

TAIWAN
DEPOSITORY &
CLEARING
CORP.

圖片集錦



1/4

本公司舉辦新任(林董事長修銘)、卸任(丁董事長克華)董事長暨新任(孟總經理慶菴)、卸任(林總經理修銘)

總經理交接待典禮，分別由本公司簡鴻文常駐監察人及櫃買中心丁克華董事長擔任監工人，金管會曾銘宗主任委員與金融總會李述德理事長應邀致詞。



1/11

本公司與印尼集中保管公司(KSEI)簽訂合作與資訊交換備忘錄，未來兩家機構將可就彼此市場發展及服務進行資訊交換與經驗交流，亦對推動亞太地區證券市場的交流合作有所助益。



104/12/19-20

本公司參與臺灣證券交易所假世貿三館舉辦之「2015證券市場博覽會」，於會場設攤與民眾互動，並提供專人業務諮詢服務。



104/12/4

本公司基於企業關懷及回饋社會之責任，舉辦「捐血有愛 幸福常在」愛心捐血暨血袋捐贈公益活動，募集195袋愛心捐血及捐贈10,000個血袋予台北捐血中心。



1/22

本公司贊助財金智慧教育推廣協會辦理之小小創業家系列活動起跑，並於新北市石碇區和平國小舉辦首場小小創業家營隊，本公司林董事長、該協會薛明玲理事長及和平國小姜孟佑校長出席記者會，與小小創業家們一起動手做餅乾並傳授個人理財秘訣。

本期結算·保管國際要聞內容包括「美國證券保管結算公司新推出『資料型服務』正式上市」、「Clearstream 公司證實 T2S 移轉作業已經就緒」、「義大利制定多表決權之市場規範」及「多倫多交易所集團與加拿大 Aequitas Innovations 公司將於 2016 年分別推出共同基金交易平台」等 4 篇報導。本期國際要聞內容除了從 DTCC 網站及 Thomas Murray News Flash 網站摘錄各國證券金融市場最新動態新聞外，編輯同時針對相關新聞整理詳細的後續追蹤報導，俾提供讀者對世界各國證券金融市場最新訊息有更進一步的認識與瞭解。

本期特別報導刊載胡元禎律師著之「股票繼承相關實務問題探討」，繼承人自繼承開始時起，除專屬於被繼承人者外，原則上承受被繼承人財產上之一切權利、義務，無待辦理繼承手續即生財產權移轉之效力。然而，股票繼承之情況每因個案而有不同，所衍生之相關問題亦於實務上屢生爭議，作者從股務處理準則之規範內容及主管機關函釋，就辦理股票繼承應備資料內容做一整理，並闡釋實務上常見繼承爭議問題之處理方法，以供股務之實務作業參考。

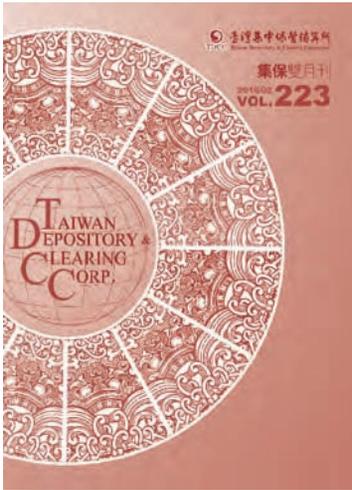
本期專欄刊載台灣期貨交易所監視部林黎華經理著之「集中結算機構支付不能之防制與處理」，集中結算之目的在於減少相對人風險以及對於系統重要的金融機構的突然失靈而可能導致金融穩定的危害。然而近來有許多關於集中結算機構是否是一個太大不能倒的機構之爭議，懷疑是否將原雙邊契約風險移轉至集中結算機構，是否會形成另一個系統風險之來源，故對於集中結算制度之有效性提出強烈質疑。作者擬就本文擬針對目前國際熱烈討論集中結算機構的風險管理以及支付不能之防制與處理進行分析，以作為國內相關法制與實務作法之參考。🌀

集保雙月刊

2016/02
VOL.224

中華民國 105 年 02 月 15 日出刊，本刊物採用環保用紙及大豆油墨印刷。

- 4 結算・保管國際要聞
◎編輯室
- 特別報導
- 8 股票繼承相關實務問題探討
◎胡元禎
- 本期專欄
- 17 集中結算機構支付不能之
防制與處理
◎林黎華
- 48 教育訓練
◎編輯室
- 49 重要紀事
◎編輯室
- 51 統計資訊
◎編輯室



- 中華郵政台北誌字號第 917 號執照登記為 (雜誌) 交寄
- 發行人：林修銘
- 編輯者：集保結算所期刊編輯委員會
- 發行者：臺灣集中保管結算所
- 地址：台北市復興北路 363 號 11 樓
- 電話：02-2719-5805
- 網址：www.tdcc.com.tw
- 承印：光隆印刷廠股份有限公司

結算 · 保管國際要聞 International Headline

- 1 美國證券保管結算公司新推出「資料型服務」正式上市
- 2 Clearstream 公司證實 T2S 移轉作業已經就緒
- 3 義大利制定多表決權之市場規範
- 4 多倫多交易所集團與加拿大 Aequitas Innovations 公司將於 2016 年分別推出共同基金交易平台

1

美國證券保管結算公司新推出 「資料型服務」正式上市

美國證券保管結算公司 (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) 身居全球金融服務業之交易後市場基礎機構的領導地位，宣布推出資料型服務 (Data as a Service, DaaS)，透過靈活的集中資料供應服務，提供最新解決方案。該項新服務為「DTCC 數據產品」(DTCC Data Products) 服務之一，將徹底改變 DTCC 結算、交割、資產服務與衍生性商品交易申報方案之資料存取及呈現方式，於多種類資產之交易活動方面，提供業者新的思維。

DTCC 運用獨步全球之技術取得金融市場資料，故其客戶可直接查詢可靠、豐富且獨特的市場資訊及相關參考資料。DaaS 服務將提供訂閱者所屬公司之特定交易資料、與部位相關的綜合資料，以及客製化瀏覽工具。DaaS 能提供與各類資產相關的特定資料，包括交易量、部位與曝險。使用者將因取得具時效性且必要的特定情資，得以持續領先競爭者。由於市場資訊與相關參考資料之來源紛雜，客戶越來越需要可隨選之集中化資料的存取服務，DTCC 分不同階段開發之「DTCC 數據產品」即是因應此一需求。DTCC 客戶使用其所提供 DaaS 服務，不僅能減輕風險、提升效率、降低成本，並可遵循主管機關新的規定。

在 DTCC 眾多的客戶中，已有一全球投資銀行率先使用新的 DaaS 服務，針對其固定收益商品，選用 DTCC 之 GSD (government securities division) 所提供資料服務功能。透過此一解決方案，客戶可藉由 DTCC 旗下固定收益結算公司 (Fixed Income Clearing Corporation, FICC) 之服務直接存取 GSD 資料，以瞭解 GSD 業務相關資料，並取得有關業界與券商活動之加值型分析與基準化的比較資料。DaaS 亦能依據證券商品特有的資料，如美國政府證券之存續期 (例如 10 年期債券) 與到期前剩餘時間等，提供額外的分析資訊，並按週、月與季提供每類綜合資料與基期直接比較分析之資料。

DaaS 預訂於 2016 年提供多項新的功能，包括使用者隨選查詢結果之新式查詢工具、供客戶自行設計資料傳輸之功能，以及歷史資料存取服務。📍

(摘譯自 2015 年 11 月 23 日 DTCC 網站)

2

Clearstream 公司證實 T2S 移轉作業已經就緒

Clearstream 公司對外宣布有關改用 T2S 平臺之準備工作，已順利達成兩項里程碑：

- 主要 T2S 移轉測試（即最終移轉演練，Migration Weekend Dress Rehearsal, MWDR），有關技術層面之所有目標皆圓滿達成；
- Clearstream 推出正式版系統，該系統涵蓋 T2S 核心功能，包括自選式比對標準。

但由於 Euroclear 已決定其旗下泛歐區內 3 個集保機構（Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities central securities depositories, ESES CSDs）延後改用 T2S 平臺，且若干歐洲主管機關刻正討論新的移轉時程，因此 Clearstream 亦可能延後其移轉作業。即便如此，Clearstream 仍強烈表示支持 T2S 聯合工作小組有關可穩定施行時程之任何決定。

若 T2S 移轉時程之順序或內容有所改變時，Clearstream 旗下 CSDs 亦必須隨之調整其營運上及與市場相關的作業。此外，Clearstream 仍將持續推動旗下國際保管機構（ICSD）與 CSDs 針對各類資產相關服務作業之統一計畫，俾能在 2017 年初，先於德國與盧森堡市場推出優質化服務，對於其他市場提供投資人各項 CSD 服務則訂於 2017 年底上市。🌀

（摘譯自 2015 年 12 月 3 日 Thomas Murray）

3

義大利制定多表決權之市場規範

義大利證券集中保管公司 (Monte Titoli)、市場參與者與發行公司針對多表決權已共同制定新的市場規範。

依據第 58/1998 號法令 (經過第 91/2014 號法令修正) 新的規定, 於義大利證交所 (Italian Stock Exchange) 上市之公司, 可針對連續持有股票 24 個月以上之股東, 允許他們擁有 2 個表決權。投資人應依據發行公司內部章程所訂之登記流程, 向該公司提出請求, 才得享有多表決權。

市場參與者、發行公司與 Monte Titoli 已針對下列市場實務流程達成協議:

- 股票最終名義持有人可要求透過其義大利保管銀行辦理股權登記;
- Monte Titoli 針對股東要求登記股權之股票, 將先核發一暫時性的內部辨識碼;
- 於發行公司受理股權登記後, Monte Titoli 將針對已登記之股票核發第二個暫時性內部辨識碼 (將強制取代前項暫時性內部辨識碼);
- 該股票於登記滿 24 個月後, 可取得表彰擁有雙表決權之正式國際證券辨識碼 (international securities identification numbers, ISIN)。

若股東決定將股票之辨識碼由前揭三種改為一般可交易 ISIN 編碼, 則該股票即喪失雙表決權。股東必須重新提出要求辦理股權登記, 方能再次取得雙表決權。

所有與股務相關之訊息 (包括暫時性內部辨識碼及正式 ISIN 編碼) 皆應對外公告, 且不論股東所持有股票之辨識碼種類為何, 其所有行使非強制性股務事務之指示, 都將獲得受理與處理。📍

(摘譯自 2015 年 12 月 22 日 Thomas Murray)



多倫多交易所集團與加拿大 Aequitas Innovations 公司將於 2016 年分別推出共同基金交易平台

多倫多交易所集團 (TMX Group, TMX) 與加拿大 Aequitas Innovations (Aequitas) 公司宣布於 2016 年將各別推出共同基金交易平台。

Aequitas 的基金平台名為 Platform Traded Fund Connect (PTF Connect) 預計於 2016 年第一季上線，初期將開放加拿大投資業管理組織 (Investment Industry Regulatory Organization of Canada, IIROC) 之投資顧問機構從事共同基金交易。

TMX 的基金平台名為 TSX NAVex，該平台預計於 2016 年第二季開始運作，會員將可使用 TMX 基礎設施進行共同基金交易。

透過前揭兩個平台交易之基金將由加拿大結算保管服務公司 (Clearing and Depository Services Inc., CDS) 負責結算及交割作業。🌀

(摘譯自 2015 年 11 月 18 日 Thomas Murray)

壹 前言

按繼承，因被繼承人死亡而開始（民法第 1147 條規定）。繼承人自繼承開始時起，除專屬於被繼承人者外，原則上承受被繼承人財產上之一切權利、義務（民法第 1148 條第 1 項規定），無待辦理繼承手續即生財產權移轉之效力¹。關於股票繼承²方面，因股份乃公司資本之份額，為表彰股東權對於公司資本之一定份額³，即屬財產權之一種⁴，自得作為遺產繼承之標的。

繼承標的如屬公開發行公司之股票，公開發行股票公司股務處理準則（下稱「股務處理準則」）就辦理股票繼承應備之文件已訂有相關規範。然而，股票繼承之情況每因個案而有不同，所衍生之相關問題亦於實務上屢生爭議，故本文擬從股務處理準則之規範內容及主管機關函釋，就辦理股票繼承應備資料內容做一整理，並闡釋實務上常見繼承爭議問題之處理方法，以供股務之實務作業參考。

貳 辦理股票繼承方式及應檢附資料

依據股務處理準則第 24 條第 2 款規定，繼承人如欲辦理股票之繼承過戶，依法須檢具下列資料向發行公司或其股務代理機構辦理⁵：

一、繼承系統表

此由繼承人依據民法繼承編規定自行繪製，發行公司或其股務代理機構多有提供該等表格之制式範本⁶。繼承人有數人者，該繼承系統表得僅由申請繼承股票之人簽名或蓋章⁷。

二、股票繼承人詳細記事戶口名簿影本或其他有相同效力證明文件

舊法規定股票繼承過戶應提出「『股票繼承人』現在部分戶籍謄本」，故僅須檢附有繼承股票繼承人之戶籍謄本即可。如所有繼承人均有繼承股票，則須檢附全部繼承人之戶籍謄本⁸，係屬當然。我國新式戶籍謄本及戶口名簿自103年2月5日起核發，戶口名簿因該戶有無含非現住人口及是否詳細記事而區分為甲、乙、丙、丁四式，其主管機關內政部並認為：「新式戶口名簿實施後；原則上可無須民眾再提憑戶籍謄本，採用戶口名簿影本或正本驗畢退還。」⁹。是在前揭戶政制度變革後，股票繼承人現在部分戶籍謄本當得以其新式戶口名簿替代。

為因應前揭戶政制度變革及配合內政部推動「全面免附戶提謄本」工作¹⁰，主管機關於104年12月21日公告修正股務處理準則第24條第2款第2目規定，將原「現在部分戶籍謄本」修正為「詳細記事之戶口名簿影本或其他有相同效力之證明文件」，以利股務實務作業。

三、繼承人之身分證明文件

合於民法規定之全部繼承人皆應檢附其國民身分證或戶政機關所核發之印鑑證明文件。繼承人為外國人者，應檢附其居留證、護照或經當地國我駐外單位驗證或由當地法院或政府機構出具證明或經當地國法定公證機關驗證之身分證明文件；繼承人為大陸地區之人民者，應檢附財團法人海峽交流基金會驗證之繼承關係證明文件暨大陸當地公證機關出具之繼承關係公證書或證明文件。繼承人委託他人辦理者，並應提示委託書及受託人之身分證明文件。

四、繼承人有數人時之股份分配同意書或法院裁判書

繼承人如有數人並已就股票之分配達成協議者（如依民法繼承編應繼分規定分配），自可依其等達成協議之內容進行分配，該等協議即以股份分配同意（協議）書加

以證明。為求明確，股份分配同意書上所載記載標的，應清楚記明繼承人間協議分配之股票（如○○股份有限公司股票）及各繼承人之分配股數（比例）

如繼承人就股票之分配無法達成協議，另可循訴訟途徑請求法院就股票之分配方式以裁判定之。所稱法院裁判書，係指確定之法院裁判書而言，除須檢附經裁判確定之該審級法院裁判外，為證明該等裁判業已確定，另應檢附法院核發之確定證明書以供發行公司或其股務代理機構參考。

五、遺產稅完稅或免稅證明書

被繼承人死亡時遺有財產且無遺囑執行人之繼承案件，其遺產稅之納稅義務人為繼承人。繼承人應於被繼承人死亡之日起6個月內，向戶籍所在地主管稽徵機關辦理遺產稅申報（遺產及贈與稅法第6條第1項第2款、第23條第1項規定）。原則上，稽徵機關應於接到遺產稅申報書表之日起2個月內，辦理調查及估價，決定應納稅額，繕發納稅通知書，通知繼承人繳納。繼承人並應於稽徵機關送達核定納稅通知書之日起2個月內，繳清應納稅款（遺產及贈與稅法第29條、第30條第1項）。

另依遺產及贈與稅法第41條第1項規定：「遺產稅或贈與稅納稅義務人繳清應納稅款、罰鍰及加徵之滯納金、利息後，主管稽徵機關應發給稅款繳清證明書；其經核定無應納稅款者，應發給核定免稅證明書…」，主管稽徵機關將視繼承人應否繳納稅款及其就遺產稅之繳款狀況，分別開立遺產稅完稅或免稅證明書，以供繼承人憑以辦理包含股票在內之遺產繼承過戶事宜。

現行上市（櫃）、興櫃公司之股票業已無實體發行，故繼承人如欲辦理前揭公司股票之繼承，自得申請以帳簿劃撥之方式辦理。如繼承人欲以帳簿劃撥方式辦理股票繼承，除須提出前揭資料外，尚應填具「繼承、贈與、抵繳股款及拋棄股份轉帳／撤銷申請書」並加蓋繼承人印鑑，另檢附被繼承人之證券存摺（臺灣集中保管結算所股份有限公司參加人辦理有價證券轉讓帳簿劃撥作業配合事項第5條第1項第1款）。另依主管

機關函釋，繼承人就欲辦理繼承之股票不得分次個別辦理繼承股票過戶手續¹¹，即應依股份分配同意書約定或經確定之法院裁判書所定內容，一次辦理完畢。

辦理股票繼承之相關實務問題

如同前述，關於辦理股票繼承之方式及應檢附資料，雖已於股務處理準則第 24 條第 2 款加以規定，惟於實務個案中仍迭生相關疑義，本文謹就曾發生之相關實務爭議論述並闡釋如下：

一、非本國籍繼承人辦理股票繼承問題

於被繼承人為本國籍人，而繼承人非本國籍人之情形，該非本國籍繼承人仍得依我國民法及股務處理準則等規定，就被繼承人死亡時所持有之本國股票辦理繼承事宜（涉外民事法律適用法第 58 條規定）。惟就外國繼承人辦理股票繼承時之應檢附資料部分，除股務處理準則第 24 條第 2 款第 3 目有針對繼承人為非本國籍人之身分證明文件有特別規定外，其餘則付之闕如。

繼承人為非本國籍人而欲繼承被繼承人死亡時所持有之本國股票情形，其可能因在我國未設籍而無法提出其詳細記事戶口名簿影本，即無法符合股務處理準則之規定；另關於辦理股票繼承依法應提出之繼承系統表及股份分配同意書可能係在外國所作成，或繼承人另有出具委託書（授權書¹²）委託他人代為辦理之情形，則提出前揭資料前應否先經我國駐外單位辦理文書驗證，亦致生疑義。關於前者部分，若為辦理繼承而要求該常住國外之非本國籍繼承人提出其戶口名簿影本，不免強人所難，在股務處理準則修正後雖可以「其他有相同效力之證明文件」替代，惟所謂「相同效力之證明文件」範疇為何？於修法理由未見說明，將來或可於具體個案中由法規主管機關加以釋示，以釐清爭議。關於後者部分，因發行公司或股務代理機構對該等於外國作成文

書之真實性往往無法查驗，若能由外國公證人就該等文書認證後由我國駐外單位加以驗證，或由我國駐外單位直接就該等文書辦理驗證者，將來辦理股票繼承時該等文件當較易為受理單位所接受。

二、辦理繼承文件之簽名或用印問題

於繼承人有數人時，關於繼承人辦理繼承應提出之股份分配同意書部分，為確認繼承人間確有就分配數額或比例達成協議，該等同意書上應有全部繼承人之簽名或蓋章。惟就繼承系統表部分，可僅由申請繼承股票之繼承人簽名或蓋章，已如前述。另外，身分證明文件影本、法院裁判書影本或繼承人為辦理過戶多家發行公司股票而提出之繼承系統表、股份分配同意書影本，均應由繼承人以簽名或蓋章方式切結其真實性，並註明「與正本相符」字樣¹³。

三、被繼承人以遺囑定繼承股票分配方式問題

民法第 1187 條規定：「遺囑人於不違反關於特留分規定之範圍內，得以遺囑自由處分遺產。」，故如不違反特留分規定，被繼承人於生前自得以遺囑定將來繼承股票之分配方式。主管機關並認為：「被繼承人之遺囑，如符合民法所訂之法定方式及要件，且未違反特留分規定，即應依遺囑所訂之分割方法辦理，而非依民法繼承編應繼分之規定辦理繼承過戶，則免檢附股務處理準則第 24 條規定之全部繼承人股份分配同意書」。

是依主管機關前揭釋示意旨，合於法定要件之遺囑僅得用以替代股份分配同意書，而辦理股票繼承應提出之繼承系統表、股票繼承人詳細記事戶口名簿影本及全部繼承人之身分證明文件等資料，仍須依股務處理準則之規定檢附。

四、以繼承股票抵繳遺產稅問題

遺產及贈與稅法第 30 條第 4 項規定：「遺產稅或贈與稅應納稅額在三十萬元以上，納稅義務人確有困難，不能一次繳納現金時，得於納稅期限內，就現金不足繳納部分

申請以在中華民國境內之課徵標的物或納稅義務人所有易於變價及保管之實物一次抵繳…」，同法施行細則第 51 條第 1 項復規定：「經主管稽徵機關核准抵繳遺產稅、贈與稅及第四十七條規定欠稅之實物，應移轉登記為國有，管理機關為財政部國有財產署…」。

財政部國有財產署依前揭規定以被繼承人遺產中之公開發行公司股票辦理抵繳遺產稅而取得股票所有權時，得檢附稅捐稽徵機關核准抵繳函及抵繳股票明細逕向發行公司辦理過戶，尚無須由繼承人先行辦理股票繼承過戶¹⁴。又以繼承所得之股票抵繳應納之遺產稅，得由繼承人過半數及其應繼分合計過半數之同意，或繼承人之應繼分合計逾三分之二之同意提出申請，不受民法第 828 條第 3 項規定之限制（遺產及贈與稅法第 30 條第 7 項規定）。

五、未辦理股票繼承前之股東名簿記載及股東權行使問題

公司之股東死亡，而繼承人有數人時，在分割遺產前，各繼承人對於遺產全部為共同共有，惟得由繼承人中互推一人管理共同共有之遺產（民法第 1151 條、第 1152 條規定）。經濟部認為遺產管理人得依前揭規定向發行公司申請辦理股東名簿上之股東戶名變更登記，倘繼承人無法協調互推一人為管理人時，股東名簿應更正為共有戶，將各繼承人姓名併列¹⁵。惟於股票停止過戶期間因不得辦理股東名簿記載之變更（公司法第 165 條第 2 項、第 3 項規定），僅得於股東會後恢復過戶日起，再行辦理。又繼承之股票在未分割前之共有狀態時，應由共有之繼承人推定一人行使股東權利（公司法第 160 條第 1 項規定），前揭推定之代表人並得當選為公司之監察人¹⁶。惟於被繼承人有以遺囑方式指定遺囑執行人者，應依遺囑內容辦理（民法第 1215 條規定）。

另外，因我國股份有限公司就股東身分之確認，係採「停止過戶期間」制度，即以股東會停止過戶日股東名簿記載之股東及其股數，作為股東權行使之判斷標準¹⁷。故縱使於股票停止過戶期間發生繼承事實，即被繼承人原持有之股票已因繼承事實之

發生而變更為繼承人所有，惟發行公司仍依停止過戶前股東名簿上所載股東之住址發送股東會開會通知者，依法並無不合¹⁸。

六、繼承事實發生後之股票股利分派問題

被繼承人死亡之遺產股票尚未辦理繼承登記，於繼承事實發生後配發股票股利者，因係基於繼承人於繼承事實發生時所繼承之母股而於其後配發之股利，該等股票股利當然係屬繼承人所有，得由繼承人先行辦理過戶登記及領取，辦理過戶時免檢附稽徵機關核發之遺產稅完稅或免稅證明書¹⁹。

另外，繼承人如係以帳簿劃撥方式辦理繼承事實發生後配發股票股利之過戶，應填具「繼承、贈與、抵繳股款及拋棄股份轉帳／撤銷申請書」，並檢附被繼承人除戶戶籍謄本或死亡證明及切結書等資料，至發行公司或其股務代理機構辦理（臺灣集中保管結算所股份有限公司參加人辦理有價證券轉讓帳簿劃撥作業配合事項第5條第2項規定）。

七、遺產管理人申請辦理股票過戶問題

於繼承人有無不明經利害關係人或檢察官聲請法院選任之遺產管理人（如律師、會計師，民法第1178條第2項），或屬臺灣地區與大陸地區人民關係條例所定遺產事件之遺產管理人（財政部國有財產局、行政院國軍退除役官兵輔導委員會或國防部後備司令部²⁰），為管理被繼承人之遺產，得以遺產管理人之名義辦理開戶，並檢附其為遺產管理人之證明文件（如法院裁定及確定證明書）及遺產稅完稅或免稅證明書，申請辦理股票過戶事宜²¹。

肆 結語

有關公開發行股票公司之股票繼承事宜，股務處理準則第24條第2款已就應檢附資料及程序等訂有要式規定，惟因辦理繼承實務所涉及之個案類型甚多，法令無法就

所有繼承型態應檢附之資料內容併為規範，僅能依據個案由主管機關予以函釋，或以編製問答集之方式提供予一般民眾參考。待相同個案累積至一定程度而成為辦理之通例後，主管機關或可考慮修法將之明文化，以利民眾及受理機關為辦理相關作業上之依循。

為利一般民眾及實務工作者辦理股票繼承作業之參考，謹將以帳簿劃撥方式辦理股票繼承過戶及繼承事實發生後配發股票股利過戶應檢附資料等內容以表格方式整理如下，並作為本文之結語。🌀

		股票繼承過戶	繼承事實發生後配發股票股利過戶 ²²
繼承標的		○	X
繳納遺產稅		○	X
檢附 資料	繼承系統表	○	○
	股票繼承人詳細記事戶口名簿影本 或其他有相同效力證明文件	○	○
	繼承人之身分證明文件	○	○
	繼承人有數人時之股份分配同意書 或法院裁判書	○	○
	遺產稅完稅或免稅證明書	○	X
	繼承、贈與、抵繳股款及拋棄股份 轉帳／撤銷申請書	○	○
	被繼承人之證券存摺	X	X
	除戶戶籍謄本或死亡證明	X	○
	切結書	X	○

註釋

1. 法務部 100 年 9 月 23 日法律字第 1000024324 號。
2. 股票 (shares of stock) 乃係表彰股份 (shares) 之實體，在現行上市 (櫃)、興櫃公司股票均已無實體化之情形下，或應以「股份繼承」之用語表達較為妥適。惟因現行法規及主管機關相關函釋就繼承議題仍多使用「股票」之用語，故本文之題名及後述內容均以「股票繼承」稱之。
3. 最高法院 89 年台上字第 1619 號判決。
4. 陳春山，《新公司法實務問題》，2004 年 7 月二版，第 160 頁。
5. 經濟部 64 年 9 月 6 日商字第 21280 號：「查股票所有人死亡，應由合法繼承人逕向公司辦理過戶手續即可，毋庸檢具繼承文件送請主管機關登記」。
6. 因財政部於 77 年 11 月 8 日台財證 (二) 字第 7590 號曾釋示：「若未能檢具拋棄繼承之相關證明文件，應於繼承系統表內記明其事由，並聲明願自負有關損害賠償法律責任後，始得辦理過戶。」，故發行公司或其股務代理機構所提供之繼承系統表制式範本中，多有述及繼承人已確認繼承系統表中所載內容之真實性、如有不實致他人受損害願自負相關法律責任等用語。
7. 《股務業務疑義問答集》。可自下列網址取得：<http://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=30&parentpath=0,6>
8. 同註 7。
9. 內政部 103 年 3 月 7 日台內戶字第 1030103645 號。
10. 股務處理準則第 24 條第 2 款第 2 目修正理由參照。
11. 財政部 77 年 5 月 9 日台財證 (二) 字第 2346 號。
12. 於繼承人為非本國籍人而委託他人代為辦理股票繼承之情形，該等委託書 (授權書，Power of Attorney) 係在外國作成或者係以外國語文 (如英語) 撰擬之情形，亦屬常見。
13. 同註 7。
14. 財政部 89 年 1 月 13 日 (89) 台財證 (三) 字第 111928 號。
15. 經濟部 57 年 6 月 20 日商字第 22056 號。
16. 經濟部 79 年 10 月 22 日商字第 219268 號。
17. 有關「停止過戶期間」制度內容及相關實務問題，詳參拙著〈股東會召集相關實務問題探討〉，《高雄律師會訊》第 13 屆第 104-8 期，頁 17。
18. 經濟部 93 年 6 月 4 日經商字第 09302084840 號。
19. 財政部賦稅署 98 年 3 月 25 日台稅三發字第 09804024590 號。
20. 參臺灣地區與大陸地區人民關係條例第 67 條之 1、第 68 條，以及依據該二條規定授權訂定之「大陸地區人民繼承被繼承人在臺灣地區之遺產管理辦法」、「退除役官兵死亡無人繼承遺產管理辦法」、「現役軍人死亡無人繼承遺產管理辦法」。
21. 同註 7。
22. 臺灣集中保管結算所股份有限公司 98 年 10 月 26 日保結業字第 0980093589 號。

集中結算機構支付不能之 防制與處理

台灣期貨交易所 監視部經理 / 台北大學法學博士 林黎華

壹 前言

2008年金融危機雷曼兄弟 (Lehman Brothers)¹發生違約倒閉事件，集中結算機構 (Central Clearing Counterparty, CCC or Central Counterparty, CCP) 在2008年全球的金融危機時扮演防火牆 (firewall) 的角色，阻止損失的傳染效應 (contagion) 散布到結算機構所結算之其他會員，成功地控制了雷曼兄弟違約事件，²因此在金融危機之後集中結算成為全球金融管理架構的重要支柱。

2008年金融危機問題指向店頭衍生性商品 (over-the-counter derivatives)，金融穩定委員會 (the Financial Stability Board) 指明應強化店頭衍生性商品的市場安全性，2009年G20匹茲堡高峰會 (September 2009 Pittsburgh Summit) 決定2012年底前標準化店頭衍生性商品應強制集中結算³，其目的在矯正店頭衍生性商品於金融危機期間所帶來的問題。復由2010年美國道德法蘭克法案 (the Dodd-Frank Act) 第七部分⁴、巴塞爾委員會對於巴塞爾協定第三號之提案改革，以及歐盟歐洲市場基礎架構 (the European Market Infrastructure Regulation, EMIR) 加以具體化，其主要強調標準化店頭衍生性商品之強制集中結算，⁵以及對於非集中結算衍生性商品之額外資本要求。

集中結算之目的在於減少相對人風險 (Counterparty Risk) 以及對於系統重要的金融機構 (systemically important financial institutions) 的突然失靈 (failure) 而可能導致金融穩定的危害。然而近來有許多關於集中結算機構是否是一個太大不能倒的

機構（Too Big To Fail Entities）之爭議，懷疑是否將原雙邊契約（bilateral contract）風險移轉至集中結算機構，是否會形成另一個系統風險（systemic risk）⁶之來源，故對於集中結算制度之有效性提出強烈質疑。

再者，當集中結算機構支付不能（insolvency）或失靈時，如何安全回復（recovery）以及相關之處理（resolution）程序⁷，其中包括結算機構支付不能時損失分配規則（loss allocation rules）等均已成為近日探討之重要議題，因此本文擬針對目前國際熱烈討論集中結算機構的風險管理以及支付不能之防制與處理進行分析，以作為國內相關法制與實務作法之參考。

貳 集中結算機構之優缺點與成本效益分析

運作良好的集中結算機構可以大幅地改善金融市場的安全、效率以及透明度，市場透過集中結算，結算會員則不再曝露在其他人風險之下，而剩下的是集中結算機構風險的問題，且接踵而至的是許多結算會員會有不同的風險面向（risk profile）。全市場信用風險管理，得促使集中結算機構具有高品質的保證金以因應其曝險（exposures），如結算會員違約時可以讓違約結算會員客戶之部位及保證金移轉，而其他的結算會員就違約交易得透過曝險之避險與拍賣有秩序地取代。

在此方面，集中結算機構對於各結算會員多邊淨額沖抵（multilateral netting）扮演一個防火牆的角色，減少全市場的信用風險以及部位必須了結的情形，並增加營運之效率，集中結算機構可以允許匿名交易（anonymity of trading），如此亦可增加流動性並減少價差（spread），集中結算機構規定結算會員多空部位之集中管理，亦對市場進一步提供透明度。是故集中結算之優點包括對於跨交易人間透過多邊淨額沖抵，以減少曝險，透過透明的擔保品標準，減少相對人風險與營運風險，強化價格發現（price discovery）與店頭衍生性商品規範之透明度以及改善風險管理標準等功能。

惟集中結算機構將產生特定的風險與成本，其中最重要的一項成本就是在集中結算機構風險之集中所產生的系統風險，亦即集中結算機構違約則可能會對結算會員、或其他相關的集中結算機構、其他事業體或市場產生嚴重的衝擊，亦可能影響全球經濟之穩定。信用與流動性的損失亦會散佈到其他的市場與金融機構，且因為集中結算機構之會員須負擔許多的成本，其中包括會費、營運成本以及保證金成本，是故會增加所有參與結算會員之成本。⁸

集中結算機構成本效益比較表

效益	成本
透過以下方式減少風險 <ul style="list-style-type: none"> · 多邊淨額沖抵 · 改善風險管理實務 · 防火牆的功能 	透過以下方式集中風險產生系統風險 <ul style="list-style-type: none"> · 集中結算機構可能會導致結算、結算會員以及相關集中結算機構信用的損失以及他流動性的不足 · 傳染至其他市場以及金融機構
透過以下方式增加營運效率 <ul style="list-style-type: none"> · 減少結算指示之數額 · 直接處理方式 (straight through processing) 	參與成本 <ul style="list-style-type: none"> · 保證金或交割結算基金擔保品成本 · 集中結算機構會員席位 · 營運成本
透過以下形式交易獲利 <ul style="list-style-type: none"> · 匿名交易 · 增加流動性與減少價差 	假如集中結算機構倒閉可能造成市場凍結的經濟成本
透明度 <ul style="list-style-type: none"> · 市場資訊來源 	

叁

集中結算機構之潛在危險－並不一定能解決相對人風險問題且本身可能會發生倒閉的情形

一、集中結算機構違約倒閉風險（CCP default risk）問題

主管當局因為店頭衍生性商品的一方當事人的問題，擔心一家銀行倒閉會引發其他家金融機構的倒閉，由於其風險會產生漣漪效應（domino effect），為解決此問題提出了集中結算的方案，並認為假如有另一個雷曼發生倒閉時，因為相對人都有一個集中結算機構，集中結算機構有健全的風險管理，故可吸收相關損失⁹。

惟若結算會員違約之金額超過其所有資金以及非違約結算會員所繳交之資金時，集中結算機構本身仍可能會發生違約的情形，假如集中結算機構發生違約時，其資產可能被作為集中結算機構對結算會員債務之擔保，可得處分違約集中結算機構之資產則包括結算會員所繳交非於分離帳戶存放之原始保證金¹⁰，可是保證金若不足作為沖抵任何在結算會員投資組合每日洗價（market to market, MtM）之損失時，所有集中結算機構之損失亦會按比例分配給每一個會員，亦即按比例分擔所繳交之原始保證金或交割結算基金等，故其他未違約的結算會員可能會損失其所繳交之一部分原始保證金。¹¹

但由於何種相對人使用集中結算機構是複雜的而且難以定義（ill-defined），其中包括非金融體系的機構，且對於各國或非歐盟體系之國家轄下的機構，進行店頭衍生性商品之相關交易時，均可能有漏洞而無法有效解決相對人風險的問題¹²。集中結算機構雖然得於跨交易人間透過多邊淨額（multilateral netting）沖抵以減少曝險，但此情形亦可能同時產生曝險的連鎖反應，並可能引發連鎖違約之傳染效應¹³，集中結算機構原本是要解決相對人風險以及系統風險等問題，但由於集中結算機構本身亦會發生違約，故其是否是對抗系統風險的堡壘可能有疑義，抑是太大不能倒的機構，均是一個值得探究的問題。

二、集中結算機構制度之可能傳染效應

集中結算機構之地位在金融市場或者與其他市場參與者（participants，集中結算機構之市場參與者通常係指其結算會員）間之相關性（interconnectedness）於系統制度上具有決定重要因素，如有較高之相關性，則集中結算機構採行措施會增加對結算會員或其他金融市場基礎建設（financial market infrastructures）之影響，例如：支付系統及其市場。集中結算機構設立之旨在減少銀行間之相關性，集中結算機構保證結算會員違約時，其未平倉部位之履行，如果設計運作良好確可不讓相對人影響到另外一個會員。¹⁴

但是，集中結算機構之設計也可能產生新的「相關性」，結算會員是損失散布的另一個管道，其可能發生在不同的情況，例如：結算會員不能履行其對結算機構之支付義務，當用完了事先預立的非違約結算會員所繳交之交割結算基金時，就會衝擊到其他結算會員；所以集中結算機構若為了自身存活而希望有全額之擔保，在市場狀況不好時，對其結算會員進行額外保證金追繳，此時會給結算會員很大的流動性的壓力，在極端的情形下，結算會員可能因為面臨流動性不足的問題而違約。

再者，損失分擔機制亦是結算會員面臨另一個損失的問題，因為損失分擔機制目的是要讓集中結算機構存活，但如此亦可能課以結算會員無法負擔的不確定義務，不同的損失分擔機制亦會產生不同的損失分配，例如無限損失分擔機制理論上會員及其股東負無限責任，而了結或撕毀契約（tearing-up of trades）都會產生違約結算會員相對人外部性（externalities）¹⁵ 的問題。¹⁶

肆 集中結算機構之風險管理

一、集中結算機構風險管理之重要性

集中結算機構透過證券市場與衍生性商品市場之交易成為每一個賣方之買方，每一個買方之賣方，協助相關機構管理相對人信用風險，該機制支持匿名交易、強化市

場的流動性。一般而言，得擴大跨交易人間之風險互抵，同時亦得提昇營運效率，並可協助處理市場參與者違約（default）事宜，然而集中結算機構亦產生風險過度集中的問題，且可能因一個市場參與者對集中結算機構違約，而集中結算機構必須對其他未違約之所有市場參與者負責，集中結算機構替代了違約市場參與者之交易，當其在不利的價格進行處理時，可能會產生損失，此即一般所稱的重置成本風險（replacement cost risk）。

當結算會員違約時，集中結算機構對於違約結算會員投資組合之風險，會於市場進行反向部位之避險，集中結算機構此時可能取代違約結算會員之部位而處於市場價格變動之風險，前揭部位可能透過拍賣而由其他結算會員或者其他市場參與者取得、了結舊契約或者與接收之結算會員重新建立。

雖然集中結算機構有充分的擔保，但如何快速地了結非現金的擔保品資產或再投資的現金擔保品，如何有效率的管理或了結違約市場參與者的風險，仍取決於集中結算機構的設計以及風險管理機制，所以需要有健全的風險管理機制解決風險集中的問題，並且要獲得主管機關以及市場參與者的同意。

尤有進者，集中結算機構可能因為要對違約的市場參與者負責，而陷於財務危機，其可能的處理方式，則是將其移轉到其他非引發此壓力之其他市場參與者或金融體系，立法者亦知悉如果金融風暴襲擊集中結算機構，將嚴重考驗標的市場的信心，這些市場可能因此暫停運作，並讓市場參與者無法建立部位或者管理其現行的部位。¹⁷

二、國際組織風險管理建議

風險防衛機制主要的目的在於管理信用風險，特別的是重置成本風險，其他的工具包括管理流動性風險，例如：只接受高品質流動性的擔保品、監控支付流、流動性的壓力測試，另外亦與商業銀行間有承諾提供信用或者中央銀行間有日內得於需要時

使用之信用額度，但集中結算機構於管理流動性風險時決不要仰賴中央銀行的緊急流動性援助。¹⁷

而目前亦已發展新的集中結算機構風險管理制度的國際標準，這些組織包括國際管理證券組織（International Organization of Securities Commissioners ,IOSCO）支付與市場基礎建設委員會（the Committee on Payments and Market Infrastructures ,CPMI）以及支付結算系統委員會 formerly the Committee on Payment and Settlement Systems（CPSS），其建議風險範疇亦包括了信用、流動性、投資、業務、法律以及營運風險等。¹⁸

2014年11月國際交換交易暨衍生性商品協會（International Swaps and Derivatives Association, 以下簡稱ISDA）發布報告提出有關集中結算機構風險管理等相關建議，其中包括增加透明度，對於原始保證金之計算方法以及交割結算基金所繳交款項計算加強揭露、有關標準化、強制集中結算之標準以及壓力測試等資訊應讓市場參與者得以在集中結算機構之間得作比較評估、集中結算機構應透明且清楚定義之回復計畫（recovery plan）；但集中結算機構在吸收損失的資源被認定有所不足時，回復與持續計畫可能較結算機構倒閉關門對於金融體系有較少之擾亂與較低之成本，再者集中結算機構應有一筆自己的資本來處理結算會員違約的問題。¹⁹

而違約前資訊透明度的部分、全球期貨業協會（FIA Global）集中結算機構風險情形之報告指出，其完全支持CPMI/IOSCO對於集中結算機構之財務狀況、資源以及績效的公開揭露條件，其可讓結算會員更充分地評估集中結算機構之風險，特別是決定集中結算機構如何管理好其風險，例如：CPMI/IOSCO所規定之條件要求揭露每一個結算服務的詳細資訊，其中包括對於交割結算基金規模及流動性財源之壓力測試情境、風險模型應考量之風險因子（risk factor）以及衝擊程度（shock level）²⁰。

金融市場基礎建設原則（The Principles for Financial Market Infrastructures,

PFMI) 是依國際管理證券組織支付與市場基礎建設委員會(以下簡稱 CPMI-IOSCO) 所提供之集中結算基金風險管理基準(the foundation for CCP risk management) 所引進, 其設計係確保集中結算機構事先有充足之財務資源來處理結算會員的違約, 在金融市場基礎建設原則之下, 集中結算機構對於在複數的管轄區域內, 若同時發生二家結算會員違約的情況下仍有充分之財務資源應付。²¹

而集中結算機構風險管理透明度的問題亦備受批評, 業者目前亦期待 CPMI-IOSCO 能夠訂定量化的透明度標準, 如此方可鼓勵所有的集中結算機構採行, 市場參與者亦能比較風險管理實務, 並對其所結算之業務場所有所瞭解而做出充分的決定。另外在壓力測試方面, 集中結算機構風險管理方法論之標準化的壓力測試, 其結果的揭露亦有助於增加對集中結算機構信心以及最佳實務之確認, LCH.Cleernet 認為雖然此部分將面臨挑戰, 但就壓力測試方法論未來能有一致性的作法亦樂見其成。²²

三、風險管理與分擔機制設計原則

(一) 違約者支付原則 vs. 未違約者支付原則

集中結算機構使用風險管理工具以減輕信用以及市場風險, 以確保其符合對所有結算會員之義務, 集中結算機構之風險管理需確保有充分可以處分之財務資源, 於結算會員違約時可以因應潛在之損失, 為達成此目標集中結算機構必須仰賴不同的風險管理機制, 一般而言, 該機制分為二種, 一為違約者支付原則(the defaulter-pays principle), 另一為未違約者支付原則(the survivors-pay principle)。

前者通常要求每一結算會員以保證金之形式提供擔保品, 假如該結算會員違約時, 則以其所繳交之保證金來支應潛在的損失; 後者則以事先預立之交割結算基金處理, 當結算會員違約時, 則以交割結算基金來來支應損失。

(二) 抵禦風險管理三道防線

再者, 集中結算一般有三道防線抵禦風險管理, 結算機構可能透過不同的特定方

式落實在其商業模型，茲分述如下：

1. 集中結算機構的許可標準：集中結算機構的許可標準對結算會員而言是最基本的風險管理方法，且集中結算機構的許可標準是對集中結算機構訂定最低之適用標準，如有較高的財務標準則發生集中結算機構支付不能的可能性較低；

2. 保證金：在集中結算機構經許可後，集中結算機構對其會員違約管理的最重要工具則是保證金之計算與收取，當結算會員違約時違約結算會員所繳交之保證金是可以應付潛在的損失的，所以集中結算機構應規定可接受之保證金資產類別；

3. 其他防衛機制：而除了前述保證金之外，集中結算機構仍有其他防衛機制處理違約結算會員之損失，其中包括集中結算機構之保留盈餘或權益、交割結算基金之損失分擔機制、保險、第三人或母公司之保證等，集中結算機構應對各項防衛資源之順序訂定適用的次序。²³

(三) 集中結算機構之風險管理

因為集中結算機構其本身擔任雙邊交易之另一方，除非其結算會員違約否則其所結算之部位不會曝露在市場風險，對任何一個結算會員請求之減少，即會對另外一個結算會員請求之增加，所以集中結算機構是一個撮合配對的委託簿（*matched book*）。²⁴

集中結算機構對於違約結算會員之防衛機制一般主要分為二種，一種為事先準備交割結算基金（*pre-funded default fund or guarantee fund*），交割結算基金是所有結算會員都應該要繳交的，相關數額則是依其可能會對集中結算機構所帶的風險而定，這是一種在未違約結算會員間對於其餘損失相互保證的機制，而集中結算機構亦會用集中結算機構本身資本的一部分來處理違約結算會員未足之款項，通常是在交割結算基金使用之前；第二種風險分擔機制則是未違約結算會員共同分擔損失，倘事先準備交割結算基金用盡之後，則集中結算機構會要求未違約的結算會員來分擔，其金

額通常有一預先決定之限制，一般稱之為估算權（rights of assessment），在此機制之後若仍有不足一般則須由集中結算機構以其權益來吸收損失，如果損失超過其權益時集中結算機構會發生支付不能（insolvent）。²⁵

風險分擔之機制，第一個是交割結算基金，而非違約結算會員曝險主要是看交割結算基金之前的財務資源以及其他結算會員違約之可能性，然而於此情形原始保證金模型與結算會員共同分擔增加回復能力並非是正相關，亦有爭議原始保證金應該反應結算會員之信用品質，關於此部分目前許多集中結算機構已使用內部評分方法監督其結算會員之相對人風險，該監控的機制亦同時考量信用評等的資料（例如：LCH、Clearnet），且為了減少相對人風險之增加，一些集中結算機構的內部規則亦規定集中結算機構應有要求額外保證金之可能性（例如：ICE Clear Europe）。結算會員如有較高違約風險之可能性，則其他結算會員對於支付違約結算會員的損失亦有較高的風險，因此結算會員亦透過交割結算基金曝露在相對人風險之下，而違約之可能性可能不是在原壓力測試交割結算基金之規模所可考量，結算會員之曝險可能由於極端的情況發生而嚴重地增加。

第二種風險分擔機制未違約結算會員共同分擔損失，要求結算會員在很短的時間內對於交割結算基金再補充資金以提高流動性，假使非交割結算基金之財務來源是大的，集中結算機構就會非常危險，此時必須仰賴流動性，但如依靠結算會員提高來補充是很困難的。²⁶

伍 集中結算機構違約防衛機制結算會員違約

如結算會員違約，集中結算機構於實務上將可能有潛在的鉅額損失曝險，該損失應由違約防衛機制（default waterfall）因應，因為如果集中結算機構的失靈將造成金融體系危害，是故集中結算機構對於結算會員違約的防衛機制非常重要，目前各國對

於集中結算機構財務防衛的機制並無統一的作法，甚至連美國的集中結算機構亦無一個有效的失靈倒閉處理方案，亦無法透過現行美國破產之規定或美國道德法蘭克法案第二部分進行有效安全地處理，²⁷ 本部分將參考國際組織之相關建議作法進行分析討論，茲說明如下：

一、集中結算機構對於結算會員違約款項不足之支應順序 (the loss waterfall of a CCP)

ISDA對於集中結算機構損失分配之報告指出，集中結算機構因結算會員違約時，為處理其損失，得動用相關資源以支應不足，其順序如下：1 違約結算會員之原始保證金 (initial margin of defaulting member)，2 違約會員所繳交之交割結算基金 (default or guaranty fund contribution of defaulting member)，3 集中結算機構資本應負責最低額度之部分 (Tranche of CCP' s capital, contribution of CCP capital-minimal skin in the game, SIG)，4 其他會員所繳交之交割結算基金 (default fund contribution of other members)，5 集中結算機構資本應負責之部分 (contribution of CCP capital)，6 非違約結算會員對於交割結算基金之再補充 (default fund replenishment by non-defaulted members)，集中結算機構可以要求未違約之結算會員於交割結算基金用盡時進一步補充。7 集中結算機構額外負責之部分 (Additional CCP tranche)，8 變動保證金獲益折扣 (variation margin gain haircutting, VMGA)。前述第一項及第二項係屬違約者之防衛資源，而第三至第八項則為全市場共同之防衛資源 (mutualised resources)，其中包括集中結算機構之資本。而有關前揭防衛資源全球尚無一致性作法，且相關內容亦有不同的作法或看法，以下將就前揭各項內容說明分析如后。

二、原始保證金與變動保證金

集中結算機構一般管理其重置成本的風險主要透過原始保證金 (initial margin) 以及變動保證金 (variation margin)，原始保證金的收取則是要涵蓋未來有關最後變

動保證金支付與了結或取代違約市場參與者交易之間的潛在風險，原始保證金可以使用現金，或具有低信用風險、低市場風險與低流動性風險之非現金資產，原始保證金一般涵蓋 99% 的信賴區間²⁸，而且違約的市場參與者之原始保證金僅得作為違約處理之用；而變動保證金通常是現金形式，以反應市場參與者未平倉部位每日洗價（mark-to-market）的價格變動。²⁹ 通常來說變動保證金就是結算會員其淨部位之減少價值，為了減少集中結算機構在結算會員違約之曝險，假使一個結算會員淨部位之減少價值已降至其支付給集中結算機構之價值，因此其所結算部位之價值變動必須由變動保證金之固定支付來認可。³⁰

BCBS-IOSCO 的標準已建立所有部位均應建立原始保證金可以涵蓋 99% 的信賴區間之最低標準，³¹ EMIR 則進一步對所有的店頭衍生性商品要求 99.5% 的信賴區間，LCH.Clearnet 則對於所有的商品訂定適用 99.7% 信賴區間。³² 集中結算機構於結算會員違約時，先使用違約結算會員之原始保證金以及交割結算基金來處理損失，接著再使用集中結算機構所謂最低額度之資本進行處理，而原始保證金是對於結算會員違約最重要的保護措施，原始保證金對於損失至少應可以涵蓋 99% 的信賴區間，其可能為有價證券或現金，為主要對抗違約之機制。2008 年雷曼兄弟（Lehman Brothers Special Financing ING）在 LCH.Clearnet LTD 違約事件是一個原始保證金有效處理的例子，LCH.Clearnet LTD 強制沖銷雷曼兄弟名目本金 9 兆元之投資組合，包括了 66390 個契約，而 LCH.Clearnet LTD 只使用了雷曼兄弟 35% 的原始保證金。³³

近年來雖然仍有許多非集中結算之交易場所使用保證，且雙邊的契約（bilateral agreement）其一般係以變動保證金而不是原始保證金作為擔保（2014 ISDA 參見），但是 BCBS-IOSCO 的標準已建立所有部位應建立原始保證金可以涵蓋 99% 的最低標準，且對於雙邊的契約應強制收取原始保證金及變動保證金，相關規範將自 2015 年 12 月開始實施。³⁴ 亦因為有關將集中結算機構結算的範圍擴大自店頭衍生性商品的市場，且對

於非集中結算的衍生性商品交易，要求應收取保證金，其增加市場參與者對於高品質資產之需求，改變擔保品市場之運作，整個運作需求與規模亦隨之擴大。³⁵

集中結算機構原始保證金來源之補充包括一些來源，其主要資金來源來自所有的市場參與者。違約處理的資金包含違約市場參與者的保證金以及共同管理的交割結算基金，其規模之大小須確保集中結算機構能應付其最大的市場參與者違約，或者在跨不同管轄領域時，其能應付前二大的市場參與者處於市場極端的情形（**extreme but plausible market conditions**），雖然目前對於所謂極端的情形並無一致性的解釋，但有些集中結算機構會使用等同標的市場過去 30 年的價格變動的壓力。³⁶

三、交割結算基金

（一）交割結算基金概說

一般而言，違約會員所繳交之交割結算基金優先於非違約結算會員所繳交之交割結算基金動支。高額的原始保證金意味著違約者須繳付更多之資產，可能會減少其他結算會員或傳染效應的成本，高額的保證金在好的時機是一個相互循環的緩衝，在壞的時候亦像資金的備胎可以收回，高額的交割結算基金則減少凍結擔保品之金額，但卻會導致未違約結算會員償付違約結算會員所造成的損失的情況。

原始保證金以及交割結算基金之選擇取決相關性之程度以及結算會員違約之可能，而目前相關研究對於相關性之影響則有不同的看法，有認為相關性的程度可以降低違約之可能性，但亦有認為在完整的聯網裡，若銀行曝露於重大的打擊時，是更容易傳染的，傳染會散布至聯網裡的所有銀行，但若曝露在小型以及多變化的打擊時，相互的聯網會形成一個保險的機制。³⁷

（二）交割結算基金設計方式

交割結算基金有二種基本之設計方式，其中第一種單一的交割結算基金可以涵蓋

所有的資產類別，第二種則是有不同類別資產之交割結算基金，前者之設計較具成本之效率，但可能導致補貼其他較高風險之資產類別，結算會員可能面臨風險資產類別損失之風險，將影響到所有結算會員，亦可能導致道德風險的問題，如果在違約的情形，會員不管其本身交易之風險程度，則風險之傳染情形可能增加³⁸。

(三) 交割結算基金實例說明

1. 歐洲交易所交割結算基金實務設計

歐洲交易所(EUREX)係設立一個整合集中交易與店頭衍生性商品之交割結算基金，但EUREX Credit Clearing有例外，其係採行獨立的交割結算基金，歐洲交易所整合性的交割結算基金根據不同的特定資產而分為不同的部分，損失係由特定結算部分所產生時，即由該相關之交割結算基金來處理，當該部分之交割結算基金仍有所結餘時，始得使用於其他部分的損失，其整合的交割結算基金可以降低風險，以及在不同商品以及資產類別投資組合效應之利益下，得減少交割結算基金之風險規模30%。³⁹

2. 韓國交易所動用交割結算基金之實例

韓國交易所(the Korea Exchange, KRX)結算會員HanMag Securities有2千萬美元資本，但2013年因從事演算法交易(algo trade)⁴⁰，於一日之間產生4千5百萬美元損失，而發生違約倒閉事件⁴¹，因事先防衛資源不夠時負擔該損失，因此韓國交易所依據其內部規則(rule)使用非違約結算會員之交割結算基金支付損失，亦即結算會員HanMag Securities違約之損失由韓國交易所之其他會員負擔。而依韓國交易所規則集中結算機構資本應負責最低額度之部分(Tranche of CCP's capital, contribution of CCP capital-minimal skin in the game, SIG)係後於交割結算基金，但顯然地結算會員並不瞭解到韓國交易所防衛機制的順序，其所實現之4千5百萬美元之損失係由交割結算基金來支應。⁴²

而由於此程序遠超過銀行所預期，是故全球最大銀行於該事件後表示應就集中結算機構於結算會員倒閉時如何處理，進行全球的緊急審視，韓國交易所亦表示將考量修正違約防衛資源之規則（**default waterfall rule**），以符合全球標準。但根據英國顧問 Thomas Murray 2013 年對全球最大的 27 個集中結算機構進行調查發現，各集中結算機構防衛資源之規範仍有很大差異存在，另韓國交易所大約有 1 億 8 千 8 百萬美元（約 2 千億韓元）之交割結算基金，但亦是少數未將結算機構之資產負債表與交易所資產分離之機構。⁴³

四、集中結算機構資本應負責最低額度之部分

集中結算機構資本應負責最低額度之部分（**Tranche of CCP' s capital , contribution of CCP capital-minimal skin in the game**，以下簡稱 SIG）則是在違約結算會員損失超過違約結算會員的保證金以及該違約結算會員所繳交之交割結算基金時，集中結算機構扮演一個共同負責之角色。SIG 在歐盟是一個強制的規定，但在美國不是，所以目前並不是每一個集中結算機構都有實施該項機制。依照歐盟 EMIR 之規定，集中結算機構應繳交其最低資本額 25% 作為 SIG。

然而有關 SIG 亦有些爭議，業者認為 SIG 規模的大小事涉違約結算會員之交割結算基金，但集中結算機構則爭執該方法有主要的缺點，首先集中結算機構可能會增加結算會員違約之曝險，其可能衝擊集中結算機構之風險面向，再者其可能減少交割結算基金之金額以及提高原始保證金之金額，最後則是交割結算基金之規模是仰賴結算會員投資組合之風險，則結算機構可能必須在緊急的期間提高額外的流動性。⁴⁴

五、變動保證金獲益折扣

變動保證金獲益折扣（**variation margin gain haircutting, VMGH**）是從結算會與非直接參與者（或最終使用者，**end-users**）獲取其價內（**in-the-money**）⁴⁵ 部位之利益來援助集中結算機構之損失，雖然因為集中結算機構是面對結算會員，而不能直接折扣最終使用者，且若在集中結算機構之防衛機制仍然健全時，則無問題，但如集中結算機構

之防衛機制不健全，變動保證金獲益折扣則會扮演一個緩衝角色，以茲因應。所以最終使用者對於變動保證金獲益折扣會有貢獻支出，但並非將最終使用者部位獲利直接由結算會員轉至最終使用者，亦不是因為結算會員由最終使用者之部位獲利⁴⁶。變動保證金獲益折扣是從結算會員及直接參與者（或最終使用者）雙方對於價內部位獲利折扣從結算會員間接折扣至最終受益人⁴⁷。變動保證金獲益折扣則是取代了結算會員或其客戶之負擔，使得變動保證金的投資損益可以支付違約結算會員的損失。⁴⁸

ISDA對於集中結算機構損失分配之報告指出，變動保證金獲益折扣是所有相關資源得以支應不足之順序用盡時，可以作為違約支付之一部分，且是一個非常穩健以及永續的機制，變動保證金獲益折扣得使集中結算機構以實質所有權人層次比例分配尚未支付之獲利作為資源，進行分配剩餘的損失，且得強制從累積開始起至結算會員發生違約損失之日，將變動保證金獲利，以每一實質所有權人之投資組合交易進行折扣，因為結算會員所累積的變動保證金獲益，於該結算會員違約時，通常仍可充分同時支應違約者洗價之損失。

但在極端的情形，集中結算機構有關結算會員違約的支應來源，包括所累積變動保證金之獲益，不足以支應洗價損失，移轉成本隱喻著在投資組合拍賣的過程、或結算機構不能為投資組合決定價格，或在缺乏自願的頭寸去吸收損失時相對人沖抵考量命令撕毀 (tear-up) 所有集中結算機構產品線之契約，此時亦已 100% 用盡變動保證金獲利以及所有資源，而結算機構在所有資源用完時依其業務規則特別之終止程序，進行法規與會計上之沖抵是很重要的必要條件，假使結算會員知道其對於撕毀具有選擇權時，則結算機構應對所有結算會員在合理之自願基礎下提供額外的揭露服務。

當集中結算機構違約管理是可有效管理降低風險與移轉違約避險之部位時，除非如果清算之主管機關 (resolution authorities) 未如此做時，會嚴重地增加系統風險，否則不應介入集中結算機構損失分配之規定，集中結算機構規則之基礎在於能預期結算會員之結果而能進行管理其曝險並具有契約之關係。

為減少道德風險，ISDA亦建議至少應有以下之配套：(1)任何對於結算會員變動保

證金獲益折扣之損失分配亦會使集中結算機構依比例取得對該違約結算會員財產之請求權；(2) 違約防衛資源 (waterfall) 透過要求集中結算機構將其資本的重要比例優於結算會員所繳交款項之前，得減少道德風險，而在動用變動保證金獲益折扣之前，集中結算機構之部分資本亦將對於所有結算會員提供有關保證金與防衛資源保護充分性之確保；(3) 所有結算會員對於集中結算機構對於變動保證金獲益折扣之損失分配，假若其後得取得新股份或者是可轉換債可做為損失之不足額者，可以做為結算會員損失吸收之對價。⁴⁹

而主管機關目前對於結算機構事先的防衛資源不足以因應損失分配與進一步流動性的來源時，亦考量集中結算機構使用現金追繳 (cash call) 或者是變動保證金獲益折扣。⁵⁰

然而變動保證金獲益折扣是具爭議之工具，惟依 EMIR 之規定，其已為歐洲的集中結算機構所採行。FIA Global 認為對集中結算機構而言充分的原始保證金之重要性以及為什麼未違約結算會員之原始保證金必須受到安全保護是一個爭議，變動保證金獲益折扣並不是一個適當的損失回復工具⁵¹。ISDAY 認為變動保證金獲益折扣是一個適當的損失分配工具，因為其保留淨額的機構，不會對結算會員產生非量化的潛在義務，結算會員可以透過降低部位來控制風險，但 Singh (2014) 持反對意見，認為變動保證金獲益折扣對於違約的防衛機制，將減少中央銀行流動性資源，以及鼓勵結算會員將其自身的健全風險管理政策與較好之治理結構推向集中結算機構的層次，另一方面如此將不鼓勵市場參與者特別是市場最終使用者使用需要強制結算之工具；JP Morgan Chase & Co. 指出假如結算會員期待其所了結之變動保證金現金獲益增加，集中結算機構之使用者因變動保證金獲益折扣會有造成不相關之不可預期結果，假如結算會員預期因實現變動保證金所獲取之現金亦可能會被強制了結資產以提高流動性。⁵²

CPSS-ISOCO 倡議原始保證金獲益折扣 (IM gain haircutting, IMGH) 可較變動保證金現金獲益具有更大的資產，在 CPSS-ISOCO 2014 年版更著眼原始保證金的重要性，但由於其規定與 EMIR 並不一致，且與原始保證金應分離存放與破產隔離 (bankruptcy remoteness)⁵³ 之規定衝突，原始保證金獲益折扣則對於違約管理的過程可能產生不鼓勵的作用，而會產生傳染的風險。



而前述違約損失與單純損失處理之情境有所不同，雖然集中結算機構可能支付不能，但是其結算會員仍均具有清償能力，在此情形仍需要採行適當的回復與解決措施，惟變動保證金獲益折扣或者其他類似的防衛機構考量對於非違約損失並非是一個適當的方法，而且變動保證金獲益折扣模擬支付不能，並非作為集中結算機構支付能力之保證。而實際上亦難以預期非違約損失的性質與規模，而且若發生此情況，集中結算機構可能會倒閉，亦無任何的理由依變動保證金獲益折扣機制要由結算會員或其他市場參與者來分擔，是故必須考量損失分配的適當性，應由集中結算機構之權益證券與債券之所有人來負擔，亦包括業務移轉至其他的集中結算機構或者一個橋接的接管機構來處理，⁵⁴ 併此說明。

六、主要結算機構風險管理、回復與處理之實務作法

茲將全球主要結算機構風險管理、回復與處理之實務作法表列如下：

CME Clearing US 對於所有資產類別之違約防衛資源表⁵⁵

單位：百萬美元

支應順序 1 違約結算會員	3 集中結算機構	4 違約結算會員 2 未違約結算會員	5 未違約結算會員
		風險分擔機制	
原始保證金	最低額度之資本	交割結算基金	共同分擔損失 (Assessment powers)
133000	300	6609	11666(約為交割結算 基金之 2 倍)

從 CME Clearing US 的例子來看，違約結算會員自己的財源才是一個強健的防衛，而集中結算機構最低額度之資本並非有很高的金額。

全球主要結算機構結算會員違約防衛資源統計表⁵⁶

單位：百萬美元

	結算機構	原始保證金	集中結算機構最低資本額分擔	交割結算基金	未違約結算會員共同分擔損失 (Assessment power)		變動保證金獲益折扣 (VMGH)	
					單一違約	複數違約	適用	上限
CDS 信用違約 交換 交易	ICE CLEAR CREDIT (美元)	17,164	50	2,154	交割結算基金 1 倍	交割結算基金 3 倍	不適用	不適用
	CME Clearing US (美元)	133,000	50	750	依可以處理第三及四大損失之規模比例分擔	依可以處理第三及四大損失之規模比例分擔	不適用	不適用
	ICE CLEAR EUROPE (美元)	7,388	28	1,465	交割結算基金 1 倍	交割結算基金 3 倍	不適用	不適用
	LCH. Clearnet SA (歐元)	22,000	20	426	交割結算基金 1 倍	交割結算基金 3 倍	適用	高於 1 億歐元或 100% 交割結算基金
IRS 利率 交換 交易	CME Clearing US (美元)	133,000	150	2,371	依可以處理第三及四大損失之規模比例分擔	依可以處理第三及四大損失之規模比例分擔	不適用	不適用
	LCH.. Clearnet LLC (美元)	453	2	540	交割結算基金 1 倍	交割結算基金 3 倍	適用	高於 1 億歐元或 100% 交割結算基金
	LCH. Clearnet LTD (歐元)	89,000	46	3,624	交割結算基金 1 倍	交割結算基金 3 倍	適用	高於 1 億歐元或 100% 交割結算基金

七、小結

集中結算機構發生支付不能的情形，目標首在回復（**recovery**）與持續營運（**continuity**），而不是處理（**resolution**），回復之安排例如變動保證金獲益折扣應該是違約防衛資源最後一步要使用，雖然在集中結算機構的規則對於回復認為是集中結算機構與結算會員之間的契約關係，但主管機關對於此部分亦予以尊重，假使在集中結算機構發生狀況是不可避免的情形，⁵⁷

所有的市場參與者包括集中結算機構為保護最終投資人以及避免系統風險，有關處理計畫主要著眼於快速完整地處理集中結算機構的部位，以及即時有序的處理保證金的再支付，而快速地了結與返還保證金得以減少最終使用者之損失，並使結算會員及其客戶得以最適當的方式建立取代部位的方法。而集中結算機構的失靈反應了瑕疵的風險管理，而其可能衝擊客戶對於未來期貨結算機構能力的信心，業者立場亦傾向一個快速了結部位的程序以了結業務，並將保證金快速地返還無違約之結算會員，⁵⁸但目前各國作法不一，於結算會員違約時，是否能順利處理仍待考驗。

陸 我國現行規範與實務作法

一、證券市場

我國證券交易法中並未明文訂定有關證券市場集中結算機構之規定，而實際上證券交易所非僅為提供有價證券集中交易的場所，亦負有證券市場結算交割之義務，是故實質上亦是個集中結算機構，然我國證券交易法有關有價證券定義的範圍與國外並不一致（例如：美國股票選擇、窄基指數等係屬證券法規範疇），我國證券市場未採國外保證金交易（**margin trading**）的模式，且實務上採 **T + 2** 交割，於交易完成後二日才辦理結算交割，在無相關擔保品之情況下似有較高風險之可能，以下謹將證券市場目前證券商違約相關的防衛資源說明如下：

證券交易法第一百五十三條有關期貨商不履行交付義務時之處理規定，「證券交易所之會員或證券經紀商、證券自營商在證券交易所市場買賣證券，買賣一方不履行交付義務時，證券交易所應指定其他會員或證券經紀商或證券自營商代為交付。其因此所生價金差額及一切費用，證券交易所應先動用交割結算基金代償之；如有不足再由證券交易所代為支付，均向不履行交割之一方追償之。」；另同法第一百五十四條第一項有關賠償準備金則規定，「證券交易所得就其證券交易經手費提存賠償準備金，備供前條規定之支付，其攤提方法、攤提比率、停止提存之條件及其保管、運用之方法，由主管機關以命令定之。」

茲因本國證券市場未採國外保證金交易方式，是故依前揭規定我國證券市場防衛機制並無可先動用保證金之情形，故交割結算基金係第一順位之防衛資源，交割結算基金的性質，依證券商管理規則第 10 條之規定係屬證券交易所與證券商共同聯保之「共同責任制」，⁵⁹該制度之運作於證券交易法中並無明文說明，固然實務作法與國外制度不一致，但似亦與道盡市場參與者共同分擔的實質，在制度上彼具特色，得透過主管機關行政指導並與業者研商取具一綜合方案。

交割結算基金之後即由證券交易所賠償準備金負責，目前依證券交易所管理規則第 19 條之規定，已提至資本總額。然現行證券交易法似亦無交易所用盡賠償準備金支付後，證券商是否應共同分擔之明文，且證券商管理規則第 10 條第 5 項規定「基金特別管理委員會得視證券商之經營風險程度，通知證券商增繳交割結算基金，並報本會備查；其具體辦法，由基金特別管理委員會擬訂，函報本會核定；修正時亦同。」，似係針對個別證券商增提交割結算基金，而非目前國外所指共同分擔之概念，國內對於交易所用盡賠償準備金支付後，是否須由證券交易所其他自有資金負責亦未見相關明文，顯然主要仰賴證券交易所與證券商共同聯保共同責任制之交割結算基金。

二、期貨市場

(一) 違約結算會員不履行結算交割義務之支應順序

期貨交易法第四十九條規定，「期貨結算機構於其結算會員不履行結算交割義務時，依下列順序支應：

- 一、違約期貨結算會員繳存之結算保證金。
- 二、違約期貨結算會員之交割結算基金。
- 三、其他期貨結算會員之交割結算基金。
- 四、期貨結算機構之賠償準備金。
- 五、其他期貨結算會員依期貨結算機構所定比例分擔。

前項第五款期貨結算機構所定分擔之比例，應先報經主管機關核定。

依第一項第三款至第五款之支應，均得向違約期貨結算會員追償。」。

有關結算會員違約防衛資源之支應順序，與前述 ISDA 所建議之順序不同的部份為，期貨結算機構之賠償準備金次序列於其他未違約期貨結算會員之交割結算基金之後，其主要係因立法當時雖然有參採 CME 的作法，惟美國對於 SIG 並未採強制立法，且現行各國作法並不一致，已如前述，又此部分仍主要參考我國證券交易法第 153 條之規定「證券交易所之會員或證券經紀商、證券自營商在證券交易所市場買賣證券，買賣一方不履行交付義務時，證券交易所應指定其他會員或證券經紀商或證券自營商代為交付。其因此所生價金差額及一切費用，證券交易所應先動用交割結算基金代償之；如有不足再由證券交易所代為支付，均向不履行交割之一方追償之。」，是故期貨交易法第 49 條規定先以交割結算基金支付完畢後再使用結算機構之賠償準備金，似與前述韓國交易所之作法相同，惟依報導韓國交易所係依內部規則訂定，而我國則是法律位階。

因本國法並無類似國外體例明定集中結算機構在其他未違約結算會員分擔時或之後亦須使用自己之資本（賠償準備金以外）進行償付，另條文對於未違約結算會員如無法繳付應分擔之部分應如何處理，亦未說明，是否由其他未違約結算會員再繼續分擔或者結算機構就此部分應補足，尚有疑義；如單就前揭條文文義觀之，似集中結算機構除賠償準備金外無須以自有資金進行償付或處理，另臺灣期貨交易所股份有限公司結算會員違

約之分擔比例及處理程序第二條（如下述）似亦採此見解。再者，變動保證金獲益折扣之部分，茲因立法當時 CME 並未採取該作法，且目前各國作法尚未一致，因為此部分涉及最終使用者之權益，如未來擬列入亦應配合修法，併此敘明。

（二）結算保證金

臺灣期貨交易所股份有限公司結算保證金收取方式及標準第四條規定，「股價指數類期貨契約結算保證金金額為各契約之期貨指數乘以指數每點價值乘以風險價格係數。

前項所稱風險價格係數，係參考一段期間內期貨契約之股價指數變動幅度，估算至少可涵蓋一日股價指數變動幅度百分之九十九信賴區間之值。」，目前臺灣期貨交易所現行股價指數期貨契約期貨結算保證金之適用風險價格係數計算方式，採 30 天、60 天、90 天及 180 天四個天期之風險價格係數平均數，並依各不同商品訂定最小風險價格係數。

茲因各交易所所採行之結算保證金計算方法有所不同，並包括信賴區間取計估算之不同等，故其計算出來之保證金額度亦不同，目前相關規範內容主要揭露於臺灣期貨交易所股份有限公司結算保證金收取方式及標準，對外揭露內容尚屬有限。另舉臺灣期貨交易所美元兌人民幣之期貨契約與新加坡交易所與香港交易所之相同標的商品比較說明保證金實際數額如下：2015 年 9 月 17 日臺灣期貨交易所小型美元兌人民幣之期貨契約之原始保證金占名目契約價值約為 2.22%，美元兌人民幣之期貨契約之原始保證金占名目契約價值約為 2.01%，新加坡交易所美元兌人民幣之期貨契約之原始保證金占名目契約價值約為 2.92%，香港交易所美元兌人民幣之期貨契約之原始保證金占名目契約價值約為 3.70%。

（三）交割結算基金

臺灣期貨交易所股份有限公司結算會員辦理結算交割業務後繳存交割結算基金作業辦法第三條規定，「全體結算會員辦理結算交割業務後，應續繳之交割結算基金為交割

結算基金總額大於交割結算基金定額之金額。

前項所稱交割結算基金總額，由本公司每年視市場規模至少計算檢討一次，並於訂定後報請主管機關核備。其金額為取下列計算方式所得金額 較大者：

- 一、取不同期間內本公司期貨交易契約之估計風險值，並在百分之九十九信賴水準下，估算百分之二十五之未沖銷部位於一定期間內可能違約之損失金額。
- 二、以壓力測試估算結算會員可能虧損金額之最大者。

第一項所稱交割結算基金定額包括：

- 一、結算會員辦理結算交割業務前所繳存之交割結算基金。
- 二、結算會員增加委託期貨商、委託之期貨商增設分支機構、結算會員增加期貨交易輔助人或該期貨交易輔助人增設分支機構所繳存之交割結算基金。」

同作業辦法第四條規定，「全體結算會員應續繳交割結算基金之金額，由結算會員依下列比例分擔：

- 一、應續繳交割結算基金之百分之五十，按最近一年各結算會員之結算數量，佔全體結算會員結算總數量之比例，定其應繳存金額。
- 二、其餘百分之五十，按最近一年各結算會員未沖銷部位數量日平均量，佔全體結算會員未沖銷部位數量日平均量之比例，定其應繳存金額。

第五條 各結算會員依前條計算應續繳交割結算基金金額大於其已續繳之金額者，應繳存差額之部分；應續繳交割結算基金金額小於其已續繳之金額者，得經本公司通知後，領回差額之部分。

本公司於每年一、四、七及十月初，依第四條規定計算各結算會員應續繳交割結算基金之金額，各結算會員依前項規定應繳存或領回之金額，應於本公司通知之日起三個營業日內繳存或領回。」。目前台灣期貨交易所依前揭規定所計算收取之交割結算基金約為新台幣 25 億元。

(四) 賠償準備金

期貨結算機構管理規則第十五條規定「期貨結算機構應依本法第五十三條規定一次提存新臺幣三億元作為賠償準備金；並於每季終了後十五日內，按結算、交割手續費收入之百分之二十繼續提存。但賠償準備金提存金額已達資本總額或指撥之專用營運資金時，不在此限。」，又期貨結算機構設置標準第三條規定：「期貨結算機構之最低實收資本額為新臺幣十億元。」，是故目前台灣期貨交易所之賠償準備金已提存至指發專用營運資金新台幣 10 億元，高於歐盟所規定最低實收資本額的 25%。

(五) 結算會員違約其他結算會員之分擔比例

臺灣期貨交易所股份有限公司結算會員違約之分擔比例及處理程序第二條規定，「結算會員不履行結算交割義務所生之違約損失，本公司依期貨交易法第四十九條第一項第一款至第四款之順序支應後仍有不足時，其他結算會員應依下列比例共同分擔差額：

- 一、差額之百分之五十，按違約日前六個月內各該結算會員之結算數量，佔全體該等結算會員結算總數之比例，定其分擔金額。
- 二、差額之另百分之五十，按違約日前三十個營業日內各該結算會員之未沖銷部位數量日平均量，佔全體該等結算會員未沖銷部位數量日平均均量之比例，定其分擔金額。」，

結算會員違約其他結算會員之分擔比例即前述之「估算權」，估算權金額通常有一預先決定之限制，在此機制之後若仍有不足一般則須由集中結算機構以其權益來吸收損失，惟我國之規定似無結算會員上限之限制，是故有關其他期貨結算會員依期貨結算機構所定比例分擔的部分，實務上有業者反應此部分業者會因此可能陷於無限責任，甚有外資曾表示其因恐需負無限責任而不願來台擔任結算會員。再者，前揭條文未明文規定該機制不足之後由集中結算機構以其權益來吸收損失，因此若依前揭條款未違約結算會員對於違約結算會員所造成之損失有償付之義務，且係負最終之責任，併此敘明。

柒 結論

2008年金融危機後標準化店頭衍生性商品強制集中結算成為全球主要的管理制度，集中結算機構是否為太大不能倒的機構亦成為另一個全球矚目的管理問題，集中結算機構擔任買方的賣方與賣方的買方，成為市場每一筆交易的對手，並確保契約履行，故當結算會員違約，在極端的情形亦可能造成集中結算機構支付不能，甚至引發金融體系系統風險之問題，因此集中結算機構之風險管理與財務防衛資源制度之設計於市場安全與健全運作上扮演一個舉足輕重的角色。

目前全球各國對於集中結算機構之財務防衛資源的制度並無統一的作法，一般主要由違約結算會員之資金（原始保證金、交割結算基金）、未違約結算會員之交割結算基金、集中結算機構之資本以及未違約結算會員之比例分擔等進行處理，然在處理順序上以及變動保證金獲利折扣等議題均有爭議，實務上韓國交易所於交易所償付前先動用未違約結算會員交割結算基金乙節，曾引發爭議，而其非僅涉及法制問題，亦涉及各項數額實務之估算與執行，本國得參酌國際作法審慎評估市場財務防衛資源問題制定符合國情的機制。●

註釋

1. 2008年9月15日美國第四大的投資銀行（investment bank）雷曼（Lehman Brothers）破產，是歷史上最大的破產事件，且因為該金融集團從事銀行、經紀自營商、商品仲介商、期貨經紀商以及保險公司等多項業務，而雷曼兄弟控股公司申請重整時，申報多達90萬個衍生性商品契約，而衍生性商品契約是一個很複雜的契約，其當事人一方依美國破產法（the Bankruptcy Code）第11章之規定申請重整（Chapter 11 reorganization），茲因當時未違約之衍生性商品契約當事人於雷曼申請重整程序中仍得對雷曼主張權利，造成雷曼資金流動性等問題一時更加嚴重。
2. Froukelien Wendt, Central Counterparties : Addressing their Too Important to Fail Nature, IMF Working Paper, p3(January 2015), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1521.pdf> (latest 2015/9/28) .
3. David Love, Central Counterparties, p1(June 2010),<http://www.australiancentre.com.au/sites/default/files/Love.pdf> (latest 2015/9/28) .
4. PD Aditya, What if the Doctors of OTC Derivatives themselves fall Sick?,p1(25-August02014), http://www.theotcspc.com/system/tdf/general_files/What%20if%20the%20Doctors%20of%20OTC%20Derivatives%20themselves%20fall%20Sick.pdf?file=1&type=node&id=15683 (latest 2015/9/28) .
5. Giovanni Barone Adesi , Kostas Giannopoulos, Les Vosper, Estimating the Joint Tail Risk Under the Filtered Historical Simulation. An application to the CCP's default and waterfall fund, p1(December 2014), <http://www.nup.ac.cy/wp-content/uploads/2015/01/Estimating-the-joint-tail-risk-under-the-filtered-historical-simulation.-An-application-to-the-CCP%E2%80%99s-default-and-waterfall-fund.pdf> (latest 2015/9/28) .
6. 系統性風險（systematic risk）又稱市場風險或不可分散風險，是指那些影響市場上所有公司的因素導致的風險。系統性風險是由公司外部因素引起的，例如：戰爭、政權更迭、自然災害、經濟周期、通貨膨脹、能源危機、宏觀政策調整等。雖然不同的公司對系統性風險的敏感程度不一樣，但系統性風險是公司自身無法控制的。系統風險（systemic risk）是指當整個系統出現失效或倒閉的風險，在金融領域中，系統風險被稱呼為金融系統不穩定，其原因是出現一些特殊事件，導致情況不斷惡化而最終出現災難性結果。<http://zh.wikipedia.org/wiki/%E7%B3%BB%E7%B5%B1%E6%80%A7%E9%A2%A8%E9%9A%AA>（最終瀏覽日期 2011/5/1）
7. Black Rock, Central Clearing Counterparties and too Big to Fail, pp1-2, <http://www.blackrock.com/corporate/en-fr/literature/whitepaper/viewpoint-ccp-tbtf-april-2014.pdf> (latest 2015/9/28) .
8. Froukelien Wendt, Central Counterparties : Addressing their Too Important to Fail Nature, IMF Working Paper, pp4-5(January 2015), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1521.pdf> (latest 2015/9/28) .
9. Stephen Phillips | Gillian Smith | Alexander Janes | Michael Crosby, EMIR: "Too Big To Fail", Again?, <https://www.orricks.com/Events-and-Publications/Pages/Post-Lehman-What-If-Anything-Has-EMIR-Achieved.aspx> (2015/6/28) (latest 2015/9/28) .
10. 美國法規定結算機構得將保證金進行部分的投資行為，故保證金並不一定放在分離存放之帳戶。
11. Mattias Arnisdorf, Central Counterparty Risk, p3(November 2011) <http://arxiv.org/pdf/1205.1533v1.pdf> (latest 2015/9/28)
12. Stephen Phillips | Gillian Smith | Alexander Janes | Michael Crosby, EMIR: "Too Big To Fail", Again?, <https://www.orricks.com/Events-and-Publications/Pages/Post-Lehman-What-If-Anything-Has-EMIR-Achieved.aspx> (2015/6/28) (latest 2015/9/28) .

13. Black ROCK, CENTRAL CLEARING COUNTERPARTIES AND TOO BIG TO FAIL, p5,<http://www.blackrock.com/corporate/en-fr/literature/whitepaper/viewpoint-ccp-tbtf-april-2014.pdf> (latest 2015/9/28) .
14. Froukelien Wendt, Central Counterparties : Addressing their Too Important to Fail Nature, IMF Working Paper, pp5-7 (January 2015), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1521.pdf> (latest 2015/9/28) .
15. 外部性這個名詞是薩繆爾遜 (P.A. Samuelson) 在 1950 年代提出的，而杭恩 (Frank Hahn) 在 1981 年再明確定義外部性為「一行為者的行為對他人福利所造成的影響」，並表示自馬夏爾 (A. Marshall) 與庇古以來，一般都同意，一有外部性，政府就有正當理由介入市場經濟活動。吳惠林·飛越黑板經濟學「外部性」不應是政府干預的藉口——市場失靈迷思之七·2007/07/13·<http://tw.epochtimes.com/7/7/13/60355.htm> (最終瀏覽日期 2011/1/15) 。
16. Froukelien Wendt, Central Counterparties : Addressing their Too Important to Fail Nature, IMF Working Paper, pp5-7 (January 2015) , <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1521.pdf> (latest 2015/9/28) .
17. Froukelien Wendt, Central Counterparties : Addressing their Too Important to Fail Nature, IMF Working Paper, p8 (January 2015) , <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1521.pdf> (latest 2015/9/28) .
18. Froukelien Wendt, Central Counterparties : Addressing their Too Important to Fail Nature, IMF Working Paper, p8 (January 2015) , <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1521.pdf> (latest 2015/9/28) .
19. Stephen Phillips | Gillian Smith | Alexander Janes | Michael Crosby, EMIR: "Too Big To Fail", Again?, <https://www.orrisk.com/Events-and-Publications/Pages/Post-Lehman-What-If-Anything-Has-EMIR-Achieved.aspx> (2015/6/28) (latest 2015/9/28) .
20. FIA Global CCP Risk Position Paper,p5(April 2015), https://fia.org/sites/default/files/content_attachments/FIAGLOBAL_CCP_RISK_POSITION_PAPER.pdf (latest 2015/9/28) .
21. CCP RISK MANAGEMENT, RECOVERY & RESOLUTION –An LCH.Clearnet White Paper, p5,<http://www.lchclearnet.com/documents/731485/762448/final+white+paper+version+three.pdf/1d1700aa-a1ae-4a6c-8f6f-541eec9b7420> (latest 2015/9/28) .
22. CCP RISK MANAGEMENT, RECOVERY & RESOLUTION –An LCH.Clearnet White Paper, p5,<http://www.lchclearnet.com/documents/731485/762448/final+white+paper+version+three.pdf/1d1700aa-a1ae-4a6c-8f6f-541eec9b7420> (latest 2015/9/28) .
23. David Love, Central Counterparties,pp3-4(JUNE 2010), <http://www.melbournecentre.com.au/Love.pdf> (latest 2015/9/28) .
24. David Elliott, Central counterparty loss-allocation relies, Financial Stability Paper No. 20- APRIL 2013, p5 , http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262248 (latest 2015/9/28) .
25. David Elliott, Central counterparty loss-allocation relies, Financial Stability Paper No. 20- APRIL 2013, p6 ,http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262248 (latest 2015/9/28) .
26. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, pp4-5 (June 30, 2015), <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28)
27. Darrell Duffie, Financial Market Infrastructure: Too Important to Fail,,pp2-3(January 2014),http://www.hoover.org/sites/default/files/14101_-_duffie_-_financial_market_infrastructure_-_too_

important_to_fail.pdf (latest 2015/9/28) .

28. 在統計學中，一個機率樣本的信賴區間 (Confidence interval) 是對這個樣本的某個總體參數的區間估計。信賴區間展現的是這個參數的真實值有一定機率落在測量結果的周圍的程度。信賴區間給出的是被測量參數的測量值的可信程度，即前面所要求的「一定機率」。這個機率被稱為信心水準。舉例來說，如果在一次大選中某人的支持率為 55%，而信心水準 0.95 上的信賴區間是 (50%,60%)，那麼他的真實支持率有百分之九十五的機率落在百分之五十和百分之六十之間，因此他的真實支持率不足一半的可能性小於百分之 2.5 (假設分布是對稱的)。如例子中一樣，信心水準一般用百分比表示，因此信心水準 0.95 上的信賴區間也可以表達為：95% 信賴區間。信賴區間的兩端被稱為置信極限。對一個給定情形的估計來說，信心水準越高，所對應的信賴區間就會越大。
<https://zh.wikipedia.org/zh-tw/%E7%BD%AE%E4%BF%A1%E5%8C%BA%E9%97%B4> (latest 2015/9/26) .
29. Alexandra Heath, Gerard Kelly and Mark Manning, Central Counterparty Loss Allocation and Transmission of Financial Stress(2015,02) ,pp2-8, <http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2015/pdf/rdp2015-02.pdf> (latest 2015/9/28) .
30. David Elliott, Central counterparty loss-allocation relies, Financial Stability Paper No. 20- APRIL 2013, p3, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2262248 (latest 2015/9/28) .
31. Principles for financial market infrastructures, BIS & OICU-IOSCO,PP50(April 2012), <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf> (latest 2015/9/26)
32. CCP RISK MANAGEMENT, RECOVERY & RESOLUTION –An LCH.Clearnet White Paper, p5,<http://www.lchclearnet.com/documents/731485/762448/final+white+paper+version+three.pdf/1d1700aa-a1ae-4a6c-8f6f-541eec9b7420> (latest 2015/9/28) .
33. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p3 (June 30, 2015) ,<http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
34. Alexandra Heath, Gerard Kelly and Mark Manning, Central Counterparty Loss Allocation and Transmission of Financial Stress(2015,02) ,p5, <http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2015/pdf/rdp2015-02.pdf> (latest 2015/9/28) .
35. Alexandra Heath, Gerard Kelly and Mark Manning, Central Counterparty Loss Allocation and Transmission of Financial Stress(2015,02) ,p5, <http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2015/pdf/rdp2015-02.pdf> (latest 2015/9/28) .
36. Alexandra Heath, Gerard Kelly and Mark Manning, Central Counterparty Loss Allocation and Transmission of Financial Stress(2015,02) ,p5, <http://www.rba.gov.au/publications/rdp/2015/pdf/rdp2015-02.pdf> (latest 2015/9/28) .
37. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p5 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
38. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p7 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
39. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p7 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .

40. 演算法可以處理大量的資料以及極快速地執行下單，經常以極高的量以及很少的毫秒交易。
41. Jcooper, The Korea Exchange: A cautionary tale on CCP waterfalls and non-defaulting members taking the loss, March 18, 2014 <http://www.secfmonitor.com/the-korea-exchange-a-cautionary-tale-on-ccp-waterfalls-and-non-defaulting-members-taking-the-loss/> (latest 2015/9/28) .
42. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p9 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
43. Banks launch clearing review after Korean broker default, March 7, 2014 ,<http://www.ft.com/cms/s/0/14b59838-a4d6-11e3-9313-00144feab7de.html#axzz3mWlapykf> (latest 2015/9/28) .
44. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p8 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
45. 申請履約時，只有價內 (ITM, In The Money) 才有履約的價值；價外 (OTM, Out of The Money) 和價平 (ATM, At The Money) 則否。在考慮報酬率和履約成本下，一般放棄履約的權利。損失權利金 (Premium) 。買權 / 認購 / Call：價內：履約價 < 現貨價 (低價買進) 。價平：履約價 = 現貨價。價外：履約價 > 現貨價；賣權 / 認售 / Put：價內：履約價 > 現貨價 (高價賣出) 。價平：履約價 = 現貨價。價外：履約價 < 現貨價。 <https://zh.wikipedia.org/zh-tw/%E5%B1%A5%E7%B4%84%E5%83%B9> (最終瀏覽日期 2015/9/20)
46. Manmohan Singh, Limiting Taxpayer Puts - An Example From Central Counterparties, IMF Working Paper WP/14/203, pp8-11 (November 2014), <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14203.pdf> (latest 2015/9/28) .
47. Limiting Taxpayer Bailouts an Example from CCPs · <http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/article/limiting-taxpayer-bailouts-example-ccps> (latest 2015/9/28) .
48. Froukelien Wendt, Central Counterparties : Addressing their Too Important to Fail Nature, IMF Working Paper, p7 (January 2015) , <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1521.pdf> (latest 2015/9/28) .
49. ISDA, CCP Loss Allocation at the End of the Waterfall, p5 , August 2013 http://r.search.yahoo.com/_ylt=AwrSBoe2VBZWXhcADRBBr1gt.;_ylu=X3oDMTByYzhh3F2BGNvbG8DdHcxBHBvcwMxBHZ0aWQDBHNIYwNzcg-/RV=2/RE=1444332854/RO=10/RU=http%3a%2f%2fwww2.isda.org%2fattachment%2fNTc5Nw%3d%3d%2fCCP_loss_allocation_waterfall_0807.pdf/RK=0/RS=02AuRI7DSrnAVTAGGU8ypd4nyos- (latest 2015/9/28) .
50. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p5 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
51. FIA Global CCP Risk Position Paper, p5 (April 2015), https://fia.org/sites/default/files/content_attachments/FIAGLOBAL_CCP_RISK_POSITION_PAPER.pdf (latest 2015/9/28) .
52. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p5 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
53. 破產隔離也稱 破產豁免 、 遠離破產 。是指將基礎資產原始所有人的破產風險與證券化交易隔離開來。破產隔離按法律或者企業章程中規定，該企業不得主動或者被動地適用破產法。破產隔離是資產證券化的核心。因為實現資產證券化的中心環節是利用超額擔保等手段進行信用增級，提

- 高資信級別以通過資本市場發行證券，將不良資產的風險和收益進行分割和重組。而進行信用增級，必然要求立法上對於破產隔離的支持。<http://wiki.mbalib.com/zh-tw/%E7%A0%B4%E4%BA%A7%E9%9A%94%E7%A6%BB> (latest 2015/9/20) .
54. ISDA, CCP Loss Allocation at the End of the Waterfall, pp5-6 , August 2013, http://r.search.yahoo.com/_ylt=AwrSBoe2VBZWXhcADRBr1gt.;_ylu=X3oDMTByYzhha3F2BGNvbG8DdHcxBHBvcwMxBHZ0aWQDBHNIYwNzcg--/RV=2/RE=1444332854/RO=10/RU=http%3a%2f%2fwww2.isda.org%2fattachment%2fNTc5Nw%3d%3d%2fCCP_loss_allocation_waterfall_0807.pdf/RK=0/RS=02AuRI7DSrnAVTAGGU8ypd4nyos- (latest 2015/9/28) .
55. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, p3 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
56. Angela Armakola & Jean-Paul Laurent, CCP resilience and clearing membership, pp7,9,10 (June 30, 2015) <http://laurent.jeanpaul.free.fr/CCP%20resilience%20and%20clearing%20membership%20June%202015.pdf> (latest 2015/9/28) .
57. ISDA, CCP Loss Allocation at the End of the Waterfall, August 2013 http://r.search.yahoo.com/_ylt=AwrSBoe2VBZWXhcADRBr1gt.;_ylu=X3oDMTByYzhha3F2BGNvbG8DdHcxBHBvcwMxBHZ0aWQDBHNIYwNzcg--/RV=2/RE=1444332854/RO=10/RU=http%3a%2f%2fwww2.isda.org%2fattachment%2fNTc5Nw%3d%3d%2fCCP_loss_allocation_waterfall_0807.pdf/RK=0/RS=02AuRI7DSrnAVTAGGU8ypd4nyos- (latest 2015/9/28) .
58. Black ROCK, CENTRAL CLEARING COUNTERPARTIES AND TOO BIG TO FAIL, p2,<http://www.blackrock.com/corporate/en-fr/literature/whitepaper/viewpoint-ccp-tbtf-april-2014.pdf> (latest 2015/9/28) .
59. 目前為處理證券商發生違約之善後作業，設立「共同責任制交割結算基金」。依主管機關規定，共同責任制交割結算基金總額為新台幣 64 億元，主要以兩大部分組成。1. 台灣證券交易所提撥之 30 億元，包括第一特別結算基金 20 億元及第二特別結算基金 10 億元。2. 全體證券商提撥之 34 億元，其計算提撥方式包括固定及變動兩部分。在固定部分，係就證券經紀商之總公司、分公司家數以及是否設有自營商加總計算。證券經紀商總公司於開始營業前繳存基本金額新台幣 1500 萬元，開業次一年起，減為 350 萬元；分公司開始營業前繳存 300 萬元，開業次一年起，減為 50 萬元；證券自營商則於開始營業前繳存 500 萬元。在變動部分，則係由 34 億元扣除固定部分後之餘額，由全體證券商按前一年度之淨收及淨付佔市場之比重進行分配。本公司依上開計算方式計算各證券商在該年度應繳交割結算基金基本數。



日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
104/12/1	張秀珍等 72 人	管理部(內部訓練)	「兩岸互聯網金融業務的合作」專題專講-第 1 班
104/12/8	范惠緣等 72 人	管理部(內部訓練)	「兩岸互聯網金融業務的合作」專題專講-第 2 班
104/12/9	張紫薇等 5 人	管理部(內部訓練)	美姿美儀相關專業知識
104/12/10	陳文輝等 48 人	管理部(內部訓練)	採購相關作業辦法及程序書教育訓練
104/12/10	邱玉敏等 26 人	管理部(內部訓練)	境外基金申報公告暨款項收付作業
104/12/11~12	林上婷	管理部(外部訓練)	第二十三屆證券暨金融市場理論與實務研討會
104/12/11	高保賢等 3 人	管理部(內部訓練)	美姿美儀相關專業知識
104/12/15	陳建良等 25 人	管理部(內部訓練)	如何流行不感冒
104/12/16	沈宏連等 32 人	管理部(內部訓練)	ETF 跨國掛牌交易相關帳簿劃撥作業
104/12/17	呂岱芬等 20 人	管理部(內部訓練)	槓桿 ETF 操作策略及風險管理
104/12/22	柯宗志等 22 人	管理部(內部訓練)	最新修訂公司法及證券交易法
104/12/23	陳 鶴等 27 人	管理部(內部訓練)	吃的健康很簡單
104/12/30	林欣賢等 26 人	管理部(內部訓練)	104 年度下半年度消防基本訓練課程



重要 紀事

- 12/1 越南國家證管會 Deputy Director General Mr. Nguyen Quang Long 率代表團一行 8 人至本公司，拜會林總經理，雙方就 ETF 相關作業進行業務交流並參訪股票博物館。
- 12/1 香港 JP Morgan 派員來訪，就資安控管、國際債券及電子投票等議題與本公司進行交流。
- 12/1 邀集上市（櫃）、興櫃自辦股務公司及代辦股務機構舉辦「股務單位人員申報作業電子化作業說明會」，共計 54 人參加。
- 12/3-7 本公司派員赴菲律賓參加國際博物館協會亞太分會（ICOM Asia-Pacific）2015 年會。
- 12/4 本公司基於企業關懷及回饋社會之責任，舉辦「捐血有愛 幸福常在」愛心捐血暨血袋捐贈公益活動，募集 195 袋愛心捐血及捐贈 10,000 個血袋予台北捐血中心。當日本公司慈心社亦舉辦愛心慈善義賣活動，此次義賣及愛心捐獻收入約 48 萬元，全數捐贈快樂一生慈善基金會、彰化自閉症肯納家長協會及華山創世基金會等多家公益團體。
- 12/17 邀集債券自營商舉辦「本公司提供外國有價證券帳簿劃撥作業服務宣導說明會」，共計 81 人參加。
- 12/19 本公司同仁參與「2015 金鑽獎基金志工公益活動」，赴屏東基督教醫院擔任一日志工。
- 12/19-20 本公司參與臺灣證券交易所假世貿三館舉辦之「2015 證券市場博覽會」，於會場設攤與民眾互動，並提供專人業務諮詢服務。
- 12/23 舉辦「證券商結算交割人員集保相關業務說明會」，共計 92 人參加。
- 1/4 本公司舉辦新任（林董事長修銘）、卸任（丁董事長克華）董事長暨新任（孟總經理慶蒞）、卸任（林總經理修銘）總經理交接典禮，分別由本公司簡鴻文常駐監察人及櫃買中心丁克華董事長擔任監交人，金管會曾銘宗主任委員與金融總會李述德理事長應邀致詞。

1/11	本公司與印尼集中保管公司 (KSEI) 簽訂合作與資訊交換備忘錄，未來兩家機構將可就彼此市場發展及服務進行資訊交換與經驗交流，亦對推動亞太地區證券市場的交流合作有所助益。
1/11	邀集各發行公司及股務機構舉辦「股務主管業務座談會」，共計 44 人參加。
1/13	舉辦「股東會電子投票暨跨國投票直通處理機制 (STP) 業務交流會」，共計 58 人參加。
1/14	本公司贊助之新北市石碇國小「小小文創家培育計畫」舉辦「期末社團暨小小文創家成果發表會」，並致贈本公司感謝狀。
1/15	邀集證券商、營業保證金保管銀行及各相關公會人員，舉辦「營業保證金定存單無實體登錄暨保證金記錄說明會」，共計 93 人參加。
1/19-20	邀集上市（櫃）、興櫃自辦股務公司及代辦股務機構人員，舉辦 1 梯次「股務業務人員說明會」，共計 83 人參加。
1/21	法務部為肯定本公司參與協辦 104 年度鄉鎮市調解委員教育訓練研習會，特頒贈感謝狀，本公司由孟總經理代表出席受獎。
1/22	本公司贊助財金智慧教育推廣協會辦理之小小創業家系列活動起跑，並於新北市石碇區和平國小舉辦首場小小創業家營隊，本公司林董事長、該協會薛明玲理事長及和平國小姜孟佑校長出席記者會，與小小創業家們一起動手做餅乾並傳授個人理財秘訣。
1/24	本公司舉辦 104 年歲末聯歡會，林董事長感謝同仁一年來的辛勞，並勉勵同仁秉持一貫的熱誠繼續努力。

表一 集中保管帳戶異動統計表

 集中保管帳戶累計開戶數

表二之一 集中保管有價證券業務概況表

 集中保管有價證券總保管股數

表二之二 集中保管有價證券保管統計表

 集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

表三 集中保管債券收付統計表

表四 集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

表五 帳簿劃撥配發新股統計表

 帳簿劃撥配發新股 戶次

 帳簿劃撥配發新股 股數

表六 集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表

表七 境外基金交易平台業務量統計表

 境外基金交易平台申購統計

表八 票券保管結算交割統計表

 票券保管結算交割統計 - 初級市場發行量

 票券保管結算交割統計 - 次級市場交易量

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

表一 集中保管帳戶異動統計表

Table 1. Number of Central Depository Accounts

民國一〇五年一月

Jan. 2016

單位：戶

Unit : Accounts

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

統計資訊

續上頁

年 Year 月份 Month	項目 Item	新 開 戶 數 Newly opened	解 約 戶 數 Cancelled	總 開 戶 數 Net Change	累 計 開 戶 數 Total
100 年 (2011)		1,781,067	1,718,563	62,504	14,918,163
101 年 (2012)		2,407,039	2,031,780	375,259	15,293,422
102 年 (2013)		1,290,053	958,323	331,730	15,625,152
103 年 (2014)		1,021,641	627,041	394,600	16,019,752
104 年 (2015)		626,230	279,339	346,891	16,366,643
104 年 2 月		43,299	19,643	23,656	16,073,915
104 年 3 月		67,728	30,098	37,630	16,111,545
104 年 4 月		64,390	32,574	31,816	16,143,361
104 年 5 月		48,402	21,098	27,304	16,170,665
104 年 6 月		37,244	8,820	28,424	16,199,089
104 年 7 月		38,955	9,267	29,688	16,228,777
104 年 8 月		79,540	46,498	33,042	16,261,819
104 年 9 月		35,341	10,821	24,520	16,286,339
104 年 10 月		33,602	9,380	24,222	16,310,561
104 年 11 月		88,756	62,963	25,793	16,336,354
104 年 12 月		40,271	9,982	30,289	16,366,643
105 年 1 月		42,377	14,611	27,766	16,394,409

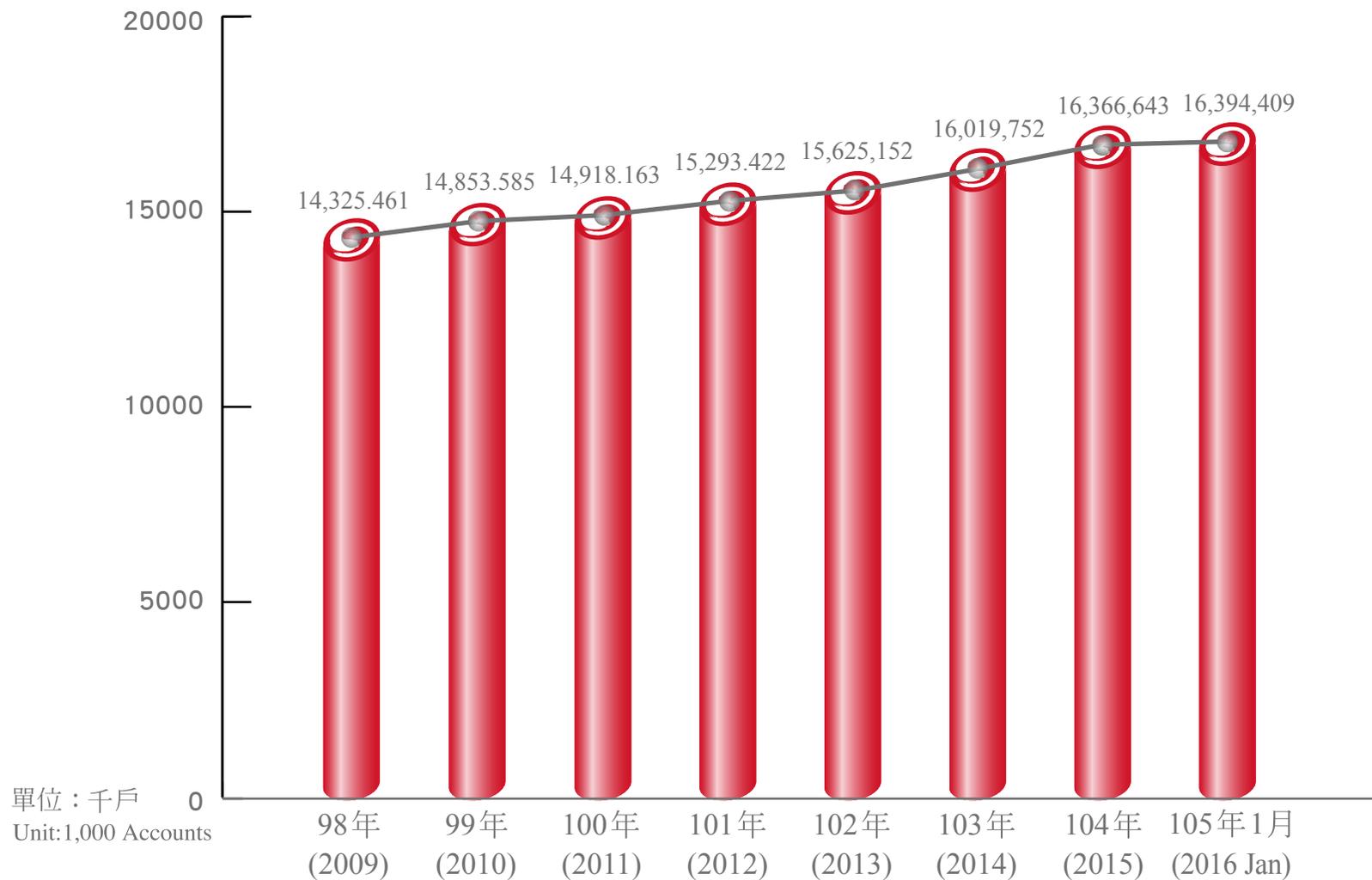
註一：總開戶數指合計當月新開立集中保管帳戶並扣除解約戶之戶數。

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

民國一〇五年一月

Jan. 2016

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
101年(2012)	732,118,499	79,966,919	33,541,441	161,299,204	1,006,926,063	0	0	0	115,518,303	115,518,303	1,122,444,366

統計資訊

續上頁

項目 Item	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											
102年(2013)	755,999,350	84,256,997	30,390,871	164,931,590	1,035,578,808	0	0	0	112,757,890	112,757,890	1,148,336,698
103年(2014)	762,482,385	86,713,433	33,672,860	163,701,447	1,046,570,126	0	0	0	111,858,494	111,858,494	1,158,428,619
104年(2015)	777,534,692	88,923,819	30,131,127	187,351,524	1,083,941,163	0	0	0	115,657,116	115,657,116	1,199,598,279
104年2月	762,116,220	86,857,088	33,982,569	168,334,589	1,051,290,466	0	0	0	111,783,786	111,783,786	1,163,074,252
104年3月	764,642,446	87,956,656	33,713,875	165,880,830	1,052,193,807	0	0	0	111,758,951	111,758,951	1,163,952,758
104年4月	767,777,183	88,577,233	34,659,790	171,697,985	1,062,712,191	0	0	0	111,745,421	111,745,421	1,174,457,612
104年5月	773,578,148	89,380,887	34,665,901	172,309,015	1,069,933,950	0	0	0	111,969,409	111,969,409	1,181,903,359
104年6月	778,881,939	89,608,277	35,123,080	169,864,764	1,073,478,060	0	0	0	111,949,563	111,949,563	1,185,427,622
104年7月	778,925,731	91,086,252	35,076,166	174,265,810	1,079,353,959	0	0	0	114,921,095	114,921,095	1,194,275,054
104年8月	785,131,611	90,164,453	35,556,751	172,310,304	1,083,163,119	0	0	0	114,908,519	114,908,519	1,198,071,638
104年9月	791,943,115	90,190,168	35,617,726	178,123,535	1,095,874,544	0	0	0	114,861,730	114,861,730	1,210,736,274
104年10月	784,423,822	88,769,233	35,126,496	181,144,123	1,089,463,675	0	0	0	114,884,495	114,884,495	1,204,348,170
104年11月	778,368,325	88,663,883	34,359,224	187,980,921	1,089,372,353	0	0	0	114,883,973	114,883,973	1,204,256,325
104年12月	777,534,692	88,923,819	30,131,127	187,351,524	1,083,941,163	0	0	0	115,657,116	115,657,116	1,199,598,279
105年1月	781,625,787	89,523,725	30,232,891	185,494,249	1,086,876,652	0	0	0	115,695,054	115,695,054	1,202,571,705

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。

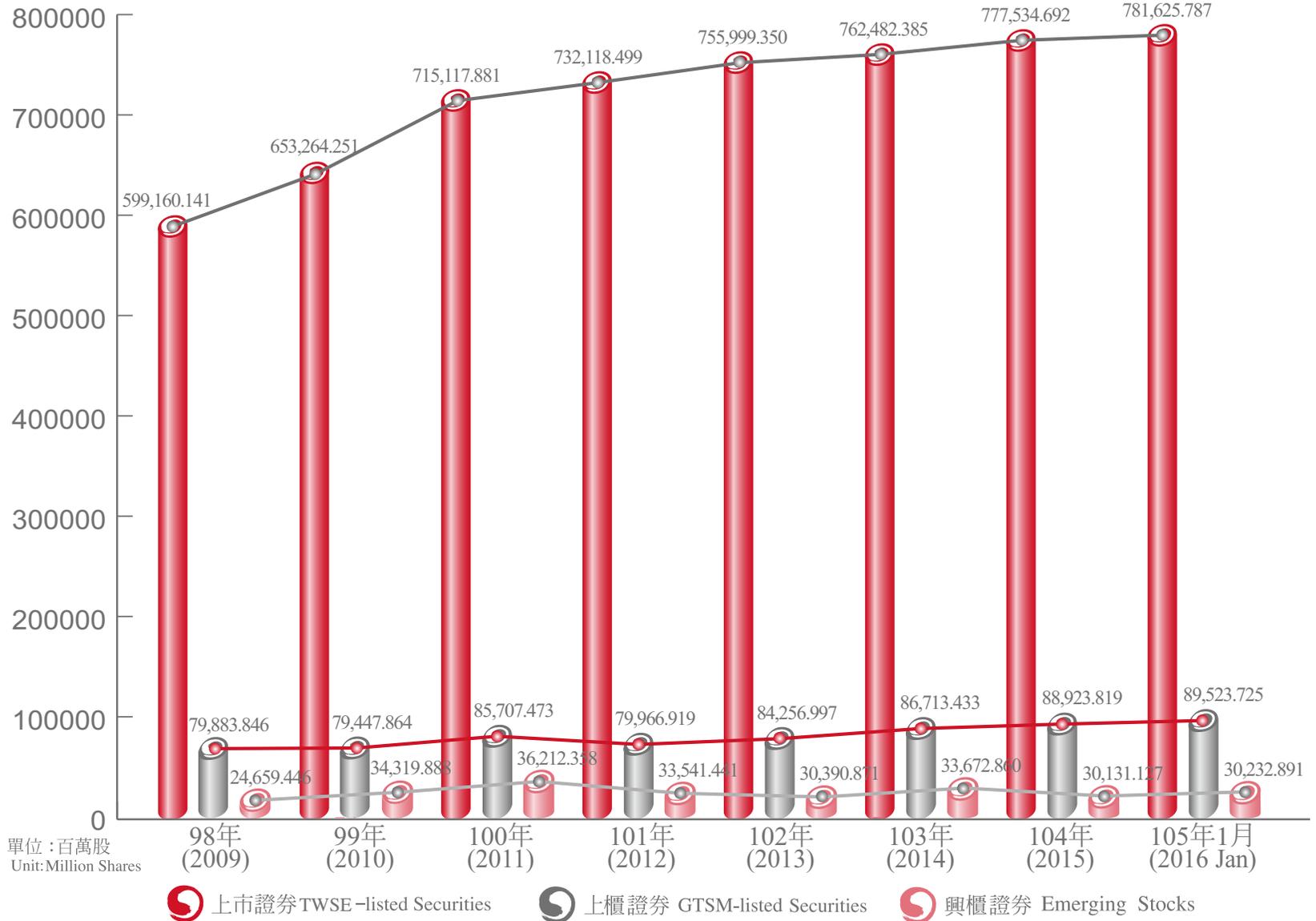
註三：上市(櫃)證券自100年7月29日起全面無實體登錄。

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

民國一〇五年一月

Jan. 2016

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
102年(2013)	1,035,578,808	90.18	7,850,020	112,757,890	9.82	870,647,218	277,689,480	1,148,336,698

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		
	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								
103年(2014)	1,046,570,126	90.34	7,737,061	111,858,494	9.66	882,868,678	275,559,941	1,158,428,619
104年(2015)	1,083,941,163	90.36	7,664,975	115,657,116	9.64	896,589,639	303,008,640	1,199,598,279
104年2月	1,051,290,466	90.39	7,726,868	111,783,786	9.61	882,955,877	280,118,375	1,163,074,252
104年3月	1,052,193,807	90.40	7,716,931	111,758,951	9.60	886,312,977	277,639,781	1,163,952,758
104年4月	1,062,712,191	90.49	7,711,386	111,745,421	9.51	891,014,206	283,443,406	1,174,457,612
104年5月	1,069,933,950	90.53	7,700,579	111,969,409	9.47	897,624,935	284,278,424	1,181,903,359
104年6月	1,073,478,060	90.56	7,693,207	111,949,563	9.44	903,613,295	281,814,327	1,185,427,622
104年7月	1,079,353,959	90.38	7,689,776	114,921,095	9.62	905,088,149	289,186,905	1,194,275,054
104年8月	1,083,163,119	90.41	7,680,328	114,908,519	9.59	910,852,815	287,218,822	1,198,071,638
104年9月	1,095,874,544	90.51	7,672,698	114,861,730	9.49	917,751,010	292,985,264	1,210,736,274
104年10月	1,089,463,675	90.46	7,668,711	114,884,495	9.54	908,319,552	296,028,618	1,204,348,170
104年11月	1,089,372,353	90.46	7,668,382	114,883,973	9.54	901,391,431	302,864,894	1,204,256,325
104年12月	1,083,941,163	90.36	7,664,975	115,657,116	9.64	896,589,639	303,008,640	1,199,598,279
105年1月	1,086,876,652	90.38	7,662,819	115,695,054	9.62	901,382,402	301,189,303	1,202,571,705

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。

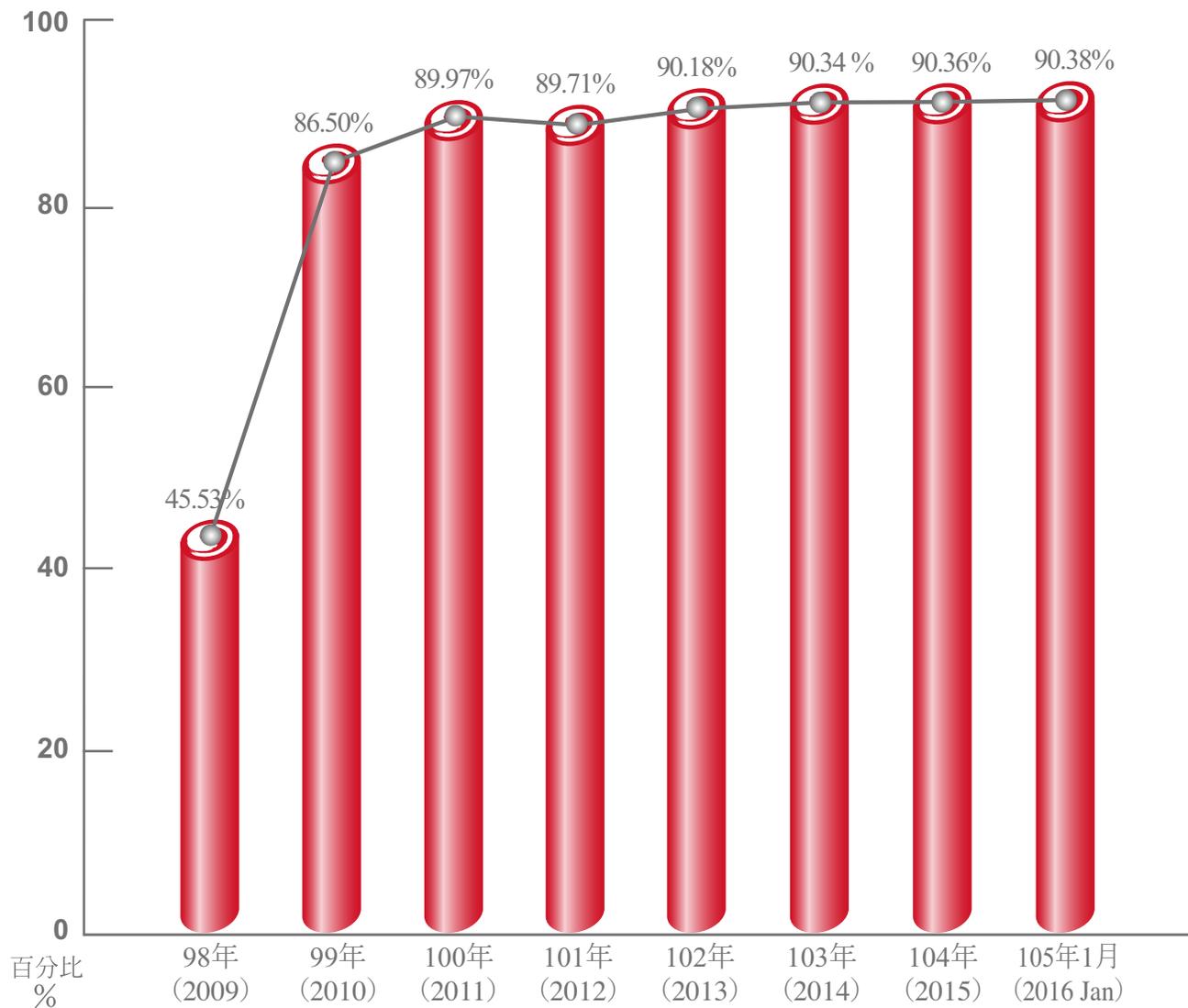
註四：初次上市(櫃)股票及已上市(櫃)增資發行新股、發行公司債及銀行於國內發行新臺幣金融債券，自95年7月起全面無實體發行。

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

民國一〇五年一月

Jan. 2016

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
100年(2011)	0	644,003	121	366,948	0	2,162,458

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	收 存 Deposit / Credit		付 出 Withdrawal / Debit		餘 額 Balance	
	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount
101年(2012)	0	621,481	0	176,419	0	2,616,091
102年(2013)	0	523,998	0	331,482	0	2,808,696
103年(2014)	0	705,081	0	363,314	0	3,157,450
104年(2015)	0	428,963	0	412,291	0	3,167,346
104年2月	0	20,593	0	8,176	0	3,151,848
104年3月	0	61,343	0	30,051	0	3,182,764
104年4月	0	28,025	0	46,561	0	3,157,204
104年5月	0	35,390	0	34,168	0	3,159,515
104年6月	0	92,745	0	85,491	0	3,169,527
104年7月	0	34,882	0	19,572	0	3,190,274
104年8月	0	53,690	0	28,990	0	3,220,394
104年9月	0	47,085	0	19,915	0	3,256,459
104年10月	0	18,745	0	23,227	0	3,246,341
104年11月	0	18,676	0	38,784	0	3,226,986
104年12月	0	17,789	0	77,356	0	3,167,346
105年1月	0	40,653	0	28,466	0	3,184,596

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

民國一〇五年一月

Jan. 2016

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
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

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
101年(2012)	791,881,834	3,185,253	120,501,523	483,321	5,795,470	23,056	931,864,336	3,738,959
102年(2013)	907,821,461	3,680,583	171,727,361	693,056	7,027,501	29,107	928,756,346	3,806,074
103年(2014)	1,245,818,051	5,001,156	297,435,898	1,200,263	7,404,103	30,127	911,606,280	3,668,071
104年(2015)	1,202,659,072	4,915,855	259,633,365	1,055,789	6,392,501	26,151	1,020,969,100	4,218,707
104年2月	54,618,000	4,201,385	10,764,831	828,064	359,928	27,687	62,265,979	4,789,691
104年3月	111,591,097	5,072,323	29,731,707	1,351,441	817,268	37,149	90,556,742	4,116,216
104年4月	112,044,487	5,602,224	24,017,469	1,200,873	644,467	32,223	76,324,404	3,816,220
104年5月	111,735,772	5,586,789	23,282,741	1,164,137	472,826	23,641	136,446,325	6,822,316
104年6月	109,886,555	5,232,693	23,919,191	1,139,009	433,086	20,623	81,791,221	3,894,820
104年7月	115,016,030	5,228,001	23,499,746	1,068,170	499,777	22,717	81,547,918	3,706,724
104年8月	109,831,603	5,230,076	16,517,415	786,544	406,315	19,348	86,928,158	4,139,436
104年9月	86,165,770	4,308,288	16,727,984	836,399	333,382	16,669	82,482,239	4,124,112
104年10月	95,156,927	4,531,282	22,594,770	1,075,941	366,133	17,435	81,931,201	3,901,486
104年11月	96,008,721	4,571,844	23,706,649	1,128,888	614,789	29,276	76,259,974	3,631,427
104年12月	92,744,184	4,032,356	23,542,073	1,023,568	795,034	34,567	82,756,511	3,598,109
105年1月	92,806,817	4,419,372	18,946,939	902,235	536,297	25,538	74,416,325	3,543,635

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

民國一〇五年一月

Jan. 2016

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
100年 (2011)		1,602	156,882	25,231,424	507,760,358,511

統計資訊

續上頁

年 Year 月份 Month	項目 Item	簽約家數 Numbers of Contracted Companies	家次 Times	戶次 Accounts	股數 Shares
101年(2012)		1,929	168,012	20,479,006	484,531,703,857
102年(2013)		1,966	181,150	18,959,079	517,421,476,955
103年(2014)		2,043	199,901	19,602,923	544,428,085,135
104年(2015)		2,121	216,633	17,844,938	550,026,607,679
104年2月		2,049	12,020	780,099	27,115,180,395
104年3月		2,055	20,235	1,300,741	43,338,823,585
104年4月		2,061	18,394	934,006	52,132,333,534
104年5月		2,068	17,323	906,922	42,907,353,484
104年6月		2,075	18,810	954,190	44,235,097,333
104年7月		2,081	19,831	1,051,921	52,681,162,623
104年8月		2,087	18,330	1,640,677	47,515,506,223
104年9月		2,093	17,324	4,137,568	52,029,983,249
104年10月		2,099	18,735	2,367,957	49,287,335,997
104年11月		2,107	18,360	1,593,291	37,525,284,986
104年12月		2,121	19,603	1,272,079	49,410,932,788
105年1月		2,129	18,861	864,692	43,118,848,871

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。

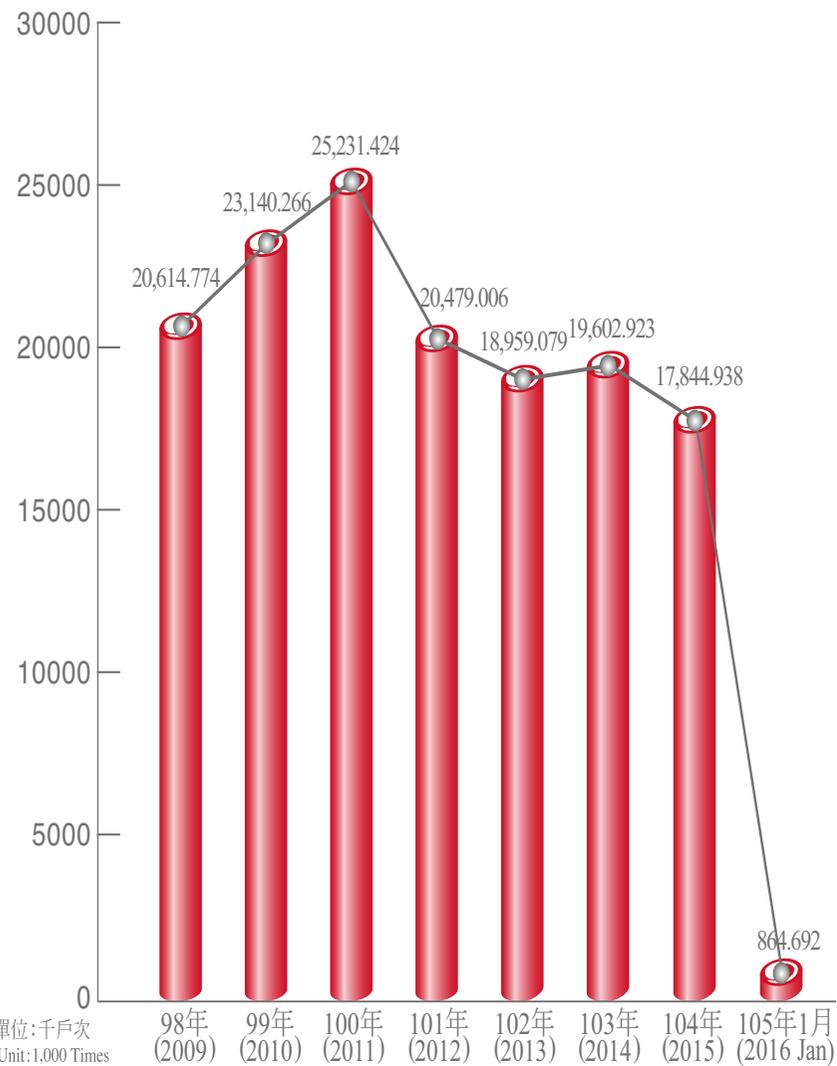
註三：家次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之發行公司次數。

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。

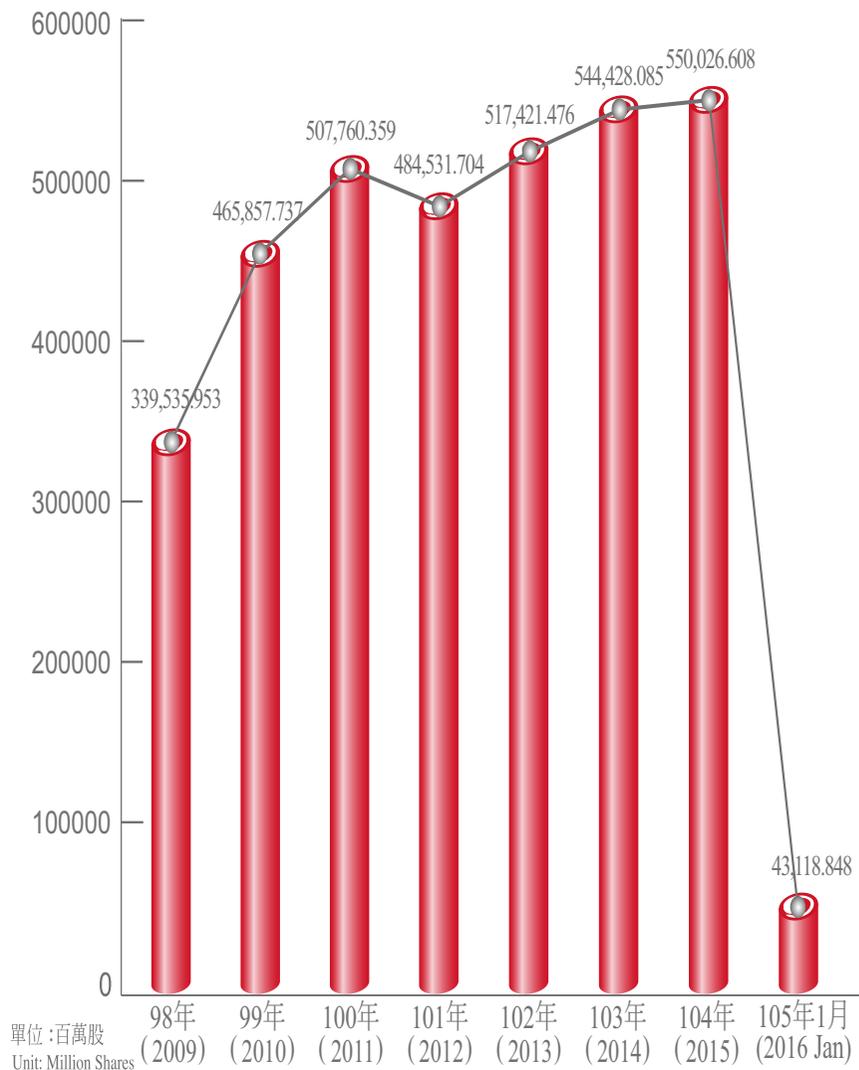
圖四：帳簿劃撥配發新股 戶次

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

民國一〇五年一月

Jan. 2016

 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
100年(2011)	7,320	13,683,330,524	9,098	12,450,370,982	20,687	51,151,848,541	2.47

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
101年(2012)	6,409	14,854,785,668	9,695	11,768,841,382	21,525	54,237,792,826	6.03
102年(2013)	5,817	9,017,496,421	9,611	12,629,830,862	22,156	50,625,458,385	-6.66
103年(2014)	6,370	9,193,857,915	9,947	8,995,824,530	22,877	50,823,491,770	0.39
104年(2015)	7,580	12,920,711,320	8,753	9,683,045,852	25,791	54,061,157,239	6.37
104年2月	312	631,936,985	376	504,404,286	23,058	50,878,264,206	0.25
104年3月	502	602,879,886	788	612,307,016	23,158	50,868,837,077	-0.02
104年4月	498	665,727,048	783	887,626,098	23,250	50,646,938,027	-0.44
104年5月	547	772,553,347	601	585,725,638	23,484	50,833,765,736	0.37
104年6月	784	1,031,475,669	773	821,352,417	23,819	51,043,888,988	0.41
104年7月	971	1,041,295,742	853	497,322,309	24,310	51,587,862,421	1.07
104年8月	1,304	1,779,050,470	976	660,715,323	25,071	52,706,197,568	2.17
104年9月	489	990,621,314	629	590,991,062	25,237	53,105,827,820	0.76
104年10月	447	1,111,884,461	762	519,027,157	25,286	53,698,685,124	1.12
104年11月	523	2,673,009,634	707	2,538,404,151	25,455	53,833,290,607	0.25
104年12月	738	1,133,697,558	829	905,830,926	25,791	54,061,157,239	0.42
105年1月	902	1,145,928,083	718	785,061,976	26,255	54,422,023,345	0.67

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)

民國一〇五年一月

Jan. 2016

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
102年(2013)	428,095	20,159,630	432,590	18,467,308	57,010	3,814,498
103年(2014)	525,168	26,343,215	435,566	21,359,099	66,996	5,961,041
104年(2015)	931,696	26,400,828	492,442	23,264,938	124,647	12,725,811

續上頁

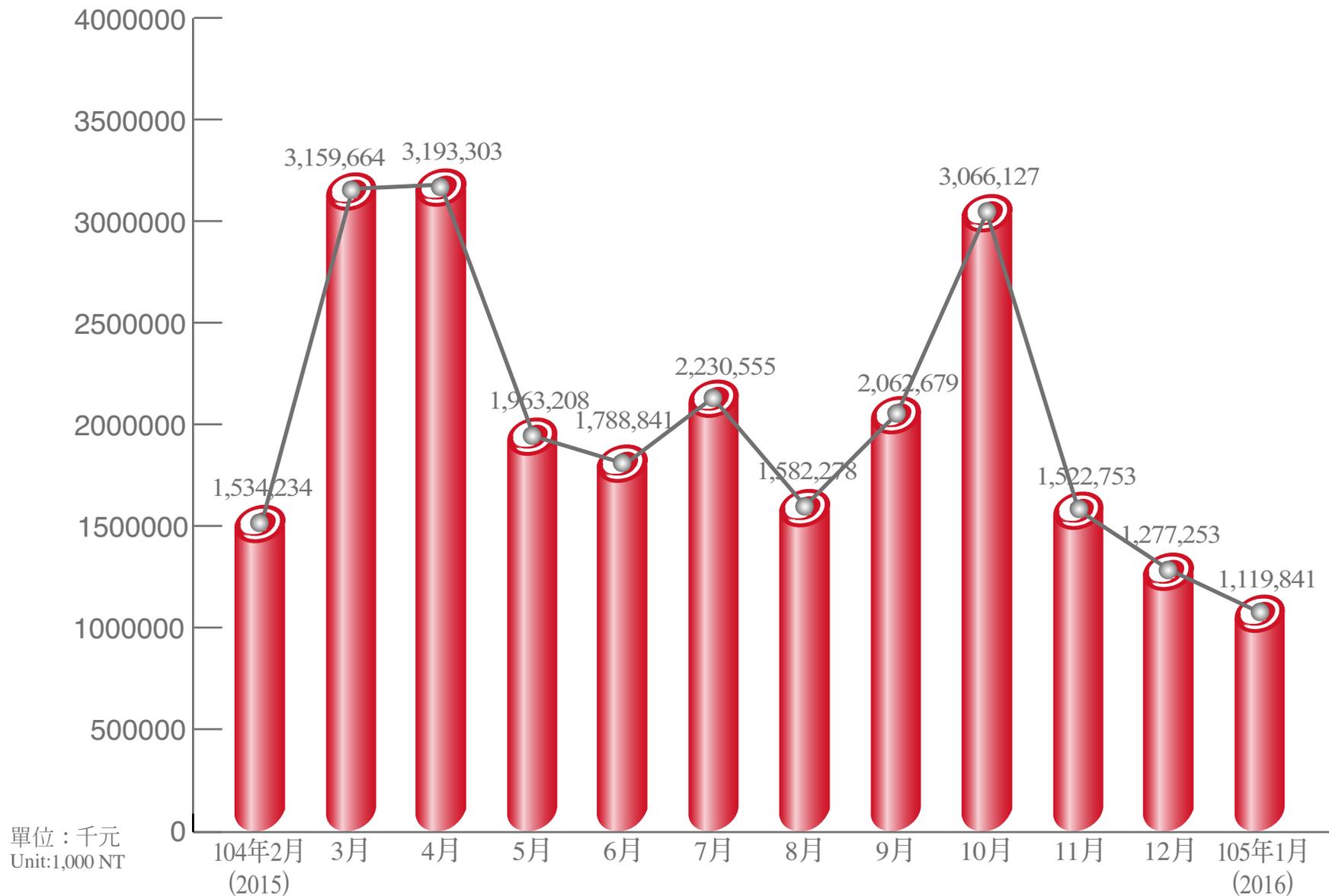
項目 Item 年 Year 月份 Month	申 購 Subscription		買 回 Redemption		轉 換 Switch	
	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount
104 年 2 月	47,162	1,534,234	24,823	968,718	4,611	514,261
104 年 3 月	95,404	3,159,664	45,592	3,066,238	11,867	1,398,031
104 年 4 月	86,866	3,193,303	63,913	2,884,839	12,798	1,356,066
104 年 5 月	86,662	1,963,208	40,739	2,196,399	9,965	1,211,392
104 年 6 月	86,414	1,788,841	40,695	2,475,579	10,596	1,052,678
104 年 7 月	86,702	2,230,555	51,526	1,676,829	12,568	1,399,704
104 年 8 月	86,460	1,582,278	75,654	3,400,083	16,801	1,929,956
104 年 9 月	80,859	2,062,679	19,853	1,213,296	7,420	741,895
104 年 10 月	77,531	3,066,127	28,032	959,509	8,395	992,655
104 年 11 月	75,930	1,522,753	32,185	1,348,754	10,460	933,857
104 年 12 月	74,970	1,277,253	31,686	1,650,700	9,768	671,244
105 年 1 月	72,841	1,119,841	26,233	1,022,999	11,150	908,901

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

註二：統計數據僅供參考。

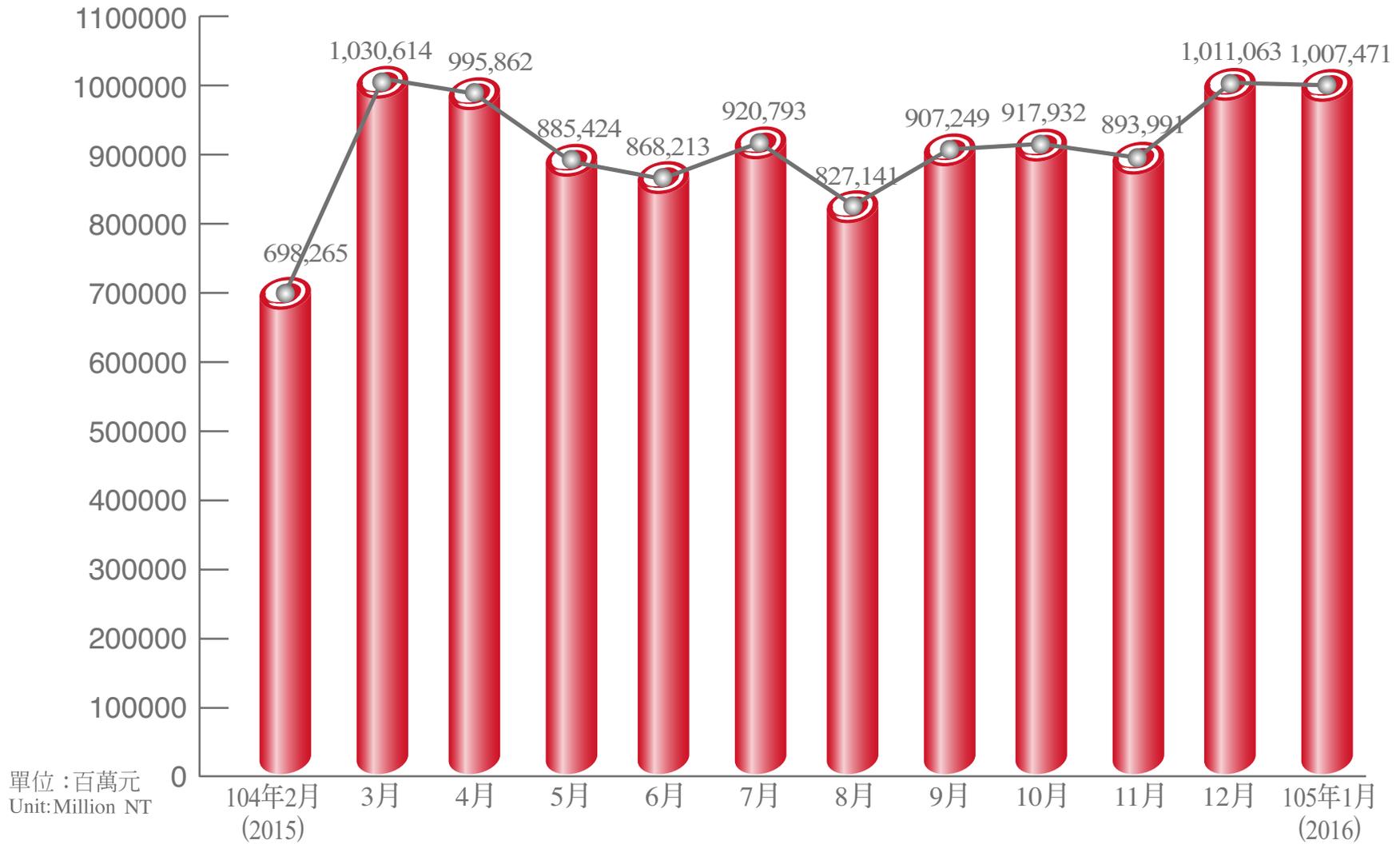
圖六：境外基金交易平台申購統計

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



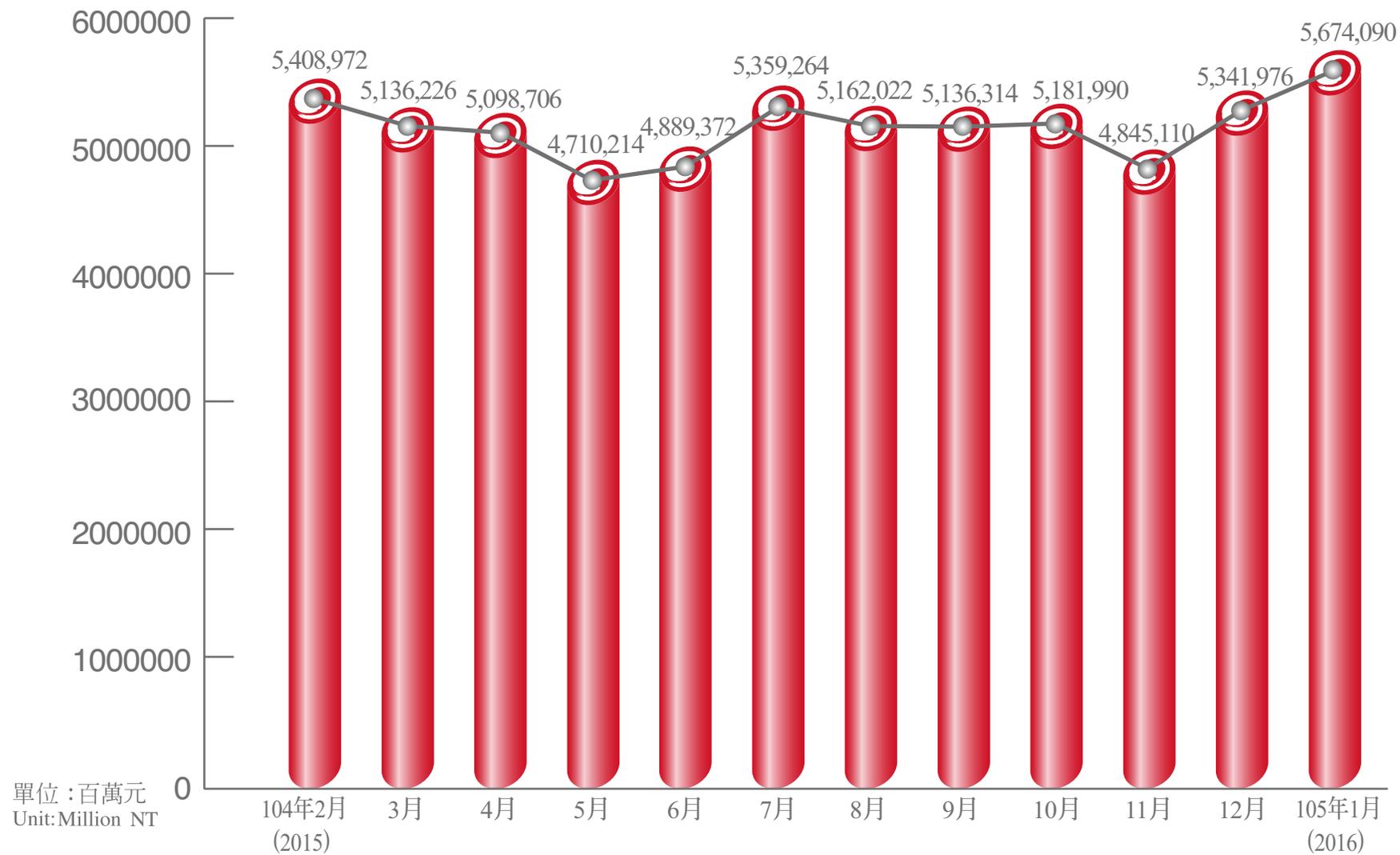
圖七：票券保管結算交割統計-初級市場發行量

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



圖八：票券保管結算交割統計—次級市場交易量

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



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

民國一〇五年一月

Jan. 2016

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	條件交易 Repo	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
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
102年 (2013)	9,052,283	8,830,141	16,630,498	19,847,122	19,811,006	56,288,626	74,171,050

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	初級市場 Primary Market		次級市場 (交易量) Secondary Market				合 計 Total
	承銷 / 首買 Underwriting /Initial Purchase	兌償 Redemption	買賣斷 Outright	條件交易 Repo	條件履約 Repo Execution	小計 Subtotal	
103年(2014)	10,314,810	10,210,119	18,631,244	19,830,582	19,834,020	58,295,846	78,820,775
104年(2015)	10,879,019	10,830,764	19,396,784	20,289,636	20,167,134	59,853,554	81,563,337
104年2月	698,265	691,952	1,288,830	1,221,686	1,223,278	3,733,794	5,124,011
104年3月	1,030,614	1,020,596	1,769,638	1,758,298	1,730,630	5,258,566	7,309,776
104年4月	995,862	946,453	1,848,524	1,578,288	1,671,894	5,098,706	7,041,021
104年5月	885,424	941,997	1,542,056	1,593,524	1,574,634	4,710,214	6,537,635
104年6月	868,213	893,790	1,503,362	1,761,610	1,624,400	4,889,372	6,651,375
104年7月	920,793	907,471	1,662,312	1,848,846	1,848,106	5,359,264	7,187,528
104年8月	827,141	871,977	1,508,626	1,804,602	1,848,794	5,162,022	6,861,140
104年9月	907,249	902,048	1,642,418	1,748,282	1,745,614	5,136,314	6,945,611
104年10月	917,932	907,955	1,712,298	1,737,900	1,731,792	5,181,990	7,007,877
104年11月	893,991	894,783	1,546,814	1,655,190	1,643,106	4,845,110	6,633,884
104年12月	1,011,063	1,008,797	1,748,686	1,843,176	1,750,114	5,341,976	7,361,836
105年1月	1,007,471	908,486	1,747,252	1,954,416	1,972,422	5,674,090	7,590,047

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。

金橡獎

第十屆證券暨期貨金橡獎 研究發展論文甄選

The 10th Best S&F Paper Award

為促進我國邁向成熟及健全市場發展，以我國金融市場發展為核心，探「特定主題」徵稿。

報名對象：學術組：任職於學術機構、具學生身分及其他社會人士。
市場組：任職於證券、期貨、金融相關單位之業界人士。
小論文組：不限身份別。

歡迎尚未發表及已在國內外期刊發表(限103年1月後)之論文踴躍投稿。

學術組及市場組

以聚焦探討提昇我國金融及證券期貨市場相關制度，及創新活動方向為主軸，廣徵各界提供政策、市場發展方向之論文。主題如下：

1. 「市場制度發展」：
包含資本結構、市場稅制、企業併購、產品創新、數位金融、市場服務效能、證券期貨市場制度、衍生性金融商品發展、效率市場營造、投資行為及其他。
2. 「企業社會責任」：
包含公司治理強化、企業社會責任施行及企業評鑑制度建議及其他。
3. 「資本市場國際化」：
包含資本市場擴大與合作、市場制度國際化及其他。
4. 「投資人保護」：
包含金融爭議處理、金融監理法規、洗錢防制與企業風險控管及其他。

小論文組

以金管會政策推動重點：金融市場揚升計畫及金石計畫等方向為主軸，貼近市場實務發展，甄選具時效性及創新性論文，主題如下：

1. 「市場創新制度」：
包含證券、期貨市場制度革新、提升市場服務效能制度、市場與產品創新、資本市場稅制及其他。
2. 「科技金融」：
包含大數據應用、金融互聯網、金融3.0服務專法、第三方支付「跨境合作」、「電子商務金流服務」及其他。
3. 「投資人保護」：
包含金融爭議處理、金融監理法規、洗錢防制與企業風險控管及其他。

時間：即日起至民國105年3月31日止（以郵戳為憑）

報名方式：採網路報名搭配論文書面郵寄，二者均具備方完成報名程序。

簡章下載：證基會金橡獎活動專頁網站 (<http://weblinesfi.org.tw/paperaward/>)

洽詢單位：財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

地址：100台北市中正區南海路3號9樓

電話：02-2397-1222 轉分機 357 陳小姐

橡

原意為屋頂上承瓦之圓木，古人以「如橡大筆」形容文章之美好，而論文獎所要甄選的乃是具有建設性的優秀文章。

優等獎

學術組與市場組 獎金 15 萬元 獎座乙座/人 (每組原則取一名)

小論文組 獎金 3 萬元 獎座乙座/人 (原則取一名)

甲等獎

學術組與市場組 獎金 8 萬元 獎座乙座/人 (每組原則取二名)

小論文組 獎金 2 萬元 獎座乙座/人 (原則取二名)

佳作獎

學術組與市場組 獎金 5 萬元 獎座乙座/人 (每組原則取三名)

小論文組 獎金 1 萬元 獎座乙座/人 (原則取三名)

* 獎金需依法繳稅

指導單位

金融監督管理委員會

共同主辦單位

金融監督管理委員會證券期貨局

臺灣證券交易所股份有限公司

財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心

臺灣期貨交易所股份有限公司

臺灣集中保管結算所股份有限公司

中華民國證券商業同業公會

中華民國期貨商業同業公會

中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會

財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會

承辦單位

財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會
SECURITIES & FUTURES INSTITUTE



金融消費評議中心處理金融消費爭議流程

發生金融消費爭議時...

評議中心特色

專業

擁有相關專業學養或實務經驗的學者、專家及公正人士所組成的評議委員會

迅速

原則上，受理後90天內就會作成評議決定，可為金融消費者節省更多時間

一定額度

投資型商品或服務為100萬元以下，非投資型商品或服務為10萬元以下之評議決定對金融業者具有拘束力

STEP1 向金融服務業申訴

滿意

圓滿解決

STEP2 30天內
消費者不滿意
或業者不回覆

STEP3 60天內
向評議中心
提出申請

STEP4 試行調處

調處成立

圓滿解決

STEP5 不願調處
或調處不成立

STEP6 續行評議

成立

評議決定成立

圓滿解決

不成立

拒絕評議決定
可尋訴訟或其他
途徑解決爭議



財團法人金融消費評議中心
Financial Ombudsman Institution



評議中心

搜尋

免費申訴專線 0800-789-885

廣告

集保

facebook

粉絲專頁 PAGE



邀請您來按





臺灣集中保管結算所

Taiwan Depository & Clearing Corporation

地址：台北市復興北路363號11樓

電話：02-27195805

傳真：02-27195403



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



ISSN 1818-6483



9 771018 538007

刊物編號 04-10508001

本刊物採環保用紙及大豆油墨印刷