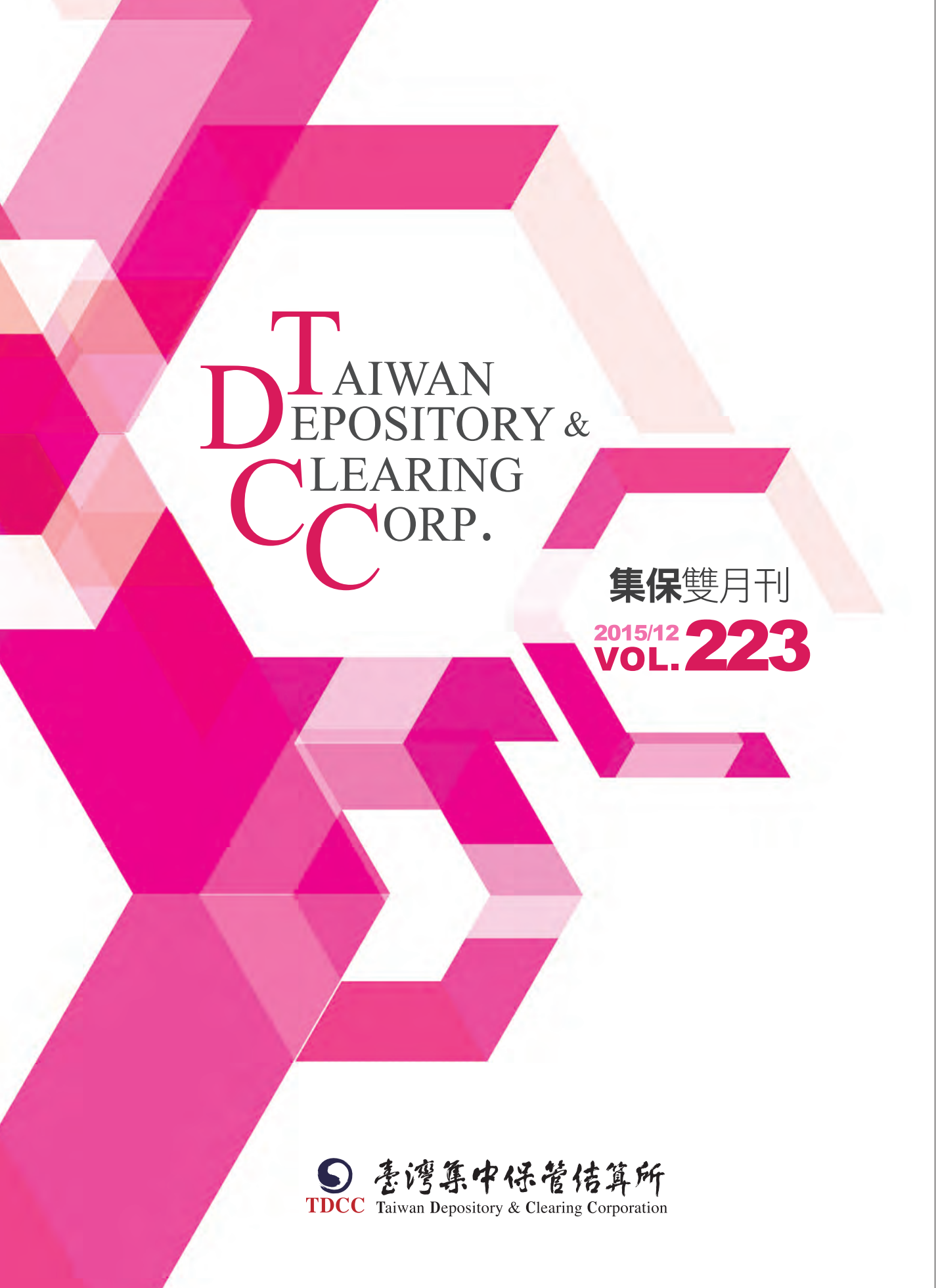




DTAIWAN DEPOSITORY & CCLEARING CORP.

集保雙月刊

2015/12
VOL. 223

圖片 集錦

AFSF Inauguration Ceremony, ACG19, Taipei
4th November 2015



11/3-6

本公司主辦第19屆亞太地區集保組織年會(ACG19)，大會主題為「亞洲市場高成長潛力對集保產業之挑戰與契機」，並邀請到來自20餘個亞太國家與地區、約30家證券集中保管與結算機構的高階主管及代表齊聚一堂，交換及分享業務發展經驗，金管會曾銘宗主委更親臨大會，分享我國資本市場近期發展成果與即將推動之重要策略，與會貴賓皆表示收穫豐碩，活動圓滿成功。



11/28

本公司主辦之「104學年度大專生金融就業公益專班」，舉辦北區四所開課學校聯合座談會，除邀請本專班班主任曾銘宗主委與學員面對面交流，亦邀請多位業界專家進行一場座談及兩場專題演講，藉此激勵學員抱持奮發向上及積極進取的態度。



10/15

本公司參與由金融聯合徵信中心統籌之「敬老關懷體育圓夢」聯合捐贈儀式，在金管會曾銘宗主委見證下，本公司捐助伊甸基金會老人居家照護及輔具計畫，以及贊助網球協會與15所培植網球運動之學校。



11/14

本公司參與金融總會與台東縣政府舉辦之「104年金融服務關懷社會園遊會」，於民眾互動區設攤參展，並提供專人業務諮詢服務。

本期結算・保管國際要聞內容包括「世界交易所聯合會發布中央交易對手風險管理、回復營運及清理相關文件」、「美國證券交易委員會發布有關美國交割週期改為T+2 文件」、「美國商品期貨交易委員會與韓國主管機關簽署跨境結算機構監督事宜之合作備忘錄」及「德意志交易所與歐洲交易資料儲存庫將提供 MiFID II 申報服務」等 4 篇報導。本期國際要聞內容除了從 Thomas Murray News Flash 網站摘錄各國證券金融市場最新動態新聞外，編輯同時針對相關新聞整理詳細的後續追蹤報導，俾提供讀者對世界各國證券金融市場最新訊息有更進一步的認識與瞭解。

本期特別報導一刊載本公司企劃部吳淑綸專員著之「第 19 屆亞太地區集保組織年會 (ACG19) 會議紀實」，亞太地區集保組織第 19 屆年會 (ACG 19) 今年由台灣集保結算所主辦，今年年會主題為「亞洲市場高成長潛力對集保產業之挑戰與契機」。在為期 2 天的會議中，除了超過 150 人次參與，由每位主講者透過共同對話，分享精闢觀點，討論過程更每每引發熱烈回響，成果相當豐碩。

特別報導二刊載本公司企劃部黃俊豪專員著之「全球集保產業最新發展趨勢—2015 世界集保論壇 (World Forum of CSD, WFC) 會議心得」，WFC 2015 會議今年 5 月 19 日至 22 日在墨西哥坎昆舉行，此次會議的主軸，於法規改變、科技創新及全球化三個議題著墨甚多，顯見這三個議題已成為近年影響集保產業發展最深切的因素，甚至刻劃未來的商業發展界線，影響所及包括集保機構的收入成本結構、商業模式及機構間的競合態勢等，本文將就這三大議題的影響進行探討。

本期專欄刊載財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會蘇秀玲研究員著之「英美與大陸法系之股東代表訴訟制度比較研究」，我國早年制訂公司法時主要參採德國股份公司法，該法相關規定與用語，均為我國所繼受，屬於大陸法系。惟證券市場極度國際化，我國公司法修正與實務判決也數度參採美國制度，作者擬就本文介紹美國與德國股東代表訴訟制度，藉由比較法研析大陸法系與英美法系於股東代表制度設計之差異，俾為我國制度可資參考方向。🌀

集保雙月刊

2015/12

vol.223

中華民國 104 年 12 月 15 日出刊，本刊物採用環保用紙及大豆油墨印刷。

4

結算・保管國際要聞

◎編輯室

特別報導一

8

第 19 屆亞太地區集保組織年會 (ACG19) 會議紀實

◎吳淑綸

32

特別報導二

全球集保產業最新發展趨勢—

2015 世界集保論壇 (WFC 2015) 會議心得

◎黃俊豪

41

本期專欄

英美與大陸法系之 股東代表訴訟制度比較研究

◎蘇秀玲

58

教育訓練

◎編輯室

59

重要紀事

◎編輯室

61

統計資訊

◎編輯室



■中華郵政台北誌字號第 917 號執照登記為 (雜誌) 交寄

■發行人：丁克華

■編輯者：集保結算所期刊編輯委員會

■發行者：臺灣集中保管結算所

■地址：台北市復興北路 363 號 11 樓

■電話：02-2719-5805

■網址：www.tdcc.com.tw

■承印：光隆印刷廠股份有限公司

結算・保管國際要聞 International Headline

- 1 世界交易所聯合會發布中央交易對手風險管理、回復營運及清理相關文件
- 2 美國證券交易委員會發布有關美國交割週期改為 T+2 文件
- 3 美國商品期貨交易委員會與韓國主管機關簽署跨境結算機構監督事宜之合作備忘錄
- 4 德意志交易所與歐洲交易資料儲存庫將提供 MiFID II 申報服務



世界交易所聯合會發布 中央交易對手風險管理、 回復營運及清理相關文件

世界交易所聯合會（World Federation of Exchanges, WFE）日前於卡達舉行年會後，即發表一份對於全球市場經營者與中央交易對手（Central Counterparty, CCP）相關評議之摘述文件。該報告探討之重要主題如下：

- WFE 指出從歷史紀錄得知，CCP 能妥善處理市場事件，且最能管理特定市場之特有風險；
- WFE 認為 CCP 不應由標準化的「利害共享（或風險共擔）」（skin-in-the-game）之規則加以規範。該報告指出「一體適用」（one-size-fits-all）的 CCP 監督方式，並非最有效的系統風險管理方式，CCP 具備市場方面之專業能力，應於設計並強化自有風險管理工具時保留彈性；
- WFE 表示就誘因與利害關係而言，CCP 與結算會員有如利益共同體。🌀

（摘譯自 2015 年 10 月 22 日 Thomas Murray）



美國證券交易委員會發布有關 美國交割週期改為 T+2 文件

美國證券交易委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC) 日前發函予證券業暨金融市場協會 (Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA) 及投資公司協會 (Investment Company Institute, ICI)，藉此對美國交割週期縮短為 T+2 一事表示支持，同時明定若干監管步驟。

依該函說明內容，SEC 幕僚刻正就本項議題進一步分析，並提及下列有待完成之步驟：

- SIFMA 與 ICI 應針對雙方共同發布白皮書中的概略性改制時程表，提供更詳細的說明，並於 2015 年 12 月 18 日前向 SEC 交易部門及各市場提出詳細報告，其內容應包括預定施行時程、中期目標與各階段相互之關係；
- SEC 承諾將考慮於合理之時程內完成必要的法規修訂，俾使業界能於 2017 年第三季之前，配合實施 T+2 制度完成相關調整；
- SEC 幕僚將與多家自我管理型機構 (self-regulated organisations, SRO) 共同擬訂修改規定之時間表。該時間表應於 2015 年 10 月 31 日前定案；
- SEC 幕僚已接獲指示將修訂 SEC 法規第 15c6-1(a) 項之規定，增列「交割日不得晚於 T+2 日」之強制性規定。
- SEC 在明定上述步驟的同時，亦表示該等步驟是否完成，不應視為白皮書所述計畫繼續進行之先決條件，亦不應妨礙該計畫之執行。🌀

(摘譯自 2015 年 9 月 29 日 Thomas Murray)



3

美國商品期貨交易委員會與 韓國主管機關簽署跨境結算機構 監督事宜之合作備忘錄

美國商品期貨交易委員會 (Commodity Futures Trading Commission, FTC) 與韓國主管機關 (韓國金融服務委員會 [Korean Financial Services Commission] 及韓國金融監督局 [Korean Financial Supervisory Service])，業於 2015 年 9 月 25 日簽署跨境結算機構監督事宜合作備忘錄 (memorandum of understanding, MoU)。該 MoU 旨在透過兩國主管機關彼此資訊交流，加強監督跨境結算機構。

根據 MoU 規定，若有下列任何情況，參與簽署 MoU 之主管機關應通知另一司法管轄區：

- 尚未定案但可能影響跨境結算機構業務運作之法規變動；
- 可能對跨境結算機構之財務或營運的穩定性造成負面影響之事件，其中包括但不限於：參加人違約或可能違約；市場或交割銀行營運困難；跨境結算機構未能符合持續登錄、授權或豁免方面之規定；或是跨境結算機構之所有權、營運環境、營運狀況、財務資源、管理階層或系統與控管機制有所變動；
- 跨境結算機構處理上述事件之進展；
- 與跨境結算機構有關之執法行動、制裁或主管機關之重大行動。

此外，根據 MoU 規定，簽署 MoU 之司法管轄區可要求提供補充資訊，以確保監督工作符合所屬主管機關之法律及法規，亦可進行現場訪查。該 MoU 業於 2015 年 9 月 25 日生效。🌀

(摘譯自 2015 年 9 月 30 日 Thomas Murray)



德意志交易所與歐洲交易資料 儲存庫將提供 MiFID II 申報服務

德意志交易所 (Deutsche Börse) 將自 2015 年 9 月 29 日起與 REGIS-TR (歐洲交易資料儲存庫) 合作，協助客戶遵守金融工具市場法規 II (MiFID II) 之規定。雙方將提供下列兩項服務：

- 交易申報服務，客戶可藉此向國內主管機關提交相關資料，例如執行交易之交易員與交易理由。客戶必須透過「已授權申報機制」(authorised reporting mechanism, ARM) 申報該類交易資料。REGIS-TR 將申請取得 ARM 資格，並提供 ARM 服務予德意志交易所；
- 店頭市場 (OTC) 交易申報服務，凡是適用於此類相關規定之交易，皆必須通過品質驗證檢查，並透過「已核准公布方式」(approved publication arrangement, APA) 即時公布。德意志交易所將在主管機關開始受理 APA 服務之申請登記後，儘快申請此項服務之資格。客戶申報之交易資訊，將透過德意志交易所資料公布服務而傳遞至世界各地。🌀

(摘譯自 2015 年 9 月 29 日 Thomas Murray)



第 19 屆亞太地區 集保組織年會 (ACG19) 會議紀實

集保結算所 企劃部 吳淑綸

壹 亞太地區集保組織簡介

亞太地區集保組織 (Asia-Pacific Central Securities Depository Group, 簡稱 ACG) 係亞洲及紐澳地區集中保管機構所組成之區域性集保組織，成立於 1997 年，主要宗旨為促進會員機構之資訊交流及相互合作。截至 2015 年 10 月，共有來自 23 個國家計 33 個集保結算機構參與。ACG 目前並設置資訊交換 (Exchange of Information)、新種業務 (New Business Initiative)、電腦技術 (Technical)、法律 (Legal) 及風險與復原管理 (Risk and Recovery Management, RRM) 等五個工作小組，每年就相關議題進行研究分析與經驗分享¹。

ACG 自成立以來，每年舉行年會，除就全球及亞洲地區集保產業與資本市場最新發展進行專題演講外，亦針對大會當年度重要議題舉辦座談會，進行經驗分享與業務交流，並辦理會員大會 (General Meeting)、高階管理會議 (Senior Management Meeting, SMM) 及工作小組分組會議 (Task Force Meeting) 等行政會議。

身為 ACG 之成員，本公司除積極參與會務及前述五個工作小組外，並負責 ACG 官方網站 (www.acgcsd.org) 之建置與維護。此外，並於 2004 年成功主辦第 8 屆 ACG 年會 (ACG8)，廣受好評，2014 年再次申辦成功，於 2015 年 11 月 3 日至 6 日主辦第 19 屆年會 (ACG19)。

貳 ACG19 年會概況

ACG 年會為亞洲各地集保組織每年的重要盛事，各 ACG 組織高階主管與重要幹部均會出席在年會相聚，除了討論保管結算業務與就近期發展趨勢交換寶貴經驗，更是與老友 舊、認識新成員的重要時刻。臺灣集中保管結算所主辦 2015 年第十九屆亞

太地區集保年會(ACG19)，自申辦成功以來籌備逾年，努力規劃更多元豐富的議事內容，更精彩細緻的交誼活動，期使各國貴賓除於業務交流方面能得到充實豐碩的成果外，更希望所有與會人員對大會各項具臺灣色彩之活動安排能耳目一新、創造驚喜不斷，藉以推廣臺灣文化特色。本屆年會邀請到中國、日本、韓國、新加坡、印度、巴基斯坦、印尼、越南等25個亞太國家與地區，計39家證券集中保管結算及其相關機構的高階主管及代表與會，出席的國內貴賓包含金管會、中央銀行、財政部、證期局、臺灣證券交易所、櫃買中心、期交所等17個機構代表親臨會場，與會人數達159人，為歷屆ACG年會出席最為踴躍的一屆。

特別值得一提的是，本次年會本公司成功營造無紙化的友善環境，除將大會相關資料即時更新上載至ACG19報名網站(www.acg19.com)，並提供與會人員台灣自製品牌宏碁(ACER)平板電腦及在會議場地建構wifi全數位環境，使與會人員於會場中隨時隨地均可暢通無阻地瀏覽大會所有資訊。此舉不僅響應全球環保政策，亦讓各國與會人員對臺灣電子設備品質精良、技冠群倫印象深刻。

此外，在緊湊的會議進行當中，本公司特別精心準備多款臺灣特色茶點提供與會人員品嚐，如麻糬、珍珠奶茶等，受到與會人員歡迎，供不應求，並贈送臺灣島嶼形狀之手工金箔香皂及四季茶包等極具意義及地方特色之伴手禮，讓與會人員驚喜連連，增添有趣話題。會後晚宴亦是另一個活動高潮，於國立故宮博物院舉辦之慶祝晚宴，絲竹演奏與故宮導覽使賓客體會中華文化知性優雅之美；於信義金融商圈舉辦之惜別晚宴，熱鬧歡樂同時也因會期結束而充滿依依不捨之情。會後旅遊活動，讓與會貴賓對福爾摩莎之美，留下美好深刻之印象。

叁 ACG19 年會主題會議—— 「亞洲市場高成長潛力對集保產業之挑戰與契機」

著眼於亞洲市場擁有強勁的經濟成長動能及發展潛力，不僅吸引了大量的外國投資，也推升了區域內投資人投資全球市場的需求，這種跨境交易的蓬勃發展伴隨著資訊科技的進步，為全球資本市場的發展帶來巨大的挑戰與機會，爰以「亞洲市場高成長潛力對集保產業之挑戰與契機」(High Growth Potential in Asia : Opportunities and



Challenges for Asia-Pacific CSDs) 作為 ACG19 大會主題。

各國集保機構扮演市場基礎設施的角色，亦不能自外於此一潮流，如何在現今經濟發展、科技進步與產業變遷的環境下，強化市場風險管理、滿足參加人需求、提升對投資人服務品質，已成為集保產業所新面臨的機會與挑戰，此次，與會人員針對大會主題進行意見交流，為日後面臨經濟高速成長的亞洲集保產業發展目標凝聚共識與提出建議，並尋求更多合作與新種業務發展機會。此外，伴隨著網路時代的到來，金融機構的商業模式正在面臨巨大改變。在滿足客戶需求上，傳統金融機構向客戶推銷商品的商業模式正受到挑戰，今天的客戶可以藉由網路或社群媒體主動取得所需資訊，取得主控權。這樣的改變讓金融機構與客戶關係不僅止於單純的產品推銷，業者必須要更重視客製化，提供客戶更進一步的分析與諮詢服務，才能在新的競爭環境中勝出。在服務提供的方式上，傳統商業模式已經式微，數位化服務日益重要，改變對於通路看法，以營造良好的數位體驗為首要目標，方能勝出。對於 CSD 產業而言，因應這些來自於科技進步、消費者習慣改變所帶來的挑戰，如何在變動的時代創造競爭優勢，如何走在客戶之前提供創新的服務，也是值得我們探討的主題。以下謹依時間順序，摘錄主題會議之重點。

一、主辦單位及貴賓致詞

（一）歡迎致詞：臺灣集中保管結算所丁克華董事長

ACG19開幕儀式一開始由臺灣集中保管結算所丁克華董事長致詞，歡迎與會人員來臺灣參加本屆年會，並表示近年亞洲的經濟表現亮眼，一舉一動都受全球矚目，持續引領全球經濟成長，因此，這一屆年會特別以「亞洲市場高成長潛力對集保產業之挑戰與契機」為主題，探討在世界經濟情勢瞬息萬變的今天，集保產業在正面迎向挑戰時所需要的準備，以及需要如何表現才能發揮自身優勢。丁董事長亦期許會員增進彼此間之合作，改善服務流程、提供更便捷的跨境服務，以迎向跨境市場加速發展之趨勢，並勉勵會員在金融科技技術 (Fintech) 儼然形成重要趨勢之際，落實「勇於創新，積極轉型」才是最佳的方案。

（二）開場致詞：ACG 主席 Mr. Muhammad Hanif

ACG 主席 Mr. Muhammad Hanif 一開始感謝本公司對 ACG19 精心之規劃與細緻之安排，及自 2005 年 3 月以來對 ACG 網站全心全力無償之付出。後指出 ACG 於 1997

年成立時僅 13 個會員機構，目前已有來自 23 個不同國家與地區共 33 個會員機構加入，鑒於亞太地區經濟發展已受全球矚目，ACG 未來將朝多元化發展，增加參與機構之範圍，深化符合國際市場趨勢之研討議題等方向前進，並期許與會之機構，為因應市場需求，應致力於強化基礎建設及作業服務優質化。

（三）恭賀致詞：金融監督管理委員會曾銘宗主委

ACG19 承蒙金融監督管理委員會曾銘宗主委蒞臨指導並於開幕儀式發表恭賀致詞，曾主委強調近期金管會於資本市場所推動之發展跨境市場、鼓勵亞洲布局、推動金融進口替代策略以及打造數位化、行動化金融環境等策略的重要性及效益，而這些政策的順利推動，其實需要仰賴市場基礎設施機構，像是集保結算所這類的機構提供的多樣化、自動化及高效率的基礎設施服務配合。此外，曾主委並指出資料的應用分析以及行動裝置服務已經是資本市場發展的一大趨勢，金管會也於 2015 年 9 月成立金融科技辦公室，推動我國金融科技创新服務願景及策略，打造數位化、行動化金融環境，並啟動大數據應用與金融資料開放計畫，協助產業發展及金融政策推動。最後，曾主委勉勵來自亞洲各地的與會人員，善加把握亞洲資本市場變革的良機，提升科技能力以運用大數據，積極推動數位化與行動化服務、重視創新與人才培育，必能在未來的競爭環境中勝出，與亞洲資本市場共同成長。

二、專題演講

（一）全球經濟趨勢及展望—挑戰與政策發展 (Global Economic Trends and Outlook: Challenges and Policy Developments)：財政部吳當傑次長

ACG 19 特別邀請財政部吳當傑次長以「全球經濟趨勢及展望 - 挑戰與政策發展 (Global Economic Trends and Outlook: Challenges and Policy Developments)」為題，發表專題演說，針對亞洲市場經濟成長進行精闢詳實之分析。吳次長首先從經濟成長數據談起，分析不同經濟體所面臨的挑戰，並論述因應相關挑戰，並提出政府政策之訂定及相關措施運用之看法。根據國際貨幣基金組織 (International Monetary Fund, IMF) 2015 年 10 月 World Economic Outlook 資料顯示，2015 年預估全球經濟成長率為 3.1%，較去年下降 0.3 個百分比，但以先進經濟體來看，成長率則是 2015 年優於 2014 年，由 1.8% 上升至 2.0%，背後之推手不外乎寬鬆貨幣政策、低油價、財政狀



況改善等因素。新興開發中經濟體面臨原物料價格下滑、中國經濟調整 (2015 年經濟成長率由 7.3% 下降至 6.8%)、地緣不確定因素等現象，雖有成長趨緩的現象，經濟成長率由 4.6% 下降至 4.0%，但亞洲地區 2015 年整體而言仍保有 6.5% 之成長率，優於其他地區，由此可見亞洲經濟動能充沛。吳次長指出，對經濟新興開發中經濟體而言，維持市場需求、進行產業結構性改革以解決生產瓶頸及提升生產力、推動稅制改革、提出更具彈性之匯率政策與鬆綁外匯兌換限制、維持財政政策與貨幣政策之彈性等措施為首要之務，方能因應經濟成長趨緩所衍生之相關挑戰。

吳次長並向與會人員介紹臺灣健全財政計劃之成效，赤字占 GDP 比率與債務占 GDP 比率逐年下降，2016 年預估分別為 0.9% 及 35%，另預估 2016 年稅收將較 2015 年增加 9.1%，顯示我國在管控政府債務、調整財政架構、開發政府財源、稅制改革方面，已有相當之成效，且受到世界經濟論壇 (World Economic Forum, WEF)、惠譽國際信用評等股份有限公司 (Fitch Ratings) 等國際多家機構之肯定，相關評比如圖一所示。

圖 1：臺灣全球競爭力報告及惠譽評等

The Global Competitiveness Report 2015-2016

Rankings of Taiwan in World Economics Forum	2012	2013	2014	2015	2014-15 comparison
Indicator	13	12	14	15	-1
Basic requirements	17	16	14	14	0
Institutions	26	26	27	27	0
Infrastructure	17	14	11	12	-1
Macroeconomic environment	28	32	23	13	+10
Health and primary education	15	11	13	14	-1

Fitch Ratings Oct. 2015

Outlooks on Taiwan's Long-term Foreign-currency IDRs	
Outlook	Positive
Ratings	A+

吳次長最後引述 2013 年諾貝爾經濟獎得主 Mr. Robert Shiller 推崇之金融創新觀點，指出金融產業應該以「金融創新」來彌補金融體系的不足，而非「限制金融創新」來避免金融危機。吳次長也強調政府在規劃政策時，應先找出金融體系的問題，透過金融創新加以解決，金管會目前推動之 Bank 3.0 計劃即為最佳例證。

（二）亞洲資本市場成長與契機 (The Potential and Opportunity for the Development of Capital Markets in Asia)：Clearstream 執行長 Mr. Jeffrey Tessler

Mr. Jeffrey Tessler 首先從資本市場聯盟 (Capital Markets Union, CMU)、TARGET2-Securities 及歐洲央行貨幣政策等歐洲近期幾項重要發展談起，這些趨勢也對亞洲市場產生一定程度之影響。

1. 資本市場聯盟 (Capital Market Union)

歐洲企業資金取得管道 75% 係透過銀行借款，25% 透過資本市場籌資，美國之比率恰好相反，如何提高歐洲資本市場吸引力及提供歐洲金融市場多樣化的資金來源為資本市場聯盟重要課題，期能透過變革進一步刺激經濟增長及提升就業狀況。近年歐盟並致力於降低交易成本、強化基礎設施、跨市場法規整合等層面，以改善歐洲資本市場投資環境。

2. TARGET2-Securities

泛歐洲交割系統透過央資 RTGS (Real-time gross settlement) 整合交割作業，TARGET2-Securities 不僅使歐洲跨國交易更具吸引力，亦可提升擔保品流動性，亞洲地區市場也可因此受惠。

3. 歐洲央行貨幣政策

另一個重要議題是歐洲央行近期透過寬鬆貨幣政策來刺激經濟增長之措施，最顯著的為負利率和量化寬鬆政策。從 Clearstream 角度看來，對於負利率和量化寬鬆政策之衝擊，係採取不吸收過多存款、轉嫁負利率之成本等因應措施，2017 年德國政府發新公債將提供銀行系統更多的流動性，這些都會對既有的金融基礎設施造成衝擊，對主管機關與政策制定者而言，金融基礎設施之健全相當重要，目前大家都著眼於如何改善金融基礎設施，或許在這部分不同區域市



場間可以相互合作交流，來創造加乘效益。

Mr. Jeffrey Tessler 專題演說第二部份重點在於歐洲如何看待亞洲資本市場的發展潛力，尤其是 **CSD** 的角色。

1. 人民幣國際化趨勢

中國地區為 **Clearstream** 第四大市場，人民幣國際化吸引了不少亞洲以外地區投資人之興趣，且新興資產服務中心，如韓國，新加坡和臺灣等地區之發展也備受關注。在支付方面，中國啟用了人民幣跨境支付系統，這是一個重要的里程碑，使人民幣更具流動性。**Clearstream** 一直支持人民幣國際化政策，當人民幣境外清算機制開始啟用時，即提供一套完整服務。此外，金融基礎設施完備與否對於人民幣之規模具有重大影響，**Clearstream** 於 2014 年即與臺灣集中保管結算所合作，成為集保結算所第一家直接開戶的國際保管機構（**ICSDs**），正式相互成為參加人，與臺灣債券市場建立直接連線（**direct link**），即為支持人民幣計價商品及寶島債（**Formosa Bond**）的具體表現。

2. 擔保品管理

Clearstream 於 2009 年在新加坡成立亞洲營運中心，目前員工人數已逾百人，負責籌劃、推動在亞洲之業務與相關活動，近期更進一步與新加坡交易所（**Singapore Exchange, SGX**）合作建立擔保品處置方案，因應全球對於高品質擔保品之需求。只要亞洲各市場能開放境內擔保品進行跨境交易，就可以改善目前擔保品不足之情形。大部分的擔保品不是在客戶端，也不是在銀行端，而是登錄或保管在集中保管機構（**CSD**）端，因此全球各地 **CSD** 在擔保品管理方面建立更好之合作關係勢在必行，特別是在擔保品優化、擔保品取代性、擔保品利用率等方面。**Clearstream** 提供完整擔保品管理服務，過去多用在三方附買回交易市場，隨著資本市場之變革，相關服務之應用更加廣泛。**Mr. Jeffrey Tessler** 建議亞洲 **CSD** 可借鏡歐洲之發展歷程與經驗，如何使用境內擔保品從事境外交易，以及提升擔保品運用效率與流動性等，為 **CSD** 可思考的發展方向，也希望未來歐洲與亞洲市場能有更密切之合作。

3. 合作新契機

歐洲的發展，如 TARGET2-Securities、CMU 及歐洲央行的政策對亞洲資本市場亦有一定程度之影響，歐洲的進一步整合像是 TARGET2-Securities 和 CMU 計劃可以帶給亞洲市場好處，受益於增強抵押品之流動性，提高歐洲市場投資機會，以增加非銀行體系融資管道之比率。不過，歐洲政策影響亞洲並不是單面向，亞洲政府也推出多樣國際化政策來吸引國外資金，這些趨勢大幅增加了 Clearstream 作為 ICSD 為國際投資者服務之機會，以及與亞洲各地 CSD 合作之新契機。亞洲各地 CSD 可就擔保品管理及跨國資金撥轉等複雜程度較高之業務，與 Clearstream 等中立基礎設施 (neutral infrastructure) 合作，不一定要自行開發解決方案。透過夥伴關係或通過協力服務供應商這些合作，亦可增進作業標準化程度，從而降低風險並節省成本等。在擔保品管理方面，動性性聯盟 (Liquidity Alliance) 為 CSD 合作之最佳示範。

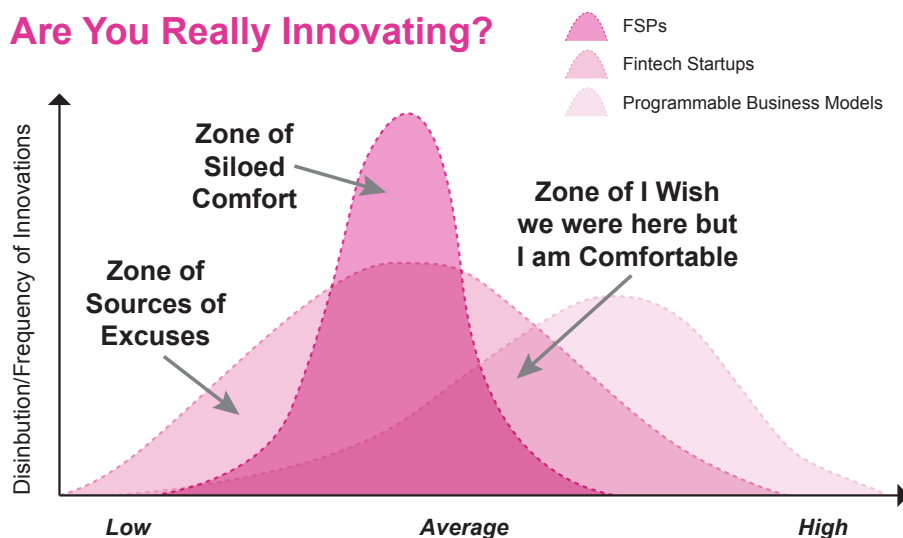
最後，Mr. Jeffrey Tessler 指出亞洲為一具有發展潛力與極具吸引力之市場，相信參與 ACG 19 之 CSD 皆在本身市場深耕許久，致力促進當地資本市場的發展，這樣的貢獻對整個亞洲區域發展立下了良好之基礎。

（三）新網路時代對金融機構的意義與挑戰—「Are You Ready for the Digital Re-mastering of Your Industry?」：顧能公司 (Gartner Inc.) 研發副總 Mr. Christophe Uzureau

Gartner 最常問客戶的問題是：「你們真的有在做創新嗎？」，據 Mr. Christophe Uzureau 之觀察，多數客戶認為自己有在創新，但並沒有拋棄本位主義，只在舒適圈中尋求創新，這樣創新對企業的影響力是有限的。圖二縱軸為創新之分佈、頻率與數量，橫軸為創新對競爭力的影響，目前仍有很多金融機構仍停留在左邊的區域，雖希望向右邊移動，但往往受到技術、法規等層面之限制，無法向右邊移動，因此 Mr. Christophe Uzureau 建議訂立創新的原則與方向朝右移，採用 Fintech 技術，看看不同的營運方式，刺激思考如何成為一個具備創新能力之金融機構，擠身圖二右邊的區塊。



圖 2：創新與競爭力分佈圖



面對市場變的更為分化(Fragmentation)，新創公司的特色之一是善用各種不同情境，提供多樣化新種服務來滿足客戶不同之需求。另外開發各種數位身分識別(digital ID，以下簡稱數位ID)之競爭亦更加激烈，凡能提供安全登入及驗證技術，使消費者更輕鬆登入取得必要資訊者多能勝出，例如Algorithmia公司以臉部辨識技術(recognize faces)切入數位ID這個市場，雖然業務範圍不大，只要符合消費者特殊需求，企業前景依然看俏。

Gartner公司日前針對印度、中國、美國、澳洲、英國等五個地區，就金融消費者之理財資訊來源管道之偏好進行問卷調查，結果顯示面對消費者透過多元化管道理財資訊及自我服務取得理財資訊(Self-service for investment advice)比率日增之趨勢，金融機構應跨出舒適圈，參與平台開發、導入可程式化之商業模式(Programmable Business Model)及應用區塊鏈(blockchain)技術等，方能取得先機。

在商業銀行創新方面，Mr. Christophe Uzureau以美國Silicon Valley Bank及德國Fidor Bank為例，說明這兩家銀行正朝正確方向進行改革。因這兩家銀行服務對象有很多是金融創新公司，面對這些公司不同以往之需求，傳統商業銀行作業模式已難滿足，只能跳脫原有框架來提供客製化服務。Silicon Valley Bank係透過併購平台來提供相關服務，Fidor Bank則是將自己的系統與不同的應用程式介面(Application

Programming Interface, API) 連結，把後端系統開放給客戶，讓客戶建立自己需要的銀行服務。

對金融機構來說，不只要與顧客互動，也要建立不同的運算法，延伸既有的價值鏈。開發新產品方面，應從客戶角度思考，若發生資料或技術不足之情形可考慮打破既有組織架構，可透過投資、購入、出售及合夥金融創新事業等經營模式來參與或取得金融科技技術之發展，並善用金融科技技術來推動企業之創新文化。

三、簡報單元：跨境市場之發展趨勢與因應 (Developing Trends in and Responses to Cross-Border Transactions in Asian Market)

報告人：

1. 臺灣證券交易所林火燈總經理
2. 中國證券登記結算公司戴文華總經理
3. 香港交易所資深副總 Mr. Chu King Chi
4. 新加坡交易所資深副總 Mr. Lum Yong Teng
5. 臺灣集保結算所林修銘總經理

簡報單元一開始由臺灣證券交易所林火燈總經理以「Globalization: Turning the Shared Market into Sharing Markets」為題發表簡報，指出在全球化的趨勢下，便捷設施及打破各國交易限制藩籬將會帶來更多投資人，資本市場發展出新的企業模式、新的金融產品及吸引更多投資人，也帶動了各交易所間合作與聯繫，這種全球的合作將帶來更大的商機。臺灣證券交易所面臨此一趨勢，亦推出多元化的金融商品，像是ETFs、外幣計價商品等，且配合主關機關之「五年的公司治理發展藍圖」，成立公司治理部門，推動企業社會責任，保障股東權益，強化市場服務。在改善基礎設施方面，則是成立資料中心、改善交易系統、推出跨國掛牌交易、連線交易機制與放寬市場限制等措施。

中國證券登記結算公司戴文華總經理與香港交易所資深副總 Mr. Chu King Chi 則在滬港通啟動將近一年後向與會人員報告成功通車後帶來的效益，包含成功將國際資金引進上海股市、推動人民幣國際化、香港成為國際金融中心及中國資本市場開放及邁向國際化等，期間亦分別進行了香港 HKSCC 推出 SPSA (Special Segregated



Account Model)、中國證監會開放基金管理人透過滬港通投資香港市場股票的資格限制、上海交易所規劃開放借券的標的範圍等改善措施，惟仍存在擬制人議題、監理規管原則差異、風險控管機制有落差等尚待進一步研議之問題。此外，香港交易所表示，在滬港通基礎上，香港交易所下一步將參考此互聯互通機制，應用至其他的金融領域的互聯互通，例如發展商品通及人民幣定價中心等等，期發展成為「金融工具超級市場」，以因應來自全球的激烈競爭。

新加坡交易所資深副總 Mr. Lum Yong Teng 則以東南亞國協 (The Association of Southeast Asian Nations, ASEAN) 之角度切入，以「Promoting Cross-Border Capital Flow -The ASEAN Approach」為題，暢談跨境市場之發展趨勢與因應。鑒於跨國資金流動可為市場帶來增加市場交易量、提升交易資訊透明度、各國法規鬆綁與整合以及個人投資大幅成長等影響，而 ASEAN 在跨市場整合推動方面，首先擬訂市場推動步驟，按計劃塑造區域整合的投資環境、建置市場基礎建設、中介機構及發展重點產品，落實資金自由進出、企業可以在各市場籌資及投資人可跨國投資等目標。進而達成增加流動性、降低成本、控制風險並提高投資人資金配置收益等效益。

臺灣集保結算所林修銘總經理以「Cross-Border Services in TDCC」為題，分享臺灣資本市場面對跨境市場發展趨勢之因應措施。林總經理表示從臺灣對外投資蓬勃發展及外資投入臺灣股市持續成長兩個現象看來，臺灣資本市場發展貼近全球跨境交易之趨勢。臺灣集保結算所近年則推出「境外基金資訊傳輸暨款項收付平台」、「跨國 STP e-Voting 服務」及「全球保管服務」等跨境服務來因應此一趨勢，提供一個更友善、效率、無國界之環境予國內外市場參與者，未來將更重視國內與全球市場的橋接，提升國人對外投資及外資投入臺灣市場的效率，拓展並強化與各國相關機構的連線機制，持續擴大跨國服務範圍。

四、座談會 I：集保機構運用大數據與行動裝置提升服務 (The Application of Big Data and Mobile Devices on CSD Services)

主持人：SWIFT 亞太區代表 Mr. Alexandre Kech

與談人：馬來西亞集保公司 (Bursa Malaysia Depository Sdn Bhd, BMD) 營運長 Mr. Chua Kong Khai、巴基斯坦集保公司 (Central Depository

Company of Pakistan Limited, CDCPL) 資訊長 Mr. Syed Asif Shah 、印度集中保管服務公司 (Central Depository Services (India) Limited, CDSL) 資訊長 Mr. Joydeep Dutta 、伊朗集保公司 (Central Securities Depository of Iran, CSDI) 資深執行長顧問 Dr. Hossein Mohammadi 、印度集保公司 (National Securities Depository Limited, NSDL) 資深常務董事 Mr. Rajesh Rasik Doshi

「集保機構運用大數據與行動裝置提升服務」座談會首先探討大數據之意涵，伊朗集保公司 Dr. Hossein Mohammadi 提出大數據為一種「新興原油」(Data is the new oil)，並指出大數據無法用傳統方式進行分析與運用；馬來西亞集保公司 Mr. Chua Kong Khai 則指出大數據帶動巨量分析 (big analysis)，進而創造巨量機會 (big opportunity)，企業應善加利用以保有競爭力。再來由各與談人介紹其所屬機構在大數據領域與行動裝置服務之應用，伊朗集保公司目前將大數據應用於市場監控及警示，未來希望透過證券商、銀行及投資人相關資料分析來檢視評估會員的信用風險，馬來西亞集保公司 2014 年推出之 Bursa MarketPlace 則提供投資人整合性的交易資訊查詢平台，巴基斯坦集保公司目前已提供電子報表 (eStatement)，未來規劃提供即時整合性的資料因應市場監控所需，以避免不法的交易或是舞弊事件，印度集保公司則提供主管機關及監理機構所需客製化及投資人整合性的交易報表，提供學術界研究之用。另各與談人針對在行動裝置上的應用，分享下列現行業務：

1. 巴基斯坦集保公司 - eAlerts: 提供轉帳資訊的提醒、股務資訊及相關資訊變更之通知，該服務係主管機關之規定且無需收費，目前每月提供 40 萬筆的 eAlerts 訊息。
2. 印度集保公司 (NSDL)-SMS(Short Message Services) alert: 轉帳資訊的提醒、整合性的報表 (餘額資訊、股價資訊)，高達 80% 的 SMS 訊息可以在 10 秒鐘之內送出。
3. 印度集中保管服務公司 (CDSL)
 - (1) SMART: 轉帳資訊的提醒。
 - (2) TRUST: 以訊息方式辦理轉帳交易。
 - (3) Myeasi App: 提供持有部位資訊、轉帳交易、股務資訊、對帳單的下載功能。
 - (4) eVoting App: 提供投資人進行電子投票。



五、座談會 II：CPMI-IOSCO 金融市場基礎設施準則自我評估與實行情形 (Assessment and Implementation of CPMI-IOSCO PFMI)

主持人：日本集保公司 (Japan Securities Depository Center, Inc., JASDEC) 國際長 Mr. Jun Sugie

與談人：香港交易所 (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited) 資深副總 Ms. Catharine Wong、印尼集保公司 (Indonesian Central Securities Depository, KSEI) 總經理 Mrs. Margeret Tang、泰國集保公司 (Thailand Securities Depository) 資深副總 Ms. Pataravasee Suvarnsorn

金融市場基礎設施準則 (Principles for Financial Market Infrastructure, PFMI)，係 CPSS² 與 IOSCO 於 2012 年 4 月共同發布之國際準則。金融市場基礎設施準則之資訊揭露架構與評估方法 (Principles for financial market infrastructures: disclosure framework and assessment methodology) 報告書，則係 CPSS 與 IOSCO 於 2012 年 12 月針對金融市場基礎設施準則報告書所發布之補充報告，包括金融市場基礎設施之資訊揭露，以及金融市場基礎設施與主管機關遵循 PFMI 準則之評估方法。

座談會一開始由主持人 Mr. Jun Sugie 引言及說明金融市場基礎設施 24 項準則 (Principles for Financial Market Infrastructure, PFMI)，並分享日本集保公司遵循金融市場基礎設施準則之完成事項與相關計劃，摘要如下：

1. 提升公司治理 (第 2 項準則)：發佈公司治理準則，新增 Nominating Committee 並配合公司法之規定，分置業務監督 (business supervision) 及作業執行 (execution of operations) 功能，以提升公司治理功能。
2. 強化風險管理 (第 2、3、4、5、17 項準則)：增設風控長 (CRO) 及風險管理部門 (Risk Management Department)，並規劃風險管理架構及流程，另為降低作業風險，未來將持續研議第二備援中心之可行性。
3. 降低系統風險 (第 4、17 項準則)：發佈因應系統失效之基本政策 (Basic Policy on Response to System Failure)，確保各種意想不到的變化均能妥善因應，以減低作業風險、信用風險等。

接下來由香港交易所 Ms. Catharine Wong 說明金融市場基礎設施機構遵循 PFMI 之重要性，她指出：「Complying with PFMI is more than fulfilling regulatory requirements. It is an important initiative endure competitive and operate as a world-class Clearing Houses.」，並分享香港交易所遵循金融市場基礎設施準則之完成事項與未來計劃。

1. 為降低信用風險，研議中央交易對手在 RTGS 系統開設交割帳戶，使中央交易對手之交割義務移轉至中央銀行，香港交易所刻正處理相關作業架構與影響分析，並與 HKMA、HKICL 等機構就 FSAP 建議 (Financial Sector Assessment Program Recommendation)³ 進行討論。

2. 2015 年至 2018 年間將持續配合 CPMI-IOSCO Level 2 Assessment、FSB Country Peer Review 及 IMF-World Bank FSAP review，辦理相關作業。

印尼集保公司 Mrs. Margeret Tang 指出，為遵循第 9 項準則 - 實體證券交付，印尼證券商自 2016 年上半年起將透過央資系統進行公債交易之款項交割，且印尼集保公司計自 2016 年 12 月起採用 IOS 20022 有價證券標準化訊息格式，以遵循第 22 項準則 - 通訊作業程序與標準。泰國集保公司 Ms. Pataravasee Suvarnsorn 則表示，為符合第 3 項準則 - 風險管理架構，泰國集保公司將擬定復原計劃以確保業務永續運作，並針對第 11 項準則 - 集中保管機構之規範，研議日中回補 (same day buying-in) 機制，以確保交割作業之效率。

肆 ACG19 年會行政會議

一、工作小組年度活動報告

(一) 資訊交換工作小組 (Exchange of Information Task Force)

資訊交換工作小組分組會議首先發表「Business outline and latest projects of each organization」報告，此報告涵蓋各會員機構共 43 項近期業務發展或計劃，可再細分為下列 4 大類，14 子項目。



表 1：ACG 會員近期業務計劃調查一覽表

類別	準則	數目	地區
產業熱門議題	(1) 交割周期	2	新加坡、蒙古
	(2) 帳戶架構	3	馬來西亞、泰國
風險管理	(3) 結算 / 中央交易對手相關計畫	2	蒙古、印尼
	(4) 金融市場基礎設施準則	4	香港、日本
	(5) 投資人保護服務	2	印尼、巴基斯坦
效率提升	(6) 發行人無紙化服務	1	印度
	(7) 電子投票	3	臺灣、印度
	(8) 投資人無紙化服務	3	印度、巴基斯坦、泰國
	(9) 投資人效率服務	3	印度、馬來西亞
市場擴張	(10) 新資訊系統	5	蒙古、新加坡、印尼、伊朗、泰國
	(11) 跨境連線	5	香港、臺灣、巴基斯坦
	(12) 基金系統	2	印尼、泰國
	(13) 新金融商品 / 市場相關服務	4	中國、越南、蒙古
	(14) 其他：公司債資料庫、資本利得租稅系統	4	印度、蒙古、巴基斯坦
合計		43	

會中並由資訊交換工作小組召集機構-日本集中保管公司 (Japan Securities Depository Center, Inc., JASDEC) 發表及推廣下列本年度由本公司與 JASDEC 共同開發之 ACG 網站新功能 -Member Profile。該功能係由各會員機構自行於資料庫輸入股權結構、BIS 交割模型、交割周期、帳戶架構、投資人帳戶管理、適格有價證券、保管比率、核心服務、其他服務、CCP / CSD 連線、交易至交割周期流程等 13 個項目之資料後，使用者得透過網站進行各項目會員間之查詢與比較，各會員機構並可即時自行維護資料庫。

（二）新種業務工作小組 (New Business Initiative Task Force)

新種業務工作小組分組會議首先由召集機構-韓國集保公司 (Korea Securities Depository, KSD) 報告於本年度假斯里蘭卡舉辦之第 17 屆中階幹部研討會議 (17th ACG Cross-Training Seminar) 邀請會員機構就各國基金服務提出報告之情形，本公司亦於該場次向各會員國報告本公司基金相關服務，KSD 並說明亞洲基金標準化論壇 (Asia Fund Standardization Forum, AFSF) 之辦理情形與未來運作之方向。

此外，其他與會人員並建議新種業務工作小組未來研究議題可包含下列項目。

1. 歐盟證券交割及集保條例 (Regulation on Improving Securities Settlement in the European Union and on Central Securities Depositories, CSDR) 可能對非歐盟集保機構造成影響，值得進一步研究。
2. 針對各會員機構資料加值辦理之狀況，包括開放資料的範圍、定價等議題進行交流。
3. 彙整研究各會員機構之市場與特色作為參考。

（三）技術工作小組 (Technical Task Force)

技術工作小組召集機構-印度集保公司 (National Securities Depository Limited, NSDL) 發表「CSDs/CCPs 的網路安全防護程度」問卷調查結果，受訪會員中有 64% 具備中度防護、36% 具備高度防護，且 ACG 會員對於因應網路威脅有緊密的合作關係，並有願意分享網路安全之最適解決方案。

此外，本公司撰寫並發起「ACG 會員線上及行動服務」問卷調查，與日本集保公司 (Japan Securities Depository Center, Inc., JASDEC) 及印度集保公司 (National Securities Depository Limited, NSDL) 合作進行會員間之調查，並由 NSDL 於分組



會議報告調查結果。結果顯示幾乎所有擁有投資人帳戶的集保機構，都有提供某種程度的線上及行動化服務，包含以下項目：

1. 資訊傳遞：100% 提供網路服務，66% 提供行動化服務。
2. 交易執行：50% 提供網路服務，50% 提供行動化服務。
3. 帳戶開立：無相關服務。

受訪之會員機構並表示未來預計開發之線上及行動服務內容為帳戶報表、自動通知及電子投票等項目。

（四）法律工作小組 (Legal Task Force)

法律工作小組召集機構 - 中國證券登記結算公司 (China Securities Depository & Clearing Corp., CSDC) 針對研究主題「在不同司法管轄權下金融市場基礎設施準則之適用與實行情形」(The application and observance of PFMI in respective jurisdictions) 說明分階段之研究進度，茲就各階段說明如下。

1. 第 17 屆中階幹部教育訓練：針對研究主題，於第 17 屆中階幹部教育訓練由 CSDC 說明本項研究之基本概念與目的，並邀請印度 CDSL、伊朗 CSDI、印度 NSDL 及越南 VSD 等會員代表，分享推行金融市場基礎設施準則 (PFMI) 之情形。前揭地區之市場，已妥善建立清楚、透明且可執行的法律基礎架構，以管理相關營運活動，及其參加人之權利與義務。
2. ACG19 年會：開始啟動 ACG 會員機構有關本項研究之問卷調查，於工作小組分組會議中，由 CSDC 說明本項研究最新進度，並與出席會員代表，就所屬國家推行 PFMI 情形進行交流。
3. 未來計劃：擬於 2016 年初完成研究問卷初步調查，並強化國際合作及提升會員間聯繫。

（五）風險與復原管理工作小組 (Risk and Recovery Management Task Force)

為了解集保機構、參加人及一般投資人資產分離 (Asset Segregation) 之處理方式及強調參加人資產分離的重要性，風險暨復原管理工作小組召集機構 - 巴基斯坦集保公司 (Central Depository Company of Pakistan Limited, CDCPL) 於本年 9 月至 10 月中旬針對各機構帳戶架構模式及帳戶分類作法、投資人資產保護措施等項目對會

員機構進行問卷調查，結果顯示過半受訪會員是已採分離帳戶，將其自有帳戶與其客戶分離設帳，且對最終客戶的有連結編碼的設計，可透過保管銀行或編碼設計辨識國外客戶等。

二、會員機構首長高階管理會議 (Senior Management Meeting. SMM)

本屆年會高階管理會議主要討論以下三項議題：

(一) ACG 附屬會員 (Associate Membership)

為擴大ACG會員種類，擬仿效歐洲地區及集保機構組織 (ECSDA) 及非洲及中東地區集保機構組織 (AMEDA) 增設附屬會員。ACG 秘書處 - 巴基斯坦集保公司 (Central Depository Company of Pakistan Limited, CDCPL) 規劃附屬會員對象可包含「保銀、交易商、交易所等產業參與者」及「亞太地區以外之 CSD」兩大類，未來將對附屬會員收取年費、附屬會員得參加ACG年會及中階幹部訓練會議、附屬會員不具投票權、附屬會員不得擔任執委會成員及工作小組召集人等，部分與會代表則建議先調查潛在的加入對象，可從保管銀行及基金產業參與者著手。

(二) 單一揭露計畫 (Single Disclosure Project)

單一揭露計劃始於2012年，主要目的在整合全球保銀協會 (Association of Global Custodians, AGC)、CPSS-IOSCO disclosure framework 等問卷調查及計畫，建立CSD單一資料庫，提升CSD業務透明性及簡化資料提供。目前進度為委外建置揭露系統，相關費用由5個區域組織平均分攤，ACG部分由8個執委會機構平均分攤。

(三) 2017 年世界集保論壇籌備進度報告 (Update on WFC2017)

2017年世界集保論壇 (World Forum of CSDs, WFC) 將由巴基斯坦集保公司 (Central Depository Company of Pakistan Limited, CDCPL)、中國證券登記結算公司 (China Securities Depository & Clearing Corp., CSDC)、香港交易所 (HKEx) 及印度集保公司 (National Securities Depository Limited, NSDL) 四家會員機構聯合主辦，目前暫定2017年11月14日至17日於香港召開三天半的會議，其中兩到兩天半安排屬於研討性質之議事。另有關將2017年ACG年會與WFC合併舉辦 (WFC會議前一日為ACG年會) 之提案，將於明年第一季發放問卷調查會員之意願。



三、會員大會

ACG會費乙案於本屆會員大會過半數同意表決通過，未來將向ACG會員收取會費，後續將由ACG執行委員會檢視實際需求來規劃金額與動用方式。有關CPSS-IOSCO PFMI 揭露報告乙案，目前全球有25家集保機構已於WFC網站揭露，其中包括本公司等9家亞太地區集保機構，也已揭露相關報告，另有關增設附屬會員乙案，原則同意全球保管銀行及共同基金等協會可申請成為附屬會員。秘書處並表示ACG Newsletter即將於近期發行，歡迎會員投稿。

會員大會議程討論完畢後，安排下一屆年會主辦單位-伊朗集保公司(CSDI)執行長Mr. Mohammadreza Mohseni上台邀請ACG會員明年赴德黑蘭參加第20屆亞太地區集保組織年會(ACG20)，並播放精心製作之宣傳影片，相當引人入勝。最後由本公司林修銘總經理為會員大會做總結，期許臺灣集保結算所於ACG扮演更積極的樞紐角色，使ACG平台運作更為成熟，並帶頭推動CSD服務升級，最後邀請與會人員探索臺灣之美，為本次會議畫下完美句點。

伍 本公司主辦ACG19之具體成效

在籌備ACG19之過程中，本公司不但與ACG會員聯繫更加密切，更利用國際會議場合，提升臺灣資本市場之國際能見度，具體成效如下：

一、邀請主管機關長官於國際關注會議上發表演說，提升臺灣資本市場能見度

本公司邀請金管會曾銘宗主任委員蒞臨指導並發表恭賀致詞，及財政部吳當傑政務次長蒞臨，以「全球經濟趨勢及展望-挑戰與政策發展(Global Economic Trends and Outlook: Challenges and Policy Developments)」為題發表專題演講。兩位長官在演說中除勉勵與會CSD在見證亞洲資本市場轉型同時，應掌握跨境市場、大數據及金融科技技術(Fintechs)等重要變革，勇於面對挑戰創造機會，推出加值服務貢獻市場外，亦分享了臺灣資本市場發展經驗與特色，內容精闢詳實，獲各國與會人員熱烈迴響，並大幅提升臺灣資本市場國際形象。

此外，ACG19亦邀請到臺灣證券交易所林火燈總經理、Clearstream執行長Mr.



Jeffrey Tessler、顧能公司 (Gartner Inc.) 研發主管 Mr. Christophe Uzureau 等多位來自交易所、集保產業及科技產業之國際知名重量級貴賓發表演說，就「交易所對全球化趨勢之發展方向及因應策略」、「亞洲資本市場成長與契機」、「大數據與金融科技技術引領金融產業創新」等議題分享精闢觀點，討論過程更不斷激發熱烈回響，為 ACG19 增添許多光彩。

二、本公司林修銘總經理擔任「跨境市場之發展趨勢與因應」簡報場次講者，成功宣傳本公司跨境業務

本公司林修銘總經理擔任「跨境市場之發展趨勢與因應」簡報場次之講者，指出外資持有我國股票市值達 36.43%，占交易量比重為 23.8%，且國人對外證券投資部位已達 4,800 億美元，顯示我國資本市場跨境交易與合作趨勢崛起。林總經理並提及本公司秉持提供市場服務之熱忱，推出多項跨境服務，開拓多元化新業務，另強調希望透過 ACG 組織成員間之充分交流，加速跨境市場之發展及有效改善服務流程，提供更便捷的跨境服務予投資人及提升市場規模。該演說深獲好評，並成功打響本公司「境外基金資訊傳輸暨款項收付平台」、「跨國 STP e-Voting 服務」與「全球保管服務」等業務之國際知名度。

三、ACG19 與會會員人數為歷屆年會最多，盛況空前

本屆年會邀請到來自中國、日本、韓國、新加坡、印度及巴基斯坦等 20 餘個亞太國家與地區、30 多家證券集中保管結算及其相關機構的高階主管及代表，逾 150 人參與，為歷屆年會與會情形最為踴躍的一屆，亞洲地區集保產業菁英齊聚一堂，交換業務發展經驗，分享營運心得、未來展望與產業前景，盛況空前。此外，本公司並精心規劃包括無紙化友善環境、臺灣特色茶點與伴手禮、晚宴與會後旅遊活動，積極推廣臺灣友善、多元與精緻等文化特色，深獲各國與會人員好評與極力讚賞。

四、雙邊會談成效卓著，有利本公司跨境服務升級

藉由本次年會安排與國際重量級機構之雙邊會談，在與 Clearstream 會談中，Mr. Jeffrey Tessler 談及歐盟「另類投資基金經理指令」(Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD) 應可作為臺灣市場之參考。舉例來說，該指令規定主保管



銀行在選擇次保管銀行時，需盡一定之善良管理人責任，若次保管銀行發生問題，主保管銀行需負連帶責任。如主保管銀行委託集保機構代為保管時，則因歐洲集保機構已經受高度管理，安全性備受信賴，故可豁免上述責任。該立法表現出歐盟當局相當重視投資人的資產安全，也十分信任集保機構，其宗旨也與我國金管會推動新增本公司擔任保險業對外投資資產的保管機構之政策不謀而合。未來或許主管機關可以採取類似歐盟的差別管理方式，增加主保管銀行選擇集保作為次保管銀行的誘因，以強化政策的推動。

此外，Mr. Jeffrey Tessler 並表示健全便捷之結算交割與款項支付匯兌為發展跨國交易之重要因素，本公司未來在開發款項等相關業務時，Clearstream 十分樂意分享相關作業流程，並可安排互訪、人員訓練及實地作業觀摩等交流活動。

五、多家與會會員機構代表藉此行拜會本公司及其他證券相關單位，開展未來合作新契機

本公司藉主辦 ACG19 機會加強和亞洲各地集中保管公司之交流與合作，ACG19 會議前後皆有與會機構代表藉此行拜會本公司。會前部分，係印度集中保管服務公司 (Central Depository Services (India) Limited, CDSL) 一行六人由執行長 Mr. P S Reddy 率隊拜會本公司，由林修銘總經理親自接待，分享本公司資訊科技技術應用與近期業務發展，並參觀由本公司負責營運之臺灣股票博物館，充分體驗本公司對於證券文物保存及推動金融知識普及之努力，且對本公司企業社會責任之落實大表贊同。此行並代為安排拜會臺灣證券交易所，由林火燈總經理親自接待，藉此瞭解臺灣證券市場最新動態及結算制度，另赴元大證券公司進行實地觀摩，深入了解臺灣證券商之基礎設施標準、IT 系統應用、企業永續運作計畫、投資人開戶作業、認識客戶 (KYC) 規範等。

會後部分，計有日本集保公司 (Japan Securities Depository Center, Inc., JASDEC) 榮譽主席 Mr. Mr. Yoshinobu Takeuchi 與國際長 Mr. Jun Sugie、日本證券結算公司 (Japan Securities Clearing Corporation, JSCC) 執行董事 Mr. Makoto Minoguchi 與課長 Ms. Kay Lin、馬來西亞集保公司 (Bursa Malaysia Depository Sdn Bhd, BMD) 營運長 Mr. Chua Kong Khai、新加坡交易所 (Singapore Exchange, SGX) 資深副總 Mr. Yong Teng Lum 等機構代表拜會本公司，為未來之交流合作開展新的契機，對於本公司未來進行國際聯繫交流及推動跨境業務方面，應有相當助益。

六、本公司長期維護 ACG 網站備受肯定，大幅提升國際形象

自 2004 年 ACG 8 年會決議由本公司負責建置 ACG 網站 (<http://www.acgsd.org/>) 以來，期間為強化會員機構交流、提升資訊揭露效率及擴大 ACG 於全球資本市場之能見度，曾多次進行網站升級計劃、頁面改版、推出新功能及自動化會員作業系統等，致力提供會員機構一個便捷、即時、效率、完整之交流溝通平台，並多次於各屆年會進行說明及宣傳，備受會員機構肯定。

此次除 ACG 主席 Mr. Muhammad Hanif 在會議一開始即針對本公司長期維護 ACG 網站公開表示感謝外，本公司亦分別在 ACG19 高階管理會議、會員大會及資訊交換工作小組分組會議受到表揚及高度肯定，足見本公司藉由維護 ACG 網站向會員機構展現服務熱忱及 IT 強項已具成效，大幅提升國際形象。未來本公司亦將持續強化 ACG 網站系統服務功能，並加強與世界主要市場之集保機構進行資訊互換，以期成為亞洲地區集保機構之窗口。

七、本公司為成立亞洲基金標準化論壇 (Asia Fund Standardization Forum, AFSF) 之重要推手，成功扮演 ACG 重要樞紐角色

為促進 ACG 會員機構間之基金實務作業交流及提倡亞洲基金跨國交易作業之標準化，2014 年 ACG18 由韓國集保公司 (KSD) 提出於新種業務工作小組籌設亞洲基金標準化作業論壇 (Asia Fund Standardization Forum, AFSF) 之倡議，因本公司基金相關業務發展成效卓著，隨即力邀本公司參與該論壇，成為 AFSF 發起機構。

一年以來，本公司共同參與 AFSF 組織架構、工作項目、研究議題之擬訂，業規劃該論壇主要功能包含提出亞洲基金跨國交易報告、探討亞洲基金市場實務作業及草擬相關建議等項目，以建立亞洲基金交易基礎設施之最適模型。論壇成員包含一般會員 (亞洲集保機構) 及諮詢會員 (處理基金交易作業之國際機構) 兩大類⁴，就各國基金跨國交易之配銷、標準化與自動化作業程度、相關基礎設施建置狀況等議題進行比較分析，發佈亞洲基金跨國作業報告 (Asia Cross-border Fund Report)。並藉 ACG19 盛大舉辦成立典禮，AFSF 一般會員代表在所有與會貴賓之見證下簽署共同宣言，並特別感謝本公司對於籌備成立典禮及促進會員機構基金業務交流之貢獻。



陸 參與ACG19籌備工作及與會之感想

筆者有幸全程參與ACG19籌備工作及出席此一盛會，獲益甚多，分享感想如下：

- (一) ACG自成立以來，年會一向是受國際集保產業高度關注之重要活動，對相關產業的動態與發展亦有相當影響力。回顧本屆年會主題：「亞洲市場高成長潛力對集保產業之挑戰與契機」(High Growth Potential in Asia : Opportunities and Challenges for Asia-Pacific CSDs)及金管會曾主委之訓勉，本公司在見證亞洲資本市場轉型的同時，未來應積極掌握亞洲市場高成長之機會，拓展跨境業務，研究金融科技技術，開發運用大數據之能力，以發展數位化與行動化服務，同時重視創新與人才培育，朝世界等級CSD之目標邁進。
- (二) ACG19廣泛討論之大數據及金融科技技術議題，為金融產業近期重要趨勢，大數據的應用已經是各國集保機構所關注的焦點，雖目前仍屬於探索評估的階段，也未見突破性具體的商業應用，本公司仍應密切關注此一發展趨勢與潮流，在規劃開發創新業務時，可思考加入大數據及金融科技技術這兩項重要元素，師法大數據「市場區隔、了解客戶、資料運算、量身訂作」之精神，善加應用金融科技技術，並結合本公司在資料加值、資料管理與資訊安全方面之強項，或可開啟許多創新思惟，開發新市場及新種業務，提供客戶更全方位的服務。
- (三) ACG19的舉辦，是本公司繼2004年主辦亞太地區集保組織年會(ACG8)以來的一大盛事，精心規劃有別以往的議事內容與活動安排，讓許多會員國一再表示讚賞，另外對本公司的熱情接待，也紛紛表達感謝之意，這些都要歸功於公司首長的指導與支持，以及各部室主管的協助及工作同仁的努力。另外，相信所有工作同仁從參與籌備ACG19工作中應可深深體會到團隊合作的重要，歷時一年跨部室合作，相互支援，資深與新進同仁間之經驗傳承，同事情感建立更勝以往。且在丁克華董事長、林修銘總經理、朱漢強副總經理、孟慶蒞副總經理、景廣俐主任秘書、管理部陳少燕經理及企劃部許傳昌經理悉心指導下，所有工作同仁小至公司形象之維護，大至國家利益之爭取，無不秉持「專業、熱忱、全方位」信念，全程戮力以赴，做到最好，

成果獲各國與會人員一致讚揚，並在會員大會由林修銘總經理代表接受與會人員長達數分鐘起立鼓掌致意。此外，藉主辦 ACG19 之機會，本公司深化與 ACG 會員機構之友好情誼，強化了彼此互惠平台及正常頻繁溝通管道，對未來國際關係可說具有重大正面影響。主辦 ACG19 之經驗與成果已為本公司樹立了舉辦國際會議及交流活動的新典範。

本公司藉由主辦 ACG19，除大幅強化與各會員機構之交流，建立深厚情誼，並汲取許多寶貴經驗外，並向世界展現了臺灣資本市場後台之實力，也為世界資本市場貢獻新的觀點及動能。更重要的是，透過此一重要國際會議場合，成功傳達我國資本市場主管機關支持國際化與創新之理念，使來自亞洲各地與會人員對我國資本有更深入的瞭解與信心，大幅提升臺灣資本市場及本公司之國際能見度。最後，本次年會籌備與會議期間，承蒙主管機關金融監督管理委員會及中央銀行、財政部等單位之大力支持，臺灣證券交易所、櫃檯買賣中心、期貨交易所之熱情贊助，以及國內相關單位與會貴賓的參與，使 ACG19 大會空前成功，圓滿落幕，在此再次表達最高之敬意與謝意。🌀

註釋

1. 更多有關 ACG 之詳情，請參閱由臺灣集保結算所建置並維護之 ACG 網站 www.acgsd.org。
2. CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems) 於 2014 年 6 月更名為 CPMI (Committee on Payments and Market Infrastructures)。
3. 金融產業評估計畫 (Financial Sector Assessment Program, FSAP)，係由國際貨幣基金 (IMF) 與世界銀行 (World Bank) 於 1999 年共同合作推動，就各國整體金融部門之穩定性進行評估。
4. 截至 2015 年 11 月，共有 12 家一般會員及 3 家諮詢會員。一般會員包含馬來西亞集保公司 (Bursa Malaysia Depository Sdn. Bhd.)、印度集中保管服務公司 (Central Depository Services (India) Limited, CDSL)、伊朗集保公司 (Central Securities Depository of Iran, CSDI)、中國證券登記結算公司 (China Securities Depository & Clearing Corp., CSDC)、香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority, HKMA)、日本集保公司 (Japan Securities Depository Center, Inc., JASDEC)、韓國集保公司 (Korea Securities Depository, KSD)、印度集保公司 (National Securities Depository Limited, NSDL)、印尼集保公司 (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia)、新加坡交易所 (Singapore Exchange, SGX)、臺灣集保結算所 (Taiwan Depository & Clearing Corporation, TDCC) 及泰國集保公司 (Thailand Securities Depository, TSD) 等機構，諮詢會員包含 Deutsche Bank、Euroclear 及 SWIFT 等機構。



全球集保產業最新發展趨勢一

2015 世界集保論壇 (WFC 2015) 會議心得

集保結算所 企劃部 黃俊豪

世界集保論壇 (World Forum of CSD, WFC) 原為全球集保大會 (CSD 大會)，2011 年於南非 CSD 大會中，由五大洲集保¹組織共同倡議成立，旨在建立跨洲、跨組織的資訊分享平台。希望透過 WFC 的組織運作，為集保產業與國際貨幣基金 (IMF)、支付暨清算系統委員會與國際證券管理組織 (Committee on Payment and Settlement Systems-International Organization of Securities Commissions, CPSS-IOSCO) 及世界銀行 (Worldbank) 等國際組織建立更為緊密的溝通橋梁。目前 WFC 乃透過資訊揭露工作小組及 CPSS-IOSCO 教育訓練工作小組的分工，強化會員間對於國際法規的資訊分享及訓練工作。而兩年一度的 WFC 會議中所討論的內容，對於集保產業的每一份子息息相關的，也是值得高度參與及關注的。

WFC 2015 是在 2015 年 5 月 19 日至 22 日在墨西哥坎昆舉行，與會人員來自於全球 76 個國家，包括五大洲的集保機構、國際保管結算機構、交易所、銀行、環球銀行金融電信協會 (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT) 等共計 138 個單位、約 220 位與會代表，期藉由兩年一度的產業大盛會，讓產業菁英齊聚一堂，了解產業的最新發展趨勢。WFC 2015 討論的議題非常廣泛，從業務上如何提升交割效率、擔保品管理乃至於法規、科技的影響，甚至更高層次的產業板塊變動均有所涉及；綜觀此次會議的主軸，於法規改變、科技創新及全球化三個議題著墨甚多，顯見這三個議題已成為近年影響集保產業發展最深切的因素，甚至刻劃未來的商業發展界線，影響所及包括集保機構的收入成本結構、商業模式及機構間的競合態勢等，本文將就這三大議題的影響進行探討。

壹 法規改變正在重塑集保產業的風貌

金融海嘯後，金融市場的法令規範漸趨嚴格，例如從2010年起，美國推動Dodd-Frank Act全面監督系統性風險及強化消費者或投資人保護機制，以及改革金融交易管理機制等；另在歐洲方面，由於歐洲早在1999年起，即以建立歐盟單一金融市場為目標，並在2004年的「歐盟金融工具市場指令」(Markets in Financial Instruments Directives 2004/39/EC, MiFID)頒布後，正式體現法規一體化的目標。針對後台作業方面，包括2012年實施的「歐洲市場基礎設施法」(European Market Infrastructure Regulation, EMIR)、2006年發表的「歐盟結算交割作業準則」(EU Clearing and Settlement Code of Conduct, COC)、2015起上線的「歐洲證券交割平台」(TARGET2-Securities, T2S)及2014年公佈的「歐盟證券交割及集保條例」(REGULATION on Improving Securities Settlement in the European Union and on Central Securities Depositories, CSDR)等法規及制度的推動，更是大大改變歐洲後台機構的競爭態勢；尤以T2S與CSDR的制度推動，更加速歐洲後台市場的整合，首先T2S將促進集保機構與保管銀行間的整合，各國集保機構獨佔的態勢將不復存在，另外在CSDR的規範下，歐盟試圖讓各國集保機構間得以跨境競爭，進而加速集保機構的整合。

CPSS-IOSCO於2012年發布之「金融市場基礎設施準則」(Principles for Financial Market Infrastructure, PFMI)也將集保機構納入定義之重要金融機構，並對支付、結算及交割系統訂定更嚴格的規範；另美國2010年頒布的外國帳戶稅收遵從法(Foreign Account Tax Compliance Act, FATCA)所制定之外國金融機構(Foreign Financial Institution, FFI)對於美國帳戶的辨識、申報及扣繳的相關規範，亦增加集保機構的法律遵循成本及作業需求。根據PwC旗下Strategy&公司在2015 WFC發表的研究²指出，截至2015年金融產業已投入500億美金的法律遵循成本。有關近期法規影響對於集保產業影響彙整如表1。

因此，面對法規的改變，集保產業正面臨很大的競爭威脅，又以歐洲首當其衝。面對這樣的環境改變，機構間只能尋求新的商業發展模式，以彌補傳統交割業務獲利



表 1：法規改變對集保產業發展的影響

法規 / 制度	內容概要	對集保機構的主要影響
T2S	對於歐盟 (EU) 的跨境交割訂定規範，並成立單一交割平台	增加 T2S 的連線成本 降低傳統的集保交割、保管收入
CSDR	允許發行人能夠於 EU 全境的集保機構發行登錄，增加集保機構的競爭	改變集保機構間的競爭態勢 針對集保機構的銀行業務設限
CPSS-IOSCO PFM	對於支付、結算及交割系統訂定更嚴格的規範	對於風險管理產生一致性標準，並增加法律遵循的成本
EMIR	要求對於衍生性商品集中結算及申報的規定 (Dodd-Frank ACT 亦有類似要求)	對於衍生性商品產生交割需求
MIFID II & Securities	針對市場透明度及投資者保護訂定規範	增加資訊揭露作業要求 增加法律遵循的成本
FATCA	對於 FFI 有關美國帳戶資料的辨識、扣繳及申報制訂相關規範	增加法律遵循成本及作業需求

高

低

資料來源：Benjamin Smith, Partner-Oliver Wyman, 「IMPACT OF REGULATIONS ON THE CDS /(I)CSD MARKETPLACE」2015/5/22, 本研究整理

下降及法令遵循成本增加所帶來的影響。包括美國證券集中保管結算公司 (DTCC)、歐洲清算銀行 (Euroclear) 及明訊銀行 (Clearstream) 等機構紛紛投入較高毛利的擔保品管理業務；另因應 EMIR 的衍生性商品資訊揭露需求，西班牙集保公司 (Iberclear) 與 Clearstream 合作提供衍生性商品交易資訊儲存庫 (Trade Repository, TR) 的服務 (有關擔保品管理及 TR 服務的合作模式，請詳本文參之三說明)。亞洲方面，目前因各國資本市場結構、制度及作業標準不一，且亦無推動相關市場整合的法規，故影響程度不若歐美；惟業務發展仍受到國際間法規變動的影響，例如因應 CPSS-IOSCO、FATCA 等法規所帶來的法律遵循成本及作業要求等。

貳 科技創新刻正改變後台作業的方式

科技創新是近年來資本市場快速變化的主要因素，尤其憑藉著網站及社群媒體的興盛，以及演算法的突破，帶動金融市場的創新發展。群眾募資平台就是科技創新下的產物，透過小額、分散的風險投資方式，提供了一種成本低廉、流程簡單的融資模式；專案發起人可以向平台提交專案方案，向公眾爭取融資支持，同時承諾以與專案相關的產品、感謝等方式作為回報，例如 **Kickstarter**、**Crowdcube** 及 **flyingV** 等都是著名的群眾募資平台。

投資理財創新上，借助網路時代的演算法突破、智慧化大數據分析及低門檻的自動化管理規劃等優勢，自動化的理財諮詢平台如機器人顧問 (**Robot Advisor**) 紛紛湧現，打破傳統財富管理機構多以面對面推銷理財產品的運作模式；自動化管理諮詢平台的出現，提供一個讓"小錢"獲得方便、省心的投資管道，不僅吸引了大量年輕客戶，也展現良好的發展前景，包括 **Wealthfront**、**Mint** 及 **Motif Investing** 都是很受歡迎的線上理財平台。

另外就是區塊鏈 (**Blockchain**) 技術的應用，區塊鏈是應用在比特幣 (**Bitcoin**) 的一種演算技術，透過去中心化的記帳網路技術，毋須中心的管理者，便能夠紀錄與驗證全網路的所有交易，隨著比特幣議題的發酵，這樣的技術儼然成為國際間最受關注的資訊技術之一。

前述種種金融科技的創新，以及前台電子化及數位化的改變，某種程度也加速市場對於對帳、帳簿劃撥等後台作業的資訊不落地需求；因應上述科技趨勢，集保產業也面臨下列影響及改變：

一、資訊不落地的必要性，加深數位化及相容性的需求

直通式處理 (**Straight Through Processing, STP**)³ 的概念，早在 1990 年代末期即為集保產業普遍討論的議題。鑒於數位環境的普及，前台交易作業多已採數位化服務。為提升作業效率，市場對於前、後台作業過程中，每段環節間的自動化介接及相容性需求日益加深，透過 **STP** 不僅可有效降低成本及風險，並增加交割效率。



二、資訊投入持續增加，俾提升數位化服務的能力

「效率、安全、穩定」為集保結算所服務宗旨，也是全球集保機構共同的服務目標。配合市場資訊創新，集保機構不斷提升其數位化服務能力。根據 PwC 旗下 Strategy& 公司在 2015 WFC 發表的研究⁴指出，全球集保產業的科技支出正以每年 6.9% 的增長率成長。科技的投入主要在兩個方面，首先是雲端架構的建立，目前金融機構間已經有 63% 採用雲端架構，估計可望增加 20%~60% 的資訊容量。

再來是資訊安全性的建立，由於集保機構係屬 CPSS-IOSCO PFMI 定義之重要金融機構，因此集保系統的安全性及穩定性攸關市場的發展。預估 2015 年整體金融機構投入增加資訊安全性的成本高達 500 億美金，而有 80% 的金融機構每年正持續增加在安控測試方面的成本。

三、集保系統建置經驗的服務的商業輸出模式

部份具備集保系統建置經驗的機構，挾著其研發及建置經驗上的優勢，將後台系統建置輸出成為一項可帶來收益的商業模式，包括那斯達克交易所 (Nasdaq) 及倫敦交易所 (London Stock Exchange, LSE) 都已經推出相關服務，說明如下。

(一) Nasdaq TECH

Nasdaq TECH 旨在提供全球資本市場科技服務，從前台交易系統、中台風控系統及後台帳簿劃撥系統都有一致性的服務標準，其目的在建立全球資本市場單一系統標準。在後台作業系統方面，包括印尼集保 (KSEI)、波羅的海 3 國等共 16 家集保機構已採用 Nasdaq TECH 提供之 Nasdaq X-Stream 後台系統。

(二) MillenniumIT

MillenniumIT 是倫敦交易所的子公司，主要業務是提供資本市場基礎建設服務，目前已提供超過 30 個國家的資本市場的資訊系統建置服務，例如蒙古資本市場的前、後台系統，以及澳洲交易所的後台系統。

四、區塊鍊技術影響不容小覷，應持續關注

日前 Nasdaq 宣布將在其非公開發行公司的股票交易與股東會投票業務採用區塊鍊技術，成為第一項採用區塊鍊技術的資本市場應用模式；此外，包括 LSE、倫敦交易結

算所 (LCH.Clearnet)、法國興業銀行 (BNP Paribas)、芝加哥商品交易所 (CME)、瑞士銀行 (UBS) 與 Euroclear 等機構已經組成「後台分散式分類帳工作小組」(Post Trade Distributed Ledger Working Group)，對於區塊鏈技術在後台應用的可能性進行探討。

另據 PwC 旗下 Strategy& 公司在 2015 WFC 發表的研究⁵指出，區塊鏈技術將在 2020 年成為產業共通的準則，屆時跨境交易、外匯交易、私募股權將被廣泛應用；由於區塊鏈技術的去中心化記帳技術，毋須中心的管理者，因此包括 SWIFT 與其他中介機構將逐漸失去市場重要性；對此，區塊鏈技術的發展對集保產業的影響不容小覷，應持續關注。

叁 全球化增加集保機構跨境發展機會

2008 年金融海嘯以來，美國、歐洲及日本等先進經濟體紛紛祭出一系列的貨幣寬鬆政策 (Quantitative easing, QE)，這些 QE 政策所創造出的資金，大量流入全球股市、債市、黃金及新興市場等。根據麥肯錫 2013 年 3 月出具的「Financial globalization: Retreat or reset?」⁶報告指出，跨境流動在金融海嘯前達最高峰，金融海嘯時雖受到影響，跨境流通達到谷底，但在 2012 年之後，跨境流動已逐步恢復至 25.9 兆美金 (達全球 GDP 36.1%)，顯示近年跨境交易已漸趨活絡。

探究新興經濟體跨境資金流入增加之原因，不外乎新興市場總體經濟環境改善所致，例如中國、印度穩健的 GDP 成長帶動全球的復甦，而國際投資人希望在新興市場尋找較高的投資報酬率，加以跨國公司尋找新消費市場與供應鏈等因素，加速跨境交流並帶動資本、商品、人才的流動。

區域經濟成長的差異化，驅使投資人尋求跨境投資以追求高獲利，促成資本市場的跨境合作，同時也驅動集保機構間的跨境合作，而驅動集保機構的跨國合作有以下三種因素。

一、因應市場開放的跨國合作型態

首先是因應市場開放而產生的合作型態，例如俄羅斯公債市場開放，促成俄羅斯集保機構 (National Settlement Depository, NSD) 與國際清算機構合作；另為因應滬港通，香港中央結算有限公司 (HKSCC) 與中國證券登記結算有限責任公司 (CCDC)



透過雙方直接開戶，負責為各自市場的投資者提供結算、交割、保管等相關服務。

二、科技創新下的機構合作契機

科技創新亦創造機構間的合作機會，包括前述的 Nasdaq TECH 及 MillenniumIT 的技術輸出模式，都屬於這一類型。

三、因應法規監理需求所切入的合作商機

這類合作模式的產生係為因應法規監理需求而產生，集保機構因具備中立性、保有客戶資產餘額、具境內外連結及經濟規模等優勢，於因應法規監理及資訊揭露需求下，結合上述優勢進而發展成為新的商業模式。例如前面提到擔保品管理及 TR 服務，都是在這樣的發展背景下所衍生的商業服務模式，以下謹就 REGIS 及 Global Collateral 兩家公司的業務發展模式進行介紹：

（一）REGIS-TR

REGIS-TR 是西班牙 Iberclear 及 Clearstream 兩家集保機構於 2009 年合資所成立的 TR 服務平台，旨在因應歐盟 EMIR 法規對店頭衍生性商品交易資料申報的要求，提供歐盟境內衍生性商品的申報服務。

REGIS-TR 提供參加人從交易登記到申報主管機關的 STP 服務；此外，亦提供交易比對、風險管理及客製化服務等加值性服務，其申報商品範圍已包括股票、債券、票券、外匯及衍生性商品。

（二）Global Collateral

2008 金融危機後，全球的金融監管法規日趨嚴格，增加市場對擔保品需求。集保機構因能有效執行擔保品的選擇、圈存及保管，處於提供第三方擔保品服務的最佳位置，這也是全球集保機構致力發展的趨勢。

在這樣的背景下，為擴大擔保品服務的範圍，DTCC 遂於 2015 年與 Euroclear 合資成立 Global Collateral 平台，共同提供跨境擔保品管理基礎設施。使保證金追繳流程自動化，改善交割透明度及提高交割確定性，並解決交易對手信用風險，以及跨國或跨區域的作業困難，俾滿足參與者的擔保品管理需求。

此外，另為擴大全球擔保品連結，目前包括花旗集團 (Citi Group)、新加坡交易所 (SGX)、CME、南非集保公司 (STRATE) 及 Clearstream 等機構也已經組成 Liquidity

Alliance，旨在促進全球資產流動管理的連結性，以及整合多個市場的擔保品池及擔保品管理服務，創造資產效能。

肆 結論

2015 年夏天，全球集保產業菁英齊聚一堂共同探討法規、科技及全球化對產業影響及解決方案，期能激盪出更佳的商業發展模式及合作契機。這三個因素不僅影響全球資本市場的發展方向，亦刻劃著集保產業的商業發展界線，彙總前面論述重點可以發現，在這三個因素的交互驅動下，集保機構於收益、成本、商業模式及全球化發展都面臨著改變，其影響摘要彙總如表 2。

面對快速變動的金市場，我國的集保產業未來將不再只是侷限於傳統後台服務，除應持續關注國際法規的趨勢外，對於最新的科技發展、跨境合作的可能性也都

表 2：影響集保產業發展的因素

因素	影響說明	對收益成本影響	對業務發展影響
法規改變	- 法規改變傳統集保產業的競爭態勢 - 法律遵循成本增加，估計金融產業截至 2015 年已投入 500 億美金的遵循成本	- 歐洲傳統集保交割業務獲利降低 - 法規遵循成本增加	- 降低集保傳統業務量 - 尋求新服務商機的切入機會
科技創新	- 每年的科技支出年增率估計為 6.9% - 集保機構尋求科技創新所帶來的新服務商機	資訊投入成本增加	- 提升數位化服務的需求 - 增加科技輸出的機會
全球化	- 新興市場的高成長，驅動跨境交易的盛行 - 因應市場開放、法規監理需求的合作日益興盛	- 增加跨國連線的成本 - 跨國業務可望帶來收益	- 新市場開放的契機 - 增加跨境合作的可能性

資料來源：Kelley Mavros, Vice President-Strategy&,USA, 「Technology Challenges and Opportunities」 2015/5/22；Benjamin Smith, Partner-Oliver Wyman, 「IMPACT OF REGULATIONS ON THE CDS /(I) CSD MARKETPLACE」 2015/5/22；本研究整理



要能隨時掌握脈動。雖然跨國間存在著市場架構、法規監管、文化語言及系統相容性等隔閡，跨境合作實具備相當的難度，但惟有及早因應，隨時檢視組織架構、人員訓練及作業流程對各項影響因素的因應能力，適時調整，才能為資本市場提供更國際化及數位化的服務內容奠定基礎。🌀

註釋

1. 五大洲集保機構係包括 ACG、ACSDA、AECSD、AMEDA、ECSDA 五個區域性的集保組織。
2. “Increased cost of compliance to ~\$50B by 2015”, Kelley Mavros, Vice President - Strategy&, USA, 「Technology Challenges and Opportunities」Page 1, 2015/5/22
3. 所謂直通式處理 (Straight Through Processing; STP)，就是將日常工作交由電腦自動處理，減少人工作業。資料來源：林火燈等 11 人 (2001)，「直通式處理 (STP) 在我國證券市場之運用」，集保結算所，2001/11。資料來源：<http://smart.tdcc.com.tw/pdf/others/a86.pdf>。
4. “Technology spend growth 6.9% p.a. 2014-2017, e.g.”, Kelley Mavros, Vice President - Strategy&, USA, 「Technology Challenges and Opportunities」page 1, 2015/5/22
5. “In one 2020 scenario, blockchain (e.g., via Ripple) becomes the default protocol, with hedge funds as early adopters”, Kelley Mavros, Vice President - Strategy&, USA, 「Technology Challenges and Opportunities」page 8, 2015/5/22
6. Susan Lund, Toos Daruvala, Richard Dobbs, Philipp Härle, Ju-Hon Kwek, and Ricardo Falcón, 「Financial globalization: Retreat or reset?」, McKinsey&Company, 2013/03

參考資料

1. 曲華葳，「歐盟證券交割及集保條例(CSDR)概要」，集保雙月刊220期第19-36頁，集保結算所，2015/6/15
2. 曲華葳，「Securities3.0: 證券業的創新與變革」，集保雙月刊222期第29-52頁，集保結算所，2015/10/15
3. 陳欣昌，「下一步：數位證券3.0」，證券服務628期第9-14頁，臺灣證券交易所，2014/8
4. 林火燈等 11 人 (2001)，「直通式處理 (STP) 在我國證券市場之運用」，集保結算所，2001/11
5. Kelley Mavros, Vice President-Strategy&,USA, 「Technology Challenges and Opportunities」2015/5/22
6. Susan Lund, Toos Daruvala, Richard Dobbs, Philipp Härle, Ju-Hon Kwek, and Ricardo Falcón, 「Financial globalization: Retreat or reset?」, McKinsey&Company, 2013/03
7. Benjamin Smith, Partner-Oliver Wyman, 「IMPACT OF REGULATIONS ON THE CDS /(I)CSD MARKETPLACE」2015/5/22
8. REGIS-TR 網頁：<http://www.regis-tr.com>
9. Global Collateral 網頁：<http://www.globalcollateral.net>
10. Nasdaq TECH 網頁：<http://business.nasdaq.com/tech>
11. MillenniumIT 網頁：<http://www.millenniumit.com>



英美與大陸法系之股東代表 訴訟制度比較研究

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會 研究員 蘇秀玲

壹 前言

付我國公司法第 214 條及 227 條訂有股東代表訴訟之依據，即公司董事或監察人執行業務，有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項時，股東得為公司請求監察人或董事會對其提起訴訟，或訴請法院裁判解任董事或監察人。自施行以來，因少數股東欲達到提起代表訴訟門檻不易；即使進入訴訟程序，也因董監事執行業務行為究屬經營管理之合理商業判斷，抑或損害公司之不法行為難以論定，或舉證困難，難以發揮股東監督公司之效。有鑒於此，2009 年增訂證券投資人及期貨交易人保護法（下稱「投保法」）第 10 條之 1，賦予具公益色彩之證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱「投保中心」）於發現上市或上櫃公司之董事或監察人執行業務，有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項時，不受公司法相關持股比例規定限制，得於公司不依股東請求提起訴訟時，代為提起代表及解任訴訟，以充分督促公司管理階層善盡忠實義務，達到保護證券投資人權益之目的。

司法實踐倘有不足或未臻明確之處，他國法律規定及司法實務對於強化我國相關規定之法理基礎與踐行，極具重要參考價值。我國早年制訂公司法時主要參採德國股份公司法，故該法相關規定與用語，均為我國所繼受，屬於大陸法系。但證券市場極度國際化，我國公司法修正與實務判決也數度參採美國制度，故本文介紹美國與德國股東代表訴訟制度，藉由比較法研析大陸法系與英美法系於股東代表制度設計之差異，俾為我國制度可資參考方向。



貳 美國

股東代表訴訟繼受自英國，英國商業法以累積歷來判例成為原則之普通法基礎架構，輔以國會通過之成文法規定（公司法）構築而成。**Foss v. Harbottle**（1843）²所確立之原則，法院不允許個人直接為公司對董事之不當行為提起訴訟，但若為個人基於公司成員之身分所擁有之權利（如：投票權被剝奪），則不在此限³。但美國1881年衡平規則第94號法案（**Equity Rules 94**）賦予團體成員得為團體利益提起代表訴訟之權利，其後成為聯邦民事訴訟規則（**Federal Rule of Civil Procedure**，下稱**FRCP**）第23條團體訴訟（**Class Action**）制度之依據⁴，規定得由一名或多名股東或社團成員行使公司或社團法人所應行使，但怠於行使之權利，又稱為代表訴訟。**FRCP**第19條規定，法院得基於保護公司利益之需要，強制追加公司參加訴訟，成為股東代表訴訟之被告。

美國對公司管理相關規範（如：商法或公司法）係由公司登記所在地州法管轄，非聯邦管轄範圍。因公司法並無全國性統一立法，故本文介紹由民間自行推動的模範公司法，與具代表性之德拉瓦州之公司法。

（一）模範公司法

1950年代美國律師協會（**American Bar Association**）起草模範公司法（**Model Business Corporation Act**，下稱**MBCA**），參考各州相關法規、法院判例與實務經驗，制訂相關條文供參考，並於各條文下方引註意見供司法實務運作參考⁵。

1. 原告

依**MBCA**第7.41條規定，原告當事人適格條件為⁶：

- （1）於作為或不作為之不正行為遭起訴時為公司股東，或於同一期間依法律規定自原股東處受讓其身分地位而成為股東；且
- （2）能公正且適當代表公司利益，依法行使公司之權利。

依第7.42條規定，股東不得提起代表訴訟，但：（1）先以書面請求公司採取適當行動，且（2）股東書面請求後90日內公司未採取適當行動，或股東證明其請求遭公司拒絕，或俟90日等待期經過將對公司造成不可回復之損害，不在此限⁷。

2. 被告

對公司實施不當行為，而為此應對公司負民事賠償責任之人，包括：公司董事、經理、大股東或控制股東、公司雇員，及公司以外之第三人。上開主體只要對公司有不當或不法之行為，或對不法行為之禁止與撤銷行為，或向公司請求回復、賠償行為消極不作為，因而損害公司利益，而公司卻未起訴者，股東即得以上開應負責任之人為被告，提起代表訴訟。

3. 訴訟標的

除董事違反相關法律規定與對公司與股東之忠實義務、注意義務外，另包含越權行為所生之損害賠償，高階主管違反其對公司應負之信託義務，或是發行不符合對價之股票選擇權，或分派股利不當，或未禁止外部人損害公司行為致生損害賠償者，均包括在內。

4. 特別訴訟委員會

依MBCA § 7.44(a)規定，特別訴訟委員會必須審查股東提出之損害賠償請求，若欲駁回亦需說明理由，若不說明理由者，股東逕行提起訴訟⁸。故MBCA第7.44條第(b)項規定，公司內部應組成特別訴訟委員會，其成員為兩個或兩個以上之獨立董事⁹。特別訴訟委員會之職權為：

- (1) 對股東所主張之事實，獨立進行調查與分析；
- (2) 對股東提出代表訴訟之請求是否符合公司最佳利益獨立判斷；
- (3) 將委員會調查分析結果，獨立製作調查報告書，並於報告書中詳細記載委員會決定之依據。

依MBCA § 7.44(d)規定，若董事會接受股東請求，則由公司自身名義提起訴訟；若董事會拒絕或消極不行使權利，股東仍須符合提起代表訴訟之相關要件，再由董事會指派特別訴訟委員會審查，特別訴訟委員回亦可駁回股東請求。但特別訴訟委員會成員係由董事會選任，當訴訟涉及大多數董事，或與在董事會具有支配地位董事有利害關係時，如何選任委員會成員？被告董事是否應迴避？該法均未提及。

(二) 德拉瓦州公司法

德拉瓦州為美國大型企業公司，尤其是財星五百大企業與紐約證券交易所上市公



司之註冊地，與公司有關之判例也最為完整。德拉瓦州公司法（**Delaware General Corporation Law**，下稱**DGCL**）透過判例累積建立一套完整的董事受託義務審查架構，並以「商業判斷原則」（**Business Judgment Rule**）為其核心。

1. 股東須先以書面向董事會提出請求

依**DGCL**第327條規定，提起代表訴訟之原告，須於其所主張之不法行為發生時至起訴時具有股東身分，或於此期間內進行交易，從具有股東身分之人依法受讓其股份者，始為當事人適格¹⁰。股東欲提起代表訴訟前，應先以書面請求公司董事會以公司名義提起訴訟，若遭受董事拒絕，或縱使提出請求亦無徒勞無功時，股東才能直接提起代表訴訟¹¹。導因於代表訴訟本質為公司之權利，而公司事務與經營之決策權，除非法律明訂應由股東會決議外，原則上由董事會決議行之；且公司經營決策受到「商業判斷原則」之保護，目的係防止股東濫訴，以免其擾亂公司日常運作。公司接獲股東之書面請求後應於5個營業日內回應，若公司拒絕或消極不回應股東之請求，德拉瓦州衡平法院法官得於股東提出請求之基礎上，強制要求公司進行「適當目的之調查」。所謂「適當目的」包括：鑑定股價、與其他股東溝通，及調查公司潛在不法行為等，於實務上當事人需藉助專業律師協助，併同法院進行調閱公司帳冊、紀錄等相關程序¹²。

2. 免除請求（**Demand excused**）之規定

欲免除向董事會提起訴訟請求此一步驟，需針對下列具體事由，使法院對下列事項是否合理產生懷疑：

（1）董事並無利害關係，且具備獨立性

「無利害關係」指董事無雙方代理情形，或從該交易獲取中獲取私人利益者；而「具備獨立性」指董事為決策時，完全出於為公司利益之考量，而非受到其他因素之影響¹³。

（2）代表訴訟涉及之董事會決議受到商業判斷原則保護

當股東以董事有利害關係或不具備獨立性為由，提出欲免除先向董事會請求此一程序時，必須提出具體而明確之直接證據，證明公司之行為受到不法行為人之控制與支配。

為避免董事或控制股東妨礙股東代表訴訟之進行，法院發展出請求無用例外原則（**Futility exception**），若原告主張向公司請求係無益、無用或並無幫助，或可能遭董事對抗，法院應准許股東免除請求，提起代表訴訟。此一例外原則之目的是為了避免被告基於自己利益，運用法律規定（如：特別訴訟委員會制度）規避訴訟¹⁴。

3. 特別訴訟委員會（**Special Litigation Committee**）

若股東向公司提出請求，公司未回應或請求徒勞無功，股東因而提起代表訴訟。依公司法規定，董事會應指派特別訴訟委員會對股東請求進行調查，以決定進行訴訟是否符合公司之利益。然而，若要公司對股東請求有所回應，必須董事會多數董事均支持對不法行為當事人進行訴訟，反之則難以期待董事會支持相關法律行動。特別訴訟委員會成員應由無利害關係董事或外部顧問組成，審視原告請求，並決定請求是否符合公司之最佳利益，以續行訴訟。

於法院訴訟時，舉證責任即轉由公司承擔，由公司證明委員會成員之獨立性，主觀具有善意，及委員會調查報告之合理性。換言之，於訴訟證據開示程序，即造成舉證責任倒置之效果，有助於處於弱勢之少數股東，運用證據開示程序取得由董事掌握，但未必公開之相關證據，符合武器平等原則。即使法院認定委員會成員具備獨立與主觀善意，調查報告亦具合理性，但對於董事會決議是否受到商業判斷原則之保護？法院有權進行實質審查。目的為使法院立於中立第三者之地位，考量立法意旨與公共政策，決定何謂公司與股東之最大利益，避免運用商業判斷原則違反股東代表訴訟之立法目的。各州法院陸續於個案中對是否駁回股東代表訴訟，提出下列判斷規則：

- （1）請求之實益：視提起股東代表訴訟原告之請求依據係州法或聯邦證券法，再分別依據各該法律判斷其訴因是否有實體證據支持¹⁵。
- （2）公司受侵害：不法行為或交易費用是否造成公司實質損害？若公司受損，則被告董事應負之損害賠償責任為何¹⁶？
- （3）訴訟實施所造成之效應：股東代表訴訟是否對管理階層管理公司的能力造成不利的影響？或影響公司受雇人與執行階層之情緒？是否不利於公司客



戶、供應商、銀行或股票市場反應¹⁷？

(4) 成本效益分析：於 **Lewis v. Fuqua (1985)** 案中，法院認為若損害回復可能性低，且公司之訴訟委員會意見中含代表訴訟被駁回之決定性因素，則請求所付出之成本遠大於求償所獲之利益¹⁸。

(5) 是否故意：被告董事是否明知行為不法而仍然授權？被告董事係為個人利益或為公司最佳利益，而授權進行爭議性交易？

(6) 賠償請求所引發之效應 (**Effect of Remedial Action**)：若公司遭懲處，對涉及不當交易之個人有何影響？公司是否為此採取更正措施，或採取新政策以避免引發類似不當行為¹⁹？

(三) 模範公司法與德拉瓦州公司法之關係

學說上認為 **MBCA** 與 **DGCL** 間實為合作關係，由於 **DGCL** 不僅含有成文法成分，亦為判例法之大成，德拉瓦州之立法與法院見解，已被 **MBCA** 所繼受，並試圖將 **DGCL** 精緻化，以更為精確的法律條文表達²⁰。雖然 **DGCL** 在美國被視為公司法之典型，但實際上各州法院卻未必採取與德拉瓦州法院相同見解。以紐約州法院為例，訴訟委員會成員與決議若符合上述獨立性之要求，決議即受商業判斷原則保護，法院並不會進行實質審查²¹。

MBCA 反過來也開始影響 **DGCL**，例如：**DGCL** 第 271 條規定，公司所有或重大資產交易應經股東會決議通過，但德拉瓦州法院曾判決認為，交易必須經過質量分析鑑價，並仔細檢查資產交易是否占公司總資產 26% 與淨值的 41% 以上，才符合所有或主要資產之定義，需向股東會提案進行表決²²。

(四) 案例

1. *In re J.P. Morgan Chase & Co. Shareholder Litigation*²³

本案原告為收購 **JP Morgan** (下稱 **JPMC**) 公司股東，原告主張被告 **JPMC** 董事會通過收購 **Bank One** 之合併交易，並為此支付不必要之超額溢價，違背其忠實義務，據以提起團體訴訟。被告則主張所請求事項屬於股東代表訴訟，且以其請求不符合得免除向公司請求之先行程序之條件為由，請求法院駁回原告

之訴。原告則主張，董事會為進行購併案所同意支付之溢價，已影響股東可自合併案中取得合理之股份數，因此主張股東個人利益受到股權稀釋所造成之直接損害。本案法院認為法院的職責係觀察起訴請求之錯誤行為（**Wrongdoing**）之本質，且不以起訴請求所為言詞為限²⁴。另引用德拉瓦州最高法院在 **Tooley v. Donaldson** 案²⁵ 中 見解指出：對於請求究竟得直接提起或代位提出，必須分析其事實是否有下列兩問題：

- （1）誰因為起訴請求之事由而受損害？股東個人？抑或公司？；及
- （2）誰因為起訴請求之事由而取得損害賠償或補償所獲之利益？股東個人？抑或公司？

針對誰因此而受害此議題，法院認為股東必須陳明董事違背職務行為必須對股東負責，且未必對公司造成損害²⁶。再者，對於股東是否因此取得損害賠償之利益？原告必須舉證其所尋求者為一種適當利益的回報（**Return of the proper interest**）。原告股東主張所受損害源自於其股東利益被稀釋，**JPMC** 為收購 **Bank One** 支付過高價款，明顯損害公司，進而損害公司股東之權益。法院認為公司支付過高收購價格或許損害公司權利，但原告並未明確建立公司所受損失與公司股東所受損失間之直接關係。原告所主張之股權稀釋，僅限於為進行購併交易所發行之股份，其造成之損失不僅影響原告股東，也影響公司進行購併前之所有股東，當然也包括公司本身，故原告之主張，並非直接請求。依照 **Tooley** 案第二個判斷標準，原告必須展示其將因被告負起損害賠償責任而受益之證據，本案原告主張向 **JPMC** 尋求其應回報購併前持有股份股東「適當利益」，但並未解釋「適當利益」究竟為何。

2. **Pinnacle Labs., LLC v. Goldberg** ²⁷

本案法院認為商業判斷原則對公司管理階層違背忠實義務之請求具有實質影響力，並足以保護公司高階人員與董事為無法獲利之商業決定時免於受潛在性訴訟威脅，更可避免法院再次指摘商業決定是否適當。因此，原則上應假設管理階層之商業決定不違反忠實義務，且符合理性商業目的，若欲推翻此一假設，必須有充足的證據證明公司管理階層之行為違反忠實義務的三個主要條件：誠



實、忠誠、與注意義務。若欲證明欠缺注意，必須先向法院舉證證明其重大過失，並獲法院認可。

上開見解為美國多數法院所接受，另依德拉瓦州有限責任公司法²⁸之規定，屬董事會所為之管理、營運，與控制等相關行為決定應以是否符合商業判斷原則加以審視，商業判斷原則於此亦屬於司法審查可適用之標準。只要公司董事會決定而為之行為係建立於被充分告知的基礎上，且系爭交易係基於誠信，為公司最佳利益而為之，即原則上推定有關之商業決定符合商業判斷原則，但仍可舉反證推翻。

3. Zapata Corp. v. Maldonado²⁹

原告 William Maldonado，對被告 Zapata Corporation 公司董事與高階人員提起股東代表訴訟，被告為此指派特別訴訟委員會，委員會認定，若對公司提起訴訟將損害公司權益，最後決定駁回原告請求。為此原告以公司董事會全體成員為被告向法院提起股東代表訴訟，法院初步審查後認為，被告公司指派兩位未涉及本案事實行為之董事組成特別委員會，委員會組成具獨立性，並認為本案主張事實屬於商業判斷原則應適用之範圍，應准許委員會駁回股東之請求。案經上訴巡迴法院，法院認為：於本案應施以兩階段測試：

(1) 第一階段

法院應要求委員會具備獨立性與善意，並據以支持其結論為合法，法院得裁定有限的證據開示以有助於符合此要求。公司應負擔證明委員會具獨立性、善意，與合理調查之舉證責任，若法院認定委員會不具獨立性，或未表明其結論之合理基礎，或法院對相關程序，包括但不限於委員會是否為善意有疑義者，法院應否決公司之決定。反之，若法院認為公司委員會具獨立性，且表明委員會具善意之合理基礎，法院應得續行第二階段測試³⁰。

(2) 第二階段

當合法的以股東代表訴訟向公司提出請求之權，與公司獨立調查委員會表明為公司最佳利益間之平衡關係被破壞時，法院需出面決定是否適用獨立商業判斷，抑或應允許股東提出代表訴訟之行為³¹。換言之，法院應考量

股東之請求是否具訴訟實益？或是公司直接拒絕股東為公司利益請求之行為，係因委員會不成熟的考量。法院應仔細考慮，並衡酌如何兼顧公司利益與避免濫訴等目的，必要時應將特別法律考量與公共政策納入，而非僅執著於公司最佳利益³²。

叁 德國

（一）概述

德國股份公司法（Das deutsche Aktiengesetz，AktG，Stock Corporation Act）³³於1965年改採二元制之設計，即監事會與董事會雙層結構，其中董事會為業務執行機關，監事會則為內部監控機關。由股東會選舉產生監事會成員，再由監事會選任董事會成員負責公司之經營管理；董事會須對監事會負責，監事會再對股東會負責。監事會共有四種組成類型，由股東代表及員工代表所組成，員工代表之法源依據有煤炭鋼鐵共同決定法、企業組織法，和共同決定法，至於雙方之比例，依該公司所適用之法律有所不同³⁴。監事會權限較我國公司法之監察人權限為廣，甚至可以任免董事會成員。其中，依共同決定法組成之監事會，由於勞工選出代表與資方選出代表各占一半，該法規定監事會主席應由資方代表之監事擔任，當監事會會議投票結果同意、反對各占一半，相持不下時，監事會主席有第二次投票權，以打破僵局。為了加強股東對經營執行業務者之控制與監督，公司控制主體為監事會，其主要任務為負責任命管理董事會成員，監督經營業務執行，並對董事會提供諮詢，但是並非實質上執行公司業務，除上述所言之董事任免權，監督權外，還有可決定董事報酬數額和重大業務同意權³⁵。公司治理機構採雙軌制度，雖頗具特色，但也引發效率不彰的批評。自歐盟成立後，相關法令均需與配合歐盟指令修正，且1999年OECD開始推動公司治理準則，德國公司法陸續進行相關修法與立法工作。2001年因應歐盟制訂「歐洲公司規則」之需求，修訂法律允許公司得以章程自由選擇採行單軌制或雙軌制。

（二）代表訴訟之前置程序



股份公司法第 148 條規定提起訴訟之前置程序。第 148 條規定：「股東於提出請求合計持有公司已登記股份資本達 1% 以上，或持有股份票面金額（Nominal Amount）達 10 萬歐元，得向法院申請准許以自己名義，行使公司依第 147 條規定之損害賠償請求權」而法院於下列情形應准許股東代公司提起訴訟（同條第 1 項規定）³⁶：

1. 股東證明其於獲知管理階層有違反義務或損害公開前，已取得或繼受公司股份。
2. 股東應陳明之前已向公司提出請求，經過設定之適當期間（一般為兩個月）後，證明為無用（...in vain...），才能提起訴訟。
3. 有相關事實可資懷疑公司因不誠信或違反法律或章程規定之行為而承受損失。
4. 並無反對損害請求之其他公司利益優先事由存在。

同條第 2 項規定，由公司登記地之邦地方法院決定上開請求是否合法，但為求各地方法院間對相同問題有一致性之見解，得由邦政府依法為管轄權移轉，以確保判決一致性。法院於移轉管轄前，應提供他方當事人評論之機會，亦得對法院之決定提起上訴。同條第 3 項規定，公司於法院提訴准許程序或股東代表訴訟繫屬中可隨時自行提起或續行訴訟，之前由股東主動提出之請求，即不應准許。公司應決定是否接手其他尚待決定之請求，並將其他請求權人或請求以參加訴訟方式另為與公司同一之當事人。

同條第 4 項規定，若請求經許可，應即於 3 個月內依同法第 147 條第 1 項第 1 段規定向管轄法院提起損害賠償之訴。若有其他相同之請求，應合併請求程序。同條第 5 項又規定，法院所為之准駁判決對公司與其他股東生拘束力，若有依同法第 149 條規定所為之和解程序，亦同受拘束。第 6 項規定，由提起請求之人承受訴訟費用；但駁回請求之原因係因為該請求與公司利益相反，或公司應於提出請求前有應通知請求權人之情事卻未通知，應由公司補償請求權人訴訟費用。若公司事後主動提起訴訟，或接手股東代為提起卻延宕之訴訟，則由公司負擔所有的訴訟費用。若代表訴訟被全部或部分駁回，公司應補償請求權人訴訟費用，但請求為不實聲明或因故意或重大過失提起請求者不在此限。股東共同提起請求或為同一之當事人者，公司僅補償一位律師之費用，若依訴訟程序進行之需要，必須增聘律師，公司方補償其他律師之費用。

公司依法律規定應發行之刊物，於德國屬於資訊揭露與投資人關係之一環，於提起股東代表訴訟之情形，應於刊物中一併揭露法院是否允許或駁回其聲請之決定，或改採和解等其他解決方式，提供投資大眾參考。上開少數股東亦得依民事訴訟法第256條之規定，先提起確認之訴，以確認其法益是否存在³⁷。

（三）提起訴訟

依股份公司法第147條規定³⁸：

1. 公司對應依第46條至第48條、第53條規定於公司組織設立時負責之人或公司管理之董事會與監事會基於公司管理事務，或依第117條規定應負責任，而提起任何損害賠償請求時，得由股東大會以普通決議要求公司於決議時起6個月內提出³⁹。
2. 股東大會得指定特別代表（**Special representative**）以公司之名義起訴，若股東大會未指定代表，持有登記股份資本額達10%以上，或持有股份之票面金額達100萬歐元之少數股東對董事提訴，應由監事會（第112條）擔任公司之代表人，如果是對監事提訴，仍應由董事會當代表人（第78條）⁴⁰。或可請求法院指定有別於股份公司法第78條、第112條規定或股東會決議之其他人擔任公司代表人，而指定代表人得以其因此而提供相關服務為由，向公司請求合理現金費用與報酬。費用與報酬應由法院決定其數額。法院若認為股東所提出之請求為適當，應為允許，則訴訟所生相關費用應由公司負責。

肆 結語

（一）股東代表訴訟於大陸法系與英美法系之運用差異

股東代表訴訟的程序與一般民事訴訟程序略有不同，源自於當事人的法律地位問題不同。英美法系認為股東是為公司利益提起訴訟，因而其非真正原告，即使依公司法規定賦予其原告之地位，也僅將股東認定為名義上的原告，公司才是真正意義上的



原告。故公司訴訟程序中必要之當事人，無公司參與即無訴訟，否則法院判決無法對公司產生拘束力。但在實務運作上，被害人與公司間的利益並不一致，甚至有利益衝突存在。於英美法系常可見股東同時提起個人訴訟和代表訴訟。為避免重複起訴，美國法在程序上鼓勵其他股東加入訴訟，且首先提起訴訟股東之律師，亦被允許代表眾原告，以求有效控制代表訴訟之進行。

美國有大量股東訴訟案件之原因在於股東（個人）運用團體訴訟誘因極高，但股東以董事違反誠信或忠實義務為由提起損害賠償訴訟，其本質仍為直接訴訟，與股東代表訴訟不同。德拉瓦州法院於 **Tooley** 案中指出股東代表訴訟與直接訴訟區別標準為：

1. 公司或股東因起訴事由發生而受有損害；
2. 誰才是應受賠償利益之客體⁴¹。

若據此標準嚴格區分，美國代表訴訟所占比率不高。除非經營權發生變動，否則難以期待公司董事會基於公司利益，將自己陷入需自動辭職解任以消弭醜聞之境地。甚至難以期待公司董事會自動對高階主管提起訴訟，因為高階主管雖非董事會成員，卻是由董事會任命。相較於美國代表訴訟成為公司治理機制，大陸法系國家如德國等，代表訴訟因缺乏誘因而不常見⁴²。主因包括股東個人訴訟和代表訴訟並無明顯差異化設計，採敗訴付費制（**Loser Pays**），對股東而言，必須計算提起訴訟所產生的法律風險，除非有相當的把握，且受到相當大的損失，否則並不願意主動提起訴訟。贏者全拿模式加上原告需先繳納法院裁判費用，大幅降低股東提起代表訴訟之誘因。

美國的勝訴酬金制使得原告律師於訴訟起始階段即全力主導訴訟，以獲取最大報酬。故訴訟目的已非為公司或股東之利益，許多訴訟最終未在法院取得終局判決，多半以和解收場，律師則從和解金中收取一定比例之酬金。許多人批評美國股東代表訴訟之受益者實為原告律師，但實務上案例也顯示，除了金錢利益外，透過律師的談判技巧，也可獲得促進公司治理的「實質利益」；如：要求指派獨立董事進入董事會⁴³。

德國公司組織架構採行雙軌（**Two-tier**）制度，由監事會組成並監督董事會，董事會負經營管理責任，以避免發生利益衝突問題。董事會成員係由監事會所指派，則監

事會成員等於間接負起經營管理責任，雙方在公司發生管理缺失或違反全體股東利益時，彼此間有利害關係存在，不論被告為董事會，或是監事會，另一方亦難以對他方起訴⁴⁴。若由股東提起代表訴訟，又面臨個別股東於同一爭議上立場未必相同，即使請求賠償，也未必有相同的訴之利益⁴⁵。德國2005年修訂特殊訴訟程序的裁判費用，其中股東代表訴訟計算訴訟利益上限為50萬歐元，訴訟裁判費最高不超過12,000歐元⁴⁶。2013年修改股份公司法有關費用承擔規定，以法院有無批准股東代表訴訟為據。若法院批准，即使原告股東敗訴，由公司負擔訴訟費用，即由法院做第一線的費用審查，希望能大幅降低原告訴訟風險，鼓勵提起代表訴訟，但實際上效果仍然有限。而在美國常見之勝訴酬金制度，因大陸法系國家傳統上不鼓勵律師興訟商業化，不僅不常見，甚至可能違法，也限制了股東代表訴訟之發展。

但並非法律規範越廣，公司治理程度越佳，應從其他方向思考其原因。如：德國將公司法定位為公司組織管理規範，公司為高度自治社團，則公司所有人（股東）與其管理階層間之利益衝突，內部解決為主要機制。立法者認為透過法院解決經濟事務爭議的效益有限，應從公司治理角度出發，希望爭議的解決儘量透過經營機關結構設計運作，而非透過法定請求權或司法介入。換言之，德國法制認為一個法律體系對股東是否友善，並不取決於法律提供股東訴訟途徑的入口是否寬鬆，應由源頭公司管理機制著手，故德國法在股東代表訴訟規範上相對限縮。

（二）投保法第10條之1賦予投保中心股東行動主義之發動權

隨著商業行為跨國化，公司大型化，股權分散化，股東對公司組織之影響力也隨之弱化，此一現象有待外部機制補強。投資人或股東面對與公司間之所生之爭議之解決方式，主要循法院途徑，次之則為替代性紛爭解決管道（ADRs，如：和解、調解與仲裁）。若有越多可供利用之求償管道，或伸張其權益之途徑，除可提高該國股東保護其權益之效率外，亦進一步促進股東行動主義之發展。

近年在國際組織推動公司治理改革趨勢下，各國紛紛配合相關倡議而修改公司



法，不僅影響公司組織變革，更影響司法實務觀點。一國司法實務若乏股東代表訴訟案例，又常被認為該國公司法存有「執法落差」。觀察各國法制發展，包括：新增可行使請求權之法律基礎，增加除法院外之紛爭解決管道，以促進市場效率。已有多國設有團體訴訟制度或是評議制度，以免除訴訟程序冗長之弊，屬於外部機制強化。

近代公司走向大型化與管理專業化，使得少數股東於取得共識與相關證據時面臨挑戰，舉證有效性仍為影響訴訟勝敗最大風險。少數股東欲舉證董事或控制股東之行為對公司不利，由於公司管理行為涉及商業判斷或管理策略，受限於管理決策過程等內部資訊取得困難，可能為此付出高昂訴訟成本，造成原告舉證包袱甚重。如：股東個人損害與公司管理階層之決策或行為不當是否存有因果關係？在普通法系國家常陷入「商業判斷原則」之爭辯，而在成文法系國家，也因個別法官心證不同而產生判決結果差異。

觀察美國與德國制度均無如我國投保法第 10 條之 1 之設計，投保中心之業務與職權可謂創舉。考量投保中心特殊之公益地位，與投保法第 10 條之 1 特別立法目的，或可參採美國「特別訴訟委員會」之運作概念。投保中心以少數股東身份提起代表訴訟之行為，可擬制為類似特別訴訟委員會前置程序審查通過，舉證責任轉由公司承擔，除減輕少數股東負擔，亦可提高法院審理效率。但投保中心係以公司股東身份提起訴訟，實體規範仍須依公司法規定，未來應朝修正公司法相關條文方式著手，以落實投保中心股東代表訴訟之功能，達到保護少數股東之效益。🌀

註釋

1. 作者現職為財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會研究員。
2. **Foss 案事實**：Foss 少數股東以公司為被告起訴請求損害賠償，起訴書指出公司部分董事意圖為詐欺行為，但公司董事會卻以多數決同意，對不法行為未為反對。法院對此為駁回之判決謂：董事會議案之相關討論，已提供少數股東有確認之可能，法院不應干涉多數股東決定何種行為係對公司有益之權利。Foss v. Harebottle (1843), 2 Hare 46.
3. 英國近期案例為 Stein v. Blake (1998) 案，該案法院仍拒絕由個人股東對公司某董事私吞公司財產之不法行為提起訴訟，即使該股東實際上確實因董事不法行為致公司股價下跌而遭受損失。Stein v. Blake, CA, Appeal from, (Times 13-May-93, [1994] Ch 16).
4. 依 FRCP 第 23 條第 (a) 項規定，提起團體訴訟之要件為：
 - (1) 訴訟當事人成員人數眾多，實際上無法使全體成員為共同訴訟當事人而進行訴訟；
 - (2) 集體成員存在共同法律或事實問題；
 - (3) 原告代表提出之請求或抗辯，為其他成員之請求或抗辯之典型；
 - (4) 代表當事人 (Representative party) 能夠公正且適當的維護全體成員之利益。
5. MODEL BUSINESS CORPORATION ACT (without Comments), American Bar Association, 2011. <http://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL270000> 瀏覽日期：2014 年 5 月 14 日
6. MODEL BUSINESS CORPORATION ACT § 7.41, MODEL BUSINESS CORPORATION ACT, American Bar Foundation and Law and Business, Inc., <http://users.wfu.edu/palmitar/ICBCorporations-Companion/Conexus/ModelBusinessCorporationAct.pdf>
7. MODEL BUSINESS CORPORATION ACT § 7.42, Supra note.
8. “If the special litigation committee makes a required showing the case will be dismissed. If the committee fails to make a showing the shareholder suit may proceed.” Supra note.
9. 因「模範公司法」規定甚為簡略，故美國法學研究機構 (American Law Institute) 於「公司治理的原則 - 分析與建議」報告中 (簡稱 ALI 報告)，建議更為詳細之規定：「訴訟委員會必須有兩個以上董事組成，且各成員不得與所提起之訴訟有任何利害關係，且委員會必須基於一個團體之地位，對具體情形為客觀之判斷。」蔡元慶，股東代表訴訟中公司的地位與作用 (上) - 以美國特別訴訟委員會制度為中心，中外法學，2006 年第 4 期。 http://article.Chinalawinfo.com/Article_Detail.asp?ArticleId=40341 瀏覽日期：2014 年 1 月 20 日。
10. 此又稱之為「持續所有權原則」 (Continuous ownership rule)。Eaton, Malajka M.; Feldman, Leonard J.; Chiang, and Jerry C, Continuous Ownership Requirement in Shareholder Derivative Litigation: Endorsing a Common Sense Application of Standing and Choice-of-Law Principles, 47 Willamette L. Rev. 1 (2010-2011). http://www.stoel.com/files/wlr_47-1_feldman.pdf 瀏覽日期：2010 年 1 月 21 日。
11. Gregory P. Williams and Evan O. Williford, Chapter 8 Derivative Litigation, American Bar Association. <http://apps.americanbar.org/buslaw/newsletter/0010/materials/chapter08derivativelitigation.pdf> 瀏覽日期：2014 年 1 月 20 日
12. Yaw v. Talley, C.A. No. 12882, slip op. at 13 (Del. Ch. Mar. 2, 1994 revised Mar. 7, 1994).
13. 林郁馨，從美國法論獨立董事獨立性之法律規制，發表於「公司治理法制學術研討會」，政治大學公司治理法律研究中心，2013 年 12 月 16 日。



14. Carole F. Wilder, The Demand Requirement and the Business Judgment Rule: Synergistic Procedural Obstacles to Shareholder Derivative Suits, *Pace Law Review*, Volume 5, Issue 3, International Commercial Arbitration Issue, April 1985. <http://digitalcommons.pace.edu/plr/vol5/iss3/5> 瀏覽日期：2014 年 1 月 20 日
15. *Mills v. Esmark, Inc.*, 544 F. Supp. 1275, 1282 n.2 (N.D. Ill. 1982).
16. *Kaplan v. Wyatt*, 499 A.2d 1184, 1188 (Del. 1985).
17. *Abella v. Universal Leaf Tobacco Co.*, 546 F Supp. at 801 n. 13.
18. *Lewis v. Fuqua*, 502 A.2d 962 (Del. Ch. 1985) at 971.
19. *Stein v. Bailey*, 531 F. Supp. at 690.
20. Jeffery M. Gorris, Lawrence A. Hamermesh, and Leo E. Strine, Jr., Delaware Corporate Law and the Model Business Corporation Act: A Study in Symbiosis, *Law and Contemporary Problems* 107-120 (Winter 2011). <http://scholarship.law.duke.edu/lcp/vol74/iss1/9/> 瀏覽日期：2013 年 1 月 22 日。
21. *Auerbach v. Bennett*, 393 N.E.2d 994 (N.Y. 1979).
22. *Gimbel v. Signal Cos.*, 316 A.2d 599, 605 (Del. Ch. 1974), *aff'd*, 316 A.2d 619, 620 (Del. 1974).
23. 906 A.2d 808 (Del. 2005).
24. 引見 *In re Syncor Int'l Corp. S'holders Litig.*, 857 A.2d 994, 997 (Del. Ch. 2004).
25. *Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc.*, 845 A.2d 1031. (Del. 2004) at 1033.
26. 845 A.2d at 1039.
27. *Pinnacle Labs., LLC v. Goldberg*, 2007 WL 2572275 (W.D. Wis. 2007).
28. Del. Code Ann. Tit. 6, § 18-402.
29. 714 F.2d 436 (5th Cir. 1983)
30. Compare *Auerbach v. Bennett*, 47 N.Y.2d 619, 419 N.Y.S.2d 920, 928-29, 393 N.E.2d 994 (1979). Our approach here is analogous to and consistent with the Delaware approach to “interested director” transactions, where the directors, once the transaction is attacked, have the burden of establishing its “intrinsic fairness” to a court’s careful scrutiny. See, e. g., *Sterling v. Mayflower Hotel Corp.*, Del. Supr., 93 A.2d 107 (1952).
31. “The second step provides, we believe, the essential key in striking the balance between legitimate corporate claims as expressed in a derivative stockholder suit and a corporation’s best interests as expressed by an independent investigating committee. The Court should determine, applying its own independent business judgment, whether the motion should be granted.” 413 A.2d at 1263.
32. “The Court of Chancery of course must carefully consider and weigh how compelling the corporate interest in dismissal is when faced with a non-frivolous lawsuit. The Court of Chancery should, when appropriate, give special consideration to matters of law and public policy in addition to the corporation’s best interests.” *Supra* note.
33. Stock Corporation Act as of 6 September 1965, (BGBl. I p. 1089) FNA 4121-1, last amended dated 23 July 2013 (BGBl. I S. 2586). English translation by Norton Rose Fulbright Legal Practice, <http://www.nortonrosefulbright.com/files/german-stock-corporation-act-109100.pdf> 瀏覽日期：2014 年 8 月 25 日
34. 同上註。

35. 陳彥良，公司治理法治化之研究—德國公司治理法典經營機關制度設計之啟示，翰蘆出版，2007 年 1 月 31 日。http://www2.nsysu.edu.tw/sis/discuss/3B-1.pdf
36. Norton Rose LLP, Stock Corporation Act-Translation as at 1 November 2013,as amended by the German Restructuring Act (Restrukturierungsgesetz) of 2013, September 18, 2013. http://www.nortonrosefulbright.com/files/german-stock-corporation-act-109100.pdf 瀏覽日期：2014 年 8 月 27 日
37. Gerhard Wirth, Michael Arnold, Ralf Morshäuser, Corporate Law in Germany, Revised 2nd Edition, Verlag C. H. Beck München, 2010
38. Norton Rose LLP, Stock Corporation Act-Translation as at 1 November 2013,as amended by the German Restructuring Act (Restrukturierungsgesetz) of 2013, September 18, 2013. http://www.nortonrosefulbright.com/files/german-stock-corporation-act-109100.pdf 瀏覽日期：2014 年 8 月 27 日
39. 包含：（1）公司發起人於申請設立過程使公司受損；（2）董事會成員或監察會成違反職責使公司受損；（3）其他人（含其他股東）曾利用他對公司之影響力，使公司管理階層或代表人為損害公司之行為等事由請求損害賠償者。
40. Gerhard Wirth, Michael Arnold, Ralf Morshäuser, Corporate Law in Germany, Revised 2nd , Verlag C.H. Beck München, 2010. 瀏覽日期：2014 年 2 月 27 日
41. Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc., 845 A.2d 1031 (Del.2004).
42. Martin Gelter, Why Do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe, Brooklyn Journal of International Law, vol. 37, no. 3, 2012, February 7, 2012.
43. Mills v. Elec. Auto-Lite Co., 396 U.S. 375, 392(1970).
44. Hans C. Hirt, The Review of the the Role and Effectiveness German Two-tier Board System: Part 1, 14 INT' L Company & Com. L. Rev. 245, 254 (2003).
45. Martin Gelter, Why Do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe, Brooklyn Journal of International Law, vol. 37, no. 3, 2012, February 7, 2012.
46. Carsten A. Paul, Derivative Actions under English and German Corporate Law- Shareholder Participation between the Tension Filled Areas of Corporate Governance and Malicious Shareholder Interference, 7 EUR. COMPANY & FIN. L. REV. 81, 102(2010).

日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
10/1	許美蓉等 82 人	管理部(內部訓練)	個資-「單位人員基本教育訓練」課程-第4梯
10/2	白錫源等 14 人	管理部(內部訓練)	由循環控制作業探討舞弊風險之一研習班
10/5-6	蕭傑元等 2 人	管理部(外部訓練)	ISO 22301 營運持續管理系統初階訓練課程
10/5	王鴻賓等 85 人	管理部(內部訓練)	個資-「單位人員基本教育訓練」課程-第5梯
10/6	謝重仁等 82 人	管理部(內部訓練)	個資-「單位人員基本教育訓練」課程-第6梯
10/7	劉應寬	管理部(外部訓練)	104年認識新消費者保護法之宣導講習
10/7	黃治國等 86 人	管理部(外部訓練)	全球證券市場結算交割保管制度介紹及最新發展趨勢
10/12	黃傳文等 13 人	管理部(內部訓練)	個資-「個資事件通報訓練與演練」課程-第1梯
10/12	蘇育賢	管理部(外部訓練)	ccna data center 認證-建置 cisco 雲端資料中心整合
10/12	姜志堅等 29 人	管理部(內部訓練)	「個資事件通報訓練與演練」課程-第2梯
10/13	陳炳榮等 82 人	管理部(內部訓練)	「單位人員基本教育訓練」課程-第3梯
10/14	吳力中等 12 人	管理部(內部訓練)	「專責人員教育訓練」課程
10/14	黃玉芳等 78 人	管理部(內部訓練)	固定收益商品交易結算交割實務(第一班)
10/16	周培弘等 6 人	管理部(外部訓練)	企業轉型新契機與金融服務創新研討會
10/9-23	陳莉昀等 2 人	管理部(外部訓練)	Korn and Bash Shell Programming
10/19	陳俊仁等 59 人	管理部(內部訓練)	別讓自己成為壓力(防過勞)
10/21	林欣賢等 32 人	管理部(內部訓練)	Euroclear New Issue Services Cross-border
10/21	尤君行等 78 人	管理部(內部訓練)	固定收益商品交易結算交割實務(第二班)
10/22	張貴盛等 40 人	管理部(內部訓練)	基層管理幹部工作教導與指導力提升(第一班)
10/26	郭鴻儒等 5 人	管理部(外部訓練)	「金融科技與金融產業」研討會
10/26	莊子蘋等 10 人	管理部(內部訓練)	系統備援方式介紹
10/28	呂錫麟等 2 人	管理部(外部訓練)	「普通公司債申報生效及櫃檯買賣新制介紹」宣導說明會
10/28	陳文婷等 68 人	管理部(內部訓練)	資安認知宣導及教育訓練
10/29	吳啟陽	管理部(外部訓練)	「普通公司債申報生效及櫃檯買賣新制介紹」宣導說明會
10/29	林坤良等 50 人	管理部(內部訓練)	職場常見肌肉傷害
11/4	許渺沙等 29 人	管理部(內部訓練)	管理者的系統思考與管理決策(第一班)
11/5	范惠緣等 26 人	管理部(內部訓練)	基層管理幹部工作教導與指導力提升(第二班)
11/6	蕭國材等 33 人	管理部(內部訓練)	強化體能實務-間歇訓練
11/9	呂俊寬等 34 人	管理部(內部訓練)	少年P的個資冒險:2015年個資新聞、判決與函釋回顧
11/11	高保賢等 47 人	管理部(內部訓練)	「博物館與社會變遷」專題演講
11/11	林琬琪等 39 人	管理部(內部訓練)	管理者的系統思考與管理決策(第二班)
11/13	呂岱芬等 32 人	管理部(內部訓練)	FATCA 認知暨開戶審查教育訓練
11/13	樊慎怡等 39 人	管理部(內部訓練)	認識及預防腦中風
11/30	林漢燦等 31 人	管理部(內部訓練)	FATCA 法規遵循查核教育訓練



9/28-10/8	本公司派員參加中華民國國際合作經濟協會主辦之「2015 赴瑞士及義大利經貿訪問團」。
10/4-8	本公司派員赴美國參加顧能公司 Gartner Symposium/ITxpo 2015 論壇。
10/12-15	林總經理率員赴新加坡參加 2015 SIBOS-SWIFT 金融業務會議。
10/13-14、 16、22 及 27	配合證交所舉辦之 5 場「擴大證券商辦理證券業務借貸款項之融通標的及擔保品範圍宣導說明會」，說明集保帳簿劃撥作業，共計 616 人次參加。
10/15	本公司參與由金融聯合徵信中心統籌之「敬老關懷體育圓夢」聯合捐贈儀式，在金管會曾銘宗主委見證下，本公司捐助伊甸基金會老人居家照護及輔具計畫，以及贊助網球協會與 15 所培植網球運動之學校。
10/19	新加坡 HSBC 派員至本公司參訪，進行業務交流。
10/20-24	丁董事長率員赴北京參加台北金融研究發展基金會主辦之「第二十屆兩岸金融合作研討會」。
10/21	本公司協辦由法務部與彰化縣政府合辦之 104 年度調解業務研習會，並派員擔任講席，說明集中保管制度與相關業務及本公司提供之服務。
10/26	加拿大 RBC Investor & Treasury Services 派員至本公司參訪，進行業務交流。
10/27-29	資策會科技法律研究所至本公司進行「臺灣個人資料保護與管理制度」（TPIPAS）年度更新驗證，查核結果無不符合事項，並確認本公司 TPIPAS 驗證持續有效。
10/28-31	派員隨同主管機關及周邊單位人員赴泰國參加 OECD 舉辦之 2015 亞洲公司治理圓桌論壇會議。
10/28-11/12	假北、中、南等地舉辦 9 場「集保業務說明會」，共計 1,377 人次參加。
11/2-4	派員隨同主管機關及周邊單位人員赴馬來西亞參加 2015 年亞洲公司治理協會年度論壇。
11/3-6	本公司主辦第 19 屆亞太地區集保組織年會 (ACG 19)，大會主題為「亞洲市場高成長潛力對集保產業之挑戰與契機」，並邀請到來自 20 餘個亞太國家與地區、約 30 家證券集中保管與結算機構的高階主管及代表齊聚一堂，交換及分享業務發展經驗，金管會曾銘宗主委更親臨大會，分享我國資本市場近期發展成果與即將推動之重要策略，與會貴賓皆表示收穫豐碩，活動圓滿成功。

11/3	韓國集保公司 KSD 基金業務部主管 Mr.Changseob Ko 率員來訪，拜會林總經理並進行業務交流。
11/3	印度集保公司 CDSL 總經理 Mr. P S Reddy 率員來訪，拜會林總經理並進行業務交流。
11/5-6、10-11、19-20	假北、中、南等地舉辦 3 場「參加人集保業務教育訓練 - 基礎課程」，共計 43 人次參加。
11/6	日本集保公司 JASDEC、日本結算公司 JSCC、新加坡交易所 SGX 及馬來西亞集保公司 Bursa Malaysia 等公司高階主管來訪，拜會林總經理並就近期業務規劃與發展進行交流。
11/12	瑞典 SE BANKEN AB (PUBL) 派員至本公司參訪，進行業務交流。
11/14	本公司參與金融總會與台東縣政府舉辦之「104 年金融服務關懷社會園遊會」，於民眾互動區設攤參展，並提供專人業務諮詢服務。
11/17	本公司與伊甸基金會合作在北投、宜蘭、南投及屏東等地支持社區輔具站點設立，並派員出席南投之社區輔具站成立典禮。
11/17	新加坡 Citibank 派員至本公司參訪，進行業務交流。
11/18-19	邀集股務單位業務人員舉辦本年第四梯次「股務單位業務人員教育訓練」，共計 82 人參加。
11/26	邀集發行銀行人員舉辦一場「外幣可轉讓銀行定期存單第二階段集保交割作業宣導說明會」，共計 102 人參加。
11/28	本公司主辦之「104 學年度大專生金融就業公益專班」，舉辦北區四所開課學校聯合座談會，除邀請本專班班主任曾銘宗主委與學員面對面交流，亦邀請多位業界專家進行一場座談及兩場專題演講，藉此激勵學員抱持奮發向上及積極進取的態度。
11/30	韓國集保公司 KSD 資深經理 Mr. JO DONGWOO 等人員至本公司參訪，進行業務交流。

表一 集中保管帳戶異動統計表

 集中保管帳戶累計開戶數

表二之一 集中保管有價證券業務概況表

 集中保管有價證券總保管股數

表二之二 集中保管有價證券保管統計表

 集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

表三 集中保管債券收付統計表

表四 集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

表五 帳簿劃撥配發新股統計表

 帳簿劃撥配發新股 戶次

 帳簿劃撥配發新股 股數

表六 集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表

表七 境外基金交易平台業務量統計表

 境外基金交易平台申購統計

表八 票券保管結算交割統計表

 票券保管結算交割統計 - 初級市場發行量

 票券保管結算交割統計 - 次級市場交易量

為愛惜地球資源、響應環保，「有價證券集中保管個別股票異動月分析表－上市證券、上櫃證券、興櫃股票」、「可轉換公司債月分析表」、「認購售權證月分析表」等資料，投資人可逕自本公司官方網站之「統計資訊」(www.tdcc.com.tw) 查詢相關資料。

表一 集中保管帳戶異動統計表

Table 1. Number of Central Depository Accounts

民國一〇四年十一月

Nov. 2015

單位：戶

Unit : Accounts

年 Year 月份 Month	項目 Item	新 開 戶 數 Newly opened	解 約 戶 數 Cancelled	總 開 戶 數 Net Change	累 計 開 戶 數 Total
88 年 (1999)		1,613,338	378,661	1,234,677	8,914,733
89 年 (2000)		4,474,761	3,053,424	1,421,337	10,336,070
90 年 (2001)		1,287,951	751,639	536,312	10,872,382
91 年 (2002)		2,404,437	1,824,769	579,668	11,452,050
92 年 (2003)		1,686,195	1,246,090	440,105	11,892,155
93 年 (2004)		1,191,870	552,643	639,227	12,531,377
94 年 (2005)		805,344	491,713	313,631	12,845,007
95 年 (2006)		1,392,598	1,035,171	357,427	13,202,434
96 年 (2007)		1,814,692	1,341,428	473,264	13,675,698
97 年 (2008)		822,327	475,055	347,272	14,022,970
98 年 (2009)		2,002,775	1,700,284	302,491	14,325,461
99 年 (2010)		754,660	226,536	528,124	14,853,585

統計資訊

續上頁

年 Year 月份 Month	項目 Item	新 開 戶 數 Newly opened	解 約 戶 數 Cancelled	總 開 戶 數 Net Change	累 計 開 戶 數 Total
100 年 (2011)		1,781,067	1,718,563	62,504	14,918,163
101 年 (2012)		2,407,039	2,031,780	375,259	15,293,422
102 年 (2013)		1,290,053	958,323	331,730	15,625,152
103 年 (2014)		1,021,641	627,041	394,600	16,019,752
103 年 12 月		40,930	10,336	30,594	16,019,752
104 年 1 月		48,702	18,195	30,507	16,050,259
104 年 2 月		43,299	19,643	23,656	16,073,915
104 年 3 月		67,728	30,098	37,630	16,111,545
104 年 4 月		64,390	32,574	31,816	16,143,361
104 年 5 月		48,402	21,098	27,304	16,170,665
104 年 6 月		37,244	8,820	28,424	16,199,089
104 年 7 月		38,955	9,267	29,688	16,228,777
104 年 8 月		79,540	46,498	33,042	16,261,819
104 年 9 月		35,341	10,821	24,520	16,286,339
104 年 10 月		33,602	9,380	24,222	16,310,561
104 年 11 月		88,756	62,963	25,793	16,336,354

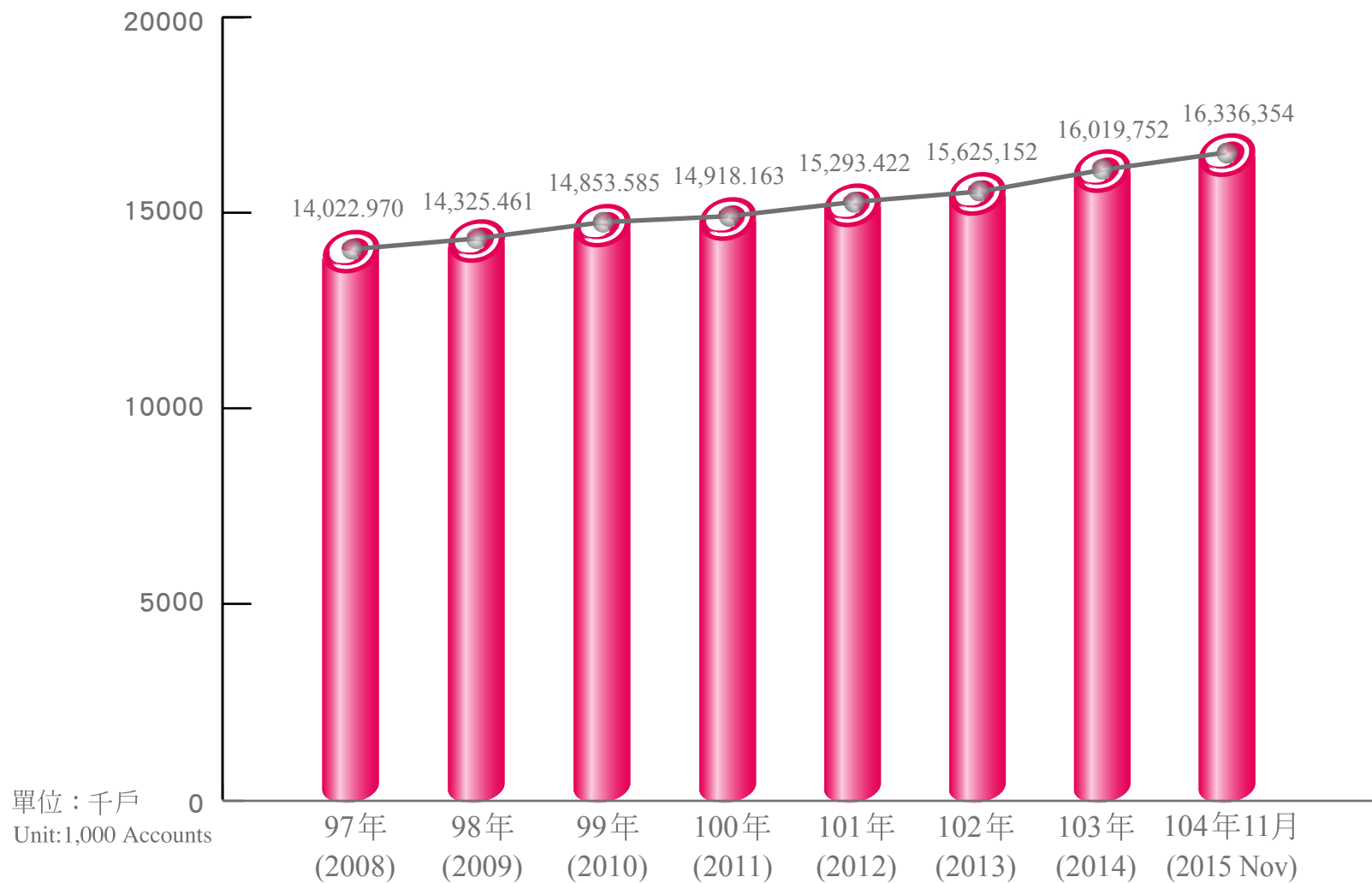
註一：總開戶數指合計當月新開立集中保管帳戶並扣除解約戶之戶數。

註二：累計開戶數指至本月底止之集中保管帳戶數。

註三：統計數據僅供參考。

圖一：集中保管帳戶累計開戶數

Figure 1 : Total Central Depository Accounts



表二之一 集中保管有價證券業務概況表

Table 2-1. Highlights of Securities Under Central Custody

民國一〇四年十一月

NOV. 2015

單位：千股

Unit : 1,000 Shares

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities					實體保管 Physical Securities					總保管股數 Total Shares (K) =(E)+(J)
	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (D)	合計 Total (E) =(A)+(B) +(C)+(D)	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (I)	合計 Total (J) =(F)+(G) +(H)+(I)	
	上市 TWSE Shares (A)	上櫃 GTSM Shares (B)	興櫃 Emerging Stocks (C)			上市 TWSE Shares (F)	上櫃 GTSM Shares (G)	興櫃 Emerging Stocks (H)			
91 年 (2002)	12,204,087	809,236	6,826	10,000	13,030,149	330,171,219	50,331,613	1,066,833	24,665,136	406,234,801	419,264,950
92 年 (2003)	26,615,111	2,279,802	0	26,465,831	55,360,744	369,814,442	54,405,421	3,488,520	26,971,445	454,679,828	510,040,572
93 年 (2004)	34,164,646	5,498,430	6,601,837	26,340,206	72,605,119	395,865,771	51,377,909	8,082,119	31,343,009	486,668,808	559,273,927
94 年 (2005)	50,241,364	6,062,129	6,636,402	5,446,126	68,386,021	428,920,397	53,217,082	9,673,948	35,926,396	527,737,823	596,123,844
95 年 (2006)	90,399,780	16,895,830	14,946,389	15,152,234	137,394,233	408,491,461	53,720,101	8,485,447	36,220,160	506,917,169	644,311,402
96 年 (2007)	148,932,586	25,603,836	12,595,352	42,340,858	229,472,632	387,551,180	49,604,831	8,413,139	47,451,304	493,020,454	722,493,086
97 年 (2008)	206,553,060	30,929,595	14,763,859	83,231,880	335,478,394	363,840,269	36,963,885	8,359,142	105,261,031	514,424,328	849,902,722
98 年 (2009)	239,891,423	38,645,721	16,158,877	132,612,021	427,308,042	358,637,334	41,238,125	8,500,569	102,847,662	511,223,690	938,531,732
99 年 (2010)	622,706,420	78,920,676	34,172,025	149,467,451	885,266,572	29,925,276	527,189	147,863	107,543,678	138,144,006	1,023,410,578
100 年 (2011)	715,117,881	85,707,473	36,212,358	148,812,753	985,850,465	0	0	0	109,907,302	109,907,302	1,095,757,767
101 年 (2012)	732,118,499	79,966,919	33,541,441	161,299,204	1,006,926,063	0	0	0	115,518,303	115,518,303	1,122,444,366

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities					實體保管 Physical Securities					總保管股數 Total Shares (K) =(E)+(J)
	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (D)	合計 Total (E) =(A)+(B) +(C)+(D)	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (I)	合計 Total (J) =(F)+(G) +(H)+(I)	
	上市 TWSE Shares (A)	上櫃 GTSM Shares (B)	興櫃 Emerging Stocks (C)			上市 TWSE Shares (F)	上櫃 GTSM Shares (G)	興櫃 Emerging Stocks (H)			
102 年 (2013)	755,999,350	84,256,997	30,390,871	164,931,590	1,035,578,808	0	0	0	112,757,890	112,757,890	1,148,336,698
103 年 (2014)	762,482,385	86,713,433	33,672,860	163,701,447	1,046,570,126	0	0	0	111,858,494	111,858,494	1,158,428,619
103 年 12 月	762,482,385	86,713,433	33,672,860	163,701,447	1,046,570,126	0	0	0	111,858,494	111,858,494	1,158,428,619
104 年 1 月	764,385,335	86,896,240	33,826,198	167,442,172	1,052,549,945	0	0	0	111,819,111	111,819,111	1,164,369,055
104 年 2 月	762,116,220	86,857,088	33,982,569	168,334,589	1,051,290,466	0	0	0	111,783,786	111,783,786	1,163,074,252
104 年 3 月	764,642,446	87,956,656	33,713,875	165,880,830	1,052,193,807	0	0	0	111,758,951	111,758,951	1,163,952,758
104 年 4 月	767,777,183	88,577,233	34,659,790	171,697,985	1,062,712,191	0	0	0	111,745,421	111,745,421	1,174,457,612
104 年 5 月	773,578,148	89,380,887	34,665,901	172,309,015	1,069,933,950	0	0	0	111,969,409	111,969,409	1,181,903,359
104 年 6 月	778,881,939	89,608,277	35,123,080	169,864,764	1,073,478,060	0	0	0	111,949,563	111,949,563	1,185,427,622
104 年 7 月	778,925,731	91,086,252	35,076,166	174,265,810	1,079,353,959	0	0	0	114,921,095	114,921,095	1,194,275,054
104 年 8 月	785,131,611	90,164,453	35,556,751	172,310,304	1,083,163,119	0	0	0	114,908,519	114,908,519	1,198,071,638
104 年 9 月	791,943,115	90,190,168	35,617,726	178,123,535	1,095,874,544	0	0	0	114,861,730	114,861,730	1,210,736,274
104 年 10 月	784,423,822	88,769,233	35,126,496	181,144,123	1,089,463,675	0	0	0	114,884,495	114,884,495	1,204,348,170
104 年 11 月	778,368,325	88,663,883	34,359,224	187,980,921	1,089,372,353	0	0	0	114,883,973	114,883,973	1,204,256,325

註一：本表有價證券包含上市、上櫃及興櫃股票、受益憑證、存託憑證、認購(售)權證、轉(交)換公司債(面額新台幣一百元換算為一股)等。

註二：上櫃證券及興櫃股票，分別自 83 年 12 月、90 年 12 月納入集保制度。

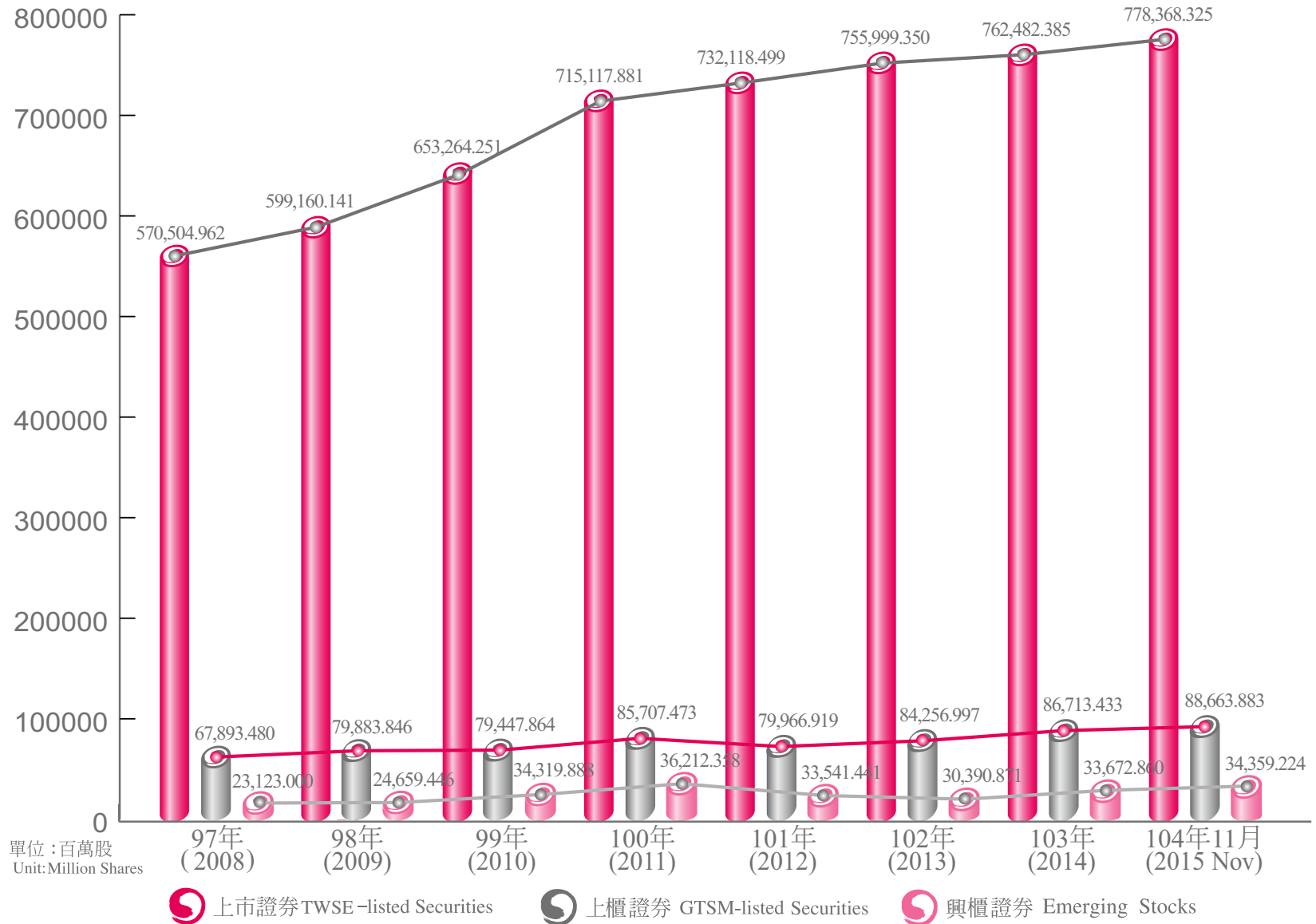
註三：上市(櫃)證券自 100 年 7 月 29 日起全面無實體登錄。

註四：其他包含終止上市(櫃)、限制上市(櫃)、未上市(櫃)及私募等有價證券。

註五：各欄位千股數採四捨五入計，統計數據僅供參考。

圖二：集中保管有價證券總保管股數

Figure 2 : Total Shares of Securities Under Central Custody



表二之二 集中保管有價證券保管統計表

Table 2-2. Statistics of Securities Under Central Custody

民國一〇四年十一月

Nov. 2015

單位：張、千股

Unit : Pieces, 1,000 Shares

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities		實體保管 Physical Securities			總保管股數 Total Shares		
	股數 Shares(A)	佔總保管股數 比例 Percentage (A)/(E)	張數 Pieces	股數 Shares(B)	佔總保管股數 比例 Percentage (B)/(E)	上市(櫃)證券 股數 Listed Securities (C)	未上市(櫃)證 券股數 Unlisted Securities (D)	合計 Total (E) =(A)+(B)=(C)+(D)
91 年 (2002)	13,030,149	3.11	76,372,678	406,234,801	96.89	414,628,122	4,636,828	419,264,950
92 年 (2003)	55,360,744	10.85	77,900,407	454,679,828	89.15	456,603,296	53,437,276	510,040,572
93 年 (2004)	72,605,119	12.98	78,630,537	486,668,808	87.02	501,590,712	57,683,215	559,273,927
94 年 (2005)	68,386,021	11.47	74,269,752	527,737,823	88.53	554,751,322	41,372,522	596,123,844
95 年 (2006)	137,394,233	21.32	68,315,704	506,917,169	78.68	592,939,008	51,372,394	644,311,402
96 年 (2007)	229,472,632	31.76	62,156,921	493,020,454	68.24	632,700,924	89,792,162	722,493,086
97 年 (2008)	335,478,394	39.47	58,652,814	514,424,328	60.53	661,521,443	188,381,279	849,902,722
98 年 (2009)	427,308,042	45.53	55,256,364	511,223,690	54.47	703,703,432	234,828,300	938,531,732
99 年 (2010)	885,266,572	86.50	11,988,978	138,144,006	13.50	767,032,004	256,378,574	1,023,410,578
100 年 (2011)	985,850,465	89.97	8,250,158	109,907,302	10.03	837,037,712	258,720,055	1,095,757,767
101 年 (2012)	1,006,926,063	89.71	8,040,689	115,518,303	10.29	845,626,859	276,817,507	1,122,444,366

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities		實體保管 Physical Securities			總保管股數 Total Shares		
	股數 Shares(A)	佔總保管股數 比例 Percentage (A)/(E)	張數 Pieces	股數 Shares(B)	佔總保管股數 比例 Percentage (B)/(E)	上市(櫃)證券 股數 Listed Securities (C)	未上市(櫃)證 券股數 Unlisted Securities (D)	合計 Total (E) =(A)+(B)=(C)+(D)
102 年 (2013)	1,035,578,808	90.18	7,850,020	112,757,890	9.82	870,647,218	277,689,480	1,148,336,698
103 年 (2014)	1,046,570,126	90.34	7,737,061	111,858,494	9.66	882,868,678	275,559,941	1,158,428,619
103 年 12 月	1,046,570,126	90.34	7,737,061	111,858,494	9.66	882,868,678	275,559,941	1,158,428,619
104 年 1 月	1,052,549,945	90.40	7,730,254	111,819,111	9.60	885,107,773	279,261,282	1,164,369,055
104 年 2 月	1,051,290,466	90.39	7,726,868	111,783,786	9.61	882,955,877	280,118,375	1,163,074,252
104 年 3 月	1,052,193,807	90.40	7,716,931	111,758,951	9.60	886,312,977	277,639,781	1,163,952,758
104 年 4 月	1,062,712,191	90.49	7,711,386	111,745,421	9.51	891,014,206	283,443,406	1,174,457,612
104 年 5 月	1,069,933,950	90.53	7,700,579	111,969,409	9.47	897,624,935	284,278,424	1,181,903,359
104 年 6 月	1,073,478,060	90.56	7,693,207	111,949,563	9.44	903,613,295	281,814,327	1,185,427,622
104 年 7 月	1,079,353,959	90.38	7,689,776	114,921,095	9.62	905,088,149	289,186,905	1,194,275,054
104 年 8 月	1,083,163,119	90.41	7,680,328	114,908,519	9.59	910,852,815	287,218,822	1,198,071,638
104 年 9 月	1,095,874,544	90.51	7,672,698	114,861,730	9.49	917,751,010	292,985,264	1,210,736,274
104 年 10 月	1,089,463,675	90.46	7,668,711	114,884,495	9.54	908,319,552	296,028,618	1,204,348,170
104 年 11 月	1,089,372,353	90.46	7,668,382	114,883,973	9.54	901,391,431	302,864,894	1,204,256,325

註一：本表有價證券包含上市、上櫃及興櫃股票、受益憑證、存託憑證、認購（售）權證、轉（交）換公司債（面額新台幣一百元換算為一股）等。

註二：未上市（櫃）證券係指上市（櫃）證券以外之有價證券（含終止上市（櫃）、限制上市（櫃）、未上市（櫃）及私募等有價證券）。

註三：上櫃證券及興櫃股票，分別自 83 年 12 月、90 年 12 月納入集保制度。

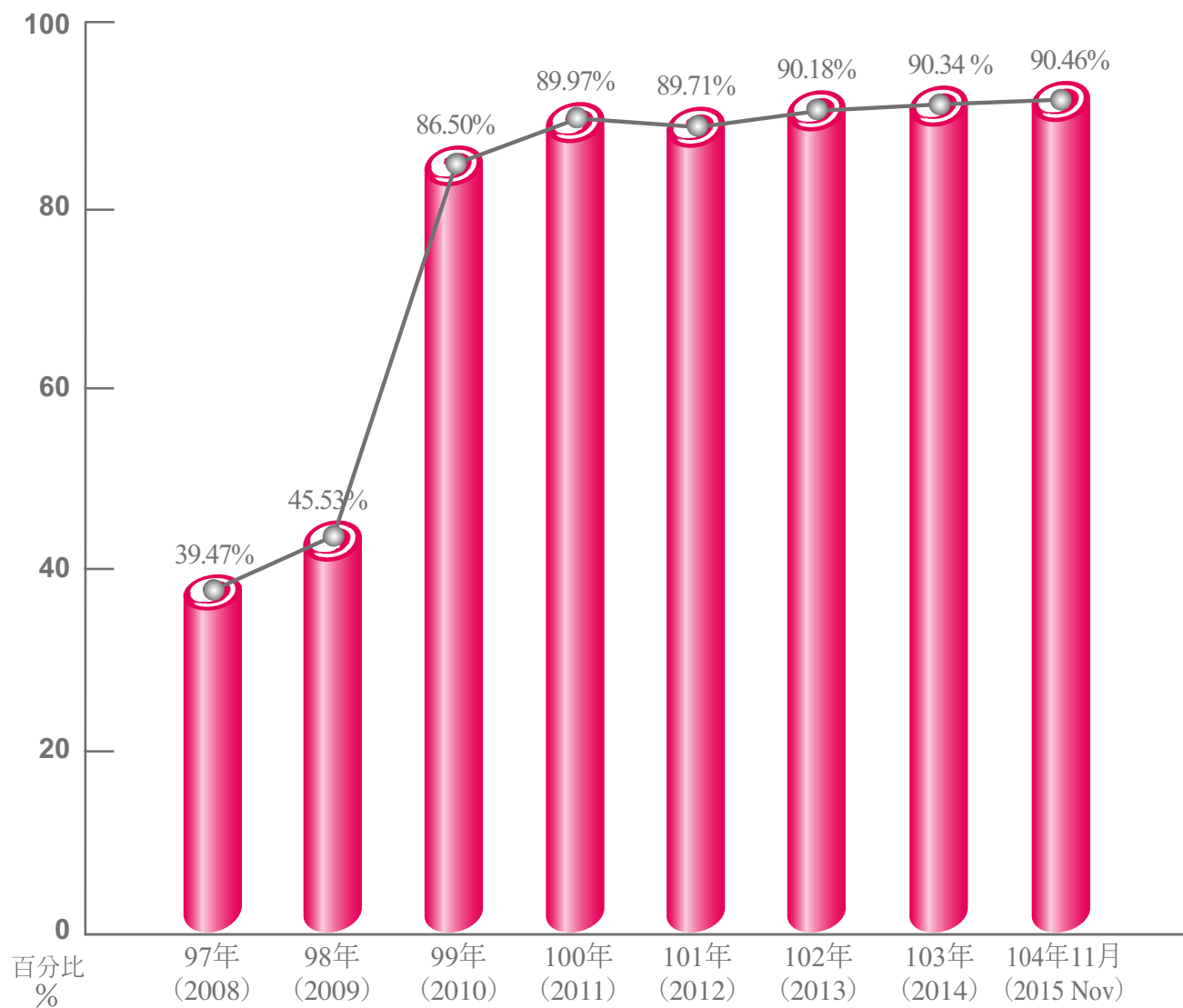
註四：初次上市（櫃）股票及已上市（櫃）增資發行新股、發行公司債及銀行於國內發行新臺幣金融債券，自 95 年 7 月起全面無實體發行。

註五：上市（櫃）證券自 100 年 7 月 29 日起全面無實體登錄。

註六：各欄位千股數採四捨五入計，統計數據僅供參考。

圖三：集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

Figure 3 : Percentage of Dematerialized Securities Under Central Custody



表三 集中保管債券收付統計表

Table 3. Statistics of Bonds Deposit / Withdrawal

民國一〇四年十一月

Nov. 2015

單位：張、百萬元

Unit : Pieces 、 Million NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	收 存 Deposit / Credit		付 出 Withdrawal / Debit		餘 額 Balance	
	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount
88 年 (1999)	25,998	30,031	27,651	31,553	2,740	2,015
89 年 (2000)	10,649	23,406	11,145	23,341	2,244	2,080
90 年 (2001)	8,861	41,556	9,053	41,409	2,052	2,228
91 年 (2002)	5,018	26,442	5,606	27,028	1,464	1,642
92 年 (2003)	14,340	48,959	14,582	45,693	1,222	4,908
93 年 (2004)	1,247	12,411	954	1,376	1,515	15,943
94 年 (2005)	844	414,569	360	138,687	1,999	291,825
95 年 (2006)	0	392,907	1,137	11,040	862	673,585
96 年 (2007)	120	304,954	60	42,006	922	936,791
97 年 (2008)	0	468,901	1	106,169	921	1,298,455
98 年 (2009)	0	329,489	300	128,861	621	1,500,091
99 年 (2010)	0	541,926	500	156,503	121	1,885,064

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	收 存 Deposit / Credit		付 出 Withdrawal / Debit		餘 額 Balance	
	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount
100 年 (2011)	0	644,003	121	366,948	0	2,162,458
101 年 (2012)	0	621,481	0	176,419	0	2,616,091
102 年 (2013)	0	523,998	0	331,482	0	2,808,696
103 年 (2014)	0	705,081	0	363,314	0	3,157,450
103 年 12 月	0	103,702	0	44,813	0	3,157,450
104 年 1 月	0	18,889	0	34,486	0	3,140,180
104 年 2 月	0	20,593	0	8,176	0	3,151,848
104 年 3 月	0	61,343	0	30,051	0	3,182,764
104 年 4 月	0	28,025	0	46,561	0	3,157,204
104 年 5 月	0	35,390	0	34,168	0	3,159,515
104 年 6 月	0	92,745	0	85,491	0	3,169,527
104 年 7 月	0	34,882	0	19,572	0	3,190,274
104 年 8 月	0	53,690	0	28,990	0	3,220,394
104 年 9 月	0	47,085	0	19,915	0	3,256,459
104 年 10 月	0	18,745	0	23,227	0	3,246,341
104 年 11 月	0	18,676	0	38,784	0	3,226,986

註一：自 95 年 7 月 1 日起新發行之債券採無實體發行。

註二：以外幣計價的國際債券係自 95 年 11 月納入集保制度。

註三：自 97 年 6 月 23 日起債券收付金額由原始發行面額調整為本金餘額列示。

註四：101 年底以後到期實體債券於 100 年 3 月 28 日起完成全面無實體登錄。

註五：統計數據僅供參考。

表四 集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

Table 4. Statistics of Book-entry Operations

民國一〇四年十一月

Nov. 2015

單位：千股，萬元
Unit : 1,000 Shares , 10,000 NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	上 市 證 券 TWSE-listed Securities		櫃 檯 證 券 GTSM Securities					
			上 櫃 證 券 GTSM-listed Securities		興 櫃 股 票 Emerging Stocks		店 頭 議 價 債 券 OTC Negotiated Bonds	
	總 成 交 量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總 成 交 量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總 成 交 量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總 成 交 金 額 Total Trading Value	平均每日成交金額 Average Daily Trading Value
88 年 (1999)	689,643,146	2,558,105	49,004,837	181,099	0	0	1,152,970	4,776
89 年 (2000)	647,962,586	2,463,148	88,490,440	335,888	0	0	30,920	113
90 年 (2001)	604,276,814	2,446,118	79,800,651	321,609	0	0	10,840	46
91 年 (2002)	877,137,250	3,524,860	102,763,975	417,555	335,444	1,378	1,000	43
92 年 (2003)	969,398,890	3,896,369	101,797,701	403,545	1,077,729	4,232	0	0
93 年 (2004)	1,099,225,181	4,424,693	157,034,174	629,899	1,981,331	7,957	0	0
94 年 (2005)	789,310,696	3,206,667	120,893,143	491,761	2,990,375	11,983	78,595,006	616,182
95 年 (2006)	890,105,619	3,609,421	172,751,358	698,897	4,297,665	17,605	188,078,474	756,703
96 年 (2007)	1,160,298,399	4,637,982	263,935,342	1,056,449	6,378,343	25,616	329,505,253	1,332,480
97 年 (2008)	1,090,424,878	4,395,032	143,584,443	577,198	3,328,405	13,324	489,946,152	1,958,030
98 年 (2009)	1,198,170,802	4,755,049	182,428,695	718,822	5,028,561	19,610	444,330,194	1,770,996
99 年 (2010)	968,842,697	3,953,756	151,933,352	621,120	5,544,194	22,783	894,236,455	3,608,147

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	上市證券 TWSE-listed Securities		櫃檯證券 GTSM Securities					
			上櫃證券 GTSM-listed Securities		興櫃股票 Emerging Stocks		店頭議價債券 OTC Negotiated Bonds	
	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交金額 Total Trading Value	平均每日成交金額 Average Daily Trading Value
100 年 (2011)	69,519,509	4,965,679	11,042,143	788,724	457,311	32,665	45,208,689	3,229,192
101 年 (2012)	791,881,834	3,185,253	120,501,523	483,321	5,795,470	23,056	931,864,336	3,738,959
102 年 (2013)	907,821,461	3,680,583	171,727,361	693,056	7,027,501	29,107	928,756,346	3,806,074
103 年 (2014)	1,245,818,051	5,001,156	297,435,898	1,200,263	7,404,103	30,127	911,606,280	3,668,071
103 年 12 月	125,513,491	5,229,729	27,103,418	1,129,309	558,076	23,253	101,191,451	4,216,310
104 年 1 月	107,859,926	5,392,996	21,328,789	1,066,439	649,496	32,475	81,678,428	4,083,921
104 年 2 月	54,618,000	4,201,385	10,764,831	828,064	359,928	27,687	62,265,979	4,789,691
104 年 3 月	111,591,097	5,072,323	29,731,707	1,351,441	817,268	37,149	90,556,742	4,116,216
104 年 4 月	112,044,487	5,602,224	24,017,469	1,200,873	644,467	32,223	76,324,404	3,816,220
104 年 5 月	111,735,772	5,586,789	23,282,741	1,164,137	472,826	23,641	136,446,325	6,822,316
104 年 6 月	109,886,555	5,232,693	23,919,191	1,139,009	433,086	20,623	81,791,221	3,894,820
104 年 7 月	115,016,030	5,228,001	23,499,746	1,068,170	499,777	22,717	81,547,918	3,706,724
104 年 8 月	109,831,603	5,230,076	16,517,415	786,544	406,315	19,348	86,928,158	4,139,436
104 年 9 月	86,165,770	4,308,288	16,727,984	836,399	333,382	16,669	82,482,239	4,124,112
104 年 10 月	95,156,927	4,531,282	22,594,770	1,075,941	366,133	17,435	81,931,201	3,901,486
104 年 11 月	96,008,721	4,571,844	23,706,649	1,128,888	614,789	29,276	76,259,974	3,631,427

註一：本表有價證券包含上市、上櫃及興櫃股票、受益憑證、存託憑證、認購（售）權證、轉（交）換公司債（面額新台幣一百元換算為一股）等。

註二：店頭議價債券指證券商使用本公司連線之電腦設備，進行債券之附條件或買賣斷交易；其成交金額指債券面額之合計金額。

註三：統計數據僅供參考。

表五 帳簿劃撥配發新股統計表
Table 5. Statistics of New-share Distribution by Book-entry Transfer

民國一〇四年十一月

Nov. 2015

單位：股、戶次、家次

Unit：Shares、Accounts、Times

年 Year 月份 Month	項目 Item	簽約家數 Numbers of Contracted Companies	家次 Times	戶次 Accounts	股數 Shares
88 年 (1999)		744	1,935	14,696,290	28,762,735,936
89 年 (2000)		854	2,302	17,299,888	36,725,263,976
90 年 (2001)		981	1,790	16,919,362	55,352,030,979
91 年 (2002)		1,155	3,718	15,356,683	73,465,854,214
92 年 (2003)		1,303	6,460	13,166,111	89,399,028,786
93 年 (2004)		1,490	11,448	14,971,067	84,521,581,778
94 年 (2005)		1,577	13,997	15,990,325	88,912,437,454
95 年 (2006)		1,599	17,161	15,947,136	97,749,999,640
96 年 (2007)		1,600	24,873	16,530,326	171,865,573,998
97 年 (2008)		1,600	51,850	21,976,003	289,076,363,335
98 年 (2009)		1,602	90,699	20,614,774	339,535,953,852
99 年 (2010)		1,602	142,998	23,140,266	465,857,737,999

統計資訊

續上頁

年 Year 月份 Month	項目 Item	簽約家數 Numbers of Contracted Companies	家次 Times	戶次 Accounts	股數 Shares
100 年 (2011)		1,602	156,882	25,231,424	507,760,358,511
101 年 (2012)		1,929	168,012	20,479,006	484,531,703,857
102 年 (2013)		1,966	181,150	18,959,079	517,421,476,955
103 年 (2014)		2,043	199,901	19,602,923	544,428,085,135
103 年 12 月		2,043	19,099	1,032,864	43,085,226,241
104 年 1 月		2,047	17,668	905,487	51,847,613,482
104 年 2 月		2,049	12,020	780,099	27,115,180,395
104 年 3 月		2,055	20,235	1,300,741	43,338,823,585
104 年 4 月		2,061	18,394	934,006	52,132,333,534
104 年 5 月		2,068	17,323	906,922	42,907,353,484
104 年 6 月		2,075	18,810	954,190	44,235,097,333
104 年 7 月		2,081	19,831	1,051,921	52,681,162,623
104 年 8 月		2,087	18,330	1,640,677	47,515,506,223
104 年 9 月		2,093	17,324	4,137,568	52,029,983,249
104 年 10 月		2,099	18,735	2,367,957	49,287,335,997
104 年 11 月		2,107	18,360	1,593,291	37,525,284,986

註一：本項作業係自八十一年開始辦理。

註二：簽約家數指與本公司簽訂帳簿劃撥配發有價證券合約之發行公司家數。

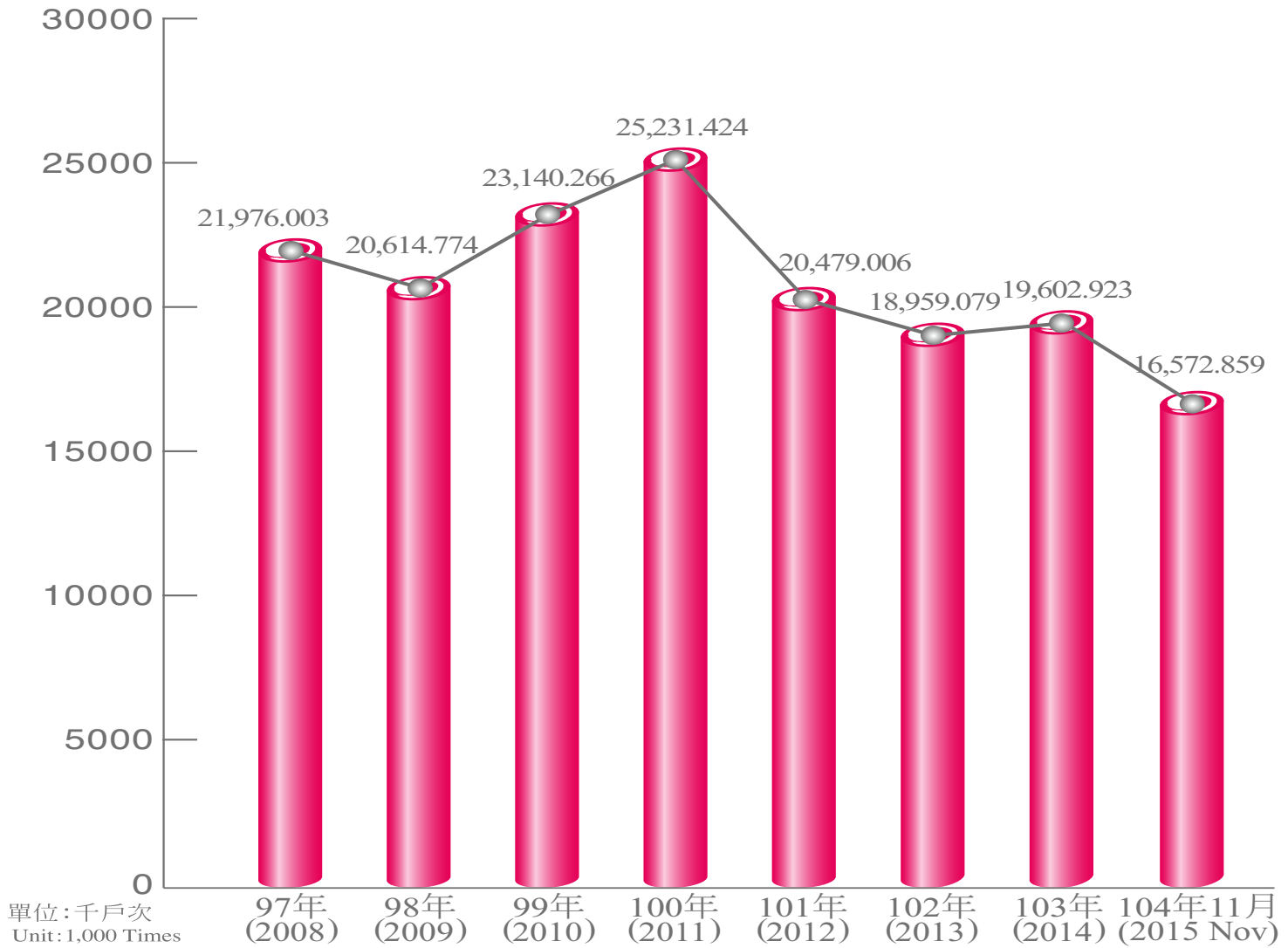
註三：家次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之發行公司次數。

註四：戶次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之集中保管帳戶次數。

註五：統計數據僅供參考。

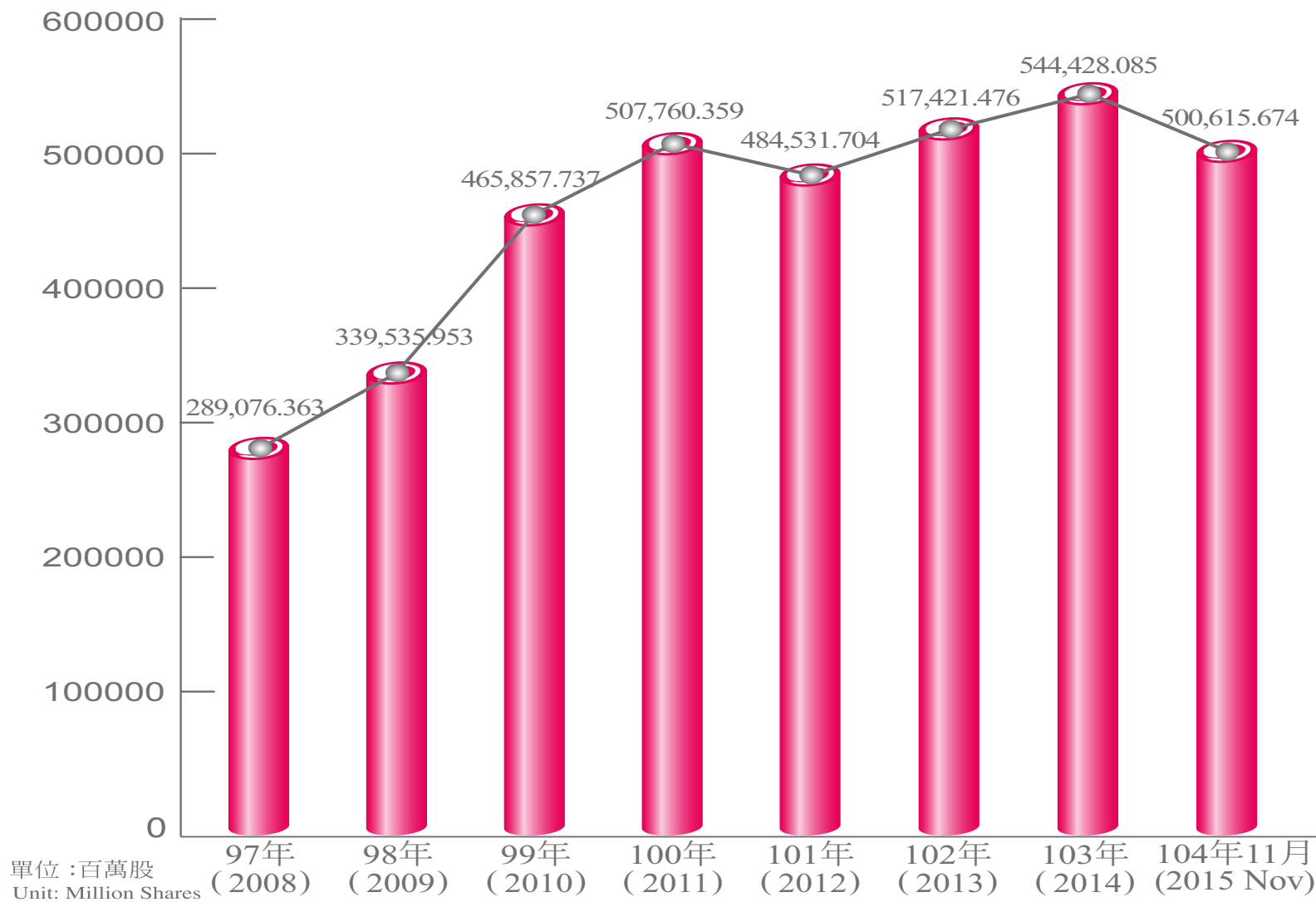
圖四：帳簿劃撥配發新股 戶次

Figure 4 : Number of Accounts involved in New-share Distribution



圖五：帳簿劃撥配發新股 股數

Figure 5 : Number of Distributed New Shares



表六 集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表

Table 6. Statistics of Book-entry Operations for Pledged Securities Under Central Custody

民國一〇四年十一月

Nov. 2015

單位：股
Unit：Shares

項目 Item 年 Year 月份 Month	質 權 設 定 Securities put in pledge		質 權 解 除 / 實 行 質 權 Cancellation / Execution of Pledge		設 質 餘 額 Balance of Pledged Securities		
	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	成 長 率 % Growth Rate
88 年 (1999)	15,657	14,875,707,280	25,107	11,774,376,747	30,849	28,295,458,205	11.36
89 年 (2000)	17,190	30,093,105,657	22,946	11,933,710,224	33,201	46,132,920,541	63.04
90 年 (2001)	9,184	10,930,750,372	21,182	10,443,424,166	29,763	46,620,246,747	1.06
91 年 (2002)	8,725	9,613,196,686	19,968	13,984,921,712	26,717	42,248,521,721	-9.38
92 年 (2003)	7,635	10,317,342,456	15,734	11,394,312,886	24,049	41,177,408,645	-2.54
93 年 (2004)	9,708	11,450,066,353	15,769	10,435,962,497	24,157	42,191,512,501	2.46
94 年 (2005)	6,732	15,811,996,698	14,058	8,620,679,888	22,972	49,382,829,311	17.04
95 年 (2006)	8,682	23,261,216,589	17,256	21,858,422,014	20,963	50,785,623,886	2.84
96 年 (2007)	7,858	12,551,376,804	15,837	13,597,708,105	19,223	49,739,292,585	-2.06
97 年 (2008)	9,950	25,780,972,991	11,541	15,435,958,955	20,983	60,084,306,621	20.80
98 年 (2009)	5,303	13,620,556,075	11,784	18,286,432,748	18,448	55,418,429,948	-7.77
99 年 (2010)	6,214	10,484,870,307	9,756	15,984,411,257	18,765	49,918,888,999	-9.92

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	質 權 設 定 Securities put in pledge		質 權 解 除 / 實 行 質 權 Cancellation / Execution of Pledge		設 質 餘 額 Balance of Pledged Securities		
	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	成 長 率 % Growth Rate
100 年 (2011)	7,320	13,683,330,524	9,098	12,450,370,982	20,687	51,151,848,541	2.47
101 年 (2012)	6,409	14,854,785,668	9,695	11,768,841,382	21,525	54,237,792,826	6.03
102 年 (2013)	5,817	9,017,496,421	9,611	12,629,830,862	22,156	50,625,458,385	-6.66
103 年 (2014)	6,370	9,193,857,915	9,947	8,995,824,530	22,877	50,823,491,770	0.39
103 年 12 月	648	725,443,938	743	470,130,292	22,877	50,823,491,770	0.50
104 年 1 月	465	486,579,206	676	559,339,469	22,952	50,750,731,507	-0.14
104 年 2 月	312	631,936,985	376	504,404,286	23,058	50,878,264,206	0.25
104 年 3 月	502	602,879,886	788	612,307,016	23,158	50,868,837,077	-0.02
104 年 4 月	498	665,727,048	783	887,626,098	23,250	50,646,938,027	-0.44
104 年 5 月	547	772,553,347	601	585,725,638	23,484	50,833,765,736	0.37
104 年 6 月	784	1,031,475,669	773	821,352,417	23,819	51,043,888,988	0.41
104 年 7 月	971	1,041,295,742	853	497,322,309	24,310	51,587,862,421	1.07
104 年 8 月	1,304	1,779,050,470	976	660,715,323	25,071	52,706,197,568	2.17
104 年 9 月	489	990,621,314	629	590,991,062	25,237	53,105,827,820	0.76
104 年 10 月	447	1,111,884,461	762	519,027,157	25,286	53,698,685,124	1.12
104 年 11 月	523	2,673,009,634	707	2,538,404,151	25,455	53,833,290,607	0.25

註一：本項作業係自八十三年五月開始辦理。

註二：本表有價證券包含上市、上櫃及興櫃股票、受益憑證、存託憑證、認購（售）權證、轉（交）換公司債（面額新台幣一百元換算為一股）等。

註三：成長率指本月（年）設質股數餘額與前月（年）設質股數餘額之增減比例。

註四：本表不含外幣債券。

註五：統計數據僅供參考。

表七 境外基金交易平台業務量統計表

Table 7. Total Transaction Volume on Offshore Fund Platform (TDCC FundClear)

民國一〇四年十一月

Nov. 2015

單位：筆數、千元

Unit : No. of Transaction, 1,000 NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	申 購 Subscription		買 回 Redemption		轉 換 Switch	
	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount
95 年 (2006)	5,623	3,253,480	562	183,229	15	1,340
96 年 (2007)	91,848	14,060,134	13,830	8,066,948	2,368	2,368
97 年 (2008)	248,812	4,646,106	62,346	6,243,773	3,874	3,874
98 年 (2009)	240,787	7,708,065	135,288	4,604,317	6,781	6,781
99 年 (2010)	320,522	10,379,483	232,678	9,039,183	15,476	15,476
100 年 (2011)	407,799	6,837,943	205,763	6,204,226	25,113	25,113
101 年 (2012)	342,475	11,459,738	264,765	7,520,286	34,938	2,093,472
102 年 (2013)	428,095	20,159,630	432,590	18,467,308	57,010	3,814,498
103 年 (2014)	525,168	26,343,215	435,566	21,359,099	66,996	5,961,041
103 年 12 月	47,511	1,567,298	39,309	2,119,344	9,782	1,025,300

續上頁

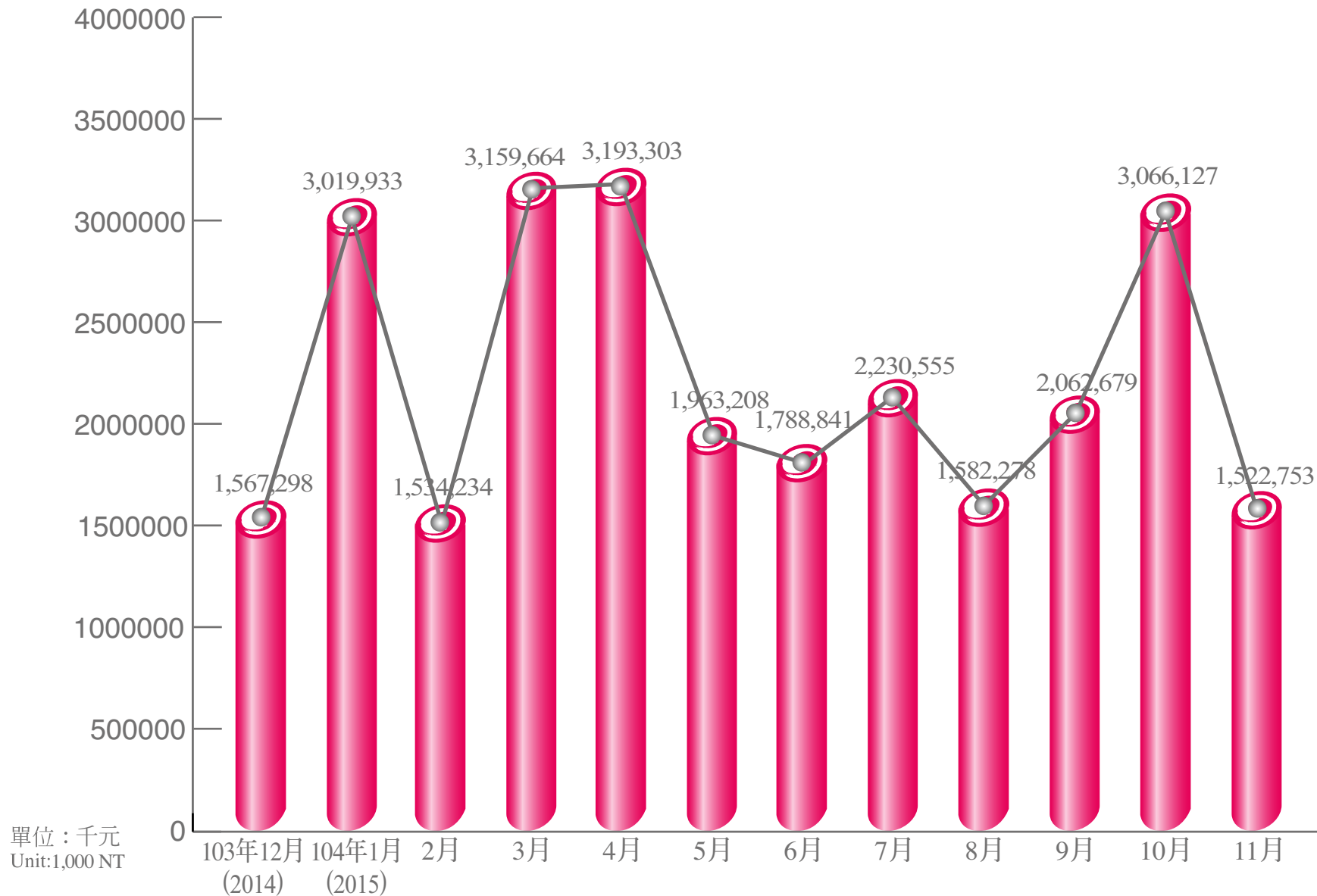
項目 Item 年 Year 月份 Month	申 購 Subscription		買 回 Redemption		轉 換 Switch	
	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount
104 年 1 月	46,736	3,019,933	37,744	1,423,994	9,398	524,072
104 年 2 月	47,162	1,534,234	24,823	968,718	4,611	514,261
104 年 3 月	95,404	3,159,664	45,592	3,066,238	11,867	1,398,031
104 年 4 月	86,866	3,193,303	63,913	2,884,839	12,798	1,356,066
104 年 5 月	86,662	1,963,208	40,739	2,196,399	9,965	1,211,392
104 年 6 月	86,414	1,788,841	40,695	2,475,579	10,596	1,052,678
104 年 7 月	86,702	2,230,555	51,526	1,676,829	12,568	1,399,704
104 年 8 月	86,460	1,582,278	75,654	3,400,083	16,801	1,929,956
104 年 9 月	80,859	2,062,679	19,853	1,213,296	7,420	741,895
104 年 10 月	77,531	3,066,127	28,032	959,509	8,395	992,655
104 年 11 月	75,930	1,522,753	32,185	1,348,754	10,460	933,857

註一：境外基金交易平台業務自九十五年八月上線，係辦理銷售機構以綜合帳戶名義申請之款項收付。

註二：統計數據僅供參考。

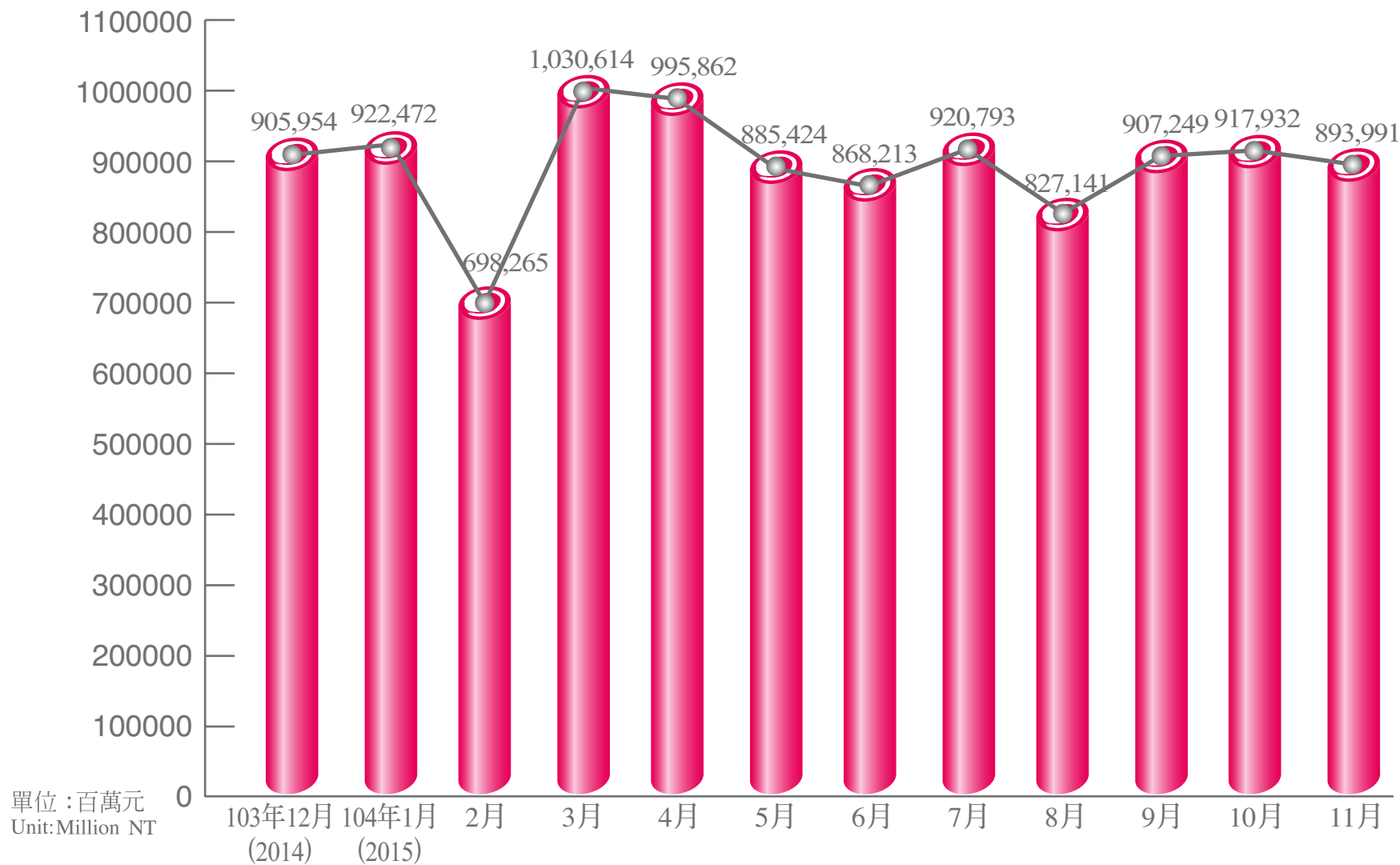
圖六：境外基金交易平台申購統計

Figure 6 : Total Amount of Subscription on Offshore Fund Platform (TDCC FundClear)



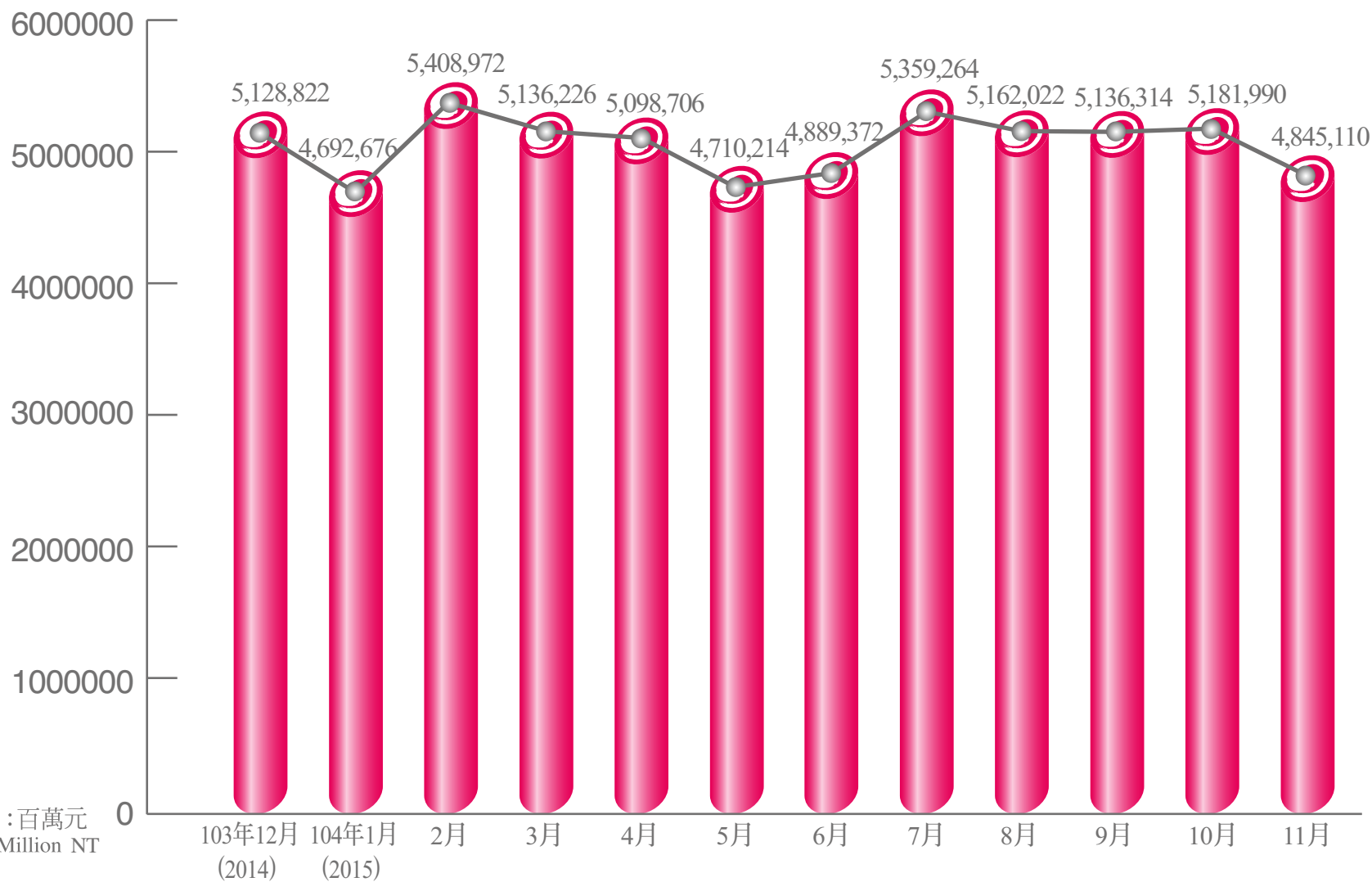
圖七：票券保管結算交割統計-初級市場發行量

Figure 7: Statistics of Bills Clearing & Settlement (Primary Market)



圖八：票券保管結算交割統計-次級市場交易量

Figure 8: Statistics of Bills Clearing & Settlement (Secondary Market)



表八 票券保管結算交割統計表
Table 8. Statistics of Bills Clearing & Settlement

民國一〇四年十一月

Nov. 2015

單位：佰萬元

Unit : Million NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	初 級 市 場 Primary Market		次 級 市 場 (交 易 量) Secondary Market				合 計 Total
	承 銷 / 首 買 Underwriting /Initial Purchase	兌 償 Redemption	買 賣 斷 Outright	條 件 交 易 Repo	條 件 履 約 Repo Execution	小 計 Subtotal	
93 年 (2004)	4,435,036	3,521,156	8,968,644	14,530,340	13,569,303	37,068,287	45,024,479
94 年 (2005)	6,071,910	6,130,013	13,345,030	25,168,299	25,140,876	63,654,205	75,856,128
95 年 (2006)	6,442,421	6,384,540	13,815,813	27,050,741	27,150,942	68,017,496	80,844,457
96 年 (2007)	6,213,145	6,333,759	12,634,190	26,561,216	26,638,460	65,833,866	78,380,770
97 年 (2008)	6,572,141	6,606,445	13,084,744	25,895,724	26,005,094	64,985,562	78,164,148
98 年 (2009)	5,655,226	5,701,127	10,950,832	20,377,546	20,435,060	51,763,438	63,119,791
99 年 (2010)	6,225,635	6,152,937	12,379,632	22,535,472	22,389,274	57,304,378	69,682,950
100 年 (2011)	6,590,306	6,524,294	13,508,222	23,431,456	23,355,064	60,294,742	73,409,342

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	初級市場 Primary Market		次級市場（交易量） Secondary Market				合 計 Total
	承銷 / 首買 Underwriting /Initial Purchase	兌償 Redemption	買賣斷 Outright	條件交易 Repo	條件履約 Repo Execution	小計 Subtotal	
101 年 (2012)	7,514,724	7,242,192	14,712,260	21,271,036	21,378,822	57,362,118	72,119,034
102 年 (2013)	9,052,283	8,830,141	16,630,498	19,847,122	19,811,006	56,288,626	74,171,050
103 年 (2014)	10,314,810	10,210,119	18,631,244	19,830,582	19,834,020	58,295,846	78,820,775
103 年 12 月	905,954	921,715	1,638,532	1,882,816	1,887,624	5,408,972	7,236,641
104 年 1 月	922,472	842,945	1,623,220	1,738,234	1,774,772	5,136,226	6,901,643
104 年 2 月	698,265	691,952	1,288,830	1,221,686	1,223,278	3,733,794	5,124,011
104 年 3 月	1,030,614	1,020,596	1,769,638	1,758,298	1,730,630	5,258,566	7,309,776
104 年 4 月	995,862	946,453	1,848,524	1,578,288	1,671,894	5,098,706	7,041,021
104 年 5 月	885,424	941,997	1,542,056	1,593,524	1,574,634	4,710,214	6,537,635
104 年 6 月	868,213	893,790	1,503,362	1,761,610	1,624,400	4,889,372	6,651,375
104 年 7 月	920,793	907,471	1,662,312	1,848,846	1,848,106	5,359,264	7,187,528

統計資訊

續上頁

	初級市場 Primary Market		次級市場（交易量） Secondary Market				合 計 Total
	承銷 / 首買 Underwriting /Initial Purchase	兌償 Redemption	買賣斷 Outright	條件交易 Repo	條件履約 Repo Execution	小計 Subtotal	
104 年 8 月	827,141	871,977	1,508,626	1,804,602	1,848,794	5,162,022	6,861,140
104 年 9 月	907,249	902,048	1,642,418	1,748,282	1,745,614	5,136,314	6,945,611
104 年 10 月	917,932	907,955	1,712,298	1,737,900	1,731,792	5,181,990	7,007,877
104 年 11 月	893,991	894,783	1,546,814	1,655,190	1,643,106	4,845,110	6,633,884

註一：本項作業係自九十三年四月開始辦理。

註二：統計數據僅供參考。

臺灣股票博物館邀請您前來
看股票、聽故事

一張股票 千百故事

集保e化 全方位

股東e票通

股東會電子投票平台 www.stockvote.com.tw

集保帳戶資料
查詢e指通

集保語音查詢 412-1111或41-1111 服務代碼111#
網際網路查詢 www.tdcc.com.tw

投資理財
e點通

基金資訊觀測站 www.fundclear.com.tw
境外結構型商品資訊觀測站 structurenotes.tdcc.com.tw

集保APP

行動服務新紀元

立即下載集保結算所APP



集保facebook 粉絲專頁 邀請您來按讚！

手機請直接掃瞄



臺灣集中保管結算所



一張股票

千百故事



iSTOCK MUSEUM

行動學堂

立即掃描下載



臺灣股票博物館
Taiwan Stock Museum
臺灣集中保管結算所 建置・管理



www.stockmuseum.com.tw
台北市復興北路365號3F (02)2514-1300



週年

SINCE 1989

信賴・安心・守護
臺灣集中保管結算所

地址：台北市復興北路363號11樓 | 電話：02-27195805 | 傳真：02-27195403

ISSN 1818-6483



刊物編號 04-10408006



臺灣股票博物館
Taiwan Stock Museum
臺灣集中保管結算所 建置



本刊物採環保用紙及大豆油墨印刷