

T D C C

BIMONTHLY

Vol. 206 2013.2

集保結算所雙月刊



101.12.24

臺灣股票博物館正式開幕，館中除詳實記錄臺灣證券市場發展歷程外，並將珍貴的有價證券史料有效保存，也為推廣金融知識普及盡一份心力。



101.12.28

本公司基於企業關懷及回饋社會之責任，舉辦「愛心捐血暨血袋捐贈公益活動」，順利募集170袋愛心捐血及捐贈10,000個血袋予台北捐血中心。



102.1.15-16

邀集各發行公司及股務代理機構人員辦理102年第1梯次「102年股務業務人員作業說明會」。

本本期結算·保管國際要聞內容包括「美國證券保管結算公司(DTCC)公布強化美國市場日中交割最終性的策略藍圖」、「Euroclear UK & Ireland公司發表跨平台淨額結算白皮書」、「CPSS-IOSCO公佈金融市場基本結構的資訊揭露架構與評估方法」及「Nasdaq OMX 集團收購荷蘭多邊交易機構(TOM) 25% 的股份」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。

特別報導刊載本公司企劃部李連芳專員著「集保結算所『股票博物館』開幕營運紀實」，全臺首座，獨一無二的「臺灣股票博物館」終於在101年12月24日正式與大家見面。這是臺灣集中保管結算所繼100年7月完成有價證券全面無實體化之目標後，為見證臺灣股票發展歷程，精心規劃建置的博物館。為分享臺灣證券市場此一值得紀念的重要時刻，謹將股票博物館開幕當天盛況，與會長官與貴賓的鼓勵與期許簡要概述，並期望日後參觀貴賓亦能繼續給予指導。

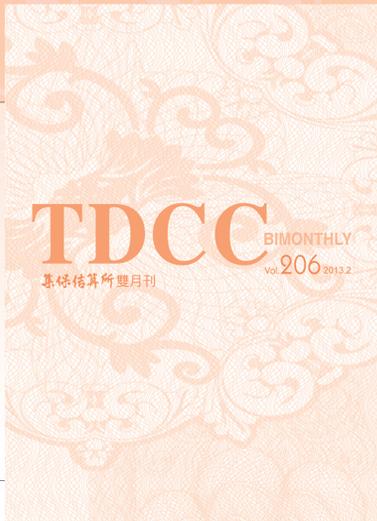
本期專欄一刊載臺灣期貨交易所稽核部林黎華經理著「美國證券市場內線交易新案例之簡介-以避險基金違法案件為探討中心」，避險基金在美國證券市場通常扮演一個重要的交易者角色，惟其特殊的交易策略，得使用放空、借貸以及衍生性商品等槓桿工具，進而引發諸多爭議，近年來並發生一些避險基金不法行為的案例，主管機關亦查獲許多避險基金涉及內線交易之案例，特別是近年來美國避險基金涉及內線交易之案件創下最大規模之紀錄，作者擬藉本文讓讀者瞭解美國避險基金所涉及內線交易之新案例，俾作為國內相關法制與查緝實務之參考。

本期專欄二刊載榮域管理顧問有限公司林建成總顧問著「淺談臺灣中小企業信用保證機制發展沿革與面臨問題」，中小企業在臺灣經濟成長與民眾就業，皆扮演舉足輕重的角色，由於「財務融資」經常是中小企業成長的瓶頸，因此，臺灣從「中小企業之業務輔導與發展」、「中小企業之融資與保證」及「中小企業經營管理、市場與產品之開發」的「三位一體」架構，建立其中小企業輔導機制，以利其「中小企業信用保證體系」與「中小企業輔導與發展體系」相互緊密結合，據以協助中小企業成長與發展。臺灣於1974年設立「中小企業信用保證基金」迄今，已有三十餘年歷史。本文將介紹臺灣信用保證基金發展過程，並以制度經濟學派之角度歸納結果，分析所面臨的問題。🌀



目錄 INDEX

- 4 **結算・保管國際要聞**
◎編輯室
- 11 **特別報導**
臺灣 No.1 集保結算所「股票博物館」
開幕營運紀實
◎李連芳
- 21 **本期專欄一**
美國證券市場內線交易新案例之簡介
以避險基金違法案件為探討中心
◎林黎華
- 37 **本期專欄二**
淺談臺灣中小企業
信用保證機制發展沿革與面臨問題
◎林建成
- 55 **教育訓練**
◎編輯室
- 56 **重要紀事**
◎編輯室
- 57 **統計資訊**
◎編輯室



集保結算所 雙月刊 | 206 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 2 月 15 日出刊

結算 · 保管國際要聞 International Headline

- 1 美國證券保管結算公司 (DTCC)
公布強化美國市場日中交割最終性的策略藍圖
- 2 Euroclear UK & Ireland 公司
發表跨平台淨額結算白皮書
- 3 CPSS-IOSCO 公布
金融市場基本結構的資訊揭露架構與評估方法
- 4 Nasdaq OMX 集團
收購荷蘭多邊交易機構 (TOM) 25% 的股份

1

美國證券保管結算公司 (DTCC) 公布強化美國市場日中交割最終性的策略藍圖

美國證券保管結算公司 (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) 日前向業界公布一份白皮書，說明其強化美國金融市場有關日中交割最終性的計畫，提議在未來五年內針對股票、公司債與地方政府債之交割進行重大的結構性調整。

(摘譯自 2012 年 12 月 11 日 Thomas Murray)

後續追蹤

美國證券保管結算公司 (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) 之子公司美國集保公司 (Depository Trust Company, DTC) 目前正針對美國市場交割程序規劃多項結構性的調整，預計該計畫實施後，除了對美國市場股票、公司債與地方政府債交易之交割作業產生重大改變外，並將提升整體交割作業之效率。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，2011 年所處理之交割業務量超過美金 2,870 億元。

DTCC 所公布之白皮書係概述 DTC 交割制度之未來 5 年重大計畫，並預期可達到下列成效：

- ◎ 提升日中交割最終性
- ◎ 實質降低 DTC 及參加人之系統性信用及流動性風險
- ◎ 使 DTC 之作業能與國際最佳實務作法一致
- ◎ 推動直通式處理 (straight-through processing, STP)
- ◎ 鼓勵機構法人之交易回覆確認 (trade affirmation)
- ◎ 使 DTC 更易於推動縮短交割週期

DTCC 本次公布之白皮書係針對交割比對 (Settlement Matching)、價值型連續淨額交割 (Continuous Net Settlement for Value, CNS for Value)、提升貨幣市場工具 (Money Market Instruments, MMI) 及縮短交割週期等範圍之加強措施，分別就目前作業程序、建議作業程序、調整效益及最近將執行項目等進行說明，彙整

相關重點如下：

- 一、交割比對：DTC 將提供客戶在 DTC 處理各項交易之前，可對交易進行授權或比對。本項措施將可免除收回交易 (reclamation transactions) 之必要作業，進而強化日中交割的最終性，提升交易確定性，且有助於消除信用與流動性風險。DTC 將採用新的交割比對制度，即類似目前主要國際市場之 CSD 及國際證券集保機構 (International Central Security Depository, ICSD) 已採用之交割前比對系統 (Pre-Settlement Matching System, PSMS)。新制度導入後，將有助於 DTC 推動機構法人之交易回覆確認制度及採用 STP 處理交易。新的交割比對制度將以 STP 自動化方式，執行法人交易之比對及回覆確認，並將交易資料傳送給 DTC 辦理後續交割作業。
- 二、價值型連續淨額交割 (CNS for Value)：本項措施將可改善 DTC 辦理由全國證券結算公司 (National Securities Clearing Corporation, NSCC) 採 CNS 處理之交易的交割方式，進而降低 NSCC 及 DTC 所承擔之相關風險，並可提高客戶管理日中流動性的效率。本項措施亦可使 DTC 推出日中分段交割服務，以逐漸取代現行之日終交割模式。
- 三、提升貨幣市場工具 (MMI) 交易之日中最終性：本項措施將提供新的作業模式，用以協調特定發行機構之證券發行與到期作業，從而消除 MMI 沖回交易作業的相關風險，並可提升日中交割最終性。
- 四、縮短交割週期：本項係以分析商業案例的方式，針對縮短美國股票、公司債與地方政府債交易的交割週期，就現行的 3 日 (T+3) 縮短為 2 日 (T+2) 或 1 日 (T+1) 進行研究。縮短交割週期將可降低市場自交易成立至完成款券交割期間所存在的風險，且對客戶流動性與資本方面的相關規定亦可隨之放寬。此外，就許多可能採用 STP 之機構而言，倘縮短交割週期，將可更進一步降低其交割成本與風險。

由 DTCC 所公布未來 5 年計畫之各項強化措施看來，DTCC 已將提升交割最終性及降低風險列為未來之目標。DTCC 對外公開其計畫藍圖及各項措施之預定實施時程，並強調其白皮書有關各項強化措施規劃，將因未來參加人及主管機關之相關意見而調整，同時希望參加人亦能針對未來可能實施之各項加強措施，開始進行相關研議，

預為準備，以降低對市場之衝擊。

2

Euroclear UK & Ireland 公司發表跨平台淨額結算白皮書

Euroclear UK & Ireland (EUI) 公司已於日前發表跨平台淨額結算解決方案白皮書概述，且其交割結算系統 (CREST) 將自 2013 年第一季起支援相關服務。EUI 為能持續符合資本市場基本結構的發展，並遵守「市場與交易所主管機關聯絡資訊網路」(Markets and Exchanges Regulatory Liaison Information Network, MERLIN) 之交割附屬小組相關指示，故而研發跨平台淨額結算解決方案。

(摘譯自 2012 年 12 月 21 日 Thomas Murray)

後續追蹤

Euroclear UK & Ireland (EUI) 公司為因應歐洲金融工具市場指令 (MiFID) 法案 (註) 於 2007 年 1 月實施後對市場之影響，並確保其所提供之服務能持續符合市場需求且更具有彈性，爰於 2008 年第 3 季導入交易場所及中央交易對手需求導向 (Trade Venues and CCPs On Demand) 服務系統。該系統導入後，參加人可使用中央交易對手 (central counterparty, CCP) 模組，在 EUI 之交割結算系統 (CREST) 傳送交割指令前，直接自該系統取得交易資料並進行淨額結算。

由於目前英國稅務與海關總署 (HM Revenue & Customs, HMRC) 為了監管之目的，要求跨平台淨額結算系統必須能辨識每筆交易資料之成交場所，並能確認當其參加人為中介機構時，可正確代扣應繳納之印花保留稅 (Stamp Duty Reserve Tax, SDRT)。此一新規定將可能降低現行跨市場結算交割作業的效率，且 EUI 目前的電腦系統除了無法接收交易資料有關交易場所之資訊，亦無相關的辨識功能，故 EUI 即針對其辦理跨平台淨額結算相關作業進行研究，以尋求解決方案。然而，EUI 已收到

英國「市場與交易所主管機關聯絡資訊網路」(Markets and Exchanges Regulatory Liaison Information Network, MERLIN)之交割附屬小組的指示，須在不修改相關法規且不調整現行CREST系統(如CREST系統運作之相關參數維持不變等)等前提下，進行跨平台淨額結算解決方案之規劃。

EUI為能符合前揭主管機關與相關法規之規定，爰進行研發跨平台淨額結算解決方案，並於日前公布跨平台淨額結算解決方案白皮書概述，除了說明新的跨平台淨額結算運作架構，並明確指出不改變現行CREST系統，包括相關系統訊息代碼、交割模式，以及其他如CREST系統收取SDRT與交易報表產製等作業皆維持不變。未來跨平台淨額結算服務推出之後，CCP將可為每位市場參與者在諸多交易所交易的每檔證券建立單一淨部位，並將該淨部位資訊傳送至CREST系統以進行交割。新解決方案將僅適用於：

- ◎ CCP在CREST系統以外進行淨額結算的交易，且該CCP係屬於CREST的會員；
- ◎ 應繳納SDRT且經常在受監管之市場中交易的證券；
- ◎ 不必繳納SDRT或愛爾蘭印花稅的證券；
- ◎ 受監管市場之中介機構的市場參與者，或是獲得HMRC核准的市場參與者；
- ◎ 僅限於交付型(Delivery, DEL)交易。借券與附買回交易(融券、附買回、隔夜依值交付交易[Overnight Deliveries by Value, Overnight DBVs]與

定期依值交付交易 [Term DBVs]) 則不在適用範圍內。

註：金融工具市場指令 (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID)：為一套通行全歐的法規，旨在創造歐盟金融工具交易的單一市場與強化投資人保護，並透過高度的市場競爭推升市場效率。其內容也含強化市場監理、提升投資人保護、廢止集中交易限制及鼓勵跨國交易等。

CPSS-IOSCO 公布金融市場基本結構的資訊揭露 架構與評估方法

付款及交割系統委員會 (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) 與國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 業於 2012 年 12 月 14 日發布一份有關金融市場基本結構 (financial market infrastructures, FMIs) 之「資訊揭露架構」(Disclosure framework)，及 FMIs 原則與主管機關職責之「評估方法」(Assessment methodology) 的報告。前揭「資訊揭露架構」與「評估方式」兩份文件之草案，曾於 2012 年 4 月分別向社會各界發表並徵詢意見，故今日發佈的報告為考量外界意見後所修訂之版本。

(摘譯自 2012 年 12 月 14 日 Thomas Murray)

後續追蹤

付款及交割系統委員會 (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) 與國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 為強化各會員國既有之系統性重要支付系統 (Payment systems, PSs)、集中保管機構 (CSDs)、證券交割系統 (SSSs)、集中結算機構 (CCPs)、及交易資料集中機構 (Trade repositories, TRs)，爰針對 PSs、CSDs、SSSs、CCPs 及 TRs 提出新種且符合國際標準之準則報告草案，於 2011 年 3 月公布且經徵詢市場意見後，於 2012 年 4 月發布金融市場基本結構原則 (Principles for Financial Market Infrastructures, FMI) 最終版本，同時亦發布依 FMI 原則

所設計的2份附屬文件草案：資訊揭露架構（Disclosure framework）與評估方法（Assessment methodology）。

CPSS-IOSCO於日前所公布之資訊揭露架構草案主要就各FMI未來資訊揭露的架構及程序，訂定相關標準及建議；評估方法草案係提供外部評估機構（如IMF國際貨幣基金或World Bank世界銀行等國際金融機構）及主管機關在國際標準下，評估各FMI是否符合各項原則之方法架構，且各FMI亦可以此作為自評項目參考；並於公佈前揭2份附屬文件草案後，啟動市場意見諮詢作業。CPSS-IOSCO於2012年12月14日所公布之「FMI原則評估方法暨資訊揭露架構」報告，係依照市場建議將原本評估方法與資訊揭露架構等2份文件，整合為1份最終版本的文件，且該文件將用以檢視各國FMI是否實施並持續遵循前已公布之FMI原則報告的規定。

本次所公布的報告中，有關資訊揭露架構部分，除了說明FMI應揭露重要量化資訊的架構及主要內容，並應針對其各項活動、風險概況與風險管理措施，持續向社會大眾揭露完善的資訊，且FMI所揭露之各項資訊亦將成為評估方法的重要參考元素之一。在評估方法部分，則提供有關遵循「FMI原則」所訂定的24項原則與5項責任之監控與評估的準則。藉由本次所公布「FMI原則評估方法暨資訊揭露架構」最終版本之實施，預期將可提升各國遵循FMI原則之透明度、客觀性及可比較性。

Nasdaq OMX 集團收購荷蘭多邊交易機構 (TOM) 25% 的股份

Nasdaq OMX日前宣布收購TOM (The Order Machine)公司25%的股權，並有選擇權可收購該公司另外25.1%股權而取得TOM的控制權；TOM係為總部位於阿姆斯特丹之現貨權益商品與衍生性權益商品的多邊交易機構 (Multilateral Trading Facility, MTF)。

後續追蹤

Nasdaq OMX 為實現擴大歐洲地區衍生性商品市場的策略，業於日前宣布與荷蘭現貨權益商品與衍生性權益商品交易所 TOM (The Order Machine) 公司達成收購該公司 25% 股份的協議，此外，該項協議並賦予 Nasdaq OMX 可收購額外 25.1% 的股份，進而取得 TOM 過半數的股權。

TOM 係以委託單傳遞 (order routing) 技術為其核心業務，並藉此傳送委託單至其他交易所，以尋求執行交易之最佳成效。本次收購計畫除了提供 TOM 可藉由 NASDAQ OMX 之全球網路、先進的技術與專家的協助，進一步跨足全球市場之機會，增加其營業規模，並將為 Nasdaq OMX 在歐洲的成長計畫帶來助力，計畫的內容包括於明年第一季在歐洲成立另一家衍生性商品交易所 Nasdaq OMX NLX Limited (NLX)。

NLX 將先提供歐元與英鎊計價之短期及長期利率衍生性商品的交易服務。Nasdaq OMX 亦已於 2012 年 12 月中旬成立北歐的債券 MTF，以擴增其以品牌名稱「First North」在哥本哈根與斯德哥爾摩之股票交易所版圖。

First North 債券市場將鎖定北歐地區的中小企業，且讓這些企業可在毋須符合其他交易所要求之國際財務報導準則 (IFRS) 會計標準的情況下掛牌上市。

臺灣 No.1 集保結算所 「股票博物館」開幕營運 紀實

集保結算所企劃部專員 | 李連芳

背景說明

臺灣證券市場在主管機關指導、集保結算所積極推動及各界支持下，已於100年7月29日正式達到「無實體百分百」目標，成為全球市值前25大中第13個有價證券全面無實體化的國家。為彰顯臺灣證券市場邁入全面無實體里程碑，集保結算所特別在原來保管股票的庫房現址，規劃建置臺灣股票博物館，期將臺灣證券市場發展歷程詳實記錄，並將諸多珍貴的股票史料及相關文獻有效保存。

臺灣股票博物館於100年10月著手進行設計廠商評選、主要展示內容規劃等前置作業，並向主管機關專案報告與編列相關預算。本案自101年6月開始建置，經集保結算所參與同仁群策群力，充分利用有限時間，業於12月完工開幕。「臺灣股票博物館」係全臺首座，也是獨一無二的股票博物館，亦為繼韓國首爾韓國集保公司（KSD）及中國上海歷道兩家證券博物館後，亞洲第三座證券博物館。

為充實珍貴史料館藏，集保結算所透過各種管道蒐集各國具代表性的股票，包括向上海歷道證券博物館複製中國大陸現存第一張股票，向荷蘭阿姆斯特丹交易所複製全世界第一張股票，同時向國立故宮博物院、中央銀行、財政

部、臺北市及高雄市政府、多家金融機構及收藏家商借珍貴的文物，眾多國內知名大型企業亦共襄盛舉，提供多項產品展覽。

另在金融教育傳承理念下，集保結算所特別招募大專院校財金相關系所學生，擔任博物館導覽解說人員，藉由股票博物館展示文物及臺灣經濟發展脈絡之說明，讓學生在課業之餘，將學校所學之理論與實務相結合，達到推廣金融知識及教育之目的，同時又可增加進入職場前之工作歷練。

「臺灣股票博物館」自去年 12 月 24 日正式開幕以來，陸續有政府機關、證券商、票券公司、股務機構、大專院校及企業團體等單位超過一千人次參觀，導覽突破百場次。未來期藉由屬於全市場的臺灣股票博物館，為推廣金融知識教育普及貢獻心力。

為見證臺灣證券市場此一值得紀念的重大時刻，謹將股票博物館開幕當天，與會長官與貴賓的鼓勵與期許簡要概述，並期望日後參觀貴賓亦能繼續給予指導。

開幕典禮紀實

全臺首座，獨一無二的「臺灣股票博物館」終於在 101 年 12 月 24 日正式與大家見面。這是臺灣集中保管結算所繼 100 年 7 月完成有價證券全面無實體化之目標後，為見證臺灣股票發展歷程，精心規劃建置的博物館，集保結算所特於 12 月 24 日下午舉辦簡單隆重的博物館開幕典禮，典禮在完成剪綵、揭幕及長官致詞等儀式結束後，由主辦單位集保結算所貼心的安排所有與會貴賓，分梯次參觀首次露面的股票博物館。

開幕當天現場，產、官、學界貴賓代表冠蓋雲集，由中台灣交響樂團挑選演奏的台灣民謠組曲，琴聲悠揚，對照著「臺灣股票博物館」誕生的歡樂氣氛，更讓與會貴賓興起歷史傳承意義的情懷。典禮由集保結算所丁克華董事長及金融監督管理委員會吳當傑副主任委員等貴賓共同主持開幕儀式。

金融監督管理委員會吳當傑副主任委員：

期盼「臺灣股票博物館」扮演證券周邊機構及發行公司共同推廣金融知識教育普及的平台

吳當傑副主任委員致詞時表示，股市為經濟發展櫥窗，證券市場發展可協

助企業透過市場籌資，活化國家經濟發展。回顧臺灣證券市場發展歷史，自民國42年實施耕者有其田政策，四大省營事業開放民營後形成早期的店頭市場開始，到民國51年臺灣證券交易所的成立，開始建立集中交易市場，上市公司已從16家成長到今日已超過1,700家，見證臺灣證券市場從草創、成長到健全發展，對臺灣整體經濟發展做出重大貢獻。半個世紀以來，大家共同攜手走過了民國70年代市場蓬勃成長、80年代亞洲金融風暴與近期全球金融海嘯。吳當傑副主任委員也特別利用這個機會感謝現場與會貴賓對於政府政策推動的支持，同心齊力地促進臺灣證券市場的穩健發展。

吳當傑副主任委員表示，其早年任職證管會期間，有幸見證參與證券市場幾項主要變革，包括證券市場實施電子化交易進程，及有價證券集中保管暨劃撥交割制度等。當年推動電腦化交易，證券市場成交量值日益增加，從人工時代日均值最高30多億，擴增至最高一度高達3千多億，交易電腦化大幅提升作業效率及透明度，並推升我國資本市場成為亞太地區交易最蓬勃的市場之一。

民國79年，集保結算所成立，開始提供證券集中保管劃撥交割作業，以帳簿劃撥取代實體股票交割過戶，大幅降低了社會成本。這套制度運行20多年來十分順暢，對證券市場具有相當大的貢獻。透過交易電腦化加上股票集中保管與帳簿劃撥，讓我們的證券市場更具效率與競爭力，為現行有價證券全面無實體化奠立基石。

為提升交易安全效率及與國際接軌，金管會於民國98年7月14日召開研商推動有價證券全面無實體發行會議，責成集保結算所以三年為目標積極推動。有價證券全面無實體發行政策透過集保結算所高度執行效率，提前讓臺灣證券市場於100年正式邁入有價證券全面無實體的時代，較原定101年底足足提前17個月達成目標。隨著有價證券全面無實體，實體股票已成為歷史，因此由扮演著臺灣有價證券集中保管角色的集保結算所來籌備建立此座「臺灣股票博物館」，特別具有時代意義。

集保結算所丁克華董事長：

「臺灣股票博物館」深化產學合作，提供學生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

丁克華董事長於開幕典禮指出，為降低發行成本、提昇市場作業效率，同

時符合世界潮流及環保概念，金融監督管理委員會責成集保結算所，積極推動有價證券全面無實體政策，於民國 100 年 7 月 29 日正式達到「無實體百分百」之目標，成為全球市值前 25 大中第 13 個有價證券全面無實體化的國家。

回顧過去資本市場歷史，股票的發行、背書與轉讓等形塑了市場的一大部分，股票本身就代表整個市場的縮影。雖然隨著時代變遷，股票實體成為歷史，但其所代表的意義卻是不可磨滅。為了鑑往知來，同時為推廣金融知識教育普及，集保結算所身為資本市場的後台服務機構，在推動有價證券全面無實體化的同時，就開始思考如何透過珍貴史料留存歷史，「臺灣股票博物館」的籌備架構應運而生。

為彰顯臺灣證券市場邁入全面無實體里程碑，同時考量無紙化時代來臨後，實體股票已成為歷史，集保結算所特別在原來保管股票的庫房現址，規劃建置臺灣第一座股票博物館，而且是屬於全市場的博物館，希望藉由詳實記錄臺灣證券市場發展歷程，引領大家進入時光隧道，一揭臺灣股票歷史的過去、現在與未來，同時也將許多珍貴的股票史料及相關文獻有效保存，為歷史留下見證；希望藉股票博物館豐富的內容展示，為推廣金融知識教育普及貢獻心力。

為了彰顯實體股票的歷史意義，「臺灣股票博物館」館場的選定，特別選在原來集保結算所保管股票的庫房現址，以充分闡述「金庫博物館化」的理念。而為避免閉門造車，籌備小組在規劃初期，即多方蒐集並參考世界各國類似主題之博物館相關資料；同時邀請博物館產業研究室林志峰顧問提供籌建相關資訊，並召開十多次的專案小組會議，確認整體規劃架構。

丁克華董事長強調，為充實館藏珍貴史料，集保結算所積極透過各種管道蒐集各國具代表性的股票，包括向上海歷道證券博物館複製中國大陸存世第一張股票，與荷蘭阿姆斯特丹交易所複製全世界第一張股票，同時向中央銀行、財政部、國立故宮博物院、臺北市及高雄市政府、國立科學工藝博物館、土地銀行、合作金庫、兆豐商業銀行及收藏家郭恆慶教授商借珍貴的文物、史料，眾多發行公司也慷慨提供多項產品供展覽，包括臺灣水泥、大同電鍋、鳳梨罐頭、腳踏車、網球拍、手機、晶圓片等代表臺灣不同經濟發展時期的產品均收藏陳列在博物館。

除此之外，為了吸引各種年齡層的觀眾，除了向科學工藝博物館商借多媒體

影片展示外，股票博物館也還原了大量實體股票時代，當時安全又嚴謹的庫存管理作業環境，同時設計了一些互動遊戲，希望透過多面向的展示，在呈現方式上力求老少咸宜，讓參觀者能在輕鬆心情下認識股票，並瞭解股票發展過程。

另外，為了深化產學合作關係，賦予博物館更多效益，集保結算所這次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，並負責擔任導覽，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。

丁克華董事長再次指出，目前全亞洲只有韓國集保公司（KSD）及上海歷道二家證券博物館，且均屬靜態展示文物。「臺灣股票博物館」展示內容及呈現方式則更為豐富、多樣及活潑，除介紹股票的衍生及其演進過程外，希望藉珍貴收藏品、文獻資料與有趣的多媒體互動等，詳實呈現臺灣股票市場與經濟脈絡同步發展的緊密關係，以及股票對我們身處社會、生活，甚至藝術、人文的影響。股票博物館絕對值得大家細細品味、觀賞。

股票博物館是屬於全市場的，為了讓國際證券金融相關機構成員來訪時，可以透過博物館了解我國證券市場發展歷史與成果，股票博物館提供的導覽服務，除了基本的國、臺語導覽外，另也有專人英語導覽服務。當然，未來目標希望股票博物館能和其他博物館合作，建立並串聯一日旅遊路線，對國內觀光、經濟、教育及文化有所助益。

中華民國證券商同業公會黃理事長敏助：

集保結算所在推動全面無實體的各項努力及成果功不可沒，證券周邊機構及證券商從業人員，一定要造訪這座屬於大家的股票博物館

黃敏助理事長致詞時表示，實體股票，不論其面額或價值，外觀上看似簡單的一張紙，大同小異，但其背後卻隱藏許多奧妙。當接獲邀請出席，透過集保結算所提供資訊約略瞭解博物館展示重點，除了介紹股票的衍生之外，亦包括他們用心蒐集市面上極少流通的股票，以及與股市有關重要文件。由於股票與臺灣經濟發展有著絕對緊密關係，從早期農業奠基、出口加工，到最後的高科技起飛時代，皆與股票息息相關，一般大眾透過這座博物館完整的介紹，而能更加瞭解。

回想八十年代，景氣繁榮，股市交投熱絡，投資人口、上市公司、證券商家數及股市成交量均呈現鉅幅成長，投資人為了辦理交割及過戶，需要攜帶實體股票長時間排隊等候始能完成，當時重慶南路證券商大排長龍的景象，大家應該還記憶猶存。上市櫃公司或股務機構亦須投入大量人力、物力以為配合。最重要的是，股票瑕疵與遺失時有所聞，偽變造股票更是嚴重影響股市秩序，傳統實體股票辦理交割及過戶之人工作業方式，已無法因應市場作業需求，集保結算所因此而誕生。

過去近20年來，在主管機關政策及集保結算所持續努力與積極推動下，有價證券逐漸呈現「不移動化」現象，便利安全的帳簿劃撥服務亦深受市場肯定，有價證券集保的比例逐年攀升，也奠定了日後推動全面無實體化之重要基礎。這2年在主管機關政策指導下，集保結算所更是全力投入推動全面無實體的工作，在短短一年多的時間，於去年提早達成股票全面無實體的目標，完全消弭了偽變造股票對證券商可能造成的交割風險，集保結算所在推動全面無實體的各項努力及成果實功不可沒。

在股票全面無實體化後，實體股票已成為歷史，過去臺灣證券市場因為實體股票所產生點點滴滴的歷程，的確應該建置股票博物館以為傳承。有了集保結算所用心規劃建置股票博物館，除了詳實記錄臺灣證券市場發展歷程，一揭臺灣股票歷史的過去、現在與未來外，同時也將許多珍貴的股票史料及相關文獻適切保存，以為歷史留下見證。在此，特別要呼籲我們證券周邊機構及證券商從業人員，必定要造訪這座屬於我們大家的股票博物館；也希望博物館能為社會大眾打開一個金融知識教育的大門，透過實際的探訪，體驗股票對你我所處社會、生活，乃至藝術及人文的影響。

展廳簡介

股票博物館共分為五個展廳，「序」廳為股票面面觀；「啟」廳為世界、中國、臺灣首張股票的介紹；「承」廳介紹臺灣影響最深遠的一次股票發行及臺灣經濟成長與股票發展脈絡；「轉」廳為股票演進的互動劇場；最後的「合」廳則是股票集中保管及無紙化趨勢與前景的介紹。希望透過多面向的展示、體驗有趣的互動遊戲，讓參觀者能輕鬆認識股票並瞭解股票發展過程。

全世界第一張股票 股票博物館看得到

股票制度起源於17世紀海權時代。西元1602年成立的荷蘭「東印度公司」專事荷蘭與亞洲間貿易，由於海運繁榮，海外貿易的高額利潤與巨大風險，遂產生分散投資風險的迫切需求。「東印度公司」以阿姆斯特丹為中心，發行650萬荷蘭盾的股票，而當時教師的年薪為280荷蘭盾，幾乎一半的阿姆斯特丹市民都成為股東。

此種運作方式影響深遠，已具備現代股份有限公司的主要特徵。每次出海前，向大眾集資，航次終了，即將各人的出資以及該航次的利潤交還給出資者，1613年起，「東印度公司」改為四航次，才派一次利潤，這就是「股東」和「派息」的前身。

開平礦物局 中國存世最早股票

中國清代時期，自同治至光緒的三十年間，有一批官員倡導並推行學習西方所謂的「自強新政」，被稱為「洋務運動」，其重要措施有儲才、強兵、實業建設等。

西元1872年，北洋通商大臣、直隸總督李鴻章，委派淞滬巨商朱其昂、朱其詔籌建上海輪船招商局，由於清朝政府財政經費困難，仿效西方股份制，以「官督商辦」方式興建企業，向社會公開募集資金：每股白銀100兩，入股數目不限；出資人入股後發給股票，詳載股東姓名籍貫，股票可以轉讓，辦理過戶手續，這是中國第一家股份制企業及中國自己發行的第一張股票。

註：「開平礦物局股票」係中國存世最早股票，現由中國上海歷道證券博物館收藏展示。

臺灣最早發行的股票 與修築鐵路有關

中法戰爭期間，清朝政府開始重視臺灣的地位，光緒十一年臺灣正式建省，劉銘傳被任命為首任巡撫，劉銘傳積極建設臺灣，推行洋務運動，並力倡設置鐵路，光緒十三年首築基隆經臺北至新竹一段，劉銘傳為了興建鐵路，奏請招商向民間募款，發行了鐵路股票，這也是臺灣最早誕生的股票發行。

鐵路興建過程中，位於基隆獅球嶺的隧道工程最為艱鉅，從光緒十四年春動工至十六年的夏天，前後耗時三十個月才鑿通。隧道的南邊開口外觀以紅磚砌成，並由劉銘傳題額「曠宇天開」，近年為了保存歷史文化，內政部公告為國家三級古蹟，又稱為劉銘傳隧道。

臺灣有史以來最珍貴的股票 股票博物館現蹤

民國89年3月16日，交通部將中華電信28億股股票送存集保，該張股票為集保結算所成立至今，庫存保管實體股票單張面額及股數最大者，以歷史高價100.5元換算，該張股票市值高達新臺幣2,814億元。

民國97年1月9日中華電信辦理現金減資換票，已將實體股票全面轉換為無實體發行。

股票無紙化時代已經來臨，本張股票為此一重大變革之紀念。

一次影響深遠的臺灣股票發行

政府遷臺初期，為了避免耕地被少數地主所壟斷，種田的農民都能得到自己勞苦耕種的結果，因此提出耕者有其田政策，一方面可以實現社會公道，一方面獲得土地的農民提高生產意願。

民國42年，政府對地主擁有之私有耕地超過規定部份強制徵收，並放領為佃農所有，其徵收補償方式，採七成實物土地債券，三成配發股票，由政府將台泥、台紙、農林和工礦，等四大省營事業股票開放民營，並依37%、33%、13%及17%比率配發給地主，這些債券及股票逐漸在市面流通，遂形成初期的店頭市場。

臺灣最重要一次的發行股票

臺灣股票市場起源於民國42年的「耕者有其田」政策，當時政府推行土地改革，藉徵收地主土地，發行土地實物債券，及將台泥、台紙、農林、工礦等4家公營事業公司股票，搭配補償給地主。

台泥、台紙、農林和工礦等四大公司，成立於日據時代，臺灣光復後，由政府接管建立，成為省營事業，民國42年至44年，配合政府實施「耕者有其田」政策，四家公司由公營移轉為民營，並於民國51年2月9日臺灣證券交易所開業，率先響應政府「資本證券化」政策，成為臺灣證券市場首批上市之公司。

不能不知的公債發行

世界各國財政收支，一向仰賴政府主管機關統籌靈活調度運用，必要時，搭配債務憑證籌措發行，予以支應，俾利政府各項政策及建設，得以有效推動與執行，帶動工商企業蓬勃發展，促進經濟繁榮。在政府大力鼓吹公共建設投資之際，更須各行各業，如國營事業、金融機構及大眾運輸業等共同參與，才能順利完成任務。

「臺灣股票博物館」開幕初期，即以中央政府早期所發行之公債、國庫券、儲蓄券、定期存單及公營事業前身所發行之股票，如臺灣電力、臺灣瓦斯、臺灣產業金庫、彰化銀行、台北十信及台北州自動車運輸等，作為開幕特展。

臺灣電力株式會社

臺電的前身是臺灣日治時期的「臺灣電力株式會社」。日本統治臺灣後，於1904年在龜山完成發電廠，為臺灣地區水力發電之始。總督府本擬官營，但由於戰爭因素，財政匱乏而受阻。後來計劃將此事業交予民營，但考量若以民營則須有官方補助，當時政府考量民營難以實現遂作罷。

1919年總督明石元二郎以官民合營方式，於7月31日成立臺灣電力株式會社。同年著手進行日月潭水力發電工程，並在臺灣西部建造貫通南北之輸電幹線。二次大戰後，中華民國政府接收臺灣電力株式會社，成立臺灣電力公司。

株式會社彰化銀行

彰化銀行創立於日治時代初期，由吳汝祥先生結合臺灣中部地方士紳，集資二十二萬日圓作為資本額。1905年，吳汝祥發起設立「株式會社彰化銀行」，當初總行設於彰化廳，是臺灣中部地方士紳為解決彰化地區租權清理所交付的龐大公債轉投資設立的，當時鹿港名人辜顯榮亦被選為監察人，係最早由臺灣民間自行籌資設立的銀行。

民國35年，彰銀成立「彰化商業銀行籌備處」，由霧峰林家成員林獻堂先生擔任籌備主任，並由國民政府接收彰銀原日籍股東之股份。民國36年，彰化商業銀行舉行創立股東大會，由董事會推選林獻堂先生為董事長；同年3月1日彰銀正式改組為彰化商業銀行，資本總額定為舊臺幣壹仟伍佰萬元；至此，彰銀變成官民合股的省屬行庫。民國51年，彰銀成為臺灣第一家股票上市的銀行。

參觀資訊

提供最好的參觀品質，股票博物館初期採團體預約導覽參觀，參觀團體可事先透過函文、網路及傳真或電話提出申請，再依排定日期、場次前往參觀即可。「臺灣股票博物館」地址：台北市復興北路365號3樓，預約電話：02-25141300、25141301，傳真：02-8712-4219，網址：www.stockmuseum.com.tw。博物館界流傳著一句話，「博物館從來都沒有停止過改變」，博物館開幕後才是我們真正挑戰的開始，未來我們也會與時俱進，並希望大家隨時提供寶貴意見。🌀

美國證券市場內線交易新案例之簡介

以避險基金違法案件為探討中心

臺灣期貨交易所稽核部經理⁽¹⁾ | 林黎華

壹、前言

內線交易是美國證管會的查緝要務，內線交易在美國證管會執法行動（enforcement actions）中佔很高的比例，美國證管會2012年對於131個自然人與法人提起58件內線交易執法行動，另在過去3年美國證管會總共提起168件內線交易案件，是過去歷年來之冠，且對將近400個自然人或法人涉及6億美元之不法利益提起執法行動，這些案件都是涉及金融專家、避險基金（hedge fund）⁽²⁾經理人、公司內部人或者代理人等非法使用重要未公開之訊息進行交易，而對於資本市場之健全與公平之功能有所侵害。⁽³⁾

避險基金一般使用多元投資策略（包括放空、借貸與衍生性商品等），其投資人以法人機構以及高淨值自然人為主，追求絕對報酬（absolute return），在熊市（空頭市場）中績效良好⁽⁴⁾，近年來大幅成長，避險基金從1990年的530檔成長至2011年初的7164檔，資產規模從1990年的390億美元增加至1.9兆美元⁽⁵⁾，紐約證交所與倫敦證交所交易量的1/3至1/2來自於避險基金⁽⁶⁾，顯見避險基金規模日益龐大，對全球證券市場影響深遠。

避險基金通常在美國證券市場扮演一個重要的交易者（trader）角色，惟其特殊的交易策略，得使用放空、借貸以及衍生性商品等槓桿工具，引發諸多爭議，近年來並發生一些避險基金不法行為的案例，主管機關亦查獲許多避險基金涉及內線交易之案例，特別是近年來美國避險基金涉及內線交易之案件創下

最大規模之紀錄，因此本文擬瞭解美國避險基金所涉及內線交易之新案例，作為國內相關法制與查緝實務之參考。

貳、避險基金易涉內線交易之原因

避險基金所使用的投資策略是一個重要的因素，由於避險基金在美國通常為私募無須辦理登記，且因避險基金可使用各種投資策略，甚至可以投資各種標的，與投資公司或共同基金限於特定的投資或者有價證券類別有所不同，其於債券市場具有主導的部位，亦可從事高風險的交易，並通常取得有價證券大額與短期的部位，而其所投資廣泛的部位中有些是在具風險且未受規範的市場，所以避險基金較易取得重要與非公開的消息。

再者，因避險基金交易策略高度保密，並利用設立許多子公司進行操作，甚至在海外設立公司，使得避險基金易於發生內線交易之案件，且因其在美國通常透過私募而成為一般為未登記之豁免的組織，故較不易發現避險基金之不法行為。

由於避險基金受僱人之身分易於取得重大、非公開之訊息，加以避險基金通常係利用電腦快速交易的積極交易者，其促使避險基金較易偽裝內線交易，又避險基金為了擴大報酬，可能輕視風險，避險基金與主要經紀商（prime broker）具有密切關係，主要經紀商可能因為要賺取手續費，提供避險基金非公開消息。⁽⁷⁾

另外避險基金的手續費架構亦是另一個避險基金容易產生濫用內線交易的問題，因為避險基金損失時投資顧問不會有財務損失，但避險基金獲利時其可以取得報酬，以致投資顧問會從事風險性的交易，且獲取內線消息進行交易而獲益。⁽⁸⁾

參、美國證券市場避險基金內線交易案例之介紹

一、最近內線交易案件之主要類型

避險基金內線交易是美國證管會所關切的重要問題之一，避險基金經

理人或交易員利用未公開的資訊為基金或其個人帳戶進行交易，且許多的研究顯示在宣布併購或者公司重要的交易之前會有鉅額不正常短期的交易形態，美國證管會對避險基金投資顧問查核涉及內線交易的案件主要有二種類型，第一為傳統的內線交易的類型，其在避險基金亦會發生，另一類則為在有價證券募集之前透過未公開的內線消息放空進行內線交易。第二種情況通常係透過私募方式進行增資，一般稱作對於已公開發行權益證券進行私募 (private investment in public equities, 以下簡稱PIPEs)，這種方式多為無法取得融資之公司所使用。

(一) 傳統類型案例

SEC v. Guttenberg 案係美國證管會對二個交易員以及消息受領人避險基金提起違反內線交易之案件，研究分析師 Mitchel Guttenberg of UBS Equity Research 將其公開的分析建議提供給交易員以及二個避險基金 (Lyford Cay Capital and Q Capital) 的交易員 Erik Frankin，渠等並再將之傳遞給其他的避險基金，並獲取 1 千 4 百萬美元之不法利益；另 Morgan Stanley 法令遵循的律師 Randi Collotta 及其夫婿 Christopher 將未來併購之訊息給其他人，其中包括前述之 Erik Frankin，獲取 60 萬美元的不法利益。該案例尚有部分特殊案情，除民事罰金外，該案當事人為規避責任將手機及密碼等予以銷毀，另亦構成刑事責任，併予說明。(9)

(二) PIPEs 類型案例

1. PIPEs 的概念

所謂 PIPEs，在美國是一種公開發行公司融資交易的普遍型態，一般典型公開發行公司之私募行為，公開發行會發行普通股或可轉換成普通股之有價證券給特定的專業投資人以取得現金，如該公司擬將私募之普通股辦理再行銷售 (resale)，或因可轉換成普通股之有價證券行使轉換發行私募有價證券而向美國證管會辦理登記 (register)，一般而言投資人持有私募有價證券至少應達 6 個月以上，但如向美國證管會辦理前揭再行賣出申報生效 (resale registration statement) 後，則投資人可以自由賣出，

故其成為小型公開發行公司融資選擇的主要來源之一。

PIPEs主要有二種形態，一種傳統型（traditional），另一種為結構型（structured），傳統型PIPEs股份發行價格係以私募結束日之固定價格，其價格通常為私募截止日前一段時間普通股平均市價之一定折價，且因在該私募有價證券向美國證管會辦理申報登記之前不得賣出，故買受傳統型PIPEs之風險，為再行賣出申報生效後股價下跌之風險；另結構型PIPEs發行價格並不以係以私募結束日之固定價格為之，而通常在下跌時以發行人普通股未來價格的變動進行調整，所以如投資人係取得可轉換債或特別股可行使轉換普通股者，投資人則可不用考慮賣出申報生效後股價變動之風險⁽¹⁰⁾。

2. PIPEs 涉及之不法行為

(1) 違反內線交易

專業投資人得買受公開發行公司私募未登記之有價證券，該股票於向美國證管會辦理登記前無法自由移轉，已如前述，所以美國證管會認定在公開宣布PIPEs案件之前，先行賣出發行人股票的避險基金，違反信賴（confidentiality）之約定，並對之採取執法行動⁽¹¹⁾。

(2) 避險基金 Langley Partners 案－美國證管會改以違反證券法第 5 條請求

Langley Partners 於募集時投資 MGI Pharma 110 萬美元，以每股 11 美元取得 PIPEs 股份 10 萬股，其價格大約係當時每股市價 13 元的 85 折，但在再行賣出登記申效前，以加拿大經紀商、國內經紀商以及電子平台（electronic communications networks）進行無券放空（naked short sale）⁽¹²⁾ 賣出 10 萬股，並俟美國證管會宣布再行賣出登記申報生效後，以其原買受之 PIPEs 股份了結（unwind）放空的部位。

另為了結加拿大放空的部位，Langley Partners 與加

拿大經紀商進行事先安排配合交易 (matched orders)，且為執行該配合交易，Langley Partners 通知加拿大經紀商，Langley Partners 擬在特定時間、價格，並使用特定交易所透過國內證券商賣出 PIPEs 股份，復利用 Langley Partners 加拿大帳戶買進同交易所相同數額、價格之股份；且為了結美國帳戶的放空部位，Langley Partners 使用沖洗買賣 (wash sale)，Langley Partners 要求經紀商登記為 PIPEs 有價證券之造市者 (market makers)，以沖洗其 PIPEs 股份，並藉此了結其部位⁽¹³⁾。

本案透過前述詐欺的方法進行交易，但因地方法院拒絕適用美國證券交易法第 10 條 b 及 10b-5，故美國證管會改以違反美國證券法第 5 條有關未經辦理登記或符合特定豁免規定而買賣有價證券之規定請求，所以避險基金 Langley Partners 同意支付約 7 百萬美元的民事賠償⁽¹⁴⁾。

2. 禁止有價證券募集過程中進行放空

另在 PIPEs 宣布時，PIPEs 發行人公開發行的股票一般會下跌，其主要有二個理由，第一 PIPEs 股份一般均有折價以反應該股份無法自由銷售，新股份的發行對於發行人現行股東而言，會有稀釋 (diluted) 作用，但由於股票市價與 PIPEs 股份間有差價，亦使得 PIPEs 投資人會使用放空 (short sale) 追求無風險利益的套利行為 (arbitrageur)⁽¹⁵⁾。所以 PIPEs 行為亦可能會涉及違反美國證券交易法 Rule 105 of Regulation M 所禁止於有價證券募集過程中進行特定放空交易之規定。⁽¹⁶⁾

二、證券衍生性商品之內線交易

(一) 擔保債券之內線交易

美國證管會一般主要係以權益證券 (equity securities) 違反詐欺條款採取執法行動，但自在 2007 年美國證管會則將執法行動

擴及於涉及債券之內線交易，例如SEC v. Barclays Bank PLC（Barclays 及其自營交易員Landzberg從6名債權人委員會取得公司之未公開資訊後進行交易），2008年6月19日聯邦調查局與司法部逮補了二名貝爾斯登避險基金經理人，其通知投資人有負面看法，並將自己約200萬美元資金約1/3個人部位抽離主要投資在擔保債券（collateralized debt obligations, 以下簡稱CDO）之基金，2009年亦有避險基金與債券銷售商所涉及CDO內線交易的案例。

（二）信用違約交換之內線交易

1. 美國主管機關的態度

依國際交換交易與衍生性商品協會（the International Swaps and Derivatives Association, ISDA）以及貸款市場協會（the Loan Market Association）報告指出，銀行不可使用其公司客戶之私有資訊而進行交易，例如：信用違約交換（credit default swaps, 以下簡稱CDS），但許多銀行或機構都交易同一公司之CDS，其主要目的在於減少其資產負債表的損失。信用衍生性市場似提供一保險與流動性創造者之角色，但市場秩序仍是在管理政策上一個重要的目標。⁽¹⁷⁾

雖然CDS規模很大，甚至美國前證管會主委Christopher Cox認為其是一個管理漏洞（regulatory hole），因為當時其未受到美國證管會或其他主管機關之管理，1990年代末期美國商品期貨交易委員會（CFTC）試圖將CDS納入規範，但2000年國會通過商品期貨現代法（Commodity Futures Modernization Act）時，仍很明顯未將之列入規範，且因為CDS並非1933年證券法及1934年證券交易所定有價證券（security）之範疇，所以美國證管會欠缺直接管理的權源。

但美國證管會執法部門（Division of Enforcement）依美國金融服務現代化法（the Gramm-Leach-Bliley Act）第206條B有關有價證券為基礎之交換契約（securities based swap agreements）之定義，以及證券法第17條a（有價證券為基礎之

交換交易)及證券交易法第10條b之規定,美國證管會對於連結債券的CDS涉及內線交易具有管轄權,但對於現行連結借貸的CDS則不在美國證管會的管轄範圍。(18)

因為傳統的內線交易限於普通股,對於一些複雜的有價證券具有權益證券特徵之衍生性商品(derivatives)或債券(debt)產生爭議,所以美國證管會擬擴大對於內線交易執法的範圍至衍生性商品與債券,但就如選擇權交易(options trading)一開始在美國現行的判例法是否為內線交易所禁止的範疇,並不確定。因選擇權部分在內線交易是否適用並不清楚,所以選擇權的立法並未擴及至金融風暴喧嚷一時的債券或一些衍生性商品,例如CDS。

因為美國現行判例法所適用的古典理論(classical)或私取理論(misappropriation theory)於此可能不適用,內線交易古典理論只及於公司內部人及其他對發行人之股東具信賴義務(fiduciary duty)者,但債券或衍生性商品持有人除非其兼有股東之身分,否則不具有此義務;私取理論的部分,內線消息之接受者對於消息來源負有直接或間接義務,該發行人或公司之內部人對於發行人具有忠實義務。但在債券或者衍生性商品持有人因其對於發行人或消息傳送者並無信賴的關係或義務,故欠缺此種信賴義務。

另對於非有價證券為基礎的交換交易亦可能會被法務部(the Department of Justice, DOJ)依聯邦郵件及電話詐欺規定(the federal mail and wire fraud statutes)起訴,前開規定的範圍是相當的廣泛,因為其並不限於與有價證券買賣有關的者(in the connection with the purchase or sale of a security),與有價證券買賣有關的者則係Rule 10b-5請求的條件,聯邦郵件及電話詐欺規定,此部份似可作為Rule 10b-5對於無法將之歸類為有價證券的金融工具,例如:非有價證券為基礎的CDS、利率交換、外匯交換交易等,關閉漏洞之用(19)

2. 第一個CDS內線交易案件-SEC v.Rorech案

SEC v.Rorech案美國證管會係認定違反證券交易法第10條b以及Rule 10b-5起訴，其背景是Rorech受僱於DBSI公司取得VNU即將募集債券的資訊，該訊息對於參考VNU債券所發行獨立交易的CDS價格有重大影響，其對於此重大訊息有守密的義務，但Rorech將該訊息傳遞給Negrin，故Negrin利用該消息為Millennium所顧問的避險基金買入2千萬美元VNU的CDS，了結該部位，獲取1千2萬美元的利益。⁽²⁰⁾

嗣該案件法院認定CDS的價格就直接或可測量的方法上與VNU債券的價格或價格無關，所以不認為成立內線交易，但認定CDS係有價證券為基礎的交換交易(security-based swap)，其促使未來有其他交換交易可能被認定是有價證券為基礎的交換交易，而受到反詐欺條款的規範，此亦有助對結構型商品(structured products)擴大執法的適用，美國證管會將更積極監督CDS市場，企業進行CDS或其他衍生性商品應採取適當的法令遵循程序。⁽²¹⁾

三、新洩漏類型

(一) 資訊外洩

近來在美國避險基金產業資訊洩漏(information leak)，因為在銀行與其避險基金客戶間有利益衝突，其可能為了維持業務的關係而給予避險基金經理人一些未公開資訊的好處，另外在基金投資人、投資顧問以及外部的顧問亦會發生同樣的問題，因為避險基金的投資人可能同時擔任了其他銀行或公司的受僱人或董事，而外部顧問亦因同時擔任多家公司顧問而提供避險基金內部資訊。⁽²²⁾

美國史上最大避險基金大帆(Galleon)涉及內線交易、詐欺案，Mr. Gupta曾任數家主要公司之董事會，其中包括Goldman Sachs與Proctor & Gamble等，Mr. Gupta於消息公開前告知大帆創辦人拉加拉特南(Rajaratnam) Berkshire Hathaway於2008年9

月投資Goldman Sachs 50億美元，以及Goldman Sachs 2008年第2季與第4季的財務結果，檢察官共起訴46人，29人被認定有罪，該案件值得一提的是政府廣泛使用竊聽以及記錄證據進行搜證，而該案件與一般傳統內線交易案件係令人震驚的資訊例如合併、公開收購或其他公司的重大事件有別，而是涉及利用每季盈餘資料與分析師預期僅有每股幾分差異，拉加拉特南的顧問亦承認其商業模式係源自於「馬賽克理論」(mosaic theory)，依該理論交易員由不同來源搜集一大堆資料，雖然其看起來好像不是很重要，但將之整合後操盤人可以對該公司進行有價值的判斷⁽²³⁾，且美國陪審團2011年5月11日亦認定拉加拉特南有罪⁽²⁴⁾，另曾受僱於大帆之Zvi Goffer亦因獲取即將併購公司之機密資訊而涉及內線交易被判處12年有期徒刑⁽²⁵⁾，該案件均屬前述資訊洩漏類型。

SEC v. Guttenberg亦是一個涉及三個投資顧問以及二個避險基金內線交易的大案子，在該案例中美國證管會認定被告違反證券交易法第10條b以及Rule 10b-5之規定，並有數人違反證券法第17條a之規定，因渠等從二個內部人UBS以及Morgan Stanley取得不適當的資訊，並在公司宣布併購之前使用重要未公開的消息進行交易。

⁽²⁶⁾

(二) 專家網絡公司

1. 概說

另外專家網路案件(expert network cases)亦被重要關切，近年美國興起的「專家網絡公司」(expert networking firm)，僱用醫生、現任及前任企業職員及專業人士作為顧問，為避險基金或投資銀行穿針引線，安排顧問與投資機構的交易員會面，從中將內幕消息外洩，讓投資機構掌握先機獲利。這些「專家網絡公司」近年如雨後春筍般在美國興起，現時有近40間，比10年前倍增，紐約研究機構Integrity Research Associates LCC 2009年底的調查發現，逾三分之一機構投資公司聘用「專家網絡公司」。⁽²⁷⁾

2. Primary Global Research

美國加強此類案件之查緝，特別是透過專家網路公司作為避險基金與上市公司間的媒介，靠著取得提前揭露之公司獲利等內部消息進行內線交易，獲取不法利得之案件，避險基金經理人員萊 (Samir Barai) 與晶片廠商輝達 (Nvidia) 前分析師谷炎 (Sonny Nguyen) 亦涉及利用專家網路公司拓展在科技企業中的人脈，付款購買這項服務，谷炎2007年到2009年間，提供公司內部訊息給專家網路公司「首要全球研究」(Primary Global Research)，即是一例⁽²⁸⁾。其中美國司法部對Primary Global Research的3名受僱人以及有關的5名顧問起訴。⁽²⁹⁾

另外Diamondback Capital Management 以及Level Global Investors 二家避險基金之交易員亦涉及內線交易，前開公司是由Steven A. Cohen Capital Advisors 所管控，且該二公司之創立者亦曾在Steven A. Cohen工作，Steven A. Cohen 經查未涉及內線交易，而Primary Global Research之專家網路公司，其透過華爾街之現金經理人與上市公司之經理人有密切的關切，Primary Global Research之受僱人與顧問涉嫌將公司之機密資料洩漏給前揭二家避險基金，涉及內線交易。⁽³⁰⁾

3. Stamford Conn.

2012年11月20日美國證管會控訴Stamford Conn. 為基礎的避險基金投資顧問公司CR Intrinsic Investors LLC 與其前任投資組合基金人以及醫療顧問，在慢性試驗結果正式公開前進行放空交易獲取2億7千6百萬美元之不法利益，本案是屬於網路專家之案例，亦是美國證管會起訴案件所涉金額最大的案件，主要係醫學院教授Dr. Gilman提供給Martoma相關試驗建議係屬非公開之重要訊息，並收取高額顧問費用，Martoma 將該消息傳遞給前揭避險基金經理人及其附屬機構，渠等並進行相關交易涉及內線交易。⁽³¹⁾

在過去數月之間47個人被控訴涉及內線交易的案件，35個

人已被判決有罪，且無一是無罪開釋的，前述的拉加拉特南與 Zvi Goffer 就是最新的典型案例，此亦意味著美國的調查單位亦已將目標轉自外部顧問以及所謂的專家網路公司。(32)

(三) 小結

對一個交易公司而言，最重要的問題就是交易員從網路專家公司或獨立產業諮詢業所取得之資訊是否可以安全地進行交易，以美國法律的角度而言，消息受領人 (tippee) 如果知道或者應該知道 (knew or should have known) 所取得之資訊則會違反守密或受託義務，但美國證管會並未提供指導原則，所以欠缺明確知道違反義務時，但交易員應該知道資訊不正確取得或使用，如果顧問提供相關的資料有保密義務則不應以之作為交易，因此目前已有很多公司禁止使用網路專家公司之資訊。(33)

肆、內線交易之防制

一、避險基金對於內線交易之防制

避險基金一般亦使用許多方法防制內線交易，包括審查個人交易帳戶、先行出清個人帳戶交易、監視主要公司事件之交易、審核往來資料、要求受僱人揭露利益衝突以及使用取得未公開消息連結之限制清單，但這些方法最終均有賴受僱人之完全揭露。(34)

另外網路專家公司洩漏型之案件，似已亦成為重要的類型之一，是故金融服務公司必須建立政策與程序以解決內線交易以及與潛在消息受領人往來的問題，包括專家與專家網路，特別是基金必須有解決與投資自營商或其他可能對於公開發行公司具有代理人義務者往來之法令遵循程序；而不進行法令遵循的結果可能被認定違反內線交易，司法部可能會對於刑事的部分起訴，個人被認定違反則會被判刑或處以罰金，美國證管會亦會對於不法所得進行執程序，限制執行業務或處以賠償金，所以嚴格的法令遵循程序不僅是避免內線交易，且可以在起訴或執程序中提供較好的答

辯。(35)

二、Dodd-Frank Act 擴大鼓勵業者進行吹哨子

1988年內線交易與證券詐欺法(the Insider Trading and Securities Fraud Act of 1988)，即已規定美國證管會得對於有關內線交易提供消息之個人給予報酬，但在過去20年只有5個請求者，金額僅16萬美元，內線交易吹哨子的案例遠低於其他犯罪。

是故，2010年Dodd-Frank Act第922條(a)則擴大吹哨子的適用範圍，主要係因主管機關之檢查人員可能不知如何尋找其所調查的每一公司所涉之詐欺行為，亦無專業檢查詐欺的能力，並欠缺專業人員通常所需的一般金融訓練，所以美國證管會在考量一般與特定之公司所需瞭解如何偵測詐欺之情況，以及是否美國證管會須僱用學者專家確認詐欺或者委外執行該項功能時，選擇了對於揭發做錯事的人提供獎勵，亦即鼓勵避險基金經理人或其他買方分析參與美國吹哨子計畫，並可取得裁罰獎金的1%-30% (36)。吹哨子的目的在於減少違法情事，而不是對違法行為予以起訴。(37)

伍、結論與建議

有關證券內線交易的部分我國規範於證券交易法第157條之1 (38)，相較美國內線交易(insider trading)，主要依據是美國證券交易法第10條b以及Rule 10b-5之規定，其規範內線交易以及內部人傳遞(insider tipping)係規範任何人(anyone)不限於公司內部人者，雖名稱上有誤稱(misnomer)，大部分的評論與主管機關均認內線交易係採廣義的概念(39)，本國法設有單獨的規定，較美國以反詐欺條款處理，體例上較佳。

從前揭案例發現美國因無內線交易之特別規定，故在適用上須有一定的論理基礎(私取理論或消息傳遞理論等)以便作為法院之認定，本國係大陸法系國家對於內線交易有特別之規定，惟基於罪刑法定主義，前揭美國最新案例就本國法制與適用仍有值得借鏡之處，茲將相關結論與建議說明如下：

- 一、前揭有關PIPEs買受公開發行公司私募未登記之有價證券，茲因本國法有關內線交易有價證券並未限於公開發行之有價證券，故買受私募尚未補辦公開發行之有價證券仍有內線交易之適用，且如涉及放空有操縱之虞，則另構成違反證券交易法第155條操縱條款之規定。
- 二、有關證券內線交易的客體為股票或其他具有股權性質之有價證券或非具股權性質之公司債，至於期貨交易的客體期貨或其相關現貨交易，如內部人利用內線消息進行期貨交易則適用期貨交易法，至於進行現貨交易，特別是目前期貨市場以股權類衍生性商品為主，其影響股票現貨市場之消息亦會同時影響同一標的之期貨市場，似有競合之情形，惟仍有疑義者為前揭擔保債券(CDO)似非一般非具股權性質之公司債，又究是否為具股權性質之有價證券，目前證券主管機關似尚未核定擔保債券為證券交易法之有價證券，因此此部分若有涉嫌內線交易，在主管機關尚未核定為證券交易法之有價證券前，則應適用期貨交易法，另前揭信用違約交換契約亦應屬期貨交易，亦應適用期貨交易法。
- 三、前揭專家網路公司類型，避險基金主要扮演間接消息受領人之角色，為避免間接消息受領人適用證券交易法第157條之1仍有疑慮，且目前實務上對於間接消息受領人亦認為係適用範圍，例如台開案，但學界對此部分仍認條文有適用上疑義，故建議修正該條第1項第5款為「從前四款所列之人直接或間接獲悉消息之人。」，以杜爭議。

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. 避險基金(hedge fund,或稱對沖基金、套利基金)名詞1966年出現於財富雜誌(Fortune),當時是介紹1949年瓊斯(Alfred Winslow Jones)在美國推出的「Jones hedge fund」,該基金除傳統單向買入策略外,另從事積極的交易策略包括放空(short selling)、槓桿(leverage)以及衍生性商品(derivatives)的操作,放空部分於股市下跌時產生避險作用,避險(對沖)之名由此而來。目前避險基金在各國的用語亦有不同,德國稱為額外風險的基金(Funds with additional risks)、義大利稱作投機基金(speculative funds)、瑞典則列入特別類別等; See Chaher, Santiago Juan., Hedge Funds and Retail Business: Comparing German, Italian, Swedish and English Law, London School of Economics & Political Science (LSE), at 3 (March 2006), available at <http://ssrn.com/abstract=967662> (last visit 2011/5/1)。香港則稱作對沖基金; http://www.hkifa.org.hk/chi/educationalmt_hf_glossary.aspx#SingleStrategyHedgeFund (最終瀏覽日期2011/5/1)
3. <http://www.sec.gov/spotlight/insidertrading/cases.shtml> (最終瀏覽日期2012/12/29)。
4. 如以2000-2002年避險基金與共同基金在熊市中之比較,這種報酬的觀念亦是相當堅固的,在該期間S&P 500

- index 下跌了 37.4%，共同基金亦為負報酬 35.8%，然同時避險基金創造了正報酬 10.6%；See SCOTT J. LEDERMAN, HEDGE FUND REGULATION, Practicing Law Institute, at 1-15~1-19 (March 2008) .
5. See Ludwig Chincarini, Hedge Funds The Misunderstood Investment Vehicle Comments Welcome, at 2 (March 16 2011) , available at <http://ssrn.com/abstract=1788473> (last visit 2011/5/1) .
 6. See RBA, Recent Developments in the Australian, 轉引自 Rhys Bollen, Setting International Regulatory Standards for Hedge Funds - Part 1 , at 16 (2010), at <http://ssrn.com/abstract=1756693> (last visit 2011/5/1) .
 7. See Thomas C. Pearson, When Hedge Funds Betray a Creditor Committee' s Fiduciary Role: New Twists on Insider Trading in the International Financial Markets, 28 Rev. Banking & Fin. L.165., at 174-177(2009), available at <http://128.197.26.34/law/central/jd/organizations/journals/banking/archives/documents/volume28/pearson1.pdf> (last visit 2011/12/3) .
 8. See Richard Strohmenger, Insider Trading and Hedge Funds : A Dangerous Pair, 15 Fordham J. Corp. & Fin.L.523, at 533-534 (2010) .
 9. See Barry W. Rashkover and Laurin Blumenthal Kleiman, SEC Enforcement and Examinations Concerning Hedge Fund, 52 NYL Sch. L. Rev 599, at 601-602(2007), available at http://www.nyls.edu/user_files/1/3/4/17/49/LR524-7.pdf (last visit 2011/12/2) .
 10. See WK Sjostrom, Private Investment in Public Equity, <http://www.qfinance.com/contentFiles/QF02/gjbkw9a0/17/0/private-investments-in-public-equity.pdf> (last visit 2011/11/30)
 11. http://www.pli.edu/product_files/EN00000000023645/29407.pdf (last visit 2011/11/30) .
 12. 所謂無券放空係指放空交易之賣方，並無賣出股份之所有權，亦無借入有價證券或確保得借入有價證券，如無法於所規定的時間取得有價證券時，會產生違約交割的情形 (fail to deliver)。另美國證管會 2010 年 2 月 24 日發布修正 Regulation SHO，該修正訂定了放空相關的斷路措施 (CIRCUIT BREAKERS)，如果一天之內跌幅超過 10%，則會啟動斷路措施，於當日及隔日實施另類的漲跌幅措施 (ALTERNATIVE UPTICK RULE)，即禁止放空交易，該規定適用於所有於證券交易所上市的權益證券，且無論其於集中市或者店頭市場交易者均其適用；SEC APPROVES SHORT SELLING RESTRICTION, <http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-26.htm> (最終瀏覽日期 2011/8/10) .
 13. See Na Dai, The Rise of the PIPE Market, at 21-23(2009), at <http://ssrn.com/abstract=1350950> (last visit 2011/11/30) .
 14. See Barry W. Rashkover and Laurin Blumenthal Kleiman, SEC Enforcement and Examinations Concerning Hedge Fund, 52 NYL Sch. L. Rev 599, at 603-604(2007), available at http://www.nyls.edu/user_files/1/3/4/17/49/LR524-7.pdf (last visit 2011/12/2) .
 15. See Michael C. Macchiarola, Get Shorty: Toward Resurrecting the SEC's Ill-Fated Pursuit of PIPE Arbitrageurs , 4 Va. L. & Bus. Rev.1, at 10-13 (2009), available at <http://www.virginialawbusrev.org/VLBR4-1pdfs/Macchiarola.pdf> (last visit 2011/12/3) .
 16. See Linda Chatman Thomsen, Daniel M. Hawke & Pauline E. Calande, Hedge Funds: An Enforcement Perspective, 39 Rutgers Law Journal 541, at 577, 581 (2008) .
 17. Viral V. Acharya & Timothy C. Johnson, Insider trading in credit derivatives, Journal of Financial Economics 84(2007), at 111, http://business.illinois.edu/tcj/papers/JFE_2007.pdf (last visit 2012/12/29) .
 18. See Harold K. Gordon, Ted Kamman , Henry Klehm and Rory T. Hood , United States: SEC Charges Hedge Fund Manager And Bond Salesman In First Insider Trading Case Involving Credit Default

- Swaps , 3 June 2009, available at <http://www.mondaq.com/unitedstates/article.asp?articleid=80668> (last visit 2011/12/2) .
19. See Ted Kamman and Rory T. Hood, With the Spotlight on the Financial Crisis, Regulatory Loopholes, and Hedge Funds, How Should Hedge Funds Comply With the Insider Trading Laws? , 2009 COLUM. BUS. L. REV. 357, at 361-362,393-396 (2009) .
 20. See Harold K. Gordon, Ted Kamman , Henry Klehm and Rory T. Hood , United States: SEC Charges Hedge Fund Manager And Bond Salesman In First Insider Trading Case Involving Credit Default Swaps , 3 June 2009, available at <http://www.mondaq.com/unitedstates/article.asp?articleid=80668> (last visit 2011/12/2) .
 21. SEC v. Rorech: SEC loses insider trading battle but wins the war on jurisdiction over swaps, 6 Jul 2010, available at <http://www.dlapiper.com/sec-v-rorech/> (last visit 2011/12/2) .
 22. See Richard Strohmer, Insider Trading and Hedge Funds : A Dangerous Pair, 15 Fordham J. Corp. & Fin.L.523, at 534 (2010) .
 23. See David L. Kornblau and Brian B. Alexander, Recent Developments in the Law of Insider Trading and Material Nonpublic Information, at 3-4, <http://www.cov.com/files/Publication/5bd8d976-2faa-490a-86a1-ac2265dd9bc4/Presentation/PublicationAttachment/cbc992cb-aa02-42d1-95a9-b019dc56ede3/Recent%20Developments%20in%20the%20Law%20of%20Insider%20Trading%20and%20Material%20Nonpublic%20Information.pdf> (last visit 2012/12/29) .
 24. <http://www.bbc.co.uk/news/business-13188529> (last visit 2011/5/13) .
 25. PETER LATTMAN, Zvi Goffer Found Guilty in Insider Trading Case, June 13, 2011, <http://dealbook.nytimes.com/2011/06/13/zvi-goffer-found-guilty-in-insider-trading-case/?pagewanted=print> (last visit 2012/12/3) .
 26. See Richard Strohmer, Insider Trading and Hedge Funds : A Dangerous Pair, 15 Fordham J. Corp. & Fin.L.523, at 538 (2010) .
 27. 資料來源 <http://hk.news.yahoo.com/article/101120/4/lczn.html> (最終瀏覽日期2011/6/4) 。
 28. 參見「美內線交易案 又有兩人認罪」, <http://www.libertytimes.com.tw/2011/new/may/29/today-e8.htm> (最終瀏覽日期2011/6/4) 。
 29. See David L. Kornblau and Brian B. Alexander, Recent Developments in the Law of Insider Trading and Material Nonpublic Information, at 1, <http://www.cov.com/files/Publication/5bd8d976-2faa-490a-86a1-ac2265dd9bc4/Presentation/PublicationAttachment/cbc992cb-aa02-42d1-95a9-b019dc56ede3/Recent%20Developments%20in%20the%20Law%20of%20Insider%20Trading%20and%20Material%20Nonpublic%20Information.pdf> (last visit 2012/12/29) .
 30. PETER LATTMAN, New Round of Insider Trading Charges Is Expected, <http://dealbook.nytimes.com/2011/11/30/new-round-of-insider-trading-charges-expected/> (last visit 2012/12/3) .
 31. SEC Charges Hedge Fund Firm CR Intrinsic and Two Others in \$276 Million Insider Trading Scheme Involving Alzheimer's Drug, <http://www.sec.gov/news/press/2012/2012-237.htm> (last visit 2012/12/29) .
 32. http://www.pepperlaw.com/pdfs/Razzano_InsiderTrading_Bloomberg0711.pdf (last visit 2012/12/31) .
 33. See David L. Kornblau and Brian B. Alexander, Recent Developments in the Law of Insider Trading and Material Nonpublic Information, at 2, <http://www.cov.com/files/Publication/5bd8d976-2faa-490a-86a1-ac2265dd9bc4/Presentation/PublicationAttachment/cbc992cb-aa02-42d1-95a9-b019dc56ede3/>

- Recent%20Developments%20in%20the%20Law%20of%20Insider%20Trading%20and%20Material%20Nonpublic%20Information.pdf (last visit 2012/12/29) .
34. Judy Gross, Insider Trading at Hedge Funds: A Risk Area that is Difficult to Address, 1/24/2012, <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:86Ghs1g-a2oJ:www.forbes.com/sites/judygross/2012/01/24/insider-trading-at-hedge-funds-a-risk-area-that-is-difficult-to-address/+hedge+fund+and+insider+trading&cd=2&hl=zh-TW&ct=clnk&gl=tw> (last visit 2012/12/3)
35. See Bradley J. Bondi & Steven D. Lofchie, The Law of Insider Trading: Legal Theories, Common Defenses, and Best Practices for Ensuring Compliance, 8 NYU J. of L. & Bus. 151, at 200-201 (2012), available at <http://ssrn.com/abstract=2028459> (last visit 2012/4/6) .
36. See Luke R. Hornblower, Outsourcing Fraud Detection: The Analyst as Dodd-Frank Whistleblower, Loyola Law School Los Angeles; 6(2) J. Bus. & Tech. L. 287, at 293 (2011), available at <http://ssrn.com/abstract=1857889> (last visit 2011/6/11) .
37. See Congress Expands Incentives for Whistleblowers to Report Suspected Violations to the SEC. — Dodd-Frank Act, Pub. L. No. 111-203, § 922, 124 Stat. 1376, 1841-49 (2010) (to be codified at 15 U.S.C. § 78u-6)., 124(7) Harv. L. Rev. 1829, , at 1835 (2011), available at http://www.harvardlawreview.org/media/pdf/vol124_recentlegislation05152011.pdf (last visit 2011/6/15)
38. 下列各款之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。前項各款所定之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其支付本息能力之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之非股權性質之公司債，自行或以他人名義賣出。違反第一項或前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。第一項第五款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第四款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第四款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。第一項所稱有重大影響其股票價格之消息，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購，其具體內容對其股票價格有重大影響，或對正當投資人投資決定有重要影響之消息；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。第二項所定有重大影響其支付本息能力之消息，其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。第二十二條之二第三項規定，於第一項第一款、第二款，準用之；其於身分喪失後未滿六個月者，亦同。第二十條第四項規定，於第三項從事相反買賣之人準用之。
39. See William K. S. Wang & Marc I. Steinberg, Introduction: Insider Trading, INSIDER TRADING, Third Edition, Oxford University Press, at 1, 2010, <http://ssrn.com/abstract=1690822> (last visit 2011/9/28) .

淺談臺灣中小企業 信用保證機制發展沿革與面臨問題

南開大學經濟學院博士候選人·榮域管理顧問有限公司總顧問 | 林建成

本文摘要

中小企業在臺灣經濟成長與民眾就業，皆扮演舉足輕重的角色，由於「財務融資」經常是中小企業成長的瓶頸，因此，臺灣從「中小企業之業務輔導與發展」、「中小企業之融資與保證」及「中小企業經營管理、市場與產品之開發」的「三位一體」架構，建立其中小企業輔導機制，以利其「中小企業信用保證體系」與「中小企業輔導與發展體系」相互緊密結合，據以協助中小企業成長與發展。臺灣於1974年設立「中小企業信用保證基金」迄今，已有三十餘年歷史。本文將介紹臺灣信用保證基金發展過程，並以制度經濟學派之角度歸納結果，分析所面臨的問題。

壹、背景說明

自二次大戰（1945年）結束，當時臺灣農業承襲了日據時代殖民式經濟的基礎，農業生產在經過土地改革，提高生產誘因後於1950年代快速增加，以致糧食生產有足夠的剩餘，滿足都市人口的需要，以及農產品有出口能力，累積了進口消費財所需的外匯等，是促使經濟起飛的重要原因，但是一般開發中經濟於此時出現的進口大於出口，資金不足，儲蓄偏低等現象也同時存在。尤其臺灣自然資源貧乏，外匯嚴重不足，海外華人回國投資在此時大幅成長，自然發揮了彌補儲蓄與投資不足的作用；此外，技術與企業家隨投資資金流入國內，

對於促成現代化成長最重要的現代科技與人才也有深遠的影響。

依據經濟部的「2011年中小企業白皮書」顯示，2011年台灣全部企業家數計有131萬791家，中小企業有127萬9,784家，占全部企業家數的97.63%；另外，台灣整體勞動力有1,120萬人，其中就業（包含雇主、自營作業者、受僱者、無酬家屬工作者）1,070萬9千人，失業49萬1千人，前述就業人口中，中小企業就業人數達833萬7千人，占全國就業人數的比重77.85%。前述數據顯示，中小企業在臺灣經濟成長與民眾就業，皆扮演舉足輕重的角色，由於「財務融資」經常是中小企業成長的瓶頸，因此，中小企業融資保證的提供，是協助產業發展的重要關鍵。

貳、臺灣信用保證機制發展過程

一、信用保證機制之孕育規劃階段（1950年至1969年）

（一）經濟與產業發展情況：

臺灣自二次大戰（1945年）以後，由日本手中收回，當時並沒有工業發展根基，地狹人稠且缺乏天然資源，只有狹小之可耕土地，但是臺灣天然資源貧乏，外匯收入不足以維持所需的進口水準，以美援為主的外資自1951年流入國內，成為彌補此項不足的主要來源，國內超額的進口需求（進口金額超過出口金額的部分）因而得到滿足。就一般開發中國家在經濟發展的最初階段，普遍存在資金不足的問題而言，渠等外資流入對當時的經濟發展實有重要貢獻。因此，臺灣於1950年代，是以農業為發展基礎，鼓勵發展農業，其中以「土地改革」及「農產品出口」為主要重大推動方向，本階段經濟發展特色，是由「農產品出口」賺取外匯，換取各項「民生物資」⁽¹⁾。

其後，臺灣於1960年代，實施「第一次進口替代、出口擴張」政策，主要實施標的為「民生用品與相關產業」（含民生用品生產之上游原料），其主要目的為「降低民生物資進口」減少外匯流出，進而鼓勵民間投資民生工業，由國外進口原料，在台灣生產所需各項

民生用品，以降低民生物資進口需求（亦即「進口替代」），嗣民生用品自給自足後，進一步促進降低生產成本，並鼓勵出口各式民生用品（亦即「出口擴張」），因而帶來各式上游原料的龐大需求，而再度鼓勵民間投資各式上游原材料產業。本階段產業發展特色，是由下游（產品）往上游（原料）逐步漸進發展，並以「鼓勵外人投資」、「創造自給自足」為主要重大推動方向。其中「鼓勵外人投資」部分，其外資流入來源，除了美援以外，其他外國人投資數量雖不如美援，但是自 1960 年代初起數量已慢慢增加，相對地美授自 1966 年美援顯著減少，到了 1968 年完全停止，臺灣於 1968 年時，美國以外之外國人投資實際到達的數量每年有 3,000 萬美元，幸運地完全接替了美援彌補國內投資與儲蓄不足的問題，在整體外來私人投資中，主要來自海外華僑的資金、美國資金及日本的資金，有關外國資金投入內容，詳下表：

核准僑外投資金額統計表

（期間 1952 ~ 1990）

單位：百萬美元

投資人		1952-59		1960-70		1971-80		1981-90	
華僑		9.31	46.13%	154.11	28.47%	801.67	37.13%	989.09	9.39%
外國人	美國	9.45	46.82%	235.52	43.50%	534.09	24.74%	2,695.81	25.59%
	日本	1.37	6.79%	86.87	16.05%	368.65	17.07%	3,317.24	31.49%
	歐洲	—	—	35.89	6.63%	225.22	10.43%	1,734.03	16.46%
	其它	0.05	0.00%	29.02	5.36%	229.61	10.63%	1,797.04	17.06%
	小計	10.87	53.86%	387.29	71.53%	1,357.55	62.87%	9,544.12	90.61%
合計		20.18	100.00%	541.40	100.00%	2,159.22	100.00%	10,533.21	100.00%

說明：

1. 上表顯示，在臺灣國外人直接投資中以僑資、美資與日資最為重要，以金額來看，1960 年代以前，以美資為數最多，1970 年代則僑資超越美資，名列第一，惟 1980 年代以後，僑資數量成長緩慢。
2. 臺灣於 1980 年代以後，日資與美資仍快速成長，其中日資成長尤快，故目前僑資已次於日資、美資及來自歐洲的外人投資。
3. 就投資件數而言，一般僑資規模較小，早期投資金額雖不若美資多，惟件數仍超過美資，因此，在 1980 年以前，

僑資在整體外人投資活動中均佔有相當的份量。

4. 上述資料摘錄自杜巧霞，「海外華人在臺灣經濟發展中的角色與前瞻」，《世界經濟中的華人角色與台灣經濟發展研討會》，1993年。

由於本階段臺灣出口產業是以「農產品」（含初級食品加工產品）及「民生用品」等「輕型工業」為主，相較於「重型工業」（如：電子、資訊、鋼鐵、汽車、航空及太空產業等），較偏向「勞力密集產業」，所需投入資金較少，故當時產業所需資金，其來源多屬自有資金、私人借款為主，海外華僑資金及銀行借款則為次之，早期海外華人回國投資多半屬於華僑將其經商累積的資本攜帶回國延伸使用，與一般外國人投資，主要利用國內廉價勞工、較偏重於工業生產有明顯不同；此外，就投資產業的差異來說，早期國內政策對外人投資的項目仍有限制，但是銀行業卻對僑資開放，因此其投資對象著重於紡織、建築及非金屬製品等輕工業，此外，服務業、金融保險業，也是華僑投資的主要對象。至於電子、照相機等較高級工業，則自1970年代以後才開始，此與一般外商投資顯著偏重於電子、電器及化學業有明顯的不同。因此，當時銀行借款體，相較於今日，民間企業相對較無信用保證機制之需求。

（二）政府對中小企業輔導政策

臺灣中小企業輔導政策，早自1950年代就已開始利用「中美基金」，透過第一銀行、華南銀行、彰化銀行等三家公營銀行，針對小型工業貸款及商業貼現周轉，進行協助中小企業購置進口機器設備（每案六萬美元為限）。不過，有關中小企業輔導法令，始於1964年由「行政院國際經濟合作發展委員會」推動中小企業的輔導工作，並於1966年聯合財政部、經濟部、中央銀行、台灣省政府等單位，正式成立「中小企業輔導工作小組」。其後臺灣於1967年在行政院「國際經濟合作發展委員會」（簡稱經合會）下設置「中小企業輔導處」，並且訂定中小企業輔導準則，據以負責辦理輔導業務規劃、協調、督導及綜合推動等事宜，同時責交經濟部作為協助中小企業服務窗口，擔任有關中小企業輔導工作，「中小企業輔導處」於1966年至1969

年間曾擬具的「中小企業發展輔導方案」，詳定了中小企業融資、技術、經營管理、產銷合作等之輔導方法，規劃中小企業輔導的藍圖；此外，在融資協助方面，且明定設立「中小企業信用保證基金」，計劃由中央銀行與經合會共同提撥專款（暫定1億元）設立基金，成立財團法人，對輔導機構所輔導而抵押品不足之貸款提供信用保證，成為信用保證機制之濫觴。

二、信用保證機制之建立及發展階段（1970年至1999年）

（一）經濟與產業發展情況

臺灣於1970年代，前述「民生用品」的出口經濟發展策略，臺灣政府進一步擴及到「消費電子產品」（含相關產業上、中、下游供應鏈相互整合）、「資訊電子產品」（含相關產業上、中、下游供應鏈相互整合），力求渠等產業升級，故而實施「第二次進口替代、出口擴張」政策，並以「擴大產品出口」、「出口擴張規模」及「累積發展實力」為主要政策方向，並就策略性工業（如：電子業及資訊產業）修改相關法規，以促進產業升級。到了1980年代，臺灣政府則鼓勵出口業者，積極參與國際市場，規劃區域營運中心，朝向自由化、國際化腳步邁進。

由於臺灣自1970年代以後，臺灣產業發展由民生用品等「勞動密集產業」逐漸轉向消費電子、資訊電子等「資本密集產業」，傳統的個人資金、私人借款顯無法滿足民間企業的資金需求。此時，銀行業所扮演的資金供給角色日趨重要，然而中小企業因規模小，風險承擔能力低，且資訊透明度不如國際大型企業，尤其辦理「無擔保放款」，更影響金融機構放款意願。因此，若能順利解決「中小企業資金融通」問題，除有利於企業本身發展以外，更攸關臺灣本身是否能順利轉型為「資本密集產業」，進軍國際市場的重要橋頭堡。

（二）政府對中小企業輔導政策

1970年經濟部工業局設立「中小企業聯合服務中心」，著重技術管理之研發，另為中小企業輔導政策之事權統一，經合會中小企

業輔導處於1970年奉令撤銷，改由「經濟部工業局第六組」承接相關業務與輔導工作；嗣後於1970年至1973年間，中小企業的輔導工作，除由經濟部工業局延續辦理個別廠商之輔導外，較重要之中小企業融資輔導措施，為中央銀行在1972年11月頒訂實行之「融通中小企業中長期資金辦法」，由該行提撥10億元，供為中小企業更新或擴充生產運銷設備所需貸款之資金來源。

由於1973年前後，國內外經濟金融情勢動盪不安，接著石油危機爆發，物價與工資劇幅上升，出口工業競爭能力大減；中小企業受此猛烈衝擊，頓時陷入困境，甚多難逃倒閉之噩運，使得政府對於中小企業問題，益加重視，殷切希望政府設法解決，故本階段臺灣於「中小企業發展規劃」與「協助中小企業融資」等二項，做出重大變革。

首先於「中小企業發展規劃」乙項，臺灣於1974年聯合財政部錢幣司、國貿局、中央銀行業務局、行政院青輔會、外貿協會、金屬工業中心等11個單位成立「中小企業聯合服務中心」，加強輔導中小企業，並後於1981年1月15日正式成立「經濟部中小企業處」，依據組織章程規定，承辦中小企業輔導業務，成為中小企業主管機關。此一期間，雖尚未制頒中小企業發展條例，但有關輔導中小企業工作，包括：制定中小企業輔導法令、建立綜合輔導體系、規劃中小企業融貸體系。亦即在中小企業發展條例頒布前，不論主管中小企業專責機構的選擇或設置，或是中小企業輔導準則之訂定及增修，乃至成立「中小企業信用保證基金」與「中小企業聯合輔導中心」等輔導體系，均能配合中小企業經營環境需求所規劃的目標逐一完成。此外，為強化中小企業輔導工作的重要性，臺灣於1991年2月4日正式制頒「中小企業發展條例」，政府對中小企業之協助方面邁入另一新的里程碑。有關對中小企業的輔導政策及措施，有其正式的法令依據，其中「中小企業認定標準」、「中小企業發展基金收支保管及運用辦法」、「中小企業輔導體系建立及輔導辦法」等三項法規，則為輔導中小企業最重要的政策工具。另一方面，為能落實中小企業

輔導工作，另行依據中小企業發展條例訂定「中小企業政策及輔導綱要」，以「營造良好經營環境」、「協助相互合作」、「輔導自立發展」為其政策目標，並且據此推動相關實施計畫，使得政府對中小企業之輔導工作事宜，迄今皆能行之有法。溯及上述，在中小企業發展條例制頒的同時，為能更進一步落實輔導中小企業，除了訂定中小企業認定標準，以作為輔導工作的對象之外，特別令訂定「中小企業輔導體系建立及輔導辦法」，並且分別訂定經營管理、財物融通、資訊管理、生產技術、研究發展、工業安全、污染防治、市場行銷等八大輔導體系作業要點；之後，又於1994年7月再行訂定品質提升、互助合作，以及創業育成等輔導體系作業要點，明確規劃各項輔導體系目的、推動策略、工作重點、作業流程等，建構成為一個頗完整的中小企業輔導分工體系。此外，另又設置中小企業發展基金，訂定其收支保管及運用辦法，同時訂定各項支援要點，利用其所孳生的利息，以補助經費的方式，配合推動各項中小企業輔導工作業務，協助中小企業健全經營體質，提高競爭能力。此外，行政院於1994年4月8日發佈施行「中小企業政策審議委員會組織規程」，正式成立行政院中小企業政策審議委員會。值得一提的是，臺灣於1997年7月21日將保護中小企業條款納入「憲法」予以保障，於增修條文第10條第3項明示，國家對於人民興辦之中小型經濟事業應扶助並保護其生存與發展，以提升中小企業發展層次。

其次「協助中小企業融資」乙項，為配合中小企業之融資輔導需要，前述於1966年至1969年間曾擬具的「中小企業發展輔導方案」規劃中的「信用保證機制」，其成立之必要性，俱與日增。加上1973年10月中東第4次戰爭爆發，引發了全球性能源危機，全世界陷入嚴重的經濟衰退與通貨膨脹。臺灣中小企業的經營亦面臨困境，經營管理與財務結構的弱點，暴露無遺。前行政院長蔣經國先生乃指示財政部、經濟部及中央銀行積極展開中小企業的輔導工作。嗣後，1974年2、3月間，財經當局幾經研商，分別擬具了「經濟部中小企業聯合服務中心設置辦法」，及「中小企業信用保證基金」之「設立

章程」與「設置及作業辦法」。同年4月10日，由中央銀行、經濟部、財政部會銜陳報行政院。為期基金早日設立，展開作業，在報院公文中，附帶陳請：「保證基金擬先由國庫捐助新台幣2億元，已編列64年度中央政府總預算，在預算未核定執行以前，擬由中央銀行先墊付...」。同年5月8日前述章程與辦法奉行政院核定，隨即展開基金設立有關作業。同年6月15日，中央銀行撥2億元墊款；同年6月17日，旋即於財政部召開捐助人會議並成立本基金第1屆董監事會，推選當時擔任財政部常務次長王紹堉先生為董事長；同年6月24日，捐助基金金額已達3億3千餘萬元，隨於同年7月9日完成財團法人登記，開始營運。本基金自擬議、核准、撥捐以至登記成立，歷時未及半年，創設過程，十分順利⁽²⁾。

三、信用保證機制改革及調整階段（2000年至今）

本階段臺灣對於中小企業發展重點，轉向協助中高齡失業者開創事業，並於2002年12月23日核定「微型企業創業貸款推動計畫」、「微型企業創業貸款要點」及「微型企業創業貸款輔導要點」，以協助中高齡失業者開創事業第二春。另外臺灣於2003年6月3日發布「中小企業人力協助辦法」，鼓勵中小企業增僱18至65歲之失業人員，成功協助超過36,000人就業。並於2005年舉辦第1次全國中小企業發展會議，研議多項議題，促進中小企業發展，在台北舉辦「APEC第4屆微型企業次層工作小組會議」、「APEC第20屆中小企業工作小組會議」及「APEC中小企業產業群聚研討會」等3項APEC會議。此外，為輔導智慧財產之產業發展，自2005年起推出為期五年「智慧財產資金融通計畫」以及建立「智財媒合網路平台」，目的是要提升國內金融機構對無形資產鑑價的知識與能力，協助中小企業能順利以其智慧財產等無形資產向銀行辦理融資。

至於信用保證機制部分，為使中小企業能充分利用信用保證機制、協助產業發展，以及便利中小企業取得融資等積極性功能，臺灣政府於2003年4月8日將信用保證基金的主管機關由財政部（公營金融機構主

要持有者)改為經濟部(公司企業主管機關),以強化中小企業整體輔導綜效,對於信用保證機制發展,係屬重大改革事件。此外,為擴大「中小企業信用保證基金」之資金來源,於2003年12月17日公布修正「中小企業發展條例」第13條,使各界捐助信保基金資金有法源依據。

由於主管機關的改變,信用保證機制的發展方向,將由「金融觀點」轉變為「產業觀點」,無論定位、願景、發展策略或業務重心均有所不同,為有效因應並配合轉型,於2004年1月12日核定「中小企業信用保證基金轉型發展方案」。並提出「1.擴建直接保證機制」、「2.推動企業新評鑑制度」、「3.創新多元化保證業務」、「4.健全財務基礎」及「5.精進服務效能」等五大發展策略⁽³⁾。

自從中小企業信保基金於2003年由「財政部」改隸為「經濟部」後,其業務重點,即更加著重產業輔導功能及配合中小企業融資需求,持續擴大承保能量,當年(2003)度保證金額即較前一年度成長32.65%,2004年再行成長63.75%,自該基金成立至2008年9月底,累計提供中小企業信用保證逾351萬件,協助取得融資金額達6兆1,268億元,保證金額達4兆1,075億元,成效十分卓著。此外,臺灣除了在2004年制定「中小企業信用保證基金轉型發展方案」外,面臨2008年全球金融風暴時,提振國內景氣擴大內需之政策目標,政府98年度捐助信保基金金額將由以往之50億元增至60億元,經濟部爰研擬推動信保基金精進行動計畫方向,以加強協助中小企業取得融資⁽⁴⁾。

四、本章小結

綜上所述,臺灣中小企業信用保證機制,是建構在「發展中小企業制度體系」之下,以促進中小企業於金融市場進行融資,協助中小企業健全發展。

參、從制度經濟學觀點分析臺灣中小企業信用保制度所面臨的問題

根據前段的行業發展過程，本文以制度經濟學中對於「制度」一詞有共通定義的五大內涵作為分析架構－「制度存在的特定目的」、「制度參與者」、「社會習慣或習俗」、「制度組成關聯性」及「制度規範」，剖析臺灣信用保證體系（包括：政府、銀行、信用保證基金等角色）之特色與問題，茲分析如下：

一、制度存在的特定目的

本質上，「信用擔保制度」的建立目的，就是為了「協助中小企業於金融市場取得資金」，故制度設立核心應以「中小企業經營立場」為基本考量，依據此一觀點，臺灣信用保證體系存在下列特色與問題⁽⁵⁾：

（一）特色——於「中小企業發展」架構下，建立「中小企業信用保證」制度

如前所述臺灣「中小企業輔導與發展」之主管機關為「經濟部」，然而在2003年4月8日前，「中小企業信用保證基金」之主機機關為「財政部」（當時為金融機構主管機關，現今已由「金融監督管理委員會」負責），形成「銀行監理的信保機制」，其主要問題在於「財政部」（當時金融監理的主管機關）是以「銀行授信風險」角度，規範「信用保證機制」運作方式，自難符合中小企業業務需求，由於中小企業財務結構、風險承擔能力、業務穩定程度，皆不如大型企業，以「銀行授信風險」角度推動「信用保證機制」，顯未符「中小企業輔導與發展」目的。尤其臺灣1990年代本土金融危機（如：1995年彰化四信的存款擠兌風潮、1998年廣三集團順大裕、台中企銀等股票鉅額違約交割等股市風暴，連帶影響彰化銀行等金融機構面臨信心危機），以及1997年亞洲金融風暴，銀行面臨前述國內、外金融市場動盪之下，自然先緊縮中小企業授信，以降低經營風險。

由於1990年代後期的銀行危機，充分顯示中小企業融資的弱勢，同時凸顯在金融危機期間，金融主管機關對強化中小企業融資條件上，有其先天的侷限。有鑒於此，臺灣自2003年4月8日起，將

信用保證基金的主管機關由財政部改為經濟部(公司企業主管機關)，以強化中小企業整體輔導綜效，對於信用保證機制發展，係屬重大改革事件。據此，「信用保證機制」運作目的，已由「銀行授信風險」轉變為「產業發展導向」，充分結合「中小企業輔導與發展」體系。

(二) 潛在問題——產業發展導向之信保制度應加強風險意識

「產業發展導向」之信用保證機制可能帶給總體經濟社會潛藏的風險(值得一提的是，「產業發展導向」不一定較「銀行授信風險」具有更高的潛在風險，因為在經濟景氣趨向蕭條衰退之際，「產業發展導向」因及時提供必要的援助使得企業度過難關，反而有助於降低「銀行倒帳風險」與「景氣波動程度」。)，若一旦過度強調產業發展，可能造成信保品質的下降，升高代位清償風險，反而妨礙中小企業信用保證機制穩定性。

(三) 因應對策——慎選中小企業輔導與發展對象

政府對於中小企業輔導與發展，應回歸中小企業的本質特性——即中小企業本身具有可觀的潛在外部利益，以韓國中小企業信用保證基金為例，其服務目標是兼顧「選擇性」(Selective)與「聚焦性」(Focus)。韓國信保基金提出一個新觀念，認為「長期提供」大額信用保證予「未具發展潛力」中小企業，乃信保資源浪費，信保服務對象應以「發展潛力大」且「外部經濟效果強」的中小企業為主。因此，未來臺灣可參考前述方式，應將中小企業信用保證基金之政策目標，著重在協助「具發展潛力」且「只因欠缺擔保品」而不易自金融體系取得資金融通之中小企業，而非擴大至「欠缺擔保品的中小企業」，以控制代償風險並提高信保資源使用效率，確保信保基金的財務永續經營能力。

二、制度參與者

基本上，制度的「制度參與者」必需與「設立目的」相結合，以「信用擔保制度」而言，其「制度參與者」必需與「中小企業經營立場」相結合，目前臺灣信用擔保制度主要參與者——「銀行」與「中小企業信用保證基

金」，仍以「本位立場」執行業務，尤其「銀行」與「中小企業信用保證基金」的關係不對等，影響信用擔保系統運作效能。

首先，就「資訊不對稱」方面，信保基金大多數的業務係透過銀行進行，有關借款人的借款資金流向與使用方式等影響債權安全的重要因素，其資訊掌握程度顯依不如銀行。其次，就「道德風險」方面，銀行對借款人的信用情況較信保基金瞭解，銀行可能會蓄意將其本身的不良放款轉向信保基金尋求保證，以降低其本身的損失風險。此外，依據新版巴塞爾協定，銀行有可能為了降低其資本計提，會把好信用良好的企業（即無信用保證需要的企業）也納入信用保證案件，如此就會排擠真正需要保證的中小企業。由於現行中小企業信用保證制度，並未解決銀行與信保基金之「本位立場」問題，將影響制度運作效能。

三、社會習慣或習俗

原則上，「社會習慣或習俗」影響「制度設立目的」的達成，尤其「政府政策思維」直接影響其制度運作，以「信用擔保制度」而言，「政府政策思維」必需與「中小企業經營立場」相結合，否則亦影響信用擔保系統運作效能。

（一）「金融機構民營化」思維，影響「信用保證基金」運作效能

1974年銀行法規定，「中小企業銀行」是專司中小企業融資的專業銀行，對中小企業的放款佔其放款總額的比例必須維持在60%以上。由於「中小企業授信」具有「資訊不對稱」問題，導致在市場機制運作下，「中小企業授信」不可能列為商業銀行優先推動的業務項目，形成「市場失靈」（Market Failure）現象。因此，在金融制度設計上，特別安排以「公營」的銀行來承擔此種政策性任務，並依法於1976年7月1日改制成立唯一公營的「台灣中小企業銀行」⁽⁶⁾。

由於1990年代臺灣本土金融風暴以及1997年亞洲金融風暴等事件，凸顯出「公營機構經營無效率」的問題，「金融機構民營化」儼然成為「當時主流思維」，政府在民意的壓力下，陸續推動銀行民營化政策，台灣中小企業銀行亦於1998年1月22日改制為民營銀行。

然而公營銀行民營化後，銀行可能隨著民眾持股比率升高，而降低其對政府政策的配合意願，進而導致經濟弱勢中小企業，減少其可貸融資總量，影響「信用保證基金」運作效能。

（二）「金融機構相互整併」思維，可能降低「信用保證機制效能」

前述1990年代臺灣本土及亞洲金融風暴事件，臺灣除推動「金融機構民營化」政策外，並於2000年代推動「二階段金融改革」，其中，第一次金融改革方案（2001年至2003年），又稱「二五八金融改革方案」。在二年內將金融機構壞帳比率降到5%以下，銀行資本充足率提高到8%以上，一次金改約花費近新台幣1.4兆元。至於第二次金融改革方案（2004年至2008年），主要為「2005年底前至少3家金控市佔率超過10%」、「公股金融機構的家數今年底以前由12家減6家」、「2005年金控家數明年底減半成為7家」及「至少1家金控到海外掛牌或引進外資」。尤其第二次金融改革的「金融機構相互整併」思維，可能產生「緊縮中小企業可貸資金」的疑慮。

國外實證研究顯示，金融整併可能緊縮中小企業可貸資金，例如Ely and Robinson（2001）在研究美國金融整併（Consolidation）對中小企業放款結構的影響時發現，小型銀行被大型銀行構併後，因大型銀行授信方向未有顯著改變（即偏好大型企業放款），則金融整併的結果可能造成中小企業的可貸融資量較以往急遽減縮；另Craig and Hardee（2004）Hancock, Peek and Wilcox（2005）的研究亦獲致類似結論。雖然有關臺灣金融機構整併是否有類似情形，尚無實證研究，惟仍應考量前述問題；除此之外，金融機構民營化與大型化，將發生「銀行間競合關係」的改變（銀行家數變少，提升市場壟斷程度），且大型銀行偏好大企業授信，可能使得前述「資訊不對稱」、「道德風險」及「降低對政府政策配合度」的問題，更加凸顯。

四、制度組成關聯性

原則上，「制度組成彼此的關聯性」影響「制度設立目的達成效率」，尤其「制度組成」彼此的關聯性，應朝向「制度設立目的」，並創營造有利

制度運作的「經營環境」，目前臺灣信用擔保體系尚有下列改進空間，茲說明如下：

(一) 建立政策溝通平台——凝聚「企業發展」與「金融監理」雙方主管機關的共識

雖然臺灣自2003年4月8日後，由經濟部（公司企業主管機關）主導信用保證基金運作方向，然而辦理「中小企業授信」之金融機構，仍回歸金融監理機關所管轄（現今為「金融監督管理委員會」），由於「中小企業融資」與「銀行授信風險」二者，本質上即存在一定程度的衝突，若主管機關間各執已見，必影響「信用保證機制效能」，故需建立政策溝通平台，凝聚雙方主管機關的共識。

(二) 建立「使用者付費、受益者回饋」機制，強化信保制度參與者間的關聯性

信用保證度在運作上，應以「自給自足」為原則，以確保其資源運用的妥適性與財務的永續性，方得永續運作，各類參與者應與「信保基金」建立聯結機制，據以強化信保制度參與者相互間的關聯性。首先，就「使用者付費」部分，中小企業因獲得信用保證而順利取得資金融通，亦須負擔相當程度的保證費率給「信用保證機制」，以強化「中小企業」與「信用保證基金」的關聯性。其次，就「受益者回饋」部分，依據世界主要國家通例，參加信用保證體系之金融機構，本身必須從中小企業放款的收益中，捐助適當百分比給「信用保證機制」，以強化「金融機構」與「信用保證基金」的關聯性。

(三) 強化「顧客關係管理」，掌握中小企業經營動向

臺灣中小企業信保基金過去對於信保戶（即中小企業）動態，較為保守被動其掌握情形不甚理想，不利於事前徵信與事後追蹤考核，若能參考台灣金融業的顧客關係管理（Customer Relationship Management, CRM）模式，將有助於掌握中小企業經營動向，目前臺灣中小企業信保基金已於2005年中增設顧客服務部門，配合建置「信保薪傳學院」，擬藉由中小企業主、高階主管與財會人員的互動，掌握中小企業信保戶動態，以發展其夥伴關係。

五、制度規範

基本上，制度的「法律規範」必需與「設立目的」相結合，以「信用擔保制度」而言，其「法律規範」必需與「中小企業經營立場」相結合，依據此一觀點，臺灣信用保證體系存在下列特色與問題：

(一) 特色一「信用保證制度」屬於「中小企業發展條例」一環，有利企業發展

為建立「中小企業輔導與發展」體系，臺灣於1991年2月4日公布「中小企業發展條例」，透過下列事項的規範，建立其業輔導與發展體系：

1. 中小企業之業務輔導與發展

包括「中小企業相互合作」的推動、協助「生產因素與技術」的取得與確保、設立「中小企業發展基金」、要求「地方主管機關」擬定輔導計畫、編列預算及負責執行、要求全國各銀行設置「中小企業輔導中心」等事項。

2. 中小企業之融資與保證

包括編列預算「捐助中小企業信用保證基金」、每年應向立法院報告「政府主動協助中小企業取得銀行貸款之執行成果」、要求銀行辦理專案性貸款（如：研發、創新及環保等貸款）、緊急性融資貸款（如：重大經濟變故所需產銷週轉貸款、重大天然災害復舊貸款）及企業轉型貸款（如：經濟景氣衰退所需之產銷週轉貸款、行業轉型之機器設備貸款、提高生產力之設備貸款），必要時得提高融資貸款及保證額度。

此外，為防止中小企業受業務往來企業倒閉之牽累而發生連鎖倒閉，主管機關得協調、輔導產業同業公會，設置或聯合設置防止中小企業連鎖性倒閉互助保證基金，對因此發生週轉或業務困難之中小企業，提供特別融資之信用保證。

3. 中小企業經營管理、市場與產品之開發

包括設置「中小企業指導服務中心」提供「企業經營診斷」、「改善銷售、生產技術、經營管理及財務結構」、「企業管理或技

術人員之訓練」及「產銷資訊及諮詢」等服務，政府得設立基金協助發展地方特色產業，政府得聯合相關機構及大專院校，培訓經營診斷及企業管理專業人才，提供對中小企業之指導服務等。此外，該條例對中小企業予以相關稅捐減免，以協助企業發展。

(二) 潛在問題

由於前述可知，「臺灣中小企業信用保證法令規範」屬於「中小企業發展條例」一環，它與「中小企業經營立場」相結合，顯有利於整體企業發展，惟「信用保證制度」本身，尚有下列潛在問題：

1. 組織規模太小不利積極協助中小企業

「組織規模」乃影響信保能量重要因子，未達一定規模，信保機構的業務發展較易有遷就現實而放棄理想，以2003年日本及韓國資料為例，左峻德、黃兆仁(2006)指出，就人口規模而言，日本及韓國分別為臺灣人口數的5.68倍及2.12倍(日本12,765萬人、韓國4,770萬人、臺灣2,249萬人)；就國內生產規模而言，則為臺灣的15.05倍及2.13倍(日本43,052億美元、韓國6,080億美元、臺灣2,860億美元)；然而，就「信用保證機構規模」而言，其分別為臺灣的17.20倍(以員工人數衡量)及10.05倍(以金額衡量)；另就基金資本規模而言，日本及韓國分別為臺灣的37.07倍及11.24倍，顯較日韓單薄。

2. 服務網絡不夠深入，不利提升地方信保效能

就服務網絡而論，左峻德、黃兆仁(2006)指出，日韓與臺灣的信保機構均與一般金融機構共構服務網，然純就信保機構本身架構的服務網而言，臺灣信保基金三個服務中心顯較日韓單薄。由於需要申請信用保證的中小企業，許多原本就是財會制度極為落後的家族企業，其中更不乏位處僻遠鄉區的業者，如果信保機構有相對完整的服務網絡，相對於在總辦事處看天下的模式，自然比較有機會在第一時間掌握到攸關信保戶經營情況變化的關鍵因素。

3. 智財權融資信用保證尚未成熟

左峻德、黃兆仁（2006）指出，相較於歐美國家，臺灣智慧財產權融資或信用保證，其主要問題在於「欠缺具公信力的鑑價機構」及「欠缺智財權的流通市場」，尤其前者更是問題之關鍵。在美國，這種具公信力的鑑價機構通常非僅侷限於官方公營的組織，然而在亞洲東方社會，在市場建置形成的發展初期，公設評價機構不失為最易贏得信任的機制。日韓兩國目前顯然均朝此方向努力，並且已有實體機構出現，反觀臺灣，則尚需有努力空間。

肆、結論

綜上所述，從臺灣經濟發展經驗顯示，臺灣中小企業輔導機制的建立，有助於中小企業的整體發展，尤其在2003年以後，臺灣已建立完整「中小企業輔導與發展」體系，透過「中小企業發展條例」立法方式，從「中小企業之業務輔導與發展」、「中小企業之融資與保證」及「中小企業經營管理、市場與產品之開發」的「三位一體」架構，協助中小企業成長與發展。因此，臺灣的「中小企業信用保證體系」是與「中小企業輔導與發展體系」相互緊密結合，從制度經濟學的制度定義來剖析臺灣信用保證體系，可以發現臺灣中小企業信用保證體系大致已切合制度的定義，但從動態角度來看，隨著外在經濟環境的改變，各方面仍有微調空間，例如：輔導對象再明確化、本身組織規模過小、服務點過少，信保服務網絡不夠深入、智財權融資信用保證服務尚未成熟等問題，若能改善，將更能配合產業政策發展，並發揮更多協助中小企業的功能。🕒

註釋：

1. 本章內容，主要整理自李吉仁、陳振祥（2004年）第七章中小企業與企業成長、杜巧霞（1993年）等二項著作，以及節錄自「臺灣綜合研究院」網站（其網址為：<http://www.tri.org.tw/ceo/page/02.html>）與「經濟部中小企業處」網站（其網址為：<http://www.moeasmea.gov.tw/ct.asp?xItem=554&CtNode=172&mp=1>），其瀏覽日期皆為：2013年1月8日。
2. 本段內容，整理自行政院經濟建設委員會2011年3月15日新聞稿。
3. 本節內容，主要摘錄於左峻德、黃兆仁（2006年）。
4. 本段內容，整理自行政院經濟部中小企業處2008年10月29日業務消息。
5. 本章內容，主要摘錄自左峻德、黃兆仁（2006年）。
6. 有關臺灣中小企業銀行沿革，詳該行網站首頁→「關於臺灣企銀」→「本行簡介」，網址如下：<http://www.tbb.com.tw/wps/wcm/connect/TBBInternet/index/aboutTBB/>（瀏覽日期：2013年1月10日）

參考文獻：

一、中文部份：

1. 左峻德、黃兆仁，“強化中小企業融資信用保證之研究”，行政院經濟建設委員會委外研究報告，2006年1月。<http://www.cepd.gov.tw/dn.aspx?uid=3941>（瀏覽日期：2013年1月7日）。
2. 李吉仁、陳振祥，《企業概論：本質、系統、應用》（第二版），2004年，華泰文化事業股份有限公司。
3. 杜巧霞，“海外華人在臺灣經濟發展中的角色與前瞻”，《世界經濟中的華人角色與台灣經濟發展研討會》，1993年。<http://www.ocac.gov.tw/public/dep3public.asp?selNo=2882&no=2882&level=C>（瀏覽日期：2013年1月7日）。
4. 行政院經濟部中小企業處業務消息，“中小企業信用保證基金未來推動方向”，2008年10月29日。<http://www.moeasmea.gov.tw/ct.asp?xItem=7453&ctNode=168&mp=1>（瀏覽日期：2013年1月7日）。
5. 行政院經濟建設委員會（管制考核處）新聞稿，“中小企業信保基金擴大信用保證成效卓著，有助企業根留台灣”，2011年3月15日。<http://www.cepd.gov.tw/m1.aspx?sNo=0014991>（瀏覽日期：2013年1月7日）。

二、英文部份：

1. David P. Ely & Kenneth J. Robinson, 2001. "Consolidation, technology, and the changing structure of banks' small business lending," Economic and Financial Policy Review, Federal Reserve Bank of Dallas, issue Q 1, pages 23-32.
2. Craig, G. Steven and Pauline Hardee, 2004. The Impact of Bank Consolidation on Small Business Credit Availability, SBA Office of Advocacy.
3. Hancock, Diana, Joe Peak, James A. Wilcox, 2005. The Effects of Mergers and Acquisitions on Small Business Lending by Large Banks, SBA Office of Advocacy, 254.



教育訓練

日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
101/12/06	施玉芬等 13 人	管理部 (內部訓練)	讓科學進入文化
12/06	陳泰華等 5 人	管理部 (外部訓練)	第一場「2013 年經濟金融情勢展望研討會」
12/07	陳如蘋等 4 人	管理部 (外部訓練)	第二場「2013 年經濟金融情勢展望研討會」
12/12	陳之心等 23 人	管理部 (內部訓練)	現代生藥養生學
12/14-15	汪文華等 3 人	管理部 (外部訓練)	第二十屆證券暨金融市場理論與實務研討會
12/14-17	朱正寰	管理部 (外部訓練)	「個人資料保護法令宣導教育講習」課程
12/19	楊岳等 57 人	管理部 (內部訓練)	我國資本市場發展現況與未來發展策略
12/26	陳靜茹等 24 人	管理部 (內部訓練)	101 年度下半年消防基本訓練課程
102/1/07	李南和等 3 人	管理部 (外部訓練)	國際操作風險管理之挑戰與創新研討會
01/08	姜志堅等 4 人	管理部 (外部訓練)	「2013 年國際金融市場展望」研討會
01/10	張富杰等 3 人	管理部 (外部訓練)	個資法對金融業衝擊與因應對策研討會
01/18	林淑婉等 2 人	管理部 (外部訓練)	因應新版個資法下的稽核作業
01/24-25	劉仁接	管理部 (外部訓練)	期貨與選擇權交易策略與實務 (初階班)
01/24	李克恭等 3 人	管理部 (外部訓練)	「大陸 QFII 與基金市場介紹」專題演講
01/30	張惠真等 89 人	管理部 (內部訓練)	洗錢防制法



重要紀事

- 101/12/6 龍華科技大學財經系師生一行共 20 人至本公司參訪，聽取證券市場結算交割制度簡報並參觀業務單位。
- 12/21 邀集各發行公司及股務代理機構人員舉辦 1 場「股務業務說明會」，共計 85 人參加。
- 12/24 臺灣股票博物館正式開幕，館中除詳實記錄臺灣證券市場發展歷程外，並將珍貴的有價證券史料有效保存，也為推廣金融知識普及盡一份心力。
- 12/27 金管會檢查局新進人員一行共 20 人至本公司參訪，聽取業務簡報並參觀臺灣股票博物館。
- 12/28 本公司基於企業關懷及回饋社會之責任，舉辦「愛心捐血暨血袋捐贈公益活動」，順利募集 170 袋愛心捐血及捐贈 10,000 個血袋予台北捐血中心。
- 102/1/12 本公司贊助新北市偏鄉國小之「夜光天使創意玩藝班」舉辦 101 年度成果發表會，由新北市教育局家庭教育中心林玉婷主任致贈本公司感謝狀。
- 1/15-16 邀集各發行公司及股務代理機構人員辦理 102 年第 1 梯次「102 年股務業務人員作業說明會」，共計 103 人參加。
- 1/21 為提昇股務從業人員專業知能，邀集各發行公司股務單位主管，辦理 1 場「股務單位主管業務座談會」，共計 45 人參加。
- 1/29-31 邀集各發行公司及股務代理機構人員辦理 3 場「股東會電子投票平台作業說明會」，共計 94 人參加。

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。

表一 集中保管帳戶異動統計表
Table 1. Number of Central Depository Accounts
 民國一〇二年一月
Jan. 2013

 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

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
'12 二 Feb		71,134	12,612	58,522	14,996,955
'12 三 Mar		61,037	12,748	48,289	15,045,244
'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

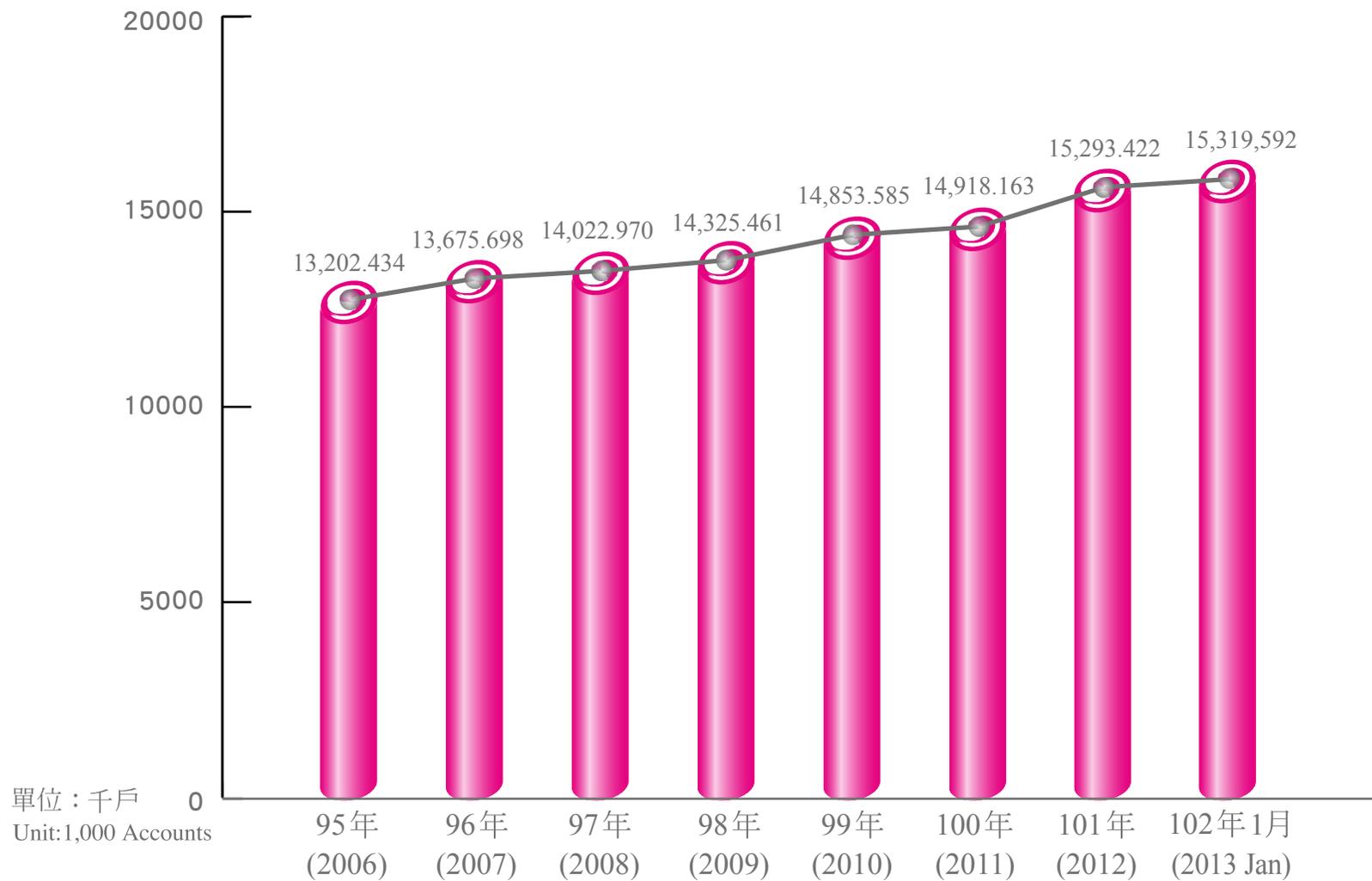
註一：總開戶數指合計當月新開立集中保管帳戶並扣除解約戶之戶數。

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

民國一〇二年一月

Jan. 2013

單位：千股

Unit : 1,000 Shares

項目 Item	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)			
年 Year 月份 Month											
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

統計資訊

續上頁

項目 Item	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)			
年 Year 月份 Month											
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 二 Feb	702,803,216	83,753,562	37,497,993	150,977,040	975,031,811	0	0	0	109,866,710	109,866,710	1,084,898,521
'12 三 Mar	701,053,518	80,799,808	37,388,754	155,043,987	974,286,067	0	0	0	109,818,629	109,818,629	1,084,104,696
'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

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。

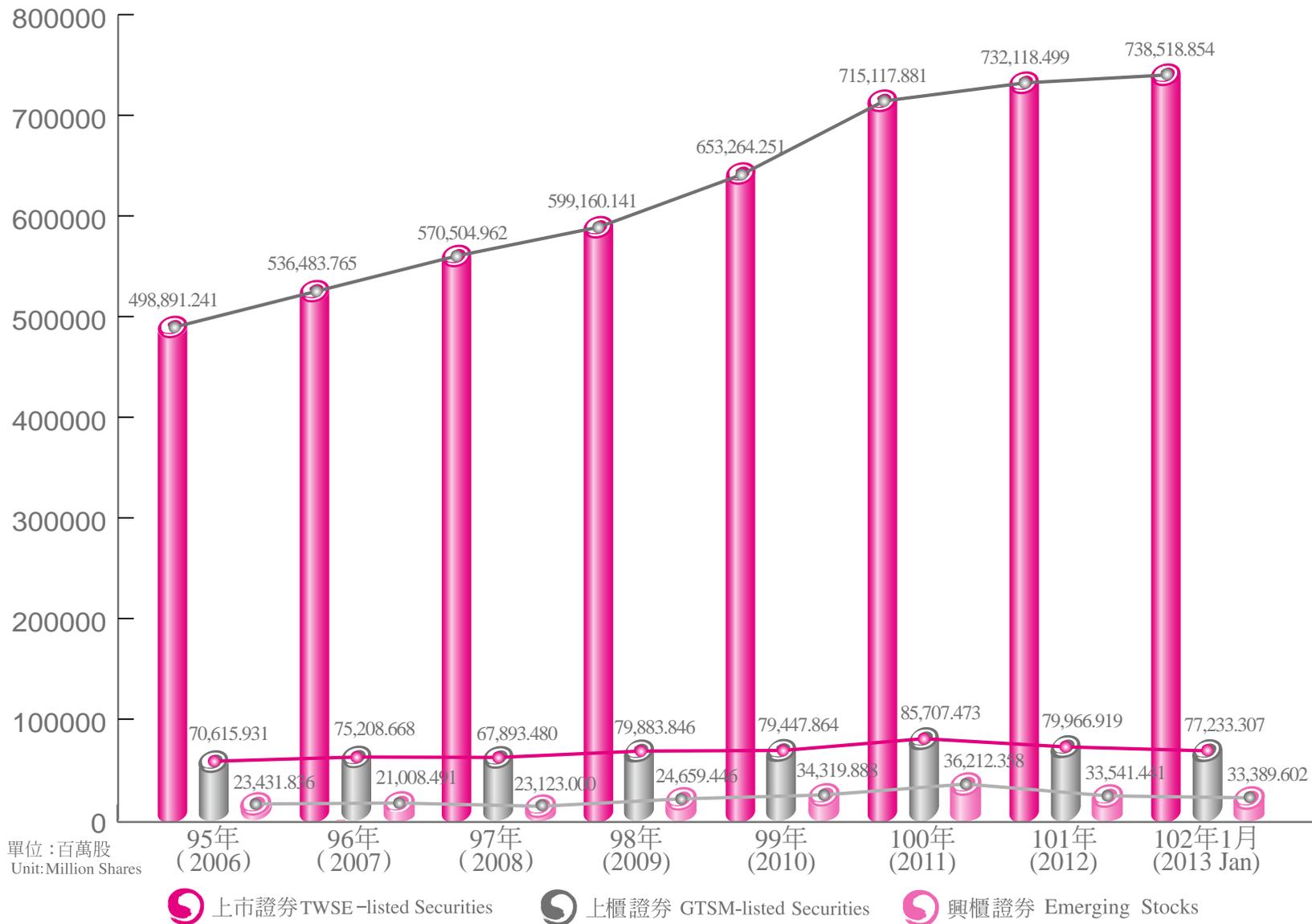
註三：上市(櫃)證券自 100 年 7 月 29 日起全面無實體登錄。

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

民國一〇二年一月

Jan. 2013

單位：張、千股

Unit : Pieces, 1,000 Shares

項目 Item	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)
年 Year 月份 Month								
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	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)
年 Year 月份 Month								
'12 二 Feb	975,031,811	89.87	8,239,817	109,866,710	10.13	824,054,771	260,843,750	1,084,898,521
'12 三 Mar	974,286,067	89.87	8,229,271	109,818,629	10.13	819,242,080	264,862,616	1,084,104,696
'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

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。

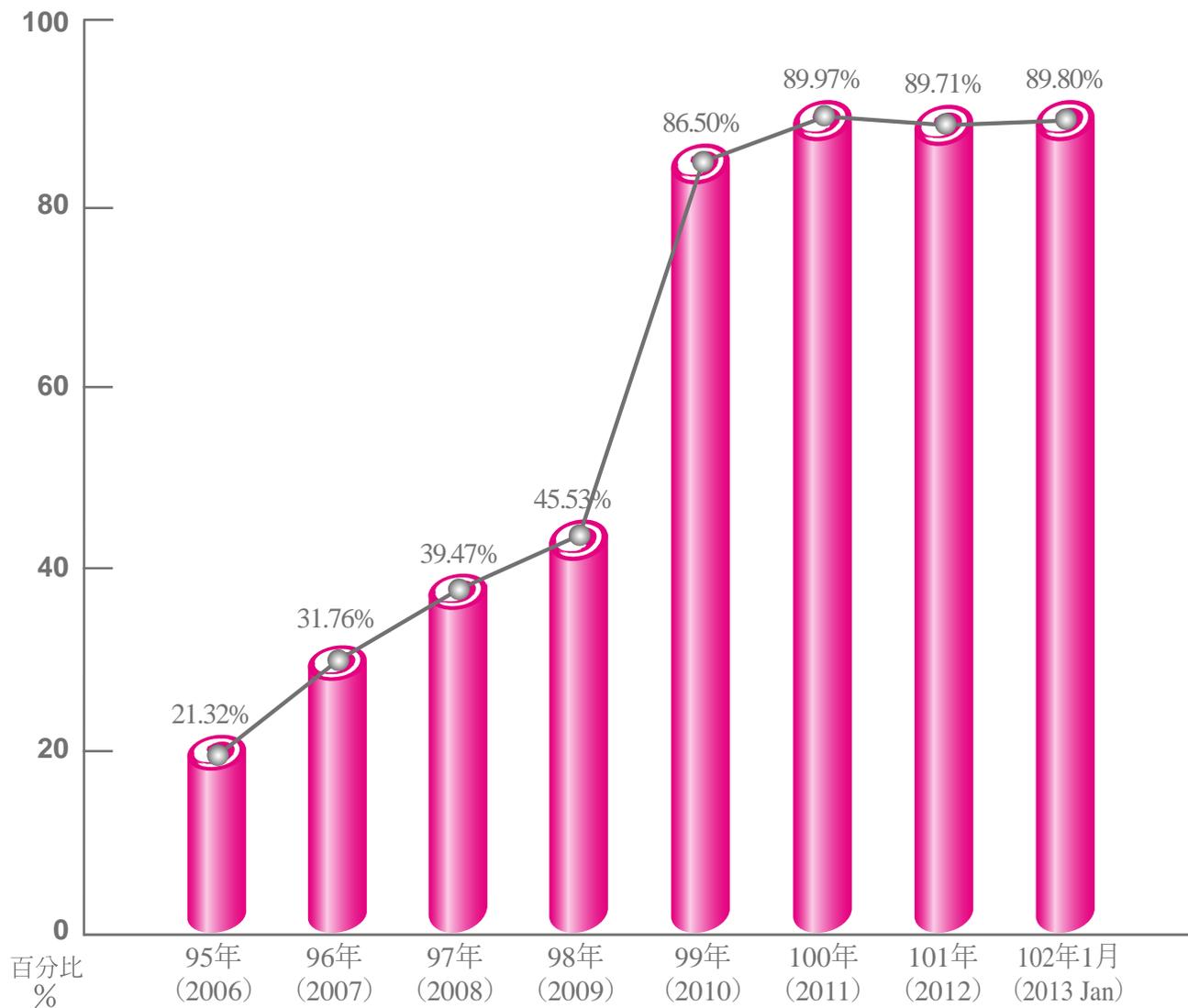
註四：初次上市(櫃)股票及已上市(櫃)增資發行新股、發行公司債及銀行於國內發行新臺幣金融債券，自 95 年 7 月起全面無實體發行。

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

民國一〇二年一月

Jan. 2013

單位：張、百萬元

Unit : Pieces 、 Million NT

項目 Item	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 二 Feb	0	20,000	0	12,662	0	2,201,504
'12 三 Mar	0	30,594	0	11,424	0	2,220,574
'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

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

民國一〇二年一月

Jan. 2013

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

項目 Item	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
年 Year 月份 Month								
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

統計資訊

續上頁

項目 Item	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
年 Year 月份 Month								
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 二 Feb	100,034,924	5,001,746	16,039,538	801,977	508,678	25,434	71,603,926	3,580,196
'12 三 Mar	81,366,316	3,537,666	14,368,242	624,706	560,214	24,357	80,170,462	3,485,672
'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

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

民國一〇二年一月

Jan. 2013

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

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
'12 二 Feb		1,868	13,565	901,546	36,245,644,440
'12 三 Mar		1,870	15,810	1,027,792	39,137,154,687
'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

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。

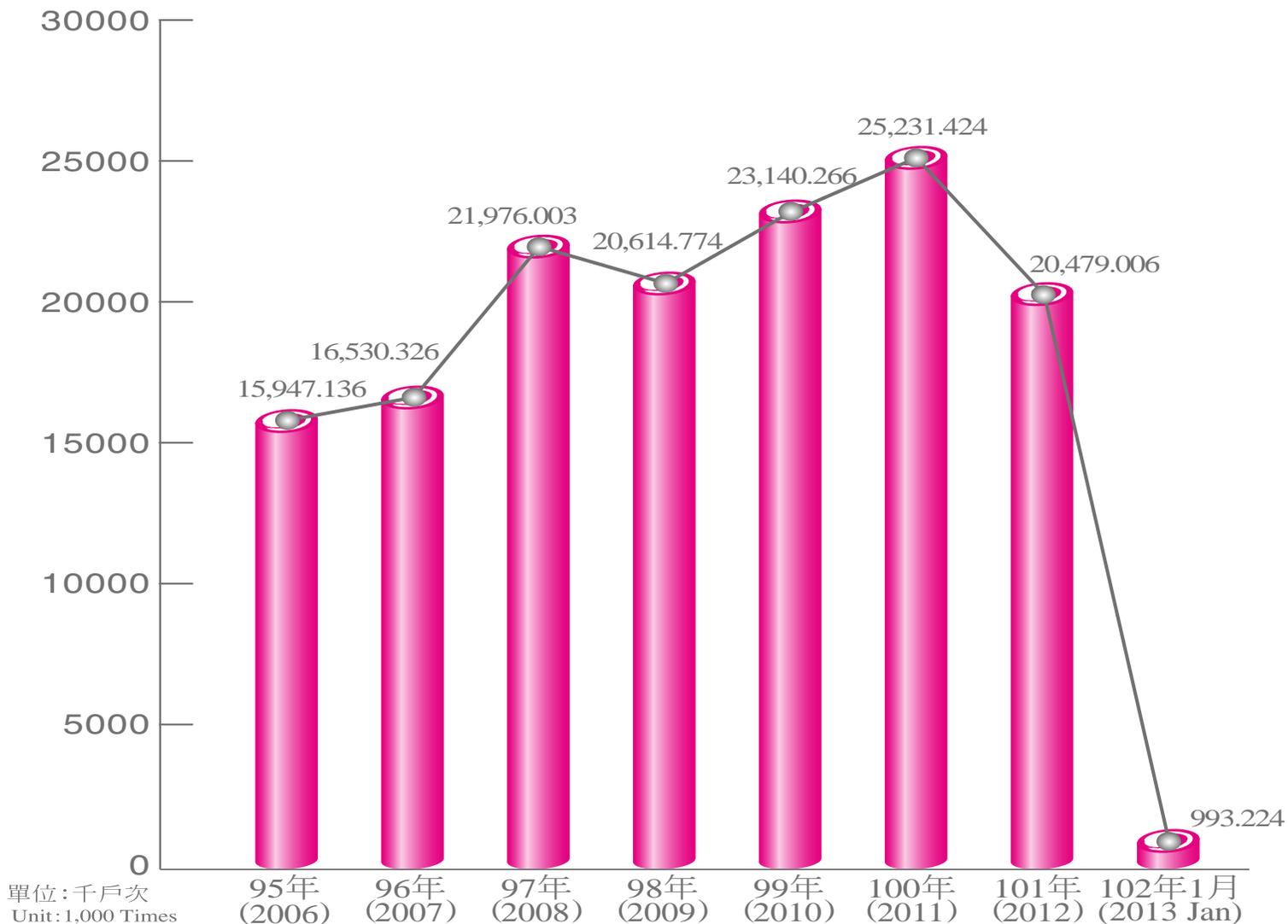
註三：家次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之發行公司次數。

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。

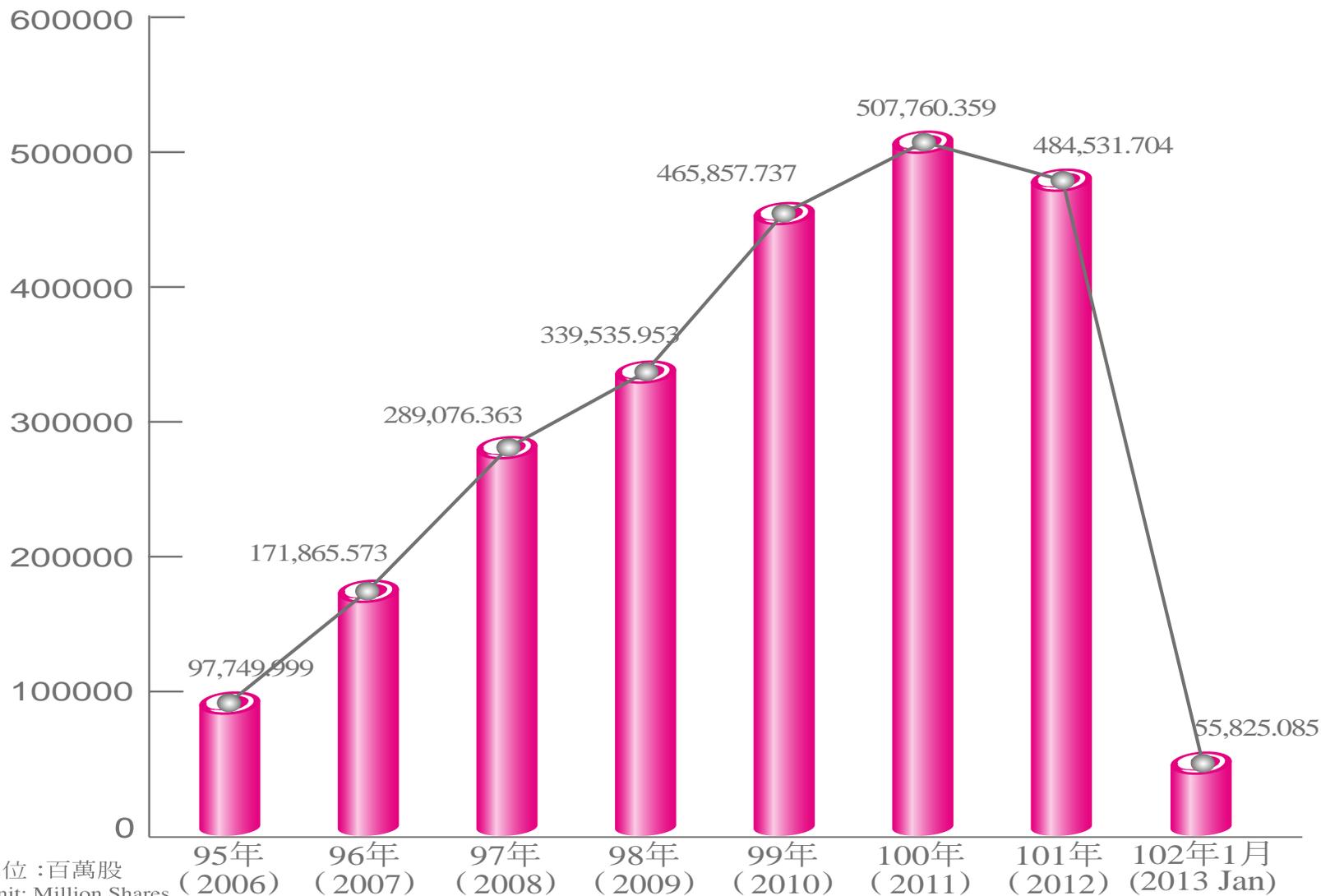
圖四：帳簿劃撥配發新股 戶次

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



單位：百萬股
Unit: Million 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

民國一〇二年一月

Jan. 2013

單位：股
Unit : Shares

項目 Item	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	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 二 Feb	406	1,069,309,560	1,027	638,072,819	20,546	51,640,911,645	0.84
'12 三 Mar	502	1,147,975,349	1,015	1,637,697,985	20,470	51,151,189,009	-0.95
'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

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)

民國一〇二年一月

Jan. 2013

單位：筆數、千元

Unit : No. of Transaction, 1,000 NT

項目 Item	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 二 Feb	29,453	538,024	27,468	416,088	3,387	192,134
'12 三 Mar	30,558	1,170,194	30,656	530,293	3,447	179,506

續上頁

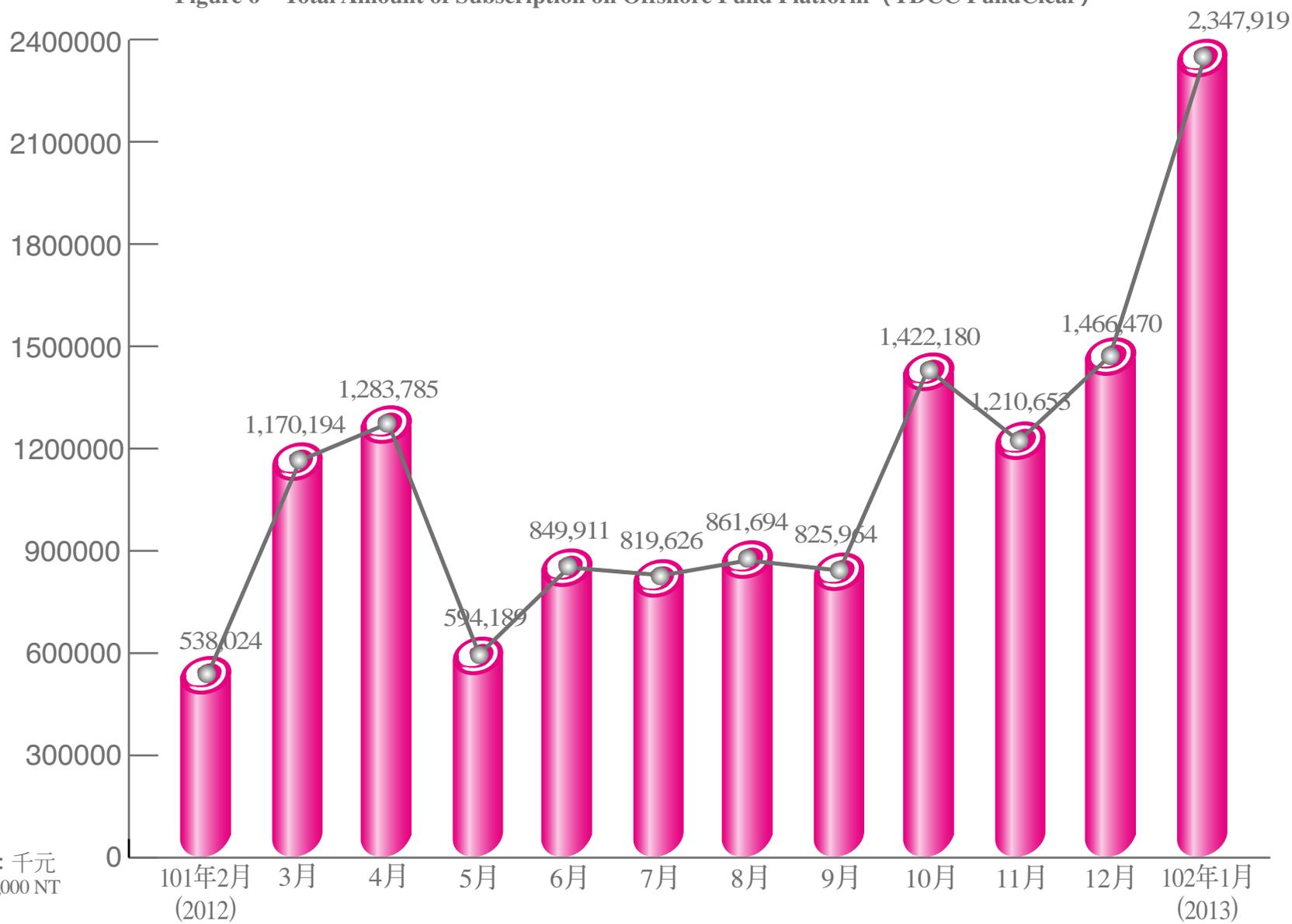
項目 Item	申 購 Subscription		買 回 Redemption		轉 換 Switch	
	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount
'12 四 Apr	30,452	1,283,785	15,848	281,716	1,471	103,242
'12 五 May	29,594	594,189	17,123	1,313,547	3,426	197,230
'12 六 Jun	27,795	849,911	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

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。

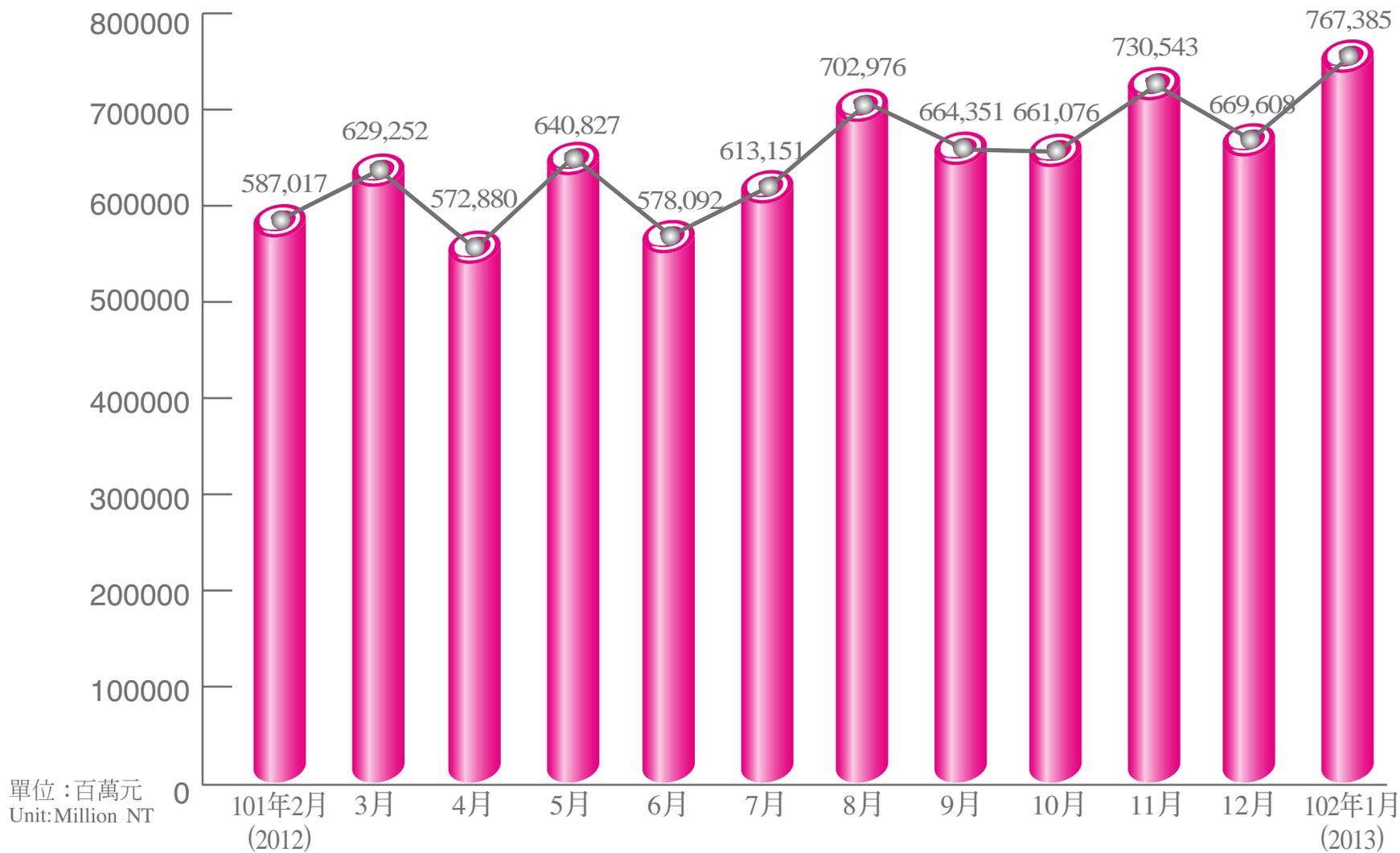
圖六：境外基金交易平台申購統計

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



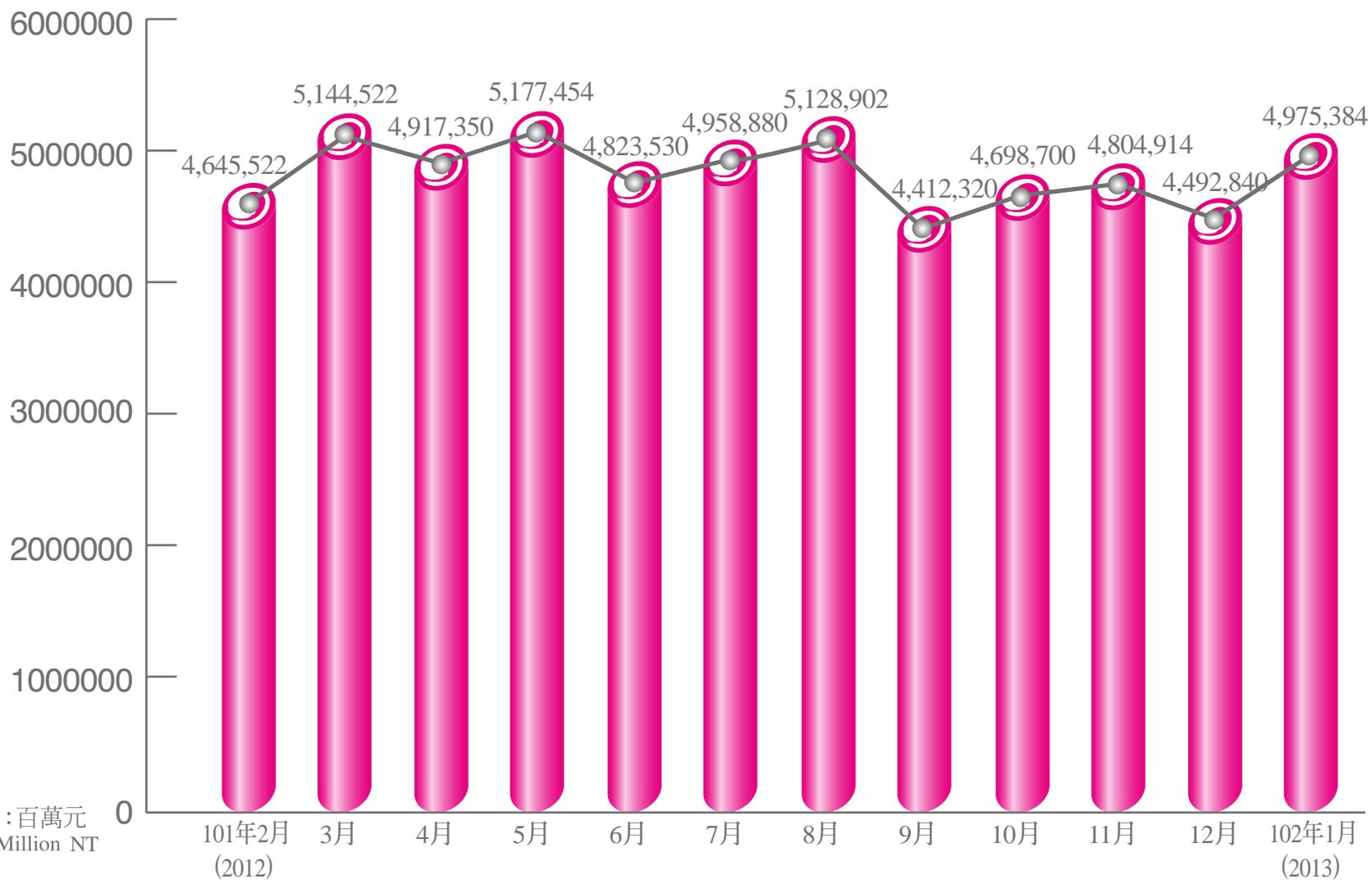
圖七：票券保管結算交割統計—初級市場發行量

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



圖八：票券保管結算交割統計一次級市場交易量

Figure 8: Statistics 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

民國一〇二年一月

Jan. 2013

單位：佰萬元

Unit : Million NT

項目 Item	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	
年 Year 月份 Month							
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	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	
年 Year 月份 Month							
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 二 Feb	587,017	534,385	1,188,290	1,698,546	1,758,686	4,645,522	5,766,924
'12 三 Mar	629,252	603,512	1,208,670	1,996,246	1,939,606	5,144,522	6,377,286
'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

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 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
'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

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 No. 1

股票博物館



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



www.stockmuseum.com.tw

台北市復興北路365號3F (02)2514-1300



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



ISSN 1818-6483



9 771018 538007
刊物編號 04-10208001