

TDCBIMONTHLY

集保結算所 雙月刊

216
2014.10

圖片集錦 Photo Gallery



9.3

行政院國家資通安全會報召集人張善政部長率稽核團隊至本公司進行稽核服務，受稽範圍包括資通安全相關規範及個人資料保護法暨施行細則，查核結果分由策略面、管理面及技術面等面向提出多項優點及優化建議。



8.28-9.2

本公司林總經理率員隨同金融監督管理委員會曾銘宗主委及證券期貨局吳裕群局長赴蒙古參訪，與蒙古金管會及集保公司等機構進行業務交流。



9.18

香港交易所行政總裁李小加率員至本公司參訪，拜會丁董事長與林總經理，進行業務交流並參觀股票博物館。



9.28-10.5

林總經理率員赴美國波士頓參加SIBOS-SWIFT金融業務會議。



8.7

花旗銀行亞太地區保管及交割主管Jeffrey Williams來訪，拜會林總經理並進行業務交流。



9.26-10.4

孟副總經理率員赴巴西里約熱內盧參加IOSCO第39屆年會。

本期結算・保管國際要聞內容包括「美國證券保管結算公司與六大銀行推出新的客戶資料及文件管理工具」、「新加坡金融管理局與交易所針對強化證券市場之措施提案發表回應」、「歐盟理事會宣布採用證券集中保管機構監管法規」及「馬來西亞證交所推出東南亞國協交易後服務」等4篇報導。本期國際要聞內容除了從 Thomas Murray News Flash 網站摘錄各國證券金融市場最新動態新聞外，編輯同時針對相關新聞整理詳細的後續追蹤報導，俾提供讀者對世界各國證券金融市場最新訊息有更進一步的認識與瞭解。

本期特別報導刊載金融監督管理委員會綜合規劃處林玟汎專員與檢查局蕭雅媚專員合著之「以經營管理的角度－介紹公司治理背景、機制及對營運績效的影響」，經濟合作暨發展組織（OECD）於2004年發布「公司治理原則」指出，「公司治理架構」應促進市場透明度及效率性，並明確劃分各類監督、監管以及執法單位之角色。公司治理架構的建立，應該考慮到對整體國家經濟的影響，資本市場受信賴程度，對市場參與者的吸引力，以及對市場透明度及效能的促進。本文作者分別就公司治理的理論背景、公司治理的內部機制、外部機制，以及公司治理對經營績效的影響，逐一說明，以利讀者瞭解。

本期專欄刊載本公司稽核室胡元禎專員與法務室張富杰專員合著之「論股份之拋棄」，股份乃公司資本之份額，即表彰股東權對於公司資本之一定份額。關於股份有限公司之股東對其所持有之公司資本股份得否拋棄，公司法雖未定有明文，惟實務見解及學者通說均肯認之。至於股份拋棄之性質，公司法主管機關與最高法院判決之見解雖立場相左，惟基於理論上之一貫性及與物權拋棄有所區別之觀點，作者認為主管機關所採有相對人單獨行為說之見解似較為妥適，本文內容或可提供讀者進一步參考。🌀

集保結算所

雙月刊 | 216 期

4

結算・保管國際要聞

◎編輯室

特別報導

11

以經營管理的角度——介紹公司治理背景、機制及對營運績效的影響

◎林玟汎・蕭雅媚

36

本期專欄

論股份之拋棄

◎胡元禎・張富杰

49

教育訓練

◎編輯室

50

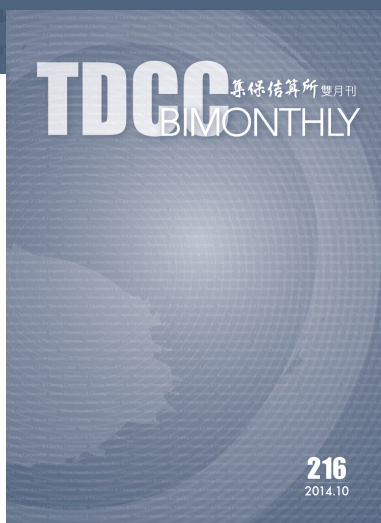
重要紀事

◎編輯室

51

統計資訊

◎編輯室



中華民國 103 年 10 月 15 日出刊，本刊物採用環保用紙及大豆油墨印刷。

■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公司

■地址: 台北市復興北路 363 號 11 樓

■電話: 02-2719-5805

■網址: www.tdcc.com.tw

■承印: 光隆印刷廠股份有限公司

結算・保管國際要聞 International Headline

- 1 美國證券保管結算公司與六大銀行
推出新的客戶資料及文件管理工具
- 2 新加坡金融管理局與交易所
針對強化證券市場之措施提案發表回應
- 3 歐盟理事會宣布
採用證券集中保管機構監管法規
- 4 馬來西亞證交所推出東南亞國協交易後服務

1

美國證券保管結算公司與六大銀行 推出新的客戶資料及文件管理工具

2014 年 7 月 29 日，美國證券保管結算公司 (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) 與六大創辦銀行共同宣布，將推出新的產業客戶資訊管理工具「Clarient Entity Hub」。

(摘譯自 2014 年 7 月 30 日 Thomas Murray)

後續追蹤

美國證券保管結算公司 (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) 鑒於近年來美國及歐洲各種金融監管法規陸續實施對市場帶來衝擊，並為因應參加人之風險管理需求不斷地增加，爰於 2013 年 9 月 30 日與巴克萊 (Barclays)、瑞士信貸 (Credit Suisse)、高盛 (Goldman Sachs) 及摩根大通 (JPMorgan Chase) 等大型全球銀行簽定合作備忘錄 (MOU)，共同研發完善的資料服務系統，並計劃將與全球大型買、賣方機構合作，運用其現行主要設計模式，建立最先進的客戶資料與文件平台，用以蒐集及管理法人機構客戶相關參考資料，俾符合法規要求與日常業務活動所需。

歷經超過半年的規劃與研發，DTCC 於 2014 年 7 月 29 日對外宣布，將推出新的產業客戶資訊管理工具，名為「Clarient Entity Hub」，為市場業者就其客戶資料與文件管理提供新的服務，並將協助業者符合有關準客戶輔導、稅務、法規遵循資料等方面的規範，包括瞭解客戶 (Know Your Customer, KYC)、外國帳戶稅收遵從法 (Foreign Account Tax Compliance Act, FATCA)、Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) 及歐洲市場與基本結構法規 (European Market Infrastructure Regulations, EMIR) 等。

DTCC 為充分掌握市場實務需求，順利推出此項新工具，除前揭已簽訂 MOU 的 4 家銀行外，並邀請紐約梅隆（BNY Mellon）、道富（State Street）等銀行共同成立 Clarient Global LLC，且由該公司負責 Clarient Entity Hub 的對外營運。該項新服務將利用 DTCC 既有的客戶資料庫專業技術為基礎，結合創新科技，發展能滿足業者需求的解決方案，提供完善的服務。

Clarient Entity Hub 係採用標準化、集中化及自動化管理方式，進行客戶資料與文件的收集與驗證，不僅可降低作業風險、減少相關成本，亦可強化資料的管理與傳遞作業。此外，藉著此項新服務，投資經理人、避險基金和企業皆可利用直覺式操作介面，以集中化方式上傳、驗證授權、分配與安全儲存法人資訊、文件及依不同等級分層管理資料，使資訊存取完全透明並獲得妥善控制。

此外，DTCC 並表示，Clarient Entity Hub 是目前全球唯一由使用者擁有並管理之客戶資料文件管理工具，且藉由前揭 6 家創辦銀行及超過 10 家以上大型資產管理公司與避險基金，提供重要意見與經驗的幫助，將使其功能更為完整。DTCC 將持續努力以確保該項新工具能符合市場業者目前及未來的需求，並計劃於今年年底前正式上線。

2

新加坡金融管理局與交易所 針對強化證券市場之措施提案發表回應

新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS) 與新加坡交易所 (Singapore Exchange, SGX) 於 2014 年 8 月 1 日針對聯合諮詢文件所列之強化新加坡證券市場提案，發表回應。

(摘譯自 2014 年 8 月 1 日 Thomas Murray)

後續追蹤

新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, MAS) 與新加坡交易所 (Singapore Exchange, SGX) 鑒於在 SGX 主板上市的三家公司，新加坡博諾集團 (Blumont Group Ltd.)、瑞獅集團 (LionGold Corp) 及亞昇投資集團 (Asiasons Capital Ltd.) 日前發生異常交易，及後續市場交易亦曾發生重大波動事件等，即針對新加坡證券市場架構及實務運作進行檢視，並於 2014 年 2 月共同發表檢視結果報告。

依 MAS 與 SGX 的報告說明，新加坡證券市場運作健全，且能維持 SGX 上市股票交易之公平性、透明度及秩序。此外，該報告亦提及可透過實施提升交易秩序與投資責任、推動改善市場之管理制度，及強化對新上市股票管理與違反上市規定的法定效力等提案，以促進整體市場之運作，並廣邀市場業者提供寶貴意見。

MAS 與 SGX 於彙整各方意見並經過詳細評估後，業於 2014 年 8 月 1 日發表回應，相關措施重點如下，且於未來 24 個月內將逐步實施。

◎ 針對在 SGX 主板掛牌上市之發行機構，設定最低交易價格

- 針對在 SGX 主板掛牌上市之發行機構，設定最低交易價格門檻為新加坡幣 0.20 元，作為持續掛牌上市之條件。該項措施預定於 2015 年 3 月實施。

- 對於受影響之發行機構，給予 12 個月的過渡期及 36 個月的寬限期，以便其採取相關股務作業以符合新制的規定。

◎ 交割週期從 T+3 縮短至 T+2

- SGX 擬在 2016 年前將交割週期從 T+3 縮短至 T+2。

◎ 證券交易須附擔保品

- 要求證券中介機構從客戶之未平倉部位收取最低 5% 之擔保品，且擔保品應於交易日（T）結束前收取。該項措施預定於 2016 年中實施。
- 投資法人之交易、以款券同步交割（delivery-versus-payment, DVP）之交易、使用中央公積金（Central Provident Fund）或補充性退休計畫（Supplementary Retirement Schemes）資金的交易等，得豁免擔保品的要求。

◎ 未平倉部位申報要求

- 賣空申報門檻為已發行股份的 0.05% 或新加坡幣 100 萬元，兩者以較低者為準。每周公布匯總資訊。該項措施預定於 2016 年中實施。

◎ 證券中介機構公告交易限制

- 新加坡證券公會（Securities Association of Singapore, SAS）將引領產業準則之發展，建立公告交易限制之樣式，以促進 SAS 會員擁有標準一致之市場慣例。該項措施預定於 2014 年底實施。

3

歐盟理事會宣布 採用證券集中保管機構監管法規

歐盟理事會 (Council of the European Union) 日前宣布採用證券集中保管機構 (Central Securities Depositories, CSDs) 監管規則，以促進證券交割系統 (Securities Settlement Systems, SSSs) 安全性，及 CSDs 市場開放。

(摘譯自 2014 年 7 月 24 日 Thomas Murray)

後續追蹤

歐盟理事會 (Council of the European Union) 業於 2014 年 7 月 23 日對外宣布，為改善證券交割系統 (Securities Settlement Systems, SSSs) 安全性，並擴大證券集中保管機構 (Central Securities Depositories, CSDs) 市場，自即日起實施證券集中保管機構監管法規 (CSD Regulation, CSDR)。

依 CSDR 規定，所有證券於辦理轉讓時皆須以帳簿劃撥方式為之，且應於 CSDs 完成電子化登錄後，才能於集中市場進行交易，且整個歐盟之交割期間及交割原則制度亦須協調一致，並依國際標準導入一套共用的規則，以管理 CSDs 營運與提供服務時，所衍生的各種風險。倘歐盟各國 CSDs 皆能遵循，即可順利取得所謂的歐盟區護照 (EU-wide passport)，並能促進跨市場間，結算交割制度的統一。此外，採用 CSDR 將使歐洲央行 (European Central Bank) 的 T2S (Target2-Securities) 計畫能如期於 2015 年開始運作。

CSDR 經歐洲議會 (European Parliament) 及歐洲理事會分別於 2014 年 4 月 15 日及 7 月 23 日宣布通過，並於 2014 年 8 月 28 日在歐盟公報公布後，已於 9 月 17 日正式生效。

4

馬來西亞證交所推出東南亞國協交易後服務

馬來西亞證交所 (Bursa Malaysia) 日前推出東南亞國協交易後服務，該項服務適用於目前東南亞國協交易連線系統 (ASEAN Trading Link) 透過東南亞國協證交所執行之外國證券交易。

(摘譯自 2014 年 9 月 2 日 Thomas Murray)

後續追蹤

東南亞國協證交所自 2011 年 4 月於印尼峇里島正式成立後，即致力推動跨境合作、便利投資管道、發展 ASEAN 核心商品及推動 ASEAN 市場計畫等四大目標，除了於 2012 年 9 月推出東南亞國協交易連線系統 (ASEAN Trading Link)，以便利東協地區投資人進行跨國投資，且為提升交易後作業效率與降低相關成本，於 2014 年 4 月 4 日舉行第 20 次 ASEAN 首長會議時亦達成協議，對於在 ASEAN Trading Link 之所有交易，同意委由德意志銀行 (Deutsche Bank) 擔任後台機構，提供相關保管與交割服務。此外，ASEAN 於 2014 年 5 月亦對外宣布將增加發行 3 種富時東南亞國協指數 (FTSE ASEAN Index Series)，包括 FTSE ASEAN All-Share Index、FTSE ASEAN Stars Index 及 FTSE ASEAN All Share Ex-Developed Index，提供投資人更多與 ASEAN 相關商品的投資機會，活絡 ASEAN 市場交易。

馬來西亞證交所 (Bursa Malaysia) 鑒於目前 ASEAN 整體市場制度發展趨勢，且為提供參加人更完善的服務，爰於 2014 年 8 月 26 日宣布針對其參加人在 ASEAN Trading Link 進行外國證券交易部份，提供相關交易後服務。

目前該項服務已開放申辦，其目的係有助於參與 ASEAN 連線之證交所執行外國

證券交易（非屬馬來西亞證交所掛牌證券）的結算交割作業，並提供相關證券之保管服務。針對參與 ASEAN 連線之證交所執行的外國證券交易，馬來西亞證交所將全權負責該等證券之結算、交割與保管事宜。透過該項新服務，馬來西亞證交所參加人將可經由其所提供之保管系統，即時了解外國證券股務相關訊息，如發放股息等，亦可取得其外國證券交易之持股資料。

此外，馬來西亞證交所表示提供此項新服務，除了象徵馬來西亞資本市場已具備提供跨市場交易後服務的能力，並可降低目前馬來西亞國內各經紀商彼此間相關作業風險。並表示未來將俟印尼、菲律賓、越南等其餘國家證交所完成 ASEAN Trading Link 連線後，亦將屬該等國家之證券交易納入服務範疇。🌀

以經營管理的角度—介紹公司治理背景、機制及對營運績效的影響

金融監督管理委員會綜合規劃處 專員 | 林玟汎

金融監督管理委員會檢查局 專員 | 蕭雅媚

壹、前言：

經濟合作暨發展組織（Organization for Economic Co-operation and Development, OECD）於2004年發布「公司治理原則」指出，「公司治理架構」應促進市場透明度及效率性，並明確劃分各類監督（supervisory）、監管（regulatory）以及執法（enforcement）單位之角色。公司治理架構的建立，應該考慮到對整體國家經濟的影響，資本市場受信賴程度，對市場參與者的吸引力，以及對市場透明度及效能的促進。

從法律觀點來看，公司治理應著重於「防止公司發生舞弊案件」，故如何透過法律的制衡與管控，有效地監督企業活動為首要；然而，從市場機能的角度來看，公司治理應著重於「公司價值極大化」為目標，故在制度設計上，首重於確保公司經理人，站在「全體股東」的立場，獲取公司最大利潤。

從經營管理的角度來看，「永續經營」為企業最終目標，在此思維下，公司治理需同時兼顧「除弊」與「興利」。因此，公司治理機制設計與公司經營績效，二者即屬重要議題，本文分別就公司治理的理論背景、公司治理的內部機制（董

事會、股權結構、董事會成員特質、薪酬結構、關係人交易，以及資訊透明程度）、外部機制，以及公司治理對經營績效的影響，逐一說明，以利讀者瞭解。

貳、公司治理的理論背景：

一、代理理論 (Agency Theory) ¹：

公司治理理論之所以會出現，主要起因於代理問題。當經營權和所有權合一時，公司的績效和個人的自利動機完全契合，則無代理問題的發生；反之，二者越不一致，經營者只要擁有少量股權，就可以支配公司所有的資源，公司盈虧和經營者個人所承擔的風險不成比例，經營者因「個人私利」可能會採取有損「所有者利益」的行為，造成經營者和企業所有者的衝突的代理問題 (Berle and Means, 1932)。

由於經營者對公司營運狀況掌握先機，所有權人無法及時評量、事先控制經營者的行為，也就創造過度投資的可能性 (Williamson, 1985)，例如：以投資來擴權，讓股東不敢輕易撤換經營者 (Shleifer and Vishny, 1989)、購買私人飛機等揮霍無度的特權消費、選擇高風險的投資案、放棄對公司有利的投資方案 (徐俊明, 2002)，以致於經營者只追求「個人利益」最大化，而乎略了「企業利益」最大化，為解決上述問題，代理理論學者主張建立適當的監督或管理機制，以保障股東，此為公司治理存在的理由之一²。

二、管家理論 (Stewardship Theory)：

「代理理論」是以經營階層的「個人主義」觀點，為杜絕經營者「自利動機」所提出的防弊制度設計；然而，實務上，經營者除受到「自利動機」的

驅使外，同時也會受到「社會成就」驅動。因此，「管家理論」從經營者的「集體主義」觀點，認為經營者將會追求「組織利益」。管家理論主張人性本善而非自利，經營者有如善盡職責的管家（Stewards），所有者和經營者雙方，有如無私的信託關係，經營者會以股東利益最大化原則行事。因此，管家理論認為「經營者的利益」是包含於「整體組織利益」之下，在追求「整體組織利益」（即所有權人的利益）下，個人利益與組織利益息息相關，即使發生「股東利益」與「個人利益」不一致時，經營者寧可與股東尋求合作，而不願意與股東玉石俱焚。因此，經營者沒有理由犧牲「組織利益」來成就「個人利益」（Davis, et al., 1997）。在此理論下，股東與經營者並不會發生利益衝突，更不會發生代理問題，亦不會有鉅額的代理成本。

Donaldson（1990）認為，總經理對於自身尊嚴、信仰，以及對工作滿足感的追求，是促使他們努力經營的動力，並以作好公司資產的管家為榮。由於管家理論以經營者的「集體主義」觀點，以「個人利益包含於整體組織利益」為其基本假設。因此，「董事會」（股東）與「執行長」（經營者；又稱CEO）二者，應「相互合作」而非「相互制衡」，經營者必需被董事會信任與授權，去除不當之監督機制，使得經營者有意願及能力，極大化組織的利益；在組織運作下，管家理論強調「執行董事」應充分參與「董事會」，「董事會」並賦予「執行董事」（或CEO）更大的權限，提高「內部董事」比重，以改善公司決策品質，進而提升經營績效。

綜上所述，管家理論對於「公司治理的理念」，在於「治理機制」能否給予「經營者」適當的權限，而非一味的聚焦於「監督防弊機制」的周密與健全，Davis等人（1997）進一步認為，董事會應由大多數的執行董事構成，且「董事長」與「總經理」（或執行長）兩職結合（即董事長兼任執行長），以實行決策治理與決策控制的統一，以利於企業適應瞬息萬變、競爭激烈的市場環境，進而提高企業的經營績效。

三、資源依賴理論 (Resource Dependence Theory)：

資源依賴理論基本論點，在於「企業的生存命脈，是建構在外部環境源源不斷的提供資源。」，故企業應積極獲取並維護「外部環境資源的管道」(Pfeffer and Salancik, 1978)。該理論認為「董事會」對外應扮演「企業環境的觀察者」，對內可扮演「組織內部的協調者」，以便及時提供外部環境資訊給管理當局，並進一步協助企業內部間協調，促使企業及時轉移其資源，到有效的位置，以提升經營績效。前述主要論點，是把「董事會」視為「企業」與「外部環境」之重要界面，董事會成員應扮演「企業」與「外部環境」二者，關鍵資源(或有價值的資訊)的渠道(Channels)，透過董事會成員們本身的人脈及專業知識，作為企業對外的觸角，方能即時提供經營者重要資訊(如：競爭對手、相關產業及營運環境等戰略資訊)，獲取關鍵性資源、提升企業社會地位、協助企業有效的達成目標，以及改善經營績效(Pfeffer and Salancik, 1978)。

當董事的背景多元化，資訊廣度和深度，則更形加大，對公司營運的討論越全面，透過有效整合與管理，將愈提供管理階層在政策上(對外)和管理上(對內)的建議，提昇公司營運績效(Fama and Jensen, 1983)，進而創造公司獨特的競爭優勢(Hamel and Prahalad, 1993)。實證研究上，J. D. Westphal (1999)發現董事和執行長(CEO)的社會關係愈親密，董事愈能自由自在地提供建設性批評，W. Q. Judge Jr.和G. H. Dobbins (1995)指出董事因為與執行長(CEO)的私人情誼，對執行長的決策風格，較能深入瞭解，都對績效有正面影響，K. Au、M. W. Peng和D. Wang (2000)對香港公司的研究指出，具有聲譽的董事可以提昇新公司的正當性和合法性。Boyd (1990)對九大工業國147家公司的研究指出績效良好公司的董事會透過少量但擔任多個公司董事的董事成員，可以蒐集更多

產業相關資訊，協助公司管理環境的不確定性。

此外，國內研究發現，創投公司透過董事成員人脈關係的引見，有利於取得重要營運資訊，有助於降低因資訊不對稱，而帶來的誤判或是偏差；此外，董事會成員中，有銀行代表時，亦有利於企業向銀行取得較優惠的融資條件。至於國內較著名的案例，如：台積電任命麻省理工學院教授梭羅（Lester Thu row）、英國電信公司前執行長彼得邦菲（Sir Peter Bonfield）及哈佛大學教授麥可波特（Michael Porter）的同意，三人將於近期內出任台積電外部董事及監察人³，以進一步強化企業的公司治理（corporate governance）及全球化的經營能力，其案例顯示，董事會成員具知名國際背景，不只可以得到國際知名學者的專業建議，同時亦提高企業在國內與國際間的能見度和可信任度。

綜上，在資源依賴理論的主張下，企業為避免資源獲取的不確定性，將傾向於與其他相關企業建立「連鎖董事」（Interlocking Director）網絡關係。透過建立連鎖董事關係，企業可以互相利用資源、協調關係、獲取資訊，將有利於董事會效率與企業經營效率的提升。在公司治理的角度下，董事會不再是制衡經營者（執行長）的監督機制，董事會應具有策略、服務與資源依賴之功能，是輔佐經營者（執行長）的顧問團和支持者⁴，其目的在於提供經營者（執行長）營運諮詢、協助策略規劃，並與外界接觸，降低外部環境之不確定性，以獲取重要經營資源。

參、公司治理的內部機制：

一、股權結構

股權結構即為公司的所有權結構（如：公司的股權類型以及股權比

例分配等的結構數據)，並為衡量公司治理的主要指標（Indicators）之一，它與公司治理機制有密切關聯。由於公司的內部組織管理結構的安排（如：董事會結構、管理人的股權持有比重等）多為公司股東權力分配的結果。因此，「股權結構」正是公司內部權力分配的反映。有關股權結構對公司價值二者關係程度的討論，可分為「正相關」、「負相關」及「無關」（或稱非單調關係）三種，分別以「利益收斂假說」（Convergence of Interest Hypothesis）、「利益掠奪假說」（又稱為鞏固職位假說；Entrenchment Hypothesis）及「利益無關假說」（Interest Irrelevance Hypothesis）為代表，茲敘述如下：

（一）「利益收斂假說」（Convergence of Interest Hypothesis）：

此一假說，可追溯至1932年的Berle & Means二位學者，他們最早提出有關「公司股權結構對於公司經營影響」的研究，他們認為大多數股權分散的公司之中，小股東對於公司的經營權，並無干預的權力，導致經營權皆由管理者所掌控。然而，管理者可能因為擁有較少的股權，且小股東無法監督其行為，以致於管理者無需對經營成果負成敗責任。所以管理者對於公司的經營，也沒有動力與誘因引導他盡力去規劃，因此，會常發生代理問題。因此，他們認為：「股權分散的公司，管理者不會為小股東們爭取企業的最大價值；反而是股權越集中的公司，基於利益目標與公司相符合的因素，管理者較願意極大化公司價值，自然而然地，增加小股東們的利益」。

其後，Jensen & Meckling於1976年提出「代理理論」（Agency theory）及「利益收斂假說」（Convergence of Interest Hypothesis），主張管理者持股的比例越高，則與公司的利益越趨於一致、管理者與股東二者間的衝突可明顯降低，因而大幅減少與最大化公司價值無關的行為，故管理者會傾向股東財富極大化；反觀股權越分散的

公司，管理者本身的股權相對也較少，當管理者所有權與經營權漸漸分離時，管理者會為了使其本身效用極大，進行與公司價值極大無相關的行為，因而損害了其他小股東的利益。

另外，Jensen & Meckling 亦將公司的股東分為兩類：一種為公司「內部股東」（如：持有公司股份的高階管理者與董事會成員）、另一種則為「公司的外部股東」（即非屬董事會及經營者之股東）。Salancik & Pfeffer（1980）認為當外部股東股權越集中，將使外部股東越容易協調彼此之間的行動，外部股東將會要求經營者提供有關公司經營資訊，以充分瞭解企業營運情形。如此一來，自然可以減低股東與經營者二者的資訊不對稱，亦比較不會產生代理問題；除此之外，持股比例較高的股東，亦可以利用投票權，影響當局的決策。因此，外部股權若是越集中，則資訊不對稱的問題就越不嚴重，管理者的經營行為，自然就更站在股東方面替股東著想，也就更會考慮股東的利益。Leland & Pyle（1977）以訊息理論為基礎，推衍證明管理者之持股（內部股東）比例與公司價值呈正相關，支持利益收斂假說。Hill & Snell（1989）假設股權結構透過有監督制衡力的股東（外部股東）來影響企業的生產力，結果發現，股權較為集中的公司，有較佳的生產力，亦支持利益收斂假說。

綜上所述，從提升公司治理角度來看，利益收斂假說認為，公司可以透過增加內部股東的持股，使他們的利益目標與其他外部股東一致，以減低代理問題的發生；或者，透過外部股東的持股的增加（如：外部獨立董事），以加強他們對公司監督的誘因，冀以透過上述兩種方式，以降低代理成本，進而提高公司的價值。

（二）「利益掠奪假說」（Entrenchment Hypothesis）

由Demsetz et al.（1983）所提出，該假說認為公司內部股東基

於自身職位安全性考量，會產生一些「預防被接管的行為」(Anti-takeover Behavior)，例如：反對可能使股價上升的購併案(merger proposal)，或阻礙可使股價上升之公開收購提議(tender offers)，導致公司價值降低的情況。因此，相對於利益收斂假說，他們認為公司管理者持股比重與公司績效二者，呈現負相關，是故為了股東之利益，應減少經理人持有之股權。

(三)「利益無關假說」(Interest Irrelevance Hypothesis)：

Demsetz (1983)主張股權結構和公司價值二者，並無相關性(或是二者並非單調關係)，他認為公司的監理制度、外部市場之威脅，以及公司激勵制度等，可以有效地解決代理成本問題。因此，不論管理者持股比率的高低，對於公司價值都不會具有影響力。

在實證研究方面，支持「利益收斂假說」者，計有 Oviatt (1988)、Crutchley and Hansen (1989)、Hudson, Jahera, and Lloyd (1992)、Claessens, Djankov, Fan, and Lang (2002)之實證結果。Vishny (1986)與 Morck et al. (1988)皆提出數據，指出即使在美國上市公司的股權結構，亦有某種程度集中在家族與富有投資者的手中。Brickley & James (1987)針對美國銀行業進行實證研究，他發現股權集中的公司，其經營管銷費用越低，公司通常有較高的價值。上述實證結果顯示，大部分國家的上市公司，其所有權與控制權並未完全分離，而且存在股權集中的情形。

另外，在「外部股東」與「內部股東」之實證研究方面，首先，Ashbaugh-Skaife et al. (2006)認為，擁有較多股權的外部投資人(如：機構投資人)，將基於自身的利益以及獨立性，藉由表決權與其他的監督方式，施壓於經營者，以杜絕其自利行為，此治理機制中的「管理懲罰」角色，將是使公司治理系統臻於完善的關鍵，對信

評結果有正面的影響；Rajgopal and Venkatachalam（1997）的實證結果，亦支持機構投資人會主動監督公司的營運，使企業績效越卓越，進而提升信評等級；此外，Pound（1988）指出，機構投資人在監督功能上，較一般投資人擁有完整的專業知識及監督技巧，因此，可用較少的成本及較有效率的方式監督經理人，使經理人善盡職守，因而有效的減低代理問題，其實證研究也支持機構法人能發揮監督的機制（Brickley, Lease, & Smith, 1988; Agrawal & Mandelker, 1990; McConnell & Servaes, 1990; Mangel & Singh, 1993）。至於「內部股東」部分，張明峰（1991）發現董事會持股比重越大，有較佳之經營績效，顯示董事會持股比例越高，監督意願越強，公司代理問題得以減輕。

最後，有關「利益無關假說」部分，Murali & Welch（1989）研究結果發現，股權分散與股權集中的公司績效並無顯著差異。另外，Domsets & Lehn（1985）、戴淵明（1996）之結果相同，顯示董事會持股與公司經營績效無顯著的關聯性。邱毅、張訓華（1991）研究顯示董事會（內部股東）持股比例超過40%，持股比重對企業財務績效有正面影響，同時，外部董事持股比例在25%~40%之間，對企業財務績效有正面影響。此外，Morck et al.（1988）從美國Fortune 500中，抽出371家公司，以董事持股比重為自變數，Tobin's Q為被解釋變數，發現管理者（內部股東）持股比重小於5%以下，或大於25%時，持股比重與公司價值，二者為正向關係（即符合「利益收斂假說」）；然而，當管理者（內部股東）持股比重介於5%至25%之間，則持股比重與公司價值，二者為反向關係（即符合「利益掠奪假說」），因此，Morck et al.結果，發現持股比重與公司價值二者，並非單調關係，支持「利益無關假說」。

此外，值得一提的是，家族企業的持股已成為股東結構的熱門議題，La Porta et al.（1999）認為「家族企業」將家族利益置於其他股東的利益之上，因而做出有利於家族卻不利於整體股東的決策。Lausten（2002）亦發現在家族控制的公司中，執行長比較不容易因為績效不佳而被更替，其結果意味著家族企業對於公司價值具有負面的影響。然而，亦有研究指出，家族企業對公司的影響亦非全然是負面的，家族企業在投資決策上所扮演的角色可能利大於弊，因為家族的利益與公司的經營息息相關。因此，家族企業比較會從長期的觀點來衡量投資方案，使得家族企業的投資效率較佳（James, 1999）。Stein（1988,1989）也認為若公司的股東具有較長期的投資眼光，將可降低經營者（或執行長）的短視投資決策。

La Porta et al.（1998）研究49個國家之中（包含已開發和未開發），即使在排名前十大非金融業的上市公司，它們股權結構的集中度遠超過原先Berle & Means（1932）的預期，而且「已開發國家」顯示出有較高程度的所有權集中度。這些研究也顯示出，在許多國家，其大公司不僅擁有大股東，而且這些股東亦都積極從事公司的治理。La Porta et al.（1999）接著調查27個「成熟國家」的大型上市公司，股權結構有集中的情形；而且在樣本中有68.59%的公司存在控制股東（Controlled shareholder，大股東兼管理者），尤其以家族控股（Family control）與股權集中於政府最為普遍。此外，以東亞四個國家而言，日本和韓國顯示出有較高的股權分散比重，香港則大多數是由家族所控制，而新加坡則有半數以上，則是由政府所控制的。另外，Claessens et al.（1999）參考La Porta et al.（1999）的研究方法，分析東亞9國2,980家上市公司，發現有超過半數公司的股權集中在家族手上，而且有三分之二的公司之管理權為控制股東

所持有，呈現股權集中的現象，因此，在這些公司中經營權與所有權很少分離。

值得一提的是，La Porta（1999）與Claessens et al.（2000）發現，有許多上市公司的控制股東會透過金字塔結構、交叉持股與互為董事等方式而達到控制公司的目的，因而造成控制權與現金流量權「偏離一股一權」的不合理現象，亦即使得其所掌握的控制權超過其所擁有的現金流量權，在此情況下，控制股東極可能透過利益輸送和淘空公司資產等方式圖利自己，剝奪小股東的利益，並衍生道德危機與逆選擇的相關代理成本。在臺灣實證研究方面，Claessins et al.（2000）、翁淑育（2000）、林玉霞（2002）研究台灣上市公司的股權結構，發現台灣上市公司存在著明顯的家族控制型態，且控制股東普遍運用金字塔結構、交叉持股與參與管理等方式來增強控制權，其中且有三分之二的公司是被單一股東所控制，而且從所有者控制權中分離的管理者是很少見的。因此，臺灣上市公司也引發了控制權與現金流量權，「偏離一股一權」的核心代理問題，值得注意。

二、董事會

World Bank（1999）認為，公司治理內部治理結構是指在股東、董事會成員和管理團隊最有效地追求公司運行目標的過程中，對這些參與成員的職責，予以明確規範的一種制度機制。從內部治理結構來看，股東選任董事，組成董事會，再由董事會任命和監督管理團隊，以創造股東最大價值。K. John and L. W. Senbet（1998）認為董事會的效能，決定於董事成員的獨立性、組成和董事會規模。要落實董事會的職權，無論是制衡執行長、提供諮詢或資源，都以董事有能力和有充分時間為前提（Lorsch，

1995)。Jay A. Conger 等 (1998) 則進一步指出董事會是知識工作團隊，要能有效地工作，必須具備知識、資訊、權力、激勵和時間。

Hermalin and Weisbach (2001) 研究指出，當董事會規模較小、董事會中的外部董事比例越高時，董事會較可能馬上撤換績效不佳的經理人，且規模較小的董事會所核定的經理人獎酬較能跟績效連動。因此，要評估公司治理的良窳，則必須從「董事會規模」、「外部董事比重」及「董事長兼任經理人」等結構面因素（這三項因素，常為作公司治理指標），以客觀可證的方式，來評估董事會組織設計的合理性及優缺點，以作為企業間公司治理的比較指標 (Indicators)，茲述說如下：

(一)「董事會規模」：

所謂「董事會規模」是指董事會成員總人數⁵，有學者主張「董事會規模」與「公司經營績效」二者呈正關聯，其主要論點，認為董事會規模與公司經營績效呈現正相關，因董事會人數較多時，能有較多樣的教育、技術、產業背景，因此，對公司決策能夠提出較多樣觀點 (Bacon, 1973)；另 Zahra and Pearce (1989) 及 Singh and Harianto (1989) 亦贊成其論點，他們認為董事會規模越大，利益範圍也越廣，組織複雜度也越高，因此管理階層影響和支配董事會也越顯困難，故董事會在評估和監督管理者時，立場可以更加中立。然而，亦有學者採反面看法，Hiner (1967) 認為董監事人數與公司績效呈負相關。因為，董監事人數增加，容易產生董事會內部派系，由於派系間之競爭與勾結，致不易達成共識而減緩其決策過程，進而影響公司績效；Lipton and Lorsch (1992) 指出大多數的董事很少干預公司高階經理人的政策，或是很少提出對公司的經營績效客觀公正的檢討，導致董事會功能不彰，而且隨著董事會人數的增加此問題更趨嚴重。然而，董事會規模增加可提升監督管理能力，但

相關成本（如：決策速度緩慢、無法公正客觀討論經理人績效等）的增加仍大於此項利益。Jensen（1993）亦認為，董事會規模變大時，會因為溝通與程序上的問題而導致效率不佳，很難有效地發揮董事會應有的功能，即使多人參與有其益處，但因此產生的成本更大。此外，亦有學者認為董事會成員人數，應存在「最適規模」，然而，董事會的最適人數（最適規模）究應為何？目前尚無一致性見解。

值得一提的是，Hermalin and Weisbach（1988）發現，經營績效表現不佳的公司，會解雇某些董事而另外新雇用新的董事，也就是董事的週轉率會因為公司的經營績效不好而提高。Gilson（1990）以財務有困難的公司為研究對象，其結果亦同，且在財務困難期間，公司會縮小董事會的規模。Kini et al.（1995）實證研究指出，當經營績效不佳的公司被其他公司購併之後，其董事會的規模通常會被刪減。

在實證研究方面，Holthausen and Larcker（1993）針對「董事會規模」、「執行長的報酬」與「公司經營績效」三者之間的關係，他們發現「董事會規模」、「執行長的報酬」二者呈現正相關，但「董事會規模」與「公司經營績效」二者之間的關係，並未無一致性結論。Loderer and Peyer（2002）在瑞士的實證研究結果顯示，董事會規模對企業績效有顯著的負面影響，且大規模的董事會是整體公司治理的一個壞訊號。Postma et al.（2003）在荷蘭的實證發現，董事會規模有負面影響。Yermack（1996）以Tobin's Q作為公司市場價值的替代變數，研究結果發現，「董事會規模」與「公司價值」二者之間，具有反向的關係（即使加入了公司規模、所有權結構及成長機會等相關控制變數，其仍然具有顯著的負相關）。此外，Yermack亦驗證了「董事會規模」改變對「公司價值」的影響，結果顯示當公司宣

布董事人數減少時，股價會有正向的反應。因此，Yermack 認為「董事會規模」與「公司價值」之間具有反向的關係。Vafeas（2000）指出「董事會規模」與「盈餘－股價」之間的關係，呈現負相關，較小董事會規模監督經理人行動較有效率，支持 Yermack（1996）論點。臺灣地區部分，黃鈺光（1993）、吳昆皇（1995）、孫秀蘭（1996）及張旭玲（1998）等的實證研究均顯示，「董事會規模」與「公司經營績效」二者之間，並無顯著的關聯性。翁銘鴻（1998）對董事會特徵與經營績效之關聯性的研究指出，「董事會規模」與「公司經營績效」二者之間，雖呈現正相關，但並不明顯（未達統計顯著水準）。江雅雲（1999）以 1989 至 1997 台灣一般產業的上市公司作為研究對象，實證結果發現「董事會規模」與「公司經營績效」二者之間，呈現顯著的負相關性，該結果顯示，董事會因為人數眾多所導致的利益分歧，反而會損害公司的經營績效。

此外，在董事會「最適規模」方面，Patton 與 Baker（1987）、Lipton 與 Lorsch（1992）、何壽川（1986）等研究認為，人數過多與過少，皆非最適董事會組成，依經驗最理想之董事會規模為 10 人左右。李俊德（1983）則提出，鑑於董事成員有不同背景與專長，可集思廣益從不同角度來貢獻每位董事的才華，人數最好不低於 5 至 6 人，但董事人數亦不可多於 15 至 16 人，否則不易形成共識⁶。

（二）「外部董事比重」：

通常「外部董事」包括銀行、機構法人、外資機構等機構投資者，以及學者及專家等個人投資者。以往的研究，大多假設董事會的獨立性與公司績效間為正向關係，但實證卻是持正反兩方結果⁷。有關「機構投資者持股比重」（外部董事的代理變數）與「公司經營績效」二者之間，Pound（1988）提出「效率監控假說」（Efficient

Monitoring Hypothesis)、「利益衝突假說」(Conflict of Interest Hypothesis)、「策略聯盟假說」(Strategic Alignment Hypothesis)等三項，說明二者可能的關係，說明如下：

1. 「效率監控假說」(Efficient Monitoring Hypothesis)：

該假說主張，「機構投資者」具核心專業知識，所付出的監督成本亦較一般投資大眾低，為避免經營者自利行為減損公司價值，機構投資者將儘其所能監督經營者，因此，「機構投資者持股比重」(外部董事的代理變數)與「公司經營績效」二者之間，呈正向關係⁸。Opler et al. (1999)發現「機構投資者」會對經營者施壓，使管理者面臨被汰換的危機，迫使經營者追求企業整體利益。在實證研究上，Han與Suk (1998)、Crutchley et al. (1999)等人的研究結果，支持「效率監控假說」。

2. 「利益衝突假說」(Conflict of Interest Hypothesis)：

此一假說認為，「機構投資者」基於自利動機，將利用股東控制權(本身持股部位)影響公司決策，使公司犧牲整體利益，通過有利機構投資者的計畫，使得公司經營績效下降。因此，「機構投資者持股比重」與「公司經營績效」二者之間，呈反向關係。在實證研究上，Drucker (1986)、Graves (1988)等人的研究結果，支持「利益衝突假說」。

3. 「策略聯盟假說」(Strategic Alignment Hypothesis)：

此論點認為，當機構投資者與管理階層二者，具有共同的目標時(如：策略聯盟)，機構投資者與公司經營者雙方，將共同合作提升公司績效，「機構投資者持股比重」與「公司經營績效」二者之間，呈正向關係。

(三)「董事長兼任經理人」：

監督經營者企業營運績效，是董事會主要功能之一，若董事長兼任經理人，則可能有球員兼裁判的問題，影響董事會監督機制，此乃反對論者主要理由，然而亦有支持者認為⁹，董事長兼任經理人有利於權力集中，消除資訊不對稱情事，且總經理基於自身之利益，可能盡心於公司經營，有利於提升營運績效。

在實證研究方面，Patton與Baker（1987）認為總經理若兼具雙重角色，則會因自身利益而干擾董事會議事之進行。Yermack（1996）發現有非執行業務之董事長或非總經理之總裁有助改善公司之市場評價（Tobin's Q），故建議應儘量避免董事長兼任總經理之職務。此外，亦有實證研究，支持二者兼任，Donaldson與Davis（1991）、Rechner與Dalton（1991）與Daily and Dalton（1992）發現董事長兼任總經理的公司，經營績效較佳。因此，董事長兼任經理人得否提升公司績效，在實證研究上，尚無定論¹⁰。

三、董事會成員特質

董事會成員特質包括教育程度、性別以及整體董事會所展現出來的人格（Personality）是內向或外向的導向¹¹。人力資源學者認為，為維持競爭力、策略管理能力，企業必須發展「具稀少、難以取代」、「可在組織中轉換」有高度的創新與效率，以利提供顧客價值的產品與服務。因此，「多元性」的勞動力，有利於「組織創造力」、「組織處理問題能力」等，提供創新的解答（Mitchell與Zahn，2004）。在不同的構面下，研究者可從不同面向檢驗「董事會多樣性」與「企業績效」之連結¹²。

例如，有關於董事會的性別與種族背景，已經成為公司治理熱門議題（如Cadbury, 1992; King, 1994, 2001; Higgs, 2003）。Shrader et

al. (1997) 推論性別的多樣性在管理職位與財務績效間有一個正向的關聯性。另外，實證研究上，Burke (2000) 發現加拿大公司董事中，女性的數量與利潤之間有顯著的相關性；Carter et al. (2003) 從財星 1000 (Fortune 1000) 公司中進行分析，發現在控制了組織的特徵，如規模、產業等控制變數之後，在董事女性的出席與企業價值間，存在顯著的正相關。此外，在種族多樣性上，Mitchell 與 Zahn (2004) 針對南非公開上市公司進行研究，發現董事會的性別、種族多樣性的影響，延伸到企業的智慧資本績效表現。

四、薪酬結構

本項主要是解決「所有權」與「經營權」分離所產生的「代理問題」，對於公開上市公司而言，如何提供誘因使經理人的決策符合股東的利益，是一個重要的課題¹³，Lambert 與 Larcker (1985) 認為，一個有效的薪酬設計應該要盡可能的降低股東與經理人之間的代理問題¹⁴。Holmstrom (1979) 及 Grossman 與 Hart (1983) 主張為降低股東與經理人之間，對於風險態度的衝突，可將經理人的報酬與公司的績效作更緊密的連結，如此可激勵經理人更加追求公司價值的極大化¹⁵。Murphy (1985) 也指出經理人的薪資報酬若是設計得宜，能夠激勵其努力的誘因，使經理人的決策行為朝向股東財富極大化的方向進行。此外，依據「效率工資理論」，有高薪酬水準的組織較有能力吸引、留住及激勵最佳的員工，故有較高績效 (Brown, Sturman, and Simmering, 2003)。從代理理論的角度而言，高階主管薪酬計畫有助於降低代理問題 (Jensen and Meckling, 1976)，此一看法並獲得實證的支持 (Coughlan and Schmidt, 1985)。

五、關係人交易

關係人交易在國外主要期刊研究中，並不多見。在國內實證研究中，陸怡伸（2003）發現加入「關係人交易的違約機率模型」，其預測力較「僅含財務變數的預測模型」為佳；曹瓊方（1999）、陳怡君（2004）發現，企業偏好以「關係人交易」作為「盈餘管理」的工具。此外，陳宏姿（2001）認為，投資人會預期有質押股票之董監事，會炒作股票，甚至挪用公司資金護盤。是故，有質押股票之董監事，縱然其控制權不變，惟其實質所有權卻因質押而降低，以致於「董監之股票質押比率」與「經營績效」二者，呈現負相關，降低對企業評價。

六、資訊透明度

提升財務資訊透明度，是降低「外部投資者」與「公司內部人員」資訊不對稱的關鍵因素。Healy and Palepu（2001）認為，資訊揭露對於資本市場的影響有三：首先，增加資訊揭露，能夠提升股票的流動性（Diamond and Verrecchia, 1991; Kim and Verrecchia, 1994）。其次，增加資訊揭露，有助於降低企業之資金成本（Botosan, 1997; Sengupta, 1998; Botosan and Plumlee, 2002; Hail, 2002）。最後，增加資訊揭露，將會影響分析師的預測行為（Hope, 2003）。所以，提升企業透明度，將能完整提供信評機構研究所需資訊，並傳達給投資者經營穩健之企業形象，以降低企業籌資成本。

肆、公司治理的外部機制：

如前所述，公司治理的內部機制，主要是透過「企業本身」的股東會與董事會組織，來監督經營者；相對地，公司治理的外部機制，則是透過「外界壓力」，牽制經營者的自利行為，促使經營者追求企業整體利益。外部公司治理機制的

內容，主要包括「市場競爭機制」（含股東與債權人監督）及「行政與立法機制」等兩項，其牽涉範圍涵蓋投資人、債權人、企業員工、監理機關等利害關係人（Stakeholders），茲闡述如下：

一、市場競爭機制：

所謂市場競爭機制，在股權市場上，是指在公司經營不善時，市場人士透過合併、公開收購股份（又分為善意收購及惡意收購）、蒐購委託書等方式，取得公司經營權；在債權市場上，是指企業向金融機構借款，銀行為保障本身債權，便會積極監督企業經營者是否從事有害公司之行為，如：經營者舉債從事高風險投機行為時，金融機構將要求提高放款利率，或者管控資金流向，予以管控¹⁶。目前實證研究，仍以合併、收購為主要研究議題。

二、行政與立法機制：

由於跨國企業醜聞案件不斷的發生¹⁷，各國政府紛紛強化法制制度，促使公司體質健全，如：OECD（國際經濟合作暨發展組織）於2002年召開部長級會議，要求各國對公司治理原則提出評估報告，經過一年多廣徵眾意的結果，OECD乃於2004年提出新公司治理原則（共六項）¹⁸；德國於2002年提出「德國公司治理法典」（Deutscher Corporate Governance Kodex），強化公司治理的法律機制，並於同年7月1日制定透明度及公開法（TransPubG）生效後，於德國股份法第161條加入了「公司治理法典」的法源¹⁹。總之，公司治理的立法機制範圍，涵蓋建立會計準則及揭露資訊，據以表達公司交易內容，並建立審計準則，以查核前述資訊揭露的可靠性，以及明確董監事責任等。由於行政與立法機制的內容，不易量化，在實證研究上，較不易進行量化分析。

伍、結語：

如前所述，「永續經營」為企業最終目標，在此思維下，公司治理需同時兼顧「除弊」與「興利」。以「董事會組成」為例，「董事會規模」並非核心重點，從理論與實證結果顯示，「董事會成員背景多樣性」（如：核心專長、經歷、性別及種族等）有助於企業取得多樣化的資訊與資源，有利於提升公司利基並有效監督經營者。此外，前述文獻對於銀行業的公司治理，亦可提供監理機構完整的參考，有利於達成「雙翼監理」（即「金融業務大幅開放」、「強化風險管理與紀律」）的目標。🌀

註釋

1. 有關代理問題，亦有學者提出不同看法，如：管理霸權理論（Managerial Hegemony Theory）認為，董事會因對企業缺乏了解，須仰賴高階經理人提供經營管理的資訊，董事會成員會忠誠於選任他們的經理人。因此，董事會是消極的監督機制，且國外實證研究結果皆發現，外部董事無法有效監督經理人，囿於文章篇幅，暫不介紹。
2. 公司治理機制會產生代理成本（Fama and Jensen, 1983a）。降低代理成本的方法，可藉由適當的組織設計來解決，包括（1）財務激勵計畫、（2）公司治理機制、（3）內部稽核制度、（4）外部會計師審稽，以及（5）資訊透明以減少資訊不對稱（Fama and Jensen, 1983a; Oviatt, 1988; 徐俊明, 2002）。
3. 詳 <http://bbs3.nsysu.edu.tw/txtVersion/treasure/mba92/M.1001649828.A/M.1018525357.H.html>，或 2002 年 4 月 29 日經濟日報報導。
4. Dalton and Daily（1999）認為董事個人的專業知識和社會資本，可以提供經營者本身所不能得到的資訊；此外，有研究指出，董事會的資源依賴角色，是小公司或家族企業成功的重要因素，亦強調董事會可作為總經理及其他高階經理人的顧問及諮詢對象，提供經營意見而影響公司策略的規劃與執行。
5. 目前我國公司法第 192 條規定，公司董事會，設置董事不得少於 3 人，在此敘明。
6. 依據「資源依賴理論」的觀點，「董事會」視為「企業」與「外部環境」之重要界面，因此，董事會的組成，應著重於「背景多元化」（即應包含不同背景），方能達到集思廣益之效，值得日後實證研究。
7. Baysinger 與 Butler（1985）、Hermalin 與 Weisbach（1991）發現外部董事的比例與當年度的績效衡量結果，並沒有顯著的影響關係；Bhagat and Black（2000）的研究中，以四個指標來衡量董事會獨立性與經營績效間關聯性，實證結果顯示並沒有絕對相關。Bhojraj 與 Sengupta（2003）認為董事會成員中有較高比例外部董事的企業，對管理者行為有較高的監控能力，債權人面臨較低的代理風險，將提高評等等級。
8. 另外 Oviatt（1988）、Brickley et al.（1988）、McConnell 與 Servaes（1990），以及 Duggal 與 Millar（1999）亦支持同一論點。
9. 詳 Anderson 與 Anthony（1986）、

10. 另外，Daily and Dalton (1994) 認為破產企業傾向採用董事長兼任經理人的制度。
11. 此外，董事會與其他任何成功的知識工作者團隊一樣 (Montgomery & Kaufman, 2003)，必須要有充足的資源與能力，主要可包含知識、資訊、激勵、權力與時間運用 (Letendre, 2004)。
12. 例如：Vance (1983) 認為董事年齡結構若是越大，績效通常會呈現下滑，也就是兩者之間是負相關的。
13. 雖然解決代理問題的機制有多種，但透過經理人的薪酬設計來降低代理成本，一直是令人關注的議題。
14. Holmstrom (1979) 認為資訊不對稱下，主理人無法直接觀察代理人的行為，因而主理人與代理人之間的報償契約無最佳解，惟可透過薪酬契約的設計，降低部份的代理成本，以達到次佳解。
15. 有學者建議，若經營者非致力於增加股東財富，在經理人市場評價會下降，可設計類似薪資合約而減薪。
16. 此外，亦有研究主張利用「次順位債券」強化「銀行業的監理」，亦屬於外部銀行治理的範疇，詳汪志勇、劉維琪 (2002)，「次順位債券的金融監督功能」，華信金融季刊，第 18 期 (91 年 6 月)，第 9 至 26 頁。王宏瑞 (2002)，「債券市場業務簡介——兼論次順位債券市場之監督功能」，證券暨期貨月刊 (91 年 11 月)，第 20 至 40 頁。
17. 如：2001 年美國能源集團恩隆 (Enron) 經營者不法掏空案；2002 年盎格魯 - 愛爾蘭銀行 (Anglo Irish Bank) 董事長 Sean FitzPatrick，未向股東揭露個人向該銀行之鉅額貸款，最後以下台收場。
18. 詳 http://www.twse.com.tw/ch/listed/governance/cg_01.php。
19. 根據德國股份法第 161 條，德國上市股份有限公司，有義務報告是否遵守「德國公司治理法典」之建議。

參考文獻

一、英文部分

1. Anderson, Charles A. & Anthony, Robert N., (1986), The new corporate directors : insights for board members and executives, New York: Wiley, 1986.
2. Au, K., Peng, M. W., and Wang, D. (2000), "Interlocking Directorates, Firm Strategies, and Performance in Hong Kong : Towards a Research Agenda." , Asia Pacific Journal of Management, Vol. 17 No.1, pp. 29 - 47.
3. Agrawal, A. and G. N. Mandelker (1987), "Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions." , Journal of Finance, 42, pp. 823 - 837.
4. Ashbaugh - Skaife, H., D. W. Collins, and R. LaFond. (2006), "The effects of corporate governance on firms' credit ratings." , Journal of Accounting and Economics 42 (1 - 2), pp. 203 - 243.
5. Bacon, J. (1973), "Corporate Directorship Practices : Membership and committees of the board." . The Conference Board and American Society of Corporate Secretaries, pp. 70 - 190.
6. Bacon, R. A. (1973), "The Theory of Board." Research Management, 29, pp.133 - 165.
7. Baysinger, B. D., and H. N. Butler. (1985), "Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition." , Journal of Law, Economics, and Organization 1 (1), pp. 101 - 124.
8. Berle, A. and G. Means (1932), The Modern Corporation and Private Property, MacMillan, New York.
9. Bhagat, S., and B. Black. (2000), "Board independence and long - term firm performance." , Working

paper, Colorado University.

10. Bhojraj, S. and P. Sengupta (2003), "Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors." , Journal of Business, 76, pp. 455 - 475.
11. Boyd, B. (1990), "Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model." , Strategic Management Journal, Vol.11 No.6, pp. 419 - 430.
12. Brickley, J., A. Lease, and R. C. Smith (1988), "Ownership Structure and Voting on Antitakeover Amendments." , Journal of Financial Economics, 20, pp. 267 - 291.
13. Brown, M. P., M. C. Sturman, and M. J. Simmering (2003), "Compensation policy and organizational performance: The efficiency, operational, and financial implications of pay levels and pay structure." , The Academy of Management Journal 46 (6), pp. 752 - 762.
14. Cadbury, C. (1992), "Report of the committee on the financial aspects of corporate governance" , London.
15. Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, and L. H. P. Lang (2002), "Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings." , The Journal of Finance 57 (6), pp. 2741 - 2771.
16. Conger, Jay A., Finegold, David, and Lawler III, Edward E (1998), "Appraising boardroom performance" , Harvard Business Review, Vol.76 No. 1, pp. 136 - 148.
17. Coughlan, A. T., and R. M. Schmidt (1985), "Executive compensation, management turnover, and firm performance: An empirical investigation." , Journal of Accounting and Economics 7 (1 - 3), pp. 43 - 66.
18. Crutchley, C. E., and R. S. Hansen (1989), "A test of agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends." , Financial Management 18 (4), pp. 36 - 46.
19. Crutchley, Claire E., Marlin R.H. Jensen, John S. Jahera Jr., & Jennie E. Raymond, (1999), "Agency problems and the simultaneity of financial decision making: the role of institutional ownership." , International review of financial analysis, Vol. 8 (2), pp. 177 - 197.
20. Davis, James H, Schoorman, F David, and Donaldson, Lex 1997 "Toward a stewardship theory of management" , The Academy of Management Review, Vol.22 No. 1, pp. 20 - 47.
21. Daily, C. M., and D. R. Dalton (1992), "The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms." , Journal of Business Venturing 7 (5), pp. 375 - 386.
22. Daily, Catherine M. & Dalton, Dan R., (1994), "Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment." , Strategic Management Journal, Vol. 15 (8), pp. 643 - 654.
23. Dalton, D.R., and Daily, C.M. (1999), "What's wrong with having friends on the board?" , Across the Board, Vol. 36 No.3, pp. 28 - 32.
24. Dalton, Dan R., Daily, Catherine M., Johnson, Jonathan L., and Ellstrand, Alan E. (1999), "Number of directors and financial performance: A meta - analysis" , Academy of Management Journal, Vol.42 No.6, pp. 674 - 686.
25. Demsetz, H. (1983), "The structure of ownership and the theory of the firm." , Journal of Law and Economics, Vol.26 (2), pp. 375 - 390.
26. Demsetz, H., and Lehn, K. (1985), "The structure of corporate ownership: Theory and consequences" , Journal of Political Economics, Vol.93 (6), pp. 1155 - 1177.
27. Donaldson, L., and J. H. Davis (1991), "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns." , Australian Journal of Management 16 (1), pp. 49 - 64.

28. Drucker, P.F. (1986), "A crisis of capitalism.", Wall Street Journal, Vol. 32, pp. 25 – 26.
29. Duggal, Rakesh, & Millar, James A., (1999), "Institutional ownership and firm performance: The case of bidder returns.", Journal of Corporate Finance, Vol. 5 (2), pp. 103 – 117.
30. Fama, E. F. and M. C. Jensen (1983), "Separation of Ownership and Control.", Journal of Law & Economics, 14, pp. 301 - 325.
31. Graves, Samuel B., (1988), "Institutional Ownership and Corporate R&D in the Computer Industry.", Academy of Management Journal, Vol. 31 (2), pp. 417 – 428.
32. Han, Ki C. & Suk, David Y., (1998), "The effect of ownership structure on firm performance: Additional evidence.", Review of Financial Economics, Vol. 7 (2), pp. 143 – 155.
33. Hamel, Gary, and Prahalad, C.K. (1993) (原著，顧淑馨譯1993《競爭大未來》，台北：智庫。)
34. Healy, P.M., A. P. Hutton, and K. G. Palepu (1999), "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure.", Contemporary Accounting Research, 16, pp. 485 - 520.
35. Hermalin, B. E., and M. S. Weisbach (1991), "The effect of board composition and direct incentives on firm performance.", Financial Management 20 (4), pp. 101 - 112.
36. Hill Charles W.L. and Snell Scott A. (1989), "Effects of ownership structure and control on corporate productivity", Academy of Management Journal, Vol. 32, pp. 25 - 46.
37. Hiner, O. S., "The Size of Company Boards", Management International Review, Vol 17, pp. 68 - 81
38. Hermalin, Benjamin E., and Weisbach, Michael S (2003), "Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature", Economic Policy Review - Federal Reserve Bank of New York, Vol.9 No.1, pp. 7 - 26.
39. Hermalin, Benjamin E., and Weisbach, Michael S. (1998) "Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO.", The American Economic Review, Vol.88 No.1, pp. 96 - 118.
40. Hudson, C. D., J. S. Jahera, and J. W. P. Lloyd (1992), "Further evidence on the relationship between ownership and performance.", The Financial Review 27 (2), pp. 227 - 239.
41. Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure.", Journal of Finance Economics, 3, pp. 305 - 360.
42. Jensen, M. C. and S. R. Rebeck (1983), "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence.", Journal of Financial Economics, 11, pp. 5 - 51.
43. Jensen, M. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers.", American Economic Review, 76, pp. 323 - 329.
44. Jensen, Michael C. (1993), "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", The Journal of Finance, Vol.48 No.3, pp. 831 - 880.
45. Jiambalvo, J., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam (2002), "Institutional Ownership and the Extent to which Stock Prices Reflect Future Earnings.", Contemporary Accounting Research, 19, pp. 117 - 145.
46. John, Kose, and Senbet, Lemma W (1998), "Corporate governance and board effectiveness", Journal of Banking & Finance, Vol. 22 No.4, pp. 371 - 403.
47. Judge, William Q. Jr, and Dobbins, Gregory H. (1995), "Antecedents and effects of outside director's awareness of CEO decision style", Journal of Management, Vol. 21 No.1, pp. 43 - 64.
48. Kosnik, Rita D. (1987), "Greenmail: A Study of Board Performance in Corporate Governance",

- Administrative Science Quarterly, Vol. 32, No. 2, pp. 163 - 185.
49. La Porta, R., Lopez - de - Silanes, F., Shleifer, A. (1999) , " Corporate Ownership around the World." , Journal of Finance 54, pp. 471 – 517.
 50. La Porta, R., Lopez - de - Silanes, F., Shleifer, A., Vishny , R. (1999a) , " The Quality of Government" , Journal of Law Economics and Organization 15, pp. 222 – 279.
 51. La Porta, R., Lopez - de - Silanes, F., Shleifer, A., Vishny , R. (1999b) , " Investor Protection and Corporate Valuation " , Unpublished Working Paper, Harvard University and University of Chicago ,Cambridge ,MA and Chicago ,IL
 52. Leland, H & D. Pyle (1977) , " Information Asymmetries " , Vol. 132, pp371 - 387.
 53. Lipton, M., & Lorsch, J.W. (1992) , " A modest proposal for improved corporate governance. " , Business Lawyer, Vol. 48 (1) , pp59 - 77.
 54. Lorsch, Jay W. (1995) , " Empowering the board " , HBR, Vol.73 No.1, pp. 107 - 117.
 55. McConnell, John J., & Servaes, Henri., (1990) , " Additional evidence on equity ownership and corporate value. " , Journal of Financial Economics, Vol. 27 (2) , pp 595 – 612.
 56. Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988) , " Management ownership and market valuation: An empirical analysis. " , Journal of Financial Economics, Vol. 20 , pp. 293 - 315.
 57. OECD Principles of Corporate Governance (2004 Edition)
 58. Opler, Tim, Pinkowitz, Lee, Stulza, René, & Williamson, Rohan, (1999) , " The determinants and implications of corporate cash holdings " , Journal of Financial Economics, Vol. 52 (1) , pp. 3 – 46.
 59. Oviatt, B.M. (1988) , " Agency and Transaction Cost Perspectives on the Manager - Shareholder Relationship: Incentive for Congruent Interests " , Academy of Management Review, 13 (2) , pp214 - 225.
 60. Patton, A. and J. C. Baker (1987) , " Why Won't Directors Rock the Boat?" , Harvard Business Review, 65 , pp. 10 - 15.
 61. Pearce, J., & Zahra, S. (1992) . Board composition from a strategic contingency perspective. Journal of Management Studies, 29, pp. 411 - 438.
 62. Pfeffer, J., and Salancik, G. R. (1978) , " The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective" , New York: Harper and Row.
 63. Pound, J. (1988) , "Proxy Contests and the Efficiency of Shareholder Oversight." , Journal of Financial Economics, 20, pp. 237 - 266.
 64. Rajgopal, S., and M. Venkatachalam. (1997) , The role of institutional investors in corporate governance: An empirical investigation. Working Paper, Iowa University.
 65. Rechner, P.L. & Dalton, D.R., (1991) , " CEO duality and organization performance: A longitudinal analysis " , Strategic Management Journal, Vol. 12, pp. 155 - 260.
 66. Singh, Magnitude H., and Harianto, Farid (1989) , " Top Management Tenure, Corporate Ownership Structure and the Golden Parachute " , Strategic Management Journal, Vol. 10, pp. 143 - 156.
 67. Vafeas, N. (2000) , " Board structure and the informativeness of earnings." , Journal of Accounting and Public Policy 19 (2) , pp. 139 - 160.
 68. Westphal, J.D. (1999) , " Collaboration in the Boardroom: Behavioral and Performance Consequences of CEO Board Social Ties" , Academy of Management Journal Vol. 42, No.1, pp. 7 - 24.

69. Williamson, Oliver E. (1985), "The economic institutions of capitalism: Firms, markets, relational contracting", New York: Free Press.
70. Yermack, D. (1996), "High Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors.", Journal of Financial Economics, 40, pp. 185 - 211.
71. Zahra S.A. & Pearce II J.a. (1989), "Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrated Model", Journal of Management, pp. 291 - 334.

二、中文部分

1. 李俊德，1983，「我國企業董事會功能之研究」，政治大學企業管理研究所未出版碩士論文。
2. 吳昆皇，1995，「上市公司董事會組成與特性對企業經營績效之關連性研究」，台灣大學商學研究所未出版之碩士論文。
3. 陳宏姿，2001，「董監事結構與企業財務績效關聯之研究」，政治大學會計研究所未出版碩士論文。
4. 孫秀蘭，1996，「董事會制度與經營績效之研究」，台灣大學財務金融研究所未出版之碩士論文。
5. 翁銘鴻，1998，「我國上市公司董事會特徵與經營績效之關連性研究」，政治大學會計研究所未出版之碩士論文。
6. 張明峰，1991，「股權結構對公司績效影響之研究」，政治大學企業管理研究所未出版之碩士論文。
7. 張訓華，1991，「股權結構、董事會組成與企業當年度財務績效——以77年度會計報酬率為準」，東吳大學管理學研究所未出版之碩士論文。
8. 黃鈺光，1993，「我國上市公司董事會特性與經營績效之研究」，台灣大學會計學研究所未出版之碩士論文。
9. 徐俊明，2002，財務管理，台北：新陸書局。

論股份之拋棄

臺灣集中保管結算所稽核室 專員 | 胡元禎

臺灣集中保管結算所法務室 專員 | 張富杰¹

壹、前言

股份有限公司係以資本為中心之社團法人²。公司成立後，股東之出資構成公司資本，其全部資本應分為股份，由股東就其所認股份，對公司負其責任（公司法第2條第4款規定參照）。換言之，股份乃公司資本之份額，即表彰股東權對於公司資本之一定份額³。關於股份有限公司之股東對其所持有之公司資本份額（即股份）得否拋棄，公司法雖未定有明文，惟實務見解及學者通說均肯認之。然而，關於股份應如何拋棄即其拋棄之方式為何？實務上主管機關與法院判決間則有不同之看法。

依法應辦理財產申報之公職人員，每年須定期向監察院等機關申報其所持有之有價證券（公職人員財產申報法第3條第1項、第5條第1項第2款規定參照）。又欲申請社會救助之（中）低收入戶，須將其所持有之有價證券（動產）計入家庭財產及家庭總收入（社會救助法第4條第4項、第4條之1第3項、第5條之1第1項第2款），評估是否超過主管機關所公告之數額，以作為渠等得否領

取扶助金之判別標準。前揭公職人員或(中)低收入戶或可能持有已下市(櫃)公司股份，而該等股份之發行公司已無營業行為甚或人去樓空之情形，亦所在多有。渠等如無法順利拋棄其所持有之已下市(櫃)公司股份，常造成符合一定條件之公職人員每年須重複申報其帳上已無價值股份之困擾，而實際已遭逢經濟困境之(中)低收入戶亦可能因此喪失請領扶助金之權利，對渠等之權益影響甚大。當然，亦有一般投資人係為清理集保帳戶內有價證券，而有拋棄股份之需求者。因此，關於股份究應如何拋棄，應有其實務上之重要意義。本文擬就相關實務見解及主管機關意見予以整理，另就臺灣集中保管結算所股份有限公司(下稱「臺灣集保結算所」)配合辦理投資人股份拋棄之作業加以論述，期能作為學理上探討及實務上辦理相關作業之參考。

貳、股份拋棄之性質

股份係屬財產權之一種⁴，財產權得由其權利人予以拋棄，於法理上係屬當然。參酌最高法院32年上字第6036號判例就物權拋棄所為之定義：「民法第七百六十四條所謂拋棄，係指物權人不以其物權移轉於他人，而使其物權絕對歸於消滅之行為而言。」，股份拋棄或可做如下之定義：「股份持有人不以其股份移轉於他人，而使其股份絕對歸於消滅之行為。」。

關於股份之拋棄，實務見解咸認係屬單獨行為，惟就該等單獨行為有無相對人乙事則有認定上之歧異，本文謹就相關實務見解整理如下：

一、認為係屬有相對人之單獨行為者

(一) 司法行政部64年6月17日臺(64)函參字第05196號

「股份有限公司之股東拋棄其持有之股份時，應向公司為拋棄之意思表示，其意思表示完成後，該公司因而取得該股份所有權。」。

(二) 法務部 89 年 1 月 24 日 (89) 法律字第 001936 號

「按股份有限公司之股東拋棄股份，即拋棄其所享有之股東權利，其性質應屬單獨的免除行為，應由股東向公司為拋棄之意思表示，始生拋棄之效力。查公司無償取得自己股份並不會導致公司資產之減少，亦不違背資本維持之原則，自無不許之理（柯芳枝著「公司法論」八十年再修訂初版第二二〇頁參照）。準此，前司法行政部六十四年六月十七日台六十四函參字第〇五一九六函釋略以：『股份有限公司之股東拋棄其持有之股份時，應向公司為拋棄之意思表示，其意思表示完成後，該公司因而取得該股份之所有權。』應仍然有其適用。至於該被拋棄之股份歸屬公司所有後，該公司應如何處理及由何人為其意思表示之問題，應屬公司法之範疇，宜由貴部本於主管機關立場衡酌之。如適用上仍有疑義，請依行政院訂頒之『行政機關法制作業應注意事項』第陸點之一規定，敘明疑義之法條、疑點研析各種疑見之得失及擬採之見解與其理由，賜函本部辦理。」。

(三) 經濟部 96 年 1 月 31 日經商字第 09602011720 號

「…欲拋棄股份之股東，自應向公司為拋棄之意思表示，意思表示一經完成，即對公司發生效力…」。

(四) 臺灣高等法院 98 年度上更(一)字第 29 號判決

「又查經濟部函釋明示：「按股份有限公司之股東拋棄其持有之股份時，應向公司為拋棄之意思表示，其意思表示完成後，該公司因而取得該股份所有權（司法行政部六十四年六月十七日台(六四)函參字第〇五一九六號函參照，見本院卷第三五頁）。可見股權之拋棄為有相對人之單獨行為。」、「…又查胡劉秀美放棄股權之文書係放置於華菱公司，而非交付上訴人，自係向華菱公司為拋棄…上開文書顯未合法交付華菱公司之法定代理人，足認胡劉秀美放棄股權

之文書均尚未生合法拋棄之效力…」，惟本判決之前述見解業經最高法院以98年度台上字第1928號判決予以廢棄（詳後述）。

（五）臺灣高等法院98年度上更（二）字第84號判決

「按依經濟部函釋明示：『按股份有限公司之股東拋棄其持有之股份時，應向公司為拋棄之意思表示，其意思表示完成後，該公司因而取得該股份所有權』（司法行政部64年6月17日台（六四）函參字第05196號函參照。可見股權之拋棄為有相對人之單獨行為。」、「再查，胡劉秀美放棄股權之文書係放置於被上訴人公司，而非交付上訴人，自係向被上訴人公司為拋棄…胡劉秀美放棄股權之文書顯未合法交付被上訴人之法定代理人，足認胡劉秀美放棄股權尚未生合法拋棄之效力。」，惟本判決之前述見解業經最高法院以99年度台上字第1212號判決予以廢棄（詳後述）。

二、認為係屬無相對人之單獨行為者

（一）最高法院98年度台上字第1928號判決

「按物權法上之拋棄，係依權利人之意思表示，使物權歸於消滅之單獨行為。在動產所有權之拋棄，僅須拋棄人一方之意思表示，並有拋棄之表徵，即生效力，此觀民法第七百六十四條之規定自明。又刑事判決所為事實之認定，於獨立民事訴訟之裁判時不受其拘束（本院二十九年上字第一六四〇號判例參照）…本件被上訴人乙○○於六十九年十月十八日出具之股權讓渡書，載明：「茲有本人在華菱電氣企業股份有限公司登記下所有股權全數無條件放棄」，其本人與其配偶亦分別於刑事案件審理中陳稱：「我有寫一張是我及我太太要讓渡給公司，讓渡書是我寫的」；「我與先生因公司之事受打擊，而寫放棄股權交公司處理」等語，均為原審所認定之事實。而

華菱公司為未發行股票之公司，且乙○○復將股權讓渡書放置於華菱公司，亦為被上訴人所不爭之事實（見原審上更（一）卷十九頁、一一六頁），則依上說明，該股權讓渡書似已具拋棄股權之表徵，而使乙○○之股權發生消滅之效果。原審徒以上訴人遭刑事判刑確定，即遽謂乙○○無拋棄股權情事，已有可議。」。

（二）最高法院 99 年度台上字第 1212 號判決

「原審維持第一審所為上訴人敗訴之判決，駁回其上訴，無非以：…次按經濟部函釋明示：「按股份有限公司之股東拋棄其持有之股份時，應向公司為拋棄之意思表示，其意思表示完成後，該公司因而取得該股份所有權（司法行政部六十四年六月十七日台（六四）函參字第○五一九六號函參照）。可見股權之拋棄為有相對人之單獨行為…堪認股權讓渡書上胡利男之印章，為上訴人所偽造，且股權讓渡書並無胡利男向公司為拋棄之意思表示，自不生拋棄之效力…胡劉秀美放棄股權之文書顯未合法交付被上訴人之法定代理人，足認胡劉秀美放棄股權尚未生合法拋棄之效力…」

「…次按物權法上之拋棄，係依權利人之意思表示，使物權歸於消滅之單獨行為，在動產所有權之拋棄，並無須向特定人為意思表示，僅須拋棄人一方之意思表示，並有拋棄之表徵，即可生效。本件胡利男於六十九年十月十八日向上訴人出具之股權讓渡書，載明：「茲有本人在華菱電氣企業股份有限公司登記下所有股權全數無條件放棄」（見原審上字卷（一）第一七八頁）。其與胡劉秀美亦分別為上揭陳述，胡劉秀美放棄股權之文書係放置於被上訴人公司，均為原審所認定之事實。則其二人所為拋棄是否已為被上訴人所知悉而發生股權拋棄之效力，非無斟酌之餘地。原審未遑推闡明晰逕謂股權讓渡書上胡利男之印章，為上訴人所偽造，且股權讓渡書並無胡

利男向公司為拋棄之意思表示；胡劉秀美放棄股權之文書未合法交付被上訴人之法定代理人，不生合法拋棄之效力，自有可議…」。

三、小結

前述實務見解中認為股份拋棄係屬無相對人之單獨行為者，大抵認為該等股份拋棄係直接適用民法第 764 條即關於物權拋棄之規定，在此等認知下只須股東有拋棄其股份之意思表示及表徵，該等拋棄即生效力，即無須向特定人為意思表示。另採股份拋棄係屬有相對人單獨行為之見解者，均認為該等拋棄股份之意思表示應向公司為之，實務見解雖未明示其論理依據，學者有認為係準用（類推適用）民法第 764 條規定⁵。

股份係表彰股東對公司之權利，其雖屬財產權之一種，但究與對物之權利即物權在本質上有所差異，是前揭最高法院二則判決認為股份拋棄得直接適用民法第 764 條有關物權拋棄規定，而無須向特定人為拋棄意思表示之見解，於論理上是否妥適？不無疑問。

另前述採股份拋棄係屬有相對人單獨行為之見解者，大多屬行政主管機關之意見，其中二則採此等見解之臺灣高等法院判決，甚至遭其上級法院即最高法院予以廢棄。然而，因股份究與物權有所區別，而關於拋棄股份應向公司為拋棄意思表示之見解，又屬法規行政主管機關之一貫意見，向來並為實務上所遵循，故本文認為採有相對人單獨行為說之見解於論理上較為妥適，以下之相關分析僅以此見解為前提加以論述，並將前述二派學說之見解整理如下表。

股份拋棄之性質	代表實務見解	論理依據	區別實益
有相對人單獨行為	司法行政部 64 年 6 月 17 日臺（64）函參字第 05196 號	準用（類推適用）民法第 764 條規定	須相對人受領股東拋棄股份意思表示
無相對人單獨行為	最高法院 98 年度台上字第 1928 號判決、99 年度台上字第 1212 號判決	直接適用民法第 764 條規定	無須對人受領股東拋棄股份意思表示

參、股份拋棄方式之學理上探討

在認為股份拋棄之法律性質係屬有相對人單獨行為之前提下，依據司法行政部、法務部及經濟部向來之一貫見解，該等拋棄股份之意思表示應向公司為之。惟公司係法人組織，本質上係一人員或財產之集合體，故應有自然人代表公司受領股東所為拋棄股份之意思表示，係屬當然⁶。

此等拋棄股份之意思表示，於理論上可以對話意思表示（如口頭表示）或非對話意思表示（如寄發存證信函）為之。以對話方式為拋棄股份意思表示者，該等意思表示於相對人瞭解時發生效力；以非對話方式為拋棄股份意思表示者，該等意思表示則於通知達到相對人時，發生效力（民法第94條、第95條第1項規定參照）。於實務上，為求明確及事後舉證等考量，股份拋棄以非對話意思表示（書面）為之者，較屬常見。又以非對話方式為拋棄股份意思表示時，表意人非因自己之過失，而不知該公司或其代表人之營業所或住所時，依法得以公示送達方式為其意思表示之通知⁷。

惟有疑義者，在公司合法存續但其法定代表機關為誰不明（如董事全部缺額），或公司合法存續但其法定代表機關已不存在（破產程序尚未終結⁸）等情形，此時投資人究應如何向公司為拋棄股份之意思表示，在經濟部於101至102年間為股份拋棄之函釋（詳後述）前，未見實務上相關見解或於學理上之探討。

肆、經濟部就股份拋棄之見解

如同前述，關於依法應定期辦理財產申報之公職人員，以及欲申請扶助金之（中）低收入戶，乃實務上有辦理股份拋棄需求之主要對象，而主管有價證券保管及登錄作業之臺灣集保結算所，常遇投資人詢問有關已下市（櫃）公司之股份拋棄事宜。為解決投資人就股份拋棄之相關疑義，臺灣集保結算所於

101年間由首長率團數次拜訪主管機關經濟部溝通意見並二次致函詢問，嗣經經濟部以101年6月27日經商字第10100597360號及102年1月7日經商字第10102446370號函釋在案。本文謹將經濟部二次函釋要旨摘述如下：

- 一、公司經清算完結，其法人格已歸於消滅，投資人之股份自不存在，不生投資人拋棄股份問題。
- 二、如公司尚存續中，縱其代表人為誰不明或其代表人已不存在，投資人拋棄股份仍應向公司以意思表示為之。
- 三、投資人將其拋棄股份之意思表示送達發行公司之登記地址時，其拋棄股份之意思表示即已發生效力，與該公司是否有人員可代為收受信函或該信函是否被退回無涉。股東可採通知發行公司拋棄股份之存證信函，辦理集保帳戶之股份拋棄作業。

按公司於清算終結後，其法人格既已歸於消滅，則股東所持有對公司資本之份額（即股份）當已不存在，即無所謂拋棄股份之問題，故經濟部函釋公司清算完結即無所謂股份拋棄問題之前揭見解，固非無見。然而，經濟部前揭函釋認為股份拋棄意思表示僅須向公司為之，並於其非對話之拋棄股份意思表示（例如以存證信函寄送）送達公司登記地址即發生效力，而與其代表人狀態無涉之看法，參酌本文前述參之學理上分析，該等見解似與民法、公司法及前述相關司法判決之意見有所差異。

推其原因，或有可能係公司法主管機關（即經濟部）在採股份拋棄係有相對人單獨行為性質之前提下，為解決實務上許多已下市（櫃）公司無股務單位可協助投資人拋棄股份，甚至部分公司已人去樓空並無代表人可資受領投資人拋棄股份意思表示之問題，所採取問題解決導向之看法。此等見解與前述學理上分析或有所出入，但其為解決投資人長久以來所面臨拋棄股份問題而提出之前述創新性解決方案，應值得肯定，該等方法於實務上並屬有效可行。

另依經濟部函釋意旨，股份拋棄係屬私權事項，無須向主管機關為報備登

記⁹。又公司於取得股東已拋棄股份後如不擬再行出售，可參照公司法第167條第2項後段規定，逕行辦理減資變更登記，毋庸召開股東會決議¹⁰。

伍、臺灣集保結算所為協助投資人辦理股份拋棄

所頒布相關措施及其成效

臺灣集保結算所為提供實務上辦理股份拋棄之明確操作方式，依據經濟部102年1月7日經商字第10102446370號函釋，據以修訂「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」之業務規章，並配合調整相關帳簿劃撥作業，致力協助投資人辦理股份拋棄，解決投資人長久以來面臨所持有已下市（櫃）公司股份之清理問題。臺灣集保結算所規劃之投資人股份拋棄作業，係依據前述經濟部函釋意旨，分別就本作業之作業原則、投資人辦理事項以及參加人作業程序加以明定。本作業相關配合事項已於102年3月18日經臺灣集保結算所正式對外公告，並自102年4月1日起依新制辦理投資人集保帳戶股份拋棄作業。謹就本作業之相關內容及其具體成效等分述如下¹¹：

一、作業原則

- （一）投資人辦理拋棄無股務單位有價證券所有權作業，應檢具通知發行人拋棄股份之郵局存證信函。
- （二）郵局存證信函收件人名稱及其地址，須為發行人於經濟部商業司網站之登記資料。
- （三）參加人受理客戶申請拋棄其集保帳戶內無股務單位之有價證券所有權時，該有價證券撥入「發行機構已下市櫃有價證券餘額處理專戶（帳號 99609999930）」。

- (四) 投資人拋棄之有價證券撥入前揭臺灣集保結算所設置之處理專戶後，所有權歸屬發行人，客戶（或其繼承人）不得申請撤銷。

二、投資人申請拋棄作業

- (一) 投資人需先至臺灣集保結算所網站之「無股務單位公司資料」查詢下列資料：
1. 申請拋棄有價證券之發行人是否已無股務承辦單位。
 2. 申請拋棄之有價證券名稱、證券代號及該公司之統一編號。
- (二) 投資人填具載明公司名稱及其登記地址（以經濟部商業司網站登記資料為準）之存證信函，發函通知公司拋棄股份，再持存證信函副本至往來證券商申請辦理拋棄股份作業。又存證信函內應記載欲拋棄有價證券名稱、證券代號、數額、集保帳號及敘明拋棄之意思表示，並經郵局加蓋郵戳。
- (三) 投資人持證券存摺、原留印鑑及存證信函，填具「拋棄有價證券所有權轉帳/撤銷申請書（無股務單位專用）」（C76 傳票），並加蓋原留印鑑。
- (四) 拋棄證券之帳載數額須一次申請拋棄且與存證信函相符。

三、參加人作業程序

- (一) 檢視客戶填寫之申請書資料及存證信函內容是否正確相符，核對客戶或繼承人印鑑，及確認身分證明資料或繼承相關文件是否無誤。
- (二) 操作 C76 交易，申請類別「1.申請」，並於申請書上認證。
- (三) 操作 C77 交易，查詢類別「1.申請中」，列印「拋棄有價證券所有權轉帳/撤銷申請資料查詢單（無股務單位專用）」。
- (四) C77 報表簽蓋參加人留存集保印鑑，於申請日後次一營業日前，併

同申請書第一聯、存證信函及繼承相關證明文件（蓋妥參加人留存印鑑，影本需加蓋「與正本相符」印戳）送交臺灣集保結算所。

四、具體成效

臺灣集保結算所為協助投資人解決長久以來所面臨已下市（櫃）公司之股份拋棄問題，自102年4月1日起依新制辦理投資人集保帳戶股份拋棄作業，截至103年7月31日止之統計資料，臺灣集保結算所已順利協助投資人辦理1,972筆申請拋棄無股務單位之有價證券案件，累計完成44,598,103股之有價證券所有權拋棄，受惠對象除依法應定期辦理財產申報之公職人員，以及欲申請扶助金之（中）低收入戶外，尚包含為清理集保帳戶內有價證券之一般投資人，成效卓著。

陸、結語

關於股份之拋棄，學理上向來欠缺相關論述，多由主管機關以函釋方式加以闡明，其中最早闡釋股份拋棄之司法行政部64年6月17日臺（64）函參字第05196號，並廣為學術教科書所引用。又關於股份拋棄之性質，公司法主管機關與最高法院判決之見解雖立場相左，惟基於理論上之一貫性及與物權拋棄有所區別之觀點，本文認為主管機關所採有相對人單獨行為說之見解似較為妥適。

為解決依法應定期辦理財產申報之公職人員，以及欲申請扶助金之（中）低收入戶等投資人所面臨股份拋棄之問題，臺灣集保結算所於101年間由首長率團數次拜訪主管機關經濟部溝通意見並致函詢問，嗣經經濟部二次明確函釋在案。主管機關本次就股份拋棄之函釋見解或與學理上分析有所差異，但其為解決投資人長久以來所面臨股份拋棄問題所提出之創新性解決方案，應值得肯定。

另臺灣集保結算所於經濟部做出股份拋棄之前述函釋後，為提供實務上辦

理股份拋棄之明確操作方式，除據以修訂業務章則（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）供參加人遵循外，另於網站上提供相關資料及存證信函例稿供投資人參考使用，期能配合前揭經濟部函釋意見，解決投資人長久以來所面臨之股份拋棄問題。臺灣集保結算所自102年4月1日起開辦前揭股份拋棄新制業務迄今，已有相當具體之成效。

本文肯認公司法主管機關長期以來為解決公司法實務問題，所做出之相關明確函釋意見，並期待主管機關能基於健全公司治理、發展資本市場及促進經濟發展之目標，於修訂公司法規及頒布相關函釋等面論持續努力。

註釋

1. 本文見解僅屬作者之個人研究意見，不代表所任職公司之立場。
2. 司法行政部58年3月11日(58)台函民字第1849號。
3. 最高法院89年台上字第1619號判決。
4. 學者陳春山謂：「按股份為財產權，其得由股份持有人拋棄之（準用民法第764條）」，參陳春山，《新公司法實務問題》，2004年7月二版，第160頁。
5. 同註3。
6. 臺灣屏東地方法院85年度聲字第37號裁定：「…聲請人於民國八十四年十一月二十二日寄發高雄郵局六十九支局第一七七號存證信函，對相對人行使抵銷權…惟查：相對人為股份有限公司，依公司法第二百零八條第三項前段規定，對外應由其董事長張明傳代表相對人，即代為或代受意思表示…」。法務部行政執行署91年署聲議字第754號異議決定書：「…公司經法院為重整裁定後，開始重整程序，由重整人執行公司業務，進行重整工作，並以重整人為公司負責人，對外代表公司，則公司於開始重整程序後，重整程序終結前，對重整公司送達之文書，應向代表人即重整人為之始生合法送達效力…」。

7. 司法院75年7月10日(75)廳民一字第1405號函：「…公司清算中，視為尚未解散，故甲對該公司欲為意思表示，如非因自己之過失，不知該公司或清算人之營業所或住所時，自得聲請公示送達。」。最高法院86年度台上字第2298號判決：「…賀來公司遷移未辦理公司章程變更登記，以致該通知不能以郵寄之方式送達，惟依民法第九十七條規定，因該項不能送達非可歸責於上訴人所致，亦僅發生上訴人得向法院請求准予公示送達之效果而已…」。
8. 司法院秘書長100年3月9日秘台廳民二字第1000005689號：「…法人受破產宣告者…尚難認其法人人格因宣告破產而當然消滅，宜類推適用公司法第25條規定，認公司於依破產程序清理債務之必要範圍內，視為存續。」。另參經濟部100年4月8日內經商字第10002406660號：「…公司一經破產宣告後，其代表機關、意思機關、業務執行機關及監督機關即已不存在…」，及臺灣士林地方法院99年度訴字第804號判決：「…公司一經破產宣告後，其代表機關、意思機關、業務執行機關及監督機關即已不存在…」。
9. 經濟部84年7月21日商字第212722號函：「按股份有限公司之股東拋棄其持有之股份，係屬私權事項，無須向主管機關報備登記。」。
10. 經濟部91年10月31日經商字第09102245560號、92年5月15日經商字第09202100410號參照。
11. 以下內容參考下列網頁：
http://www.tdcc.com.tw/new-tc_06bulletin_main03.shtml
http://www.tdcc.com.tw/new-tc_12download_main01.shtml



教育訓練

日期	參加人員	主辦單位	課程名稱
08/05、12	黃柏紘等 29 人	管理部(外部訓練)	Office 2007—Powerpoint 進階功能新版介紹(一)、(二)
08/06	胡麗娟	管理部(外部訓練)	「勞雇同心，共存雙贏」法令課程
08/06	范惠緣等 33 人	管理部(內部訓練)	團隊領導與執行力——第一梯
08/07	周儒等 45 人	管理部(內部訓練)	APP 產業趨勢與創新應用
08/12	陳彙芳	管理部(外部訓練)	「個資法與資安實務分享」專題演講
08/13~15	歐昭儀	管理部(外部訓練)	歐臺期及歐臺選交易策略與實務課程
08/13	賴麗鈞等 57 人	管理部(內部訓練)	國際集保機構面臨美國 FATCA 條款之因應概況
08/20	張結然等 5 人	管理部(外部訓練)	董事與監察人聯誼研討會
08/20	徐秋月等 79 人	管理部(內部訓練)	文創產業投資趨勢解析
08/22	簡易賜	管理部(外部訓練)	「管理階層之收購——案例分享」專題演講
08/26	開衡君等 78 人	管理部(內部訓練)	居家設計風水主義
08/27	羅慧英等 3 人	管理部(外部訓練)	「重啟資產證券化，注入金融市場活水」研討會
08/27	蔡青倩	管理部(外部訓練)	國際衍生性交易所發展策略與趨勢
08/27	李媛等 38 人	管理部(內部訓練)	團隊領導與執行力——第二梯
08/28	徐榮達	管理部(外部訓練)	2014 年 FIA Asia 臺灣期貨市場發展策略研討會
08/29	陳貴仁	管理部(外部訓練)	雲端世紀之行動商務與數位金融競合大未來
08/29	林琬琪等 25 人	管理部(內部訓練)	有關基金市場近期發展及業者設計之新商品 ETF 未來趨勢
09/01	黃正中等 72 人	管理部(內部訓練)	一般基礎認知教育訓練——第 1 梯次
09/02~3	黃怡慧	管理部(外部訓練)	巨量資料科學家——揭開巨量資料 & 資料科學家的面紗
09/02	陳之心等 3 人	管理部(外部訓練)	「成為孩子的心靈魔法師」專題演講
09/02	李媛等 80 人	管理部(內部訓練)	一般基礎認知教育訓練——第 2 梯次
09/03	王志豪等 32 人	管理部(內部訓練)	美食中的化學
09/04	林坤良等 81 人	管理部(內部訓練)	一般基礎認知教育訓練——第 3 梯次
09/05	黃俊豪	管理部(外部訓練)	「TPP 協議與金融服務業」研討會
09/05	陳炳榮等 2 人	管理部(外部訓練)	「最有利標與異質最低標作業暨稽核缺失解析」課程
09/05	江幸芳	管理部(外部訓練)	「職業病預防座談會」活動
09/09	林繼鴻等 74 人	管理部(內部訓練)	一般基礎認知教育訓練——第 4 梯次
09/10	高逸潔等 40 人	管理部(內部訓練)	資訊安全管理新趨勢
09/11~12	黃怡慧	管理部(外部訓練)	巨量資料科學家 2——快速整理 & 分析巨量資料
09/11	林欽萬等 78 人	管理部(內部訓練)	一般基礎認知教育訓練——第 5 梯次
09/12	姜志堅等 2 人	管理部(外部訓練)	贏向財富管理變革時代論壇
09/15	施榮得等 78 人	管理部(內部訓練)	一般基礎認知教育訓練——第 6 梯次
09/16	孔玉音等 59 人	管理部(內部訓練)	當代博物館管理與行銷
09/17	黃小婷等 4 人	管理部(外部訓練)	「推動我國採用國際會計準則」宣導說明會
09/17	秦嗣悌等 15 人	管理部(內部訓練)	專責人員教育訓練
09/17	蔡佳菁等 5 人	管理部(外部訓練)	「物聯網智慧商務發展與機會」專題演講
09/17	蕭國財等 58 人	管理部(內部訓練)	博物館展場空間知多少
09/23	孟慶蒞	管理部(外部訓練)	我國銀行業進軍亞洲之發展策略與創新思維
09/25	黃謙儀	管理部(外部訓練)	「推動我國採用國際會計準則」宣導說明會
09/26	林淑婉等 2 人	管理部(外部訓練)	台灣金融體制與發展之回顧及前瞻研討會



重要紀事

7/24	本公司與全球最大之電子投票平台業者 Broadridge Financial Solutions 公司共同完成合作備忘錄與保密協議之簽訂，正式啟動我國市場外國股東於股東會行使表決權之跨國投票直通處理 STP (Straight Through Process) 服務籌備工作。
8/4	有感於高雄氣爆事件造成民眾重大生命及財產之損失，本公司捐助八百萬元協助賑災及災區重建計畫，並希望能藉此呼籲社會各界，共同協助災民恢復家園及正常生活。
8/7	花旗銀行亞太地區保管及交割主管 Jeffrey Williams 來訪，拜會林總經理並進行業務交流。
8/7~9/5	假北、中、南等地舉辦 8 場「證券商集保業務 (在職) 人員教育訓練」，共計 237 人參加。
8/8	新加坡 Northern Trust 派員至本公司參訪，進行業務交流。
8/12	香港渣打銀行派員至本公司參訪，進行業務交流。
8/18	本公司舉辦 1 梯次「103 年股務單位稽核人員教育訓練」，共計 76 人參加。
8/21	為配合新北市政府發行國內首檔市庫券，本公司與票券公會共同攜手合作，為票券市場開拓創新、安全、高效率及多元化的優質投資環境；本公司並於 8/21 發行當日以高效率電子化系統完成市庫券無實體登錄交付作業，象徵我國票券市場邁入一個新的里程碑。
8/27	本公司邀請保管機構辦理 1 場「證券商擔任華僑及外國人保管機構作業說明會」，共計 30 人參加。
8/28~9/2	本公司林總經理率員隨同金融監督管理委員會曾銘宗主委及證券期貨局吳裕群局長赴蒙古參訪，與蒙古金管會及集保公司等機構進行業務交流。
8/29	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 12 人參加。
9/3	行政院國家資通安全會報召集人張善政部長率稽核團隊至本公司進行稽核服務，受稽範圍包括資通安全相關規範及個人資料保護法暨施行細則，查核結果分由策略面、管理面及技術面等面向提出多項優點及優化建議。
9/5	本公司首次辦理非台籍機構發行寶島債之無實體登錄，由中國銀行及中國建設銀行台北分行兩家大陸銀行發行之 40 億人民幣寶島債，係透過本公司辦理債券登錄發行及辦理還本付息作業，創下先例。
9/6~14	本公司派員參加中華民國國際經濟合作協會主辦之「2014 年赴德國與盧森堡經貿訪問團」。
9/16	本公司邀請股務自辦及代辦機構辦理 1 場「證券所有人名冊與股東會電子投票平台股東名冊光碟資料改採電子傳輸」及「股東會行動投票 APP」作業交流說明會，共計 68 人參加。
9/16~26	本公司配合櫃買中心進行辦理 6 場次「開放式基金受益憑證交易平台及興櫃股票交易新制之相關業務宣導說明會」，共計 1,050 人參加。
9/17~18	本公司舉辦 1 梯次「103 年股務單位業務人員教育訓練」，共計 85 人參加。
9/18	香港交易所行政總裁李小加率員至本公司參訪，拜會丁董事長與林總經理，進行業務交流並參觀股票博物館。
9/26~10/4	本公司派員赴巴西里約熱內盧參加 IOSCO 第 39 屆年會。
9/28~10/5	林總經理率員赴美國波士頓參加 SIBOS-SWIFT 金融業務會議。
9/29	德國 Clearstream 派員至本公司參訪，進行業務交流。

統計資訊

表一 集中保管帳戶異動統計表

 集中保管帳戶累計開戶數

表二之一 集中保管有價證券業務概況表

 集中保管有價證券總保管股數

表二之二 集中保管有價證券保管統計表

 集中保管有價證券無實體佔總保管股數比例

表三 集中保管債券收付統計表

表四 集中保管有價證券帳簿劃撥統計表

表五 帳簿劃撥配發新股統計表

 帳簿劃撥配發新股 戶次

 帳簿劃撥配發新股 股數

表六 集中保管有價證券帳簿劃撥設質交付統計表

表七 境外基金交易平台業務量統計表

 境外基金交易平台申購統計

表八 票券保管結算交割統計表

 票券保管結算交割統計 - 初級市場發行量

 票券保管結算交割統計 - 次級市場交易量

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

表一 集中保管帳戶異動統計表

Table 1. Number of Central Depository Accounts

民國一〇三年九月

Sep. 2014

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
102 年 10 月		82,261	49,454	32,807	15,582,083
102 年 11 月		141,106	118,155	22,951	15,605,034
102 年 12 月		189,313	169,195	20,118	15,625,152
103 年 1 月		108,127	82,495	25,632	15,650,784
103 年 2 月		144,332	108,926	35,406	15,686,190
103 年 3 月		98,728	48,646	50,082	15,736,272
103 年 4 月		77,392	55,128	22,264	15,758,536
103 年 5 月		41,093	10,298	30,795	15,789,331
103 年 6 月		72,125	37,345	34,780	15,824,111
103 年 7 月		115,764	78,509	37,255	15,861,366
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

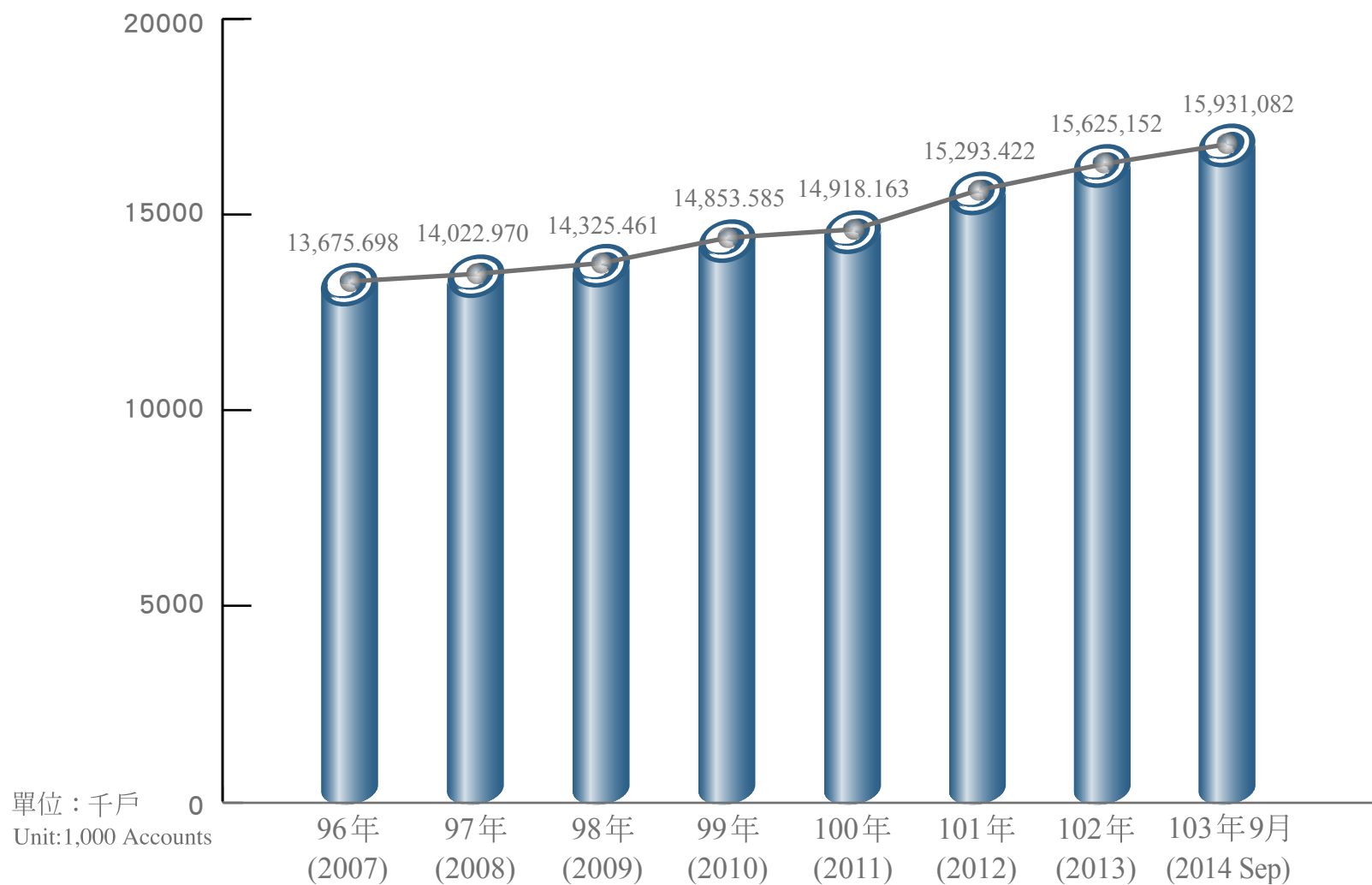
註一：總開戶數指合計當月新開立集中保管帳戶並扣除解約戶之戶數。

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

民國一〇三年九月

Sep. 2014

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
102 年 10 月	751,643,605	82,460,299	30,902,817	166,095,315	1,031,102,035	0	0	0	114,325,040	114,325,040	1,145,427,075
102 年 11 月	753,531,229	83,458,961	30,799,764	164,177,053	1,031,967,007	0	0	0	113,346,421	113,346,421	1,145,313,427
102 年 12 月	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 1 月	763,224,191	86,932,454	29,679,647	161,957,258	1,041,793,551	0	0	0	112,662,082	112,662,082	1,154,455,633
103 年 2 月	761,241,760	87,513,388	29,748,111	164,759,161	1,043,262,419	0	0	0	112,599,938	112,599,938	1,155,862,357
103 年 3 月	759,214,333	88,101,884	29,807,887	166,850,325	1,043,974,430	0	0	0	112,551,072	112,551,072	1,156,525,502
103 年 4 月	762,345,840	89,778,570	29,020,245	171,724,286	1,052,868,941	0	0	0	112,532,246	112,532,246	1,165,401,187
103 年 5 月	762,218,286	89,197,830	28,898,466	166,025,440	1,046,340,023	0	0	0	112,630,682	112,630,682	1,158,970,705
103 年 6 月	765,031,466	89,461,482	29,074,046	164,346,723	1,047,913,717	0	0	0	112,641,712	112,641,712	1,160,555,429
103 年 7 月	754,749,356	89,404,243	28,261,033	169,628,025	1,042,042,657	0	0	0	112,610,748	112,610,748	1,154,653,405
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

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。

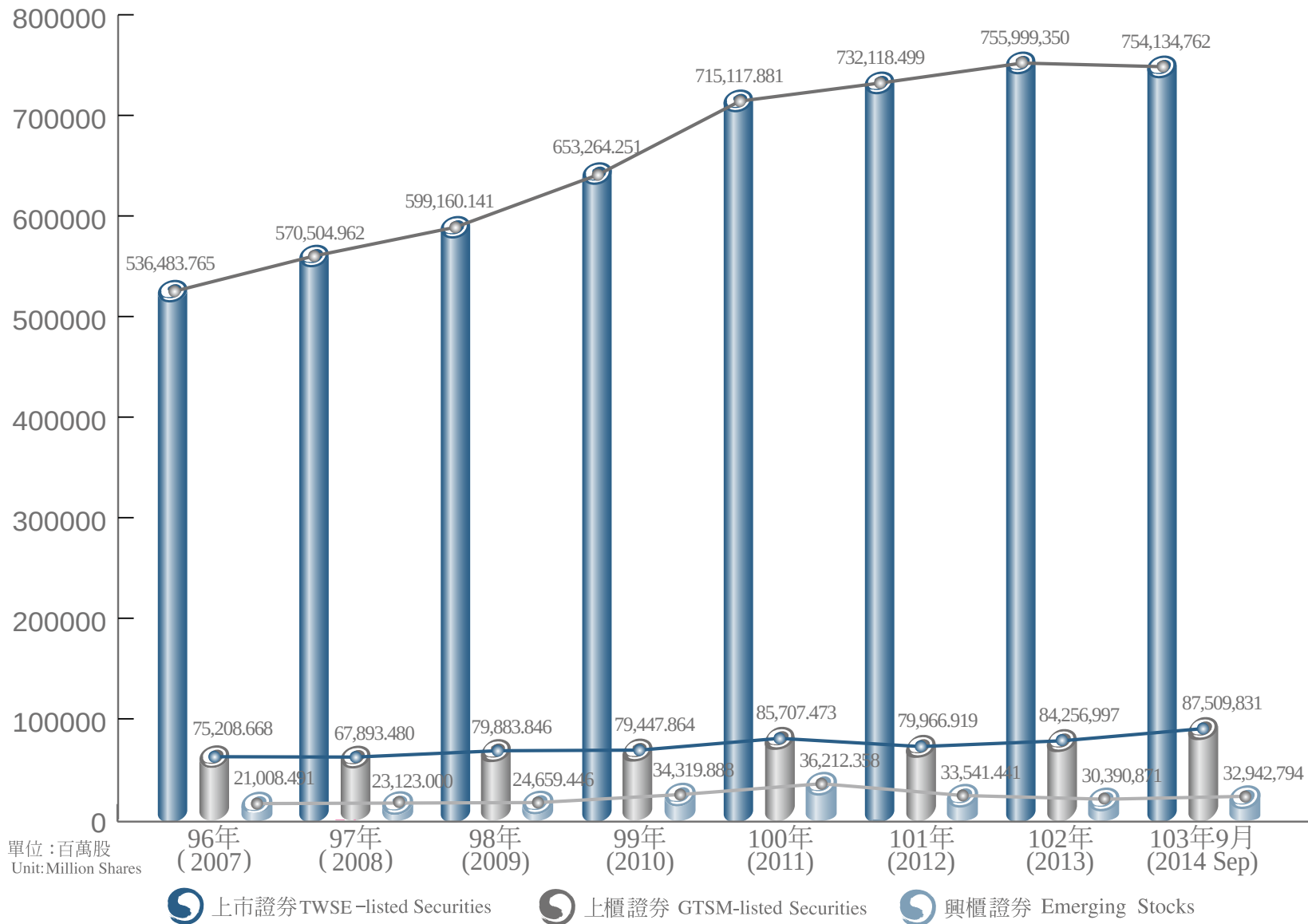
註三：上市（櫃）證券自 100 年 7 月 29 日起全面無實體登錄。

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

民國一〇三年九月

Sep. 2014

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
102 年 10 月	1,031,102,035	90.02	7,865,097	114,325,040	9.98	865,006,720	280,420,354	1,145,427,075
102 年 11 月	1,031,967,007	90.10	7,854,856	113,346,421	9.90	867,789,954	277,523,473	1,145,313,427
102 年 12 月	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 1 月	1,041,793,551	90.24	7,840,515	112,662,082	9.76	879,836,292	274,619,340	1,154,455,633
103 年 2 月	1,043,262,419	90.26	7,835,115	112,599,938	9.74	878,503,258	277,359,099	1,155,862,357
103 年 3 月	1,043,974,430	90.27	7,796,462	112,551,072	9.73	877,124,104	279,401,398	1,156,525,502
103 年 4 月	1,052,868,941	90.34	7,789,600	112,532,246	9.66	881,144,656	284,256,531	1,165,401,187
103 年 5 月	1,046,340,023	90.28	7,785,134	112,630,682	9.72	880,314,583	278,656,122	1,158,970,705
103 年 6 月	1,047,913,717	90.29	7,778,154	112,641,712	9.71	883,566,994	276,988,435	1,160,555,429
103 年 7 月	1,042,042,657	90.25	7,771,775	112,610,748	9.75	872,414,632	282,238,773	1,154,653,405
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

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。

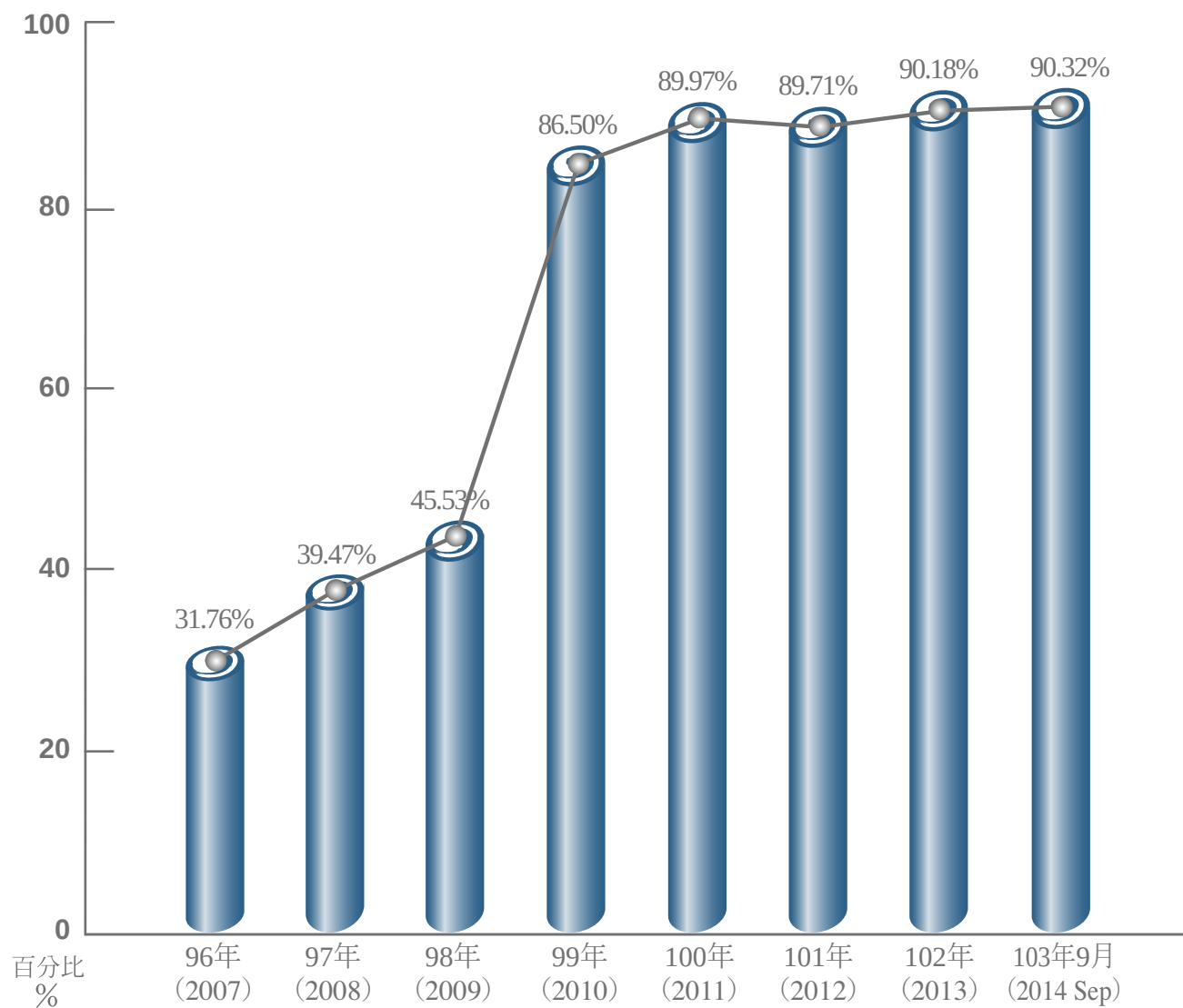
註四：初次上市（櫃）股票及已上市（櫃）增資發行新股、發行公司債及銀行於國內發行新臺幣金融債券，自 95 年 7 月起全面無實體發行。

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

民國一〇三年九月

Sep. 2014

單位：張、百萬元

Unit: Pieces、Million NT

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

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	收 存 Deposit / Credit		付 出 Withdrawal / Debit		餘 額 Balance	
	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount	張 數 Pieces	金 額 Amount
100 年 (2011)	0	644,003	121	366,948	0	2,162,458
101 年 (2012)	0	621,481	0	176,419	0	2,616,091
102 年 (2013)	0	523,998	0	331,482	0	2,808,696
102 年 10 月	0	26,150	0	15,781	0	2,782,572
102 年 11 月	0	40,800	0	39,328	0	2,784,054
102 年 12 月	0	81,162	0	56,710	0	2,808,696
103 年 1 月	0	54,216	0	11,670	0	2,851,595
103 年 2 月	0	5,600	0	25,706	0	2,831,327
103 年 3 月	0	50,844	0	40,546	0	2,841,644
103 年 4 月	0	13,645	0	20,271	0	2,834,516
103 年 5 月	0	88,392	0	34,730	0	2,887,993
103 年 6 月	0	100,733	0	44,701	0	2,944,033
103 年 7 月	0	56,022	0	28,576	0	2,971,629
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

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

民國一〇三年九月

Sep. 2014

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

集保結算所
 TDCC
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
102 年 10 月	85,556,877	3,888,949	17,272,034	785,092	728,885	33,131	71,916,043	3,268,911
102 年 11 月	78,372,378	3,732,018	15,935,585	758,837	498,402	23,733	69,676,268	3,317,918
102 年 12 月	78,864,747	3,584,761	18,778,536	853,570	664,771	30,217	72,151,547	3,279,616
103 年 1 月	83,226,293	4,623,683	19,684,682	1,093,593	560,462	31,137	68,996,448	3,833,136
103 年 2 月	73,859,786	4,344,693	21,548,313	1,267,548	687,033	40,414	55,465,811	3,262,695
103 年 3 月	93,964,513	4,474,501	30,151,875	1,435,804	892,087	42,480	68,026,285	3,239,347
103 年 4 月	100,021,887	4,762,947	28,047,094	1,335,576	689,275	32,823	68,611,569	3,267,218
103 年 5 月	96,979,992	4,618,095	26,073,269	1,241,584	734,373	34,970	70,822,433	3,372,497
103 年 6 月	101,664,875	5,083,244	29,086,546	1,454,327	806,133	40,307	80,762,667	4,038,133
103 年 7 月	135,338,088	6,151,731	29,117,535	1,323,524	748,219	34,010	78,690,781	3,576,854
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

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

民國一〇三年九月

Sep. 2014

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
102 年 10 月		1,953	17,118	3,271,715	52,737,044,011
102 年 11 月		1,958	15,777	1,081,225	43,061,465,650
102 年 12 月		1,966	16,145	1,566,786	45,453,510,554
103 年 1 月		1,969	16,176	831,439	53,406,531,172
103 年 2 月		1,967	12,937	778,990	37,762,704,729
103 年 3 月		1,967	17,089	1,000,311	43,655,869,117
103 年 4 月		1,969	16,505	952,898	50,680,348,816
103 年 5 月		1,972	15,095	934,042	36,196,985,289
103 年 6 月		1,978	15,346	835,217	40,626,848,371
103 年 7 月		1,982	18,365	1,000,150	49,179,824,241
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

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。

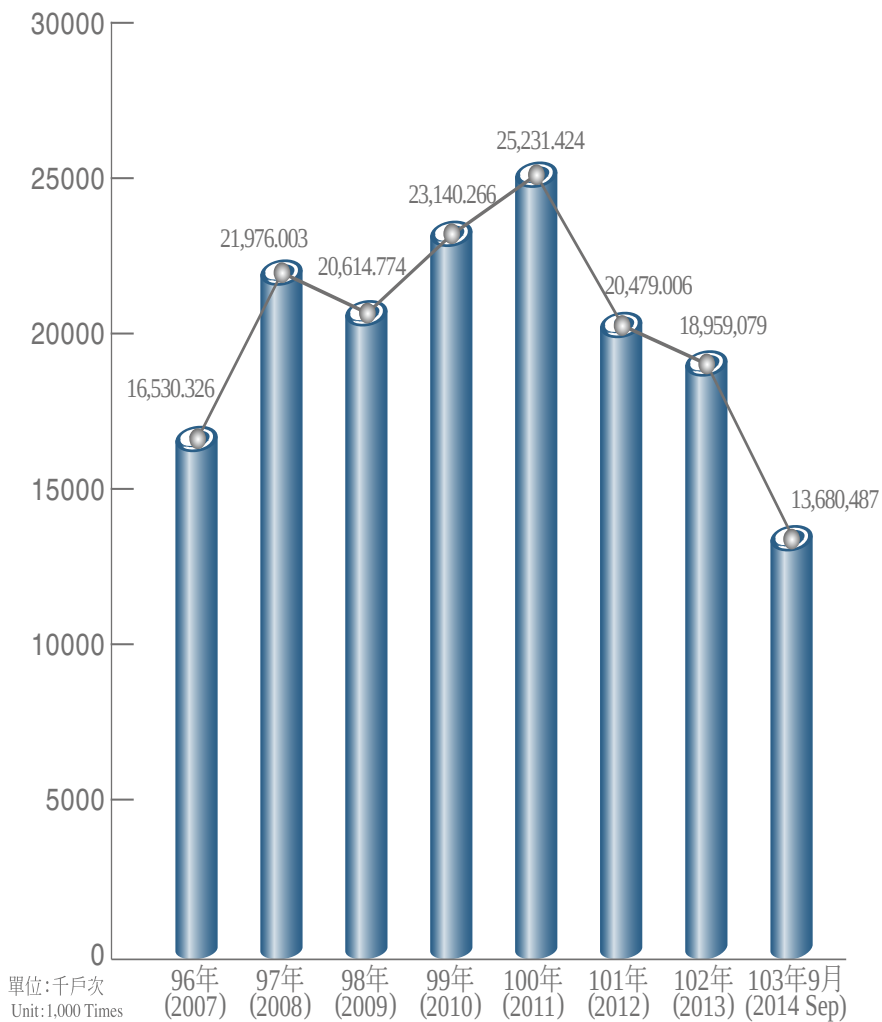
註三：家次指所有辦理帳簿劃撥配發新股之發行公司次數。

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。

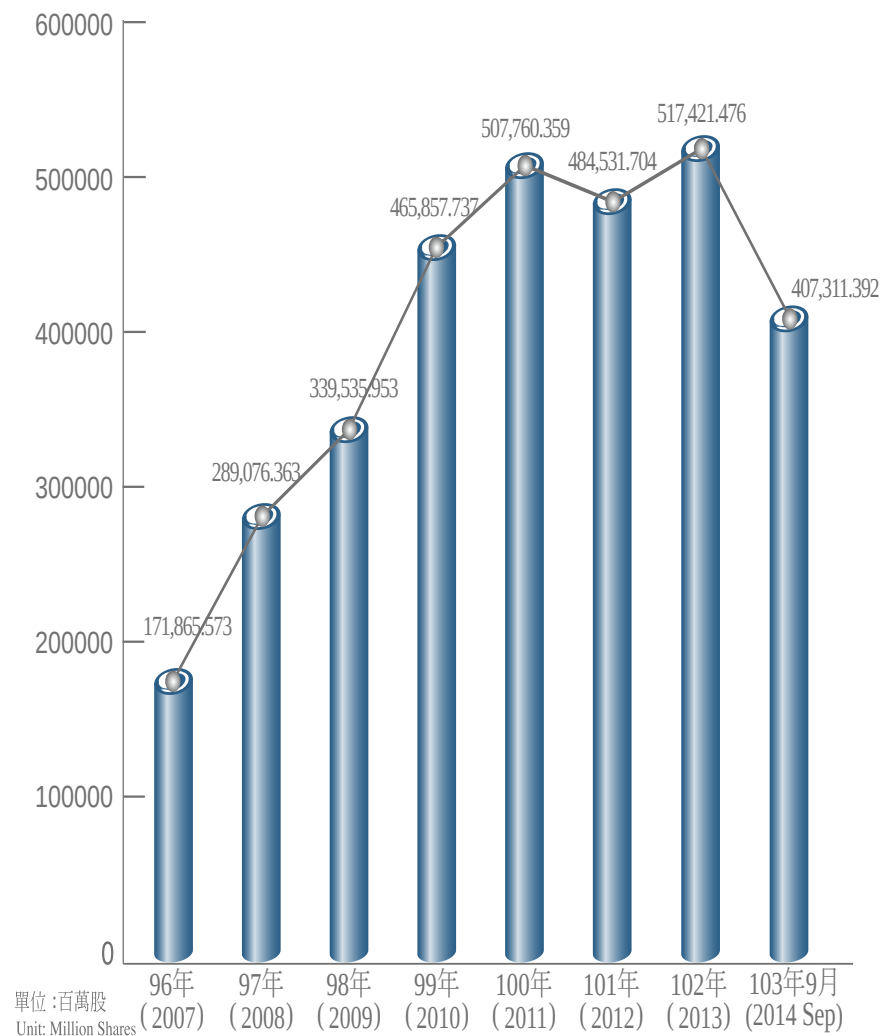
圖四：帳簿劃撥配發新股 戶次

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

民國一〇三年九月

Sep. 2014

 單位：股
 Unit：Shares

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

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	質 權 設 定 Securities put in pledge		質 權 解 除 / 實 行 質 權 Cancellation / Execution of Pledge		設 質 餘 額 Balance of Pledged Securities		
	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	筆 數 Number of Transaction	股 數 Shares	成 長 率 % Growth Rate
100 年 (2011)	7,320	13,683,330,524	9,098	12,450,370,982	20,687	51,151,848,541	2.47
101 年 (2012)	6,409	14,854,785,668	9,695	11,768,841,382	21,525	54,237,792,826	6.03
102 年 (2013)	5,817	9,017,496,421	9,611	12,629,830,862	22,156	50,625,458,385	-6.66
102 年 10 月	489	588,801,256	1,022	673,801,748	21,933	50,020,097,014	-0.17
102 年 11 月	501	708,600,713	708	492,856,736	22,036	50,235,840,991	0.43
102 年 12 月	521	881,967,381	834	492,349,987	22,156	50,625,458,385	0.78
103 年 1 月	376	542,257,211	900	1,005,403,387	22,035	50,162,312,209	-0.91
103 年 2 月	299	352,306,182	824	392,744,952	21,812	50,121,873,439	-0.08
103 年 3 月	449	858,807,680	907	641,174,433	21,759	50,339,506,686	0.43
103 年 4 月	455	655,930,765	906	682,972,510	21,679	50,312,464,941	-0.05
103 年 5 月	622	1,065,872,356	903	746,792,673	21,797	50,631,544,624	0.63
103 年 6 月	505	978,763,849	879	1,099,454,859	21,855	50,510,853,614	-0.24
103 年 7 月	563	885,711,024	982	969,716,997	21,894	50,426,847,641	-0.17
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

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)

民國一〇三年九月

Sep. 2014

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
102 年 10 月	37,377	2,062,984	33,306	1,945,250	3,812	401,048

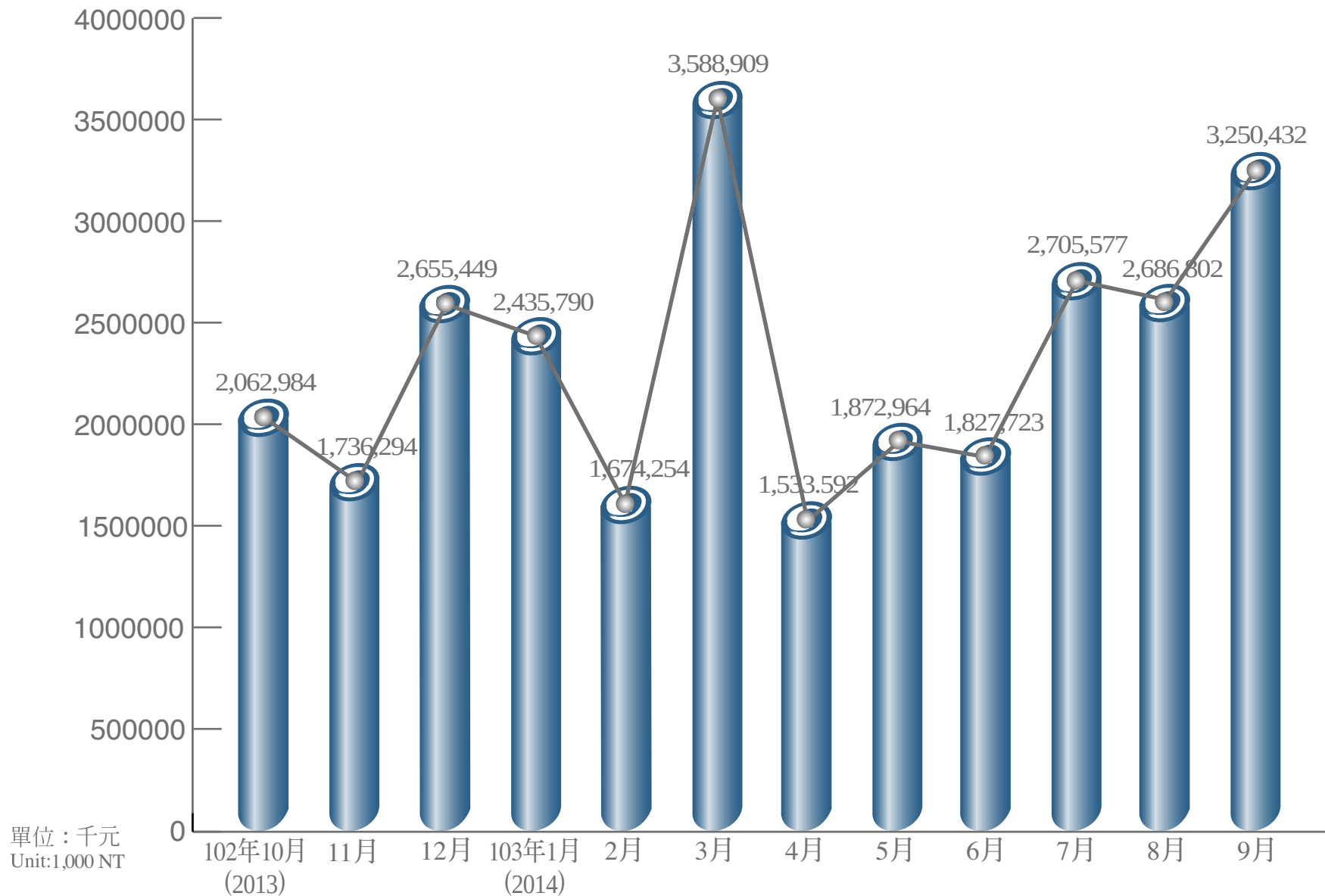
續上頁

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
102 年 11 月	38,820	1,736,294	33,054	1,101,597	4,804	380,060
102 年 12 月	38,944	2,655,449	34,556	1,973,397	4,852	288,791
103 年 1 月	38,000	2,435,790	35,928	2,049,908	6,822	521,646
103 年 2 月	38,894	1,674,254	23,499	1,537,009	4,821	353,230
103 年 3 月	46,067	3,588,909	39,980	1,782,337	7,401	555,240
103 年 4 月	42,566	1,533,592	37,181	1,368,415	3,905	390,955
103 年 5 月	42,053	1,872,964	40,466	1,160,173	5,450	373,607
103 年 6 月	36,365	1,827,723	38,984	1,786,350	3,700	285,228
103 年 7 月	45,647	2,705,577	48,528	2,672,033	5,289	633,067
103 年 8 月	47,779	2,686,802	39,255	2,183,961	4,822	448,979
103 年 9 月	50,463	3,250,432	37,214	1,769,521	5,375	461,532

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。

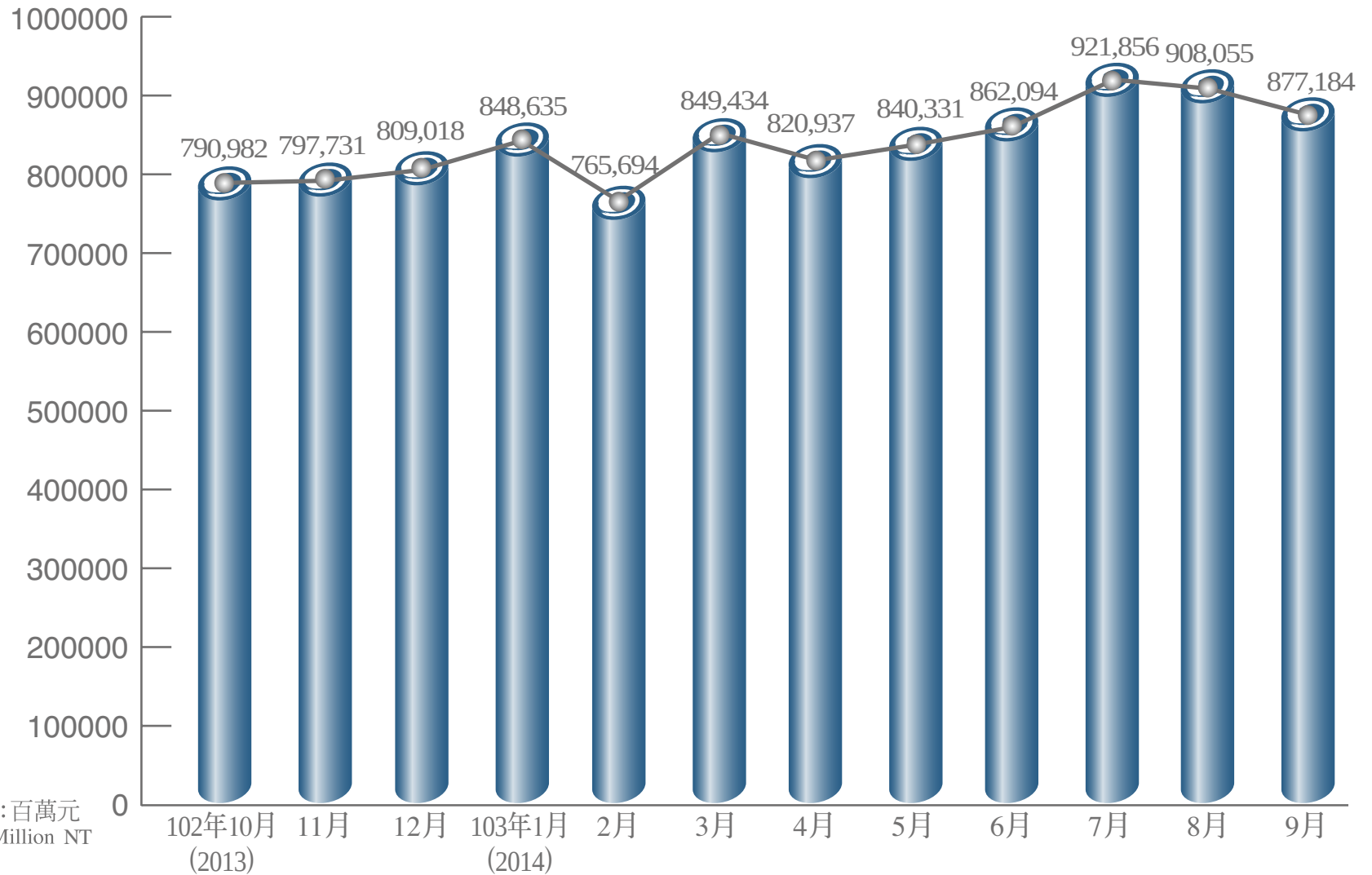
圖六：境外基金交易平台申購統計

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



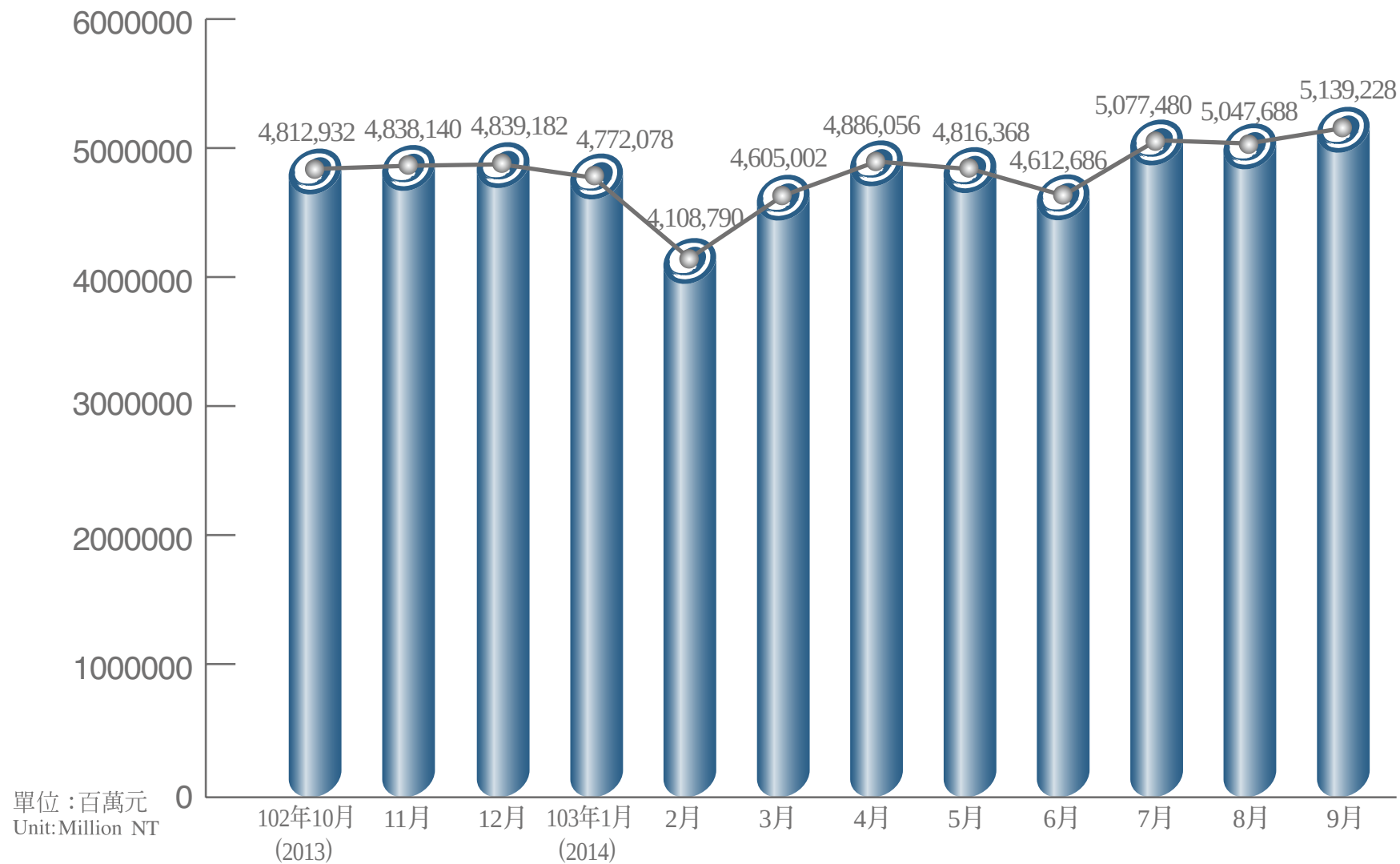
圖七：票券保管結算交割統計-初級市場發行量

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

民國一〇三年九月

Sep. 2014

單位：佰萬元

Unit : Million NT

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

續上頁

項目 Item 年 Year 月份 Month	初級市場 Primary Market		次級市場（交易量） Secondary Market				合 計 Total
	承銷 / 首買 Underwriting /Initial Purchase	兌償 Redemption	買賣斷 Outright	附條件交易 Repo	附條件履約 Repo Execution	小計 Subtotal	
102 年 (2013)	9,052,283	8,830,141	16,630,498	19,847,122	19,811,006	56,288,626	74,171,050
102 年 10 月	790,982	778,295	1,396,314	1,715,254	1,701,364	4,812,932	6,382,209
102 年 11 月	797,731	763,784	1,512,980	1,631,034	1,694,126	4,838,140	6,399,655
102 年 12 月	809,018	814,511	1,421,692	1,747,340	1,670,150	4,839,182	6,462,711
103 年 1 月	848,635	770,625	1,565,576	1,576,952	1,629,550	4,772,078	6,391,338
103 年 2 月	765,694	773,643	1,406,178	1,358,568	1,344,044	4,108,790	5,648,127
103 年 3 月	849,434	833,820	1,508,486	1,550,558	1,545,958	4,605,002	6,288,256
103 年 4 月	820,937	805,484	1,460,116	1,733,648	1,692,292	4,886,056	6,512,477
103 年 5 月	840,331	830,630	1,524,276	1,649,632	1,642,460	4,816,368	6,487,329
103 年 6 月	862,094	872,622	1,569,448	1,536,360	1,506,878	4,612,686	6,347,402
103 年 7 月	921,856	840,102	1,687,404	1,686,308	1,703,768	5,077,480	6,839,438
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

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。

投資人查詢 本人及被繼承人 集中保管有價證券資料

請至集保結算所或往來證券商辦理

相關作業說明請詳閱集保結算所網站說明 www.tdcc.com.tw

服務電話：(02)2719-5805(分機)141、195、379、395、112



TDCC BIMONTHLY



臺灣集中保管結算所

Taiwan Depository & Clearing Corporation

台北市復興北路363號11樓

TEL:02-2719-5805 FAX:02-2719-5403

<http://www.tdcc.com.tw>



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



本刊物採環保用紙及大豆油墨印刷

ISSN 1818-6483



9 771018 538007

刊物編號 04-10308005