

第一章 緒論

第一節 研究背景及動機

2005 年國內金融市場暗潮洶湧，高達 2 兆多的債券型基金，面臨著流動性的考驗—源起於 2004 年發生了「聯合投信事件」後，打破了「國內債券基金只漲不跌」的神話，債券型基金投資人成為驚弓之鳥，為避免投資到「可能虧損的債券基金」，開始將注意力轉向基金的投資內容；在這樣的時空背景下「結構債」成為眾矢之的，只要基金部位持有結構債者，往往成為投資人贖回基金的主要理由，金管會為了避免再一次引發大量贖回而造成的流動性風險，要求投信業者於 2005 年底，出清債券型基金持有之結構債部位，並不得由受益人承擔損失，也就是投信業者必須吸收所有的虧損金額。

在金管會的嚴格執行下，總計將近新台幣六仟億的結構債於「大限之日」-2005 年 12 月 31 日前順利的全數出清，估計近 300 億的虧損也由各家投信自行吸收，投資人在這一波的風波中毫髮無傷，而金管會也趁著這次清理結構債時，一併將債券基金分流制度建立起來。國內債券基金將分成債券基金、類貨幣基金、貨幣基金和其他類型等四大類，如果基金欲投資於結構債，則必須於基金名稱前掛上「結構債」三個字以昭告投資人。

高達 2 兆多台幣的債券型基金，從早期的稅負的優勢、公司債的分券及評價問題、到部份業者的掛帳/作價等問題，經過十多年的畸形發展，已經隱然成為金融怪獸，一但金融市場略有風吹草動，每每牽動主管機關的神經；投信債券型基金綿延多年的問題，藉由處理「結構債」的問題，宛如進行一場慘痛的大手術，將畸形的債券基金市場，導正到真正的債券型基金（固定收益基金）及貨幣市場基金。將債券型基金與國際實務接軌。

「結構債」真的是洪水猛獸嗎？讓投信業者慘賠並且聞之色變的結構債，並沒有所謂的好壞，更不是地雷債，只是公司債的票面利率給付方式連結了衍生性

商品，所以面利率有反浮動利率、正浮動利率及區間利率等差別；由於國內公司債券市場欠缺次級市場的報價，原本公司債就面臨著評價問題，再加上結構債隱含的利率衍生性商品，讓結構債的評價更加複雜。

台灣的債券型基金確實必須加以整頓，但是處理的方式應該可以更和緩，高達 6,000 多億的結構債，以限期方式出清，讓原本就欠缺次級流動性的債券，只有賣方沒有買方市場，雖然在這一次的整頓中，投資人毫髮未傷，但是對投信產業的發展已經造成一定程度的衝擊及影響。尤其是對衍生性商品的投資，更是抱持著觀望的態度；部份想積極發展的投信，也受限於法規的規範而無法大展身手。

第二節 研究目的

因為兩岸政局的敏感關係，在維持金融秩序穩定的最高原則下，台灣的金融業是個高度管理產業，在監理上大都採用正面表列的管理方式，而對於衍生性商品的監理更是戒慎恐懼。

衍生性商品的交易，不管是避險的功能，或是在金融商品創新中扮演著極重要的元素，但是近幾年來，因為幾起衍生性商品的不當交易，也造成了國際金融市場的動盪，比如：橘郡破產事件、LTMC 操作失利到最近的次級房貸(Subprime Mortgage)事件等，讓台灣主管機關的衍生性商品抱持著高度管理的態度，如此一來也限制了國內金融商品的創新。

在資金快速移動的 21 世紀，金融產業的發展必須是多元性並且國際化，不可能置身於國際金融市場之外；但是衍生性商品就跟水一樣：可以載舟亦可以覆舟，因此本文就此次事件，來討論國內主管機關對衍生性商品的管理方式，並參考歐美主要國家的監管方式，希望能提供台灣主管機關參考，能夠制訂一套容許業者在控制好風險之下，創新金融商品的發展環境。

第三節 研究流程及架構

本文將分為五章，其內容如下：

第一章 緒論：

研究背景及動機、研究目的、研究流程及架構

第二章 現況及文獻探討：

台灣債券市場現況、聯合投信及結構債問題、主管機關處理方式及後續問題。

第三章 研究方法：

國際間衍生性商品交易的監理及國內主管機關之相關規範

第四章 研究結果：

台灣金融市場及各金融產業之現況

第五章 結論與建議：

研究結論及建議

