

## 第一章 緒論

### 第一節 研究目的

2007 下半年美國爆發次貸危機，配合衍生性商品發展與資產證券化之濫用，造成了自全世界經濟大蕭條（Great Depression）以來最大的經濟衰退。全球金融海嘯發生時，各國中央銀行及主管機關，並未致力於發展審慎監理的工具，來衡量整體市場的曝險程度。而國家財政部門對於系統風險所製造的損害，也無法及時提出特殊有效的解決方案。復因金融海嘯影響廣泛，促使國際監理組織與主管機關對於金融市場穩定的架構提出了嶄新的思維及作法，希望新的措施能夠符合金融監理的目的。

G20 於 2009 年 4 月舉行第二次領袖高峰會議中，並發表「倫敦協議」（London Summit），強調全球性危機必須有全球性的解決方案，全球經濟密不可分，各國應共同承擔經濟永續成長的責任，並致力於下列目標<sup>1</sup>：

- 一、 恢復經濟信心、經濟成長與就業市場；
- 二、 修復金融體系，以恢復貸款市場；
- 三、 強化金融監理，以重建各界對金融體系的信任；
- 四、 資助和改革國際金融組織，以克服本次危機和防止未來危機；
- 五、 促進全球貿易和投資，並拒絕貿易保護主義，鞏固經濟繁榮之基礎；
- 六、 增進全面的、綠色的和永續的經濟復甦。

---

<sup>1</sup> The Global Plan for Recovery and Reform, London Summit-G20 Leaders Statement, April 2, 2009. [http://www.g20.org/about\\_what\\_us\\_g20.aspx](http://www.g20.org/about_what_us_g20.aspx).

全球經濟在歷經此次金融海嘯後，終於露出經濟復甦的曙光，各國金融主管機關也因此體認低度管理並非放任市場自由發展的教訓，並為此強化金融監理事前規範及監理責任。本研究主要探討次貸風暴與金融海嘯後，國際監理組織紛紛提出健全金融改革方案：如國際貨幣基金(IMF)、國際清算銀行(BIS)及金融穩定委員會(FSB)陸續發布各類準則與指引，冀望能帶動全球監理、公司治理與風險管理制度之改革。除期待建立更完善的金融監理、公司治理與風險管理制度，同時金融業者亦積極尋求在新監理制度與金融趨勢下之新發展策略。我國應參考國際規範，積極立法保障金融監理人員執行相關任務時，均有法律作為執行措施之強力後盾。並應加強參與國際雙邊與多邊之金融合作，提供良好誘因，促使我國轉型成為區域資產管理與營運中心。

本研究除探討金融海嘯後全球金融改革倡議以及G20、FSB、IMF與BIS對系統性風險之監理，及對資本結構、會計原則、衍生性金融商品，及薪酬結構應如何適切地表達其報酬與風險資訊之建議外，另論及美國、英國，以及歐盟金融監理制度對國際金融監理新規範之因應與變革，繼而探討新監理制度應該達到的效益，以及國際新金融監理制度對我國金融監理制度及投資人保護目標之啟示，最後提出我國金融監理制度應採行之因應措施，與監理法制之修改方向。

## 第二節 研究方法

本研究進行之方法與步驟如下：

- 一、研究小組討論會議：不定期召開研究小組討論會議，由計畫主持人與協同主持人指導研究人員關於研究方向、報告架構與內容重點等，以利後續資料蒐集與研析。

- 二、 文獻探討：蒐集國際組織 IMF、BIS 及 FSB 制訂之新監理規範原則、國內外相關書籍、期刊、報導，及美國、英國政府及歐盟因應推動法案之最新發展趨勢，內容包括金融監理制度改革的方向，新監理制度實施的方式等。
- 三、 撰寫文稿：由研究人員研讀文獻資料後，依研究主題範圍撰寫報告文稿內容。
- 四、 比較分析：對照金融改革前後監理制度的差異，新監理制度預期產生之效益，以及我國金融監理制度可借鏡之處。
- 五、 徵詢外部專家學者意見：為使本研究報告更臻完善，邀請政府機關、業界及學術界人士與會，藉由學者專家提出之分析與建議，俾使本研究案之建議方案更為切實可行。
- 六、 提送期中報告：簽約後 3 個月提送期中報告 20 份予委託研究單位審核。
- 七、 完成期末報告：於簽約日起 5 個月內完成期末報告初稿，並進行口頭報告說明，依委託研究單位之意見修正內容，同時依據委託研究單位意見修正期末報告，期末報告初稿完成後送 80 份予委託研究單位。

本研究報告之結論與建議，除提供給主管機關參考，希望能對我國金融監理、公司治理與風險管理制度之改革有所助益外，也希望提供我國金融業者本身在新監理制度與金融趨勢下之發展策略參考。



## 第二章 金融海嘯發生後國際金融監理規範之發展趨勢

### 第一節 金融海嘯對監理規範之影響與 G20 所扮演的角色

2008 年全球金融海嘯被視為兩種監管時代的分水嶺，海嘯前維持自由市場經濟持續運作在知識界與政治界普獲優勢，均認為自由市場是促進成長與穩定的最佳方式。但海嘯發生後，卻發現資金流動無國界，及資訊科技發達之現代社會，已使得全球金融與資本市場引發的問題太大也太具威脅性<sup>2</sup>。對金融市場應進行積極治理，以及強化法規管制遂成為顯學。

國際金融監理規範潮流，從早期以分業管理與法規監理（Rule-base Supervisory）為主流，近十年來已走向金融服務整合與原則性監理（Principal-base Supervisory），而監理機制也隨之邁向一元化，惟至 2008 年檢討金融海嘯成因與影響後，亦出現應強化法規監理（Re-regulation）之呼聲。惟再度強調法規監理，已因金融服務業全球化、跨境交易盛行等因素，而與過去之監理理念與模式有所不同，當今監理強化之重點在於加強國際間資訊交換與監理合作，而非限制國內金融業務向外擴張、閉關自守。此次金融風暴除促使各國政府共同合作積極研議解決之道外，更提供了對金融發展方向的省思機會，尤其是對下述問題的思考：

1. 金融危機發生時，如何正確研判其可能狀況，即時採取因應措施？措施是否能視其效果靈活調整？
2. 金融創新與金融安定如何取得平衡？

---

<sup>2</sup> 曾國烈（2009），G20 領袖會議後國際金融監理新形式與我國因應之道，金融聯合徵信雙月刊第七期，頁 2。

3. 金融市場紀律如何有效發揮？
4. 金融業因應全球化發展趨勢，如何有效釐訂風險管理策略？
5. 國際金融組織應如何整合資源，研訂國際準則及強化跨境合作？

為對抗二次世界大戰以來僅見的全球金融危機，屬於傳統經濟強權的G8工業國，身陷衰退泥沼，必須加強與開發中國家的合作，過去被認為是富人俱樂部的G8（八大工業國組織）影響力勢必會被「二十國財政部長和中央銀行行長會議」（Group of Twenty Finance Ministers and Central Bank Governors，又稱G20）<sup>3</sup>漸次取代。自成立以來，G20以每年一度的「財政部長及中央銀行行長會議」為其主要活動，為因應2008年金融海嘯後之新局面，從2008年起G20開始召開領袖峰會以商討對策，並從2009年起每年舉行兩次峰會。二十國領袖若能達成具體共識，將能發揮比IMF（國際貨幣基金會）、世界銀行等國際組織更大的影響力。

### 一、倫敦峰會（London Summit）

2009年4月在倫敦舉行之第二次G20領袖高峰會議是美國新任總統歐巴馬就任後的首次G20領袖高峰會議，對銀行和金融市場加強監管，以及未來如何避免金融危機再次發生達成一致意見。20國領袖同意向IMF、世界銀行等國際金融機構增資，以協助各國擺脫金融危機所帶來的困境。其中，IMF的救援儲備基金將擴大兩倍，達到7500

---

<sup>3</sup> G20是一個國際經濟合作論壇，1999年12月16日在德國柏林成立，屬於布列頓森林會議框架內非正式對話的一種機制，由八國集團（美國、日本、德國、法國、英國、義大利、加拿大、俄羅斯）和十一個重要新興工業國家（中國、阿根廷、澳洲、巴西、印度、印度尼西亞、墨西哥、沙烏地阿拉伯、南非、韓國和土耳其）以及歐盟組成。按照慣例，國際貨幣基金組織（IMF）與世界銀行（World Bank）列席該組織所召集之會議。

億美元。世界銀行等國際金融機構也將收到至少 1000 億美元的發展基金，作為對提供貸款和基金的回報，而中國和巴西等新興經濟體在國際貨幣基金組織中的發言權將相應擴大。由全球 20 個主要發達經濟體和發展中國家的領袖共同簽署的聯合聲明呼籲對對沖基金、金融高層主管的薪酬、信用評等公司、以及銀行的風險管理實行更嚴格的監管，並強化國際間協調的一致性。為此，峰會決定，提升鬆散的金融穩定論壇（Financial Stability Forum）之功能，設立一個新的國際機構，名叫「金融穩定委員會」(Financial Stability Board)，和IMF密切合作，對於未來出現的金融風險提出預警。

#### （一）峰會協議內容

1. 對金融機構、金融工具和金融市場實行更嚴厲的監管，其中包括機構投資者及富人使用的不受監管的投資工具—對沖基金(hedge funds)。
2. 制定新的原則規範高階人員的薪水和獎金，避免鼓勵過度冒險及獎勵失敗的行為。
3. 建立更大權限的「金融穩定委員會」(Financial Stability Board)，其成員包括所有的 G20 國家、西班牙和歐盟(European Commission)，旨在與 IMF 合作並對需要應對的重大經濟變化和金融風險提供預警。
4. 鼓勵提供免稅優惠的國家遵守經濟合作與發展組織 (Organisation for Economic Co-operation and Development，簡稱OECD)關於打擊洗錢與逃稅的規章制度；否則將面對公眾譴責和可能的經濟制裁。
5. 在取得經濟復甦後，鼓勵商業銀行防患於未然，在經濟穩健的時期積累更多的資本儲備，可在經濟下滑時期發揮緩衝作用。

6. 要求信用評級機構遵守國際操作規範，避免與其它金融機構產生利益衝突，防止提供不切實際的證券評級。
7. 積極消除各國的貿易保護主義，繼續努力完成以實現國際自由貿易為目標的杜哈發展回合的貿易談判 (Doha Development Round of trade negotiations)。

## (二) 改革金融市場之共通原則

### 1. 強化透明度和課責性

強化金融市場透明度，包括強化複雜金融商品的必要揭露內容和確保公司完整而正確地揭露其財務狀況，而誘因機制應能避免過度承受風險。

### 2. 強化金融健全性的法規

應強化法規制度、審慎監督及風險管理，並確保所有金融市場、金融商品及市場參與者均受到適當規範或監督。對信用評等機構，應強力監督其符合強化後的國際行為準則 (International Code of Conduct)。法規制度也應在經濟循環周期過程中發揮效能，各國法規制度應以透明的方式進行評估，惟於增加法規效能時，須確保不會壓制創新，並能擴大金融商品與服務的交易。

### 3. 提升金融市場的誠信

應保護金融市場的誠信，其方式為加強投資人和消費者保護、避免利益衝突、防止非法的市場操縱、舞弊和詐欺、防範來自不合作國家的非法金融風險。也應促進資訊分享，包括銀行對客戶資料之保密性和透明性應符合國際準則。

### 4. 加強國際合作

要求國家級和區域級的主管機關應以一致性方式制訂法規和其他措



施。包括跨境資本移動在內的金融市場所有部門主管機關間，應加強彼此間之協調和合作。主管機關和其他相關權責機關間，也應對危機的預防、管理和處理加強合作。

## 5.改革國際金融組織

布列頓森林會議所成立的國際金融組織也應進行改革，以適當反映世界經濟勢力的改變，以增進其正當性和有效性。在這方面，新興市場和發展中的經濟體，包括最貧窮的國家，應有更多的發言權和代表性。國際貨幣基金組織（International Monetary Fund, IMF）和擴大會員後的FSB及其他準則制定團體，應共同合作，以便更能辨認金融市場的脆弱所在、預判潛在的壓力、並迅速在危機因應上扮演關鍵的角色。

### （三）強化金融監理

G20領袖聲明指出，金融部門和金融監管措施的重大失誤，是導致當前危機的根本原因。在重建公眾對金融體系的信任以前，經濟信心不會恢復。應採取行動為未來的金融業建立更強有力的、更具有全球一致性的監管架構，從而對永續的全球成長形成支撐，為企業和個人的需求提供服務。在強化金融監理方面，領袖聲明提出以下幾項重點：

- 1.各國應確保在本國推行強有力的監管系統，建立更具一致性和系統性的跨境合作機制，創立符合全球金融體系需要及國際公認的高標準監理架構。
- 2.強化金融監理必須能促進金融體系的適當性、誠信度和透明化（propriety, integrity and transparency）具有下列功能：能防範波及整個金融體系的風險；能縮小而非擴大金融和經濟週期；能減少依賴不當的風險性融資來源；以及能阻止過度的冒險活動。

3. 監理機關必須保護消費者和投資者，扶持市場紀律，避免對其他國家造成負面影響，減少「監管套利」的範圍，支持市場競爭和動能，並跟上市場創新的步伐。

基於上開目的，G20 領袖會議除了接納上次領袖高峰會議達成的行動方案（Action Plan）之進展報告，並確定繼續實施外，還發布了一份名為「強化金融體系」（Strengthening the Financial System）的宣言<sup>4</sup>。共成立4個工作小組進行金融市場改革，分別為：工作小組1：促進健全性的法規管制及強化透明度（Enhancing sound regulation and strengthening transparency）。工作小組2：加強國際合作及提升金融市場的誠信（Reinforcing international co-operation and promoting integrity in financial markets）。工作小組3：改革國際貨幣基金組織（Reforming IMF）。工作小組4：世界銀行及其他多邊開發銀行（The World Bank and other multilateral development banks, MDBs）。每一個工作小組的主席，均由一個工業化國家及一個新興市場國家官員代表共同擔任。每一個會員國均有代表參加各工作小組，各工作小組主席並邀請相關國際金融組織、準則制定團體、非G20國家、業界及學界參加工作小組討論。2009年3月31日前已完成共44項之立即措施，另要求後續應完成的中期措施，均列入追蹤控管，權責單位並應定期提出進度報告<sup>5</sup>。

---

<sup>4</sup> Declaration on Strengthening the Financial System – London, Annex of The Global Plan for Recovery and Reform, London Summit–G20 Leaders' Statement, April 2, 2009, 請參閱G20 Information Centre網址[http://www.g20.org/about\\_what\\_is\\_g20.aspx](http://www.g20.org/about_what_is_g20.aspx)。

<sup>5</sup> 曾國烈（2009），G20 領袖會議後國際金融監理新形式與我國因應之道，金融聯合徵信雙月刊第七期。

## 二、匹茲堡峰會 (Pittsburgh Summit)<sup>6</sup>

美國總統歐巴馬於倫敦峰會後不久即宣布美國承辦 9 月的峰會，地點本來計劃在紐約市，以便與聯合國大會一併舉行。不過，由於協調問題，2009 年 5 月 28 日，美國政府宣布改在匹茲堡舉行，同時凸顯該市在 20 世紀下半葉製造業崩潰後經濟得以復甦的歷程。由於全球經濟出現復甦徵兆，金融市場重新恢復活力，美國總統歐巴馬敦促 G20 領袖們應持續大膽改革，以啟動「一個強大、具支撐力與平衡成長的新架構」，並改革金融規範與監理制度，以避免再次回到金融危機發生前之高風險商業模式。而創造就業更是各國持續推動之目標，為完成此一目標，G20 將繼續互相配合，刪減鉅額赤字，運用貨幣與金融工具確保全球經濟穩定復甦。

### (一) 金融改革

由於美國政府積極推動強化資本標準，以及規範受政府支助企業之薪酬標準，故於本次峰會，美國總統歐巴馬亦呼籲各國應採取行動。G20 同意強化銀行資本之國際規範，具體作法為要求銀行持有更多且高品質資產，並同意強化薪酬之國際標準，以終結企業管理階層過度承受風險的商業模式。搭配改革店頭衍生性商品市場，要求提高透明度，以及處理經營失敗的大型全球金融公司之程序等。G20 同時也訂定嚴格且明確的時間表，以達成國際協議之目標，各國必須依照協議改善國內規範，制訂符合國際規範之遊戲規則。本次峰會對於全球金融改革達成如下具體共識：

1. 強化銀行資本與流動性標準；
2. 對具系統性重要金融機構 ( Systemically important financial

---

<sup>6</sup>The Pittsburgh Summit: Key Accomplishments, September 24-25, 2009.  
<http://www.pittsburghsummit.gov/resources/129665.htm>

institutions，簡稱 SIFIs）之提出處理方式並解決問題；

3. 改善店頭衍生性商品市場，及核心金融市場之基礎建設；
4. 改革薪酬制度以支援金融穩定；
5. 嚴守強化國際監理與規範標準<sup>7</sup>。

## （二）氣候變遷與能源問題

另一重要議題為能源問題，目前缺乏效率的石油補貼政策反而鼓勵過度消費，降低能源安全存量，為此必須投入乾淨能源資源開發，並積極處理氣候變遷的威脅。G20 領袖與全球主要能源製造商與能源提供國家也於本次峰會達成協議，同意逐步淘汰中長期的石油補貼政策，反之只針對窮國提供能源補貼。各國配合改善策略與時間表將於下次 G20 峰會中由各國能源與財務部長提出報告，冀望透過開創性的作法鼓勵節約能源，改善能源安全存量，並提供降低全球暖化狀況。在相關金融市場方面，G20 也對石油商品期貨市場採取行動，希望透過更為完善的監督與規範，例如增加石油產品相關報告、消費資料與相關證券資訊等，來改善石油市場透明度。

惟上述種種措施仍有賴全球經濟合作，故改革目前全球經濟合作架構更形重要，因此 G20 於本次峰會也同意建立一個可持久的恢復與改革國際金融體系計畫。除將 IMF 至少 5% 的援助配額轉移至弱勢國家，同時也增加發展中國家在世界銀行至少 3% 的投票權，並要求世界銀行在全球互助行動中扮演一個領導性角色。G20 對貧窮國家承諾，運用世界銀行信託基金，在糧食、能源與金融方面給予協助，包括食物安全方面進行投資，並擴大可再生能源以及窮人融資管道，並強化國際系統可運用資源以處理未來可能發生之危機。G20 計畫於

---

<sup>7</sup> Financial Stability Board, Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability- Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders, June 18, 2010. [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_100627c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100627c.pdf)

2009 年底創造至少 7 百萬至 1 億一百萬個工作機會，並提供 5000 億美元予 IMF 作為更新貸款合約 (New Arrangement to Borrow) 之用。

### 三、多倫多峰會 (Toronto Summit) <sup>8</sup>

多倫多峰會是 G20 各國領袖的第四次高峰會，於 2010 年 6 月 26 日至 27 日在加拿大安大略省多倫多市舉行。加拿大總理哈珀表示此次峰會的主題是「復甦與新開始」，著重於 2007 年至 2010 年環球金融危機中各國刺激經濟計劃所帶來的影響，峰會的目的是實踐之前於華盛頓、倫敦和匹茲堡峰會中產生的構想；改善國際金融業；以及維護開放市場。會後各國領袖發表聯合公報，強調將努力維持得來不易的經濟復甦，持續推動金融改革以防範下一波危機，大幅削減各國預算赤字，紓解先進國家的債務沉痾。峰會並呼籲新興市場國家推動提升匯率彈性的改革，讓全球貿易更趨平衡。

#### (一) 金融市場改革

在匹茲堡會議中，各國領袖同意通過各類措施強化金融規範系統，使各國領袖得以在多倫多協議評量各國進展，並進行討論之機會，以確保市場透明度，協助降低過度承受風險，以及鼓勵長期投資的謹慎文化。G20 於本次峰會最具體的共識為<sup>9</sup>：

1. 削減赤字和解決國債問題，除呼籲銀行應持有足夠資本以應付未來發生金融危機所生之損失，各國亦承諾在 2013 年之前將

<sup>8</sup>G-20 Toronto Summit , Summit Themes, June 26-27, 2010. <http://g20.gc.ca/toronto-summit/summit-themes/>

<sup>9</sup> Progress report on the economic and financial actions of the previous G20 Summits, prepared by KOREA, Chair of the G20, July 20, 2010.

預算赤字削減一半，並在 2016 年之前穩定並降低國債與 GDP 比率。

2. 強化社會安全網，持續進行公司治理改革、發展金融市場、增加預算進行基礎設施建設，並要求新興市場擴大交換利率彈性。
3. 追求橫跨 G20 會員國的結構性改革，但各國領袖同意，應先降低各國發展程度差距，並考量這些政策行對對低收入國家的影響。
4. 致力於使全世界的需求重新恢復平衡，但美國總統歐巴馬則認為其他國家應儘速恢復其內需，美國已無法如過去般大量消費來帶動景氣，而各國更不應期待透過出口貨品至美國來繁榮其國內經濟。

於本次峰會中，G20 領袖要求各國財長與央行行長會後共同準備政策建議，於 2010 年 11 月舉行之首爾峰會提出。內容包括：強化全球金融安全網應考慮之事項，要求 IMF 檢視其借貸工具，並加以適當改善，目標是建立一個更為穩定且具彈性之國際貨幣系統。英國新任首相卡梅隆（David Cameron）則認為資本條件規範應更為嚴格，尤其是在更應謹慎的年代，方不致使國家貨幣準備縮水。目前銀行風險計提資產之核心資本要求為 2%，未來不排除提高要求門檻。此外，G20 先前承諾要在 2010 年 11 月之前提出強化銀行資本準備與流動性等金融改革措施，並在 2012 年底之前落實，但遭到銀行業強烈抗拒，

聲稱操之過急的改革將重挫美國、日本與歐盟的經濟復甦。多倫多峰會對此也改採彈性立場，由各國依自身情況決定改革時程<sup>10</sup>。

## （二）刺激復甦計畫

G20 過去的全球合作進行財政與貨幣刺激措施已產生相當成效，但在歷經經濟與金融危機之衝擊後，各國渴望迅速復甦。為此，G20 領袖必須於本次峰會中共同擬定策略，以確保中期進程獲得足夠支撐。由此觀之，歐洲先進國家推動全球課徵銀行稅之訴求，顯然曲高和寡。雖然英國、法國與德國主張銀行稅有助遏止將全球經濟推向險境的高風險行為，並可設立專款因應日後的危機；然而以加拿大為首的眾多已開發與開發中國家，包括澳洲、巴西、印度與墨西哥都反對全球性的銀行稅規範，認為銀行稅將造成廣泛傷害，而且無法防範危機。

## （三）維持國際貿易自由化

G20 已成功避免如 1929 年美國證券市場崩盤所引發世界經濟大蕭條的情況再次發生，且匹茲堡會議中，各國均同意應對抗貿易保護主義，持續進行貿易自由化。本次會議原定議程也將鼓勵多邊貿易與貿易自由化納入，且杜哈回合談判推動至今將近九年，2009 年義大利 G8 峰會和匹茲堡 G20 峰會都承諾要在 2010 年完成。然而對於世界貿易組織（WTO）是否應在 2010 年完成杜哈（Doha）貿易談判的目標，於本次 G8 與 G20 兩場峰會公報已不再提及。

<sup>10</sup>工商時報/中時電子報，金改跳票 G20 決削減赤字國債，2010 年 6 月 28 日，<http://news.chinatimes.com/world/0,5246,50403878x112010062800162,00.html>

#### 四、首爾峰會

##### (一) 討論議題

2010年11月於韓國首都首爾舉行G20領袖高峰會談，按照主辦韓國政府的安排，本次主要議題為匯率、全球金融安全網、國際金融機構改革和發展。依本次峰會公報聲明：關於經常項目問題由IMF制定指引，將於2011年11月的第六次G20峰會前進行第一次相互政策審議討論。新興市場國家和已發展國家均同意，在各自經濟差距拉大之前建立「指示性方針」以衡量貿易失衡。至於匯率問題，按照慶州G20財長會議的協議，實施市場決定型匯率制度，提高匯率彈性以反映經濟基本面，避免競爭性貨幣貶值。G20會員國也同意盡早完成杜哈貿易回合談判，在2013年之前不設置新的貿易及投資壁壘、反對任何形式的貿易保護主義。

##### (二) 達成共識

與會各方一致認為，為解決發展中國家的脫貧問題和縮小發展差距，應推動發展議題，並達成「首爾共識」。在IMF改革問題方面，同意IMF對會員國所佔比例改革與治理結構的改革，以改善新興國家權力不成比例的現況，並改善IMF貸款制度。峰會也同意全球金融安全網絡應分為兩個階段：

1. 若資本流動出現劇變，相關國家可向IMF貸款；
2. 連接IMF的貸款體系和區域金融安全網絡，以避免國家因短期流動問題而瀕臨延期償付危機。

由於會議開始前遭逢美國聯準會宣佈購買6000億美元的美國長期國債，進行「量化寬鬆政策」(QE2)。除引發各國譴責外，也因各國經濟狀況不同，造成各國政策分歧。各界原希望首爾G20峰會



能夠針對各國重新強化政策協調與合作此一議題取得實質成果，但最受關注的匯率問題並沒有取得突破性進展，公報僅重申了慶州 G20 財長會議的協議，實施市場決定型匯率制度，避免競爭性貨幣貶值。在當前國際金融危機仍未緩解和全球經濟形勢變數增加的情況下，如何處理好國際協調與維護國家利益間之關係，把握總體經濟政策和貨幣政策的導向，推動國際金融體系改革等依然是世界各國面臨的問題，能夠擔當此重任的恐怕非 G20 合作與協調機制莫屬，而本次峰會的實際結果與各界的期望卻有顯著差距。

### （三）有待解決之問題

由於各經濟體經濟復甦的速度不同，所以實施統一的升息或寬鬆貨幣政策並非實際可行之作法，各經濟體需要根據各自的經濟情況來決定其貨幣政策。另一方面，各國政府之前一度聯手刺激經濟的貨幣政策已經出現根本性歧異。由於各國刺激經濟的貨幣政策不能同進同退，各國貨幣政策的協調面臨新挑戰。愈演愈烈的「貨幣戰」已然成為威脅全球經濟復甦的主要風險之一。以美國為首的已發展國家強化量化寬鬆政策，將進一步激化已發展國家與新興市場國家在貨幣政策上的矛盾和衝突。

## 第二節 國際金融組織監理規範之發展趨勢

### 一、國際貨幣基金（International Monetary Fund，IMF）

國際貨幣基金（以下簡稱 IMF）宗旨在逐漸消除有礙國際貿易的匯兌制度，建立多邊、自由的支付制度，最終目的在於達成穩定的國際貨幣體系，所關注重點是總體經濟表現及總體經濟與金融部門政策。在金融海嘯發生後，IMF 檢討現有之全球性架構，發現在下列四

方面並未適當發揮效能，導致脆弱度逐漸增加：

1. 對全球經濟發展及政策監督，未充分提出國際金融體系風險增加之警告；
2. 各國總體經濟政策未對已確認之全球風險，採行國際協調一致之因應措施；
3. 對跨國金融機構之監理，未建立足夠健全之架構以順利解決問題；
4. 國際間各國政府挹注流動性及貸款機制之安排，未在危機蔓延時適當填補政策缺口。

為強化國際金融機制，IMF與世界銀行（World Bank）自 1990 年起即共同合作，致力發展、倡導，並要求各國接納國際準則，透過 IMF 的監視機制及世界銀行國家資助策略，協助各國強化其經濟機構，使市場參與者取得資訊，俾使市場自律機制更有效率，終極目標為達到地區與國際層級之金融穩定<sup>11</sup>。基於此，兩機構共同制訂準則與法規(standards and codes)，作為機構環境(institutional environment)的遊戲規則，一國的機構環境係完整規範(well-regulated)與透明度高者，其經濟表現亦較佳(demonstrate better economic performance)，則其金融穩定性更高。是以，對於各國而言，採行國際認可準則符合該國之利益。

#### （一）準則與規範架構

IMF 與世界銀行已完成之準則適用範圍含 12 個領域，可概分為三大群組：

---

<sup>11</sup> “Standards and Codes: The Role of the IMF- What are "standards and codes" and why are they important?”, International Monetary Fund, March 15, 2010.

## 1.政策透明度

此一領域之準則由 IMF 負責發展並據以評估，包含下列三類：

- (1) 資料透明度 (Data Transparency)：IMF 特別資料散播準則 (Special Data Dissemination Standard, 簡稱SDDS)，及一般資料散播系統 (General Data Dissemination System, 簡稱GDSD)
- (2) 財政透明度 (Fiscal Transparency)：由IMF公布財政透明度最佳實務守則，最後定名為「稅收來源透明度指引」(Guide on Resource Revenue Transparency)
- (3) 貨幣與金融政策透明度 (Monetary and Financial Policies Transparency)：IMF將公布貨幣與金融政策透明度最佳實務守則 (Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies)

## 2.金融部門規範與監管

IMF提倡金融系統穩健之努力，仍有賴許多特別機構各自發展相關準則，為此，IMF與世界銀行合作制訂「金融部門評估計畫」(Financial Sector Assessment Program, 簡稱FSAP)，並依銀行、證券與保險三方面分別由不同機構各依其成立宗旨負責制訂準則：

- (1) 銀行監理：Basel銀行監理委員會「有效銀行監理核心準則」(BCBS's Core Principles for Effective Banking Supervision)
- (2) 證券：國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commission, 簡稱IOSCO) 的「證券規範目標」(Objectives for Securities Regulation)

- (3) 保險：國際保險監理機關協會（International Association of Insurance Supervisors，簡稱IAIS）的「保險監理準則」(Insurance Supervisory Principles)
- (4) 支付系統：支付與交割系統委員會（Committee on Payments and Settlements Systems，CPSS)的「重要支付系統之系統風險核心準則」(Core Principles for Systemically Important Payment System) 並納入證券交割系統（Recommendations for Securities Settlement Systems，RSSS）對主要證券市場國家之建議。
- (5) 洗錢防制與打擊金融恐怖活動：金融行動特別小組（Financial Action Task Force，FATF）另訂有 40 項加 9 項建議。

### 3.市場誠實度（Market Integrity）

此部份準則係由不同機構各自制訂，通常交由世界銀行評估。

- (1) 公司治理：由經濟合作與發展組織（Organization of Economic Cooperation and Development，OECD）公布公司治理準則（Principles of Corporate Governance）
- (2) 會計：國際會計準則委員會（International Accounting Standards Board，IASB）公布國際會計準則
- (3) 審計：國際會計師聯盟（International Federation of Accountants）公布國際審計準則（International Standards on Auditing）
- (4) 破產與債權人：依世界銀行公布「有效率破產與債權人權利系統準則」(Principles for Effective Insolvency and Creditor Rights Systems)，以及聯合國國際貿易委員會公布之「破產法立法指引」內容為基礎訂定最終準則。

## (二) 評估法律遵循狀況

IMF-World Bank金融部門評估計畫 (IMF-World Bank Financial Sector Assessment Program, 簡稱FSAP)<sup>12</sup>早於1999年5月即開始運作,目的為增進會員國提倡金融系統健全性相關措施之效率,此一架構更啟發ROSCs的出現,也形成「金融體系穩定評估」(Financial System Stability Assessments, 簡稱FSSAs)之基礎<sup>13</sup>。

在會員國要求下,由IMF與世界銀行(涉及洗錢者則加入FATF)依照上述共12個領域加以評估,對各國進行觀察,評估結果將摘要於準則與守則觀察報告(Report on the Observance of Standards and Codes, 簡稱ROSCs)中。而為使ROSCs之內容充分涵蓋與說明該國金融部門之現況與可能存在之問題,除IMF與世界銀行外,另須其他國際金融組織提供不同面向之評估數據,俾使ROSC更臻完善。整理ROSCs必須遵循之標準與規範如下表所示<sup>14</sup>:

各領域項目	標準	公布機構
<b>總體經濟政策與資訊透明度</b>		
1.貨幣與金融政策 透明度	Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies	IMF
2.財政政策透明度	Code of Good Practices on Fiscal Transparency	IMF
3.資料散播	Special Data Dissemination Standard / General Data Dissemination System	IMF
<b>機構與市場基礎設施</b>		
4.破產	Insolvency and Credit Rights	World Bank /

<sup>12</sup> Financial Sector Assessment Program (FSAP), International Monetary Fund, May 27, 2010. <http://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp>

<sup>13</sup> FSSAs為IMF人員整理與IMF監督事項有關,如:影響金融部門總體經濟穩定之風險、金融部門吸收總體經濟衝擊之能力等議題,並進行分析報告。Standards & Codes, International Monetary Fund .January 08, 2010. <http://www.imf.org/external/standards/index.htm>

<sup>14</sup> 即依照前述之IMF-World Bank金融部門評估計畫FSAP所依據之12項領域進行。資料來源:國際貨幣基金會網站。

		UNCITRAL
5. 公司治理	Principles of Governance	OECD
6. 會計	International Accounting Standards (IAS)	IASB
7. 審計	International Standards on Auditing (ISA)	IFAC
8. 支付與交割	Core Principles for Systemically Important Payment Systems PLUS Recommendations for Securities Settlement System	CPSS CPSS/ IOSCO
9. 市場誠實度	The Forty Recommendation of the Financial Action Task Force / 9 Special Recommendations Against Terrorist Financing	FATF
<b>金融規範與監理</b>		
10. 銀行監理	Core Principles for Effective Banking Supervision	BCBS
11. 證券規範	Objectives and Principles of Securities Regulation	IOSCO
12. 保險監理	Insurance Core Principles	IAIS

ROSCs評估應反映出各該國家特殊環境，包含其發展階段與制度能力 (institutional capacity)，為使ROSCs符合現況，IMF與世界銀行也進行持續評估 (follow-up assessments)。國家應依ROSCs或FSAP所提建議進行改善；惟仍有許多新興國家要求IMF與其他國際機構提供技術性協助。IMF與世界銀行鼓勵受評國家自願公開評估報告，截至2010年2月28日，186個會員國中有將近四分之三的國家完成一個或多個ROSCs模組報告，其中更有76%的報告已經公開<sup>15</sup>。2010年進行並完成之金融系統穩定度評估 (含ROSCs) 更新報告之國家有：瑞典 (5月公布)、美國 (自5月起陸續公布)、科威特 (7月公布)、芬蘭 (9月公布) 及印尼 (9月公布)，惟自願受檢的IMF會員國可自行決定是否公布受檢結果。其中，美國為引發本次金融海嘯之重要角色，但該國卻遲自2009年底才首度受檢，不僅遭致各界批評，也是

<sup>15</sup> Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs), International Monetary Fund. <http://www.imf.org/external/np/rosc/rosc.asp>

唯一進行詳細分項評估報告國家，茲列示相關報告名稱如下表<sup>16</sup>：

名稱	公布日期
危機管理安排技術備忘錄	2010年5月14日
巴塞爾有效銀行監理核心準則細部評估	2010年5月14日
聯邦體系準備與私部門支付系統之流動性風險重要議題技術文件	2010年5月14日
支付系統監視之重要議題技術文件	2010年5月14日
美國適用巴塞爾之準備事項技術文件	2010年5月14日
美國適用IOSCO證券規範目標與準則之細節評估	2010年5月14日
美國遵行IAIS保險核心準則細節評估	2010年5月14日
有關聯邦體系證券服務遵行CPSS-IOSCO證券交割系統建議之細節評估	2010年5月14日
有關存款信託公司遵行CPSS-IOSCO證券交割系統建議之細節評估	2010年5月14日
國家證券結算公司遵行CPSS-IOSCO集中交易對手建議之細節評估	2010年5月14日
固定收益結算公司-政府證券部門遵行CPSS-IOSCO集中交易對手建議之細節評估	2010年5月14日
壓力測試技術文件	2010年7月29日
金融系統穩定度評估	2010年7月30日
遵行與法規報告	2010年7月30日
合併規範與監管技術文件	2010年7月30日
法規改革：店頭市場衍生性商品技術文件	2010年7月30日
反洗錢/打擊金融恐怖活動技術文件	2010年7月30日

資料來源：國際貨幣基金網站，<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/ewe.htm>，本研究整理。

為防範全球經濟在走出一波嚴重的金融危機之際，再度遭遇金融

<sup>16</sup> Financial Sector Assessment Program (FSAP), International Monetary Fund, September 16, 2010.  
<http://www.imf.org/external/np/FSAP/fsap.asp>

風險，IMF認為有必要強化其全球經濟體系監督之能力，尤其是擁有大型且相互關聯的金融體系之經濟體有必要定期接受強制性金融穩定評估。FSAP原建議部分主要經濟體可每3年自願受檢一次，惟IMF執行委員會於2010年9月27日通過動議，全球前25大經濟體的金融部門從自願接受評估變成強制每5年必須接受一次FSAP金檢。依綜合評比依序為：英國、德國、美國、法國、日本、義大利、荷蘭、西班牙、加拿大、瑞士、中國、比利時、澳洲、印度、愛爾蘭、香港、巴西、俄羅斯、韓國、奧地利、盧森堡、瑞典、新加坡、土耳其和墨西哥共25國，估計在全球金融體系占有近九成版圖，經濟活動占全球的八成<sup>17</sup>。

### （三）預警演練（IMF-FSB Early Warning Exercise）<sup>18</sup>

2009年4月，各國政府要求IMF應改善其對系統性風險之分析，包括透過金融部門與實體經濟間之連繫，以及過度進行跨境交易等因素均應納入評估，為此IMF與FSB合作進行「預警演練」(Early Warning Exercises，簡稱EWE)之研究，以強化評估發生可能性低但影響性高之風險，以辨別應採取之政策選項，以求整合對系統性風險之總體經濟與金融預測，先行劃定可提供之重量級工具及具深厚基礎諮詢之範圍。

本演練主要目標係評估發生可能性極低之風險，但此類風險所引發的不利事態，可能係產生不同的政策建議，如：世界經濟展望（World

---

<sup>17</sup>Top 25 Financial Sectors to Get Mandatory IMF Check-Up, IMFSurvey Magazine: In the News, International Monetary Fund, September 27, 2010. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW092710A.htm>

<sup>18</sup> IMF-FSB Early Warning Exercise, IMF FACT SHEET, April 9, 2010. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/ewe.htm>



Economic Outlook，簡稱WEO）或全球金融穩定報告（Global Financial Stability Report，簡稱GFSR）。惟EWE並非用於預測經濟危機，反而是為了釐清易受傷害的脆弱點，以及一旦觸發扳機時，所可能引發之系統性危機；並釐清風險解決政策，包括是否需要國際合作等。IMF推動EWE之目的，除為了強化監理能力，特別是在過度跨領域（cross-sectoral）與跨境（cross-border）交易時，分析經濟、金融與實體風險，其執行週期為每半年一次，由IMF旗下之重要刊物WEO與GFSR發佈全球監理報告。至於IMF與FSB之分工，主要由IMF負責經濟、總體金融與主權風險評估，而FSB則專注於金融系統規範與監理議題，由FSB代表金融監理機關之專家、決策者，與會員國中央銀行之見解，使IMF的經濟建議更為完善。

## 二、 國際清算銀行（Bank of International Settlement，BIS）

### （一）系統性風險監控制度之改革

BIS副總Hervé Hannoun 針對IMF-FSB 共同發表「金融危機與資訊落差」（The financial crisis and information gaps）報告所進行的一場內部研討會中表示，本次危機揭示了監控系統性重要金融機構的五項重點<sup>19</sup>：

1. 合併財務報表：必須強化了解合併資產負債表的能力，不論是在個別銀行層級或是在金融集團整體，因為全部資產負債表的壓力係個別公司所累積而成的。
2. 責任能力：籌資市場的崩潰造成全球危機，但我們並無法從所取

---

<sup>19</sup> Hervé Hannoun at the Conference for senior officials to help develop a concrete plan of action to implement the recommendations in the IMF-FSB report "The financial crisis and information gaps", prepared for the G20 Finance Ministers and central bank Governors, Basel, 8-9 April 2010. <http://www.bis.org/speeches/sp100419.htm>

得的資訊中了解籌資的型態。

3. 貨幣問題：跨貨幣間的融資，已使得監控貨幣部位資訊成為監控系統性風險與錯帳的必要條件。
4. 自動連線系統：決定金融機構系統風險之主要關鍵，不只是其規模大小，更與其雙邊關係的數量與性質息息相關。
5. 非銀行事項：特殊投資機制(Special Investment Vehicle)不平衡資產負債表、退休基金、保險公司與大型公司，都不能排除在系統性風險監控之外。

BCBS的改革目標為整合個體審慎監理與總體審慎監理要素，並據以研議有關資本與流動性之全球性標準的配套措施，以確保改革措施可以建立一個更穩定的金融體系與顧及長期經濟發展。各國央行官員和監管機構於2010年7月26日在瑞士舉行巴塞爾銀行監管委員會(Basel Committee on Banking Supervision)會談後，已針對銀行資本、流動性法規改革達成廣泛共識，並於9月份的會議上確定最終標準和逐步提出的要求條件<sup>20</sup>。共識的內容包括：銀行資本的定義，交易對手信用風險的處理，槓桿比率以及全球流動性標準。

## (二) BCBS改革建議

Basel 委員會 (Basel Committee on Banking Supervision, 簡稱BCBS) 改革計畫的主要目標，係提升銀行部門的信賴度，並提倡近期與長期的穩健成長，並傳遞一重要理念：「銀行與金融體系應為真實經濟展現穩定的力量」。

### 1.修改 Basel II

---

<sup>20</sup>華爾街日報，BIS：就銀行資本、流動性法規改革達成廣泛共識，2010年07月27日。<http://chinese.wsj.com/big5/20100727/beu083917.asp>

BCBS提出「Basel II與資本條件更新指令」(Basel II and Revisions to the Capital Requirements Directive)，改革重點如下<sup>21</sup>：

- (1) 確保所有主要風險已被適當整合，且被各層級資金要求所涵蓋（特別是與交易活動、複雜證券化以及衍生性商品有關時）；
- (2) 確保高品質資產足以承受所有曝險部位的損失；
- (3) 在監管體系與風險管理架構中導入額外檢查與平衡機制，包括強調 Basel II 架構中的三個支柱；
- (4) 提倡預警（forward looking）條款與循環籌碼資金緩衝機制（countercyclical capital buffers），以提升銀行部門面臨不可避免衝擊時的承受能力；
- (5) 公布衡量與控制流動性風險的最低全球標準；
- (6) 確保系統性重要銀行之法規與監理制度係強有力，且促使其為公眾利益，將其所製造之風險內部化；
- (7) 強化建基於第二支柱的監理審查程序的風險治理與管理；
- (8) 藉由強化第三支柱中有關金融公司風險資訊與資本適足性之揭露要求來改善市場自律；
- (9) 提倡實務可行方法以改善跨境銀行管理問題。

## 2. 風險監控建議

BCBS 針對資本與流動性標準與順景氣循環可能引發風險等議題，提出新的標準化規範架構建議。主要改革目標為：

- (1) 提高資本準備密度（consistency）與透明度之質與量；

---

<sup>21</sup>Basel II and Revisions to the Capital Requirements Directive, May 2010, <http://www.bis.org/speeches/sp100503.htm>

- (2) 強化資本架構的風險覆蓋率；
- (3) 引進槓桿比 (leverage ratio) 作為風險計算基礎要求之輔助措施，以便過渡至適用第一支柱之審查與標準。
- (4) 為提倡建立順景氣循環時期資本緩衝機制，進行定期性壓力測試，以預測可能發生之損失，並進而提出前瞻性條款。
- (5) 訂定全球流動比率最低門檻。

上述建議除對外發表外，並於 2009 年 12 月至 2010 年 4 月請各界提供諮詢意見，BCBS 也同步進行建議案中所提及之壓力測試，以評估其建議之可行性<sup>22</sup>。

### (三) 監控店頭市場衍生性商品

2010年6月，15位世界知名經濟學家共同發表Squam Lake Report (有譯為「斯寬姆湖報告」)，針對本次金融海嘯之系統性風險問題，對於店頭市場衍生性商品管理提出幾項建議：

1. 應防制信用違約交換 (CDS) 市場失敗所引發之系統性風險；
2. 改善CDS市場之透明度；
3. 降低主要券商與自營商在市場第一線所面臨之風險。

依該報告建議<sup>23</sup>：店頭市場衍生性商品應運用集中結算 (Central counterparties, 簡稱CCP) 制度控制其風險，嚴格規範券商流動性要求，並隔離客戶 (Customers) 資產，以解決店頭衍生性商品缺乏監管等問題。為落實這些建議，必須使終端使用者交易衍生性商品時透過集中結算，並使涵蓋所有風險類型之店頭市場衍生性商品交易得在

<sup>22</sup> 共計有 15 個國家轄下央行與金融監理機關共同參與壓力測試，並由BCBS與FSB共同進行總體經濟衝擊測試，目的係評估實務運作情況，以利制定新的國際標準。

<sup>23</sup> 有關店頭市場衍生性商品監管問題，於該報告第九章 (Chapter 9: Credit default swaps, clearing house and exchange) 中有完整敘述。The Squam Lake Report: Fixing the Financial System, Kenneth R. French, Martin N. Baily, John Y. Campbell, et. al., Princeton University Press, June 14, 2010.

交易所 (Standardized Exchange) 進行交易，對未標準化交易契約應訂定更高的資本要求，以及為維護市場安全之理由，應要求所有金融商品均應登記 (safety-related registration)。

斯寬姆湖報告認為店頭衍生性商品市場監理有兩大目標：其一是降低衍生性商品交易對手違約 (counterparties failure) 所引發之系統性風險，其二是增加衍生性商品市場透明度。為達成此兩大目標，要求店頭市場採行集中結算制度，要求交易雙方應維持一定擔保之資本適足性，以淨額交割模式降低引發系統性風險等。同時將店頭市場商品交易「交易所化」，亦可達到增加市場透明度之目標，使市場參與者即監理者得以辨別「可能發生問題點」。該報告甚至建議引進類似美國公司債盤後交易報價 (post-trade price transparency for US corporate bonds) 的追蹤系統 (TRACE system) 模式之「交易報告」 (trade-reporting)，以提高店頭衍生性商品契約之透明度。該報告在討論證券商運作風險時，建議對於具系統性重要銀行與證券商應強制規範流動性條件，並不得接受交易對手或客戶以提供資產擔保方式進行短期融資。針對此一建議，BIS貨幣與經濟部門主管Cecchetti指出：目前欲交易CDS與利率衍生性商品者均已要求提供保證金才能進行交易，由於輸入保證金紀錄需使用電子資料庫，因此也一併公開店頭市場部位狀況 (包括交易金額與交易量)；惟一般大眾由於非市場參加人，仍難以接觸相關資訊<sup>24</sup>。此外，店頭衍生性商品特色為量小、流動性低，且大部份未標準化，難以在交易所登記，目前店頭衍生性商品使用集中結算機制者，主要以利率交換契約為主，但也僅佔其交易量45%，其他店頭衍生性商品幾乎不採取集中結算。BIS認為：持

---

<sup>24</sup> Stephen G Cecchetti, "Making OTC derivatives less OTC", <http://www.bis.org/speeches/sp100616.htm>

續要求企業衍生性商品使用者應採集中結算，但為避免終端客戶（end users）須提繳更多保證金，增加交易衍生性商品之成本，反阻礙衍生性商品市場之發展，可考慮要求中介商提供擔保，豁免終端客戶提供擔保之要求。此外，應鼓勵市場參與者在標準化證交所交易各種風險類型之衍生性商品，而金融服務業交易未標準化契約者，應提高其資本條件。

#### （四）Basel III

因應金融海嘯後的新形勢，巴塞爾委員會於2010年9月12日宣布，建議從2013年開始至2019年逐年提高銀行的資本要求，以提升銀行因應虧損的能力，被稱之為新版巴塞爾協定（Basel III）<sup>25</sup>，以與舊版Basel II區隔。主要仍針對資本適足率與資產分類進行規範。

##### 1. 分級資本架構（Calibration of the Capital Framework）

資本適足率是指銀行的資本除以經風險加權的資產（RWAs），而經風險加權的資產，乃是將銀行的資產加以分類，並賦予不同的風險係數而求得的加權資產。因此，當該比例越高時，銀行越能承受經濟衰退或銀行危機對債權人以及存款人的負面衝擊。其中，銀行資本包含第一類及第二類資本：前者主要由普通股資本以及資本公積所構成，風險吸收能力最大；後者主要包含次順位債等項目，風險承受能力較低，且亦受景氣循環波動。而普通股資本又是所有資本中吸收虧損能力最好者，被稱為核心第一類資本，Basel III就是以提高普通股資本占整個銀行資本結構中的比例做為主要的改革方向。以下表說明新巴塞爾協定的分級資本架構：

---

<sup>25</sup> Basel Committee on Banking Supervision, Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standard, Ref no: 35 / 2101, Sep. 12, 2010.

分級資本架構			
資本要求與緩衝資本（均以百分比表示）			
	普通股（減除後）	第一類資本	總資本
最低標準	4.5	6.0	8.0
緊急緩衝	2.5		
最低標準加上 緊急緩衝	7.0	8.5	10.5
逆景氣循環 緩衝範圍*	0-2.5		

\* 普通股或其他完全吸收損失資本

新版巴塞爾協定（以下稱 Basel III）與 Basel II 主要有三項不同：

- （1） 新版強調普通股資本的重要性，從原先所規定占經風險加權後的資產（RWAs）比例從 2% 提高到 4.5%，預計於 2015 年 1 月 1 日達成。而第一類資本要求，也依同樣時程從 4% 增加至 6%。提高普通股在銀行資本結構的重要性，主要係避免先前過度槓桿操作致經濟陷入危機的風險。
- （2） 為因應經濟陷入危機時可能的資產減損，銀行在 4.5% 的普通股外，還必須持有 2.5% 以普通股資本構成的資本緩衝，因此正常時期下，銀行的普通股資本比至少將提高到 7%。當經濟陷入危機時，銀行可以動用這 2.5% 的緩衝資本，不過一旦銀行動用此筆緩衝資本，類如紅利、股利等盈餘分配權將被限縮，緩衝資本設計則在避免銀行經理階層為求高紅利而進行過於積極的經營策略。

(3) 建立反景氣循環的緩衝機制，依照各國經濟情況，一旦發現過度信貸成長情況發生，將提高 0~2.5% 的資本適足率要求。惟此屬於資本緩衝準備的延伸，由各國依其經濟環境提列，希望在景氣較好及信貸成長過熱時提高資本適足率，以因應日後經濟情勢逆轉致銀行資本捉襟見肘時的需求，以達到廣泛總體審慎監理目標。

## 2. 要求各國分階段逐步採行

依 BIS 的預測，普通股占風險資產比率每增加 1 個百分點，可能導致 GDP 下降最高達 0.19 個百分點，由於 Basel 並不如市場原先預期的嚴苛，顯示巴塞爾委員會可能考慮到當前經濟情勢仍然相當疲弱，不希望新的資本適足率規範匆促上路，以免銀行為滿足新的資本適足率規範致降低放款能力及意願，故訂定一個長達九年的調適期。委員會還決議，未來還要繼續討論如雷曼兄弟以及美國國際集團 (AIG) 這類一旦倒閉或經營不善就引發系統性風險的銀行，是否需要施以額外的監理，讓經濟運作更為平順。茲將 Basel 建議之資本要求與逐步採行時程表整理如下：

**Basel 建議逐步採行時程表\***

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
槓桿比率	監理控管		平行適用，自 2015 年 1 月 1 日起開始揭露					轉換為第一類資本	
最低普通股資本比率			3.5 %	4.0 %	4.5 %	4.5 %	4.5 %	4.5 %	4.5 %
資本緊急緩衝						0.62 5%	1.25 %	1.87 5%	2.5 %
最低普通股資本加上			3.5 %	4.0 %	4.5 %	5.12 5%	5.75 %	6.37 5%	7%



緊急緩衝比率									
應逐步自 CET1 減除之 資產 (註 1)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
第一類資本最低標準			4.15%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
總資本最低標準			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
總資本加上緊急緩衝 最低標準			8.0%	8.0%	8.0%	8.62%	9.25%	9.875%	10.5%
資本工具品質已不符合 非第一類核心資本或第 二類資本要求者			自 2013 年起 10 年內逐步淘汰						
流動性覆蓋比率 (註 2)	觀察 期開 始				引進 最低 標準				
淨穩定資金比率		觀察 期開 始						引進 最低 標準	

註\*：各年度基準日均為 1 月 1 日。

註 1：包含超過遞延所得稅資產 (DTAs)、抵押服務權利 (MSRs) 及其他融資額度限制者。

註 2：指盈餘與利息比率。

由於金融海嘯發生後，許多銀行在預期將推出新的監理制度下，早已大幅強化其本身的資產負債表。以美國為例，目前銀行的核心第一類資本大致落在 7~8% 間，已超出 Basel 之至少 4.5% 的要求，並滿足能夠自由處分盈餘分配權 7% 的要求。而銀行第一類資本也大致落在 9~10% 的範圍，亦遠超過 Basel 4% 的規定以及 Basel 6% 的規定。因此在 Basel 公布後，部分資本適足率較高的銀行，甚至計畫以發還股利以及擴展業務等方式，消化這些超額的資本。

此外，長達九年的調適期足以形成另一個泡沫，因此新版協定是否能遏止下一次銀行危機的發生，各界看法分歧。

有論者認為，為滿足資本適足率的要求，銀行在進行資金運用時會考量到其收益率以及相應的風險係數，以控制資本適足率計算時的分母部分，因此銀行往往會選擇投在評等較高且報酬率較高的項目。然而過往信評機構對於問題重重的次貸商品給予較高的評等，實為引發金融海嘯的重要原因之一。而Basel 中，對於資本適足率計算，並沒有特別提出過度仰賴信評機構結構性問題的解決方案。反而在資本要求提高下，銀行將更有誘因投資或持有高評等、卻也可能是高風險且高報酬的資產項目，如果不妥善加以監控，反將形成引發下次金融危機的導因<sup>26</sup>。

### 三、金融穩定委員會（Financial Stability Board，FSB）

依 G20 匹茲堡峰會決議而建立的金融穩定委員會（下稱 FSB），依 G20 之要求進行國際標準規範之研究與改善措施建議，並持續對 G20 財政部長與央行行長會議匯報其最新進展。以下簡述 FSB 推行金融穩定政策之成果與進展。

#### （一）依 2009 年倫敦峰會決議推動之措施

##### 1. 建立改革架構

為落實 G20 倫敦峰會決議，FSB「準則改進委員會」採下列措施以建立具體改善措施之架構（Framework）<sup>27</sup>：

<sup>26</sup> 工商時報，A2/財經要聞，巴塞爾協定Ⅲ的幾點觀察，2010 年 9 月 20 日

<sup>27</sup> FSB Framework for Strengthening Adherence to International Standards, Financial Stability Board, January 9, 2010, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_100109a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100109a.pdf)

- (1) FSB 會員國應承諾將堅守國際金融準則，並對 FSB 揭露其遵循程度。針對系統性重要金融機構（SIFIs）所引發道德性危害風險，FSB 預計於 2010 年 10 月將提出規範措施之政策架構建議，包括：降低違約可能性與衝擊、改善金融業危機處理能力，及強化和新金融基礎建設與市場，以降低風險相互感染與傳遞。
- (2) FSB 會員國將接受定期檢視，以評估其本國法規與監理是否符合國際準則之要求，相關評估將定期回饋會員國應如何改善與並使準則與政策有效之建議，並鼓勵非 FSB 會員國進行類似評估。
- (3) FSB 將建立一系列措施工具庫（Toolbox of measures）以鼓勵各國採行，使其國內法規符合國際合作與資訊交換準則（International Cooperation and Information Exchange Standard）。
- (4) 評估各管轄權國是否合乎國際準則之措施，必須建基於透明度程序上。FSB 於 2010 年 3 月 10 日發佈「倡議全球應堅持適用國際合作與資訊交換準則」（Promoting global adherence to international cooperation and information standards），希望各國能更積極採納國際準則與規範，並由國際規範組織進行檢視，確認不合作國家（non-cooperative jurisdiction），並協助他們改善其內國規範。此一共識其後也獲得全球論壇（Global Forum）及經濟合作與發展組織（OECD）響應，特別是在稅務的領域上，兩個國際組織已採取實際行動。另外，反洗錢國際行動特別工作小組（The Financial Action Task Force on

Money Laundering，簡稱FATF）也針對洗錢防制與恐怖活動金流兩方面事務提出準則<sup>28</sup>。

### 3. 具體作法

#### (1) 改善國際財務準則

於匹茲堡峰會後有較為明確的進展，具體作法包括：

##### A. 金融資產損傷問題

目前 IASB 與 FASB 針對信用損失，均提出替代性損失條款之建議，希望作為預期損失早期評估之工具。惟雙方各自提出的建議差異甚大，為此 FSB 建議 IASB 與 FASB 共同合作，將目前條款規範要求擴大至可取得之信用資訊範圍，以改善提供給投資人的資訊透明度，並有助於減緩順景氣循環的風險。

##### B. 不承認（derecognition）條款

IASB 提議應將買回契約視為出售與期約（sale and forward contracts），如此即成為表外揭露事項，而非被視為資產負債表上的交易。FSB 對此一發展感到憂慮，認為仍應將其納入資產負債表內。IASB 同意修改計畫，並將買回契約認定為表內揭露事項。

##### C. 依公平價值計算指引（fair value measurement standards）說明鑑價不確定性

IASB 與 FASB 公平價值計算標準將把強化重點放在，於市場較不活絡時期，如何計算公平價值，並說明面

<sup>28</sup>FATF係於1989年7月，由G7各國代表在法國召開會議時所共同成立之組織，成立目的為專門研究洗錢活動的危害、預防洗錢並協調反洗錢國際行動的政府間國際組織，該機構為全球最重要的反洗錢組織之一，並監督FATF成員履行『四十項建議』和『九項特別建議』的執行情況。參見FATF網頁[http://www.fatf-gafi.org/pages/0,2987,en\\_32250379\\_32235720\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.fatf-gafi.org/pages/0,2987,en_32250379_32235720_1_1_1_1_1,00.html)。

對價值不確定性時，如何進行評估調整。

#### D. 金融商品的交割/沖銷

FSB 在匹茲堡峰會提出報告內容中，對 IASB 與 FASB 會計準則採取方法的差異表示關切，尤其是在金融資產與責任的交割與沖銷最為不同，將使大型金融機構的總資產出現巨大差異。為回應市場利害關係人的關切，包括 FSB 與 BCBS 在內等組織決定發行一份文件，說明兩者間對於衍生性商品契約與其他金融商品，於編製資產負債表時標準的差異。

#### (2) 使用金融服務評估計畫來進行定期審查

FSB須依IMF-World Bank金融服務評估計畫（Financial Service Assessment Program，簡稱FSAP）之要求每五年對各國進行評估。已於 2010 年 3 月完成會員國第一次的架構定期審查（thematic peer review），並預計於 2010 年底前完成其他兩次架構審查，包括：依 2008 年FSF（FSB前身）通過之「強化市場與機構彈性」建議事項，對會員國進行風險揭露審查；以及依 2011 年 1 月提出之「金融規範之差異性與範圍」建議，調查抵押權創始機構現行實務狀況，並對外公布<sup>29</sup>。此外，FASP並要求對 24 個FSB會員國進行每五年一次的國家定期報告（Country Peer Review），2010 年主要評估對象為義大利、墨西哥與西班牙。

#### (3) 以 IMF 與世界銀行製作「準則與法規觀察報告」

<sup>29</sup> 後續兩次定期報告之評估依據，係金融穩定論壇（FSF）會員國共同舉行之聯合論壇（Joint Forum）所通過之建議，分別為Enhancing Market and Institutional Resilience及Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation。

(Reports on the Observance of Standard and Codes, 簡稱 ROSCs) 作為評估細節基礎, 揭露各國監理規範與監管措施是否符合國際準則。為鼓勵會員國金融規範與監理上採行國際合作與資訊交換標準, FSB 也要求各會員國儘速修改國內法規, 以符合國際規範標準, 也鼓勵各國與 FSB 對話, 提出適用上是否有窒礙難行之處。FSB 也透過其他國際組織, 如: IOSCO, 透過鼓勵會員國簽訂 MMoU 之管道, 達成規範標準一致性之目標。

#### (4) 改善店頭衍生性商品市場

G20 領袖於匹茲堡峰會同意, 所有標準化的店頭衍生性商品應在交易所或電子交易平台交易, 並於 2012 年底前達成透過集中結算制度進行結算之目標。相關國際組織據以開始推動, 並要求各主要國家針對此目標進行相關立法與行政作業, 並要求業者持續落實。FSB 則於 2010 年 4 月由支付與交割系統委員會 (CPSS)、國際證券監理組織 (IOSCO) 以及歐盟執委會 (European Commission) 派代表共同組成工作小組, 釐清衍生性商品結算作業流程, 以訂定相關交易與結算規則<sup>30</sup>。

### (二) 要求銀行、證券與保險各業國際組織制訂準則

由於在金融市場全球化之情況下, 任一國家或地區出現金融問

---

<sup>30</sup>IOSCO forms Task Force on OTC Derivatives Regulation, IOSCO/MR/11/2010, October 15, 2010, <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS191.pdf>

題，都可能對全球金融體系產生影響，而國際合作與資訊交換的弱點，對致力於遵守國際準則與規範之各主管機關及其管轄法規，以及全球性金融機構是否被適當監理等事項而言，有如不定時炸彈，一旦引爆將摧毀一切努力。FSB 為確保各國落實金融法規與監理領域之國際規範，依金融市場業務別區分為下列三大主要標準（Key Standard），分別由不同機構規劃相關措施：

#### 1. 銀行端

依 BCBS 公布之「有效銀行監理核心原則」（Core Principles for Effective Banking Supervision）相關內容規範：

##### （1）執照與架構（Licensing and Structure）

發照權責機構必須要設定資格條件與並拒絕不符條件者申請之標準，申請執照程序至少應包含對申請者股權架構之評估，以及該銀行及其所屬集團之治理（governance）狀況，包括董事會與資深管理階層之組成是否適當，該銀行之策略與營運計畫、內部控制與風險控管，及其預計（projected）財務狀況（含資本基礎）等。若其股權持有人或母公司為外國銀行者，其申請文件必須包含其母國監理者事先所出具之同意函（prior consent）。

##### （2）持續性銀行監理方法（Ongoing Banking Supervision）

監管者應公布監管報告（Supervisory reporting），監管者運用分析工具，同時使用單獨與合併報表方式，蒐集、審查與分析由各銀行回報之審慎報告與統計資料，檢查方式應透過現場檢查或外部專家檢視兩種。合併監理（Consolidated supervision）係由監理者對銀行集團以合併報表為基礎進行監理，檢視銀行在世界各地之集團事業執行業務時，是否充分監控，適用審慎規

範時具適當性。

(3) 合併與跨境銀行監理 (Consolidation and cross-border banking)

跨境合併監理需要母國監理者與其他各國監理者間進行國際合作與資訊交換，特別是母國銀行監理者最為重要。而銀行必須要求外國銀行於本地營運時，應遵循本地銀行監理規定之標準。

2. 保險端

國際保險監理官協會 (International Association of Insurance Supervisors, 簡稱IAIS), 代表全世界將近140個國家 (約190個司法轄權) 的保險監理官，我國亦為會員之一。後金融海嘯時期，國際間因應2008年次貸風暴引發金融危機，致力發展新的監理架構與各項措施，以防止下次金融危機的發生。針對金融穩定論壇 (Financial Stability Forum, FSF) 及G20強化國際監理合作、加強跨業監理機制的建言，IAIS也已積極回應，並就相關領域研議各項具體措施：

(1) 總體審慎監理與個業監理合作

鑒於本次金融危機突顯總體監理與個體監理之間缺乏有效聯繫之機制，IAIS建議今後總體經濟面調控單位應與個體監理機構建立合作機制與資訊交流，以加強金融市場的穩定。

(2) 建立及修正跨業監理機制

針對大型跨業集團的監理，IAIS已從以下幾個方面著手建立與修正跨業監理機制：

- 研擬集團清償能力評估與監理議題報告
- 2009年3月成立「新焦點議題工作小組(New Focus Work Force)」，進行集團監理、跨業監理及集團風險管理等議題之研究



- IAIS 發布之保險核心原則(Insurance Core Principle, ICP)所揭示關於保險設立、清償能力及資訊揭露等基本重要監理原則及 IAIS 準則，將重新檢視，由個別公司監理擴大為集團監理構面。

(3) 設立資訊交流機制

為回應 FSF 及 G20 強化跨國監理合作與建立監理資訊交流機制之建議，IAIS 改善多邊備忘錄(MMoU)審核作業，讓 MMoU 的申請可透過網路進行，加速通過合格申請，使保險監理合作平台能儘速運作。以下 IAIS 簽訂多編備忘錄之會員國列表供參：

IAIS 會員國簽訂多邊備忘錄 (MMoU) 列表		
	會員國主管機關	簽約日期
1	德國金融監理局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin)	2009 年 6 月 25 日
2	中華台北行政院金融監督管理委員會	2009 年 6 月 25 日
3	百慕達金融監理委員會 (Monetary Authority, Bermuda)	2009 年 6 月 25 日
4	澳洲審慎監理局 (Prudential Regulation Authority)	2009 年 10 月 23 日
5	法國保險與互助金管理局 (Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles)	2009 年 10 月 23 日
6	荷蘭尼德蘭銀行 (De Nederlandsche Bank)	2009 年 11 月 13 日
7	奧地利金融市場監理署 (Financial Market Authority)	2010 年 2 月 26 日
8	羅馬尼亞保險監理委員會 (Insurance Supervisory Commission)	2010 年 2 月 26 日
9	墨西哥國家保險金融委員會 (Comision Nacional de Seguros y Fianzas)	2010 年 6 月 16 日
10	新加坡貨幣監理局 (Monetary Authority of Singapore)	2010 年 6 月 25 日
11	英屬澤西島金融服務委員會 (Jersey Financial Services Commission)	2010 年 10 月 21 日
12	馬爾他金融服務監理署 (Malta Financial Services Authority)	2010 年 10 月 27 日
13	阿拉伯聯合大公國杜拜金融服務監理署 (DFSA)	2010 年 10 月 28 日

14	英屬根西島金融服務委員會 (Guernsey Financial Services Commission)	2010 年 10 月 28 日
----	---	------------------

資料來源：IAIS 網站，MMoU signatories，<http://www.iaisweb.org/index.cfm?pageID=605>，2010 年 11 月 25 日。

本次金融海嘯發生後，G20領袖在強化金融監理方面之聲明，相當強調跨境監理集團的重要性，因此IAIS正在努力與BCBS、IOSCO合作解決監理差異問題，保險業和保險監理官必須解決的重要問題包括：集團中不受監理的機構對整個集團所造成的風險和流動性需求；監理跨境集團因各國法律環境不同和監理機關協調的複雜性；跨境集團利用監理規定的差異所進行的監管套利等<sup>31</sup>。依其所公布之「IAIS保險核心原則」(IAIS Insurance Core Principles)規定：

(1) 監理系統 (The supervisory system)

特別針對監理合作與資訊分享方面，監理主管機關與其他有關係之監理者間，對於機密性要件 (confidentiality requirements) 應互相合作並分享資訊。

(2) 受監理之機構 (The supervised entity)

保險業者於一國管轄權營運前，應先取得執照，而發照條件必須清楚、客觀且公開。在人員適足性方面：保險業之主要股權所有人、董事會成員、資深管理階層、審計人員與精算師等，應符合且適當扮演其角色，亦即他們應具有一定程度之正直、競爭力、經驗與符合資格。

(3) 持續性監理(Ongoing supervision)

監理主管機關對保險業之監理，應分別依單獨與集團性為基礎

<sup>31</sup>參閱IAIS網站<http://www.iaisweb.org/>。

進行。

### 3. 證券端

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions，簡稱IOSCO）認為：衰弱的地區金融體系對該地區與全球穩定兩者均為系統性風險威脅。而隨著金融機構散布於各市場，且跨市場引進新商品與新科技，在跨境資本流動日益增加之環境下，獨立發展地方標準幾乎不可能。為此於2010年6月修訂「證券規範目標與原則」（IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation）<sup>32</sup>，茲簡述如下：

#### （1）證券規範之執法原則（Principles for Securities Regulations）

應有全面檢查、調查與監視權，以及全面執法權，監理系統應確保有效且可被信賴使用之偵察與調查，監視與執法，並適用有效之法律遵循規範。

#### （2）各種規範間合作之原則（Principles for Co-operation in Regulations）

應有權與本國及外國交易對手分享公開與非公開資訊，並應建立資訊分享機制，包括何時與如何與本國及外國交易對手分享公開與非公開資訊。於外國監理機關因無法發揮其功能與執行其權限時，要求監理機關提供其所需之協助時，其監理系統應允許之。

#### （3）當未受規範市場（unregulated market）爆發危機，且引發全體市場之信用危機時，主要風險因素即由未受規範市場傳到IOSCO會員國轄下之受規範市場，甚至及於可豁免規範之業務

---

<sup>32</sup>該原則最早於2010年1月公布，依本次金融海嘯所獲得之經驗與配合國際規範變動，參閱IOSCO網站<http://www.iosco.org/>。

(如私募基金等)。故各國應確保法規將對沖基金、對沖基金經理人或顧問列入應為適當監控之主體，各國監理者應蒐集並交換有關對沖基金之資訊，俾有效辨識可能發生之系統性風險。為此 IOSCO 於 2010 年 5 月另行公布跨境監理合作原則，以協助各國建立並維持跨境合作關係，以便更有效率監控各類金融服務（包括對沖基金）。

#### (4) IOSCO 策略目標

策略目標 1：透過制訂國際準則，維持與改善證券市場國際規範一致性<sup>33</sup>。策略目標 2：辨識且說明公平與有效率運作市場之系統性風險<sup>34</sup>。策略目標 3：為進一步落實證券法規之高層級目標與準則，應強化 IOSCO 在國際金融社群中之角色<sup>35</sup>。

#### (三) FSB 定期審查

進行 FSB 定期審查之「指引」為 FSB 定期審查手冊 (Handbook for FSB Peer Reviews)，第一次定期審查已於 2010 年 3 月 30 日公布，主要為薪酬審查 (Thematic Review on Compensation)<sup>36</sup>。金融業的薪酬制

<sup>33</sup> 作法如下：1. 透過系統性落實 IOSCO 要求會員國應遵行 IOSCO 之目標與準則來修正證券法規，並進行教育訓練計畫之作法，建立會員國監理能力。2. 透過完全實施 IOSCO 備忘錄方式，建立執法與監視架構，另為強化其效果，持續與不合作，或未受規範之國家或地區進行溝通，以及 3. 依 IOSCO 目標與證券法規準則，對國際標準之發展為系統性與定期性審查，並發展準則以處理新興風險與市場不適當運作之狀況。

<sup>34</sup> 作法如下：1. 建立一個具獨立研究能力之機制，專注於研究分析市場風險徵兆，以辨明公平與有效率運作市場之系統性風險，特別是與 FSB、IMF 及世界銀行合作，俾便擁有管理風險的能力。2. 基於會員國間之職責，協助處理這些風險，並發展落實行動方案。3. 與國際金融準則制訂者及其他與 IOSCO 有關之任務性全球組織互相連繫。

<sup>35</sup> 作法如下：1. IOSCO 應於相關決策論壇有代表權。2. 應強化與持股人間之溝通，特別是其他金融準則制訂者，以及產業代表機構。3. 改善 IOSCO 會員國間之互動，且與證券監管者有關之國際準則制訂者間建立信賴關係。

<sup>36</sup> Thematic Review on Compensation- Peer Review Report, Financial Stability Board, March 30, 2010, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_100330a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100330a.pdf)

度誤導交易人員追求過度風險之現象是此次全球金融海嘯的主要原因之一，因此在上述一系列有關銀行資本和流動性的建議中，FSB 特別將金融業的薪酬制度與上述金融穩定方案連結，並建議：

1. 保證紅利(guaranteed bonuses)不應為薪酬計畫的一部分，額外的紅利僅應該是發生在雇用新進員工的情境下且僅限於第一年。
2. 變動薪酬的絕大部分(例如40%~60%)應得以追溯，且追溯期應至少三年；而50%以上的變動薪酬最好是以股份或股份連結的工具形式支付。前提是，這些工具必須是藉由長期創價和風險時間軸的考量來創造誘因。
3. 確保那些對於公司整體風險，會有重大影響的高階主管和一些員工的薪酬，是以績效和風險為考量。
4. 將公司的薪酬政策和結構經由資訊揭露(例如薪酬政策的決策過程、包含績效衡量指標等薪酬制度設計的重要特性等等)的要求使其更為透明。
5. 建議資本不夠充足的銀行，限制其變動成本在其總淨收入的某一個百分比。
6. 確保監督薪酬政策的薪酬委員會得以獨立運作。

根據上述FSB 對於薪酬制度的原則，BCBS、IAIS 和IOSCO已開始著手各國訂定實施細則的支援工作<sup>37</sup>。BCBS 在2009 年9月將上述原則納入「新巴塞爾協定」中有關監理機關查核的支柱二(Pillar Two)<sup>38</sup>，期望各國的銀行及監理機關能立刻實施新的支柱二的指導原

<sup>37</sup>“Transparency of Structured Finance Products”，為IOSCO 技術委員會所提出，參見郭秋榮(2010)，全球金融監理改革方向與啟示，經濟研究第10期。

<sup>38</sup> 巴塞爾資本協定支柱二為「監理審查」：係指機構內部評估程序與資本適足之監理審查。巴塞爾金融監督委員會認為，銀行計提資本要足夠抵禦不確定的經濟環境，因此要求採信用風險內部評等基準法的銀行進行審慎的壓力測試(stress testing)，銀行和監理機關利用測試結果作為確保銀行持有超額資本的依據，一旦發生資本水準不足時，監理機關可以及時採行改正措施，要求銀行減少風險或促其回復資本水準。具體而言，第二支柱主要強調的是銀行及其監督單位在執行

則。而IOSCO將上述FSB 所建議的原則放進2009 年7 月出爐的定期揭露準則(Principles for Periodic Disclosure)中，IAIS 亦已開始著手發展一套將上述原則納入的保險獎酬制度的指導準則。薪資與酬勞制度係過度承受風險的誘因，因此，風險管理必須結合薪酬決策，並將風險管理納入薪酬獎勵的考量。

FSB於2010年3月公布會員國推動適用FSF健全薪酬實務原則之審查結果，包含重大金融機構修改其薪酬標準之進展<sup>39</sup>。此次審查發現，不論是會員國與重大金融機構配合修改規範均有進展，但建議仍須採取其他措施，如：應強化跨國金融機構薪酬問題之監理合作，並支持業內實務（如：薪酬制度風險評估）的健全發展。而個別業種之國際機構，如IAIS，也於2010年3月發佈「薪酬標準與指引」草案，持續支持並納入FSB對薪酬議題所發佈的原則與標準。

---

Basel II時必須遵守四項基本原則：(1) 銀行應針對其風險內容，有訂定整體資本適足性評估作業程序，及維持適當資本之策略。(2) 監理機關應審查及評估銀行內部資本適足性衡量策略，及其監督控管遵循法定資本比率之能力。當監理機關對評估結果不滿意時，應採取適當監理措施。(3) 監理機關應期使銀行維持高於最低法定資本比率營運，並有能力要求銀行維持高於最低水準之資本。(4) 監理機關應及早干預，以避免銀行資本低於支撐其風險所需之最低水準，並於銀行資本無法維持或恢復時，採取快速導正措施。

<sup>39</sup> 審查結果內容參見，[http://www.financialstabilityboard.org/press/pr\\_100330a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_100330a.pdf)。

### 第三章 主要國家金融監理制度之變革

金融海嘯發生後，全球金融市場狀況急遽惡化，導致全球消費疲弱、失業率上升，造成全球經濟危機。面臨全球日益嚴峻的金融情勢，歐美政府在國內強大的民意壓力下，一改過去市場自由經濟與降低管制的監理原則，致力於提升金融監理制度穩定金融之功能，以下各節分就美、英兩國，以及歐盟對應措施分別敘述其金融改革方案。

#### 第一節 美國

##### 一、美國財政部金融監管改革報告

美國近百年金融發展史所自然形成的聯邦和州金融當局的多重監理主體，強調市場經濟與自由競爭，此種擁有多重監理主體的金融監理體系，若要發展成單一監理機構有其難度。機構之間相關防火牆的設置，並強化對金融商品消費者的保護等。相較於其他國家，美國金融檢查之主管機關為數頗多，且檢查內容繁複。然而，過多的機關參與，除將導致行政資源浪費，過多的法令規制對金融機構而言也是一大負擔。雖然過去各方不斷提案要求整合監理機關，但由於各檢查機關不願釋放出所擁有的檢查權，或質疑其他機關計畫之效率性與不切實際，使整合計畫始終原地踏步<sup>40</sup>。

2007年「次貸風暴」所引發之2008年全球金融海嘯，其遠因是來自於長期低利率情況下，銀行跨足投資銀行業務以追求更高報酬，

<sup>40</sup> 例如美國1993年財政部提出「金融監督管理機關整合計畫」，也建議設立一獨立之「聯邦銀行委員會」(Federal Banking Commission, FBC)統籌監督管理全美之銀行，然該案並未實施，目前仍為分工監理。

而市場資金浮濫導致房地產投資過熱等歷史背景。2009年6月，美國財政部針對金融監管體系之改革目標發表報告：「金融監管改革：建立新基礎」(Financial Regulatory Reform: A New Foundation)<sup>41</sup>，該報告檢討美國當前金融監管問題後，提出主要改革目標如下：

- (一) 強化金融機構法律規範，特別針對會影響國家金融體系卻尚未納入規範的風險，包括將對沖基金或私下交易（指銀行自行建立另類交易或場外交易系統，如 dark pool）納為應向證管會登記之範圍。
- (二) 建立更簡明的金融市場監管機制，包括對市場透明度的新要求，強化店頭市場衍生性商品監管，強化信用評等機制，及要求發行人與創始機構對其所發行之借貸證券應保有利益（retain interest）。
- (三) 保護金融商品消費者與投資人免於市場濫用行為之威脅，包括擴大證管會要求共同基金揭露之權限，使跨金融商品中介商對各商品之職責負連帶責任，並於市場警示者（whistleblowers）提供可能導向與金融犯行相關執法行動消息所需支付費用。
- (四) 提供政府在處理未來金融危機時更好的工具。
- (五) 提昇國際監管標準與合作，包括透過改善現行會計準則與發展單一之高標準會計準則兩方面進行。

依財政部所擬之「金融改革法案」立法理由，開宗明義係為了「重建美國金融穩定」，以增加就業、保護消費者、控制華爾街、終結「大到不能倒」，以避免下一場金融危機為目標，建立一個健全的經濟基礎，而其終極目標，即是「保護更廣大消費者和投資人的利益」。如

---

<sup>41</sup>Securities and Exchange Commission, strategic plan for fiscal years 2010–2015 (Draft for comment), Release No. 34-60799, 2009. <http://www.sec.gov/about/secstratplan1015.pdf>



果獲得落實，這是自大蕭條以來，涉及面最廣的金融業監管改革議案。

## 二、 美國金融改革法案

### (一) 立法背景

在總統歐巴馬主導下，美國財政部於 2009 年 6 月 17 日公布「金融改革白皮書」(White Paper: Financial Regulatory Reform)，並據此提出「金融改革法案」。2009 年 12 月 11 日，眾議院通過金融改革法案，改稱為「華爾街改革暨消費者保護法案」(Wall Street Reform and Consumer Protection Act)，法案範圍橫跨聯邦準備理事會(Fed)、財政部及聯邦存款保險公司之職權，更涉及其他功能性監理主管機關：證券管理委員會(SEC)、商品交易委員會(CFTC)等機構之職權<sup>42</sup>。惟法案送至參議院審議時，除受到共和黨議員及金融界人士質疑過度監管可能危害美國金融體系之創新能力外，也引發立法限縮聯準會職權，擴大聯邦存款保險局職權之妥當性，以及禁止政府運用財政注資方式解決金融市場流動性風險之必要性等爭議，復因程序性問題，陷入遲遲無法進行實體辯論之窘境<sup>43</sup>。經過國會兩黨協商後，終於排入參議院辯論議程。並於 2010 年 5 月 20 日通過「恢復美國金融穩定法案」(Restoring American Financial Stability Act)。相關提案歷經

<sup>42</sup>依美國「金融服務業現代化法」(1999)及「商品期貨現代化法」(2000)之規定，對金融產業之監理屬於結合傘狀與功能性監理。依「金融服務業現代化法規定」，聯邦準備理事會(FRB)為控股公司的主管機構，即處於傘狀核心之金融控股公司之監理機構。至於控股公司之關係企業或子公司監理工作，則由所屬業務的主管當局負責，此即為「功能性監理」。許福添，美國金融改革及知識經濟發展之研究(專論美日金融改革比較及對我國之啟示)，行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書，92 年 1 月 2 日，頁 12。

<sup>43</sup>依眾議院 2009 年提出之立法理由，本法目的為：「藉由改善金融體系之可靠性與透明度，以提倡美國金融穩定，終結大到不能倒(too big to fail)，並為保護美國納稅人，必須終結財政紓困(bailouts)發生可能，並保護消費者免受金融服務商業慣習濫用之傷害，及其他目的，特制訂本法。」The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009, [http://docs.house.gov/rules/finserv/111\\_hr\\_finsrv.pdf](http://docs.house.gov/rules/finserv/111_hr_finsrv.pdf).

多方利益角力，最後在強化金融機構監理方面終於獲致共識，歸納出未來美國金融監理之發展方向如下：

1. 維持金融政策穩定；
2. 提供金融監理機構間之合作協調性；
3. 提供保險產品與服務之全國監理；
4. 降低監理之重疊；
5. 提供一致性之監理標準；
6. 衡量系統性風險；
7. 設計非銀行金融機構（non-bank financial institute）之破產解決機制。

兩院協商版本於 2010 年 6 月 25 日完成，眾議院及參議院分別於 6 月 30 日及 7 月 15 日通過，經歐巴馬總統於 2010 年 7 月 21 日簽署後正式成為法律，更名為「華爾街改革與消費者保護法」（Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009, Pub.L. 111-203, H.R. 4173）<sup>44</sup>，又名為「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，簡稱 Dodd-Frank Act），命名自該法案的兩位主要發起人，即參議院銀行委員會主席 Christopher Dodd 和眾議院金融服務委員會主席 Barney Frank。該法案旨在彌補監管空缺，並對引發 2008 年金融危機的罪魁禍首—投機性交易操作實施嚴格管制。

## （二）法案章節簡介

Dodd-Frank Act 厚達 2,300 多頁，內含有 13 個子法案，共分為 16 個章（Titles），另要求各主管機關依其職權共制訂 243 個規則，與

---

<sup>44</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (introduced 12/2/2009, latest Conference Report: 111-517 (in Congressional Record H4977-5202), related Bills: H.RES.956, H.RES.964, H.RES.1490, H.R.3126, H.R.3818, S.3217, July 21, 2010. <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d111:H.R.4173>:

提出 22 個定期報告。茲將各章名稱臚列於後：

- 第一章 金融穩定 (Financial Stability)
- 第二章 有條理的流動性監理機構(Orderly Liquidity Authority)
- 第三章 移轉權力予 OCC、FDIC 與聯準會
- 第四章 對沖基金與其他類似顧問之規範
- 第五章 保險
- 第六章 改善銀行與存款機構 (包括控股公司與存放機構) 之規範
- 第七章 華爾街透明度與課責性法
- 第八章 支付、結算與交割之監理
- 第九章 投資人保護與改善證券相關法規
- 第十章 消費者金融保護署
- 第十一章 聯邦準備系統條款
- 第十二章 改善接近使用主流金融機構(Improving Access to Mainstream Financial Institutions)
- 第十三章 薪酬制度法 (Pay it Back Act)
- 第十四章 抵押權改革與反掠奪性借貸
- 第十五章 附則
- 第十六章 第 1256 條契約<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> 指 1986 年修正通過之國內收支法 (Internal Revenue Code) 第 1256 條，排除部份契約課稅之規定，如：任何非交易商自營之證券期貨契約及其選擇權，任何利率交換契約、貨幣交換契約、基礎交換契約，或賭利率高低之契約，商品交換契約，股權交換契約，股權指數交換，信用違約交換或其他相似契約等。

### 三、金融改革法案規範重點

本法範圍廣泛，為利瞭解，茲簡述改革重點如下<sup>46</sup>：

#### (一) 新監理職權

授權聯邦準備理事會（Federal Reserve System，簡稱聯準會）對大型綜合性金融機構實施監管，以確保政府對那些可能給整體經濟帶來風險的金融機構的風險性和複雜程度有所瞭解。法案並賦予聯準會權力，使其能夠對未接受納稅人資金救助但陷入困境的大型金融公司進行接管和分拆，以防止此類公司的倒閉引發整個金融體系的危機。此外，將設立一個由美國聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corp.，簡稱 FDIC）運作的清算程序：由財政部指派 FDIC 接管此類大型金融機構，在拆解此類大型金融機構時，FDIC 必須確認：

1. 在其他求償付清前，該機構股東將不會得到任何償付；
2. 債權人根據求償程序承擔損失；
3. 該機構管理階層及董事會已被解散；
4. FDIC 不會成為被接管機構的股東。

此外，法案要求於清算程序中，納稅人不應承擔清算此類具系統風險之金融機構的損失，政府稅收也不應該用於這些清算活動中。財政部將預先支付有關接管倒閉金融公司的前期成本，但政府則必須制定出一套資金償付方案。

#### (二) 新監理機關的設立

本法廢除互助儲蓄銀行監理辦公室（Office of Thrift Supervision），設立兩個系統性風險監控機構：金融穩定監督委員會（Financial Stability Oversight Council）與金融研究辦公室（Office

---

<sup>46</sup> Debevoise & Plimpton LLP, Summary of Key Provisions, Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, June 30, 2010.

of Financial Research)。並將銀行或類似功能機構之監理，依其風險性區分為三類，分別由聯準會與FDIC管轄：（1）資產在 500 億美元以下之銀行或互助儲蓄銀行（Thrift）監理由聯邦存款保險公司（FDIC）監管。（2）資產在 500 億美元以下之全國性銀行或互助儲蓄銀行歸財政部通貨監理署（OCC）監管。（3）其他所有銀行與互助儲蓄銀行、銀行控股公司則由聯準會監管，另外特定非銀行之金融機構<sup>47</sup>及其子公司屬於銀行控股公司者，亦歸屬聯準會管轄。

#### 1. 金融穩定監管委員會

建立一個由 15 名成員組成的金融穩定監管委員會(Financial Stability Oversight Council)<sup>48</sup>，該委員會成員由負責監控和管理美國金融風險的現有監管者組成。負責判定大型複雜公司、金融商品及金融活動所引起的系統性風險，並於其威脅經濟穩定之前加以解決，且促進市場紀律。該委員會如果經評估後某家大型綜合性金融機構的倒閉會對金融體系穩定造成威脅，則可以建議聯準會對該金融機構在資本、槓桿以及其他規定方面實行更加嚴格的要求。在極端情況下，該委員會有權對金融機構進行分拆。其主要職權如下：

##### （1）專家委員會

金融穩定監督委員會由財政部、聯準會、證管會、CFTC、OCC、FDIC、FHFA、NCUA（全國信用聯合會）及消費

---

<sup>47</sup>原參議院版本希望將聯邦貿易委員會（FTC）對金融市場不公平競爭行為管理移轉予新設立之「金融商品消費者保護局」（CFPB），但參議院議員Jay Rockefeller、Kay Bailey及Hutchison提案應保留FTC執行不公平競爭、詐欺或濫用商業慣習時之執法權限，CFPB則保留對金融商品與服務在市場進行時之不公平交易、詐欺或濫用商業慣習制訂相關法律規範之權限。

<sup>48</sup> 15 名成員分別為相關機構代表擔任，其中 10 名具有投票權（voting members），另 5 名不具投票權。

者金融保護局等聯邦金融機關的主管、1位獨立委員，及OFR、FIO、州政府的銀行、證券、保險主管官員5位無投票權之委員組成，主席為財政部長。專家委員會負責認定整個金融體系初發生之系統風險，並作出反應。

(2) 規範非銀行金融公司

若金融穩定監督委員會委員三分之二投票認為，本國及外國非銀行金融公司 (nonbank financial companies) 破產會對金融體系造成負面影響，或其活動會對美國金融穩定造成風險，則可將此非銀行金融公司納歸由聯準會監理。

(3) 阻止過度成長與複雜化

金融穩定監理委員會監視系統風險，並建議聯準會對規模逐漸變大且複雜而增加金融體系風險的金融機構，逐漸更加嚴格要求規範其資本、財務槓桿、流動性、風險管理及其他要求。

(4) 下列金融機構或其繼承者，需受聯準會監理：

- 2010年1月1日合併資產等於或超過500億美元的銀行控股公司(bank holding company)。
- 曾取得「問題資產紓困計畫」(Troubled Asset Relief Program) 資金的金融機構一律受聯準會金融監理，不能僅藉由賣掉銀行部門，即可避免聯準會的金融監理<sup>49</sup>。

---

<sup>49</sup>指於金融海嘯期間，接受美國政府為強化金融部門的體質，向金融機構買入問題資產，以解決金融機構的流動性問題之計畫（簡稱TARP）之金融機構，無論其分割與否，將直接受到FED監管此條款又稱之為“Hotel California”條款。Press Release of House Financial Services Committee, June 29, 2010 [http://www.house.gov/apps/list/press/financialsvcs\\_dem/prfinal\\_062610.shtml](http://www.house.gov/apps/list/press/financialsvcs_dem/prfinal_062610.shtml)

- 在 2010 年 1 月 1 日之後終止銀行控股公司者。

## (5) 粉碎大型複雜公司

嚴重威脅美國金融穩定的大型複雜公司，經金融穩定監理委員會委員三分之二投票通過，由聯準會要求該公司除去部分控股機構。而且，該金融穩定監督委員會得建議聯準會，制訂有關監理大型複雜銀行控股公司的更嚴格規範。

## 2. 消費者金融保護局

將在聯準會內部建立一個新的消費者金融保護局(Bureau of Consumer Financial Protection)，以確保消費者在抵押貸款、信用卡及其他金融商品方面取得所需要正確與清楚的資訊，避免隱藏費用、濫用交易條款及詐欺。該機構整合其他各單位有關消費者保護的權限，並將負責向提供信用卡或抵押貸款等消費者金融產品及服務的銀行和非銀行機構頒布和實施規定，適用於所有抵押貸款相關業務、發薪日貸款<sup>50</sup>、學生貸款、債務代收(Debt Collectors)機構、消費者報告機構(Customer Reporting Agencies)等。消費者金融保護局對於資產超過 100 億美元的銀行和信貸機構及其子公司，有權力檢查並執行監管法規。對於資產在 100 億美元以下的銀行部分，若有消費者對此類銀行投訴時，將由其他負責的聯邦監理機關執行檢查，消費者金融保護局則可以要求該銀行提出有關是否遵守聯邦消費者保護法的報告。保護局將設立專線讓消費者投訴金融產品與服務，並且每年將這些投訴彙整向國會報告。茲整理相關內容如下：

### (1) 禁止聯準會干預消費者金融保護局的事務，包括該局法規

---

<sup>50</sup> 發薪日貸款簡單來說是一個金額小、無抵押、短期的現金透支，可以幫助消費者以滿足他們的即時現金需求，直至下一個發薪日。

的制訂、命令及人事等。

- (2) 消費者金融保護局由獨立的局長領導，局長由總統任命，經參議院確認後生效，任期 5 年，直接對總統負責。
- (3) 該局預算獨立，由聯準會的盈餘支應，預算金額由局長提出，但不得超過聯準會營業費用的一定比率，此項比率在 2013 年為 12%，將來逐年調整。
- (4) 聯準會、通貨監理署 OCC、Thrift、FDIC、NCUA、住宅與城市發展部 HUD，及聯邦貿易署等機關原本實施的消費者金融保護之權責，全部併入新設立之「消費者金融保護局」，並加以強化。此外，消費者金融保護局亦監督「確保公平與無歧視利用信用的個人及社區之聯邦法律」的實施情況。
- (5) 金融檢查及其實施：消費者金融保護局負責金檢資產超過 100 億美元的銀行與信用合作社、經營抵押貸款相關業務的全部機構，及大型發薪日貸款機構及非銀行金融公司。倘若消費者金融保護局與聯準會等其他金融主管機關之間出現金融監理上的衝突，則受影響的機關得要求依據特定的協調程序，進行協調的監理行動（coordinated supervisory action）。

### 3. 聯邦保險辦公室

將在美國財政部內部設立一個新的聯邦保險辦公室（Federal Insurance Office），為美國在保險事務單一的國家機關。主要負責保險行業的監管工作，並向系統性風險委員會提供那些被視為具有系統重要性的保險公司名單。除蒐集保險業的資訊，並基於系統風險之目的而監視保險業外，需向國會提交改善保險



業監管規定的意見和建議。

### (三) 金融機構風險控制

#### 1. 沃爾克規則(Volcker Rule)

要求金融主管機關訂定法規，規範銀行及其隸屬的機關與控股公司之營運範疇，禁止財產交易、投資對沖基金及私募股權基金，並限制其與對沖基金及私募股權基金間的關係。聯準會監理的非銀行金融機構，亦受禁止財產交易與投資對沖基金及私募股權基金的限制。限制大型金融機構的自營交易業務，但這些銀行可以小規模地投資於對沖基金和私募基金，這類投資規模在銀行第一級資本中所占比例不得超過3%，投資金額也不能超過任何一個對沖基金或私募基金總金額的3%，銀行必須將其投資內容送交審查，以確保沒有違反上述規定，及減少投機性投資金額，此外，銀行不得對其所投資的基金進行救助。

#### 2. 衍生性金融商品

賦予證券主管機關證管會SEC與期貨主管機關商品期貨交易(Commodity and Futures Trading Commission, 簡稱CFTC)，規範店頭衍生性商品的權責，使過度承擔風險與無需承擔責任的交易實務不再能規避法規的監督<sup>51</sup>。對店頭市場衍生性金融商品

---

<sup>51</sup> 在此次金融改革之前，避險基金、投資銀行、融資公司等金融機構並未受到應有的規範，此等影子銀行體系(shadow financial system)所從事的店頭衍生性商品並未受到應有的規範。2010年金融改革法案首度建立衍生性商品的全國性監管，並賦予SEC及CFTC規範店頭衍生性商品的權責，使任何衍生性商品的交易，包括影子銀行體系，均不再能規避法規的監督。賦予主管機關規範swap市場之權力，且將swap劃分為以下兩類，分隸不同的主管機關規範：swap市場歸CFTC規範、security-based swap市場歸SEC規範。Dodd-Frank Act of 2010若未特別指明，則swap係包括swap、security-based swap、及mixed swap。CFTC與SEC需於1年內訂定明確的辦法，分工合作管理。一旦任何一方制訂的管理辦法觸犯上述分工負責的限制，則另一方需於60天內向法院提出訴狀，由法院判定該管理辦法是否可繼續實施。

交易市場實施全面監管，其中包括針對交易或出售衍生性金融商品公司的監管。要求這些交易在交易所或類似電子交易系統中進行，並通過清算所進行清算。規範店頭衍生性商品之目標，在於增加定價的透明化及降低雙邊的信用風險，至於其手段則為鼓勵(有些為強迫要求)衍生性商品在交易所交易，並透過CCP結算，及對衍生性商品加諸保證金與資本要求。具體說明如下：

- (1) 華爾街透明度與課責性法 (Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010) 對swap的定義極為廣泛<sup>52</sup>，凡是不立即交割清算之標的資產均屬交換契約，包括：(A)選擇權，諸如利率上限、下限、上下限等；(B) swaps；(C) CDS；(D)任何是或會變為swap之任何工具；(E)換匯及遠期外匯；(F) 以上各項組合而成的商品。其中，SWAP Push-out條款禁止以納稅人之資源援助因SWAP交易而導致之機構清算活動，並禁止聯準會援助(如：借款、購買、保證等)有關SWAP的相關活動，要求SWAP交易應於銀行外進行，但仍允許包含銀行因避險因素從事利率及匯率交換商品交易等交易。
- (2) 集中結算與在交易所交易：要求標準化衍生性商品實施集中結算，並在交易所交易，賦予SEC與CFTC及結算所於決定何種衍生性商品契約需集中結算方面扮演一定的角色。衍生性商品結算機構 (Derivatives Clearing Organization) 需向主管機關登記，且其財務資源、風險管理、結算程序、資金運用、會員破產之處理程序、交易資

---

<sup>52</sup> 衍生性商品係由期貨、選擇權、及交換組合而成，而期貨係在交易所交易，故此極廣泛定義的swap已可涵蓋全部的店頭衍生性商品。

料申報均應規範，並要求 CFTC 與 SEC 在與聯邦的銀行主管機關協商後，制訂一致性的結算機構管理辦法。衍生性商品結算機構經「金融穩定監督委員會」指定為「系統性重要金融市場設施」者，其風險管理予以特別規範，且聯準會可授權聯邦準備銀行在「不尋常或緊急」情況下，對之提供貼現窗口及借款特權。

- (3) 市場透明化：要求結算所或交換契約交易資料儲存所 (swap repositories) 收集交易資料並對外公開，以改善市場透明度，並做為對主管機關提供監視與對風險作出反應的重要工具。
- (4) 財務安全條款：確保交易商及交換市場主要參與者具有足夠的財務資源來承擔其責任，俾增加結算體系的安全性。賦予主管機關對交換契約交易商 (swap dealers) 及交換市場主要參與者 (指衍生性商品非終端使用者) 加諸資本及保證金要求之權力。
- (5) 規範外匯交易：換匯交易 (foreign exchange swaps) 需與華爾街所有其他交換契約一樣的受到規範，避免店頭衍生性商品、資產擔保證券、對沖基金、抵押貸款經紀商及發薪日貸款機構 (payday lenders) 等金融機構及金融商品發生鑽營法規漏洞及濫用法規等情事。
- (6) 支付、結算與交割規範：提供一個特定的架構，俾對系統性重要金融市場設施，及由金融機構辦理的系統重要之支付、結算與交割活動，以促進實施單一化的風險管理標準。聯準會、CFTC、SEC 訂定，經「金融穩定監督委員會」(The Financial Stability Oversight Council) 指定為「系統性重要」

的金融市場設施及活動之風險管理標準，並予以特別規範。集中結算機構一旦被指定為「系統性重要」，則聯準會可授權聯邦準備銀行在「不尋常或緊急」情況下，讓集中結算機構利用貼現窗口借用資金。

### 3. 交換契約商品的抽離 (Swap Pushout Rule)

禁止聯邦對Swap交易商與Swap參與者（被定義為Swap entity）提供特定形式的「聯邦協助」，但純粹以Swap進行避險之金融機構不在此限。主要標準化的交換交易（Swap Transaction）仍可以在店頭市場進行交易，但相關交易必須上報至監理機關，以便使其能夠對整體市場形勢有更加全面的掌握。監理機關將在資本、保證金、報告、紀錄保存以及業務活動方面對從事衍生性金融商品交易的公司實施新的規定<sup>53</sup>，CFTC有權力要求揭露交換交易的價格資料，並揭露未成交之部位狀況<sup>54</sup>。銀行可以保留利率交換、外匯交換、黃金和白銀等交換交易業務，但是必須把風險較高的農產品、未明確大宗商品、能源及多數金

---

<sup>53</sup> 「衍生性商品透明化條款」為本案一個備受矚目之議題，金融海嘯後許多人強烈主張，店頭衍生性商品交易必須朝向在交易所公開交易(trading on the exchange)，以及透過第三人結算(third-party clearing)，甚至有人主張應採用集中結算(CCP)方式進行，避免金融機構藉由不透明的交易制度，為其自身或客戶降低業務風險，利用衍生性商品進行避險交易。但眾議院版本則擴大豁免此規定適用的終端使用者(end-users)之範圍，故除少數幾家巨型金融機構外，幾乎所有的機構法人均得以其須針對資產負債表上可能面臨之風險項目進行避險之衍生性商品交易。為此有人批評眾議院此舉無異是縛住法規的手腳，自我閹割。故本案送入參議院審理後，大部分參議院議員主張金融公司進行風險交換交易時，應透過公開市場交易，並採行集中結算機制。Annette L. Nazareth, Davis Polk & Wardwell LLP, Dodd-Frank Act Finalizes Swap Pushout Rule, July 7, 2010. <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2010/07/07/dodd-frank-act-finalizes-swap-pushout-rule/>

<sup>54</sup> 參議院農業委員會 (Senate Agriculture Committee) 已於 2010 年 4 月 21 日通過「2010 年華爾街透明度與課責性法案」(The Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010)，要求店頭市場衍生性金融商品與契約，必須依該法規定進行相關資訊之揭露，而不再採行過去低度管理策略，此法將使市場參與者接受更嚴密監管，並要求證管會與商品交易委員會 (CFTC) 共同合作，打擊詐欺、濫用和操縱市場之行為。

屬的交換交易業務轉給其他附屬子公司。

#### 4. 銀行資本要求

將基於規模和風險設定新的資本要求，其中包括禁止擁有子公司的大型銀行將信託優先債券<sup>55</sup>（Trusted-preferred Securities）作為一級資本。將允許資本規模不足 150 億美元的銀行將信託優先債券繼續作為一級資本。大型銀行將有 5 年時間把信託優先債券從一級資本中逐步剔除。CFTC 需與市場諮商研究部位限制對過度投機的影響，並訂定保證金及部位限制的辦法。

#### 5. 抵押貸款

對全部的房貸建立簡單的聯邦標準，金融機構需確保，借款企業於被出售後能償還其貸款。設立新的住房抵押貸款國家最低承貸標準，將首次要求銀行在放貸時對借款人收入、信用紀錄及工作狀況進行查證，以確保借款人具備償還房貸的能力。此外，禁止銀行向引導借款人借入高息貸款的經紀人支付佣金，禁止次級房貸以財務誘因鼓勵金融機構，引導借款人使用成本較高的放款，並禁止使許多借款人陷入無力償還貸款之境的預付罰金。

不遵守新標準的貸款機構與抵押貸款經紀商，需負擔消費者最長 3 年的利息支付、其損失及業務代理費，對違反這些標準而受到法拍的借款人應予保護。貸款機構需揭露，消費者能支付變動利率抵押貸款的最大金額，並警告「分期付款金額將隨著利率的變動而改變」。在住宅與城市發展部（HUD）成立住宅諮詢辦公室（Office of Housing Counseling），以提高住宅自有率，並提供租房諮詢。

---

<sup>55</sup>信託優先債券是指透過特別設立一家信託而發行的優先股，具體方式是母公司專門設立一個信託，由該信託對外發行優先股，同時母公司對信託定向發行債務證券，信託則以優先股的收入購買母公司發行的債務證券。

## 6. 證券化商品規定

對貸款進行打包的銀行必須把其中 5% 的信貸風險保留在銀行自己的資產負債表中<sup>56</sup>。監管機構可以讓符合特定最低標準的低風險抵押貸款類證券免受相關規定的約束，並且可以批准商業不動產抵押貸款市場的其他風險自留型證券。

## 7. 對私募基金和對沖基金的規定

法案要求私募基金和對沖基金的投資顧問必須向美國證券交易委員會(Securities and Exchange Commission, 簡稱 SEC)註冊，並且提供他們的交易資訊及投資組合給 SEC，好讓 SEC 衡量系統風險。聯邦規範投資顧問事業的資產門檻，自 3 千萬美元提高為 1 億美元，讓證管會集中資源管理新註冊登記的避險基金，SEC 也將對私募基金和對沖基金執行定期及特別檢查。資產總值在 1.5 億美元以下之私募基金和對沖基金的投資顧問或是家庭辦公室投資顧問，不適用上述規定。依現行證管會公布之 Regulation D 規定，證券私募行為於特定條件下可依該條規定豁免「1933 年證券法」要求任何發行人應向主管機關登記註冊之規範，本次修法則賦予證管會對私募證券行為有 120 天的審查期間，在此期間內之銷售行為則由各州證券監管者進行監控，若證管會於期間內未採取行動者，該私募行為即屬有效。又依 Regulation D 第 506 條規定，限制私募證券銷售給「非有經驗之投資人」，本次修法也將原「有經驗投資人」之資產淨值門檻提高。

### (四) 投資人保護

#### 1. 存款保險

---

<sup>56</sup> 依據Dodd-Frank華爾街改革與消費者保護法案內容，該規定在法案通過 270 天內必須被採用。

將把銀行、非銀行存款機構和信貸機構的聯邦存款保險額度永久性提升至 250,000 美元，這一標準可回溯至 2008 年 1 月 1 日執行。此外，FDIC 對不孳息的交易帳戶將全額保障至 2013 年 1 月 1 日。

## 2. 信用評等機構

### (1) 信用評等機構之管理

在證管會 (SEC) 下建立信用評等辦公室 (Office of Credit Ratings)，對國家認可統計評等組織 (Nationally recognized Statistical Ratings Organizations，簡稱 NRSROs)，至少每半年檢查一次並公布結果。信用評等辦公室成立宗旨為解決信用評級行業內的利益衝突，故禁止公司負責法規遵循的人員 (compliance officers) 參與信用評等、信用評等方法或行銷信用評等之工作，這些人員的薪資必須與信評機構的獲利狀況無關，以確保其獨立性。法規遵循的人員必須建立一套來自信評使用者或是內部員工對於信評方法、模型及違反證交法抱怨的處理方法。

NRSROs 必須繳交年報給 SEC，內容必須包括對內控有效性的評估及組織 CEO 的認證，如果 NRSROs 無法持續詳實地做出評等，SEC 將有權吊銷或撤銷 NRSROs 的登記。除要求國家認可的信用評等機構揭露其信用評等方法及評等的追蹤紀錄外，另要求信用評等機構將其認為可信的外部資訊列入信用評等的考量。當國家認可的信用評等機構員工，赴被評等的債務人或證券及貨幣市場工具包銷商工作時，該國家認可的信用評等機構需重新檢討往後一年的評等；國家認可的信用評等機構有特定員工赴過去一年被評等的機構工作時，需向證管會報告。

此外，新的監管規範要求評等分析人員需通過資格考試，且需持續接受教育，並取消許多法規強制要求使用國家認可的信用評等機構之信用評等，鼓勵投資人自行分析。如果信用評等機構故意或因疏忽而未能給出合理的評估結果，證管會有權撤銷提供壞信用評等(bad rating)的信用評等機構之註冊登記，投資者亦可以對評等機構提起訴訟。

## (2) 信用評等機構內部控制與管理

國家認可的信用評等機構的董事會至少有半數需為獨立董事，且與信用評等無財務上的利害關係，董事會必須負責監視以下的方法與流程：(A)利益衝突的管理 (B)評等的決定 (C)內控的有效性 (D)薪酬與升遷。證管會經研究並向國會提出報告後，將建立預防資產擔保證券發行者挑選其認為會給最高評等的信用評等機構之新機制。

SEC將對評等機構在評等時所使用的程序與方法有所規定，評等機構必須確保每個評等都符合由其董事會通過的評等方法與程序，當評等程序或方法有改變時，評等機構必須公開說明改變的原因，而且新評等程序或方法必須運用在所有適用的評等中，包括目前的評等。評等機構必須告知使用者目前評等程序及方法的版本、何時做了評等程序及方法的改變以及對於現行評等結果的影響、評等程序及方法有重大瑕疵時對評等結果的影響等。證管會將要求評等機構建立、維護並執行能清楚定義及揭露評等等級意義的方法，評等機構對於不同的金融工具可以使用不同組合的評等等級代號。證管會將要求評等機構訂出並維護對於計算發行公司倒閉、無法及時付款、或是無法依金融工具之條件付款的機率之方法程序。



### (3) 資訊揭露規範

為了評等正確性及可比較性，證管會將要求所有評等機構必須公布起初評等與之後變動的資訊揭露，這些資訊揭露包括確認所有評等內容並無受到其他任何商業活動的影響且評等是基於衡量受評標的的風險與優勢，上述揭露必須具備可比較性且對有經驗投資人是清楚表達的。在發出評等時，評等機構必須附上表格揭露以下資訊，其中包括：對於評等方法流程的假設、決定評等所使用的資訊、用來管理監視的報告及任何幫助使用者了解評等的資訊。上述表格必須易於使用、在不同證券中具直接比較性以，及包括具體的品質化與數量化的內容。結構型商品的發行人或承銷商必須公布任何手邊擁有的第三人對於該商品的報告，該報告提供評等機構發出評等的認證，且確保評等有仔細被審閱過。新法案要求所有聯邦機構審查並修定對於必須參考信用評等的法規，並且以另一套衡量信用的標準來取代，每個聯邦機構必須在一年內對國會報告這些修定。

### 3. 為落實投資人保護之研究與報告

除了上述的改革外，華爾街改革與消費者保護法要求相關單位做出下列研究與報告：

#### (1) 結構型商品評等：

新法案要求 SEC 必須對結構型商品評等、發行人付款或使用者付款模式之利益衝突、決定評等正確性的衡量範圍及對於利用評等機構薪酬工具創造評等正確性的誘因等。新法案也要求 SEC 研究建立獨立或自我規律的組織來指派評等機構決定結構型商品評等之可行性，包括費用結構、付款方式及潛在的道德危機等，防止結構型商品發行人、贊

助人或承銷商選擇信評機構。

#### (A) 評等機構獨立性研究

新法案要求 SEC 對於評等機構獨立性進行研究，並分析其如何影響發出的信用評等。這項研究衡量信評機構對於管理非評等服務的利益衝突，以及禁止這些服務的潛在衝突。

#### (B) 獨立專業分析人員組織研究

國會的政府會計署（簡稱 GAO）必須對於為評等機構分析人員成立獨立專業組織之可行性與優點提出研究，希望能建立獨立標準及道德準則，並且監督這些專業人員。

#### (2) 標準化研究：

SEC 必須對於在不同評等機構或不同資產等級間建立標準化的術語之可行性與需求性提出研究，並且對於市場壓力狀況進行標準化提出研究。此外，在標準化的市場壓力情況下，對於評等及倒閉機率或預期損失之間的量化對應提出研究，上述研究須於一年內完成。

#### 4. 貸款佣金與提前償還罰金

禁止放款方因為貸款條件（本金除外）不同而付給貸款經紀人不同的佣金，防止貸款經紀人為了賺取更多佣金而刻意引導借款人簽下不合理的貸款合約。法案也對傳統貸款提前償還罰金有所限制，同時也對較為複雜的貸款產品禁止提前償還罰金。

#### 5. FDIC 債務擔保

在聯準會和 FDIC 認定有危害的美國金融穩定的事件發生時，FDIC 有權對被保險的存款機構及其母公司的債務進行擔保，財政部則

負責批准擔保計劃的各項內容。財政部、FDIC 及聯準會應同意，對於任何破產會對金融穩定造成不利衝擊的公司，均需將此公司置入有秩序的清算程序內。納稅人不必承擔政府清算大型且相互連結金融機構所付出的代價，聯邦存款保險公司僅能對預期可自被清算金融機構資產取得還款的該金融機構提供資金，且還款時政府需列居於第一順位。至於未自出售金融機構資產而受償的資金，則需儘量優先從該金融機構支付給債權人超過清算價值的付款去求償。為避免銀行倒閉，聯邦存款保險公司雖能對無償債能力被保險銀行的債務提供保證，但需合乎下列嚴格的要求：

- (1)金融穩定監理委員會與 FDIC 三分之二多數認為該銀行倒閉會威脅金融穩定；
- (2)由財政部長核准債務保證條款與條件，並訂定整個保證金額的上限；
- (3)總統以特殊快速行動敦促國會核准。

#### 6. 強化金融基礎能力教育

成立金融基礎能力教育局(Office of Financial Literacy)，並設立消費者熱線。金融基礎能力教育局將負責發展與執行教育及增強消費者做出更佳瞭解的金融決定之方案。財政部長被授權設立一項計畫，藉由政府撥款及安排核可機構提供消費者合理條件的貸款，每個收到撥款的核可機構必須對這種貸款人提供金融常識與教育的機會。財政部長也被授權執行合理的措施或方案來擴大上述貸款人獲得金融知與教育的機會。此外，證券交易委員會將會做出一項研究，主題包括辨別現行一般投資人金融常識水準、改善揭露的方法、對消費者做出金融決定最有效及最容易了解與最相關的資訊、增加利益衝突揭露透明的方法、最有效教育投資人的工具及增加投資人金融常識的策略等。

## (五) 緊急救援計劃

### 1. 聯準會的權限

由聯準會批准對金融危機期間聯準會實施的所有應急借款計劃進行一次性審計，並將揭露通過貼現窗口和公開市場操作向銀行貸放的相關細節。法案限制聯準會的應急借款權，即不允許聯準會向私人公司發放緊急貸款，所有貸款計劃均需要獲得美國財政部長批准方可實施，並禁止破產公司參與緊急貸款計劃。

### 2. 提前結束資產救助計劃

決定提前結束 7,000 億美元問題資產救助計劃(Troubled Asset Relief Program，簡稱TARP，原定結束日期為 2010 年 10 月 1 日)，剩餘資金將用於支付金融法案的相關成本，財政部不得將剩餘資金投入新計劃或其他新措施中<sup>57</sup>。該法案還將銀行向 FDIC 交付的存款保險額度再次上調，並以此籌得另外 57 億美元。這兩項填補法案成本費用的措施取代了之前有關向資產規模分別超過 500 億美元和 100 億美元的銀行機構和對沖基金收取 180 億美元費用的提議。

## (六) 對聯準會的新規範

### 1. 對聯準會的稽核

GAO 對聯準會在金融危機期間實施的「聯邦準備法」第 13 條第 3 項緊急放款作一次性的稽核，放款細節需在 2010 年 12 月 1 日前公布於聯準會網站。GAO 未來有權稽核「聯邦準備法」第 13 條第 3 項的貼現窗口放款及公開市場交易。

<sup>57</sup>參議院要求除非國家金融穩定已遭遇立即且實質之威脅，否則財政部應優先運用使用 TARP 公司所返回之金額於救助計畫上，以降低聯邦赤字。此一條款將使原運用於 TARP 計畫之總金額由 7000 億美元降至 5500 億美元，另要求財政部直接賣出房利美與房地美所持有之資產以降低聯邦赤字。此外，依「美國再投資與復原法案」(American Reinvestment and Recovery Act) 所籌集之任何基金若於 2013 年 1 月前未使用完畢者，其餘額均應直接運用於降低聯邦赤字。

## 2. 透明化與資訊揭露

要求聯準會持續揭露「聯邦準備法」第 13 條第 3 項貼現窗口放款及公開市場交易的交易對手、交易金額、交易條款與條件等資訊。

## 3. 金融監理的課責性

總統自聯準會理事中指派一位理事擔任聯準會金融監理副主席，負責對金融監理政策與金融規範提出建議，並就聯準會理事會金融監理政策與金融規範所做的努力，每半年向國會報告一次。

## 4. 聯邦準備銀行的公司治理

GAO 研究當前聯邦準備銀行總裁任命的制度，並負責：(1)檢視是否能有效代表民意，及是否有實際或潛在的利益衝突；(2)檢查在此次金融危機期間，聯準會緊急放款機制的建立與操作，及聯邦準備銀行涉入的情況；(3)確認可改善聯邦準備銀行公司治理的措施。

## 5. 聯邦準備銀行總裁的選舉

聯邦準備銀行的總裁由B類董事與C類董事選舉。B類董事由地區會員銀行選出，可代表民意；C類董事由聯準會理事會指定，亦可代表民意；至於由會員銀行選出的A類董事，係代表會員銀行，因此不再有選舉聯邦準備銀行總裁之權<sup>58</sup>。

## 6. 限制聯準會的融資與對債務的保證

「聯邦準備法」第 13 條第 3 項原本規定，在金融市場出現不尋常與緊急 (unusual and exigent) 情況時，聯準會得授權聯邦準備銀行，對個人、合夥人、或公司予以貼現融資。惟此次已大幅度修正，改

---

<sup>58</sup>美國總統指派聯準會理事時，需考量理事人選在金融業、農業、工業、商業及地區等方面利益之代表性。12 個聯邦準備區的董事會(Board of Directors)成員分為以下三類：A類來自銀行家；B類來自農工商勞工與消費者；C類來自農工商勞工與消費者。

為禁止聯準會對個別公司紓困。任何紓困計畫均須經財政部長核准，且任何紓困計畫不能僅適用於特定機構，亦不能協助即將破產的金融公司。擔保品必須足以保護納稅人使其免受損失。

## (七) 公司治理

法案要求增加股東權利及加強公司薪酬揭露，要求達到上市公司標準的企業需成立薪酬委員會，此委員會僅包括獨立董事，且有權聘用薪酬顧問以強化其獨立性。同時也要求聯邦銀行監理機關訂出對總資產在 10 億美元以上的金融機構之薪酬規定，做法如下：

### 1. Say on Pay

公開發行的金融機構在批准高階管理人員薪酬前，必須先得到股東投票通過，並要求上市公司訂定「根據未依會計準則的不精確財務報表發放之高階主管薪酬應收回」之政策。

### 2. 黃金降落傘 (Golden Parachutes)

在公開發行的金融機構針對是否同意併購或出售的代理投票中，該機構應該要揭露，在此次併購或出售中，公司所有與管理階層有關薪酬的協議，並且揭露在併購結束前，所有付給管理階層的薪酬。以上類型的代理投票都必須包含股東對於上述公司揭露之薪酬協議與內容的同意，讓股東利用無拘束力投票的方式，對高階主管的薪酬及黃金降落傘 (golden parachutes)<sup>7</sup> 等公司事務表示意見。法案也要求加強薪酬揭露，包括揭露薪酬與公司營運狀況的關係。公司將被規定制定新的薪酬制度，並改善之前從錯誤的會計資訊為基礎發展出來的激勵性薪酬制度。

### 3. 股東可以提名董事人選

法案將授權 SEC 訂定股東可以提名董事人選的權力之規定，證

---

<sup>7</sup> 黃金降落傘係指公司一旦因被併購或收購而導致董事、總裁等高階主管被解雇，公司將提供豐厚的補償費（如：解職費、股票期權收入和額外津貼等）。

管會有權代理股東任命董事，協助企業經營團隊聚焦於企業的長期成長與穩定，而非重視短期利潤。

#### 四、金融改革法案所透露之訊息

##### (一) 強調系統性風險的控管

法案將重點放在控制金融體系的系統性風險上。現在除了英國設有一元化的金融監理機關外，其他國家大多存在多頭及分業監管的情形，無法有效控管系統性風險。因此，該法案要求設立金融穩定監管委員會，主要任務是發現與防範對整體金融市場有重大衝擊的系統性風險。但是，起源於美國的金融危機告訴我們，系統性風險主要來自金融體系發展超過實質經濟需求，所以設置此種綜合監理機關只能減輕而並無法根治系統性風險。

##### (二) 不對金融創新加以限制

法案內容並無限制金融創新，也沒有限制美國金融機構的跨國性投機。很明顯的，美國並沒有因為此次金融風暴，對金融創新設限，而籍制住其在全球金融市場的領先地位。所以想要靠美國的新金融改革法案來解決全球系統性風險問題，是不切實際的。

##### (三) 對衍生性商品的控管不如歐巴馬之前提出的法案嚴格

此次金融風暴後，監管衍生性商品交易成為一個熱烈討論的議題。因此，新的監管法案限制銀行運用自有資金從事衍生性商品交易，包括限制銀行投資在對沖基金和私募基金的部分不得超過第一級資本的 3%，以及銀行只能從事利率、外匯、黃金和白銀等傳統且風險較低的交換交易，而之前歐巴馬提出的法案則是完全禁止銀行投資對沖基金和私募基金及從事交換交易。新法案的規定試圖切斷銀行與高風險金融機構的關係，然而，衍生性商品的固有風險以及該風險在

金融體系內的擴散，是無法透過簡單的資本限制而被隔離的。

#### （四）強化金融商品消費者保護

針對現行美國法制對消費者和投資人利益保護不足的問題，新法特別提出要從強化透明度、簡化資訊、強化市場公平性和可信賴性四方面對消費者進行保護，且主張應成立一個獨立的金融消費者保護機構。本法案建議設置之「金融消費者保護局」（Consumer Financial Protection Bureau），負責監管抵押貸款與信用機構，並專責金融消費者教育宣導（Financial Literacy）。為使該機構具有獨立性和影響力，其預算必須獨立，由聯準會負擔。機構首長由總統指派，並經參議院同。並基於保護消費者之目的，具有對所有提供金融服務與商品之機構（不論銀行或非銀行）制訂自治規則之權力。以確保美國消費者在購買抵押權商品、信用卡，以及其他金融商品時，取得清楚、正確資訊，並保護消費者不受隱藏性仲介費、市場濫用條款，以及其他欺騙設計之害。

欲改善金融業運作環境，必須找到金融市場發展失控的根源，也就是利用現貨市場與衍生性商品市場差異進行投機與套利。在資金流動無國界的現代社會，必須強化金融體系或者金融市場糾錯能力，才是保護投資者利益的最直接有效的手段。成立獨立的消費者保護機構一直是國會兩黨爭議的重點，但「高盛事件」<sup>59</sup>的曝光，除為力主改

---

<sup>59</sup> 「高盛CDO詐欺案」於2010年4月份爆發，茲說明其事實如下：避險基金經理人鮑爾森（John Paulson）早於1994年以200萬美元成立避險基金鮑爾森公司（Paulson & Co.），2005年鮑爾森察覺美國次貸市場有問題，因此大舉買進次貸相關產品的空單，於2007年付給高盛1500萬美元服務費，請高盛設計和銷售與次貸相關的CDO產品。當年28歲的副總裁杜爾（Fabrice Tourre）和同事伊戈爾（Jonathan Egol），創造了名為Abacus 2007-AC1的合成債權擔保憑證（Synthetic CDO），於2007年初發行，惟高盛對外宣稱，名為Abacus的CDO投資組合是由獨立超然的ACA管理公司所挑選，事實上由鮑爾森協助為該債券挑選投資組合，鮑爾森一手挑選可能違約的次貸債券納入Abacus的投資組合，一手卻放空這些不良的次貸債券，2007年美國果然爆發次貸危機，他的放空



革的民主黨提供了絕佳機會，也引發各界對投資銀行的商業模式存在道德風險問題的關注。

## 第二節 英國

作為全球領先的金融中心之一，英國參與國際金融活動範圍深且廣，故 2007 年次貸危機引爆的金融海嘯雖發端於美國，卻對英國造成更嚴重的衝擊。為鞏固倫敦國際金融中心地位，英國在此次危機發生後，即積極進行各項金融監理改革，改革力度相當大，包括 2009 年銀行法重大改革、FSA 之「特納檢討報告(Turner Review)」與財政部「金融市場改革白皮書」陸續提出金融改革計劃或建議，甚至包括新任財政大臣於 2010 年 6 月提出之分解目前的 FSA 並將其監管職能轉交給該國央銀 BoE 之金融監管體系的徹底改革。

---

行為共進帳37億美元，成為當年全球收入最高的避險基金經理人。蘇格蘭皇家銀行(RBS)於2007年併購荷蘭銀行(ABN Amro)，為了清償荷蘭銀行在Abacus的投資部位，支付高盛8.41億美元，導致該行後來爆發流動性危機。2008年9月，鮑爾森開始建立英國五大銀行的空頭部位，2009年1月放空RBS賺進2.8億英鎊(4億美元)，英國政府為了拯救該行，前後紓困了700億美元，為全球最大的銀行紓困案。此外，德國IKB銀行在Abacus的投資損失也達1.5億美元，德國政府透過國營行庫KfW紓困一三五億美元，才解除IKB銀行倒閉的危機。而美國國際集團(AIG)於2008年購買高盛Abacus信用違約交換契約(CDS)共60億美元，但不久後Abacus出現違約，AIG賠償高盛20億美元，AIG於金融海嘯爆發後前後向美國政府紓困1,823億美元，美國聯邦眾議員也要求美國證管會對高盛所販售的Abacus，導致美國納稅人損失展開調查。為此，美國證管會控告高盛在CDO交易中詐欺，高盛副總裁杜爾也同列被告。證管會指控，高盛不當允許正在做空房貸市場的客戶，去選取投資組合中的房貸證券，同時又告訴其他投資人這筆投資組合是由獨立、客觀第三方的ACA管理公司所設計，隱瞞鮑爾森正在做空這項產品的事實，故對高盛與托爾都提出詐欺民事訴訟。美國曼哈頓聯邦檢察官辦公室已就SEC指控高盛的相關資料展開調查。調查重點在於這些證券的設計方式，是否故意挑選風險特別高的房貸相關資產，再層層包裝成金融商品出售。高盛所出售的部分證券，在成立後幾個月內就價格暴跌，銷售給投資人卻又放空這些證券的兩面手法，是否違反公平交易法或證券法等。資料來源：本研究整理相關新聞中英文報導。

在各項金融改革計劃積極進行下，2010年3月一項由英國政府委託 Z/Yen Group 進行全球金融中心指數（Global Financial Centers Index）報告公布之調查結果顯示，金融海嘯後，倫敦依然領導全球金融中心，與紐約並列全球金融中心榜首；香港及新加坡分占第三及第四位，不過與倫敦及紐約的差距已大幅縮小。

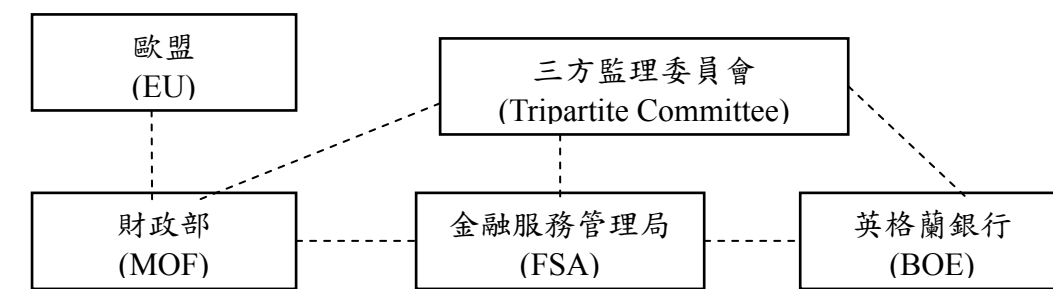
### 一、金融海嘯前之英國金融監理體系

英國為金融發展先進國，更為歐洲地區金融交易重鎮，英國對金融市場之管理強調市場自律機制。1997年工黨執政後，建立由財政部(MOF)、央行英格蘭銀行(BoE)、與金融服務管理局(Financial Services Authority, FSA)之「三方監理」模式。根據2000年金融服務暨市場法(The Financial Services and Markets Act of 2000, FSMA)，「財政部」負責制定金融法規架構，遇有銀行倒閉及金融危機時，財政大臣負有危機管理之最後決定權，例如，決定是否動用大眾資金來營救倒閉銀行；「英格蘭銀行」藉由執行貨幣政策、監視支付清算系統、及提供金融體系足夠的流動性資金，必要時擔負最後資金提供者的角色(lender of last resort)，以維持金融穩定；FSA則負有維持市場信心、促進大眾了解金融事件、保護消費者、與降低金融犯罪，平時監管個別金融機構及市場，有調查權、執行權、及民刑事訴訟權，危機時可尋求民間部門解決方案。FSA為預算獨立之機關，其財政來源是向其所監管之事業及機構(交易所、結算機構)收取，非來自於納稅人之政府預算。2000年公布之「金融服務暨市場法」(FSMA)也授權FSA可視市場與管理之需要訂定各類「指引」(guidelines)為市場之細部規範(rules)，各類指引統稱為「手冊」(The Handbook)。在不違反FSMA的前提下，FSA對各類指引之增訂修改權極具彈性。在

金融海嘯發生前，FSA將其監理方針由過去的法規監理(Rule based)，改為原則性（開放）監理(Principle based)，並鼓勵衍生性金融商品之發展，此種監管理念一度受到其他國家的高度推崇。

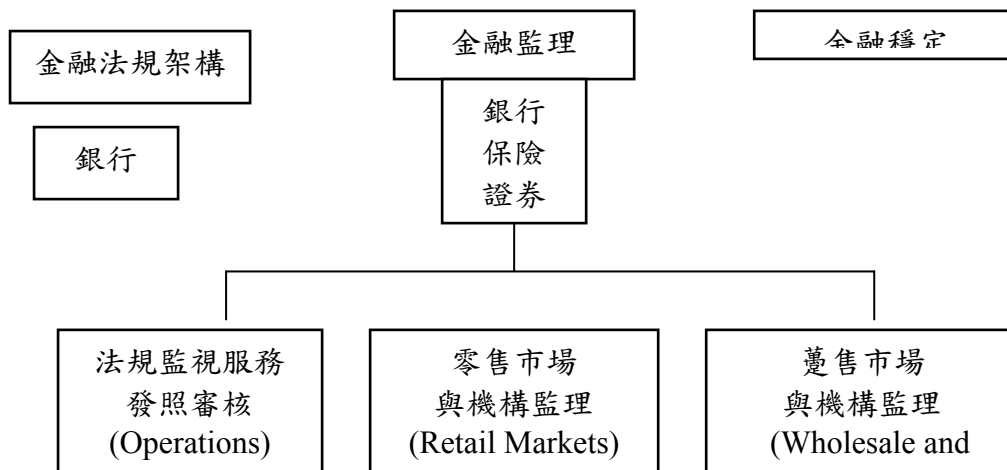
在 MOF、BoE、FSA 的三方監理備忘錄 (Memorandum of Understanding, MOU) 中，三方監理委員會每月定期開會，討論顯著個別金融機構案例及其他有關金融穩定之發展；必要時可加開臨時會議，由BOE與FSA就其專業與負責範圍評估金融危機之嚴重性及對金融體系穩定之影響，由財政大臣授權決定救援行動<sup>60</sup>。

英國此種三方監理模式要運作順利，需植基於分工責任清楚、適當的權責安排、避免責任重疊、相關訊息交換、與危機管理機制等五原則，該監理模式自 1997 年建立後，直到本次金融危機才首度接受考驗，然而，從本次危機中可明顯看出三方意見不同與溝通有問題處<sup>61</sup>。有關三方監理模式架構參見下圖：



<sup>60</sup>賀蘭芝，從次貸風暴看國際監理,台北外匯市場發展基金會，66-67頁。

<sup>61</sup>賀蘭芝，從次貸風暴看國際監理,台北外匯市場發展基金會，79-81頁。



註：虛線表示合作關係

資料來源：G30 (2008)

## 二、金融海嘯下英國之因應與對策

歐元於 2000 年起逐漸成為強勢貨幣，在全球利率長期走低的狀況下，也帶動了歐元區資產榮景，因此英國大型銀行多透過資產證券化模式取得資金，以支應其貸款成長。2007 年 9 月第五大房貸銀行北岩銀行 (Northern Rock)，因投資次貸相關商品，致遭受龐大損失，爆發英國近百年來第一宗銀行擠兌案，旋即被政府接管。隨後因美國雷曼兄弟公司聲請破產，又造成英國主要金融機構，如：蘇格蘭皇家銀行 (RBS) 及哈里法克斯銀行 (HOBS) 財務惡化，銀行信用明顯緊縮，為此該國央行英格蘭銀行 (BoE) 為舒緩市場流動性緊縮狀況，隨即調降官方銀行利率，並擴大 3 個月附買回交易合格擔保品範圍，以協助金融機構取得流動性。

### (一) 金融紓困方案

英國政府在 2008 年 2 月宣佈將北岩銀行收歸國營後，由於主要金融機構財務持續惡化，全球金融市場局勢緊張，英國政府採取相關紓困措施，防止金融危機擴散。

2008 年 10 月 8 日，英國政府宣布第一波金融紓困措施，包括提出資本重整方案，及信用保證機制等。10 月 13 日財政部宣布對三家銀行合計注資 370 億英鎊，並成立英國財務投資公司，負責管理政府注資所取得之銀行股份，以確保納稅人權益。

財政部於 2009 年更宣布第二波援助計畫，包括授權 BoE 購入資產，對經認可之銀行不良債權提供保障，以及擴大信用保證等<sup>62</sup>。

紓困階段	重要措施		
	央行	財政部	FSA
第一波 2008.10~	(一) 維持寬鬆貨幣環境（將官方銀行利率調降至 BoE 成立以來之最低水準） (二) 提供市場流動性 1. 延長特殊流動性機制 2. 逐步擴大 3 個月期英鎊附買回操作之合格擔保品範圍 3. 建立貼現窗口機制 4. 提供操作性常設機制 5. 建立永久性的長天期附買回操作	(一) 資本重整方案 (二) 信用保證機制 (三) 成立英國財務投資公司	宣布禁止放空金融類股
第二波 2009.1~	採行資產購買機制，購入公債及私部門有價證券，改善市場信用緊縮	1. 資產購買機制 2. 資產保護機	

<sup>62</sup> 蕭翠玲、林曉伶，英國與歐元區之穩定金融措施，全球金融危機專輯，中央銀行，2009 年 12 月，頁 101-107。

		3.擴大信用保證機制	
--	--	------------	--

## (二) 2009 年 2 月新銀行法修正法案

2009 年 2 月英國議會通過「2009 年銀行法」修正案，該法重點在於預防銀行倒閉，處理瀕臨倒閉金融機構，並賦予金融主管機關更多更多保障金融穩定的職責，包括對銀行支付系統進行監控的職權以及對問題銀行的流動性支援等措施。此外，該法改採永久性之特別處理機制，透過金融服務賠償機制(Financial Service Compensation Scheme, FSCS)，處理已破產或瀕臨破產銀行，以迅速賠償存款人<sup>63</sup>，該法並就原銀行法中針對銀行破產及管理程序進行修正。茲說明該法重要變革如下：

### 1. 強化金融穩定

該法明確規定英格蘭銀行作為中央銀行在金融穩定中的法定職責，以整合 BoE、FSA 及財政部原有之穩定金融之功能，並創建了一個金融穩定委員會(Financial Stability Committee, FSC)來監督此一目標，FSC 不但須對金融穩定提出策略作法，更須每半年發佈一次金融穩定報告書 (Report of Financial Stability)。新成立金融穩定委員會與 BoE 已有的貨幣政策委員會(MPC)為同一等級機關。該委員會由 BoE 行長 (擔任主席)，兩位副行長及四位 BoE 非執行理事組成。此外，該法也賦予央行在保障金融穩定的新的政策工具與權限，並給予央行在政策操作中更大的靈活性，如在流動性支持時，可以採取非公開的方式秘密進行等。

<sup>63</sup>黃淑君，英國金融市場改革計畫，全球金融危機專輯，中央銀行，2009 年 12 月，頁 168-169。

## 2. 特別處理機制

本次危機讓監理機關深刻體認到，在金融體系瀕臨危急存亡之際，啟動緊急危機處理機制之迫切性，因此，該法改採永久性之特別處理機制 (Special Resolution Regime, SRR)<sup>64</sup>，賦予金融監理機關永久處理倒閉銀行的權力，以利於監理機關在銀行可能倒閉，或是其他存款機構威脅到金融穩定、存戶存款或納稅人權益時，即可介入處理，避免在危機發生之後，監理部門缺少有效的手段防範金融風險的擴散。特別處理機制(SRR)係由由財政部、央行和金融服務管理局三部門共同協調制定應對措施處置問題銀行。只要FSA判定銀行瀕臨倒閉，BoE即有權力先行進入處理。

## 3. 銀行破產程序

英國沒有制定專門的銀行破產法律，銀行破產條件和程序係依普通破產法(1986年破產法)來執行，為了更有效地處置陷入破產境地的危機銀行，該法建立了整套的銀行破產程序：

- (1) 銀行破產的基本條件：A.已經無力或者將無力償付債務；B.銀行破產符合公共利益；C.銀行破產合乎公平。
- (2) 銀行破產申請的提出：銀行破產的申請只能由 BoE、FSA、財政部依照「1986年破產法」的有關規定向法院提出申請，同時

---

<sup>64</sup> 2008年銀行法特別條款暫時賦予主管機關為期一年權限來處理瀕臨倒閉銀行，2009年實施新修正之，改採永久性之SRR，取代2008年設立暫時性之SRR。

並應提出具體的清算人。法院決定銀行破產的清算人後，建立由 BoE、FSA、財政部分別派人以及債權人代表、存款保險機構 (FSCS) 代表等組成的清算委員會，來具體負責銀行破產中的相關事務處理。

#### 4. 金融服務賠償機制 (Financial Service Compensation Scheme, FSCS)

該法引進新的銀行破產程序(Bank Insolvency Procedure, BIP)，透過金融服務賠償機制 (Financial Service Compensation Scheme, FSCS)，順利處理已破產或瀕臨破產銀行，以迅速賠償存款人，2000 年金融服務暨市場法中有關金融服務賠償機制並配合修正。新銀行法授權 BoE 有處理瀕臨倒閉銀行權力，例如 BoE 將瀕臨倒閉銀行部分或全部業務移轉至民營部門，或 BoE 百分之百控股之過渡銀行，或由財政部決定暫時收歸國有。

#### 5. 銀行管理程序

該法訂定一套新的銀行管理程序 (Bank Administration Procedure, BAP)，透過 SRR 機制，確保瀕臨倒閉銀行尚未移轉予民營部門或過渡銀行之資產與負債，得以順利處理之。

#### 6. 其他

該法規定有關金融監理部門在資訊共享等方面職權，規定 FSA 可獲得 BoE 和 MOF 在金融穩定方面的監理資訊共享，同時要求加強與存款保險機構等在特別處理機制進程中的有關協作等內容。



特別救援機制	建立特別救援機制 (Special Resolution Regime, SRR)，提供主管當局適當工具，處理已有財務困難或可能將有財務困難的銀行。
銀行破產程序	以現行清算條款為基礎，建立新的銀行破產程序 (bank insolvency procedure, BIP)，有秩序地解散倒閉銀行，便利金融服務補償計畫 (Financial Services Compensation Scheme, FSCS) 快速支付合格求償者或移轉存款人帳戶至另一機構。
銀行管理程序	建立新的銀行管理程序 (bank administration procedure)，以便倒閉銀行之業務有部分移轉時採用。
FSCS 資金	提供資金給FSCS；允許FSCS 支助動用SRR 之成本；允許全國貸款基金 (National Loans Fund) 貸款給FSCS。
銀行間支付系統	賦予英格蘭銀行法定位階，監視銀行間支付系統 (interbank payment systems)。
蘇格蘭與北愛爾蘭鈔票之發行	廢止現行蘇格蘭與北愛爾蘭鈔票 (banknotes) 之發行條款；允許財政部制訂管理法規，例如，要求發行銀行須有資產做為擔保；允許英格蘭銀行制訂有關發行、持有、與處分之相關法規。
英格蘭銀行公司治理	新增有關英格蘭銀行公司治理之條款，例如，賦予法定金融穩定目標，在理事會下成立金融穩定委員會 (Financial Stability Committee)。

### (三) 2009 年 3 月 FSA 透納報告 (The Turner Review)

2009年3月18日FSA主席Lord Turner公布「透納報告」(The Turner Review)，這份長達120頁闡述未來全球金融監理架構的權威報告，搶先於2009年4月舉行的G20倫敦峰會之前發表，頗有英國政府希望借此向世界表明英國的改革立場，並試圖為倫敦召開G20會議定下基調，以影響全球金融監理的高層決策之意涵。

特納報告指出全球金融危機之原因，可歸為：(1)全球總體經濟失衡；(2)缺乏社會價值的過度的金融創新；(3)銀行資本和流動性監管方面存在嚴重缺陷等三個根本原因。特納報告並提出了一系列解決這些問題的方法，報告內容除檢討英國金融監理改革當務之要外，並提出建立穩健金融監理體系之必要措施，涵蓋金融機構資本與流動性監理制度的徹底改變、監理機構、市場體系與透明度、監理範圍等問題層面。以下略述該份報告重要內容與建議如下：

### 1. 系統性風險之監理

此次金融危機的發生，曝露出未能及時監測到各種導致的系統性風險因素，加上監理當局之間缺乏溝通和協調，沒有及時確定有效的總體審慎監理工具消除系統性風險。特納報告特別指出管理「系統性風險」之重要，對於金融機構或類似銀行之金融業者之系統性風險，應根據機構對金融系統的風險影響程度實施監管，不取決於機構是以何種法律形式存在，防止金融活動轉移到未受監管的領域。

### 2. 資本和流動性監理制度的徹底改變

該份報告指出系統性風險在流動性管理中最為重要，報告中強調要即提高銀行機構的資本充足率（如：引入逆周期的資本充足率機

制)、加強資本流動性管理(如:引入核心融資比率),要求銀行有高質量的流動性資產緩衝,並更加注重負債結構管理,而不是過度依賴短期融資。

### 3. 監理對象應重視經濟實體而非法律形式

傳統的銀行監管對象,主要是商業銀行系統。各類非銀行金融機構,主要是各種發展迅速和運用高槓桿率操作的影子銀行(包括投資銀行、對沖基金、貨幣市場基金、債券保險公司等)則脫離了監管,給金融體系和市場穩定構成了風險隱患。雖然到期轉換(將短期負債轉換為長期資產)為金融機構帶來利益,使得利率期限結構有利於長期投資,但到期轉換規模越大,系統性風險就會越多,需要由中央銀行流動性支援來抵消的程度也就越大。因此,透納報告提出應根據機構對金融系統的風險影響程度實施監理,對可能逃避銀行監理規範者,無論機構是以何種法律形式存在,仍應予設法管理,防止金融活動轉移到未受監理的領域。要將影子銀行納入流動性監理範疇,加強所有非銀行金融機構資訊蒐集,藉以評估整體系統的風險。特納在報告中強調,監管機構應擴大監理範圍,把其他可能導致系統性風險的金融機構均納入監理範圍,例如某些機構看上去或聽上去都像一家銀行,必須把它當作一家銀行來監管。

### 4. 信用評等機構、薪酬激勵機制等制度之變革

信用評等機構運作和管理,應加強規範。此外,金融機構薪酬制度應避免鼓勵過度承擔風險,該份報告建議制定專門針對薪酬激勵機制的條例,並要求金融機構必須保證其激勵機制與企業發展的長期

目標和風險管理要求相適應。金融機構高階主管薪酬政策應避免誘發經理人過度承擔風險，且報酬應與其風險管理績效連動。

#### 5. 加強總體審慎監理(macro-prudential analysis)

政府機關應進行總體審慎監理，以發現經濟及金融趨勢可能產生之風險。中央銀行通貨膨脹及貨幣政策，也會從事金融穩定分析，惟對於所發現之風險，可能並未以貨幣政策或監理措施予以處理；FSA 過去較重視個別機構之監理，而忽視系統性風險，因此兩機構未來應密切合作，根據總體審慎監理結果，共同決定應採行調整措施。

#### 6. FSA 監理模式之調整

FSA 將由過去信賴市場及機構自律的監理模式，調整為更強度監理模式（intensive supervision）。

#### 7. 加強治理與風險管理

FSA 將強化公司治理，並強化風險管理部門之專業性與獨立性。

#### 8. 傳統商業銀行與投資銀行

考慮傳統商業銀行以收受存款為主之特質，與投資銀行此種高風險業務、不受存款保障兩者間之差異性，採行更妥適監理策略，避免金融機構使用傳統商業銀行之存款資金，從事投資銀行高風險業務。

#### 9. 跨境金融

特納報告中一改以往過去反對建立泛歐監管機構的想法，轉而支持創建一個整合國家監管力量，加強跨國監理合作，共同防止及因應金融危機，防範跨國金融風險的泛歐監理機構。建議金融穩定論壇（FSF）制定全球一致之規範，俾利充份考量金融機構之跨國風險管理。

#### （四）2009年7月財政部公布「金融市場改革白皮書」

2009年7月財政部依據上述「透納報告」作為規劃金融市場改革藍圖之參考，提出「金融市場改革白皮書（Treasury White Paper: Reforming Financial Markets）」<sup>65</sup>。這份金融市場白皮書從下列幾項重點進行金融改革：

##### 1. 成立新的金融穩定理事會(FSC)，落實總體審慎監理

為防範和控制整個金融系統的風險，該份白皮書提出建立一個新的「金融穩定理事會（Financial Stability Council, FSC）」全面負責監控金融業的風險和穩定。「金融穩定理事會」將由FSA、BoE及MOF組成，由財政大臣擔任主席。該理事會的目標是分析和調查英國經濟金融穩定中出現的風險，並做出反應。該理事會將會定期召開會議，討論系統性風險的評估，和金融穩定相關的問題，考慮需要採取的行動，提出應對策略，並定期發布一些重要的出版物，如半年度的「金融穩定報告」以及「金融穩定理事會年度金融風險展望」，以表明其態度和觀點。該理事會在必要時會召開

---

<sup>65</sup>Travers Smith LLP, Financial Services and Markets, Treasury White Paper: Reforming Financial Markets, 10 July 2009, [http://www.traverssmith.com/assets/pdf/Legal\\_Briefings/fsmgflyertreasurywhitepaperreform.pdf](http://www.traverssmith.com/assets/pdf/Legal_Briefings/fsmgflyertreasurywhitepaperreform.pdf).

會議討論威脅金融穩定的具體行業和公司的風險，對監管行為進行協調和干預<sup>66</sup>。

## 2. 強化 FSA 職能

該份白皮書維持 MOF、BoE 和 FSA 三方監理的架構，並對加強 FSA 職能，賦予其維護金融穩定之工具，包括：

- (1) FSA 有權對金融穩定發布法規；
- (2) FSA 有權處罰違例的金融機構或個人，包括終止業務或職務；
- (3) 增加 FSA 之監理資源，加強監理大型業務複雜且衝擊程度較高的金融機構；
- (4) 發布強化監理計畫案，充實人力、資源、技能。

## 3. 強化央行職能

2009 年新銀行法 (Banking Act 2009) 大幅修訂央行穩定金融之位階，明訂維持金融穩定為央行之法定責任與目標，授權於該行理事會下設置金融穩定理事會外，金融機構經 FSA 認定即將倒閉時，BoE 主導處理倒閉。

## 4. 提高流動性及資本要求

該份白皮書中也強調流動性監理重點，規定更嚴格的資本和流動性要求，明確「槓桿率」標準，要求金融機構內各自有充足流動資金，保證最低的資本水準，防止銀行過度擴張<sup>67</sup>。此外，白皮書中也強調提高交易業務的資本要求，以填補未來潛在虧損。對資本充足比率的要求，並不單以相關銀行倒閉的機會作基準，有關

<sup>66</sup> 「金融穩定理事會」將替代原有的常務委員會(Tripartite Standing Committee)，儘管兩者在結構上類似，但英國政府希望，不斷增強的問責性和透明度將會發揮重要作用。

<sup>67</sup> 系統性風險監管：英美兩國改革方案比較和展望，博客財經網，2009 年 09 月 15 日。

資本還要反映該銀行一旦倒閉所造成的社會損失，即是銀行愈大間，由於造成的傷害愈大，所以資本水平就要更高。

#### 5. 消費者保障

金融危機不可避免地會削弱金融體系的功能，使得消費者，尤其是個人和小企業，無法得到所需的金融服務。這種狀況不僅會傷害金融消費者的利益，也損害它們對金融市場的信心。為此，白皮書提出：

- (1) 必須要確保消費者能夠獲得所需的金融服務；
- (2) 金融機構應該為消費者提供易於理解的高透明度金融產品；
- (3) 對多數消費者造成損害的金融服務和產品，消費者有權提起代表訴訟，向金融機構追討損失

#### 6. 高層薪酬

全球金融體系的崩潰，是引發金融海嘯的主因，而金融給予管理層過高的薪酬回報，也令整個行業承受過多的風險。為加強監管，白皮書中要求 FSA 每年將就各家公司遵守新的薪酬規定的程度出具報告。

#### 7. 存款保護

白皮書中規劃輔助消費者以及提高金融教育，由銀行業所資助英國個人財富管理顧問服務，設立全國性求助熱線，以及加強儲蓄保障計畫。銀行出資另加強存款保障計畫，為了更好地保護存款者的利益，應該對存款保護安排做進一步的改進。

#### 8. 存保機構事先收費機制

配合英國金融服務賠付機制之修正，修改金融服務市場法 (Financial Services and Markets Act 2000) 相關規範，以要求大型銀

行在金融服務補償制度( Financial Services Compensation Scheme )中，預先繳付的保險準備金，確保儲戶更多的存款在銀行破產的情況下得到保護，加速賠付或存款移轉作業。惟英國金融與經濟情勢目前仍未明朗，未當銀行業尚未全面復甦，此一預收保費制度在 2012 年前不致於施行。

#### 9. 國際金融監管合作

作為全球金融中心，英國金融風險的來源不限於本國範圍，因此，國際金融監理合作對於英國金融體系穩定意義重大。白皮書從下列幾個方面提出了強化國際，尤其是歐洲金融監管合作的措施：

- (1) 透過統一的監理標準和措施來提高各國金融監理的水準，防範監理套利所帶來的金融風險。
- (2) 加強以金融穩定委員會 (FSB) 為核心的國際金融監管架構的建設，更有效地在世界範圍內確認和防範潛在的金融風險。
- (3) 歐洲金融一體化的發展使得其內部的金融風險傳染的可能性大大增加，因此歐洲範圍內的金融監理合作需要得到特別的強調。
- (4) 加強跨境監管合作，建立國際金融風險預警系統的建設；處置跨國金融機構的危機。

此外，在 2009 年 7 月當時的在野黨--保守黨(2010 年贏得大選，為現在執政黨)影子財政大臣奧斯本 (George Osborne) 也曾提出一份「從危機到信心:發展健全的銀行業之計劃」的金融監理白皮書，提議取消現行的三方監理架構以及取消 FSA，並把監管銀行的權力交與 BoE。此後 FSA 的職責主要是消費者保護比如維護消費者信用方面的



競爭，然而該份白皮書對關於 FSA 現在最重要的職責--市場和證券交易監理，很少提及。由於保守黨在 2010 年重新主政，這份建議白皮書幾項與工黨提出白皮書重大差異，也開始付諸實施，也成為目前 2010 年 6 月後英國金融的改革主軸。

#### (五) 2010 年金融服務法案(Financial Services Act 2010)

英國國會於 2010 年 4 月 8 日通過 2010 年金融服務法案(Financial Services Act 2010)，該法擴大 FSA、MOF 等監理機關之權限，茲分述新的金融服務法賦予 FSA、MOF 之權責如下：

##### 1. FSA 在 2010 年金融服務法案的新職責

FSA 已於 2010 年 7 月開始行使 2010 年金融服務法案所授予的新權力，該法所賦予 FSA 的職責如下<sup>68</sup>：

1. 賦予 FSA 維持金融穩定的新目標。
2. 成立新的消費者金融教育機關（並取消 FSA 「促進民眾了解金融體系」之目標）。
3. 將 FSA 權力擴及制訂法規及改變特許金融機構的特許業務，制訂為實現 FSA 各項目標所需之法規。
4. 加強 FSA 控制賣空或揭露賣空資訊之權力。
5. 賦予 FSA 制訂消費者賠償法規，並要求金融機構制訂消費者賠償計畫之權力。
6. 賦予 FSA 多項新的紀律執行權（新法案將對現行 FSA 的強制執行權產生影響）。
7. 賦予 FSA 有權蒐集與金融穩定性相關的資訊。
8. 要求 FSA 制訂關於薪酬政策之規則。

<sup>68</sup> CP10/11: Implementing aspects of the Financial Services Act 2010, www.fsa.gov.uk

9. 要求 FSA 制訂關於復原與解決計畫(recovery and resolution plans) 之規則。

2. 財政部在 2010 年金融服務法案的新職責

(1) 賦予財政部要求金融機構提供薪酬報告之權力。

(2) 賦予財政部，要求參與「資產保護計畫」(Asset Protection Scheme)者或相關計畫者，提供資訊或文件之權力。

(六) 2010 年 6 月新金融監理改革--集權央行

2010 年 6 月 16 日英國新任財政大臣奧斯本 (George Osborne) 宣布關於金融監管改革的重大舉措，將對英國的金融監管體系進行徹底改革。有鑑於過去 13 年來的 FSA、央行及財政部三足鼎立的分權監理組織不利監理整合，放任銀行體系負債過高，也讓政府無法第一時間採取行動。因此，政府未能預見金融海嘯的前兆，及早發現諸如北岩銀行等經營欠佳的銀行，或是阻止蘇格蘭皇家銀行 (RBS) 在危機前夕收購荷蘭銀行。打破 1997 年制定的由英國央行、FSA 和財政部三權分立的金融監理體系。

根據新的改革計劃，FSA 將在未來兩年內被廢除，要將金融監理職能全部歸屬央行，以期增加政府金融監理效率，避免信貸危機及金融危機重演。依英國財政部於 2010 年 7 月 26 日公佈「金融規範新方法：判斷、聚焦與穩定」報告 (A new approach to financial regulation: judgment, focus and stability)<sup>69</sup> 中所研擬的金融監理結構改革細節諮詢文件，目前的 FSA 將不再以現有形式存在，在未來兩年內將被拆分成三個機構，並將其監管職能轉交給英國央行：1. 負責維護消費者

<sup>69</sup> A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability, HM Treasury, July 2010, [http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult\\_financial\\_regulation\\_condoc.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_financial_regulation_condoc.pdf)

權益機構；2. 負責打擊經濟犯罪機構：將由執法部門另行成立專責機構以打擊經濟犯罪；3. 設在央行內部的銀行監理附屬機構。預計透過下列方式完成上述改革計畫：

**1.總體審慎監理**---由央行新設的金融政策委員會(Financial Policy

Committee, FPC)負責。該委員會將包括 11 名成員，央行總裁擔任主席，其他成員將包括現任的負責貨幣政策和金融穩定性的副總裁，負責市場和金融穩定性的執行理事，計劃的消費者保護和市場管理局(Consumer Protection and Markets Authority)的首席執行長，4 名外部成員以及英國財政部的一位代表。FPC 將對國會負責，每年將會晤至少 4 次，將在 6 周內發布會議紀要，類似於貨幣政策委員會(MPC)方式，此外，FPC 還將公布金融穩定性報告。FPC 將掌握總體審慎政策工具(可能工具包括：根據經濟實力得出的、或用於控制某類貸款的資本要求；槓桿限制措施；前瞻性損失準備；抵押品要求；信貸控制措施；準備金要求)， FPC 將負責找出金融系統潛在問題並採取行動以保護經濟。

**2.個體審慎監理**---由央行新成立的附屬機構審慎監理局(Prudential

Regulatory Authority, PRA) 負責執行，PRA 將負責對英國金融業日常監管等職責，包括制定各別銀行的資本及流動性標準， FSA 原關鍵職能也將移至審慎監管局(PRA)，審慎監管局將代表 FPC 實行政策調整。

**3.消費者保護與市場規範**--由新成立的消費者保護與市場管理局(Consumer Protection and Markets Authority, CPMA) 獨立專責機

構，負責消費者保護的職能，而執法部門則將另行成立 Economic Crime Agency 以打擊經濟犯罪。

英國政府計劃在 2011 年初公布更多的關於監理改革的詳細建議，並政府計劃在 2012 年通過基本的改革立法。新金融監理組織架構預定在 2012 年底前完成改制。財政大臣奧斯本可能宣布把 FSA 歸為英國央行下屬機構，把央行負責金融穩定的專家與 FSA 的銀行監管人員融合在一起。在 FSA 與英國央行完成整合後，他們的最終職能將是監管那些對系統性重要銀行及其他由英國央行監管的金融機構。未來，央行 BoE 除了擬定貨幣政策，還將負責預防系統性風險，以及監理英國金融業的日常營運，對象包括在倫敦營業的外國公司，將在監管英國金融業扮演重要角色。

### 三、英國金融改革內容之探討

#### (一) 英國金融監理改革重點

##### 1. 強調對系統性風險的監理

此次金融危機的發生，就個體監理而言，問題主要出在未能及時監測到各種因素導致的系統性風險；從總體角度來看，暴露出的問題主要是監理當局之間缺乏默契和協調，沒有及時確定有效的總體審慎監管工具消除系統性風險。因此，目前國際上對金融監管逐漸形成了一個新的共識，即總體審慎（macro-prudential）監理，重點集中在系統性風險，即整個金融體系崩潰的風險上。英國作為全球性金融中心之一，非常容易受到在其金融市場中開展業務的大型跨國金融機構所帶來的系統性風險的威脅。如何強化對系統性風險的監

理，減少失敗給整個金融體系造成巨大的衝擊，達成金融穩定的主要目標，為此次金融危機後重要改革議題。

## 2. 建立監理當局在危機銀行處置中的權限和程序

2009 年銀行法修正案建立特別處理機制（SRR），讓監理當局在金融危機發生之後，能透過有效的手段對失敗的金融機構進行處置以防金融風險擴散。SRR 透過下列三種方式處理操作：

方式	說明
1. 私人部門併購	把問題銀行的全部或部分業務轉讓給其他私人企業。
2. 引入過橋銀行	由英格蘭銀行設立一家全資擁有的公司（過橋銀行），將問題銀行的全部或部分業務轉讓給該公司。
3. 暫行性國有化	1. 由財政部指定的公司或者全資擁有的公司來接收問題銀行的業務。 2. 此種情況涉及公共資金，故問題銀行業務的具體轉讓由財政部決定

在 2010 年 6 月新金融監理改革提案前，原係規劃透過 FSA 評估，以確定 SRR 機制之啟動與否（當然在評估中也需要聽取央行和財政部的意見）。一旦 SRR 啟動後，則由央行負責問題銀行的整個處理程式，並協調財政部、FSA 以及金融服務保險計劃公司採取相應的支援具體措施，如有涉及公共基金、國際債務以及國有股份等業務時在處理進程中，則需要財政部核准。惟在未來 FSA 分解後，原相關機制之運作將如何變革，有待觀察。

## 3. 對金融機構採取更有效之審慎規範與監督

金融監理改革朝賦予各監理機關更多監理權力，強化其「總體審慎監理」功能，而非個別銀行之營運狀況。

#### (1) 擴大監理範圍

任何對金融體系具有系統威脅性之機構（如投資公司及商業銀行），皆應納入監理範圍，並將銀行用來隱藏高風險放款之表外業務（如結構型投資工具）列為其檢查重點。

至於因本身規模或與其他銀行連動關係而對金融體系產生較大風險之銀行，擬由 FSA 施以更嚴格之監督與管理，並對可能引起金融體系巨大風險之對沖基金及私募基金，檢查其帳簿。

#### (2) 擴充監理權限

為落實監理機關將總體審慎監理風險納入監理範圍，相關金融改革計畫均賦予 FSA、央行等監理機構更多監理權限，俾利其維護金融穩定。例如授權 FSA 可逕行以專案介入方式處理個別金融機構、擴大 FSA 蒐集金融機構資訊之權力；又如擬由 BoE 主導「逆景氣循環」措施之擬定，以限制放款過度成長。不過，相關變革涉及重新調整內部組織結構，以配合新監理功能模型之適用，特別是 2010 年 6 月財政大臣提出新金融監理改革後，各監理機構組織調整仍有變數。

### 4. 改善金融監理部門之間的協調

2009 年新銀行法規定有關金融監理部門在資訊共享等方面的職權，規定 FSA 可獲得央行和財政部在金融穩定方面的監理資訊，同時要求加強與存款保險機構等在特別處理機制進程中的有關協作等內容。原「改革金融市場白皮書」提出建立一個新的金融穩定理事會（Council for Financial Stability, CFS），全面負責監理金融業的風

險和穩定。這三個機構的人員將定期會商，報告並討論與系統性風險和金融穩定相關的問題。該理事會功能主要係提供監理機關協調機制，並監理整個金融體系之穩定情形，以評估可能威脅英國金融穩定之各種風險，並協商適當的監理回應，制定監理聯繫條款，取代原 BoE、FSA 及財政部等三單位共同簽訂之監理備忘錄，FSA 與 BoE 仍就其監理目標各負其責。惟在 2010 年 6 月金融監理體系趨向集權中央銀行，而非在獨立的監管部門，以提高各部門溝通的效率，減少溝通所需要的程序。

#### 5.加強金融消費者利益保護

為使金融消費者處理日常事務時（例如：消費者在抵押貸款、信用卡和其他金融產品消費），能得到清晰明確的資訊，並保護他們不受隱性費用，甚至受到侵害能得到額外的援助與保護，英國政府擬採行相關措施，藉以提昇消費者金融常識與能力、改善商品通路透明度、使消費者得以採取集體求償行動，以及改進存款人保護相關契約與安排，這些措施包括：成立消費者保護之專責機構、投資人金融專業能力養成之長期目標（使投資人足以辨識及負責其所決定之金融商品）、強化金融服務賠償機制(FSCS)等。

#### 6.強化國際和歐洲監理合作

國際化的提升造就了大型複雜之跨國金融機構，以及監督此類機構的挑戰，作為全球金融中心，英國金融風險的來源遠不侷限在其本國範圍，而對來自於外部的金融風險，因此，如何透過國際金融監理管合作，對監督大型金融機構及跨國金融集團之監理，對於英國金融體系更是意義重大。英國政府正積極與國際組織合作尋求必要

措施，尤其是與歐洲國家達成共識，以於未來在處理有危及之虞可能擴大成災之潛在系統風險。一些考慮可採用之措施，包括：

- (1) 擬訂相關國際準則，透過統一的監理標準和措施，提高各國金融監理標準，防範監管套利所帶來的金融風險。
- (2) 加強以金融穩定委員會（FSB）為核心的國際金融監管架構的建設，更有效地在世界範圍內確認和防範潛在的金融風險。
- (3) 歐洲金融一體化，使得其金融風險傳染可能性大增，加強與歐洲範圍內金融合作尤其重要加強跨境監管合作，建立國際金融風險預警系統。
- (4) 透過跨境合作，加強跨國金融機構的危機處理。

## 7. 強化資訊揭露，提高監理透明度

針對本次金融危機中暴露出的金融衍生品揭露缺乏透明性，以及金融市場參與者之間僅靠市場約束本身難以約束的利益衝突，金融機構必須增強透明度，加強複雜金融產品和衍生品的資訊揭露更為重要，尤其金融衍生品價格和銀行資產負債的透明度對減少系統性風險更為不可或缺。

### **(二) 金融監理改革之挑戰**

#### 1. 金融監理權集中至央行（BoE）

財政大臣奧斯本 2010 年 6 月 16 號宣佈將對英國的金融監理系統進行徹底改革，包括分解工黨執政期間設立的 FSA，並將其監理職能重新轉回給央行 BoE，FSA 的主要職能將為保護消費者權益和打



擊金融犯罪。英國此種將金融監理權集中移轉到央行的做法，可增加各部門溝通效率，避免多方監理的疏漏，有利提高監管效能，包括美國在內也採取將監理權移轉央行的措施。但此卻也引發另一項質疑，認為監理權過分集中在央行也有可能導致其責任過重，又如何監督央行行使權力並避免錯誤也是需要關注的問題，而新的金融監理模式是否真的比舊的好，恐怕也還未定。

## 2.解除金融管制(de-regulation)與重新管制(re-regulation)的重新思索

在金融海嘯發生之前，做為全球金融領導地位英美兩國，對於如何維繫其於「世界金融中心」的地位，一度在金融監理上各自突顯國家競爭力。美國在安隆事件(Enron)後，頒布更為嚴格的沙氏法案(SOX)，透過規則監理(rule base)模式，穩固紐約權威金融中心之地位，確保美國金融可持續穩定發展，然此也面對臨批評，認為苛刻的法規、動輒有訴訟之虞，可能導致其領導地位或可被倫敦或其它競爭者所替代，甚至建議鬆綁法規及改革監理體系，希望以此力挽華爾街的金融霸主地位。相對地，英國金融海嘯發生前提出原則監理(principle base)策略，吸引各國投資人與企業來倫敦，甚至在後危機時期，倫敦與紐約金融中心的地位似乎戲劇性地互換了位置，英國的金融監理模式一時間也成為全球金融監理領域的典範與模仿對象。然而本次金融海嘯也凸顯過度依賴市場紀律的不切實際，解除金融管制似應有其限度，無法即使是在先進的英美等國，故當年的法規鬆綁風潮現在正演變為重新管制。

倫敦金融服務業於本次金融海嘯受創嚴重，且復原緩慢，2009年上半年倫敦每日交易金額比去年同期減少41%，相較之下，紐約僅減少29%。惟根據「華爾街日報」的資料，英國欲採取強勢監管，卻

也需面對約有 150 億對沖基金，及更多投資機構諮詢顧問離開英國。因此，如何建立金融體制的新局，與持續保有競爭力，值得深思。

### 3.一元監理模式與多元監理模式之缺陷探討

此次金融海嘯中英國所採行的監理模式，使 FSA 成為狹隘的金融監理業監理單位，只是專注規範，沒有人控制金融機構的債務，放任銀行體系負債過高，因此未能看到金融海嘯的前兆，及早發現諸如北岩銀行等經營欠佳的銀行，當問題發生時，沒有人知道誰是主事者，也讓政府無法第一時間採取行動。而美國所採取多頭監理也出現了「真空」，並且監理部門之間缺乏有效溝通。因此，兩種監理模式在金融危機中都顯露出了各自的不足，如果要有效地履行好系統性風險監管職責，都必須與其它職能機構加強溝通和協作，提高監管透明度，減少資訊不對稱。

### 4.中央銀行履行系統性風險監理職責之探討

在系統性風險監管中，中央銀行究竟扮演什麼角色？如果單從技術層面分析，中央銀行既負責貨幣政策，又承擔具體金融監管，難以規避某些利害衝突，對貨幣政策的實施亦產生制約。例如，為抑制通貨膨脹而實施貨幣緊縮政策，可能會加快已有資產泡沫的破裂，增大金融風險，這將影響中央銀行及時有效地實施所需的貨幣政策。但是，作為「最後貸款人」(lender of last resort) 的中央銀行，有責任維護整個金融體系和市場穩定。中央銀行對系統性風險實施總體審慎監管的重要方面，可以通過實施貨幣政策保持市場流動性大體平衡，進行「逆循環」調控，並對最具系統性重要 (systemically important) 的金融機構和關鍵的支付系統進行有效監督等。當然，這一過程能否避免濫用「最後貸款人」職能，對英格蘭銀行是一種

考驗。

## 5. 總體審慎監管的標準和力度

在金融海嘯後，英國金融改革提案強調總體審慎的監理理念，對有系統性風險的金融機構，提出了更高的資本適足率、槓桿限制和風險集中度要求，期透過有效監管，加強對信貸增長趨勢和潛在風險分析（包括系統整體的到期轉換，機構和產品槓桿率，不同金融系統之間的關聯往來等），控制發生系統性重要機構破產的可能性，防止金融體系和市場因機構破產而出現連續影響，以維持金融體系健康。然而，對流動性的嚴格要求有利於減少金融體系和市場的不穩定性，惟相對的也會帶來一些消極影響，包括面臨加強資本和流動性約束可能導致的長期投資和經濟增長的小幅減少。新的改革方案在監管的廣度和力度上較以往有了重大突破，然而，金融監管新規範能否有效防範系統性風險、避免金融危機重演，目前還很難斷言。在資本金和流動性方面對這些機構提出更加嚴格的監管要求。但是，具體認定標準又該如何確定？選擇這樣的金融體系改革是否值得？在掌握金融監理力度時，如何在風險與效率之間平衡，對英國監理局而言無疑是新的挑戰。

## 6. 系統性風險監理國際合作之有效性

在經濟全球化背景下，國際間的監理合作是防止發生全球金融危機的必備條件。雖然在金融海嘯發生後，歐美等國在金融系統性風險監理改革基本方向是一致的，但在制度架構安排上並沒有完全形成共識。例如：先前英國與其他歐盟國家就剛成立的歐洲系統性風險委員會（ESRB）的權力和管理問題意見相左，英國認為，傳統的銀行業監管必須保留主權責任。系統性風險監管應該要求跨國銀行在不同國家的分支機構分別遵守所在國監管當局的流動性要求。如果

金融監管權力集中到ESRB，會削弱單一國家金融監管的影響力。另外，針對歐盟執委會建議的投資指令（investment directives），英國也認為具有限制性和反競爭性。德國則譴責英國妨礙改革全球金融市場的行動，認為其太迎合金融業者。

金融法規任何提案需要本國與他國的立法單位密切合作，需要所有重要金融中心一起執行，才能起作用，從上述發展中可預見未來國際監理合作仍充滿變數，這也會影響金融監管的改革進程，也是英國必須面對的問題。

### 第三節 歐盟

#### 一、金融海嘯發生後歐盟因應對策

2009 年歐盟提出若干對策以因應金融危機，策略約可分為「危機控管與減輕」、「危機解決」、與「危機預防」三大類。分述如下<sup>70</sup>：

##### （一）危機控管與減輕

2008 年9 月，美國第四大投資銀行雷曼兄弟破產、第三大投資銀行美林證券因次貸風波而被美國銀行併購、保險業龍頭美國國際集團(AIG)也因鉅額虧損而申請並獲得美國財政部的紓困，致金融危機達到高峰。為因應金融業因為信用貸款急遽緊縮而帶來的流動性危機，歐盟主要經濟體於10 月宣布將挹注資金以消減銀行的資本損失，各主要中央銀行亦提供金融機構無上限的短期資金借貸以對抗此次危機。11 月26 日，歐盟執委會提出「歐洲經濟復甦計畫」(European

<sup>70</sup>李俊毅，金融風暴下的歐盟對策，2009 年度國際及中國大陸情勢發展評估報告，國立政治大學國際關係研究中心，<http://iir.nccu.edu.tw/attachments/journal/add/5/15.pdf>

Economic Recovery Plan, EERP)，並於12月11日為歐洲理事會 (European Council)採納。復甦計畫為一相互協調 (coordinated) 的危機處理架構，主要目的為支持實體經濟以及提高投資與消費的信心，從而表現在三大方面：

### 1. 貨幣政策方面

強調各級銀行的重要性與職能，例如歐洲中央銀行扮演降低利率以確保流動性，從而穩定市場的角色，各會員國則須使銀行部門及早回復正常的借貸與投資功能。

### 2. 預算政策方面

歐盟挹注2000億歐元（相當於歐盟GDP的1.5%）的預算，其中1700億歐元由各國的預算提供，300億歐元由歐盟總部與歐洲投資銀行提供，以增進購買力、創造需求及刺激信心，從而遏止經濟衰退的規模。

### 3. 歐盟根據里斯本戰略(the Lisbon Strategy)

該戰略的四大優先領域：即「人民」、「商業」、「基礎設施與能源」、以及「研究與創新」，並據以提出十項行動。針對前二者，保障就業並促進企業活動，例如由歐盟「社會基金」緊急提供就業補助行動、刪減勞工非薪資成本、會員體可考慮調降若干部門的加值型營業稅等；針對後二者，則持續推動「明智的」(smart)投資，包括對技術、低碳產業、能源效率、基本設施等的投資，同時也提供對中小企業的資金援助、削減行政負擔，並現代化基礎設施。歐盟執委會預期整體的財政政策將提供超過4千億歐元（相當於歐盟3.3%的GDP）的經濟刺激因素。

以目前的狀況來看，這些危機控管的政策大致上皆達到其功效。儘管銀行的資產負債表在面臨較高的抵押與信用不履行的風險時仍

顯得脆弱，歐洲主要金融機構卻不再有債務無法履行的情事發生，股市也已逐漸復原。在短期利率將近於零以及貨幣政策推動流動性的幫助之下，銀行間信用市場的壓力已逐步減退。最後，儘管失業問題仍舊嚴重，失業率卻也維持在和經濟緊縮相對應的水準。

## （二）危機解決

目前歐盟與各會員國種種挽救經濟的政策，無論是財政上的刺激因素，或是針對金融部門與受創產業的援助，均非常態。擬定退場機制的步驟(exit strategy)有助於讓這些受創的部門與產業能及早回復正常的運作，從而使政府的干預達到預期的效益。故歐盟著重於「退場機制」的討論與準備，並輔以監督與規範制度的改革，已針對新的管制架構展開行動。但在「退場機制」方面，則因各國所面臨的金融情勢不一，進程十分緩慢。由於退場機制在設計上有其困難之處，尤其在國家層次，各國政府與央行一方面需提供經濟與金融部門相當的支持，一方面也須確保此一援助不致影響到總體的穩定，例如：不致於引發通貨膨脹等。

「歐洲經濟復甦計畫」所提供的財政刺激因素將於2010年至2011年以半自動的方式逐漸撤銷，後續的配套措施則有賴各會員國依各自情況加以因應，但目前尚未見到有明確的對策提出。另一方面，貨幣政策的援助，如：繼續維持低利率的政策，可望為歐洲中央銀行持續採納，但亦有通貨膨脹的潛在危機。在歐盟層次，歐盟一再強調不涉及明確的日期與時程公告，因為各國受金融風暴的影響程度不一，需因地制宜，但另一方面復又強調協調的重要性，因為若各國振興經濟方案的退場步調不一，則可能會導致競爭力的不公，也有違單一市場的精神。歐盟會員國在這方面的折衝過程與因應方式，成為此次金融

危機能否，或多快能解決的關鍵。

### （三）危機預防

監管架構的失敗，被認為是此波金融危機發展的一個關鍵，必須建立一個新的審慎監理（prudential supervision）的監管架構。事實上自2003年起，美國與歐盟即已開始針對此議題展開對話，但往往因為各國內部的考量進展緩慢。2008年11月歐盟執委會主席巴洛索（Jose Manuel Barroso）設立一個由前法國央行總裁迪拉羅榭（Jacques de Larosiere）主持的獨立小組，以檢視改善監督金融部門的方法，並於2009年2月提出報告The High-Level Group on Financial Supervision in the EU（又稱de Larosiere Report），該報告除在第壹章分析金融海嘯之成因外，著重於討論歐盟在危機的預防、管理與解決上存有落差，而這些困難係源自於各國監督機關之間缺乏合作、協調與一致性。另針對政策與監理改革（Policy and Regulatory Repair）、歐盟監理改革（EU Regulatory Repair）及全球之監理改革（Global Repair）等議題，提出31項建議。主要包括：該報告主張信用評等機構應受到新的歐洲證券監管機構（European Security Authority）監督，成立歐洲系統風險理事會（the European Systemic Risk Council，簡稱ESRC）並由歐洲中央銀行總裁主持、強化歐盟的制裁與監督權力等。有關政策與監理改革建議之主要內容：包括強化金融監理，如Basel II資本架構應重新檢討、降低順景氣循環（pro-Cyclicality）問題、加強對歐盟境內營業之信用評等機構之監理；另為避免歐盟各成員國金融法規差異所衍生之困擾，歐盟成員金融相關規範應一致化；解決金融機構高階主管薪酬議題及內部風險管理問題之公司治理議題；以及歐盟內部應建置一套明確且共同之危機管理機制，但在歐盟

內部跨國融資機制尚未建立前，各成員國應先簽定合作備忘錄，以規範危機發生時，各成員國之權責與損失分攤方式，該報告也提出建置泛歐盟體系之金融監理架構<sup>71</sup>。

歐盟執委會於同年3月4日核准該報告，並呼籲歐盟領袖們能在G20匹茲堡峰會上，以此為基礎加快金融市場改革的步調，展現全球的領導力。歐盟經濟財政理事會(ECOFIN)於同年6月9日同意在歐盟層次設立新的監督結構，並於12月2日做成歐盟立法草案，等待歐洲議會的決議。由於歐盟由27個國家所組成，除須顧及個別國家之金融風險外，尚須考量總體歐盟之風險。因此，歐盟所提出之金融改革計畫便有總體審慎(Macro-Prudential)與個體審慎(Micro-Prudential)之區別，前者乃強調歐盟整體金融市場之共同風險，後者則涉及歐盟個別會員國之金融風險。因此，新的監督架構主要包含兩大部分：「歐洲系統風險委員會」(European Systemic Risk Council，簡稱ESRC)為一諮詢性質的單位，基本上存在於歐洲中央銀行之內，仰賴後者的行政與分析部門，其職責為總體審慎監管，亦即監測和評估總體金融系統的穩定，並適時提出警告；「歐洲金融監管體系」(European System of Financial Supervisors，簡稱ESFS)，則由各國的金融監督部門和三個新的歐洲監管機構(分別針對銀行、證券和保險三個方面)組成，負責個體審慎監管，亦即監督不同的金融機構。綜觀此一新體系架構，一方面在歐盟層次上創設了一個集中的權責單位，一方面也賦予國家層次的監督者明確的角色。

## 二、歐盟整合之結構性缺陷與問題

---

<sup>71</sup> 董瑞斌，後金融海嘯時代金融發展現況與展望，台灣金融論壇系列引言報告，2009年12月25日。



de Larosiere Report指出，歐盟因金融海嘯引起之監理失敗肇因於下列因素：

- 1.缺乏適當的總體審慎監理；
- 2.缺乏有效早期預警機制；
- 3.監理能力不足；
- 4.未在跨境基礎上有效執行監理措施；
- 5.監管者間缺乏坦誠與合作管道；
- 6.會員國間缺乏前後一致的監理權力；
- 7.Level III（指金融服務行動綱領Financial Services Action Plan第三層級<sup>72</sup>）相關委員會缺乏奧援；
- 8.監理者進行一般決策時缺乏工具。

目前歐盟最大的問題在於總體經濟發展與監管政策間無法配合，由於過去五年以來全球長期處於低利率，以及豐沛的資金流動性，導致歐盟金融資產價格飆漲，炒作房地產引發房市泡沫（尤以英國、愛爾蘭與西班牙為最）。海嘯後為振興經濟，只能運用寬鬆貨幣政策，但卻因各國總體經濟發展腳步不一，無法適用於單一貨幣政策，目前歐盟已面臨結構性的缺陷所產生的問題。

#### （一）只有貨幣聯盟仍無法解決財政失衡

歐元區於1999年初整合時，原認為透過「貨幣聯盟」組織可加

---

<sup>72</sup>2001年歐盟建立了Lamfalussy Process，確認財金服務業的立法程序，包括四個層級（level）：第一級：提案經過歐洲議會及歐盟執委會，確認法規核心並建立適用準則。第二級：送交專門委員會，由學者專家進行細部的討論，並選出立法代表。同時也創設CESR與ESC（European Securities Committee）兩個委員會進行該階段的立法程序。第三級：由各國法規監理人員互相合作，進行法規適用前之準備。第四級：法規正式公告，各國需配合執行並遵循要件。參見“The Application of Lamfalussy Process to EU Securities Markets Legislation,” Commission of European Communities, Brussels, 2004.

速促進「政治聯盟」組織更密切地結合，惟「政府聯盟」毫無進展，因而歐元區迄今尚無政治力可約束成員國之財政與稅收，上述「整合標準」中之預算赤字與政府負債仍須由各成員國政府自行處理；至於匯率、通貨膨脹、與長期利率則由歐洲央行統籌處理即可。在經濟繁榮或承平時期的，歐元區部份成員國就已利用資金寬鬆與財政散漫之便，而以遠較其本國原使用貨幣強勁之歐元，及遠比過去為低之利率大量發行公債，近年來均已陸續到期，履行償債義務早已為其心腹大患。金融海嘯發生後，各成員國又必須擴大財政支出以拯救其本國之銀行系統與刺激經濟，各國之預算赤字與政府負債再度攀高，當初整合之組織結構性缺陷終於浮現。

## (二) 經濟結構性問題早已存在

歐元區各成員國間之經濟體質互異，在單一歐元下各國皆須放棄貨幣自主權，歐洲央行在執行貨幣政策時又無法兼顧到各成員國之狀況與需要，而對體質已欠佳之成員國在調控其本身經濟之能力上造成傷害。雖然這些成員國均曾運用大量財政支出，造成短暫之經濟榮景與房地產價格飆漲，且因外資大量流入而造成典型之移轉性問題，亦即因商品與勞務需求增加而造成通貨膨脹，後又因其物價偏高而喪失對外貿易之競爭力。最後當外資撤走與泡沫破滅時，國內需求大減，造成物價下跌而使企業利潤與國家稅收同時減少，並使薪資降低與失業增加，且政府負債多偏高。這些成員國因而希望歐元貶值與寬鬆之貨幣政策，以振興競爭與提高競爭力。至於體質較佳與核心成員國，則因政府負債較少，經濟發展較穩定，對外貿易常呈出超而累積貿易盈餘，故核心成員國反對歐元貶值，且傾向於較緊縮之貨幣政策。

### (三) 引爆債信危機後仍應從政治面尋求解決

當金融海嘯肆虐與歐盟遭遇十年來首見之經濟衰退後，面對瞬息萬變之金融與經濟之惡劣環境時，缺乏靈活有效之因應措施，即表示用以抵抗外犯之免疫力已降低。復因為使用共同貨幣，歐洲央行才是貨幣政策之決策者，因而經濟體質較差之成員國乃缺乏有效之矯正經濟方法，既無法以貶值方式來提振出口與觀光利益；又不能調降利率或增加貨幣供給額以增加銀行貸款與刺激消費。換言之，此種經濟結構迥異之成員國串連在單一貨幣之歐元區內，因無統一之財稅經貿與勞工政策協助解決問題，則在金融危機後其差異日增且心結日深，最後乃爆發希臘債信危機，並可能陸續引爆其他經濟體質較差成員國亦發生類似之危機。一個貨幣之穩定與成熟，除靠央行妥善之貨幣政策與流動性控管外；尚須財政部收稅償還政府負債。因此，只有貨幣聯盟之統一貨幣，而未交出課稅權，乃歐元區整合先天上之缺陷，亦係造成希臘國家債信危機的主要原因之一。此外，歐盟高峰會於2007年12月13日簽署里斯本條約(Treaty of Lisbon)時，即希望強化歐盟各機關運作效率，惟該條約須27國完成批准，故拖延一段時間。既然「貨幣聯盟」無法解決問題，則需仰賴政治面之財政與經濟儘速整合，至少應提出可以解決問題之相關措施因急，並使各成員之勞工政策能放寬限制並更具彈性，以便能順利前往互相支援<sup>73</sup>。

### (四) Basel II 架構並非海嘯成因

一般認為Basel II<sup>74</sup>架構亦為本次海嘯成因之一，惟de Larosiere

<sup>73</sup> 黃得豐，希臘發生債信危機之原因及其影響，淡江大學歐盟資訊中心通訊第25期，ISSN 1818-8028，頁12-14。http://eui.lib.tku.edu.tw/eudoc/newsletter/issue25.pdf

<sup>74</sup> 巴塞爾金融監督委員會(Basel Committee on Banking Supervision，簡稱BCBS)於1988年7月發表了一篇「關於統一國際銀行的資本計算和資本標準的報告」(Basel Capital Accord)，核心內容是為確保國際銀行有其適當資本水準並建構公平競爭條件而定，要求在1992年底以前，國內銀行

Report認為，該架構於 2008 年 1 月 1 日正式於歐盟實施，美國則於 2010 年 4 月 1 日起實施，實難將責任歸咎於Basel II的施行。事實上，Basel II對特殊目的機構訂定與解決流動性不足有關的資本額限制，有助於問題解決，並改善過去無法有效管理資產負債表的槓桿比率問題。

### 三、建構歐洲監管與危機管理系統

傳統監理模式較看重個體審慎監管，其核心目標係監管並限制個別金融機構經營不善，從而保護問題金融機構之消費者利益。而為了使個別金融機構免於失敗的厄運，個體審慎監理必須避免（或至少需處理）風險蔓延，及隨之而來可能造成外界對整體金融系統信心崩毀。尤其在金融業經營業務橫跨全球，設立之分支據點遍佈數個國家，甚至層層轉投資所架構出的跨國子公司與孫公司體系，單一地區或國家金融機構所面臨的風險，將會引發全球系統性風險。因此，總體審慎監理必須受到重視，以保護整體經濟免於重大金融損失之影響。依 de Larosiere Report 建議，應由下列方向建構歐洲監管與危機管理體系：

#### 1. 歐洲中央銀行的角色

歐洲中央銀行（European Central Bank，簡稱 ECB）在未來新的歐洲監理體系中，不論在總體審慎監理與個體審慎監理上均應扮演主要角色。在總體審慎方面，ECB 應負起金融穩定分析者之角色，

---

應依據其風險情況衡量資本適足率，且其資本適足率應維持至少 8% 的最低標準，此即一般所稱的Basel I。有鑑於銀行內部經濟資本(economic capital)之計算日趨複雜，與 1988 年版巴塞爾資本協定架構產生衝突，且既有的巴塞爾資本協定已無法有效認定信用風險避險計算方式，因此，BCBS於提出更具風險敏感性的新資本適足架構以取代舊版本，並於 2001 年 6 月發布「新版巴塞爾資本協定」(New Basel Capital Accord)，簡稱Basel II，其核心內容為三個支柱(three pillars)：最低資本要求、監理審查與市場紀律。

並發展早期預警系統（Early Warning System），對金融系統出現風險與弱點提出警示訊號。此外，ECB 應進行總體壓力測試以辨別金融部門對特定證券與跨境與跨領域（cross-sector）多角交易承受風險彈性之程度，並對市場明確定義與總體審慎觀點有關之報告與揭露之條件。

至於個體審慎監管方面，歐洲央行應負起對歐盟境內跨國銀行（及於歐元區外）直接監理責任以求涵蓋所有跨國銀行或系統性風險影響大者。因此，現行由各國主管關各自負責之相關權限，如跨國機構的執照申請，法定資本條件，以及實地調查等權力，應移轉予 ECB。ECB 雖擔任監視與協調歐盟境內跨國銀行個體審慎監理之領導角色，但各國監理機關仍應持續直接監理跨國銀行，而由 ECB 扮演各國監理機關間發生衝突時之處理與協調者。為提倡監管聚合（convergence），ECB 應對監理實務與安排措施，如：槓桿、風險專注度或流動性不協調等加以定義，但 ECB 主要職責仍是維持貨幣穩定，由於處理金融危機原則上仍為財務支持提供者（一般為各國財政部）應負之責任，所使用之資金也來自於政府稅金，為免影響 ECB 獨立性，ECB 不宜在第一線上從事個體審慎監理業務。

## 2. 總體審慎監理

本次金融風暴以證明健全的總體審慎監理系統之重要性，而中央銀行即在此扮演重要角色，惟為使 ECB 與歐盟央行系統（European System of Central Banks）能有足夠能力維護金融穩定，必須要有正式的法律規範，賦予其權力以掌握高層級總體金融風險，並據以發佈預警措施。ECB 作為歐盟央行系統之中心，必須單獨負起辨別總體審慎風險責任，為此 ECB 得要求各國（不限於歐元區）

監理機關提供必要資訊，否則各國監理機關必須自行負起責任。為此報告建議，成立歐洲系統風險委員會（European System Risk Council，簡稱ESRC）取代原歐洲央行之銀行監理委員會（Bank Supervision Committee），由ECB總裁擔任主席，ECB秘書處負責支援事務工作，成員為27個會員國央行總裁，加上歐洲銀行監理機關委員會CEBS、歐洲保險與退休金監理機關委員會CEIOPS、歐盟執行委員會CESR及一位歐盟執委會（European Commission）<sup>75</sup>代表共同組成。之所以納入其他委員會代表，係因為當議題涉及保險或證券時，各會員國首長亦可選擇由各該管主管機關派代表參與。

ESRC負責監測整個歐盟金融市場系統性風險並即時發出預警，委員會下設三家監管機構，分別管理歐盟境內銀行、保險和退休基金，與證券三大領域跨境業務，並負責加強成員國在這三大領域監管方面的協調。如果涉及多國重要金融機構瀕臨崩潰並危及相關企業，這三家機構有權要求各國國家監管機構出面解決。ESRC職責為針對總體審慎政策形成判斷與提出建議、發佈風險預警、以總體經濟與審慎發展角度進行觀察比較，及針對這些議題提供指導方向。為此必須建立金融部門資料庫，蒐集並分析與所有與金融穩定相關資訊，並確保ESRC與個體審慎監理機關間之資訊流通。ESRC及「經濟與金融委員會」（Economic and Financial Committee，簡稱EFC）應共同合作，建立一套有效之風險預警系統。ESRC負責發佈總體審慎風險預警，使歐盟境內相關主管機關得以採取行動。若風險過高時，ESRC即應通知EFC主席，由其

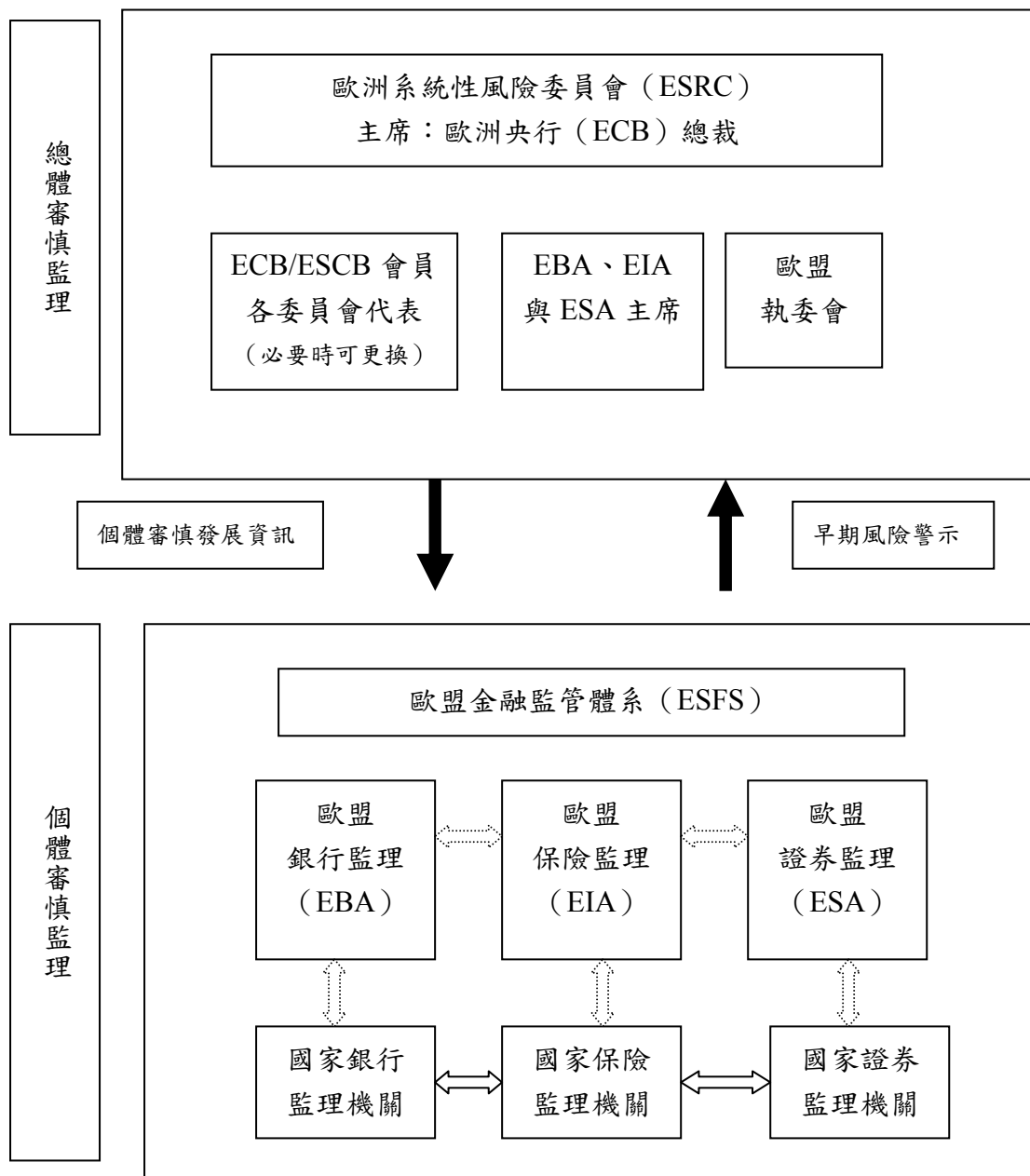
---

<sup>75</sup> 歐盟執委會共有27個委員，由每會員國派出一人擔任，負責籌畫及執行歐盟的各項政策，是唯一有權提出歐盟新法案之機構，向歐洲議會負責，並可協調理事會與議會間之爭執。

協調歐盟執委會採取進一步的行動；若風險屬於全球性貨幣與金融系統功能降低時，ESRC 將警告 IMF、FSB 與 BIS 等國際組織，以確認如何在歐盟與全球層級上應採取何種行動。若 ESRC 判斷會員國監理機關對風險預警之處置並非妥適時，如與該監理機關討論後仍無法獲得改善，即應通知 EFC 主席，俾使其對該監理機關處採取處置行動。

### 3. 個體審慎監理

本報告小組經與歐盟 Level III 各委員會溝通後，認為舊有的個體審慎監理架構與角色無須改變，為必須確保其充分發揮穩定金融的功能。為統合各國分散的個體審慎監理權，報告中建議成立「歐盟金融監管體系」(European System of Financial Supervision, 簡稱 ESFS) 作為整合歐盟各金融監理機關的網絡 (network)，並與歐盟 Level III 各委員會共同合作，由各國監理機關對其境內金融機構持續進行每日監理 (day-to-day supervision)，並作為各金融機構對歐盟層級的聯絡窗口。各國監理機關以採行歐盟公布之高層級監理標準，作為連繫各國監理一致性之原則，以確保監理核心價值。ESFS 應具有獨立性，不論在歐盟或國家層級，均應免於受到政治與產業的不當影響，因此，必須有明確的強制性方能成為各國監理資源與權力。為強化其法律效力，ESFS 將下設銀行、證券、保險與退休金三個新監理機關 (Authorities)，以取代原先 CEBS、CEIOP 與 CESR，作為與各國相對應之監理機關在適用監理標準之協調機構，並確保各國監理機關間強有力的合作關係。綜上所述，將報告所建議之新歐盟金融穩定安全防護架構圖示如下：



### 新的歐盟金融穩定安全防護架構圖

資料來源：The High-level Group on Financial Supervision in the EU Report, (The de Larosière Group, Brussels), 25 February, 2009, p57.

#### 四、分階段建立歐洲金融監理系統

##### (一) 第一階段 (2009-2010)



依 de Larosière Report 設計，ESRC 之主要任務為制訂總體謹慎政策，對歐盟各國監管者提供早期風險預警，並在總體經濟與謹慎發展方面，進行比較觀察，並針對相關議題提出方向。各國監理機關應完全負責（fully responsible for）每日持續監管其轄下之金融業，且在目前已存在之 Level III 委員會外，建立 ESFS 監管機構，進行個體審慎監理。並要求各國監理機構應具備主要能力如下：

1. 應有具拘束性之調解能力；
2. 採行具拘束性之監管標準之能力；
3. 採行具拘束性之可適用於個別機構的技術性決定之能力；
4. 協調監理團體（supervisory colleges）<sup>76</sup>之監督工作；
5. 對特定泛歐盟機構（如：信用評等機構與盤後交易機制）核發執照與監管；
6. 與 ESRC 強有力的合作以確保適當總體審慎監管；及
7. 在危機發生時，應扮演強有力的協調角色。

為儘速進行金融監理改革，由歐洲執委會、理事會及議會展開相關立法作業，準備轉化 Level III 各委員會成為歐盟銀行、保險與證券監管機構（European Authorities），並應達成監管品質升級與調和各規則、權力與罰則間之歧異等目標。然而，對於金融監管改革方案，歐盟各成員國之間態度並不一致。2010 年 7 月 5 日，歐洲議會、歐盟成員國和歐盟執委會代表於在法國斯特拉斯堡就歐盟金融監管改革法案展開長達幾個小時的討論，但未能達成任何共識，故歐洲議會將法案一讀推遲至 2010 年 9 月份。歐盟國家、歐盟執行委員會（European Commission）和歐洲議會於 2010 年 9 月 3 日達成協議，

---

<sup>76</sup>由於各國監理機關難以處理對跨境金融服務業監理業務，為免掛一漏萬，本報告認為針對主要（大型）跨境金融服務機構，應將與其有關之各國監理機關組成監理團體，以利彼此間互通資訊，並採取聯合性監理行為。

宣布設立「歐洲系統風險委員會」(European Systemic Risk Board, 原ESRC 改稱 ESRB) 監測可能動搖該區域經濟的威脅，並將設立 3 個監管機構 (Authority) 分別負責管理銀行、保險公司及資本市場。目前相關立法議案有待歐洲議會決議，預定於 2010 年底表決通過，從 2011 年起行使職權。

## (二) 第二階段 (2011-2012)

### 1. 歐洲系統風險委員會 (ESRB)

預定成立之 ESRB 並無法人格，並由歐洲央行支援其秘書處，負責行政作業。委員會負責歐盟金融體系之總體審慎監理，由其負責定義、監控並評估有害整體金融體系穩定之風險，並提供會員國 (及該國主管機關) 早期風險預警與相關建議，並透過歐盟三大監理機構處理相關風險。ESRB 主體為治理委員會 (Governing Board) 由歐洲央行總裁與副總裁、各國央行行長、歐盟執委會代表，及三大監理機構首長擔任委員，另由各國 (目前 27 國) 金融監理主管機關高層代表與歐洲經濟與金融委員會總裁 (Economic and Financial Commission, EFC) 擔任無投票權會員。為利事務進行，設立常設委員會，委員會共有 12 位委員，分別為歐洲央行總裁與副總裁、三大監理機構首長、EFC 總裁，與其他五國央行行長擔任委員。歐洲央行確保 ESRB 秘書處準備會議召集、蒐集與傳遞資訊，並提供技術委員會相關支援<sup>77</sup>。

### 2. 三大監理機構 (The Authorities)

原 Level III 各委員會，即歐洲銀行監理官委員會 (CEBS)、歐洲保

<sup>77</sup> European Systemic Risk Board, IP/09/1347, Brussels, 23 September 2009. <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1347&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en> /pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1347 立法進度查詢：<http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=2&procnum=COD/2009/0140>。

險與退休金監理官委員會（CEIOPS）以及歐洲證券監理機構委員會（CESSR），計畫於第一階段轉型為三大監理機構（European supervisory Authorities），持續扮演目前各委員會所負責之功能，並執行相關業務。三大監理機構名稱分別改為：歐洲銀行監理機構（EBA）、歐洲證券與市場監理機構（ESMA）以及歐洲保險與退休金監理機構（EIOPA）。其任務為：針對法律制度以及其他重大議題，向歐盟執委會提出修法建議；監視金融穩定性；監督（oversight）監理團體等。各國監理機關則持續保有對本地金融服務機構之監理職責，跨境金融服務業則受其主事務所所在地管轄國（母國）監理機關管轄，惟發生爭議時，則有相關監理機關共同出面決定處置措施<sup>78</sup>。

為使新設立之三大監理機構足以勝任各國監理機關之最高層級代表，三大機構之首長及局長（Director-generals）須為全職且獨立之專業人士，由各該機構委員會（the board）任命，並報經歐盟執委會、部長級會議，及歐洲議會核定，任期為八年。三大監理機構預算獨立，主要係向業者與公共部門（包括歐盟本身之預算）徵收，預算數與其所負之責任必須相符。報告建議第二階段結束時，新的監理體系即應立即接手相關監理業務，希望各國財政部代表、歐洲議會、Level III 委員會，以及歐洲央行於 2009 年底開始著手為細部規劃，此建議已持續貫徹，並於 2010 年起逐步進行各項協調工作。

以下簡述三大監理機構職責如下：

- (1) 依法處理各國監理機關之爭議；
- (2) 採納通過立法之監理標準；

---

<sup>78</sup> The European Systemic Risk Board (ESRB), International Association of Risk and Compliance Professionals (IARCP), Sep. 24, 2010. <http://www.european-systemic-risk-board.com/>

- (3) 採納已確立之技術性判斷俾適用於個別金融機構；
- (4) 監督並協調監理團體；
- (5) 視需要對監理機關團體行使任命權；
- (6) 對特定跨歐盟機構（如：信用評等機構與盤後交易機制）授予執照並進行監理。
- (7) 與 ESRB 緊密合作，以確保其進行適當之總體審慎監理。

歐盟執委會與成員國之間最大的分歧在於泛歐金融監管機構擁有實際權力之大小與範圍，多個會員國主張各國金融監管當局理應擁有更多權力，反對新的泛歐金融監管機構在與各國監管當局發生衝突時擁有最終仲裁權。惟英、德兩國反對歐盟新的監管機構對成員國金融監管機構的決定擁有否決權，如：德法等國希望進一步細部劃分泛歐監管機構的權力範圍；而英國的態度則最為強硬，甚至對成立泛歐金融監管機構持保留意見，認為由這樣一個機構來行使超越國家的權力已侵犯一國財政主權，採取具體行動的權力應留給各國政府<sup>79</sup>。惟本次金融海嘯已顯示歐盟系統性風險監管仍有漏洞，而金融發展先進國家也必須負起更大的責任，歐盟各國因貨幣同盟已成為金融共同體，各國內國主權也須為此有所妥協，以有效監控系統性風險。根據華爾街日報與金融時報的報導與分析，歐美加快腳步推出金融改革方案，不僅是為了健全金融體系，更重要的是爭奪國際貨幣體制發言權。金融改革方案只是一種強化貨幣的手段，歐洲金融改革的根本目的在於

---

<sup>79</sup>據外電報導，針對外來對沖基金在全歐進行業務的許可證發放計劃方面，歐盟立法者希望進行嚴格控制，但是英國卻想保持自由發放許可證的權利。銀行稅問題上的阻力也依然存在。雖然歐盟各財政部長原則上已經表示就銀行稅達成一致，但是在如何徵收問題上還沒有達成共識。歐盟加速金融改革與美爭奪國際貨幣體制話語權，新浪網財經新聞，2010年07月07日，<http://finance.sina.com/bg/economy/ausdaily/20100707/020791783.html>。

透過健全的金融體系之建立，來增強人們對於歐元的信心。隨著歐盟各國的經濟連繫日益緊密，而隨著經濟一體化，在政治上也會越來越統一。所以，實行金融監管的統一有其必要性，而這也將成為歐盟金融監管改革的基本趨勢。

#### 四、其他重要議題

##### (一) 店頭市場衍生性商品監理

在管理店頭市場衍生性商品方面，歐盟執委會於2010年9月15日提出店頭衍生性商品市場改革法案（IP/10/1125，15/09/2010 EC）<sup>80</sup>。規範範圍含括所有類型之店頭市場衍生性商品，規範主體不限於金融機構，非金融機構持有之大部位衍生性商品亦包括在內，甚至及於集中交易對手（CCPs）。主要內容包括：

##### 1. 強化透明度

目前並未強制店頭市場衍生性商品進行申報，導致政策制訂者、監管者，甚至市場參與者居無法掌握店頭市場實際狀況。本法案建議所有在歐盟境內交易之店頭市場衍生性商品，必須向中央資料中心（central data centre，又稱之為交易儲藏中心 trade repositories）申報，歐盟監理機構得以接觸使用此一儲藏機制，以便其掌握市場狀況，並偵測潛在性問題，並評估風險。而新成立之歐洲證券與市場監理機構（ESMA）負責監控與登錄這些交易儲藏中心。同時，交易儲藏中心應公開各等級衍生性商品部位統計資料，並提供給所有市場參與者參考。

---

<sup>80</sup> European Commission - Regulation proposal on derivatives , 15/09/2010 EC, <http://www.eifr.eu/news0000333.htm>

## 2. 降低交易對手風險

目前店頭市場衍生性商品交易並未全部採用集中結算制度，缺乏中介機構調和交易對手之信用風險，本法案建議：衍生性商品如已標準化，並具有高流動性者，應採行集中結算。若契約不符條件，無法採行集中結算者，必須依其性質採行不同風險管理技術，如：對執行交易業務者要求更嚴格的商業行為準則與審慎要求，或是運用內部治理規則、審計查核，以及更嚴格之資本要求等方式，以確保交易安全。

其中，最複雜的政策領域在於哪些衍生性商品需要集中結算。一般而言，其決定方法有以下兩派主張：(1) 由下而上決定法：對於擬進行集中結算的衍生性商品契約，向歐洲證券與市場監理機構（ESMA）提出申請，由ESMA核定；(2) 由上而下決定法：由ESMA與ESRB決定哪些衍生性商品契約需CCP結算，即使是與不在歐盟境內的交易對手之間的交易，亦需使用集中結算<sup>81</sup>。

## 3. 降低市場作業風險（operational risk）

店頭市場交易對契約之經濟與法律條件本即具有更大彈性，契約性質屬於期約且更複雜，在各交易階段中需要多方介入，才能順利完成交易。當然也增加其作業風險，如到期日損失風險、人為疏失等。故本法案要求市場參與者必須預先衡量、監控與處理風險，如透過電子工具之使用來確認店頭市場衍生性商品契約之條件等。

---

<sup>81</sup>EU's derivatives reform take shape, Futures and Option World, July/August 2010.

除要求近 615 萬億美元的場外交易市場應具有更高的透明度，使交易商必須盡可能地將其合約標準化和清晰化，並且記錄下所有的交易外，控制金融投機行為也是該法案重要內容。歐盟執委會批評投機行為加速惡化了希臘等國債務危機，計劃將於 10 月提議控制股票賣空交易以及政府債務無擔保信用違約交換（naked-swap）交易。

## （二）信用評等機構之監理

CESR 是歐洲唯一負責信用評等公司註冊和監管的法定機構，然而從 2008 年全球金融風暴到 2010 年發生歐洲主權債務危機，信評機構的評等品質與時機屢遭批評，並引發歐盟諸國對信用評等機構的不滿。由於 S & P 信評機構 2010 年 4 月 27 日調降希臘主權債信，導致歐盟必須緊急紓困，故盧森堡財政部長在 5 月 1 日提議成立歐洲自己的評等機構，由歐洲央行監管，而主要領袖國德國總理梅克爾，也表示支持<sup>82</sup>。故歐盟執委會倡議在新的金融監管架構下，將信用評等機構納入規範，提議制定新的規定來規範信用評級機構的活動，未來歐盟證券監管機構將有權調查、懲罰、甚至撤銷信評機構的執照。新規定實施後，穆迪和惠譽等評級機構將從 2011 年起由歐盟進行監管，歐盟具有發起調查和進行實地查核的權力，若欲使歐盟新監管機構從 2011 年起行使職權，歐洲議會必須最晚在 2010 年 10 月表決通過。

---

<sup>82</sup>相關新聞可參見，「梅克爾：管制金融市場 成立歐洲信評機構」，中央社，2010 年 5 月 4 日，[http://www.etaiwannews.com/etn/news\\_content.php?id=1245510&lang=tc\\_news&cate\\_img=259.jpg&cate\\_rss=ED,HD&pg=5](http://www.etaiwannews.com/etn/news_content.php?id=1245510&lang=tc_news&cate_img=259.jpg&cate_rss=ED,HD&pg=5)。「歐盟擬設新機構監管信評公司」，自由時報，2010 年 6 月 4 日，<http://www.libertytimes.com.tw/2010/new/jun/4/today-e9.htm>。

### （三）投資人保護機制

為提振人民對金融服務業的信心，歐盟「內部市場與服務委員會」（Internal Market and Services Commission）於 2010 年 7 月 12 日提出歐盟執委會消費者保護機制包裹法案<sup>83</sup>。主要針對下列三項目標提出建議：

#### 1. 保護存款

雖然歐盟早於 1994 年即發佈 94/19/EC 指令，要求歐盟所有會員國必須為銀行帳戶所有者建立一個安全網，若銀行倒閉，各國國內的存款保證基金即應負起一定程度之擔保責任，以避免延燒至其他國家。但本次金融海嘯顯現出歐盟各國無法有效因應「銀行擠兌效應」（bank runs），歐盟為此於海嘯發生後採取一些短期措施，包括分兩階段提高存款保證層級至 10 萬歐元等措施，但執委會認為，1994 年的指令有修正必要，以應付未來可能發生之金融危機。本次建議主要有：

##### （1）更佳的覆蓋率（better coverage）

歐盟宣布自 2010 年起，繼續維持存款保證為 10 萬歐元，此舉意味歐盟境內有 95% 的銀行帳戶所有人於銀行發生問題時，能 100% 取回其存款。涵蓋範圍除擴及所有貨幣外，更及於中小型與大型企業，惟排除金融機構與公共機構自身存款、結構型商品，以及債券等之適用。

---

<sup>83</sup> Commission proposes package to boost consumer protection and confidence in financial services , Brussels, IP/10/918, July 12, 2010. [http://www.eurunion.org/eu/index.php?option=com\\_content&task=view&id=3800&Itemid=58](http://www.eurunion.org/eu/index.php?option=com_content&task=view&id=3800&Itemid=58)



## (2) 更快的給付 (better payouts)

銀行帳戶所有人將於七日內獲得補償，無須等待長達數星期，甚至數個月的作業流程。為縮短取得存款給付時效，監管該銀行之主管機關應儘早通知存款保證基金管理者，以便釐清銀行存款帳戶是否受到存款保證之保護。

## (3) 更少的紅色警示 (less red tapes)

例如：居住於葡萄牙者，擁有總公司位於瑞典之問題銀行存款帳戶，由葡萄牙存保基金先行賠付存款保證，並擔任聯絡窗口，再由瑞典存保基金則賠付葡萄牙存保基金。此舉將大幅改善目前存款保證賠付遲緩的問題，且可立即回應各國所出現的最新狀況，同時降低需列為紅色警示的風險。

## (4) 最佳的資訊 (better information)

推動銀行帳戶聲明容易瞭解準則，使銀行帳戶所有人瞭解存款保證之涵概率與功能，並獲得更充足的資訊。

## (5) 長期且負責任的融資 (long term and responsible financing)

現行存款保證機制最為人詬病的問題，即是提列之基金不足以應付風險。執委會為此提出存款保證四階段論。第一步為：提供融資前應確認是否有充足準備。第二步為：必要時是否可從其他事後收入 (contributions) 補充銀彈，惟需各銀行以公平方法計算並衡量風險為其前提。第三步為：若仍有

不足，存保基金是否可從其他基金借用一定額度支應。第四步：如最後仍有不足，是否有其他資金安排為應變計畫<sup>84</sup>。

## 2. 保護投資

歐盟 1997 年即發佈「投資人保護基金指令」（Investor Compensation Scheme Directive）<sup>85</sup>，以保護使用歐盟境內投資服務之人，若投資公司無法償還屬於投資人之資產，則由投資人賠償基金賠付，但僅限於無法償還係因投資公司詐欺或過失侵權行為，或是因為其系統發生錯誤（如：錯帳違約）所導致之損失。目前歐盟 27 國已設立 39 個投資人賠償基金。惟近年來，歐盟執委會也接獲許多投資人有關此一賠償機制之申訴，包括基金準備不足以因應賠付金額，或是賠付審查期間過長等。故於本次提案中有如下建議：

### （1）更佳的覆蓋率

目前賠償的最低金額為 2 萬歐元，本次提案終將增加為每位投資人最少 5 萬歐元。

### （2）加快給付速度

依現行制度，投資人可能需花費數年的時間才能獲得賠償，但本次建議案則規定，於投資公司發生事故時起九個月內應獲得賠償，以法律強制規定來加速相關監管機關加速調查與決定賠償範圍。

---

<sup>84</sup> European Commission, MEMO/10/318, 2010. <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/10/318&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=fr>

<sup>85</sup> European Parliament, 97/9/EC, 1997. <http://www.europarl.europa.eu/sides/getAllAnswers.do?reference=P-2007-3091&language=DA>

### (3) 改善資訊

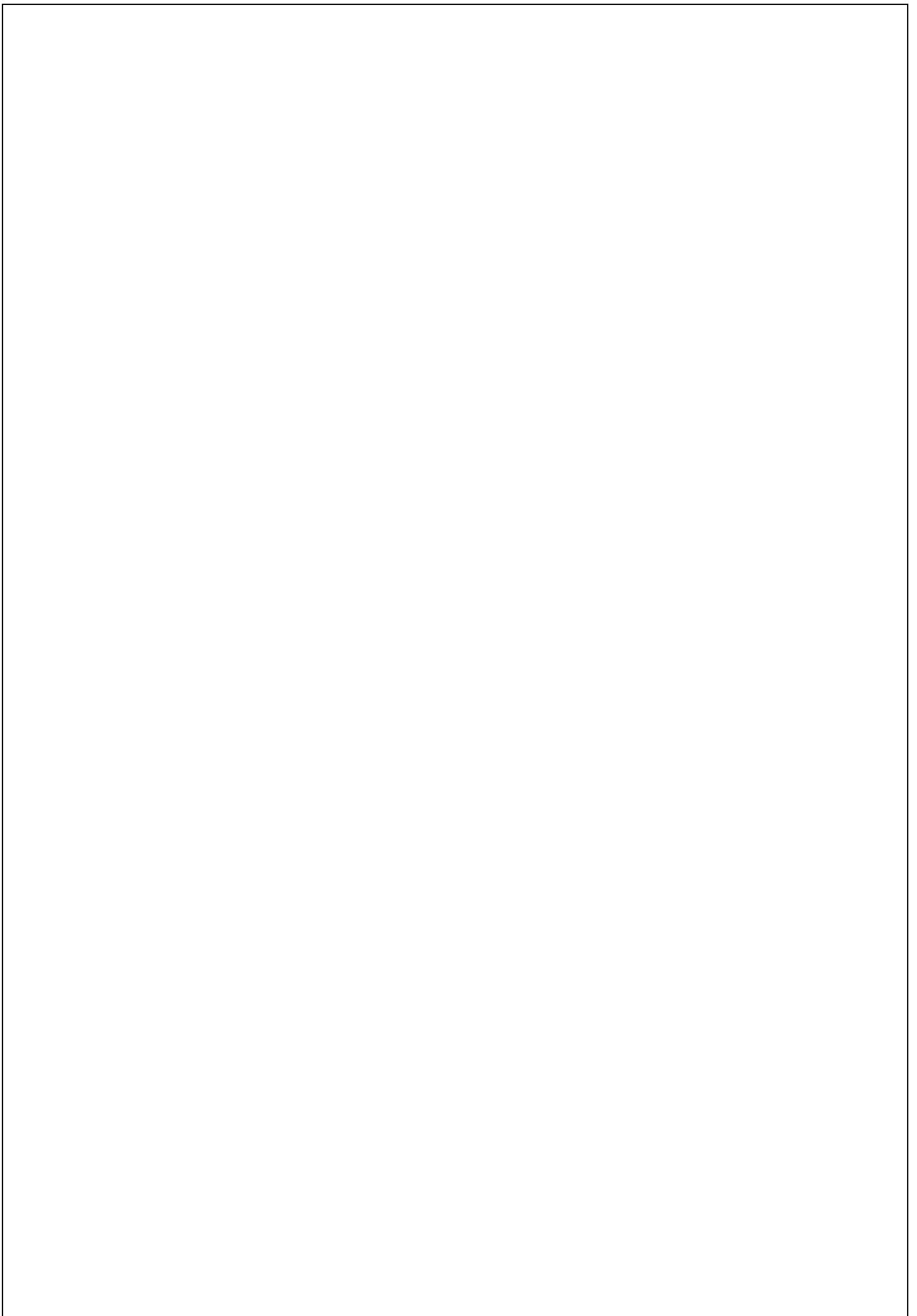
投資人對於其所投資之資產，應能取得更清楚且更廣泛之資訊，包括：投資風險等，例如：歐盟指令賠償範圍並不包括投資人可能因證券市場下跌或發行人破產所導致的投資損失。

### (4) 長期且負責任的融資

目前投資公司使用第三人保管其客戶資產，若發生該第三人違約，導致投資公司無法返還投資人資產之情形，並不受投資人賠償基金保護（如 2008 年發生之馬多夫 Bernard Madoff 詐欺案即為一例），故於本次提案建議賠償基金應納入此類情況。

## 3. 改善要保人的保護機制

保險保證基金（Insurance Guarantee Schemes）提供保險商品消費者最後一道保護，當保險公司無法履行契約義務或面臨倒閉時，由基金提供一定程度保護以對抗風險。然而相較於存款保險制度，歐盟並無統一立法強制各國設立保險保證基金。目前約有 12 個會員國境內至少有一個壽險（或非壽險）保證基金，但保障條件與範圍並不一致。故執委會為確保消費者保護達到公平與完全保護之目的，欲提出一個新指令強制要求會員國均應建立保險保證基金，並對基金之相關事項訂定最低要求條件，相關建議事先諮詢各國主管機關與利益團體，並於 2010 年 11 月 30 日前提報歐盟執委會，成效仍有待觀察。



## 第四章 金融監理與規範制度之因應策略

### 第一節 國際新金融監理規範可供我國借鏡之處

#### 一、國際金融組織建議與各國金融改革分析

##### (一) 國際金融組織之建議

我國中央銀行於 2010 年 5 月公布之「金融穩定報告」中指出：「我國因金融發展程度與歐美有別，除無投資銀行問題外，資產證券化與衍生性商品發展程度亦未如歐美發達，且金融監理嚴格，故於本次金融海嘯中受創相對輕微。」惟持續發展金融市場，使其與國際規範接軌，以利我國於全球競爭中保持優勢，仍是不變之政策方針。因此，應藉此機會重新檢視我國金融監理現況，與國際改革建議內容之差異，進一步思考未來監理方向，提昇我國金融監理水準。茲將前章所述三大國際金融組織所發佈之各類改革建議歸納列表分析如下：

改革建議	國際貨幣基金	國際清算銀行	金融穩定委員會
建議目標 與 涵蓋範圍	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 所有可能引發系統性風險之金融活動均應接受適當監督。</li><li>2. 加強系統性重要金融機構及</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. 整合個體審慎監理與總體審慎監理要素，並據以研議有關資本與流動性之全球性標準的配套措施。</li><li>2. 提升銀行部門的信賴度，並提倡近期與長</li></ol>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. FSB 會員國應承諾堅守國際金融準則，並對 FSB 揭露其遵循程度。</li><li>2. 針對系統性重要金融機構 SIFIs 引發道德性危害風險，預計於</li></ol>

	金融商品之監理。	期的穩健成長。	2010年10月提出規範措施之政策架構建議。
<b>總體審慎監理</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>與世界銀行共同制訂準則與法規(standards and codes)，強調政策透明度，包括：資料透明度、財政透明度、貨幣與金融政策透明度。</li> <li>發展監控及衡量金融體系風險之必要工具。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>整合個體審慎監理與總體審慎監理要素，並據以研議有關資本與流動性之全球性標準的配套措施。</li> <li>將於首爾峰會，針對資本與流動性標準與順景氣循環可能引發風險等議題，提出新的標準化規範架構建議</li> <li>建議從2013年開始至2019年逐年提高銀行的資本要求，以提升銀行因應虧損的能力，被稱之為Basel。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>加強總體審慎分析與研擬因應對策。</li> <li>發展監控及衡量金融體系風險之必要工具。</li> <li>考量金融體系整體之信用擴張、流動性、資產價格及財務槓桿。</li> <li>強調系統性重要金融機構間之相互影響，及其系統性風險監控。</li> </ol>
<b>資本要求 / 系統性風險監控</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>由IMF與世界銀行依照12個領域加以評估，對各國進行觀察，評估結果摘要於準則與守則觀察報告(ROSCs)。</li> <li>IMF與FSB合作進行「預警演練」(EWE)，整合對系統性風險之總體經濟與金融預測。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>修改Basel II與資本條件更新指令。</li> <li>發表Basel III，強調普通股資本的重要性，從原先所規定占經風險加權後的資產(RWAs)比例從2%提高到4.5%。</li> <li>第一類資本要求，從4%增加至6%</li> <li>必須持有2.5%以普通股資本構成的資本緩衝</li> <li>建立反景氣循環的緩衝機制，依照各國經濟情況，一旦發現過度信貸成長情況發生，將提高0~2.5%的資本適足率要</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>改善國際財務準則，FSB建議IASB與FASB共同合作，針對信用損失，均提出替代性損失條款之建議。</li> <li>使用金融服務評估計畫(FSAP)來進行定期審查</li> <li>以IMF與世界銀行製作「準則與法規觀察報告」ROSCs作為評估細節基礎，揭露各國監理規範與監管措施是否符合國際準則。</li> </ol>

		求。	
<b>金融機構 風險管理</b>	<p>IMF 與世界銀行合作制訂「金融部門評估計畫」(FSAP)</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行監理：Basel 銀行監理委員會「有效銀行監理核心準則」。</li> <li>2. 證券：IOSCO 「證券規範目標」。</li> <li>3. 保險：IAIS 的「保險監理準則」。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 在監管體系與風險管理架構中導入額外檢查與平衡機制，包括強調 Basel II 架構中的三個支柱。</li> <li>2. 提倡預警條款與循環籌碼資金緩衝機制，以提升銀行部門面臨不可避免衝擊時的承受能力。</li> <li>3. 強化建基於第二支柱的監理審查程序的風險治理與管理。</li> <li>4. 藉由強化第三支柱中有關金融公司風險資訊與資本適足性之揭露要求來改善市場自律。</li> </ol>	<p>FSB 為確保各國落實金融法規與監理領域之國際規範，依金融市場業務別區分為下列三大主要標準，由三大機構負責：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 銀行端：依 BCBS 公布之「有效銀行監理核心原則」</li> <li>2. 證券：IOSCO 「證券規範目標與原則」</li> <li>3. 保險端：IAIS 之「保險核心原則」</li> </ol>
<b>薪酬制度</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. OECD 公司治理準則。</li> <li>2. IASB 國際會計準則。</li> </ol>	N/A	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. FSB 定期審查第一次定期審查已於 2010 年 3 月 30 日公布，主要為薪酬審查。</li> <li>2. 建議將金融業的薪酬制度與上述金融穩定方案連結。</li> <li>3. BCBS、IAIS 和 IOSCO 亦已開始著手各國訂定實施細則，使風險管理必須結合薪酬決策，並將風險管理納入薪酬獎勵的考量。</li> </ol>
<b>信用評等 機構之監 理</b>	<p>倫敦峰會決議應將信用評等機構 (CRAs) 之監控納入監管規範。</p>	N/A	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. IOSCO 於 2009 年底提出 CRA Code of Conduct Fundamentals，以強化信用評等機構監控。</li> <li>2. 歐盟則於 2009 年</li> </ol>

			12月將信用評等機構納入監理，由新設立的歐洲證券與市場監管局負責。
衍生性金融商品之監理及基礎設施	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. CPSS 重要支付系統之系統風險核心準則。</li> <li>2. 納入證券交割系統 RSSS 對主要證券市場國家之建議。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 持續要求企業衍生性商品使用者應採集中結算，考慮要求中介商提供擔保，豁免終端客戶提供擔保之要求。</li> <li>2. 鼓勵市場參與者在標準化證交所交易各種風險類型之衍生性商品，而金融服務業交易未標準化契約者，應提高其資本條件。</li> </ol>	FSB 於 2010 年 4 月由支付與交割系統委員會 (CPSS)、國際證券監理組織 (IOSCO) 以及歐盟執委會 (European Commission) 派代表共同組成工作小組，釐清衍生性商品結算作業流程，以訂定相關交易與結算規則。
跨國金融機構監理	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 洗錢防制與打擊金融恐怖活動透過 FATF 進行。</li> <li>2. 推動早期預警演練 (EWE)，強化跨領域與跨境交易時，分析經濟、金融與實體風險，執行週期為每半年一次，於 WEO 與 GFSR 發佈全球監理報告。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 提倡實務可行方法以改善跨境銀行管理問題。</li> <li>2. 未來繼續討論如雷曼兄弟以及美國國際集團 (AIG) 這類一旦倒閉或經營不善就引發系統性風險的銀行，是否需要施以額外的監理，讓經濟運作更為平順。</li> </ol>	2010 年 3 月 10 日發佈「倡議全球應堅持適用國際合作與資訊交換準則」，希望各國能更積極採納國際準則與規範，並由國際規範組織進行檢視，確認不合作國家，並協助他們改善其內國規範。

## (二) 美、英兩國與歐盟之金融改革分析



金融海嘯重創下之美國、英國與歐盟，為防範危機再度發生，除檢討本次金融海嘯發生原因，並謀求補救之道外，更啟動金融改革計畫，並進行相關立法工作。綜合第三章所述內容，將各國金融改革項目列表分析如下：

各國（地區）金融改革項目比較表			
改革項目	美國	英國	歐盟
相關立法	2010 年華爾街改革與消費者保護法	1.2009 年銀行法 2.2010 年金融服務及市場法 3.2010 年 7 月提出新管理架構，預計將於 2 年內完成立法。	1.de Larosiere Report 建議總體審慎與個體審慎監理架構。 2. 由歐洲執委會、理事會及議會展開必要立法作業，轉化 Level III 各委員會成為歐盟銀行、保險與證券監理機構，並達成監管品質升級與調和各規則、權力與罰則間之歧異等目標。
系統性風險監理	1.美國將成立金融穩定監管委員會，負責評估那些大型金融機構的倒閉會對金融體系穩定造成威脅 2.在極端情況下，Fed 可對上述金融機構進行拆解 3.Fed 將於每年對有系統性重要金融機構進行壓力測試，衡量金融機構因應極	1.成立新的監理架構，將監理職責和權力集中央行，使其成為一個掌控整體系統性風險的金融體系。 2.FSA 將不會以現在的形式存在，原 FSA 職能將移至央行下屬審慎監理局 (PRA)。另將新成立消費者保護機構 (CPMA)和金融政策委員會(FPC)。	1. 歐洲中央銀行 ECB 在未來新的歐洲監理體系中，不論在總體審慎監理與個體審慎監理上，均應扮演主要角色。 2. ECB 應進行總體壓力測試以辨別金融部門對特定證券與跨境與跨領域多角交易承受風險彈性之程度，並對市場明確定義與總體審慎觀點有關之報告與揭露之條件。

	端經濟情況的能力		
<b>總體審慎 監理</b>	Fed 對該系統性重要金融機構在資本、槓桿、流動性、風險管理、曝險程度、短期債務上限、公開揭露程度以及其他規定方面可以實行更加嚴格的要求	<p>1. 央行將成立一個新的獨立金融政策委員會(FPC), 掌握宏觀政策工具, 發現金融系統潛在問題, 並採取行動, 維持金融系統的穩定性。</p> <p>2. 統一的審慎監理和獨立於政府之外這兩項原則不變。</p>	<p>1. 為使 ECB 與歐盟央行系統 (European System of Central Banks) 能有足夠能力維護金融穩定, 必須要有正式的法律規範, 賦予其權力以掌握高層級總體金融風險。</p> <p>2. 設立「歐洲系統風險委員會」(ESRB) 監測可能動搖該區域經濟的威脅, 並將設立 3 個監理機構 (Authority) 分別負責管理銀行、保險公司及資本市場。歐洲議會於 2010 年 9 月表決通過後, 即從 2011 年起行使職權。</p>
<b>資本要求</b>	禁止擁有子公司的大型銀行將信託優先債券 (Trusted-preferred Securities) 作為一級資本, 大型銀行將有 5 年時間把信託優先債券從一級資本中逐步剔除	<p>進行資本適足性及財務槓桿比率規範之改革; 強化流動性風險監理:</p> <p>1. Turner Review (1) 提高銀行機構的資本充足率 (2) 加強資本流動性管理 (3) 要求銀行有高質量的流動性資產緩衝, 並更加注重負債結構管理。</p> <p>2. MOF 金融市場改革白皮書</p>	<p>1. 「歐洲經濟復甦計畫」所提供的財政刺激因素將於 2010 年至 2011 年以半自動的方式逐漸撤銷, 後續的配套措施則有賴各會員國依各自情況加以因應, 但目前尚未見到有明確的對策提出。</p> <p>2. 繼續維持低利率的政策, 可望為歐洲中央銀行持續採納, 但有通貨膨脹的潛在危機。各國受金融風暴的影響程度不一, 需因地制宜, 但</p>

		<p>(2009.07)</p> <p>(1)明確「槓桿率」標準，要求金融機構內各自有充足流動資金，保證最低的資本水準，防止銀行過度擴張。</p> <p>(2)提高交易業務的資本要求。</p> <p>(3)對資本充足比率的要求還要反映該銀行一旦倒閉所造成的社會損失。</p>	<p>另一方面復又強調協調的重要性，因為若各國振興經濟方案的退場步調不一，則可能會導致競爭力的不公，也有違單一市場的精神。</p> <p>3. 2010年5月，歐洲議會通過了修訂後的「資本適足指令」，要求從事資產證券化業務的金融機構至少保留5%的證券化資產，以強化金融機構的審慎義務，保護投資人之利益。</p>
<p><b>金融機構</b> <b>風險管理</b></p>	<p>1.沃爾克規則 (Volcker Rule)：將限制大型銀行的自營交易業務，這類投資規模在銀行第一級資本中所占比例不得超過3%，投資金額也不能超過任何一個對沖基金或私募基金總金額的3%</p> <p>2.銀行可以保留利率交換、外匯交換、黃金和白銀等交換交易業務，但是必須把風險較高的農產品、未明確大宗商品、能源及多數金屬的交換交易業務轉</p>	<p>1.加強監理「影子銀行」</p> <p>2.強化問題金融機構之處理機制</p> <p>3.全面檢視金融機構之公司治理制度</p>	<p>1. 由 Level III 各委員會轉型為三監理機構後，職責包括：針對法律制度以及其他重大議題，向歐盟執委會提出修法建議；監視金融穩定性；監督監理團體等。</p> <p>2. 成立「歐盟金融監管體系」(ESFS)作為整合歐盟各金融監理機關的網絡，ESFS與三大監理機構合作，由各國監理機關對其境內金融機構持續進行每日監理，作為各金融機構對歐盟層級的聯絡窗口。</p> <p>3. 各國監理機關以採行</p>

	給其他附屬子公司		歐盟公布之高層級監理標準，作為連繫各國監理一致性之原則，以確保監理核心價值。
<b>薪酬制度</b>	<p>1.股東會對於高階主管薪酬有同意權(Say on Pay)</p> <p>2.證管會(SEC)將在一年內制定有關要求所有上市公司的薪酬委員會成員必須獨立的法規</p> <p>3.SEC 將可以要求公司揭露 CEO 薪酬與員工薪酬中位數金額及比率</p> <p>4.股東會對於因併購而空降的高階主管薪酬有同意權(Say on Golden Parachutes)</p> <p>5.SEC 將訂定股東可以提名董事人選的權力之規定</p>	<p>1.FSA 制定薪酬準則(Remuneration code)，讓金融機構作為制訂薪酬政策的依據。</p> <p>2.薪酬政策必須與有效的風險管理一致，並禁止金融機構以特定方式酬勞員工。</p> <p>3.FSA 更新薪酬法規，擬將更多的公司納入薪酬管範圍，新法規將從 2011 年 1 月 1 日開始生效。</p>	<p>1. 各國領袖於 G20 倫敦峰會同意設法限制銀行業的薪酬制度，包括延後發放紅利和依銀行績效決定薪酬等，甚至提案處罰為追求紅利不惜冒險的行為。此舉雖獲得德、法兩國支持，但因英國反對，無法於匹茲堡峰會獲得共識。</p> <p>2. 目前法國已修改國內銀行業監管法規，要求銀行延遲 2/3 的獎金發放至 3 年，並將其中 1/3 轉換成股票，違反這有限令的銀行將無法獲得法國政府的債券承銷等業務的授權。</p>
<b>衍生性金融商品之監理</b>	<p>1.對店頭買賣的衍生性商品交易市場進行全面性管制，包括對交易產品與銷售公司的管制</p> <p>2. 要求標準化衍</p>	<p>1.賦予監理機關更多的衍生性商品監督權，以便審慎管理高槓桿使用者</p> <p>2.建立信用違約交</p>	<p>1. 歐盟執委會於 2010 年 9 月 15 日提出 IP/10/1125 法案，從強化透明度、降低交易對手風險、降低市場運作風險三方面進行規範。</p>

	<p>生性商品實施集中結算，並在交易所交易，賦予 SEC 與 CFTC 及結算所於決定何種衍生性商品契約需集中結算方面扮演一定的角色。</p> <p>3. 衍生性商品結算機構需向主管機關登記，且其財務資源、風險管理、結算程序、資金運用、會員破產之處理程序、交易資料申報均應規範，並要求 CFTC 與 SEC 在與聯邦的銀行主管機關協商後，制訂一致性的結算機構管理辦法。</p> <p>4. 客製化的交換契約可以在櫃檯買賣，但必須向資料儲存機構 (repository) 集中申報，以利市場管制者瞭解市場狀況</p> <p>5. 對進行衍生性商品交易公司定立新的資本、融資券、申報、記錄存檔與商業行為的規範</p>	<p>換商品(CDS)之集中結算機制</p>	<p>2. 規範範圍包括所有類型之店頭市場衍生性商品，規範主體不限於金融機構，非金融機構持有之大部位衍生性商品亦包括在內，甚至及於集中交易對手 (CCPs)。</p> <p>3. 建議所有在歐盟境內交易之店頭市場衍生性商品，必須向中央資料中心(又稱之為交易儲藏中心 trade repositories) 申報，歐盟監理機構得以接觸使用此一儲藏機制，以便其掌握市場狀況，並偵測潛在性問題，並評估風險。</p> <p>4. 衍生性商品如已標準化，並具有高流動性者，應採行集中結算。若契約不符條件，無法採行集中結算者，必須依其性質採行不同風險管理技術，如：對執行交易業務者要求更嚴格的商業行為準則與審慎要求，或是運用內部治理規則、審計查核，以及更嚴格之資本要求等方式，以確保交易安全。</p>
--	--	------------------------	--

<p><b>信用評等機構</b></p>	<p>1. SEC 將可以要求信用評等機構在發布任何信用評等時，須揭露評等時的所用的基本假設、方法與過程，以及評等時所憑藉的資料等</p> <p>2. 若信用評等機構故意或因疏忽而未能給出合理的評估結果，則投資者可以對該評等機構提起訴訟</p> <p>3. SEC 必須要對信用評等機構，至少半年檢查一次並公布結果。如果信用評等機構無法持續詳實地做出評等，SEC 將有權吊銷或撤銷信用評等機構的登記。</p> <p>4. SEC 將建立一個新的半官方性質機構，旨在解決信用評等行業內的利益衝突</p>	<p>將信用評等機構納入金融監理，以確保其業務之執行符合國際行為準則，並防止利益衝突。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 歐盟執委會提議制定新的規定來規範信用評等機構的活動，新規定實施後，穆迪和惠譽等評等機構將從 2011 年起集中由歐盟進行監管，歐盟具有發起調查和進行實地查核的權力。</li> <li>2. 信用評等機構應受到新的歐洲證券監管機構監督。</li> <li>3. 在歐盟支持下，成立歐洲第一家信評機構。</li> </ol>
<p><b>消費者保護機制</b></p>	<p>1. 成立消費者金融保護局，該局將整合其他各單位有關消費者保護的權限，並可以對資產超過 100 億美元的金融機構執</p>	<p>1. 成立新的消費者保護和市場管理局 (CPMA)，其主要職能是維持金融服務市場的信心。</p> <p>2. 強化對於零售金</p>	<p>1. 歐盟早於 1994 年即發佈存款保證安全網 (94/19/EC) 指令，亦於 1997 年發佈投資人保護基金指令，但仍有不足之處。</p>

	<p>行檢查</p> <p>2.把銀行、非銀行存款機構和信貸機構的聯邦存款保險額度永久性提升至250,000 美元</p>	<p>融市場的規範和管理</p>	<p>2. 為提振人民對金融服務業的信心，歐盟「內部市場與服務委員會」於2010年7月向提出針對存款、投資與保險計畫消費者提出消費者保護機制包裹法案，目前仍在諮詢階段。</p> <p>3. 法案內容包括：自2010年起，繼續維持存款保證為10萬歐元；投資人保護基金最低賠償金額增為5萬歐元；並強制各國設立保險保證基金等。</p>
--	---	------------------	--

資料來源：本研究整理。

## 二、後金融海嘯時期之監理變革與法規調整

金融海嘯後，因應全球化發展趨勢，各國紛紛提出對資本市場監理改革，以加強防範金融危機，共同研議國際合作監理和未來改革方向。以下分就各類改革建議進行分析：

### (一) 發展總體審慎架構與工具

近十年來資本市場發展的主要思維著重於解除管制、鼓勵商品的創新以及尊重市場的機制。惟2008年金融海嘯的成因即在於資金過於浮濫、金融機構授信過於寬鬆、追求眼前的高報酬卻忽視隱含的高風險，在金融環境逆轉之下，導致一連串的金融問題。檢討本次金融海嘯發現，應加強關注對安全與健全金融體系造成威脅的廣泛系統性

(system-wide) 或總體審慎風險，為此各國紛紛將機構風險規範架構納入，以強化監控系統性風險。

如：美國於金融改革法案提議設立金融穩定監視委員會FSOC，作為總體審慎監理機構，金融機構一旦被判斷屬系統性重要者(systemically important)，即受更為嚴格的監管。而歐盟則設立ESRB負責對歐盟金融體系進行總體審慎監控，提供風險早期預警，並建議應採取之行動；若各國主管機關未依建議採取行動者，必須提供ESRB該國所採行策略之相關資訊，或解釋為何不採取行動之理由。而英國也宣布賦予英格蘭銀行總體審慎監理權，也使得英格蘭銀行監管權力凌駕財政部與FSA。而美國與歐洲兩大經濟體積極推動相關改革，也連帶影響部份國家檢視並修改該國相關政策。如：印度也設立「金融穩定與發展委員會」(Financial Stability and Development Council)作為總體審慎監理之上級機關<sup>86</sup>；土耳其則設立「系統性風險協調委員會」(Systemic Risk Coordination Committee)等<sup>87</sup>。由此可知金融強國透過其在國際組織之影響力，制訂金融監理原則，並提出修改方向，已於無形中影響各國國內金融體制。

## (二) 擴大監管範圍

---

<sup>86</sup> Regulating financial stability In India, Easr Asia Forum, April 7, 2010. <http://www.eastasiaforum.org/2010/04/07/regulating-financial-stability-in-india/>

<sup>87</sup> Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders, Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability, 18 June 2010. [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_100627c.pdf?frames=0](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100627c.pdf?frames=0)



為因應日益頻繁全球資金流動與跨國投資活動，主要國家或地區已經將對沖基金（或顧問）納入應為登記、申報與監控之業務，如：歐盟於 2009 年提出「替代性投資基金經理人指引」（Directive on Alternative Investment Fund Managers），將對沖基金納入改善總體審慎監控之範圍，要求增加透明度，並強化投資人保護。國際證券管理機構組織 IOSCO 於 2010 年 6 月修改「證券規範目標與原則」（Objectives and Principles of Securities Regulation），新增「法律規範應確保對沖基金與（或）對沖基金經理人（顧問）為應被適當監督之主體」此一原則。美國金融改革法也要求「私人基金投資顧問」應向證管會登記，並依規定保持相關紀錄並申報，包括基金槓桿比率、交易對手的曝險部位，以及其他監理機關認為屬於評估系統性風險之必要資訊等。

### （三）監管信用評等機構

除倫敦峰會決議應將信用評等機構（CRAs）之監控納入監管規範外，IOSCO 也於 2009 年底提出「CRA 基本行為準則」（IOSCO CRA Code of Conduct Fundamentals），以強化信用評等機構監控。美國證管會已增修有關「全國性認可統計評等機構（NRSROs）」之規則，以強化可靠性、透明度與及避免信用評等市場競爭所引發之利益衝突問題。歐盟則於 2009 年 12 月將信用評等機構納入監理，歐盟證券管

理執委會（Committee of European Securities Regulators）於 2010 年發佈指引，針對信評機構登記程序與監理實務等議題建立規範架構，並由新設立的歐洲證券與市場監管機構（European Securities and Markets Authority）負責信評機構之登記與管理。

#### （四）發展監理團體（supervisory college）概念

為有效監理世界上超過 30 家大型綜合金融機構（即所謂的 SIFIs）而組成之核心監理團體（core supervisory college），自 2009 年起開始運作。2009 年 10 月 IAIS 首先採行監理團體此一觀念，並發佈監理指引。而 BCBS 亦於 2010 年 3 月針對監理團體實務發佈諮詢文件，目的係協助跨國金融機構之母國（home）與業務所在國（host）監理者，以確保監理團體在團體目標、治理、溝通與資訊分享等方面有效運作。因監管跨國企業時，必須與其他國家監理者建立並維持跨境合作關係，俾便在橫跨多個管轄權之情形下，更有效率監視金融服務提供者之行為與活動。2010 年 5 月 IOSCO 發佈「與跨境受監理公司有關之原則」（Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation），並提供一份分析報告與多邊備忘錄（MMoU）範本給各國證券監管者。由此可見，2008 年發生之金融海嘯，已引發國際間金融監理機構對跨境監理問題與障礙之重視，並加速各國資訊交換與合作計畫。

## (五) 改革並扶助證券化市場

金融海嘯後，證券化市場受創嚴重，至今仍無起色。為重建對證券化商品之信心，應先將信用與真實經濟相連結，以改善銀行於各國之籌資管道，改善證券化市場之透明度成為商品持續發展之契機。BCBS於2009年12月即倡議強化結構型商品資本條件，並持續審核資本條件是否符合標準。2010年4月IOSCO公布「強化證券化實務相關建議」，提供資產基礎證券揭露原則供各國監理機關參考。此外，各國與區域性監理機構也著手改革其證券化市場，如：歐洲央行於2010年4月、英格蘭銀行於2010年3月分別提出「合格擔保品規則」，大幅提高對透明度的要求，包括以標準化表格揭露超貸資訊與其他資訊報告。而美國證管會也於2010年4月提議修改規則，要求契約性現金流量應透過電腦系統公開，其他資產等級揭露與改變亦須透過此類程序對外公開。同時美國FDIC也修改規則，使證券化結構型商品於銀行無力償還時，得適用安全港待遇<sup>88</sup>。

## (六) 店頭市場衍生性商品監理

歐盟、美國與英國等金融先進市場，均著手進行立法修法，要求店頭衍生性商品交易更為透明化，以強化監管效能。如美國加強新金融商品管理，促進證券化商品和衍生性商品之標準化、流動性和價格

---

<sup>88</sup> 所謂「安全港待遇」(safe harbor treatment)，指當事人所簽訂之金融契約中規定，契約一方發生破產事件時，可以在繼續履行、終止、抵銷與結算等方面，享有一系列豁免適用破產制度的待遇。Edward R. Morrison and Joerg Riegel, *Financial Contracts and the New Bankruptcy Code: Insulating Markets from Bankrupt Debtors and Bankruptcy Judges*, *American Bankruptcy Institute Law Review*, Winter, 2005.

透明化，並引進集中結算交割制度。而歐盟執行委員會（CESR）於 2009 年 10 月 20 日公布「強化衍生性商品市場監管立（修）法行動方案」，草案已於 2010 年 6 月底提出，預計 2010 年底前完成立法。日本更搶先一步，於 2010 年 5 月 12 日修正「金融商品交易法」，將於公告後 2 年半內正式實施。本次修正強制規定日本特定店頭衍生性商品需交由結算所結算，使得日本成為全球第一個立法強制要求店頭衍生性商品採集中結算之國家。實施初期以標準型日圓計價利率交換（Plain vanilla Swap）及 iTraxx 日本信用違約交換（CDS）兩類商品優先施行，且金融機構及結算機構需保存相關衍生性商品交易紀錄，並依規定向主管機關申報<sup>89</sup>。

#### （七）跨國金融監理合作

1929 年經濟大蕭條的經驗顯示，一旦破產事件如滾雪球般出現，世界性的經濟危機將會如瘟疫般蔓延，經濟復原的步調將會漫長難熬。因此，各國央行必須聯手採行協調性貨幣政策，共同面對流動性危機，避免事態進一步惡化。全球金融危機顯示出國際金融監理合作的重要性，各國不僅應相互分享資訊，更應建立合議制的監理架構，將可有效因應金融危機再次發生，故歐盟倡議金融監理團體（supervisory colleges）。金融集團的監理，不同業別也有差別，例如保險業和銀行業監理應不同，保險業風險分配較被動，因此未來的曝險就不可掉以輕心，銀行的系統風險則偏高，進行金融監理時則應就不同業別做不同考量。

雖然跨國合作的金融監管架構，無主權國家的實權，但可提高監

---

<sup>89</sup> 「日本國會通過店頭衍生性商品改法案」，第四卷，第 6 期，台灣期貨交易所，2010 年 6 月 15 日出版，頁 13。[http://www.taifex.com.tw/chinese/10/moth/07\\_國際瞭望\\_100615.pdf](http://www.taifex.com.tw/chinese/10/moth/07_國際瞭望_100615.pdf)

控資金跨境流動及金融業跨國操作的能力，尤其兩岸往來頻繁，更有其需要。我國參與國際金融組織之深度與廣度，仍受制於中國大陸之態度，應思突破，以解決邊緣化的問題。與大陸討論 ECFA 或金融合作協議時，應爭取大陸同意協助台灣加入 FSB、專業性的區域金融組織（如東協加三）、國際金融組織所提供之 FSAP 等計畫，使台灣能與其他新興經濟體平等參與國際金融合作。此外，我國與大陸雙方在金融合作協議中已建立貨幣清算機制，指定雙方貨幣的清算銀行，進一步應加強雙方的央行經常帳與資本帳資金往來資訊的統計與合作。與大陸應成立常態性的跨兩岸監理單位及危機管理機制，雙方設立緊急聯絡窗口，及定期舉行雙邊金融會談，以此做為合作基礎，必要時可共同對抗金融危機。

## 第二節 我國之因應策略

### 一、金融穩定政策

#### （一）強化總體審慎監理

綜觀各國在金融海嘯後的金融監管改革，英國將總體審慎監理職權歸於央行，並預定於 2012 年將一元化監管機構 FSA 拆解成各不同功能之監管機構。美國與歐盟則仍然維持分業監管，也就是銀行、證券、保險分別由專責機關負責監管，同時將監控系統性風險的責任交給央行，並且擴大央行穩定金融的職權與地位，惟改革細項之推動效果仍有待觀察。我國目前由金管會統合銀行局、證期局、保險局跨業監管問題，央行金檢處與金管會檢查局亦設有連繫溝通小組，目前尚無調整組織之必要。

總體審慎監理主要包括兩個層面，第一層是在特定時點下，辨認風險在整體金融體系中的分布情形，可稱為跨部門層面，例如金融機構之間的相互關連，第二層是在時間線上，總合風險的變化，可稱為時間層面，例如順景氣循環。

跨部門層面的監理原則，通常以個別金融機構對整體市場之系統性風險的影響為依據。一般是先算出整體系統性風險的大小，再決定個別金融機構對系統性風險的貢獻程度，最後再以該貢獻程度來訂定不同監理標準，也就是施行差異化管理。對於系統性風險貢獻程度高的金融機構，訂定較為嚴格的標準，比方說提高資本要求及流動性等，有別於以往對各金融機構一視同仁的做法。

時間層面的監理原則，通常以降低順景氣循環為依據。順景氣循環係指金融體系與經濟實質部門間之動態互動，在經濟擴張時期，金融限制降低，風險評估鬆懈，財務槓桿提高，資產價格上漲，導致資產負債表高估。而在經濟反轉時，上述情形整個逆轉過來，加深對整體經濟的影響。例如銀行傾向景氣好時太樂觀及過度放寬貸放標準，而在景氣不好時太過悲觀及過度緊縮信用，其結果將導致經濟循環波動加劇及金融不穩定<sup>90</sup>。為降低此種情況，監理機關要求金融機構必須在景氣良好時提列緩衝資本，除了提高金融機構在景氣不佳時的抵抗能力，並且降低其在景氣好時過份擴張信用或投資。

我國金融業因面臨跨國金融業挾其規模經濟之競爭優勢，近年來逐步朝大型化發展，2000年金融控股公司法公布，確立跨業經營與追求規模經濟之發展方向。惟過去對於我國金融機構究應朝大型化或單一化發展，有諸多討論與爭議。對監理主管機關而言，單一化發展

---

<sup>90</sup> 金融穩定報告，第四期，中央銀行，頁76，2010年5月。<http://www.cbc.gov.tw/content.asp?CuItem=36650>

讓各監理機關便於監控，但是無法與國際競爭。例如：國內一家中小型銀行的總資本額，可能不及大陸銀行一家分行的資本額。金融機構大型化發展，除了可以透過各子公司業務整合與銷售，提昇本身的經營效率與經濟競爭力，並且透過資本規模的擴大，達到與國際競爭的水準。我國金融控股公司的子公司，分別受到金管會各局監理，但是金融海嘯後，防範系統性風險變的異常重要，整體審慎監理的加強更是刻不容緩。美國大型投資銀行在此次海嘯中出現倒閉或出售情況，主要是因為監理機關無法跟上金融市場的變化，而低估了市場的系統風險。金融主管機關不宜以方便監管為由，而限制金融機構朝大型化發展，以致金融機構無法與國際競爭。而是應該加強各監理部門合作，確實執行總體審慎監理。

美國Fed主席Bernanke(2009)提出總體審慎監理原則要項如下<sup>91</sup>：

1. 監控整個金融機構及金融市場，而非個別金融機構或單一部門之鉅額或大幅增加暴險；
2. 透過熱門風險管理實務作業、財務槓桿操作、金融市場或商品變動情形，評估潛在系統風險；
3. 分析金融機構彼此間或金融機構與金融市場間之潛在外溢風險，如業務高度相關金融機構間之共同曝險；
4. 確保每一具系統性重要金融機構所受到監管程度，應與其倒閉時威脅金融體系之程度相稱；
5. 減少因資本要求、會計準則及其他相關法規或規範引起之順景氣循環。

由上述可知，總體審慎監理強調於跨部門層面及時間層面。因

---

<sup>91</sup> 全球金融危機對美國金融監理之挑戰，黃淑君，中央銀行，頁 32-33，2009 年 8 月。

此，在強化總體審慎監理方面，我國可參考採行下列措施：

### (1) 執行壓力測試

金融海嘯之後，歐美各國紛紛進行壓力測試，衡量金融機構因應極端經濟情況的能力，美國甚至要求聯準會每年必須對系統性重要金融機構進行壓力測試。我國金管會於今年 7 月對國內銀行執行壓力測試，採行與美國壓力測試相同的狀況，也就是假設 GDP、失業率及房價水準出現惡化情況，結果全數銀行皆過關。我國金融機構已逐漸朝大型且國際化發展，建議壓力測試應與國際接軌，例如可以加入匯率變動或出口衰退等因子，或是模擬國際金融機構發生經營危機等情形，以提升測試的真實性。此外，我國金融機構已形成以金控公司為主的局勢，此次僅針對銀行做壓力測試，代表性似有不足，建議爾後能將金控公司旗下證券及保證公司一併納入測試範圍，以符合市場實際情況。

### (2) 對於系統性重要金融機構施行較嚴格的規定

美國對於系統性重要金融機構並無清楚定義，僅規定若金融穩定監管委員會委員 2/3 以上投票通過，或是資產規模超過 500 億美元的金控公司，即為系統性重要金融機構。對於這類金融機構，聯準會可以在資本、槓桿、流動性、風險管理、曝險程度、短期債務上限、公開揭露程度以及其他規定方面可以實行更加嚴格的要求。我國並無針對系統性重要金融機構做出定義，也未針對此種大型金融機構實施較為嚴格的要求，允宜對系統性重要金融機構做出清楚定義，例如以資本規模大小做為標準，並對此類金融機構實施較嚴格的規定，有別於以往對所



有金融機構一視同仁的監理作法。

### (3) 訂定逆景氣循環的資本規定

為降低金融機構之順景氣效果，許多國家政府及 Basel 均有提出改善措施，例如 Basel 要求銀行在景氣好時要增加 2.5% 以普通股資本構成的資本緩衝，美國也要求銀行監管機關在景氣好時規定銀行提升資本準備，主要都是提升銀行在對抗景氣衰退時的能力。第二個措施是訂定槓桿比率上限，限制資產相對於資本的增加，避免金融機構在景氣好時過度擴張信用。我國已對金融機構實施槓桿比率限制，像是要求銀行資本適足率不得低於 8%，以限制金融機構過度擴張信用的情形，但無針對景氣循環調整資本的機制，故宜參考國外做法，因應景氣好壞來調整金融機構資本水準規定，降低順景氣循環。

## (二) 強化銀行體系資本品質及水準

本次金融危機的產生和發展深化，充分暴露出此前的銀行業監管體系中存在的諸多不足。舊有的銀行業監管規則中，對於核心資本充足率的要求過低，使得銀行體系難以抵禦突如其來的全球性金融系統風險，因此早在去年年初，美國銀行監管業者就提出了回歸於最為原始也是最為有效的監管規則，即強調提高銀行業的核心資本充足率，以使銀行體系有充分的自有資金應付可能出現的金融系統性風險<sup>92</sup>。

Basel 協定於 2010 年 9 月 12 日公布，與 Basel 最大的不同在於提高銀行資本的品質，例如提高第一級資本及普通股資本的要求水準。其次是增加了銀行在景氣好時所須提列資本，以提高銀

<sup>92</sup> 證券時報，巴塞爾 III 邁出全球監管新一步，99 年 9 月 15 日，<http://big5.jrj.com.cn/gate/big5/finance.jrj.com.cn/opinion/2010/09/1505008171695.shtml>

行在景氣逆轉時的危機處理能力。最後要求銀行必須保留 2.5% 的緩衝資本，如未能保留，銀行配息、買回股票及發放獎金等行為均將受到嚴格限制。

據 2010 年 6 月底資料，整體國內銀行普通股權益占加權風險性資產比率平均為 7.54%，已超過新協定 2019 年的 7% 標準；而第一類資本占加權風險性資產比率平均為 7.8%，已達到協定 2017 年的 7.25% 標準，顯示國內銀行資本結構有穩定基礎<sup>93</sup>。金管會目前已研擬將該第一類資本指標納入差異化管理，對第一類資本比率達 6% 以上之銀行，得適用加速降低逾期放款獎勵措施，同時要求業者如有意發展成為國際性之銀行，應具備更高之承受風險能力。我國允宜針對新資本協定，儘速訂出明確的實務作法，並與銀行充分溝通，以順利推廣新資本協定與世界接軌，提昇我國金融機構國際競爭力。

### （三）強化金融機構風險管理

美國在華爾街改革與消費者保護法案中，規範銀行投資對沖基金與私募基金不得超過金融機構自有資本的 3%，並且要求銀行僅能承做風險較低的外匯與利率交換交易。該法案同時也要求資產在 100 億美元以上的銀行控股公司，必須成立風險委員會，由聯準會決定獨立委員的人數，委員中至少一人須擁有管理大型公司風險的經驗。

傳統金融監理機關在進行金融監理時，多半關注在資產品質、獲利能力及流動性，這些指標多屬於落後指標，僅能告訴監理人員過去一段時間金融機構財務及業務的表現情形。另一方面，監理人員也著重於金融機構業務操作與法令遵循之查核，其功能部分與金融機構之內部稽核與外部稽核重疊。因此，英國、澳洲、新加坡的主管機關陸

<sup>93</sup> 新浪新聞，99 年 9 月 16 日，<http://news.sina.com.tw/article/20100916/3782923.html>

續採用「風險導向」的金融監理檢查機制，強調金融機構本身應建立完善風險管理系統與內部控制機制，以有效控管其所面臨之各類可能風險，金融監理機關在辦理金融機構健全與穩健度評估時，除審視該機構財務與業務狀況外，更著重以業務別及風險別角度對金融機構進行風險管理能力與風險控制運作評估<sup>94</sup>。

我國目前金融機構多設有風險管理部門，主要將風險區分為市場風險、信用風險與作業風險等，並且使用Var等方法計算風險值。高階監理團體(Senior Supervisors Group, SSG)<sup>95</sup>於2009年10月21日發布「2008年全球金融危機對風險管理的啟示(Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008)」報告，茲將金融機構應持續改善部分<sup>96</sup>整理如下，提供金融機構改善及主管機關督導方向之參考：

### 1. 建立良好的風險管理架構

董事會及高階主管應加強督導風險管理作業部門，並且完全認可本身的風險管理機制與程序，建立一套由上而下的的風險管理程序。決策單位應該明確訂定機構的風險政策、營運上的風險偏好與風險管理部門的權責，作為風險管理的依據<sup>97</sup>。並且有效建置及執行緊急應變計畫，強化整理流動性風險管理作業。

### 2. 建立良好的風險管理規定

首先，精確界定風險容納程度，明確訂定個別商品及總體業務風險限額。其次，提高財務部門與資產評估單位之獨立性，減少各

<sup>94</sup> 永豐金融季刊，第49期，頁123-124，99年6月。

<sup>95</sup> 由7個工業國家之9家金融監理機關組成，包括加拿大金融監理局、法國銀行監理委員會、德國聯邦金融監管局、日本金融廳、瑞士金融市場監理局、美國聯準會、金融管理局及證管會。

<sup>96</sup> 金融穩定報告，第四期，頁74-75，中央銀行，99年5月。

<sup>97</sup> 施勇任，金融機構整合性風險管理簡介，頁7，2006年

部門評估差異，並宜即時認列損失，以降低日後產生更多損失之可能性。再強化整合客戶信用風險之能力，以利風險加總及辨識風險集中度。並且有效管理店頭市場衍生性商品之交易與部位，俾利降低金融風險。

### **3.建立良好的內部控制**

金融機構風險管理是一個跨部門的機制，必須整合各部門的資訊，建立專門衡量風險的標準化流程機制。因此，良好內部控制才能確保詳實的收到各部門資料，並且能將風險報告書順利的提供給決策單位參考。其次，風險管理必須受到決策當局的重視，風險管理才能發揮作用，換句話說，決策當局必須依風險報告的警訊，確實執行調節部位的動作，不受到任何人為的干預。此外，風險管理最好能融入企業文化中，決策階層必須賦與風險管理部門適當的權力，風險管理才能產生效用。

## **二、強化店頭場衍生性商品之監理及基礎設施**

### **(一) 店頭市場衍生性商品監理重點**

我國店頭市場衍生性金融商品近年發展迅速，除早期以股票、債券等為標的資產之商品，隨金融資產證券化及不動產證券化條例公布實施，陸續核准資產證券化商品（如：CBO、REAT，及REIT等）及以美元計價之商品（如：黃金期貨，MSCI台指期貨及MSCI台指選擇權等）。惟相較於集中市場，店頭市場之商品較無標準化，交易過程多以電話、網路等方式進行報價、詢價、議價完成，主要交易管道是

透過銀行與中華民國證券櫃檯買賣中心。我國店頭市場目前由證券櫃檯買賣中心負責推動及管理，近年更積極規劃店頭衍生性金融商品電腦交易系統以降低交易成本及提升交易效率，企圖建構一個健全的投資環境及交易平台來吸引投資。有鑒於國內衍生性金融商品市場之規模尚屬開發初期，其成功與否之關鍵在於風險控管計劃之持續監控與有效執行。為促進交易流動性，應建立公平、公正之交易與資訊公開制度，以贏得投資人對店頭市場之信任。參考美國聯邦準備銀行「店頭市場基礎設施政策展望報告」<sup>98</sup>所提出之店頭衍生性商品市場監理重點，析述我國市場監理方向如下：

## 1. 降低交易對手曝險與系統性風險

### (1) 衍生性商品市場系統性風險控管難度高

以證券化商品為例，得透過特殊目的機構等機制，使創始之金融機構可另行登記與發起人分離之特殊目的機構（SPE），由母公司提供高信評等級債券做為資產擔保，運用信用評等機制在資本市場獲取發行證券之資格。因而許多衍生性金融商品屬表外交易，導致金融機構對相關資訊之揭露不足，風險難以掌握，監管機構亦無法即時取得相關資訊，遂產生監理漏洞。而衍生性金融商品若結構過於複雜，使其基礎之標

<sup>98</sup> Darrell Duffie, Ada Li, Theo Lubke, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports Policy Perspectives on OTC Derivatives Market Infrastructure, Staff Report no. 424, Rock Center for Corporate Governance Working Paper no.70, January 2010. <http://ssrn.cin.abstract=1534874>

的商品風險，藉由層層設計加以隱蔽。代為銷售之金融機構，也無法完全瞭解與掌握商品內容與特性，並將之推向市場投資人，投資人自無法充分瞭解其所承擔之風險。

## (2) 應設結算保證制度

以「期貨交易法」為例，因立法時間較晚，故結算業務規範較證券市場完整，如：引入結算會員、交易對手以及無限聯保等較新之概念，結算風險控管制度完整，對交易人之交易安全提供較大之保障。相對於此，證券市場卻無明確規定要求證交所與櫃買中心對證券商無法履行交割作出最後保證，僅於證交易法153條中簡要規範，其詳細運作方式則另以「共同責任制結算基金」所定之管理辦法進行，法律位階上顯然較為薄弱，且與其權益影響層面無法相對稱。店頭衍生性商品交易方面，則依證券櫃檯買賣中心「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第61條規定，由證券商計算承作交易部位之市場風險約當金額，以及交易對象風險之約當金額，將其納入自有資本適足比率計算，採交易證券商風險自負模式，制度並不完整。參考國際期貨市場普遍採用結算會員制度、保證金制度與財務安全保障制度等作為有效控制與化解風險之制度保證。為因應衍生性商品市場之發展，

國內部分店頭衍生性商品趨向採用規格化契約之傾向（採用 ISDA 之規格化契約），復以國外積極開拓店頭衍生性商品業務與電子交易平台，提供專業機構投資人與企業特殊避險需求交易管道。我國若要在亞太地區店頭衍生性金融商品市場佔有一席之地，實應瞭解全球衍生性商品市場結構之變化，及結算制度整合可行性，檢討現行相關法令規範是否合宜。

### （3）我國市場風險監理規範不完備

我國並未強制店頭衍生性商品集中結算，而由交易人（如券商）基於成本考量與其風險管理需求來決定是否使用結算系統，對小型券商或個人交易商缺乏誘因。若強制要求標準化交易集中結算，交易前應符合一定資本要求條件，則此條件應將持有衍生性商品之部位規模與類型納入考量，以符合國際規範標準。為確保交易商與市場主要參與者具有足夠的財務資源來承擔其責任，以增加結算體系的安全性。應以法律明文賦予主管機關對交易商及市場主要參與者增加資本及保證金要求之權力，對參與衍生性商品契約交易之法人公司，應明確訂定資本、保證金、報告、資料保存與商業準則等規範。

## 2. 店頭市場衍生性商品集中結算之可行性

(1) 參考國際趨勢，要求標準化商品應採集中結算制度

目前店頭市場尚未採行集中結算，以報價、議價為主，可由雙方約定自為結算，或委由集保結算所為之，如此亦無法事先掌握跨市場風險。隨著跨市場投資日益盛行，以及證券商兼營期貨業務之影響，復因我國並無跨市場結算交割機制之存在，使得結算交割基金承受之風險往往無法與市場確實承受之風險相對應。以美國證券市場為例，雖然前台證券交易市場百家爭鳴，但後台結算交割均由證券存託與結算公司（Depository Trust and Clearing Corporation，簡稱DTCC）處理，以利市場後續風險監控<sup>99</sup>。我國可考慮建立店頭市場集中結算機制，由結算公司作為各證券暨期貨市場結算交割之主體（對手），有效解決實際上為同一投資人（或交易人）在不同市場完成交易，但無法全部履行交割義務時之問題。且以參加人為監理主體，可就不同市場間擔保部位及投資、交易風險加以整體評估，藉交割權責之整合全面監控跨市場

---

<sup>99</sup>美國證券市場的證券保管業務多年來是由證券存託公司（Depository Trust Company，簡稱DTC）處理，國家證券結算公司（National Securities Clearing Corporation，簡稱NSCC）則負責結算交割業務。1999年9月份DTC與NSCC合併成證券存託與結算公司（Depository Trust and Clearing Corporation，簡稱DTCC），而原有DTC與NSCC則成為DTCC的兩個子公司。由於證券保管與結算交割所處理的標的物相同，而彼此的作業皆是證券交易的後台作業，關係密切。此外，其彼此作業的資訊也要即時流通，才能把握股票交易後的變化，有助整體市場的管理。因此將證券保管與結算交割集中在同一組織處理，可以整合市場管理所需要的資訊，統合交割保證金的管理，消除作業與設備投資的重複，與減少市場管理及服務的成本。DTC與NSCC的合併反映證券保管與結算交割作業整合的趨勢。



風險；更可降低各市場結算交割義務主體間（集保公司與證券商或期貨商等）之作業成本，增進資金之動能。由於場外交易證券係以證券商為中介主體進行報價與議價，如能建立集中結算制度，即可透過後台款券交割之監管，克服難以監理之場外交易問題。

## （2）未採集中結算之衍生性商品交易仍應向監理機構申報

美國與歐洲均要求標準化契約應集中結算，甚至要求應於交易所或電子交易平台（系統）進行交易，再進行集中結算。至於不強制集中結算之契約，應事先通知監理機構未採集中結算的情形下如何履行其財務義務。作法為交易前應向監理機構登記，監理機構可據以建立保管資料庫（repository），保存交易資料，並為資料的確認、資料的收集與管理，公開統計資料，以改善市場透明化並接受檢查，另可提供監理機構作為進行市場監視與對風險作出反應的重要決策工具。

## 3. 運用交易資料庫，及交易前後價格申報，改善市場透明度

店頭市場交易又稱為場外交易，不採集中競價之交易制度，在某種程度上可扮演價格發現角色<sup>100</sup>，舉例來說，機構投資人選擇市

<sup>100</sup> 價格發現係指價格反應新資訊之速度與程度，為效率市場之表現。Fama (1965) 提出效率市場假說 (Efficient Market Hypothesis, EMH)，其研究結果說明當一個效率市場充分反映所有已知訊息，所有投資人均無法預測股票未來的價格並獲得超額利潤，則市場之價格機制運作將會反映所有新資訊，致使股票價格能以最快的速度反映資訊而達到均衡價格。加上國內外有許多針對價格發現進行研究，如Chu et al. (1999)、Kim et al. (1999)、Roope and Zurbruegg (2002) 等，其

場是有隱密性的，若要交易，考量場外交易的隱密性相對較高，且可一次執行交易，某種程度上有助於降低風險。惟本次金融海嘯起因之次貸危機，係CDO、CDS等證券化商品交易多透過場外交易之方式進行，不經集中市場交易，資訊透明度低，使得市場參與者無法正確評估風險，反而無法做出正確的投資判斷。為因應金融環境之變化，及業者與投資人間資訊不對等之現象，並課與投資人自己責任，以降低政府管制。目前我國對衍生性金融商品之監理已採「投資人分級制度」，已針對承受風險之能力較差之一般投資人，強化資訊透明度與揭露說明。

美國實證發現，透過 DTCC 蒐集信用衍生性商品交易資訊，可有效改善公司與主權債務相關之信用衍生性商品之市場透明度，目前 DTCC 已將此類資訊上網，提供市場參與者運用並發展其他類型衍生性商品資料庫之用。

#### (1) 強制未採集中結算交易向結算資料庫申報

除已使用集中結算之商品外，對於豁免適用之商品，若能強制要求其申報交易資料，提供資料庫彙整保存，有助於市場監管者進一步控管風險，並瞭解個別市場參與者之曝險部位，更有助於監管者解決大型金融機構可能引發之系統性風險問題。惟

---

研究結果得出流通性好、市場限制愈少及交易成本愈低之市場，其價格反映資訊的程度愈快。因此，場外交易若在資訊充分揭露下，加上交易成本低，在某種程度實可具有價格發現之功能。

資料庫之建立，必須符合「電腦處理個人資料保護法」之限制，以免引發洩漏個人資料之疑慮。

## (2) 運用公開可取得之價量統計資訊增加市場透明度

價量資料有助於交易對手與授與信用之債權人管理其曝險，並確立承受風險所應提列之資金，而價量資訊亦可降低當事人對擔保品金額是否足夠之爭議。一般投資人進行店頭市場衍生性商品交易時，若無充分的資訊，一旦面臨不確定的曝險時，可能因匆促反應，產生不理性之行為，反而影響市場穩定性。因此，提供交易對手間一個資訊揭露管道，可供雙方有效衡量風險與保證金水準。應使集中交易對手與交易資料庫均可取得店頭市場衍生性商品公開資訊，而這些設施亦應提供交易對手信用風險重要資訊（包括總和曝險部位與保證金部位），公開資訊亦必須即時。換言之，對公開大眾強化市場透明度，可強化衍生性商品之價格發現功能，改善避險者持有部位的流動性，並提供非特定人或資訊不對稱之市場參與者較佳的保護機制。

## (3) 改善交易市場價格申報

改善店頭衍生性商品市場之價格透明度，亦可同時增加市場競爭與風險分享之效率，並使投資人更容易進行投資決策。可先參採目前店頭市場債券交易之報價交易與盤後交易資訊系統，應用於

店頭市場衍生性商品交易上，有助於改善監理不足的問題。

國內目前OTC利率、貨幣、及信用違約交換契約商品市場其交易皆牽涉複雜運算之衍生性金融商品，且所採行之交易平台仍須輔以大量人力進行交易，此運作機制嚴重影響交易之確認與交易資料紀錄之效率，尤其在市場波動較大時，確認交易之時效相當重要，否則極易造成交易取消之糾紛。環視目前歐美國家正積極推行電子結算平台之開發（如美國DTCC，歐盟B-Clear等），我國結算機構若能與資訊開發業者合作，則可以共同開發具有效率性之交易結算平台。

#### （4）交易所與電子交易平台

另一個改善店頭市場透明度與市場效率之方式，係透過場外交易盛行電子交易平台（或另類交易系統）之報價，藉以掌握市場參與者與價量資訊。由於店頭市場電子交易平台多不採自動撮合，係由交易雙方透過金融機構執行交易，將其買進賣出價格於平台上報價，市場參與者仍可透過電子系統畫面瞭解目前金融商品之價量資訊。此類電子交易平台資訊容易取得、儲存，以及評估，有助於價格透明度，以鼓勵雙方私下協調價格。惟主管機關應訂定相關法律依據，並賦予主管機關監理權限。另鼓勵金融機構私設報價系統應向主管機關登記以納入管理，以擴大市場參與者之

廣度<sup>101</sup>。

#### 4.透過健全擔保品管理與積極性壓力測試 (aggressive compression)

##### 進行交易對手風險管理

除已標準化可採行集中結算之商品外，許多店頭衍生性商品因交易量少，或屬於客製化商品，無法適用集中結算，惟交易對手雙方仍有風險控管之需要，此時提供擔保品即成為該次交易順利進行之保證。為確保市場健全發展，市場參與者應維持高品質擔保標準，不因彼此競爭市場佔有率，或為取得更好的價格條件，而降低擔保品要求。主管機關應訂定相關條件之最低門檻，並對市場狀況進行監理，例如：運用壓力測試來偵測市場價格劇烈波動時，金融機構與其交易對手之曝險程度，以及擔保品失去流動性時，交易對手仍須具有履約能力等要求。

#### (二) 修改法律，強化國內店頭衍生性商品市場基礎設施

##### 1. 集中結算制度法律基礎

證券市場任何機構組織之業務運作，必須符合法律規範，尤其結算機構為市場中之獨占機構，執掌之業務攸關國家經濟之正

---

<sup>101</sup> Darrell Duffie, Ada Li, Theo Lubke, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports Policy Perspectives on OTC Derivatives Market Infrastructure, Staff Report no. 424, Rock Center for Corporate Governance Working Paper no.70, January 2010. <http://ssrn.cin.abstract=1534874>

常運作，所負之責任與義務又與人民之財產權有重大關係，自與一般民間之私法契約行為不能等同視之，如無明確之法源依據，未來在業務推動上必會發生困難。而「證券交易法」中並未如「期貨交易法」般設有「結算機構」專章，且明文規定預防市場違約風險之「交割結算基金」歸證券交易所管理，無異賦予證券交易所具有結算機構之地位。故須修改「證券交易法」，明訂「結算機構」專章，賦予結算機構明確之法律地位。增訂「結算機構」專章，將證券後台結算交割作業統由結算機構進行，並同時修改現行法有關結算交割條文，將結算功能由交易所獨立出來，由結算公司做為市場保證與款券流向監控之中立機制，以利歸戶管理。

依現行證券交易法第 18 條第 1 項規定：「經營證券投資信託事業、證券金融事業、證券投資顧問事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業，應經主管機關之核准。」結算機構本屬於「其他證券服務事業」範圍，可以該條為設立法源。而為求立法體系一貫，並有明確之法律規範得以遵循，建議於「證交法」第五章「證券交易所」之後新增一章「證券結算機構」，原第六章「仲裁」改為第七章，並刪除原不符新法之法條。第六章「證券結算機構」專章之規範內容應包含：主管機關之許可制度，

結算機構之地位與資格、結算機構業務規則之必要記載事項、市場風險控制程序、結算保證金之提存與應用、違約不履行之法律效果等事項作明確、原則性的規定<sup>102</sup>。

## 2. 建立跨市場部為風險監控資料庫

主管機關可邀集證券期貨市場監理機構建立跨市場部位風險監控資料庫，針對各市場成交狀況，各市場針對投資人之歷史交易狀況、商品交易部位變化、投資組合集中度、質權設定、抵押擔保、投資人信用狀況、信用擴張程度、交易習慣以及其部位風險暴露程度等，予以資料庫建檔，並根據該資料庫系統，研發一套分析系統，藉此發展一套風險值預警系統，針對投資人違約風險程度，予以動態與數值化監視，並對可能發生違約風險狀況予以預警，或直接限制該投資人交易，以防範違約交割之發生。

## 3. 以法規要求中介商擔保交易對手之履約責任

國際金融組織BIS認為應鼓勵市場參與者在標準化證交所交易各種風險類型之衍生性商品，而金融服務業交易未標準化契約者，則應提高其資本條件。目前欲交易CDS與利率衍生性商品者均已要求提供保證金才能進行交易，由於輸入保證金紀錄需使用電子資料庫，因此也一併公開店頭市場部位狀況（包括交易金額與交

---

<sup>102</sup> 相關修法建議細項，詳述於前註「我國證券市場推行場外交易可行性研究」第四章第二節，本文不另贅述。

易量)；惟一般大眾非市場參加人，仍難以接觸相關資訊<sup>103</sup>。此外，店頭衍生性商品特色為量小、流動性低，且大部份未標準化，難以在交易所登記。但為避免終端客戶（end users）因風險較高而須提繳更多保證金，增加交易衍生性商品之成本，反阻礙衍生性商品市場之發展，可考慮以法規要求中介商提供擔保，豁免終端客戶提供擔保之要求。

### （三）跨國店頭市場衍生性商品交易之監理

許多跨國金融商品係於所謂的「免稅天堂」國家註冊登記，以規避各國實質監理。為使金融監理有效保護各國投資人，將此規避法律行為列入管理即為當前國際金融組織努力解決之目標，我國自不應缺席。我國應積極參與國際金融組織，透過雙方與多方簽署合作備忘錄（MMOU）或資訊交換協定方式，與其他國家和或共同消除金融監理死角。

### （四）發展我國店頭市場衍生性商品集中交易與結算制度之可行性

過去已有相當多研究論及我國「證券交易法」缺乏獨立結算機構之缺失，而近年來因店頭市場衍生性商品蓬勃發展，亦使店頭市場衍生性商品是否應採行集中結算成為焦點議題。對於如何建立我國集中結算制度已逐步達成共識，考量國內交易習慣與商品交易量，咸認應

---

<sup>103</sup> Stephen G Cecchetti, "Making OTC derivatives less OTC", <http://www.bis.org/speeches/sp100616.htm>



採分階段推動，以逐步導入國際交易與結算制度。依經濟部 2009 年學研聯合研究計畫成果「OTC 衍生性金融商品集中交易與結算制度」報告建議，認為國內未來設置 OTC 衍生性金融商品結算制度（系統）時，應採短、中、長期三階段規劃。

#### 1. 短期發展方向

建立交易資料比對系統，提供電腦自動化交易確認功能，以節省投資人在交易後檯自行處理的作業成本。建立交易資料比對系統主要的風險為作業風險，因此建議在此階段，能夠先行定義未來集中結算可能使用的參數，設計較為人性化的輸入使用界面；同時，在此階段下，應實施會員制度，此會員制度之目標是希望可以為交易資料比對系統平台帶來更多的參與者，因此會員不需繳交結算基金以及交易保證金，只針對會員收取固定之結算費用。

#### 2. 中期發展方向

建構雙邊淨額結算系統，協助金融機構有效調整部位，增加資本額度，促進資金使用效率。主要的風險來源有二，其一是道德風險，在同意參與結算的交易人，於資料輸入比對之後，卻又臨時放棄參與結算，導致其他客戶需重新規劃提解方案；第二為模型風險，因交易雙方於使用評價模型計算交易損益時，對於輸入模型中的參數值沒有共識或認知差異太大，而導致契約搓合失敗機率加大；因此，為了降低道德風險，可以設計相關配套機制，以嚇阻交易人臨時放棄參與雙邊淨額結算，其可採行之機制如停權、取消會員資格等措施；另外，為了解決模型風險的問題，建議可以考慮由結算系統提供者、或一中立機構、或學術機構提供評價模型及使用模型所需的相關資訊，以提高評價過程的透明

度，降低交易雙方對模型計算結果的認知差異。

### 3. 長期目標

建立 OTC 中央集中結算系統，從事多邊淨額結算，由結算機構承擔結算風險。此時的主要風險包括市場風險以及信用風險；綜觀本階段的集中結算分析，可以發現其承擔的風險較短期發展方向的比對系統及中期發展方向的雙邊淨額結算系統承受的風險大，此乃由於在多邊淨額集中結算的制度下，結算會員扮演了相當吃重的違約風險分攤角色，故面對此一現象，我們可在多邊淨額結算階段設置結算基金及保證金制度，使集中結算制度能運作順暢。

## 三、強化信用評等機構之監督與透明度

### (一) 配合國際規範，推動一致性評等標準

#### 1. 各國改革信用評等體系之方向

改革國際信用評等體系已成為G20 會員國之共識，歐美也開始檢討並試圖制訂更嚴格的評等監管法規，以強化對信用評等機構之監督，甚至倡議法律授權歐洲證券和市場監管機構（European Securities and Market Authority，ESMA）可對信用評級機構的評等決定展開調查。甚至美國於本次金融改革法中，也對信用評等事業進行改革，包括：加強對信用評等機構之監管；要求信用評等機構對其評等結果應承擔更多責任，賦予投資人於特定情況下對信評機構提起相關賠償訴

訟之權利等<sup>104</sup>。

然而受本次海嘯波及的其他國家紛紛採取措施捍衛自身的評等主權，主要作法可分為下列四種：

(1) 著手制定信用評等機構監管的專門法規

除美國金融改革法特別對信用評等機構監管法規立法外，歐盟已開始進行法規修正，執委會於6月提出新的信用評等機構監理體系，此法案預計於2010年底經歐洲議會通過，並配合新的監理體系，與2011年1月開始施行。作法係由即將成立之歐盟證券與市場監理機構（ESMA）配合其他歐盟監理機構，共同監督國際信用評等機構，特別是要求這些信用評等機構於發表信評時，必須使監理機構瞭解其評等方法、決定理由，以及與受評對象（機構或商品）間是否有利害衝突關係等，以加強資訊透明度<sup>105</sup>。此外，日本金融廳也於2010年發佈「信用評等機構監理準則」（Guidelines for Supervision of Credit Rating Agencies）

<sup>106</sup>，作為監理信評機構之法律依據。

<sup>104</sup> U.S. Financial Reform: Credit Rating Agencies, Alerts and Updates, Duane Morris LLP & Affiliates, August 24, 2010. [http://www.duanemorris.com/alerts/credit\\_rating\\_agencies\\_3768.html](http://www.duanemorris.com/alerts/credit_rating_agencies_3768.html)

<sup>105</sup> EU Business, European Commission to unveil credit rating supervisory plan, June 10, 2010. <http://www.eubusiness.com/news-eu/finance-economy.4zh>

<sup>106</sup> Guidelines for Supervision of Credit Rating Agencies, Comprehensive Guidelines for Supervision of Financial Instruments Business Operators, etc. (Supplement), Securities Business Division, Supervisory Bureau, Financial Services Agency, Spring 2010. <http://www.fsa.go.jp/en/refer/guide>

## (2) 設立專門的信用評等監管機構

依美國金融改革法 Section 932 第 (p) 項第(1)款規定，於證管會下設立信用評等辦公室，專門職司信用評等機構之監管業務，可直接進行相關執法 (enforcement)，以保障信用評等之使用者，並確保信用評等不受利益衝突之影響。歐盟要求各成員國在 2010 年 6 月 7 日前必須設立或指定專門機構負責監管信用評級機構，並明確規範監管主管機關的權利以及可以採取的監管措施，如德國已宣布由聯邦金融監理局 (BaFIN) 負責監管信評機構。日本則依前述之準則之規定，由金融廳作為信用評等機構之監理主管機關。

## (3) 強化對信評機構的准入條件

如歐盟要求在歐盟區內從事信用評等的所有評等機構必須在歐盟內設有分支機構，並進行資格認證審核。新的建議案更規定信評機構須為其提出的評等意見負責，如果確定有業務疏失，嚴重者將失去在歐盟 27 國從事評等的執照。印度於 2010 年 5 月要求所有在印度從事評等業務的評等機構必須在主管機關登記註冊。而於我國設立之信用評等機構 (或

分支機構)，屬於「證券交易法」第 18 條須申請核准之證券服務事業，依同法第 18 條之 1 規定，主管機關得為查核與事業人員之管理，並施以行政罰則，惟並無明文規定信評機構須為其評等意見負責。

#### (4) 設立和扶持本土信用評級機構

俄羅斯總理普亭在 2009 年初即呼籲建立本土信用評級機構，2010 年 4 月，德國總理梅克爾和法國總統薩柯吉更聯名建議歐盟應成立自己的信用評等機構，以免受制於美國三大評等機構。2010 年 6 月，歐盟內部市場委員會執委 Michel Barnier 重申需要建立一個新的歐洲信用評級機構以減少對美國三大評級機構的依賴<sup>107</sup>。而中國更是積極推動本土信評機構國際化，惟因公信力不足，在申請進入美國市場認可時受到挫折<sup>108</sup>。

### (二) 信用評等業務准入採登記制，但應強化監管法規

不少人將信用評等當作有價證券的投資建議，但依標準普爾的定義：「信用評等乃是考量相關風險因子（risk factors），對於某債務人（obligor）或債務人發行的債務證券（debt security）或其他債務

<sup>107</sup> 「歐盟擬成立機構加強金融監管」，中央社，2010 年 9 月 6 日。<http://tw.news.yahoo.com/article/url/d/a/100906/5/2ci7v.html>

<sup>108</sup> 「申請認可信評機構，中國大公遭美 SEC 駁回」，自由時報，2010 年 9 月 26 日。<http://tw.news.yahoo.com/article/url/d/a/100926/78/2drmi.html>

之信譽（creditworthiness），表達標準普爾的意見。」<sup>109</sup>，可見信評的著眼點在於償債能力與風險而非投資套利。然而，隨著經濟發展與時代演進，金融商品設計愈趨複雜，對於金融商品發行人與金融資產與擔保品之可靠性，仍有賴信用評等機構專業分析並賦予評級，以簡單易懂的符號，提供投資人各種債務，其是否能準時還本付息的一種客觀、獨立的意見。信用評等失效的主要因為結構因素，由被評分的金融機構付錢要求評等機構提供評級，自然有利益衝突問題。但為避免信用評等成為政治工具，亦不宜將信評機構國有化。因此，仍宜由金融主管機關，對信用評等機構施以嚴格監理，並要求強化評等資訊透明度之方式進行監管。觀察國際相關監理規範發展，均將評等機構業務納入金融監理範圍，評等機構准入採登記制（申請登記），需經主管機關認可方可執行業務，並由認可之主管機關負責監理。金融海嘯後，各國也紛紛檢討過去直接以國際信用評等機構評級，作為是否核准商品上市銷售之要求，開始制訂或修正國內法規，明確規定對信用評等機構監理之內容與範圍，監理措施漸也趨於一致。

### （三）本土信用評級宜與國際評級標準一致性

在設立和扶持本土信用評級機構方面，我國本土信評機構已有中華信評一家，而其採用之本土評等標準tw-，係國際評等機構為了因

---

<sup>109</sup> Standard & Poor's, Credit Ratings Definitions & FAQs, <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/us>

應主權風險甚高的國家所造出的產物。除非特殊情形，屬於某個主權體系的企業體，其評等等級不能優於它所隸屬的主權風險評等。然而，此種等級只適用於當地市場的比較，無法做跨國界的比較。倘若國家債信惡化，但本土評等並不反映主權風險，結果得到高評級的本土評等是一個假象，評級喪失了比較性，反而使立意甚佳的國內評等制度失其意義<sup>110</sup>。依照中華信評等公司網站公布其與S&P授評等級的對應表，tw等級普遍低於全球信評等級三級<sup>111</sup>。則未來台灣的股、債發行機構向外資銷售時，利率和風險貼水都有折價風險。觀察各國鼓勵培植本國信用評等事業，不外乎是希望有足夠的監理工具來判斷信用評等機構之評價是否真實？而透過公正客觀的評等機構進行企業之信用評等，可使投資人瞭解不同國家之債務發行者的信用狀況，作為擬定合理投資決策的參考，故信用評等標準一致性已為國際組織推動之目標。尤其現今國家主權評等優劣仍掌握於國外評等機構之手，而我國仍為外國新金融商品導入國，故國內信用評等制度實不宜故步自封，應直接採用國際機構評級標準，並教育國內投資人瞭解評等制度之真實意義。

#### （四）強化信用評等機構管理-評等方法與相關資訊揭露

<sup>110</sup> 儲蓉(1999)，對發展信用評等應有的態度與作法，經濟情勢暨評論季刊第5卷第1期。

<sup>111</sup> 中華信評發行人信用評等等級與標準普爾全球等級對應表,中華信用評等公司網頁，評等準則，認識中華信評評等定義，瀏覽日期：2010年10月7日。[http://www.taiwanratings.com/tw/E/Understanding\\_TRC\\_Definition\\_08062010\\_ch.asp](http://www.taiwanratings.com/tw/E/Understanding_TRC_Definition_08062010_ch.asp)

金融海嘯發生後，曾被標示為 AAA 或 AA 級的資產證券化商品，被發現明顯高估。如雷曼兄弟倒閉前，標準普爾對其評等為 A，預警制度完全失靈。而今年初爆發之歐洲主權債務危機，不僅誤導投資人，甚至導致歐洲再次面臨金融危機，引發各界反彈。信評機構所提出的報告，理應發揮預警效用，惟近年來事證顯示，三大評等機構不僅無法發揮此一作用，反而對特定事件產生推波助瀾的效果，使各國主管機關疲於奔命，不得不令人對其公信力有所質疑。

### 1. 歐美各國已立法嚴格規範信用評等機構

信用評等機制主要有「道德風險高」與「評等標準不明確」兩大問題：前者如評等機構本身為營利機構，即存在其機構本身利益與被評級機構或對象間利益衝突問題，甚至可能基於特定目的為特定對象服務；後者則如各評等機構無法揭示出各國信用風險之特殊性，評等模式與方法不透明等，所獲得資訊未必能滿足各國經濟發展對信用資訊的有效需求等。故歐盟於 2010 年 4 月通過信用評等監理新規定，以避免在信用評等的過程中產生利益衝突問題，並改善信評機構債信評等的方式。除要求信評機構對金融監理當局揭露資訊，證明他們了解所檢視債信的風險外；由歐盟 27 個國家金融監理人員組成的「歐洲證券與市場監理機構」（ESMA），將監督信評機構第一年註冊事宜，未來信評機構將接



受監理團體（college of supervisors）更密切的監督，監督團體的成員來自業者營運所在地的各個國家主管機關人員。信評機構須為其提出的評等意見負責，如果確定有業務疏失，可能面臨歐盟制裁，並失去在歐盟 27 國從事評等的執照。信評機構也必須檢討自身的評等機制，其董事會至少要有兩名獨立董事，他們不得依據公司的業績領取紅利，有一人必須是資產證券化及結構化融資的專家。新規定更要求業者必須出示它們評等時所依據的重要資料，並告知管理者其評等所用的模式、方法以及重要假設，將來複雜的產品要有一個特定的符號，以警告缺乏戒心的投資人。

美國金融改革法案則要求所有聯邦機構審查並修訂必須參考信用評等的法規，以後並不強制要求金融機構以信用評等機構的標準來衡量商品等級，可另採行衡量信用的標準來取代。法案特別要求證管會對於評等機構獨立性進行研究，並分析其如何影響發出的信用評等。這項研究衡量信評機構對於管理非評等服務的利益衝突，以及禁止這些服務的潛在衝突。為避免信用評等方法增信評機構壟斷，法案更要求證管會應對不同評等機構或不同資產等級間建立標準化的術語之可行性與需求性提出研究，並且對於市場壓力狀況進行標準化提出研究<sup>112</sup>。

---

<sup>112</sup> Duane Morris LLP, U.S. Financial Reform: Credit Rating Agencies, Aug. 24, 2010. [http://www.duanemorrie.com/alerts/credit\\_rating\\_agencies\\_3768.html](http://www.duanemorrie.com/alerts/credit_rating_agencies_3768.html)

## 2.我國於 2010 年修改「信用評等事業管理規則」

為強化對信用評等機構的監理，行政院金管會目前已修正「信用評等事業管理規則」，包含七項重點<sup>113</sup>：

### (2) 強化信用評等事業揭露資訊

信評事業應定期及不定期辦理資訊公開的範圍與項目，且結構型商品及非屬受評者主動要求產生之信用評等，須採取適當標示與一般評等區隔。

### (3) 健全信用評等事業內部控制制度

信用評等事業內部控制及內部稽核計畫，除應依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則辦理外，尚應包括信用評等程序之管理、評等獨立性之遵循制度與執行、應辦理資訊公告作業之控制及法令遵循制度之執行等項目<sup>114</sup>。

### (4) 強化信用評等結果可靠性

增訂信用評等事業評等委員會應定期檢視信用評等模型及方法之適當性。

---

<sup>113</sup> 修正重點參考行政院金融監督管理委員會新聞稿，金管會研擬修正「信用評等事業管理規則」，2010 年 9 月 17 日。[http://www.gov.tw/NewsCenter/Pages/detail.aspx?page=94df72a4-56bf-43af-9b1b-89d1923b20e2.aspx&ServiceCode=8&TranslateMenuName=25237\\_36039\\_29702\\_36001](http://www.gov.tw/NewsCenter/Pages/detail.aspx?page=94df72a4-56bf-43af-9b1b-89d1923b20e2.aspx&ServiceCode=8&TranslateMenuName=25237_36039_29702_36001)。「信評業管理重點，擬納揭露資訊」，工商時報A13 版金融市場，2010 年 9 月 28 日。

<sup>114</sup> 此項「信用評等事業管理規則」的研議，是政府首度對信評業祭出最明確的監管要求，行政院金管會證券期貨局表示，這是正面回應全球金融海嘯以來的國際間作法並考量信用評等業務及責任日益加重。金融快訊—信評業帳目擬列金檢對象，工商時報，2010 年 9 月 17 日。<http://tw.news.yahoo.com/article/url/d/a/100917/4/2d7ab.html>

(5) 防範利益衝突

為強化信用評等事業辦理評等業務之獨立性，增訂信用評等事業、評等委員會成員及信用評等事業之董事、監察人、經理人、受任人及受雇人利益衝突防範等相關規定。

(6) 評等資料之保存

增訂信用評等業務相關資料，包括評等方法、評等報告、參與評等人員、評等過程相關討論及聯繫資料、最終信用評等結果與量化模組推算結果之差異及評等結果申訴或申覆等，應至少保存五年。

(7) 財務業務檢查

增訂主管機關得隨時命令信用評等事業提出財務、業務報告或直接檢查其財務、業務之規定。

(8) 修正信用評等事業發起人、董事、監察人或經理人之消極資格條件、向金管會申報年度財務報告之時限由營業年度終了

後 4 個月提前為 3 個月等。

對信用衍生性商品之監理，應針對基礎資產特性重新檢討資訊與風險揭露要求，對於不同基礎債權所衍生發行之證券，在資訊揭露項目，甚至揭露的方式應有不同之考量。可參考商品發展先進國家之經驗，對資產基礎證券之揭露方式按其資產風險特性訂定

不同之資訊揭露標準，以強化保障投資人（受益人）之權益。此外，美國金融改革法 Section 935 規定，信評機構於進行評級時，必須將發行人以外之資料來源納入考量，再為最終評級之決定，亦可將此規定納入我國新修正之管理規則參考。而加強對使用者正確使用信評之宣導，亦為配套措施中重要的一環。應使投資人瞭解信評資訊為參考資訊中的一種，使用時應注意風險，主管機構及信評機構亦應宣導，讓投資人瞭解其使用之限制。

### 3. 參考國際趨勢，對信用評等機構進行標準化測試

美國金融改革法 Section 936 規定主管機關證管會，應發佈規則以確保任何受雇於經認可之信評機構者，於執行信用評等業務時，必須符合一定的訓練標準、經驗與具有產出正確評級所應具備之必要能力，信評機構更應對受雇人員進行信用評等程序知識之測驗。為避免信用評等機構利益衝突問題影響其評等之客觀性，主管機關可參考美國作法，自行或委託獨立之第三人，對評等機構之獨立性進行比較研究，並分析影響信用評級之因素。主管機關亦可本於職權，對不同評等機構或不同資產等級間，建立標準化的術語，並且定期對於市場壓力狀況進行標準化測試<sup>115</sup>。除此之外，可定期對信評機構專案檢查，強化信評機構之法令遵循，同

<sup>115</sup> 依美國金融改革法規定，證管會應於該法案生效後一年內，發佈管理信用評等機構之相關規則，因此，美國證管會應於 2011 年 6 月底前發佈新的管理規則，未來宜持續觀察其走向。

時定期公告各信評機構之違約機率準確度資料，以市場力量來督促信評機構提昇其評等品質。

#### (五) 應考慮對評級失真者課責

信用評等可以直接影響一國的資產價格與金融市場穩定，評等結果可能直接決定企業融資成本，限制其生存或發展空間，導致變相掌握企業生存權。隨著近年來金融國際化發展，不僅是金融商品、企業，甚至國家主權都被納入評等範圍，信用評等足以控制市場走向，並掌握金融對話權。然而，信用評等機制發源地美國限定外國籌資者於美國融資時，必須接受該國NRSRO認可之評等公司評估<sup>116</sup>。因此塑造三大評等機構之壟斷性地位，甚至透過美國對世界金融之影響力，樹立其公信力。

依美國金融改革法規定，發債機構不得在未徵得信評機構同意的情况下，在債券商品文件中引用評等機構的評估觀點。惟美國現行法規仍要求債券的正式文件中必須包含其信用評等資訊，新的規範可能影響新的資產證券化商品順利發行。且本次改革並未解決評等機構由發行人付費之經營模式此一利益衝突問題，只是要求證管會對此進行

---

<sup>116</sup> 2006年「信用評等機構改革法」(Credit Rating Agency Reform Act, CRAA)，賦予證管會認可評等公司之權力，參見美國證管會網頁，<http://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency.htm>。美國司法判決Abu Dhabi Commer. Bank v. Morgan Stanley & Co., 2010 U.S. Dist. LEXIS 59339 (S.D.N.Y. June 15, 2010)將信用評等資訊視為言論自由下之「觀點」(point of view)，受美國憲法第一修正案之保護，無責任可言。

為期兩年的研究以尋找解決方案。發行人付費經營模式是評級機構持續獲取穩定的壟斷收益的絕對保證，因此政府不改變發行人付費的經營模式也就不會對信評機構的經營帶來太大變革，這也符合三大信評機構的利益<sup>117</sup>。

美國政府顯然試圖在強化市場監管與保持市場活力之間尋找一個平衡點，以維護市場適度的自由和創新空間，儘量以妥協的結果確保三大信評機構在評等領域的國際地位和影響力。面對國際信用評等機構仍屬寡占市場之局面，強制金融商品發行時引用信用評等，仍有誤導投資人之虞。而監理信用評等機構，若缺乏法令強制規範施以一定之法律效果，行政監理亦僅具形式。以本次美國金融改革為例，Section 933 要求修改「1934 年證券交易法」，信用評等機構必須依下列原則進行評級：

1. 對進行評級之證券，依據事實要件，仰賴自己所使用之評價信用風險之方法，執行合理調查，或
2. 信用評等機構考量因素，應包含從其他來源取得合理之可供評價之事實要件，發行人與承銷商資料來源應具獨立性。

因為依Section 939 第 (g) 項之規定經認可之信用評等機構，不再援用「1933 年證券法」規則第 436 條之豁免條款，必須對其意見負

---

<sup>117</sup> 「美歐推金改法案 重點在亡羊補牢，難防下次危機」，自由時報，2010 年 9 月 5 日，<http://tw.news.yahoo.com/article/url/d/a/100905/78/2cfff.html>

起「專家責任」(expert liability)<sup>118</sup>，信用評等文件視為與經登記公眾會計師事務所出具之意見或證券分析師出具之分析報告，具同等效力之應申報登記文件(registration statement)。故信用評等機構之評級報告有故意或過失者，投資人得對信用評等公司提起民事損害賠償訴訟，若信用評等機構無法使用充分之財務與業務資訊來源，以製作正確之評級報告者，主管機關得撤銷該信評機構對特定等級證券進行評級之資格。

由於信用評等機構所提供之意見，亦為執法或監理機關進行判斷時之重要信用資訊來源，若信用評等機構之報告不獲信任，甚至因此被起訴，影響甚巨。我國修改相關管理規則時，可參酌上述美國相關立法，賦予主管機關更強監理權力。惟目前主管機關僅能管理於我國境內設立公司之信評業者，如：與中華信評合資之標準普爾公司S&P，以及惠譽國際信評，但另一跨國信評機構穆迪(Moody's)，雖仍持續對我國金融機構授與信用評級，卻因亞洲分公司位於香港，我國主管機關無法跨境進行金檢與查帳，未來歐洲新成立之信評機構若也屬於同一情形，主管機關無法監督其評級之可靠性，甚至對其課責<sup>119</sup>。此外，現行法規多將商品發行與交易條件與評等做連結，要求某

---

<sup>118</sup> 舊法基於言論自由之觀點(美國憲法第一修正案)，本還豁免信用評等機構適用該規則，於新法修正後，不再受豁免保護。

<sup>119</sup> 「穆迪信評，金管會管不到」，工商時報，2010年9月20日。<http://tw.news.yahoo.com/article/url/d/a/100920/4/2ddqv.html>

一商品評等多少以上才能銷售或投資，於評等機構適當性遭受質疑之同時，現行法規作法是否適當？應持續關注歐、美相關監理規範之發展，考慮對信用評等失真之情形予以課責。

#### 四、改善金融機構公司治理，強化風險管理

這波金融海嘯發生後，也突顯出金融機構風險管理的公司治理問題，金融業的公司治理成為外界關注焦點。許多金融機構在低利率環境下，很容易取得低廉的資金成本，從事高槓桿與高風險交易，賺取高利差，然而它們所購買的避險部位卻偏低，導致整體風險不斷累積。而有些金融機構原本並未投入高槓桿與高風險交易，卻因營收與獲利成長低於同業的壓力，轉而擴大信用衍生性商品交易，以致埋下日後鉅額虧損的地雷。再者，許多金融機構的董事會因以營收成長導向為發展策略，雖然對於業務擴張所配合之成本支出項目有所控管，卻忽略了高收益交易所衍生的高風險之議題，以致導致本次歐美眾多大型金融機構接連因財務窘困而被迫宣布破產或出售部分事業的金融海嘯。

公司治理內部控制為企業防止弊端的第一線，而金融業為特殊產業，不但具有一般企業的特性，又有其產業特殊性，且其發展也涉及公共利益，因此金融機構之公司治理較一般企業有更高的標準。金融機構公司治理的目標不僅在於維護股東權益，更在於減少市場風險及保持金融體系的穩定。因此，國際清算銀行所屬「巴塞爾銀行監理委員會」於1999年、2006年所提出「強化銀行公司治理原則」，除重申OECD的公司治理原則外，也針對銀行之特殊性質，強化內部稽核與內部控制機制之建立，並認為金融監理者應制力於確信金融業落實並執行健全的公司治理機制，同時也強化董事會在公司治理機制中所



應扮演的角色<sup>120</sup>。

然而，近年來部分金融業的經營者如急功近利，罔顧企業倫理，為了本身帳面的獲利，不當銷售金融商品，金融業不合理的分紅制度，更是助長金融從業人員傾向以投資高風險的金融工具，求取可能獲得的高報酬率，進而提升其操作績效及分紅金額，間接促成此波金融海嘯。

綜觀本次金融海嘯，金融業在公司治理方面有幾項問題：

- (1) 部分董事會及高階主管無意願或無能力訂定、衡量及遵守該機構可容忍之風險水準；
- (2) 薪酬方案提供之獎勵誘因，與金融機構控制目標抵觸；
- (3) 制度鼓勵創造收益之風險承受者，並在機構內部賦予較高地位與影響力，忽略獨立風險控管人員之角色；
- (4) 資訊技術設備不足，且經多次併購後，各事業單位資訊系統未加以整合，影響風險辨識及衡量之有效性。
- (5) 金融機構內部資訊溝通不充分與不及時，對外的資訊又揭露不足，因而不僅未能及時揭露風險資訊，反而通過複雜的金融產品創新和難懂的財務報告，暫時掩蓋風險。

從上述所產生的問題中，國際間針對金融機構以往追求眼前高利潤而忽略伴隨而來的高風險的思維，使用的風險評估模型著重於分析當前整體經濟環境現況與歷史資料，風險評估因子亦未能充分反應市場真實狀況，以致風險評估模型失靈的現象，已提出要求金融機構必須要導入風險調整之資本報酬率<sup>121</sup>（risk adjusted return on capital）的

<sup>120</sup> 林育廷，再思銀行業公司治理之特殊性—兼論資訊揭露機制之建立，中原財經法學，第 18 期，2007 年 6 月。

<sup>121</sup> 所謂「風險調整之資本報酬率」的計算方式是以業務絕對報酬（分子）除以業務帶來的風險值（分母），業務絕對報酬代表現在可獲得的利潤，業務帶來的風險值代表未來可能產生的風險。

風險評估模型作為因應。另有鑒於薪酬制度影響金融機構的風險管理與經營健全性，國際重要組織也陸續發布薪酬相關規範原則，加強監理金融機構的薪酬制度，包括要求董監事與經理人的薪酬制度都應該以風險調整之資本報酬率來決定，避免金融機構過度重視短期績效而忽略長期風險，英國已在法規中要求，金融機構應建立薪酬政策，並應與其風險管理機制一致，再由主管機關定期評估<sup>122</sup>。

鑒於要強化金融業的風險管理規範，仍必須植基於良好的公司治理，BCBS於2010年10月發佈新修訂「強化銀行公司治理原則」中，特別就董事會的運作實務及其職責、董事會成員的組成與資格、對高階管理層之監督、獨立性風險管理的重要、持續偵測風險之重要、董事會監督薪酬機制、資訊揭露等議題，提出建議，並提出14項指引原則。此外，本次也針對監察人的角色與提昇健全公司治理環境等提出建議，作為金融業強化公司治理之參考<sup>123</sup>。

參酌國際性規範，建議我國金融機構應從以下幾方面，落實公司治理原則：

### （一）建立與績效及風險連結的薪酬制度

為使金融機構之董監事與經理人在拓展業務的同時，也會更謹慎地衡量風險，董監事與經理人之薪酬制度宜與績效及風險連結。此外，只要符合財務指標不良<sup>124</sup>的銀行、金控，其董事、監察人及總經理，即應詳列自己的薪酬與紅利。

<sup>122</sup> 金管會抓肥貓 可罰金融機構，聯合新聞網 2010/02/11，[http://pro.udnjob.com/mag2/fn/printpage.jsp?f\\_ART\\_ID=54814](http://pro.udnjob.com/mag2/fn/printpage.jsp?f_ART_ID=54814)

<sup>123</sup> Principles for enhancing corporate governance，Basel Committee on Banking Supervision，<http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf>

<sup>124</sup> 其財務指標包括，銀行最近一季平均逾放比高於5%；最近一次自結、會計師複核或經金管會檢查調整後之資本適足率，銀行、票券低於8%，金融控股公司低於100%；最近2年度連續稅前虧損且帳上有累積虧損，或經過金管會要求增資，惟未依所提增資計畫完成者。另外，銀行或金控的董事、監察人持股成數不足連續達三個月以上、或平均股票設質比率大於50%，也得上網公告詳列這些董事監察人的薪酬及紅利。

目前主管機關金管會已透過自律及法令規範推動金融業的薪酬監理制度的改革，以避免發生類似國外大型金融業所發生的即使慘賠，但對已約定的高層員工薪資紅利發放這種搶搭「黃金降落傘」的執行長 (CEO)肥貓情形：

### 1. 修訂自律規範

透過修正金控、銀行、保險及證券等金融服務業各業之公司治理實務守則，修訂重點包括董事會必須定期檢視薪酬制度、薪酬必須與未來風險聯結、薪酬揭露，以及採取遞延支付<sup>125</sup>，當風險愈高時，遞延支付的比率就必須愈高等。

### 2 修訂法令規範

金管會已透過金融機構內部控制和稽核制度實施辦法當中，要求金融機構建立薪酬制度，並檢視擔負風險的結構合理性。此外，為避免理專僅考量績效獎金，而不顧專業倫理和投資人權益，規定銷售人員的薪酬、獎金制度必須跟「未來風險」結合。透過此次法規的修訂，日後金融機構若是未將風險作為評估薪酬項目，金管會就可對金融機構祭出行政處分<sup>126</sup>。

## (二) 提昇董事會的運作

儘管之前發布的公司治理相關原則都賦予董事會戰略規劃、風險管理和內部控制責任，然而從本次金融危機卻也顯示出董事會和董事成員未有效履行職責。由於一些金融機構甚至國際大型金融機構董事會的組成、董事的資格和職業背景方面有所欠缺，不足以對金融機構所承擔的風險作出正確判斷或制定可行的發展戰略；或在監督策略時，沒有切實把握好實施過程中的風險容忍度和實際風險情況，只是

<sup>125</sup> 「遞延支付」是指以遞延方式支付酬金，例如將原本一年就支付的薪酬，改為分三年支付，如第一年先給一半，之後再看對公司有無損失等，逐步支付等。

<sup>126</sup> 資料來源：工商時報，2010年2月23日

一味追求資產規模和營業收入的擴張；甚至一些金融機構的董事會制定只籠統的風險政策，並沒有對其實施進行有效監控。

目前我國金管會在各金融業之公司治理實務守則中，雖已就強化董事會之功能提出建議指引，從本次的金融海嘯經驗中，國內金融業亦可從下面幾方面強化董事會的運作，以防範未然：

### **1. 提高對董事的構成及其專業要求**

其中包括要求董事會制定合理的成員結構政策，確保董事會成員業務技能達到最佳組合，以提高董事會運作效力。金融機構的董事對金融機構的財務狀況、風險管理、薪酬管理以及運營情況都要有較為深入的瞭解。

### **2. 強化對董事的培訓**

隨著金融機構經營的日益複雜，董事的責任和義務更加重大，因此應加大對董事的持續培訓，以提高董事的專業素質。

### **3. 建立董事會及董事履行職責之監督機制**

尤其應加強對董事會的風險和策略決策能力、董事的相關專業技能與經歷以及接受培訓情況的監督，例如，應每年對董事會或專業委員會的運作效率和效力進行評估。

## **(三) 加強風險管理**

隨著金融機構產品創新日新月異，新產品日益複雜，金融機構的槓桿率不斷加大，然而本次金融海嘯也反映出董事會和高階管理層的沒有對風險管理能力和手段並沒有適應產品創新的步伐，對金融機構的風險管理提出新要求，對金融機構風險管理與產品創新的適應性進行監督。風險管理政策從董事會到經營層再至相關員工的資訊傳導和貫徹執行機制尚未有效建立，金融機構整體風險治理水準不高。

目前台灣金融機構的監督機制，除了對內藉由公司董監事會外，外部則是透過金管會檢查局。對於體質良好的金融機構，檢查局通常每 2 年進行一次檢查，對於體質不佳者大約每年檢查一次。從本次金融海嘯所得到的經驗，可發現董事會應扮演好制定風險管理政策與監督的角色，嚴格監督經理人在追求營運績效同時是否有妥適地衡量風險。金管會已在各金融業之公司治理實務守則中，強化董事會之風險管理的功能。此外，金融機構為了強化公司治理，亦可考量同時設立審計委員會與風險管理委員會。

#### （四）提高資訊透明度

從本次金融海嘯相關的資料顯示，一些金融機構風險管理部門其實於 2007 年初就已經對次貸風險提出警告，但大部分機構卻是在 2007 年年中次貸危機爆發時才向董事會報告，導致了大量損失形成。金融機構本身內部資訊溝通不良，未能及時揭露風險，此次金融危機的受到嚴重衝擊，相反的內部資訊溝通較為順暢的金融機構，受此次金融危機的影響較小。再者，一些金融機構出於吸引投資者等目的，不僅不及時揭露風險資訊，反而透過複雜的金融產品創新和難懂的財務報告掩蓋風險，又加上不同監理部門在資訊揭露方面的監理標準不一致，產生的監理套利漏洞，導致資訊未能充分揭露，風險急驟積累。

因此，針對本次金融機構在金融海嘯中突顯出的內部資訊溝通不良與對外揭露不足的缺失，建議國內金融機構在內部揭露與溝通方面，應確保董事會和高階管理層及時、全面地共用資訊，特別是風險管理與內控資訊，俾利董事會有充分資訊進行決策。在對外資訊揭露方面，應明確金融機構要揭露的關鍵性資訊，如發展策略、風險偏好、大股東持股結構、利益衝突、風險管理和內部控制、董事會組成及其

風險管理委員會組成、薪酬方案等。

### **(五) 重視企業倫理**

全球金融海嘯後，也更加反映出企業誠信之重要性，尤其金融業屬社會公器，經營者更應善盡社會公器之職責來經營。為恢復全球對金融機構的信任，國際組織也努力執行與推廣重視企業道德，鼓勵各國以不同方式，加強企業倫理，建立新的國際金融秩序。

為與全球企業反貪趨勢接軌，金管會已於 2009 年 4 月擬具「提升廉政及企業誠信行動方案」，並提出下列具體作法：

#### **1. 公司加強宣導公司治理及企業倫理觀念**

督導證交所、櫃買中心、證基會及中華公司治理協會等單位加強宣導公司治理之觀念，以落實企業經營者責任，並舉辦推動企業倫理宣導座談會或研討會，透過政策宣導及教育訓練課程，讓觀念普及。為導引我國上市上櫃公司董事、監察人及經理人之行為符合道德標準，證交所及櫃買中心訂定「上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例」，以引導上市上櫃公司遵循辦理。

#### **2. 協助履行企業社會責任實務守則**

為協助上市上櫃公司實踐企業社會責任，並促進經濟、社會與環境生態之平衡及永續發展，證交所與櫃買中心共同制定「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」，以供企業遵循。「上市上櫃公司治理實務守則」規定上市上櫃公司應重視公司之社會責任，公司治理評鑑系統已將公司履行社會責任之情形（包括公益活動、環保議題、消費者保護等）列為評鑑項目。此外，要求公開發行公司應於年報及公開說明書揭露企業履行社會責任之情形，內容包括：公司對環保、社區參與、社會貢獻、社會服務、社會公益、

消費者權益、人權、安全衛生與其他社會責任活動所採行之制度與措施及履行情形。資訊揭露評鑑已將公開發行公司上開年報揭露內容列為評鑑項目。

### 3.發布實施「企業誠信經營手冊」

為提供上市上櫃公司建立良好商業運作之參考架構，以協助其建立誠信經營之企業文化及健全發展，金管會督導證交所及櫃買中心於99年9月3日發布實施「上市上櫃公司誠信經營守則」，俾供上市上櫃公司遵循辦理。企業如有訂定誠信經營守則者，未來可研議應於年報及公開說明書揭露其所採行之措施及履行情形。

## 五、兼顧金融消費者及投資人保護與鼓勵金融創新

在本次金融海嘯中，不僅暴露出金融創新過程，因貪婪而過度放大財務槓桿的危機，也揭露監理的缺失。儘管金融創新被指為是造成本次全球金融海嘯的元兇，但是從美、英等國最新通過的金融監理改革方案中，卻未見實施過於嚴苛限制金融創新動力的限制性監理措施，而係透過加強對金融消費者和投資人的保護。保護金融消費者及投資人權益成為後金融海嘯時期各國與國際間金融監理機構反思和改革的重要內容。

英美在金融海嘯後掀起金融消費者與投資人保障的國際趨勢，改革的共同重點包括新設獨立的專責金融消費者保護機構、強化零售金融市場的規範及管理、加強對貸款人的保護、加強事後投訴處理的資訊揭露及消費者賠償、加強事後追償和懲罰、甚至研議將是否有效保護消費者利益作為重要的評價指標<sup>127</sup>，以求在加強監理與維持金融競

---

<sup>127</sup>FSA於2001年建立風險管理評鑑制度ARROW(Advanced Risk Responsive Operating Framework)，作為其差異化監理的基礎。目前，平等對待客戶(TCF)是FSA對零售金融商品的監

爭力中取得平衡。

借鏡當前國際金融改革的發展，有鑒於我國金融市場與國際金融環境或有其不同的背景因素，金融改革自不應全部仿效國外制度，而係應從我國金融監理的角度，關注國際金融改革方向，準此，本文建議應在不扼殺金融創新下，平衡金融創新與風險管理，落實對保護消費大眾，茲探討相關措施如下：

### （一）鼓勵金融創新前提下，落實金融消費者保護

對我國金融環境來說，目前面臨的問題並非金融創新過度，因此不宜採取過度嚴格的監理措施與經營限制，以免遏制金融創新的腳步，例如美國在幾經各方激烈的辯論與協商後，最終通過的金融改革法案，也將最嚴厲的部份—沃爾克規則<sup>128</sup>予以修正與弱化，這項妥協其實也說明了美國試圖在強化金融監理與保持自身金融競爭力間取得平衡，以避免過嚴監理措施降低美國金融市場吸引力<sup>129</sup>。

由於金融創新是經濟發展的原動力，金融法規不應阻礙創新，我國應以以保護消費者為基礎，推動金融創新，在符合風險管理與防制利益衝突的要求下，持續開放新金融商品之業務，鼓勵金融創新與業務多元化。

針對金融商品的監理，包括英、美、歐盟等主要金融市場均不採納就金融監理機構在金融商品推出市場前，評估金融商品優劣或適當性的管制模式，侷限投資者的投資選擇，而係以加強金融商品的資訊

---

理導向，從2009年起，FSA已將TCF納入ARROW的評鑑內容。

<sup>128</sup> 沃爾克規則原先提出版本的主要內容包括限制金融機構的規模及禁止商業銀行從事高風險自營交易，然2010年7月最終通過的版本並沒有對金融機構規模進行限制，並保留金融機構擴大自營交易的機會。

<sup>129</sup> 次貸危機以來美國金融改革歷程，2010年8月9日，上海證券報，

<http://www.businesstimes.com.hk/a-20100809-87740/Subprime-mortgage-crisis-U-S-financial-reform-process-Barack-Obama-financial-reform>。



揭露為改革的核心主軸。此外，再配合監理銷售商品的金融業者之行為規範，輔以其他監理支柱，藉以適當保障金融消費者在購買金融商品的權益。

## (二)整合現行金融消費者及投資人保護機制

隨著金融服務業的整合發展，以及各種金融商品不斷推陳出新，現在投資人很容易從銀行通路買到各種金融商品，例如共同基金、保單與連動債，而且投資型保單亦連結共同基金、連動債與其他有價證券。此外，投資人也可能同時購買銀行、非銀行所販售的金融商品。投資人一旦有金融消費爭議糾紛，目前金融爭議之解決機制管道多元化，股市投資人的保護工作，主要係由依「證券投資人及期貨交易人保護法」所成立的「證券投資人及期貨交易人保護中心」執行，有著團體訴訟與調處的機制。其他金融消費者保護的工作，目前主要交給各金融同業公會辦理（如：銀行公會設有金融消費爭議案件評議委員會；信託公會分別設有相關之調處委員或專案諮詢委員；券商公會有價證券交易紛爭調處辦法的規定，也設有調處人的機制，期貨公會也依據期貨交易紛爭調處辦法等規範，設有期貨交易紛爭調處委員會；投信投顧公會所設的調處中心、保險發展事業中心所設的保險申訴調處委員會，以及投保中心所設的調處委員會），雖然消費者紛爭調處與評議可邀請外部專家參與，然而各金融同業公會是由業者所組成，能否達成完善的消費者保護，受到很大的質疑。此外，金融消費者除了可求助各金融同業公會的評議委員會外，也能同時提起行政救濟、仲裁、申請調解等。

然而，由於各調處機構間未能有效整合，以致整體金融爭議案件

調處解決成效不佳，導致消費者權益受損，因此為了能夠及時保障消費者之權益，需要有一個整合的金融消費者保護機構，統籌銀行、非銀行的消費者保護功能，以整合金融機構及金融服務市場的消費者保護措施。以下為整合金融消費者保護可思索之方向。

### **1.設置專責金融消費者保護機構**

在 2008 年全球金融海嘯之後，世界各國愈發重視金融商品的消費者保護問題。美國 2010 年 7 月通過之金融改革法案，即在聯儲會下設立新的金融消費者保護局(CFPB)，其首長由總統提名、國會同意後任命，並擁有獨立預算。英國財政部長在 2010 年 7 月宣布新的金融改革方向，也預計成立負責英國金融機構及金融服務市場之消費者保護的獨立機構—消費者保護與市場管理局(CPMA)。

我國目前金管會的組織架構並未有獨立的金融消費者保護單位，參考國際間將金融消費者保護獨立於金融政策與監理的發展方向，以避免金融監理的多目標衝突。回顧過去發生的卡債風波、連動債風暴，國內似有檢討成立專責金融消費者保護機構的必要性，由獨立的金融消費者專責保護機構針對不同金融商品訂定規範，要求金融業者做充分揭露，讓消費者在選擇金融商品時有完整的資訊，以做出最佳的判斷，強化對金融消費者的保護。

### **2.研議制訂金融消費者保護專法**

在金融技術不斷發展、金融創新和金融自由化不斷加深，市場上出現各式各樣的理財產品、結構複雜的金融衍生性商品、保險商品證券化，然而，當金融消費者利益受到損害時，許多購買新型金融商品的金融消費者的權益，卻無法從傳統以各業別劃分的法律規則體系中

得到救濟。又各種金融法律之間存在的矛盾、不一致的現象，確實造成許多困擾，必須加以統合。

由於金融產品和金融服務相對複雜，需要對金融消費者實施特殊保護，目前的「消費者保護法」是基本法，對金融消費有適用上的困難，國內目前沒有關於金融消費者保護的專法，統合多元的金融糾紛解決機制。

金嘯海嘯更凸顯政府應強化金融消費者及投資人保護，各國金融改革法案中，均加大對金融消費者保護的力度。我國也亟需透過建立常態性的單一金融消費爭議處理機制，落實對金融消費者與投資人的保護。針對該項機制之立法例，有提議參考英國金融服務及市場法之精神，制定「金融服務法」<sup>130</sup>，整合現行各業法共通原則及規範不足之處，並加強對消費者的保護，以彌補現行適用消保法之不足。然而，我國實務上對「金融服務法」的定位尚有爭議，如採行該作法，恐無法在短時間內達成目標。

為保障金融消費者權益，金管會日前已完成「金融消費者保護法」草案，處理各式金融商品，包括雙卡（信用卡、現金卡）、各式貸款、投資產品（基金、連動債、保單）爭議案。金融消費者保護分為三大層次：（一）金融機構銷售商品時，應對投資人本身需求及屬性進行了解；（二）風險必須充分告知，提供投資人決策時充分資訊判斷；（三）金管會各業務局會對於商品銷售過程的各種行為，應要求各金融機構加強自我要求。該法核心以規範金融業不當銷售所造成的消費者傷害為主，並成立免費的金融商品服務糾紛申訴管道，強化對金融消費者

---

<sup>130</sup>依目前金融服務法草案規劃，是在保留銀行法、證交法、保險法等金融法律的前提下，「整合各業法共通原則及規範不足之處」，做一些原則性及補充性的規定。

的保護。該法重點包括<sup>131</sup>：

1. 成立爭議處理專責機構：依該草案將增設財團法人金融消費者保護基金會，由專責機構處理金融消費爭議案件。<sup>132</sup>。
2. 建立金融消費爭議評議機制：消費者針對金融商品投資糾紛，若對金融機構給予回覆不滿意，可在 60 天內向金融消費者保護基金會提出申訴，該基金會下轄評議委員會調查後，若判定金融機構有故意或過失，得對業者處以二倍以上罰鍰，一定金額以下投資糾紛，業者須「無條件接受拘束」<sup>133</sup>。消費者若不接受評議結果，仍可循司法途徑解決爭議。

「金融消費者保護法」草案已於 99 年 11 月 24 日舉辦公聽會，預計 99 年底前送到行政院。本文認為參採投保法的精神，透過此專法之制定，針對金融消費者保護的調處與評議，設計組織與機制，整合金融機構及金融服務市場的消費者保護措施，可落實對金融消費者與投資人權益的保障，似為目前較為可行的作法。

### （三）加強金融商品銷售行為之規範

金融服務業者向投資人推薦金融商品時，因業者具有資訊優勢等因素，為避免銷售人員為獲取高額佣金而推銷高風險商品給投資人，以及平衡業者與消費者間武器不平等之狀態，歐美等國家強調金融機構有三個義務：1、認識你的客戶(KYC)；2、為客戶的委託執行最佳利益；3、風險的資訊揭露。日本為完善投資人保護機制，也明文規範業者負有適合性義務及說明義務。我國金融服務法草案亦明文納入

<sup>131</sup> 金融消保法 保護小額投資人，經濟日報，2010 年 8 月 2 日，  
[http://money.udn.com/wealth/storypage.jsp?f\\_MAIN\\_ID=327&f\\_SUB\\_ID=3008&f\\_ART\\_ID=21573](http://money.udn.com/wealth/storypage.jsp?f_MAIN_ID=327&f_SUB_ID=3008&f_ART_ID=21573)

<sup>132</sup> 金融消費將有專法保護，2010 年 9 月 28 日，  
<http://udn.com/NEWS/FINANCE/BREAKINGNEWS6/5876330.shtml>

<sup>133</sup> 金融消費者保護法 擬明年實施，聯合報，2010 年 11 月 24 日，  
<http://udn.com/NEWS/FINANCE/FIN4/5992112.shtml>

適合性原則與說明義務，統一規定金融業的說明義務及推薦的適當性，惟該法之制定，目前變數仍多。

### **1.強化適合性原則**

由於金融商品種類繁多，不同的金融商品在結構和內容上從簡單到複雜、從低風險到高風險，相互的差異十分懸殊。金融海嘯爆發後，引發不少消費糾紛，尤其部分金融業者所銷售複雜度高的金融商品，不只客戶不清楚，連不少銀行主管或專家也說看不懂。本次金融風暴中所暴露的缺失，也反映出部分金融業者及銷售人員，一味地追求高手續費商品，未充分認識客戶(know your customer, KYC)，不當銷售，以及未充分告知商品風險所引發之爭議。

未來金融業者從事相關金融商品之推介與銷售，應貫徹KYC與KYP的配合：

#### **(1) 了解客戶(KYC)**

為確保銷售給客戶的商品是否適合客戶的需求及風險屬性，落實KYC 機制及銷售行為規範，碰到客戶時，必須了解客戶的屬性，有的客戶屬於經濟型，可以適應高風險、高利潤的商品；有的客戶屬於保守型，他比較適合被動型、保守型的商品，發行金融商品業者內部是否做到KYC(了解客戶)，程序必須更嚴謹，出現糾紛也要有處理的解決機制，以杜絕不當銷售行為及糾紛。

#### **(2) 了解商品(KYP)**

金融產品的界線愈來愈模糊，除了有KYC，能夠確實了解客戶外，同時還有了解商品(know your product, KYP)，深知自己的商品，可以把商品特質誠懇的告訴客戶，然後由他們按照自己的投資特性來

選擇商品。此外，銷售人員對於利率與匯率金融市場、總體及個別經濟環境、現貨期貨及衍生性商品等專業知識不能不清楚，否則即無法幫客戶規劃資產配置，因此如何強化銷售人員金融專業，亦為業者刻不容緩推動重點。

此外，鑒於金融機構的特殊性，在大力推展金融機構 KYC，對金融機構問題員工資料的建檔與查詢，建立有助於「了解」的機制，貫徹了解員工 (know your employee, KYE)，或為金融機構也應納入考量的因素。

## 2. 落實說明義務

在面對現今五花八門的金融商品，處於資訊上弱勢地位之金融消費者，往往無法真正了解這些林林總總的金融商品，且銀行與客戶的利益不見得一致，為弭平金融業者與客戶間所存在的資訊不對稱現象，以確保一個公平、合理的金融交易環境，金融機構應善盡告知義務，主管機關應督促金融機構與消費者簽訂契約時，善盡說明義務落實對投資者的風險告知，向投資人詳細說明金融商品內容及投資風險等事項，並提供投資人能夠了解的資訊，以減少金融消費紛爭。金融機構應加強風險承擔說明書、風險預告書、產品條款宣告書等製作，並要求告知風險的規範應重新訂定，並做成標準作業程序。

## 3. 實施投資人分級制度

就客戶分級制度之部分，其實國內在 2005 年制定之「銀行辦理財富管理業務作業準則」已有類似之規範，然而有些國外在銷售部分金融商品時，有約束只能賣給機構投資人，但國內銀行信託部門卻仍

買進來，再分割成信託憑證銷售，亦即目前我國實務上問題乃在金融業者進行金融商品之銷售與推介時，是否均已遵守規定，確實將客戶依風險承受度分級，並依等級進行適當金融商品之推介與銷售，不無疑問？

金融機構應做好投資人分級制度，將客戶分級成專業投資人與一般投資人，相關法令宜強化對非專業投資人之權益保障，惟如何確保金融業者落實客戶分級制度，則有待金管會及相關機關依各該法令執行公權力或契約權利加以落實。

#### 4.加強金融消費資訊揭露

從此次金融海嘯中所引法的金融消費糾紛，也反映出金融消費資訊在揭露質與量的不足。從高盛詐欺案中可觀察到即使面對最專業投資人，銀行也未充分揭露資訊，何況一般投資人？再者，各類金融衍生產品設計得過於複雜，投資者和消費者難以準確評估其蘊涵的風險，也易造成投資者利益的巨大損失，<sup>134</sup>因此，需強化金融商品的透明度。然而，有的金融商品太過複雜，即使是金融相關科系畢業者都可能似懂非懂，更何況是一般投資人？此種金融商品資訊雖有揭露，但對投資人而言形同沒有揭露的現象，實質上並未落實資訊揭露是要讓傳遞對象了解的基本要求。

因此，如何落實金融機構須對投資者的風險告知，並提供投資人能夠了解的資訊，以減少金融消費紛爭，為金融改革的重點。銷售金融商品時，金融業者應盡的資訊揭露程度及產品說明義務，應足以使消費者能夠基於健全的意思表示形成正確的判斷，以避免投資人買

---

<sup>134</sup>美國金融危機後世界金融監管的主流改革方向，2010年9月2日，  
<http://www.csscipaper.com/finance/financial-studies/prosperity-times/193447.html>

到其無法了解的金融商品，合理保障金融消費者權益。因此，本文建議可從以下幾個環節加強金融消費資訊揭露：

### **(1) 強化各個銷售環節的資訊揭露**

主管機關可要求金融機構加強銷售商品前、銷售過程中及銷售產品後的資訊揭露。

### **(2) 強化金融商品的資訊透明**

金融商品的說明要求簡潔、易懂，要說明在市場波動的情況下可能的損益，同時產品條款的變更也要提前通知投資者<sup>135</sup>。金融商品的評價方法也應該更完整的揭露，其中應包括假設基礎，即在不同市場下的可能變動情況，均應加以詳細說明，俾利消費者評價風險。此外，針對複雜金融商品的透明度，由於「複雜」本身就有不透明的意涵，當複雜性會降低透明度時，會阻礙競爭並致消費大眾做出不良選擇。因此金融創新應以不增加商品複雜度為原則，而著重於新金融產品的透明度與易懂性，使投資人能夠做出適當的決定。對多層次的證券化商品可考慮禁止販售或創造。

### **(3) 強化消費者投訴資訊揭露**

主管機關可加強消費者投訴資訊揭露，要求金融機構揭露投訴處理進展。

## **(四) 強化金融知識的普及與教育**

從此次金融海嘯引起的金融消費糾紛中也發現金融機構在發行

---

<sup>135</sup> 巴曙松，金融消費者保護：金融監管改革重點，2010年3月4日，

[http://blog.sina.com.cn/s/blog\\_591c652f0100gter.html](http://blog.sina.com.cn/s/blog_591c652f0100gter.html)



或銷售金融創新商品時，一些金融機構的不當銷售行為，包括誇大投資報酬率、未充分告知此類金融創新商品背後所隱藏的風險、未誠實揭露內含的管理銷售費用等。雖然一旦發生金融爭議，金融消費者及投資人可以透過金融消費爭議案件評議委員會、各地消保官，或直接向金融機構或其主管機關申訴，此外也可向消基會等消費者保護團體請求提供協助，而在申訴不成或未獲滿意結論時，消費者還可以提起司法訴訟。然而，上述這些措施都只是事後的救濟，金融消費權益的維護，最根本還是透過強化金融知識的普及與教育，從源頭降低可能的投資紛爭。

我國應強化對金融消費者教育，所謂消費者教育，並非是練消費者成為金融商品的專家，而是透過強化金融知識的普及與教育，讓金融消費者及投資人有足夠的金融知識，全盤審視條款，對風險告知文件及金融商品條款內容不解的地方多多詢問，而非在一味信任金融理專或業務員解說下即行簽約，藉由事前做好損失的預防，避免金融消費者與投資人因過度期待投資帶來的報酬而低估隱藏的風險。

此外，金融消費者教育也應該讓金融消費者與投資人了解金融機構在銷售時，有充分告知產品的特性與隱藏風險的義務，同時消費者與投資人也應理解到金融機構若無不法，消費者與投資人需為自己的投資行為負責，金融機構不可能作出賠償，因此消費者要懂自己投資的金融商品，並考量自身承擔風險的能力。

為使英國金融消費者具備必要相關金融常識，FSA依金融服務及市場法之修訂，於2010年4月建立消費者金融教育機構(Consumer Financial Education Body, CFEB<sup>136</sup>)負責推動金融教育，同時也提供

---

<sup>136</sup> Consumer Financial Education Body網址[http://www.cfebuk.org.uk/about\\_us/](http://www.cfebuk.org.uk/about_us/)

免費的諮詢服務。本文建議主管機關應須統籌相關單位或研議設立投資者教育機構，執行金融知識的普及與教育工作，金融機構也應該合力推動教育投資人的各項活動，做好消費者保護的扎根工作，培育出健全金融市場。

### **(五) 金融消費者及投資人權益之保障與求償機制**

一般紛爭處理機制，廣義上應包括訴訟、調解、和解與仲裁等方式，由於金融商品與服務的複雜度較高，因此，金融消費者權益之主張，包括協商式之糾紛調解或向法院為訴訟之請求，宜有一定機制予以協助。

#### **1. 建立金融消費爭議評議機制**

目前國內金融爭議案件，調處機構大概可分為三個體系，包括銀行局與銀行公會、保險局與保發中心以及投保中心，這三個系統皆以「和解」為基本精神；另外，投資人也可依消費者保護法相關規定，向消費者保護團體或直轄市、縣市政府的消保官，提出申訴要求與調解；亦可依公平交易法規定，向公平交易委員會檢舉並請求賠償。

英國在 2000 年通過金融服務與市場法後，在這項法律架構下，成立金融監理總署 (FSA)、金融公評人服務機構 (FOS) 及金融服務賠償機構 (FSCS)。後兩者都是為保護金融消費者的權益，唯一不同是，FOS 是適用金融事業仍具清償能力的案件，FSCS 則是適用金融事業已處財務困難、無法履行債務的案件。FOS 受理爭議案件後送公評人 (Ombudsman) 審理，公評人作出的最後決定，業者必須履行賠償。但是如果消費者不接受時，還可以尋司法途徑解決爭議。FOS 不對申訴的消費者收費，其支出費用主要來自，對金融事業收取年費

及案件處理費。

金管會已於 99 年 11 月提出「金融消融消費者保護法」草案，預計年底前報請行政院核定，後續再送交立法院審議。依據該草案，我國將仿照英國金融公評人服務機構作法，成立專責機構評議金融消費爭議案件，把銀行、保險等所有金融商品消費爭議做相關調處機制，未來一定金額以下的金融消費爭議，將由評議機構合議處理。如獲評議委員會合議達成共識，金融機構將受約束，負起損害賠償責任；若金融機構未履行，依情節輕重將處以行政罰鍰、糾正、警告、董監事、經理人一定期間的業務停止執行，嚴重甚至處停止部分金融業務等。惟證券商品部分，將不處理集中市場的有價證券等，因商品一致化，這部分可藉由集體訴訟，由投保中心負責。

## 2. 完善追償和事後賠償

依據金融消費保護法草案，針對爭議案件所進行調處、評議，消費者若不接受評議結果，仍可循司法訴訟解決紛爭。因此，賦予消費者對金融機構的事後追償權，完善法律救濟，同時提高對消費者的補償<sup>137</sup>，亦為有力的消費者保護措施。因此，建議透過金融監理組織協助被害人「證據取得」、「建立行政處分先於民刑事救濟機制」、「訴訟費用減免」、「法律審理人員之協助」等機制，使民事責任救濟制度得以落實，進一步保障金融消費者權益<sup>138</sup>。

---

<sup>137</sup> 巴曙松，金融消費者保護：金融監管改革重點，2010 年 3 月 3 日，<http://blog.sina.com.tw/cnear/article.php?pbgid=33723&entryid=627375>

<sup>138</sup> 陳春山，金融監理與金融消費者保障，金管法令，2004 年 8 月。



## 第五章 結論與建議

在全球化連動情勢日益加劇之情況下，除參考國際金融監理組織所提出改革建議，及主要市場刻正推動的改革方案外，尤須考量國情不同與市場發展程度之差異，宜先定位我國應持續發展金融產業此一方向，並以此為目標，審視我國未來金融監理原則與規範重點，以維護金融市場之健全性及競爭力。本文第四章已針對國際金融監理發展趨勢，分別列出重點改革項目，並論述我國因應策略。茲簡述政策項目及其因應策略如下表供參：

政策項目	建議因應策略
金融穩定政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 強化總體審慎監理               <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 執行壓力測試</li> <li>➢ 對於系統性重要金融機構施行較嚴格的規定</li> <li>➢ 訂定逆景氣循環的資本規定</li> </ul> </li> <li>● 強化銀行體系資本品質及水準</li> <li>● 強化金融機構風險管理               <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 建立良好的風險管理架構</li> <li>➢ 建立良好的風險管理規定</li> <li>➢ 建立良好的內部控制</li> </ul> </li> </ul>
強化店頭市場衍生性商品之監理	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 店頭市場衍生性商品監理重點               <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 降低交易對手曝險與系統性風險</li> <li>➢ 參考國際趨勢，要求標準化商品應採集中結算制度，未採集中結算之衍生性商品交易仍應向監理機構申報</li> <li>➢ 運用交易資料庫，及交易前後價格申報，改善市場透明度</li> <li>➢ 透過健全擔保品管理與積極性壓力測試進行交易對手風險管理</li> </ul> </li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 修改「證券交易法」，強化國內店頭衍生性商品市場基礎設施</li> <li>● 加強國際合作，以利跨國店頭市場衍生性商品交易監理</li> </ul>
<p>強化信用評等機構之管理</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 配合國際規範，推動一致性評等標準</li> <li>● 信用評等業務准入採登記制，但強化監管法規</li> <li>● 本土信用評級宜與國際評級標準一致性</li> <li>● 強化信用評等機構管理 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 以立法嚴格規範信用評等機構，要求信用評等機構對其評等結果應承擔更多責任</li> <li>➢ 修改「信用評等事業管理規則」</li> <li>➢ 參考國際趨勢，對信用評等機構進行標準化測試</li> </ul> </li> <li>● 應考慮對評級失真者課責</li> </ul>
<p>改善金融機構公司治理，強化風險管理</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 建立與績效及風險連結的薪酬制度 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 修訂自律規範</li> <li>➢ 修訂法令規範</li> </ul> </li> <li>● 提昇董事會的運作 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 提高對董事的構成及其專業要求</li> <li>➢ 強化對董事的培訓</li> <li>➢ 建立董事會及董事履行職責之監督機制</li> </ul> </li> <li>● 加強風險管理</li> <li>● 提高資訊透明度</li> <li>● 重視企業倫理 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 公司加強宣導公司治理及企業倫理觀念</li> <li>➢ 協助履行企業社會責任實務守則</li> </ul> </li> <li>● 發布實施「企業誠信經營手冊」</li> </ul>
<p>兼顧金融消費者及投資人保護與鼓勵金融創新</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 鼓勵金融創新前提下，落實金融消費者保護</li> <li>● 整合現行金融消費者及投資人保護機制 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 設置專責金融消費者保護機構</li> <li>➢ 研議制訂金融消費者保護專法</li> </ul> </li> <li>● 加強金融商品銷售行為之規範 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 強化適合性原則</li> <li>➢ 落實說明義務</li> <li>➢ 落實投資人分級制度</li> <li>➢ 加強金融消費資訊揭露</li> </ul> </li> <li>● 強化金融知識的普及與教育</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 落實金融消費者及投資人權益之保障與求償機制 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 建立金融消費爭議評議機制</li> <li>➢ 完善追償和事後賠償制度</li> </ul> </li> </ul>
<p><b>推動跨境 監理合作</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 經濟全球化下，國際間的監理合作是防止發生全球金融危機的必備條件。目前歐美等國在金融系統性風險監理改革基本方向一致，但在制度架構安排上並沒有完全形成共識，宜持續關注。</li> <li>● 我國參與國際金融組織之深度與廣度，仍受制於中國大陸之態度，應思突破以解決邊緣化的問題。目前兩岸關係較為和緩，應爭取大陸同意協助台灣加入FSB、FSAP等計畫，參加專業性的區域組織（如東協加三），使台灣能與其他新興經濟體平等參與國際金融合作</li> <li>● 兩岸經濟接觸頻繁，應與大陸建立常態性的跨兩岸監理單位及危機管理機制，雙方設立緊急聯絡窗口，及定期舉行雙邊金融會談，以此做為合作基礎，必要時可共同對抗金融危機。</li> </ul>

資料來源：本研究整理。

對於我國金融業未來發展，擬提出建議方向如下：

### 一、 儘速整合金融監理法制，監理標準應與國際接軌

相較於歐美等先進國家，我國金融管制較為嚴格，店頭市場與衍生性商品交易亦未活絡，也因此我國於此波金融海嘯受損較輕。未來仍應以與國際接軌為目標，持續鼓勵金融業朝國際化、大型化發展，持續進行業務與商品創新。為利金融商品自由化、多元化，法規修正仍應採取負面表列，鼓勵業者發展商品研發能力，以擺脫全面接受外來金融商品的被動模式，同時也培養判斷新商品風險的能力。但對發行者與設計者之資格條件應設有限制，交易面則應參採國際監理標

準，強調持續資訊揭露，並加重銷售者的推介責任。由於共同行銷與交叉銷售已成為常態，金融服務跨業與跨境經營已為全球趨勢。因此，金融監理必須面對跨業監理中最難克服之監管強度不一、執行力度不同的問題。主管機關仍應檢視目前因分業監理而產生之重複監理以及跨業監理強度不一之現象，調整各業監理法規，使規範條件與強度趨於一致，逐步降低金融各業不公平競爭的障礙。

## 二、 強化系統性風險之監理，建立跨境監理合作機制

資本是銀行最後一道防線，但是本次海嘯也暴露出銀行或金融機構未必能清楚掌握其所面臨之風險，金融機構應該持續加強風險控管，特別加強流動性風險控管。除了確認金融機構有充足的資本可以持續發展各種業務外，更要進行壓力測試，瞭解在逆景氣循環，市場反轉後，金融機構承受壓力之限度。

在國際金融無遠弗屆之今日，國內金融機構與投資人的投資標的已遍佈全球，各國監理機關無法再以管轄權限制為由置身事外。為防範系統性風險之發生，可參考國際組織發佈各類指引與要求，訂定金融機構資本結構標準，如提高金融機構的資本準備，降低財務槓桿的操作等。除資本規範外，也可以考慮加入其他機制，如：專業責任保險、強化公司治理等，作為輔助監理工具。

## 三、 強化金融商品與交易資訊透明度

目前金融商品種類繁多，亦不斷推陳出新，不同的金融商品在結構和內容上從簡單到複雜、從低風險到高風險差異懸殊，更因為國際化、多元化、自由化之發展趨勢，使金融商品被市場引入或進行跨國交易，當地投資人難以掌握與瞭解其可能面臨風險？業者與主管機關



均面臨何種商品適合引進？主管機關與引進者有無能力審查？或要求國外銷售者揭露相關資訊？揭露之資訊是否足以使投資者瞭解？以及國際監理與國內監理強度有無差異等問題。

隨著金融技術與資訊科技之發展，各種新金融商品，甚至是各類金融商品之投資組合，其操作模式與內容經過包裝後，即使是以金融為業之人士也未必瞭解，遑論一般投資人。若是將審查責任完全歸於主管機關事前審查，亦有實質上之困難，甚至因過於審慎行事，進行嚴格篩選，反而妨礙金融商品推出時機，降低市場功能。因此，以務實角度思考，不採金融商品事前審查制度，而以申報或登錄制度為主有其必要。惟金融機構既然引進或設計新商品，自應負起商品審查責任，除須於登錄時揭露商品設計原理與投資組合部位，並持續申報相關資訊，以避免系統性風險。包括英、美、歐盟等主要市場均不採金融監理機構在金融商品推出市場前，評估金融商品優劣或適當性的管制模式，以免侷限投資者的投資選擇，而係以加強金融商品的資訊揭露為改革的核心主軸。

鑑於金融商品不斷推陳出新，其設計架構與運作模式，未必限於結構型商品，僅以「境外結構型商品管理規則」與「投資型保險投資管理辦法」等作為監理標準，恐有缺乏彈性與監理疏漏之問題。宜將金融商品依其設計架構與風險分類，監理重點應放在銷售端如何進行推介與銷售，商品交易資訊之公開與揭露，而非著重於商品審查與核准。

#### **四、整合金融消費者保護制度**

為因應金融環境之變化，及業者與投資人間資訊不對等之現象，並課與投資人自己責任，以降低政府管制，有必要強化投資人分級制

度。可承受較大的風險之專業或機構投資人，並無受到政府法規強力保護之期待，可委由市場自律方式，降低政府管制所增加之交易成本，使其得以獲取更大利得，並增加企業籌資管道。而一般投資人承受風險之能力較差，但為避免政府強力介入反而降低市場機制之彈性，對一般投資人進行勸誘與銷售之行為，應強化資訊透明度，揭露說明時應衡量投資人之知識、經驗及財產狀況，以「適合性原則」(suitability)作為應受保護強度之判斷，並要求業者自律，於內部建立法律遵循制度與稽核程序，避免對一般投資人為過度推介或不當銷售之行為。目前我國僅證券與期貨市場之投資人與交易人，得運用法律授權設立之投資人保護中心，進行團體代位求償訴訟，並獲得基本賠償之保障。但銀行、保險端之投資人，即無法律依據，透過專責機構與制度，有效行使求償權，允宜整合現行金融消費者保護制度，提供投資金融商品者更完備之事後求償機制。

以證券投資之消費者保護制度為例，過去證券交易後段的交割結算履約風險，在交割結算基金設立後即獲得保障，即使券商倒閉也不會影響交易正常進行，甚至是引發市場系統性風險。惟前台交易部分，於設立證券暨期貨投資人保護基金後也獲得保障。因此，本次金融海嘯中，證券業所受影響較銀行少，係因為有較為完整的法律保護機制，且長期以來投入大量投資人教育的成果。惟其他金融業務，如銀行存款，雖有中央存保制度保障，但隨著銀行銷售愈來愈多的金融商品，相關消費者保護制度尚未形成，且以存款為主的客戶對投資商品的認知程度有較大的差距，遂引發相當多的爭議。但若冒然納入其他金融商品投資人受證券暨期貨投資人保護制度中，除必須提撥的基金金額難以估算外，何種商品應受保護亦需更多時間形成共識。為此立法院提出「金融保險消費者保護」草案，希望另外設立一筆基金，專責金融保險消費者保護，未來再考慮與證券期貨投保基金整合，而

主管機關也另行提出「金融消費者保護法」草案作為對案。未來若施行「金融消費者保護法」，由於「證券投資人及期貨交易人保護法」已對證券商有相關規定，針對證券商重覆課責或提列基金部分應予豁免，否則會有雙重標準的問題。此外，建議對金融商品與銷售人員施行登錄制，並且將登錄情形與人員考試與在職進修的狀況告知消費者。對於不當銷售的業務員，如有客訴、不當銷售、或犯罪惡意等情形，造成客戶與公司的損失，可考慮引進相關責任險，鼓勵金融機構投保，減輕金融機構經營風險。

### 五、薪酬制度改革應符合國情與產業發展需要

金融業是一個受到全球化、國際化影響很深的產業，金融業之健全經營與否？對經濟發展具有重大影響，且在金融機構整合、大型化後，良好公司治理機制是金融業降低營運風險的重要基礎，強化其公司治理將是永續發展的基石，故如何健全金融業之公司治理，更需深入探討與強化，亦有其必要性與重要性。台灣金融從業人員薪酬相對國外偏低，在訂定金融機構人員的薪資結構時，應顧及國內狀況與國外不同之處，不宜以齊頭式評等，導致薪資結構無法吸引優秀人才經營，反而過殺金融業發展。參採國際建議準則，高階管理人員薪資結構應連結企業風險承受度，避免經營階層為獲取高獲利，而從事高風險交易。財務指標不良的銀行、金控，其董事、監察人及總經理，應強制揭露薪酬與紅利。但也必須確保薪酬制度之設計保有吸引人才留駐之動機，以顧及吸引優秀人才穩定就業之方針。

## 參考文獻

### 一、中文部份

1. 儲蓉 (1999), 對發展信用評等應有的態度與作法, 經濟情勢暨評論季刊第 5 卷第 1 期。
2. 王勤銓 (2008), 「防波堤塌陷! 金融監理再檢視」, 台灣經濟研究月刊, 第 366 期, 頁 46-52。
3. 張雅萍 (2007), 「衍生性金融商品風險管理機制之探討」, 證券櫃檯月刊, 第 129 期, 頁 71-89。
4. 林玫君 (2007), 「論衍生性金融商品之國際監理規範」, 台灣經濟金融月刊, 第 511 期, 頁 14-26。
5. 陳進安, 美國次級房貸風暴再起之探討, 兆豐國際商業銀行企畫處, 2008 年。
6. 吳琮璠 (2008), 「次級房貸風暴與金融監理因應措施」, 會計研究月刊, 第 270 期, 頁 12-18。
7. 張秀蓮 (2008), 「如何透過有效金融監理提昇公司治理」, 內部稽核季刊, 第 62 期, 頁 5-13。
8. 馮震宇、黃立坪、黃筱文、黃嘉敏 (2008), 「歐盟金融工具市場指令 (MiFID) 對衍生性金融商品影響之研究」, 台灣期貨交易所股份有限公司。
9. 黃仁德、林靖 (2008), 「風險基準金融監理的架構與發展」, 台灣金融財務季刊, 第 9 卷第 2 期, 頁 97-128。
10. 曾國烈 (2009), 「G20 領袖會議後國際金融監理新形式與我國因應之道」, 金融聯合徵信雙月刊第七期。
11. 李桐豪 (2009), 後金融海嘯時代金融發展現況與展望,

<http://www.tabf.org.tw/>。

12. 黃淑君 (2009), 「全球金融危機對美國監理之挑戰」, 中央銀行出國報告。
13. 郭秋榮, 「全球金融風暴之成因、對我國影響及因應對策之探討」, 經濟研究, 2009 年 3 月。
14. 蕭翠玲、林曉伶, 「英國與歐元區之穩定金融措施, 全球金融危機專輯」, 中央銀行, 2009 年 12 月。
15. 黃淑君, 英國金融市場改革計畫, 全球金融危機專輯, 中央銀行, 2009 年 12 月。
16. 黃得豐 (2010), 「希臘發生債信危機之原因及其影響」, 淡江大學歐盟資訊中心通訊第 25 期, 頁 12-14。 <http://eui.lib.tku.edu.tw/eudoc/newsletter/issue25.pdf>
17. 全球金融危機之處理經驗與啟示國際研討會 (International Seminar on Lessons and Implications in Managing the Global Financial Crisis) 論文集, 金融服務業聯合總會委託中央存款保險公司舉辦, <http://www.edic.gov.tw/public/Attachment/990107.pdf>, 2009 年 10 月。
18. 董瑞斌, 「後金融海嘯時代金融發展現況與展望」, 台灣金融論壇系列引言報告, 2009 年 12 月 25 日。
19. 李俊毅 (2009), 「金融風暴下的歐盟對策」, 2009 年度國際及中國大陸情勢發展評估報告, 國立政治大學國際關係研究中心, <http://iir.nccu.edu.tw/attachments/journal/add/5/15.pdf>。

20. 劉德明、高儀慧、蘇秀玲（2000），我國建立集中結算機構之組織與結算保證制度之探討，證券市場發展季刊，第 12 卷第 4 期。
21. 柯承恩、葉銀華主持，研究人員蘇秀玲、邱仕敏，從國際結算機構演進趨勢談我國集中結算業務之發展策略」，台灣證券集中保管公司委託研究，2003 年 12 月。
22. 蘇秀玲（2010），「歐盟市場濫用指令研析」，證交資料第 579 期，<http://www.twse.com.tw/ch/products/publication/download/0001000473.pdf>。
23. 金融穩定報告，第四期，中央銀行，2010 年 5 月。<http://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=31778&CtNode=899>
24. 周行一、盧陽正、丁克華、李志宏、徐政義、儲蓉等聯合編著，OTC 衍生性金融商品集中交易與結算制度，經濟部 98 年度學研聯合研究計畫成果，2010 年 3 月。

## 二、英文部份

1. James Hamilton, Wolters Kluwer Law & Business, markets in Financial Instruments Directive (MiFID): Broad Reforms to EU Financial Services Regulation, CCH, 2007.
2. Financial Services and Markets Explanatory Notes Act, Financial Service Authority of United Kingdom, 2000.
3. New UK reporting and disclosure obligations under the FSA's Transparency Rules, November 2006.

4. Donato Masciandaro, Marc Quintyn, and Michael Taylor, CCH (2007), “Financial Supervisory Independence and Accountability- Exploring the Determinants”, IMF Working Paper.
5. Bernanke, B. S. (2009), “Financial Reform to Address Systemic Risk,” Address at the Council on Foreign Relations, Washington, D. C., March 10.
6. Obama to Wall Street: financial reform is in your interest, The Christian Science Monitor, April 22, 2010.
7. IMF, Global Financial Stability Report-Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risk, April 2009.
8. de Larosiere, J. , The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, European Union Commission, Feb. 2009.
9. The Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010, Senate Committee on Agriculture, Nutrition, and Forestry, <http://ag.senate.gov/site/legislation.html>
10. Jeffrey S. Sabin (2010), Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.
11. Securities and Exchange Commission, strategic plan for fiscal years 2010–2015 (Draft for comment), Release No. 34-60799, 2009. <http://www.sec.gov/about/secstratplan1015.pdf>
12. Financial Stability Board, Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability- Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders, June 18, 2010.

13. Travers Smith LLP, Financial Services and Markets, Treasury White Paper: Reforming Financial Markets, 10 July 2009, [http://www.traverssmith.com/assets/pdf/Legal\\_Briefings/fsmglyertreasurywhitpaperreform.pdf](http://www.traverssmith.com/assets/pdf/Legal_Briefings/fsmglyertreasurywhitpaperreform.pdf)
14. Debevoise & Plimpton LLP, Summary of Key Provisions, Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, June 30, 2010.
15. The European Systemic Risk Board (ESRB), International Association of Risk and Compliance Professionals (IARCP), Sep. 24, 2010. <http://www.european-systemic-risk-board.com/>
16. European Commission - Regulation proposal on derivatives , 15/09/2010 EC, <http://www.eifr.eu/news0000333.htm>
17. Commission proposes package to boost consumer protection and confidence in financial services, Brussels, IP/10/918, July 12, 2010. [http://www.eurunion.org/eu/index.php?option=com\\_content&task=view&id=3800&Itemid=58](http://www.eurunion.org/eu/index.php?option=com_content&task=view&id=3800&Itemid=58)
18. European Commission, MEMO/10/318 (2010). <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/10/318&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=fr>
19. European Parliament, 97/9/EC, 1997. <http://www.europarl.europa.eu/sides/getAllAnswers.do?reference=P-2007-3091&language=DA>
20. Darrell Duffie, Ada Li, Theo Lubke, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports Policy Perspectives on OTC Derivatives Market



Infrastructure, Staff Report no. 424, Rock Center for Corporate Governance Working Paper no.70, January 2010. <http://ssrn.cin.abstract=1534874>

21. Financial Instruments Business Operators, etc. (Supplement), Securities Business Division, Supervisory Bureau, Financial Services Agency, Spring 2010. <http://www.fsa.go.jp/en/refer/guide/rating.pdf>
22. U.S. Financial Reform: Credit Rating Agencies, Alerts and Updates, Duane Morris LLP & Affiliates, August 24, 2010. [http://www.duanemorris.com/alerts/credit\\_rating\\_agencies\\_3768.html](http://www.duanemorris.com/alerts/credit_rating_agencies_3768.html)
23. EU Business, European Commission to unveil credit rating supervisory plan, June 10, 2010. <http://www.eubusiness.com/news-eu/finance-economy.4zh>
24. Guidelines for Supervision of Credit Rating Agencies, Comprehensive Guidelines for Supervision of Financial Instruments Business Operators, etc. (Supplement), Securities Business Division, Supervisory Bureau, Financial Services Agency, Spring 2010. <http://www.fsa.go.jp/en/refer/guide/rating.pdf>

### 三、參考網站

1. 行政院金融監督管理委員會網站：<http://www.fscey.gov.tw>
2. 美國聯邦準備理事會網站：<http://www.Federalreserve.gov/>
3. 美國財政部網站：<http://www.ustreas.gov/>
4. 美國國會圖書館網站：<http://www.loc.gov/index.html>

5. 國際貨幣基金網站：<http://www.imf.org/external/index.htm>
6. 金融穩定委員會網站：<http://www.financialstability.gov/>
7. 國際清算銀行網站：<http://www.bis.org/>
8. 國際證券管理機構組織網站：<http://www.iosco.org/>
9. 國際保險官監理組織網站：<http://www.iais.org/>
10. 歐盟網站：<http://europa.eu/>