

## 附件一

### 財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會召開 「全球金融海嘯下，國際新金融規範發展及我國之因應策略」

#### 座談會會議紀錄

時間：99年8月13日（五）上午10時整

地點：本會會議室（台北市南海路3號9樓）

主席：政治大學財務管理學系周教授行一

台灣集中保管結算所股份有限公司丁董事長克華

與談人：

台灣大學財務金融學系	俞教授明德
政治大學法律系	劉教授連煜
中央銀行	潘科長雅惠
	顧科長石望
中華民國銀行商業同業公會	楊秘書長枏
中華民國證券商商業同業公會	元大證券林副總經理象山
財團法人保險事業發展中心	賴董事長清祺
凱基證券股份有限公司	魏董事長寶生

列席：陳總經理惟龍、葉處長淑玲、陳副處長莉貞

紀錄：蘇副研究員秀玲、陳副研究員茵琦、陳副研究員榮德

## 討論題綱

### 議題一、

面對全球性金融海嘯衝擊，各國紛紛要求針對金融系統性風險，應建立全球性風險控管準則，故國際監理組織也各自提出原則性規範，希望各國引進適用。惟國際各組織提出之規範包羅萬象，須先釐清監理政策主從先後順序。則我國在銀行、證券與保險三大監理面向上，應優先採納之規範如何落實及因應策略為何？

### 議題二、

由目前歐美金融改革方向分析，金融監理由分權走向集權國際趨勢已然成形，且均主張成立專責金融消費者保護機構，並強化央行在系統性風險監管之角色。是否意味著過去十年以原則性監理(Principle based)為主流之趨勢將走向法治監理(Rule based)，而歐美央行除主管貨幣政策外，亦須擔負更多責任，此一國際金融改革之趨勢是否會影響我國金融監理制度？

### 議題三、

檢討金融海嘯發生原因後，咸認店頭衍生性商品市場失控，為本次危機發生之重要原因，歐美金融改革均將店頭市場管理納入重點，除要求店頭市場衍生性商品應採集中結算外，並強化場外交易資訊揭露，以及對沖基金與私募股權基金之管理。如此是否將弱化店頭市場較集中市場更為活潑之特性，甚至有礙金融創新？

## 會議內容摘要

### 主席致詞（周教授行一）

感謝各位長官、先進和好朋友們撥冗來參與本次座談會，今日適逢基金會新舊任董事長交接的好日子，下午各位如果有空也歡迎觀禮。我們準備了三個討論題綱，請先宣讀。

### 宣讀討論題綱（略）

#### 周教授行一

研究團隊已經把期中報告初稿列在題綱後面，蒐集了全球金融海嘯發生後，國際組織的改革方案與主要國家如美國、英國和歐洲所進行金融改革，牽涉的範圍很廣。我最近剛好去了一趟英國，發現英國其實說得多做得少，相較美國，反而美國的進展比較快。我想請各位不拘題綱順序，踴躍發言。

#### 林副總經理象山

金融海嘯後，各國對其金融管理提出了一些規範，但我們也發現，金融海嘯在西方世界所造成的問題最大，而對我們的影響，主要是銀行銷售端與消費者這部份。我想這篇報告，應先釐清我們國家未來發展的策略方向為何？例如：海嘯後討論了很多避險基金的問題，還有過度槓桿性操作的問題，以及信用評等可靠性、衍生性商品交易，以及肥貓問題等，其實在我國並不嚴重。以肥貓為例，不用說跟歐美國家相比，即使是與中國大陸比，我們金融高階主管的薪水都稱不上是肥貓，要吸引國際專業人才，以台灣現在的條件都不夠。我們的重點，應該放在消費者保護方面，本次台灣受害的部份，並不是我們製造了這些問題，反而是我們消費外國人發行的衍生性商品而因此

受害，所以應該借鏡與討論的，是新金融商品對消費者的影響。當然，消費者保護一定要談到行銷制度的規範，除了銷售應注意的事項，更包括客戶的分級。更積極一點，我們除了幫人家賣商品外，應該建立自己研發與設計商品的能力，如：鼓勵本土的金融機構或建立平台，使金融機構也有能力設計新商品。唯有我們具備製造這些商品的能力，才足以分析評斷新金融商品的好壞。海嘯前我們也曾經評估過貝爾史登的商品，但怎麼算也算不出有這麼高的報酬率，最後建議公司不要引進。事後回想起來，我們發現一定要具備製造的能力，才能瞭解其中的問題，保護我們的投資人。

### 周教授行一

謝謝副總，副總重點說明我們台灣的環境跟國外不太一樣，看到國外這些因應的作法，其實也要考慮自己發展的程度，不能一味的參考，更要提昇自己的能力。

### 魏董事長寶生

因為我跟林副總都是業者，我想先從業界的角度來切入這個問題，本次金融風暴對台灣發生的影響，主要是錯誤銷售（mis-sale），金融機構銷售商品給錯誤的對象，或資訊未充分揭露等問題。與國外的狀況是非常不同的，不要因為國外進行的改革，反而扼殺了本國金融業創新與人才培育的契機。在結構性商品方面，證券端賣的商品和銀行不同，外商在台灣分支機構，並無研發設計商品的能力，為顧及保本的需求與降低風險，除較為簡單外，大多連結股權證券，主要是找出未來銷售的商品概念（product idea），再請投資銀行找出相關產品，做成投資組合銷售給投資人。這次金融風暴發生的部份原因雖然是衍生性金融商品，但我相信如保險端的投資型保單等，因為規範較為嚴謹，比較不會對投資人造成傷害。然而，風暴後因為銀行的

mis-sale，導致主管機關要求所有的結構型商品都要接受同樣的規範，恐危及金融業創新能力。我們應該思考在風暴之後，如何訓練我們的業者，或是相關的人才，利用這個好機會讓我們的金融機構向外發展。

有關肥貓的問題，我們都瞭解外商支付的薪水較高，另外在裁員時，也會先給員工一筆錢，大概可支撐他找到下一個工作的生活費用，讓員工安心尋找下一個就業機會。相對於本國董、監的薪水，外資薪水及其津貼為本國數倍。外資主管在海外拿的薪水，是不用對主管機關揭露的，只要揭露在台灣的房屋津貼或花費等，這些津貼較他在海外的薪資所得，只是九牛一毛，更非我們本國董、監薪水可以比擬，因此以「肥貓」一詞來形容本國高階主管並不妥當。

## 楊秘書長枏

相對於其他產業，我國沒有一個金融產業的政策。在金融海嘯後，應該先要對我們金融產業定位，再參考與歐美狀況的差異，再訂定我們的監理政策。尤其是我們的產創條例中，應該對金融業訂定政策方向，希望修訂產創條例時，應考慮訂定相關規範來引導金融產業發展。此外，這本報告其中一個重點是：如何控管整體性的系統風險。尤其第四章我國因應策略這部份，應納入我國系統性風險控管政策。

這次金融風暴會影響國內的原因，是我們在「瞭解你的客戶」（Know your customers，下稱 KYC）方面做得不夠好，另外就是錯誤銷售。又因為我們基金公司或投信投顧公司引進產品時，都是以銀行為主要通路，所以消費者從銀行買了商品，一旦發生事情當然是找銀行。銀行公會在處理這次的事件時，發現即使銀行的理專，也沒有充分的 Know my products，因為商品引進是從總行引進，但銷售卻是透過分行銷售，由總行安排商品介紹給分行理專參考，但商品非常多

樣，基金與投信顧公司，就提供各種商品給理專挑選。各地的理專依其分行地緣特性，如文教區的客戶相對比較保守，他們要求利息高、保本等條件，他們的理專挑選商品也會比較保守，但推介則需理專主動，客戶不會主動詢問。換言之，即使是不同的理專，對同一客戶所挑選的商品也不會一致，而理專本身也未必有這個能力，充分了解這個商品，故消費者保護上，我們需要先要求理專本身應具備的能力。反過來看，消費者因為其成長背景、教育程度的不同，對商品理解程度也不盡相同。目前有些商品是我們成長過程中就接觸過，或是已經耳熟能詳的，但引發本次海嘯的金融商品，絕大部分都不是一般投資人所能理解的新型商品。因應本次海嘯所發生的問題，導致新金融商品被嚴格管制，但是一個行政命令下來，不僅毫無彈性，對各類不同的商品做同一管制，甚至可能使長久以來的外匯保證金交易也成為禁止業務。公會也一直跟主管機關進行溝通，希望不要因為一個極端的事件，導致另一個極端的結果的鐘擺效應出現。當然除了產業需要努力外，也希望主管機關也能透過這個報告瞭解業者的努力，多做考量。

## 周教授行一

非常謝謝秘書長從公會的角度，來觀察這個問題。我一直認為管錢的人應該跟醫生一樣，醫生給病人藥的時候是非常謹慎，同樣金融業幫人理財時，也應該要謹慎思考。以英國為例，金融機構可從事的交易範圍很廣，也很自由。至於未受監管的非金融機構，甚至可以在網站上進行各種賭博性交易，我們也應該思考是否適當。

## 俞教授明德

一、要求理專必須了解並詳細說明每項金融商品，其實是不切實際的規範。金融監理當局應透過要求金融機構對其銷售金融商品中未避險部位，提列相對應的資本準備或加強資本規範，以控制風險。

- 二、金融風暴後主管當局容易有過度規範的情形，其實再規範(re-regulation)並不隱含更嚴格規範的意思，而係因應金融環境的改變，法規配合調整。
- 三、主管當局應創造公平、安全、具競爭與創新機制平台，在此前提下，良好的資本規範，才是金融規範的核心。因此，應瞭解金融機構真正涉及的風險所在(但這個部份相當複雜)，資本規範相對應調整。
- 四、衍生性商品本身並沒有太大問題，只是過去對衍生性交易規範比較寬鬆，建議針對金融機構所涉及的風險部份，應規範其要有適當的資本準備。
- 五、金融監理亦應強調資訊透明度、主管當局課責性(accountability)與即時處理機制。

### 周教授行一

日前剛從英國回台，目前英國金融監理機構也正積極研議系統性風險之規範。

### 俞教授明德

本次金融風暴美國政府涉入很多，在政府紓困後，是否有讓外界造成政府隱性擔保性質的誤解，影響市場自由機制發展，值得觀察。

### 魏董事長寶生

一、龐大的金融機構一旦受到系統風險而拖累本業時，美國主管機關對此類事件的監理力道是相當強的。

二、除資本規範外，也可以考慮加入其他機制(例如：專業責任保險、

強化公司治理)，加強金融監理。

### 賴董事長清祺

- 一、金融海嘯發生後其實也有一些國家受影響程度沒有那麼深(例如：澳洲、中國)，建議報告可從不同國家受金融海嘯衝擊程度及其監理模式，分析國內情況，探討適合我國國情的監理機制設計，而非只著重探討金融海嘯受衝擊最嚴重的國家。
- 二、金融海嘯發生後，保險業也出現國際監理趨勢改變，例如國際保險監理官協會(IAIS)所揭櫫的監理原則，包括強調總體監管與個別公司監管的統合、建構跨業監理機制、設立監理資訊交流等跨國合作監理機制，建議報告應可再加強保險部分的研究。
- 三、產業發展政策與監理機制兩者目標不同，建議報告應先釐清著眼方向。

### 魏董事長寶生

- 一、澳洲是先進國家中房屋抵押貸款保險(Mortgage Insurance)承保率最高的，哪個國家金融機構承保 Mortgage Insurance 多的，風險承擔能力相對比較強，這也是澳洲此次能安度金融風暴的重要因素。
- 二、台灣因有公辦的金融機構保證機制，如存保或中小企業信貸基金等，故 Mortgage Insurance 在台灣較難推動。

### 賴董事長清祺

英國 FSA 主席 Turner 於 2007 年上任，在金融海嘯暴發後，曾有人問過他，英國金融監理是否會從準則性監理轉向法規監理，他表示



還是會維持準則性監理，因為就算制定了密密麻麻且嚴謹的法規，金融海嘯以後還是會發生。在歐盟市場監理計畫中，系統性風險由中央銀行成立專責單位負責，而個別業者的 operation risk 由個別監理機關負責。

### 周教授行一

英國在金融危機發生後，個人預期英國不會對監理制度做更嚴格的規範，還是會維持較為寬鬆的規範。英國擔心在金融危機發生後，若採行嚴格的監理機制，金融業的 Business 會更少。英國監理機關現在很強調 Reporting，要求金融機構提出嚴謹的 Reporting，藉由 Reporting 來監管市場。個人預期英國不會對金融業從事業務有特別的規定，以免金融業者離開英國，目前英國金融業受創嚴重，美國仍是居領先地位。

### 劉教授連煜

本研究報告題目涵蓋的範圍很大，建議此份報告可以用呈現原則的方式表達，而不用非常詳細列出規範，以下四點建議供研究團隊參考：

一、美國此次發生金融海嘯主因是 jurisdiction，有些地方處於三不管地帶，可以分成兩個角度來看這個問題，首先是監管方式，不論是跨業監管或分業監管，主管機關都要多加研究。其次，金管會將於 2012 年改制成非獨立機構，在日本，金融檢查是獨立的，在臺灣的政治干預力量很大，美國發生了如此大的金融海嘯，jurisdiction 被廣泛的討論，因此，金融檢查更需要獨立隱密且不受干擾，證券管理也可考慮獨立。

二、美國從 1930 年代開始採行銀行、證券分離制度，到最後銀行與

證券界限日趨模糊，海嘯發生後又有人提倡回到 1930 年代銀行證券分離制度，我國從未採行此種制度，建議研究團隊可針對此議題加以探討，分析美國與台灣的狀況。

三、剛才也有提到要求金融機構提高資本，像是期交所對於店頭市場衍生性商品部分，要求結算會員提高結算資本，但是此種做法須考慮到國情不同，台灣並沒有發生像國外如此嚴重的衍生性商品問題，所以不應是一味的提高資本，而是要從風險控管下手。

四、剛才有人提到連動債問題，金融監理與金融創新都非常重要，如何在金融監理與金融創新之間取得平衡非常重要。許多連動債的投資人根本不清楚連動債的內容，因此衍生出不少問題，連動債對許多投資者來說風險太高，主管機關是不是應該對此類高風險商品嚴加管理，甚至考慮規範僅法人能購買此類高風險產品。

### 潘科長雅惠

針對議題一部分，央行隨時都在注意國際金融監理發展趨勢，內部相關報告也非常多。國際許多監理問題的背景、原因及缺失都跟台灣有許多不同，金融改革部份可能不適用於台灣，在仿照國外經驗提出改革前，須先對此一不同有所認識，並了解台灣監理問題，才能做出正確性的建議。針對議題二部分，央行在年初有比較過世界各國與台灣的監理制度，並提出幾項建議供金管會參考。

一、關於總體審慎監理原則、資本品質與水準要求，Basel II 也配合改版並提出了相關的規定，希望台灣也能跟上這新的國際規範。

二、金融機構風險管理：如劉教授所言，資本是銀行最後一道防線，但是銀行或其他金融機構往往搞不清楚風險何在，金融機構應該持續強化本身風險管理，特別是對流動性風險這方面更是要加

強，央行本身是非常重視流動性風險，有專責小組負責此方面的業務。

三、金融機構薪酬制度：薪酬不應是齊頭式的平等，如此會遏殺投信投顧業的發展，薪酬仍應與風險做適當的連結。

四、店頭市場管理：台灣店頭市場規模相較國外偏小，但是 infrastructure 可以加強，像剛才提到的清算部分可以列入研究。

五、信評機構的監督與透明度：主管機關許多現行法規都和評等做連結，要求某一商品評等多少以上才能買，但是國際評等機構的問題在此次海嘯暴發出來，評等適當性遭受質疑，希望主管機關能持續監督評等透明度。

回到議題二，台灣過去都是偏 Rule based，很少聽到有人討論 Principle based。另外，央行一項重要的工作就是維持金融穩定，所以央行一直都會 watch 整體面，甚至是房地產也會注意，跟金管會注意個別金融機構有所不同。央行也會發表金融總體報告，非常注意系統性風險，同時非常重視與金管會連繫合作，提供研究報告及建議供金管會參考，因為金管會畢竟是頒布金融法規的機關，目前合作情況也非常好。此外，消費者保護也是非常重要，各國紛紛成立專門機關負責，至於我國是否要成立類似組織，可能需進一步研議。

針對議題三部分，台灣的 OTC 市場規模小，改革沒有很大急迫性，但是衍生性商品複雜，改善監理有其必要性，加強資訊透明揭露是不錯的做法。

## 周教授行一

一、監理對金融業非常重要，過度監理會對金融業造成阻礙，過度

寬鬆容易有監理漏洞，在研究報告中，如何在金融發展與監理中間取得平衡部分要多所著墨。

- 二、要對台灣國情與國際問題有所了解並加以分析，在探討別國金融改革的時候，要特別注意改革內容是否適用於台灣。
- 三、在討論肥貓問題方面，最好能將肥貓問題改成薪酬制度，台灣金融從業人員薪酬相對國外偏低，像是公股銀行董事長，業務非常繁忙，薪水卻沒有特別的高，所以在討論薪酬問題時，要考慮到國情不同。在研究金融機構人員的薪資結構時，最好考慮到公司治理，並與國際薪資接軌。
- 四、在防範系統性風險方面，主管機關要多加了解，在資本適足性規定方面，除了確認金融機構有充足的資本外，同時也要讓它能盡量做它的業務，雖然連動債投資人在此次海嘯中蒙受重大損失，主管機關還是要採取一個較為中道的方式，而不是嚴格禁止金融機構的業務，並注意消費者保護措施。誠如劉教授所說，我們是不是應該考慮實行投資者分級制度，針對金融知識較為充足的投資人，允許其投資風險較高的商品；針對金融知識較為不足的投資人，限制其投資風險高的商品。主管機關審批商品時不宜過度嚴苛，也不宜以審批商品做為決定金融機構可否販售唯一依據。審批商品是永遠做不完的，建議由金融機構自行審理商品，但是在 Reporting 方面及投資人保護要特別謹慎。
- 五、要避免系統性風險，Reporting 是非常重要的，主管機關要非常清楚各金融機構的部位及各金融機構的相互影響關係，過去有些金融機構已經發生問題了，但是我們卻無法採行任何處理措施。建議主管機關在平時業務稍微寬鬆些，當金融機構有問題或面臨倒閉時，主管機關就要採行強悍的措施來解決問題。
- 六、有關跨業監管的問題，美國開始覺得以前銀行與證券業分離好

像沒什麼不好。台灣雖然有金管會負責整個市場監理，但實際也是分業監管，要防範系統性風險時，主管機關要了解各金融行業的相關性。

七、 剛剛央行提出的建議，希望研究同仁要把它加入報告中。總之，此份報告應該要參考國外金融監理改革，並因應台灣國情提出適當建議，避免國外改革內容方向不適用於台灣。

### 丁董事長克華

非常感謝與會貴賓的意見與周教授的總結。基金會是一個交流平台，除了撰寫報告外，對於一些還沒有做成決議的策略事項，可以在基金會先做討論，給各界做一個參考。此份報告融入了銀行、證券、保險業者與教授、主管機關各方面的意見，並提供各國目前從事的金融改革及台灣正在努力的目標，最好能做到主管機關拿到報告時，不用修改就能直接拿其中的建議來使用。美國之前雖然已經通過了歐巴馬主導的金融監理改革法案，但是法案相關細節內容還是要在最近幾年內才能完全確定，希望基金會同仁能持續更新，還有歐盟及世界其他國家的改革內容也要持續追蹤。

### 周教授行一

非常感謝大家的建言，謝謝大家。

散會（中午 12 點 5 分）