

任何基金不符上述條件者均稱為 Non-UCITS Funds

<sup>68</sup> 如註釋 3，UCITS Directives 指令最早又可溯及 1985 年 12 月 20 日當時歐洲議會 (European Parliament) 與理事會 (Council of EU) 所聯合頒佈指令 (Council Directive 85/611/EEC)。當時 85/611/EEC 指令僅規範各會員國所發行基金可於不同會員國間銷售，但基金投資範圍受限於股票及債券，不包含衍生性商品或其他工具。其後，85/611/EEC 指令經歷四次修正，最近一次係於 2002 年 1 月 21 日發佈兩項新修正指令：管理指令 (Management Directive of 2001/107/EC) 係賦予投資管理公司作跨不同會員國基金管理與操作；產品指令 (Product Directive of 2001/108/EC) 係允許投資範圍括大至股票與債券以外其他投資工具。UCITS 指令原係要求所有會員國於 2003 年 8 月 13 日前，將指令內容轉換成各會員國法律並完成相關立法。但事實上，至 2003 年 8 月 13 日為止，僅有盧森堡與法國兩國依指令內容及精神來制定或修改其國內相關法律，接著為奧地利與英國於 8 月下旬完成相關立法工作。而所有會員國適用指令最後期限為 2004 年 2 月 13 日，亦即所有會員國法律

即據此而生，係 1991 年施行的基金管理條例增修版本，內容涵蓋 UCITS Funds、共同基金、以及 Non-UCITS Funds（例如對沖基金，在此法中稱為 special funds or specialfonder）<sup>69</sup>。相關法律尚有投資基金和基金管理公司規則及瑞典金融監管局（The Swedish Financial Supervisory Authority）頒布之補充條例（FSA 條例，主要為 FFFS2008:11 和 2011:42）。

## 一、基金投資法和補充條例介紹

### （一）基金投資法簡介

#### 1. 基金管理公司的管理及資本應達到新標準。

基金公司執行業務時被要求需具備一定資本額，對於管理能力上基金公司被授權管理以針對每一個客戶為基礎或是投資基金時自行決定財務策略組合。

#### 2. 增加基金投資其他資金以及衍生性金融商品的權利。

共同基金無法投資房地產或是商品期貨，但是 special funds 在某些特定情況下可投資商品期貨的衍生性產品，新法使得投資多元化，也引致可能成立符合 UCITS Directive 之指數型基金，而複製一些被認可的股票或債券期貨指數的組合。對投資人而言則為開放跨國界的投資儲蓄管道。

#### 3. 推出衍生性金融商品對於提供投資者訊息有新的要求與標準。

每一個基金經理公司必須在投資人作出投資決策前提供完整基金公開說明書（Full Prospectus）及介紹表（簡化基金說明書 Simplified Prospectus），簡化基金說明書最少每年必須更新一次。如果該基金有較高風險的組合或是特別的投資策略，這些訊息必須在所有的基金相關的行銷素材中呈現。此外，有關基金費用之揭露應以書面通知受益人。

#### 4. 投資基金法於 2004 年 4 月 1 日起實施，3 年內為新舊制雙軌並行。

2007 年 2 月 13 日為舊法停止適用日期，並行期間內，若依據 1990 年 Swedish Mutual Funds Act 所成立的基金公司可依舊制運作到 2007 年 2 月 13 日，但日後欲繼續營運者，需於期限前將公司轉換成依新法之監管規則，否則需解散公司。卻於新法實施後成立之公司，其運作則需完全受到新法之監管。

5. 另類投資基金法，主要是對沖基金、不動產基金、私募股權基金、另類投資組合型基金、商品基金及基礎建設基金。對沖基金視為另類投資基金，通常是不同的法律形式，而多為特殊型態的基金(special fund)。

---

轉換及立法過程必須於此期限內完成。請參見歐洲基金公會(Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement, "FEFSI")有關歐盟基金法律與規定英文網頁，The Community Laws and Regulations, [http://www.fefsi.org/Unrestricted\\_Area/frameset.htm](http://www.fefsi.org/Unrestricted_Area/frameset.htm)

<sup>69</sup> 此段與其下 4 段落文字內容參考及摘自 17th Annual Assembly of the International Funds Associations (17-24 Oct, 2003, Malaysia) Member Report-Sweden 文件，及 International Financial Law Review February 2004 issue。

另類投資基金(AIF)於瑞典，依本國之另類投資基金、外國另類投資基金及另類投資基金銷售專業投資人與非專業投資人，而有不同的資格與要求。

另類投資基金管理人，應以誠實、專業、審慎、勤勉及公平的原則經營業務，瑞典於 2013 年訂立另類投資基金法（Alternative Investment Fund Managers Act）。另類投資基金管理人，需提出防制利益衝突說明及於營業後三年提交營業展望等文件。

另類投資基金(AIF)銷售予一般投資人( retail)，比照一般 UCITS 基金，需提供投資人文件(KIID)，該文件包含主要的投資資訊，且有助於投資人比較不同之基金。

- (二) 金融風暴後，瑞典基金公會(The Swedish Investment Fund Association)和 EFAMA 共同討論導入更高水準的道德規範控管，內容包含獨立董事之設置及利益衝突之防制等內控制度之建置，於此瑞典並於 2009 修正瑞典基金經理公司行為守則(Swedish Code of Conduct for fund management companies)，併為說明。

## 二、證券投資信託事業設置與管理

### (一) 投信事業設立之條件：

- 1、經主管機關核准：金融監督局 Finansinspektionen (the Financial Supervisory Authority)，投信事業必須取得金融監督局核發之執照後才可以經營共同基金業務。

其他設立之條件：

- (1) 投信事業除其他法令有特別規定外，必須依據「公司法」之規定設立。投信事業之總公司必須在瑞典登記設立。投信事業必須有足夠的資本去經營其業務。政府或政府授權之機關或主管機關（金融監督局）應訂定更詳細的管理規則。

- (2) 申請取得執照須具備之條件：

- A. 已登記之有限公司：所管理或將管理之共同基金必須符合共同基金之相關法規
- B. 該公司無不適合經營共同基金之情形。

- 2、組織與資本額：

- (1) 組織：已登記之有限公司。

- (2) 資本額：管理公司之資本額不得少於 SEK 1 million（一億瑞幣），且法人股東之出資額不得少於 SEK250,000（二十五萬瑞幣）。

- 3、發起人條件及限制：（無相關資料可考）

4、申請程序：申請書應檢附之資料如下：

- (1) 申請書必須包含以下之文件：【*The Financial Supervisory Authority's Regulatory Code* § 1；以下簡稱 FSA Code】
  - A. 二個月內有效之管理公司執照。
  - B. 管理公司的公司章程。
  - C. 經協會核准之會議紀錄及管理公司通過公司章程之股東大會會議記錄。
  - D. 資產管理公司管理之基金資料(四份)。
  - E. 公開說明書草案—必須包含董事會基金規則所核准之資料。
- (2) 申請書必須包含管理公司之本身架構，如公司名稱、持有管理公司 10% 以上股份之股東名單；該股東如果持有他公司或經主管機關核准之法人機構，並須一併註明。如果該公司係由集團組成的，亦須在申請書中寫明其公司結構。【FSA Code § 2】
- (3) 申請書應附上每股之金額以及如何確認此金額之初步計算資料。 【FSA Code §3】
- (4) 申請書應包含董事會之組成、董事長之確定；此外，關於董事同時兼任其他金融機構或交易機構之職務亦必須通過董事會全體董事之認可。公開發行公司之董事會係經由單位持有人常會之任命，必須明確的證明董事會成員本身不可以為管理公司的股東或不可以受僱於管理公司及保管機構（此根據公開發行公司法 (1983:890) 第二十一條特殊契約規定）。換言之，申請書中必須進一步說明這些董事並未受僱於其他管理公司或保管機構。【FSA Code §4】 根據 The Article 2 of Swedish Code of Conduct for fund management companies，事業必須聘任至少一名獨立董事，以維持獨立性及避免利益衝突。
- (5) 申請書必須載明最高主管、副主管和主要的主管名單，以及其訓練的資料、最近金融管理的經驗和持有其他機構之股份者。【FSA Code §5】
- (6) 申請書必須包含依不同性質區分之受僱人數目。申請書必須包含內稽、內控及任命稽核常會的資料。【FSA Code §6】
- (7) 如果管理公司有意經營選擇權、期貨、交換權或其他衍生性金融商品，管理公司必須說明在該區有一定之影響力。此外，如果該交易係發生在國外，管理公司必須提供相關資料說明該市場的組合機制及安全需求。管理公司必須詳述如何行銷及代銷機構之名稱、地址以及使用之銷售與交換的機構。【FSA Code §7】



- (8) 申請書必須包含對於風險預測和價值常規，即關於公司詳細的風險限制和常規之書面資料。【FSA Code§8】
- (9) 如果管理公司將委任另一公司去從事一部分之業務時，管理公司必須提出原始及此委任範圍之帳戶以及與委任有關之資料。並須附上該委任契約為附件。【FSA Code§9】
- (10) 基金規則核准之申請書：須提出依據第七章規定而制訂之基金規則及公開說明書草案四份。並附上經過董事會決議通過之聲明。【FSA Code§10】
- (11) 修正基金規則前後之申請：須附上修正前後的基金規則四份。並附上經過董事會通過修正案之聲明。如果依據第七章第二節之規定，因修訂基金規則而必須修訂公開說明書時，則須同時附上修訂後的公開說明書。【FSA Code§11】
- (12) 申請核准共同基金之合併：必須附上新的基金規則、公開說明書四份。此外必須附上董事會決定基金合併之議案以及經過董事會通過合併案之聲明。【FSA Code§12】
- (13) 申請核准共同基金之分割：必須附上新的基金規則、公開說明書四份。此外必須附上董事會決定基金分割之議案以及經過董事會通過分割案之聲明。【FSA Code§13】
- (14) 依據瑞典基金管理公司實務守則，基金管理公司應設置至少過半數之獨立董事。

## (二) 對投信事業之一般監督：

- 1、 如果稽核在執行稽核作業時，如發現有下列事項之一時，應立即報告主管機關：
  - (1) 違反管理公司經營規則時；
  - (2) 會消極地影響管理公司的經營時；
  - (3) 會妨礙稽核者採用平衡表或收入報告單或依照公司法第 10 章第 30、31 節之規定取得證書時；
  - (4) 稽核者對管理公司之母公司或子公司作與第一段相同之稽核作業時，若發現有相同之情形，亦有製作相似報告的責任。

由於管理公司係受金融監督局之監督，所以該公司必須遵守該主管機關對於活動及相關經濟狀況之要求。管理公司及 Section 7a、7b 所提到之海外基金企業必須繳年費給金融監督局，以得到政府所發布的更新法令。

- 2、主管機關負責監督管理公司及保管機構間之業務健全經營。主管機關可以依照管理公司所提出之文件或經由其他方式調查而來之資料來監督。
- 3、主管機關可以要求管理公司之董事會提出報告，亦可以出席董事會及參加審議。
- 4、主管機關可以指派稽核人員至每一管理公司，該稽核人員必須與公司之稽核人員聯合從事稽核作業。主管機關得隨時撤回該稽核人員而任命新的稽核人員。該稽核人員得向管理公司要求酬勞，金額由主管機關決定。
- 5、有以下之情形時，主管機關得取消管理公司的執照：
  - (1) 管理公司損失 1/3 以上資本額及連續虧損達三個月；
  - (2) 管理公司或其他依照 Section 3 取得執照的機構，有違反法令之情形或顯不適合從事基金管理者。主管機關可以決定取消執照並立即生效。在第一段第二點規定之案例中，主管機關亦可以用警告之處分。
- 6、管理公司有下列情形之一時，主管機關應立即通知 EEA 國家之有權機關：
  - (1) 公司有 Section 43 所規定違反之情形，
  - (2) 延誤基金之贖回，但已依據 Section 32 第一段之規定向主管機關報告者，不在此限。
- 7、未依據該法取得執照或依據 Section 7b 公開說明書之陳述而從事管理行為之公司，主管機關應命令其停止該行為。如果該行為不確定是否符合該法令時，主管機關得命令其提供相關活動之資料供評估。該規定亦適用於海外企業或其代表人。
- 8、對從事外國基金事業之特別規定：如果外國基金事業違反 Section 7a 之規定或其他的方式顯示其不適合基金管理者，主管機關得撤銷授權，亦可依情形提出警告。主管機關得使此取消執照的決定立即生效。主管機關必須依據此段規定之步驟通知該公司之國家。
- 9、如果外國基金事業違反 Section 7 b 之規定或其他的方式，顯不適合該管理行為時，主管機關得命令其改正或禁止該公司接受新的委任。主管機關得使此取消執照的決定立即生效。主管機關必須依據此段規定之步驟通知該公司之國家。
- 10、管理公司違反本法或基金管理規則之規定而造成受益人損失時者，該公司必須負損害賠償之責任。
- 11、依據瑞典基金管理公司實務守則，管理公司應建立完善的內部控制制度，以處理公

司利益衝突。

- 12、針對委外事項，依據瑞典基金管理公司實務守則，管理公司應有完整的內控制度。
- 13、依據瑞典基金管理公司實務守則，管理公司與其銷售機構之合約，應確保銷售機構遵循銷售之相關法令規範。

### （三）投信事業之從業人員資格與限制：

公司法第十一條管理公司之特別人員之考試亦適用 Section 6a 有關稽核人員資格條件之規定。

### （四）投信事業違規之處分：

- 1、違反 Section 44、44b 之規則者主管機關得處以罰鍰。
- 2、未遵守主管機關依 Section 43、44a 規定所為之取消禁令而繼續從事該行為時，主管機關得處以罰鍰。

### （五）得從事之業務範圍：

#### 1、投信基金成立之條件：

（1）所有的共同基金必須由管理公司訂定基金規則，且必須明訂以下之事項：

- A. 共同基金的名稱、管理公司以及保管機構。
- B. 構成共同基金投資策略的基礎，及包括基金投資於證券或其他 Section 20、Section 25 所許可之金融商品之投資明細。
- C. 分配股息的原則及方法。
- D. 計算基金及單位價值的原則。
- E. 基金單位銷售及贖回價值之計算原則。
- F. 基金贖回的機關及方式。
- G. 管理公司及保管機構報酬之計算規則。
- H. 銷售及贖回基金單位之手續費。
- I. 基金抵押之手續。
- J. 基金之年度財務報告。

- K. 基金開價及出價之時間及地點、以及基金之半年報和年報必須公開於大眾。
- L. 基金規則之修改必須公告。

(2) 基金規則必須報經主管機關核准。

修正時，亦須報經主管機關核准。主管機關得視該修正案是否對受益人公平而為准駁之決定。

如主管機關認為該修正案對受益人影響重大，則在主管機關核准前必須先通知受益人，主管機關得規定何者為有效通知之範圍。

該修正之文字必須經主管機關之核准後才生效，但主管機關准駁之期間不得超過三個月。

共同基金不得變更其組織為集資方式。

(3) 投信事業除得就共同基金進行資產管理，亦得經營個人投資組合管理業務。

2、對投信基金之一般監督：

- (1) 依照 Section 23 之規定，共同基金投資於同一機構所發行之證券及金融產品，其限制如下：
  - A. 原則上不得超過基金淨值之 5% 或；
  - B. 若該發行機構所持有之產品總值未超過基金淨值之 40% 者，則不得超過基金淨值之 10% ；
  - C. 若發行機構為 EEA 成員國之註冊公司所發行包債券在內之金融產品總值不超過基金淨值之 80% 者，則不得超過基金淨值之 25% ；
  - D. 若發行機構所發行之產品係經 EEA 成員國或 EEA 所參加國際組織之州或自治區保證者，則不得超過基金淨值之 35% ；
  - E. 如超過前揭限制範圍，將會在可能的範圍內受到處分。但仍須為受益人之利益做合理的計算。
- (2) 得到特殊的核准去擁有債券或其他的債務契約由州自治區、歐洲經濟區國家、一個或數個公開之國際組織會員所發行或保證者，且來自至少六個不同的發行者，而每個不超過基金價值的 30% 者，不適用 Section 9 之規定。

- (1) 金融監督局：對於在成立六個月之期間是否違反 Section 19、20 之規定，以及 Section 17 對於投資分布之規定可加以認定。
- (2) 每一共同基金之公開說明書必須定期更新，公開說明書必須包含基金規則以及其他關於基金事業組織必需之資料。
- (3) 關於每一個基金管理，管理公司必須遵守以下規定：
  - A. 每一會計年度結束後四個月內提出年報；
  - B. 每半年之半年報必須在會計年度結束後二個月內提出。年報及半年報必須將基金發展之評價及狀況，具體的提供予受益人。
- (4) 必須提供公開說明書、最近之年報以及半年報資料予基金申購者及可能之申購者。

### 3、投信基金之投資限制：

- (1) 投資條款：
  - A. 共同基金之投資必須分散在不同種類以減輕風險的擴散，此即遵守經指定之基金投資策略規則。
  - B. 共同基金必須依照本法 Section 19-24 之規定投資於證券或其他金融商品，亦即在一年內必須投資於：
    - I. 瑞典或外國證券交易登記之基金；
    - II. 於主管機關登記之市場範圍；
    - III. 在公開的法定交易市場交易。

如果在前揭第一段所規定之登記，或未在發行後一年內為交易，以及未遵照第三段所規定之 10% 之限制，將會在可能的範圍內受到處分。惟仍必須為受益人之利益做合理的計算【The Mutual Fund Act Section 18】。

- (2) 共同基金不能獲得權利或負擔責任。共同基金亦不得作為出庭作證之資料。
  - A. 基金之資產不得作為扣押之標的。
  - B. 基金受益人不需負擔共同基金之債務。

- C. 依照前揭規定，投資首要的事物如股份的變更、市場的行銷均需依照政府的核准或依照主管機關金融監督局之規定。
  - D. 前揭基金投資於任何一家公司之證券不得超過基金資產淨值的 10%。
- (3) 由其他的共同基金或國外之基金事業所投資之部分不得超過該共同基金資產之百分之五。如果其他的共同基金或國外之基金係直接或間接由同一個經理人管理時，必須經由主管機關之核准才可以持有。該其他的共同基金或國外之基金必須用於投資在特殊的地區或經濟區才能獲得核准。如共同基金與該其他共同基金或國外之基金係有關聯的，則經理人不得收取任何管理或贖回之費用。
- (4) Section 19 所規定之資產不得超過以下之規定：
- A. 發行人所持有之可表決股股份不得超過 5%。
  - B. 除非有 EEA 會員國或州自治當局之擔保，其未償之貸款不得超過 10%。
  - C. 購買其他的共同基金或國外基金不得超過 10%。如投資公司管理一支以上之基金時，前揭第一點對於表決權之限制係指所有基金之總和。
- (5) 衍生性金融商品相關規範：

共同基金指令中關於基金如投資於衍生性金融商品，其交易應在依據本法 section 3 所定之經規範之市場 (regulated market)；及

- A. 基金資產得包括：
  - I. 可轉讓證券
  - II. 貨幣市場商品
  - III. 金融指數
  - IV. 利率
  - V. 匯率
  - VI. 外匯
- B. 依據基金規範，共同基金得投資以上基金資產。

依據上述所提，基金資產可投資於衍生性金融商品，其交易雙方將受以下之規範：

- A. 交易兩方受瑞典金融監督局的監管及屬於該局核可的機構；及
- B. 衍生性金融商品每日均有合理的、可經查證的評價，並可經瑞典基金公司在任何時間依據公平的價值出售、贖回或沖銷。

(6) 基金公司應計算並報告基金所投資股票公司之碳排放量。

#### 4、投信事業與基金保管機構之權利與義務：

##### (1) 保管機構：

每一個共同基金須指定一個保管機構，此保管機構必須在瑞典有註冊辦公室，或是在瑞典及歐盟境內（European Economic Area）設立分支機構。

保管機構必須在瑞典基金公司下獨立營運業務，並專為客戶謀取利益。

保管機構應執行瑞典基金公司有關於共同基金且不違反瑞典共同基金法或及基金規範之決定。

另外，保管機構應接受及監管共同基金資產並確保：

- A. 銷售及贖回基金單位工作依照瑞典共同基金法及相關法令之規定；
- B. 基金的單位價值計算依照瑞典共同基金法及相關法令之規定；
- C. 基金的資產及時轉至保管機構不延遲；及
- D. 基金的資產之運用均依照瑞典共同基金法及相關法令之規定。

如果基金中具有外國金融投資工具，可由合適的國外保管機構進行相同的保管。惟保管機構之責任不得豁免於共同基金法下相關義務。

保管機構不可代表基金提供貸款或是保證行為。

#### ■ The Securities Operations Act(SFS)（證券交易法）

#### ■ The Financial Supervisory Authority's Regulatory Code（金融監督局管理規則）

- 5. 證券交易法 (2007:528) 及金融監督局管理規則 (2007:16)，要求投信事業經營投資人以委任為基礎之投資組合管理業務時(portfolio management on a discretionary basis)，必須適用較 UCITS Directive 更高的資本適足率規定。

### 三、證券投資顧問事業設置與管理

#### (一) 投顧事業設立之條件：

根據 Swedish Securities Market Act，提供顧問服務須取得執照，該執照投信事業亦得申請，獲准後方得進行個人投資組合管理的服務。投信事業提供顧問服務應基於：客戶的需求和利益、考量客戶的知識及程度、考量客戶的風險偏好程度及任何與風險和價格的資訊提供等。

#### (二) 投顧事業分公司之設立條件：（無相關資料可考）

#### (三) 對投顧事業之一般監督：（無相關資料可考）

#### (四) 投顧事業之從業人員資格及限制

瑞典共同基金協會（Swedish Mutual Funds Association, SMFA）所公佈之投資管理公司道德規範附件一（Annex 1 of the Ethical Guidelines for Manage Companies）規定基金之銷售及顧問人員必須具備下列資格與訓練：

- 1、符合金融監督局有關職業道德及良好行為之規定（Regulations of Swedish Financial Supervisory Authority, SFSA）。
- 2、財經知識（financial competence）：包括經濟、金融市場架構與角色、基金投資組合、種類、風險揭露、評價等。
- 3、法律知識（legal competence）：包括基金法規，如：共同基金法（Mutual Fund Act）、金融監督局所頒法規及命令、共同基金協會所公佈之規範及準則、契約法（Contract Law）、侵權行為法（Tort Law）、家事法中有關基金投資規定（Family Law Relevant to fund investment）、稅法規定（Tax regulations relevant to fund investment）等。
- 4、實務經驗（Practical training）於資深合格顧問監督下（under the qualified supervision of an experienced advisor），至少需具有一年以上對客戶投資人提供實際顧問服務經驗。

#### (五) 投顧事業違規之處分：（無相關資料可考）

#### (六) 全權委託業務：（無相關資料可考）

#### (七) 外國有價證券銷售與募集：

根據 2004 年修訂之 The Swedish Investment Fund Act(以下簡稱 **IFA**)。



外國公司在歐盟註冊（Council Directive 85/611/EEC）的基金公司，並得到其母國授權核准註冊所發行的基金，如欲在瑞典境內從事募集銷售需符合以下條件<sup>70</sup>：

- 1、在瑞典金融監督局（FSA, Financial Supervisory Authority）得到該基金公司註冊當地國之主管機關所發出之通知兩個月後，該外國基金公司即可從事基金之募集銷售，而前述所提之通知附有依 IFA 第 2 章第 12 節規定 FSA 所需資訊或訊息；
- 2、依第 2 章第 15 節第 2 段所提，在 FSA 一旦得到外國公司母國之主管機關通知後，該外國基金公司即可於瑞典境內從事其於母國所提供基金募集（offering）或銷售之服務。

法令規定 FSA 須通知此外國基金公司有關此規定中適用於在瑞典公司運作之條文。如果該外國基金公司欲在瑞典以分公司型態運作，則必須在核准營運之前即告知相關規定。

僅有在外國基金公司母國之主管機關核准其基金募集銷售業務之公司才可在瑞典境內進行相同的業務。

在歐盟註冊之外國集合投資事業如未得到 The Swedish Investment Fund Act 中條款之授權，於符合以下情形者，始得在瑞典行銷及銷售單位（units）<sup>71</sup>：

- 1、依歐盟指令（Council Directive 85/611/EEC）已被基金公司註冊當地國核准進行基金募集銷售；且
- 2、能提供下列服務：
  - （1）付款給單位持有者；
  - （2）全部贖回單位；及
  - （3）提供其在基金公司註冊當地國之任何及所有訊息。

非於歐盟註冊的外國基金公司或者雖於歐盟境內發行，但非依 Council Directive 85/611/EEC 註冊，如欲在瑞典以分支機構進行業務，得經授權後依下列規定從事：

1. 該公司在其母國進行相似業務；
2. 該公司滿足其母國主管機關或有法定權利之機構的監督，且此主管機關或機構准許該公司到瑞典建立公司；及

---

<sup>70</sup> The Swedish Investment Fund Act Chapter 1, Section 6.

<sup>71</sup> The Swedish Investment Fund Act Chapter 1, Section 7.

3. 假設計劃在瑞典運作的理由是和第 2 章第 1 節、附屬第 2 到第 6 節及第 2 節與第 4 節相同。

外國公司設在瑞典之公司、其他外國管理公司或外國集合投資事業提出要求時，亦可得到授權經營某些服務或功能。

## 補充：

一、因應 Markets in Financial Instruments Directive, MiFID (Directive 2004/39/EC)之架構於瑞典立法通過，目前瑞典已修正訂定( Financial Markets Act (lag(2007:528) )，並於 2007.11.1 生效；又，Financial Trading Act (lag(1991:980)亦是證券市場重要法規。此外，為因應此項 Mifid 架構之執行，目前瑞典已於 Financial Advisory Services to Consumers Act(lag(2003:862)之 Article 6 & Article 7，明文規定金融事業提供金融顧問服務，需就因故意或過失提供不當資訊致投資人所生之經濟損失負責，然客戶必須於一定時間內通知金融事業並提出相當證明。

二、有關瑞典市場情況，目前於零售市場，主要是 UCITS 與另類投資兩種基金，而受瑞典法律規管則是 UCITS 與特殊型態基金(special fund，係另類投資的一種類型)，UCITS 與特殊型態基金(special fund)皆為開放式基金。UCITS 基金係以契約方式為基礎而不認定為法律實體，並由基金管理公司（法律實體）管理，所有的 UCITS 基金都可以對大眾募集。另類投資基金(AIF) 以契約方式為基礎並認定為法律實體，其中特殊型態基金係以契約方式為基礎，並由基金管理公司管理。瑞典市場最重要的變化是歐盟另類投資指令（Directive 2011/61/EU on Alternative Investment Fund Managers (AIFMD)）的引入。此外，瑞典導入 UCITS V，最大的改變是明訂保管機構的功能、報酬政策與裁罰。

三、由於瑞典投資人投資基金比例甚高，瑞典將強化投資人角色，並確保基金資訊的透明度及基金的可比較性，2018 年瑞典法規與市場變動，主要係以下各點：

- 1.因應不同銷售管道提供不同客製化商品並產生新的訂價模式，有些基金會發行較低費用之基金級別。基金公司過去支付佣金予銷售機構或顧問，未來銷售機構或顧問應從投資人取得顧問費用或報酬。

- 2.投資人可於基金公司開立 ISK (Investment savings account) 帳戶投資基金，ISK 帳戶是獨立於銀行或證券商之投資管道，該種管道增加基金存量及基金產品的競爭性。此外，於 ISK 帳戶轉換基金亦無稅金之負擔，因此近年來投資人透過 ISK 帳戶已成為主要投資基金之方式。

- 3.增加基金資訊的揭露，每檔基金都必須詳細揭露所管理之資產，其投資如何重視環境、社會關懷、勞工議題及人權等各種層面，以及在管理資產層面如何踐行反貪污之工作。前述資訊必須揭露於公開說明書及年報，且基金公司亦須透過內部規範確保該種基金資

訊，可於不同之基金進行比較。

4.基金公司須依照基金管理實務的不同程度，提供適當的資訊。如：benchmark 的揭露，並須促進不同基金間之比較；就主動型基金，必須說明投資操作與 benchmark 的關係；須說明董事會成員之資格及責任。

四、簡式公開說明書(KIDD)之目的是提供投資人有關基金基本的資訊，KIDD 必須以制式的方式編製以利投資人比較不同基金，編製及提供的原則有下：

1.提供時點及對象：於銷售 UCITs 及另類投資基金(AIF)前應提供予非專業投資人，並於基金公司網站上揭露。

2.提供方式：在符合一定條件下，可以電子郵件方式提供或於基金公司的網站上揭露。

3.即時更新原則：至少每 12 個月更新相關資訊。然而，與基金市場相關的風險和報酬變化，應即時進行更新。

4.翻譯應確保與原始文件一致：若由基金公司翻譯 KIID 文字，KIID 的翻譯內容應與原始文件內容一致，並加註本文件文字內容為翻譯，若須準確文字請參閱原始文件等語。

5.簡明易懂及一致性原則：為使非專業投資人皆可理解 KIID 的資訊，應使用簡單易懂的文字，且最多為兩個 A4 頁面。另，所有銷售文件內容與 KIID 資訊皆須一致。

6.責任：若 KIID 的內容有誤導，不準確或不一致之處，基金公司應負責。