

行政院金融監督管理委員會銀行局 99 年度委託研究計畫

計畫名稱：票券金融公司退場法制規劃之研究
期末報告

委託單位：行政院金融監督管理委員會銀行局

* 本報告內容係研究單位之觀點，不代表委託單位之意見*

研究單位：恆業法律事務所團隊

計畫主持人：林繼恆博士

協同主持人：陳業寧博士

研究人員：魏仰宏律師

徐漢堂律師

龐筱葳律師

王莉維律師

李鎧如顧問

劉怡廷顧問

日期：民國 99 年 12 月 29 日



目 錄

第一章 前言.....	13
第一節 研究緣起與計畫目標.....	13
第二節 研究方法及過程.....	14
第三節 研究範圍與限制.....	15
第二章 我國票券金融業發展之歷史及業務.....	16
第一節 我國票券金融業發展之歷史.....	16
第二節 票券金融公司之業務及與其他金融機構業務之差異.....	19
第一款 票券金融公司之業務.....	19
第二款 票券金融公司業務與其他金融機構業務之差異及分析.....	23
第三章 問題票券金融公司之處理經驗.....	26
第一節 國際票券金融公司（下稱「國際票券」）.....	26
第二節 中央票券金融公司（下稱「中央票券」）.....	28
第三節 宏福票券金融公司（下稱「宏福票券」）.....	29
第四節 力華票券金融公司（下稱「力華票券」）.....	31
第五節 小結.....	32
第四章 英美貨幣經紀業及日本短資公司之退場機制.....	35
第一節 英美貨幣經紀業及其退場機制.....	35
第一款 美國.....	35
第二款 英國.....	39
第二節 日本短資公司及其退場機制.....	40
第一款 日本短資公司之介紹.....	40
第二款 日本短資公司之退場機制.....	42
第三節 小結.....	47
第五章 我國票券金融公司退場機制之現況及建議.....	48
第一節 我國票券金融公司之退場機制現況及分析.....	48
第一款 票券金融管理法之機制及分析.....	49
第二款 金融機構監管及接管之辦法之機制及分析.....	51
第三款 處理金融機構經營危機作業要點之機制及分析.....	52
第四款 台灣銀行之「提供票券金融公司融資額度機制」（下或稱「緊急融通機制」）及分析.....	57
第二節 我國票券金融公司之退場機制建議.....	58
第一款 設計退場機制應考量之項目.....	58
第二款 退場機制之建議.....	60
第六章 建議 - 代結論.....	65



附錄一：中華民國票券金融商業同業公會訪談記錄.....	68
附錄二：中央存款保險股份有限公司訪談記錄.....	84
附錄三：期中報告審查意見及本團隊回應表.....	87
附錄四：期末報告修正對照表.....	90
附錄五：問題票券公司擬議退場機制及法制建議圖.....	93

提要及重要發現

美日之貨幣經紀公司，多基於貨幣市場逐漸發展而成立，業務為純經紀而無自營業務，從事金融商品供需之撮合，復以其不吸收大眾存款，故其退場多係適用一般公司之破產/債務清理法制。在美國，對問題經紀機構，係由其證券投資人保護法人（Securities Investor Protection Corporation）基於該經紀機構之客戶之利益，進行特別之破產清算程序，向法院申請客戶保障令，將證券歸還其客戶，或對其客戶補償；在日本，問題短資公司係適用該國之破產法制，但有特別法律額外規範，而由其投資人保護基金整理債權債務並協助債權人會議，亦得對一定條件之客戶予以限額補償，與美國制度相似。

我國票券金融業務涉及票券與債券之初級與次級市場，並包括對民間企業商業票據之保證，及開立附條件買回商業票據（RP）等以取得資金，並得投資股權等商品，性質特殊，與國外貨幣經紀業尚有不同，惟不吸收存款此點則相同。而從過往數家問題票券金融公司之處理經驗可發現，「人謀不臧」及「流動性問題」為票券金融業發生信用危機之主要因素。

問題票券公司退場法制，可參酌前述國家法制與我國實際處理經驗設計。首先為風險之初期辨識問題，即於問題爆發時，建議可由行政院金融監督管理委員會（下稱「金管會」）與票券公會共同辨識該票券金融公司之問題是否屬個別危機（如人謀不臧或單一客戶問題）或屬系統性危機（如利率風險），以分別擬定處理措施。

若認已屬系統性危機，即應由金管會依處理金融機構經營危機作業要點會同中央銀行等處理，必要時依該要點第 7 條報行政院處理。若認屬個別票券公司之問題，建議主管機關依票券金融管理法第 52 條準用銀行法第 62 條勒令停業清理並依金融機構接管辦法（下稱「接管辦法」）第 3 條指定接管。參考美國及日本作法，應以專責設立之接管機構作為接管人，惟考量目前該接管機構尚未成立，而因問題票券

公司之最大債權銀行與該票券公司利害關係最深，並參考過往實際處理經驗，建議於票券金融管理法及接管辦法增列規定，使主管機關得指定問題票券公司之最大債權銀行等適當機關(構)作為接管人，並為有償委任，惟為避免其可能產生偏頗之行為，建議於接管辦法增列利益迴避及監督之規定。

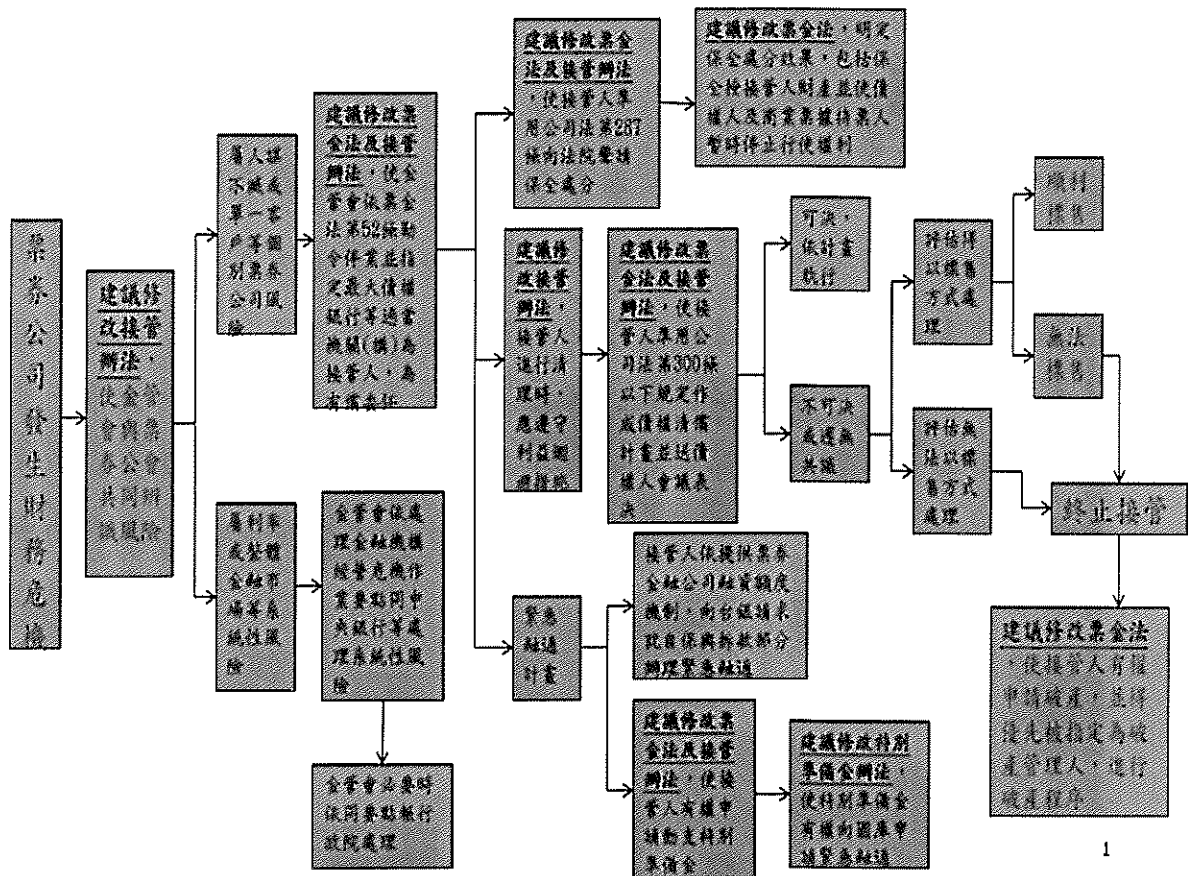
其次，接管機制建議分為三大部分。第一部分為保全處分。建議修改票券金融管理法第 52 條及接管辦法，使接管人有權準用公司法第 287 條向法院聲請保全處分，保全問題票券公司之財產、限制其債權人及該問題票券公司保證之商業票據之持有人行使權利等，以保全該公司之財產，並爭取時間，使主管機關及接管人進行下述清理之部分。

第二部分為清理。建議修改票券金融管理法第 52 條與接管辦法，使接管人於接管後，有權準用公司法第 300 條以下規定，提出債權清償計畫並得召集債權人會議，俾對該計畫表決、或修改該計畫後再行表決。如獲可決，則按計畫進行，結束接管。如未獲可決或遲無共識，則接管人應依接管之狀況，評估是否得予標售；如能標售完成，則結束接管。如評估結果為無法標售或經標售遲無法售出，則結束接管，由接管人對該問題票券金融公司申請破產，此應修改票券金融管理法第 52 條，使接管人得成為破產之申請人，並得優先被指定為破產管理人，以進行破產程序。

第三部分為，緊急資金融通計畫。接管人為維持問題票券公司之營運，就該公司對商業本票保證及拆款部分，得向台灣銀行之提供票券金融公司融資額度機制，憑相當擔保品申請融通，以解決緊急流動性問題，並回復市場信心，但不能適用金融重建基金及存款保險制度；接管人亦得依營業稅稅款撥入銀行業以外之金融業特別準備金運用管理辦法申請動支特別準備金，此應修改票券金融管理法第 52 條及接管辦法，明訂接管人屬該辦法之退場處理機構。另為因應財源不足之問題，建議於該辦法中增訂特別準備金得向國庫為一定額度之緊急

融通。其處理流程及修法建議詳如下表。

基於長期以來票券業逾放比為金融業最低，獲利能力不亞於銀行業，且其營運成本較低，並為不可或缺之金融中介者等因素，長遠而言，建議參考美日法制及我國保險業之保險安定基金制度，建立票券業之安定基金，以擔任接管人並承擔部分系統性風險，回歸各業別風險由各業承擔之原則。



主要企畫意見 (表格或條列, 含作法及理由)

編號	應增修對象	建議作法	建議理由
----	-------	------	------

1	票券金融管理法	<ol style="list-style-type: none"> 1. 增訂得指定受接管人之最大債權銀行作為接管人之規定。 2. 增訂接管人得準用公司法第 287 條向法院聲請保全處分，及保全處分內容與效果之規定。 3. 增訂接管人得準用公司法第 300 條以下之規定，製作債權清償計畫，並以主席身分召開債權人會議表決該等計畫，與修改計畫後再行表決之權之規定。 4. 增訂保全處分之效力之規定，使被接管人之財產得保全，並暫時停止其債權人與其保證之商業票據持票人權利之行使。 5. 將接管人明訂為特別準備金辦法之退場處理機構，使其有權申請動支營業稅稅款撥入銀行業以外之金融業特別準備金運用管理 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 票券公司之退場，不適用金融重建基金及存款保險制度，故僅準用銀行法之銀行退場機制之作法，應予修改。 2. 美國及日本立法例，允許貨幣經紀商或短資公司以債務清理機制退場，但由其投資人保護之公司或基金進行特別程序，並賦予 SIPC 聲請保全處分(客戶保障令等)之權。而由第三人申請保全處分之制度於我國已有之，除公司法第 287 條以外，家庭暴力防治法第 9 及 16 條亦規定檢察官等第三人得聲請暫時及緊急保護令，民事訴訟法第 538 條之 1 亦有緊急處分制度，以給與主管機關與接管人應對之時間。 3. 應明定接管人人選，並依風險別由特別準備金等融通商業票據保證及拆款需求，以回復市場信心。 4. 本團隊建議之機制，係先採取債權人會議與標售兩種挽救方法。如該二方法仍無法
---	---------	--	---

		<p>辦法之特別準備金，作為承受商業票據保證及拆款部分之融通財源。</p> <p>6. 增訂終止接管後，由接管人對該被接管人申請破產/債務清理，及接管人得優先被指定為破產管理人之規定。</p>	<p>挽救問題票券金融公司，則原本即在處理無力償債公司之破產制度，應明訂作為其最後退場手段。</p>
2	金融機構接管辦法	<p>1. 增定於問題初起，主管機關得立即與自律公會辨識該公司之問題是否屬個別風險或系統性風險之規定。</p> <p>2. 增訂得指定受接管人之最大債權銀行作為接管人之規定，為有償委任，其費用由受接管人負擔，並增訂利益迴避及監督之規定。</p> <p>3. 增訂接管人得準用公司法第 287 條向法院聲請保全處分之規定。</p> <p>4. 增訂接管人得準用公司法第 300 條以下之規定，製作債權清償計</p>	<p>解決接管人選難覓之問題，並考量接管人力與利害關係，建議問題票券金融公司之最大債權銀行得被指定為接管人，惟其僅出人力，費用應由受接管人負擔，惟有償委任，並應增訂利益迴避及監督之規定，以免偏頗行為之發生。</p> <p>其餘理由同第 1 項。</p>

		<p>畫，並以主席身分召開債權人會議表決該等計畫，與修改計畫後再行表決之權之規定。</p> <p>5. 增列接管人屬營業稅稅款撥入銀行業以外之金融業特別準備金運用管理辦法之退場處理機構，及勒令停業清理並指派接管人為該辦法之退場處理機制之規定。</p>	
3	營業稅稅款撥入銀行業以外之金融業特別準備金運用管理辦法	可考慮增訂特別準備金如有不足，得向國庫為一定限額之緊急融通之規定。	<p>票券公司依加值型及非加值型營業稅法第 11 條所繳納之營業稅款係撥入金融重建基金，但實際上票券公司未受該基金保障，似有違行政程序法第 6 條之平等原則。故特別準備金制度應得適用於問題票券公司。</p> <p>另如特別準備金規模不足，得考慮參考美日法制，增訂其得向國庫為一定額度之緊急融通。</p>
4	長期： 票券金融管理法	參考保險安定基金，增訂票券安定基金之規定。	基於長期以來票券業逾放比為金融業最低，獲利能力不亞於銀行業，且其營運成本較低，並為不可或缺之金融中介者等因素，長遠而言，建議參考美日法制及我

			<p>國保險業之保險安定基金制度，建立票券業之安定基金，以擔任接管人並承擔部分系統性風險，回歸各業別風險由各業承擔之原則。</p>
5	<p>長期： 加值型及非加 值型營業稅法</p>	<p>修改加值型及非加值型營業稅法第 11 條第 7 項。</p>	<p>如成立票券安定基金，則票券業 2%營業稅繳納之對象應為該基金，不宜再令票券業額外繳款給特別準備金。</p>

關鍵詞

票券金融公司、貨幣經紀、接管、破產、緊急融通

英譯摘要

In US and Japan, the exit mechanisms of money broker's company are mainly regulated by Bankruptcy Code and investor protection law. In US, Securities Investor Protection Corporation (hereinafter "SIPC") created by the Securities Investor Protection Act (hereinafter "SIPA") is entitled to file an application for a customer protective decree in federal district court; meanwhile, SIPC will compensation with limit for lost due to failure of the money broker's company if the customers file written claim statements in time.

The nature of a bills finance company in Taiwan accepting no deposits and participating in the primary and secondary markets of bonds and commercial papers are the same as a money broker abroad. However, the fact that a bills finance company in Taiwan engages in issuing RP and guaranteeing for the commercial papers issued by the private corporations is special in its nature. By observing the history of problem bills finance companies in Taiwan, liquidity problem and embezzlements conducting by the company officers are the main factors of credit risk occurrences.

Our suggestions of the exit mechanisms of problem bills finance companies are as follows:

First, we suggest that FSC may cooperate with bill finance companies association to identify whether the risk of a specific problem bills finance

company is of systematic crisis or just a single incident. If the crisis confirmed to be a single incident crisis, under Article 52 of the Act Governing Bills Finance Business (hereinafter the “Act”), we suggest FSC to order the company to suspend business and to appoint receiver under Article 3 of Financial Institution Receive Guideline(hereinafter the “Guideline”). Refer to the practice in US and Japan, we suggest establishing a bills finance companies’ stabilization funds to be appointed as the receiver. However, due to the fund is not established yet and the interest between the creditor banks, we suggest that the largest creditor bank of the company to be appointed as the receiver.

There are three points of suggestions regarding the receiver. First, the receiver in conformity *mutatis mutandis* with Article 287 of the Company Act may apply to the court for an emergency order to preserve the company’s property and temporarily restrict the right of the creditor and holder of the commercial paper guaranteed by the company so that FSC and the receiver have time to deal with the event.

Second, the receiver takes over the company and in conformity *mutatis mutandis* with Article 300 and etc. of the Company Act may address a discharge plan to the creditor meeting and vote. If it’s vetoed, then the receiver shall evaluate the company and decide whether to sell it or not. If it cannot be sold, then the receiver shall apply to the bankruptcy regime.

Third, the receiver may apply to Bank of Taiwan for emergency capital support, and apply to the authority for using special reserve fund established by the regulation regarding the special reserve fund for financial institutions excluding bank. The fund may ask the Treasury to support credit if necessary. In the long run, we suggest that there shall be a bills finance stability fund to cope with the said problems.

第一章 前言

第一節 研究緣起與計畫目標

在民國 87 年間，中央票券金融公司¹及宏福票券金融公司先後因發生經營財務問題，無法履行其支付義務，而影響其短期票券金融市場之中介功能，引起社會矚目。惟當時之票券商管理辦法並無明確規範其應如何處理，導致政府僅能比照銀行概括承受之作法予以接管；惟此僅為權宜之計，是否合憲非無疑問。而大法官會議在民國 88 年 7 月 30 日各以第 488 及 489 解釋，就主管機關指定合作金庫銀行接管彰化第四信用合作社乙事，各對「接管」及何謂「必要處置」等，作出警告性及限縮性之解釋，更凸顯對於票券金融業（下稱「票券業」）之退場方式，當時之法制並未完備，而有建立合憲法制之必要。

嗣後雖有關於票券業退場機制立法即票券金融管理法第 52 條，即對於票券金融公司（下稱「票券公司」）業務財務狀況顯著惡化，不能支付其債務或有損及客戶利益之虞時，準用銀行法第 62 條至第 62 條之 9 關於銀行接管之規定，以及準用「金融機構監管接管辦法」（下稱「監接管辦法」）處理，形式上法制似已齊備。但是，票券公司並未收受一般大眾之存款，往來亦為特定企業或個人，故其倒閉或無力償債之影響，應不同於收受一般大眾存款之銀行、信用合作社或農漁會信用部倒閉之影響層面。則外國處理類似票券公司之行業倒閉之方式，並未準用到銀行倒閉之處理方式，而似均以破產/債務清理法制處理，故票券業之退場是否應準用銀行之退場方式，實值研究。

詳言之，票券業其本質為在貨幣市場擔任短期資金之中介經紀功能，由於其未收受存款，且交易往來對象均為特定機構或個人，與銀

¹ 本研究報告所指公司，除特別註明以外，均係指股份有限公司。

行法保障存款安全之基本目的並未一致，再考量我國票券商²業務之特殊性，則票券公司之退場機制，是否果真如現行票券金融管理法第52條所規定，適合全盤比照銀行退場機制辦理？是否有可能適用銀行退場後階段機制即金融重建基金或存款保險制度？或應考慮改採一般破產/債務清理法制之重整或清算制度？或有以其他機制應對，以解決接管人選難覓及資金周轉彌補虧損等問題？而為本計畫之緣起及目標，以符合本研究計畫招標需求說明書所示，擬透過票券公司與其他金融機構在性質上差異之探討，及國內外相類機構之破產法與退場法制之比較分析，提出問題票券公司退場法制具體企劃之要求。

第二節 研究方法及過程

本團隊由計畫主持人及協同主持人依本研究計畫之要求，訂定前述計畫目標，規劃架構與方法，並由其餘參與人員進行資料搜集與分析之分工。本團隊主要採取之研究方法有：

1. 文獻研究

廣泛蒐集我國關於票券公司業務之文獻資料，瞭解過去部分票券公司出現無法償付到期債務等問題之原因，以及研析有關票券公司退場之現有機制之內容，作為本團隊評估之基礎。

2. 比較法制分析

蒐集研析美國、日本等有關相同或類似票券公司之機構之業務及其退場機制，並與我國相關制度進行比較。

² 依票券金融管理法第2條第4項，票券商係指「票券金融公司及經主管機關許可兼營票券金融業務之金融機構」，範圍較專營票券業務之票券公司為廣。

3. 實地訪談

本團隊將實地訪談票券公會業者等相關機構/人員，作為實證基礎，以與前述文獻研究及比較法制分析之結果，互相參酌，提出能兼顧現實之建議。

4. 綜合歸納法

本團隊將在前述研究方法所得之基礎上，在本研究計畫相關範圍內予以綜合歸納分析，並適時與本研究計畫委託人即行政院金融監督管理委員會（下稱「金管會」）銀行局研討，以研擬具體相關配套建議，俾提供予決策者參考。

第三節 研究範圍與限制

本研究報告主要在研擬問題票券公司之「退場」機制，故關於貨幣市場及票券公司業務之介紹將僅簡要論述；在說明外國貨幣經紀業或日本之短資公司之業務時，亦然。再者，在問題票券公司之過往處理經驗之部分，除詳細論述其發生原因及過程，亦將探究當時主管機關之處理方式及結果。

此外，本研究報告將在論述有關票券業之現有退場法制後，直接進行研析檢討，而參考外國之作法、實務處理之經驗與實地訪談之心得，提出問題票券金融公司退場機制之建議。

第二章 我國票券金融業發展之歷史及業務

為適切研擬票券公司之退場機制，有必要瞭解我國票券業及其業務之建立等歷史、其業務及其與其他金融機構在性質上之差異，以下爰分述之。

第一節 我國票券金融業發展之歷史

早於 1961 年美國 Banker Trust Company 駐台代表樂嘉琛即建議政府採取措施發行商業本票，惟未獲採用；其後中國信託商業銀行總經理辜濂松及 International Finance Corporation 專家亦曾提出建議，應建立貨幣市場，以免官定利率與黑市利率相差懸殊之情況持續。財政部長李國鼎在民國 62 年 8 月 2 日於立法院提出報告表示，我國應得建立貨幣市場，並以國庫券之發行作為建立之開端；同年 10 月 17 日中央銀行總裁李翰即宣布將發行首期國庫券。

蔣碩傑、劉大中等六名中央研究院院士於民國 63 年發表「今後台灣財經政策的研討」，建議應建立貨幣市場以控制貨幣供給並穩定物價。同年年底、隔年年初，中央銀行總裁俞國華及行政院長蔣經國各自公開表示，應建立貨幣市場。民國 64 年，第一信託投資公司辦理台灣第一件商業票據承銷業務，承銷台灣化學纖維公司之 3 千萬元³商業本票，約定總承銷額度為 1 億 8 千萬元；同年由台灣銀行開辦「中小企業票據承兌及保證業務」，開始國內遠期信用狀業務，而有實質

³ 本研究報告所指貨幣單位，除特別註明以外，均為新台幣。

交易基礎之銀行承兌匯票之產生；行政院於民國 64 年 11 月 29 日以台 64 財字第 8995 號函表示，准予照辦短期票券交易商管理規則施行辦法，並擬指定金融機構發起設立並募集資本成立短期票券交易商。嗣財政部於隔月以 64 台財錢字第 22508 號函，指定由台灣銀行、中國國際銀行、交通銀行發起籌組之，該三家銀行分別於民國 65 年 5 月 20 日、民國 66 年 1 月 15 日、及民國 67 年 12 月 1 日成立中興、國際及中華 3 家票券金融公司（以下分別稱「中興票券」、「國際票券」及「中華票券」）⁴，建立貨幣市場，並由前述三公司共組「台北市票券金融事業協會」⁵。為激勵貨幣市場之建立及業務之擴充，政府於民國 66 年 6 月即公布，購買票券之利息所得採分離課稅方式。民國 68 年 1 月中央銀行為因應農曆年關資金需求，首度透過票券公司買進短期票券，實施調節信用之公開市場操作。至民國 69 年 4 月，台北市銀行業同業公會設置同業拆款中心，從事同業拆款市場及短期融通市場之業務。至民國 73 年，財政部核定到期日在 1 年內之金融債券及公司債均視為短期票券之範圍，使票券公司得以承作，並將票券分離課稅之稅率降為 20%，遠較當時金融機構之營利事業所得稅稅率 35% 為低，使銀行對購買票券更有興趣；實際上當時票券交易對象是銀行的比例，幾在 40% 以上。嗣國際票券、中興票券及中華票券分別於民國 75 年、79 年及 83 年上市⁶⁷。

政府基於逐步開放銀行兼營貨幣市場業務之政策⁸，第一階段從民國 81 年 5 月 15 日起，開放銀行兼營短期票券經紀及自營業務，民國 82 年 10 月 5 日公布「票券商業管理辦法」，將兼營票券業之銀行與票券公司均納入管理。民國 83 年財政部修正票券商業管理辦法

⁴ 此三家俗稱老三票。中興票券目前已更名為兆豐證券。

⁵ 中華民國票券金融商業同業公會，中華民國九十八年度年報，第 2 頁（2010 年 5 月）。

⁶ 陳文正編著，解讀貨幣市場 - 趨勢、分析與實務，第 25-26 頁（2006 年 6 月）。

⁷ 曾麗珍，台灣貨幣市場之研究 - 以 1976 至 1990 年為中心，國立政治大學台灣史研究所碩士論文，第 15-27 頁（2009 年 8 月）。此論文雖非法律人所撰擬，惟其對我國利率從控制到逐漸自由化之發展、及早期為何建立貨幣市場及其演進，有所整理。

⁸ 換言之，老三票寡佔台灣貨幣市場業務約 16 年。參見曾麗珍，台灣貨幣市場之研究 - 以 1976 至 1990 年為中心，國立政治大學台灣史研究所碩士論文，第 23-25 頁（2009 年 8 月）。

為「票券商管理辦法」，開放新票券公司成立，並宣布預定於1年後開放銀行辦理票券簽證及承銷業務：第二階段從民國84年起，開放銀行辦理短期票券簽證與承銷業務，並核准票券公司（其經營之業務，包括債券業務等，以下統稱「票券業務」）開辦政府債券自營與經紀業務。民國84年開放新設票券公司，共有大中、大眾、宏福、萬通、萬泰、聯邦及玉山共7家新票券公司成立。民國86年12月31日財政部修正「票券商管理辦法」，允許票券業經核准得以投資金融周邊事業，使其營業項目擴大。至民國87年8月，共有16家票券公司存在。

民國90年制訂「票券金融管理法」，使主管機關在監督管理票券業及處理問題票券公司時，有法源依據，民國90年12月並公布「金融機構兼營票券金融業務許可辦法」，使金融機構兼營票券業務有法源。中華民國票券金融商業同業公會（以下簡稱「票券公會」）於民國91年6月18日成立，同年9月合併成立於民國85年之台北市票券金融商業同業公會⁹。銀行業從民國91年7月起陸續加入兼營票券業務之行列，至民國91年底已有57家銀行兼營票券業務。民國92年6月，財政部核定「發行期限在1年以內之受益證券及資產基礎證券」為短期票券，同年10月28日修正「票券金融公司投資債券管理辦法」，增訂准許票券公司投資開放式債券型基金、受益證券及資產基礎證券。自民國93年4月起實施票券集中保管結算交割制度。綜合證券商則從民國93年10月起亦陸續兼營票券業務¹⁰。之後，票券業可從事業務逐漸擴充，除對債券業務可簽證、承銷投標、經紀及自營外，亦得投資一定之股權商品。

由於競爭激烈、票券公司部分出問題、部分票券公司併入銀行業及金融整併風潮等影響，至民國98年年底，專業經營之票券公司共10家，另有44家銀行兼營票券業務；綜合證券商亦有對票券業務加入、

⁹ 中華民國票券金融商業同業公會，中華民國98年度年報，沿革與使命，第2頁（2010年5月）。

¹⁰ 陳文正編著，解讀貨幣市場 - 趨勢、分析與實務，第27頁（2006年6月）。

退出及更名等情況，至民國 98 年年底，共 5 家綜合證券商兼營票券業務。故迄今共計 59 家專營或兼營票券業之業者，並為票券公會會員；另台灣集保結算所、金融聯合徵信中心及財金資訊股份有限公司加入為贊助會員¹¹。

第二節 票券金融公司之業務及與其他金融機構業務之差異

由本章第一節可知，我國票券業之發展及票券公司可從事業務甚為獨特，票券公司並非國外之貼現行、所從事者亦未侷限於貨幣經紀業務，故其業務與其他金融機構業務之差異，有必要在此簡述，以供比較之用。

第一款 票券金融公司之業務

依票券金融管理法第 4 條第 2 項，票券金融業務原係指「短期票券之簽證、承銷、經紀或自營業務」。而短期票券之意義，依同條第 1 項，則為「國庫券、可轉讓銀行定期存單、公司及公營事業機構發行之本票或匯票、及其他經主管機關核准之短期債務憑證。」，同法第 14 條第 2 項則規定為：「短期票券之簽證、承銷業務；金融債券¹²之簽證、承銷業務；短期票券之經紀、自營業務；金融債券之經紀、自營業務；政府債券之經紀、自營業務；短期票券之保證、背書業務；

¹¹ 中華民國票券金融商業同業公會，中華民國 98 年度年報，沿革與使命，第 3 頁(2010 年 5 月)。

¹² 依銀行法第 11 條，金融債券指銀行依銀行法有關規定，為供給中期或長期信用，報經中央主管機關核准發行之債券。

企業財務之諮詢服務業務；經主管機關核准辦理之其他有關業務」。

其次，票券公司亦得從事投資業務。依票券金融管理法第 40 條第 1 項：「票券金融公司不得投資於其他企業。但為配合政府經濟發展計畫或金融政策，經主管機關核准投資於金融相關事業、與其業務密切關聯之企業或於本法施行前經主管機關核准投資者，不在此限；其投資之對象、限額、管理及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」。主管機關據此於民國 90 年制訂「票券金融公司轉投資管理辦法」，依該辦法第 2 及 3 條，票券公司得在向主管機關申請而獲准後，投資於「金融相關事業」或「與票券金融公司業務密切關聯之企業」，前者指銀行、證券商、證券投資信託事業、證券投資顧問事業及其他經主管機關認定之金融相關事業，而後者指短期票券集中保管結算機構及其他經主管機關認定與票券金融公司業務密切關聯之企業。惟該辦法對轉投資設有許多嚴格之限制。

再者，票券公司亦得從事股權商品及衍生性金融商品交易。依票券金融管理法第 40 條第 2 項：「票券金融公司投資債券及從事衍生性金融商品交易之種類、限額、管理及其他應遵行事項之辦法，由主管機關會商中央銀行定之。」，而主管機關據前引條文等，於民國 94 年制訂「票券金融公司投資債券及股權商品管理辦法」，依該辦法第 2 及 3 條，票券公司得投資之債券及股權商品之種類甚多，包括：「政府債券、銀行依銀行法第七十二條之一發行之金融債券（次順位債券）、公司債、國際性或區域性金融組織經核准在我國境內發行之債券、受益證券及資產基礎證券、證券投資信託事業發行之基金受益憑證、信託業發行之共同信託基金、發行人募集與發行有價證券處理準則所稱上市與上櫃公司之股票，上市與上櫃公司辦理現金增資發行新股提撥以時價對外公開發行之股票，以及興櫃股票公司辦理現金發行新股作為初次上市、上櫃公開銷售之股票、認購（售）權證、及其他經主管機關核准之投資標的」，但票券公司擬投資前，應經董事會通過並向主管機關申請核准，並設有多種嚴格限制。

主管機關於民國 96 年 10 月 23 日發佈施行「票券金融公司辦理外幣債券經紀自營及投資管理辦法」，依該辦法第 3 及 4 條，票券公司得向主管機關及中央銀行申請核准後，辦理外幣債券經紀、自營及投資業務，而該辦法設有諸多限制；主管機關再於民國 97 年制訂「票券金融公司從事衍生性金融商品交易管理辦法」，依該辦法第 3 及 4 條，票券公司得從事之衍生性金融商品交易為：「以客戶或營業人身分從事價值由利率所衍生之交易契約、以客戶或營業人身分從事價值由信用事件所衍生之交易契約，且以避險目的為限、以客戶身分從事價值由股價或股價指數所衍生之交易契約，但不包括價值由國內股價或股價指數所衍生之國外交易契約、以客戶或營業人身分從事轉換或交換公司債之資產交換交易、以客戶身分從事價值由匯率所衍生之交易契約，且以避險目的為限、經主管機關核准以客戶身分從事之其他衍生性金融商品」。雖其從事時係以其從事衍生性金融商品交易處理程序向主管機關備查為原則，但該辦法仍設有諸多限制，如該辦法第 8、9 條第 1 項即規定：「票券金融公司以客戶身分辦理衍生性金融商品交易，除於期貨交易所進行之交易，另依期貨交易法及其相關規定辦理外，其交易對象以經主管機關或中央銀行核准經營衍生性金融商品業務之金融機構為限。」、「票券金融公司應依票券金融公司投資債券及股權商品管理辦法第三條規定，經主管機關核准投資股權商品後，始得以客戶身分從事價值由股價或股價指數所衍生之交易契約」、「票券金融公司以營業人身分經營衍生性金融商品業務，應檢具主管機關規定之申請書件，向主管機關申請核准...；涉及期貨交易所之交易者，並應依期貨交易法規定申請許可」。

金管會並已於民國 99 年 1 月核准票券公司得投資在我國證券交易所上市或交易之台灣存託憑證及境外指數股票型基金¹³，且縮減票券公司辦理短期票券之保證背書總餘額，而將保證背書之總餘額標準改為以 BIS 規定之自有資本與風險性資產比率認定之階段式倍數，不符

¹³ 民國 99 年 9 月修正之境外基金管理辦法亦有相應修正。

規定者應於 6 個月之期限內完成調整，將風險適當地連結到保證業務¹⁴，應值讚賞；據票券公會表示，各家票券公司均已落實此等調整規定。此外，中央銀行並於民國 99 年 9 月 13 日發布新聞稿表示，為落實外匯自由化、國際化既定政策及促進外匯業務健全發展，部分票券商得申請境內外幣票券簽證、承銷、經紀及自營業務等¹⁵，票券業爭取甚久之美元票券業務，終能開始承辦。

綜上所述，票券商得經營之業務，主要為固定收益商品，而可歸納為票券、債券及投資三部分，並由主管機關逐步放寬其業務項目，但設下諸多限制，以求謹慎；另關於保證部分之業務，則隨公會自律及主管機關規定而逐年縮減。惟目前實務上票券商從事之業務，仍以票券及債券市場為主。詳言之，在票券方面，係對國庫券之承銷或投標、經紀與自營；對可轉讓銀行定期存單之經紀與自營；對融資性商業本票之保證、簽證、承銷、經紀及自營；在債券方面，係對政府債券之承銷或投標、經紀及自營；金融債券之簽證、承銷或投標、經紀與自營；公司債之經紀及自營；另就金融資產證券化方面，對資產基礎商業本票之保證、簽證、承銷、經紀及自營，以及金融資產基礎證券之經紀及自營¹⁶。

依票券公會之統計，在民國 98 年，票券之初級市場，總發行金額

¹⁴ 金管會，民國 99 年 2 月 24 日金管銀票字第 09940000800 號令。其內容如下：票券金融公司辦理短期票券之保證、背書總餘額規定如次：(一) 自有資本與風險性資產比率在百分之十二以上者：不得超過該公司淨值之五倍。(二) 自有資本與風險性資產比率在百分之十一以上未達百分之十二者：不得超過該公司淨值之四倍。(三) 自有資本與風險性資產比率在百分之十以上未達百分之十一者：不得超過該公司淨值之三倍。(四) 自有資本與風險性資產比率低於百分之十者：不得超過該公司淨值。與早年保證倍數有可達二十倍之時期相比，減少甚多。

¹⁵ 見中央銀行新聞稿 (99)新聞發布第 174 號。其內容詳為：一、兆豐、中華、大慶、台新等票券金融公司、臺灣新光商業銀行及法商法國巴黎銀行台北分公司等申請境內外幣票券簽證、承銷、經紀及自營業務。二、元大證券公司申請境內外幣票券經紀及自營業務。三、兆豐國際商業銀行接受臺灣集中保管結算所委託，辦理債票形式外幣短期票券之保管、到期之提示及兌償，與外幣短期票券承銷、首次買入及到期兌償之款項收付等業務。四、臺灣集中保管結算所股份有限公司辦理境內外幣短期票券集保結算交割業務，並經由美元清算銀行辦理參加單位應收應付款項之清算。五、指定銀行採事後報備方式函報開辦新種外匯業務：(一)安泰商業銀行：「外幣利率交換、利率選擇權與外幣利率交換選擇權之全部組合式商品」業務。(二)安泰商業銀行：「外幣定期存款與外幣匯率選擇權之組合式產品」業務。(三)新加坡商星展銀行台北分公司：「商品選擇權」業務。

¹⁶ 請見本研究報告之附錄一所載之表格。

為 62,934 億元，商業本票佔 85.77%；票券之次級市場，總交易量為 420,964 億元，約初級市場總發行金額之 7 倍，商業本票佔 78.17%。而債券市場，交易量為 226,632 億元，其中政府公債佔 80.56%。債券部位佔票券業平均資產比重約達 50%，顯現其係基於以短支長之利差來獲利¹⁷。為此，票券同業並已建立公開利率指標，每日更新。故可瞭解，票券商從事業務之工具，主要為商業本票及政府公債。

第二款 票券金融公司業務與其他金融機構業務之差異及分析

就票券金融公司之業務而言，係以票券及債券等固定收益商品為主，並逐漸及於投資股權及衍生性金融商品業務，業如前述。而在固定收益商品方面，與票券公司競爭者為銀行及綜合證券公司，其依據為「金融機構兼營票券金融業務許可辦法」。

在綜合證券商而言，其僅能向主管機關申請兼營短期票券之經紀或自營業務；故其得經營之票券業務有限。而綜合證券商在債券市場，得對政府債券從事承銷投標及經紀與自營、對金融債券從事經紀與自營、對公司債從事承銷經紀與自營；對資產基礎商業本票得從事經紀與自營、對金融資產基礎證券得從事承銷及經紀與自營。

在銀行而言，因得向主管機關申請兼營票券業，故其亦與票券業相同，得在票券市場，經營國庫券之承銷投標及經紀與自營、可轉讓銀行定期存單之經紀與自營、及融資性商業本票之保證、簽證、承銷及經紀與自營；在債券市場，經營政府債券之承銷投標及經紀與自營、金融債券之保證及經紀與自營、公司債之保證、簽證、承銷及經紀與

¹⁷ 中華民國票券金融商業同業公會，中華民國 98 年度年報，台灣貨幣市場現況，第 5-12 頁(2010 年 5 月)。其中第 4 頁以下整理之各項表格，整理甚為清楚，值得參考。

自營；而對資產基礎商業本票得為保證簽證承銷及經紀與自營，對金融資產基礎證券得為保證、承銷及經紀與自營。換言之，銀行兼營票券業者，得從事之票券市場業務與票券公司完全相同，且除不得從事金融債券之簽證及承銷、資產基礎商業本票之保證簽證及承銷外，其餘票券業之業務均得從事。

相較之下，就本節第一款所述業務以外之金融業務，諸如存放款、證券投資信託等，票券商均不得從事，故票券商之業務確較為狹隘。惟基於數十年來之發展，融資性商業本票（CP2）業務，仍為票券業所獨擅，並為主要造市者（market makers）；如在民國 98 年，整體票券初級承銷餘額中，票券公司佔 45.39%；票券次級買賣交易量中，由票券公司從事者仍達 66.92%¹⁸，而均為首要之參與者。

既然銀行得於申請許可¹⁹後兼營絕大部分之票券業務，則以銀行規模遠大於票券公司及得從事業務較票券公司為多之優勢，為何票券公司仍能屹立市場？且為何銀行入主票券公司後，多採將票券公司完全併入銀行而消滅該票券公司之作法（如中國信託票券公司併入中國信託商業銀行，華南票券公司併入華南商業銀行）？對此，票券公會表示，首先是票券業獲利比率相對較低，如票券業利潤基準是以 50bp（1bp 為 1% 之 1%），銀行業基準是 100bp，銀行對利潤薄之業務較無興趣；而票券業利潤雖較少，但固定成本低，如辦公室不用在一樓，人力不用請太多，故仍能維持獲利表現。其次，銀行從事票券業，有內部息問題。再者，票券業是以發附買回票據（RP）獲取資金（利率較低），再從利率較高之債券業務，獲得利差作為利潤，但銀行業現在資金氾濫，貸放無門之金額甚多，無必要又再發票獲取資金，業務上有利益衝突之情況產生。

綜上，基於我國信用評等制度之發展尚未能達到使各受評公司均能

¹⁸ 詳請參見本研究報告附錄一，票券公會之回應。

¹⁹ 詳見金融機構兼營票券業務許可辦法第 4 條。

憑自身信用即發行商業本票於市場流通之程度，市場普遍接受者仍為經票券商簽證保證之票據；為便利企業之融通調度，此等業務似仍宜允許其存在。況在金融海嘯中，信用評等制度亦頗受檢討質疑，以信用評等制度取代票券商之保證，而促使商業本票流通，似未必較優。由票券業進行貨幣市場之造市及專注維持貨幣市場之營運，應認有必要。而銀行業兼營票券業時，其業務範圍雖幾乎與票券公司相同，但基於前段所述理由，實務上銀行業對此仍較無興趣，而仍由專門之票券公司主導市場。此外，中央銀行可透過貨幣市場進行公開市場操作，其屬較為溫和之調控手段，故票券業之存在應仍必要。

第三章 問題票券金融公司之處理經驗

我國過去曾發生數起票券公司經營不善而產生流動性等危機之情況，鑒往知來，瞭解其處理經驗可作為制訂問題票券公司退場機制之參考，以下爰分述之。

第一節 國際票券金融公司（下稱「國際票券」）

國際票券為老三票之一。民國 83 年間，其板橋分公司辦事員楊瑞仁，因個人投資股票虧損甚鉅，為取得資金，從同年 9 月開始竊取國票票券板橋分公司置於儲物間內供客戶使用之空白本票多本，並乘其主管未及注意之際，盜用主管與其本人保管之印章及橫式條戳，於其竊得之空白商業本票上蓋章，表明該商業本票經國際票券板橋分公司保證、簽證、承銷；復偽刻諸多銀行之橫式條戳而加蓋於上開商業本票之「擔當付款人欄」；又偽刻鴻海精密工業公司等公司及負責人印鑑等，加蓋於其所竊空白商業本票上之發票人欄，使此等公司成為發票人。楊瑞仁再於上班前、下班後之時段先後在國際票券電腦上登載國際票券與前述公司的不實交易成交單，列印後刪除電腦資料，再與台灣銀行信託部洽談承作該偽造本票的交易。台灣銀行信託部即將款項匯入國際票券在臺灣銀行之帳戶內。而為免遭發覺，楊瑞仁於出售偽造本票前，再以多名人頭在國際票券板橋分公司偽作金額相同的票債附買回交易，製作收付款憑單，傳至總公司，使國際票券總公司誤認當日台灣銀行信託部向其購買偽造本票所匯入之款項，即為各該人頭向國票票券購買附買回票債之匯款（因實際上各該人頭並未付款）。等到各該附買回票債到期後，楊瑞仁再以國際票券板橋分公司

向各該人頭買回此等票債或解約等方式，使國際票券將款項匯至各該人頭帳戶中。從而，台灣銀行信託部支付購買其所偽造本票之款項，自國際票券總公司帳戶內，即挪匯至人頭戶中，並藉由新偽造商業本票換回之方式，迴避偽造本票提示交換之程序。至民國 84 年 8 月 4 日止，楊瑞仁所偽造發行之商業本票，總面額計達 387 億 5 千 5 百萬元，扣除續作或以票易票等方式之重覆金額，其實際向台灣銀行信託部詐取之金額共 98 億 161 萬餘元。至民國 84 年 8 月 4 日因法務部調查局偵辦高興昌公司炒股案而案發後，其偽造之商業本票尚未到期者共計 102 億 2 千萬元，此屬國際票券對台灣銀行之保證債務²⁰。

民國 84 年 8 月 4 日早上國際票券緊急召開會議，並向各銀行拆借資金，下午則至中央銀行及財政部請求協助，傍晚發佈新聞稿及重大訊息。隔日，國際票券大批客戶要求提前解約，金額約 270 億元，隔一工作日提前解約金額達 201 億元。民國 84 年 8 月 17 日台灣銀行與國際票券簽訂償還協議書。最終，財政部及中國國際商銀等協商，認定國際票券淨值仍超過虧損，無庸下市，而資金不足部分實際上由其股東銀行支應²¹。民國 84 年 12 月 6 日，國際票券公司規劃減增資，於隔年 3 月 22 日股東常會決議減資 33 億餘元，辦理現金增資 22 億元²²。國際票券於民國 91 年 3 月 26 日正式與協和證券股份有限公司、大東綜合證券股份有限公司共同以股份轉換方式設立國票金融控股股份有限公司。楊瑞仁經台灣高等法院以 87 年度上更字第 305 號刑事判決判刑 13 年確定，於民國 97 年 12 月 10 日出獄²³。

²⁰ 見台灣高等法院 93 年度重金上更(五)字第 43 號刑事判決。

²¹ 當時國際票券為上市公司，財務報表如何對此事件影響予以允當表達，包括採取何種認列標準、是採一次認列或攤提、虧損之定義為何及相關損失金額之性質等，即成為其是否下市之關鍵。國際票券董事會決議原採分期攤提方式，但因財政部於民國 84 年 9 月 20 日作成解釋，認內控缺失非屬非常損失，故最後結果為採一次認列之方式。詳見薛明玲，現場重鑑：國票楊瑞仁案會計處理紀實（上）、（下），分別載於會計研究月刊第 189 期第 24-28 頁，同月刊 190 期第 75-81 頁（2001 年）。

²² 林燕如，我國金融檢查制度之研究-國票與央票事件個案分析，銘傳大學碩士論文，第 46 頁以下（民國 90 年 6 月）。

²³ 自由時報，楊瑞仁出獄了 30 億贓款在哪裡？（民國 97 年 12 月 11 日）。

第二節 中央票券金融公司（下稱「中央票券」）

中央票券係由陳冠綸於民國 85 年間，結合國揚、新巨群及羅傑等集團資金成立。中央銀行金融檢查處於民國 86 年 6 月 18 日對其授信業務專案檢查，發現中央票券對外保證發行之商業本票總額之 63.6 % 之對象，均係其董監事等主要股東集團企業；而此等集團所獲款項，又以從事股票投資及不動產交易居多，風險偏高，中央銀行於是去函糾正其授信浮濫之情況。到民國 87 年時，財政部先後 4 次發函給中央票券，要求改善其對關係人之授信，惟中央票券並未改善。事實上，當時中央票券對國揚集團 23 家公司授信已達 40 億多元、對新巨群集團 28 家公司授信 35 億餘元。

至民國 87 年 10 月 29 日，羅傑建設及其關係企業崧威建設公司無力償付所發行之 4 億 5 千 3 百萬元本票，中央票券竟挪用同額款項匯入羅傑集團實際負責人羅律煌之帳戶，意欲給其償付票款；而羅傑集團卻又挪用此筆款項，導致其本票仍遭到退票。國揚、新巨群及羅傑集團因彼此財務業務互有深廣之牽連，遂引發風暴。依調查，國揚集團無法清償中央票券之債務金額為 20 億又 2 百餘萬元、新巨群集團為 29 億 9 千 2 百餘萬元、羅傑集團則有 9 億 3 千 8 百多萬元，共計 50 億 2 千餘萬元，致使中央票券蒙受至少 47 億 4 千 5 百多萬元之虧損。當時中央票券淨值約為負 21 億元、逾放比率達 55%、各項業務亦陷於停擺。同時，檢方亦開始對新巨群及國揚集團等為規避法令，涉嫌以大批員工充作人頭分散持股及陳冠綸主導浮濫徵信授信等情事進行偵查。

當時的票券商管理辦法並未規定票券公司之退場機制，故在民國 87 年 11 月 3 日中央票券出現 7 億元之資金缺口後，財政部經與銀行團、中央銀行及省財政廳協商，權宜請與中央票券有業務往來之銀行

予以全力金援，並命華南銀行前往中央票券進行查核，惟查核未獲中央票券全力配合，各銀行遂不願出資金援，故原擬對中央票券金援之計畫宣告失敗。隔日，當時財政部即以特急件台財融字第 87733036 號函，指定華南銀行、第一銀行及台灣中小企業銀行組成之銀行團組成接管小組，依銀行法第 62 條及監接管辦法接管中央票券，期限 6 個月，以提振市場信心。當時銀行團承諾不抽銀根、不提前解約，只要客戶債信良好，一律繼續給予保證，中央票券營運大抵如常。銀行團對中央票券之處理提出三種方案，即清算解散、概括承受、先減資再增資等三種方案。財政部選擇第三種，於民國 88 年 1 月 7 日以台財融字第 87431648 號函准辦，先減資為 1 百萬元，再增資 60 億元，而由接管小組之銀行加上彰化銀行以 99.5% 持股入主中央票券²⁴。之後由華南金控公司經核准於民國 91 年 12 月投資中央票券，持股數達其 57.49%，連同原先華南銀行對中央票券之持股（42.41%），綜合持股比例為 99.90%²⁵。

中央票券於民國 92 年 7 月更名為華南票券金融公司，華南票券金融公司於民國 97 年再併入華南銀行內，故現已不存在中央票券此公司。

第三節 宏福票券金融公司（下稱「宏福票券」）

宏福票券之主要股東為宏福集團。中央銀行在民國 87 年下半年對宏福票券進行金檢，發現其經營有缺失。而宏福票券亦屬宏福集團之

²⁴ <http://blog.sina.com.tw/milk100/article.php?pbid=56496&entryid=581916>（瀏覽日：2010 年 9 月 24 日），並請參見中時資料庫關於金融危機之整理，<http://forums.chinatimes.com.tw/report/money/ticket/main.htm>（瀏覽日：2010 年 9 月 24 日）。

²⁵ 林燕如，我國金融檢查制度之研究-國票與央票事件個案分析，銘傳大學碩士論文，第 58 頁以下（民國 90 年 6 月）。

關係企業之一；因當時該集團多家關係企業財務出現問題，宏福票券財務惡化。中央銀行於民國 87 年 11 月 4 日完成金檢，市場上因中央票券事件發生而有各種謠言，隔日，宏福票券即傳出資金缺口達 20 億元；當時財政部緊急處理，最初洽詢融通之對象為土地銀行及第一銀行，但土地銀行以拆款給宏福票券之額度已滿為由，予以婉拒，第一銀行亦表示無法分散風險，不太公平；隨後財政部再商請第一銀行、華僑銀行、中信局及中華開發提供融通，終在當日 19 時解決其資金缺口，財政部並擬請部分銀行投資宏福票券。當時曾因宏福票券未能提出財報，難以評估，故國際票券、世華銀行、上海商銀及中國國際商銀雖擬以股權移轉方式入主宏福票券，但暫無結果。嗣後宏福票券決定大幅更換經營階層，在財政部與中央銀行協調勸說下，宏福集團實際負責人與國際票券、世華銀行、中國國際商銀及上海商銀組成之銀行團終於達成協議，以每股 6 元價格出讓宏福票券 51% 之股權予銀行團，並約定依會計師於同年 12 月 31 日底對宏福票券進行查核之淨值為準，多退少補，以解決其財務危機。於處理過程中，官員曾表示，無銀行為股東之票券公司，一旦有緊急資金需求，情勢將較為不樂觀。之後國際票券、世華銀行、上海商銀及中國國際商銀獲准投資宏福票券，取得其 51% 股權；加計原持股，於民國 87 年 12 月 1 日雙方正式簽約後，銀行團共取得宏福票券 64% 之股權。

至民國 88 年 1 月，銀行團始瞭解，宏福票券因過去保證發行之商業本票之退票金額累計已達 20 億元，另有 30 億元以上之授信案可能成為逾期放款；經會計師查核，其淨值僅餘約 0.4 元，且因中央票券事件之發生，宏福票券亦有客戶提前解約，而其他金融機構對其拆款請求亦趨謹慎。宏福票券於民國 88 年改名為台灣票券金融公司，目前其主要持股股東為兆豐銀行、國泰世華銀行、國際票券、上海銀行及高雄銀行，故目前亦無宏福票券此公司之存在²⁶。

²⁶ 請參見中時資料庫關於金融危機之整理，
<http://forums.chinatimes.com.tw/report/money/ticket/main.htm>（瀏覽日：2010 年 9 月 24 日）

第四節 力華票券金融公司（下稱「力華票券」）

力華票券原屬力霸集團之關係企業。民國 88 年中央銀行進行金檢時，即指出力華票券關係人交易情況嚴重。到民國 90 年 7 月票券金融管理法通過立法後，財政部於隔年 6 月，要求力華票券三年內限期改善。從民國 91 年 4 月至民國 95 年 11 月，力華票券之關係人授信金額從 38 億元降為 25 億元，仍小有改善。嗣因在民國 96 年 1 月力霸集團爆發掏空事件，力華票券亦發生疑似遭掏空 30 億元之情事，有 10 億元資金缺口無法補足，產生嚴重流動性危機。

主管機關為維護金融秩序並保障客戶權益，於民國 96 年 1 月 6 日晚間以力華票券業務、財務狀況顯著惡化，有不能支付債務並損及客戶利益之虞，依票券金融管理法第 52 條準用銀行法第 62 條及第 62 條之 2 規定暨金融機構監管接管辦法，指定合作金庫及國泰世華銀行為其接管人，自同年月 7 日起接管；接管期間停止力華票券股東會、董事及監察人全部職權，相關職權由接管人行使之²⁷，並協調中華郵政公司、台灣銀行、土地銀行、第一銀行及台灣中小企業銀行，以暫時買斷之方式為力華票券籌措現金²⁸。民國 96 年 2 月即為農曆過年期間，中小企業資金需求量較平日為大，因力華票券事件，各銀行對票券業緊縮銀根，導致票券業 30 日商業本票利率多高於 2%，力華票券之發票利率更高達 2.9-3.1%²⁹；同月，台北地方法院檢察署對力華票券總經理等聲請羈押禁見，台灣台北地方法院准許。後金管會在於民國 96 年 3 月對力華票券之簽證會計師以其執業有重大疏失

²⁷ 請參見金管會，民國 96 年 1 月 6 日金管銀(四)字第 09640000112 號公告。

²⁸ 自由時報，力華票 合庫、國泰世華接管（2007 年 1 月 7 日）。紓解力華票券資金缺口 五大行庫 出錢「認票」（2007 年 1 月 8 日）。

²⁹ 聯合報，中小企年關難過 商業本票 利率狂飆（2007 年 2 月 12 日）。

為由，依證券交易法下停止簽證兩年之處分³⁰。金管會擬參考中央票券之處理方式，請力華票券債權銀行以債入股；惟債權銀行多表示不願意，建議對力華票券清算；理由約為，以前票券業利潤較高，勉可接受，但現在銀行業已可承做幾乎所有票券商之業務，銀行之資本額、內稽內控作得都比票券業好，票券業執照並無吸引力；力華票券規模小，如果清算掉，對金融市場的影響不大³¹。

惟最後力華票券仍由合作金庫、板信銀行及渣打國際銀行入主，即金管會經與力華票券債權銀行等討論召開會議後，採減資後增資，增資方式為以債作股之作法（力華票券最大兩家債權銀行台灣郵政公司與國泰世華銀行，因未參與以債作股，故必須各認列 6 億元與 5 億元之損失），而力華票券於民國 96 年 12 月財務及業務恢復正常³²。力華票券於 97 年更名為合作金庫票券金融公司。故目前亦已無力華票券此公司存在。

第五節 小結

由前一章說明可知，票券業係政府為建立貨幣市場所推動成立，在民國 81 年以後始逐漸開放而有新票券公司及銀行、綜合證券商加入競爭。票券商之業務從原本之票券及債券市場，經主管機關准許而漸次開放及於投資股權商品及衍生性金融商品等，但仍設有諸多嚴格限制，同時嚴格限縮其保證倍數，以求穩健。

觀察前述問題票券金融公司之處理經驗可知，主管機關為確保票券

³⁰ 聯合報，中華銀、力華、友聯 四名會計師 罰停業 2 年（2007 年 3 月 2 日）。

³¹ 聯合報，救力華票？ 銀行不收爛攤子（2007 年 2 月 3 日）。

³² 聯合報，力華票券 財務改善（2007 年 12 月 7 日）。同報，力華票以債作股 免除清算（2007 年 6 月 25 日）。

業之穩定，前階段均係以協調銀行業者緊急接管處理之，惟在後階段，則係以受接管票券公司進行減增資等方式予以處理。換言之，問題銀行在遭接管之後階段，以金融重建基金或中央存款保險公司（下稱「存保公司」）之賠付或補償之處理作法，主管機關當時即瞭解，因票券業未吸收存款，在問題票券公司並不能適用，實屬正當。

因此，目前票券公司之退場法制在票券金融管理法仍採全盤準用銀行法所規定銀行退場機制之作法，似有思考改制之必要。例如，在接管人之指定方面，似無一定標準；而被指定對象是否能予拒絕？如何分工？亦非明確。由前述處理經驗可看出，均係由主管機關等苦苦協調勸說，始能獲得各該被指定之金融機構首肯，而同意接管，或對問題票券公司進行投資；但現在票券業競爭激烈，利基已不若過往，銀行是否仍會繼續願意在主管機關勸說下就同意接管或投資問題票券公司？如不願意，如何處理？此外，曾有銀行所言，問題票券公司不致太過影響金融秩序，可對之進行破產清算，是否全非可行？如因懼怕未曾發生之系統性危機，即不准進入破產/債務清理程序，是否將造成平日營運時之道德風險，且在問題票券公司無人應買（入股投資）時，是否產生無法解決之僵局？即均有研析應對方法之必要。而對無明確法制可供官員作為處理依據、而仰賴協調勸說之情況，或被命令減縮關係人授信之票券業者已有改進之情況，逕認官員涉嫌刑事責任，似屬過苛。

此外，由前述處理經驗可發現，問題票券公司之所以經營不善乃至無力償債，其問題均在其控制者有人謀不臧（關係人授信浮濫、甚至有掏空情事）及流動性問題（國際票券則屬單一事件），但其程度仍有輕重之別。例如，同樣是爆發資金缺口之流動性問題，中央票券因無法補足，縱經接管，往後發展仍趨惡化，而宏福票券因僅有單一客戶即宏福集團出問題，故能在主管機關協調下緊急補足，在銀行團進行投資後，營運仍屬正常；力華票券遭接管後，雖發票利率較同業為高，但還不至於惡化到業務窒息之地步。

據票券公會告知，因電子化、高度監理、嚴格自律及票券集中保管等制度之採行，國際票券前述楊瑞仁事件³³已無發生可能；而中央票券、宏福票券及力華票券之問題，在目前主管機關及法令對票券業高階從業人員以及公會自律等嚴格要求下，其發生人謀不臧之機率可謂微乎其微；流動性之問題，透過票券商不斷改善，如票券業逾放比目前僅 0.9%，已是金融機構中最低；CP2 發行期限趨短及條件日趨彈性等謹慎作法，以應對可能發生之利率提高情況；票券業在 ROE 及 ROA 方面之獲利近年來均較銀行為高，如過去六年來，票券業股東權益報酬率平均值為 6.61%，遠高於本國銀行的 2.94% 及綜合證券商、而台灣銀行亦設有緊急融通機制（下詳）等。故在目前情況下，只要穩健經營，實在不太可能出現流動性危機。又票券公司出問題，主要是利率問題、流動性問題及人謀不臧問題；因為票券公司一有問題，客戶通常提前贖回，其保證之 CP2 流通性降低，影響發票企業之資金融通，同時金融同業多不願拆款，這些比較緊急的事情應當有緊急的應對措施。而票券商間對彼此狀況之好壞，其實都相當清楚，故應建立早期預警的制度。

由前可知，事前監理及自律之改善，固值肯定，但票券公司之退場法制，仍有必要檢討改進，俾能於日後萬一不幸有票券公司發生問題之情況時，有依據可為應對處理，並免主事官員動輒得咎。

³³ 另可參考 <http://isvs17s1081.pixnet.net/blog/post/25972197>（瀏覽日：2010 年 9 月 27 日）。

第四章 英美貨幣經紀業及日本短資公司之退場機制

為探究我國票券業之退場機制，有必要先研析國外相類似行業之退場機制，故以下爰區分為英美貨幣經紀公司及日本之短資公司，而簡要說明其業務及退場機制。

第一節 英美貨幣經紀業及其退場機制

第一款 美國

美國之貨幣市場係自然發展演進而成，早期係指對證券經紀人及交易商之短期拆款市場；後來發展為短期債權憑證之發行及交易市場，以紐約為主，包括商業本票市場、隔夜拆款市場、承兌市場、聯邦準備金市場、國庫券市場及定期存單市場等，尚非可以單一之貨幣市場統稱之。其參與者甚多，包括商業銀行、信託保險機構、儲蓄銀行、各種企業、基金、政府機構、外國銀行、政府公債及公司債之交易商與經紀商、及各種中介機構；其中以商業銀行為貨幣市場工具之主要持有者及發行者³⁴。

因主要貨幣經紀商為證券經紀商（securities brokerage firms），故以下主要介紹其退場機制。首先，美國有鑑於 1960 年代大量經紀商限

³⁴ 曾麗珍，台灣貨幣市場之研究－以 1976 至 1990 年為中心，國立政治大學台灣史研究所碩士論文，第 51-52 頁（2009 年 8 月）。

於無力償債 (insolvency)，而當時美國聯邦破產法之適用不夠有效率之教訓，遂於 1970 年通過證券投資人保護法³⁵ (Securities Investor Protection Act of 1970, "SIPA")，設立證券投資人保護法人 (Securities Investor Protection Corporation, "SIPC")，以保護投資人客戶³⁶。主要方法為，在 SIPA 設立關於無力償債經紀商之破產清算之特殊規定，藉由 SIPC 將屬投資人客戶名義之證券返還予該投資人，並予以一定補償³⁷；但也不排除由各該經紀商主被動適用一般破產法制。簡言之，雖適用一般破產法制有無效率化之可能，但 SIPA 仍未改採不同處理方式，而係設置特別規定於無力償債經紀商所適用之破產法制。

SIPC 為一非營利之會員制法人 (nonprofit private membership corporation)，非屬美國政府機構，但受美國證管局 (SEC) 監督；七名董事 (Board of Directors) 中有五名由美國總統提名經參議院同意，一名由財政部指定，一名由美國聯準會 (FED) 指定³⁸。其會員適用美國 1934 年證券交易法。而合格的證券經紀及交易機構均加入 SIPC 成為會員，如世界最大及次大等貨幣經紀公司 ICAP 及 Tullett Prebon³⁹ 等。SIPC 會員原則上並均應繳納相當於其營業毛利千分之五之金額充作 SIPC 年費，匯入 SIPC 依 SIPA 成立之 SIPC Fund⁴⁰；如有需要，SIPC 亦得向美國財政部緊急融通 10 億美元。此外，如基金規模小於一定規模 (1 億 5 千萬美元)，則 SIPC 得向會員收取較高之年費⁴¹。

SEC 在 SIPA 中扮演一定之角色⁴²；如 SEC 有責任通知 SIPC，某經

³⁵ See 15 U.S. § 78aaa。即列於美國聯邦法律第 15 編「商業與交易」下。

³⁶ Theodore H. Focht, *The Securities Investor Protection Act*, p.1 (1989)。Theodore H. Focht 曾任 SIPC 的董事會主席及資深顧問，對 SIPC 之瞭解及經驗應具代表性，故該文雖成文年代較早，但仍具參考價值，且內容綱舉目張，整理清楚，故以下主要即參考之。

³⁷ Daniel J. Morse, *When a Securities Brokerage Firm Goes Broke*, p.1 (2006)。

³⁸ 15 U.S. § 78ccc。

³⁹ SIPC, Member Database, <http://www.sipc.org/who/database.cfm> (visited at 2010/9/28)。但仍有部分機構未參加之，如主要營業地不在美國者，See 15 U.S. § 78ccc(a)(2)。

⁴⁰ 15 U.S. § 78ddd。

⁴¹ 實際上，此種情況確曾於 1983 年發生過。當時 SIPC 對會員加徵年費，到 1986 年其規模已超過 3 億美元。鐘偉，從 SIPC 看如何建立中國證券投資者保護基金，<http://finance.sina.com.cn/bank/plyj/20050614/19261683842.shtml> (瀏覽日：2010 年 9 月 25 日)。

Theodore H. Focht, *The Securities Investor Protection Act*, p.2 (1989)。

⁴² See 15 U.S. § 78ggg and § 78ddd(f), (g) and (h)。

紀商已陷入財務困難，並得參與該經紀商之破產程序。自律組織（Self-Regulatory Organizations，如 National Association of Securities Dealers，即證券經紀商同業公會）應於經紀商陷入財務困難時，通知 SIPC 及主管機關⁴³，提供 SIPC 一定之協助，並得於經紀商自願進行而未動用 SIPC 基金之破產清算程序中，提供一定之協助。依 SIPC 前主席引實務經驗表示 SEC、SIPC 及自律機構間應有完全公開之資訊交換，以便於危機發生時能儘速應對，而法務人員具有重要地位，因為一開始向法院申請客戶保障令、對問題經紀商之追訴等，均需由法務人員撰擬訴狀⁴⁴。

SIPC 主要任務是在保障被定義為客戶（customers）之人，以交付「客戶財產」（customer property）予客戶為處理方向，並以使客戶之淨資產額（net equity）獲得滿足為原則。詳言之，SIPC 對客戶所保護之範圍為：因經紀機構周轉不靈或結束營業變賣資產而造成的股票、政府債券、共同基金、票據、無抵押債券、股權、認股權證、期權、貨幣市場基金和可轉讓存單的損失，並於必要時代其償付金錢給客戶；每位客戶最多可獲得 50 萬美元的賠償，其中現金部分最高可達 10 萬美元。客戶之帳戶價值，原則上取決於該客戶提出索賠要求之提出日期，但 SIPC 不保障投資人因市場波動所遭受的損失，以及未依照 1993 年證券法於 SEC 註冊之投資行為。

在具體作法上，SIPC 可在一定條件下，將該問題經紀商之客戶帳戶全額移交給其他經紀商，並得提供一定之保證，以保證移交之順利，但客戶應於 60 日內提出，否則無依 SIPA 獲保障之權⁴⁵。而無法將客戶帳戶移交予其他經紀商時，SIPC 優先將確定屬客戶之證券（customer name securities）交回給客戶，剩餘者則以比例分配給客戶；如仍有歸屬問題待決，基於實務上處理期限約需 6 個月之時間，

⁴³ 15 U.S. § 78eee and § 78iii.

⁴⁴ Theodore H. Focht, *The Securities Investor Protection Act*, p.8 (1989)。

⁴⁵ For details please see 15 U.S. § 78fff.

會先在一開始先對客戶為一定之臨時補償。對於特殊複雜情況之證券，則另有處理原則。而如前述處理程序完結後，某客戶之權益仍未獲全額回復，則該客戶其得以一般債權人身份參與該問題經紀商之破產程序。

SIPC 若有會員發生問題（SEC 於知悉經紀商陷入於財務困難時，亦有義務通知 SIPC），即得依 SIPA 之規定，進行實質上等於美國破產法第 11 章規定之破產清算程序。SIPC 在此之角色是在經紀商於財務困難時，介入其破產清算程序，必要時得受任擔任破產管理人，並對其客戶安排給付的事宜，以減少主要金融機構受牽連的影響，並以移交帳戶、回復證券或客戶資產或補償一定數額之現金等方式，保障該經紀商之客戶之利益，此與一般破產係儘速將破產人資產變賣為現金，以進行分配之作法不同⁴⁶。

在經紀商在履行其義務時產生問題、或有此疑慮、或無法按照 SEC 等規範履行時，SIPC 得向其所在地（SIPC 僅設立於華盛頓特區）之聯邦地方法院申請客戶保障令（customer protective decree）⁴⁷。該法院得指定臨時管理人（temporary receiver），並應於問題經紀商同意或一定條件滿足時，立即下客戶保障令，且應即時指定獨立而無利害關係之人作為管理人（trustee，得指定 SIPC）；於某些情況下，SIPC 得指定自己為管理人。該法院因客戶保障令之申請，對該經紀商及其客戶事項享有專屬管轄權⁴⁸，並在 SIPC 之行為完成前，停止一切破產清算程序，但仍享有破產法上自動凍結（automatic stay，即對該問題經紀商之一切法律追索訴訟及執行，均當然立即停止）之保護，以有序公平地處理該經紀商之財產。在核發客戶保障令後，該程序原則上即依破產法進行，不允許進行重整程序。

⁴⁶ 以下主要參考 Daniel J. Morse, When a Securities Brokerage Firm Goes Broke, in American Bankruptcy Institute Journal (February 2006).

⁴⁷ 依美國聯邦最高法院見解及 15 U.S. § 78ggg，唯有 SEC 得強迫 SIPC 履行申請客戶保障令之義務。

⁴⁸ 15 U.S. § 78eee(b)(2)(3).

第二款 英國

英國在第一次世界大戰前，為世界主要貿易及國際金融中心，故英國基於市場業務需求而自然演化出貨幣經紀此行業，而由短期資金貸放市場及貼現市場構成。前者係指由倫敦票據交換所會員銀行及其他金融機構，提供其臨時性剩餘資金，作為拆款及短期貸放之市場；後者係指，以商業票據、銀行承兌匯票及國庫券等進行貼現之業務，而由英格蘭銀行、商業銀行及貼現所（Discounting House）參與構成，英格蘭銀行並為貨幣市場之最後資金融通者⁴⁹。

目前貨幣經紀業者多稱為 Interdealer broker（“IDB”），即貨幣經紀商。由於其係在撮合金融市場上各類金融商品之供給與需求，在撮合前不提供供給者與需求者之名稱而具匿名性，且貨幣經紀商僅賴經紀費及佣金維生，絕不為自營，故參與之金融機構等業者均能放心委託其處理。因其業務特性，有價格發現者之功能。目前世界上最大及次大之貨幣經紀公司（ICAP 及 Tullett Prebon）均屬英國籍，在倫敦證券交易所上市⁵⁰。

由於不吸收存款，亦無自營或保證業務，而僅擔任仲介經紀之角色，故其出現經營危機時，產生系統性風險之可能甚微。其無力償債時之退場機制為破產法制。

⁴⁹ 曾麗珍，台灣貨幣市場之研究 – 以 1976 至 1990 年為中心，國立政治大學台灣史研究所碩士論文，第 51 頁（2009 年 8 月）。

⁵⁰ 關於貨幣經紀商之角色，請參見 Securities Industry and Financial Markets Association, The Role of Interdealer Brokers in the Fixed Income Markets, available at: www.icap.com/.

第二節 日本短資公司及其退場機制

日本就貨幣市場之業務係由短資公司經營。其業務範圍雖與我國票券業稍有不同，惟其核心業務則屬相同。以下爰說明日本短資公司之業務及退場機制等事項。

第一款 日本短資公司之介紹

日本係因 1901 年金融恐慌而參考英國貨幣市場制度，建立主要為拆款工具之短資市場；嗣因在 1970 年代，市場拆款資金已達 2 兆日圓而超過其原作為準備金之意義，故逐漸建立起票券市場⁵¹。原本貨幣市場因日本地方大、銀行家數多，故主要在從事拆款業務之短資公司，業務尚稱穩健，但近年來因電子化及銀行陸續併購而減少家數，故其拆款業務量減少甚多；日本銀行逐步放寬短資公司得從事之業務。惟因零利率政策之持續，同業拆借餘額迅速減少，從 1995 年的 47.9 兆日圓，到 2002 年僅有 14 兆日圓；在 2009 年 3 月同業拆款利率約僅 0.1%，業務、利潤及手續費均大幅下滑，短資公司本身亦自行兼併，目前業者數僅三家，而屬於外資之貨幣經紀公司亦已退出市場⁵²。

日本短資公司經營之業務項目，參照日本現存之三家短資公司即東京短資公司⁵³、上田八木短資公司⁵⁴及中央短資公司⁵⁵（其創始日均可

⁵¹ 曾麗珍，台灣貨幣市場之研究－以 1976 至 1990 年為中心，國立政治大學台灣史研究所碩士論文，第 52-53 頁（2009 年 8 月）。

⁵² 票券公會，東京短資公司參訪報告，第 2、5 頁（2009 年 11 月 30 日）。

⁵³ 請參照東京短資公司網站，<http://www.tokyotanshi.co.jp/guide/gaiyou/comdata.shtml>（2010/9/23）。

⁵⁴ 請參照上田八木短資公司網站，http://www.ueda-net.co.jp/uedayagi/06-company/06_2.html

追溯至二十世紀初)所揭示之業務項目,主要計有銀行同業拆借及票據之買賣、可轉讓銀行定期存單(CD)之買賣及仲介、商業本票(CP)之買賣、短期國債券(TB)之買賣(係從1990年開始獲准從事)、政府短期證券(FB)之買賣、債券附條件交易與證券附條件交易、利率期貨之受託等業務,主要客戶即為銀行。其中,銀行同業拆借及票據之買賣,係屬於銀行同業市場(interbank market)之業務範圍;而可轉讓銀行定期存單之買賣及仲介、商業本票之買賣、短期國債券之買賣與政府短期證券之買賣,則屬於公開貨幣市場之業務範圍;而債券與證券,各自屬於債券市場與證券市場之業務範圍。而除了屬於證券市場之業務範圍以及利率期貨之受託業務以外,其他的業務範圍均與日本銀行(相當於我國之中央銀行)在金融市場所進行之公開市場操作有關。

日本銀行過去在金融政策之作法,係直接參與拆款市場,即由日本銀行貸與資金給金融機構,再由金融機構貸與給企業;例如為因應金融海嘯,日本銀行直接買進商業本票,並由日本銀行收受商業本票為擔保品,以拆放資金於市場上⁵⁶。而在短期資金市場出現後,金融機構則是改由透過短期資金市場,也就是銀行同業拆借市場來進行資金調度,以因應企業之資金需求。而在短期資金市場中,日本短資公司扮演了一個重要角色,即短資公司在銀行同業拆借上擔任仲介角色,為雙方之拆借進行撮合,並從中收取手續費。而之所以需要短資公司介入銀行同業拆借,無非是透過短資公司,銀行同業拆借不僅易於成立,交易利率也較為透明化。從日本短資公司擔任銀行同業拆借之仲介一事可知,日本短資公司與日本銀行間具有相當密切之關係。日本短資公司不僅在日本銀行開設有存款帳戶,日本銀行亦為日本短資公司之交易對象之一。

(2010/9/23)。

⁵⁵ 請參照中央短資公司網站, <http://www.central-tanshi.com/profile/gaiyou.html> (2010/9/23)。

⁵⁶ 票券公會,東京短資公司參訪報告,第4頁(2009年11月30日)。

第二款 日本短資公司之退場機制

在說明日本短資公司退場機制法規範之前，有必要簡要說明規範日本短資公司之法律依據。按規範日本短資公司之主要法律依據為日本「**金融商品交易法**」(原文為金融商品取引法)，又被稱為是投資服務法。該法規範對象包含了所有的金融商品交易業者，並且將所有金融商品交易業進行分類，即「**第一種金融商品業**」(金融商品交易法第28條第1項)、「**第二種金融商品業**」(同條第2項)、投資建議/代理業(同條第3項)及「**投資運用業**」(同條第4項)四種類型，而所有之金融商品交易業者必須為登錄後始得開始營業(同法第29條)。另一方面，在此等分類下，該法針對不同類型之金融商品交易業，進行不同之規範，例如在拒絕登錄要件之設計上，即依業者之類別作不同之規範內容。而日本短資公司係屬於從事「**第一種金融商品業**」即具流通性之有價證券及衍生性商品之販賣與勸誘的業者。

對於金融商品交易業者之破產程序，原則上係適用破產法之規定，但在「**金融機關等之重整程序特別法**」⁵⁷之第六章「**金融機關等破產程序之特例**」中，有一些特別規定，而此等規定之適用範圍，在今年(2010年)甫通過之金融商品交易法的修正法律中⁵⁸，從原本之適用對象即證券業者，擴大至所有之金融商品交易業者。因此，日本短資公司亦在新修正法律之適用範圍內。

在「**金融機關等破產程序之特例**」中，首先對於金融商品交易業者之監督機關，賦予下列權限，即在金融商品交易業者有破產程序開始

⁵⁷ 日文原文為「金融機關等の更生手続の特例等に関する法律」。

⁵⁸ 即於2010年5月12日成立之「金融商品取引法等の一部を改正する法律」。對此請參照日本金融廳，國會提出法案等，<http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html> (最後瀏覽日期：2010年08月30日)。

之原因事實發生時，監督機關得自行為破產程序開始之聲請（金融機關等之重整程序特別法第 490 條第 1 項），而該行業監督機關認為此等聲請對有價證券之流通有重大影響之虞時，為了有價證券之順利流通，得事先與財務大臣協議採取必要之措施（同條第 3 項）。而在非由監督機關聲請破產程序開始之情形，法院書記官必須通知監督機關有此等聲請（金融機關等之重整程序特別法第 492 條）。

當金融商品交易業者聲請破產程序開始，而在法院為裁定之前，監督機關得向法院為下列之聲請：依據破產法第 24 條第 1 項或第 25 條第 1 項之規定，聲請法院為停止其他程序之命令，或禁止對金融商品交易業者之財產進行強制處分等命令（金融機關等之重整程序特別法第 493 條第 1 項）；或者依據破產法第 28 條第 1 項規定，向法院聲請保全金融商品交易業者財產之處分，即禁止處分金融商品業者之財產（同法第 494 條第 1 項）；或者依據破產法第 91 條第 1 項規定，在認為金融商品交易業者管理與處分財產上有所失當之情形下，針對債務人之財產，得向法院聲請由保全管理人管理之處分（同法第 495 條第 1 項）。而一旦法院為破產裁定時，破產債權之債權人即視為有千人以上（同法第 496 條第 1 項）。

除了以上之規定外，「金融機構等之重整程序特別法」亦賦予投資人保護基金⁵⁹（以下簡稱「投保基金」）特別之權限。而所謂投資人保護基金，係金融商品交易法為了使投資人在金融商品交易業者破產時能受到一定之保護所設計出之制度（金融商品交易法第 79 條之 20 以下）⁶⁰。當然，在法制度之設計上，除了投資人保護基金制度外，金融商品交易法對於第一種金融商品交易業者，要求其強化資本適足

⁵⁹ 原文為投資者保護基金，其「定款」自訂其英文為 Japan Investor Protection Fund，係基於日本金融商品取引法所設置，其任務為：当基金の会員である金融商品取引業者の経営破綻等の際、会員が顧客からお預りしていた有価証券・金銭の返還が困難な場合に、当基金は、顧客に対し、金銭による補償を行います。見 <http://jipf.or.jp/gaiyou.html>（瀏覽日：2010 年 9 月 17 日）。

⁶⁰ 目前依據金融商品取引法設立之投資人保護基金為「日本投資人保護基金」。<http://jipf.or.jp/gaiyou.html>（最後瀏覽日期：2010/08/30）。而日本三家短資公司當中，有加入該保護基金者為 central 短資公司。

率，並應備最低資本額(金融商品交易法第 29 條之 4 第 1 項第 4 款)，且要求將顧客資產分別保管(金融商品交易法第 43 條之 2)，以確保顧客之資產。而金融機關等之重整程序特別法對於投保基金在金融商品交易業者破產程序開始時，賦予其如下之權限。

首先，法院決定金融商品交易業者之破產程序開始，對於依照破產法第 31 條第 1 項第 1 款決定破產債權申報期間一事，應事先聽取投保基金之意見(金融機關等之重整程序特別法第 514 條)。而在法院對金融商品交易業者為禁止命令之情形，或者為破產程序開始之裁定的情形，雖無須通知債務人之客戶，但須通知投保基金此等命令之主文(同法第 515 條、第 516 條)。而投保基金在受到法院此等通知後，應立即通知破產人之客戶，如該等客戶有受領小額盈餘之意思，必須在債權申報期間屆滿前向投保基金提出(同法第 517 條)。

再者，金融商品交易業者進入破產程序後，投保基金即得成為破產法所規定之債權人委員會成員(同法第 525 條第 1 項)，不僅如此，投保基金必須將其所知悉之破產債權即客戶債權(在此，不包含基金為債權人之情形)，記載破產法第 115 條第 2 項所規定之事項，作成客戶表，而該客戶表必須在債權申報期間屆滿前提供給公眾閱覽(同法第 520 條第 1 項、第 2 項)。假使投保基金在提供客戶表給公眾閱覽之後，始發現有其他未記載在客戶表上之客戶債權，亦得將之追加到客戶表上，或者是發現已記載在客戶表上之客戶債權之部分，應為有利於系爭客戶債權之變更時，亦應追加之(同法第 520 條第 4 項)。相反地，假使投保基金在提供客戶表給公眾閱覽之後，取得記載在客戶表上客戶之承諾，得刪除該客戶之債權之記載，或為不利益之變更(同條第 6 項)。

再者，投保基金必須在債權申報期間之末日，將客戶表提交給法院(同法第 521 條第 1 項)，而記載在系爭客戶表上之客戶債權的部分，在破產法規定之適用上，即視為已在債權申報期間內申報之債權(同

法第 522 條)。至於前述追加記載在客戶表上之客戶債權的部分，如系爭記載之追加係屬在一般調查期間屆滿前、或一般調查期日終了前的追加記載時，系爭記載之追加在破產法規定之適用上，則視為債權申報期間經過後，並在一般調查期間滿了前或一般調查期日終了前所為之申報債權。相反地，如系爭記載之追加係在一般調查期間經過後或一般調查期間終了後所為者，則在破產法規定之適用上視為是破產法第 112 條第 1 項所提出之申報（同法第 522 條）⁶¹。另一方面，記載於客戶表上之客戶債權的債權人，如擬親自參加破產程序，得告知法院此等意旨，但對於確定破產債權之裁判程序行為，則不在此限（同法第 523 條）。

投保基金在破產程序開始後，除了須作成客戶表之外，得為前述被視為已申報客戶債權之債權人，就系爭客戶債權，公平且誠實地為破產程序上之一切行為（同法第 524 條、第 525 條）；不僅如此，投保基金於代理客戶時，應以善良管理人之注意，為系爭破產程序上之行為（同法第 525 條第 2 項）。對於投保基金所代理之債權部分，有關特別調查期間或特別調查期日之費用，不適用破產法第 119 條第 3 項規定⁶²，而係由投保基金負擔（同法第 527 條）。而在調查破產債權時，如破產管理人不承認投保基金所代理之債權金額，或者已為申報之破產債權人有提出異議的情形，投保基金應立即將此意旨通知其所代理之客戶（同法第 528 條第 1 項），而如果是投保基金對於債權金額提出異議，法院書記官應通知系爭基金所代理之客戶（同條第 2 項）。

此外，於必要時，投保基金亦得對受償有困難之「一般顧客」（不包括機構法人客戶，所謂適格機關投資家）依一定條件進行補償，並設有 1 千萬日圓之上限，亦得於必要時向其他金融機構借款，額度最高達 700 億日圓⁶³；投保基金從 1998 年 12 月 1 日以公司形式設立以

⁶¹ 日本破產法第 112 條第 1 項係在規定，當破產債權人有不可歸責於己之事由，無法在一般調查期間經過或一般調查期日終了前申報債權者，則在系爭事由消滅後一個月內為限，得提出申報。

⁶² 亦即特別調查期間所生費用，係由系爭破產債權人負擔之規定。

⁶³ 其依據為金融商品取引法第 79 條之 57 第 3 項：「前條第一項及び第一項の規定により支払を

來，已對在平成 12 年發生經營危機之した南証券（本社及群馬県）之一般顧客進行補償，所費金額總計約 35 億日圓⁶⁴。

是以，日本短資公司若有經營不善之情況，其退場機制為適用一般公司之破產法制（在日本，包含民事再生法、會社更生法及破產法及其他債務清理協調機制在內之破產/債務清理法制，有一特別名詞統稱之，即「倒產」）予以處理，僅在程序之開始及債權之申報代理及彙整上，另立法律予以規範，主要目的是在處理證券公司等倒產時，債權未能順利受償的顧客之債權能獲得受償。換言之，在金融商品業面臨倒產時，日本法並未設有任何能讓倒產公司繼續事業之資金援助機制。而其設置是強制證券公司加入之團體（金融商品交易法第 79 條之 27），由加入者所投注之負擔金來經營（同法第 79 條之 64）。

由上可知，為了保護投資人權益，日本乃有投保基金之設置，而其制度與美國 SIPC 相似。而日本法在制度設計上，有鑑於包含了短資公司在內的金融商品業與一般負責存款業務的金融機構或者是保險公司不同，此等金融商品業並不具備決算功能或生活維持功能，因此，欠缺讓此等金融商品業繼續存續或維持投資契約之必要性。故在此等金融商品業的倒產處理上，其重點是放在投資人之資產是否確實地分別管理，而在倒產處理程序方面，基本上是以清算型之債務清理（即破產）為中心。

すべき金額が政令で定める金額を超えるときは、当該政令で定める金額を当該支払をすべき金額とする。」及該法施行令第 18 条之 12：「法第七十九条の五十七第三項に規定する政令で定める金額は、千万円とする。」

⁶⁴ 其依據為金融商品取引法第 79 条之 56，即：基金は、認定金融商品取引業者の一般顧客の請求に基づいて、前条第一項の規定により公告した日において現に当該一般顧客が当該認定金融商品取引業者に対して有する債権（当該一般顧客の顧客資産に係るものに限る。）であつて基金が政令で定めるところにより当該認定金融商品取引業者による円滑な弁済が困難であると認めるもの（以下「補償対象債権」という。）につき、内閣府令・財務省令で定めるところにより算出した金額の支払を行うものとする。並請參見 <http://jipf.or.jp/gaiyou.html>（2010 年 9 月 17 日）。

第三節 小結

由上可知，國外之貨幣經紀公司或短資公司，多以純經紀而無自營業務之角色，撮合金融商品之供需，加上其業務不吸收大眾存款，故其退場多係適用一般公司之破產/債務清理法制；在美國，係採取以證券投資人保護法人（SIPC）基於問題經紀商之客戶之利益，申請客戶保障令、將客戶應持有之證券返還客戶之特別機制，SIPC 並得對其客戶進行一定補償；而問題經紀商亦得僅適用一般之破產機制。在日本，短資公司雖其經營業務種類非純經紀，但其退場原則上亦適用該國之倒產法制，而由監理之主管機關得向法院申請破產及必要之命令；作為公司型態之投保基金，除進行客戶表之整理並作為債權人會議之成員外，亦得於一定條件下對一般客戶予以補償，與美國採取之作法大致相同。最後，美國與日本對問題貨幣經紀商之最後退場機制均採相同作法，即以破產法制處理之，此與美國哈佛大學學者 Jeffrey A. Miron 至美國眾議院金融服務委員會作證之證詞相符。該學者認為，未吸收存款之任何非銀行機構，應以破產法制處理，市場自然會調節，且若出於避免系統性危機之恐慌，而以所謂政府保釋（bail-out）政策保障之，不但會造成道德危險，致平日企業更無所忌憚採冒險政策而漸次遠離穩健經營原則之負面影響，且保釋之公平性何在？金融產業應保釋，則其他產業發生問題是否亦應保釋？為何反而是大企業受保釋之機率高？而保釋後收歸國有之作法，是否符合市場經濟？政府成為企業經營者，是否適合？政府是否能適當地做成商業決策，而免於政治干預？等問題，亦難有圓滿交代⁶⁵。

⁶⁵ Jeffrey A. Miron, Testimony Before the House Financial Services Commission(2009/09/24).此外，Miron 並從財富分配、經濟效率、金融危機之廣度與深度三個面向論述為何不應貿然採取保釋政策，見該文第 10 頁以下。

第五章 我國票券金融公司退場機制之現況及建議

在瞭解我國票券公司之獨特性及外國貨幣經紀業與日本短資公司之業務與退場機制後，以下即先說明目前我國票券公司之退場機制現況，再提出本團隊之初步建議。

第一節 我國票券金融公司之退場機制現況及分析

依行政院金融重建基金設置及管理條例第 4 條，金融重建基金（RTC）適用之經營不善金融機構，雖未明文定義，而似得認為包括票券公司。惟依該條例第 15 條第 1 項：「本基金得將經營不善金融機構列入處理之期間，自本條例施行之日起至中華民國 94 年 7 月 10 日止，」等規定，目前如有票券公司發生經營不善之問題，即因法條所定期限之限制，無法適用該條例，而不能支用金融重建基金。且實際上，金融重建基金均僅適用於問題銀行，除銀行外之其他金融機構尚無明確退場機制可用，尤其依大法官會議第 675 號解釋：「...行政院金融重建基金設置及管理條例第四條第五項...非存款債務不予賠付部分，旨在增進行政院金融重建基金之使用效益，保障金融機構存款人權益及穩定金融信用秩序，其目的洵屬正當，該手段與立法目的之達成具有合理關聯性，與憲法第七條規定尚無牴觸。」，反面推論可知，大法官認定金融重建基金之目的僅在賠付存款債務，故並不吸收存款、而無存款債務之票券公司，實不可能獲得金融重建基金之賠付，自無從適用銀行法關於接管後由金融重建基金賠付之機制。

另依加值型及非加值型營業稅法第 11 條第 7 項規定，自民國 100

年起，包括票券業在內之金融業繳納之2%營業稅稅款將撥入銀行業以外金融業特別準備金，其用途僅限於銀行業以外金融業之退場機制。目前該2%營業稅均撥入金融重建基金內⁶⁶。

此外，依存款保險條例第6條，存保公司僅辦理銀行、信用合作社、郵政儲金匯兌機構及農業金融機構之存款保險事宜，依同條例第10條，存保公司得審核許可之要保機構限於依法核准收受存款、郵政儲金或受託經理具保本保息之代為確定用途信託資金之金融機構。而票券公司未收受存款，故不能適用存款保險制度。以下茲再以目前問題票券公司退場得適用之法規，分項說明之。

第一款 票券金融管理法之機制及分析

依票券金融管理法第51條，票券金融公司違反法令、章程或有礙健全經營之虞時，準用銀行法第61條之1規定。而準用銀行法第61條之1規定之結果為，主管機關得予以糾正、命其限期改善，並得視情節輕重，為下列處分：撤銷法定會議之決議、停止部分業務、命令解除經理人或職員之職務、解除董事監察人職務或停止其於一定期間內執行職務，並得為必要處置。

依票券金融管理法第52條，票券金融公司因業務或財務狀況顯著惡化，不能支付其債務或有損及客戶利益之虞時，準用銀行法第62條至第62條之9規定。所謂「有業務或財務狀況顯著惡化，不能支付其債務或有損及客戶利益之虞」之情況，應即為典型之問題票券金融公司。本文所指之問題票券金融公司，即指有業務或財務狀況顯著

⁶⁶ 法源編輯室，金融業2%營業稅 金管會：提撥特別準備金，
http://www.lawbank.com.tw/fnews/news.php?type_id=1&seq=1&nid=82272.00 (瀏覽日：2010年9月28日)。

惡化，不能支付其債務或有損及客戶利益之虞之票券公司。而準用銀行法第 62 條至第 62 條之 9 的結果，主管機關「應」派員接管、勒令停業或為其他必要之處置。詳言之，其機制為：

1. 被接管者，其原有機關職權當然停止，由接管人行使之，一切帳冊印章文件及財產移交予接管人；接管期間為 270 日，必要時得延長一次，延長期間不得超過 180 日；接管人得免供擔保即聲請假扣押及假處分；接管人應研擬退場方案（委託經營、增減資、讓與營業資產負債、合併等）報主管機關核准；受讓營業資產負債或對之合併之金融機構並有特別豁免之規定（如異議股東無股份收買請求權、債務承擔免經債權人承認、免向公平交易委員會申報；免依大量解僱勞工保護法第 5 條辦理）。
2. 主管機關亦得勒令停業，指定清理人清理，派員監督清理之進行；其清理職務為了結現務與收取債權清償債務。勒令停業之清理程序，視為公司法之清算。在清理期間，重整、破產、和解、強制執行等程序當然終止，但有別除權之債權人可不依清理程序行使權利。而清理程序則有簡要之規定，如催告申報債權、製作資產負債表及財產目錄等，大體上與公司法之清算相同；值得注意者為，銀行法第 62 條之 6 規定，清理人應擬具清理計畫，報主管機關備查。依銀行法第 62 條之 6 及 7 之意旨，清理之後階段作法應係依比例分配予各債權人，且其債權未能受償部分，請求權視為消滅；如有剩餘，應依公司法規定分派予股東。
3. 主管機關亦得為其他必要之處置。惟何謂必要處置，未見明文⁶⁷；銀行法第 62 條之 9 所提及，主管機關得指定機構或派員執

⁶⁷ 大法官會議解釋第 489 號指出，所謂必要處置係指，在符合銀行法第 62 條第 1 項「銀行因業務或財務狀況顯著惡化，不能支付其債務或有損及存款人利益之虞時」之前提下，因情況急迫，縱然採取撤銷決議、撤換職員、限制發給理、監事酬勞或停止、解除其職務，停止業務限期清理、派員監管、接管、合併、命令解散、撤銷許可之措施，仍將不能實現預期效果時，所為不得已之

行「輔導」、「監管」任務之作法，並屬接管或清理之情況，而可認為屬必要處置之例示。

4. 另法院對問題票券公司破產之聲請，應徵詢主管機關之意見。

由上可知，對於業務或財務狀況顯著惡化，不能支付其債務或有損及客戶利益之虞之問題票券公司，主管機關固有權下令接管、勒令停業清理或為必要處置，惟採取何種措施之標準為何？誰得被認定為適當之接管人或清理人，被指定之人得否拒絕受任？接管時之資金融通，及接管後在無法擬出具體方案或具體方案不可行時，並無法透過金融重建基金或存款險制度獲得財源之支應，則如何處理？如果是終止接管，則嗣後如何處理，其虧損如何彌補？此外，是否應分別風險，進行緊急之清理或接管程序？未見明文；另觀察停業清理之後階段作法，即依比例分配予各債權人，且其債權未能受償部分，請求權視為消滅，如有剩餘，應依公司法規定分派予股東，其實與破產法之作法相同；加上法院對問題票券公司破產之聲請，應徵詢主管機關之意見之規定意旨，可知票券金融管理法第 52 條基於準用銀行法規定之結果，係允許對問題票券公司以破產方式處理。

第二款 金融機構監管及接管之辦法之機制及分析

財政部另於民國 90 年 10 月 2 日依票券金融管理法第 52 條準用銀行法第 62 條等規定，訂定金融機構監管接管辦法。該辦法第 2 條明文規定適用票券公司，主管機關得指派或委託適當機關(機構)為監管人或接管人，執行監管或接管職務。

合理手段，且應有被概括承受之銀行未能適時提供相當資金、擔保或其他解決其資產不足清償債務之有效方法。惟大法官會議亦未指明，「必要處置」之具體內容與措施。

金管會於民國 99 年 12 月 23 日分別發佈金融機構監管辦法及金融機構接管辦法。金融機構監管辦法第 1 條已明定：「本辦法依銀行法第四十四條之二第五項及依信用合作社法第三十七條準用銀行法第四十四條之二第五項規定訂定之」、第 2 條明定該辦法所指金融機構指銀行及信用合作社，故該辦法將不會適用於票券公司。

依金融機構接管辦法第 3 條，主管機關得指定適當機關(構)為接管人，執行接管職務。該辦法第 6 條規定，接管人對受接管之票券公司為下列處置時，應研擬具體方案，報經主管機關核准：1、委託其他銀行、金融機構或中央存款保險公司經營全部或部分業務。2、增資、減資或減資後再增資。3、讓與全部或部分營業及資產負債。4、與其他銀行或金融機構合併。5、營業行為以外之重大財產處分。6、重大權利之拋棄、讓與或重大義務之承諾。7、重要人事之任免。8、其他經主管機關指定之重要事項。而依該辦法第 14 條，如有下列情形之一者，接管人應報請主管機關核准終止接管：1、接管期限屆至。2、受接管金融機構全部之營業、資產及負債概括讓與其他金融機構，或與其他金融機構合併。3、有事實足認接管之目的已完成。4、有事實足認無法達成接管之目的。5、其他必要終止接管之情形。

由上可見，金融機構接管辦法實際上對接管人之入選如何始屬適當？以及接管終止後，如何處理被接管人等事宜？與票券金融管理法相同，並無定論。

第三款 處理金融機構經營危機作業要點之機制及分析

金管會基於處理發生經營危機之金融機構之必要，於民國 97 年 2 月 12 日發布「處理金融機構經營危機作業要點」。依該要點第 2 點，

所謂經營危機，包括「...票券金融公司...發生存款異常提領、資金鉅額流失或有流動性嚴重不足，有損及償債能力之虞。」，故該要點應可適用於問題票券公司。依該要點第3點，此時金管會得視情況成立經營危機處理小組，由金管會主任委員擔任召集人，副主任委員一人擔任副召集人，成員包括專任委員、銀行局局長及檢查局局長等數人；於必要時得邀集中央銀行、財政部、存保公司及其他相關單位共同商議。依該要點第4點，分工為：

1. 金管會：(1) 相關決策之處理。(2) 聯繫及協助地方主管機關或有關機關(構)辦理相關事宜。(3) 協調籌資或資金融通之相關事宜。(4) 統一新聞發布之處理事宜。(5) 必要時辦理專案檢查。(6) 對發生經營危機之...票券金融公司為必要之行政處分，如涉及刑事責任部分，函請司法檢調機關偵辦。
2. 中央銀行：(1) 依法提供資金融通。(2) 確保同業資金清算及支付系統之正常運作。
3. 存保公司：(1) 視狀況派員協助要保機構處理應變事宜。(2) 對該機構依存款保險條例處理。
4. 財政部：依存款保險條例規定，於存保公司向中央銀行申請特別融資且擔保品不足時，提供國庫擔保。
5. 直轄市政府或各縣(市)政府：負責轄區信用合作社經營危機之處理，包括掌握轄區信用合作社經營危機事件之動態，本於權責採取必要之措施，並通報金管會、中央銀行及存保公司等相關單位，協助後續處理事宜。

因票券公司不適用存款保險條例，亦非信用合作社，故前述第3至5項即與問題票券公司之處理無關。而因中央銀行僅在資金融通及同業資金清算與支付系統之正常運作方面提供協助，故主要權責仍屬金管會。

再者，依該要點第 5 點，問題票券公司之處理程序及重點為：處理小組應指派銀行局彙集該機構最近申報之財務資料、會計師查核簽證財務報告、檢查報告及缺失改善情形、全國金融預警資料、票券公司提供之因應措施、救援計畫及流動性報表等各項資料，予以分析，研提處理措施，陳報處理小組討論。而處理小組為瞭解該機構危機發生原因、應變措施及主要財務業務資料變化情形，必要時可協調適當機關（構）派員赴現場瞭解危機處理情形及案情發展。最後，處理小組就銀行局研提之處理措施應予以評估，並做出決策，交由相關權責單位執行：（1）仍有繼續經營價值者：必要時由中央銀行依法提供融通。（2）已無繼續經營價值者：依法派員接管、勒令停業或為其他必要處置。對屬存保公司之要保機構，由存保公司依存款保險條例配合辦理；對其他機構，則洽相關權責單位派員處理。另視個案需要，處理小組可同時對該金融機構及其負責人或其他涉嫌違法之相關人員，由金管會或農委會洽請有關機關採取保全措施、限制出境或移送法辦等措施。而該要點第 6 點並要求票券公司制訂經董事會通過之經營危機應變措施，處理小組亦應參考之。

此外，該要點第 7 點規定系統性風險危機之應對情況，即先定義票券公司之系統性風險危機為：發生經營危機，有嚴重危及信用秩序及金融安定之虞，且：（1）因傳播擴散效應，造成其他收受存款機構有發生連鎖流動性危機效應之虞。（2）因傳播擴散效應，造成多數往來金融同業重大損失有發生經營危機之虞，嚴重影響金融服務及支付系統之正常運作。（3）單一吸收存款金融機構之存款總額占全體金融機構總存款達 1% 以上，若其發生經營危機，需依法為監、接管或停業處理時，亦視為有發生系統性危機之虞。而處理小組之任務，即為安定存款人信心、保障存款人權益及維護金融秩序，而應儘速協調聯繫相關機關處理，並隨時掌握危機狀況；應將區域金融狀況、可能受波及之金融機構及影響程度、發生危機機構所面臨之問題、有無繼續經營能力等各項因素納入考量；必要時得洽請中央銀行延長營業

時間，以確保金融服務及支付系統之正常運作；亦得請財金資訊股份有限公司延長跨行通匯作業時間；應適時對外說明案情及處理情形，以澄清存款人疑慮，安定存款人信心，遏止經營危機之擴散。而如有需行政院協調處理之重大決議或政策者，則由金管會儘速呈報行政院處理。

由上可知，該要點除將聽取意見及審酌文件資料後進行討論評估判斷決策，予以明文化以外，與前述票券金融管理法及金融機構監管及接管之辦法相比，特別之處為，將問題票券公司區分為「有繼續經營價值」及「無繼續經營價值」，而異其處理方式；前者採取由中央銀行依法融通之機制，後者為依法接管、停業或為必要處置之機制，與現行票券金融管理法準用銀行法後所採用之機制相同，固屬合理。但票券公司一出問題，所立即面臨者為客戶提前贖回 RP 等、所簽證或保證之 CP2 無法流通，導致發 CP2 企業資金調度受影響，以及銀行等金融業不願拆款之流動性危機，則中央銀行之融通措施為何⁶⁸？尚無具體明文；再者，有無繼續經營價值，其判斷標準為何？亦無規定。此外，接管、勒令停業清理及必要處置，俱為票券金融管理法及金融機構監管接管辦法原有之處理作法，但該法及該辦法在處理問題票券公司時，並無「有無繼續經營價值」之限制，則該作業要點添加此限制，是否過當？以如今環境，已無經營價值之問題票券公司，恐怕無人願意應買，否則應買人可能面臨明知虧損而仍進行收買之背信指控，則接管或勒令停業之後階段如何處理？亦均有疑問。故是否考慮對其直接進行債務清理/破產程序？因所謂「無繼續經營價值」，想像上應屬無力償債，且無更生重建改善之望之情況，則專為此等情況設置之破產法制，正應予以適用。簡言之，與票券金融管理法及金融機構監管及接管之辦法相同之問題，如何人始屬適當之接管人或清理人、接管後之經營方向、接管時及接管後資金融通及彌補虧損等事宜，應當如何處理，仍未明文規定。

⁶⁸ 純以中央銀行法而言，似無中央銀行得對票券公司予以緊急融通之文字。

惟金融機構之問題牽涉甚廣，稍有不慎即可能引起系統性風險，故就處理因問題票券公司引起之系統性風險而言，此要點授予主管機關廣泛之權限，實屬必要且合理。而於此即有一重要問題，即依中央法規標準法第 5 條，凡關於人民之權利義務，以及本質上屬重要事項而應以法律定之者，應以法律或有法律授權之命令予以規定。以金融機構涉及人民財產權、工作權及全國資金往來融通之重要性而言，其相關事項似應以法律定之，或至少以有法律授權之命令定之，此可參見大法官會議解釋第 488 號：

「憲法第十五條規定，人民財產權應予保障。對人民財產權之限制，必須合於憲法第二十三條所定必要程度，並以法律定之，其由立法機關明確授權行政機關以命令訂定者，須據以發布之命令符合立法意旨且未逾越授權範圍時，始為憲法之所許，迭經本院解釋在案。信用合作社法第二十七條第一項及銀行法第六十二條第一項係為保障存款人權益，並兼顧金融秩序之安定而設，金融機構監管接管辦法第十一條第一項第三款及第十四條第四款雖亦有銀行法第六十二條第三項授權之依據，惟基於保障人民權利之考量，法律規定之實體內容固不得違背憲法，其為實施實體內容之程序及提供適時之司法救濟途徑，亦應有合理規定，方符憲法維護人民權利之意旨；法律授權行政機關訂定之命令，為適當執行法律之規定，尤須對採取影響人民權利之行政措施時，其應遵行之程序作必要之規範。前述銀行法、信用合作社法及金融機構監管接管辦法所定之各種措施，對銀行、信用合作社之股東（社員）、經營者及其他利害關係人，既皆有重大影響，該等法規僅就主管機關作成行政處分加以規定，未能對作成處分前，如何情形須聽取股東、社員、經營者或利害關係人陳述之意見或徵詢地方自治團體相關機關（涉及各該地方自治團體經營之金融機構）之意見設置明文。又上開辦法允許主管機關逕行指派機關（機構）或人員為監管人或接管人，並使接管人取得經營權及財產管理處分權，復由接管人及主管機關決定概括讓與全部或部分業務及資產負債，或與他

金融機構合併，無須斟酌受接管之金融機構股東或社員大會決議之可行性，亦不考慮該金融機構能否適時提供相當資金、擔保或其他解決其資產不足清償債務之有效方法，皆與憲法保障人民財產權之意旨未盡相符。前述法規主管機關均應依本解釋儘速檢討修正。」

因此，該作業要點賦予主管機關對經營危機之金融機構及系統性風險危機得採取必要措施或處分等高度裁量權以觀，該要點仍應儘速取得法源。

第四款 台灣銀行之「提供票券金融公司融資額度機制」(下或稱「緊急融通機制」) 及分析

有鑑於流動性問題實為從事貨幣市場之票券業於發生經營危機時，所面臨之核心問題，故中央銀行除表示密切注意外，已公布台灣銀行將提供緊急融通機制，額度最高約 1500 億元⁶⁹。詳言之，依台灣銀行民國 98 年 8 月 18 日銀財乙字第 09800374381 號致票券公會函，台灣銀行對每股淨值不低於 5 元、未連續 3 年虧損且信用評等達中華信評 twBBB-級（含）以上或其他信用評等公司同等級以上之票券公司，得要求啟動此緊急融通機制，經台灣銀行同意，由台灣銀行以獲得一定擔保為條件，以承作「票券附條件交易」及「拆款」二方式，提供緊急融通資金。此機制可於問題票券公司發生流動性問題時立即啟動，期能消相關持票人之信心危機及系統性危機於無形⁷⁰。

⁶⁹ 中央銀行民國 99 年 5 月 31 日（99）新聞發布第 103 號。但台灣銀行緊急融通機制亦將實施到民國 99 年 12 月 31 日止，嗣後為每年定期檢討。

⁷⁰ 如業者所言，平日票券公司若能均有銀行入股（但未達控制業務程度），則於緊急情況發生時，該銀行即較願意對其拆款，以增加應對問題之流動性，亦屬可行。惟此畢竟涉及商業投資判斷，本團隊初步認為僅能以鼓勵方式為之，尚難增訂於法令中強制規範。

第二節 我國票券金融公司之退場機制建議

第一款 設計退場機制應考量之項目

依前所述，除接管、勒令停業清理及必要處置⁷¹以外，問題票券公司並無完整之退場機制，而仍有誰才是適當之接管人？接管後營運方向如何？接管後之資金融通或接管後處理之虧損彌補之財源何來？最終處理方式是否明確？等問題。對此，如採業者建議，以國家概括承受之作法，一來目前國庫困窘，二來亦可能產生道德危險，使業者產生風險最終均將由國庫負擔之認知，而於平日冒進從事業務，與穩健經營之本旨仍有不合，尚不可行。

因此，問題票券公司退場機制如何設置？應考量項目有：

第一，依我國票券業獨特之性質，對問題票券公司之處理，採風險別應對之機制，且重點應在於流動性危機之因應與最後退場機制之確定；基於我國票券業業務實屬獨特⁷²，並非純粹之經紀業，而亦擴及於自營與投資業務，故於參考外國對貨幣經紀機構以經紀業為主之退場機制，以建立我國相關措施時，宜採取對應我國票券公司所從事各業務之風險，分類處理之作法。我國票券業業務涉及保證及投資，應有嚴格監管之措施；而目前金管會亦確已陸續採取多項措施⁷³，並將

⁷¹ 勒令停業清理及為其他必要處置，前者之效果不如本研究報告建議應適用之破產法制明確，並有凍結訴訟及強制執行之效果，後者則內容甚不明確，徒增主管機關行使職權之困擾，且已有處理金融機構經營危機作業要點可資應對，故在此未討論。

⁷² 李明紀，台灣短期票券市場是一個獨特的市場，發表於第二屆上海金融論壇，

<http://big5.ifeng.com/gate/big5/finance.ifeng.com/topic/shjrlt/index.shtml>（2010年9月21日）。

⁷³ 如從事各項投資業務均有管理辦法，業如前述；而關於資本適足率、資產評估損失準備提列及逾期授信催收款呆帳處理、內控內稽、負責人應備資格條件、防制人頭帳戶等，均有嚴格規範。

保證業務予以限縮嚴格規範，方向正確，值得贊同。另票券業基於自律，亦已實施集中保管、款券同步結算交割（DvP）制度及電子化，每日報價並陳報相關機關，並建立利率指標等作法；而依票券公司近年之表現，除其整體市場交易量較為萎縮外，各業者之營業尚屬穩健，且在逾放比及獲利能力方面，均優於銀行業。故重點應為流動性危機之因應與最後（如公開標售或比議價無人應買承接，或於接管終止後）退場機制之確定。

第二，建立早期預警及辨識制度，可發揮更大效果：從本研究報告前述之四家問題票券公司之處理經驗可發現，平時即應採取措施，防止人謀不臧及流動性問題之發生；且票券業業務財務出現問題時，其惡化速度，遠非銀行發生同樣問題時之惡化速度快，而無一夕之間倒閉之問題，故可考慮建立早期預警制度。另參考美國 SIPC 之實務經驗，得由自律組織與主管機關建立公開透明之溝通管道，並賦予主管機關一定之權限處理，並得及早判斷是否屬系統性危機，而及時因應。

第三，明定接管人選及處理資金來源：美國及日本均認為貨幣經紀或短資業得適用特別設計之破產程序，由保護投資人之基金參與，且基金並得對符合一定條件之客戶補償。在美國，係由 SIPC 向聯邦破產法院申請客戶保障令，凍結一切程序，而採將問題經紀商所持、應歸客戶所有之證券歸還客戶，並得對客戶予以一定額度之金錢補償；在日本，由監理之主管機關視情況得主動對問題短資公司申請破產，投保基金應整理其債權債務關係，製成客戶表，並參與債權人會議，投保基金亦得對符合一定條件之客戶予以一定額度之金錢補償。此因破產制度原本就是設計給陷於無力償債之人使用，為最後退場機制⁷⁴。我國票券業也與美國貨幣經紀或日本短資業一樣，未吸收存款，故除系統性風險以外，尚無排除其適用破產制度之理，而系統性風險

⁷⁴ 關於債務清理/破產制度，請參閱徐漢堂著，債務清理法制之研究，台灣大學法律研究所碩士論文（2007年6月）。惟債務清理/破產制度所涉及之事項甚為繁雜，復非本研究報告研究主旨，在此不多贅言。

亦已有前述處理金融機構經營危機作業要點可資適用；況最後如何退場無解時，除破產制度外，實別無措施可用。以前或許基於配合政策，及票券業仍有較大利基，在主管機關勸說協調下，仍有銀行同業願意承受入股，但此種勸說方式並非可長可久之制度，相較於未被指定者，亦易遭質疑不公；又由先前問題票券公司之處理經驗可知，實際上即曾發生被指定之銀行不願承擔接管人之職務，亦不願入股問題票券公司之情況，故最終無人應買或無財源補足其於接管期間之營運資金調度及彌補虧損之僵局，確可能發生，而應採破產制度予以解決。

第二款 退場機制之建議

一、建立早期預警及辨識制度

因票券公會表示，彼此間對互相之營運好壞，均甚清楚，加上金管會及中央銀行對票券商每日營運活動均有相關監控機制，故可考慮由相關機關與票券公會協商後，參考金融預警系統⁷⁵，建立早期預警制度，使主管機關得於較早時期介入問題票券公司，如予以警告；對其資本適足不足或重大業務缺失，可限縮或暫停部分業務，至改善為止；或參考票券金融公司負責人應具備資格條件準則，由主管機關依票券金融管理法第 51 條準用銀行法第 61 條之 1 之規定，採取直接相關人員或限制業務之處分；對未改善者，則可逕予接管，以避免擴大損失，並減免主事官員在無依據而無法處理之情況下，遽遭告發怠於不作為（如在力華票券乙案）之風險。

此外，於票券公司問題爆發之時，建議參考美國 SIPA 法制，立即

⁷⁵ 美國基於金融海嘯之教訓，亦擬成立早期預警系統，見自由時報，建立早期金融預警系統 歐巴馬擬設監管委員會，<http://www.libertytimes.com.tw/2010/new/feb/19/today-intl.htm>（瀏覽日：2010 年 9 月 26 日）。

由金管會與票券公會共同辨識其風險，究竟是屬於人謀不臧或單一客戶問題之個別風險，或屬利率或金融整體環境等系統性風險。

二、先行啟動台灣銀行緊急融通機制

台灣銀行之緊急融通機制（即「提供票券金融公司融資額度機制」），得於具備淨值高於每股 5 元等良好條件之票券公司初發問題時，即由該公司向台灣銀行申請適用，以應對當日及其後數日之流動性危機，特別是針對票券公司各風險予以分類處理；拆款問題，得因此機制獲得解決，而附條件買回票據（RP）則多有公債擔保，較無庸擔心。就其對融資性商業票據（CP2）之保證部分，除由前述緊急融通機制應對外，建議得由接管人申請動支特別準備金（但發票人責任仍應由發票企業負責，以免發票企業反而不當得利），產生類似政府擔保之效果，以即時回復市場信心，並免持票人之恐慌及信心危機。而無論接管後之處理方式為何，凡屬台灣銀行及特別準備金承受之部位，均應由其基於債權人身份享有其全數利益或價金，自不待言。

三、對於問題票券公司接管人之建議

關於接管人選，參考美日法制度，原應設一專責機構擔任接管人。惟目前並未設立該機構，短期內之作法，建議參考力華票券公司之處理經驗，於票券金融管理法第 52 條及金融機構接管辦法中增訂，主管機關得指定或委託最大債權銀行等適當機關(構)為接管人，為有償委任，由主管機關就其接管之相關事項為監督，並設置利益迴避之規定，以避免偏頗行為之發生，並明定其為營業稅稅款撥入銀行業以外之金融業特別準備金運用管理辦法（下稱「特別準備金辦法」）之退場處理機構。

接管所生費用（如依金融機構接管辦法第 12 條設置評價小組）則

全由問題票券公司負擔。目前之金融機構監管接管辦法及適用於票券公司之金融機構接管辦法第 3 條⁷⁶，亦應配合進行相應修正。

至於票券公司發生問題乃至解決之過程，則宜啟動處理金融機構經營危機作業要點組成處理小組，以隨時解決過程中產生之問題，例如於認定問題票券公司仍具繼續經營價值時，由中央銀行予以資金融通。且處理小組得於一旦發生系統性風險之危機時，立即接手或處理，或報行政院處理。但以該要點影響人民財產權之本質及給予主管機關裁量權之內容，似可考慮將票券金融管理法定為此要點之法源。

四、關於保全措施及債權人損失分擔之機制之建議

問題票券公司爆發問題時，主管機關與接管人須爭取充裕之時間處理，故建議參考美國及日本立法例允許貨幣經紀商或短資公司以債務清理機制退場，但先由其投資人保護之公司或基金進行特別程序，並賦予其聲請保全處分(客戶保障令等)之權之制度，於票券金融管理法及接管辦法中增訂接管人得準用公司法第 287 條向法院聲請保全處分之規定，以保全問題票券公司之財產、限制其業務、限制其履行債務、限制其債權人及其保證之商業票據持票人行使權利、停止對其之破產、和解、訴訟及強制執行程序等。除公司法第 287 條以外，由第三人申請之緊急保全制度我國已有多項前例，如家庭暴力防治法第 9 及 16 條所設之暫時及緊急保護令(檢察官等)，而民事訴訟法第 538 條之 1 亦設有緊急處分制度。

此外，參考力華票券退場之成功處理經驗，建議於票券金融管理法增訂，接管人得準用公司法第 300 條以下之規定，製作債權清償計畫，並以主席身分召開債權人會議表決該等計畫，並得於修改計畫後再行表決。如獲可決，即依該等計畫處理，終止接管，否則即應進入

⁷⁶ 金管會金管銀法字第 09910004250 號函所公告之金融機構監管辦法規定，僅適用銀行及信用合作社，不適用票券公司，業如前述，故不在此討論。

金融機構接管辦法規定之評估(價)及標售程序。

五、關於退場機制資金來源之建議

(一) 短期機制之建議

關於退場機制之資金來源問題，我國現有與美國 SIPC 及日本投保基金相似之制度，為金管會頒佈之特別準備金辦法⁷⁷；該特別準備金係預定於民國 100 年 1 月 1 日以銀行業以外之金融業（含票券業）依加值型及非加值型營業稅法第 11 條第 1 項所繳交之營業稅稅款充作財源。惟依特別準備金辦法第 5 條第 1 及 2 項之規定，特別準備金之用途限於「支應銀行業以外金融業有關業法明定有退場處理規定者」，且其動用條件限於「銀行業以外金融業有關業法所定各業別退場處理機構，其辦理各該業法所定退場處理事項而有資金不足情形時，得提出動支計畫，報經本準備金管理機關核准」。即票券業依文義及其亦負有繳款義務，故應得運用該特別準備金，但於其業法明確訂定退場處理機構及退場處理規定前，似仍不得動用之。

為運用特別準備金充作問題票券公司接管後各種處理方式（依金融機構接管辦法第 11 及 14 條，有公開標售、比價及議價方式，以及終止接管計畫）之財源，有必要於票券金融管理法及接管辦法中，明定前述機制（勒令停業及清理等）為特別準備金辦法所稱之退場機制，將金融機構接管辦法指定之接管人（最大債權銀行或其他機構），明定為特別準備金辦法所稱之退場處理機構，並明訂票券金融管理法第 53 條及接管辦法即為退場處理規定，以使接管人有權依特別準備金辦法申請動支特別準備金（惟仍應經核准），使其接管後各種處理方式，均有財源支應。

⁷⁷ 金管會制訂本辦法係有明確之法源，即加值型及非加值型營業稅法第 11 條第 7 項：「自中華民國一百年一月起，第一項銀行業營業稅稅款專款撥供存款保險賠款特別準備金，其餘各業營業稅稅款撥入銀行業以外之金融業特別準備金；其運用及管理辦法由行政院金融監督管理委員會定之。」。

另關於特別準備金財源不足之問題，則建議考慮參考美國及日本法制之作法，於特別準備金辦法中增訂規定，給予特別準備金向國庫為一定金額之緊急融通之權。

(二) 長期機制之建議

長期而言，基於近年來票券業逾放比為金融業最低，獲利比率亦高於銀行業(詳本報告附錄一)，且其營運成本較低等因素，建議設立一專用於票券業之安定基金，並以該安定基金做為問題票券公司之接管人，對此應修正加值型及非加值型營業稅法第 11 條第 7 項，使現行票券金融公司繳交 2%營業稅或更高金額至該安定基金，以作為安定基金之財源，並得解決接管人選之問題，且回歸各業別風險由各業負擔之原則。

六、關於最後退場機制之建議

參考美國及日本之立法例，問題票券公司之最後退場機制則應適用破產/債務清理法制。此可銜接於終止接管計畫(如接管後經評估無公開標售之價值、或經公開標售但一直無著，或有其他事由終止接管)之後，由接管人主動依職權申請，或由主管機關在一開始其問題爆發，並判斷其無繼續經營價值時，予以適用，如此亦得銜接處理金融機構經營危機作業要點所稱無繼續經營價值之處理方式。因經歷前述各機制之處理後，其債權債務之價值應已有初步判斷，且市場亦較能回復信心，而無發生系統性風險之虞⁷⁸；如透過債權人會議或標售等程序(詳本報告附錄五)，仍無法援救或重建，應可認定其已無重建更生之望，本亦應進入破產/債務清理程序處理，而不應懸而不決。

⁷⁸ 如果仍然有系統性風險之產生，則問題應非僅局限存在於該票券公司。此猶如前年爆發之金融海嘯，房貸公司之問題為導火線，但其僅係系統危機之冰山一角。故對此種系統性風險，即應由行政部門首長聯合中央銀行等處理，而非僅由金管會全權負責，此於處理金融機構經營危機作業要點已有規定。

第六章 建議 - 代結論

基於前述研究及發現，除應使自律組織更為嚴謹之自律，並與主管機關保持溝通以外，茲將問題票券公司之簡要退場機制之流程、現行法源依據及應配合修正之相關法規，分述如下(擬議則請參見本報告附錄五)：

1. 當票券公司因業務或財務狀況顯著惡化，不能支付其債務或有損及客戶利益之虞時，金管會應會同票券公會共同辨識危機性質，亦即辨識該危機究為個別票券公司之危機(如人謀不臧之道德風險或單一客戶之信用風險)，抑或為系統性危機(如利率或整體金融市場等外在環境風險)。

修法建議：於金融機構接管辦法增訂規定，使金管會得會同票券公會共同辨識危機之性質。

2. 若為系統性危機，則依「處理金融機構經營危機作業要點」第3點之規定，金管會得會同中央銀行、財政部及存保公司及其他相關單位共同商議以處理系統性風險。又依同作業要點第7點第8項規定，票券金融公司發生系統性風險危機，對需行政院協調處理之重大決議或政策，由金管會呈報行政院處理。
3. 若為個別票券公司之危機，主管機關得勒令停業清理並指定接管人(金融機構接管辦法第3條、票券金融管理辦法第52條準用銀行法第62條)。又關於接管人之入選，參考美國及日本作法，應以新設之票券安定基金作為接管人，惟考量目前該基金尚未成立，其接管人之資格建議增列其最大債權銀行，為有償委任，並增列利益迴避及監督之規定，以免偏頗行為之發生。

修法建議：於票券金融管理法及金融機構接管辦法中，明定主管機關得指派最大債權銀行等為接管人，因執行接管而產生之費用由受接管之問題票券公司負擔，為有償委任，並於金融機構接管辦法中增列利益迴避及監督之規定。又長遠之作法，仍宜參考美日法制及我國保險安定基金之制度，於票券金融管理法中新設票券安定基金之規定，使該基金作為接管人，並修改加值型及非加值型營業稅法第 11 條第 7 項，使票券業者 2%營業稅(繳款計算之基準及百分比，得另定之)繳納之對象改為票券安定基金，斯時起似即不宜再令票券業負額外繳款給特別準備金之義務。

4. 接管人得準用公司法第 287 條規定向法院聲請保全處分，保全問題票券公司之財產、限制其業務、限制其履行債務、限制其債權人及其保證之商業票據持票人行使權利、停止對其為破產、和解、訴訟及強制執行等，並得準用公司法第 300 條以下之規定，擬定債權清償計畫而召開債權人會議為表決。若表決結果為可決，則票券金融公司依計畫處理之，結束接管；若表決結果為不可決或無法決議，則接管人應評估票券公司之財務狀況為進一步之處理(詳見本章第 6 點)。

修法建議：宜於票券金融管理法及金融機構接管辦法中明定準用公司法 287 及第 300 條以下等公司重整之規定，以賦予接管人向法院聲請保全處分裁定、擬定與修改債權清償計畫及召開債權人會議之權利，並於票券金融管理法中，增訂保全處分之內容及效果之規定。

5. 接管人進駐問題票券公司後，先從事對其財務業務狀況清查並整理其債權債務關係等工作，同時就問題票券公司之商業票據保證部位與拆款部位，啟動台灣銀行緊急融通機制，以避免流動性風險之擴大。而接管人亦得聲請動支特別準備

金，以避免產生系統性風險。

修法建議：宜於票券金融管理法及金融機構接管辦法中，明定接管人為特別準備金辦法所稱之退場處理機構，勒令停業清理並指派接管人為特別準備金辦法所稱之退場處理機制之條文。另於同法中明訂，接管人得申請動用特別準備金，以對問題票券公司之拆款及商業票據保證部位予以支應。至於特別準備金財源問題，則可考慮參考美國及日本之法制，修改特別準備金辦法，使特別準備金有權於必要時向國庫為一定額度之緊急融通，以因應緊急狀況。

6. 經接管人評估該票券公司仍有標售(含公開標售、比價或議價)之價值，且順利完成標售者，即可順利終止接管(金融機構監管接管辦法、金融機構接管辦法)。惟若接管人評估該票券公司得標售，但最終無人應買，或經自始評估即無法以公開標售處理者，或有其他原因終止接管者，則建議接管人於終止接管後，進入一般之破產程序。
7. 依現行破產法之規定，僅有債權人或債務人有申請破產之權利，並由法院選任會計師或其他適合管理破產財團之人擔任破產管理人(破產法第 58 及第 83 條)。故建議於票券金融管理法中增列規定，使接管人得對問題票券公司申請破產，並得由法院優先指定其為破產管理人。

修法建議：宜於票券金融管理法中，增訂問題票券公司進行破產程序之特別規定，亦即，使接管人得對問題票券公司申請破產，且明定法院得優先選任接管人作為破產管理人。此外，現行破產法較不完備，故有請司法院儘速提出債務清理法草案予立法院、俾通過立法之必要。其餘則請參見本報告提要及重要發現與主要企畫意見。

附錄一：

訪談報告

「票券金融公司退場法制規劃之研究」
研究計畫
訪談業者報告

服務機關：恆業法律事務所

姓名職稱：主持人林繼恆、協同主持人陳業寧及
三名本團隊研究人員

訪談地點：中華民國票券金融商業同業公會

訪談時間：2010年9月17日

「票券金融公司退場法制規劃之研究」研究計畫

訪談業者報告

一 訪談對象：

中華民國票券金融商業同業公會（台北市南京東路 2 段 137 號 13 樓）

二 訪談內容摘要：

（一）票券公司的業務主要為何？CP 跟 RP 及 RS 及同業拆款實務上的操作如何？債券買賣的實務上操作為何？是否能說，票券業主要是在提供企業短期信用並從事債券買賣？風險控管是核心？

1. 票券金融公司營業項目主要以固定收益商品(票券、債券)為主，另為確保票券初級市場票源，從事商業本票保證之短期授信業務，業務涵蓋商業銀行(授信業務)及投資銀行業務(簽證、承銷、經紀、自營、投資)，故票券公司業務範圍之變化，係自短期票券擴充至一年期以上之債券，最後開放而得投資股權商品，目前營運項目說明如下表：

	短期票券	金融債	政府債券	公司債	固定收益 證券化商品	股權商品
保證/背書	✓					
簽證/承銷	✓	✓				

經紀/自營	✓	✓	*	*	*	
投資		✓	✓	✓	✓	*

✓-票券公司基本業務 * -主管機關另核准業務

2. 就跨業經營部份，票券公司業務與銀行或證券商業務部分重疊，惟銀行係屬間接金融，票金公司則屬直接金融，其中，保證或信用增強、簽證、承銷或投標等業務，係屬初級市場範疇，而經紀與自營業務，則屬次級市場範圍，詳如下表：

金融機構經營固定收益業務一覽表

金融機構		銀行				證券公司				票券金融公司			
類別	項目 商品	保證或信 用增強	簽證	承銷或 投標	經紀與 自營	保證或信 用增強	簽證	承銷或 投標	經紀與 自營	保證或信 用增強	簽證	承銷或 投標	經紀與 自營
		票券	國庫券	-	-	◎	◎	-	-	*	◎	-	-
可轉讓銀行 定期存單	-		-	-	◎	-	-	-	◎	-	-	-	◎
融資性商業 本票	◎		◎	◎	◎	*	*	*	◎	◎	◎	◎	◎
債券	政府債券	-	-	◎	◎	-	-	◎	◎	-	-	◎	◎
	金融債券	◎	*	*	◎	*	*	*	◎	*	◎	◎	◎
	公司債	◎	◎	◎	◎	*	*	◎	◎	*	*	*	◎
證券化 金融	資產基礎	◎	◎	◎	◎	*	*	*	◎	◎	◎	◎	◎
	商業本票												

金融資產	◎	*	◎	◎	*	*	◎	◎	*	*	*	◎
基礎證券												

符號意義:◎表示可承作 *表示不可承作

3. 附買回交易(Repurchase Agreement, RP)是當投資人與票券商簽訂附買回契約，雙方議定一特定期間，以約定利率與本金約定承做，票券商以提供之短期票券或債券為擔保品，到期時投資人取回期初約定之本息，擔保之債票券到期則回歸券商手中，此一交易模式稱為附買回交易；該項業務為票券商融通資金管道之一，交易實質可視為票券商提供票/債券為擔保品予投資人而取得資金，目前以此為主，特別是 RP 給銀行的很多，因為銀行常有很多濫頭寸，現在 RP 天數也很短。附賣回交易(Reverse Repurchase Agreement, RS)；當投資人持有短期票券或債券，為了短期的資金需求，可與票券商簽訂附賣回交易之契約，以持有的部位為抵押，向票券商取得資金，而待約定期間到期後，票券商依原先約定之利率與金額賣還給投資人，取得本金與約定利息，此種交易模式稱為附賣回交易，但現在作很少。CP1 現在作很少，因為現在都是用電子匯款。現在以 CP2 為主。
4. 票券公司之資金來源主要為，公債附買回交易，同業拆款，及買 RP 的企業，故票券公司之債權人主要為附買回交易之投資人、拆款銀行及買 RP 的企業，因此，關於票券公司退場機制之設計應著重於如何保護此等債權人。
5. RP 部分，投資人有擔保品，與銀行存款不同，RP 業務有利率風險，但幾乎沒有信用風險；票券公司承作 RP 之倍數看起來很大，惟實際上僅係期間之切割；RP 可分為他

- 保、自保、免保，建議依不同性質設計不同之退場機制。
6. 拆款部分，通常銀行於超額準備時會與票券公司拆款，票券公司作很多，讓銀行超額準備有調節，但拆給票券公司的卻不受存款保險保障，此點對票券公司相當不公平。
 7. 其實各個業務大家都搶，像證券商不能作拆款。目前開放美元票券業務給票券商，是正面方向。
 8. 講退場，應該是看票券業各個業務去訂不同的退場機制。而實務上各票券公司罕見跟同業有很大的往來，所以一家出問題，其他家很難被牽扯到，怕的是市場大眾對整體票券業有不好印象。
 9. 票券業是作貨幣市場，對利率跟流動性風險非常敏感，賺的是靠長短期利率的 mismatch，風險控管是核心專業，可說是各種金融機構中最嚴謹的，也有作到每日利率報價的標準公布，現在各家應該都作得還不錯。而且票券業主要是配合中央銀行的政策，對貨幣市場的穩定，也不能說沒有功勞。

(二)目前票金公司整體經營情況如何？穩定嗎？有什麼指標或資料可以參考嗎？

1. 票券公司經營情況尚稱穩定，可參見惠譽信用評等公司 2010 年 8 月對票券業的研究報告（如附件 1）。比較過去 5 年，銀行業、證券業、票券業的獲利能力或資產報酬率等資料可獲得進一步的佐證，整理如下：

* 最近五年整體票券公司獲利狀況如下表：



年度		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-6 月
收 益	總計	40,012	41,265	32,275	24,214	9,919
	利息收入	19,507	20,540	18,139	11,840	4,756
	手續費收入	2,888	2,755	2,301	3,072	1,583
	公平市價變動列入損益之金融資產 及負債利益	12,520	13,152	9,285	6,531	2,190
	其他收益	5,097	4,819	2,550	2,771	1,391
費 損	總計	31,735	36,412	30,908	13,262	5,311
	利息費用	14,867	17,327	14,184	1,809	838
	手續費費用	221	172	112	89	45
	公平市價變動列入損益之金融資產 及負債損失	9,115	12,203	7,342	4,485	2,204
	用人費用	1,790	1,715	1,813	2,045	928
	其他費損	5,742	4,996	7,457	4,834	1,296
其他損益		534	1,879	-	-	-
稅前損益		8,810	6,733	1,367	10,953	4,608

資料來源：金融業務統計輯要/行政院金融監督管理委員會

* 比較本國銀行、證券、票券等金融業之股東報酬率分析：

ROE	本國銀行	票券金融公司	綜合證券公司

2005	4.63%	11.88%	2.27%
2006	-0.43%	6.85%	7.29%
2007	2.16%	6.09%	10.26%
2008	2.47%	1.22%	-2.66%
2009	4.33%	9.42%	8.25%
2010/6	4.49%	4.21%	1.66%
平均值	2.94%	6.61%	4.51%

資料來源：金融業務統計輯要、證券交易所網站

* 比較本國銀行、證券、票券等金融業之資產報酬率分析：

ROA	本國銀行	票券金融公司	綜合證券公司
2005	0.29%	0.89%	0.81%
2006	-0.03%	0.72%	2.62%
2007	0.14%	0.65%	4.42%
2008	0.15%	0.17%	-1.28%
2009	0.27%	1.50%	4.00%
2010/6	0.29%	0.60%	0.78%
平均值	0.19%	0.75%	1.89%

資料來源：金融業務統計輯要、證券交易所網站

* 比較本國銀行、票券業之逾放比率：

逾放比	本國銀行	票券金融公司
2005	2.24%	1.22%
2006	2.13%	1.17%
2007	1.84%	1.22%
2008	1.54%	1.4%
2009	1.15%	0.24%
2010/6	0.91%	0.16%
平均值	1.64%	0.90%

資料來源：金融業務統計輯要

2. 從以上的數據可以看出來，票券業是績優生，去年還大賺，。日本短資公司主要是經營銀行同業拆款，因為日本比較大，銀行家數很多，要有一個拆款的中介，但現在日本經濟不好，銀行家數也減少很多，電子化克服地方大的問題，所以日本短資公司業務萎縮是自然，而且短資公司不能作保證。台灣的票券業的業務是跟短資公司不太一樣。
3. 中小企業很多仍然是有票券公司來保證的需求，沒有保證的票，除了是公家機構的票，市場很難接受，這是幫助中小企業，所以是因應國情的作法。一開始 CP 出現，沒有信用評等制度，所以由票券業來作保證，以前法令是保證餘額限於票券公司淨值的二十、十幾倍，現在是降為五倍，又將淨值改為用 BIS 來計算，是正確的作法。而因為過去的經驗，票券公司早就主動縮減保證的倍數，這也是自我控管。而且，票券公司進行商業本票保證業務，可與銀行借款利率相互

比較，提供企業多元籌資管道，並降低企業籌資成本，進而促進利率自由化。到目前大家可以看，票券業的逾放比是最低，比銀行低很多，而且最近不是對信用評等制度有很多檢討，票券業未必比較差，實務上有票券公司保證的票，幾乎是不會跳票。

4. 主要來講，因為票券業不用租一樓店面，不用請很多人，專業人員幾百名就可以，固定成本低，現在業務也穩定，利率風險也低，因債券利率高，票券利率低；而且也可以投資股票。央行的利率維持低檔，考量現在經濟，要突然上升很難。所以真正來講，注重的是流動性風險。以國票為例，發生楊瑞仁事件，當時是怎麼撐過來，因為當時國票公債 4 百億，票債 4 百億，淨值 142 億，扣掉虧 1 百億，還剩下剛好過二分之一的淨值，所以不用下市。現在電子化跟集保等制度的建立，已經不可能發生楊瑞仁這樣的事情。
5. 台灣票券業是特殊，但是有發揮功能，所以中國大陸的人來，瞭解後很感興趣，因為現在中國大陸要發展中小企業，需要信用。

(三) 就負面因素來講，銀行可以兼營票金公司業務，影響如何？票金業的保證倍數縮減，影響如何？政府的信用保證基金，對票金業影響如何？金融海嘯對票金業影響如何？

1. 銀行本身具備存款資金來源，家數眾多，加以國內資金充裕，國內利率較低，因競爭激烈，導致信用風險貼水過低，金融業經營不易。惟票券公司為專業經營，在貨幣票券市場仍為主要造市者(Market makers)，98 年整體票券初級承

銷餘額中，票券公司佔 45.39%；票券次級買賣交易量，票券公司佔 66.92%，仍為首要。

Q：票券公司併入銀行或金控公司成為子公司後，何以其票券業務幾乎消失，最後很多乾脆併入而消滅？

A：因銀行資金充裕，從事放款業務所賺取之利差遠較承作 RP 為高，且銀行進行 RP 交易通常係作為流動性準備。另一方面因商業交易付款方式之改變，廠商多以匯款取代開票，故銀行現已很少承作票貼業務，多係以應收帳款讓予之方式放款。而且票券業跟銀行作的事情先天上有衝突，像是票券商發 RP 要錢，但現在銀行錢就是太多。另外銀行還有內部息的問題。而且銀行賺的通常是以 100bp 為基礎，票券業是以 50bp 為基礎，銀行對賺得比較少的就比較沒興趣。

2. 金管會調整票券業的保證倍數，其目的係為促使票券金融公司回歸經紀商及交易商本質，為善用授信資源，在合宜水準維持資本適足率，票券公司近年致力核心業務的平衡發展，授信業務已不再以追求「餘額」成長為唯一目標，而係以追求風險與報酬合理相稱。
3. 信用保證基金無法適用於票券業之保證，並無影響。
4. 金融海嘯對票券業影響：有利有弊。(1) 授信客戶之風險雖較高，但整體信用風險利差大幅提升，且為篩選客戶良機。(2) 利率大幅下滑，票、債券利得與利差豐厚。(3) 股權投資面臨跌價損失風險，但部位控管得宜，反而是獲利大好機會。

(四)曾經發生過經營不善問題的票券同業，如宏福票券、中央票券、

力華票券，會出問題的原因為何？這些問題與當時票金業的整體經營環境有關嗎？

1. 宏福票券、中央票券、力華票券因人謀不臧及未落實內部控制管理制度而產生經營不善。
2. 金融業係特許行業，由於牽涉社會大眾資金運用，必須接受高度金融監理及更嚴謹之內部控制設計與內部稽核、遵循法令制度等組織設計，以降低人員舞弊之道德風險，惟組織運作因人而起，以發生經營不善之慶豐銀行、中興銀行、中華銀行、泛亞銀行、萬泰銀行、亞洲信託、中聯信託、東港信合社、國華人壽等案例綜合分析，均係公司治理不健全、內控制度未落實、最高階經營階層與主要股東間相互勾結，而衍生金融弊案，並非特定金融業才容易出現弊案。
3. 歷年票券公司發生經營不善，除國票事件係屬人員舞弊之作業風險外，其餘如宏福票券、中央票券、力華票券等均屬授信風險所致。像是當時的中央票券，大家知道有問題，但是它股東很多是立委，要處理就被擋。實際上，票券同業都清楚彼此的好壞。目前已實施票保制度，票券業承受之作業風險已大幅降低；而主管機關對於票券業實施按資本適足率限制保證倍數，同時對利害關係人授信及高階人員嚴加規範，整體票券業資產品質已大為提升，信用曝險已較以往降低。
4. 票券公司因經營業務種類不若銀行、證券繁雜，營運曝險範疇受限，可藉由內部風險管理、內部控制、內部稽核等機制有效控管。近來主管機關採分級管理制度，依其財務體質給予保證倍數及主要負債倍數，在外部監理及內部控制邁入正軌後，票券公司營運情形更穩定與健全。當然

最重要的是高階人員的品行。

(五) 票金公司出問題時，對於往來企業有什麼影響？會造成金融業的系統性風險嗎？

1. 票券公司若無法營運，授信客戶必須另覓資金來源，易導致邊際客戶一時週轉不易，可能因擔保品移轉或鑑價仍需時間，若發行票券的企業週轉困難，倒閉可能波及上下游企業與往來借貸銀行，產生連鎖反應，形成系統風險。另向票券公司購買票、債券的企業或法人可能集體向票券公司贖回資金，票券公司若無法應變，易導致資金抽離非公股行庫，形成系統性風險。
2. 市場或投資人對於金融突發事件，通常沒有足夠的資訊作冷靜合理的判斷，結果不只出問題的公司受影響，正常的、優質的公司也會被拖累。此時，主管機關的穩定措施，以避免投資人擠兌的現象及骨牌效應，是絕對必要的。票券公司如此，銀行也是如此。

(六) 票金業有什麼措施來應對個別票金公司出問題時的情況？報載台灣銀行有成立應急措施，請問詳細內容為何？這些措施的效用是否足夠？

1. 票金公司所面臨的流動性風險，是來自於自身流動性缺口管理不當與金融市場所產生的系統性風險。目前對流動性風險控管分為兩個層面，一是強化持有資產之信用品質，二是強化資金來源管道並定期進行流動性缺口壓力測試以檢視公司面臨流動性風險之承受能力。另目前為止出現問題的票券公司，多係人謀不臧的公司治理問題所致。此外，

因票券同業彼此間業務往來較少，故個別票券公司出問題時，對於同業而言並無直接影響。

2. 台灣銀行對票券金融公司融資額度機制請參見 98 年 8 月 18 日台灣銀行函(附件 2)。台灣銀行所提供之「票券金融公司融資額度機制」，應能有效幫助體質健全的票券公司面臨系統性流動性風險之衝擊。這是票券公會努力很久的結果，本來還說大概施行一年，但經過爭取才改成定期檢討。

(七) 票金公司如果發生經營危機而經營不下去時，您覺得怎樣的處理方式會比較好？是應該趕快由主管機關出面處理，還是應該讓市場自由競爭淘汰，適用一般的公司破產重整的法律即可？

1. 主管機關處理及市場自由競爭淘汰應互為並行，金融機構為一特許行業，故其退場機自不能適用一般的公司破產重整的法律，亦不能單純的以市場自由競爭淘汰。當問題發生時短期必會造成金融市場之衝擊，為穩定市場秩序，主管機關應視各票券公司之體質及股東背景不同，以及處理經營危機之情形，適時視個案出面處理，嗣後則仍應回歸市場機制，淘汰不適任業者。
2. 如前所述，票券公司之 RP 業務分為自保、他保與免保等，而票券公司之風險，則分為市場風險、作業風險、利率風險及流動性風險等，建議應依照風險種類之不同設計不同之退場機制，並採用早期介入、分級處理的方式。不過如果有一個東西來概括承受，從這次金融海嘯的教訓可以瞭解，可能會造成道德風險，也不一定好。
3. 建議以下處理方式，防範於未然：

(1) 政府監理採用適當標準：核准承作新種業務時，考量業

者資本適足率(BIS)、金控紀錄與業績績效表現。

- (2) 逐步退場機制：資本適足率(BIS)或重大業務缺失，可限縮或暫停部分業務，至改善為止。
- (3) 自由退場機制：經由併入銀行，或本身逐步縮減業務。
- (4) 提供適當融通應變管道：如上述台灣銀行的融通管道，在票券公司資信尚佳或具足夠擔保品時，可因應因個別或市場因素而需融通時，提供必要融資管道。
- (5) 經由上述四道措施，若不幸發生立即性經營危機，最後由主管機關出面協調解決因應，以降低連鎖性系統風險的衝擊。
- (6) 退場機制應由核准其進場之主管機關另訂一套合理的退場機制。同時此機制中亦應明定主管機關的應扮演之角色與完整處理程序。

(八) 票金公司業務範圍狹隘，是否是前景不明的原因？如果要避免出現經營不善退場的情況，是否應該擴大票金公司的經營範圍？甚至讓票金公司轉型？轉型為融資公司，是否適當？在轉型後，主管機關的業務監督強度，是應該維持或增強？

1. 自 2005 年至今票券業股東權益報酬率多優於本國銀行，過去六年票券業股東權益報酬率平均值 6.61% 亦遠高於本國銀行的 2.94%，如與綜合證券業比較，票券業更不遑多讓，顯示票券業的核心業務雖較銀行業、證券業單純，但業務所能產生的盈餘是相對穩定且較具效率，故票券業並無前景不明之問題，可持續在貨幣市場上發揮一定功效。
2. 過往票券公司會出現經營不善的問題，在於經營階層出現

良莠不齊的情形，以致於本業核心業務未能妥善經營，而出現舞弊情形。欲避免票券業出現經營不善的問題，正本清源在於透過公會的自律規範、落實公司治理機制，以及正確的經營心態，強化利率風險管理，一旦利率反轉走高只是獲利減少，不見得會出現虧損。另外業務經營範圍的擴大，較適宜採漸進且良性循環的方式適度開放。

3. 近 10 年以來，金融機構出現經營不善的問題，多非因業務單純或是經營階層決策錯誤所形成。主要係因金融機構過於開放，使得經營階層良莠不齊所致，故採汰弱留強的方式，整併體質較差的票券業或金融機構，留下體質健全的票券公司或金融機構，方能使得票券商或金融機構能充分發揮其直接金融機構之功能。

(九) 請問對票金業的發展，以及票金業經營不善的退場制度，還有什麼補充或意見？

1. 貨幣市場為金融市場重要一環，央行貨幣政策主要透過貨幣市場傳遞而發揮作用。由於專業票券商的積極參與，使得台灣貨幣市場運作具高度效率，而在「票券集保制度」成立後，貨幣市場之作業效率及安全性更大幅提高，在台灣所有金融證券商品中最为先進與安全。
2. 銀行亦得以兼營證券，惟銀行核心業務集中於傳統存放款業務，以及消費金融業務，並未積極參與證券市場業務，須賴專業綜合證券商參與，證券市場才得以蓬勃發展。依此例證，銀行得兼營票券業務，惟銀行並未積極參與貨幣市場，故貨幣市場仍須藉由專業票券公司之積極參與而得以健全運作。

3. 透過專業票券金融公司的經營，才足以發揮貨幣市場仲介機制，而有活絡的市場報價與競爭，客觀的市場指標才得以形成，舉凡集保結算所或路透社之重要初次級指標均有賴票券金融公司積極報價與反映市場實際供需。而專業票券公司多年來專心經營票債業務，使得市場客戶遍及一般企業法人與個人，中國金融業來台參訪，對於金融市場普及化與民間化深感佩服，遠較僅有銀行間票債交易之中國金融市場大幅進步。
4. 自「票券金融管理法」施行後，票券公司已有更周延的法令及制度可供遵循，且金融債券、公司債及衍生性金融商品等新種業務的陸續開放，同時縮減票券保證倍數，顯示主管機關對票券業的未來發展及市場定位，將朝向以固定收益商品(Fixed Income)之經紀商及交易商作為其轉型規劃。票券金融公司在貨幣市場肩負造市者(Market Maker)角色，於直接金融中提供短期資金供需雙方更透明資訊，貨幣市場亦得以暢旺運作。
5. 主管機關如欲維持貨幣市場良性運作並兼顧票券公司經營更為穩健，建議全數票券金融公司由商業銀行持股在一定成數以上並提供流動性支撐，但仍須維持專業獨立之運作，如此貨幣市場方能繼續提供市場利率自由化與流動性功能。

附錄二：

訪談報告

「票券金融公司退場法制規劃之研究」
研究計畫
訪談業者報告

服務機關：恆業法律事務所

姓名職稱：主持人林繼恆及協同主持人陳業寧

訪談地點：中央存款保險股份有限公司

訪談時間：2010年12月27日

「票券金融公司退場法制規劃之研究」研究計畫 訪談業者報告

一、訪談時間及地點：

民國 99 年 12 月 27 日下午 5 點至 6 點於中央存款保險股份有限公司（台北市南海路 3 號 11 樓）

二 訪談對象：

由計畫主持人林繼恆博士及陳業寧博士對中央存款保險股份有限公司董事長陳上程及總經理王南華進行訪談。

三 訪談內容摘要：

(一)請問票券公司如發生危機，如於必要時由主管機關指定 貴公司為接管人，是否適宜及理由？

本公司對於處理問題銀行有豐富經驗，但票券金融事業過去並非本公司承保對象，對於該行業並不熟悉，若要進入清理作業，可能會有相當困難，而恐難掌握時機。

(二) 請問如果票券公司發生危機，貴公司認為較合適之接管人選為何？理由何在？

1. 參考過去處理問題票券公司之實例，多是請最大債權行協調其他債權人或承受其業務，未來如能將該機制法制化，則可免卻不必要之行政責任考量。
2. 我國票券金融業務當初是政策性發展，不同於美國及日本之票金或短資公司，其在我國是一種獨特之金融中介機構，有其競

爭力。既是一個長期發展之產業，應有其自身處理問題機構或系統風險之機制，參考銀行、保險、證券業均有其自身之接管及危機處理機制，考量票券金融業之長期發展，也可建立類似機制。

(三)其他意見：

本公司主要股東將從財政部轉為金管會，上述意見僅為本人之個人看法，不代表本公司及主管機關之意見。

註解：以上訪談記錄為全程訪談之摘要，而非全程記錄且尚未經程董事長及王總經理核閱確認，故摘要內容如與兩位先生意見不一致時，應由本計畫主持人自行負責。

附錄三：

 票券金融公司退場法制之規劃
 期中報告審查意見及本團隊回應表

編號	審查意見	本團隊回應表
一	處理緊急問題的財源何來，要考慮。	1. 台灣銀行之提供票券金融公司融資額度機制(下稱台銀融資機制)予以制度化，並予動用。 2. 修改票券金融管理法第 52 條，使後述接管方案成為營業稅稅款撥入銀行業以外之金融業特別準備金運用管理辦法(下稱特別準備金辦法)之退場處理規定，並明定存保公司等接管人為特別準備金管理辦法之退場處理機構，而得申請動支特別準備金，以承受商業本票之保證等部分。

		<p>3. 另主管機關得視必要情形，參考保險安定基金之作法，再設一票券安定基金。</p>
二	<p>特別準備金會有數額不足的問題。</p>	<p>1. 依美日制度，SIPC 或投資人保護基金有對國庫之緊急融通權。建議修改票券金融管理法或特別準備金辦法，使接管人得向國庫申請一定金額之緊急融通。</p> <p>2. 如已達系統性危機程度，應依處理金融機構經營危機作業要點會同中央銀行報行政院處理。</p>
三	<p>希能多研究 SIPC 的制度，另 SIPC 是處理投資人損失還是債權人損失？</p>	<p>已完成，請見期末報告初稿第 29-32 頁。SIPC 主要是保障投資人，債權人之權利義務則由聯邦破產法院主持之破產程序處理。</p>
四	<p>實務上主要是風險辨識的問題，希能提出更具體方案。</p>	<p>1. 修改票券金融管理法，建立早期預警制度。</p> <p>2. 關於人謀不臧風險：並啟動後述接管方案。</p>

		<p>3. 關於特定業者之商業票據保證之信用風險:啟動台銀融資機制，必要時再予接管。</p> <p>4. 關於利率風險:建議金管會依處理金融機構經營危機作業要點與中央銀行協商處理。</p> <p>5. 請見期末報告初稿第六章及附錄二。</p>
五	接管人為誰? 存保公司之適當性仍有疑問。	考量現實情況，就人力與經驗而言，仍建議以存保公司為優先接管人，且似可採有償委任方式。應明定其費用均由受接管機構負擔，且不負擔任何支應財源之義務。
六	破產制度是否可適用於票券公司的退場?	美日均以破產制度處理之。雖我國票券業有商業票據保證等業務，但進行緊急處理後，仍應以破產制度作為其最後退場機制，以免道德風險，並免債權人會議遲無共識之僵局。另見期末報告初稿第 41 頁。

附錄四：

票券金融公司退場法制之規劃

期末報告修正對照表

編號	審查意見	本團隊回應及修正對照
一	<p>關於先行政後司法二階段方式處理問題票券金融公司之建議，在分工及責任劃分上恐有制度設計及實際執行之困難。</p>	<p>美國及日本均以破產制度處理問題貨幣經紀商，行政權僅在認定風險、對客戶為一定之補償及協助法院，應無設計及執行之困難。</p> <p>依本團隊建議，如無法通過債權清償方案或標售處理，則該問題票券公司即無繼續經營價值，應回歸破產機制處理。而接管人於前階段之接管作為及處理結果，即可供法院參考，加速破產程序之進行。</p>
二	<p>台灣銀行緊急融通機制係以正常票券金融公司(僅一時發生流動性困難)為適用對象，非針對</p>	<p>本團隊未建議，台灣銀行緊急融通機制將增訂於票券金融法中，而認該機制係金融業間之彈性支援措</p>



	<p>其退場之處理，故於票券金融管理法明訂以該機制支應問題票券公司，恐有公平性疑慮及執行上困難。</p>	<p>施。</p>
三	<p>運用營業稅稅款撥入銀行業以外之金融業特別準備金，作為問題票券公司退場財源，恐有動支正當性疑慮及財源不足之問題。</p>	<p>票券公司與其他銀行業以外之金融業相同，均依法繳納 2%營業稅稅款至特別準備金，其動支應無疑慮。至於財源不足問題，建議參考美日立法例，修改特別準備金辦法，增訂其得向國庫為一定數額之緊急融通。</p>
四	<p>在票券金融管理法中明訂存保公司為接管人，請考量票券公司不適用存保制度，由存保公司擔任接管人妥適性及可行性問題。</p>	<p>經訪談存保公司，本團隊建議，於票券金融管理法及金融機構接管辦法中明訂最大債權銀行得為接管人，為有償委任，但應設利益迴避及監督機制。</p>
五	<p>在票券金融管理法中明訂接管後得向法院聲請保全處分之建議，請審慎評估，並提出具體</p>	<p>為確保問題票券公司免遭擠兌，建議參考公司法第 287 條，由接管人向法院聲請保全處分，並保全被接</p>

	立法例供參考。	管人財產及暫停債權人與其保證之商業票據持票人權利之行使。此有家庭暴力防治法及民事訴訟法等立法前例可供參考。
六	研究團隊原提建議方案仍有前述疑點，故請再補充研提其他可行方案。	本團隊業已參酌審查意見，修改提出另一方案，流程圖如本報告附錄五，摘要內容請見本報告之提要與重要發現。

附錄五：

問題票券公司擬議退場機制及法制建議圖

