TDCC

BIMONTHLY

Vol.207 2013.4

集保結算所雙月刊

圖片集錦

2/19,26,3/5,6

邀請最高法院法官舉辦4場司法人員「資本市場實務研習系列講座」，課後並參觀臺灣股票博物館。

3.14

本公司與韓國證券集中保管公司(KSD)簽訂股票博物館合作備忘錄，由丁克華董事長與該公司Chairman &CEO Mr.Kyung Dong Kim 分別代表簽署。

3.24

本公司與基隆家扶中心假青林農場共同舉辦「親子童樂會，集保愛相隨」親子關懷活動，以實際行動給予這些弱勢家庭關心與關懷。

3.23

本公司參加第十屆證券相關單位太極拳比賽，榮獲太極拳三十七式冠軍。

3.12-18

邀集各發行公司及股務代理機構人員假北、中、南舉辦5場「股東會委託書徵求與使用作業暨電子投票作業宣導說明會」，共計411人參加。

本期結算・保管國際要聞內容包括「美國證券保管結算公司擬推出交割比對制度，以降低風險並提升日中交割最終性」、「美國財政部與國稅局頒布『外國帳戶稅收遵從法』正式法規」、「菲律賓證券結算公司獲得證券集中保管機構臨時執照」及「歐洲多邊結算機構與歐洲中央交易對手有限公司擬成立新結算機構」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。

特別報導一刊載本公司企劃部著「臺灣集中保管結算所與韓國證券集中保管公司股票博物館合作備忘錄簽署紀實」，臺灣集中保管結算所與韓國證券集中保管公司於102年3月14日完成簽署股票博物館合作與資訊交換備忘錄（MOU）。MOU之內容包含擴展互助合作關係、資訊交流、法規遵循與國際協定及資訊保密等實質約定，未來雙方將以此為基礎，進行股票博物館營運管理與展品規劃之合作交流及資訊交換。

特別報導二刊載實踐大學財務金融學系四年級曾又軒著「美麗雋永的導覽生活」，全臺首座，獨一無二的「臺灣股票博物館」於101年12月24日正式與大家見面。為了深化產學合作關係，博物館籌備之初，特別和德明財經科技大學、銘傳大學、實踐大學、中華科技大學及台北商業技術學院等學校合作，讓這些學校財金相關科系學生有機會進入股票博物館實習導覽，透過實際的職場在職教育訓練，學生不僅擁有更多實習機會，也延伸課堂內所學的知識和技能，金融知識普及的種子得以散播、向下紮根，本文就作者在股票博物館實習的心得和經驗來與讀者分享。

本期專欄刊載台灣期貨交易所稽核部林黎華經理著「結構型金融商品之發展趨勢與管理政策-以證券化商品為探討重心」，結構型金融配合證券化的架構，在過去10年來大幅的成長，且占金融市場很重要的部分，證券化被認為是造成金融危機之主要原因之一，且加劇事件之擴大，本文擬就結構型金融商品進行探視，並就其中最重要的證券化的議題進行分析，瞭解其造成金融危機之原因，並探討歐美國家與國際組織所提出之解決方案與建議，俾作為國內未來法制之參考。

目錄 INDEX

3 **結算．保管國際要聞**
◎編輯室

11 特別報導
臺灣集中保管結算所與韓國證券集中保管公司股票博物館合作備忘錄簽署紀實
◎臺灣集保結算所　企劃部

14 本期專欄一
美麗雋永的導覽生活
◎曾又軒

19 本期專欄二
結構型金融商品之發展趨勢與管理政策
以證券化商品為探討重心
◎ 林黎華

51 **教育訓練**
◎編輯室

52 **重要紀事**
◎編輯室

53 **統計資訊**
◎編輯室

集保結算所 雙月刊 | 207 期

■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股份有限公司
■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

中華民國 102 年 4 月 15 日出刊，本刊物採用環保用紙及大豆油墨印刷。

結算 · 保管國際要聞
International Headline

1 美國證券保管結算公司擬推出交割比對制度，以降低風險並提升日中交割最終性

2 美國財政部與國稅局頒布「外國帳戶稅收遵從法」正式法規

3 菲律賓證券結算公司獲得證券集中保管機構臨時執照

4 歐洲多邊結算機構與歐洲中央交易對手有限公司擬成立新結算機構

1 美國證券保管結算公司擬推出交割比對制度，以降低風險並提升日中交割最終性

美國證券保管結算公司（Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC）於2013年3月8日發表一份報告，概述美國集保公司（Depository Trust Company, DTC）在2013年與2014年針對所有客戶實施交割比對（Settlement Matching）作業之規劃，惟DTC必須依主管機關規定提出申請並獲得核准後，方能調整其作業方式。

（摘譯自2013年3月11日Thomas Murray）

後續追蹤

美國證券保管結算公司（Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC）規劃透過其子公司美國集保公司（Depository Trust Company, DTC），自2013年起，針對參加人實施交割比對（Settlement Matching）新措施，預計將可提升美國市場整體交割作業之效率，並進一步降低DTCC與其參加人之風險。DTC係為美國集中保管機構（Central Security Depository, CSD），並提供美國金融市場之結算與交割服務，每天所處理之交割筆數約1千4百萬筆，金額高達5,500億元美金。

DTCC公布之報告指出，DTC規劃將交易比對功能置入目前的交割作業程序中，且透過推動機構法人交易回覆確認及鼓勵直通式處理（straight-through processing, STP）等方式，導入新的交割比對制度。DTC於現有的運作架構下，將提供參加人可就交易先執行「授權或比對」（authorise or match）之功能，再由DTC辦理該交易之交割作業，亦即當參加人想撤回當日稍早已完成的交易，在本項措施實施後，將可免除原本需執行之收回交易（reclamation transactions）的作業，亦可消除同日收回交易相關的信用及流動性風險。

依DTCC目前已規劃之交割比對模式，有關法人已確認之交易，將以STP方式傳送至DTCC，自動啟動交割比對作業，故又稱為被動比對（Passive Matching），針對未經法人確認之交易及其他如借券、借券返還等交易，採約定期日與同日進行券項及款項交付者，將利用現行的接受方授權交付（Receiver Authorisation Delivery, RAD）

系統進行比對。有關新的交割比對制度之重點如下：

◎ 唯有完成比對的交易才會傳輸至 DTCC 交割系統。

◎ 未完成比對的交易將送至RAD系統，並等待取得許可或至作業日截止，於此之前，DTCC將不再試圖處理該交易。

◎ 完成交易比對後，後續作業仍將依循現行的控管檢查及作業截止時點之規定。

◎ 在DTCC 交割系統完成的交易將具有交割最終性，無法再進行收回交易作業，換言之，參加人若要撤回一項之前已核可的錯誤交易，DTCC 將比照其他初始交易之處理方式辦理，此係符合 DTCC 的控管機制與接受方的 RAD 限額。

此外，DTCC為能順利導入新制度，且考量參加人需有充足的時間，進行內部檢視及調整相關作業，並能與DTCC商討其是否能於DTC辦理交割作業前，先執行授權作業之可行性，故決定採分階段方式實施交割比對制度：

◎ 第一階段　調降 RAD限額50% — DTCC為確保有更多的交易能取得接受方許可，以進行後續交割作業，爰自2013 年 7 月起，將目前券項與款項交付之RAD限額，分別由 1,500 萬美元與 100 萬美元，調降至 750 萬美元與 50 萬美元。

◎ 第二階段　借券資料彙集（stock lending profiles） — 自2013 年第三季起，DTCC 將建立借券資料彙集，以強化現有 RAD 的功能，且參加人亦可設定RAD有關借券與借券返還等相關事項之授權限額。

◎ 第三階段　將RAD限額調降為零 — DTCC為達到所有的交易皆應取得許可之目標，爰自 2014 年 1 月起，針對RAD系統中等待取得許可之所有交易，將其相關券項與款項的RAD限額分別由 750 萬美元與 50 萬美元，調降為零。

◎ 第四階段　要求法人交付（institutional delivery, ID）交易須經核可— 自2014年第一季起，DTCC 將支援由被動比對作業所處理之所有法人已確認的交易，藉此以推廣法人交易回覆確認與直通式處理（STP）。此外，DTCC將於RAD中建立ID接受方授權資料彙集，以提供法人可採主動或被動方式，授權其未處理的 ID交易。

2 美國財政部與國稅局頒布「外國帳戶稅收遵從法」正式法規

美國財政部與國稅局（Internal Revenue Service, IRS）日前針對「外國帳戶稅收遵從法」（Foreign Account Tax Compliance Act, FATCA）有關規範資訊申報及扣繳稅金之實施條款，頒布完整的正式法規，俾使金融機構與相關的政府機關有更明確的遵循依據。

（摘譯自 2013 年 1 月 21 日 Thomas Murray）

後續追蹤

美國政府鑑於納稅義務人利用海外所得不易稽查，往往將其資產藏匿於國外帳戶，以規避相關稅賦之稽徵，故於2010年由美國國會通過制定「外國帳戶稅收遵從法」（Foreign Account Tax Compliance Act, FATCA），以要求外國金融機構（foreign financial institutions, FFIs）配合直接將帳戶資訊提供予國稅局（Internal Revenue Service, IRS），或將帳戶資料先提供給所屬政府機構後轉送予IRS，否則該機構之美國來源可扣繳款項，將面臨30%的扣繳。IRS期望透過建立跨政府間之共同遵循的帳戶資料申報方式，以遏止納稅義務人長期逃稅之行為。

由於該法案之實施涉及FFIs、其他外國單位與美國代扣稅金機構等諸多單位，美國財政部與IRS為提供前揭單位有更明確的遵循依據，爰針對該法案有關資訊申報及扣繳稅金之實施條款，包括美國帳戶之辨識、資訊申報與扣繳稅款規定的詳細流程等，訂定明確規範，相關內容摘要說明如下：

◎ 整合金融機構依法規與政府間協議所訂定之相關義務；

◎ 明訂實質審查、資訊申報與預扣稅金措施之分段實施的時程，以符合政府間協議；

◎ 擴大並詳細說明免預扣稅金之款項的範圍。正式法規針對特定不溯及既往義務，以及非金融單位支付的特定款項，排除適用預扣稅金之規定；

◎ 擴大並詳細說明如政府單位、退休基金等特定低風險機構類別的處理方式；

◎ 規定在 FFIs 設有帳戶的特定投資機構，可能須由 FFIs 代為申報資訊，而其不必以 FFIs 的名義申報，亦不必直接向 IRS 申報資訊；

◎ 詳細說明必須由金融機構辨識並申報資訊之被動式投資機構的類型；以及

◎ 詳細說明 FFIs 須遵循與驗證的義務。

IRS 亦對外公布目前已有 7 個國家完成簽署將參與該法案，包括挪威、英國、墨西哥、丹麥、愛爾蘭、瑞士及西班牙，並業與超過 50 個國家完成政府間的會談，預期有更多的國家不久將簽署參與該法案。

3 菲律賓證券結算公司獲得證券集中保管機構臨時執照

菲律賓證券交易委員會（Securities and Exchange Commission, SEC）日前將經營證券集中保管機構的臨時執照授予菲律賓證券結算公司（Securities Clearing Corporation of the Philippines, SCCP）。

SCCP 必須在指定期間遵守臨時執照的附帶條款。相關細節尚未公布，日後將適時更新相關訊息。

（摘譯自 2013 年 2 月 13 日 Thomas Murray）

後續追蹤

目前在菲律賓證券交易所（Philippine Stock Exchange, PSE）交易的權益證券，及於固定收益交易所（Fixed Income Exchange, FIE）交易之固定收益商品，皆由菲律賓集保公司（Philippine Depository and Trust Corporation, PDTC）負責辦理集中保管帳簿劃撥相關作業，而有關菲律賓政府債券及國庫券之集中保管機構（CSD），則由菲律賓財政部（Bureau of Treasury, BTR）擔任。另有關菲律賓證券市場之結算機構部分，目前在PSE交易的證券係由其子公司菲律賓證券結算公司（Securities Clearing

Corporation of the Philippines, SCCP）辦理交易後之款券結算交割作業，而固定收益商品之結算作業則由菲律賓證券交割公司（Philippines Securities Settlement Corporation, PSSC）辦理。

PSE為了提升權益商品市場之交易、結算、交割及保管等整體作業效率，並透過後台功能整合以降低系統性風險，爰於2012年10月向菲律賓證券交易委員會（Securities and Exchange Commission, SEC）申請由其子公司SCCP經營證券集中保管業務。該委員會經過4個月的審核，並考量市場反應後，於2013年2月12日同意PSE的申請，發給CSD臨時執照，並於3月1日發布該臨時執照必須遵守的附帶條款。

有關SEC要求SCCP應遵循之附帶條款共計12項，其主要內容除了要求SCCP於取得核准執照後之45天內，應向SEC提報修訂後之結算、交割、保管業務分立的內控制度相關規範，及完成辦理集保業務所需人力之招募作業，且應立即辦理設立SCCP擬制人公司（SCCP Nominee Corporation）相關作業，並應安排2個月之人員培訓與宣傳活動，進行為期4個月之預備測試（pilot testing），以及向SEC提報完整的預備測試計畫，與有關辦理集保業務之保險政策。在財務及營運方面，SCCP除了必須符合最低資本額要求外，新業務開始營運15天前應通知SEC有關正式營運之日期，且於12個月後，SEC將就該集保業務之整體營運進行審核。此外，SEC要求PSE應預留得以適時挹注之額外資金，俾確保SCCP集保業務前3年運作無財務匱乏之虞。SEC並指出一旦發現SCCP未遵循附帶條款相關規定，或該集保業務將不利於資本市場之發展，即要求SCCP停止集保業務之營運。

由於SCCP集保業務開始營運之後，菲律賓證券市場將不再只有單一個CSD，SCCP為了因應此一新的市場集保運作模式，並希望能滿足參加人未來需求，故對外說明將規劃建立多集保機構架構（multi-depository framework），即多個集保機構可於同一市場提供證券保管服務，並表示在該架構下之市場交易、結算及交割的流程，基本上並無改變，交易商只要同時成為該市場之多個集保機構的參加人，即可於不同的集保機構皆保留存券部位。

4 歐洲多邊結算機構與歐洲中央交易對手有限公司擬成立新結算機構

歐洲多邊結算機構（European Multilateral Clearing Facility N.V., EMCF）與歐洲中央交易對手有限公司（EuroCCP）兩大泛歐現貨結算機構，日前宣布雙方有意合組新的結算機構。

（摘譯自2013年3月14日Thomas Murray）

後續追蹤

美國證券保管結算公司（Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC）在歐洲的子公司歐洲中央交易對手有限公司（EuroCCP）與歐洲多邊結算機構（European Multilateral Clearing Facility N.V., EMCF）日前宣布將合併成立歐洲最大的結算機構，並希望能在各重要的專業領域，包括風險控管、交割及客戶服務等，提供實務上最佳的技術與服務。

由於目前歐洲現貨市場交易量正值近十年來的低點，且因彼此競爭激烈，故各交易所與結算機構之獲利空間，皆遭受嚴重壓縮。EuroCCP對外表示，鑑於目前歐洲已有多家結算機構，及近年來市場交易量持續低迷，未來現貨市場並無大幅成長之徵兆，且亦無新的交易平台可能投入市場之情形，故此時正是後台機構合併之最佳時機，並指出透過2家結算機構合併，將對其客戶帶來下列效益：

◎ 藉由提高淨額結算比率及減少跨結算機構間之交割作業，以大幅節省結算交割成本。

◎ 藉由整合保證金之投資組合及維持單一個保證基金（a single guarantee fund），以降低擔保義務。

◎ 可免除一家結算機構之會員費。

◎ 可提升資訊技術並降低連線費用。

EMCF目前的經營者—ABN AMRO結算銀行與NASDAQ OMX集團、EuroCCP的經營者—DTCC以及BATS Chi-X Europe公司目前已完成簽署合作備忘錄，計劃未

來分別在新結算機構中平均持有股權。上述機構間之交易，將於簽署最終協議並獲得主管機關核准後完成。

新機構將定名為EuroCCP，並將運用EMCF的技術與營運設施，以及EuroCCP的風險管理架構和客戶服務組織。新機構的董事會成員，除了獨立董事外，預期將包括ABN AMRO結算銀行、NASDAQ OMX集團、DTCC與BATS Chi-X Europe公司之代表。此外，個別股東或團體股東皆無法取得壓倒性控制權（overriding control）。

特別報導

臺灣集中保管結算所與韓國證券集中保管公司股票博物館合作備忘錄簽署紀實

臺灣集保結算所｜企劃部

臺灣集中保管結算所與韓國證券集中保管公司於2013年3月14日完成簽署股票博物館合作與資訊交換備忘錄（Memorandum of Understanding on Management of Securities Museum, MOU），本次MOU係由臺灣集中保管結算所丁克華董事長與韓國證券集中保管公司之董事長暨執行長(Chairman & CEO)Mr. Kyung Dong Kim分別代表簽署。

MOU之內容包含擴展互助合作關係、資訊交流、法規遵循與國際協定及資訊保密等實質約定，未來雙方將以此為基礎，進行股票博物館營運管理與展品規劃之合作交流及資訊交換。

兩家公司合作之濫觴可追溯至2000年，雙方就業務交流與及資訊交換等層面簽署MOU，該MOU係臺灣集中保管結算所首次與國外結算保管機構簽署，期間雙方關係密切，經由多次業務交流與經驗分享，強化服務品質，互惠互利，並為臺灣與韓國兩地之證券市場發展帶來諸多效益。而本次股票博物館MOU亦是臺灣股票博物館首次與國外股票博物館簽署，將合作範圍擴展至博物館之營運管理與證券史料之保存，使雙方之合作關係更上層樓，邁入嶄新之里程碑。

韓國證券博物館成立於2004年，係亞洲首家由證券集保機構建置營運之股票博物館，館藏200餘件具有歷史意義的韓國本國與外國股票及債券，包含全世界第一張股票、Joseon朝代發行之有價證券、北韓政府發行之證券及債券，以及三十年前印製股票之機器等。該博物館依主題、地區及時間序陳列展品，共分為「介紹」、「有價證券交易及資本市場」、「有價證券保管及交割」、「有價證券展覽」等四個展廳。

臺灣股票博物館成立於2012年12月24日，係全臺首座、也是獨一無二的股票博物館，館藏臺灣證券市場最大面額之中華電信股票、全世界第一張股票、中國存世最早之開平礦務局股票及多張具歷史與重要發行意義之股票等珍貴展品，並展示集保庫房管理作業與臺灣證券市場有價證券無實體化歷程，依主題、演進歷程及展品性質共分為「序」、「啟」、「承」、「轉」、「合」五個展廳，除介紹股票的衍生及其演進過程外，亦透過陳列珍貴之有價證券收藏品與文獻

資料、表演劇場與多媒體互動等多面向之展示，詳實呈現臺灣股票市場與經濟脈絡同步發展的緊密關係，以及股票對所有民眾身處社會、生活，甚至藝術、人文的影響。

此次韓國證券集中保管公司係由其董事長暨執行長Mr. Kyung Dong Kim率執行董事Mr. Jerm-Uook Huh、KSD證券博物館館長Ms. Se Jin Rho與國際業務發展部門經理Ms. So Yeon Kim來訪，除簽署MOU之外，並以永久借展方式致贈韓國政府發行之建國國債、國營之韓國電力公司股票、以及三星電子股票樣張等珍貴展品予臺灣股票博物館，以紀念此次雙方股票博物館MOU之簽訂，且實地參訪了臺灣股票博物館，就博物館之營運管理、展品規劃等議題，進行交流與經驗分享，期能進一步強化臺灣與韓國兩地之證券市場文化發展。

臺灣集中保管結算所係由丁克華董事長與林修銘總經理率各部室主管共同見證此次MOU之簽署，丁克華董事長並表示，集保結算所近年來為提升國際能見度，除積極參與國際會議外，亦致力與全球結算保管機構合作交流。這次能將範圍擴及股票博物館，提昇臺灣股票博物館與國際相關機構之交流與合作，實屬可貴。未來雙方將可朝強化資訊互換、規劃展品交流，並分享管理營運經驗等層面規劃合作方式，冀能透過提升股票博物館之營運管理效能及導入彼此具主題特色之展品，豐富兩家博物館之展覽內容，嘉惠參觀民眾，並為保存證券市場發展軌跡，善盡企業社會責任。

臺灣股票博物館網址 : http://www.stockmuseum.com.tw/

韓國證券博物館網址 :http://museum.ksd.or.kr/main.home

特別報導二

美麗雋永的導覽生活

實踐大學 財務金融學系四年級｜ 曾又軒

旭日，清風。我們實踐的六名學生，穿著整齊劃一的套裝、帶著堅韌不拔的信念，踏進復興北路363號，準備要應徵集保公司裡的臺灣股票博物館導覽一職。面試過程中除了基本的自我介紹外，面試官要求我們念一篇他們準備好的文章，是關於股票博物館的新聞，念完後把文章闔上，用自己的話把文章的內容再講述一遍。這不僅僅是看我們口條流暢度，更是考驗我們專心程度還有記憶力，好險我事先有上網查了一下股票博物館的資訊，再轉述文章內容時才能得心應手。機會是留給準備好的人，就這樣，我們成為了臺灣股票博物館的導覽員。

去年十月是我進集保的日子，也是我人生中的轉淚點。剛開始訓練是將我們學生集合在一間小房間裡，由保哥、美美姐負責教導我們怎麼當一名「股票博物館的導覽員」。保哥和美美姐首先和我們介紹集保公司的概況和成立股票博物館的原因，並且透過建教合作的方式請我們擔任導覽員，這使我對集保公司有了初步的認識。接著他們就開始介紹股票的歷史以及集保過去所承做的業務，也告訴我們未來導覽員希望的走向。在保哥幽默詼諧的話語中，使我對集保的業務有如身歷其境般的感受；在美美姐細膩綿密的故事裡，讓我找到歷史故事和股票的完美結合。這段期間公司也請來業務

部、股務部、法務室、存託部的同仁來幫我們上課，令我們有架構性的瞭解整個集保公司，我也非常佩服集保公司在推行無實體化和電子投票時所展現出的遠見和決心，這就是一個企業能否領先群雄的重要關鍵，我也學會效法其中的精神，運用在我未來的職場上。

除了公司內部的訓練外，我們也到了故宮博物院實地參訪，由故宮第一導覽員來做為我們學習的榜樣。她在介紹文物時侃侃而談的語氣，可想而知是對內容多麼的滾瓜爛熟，在導覽過程中不時的和我們互動，掌握每位聽眾的注意力，並增加聽眾的參與感，彷彿這趟導覽是在大家共同努力下完成的，最重要的是能掌控導覽的節奏，並且有架構的把重點知識傳達給聽眾，這些都是非常難能可貴的。這也使我體悟到「專業」在某種程度上是汗水的結晶物，我需要持之以恆的練習才能保有我曾經學過的東西；也需要不斷的創新來增加聽眾的新鮮感。自此，我時常複習股票博物館導覽的內容，並且思考導覽詞上是否有可以創新或做變化的地方。

在一個微飄細雨的清晨，我一如往常的騎車到集保公司受訓，途中經過錦州街和復興北路交叉口的7-11時，有位身穿黑色西裝頂著一頭捲髮的男性上班族，他手裡正拿著從超商買出來的熱咖啡，熱氣隨著他的腳步裊裊上升，霎那間我靈光乍現，想到可以用「買一杯咖啡」的英文「Buy one coffee」來解釋百萬股的股票花紋為什麼是咖啡色的，也接著想到可以用「十萬火急」來解釋十萬股的股票花紋為什麼是桔色的，而這兩個想法我決定要在第一次總驗收時分享給大家。時光飛逝、歲月如梭，第一次總彩排很快的來臨了，這天全部的導覽員在參加人休息區集合，準備驗收大家在這段期間吸收的程度，而非常榮幸的我是第一位上台的同學。我看著投影片一一的介紹，試著把所學的知識發揮的淋漓盡致，但在眾人殷切的目光照射下，我漸漸加入自己的口頭禪，說話的音量也慢慢的減弱，這時我才明白，我終究還是欠缺了那從容不迫的勇氣。

十一月的朔風已乘著細細的雨絲自四面八方圍攏了過來，股票博物館的籌備工作也進入緊鑼密鼓階段。我們除了詳讀紙本的資料外，也開始走入博物館實際的分組導

覽，這段期間阿步哥和赫大哥也在旁協助我們，分享一些工作經驗和導覽的小技巧，說明在解說的過程中注視每位聽眾是非常重要的。保哥也時常叮嚀我們「演習視同作戰」，希望我們認真把握每次來博物館的時間，更要在回家的時候自主練習；另提供了導覽詞供大家學習參考，期盼每位同學都能有出色的表現，而我在這段期間裡對於導覽的內容更加瞭若指掌，在導覽的過程中也漸漸的熟能生巧了。十一月下旬，張協理希望每位同學都能通過她的考驗，並且在博物館開幕前能有至少導覽十場的經驗，這是成為導覽員的開始，更是自我突破的好機會。我們同班同學更利用上學期間互相切磋，在走廊擦肩而過時突然考問對方：「民國七十四年發生甚麼事？」答：「開始實施電腦輔助交易系統。」另一位同學加入：「民國九十一年呢？」答：「宏碁成為第一家實施無實體化的公司。」也因為這樣突擊式擦肩而過的練習，使我通過了協理的考驗，朝著導覽員又邁進了一步。

如果一點危險也不冒，那就是在冒失去一切的危險。透過集保公司的安排，博物館展開了「敦親睦鄰」的政策，邀請弘雅辦公大樓裡的公司行號以及集保公司各部門的同仁分批來參觀博物館，讓我們學生導覽，訓練我們膽量和增加實務經驗。我在導覽的過程中會問聽眾一看就找得到答案的問題，當他們答對時馬上稱讚他們的聰慧，聽眾往往都會莞爾一笑，接著就會較認真的聆聽導覽。在比喻上也需以「共鳴感」的方式和聽眾互動，好比說：「獅球嶺隧道全長兩百三十五公尺，以貴賓身手矯健的速度說不定三十秒就可以跑完了，但當時卻開鑿了三十個月才完工。」讓聽眾可以想像它的距離感，比較大方的聽眾甚至還會反問我現在需要跑幾秒呢！當然還是會遇到不想聽導覽的聽眾，可能在趕時間，這時心態的調整就格外得重要，不要因為對方的冷漠而自亂了陣腳，我會用自問自答的方式帶過，使整段導覽快速流暢的走完。值得一提的是，有一場導覽我在介紹獅球嶺隧道時，講到劉銘傳於隧道完工時在隧道口提了副對聯「五千年生面獨開，羽轂飆輪，從此東莊通海嶼；三百丈巖腰新闢，天梯石棧，居然人力勝神工。」蠻多的聽眾一直看牆上的照片，想找尋我所說的對聯，我不禁會心的說：

「照片裡沒有寫，那是我背的啦！」聽眾才恍然大悟的相視而笑。

這些日子經歷了許多場次的導覽磨練，有天覺得有些口乾舌燥，走進茶水間正要裝水時，一位身穿白色條紋襯衫、手裡拿著深咖啡色保溫瓶的中年男子，也龍行虎步的走進茶水間，我慣性的點頭微笑，他看了看我，然後說：「你導覽的非常好喔！講得很清楚。」霎時間空氣停止流動，原本盤旋在天花板的蒼蠅掉了下來，牠忘記飛行應當鼓動翅膀，如果「高興」是一種液體，我現在正被淹死。能被別人肯定是多麼有成就感的一件事，況且還對我的長相有印象，有種被當成明星的雀躍之感，但我知道還是有需要加強的地方和可以進步的空間，我會更加的努力，因為被人讚美是我的原動力。

當十二月的聖誕紅開滿了人行道，臺灣股票博物館也正式開幕了。開幕前幾周我們更是如火如荼的訓練和彩排，協理、副理、組長們開始考驗大家遇到突發狀況時的反應，指導了我們平常都沒有想過的實務狀況，就像當來賓沒興趣聽導覽一直往前走的情況、模擬來賓會問的各種犀利問題、模擬來賓要找公司的同仁時我們該如何應對，在這密集高壓的彩排下，大家都對自己的工作內容更顯的得心應手，也漸漸找到了自己的定位。有次我在當服務員時，協理站到我身邊，問我說能不能辨識出這群貴賓是由誰帶頭的？我看了看，很多人都西裝筆挺，看起來也都有一把年紀了，實在分辨不出誰是帶頭的。協理說：「不要被外表蒙蔽了，帶頭者大部分都是比較穩重，站挺而不輕浮，旁人較少和他嬉鬧。再來就是注意我們的同仁最初是和誰寒喧，並記住他的稱呼，這樣在導覽上對方會倍感受到尊重，而抓住帶頭者導覽更是能確保整個團體不會因此而散掉」。就像理論充其量只是一張地圖，它代替不了旅行。各個長官給我的意見都十分受用，而吸取實務上的經驗就顯得格外珍貴了。

大家引領期盼的臺灣股票博物館終於開幕了，來自各界的菁英份子和證券金融業

的龍頭齊聚一堂，為博物館增添浩瀚之氣。當貴賓們和媒體朋友一同參觀博物館時，我才瞭解萬人空巷真正的意義，閃光燈此起彼落，第一導覽員保哥彷彿成為超級巨星，快速的帶著第一團的貴賓認識股票博物館。接著每相隔十分鐘都有一團接續參觀，由長官們依序帶入導覽，我負責鎮守金庫大門掌握每團貴賓的動向，也有記者請我介紹金庫大門，並為他們示範做完臉部辨識系統後金庫大門即刻開啟的動作，稍晚也在網路上看到新聞播出的畫面，可能因為鏡頭的關係使我在畫面上略顯壯碩，但我非常榮幸能參予這樣的盛事。當天感受到每位長官和同學積極的堅守自己的崗位，希望開幕這天能達到十全十美，看著丁董事長、林總經理、孟副總經理等長官都為了博物館開幕大費苦心，流了一身的汗，但汗水是男人最豪邁的香水，正因為大家的努力，開幕式才能盡善盡美、圓滿成功。

循序漸進才能贏得時間，細水長流才能直達永恆。在這幾個月的訓練裡由衷感謝集保各個長官的照顧，除了給我們導覽員夏季和冬季帥氣的制服，更提供良好的薪資福利。而我在股票博物館也學習到了許多專業知識，使我比其它金融系的同學多了一項優勢，在應徵企業實習時也常以博物館的經驗為加分的條件；這份工作也讓我習慣了對大眾說話，在上台報告或是分享心得更是難不倒我，我終於找到了那從容不迫的勇氣；最重要的是能在這認識了許多朋友，也比較會和所謂的「大人」聊天，人際關係的處理更是未來職場上不可或缺的關鍵。雖然有些人會比較忽略學生導覽，但我們就好比春天，春天有許多不知名的樹，不知名的花草，春天在不知名的針縷中完成無以名之的美麗。所以我可以很驕傲的向大家說，我在集保，我在臺灣股票博物館。

本期專欄

結構型金融商品之發展趨勢與管理政策

以證券化商品為探討重心

臺灣期貨交易所稽核部經理｜林黎華(1)

壹、前言

過去10年來在經濟歷史上有二個重要的事實，分別為美國或其他已開發國家不動產的泡沫化以及美國經濟的金融化，美國平均房價從2000年至2006年大約平均增加80%，其金融產業在2000年至2003年獲利之占比由29%增加至42%。

而經濟的金融化透過結構型金融產業（structured finance industry）快速發展，美國所有華爾街的主要銀行都發展與不動產有關之複雜的有價證券，且所有的金融市場參與者包括避險基金、機構法人、信用評等機構，亦均涉及結構型金融（structured finance）商品，由於立法者與主管機關允許發展受到嚴格規範證券公開市場以外之其他領域，而使此結構型金融較以往傳統的承銷單一發行人之有價證券以及借貸業務之活動更形複雜，而成為華爾街的主要業務，進而取代傳統公司客戶顧問、併購、一般簡易型有價證券（plain vanilla

securities）之承銷，例如公司股票與公司債券之發行以及初次發行上市（IPOs）。

結構型金融配合證券化的架構，在過去10年來大幅的成長，不僅占金融市場一個很重要的部分，但房市之泡沫，造成金融危機(2)，信用問題亦因2008年9月雷曼兄弟倒閉接踵而至，茲因雷曼兄弟倒閉緊跟著一些不動產市場有關之複雜有價證券被嚴重降評，造成投資銀行的損失，當信用危機侵襲整個金融市場，因為銀行受到雷曼兄弟破產事件之威脅，無法取得營運之必要現金，導致2008年底主要金融機構不能以其長期有價證券作為短期債務之擔保，而取得短期現金融資引發金融危機。(3)

鑑於證券化被認為是造成金融危機之主要原因之一，且加劇事件之擴大，因此，本文擬就結構型金融商品進行探視，並就其中最重要的證券化的議題進行分析，瞭解其造成金融危機之原因，並探討歐美國家與國際組織所提出之解決方案與建議，俾作為國內未來法制之參考。

貳、結構型金融商品重要之議題

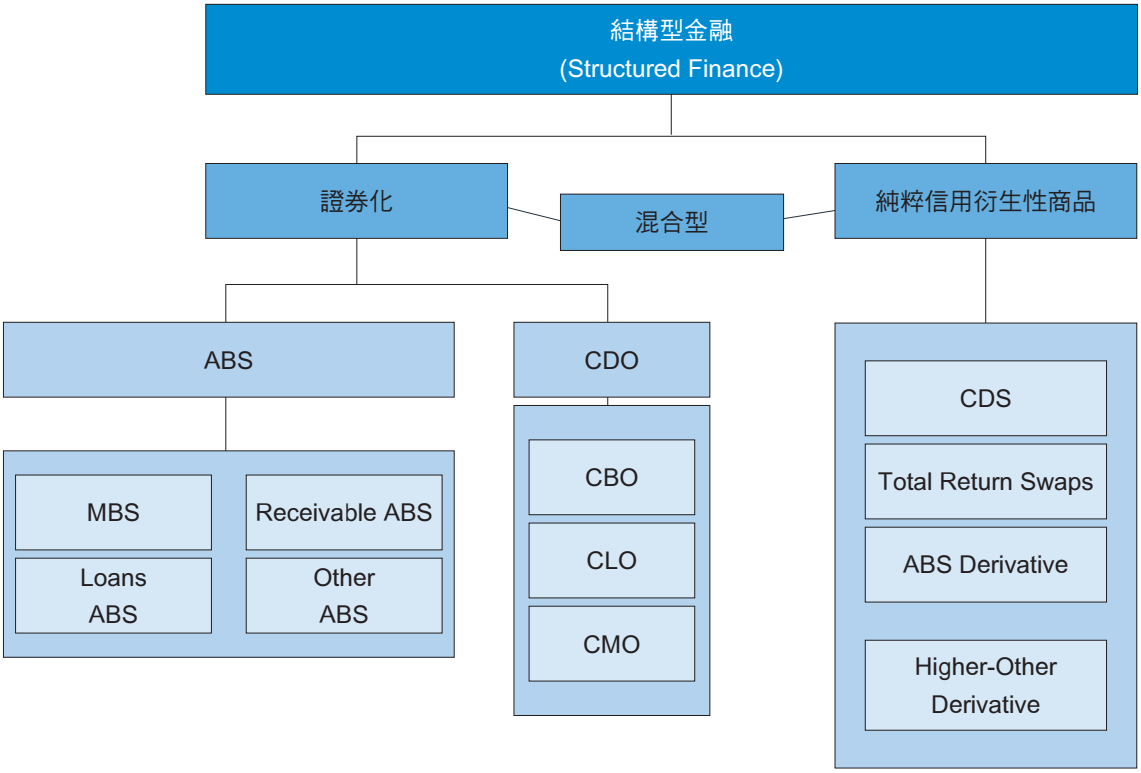
本段擬說明結構型金融商品與證券化之架構、證券化商品之定義與內涵、優勢、市場參與情形與所衍生之相關問題以及學者提出之管理建議。

一、結構型金融

結構型金融通常是指資產負債表上之有價證券（例如：普通債與權益證券之工具）以外之金融類別，其架構係修正或再分配擔保品之風險給不同類別之投資人，所以結構型金融一般並不包括孳息條件之現貨資產或債券之交換交易，當傳統有價證券有所不適合或成本更高時，得以結構型金

融商品作為避險（hedge risk）與負債再借（refinance obligation），由於其交易之多元性且可同時達成公司管理目標，例如：降低融資成本、增加槓桿以及降低資本適足條件，所以過去數十年來這類商品在銀行與投資機構間大幅成長，甚至2011年4月底證券化仍占金融市場很大的比例，其未了結部分超過所有美國國庫券之數額，顯見結構型商品之重要性。

茲將結構型金融之架構與流程說明如下：(4)



二、證券化商品

過去10年在金融市場上最重要的發展是證券化（securitization），證券化是結構型金融之次類別，證券化一般是指有價證券之發行與創始以資產池或資產擔保債券作為擔保，其透過有價證券之發行人或創始機構包裝

標的資產有效率地分散資本之風險，而由於其允許透過發行較擔保債券更高品質之有價證券而提高實質融資，所以亦可以取得較低之交易成本，謹針對證券化定義與要素、類別、架構、實務情形與問題等進行探討如下：

（一）證券化的定義與要素

有關證券化之定義在法令、主管機關或者評論者有各種不同的定義範圍，但是相關定義都是非常的模糊，甚至遺漏了真正證券化（true securitization）的一些重要基本要素，美國Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010法案企圖要修補證券化的問題，但該法案並未對於證券化予以定義，甚至其他的法律或者指導原則之重要來源亦未對於證券化予以定義。

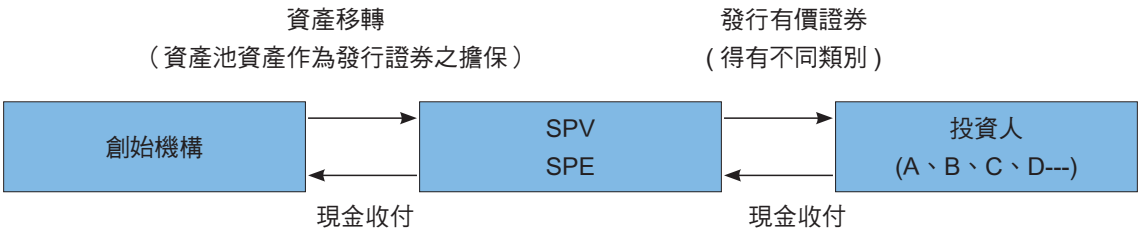
而學者亦有認只有真正證券化才是證券化的範圍，並認為真正證券化之定義應該是特殊目的實體原始支付權利（primary payment rights）之買賣，法律上將該種支付權利從創始機構破產（或支付不能）中獨立，有價證券之價值係決定於所買賣之權利，其包含三個要素，輸入（input）、架構（structure）、輸出（output），而有關輸入的部分雖然在大部分的證券化都涉及權利之支付，抵押、汽車貸款或學生貸款等，但此須涉及原始支付權利，架構的部分證券化主要架構的特徵一般都認為是創始機構信用風險與支付權利的分離，假如證券化並非涉及資產的真正買賣，但取得代之的是以這些資產作為貸款之擔保，則無法分離創始機構破產或支付不能資產的曝險，其雖可填補資產的價值，但得否當作一個真正的買賣則有爭議；輸出的部分則重點在於有價證券（securities），但有價證券本身即是一個具有爭議的字彙，證券化一般是直接或間接透過發行債券、信託憑證、股份或其他工具進行融資，支付有價證券之買賣價格，係以較

低的交易成本取得後再向創始機構贖回。(5)

(二)證券化類別與架構

承上所述證券化並無一個統一或法定的定義，但一般將證券化分為二類，一為前述真正銷售(true sale)之證券化，創始機構將標的資產移轉特殊目的工具(special purpose vehicle, 以下簡稱SPV)，並自創始機構之資產負債表移除，其主要依破產法之規定，避免創始機構之債權人扣押資產，因為資產如仍留在資產負債表會被請求，故透過證券化保護破產債權人；另一類為合成(synthetic)之證券化，創始機構為了改善毛利以及創造績效或體質，消除或減少信用以及支付不能之風險，將整包資產從資產負債表移除，使用SPV作為資產收受者，SPV之法律形式包括有限合夥、有限責任法人、信託或公司(6)。本文所探討之證券化概念係屬較廣泛之定義，合先陳明。

擔保化(collateralization)與資產池(pool of asset)與發行人有關，發行是將資產池賣給(信託)特殊目的公司(special purpose entity, SPE)或SPV，特殊目的公司或SPV將資產分類成不同風險報酬的交易，呈現多元的投資組合賣給投資人，其實務運作架構如下：



(三)證券化之效率

證券化為一個有效率的金融市場創造基本的基礎工程，避險基

金等機構投資人為證券化商品及店頭市場的發展提供流動性，透明度亦會因證券化透過信用評等與監督的過程而改善，且因證券化促使一些新金融商品快速發展，對投資人、投資銀行、信用評等機構、律師以及發行人創造價值。

雖然證券化本身創造了更有效率及完全市場，透過較好的分析風險報酬交易可以進一步改善效率的問題，可以吸引更多有意願的交易人交易該類風險報酬，此外透過複雜的金融證券的創新，提供較好的套利機會，可讓市場交易有較好的定價模型（pricing models）與縮小價差（compresses spread），且證券化中最重要的是抵押擔保債務（collateralized debt obligation,以下簡稱CDO），CDO可以是現金流量交易或者是市場價值交易（market value transaction），從現金流量的觀點，不同的類別反應不同的風險報酬因子（只有本金或只有利息）。

證券化對於創始機構以及投資人之好處，包括可以增加流動性，將無流動性或較低流動性的資產放入流動性資產，例如：資產擔保證券(Asset-Backed Securities,以下簡稱ABS)(7)。再者是透過證券化，不再受到創始機構支付不能風險之限制，所以得提高融資，降低融資成本，另外創始機構之風險只暴露在保留風險之損失，例如：信用增強，包括提供額外的擔保品或者組合證券化以減少信用風險，得有效進行風險管理：又證券化將資產自資產負債表移除，擴大影子銀行體系(8)之規模，增加可用現金，亦提供投資人投資組合另一個避險之管道。

（四）主要機構投資人大量參與證券化

CDO抵押擔保債務的創新是一種抵押資金債務（collateralized

fund obligation, CFO）由不同策略的抵押資金債務S.A.，與ABS都是證券化的架構，其結合了大額的金融資產，例如：抵押、信用卡收付、公司貸款、債券或其他固定資產放入資產池或擔保池，然後發行債券（debt securities）對資產池內之標的資產收付利息與本金，這些債券分為很多層（layers）或類別（tranches），架構與法律關係相當複雜。CDO是所有資產擔保證券中最快速發展的一部分，大部分抵押擔保債務，包括CLOs（collateralized loan obligations）、CBO（collateralized bond obligations）、CLNs（Credit Link Note)，是現金流量套利、資產負債表的交易。

經濟合作開發組織（The Organization For Economic Cooperation And Development，以下簡稱OECD）報告亦指出金融風暴前CDO買方各類別之比重，其中主要法人機構占最大的比例，此亦說明了避險基金、保險公司、銀行、資產經理人等機構法人投資人在證券化商品中擔任了很重要的角色，茲將各類交易人表列如下：

CDO 類別	保險公司	避險基金	銀行	資產經理人
AAA（最上層）	6.9	12.1	14.5	5.8
AA	1.2	4.0	3.5	4.0
A	0.3	4.6	1.4	2.9
BBB	0.6	4.3	0.3	4.0
BB（最下層）	0.0	2.3	0.3	0.3
Equity	0.9	19.1	4.9	1.7
Total%	9.8	46.5	24.9	18.8
Total $b	295	1396	74.6	564

（Adrian Blundell Wignall”Structured Products:implications for financial”,OECD,December 2007）

避險基金是ABS以及CDO的主要買方，透過這二種方式購買一些不具流動性的資產，第一透過主要經紀商的信用機制，例如擔保貸款、相反附買回（reverse repos）、以及保證金貸款，所有的設計均會產生相對人風險，避險基金亦發行資產基礎短期受益證券(Assets Backed Commercial Paper, ABCP，即ABC資產池所擔保的商業本票），這些商業本票由單位信託以及共同基金買受與持有，渠等是流動性的提供者。(9)

（五）證券化與信用評等

證券化是將信用轉化成有價證券的過程，這個轉變是將風險分散到可以承擔較大風險的人身上，再者這些被投資銀行包裝之信用，也就是這些信用的組合從資產負債表移除，而置入特別投資工具（special investment vehicles, SIV）或管道（conduits），這信用資產池的結構被分類，證券化是適用次級（subordination）的原則發行給結構型商品的責任方，上層分類是依照類別的附加條款與薄厚透過下層類別來保護損失的擴散，這確是在風險池（risk profile）中一個很重要的改變。

資產負債表工具以槓桿結構信用進行銷售，對避險基金主要就是次類別的，當主要的價格開始下跌，ABS池的損失超過信用評等機構之估計，在一些案例中次類別的迅速消滅，較好或最好的類別亦受到攻擊，風險的再評估在證券化上常有戲劇化的反彈，特別是避險基金在中層以及權益的類別上有高度的槓桿，且為了壓出最大的手續費，仲介機構致力於仰賴多階段的證券化，亦使得風險評估困難。

但當我們對於CDO資產負債表以及管道的收益帳戶進行分析就會有多一些的瞭解。證券化的目的是在獲取超額的價差，就是收入

方的資產池收入以及費用方證券化所支付的費用與利息間之差額。所以若給予較高的費用，上層的類別可能會被評為AAA或者AA類別，所以證券化的創始機構可以獲取超額的價差（淨獲利），信用評等機構在這過程擔任一個很重要的角色。

事實上信用評等機構必須對於一個BBB信評等級的ABS資產池的最上層類別評等為AAA，對於次一層的類別評等為AA，如此法人機構才會購買該項商品。這種煉金術透過分散予以正當化，也就是切割與組合的過程，上一層透過下一層的加墊保護免於損失，但若要有超額的價差，高信低評之報酬類別應該少，並分散組合至薄的加墊，賦予較高AAA評等者正當性，這也是為什麼須要單一保險公司提供保險的擔保，以強化最上層類別風險品質。(10)

茲舉2003年-2006年間Broderick CDO 1 Ltd.交易如下：(11)

類別	價值	評等	比例
A-IV	$250,000,000	AAA	20%
A-INVA	$354,750,000	AAA	29%
A-INVB	$485,000,000	AAA	39%
A-2	$85,000,000	AAA	7%
B	$43,000,000	AA	2%
C	$23,000,000	BBB	2%
優先股	$8,500,000	N/R	0.7%

Broderick CDO 1 Ltd.HSH所發行之全部有價證券均是投資等級，該種證券均為固定收益投資人所企求之安全投資，且得保有一

個吸引人之利率，甚至法人機構例如退休基金或共 基金所想要的有價證券。

（六）證券化問題

2007-2009年全球金融危機，有很多的因素，其中包括貨幣市場政策、金融創新的不當使用與過度的流動性惡化風險控管與信用擴張的標準，而其中的金融創新包括了結構型金融、證券化與信用衍生性商品等提供不須負責借貸之獎勵，所以促使貸款創始機構將其貸款投資組合之相關風險透過ABS移轉給投資人並散布全球，另外一方面由於信用擴張標準之降低亦導致資產價格的泡沫，其中證券化的部分，其將無流動資產，例如抵押應收付款轉換成具流動性之有價證券，並透過此種方式出借人將其抵押權或者其他貸款移轉給一般投資人，且次級貸款證券化之比例亦從2001年的50.4%躍升至2006年的80.5%，並鼓勵出借人降低承銷標準，如此造成更多的次級抵押貸款，所以證券化在次級抵押擴張以及房市的泡沫上扮演一個很重要的角色(12)，經濟學者一般亦認為銀行或其他金融機構資產負債表以外的不動產擔保之CDO有價證券價值之不確定性是信心減損之主要因素，茲將證券化問題說明如下：

1.商品過於複雜

Michel Aglietta與 Sandra Rigot所撰，在金融風暴下避險基金的管理政策乙文(13)亦指出，證券化是一個切實可行的原則，在特定的情況下，證券化可以減少信用成本，改善銀行的彈性，並將信用工具的資產配置予法人投資人，然而創始與銷售（originate and distribute）投資銀行模式是一個破壞資訊的機制，事實上，一方面該模式當信用係仰賴預期的財富時，對於監督借

用者，並無任何激勵作用，只是信用擴張的迂迴作法而已。

證券化連鎖（chain）使資訊損耗從原始借款人到最後風險承擔者的距離加長，而最後風險承擔者根本不知道借款人的償債能力以及有無辦法支付債務，當CDO係以資產負債表外的工具銷售給避險基金以及資產經理人這些風險承擔者時，這些投資人 有獨立的方法可以正確的評估風險，他們必須完全仰賴信用評等機構，而這些機構與投資銀行間銷售此類商品賺取費用具共生關係（symbiosis）的利益。

然而證券化在資訊不對稱（asymmetries of information）的含糊不清的複式證券化中已吞蝕了其可靠性，主管機關唯一改善證券化的方式就是只接受同類性質組成的ABS之單一組合，複式的證券化如果 有人可以了解什麼是CDO的一次方（CDS[1]）或CDO的二次方（CDS[2]），這種 有人可以瞭解的東西應該被禁止，換言之，風險移轉的好處應高於資訊不對稱損耗的成本，所以管理的目的應要澈底檢討證券化。

2.信用評等不實

大型複雜金融機構（large complex financial institutions,以下簡稱LCFIs）為了讓證券化商品吸引投資人，透過支付費用給信用評等機構對於大部分類別之有價證券取得投資等級之評等（BBB以上），信用評等機構之收費係採行發行人付費模式（issuer pay），但此模式亦造成在信用評等機構想要賺取費用與維護其自有信譽提供可信之風險評估間產生利益衝突。

由於LCFIs為獲取有關如何設計證券化商品，以取得最大AAA評等比例之意見諮詢，通常支付給信用評等公司額外費用，

且因一小部分的LCFIs主導整個證券化市場，所以他們一直重複擔任市場的交易對手，同時LCFIs透過威脅更換信用評等機構可以指定發行其所希望的信用評等，所以如果信用評等機構可以從LCFIs取得很優渥的顧問費，信用評等機構對於3/4以上類別之ABS、不動產抵押證券 (Real Estate Mortgage Backed Securities, 以下簡稱RMBS)、CDOs、CDOs 次方這樣的事情實不令人意外。

投資人十分仰賴信用評等，故通常在買受結構型金融證券前，亦不會進行實地審查（due diligence），此外主管機關的規定亦允許發行人販售ABS、RMBS、CDOs給投資人，除了信用評等以外亦可僅限於有限的揭露，所以許多發行人提供標的借貸資料之描述可能不完整或者會被嚴重地誤導，再者結構型金融商品之複雜程度，不僅請投資人評估第一層的證券化風險都有所困難，遑論要投資人確定第二層或第三層證券化之風險。

另外投資人亦有強烈的理由不要質疑信用評等機構所做之評等，因為評等AAA之結構型金融證券比傳統AAA之債券利率高，所以這樣的證券非常吸引在低利率與低通膨之時代所追求安全之債券，而LCFIs將數兆之風險性資產放入證券，反被認為是安全以及讓全球投資人趨之若鶩。

信用評等利益衝突促使其所發行之信用評等無法代表該結構型金融證券之風險，且有以下重要之錯誤：將過多的權重放在鉅額高風險貸款上、不能瞭解到RMBS、CDOs比抵押借貸標準更具風險、不能瞭解到RMBS、CDOs在許多州等隱含危險集中之貸款、對於相類風險貸款會在經濟下跌時同時產生違約，太過仰賴時間過短的歷史資料以及假設房市價格全國都不會下跌等等，

所以2009年中之前RMBS、CDOs的降評，造成證券化市場的崩盤。(14)

3.訊息失靈(information failure)

而前述信用評等之問題主要由於信用評等機構所使用之量化模型有所瑕疵，次則為有利益衝突的情事，在信用評等模型主要技術上的瑕疵，則為相關性的決定，此即在偵測某借款人違約時是否會造成另一借款人違約，另外在房市高漲點時CDOs的品質降低以及評等套利助漲投資銀行結構型交易之發展，亦是造成訊息失靈的重要原因。

特別是CDOs之複雜性，導致主要三個層次之訊息失靈，首先在擔保池之標的資產的部分，要確認任何一個別資產之信用價值是非常困難的，再者CDOs整體的層次而言，要評估在擔保品中之共同風險是非常的困難的，由於前述問題錯誤的組合透過二層、三層或者四層結構型金融商品，產生瑕疵的評估。(15)

且由於過度仰賴複雜的數理模型，證券化之數理模型因為需要從標的金融資產統計預測未來可能的現金流量來支付抵押擔保證券，如果所輸入之相關資料是真實可信即可得以正確預估，但若模型不真實或者所輸入之資料不可靠，就產生了所謂垃圾進垃圾出（garbage in garbage out）的問題，例如：次級房貸證券化模型value-at-risk(VaR)仰賴歷史資料的假設，所以導致評價的不正確。(16)

(七)學者之證券化管理建議

Michel Aglietta與 Sandra Rigot所撰，在金融風暴下避險基金的管理政策乙文(17)，提出證券化相關管理建議如下：

1.市場管理者應核准簡單的證券化商品

簡單的證券化商品係由相同成份的資產組合，而不使用多層的證券化、成分複雜的資產（即風險不可能以任何模型進行評估的狀況），所發行的有價證券其不僅可以在集中市場交易，甚至亦可在店頭市場交易，ABS 可以多邊進行結算，集中與標準化可以避免個別風險而導致系統風險，每日多邊淨額部位以及監視保證金追繳，當不能滿足保證金追繳時，個別的部位會被賣出。

2.銀行主管機關應將獎勵作為管理的交換

首先主管機關應強制將 SIV 列入銀行資產負債表，再者應將創始機構（originators）將權益類別（tranches）留在銀行資產負債表，最後對於這些類別應有適當的資本標準。

3.信用評等機構之應有條件

信用危機引發對於信用評等機構高度的爭議，一方面許多利益衝突指出是與證券化信用（securities credit）有關，另一方面公司債信用評等模型未適當地適用在證券化信用，所以事實上大部分複雜的擔保抵押債券是無法評價的，信用評等機構為了賣出所有的類別，所以其目的在於給予最好的評級，模型洗價（market-to-model）已經被滿足賣方利益的信評的虛構洗價（market-to-myth）所替代，其結果是 AAA 表示依工具形式被評等而有相當不同的風險，所以信用評等機構只是變成巴塞爾審慎規範（Basel prudential regulation）的一部分而已，而無任何的可靠性（accountability）。

信用評等機是銀行資本規範的支撐點，也是金融市場唯一的證明發行人，卻繼續假裝他們發行愚蠢的意見。這種私人的求過

於供狀況下的少數控制（oligopoly）在金融市場上提供一個不可缺少的公共財（public good），這不是最好的安排，但至少說，公共財被私人的求過於供所傳遞，這種虛偽的狀況應該被改變，至少應該有一個可靠的國際市場管理者。

第一個辦法就是信用評等機構應製作一個公共財：例如一個金融市場的標準，就如同貨物市場可靠的單位標準，所以設立一個像中央銀行的公共的信用評等機構是合邏輯的，但要是自律市場只是一個想法且仍普遍流行時，這樣的基本改革還 有成熟；第二個方案是要更可信，所以審慎的主管機關應該可以監督信用評等機構而其任務不只是評等而已，主管機關應禁止信用評等機構提供諮詢服務，主管機關應監督機構的模式，所以信用評等機構應由發行人與買受人共同支付。

參、結構型金融商品相關案例

一、高盛（Goldman Sachs）

2007年至2009年金融風暴期間銀行自營業務引發關注，2007年高盛（Goldman Sachs）經紀自營商（broker-dealer）之子公司涉及與專業投資人進行複雜的衍生性商品，引發利益衝突，美國證管會於2010年4月16日宣布對高盛及其受僱人（Fabrice Tourre）提起詐欺民事訴訟，其主張高盛重大不實陳述並隱匿其所設計所謂Abacus 2007-ACI合成（synthetic）之CDO，高盛於此交易中大約收受了1千5百萬美元的費用，其對於投資人不實陳述有關獨立選任之代理人ACA已審核抵押包裝之標的CDO，但

未對ACA揭露有一個避險基金Paulson & Co.擬放空包裝之商品，並幫助Paulson選定包裝之抵押擔保標的之事實。

美國證管會進一步主張Tourre亦誤導ACA相信Paulson投資約2億美元的Abacus 2007-ACI的權益證券（買進部位），同時Paulson擔保品的過程與ACA有利益衝突，但高盛聲稱該公司從未對ACA表示Paulson是一買方投資人（long investor），且在一般交易實務上，造市者亦無須對買（賣方）方揭露其為賣方（買方），所以美國證管會起訴狀表示高盛進行信用連結商品代理人之安排，當某一避險基金放空該資產而其對於選擇扮演重要的角色，但其告訴投資人CDO之資產是由獨立代理人選擇，此涉及詐欺。

美國證管會起訴狀亦表示Paulson進行放空大約獲利10億美元，賣方投資人則損失相同的金額，其中最大的損失者係ABN Amro and IKB Deutsche Industriebank，前者約損失1.5億美元，後者約8.4億美元；是故2010年7月15日高盛與美國證管會和解，同意支付美國證管會3億美元，另給投資人2億5千萬美元，並承諾變更有關抵押投資之業務實務，包括設計行銷之文件等，但此部分和解並不包括高盛受僱人Tourre，美國證管會稱此係華爾街公司最大的民事賠償金。(18)

雖然高盛進行民事和解但並不承認或否認其不法行為，2011年4月美國參議院永久次委員會調查報告（the United States Senate’ s Permanent Subcommittee on Investigations ）亦指出高盛有誤導投資人以及以其客戶之費用從倒閉之抵押市場獲利，並將此資料提供司法部作進一步調查；參議院次委員會調查高盛高階執行人員時，發現投資銀行（investment banks）如進行自營，又將複雜的結構型商品賣給投資人，會產生嚴重的利益衝突，特別是高盛出售許多合成之CDO給客戶，而高盛的交易員認為房市即將崩盤，但未告知高盛之客戶CDO含有抵押權可能無法履約(19)。

二、貝爾斯登避險基金（Bear Stearns hedge funds）

2007年貝爾斯登避險基金投資在高槓桿AAA次級房貸抵押證券（subprime mortgage security）之抵押擔保債務（collateralized debt obligation, CDO），投資，雖然有利用ABX指數進行避險，但基金經理人對於槓桿的部分並未進行全部的避險，次級房貸的證券價格下跌很快，使得銀行更緊張，要求更多的擔保品，但如此反而造成更多的賣壓，並使得避險基金倒閉。(20)

貝爾斯登避險基金發生倒閉主要係因次級房貸抵押市場，其亦促使美國證管會開始要求其他與貝爾斯登避險基金持有相類有價證券之避險基金產業，提供如何評估抵押相關有價證券之資訊，此亦顯示政府應取得避險基金更多的交易資訊，以及在避險基金資訊方面應有更多的透明度。(21)

肆、歐美國家與國際組織改革方案及建議

一、美國改革

（一）改善信用評等

鑑於證券化商品所帶來的問題，國會史無前例通過Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010法案對於信用評等機構加以規範，其目的主要是增加透明度，增訂公司治理之指導原則，解決利益衝突以及信用評等之過程，並賦予美國證管會更大的權限進行監督與執行法律，並放寬投資人提起民事訴訟的能力，其目的在於減少投資人對於目前廣泛使用信用評等之依賴，茲將其

修正要點說明如次(22)：

1. 公司治理與利益衝突

Dodd-Frank Act要求信用評等機構採行嚴格的內部控制，應設立並執行內部控制制度，年度內部控制制度報告亦應向美國證管會陳報，說明管理階層對內部控制制度架構之維護以及評估架構之有效性；另為避免利益衝突，應設立獨立董事會（an independent board of directors），至少1/2須具獨立性，並建立政策以解決利益衝突的問題，而且獨立董事之報酬不須與國家核可的自律組織（Nationally Recognized Statistical Rating Organization, 以下簡稱NRSRO）之績效連結。

2. 調整信用評等之過程強化透明度

Dodd-Frank Act為保護投資人與公共利益，解決信用評等程序(23)以及方法論的問題，要求美國證管會發布規則，規定NRSROs之評等程序與方法論應獲其董事會同意，並應揭露特定的訊息，其中包括其評等方法論、作為相關評等之發行人資訊以及標的的假設以增加透明度等，亦應揭露其信用評等之績效，包括原來評等揭露以及持續評等變更之資訊，以便讓使用者可以評估評等之正確性以及要求NRSROs傳遞其每一類別所有評等與持續的評等以及過去一年、三年與十年績效之統計，另外並要求信用評等機構考量發行人所提供以外之可信與重要之外部來源資料，又鑑於結構型金融商品之複雜性，Dodd-Frank Act亦要求美國證管會進行結構型金融商品評等過程、發行人付費與訂閱者付費模式之利益衝突或相關爭議之研究。

3. 增加潛在的責任

Dodd-Frank Act第933條(a)規定信用評等機構應對於不當行為或其他守門人角色負責，並適用執行（enforcement）與罰金（penalty）之規定，且修正以往證券交易法豁免規定，信用評等機構應向美國證管會申報（file）登記而非僅提供（furnish）資料，第933條(b)規定如信用評等機構故意或重大過失不能對於方法論之基礎要素進行合理的調查以及合理的確認，有充分證據構成民事責任，而以往信用評等機構提供之文件（publication）受第一修正案之保護，只對於重大過失（reckless）負責，但過失（negligent）或遺漏未陳述（misrepresentations）時並不須負責，所以未來如向美國證管會申報不實資料，應負民事賠償責任（civil remedy）。

第933條G規定變更證券交易法第11條的影響，Rule 436(g)原係讓信用評等機構對於登記文件（registration statements）揭露規避負專家責任之規定，未來Rule 436(g)之撤銷意味著信用評等機構被視為證券交易法第11條之專家（expert），雖然信用評等機構未來的責任仍不甚清楚，但至少已確認NRSROs是美國經濟問題的一部分，且應對於其提供之文件負責，透過要求對公眾之揭露以及移除NRSROs專家責任之豁免，所以信用評等機構未來對於重大的誤導以及過度之信評，亦須負責。

4. 減少對信用評等之依賴

Dodd-Frank Act透過移除特定法規參考投資評等（investment grade）之規定，以減少對於信用評等之依賴，並於第939條A要

求每一個聯邦機構審視其所訂定以信用評等作為參考指標之相關規定。其相關法令包括了美國1934年證券交易法、1940年投資公司法以及受僱人退休收入法（the Employee retirement Income Security Act, ERISA）等等。

依美國Dodd-Frank Act第939條A之規定，美國證管會審視其所發布要求將信用評等機構作為有價證券或貨幣市場工具信用價值評估依據之規定，故美國證管會已於2011年5月6日提出刪除1934年證券交易法有關參考特定信用評等機構規定之草案，包括修正Rule 15c3–1（經紀自營商於計算淨資本時須將所持有之債券折扣）、Rule 15c3–3、 Rules 101 and 102 of Regulation M、Rule 10b–10，並進行意見徵詢(24)。

美國商品期貨交易委員會（CFTC）亦依Dodd-Frank Act第939條A規定審視相關規定，以減少對於信用評等之仰賴，其於2011年12月發布修正Regulation 1.25及30.7，移除信用評等的要件，其中Regulation 1.25是有關期貨商與期貨結算機構對於其客戶保證金專戶或結算保證金專戶款項進行投資之部分，除刪除該帳戶可以投資外國主權債務之規定，亦刪除原可投資項目信用評等之要求，另前揭客戶分離帳戶投資限制之規定，亦適用於30.7funds（國外期貨與選擇權交易資金），並移除了30.7funds保管機構信用評等之要件(25)。

5. 強化美國證管會之執行能力

為了強化信用評等機構之可靠性，以改善信用評等之品質與透明度，Dodd-Frank Act規定在美國證管會設立信用評等辦公室

（an Office of Credit Ratings），獨立的信用評等辦公室執行證管會之規則負責信用評等之正確性以及避免利益衝突之情事發生，為所以因應Dodd-Frank Act美國證管會應調整人員以配合其職權。

綜上，信用評等擴大了CDO問題之複雜性，Dodd-Frank Act亦試圖減少未來評等失靈之可能性，但主要仰賴揭露之方式，亦反應了美國證管會無法直接規範信用評等以及相當複雜之商品與實務作法。(26)

（二）強化消費者保護

Dodd-Frank Act法案設立消費者金融保護局（The Consumer Financial Protection Bureau，以下簡稱CFPB），監理消費者保護法令之執行，主要著眼於信用卡、抵押權、學生貸款以及大型銀行與抵押服務，並宣布對於抵押市場進行檢視並改善其透明度(27)。

（三）限制銀行業務經營與風險

為了避免聯邦政府成為銀行自營交易損失的防護網（backstop）以及防止前述高盛利益衝突之事件發生，前聯準會主席Paul Volcker倡議保護金融安全的受益人，擬具Volcker Rule禁止銀行業從事自營交易與投資避險基金或私募股權基金(28)。

Volcker Rule之立法背景主要係高盛因為美國政府金援美國國際集團(American International Group,以下簡稱AIG）而獲取數十億美元之款項，高盛則表示其已買了保險，假如不是AIG則其他保險公司亦應支付這數十億美元之金額，易言之，高盛仍不會有相關損失，因此發現許多金融機構從事過度的槓桿風險，此即所謂「賺錢放私人口袋損失社會大眾分攤」（privatizing profits and socializing losses）

或者共有物的問題（commons problem）。(29)

因此，Dodd-Frank Act第619至621條訂定Volcker Rule之規定，其主要5項目的：除其擬透過限制存款銀行及其附屬機構從事自營或者避險基金與私募股權基金之投資，以保護經濟免於高風險以及利益衝突之金融活動所帶來的影響；透過限制重要的非金融機構的資本要求及量化的限制自營與避險基金以及私募股權基金之投資，控制風險承擔；透過限制銀行與重要非銀行贊助避險基金與私募股權基金，以重建市場紀律以及市場健全性；透過要求檢視現行銀行及其附屬機構所允許長期投資的業務行為，以重建傳統的銀行業務之外；第五即為終結有關金融機構設計ABS商品，其賭公司會失靈，但卻又將之出售客戶所產生利益衝突的問題。(30)

二、歐盟規範

（一）強化揭露改善信用評等問題

近年來許多結構型金融工具被評等很高的等級，變成很新奇的商品，例如主要的信用評等機構在2006年所評等3A之抵押擔保證券，其中83%被降評，這些商品持續的降評顯示退休基金等這些投資人可能遭受鉅額的損失，在有些案例是數十億歐元的損失，因此歐盟規定要求複雜結構型金融工具之發行人提供給投資人該工具信用重大變更相關之訊息，信用評等機構之信用評等已非有關信用價值之唯一管道，發行人對於複雜工具之信用價值應由其自身提供給市場更透明的資訊，讓投資人做更好的判斷。

其中發行人應對於市場提供更多資訊的部分，例如結構型金融工具個別標的資產的績效與信用品質、證券化交易之架構、任何支

持證券化暴險之擔保品與現金流量，投資人可以自行判斷而不僅是仰賴所可取得該工具信用評等之資訊，並可促使信用評等機構發行主動提供之獨立（unsolicited, independent）評等；另外結構型金融工具之發行人必須對其商品有二個信用評等機構平行、獨立發行信用評等，提供給投資人更可信賴之評等，且該二家信用評等公司必須在所有權與管理上都是分別獨立的。(31)

（二）MiFID對於結構型商品之規範

MiFID I（The Markets in Financial Instruments Directive）2007年11月生效，其目的在於增進歐盟金融市場之競爭，以及促進傳統交易所與另類交易場所（alternative venues）之競爭(32)。MiFID I允許投資公司將股票、貨幣市場工具、債券以及其他證券化債券（other securitized debt）與UCITS fund等非複雜（non-complex）之商品直接賣給客戶且無須取得商品之適當性（appropriateness），但鑑於金融創新，歐盟擬提案將此類隱藏著衍生性商品或植入相關架構而客戶難以理解其所涉風險之商品予以排除，所以出售給一般散戶投資人應有投資顧問參與出售的過程，讓投資人不要被誤導有關所隱藏相對人與營運風險以及潛在對其投資的影響，所以訂約前揭露（pre-contractual disclosure）應是本議題重要的第一步(33)。

另外2012年10月歐盟公布MiFID II草案擬擴大對於商品之適用範圍，亦包括結構型商品（structured products），這些衍生性商品如具流動性以及可結算者，則應在合格交易平台（eligible platforms）交易，除了集中交易之交易所外，亦包括了多邊交易設施（Multilateral trading facility ,以下簡稱MTF）、有組織交易設施（Organized Trading Facilities, 以下簡稱OTFs），且不限於歐盟會

員國，亦包括歐盟以外特定第三國之交易場所（certain third country venues）。

MiFID II並就前述OTFs訂定相關營運的要件，以及強化結構型商品等衍生性商品揭露之要件，採行廣泛交易場所（venues）的概念，並適用於交易前（pre-trade）與交易後之揭露標準，增加交易之透明度，交易報告之要件除適用於交易所、MTF、OTFs的商品外，亦包括了以前揭場所掛牌金融工具價值為標的之金融工具，或者其他會對於交易所、MTF、OTFs的商品有所影響之金融工具，以強化對投資人的保護(34)。

三、國際證券管理組織（IOSCO）證券化規範建議

2012年11月16日IOSCO提出了證券化規範全球發展趨勢之最終報告，該報告調查歐美市場發現儘管歐洲證券化市場仍然低迷之際，美國部分證券化市場呈復甦的現象，所以有一些歐洲的發行人在美國市場發行ABS，並提出了相關的建議作為證券主管機關考量與分析的工具，以發展並審視風險保留（Risk Retention (35)）或其他證券化之規範，並就風險保留與激勵調合（incentive alignment）、透明度與標準化以及須進一步考量之議題，提供10項建議，茲將相關建議摘述如下：(36)

（一）激勵調合方法之評價、公式化或執行截止日期，包括風險保留要件（Risk Retention Requirements）

所有管轄區域在證券化的價值鏈應對於客戶激勵調合評估以及公式化的方法，包括訂定證券化商品風險保留之適當性，而且任何風險保留要件之豁免應被限制與保證。

（二）激勵調合方法與風險保留要件之要素

為配合2009年IOSCO對於未受規範金融市場與商品報告以及G20承諾之建議，管轄區域應清楚地設定其有關風險保留之激勵調合方法之要素，當在其所適用之法制訂定風險保留時，規範或政策之指導原則應包含下列之要素：

1. 當事人之義務應具強制性，亦即基於直接或間接法律架構達成風險保留之最有效及最有效率之評估；
2. 允許風險保留要件之形式，亦即垂直或水平等；
3. 風險保留要件之例外或豁免，亦即因為結構之障礙維持於資產負債表之部分風險之另外選擇或例外，例如受管理之CLOs，或因為激勵調合之達成有所不同。這些豁免均須與激勵調合之目標或與達成同等法律架構結果，所以國家與地區政策制定者與主管機關應解釋例外或豁免之基礎以及如何達成同等之結果。

（三）風險保留方法與激勵調合

主管機關應考量縮小風險保留與激勵調合方法對於跨國證券化交易所產生之潛在負面效果，IOSCO為了達成其調合提出以下之建議：

1. IOSCO鼓勵跨產業工作體發展風險保留與激勵調合之一般原則並以全球調合之方法執行前揭建議一，這些原則應可以解決風險保留之形式以及前揭建議（二）所提出之豁免與調整，這些適用與採行之範圍允許主管機關以原則基礎方法（principle based approach）為之。
2. 此外，若管轄區域已完成其方法之執行，IOSCO評估委員會將進行同儕審視以評估激勵調合方法之執行，包括與前述建議（二）所

提之風險保留要件以及風險保留方法是否一致，解決方法上之任何差異與跨國交易所可能造成之重大反效果，以確保與監督建議執行之整合與調和。

（四）標準資產層級之模型

為了改善提供給投資人資訊之品質，IOSCO要求會員在國內與其他主管機關就涉及揭露要件或措施以及產業持續標準化之模型之共同合作，且IOSCO應與BCBS結合提供政策訂定者以及主管機關一般之原則以確保跨國模型整合。

（五）協助投資人進行充分投資決定之揭露

主管機關應考量發行人得於銷售時或持續之基礎下提供投資人符合其管轄區域之揭露要件，以提供必須之資訊進行充分的投資決定。特別是投資人應從發行人處收到基本的資訊以評估證券化商品的績效，其至少應包括該有價證券平均預期損失覆蓋以及資產池的平均預期期間，其他主要的指標則包括有關風險情形、費用以及提供重組贖回之情境分析，前揭資訊應包括在提供給投資人之揭露文件中，如僅置於行銷文件中則尚不充分；提供投資人得以對於證券化交易存續期間進行現金流量分析之模型工具；投資人在符合法令以及機密之條件下應平等地可以取得該證券化商品信用評等機構之所有文件及資料以評估其信用。

（六）證券化商品之審慎處理

IOSCO強烈要求審慎標準的訂定以及主管機關應評估證券化商品、結構型或擔保融資商品間資本權重以及流動性處理之差異性以及評估就其差異是否就其相關風險具有正當性。

（七）會計問題

為了確保風險保留要件依相關會計原則並未懲罰到創始機構，IOSCO強烈要求FSB銀子銀行工作小組、國際會計準則委員會、財務會計準則委員會共同對於證券化特殊目的工具整合進一步調合。

（八）跨國規範之指導原則

IOSCO應發展相關指導原則以降低對於跨國交易之規範以及名詞差異之潛在負面效果。

（九）證券化與次級市場

IOSCO支持產業界努力發展較不複雜以及標準化商品以讓更有流動性之證券化商品在各國發展。

（十）健全抵押承銷實務

IOSCO考量SFB健全抵押承銷實務之原則，其對於房市穩定有潛在之改善以及是RMBS證券化管道之一個重要部分，IOSCO鼓勵所有的管轄區域應於國內執行該項原則。

伍、結論與建議

鑑於結構型金融商品是近年來金融創新的重要發展，特別是證券化商品在此扮演一個重要的角色，證券化有其重要的經濟功能，是現代經濟的重要金融工具之一，但由於其包裝與過度複雜亦帶來相關的問題，並造成參與者之損傷，反觀國內雖不如國外發行規模大並引發金融危機，但仍有部分國內之投資買受國外商品受害，國外的發展經驗實 得本國借鏡參考，茲將相關結論與建議說明如下：

一、鼓勵發展或銷售簡單型之金融商品

金鼎證券公司被控未經金管會允許，涉嫌在民國92年間銷售美國PEM（Private Equity Management）集團推出的連動債金融商品，導致1萬6千多名投資人及銀行無法贖回本金，合計損失約8億多美元（折合約新台幣250億元）(37)，另外銀行透過信託架構，投資海外的有價證券，除了雷曼事件結構債外，亦投資PEM集團PEM連動債，資金達7億美元，約新台幣230億元，有1.6萬戶，銀行共同委託律師跨海追討(38)，此均係國內投資人購買國外結構型金融商品之相關案例。

鑑於2008年金融風暴期間本國交易人因境外結構型金融商品損失慘重，本國主管機關為保護投資人加強相關的管理與審查，2009年發布境外結構型商品管理規則，並區分銷售對象為法人與一般自然人訂定不同審查標準，雖然結構型商品基本上是法人可投資之商品，且包括國內及境外結構型金融商品，但一般散戶多已透過投資信託專戶購買諸多國內外商品，對國外發行業者而言，其看到的投資人是銀行，為專業的法人機構，但實質購買者為國內一般投資人，如以看穿原則（look through）觀之實不符合規定，而業者為賺取手續費，未盡相關義務，衍生利益衝突。

本文認為結構型商品、證券化商品其衍生性商品有其存在的意義與價值，但太過於複雜的商品，連專家都搞不清楚時，信用評等亦有不實的情況，則不宜對外銷售，當務之急除了鼓勵發展簡單型之金融商品外，亦應加強信用評等事業之管理，以避免利益衝突外，在現行信用評等難以有效發揮機制之情況下，贊同銀行先不要發行或銷售過於複雜的結構型、證券化或其他衍生性商品，且應參酌國外體例禁止對一般投資人銷售，以避免投資人受害，或加大銀行本身的風險，另外商品銷售管理的部分，業者本

身應先進行商品實地調查（due diligence），對於客戶進行風險預告，契約訂定應公平合理，以保障投資人權利。

二、規範影子銀行體系與店頭衍生性商品

金融危機可知其與店頭衍生性商品有關，特別是結構型金融商品，所以其實真正要規範的是影子銀行體系，目前全球店頭衍生性商品之名目本金係集中市場之10倍，其影響之大不可小覷，規模如此龐大的交易，並無法說斬就立即禁除。

影子銀行體系主要係指錯綜複雜的金融工具，包括了ABS、信用衍生性商品以及貨幣市場共同基金以及附買回（repos）等，其核心為證券化與ABS，透過商業與消費借貸與資本市場的投資人連結，並透過資本市場移轉信用風險，與傳統公司債有很大的不同，而銀行在影子銀行體系中亦扮演一個很重要仲介機構的角色，影子銀行體系對於信用的供給、流動性提供具有重大的意義，但未受到規範(39)。

雖然個人認為店頭衍生性商品已超出了傳統商業銀行的業務範圍，但本文並不主張以商業銀行或投資銀行之分野而全面禁止銀行承作相關業務，而是我們應考量的是如何管理影子銀行體系－店頭衍生性商品，其中包括繳存保證金、每日洗價進行個別風險管理以及研議是否採行集中結算(40)等，以保障交易安全，避免系統風險之發生。

註釋

1. * 台灣期貨交易所稽核部經理，台北大學法學博士（本文為個人研究不代表服務機關之意見）。

2. 有關對歐盟地區銀行借貸對金融危機影響之研究發現，因為過度寬鬆借貸標準以及低利率的情形下，高度金融創新之證券化業務大幅擴展以及寬鬆銀行監理標準，對於銀行風險承擔以及短期利率有所影響，且是引發金融危機之因素；See Angela Maddaloni, Jose-Luis Peydró, Bank risk-taking, securitization, supervision, and low interest rates: Evidence from the Euro-area and the US lending standards , at1-2(September 2009), http://www.eief.it/files/2009/11/maddaloni_peydro.pdf（last visit 2012/9/23）.

3. See Steven McNamara, Informational Failures in Structures Finance and Dodd-Frank’s “Improvements to the Regulation of Credit Rating Agencies”, 17 Fordham J. Corp. & Fin. L. 665,at 669-671 , http://ssrn.com/abstract=2132258（last visit 2012/9/15）.

4. See Stephen Hoffman, Dodd-Frank, Securities, and the Subprime Mortgage Crisis, at 3-5（12/9/2012）, http://ssrn.com/abstract=2145210（last visit 2012/9/23）.

5. See Jonathan C. Lipson, Defining Securitization, 85 S. Cal. L. Rev. 1229 , at 1232-1241(2012) , http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2221315（last visit 2013/3/2）.

6. See Stephen Hoffman, Dodd-Frank, Securities, and the Subprime Mortgage Crisis, at 7-10（12/9/2012）, http://ssrn.com/abstract=2145210（last visit 2012/9/23）.

7. ABS是由銀行、信用卡公司或者其他信用提供者的貸款協議或者應收帳款作為擔保基礎發行的債券或票據，以一定資產及其收益為償還保證的投資證券。發行資產擔保證券籌集資金的金融被稱為資產擔保金融，與傳統的投資證券的區別是，非以發行者的企業整體信用為基礎，而是以證券化的金融產品為基礎。根據證券化的金融產品不同，資產擔保證券可分為抵押擔保證券，信用卡債權擔保債券，汽車貸款債權擔保證券，租賃債權擔保證券等；http://shanshuiyouyan.blog.hexun.com.tw/23547232_d.html、http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E8%B5%84%E4%BA%A7%E6%8B%85%E4%BF%9D%E8%AF%81%E5%88%B8（最終瀏覽日期2011/5/3）。

8. 影子銀行又稱為影子金融體系或者影子銀行系統(Shadow Banking system)一般係指房地產貸款等被證券化之商品或者店頭衍生性商品等工具而未被完整或正式的規範者，另亦指在金融服務所規範銀行以外的實體，它包括投資銀行、避險基金、貨幣市場基金、債券保險公司、結構性投資工具(SIVs)等非銀行金融機構。這些機構通常從事放款，也接受抵押，是透過槓桿操作持有大量證券、債券和複雜金融工具的金融機構，所從事許多業務行為與銀行相類，但可能未受到與銀行相同的管理，影子銀行提供金融創新，並帶來金融市場繁榮的同時，其的快速發展和高槓桿操作給整個金融體系帶來了巨大的脆弱性，也成為此次全球金融危機的主要推手。http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E5%BD%B1%E5%AD%90%E9%93%B6%E8%A1%8C（最終瀏覽日期2011/5/1）。

9. See Michel Aglietta (Paris X EconomiX et Cepii) & Sandra Rigot (Paris X EconomiX) , The regulation of hedge funds under the prism of the financial crisis Policy implications, at 28-29,http://economix.u-paris10.fr/pdf/dt/2008/WP_EcoX_2008-20.pdf（last visit 2009/4/25）.

10. See Clark Cheng, Securities ＆ Hedge Funds：Creating a More Efficient Market, Intangis Funds, CFA, 1-6（August 6, 2002）.

11. See Steven Mcnanmara, Informational Failures in Structures Finance and Dodd-Frank’s “Improvements to the Regulation of Credit Rating Agencies”, Fordham Journal of Corporate & Fianicaial Law VolXVII, at 678, http://ssrn.com/abstract=2132258（last visit 2012/9/22）.

12. See Folarin Akinbami, Retail Financial Products and the Global Financial Crisis, June 20, 2012, at 1,4, http://ssrn.com/abstract=2087548（last visit 2010/9/15）.

13. Michel Aglietta (Paris X EconomiX et Cepii) & Sandra Rigot (Paris X EconomiX) , The regulation of hedge funds under the prism of the financial crisis Policy implications, at 28-29, http://economix.u-paris10.fr/pdf/dt/2008/WP_EcoX_2008-20.pdf（last visit 2009/4/25）.

14. See Arthur E. Wilmarth, The Dodd-Frank Act: A Flawed and Inadequate Response to the Too-Big-to-Fail Problem, 89 Oregon Law Review 951, at 967-970（2011）, http://www.clevelandfed.org/research/conferences/2011/4-14-2011/wilmarth.pdf（last visit 2012/9/22）.

15. See STEVEN MCNAMARA, Information Failures in Structured Finance and Dodd'Frank's "Improvements to the Regulation of Credit Rating Agencies", at 1, 14,http://works.bepress.com/steven_mcnamara/1/（last visit 2012/10/21）.

16. See Schwarcz, Steven L, Securitization, Structured Finance, and Covered Bonds, at 12, http://ssrn.com/abstract=2182597（last visit 2013/3/2）.

17. See Michel Aglietta (Paris X EconomiX et Cepii) & Sandra Rigot (Paris X EconomiX) , The regulation of hedge funds under the prism of the financial crisis Policy implications, at 28-29,http://economix.u-paris10.fr/pdf/dt/2008/WP_EcoX_2008-20.pdf（last visit 2009/4/25）.

18. 資料來源http://en.wikipedia.org/wiki/Abacus_(deal)#Abacus_mortgage-backed_CDOs（最終瀏覽日期2011/12/28）；See William W. Bratton & Adam J. Levitin, A Transactional Genealogy of Scandal: From Michael Milken to Enron to Goldman Sachs, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 12-26, at 59-62（August 13, 2012）, http://ssrn.com/abstract=2126778（last visit 2012/9//23）.

19. 18 Hrishikesh D. Vinod, Financial Reform, Innovative Hedging and the Volcker Rule, 1（May 1, 2010）, available at http://ssrn.com/abstract=1597450（last visit 2012/12/28）., at 5.

20. See Mark Zandi, Financial Shock-A 360° Look at the Subprime Mortgage Implosion, and How to Avoid the Next Financial Crisis, Financial Times Press, 123-127(2008).

21. See Thomas C. Pearson, When Hedge Funds Betray a Creditor Committee's Fiduciary Role: New Twists on Insider Trading in the International Financial Marks, 28 Rev. Banking & Fin. L. 165, 182 (2009), available at http://128.197.26.34/law/central/jd/organizations/journals/banking/archives/documents/volume28/pearson1.pdf（latest visit 2011/12/3）.

22. See Marilyn Blumberg Cane, Adam Shamir &Tomas Jodar, Below Investment Grade and Above the Law: A Past, Present and Future Look at the Accountability of Credit Rating Agencies, NSU Shepard Broad Law Center Research Paper No. 11-005, at 28-33, http://ssrn.com/abstract=1927907（last visit 2012/5/23）；Aline Darbellay & Frank Partnoy, Credit Rating Agencies and Regulatory Reform, San Diego Legal Studies Paper No. 12-082 , at 20-21 , http://ssrn.com/abstract=2042111（last visit 2012/5/18）.

23. Dodd-Frank Act更密切關注評等的製作（production），並要求美國證管會訂定規則以解決下列六個主要問題：信用評等機構之方法論與評等程序應經董事會同意、信用評等方法論或過程重要的改變之適用、揭露與通知、信用評等之信號（symbol）之定義與一致性適用、當信用評等之考量以及分析人員之資格標準等；See Stephane Rousseau, A Question of Crediblity: Enhancing the Accountability and Effectiveness of Credit Rating Agencies, at 9, http://ssrn.com/abstract=2130806（last visit 2012/9/15）.

24. http://www.sec.gov/rules/proposed/2011/34-64352fr.pdf（最終瀏覽日期2011/9/7）.

25. http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/reg125_307_factsheet.pdf ,http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/federalregister120511a.pdf（最終瀏覽日期2011/12/14）.

26. See Steven Mcnanmara, Informational Failures in Structures Finance and Dodd-Frank’s “Improvements to the Regulation of Credit Rating Agencies”, Fordham Journal of Corporate & Fianicaial Law VolXVII. at 665,http://ssrn.com/abstract=2132258（last visit 2012/9/22）.

27. See Stephen Hoffman, Dodd-Frank, Securities, and the Subprime Mortgage Crisis, at 57-58（12/9/2012）, http://ssrn.com/abstract=2145210（last visit 2012/9/23）.

28. The Volcker Rule and the Goldman Controversy, http://dealbook.nytimes.com/2012/03/14/the-volcker-rule-and-the-goldman-controversy/（last visit 2012/4//1）.

29. The Volcker Rule and the Goldman Controversy, http://dealbook.nytimes.com/2012/03/14/the-volcker-rule-and-the-goldman-controversy/（last visit 2012/4//1）

30. See R. Rex Chatterjee, Dictionaries Fail: The Volcker Rule’s Reliance on Definitions Renders It Ineffective and a New Solution is Needed to Adequately Regulate Proprietary Trading, at 6- 10 （June 3, 2011）, at http://ssrn.com/abstract=1857371（last visit 2012/3//28）.

31. Frequently asked questions: legislative proposal on credit rating agencies(CRAs).

32. MiFID II：Getting it Right for the City and EU Financial Services Industry,10 July 2012,http://www.google.com.tw/url?sa=t&rct=j&q=MiFID+II+2012&source=web&cd=4&ved=0CDgQFjAD&url=http%3A%2F%2Fwww.afme.eu%2FWorkArea%2FDownloadAsset.aspx%3Fid%3D6165&ei=qB1YUL6ENI7PmAXBwICoCg&usg=AFQjCNGVzldFfe7lIFNsgQoIZqKp-qeLUQ（last visit 2012/9/15）

33. Mirzha De Manuel, Rethinking Asset Management: From Financial Stability to Investor Protection and Economic Growth, CEPS Task Force Report, ISBN 978-94-6138-180-4 ,at111-113, April 19, 2012, http://ssrn.com/abstract=2060134(last visit 2012/10/15)

34. An Introduction to MiFID II, http://www.arthurcox.com/uploadedFiles/Publications/Publication_List/Arthur%20Cox%20-%20MIFID%20II,%20February%202012.pdf（last visit 2012/9/15）

35. Risk retention is a form of self-insurance. An organization sets aside a reserve fund to be able to offset unexpected claims. 風險保留是一種自我保險的形式，一個組織通常會另設一個保留基金以沖銷未預期之請求。

36. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf（last visit 2012/12/29）.

37. http://tw.myblog.yahoo.com/jw!VAvpXGyAHxuZXc_ZSqyzeV9yRmndKg--/article?mid=561（最終瀏覽日期2012/4/5）。

38. http://estock.marbo.com.tw/asp/board/v_subject.asp?ID=5158099（最終瀏覽日期2012/4/5）。

39. See Erik F. Gerding, The Shadow Banking System and its Legal Origins, at 1, 3, 6（January 24, 2012）, http://ssrn.com/abstract=1990816（last visit 2012/4/4）.

40. 集中結算目前美國及歐盟共同立法之方向，惟各方仍有諸多不同之意見，亦有認為結算機構擔任集中結算，會為結算機構帶來更大的風險，例如香港期貨交易所1987年失去支付能力，結果由政府金援，並關閉證券市場直至恢複正常，LCH.Clearnet只有3億3千3百萬歐元資本，但管理之擔保品與現金高達730億元，所以他們不是可以解決太大不倒問題的人；The risk in clearing-houses All clear? Clearing-houses are meant to solve problems in derivatives markets. They create them, too , http://www.economist.com/node/21552209（last visit 2012/4/6）.

教育訓練

日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
02/04-06	王珊珊	台灣金融研訓院	領隊稽核研習班
02/07	王詩雯等 5 人	台灣金融研訓院	台灣金融論壇系列退休金業務之利基與前瞻研討會
02/20	杜紋幸等 75 人	證基會	中國證券市場投資實務
02/21	呂俊寬等 2 人	證基會	美國衍生性商品市場現況及監理新趨勢
02/25-26	阮冠璋	期交所	期貨及選擇權交易策略與實務（進階班）
02/27	蔡淑靜等 88 人	證基會	最新公司法（公司治理及案例研討）
03/06	沈宏連等 90 人	管理部	個人形象管理
03/08	敖先仙等 5 人	管理部	「由倫敦發展人民幣業務看台灣之機會與挑戰」研討會
03/12	蔡宗穎	管理部	人民幣計價國際債券暨債揭債利宣導說明會
03/13	林漢壎等 3 人	管理部	日本、南韓經濟金融情勢對台灣產業發展的影響研討會
03/13	謝菁雯等 89 人	管理部	經濟數據與景氣循環實務
03/20	何文欽等 88 人	管理部	全球產業分析與投資趨勢
03/21	熊碧珠等 5 人	管理部	「外匯市場簡介」專題演講
03/21	蔡淑靜等 36 人	管理部	集中保管有價證券結算交割作業簡介
03/25	杜紋幸等 40 人	管理部	「平甩防疫・強健生命」健康講座──平甩功
03/26	周培弘等 79 人	管理部	個股期貨投資避險交易實務
03/27	羅世孟等 89 人	管理部	權證投資交易實務

重要紀事

2.18	本公司舉行新春團拜，丁董事長感謝過去一年同仁的辛勞付出，並期勉大家要保持身心健康，繼續為證券金融市場提供更安全效率的服務品質。
2/19,26,3/5,6	邀請最高法院法官舉辦 4 場司法人員「資本市場實務研習系列講座」，課後並參觀臺灣股票博物館。
2/21	本公司與投保中心邀請證期局、經濟部商業司、證交所、櫃買中心、股務協會等單位舉辦「如何加強規範自辦股務之公司召開股東會作業座談會」。
2/26-27	邀集各發行公司及股務代理機構人員舉辦 2 場「股東會電子投票平台及分割投票電子化測試說明會」，共計 145 人參加。
2/26-27	本公司派員至新加坡參加「2013 亞洲結算交割保管論壇」。
3/8	本公司配合證交所舉辦「證券商辦理有價證券借貸教育訓練」。
3/12-18	邀集各發行公司及股務代理機構人員假北、中、南舉辦 5 場「股東會委託書徵求與使用作業暨電子投票作業宣導說明會」，共計 411 人參加。
3/14	本公司與韓國證券集中保管公司 (KSD) 簽訂股票博物館合作備忘錄，由丁克華董事長與該公司 Chairman &CEO Mr.Kyung Dong Kim 分別代表簽署。
3/23	本公司參加第十屆證券相關單位太極拳比賽，榮獲太極拳三十七式冠軍。
3/24	本公司與基隆家扶中心假青林農場共同舉辦「親子童樂會，集保愛相隨」親子關懷活動，以實際行動給予這些弱勢家庭關心與關懷。
3/26-27	邀集各證券商人員舉辦 1 梯次「證券商集保業務人員教育訓練基礎課程」，共計 72 人參加。

表一　集中保管帳戶異動統計表

Table 1. Number of Central Depository Accounts

民國一〇二年三月

Mar. 2013

單位：戶
Unit：Accounts

項目 Item / 年 Year / 月份 Month	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

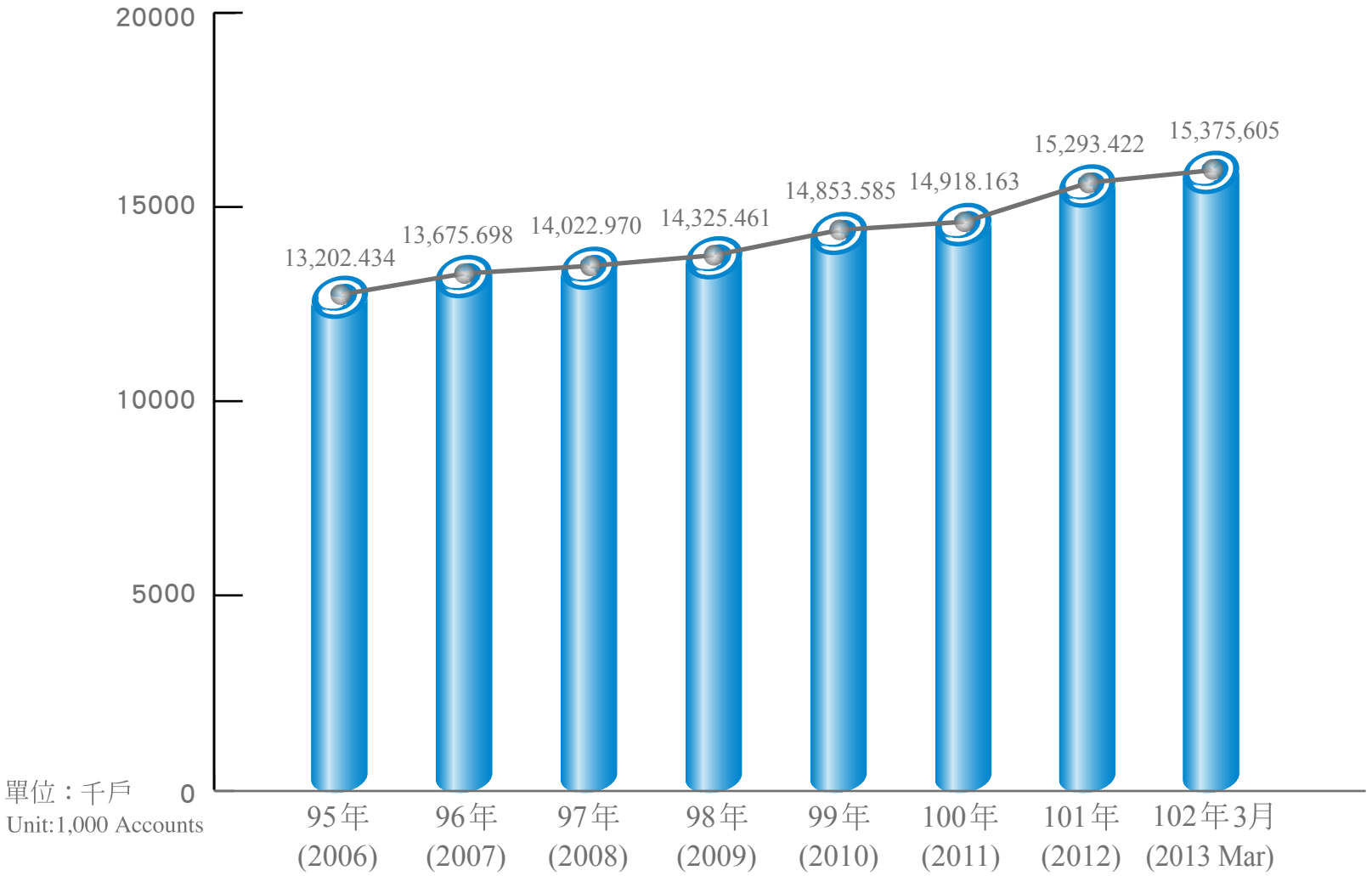
續上頁

項目 Item / 年 Year 月份 Month	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
'12 四 Apr	1,034,316	1,005,019	29,297	15,074,541
'12 五 May	42,042	12,219	29,823	15,104,364
'12 六 Jun	33,111	10,159	22,952	15,127,316
'12 七 Jul	40,436	14,554	25,882	15,153,198
'12 八 Aug	40,166	9,794	30,372	15,183,570
'12 九 Sep	86,327	54,781	31,546	15,215,116
'12 十 Oct	45,118	17,632	27,486	15,242,602
'12十一 Nov	859,983	834,393	25,590	15,268,192
'12十二 Dec	60,871	35,641	25,230	15,293,422
'13 一 Jan	70,708	44,538	26,170	15,319,592
'13 二 Feb	50,411	25,437	24,974	15,344,566
'13 三 Mar	56,620	25,581	31,039	15,375,605

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

民國一〇二年三月

Mar. 2013

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

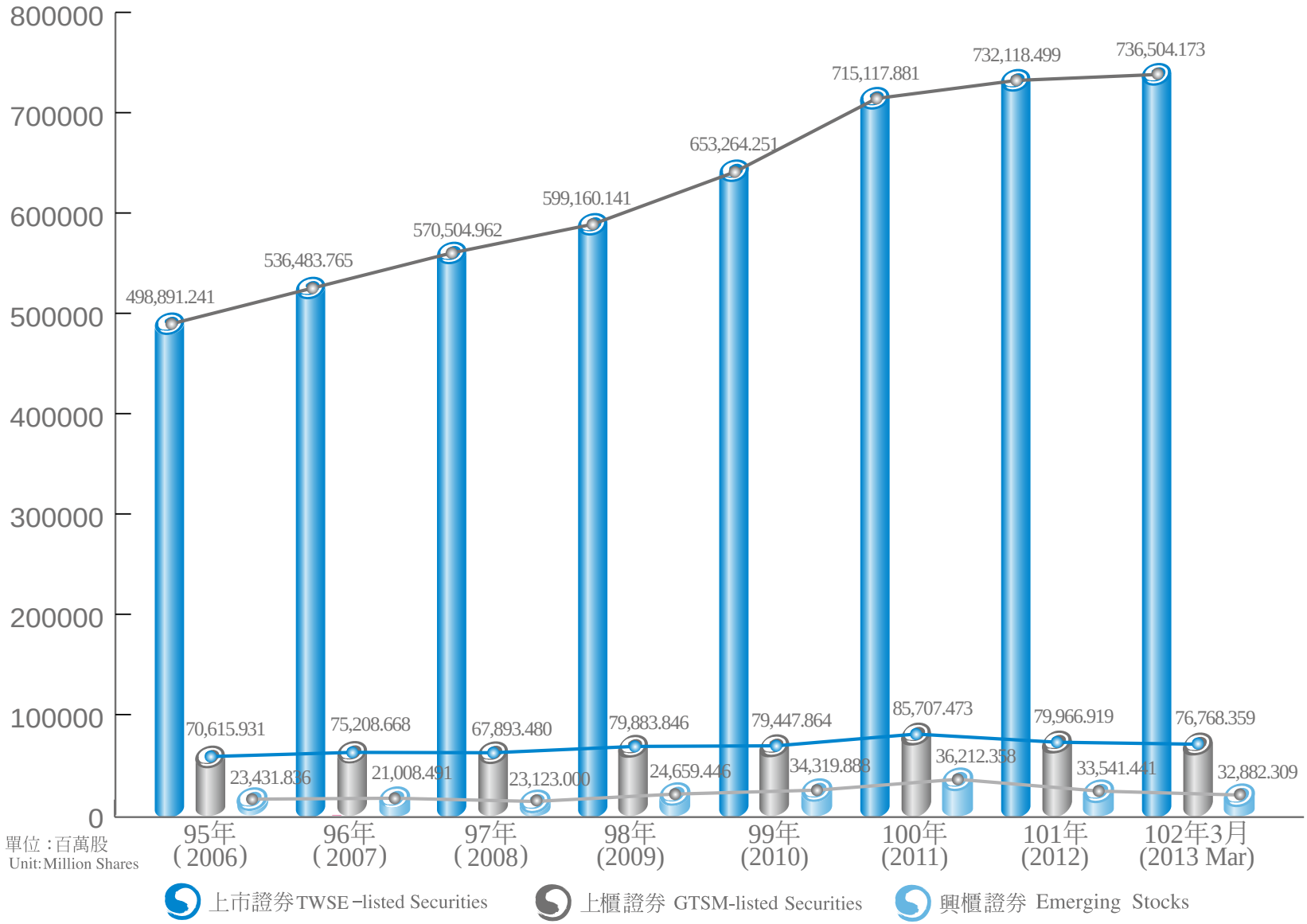
續上頁

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)			
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
'12 四 Apr	711,105,446	84,643,482	37,282,025	156,456,489	989,487,442	0	0	0	109,803,854	109,803,854	1,099,291,297
'12 五 May	718,504,196	86,273,512	37,206,097	154,852,786	996,836,591	0	0	0	109,793,551	109,793,551	1,106,630,141
'12 六 Jun	723,885,134	87,114,298	37,259,282	154,808,871	1,003,067,584	0	0	0	116,317,460	116,317,460	1,119,385,044
'12 七 Jul	731,941,912	88,481,969	37,253,568	154,550,106	1,012,227,555	0	0	0	115,838,182	115,838,182	1,128,065,737
'12 八 Aug	731,574,136	88,000,366	36,961,278	155,799,027	1,012,334,806	0	0	0	116,556,084	116,556,084	1,128,890,890
'12 九 Sep	732,154,865	84,021,508	36,988,431	156,657,472	1,009,822,275	0	0	0	116,262,915	116,262,915	1,126,085,191
'12 十 Oct	735,598,143	83,344,342	36,579,329	160,498,414	1,016,020,227	0	0	0	117,087,939	117,087,939	1,133,108,166
'12十一 Nov	726,121,034	81,085,884	33,808,786	164,862,550	1,005,878,254	0	0	0	116,321,216	116,321,216	1,122,199,470
'12十二 Dec	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
'13 一 Jan	738,518,854	77,233,307	33,389,602	167,921,087	1,017,062,851	0	0	0	115,483,216	115,483,216	1,132,546,067
'13 二 Feb	737,575,106	76,464,955	33,474,027	168,634,732	1,016,148,821	0	0	0	115,570,107	115,570,107	1,131,718,928
'13 三 Mar	736,504,173	76,768,359	32,882,309	165,313,725	1,011,468,567	0	0	0	115,535,388	115,535,388	1,127,003,955

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爲一股）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

民國一〇二年三月

Mar. 2013

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

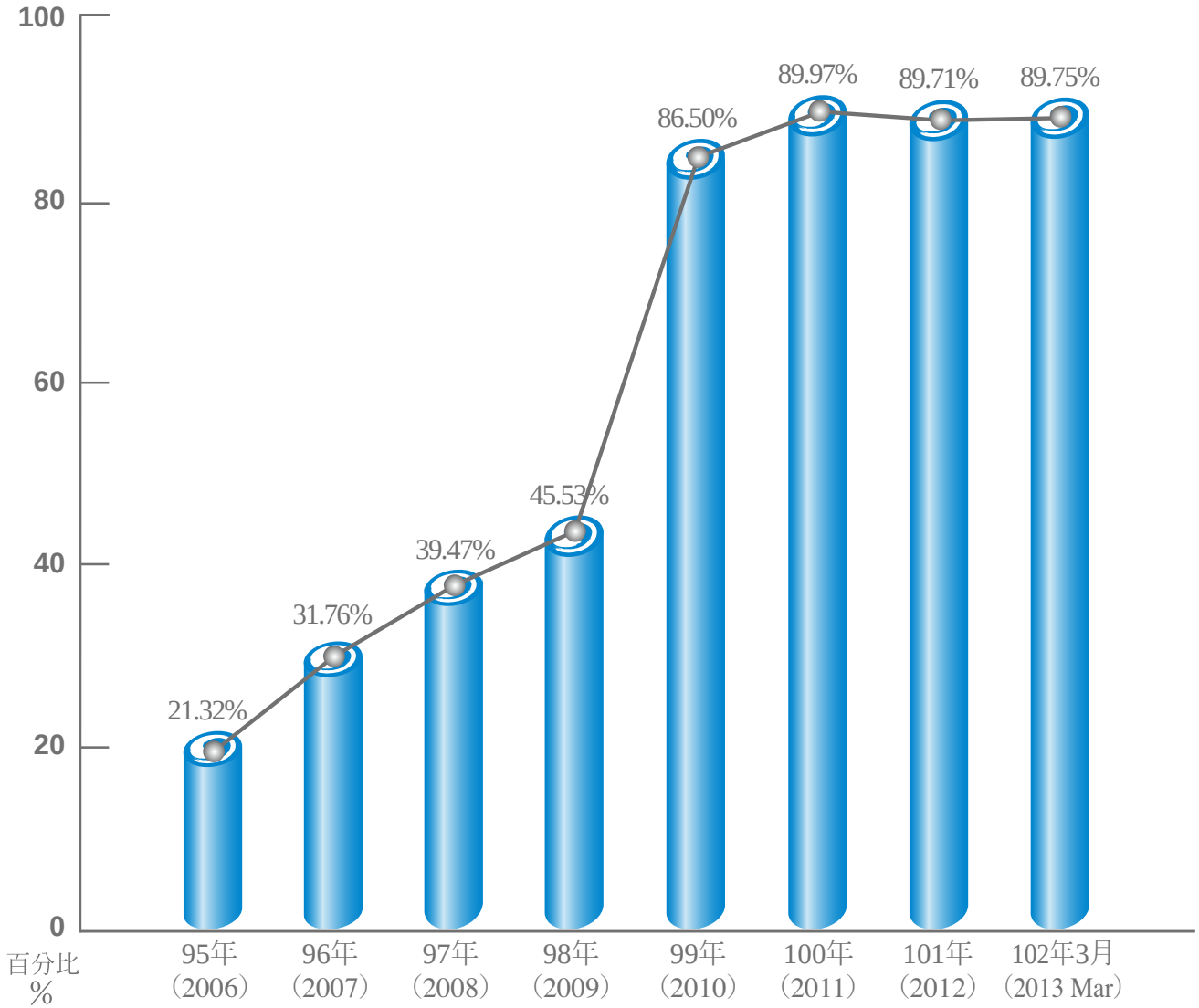
續上頁

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)
'12 四 Apr	989,487,442	90.01	8,222,746	109,803,854	9.99	833,030,953	266,260,344	1,099,291,297
'12 五 May	996,836,591	90.08	8,218,006	109,793,551	9.92	841,983,805	264,646,336	1,106,630,141
'12 六 Jun	1,003,067,584	89.61	8,214,202	116,317,460	10.39	848,258,714	271,126,330	1,119,385,044
'12 七 Jul	1,012,227,555	89.73	8,204,467	115,838,182	10.27	857,677,449	270,388,288	1,128,065,737
'12 八 Aug	1,012,334,806	89.68	8,199,515	116,556,084	10.32	856,535,779	272,355,111	1,128,890,890
'12 九 Sep	1,009,822,275	89.68	8,115,128	116,262,915	10.32	853,164,804	272,920,387	1,126,085,191
'12 十 Oct	1,016,020,227	89.67	8,076,251	117,087,939	10.33	855,521,814	277,586,353	1,133,108,166
'12十一 Nov	1,005,878,254	89.63	8,046,891	116,321,216	10.37	841,015,704	281,183,766	1,122,199,470
'12十二 Dec	1,006,926,063	89.71	8,040,689	115,518,303	10.29	845,626,859	276,817,507	1,122,444,366
'13 一 Jan	1,017,062,851	89.80	8,029,161	115,483,216	10.20	849,141,763	283,404,304	1,132,546,067
'13 二 Feb	1,016,148,821	89.79	8,023,169	115,570,107	10.21	847,514,088	284,204,839	1,131,718,928
'13 三 Mar	1,011,468,567	89.75	8,015,055	115,535,388	10.25	846,154,842	280,849,113	1,127,003,955

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爲一股）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

民國一〇二年三月

Mar. 2013

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

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
'12 四 Apr	0	31,180	0	12,306	0	2,239,367
'12 五 May	0	43,304	0	21,809	0	2,260,851
'12 六 Jun	0	95,880	0	25,134	0	2,331,757
'12 七 Jul	0	28,300	0	15,577	0	2,348,051
'12 八 Aug	0	91,850	0	7,438	0	2,432,389
'12 九 Sep	0	67,400	0	7,411	0	2,492,296
'12 十 Oct	0	36,008	0	6,414	0	2,521,860
'12十一Nov	0	47,130	0	22,900	0	2,549,063
'12十二Dec	0	91,250	0	26,536	0	2,616,091
'13 一 Jan	0	60,450	0	26,581	0	2,650,051
'13 二 Feb	0	44,400	0	11,700	0	2,682,735
'13 三 Mar	0	37,275	0	3,597	0	2,716,486

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爲本金餘額列示。
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

民國一〇二年三月

Mar. 2013

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

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
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
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
'12 四 Apr	56,828,319	2,841,416	9,630,313	481,516	428,207	21,410	68,438,990	3,421,950
'12 五 May	61,430,329	2,792,288	9,412,746	427,852	286,665	13,030	77,650,374	3,529,562
'12 六 Jun	51,506,865	2,452,708	7,857,373	374,161	295,487	14,071	87,403,923	4,162,092
'12 七 Jul	56,429,681	2,564,986	7,576,115	344,369	310,917	14,133	76,037,264	3,456,239
'12 八 Aug	64,027,804	2,910,355	9,899,614	449,982	516,982	23,499	86,665,736	3,939,352
'12 九 Sep	69,524,518	3,476,226	9,292,984	464,649	407,930	20,396	76,170,769	3,808,538
'12 十 Oct	58,222,902	2,646,496	8,803,852	400,175	467,756	21,262	78,276,141	3,558,006
'12十一Nov	65,497,012	2,977,137	9,206,008	418,455	634,652	28,848	83,466,587	3,793,936
'12十二Dec	75,890,621	3,613,839	11,320,841	539,088	1,135,974	54,094	84,002,571	4,000,122
'13 一 Jan	78,969,028	3,589,501	12,970,622	589,574	601,145	27,325	98,270,230	4,466,829
'13 二 Feb	45,500,727	3,500,056	7,444,981	572,691	591,951	45,535	59,749,877	4,596,144
'13 三 Mar	72,596,973	3,456,999	13,134,985	625,475	683,435	32,545	81,569,146	3,884,245

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爲一股）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

民國一〇二年三月

Mar. 2013

單位：股、戶次、家次
Unit：Shares、Accounts、Times

項目 Item / 年 Year 月份 Month	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

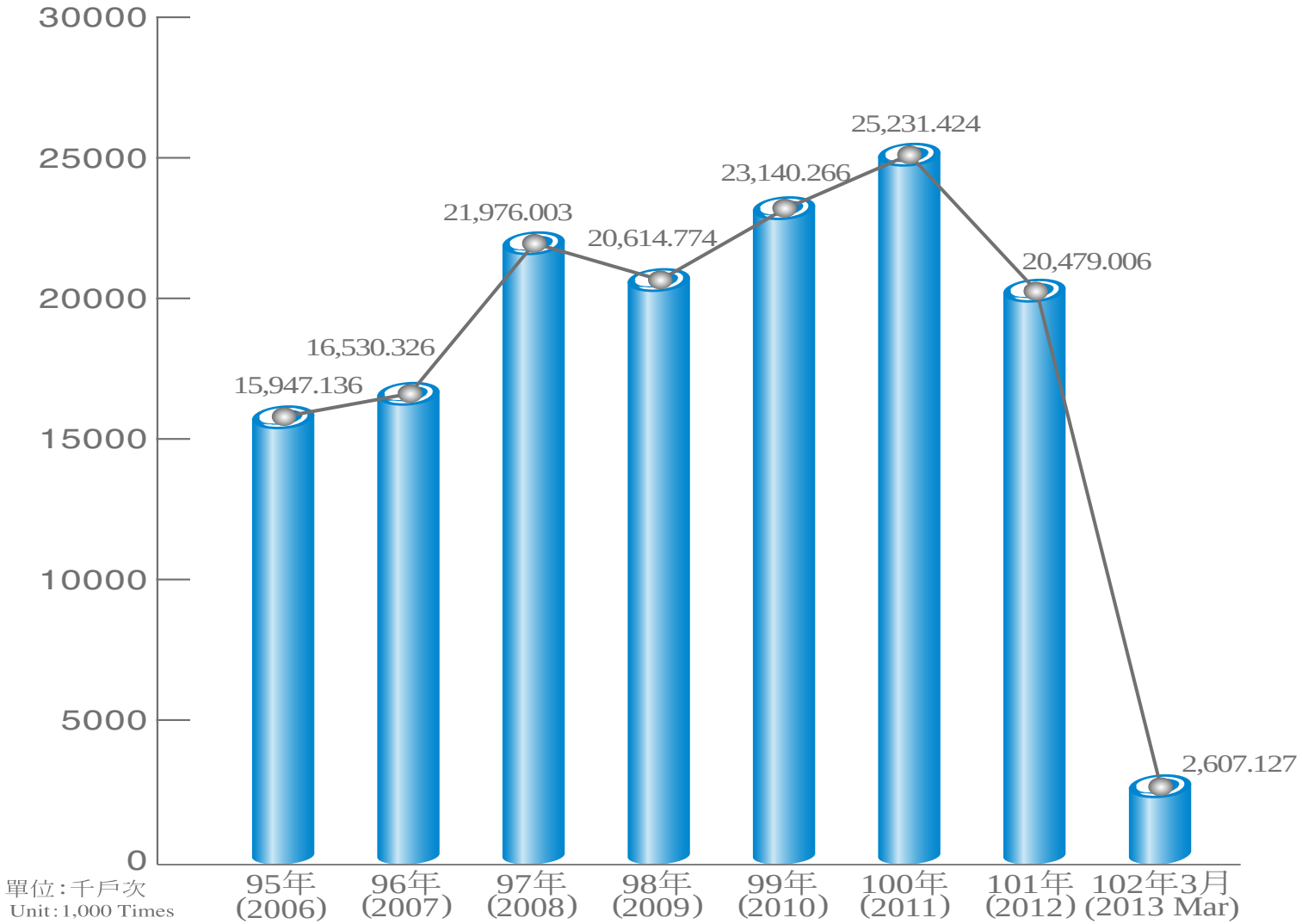
續上頁

項目 Item / 年 Year 月份 Month	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
'12 四 Apr	1,874	13,660	932,453	45,497,776,380
'12 五 May	1,878	13,665	910,631	36,663,740,730
'12 六 Jun	1,879	12,791	735,560	36,097,871,969
'12 七 Jul	1,878	14,264	837,222	40,576,538,718
'12 八 Aug	1,886	14,865	2,608,546	38,929,892,826
'12 九 Sep	1,890	13,945	6,591,624	47,240,466,093
'12 十 Oct	1,898	15,809	2,762,605	50,749,657,156
'12十一 Nov	1,917	15,323	1,444,620	40,131,485,866
'12十二 Dec	1,929	14,506	1,009,310	41,275,181,980
'13 一 Jan	1,929	16,258	993,224	55,825,085,954
'13 二 Feb	1,929	10,128	643,609	30,493,361,463
'13 三 Mar	1,930	16,010	970,294	39,638,854,063

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。

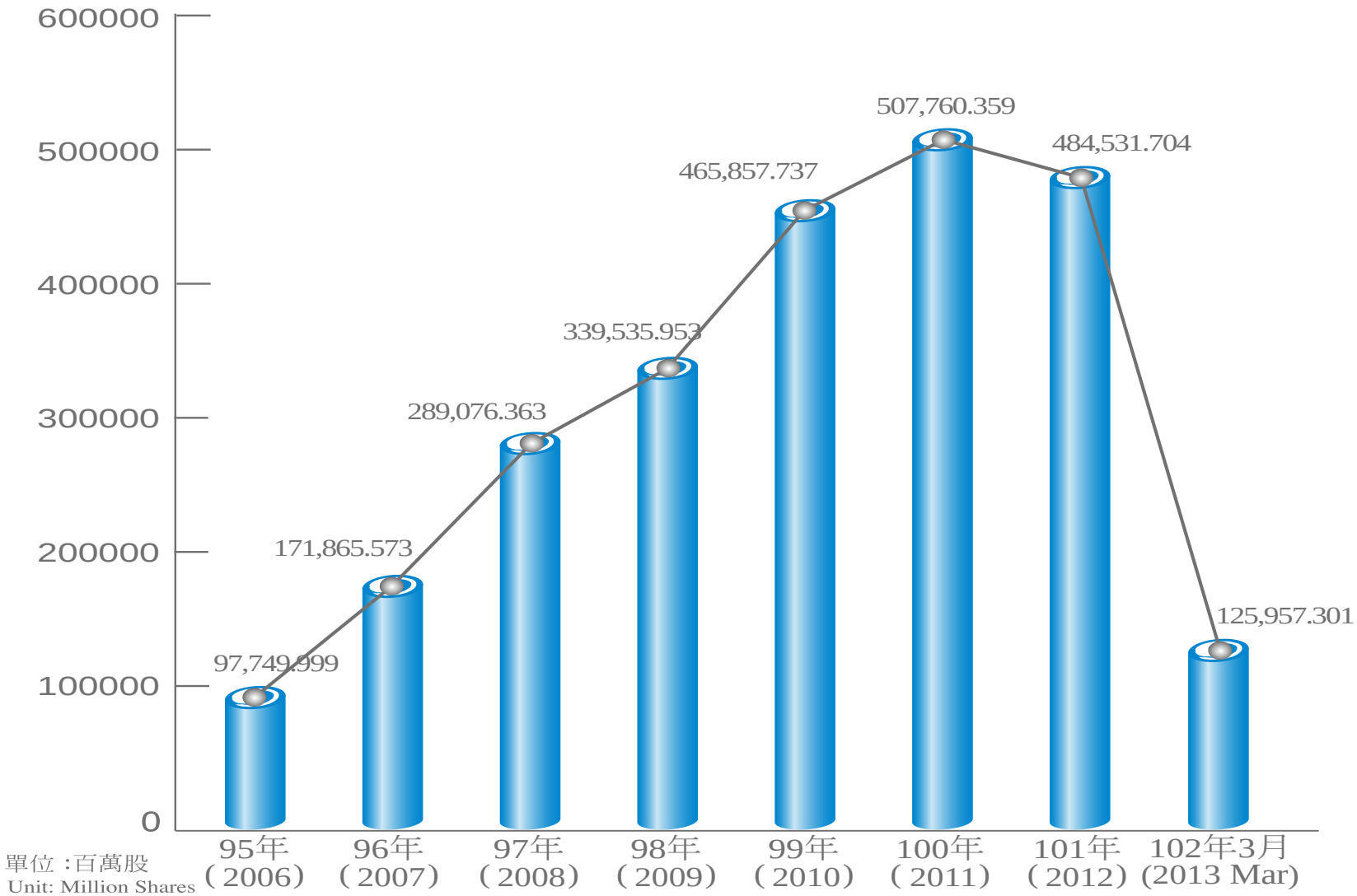
圖四：帳簿劃撥配發新股 戶次

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

民國一〇二年三月

Mar. 2013

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

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
'12 四 Apr	531	994,327,537	854	1,707,340,556	20,395	50,438,175,990	-1.39
'12 五 May	628	2,645,111,061	753	928,963,911	20,633	52,154,323,140	3.40
'12 六 Jun	628	1,376,152,525	607	625,876,985	20,858	52,904,598,680	1.44
'12 七 Jul	657	1,126,773,296	809	1,050,775,594	21,043	52,980,596,382	0.14
'12 八 Aug	519	839,066,026	1,088	602,840,012	20,974	53,216,822,396	0.45
'12 九 Sep	485	673,383,501	1,017	383,556,880	20,995	53,506,649,016	0.54
'12 十 Oct	626	684,004,954	691	554,972,259	21,211	53,635,681,711	0.24
'12十一Nov	577	1,308,437,742	547	1,102,593,741	21,476	53,841,525,712	0.38
'12十二Dec	474	2,395,250,726	697	1,998,983,612	21,525	54,237,792,826	0.74
'13 一 Jan	509	1,014,835,003	721	1,297,769,908	21,658	53,954,857,921	-0.52
'13 二 Feb	357	615,713,594	543	254,448,454	21,712	54,316,123,061	0.67
'13 三 Mar	472	609,774,699	813	4,695,012,299	21,737	50,230,885,461	-7.52

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爲一股）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)

民國一〇二年三月

Mar. 2013

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
'12 四 Apr	30,452	1,283,785	15,848	281,716	1,471	103,242
'12 五 May	29,594	594,189	17,123	1,313,547	3,426	197,230

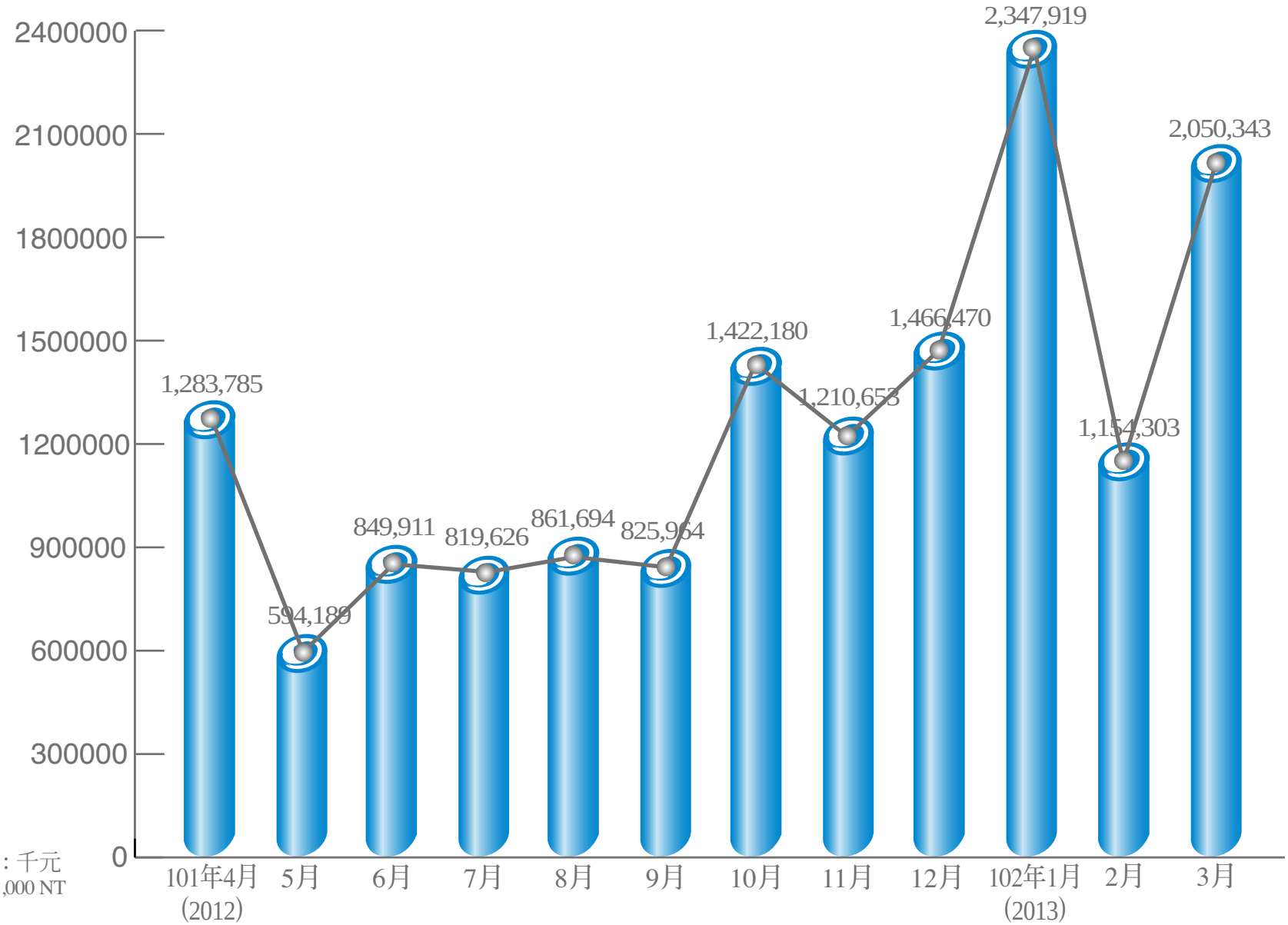
續上頁

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
'12 六 Jun	27,795	849,911	9,421	239,075	2,708	122,378
'12 七 Jul	26,529	819,626	19,041	675,233	3,572	226,578
'12 八 Aug	26,579	861,694	28,863	669,401	3,370	173,313
'12 九 Sep	27,160	825,964	23,005	559,051	2,501	343,895
'12 十 Oct	27,099	1,422,180	30,039	501,047	3,029	157,543
'12十一Nov	29,140	1,210,653	20,079	487,138	3,153	144,276
'12十二Dec	30,605	1,466,470	31,846	1,496,089	3,476	182,338
'13 一 Jan	32,427	2,347,919	62,010	1,382,724	4,955	258,144
'13 二 Feb	31,240	1,154,303	35,251	1,716,100	2,921	201,159
'13 三 Mar	32,675	2,050,343	43,527	1,173,361	3,898	171,476

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

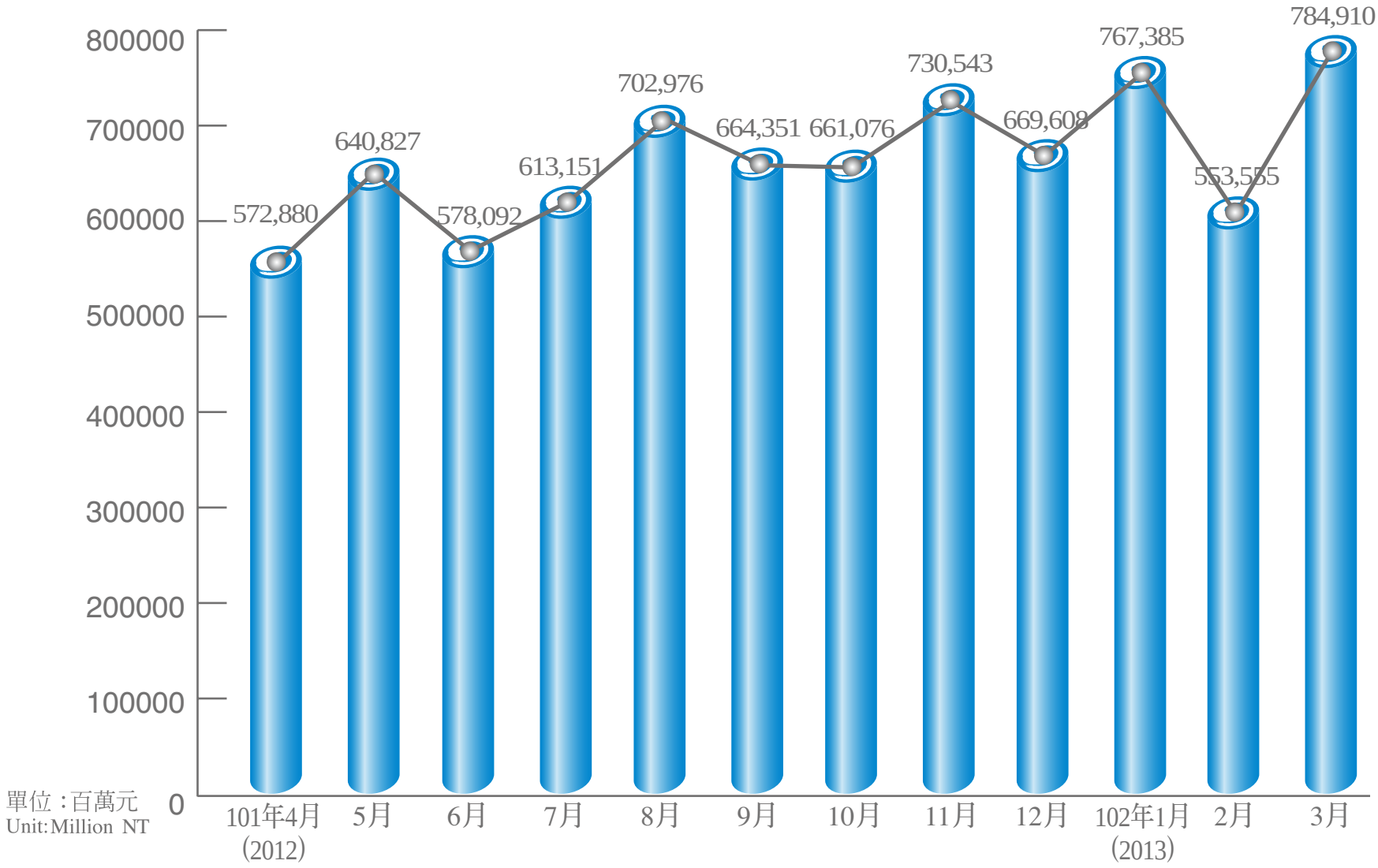
Figure 6：Total Amount of Subscription on Offshore Fund Platform（TDCC FundClear）



單位：千元
Unit:1,000 NT

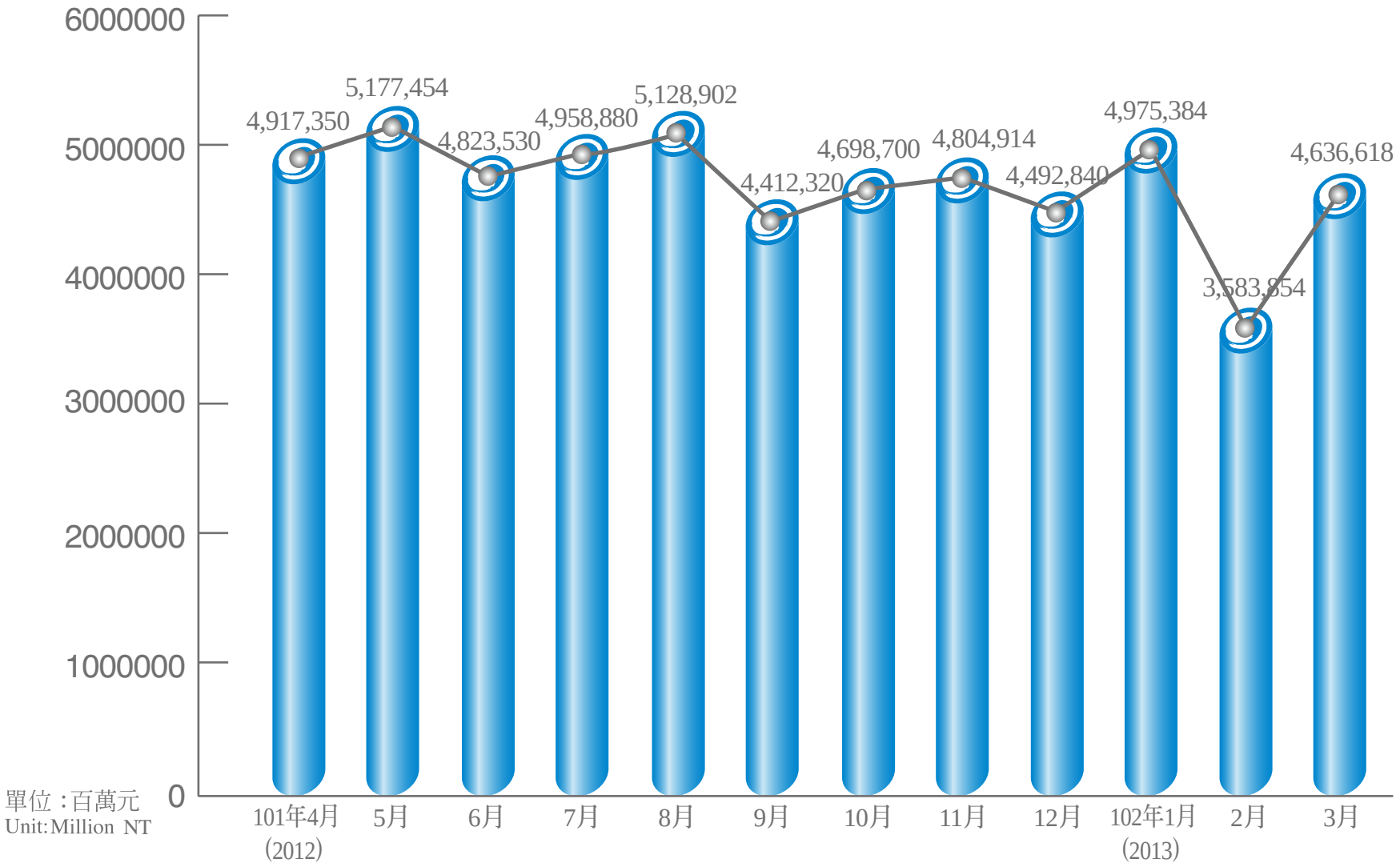
圖七：票券保管結算交割統計-初級市場發行量

Figure 7: Statisics 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: Statisics of Bills Clearing & Settlement (Secondary Market)



單位：百萬元
Unit: Million NT

表八　票券保管結算交割統計表

Table 8. Statistics of Bills Clearing & Settlement

民國一〇二年三月

Mar. 2013

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	附條件交易 Repo	附條件履約 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

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	附條件交易 Repo	附條件履約 Repo Execution	小計 Subtotal	
100年 (2011)	6,590,306	6,524,294	13,508,222	23,431,456	23,355,064	60,294,742	73,409,342
101年 (2012)	7,514,724	7,242,192	14,712,260	21,271,036	21,378,822	57,362,118	72,119,034
'12 四 Apr	572,880	537,015	1,219,654	1,851,996	1,845,700	4,917,350	6,027,245
'12 五 May	640,827	584,666	1,289,036	1,935,408	1,953,010	5,177,454	6,402,947
'12 六 Jun	578,092	621,883	1,268,508	1,759,904	1,795,118	4,823,530	6,023,505
'12 七 Jul	613,151	567,494	1,182,096	1,928,640	1,848,144	4,958,880	6,139,525
'12 八 Aug	702,976	707,788	1,292,536	1,889,206	1,947,160	5,128,902	6,539,666
'12 九 Sep	664,351	633,586	1,274,272	1,539,022	1,599,026	4,412,320	5,710,257
'12 十 Oct	661,076	657,704	1,274,326	1,695,108	1,729,266	4,698,700	6,017,480
'12十一Nov	730,543	704,431	1,315,222	1,759,026	1,730,666	4,804,914	6,239,888

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	附條件交易 Repo	附條件履約 Repo Execution	小計 Subtotal	
'12 十二 Dec	669,608	661,112	1,256,336	1,610,878	1,625,626	4,492,840	5,823,560
'13 一 Jan	767,385	708,623	1,387,280	1,792,716	1,795,388	4,975,384	6,451,392
'13 二 Feb	553,555	548,621	997,200	1,287,714	1,298,940	3,583,854	4,686,030
'13 三 Mar	784,910	743,760	1,406,478	1,623,524	1,606,616	4,636,618	6,165,288

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。

統計資訊

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。，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。

股東e票通

投票抽大獎

即日起至6月30日止，只要您透過「股東e票通」平台行使發行公司股東會表決權，就有機會把HTC Butterfly帶回家!!

活動期間 即日起至102年6月30日止

主辦單位 臺灣集中保管結算所

參加對象

透過「股東e票通」平台行使發行公司股東會表決權，且同意參加本抽獎活動之投資人（限一般自然人股東）；臺灣集中保管結算所員工不適用於本活動辦法。

活動獎項

特獎 5 名：每名HTC Butterfly 5吋智慧型手機一台
一獎10名：每名ASUS Nexus 7平板電腦一台
二獎50名：每名超商禮券1仟元
普獎500名：每名超商禮券5佰元
※依據「所得稅法」，中獎獎項將列入得獎人所得，由得獎人自行負擔稅賦，並由本公司依規定辦理扣繳

抽獎時間

預定102年7月23日假本公司(台北市復興北路363號9樓)公開舉行電腦隨機抽獎活動。

得獎名單

得獎者除由本公司個別通知得獎人外，全部得獎名單亦將公布於本公司活動網頁。

活動詳情請上網：**www.stockvote.com.tw**

證券主管機關規定，自101年起，資本額100億以上且股東人數1萬人以上之上市（櫃）公司召開股東會，應採用電子投票制度。使用「股東e票通」之發行公司名單，請上本公司官網或平台網站查詢。

TDCC 臺灣集中保管結算所 Taiwan Depository & Clearing Corporation

股東會電子投票平台
抽獎活動網頁

臺灣集中保管結算所
TDCC Taiwan Depository & Clearing Corporation

台北市復興北路363號11樓
TEL:02-2719-5805 FAX:02-2719-5403
http://www.tdcc.com.tw

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

ISSN 1818-6483
9 771018 538007
刊物編號 04-10208002