



DTAIWAN DEPOSITORY & CCLEARING CORP.

集保雙月刊

2015/08
VOL. **221**

圖片 集錦



7/14

本公司董事長參與由期貨交易所發起周邊單位共同贊助之「食(實)物銀行」，在金管會曾銘宗主委見證下舉辦捐贈儀式，嘉惠國內22縣市偏鄉弱勢族群。



6/13-20

本公司董事長隨同金管會曾銘宗主委赴倫敦參加第40屆IOSCO年會。



6/26

在金管會曾銘宗主委見證下，本公司林總經理與期貨交易所劉連煜董事長代表共同捐助「財團法人伊甸社會福利基金會辦理衛生福利部宜蘭教養院」，表達對身心障礙人士之生活照顧與復健之關懷。



7/15

本公司董事長與林總經理接待金管會曾銘宗主委、華南金控劉燈城董事長及玉山金控曾國烈董事長等貴賓參觀股票博物館。



6/17

本公司召開104年度股東常會，林總經理於會中表示，在全體同仁努力下，不論是在因應整體市場發展，配合推行新種業務、提升公司服務品質、推展國際業務及落實通安安全等，各項業務均順利推動並圓滿完成。

本期結算・保管國際要聞內容包括「美國證券保管結算公司發表中央交易對手風險管理報告」、「韓國金融服務委員會提出韓國交易所競爭力升級計畫」、「Clearstream 公司推出 LuxCSD 直接交割連線服務」及「加拿大安大略省證券委員會 2015 年至 2017 年之策略展望」等 4 篇報導。本期國際要聞內容除了從 Thomas Murray News Flash 網站摘錄各國證券金融市場最新動態新聞外，編輯同時針對相關新聞整理詳細的後續追蹤報導，俾提供讀者對世界各國證券金融市場最新訊息有更進一步的認識與瞭解。

本期特別報導刊載金融監督管理委員會證券期貨局王宏瑞稽核與致理技術學院國貿系林建成講師合著之「以吉布列法則觀點探討反托拉斯規範之思維與啟示-以金融產業競爭環境為例」。經濟理論指出獨占有礙市場機能發揮及社會最適效率，新古典學派主張應「減低廠商市場集中度，以避免廠商發生獨占或勾結行為」，該論點已成為公平交易法有關反托拉斯規範的核心思維。由於金融主管機關於 2013 年 8 月，積極鼓勵國內大型金融機構從事國內外併購、擴大經營規模，以強化亞洲佈局（又稱為打「亞洲盃」）。因此，上述反托拉斯政策，是否有利於形成公平競爭環境，值得深入討論。作者認為對於「公平競爭」的檢視，應由「市場集中度」調整為驗證「吉布列法則」，並以金融業競爭環境為例，說明其應用方式。

本期專欄刊載胡元禎律師著之「股東會委託書之性質及其行政規制」，每年股東會旺季時，關於「純為領取紀念品之委託」以及價購委託書之行為是否合法？效力如何？時常見諸媒體報導。作者試從委託書之作用及性質出發，說明委託書於實務上廣泛使用之原因及其流弊，另從法規之角度論述價購委託書之禁止及其法律效果，以及近期主管機關就就價購委託書所採取之相關規制手段。希望藉由委託書之相關法規及實務函釋之整理，提供股務之實務作業參考。🔗



請立即掃描按讚！！



集保雙月刊

2015/08

vol.221

中華民國 104 年 08 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

9

以吉布列法則觀點探討 反托拉斯規範之思維與啟示—— 以金融產業競爭環境為例

◎王宏瑞、林建成

32

本期專欄

股東會委託書之性質及其行政規制

◎胡元禎

40

教育訓練

◎編輯室

42

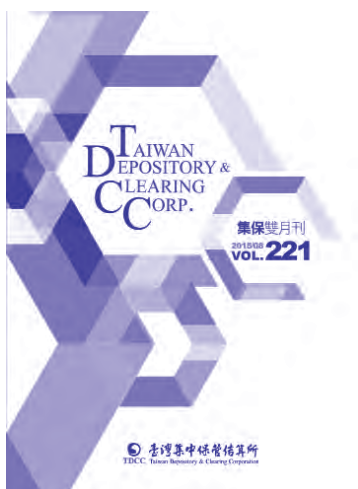
重要紀事

◎編輯室

43

統計資訊

◎編輯室



■中華郵政台北誌字號第 917 號執照登記為 (雜誌) 交寄

■發行人：丁克華

■編輯者：集保結算所期刊編輯委員會

■發行者：臺灣集中保管結算所

■地址：台北市復興北路 363 號 11 樓

■電話：02-2719-5805

■網址：www.tdcc.com.tw

■承印：光隆印刷廠股份有限公司

結算・保管國際要聞 International Headline

- 1 美國證券保管結算公司發表
中央交易對手風險管理報告
- 2 韓國金融服務委員會提出
韓國交易所競爭力升級計畫
- 3 Clearstream 公司推出
LuxCSD 直接交割連線服務
- 4 加拿大安大略省證券委員會
2015 年至 2017 年之策略展望



美國證券保管結算公司發表 中央交易對手風險管理報告

美國證券保管結算公司（Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC）業於 2015 年 6 月 1 日發表中央交易對手（central counterparty, CCP）復原力與資源白皮書，旨在提升 CCP 風險管理方式之透明度與確定性。

DTCC 扼要地說明其對 CCP 資源與風險管理方式之看法，並提出若干後續處理措施，以改善與強化旗下兩家 CCP 之財務資源及違約處理架構，這兩家 CCP 分別為固定收益結算公司（Fixed Income Clearing Corporation, FICC）與全國證券結算公司（National Securities Clearing Corporation, NSCC）。

該報告主要係針對下列四大範疇提出建議：

- CCP 壓力測試

該報告建議 CCP 與主管機關應研發一套結合假設、參數與治理之標準化壓力測試方式，同時允許 CCP 可依其商品管理需要，自由設計適當的測試情境，以讓每項 CCP 風險管理作業之評估結果，能易於理解且具有可比較性。

- CCP 違約損失償付順序

DTCC 針對違約損失償付順序（Default Loss Waterfall）提出建議：CCP 應明確規定其會員提撥基金之規模，以及在違約發生時，會員所承擔之最大損失金額。DTCC 建議於旗下兩家 CCP 實施保證基金制度，並搭配有限的結算會員評估措施，以強化 CCP 之財務資源防護機制。

- CCP 提撥基金

DTCC 指出，雖然支持旗下兩家 CCP 提撥適足金額，作為違約損失償付順序之第一道損失防護部位，但 CCP 仍必須針對會帶來更多風險之結算會員，訂定收取額外擔保品之保證金規定，以便在危機發生時，可提高配置因應資金之彈性。

- CCP 資本化

當發生重大交易違約事件後，CCP 必須重整資本並維持重要服務之運作；因此 DTCC 建議 CCP 在歷經重大虧損事件後，應採行均衡且著重於回復營運之措施，並以預先累積之有限財務資源作為 CCP 重整資本後的營運資金。🌀

（摘譯自 2015 年 6 月 2 日 Thomas Murray）



韓國金融服務委員會提出 韓國交易所競爭力升級計畫

韓國金融服務委員會（Financial Services Commission, FSC）日前宣布若干提升韓國交易所（Korea Exchange, KRX）競爭力之計畫。該等計畫之細節摘要如下：

1. 成立控股公司

- 為新成立 KRX 控股公司（名稱暫定為「KRX Holding Company」），FSC 將修訂金融投資服務與資本市場法（Financial Investment Services and Capital Markets Act）；
- KOSPI、KOSDAQ 與衍生性商品交易所將各自獨立並成為 KRX 旗下子公司；
- 有關市場監督業務將移至一家非營利、與 KRX 控股公司及其子公司皆無關聯之獨立機構；
- 韓國證券集保公司（Korea Securities Depository）將調整其治理架構；
- 將由一特定結算公司負責提供結算服務，其中包括店頭市場衍生性商品之結算作業。



2. 提升 KOSDAQ 之競爭力

- KOSDAQ 將規劃大型藍籌股掛牌上市；
- 研發並推出新商品，包括與 KOSDAQ 指數連動之指數股票型基金 (exchange-traded fund, ETF) 及衍生性商品；
- 拓展事業格局，以支援 KOSDAQ 上市公司發行可轉換債券與附認股權公司債；
- 拓展與亞洲其他市場之策略聯盟關係。

3. KRX 控股公司之首次公開發行

- KRX 控股公司將在獲得 FSC 許可後進行首次公開發行 (initial public offering, IPO)；
- 辦理 KRX 控股公司在 IPO 之前必須準備的工作。

4. 提升 KRX 之全球競爭力

- KRX 控股公司將透過併購與收購 (mergers and acquisitions, M&A)，或是與全球交易所共同成立合資公司之方式，拓展海外市場；
- 該公司亦將設法與全球性衍生性商品交易所合作，促成金融商品跨市場雙邊上市；
- KRX 控股公司將藉由策略聯盟方式加入全球性交易所網絡。

5. 另類交易系統 (Alternative Trading System, ATS) 與店頭市場 (OTC) 交易平台

- FSC 將解除 ATS 管制並擴充 OTC 交易平台之規模，以提升競爭力。

該計畫之時程仍有待討論，詳情將於日後適時公布。🌀

(摘譯自 2015 年 7 月 3 日 Thomas Murray)



Clearstream 公司推出 LuxCSD 直接交割連線服務

Clearstream Banking Frankfurt (CBF) 日前宣布，將提供與盧森堡證券集中保管公司 (Luxembourg central securities depository, LuxCSD) 直接連線之交割服務。具體而言，LuxCSD 之帳戶持有人將可透過此項新的服務，針對 LuxCSD 所發行之證券直接與德國市場交易對手進行交割。

此外，該項新的交割服務將支援 LuxCSD 發行之證券，於法蘭克福證交所上市之作業，且 Clearstream 公司位於盧森堡之客戶皆可使用該項服務。

就目前而言，LuxCSD 之特定債券與股票將可透過這項新的連線服務進行交割，而特定投資基金將於日後納入服務範圍。🔗

(摘譯自 2015 年 6 月 10 日 Thomas Murray)



4

加拿大安大略省證券委員會 2015 年至 2017 年之策略展望

加拿大安大略省證券委員會 (Ontario Securities Commission, OSC) 日前公布 2015 年至 2017 年之策略展望，旨在採行因應時勢之監管方式、促使遵循法規與執法工作發揮成效，以及確保投資人獲得更多保障。

該計畫之六大重要目標：

- 對市場參與者之監管工作能順利移轉至新成立的資本市場管理局 (Capital Markets Regulatory Authority, CMRA)；
- 成立專業研究機構，針對與投資人相關政策之研擬，進行研究，提供支援與指導，藉以加強保護投資人（尤其是散戶投資人），並以投資人作為 OSC 政策施行之重心；
- 查明問題，並以適時、完善的監管作為因應之道，工作重心在於藉由調整監管架構，以協助企業能獲得資金；
- 監控各種可能對投資人造成影響之產業趨勢，並將特別關注可能面臨流動性問題之資產類別，以及公開說明書與財務報表之資訊揭露品質，使得法規遵循、監督與執法工作能發揮成效；
- 查明、因應並減輕系統性風險，以提升金融穩定性，工作重心在於調整監管架構，以便監督與督導店頭 (Over-the-Counter, OTC) 衍生性商品市場；及提升固定收益商品市場之資訊透明度與健全性；

透過研發各種擷取、分析及傳播資訊之系統，創造新的運作模式，俾能及時發現法規遵循之議題與趨勢，同時負起執行政令的責任。🌀

(摘譯自 2015 年 6 月 10 日 Thomas Murray)



以吉布列法則觀點探討 反托拉斯規範之思維與啟示 ——以金融產業競爭環境為例

金融監督管理委員會證券期貨局 / 稽核 王宏瑞

致理技術學院國貿系兼任講師 林建成

摘要

經濟理論指出獨占有礙市場機能發揮及社會最適效率，新古典學派主張應「減低廠商市場集中度，以避免廠商發生獨占或勾結行為」，該論點已成為公平交易法有關反托拉斯規範的核心思維。由於金融主管機關於 2013 年 8 月，積極鼓勵國內大型金融機構從事國內外併購、擴大經營規模，以強化亞洲佈局（又稱為打「亞洲盃」）。因此，上述反托拉斯政策，是否有利於形成公平競爭環境，值得深入討論。

隨機漫步模型以「產業內所有廠商皆面臨相同的成長機率分配」（亦即廠商成長符合吉步列法則）為推論前提，較合乎公平競爭概念，吉步列法則之成立，顯示產業係處於公平競爭狀態。此外，依隨機漫步模型的推論結果，顯示在「公平競爭」前提下，長期仍會產生「大型規模廠商」。因此，新古典學派主張「減低廠商市場集中度為手段，以促進公平競爭」之產業政策，反而有礙公平競爭。本文認為對於「公平競爭」的檢視，應由「市場集中度」調整為驗證「吉布列法則」，並以金融業競爭環境為例，說明其應用方式。

關鍵詞：吉步列法則、反托拉斯規範、公平競爭



壹 背景

經濟理論指出獨佔 (Monopoly) 將使市場機能無法有效發揮，無法達成社會最適效率，為防止前述情事之發生，新古典學派主張應減低廠商市場集中度，以避免廠商發生獨占或勾結行為 (即反托拉斯政策)，使得產業內的廠商呈現完全競爭之市場結構，由於反托拉斯政策在執行實務上，是以產品銷售額之市場占有率 (以下簡稱市場占有率) 來反應市場集中度，用來衡量產業之競爭狀態，因此，如何降低市場集中度、如何限制大規模廠商的產生，便成為反托拉斯政策的核心思維。目前有諸多經濟學者從事廠商銷售額、資產總額或員工人數等有關廠商營業規模 (以下簡稱廠商規模) 之實證研究¹，並發現廠商規模分配 (Distribution of Business Firm Size) 多呈偏態分配 (Skew Distribution)，亦即規模越大的廠商總是佔少數，大多數為小規模廠商。

為進一步瞭解偏態分配的成因，諸多經濟學家試圖以古典經濟理論 (Neo-Classical Economic Theory) 找出答案，惟發現新古典經濟理論雖對廠商理論有詳細的討論，惟未就「所有的廠商面臨的成本曲線 (Cost Curve) 是否相同？」之主題進行探討，因為若所有廠商皆面臨相同的成本曲線，則產業內之廠商規模分配 (Distribution of Business Firm Size) 應為均勻分配 (Uniform Distribution)，顯與實證結果未合；反之，若所有廠商面臨不同的成本曲線，其產業內之廠商規模分配則無從得知。因此，新古典廠商理論顯無法解釋上述現象²。依 Josef Steindl 的分類³，經濟學者所推導出之廠商規模分配，計有數常態分配 (Log-Normal Distribution)、尤爾分配 (Yule Distribution) 及柏拉圖分配 (Pareto Distribution) 等三種非對稱分配⁴，其中以數常態分配之隨機漫步模型最為簡單扼要，亦最容易解釋前述偏態形成之原因，尤其該模型的基本假設—「吉步列法則」(Gibrat's Law)，描述出「公平競爭」的具體概念，故為本文所採用。

公平交易法的立法目的，在維護交易秩序及確保競爭，整部公平交易法是以市場競爭為核心，並透過「不公平競爭之禁止」及「反托拉斯規範」二大主軸，建立公平競

爭的環境⁵，進而發揮市場機能，達成社會最適效率。新古典學派的反托拉斯政策，主張「為促進公平競爭，應減低廠商市場集中度（即抑制大型廠商）」。然而，隨機漫步模型指出，在產業內所有廠商皆面臨「相同的成長機會」的公平競爭環境下（或者稱為符合「吉步列法則」），長期下必然出現「少數的大規模廠商」的結果（即呈現偏態的廠商規模分配）。因此，從隨機漫步模型的觀點，新古典學派的反托拉斯政策－「促進公平競爭」與「抑制大型廠商」，顯然無法同時達成，亦即本身即存在因果的矛盾。

1997年亞洲金融風暴經驗，顯示金融機構本身規模過小，除無法承受金融市場鉅幅波動的風險外，亦因本身資源有限，不利「從事金融創新」、「提升風險管理水準」及「進軍國際金融市場」等提升經營效率業務活動。因此，為利擴大金融機構的經濟規模、經濟範疇與提升經營效率，臺灣於2000年公布金融機構合併法，鼓勵銀行業者進行同業或跨業合併，以擴大其經營規模⁶，並於2013年8月起積極鼓勵國內大型金融控股集團從事國內外併購活動，擴大其經營規模，以利金融業強化亞洲、東南亞地區的佈局。然而，從新古典學派角度來看，金融機構規模過大可能形成勾結行為，顯然不利於形成公平競爭的金融環境。因此，在維護「公平競爭的金融環境」及「提升金融業者競爭力」等議題上，新古典學派顯然無法同時兼顧上述二項議題，並造成反托拉斯法的主管機關與金融主管機關二者立場相左。由於外國實證文獻發現，銀行業本身規模擴張速度，其主要因素為本身的「國際化程度」及「風險管理水準」，與「本身規模的大小」無關⁷。有鑒於此，本文以金融業競爭環境為例，說明「吉步列法則」如何應用於前述反托拉斯的政策規範。

本文一共分為五部分，首先介紹背景，其次於文獻探討中，介紹廠商規模分配的各種理論模型，以及「吉步列法則」的實證研究；第三部分，說明隨機漫步模型的內容、使用限制及經濟意涵；第四部分，討論吉步列法則對於反托拉斯規的思維與啟示；最後，為結論與建議。



貳 文獻探討

由於對數常態分配模型係以吉步列法則（Gibrat's Law）為推論前提，因此，本文除介紹產業內廠商規模分配之理論與實證文獻外，亦一併介紹吉步列法則相關實證文獻，以利對這些模型有一整體的認知。

一、產業內廠商規模分配之理論文獻

（一）對數常態分配模型

隨機漫步模型係由 Kaptyn 及 Gibrat 所提出⁸，此模型係假設廠商規模之成長，合乎吉步列法則（Gibrat's Law），依據中央極限定理（Central Limit Theorem），產業內廠商規模分配將隨著時間增長而趨近對數常態分配（Log-Normal Distriburion），據以解釋前述偏態分配之成因。

（二）尤爾分配及柏拉圖分配模型

1. 累積模型（Cumulative Model）

該模型係由 Sinon（1955）所提出，此模型以某一特定母體為研究對象，並以一本書中，每一個字出現之次數為例，據以解釋其機制，並推導出尤爾分配，並說明若規模階層之規模趨近無限大時，將呈現柏拉圖分配（Pareto Distriburion）。

2. 馬可夫鏈模型（Markov Chain Model）

此模型係由 Champernowne（1953）所提出，該模型以統計理論之馬可夫鏈（Markov Chain）作推論方式，並以矩陣型式說明廠商的規模由一階層躍升至另一規模階層的機率。有趣的是該模型對於吉步列法則（Gibrat's Law）的詮釋，係解釋為廠商由某一規模階層躍升另一規模階層的機率，主要係決定於前述兩規模階層的差距，而廠商原有規模的大小，故在廠商規模成長合乎前述吉步列法則的前提下，依馬可夫鏈的推導結果，可分別導出尤爾分配（Yule Distriburion）及柏拉圖分配（Pareto Distriburion）。

3. 經理人管理能力模型 (Managerial Capacity Model)

此模型係由 Lucus (1978) 所提出，該模型係假設經理人之管理能力為柏拉圖分配 (Pareto Distriburion)，且廠商生產函數應包括經理人之管理能力，在這些前提下進行推演，在完全競爭市場之下，其廠商規模分配為柏拉圖分配 (Pareto Distriburion)。

(三) 對數常態、尤爾分配及柏拉圖分配之整合模型

這些模型係由 Simon 及 Bonini (1958) 所提出，他們認為當廠商規模水準超過最小效率規模 (Minimum Efficient Scale; MES) 水準時，具有固定規模報酬 (Constant Returns to Scale) 性質，若同時不考慮新進廠商的規模，在一廠商隨機成長模型中，其廠商規模分配係符合對數常態分配 (Log-Normal Distriburion)；但是若將新加入廠商之規模列入考量，則廠商規模分配為尤爾分配 (Yule Distriburion)；此外，若規模層級趨近無限大時，則廠商規模分配將呈現柏拉圖分配 (Pareto Distriburion)。Simon 及 Bonini 二人分別利用 Hart 及 Prais (1956) 的研究資料，以及美國 1955 年前 500 大廠商資料，其廠商規模分配係符合尤爾分配 (Yule Distriburion)。

二、產業內廠商規模分配之實證研究

Kalecki (1945) 以美國 1937 年 166,800 家製造業的廠商為研究對象，並以近對數常態分配 (Log-Normal Distriburion) 進行配適，其結果良好；另 Hart 及 Prais (1956) 利用英國 1885 至 1950 年，以在英國股票交中心註冊登的廠商資料為研究範圍，並以資產額代表廠商規模變數，區分成五段期間，每期約 12 至 16 年，各別以統計分配及迴歸分析，其結果接受吉步列法則，惟其廠商規模分配於二次大戰期間 (1939 ~ 1950)，係偏離對數常態分配。此外，Quand (1966) 利用 1955 年至 1960 年美國前 500 大廠商資料，及其四位分類廠商的資產額作為規模衡量的標準，以模擬實驗的方式，衡量對數常態分配與實際資料的配適度，並發現數常態分配在多數廠商規模的配適程度並不好，但在特定產業的配適情況較佳。



三、吉步列法則（Gibrat's Law）之實證研究

有關廠商隨機成長實證研究方面，由於吉布列法則指出廠商成長與規模無關，故實證文獻中可分為贊成與反對吉布列法則者兩派並存，其中傾向支持吉布列法則者，計有 Hart 與 Prais（1956）、Hymer 與 Pachigian（1962）等人；反之，傾向於拒絕者，計有 Singh 與 Whittington（1975）、Mansfield（1962）、Variyam（1992）、Evans（1987a）、Hall（1987）、Dunne 與 Hughes（1994）等人。

值得一提的是，Lotti、Santarelli 與 Vivarelli 等人（2003），係利用義大利 1987 年開始營運製造業廠商（1987 至 1993 年），並以分量迴歸分析法討論新進入市場之小規模廠商在早期的生命循環（Life Cycle）階段，吉布列法則是否成立，結果發現小廠商在開始營運後必須快速成長並達到夠大的規模以增加其存活可能性，故吉布列法則在此段時間內不成立；然而此段期間後小廠商成長路徑則沒有顯著異於大廠商，此時支持吉布列法則。

此外，鄭凱方以 1982 年至 1986 年工商普查資料⁹，以 Evans（1987b）模型對我國製造業廠商依不同業別進行分析，結果發現除電機電子業廠齡小於 10 年之廠商，違反隨機成長外，其餘產業皆合乎吉步列法則。

叁 產業內廠商規模分配之隨機漫步模型

一、隨機漫步模型內容—吉布列法則（Gibrat's Law）

隨機漫步模型係屬一種隨機過程（Stochastic Process）¹⁰，其內容係強調有眾多因素同時影響廠商規模之成長，且這些因素彼此交互作用之後，在長期下將趨向穩定狀態（Steady State）。因此，這些因素將以穩定狀態型式影響所有廠商規模成長，使得所有廠商規模成長之過程呈現為隨機漫步狀態（Random Walk），而形成一個動態的隨機過程（Stochastic Process）；換言之，「廠商規模成長率」係來自「某一獨立特

定分配 (Independent Identical Distribution) 之隨機變數」。基於廠商規模之成長係呈隨機狀態，其背後係隱含無論廠商初始營運之規模大小為何，皆面臨相同的成長機會 (即同一機率分配)，亦即「廠商規模」與「廠商規模成長率」二者並無相關，故前述廠商規模成長之現象，稱為「等比例成長法則」(Law of Proportionate Effect) 或稱「吉布列法則」(Gibrat's Law)，並成為隨機漫步模型的重要推論前提。

由於隨機漫步模型係假設廠商規模成長合乎吉布列法則 (Gibrat's Law)，故只要時間夠長、廠商規模成長率小及無加入及退出之廠商等條件配合下，依據中央極限定理 (Central Limit Theorem)，廠商規模之對數化數值分配 (即先將個別廠商規模取對數之規模分配) 將趨近常態 (Normal Distribution)，亦即原來的廠商規模分配係為對數常態分配 (Log-Normal Distribution)，其推導過程詳下節說明。

二、隨機漫步模型推導

(一) 前提假設：

假設 1：廠商規模成長合乎吉布列法則 (Gibrat's Law 或 Law of Proportionate Effect)；亦即在某一特定期間 t ，廠商規模成長率 G_t ，係為來自某一特定分配之獨立隨機變數 (Independent Identical Distribution；以下簡稱 iid)，其平均數為 m ，變異數為 σ^2 ，其數量表示方式如下：

$$G_t \stackrel{iid}{\sim} D(m, \sigma^2) ; D \text{ 為某一特定分配}$$

假設 2：廠商規模成長率 G_t 趨近於零；亦即 $G_t \doteq 0$ 。

假設 3：期間 t 趨近無限大；亦即 $t \rightarrow \infty$ 。

假設 4：無加入及退出之廠商，亦即存活率為 100%。

(二) 推導過程：

1. 令廠商在 t 期下，其規模為 S_t 、規模的成長率為 G_t ；同理在 $t-1$ 期的規模為 S_{t-1} ，則 G_t 、 S_t 及 S_{t-1} 三者之關係如下：



$$G_t = (S_t - S_{t-1}) / S_{t-1} \text{ 兩端同乘 } S_{t-1}$$

$$G_t * S_{t-1} = (S_t - S_{t-1}) \text{ 兩端同加 } S_{t-1}, \text{ 可得下列 3.1 式}$$

$$S_t = (1 + G_t) * S_{t-1} = S_0 * (1 + G_1) * (1 + G_2) * \dots * (1 + G_t); \text{ 亦即}$$

$$S_t = S_0 * (1 + G_1) * (1 + G_2) * \dots * (1 + G_t) \quad 3.1$$

2. 將 3.1 式兩端取對數，可得下列 3.2 式：

$$\ln S_t = \ln S_0 + \ln (1 + G_1) + \ln (1 + G_2) + \dots + \ln (1 + G_t) \quad 3.2$$

3. 已知指數的馬克勞林級數 (Exponential Maclaurin Series) 為

$$e^x = \sum_{k=0}^{\infty} (1/k!) * x^k = 1 + x + (1/2!) * x^2 + (1/3!) * x^3 + \dots \quad 3.3$$

當 x 趨近於 0 (即 $\lim_{x \rightarrow 0} |x| = 0$) 則 3.3 式可改寫為 $e^x \doteq 1 + x$

$$\text{兩端取對數即得 3.4 式 } \ln(e^x) \doteq \ln(1 + x); \text{ 亦即 } x \doteq \ln(1 + x) \quad 3.4$$

4. 令 $x = G_t$ ，當假設 2 成立時 (即 $G_t \doteq 0$)，則 3.4 式改寫為 3.4a

$$G_t \doteq \ln(1 + G_t) \quad 3.4a$$

將 3.4a 代入 3.2 式，可得下列 3.5 式

$$\ln S_t \doteq \ln S_0 + G_1 + G_2 + \dots + G_t \quad 3.5$$

5. 當假設 3 成立時 (即 $t \rightarrow \infty$)，廠商初始規模之對數值 (即 $\ln S_0$) 可忽略不計，故 3.5 式可改寫為下列 3.6 式：

$$\ln S_t \doteq \sum_{i=1}^t G_i \quad 3.6$$

6. 當假設 1 成立時 ($G_t \sim D(m, \sigma^2)$; D 為某一特定分配)

則依據 3.6 式推導結果， t 期廠商規模之對數值 (即 $\ln S_t$)，其平均數 ($E(\ln S_t)$) 及變異數 ($V(\ln S_t)$) 分別為下列之 3.7 式及 3.8 式：

$$E(\ln S_t) = E\left(\sum_{i=1}^t G_i\right) = \sum_{i=1}^t E(G_i) = \sum_{i=1}^t m = mt \quad 3.7$$

$$V(\ln S_t) = V\left(\sum_{i=1}^t G_i\right) = \sum_{i=1}^t V(G_i) = \sum_{i=1}^t \sigma^2 = \sigma^2 t \quad 3.8$$

7. 當假設 4 成立時（即存活率為 100%），依據中央極限定理（Central Limit Theorem），3.6 式將隨著期間 t 的增加，廠商規模之對數值（ $\ln S_t$ ），其分配形態將趨近平均數為 mt 、變異數為 $\sigma^2 t$ 的常態分配（Normal Distriburion），亦即原來的廠商規模分配，將趨近於對數常態分配（Log-Normal Distriburion）。
8. 綜上可知，當廠商成長符合吉布列法則（即假設 1 成立），則廠商規模成長率 G_i 越小、產業內廠商進入及退出變化不大（即假設 2 及假設 4 成立），隨著時間 t 的增加，廠商規模分配，將趨近於對數常態分配。

（三）模型使用限制

由隨機漫步模型之推導過程，不難得知，「廠商規模成長率」是否合乎「吉布列法則」（即假設 1），是影響廠商規模分配是否屬於對數常態的關鍵因素¹¹（即廠業內所有的廠商，其規模成長率皆來自於「同一分配」，則廠商規模分配將呈現「規模越大的廠商其比率總是佔少數，大多數仍為小規模廠商」的對數常態分配。）。因此，以隨機漫步模型分析這些產業時，檢定吉布列法則是否成立變成為模型使用前之必要驗證步驟。

三、隨機漫步模型之經濟意涵

由於隨機漫步模型係以諸多因素形成穩定狀態（Steady State）為推論前提，並透過動態隨機過程推導出結果，因此，這些模型係提供一個多因素長期動態均衡之分析架構，使得廠商規模與諸多成長因素二者之關係，得以透過諸多理論詮釋其意涵。因此，本文以廠商經營實務作為前提，詮釋市場機制、競爭者與與廠商之間互動關係，據以瞭解隨機漫步模型之背後經濟意涵。

實務上廠商經營過程，係同時考量法律、政治、經濟與金融市場、稅賦、競爭對手、科技、管理能力、組織型態與自然環境等諸多因素，據以決定其產品價格、產能及營運規模，以前述「經濟與金融市場」及「競爭對手」等二項因素為例，個別廠商在進行生產決策時，皆面臨相同的資本市場與勞動市場相互競爭，以取得生產所需之資本



及人力，亦同於產品市場訂定售價，以相互競售其存貨，是故個別廠商之經營過程，屬於生產要素市場與產品交易市場之動態競爭過程，其營運結果則呈現於個別廠商之營運規模（如：資產、員工數及銷售額等營運規模）。由前例可知，廠商營運規模係屬競爭對手、經濟與金融市場機制等因素交互作用之結果。

同理類推，不難得知廠商經營過程係同時考量前述法律、政治等諸多因素之市場活動，以決定其資產、資本及員工人數等營運規模，並視產品市場供需以決定產品價格並出清其存貨。因此，從廠商經營實務觀點，吉布列法則可詮釋為「前述法律、政治、經濟與金融市場、稅賦、競爭對手、科技、管理能力、組織型態與自然環境等諸多因素彼此交互作用後，長期以穩定狀態（**Steady State**）影響廠商成長，使得廠商規模成長率呈現一種動態隨機過程（**Stochastic Process**）」。由於吉布列法則係以「規模成長率」描述廠商規模成長之「動態過程」，故其經濟意涵係意味著規模成長率至少已反應「廠商之市場活動」以及「廠商與競爭者雙方之動態競爭過程」。

值得一提的是，吉布列法則的意義在於前述成長因素處於穩定狀態，來影響個別廠商成長，使得廠商規模成長率（ G_t ）為來自「某一特定分配」的隨機變數（**Independent Identical Distribution**），其經濟意涵表示所有廠商皆面臨「相同成長的機會」（因為「規模成長率」來自「同一機率分配」），進行規模成長之相互競爭，直觀上較合乎「公平競爭」之概念。由於規模成長率呈現出隨機狀態。因此，故就統計檢定與經濟涵意上，隱含個別廠商「營運規模大小」與其「規模成長率高低」二者並無顯著相關（即檢定「吉成列法則」是否成立）。

最後，由隨機漫步模型之推導過程，顯示廠商長期規模大小係為各期動態成長過程推算而得，且這些模型之推導結果，顯示廠商規模分配係呈現對數常態分配（**Log-Normal Distribution**），其結論表示即使所有廠商皆面臨相同的成長機會，長期下仍會出現大型規模廠商。因此，該模型告訴我們的是：「在廠商公平競爭的環境之下，長期必出現少數大型規模的廠商。」。

肆 以吉布列法則探討反托拉斯規範思維與啟示

一、反托拉斯政策的理論依據及法令規範：

依據莊春發（2002）之研究¹²，古典學派雖強調競爭是一個動態過程，惟缺乏對「競爭概念」予以精確定義，新古典經濟學者則以「競爭過程達到極限之狀態」為定義，透過數量化方式明確表達「競爭概念」，繼以分析「市場結構」與「競爭概念」二者關係，導出「完全競爭市場」為最有效率之市場結構，並以「完全競爭市場結構」斷定產業是否處於競爭狀態，繼而取代「競爭概念」的認知。因此，新古典學派之反托拉斯政策，是以「減低廠商市場集中度」為核心思維，以「市場占有率」來衡量「市場集中度」，以評估產業是否處於完全競爭的公平狀態，並成為反托拉斯政策的理論基礎¹³。

在反托拉斯的法令規範的實務運作上，是以公平交易法為主要架構（例如：公平交易法第一條明定，為確保公平競爭，促進經濟之安定與繁榮，特制定本法），其中對於「反托拉斯規範」，除對於現存獨占事業加以規範之外（如：同法第七條及第八條定義具有壓倒性地位、可排除競爭能力的獨占事業，並於同法第九條規範，獨占事業的禁止行為¹⁴），並進一步規範「事業合併」等結合行為，需經公平交易委員會審查核准才能進行（如：同法第十條定義結合行為，第十一條要求行結合行為需向該委員會申請¹⁵），以事前防範獨占廠商的發生。有關事業合併的審查重點，依據「公平交易委員會對於結合申報案件之處理原則」規定，是採用「市場集中度」（如：市場占有率）進行審查。因此，現行反托拉斯的法令規範仍以新古典學派的「市場集中度」概念為主。

然而，從隨機漫步模型的角度來看，上述「市場集中度」的政策工具，是否能達成「公平競爭」的目的，應考慮下列問題：

（一）以「減低廠商市場集中度」來促進「公平競爭」，屬於因果矛盾：

由於隨機漫步模型係以吉布列法則作為「公平競爭」之推論前提，並以該法則推論結果，指出長期下仍將出現大型規模廠商（即「市場集中度較高」的廠商）。因此，由



隨機漫步模型之推論前提與結論觀之，以「減低廠商市場集中度為手段，以促進公平競爭」作為反托拉斯政策，本身即存在因果之矛盾。其次，上述反托拉斯規範，將使得「法律因素」與「廠商規模」二者呈現負相關（因為法令僅針對大型廠商加以限制），不利吉布列法則的形成（即廠商規模大小與其成長率無關），反而不利於形成公平競爭環境，值得主管機關注意。

（二）以廠商規模大小衡量產業競爭狀態，並非良好選擇：

在此需澄清的是，隨機漫步模型雖認為以限制廠商市場集中度之反托拉斯規範，有礙公平競爭，但不表示政府不應管制廠商獨占或勾結行為。因為渠等行為亦可能造成「廠商規模」與「廠商規模成長率」二者呈顯著正相關，亦違反吉布列法則之經濟意涵。基於隨機漫步模型指出，在公平競爭前提下，長期下仍將出現大型規模廠商，因此，以市場集中度或廠商規模作為衡量指標，可能誤導政府施政方向。

（三）檢定吉布列法則係有助於瞭解產業競爭狀態：

反托拉斯規範制定目的是為建立廠商間公平競爭的環境。因此，若主管機關能儘早知悉前述不當行為，顯有利於維護公平競爭環境，而非等到不當行為產生後，使得少數廠商於短期內擴張規模，主管機關再行干預。因此，對各產業進行吉布列法則之驗證，有助於主管機關瞭解各產業競爭狀態，並有利於維持公平競爭環境。

二、吉布列法則對於金融產業競爭環境的啟示：

（一）外國金融機構規模成長的主要因素：

目前國外有關金融機構規模成長是否符合吉布列法則的實證研究，多集中在銀行業。首先，在美國銀行業實證研究方面，Alhadeff and Alhadeff（1964）以美國前200大銀行為研究對象，從1930年到1960年間進行分析，發現小規模的銀行成長率較高；Rhoades and Yeats（1974）、Yeats, Irons, and Rhoades（1975）使用美國1960年代及1970年代早期的資料，亦發現相同結論，Shehzad, Haan and Scholtens

(2013) 研究 148 個國家逾 15,000 家銀行為研究對象，從 1988 年到 2010 年間進行分析，亦發現吉布列法則不成立。其次，在歐洲銀行業方面，John and Wilson (2004) 以歐盟 (European Union) 前五大經濟體－法國、德國、義大利、西班牙和英國共計 583 銀行為研究對象，分析 1992 年到 1998 年間銀行規模成長率是否合乎吉布列法則，其結果發現銀行成長率高低與其本身規模大小無關。Wilson and Williams (2000) 以法國、德國、義大利和英國等 4 國銀行業為研究範圍，分析 1990 年到 1996 年間銀行規模成長，發現除義大利外，法國、德國和英國等 3 個國家，其銀行業規模成長率支持吉布列法則，義大利則是小型銀行規模成長率高於大型銀行，Wilson and Williams 認為義大利大型銀行規模成長率較低，可能因為大型銀行業務多元化所致。

值得一提的是，Vennet (2001) 研究美國、英國、歐洲等 23 個經濟合作與發展組織 (Organization for Economic Cooperation and Development ; OECD) 會員國的銀行業¹⁶，以 1985 年至 1994 年間的資料加以分析，發現 1985 年至 1989 年間，規模愈小的銀行成長速度越快；1990 年至 1994 年間，則大規模銀行與小規模銀行的成長速度並無顯著差異 (即吉布列法則成立)。Vennet 認為上述兩段期間，會有不同的結果，主要是因為大型銀行於 1990 年至 1994 年間進軍國際金融市場，有利大型銀行跨入國際競爭，從事全球金融業務，進而提升規模成長率。

此外，Vennet 深入分析後發現，影響銀行規模成因的因素，並非本身規模大小，而是總體經濟成長速度、銀行運營效率的良窳、銀行信貸品質的好壞，以及自有資本適足率的高低，才是銀行規模擴張的主要成長動力。Vennet 強調「銀行運營效率的提升」乃是「金融業參與國際市場競爭」的結果，而銀行「信貸品質」的好壞，取決於本身「風險管理能力」的高低，由於經營效率的提升及信貸品質的良好，使得自有資本適足率大幅提升，自然有助於降低國際金融市場資金取得成本，以致於銀行規模快速成長。也就是說，銀行的「國際化程度」及本身的「風險管理水準」才是「規模擴張」的主要因素，而非「本身規模的大小」。



（二）臺灣金融機構所面臨的問題：

自從臺灣開放民營銀行及證券公司等金融機構設立以來，金融機構家數快速成長。以銀行業為例，自 1990 年代開放民營銀行以來，於 2000 年達到最高峰，當時銀行總行家數總計共有 53 家，分行數超過 3,000 家，且各銀行市場佔有率非常小，在百分之五以上的銀行只有六家（如：台銀、土銀、合庫、三商銀等），其他銀行之市場佔有率則百分之一不到¹⁷。無論從市場占有率或市場集中度來看，顯然十分接近完全競爭市場。然而銀行間同質性過高，過度競爭的結果，反而造成惡性殺價競爭、缺乏金融創新能力，無獨有偶的是，當時證券業也有類似情形¹⁸。

1997 年至 1998 年間的亞洲金融風暴，使得大型上市公司發生經營及財務危機、違約交割等情事，使得股市波動劇烈¹⁹，亦連帶影響其授信銀行的債權，導致銀行發生債信危機²⁰，並使全體金融機構逾放比率大幅上升。上述經驗顯示，金融機構本身規模過小，除無法承受金融市場巨幅波動的風險外，亦受限於本身資源，不利「從事金融創新」、「提升風險管理水準」及「進軍國際金融市場」等提升經營效率的業務活動。有鑑於此，為擴大金融機構經濟規模、經濟範疇與提升經營效率，於 2000 年公布「金融機構合併法」，鼓勵銀行業者進行同業或跨業合併，以擴大經營規模；另為提昇金融機構經營綜效、朝向組織大型化、經營多角化等目標，於 2001 年公布「金融控股公司法」，以擴大金融機構經營規模、提升國際競爭力，以因應金融多元化發展及服務需求²¹。

在金融國際化方面，金融主管機關近年來致力推動金融機關國際化，於 2013 年 8 月起積極鼓勵金融業強化亞洲、東南亞地區的佈局（即亞洲盃）以利臺灣金融業者能在國際投資資金進駐前，掌握最佳時效，提前卡位成功，深耕東南亞，俟業者在亞洲金融市場站穩腳步，才有機會與能力進軍「世界盃」²²。為達上述目標，金融主管機關將「建置海外布局資料庫」、「加強國際監理合作」、「鬆綁法規程序」、「培訓國際人才」等四大措施，協助金融業者積極布局亞洲市場，邀請 16 家金控公司提出布局亞洲之具體發展計畫，針對需求提供最直接的輔導與協助，期許於未來 3 至 5 年內，促成 1 至 2 家本國金融機構發展成為指標性之亞洲區域型金融機構²³，為協助國內業者打金融「亞

洲盃」，金融主管機關提出四大承諾助攻，一是透過兩岸監理合作平台，協助業者爭取更有利的經營條件；二是透過雙邊協商、簽署 MOU 等，協助降低東南亞市場進入障礙；三是降低審查或行政障礙；四是持續推動法令鬆綁²⁴。

截至 2014 年 12 月止，於澳洲設立據點之銀行，計有合作金庫商業銀行、第一商業銀行、華南商業銀行、兆豐國際商業銀行及臺灣中小企業銀行等 5 家本國銀行（一共在澳洲設有 8 家分行），台新國際商業銀行、臺灣銀行及玉山商業銀行於雪梨、布里斯本等地設立分行（尚未開業）；另於馬來西亞立據點之銀行，則有兆豐國際商業銀行及國泰世華商業銀行等 2 家（在馬來西亞設有 2 家分行）²⁵。

此外，為提升臺灣金融市場本身國際化水準，金融主管機關規劃建立「亞太理財中心」，並將政策開放重點於「國際金融業務」，包括 OBU（國際金融業務）已採負面表列、OSU（國際證券業務）及 OIU（國際保險業務）等機制已陸續建置²⁶，截至 2014 年底 OBU 獲利 853 億元創新高，預估 2015 年再增長 1-2%；OSU 於 2014 年剛實施即獲利 9 千萬元，預估 2015 年全年獲利可達 5 億元；OIU 規劃於 2015 年 6 月底前，發出首波 5 至 10 張執照²⁷，成果斐然。

然而，從全球金融機構的角度來看，臺灣銀行業本身發展為跨國金融機構的實力，與國際金融機構尚有差距，以全球前 100 名大型銀行為例，其資產至少為新臺幣 6.7 兆元，目前臺灣最大的銀行－臺灣銀行，其資產規模僅新臺幣 4.3 兆元（排名第 127 名）；全球前 76 名至 100 名的區域銀行，其自有資本適足率平均為 14.43%，反觀臺灣前 5 大銀行，平均資本適足率僅為 12.85%²⁸。因此，臺灣要發展出區域型的金融機構，尚須在經營規模、風險管理（含自本適足率）及金融創新等方面予以加強。

為解決上述問題，金融主管機關於 2015 年 5 月推動「金融基礎工程計畫」（又稱為「金石計畫」），內容包括 12 項基礎工程²⁹，其中，與亞洲盃有直接關聯者，在「擴大經營規模」方面，計有「啟動公開收購整併」及「壯大資產規模」2 項；在「風險管理」方面，計有「落實風險控管」及「強化資本」（即提升自有資本適足比率）；在「金融創新」方面，計有「提升金融專業人才」、「建構數位通路」及「推動大數據」、「加強產品創新」



及「嚴禁惡性殺價」等5項，該項計畫的中長期目標，以推動國內銀行資本適足率及總資產晉升全球百大水準，ROA要達到1%，ROE則要達15%³⁰。

由於發展金融創新及提升風險管理能力等活動，金融機構本身需具備相當規模，才有能力投入相當資源與時間進行發展，金融主管機關曾對外表示國泰金融控股集團、富邦金融控股集團、元大金融控股集團和中信金融控股集團等大型金融機構，最有資格打亞洲盃，並認為金融機構打亞洲盃需從「國內整併」及「國外併購」等兩條方式同時進行³¹。因此，我們不難得知，「擴大經營規模」是臺灣金融業發展為「區域金融機構」的關鍵因素。由於金融主管機關致力推動「金融機構併購」的結果，必然產生大型規模的金融機構，並同時提升該機構的「市場集中度」（如：市場占有率），如此一來，將引發反托拉斯規範的主管機關（公平交易委員會）對於「金融市場公平競爭」的疑慮，不利於金融業合申報案件的審查。因此，本文建議對於「金融業公平競爭」的檢視，應由「單一金融機構」本身的「市場集中度」高低，調整為「全體金融業」規模成長，是否合乎「吉布列法則」（即大型業者規模成長率，是否大於小型業者），以避免合併案件審查時，造成「反托拉斯法的主管機關」與「金融主管機關」二者立場相左。

（三）吉布列法則對於金融業競爭環境的啟示：

一般而言，金融產業（如：銀行業、證券業、期貨業及保險業等）與其他產業的差別，在於前者受到高度監理，後者則否。例如：金融機構營業據點需先經金融主管機關核准，方得設置³²；金融機構的業務運作若違反法令，金融主管機關可限制或停止其業務經營³³。在創造「公平競爭」的金融環境方面，更是金融主管機關所關切的議題，為避免大型金融機構以本身規模優勢，從事惡性殺價競爭，阻礙小型金融機構進入市場，金融主管機關陸續就證券業、期貨業、銀行業及保險業，陸續明文禁止惡性殺價競爭行為³⁴，其中證券業及期貨業已明文規定，業者之間應遵守「公平競爭」。例如：在證券業方面，中華民國證券商業同業公會會員自律公約第四條第一項第五款規定：「不得有破壞同業和諧、合理競爭秩序或其他不當競爭之情事。」、同條第六款規定：「不得以不當之方法直接或間接阻礙其他會員之業務發展或參與公平之競爭。」；在期

貨業業方面，中華民國期貨業商業同業公會「會員受託從事期貨交易手續費收取及折讓自律規則」第一條規定：「會員受託從事期貨交易，須向委託人收取手續費，其費率標準自行訂定，並應考慮相關營運成本，充分反應手續費收取之合理性。」、同規則第四條規定：「會員自訂手續費，不得有不當利誘、交叉補貼（自營、相關金融機構等不同部門、不同行業之補貼或其他任何方式）或掠奪式訂價等情事。」、同規則第五條規定：「為防止會員有妨礙公平競爭之虞，會員不得以利誘或其他不正當之方法，使競爭者之交易相對人與自己交易。」。此外，金融主管機關並表示，未來將修改銀行法，未來銀行授信訂價必須兼顧資金成本、作業成本及風險訂價等，以利限制銀行業彼此惡性殺價競爭³⁵。

由於金融主管機關已明確表示，金融業惡性殺價，可能涉及內部管理、內部控制缺失，甚至影響事業健全經營，除可處以高額行政罰鍰外，最重可暫停或限制業務、撤換經理人³⁶。因此，從法令規範及金融監理等層面，金融業較其他行業更聚焦於公平競爭的法令規範。然而，目前僅金融主管機關僅依業者檢舉或以個案列入金融檢查範圍³⁷，對於前述金融監理法令是否能創造一個公平競爭的金融環境，仍缺乏一套量化的檢測方式。

「隨機漫步模型」便可提供一個具體解決方向，金融主管機關可透過統計檢定方式，驗證「吉布列法則是否成立」，以瞭解金融業者是否處於公平競爭的環境，作為「金融檢查」及「法規修正」的參考。例如：吉布列法則檢定結果，發現金融業者規模與其成長率，二者呈現負相關，顯示法規對於大型金融機構限制過嚴，應加以鬆綁；反之，若金融業者規模與其成長率，二者呈現正相關，則金融檢查機關應進行專案檢查，以查明是否有大規模廠商利用本身優勢，進行惡性競爭，必要時更可嚴格管制；此外，由於金融主管機關近期將積極執行「金融基礎工程計畫」項目中³⁸，其中涉及「金融機構整併」以及「遏止惡性殺價競爭」等項目，亦涉及反托拉斯規範的主管機關（公平交易委員會）的權責範圍。因此，金融業吉布列法則的檢定結果，亦可提供反托拉斯規範的主管機關，以利金融產業合併等結合行為等申請案件之參考。



伍 結論

「隨機漫步模型」主要闡明影響廠商之諸多成長因素彼此交互作用，使得在長期下形成穩定狀態（**Steady State**）來影響廠商成長，使得廠商規模成長係呈現一種動態隨機過程。因此，隨機漫步模型提供一個多因素長期動態均衡之分析架構，使得廠商規模與諸多成長因素二者之關係，得以透過諸多理論詮釋經濟意涵。本文以廠商經營實務觀點，發現吉步列法則以規模成長率描述廠商成長之動態過程，是意味著規模成長率係同時反應廠商市場活動，以及廠商與競爭者之動態競爭過程等兩項特質。

此外，吉步列法則亦以前述諸多因素之穩定狀態（**Steady State**）來影響廠商成長，使得產業內所有廠商皆面臨相同的成長機率分配，闡明公平競爭之概念，以及廠商規模大小與其規模成長率二者並無相關之經濟意涵。因此，吉步列法則的成立，乃顯示該產業是處於公平競爭之動態環境，並成為隨機漫步模型之反托拉斯規範的重要核心。

隨機漫步模型在反托拉斯規範之應用上，顯示在公平競爭前提下，長期仍會出前大型規模廠商，顯然與新古典學派主張以「減低廠商市場集中度為手段，以促進公平競爭」之反托拉斯政策，提出反面論點。值得注意的是，隨機漫步模型並不贊成廠商獨占或勾結行為，因為上述行為亦違反吉布列法則有關「公平競爭」的經濟意涵。該法則主張的是，以「市場集中度」或「廠商規模大小」用來衡量「產業競爭狀態」並非良好選擇，而應著重於檢定各產業進行吉布列法則是否成立，以協主管機關瞭解產業競爭狀態。因此，隨機漫步模型之反托拉斯規範思維，不在於減低廠商市場集中度，而在於驗證吉布列法則是否成立。

最後，在金融產業競爭環境的規範上，反托拉斯法的主管機關與金融主管機關二者對於「公平競爭」的著眼點並不相同，前者著眼於大型金融機構的「市場集中度」是否造成不公平競爭，後者則聚焦於大型金融機構是否從事「惡性殺價競爭」，阻礙小型銀行業者業務經營。然而，上述二機關對於金融產業「公平競爭」的法令規範效果，尚無一套具體檢定方式，「吉布列法則」的統計檢定結果，除可提供反托拉斯法主管機關，審查金融產業結合行為參考外，並可提供金融主管機關的金融法規修正方向。📍

註釋

1. 有關廠商規模分配實證研究，詳下述文獻探討的內容。
2. 詳 Ijiri, Y. and Simon, H.A., *Skew distributions and the size of business firms* (1977)。
3. 詳 Steindl, J., *Random process and the growth of firms – A study of the Pareto Law* (1965)。
4. 詳莊春發，「經濟理論的競爭觀：在執行反托拉斯管制上的定位與應用」，行政院公平交易委員會九十一年度合作研究報告（2002）。
5. 詳公平會網站，網頁：<http://www.ftc.gov.tw/>，查訪日期：2007 年 6 月 9 日。
6. 詳細內容將於第四章討論。
7. 同註 6。
8. 同註 2。
9. 詳鄭凱方，製造業廠商之退出與成長——臺灣之實證研究，國立政治大學國際貿易研究所碩士論文（1992）。
10. 同註 2。
11. 有關其他假設對於廠商規模分配的影響，詳王宏瑞，產業內廠商規模分配之研究－以食品製造業及電機電子業為例，國立交通大學管理科學研究所碩士論文（1994）；值得注意的是，若產業內的廠商家數過少（就統計抽樣而言，樣本數不得少於 30 個觀測值），則出現大型規模廠商之比率偏低，其規模分配較無法呈現對數常態分配。此外，產業內廠商家數過少，極可能產生市場勾結或不公平競爭等行為，亦可能造成「廠商規模」與「廠商規模成長率」二者在統計檢定上呈顯著正相關，而有違反廠商成長合乎吉布列法則之重要前題假設。
12. 同註 3。
13. 如：沈中華、張大成、朱德芳及謝智源等 4 人（2011）亦以「市場占有率」來衡量「市場集中度」，以評估產業競爭狀態。
14. 公平交易法第七條：「本法所稱獨占，指事業在相關市場處於無競爭狀態，或具有壓倒性地位，可排除競爭之能力者。二以上事業，實際上不為價格之競爭，而其全體之對外關係，具有前項規定之情形者，視為獨占。」；同法第八條：「事業無下列各款情形者，不列入前條獨占事業認定範圍：1、一事業於相關市場之占有率達二分之一。2、二事業全體於相關市場之占有率達三分之二。3、三事業全體於相關市場之占有率達四分之三。有前項各款情形之一，其個別事業於相關市場占有率未達十分之一或上一會計年度事業總銷售金額未達主管機關所公告之金額者，該事業不列入獨占事業之認定範圍。事業之設立或事業所提供之商品或服務進入相關市場，受法令、技術之限制或有其他足以影響市場供需可排除競爭能力之情事者，雖有前二項不列入認定範圍之情形，主管機關仍得認定其為獨占事業。」；同法第九條：「獨占之事業，不得有下列行為：一、以不公平之方法，直接或間接阻礙他事業參與競爭。二、對商品價格或服務報酬，為不當之決定、維持或變更。三、無正當理由，使交易相對人給予特別優惠。四、其他濫用市場地位之行為。」。
15. 公平交易法第十條：「本法所稱結合，指事業有下列情形之一者：一、與他事業合併。二、持有或取得他事業之股份或出資額，達到他事業有表決權股份總數或資本總額三分之一以上。三、受讓或承租他事業全部或主要部分之營業或財產。四、與他事業經常共同經營或受他事業委託經營。五、直接或間接控制他事業之業務經營或人事任免。計算前項第二款之股份或出資額時，應將與該事業具有控制與從屬關係之事業及與該事業受同一事業或數事業控制之從屬關係事業所持有或取得他事業之股份或出資額一併計入。」；同法第十一條：「事業結合時，有下列情形之一者，應先向主管機關提出申報：一、事業因結合而使其市場占有率達三分之一。二、參與結合之一事業，其市場占有率達四分之一。三、參與結合之事業，其上一會計年度銷售金額，超過主管機關所公告之金額。前項第三款之銷售金額，應將與參與結合之事業具有控制與從屬關係之事業及與參與結合之事業受同一事業或數事業控制之從屬關係事業之銷售金額一併計入，其計算方法由主管機關公告之。對事業具有控制性持股之人或團體，視為本法有關結合規定之事業。前項所稱控制性持股，指前項之人或團體及其關係人持有他事業有表決權之股份或出資額，超過他事業已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者。前項所稱關係人，其範圍如下：一、同一自然人與其配偶及二親等以內血親。二、前款之人持有已發行有表決權



股份總數或資本總額超過半數之事業。三、第一款之人擔任董事長、總經理或過半數董事之事業。四、同一團體與其代表人、管理人或其他有代表權之人及其配偶與二親等以內血親。五、同一團體及前款之自然人持有已發行有表決權股份總數或資本總額超過半數之事業。第一項第三款之銷售金額，得由主管機關擇定行業分別公告之。事業自主管機關受理其提出完整申報資料之日起算三十日內，不得為結合。但主管機關認為必要時，得將該期間縮短或延長，並以書面通知申報事業。主管機關依前項但書延長之期間，不得逾六十日；對於延長期間之申報案件，應依第十三條規定作成決定。主管機關屆期末為第七項但書之延長通知或前項之決定者，事業得逕行結合。但有下列情形之一者，不得逕行結合：一、經申報之事業同意再延長期間。二、事業之申報事項有虛偽不實。」。

16. 23 個會員國分別為：澳大利亞、奧地利、比利時、加拿大、丹麥、芬蘭、法國、德國、希臘、冰島、意大利、日本、盧森堡、墨西哥、荷蘭、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英國、美國。
17. 詳臺灣法學會商事法委員會、中華民國銀行商業同業公會全國聯合會，「金融機構合併與資產管理公司法律問題之探討」（2000）。
18. 以證券商家數為例，自 1988 年開放設立民營證券公司以來，由 1987 年的 38 家增加到 1988 年的 112 家，於 1990 年底達到 381 家為歷史高峰，其資料來源詳 1999 年證券暨期貨市場重要統計指標－證券服務事業家數統計表 (16)。
19. 如：1998 年計有萬有紙廠、羅莎食品、聯蓬食品、東榮五金、羅傑建設、國產汽車、新巨群集團、峰安集團、國揚集團、瑞聯集團、台中精機、廣三集團等發生經營或財務危機；次年，又有金緯纖維、榮周集團、環隆電器、櫻花集團及海山集團等。
20. 如：中央票券金融公司、宏福票券金融公司，以及台中商業銀行、泛亞商業銀行等等，皆發生債信危機或是逾放比快速上升等問題。
21. 詳國家發展委員會一立法院臨時會通過制定「金融控股公司法」（下載網址：<http://www.ndc.gov.tw/m1.aspx?sNo=0007591>）
22. 詳 2013 年 8 月 1 日金管會主委交接典禮曾主委銘宗就任致詞稿（原文網址：http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=311&parentpath=0,2,310&mcustomize=onemessage_view.jsp&dataserno=201308070001&aplistdn=ou=talks,ou=one,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dtable=ManagerTalks）
23. 詳曾銘宗主委 2014 年 12 月 29 日於北威論壇－2015 全球金融展望致詞參考稿（原文網址：http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=311&parentpath=0,2,310&mcustomize=onemessage_view.jsp&dataserno=201412290001&aplistdn=ou=talks,ou=one,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dtable=ManagerTalks）
24. 詳 2014 保險業國際化菁英人才培訓班－曾主委致詞稿（原文網址：http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=311&parentpath=0,2,310&mcustomize=onemessage_view.jsp&dataserno=201407110001&aplistdn=ou=talks,ou=one,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dtable=ManagerTalks）
25. 詳金融監督管理委員會 2014 年 12 月 9 日新聞稿：「同意中國信託商業銀行申請於澳洲雪梨及馬來西亞吉隆坡設立代表人辦事處」（原文網址：http://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=169&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=201412090002&aplistdn=ou=news,ou=multisite,ou=chinese,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y）
26. 同註 24。
27. 詳 2015 年 5 月 11 日 ETtoday 財經新聞：「金融業打亞洲盃停滯？曾銘宗：下半年一定有消息」（原文網址：<http://www.ettoday.net/news/20150511/505197.htm#ixzz3bJYFT8Vs>）
28. 詳 2015 年 5 月 13 日 MoneyDJ 新聞：「金管會推「金石計畫」，助金融機構整併轉骨拚競爭力」（原文網址：<http://www.moneydj.com/KMDJ/News/NewsViewer.aspx?a=3d59eb43-efd5-4158-89c5-394fc430bdf>）
29. 分別為 1. 強化資本、2. 壯大資產規模、3. 啟動公開收購整併、4. 加強產品創新、5. 嚴禁惡性殺價、6. 重新檢討專業投資人定義、7. 建構數位通路、8. 注重消費者保護、9. 提升金融專業人才、10. 落實風險控管、11. 推動大數據，以及 12. 履行社會責任等，其資料來源同註 27。
30. 同註 27。

31. 詳 2015 年 5 月 6 日蘋果即時新聞：「亞洲盃球員 曾銘宗點名 4 金控」（原文網址：<http://www.appledaily.com.tw/realtimenews/article/new/20150506/605125/>）。
32. 無論就銀行業、證券業、期貨業及保險業，其事業的申請設立，皆須主管機關核准方能成立，有其相當嚴格的設立標準。在銀行業方面，銀行法第二十一條規定：「銀行及其分支機構，非經完成第二章所定之設立程序，不得開始營業。」、銀行法第五十二條第三項規定：「依本法或其他法律設立之銀行或金融機構，其設立標準，由主管機關定之。」；在證券業方面，依證券交易法第四十四條第四項規定：「證券商須經主管機關之許可及發給許可證照，方得營業；非證券商不得經營證券業務。證券商分支機構之設立，應經主管機關許可。外國證券商在中華民國境內設立分支機構，應經主管機關許可及發給許可證照。證券商及其分支機構之設立條件、經營業務種類、申請程序、應檢附文件等事項之設置標準與其財務、業務及其他應遵行事項之規則，由主管機關定之。」；在期貨業方面，期貨交易法第五十六條規定：「非期貨商除本法另有規定者外，不得經營期貨交易業務。期貨商須經主管機關之許可並發給許可證照，始得營業。外國期貨商須經中華民國政府認許，且經主管機關之許可並發給許可證照，始得營業。期貨商之分支機構，非經主管機關許可並發給許可證照，不得設立或營業。期貨商之組織形態、設置標準及管理規則，由主管機關定之。」；在保險業方面，保險法第一百三十七條規定：「保險業非經主管機關許可，並依法為設立登記，繳存保證金，領得營業執照後，不得開始營業。保險業申請設立許可應具備之條件、程序、應檢附之文件、發起人、董事、監察人與經理人應具備之資格條件、廢止許可、分支機構之設立、保險契約轉讓、解散及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。外國保險業非經主管機關許可，並依法為設立登記，繳存保證金，領得營業執照後，不得開始營業。外國保險業，除本法另有規定外，準用本法有關保險業之規定。外國保險業申請設立許可應具備之條件、程序、應檢附之文件、廢止許可、營業執照核發、增設分公司之條件、營業項目變更、撤換負責人之情事、資金運用及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。依其他法律設立之保險業，除各該法律另有規定外，準用本法有關保險業之規定。」。
33. 同樣地，主管機關對於銀行業、證券業、期貨業及保險業違規事件，有其相當嚴格的行政處分。在銀行業方面，銀行法第六十一條之一規定：「銀行違反法令、章程或有礙健全經營之虞時，主管機關除得予以糾正、命其限期改善外，並得視情節之輕重，為下列處分：一、撤銷法定會議之決議。二、停止銀行部分業務。三、命令銀行解除經理人或職員之職務。四、解除董事、監察人職務或停止其於一定期間內執行職務。五、其他必要之處置。依前項第四款解除董事、監察人職務時，由主管機關通知經濟部撤銷其董事、監察人登記。為改善銀行之營運缺失而有業務輔導之必要時，主管機關得指定機構辦理之。」；在證券業方面，證券交易法第五十六條規定：「主管機關發現證券商之董事、監察人及受僱人有違本法或其他有關法令之行為，足以影響證券業務之正常執行者，除得隨時命令該證券商停止其一年以下業務之執行或解除其職務外，並得視其情節之輕重，對證券商處以第六十六條所定之處分。」、證券交易法第六十五條規定：「主管機關於調查證券商之業務、財務狀況時，發現該證券商有不符規定之事項，得隨時以命令糾正之。」、證券交易法第六十六條規定：「證券商違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節之輕重，為左列處分：一、警告。二、命令該證券商解除其董事、監察人或經理人職務。三、對公司或分支機構就其所營業務之全部或一部為六個月以內之停業。四、對公司或分支機構營業許可之撤銷。」；在期貨業方面，期貨交易法第一百條規定：「期貨交易所、期貨結算機構、期貨業違反本法或本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關得視情節輕重，為下列之處分，並得限期命其改正：一、警告。二、撤換其負責人或其他有關人員。三、命令為停止六個月以內全部或一部之營業。四、撤銷營業許可。依前項限期改正逾期仍不改正者，主管機關得再依前項各款連續或加重其處分，至其改正為止。」、期貨交易法第一百零一條規定：「期貨交易所、期貨結算機構或期貨業之負責人或受僱人，有違反本法或依本法所發布之命令者，除依本法處罰外，主管機關並得視情節輕重，命令停止其六個月以下業務之執行或解除其職務；並得對期貨交易所、期貨結算機構、期貨業處以前條所定之處分。前項人員於解除職務後，應由期貨交易所、期貨結算機構、期貨業申報主管機關。」；在保險業方面，保險法第一百四十九條第一項及第二項規定：「保險業違反法令、章程或有礙健全經營之虞時，主管機關除得予以糾正或令其限期改善外，並得視情況為下列處分：一、限制其營業或資金運用範圍。二、令其停售保險商品或



限制其保險商品之開辦。三、令其增資。四、令其解除經理人或職員之職務。五、撤銷法定會議之決議。六、解除董（理）事、監察人（監事）職務或停止其於一定期間內執行職務。七、其他必要之處置。依前項第六款規定解除董（理）事、監察人（監事）職務時，由主管機關通知公司（合作社）登記之主管機關廢止其董（理）事、監察人（監事）登記。」。

34. 據媒體報導，金融監督管理委員會表示，將修銀行法專法限制銀行惡性殺價競爭，先糾正再罰鍰；若比照證券商、保險公司，最重可暫停或限制業務、撤換經理人；詳 2015 年 5 月 13 日中時電子報：「專法侍候嚴禁銀行殺價競爭」（瀏覽網址：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20150513000038-260202>）
35. 據媒體報導，金融監督管理委員會保險局表示，依據保險商品銷售前程序作業規定可以先罰鍰，有礙健全經營也有保險法 149 條可限制業務及資金運用、禁止或停售保單、解除經理人職務等，保險費率必須有合理性、安全性、成本考量，資料來源同註 16。
36. 據媒體報導，金融監督管理委員會表示，國銀授信不止在台灣殺價，就連在大陸、越南、柬埔寨也都彼此殺價，若未來確定銀行惡性殺價，可能先以內控罰一千萬至二千萬元，要是「惡性不改」，就會啟動銀行法 61 條之 1 予以重罰。詳 2013 年 11 月 21 日中時電子報：「曾銘宗：銀行殺價已殺到海外」（瀏覽網址：<http://www.chinatimes.com/newspapers/20131121000034-260202>）。另外，該會於媒體表示，銀行惡性殺價競爭，先糾正再罰鍰；若比照證券商、保險公司，最重可暫停或限制業務、撤換經理人，資料來源同註 16。
37. 據媒體報導，金融監督管理委員會主任委員於 2013 年 12 月 9 日出席立法院財政委員會備詢時證實，經其他銀行同業檢舉發現，有兩家台股銀行在承銷這波大陸銀行來台發行寶島債涉及殺價競爭，其金融檢查報告將在一周內出爐，若發現殺價競爭行為屬實，將禁止銀行下次寶島債承銷業務。詳 2013 年 12 月 9 日 ET today 東森新聞雲：「台銀、兆豐又殺價競爭？曾銘宗：若屬實將禁止下次業務」（瀏覽網址：<http://www.ettoday.net/news/20131209/305116.htm>）。
38. 據媒體報導，金融監督管理委員會召開記者會表示，「金融基礎工程計畫」又稱為「金石計畫」，104 年 5 月起積極執行，內容 12 項，政策目標以 ROA 1%、ROE 15% 為期望值，非短期達到，103 年分別為 0.79%、11.65%，其計畫內容包括強化金融業資本、推動金融機構整併、金融創新及遏止惡性殺價競爭等。詳 2015 年 5 月 12 日聯會新聞網：「金融基礎工程計畫 5 月積極執行」（瀏覽網址：<http://udn.com/news/story/6/897896-金融基礎工程計畫--5月積極執行>）。

參考文獻

1. 王宏瑞（1994），產業內廠商規模分配之研究—以食品製造業及電機電子業為例，國立交通大學管理科學研究所碩士論文。
2. 沈中華、張大成、朱德芳及謝智源（2011），「公平交易法對銀行業結合之評估—檢查表之設計與討論」，公平交易季刊，第 19 卷第 2 期，第 1—38 頁。
3. 莊春發（2002），「經濟理論的競爭觀：在執行反托拉斯管制上的定位與應用」，行政院公平交易委員會九十一年度合作研究報告。
4. 臺灣法學會商事法委員會、中華民國銀行商業同業公會全國聯合會（2000），金融機構合併與資產管理公司法律問題之探討，查訪日期：2015 年 5 月 17 日，原文網址：<http://www.taiwanlawsociety.org.tw/record/13.doc>。
5. 鄭凱方（1992），製造業廠商之退出與成長——臺灣之實證研究，國立政治大學國際貿易研究所碩士論文。
6. Alhadeff, D. A., and C. P. Alhadeff（1964）“Growth of Large Banks 1930-1960”，Review of Economics and Statistics, Vol. 46, pp. 356-363.
7. Champernowne, D.G..（1953），“A model of income distribution”，The Economic Journal, Vol. 63, No. 4, pp. 318-351.

8. Dunne, P. and A. Hughes (1994), "Age, size, growth and survival: UK companies in the 1980s", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 42, pp. 115 – 140.
9. Evans, D. S. (1987a), "The relationship between firm growth, size, and age: estimates for 100 manufacturing industries", *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, No. 4, pp. 567–581.
10. Evans, D. S. (1987 b), "Test of alternative theories of firm growth", *The Journal of Political Economy*, Vol. 95, No. 4, pp. 657–674.
11. Hart, P. E. and Parais, S. J. (1956), "The analysis of business concentration: a statistical approach", *Journal of Royal Statistic Society*, Vol. 119, pp. 150–191.
12. Hall, B. H. (1987), "The Relationship between Firm Size and Firm Growth in the US Manufacturing Sector", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, pp. 583–606
13. Hymer, S. and P. Pachigian, (1962), "Firm size and the rate of growth", *Journal of Political Economy*, Vol. 70, pp. 556–569.
14. Ijiri, Y. and Simon, H.A. (1977), *Skew distributions and the size of business firms*, North-Holland Publishing Company, Amsterdam, New York. Oxford.
15. John, G., P. Molyneux, and J. O. S. Wilson (2004), "Dynamics of Growth and Profitability in Banking", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 36, No. 6, pp. 1069–1090.
16. Kalecki, M. (1945), "On the Gibrat distribution", *Econometrica*, Vol. 13, pp. 161–170.
17. Lotti, F., E. Santarelli and M. Vivarelli (2003), "Does Gibrat's law hold among young, small firms?", *Journal of Evolutionary Economics*, Vol. 13, pp. 213–235.
18. Lucas, R. E. (1978), "On the size distribution of business firms", *The Bell Journal of Economics*, Vol. 9, No. 2, pp. 508–523.
19. Mansfield, E. (1962), "Entry, Gibrat's law, innovation and the growth of firms", *American Economic Review*, Vol. 52, pp. 1023–1051.
20. Quandt, R. E. (1966), "On the size distribution of firms", *The American Economic Review*, Vol. 56, pp. 416–432.
21. Rhoades, S. A., and A. J. Yeats (1974) "Growth, Consolidation and Mergers in Banking", *Journal of Finance*, Vol. 29, pp. 1397–1405.
22. Shehzad, C. T., J. De Haan and B. Scholtens (2013), "The relationship between size, growth and profitability of commercial banks", *Applied Economics*, Vol. 45, No. 13, pp. 1751–1765.
23. Sigh, A. and G. Whittington (1975), "The Size and Growth of Firms", *Review of Economic Studies*, pp. 15–26.
24. Simon, H. A. (1955), "On a class of skew distribution Functions", *Biometrika*, Vol. 42, pp. 425–440.
25. Simon, H. A. and Bonini, C. P. (Sep, 1958), "The size distribution of business firms", *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 4, pp. 607–617.
26. Steindl, J. (1965), *Random process and the growth of firms – A study of the Pareto Law*, Hafner Publishing Company, N.Y.
27. Variyam, J. and Kraybill, D. (1992), "Empirical evidence on determinants of firm growth", *Economics Letters*, Vol. 38, No. 1, pp. 37–42.
28. Vennet, R. V. (2001), "The law of proportionate effect and OECD bank sectors", *Applied Economics*, Vol. 33, No. 4, pp. 539–546.
29. Wilson, J.O.S. and J. Williams (2000), "The size and growth of banks: Evidence from four European countries", *Applied Economics*, Vol. 32, pp. 1101–1109.
30. Yeats, A. J., E. D. Irons, and S. A. Rhoades (1975) "An Analysis of New Bank Growth", *Journal of Business*, Vol. 48, pp. 199–203.

股東會委託書之性質 及其行政規制

胡元禎律師

壹 前言

每年股東會旺季時，基於使股東會順利召開等目的，發行公司於該次股東會常有紀念品之發放，不少無意行使股東權之散戶股東即會基於領取紀念品目的而交付委託書。又上市（櫃）、興櫃公司於當年度股東會有董事、監察人選舉議案且有經營權爭議時，新聞媒體偶有報導發生所謂價購委託書情事。關於此等「純為領取紀念品之委託」以及價購委託書之行為是否合法？效力如何？因該等爭議對股東會之決議有所影響，應有從相關法規加以探討之實益。

本文擬從委託書之作用及性質出發，說明委託書於實務上廣泛使用之原因及其流弊，另從法規之角度論述價購委託書之禁止及其法律效果，以及近期主管機關就就價購委託書所採取之相關規制手段。希望藉由委託書之相關法規及實務函釋之整理，提供股務之實務作業參考。

貳 股東會委託書之作用及其性質

以公司法第 177 條第 1 項規定：「股東得於每次股東會，出具公司印發之委託書，載明授權範圍，委託代理人，出席股東會。」，故委託書（proxy）係股東委託其代理人出席股東會、行使表決權之文件。於非公開發行股票公司之情形，最高法院認為公司雖未印發委託書，股東仍可自行書寫此項委託書，委託他人代理出席¹。惟於公開發行股票公司之情形，因主管機關已依證券交易法第 25 條之 1 規定之授權，訂定「公開發行公司出席股東會使用委託書規則」（以下簡稱「委託書規則」），依據委託書規則第 2 條第 2 項規定：「公開發行公司出席股東會使用委託書之用紙，以公司印發者為限…」，

若使用非公司印發之委託書委託他人出席股東會，代理之表決權將不予計算（委託書規則第22條第1項第1款規定參照）。

關於股東藉由委託書委託他人出席股東會，學說上認為係屬代理權之授與（民法第103條規定參照），其性質為有相對人之單獨行為²，且通常有其基本法律關係存在（例如委任）³。參酌委託書規則第8條第1項第6款規定：「徵求委託書之書面及廣告，應載明下列事項：…六、徵求取得委託書後，應依股東委託出席股東會，如有違反致委託之股東受有損害者，依『民法委任』有關規定負損害賠償之責…」、第18條規定：「委託書之『委任人』得於股東會後七日內，向公開發行公司或其股務代理機構查閱該委託書之使用情形。」，或可認為股東出具委託書予其代理人乙事，除有代理權之授與外，股東與其代理人間尚有內部之委任關係存在。

關於委託書之使用，實務上曾有股東未於委託書上填載其代理人姓名（空白委託）之情形，一般散戶股東如僅係欲以其手中之委託書換取公司發放之紀念品，尤屬常見。關於此點，委託書規則第10條第1項規定：「委託書應由委託人親自簽名或蓋章，並應由委託人親自填具徵求人或受託代理人姓名。但信託事業或股務代理機構受委託擔任徵求人，及股務代理機構受委任擔任委託書之受託代理人者，得以當場蓋章方式代替之。」，違反者其代理之表決權不予計算（委託書規則第22條第1項第7款規定參照）。

另外，縱然非屬空白委託，惟股東係純為領取紀念品之目的而出具委託書予代理人者，其效力如何？關於此點，最高法院表示：「…系爭股東會委託書已明確記載『委託書』字樣，『委託人』欄位明顯可見，出具委託書之股東顯而易見所簽名或蓋章之欄位係『委託人欄』，應認股東出具委託書，已表明委託代理人出席之意思…且依民法第八十六條所定，表意人無欲為其意思表示所拘束之意，而為意思表示者，其意思表示，不因之而無效，可認本件出具委託書之股東內心縱僅為領取紀念品始提出委託書，無意委託他人出席，亦因其提出委託書，為委託之表示，經對方所受領，該出具委託書之意思表示，仍非無效…」⁴。由此可知，最高法院除未否認股東會委託書之使用兼有委任關係性質外，並援引民法單獨虛偽意思表示之規定，認為此等「純為領取紀念品之委託」於法律上仍屬有效。



叁 股東會委託書於實務上廣泛使用之原因及其流弊

依前揭公司法第 177 條第 1 項規定以觀，可認為股東會之委託書制度，原係為便利未能親自出席之股東能委託他人代理出席股東會而設。對發行公司而言，因現行公開發行股票公司其股權分散須符合主管機關訂定之標準（證券交易法第 22 條之 1 第 1 項規定參照），在股權高度分散且我國證券市場係以散戶為主結構之情形下，在發行公司經營者所能掌握出席股權成數不高之情形下，欲達到股東會之法定開會門檻及決議門檻，有時誠屬不易。在此等情形下，藉由委託書之徵求或非屬徵求之受託代理出席，即可達到使股東會順利召開暨穩定公司經營之目的。此外，另有學者以國外之運作模式觀察，認為有意經營公司之人員，可藉由公開收購股權（tender offer）及徵求委託書（proxy solicitation）方式，以取得公司經營權，驅逐、汰換不適任之經營者，徹底改造公司，就此等面向而言，委託書實具有監控在朝公司董事會作為之積極功能⁵。

股東會委託書雖有前揭便利股東委託他人代理出席、使股東會順利召開及驅逐、汰換不適任經營者等功能，惟於股務實務之運作上，委託書之所以被一般散戶廣泛使用，其背後原因或非前揭學理分析般之崇高理由。蓋我國證券市場係以散戶為主之結構，且一般散戶對公司經營策略之關心程度可能不若對公司股價高低或其發放股利多寡之關注，換言之，大部分之小股東對於出席股東會、行使表決權等事宜，實際上應不感興趣。在發行公司於年度股東會有重大議案（例如董事、監察人改選議案）須經股東會表決通過時，為符合股東會之法定開會及決議門檻，發行公司往往會藉由紀念品之發放以提高股東出席股東會或交付委託書之誘因。對於一般散戶此等紀念品之發放係屬股利以外之其他額外福利，故對其等而言，委託書之實質意義與其說是股東表決權代理行使之文件，毋寧是作為換取股東會紀念品之憑證。主管機關於編製之委託書規則問答集中雖強調股東會紀念品並非用以換取委託書之用⁶，惟在投資人就其權利意識認知不足之情形下，一般散戶對「委託書＝紀念品換領憑證」之刻板印象於短期內恐怕仍不易根除。

一般而言，發行公司如於當年度股東會有發放紀念品，則股東領取股東會紀念品約有下列幾種途徑：（一）親自出席股東會之股東，於股東會當日開會會場領取。（二）採電子方式行使表決權之股東，於股東會當日或會後至發行公司之股務代理機構領取。（三）不欲出席股東會或以電子方式行使表決權之股東，可交付其委託書予徵求人或股務代理機構（受託代理人），並領取股東會紀念品。一般散戶股東持有發行公司股份之目的如僅係為換取股東會紀念品（尤以持有不滿一千股之零股股東，最屬常見）或對公司之經營政策全然不感興趣，或有可能逕行採取前述第（三）種方式領取股東會紀念品，對其等而言委託書之意義實等同於紀念品換取憑證，已如前述，故該等股東如未依規定填載委託書（例如代理人欄位未填載之空白委託），甚或接受徵求人之價購要約而收取紀念品以外金錢利益等，於實務上當不足為奇。推其原因，可能是投資人對其身為發行公司股東之權利意識不高及相關法治教育有所不足，惟此等偏離常規之委託書使用方式，應非立法者就委託書制度之設計原意，並常於發行公司之股務程序上造成相關事實上及法律上之認定爭議。

肆 股東會委託書價購之禁止及其法律效果

關於股東會委託書得否價購，學理上有不同之看法。持肯定見解者主要認為公司既以營利為目的，則董監事選舉委託書縱有買賣情事，不能認為違反公司法之立法目的，因收購委託書者可能對公司經營有興趣，未必對公司有害。持否定見解者則多認為委託書如得以價購方式取得，將得以較少之成本爭奪公司經營權，與公平競爭之原則相違，且以此等方式取得公司經營權者，其與公司之利害關係較為薄弱，易利用其權力從事利益輸送與掏空公司之行為⁷。

關於價購委託書之合法性與否雖於學說上有所爭論，惟委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款規定：「出席股東會委託書之取得，除本規則另有規定者外，限制如下：一、不得以給付金錢或其他利益為條件。但代為發放股東會紀念品或徵求人支付予代為處理



徵求事務者之合理費用，不在此限…」，即明確揭示禁止以金錢或其他利益價購股東會委託書之原則。至於代為發放股東會紀念品予股東，因股東本屬公司之所有人，該等發放紀念品行為非屬價購；又代為發放或代為處理徵求事務者，其為勞務提供所收取之報酬係屬合理費用，亦非取得委託書之對價⁸。

前揭委託書規則之規定既曰代為發放股東會紀念品，故已明確限定徵求人僅得以轉交公司所提供之當次股東會紀念品予所徵得之委託人⁹，若發放物品非公司所提供之紀念品或有加發公司紀念品以外之其他物品，均為法所不許。又徵求人給予代為處理徵求事務者之報酬若已超過合理行情甚多，則該等超額之報酬有可能係委託代為價購委託書之費用，而有違反委託書規則前揭規定之疑慮。此外，主管機關曾釋示上市公司大股東為掌握公司董監事席位，而與認購權證發行人協議，購買認購權證以換取出席股東會委託書，其情節已涉及違反委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款規定¹⁰。另發行公司亦不得要求股東於親自出席聯（出席簽到卡）或委託書上蓋妥原留印鑑交付公司後，始得領取股東會紀念品¹¹。

關於公開發行股票公司之委託書若係以價購之方式取得，即有違反委託書規則第 11 條第 1 項第 1 款規定者，則該委託書所代理之「表決權」不予計算（委託書規則第 22 條第 1 項第 5 款規定參照），惟其代理之「出席股數」仍應予以算入¹²。又代理之表決權既係「不予計算」，表決權之計算乃以「出席股東表決權數」為計算之分母，以「出席股東同意議案之表決權數」為計算之分子，則在扣除不予計算其代理之表決權時，自應分母、分子同扣¹³。例如某一公開發行股票公司之股東會出席總股數為 65,000,000 股，其中有 100 份委託書計 2,000,000 股係屬價購取得，則扣除不予計算代理表決權之 2,000,000 股後，作為表決權計算分母之「出席股東表決權數」為 63,000,000 股，而討論事項第 1 案為經股東會普通決議即可通過之議案，贊成股數 38,000,000 股扣除不予計算表決權之 2,000,000 股後，為 36,000,000 股，是贊成股數為 57.14%（ $36,000,000 \div 63,000,000 = 57.14\%$ ），已超過出席股東表決權之半數而屬決議通過。

伍 主管機關近期就價購股東會委託書所採取之相關規制手段

委託書規則雖已明確規定禁止價購委託書，復經前財政部證券暨期貨管理委員會發布相關函釋予以確認，惟當上市（櫃）、興櫃公司當年度股東會有董事、監察人選舉議案且涉經營權爭議時，偶聽聞市場上有價購委託書情事。主管機關為遏止前揭違法行為，並導正委託書之使用，採如下列措施予以管制：

一、要求徵求人及代為處理徵求事務者，須向臺灣集中保管結算所股份有限公司辦理其徵求場所人員之任職及異動申報，並加強委託書流向之控管

主管機關已於 104 年 3 月 4 日公告修正委託書規則部分條文，為加強對各徵求場所辦理徵求事務人員之管理，於委託書規則增訂第 7 條之 2，規定徵求人及代為處理徵求事務者應於徵求場所人員辦理徵求事務前，向主管機關指定之機構申報，並依規定辦理異動申報。徵求人及代為處理徵求事務者不得以未依規定申報之人員辦理委託書徵求事務，取得委託書。違反規定者，依委託書規則第 22 條第 1 項第 10 款規定，其代理之表決權不予計算¹⁴。

另外，為瞭解委託書之流向並強化委託書之管理，新修正之委託書規則第 10 條第 2 項明定委託書應加蓋徵求場所章戳，及由徵求場所辦理徵求事務之人員於委託書上簽名或蓋章。配合前揭徵求場所人員申報及委託書流向控管之新制，主管機關同年 3 月 6 日公告之修正後委託書格式，已於委託書下方新增徵求場所及人員簽章欄位¹⁵。

其後，主管機關於 104 年 3 月 10 日以金管證交字第 1040004502 號令，指定臺灣集中保管結算所股份有限公司（以下簡稱「集保公司」）為受理徵求人及代為處理徵求事務者辦理徵求場所人員資料申報之機構。集保公司依主管機關前揭命令及委託書規則第 15 條規定，得至各徵求場所檢查辦理徵求事務之人員是否為依法申報之人員，以及徵得之委託書上是否有加蓋徵求場所章戳及徵求場所人員簽章。



二、於修正後之委託書增列禁止價購委託書之警語，並由集保公司受理違法取得及使用委託書案件之檢舉

主管機關 104 年 3 月 6 日公告之修正後委託書格式，除於委託書下方新增徵求場所及人員簽章欄位外，另於中間部分增列警語，明揭禁止交付現金或其他利益之價購委託書行為，股東如有發現違法取得及使用委託書情形，可檢附具體事證向集保公司檢舉。為此，集保公司訂定「檢舉違法取得及使用股東會委託書案件獎勵辦法」，檢舉內容經集保公司查證屬實及主管機關處分確定，且檢舉人未自主管機關、證券週邊單位領取獎金者，集保公司將依前揭規定發給一般檢舉人最高新臺幣五萬元獎金。換言之，主管機關希望藉由鼓勵投資人勇於對違法價購委託書之情事提出檢舉，以遏止實務上價購委託書之不法風氣。

陸 結語

公開發行股票公司股東以委託書委託他人出席股東會，依委託書規則及最高法院判決之見解，應可認為兼有代理權授與及委任之性質。實務上常見股東係純為領取紀念品之目的而出具委託書予代理人之情形，最高法院判決援引民法單獨虛偽意思表示之規定，認為該等出具委託書之意思表示，依法仍屬有效。

股東會委託書於學理上雖有便利股東委託他人代理出席、使股東會順利召開及驅逐、汰換不適任經營者等功能，惟在我國以散戶為主結構之證券市場，因一般散戶對行使股東權之意願不高，故對渠等而言委託書實係等同於紀念品之換領憑證，因而實務上曾出現空白委託甚或價購委託書等偏離常規之委託書使用方式，此實非立法者就委託書制度之設計原意，並造成股務作業上之相關爭議。

關於股東會委託書得否價購，於學理上雖有不同見解，但為委託書規則所明文禁止。委託書若係以價購之方式取得，則該委託書所代理之「表決權」不予計算，在扣除不予計算其代理之表決權時，應將計算分母之「出席股東表決權數」與計算分子之「出

席股東同意議案之表決權數」同時扣除。實務上曾經發生以金錢收購委託書或加發公司紀念品以外之其他物品等情形，均屬價購委託書而違反委託書規則之適例。

每逢上市（櫃）、興櫃公司當年度股東會有董事、監察人選舉議案且涉經營權爭議時，偶聽聞市場上有價購委託書情事，主管機關為遏止實務上價購委託書之風氣，已於 104 年度修訂委託書規則及委託書格式，爾後徵求人及代為處理徵求事務者，皆須向臺灣集中保管結算所股份有限公司辦理其徵求場所人員之任職及異動申報，並由集保公司受理投資人就價購委託書案件之檢舉，希望藉由徵求場所人員申報等新制度之變革及鼓勵投資人勇於檢舉價購委託書案件等手段，遏止實務上價購委託書之不法風氣。

註釋

1. 最高法院 65 年台上字第 1410 號判例。
2. 法務部 71 年 8 月 13 日（71）法律字第 10084 號。
3. 王澤鑑，《民法概要》，2002 年 9 月出版，頁 129-130。
4. 最高法院 101 年台上字第 446 號判決。
5. 劉連煜，《現代公司法》，2011 年 9 月增訂七版，頁 336-337。
6. 「公開發行公司出席股東會使用委託書規則問答集」問題 107，可自下列網址取得：<http://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=30&parentpath=0,6>
7. 郭土木，〈股東權益保護之實務與法律適用爭議問題探討〉，《法學的實踐與創新—陳猷龍教授六秩華誕祝壽論文集（上冊）》，頁 475-477。
8. 同註 7，頁 473。
9. 財政部證券暨期貨管理委員會 90 年 3 月 23 日（90）台財證（三）字第 113463 號、93 年 4 月 9 日台財證三字第 0930001482 號。
10. 財政部證券暨期貨管理委員會 86 年 10 月 20 日（86）台財證（三）字第 04770 號。
11. 財政部證券暨期貨管理委員會 90 年 3 月 9 日（90）台財證（三）字第 000627 號。
12. 臺灣高等法院 100 年上字第 923 號判決。
13. 最高法院 94 年台上字第 1821 號判決。
14. 委託書規則第 7 條之 2 增訂說明參照。
15. 關於修正後之委託書格式，可自下列網址取得：http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=128&parentpath=0,3&mcustomize=lawnew_view.jsp&dataserno=201503060001&aplistdn=ou=newlaw,ou=chlaw,ou=ap_root,o=fsc,c=tw&toolsflag=Y&dtable=NewsLaw

日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
6/1	江君毅等 85 人	管理部(內部訓練)	一般安全衛生教育訓練-第 1 梯次
6/3	曲華蕓等 81 人	管理部(內部訓練)	證券商業業務開放及法規鬆綁(含離境證券業務)
6/5	簡易賜等 5 人	管理部(外部訓練)	剖析互聯網時代下金融業的機遇與挑戰篇
6/5	王珊珊等 83 人	管理部(內部訓練)	一般安全衛生教育訓練-第 2 梯次
6/5	蔡宗穎	管理部(外部訓練)	中華財經專題報告-撲朔迷離的國際經濟情勢
6/8	林彥邦等 2 人	管理部(外部訓練)	「推動我國採用國際財務報導準則」研討會
6/8	楊凱淨等 45 人	管理部(內部訓練)	一般安全衛生教育訓練-第 3 梯次
6/10	張婕芸等 85 人	管理部(內部訓練)	我國資本市場發展現況及未來發展趨勢
6/11	林佳儀等 89 人	管理部(內部訓練)	一般安全衛生教育訓練-第 4 梯次
6/12	蔡淑玲等 3 人	管理部(外部訓練)	台灣金融人才前進亞洲-從新加坡經驗談起
6/12	丁景文等 87 人	管理部(內部訓練)	一般安全衛生教育訓練-第 5 梯次
6/12	郭鴻儒等 6 人	管理部(外部訓練)	2015 年高階主管座談會
6/15	王資元等 85 人	管理部(內部訓練)	一般安全衛生教育訓練-第 6 梯次
6/16	江靜文	管理部(外部訓練)	洗錢防制相關法規案例
6/17	張婕芸	管理部(外部訓練)	「安全衛生在職教育訓練」課程
6/17-18	陳又平	管理部(外部訓練)	個資安全與稽核實務
6/17	白蕙華等 2 人	管理部(外部訓練)	2015 年法令遵循高階主管座談會
6/17	胡元禎等 67 人	管理部(內部訓練)	市場、流動性、信用及作業風險衡量工具及方法
6/22	余 杰等 75 人	管理部(內部訓練)	雲端運算與大數據運算
6/23	陳柔茜等 6 人	管理部(外部訓練)	2015 年度金融論壇
6/23	阮冠璋等 4 人	管理部(外部訓練)	「國內主要黃金市場交易商品現況及實務」專題演講
6/24	鄭文玲等 2 人	管理部(外部訓練)	「推動我國採用國際財務報導準則」研討會
6/24	陳靜玲等 80 人	管理部(內部訓練)	資訊安全管理新趨勢—第一梯次
6/25	張惠美等 4 人	管理部(外部訓練)	股東會電子投票 APP 系統介紹
6/25	賴瑞辰等 31 人	管理部(內部訓練)	104 年度上半年度消防基本訓練課程
6/26	葉富祥	管理部(外部訓練)	公司治理、金融監理與法律國際研討會
6/29	楊 岳等 38 人	管理部(內部訓練)	外食族健康飲食

日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
7/1	楊曉菁等 73 人	管理部 (內部訓練)	文創產業投資趨勢解析
7/6	楊建德等 32 人	管理部 (內部訓練)	「個人資料風險分析與管理專題」課程
7/8	張貴盛等 97 人	管理部 (內部訓練)	人民幣商品介紹及未來趨勢
7/9	林悅玲	管理部 (外部訓練)	「2013 年版 IFRSs 財務報告閱讀解析」專題演講
7/14	陳之心等 83 人	管理部 (內部訓練)	資訊安全管理新趨勢—第二梯次
7/22	周培弘等 91 人	管理部 (內部訓練)	「各國退休金自選計畫介紹」專題演講
7/24	范惠緣等 7 人	管理部 (外部訓練)	亞洲交易所論壇
7/27-28	簡易賜等 7 人	管理部 (外部訓練)	2015 CSBF 兩岸金融高峰論壇
7/27	蔡淑玲等 2 人	管理部 (外部訓練)	職場員工心理健康協助-情緒紓壓實務方案規劃與創意
7/27	張婕芸等 2 人	管理部 (外部訓練)	職場重大傷病員工心理衛生服務方案規劃
7/28	林宏昇等 84 人	管理部 (內部訓練)	Office 2007-(Word 及 Excel) 初階功能新版介紹-第 1 梯次
7/29	黃純慧等 95 人	管理部 (內部訓練)	ISO 27001:2013 資安規範介紹-第 1 梯次
7/30	胡麗娟	管理部 (外部訓練)	職場新鮮人常見就業適應問題與服務方案規劃
7/30	林聖麒	管理部 (外部訓練)	職場危機事件處理

6/5-17	假北、中、南等地舉辦 9 場「集保業務說明會」，共計 1,061 人參加。
6/7-13	本公司派員赴大陸參加 2015 年兩岸互聯網金融研習班。
6/13-20	本公司丁董事長隨同金管會曾銘宗主委赴倫敦參加第 40 屆 IOSCO 年會。
6/17	本公司召開 104 年度股東常會，林總經理於會中表示，在全體同仁努力下，不論是在因應整體市場發展，配合推行新種業務、提升公司服務品質、推展國際業務及落實資通安全等，各項業務均順利推動並圓滿完成。
6/18	舉辦 1 場「提供外幣計價債券帳簿劃撥作業服務宣導說明會」，共計 74 人參加。
6/22-23	越南證券集保公司派員至本公司，就電子投票相關業務進行教育訓練與意見交流。
6/22-24	本公司派員赴香港參加 Gartner North Asia CIO Forum 2015 會議。
6/24	舉辦 1 場「外幣債票券集保結算交割作業服務宣導說明會」，共計 96 人參加。
6/26	在金管會曾銘宗主委見證下，本公司林總經理與期貨交易所劉連煜董事長代表共同捐助「財團法人伊甸社會福利基金會辦理衛生福利部宜蘭教養院」，表達對身心障礙人士之生活照顧與復健之關懷。
6/29	臺灣股票博物館推出線上數位出版品電子書 APP-iStock Museum 行動學堂，並以「完成人生美夢 談個人投資理財」為主題出版臺灣股票博物館第一本電子書。
7/1	有感於新北市八仙樂園粉塵爆炸意外，造成近 500 人燒燙傷嚴重災情，本公司捐助五百萬元予新北市政府「八仙粉塵氣爆救助專案」專戶，呼籲社會各界共同幫助並鼓勵傷者及其家庭積極正向面對未來。
7/5-11	本公司派員赴香港之國際保管機構進行教育訓練。
7/9	舉辦 1 場「境外基金申報平台電子化申請作業說明會」，共計 72 人參加。
7/13	舉辦 1 場「外幣可轉讓銀行定期存單集保結算交割作業服務說明會」，共計 101 人參加。
7/14	本公司丁董事長參與由期貨交易所發起周邊單位共同贊助之「食(實)物銀行」，在金管會曾銘宗主委見證下舉辦捐贈儀式，嘉惠國內 22 縣市偏鄉弱勢族群。
7/15	本公司丁董事長與林總經理接待金管會曾銘宗主委、華南金控劉燈城董事長及玉山金控曾國烈董事長等貴賓參觀股票博物館。
7/18	本公司參與金融總會與南投縣政府舉辦之「104 年金融服務關懷社會園遊會」，於民眾互動區設攤參展，並提供專人業務諮詢服務。
7/20	舉辦 1 場「股務單位主管座談會」，共計 44 人參加。
7/21	越南國家證管會副主委 Mr. Nguyen Thanh Long 率員至本公司參訪，拜會丁董事長及林總經理，進行業務交流並參觀股票博物館。
7/21	本公司舉辦「股東 e 票通 百萬現金等你抽」活動之公開抽獎儀式，總共抽出包含郵政禮券五萬元等 5,031 個獎項。
7/22	舉辦 1 場「股務單位稽核人員教育訓練」，共計 74 人參加。
7/27	為推廣金融知識教育暨宣導股票博物館，本公司就高中以下各級學校教師及行政人員舉辦 1 場「臺灣證券市場發展與展望暨參觀股票博物館課程」，共計 47 人參加。
7/30	舉辦 1 場「集保業務人員進階課程教育訓練」，共計 39 人參加。
7/31	舉辦 1 場「提供承銷中籤暨配股資料作業電子化說明會」，共計 54 人參加。

表一 集中保管帳戶異動統計表

 集中保管帳戶累計開戶數

表二之一 集中保管有價證券業務概況表

 集中保管有價證券總保管股數

表二之二 集中保管有價證券保管統計表

 集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

表三 集中保管債券收付統計表

表四 集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

表五 帳簿劃撥配發新股統計表

 帳簿劃撥配發新股 戶次

 帳簿劃撥配發新股 股數

表六 集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表

表七 境外基金交易平台業務量統計表

 境外基金交易平台申購統計

表八 票券保管結算交割統計表

 票券保管結算交割統計 - 初級市場發行量

 票券保管結算交割統計 - 次級市場交易量

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

表一 集中保管帳戶異動統計表

Table 1. Number of Central Depository Accounts

民國一〇四年七月

Jul. 2015

單位：戶

Unit : Accounts

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

統計資訊

續上頁

年 Year 月份 Month	項目 Item	新 開 戶 數 Newly opened	解 約 戶 數 Cancelled	總 開 戶 數 Net Change	累 計 開 戶 數 Total
100 年 (2011)		1,781,067	1,718,563	62,504	14,918,163
101 年 (2012)		2,407,039	2,031,780	375,259	15,293,422
102 年 (2013)		1,290,053	958,323	331,730	15,625,152
103 年 (2014)		1,021,641	627,041	394,600	16,019,752
103 年 8 月		60,064	23,618	36,446	15,897,812
103 年 9 月		73,203	39,933	33,270	15,931,082
103 年 10 月		135,040	102,353	32,687	15,963,769
103 年 11 月		54,843	29,454	25,389	15,989,158
103 年 12 月		40,930	10,336	30,594	16,019,752
104 年 1 月		48,702	18,195	30,507	16,050,259
104 年 2 月		43,299	19,643	23,656	16,073,915
104 年 3 月		67,728	30,098	37,630	16,111,545
104 年 4 月		64,390	32,574	31,816	16,143,361
104 年 5 月		48,402	21,098	27,304	16,170,665
104 年 6 月		37,244	8,820	28,424	16,199,089
104 年 7 月		38,955	9,267	29,688	16,228,777

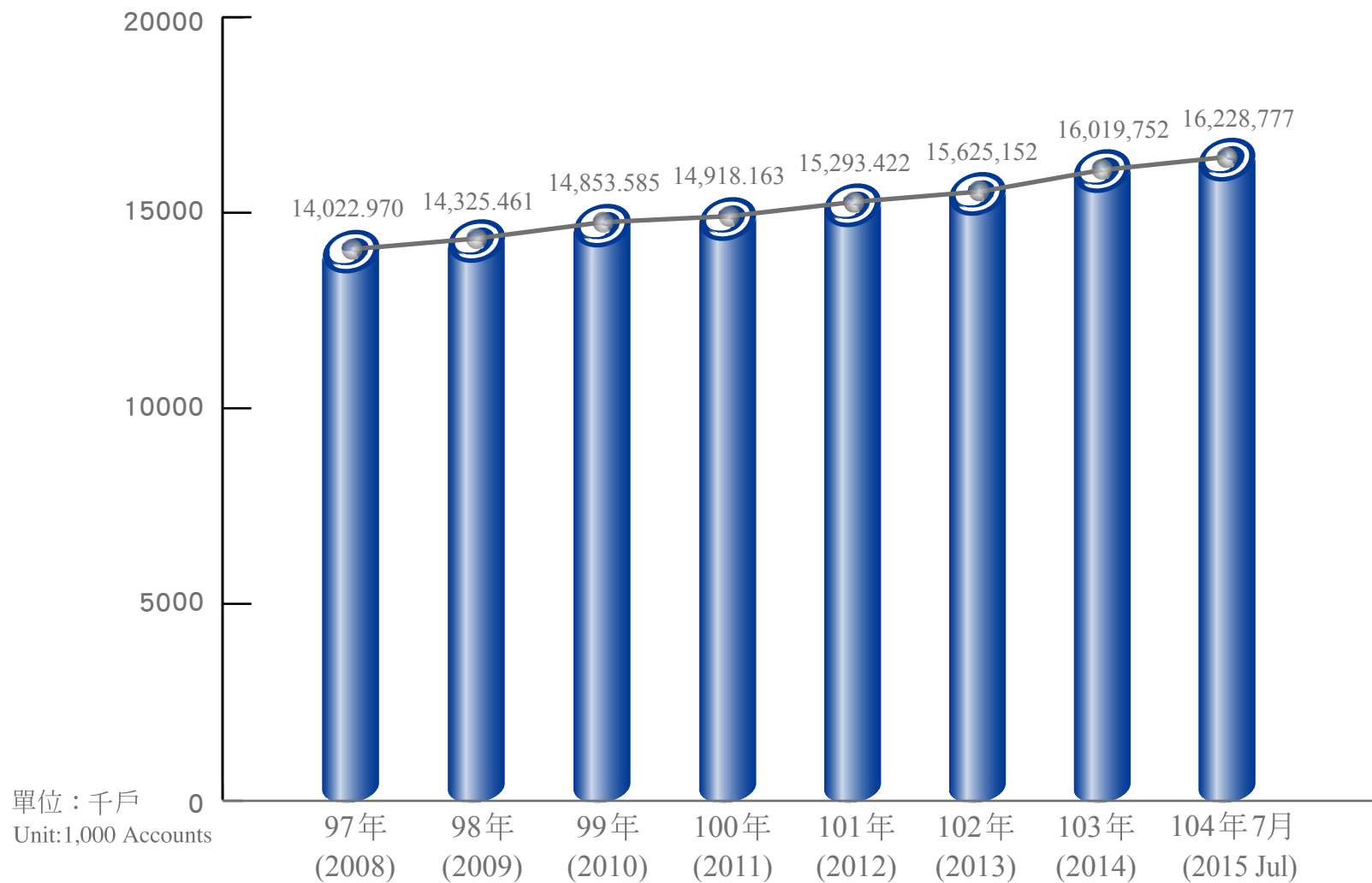
註一：總開戶數指合計當月新開立集中保管帳戶並扣除解約戶之戶數。

註二：累計開戶數指至本月底止之集中保管帳戶數。

註三：統計數據僅供參考。

圖一：集中保管帳戶累計開戶數

Figure 1 : Total Central Depository Accounts



表二之一 集中保管有價證券業務概況表

Table 2-1. Highlights of Securities Under Central Custody

民國一〇四年七月

Jul. 2015

單位：千股

Unit : 1,000 Shares

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

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities					實體保管 Physical Securities					總保管股數 Total Shares (K) =(E)+(J)
	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (D)	合計 Total (E) =(A)+(B) +(C)+(D)	上市 (櫃) 證券 Outstanding Listed Shares			其他 Others (I)	合計 Total (J) =(F)+(G) +(H)+(I)	
	上市 TWSE Shares (A)	上櫃 GTSM Shares (B)	興櫃 Emerging Stocks (C)			上市 TWSE Shares (F)	上櫃 GTSM Shares (G)	興櫃 Emerging Stocks (H)			
102年(2013)	755,999,350	84,256,997	30,390,871	164,931,590	1,035,578,808	0	0	0	112,757,890	112,757,890	1,148,336,698
103年(2014)	762,482,385	86,713,433	33,672,860	163,701,447	1,046,570,126	0	0	0	111,858,494	111,858,494	1,158,428,619
103 年 8 月	752,934,780	88,468,569	28,392,005	172,065,212	1,041,860,567	0	0	0	111,907,886	111,907,886	1,153,768,453
103 年 9 月	754,134,762	87,509,831	32,942,794	173,855,109	1,048,442,496	0	0	0	112,303,796	112,303,796	1,160,746,292
103 年 10 月	760,264,686	88,530,114	33,251,205	169,315,965	1,051,361,970	0	0	0	112,277,291	112,277,291	1,163,639,261
103 年 11 月	761,575,848	87,646,669	33,498,816	172,039,599	1,054,760,932	0	0	0	111,914,991	111,914,991	1,166,675,923
103 年 12 月	762,482,385	86,713,433	33,672,860	163,701,447	1,046,570,126	0	0	0	111,858,494	111,858,494	1,158,428,619
104 年 1 月	764,385,335	86,896,240	33,826,198	167,442,172	1,052,549,945	0	0	0	111,819,111	111,819,111	1,164,369,055
104 年 2 月	762,116,220	86,857,088	33,982,569	168,334,589	1,051,290,466	0	0	0	111,783,786	111,783,786	1,163,074,252
104 年 3 月	764,642,446	87,956,656	33,713,875	165,880,830	1,052,193,807	0	0	0	111,758,951	111,758,951	1,163,952,758
104 年 4 月	767,777,183	88,577,233	34,659,790	171,697,985	1,062,712,191	0	0	0	111,745,421	111,745,421	1,174,457,612
104 年 5 月	773,578,148	89,380,887	34,665,901	172,309,015	1,069,933,950	0	0	0	111,969,409	111,969,409	1,181,903,359
104 年 6 月	778,881,939	89,608,277	35,123,080	169,864,764	1,073,478,060	0	0	0	111,949,563	111,949,563	1,185,427,622
104 年 7 月	778,925,731	91,086,252	35,076,166	174,265,810	1,079,353,959	0	0	0	114,921,095	114,921,095	1,194,275,054

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

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

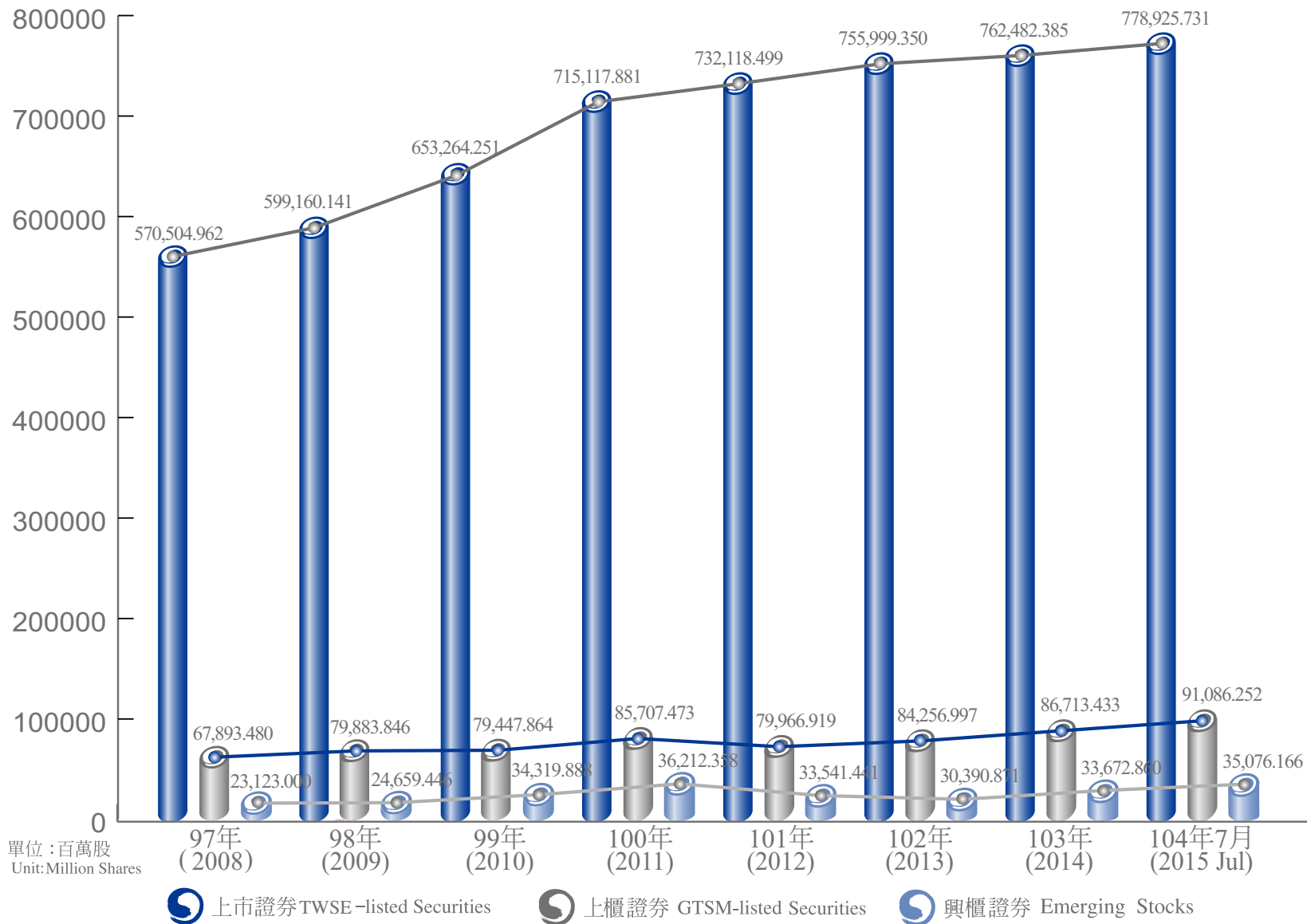
註三：上市(櫃)證券自 100 年 7 月 29 日起全面無實體登錄。

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

註五：各欄位千股數採四捨五入計，統計數據僅供參考。

圖二：集中保管有價證券總保管股數

Figure 2 : Total Shares of Securities Under Central Custody



表二之二 集中保管有價證券保管統計表

Table 2-2. Statistics of Securities Under Central Custody

民國一〇四年七月

Jul. 2015

單位：張、千股

Unit : Pieces, 1,000 Shares

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

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	無實體登錄 Dematerialized Securities		實體保管 Physical Securities			總保管股數 Total Shares		
	股數 Shares(A)	佔總保管股數 比例 Percentage (A)/(E)	張數 Pieces	股數 Shares(B)	佔總保管股數 比例 Percentage (B)/(E)	上市(櫃)證券 股數 Listed Securities (C)	未上市(櫃)證 券股數 Unlisted Securities (D)	合計 Total (E) =(A)+(B)=(C)+(D)
102 年 (2013)	1,035,578,808	90.18	7,850,020	112,757,890	9.82	870,647,218	277,689,480	1,148,336,698
103 年 (2014)	1,046,570,126	90.34	7,737,061	111,858,494	9.66	882,868,678	275,559,941	1,158,428,619
103 年 8 月	1,041,860,567	90.30	7,758,314	111,907,886	9.70	869,795,355	283,973,099	1,153,768,453
103 年 9 月	1,048,442,496	90.32	7,764,580	112,303,796	9.68	874,587,387	286,158,905	1,160,746,292
103 年 10 月	1,051,361,970	90.35	7,814,968	112,277,291	9.65	882,046,005	281,593,256	1,163,639,261
103 年 11 月	1,054,760,932	90.41	7,748,207	111,914,991	9.59	882,721,333	283,954,590	1,166,675,923
103 年 12 月	1,046,570,126	90.34	7,737,061	111,858,494	9.66	882,868,678	275,559,941	1,158,428,619
104 年 1 月	1,052,549,945	90.40	7,730,254	111,819,111	9.60	885,107,773	279,261,282	1,164,369,055
104 年 2 月	1,051,290,466	90.39	7,726,868	111,783,786	9.61	882,955,877	280,118,375	1,163,074,252
104 年 3 月	1,052,193,807	90.40	7,716,931	111,758,951	9.60	886,312,977	277,639,781	1,163,952,758
104 年 4 月	1,062,712,191	90.49	7,711,386	111,745,421	9.51	891,014,206	283,443,406	1,174,457,612
104 年 5 月	1,069,933,950	90.53	7,700,579	111,969,409	9.47	897,624,935	284,278,424	1,181,903,359
104 年 6 月	1,073,478,060	90.56	7,693,207	111,949,563	9.44	903,613,295	281,814,327	1,185,427,622
104 年 7 月	1,079,353,959	90.38	7,689,776	114,921,095	9.62	905,088,149	289,186,905	1,194,275,054

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

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

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

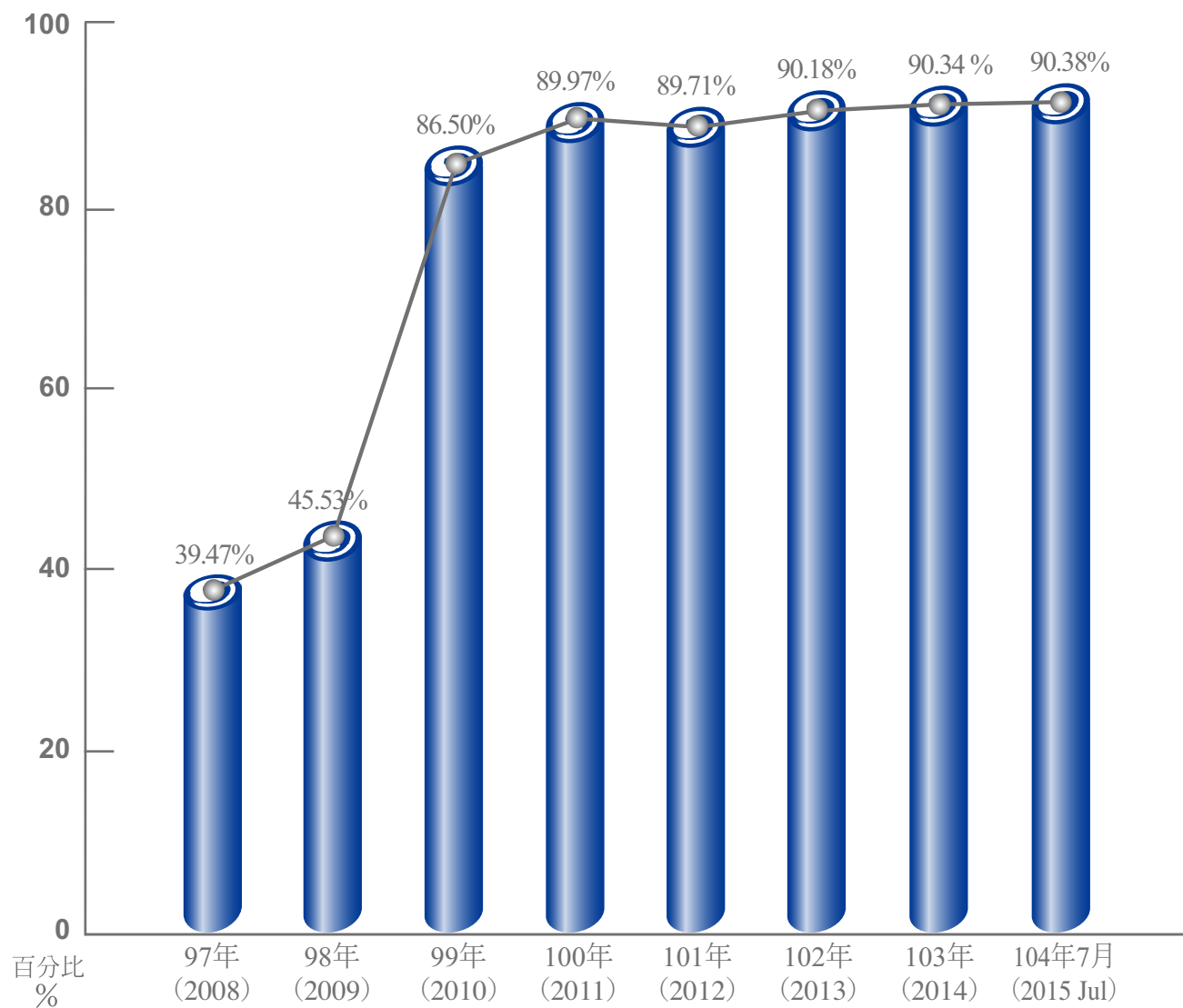
註四：初次上市（櫃）股票及已上市（櫃）增資發行新股、發行公司債及銀行於國內發行新臺幣金融債券，自 95 年 7 月起全面無實體發行。

註五：上市（櫃）證券自 100 年 7 月 29 日起全面無實體登錄。

註六：各欄位千股數採四捨五入計，統計數據僅供參考。

圖三：集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

Figure 3 : Percentage of Dematerialized Securities Under Central Custody



表三 集中保管債券收付統計表
Table 3. Statistics of Bonds Deposit / Withdrawal

民國一〇四年七月

Jul. 2015

單位：張、百萬元

Unit：Pieces、Million NT

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

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	收 存 Deposit / Credit		付 出 Withdrawal / Debit		餘 額 Balance	
	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount
100 年 (2011)	0	644,003	121	366,948	0	2,162,458
101 年 (2012)	0	621,481	0	176,419	0	2,616,091
102 年 (2013)	0	523,998	0	331,482	0	2,808,696
103 年 (2014)	0	705,081	0	363,314	0	3,157,450
103 年 8 月	0	17,170	0	12,597	0	2,976,143
103 年 9 月	0	64,068	0	52,669	0	2,988,469
103 年 10 月	0	65,182	0	25,140	0	3,028,604
103 年 11 月	0	85,507	0	21,895	0	3,093,942
103 年 12 月	0	103,702	0	44,813	0	3,157,450
104 年 1 月	0	18,889	0	34,486	0	3,140,180
104 年 2 月	0	20,593	0	8,176	0	3,151,848
104 年 3 月	0	61,343	0	30,051	0	3,182,764
104 年 4 月	0	28,025	0	46,561	0	3,157,204
104 年 5 月	0	35,390	0	34,168	0	3,159,515
104 年 6 月	0	92,745	0	85,491	0	3,169,527
104 年 7 月	0	34,882	0	19,572	0	3,190,274

註一：自 95 年 7 月 1 日起新發行之債券採無實體發行。

註二：以外幣計價的國際債券係自 95 年 11 月納入集保制度。

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

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

註五：統計數據僅供參考。

表四 集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

Table 4. Statistics of Book-entry Operations

民國一〇四年七月

Jul. 2015

單位：千股，萬元
 Unit：1,000 Shares，10,000 NT

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

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	上市證券 TWSE-listed Securities		櫃檯證券 GTSM Securities					
			上櫃證券 GTSM-listed Securities		興櫃股票 Emerging Stocks		店頭議價債券 OTC Negotiated Bonds	
	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交量 Total Trading Volume	平均每日成交量 Average Daily Trading Volume	總成交金額 Total Trading Value	平均每日成交金額 Average Daily Trading Value
100 年 (2011)	69,519,509	4,965,679	11,042,143	788,724	457,311	32,665	45,208,689	3,229,192
101 年 (2012)	791,881,834	3,185,253	120,501,523	483,321	5,795,470	23,056	931,864,336	3,738,959
102 年 (2013)	907,821,461	3,680,583	171,727,361	693,056	7,027,501	29,107	928,756,346	3,806,074
103 年 (2014)	1,245,818,051	5,001,156	297,435,898	1,200,263	7,404,103	30,127	911,606,280	3,668,071
103 年 8 月	115,095,809	5,480,753	24,370,452	1,160,498	501,469	23,879	73,089,346	3,480,445
103 年 9 月	102,615,795	4,886,466	20,877,318	994,158	431,295	20,538	81,415,134	3,876,911
103 年 10 月	114,145,886	5,188,449	22,338,645	1,015,393	457,064	20,776	82,151,520	3,734,160
103 年 11 月	103,391,636	5,169,582	19,036,751	951,838	338,617	16,931	82,382,835	4,119,142
103 年 12 月	125,513,491	5,229,729	27,103,418	1,129,309	558,076	23,253	101,191,451	4,216,310
104 年 1 月	107,859,926	5,392,996	21,328,789	1,066,439	649,496	32,475	81,678,428	4,083,921
104 年 2 月	54,618,000	4,201,385	10,764,831	828,064	359,928	27,687	62,265,979	4,789,691
104 年 3 月	111,591,097	5,072,323	29,731,707	1,351,441	817,268	37,149	90,556,742	4,116,216
104 年 4 月	112,044,487	5,602,224	24,017,469	1,200,873	644,467	32,223	76,324,404	3,816,220
104 年 5 月	111,735,772	5,586,789	23,282,741	1,164,137	472,826	23,641	136,446,325	6,822,316
104 年 6 月	109,886,555	5,232,693	23,919,191	1,139,009	433,086	20,623	81,791,221	3,894,820
104 年 7 月	115,016,030	5,228,001	23,499,746	1,068,170	499,777	22,717	81,547,918	3,706,724

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

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

註三：統計數據僅供參考。

表五 帳簿劃撥配發新股統計表

Table 5. Statistics of New-share Distribution by Book-entry Transfer

民國一〇四年七月

Jul. 2015

單位：股、戶次、家次

Unit：Shares、Accounts、Times

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

統計資訊

續上頁

年 Year 月份 Month	項目 Item	簽約家數 Numbers of Contracted Companies	家次 Times	戶次 Accounts	股數 Shares
100 年 (2011)		1,602	156,882	25,231,424	507,760,358,511
101 年 (2012)		1,929	168,012	20,479,006	484,531,703,857
102 年 (2013)		1,966	181,150	18,959,079	517,421,476,955
103 年 (2014)		2,043	199,901	19,602,923	544,428,085,135
103 年 8 月		1,992	17,073	1,991,255	43,626,367,587
103 年 9 月		2,003	17,095	5,356,185	52,175,912,995
103 年 10 月		2,015	18,849	2,810,539	53,028,274,843
103 年 11 月		2,029	16,272	2,079,033	41,003,191,734
103 年 12 月		2,043	19,099	1,032,864	43,085,226,241
104 年 1 月		2,047	17,668	905,487	51,847,613,482
104 年 2 月		2,049	12,020	780,099	27,115,180,395
104 年 3 月		2,055	20,235	1,300,741	43,338,823,585
104 年 4 月		2,061	18,394	934,006	52,132,333,534
104 年 5 月		2,068	17,323	906,922	42,907,353,484
104 年 6 月		2,075	18,810	954,190	44,235,097,333
104 年 7 月		2,081	19,831	1,051,921	52,681,162,623

註一：本項作業係自八十一年開始辦理。

註二：簽約家數指與本公司簽訂帳簿劃撥配發有價證券合約之發行公司家數。

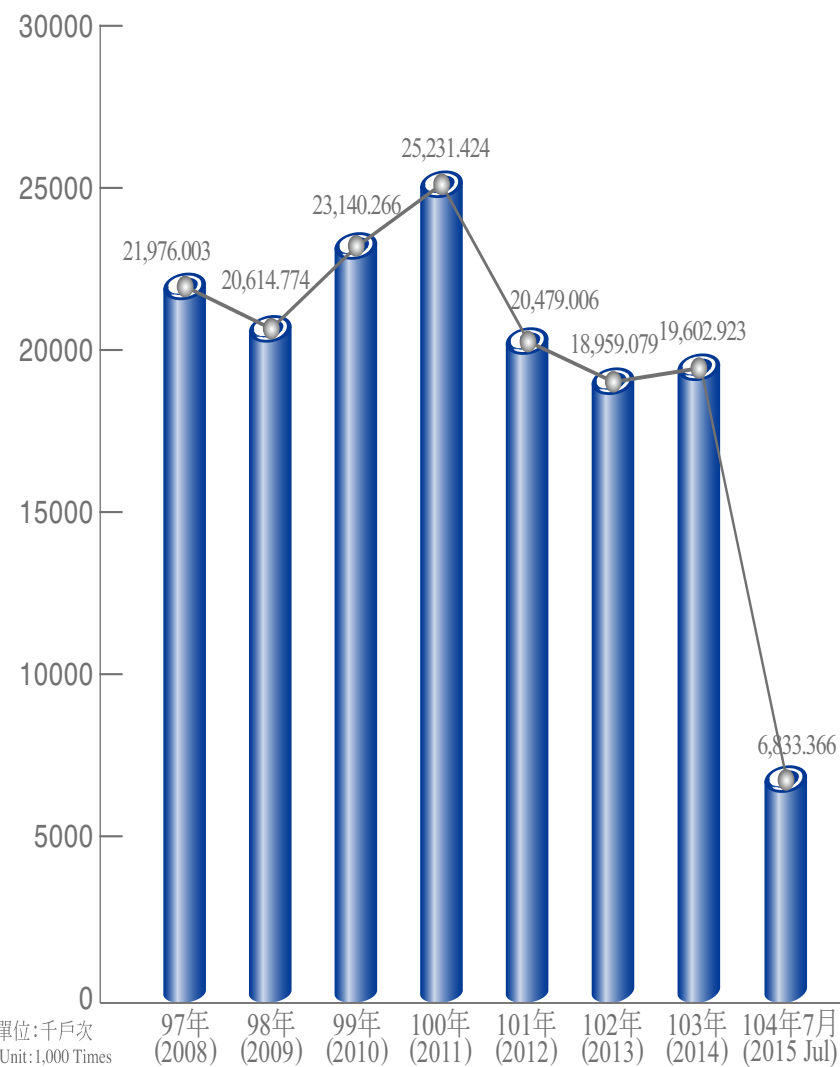
註三：家次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之發行公司次數。

註四：戶次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之集中保管帳戶次數。

註五：統計數據僅供參考。

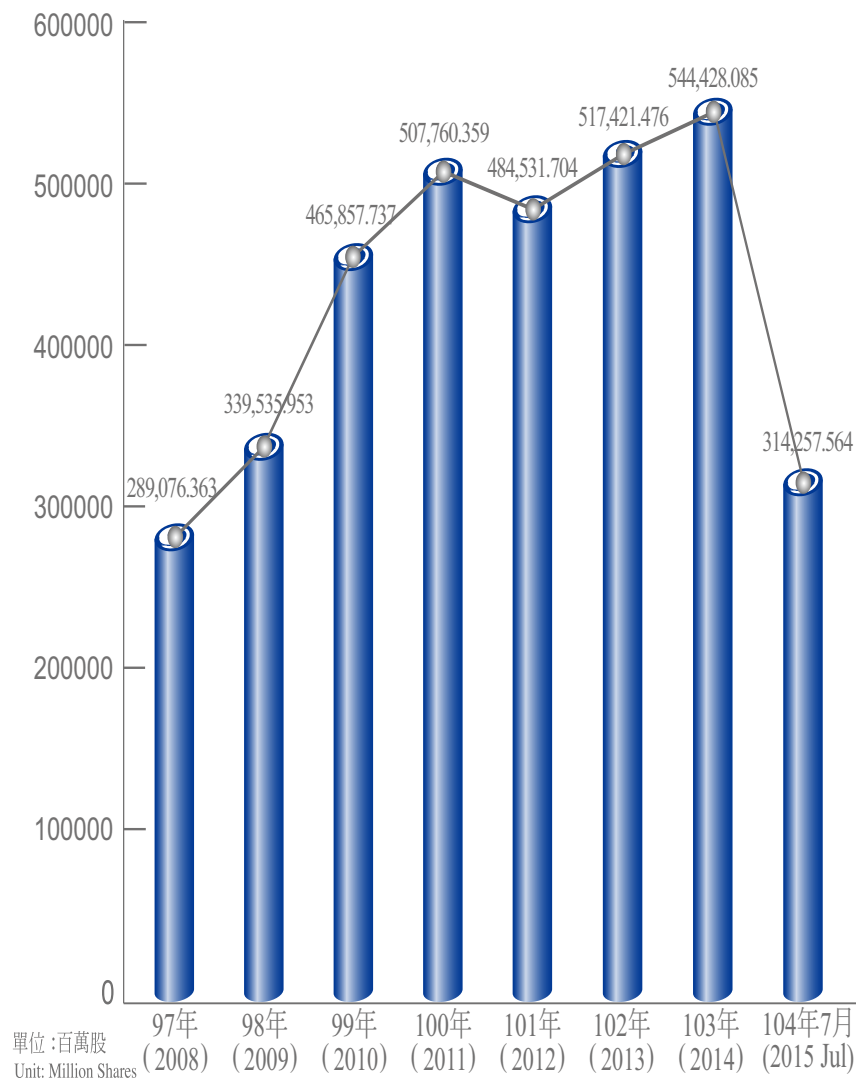
圖四：帳簿劃撥配發新股 戶次

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



圖五：帳簿劃撥配發新股 股數

Figure 5 : Number of Distributed New Shares



表六 集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表
Table 6. Statistics of Book-entry Operations for Pledged Securities Under Central Custody

民國一〇四年七月

Jul. 2015

 單位：股
 Unit：Shares

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

統計資訊

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	質 權 設 定 Securities put in pledge		質 權 解 除 / 實 行 質 權 Cancellation / Execution of Pledge		設 質 餘 額 Balance of Pledged Securities		
	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	成 長 率 % Growth Rate
100 年 (2011)	7,320	13,683,330,524	9,098	12,450,370,982	20,687	51,151,848,541	2.47
101 年 (2012)	6,409	14,854,785,668	9,695	11,768,841,382	21,525	54,237,792,826	6.03
102 年 (2013)	5,817	9,017,496,421	9,611	12,629,830,862	22,156	50,625,458,385	-6.66
103 年 (2014)	6,370	9,193,857,915	9,947	8,995,824,530	22,877	50,823,491,770	0.39
103 年 8 月	526	1,045,182,773	742	805,077,916	22,001	50,666,952,498	0.48
103 年 9 月	616	577,901,410	793	738,177,772	22,112	50,506,676,136	-0.32
103 年 10 月	753	990,750,210	766	1,076,961,951	22,405	50,420,464,395	-0.17
103 年 11 月	558	514,930,517	602	367,216,788	22,641	50,568,178,125	0.29
103 年 12 月	648	725,443,938	743	470,130,292	22,877	50,823,491,770	0.50
104 年 1 月	465	486,579,206	676	559,339,469	22,952	50,750,731,507	-0.14
104 年 2 月	312	631,936,985	376	504,404,286	23,058	50,878,264,206	0.25
104 年 3 月	502	602,879,886	788	612,307,016	23,158	50,868,837,077	-0.02
104 年 4 月	498	665,727,048	783	887,626,098	23,250	50,646,938,027	-0.44
104 年 5 月	547	772,553,347	601	585,725,638	23,484	50,833,765,736	0.37
104 年 6 月	784	1,031,475,669	773	821,352,417	23,819	51,043,888,988	0.41
104 年 7 月	971	1,041,295,742	853	497,322,309	24,310	51,587,862,421	1.07

註一：本項作業係自八十三年五月開始辦理。

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

註三：成長率指本月（年）設質股數餘額與前月（年）設質股數餘額之增減比例。

註四：本表不含外幣債券。

註五：統計數據僅供參考。

表七 境外基金交易平台業務量統計表

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

民國一〇四年七月

Jul. 2015

單位：筆數、千元

Unit : No. of Transaction, 1,000 NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	申 購 Subscription		買 回 Redemption		轉 換 Switch	
	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount	筆 數 Number of Transaction	金 額 Amount
95 年 (2006)	5,623	3,253,480	562	183,229	15	1,340
96 年 (2007)	91,848	14,060,134	13,830	8,066,948	2,368	2,368
97 年 (2008)	248,812	4,646,106	62,346	6,243,773	3,874	3,874
98 年 (2009)	240,787	7,708,065	135,288	4,604,317	6,781	6,781
99 年 (2010)	320,522	10,379,483	232,678	9,039,183	15,476	15,476
100 年 (2011)	407,799	6,837,943	205,763	6,204,226	25,113	25,113
101 年 (2012)	342,475	11,459,738	264,765	7,520,286	34,938	2,093,472
102 年 (2013)	428,095	20,159,630	432,590	18,467,308	57,010	3,814,498
103 年 (2014)	525,168	26,343,215	435,566	21,359,099	66,996	5,961,041
103 年 8 月	47,779	2,686,802	39,255	2,183,961	4,822	448,979

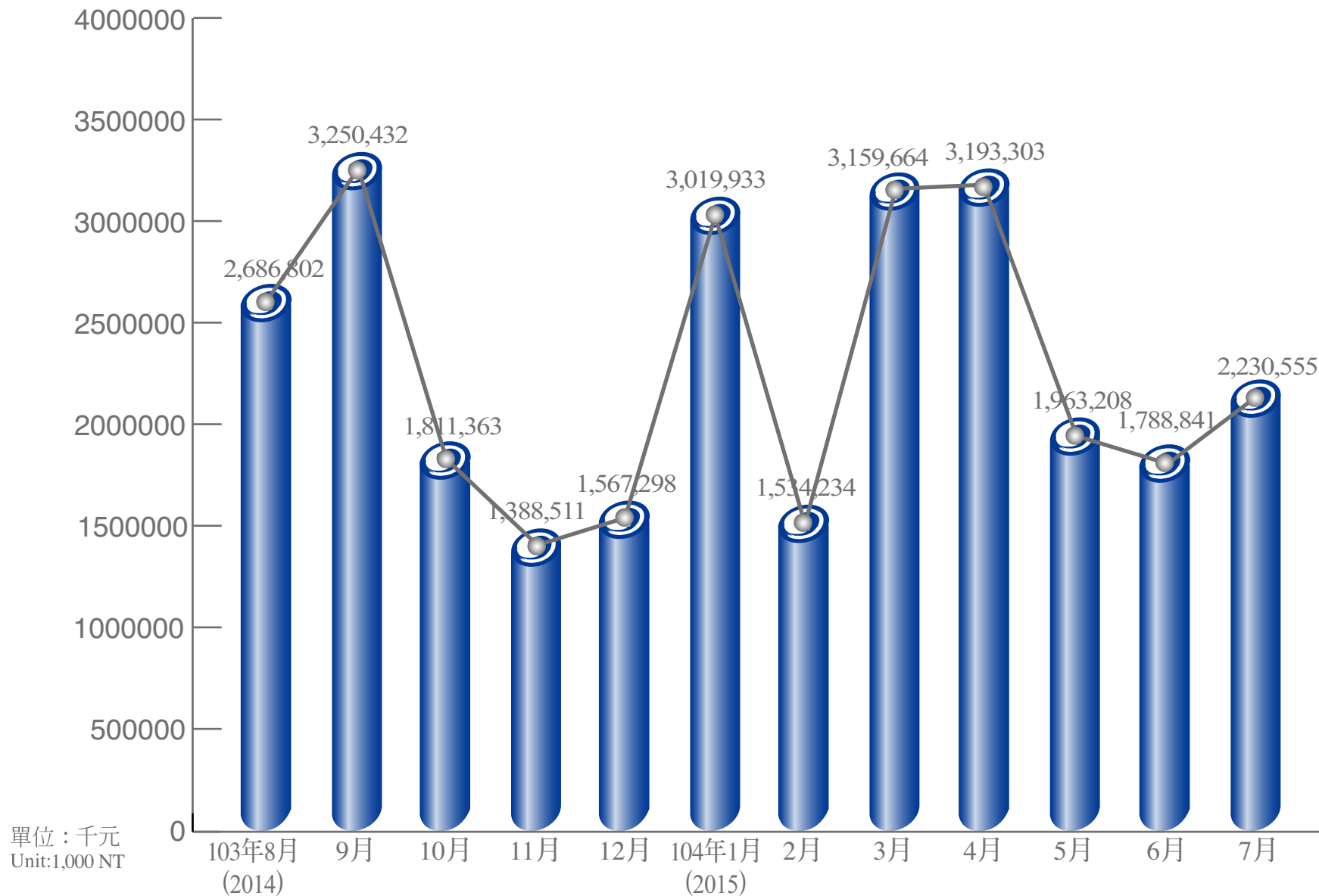
續上頁

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
103 年 9 月	50,463	3,250,432	37,214	1,769,521	5,375	461,532
103 年 10 月	45,781	1,811,363	24,575	1,420,016	4,607	418,871
103 年 11 月	44,042	1,388,511	30,647	1,510,032	5,022	493,386
103 年 12 月	47,511	1,567,298	39,309	2,119,344	9,782	1,025,300
104 年 1 月	46,736	3,019,933	37,744	1,423,994	9,398	524,072
104 年 2 月	47,162	1,534,234	24,823	968,718	4,611	514,261
104 年 3 月	95,404	3,159,664	45,592	3,066,238	11,867	1,398,031
104 年 4 月	86,866	3,193,303	63,913	2,884,839	12,798	1,356,066
104 年 5 月	86,662	1,963,208	40,739	2,196,399	9,965	1,211,392
104 年 6 月	86,414	1,788,841	40,695	2,475,579	10,596	1,052,678
104 年 7 月	86,702	2,230,555	51,526	1,676,829	12,568	1,399,704

註一：境外基金交易平台業務自九十五年八月上線，係辦理銷售機構以綜合帳戶名義申請之款項收付。
 註二：統計數據僅供參考。

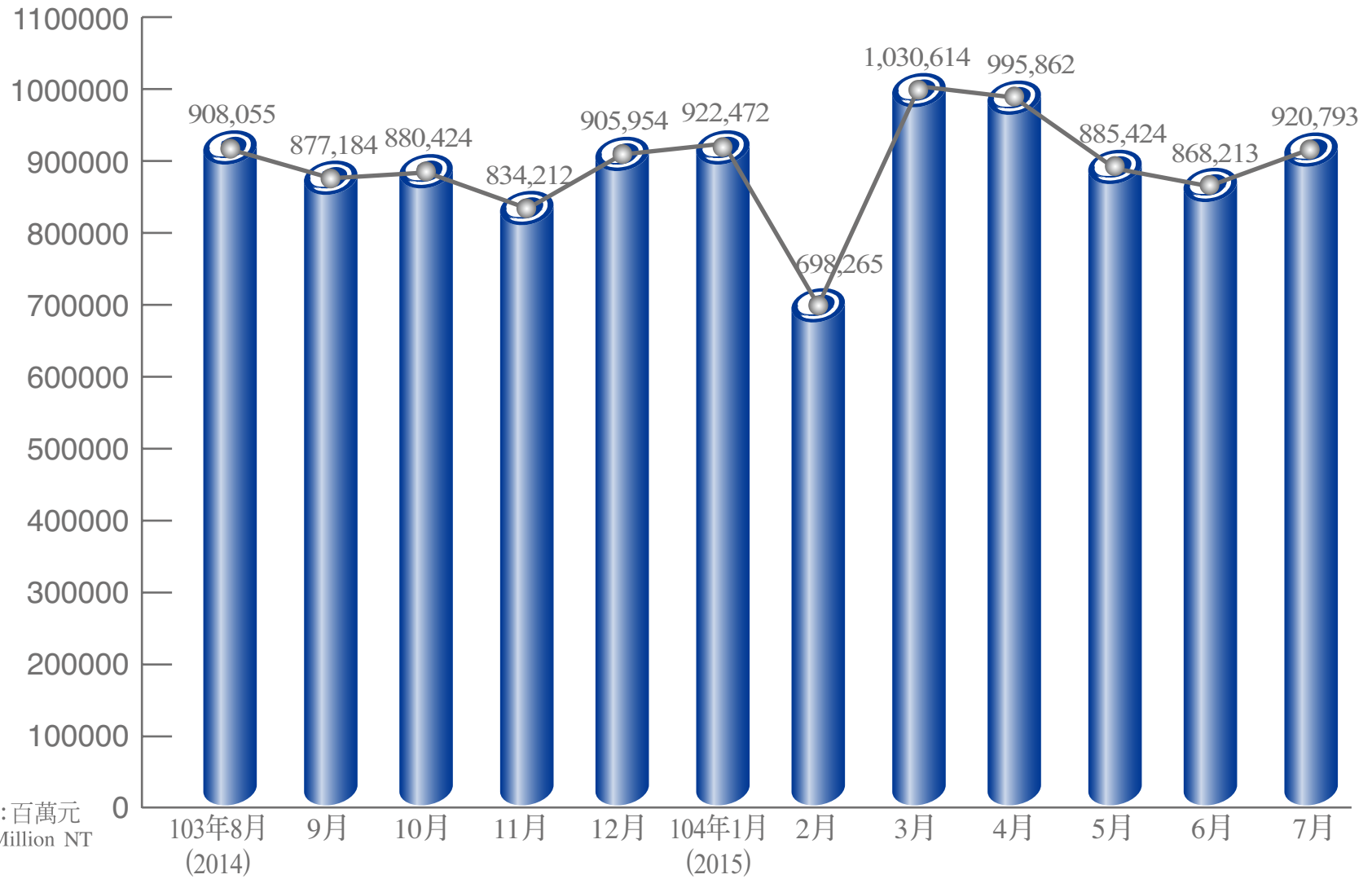
圖六：境外基金交易平台申購統計

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



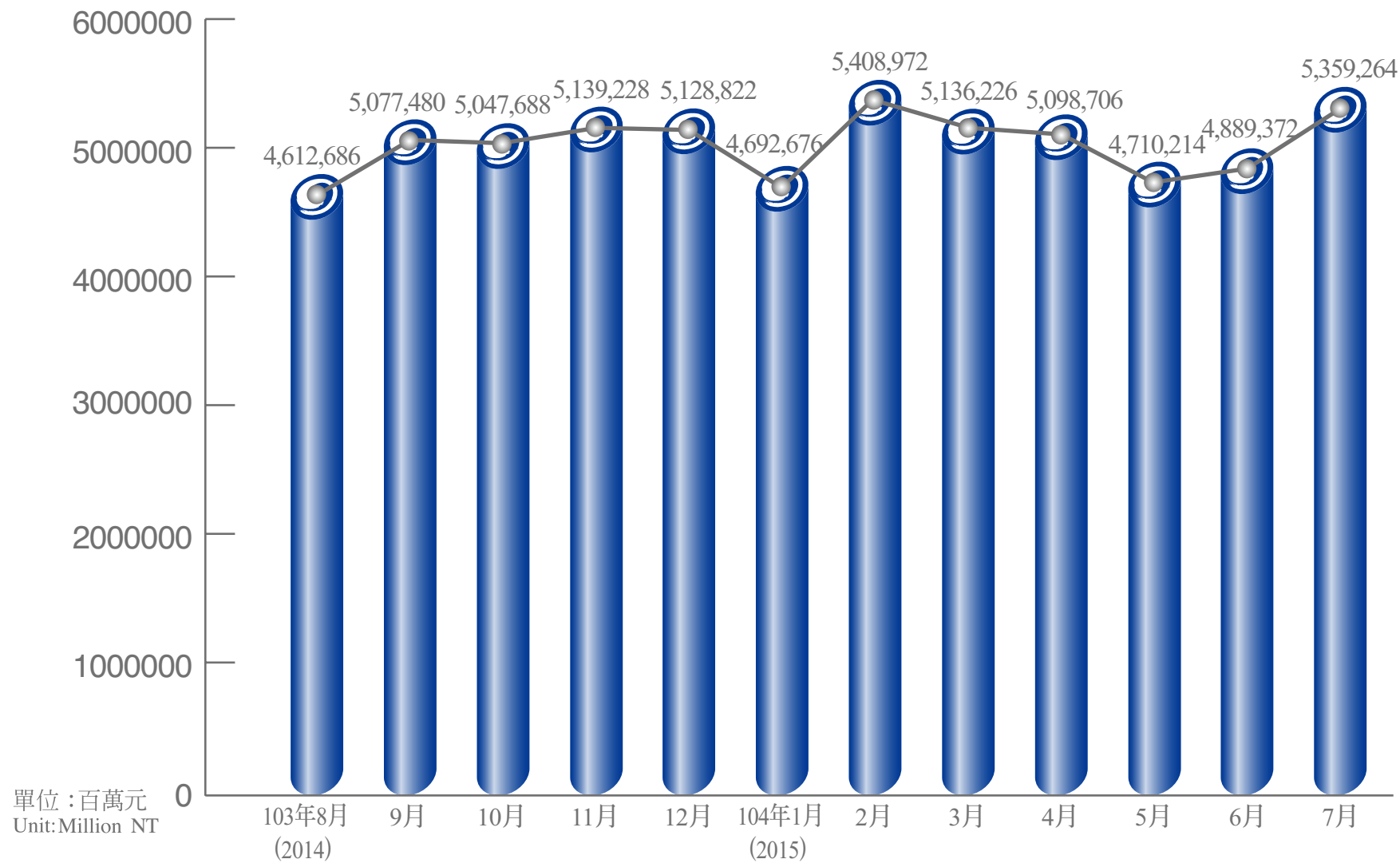
圖七：票券保管結算交割統計-初級市場發行量

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



圖八：票券保管結算交割統計—次級市場交易量

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



表八 票券保管結算交割統計表

Table 8. Statistics of Bills Clearing & Settlement

民國一〇四年七月

Jul. 2015

單位：佰萬元

Unit : Million NT

項目 Item 年 Year 月份 Month	初 級 市 場 Primary Market		次 級 市 場 (交 易 量) Secondary Market				合 計 Total
	承 銷 / 首 買 Underwriting /Initial Purchase	兌 償 Redemption	買 賣 斷 Outright	條 件 交 易 Repo	條 件 履 約 Repo Execution	小 計 Subtotal	
93 年 (2004)	4,435,036	3,521,156	8,968,644	14,530,340	13,569,303	37,068,287	45,024,479
94 年 (2005)	6,071,910	6,130,013	13,345,030	25,168,299	25,140,876	63,654,205	75,856,128
95 年 (2006)	6,442,421	6,384,540	13,815,813	27,050,741	27,150,942	68,017,496	80,844,457
96 年 (2007)	6,213,145	6,333,759	12,634,190	26,561,216	26,638,460	65,833,866	78,380,770
97 年 (2008)	6,572,141	6,606,445	13,084,744	25,895,724	26,005,094	64,985,562	78,164,148
98 年 (2009)	5,655,226	5,701,127	10,950,832	20,377,546	20,435,060	51,763,438	63,119,791
99 年 (2010)	6,225,635	6,152,937	12,379,632	22,535,472	22,389,274	57,304,378	69,682,950
100 年 (2011)	6,590,306	6,524,294	13,508,222	23,431,456	23,355,064	60,294,742	73,409,342
101 年 (2012)	7,514,724	7,242,192	14,712,260	21,271,036	21,378,822	57,362,118	72,119,034
102 年 (2013)	9,052,283	8,830,141	16,630,498	19,847,122	19,811,006	56,288,626	74,171,050
103 年 (2014)	10,314,810	10,210,119	18,631,244	19,830,582	19,834,020	58,295,846	78,820,775

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 8 月	908,055	918,128	1,650,256	1,718,610	1,678,822	5,047,688	6,873,871
103 年 9 月	877,184	924,480	1,640,248	1,728,584	1,770,396	5,139,228	6,940,892
103 年 10 月	880,424	910,892	1,531,866	1,793,244	1,803,712	5,128,822	6,920,138
103 年 11 月	834,212	807,978	1,448,858	1,615,302	1,628,516	4,692,676	6,334,866
103 年 12 月	905,954	921,715	1,638,532	1,882,816	1,887,624	5,408,972	7,236,641
104 年 1 月	922,472	842,945	1,623,220	1,738,234	1,774,772	5,136,226	6,901,643
104 年 2 月	698,265	691,952	1,288,830	1,221,686	1,223,278	3,733,794	5,124,011
104 年 3 月	1,030,614	1,020,596	1,769,638	1,758,298	1,730,630	5,258,566	7,309,776
104 年 4 月	995,862	946,453	1,848,524	1,578,288	1,671,894	5,098,706	7,041,021
104 年 5 月	885,424	941,997	1,542,056	1,593,524	1,574,634	4,710,214	6,537,635
104 年 6 月	868,213	893,790	1,503,362	1,761,610	1,624,400	4,889,372	6,651,375
104 年 7 月	920,793	907,471	1,662,312	1,848,846	1,848,106	5,359,264	7,187,528

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。

一張股票

千百故事



iSTOCK MUSEUM

行動學堂

立即掃描下載



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



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



週年

SINCE 1989

信賴・安心・守護

臺灣集中保管結算所

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

ISSN 1818-6483



9 771018 538007

刊物編號 04-10408004



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



本刊物採環保用紙及大豆油墨印刷