

國立臺灣大學法律學院法律學系

碩士論文

Department of Law

College of Law

National Taiwan University

Master Thesis

從比較法觀點探討我國金融服務法制之整合

A Comparative Study on the Intergration of Financial

Service Law



李欣潔

Hsin-Chieh Lee

指導教授：林仁光 博士

Advisor: Andrew Jen-Guang Lin, Ph.D.

中華民國 101 年 6 月

June 2012

謝辭

從訂題目開始算起，這篇論文前前後後跟了我兩年多，期間歷經我人生中最璀璨的布袋戲成果展、豐富有趣的日本大阪的交換學生生活、與具有壓力又煩悶的司訓前階段。在寫作過程我總以為這篇論文是我拒絕各種誘惑，天天當阿宅的獨立創作，然在口試的前一晚，許多人的面孔浮現在我腦海中，我想，是因為有你們，才有今天的我。

首先最感謝的是指導教授林仁光老師，老師總是撥出很多很多的時間與學生討論論文，循循善誘我們對問題的思考，對於各種小細節不耐其煩的提醒。還記得第一次和老師討論，對於提問啞口無言，當下真的是羞愧得想哭，逼得老師只好拿學姊的例子來安慰我。從此以後改頭換面，拋開畏懼、全力以赴，每次和老師討論完總是收穫滿滿，神清氣爽。論文以外，老師則是我人生中的一盞明燈，激發我對事物的反思，確立做事的態度與方法，引領我從死讀書到更高的程次，老師的話我永遠謹記在心。另外要感謝在急迫時間下還願意抽空擔任口試委員的林國斌教授與蔡英欣教授。林教授仔細閱覽挑出我很多不精細的錯誤，並再提出很多值得思考的問題作為修改論文的的方向，蔡教授提出論文上根本性問題，兩位教授從不同面向給予我寶貴建議，真的獲益良多。

師長外第一感謝的就是一起奮鬥的同門戰友于軒了！如果沒有妳的相互勉勵與扶持、一起舉辦發表會、一起口試，真不知道我會不會就此走上休學這條不歸路，你的超高行政效率跟人脈真的是幫了大忙。同門的婉慧常常聽我的抱怨、接到莫名其妙的電話，幫忙跑腿做雜事，學姊雅琳則是在工作中撥冗前來發表會，投身銀行界的世琪則是最佳精神支柱。真的好幸運能和你們同年入門，與你們做同門師姊妹！

研究所同窗們景琇、壅甯、小喬、依蓉、翊雯、關正閩、許博智謝謝你們在各方面的支持與鼓勵。大學好友們嘉蓉、佳諭、淳涵、子倩、庭貞、涵筠、怡暄、冠蓉，你們對我的信心與關懷，靜靜聽我訴說生活瑣事的不如意，或是參與你們的大小事，都是最好的精神糧食，特別是在找資料上給我很多幫助的庭貞與再續同學情誼的八方。在日本交換學生期間結識的美麗、玉華、山本さん、山崎さん，謝謝你們讓身處異鄉的我有持續耕耘的動力。司訓的夥伴們，特別是室友娟呈，

有妳一起拼論文，讓我走在這條被感壓力的路上不孤單，乃瑩則是被我騷擾問好多問題，謝謝又菁老師的關心，湘媛、珮汝、怡璇及司一男士們精神上的支持。

再來就是要謝謝臺大布袋戲研習社這一群可愛的社員們！長年對布袋戲的喜愛到研究所才付諸行動，真的覺得這個決定是做對了！與你們一起籌備動態展、演戲賺社費、社遊旅行等等大小活動，都讓我最後單純的學生生涯變得多采多姿、永生難忘。由其是當年一起進來的小六、阿紫、阿恨、阿茶、阿步與巧克力，當然也不忘土哥、五隻、小朱、小善、無雙、宵笑、東東、芥末、布丁、鯉魚與社團的所有人與戲偶。

感謝我最愛的家人與親人們，謝謝乾爹、乾媽、楊姊姊、大伯父、大姊姊和外婆對我的關懷。總是尊重、包容我任何決定的父母，讓我在求學過程有強而有力的支援而無後顧之憂，互相鼓勵求進步的妹妹，距離不會減少我們之間的愛。最後，我要將這本雖然寫得不是很好，但是我努力的結晶獻給我的阿嬤。阿嬤陪我走過論文的草創期，卻無緣見到這本論文的誕生，阿嬤一直以為我傲，心心念念等我回來，我想告訴在遠方的她：阿嬤，我回來了，我碩士畢業了。

欣潔

中文摘要

隨著金融環境改變，對於利率、金融業務等管制逐漸放寬，金融自由化加速進行，金融國際化發展更為快速。通訊與資訊科技之革新引入金融活動中，帶來各式各樣的金融創新，促進金融機構之發展，改變金融體系原本樣貌，產生金融現代化過程。直接金融比例逐年提升，間接金融業務成長相對降低。為滿足消費者需求、增強自身競爭力，金融機構莫不致力於開發新業務，多元化經營成為主流，並促使金融機構間進行合作、整併，以達最適規模、產生經營綜效，大型金融集團相繼而生。隨著業務經營之擴展、加以越趨複雜之商品與服務設計，過去涇渭分明之金融機構與金融業務逐漸難以辨明。面對著瞬息萬變之金融體系，世界各國也在「管制」、「解除管制」、「再管制」一連串過程中，尋覓最合於國情之金融監理方式，以提升金融監理之有效性，達到金融秩序安定、防範金融危機等監理之目的，進而加強經濟競爭力，世界各國掀起對金融監理體系之改革風潮，或重新建構監理機關之組織架構，或修訂廢除舊有法規、制定新金融法規，或提出新監理模式與風險管理方法，以反應金融機關之實務運作現況，產生金融監理現代化過程，而有金融法規一元化之概念提出。

我國於2004年成立一元化金融監督管理機關，雖有助於提升監理政策之規範與執行的效率與效用，然各業相互介入彼此業務領域，發展出複雜多樣之商品與服務等市場面變化所產生之法律面問題，尚須加以全盤檢視、重新調整，設計出符合時宜，且具前瞻性之法規架構。本文認為有必要制定一部整合各業法令之金融監理法規，以簡化重複規範並提升法令適用之簡易性及清晰度、避免法規套利、給與消費者與投資者相同之保障，營造公平競爭環境與維持市場秩序。參酌英國、日本和韓國之發展經驗與我國過去規劃之草案，現階段改革應以循序漸進方式較為妥適，在維持現行監理模式下，應先針對市場自律、主管機關之監督管理、資本適足性之金融機構監理三構面上，有立法或修法急迫性者，進行法規之整合，認宜先制定各業基本母法，具體做法即繼續推動金融服務業法之制定，並加強對總體審慎性監理、金融服務業內部控制制度之執行、消費者保護等相關規定，思考整合現行多元之金融消費者爭議處理機制。

關鍵詞：金融法規整合、法規一元化、英國金融服務暨市場法、日本金融商品交易法、韓國金融服務業及資本市場法、金融服務業法



A Study on Integration of Financial Service Law through Comparative Law

Abstrat

With the financial environment has changed the control of interest rates, financial business gradually relaxed, financial liberalization and financial internationalization rapidly accelerated. Communications and information technology innovation promote the development of financial innovation; change the financial system, resulting in the process of financial modernization. Direct financial became more important, on the opposite the growth of indirect finance reduced. To meet consumer demand and enhance their own competitiveness, financial institutions commitment to the development of new business, so diversification is into the mainstream. Financial institutions also promote cooperation between financial institutions, resulting in a large financial conglomerate successively born. With the expansion of business operations, goods and services to be increasingly complex, entirely different financial institutions and financial services are gradually difficult to discern. Confronting this rapidly changing financial system, the world is under "regulation" and "deregulation" and "regulation", and looks for most suitable financial supervision for the national conditions. In order to achieve financial order stability, to prevent financial crisis happen, strengthen the economic competitiveness, every country around the world set off a wave of reform of financial supervision system, re-construct the organizational structure of the supervisory authority, amendments to repeal the old regulations, proposed new supervision model or approach to risk management, resulting in the modernization process of financial supervision.

In year 2004, Taiwan set up an Integrated Financial Sector Supervision. Although the specification and implementation of the supervision policy enhance the efficiency and effectiveness, the financial institutions mutually involved in each other's business areas, the more complex and more diverse Financial goods and Financial services in markets make many legal points, so we have to be holistic view, re-adjust the design to meet the appropriate, forward-looking regulatory framework. This article believe that we should have develop an integrated financial regulation, so that we can simplify specification by reducing the repeat specifications and enhance the decree for simplicity

and clarity, to avoid regulatory arbitrage. Besides, we can give the same protection for all consumers and investors to create a fair competition environment and maintain an orderly market. To reference United Kingdom, Japan and Korea's experience and our own draft, this article think we should reform step-by-step, maintain currently supervision model, to aim the law which is on the urgency of legislation or amending, and integrate the law. So we have to make the basic law for all financial institutions, that is to promote the financial services institution law draft into law. Meanwhile we should pay attention on strengthening macroprudential, the implementation of the internal control system in the financial services institutions, consumer protection.

Key Words: Intergration of Financial Service Law 、 Financial Services and Markets Act of 2000 、 Financial Instruments and Exchange Act 、 Financial Investment Services and Capital Markets Act



簡目

| | | |
|------------|-------------------------------|-----------|
| 第一章 | 緒論 | 1 |
| 第一節 | 研究動機 | 1 |
| 第二節 | 研究範圍 | 3 |
| 第三節 | 研究方法 | 3 |
| 第四節 | 研究架構 | 3 |
| 第二章 | 金融發展與金融監理 | 5 |
| 第一節 | 現代金融體系之變化 | 5 |
| 第一項 | 金融發展情勢 | 5 |
| 第二項 | 金融體系變化 | 8 |
| 第二節 | 金融監理現代化 | 14 |
| 第一項 | 金融監理基本概念 | 14 |
| 第二項 | 傳統金融監理體系 | 16 |
| 第三項 | 金融監理現代化 | 18 |
| 第三章 | 多元法規之立法例-以美國為例 | 25 |
| 第一節 | 金融監理背景 | 25 |
| 第一項 | 機構別監理模式 | 26 |
| 第二項 | 機構別監理架構之衝擊 | 29 |
| 第二節 | 金融服務現代化法 | 31 |
| 第一項 | 金融集團架構及業務範圍 | 31 |
| 第二項 | 功能性監理模式 | 34 |
| 第三項 | 傘狀監理架構 | 37 |
| 第四項 | 面臨之問題 | 38 |
| 第三節 | 2007年次貸危機與金融改革法案 | 41 |
| 第一項 | 2007年次級房貸危機 | 42 |
| 第二項 | 金融監理改革芻議 | 44 |
| 第三項 | 華爾街改革暨消費者保護法案 | 49 |
| 第四章 | 單一整合法規之立法例-以英國為主 | 60 |
| 第一節 | 金融監理背景與立法過程 | 60 |

| | | |
|------------|--------------------------|------------|
| 第一項 | 金融監理一元化的發展背景 | 60 |
| 第二項 | 監理組織一元化 | 64 |
| 第三項 | FSA 之運作 | 65 |
| 第二節 | 金融服務暨市場法 | 68 |
| 第一項 | 立法過程 | 69 |
| 第二項 | 法律體系與組成 | 70 |
| 第三項 | 主要內容 | 72 |
| 第四項 | 對於金融服務暨市場法之質疑 | 83 |
| 第三節 | 2008 年金融海嘯衝擊與監理改革 | 84 |
| 第一項 | 2008 年金融海嘯衝擊 | 85 |
| 第二項 | 金融市場改革計畫 | 86 |
| 第三項 | 金融監理改革之探討 | 94 |
| 第五章 | 階段式法規整合之立法例-以日韓為例 | 101 |
| 第一節 | 日本金融法規之發展 | 101 |
| 第一項 | 金融監理背景 | 102 |
| 第二項 | 金融商品交易法 | 106 |
| 第三項 | 蘊藏之問題點與未來課題 | 122 |
| 第二節 | 韓國金融法規之發展 | 125 |
| 第一項 | 金融監理背景 | 125 |
| 第二項 | 金融投資業及資本市場法 | 129 |
| 第三項 | 未來課題 | 140 |
| 第六章 | 我國金融法制之改革 | 144 |
| 第一節 | 現行金融監理架構 | 144 |
| 第一項 | 金融監督管理委員會 | 144 |
| 第二項 | 金融產業現況 | 153 |
| 第三項 | 金融法規架構 | 157 |
| 第四項 | 現行金融法規之問題點 | 159 |
| 第二節 | 我國所推行之金融規範改革 | 170 |
| 第一項 | 資本市場整合法草案 | 171 |
| 第二項 | 金融服務法草案至金融服務業法草案 | 173 |
| 第三項 | 金融消費者保護法 | 184 |

| | | |
|-------------------------------|------------------------|------------|
| 第三節 | 未來我國金融法制之立法形式探討 | 191 |
| 第一項 | 單一金融法規 | 192 |
| 第二項 | 階段式整合法規 | 198 |
| 第三項 | 未來法制方向 | 205 |
| 第七章 | 結論與建議 | 210 |
| 第一節 | 美、英、日、韓改革經驗 | 210 |
| 第二節 | 我國金融法制之建議 | 212 |
| 第一項 | 短期目標-推動金融服務業法 | 212 |
| 第二項 | 長期目標 | 215 |
| 參考文獻（依照作者姓名筆劃與姓氏字母序排列） | | 217 |
| 壹、中文文獻 | | 217 |
| 貳、日文文獻 | | 222 |
| 參、英文文獻 | | 223 |



詳目

| | | |
|------------|---------------------------|-----------|
| 第一章 | 緒論 | 1 |
| 第一節 | 研究動機 | 1 |
| 第二節 | 研究範圍 | 3 |
| 第三節 | 研究方法 | 3 |
| 第四節 | 研究架構 | 3 |
| 第二章 | 金融發展與金融監理 | 5 |
| 第一節 | 現代金融體系之變化 | 5 |
| 第一項 | 金融發展情勢 | 5 |
| 第一款 | 金融自由化與國際化 | 5 |
| 第二款 | 金融創新 | 7 |
| 第二項 | 金融體系變化 | 8 |
| 第一款 | 直接金融與間接金融之消長 | 8 |
| 第一目 | 資本市場之崛起 | 8 |
| 第二目 | 銀行業成長受限 | 10 |
| 第二款 | 金融業務綜合化 | 10 |
| 第三款 | 金融集團興起 | 12 |
| 第四款 | 金融業務界限日漸模糊 | 13 |
| 第二節 | 金融監理現代化 | 14 |
| 第一項 | 金融監理基本概念 | 14 |
| 第二項 | 傳統金融監理體系 | 16 |
| 第一款 | 概說 | 16 |
| 第二款 | 監理困境 | 16 |
| 第三項 | 金融監理現代化 | 18 |
| 第一款 | 金融監理機關之改革 | 18 |
| 第二款 | 監理模式之變革 | 19 |
| 第一目 | 功能性監理模式 | 20 |
| 第二目 | 目標性監理模式 | 22 |
| 第三款 | 風險管理趨勢 | 22 |
| 第四款 | 小結 | 23 |

第三章 多元法規之立法例-以美國為例.....25

| | |
|------------------------------|-----------|
| 第一節 金融監理背景 | 25 |
| 第一項 機構別監理模式 | 26 |
| 第一款 銀行業 | 26 |
| 第二款 證券業 | 27 |
| 第三款 保險業 | 28 |
| 第二項 機構別監理架構之衝擊 | 29 |
| 第一款 證券市場自由化 | 29 |
| 第二款 金融創新與科技革新 | 29 |
| 第三款 法制面變化 | 30 |
| 第二節 金融服務現代化法 | 31 |
| 第一項 金融集團架構及業務範圍 | 31 |
| 第一款 以金融控股公司為主軸 | 31 |
| 第二款 分業限制之廢除 | 33 |
| 第一目 以從事金融業務為原則 | 33 |
| 第二目 嚴格區分金融業務與非金融業務 | 33 |
| 第二項 功能性監理模式 | 34 |
| 第一款 功能性監理在美國之發展 | 35 |
| 第二款 金融服務現代化法下之功能性監理 | 36 |
| 第一目 證券業務之功能性監理 | 36 |
| 第二目 保險業務之功能性監理 | 37 |
| 第三項 傘狀監理架構 | 37 |
| 第四項 面臨之問題 | 38 |
| 第一款 仍存有管轄爭議 | 39 |
| 第二款 監理一致性 | 40 |
| 第三款 機關間聯繫不足 | 40 |
| 第四款 欠缺整合機制 | 41 |
| 第三節 2007 年次貸危機與金融改革法案 | 41 |
| 第一項 2007 年次級房貸危機 | 42 |
| 第一款 發生背景 | 42 |
| 第二款 資產證券化與結構性金融商品問題 | 43 |
| 第二項 金融監理改革芻議 | 44 |
| 第一款 現代金融監理體制藍圖 | 44 |

| | | |
|------------|-------------------------|-----------|
| 第二款 | 金融監理改革方案 | 47 |
| 第三項 | 華爾街改革暨消費者保護法案 | 49 |
| 第一款 | 規範重點 | 50 |
| 第一目 | 金融穩定議題 | 50 |
| 第二目 | Fed 之新規範 | 51 |
| 第三目 | 金融機構風險控制 | 52 |
| 第四目 | 消費者與投資人保護 | 54 |
| 第五目 | 其他改革措施 | 55 |
| 第二款 | 法案評析 | 56 |
| 第四章 | 單一整合法規之立法例-以英國為主 | 60 |
| 第一節 | 金融監理背景與立法過程 | 60 |
| 第一項 | 金融監理一元化的發展背景 | 60 |
| 第一款 | 機構別監理模式 | 60 |
| 第一目 | 銀行業 | 60 |
| 第二目 | 證券業 | 62 |
| 第三目 | 保險業 | 63 |
| 第二項 | 監理組織一元化 | 64 |
| 第三項 | FSA 之運作 | 65 |
| 第一款 | 目標性監理 | 65 |
| 第二款 | 風險為基礎之監理方法 | 67 |
| 第二節 | 金融服務暨市場法 | 68 |
| 第一項 | 立法過程 | 69 |
| 第二項 | 法律體系與組成 | 70 |
| 第三項 | 主要內容 | 72 |
| 第一款 | 以「活動」為規範對象 | 72 |
| 第一目 | 受規範活動 | 73 |
| 第二目 | 被核准人 | 74 |
| 第二款 | 以「原則」為規範基礎 | 75 |
| 第一目 | 命令與行政指導 | 75 |
| 第二目 | 以原則為基礎 | 76 |
| 第三目 | 單一審慎與商業行為規範 | 77 |
| 第三款 | 市場濫用 | 78 |
| 第一目 | 創新之制度 | 79 |

| | | |
|------------|--------------------------|------------|
| 第二目 | 具體規範 | 79 |
| 第四款 | 消費者保護 | 80 |
| 第一目 | 金融服務公評人機構 | 80 |
| 第二目 | 金融服務補償制度 | 82 |
| 第四項 | 對於金融服務暨市場法之質疑 | 83 |
| 第三節 | 2008年金融海嘯衝擊與監理改革 | 84 |
| 第一項 | 2008年金融海嘯衝擊 | 85 |
| 第二項 | 金融市場改革計畫 | 86 |
| 第一款 | 2009年銀行法 | 87 |
| 第二款 | 透納評論報告 | 88 |
| 第三款 | 金融市場改革計畫 | 90 |
| 第四款 | 2010年金融服務法 | 91 |
| 第五款 | 新金融監理改革 | 92 |
| 第三項 | 金融監理改革之探討 | 94 |
| 第一款 | 改革重點 | 94 |
| 第一目 | 採行總體審慎監理 | 94 |
| 第二目 | 監理機構間之協調與改革 | 95 |
| 第三目 | 加強消費者利益保護 | 98 |
| 第二款 | 改革之挑戰 | 98 |
| 第五章 | 階段式法規整合之立法例-以日韓為例 | 101 |
| 第一節 | 日本金融法規之發展 | 101 |
| 第一項 | 金融監理背景 | 102 |
| 第一款 | 泡沫經濟危機 | 102 |
| 第二款 | 金融改革方案 | 103 |
| 第三款 | 金融監理組織一元化 | 104 |
| 第四款 | 金融商品販賣法之制定 | 105 |
| 第二項 | 金融商品交易法 | 106 |
| 第一款 | 立法經過與基本方向 | 106 |
| 第一目 | 立法過程 | 106 |
| 第二目 | 基本方向 | 107 |
| 第二款 | 法律體系與組成 | 108 |
| 第三款 | 主要內容 | 109 |
| 第一目 | 擴大金融商品範圍 | 109 |

| | | |
|------------|---------------------|------------|
| 第二目 | 重新定義金融服務業 | 110 |
| 第三目 | 業者行為規範 | 112 |
| 第四目 | 投資人分類 | 113 |
| 第五目 | 資訊公開制度之整備 | 114 |
| 第六目 | 強化法律責任 | 116 |
| 第七目 | 配套措施與相關制度改革 | 117 |
| 第四款 | 金融商品交易法之修正 | 119 |
| 第一目 | 專業投資人市場 | 120 |
| 第二目 | 金融 ADR 制度 | 121 |
| 第三項 | 蘊藏之問題點與未來課題 | 122 |
| 第二節 | 韓國金融法規之發展 | 125 |
| 第一項 | 金融監理背景 | 125 |
| 第一款 | 亞洲金融風暴之影響 | 125 |
| 第二款 | 監理組織一元化 | 126 |
| 第三款 | 金融投資業及資本市場法之提出 | 128 |
| 第二項 | 金融投資業及資本市場法 | 129 |
| 第一款 | 立法經過與基本方向 | 129 |
| 第一目 | 立法經過 | 129 |
| 第二目 | 基本方向 | 130 |
| 第二款 | 法律體系與組成 | 131 |
| 第三款 | 主要內容 | 133 |
| 第一目 | 金融商品規範採取負面列表模式 | 133 |
| 第二目 | 業務功能別管理 | 135 |
| 第三目 | 擴大業務範圍 | 136 |
| 第四目 | 投資人保護 | 138 |
| 第五目 | 其他配套規範 | 138 |
| 第三項 | 未來課題 | 140 |
| 第一款 | 金融投資業及資本市場法如期施行之爭議 | 141 |
| 第二款 | 金融投資業及資本市場法與配套法律之修正 | 141 |
| 第三款 | 小結 | 142 |
| 第六章 | 我國金融法制之改革 | 144 |
| 第一節 | 現行金融監理架構 | 144 |
| 第一項 | 金融監督管理委員會 | 144 |

| | | |
|------------|---------------------|------------|
| 第一款 | 組織與業務職掌 | 145 |
| 第一目 | 業務職掌 | 145 |
| 第二目 | 組織 | 146 |
| 第三目 | 內部組織結構檢討 | 148 |
| 第二款 | 一元化金融監理機關之比較 | 150 |
| 第二項 | 金融產業現況 | 153 |
| 第三項 | 金融法規架構 | 157 |
| 第四項 | 現行金融法規之問題點 | 159 |
| 第一款 | 規範目標衝突 | 159 |
| 第二款 | 欠缺成本效益概念 | 160 |
| 第一目 | 遵循成本過高 | 160 |
| 第二目 | 規範成本效益評估機制 | 161 |
| 第三款 | 規範完整度不足 | 161 |
| 第一目 | 禁止兼業後復開放之不合理性 | 161 |
| 第二目 | 金融商品正面表列之缺失 | 162 |
| 第三目 | 對新型金融商品之應變不足 | 163 |
| 第四目 | 跨業規範之不足或不一致 | 164 |
| 第五目 | 授權明確性之不足 | 166 |
| 第四款 | 投資人與消費者保護不足 | 169 |
| 第二節 | 我國所推行之金融規範改革 | 170 |
| 第一項 | 資本市場整合法草案 | 171 |
| 第一款 | 規範內容 | 171 |
| 第二款 | 評析 | 173 |
| 第二項 | 金融服務法草案至金融服務業法草案 | 173 |
| 第一款 | 重要內容 | 174 |
| 第一目 | 分業法令之整合 | 175 |
| 第二目 | 監理原則之確立 | 176 |
| 第三目 | 業者行為規範 | 177 |
| 第二款 | 評析 | 179 |
| 第一目 | 法律定位 | 179 |
| 第二目 | 適用範圍 | 180 |
| 第三目 | 抽象規範過多 | 180 |
| 第四目 | 金融商品銷售規範之缺失 | 181 |
| 第三項 | 金融消費者保護法 | 184 |

| | | |
|-------------------------------|------------------------|------------|
| 第一款 | 規範內容 | 185 |
| 第一目 | 適用對象與標的 | 185 |
| 第二目 | 金融消費者之保護 | 186 |
| 第三目 | 金融消費爭議處理 | 186 |
| 第二款 | 評析 | 190 |
| 第三節 | 未來我國金融法制之立法形式探討 | 191 |
| 第一項 | 單一金融法規 | 192 |
| 第一款 | 蘊藏之問題 | 195 |
| 第二款 | 於我國之可行性 | 196 |
| 第二項 | 階段式整合法規 | 198 |
| 第一款 | 整合資本市場相關法規 | 198 |
| 第二款 | 制定各業基本母法 | 200 |
| 第三項 | 未來法制方向 | 205 |
| 第七章 | 結論與建議 | 210 |
| 第一節 | 美、英、日、韓改革經驗 | 210 |
| 第二節 | 我國金融法制之建議 | 212 |
| 第一項 | 短期目標-推動金融服務業法 | 212 |
| 第二項 | 長期目標 | 215 |
| 參考文獻（依照作者姓名筆劃與姓氏字母序排列） | | 217 |
| 壹、 | 中文文獻 | 217 |
| 貳、 | 日文文獻 | 222 |
| 參、 | 英文文獻 | 223 |

圖表目錄

| | |
|--|-----|
| 【圖表 三-1 美國金融服務現代化法下金融控股公司之架構】 | 32 |
| 【圖表 三-2 美國金融服務現代化法下金融監理架構】 | 38 |
| 【圖表 四-1 ARROW 之操作模式】 | 68 |
| 【圖表 四-2 英國金融服務暨市場法之篇名】 | 71 |
| 【圖表 四-3 英、美兩國在 2008 年金融海嘯後金融監理機關改革之比較】 | 96 |
| 【圖表 五-1 日本商品交易法之章名】 | 108 |
| 【圖表 五-2 日本金融商品服務業】 | 111 |
| 【圖表 五-3 韓國金融投資業及資本市場法之整合範圍】 | 132 |
| 【圖表 五-4 韓國金融投資業及資本市場法之組成】 | 132 |
| 【圖表 五-5 韓國金融投資商品分類表】 | 134 |
| 【圖表 一-1 我國分業監理制度】 | 145 |
| 【圖表 六-2 英、日、韓與我國一元化金融監理機關之比較】 | 151 |
| 【圖表 六-3 我國主要金融機構與其主要業務】 | 153 |
| 【圖表 六-4 我國金融機構業務兼營表】 | 156 |
| 【圖表 六-5 金融法規之分類】 | 158 |
| 【圖表 六-6 金融法律之規範目標】 | 159 |
| 【圖表 六-7 規範散見之例】 | 167 |
| 【圖表 六-8 英、日、韓之整合法規之比較】 | 193 |
| 【圖表 六-9 我國與日、韓之階段性整合法規之比較】 | 201 |

第一章 緒論

第一節 研究動機

近二、三十年來，因應金融自由化、國際化，加上金融創新的迅速發展，致金融體系產生革命性變化，金融業務綜合化、兼營化風潮快速進行與金融集團之興起，模糊了各種金融業務與金融機構間之界限，使得原有的規範體系面臨挑戰，各國莫不重新檢討其金融監理政策與方針。1986年挪威整合分立之金融監理單位，設立一元化金融監理機構後，許多國家紛紛跟進採用一元化金融監理模式，其中又以英國最受矚目。至2006年止，世界上採取一元化或部份一元化之監理機關已達32國¹，我國亦於2004年7月11日成立金融監督管理委員會，完成監理機關之整合，正式加入監理一元化之行列。

然而金融體系之穩健，除市場本身自然運作與金融監理機構之管制外更需要完善金融法規之配合，一方面揭示市場之遊戲規則，另一方面則為政府監理之正當性基礎。國際間金融監理制度改革風潮下，在金融監理組織上有一元化趨勢外，金融監理法規之整合也隨之登台。換言之，僅單一監理機構無法滿足監理實務上之需求，原有法規分歧雜亂，產生法規套利、監理漏洞與重複監理等問題，致使組織改革之成效不彰。從而，尋求全體金融法規之共通點，整合成有條理之規範，嘗試簡化過去規範交錯之法律，即為金融監理法規一元化。英國首當其衝，重新審視、整合各金融法規，制定「金融服務暨市場法」(Financial Services and Markets Act 2000)，以一站式規範提升效率及公平性，並加強對於投資人之保護，邁向金融規範一元化，成為各國進行金融監理法制整合之重要參考²。與我國鄰近之日本跟韓國也分別針對國內之金融情況提出不同程度之金融法規整合法案。日本於2006年制定「金融商品交易法」(金融商品取引法)，以原有之證券交易法為本，重新定義金融商品與相關業種，重新檢討證券市場規範；韓國則於2007年通過「資

¹ Martin ihak & Richard Podpiera, Are More Integrated Prudential Supervision Agencies Characterized by Better Regulation and Supervision?, 4 (July 5, 2007) (unpublished manuscript), available at <http://ssrn.com/abstract=998624>

² 澳洲2001年制定「金融服務改革法」(Financial Services Reform Act 2001)；新加坡：2002年制定「證券期貨法」(Securities and Futures Act)；香港2002年制定「證券期貨條例」(Securities and Futures Ordinance)

本市場及金融投資業法」(Financial Investment Services and Capital Markets Act)，針對資本市場相關之金融商品與金融機構做全新設計，兩國均以循序漸進之方式來整合金融法規。相對於金融監理與規範一元化之模式，原採多元機關監理模式之美國，在歷經 2008 年金融危機後，亦對當前之規範架構做全面性檢討。

過往我國金融業之主要功能在提供產業充足之資金，惟隨經濟發展與產業變革，國民所得增加、消費市場轉變，帶動金融業之發展，證券保險乃至於個人理財逐漸發達，整體產業年產值已超過國內生產毛額的 11%，突顯出金融業之重要性。從金融業之跨業經營觀察，銀行業依銀行法規定得以兼營或轉投資方式，跨足證券業務領域；證券業雖無法經營銀行業務，惟在主管機關以命令方式開放證券相關業務的法制環境下，可涉足資產管理及衍生性商品之交易；在保險業方面，對於保險業資金的運用訂有極為嚴格的限制，惟仍得從事部分之放款業務及轉投資業務³，顯示出我國金融產業經營之多樣化。又信託法及信託業法通過後，由於與證券投資信託業務的高度同質性，導致兩者之業務產生重疊現象；金融資產證券化條例及不動產證券化條例相繼完成立法，使原屬於銀行傳統的間接金融可透過資本市場達到相同目的。金融創新之結果，彰顯出金融業間業務滲入他業之趨勢，且銀行、證券、保險、信託之間業務越趨相同，削弱了分業監理的基礎。金融機構合併法、金融控股公司法相繼實施後，引發金融機構間之整併與策略聯盟，金融集團隨之興起，透過交叉行銷、連結稅制達成異業整合的目的。

在開放跨業經營之風潮下，傳統行業別之法規範似不足以規範，且亦無法對於金融集團為全盤性監理。對於業者而言，分立之法規遵循成本高，標準分歧難以適從而有不公平競爭之虞。新型金融商品與金融服務之出現，使得各種風險有重新評估及管控之必要，同時必須加強對於消費者之保護。面對上述問題與國際間不斷推動金融規範之改革，我國金融監督管理委員會於 2007 年亦提出金融服務法草案，欲朝法規整合的方向邁進。惟其該法規之重心在於金融商品推介之規範，對於現行架構並無過多修正，離全面性之規範統整甚有距離。在這法制整合之十字路口，我國是否應順應潮流而制訂單一金融監理法規，仍須審慎思辯。本文欲參酌各國法制之立法特色與重點，借鏡法規整合之經驗，分析國內金融體系現況

³ 保險法第 146 條。

與法制環境之問題，最後對於我國未來金融法制之改革方向提出具體建言。

第二節 研究範圍

金融法規之整合牽涉範圍之分廣泛，舉凡金融體系之架構，金融機構劃分方式、對於金融機構設立標準和行為限制、金融活動之規範、主管機關之管制手段與救濟方式、有關投資人之保護賠償基金之設置，皆為單一整合金融法規所應涵納，具有深入探討與研究之價值。本文主要著眼於檢討我國現行之金融機構本身與可經營業務之劃分方式，對於金融機構之外部控制機制是否需要共同之行為標準，進而探討是否有必要制定全面性單一法規，或者在維持現行分立規範之情況下另外做上位同一規範，抑或有其他選擇。

在國外法部分，以多元化法規之美國與一元化法規之英國為主，同時參考鄰近且經濟發展相似之日本與韓國，兩者皆漸進模式朝向一元化法規來改革，來分析比較我國在面臨法規整合與否所面臨之問題，提出具體之建議。

第三節 研究方法

在全球化浪潮下，金融體系無法脫離於國際之外，為了解各國對金融機關之法制規範，本研究蒐集國內外探討金融監理、法律體系相關之書籍、期刊、學術論文、研究報告、報章雜誌、與各國監理機關之官方網站資料，將該等研究資料加以歸納整理，以了解監理法制之演變、美、英、日、韓等國之金融法規架構與整合方向。復根據所收集之文獻資料，針對研究對象國之金融整合法規之立法動機、規範重點與範圍之異同做比較分析。同時檢討我國現行法制及實務，從中獲取發展經驗，衡量我國現行金融體制與法律規範，做出研究結果，提出對於我國未來金融法規走向之具體建議。

第四節 研究架構

本文共分為七章，論文架構如下：

第一章 緒論

說明本文之研究動機、研究範圍、研究方法與研究架構。

第二章 金融發展趨勢與變革

從金融自由化與國際化到金融創新，都深深影響金融體系，間接金融之衰退、資本市場之崛起，帶動金融機構之經營綜合化，合併收購或策略聯盟產生大型金融集團與跨國企業之出現。這些金融現代化過程使金融體系出現重大變動，傳統金融監理架構漸顯不足，各國莫不檢討對於金融產業之監理，提出新的監理目標、模式與方法，推動監理現代化改革。

第三章 多元法規之立法例-以美國為例

首先介紹美國金融監理制度之發展沿革，認識機構別監理模式在美國所遭遇的困境，以及該國政府如何解決問題。藉由金融服務現代化法了解功能性監理模式與傘狀監理架構之運作，而在經歷 2007 年次貸危機後，又有何種改革計畫被提出，最後採行之華爾街改革暨消費者保護法案又帶來什麼樣的願景。

第四章 單一整合法規之立法例-以英國為主

介紹英國金融監理制度之發展沿革，說明其如何從分散之監理機關整合成單一監理機關。其次簡單介紹整合後之金融服務局之監理工具運作模式，包含目標與方法。再者介紹金融服務暨市場法之立法與重要內容。最後以 2008 年金融海嘯危機與後續之金融監理改革方向作結。

第五章 階段式法規整合之立法例-以日韓為例

分別以日本之泡沫經濟危機與 1997 年亞洲金融風暴為背景，介紹日本與韓國在金融監理制度之變革。再說明兩國在金融法規方面之改革計畫，與付諸實踐之金融商品交易法和金融投資業及資本市場法，探討其重要內容與施行後面臨之問題與修正。

第六章 我國金融法規之改革

整理國內金融法規現況與實際運作情形，就法制未臻健全之處提出檢討，介紹過去推動之金融整合法規。將外國經驗作比較分析，針對未來我國之法規整合方向及規範架構，提出初步建議。

第七章 結論與建議

綜合歸納主要建議作為結論。

第二章 金融發展與金融監理

第一節 現代金融體系之變化

隨著金融環境改變，對於利率、金融業務等管制逐漸放寬，金融自由化加速進行，金融國際化發展更為快速。通訊與資訊科技之革新引入金融活動中，帶來各式各樣的金融創新，促進金融機構之發展，改變金融體系原本樣貌，產生金融現代化過程（Financial Modernization）⁴。直接金融比例逐年提升，間接金融業務成長相對降低。為滿足消費者需求、增強自身競爭力，金融機構莫不致力於開發新業務，多元化經營成為主流，並促使金融機構間進行合作、整併，以達最適規模、產生經營綜效，大型金融集團相繼而生。隨著業務經營之擴展、加以越趨複雜之商品與服務設計，過去涇渭分明之金融機構與金融業務逐漸難以辨明。

第一項 金融發展情勢

第一款 金融自由化與國際化

金融自由化係尊重市場機能，放寬或解除不當管制、限制，減少不必要的金融干預，創造公平競爭之金融環境，以增進資源使用效率⁵。自由化並非意味放任金融政策與監理不管，而係藉由積極地廢止不合時宜或無效率的規章，適時修正或增訂符合現實環境的法令，以維持公平合理的競爭秩序，創造紀律化、標準化之市場交易環境⁶。主要包括三個面向：（一）金融價格自由化，包含利率自由與外匯自由，由市場供需決定利率與外匯水準，鬆綁國際資本移動，透過利率競爭以提高金融機構經營效率，民間持有外匯不受有形國界的限制即可自由匯出與匯入；（二）金融管制自由化，對營業單位與營業區域放寬或解除，例如准許金融機構新設、開放外商銀行設立分支機構；（三）業務自由化，放寬金融業務限制，

⁴ See Heidi Mandanis Schooner & Michael Taylor, *United Kingdom and United States Responses to the Regulation Challenges of Modern Financial Market*, 38 TEX INT'L L. J. 317, 319-320 (2003).

⁵ 蘇財源（1994），《金融自由化國際化與銀行監督管理》，頁4-5，台北：中央存款保險公司。

⁶ 同前註。

使金融機構可從事之業務多元化⁷。

金融逐步自由化使金融機構可憑藉自身的競爭能力將營業區域擴大至全球各地，金融國際化的效益應運而生。所謂金融國際化係指國內金融市場參與者能跨越國界，在世界各地的金融市場上籌措、調度及運用資金⁸。換言之，金融自由化可以內外為區分：「對內」係指解決國內金融部門之各項管制，「對外」則指准許本國人進出國外金融市場、開放外國人進出本國金融市場，或解除外匯交易管制，使本國金融市場與國外金融市場相結合。金融自由化促使金融國際化的產生，金融國際化亦加速金融自由化的推廣，金融自由化與金融國際化實為一體二面、互相影響⁹。

1930 年代歷經美國經濟大蕭條和第二次世界大戰，為重建經濟秩序並恢復市場信心，以美國 1933 年銀行法（Banking Law of 1933）¹⁰ 為首，資本主義國家進行一連串管制政策，採取機構別分業管理與分業立法之政策，並對利率和外匯皆採取嚴格控制，以金融機構專業分工的方式維持金融體系之穩定。直至 1970 年代，全球經濟復興，市場功能恢復，各國方逐漸放寬對金融價格之管制¹¹。原本維護健全金融體制所制定之一系列法律，在金融機構高度競爭壓力下反而成為公平競爭的阻礙。各國政府重新檢討金融管制政策，以不同形式鬆綁對金融分業之管制，朝向更開放的金融體系變動¹²。

隨著金融開放與自由化的腳步，全球金融市場已逐步朝向無國界之趨勢邁進。舉例而言：渣打銀行為英國公司，原在台灣設有分行，於 2007 年併購新竹商銀後更名為渣打國際商業銀行；日本三井住友銀行在全球 24 個國家和地區設立了 37 家海外分行；美國大都會國際人壽業務服務範圍涵蓋美洲、亞太地區與歐洲。根據英國「銀行家」雜誌統計，截至 2007 年底，全球有 25 家大商業銀行之海外資

⁷ 翁如好（2005），《金融自由化下金融監理體制的變革—兼論我國金融監督管理委員會之源起與發展現況》，頁 9-10，國立中央大學產業經濟研究所碩士論文。

⁸ 黃昱程（2006），《現代金融市場》，四版，頁 67，台北：華泰。

⁹ 翁如好，前揭註 7，頁 11。

¹⁰ 又稱 Glass-Steagall Act of 1933。

¹¹ Charles K. Whitehead, *Reframing Financial Regulation*, 90 B.U. L. REV. 1, 17 (2010).

¹² 林盟翔（2002），《金融控股公司監理法制之探討與發展動向》，頁 19-23，國立中正大學財經法律學研究所碩士論文。

產占其總資產的比重超過 55%¹³。由此可知，一國金融市場之變化，短時間內就會影響到他國金融市場之表現。如 1997 年至 1998 年亞洲金融風暴之起因，係由泰國泰銖之急速貶值開始，快速蔓延至其他亞洲國家，使得其他國家的貨幣與股市也隨之重挫，最後導致無法收拾的金融風暴。

第二款 金融創新

金融創新係指運用新的技術、方法於金融體系，或是把從來沒用過之資源或條件進行組合引入金融活動，從新的金融工具、新的金融市場、乃至於新的支付或清算方式等，提供顧客新的金融服務，透過降低不確定性、交易費用與風險來維持正面收益¹⁴。金融創新始終伴隨著金融業的發展，如貨幣的出現、自動櫃員機的設置、衍生性金融商品的推出，為一種促進金融業成長的動力。創新起因於滿足消費者需求與追求企業最大利潤，經濟環境改變激起對創新機會之追求，另一方面亦因金融業比其他產業面對更多法規管制，迴避法規管制便成為促成金融創新之另一種動力¹⁵。

近代金融創新起源於 1960 年代初期，利率變動引起報酬率之變化，利率風險增加，使降低利率風險之金融商品陸續出現¹⁶。電腦與通訊科技革新，憑藉驚人處理速度與大量精密之記憶模式，使金融作業程序得以簡化、交易成本大為下降，改善進場取得證券資訊的能力與速度，提供金融創新有力的技術支援。到 1980 年代金融創新呈現快速發展，由其是衍生性商品之出現，導致交易技術及風險管理之變更，使金融市場遊戲規則有革命性變化，直至今日金融創新仍持續不斷¹⁷。

金融創新的涵蓋範圍十分廣泛，由於利率、匯率、股價的劇烈波動，加上金融機構競爭越趨激烈，金融機構無不針對商品、作業流程、經營模式乃至於組織本身進行創新。傳統經營模式以存放款業務為主，創新的經營模式則善用資訊科

¹³ 鄒力行 (2010)，《金融帝國－美國的發展與啟示》，頁 565，台北：自刊。

¹⁴ 同前註，頁 463。

¹⁵ Edward Kane 提出鑽法律漏洞創新理論 (loophole mining)，當經濟環境改變時，原有的法律規範可能對企業繼續經營與賺取利潤產生很大的壓力，於是企業便開始尋求方法去迴避現有的法令規範，在這些鑽法律漏洞的過程中，便會產生許多創新。轉引自 Mishkin 著，顏錫銘、薛河士編譯 (1996)，《金融市場管理》，頁 244，台北：華泰。

¹⁶ 同前註，頁 234-235。

¹⁷ 陳春山 (1996)，〈金融創新與證券投資信託基金規範之自由化〉，《政大法學論叢》第 65 期，頁 160-166。

技以提高作業效率，以顧客為導向發展完整產品線，以高毛利、具風險分散效果之消費性金融為業務導向。作業流程方面，設置新的服務管道提供自動化或電腦設備，如自動櫃員機、網路銀行，使客戶無須親臨櫃台。同時進行內部流程再造，釋放人力從事更具附加價值的服務。商品創新方面主要則展現在衍生性金融商品與資產證券化的開發。提供客戶便利、快速、低成本的金服務，不僅節省人力、降低服務成本，更提升經營效率。

金融創新為金融機構提供各種方式降低成本、分散風險，提高資金融通效率，大幅提升金融機構之利潤，強化各種金融市場間之聯繫，使金融機構經營業務日趨多元。然而金融創新亦產生值得關注的問題，以商品創新為例，其設計和操作越見複雜化，只有專業人士方得了解其中運作流程、規則和方式，與消費者之間存有嚴重的資訊不對稱，加劇金融市場內在不穩定，增加金融監理難度。又或金融機構利用電腦網路辦理金融業務，可能存在技術風險、道德風險和操作風險。從而在享受金融創新所帶來之好處之餘，也必須警覺可能產生之缺失。2007年美國次級房貸危機引爆2008年全球經濟海嘯，即是金融創新導致商品複雜化、連動性高，當其中一環節出錯就產生骨牌效應，造成各國金融體系與實體經濟之重創。

第二項 金融體系變化

第一款 直接金融與間接金融之消長

傳統金融市場上之資金籌措係以間接金融為主，由銀行擔任主要資金中介者之角色。因其他金融機構之金融創新，帶動貨幣市場與資本市場的活絡，直接金融之發展逐步侵蝕間接金融的業務範圍。銀行業者雖致力於開發新客源與新形態業務，然成長明顯減緩，呈現直接金融與間接金融間之消長關係。

第一目 資本市場之崛起

藉由先進的電腦與通訊技術降低證券發行成本，企業得以更便捷之方式直接向大眾募集資金，提高投資人取得風險資訊之能力。另一方面，為保護證券投資人而訂定各種規範，使市場交易秩序和公平性得以維持，更建立投資人的信心，

使其更樂意參與市場，進而帶動資本市場的發展。自動化交易平台取代以往人工交易廳，投資人亦可透過網路下單交易，跨越時間與地域限制提高交易效率。基礎證券交易市場蓬勃發展，帶動衍生性證券市場的活絡。金融創新創造出許多新型態的金融商品，例如垃圾債券¹⁸、證券化，募集資金之方法由間接金融轉換為直接金融。

新形態金融商品中又以「證券化」最為突出，採用發行證券之型態來募集資金，將金融的型態由貸款轉為證券。證券化出現後發展十分迅速，而以資產證券化最為重要。資產證券化係指金融機構或企業將其所保有之流動性較低之資產匯集成群組，並以現金流量為擔保，信託予受託機構或特殊目的公司，由受託機構或特殊目的公司以該資產為基礎，發行受益證券或資產基礎證券售予投資人以獲資金¹⁹。資產證券化解決長久以來存在於金融市場的問題：某些資產持有者無法從傳統籌資管道將資產變現²⁰。從而提高債權資產之流動性、增加新融資來源，提高資金期間結構的配合度與資產負債管理的靈活度，有助於改善金融機構的財務體質。對投資人而言則係提供新的長期投資工具。因上述優點，資產證券化被廣泛運用，發展之初僅用於不動產貸款，隨即擴展到其他資產，諸如：汽車貸款、信用卡應收款項、消費者貸款等業務上²¹，甚至可為金融機構量身訂做。1985年美國的證券化市場僅12億美元，截至2002年底止，發行餘額合計已達6.2兆美元，占美國全體債券市場30.9%，繼美國之後歐洲、日本乃至於亞洲新興國家相

¹⁸ 1980年代以前，美國只有信用評等在Baa級以上的公司才可能發行新債券。部分公司在不景氣時經營出現困境，所發行之長期公司債評等降至Baa級以下，公司成為墮落天使（fallen angel），其發行之債券被戲稱為垃圾債券。1977年Drexel Burnham投資銀行的Michael Milken，發現許多投資人願意承擔高風險以賺取高報酬，認為垃圾債券有其市場性。乃積極推動公開銷售垃圾債券（junk bonds）新發行的觀念，維持市場流動性並協助降低發行公司過高的違約風險。垃圾債券在1980年代成為債券市場之新寵，但隨著Milken違反證券交易法入獄而大量減少，直到1990年代方重新風行。

¹⁹ 王文宇、黃金澤、邱榮輝（2003），《金融資產證券化之理論與實務》，頁1之3，台北：元照；陳文達、李阿乙、廖咸興（2002），《資產證券化—理論與實務》，頁4-19，台北：元照；高超陽、盧世勳、方慧娟（2004），〈主要國家金融資產證券化之發展、影響及政策涵義〉，《國際金融參考資料》第49輯，頁168-169。

²⁰ 王文宇（2001），〈資產證券化之意義、基本型態與相關法律問題〉，《金融法》，頁3-5，台北：元照。

²¹ 同前註；張雅萍、游聖貞（2009），〈亞洲金融資產證券化之發展〉，《集保結算所月刊》第176期，頁16。

繼推動資產證券化²²。

隨著衍生性商品市場越趨成熟，市場規模急速膨脹，產品種類繁多，提供投資人多樣化選擇以達到風險配置之目的，促使資本市場快速發展，大幅提高直接金融的比例，使資本市場在金融體系之位置越顯重要。

第二目 銀行業成長受限

1980年以前受限於存款利率之上限規定，並且不需支付支票存款利息，使銀行能以低成本取得資金²³。隨經濟之發展，高通貨膨脹導致利率攀升，各種金融工具之利潤出現明顯差異，投資人對不同資產之報酬率變為敏感，遂提領出存在銀行的存款，轉投資於收益較高之其他金融工具，如共同基金與股票，出現反中介過程²⁴，造成銀行募集資金日益困難，大幅增加經營成本。以美國為例，1960年代至1980年代初期，銀行資產占金融業資產總額約40%，1990年代後期則降至22%²⁵。而在資產運用面上，銀行經營方向轉換，存貸業務之重心從大型企業轉至中小企業及消費者，並開始涉入其他金融業務，導致風險樣貌之改變，如經營證券業務使銀行具有類似證券商之風險特性，增加監理難度。

由於貨幣市場之建立，加以企業透過資本市場籌資之情況日益普遍，直接金融的發展極為迅速。相對於此，在資金取得與資產運用收益雙方面皆喪失優勢之銀行，放款與投資成長則明顯減緩。我國於1997年直接金融成長率首度超過間接金融成長率，2002年企業籌資逐漸由間接金融轉向直接金融，銀行投資與放款呈現負成長，直接金融比重首度突破26%，站上歷史新高，間接金融比重跌破74%，創歷史新低²⁶。

第二款 金融業務綜合化

在金融環境快速變革之潮流下，金融機構傳統優勢逐漸削弱，為增強競爭力

²² 高超陽等，前揭註19，頁172-178。

²³ Mishkin，前揭註15，頁268。

²⁴ Disintermediation，參閱Mishkin著，前揭註15，頁265-266。

²⁵ Heidi Mandanis Schooner & Michael Taylor, *United Kingdom and United States Responses to the Regulation Challenges of Modern Financial Market*, 38 TEX INT'L L. J. 317,322 (2003)

²⁶ 沈中華(2008)，《金融市場—全球的觀點》，三版，頁12，台北：新陸。

並滿足消費者多元的理財需求，遂在業務經營方面不斷求新求變，透過跨業經營之方式進行業務整合以提供消費者一次購足的需求²⁷。伴隨金融自由化與國際化之腳步，各國政府亦對此趨勢有所因應。1986年英國實施金融大改革²⁸，通過金融服務法（Financial Service Act），打破銀行承作證券之限制，允許其跨足證券、信託、保險等業務，影響各國對金融機構的管制，造成國際金融市場與制度產生根本變化。1995年美國廢止嚴格區分銀行、證券業務之1933年銀行法，並於1999年制定金融服務現代化法（Financial Service Modernization Act²⁹），允許金融機構可合併成為金融控股公司。縱然採取之方式不同，各國之金融改革均由限制金融機構業務範圍及營業區域，朝向尊重市場機能、允許金融機構多元化經營之方向發展。例如銀行業務綜合化、百貨化，除傳統存放款業務外，擴及證券、基金、保險、衍生性金融商品和財富管理顧問，甚至及於非金融業務。

金融機構跨業經營之設計多以銀行為中心而開展，大致可整理成三種型態：綜合銀行、母子公司與控股公司。此外尚包括此三種主要類型之不同程度的混合型³⁰，分述如下：

一、綜合銀行

由單一金融機構（即綜合銀行）為機構主體，以分設事業部門之方式允許經營所有金融業務。係以直接結合之經營模式全面整合銀行業務、證券業務、保險業務，乃整合度最高之跨業經營型態。使綜合銀行充分享有風險分散之效果、節省另設子公司或姊妹公司的成本之優點，並可滿足消費者一次購足的需求、提供最低成本的產品組合。充分發揮規模經濟之效益，提高獲利能力。惟因不同金融業務產生之利益衝突與交叉補貼問題，需要更完善之內部監控制度與自律規範加以控管³¹。

綜合銀行之型態又可分為完全之綜合銀行與德國模式之綜合銀行。前者係銀

²⁷ 蔡朝安、謝文欽（2006），〈試論我國金融服務法規範之整合與革新〉，《證券暨期貨交易月刊》第24卷第8期，頁4-5。

²⁸ 被稱為 Big Band。See WILLIAM BLAIR ET AL., BANKING AND FINANCIAL SERVICES REGULATION 7(2nd ed. 1998).

²⁹ 又稱 Gramm-Leach-Bliley Act of 1999。

³⁰ 王文宇、余雪明主持（2000），〈銀行跨業經營法制之研究〉，行政院經濟建設委員會委託專案研究報告，頁60；黃昱程，前揭註8，頁80-81。

³¹ 王志誠（2006），〈金融控股公司之經營規範與監理機制〉，《政大法學論叢》64期，頁155-156。

行本身可經營所有的金融業務，無須另外設立子公司或控股公司，然目前並無國家採行此種模式。後者則較為限縮，允許銀行直接經營銀行及證券業務，但保險業務等其他金融服務則必須以設立子公司方式經營。一般所謂之綜合銀行即指德國模式之綜合銀行。歐盟於 1993 年實施第 2 號銀行指令，確立歐盟各國銀行管理將以綜合銀行的模式為目標³²。

二、母子公司

金融機構用投資子公司之方式經營其他金融業務，例如銀行轉投資到證券公司、保險公司，以跨業經營證券與保險業務。因子公司係獨立法人，自負成敗之責，母公司僅負投資範圍內的有限責任，不受子公司營運不良之影響，得有效分散與控制風險。轉投資子公司之方式，有較完善之防火牆措施，可降低不同金融業務間之利益衝突。惟此營運成本較高，子公司之失敗某程度仍會傷害母公司之商譽，而由母公司提供財務援助，影響母公司之財務結構並扭曲市場競爭秩序³³。此種型態以英國與加拿大較為普遍。

三、控股公司

以美國之銀行控股公司為代表。主要由控股公司來設立不同的子公司，以經營各種金融業務。即銀行、證券公司與保險公司為控股公司之子公司，彼此互為姊妹公司。優點在防火牆完善，各公司為獨立法人，降低控股公司受波及之風險。且組織較為彈性，得隨時併購其他子公司於集團體系或出售不適宜之子公司。然此種跨業型態所需成本最高，且就個別子公司而言，規模經濟較難發揮，亦無法享有分散風險和業務互補之效益³⁴。

第三款 金融集團興起

伴隨跨業經營，金融機構亦積極尋求合併以產生綜效、解決經營困境，至少結合兩種以上之金融活動的新類型金融公司紛紛出現，形成相當規模之「金融集團」³⁵。自 1990 年代中期不論是同業併購、不同金融業務之間異業結合，藉由合

³² See Second Council Directive 89/646/EEC.

³³ 王志誠，前揭註 31，頁 156。

³⁴ 王文宇、余雪明，前揭註 30，頁 61。

³⁵ 目前國際間對金融集團（financial conglomerate）之定義尚無一致標準：

併、收購和策略聯盟，掀起各國乃至於國際間的整併風潮。金融集團之資產規模日益龐大，帶來各種效益：規模經濟與範疇經濟，得以降低營運成本；多角化降低經營風險，並發揮內部分工專業能力；擴大客戶群體，增加集團品牌效應，滿足客戶一次購足商品之需求³⁶。然而集團化現象使市場參與者減少，產生壟斷或寡占等不公平競爭問題，且不利於中小型企業與融資。同時因金融整合涉及不同金融機構、不同金融活動，甚至不同國家，因資產與股權之相互持有、彼此關係密切，當個別金融機構發生經營危機時，易引起連帶效應、產生系統性風險，大幅增加管制難度。以美國前十大銀行為例，其所掌控的資產從1990年的25%到2005年的55%，已成長一倍，其中三大銀行到2007年底個別握有超過1.5兆之資產³⁷。1995年到2000年全球500金融機構中，金融集團占有率更從42%提升至60%³⁸。

第四款 金融業務界限日漸模糊

資訊科技的精進運用於財務工程上產生正面效應，使金融商品創新速度加快，同一種金融商品運用的金融組合也越見複雜，非銀行之金融機構藉資產證券化提供融資服務，並以共同基金提供類似傳統銀行之存款業務，提高其競爭能力，業務大幅成長。相對於此，銀行在傳統存貸業務外積極涉入其他金融業務，如證券、

一、由巴塞爾銀行監督委員會（Basel Committee）、國際證券委員會組織（International Organization of Securities Commission, IOSCO）及國際保險管理協會（International Association of Insurance Supervisors, IAIS）等三大國際組織於組成聯合諮詢小組，定義「金融集團」為任一集團隸屬於同一控制下，其特有或主要業務係至少提供二項主要金融服務業務。See Joint Forum on Financial Conglomerates, *Supervision of Financial Conglomerates*, 69. (Feb 1999).

二、歐盟於2004年1月發布金融集團指令中定義「金融集團」滿足指令中所規定條件之集團。在該集團內至少有一位成員為銀行、投資公司或保險公司，且在團中歐盟之可監理實體處於主導地位。See Implementation of Directive 2002/87/EC.

三、美國於1997年發布「以風險為重心的大型複雜機構監理架構」作為其監理的依據，一家金融機構是否被認定為大型複雜機構監理架構，主要係綜合考量其營運規模、國際化程度及其業務的複雜性。See FEDERAL RESERVE SYSTEM, FRAMEWORK FOR RISK-FOCUSED SUPERVISION OF LARGE COMPLEX INSTITUTIONS, (Aug 1997)

四、我國金融集團之定義主要係依「金融控股公司法」第四條及第六條規定，金融控股公司下之子公司應包含銀行、保險及證券等至少二業以上之子公司，因此金融控股公司及子公司自形成一個以金融控股公司為最上層機構之金融集團。參閱郭佩姍（2005），〈論我國金融監理之統合-有效發展監理一元化之建議〉，世新大學法學院碩士論文，頁19註13。

³⁶ 楊雅惠（2008），〈金融整合化之全球趨勢與變革〉，《經濟前瞻》2008年3月，頁76-81。

³⁷ Arthur E. Wilmarth, Jr., *The Dark Side Of Universal Banking: Financial Conglomerates And The Origins Of The Subprime Financial Crisis*, 41 CONN. L. REV. 963, 976 (2009).

³⁸ De Nicoló, Gianni, Philip F. Bartholomew, Jahanara Zaman, and M. G. Zephirin, *Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk*, (IMF WORKING PAPER, WP/03/158, 2003), available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03158.pdf>.

保險乃至於非金融業務。通訊技術的進步打破地理藩籬、促成全球金融活動整合，金融商品、金融服務彼此整合、交互影響，特別是資產管理業務更加明顯，譬如全權投資委託業務與非指示型信託投資商品、契約型證券投資信託與共同信託基金、乃至於證券化與結構型商品，皆突顯金融服務間之整合與創新³⁹，使原來涇渭分明之直接金融與間接金融日漸模糊。過去以「是否收受存款」或是「業務內容」來劃分銀行與非銀行之金融機構，然隨著業務經營之擴展，無論是銀行、證券公司還是保險公司皆致力於經營綜合化之商品或服務，金團集團和跨國企業之興起，提供全方位乃至於全球性金融服務，機構間和業務界限以逐漸打破、難以分明⁴⁰。

第二節 金融監理現代化

由於金融機構在整體經濟中扮演關鍵角色，其資金多來自於社會大眾之存款，用於各產業之生產要素，從而具有強烈的公益性。為保障存款人利益，並維繫金融體系運作的穩定，促進整體經濟發展，而有實施金融監理之必要，金融機構受到各國政府高度管制。伴隨金融自由化、金融國際化之趨勢，金融業跨業經營與整併，面對著瞬息萬變之金融體系，世界各國也在「管制」、「解除管制」、「再管制」一連串過程中，尋覓最合於國情之金融監理方式，寄以穩固國內金融環境，並加強金融產業之競爭力。

第一項 金融監理基本概念

最廣義之金融監理可分成三個不同層次：第一層次為金融本身之自律系統，包含內部控制體系、稽核系統以及風險管理等；第二層次為外在金融監理，主要是政府金融主管機關對金融市場與金融機構之監督、管理與檢查，輔以會計師之查核簽證；第三層次來自金融市場本身之制裁，包括同業公會的制衡以及在有效率的金融市場下，諸如存款人、投資人等對金融機構所形成的市場競爭、監督力

³⁹ 蔡朝安、謝文欽（2006），〈金融服務法制整合之發展趨勢〉，《全國律師》4月號，頁83。

⁴⁰ See Michael Taylor, *The Search for a New Regulatory Paradigm*, 49 MERCER L. REV. 793, 799 (1998).

量⁴¹。惟金融機構內部自律系統須仰賴其員工之道德操守，金融市場之制裁力量則須建立在市場機制健全與資訊透明化下方得發揮功能，兩者皆有其功能上限制。從而，由政府主導、具有法律上強制性，且可施以有效制裁之外在金融監理即顯重要。故一般論及金融監理之重點及意義時，係指「金融主管機關依法對金融機構所為之監督與管理」，透過政府行政權之作用，對金融體系有預先性規範與事後補救措施，藉由法律強制力作用即時建立金融秩序、維持金融穩定，並對破壞金融秩序者加以制裁，保障市場參與者之權益。

金融機構位居融通資金之樞紐，在追求利潤之餘亦須顧及資金之流動性與償債能力，與總體經濟發展息息相關。同時為政府所用來控制貨幣與經濟政策之工具⁴²，一旦個別機構失序，可能影響市場上流動性，致無法正常為償付行為、發生擠兌現象，容易影響整體經濟發展，造成嚴重社會問題，故有監理之必要。由此可知，金融監理帶有穩定金融秩序安定之目的，維護金融體系與貨幣市場之正常運作，進而健全金融機構之業務經營。進一步言之，金融機構吸收存款、創造信用，其資金源自於社會大眾，故於運用上須特別注意安全性與公益性問題。也因多數存款人無法了解金融機構營運情況，亦無能力判斷其良窳，皆須透過金融監理要求金融機構遵循規範，以保障存款人、貸款人與投資人之權益、確保金融交易契約之合理性、公平性。同時配合工商產業的發展，提供、分配產業資金的需求，協助建立產業基礎，以促進經濟的穩定發展。

金融監理體系之架構大體可分為三部分：監理目標、監理模式和監理方法⁴³。監理目標係指政府所訂定之金融政策與監理目標；監理模式則是配合金融政策之執行與達成監理目標所設計之組織安排、法律規範，包括立法機關制定之法律與金融監理機關依據法律授權或本身職權所訂定之命令，提供金融監理機關設置及實施法定職權之法律基礎；監理方法乃金融監理機關達成有效監理所設定之標準和技術方法，涵蓋範圍廣泛包含監督管理、檢查與處分，用於取得金融機構之必要資訊，以知悉其業務經營及財務概況、督促其遵守法令規定、對於違反法令之

⁴¹ 殷乃平（1997），〈金融監理制度的檢討與建議〉，《台北銀行月刊》第27卷10期，頁5-15；蕭文生（2000），〈金融監理法制化之研究—以德國法為參考〉，《經社法制論叢》第25期，頁29。

⁴² 例如中央銀行透過對金融機關之重貼現及最低存款準備影響信用成本。

⁴³ 監理目標（public policy objectives）、監理模式（institutional arrangements）和監理方法（techniques and methods）。See Michael Taylor, *supra* note 40, at 794.

行為，命其糾正改善，必要時則施以警告、罰鍰、勒令停業、撤銷營業許可或派員監理等行政制裁，以及監理人員執行監理時須具備所需之專業知識和技能。透過此三部分形成一個完整的金融監理體系。

第二項 傳統金融監理體系

第一款 概說

傳統金融體系建構於 1930 年代，為重建經濟和恢復市場信心，各國採納凱因斯的經濟思維：政府介入市場運作，管制市場價格和業務競爭，對金融市場採機構別、分業管理和分業立法之限制政策⁴⁴。將金融活動嚴格區分，限制各金融機構所得經營之業務，區分成經營存貸業務之銀行、買賣證券之證券商與提供保險契約之保險公司等三大類別。同時採取「機構別監理」模式 (Institutional Regulation Model)，以金融機構之「機構別」訂立不同法律規範，監理機關則依機構名稱分立複數組織、各自執法。換言之，乃是著重金融機構之類型，而非其從事活動之性質。譬如被劃分為銀行業之金融機構將適用銀行法，不論從事何種業務，只由銀行監理機關管轄監理，縱然是銷售證券或保單，仍非由證券或保險監理機關管轄。並以法規做為監理方法之基礎，即監理機關以金融組織法之規定為本，審核新設立機構資格條件，且對已設立之機構進行經營期間的監理。在傳統金融監理體系的金融環境中，市場競爭鬆緩，金融機構朝專業化經營發展，使得風險趨於單一、各機構間風險差異明顯，各業別監理機關可依其監理目標、訂立不同規範，以制式化但適用明確且便於執行之法律來監督金融機構的經營概況。

第二款 監理困境

隨著市場機制逐漸恢復，金融創新帶動新型金融商品推陳出新，為增強自身競爭力，促使金融機構透過跨業經營進行業務整合，發展成多角化經營，造成金融機構暴露在眾多的風險中。又因市場之不穩定性和波動性持續攀升，導致金融

⁴⁴ 楊偉文主持 (2006)，〈金融監理機關功能性組織調整之研究〉，行政院金融監督管理委員會 95 年度委託研究計畫，頁 5。

機構本身和監理機關均難以預測和管理。加上金融機構在功能上逐漸整合的趨勢，機構別監理模式面臨公平競爭、法規套利、監理死角、重複監理和無法有效監理金融機構之風險控管等等監理困境，茲分述如下：

一、監理套利與法規套利

由於機構別監理模式係以金融機構之名稱或是行業別區分監理機關與法律規範，易流於形式認定，使金融機構得以規避機構和業別之外觀，逃避法律規定。在個別組織法之規範環境下，因適用之法規範不同，致使金融機構本身與其從事金融商品或服務之交易主體範圍限制寬嚴亦有差別，可能造成金融機構在不同法規間投機套利或不同監督體系間從事投機套利⁴⁵。

二、監理漏洞與重複監理

金融機構跨業經營的結果，可能使個別監理機關對該從事多重業務之金融機構進行重複監理，耗費過高監理成本。再就金融機構遵循法令的成本觀之，於提供一次購足之金融商品或服務時，因各個商品或服務所適用之法律規範未必相同，必須逐一檢視是否符合相關規範，加重金融機構在人員及法規遵循上的成本負擔⁴⁶。反之，也可能出現無法歸於任一法規之新型金融商品或服務，亦無法以機構別來釐清其監理機關，產生監理漏洞。不僅有引發金融機構道德風險之疑慮，更可能形成監理機關間推諉卸責之情況，嚴重影響監理成效。

三、不公平競爭

不同業別之金融機構所創新之金融商品或服務，縱然經濟功能類似，惟適用個別組織法的結果，容易產生歧異標準。除有規範論理邏輯矛盾之感，並因各金融機構所受之監理程度不同，遵循法令成本有異，導致部分金融機構享有較優之競爭地位，形成競爭秩序之不公。

四、金融風險控管

在金融機構分業經營下，各業者只須控管該業別之風險：銀行業主要從事與授信相關的業務行為，存放款為其主要業務，主要風險來源為信用風險。證券業從事之業務為金融商品的投資與買賣，當金融商品受到市場因素造成價格波動時，

⁴⁵ Kenneth W. Dam, *The Subprime Crisis And Financial Regulation: International And Comparative Perspectives*, 10 CHI. J. INT'L L. 581, 595-598 (2010).

⁴⁶ 黃銘傑主持(2007)，〈日本金融商品交易法之研究〉，行政院金融監督管理委員會委託財團法人萬國法律基金會執行之研究案，頁8。

將面臨市場風險所造成之損失，主要風險來源為市場風險和流動性風險。至於保險業以保險契約交易為業，提供被保險人未來之保障，負擔保險風險與資產管理風險。隨著商品需求與電腦統計技術的發展，衍生性金融商品透過各種商品包裝與組合後，結合保險與投資特性，因投資標的不同，金融商品亦面對各種複雜之風險。這些具有高度風險的衍生性商品成為金融機構之資產管理工具，加深風險的複雜度⁴⁷。同時金融機構跨業經營後，所需承受之風險種類不僅隨之增加，且面臨之風險程度亦在無形中擴大，傳統機構別監理模式難以控管。如何因應傳統自身行業範圍外之風險，並整合各類型風險、規劃整體風險管理策略，成為金融監理之一大課題。

第三項 金融監理現代化

為解決因金融自由化、金融國際化與金融創新等所謂金融現代化引起之傳統監理體系之困境，以提升金融監理之有效性，達到金融秩序安定、防範金融危機等監理之目的，進而加強經濟競爭力，世界各國掀起對金融監理體系之改革風潮，或重新建構監理機關之組織架構，或修訂廢除舊有法規、制定新金融法規，或提出新監理模式與風險管理方法，以反應金融機關之實務運作現況，產生金融監理現代化過程⁴⁸。

第一款 金融監理機關之改革

金融機構之跨業經營與難以分門別類之新型金融商品，模糊傳統金融機構間的界線，有鑑於機構別監理模式產生困境，部分國家為全面性控管金融體系，乃將過去分立之銀行、證券、保險等個別監理機關整合，形成單一機構統一金融監理之一元化監理制度。由該單一機關負責金融機構之審慎規範或業務行為，規劃機關內部組織，將其內部各主要業務部門依其被賦予之特定功能，對各業別所有的金融機構進行監理⁴⁹。前述特定的法規功能如日常監理、發照審核、檢查、法

⁴⁷ 楊家彥主持（2007），〈金融機構跨業經營之風險控管、利益衝突防範、消費者權益保障及對產業生態之影響〉，金融研究發展基金管理委員會委託計畫，頁13。

⁴⁸ Regulatory Modernization. See Heidi Mandanis Schooner & Michael Taylor, *supra* note 4, at 322.

⁴⁹ Martin Cihak & Richard Podpiera, *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience*

規處分、消費者保護及監理支援等功能。

理論上，一元化監理機關內部較能快速有效地分享監理相關資訊，且可整合監理作業及簡化決策過程，促進機關內部監理資源之適當配置，避免重複監理之浪費，達到分工合作之效果。同時較不易產生監理範圍的缺口，除可對金融集團之個別業務進行監理，更得以對整個集團之風險進行評估，強化金融監理效能。並因主管機關統一，權力與責任明確，避免多機關監之推諉卸責或相互爭權而提升監理效率之餘，亦使金融機構不易進行監理套利⁵⁰。對金融機構而言則可避免被重覆監理及監理標準不一的困擾。

最早由挪威於1986年設立整合之金融監理單位後，不少國家跟進採用單一金融監理模式。其中又以英國於1997年成立之金融服務局（Financial Services Authority，下稱FSA）⁵¹統籌管理銀行、證券和保險業，先後併入九大監理機關與自律組織，成效顯著倍受矚目，成為許多國家參考指標，並讓倫敦擁有世界金融中心之位。然而監理機關之整合在各國呈現不同風貌，有完全將銀行、證券與保險合併監理者。亦有先將其國內金融產業結構中高結合度之監理機關予以整合，以減少衝擊及降低整合複雜度，如僅合併銀行與保險。型態上亦有差異，有設立一新整合性監理機關者，亦有不另外成立新的監理機構，而將監理權力交由財政部或中央銀行管轄。性質上有分為政府機關與公法人兩類，如日本金融廳屬於政府機關，英國FSA則為公法人性質；韓國則較為特殊，分為上下兩級分為不同性質⁵²。內部架構則有採取委員會制與首長制兩種，後者由隸屬主管機關任命、指派或提名。

第二款 監理模式之變革

針對金融體系結構性改變，為能有效發揮金融監理功能，相對於過往機構別、

with *Integrated Financial Sector Supervision 5*, (IMF WORKING PAPER, WP/06/57, 2006), available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdf>; Richard K Abram & Michael W. Taylor, *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision* 24-26, (IMF WORKING PAPER, WP/00/213, 2000), available at http://www.fep.up.pt/disciplinas/pgaf924/PGAF/issues_in_unification_supervision.pdf.

⁵⁰ 游美月（2005），《我國金融監理一元化之研究》，頁9-10，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文。

⁵¹ 國內學者亦有翻譯為金融總署，參閱余雪明（2003），《證券交易法》，四版，頁13，台北：自刊。

⁵² 參閱第五章第二節。

嚴格分業管制之監理模式，發展出功能性監理（Functional Regulatory）與目標性監理（Objective Regulatory）兩種模式⁵³：

第一目 功能性監理模式

功能性監理係指從「功能面」劃分各監理機關的管轄範圍與界定各金融規範的適用界線。換言之，功能性監理是按照各種金融活動之型態，做為區分監理規範之依據，而不論係由何種金融機構經營此類金融活動。此時各種相同或相近的業務均歸由單一專門機關或是部門監理，該機關無須監理其不熟悉之業務行為，因此較能達成專業監理的功效，降低監理成本之支出。並且對相同或相近之金融商品或服務給與統一且一致規範標準，使各金融機構得以公平競爭，亦除去重複監理之缺失。1995年諾貝爾經濟學獎得主Rober C. Merton發表文章指出：「隨著現代融資技術的進步，金融機構業別界線將會變得越來越模糊；應拋棄過往『機構別』的概念區別金融市場，而改從『功能面』來劃分各種金融活動類型，作為相關規範之基礎⁵⁴。」

功能性監理之概念提出後，受到廣泛之討論，其優缺點評析如下：

一、優點

（一）、監理專業化與提升監理效率

在功能性監理之下，每一種金融活動由一專門機關負責監理，於事權統一之狀況，監理機關致力於某一特定金融活動，不用分心於其他不相關或不熟悉之事務，可提高專業度並增進監理效率。監理機關能針對該特定活動制定一套適用於全體金融業者之完整規範，去除機構別監理重複監理之弊病，達到規模經濟之效益，降低國家整體金融監理成本之支出⁵⁵。

（二）、規範一致性

相同之金融活動由專業監理機關訂定一致性規範，使金融業者立於平等之立足點上進行競爭，不因機構不同而有不同監理機關、不同規範，造成遵循成本之

⁵³ 楊光華（1999），〈金融整合之研究〉，《行政院國家科學委員會專題研究計畫成果報告》，頁1。

⁵⁴ Robert C. Merton, *A Functional Perspective of Financial Intermediation*, *Financial Management*, 24, No. 2, 23-24 (1995).

⁵⁵ Melanie Fein, *Functional Regulation: A Concept for Glass-Steagall Reform?*, 912 *PLI/CORP* 179, 222-4 (1995).

差異，同時可減少以機構形式認定監理機關及規避法律等問題⁵⁶。對消費者而言，在功能性監理下，不論金融商品之提供者為何均受到相同程度之法律及監理保障，乃不至於混淆對金融商品之投資風險判斷⁵⁷。

二、缺點

(一)、單一機構受複數監理機關監理

在功能性監理模式下，提供多元金融活動之金融機構將因金融活動之功能不同而分由不同監理機關監理，必須同時遵守數個監理者之監理措施，增加法規遵循成本⁵⁸。且僅依照金融活動差異化分監理機關之管轄範圍，缺乏一個負責監理金融機構整體支付能力及經營風險的監理機關，將喪失概括審視金融機構整體經營狀況之能力。例如商業銀行本身因資產負債結構特殊而需要受到特別規範，若僅按照其經營之業務由數個監理機關分別監理，便無法顧及財務結構之健全性。面對跨業經營之金融集團和複合式金融商品，在風險多元和集中特性下，欲達成有效監理尚須各監理機關合作及資訊分享，惟實際面上如何進行對話與合作成為難題。特別在金融集團之倒閉和傳染風險問題下，欠缺單一整合機關來整合分散的監理機關以防止和處理未來可能產生之系統性風險⁵⁹。

(二)、功能特性定義困難

功能性監理完全建構在各種金融活動與商品之差異性上，肯認銀行、證券與保險具有本質上之不同，因此可以按照其功能屬性清楚劃分監理機關。但若無法有效區別這些金融活動與商品之差異性，或是其經濟功能可以互相替代，就會對於以功能別做區分標準之監理架構產生疑問。隨著資訊科技與金融創新，實務上已難以區分金融活動與商品之功能屬性⁶⁰。以銀行存款帳戶與貨幣市場共同基金為例，兩者為不同類型之金融商品，依照功能性監理前者由銀行監理機關監理，後者則屬於證券監理機關管轄，但兩者皆有使存款人及投資人自支付系統移轉資金的功能，若因銀行倒閉對於支付系統造成衝擊而須特別監理銀行業，自然不可忽略貨幣市場基金對支付系統之風險。因此有學者指出此種監理模式失去監理銀

⁵⁶ *Id.* at 219-22.

⁵⁷ *Id.* at 224-31.

⁵⁸ *Id.* at 237.

⁵⁹ *Id.* at 237-9.

⁶⁰ Heidi Mandanis Schooner, *supra* note 90, at 446.

行與證券業務之彈性，不合乎金融商品不斷推陳出新之潮流⁶¹。又以資產證券化為例，在銀行資產證券化之過程中，銀行之債權經由發行證券而將銀行之信用風險轉嫁到承銷及購買之證券商，銀行承擔債券證券在市場上交易買賣之價格風險⁶²，從而以往證券商與銀行所提供之服務功能將不復存在。

第二目 目標性監理模式

即按照設定之監理目標設置相對應之監理機構或部門。換言之，金融監理機關肩負一定之目標與責任，例如系統風險、保護消費者、道德風險等，而不考慮金融機構、金融市場乃至於金融活動之功能、形式差異。目標性監理給予同一種金融商品或服務統一之監理標準，實現監理效率並讓金融機構處於公平立足點。因監理機構或部門乃為實現某一目標而設立，職責明確，權力範圍清楚能集中監理力量，讓金融監理更有效性。同時避免各種監理方式之間衝突之問題，如系統監理、審慎監理與業務經營監理之監理方法皆不相同。並能區分零售業務與批發業務，分別依其監理目標來區分監理之機關或部門，減少不當適用監理規則之機會⁶³。在此監理模式下，最重要者在於目標之設定，若不夠明確或未盡完善則無法達成監理目標。反之若過於瑣碎，除降低監理效率，亦有重複監理之疑慮並耗費過多監理資源，因此必須設立協調平台或是統一機關來規劃監理目標以避免衝突或缺失。

第三款 風險管理趨勢

金融創新使衍生性金融商品越來越複雜與豐富，跨業商品之結合造成金融機構所面臨之風險日益複雜，金融監理機關已難以掌控金融機構風險，故國際上改採較具彈性之金融監理方式，由過去以規範基礎監理，轉為「風險基礎監理」⁶⁴。即監理機關建構風險評估系統來得知各個金融機構的風險概況，並可針對機構之

⁶¹ *Id.* at 476-477.

⁶² Heidi Mandanis Schooner & Michael Taylor, *United Kingdom and United States Responses to the Regulatory Challenges of Modern Financial Markets*, 38 *TEX. INT'L L.J.* 317, 322 (2003).

⁶³ 孫冀薇 (2006), 《從「興利防弊」之觀點論金融監理制度之設計》, 國立台灣大學管理學院財務組碩士論文, 頁 55。

⁶⁴ Joseph J. Norton, *A Perceives Trend in Modern International Financial Regulation: Increasing Reliance on a Public-Private Partnership*, 37 *INT'L LAW* 53, 44-47 (2003).

風險暴露和風險控管給予改正建議。可對有倒閉風險之金融機構，採行事前預防措施，將對市場和消費者可能產生的損害降至最低。另一方面，因金融集團具有與全球化之特色，必須在國際間建立合作機制，架構國際性之風險管理機制，以有效的管理金融機構的風險，藉由事前管理防止地區性乃於全球性之金融風暴發生⁶⁵，如巴塞爾銀行監理委員會即以規範信用風險、市場風險和作業風險為核心，規定銀行審慎規範的資本適足率⁶⁶。

第四款 小結

由於各國之政治、文化、背景與經濟發展歷程有極大差異，在面對金融現代化時自然產生不同應對方式，形成多樣風貌之監理現代化過程。在監理機關方面，或有調整既存監理機關之內部組織，亦有整合分立之監理主體成立單一監理機關。而在監理模式上，除維持傳統機構監理模式外，則有功能性與目標性兩種模式兩種改革方向。在規範基礎監理之監理方法外，建構風險評估系統之風險基礎監理以有效監理跨國金融集團之風險。各國在金融監理體系之設計乃依據國內需求來安排，不同監理模式、方法搭配不同之監理組織形成類型多樣且複雜之設計，無法給予精確分類。其中最受關注者為整合原先分立之監理主體設置單一金融監理機關，並整合金融監理法規之英國，以及將功能別監理模式融入機構別監理模式之美國。以英美兩國為首，國際間掀起金融監理現代化之熱潮。

我國於2004年成立金融監督管理委員會，整合原先零散之金融監理機關朝向監理機關一元化邁進。其後更積極推動各類金融立法，有意整併金融法規重新建構國內金融監理體系。金融體系具有調節市場資金之功能，借貸雙方各取所需，並維持貨幣之供給使經濟活動能正常運轉，進而提升整體社會生活水準，在現代經濟社會占有極重要之地位。從而，面對金融監理現代化之下一階段，更必須謹慎思考，參酌各國經驗以國內金融發展現況為主，提出適合我國之金融監理法規。

⁶⁵ 楊家彥，前揭註32，頁29-36。

⁶⁶ 巴塞爾銀行監理委員會於1988年針對銀行業所發佈之「巴塞爾協定」(Basle Accord/Basle I)，以規範信用風險為核心，規定銀行審慎規範的資本適足率(特定資本對於風險性資產加權價值的比率)，必需達到8%的最低標準；之後為因應銀行從事證券交易行為所產生的市場風險問題，於1996年修正以風險部位的風險價值模式加計市場風險；巴塞爾銀行監理委員會於2001年1月公佈「新巴塞爾資本協定」(The New Basle Capital Accord/Basle II)，為使資本適足率的要求更能精確掌握銀行經營的風險和避免過度風險的暴露另加計作業風險。

本文先介紹美英兩國之金融監理體系改革背景與內容，酌以地理位置鄰近、文化背景相似且積極就金融監理體系為革新之日本與韓國，做為重新規劃我國金融監理法規之參考。



第三章 多元法規之立法例-以美國為例

第一節 金融監理背景

1929年紐約股市崩盤後，美國金融體系嚴重受挫，進入嚴重且歷時長的經濟蕭條時期。政府設立調查委員會展開調查，發現直接或透過其證券相關企業來從事證券業務之商業銀行，過度投資與冒險經營，且往往對證券業務提供過多援助，危害自身財務健全性，提高所面臨之風險，並對金融體系安全與穩健經營造成威脅⁶⁷。社會輿論亦指向此點，認為銀行把存款資金投入股市的投機行為促長股市泡沫，當股市崩盤後，反過來摧毀銀行體系⁶⁸。在此背景下，產生改變金融制度之強烈動機，遂由參議員Carter Glass提出金融管制之構想，限制商業銀行涉足證券業。同時眾議員Henry Steagall有意促進儲蓄與保險業的發展，不想讓商業銀行與證券公司與之競爭，在利益交換下，兩人分別在參眾兩院提出銀行、證券與保險業分業經營的法案，國會通過防弊色彩濃厚之1933年銀行法以加強金融監理，嚴禁商業銀行經營投資銀行業務⁶⁹，確立金融業分業經營制度，成為往後60多年美國金融制度的基本框架。

1950年代銀行以設立銀行控股公司之方式，規避經營地區和業務範圍的限制規定⁷⁰，使其可從事較多之業務，銀行、證券分離之規定形同具文。為填補此一漏洞，國會於1956年制定銀行控股公司法（Banking Holding Company Act 1956）與1970年的修正案，始將銀行控股公司納入聯邦準備理事會之管轄，規定銀行控股公司之子銀行本身不得經營證券業務⁷¹，嚴格限制母子公司之營業項目，銀行

⁶⁷ 李姍諾(2009),《次貸危機與美國金融監理制度》,國立臺北大學經濟學研究所碩士論文,頁60。

⁶⁸ 同前註。

⁶⁹ 其中關於銀行證券分離條文共有四條：

第16條：商業銀行禁止直接從事有價證券承銷等相關證券業務，但銀行合格證券不在此限。

第20條：禁止聯邦儲備系統的會員銀行設立主要從事證券業務的分支機構。

第21條：有價證券承銷業者不得從事收受存款業務。

第32條：有價證券承銷業之董事、經理人或從業員不得兼任銀行之董事、經理人或從業員。

⁷⁰ 美國銀行控股公司出現於20世紀初，係指一家銀行公司控制一家或多家銀行及金融機構股權的集團公司，迄1929年底總計332家，其分行或子公司達2165家，占銀行總數近9%，總資產占25%。1972年Mcfadden Act禁止商業銀行（包含聯邦銀行和州政府立案的銀行）括州設立分行，但未對銀行控股公司加以限制。

⁷¹ 李坤儀(2009),〈美國金融改革與次級房貸危機之研討(上)〉,《信用合作》第101期,頁39-41。

與證券業亦不得透過相同之控股公司成為關係企業，在銀行、證券、保險業務間，設立層層障礙與防火牆，嚴格禁止金融機構彼此間之跨業經營。

第一項 機構別監理模式

由聯邦組成之美國，在金融監理上也採取聯邦與州雙軌管轄之模式。金融監理在分業經營之制度下，採行機構別監理模式，依照金融機構之類型設立不同監理機關（包含聯邦和州兩個層級）。

第一款 銀行業

美國採取雙軌銀行體系，即聯邦政府與州政府皆有權核發銀行經營執照，並有權予以監理，分為聯邦銀行與州政府立案的銀行。聯邦層級之監理機關有五個，分別為：

聯邦準備理事會（Federal Reserve System，下稱Fed）：管理貨幣供應、監督造幣廠，決定成員銀行的法定準備金並審核各銀行的穩定性，以及制訂國家的貨幣、信貸政策等，有超然獨立的地位，地位類似於中央銀行。監理對象為聯邦銀行、為聯邦準備系統會員之州立銀行⁷²、銀行控股公司、外商銀行⁷³以及愛奇法案公司⁷⁴。

通貨監理總署（Office of Comptroller of the Currency）：監理對象為聯邦銀行，內容包括執行金融檢查、分行設立之核准、制訂銀行營運作業方面之強化措施、合併案審理、破產宣告與核發執照等。

聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation）：負有清算失敗銀

⁷² 聯邦儲備法規定所有聯邦銀行都必須成為聯邦儲備制度的成員，必須接受 Fed 所提供的保險，同時也須受 Fed 之監理。而為在吸收存款上和聯邦銀行競爭，州立銀行會選擇由 Fed 提供保險，同樣受 Fed 監理。同在情形也存在於儲貸協會、儲蓄銀行及信用聯盟。

⁷³ 1978 年 International Banking Act 允許聯邦政府核准外商銀行分行與辦事處的成立。1991 年的外商銀行監理強化法案 Foreign Bank Supervision Enhancement Act 給予 Fed 檢查外商銀行分行及辦事處權限。

⁷⁴ 愛奇法案公司 Edge Act Corporation，根據 1919 年修訂之聯邦籌備法運許設置之公司，係指根據該項法案而專門從事國際金融及投資業務之聯邦註冊公司。使美國銀行可以設立子公司，惟其營業範圍限於銀行業務，在從事國外金融業務時，可規避國內許多銀行法的規範。

行，擔任清算人的責任，主要監理對象為有加入存款保險之銀行。

聯邦儲貸監理局 (Office of Thrift Supervision)：監理對象為聯邦儲貸協會、儲貸協會控股公司、州政府立案的儲貸協會而參加聯邦儲貸保險公司者以及聯邦立案儲蓄銀行。

全國信用聯合會 (National Credit Union Admonition)：監理對象為參加全國信用聯合會保險的聯邦及州立案信用聯盟；州層級之監理機關則為各州之銀行局。

以商業銀行為例，在聯邦須向通貨監總署申請執照之核發，依法加入聯邦準備制度，成為聯邦準備系統之會員銀行，並向聯邦存款保險公司投保，做為被保險的會員銀行。換言之，聯邦商業銀行同時受到三個聯邦監理機構之監理。反之，在州設立之商業銀行，則由各州之銀行局核發執照並負責監理，同時須向聯邦存款保險公司投保，受其監理。惟州政府立案的銀行可選擇是否加入聯邦準備制度，加入者則受 Fed 之監理。

雙軌制度造成監理之分散，權限劃分複雜且容易重疊，因此在檢查權之部分經協商後分配給各機關。同時為統一報告格式與歧見，幫助金融監理架構之運作，乃成立聯邦金融機構檢查委員會 (Federal Financial Institutions Examination Council)，訂定金融機構統一評等制度，統一監理機關對於金融機構進行檢查評等之標準及方法，以促進金融監理事務之一致性。然而此種聯邦與州政府相互競爭之監理模式被批評為造成監理機關忽略銀行之安全性與健全性，引發道德危機，且監理成本過高，對受監理者而言仍存監理重複之問題⁷⁵。

第二款 證券業

早期美國對證券業之管理採取以證券交易所自律為主的不干涉主義，直至 1929 年股市大崩盤後，方重新檢討對證券市場之規範，認為不應全盤放任亦不該直接管制，改行折衷模式，即在政府有效監督下，以自律團體之管理為主。1934 年制定之證券交易法 (Securities Exchange Act of 1934)，採取由證券交易委員會 (Securities Exchange Commission，下稱 SEC) 與自律組織相互協調合作之監理模

⁷⁵ Heidi Mandanis Schooner, *Recent Challenges To The Persistent Dual Banking System*, 41 ST. LOUIS U. L.J. 263 (1996).

式⁷⁶。賦予SEC監督及管理證券經紀商、結算機構、自律組織之權限。從事證券業者必須向SEC登錄，並加入經審核之自律組織，由自律組織以自律規範處罰會員之不當市場行為，而SEC有權審核自律規範⁷⁷，確保市場公平運作及保護投資人。各州亦設有證券監理機關，審閱在該州行政範圍內申請上市證券的公開說明書，並負責在該州內銷售證券之經紀商與自營商及資本額低於2,500萬美元之投資顧問⁷⁸。

另在期貨市場也採取折衷之監理模式，由期貨交易委員會(Commodities Future Trading Commission)與自律組織協調合作，負責檢閱所有期貨及選擇權合約，監管交易與市場，以及執行對營業員的牌照和操守之監理。

第三款 保險業

起因於稅之問題，保險業務依照1869年著名案例Paul v. Virginia⁷⁹並非商業交易，因此聯邦政府缺乏監理權限，劃歸為州政府監理。直至1944年United State v. South-Eastern Underwriters Association⁸⁰一案中受到質疑，法院認為保險無疑為州際貿易，從而應受聯邦政府之監督。聯邦政府應設置機關管理保險業，保險業務也須適用現行州際貿易之相關法律⁸¹。在保險業者之遊說下，1945年McCarran-Ferguson Act確定保險業務專屬州政府管轄，由各州保險委員會負責核發執照，監理保險公司所提供之服務與商品，國會不得制訂任何法案使管理保險業務之州法無效、受損或被取代。

為協助各州保險委員會能統一部分制度，形成有效率之保險監理，乃成立國家保險監理官協會(National Association of Insurance Commissions)，由各州保險委員會之最高負責人組成，負責交換資訊情報、協調監理活動，藉由模範法律與規則進行監理政策之統一。國家保險監理官協會雖無法律上權限，惟在各州保險監

⁷⁶ U.S. GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, REPORT TO THE CONGRESSIONAL COMMITTEE, FINANCIAL REGULATION – INDUSTRY TRENDS CONTINUE TO CHALLENGE THE FEDERAL REGULATORY STRUCTURE, GAO-08-32 (Oct, 2007), at 8.

⁷⁷ 15 U.S.C. §77, 78 (2006).

⁷⁸ 15 U.S.C. §80b-3a (a) (1) (A).

⁷⁹ 75 U.S. (8.wall.)168, 19 L. Ed. 357 (1869).

⁸⁰ 322 U.S.533, 64 S. Ct. 1162, 88 L Ed. 1440 (1944).

⁸¹ 如 the Sherman Antitrust Act、the Clayton Act 與 the FTC Act。

理上具一定影響力⁸²。

第二項 機構別監理架構之衝擊

第一款 證券市場自由化

由於資本市場之活絡，國會於 1975 年修訂證券交易法，廢除交易所之固定手續費制度與放寬市場集中交易限制，以便促進證券業者競爭力。同時強化 SEC 之權限，可強制證券業者進行登記、股票買賣與持有狀況之報告。同年 5 月 1 日美國證券市場完全自由化，被稱為第一次金融大改革⁸³，對證券業者產生極大影響，手續費之收益大幅下降，由自營及投資收益取代，證券商自己進行短期投資交易與資產管理業務，營運趨於多樣。由於競爭激烈，引起證券業者之整併風潮。並因證券買賣委託手續自由化，同時透過電話、電腦下單買賣之發展，吸引大量個人投資者。加上證券投資人保護法之訂定，倘若證券商倒閉客戶享有 50 萬美元之保證，也使大眾願意透過小規模經紀商投資⁸⁴。

另一方面銀行受到業務項目與營運地域之限制，加上利率上限規範⁸⁵，對比因金融改革形成華爾街券商之重整，促進新商品研發與新服務之提供，在 1970 年代石油危機引發之通貨膨脹下，市場利率明顯高過存款利率，造成銀行魅力盡失，存款資金流入資本市場，引發對於銀行證券分離之長期挑戰。

第二款 金融創新與科技革新

銀行等金融機構為求生存以金融創新方式設法規避管制，向受限之業務領域擴展。例如 1961 年美國花旗銀行創造可轉讓大額定期存款單，避開利率管制，同時滿足存款人對資金流動性之需求與銀行穩定資金之來源，意味商業銀行已經開

⁸² U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, BLUEPRINT FOR A MODERNIZED FINANCIAL REGULATORY STRUCTURE, at 62, Mar. 2008, available at <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/Blueprint.pdf>.

⁸³ 又簡稱 May Day。參閱李坤儀，前揭註 71，頁 41。

⁸⁴ Securities Investor Protection Act Of 1970 §9(a), 15 U.S.C.A. § 78aaa et seq.,.

⁸⁵ 1993 年銀行法對商業銀行之存款利率予以管制，金融管理當局有權對存款利率設定上限，且規定不得給付支票存款利息，稱為規則 Q。1966 年將管制範圍擴大至儲蓄性存款機構，凡是聯邦準備制度的會員銀行皆須遵守。

始向證券領域滲透⁸⁶。另一方面證券公司亦積極擴展業務領域，例如貨幣市場共同基金，以入股方式吸收小額存款資金再將資金投入貨幣市場上的各類短期金融工具，打破非銀行金融機構禁止吸收存款之規定。

電子資訊技術與網路發展廣泛運用於金融及通訊領域，提升市場資訊量並加快傳播速度，使傳統之金融商品有新的銷售管道，且服務品質、效率皆大幅改善，透過提高透明度降低金融市場上之風險。1995年世界上第一個網路銀行-美國安全網路銀行誕生⁸⁷，標誌傳統金融與科技技術成功結合，促進金融機構間之自由競爭，更重要在提供金融創新源源不絕之動力，在網路平台上，過去銀行、證券與保險之間界線更加模糊。

第三款 法制面變化

隨著金融自由化之發展，1980年代國會陸續通過「儲蓄機構管制及通貨管理法」(the Depository Institutions Deregulation Monetary Control Act of 1980)與「儲蓄機構管制法」(the Depository Institutions Deregulation Act of 1982)，放鬆對金融機構之管制⁸⁸，逐步廢除存款利率上限規定，使非銀行之金融機構可介入銀行之清算業務，並提供支存帳戶業務，導致銀行、證券業務同質化，商業銀行之業務逐漸被侵蝕。銀行業者面臨龐大之競爭壓力，不得不採取併購重組等途徑擴大規模，並以金融創新之方式進行各式混業經營。

透過法院判例與主管機關解釋，為金融創新之法律限制問題解套，並藉由修正法令滿足金融業者之需求。司法判例確立某些形式混業經營的合法性，從而推動混業經營之發展，例如1987年銀行業者利用1993年銀行法第20條語意未明之處，取得主管機關同意其經營原受限制之證券業務⁸⁹。又如Fed修訂聯邦準備法案之規則Y，以放寬銀行控股公司可經營的非銀行業務範圍⁹⁰。1994年廢除有關銀行在其他州開設分行之限制、投資銀行可提供類似於現金帳戶之商品等等措施⁹¹，

⁸⁶ 李姍諾，前揭註67，頁67。

⁸⁷ 同前註，頁69。

⁸⁸ 李坤儀(2009)，〈美國金融改革與次級房貸危機之研討(下)〉，《信用合作》第102期，頁15。

⁸⁹ 李姍諾，前揭註67，頁69。

⁹⁰ See 12C.F.R. 225 Banking Holding Companies and Change In Bank Control (Regulation Y).

⁹¹ 李姍諾，前揭註67，頁69。

皆削弱 1993 年銀行法與銀行控股公司法之約束。

國際間之金融競爭越趨激烈，相較於採行混業經營模式之歐洲綜合銀行，美國之金融機構在經營效率上顯得弱勢，競爭力逐漸下降。且許多跨國金融集團規避本國管制到境外從事多元化之業務，造成金融監理之實際作用低弱，1998 年花旗集團與旅行家保險集團宣布合併計畫⁹²，迫使美國政府對於國內金融監理體制之反思以盡速回應市場需求，最後在 1999 年 11 月 12 日由總統柯林頓簽署通過金融服務現代化法，宣告銀行證券分業制之 1993 年銀行法的廢除。

第二節 金融服務現代化法

金融服務現代化法被認為係美國十分重要的金融改革法規，正式撤除美國銀行、證券與保險業間禁止跨業經營之藩籬，改寫美國金融機構的競爭版圖，重新架構新的金融監理體系。法案全文多達數百頁，條款內容含蓋七大主題，包含：(一)、以金融控股公司為主軸，銀行、證券業者及保險公司成立關係企業；(二)、功能性監理；(三)、保險；(四)、單一儲貸控股公司；(五)、客戶隱私權保護；(六)、聯邦住宅貸款銀行體系之現代化；(七)、其他規範(如社區再投資法之規範等)⁹³。本節僅就金融集團架構與業務範圍、功能性監理模式，以及傘狀監理架構等三項議題做討論，最後則對該法做整體省思。

第一項 金融集團架構及業務範圍

第一款 以金融控股公司為主軸

金融服務現代化法創立新型態之金融集團—金融控股公司，廢除 1993 年銀行法第 20 條及第 32 條等禁止銀行與證券業跨業之相關規範，解除彼此間執行主管、董事、職員兼任之限制。增訂銀行控股公司法第 4 條(c)(8)，允許成立金融控股公

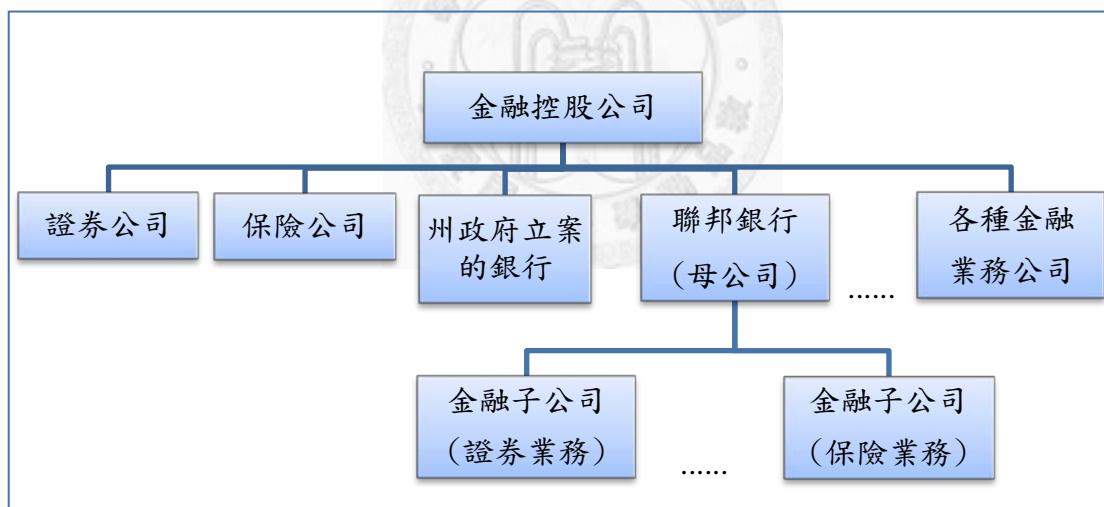
⁹² 李姍諾，同前註 67，頁 77。

⁹³ 陳裴文(2000)，〈美國金融服務業現代化法案之內容琪及影響〉，《中央銀行季刊》，第 22 卷 1 期，頁 26 註 12。

司，得經營保險及有價證券之承銷及代理、商人銀行業務⁹⁴、保險公司投資組合業務等等一系列業務。在金融控股公司織架構下，銀行、證券公司、保險公司與其他從事金融業務之企業彼此成為關係企業。銀行控股公司在符合條件之下，可向Fed申請轉化為金融控股公司以擴大經營業務範圍，即旗下之存款子公司皆須符合資本充足、管理良好、社區再投資法案⁹⁵檢測評等之條件。但若未轉換，仍須受原有主管機關與法規範之限制。

另一方面聯邦銀行亦得在符合資本、管理與評等各項條件下，向通貨監理總署申請持有或控制金融子公司⁹⁶，然不得經營保險承銷、商人銀行業務、保險公司投資組合業務和不動產開發或投資等風險性較高之業務。易言之，該等業務仍須透過金融控股公司之架構下之關係企業進行⁹⁷，而證券公司與保險公司仍禁止持有銀行子公司。

【圖表 三-1 美國金融服務現代化法下金融控股公司之架構】



資料來源：陳裴紋（2000）。〈美國金融服務業現代化法案之內容及其影響〉，《中央銀行季刊》第 22 卷第 1 期，頁 17。

⁹⁴ 商人銀行業務（merchant banking）係指提供各種融資服務，如承兌貿易匯票、包銷新發行之證券、對於併購、合併、外匯、投資組合管理等提供意見。

⁹⁵ 社區再投資法案制訂於 1977 年，規定存款機構在中低收入社區設立分行、吸收存款，就必須對該地區提供放款或投資做為回饋。聯邦金融主管機關必須公布存款機構執行該法之績效評等，並將列入有關合併、設立分行、銀行控股公司取得銀行或其它結構上改變之核准考量。

⁹⁶ 12 C.F.R. § 5.34(d)(1) (1999).

⁹⁷ 李桐豪（2001），〈由美國金融服務現代化法看我國的金融控股公司法〉，《台灣金融財務季刊》，第 2 輯第 2 期，頁 5-6。

第二款 分業限制之廢除

第一目 以從事金融業務為原則

金融服務現代化法允許銀行與證券業跨業經營，惟 1993 年銀行法第 16 條及第 21 條仍保留。換言之，新法允許銀行與證券業藉由關係企業之方式跨業經營，但證券業者仍不得收受存款，銀行業者本身亦不得經營證券承銷與自營業務。同時修訂銀行控股公司法第 4 條有關銀行控股公司僅得從事與銀行業務緊密關聯活動之規定，藉由創立金融控股公司，透過旗下非銀行子公司從事金融性業務、附屬業務或具有互補性業務等不致對存款機構或金融體系之安全性與健全性產生重大風險之業務，三者泛稱為金融業務。對於金融業務之範圍，金融服務現代化法採取廣義解釋，除了在第 1843 條(k)(4)所例示之九項金融性業務外⁹⁸，授權Fed透過行政命令或頒布規則核定屬於金融業務範疇之業務，惟Fed在決定業務是否歸屬於金融業務時，必須與財政部進行協商，財政部對此有提議權與反對權⁹⁹。同時要求兩機關在解釋金融性業務或附屬業務時需考量下列因素：金融服務市場之演變、提供金融服務技術之預期變化、該項業務對於金融服務控股公司之有效競爭是否為必須且妥適。

原則上成為金融控股公司後，不需事先得到Fed之核准即可從事任何符合規定之金融業務或併購金融公司（儲貸機構除外），僅須在開始從事活動之 30 天內，以書面文件告知Fed¹⁰⁰。

第二目 嚴格區分金融業務與非金融業務

根據金融服務現代化法之立法精神，金融控股公司不得從事非金融業務，然依據該法之繼承條款，成為金融控股公司前獲得主管機關許可從事之業務仍可繼續經營，但不得對該等業務做進一步擴張，且就商品或實體資產的經營總額不得

⁹⁸ 九項金融業務包含：(1)借貸、兌換、匯款、投資、保管金錢或證券；(2)保險、保證或理賠、提供或發行年金、擔任保險人、保險代理人或經紀人；(3)提供金融、投資或經濟諮詢服務，包含提供投資公司建議；(4)發行或販售表彰銀行資產組合權益之工具；(5)證券承銷、自營或作價；(6)該法實施前，已經 Fed 核准與銀行密切相關之業務；(7)該法實施前，已經 Fed 核准銀行控股公司從事之海外業務；(8)商人銀行業務；(9)保險公司投資組合之投資業務。

⁹⁹ 12 U.S.C. 1843, amended by Gramm-Leach-Bliley Act § 103.

¹⁰⁰ 12 U.S.C. §1843(k)(6).

超過控股公司合併總資產的 5%¹⁰¹。另外主要從事金融業務之公司¹⁰²在成為金融控股公司後，原先得經營之商業性業務，將可繼續經營至該法通過十年後，或在 Fed 核准下得再延長五年。至於商業性業務之經營，不得超過金融控股公司與旗下所有子公司總收入的 15%，此外不得透過併購方式取得經營商業性活動之公司¹⁰³。

區分金融性業務與非金融性業務主要理由在於：防範商業性公司藉由購買儲貸機構而進入銀行業之漏洞，限於從事金融性業務之公司方得購買儲貸機構。而原有持有儲貸機構或在 1999 年 5 月 4 日前提出申請儲貸機構執照的商業性公司，將因繼承條款獲得保障，惟日後出售對象限於從事金融性活動之公司¹⁰⁴。

第二項 功能性監理模式

傳統金融監理係依據金融機構之「機構別」設計監理體系，將相同類別之金融機構由同一監理機關進行管制，不論該機構從事何種金融活動。相對於此，金融體系之「功能」觀點被提出，認為金融機構與組織並非不可更動，其形式與內容會隨金融市場發展而產生較大變化，金融體系之基本功能變動性較小，適合成為設計金融監理體制之基礎，將提供相同金融功能之金融活動統一交由單一監理機關或部門監理。然而，單純以金融功能設計金融體制之概念在實際操作上有其難處，雖無法完全採做改革監理體制之方案¹⁰⁵，卻提供新的思考方向。美國學者擷取金融體系功能觀點之基本精神，以金融活動為出發點重新架構監理體制，改依據金融活動之功能界線為基準¹⁰⁶，將提供相同功能之活動交由同一監理單位負責，而無論該活動之由何種類型之金融機構提供，發展出以機構別為基礎之功能性監理¹⁰⁷。簡言之，功能性監理係建立在傳統機構別劃分之基礎上，劃分銀行、證券、期貨、保險等四類型之金融活動，並將相同之業務活動統一由單一金融監理機關負責監理。

¹⁰¹ 陳裴紋，前揭註 93，頁 18。

¹⁰² 經營金融性業務之收入占金融控股公司及其下所有子公司總收入 85% 者

¹⁰³ 同前註。

¹⁰⁴ 同前註。

¹⁰⁵ Giorgio Di Giorgio & Carmine Di Noia, *Financial Market Regulation And Supervision: How Many Peaks For The Euro Area?*, 28 BROOK. J. INT'L L. 463, footnote 75, 478 (2003).

¹⁰⁶ U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, *supra* note 82, at 139.

¹⁰⁷ *See Id.*

第一款 功能性監理在美國之發展

1930年代功能性概念即被運用在認定有價證券和投資行為是否屬於SEC之管轄範疇，隨著銀行業入侵相關證券業務，SEC意識到監理權限劃分之間題，藉由功能性監理概念爭取對於銀行業者經營證券業務之管轄權限。然而此種舉動受到銀行業者之大力反彈，1985年SEC發布之Rule 3b-9與隨後聯邦第二巡迴上訴法院宣布此命令無效之判決，凸顯出機構別監理模式與功能性監理模式間之衝突。

1993年銀行法禁止銀行從事有價證券經紀交易活動，在業者不斷遊說下，銀行監理機關放寬解釋，認為銀行對既有客戶提供有限的證券經濟便利服務不在禁止之列，提供銀行進入證券業務之通路，逐步擴張其業務版圖。聯邦銀行監理機關允許商業銀行以設立或併購子公司之方式，向投資大眾提供貼現經紀服務，以無須提供投資建議方式為銀行與非銀行客戶買賣證券¹⁰⁸。銀行業者成為證券市場參與者，大量經營證券業務，使SEC決心將之納入管轄範圍內。

SEC主張監理權限之劃分應該依照金融機構所從事之活動，所有經營證券業務者應受到相似規範，遂發布Rule 3b-9，規定所有向大眾投資人提供證券經紀服務且收取費用之銀行必須向SEC註冊，並受一般證券商管理規則之拘束。此項行政命令立即受到銀行業者之質疑，認為依照1934年證券交易法第3條之規定，銀行業明確排除在經紀商與自營商的定義外¹⁰⁹，SEC將該條解釋包含從事證券獲利之銀行，顯然違反法律之規定，乃向法院提起訴訟。銀行業者之訴求並未獲得一審法院之支持，卻獲得哥倫比亞特區巡迴上訴法院之認同，法院認為Rule 3b-9係以金融功能來劃分監理機關管轄權限，惟探尋1943年證券交易法之立法者真義並無此想法，依照文義解釋，不得作為Rule 3b-9之規範基礎，判定SEC無監理銀行自營或經紀證券業務之權限¹¹⁰。

SEC雖然在司法上挫敗，卻未減損其以功能性監理概念追討證券業務管轄權限之決心，積極轉向尋求立法機關之支持，遊說國會將功能性監理與Rule 3b-9之概念具體化，其中最具影響力者即為金融服務現代化法。

¹⁰⁸ See Rules, Policies, and Procedures for Corporate Activities, 12 C.F.R. 3, 5, 6, 7, 16, 18(1996).

¹⁰⁹ 15 U.S.C. §78c (a) (4)-(5).

¹¹⁰ Am. Bankers Ass'n v. Sec. & Exch. Comm'n, 804 F.2d 739, 755-56 (D.C. Cir. 1986).

第二款 金融服務現代化法下之功能性監理

金融服務現代化法落實功能性監理概念，將功能相似之金融活動統由同一機關監理，州保險監理機關負責保險業務，SEC與州證券監理機關負責監理證券業務，期貨交易委員會負責選擇權與期貨，聯邦與州銀行監理機關負責監理銀行業務。其中最重要為將銀行之證券業務改由SEC監理，以下簡扼介紹之：

第一目 證券業務之功能性監理

金融服務現代化法刪除1934年證券交易法第3條銀行排除於證券經紀及自營商定義之文字，故從事證券業務之銀行將受SEC規範，必須向其註冊登記方得從事該等業務。惟為兼顧銀行對於其傳統業務不被割裂適用，遂將11項金融業務列為例外¹¹¹，無須向SEC註冊即得經營，仍由銀行監理機關負責監理。同時法案也廢止投資顧問法（Investment Advisers Act）¹¹²與投資公司法（Investment Company Act）¹¹³所規定之銀行例外。換言之，當銀行從事顧問、共同基金和單位型投資信託服務時，統一由SEC監理。然銀行可選擇將從事以上業務之部門獨立，依法註冊，限定法規效力僅及於該部門。過往之機構別監理模式被修正，每一金融機構僅受單一監理機關管轄之想法，轉由各個功能性監理機關依照金融機構之業務分別進行監理。

關於新型複合式金融商品，如抵押貸款基礎證券、資產基礎證券、權益型衍生商品等兼具多種特質且不易界定之金融商品則交由SEC審查。依照前例、交易目的、法規適用範圍以及監理合適性來認定複合式金融商品之功能屬性，決定應屬聯邦證券法抑或聯邦銀行法之適用範圍¹¹⁴。惟須同時諮詢Fed之意見，若Fed不同意SEC對新複合式金融商品的功能屬性認定時，可訴諸司法機關來裁定¹¹⁵。

¹¹¹ 12 U.S.C. §78c(a)(4), (b)(i)-(xi).

¹¹² 15 U.S.C. 80b-2(a)(11)(A), amended by Gramm-Leach-Bliley Act §217.

¹¹³ 15 U.S.C. 80a-2(a)(6),(11), amended by Gramm-Leach-Bliley Act §215-216.

¹¹⁴ 15 U.S.C. 78o, amended by Gramm-Leach-Bliley Act §205.

¹¹⁵ Paul J. Polking & Scott A. Cammarn, *Overview of the Gramm-Leach-Bliley Act*, 4 N.C. BANKING INST. 1 (2000).

第二目 保險業務之功能性監理

金融服務現代化法規定保險業務由各州保險監理機關負責¹¹⁶，銀行或其分支機構須向其申請有關保險承銷與代理之經營，鼓勵銀行業與保險業聯合經營，允許已投保之存款機構及其附屬機構從事保險銷售業務。基本上以各州保險監理機構之法律為優先適用，但在法律衝突下，聯邦監理機構一致認同時，聯邦法律可按照優先權原則取代原有州法¹¹⁷。另外對於儲蓄機構與保險公司之控制公司，應由聯邦銀行監理機關與州保險機關共同合作，分享監理資訊，且當前者採取影響保險子公司之行為時，應對州保險監理機關提出通知或協商。

第三項 傘狀監理架構

金融服務現代化法結合功能性監理與傘狀監理（Umbrella Regulation），明定Fed擔任傘狀監理者，成為金融控股公司之主管當局，從安全與穩健角度進行整體監理，但對於從事非銀行業務之子公司，則由該業務之有關主管機關監理。換言之，法案維持美國聯邦和州雙軌之多元監理機關架構，調整為以業務行為之功能屬性來劃分各聯邦和州監理機關的權限，金融控股公司旗下之關係企業或子公司視個別的業務性質來決定監理機關，如從事證券業務由SEC監理、保險業務則由州保險局監理、從事儲貸業務其監理單位則為聯邦儲貸監理局、聯邦銀行則為通貨監理總署，至於存款機構的監理機關仍維持舊制。

雖然法案賦予Fed金融控股公司之整體監理權限，惟對於金融控股公司旗下非銀行子公司行使監理職權時，仍須尊重功能性監理之主管當局的權限及意見。僅在涉及金融控股公司整體財務健全性和防止破產風險等監理議題時，Fed方得要求控股公司及其子公司提出報告，說明有關財務狀況、監控和管理營運及財務風險之系統、與存款業務子公司之交易往來及法令遵循情形，並得對旗下子公司進行專案檢查¹¹⁸。惟禁止對受功能性監理之子公司加諸資本方面的規範，僅允許對包含銀行在內之金融控股公司加諸綜合性資本適足性要求。以簡化金融控股公司所

¹¹⁶ Gramm-Leach-Bliley Act §301, 15 U.S.C. 6711.

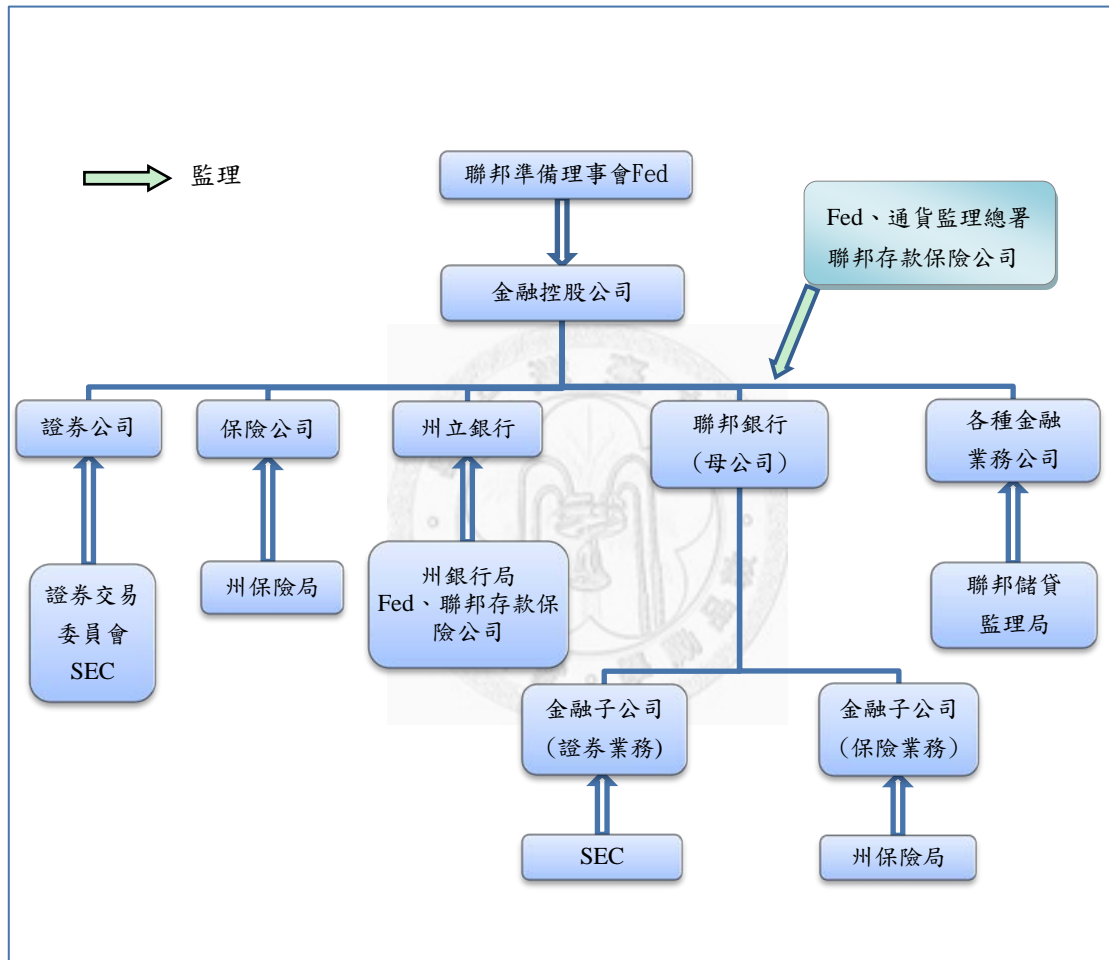
¹¹⁷ Gramm-Leach-Bliley Act §304, 15 U.S.C. 6714.

¹¹⁸ Heidi Mandanis Schooner, *A Comparative Analysis Of Consolidated And The United States And The United Kingdom*, 28 BROOK. J. INT'L L. 411, 425-6 (2003).

屬關係企業或子公司的監理工作之方式，避免疊床架屋的弊端。

另一方面，為增進監理機關之間資訊交流與合作，建立金融監理資訊系統，如全國檢查資料庫系統、銀行機構全國桌面系統等，並由聯邦金融機構檢查委員會負責協調各金融監理機關相關工作，實現資訊資源分享和提高監理效率。

【圖表 三-2 美國金融服務現代化法下金融監理架構】



資料來源：陳裴紋（2000）。〈美國金融服務業現代化法案之內容及其影響〉，《中央銀行季刊》第 22 卷第 1 期，頁 19。作者略為修改。

第四項 面臨之問題

金融服務現代化法承認金融市場中銀行、證券及保險業務區隔日益模糊之事實，並訂定相關法規來處理產業變化。然移除原先限制金融業者業務範圍之障礙，允許其提供更廣泛之服務僅是現實狀況之法制化，代表國會同意日漸增加之行政

解釋，並無過於新穎之作法，既未改變金融監理機關之家數，亦未對其等之主要目標與職責進行重大改革。從而自法案通過後，對於美國金融監理僅具有有限正面效益，批判聲浪不絕於耳，政府責任總署（U.S.A. Government Accountability Office）¹¹⁹、財政部及國會審計局皆對此一監理架構提出省思。

第一款 仍存有管轄爭議

對於新型複合式金融商品，金融服務現代化法案按功能性監理模式，由SEC和Fed共同負責功能屬性及其管轄歸屬之審查，可針對新型複合式金融商品是否涉及證券或銀行功能屬性進行諮商協調。但如涉及保險之商品，卻無授權州保險機關有權參與商品屬性的諮詢，反而清楚訂定州的保險監理機構對新複合式商品所包含的保險商品有監理權¹²⁰。

此外近年來證券與期貨市場趨向結合，使SEC與期貨交易委員會分別負責之功能性監理受到質疑。負責監理證券市場之SEC，其監理目的在於便利資本市場，相對於此負責監理期貨市場之期貨交易委員會則著重控制風險。對於兼具證券與期貨特色之金融商品，兩機關分享重複之監理權限¹²¹。隨著商品設計日漸複雜，商品應定性為證券或期貨成為難題，也造成SEC與期貨交易委員會監理範圍劃分不清之問題，可能有業者以金融創新規避監理之憂慮¹²²。

在銀行從事證券業務方面，採取功能性監理，除11項例外規定外皆接受SEC之監理。為明確此例外範圍，SEC於2001年發布最後暫時規則，然而銀行業者認為此一規則迫使銀行終止其傳統業務，並非立法者之原意。經過多次修改與頒布新規則，直至2006年金融服務管理救濟法（Financial Services Regulatory Relief Act of 2006）通過方打破僵局，要求SEC與Fed在諮詢其他聯邦銀行監理機關後，聯合規範執行11項例外之經紀商。可知銀行從事證券業務之管轄爭議並未因金融服務現代化法之施行而有所改善。

¹¹⁹ 原名會計總署（General Accounting Office），近年來由早期會計與憑證的審查逐漸轉變為重視政府績效評鑑與答責的問題，為求名實相符，於2004年改名為政府責任總署（Government Accountability Office）。

¹²⁰ See Heidi Mandanis Schooner & Michael Taylor, *United Kingdom and United States Responses to the Regulation Challenges of Modern Financial Market*, 38 TEX INT'L L. J. 317,328 (2003)..

¹²¹ U.S. GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, *supra* note 76, at 14, 32.

¹²² *Id.* at 31-32.

第二款 監理一致性

在金融服務現代化法之架構下，設置複數功能性監理機關，產生彼此間監理不一致之問題。又因並非所有業務皆按功能性監理進行管轄劃分，如對銀行的商品仍採機構別區分監理權限，相同的金融產品由不同類型的金融機構經營而適用不同監理法規，仍無法解決傳統機構別監理模式下法令規範重疊和監理成本浪費的問題。譬如Fed與通貨監理總署所採取之處理程序不同，使大型之銀行組織受到衝突之監理規範¹²³、不同監理機關對於巴賽爾委員會協商工作表達不同立場、SEC與各州證券監理機關在採取強制導正措施之妥適性與有效性亦有不同看法¹²⁴等，皆造成處理全球性議題上之困難。據統計美國的監理機關所付出的監理成本是世界最高的，高於英國12倍、德國86倍¹²⁵。

第三款 機關間聯繫不足

在銀行、證券、期貨和保險等四大業務中，針對個別業務聯邦監理機關設有跨單位小組促進監理合作，就各種議題進行非正式聯繫。儘管各機關在其監理範圍內定期會晤，在某議題上仍然無法達成一致性意見，資訊分享上仍存有障礙，以致無法有效處理可能發生之詐欺、市場濫用或金融危機¹²⁶，例如2001年Superior銀行倒閉事件中，主要監理機關通貨監理總署拒絕聯邦存款保險公司參與調查，造成存款保險基金之鉅額損失¹²⁷。縱然是具有高度聯繫功能之國家保險監理官協會，亦曾因其半官方之身分而產生權力上爭議¹²⁸。為加強各機關之合作，美國總統與國會在必要情況下，可指示金融監理機關進行跨功能性之聯繫，例如依總統執行令成立之總統金融市場工作小組（President's Working Group On Financial

¹²³ *Id.* at 26.

¹²⁴ 黃淑君(2006)，〈美國金融監理制度在金融產業變化中重新檢討之必要性〉，《金融監理與風險管理選輯》，頁143，<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/832414383471.pdf>（最後瀏覽日期：2012年6月13日）。

¹²⁵ 2002年美國的金融監理機關預算花費為4.94億美元，英國FSA為8,915萬美元，德國BaFin為2,093萬美元。參閱楊偉文主持（2006），〈金融監理機關功能性組織調整之研究〉，行政院金融監督管理委員會95年度委託研究計畫，頁34註115。

¹²⁶ U.S. GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, FINANCIAL REGULATION INDUSTRY CHANGES PROMPT NEED TO RECONSIDER U.S. REGULATORY STRUCTURE, GAO-05-61, (Oct, 2004), at 97.

¹²⁷ *Id.* at 15-17.

¹²⁸ Elizabeth F. Brown, *E Pluribus Unum-out of Many, One: Why the United States Needs a Single Financial Services Agency*, 14 U. MIAMI BUS. L. REV. 1, 34-6 (2005).

Markets)¹²⁹及金融與銀行資訊基礎設施委員會，協調聯邦與各州金融監理機關，以增進金融體系之可信度與安全性。然而評估金融監理機關間聯繫與協調成果後，發現仍不足以有效評估金融集團之跨業風險，阻礙偵測與抑制金融危機之能力，無法系統性分享跨部門間之強制導正措施，增加監理機關辨識潛在弊案上之困難¹³⁰。

第四款 欠缺整合機制

面對跨業經營金融集團和新複合式的金融商品，雖以Fed作為傘狀監理架構下金融集團之監理機關，然除系統性風險議題外，Fed實際上僅監理金融控股公司，旗下子公司之日常監理則交由各個功能監理機關，導致Fed難以獲得所需之風險概況與資訊，無法偵測潛在之危機與採取立即措施。因此在金融服務現代化法監理架構下最大缺點為—缺乏一個資源和授權充分的整合監理機關，負責監理更廣泛之跨業風險與分析整體金融體系之風險，並規劃因應該等風險及問題之作法¹³¹，同時也缺乏使眾多機關進行對話和合作之機制，導致無法迅速處理新型複合式商品的屬性和管轄劃分問題，亦無法有效監理風險多元的金融集團所可能造成的利益衝突、對付跨業金融集團倒閉與金融穩定之議題¹³²。

第三節 2007 年次貸危機與金融改革法案

儘管金融服務現代化法打破過去嚴格分業之藩籬，以功能性監理模式與傘狀監理架構做為其監理基礎，各業監理機關林立之情況未有大幅改變。多年來關於美國監理架構之改革不斷被提出，包含整合銀行監理機關、合併SEC與期貨交易委員會、更改證券業自律組織架構、建立單一聯邦監理機關等提議等眾多提案，皆無法達成共識，直到2007年爆發次級房貸危機，2008年延燒全球形成金融風暴，

¹²⁹ 創建於1988年，由財政部、Fed、SEC與期貨交易委員會之最高主管組成，負責金融市場的監管和政策問題，為一跨機構協調部門。

¹³⁰ U.S. GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, *supra* note 126.

¹³¹ See Elizabeth F. Brown, *supra* note 128, at 19-20.

¹³² See *Id.* at 39-46.

方使美國政府痛定思痛。財政部陸續提出「現代金融監理體制藍圖」¹³³與「金融監理改革：建立新基礎」¹³⁴企圖架構新的監理機制。相關提案歷經各方利益角力下，於2010年6月25日完成參眾兩院之協商版本，經總統於2010年7月21日簽署後正式成為法律，更名為華爾街改革暨消費者保護法（Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009），以彌補監理空缺，並對投機性消息操作實施嚴格管制。

第一項 2007年次級房貸危機

第一款 發生背景

次級房屋擔保貸款（下稱次級房貸），係指美國抵押貸款機構為無法透過正常管道取得借款之人所提供之房屋貸款¹³⁵。這些房屋貸款者多屬信用紀錄不良、沒有所得證明且還款能力較弱之人，因其嚴重違約比率較高，故所支付之貸款利息亦較高。2000年至2006年間，Fed連續降息13次，低利率政策使一般大眾可透過低成本融資，投入房地產中¹³⁶。另一方面，政府之住宅政策鼓勵民眾購屋，由住宅補貼政策三大體系，即房利美（Fannie Mae）、房地美（Freddie Mac）、吉利美（Ginnie Mae）、以及聯邦住宅貸款銀行，負責提供購置住宅貸款保證，協助減輕民眾購屋壓力，皆促使美國住房市場持續繁榮發展¹³⁷。

2006年下半年起美國房屋市場走向衰退，房屋市場低迷不振，融資變得困難，貸款之拖欠率與違約率急速上升，抵押貸款發放機構首當其衝，2007年3月New Century Financial宣布破產，次級房貸問題逐漸浮現¹³⁸。放貸機構透過證券化，將抵押貸款之信用風險與違約風險轉移到其他金融機構，投資者再從市場上購買這些抵押擔保證券，一旦抵押資產價值下降，投資者即蒙受巨大損失。

¹³³ U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, *supra* note 82.

¹³⁴ U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, FINANCIAL REGULATORY REFORM: A NEW FOUNDATION, (Jun. 2009), available at http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf.

¹³⁵ 黃富櫻、彭德銘、蔡曜如（2009），〈美國次及房貸問題與金融改革方向〉，《國際金融參考資料》第57輯，頁6。

¹³⁶ 同前註，頁4。

¹³⁷ 同前註，頁5。

¹³⁸ 李姍諾，前揭註67，頁15。

同年6月下旬美國第五大證券商貝爾斯登資產管理公司（The Bear Stearns Companies, Inc.）旗下兩支避險基金因次級房貸市場低落，造成基金價值急速下跌，引發證券化市場及結構性商品市場動盪不安，並造成流動性與信用市場緊縮¹³⁹，信用危機蔓延全球，各國央行紛紛採取大規模的注資行動。同時專職債券保險機構因承做大量與次級房貸有關證券的保險業務，也遭致重大損失，加上銀行體系的資產減損遠較預期高，促使信用評等機構調降多種次級房貸證券信用級別。2008年3月貝爾斯登在美國財政部與Fed介入下，由摩根大通銀行（JPMorgan Chase & Co.）收購¹⁴⁰。7、8月間，美國抵押貸款銀行因發生擠兌而倒閉，而兩大房貸機構房利美與房地美財務狀況不佳再度浮現¹⁴¹，股價連續重挫，引發美國股市全面下跌，各國股市亦受影響。9月中旬，美國投資銀行雷曼兄弟控股公司（Lehman Brothers Holdings Inc）向政府求援未果，聲請破產保護，成為美國史上最大宗破產案¹⁴²。此外，美國銀行（Bank of America）以500億美元收購美林公司（Merrill Lynch），加上美國國際集團（American International Group，下稱AIG）向美國官方求援¹⁴³，對全球金融市場投入之鉅大震撼，各國政府紛紛採取各種政策試圖平息此一險惡情勢。

第二款 資產證券化與結構性金融商品問題

表面上次級房貸的違約問題僅是貸款機構與債務人間之風險分配問題，然真正使得問題擴大與惡化，是次級房貸經由資產證券化與其他衍生性金融商品結合產生一連串結構性金融商品¹⁴⁴。在房市看漲時，借款人、金融機構與投資者皆對未來充滿信心，導致次級房貸市場及相關衍生性金融商品逐漸擴大。銀行將次級貸款債權包裝後，賣給特殊目的公司，在信用增強機制的協助下，將貸款債權證券化後形成資產擔保受益證券，再依證券風險高低予以分類出售，以吸引大量銀

¹³⁹ 黃富櫻等，前揭註135，頁15。

¹⁴⁰ 參閱黃富櫻（2009），〈本次金融危機之五個重要個案分析〉，中央銀行編印，《全球金融危機專輯》，頁51-53。

¹⁴¹ 同前註，頁54-57。

¹⁴² 同前註，57-60。

¹⁴³ 同前註，60-63。

¹⁴⁴ 黃富櫻等，前揭註135，頁9。

行、專業投資機構、甚至各國央行、企業或高收入個人投資。

2005年以來由於各國處於低利環境，投資人急於尋求較高收益資產，加以金融創新活動發達，金融機構利用更多證券化投資管道發行更多不同類型證券、推出各種信用衍生性商品價格指數，大幅提升信用衍生性商品的流動性與價格發現功能¹⁴⁵。其中最重要之衍生性金融商品為擔保債權憑證，係將各類資產基礎證券透過再次證券化包裝重組而成，報酬率較一般債券、保本型結構商品高，且資產多樣、風險分散，吸引全球投資人。隨著市場需求激增，更多金融商品被包裝，槓桿作用更大，結構亦日益複雜，其中隱含之風險難以估計。在擔保債權憑證出現後，銀行更容易將次級房貸出售，以實現風險管理並得獲豐厚利潤。在高額利潤誘使下，銀行追求次級房貸規模之擴張，且透過資產證券化，將風險移轉給其他金融機構與投資人身上，大幅降低銀行承作新房貸應有之風險意識，進而辦理相關授信時未審慎審理，導致風險增加，品質不良之次貸債權遂藉此過程不斷地散播。

第二項 金融監理改革芻議

次貸危機深刻反映傘狀監理架構下之監理漏洞，龐大且繁雜之體系欠缺審視整體金融體系之視角，各監理機關對市場資訊掌握不足，缺乏對金融機構之充足了解，未嚴格監理具有重要性之金融機構，過於重視個別機關之風險控管而忽略系統性風險。建立嚴格監理機制刻不容緩，各種改革方案相繼提出，財政部長 Paulson 提出以目標性監理為主軸之短、中、長期建議。2008年11月大選後，Obama 政府上任後，提出新金融監理改革方案，針對強化金融機構之監理、提供主管機關足夠工具、全面規範金融市場、保護消費者及進行國際合作等議題，提出一系列之建議。

第一款 現代金融監理體制藍圖

2007年10月財政部向各界發出「審視金融機構管理架構」文件，討論未來監理架構應有方向，匯集各方意見後於2008年3月提出「現代金融監理體制藍圖」，

¹⁴⁵ 同前註，頁10。

提出短期、中期、長期規劃，整頓美國多元之金融監理機關，終極目標係建立以目標為基礎之監理模式，按照監理目標及風險類型之不同進行監理，訂立市場穩定性監理、審慎金融監理、商業行為監理等三個監理目標，對於相同金融商品與風險採取統一監理標準¹⁴⁶。其主要計畫如下：

一、短期計畫

擴大總統金融市場工作小組之範圍至整體金融體系，在原有基礎下納入通貨監理總署、聯邦存款保險公司與聯邦儲貸監理局之最高主管為成員，並強化內部之溝通協調，聚焦於減輕系統性風險，提高金融市場的健全運作、促進消費者和投資者的保護、提高資本市場效率和競爭力¹⁴⁷。成立聯邦抵押貸款創始委員會（Mortgage Origination Commission），統一州級抵押貸款公司執照發放標準，加強對房屋抵押貸款放貸之監理，提升對於次級借款人之監督水平¹⁴⁸。強化Fed提供流動性之功能，設定適當貸放條件，並要求程序透明化，搭配實地檢查¹⁴⁹。對於非存款機構使用貼現窗口之問題，一方面強化Fed取得金融機構資訊之權限，一方面則由總統金融市場工作小組加強監理。

二、中期計畫

在機構整併方面，因聯邦儲貸監理局之儲貸機構功能轉弱，管理範圍已由住房抵押貸款擴大到非住房抵押貸款方面，失去原設立目的，遂計畫兩年內將其併入通貨監理總署¹⁵⁰。鑒於證券交易所與期貨交易所之產品與市場參與者重疊、市場連動性高，乃將SEC與期貨交易委員會合併¹⁵¹，以原則作為監理方式，著重投資人保護、維持市場誠信與降低市場風險。

授權聯邦政府監理州政府立案的銀行，由Fed全權負責制定監理標準¹⁵²，實際監理則由Fed或聯邦存款保險公司其中之一執行，以避免重複監理。因清算與支付系統長期以來欠缺統一管理制度，亦無明確所屬機關，遂規劃創設聯邦特許狀制度，由Fed負責首要監督責任並制定法規標準。

¹⁴⁶ U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, *supra* note 82, at 2.

¹⁴⁷ *Id.* at 75-7.

¹⁴⁸ *Id.* at 78.

¹⁴⁹ *Id.* at 83.

¹⁵⁰ *Id.* at 89, 96-8.

¹⁵¹ *Id.* at 106.

¹⁵² *Id.* at 99.

在長期由州政府監理之保險業方面，雖有國家保險監理官協會居間協調各州之法令，對全國性保險公司仍屬不便，建議成立聯邦保險監理機制，在財政部下成立全國保險局（Office of National Insurance），負責制定法規、監理與執行。並設置選擇性之聯邦保險特許協會供保險公司註冊，類似於現行美國銀行監理所採行之雙軌模式¹⁵³。短期內亦可先成立保險監視局（Federal Office of Insurance Oversight）負責監督國內外重要保險議題。

三、長期計畫

採行目標性監理模式，將監理目標分為市場穩定性監理、審慎金融監理、商業行為監理。分別由Fed與新設立之審慎金融監理局（Prudential Financial Regulatory Agency）與商業行為監理局（Conduct Of Business Regulatory Agency，）負責。前者將取代通貨監理總署與聯邦儲貸監理局之權責，負責監理政府為其業務擔保之金融機構之審慎性¹⁵⁴¹⁵⁵，包含資本充足率要求、投資限制、業務限制、現場風險度，以避免道德危機、促進市場自律。後者則負責所有類別金融業之商業行為監理。藉由設立營業許可標準、核發執照、訂立業務執程序、揭露金融機構資訊等方式，達到保護消費者之目的¹⁵⁶。

賦予Fed市場穩定監理者之新職能，有權對任何可能威脅金融穩定之金融機構進行檢查¹⁵⁷，擴大監理對象範圍，首度納入避險基金、私募股權等長久以來不受聯邦政府管轄的金融業者。由審慎金融監理局與商業行為監理局負責金融機構之檢查並呈報Fed，Fed於必要時得參與實地金融檢查¹⁵⁸。同時上述兩機構在制訂或修正任何可能影響金融穩定之法規前必須與Fed進行協商。在掌握資訊之同時，Fed亦應公布整體金融業與各類金融業之曝險金額，有權要求金融機構公開額外資訊、限制金融機構對特定資產或交易對手之曝險金額，要求其對流動性資金與融資來源提高警覺。

除此之外，聯邦存款保險公司將改組成聯邦保險保證公司（Federal Insurance

¹⁵³ *Id.* at 128.

¹⁵⁴ 政府為其業務擔保之金融機構，如聯邦儲蓄保險和州立保險業保障基金。

¹⁵⁵ *Id.* at 138.

¹⁵⁶ *Id.*

¹⁵⁷ *Id.* at 146.

¹⁵⁸ *Id.* at 147.

Guarantee Corporation)¹⁵⁹，從現有的州立層次提升至聯邦層面，負責管理聯邦存款保險機金、監理聯邦保險保證基金，訂立以風險為基礎之保險費率，擔任倒閉存款機構與保險公司之接管人。成立公司財務主管機構負責檢查上市公司之揭露、公司治理與會計制度等。

第二款 金融監理改革方案

2009年6月17日美國總統Obama公佈了「金融監理改革：建立新基礎」，計畫整合以往疊床架屋卻又漏洞百出的監理機制，賦予Fed更大的系統風險監理權責以達金融穩定之目的，授權其監理具有系統性風險之大型金融機構與其附屬機構。強調消費者與投資人權益保障，設立專門機構，防止各種損害信用卡和抵押貸款等消費者權益之行為。同時加強市場紀律、提高透明度，強化國際間監理之合作，建立並提高一致之國際金融監理標準等。主要政策分為五大方向：

一、強化金融機構法律規範：次貸危機顯示對於系統性風險管制之不足，乃特別針對可能影響整體金融體系之金融機構¹⁶⁰須受更嚴格監理，並聚焦於總體審慎性監理，包括將避險基金或私下交易¹⁶¹納為應向SEC登記之範圍¹⁶²。設置「金融服務監察委員會」(Financial Services Oversight Council)，負責促進各監理機關間之資訊分享和協調；辨識風險；協助Fed識別因規模、槓桿水準和與其他金融機構的業務連帶關係，一旦倒閉就會對整體金融市場穩定性造成威脅的第一類金融控股公司¹⁶³。

重新評估銀行和銀行控股公司現存之資本金要求和現有的監理情況¹⁶⁴，提出明確的標準和指導方針，要求金融機構在設計薪酬方案時考慮到股東的長期利益，避免在對公司經營者提供進行高風險性業務和損害企業長期利益的激勵。由新建之國家銀行監管局(National Bank Supervisor)，對所有經聯邦政府認可之儲貸機構

¹⁵⁹ *Id.* at 168.

¹⁶⁰ 此類機構被稱為「第一類金融控股公司」(Tier 1 Financial Holding Company, Tier 1 FHC). *See* U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, *supra* note 134, at 21.

¹⁶¹ 指銀行自行建立另類交易或場外交易體系。

¹⁶² *Id.* at 37-8.

¹⁶³ *Id.* at 20.

¹⁶⁴ *Id.* at 27.

及其所有分支機構和海外機構實行更為嚴格的審慎性監理¹⁶⁵。保險方面則在財政部內設置「全國保險局」(Office of National Insurance)，負責資訊之蒐集、專業技術之研發、國際協議之磋商以及協調政策之推動¹⁶⁶。

二、建立更簡明的金融市場監理機制：包括對市場透明度的新要求，強化店頭市場衍生性商品監理，避免市場操縱或其他擾亂市場秩序之行為¹⁶⁷。加強SEC與期貨交易委員會之協調，讓遠期市場和即期證券市場的規則儘量達成一致，以保持金融市場之穩定性¹⁶⁸。強化信用評等機制，信用評等機構必須區別傳統、非結構性債務產品和新型結構性金融產品，防止模糊評等之發生，且須追蹤被評等資產之業務表現，對風險水準進行明確揭露。須向投資者解釋於信用評等之方法，並定期向SEC彙報與提供未公佈之評等資料，以確保評等之公平性¹⁶⁹。由Fed負責監理償付、清償和結算系統，並加強對其結算能力和流動性資源充足性的要求¹⁷⁰。

三、消費者與投資者之保護：設立「金融消費者保護機構」(Consumer Financial Protection Agency)，提供消費者有關信貸、存款、償付，以及其他金融產品和服務之保護，並對這些金融產品的提供者進行監理¹⁷¹。對現行消費者保護政策提出了透明性、簡易性、公平性與可得性等四點主要改革方向¹⁷²。嚴格要求金融機構之資訊揭露；對功能單純之金融商品進行明確定義與標準；確保金融商品與服務對於消費者之公平；透過各種方式使未達一定借貸資格的消費者和組織亦能獲得審慎的金融服務、貸款和投資機會。

四、提供政府在處理未來金融危機時之工具：建立特別處理機制以解決銀行控股公司的破產問題，以避免對整體金融系統和實體經濟造成負面影響。修正聯邦準備法案第13條第3款，要求Fed在緊急情況下使用緊急貸款權前，須獲財政部之書面授權¹⁷³。

¹⁶⁵ *Id.* at 32.

¹⁶⁶ *Id.* at 39-40.

¹⁶⁷ *Id.* at 44-6.

¹⁶⁸ *Id.* at 49-51.

¹⁶⁹ *Id.* at 46-7.

¹⁷⁰ *Id.* at 54.

¹⁷¹ *Id.* at 55-7.

¹⁷² *Id.* at 63-70.

¹⁷³ *Id.* at 78-9.

五、提昇國際監理標準與合作¹⁷⁴：加強國際合作，發展有效之監理策略，以強化對國際金融市場與跨國企業之監理，並且增強對金融風暴之預防、管理機制與應對能力。

第三項 華爾街改革暨消費者保護法案

2009年金融監理改革方案提出後引發各界討論，參議院及眾議院分別提出不同改革版本。12月11日眾議院通過華爾街改革暨消費者保護法案，藉由改善金融體系之可靠度與透明度以提升美國金融穩定，終結太大不能倒之問題，保護消費者免受金融服務商業習慣濫用之傷害¹⁷⁵。對於法案中所採取之措施，產生過度監理可能危害金融創新能力之質疑，也引發立法限縮Fed權限、擴大聯邦存款保險公司職權之妥當性，以及禁止政府以財政資助方式解決市場流動性風險等爭議。又因法案送至參議院審議時，因程序問題而無法進行實體辯論。最後經民主黨與共和黨兩黨協商後，方排入參議院辯論議程，相關提案歷經多次討論中獲得共識，歸納出未來美國金融監理之發展方向如下¹⁷⁶：

- (一)、維持金融政策穩定；
- (二)、提供金融監理機構間之合作協調性；
- (三)、提供保險產品與服務之全國監理；
- (四)、降低監理之重疊；
- (五)、提供一致性之監理標準；
- (六)、衡量系統性風險；
- (七)、設計非銀行金融機構之破產解決機制。

2010年6月25日完成兩院協商版本，參眾議院分別於7月15日及6月30日通過，7月21日經Obama總統簽署後正式成為法律¹⁷⁷，由14個子法案組成，共分

¹⁷⁴ *Id.* at 80.

¹⁷⁵ Authenticated U.S. Government Information, H.R. 4173, (Dec. 2, 2009) http://docs.house.gov/rules/finserv/111_hr_finsrv.pdf.

¹⁷⁶ 周行一主持(2010)，〈2008年全球金融海嘯下，國際新金融規範發展及我國之因應策略〉，《行政院金融監督管理委員會99年度委託研究計畫》，頁50。

¹⁷⁷ 又名為Dodd-Frank華爾街改革暨消費者保護法(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act，簡稱Dodd-Frank Act)，命名自該法案兩位主要發起人：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。下稱為Dodd-Frank Act。

為 16 章厚達 2319 頁，為美國 1930 年經濟大蕭條以來最大之金融改革。因 Dodd-Frank Act 僅為框架性法律，如何落實仍有待監理機關制訂具體規範，遂要求各主管機關依其職權訂立 243 個規則、發布 67 個一次性報告或研究，與 22 個定期報告¹⁷⁸。

第一款 規範重點

Dodd-Frank Act 主要目的在限制現代金融風險、減少因大型金融機構陷入經營困境所引起之損害，建立衍生性金融商品之監理與市場架構，賦予監理機關更廣泛權限，如提高大型金融機構之資本要求或其他行為標準，設置系統性風險警告與干預機構。建立新清算機制，排除破產法與其他金融公司清算法律的適用，利用順序清算權以其終結金融機構太大以致於不能倒之問題。由於牽涉範圍甚廣，本文僅討論金融穩定、Fed 之新規範、風險控制與消費者保護等面向。

第一目 金融穩定議題

為降低系統性風險對金融體系之影響，減少金融集團太大以致於不能倒之問題，Dodd-Frank Act 第一章聚焦於金融穩定議題，子法案 2010 金融穩定法 (Financial Stability Act of 2010) 建立金融穩定監督委員會 (Financial Stability Oversight Council)¹⁷⁹，負責判定具有系統重要性之非銀行金融機構，建立市場風險早期預警系統，強化對金融體系總體之監督，回應影響美國金融體系穩定之威脅，並調和各監理機關間之審慎性標準。

金融穩定監督委員會由 10 名具投票權成員與 5 位不具投票權成員共 15 名組成。前者包含財政部、Fed、SEC、期貨交易委員會、通貨監理總署、聯邦存款保險公司、全國信用聯合會、聯邦住宅金融局 (Federal Housing Financing Agency)、新成立之消費者金融保護局等監理機關之首長，與一名由參議院指定具保險專業的獨立委員。後者則包含新成立之聯邦保險局首長，與州政府之銀行、證券、保

¹⁷⁸ Davis Polk & Wardwell LLP, *Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, i (2010).

¹⁷⁹ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §111(a), 12 U.S.C. § 5321 (a).

險主管官員各一名。主席由財政部長擔任¹⁸⁰。

金融穩定監督委員會最重要之職責為指定具系統重要性之非銀行金融機構¹⁸¹，經委員三分之二投票認為本國及外國非銀行金融機構破產會造成美國金融體系負面影響或風險，則可將該機構劃為Fed之管轄。委員會經三分之二投票通過，在避免對金融穩定產生嚴重威脅之目的下，得同意Fed除去具系統重要性機構之部分資產。金融穩定監督委員會並負有指出規範漏洞及其他對金融穩定威脅之責任，促進金融監理機關間之溝通協調、解決監理爭議。惟金融穩定監督委員會本身不負金融機構檢查之責，係由財政部下新設之金融研究局（Office of Financial Research）蒐集、分析及發布相關資訊，協助金融穩定監督委員會之運作與預測未來可能發生之危機¹⁸²。

為提高金融機構之安全性與健全性，在維持雙軌銀行體系下，確保各存款機構受到公平且適當之監理，Dodd-Frank Act廢除聯邦儲貸監理局，將其權限分配於Fed、通貨監理總署與聯邦存款保險公司等三監理機構¹⁸³。資產在500億美元以下之銀行或互助儲蓄銀行由聯邦存款保險公司監理；資產在500億美元以下之全國性銀行或互助儲蓄銀行歸通貨監理總署監理；其他所有銀行與互助儲蓄銀行、銀行控股公司、特定非銀行之金融機構則由Fed監理。並詳細規定機關間之權限移轉日期，避免在權限移轉時產生監理漏洞。

第二目 Fed之新規範

授權Fed對大型綜合性金融機構實施監理，確保政府隨時掌握此類金融機構之風險性。新增一名監理副主席，由總統提名經參議院同意，從七名理事中指定一名擔任，負責督導Fed之監理業務與法規、提出政策建議，對國會負有報告義務¹⁸⁴。根據金融穩定監督委員會之建議，Fed為具有系統重要性之非銀行金融機構與大型

¹⁸⁰ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §111(b)(1)-(2), 12 U.S.C. § 5321(b)(1)-(2).

¹⁸¹ 指除銀行控股公司外，主要從事金融業務者。依銀行控股公司法第4(k)條規定，「主要從事金融業者」係指合併後毛利或合併後總資產85%以上來自於金融性質的業務。

¹⁸² Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §116, §152-154, 12 U.S.C. § 5326, 5342-5344.

¹⁸³ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §311(a), 12 U.S.C. § 5411(a).

¹⁸⁴ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, § 1108(a).

銀行控股公司訂定更嚴格之審慎性監理標準，如風險基礎資本、財務槓桿與流動性要求，依個別公司之風險程度而調整。對於非銀行金融機構應以個別公司或公司類別作區分，並參考其資本結構、風險性、複雜度、業務規模與類型與其他相關因素。

監理機關間缺乏溝通協調被認為是金融危機發生原因之一，乃廢除金融服務現代化法下有關Fed檢查銀行控股公司旗下受功能性監理子公司之限制，使Fed得掌握銀行控股公司整體經營狀況¹⁸⁵。換言之，Fed得檢查銀行控股公司之子公司遵循Fed所主管法律之情形，惟須事前在合理期間內通知該子公司之主管監理機關，以避免重複檢查。若該主管監理機關未執行必要檢查時，Fed得建議該主管監理機關執行檢查，如於60日內未進行檢查時，Fed即取得檢查該子公司之權限¹⁸⁶。Fed成為銀行監理架構中最重要也最有權限之監理機構，擔任系統性風險監理之中心角色。

次貸危機發生後，Fed多次利用聯邦準備法第13條第3項，授權其在特殊緊急情況下得對特定個人或企業進行緊急融通之規定，提供資訊並建立協助計畫。此項權限被大幅修正，首先將適用對象限於符合「普遍適用計畫或措施者」，禁止對不服該計畫之個人、合夥或公司進行緊急融通，任何紓困計畫不能僅適用於特定機構，亦不可協助支付不能之金融公司或個人，須確定有足夠擔保品以保護納稅人免受損失。且該計畫須獲財政部長之批准方可實施，由政府責任總署對緊急放款做一次性稽核¹⁸⁷。Fed應持續揭露參與緊急借款措施、貼現窗口融通計畫及公開市場交易的交易對手、金額、條款與條件等資訊。

第三目 金融機構風險控制

Fed前主席Paul Volcker提倡限制銀行業者進行自營交易¹⁸⁸、資助或投資避險基金與私募股權基金，僅特定情形不在限制範圍內。並限制其與避險基金與私募基

¹⁸⁵ Weil, Gotshal & Manges LLP, *Financial Regulatory Reform: An Overview of The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, at 9 (2010).

¹⁸⁶ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §604, 12 USC § 1462 note.

¹⁸⁷ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act § 1101, 12 U.S.C. § 5301.

¹⁸⁸ 自營交易係指銀行業者利用以短期出售金融工具為目的，或企圖再出售以在短期價格波動獲利之帳戶所從事買賣證券、衍生性金融商品、期貨商品或其他經指定之金融工具。

金間之關係，以減少銀行投機性投資金額，被稱作伏克爾規則（Volcker Rule），為 Dodd-Frank Act 所採納。該法則適用於全部銀行業者，包含要保銀行、儲貸機構與其控制公司、銀行控股公司與其附屬機構或子公司。具有系統重要性之非銀行金融機構雖未被禁止從事上開業務，但須符合較嚴格之資本要求或數量限制。然而伏克爾規則之施行日期係訂於執行法規發布後 12 個月或法則制定 2 年後，同時有 2 年過渡期間，Fed 得對個別銀行業者在延長 3 次為期 1 年的過渡期間，對不具流性的基金得依銀行業者之申請再延長 5 年過渡期間，因此伏克爾規則真正完整施行最晚可能到 2022 年¹⁸⁹。

就衍生性金融商品交易方面，首度建立全國性監理，賦予 SEC 與期貨交易委員會規範店頭市場衍生性商品之權責。子法案華爾街透明度與可責性法（the Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010）對交換契約採取廣泛定義，凡不立即交割清算之標的資產均屬之，包含選擇權、swaps、CDS、任何是或會變為 swap 之任何工具、換匯及遠期外匯與以上各項組合而成之商品¹⁹⁰。為增加訂價的透明化與降低交易之信用風險，要求衍生性金融商品之交易實施集中結算，一旦交換契約被認定應集中結算，則應於受規範之交易所或交換契約交易設施進行交易¹⁹¹。同時要求結算所或交換契約交易資料儲存所收集資料並對外公開，作為主管機關提供監視與對風險做出反應之重要工具，改善過往低度管理情況，由 SEC 與期貨交易委員會共同合作打擊詐欺、濫用和操縱市場之行為¹⁹²。為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責任，以增加結算體系之安全性，將實施資本及保證金要求。促進支付、結算與交割等金融市場設施進行單一化的風險管理標準，若經金融穩定監督委員會指定為系統性重要者，則予以特別規範，Fed 可授權聯邦準備銀行在「不尋常或緊急」之狀態下，使該當設施利用貼現窗口借用資金。

金融風暴暴露出金融監理機關對於非銀行金融機構欠缺有效之監督管理，就私募基金和避險基金之投資顧問，Dodd-Frank Act 要求必須向 SEC 註冊，並提供交易

¹⁸⁹ A. Patrick Doyle, David F. Freeman, Jr., Alan W. Avery, & Andrew J. Shipe, *New “Volcker Rule” To Impose Significant Restrictions On Banking Entities, Other Significant Financial Service Companies*, 127 *BANKING L.J.* 686, 687 (2010).

¹⁹⁰ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra* note 178, at 52-6.

¹⁹¹ *Id.* at 57.

¹⁹² *Id.* at 61-2.

資訊與投資組合，使SEC得以評估系統風險¹⁹³。投資顧問事業之資產門檻從3千萬美金提高至1億美元，由SEC集中管理資源於新註冊登記之避險基金，並對私募基金與避險基金執行定期與特別檢查。原依規則D之規定，證券私募行為在特定條件下可獲免1933年證券法所規定向主管機關註冊登記，本次修法則賦予SEC對證券私募有120天之審查期間，在期間內銷售行為由各州證券監理機關進行監控，若SEC於時間內未採取行動，該私募即屬有效。

第四目 消費者與投資人保護

子法案消費者金融保護法（Consumer Financial Protection Act of 2010）整合各監理機關有關消費者保護之權限，在Fed內部新設獨立運作之消費者金融保護局（Bureau Of Consumer Financial Protection）¹⁹⁴，目的在於提供消費者即時且易於了解之資訊，保護其免於不公平、詐欺、濫用交易條款等情事與避免歧視、促進公平競爭，使市場運作透明而有效率，同時減少不必要之監理負擔¹⁹⁵。負責向提供信用卡或抵押貸款等消費者金融產品及服務之金融機構頒布規定，對於資產超過100億美元之銀行、信貸機構與經營抵押貸款相關業務之機構，擁有檢查並執行監理法規之權力¹⁹⁶。若消費者投訴資產在100億美元以下之銀行，則由其他負責之聯邦監理機關執行檢查¹⁹⁷，消費者金融保護局可要求被投訴銀行提出有關是否遵守聯邦消費者保護法之報告，若消費者金融保護局與其他監理機關出現監理上衝突，則得要求特定程序進行協調。另一方面，成立專門單位以強化消費者之金融基礎能力，負責發展與執行教育消費者更加認識金融商品，並設立消費者投訴專線，每年彙報投訴情況於國會。

在投資人保護方面則設置投資人諮詢委員會（Investor Advisory Committee）¹⁹⁸，對於證券商品、費用架構、資訊公開與投資人保護等相關法律規範給予SEC建議。SEC將針對一般投資人金融常識水準、改善資訊揭露方法、對消費者做出金融決定最有效、最容易了解與最相關之資訊、有效教育投資人金融常識等議題做研究，

¹⁹³ *Id.* at 64.

¹⁹⁴ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §1011(a), 12 USC § 5491(a).

¹⁹⁵ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §1021(b), 12 USC § 5511(b).

¹⁹⁶ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §1025(b)(1), 12 USC § 5515(b)(1).

¹⁹⁷ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, § 1026(a)-(d), 12 USC § 5516 (a)-(d).

¹⁹⁸ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, §911, 15 USC 78pp.

依據研究結果擬定投資人保護政策。

第五目 其他改革措施

為避免此次金融風暴中因大型金融機構面臨危機而嚴重傷害金融體系之情況再度重演，Dodd-Frank Act第二章建立新的清算程序。適用對象為經財政部長指定之金融公司，由聯邦存款保險公司負責接管，要求其行使職權時必須維護金融穩定、減少道德危險，確認：受接管之金融公司之債權人與股東承擔損失、汰換管理階層與董事會、確保金融公司之負責人承擔與其責任相當之損失¹⁹⁹。強調清算此類金融機構之損失不應由納稅人負擔，政府稅收也不該用於清算程序中，對於預先支付有關接管此類金融公司之成本，必須制定出一套資金償付方案。

公司治理方面，對於經營績效不彰之企業高階主管坐領高薪、紅利之現象，進行薪酬制度之改革。達到上市公司標準之企業需成立薪酬委員會，由獨立董事組成，並有權聘請薪酬顧問以強化獨立性。改善以會計資訊為基礎發展之激勵性薪酬制度，強化薪酬制度之揭露，要求揭露薪酬與公司營運狀況之關係，與併購或出售案中，在併購結束前，所有與管理階層有關薪酬之協議，使股東得對於高階主管階層之薪酬與黃金降落傘等公司事務表達意見。在公開發行之金融機構批准高階管理人員薪酬前，須經股東會投票通過。同時法案要求監理機關對總資產在10億美元以上之金融機構之薪酬規定。

為統一各州之保險監理，在財政部下設置聯邦保險辦公室（Federal Insurance Office）²⁰⁰，主要負責保險業之監理工作，蒐集資訊，提供金融穩定監督委員會可能具系統重要性之保險公司名單。由於保險監理方面長期以來由各州負責監理，欠缺可資代表之美國保險監理政策之機關，金融風暴突顯跨國監理合作之重要，因此聯邦保險辦公室最主要功能在於其將代表美國出席國際保險監理會議

（International Association Of Insurance Supervisors）及相類似之國際保險監理組織，授權聯邦保險辦公室就保險業之審慎性原則具有與外國監理機關合作²⁰¹，力圖整合聯邦有關之規定與政策，並與各州保險監理機關進行溝通，判斷各州之保險法

¹⁹⁹ Davis Polk & Wardwell LLP, *supra* note 178, at 26.

²⁰⁰ 31 U.S.C. § 313(a) as added by DFA § 502(a)(3).

²⁰¹ 31 U.S.C. § 314(a) as added by DFA § 502(a)(3).

是否違背國際監理協定²⁰²。

第二款 法案評析

次貸危機產生後美國政府初期係以穩住金融體系為主，由財政部與 Fed 注入大量資金援助金融機構與安定市場，待情況穩定便進行退場之安排。從現代金融監理體制藍圖開始到最終定案之 Dodd-Frank Act 法案，採行之面向或有差異，主軸不離總體審慎性監理之重要，對金融機構之管制從「解除管制」轉變為「再管制」，將規避監理之金融機構全數納入，以降低系統風險、消弭監理缺口及處理金融機構太大以致不能倒等問題。

Dodd-Frank Act 係就金融監理制度進行全面性改革，賦予監理機關更大的權限，使其能即時發現未來可能出現的危機並為因應，強調公平原則，建立新清算機制，要求金融界要承擔過去與未來處理問題金融機構的社會成本，以避免對金融機構之不恰當清算程序而對整體金融系統和實體經濟帶來的負面影響。惟仍無法達成其所宣稱之目標，著重於如何發現與解決危機，欠缺確保金融創新不會為金融體系帶來災難之具體措施，未於根本上防免金融危機之發生，監理漏洞依然存在²⁰³。由於法案僅為架構性規範，細節規則皆授權監理機關決定，該法案未來之發展如何、能否避免金融危機的再次發生，仍有待觀察研究。

一、監理機關之設計

多頭馬車式金融監理機關一直是美國金融監理的問題，最常被提出改革之方向有類似英國 FSA、德國 BaFin 之一元化監理機構模式²⁰⁴，商業行為與審慎性監理雙機關之監理模式²⁰⁵，又或至少整合銀行監理機關、SEC 與期貨交易委員會與建立聯邦層級之保險監理機關²⁰⁶。儘管改革聲浪不斷，歷經此次金融風暴，Dodd-Frank Act 仍維持原本之監理架構，僅將聯邦儲貸監理局切開分別合併於通貨

²⁰² B. Scott Burton, *The Impact Of Dodd-Frank And Other Government Initiatives On The Practice Of Insurance Law In 2011 And Beyond*, 2011 WL 601375, (2011).

²⁰³ Cheyenne Hopkins, *Despite Claims, Reform Law Provides Plenty of Exemptions*, AM. BANKER, Aug. 10 2010, (2010).

²⁰⁴ Elizabeth F. Brown, *E Pluribus Unum- Out of Many, One: Why the United State Needs a single Financial Services Agency*, 14 U. MIAMI BUS. L. REV. 1 (2005).

²⁰⁵ Michael Taylor, "Twin Peaks." *A Regulatory Structure for the New Century*, CTR. FOR THE STUDY OF FIN. INNOVATION, (1995).

²⁰⁶ U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, *supra* note 106, at 8-13.

監理總署、Fed與聯邦存款保險公司，除此之外法案並未整合任何現存之監理機關，仍舊維持雙軌監理架構：以金融機構之註冊機關作為其監理機構。然而功能性監理模式並未獲實現，同類型金融業務未能以相同法規標準規範，金融機構得藉此機會進行監理套利，金融集團可將其風險隱藏於旗下個別金融機構。金融風暴前，對金融活動之不連續監理政策與欠缺效率等批評，在新法下依舊存在。

新設置之金融穩定監督委員會負責管理整體金融市場之潛在性風險，解決監理套利之問題，然此一新設架構與總統金融市場工作小組十分相像。總統金融市場工作小組雖未被賦予管理系統性風險之工作，惟其設置目標在於促進市場之公正、效率、秩序與競爭並維持投資者之信心²⁰⁷，在金融危機發生時，如1997年亞洲金融風暴，總統金融市場工作小組遂擔負系統性風險之監督角色，在過去幾年間提出各種研究報告與政策建議。縱然金融穩定監督委員會被認為一更透明監理機關，具備正式之法律授權，仍不可諱言其所扮演之角色與總統金融市場工作小組極為相似。在未對其他監理機關做任何改革、仍舊維持過往監理概念之情況下，金融穩定監督委員會是否能有別於總統金融市場工作小組，扮演好維持美國金融穩定之角色，有待時間檢證²⁰⁸。

另一方面金融穩定監督委員會雖有權指定具系統性風險之金融機構，但由於其成員為監理機關首長的組合，未來實際運作狀況如何，特別是Fed及聯邦存款保險公司間之關係，例如金融穩定監督委員會通過Fed反對的建議案時，Fed是否須遵循該建議案，值得關注。而在新法案中監理權限擴大、獲得更多預防金融危機的權力與工具之Fed及聯邦存款保險公司，是否有能力與人力達成立法者所賦予的任務，亦為一大問題²⁰⁹。

二、金融機構風險控制

伏克爾規則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避險基金和私募基金的部分不得超過第一級資本的3%。又在店頭市場衍生性金融商品方面，規定銀行只能從事利率、外匯、黃金和白銀等傳統且風險較低的交

²⁰⁷ Exec. Order No. 12,631, 53 Fed. Reg. 9421 (Mar. 18 1988).

²⁰⁸ Saule T. Omarova, *The Dodd-Frank Act: A New Deal For A New Age?*, 16-OMAROVA.1.FINAL.DOCX, 90 (2011).

²⁰⁹ 林男錡 (2011)，〈金融風暴對美國金融監理制度及重要監理法令之影響〉，《中央銀行出國報告考察報告》，頁38。

換交易，試圖切斷銀行與高風險金融機構的關係，然而衍生性商品固有風險以及該風險在金融體系內之擴散，是無法透過簡單的資本限制而被隔離的，能否降低系統風險，容有疑問。實際上，銀行透過財產交易及投資避險基金與私募股權基金之獲利，在弭平抵押或傳統放款的損失時有其重要性。新法之限制可能激起新的金融創新，設計出更複雜且更高風險之商品以逃避規範，反而造成反效果。易言之，法案對銀行自營業務、設立私募基金、避險基金等設置諸多限制，與20年前之金融監理非常相似，過去美國未曾爆發重大金融危機與此種嚴格監理不無相關，惟金融創新淘汰當時之監理模式，從而重拾過去方法之Dodd-Frank Act面臨的問題卻複雜許多，如風險與業務移轉、金融機構薪酬與信用評等機構管理等，在新監理架構中仍無從解決。

三、仍有許多問題未解決

Dodd-Frank Act之主要精神在於終結太大以致於不能倒之問題，要求金融界自行承擔處理問題金融機構之成本，避免從納稅人之稅金支出。然而具系統重要性之金融機構倒閉時，新的順序清算權可能要求其他已經面臨經營困境的金融機構承擔其倒閉成本，增加系統風險。又限制Fed對非銀行的公司或個人緊急紓困，則具系統重要性金融機構於發生流動性不足時，金融穩定監督委員會只能選擇讓該公司適用順序清算程序，恐引發系統危機，最後所產生的成本，將超過金融機構所受之損失，以至於轉嫁到其他金融機構、家戶與實質部門²¹⁰。

法案亦未處理政府對金融體系保證未能正確定價的問題，若未能正確定價，政府對金融體系的保證將變相為補貼金融機構，而喪失市場紀律，產生道德風險，使得金融機構勇於承擔過高的風險。例如由政府資助之房利美與房地美，以較低成本取得資金，在追求利潤及市場競爭驅使下，提高財務槓桿比例，增加高風險房貸的投資，最後瀕臨破產而被接管，而Dodd-Frank Act並未處理此二房的問題。

儘管Dodd-Frank Act在各面向提出重要改革，然以金融監理之宏觀角度來看，並未提嶄新之監理架構已面對現行甚至未來之監理挑戰，法案所提出之方案依舊維持過往監理原則與假設²¹¹。換個角度來看，Dodd-Frank Act所提供之框架式規範，尚待監理機關提出具體規劃，在時間與新規範之堆疊下，形勢變化與法案擬定者

²¹⁰ 周行一，前揭註176，頁37。

²¹¹ Saule T. Omarova, *supra* note 208, at 98.

之易手都會為最終政策帶來變數，是以，美國之監理架構仍值得期待。



第四章 單一整合法規之立法例-以英國為主

第一節 金融監理背景與立法過程

英國金融市場有其傳統特性，自 1930 年代至 1980 年前多以自律組織規範型態運作，長期以來採取機構別監理模式，分別為：商業銀行、投資及商人銀行、保險、基金管理、房貸業和證券交易，直到 1970 年代公權力方介入且陸續具體立法，但自律組織仍保有監理職權²¹²，形成十分複雜之金融監理架構。1986 年金融大改革後允許以子公司型態跨業經營，銀行可以經營證券、保險、信託等非傳統銀行業務，證券業和保險業亦可跨至其他領域，此種跨業經營現象使得金融監理更為困難、產生許多問題。1997 年工黨在大選中打敗長久執政之保守黨，原本分散之監理模式立即受到全面性檢討，新政府積極規劃一元化監理體系，建立單一監理機關與制訂單一金融法規。以下將探究英國最為重要且深具影響力之金融改革形成背景與發展過程。

第一項 金融監理一元化的發展背景

第一款 機構別監理模式

第一目 銀行業

英格蘭銀行（Bank of England）為英國之中央銀行，1694 年以私人機構性質設立，直至 1964 年方國有化²¹³。長期以來英格蘭銀行以私法組織型態擔負監理銀行業之責，反映監理風格之彈性、鬆散與非正式監理方法—以道德勸說及各組織自律規範為主。此外，英格蘭銀行依照銀行規模大小區分層級採取不同監理手段²¹⁴，位於頂端之五大清算銀行與英格蘭銀行保持密切互動，幾乎所有監理政策皆透過五大銀行傳達。英格蘭銀行將監理重心放在大型銀行上，忽略經營狀況不穩之小

²¹² 張怡欣（2008）。《從美、英、日經驗探討我國金融監理現代化之立法方向》，天主教輔仁大學法律學系碩士論文，頁 80-81。

²¹³ WILLIAM BLAIR ET AL., BANKING AND FINANCIAL SERVICES REGULATION 3(2nd ed. 1998).

²¹⁴ Heidi Mandanis Schooner & Michael Taylor, *Convergence and Competition: the Case of Bank Regulation in Britain and the United States*, 20 MICH. J. INT'L L. 595 613 (1999).

型銀行，導致 1973 至 1974 年因次級銀行財務危機所引發之擠兌風波²¹⁵。英國國會為解決此項缺失，並配合 1977 年第一次歐洲共同體銀行業指令中宣示「英國應於銀行業領域設立正式監理機制」，遂頒訂 1979 年銀行法 (Banking Act 1979)，賦予英格蘭銀行核准在英國從事銀行業務之地位與新的監理權限²¹⁶，惟其監理表現仍舊未獲肯定²¹⁷。以 1984 年 Johnson Matthey Bankers Ltd. 倒閉事件為首²¹⁸，接連失敗案例暴露出 1979 年銀行法整個法律架構之缺失²¹⁹，改由 1987 年銀行法 (Banking Act 1987) 取代²²⁰。新修定法律確認英格蘭銀行為銀行業之監理機關，強化其監理權限並設置金融監理委員會協助行使銀行監理職權。

1991 年國際商業信貸銀行事件，再次引起對英國銀行業監理機制之質疑。當時國際商業信貸銀行總資產高達 200 億美元，因將資金投入洗錢、毒品交易等不法行為，最後面臨倒閉局面²²¹。英格蘭銀行卻未記取教訓，依舊維持其鬆散、放任之監理態度，終至 1995 年爆發倍受全世界關注之霸菱集團弊案。擁有 223 年歷史之霸菱集團，由於其下新加坡期貨公司首席交易員從事投機交易，操作日經股價指數期貨虧損高達 14 億元，導致霸菱集團宣告倒閉²²²。經調查，事件發生主因在於集團內部管理失能與缺乏監控機制，而身為主要監理者之英格蘭銀行事先對該問題毫無所知，以致於無法採取任何措施。兩起事件如出一轍，再再顯示英格蘭銀行與大型銀行太過密切，使其無法扮演公正客觀之監理者角色，且過於仰賴非正式監理方法，例如誠實的自律管理²²³，在監理權力執行上產生缺口，突顯其在監理工作上之不適任，沒有監理大型金融集團之能力，因而無法事前預防銀行

²¹⁵ The secondary banking crisis, 1973 年石油危機引起英國房價下跌，揭露次級銀行超額放貸之問題，引發擠兌危機，甚至波及到大型銀行，迫使英格蘭銀行釋出 12 億英鎊安定市場。此次危機彰顯出為數眾多之次級銀行在英格蘭銀行監理之外。

²¹⁶ WILLIAM BLAIR ET AL., *supra* note 213, at 4.

²¹⁷ Schooner & Taylor, *supra* note 214.

²¹⁸ Johnson Matthey Bankers Ltd. 為一歷史悠久且信譽良好的大型銀行，但自 1980 年代起，將大筆資金貸放給兩位特定客戶，總額高達銀行資本總額 65% 以及 34%，最後貸款無法收回形成巨額呆帳，導致經營困難，由英格蘭銀行及倫敦銀行出面援救，並促使銀行法進行大幅翻修。

²¹⁹ 將銀行區分成「經認可銀行」與「領有執照之存款業者」，前者為與英格蘭銀行關係密切之銀行，是用彈性規範；後者必須取得執照方得經營存款業務，受嚴密監督。

²²⁰ WILLIAM BLAIR ET AL., *supra* note 213, at 8-9.

²²¹ See Eilis Ferran, *Examining the United Kingdom's Experience in Adopting the Single Financial Regulator Model*, 28 BROOK. J. INT'L L. 257, 261-2 (2003).

²²² 參閱曾昭懿、吳佳慧 (1995)，〈霸菱事件之分析與檢討〉，《證券雜誌》第 13 卷第 7 期，頁 32-45。

²²³ Joseph J. Norton, *Global Financial Sector Reform: The Single Financial Regulator Model Based on the United Kingdom FSA Experience- A Critical Reevaluation*, 39 INT'L LAW. 15, 23-4 (2005).

財務一夕崩盤之慘劇出現。同時英格蘭銀行身兼貨幣政策與金融監理工作，兩者是否產生衝突、該銀行是否有能力兼顧兩者，皆為當時學者所質疑，產生英格蘭銀行應抽離銀行監理者角色，專責於貨幣政策之主張²²⁴。

第二目 證券業

證券業之相關法規在 1986 年前散見於各法規中，如證券之公開發行規定在 1985 年公司法 (Company Act 1985)，有關證券商之管理則見於 1985 年詐欺防制法 (Prevention of Fraud Act 1985) 中，欠缺有關證券交易之完整理立法²²⁵。主要監督單位為證券交易所，制定自律規則以規範會員行為，例如「證券交易所管理條例與規則為」與「上市規則」等。法規複雜、分歧且不確定，對相似事件做不同規範，規範過度或不完備²²⁶，導致金融醜聞不斷，對投資人之保護亦明顯不足。另一方面證券業者必須同時受多個監理機關管理，造成監理界線不明確與效率不彰，引發業者不滿²²⁷。遂依循學者建議、政府白皮書、徵詢文件等多方諮詢下，由國會於 1986 年訂立金融服務法明定財政部長對金融體系之監理權限，將英國境內之金融服務活動納入規範。財政部長再授權給證券及投資委員會 (Security and Investment Board，下稱SIB) 監督證券市場上各自律組織之運作²²⁸。

SIB成立於 1985 年，為一私人擔保有限公司，其主席由財政部與英格蘭銀行共同認命，透過財政部向國會負責。資金來自對業者之收費，其他管理階層則由業者推選²²⁹。在此架構下，雖然監理責任在政府部門，但大部分監理權限在於SIB。SIB建立整體監理架構，將監理工作交由第二階層的證券商自律組織 (下稱SROs) 來執行，本身未進行直接監理，此模式又被稱為「法律架構下的自我監理」模式²³⁰。這種制度係建立在自律及他律相互調整下，以符合英國金融業自律傳統，同時降低來自倫敦金融商業圈之反彈。然而SROs運作複雜，產生重複監理與監理缺口等

²²⁴ See Schooner & Taylor, *supra* note 214, at 636-40.

²²⁵ 曾宛如 (2007)，〈從英國金融服務暨市場法論金融服務之整合以律師所受規範為例〉，《政大法學評論》第 96 期，頁 102。

²²⁶ 同前註，頁 107-108。

²²⁷ 董瑞斌主持 (2009)，〈我國證券相關公會自律機制之強化與整合〉，《中華民國證券商業同業公會委託研究報告》，頁 14。

²²⁸ WILLIAM BLAIR ET AL., *supra* note 213, at 14-5.

²²⁹ Eilis Ferran, *supra* note 221, at 266.

²³⁰ *Id.*

缺點，縱經改革仍無法發揮防止詐欺與經營弊案之功能²³¹。SROs自身醜聞不斷，縱容業者使用不當推銷手法，無法有效保護消費者利益²³²，上層之SIB亦沒有查覺此扭曲現象，反映出兩階層監理架構之紊亂與破碎。

第三目 保險業

對於保險業之管理開始於1987年²³³，儘管金融監理機關認為保險業務難以監理，卻少受決策者之注意²³⁴。關於保險公司之監理與授權經營事務係由1982年保險公司法（Insurance Companies Act 1982）中所定之政府部門加以負責²³⁵，惟1986年金融服務法將長期保單視為一種投資而受該法監理²³⁶。保險經紀人則依1977年保險經紀人註冊法（Insurance Brokers Registration Act 1977）由保險經紀人註冊委員會進行自律管理²³⁷。此種自律組織監理模式，在證券業、銀行業接連發生弊案後亦受到質疑。

長期以來在保險市場上以自律管理經營保險業務之社團組織—勞合會²³⁸曾於1970年大發生弊案，遂由1982年新法改革之，仍然無法有效阻止危機之發生，造成鉅額虧損並產生信用危機²³⁹。在新政府之金融監理改革中遂將勞合會納入規範，重新檢討保險業的監理架構。

²³¹ SROs一開始共有5個自律組織，為避免彼此監理範圍之重複而整併，到1994年只剩期貨管理局、投資顧問管理組織與個人投資局三大自律組織。

²³² 1988年至1994年英國保險公司未依規定投資型保險之個人退休金不當銷售給較適合參加或繼續留在職業退休金之人，造成客戶損失，稱為個人退休金不當銷售弊案（Personal Pension Mis-selling Scandal）。參閱王超馨（2001），〈英國退休金不當銷售弊案之省思〉，《壽險季刊》，第122期，2011年12月，頁60。

²³³ JOHN BIRDS & NORMA J HIRD, *BIRDS' MODERN INSURANCE LAW* 22, (6th ed 2004).

²³⁴ Eilis Ferran, *supra* note 221, at 269.

²³⁵ Insurance Companies Act, 1982, c. 50, §3 (Eng).

²³⁶ Insurance Brokers Registration Act, 1977, c. 46 (Eng).

²³⁷ *Id.*

²³⁸ 勞合會（Lloyd's）最早為個人保險商之業務中心，於1760年成立勞合會社團，1871年依勞合會法改組為法人，稱為The Corporation of Lloyd's。其業務之承保係由勞合會所屬之個人保險商負責，勞合會僅向會員提供場地及服務而已。勞合會除經營保險業務外，並出版若干刊物，在世界各重要港埠都市設立代理處，報導及處理有關行業及保險業之各種消息。為英國主要保險市場及全世界重要再保險市場之一。See JOHN BIRDS & NORMA J HIRD, *supra* note 233, at 11-2.

²³⁹ Eilis Ferran, *supra* note 221, at 269-70.

第二項 監理組織一元化

1997年執政18年的保守黨敗選，由工黨主導之新政府展開一系列金融改革。財政部長Gordan Brown宣布英格蘭在貨幣政策上的獨立性，並表示：現行分業監理方式在金融服務業界線日漸模糊下已不敷需求，加深監理困難度，不僅耗費成本且缺乏效率，易使受監理者感到困惑，無法達到應有之監理水準，應確立明確的監理目標，乃積極展開單一完善法定監理組織之設置²⁴⁰。由SIB統一掌管銀行、證券、保險業之監理作為開端，並於同年10月更名為金融服務局（下稱FSA）²⁴¹。1998年6月制定新的英格蘭銀行法（Bank of England Act 1998），將英格蘭銀行原有之監理銀行業職權移轉予FSA，陸續併入投資顧問管理組織、個人投資局、互助組織登記局、購屋協會管理委員會、互助協會管理委員會、證券及期貨局、英格蘭銀行之監理及監事處、貿易及產業部之保險管理委員會及證券及投資管理委員會等九大監理機關與自律組織²⁴²，並於1999年10月取代倫敦證券交易所成為英國上市審核之主管機關²⁴³。

FSA自1997年設立後就積極運作，在過渡期間FSA之監理權限多源自於原本分散且已實行的立法。直到2000年金融服務暨市場法（Financial Services and Markets Act of 2000）通過，FSA方取得正式法源依據，成為英國金融服務之唯一監理機關，負責金融服務市場的金融監理、檢察、處分，整合原本分散於九大金融體系之管理機構、承擔其所執掌業務，避免重複查核與降低監理成本，建立有效率的監理機制。

此後，英格蘭銀行專職貨幣與利率政策之制訂，提供金融體系足夠流動性資金，並於必要時擔負最後資金提供者之角色；財政部負責整體監理架構規劃及法律制訂，遇有銀行倒閉或金融危機時，財政部長負有危機管理之最後決定權；FSA則負責金融業之監理、維持市場信心、保護消費者及預防市場濫用。依三單位之監理備忘錄共同設置常設委員會，以定期會議之方式商討重大事件及維護金融穩

²⁴⁰ Gordan Brown, The Chancellor's Statement to the House of commons on the Bank of England, May 20, 1997, available at http://archive.treasury.gov.uk/press/1997/p49_97.html

²⁴¹ FSA 為一獨立之非政府組織，經費來源為英國金融服務業。執行機構為董事會，由總裁、三席執行董事及十二名非執行董事所組成，所有成員皆由財政部長任命之。

²⁴² WILLIAM BLAIR ET AL., *supra* note 213, at 19-20.

²⁴³ See FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, THE TRANSFER OF THE UK LISTING TO THE FSA 3, Consultation paper 37, (1999).

定，必要時得加開臨時會議²⁴⁴。英格蘭銀行及FSA在其職權範圍內，若發現重大金融問題應彼此通知，並立即將該問題及其後續發展報請財政部，由財政部長授權決定救援行動。

第三項 FSA之運作

第一款 目標性監理

「維持市場信心」、「增進公眾認知」、「保護消費者」、「減少金融犯罪」等四大監理目標為英國金融監理最高指導方針。依據金融服務暨市場法第2條，四大監理目標成為FSA運作基準而融入職責中，在合理、可能範圍內，以符合且最能達成監理目標之適當方式執行，不論是組織改造、訂定監理政策皆以之為中心。透過對於目標之執行，FSA力圖建立一個穩定而誠信的金融市場，讓一般大眾獲得最大保障，並維護市場公平競爭，創造均衡發展的金融環境。意即英國透過設定監理目標建立監理機制，金融監理機關負有一定的目標與責任，不考慮金融機構與金融市場之法律形式或功能差異等因素，相當於所謂目標性監理²⁴⁵。

為落實四大目標，FSA以歐盟所制定的國際標準為基礎，依照不同風險等級和對金融體系的衝擊程度，訂定監理之優先順序。並針對不同金融產業，給予一般性的指導原則做為依循。在保障投資者權益方面，則依據投資者對風險的認知能力不同給予不同程度保護。隨外在環境變化，金融監理業務之輕重緩急亦相應改變，防杜洗錢和金融網路犯罪等成為重要考慮因素。有關FSA落實四大監理目標之做法簡述如下：

一、維持市場信心

維持市場信心的涵義不僅在建立公平、效率及透明之金融市場來提供投資人對市場廉潔性及秩序之信心，更廣泛涵蓋維持金融體系之穩定度²⁴⁶，確保金融體系得以順暢且穩定的運作，保持消費者對金融體系之合理期待。然市場不可能存

²⁴⁴ *Id.* at 20-1.

²⁴⁵ Giorgio Di Giorgio & Carmine Di Noia, *Financial Market Regulation And Supervision: How Many Peaks For The Euro Area?*, 28 *Brook. J. Int'l L.* 463, 468 (2003).

²⁴⁶ The Financial Services and Market Act 2000, §3(1).

在零風險，換言之金融監理目的並非消除金融體系上所有風險，單一機構之倒閉乃正常現象，所以必須提醒投資人「維持市場信心」不代表金融機構沒有倒閉危機。FSA之任務在於避免系統風險，維持金融體系健全²⁴⁷。同時在金融機構倒閉時，提供一定程度之保護，如存款保險機制等。

二、增進公眾認知

藉由揭露資訊來改善市場參與者間資訊不對稱之問題，使消費者了解金融商品或服務之風險性。惟一般大眾缺乏足夠專業能力，即使獲得充分金融資訊，仍無法解決風險分析上之困難，因此FSA扮演教育者角色，出版諸如「FSA guide to making a complaint」等導引小冊子，在網站上提供有各式各樣的教學，指導消費者如何學會利率計算、金融商品簡介、各家機構相似金融商品的比較等等，並設有消費者援助網站及援助專線。另外將金融機構之營運狀況以及違規事件所代表的意義和進行投資決策時之重要性，透過媒體宣導、簡單易懂的報表或風險告示，以達教育公眾之目的、降低糾紛發生。

三、保護消費者

在實際運作上「增進公眾認知」之目標關係緊密²⁴⁸。強調市場資訊充足性，建立透明化市場使消費者得以做最佳投資決策。FSA要求金融機構揭露營運策略與營運績效，在金融商品的推銷上，除提供完整風險資訊外，金融機構應負起主動了解客戶之需求並善盡告知義務，避免消費者受到詐欺等不正交易而有損害。在金融服務業之廣告宣傳上，包含內容與促銷手段和金融買賣契約等，皆有明確規範以保護投資大眾。除事前防範措施外，FSA對於違反規範之金融機構有調查、執行與回復原狀之權限，並制定事後調解與申訴機制和補償制度，以達保護消費者之目的²⁴⁹。

四、減少金融犯罪

減少金融犯罪與「維持市場信心」息息相關，因金融犯罪將損害一般大眾對

²⁴⁷ Michael Taylor, *Accountability and Objectives of the FSA*, in BLACKSTONE'S GUIDE TO THE FINANCIAL SERVICES & MARKETS ACT 2000, 25-28, (Loretta Minghella et al., Michael Blair eds., 2001).

²⁴⁸ *Id.* at 28.

²⁴⁹ Kenneth Kaoma Mwenda, *The Regulatory And Institutional Framework For Unified Financial Services Supervision In The United Kingdom And Zambia*, 13 MICH. ST. J. INT'L L. 347, 355-6 (2005).

市場的信心，進而影響整體金融系統連帶侵害消費者權益²⁵⁰。FSA將洗錢、投資市場之訛詐行為及犯罪性的偏差行為等三種金融犯罪列為打擊重點²⁵¹。具體措施上，如對交易所和交割清算系統予以明確行為規範，對實際握有足以影響市場價格資訊的機構或個人課以高行為標準，嚴密監控市場上不當價格波動，以防止內線交易。又如在洗錢防治方面，與國家犯罪情報中心（National Criminal intelligence Service）以及聯合洗錢防治中心（The Joint Money Laundering Steering Group）保持密切聯繫，明定六大高風險群以受高度監理²⁵²。

第二款 風險為基礎之監理方法

監理一元化後，因金融體系牽涉範圍之廣，連帶金融監理業務相對繁雜而龐大，必須將資源做最有效率之分配、將監理工作用於最有必要的地方，乃有統一之監理方法之必要，以一套完整機制來決定工作之優先順序。自2001年1月起，FSA將過去以實地查訪為主的查核方式變成以風險為評估基礎的監控方式，稱為「ARROW」²⁵³，意為「事先風險感應運作監理模式」。

ARROW是為防範FSA無法達到四大監理目標之風險，而非受監理機構本身的風險，因為沒有一個監理機關可以完全掌控所有受監理機構，且獲利與風險本來就是一體兩面，若過度追求風險預防反而會阻礙受監理機構之業務經營與壓抑金融創新。FSA之任務不在追求零失敗之管理方法²⁵⁴，換言之，其主要工作並非在防止受監理機構的失敗，但也非漠視失敗，而是當有足以影響四大監理目標之情事發生時，方採取行動。FSA持續致力於改良此一以風險為基礎之監理方法，2006年提出ARROW II，加強與金融業者間之溝通、提升風險管理之效率、善用有限監理資源，並增進金融監理人員之技術與知識，以達到金融監理之目標²⁵⁵。

在ARROW架構下，FSA首先定義四大監理目標之風險，分成七大類：金融

²⁵⁰ Michael Taylor, *supra* note 247, at 34.

²⁵¹ 參見 FSA 網站，http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/What/financial_crime/index.shtml。

²⁵² FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, THE MONEY LAUNDERING THEME TACKLING OUR NEW RESPONSIBILITIES, Jul. 2001, at 5-6, available at, http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/money_laundering.pdf

²⁵³ 為 Advanced Risk Responsive Operating frame Work 之略稱。

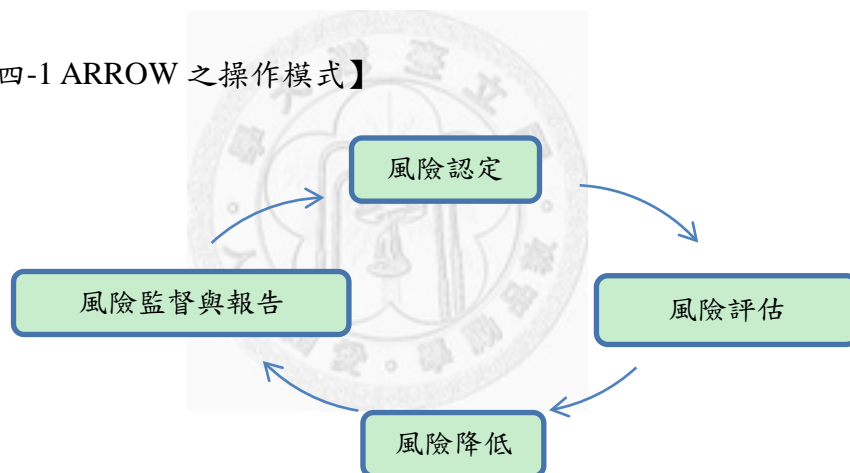
²⁵⁴ FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, THE FSA'S RISK ASSESSMENT FRAMEWORK, Aug. 2006, at 7, available at http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/bnr_firm-framework.pdf

²⁵⁵ *Id.* at 5-6.

失敗、不正經營行為、消費者認知、市場品質、詐欺或不誠實、市場濫用、洗錢。接著對於以上之風險進行評估，分為影響力與或然率兩部分²⁵⁶，並運用ARROW Firm與ARROW Themes兩種角度來觀察。前者評估單一機構或金融集團之風險，後者則是以特定事件為主，觀察其影響之金融機構的數量。影響力乃評估單一金融機構或單一事件對於達成金融監理目標之影響力，依據金融機構所遞交之報告做成等級評比，分為四種等級。或然率則是評估特定風險產生之或然率，依照金融機構之業務風險與控制風險，亦分為四個等級。

根據風險評估結果，FSA採取不同程度之監理措施，訂定風險降低計劃，金融機構必須按照計劃定期改善，並於改正完成後通知FSA審查確認²⁵⁷。實際操作上FSA越來越能掌握不同業別間之不同種類風險所生之交互影響²⁵⁸，且更有能力處理對於金融集團之監理與面對金融機構之失敗對於金融體系之衝擊。

【圖表 四-1 ARROW 之操作模式】



資料來源：Financial Service Authority, The FSA's Risk Assessment Framework

第二節 金融服務暨市場法

在金融監理一元化的構想下，英國政府認為有必要制定一部整合金融體系之法律以配合金融監理機關的整合。歷經多年努力，英國國會於2000年6月14日

²⁵⁶ *Id.* at 10-12.

²⁵⁷ *Id.* at 27-29.

²⁵⁸ 王雅婷(2006)，〈從英國監理制度論我國金融監理一元化法制〉，國立台北大學法學系碩士班碩士論文，頁56。

通過金融服務暨市場法，除正式授權 FSA 為英國金融監理的唯一主管機關外，並修正過往以機構別監理模式為基礎之法規範，將功能性相同之法律予以統一化，以往各機關相似之檢查或處分方法逐漸統一，將受規制之金融活動皆規範在單一法律中以提升監理效率，使得英國金融監理法規邁向新里程碑。

第一項 立法過程

自 1997 年宣布金融監理一元化之改革方向後，英國政府旋即積極從事金融法律體系之重新規劃工作，由 FSA、財政部和英格蘭銀行共同簽屬備忘錄，擬定修法相關進行方式與策略。改革的第一階段為 1998 年 4 月 1 日英格蘭銀行法通過後完成，銀行監理工作正式從英格蘭銀行移轉至 FSA，此時間點為所謂的 N1 date²⁵⁹。1998 年 7 月金融服務暨市場法草案提出之後，開始向金融業者、消費團體及其他利益團體不斷進行意見諮詢，其中最要為 1999 年 2 月由英國上下議會組成之聯合委員會所做之審查²⁶⁰。聯合委員會舉行多次聽證會，與會人員包含政府、各類金融機構、消費者團體及律師等各界代表，以研討會之方式讓專案人員直接與會者進行溝通，隨時對提問和評論做出回應。起草團隊與 FSA 之代表出席每一場聽證會，這些聽證會與聯合委員會所做之兩份詳細報告獲得各界肯定²⁶¹。

儘管聯合委員會發揮顯著功能，然而其存續期間過短，只能處理特定面相²⁶²，使真正的討論留待在上下議會中進行。原本預計 1999 年秋天完成之金融服務暨市場法終於在 2000 年 6 月通過，惟該法僅規範基本架構，完整立法仍待財政部與 FSA 所為之第二次立法程序，直到 2001 年 12 月 1 日方告完成（為 N2 date）²⁶³，共歷經四年半。

金融服務暨市場法無法如期誕生，主要原因在於此一元化立法係創造一部全新法制，將舊有以業別區分之監理機制與法律架構全部合而為一，為其他國家所不曾採取之方式，規模龐大之工作可想而知，需要經過長時間的反覆討論與公開

²⁵⁹ 曾宛如，前揭註 225，頁 120 註 41。

²⁶⁰ Eva Z. Lomnicka, *Reforming U.K. Financial Services Regulation: the Creation of A Single Regulator*, J.B.L. 1999, SEP, 484 (1999).

²⁶¹ Eilis Ferran, *supra* note 221, at 12.

²⁶² Eva Z. Lomnicka, *supra* note 260, at 480-489.

²⁶³ 尚有 FSA 完成有關借貸機構相關法規期限之 N3 date (2002 年 7 月 2 日)，三者完成一定金融整合之預訂時程的要求。參閱曾宛如，前揭註 225，頁 120 註 41。

辯論。主要爭議點在於法案中之調查、處分程序如何與歐洲人權公約協調²⁶⁴。輿論拉長議程之時間表，英國金融圈之利益團體穿梭於國會中，遊說並對新法提出質疑。由於牽涉範圍過廣，整併各個監理機關遇到不同難題，利益團體之遊說等等都增加法案通過之變數，提案修改多達2000餘次，創下修改紀錄最多之立法²⁶⁵，使得新法之完成大大超出預定時間表。可見要完成一部整合性之金融監理法規，需要投入相當大之精力與長時間之奮戰，非僅由政府來主導即可完成，尚需要多方面之辯論和溝通。

第二項 法律體系與組成

金融服務暨市場法整合至少九部法令，包含1923-48年企業擔保法（the industrial Assurance Acts 1923-48）、1977年保險經紀人註冊法、1979年信用合作社法（Credit Unions Act 1979）、1982年保險公司法、1986年金融服務法、1986年建築融資協會法（Building Societies Act 1986）、1987年銀行法、1992年互助協會法（Friendly Societies Act 1992），範圍擴及銀行、保險、基金管理、房貸業和證券交易²⁶⁶，整部法令共分為30篇，433條條文與22則附則，取代分散之個別法，成為金融業基本規範，為英國金融法領域最重要監理規範。可分為FSA的組織法、金融活動規範、金融消費爭端解決機制三大架構²⁶⁷，其主要內容包含：FSA之組織架構與權責、受規範活動之定義與範疇、金融行銷監理、證券上市與結算機關之管理、受規範活動之實施與從業人員管理、專業人員提供金融服務之管理、市場濫用之處罰與金融犯罪防治、集合性投資計畫之行銷與管理²⁶⁸。

一、FSA的組織法

金融服務暨市場法第一編與附則1規範英國FSA之職權、目標、組織架構和其與英國財政部之關係，確認FSA為單一金融監理機關，負責金融活動核准與金

²⁶⁴ See JOINT COMMITTEE ON FINANCIAL SERVICE AND MARKETS, DRAFT FINANCIAL SERVICE AND MARKETS BILL SECOND REPORT (1999), Part V, VI and XII in relation on the European Convention on Human Rights.

²⁶⁵ 王雅婷，前揭註258，頁61。

²⁶⁶ 郭大維（2006），〈英國金融監理機制之探討〉，《證券暨期貨月刊》第24卷10期，頁15。

²⁶⁷ 同前註，頁15。

²⁶⁸ Paul Kennedy, *The Financial Services and Market Act*, in FINANCIAL SERVICES LAW 67, 67-69 (Michael Blair et al. eds., 2nd ed. 2009).

融業監理。

二、金融活動規範

金融服務暨市場法不以列舉方式定義金融活動，而係以「受規範活動」取代對於個別金融活動之描述，打破傳統依機構別的分業立法。另鑒於集合性投資計畫與勞合會之特殊性，分立篇章規範。具體內容上包含對金融業者與從業人員之規範、上市交易以及濫用市場行為之處罰等。為與時俱進、配合金融體系之未來發展，金融服務暨市場法並未鉅細靡遺將所有細節規定其中，考量監理機制之與時俱進，僅建立基本架構，做原則性與一般性規範，其餘則授權財政部或FSA做具體之行政命令或指導，收錄於監理手冊²⁶⁹，彈性應對實際發生之監理問題。

三、金融消費爭端解決機制

在金融消費者權益保護方面，金融服務暨市場法除了對於金融行銷做詳細規範，給予不同消費者不同程度之保護，並建構單一金融服務補償機制與單一消費者爭端調解機制，以解決金融業者和消費者間之糾紛。

【圖表 四-2 英國金融服務暨市場法之篇名】

| | |
|----------------|----------------------|
| 第一篇 監理者 | 第十六篇 調解機制 |
| 第二篇 規範及禁止之活動 | 第十七篇 集合性投資計畫 |
| 第三篇 授權與豁免 | 第十八篇 交易所與結算中心 |
| 第四篇 從事受規範活動之許可 | 第十九篇 勞合會 |
| 第五篇 受規範活動之執行 | 第二十篇 專業人士提供之金融服務 |
| 第六篇 上市 | 第二十一篇 互助協會 |
| 第七篇 業務移轉之管理 | 第二十二篇 簽證會計師與精算師 |
| 第八篇 市場濫用行為之處罰 | 第二十三篇 公開紀錄、資訊揭露及合作監理 |
| 第九篇 聽證與申訴 | 第二十四篇 清償不能之處理程序 |
| 第十篇 授權命令與準則 | 第二十五篇 禁制令與損害賠償 |
| 第十一篇 資訊蒐集及調查 | 第二十六篇 通知 |

²⁶⁹ See FSA Handbook, available at <http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/>.

| | |
|---------------|------------|
| 第十二篇 對被授權人之管理 | 第二十七篇 違法行為 |
| 第十三篇 FSA 之介入權 | 第二十八篇 雜項 |
| 第十四篇 行政處分 | 第二十九篇 名詞解釋 |
| 第十五篇 金融服務補償機制 | 第三十篇 補充 |

除第一篇關於FSA之各項權利義務外，其他各篇則整合英國原有之金融法規，達到監理法規一元化之成果。本文將從金融服務暨市場法之規範對象為出發，探討監理範圍之界定。其次關注以原則為基礎之監理架構，觀察單一法規如何適用於不同金融業者。再者，該法除強調對於金融服務業之規範並同時顧及市場之正常運作，兩者間如何協調亦為探討重點。最後著重於消費者保護機制，即單一申訴調解制度與金融服務賠償機制之介紹。

第三項 主要內容

第一款 以「活動」為規範對象

金融服務暨市場法打破傳統區分銀行、證券、保險等以業別分配監理權限之模式，從「服務提供主體」概念轉移到以「活動之功能面」為重心，法條文字以「受規範活動」取代以往如「銀行存放款」或「證券投資業務」之指述，亦不見如銀行、證券等業別名稱，改以「被核准人」指稱經FSA核准於英國境內從事金融業務之機構，或「歐洲共同體公司」指經其他歐洲共同體國家核准，基於單一歐洲護照於英國境內無營業處所而從事金融業務之機構。

受規範活動除了在金融服務暨市場法附則2所例示者外，皆由財政部以二次立法程序發布命令來加以界定，而財政部所為之決定仍必須經國會同意。基本上受規範活動可以被描述成經營商業而有關於具體投資，包含任何資產、權利或是利息之具體活動²⁷⁰，例如代理交易股票。財政部也可能將與各類型財產相關聯活動定義為受規範活動，如集合性投資計畫，而不問其投資標的為何。賦予財政部

²⁷⁰ The Financial Services and Market Act 2000, §22.

廣泛權力，使其得利用訂立規則、命令或是提供文件等方式來對受規範活動為更詳細定義，亦得授權予FSA為之。此種以授權財政部訂定監理範圍，不以法律明文規定之方式，隨時依據金融創新與金融體系之發展加以調整、應變，可避免1986年金融服務法在界定監理範圍上所遭遇之困境²⁷¹。直至今日FSA之監理範圍仍持續增加與修正中，如2004年房屋抵押貸款及長期護理保險成為受規範活動²⁷²，2005年一般保險中介人之核准與管理納入FSA之監理範圍內²⁷³。

第一目 受規範活動

附則2所例示的「活動」和「投資」，並未限制財政部之二次立法權限，其中活動涵蓋範圍非常廣，從功能面上粗略分為三種：

- 一、原則上交易投資商品，包含公司發行和履行之契約或服務，例如存款、保險契約、證券、受管制之抵押物和葬禮計劃契約。
- 二、關於交易投資商品之顧問與經紀。
- 三、替顧客管理投資與其他財產。

財政部依據第22條所發布受規範活動指令²⁷⁴，詳列各種應受FSA監理之業務，並隨時注意所涵蓋之金融活動是否與歐洲單一市場指令相符合。須注意者為該指令係描述「特定種類」之活動或投資，而非直接對受規範活動下定義。惟該指令並非界定受規範活動之唯一決定因素，尚須判斷是否為商業經營。相較於1986年金融服務法，此要件放寬受規範活動之範圍，即所有應受規範之金融業務接受監理。在金融服務暨市場法下，除非已構成一個商業行為，任何附隨於主要活動之業務皆須受規範。是否獨立成為一商業行為之界線，於第419條有詳細規定。又因各種活動之本質不同，從而判定是否為經營商業也會有不同之標準²⁷⁵。例如在收受存款之情形下，通常之決定因素在於該行為人之收受存款行為是例行性工作

²⁷¹ David Scott & Jonathan Herbst, *The Financial and Market Bill- Regulation and the 21st Century*, J.I.F.M. 1999, 1(1), 33-41 (1999).

²⁷² The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) (No 1) Order 2003 ([SI 2003 No 1475](#)).

²⁷³ The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) (Amendment) (No 2) Order 2003 ([SI 2003 No1476](#)).

²⁷⁴ The Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001

²⁷⁵ STRUART BAZLEY & DR ANDREW BAZLEY, *FINANCIAL SERVICES AUTHORITY REGULATION AND RISK-BASED COMPLIANCE*, 404 (2nd ed. 2007).

或是偶然發生，而投資業務則決定於是否從事多種同類活動；又如判斷是否為保險，係依據該活動是否為了補償而設立。除個別業務之特殊考量因素，該活動之經常性與是否具商業目的亦為重要判斷標準²⁷⁶。

第二目 被核准人

依據金融服務暨市場法第 19 條規定，只有通過 FSA 審核之被核准人或被豁免人²⁷⁷方得以營業為目的在英國境內從事受規範活動。因金融商品或服務之界線已經模糊，遂不再強調金融服務業之業別區分，給予申請人廣泛選擇範疇。相對於過去因各別業法分立而需依據不同法律獲取執行業務之核准，在金融服務暨市場法之下僅有單一之核准制。換言之，金融服務業者得自行決定申請經營一項或多項之受規範活動，由 FSA 依據該法第四篇統一審核。若未經核准在英國國內從事受規範活動，係違反金融服務暨市場法第 19 條規定，須受第 23 條之刑事制裁。而若被核准人經營未申請之受規範活動，則係受 FSA 之制裁，不會產生刑事責任，亦不影響契約效力。

為獲取核准，申請人必須持續地符合該法所規定的基本條件²⁷⁸，又被稱作適合性要求，牽涉到所有受規範活動。主要內容可分為五大項²⁷⁹：(一) 法律形式，特別要求經營保險業務或存貸業務之申請人之法律形式；(二) 公司地點，在歐盟單一市場指令下，必須知道申請人總公司所在地；(三) 緊密關係，為避免國際商業信貸銀行事件重演，因此對於與申請人有密切關係之人皆須通過緊密關係之測試；(四) 充足資源，檢視申請人之資產是否足以支付負債與因應風險；(五) 適合性，由 FSA 根據各種條件檢視申請人是否適合經營所申請之受規範活動。為確保四大監理目標之執行，FSA 在審核申請案時必須以保護消費者為優先考量²⁸⁰，儘管申請人滿足基本條件，仍可能因不符消費者保護而不獲核准。

²⁷⁶ Mark Threipland, *Regulated and Prohibited Activities*, in BLACKSTONE'S GUIDE TO THE FINANCIAL SERVICES & MARKETS ACT 2000 37, 42-43 (Loretta Minghella et al., Michael Blair eds., 2001).

²⁷⁷ 如經 FSA 認可之投資交易所與結算所、特定職業之人，See The Financial Services and Market Act 2000, §285, 327(4).

²⁷⁸ The Financial Services and Market Act 2000, §41(2).

²⁷⁹ The Financial Services and Market Act 2000, schedule 6.

²⁸⁰ The Financial Services and Market Act 2000, §41(3).

第二款 以「原則」為規範基礎

第一目 命令與行政指導

金融服務暨市場法僅規範整體制度之基本架構與原則性規範，具體執行則交由FSA發布行政規範以訂定細部規則。該法第十篇，賦予FSA對於被核准人有制定法規命令，與其針對監理事項發布指導原則之權限，並規範FSA訂定前揭行政規範之法定程序²⁸¹²⁸²。由FSA所發布之命令與行政指導，明確規範受監理者所應獲得之資訊與應遵守事項，總共分為43部分共十大主題彙編於監理手冊：

- 一、詞彙表：定義用於監理手冊中之主要詞彙。
- 二、高標準原則規定：規範審核經營受規範活動之門檻標準、金融機構應遵守之基本義務與高階管理階層之體系與控制。
- 三、審慎經營準則：規範各個金融服務業之審慎經營條件。
- 四、經營標準：規範金融機構日常運作須遵守之規範，包含投資、保險、貸款業務、客戶資產和市場行為等等。
- 五、監理程序：規定FSA審核、監理、強制處分與決定之程序。
- 六、補償：處理申訴案件、補償案件等程序規定。
- 七、特別金融服務業之準則：關於集合性投資計畫、電子貨幣、勞埃德、專業機構、經認可之交易所和結算中心等等特別金融服務業之規範。
- 八、上市、公開說明書與資訊揭露：關於上市審核之相關規定。
- 九、監理手冊指導：給予諸如能源市場參與者、服務公司與小型金融中介機構之特別業務經營指導。
- 十、監理指導：關於集合性投資計畫與FSA對於未經授權之投資活動方針的行政指導。

²⁸¹ The Financial Services and Market Act 2000, §138-158.

²⁸² FSA為官方組織，但擁有不需經國會同意之發布命令與指導原則的權限。又命令之位階僅次於法律，且具有法律上效力，而指導原則雖無法律上效力，然對金融機構有實際上影響力，乃相當特別之立法模式。

第二目 以原則為基礎

FSA採取以「原則」(principle)而非「規則」(rule)作為其訂定行政規範之方法。換言之係以「目的」為中心設置行為標準之原則，允許FSA專注於金融監理之根本精神，而非著力於具體規則之枝微末節²⁸³。由於規則是現在立法者對於未來情況之預測，較無法完全應對新的情勢發展，也無法完美將規範對象納入或排除。另一方面因文字的侷限性，規則本身是否明確將取決於大眾之理解。相對於規則，FSA認為以原則為規範之監理方法較能因應快速變化之金融產業，隨時彈性調整監理政策。以「質」代「量」，即用公平、合理、適合等字眼取代界限分明之規則，如二個營業日或超過2,000萬。另一方面，原則較能展現規範所蘊含之目的或理由，因此適用範圍遠比具體規則來的高，可涵蓋立法者欲規範卻漏未規範之處。

以原則為基礎之行政指導模式並非沒有缺點，對於金融機構而言，原則性規定過於模糊、抽象，以致於難以遵循²⁸⁴；就主管機關而言，也可能有多種解釋方法無法決定，導致前後不一致或發展出未公開之監理標準²⁸⁵，造成無法懲處受監理者。而為解決原則之不確定性，主管機關制定更多細部指導原則來傳達中心意旨，反而造成過多複雜指令使其難以親近，又有各指令間規範不連續或矛盾之風險。縱然有累積案例或主管機關闡釋原則等方法，卻因個案具體事實不同，一樣有複雜、難以適用等情況，影響消費者與金融機構對於金融監理機關之信心。在此種監理方法下，必須強化主管機關與受監理者之間的互動，由熟練、有判斷力之監理人員處理來自受監理機構之意見，理解監理原則之理由和目的，以在不同金融業者間貫徹原則以實現監理目標。對FSA而言，更大挑戰在於本身所擁有之廣泛行政命令發布權與歐盟法之間的協調²⁸⁶。

²⁸³ FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, *Principles-Based Regulation: Focusing On The Outcomes That Matter*, Apr. 2007, at 4, available at <http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/principles.pdf>.

²⁸⁴ MORTGAGE INTRODUCER, *Law Society Critical of Principle-Based Approach*, Apr. 22, 2006, available at http://www.mortgageintroducer.com/mortgages/10180/135/News_in_depth/Law_Society

²⁸⁵ See Emily Perryman, *FSA 'Should Not Monitor Compliance Process'*, Aug. 10, 2006, available at <http://www.ifaonline.co.uk/ifaonline/news/1350157/fsa-monitor-compliance-process>

²⁸⁶ Herbert Smith, *Principles-based Regulation: In Principle And In Practice*, Feb. 2007, at 12, available at <http://www.herbertsmith.com/NR/rdonlyres/1EA2E1A0-B64C-4F20-8719-7DA072C0AE28/3731/5924PBRBrochureD3.pdf>

無論以原則或是規則作為監理之規範方法都有其優缺點。金融市場瞬息萬變、金融創新推陳出新，監理政策亦須立即反應以保護市場參與者之利益，此為不能隨時修改之規則所無法配合。從經濟分析之角度觀之，相較於制訂規則、解釋規則與未來規則可適用之範圍等等所耗費的成本，制定原則與解釋、適用原則的成本遠具有經濟效益。具體規則可能使受監理者過於重視文字而忽略監理標準之目的，形成監理目標實現之障礙。種種因素考量下，FSA 採取原則為規範基礎，具體落實在各式各樣之命令、行政指導乃至於非正式之通知上，以求與受監理者充分溝通，達到金融服務暨市場法之監理目標。

以原則為基礎之監理模式已經成為英國金融監理之重要支柱，對於金融業者主要有 11 條高標準原則，除此之外更運用在 FSA 本身之程序規定。近年來，FSA 致力於將內容繁瑣之監理手冊簡化、提高其標準，譬如 2002 至 2005 年間，FSA 將有關上市公司的條文簡化並重建，比原來少 40%²⁸⁷；2006 年開始簡化有關於與散戶交易之條款，取代原先詳盡防制洗錢之義務，而著力於有效之風險管理與系統控制，由經理人負責管理洗錢防制²⁸⁸。2007 年 FSA 提出營運計畫，計畫朝向更以原則為基礎之規範模式²⁸⁹，著力於受規範機構如何達到監理目標，及監理結果，而非只有遵守程序性規範²⁹⁰。

第三目 單一審慎與商業行為規範

FSA 所制定高標準原則，大致上一體適用於所有被核准人，規範最基本應遵守之義務、經營受規範活動之門檻要求，與高階管理階層之體系與控制、被核准人實際業務規範與適合性測試。對於金融業者之經營高層及主要人員課以高行為標準、規定違反之民事責任，透過資訊透明化，提供監理者及金融機構所有人、債權人與市場參與者足夠資訊和誘因，以評估該金融機構之經營狀況。例如，當 FSA

²⁸⁷ FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, BETTER REGULATION ACTION PLAN: WHAT WE HAVE DONE AND WHAT WE ARE DOING, at 7, 2005, available at http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/better_regulation.pdf

²⁸⁸ FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, BETTER REGULATION ACTION PLAN PROGRESS REPORT, at 8, 2006, available at http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/2660_Action_plan.pdf

²⁸⁹ FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, FSA BUSINESS PLAN 2007/08, 2007, available at <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Corporate/Plan/bp2007.shtml>.

²⁹⁰ John Tiner, *Principles-Based Regulation and What It Means for Insurers*, Address at the Insurance Sector Conference, Mar. 20, 2006, available at http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2006/0320_jt.shtml.

發現員工作未經授權交易，將制裁公司之經營高層，因為經營高層未以適當程序預防員工違法行為之發生。FSA列出 11 個高標準原則²⁹¹，主要要求誠實、專業、謹慎及勤勉、管理及控制、市場經營、利益衝突問題及與監理間的關係。FSA將此作為政策基礎，以規範金融服務業者與其從業人員，同時用來評定得否繼續執業，希望金融服務業之負責人或經營高層能以高標準規範監督其所營運之金融機構。於商業行為規範方面，則包含金融促銷、接受客戶、顧戶與銷售、交易與管理等規範標準。

金融服務暨市場法雖然將各業之規範全部納入，惟在實際運作上仍難以建立全面性單一標準。像在審慎經營標準上，雖然在基本審慎性標準部分盡量涵蓋到各種類型金融機構，規定金融需維持其資產充足性、建立健全、有效率、完整程序與體系來使資產足以承受風險等。惟各業具有各自之特殊性，像是銀行業有「長期非流動性資產融資需求」與「短期流動性投資需求」轉換之效能，必須特別注重信用風險，應要求交高的資本適足率與風險管理，相對於此保險公司較無此類信用風險顧慮。據此，FSA 訂定之審慎性標準中，並未制定一體適用之標準，而依據不同業別特性分別訂定不同審慎經營標準，例如銀行、建築協會、投資公司之審慎標準、保險公司之審慎標準等。又如在經營標準方面，每種金融活動所應注意之處並不相同，因此 FSA 特別針為投資公司、保險業者、房屋抵押與銀行提出不同經營標準。不同業務活動具有各自之特質，若強加以一至標準，不但不適當且輕重失衡，因此在具體落實金融服務暨市場法授權訂定行政規範上，FSA 針對不同情事訂立不同規範，非一味選擇建立單一化之規範標準。

第三款 市場濫用

從名稱即可看出一部法律所強調之重點，因此金融服務暨市場法不僅著重於

²⁹¹ 包含：1.企業需以誠實態度經營其事業；2.業需以應有之專業、注意與勤勉態度經營事業；3.企業必須利用族衝之風險管理系統，以合理之注意有效率、負責地組織和管理事務；4.企業必須維持充足之金融資源；5.企業須揭露市場行為之適當標準；6.企業必須適當關注客戶之利益，並公平對待各個客戶；7.企業須給予顧客所需資訊，並以清楚、公平非誤導之方式與客戶充分溝通；8.企業必須公平處理自己與客戶、客戶與客戶間之利益衝突；9.企業必須盡合理注意以確保提供適合之建議或決定給可能依賴此建議判斷之客戶；10.企業必須為所負責之客戶的資產安排充分保護；11.企業必須與其監理者維持開放、合作關係，且須揭露任何 FSA 可能關注之企業資訊給該局。

金融活動和金融服務業之規範，「市場」之管理亦為重心。換言之，FSA 藉由處罰各種形式的市場濫用行為，試圖建立公平、透明、效率之金融市場，維持金融服務業者間之競爭秩序，進一步讓消費者獲得保障，完成監理目標。

第一目 創新之制度

傳統以來英國對於證券業之管理皆採自律規範，以道德勸說之方式對投資活動進行管理，直至 1986 年金融服務法方採取較為嚴格管制。然而主管機關SIB對於個人所為之市場濫用行為並無處理權限²⁹²，又因此等案件為刑事案件，必須透過刑事訴訟程序加以追訴，舉證要件須達合理懷疑的確定程度，且相關證據僅能透過專業財經人員方能理解，從而因市場濫用行為受起訴之案件十分少見，被定罪者更是少數²⁹³。

由於對濫用市場行為之調查與處置成效不佳，產生金融市場之保護出現缺口之質疑²⁹⁴，惟是否應將市場濫用之規範納入新法案中仍具相當爭議性。最後金融服務暨市場法新增市場濫用之概念，將之視為違反民事責任。原本之刑事追訴程序仍繼續進行²⁹⁵，力求改進違法行為懲治不力之情況，使FSA得依新標準處理市場濫用行為，以快速有效率之程序處理違法案件。

第二目 具體規範

依據金融服務暨市場法第 118 條規定，市場濫用係指一人單獨或多人共同從事擾亂市場秩序之行為，可以劃分成三種類型：(一)濫用未公開消息行為、(二)虛偽或誤導行為、(三)扭曲市場行為。因市場濫用行為多元化，該條僅做出框架性定義，由第 119 條授權FSA訂定市場行為規範，詳細特定何種行為屬於市場濫用，使市場活動參與主體得以遵循，同時協助執法者得以清楚判斷。2005 年 7 月 1 日為配合歐盟於 2003 年頒布之「禁止市場濫用指令」乃修正金融服務暨市場法，修

²⁹² Heidi Mandanis Schooner & Michael Taylor, *United Kingdom and United States Responses to the Regulation Challenges of Modern Financial Market*, 38 TEX INT'L L. J. 317,335-336 (2003).

²⁹³ 王雅婷，前揭註 258，頁 80。

²⁹⁴ Michael Filby, *Financial Services And Markets Act: Filling Insider Dealing's Regulatory Gaps*, COMP. LAW. 2004, 25(12), 363-370 (2004).

²⁹⁵ STRUART BAZLEY & DR ANDREW BAZLEY, *supra* note 275, at 240-241.

正版本²⁹⁶將市場濫用行為擴大成七種類型，包含內線交易、不當揭露內線消息、不當使用消息、操縱交易、詐欺行為、散布不實資訊以及扭曲市場之行為。

凡參與市場活動之行為主體皆須受本篇之規範，不限於FSA授權之金融業者，範圍包含一般投資人、金融機構與金融機構之負責人。一旦發生市場濫用行為，FSA可立刻展開調查程序、請求法院發布禁制令，禁止市場濫用行為繼續發生²⁹⁷。一經認定構成市場濫用行為，FSA除向法院提起刑事追訴，有權對行為人處以金錢裁罰、將不當行為的情況公開或採取其他懲戒行動要求繳出因違法行為所得之利益或避免之損失²⁹⁸，並賠償因該行為所致他人之損害²⁹⁹。利用上述之行政裁罰手段FSA在監理市場上濫用行為之發生相當功效³⁰⁰。

第四款 消費者保護

為落實對消費者之保護，金融服務暨市場法重新設計消費者之申訴管道與補償計畫，以彈性、迅速之方式解決糾紛。確保金融機構在不足清償之情況下，消費者仍可獲得適切補償，設置單一處理機制實現保護消費者目標，具體表現金融監理一元化之成效。

第一目 金融服務公評人機構

在金融現代化後，消費者得在同一處滿足所有金融服務或從事各種金融商品之交易，若發生爭端還需依商品功能或交易對象來處理、適用不同之法律與救濟程序，不僅增加消費者困擾，更拖延救濟時間增加成本支出，從而金融服務暨市場法設計出單一調解制度，取代原先分散於八個不同金融部門之紛爭解決機制，以提供金融服務市場之消費者快速、便捷解決爭端之管道。設立金融服務公評人機構（Financial Ombudsman Services），目標在於提供消費者一站式服務，以處理所有與金融服務相關之爭端，利用快速且最短之程序解決紛爭，維持決定之一致、公平與合理。藉由具前瞻性、彈性之新方法，以最具效率與價值之方式，讓紛爭

²⁹⁶ The Financial Services and Market Act the regulation 2005.

²⁹⁷ The Financial Services and Market Act 2000, §381.

²⁹⁸ The Financial Services and Market Act 2000, §123(1).

²⁹⁹ The Financial Services and Market Act 2000, §83(10).

³⁰⁰ DR. EDWARD J. SWAN, MARKET ABUSE REGULATION 8, (Oxford Univ. Press, 2006).

當事人容易理解金融服務公評人機構對於爭端解決之裁決，並使弱勢消費者容易使用該機制，以贏得消費者與金融業者之信任與尊敬³⁰¹。

金融服務公評人機構以公司之型態運作，獨立於FSA之外。董事會成員由FSA指派之權，惟須經財政部認可，以確保其獨立性³⁰²。FSA藉由制定營運規章、編列年度預算與查核年度報告，來監督金融服務公評人機構之運作³⁰³。

根據FSA頒布之金融爭端調處相關辦法，金融服務公評人機構之使用對象鎖定在個人和小型企業，大型機構投資人不得進入調處³⁰⁴。設立兩層機制，第一層次係受金融服務公評人機構管轄者³⁰⁵內部必須建立一套內部申訴受理機制，並定期提供報告以供監督。當消費者向該公司申訴後，未於八週內解決糾紛，或已做出最終回覆仍無法解決問題時，消費者方得透過第二層次，即由金融服務公評人機構受理案件。調處委員將依其認定最適當之方式進行協商，原則上僅根據當事人雙方所提供之書面資料做考量，而不進行面對面之會談，例外於必要時賦予雙方當事人表示意見之機會或召開聽證會，並有權要求提供必要之特定文件與資訊³⁰⁶。

金融服務公評人機構所做之決定，以書面為之並附理由，雙方當事人應於送達後特定時日內，接受或拒絕調處結果。對於該決定雙方當事人並無義務接受，隨時仍得訴諸法院。一旦接受即對雙方有法律上之拘束力，且為終局決定。另在FSA所定賠償限額內³⁰⁷，若屬強制管轄案件中所作之決定，一經申訴人接受，即對被申訴人產生拘束力，使消費者可自己決定接受與否。又當結果有利於申訴人時，金融服務公評人機構並有權裁決一定賠償金額³⁰⁸。此種設計乃希望業者與消費者自行達成和解，減少進入金融服務公評人機構之案件數。相較於法院與仲裁，金融服務公評人機構可彈性選擇程序，得依個案為衡平裁決，不受法律之拘束，

³⁰¹ See STRUART BAZLEY & DR ANDREW BAZLEY, *supra* note 275, 343-344.

³⁰² The Financial Services and Market Act 2000, §17 (2) (3).

³⁰³ The Financial Services and Market Act 2000, §17 (7).

³⁰⁴ Michael Blair, *The Ombudsman Scheme*, in BLACKSTONE'S GUIDE TO THE FINANCIAL SERVICES & MARKETS ACT 2000, 187 (Loretta Minghella et al., Michael Blair eds., 2001).

³⁰⁵ 金融服務公評人機構之管轄範圍分為強制管轄與自願管轄。凡從事金融服務際市場法第 22 條受規範活動之金融業者，皆為強制管轄之對象，被豁免之金融業者亦得自願參加。自願管轄之對象主要為非經授權之人，須經被申訴公司之同意使得進行調處。

³⁰⁶ The Financial Services and Market Act 2000, §231 (7).

³⁰⁷ 目前為 10 萬英鎊。

³⁰⁸ The Financial Services and Market Act 2000, §228, 229 (2).

提供消費者簡便又快速之金融消費紛爭救濟途徑之選擇，有效達成FSA保護消費者之目標。

第二目 金融服務補償制度

傳統英國金融市場之補償機制係區分銀行業、證券業、保險業分別設立不同之破產補償基金，並由各業別之監理機關負責管理。金融服務暨市場法將分散各種補償基金³⁰⁹加以整合，成立單一之金融服務補償制度（Financial Service Compensation Scheme），主要目的在於保護消費者，統一辦理因受監理業者倒閉或不能清償而受有損失之消費者的補償作業，進一步維持市場公信力，降低單一公司倒閉所可能引發之系統性風險³¹⁰。

依據金融服務暨市場法第 212 條之規定，由獨立之金融服務補償公司負責之運作，每年向FSA提出年度報告。該公司之董事由FSA提名，惟董事長人選須財政部之同意³¹¹，以透明公開方式產生，確保補償制度之獨立性。董事會之決策係由董事依據專業考量，本於金融服務補償制度之最大利益做成，其資金來源與費用來自於受權核准之金融服務業者，維持過去英國補償基金向金融業者徵收之傳統。其營運成敗由該公司自行負責，FSA對於金融服務補償公司之運作定有詳細之營運規章及指導原則，統一收錄於監理手冊中的補償篇中³¹²。母法中除對金融服務補償制度設有一般性規定，賦予向相關人士調閱特定資料、檢閱破產管理人或重整人之相關資料權限，其餘如對於失去清償能力之請求權規定、長期保險契約之延續或保險人財務困難之處理等皆有規範³¹³。

金融服務補償公司進行調查後，如認為符合償付要件，則由該公司進行償付。主要對象為在合法金融機構交易之個人投資人及部分小型法人，並不包括大型機構投資人。保障範圍涵蓋保險、存款及投資。除強制保險外，設有償付金額之上限，促使投資人慎選金融業者與避免道德風險。在單一之補償制度之下，有助於

³⁰⁹ 包含：The Deposit Protection Scheme, the Investment Compensation Scheme, the Friendly Society Scheme, the Policyholder Protection Scheme。

³¹⁰ Julia Bracewell & Neil Foster, *A View From The United Kingdom: New Financial Services and Markets Act Takes Effect*, 119 *Banking L.J.* 364, 347 (2002).

³¹¹ The Financial Services and Market Act 2000, §212.

³¹² 依據金融服務暨市場法第 213 條第 1 項所制訂。

³¹³ The Financial Services and Market Act 2000, §215-217.

整體制度之規劃與統一，達到規模經濟之效果，減少管理之成本³¹⁴。且對於相同或類似之商品不會因金融服務業者不同而適用不同補償機制，能公平保護消費者利益，同時維持業者競爭之公平。

第四項 對於金融服務暨市場法之質疑

金融現代化後金融市場趨向整合，金融機構業務經營朝綜合化發展，仍存有許多小型公司僅經營個別傳統業務，因此著眼於大型金融集團而設計之金融服務暨市場法，是否可同時兼顧兩者，成為FSA有待解決之問題。另一方面，銀行、證券、期貨、保險等金融產業在傳統業務上原本存在不同特色，具有截然不同的資產負債結構，相應之監理目標亦有極大差異，例如銀行監理之最基本出發點為「健全銀行業務經營，保護存款人權益，掌控銀行信用風險」，證券及期貨交易則是「保障投資，發展國民經濟」，保險業則從「確保市場機制、保障消費者，健全保險業經營」著眼，如何在不同監理目標中找出一套共通標準勢必成為挑戰，像是審慎性標準上，FSA仍然針對不同金融機構與不同業務行為做差異性規範。

金融服務暨市場法本身之四大監理目標，彼此間是否有順位問題？監理目標與各類型金融機構之需求是否有平衡點³¹⁵？如何在消費者保護之下不妨害金融創新與市場競爭也顯得困擾，有認為消費者保護是在過去英國金融市場頻傳弊案之下，有必要加以強調，但在時空環境轉換下，已經成為英國金融服務業者沉重之負擔，阻礙金融市場自由與公平競爭，有必要重新衡量³¹⁶。

金融服務暨市場法賦予FSA過於廣泛之監理權限，在單一機構有助於達到規模經濟效益的同時，也可能發生獨占監理權限之缺點。實際運作上一旦官僚主義作祟，龐大單一監理機關容易產生自我為是的意識，久而久之變成一種唯我獨尊的官僚主義，易故步自封、忽略受監理者之意見，對於金融服務業者之管理上更為嚴厲與強硬。另一方面，可能有政治力之不當介入之情形，因FSA為金融服務業之唯一監理機關，可能被要求將一些本質上並非金融產業但略有牽扯的經濟活動納

³¹⁴ Howard Davies, *Law and regulation*, J.I.F.M. 2001, 3(5), 169-173.

³¹⁵ Richard K Abrams & Michael W Taylor, *Issue in the unification of financial sector supervision* 17, (IMF WORKING PAPER, WP/00/213, 2000), available at http://www.fep.up.pt/disciplinas/pgaf924/PGAF/issues_in_unification_supervision.pdf.

³¹⁶ Giorgio & Noia, *supra* note 245.

入金融監理，產生聖誕樹效應³¹⁷³¹⁸，例如抵押借款就曾因為政治因素，而以保護消費者為由納入FSA之監理範圍中。

在所有金融活動均由金融服務補償制度擔保之下，可能混淆市場參與者對所從事金融活動本質之認知，誤認所有金融交易行為之風險程度均為一致，而將引發道德風險³¹⁹。自消費者觀點，如對於存款保險以一百萬元為額度之保護政策，將有可能被部分證券買賣或被保險人誤認監理機關將會提供相同水準的保護，因此不顧風險及後果而從事較高風險之投資行為，產生道德風險³²⁰。再就金融業者觀點，不論業者經營業務之風險高低均提供一致性之金融補償制度，不僅不公平也恐驅策業者選擇經營高風險、高報酬業務，導致透過違約擔保機制將成本轉嫁給其他破產風險較低之業者，形成交叉補貼現象³²¹。FSA為避免此等情事發生，採取兩項配套措施，其一、限制金融補償制度擔保之金融商品類型，僅有一般大眾投資之主流商品才受有金融補償制度之擔保，大型金融機構間之交易活動不在受擔保範圍內；其二、在金融補償制度下，再細分存款、證券投資以及保險活動，分別採用不同之理賠政策。

第三節 2008 年金融海嘯衝擊與監理改革

2007 年美國次級房貸風波衝擊既深且遠，不僅影響美國房地產市場、導致次級房貸不良貸款比率上升、連帶引起擔保債權憑證等金融商品騷動³²²，更影響全球金融市場，造成全球股市震盪、貨幣市場資金枯竭、市場信心喪失。英國北岩銀行首當其衝，爆發英國近百年來第一宗銀行擠兌案。隨後歐美各地金融危機案件頻傳，英國財政部先後發布兩次之金融紓困措施，提出資本重整方案、信用保證機制、資產購買機制、資產保護機制與信用保證機制等方案，舒緩市場流動性緊縮困境、協助金融機構取得資金，以穩定金融體系的正常運作。面對危機，英國先後通過銀行法、金融服務法之修正法案，各界陸續提出研究報告，指出監理

³¹⁷ Abrams & Taylor, *supra* note 315.

³¹⁸ 聖誕樹效應 (Christmas-tree effect) 係指藉由主體不斷延伸相關功能和範圍，被賦予之功能亦不斷增加，肩負與主體主要功能偏離之監理工作及責任，就像購買聖誕樹後還要購買其他的裝飾品。

³¹⁹ Alistair Alcock, *A Regulatory Monster*, J. Bus. L. 371, 375(1998).

³²⁰ *Id.*

³²¹ Ferran, *supra* note 229, at 150.

³²² 參閱第三章第三節第一項。

制度之缺失、提出改革建言。新政府上台後，規畫嶄新之監理架構，以寄完善對總體金融之監理，維持金融之穩定。

第一項 2008 年金融海嘯衝擊

受美國次貸危機影響，投資者收緊對抵押貸款銀行的融資，證券化市場之癱瘓使資產回收速度銳減，殘害英國第五大抵押貸款人北岩銀行³²³短期籌資能力，縱然銀行實際資產遠大於其負債，然流動性不足以應付債務的支付需求，迫使其於 2007 年 9 月 12 日要求英格蘭銀行協助提供資金³²⁴。當北岩銀行發布重募資本和獲利警告後，9 月 14 日存戶開始擠兌，當日提領存款占存款總額的 5%，股價亦迅速下跌，直至英國政府出面宣布英格蘭銀行將對該行存款提供全額保障，情況方穩定下來。截至 2008 年 1 月，北岩銀行向英格蘭銀行借款金額已高達 260 億英鎊，加上英格蘭銀行提供的 300 億英鎊保證，以及該行帳列的 550 億房貸資產，合計大約 1,000 億英鎊皆被認為是國家債務，北岩銀行實質上已形同收歸國有。英國政府雖試圖以併購交易來解決該行問題，然買方皆未提供足夠償付納稅人所付出之價值。同年 2 月 18 日北岩銀行的股票在倫敦證交所停牌，22 日正式國有化³²⁵。

北岩銀行事件雖非銀行內部舞弊事件所引發之金融危機，而係受到全球大環境影響，然根本原因在於管理制度的混亂，管理階層此前沒有尋求任何對其融資風險進行控制或避險之策略，導致在金融危機初期即發生流動性問題。另一方面，財政部、英格蘭銀行與 FSA 等單位落後十天才成立專案小組，又低估金融危機發生的機率與嚴重程度，與欲接管銀行談判破裂後延宕一個月之久方進場干預。錯失最佳救援時點，只好投入大量資金將北岩銀行收為國有，並由 FSA 等三單位提供存款保障。反映出英國金融監理制度仍有不足、主管機關反應過慢，以致事件越演越烈、難以收拾。重創英國金融服務業，亦使大眾對金融市場與金融機關之

³²³ 主要資金來源為發行債券，傳統吸收存款零售性籌資方式比例低，主要業務在於藉由將同儕銀行間短期借貸重新包裝成抵押貸款賣給投資者。

³²⁴ 黃富櫻（2008），〈英國北岩銀行對央行貨幣政策的啟示〉，《國際金融參考資料》第 56 輯，頁 14-42。

³²⁵ 為進行北岩銀行之國有化，英國國會於 2008 年 2 月 21 日迅速通過 The Banking (Special Provisions) Act，賦予主管機關為期一年之權限來處理瀕臨倒閉之金融機構。該法於一年後被 the Banking Act 2009 取代。參閱 George A. Walker, *Credit Crisis-Regulatory and Financial Systems Reform*, BUTTERWORTHS J. OF INT'L BANKING & FIN. L. 567-72 (2007).

信心全失。

隨著 2008 年 9 月美國雷曼兄弟公司聲請破產，全球金融市場緊張情勢再度升溫，隨著房價暴跌，英國最大之房地產貸款業者 Bradford & Bingley (B&B) 股價崩盤，於 2008 年 9 月 28 日收歸國有³²⁶，主要金融機構財務狀況持續惡化。為避免類似冰島之破產、防堵金融危機擴散並紓解銀行業信用緊縮情勢，財政部於 2008 年 10 月 8 日宣布第一波金融紓困措施，包括資本重整方案及信用保證機制³²⁷。然金融機構並未將所獲得的大量救援資金貸放出去，許多企業因無法取得資金週轉而倒閉。財政部乃於 2009 年 1 月 19 日宣布第二波金融紓困措施，藉由政府對金融機構問題資產提供擔保，促使金融中介功能恢復運作。

第二項 金融市場改革計畫

自金融危機爆發後，英國政府採取之回應措施係以恢復金融穩定、處理問題金融機構及協助實質部門取得授信等三大面向為主，藉以保護企業與一般大眾免於金融不穩定及信用緊縮影響³²⁸。2009 年 2 月 12 日英國國會通過 2009 年銀行法修正案 (Banking Act 2009)，重點置於預防銀行倒閉、賦予金融主管機關更多金融穩定之職責，透過金融服務賠償機制處理破產或瀕臨破產銀行。同年 3 月 18 日 FSA 主席 Lord Adair Turner 針對此次危機提出透納評論報告³²⁹，除分析金融海嘯危機之成因外，主要內容在於建立穩定而有效之金融體系之必要措施、闡述未來全球金融監理架構。財政部長 Alistair Darling 於 7 月 9 日以「金融市場改革計畫」³³⁰作為回應，重新評估英國金融監理架構，對金融體系進行改革，強化金融穩定架構，以因應全球化下日益複雜之系統性風險。並與歐盟、G20 國家及國際間其他國家共同研商，加強跨國監理機關合作，以防範全球性金融危機重演。通過 2010 年金

³²⁶ 工商時報 (2008/09/29)，步美後塵 英最大房貸業淪陷，A5 版。

³²⁷ 2008 年 10 月 13 日財政部宣布對 Halifax Bank of Scotland (HBOS)、Lloyds TSB 與 Royal Bank of Scotland (RBS) 合計注資 370 億英鎊，並取得其普通股及優先股。參閱 George A. Walker, *Credit Contraction, Financial Collapse and Global Recession*, BUTTERWORTHS J. OF INT'L BANKING & FIN. L. 5-10 (2009).

³²⁸ 黃淑君 (2009)，〈英國金融市場改革計畫〉，中央銀行編印，《全球金融危機專輯》，頁 167。

³²⁹ Lord Adair Turner, *The Turner Review A Regulatory Response To The Global Banking Crisis*, Mar. 2009, available at <http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Corporate/turner/index.shtml>.

³³⁰ HM TREASURY, REFORMING FINANCIAL MARKETS, July 2009, Cm 7667, available at http://www.hm-treasury.gov.uk/d/reforming_financial_markets080709.pdf.

融服務法 (Financial Services Act 2010)，確立FSA「維持金融體系穩定」之新目標，擴大其之職責，並強化FSA、財政部與英格蘭銀行三單位間之合作，部分爭議事項則由 2010 年大選後由新任執政黨決定。新任財政部長George Osborne於 2010 年 6 月 16 日宣布將對英國之金融監理體系進行徹底改革，在英格蘭銀行下設立監理總體審慎監理、個體審慎監理與消費者保護與市場規範等三機構，預計兩年內廢除FSA，將金融監理權限集中於英格蘭銀行。

第一款 2009 年銀行法

北岩銀行事件讓英國政府正視金融監理機關面臨經營困境時，緊急危機處理機制之重要性³³¹。2009 年銀行法旨在強化主管機關處理銀行體系危機之能力、強化金融穩定，藉由提供全面且具永久性之法定架構，以處理問題銀行所衍生之問題³³²。新法針對銀行建立新的特別處理機制³³³並修正英格蘭銀行與金融服務補償制度之運作模式，然並未改變金融服務暨市場法之下一元化監理法制架構³³⁴。

2009 年銀行法提供監理機關處理問題銀行事務之法源，採行永久性之SRR³³⁵，取代 2008 年所設立暫時性之SRR，使監理機關在銀行面臨倒閉風險，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，立即可介入處理並防範風險擴散。明定 5 項特別處理目標，聚焦於保護及維持英國金融體系之穩定、維持公眾對銀行體系之信心、保護存款人與公眾基金³³⁶。具體執行上由財政部、英格蘭銀行與FSA共同協調制定處置問題銀行之措施，包含由民營機構購買與承受問題銀行、設立過渡銀行及暫時性國有化³³⁷。一旦FSA判定銀行瀕臨倒閉，英格蘭銀行即有權力介入處理。為有效處置陷入破產危機之問題銀行，該法建立引進新的銀行破產程序，提供步驟清楚的程序以關閉問題銀行，同時透過金融服務賠償機制加速賠付或存款移轉作業。訂定新的監理銀行程序，藉由SRR機制確保瀕臨倒閉銀

³³¹ 2007 年 10 月、2008 年 1 月和 7 月英國財政部、英格蘭銀行與 FSA 共同發表有關銀行之諮詢報告，並於 2008 年 10 月 6 日發表 the House of Commons the Banking Bill 2008。

³³² 楊靜嫻 (2009)，〈參加國際存款保險機構協會 2009 年第一場次中高階主管訓練會議報告〉，《行政院及所屬各機關出國報告》，頁 9。

³³³ Special Resolution Regime，簡稱 SRR。

³³⁴ George A. Walker, *Financial Crisis-U.K. Policy And Regulatory Response*, 44 INTLLAW 751, (2010).

³³⁵ Under Part 1 of Banking Act 2009.

³³⁶ Banking Act 2009, §4.

³³⁷ Banking Act 2009, §1(2).

行之資產與負債得以順利移轉至民營承購者或過渡銀行³³⁸。

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³³⁹，重新整合英國監理機關之金融穩定功能，創建金融穩定委員會(Financial Stability Committee)以監督此一目標³⁴⁰。並賦予其新的政策工具與權限，例如在流動性支持上可採取非公開方式秘密進行。規定英格蘭銀行與FSA在金融穩定方面之資訊共享，同時加強與存款保險機構在SRR程序中之協調合作。

第二款 透納評論報告

透納評論報告指出此次金融危機之三項根本原因：全球總體經濟失衡、缺乏社會價值的過度金融創新、銀行資本和流動性監理方面存在嚴重缺陷³⁴¹。針對此三項問題，以銀行業或準銀行業務機構為焦點，檢討英國當前金融監理應興革事項，提出建立穩健金融體系之必要措施，涵蓋系統性風險控制、市場體系與透明度、監理制度之徹底改變、監理範圍等問題層面。被視為英國金融危機後重要之檢討改革報告，成為英國財政部規劃金融市場改革之重要參考。以下簡述其重要建議：

2008年金融海嘯暴露出對於系統性風險與整體市場之關注不足，以致欠缺有效之總體審慎性工具可消除系統性風險³⁴²。因此報告中指出系統性風險在金融監理上之重要性，建議根據金融機構對於金融體系之風險影響程度實施監理，而不以金融機構之法律形式作劃分基準，防止風險轉移到未受主管機關監理之領域³⁴³。即將脫離監理之非銀行金融機構納入流動性監理範疇，加強資訊蒐集，以正確評估整體系統性風險。在金融服務暨市場法之金融整合監理架構下，FSA應強化總體審慎監理，著重於「市場」(系統)之監理而非個別金融機構³⁴⁴，由過去信賴市場及機構自律之監理模式，調整為強度監理模式³⁴⁵。透過「強化金融監理計畫」，增

³³⁸ 黃淑君(2009)，〈英國金融市場改革計畫〉，中央銀行編印，《全球金融危機專輯》，頁168。

³³⁹ Banking Act 2009, §238.

³⁴⁰ Banking Act 2009, §238 (2B).

³⁴¹ Turner Review, *supra* note 329, at 53.

³⁴² Turner Review, *supra* note 329, at 53.

³⁴³ Turner Review, *supra* note 329, at 52.

³⁴⁴ George A. Walker, *supra* note 334

³⁴⁵ Turner Review, *supra* note 329, at 88.

加對銀行監理之效度及密度，控管其業務與風險以確保穩健及安全。例如，加強業務複雜且衝擊程度較高的金融機構之監理；加強監督銀行策略、經營型態及其備援系統與作業程序；及提升金融監理人員之專業能力與廉潔度³⁴⁶。

針對銀行資本與流動性之監理提出七項措施，要求銀行提高資本之質與量，增加風險性交易的資本要求；引進限制「槓桿比率」機制，確保最低資本之維持；以及加強資本流動性之管理，要求銀行須有高質量的流動性資產緩衝，注重負債結構管理而非過度依賴短期融資³⁴⁷。考量金融機構之全球化經營，建議金融穩定論壇（Financial Stability Forum）³⁴⁸制定全球性一致規範，防範金融機構之跨國經營風險，加強跨國監理合作共同防止與因應金融危機³⁴⁹。

建議制定專門規範金融機構薪酬機制之條例，要求金融機構必須保證該薪酬機制與企業發展長期目標和風險管理要求相當，減少高階管理階層追逐短利而過度承擔風險之誘因³⁵⁰。強化公司治理，確立風險管理部門之專業性與獨立性³⁵¹。另一方面，重新檢討信用評等機制運作和管理，防止利益衝突、政策上避免要求金融機構持有特定信用評等公司之股份³⁵²。

此外，就金融機構內部治理議題，則由David Walker爵士負責提出評論及建議報告。於2009年11月26日發布沃克評論報告³⁵³³⁵⁴，主導評估銀行業及其他金融業之公司治理，並提出有關金融機構如何安然脫身於金融危機等建言。內容涵蓋金融機構董事會規模、組成及適格性；董事會功能及績效評估；股東角色；風險管理及薪酬等五大議題及39項建言³⁵⁵，廣泛被財政部所採納執行。

³⁴⁶ 黃淑君，前揭註328。

³⁴⁷ Turner Review, *supra* note 329, at 53.

³⁴⁸，金融穩定論壇係由七大工業國在1999年4月成立，目的是透過加強在金融監管及監察方面的訊息交流和合作，減少金融市場受衝擊的機會及致力保持其運作暢順。2009年4月改組為金融穩定委員會（Financial Stability Board），成員有所增加，其宗旨亦擴展至更廣的範疇。金融穩定委員會的新架構包括主席、督導委員會、全體會議及秘書處。設有風險評估委員會、監管合作委員會和標準執行委員會等3個常設委員會，以協助執行其工作。

³⁴⁹ Turner Review, *supra* note 329, at 96-99.

³⁵⁰ Turner Review, *supra* note 329, at 79-81.

³⁵¹ Turner Review, *supra* note 329, at 93.

³⁵² Turner Review, *supra* note 329, at 76-79.

³⁵³ Sir David Walker, *A Review of Corporate Governance in U.K. Banks and Other Financial Industry Entities*, Nov. 26 2009, available at http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf

³⁵⁴ 財政部於2009年7月16日發布Walker Review諮詢文件，經廣納各方意見後，於同年11月26日發布正式報告。

³⁵⁵ Walker Review, *supra* note 353, at 11-22.

第三款 金融市場改革計畫

英國財政部所提出之金融市場改革計畫，針對透納評論報告所指出之系統性風險問題作加強控管，建立「金融穩定委員會」(Counsel For Financial Stability)，由財政部、英格蘭銀行與FSA組成，財政部長擔任主席，取代過去三單位間之常設委員會。負責調查分析英國經濟金融穩定中出現之風險，並提出應對策略，全面監控金融業的風險和穩定。必要時召開會議討論威脅金融穩定之具體事例³⁵⁶。另一方面，加強FSA之職能，賦予其維護金融穩定之工具，以達成金融服務暨市場法之四大監理目標，例如FSA有權發布金融穩定之相關法規，並有權處罰違例之金融機構或個人；加強FSA監理大型業務複雜且衝擊程度較高之金融機構之監理資源等³⁵⁷。

改革計畫亦強調流動性監理之重要，規定更嚴格之資本和流動性要求，金融機構須隨時保持最低資本水準與流動性資金，同時提高交易業務之資本要求，以填補未來潛在虧損。配合金融服務補償制度之修正，要求大型銀行預先繳付保險準備金，確保儲戶存款在銀行破產的情況下得到保護，加速賠付或存款轉移作業³⁵⁸。金融市場改革計畫不僅具焦於銀行監理架構之改善，更擴及到消費者保護：確保消費者獲得所需之金融服務；金融機構應提供易於理解之高透明度金融產品；對造成多數消費者損害之金融服務或產品，消費者有權提起團體訴訟，向金融機構追討損失³⁵⁹。由銀行業所資助英國個人財富管理顧問服務，設立全國性求助專線，以輔助消費者及提高金融教育。

作為全球金融中心，英國之金融風險不單源自本國，國際金融監理合作之重要性不言可喻。加強金融穩定委員會為核心之國際金融監理架構之建設，透過統一監理標準和措施來提高各國金融監理之水準，防範監理套利所產生之風險，在全球範圍內有效確認和防範潛在風險³⁶⁰。另外，在歐洲單一市場下內部金融風險傳染之可能性大為增加，除透過2009年成立之歐洲系統性風險委員會(European

³⁵⁶ HM TREASURY, *supra* note 330, at 48-49.

³⁵⁷ HM TREASURY, *supra* note 330, at 54-57, 60-62.

³⁵⁸ HM TREASURY, *supra* note 330, at 64-67.

³⁵⁹ HM TREASURY, *supra* note 330, at 103.

³⁶⁰ HM TREASURY, *supra* note 330, at 94.

Systemic Risk Board) ³⁶¹以評估整體性金融風險，更需強調與各國之金融監理合作 ³⁶²。藉由跨境監理合作，建立國際金融風險預警系統、設置跨國問題金融機構之處理程序。

第四款 2010 年金融服務法

2010 年 4 月 8 日英國通過 2010 年金融服務法，共 27 條條文與 2 則附件，修正金融服務暨市場法之部分規定，確立「維持金融體系穩定」之新目標，刪除原有「增進公眾認知」之目標 ³⁶³，要求 FSA 關注國內乃至於國際上所有金融情事，並強化與財政部與英格蘭銀行之合作，擴大 FSA 之職責，主要可分為下列七部分：

一、FSA 必須制定關於薪酬機制之規則，確定金融機構之薪酬機制與風險管理要求相當，且符合金融穩定委員會所制定之標準 ³⁶⁴。同時賦予財政部要求金融機構提供薪酬報告之權利 ³⁶⁵。

二、為避免有道德風險之金融機構產生「太大以致不能倒」危機，要求其制定恢復與解決計畫以回復資本與流動性。

三、加強對短線交易之管制，禁止任何金融商品之短線交易，並要求在特定情況為短線交易之人必須揭露其交易資訊 ³⁶⁶。

四、在維持金融體系之信心、保護消費者、減少金融服務業務用於金融犯罪之可能性、保護與增進英國金融體系之穩定下，擴大金融服務暨市場法第 45 條下 FSA 制定與改變被核准機構業務許可之權利 ³⁶⁷。

五、賦予 FSA 多項新的紀律執行權，例如暫時中止或限制金融機構之受規範活動、課以罰鍰、資訊調查權等等。

六、採取新的消費者保護措施，制定消費者補償、申訴法規，確定消費者得

³⁶¹ 由歐盟各會員國央行總裁組成，負責辨識、評估及監控影響金融穩定風險之總體審慎監理，並建立系統風險之預警機制，必要時建議採取因應措施，以弭平各種風險，該委員會已自 2011 年 1 月開始運作。

³⁶² HM TREASURY, *supra* note 330, at 96.

³⁶³ Financial Services Act 2010, §2.

³⁶⁴ the Implementation Standards for Principles for Sound Compensation Practices, issued by the Financial Stability Board via the G20 group of nations on September 25, 2009.

³⁶⁵ Financial Services Act 2010, §4-5.

³⁶⁶ Financial Services Act 2010, §8.

³⁶⁷ Financial Services Act 2010, §3.

在錯誤買賣或其他消費糾紛中獲得補償。改變金融服務補償制度之運作模式以加速賠付作業，代表其他補償計畫或是金融機構支付補償金，使消費者迅速獲得補償。建立消費者金融教育機構負責消費者之教育，主導國內個人金融理財相關教育及資訊策略之處理，與其他主管機關及消費者代表聯手解決可能影響消費者權益之相關議題。

七、賦予更廣資訊蒐集權，就金融穩定性相關議題，不論是被核准人或未被核准人，FSA皆得進行資訊蒐集，以完成金融服務暨市場法之新監理目標³⁶⁸。

第五款 新金融監理改革

2010年3月6日大選後保守黨重新主政，新任財政部長George Osborne於同年6月16日宣布將對英國之金融監理體系進行徹底改革³⁶⁹³⁷⁰。有鑑於財政部、英格蘭銀行與FSA三單位分權之監理體系，欠缺負責金融體系整體監理之機構，來發現金融體系潛在之不穩定，並採取相應之防範措施。導致英國政府未能預見金融危機之前兆、無法避免危機發生、更無法在第一時間採取適當措施以防止危機擴大³⁷¹，遂計畫廢除FSA，在英格蘭銀行下另設新單位，由英格蘭銀行全面負責金融監理，打破1997年由工黨制定之金融監理體系架構。2010年7月26日財政部公布「金融規範新方法：判斷、聚焦與穩定」報告³⁷²，又於2011年2月17日提出進一步修正計畫「金融規範新方法：建立強化系統」³⁷³，依其中研擬之改革細節，主要分成總體審慎監理、個體審慎監理與消費者保護與市場規範三大方向，詳述如下：

一、總體審慎監理：由英格蘭銀行所新設之金融政策委員會（Financial Policy Committee）負責總體審慎性監理，取代2009年銀行法所創建之金融穩定委員會，

³⁶⁸ Financial Services Act 2010, §18.

³⁶⁹ George Osborne 於 2009 年 7 月曾提出「從危機到信心：發展健全的銀行業計畫」(From Crisis To Confidence: Plan For Sound Banking)，這份金融監理改革白皮書與當時執政黨之部分提案大相逕庭，現已成為目前金融監理改革主軸。

³⁷⁰ James Langton, *UK to restructure financial services regulation*, June 16 2010, available at <http://www.investmentexecutive.com/client/en/News/DetailNews.asp?Id=54004&IdSection=8&cat=8>.

³⁷¹ HM TREASURY, *A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability*, Jul 2010, Cm7874, at 3-4, available at http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_financial_regulation_condoc.pdf.

³⁷² A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability. *Id.*

³⁷³ HM TREASURY, *A new approach to financial regulation: building a stronger system*, Fed 2011, Cm8012, at 3-4, available at

http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_newfinancial_regulation170211.pdf.

找出金融體系之潛在問題並採取行動³⁷⁴。金融政策委員會向國會負責，每年會晤至少4次，並於每六個月公布金融穩定性報告³⁷⁵。採取逆景氣循環之審慎監理措施³⁷⁶，要求金融機構在景氣好時提列更多準備或資本，以強化對抗不景氣之能力，藉由槓桿限制措施、前瞻性所施準備、抵押品要求、信貸控制措施、準備金準備等等工具，以掌握整體審慎性³⁷⁷。

二、個體審慎監理：成立審慎監理局（Prudential Regulatory Authority，藉由有效監理金融機構以提升金融體系運作之穩定與審慎，降低任何因金融機構倒閉所引發之連環效應³⁷⁸。除個體審慎監理外，審慎監理局亦負責執行總體審慎性監理政策，在監理政策之決定上必須考量對經濟的潛在影響。審慎監理局移轉原先FSA之主要職權，將負責英國金融業日常監理職責³⁷⁹，涵蓋制訂個別銀行的資本及流動性標準、判斷金融機構之健全性並對之採取行動、審核金融機構是否可經營受規範活動等等³⁸⁰。

三、消費者保護與市場規範：有鑑於一元化監理機關之FSA無法同時兼顧金融機構之審慎性與其市場行為，在新改革計畫下分別設立新機構加以監理，前者由審慎監理局專職負責，後者則設立金融管理局（Financial Conduct Authority）³⁸¹。主要目標在維持市場對於英國金融體系之信心，促進市場之效率與選擇、確保消費者受適當保護、與提高金融體系之公正性³⁸²。兩單位專司其職，以期解決過去FSA之監理目標衝突之問題。金融管理局將管理所有金融機構之行為，包含金融機

³⁷⁴ 委員會由11人組成，由英格蘭銀行總裁擔任主席，其他成員包含貨幣政策和金融穩定性之副總裁、負責市場和金融穩定性之執行理事，金融管理局之執行長，四位外部成員與一位財政部代表。See HM TREASURY, *supra* note 371, at 12.

³⁷⁵ HM TREASURY, *supra* note 371, at 17.

³⁷⁶ 金融體系具有順景氣循環（procyclical）之特性。順景氣循環係指金融體系與經濟實質部門間之動態互動，即銀行傾向景氣好時放過度寬放貸標準，景氣不好時過度緊縮信用，加劇經濟循環之波動與金融不穩定。資本適足性規範及公平價值會計，透過資本計提與信用評等連結，投資損益與公平價值亦連結，導致金融機構之順景氣循環行為加重，進而擴大經濟循環波動程度。為降低順景氣循環之影響，遂有採取相反之角度加以監理，即所謂逆景氣循環之審慎監理措施。中央銀行(2010)，〈近期國際金融改革對我國之啟示〉，《金融穩定報告》第四期，頁76。

³⁷⁷ HM TREASURY, *supra* note 371, at 15-16.

³⁷⁸ HM TREASURY, *supra* note 371, at 23.

³⁷⁹ 包含三大類別：(1) banks and other deposit-takers (including building societies and credit unions); (2) broker-dealers (or investment banks); (3) insurers (including friendly societies).

³⁸⁰ HM TREASURY, *supra* note 371, at 25, 27.

³⁸¹ 原命名為消費者保護與市場管理局（Consumer Protection And Markets Authority），但在2011年2月之報告中表示為凸顯FCA將聚焦於金融機構之管制上，取代原先消費者保護目標。

³⁸² James Perry & Rob Moulton & Glynn Barwick & Richard Small & Jake Green & Nicola Kay, *The new UK regulatory landscape*, C.O.B. 2011, 84(Mar), 1-33, (2011).

構提供服務予顧客之銷售行為，和金融機構在市場與其他公司交易之市場行為³⁸³。又非屬審慎監理局監理範圍之金融機構，均歸由金融管理局監督管理，並制定審慎性監理架構。金融管理局擁有制訂規則之權限，並有權監督該規則之執行狀況，負責授與非審慎性之受規範活動之經營許可，管理金融服務公評人制度、金融服務補償公司。在金融犯罪方面，賦予金融管理局早期介入之權限，負責調查與舉發內線交易、詐欺等經濟犯罪，並得發布公告以保護投資人之利益³⁸⁴。

為維持英國金融穩定，金融政策委員會、審慎監理局和金融管理局三單位關係密切。由於審慎監理局和金融管理局的執行長皆為金融政策委員會之成員，可在會議上表達立場、提供金融機構個體審慎性規範情況、特定金融機構之風險和市場行為風險之資訊。當遇到危及金融穩定之事件時，審慎監理局和金融管理局負有向金融政策委員會諮詢與報告之義務³⁸⁵。關於三單位間資訊分享之管道與工具，財政部仍在研擬規劃，計畫於兩年內通過基本的改革立法，預定2013年完成改制。未來英格蘭銀行除貨幣政策之擬定外，將負責預防系統性風險、維持英國金融之穩定，以及監理金融業之日常營運。

第三項 金融監理改革之探討

第一款 改革重點

第一目 採行總體審慎監理

此次金融危機暴露出缺乏對系統性風險之監理，在個體監理上未能即時監測到各種因素導致系統性風險，在總體上則欠缺有效之總體審慎監理工具以消除系統性風險。因此國際上對金融監理逐漸形成新共識——總體審慎監理，將監理重點放置於整體金融體系之風險。身為全球性金融中心之一，英國更受到跨國金融集團所帶來系統性風險之威脅。因此無論是危機發生時執政之工黨，還是大選後勝選之保守黨，在改革方向皆致力於強化系統性風險之監理，賦予監理機關更多監

³⁸³ HM TREASURY, *supra* note 371, at 33.

³⁸⁴ James Perry, *supra* note 382.

³⁸⁵ HM TREASURY, *supra* note 371, at 18-19.

理權限，強化總體審慎監理之能力，減少該風險對於金融體系之衝擊，將金融穩定視為最重要之監理目標。

具體面上首先擴大監理範圍，任何對於金融體系具有系統威脅性之金融機構皆納入監理，而不問其法律形式，將結構型投資工具等具高風險之表外業務列為檢查重點。對在市場上有龐大力量之避險基金與私募基金加強帳目檢查。強化金融機構與金融商品之資訊揭露，藉由提高透明度以減少系統性風險。賦予監理機關更多監理權限，例如英格蘭銀行負責擬定逆景氣循環措施，以限制放款過度成長，賦予 FSA 多項新的紀律執行權等。然因涉及組織變動，各監理機構之權限仍有變動。

積極與國際和歐洲監理合作，對大型金融機構與跨國金融集團採取必要監理措施，對於未來可能發生之潛在全球系統性風險作事先防範與擬定適當對策。目前可能採行之手段包含：透過統一之國際準則，提高金融監理標準與措施，防範監理套利之金融風險。以金融穩定委員會為核心建立國際金融監理架構，確認與防止全球之潛在金融風險。透過跨境合作加強跨國金融機構之危機處理。在歐洲單一市場下，強化歐洲範圍內之監理合作，建立國際金融風險預警系統。

第二目 監理機構間之協調與改革

2009 年銀行法規定金融監理機構間之資訊共享，同時加強與存款保險機構在 SRR 程序中之協力合作。關於金融穩定議題，原財政部之「金融改革市場計畫」係提出建立金融穩定委員會，以取代過去財政部、英格蘭銀行與 FSA 之常設委員會，提供機關間溝通協調平台，負責監理金融體系整體穩定，評估威脅英國金融穩定之風險，並採取適當措施與回應。然 2010 年保守黨上台後，金融監理架構趨向集權於英格蘭銀行，改在其下設置金融政策委員會負責審慎性監理，FSA 之職權分別劃分給新設之審慎監理局和金融管理局，統一由英格蘭銀行管轄，以提高各部門溝通之效率。

一元化監理制度之英國與傘狀監理架構之美國，其監理制度為各國所競相仿效之對象，卻均被 2008 年金融海嘯所擊潰，究竟何種金融監理法制較為優良似仍無實證經驗。深就此次風暴原因，在於金融體系之潰散，銀行業之倒閉危機產生

連鎖效應，反映到證券市場的崩盤，使得投資大眾信心全失，企業籌資困難，引起流動性危機，兩者交互作用形成惡性循環³⁸⁶。是以，英、美兩國在監理組織架構檢討上，莫不以宏觀角度聚焦於系統性風險，設置金融政策委員會與金融穩定監督委員會等新機關，由各個重要之金融政策、貨幣政策與金融監理機構之首長組成，負責總體審慎性監理，確認由總體經濟及金融市場之發展、市場結構變化所帶來對金融穩定之前在威脅之所有活動，並對此擬定應對策略。同時，亦不忽視個體監理與消費者保護面向，加強原有機關就金融機構之業務及資訊揭露之執行，維護個別金融機構之經營，採行實地檢查及場外監控進行監理。

【圖表 四-3 英、美兩國在 2008 年金融海嘯後金融監理機關改革之比較】

| | 美國 | 現行英國 | 英國未來改革 |
|------|--|--|--|
| 原有制度 | 1. Fed：管理貨幣供應、監督造幣廠，決定成員銀行的法定準備金並審核各銀行的穩定性，以及制訂國家的貨幣、信貸政策等 2. 通貨監理總署：監理對象為聯邦銀行 3. 聯邦存款保險公司：負有清理失敗銀行，擔任清算人的責任 4. 聯邦儲貸監理局：監理對象為聯邦儲貸協會、儲貸協會控股公司、州立儲貸協會而參加聯邦儲貸保險公司者以及聯邦立案儲蓄銀行。 5. 全國信用聯合會：監理對象為參加全國信用聯合會保險的聯邦及州立案信用聯盟 6. SEC：監督及管理證券經紀商、結算機構、自律組織。確保市場公平運作及保護投資人 7. 期貨交易委員會：檢閱所有期貨及選擇權合約，監理交易與市場，以及執行對營業員的牌照和操守之監理 8. 州銀行局 9. 州證券局 10. 州保險局 | 1. FSA：決定整體政策、執行檢查、監督，並制定金融市場相關法規、指導原則 2. 財政部：負責監督制度架構之規畫與法律制定 3. 英格蘭銀行：專司貨幣政策制定 | 1. 財政部：負責監督制度架構之規畫與法律制定 2. 英格蘭銀行：貨幣政策制定、預防系統性風險、維持英國金融穩定、監理金融業之日常營運 |

³⁸⁶ 胡峰賓（2010），《新金融秩序下金融控股公司監理法制之再建構》，頁 265，國立臺灣大學法律學研究所博士論文。

| | | | |
|------|---|--|--|
| 新設機關 | <u>金融穩定監督委員會</u> 1. 15 名委員組成，其中 10 名具投票權成員：財政部、Fed、SEC、期貨交易委員會、通貨監理總署、聯邦存款保險公司、全國信用聯合會、聯邦住宅金融局、消費者金融保護局等監理機關之首長，與一名參議院指定具保險專業的獨立委員 5 位不具投票權成員：聯邦保險局首長，與州政府之銀行、證券、保險主管官員各一名 2. 負責判定具有系統重要性之非銀行金融機構，建立市場風險早期預警系統，強化對金融體系總體之監督，回應影響美國金融體系穩定之威脅，並調和各監理機關間之審慎性標準 | <u>金融穩定委員會</u> 1. 由財政部、英格蘭銀行與 FSA 組成，財政部長擔任主席，取代過去三單位間之常設委員會。 2. 負責調查分析英國經濟金融穩定中出現之風險，並提出應對策略，全面監控金融業的風險和穩定。必要時召開會議討論威脅金融穩定之具體事例 | <u>金融政策委員會</u> 1. 取代金融穩定委員會 2. 負責總體審慎性監理 |
| | <u>金融研究局</u> 1. 隸屬財政部 2. 蒐集、分析及發布相關資訊，協助金融穩定監督委員會之運作與預測未來可能發生之危機 | | <u>審慎監理局</u> 1. 隸屬英格蘭銀行 2. 主要負責個體審慎性監理移轉原先 FSA 之主要職權，將負責英國金融業日常監理職責 |
| | <u>聯邦保險辦公室</u> 1. 隸屬財政部 2. 負責保險業之監理工作，蒐集資訊，提供金融穩定監督委員會可能具系統重要性之保險公司名單 3. 代表美國出席國際保險監理會議及相類似之國際保險監理組織 4. 整合聯邦有關之規定與政策，並與各州保險監理機關進行溝通 | | <u>金融管理局</u> 1. 隸屬英格蘭銀行 2. 監督管理非屬審慎監理局監理範圍之金融機構，並制定審慎性監理架構。 3. 負責授與非審慎性之受規範活動之經營許可 4. 管理金融服務公評人制度、金融服務補償公司 5. 就金融犯罪有早期介入權限，負責調查與舉發內 |
| | <u>消費者金融保護局</u> 1. 向提供信用卡或抵押貸款等消費者金融產品及服務之金融機構頒布規定，對於資產超過 100 億美元之銀行、信貸機構與經營抵押貸款相關業務之機構，擁有檢查並執行監理法規之權力 2. 成立專門單位以強化消費者之金融基礎能力 | | |

| | | | |
|-------|---|---|------------------------------------|
| | <p><u>投資人諮詢委員會</u> 對於證券商品、費用架構、資訊公開與投資人保護等相關法律規範給予 SEC 建議</p> | | <p>線交易、詐欺等經濟犯罪，並得發布公告以保護投資人之利益</p> |
| 廢除之機構 | <p>聯邦儲貸監理局，將其權限分配於 Fed、通貨監理總署與聯邦存款保險公司等三監理機構</p> | 無 | <p>FSA 金融穩定委員會</p> |

資料來源：作者自行整理

第三目 加強消費者利益保護

建立消費者金融教育機構以提升消費者金融常識與能力，並改善金融商品資訊透明度，使消費者在交易前能正確判斷該商品或服務之內容，並對自己所為之決定負責。事後救濟方面則提供集體求償行動方面之援助、制訂申訴補償等法規，改善金融服務補償公司之運作模式以加速賠付作業。

第二款 改革之挑戰

金融危機產生之後，英國政府與學界均致力於檢討現行監理機構與監理法規不足之點。一連串改革計劃中，最引發爭議者係新政府所提出之新監理架構。論者指出此係金融危機發生後各國採行之策略是否成功，與各國所採取之金融監理架構並不相關³⁸⁷，如同樣採取雙元監理模式之加拿大與荷蘭，前者在此次危機中沒有一家銀行倒閉或需要紓困，後者則損失慘重。從而，是否有必要將具一定監理成效之一元化監理機關FSA拆為審慎監理局與金融管理局，又新多元之監理架構是否真能提升監理績效，即為爭議重點³⁸⁸。雖然新政府將建立適當溝通協調機制，但仍有降低監理效率與監理成本提高兩大問題。當審慎監理局與金融管理局在維持金融穩定與信心之議題上無法達到共識時，新政府將賦予審慎監理局以公開程序阻止金融管理局採取行動之權限，然而此種機制可能使金融管理局被認為是次等監理機關。且在某些情況下，金融機構可能同時觸犯審慎監理局與金融管理局

³⁸⁷ Turner Review, *supra* note 329, at 91.

³⁸⁸ Philip Rawlings, *Reform Of Bank Regulation In The United Kingdom: The Opening Salvo*, J.I.B.L.R. 2010, 25(10), 522-528 (2010).

所制定之法規，就審慎性監理兩機關之職權範圍是否真可截然劃分，仍屬疑問³⁸⁹。建立個別監理機關得給予審慎性監理、市場行為與消費者保護適當之注意與監理資源，惟如何讓兩機關處於合作而非競爭之關係，保持同等地位相互尊重，基層人員能充分合作實為不得不正視之問題。另除審慎監理局與金融管理局兩者間協調分工之問題外，與金融政策委員會間之三方關係亦倍受關注。

審慎監理局就銀行與保險等業務代表英國參與歐洲監理組織，金融管理局則負責投資方面活動。然而歐洲監理組織係分為銀行、非銀行金融機構與保險公司，與英國之劃分方式不同。又或涉及共同性業務時，例如在歐洲證券與市場局討論 MiFID³⁹⁰等議題時，該由哪個組織代表英國出席會議遂成問題。透過事前協調可解決出席會議之問題，然不論哪個機關代表出席，皆會受到是否真能代表英國整體經濟之質疑。反觀在FSA之監理架構下，即無此困擾³⁹¹。

新政府認為新監理架構之支柱應由英格蘭銀行擔任，然而回顧過去英國銀行業之監理歷史，英格蘭銀行並未扮演好監理者之角色³⁹²，且此次金融危機中英格蘭銀行亦無法免責，雖然其提出資產價格急遽下跌之警告，卻認為在市場機制下可以自行平穩，而拒絕對金融機構伸出援手，最後惡化為市場流動性危機³⁹³。對於英格蘭銀行是否足以勝任主要監理者角色，多採取保留態度。財政部之角色在此計畫下定位十分不明確，仍有待更進一步之規劃提出。

將FSA從三方監理架構去除，似乎簡化了監理架構，單純由英格蘭銀行與財政部決議。然FSA主要職能皆由審慎監理局負責，雖審慎監理局隸屬於英格蘭銀行之下，在運作上能有多大差異尚待觀察。北岩銀行所引發之效應其問題之所在，

³⁸⁹ THE HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE, *Financial Regulation: a preliminary consideration of the Government's proposals: Seventh Report of Session 2010-11: Volume I: Report together with formal minutes*, HC 430-1, 10-11 (2011).

³⁹⁰ Markets in Financial Instruments Directive 之簡稱，為歐盟經全體會員國於2004年4月間一致通過之新金融市場工具指令。鑑於舊有自1993年起適用的投資服務指令(Investment Services Directive, ISD)已過時，且在許多地區並運作不佳，遂考慮更新法規以利消除跨國交易的障礙，並為在歐洲經濟上佔有極重要地位的投資服務產業注入新的競爭力。MiFID開啟了歐洲全面投資服務和金融市場監管制度，內容包含投資公司組織、功能的調整和改進，促進跨界交易及歐盟地區資本市場整合。

³⁹¹ James Perry, *supra* note 382.

³⁹² 參閱本章第一節第一項。

³⁹³ Philip Rawlings, *supra* note 388.

並非監理機關欠缺資訊，而係不知如何處理面臨之問題，因此新架構是否即可因應任何可能產生之危機，亦有待時間檢驗。



第五章 階段式法規整合之立法例-以日韓為例

日本與韓國分別經歷泡沫經濟瓦解與亞洲金融風暴衝擊，各自針對國內疲軟不堪之金融體系進行改革，金融監理組織朝向一元化發展。完成監理組織改革後有感於金融法制之缺失、金融機構之競爭力不足，兩國皆放眼於金融法規之整合，提出金融法規一元化之改革計畫，惟因整合工作之繁雜與困難，加以政府、業界、學界乃至於民間各有堅持，短時間內無法完成整體金融體系法規之整合，於是提出階段式立法計畫，不約而同先由資本市場相關法制進行修正整合。本文將從日韓兩國金融危機發生之背景出發，說明兩國之金融改革內容，探討階段式法規整合之優缺，以作為我國立法之參考方向。

第一節 日本金融法規之發展

1990年代日本受到國內外金融自由化及國際化壓力，傳統以銀行、證券、信託、保險等分業監理制度，以及長期實行「護衛船隊」式³⁹⁴的金融保護政策，已無法因應國際嚴苛的競爭環境，泡沫經濟之瓦解更帶來沉重打擊。1997年在各種壓力揭開金融改革序幕，首先進行金融監理組織一元化，以漸進式改革完成單一金融監理組織—金融廳之設置。隨後日本金融廳發布「金融改革計畫—面對金融服務立國的挑戰」，積極立下使日本成為亞洲金融中心之目標，以「金融服務立法」為宗旨計畫建立單一金融服務法，效法英國整合全體金融法規³⁹⁵。先以消費者角度於2000年3月制定「金融商品販賣法」(金融商品の販売等に関する法律)，2006年3月提出「金融商品交易法」(金融商品取引法)，取代原有的證券交易法(証券取引法)，對股票、債券、外匯存款等風險性金融產品進行一元化管理，以確實保護投資者利益。

³⁹⁴ 本指戰時為防止敵方襲擊，儘量避免船隻單獨行動，採取編隊形式，並以速度最慢的船隻為標準，集體航行的方式。於此係指日本政府為確保對金融機構的有效控制，在金融領域嚴格限制競爭，並對金融機構實行保護政策。參閱謝學如(2009)，〈日本金融大改革及對我國之啟示〉，《經濟研究》第9期，頁130。

³⁹⁵ 大崎貞和『解說金融商品取引法』11-14頁(弘文堂，2007)。

第一項 金融監理背景

第一款 泡沫經濟危機

日本於第二次世界大戰後，為有效利用有限資金、保持金融體系穩定，對金融市場採取嚴格控管，1927年銀行法賦予大藏省極大權力，以不透明、超乎書面規則之行政指導來規範金融機構³⁹⁶，實行保護政策，具體手段如：嚴格管制外匯、分離長期資本市場與短期貨幣市場，嚴格規定銀行、證券公司及信託投資機構的業務範圍、統一銀行之存款利率、嚴格監督新金融商品的開發和新金融據點的設立等。此種由政府以行政措施保障業者一定利潤之「護衛船隊」式金融體系，幫助戰後日本經濟迅速回復，然隨著1970年代金融自由化與國際化，卻也彰顯出日本金融產業保守和不具競爭力³⁹⁷。一方面因政府嚴格限制新加入者，另一方面則是因金融產業本身風險管理能力薄弱，並隱含極高之道德風險，管制者與被管制者相互共生，缺乏嚴格的財務公開監督體制，對於問題金融機構之處理都在檯面下進行，當金融問題紙包不住火而顯現時，問題已極為嚴重。

隨著經濟成長減緩，企業投資減少，企業部門的負債比例逐步下降，惟資金提供面並無明顯變化，儲蓄與投資間出現供大於求的局面，呈現資金過剩的狀態。日本政府以發行國債擴大公共投資欲減輕民間企業投資不足之影響，順勢推動以自由利率進行交易之資本市場的發展，增加國民對於金融商品與服務之需求，亦動搖護衛船隊式之間接金融體系³⁹⁸。1985年「廣場協定」之後³⁹⁹，日圓急速升值，加上政府金融緩和政策，使金融機構融資之質量產生極大變化，熱錢不斷湧入，房地產、證券市場交易熱絡，資產價格不斷膨脹，經濟呈現泡沫化。當金融機構之不良債權形成問題開始時，大藏省認為金融機構仍有盈餘，縱然不良債權已超

³⁹⁶ 何思因（1999），〈日本金融體系的政治分析〉，《問題與研究》第38卷第9期，頁32-33。

³⁹⁷ 謝學如，前揭註394，頁131-132。

³⁹⁸ 同前註。

³⁹⁹ 1980年代初期美國財政赤字劇增，對外貿易逆差大幅增長。美國希望通過美元貶值來增加產品的出口競爭力，以改善其國際收支不平衡狀況。1985年9月美國、日本、德國、法國以及英國的財政部長和中央銀行總裁達成五國政府聯合干預外匯市場之協議，在國際外匯市場大量拋售美元，使美元對主要貨幣有秩序地下調，以解決美國巨額的貿易赤字。由於該會議在紐約廣場飯店（Plaza Hotel）舉行，故被稱為「廣場協議」（Plaza Accord）。

出必須以破產處理之 20% 上限尚不至於破產⁴⁰⁰。拖延處理之結果，以住宅金融專門公司⁴⁰¹之倒閉為首，長期信用銀行破產事件、四大證券之一的山一證券倒閉，主要銀行與地方銀行接連倒閉，壞帳數額依日本全國銀行協會估計高達 72 兆日元，自 1995 年起日本深陷金融危機之窘境，反映即時進行金融體系改革的急切性與必要性⁴⁰²。

第二款 金融改革方案

日本泡沫經濟破滅後，金融機構累積大量不良債權引發一連串倒閉風潮。歸咎於金融監理制度不當，造成金融機構喪失國際競爭優勢與國內金融體制的不穩定。另一方面，日本面臨急速高齡化及人口減少的課題，有必要透過健全之金融體制將個人金融資產做最適當分配，以提供產業發展所需，維持日本經濟發展的活力。1996 年橋本內閣發表六大改革政策方向，提出金融體制改革規劃，師法英國進行日本之金融大改革，以三大原則做為改革之基本理念⁴⁰³：(一) 自由化，促進銀行業、證券業及保險業的開放設立及相互進入，廢除長短期金融機構分離限制，產品及價格多樣化，以及自由的海內外交易等；(二) 公平化，建立公正而透明的市場，訂定明確的規則、提供透明的資訊，嚴懲違反規則之交易者等；(三) 國際化，建立具有國際標準的會計制度及法規制度，以因應衍生性金融商品的發展，並確立全球性的監督合作體制。

具體落實在 1998 年實施新「外匯管理法」，放寬資金進出國境的限制，對外國市場之投資無需事前申請核准⁴⁰⁴。參議院通過「金融體制改革法案」，就金融交易市場做出重要規範：擴充資產運用方法、籌備多樣化資金供給方式、建構令使用者安心之交易制度、提供具吸引力之服務市場⁴⁰⁵，施行銀行法、保險法、證券

⁴⁰⁰ 陳儔美 (2000)，〈日本金融改革之剖析〉，《問題與研究》第 39 卷第 6 期，頁 54。

⁴⁰¹ 住宅金融專門公司最早為大藏省與民間共同出資，提供國民購屋房貸等專業服務。後因銀行加入競爭與住宅之不景氣，80 年代將業務擴展到融資給提供住宅的建設公司及房地產業者，導致 1990 年後半因融資對象陸續倒閉與利息延滯，形成呆帳。

⁴⁰² 張晏慈 (2006)，〈從金融商品販買法到金融商品交易法-日本近期金融法制發展介紹〉，《證券暨期貨月刊》第 24 卷第 10 期，頁 19-20。

⁴⁰³ 謝學如，前揭註 394，頁 133-134。

⁴⁰⁴ 同前註，頁 135。

⁴⁰⁵ 李智仁 (2006)，〈近來日本金融法制發展變革之觀察〉，《台灣金融財務季刊》第 7 輯第 2 期，

交易法等 22 條新法令，進一步打破銀行、證券、保險業間之藩籬，促進彼此相互投資⁴⁰⁶。施行「金融再生法」，成立金融再生委員會，處理瀕臨破產之金融機構，推動銀行部門資本強化與組織精簡。推動「金融機能安定化法」、「金融早期健全化法」，以求安定金融體系。1999 年通過存款保險法修正案，建立投資者保護基金，引進早期導正措施。2002 年小泉內閣提出「骨太方針」，以購買金融機構特別股和次順位公司債之方式挹注金融機構資金，加速不良債權之處理，對金融機構採取嚴格之特別檢查並強化公司治理，強化金融資購之資本結構，大幅降低不良債權額和比例⁴⁰⁷。

第三款 金融監理組織一元化

日本金融體系之監督與管理權限原由大藏省獨攬，僅部分特殊性金融機構與其他省廳共管，部分基層金融機構則由地方政府監理。旗下設金融檢查部、證券局、銀行局及證券交易監視委員會分別負責不同監理作業⁴⁰⁸。在「財政與金融分家」、「行政監理不得兼負檢查工作」等爭議下，於 1998 年 6 月依據「金融監督廳設置法案」，將原隸屬於大藏省大臣官房底下之金融檢查部提升為另一特別機關，即金融監督廳，隸屬總理府之外部獨立機關，掌理金融檢查與監督⁴⁰⁹。大藏省則負責整體金融制度之規劃發展、政策擬定與國內財政業務。同年 12 月設立於總理府下之金融再生委員會，將金融監督廳畫於其下，除原有金融監理業務與所轄證券交易監視委員會外，金融制度之政策規畫擬定也改歸於金融監督廳⁴¹⁰。

1999 年日本立法通過政府組織精簡計畫，將中央行政組織精簡為一府 12 省廳，2000 年先整合金融監督廳與大藏省金融企劃局兩單位，2001 年將金融廳提升為內閣府直接管轄，廢除金融再生委員會，由金融廳專責金融監理與一般金融政策事

頁 102。

⁴⁰⁶ 陳偉美，前揭註 400，頁 63-67。

⁴⁰⁷ 林文斌（2009），〈日本金融制度之變遷：當發展型國家不再「發展」〉，《問題與研究》第 48 卷第 1 期，頁 82。

⁴⁰⁸ 五味廣文「ここ 10 年の金融行政を振り返って」落合誠一=五味廣文=鬼頭季郎=武井一浩『金融危機の教訓-行政と司法の役割分担と処方箋』112-113 頁（商事法務，2009）。

⁴⁰⁹ 同前註，頁 115-116。

⁴¹⁰ 同前註，頁 117。

項之企劃與制定⁴¹¹。大藏省則更名為財務省，僅負責國家財務監理權，與金融廳一起負責金融破產、危機管理與政策規劃等⁴¹²。

依據金融廳設置法與金融廳組織令，金融廳為日本金融監理一元化之主管機關，其監理目標有二：確保金融機能穩定及維持金融市場運作順暢，及保護存款人、證券投資人、保險契約締約人等金融消費者之權益⁴¹³。旗下主要設有三局⁴¹⁴，分別為：負責整合金融廳內事務與金融制度相關之政策研擬之總務企劃局、專職金融機構的金融檢查之檢查局，與從事金融機構營運許可、證照核廢與合併監督之監督局。另外設有證券交易監理委員會和會計師暨稽核審查會兩個外部單位。金融廳內部組織係依不同功能來設定，惟監督局下仍分設有銀行課、證券課及保險課，某程度保留傳統機構別之監理分工架構。

第四款 金融商品販賣法之制定

1997年7月大藏省著手檢討向來以行業別作為規範之金融監理制度，受到英國於1986年金融服務法之影響，在歷經多次討論後，認為有訂定日本版金融服務法之必要：建立一橫跨所有金融商品交易之法制來確保投資人之利益。然廣納各方意見後無法達到共識，又考慮驟然涵蓋整體金融體系之立法對業界之衝擊與影響過大，實務恐難以配合，決定先就投資人保護觀點以規範金融商品銷售之行為為主⁴¹⁵，制定範圍較小之金融商品販賣法，作為初步整合規範之法制，但仍以「金融服務法」（金融サービス法）之制訂為最終目標⁴¹⁶。

金融商品販賣法第1條明示其立法目的：「本法規範金融商品販賣業者等在為金融商品販賣等之際，應對顧客說明事項、或未對顧客為關於該當事項說明，致顧客受有損害時之損害賠償責任，以及確保金融販賣業者等進行適當之金融商品販賣勸誘措施，謀求顧客之保護，俾有助於國民經濟之健全發展。」以金融商品販賣業者之說明義務為中心，乃首次橫跨銀行、證券、保險之立法。惟金融商品

⁴¹¹ 同前註，頁118-119。

⁴¹² 同前註，頁119。

⁴¹³ 金融庁設置法3條。

⁴¹⁴ 金融庁組織令1條。

⁴¹⁵ 桜井健夫=上柳敏郎=石戸谷豊『金融商品取引法ハンドブック』7頁（日本評論社，2002）。

⁴¹⁶ 大崎貞和，前揭註頁395。

販賣法規範內容不夠全面性、亦不夠周延，如對適用之金融商品採列舉規定、未能涵蓋所有投資型商品⁴¹⁷；交易規範上適合性原則的適用也不充分，僅要求業者於形式上制定勸誘方針並公告⁴¹⁸，卻未要求其應確保勸誘方針具有合理性，僅要求業者於締約階段推介行為之合理性，促使投資人或消費者形成正確之判斷，但就初期廣告行為或行銷手法等不當行為並未規範；規範對象所有遺漏，如提供資產諮詢的投資服務業即不受規範⁴¹⁹。

由於金融商品販賣法具有以上缺點，且就業別規範上仍然欠缺橫跨各業別規範之金融法規，從而金融廳下之金融審議會金融分科會仍然不斷研議各業法整合的可能性，以制訂一部統各項金融商品及服務之法制。

第二項 金融商品交易法

第一款 立法經過與基本方向

第一目 立法過程

起因外匯保證金交易之紛爭，凸顯出法律不備、主管機關不明等對投資人保護不足之情形，且有代客操作業務受到各種不同法律規範之問題⁴²⁰，金融審議會開始討論將各項投資服務或即將登場之新興投資服務納入證券交易法中，以便真正有效保護投資人權益，檢討將證券交易法修改為投資服務法之可行性⁴²¹。經過14次會議終於2005年7月提出期中報告⁴²²，透過金融廳之網頁等方式進行公告，對學者、業界、法律實務從業人員等多方面徵詢意見，在大約一個月的意見回饋期間內，總共取得九十餘項意見⁴²³，大多贊同期中報告所提出關於金融商品橫貫

⁴¹⁷ 杜怡靜(2005)，〈日本金融商品交易法中關於金融業者行為規範—兼論對我國法之啟示〉，《台北大學法學論叢》第64期，頁126-128。

⁴¹⁸ 金融商品の販売等に関する法律8條。

⁴¹⁹ 金融商品の販売等に関する法律2條。

⁴²⁰ 如投資信託法、商品基金法、有限責任投資事業合夥法等

⁴²¹ 張晏慈，前揭註402，頁26-27。

⁴²² 關於期中報告之內容參見

http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryu/kinyu/dai1/f-20050707_d1sir/01.pdf（最後瀏覽日期：2012年5月28日）

⁴²³ 參見 http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryu/kinyu/dai1/f-20051005_d1sir/01_01.pdf（最後瀏

規範、擴充投資人保護、藉以因應多樣化需求而提供商品，並構築起公正、透明、效率的市場，亦有認為對消費者保護尚有不足之處，希望能參照英國 2000 年金融服務暨市場法加以改進等建議⁴²⁴。

歷經 9 次密集會議對於相關意見進行整理及檢討後，依據上開期中報告檢討邁向投資服務法之法制化的主要論點。金融審議會金融分科會第一部會於 2005 年 12 月提出最終的書面報告「邁向投資服務法」，建議改組證券交易法、制定投資服務法⁴²⁵。承此報告之建議，日本政府草擬證券交易法修正案，並將之易名為金融商品交易法，與其他配套法律之修正，提交國會審議，於 2006 年 6 月通過，日本金融商品交易法正式成立。

第二目 基本方向

透過金融商品交易法建立功能別、橫向性整合之彈性架構，落實三大之目標⁴²⁶：

(一) 加強投資人保護機制，重拾投資大眾信心，強化投資人對資本市場的信賴及信任；(二) 鼓勵日本國民將資金運用從傳統儲蓄轉換為投資金融商品，改變過往以銀行為中心之間接金融體系；(三) 架構順應金融國際化潮流和結構變化的新型金融制度。並以廣泛涵攝、橫貫包容；彈性規範、因人因事制宜；公平化、透明化；強化法律責任等四大主軸橫貫整部法律，打造使消費者安心之金融交易環境，同時促進金融交易發展，盡可能擴大金融商品、服務之適用對象範圍，增進商品、服務、組織型態自由化，完成理想之金融商品交易法制，使國民經濟得以健全發展，充分發揮資本市場與投資人保護機能。主要規範理念包括以下幾點⁴²⁷：

一、建立整合各種型態金融商品及服務之規範：針對投資性強的金融商品或金融服務，作橫向性的法規修正，對集合投資計畫及衍生性商品採取廣泛定義，並擴大金融服務業之範圍。

覽日期：2012 年 5 月 28 日)

⁴²⁴ 黃銘傑主持(2007)，〈日本金融商品交易法之研究〉，行政院金融監督管理委員會委託財團法人萬國法律基金會執行之研究案，頁 21。

⁴²⁵ 張晏慈，前揭註 402，頁 27。

⁴²⁶ 陳茵琦(2006)，〈日本金融管理法制改革新趨勢—日本金融商品交易法簡介與啟發〉，《證券暨期貨月刊》第 24 卷 8 期，頁 46。

⁴²⁷ 同前註。

二、加強資訊揭露：修正資訊揭露之規定，特別是公開收購制度相關規定，其他還有要求上市公司提供季報、加強財務報告之內部控制等。

三、提高違法行為的最高刑責：加重書類的虛偽記載及不公平交易的罰則，有期徒刑最重刑度由五年提高為十年。

四、提供落實公司制交易所自律功能的組織架構：為確保交易所自律規制業務的遂行，修正組織形態的相關規定，賦與自律組織之獨立性。

第二款 法律體系與組成

金融商品交易法牽動幅度甚廣，廢止金融期貨交易法、投資顧問業法、抵押證券業法、外國證券業法等 4 部法律，並同時修正其他 89 部法律，光是法律條文本身就耗盡 1,170 頁，若加上新舊條文對照表，則長達 2,800 頁⁴²⁸。整部法令共計十八章，分別為總則、企業內容之揭露、關於公開收購之揭露、關於股票大量持有狀況之揭露、依揭露用電子資訊處理組織程序之特例、金融商品交易業者等、金融商品仲介業者、金融商品交易業協會、投資人保護基金、金融商品交易所、外國金融商品交易所、金融商品交易清算結算機關等、證券金融公司、關於有價券交易之規則、課徵金、雜則、罰則、犯罪事件之調查等。

【圖表 五-1 日本商品交易法之章名】

| | | | |
|-------|-------------------|-------|---------------|
| 第一章 | 總則 | 第五章 | 金融商品交易所 |
| 第二章 | 企業內容之揭露 | 第五章之二 | 外國金融商品交易所 |
| 第二章之二 | 關於公開收購之揭露 | 第五章之三 | 金融商品交易清算結算機關等 |
| 第二章之三 | 關於股票大量持有狀況之揭露 | 第五章之四 | 證券金融公司 |
| 第二章之四 | 依揭露用電子資訊處理組織程序之特例 | 第五章之五 | 指定紛爭解決機關 |
| 第二章之五 | 特定證券資訊等提供或公開 | 第六章 | 關於有價券交易之規則 |
| 第三章 | 金融商品交易業者等 | 第六章之二 | 課徵金 |

⁴²⁸ 黃銘傑主持，前揭註 424，頁 2。

| | |
|----------------|--------------|
| 第三章之二 金融商品仲介業者 | 第七章 雜則 |
| 第三章之三 信用評等業者 | 第八章 罰則 |
| 第四章 金融商品交易業協會 | 第九章 犯罪事件之調查等 |
| 第四章之二 投資人保護基金 | 附則 |

第三款 主要內容

第一目 擴大金融商品範圍

原證券交易法對於有價證券採取限定列舉之規定方式，衍生性商品則限於與有價證券相關者，保護範圍狹隘，無法涵蓋新型投資商品多樣化之需求。又因採取依照行業別個別立法之規範模式，容易造成法規上重疊交錯、規範密度不同，而導致適用者無所適從或是法規套利等情況，對於整體金融體系之健全產生不利影響。因此，金融商品交易法適用對象將廣泛的涵蓋各種金融商品，只要可能涉及到投資人保護問題之金融商品，將納入該法之適用客體中，以三項指標設定所適用之金融商品⁴²⁹：

- 一、具有金錢之出資並有贖回金錢之可能性
- 二、與資產或股價指標等相關聯者
- 三、負擔風險而可期待具有較高之經濟效用者

金融商品交易法沿用有價證券與衍生性金融商品之概念，但擴大定義範圍以便廣泛適用於各類金融商品。在有價證券方面範圍，除原來之中央公債、地方公債、公司債、股票、投資信託外，將所有的信託受益權均視為準有價證券，並將集體投資計畫概括地納入有價證券之範疇中⁴³⁰。並將以廣泛資產或指標為基礎之衍生性金融商品，如貨幣利率交換交易、或以氣象觀測數值為指標的天候衍生性金融商品等均納入規範。同時為填補規範漏洞，於有必要保護利用之新型衍生性金融商品出現時，得依行政命令追加⁴³¹。此乃因日本認為衍生性商品涉及賭博罪

⁴²⁹ 神田秀樹(監修)大崎貞和=武井一浩=有吉尚哉(監修、編著)『金融商品取引法の要点解説』, 23頁,(財団法人金融財政事情研究会, 2006)。

⁴³⁰ 金融商品取引法2条1項、2項。

⁴³¹ 金融商品取引法2条25項。

阻卻違法性範圍之界定，從罪刑法定主義之觀點，強烈要求其明確性⁴³²，不宜做抽象之概括性定義。

此外，銀行法中與存款有關之商品、保險業法中與保險有關之商品、商品交易法中與商品期貨有關之商品、不動產特定共同事業法中有關不動產特定共同業務等等，因具有較高的投資風險等特性而為投資商品之一環，而對上述相關業法等亦配合修正，制定與金融商品交易法同等或原則上相類似之消費者保護法制，以達成規範之橫貫化與一致性。至於投資性較弱之一般存款與保險則由適用範圍較廣之金融商品販賣法⁴³³。

第二目 重新定義金融服務業

以往之分業法將金融服務業區分為證券業者、投資顧問業者、金融期貨交易者，對不同業別有不同業法規範。金融商品交易法則在維持銀行、證券分離之觀念下⁴³⁴，以跨業法之角度，將與金融商品交易相關之業務整合為「金融商品交易業」及「金融商品仲介業」兩大類。

一、金融商品交易業

為明確金融商品業之範圍，金融商品交易法刪除營利性要件⁴³⁵，僅以從事一定行為為定義，涵蓋從事金融商品之買賣及勸誘、資產運用與提供金融商品投資判斷諮詢服務、受託管理金融商品。具體分為以下四類型：第一類金融商品交易業、第二類金融商品交易業、投資顧問與代理業和投資運用業⁴³⁶。進入方式採取登錄制，依據類型分設定登錄條件，作為判斷登錄許可與否之標準⁴³⁷。

第一類金融商品交易業和投資運用業，因從事高流動性之有價證券之販賣、勸誘、顧客資產管理，避免其在其他業務方面負擔過大的風險，為保護顧客免於承受過高風險，乃於金融商品交易法第 35 條規定其業務範圍。除該當業別外，可

⁴³² 小島宗一郎=松本圭介=中西健太郎=酒井敦史「金融商品取引の目的・定義規定」商事法務 1772 号 23 頁（2006）。

⁴³³ 山下友信=神田秀樹（編）『金融商品取引法概説』，383 頁，（有斐閣，2006）。

⁴³⁴ 依據金融商品交易法第 33 條第 1 項規定銀行原則上不可以為有價證券相關業務及投資運用業，但是依據金融商品交易法第 33 條之 1 規定銀行只要登記之後即可為之，因此稱為登記金融機構。

⁴³⁵ 參照証券取引法 2 条 8 項柱書與金融商品取引法 2 条 8 項柱書。

⁴³⁶ 金融商品取引法 28 条 1~4 項。

⁴³⁷ 金融商品取引法 29 条以下。

為當然之附隨業務、具有向內閣總理大臣申報義務之申報業務、得內閣總理大臣承認之承認業務。相對於此，只為第二類金融商品交易業以及投資顧問、代理業者，依同法第 35 條之 2 則無相關業務範圍之規範。

二、金融商品仲介業

為原證券交易法所規範之證券仲介業，從事媒介股票、債券、投資信託等有價證券買賣以及處理有價證券的募集，新法追加委託含有價證券關聯以外之市場衍生性金融商品交易等之媒介、締結投資顧問契約、投資全權委託契約之媒介⁴³⁸。換言之，所謂金融商品仲介業乃由從事第一類金融商品交易業者、從事投資運用業者、登錄金融機構接受委託而為⁴³⁹：(1) 媒介有價證券的買賣、(2) 媒介、代銷、代理有價證券買賣、市場衍生性金融商品交易、外國市場衍生性金融商品交易的委託、(3) 處理有價證券的募集、出賣及處理私募、(4) 媒介投資顧問契約、投資全權委託契約的締結。

【圖表 五-2 日本金融商品服務業】

| 金融商品服務業務類別 | | 業務內容 | 設立之規範 | 財務條件之規範 | 從事其他業務之要求 |
|------------|---------|---------------------|--------|-----------------------------|-----------|
| 金融商品交易業 | 第一類 | 處理證券、衍生性的所有金融商品之業務 | 符合登錄要件 | ★ 符合最低資本額及淨資產要件 ★ CAR 規範 | 經認證或取得許可 |
| | 投資運用 | 投資管理(包括全權委託業務) | | ★ 符合最低資本額及淨資產要件 | 經認證或取得許可 |
| | 第二類 | 銷售或招攬波動性較低的證券或衍生性商品 | | ★ 僅需符合最低資本額要求 | 無 |
| | 投資顧問與代理 | 投資建議 | | ★ 無最低資本額要求 ★ 需存入營業保證金 | 無 |
| 金融商品仲介業 | | 仲介由其他金融商品服務業從事之交易 | 符合登錄要件 | 無 | 無 |

資料來源：陳茵琦(2006)，〈日本金融管理法制改革新趨勢—日本金融商品交易法簡介與啟發〉，《證券暨期貨月刊》第 24 卷 8 期，頁 44。

⁴³⁸ 山下有信，前揭註 433，頁 366。

⁴³⁹ 金融商品取引法 2 條 11 項。

第三目 業者行為規範

因金融商品業者與投資人間處於資訊不對稱情況，且交涉能力亦不相同，因此要求投資人承擔風險之同時，亦須規範業者行為，使雙方公平締結契約，並給予投資人良好之判斷環境，有助於金融商品公正價格之形成⁴⁴⁰。以下僅針對所有業者之共通行為規範作說明：

一、對於顧客之誠實、公正義務：依金融商品交易法第 36 條規定：「金融商品交易業者及其負責人與員工，對於顧客應本於誠實公正，遂行其業務。」

二、標識揭示義務：須於其營業所或事務所，在公眾顯而易見之處，揭示內閣府令所定式樣之標識⁴⁴¹。相對地，金融商品業者以外之人，不得揭示前項規定之標識或與之類似之標識。賦予顧客一定之信賴外，並有促進業者自覺。

三、名義出借之禁止：課與金融商品交易業者禁止貸與其名義予他人之義務，以消彌監理權限所未及之行為，維持公眾對於金融商品交易業者之信賴感⁴⁴²。

四、公司債管理之禁止：著眼於執行公司債之承銷與販賣等行為之地位，與作為公司債管理人之地位，具有利益衝突之危險性，故規定金融商品交易業者不得為公司法第 702 條之公司債管理人或附擔保公司債信託法第 2 條第 1 項之信託契約之受託公司⁴⁴³。

五、販賣、勸誘行為相關規範：對於以不特定人為對象之廣告，應積極表示金融商品交易業者之資訊及所進行之金融商品交易業務內容相關事項中，行政命令所定之具有影響顧客判斷重要性事項⁴⁴⁴。並禁止顯與事實不符，或顯然足以使人誤解之表示。賦有締結契約前書面交付義務、締約後交易報告書之交付義務，確保顧客了解金融商品之風險與契約內容⁴⁴⁵。給予顧客猶豫期間，在契約締結後，於行政命令所定一定期間內，得以書面解除該金融商品交易契約⁴⁴⁶。金融商品交易業者於請求契約解除之損害賠償或違約金時，不得於超過內閣府令所定額度。

⁴⁴⁰ 川口恭弘「金融商品取引法における行為規制」金融法務事情 1779 号 23 頁（2006）。

⁴⁴¹ 金融商品取引法 36 条の 2。

⁴⁴² 金融商品取引法 36 条の 3。

⁴⁴³ 金融商品取引法 36 条の 42 第 1 項。

⁴⁴⁴ 金融商品取引法 37 条。參閱三下友信，同前註 433，頁 369-370。

⁴⁴⁵ 金融商品取引法 37 条の 3、37 条の 4。

⁴⁴⁶ 金融商品取引法 37 条の 6。

禁止不實告知、保證獲利之推介之提供、未受請求之勸誘、勸誘承諾意思之未確認、再勸誘⁴⁴⁷。

課與金融商品交易業者遵守適合性原則之義務⁴⁴⁸，依投資人之知識、經驗、財產等狀況及金融商品交易契約締結目的，不得進行不適當之勸誘行為而使投資人欠缺保護或有欠缺保護之虞。因金融商品之價格具有波動性，為維護其正常形成價格之機能，確保業者之中立性，禁止其對投資人有損失填補或損失保證之行為⁴⁴⁹。對於依顧客下單而成立金融商品交易之情況，應以對於顧客最為有利之條件完成該交易，即制定最佳執行方針，並將內容以書面交付予顧客⁴⁵⁰。

六、利益衝突之避免：當金融業者有兼業經營之情況時，為避免利益衝突，禁止利用接受投資建議之顧客所為之交易情報或利用投資運用業所為之交易情報而勸誘他人為買賣有價證券或其他交易之委託。或為圖投資建議業務及投資運用業以外業務所生之利益，而建議不必要之交易或投資運用。即禁止任何對投資人保障不周、有損交易之公正性或有礙金融業者信用之行為。

綜上所述，對於金融業者之一般行為規範，主要要求業者對投資人負有正確資訊揭露之義務，以及對投資人進行商品推介行為之妥切性與適法性⁴⁵¹。

第四目 投資人分類

為使行為規範更具彈性化，金融商品交易法一改證券交易法等針對所有金融商品交易行為一律適用相同規範之方式，衡量投資人之知識、經驗及財產狀況區分為專業投資人與一般投資人，依保護態樣與程度之不同，就金融商品交易業者之行為規範做不同程度之要求，以期同時達到投資人保護與交易市場順暢之雙元目的。

考量投資人於專業與一般間之流動選擇可能性，區分為以下四類標準：不得變更為一般投資人之專業投資人、得選擇變更為一般投資人之專業投資人、得選

⁴⁴⁷ 金融商品取引法 38 条。關於不公正行為之禁止參閱三下友信，同前註 433，頁 374-378。

⁴⁴⁸ 金融商品取引法 40 条 1 号。

⁴⁴⁹ 金融商品取引法 39 条。

⁴⁵⁰ 金融商品取引法 40 条の 2。

⁴⁵¹ 杜怡靜，前揭註 417，頁 139。

擇變更為專業投資人之一般投資人、不得變更為專業投資人之一般投資人。專業投資人依該法第2條第31項規定，係指適格機構投資人、國家、日本銀行與投資人保護基金或其他內閣府令所定之法人。其中，適格機構投資人、國家及日本銀行，即該當「不得變更為一般投資人之專業投資人」。專業投資人中之「投資人保護基金或其他內閣府令所定法人」，可提出申請並經所需程序，得視為一般投資家，即上述之「得選擇變更為一般投資人之專業投資人」。專業投資人以外之法人其知識、經驗、財產之狀況，滿足相當於專業投資人之一定要件之個人，得依金融商品交易法申請取得專業投資人之待遇，即該當上述第三類之「得選擇變更為專業投資人之一般投資人」⁴⁵²。除此之外之一般投資人，即為「不得變更為專業投資人之一般投資人」。肯認一般投資人之選擇自由，在資歷與經驗與專業投資人相當情況，已無周全保護之必要。並賦予專業投資人衡量自身情形，得請求變更為一般投資人之自由。

因專業投資人對於金融商品較具備財力、專業知識與經驗，有能力進行金融交易相關之適當風險管理手段，僅需利用市場規範保護，無庸憑藉對金融商品服務業者之行為規範給予更多保護。因此以專業投資人為交易對象之情形，對於業者所適用之行為規範，除損失填補禁止等以確保市場公正為目的之規範外，對於平衡業者與顧客間之資訊不對稱為目的之規範皆不適用⁴⁵³。另一方面，針對以確保市場公正性為目的之行為規範，如誠實公正義務、標識揭示義務，則不論交易對象為專業投資人或一般投資人均有適用。就投資人保護而言，使一般投資人得在資訊公開、透明環境中做出符合自己意願之投資決定，擺脫金融業者推介之干擾，並藉由書面資料貫徹保護目的，減少事後糾紛之發生，並擴大其救濟管道，使一般投資人之財產安全性得到完整保障⁴⁵⁴。

第五目 資訊公開制度之整備

為確保金融市場機制健全運作，必須維持交易之公平性與資訊透明化，以獲取投資大眾信任，因此金融商品交易法其中一重心在於重新整備資訊公開制度。

⁴⁵² 金融商品取引法 34 条の 3、34 条の 4。

⁴⁵³ 金融商品取引法 45 条。

⁴⁵⁴ 杜怡靜，前揭註 417，頁 148。

將過去證券交易法所規定之資訊揭露體系法制化，有關有價證券與其發行主體相關之資訊揭露區分為「發行公開」和「繼續公開」，並針對公開收購與大股東持股申報制度加以修正。

在資訊揭露制度方面，修正過往以行政命令形式排除特定情形適用資訊揭露制度，明文規定適用對象，以求法律適用之明確性⁴⁵⁵。依據有價證券之特性區分為兩類，進行不同規範⁴⁵⁶，確保適切資訊揭露。例如在特定有價證券方面，其有價證券報告書經內閣總理大臣認定其對於投資人保護並無欠缺時，本應記載於有價證券報告書中之事項，其中一部可記載於依法令或證券交易所規則等所作成之書面資料中，並將該替代書面與有價證券報告書合併提出即可，稱為「報告書替代書面」⁴⁵⁷。以彈性之資訊揭露方式，提供投資人容易理解之資訊，並減輕發行人負擔。

其次，因具高流動性之有價證券市場價格變動頻繁，有必要對於投資者提供更密集、更詳細且信賴度更高的投資情報，如針對上市公司導入季報制度⁴⁵⁸、內部控制報告制度⁴⁵⁹，倘若違反報告義務將受刑事制裁，而提出不實記載之季報則還有行政責任與民事責任。透過聲明書制度，課予經營者需於有價證券報告書附上聲明書的義務，就所記載之內容的適當性與正確性進行確認，提高其適當性與正確性，加強投資人之信賴⁴⁶⁰。發行人並負有就該有價證券負有價證券報告書的繼續提出義務。另一方面，較缺乏流動性之有價證券，如無實體發行之集體投資計畫權利，因資訊廣泛地提供與公眾閱覽之必要性亦較低，原則上並不適用金融商品交易法第三章之資訊揭露制度⁴⁶¹⁴⁶²。最後，有鑑於企業合併、收購之件數持續增加，企業之重組成為目前的趨勢，乃充實相關的公開制度，強化關於企業組

⁴⁵⁵ 金融商品取引法 3 条。參閱三下友信，前掲註 433，頁 74-75。

⁴⁵⁶ 即 (1) 因發行者本身之企業信用度而具有價值之企業金融型證券(即股票、公司債等);及(2) 因發行者所保有之資產本身而具有價值的資產金融型證券(如資產基礎證券「ABS」、投資信託證券等，法律上稱為特定有價證券)。

⁴⁵⁷ 金融商品取引法 24 条 14 項。

⁴⁵⁸ 金融商品取引法 24 条の 4 の 7 第 1 項。

⁴⁵⁹ 金融商品取引法 24 条の 4 の 4。

⁴⁶⁰ 金融商品取引法 24 条の 4 の 2、24 条の 4 の 8、24 条の 5 の 2。

⁴⁶¹ 金融商品取引法 3 条 3 款。

⁴⁶² 惟從事與集體投資計畫權利等相關的事業，其主要的事業是進行對有價證券的投資時，仍是資訊揭露制度規範的對象。

織再造的資訊揭露⁴⁶³。

隨著企業收購手段之一的公開收購案件增加，由於收購型態多樣化、防衛策略發展及公司法制全面徹底的改革，產生利用公開收購程序應如何平衡股東及投資人間之公平性問題⁴⁶⁴。另外，大量取得股份但尚未達合併或收買的事例也持續增加，關於大量持股申報制度也被迫必須做修正⁴⁶⁵。從而，金融商品交易法針對公開收購制度與大量持股申報制度進行全性面細緻修正，如規定目標公司有表明意見之義務、給予目標公司有對公開收購者提出質詢之機會、賦予對象公司有請求延長公開收購期間的權利⁴⁶⁶；機構投資人之特別申報制度，將其申報頻率及期限由原本的每3個月、15日以內大致縮短為每2週、5個營業日內⁴⁶⁷。意圖透過公開重要投資情報之方式，給予投資人與股東平等買賣股票之機會，提高市場之公正性與透明度，進一步達到對投資人之保護。

第六目 強化法律責任

證券交易監視委員會負責認定何種行為屬於證券交易法上的不法交易行為，並進行刑事告發或行政處分命令，但舉發數量仍屬少數，且對於違反證券交易法之行為甚少以民事訴訟之方式來追究其責任。有鑑於此，日本政府於2004年導行政政法上之課徵金制度⁴⁶⁸，並修正民事責任方面規定，期待使相關證券交易法之法律責任體系更加完整。惟面對活力門事件衝擊⁴⁶⁹、影響日本證券市場信譽的事件接踵發生，乃藉由此次金融商品交易法的修正，強化行為人之法律責任，希冀藉此減少發生此類情事。

課徵金制度係行政機關為防止內線交易等不法交易行為，並確保相關規範之實效性以達成其行政目的，對於違反證券交易法上特定規定者，課予其金錢負擔

⁴⁶³ 金融商品取引法2条の2、4条。

⁴⁶⁴ 山下友信，前掲註433，頁244-245。

⁴⁶⁵ 同前註，頁228。

⁴⁶⁶ 金融商品取引法27条の10。

⁴⁶⁷ 金融商品取引法27条の26第1~3項。

⁴⁶⁸ 山下友信，前掲註433，頁445。

⁴⁶⁹ 2006年東京地方檢察廳特搜部與日本證券交易監視委員會，以活力門公司及其下屬的子公司涉嫌進行虛假交易，違反證券交易法有關規定，強行搜查活力門公司總部及其董事長堀江貴文的住所。次日，日本股票市場受到這一消息的震撼，股價大幅下落。活力門事件不僅指活力門企業的股票暴跌，而且也用來指日本股票市場整體的下跌。

的行政上處置。共有規範五種行為：發行資訊揭露義務之違反、不法交易行為中之內線交易、操縱市場、散佈不實流言或詐欺，與繼續公開之義務違反⁴⁷⁰。雖然刑法對此亦有規範，惟旨趣目的、要件及效果皆有所不同。此次修正主要在調整與刑罰間之關係，就同一事件已在確定刑事判決中命為沒收或追徵時，所計算出的課徵金額中應扣除相當於該沒收或追徵的金額⁴⁷¹。另一方面，則從確保資訊揭露制度及管制不法交易之實效性出發，提升相關違法行為之刑事罰則。例如散播謠言、假造財務報表的最高刑期和罰金，分別從5年和500萬日圓，提高為10年和1,000萬日圓⁴⁷²。又如內線交易最高本刑，也從原本的3年提高為5年⁴⁷³，希望達到遏阻作用。

第七目 配套措施與相關制度改革

金融商品交易法公布後，證券交易所等即修訂上市規則，規定公開發行公司提出「有關有價證券適切性之報告」的義務。同時日本首次將「內部控制報告」制度法定化，並加上監查的義務，導入所謂的日本版沙氏法案⁴⁷⁴，適用於一般上市公司，為一強化財務報告的內部控制制度。2008年4月訂定「金融服務業原則」，「更好的規範」之進步狀況在同年5月後定期公布⁴⁷⁵。在原則基準的監督範圍內，2009年6月開始要求金融業者必須依據金融商品交易法整備所有關利益違反之管理體制，使自主性與自律性整合得以實現⁴⁷⁶。又因金融商品交易法涵蓋各種金融商品服務，與以往行業別為主之縱向分割立法方式有相當大的差異，然該法尚未能全盤取代現行其他業法，部分規範仍保留在其他法律當中，包括金融商品販賣法、期貨投資業法、銀行法、保險業法、投資信託與投資法人法等相關法令，以下簡要介紹各該法律因應修正之情況：

⁴⁷⁰ 金融商品取引法 172~175 条。

⁴⁷¹ 金融商品取引法 185 条の 7、185 条の 8。參閱山下友信，前掲註 433，頁 451-453。

⁴⁷² 金融商品取引法 197 条、207 条 1 項 1 号。

⁴⁷³ 金融商品取引法 197 条の 2、207 条 1 項 2 号。

⁴⁷⁴ 通稱「J-SOX」。新日本監査法人金融部著「金融機関の内部統制」社団法人金融財政事情研究会 2 頁（2007）。

⁴⁷⁵ 廖大穎主持（2009），〈日本金融規範一元化之立法模式與發展動向〉，金融研究發展基金管理委員會委託研究報告，頁 99。

⁴⁷⁶ 同前註。

一、金融商品販賣法

金融商品販賣法在性質上係屬於私法性質之民事規範，在法律體系上被視為民法之特別法。相對於此，金融商品交易法則屬於公法性質的行政法規，規範金融商品相關業者之行為規範。由於兩法規之基本性質有異，要將金融商品販賣法納入金融商品交易法中有其立法技術上的困難，故採取兩法並存之修法模式。首先，在適用範圍上配合金融商品交易法擴大有價證券之概念、並整合衍生性金融商品之適用⁴⁷⁷。擴大金融商品販賣法中說明義務之範圍並強化說明程度，將「損失是否有超過最初投資本金之風險」以及「金融商品交易結構中之重要部分」增加為應說明事項⁴⁷⁸。將說明程度明訂為以個別顧客之主觀理解程度作為是否以善盡說明義務之標準，而非一般大多數人普遍能理解⁴⁷⁹。並禁止保證獲利之推介，規定若顧客因此遭受損害時，業者必須負無過失之損害賠償責任⁴⁸⁰。

二、期貨投資事業法

金融商品交易法制定後，期貨商品基金之販賣與自行募集將該當於第二類金融商品交易業，為避免重複規範，期貨投資事業法亦配合修正，原第2章「商法投資販賣業」全部刪除，修正為「商品投資事業之規範」章，並新增第2節「其他商品投資事業之規範」⁴⁸¹。至此期貨商品基金之販賣勸誘部份移至金融商品交易法規範，然期貨投資顧問事業之規範，則仍屬期貨投資事業法之範疇。

三、銀行法與保險業法

存款中投資性較強之特定存款與特定保險契約，準用金融商品交易法之規定，即銀行與顧客締結之契約內容包含特定存款契約，或保險公司與顧客締結特定保險契約時，應遵守該法規範⁴⁸²。此外，銀行代理業與代理或媒介顧客與銀行締結之契約內容包含特定存款契約時，亦應準用金融商品交易法之規定⁴⁸³。

四、投資信託與投資法人法

⁴⁷⁷ 但商品期貨交易、商品期貨選擇權交易、以及商品指數期貨交易等與商品期貨交易相關之交易，非屬金融商品販賣法之適用對象範圍內。

⁴⁷⁸ 金融商品の販売等に関する法律3条1項。

⁴⁷⁹ 金融商品の販売等に関する法律3条2項。

⁴⁸⁰ 金融商品の販売等に関する法律4-5条。

⁴⁸¹ 廖大穎主持，前揭註475，頁21。

⁴⁸² 銀行法13条の4；保險法300条の2。

⁴⁸³ 銀行法52条の45の2。

投資信託之運用或販賣亦屬集體投資計畫之一種，因此關於投資信託之運用、販賣以及資訊揭露等原則上也應適用金融商品交易法。但因純粹適用金融商品交易法在規範上有所不足，因此投資信託與投資法人法仍有存續之必要。一則在投資信託與投資法人法中仍保留投資信託與投資法人之分類型態，一則將關於投資信託委託業以及投資法人資產運用業之認可相關規定以及部分行為規範予以刪除，將實質上關於投資信託委託業者之部分規範整合入金融商品交易法之規範中⁴⁸⁴。

除了以上所述之法律外，亦有其他重要法律配合修正，主要均在加強投資人之保護，並整合諸法之間關於各該金融商品之販賣勸誘等行為規範之密度，將之調和成與金融商品交易法相同強度的規範，或直接準用該法之規定。

第四款 金融商品交易法之修正

2007年12月21日由日本金融廳公布之「強化日本金融及資本市場競爭力計畫」⁴⁸⁵，提出「提振市場之活力與可靠性」、「活化並鼓勵金融服務業之競爭」、「改善法令環境」與「改善市場週邊機制」等四大面向，藉由擴展投資與籌資機會，並確保市場之透明度與公平性，整備公正而具高便利性的市場基礎，允許多元化金融商品與金融服務之發展，滿足國內、外投資人與籌資者之需求，培養國際專業人才，改善基礎金融建設，以提升日本資本與金融市場之吸引力、競爭力。為落實上述目標，並解決實際運作上產生之問題，日本國會分別於2008年6月、2009年6月、2010年5月與2011年5月，四度修正金融商品交易法與相關配套法律與行政規則。

法案之修正皆有其著重側面，2008年強調提供多樣化資產運用機會與高品質之金融服務、建構公正透明值得信賴之市場⁴⁸⁶，新設專業投資人市場；放寬證券公司、銀行與保險公司間之防火牆限制，廢除金融集團內的銀行、證券公司之間的幹部兼職規定，大幅放寬非公開顧客資訊之收受限制，並擴大銀行及保險集團可經營之業務範圍，如排放權交易、商品現貨交易等；多元化發展ETF

⁴⁸⁴ 廖大穎主持，前揭註475，頁23-34。

⁴⁸⁵ 金融庁「金融・資本市場競爭力強化プラン」(2007)。

⁴⁸⁶ 平成20年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等の公表について，<http://www.fsa.go.jp/news/20/20080919-6.html> (最後瀏覽日期：2012年5月28日)。

(Exchange-Traded Funds) 商品；重新檢視行政罰鍰制度；制定發展金融專業人才計畫。2009 年致力於實現對使用者之保護、整備公正而具高便利性的市場基礎與確保市場公正性、透明性⁴⁸⁷，建立規範信用評等機構之制度，確保評等之品質、獨立性與公正性；引進金融紛爭解決制度（下稱金融ADR⁴⁸⁸）；課予有價證券店頭衍生性金融商品的分別管理義務；重新檢討公司債等發行登錄制度、「出售有價證券」定義等。2010 年以提升金融體系之透明性與安定性與投資人之保護為目標⁴⁸⁹，落實在店頭市場上衍生性金融商品交易結算之安定與透明，設置交易情報保存和報告制度，強化結算機構；強化對金融集團之監督管制。2011 年著力在資本市場與金融業整體基礎之強化，以實現多方面資金提供之順暢、使國民資產擁有得以有效利用之機會、確保市場之信賴⁴⁹⁰。以下僅就 2008 年導入之專業投資人市場與 2009 年金融ADR制度為介紹。

第一目 專業投資人市場

為使成長中企業易於進入市場，以專業投資人為對象，開設高度自由化之交易場所，亦即專業投資人市場⁴⁹¹。由於專業投資人具備收集資訊、分析以及風險管理之能力，故無須如同一般投資人受到保護而適用嚴格的法定資訊揭露規定。在資訊揭露制度之設計上，可分為初次公開與繼續公開兩部分。於前者金融商品交易法創設「對特定投資人私募」概念，亦即僅對特定投資人進行有價證券之取得勸誘、出賣勸誘，且發行人、出賣人委託金融商品交易業者為之⁴⁹²。然發行人須提供或公開特定證券資訊予相對人，包含有價證券本身之資訊與發行人本身之

⁴⁸⁷ 平成 21 年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等の公表について，<http://61.202.238.171/news/21/20091016-1.html>（最後瀏覽日期：2012 年 5 月 28 日）。

⁴⁸⁸ Alternative Dispute Resolution.

⁴⁸⁹ 平成 22 年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等の公表について，<http://www.fsa.go.jp/news/22/syouken/20101022-2.html>（最後瀏覽日期：2012 年 5 月 28 日）。

⁴⁹⁰ 平成 23 年金融商品取引法等改正（6 ヶ月以内施行）に係る政令案・内閣府令案等の公表について，<http://www.fsa.go.jp/news/23/syouken/20110830-1.html>（最後瀏覽日期：2012 年 5 月 28 日）。

⁴⁹¹ 係仿效倫敦證券交易所之 AIM（Alternative Investment Market），惟與倫敦交易所之 AIM 不同者，日本之專業投資人市場並非將之定位為私募市場，而是定位為交易所金融商品市場。其主要理由乃在於，如果只有在交易所才能進行交易，即能有效防止發行予專業投資人之有價證券轉讓於專業投資人以外之人的情形發生。黑沼悦郎「ディスクロージャー制度の多様化」ジュリスト 1368 号 25、32 頁（2008）。

⁴⁹² 池田唯一=三井秀範=増田直弘=井藤英樹=新發田龍史=大来志郎=齋藤将彦『逐條解説 2008 年金融商品取引法改正』48-49 頁（商事法務，2008）。

資訊，而法令僅規定項目部分，至於資訊之具體內容、樣式、財務資訊之會計基準、語言等，均由系爭有價證券上市之金融商品交易所決定⁴⁹³。就繼續公開部分，提供、公開特定證券資訊之發行人亦負有義務繼續地提供、公開特定證券資訊，並就自律規範所規定之開示部分設有民刑事責任規定、課徵金制度的適用⁴⁹⁴。換言之，利用自律規範之架構，考量投資人之需求可適時地加以因應開示內容，以法律來加以提升其正確性。

第二目 金融ADR制度

早於2000年即由金融主管機關、消費者行政機關、民間消費者團體、業界等自律團體及律師公會等共同參加組成之「金融紛爭聯絡調整協議會」，以改善金融領域之裁判外紛爭解決支援制度⁴⁹⁵。強化相關紛爭解決機構間之聯繫、透明化客訴及紛爭解決支援程序與遵循體制、積極公開實際成效與改善包括宣傳活動等之消費者取得管道等為中心，結合官方、業界及民間團體進行各種課題的討論。其中，因各參與之業界團體對於支援申訴紛爭解決的體制落差很大，因此協議會曾訂立「金融領域業界團體・自律規範機關之申訴解決支援模式」，促使業界團體自主改善其金融ADR⁴⁹⁶。

日本為充實裁判外紛爭的解決機制，於2002年制定「有關促進利用裁判外解決紛爭程序法」，並於2007年4月1日施行⁴⁹⁷。2006年金融商品交易法增訂金融相關紛爭之申訴解決制度，法人得經內閣總理大臣認定，從事包括金融商品交易業者或金融商品仲介業者所進行之金融商品交易業之申訴解決、爭議斡旋以及其他有關健全發展金融商品交易業或保護投資人之業務⁴⁹⁸。2009年更進一步增設金融ADR制度，法律公布之日起一年半內由行政命令訂定施行日期。

⁴⁹³ 金融商品取引法 117 条の 2。

⁴⁹⁴ 池田唯一，同前註，頁 51。

⁴⁹⁵ 池田唯一=三井秀範=齋藤将彦=高橋洋明=谷口義幸=中島康夫=野崎彰『逐條解說 2009 年金融商品取引法改正』49 頁（商事法務，2009）。

⁴⁹⁶ 金融分野の業界団体・自主規制機関における苦情・紛争解決支援のモデル，http://www.fsa.go.jp/singi/singi_trouble/houkoku/f-20020425_hou.html，（最後瀏覽日期：2012 年 5 月 28 日）。

⁴⁹⁷ 池田唯一，同前註，頁 51。

⁴⁹⁸ 金融商品取引法 79 条の 7。

金融商品交易相關紛爭中當事人雙方均可申請指定紛爭解決機關進行紛爭解決程序，不限於小額請求使用。而所生費用分成兩種類型，第一種類型是負擔金，按加入「指定紛爭解決機構」之金融商品業者，基於其與該指定紛爭解決機構間所締結之程序實施基本契約，給付給紛爭解決機構之費用；第二種類型為報酬，即系爭金融商品業者與其顧客利用此等紛爭解決機構解決紛爭時，須給付給該機構之費用⁴⁹⁹。在紛爭解決程序中有時效中斷與訴訟程序停止之效果⁵⁰⁰，且於當事人間無成立和解之可能時，紛爭解決委員得依事件性質、當事人意願、當事人程序進行狀況及其他情事認為適當時，得做成特別調停案來解決相關紛爭⁵⁰¹。

第三項 蘊藏之問題點與未來課題

日本認為過往以「業別」為主之縱向法規監理方式已無法配合金融市場現狀，且察覺經濟功能相同或類似之金融商品往往因金融機構業別之不同，而分別適用規範程度與範圍不同的法規，受個別主管機關之監理，導致新型金融商品及複合型商品無法可管、投資人欠缺保障之困境。在金融現代化下，金融機構邁向大型化，金融集團林立、金融商品漸趨多元化及專業化，為使金融監理功能有效率運作，發揮應有監理效能，日本遂提出仿效英國法制之構想，掃除舊制之缺失，就各業法進行整合及單一化。然結果未如所願，僅能以逐步漸進方式進行法規整合工作，於第一階段制定「金融商品販賣法」，隨後再重新編訂證券交易法制定「金融商品交易法」。換言之，縱然體認到以縱向業法規範之缺失，而認為有必要進行市場金融法規整合及單一法規制定，但能否順利如預期規劃進行則非其所能控制，其中往往因各種人為因素之介入或利益團體之干擾，以致於最後結果與當初預期呈現落差。

金融商品販賣法及金融商品交易法雖部分落實一元化之概念，但其於形式上仍舊屬兩個各別不同之法律，且原先存在之立法並未被廢止，反而與其他業法共同構成規範金融機構之金融法規，法規整合實質上並未完成真正法規一元化。以期貨交易所法為例，因仍為獨立法律，與金融商品交易法部分平行規定的橫向規

⁴⁹⁹ 金融商品取引法 156 条の 44 第 1 項 4 号、5 号。

⁵⁰⁰ 金融商品取引法 156 条の 51、156 条の 52。

⁵⁰¹ 金融商品取引法 156 条の 44 第 6 項。

範方式，造成期貨交易在法規適用上的切割⁵⁰²。再從規範客體來看，金融商品交易法並未涵蓋所有類型之金融商品，例如：不動產特定事業、高風險之特定存款、特定保險、特定信託及國內期貨商品等，均排除在金融商品交易法之規範對象外，而是透過該等業法之修正，制訂與金融商品交易法相同或原則上相類似之規範，以達到規範橫貫化與一致性之目的。易言之，既存之各業別法規並未因金融商品交易法之制訂而廢止，反而作為補充法規繼續存在。有論者謂日本金融法規僅於形式上達成整合，實質上仍未完成法規一元化，或有謂金融商品交易法僅處於整合相關法規之階段，尚未完成金融法制之改革⁵⁰³。

縱然金融商品交易法宣稱其為一橫貫式法律，擴大原證券交易法對於有價證券之定義，大量列舉許多於未受規範或處於模糊地帶之金融商品使之正式受法律規範，惟仍未涵蓋所有金融商品。以列舉之方式將有價證券、衍生性金融商品與期貨交易等納入規範，其他投資性較高之商品則透過各該業法之規定準用金融商品交易法之規定，雖改善過去法律狹隘定義之缺失，但僅能解決現存已知之具高度投資性之金融商品而漏未規定者。縱然以行政命令做為補充之概括條款，雖可防免掛一漏萬之情形，但仍落於事後解釋，無法發揮即時規範作用，且主管機關可能因外在原因介入、不當解讀或理解錯誤，而扭曲對於之金融商品解釋，致使部分投資人無法獲得應有之法規保護，終究非最終之解決之道。

金融商品交易法實施後業界的反應不一，就證券業而言，因證券交易法為金融商品交易法之前身整體影響不大，部分業務規範鬆綁、簡化手續，肯認有價證券與衍生性金融商品適用範圍之擴大。銀行業則認為部分規範太過僵硬，影響顧客使用之便利性，法規還可以再鬆綁。銀行業者無法立即與證券業者站在同等地位，而係逐漸調整規定，朝向一元化進行⁵⁰⁴。除此之外，在金融商品與服務多樣化和高度發展化下，日本亦應積極充實國民之金融及相關的經濟背景的基礎知識，加強對於投資人之保護。另一方面，金融機構則需培訓橫向式的專業人才，以深

⁵⁰² 反對論者則主張期貨交易包含投資與原資產本身之交易兩個不同面向，而期貨交易所法主要是針對商品市場中資金調度、商品調度或倉儲調整等方面之規範。雖然期貨商品交易亦具有金融商品之特性，但由於原資產本身仍具有管理之必要性，是故仍保留期貨交易所法之規範。惟另一方面，為確保投資人能得到與金融商品交易法同等的保護，因而一併修正期貨交易所法，進行橫向的行為規範一致化。

⁵⁰³ 廖大穎主持，前揭註 475，頁 39。

⁵⁰⁴ 廖大穎主持，前揭註 475，頁 99-100。

厚的職場道德為根基，方能提供符合顧客需求之金融商品與服務⁵⁰⁵。

就日本相關法律之立法過程中觀察，可發現「日本版金融服務法」之立法過程其實並不順遂，最後所呈現之立法結果與最初整合性、橫貫性的立法構想存在相當差距。亦有論者提出對制定金融服務法之必要性之質疑，銀行、證券與保險之規範目的並不相同下，如何在統一對金融機構之行為規制中又保留各業獨特之細部規範，又或若有保留獨自行為規範之必要，將之訂定在單一規範下可能產生法律複雜膨大的問題⁵⁰⁶。況金融廳雖對所有金融商品進行監督管理，但僅是其下各機關就其各自之業務範圍內進行監督管理，與實質上金融監理一元化有所扞格，若僅有法規採取功能性監理模式，而監理機關仍採行實質機構別監理模式，監理成本過高。倘若基本理念不變，欲以整體金融法規之整合為之最終目標，尚須考量金融服務法之分類下基本原則是否有不合理或不統一之處，急需避免規制之闕漏，在種種問題下顯然還有努力的空間，惟其能否順利完成整合制定金融服務法，仍待後續觀察。



⁵⁰⁵ 金融調查研究会「金融市場の活性化に向けた総合金融サービス」頁1~10(2009)。資料來源：<http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news210341.pdf>，(最後瀏覽日期：2012年5月28日)。

⁵⁰⁶ 山下友信，前揭註433，頁472-475。

第二節 韓國金融法規之發展

1997年亞洲金融風暴重創韓國，成為國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）金援與輔導改革對象。韓國政府痛定思痛，積極展開全面性之經濟金融重整計畫，進行結構性金融改革，整合既存監理機關成立一元化之金融監理委員會（Financial Supervisory Commission）。經過多年努力，在整體金融產業結構之問題逐漸改善後，認為有必要進行法制整合工作，考量未來產生之效益，強化資本市場的資金中介功能、提升金融投資業的競爭力及培育大型投資銀行，決定先著手與資本市場相關法律之整合。自2003年起開始討論、草擬「金融投資業及資本市場法」（Financial Investment Services and Capital Markets Act），被稱為韓國金融大改革。在歷經四年多的討論與草擬，終於在2007年7月3日獲得韓國國會審議表決通過，同年8月3日由總統公布，2009年2月4日施行。寄望藉由這項立法，將首都首爾打造成東北亞金融中心，並培育大型投資銀行。

第一項 金融監理背景

第一款 亞洲金融風暴之影響

亞洲金融危機發生後，IMF針對亞洲國家金融體制提出研究報告指出：「1997年亞洲金融危機就是各國缺乏有效金融監理之結果，而金融監理發揮效力的關鍵，在於保持獨立性與公信力」⁵⁰⁷。韓國政府長期以來為配合產業發展政策，大力扶植大型財團，透過銀行給予低利率政策性融資，對金融機構採取寬鬆管理政策，資金吸收與運用均不受存款利率上限之限制，同時多數非銀行機構均為財團所設立，以供對外籌募資金。幾乎所有金融機構之貸款對象皆為財團，不合理之貸款造成金融部門積弊日深，也造成財團經濟勢力龐大，1997年底負債比例已高達300%至400%⁵⁰⁸，一旦經營不善，償債能力面臨困難，韓國之金融體系亦告瓦解。

⁵⁰⁷ Richard N. Cooper, *the Asian Crises: Causes and Consequences*, in FINANCIAL MARKET DEVELOPMENT: THE CRISIS IN EMERGING MARKETS (Alison Harwood et al, eds., 2000).

⁵⁰⁸ 溫世仁（1998），《東亞金融風暴》，台北：大塊文化。轉引自廖坤榮（2004），〈台灣與南韓金融監理制度改革〉，《問題與研究》，第43卷5期，頁68。

換言之，在扶持產業發展之政策目標下，金融機構成為資金提供者，企業極度依賴銀行貸款挹注，政府、企業、金融機構之間形成金融網絡。政府對財團的支持導致其無法勝任管制者之角色。縱然陸續引進銀行檢查等級制度、設立存款保險機制，因各主管機關監理標準不一、規範寬鬆，未能發揮預警性與防範性功能，嚴重侵蝕金融監理功能⁵⁰⁹。另一方面，金融監理組織規模太小，金檢人力缺乏且欠缺專業性，金檢程序充斥外來干預，長期以來效率不佳、欠缺透明性，根本無法落實金融監理。加以政府在推動金融自由化的同時，為保護國內產業，雖開放境外短期借款，但仍限制外人直接投資與企業海外借款籌資等管道，造成金融機構以短期外債以融通國內企業長期資金需求，隨著國際資金全面緊縮，終引爆金融體系資金周轉不靈之信用危機，不得不接受IMF570億美元支援助，方得暫時穩定經濟情勢⁵¹⁰。

1997年12月24日韓國政府提出全面周延之經濟金融重建計畫，展開第一次的金融大改革⁵¹¹，主要內容有：產業結構重組，使經營不善之金融機構退出市場。以資本適足率低於8%為重建對象，成立獨立專業評估委員會，無法繼續經營者以收歸國有、合併及概括承受終止營業處理；可繼續營業者則用增資、合併、引進外資等方式改善營運體質，並協助金融機構迅速處理不良債權⁵¹²。鼓勵金融機構間之合併，提供財務協助、減稅及簡化合併程序等措施。配合金融產業之重整再生，政府投注64兆韓元予存續之貸款機構，透過韓國資產管理公司及存款保險公司進行呆帳之清理與支應必要資金⁵¹³。最為重要者乃強化金融監理，將金融監理機關予以整合，採行一元化之監理組織模式，排除過去政府干預，促使市場機能積極發揮，並建立相應之金融法規架構。

第二款 監理組織一元化

為加速金融改革，由直屬總統之金融改革小組負責推動金融監理機關整合，

⁵⁰⁹ 廖坤榮，同前註，頁67。

⁵¹⁰ 同前註，頁68。

⁵¹¹ 同前註，頁74-77。

⁵¹² 經一連串壞帳處理，韓國銀行的BIS比率由1997年底的7%，增加為2000年的10.5%，而不良資產總金額由1999年的88兆韓元，降為2000年64.6兆韓元。

⁵¹³ 廖坤榮，前揭註508，頁75。

將過去由財政經濟部（以下簡稱財經部）⁵¹⁴與中央銀行負責之金融監理工作轉交由新設立之金融監理委員會負責。金融監理委員會於1998年4月1日開始運作，整合銀行監理局、證券監理委員會、保險監理局與非銀行金融機構監理局等四個監理機構之工作⁵¹⁵。初期仍採分業管理之方式，以「組」或「處」運作，且因證券監理委員會所掌業務之特殊性，在金融監理委員會底下以證券暨期貨管理委員會形式出現。金融監理委員會設立宗旨在於維護市場安定、加強消費者保護、促進金融機構與企業改革、強化監理效率並降低監理成本。透過企業管理之透明化，提高對金融機構之資本要求，採取完善之會計制度與揭露標準，加強問題金融機構之處理機制，提升金融機構與企業之營運，藉以維持投資人信心，安定市場。由金融監理委員會統一受理金融消費糾紛之申訴案件，減輕消費者負擔。並與其他機構合作，強化金融監理制度，避免重複監理與監理漏洞，進而降低監理成本。

金融監理委員會著重於政策形成與法律擬訂，實際之執行則交由金融監理服務公司（Financial Supervisory Service），成為兩段式架構⁵¹⁶。在執行部分金融監理服務局以公司組織形式運作，透過對被監理事業收取管理服務費用之方式，達到某程度獨立運作，避免不必要之政治干預。兩機關實際上有上下監督關係，為避免脫節，乃透過人員兼任達到互相了解以利溝通之目的，並依循一定之制度管道與其他政府單位，如財經部、中央銀行、存款保險公司和資產管理公司，進行資訊之交換與合作。

2008年2月29日韓國政府進行組織再造，將金融監督管理委員會與財經部的金融政策局合併，納入負責洗錢防制及金融反恐之韓國財金智庫（Korea Financial Intelligence Unit），成立「金融服務委員會」（Financial Services Commission），專職金融政策制定、金融機構及金融市場監理、洗錢防制等⁵¹⁷⁵¹⁸。

⁵¹⁴ 財政經濟部自李明博總統於2008年2月上任後，改制為企劃財政部，負責掌管研擬中長期經濟社會發展方向、各年度經濟政策方向、資源分配、預算執行、租稅政策及制度之企劃及調整、國庫、國有財產、政府會計及國家債務政策之制定及管理、外匯及國際金融政策之綜理、對外合作及南北韓經濟交流合作之加強、國營事業之管理及監督等。

⁵¹⁵ 劉科（2001），〈韓國金融改革概述〉，《存款保險資訊季刊》，第15卷3期，頁151。

⁵¹⁶ 同前註。

⁵¹⁷ FINANCIAL SERVICES COMMISSION, <http://www.fsc.go.kr/eng/index.jsp> .

⁵¹⁸ The Act for the Establishment of Financial Services Commission.

金融服務委員會設於總理之下，設置九位委員由總統任命。主任委員同時兼任金融監理服務公司總裁；副主任委員同時兼任證券暨期貨管理委員會主任委員⁵¹⁹。促進金融產業、穩定金融市場、維護交易公平與健全信用系統為四大政策目標，職掌範圍主要分為兩大部分⁵²⁰：(一)與金融監理有關問題之解決，包含制定並研修各項金融法規、金融業務之審核、金融機構檢查與懲處；(二)對下級金融監理單位所為之指導。

第三款 金融投資業及資本市場法之提出

韓國之金融體系係以間接金融為中心，直接金融發展不振，無法對創投事業提供有力支援⁵²¹。亞洲金融風暴以後，銀行等間接金融機構歷經改革已有成長，然資本市場之發展並未隨著經濟復甦，反而呈現持續減少趨勢，例如透過股票市場籌措資金的情形已由2000年的14兆韓元降至2005年的7兆韓元，另透過發行公司債籌措資金的情形也呈逐年下降⁵²²。而與資本市場相關之金融業，如證券、期貨、資產運用等等，發展亦不順遂。相較於進行結構調整並經營多樣業務之銀行業的大型化發展，更顯疲弱不堪，國際競爭力大幅落後。

以法制面觀之，過去韓國係採取分業立法，致每一個法規所適用的規範也不一樣，產生監理套利與投資人保護呈現空白之疑慮。且法律對證券業、資產運用業、期貨業、信託業等與資本市場相關之金融業間之跨業經營訂有嚴格的限制，如與提供多樣化服務之先進國家投資銀行、綜合銀行相比，其競爭力提升亦受限。再就可經營之有價證券與衍生性商品的種類來談，依過去的法規係以正面表列同意為原則，以致於金融創新工程受到限制，無法推展具創意性的新金融投資商品。在投資人保護方面，欠缺完整、有體系的保護制度，且對金融投資商品之不公平交易沒有適當對策，造成投資人對資本市場的信任感降低、投資意願不高。

隨著金融現代化之發展，韓國政府體認到金融市場之規範整合的必要性。易

⁵¹⁹ 同前註。

⁵²⁰ 同前註。

⁵²¹ 吳家興主持(2009)，〈韓國資本市場整合法之發展與影響〉，《中華民國證券商業同業公會委託計畫》，頁5。

⁵²² See MINISTRY OF FINANCE AND ECONOMY REPUBLIC OF KOREA, LEGISLATION OF THE FINANCIAL INVESTMENT SERVICES AND CAPITAL MARKETS ACT, 4-5 (2007).

言之，金融集團化與兼營化之趨勢，模糊了各類金融商品與金融機構間的界限，現有規範體系受到挑戰。複合性金融商品的出現，使金融商品及適用法規之劃分更加困難，同一功能性的金融商品，可能發生差異性規範。加以不少金融先進國家，如英國、澳洲、日本、新加坡，已進行法律之整合改善相關規範，提升效率及公平性。基於上述理由，在規範整合之趨勢下，為提高金融領域間規範之公平性、消除規範差異的發生，乃有金融法規範一元化之提議，2003年3月財經部公布推動制定整合銀行、證券與保險等四十部法律之「金融整合法」⁵²³。惟一元化之法規體系牽涉範圍過廣、作業繁雜，主政者、業界、學者與消費者等各方難達共識，在第一階段立法研究後，韓國考量法制整合之必要性及可行性，決定採取分段式作業，優先推動效益較大之資本市場相關法律的整合作業，提升資本市場之發展與競爭力，制定資本市場及金融投資業法。

第二項 金融投資業及資本市場法

第一款 立法經過與基本方向

第一目 立法經過

2005年4月財經部成立「金融投資業及資本市場法草案」之專案工作小組⁵²⁴，委由韓國蓋樂普公司針對金融機構的董監事及投資人共1,350人，進行制定「金融投資業及資本市場法」意見之問卷調查，普獲贊成支持制定。其後，參考英國金融服務暨市場法，於2006年2月公布基本方案。同年3月召開金融發展審議會，

⁵²³ 所規劃之草案內容分為十六章：第一章總則、第二章金融監督機關、第三章金融業者、第四章主要金融業務從事者、第五章審慎經營之規定、第六章金融交易之基本原則、第七章金融交易之公平性、第八章金融商品市場-交易所、第九章結算機構、第十章相關金融機構、第十一章有價證券之公開說明、第十二章實名交易、金融交易資訊及信用資料之保密、第十三章可豁免之團體、第十四章制裁與罰則、第十五章糾紛解決機制、第十六章外國金融業者。未來，金融業者將分為信用業（銀行業）、證券期貨業、保險業、資產管理業、衍生性商品等五種基本類型；想經營核心業務以外之金融或非金融業務，必須向主管機關申請。參見陳冲（2004），〈金融監理法規探源與改革方向〉，《台灣本土法學》，第62期，頁144。

⁵²⁴ 下分五個實務工作圈，包括證券、資產運用、不公平、銀行與信託及保險。小組成員由包括財政經濟部、金融監督委員會、金融監督院、相關機關、相關業界、研究機構、大學教授、律師等參與。

邀請金融業、工商業界、學術業界等人士舉辦7次說明會，廣徵各相關單位之意見，共召開4次公聽會研商始完成「金融投資業及資本市場法草案」⁵²⁵。

2006年6月30日辦理立法預告，說明立法宗旨及主要內容等。後將法案送規制改革委員會審查，協調相關部會意見及送請法制處審查法案後，再送中央部會次長會議討論通過，最後再經國務會議審查通過，並於同時函送韓國國會審議⁵²⁶。國會受理審議案後，先將法案提交財政經濟委員會金融經濟法案審查小委會審查，舉辦「金融投資業及資本市場法」之大討論會、兩場公聽會，廣徵各界意見。法案經財政經濟委員會金融經濟法案審查委員會審查修正通過後，分別獲國會財政經濟委員會及法制司法委員會全體會議審議通過；2007年7月，韓國國會召開第268次臨時會議大會審議「金融投資業及資本市場法草案」，獲議員們壓倒性的贊成通過⁵²⁷。韓國總統於接到行政部門函送之「金融投資業及資本市場法」後，於8月3日以法律第8635號公布「金融投資業及資本市場法」，並自2009年2月4日施行。

綜上，韓國制定「金融投資業及資本市場法」歷時四年多。由其立法過程十分漫長而嚴謹。決定制訂一元化法規後，持續廣徵各界意見，積極規劃研擬「金融投資業及資本市場法草案」，包括委外研究，成立擬具法案之專案工作小組，草擬條文、內部研討及召開公聽會研商、結合產官學之知識，並廣徵學者專家、金融同業及各相關單位意見，始完成「金融投資業及資本市場法」之制定。

第二目 基本方向

金融投資業及資本市場法之基本方向主要係藉由資本市場規範之改革及加強保護投資人權益，促進金融創新與競爭。並以功能別管理體制、負面表列之規範模式、擴大業務範疇、加強保護投資人權益等四大原則實現此目標⁵²⁸，簡述如下：

一、功能別管理體制：將過去之機構別監理模式轉化為以「功能別」為中心，

⁵²⁵ 吳家興主持，前揭註521，頁11-12。

⁵²⁶ Korea Financial Investment Association, FINANCIAL INVESTMENT SERVICE AND CAPITAL MARKETS ACT AND CHANGES TO KSDA'S ROLE AND ORGANIZATIONAL STRUCTURE, Research Project Report, (2009), at 5-6.

⁵²⁷ *Id.*

⁵²⁸ MINISTRY OF FINANCE AND ECONOMY, THE PROPOSED BILL ON FINANCIAL INVESTMENT SERVICE AND CAPITAL MARKETS ACT, Explanatory material, (Dec 2006), at 4.

使同一功能之金融商品或服務皆適用同一法律規範，使業者立於公平競爭之基礎，投資人亦獲相同水準之保障。

二、負面表列之規範模式：讓金融投資業者可以將符合金融投資商品定義的所有金融商品進行創意性的開發和自由的買賣，促進資本市場之金融創新。

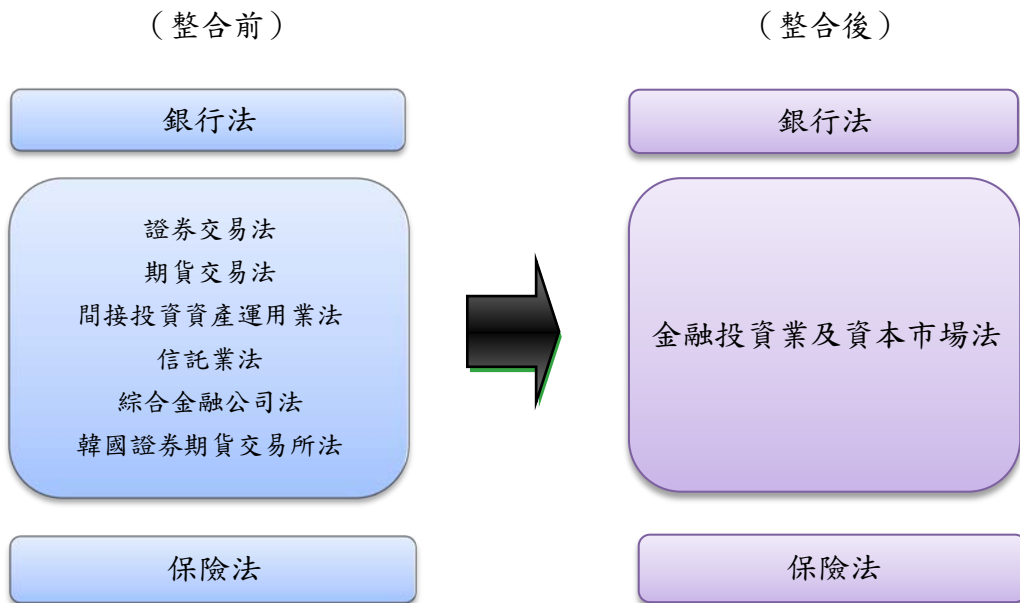
三、擴大業務範疇：按功能別將過去之分業方式改為六個金融投資業，並准許相互間兼營，對於附屬業務則採轉向「原則同意、例外管制」之「負面表列禁止」方式來管理。開放綜合經營投資買賣（合併）、投資仲介、投資集合、投資顧問、信託業等所有金融投資業之金融投資公司之設立。

四、加強保護投資人權益：以承受投資風險的程度為基準，將投資人區分為一般投資人及專業投資人，給予不同程度之保護。加強金融投資業者對一般投資人推介金融商品之手則，並建立起防止利益衝突規定等投資人保護體系。

第二款 法律體系與組成

韓國原本對規範資本市場的法律計有 17 部，金融投資業及資本市場法整合證券交易法、期貨交易法、間接投資資產運用業法、信託業法、綜合金融公司法及韓國證券期貨交易所法等六部法律。其他相關法律，如銀行法、保險業法、授信專門金融業法、不動產投資公司法、船舶投資公司法、產業發展法、創投企業培育特別措施法、中小企業創業支援法、對社會基盤設施民間投資法、零組件素材專門企業培育特別措施法及文化產業振興基本法亦一併修正。伴隨金融投資業及資本市場法之制定，韓國金融市場之法律體系三分為「銀行法」、「金融投資業及資本市場法」及「保險業法」。由於規範法律趨於單純化，將可透過規範的減少，提升競爭力，以及提高監督效率。

【圖表 五-3 韓國金融投資業及資本市場法之整合範圍】



金融投資業及資本市場法共分 10 篇、449 個條文和 1 個附則，各篇、章之內容與細部內容詳如下表：

【圖表 五-4 韓國金融投資業及資本市場法之組成】

| 篇 | 章 | 內容 | 細部內容 |
|-----------------------|-------|--------|--|
| 第 1 篇 總則 | — | 總則 | *目的、用詞定義規定 |
| 第 2 篇 金融投資業 | 第 1 章 | 認可及登錄 | *認可與登錄之要件及程序 |
| | 第 2 章 | 支配結構 | *大股東變更之核准 *獨立董事、審計委員會 *內部控管機制、遵循法令主管 *少數股東股權之行使 |
| | 第 3 章 | 健全性管理 | *自有資本管理 *與大股東之交易限制 *會計處理 *經營公告 |
| | 第 4 章 | 營業行為規範 | *共同營業行為規範 —共同推介守則 —禁止損失補足、損害賠償責任等 *業種別營業行為規範 |
| 第 3 篇 證券之發行 及流通 | 第 1 章 | 發行公告 | *證券申報書之申報及投資說明書之作成 |
| | 第 2 章 | 公開收購 | *公開購買、5%規則 |
| | 第 3 章 | 流通公告 | *事業報告書等、主要事項報告書 |

| | | | |
|------------------------|----------|----------------|--|
| | 第 4 章 | 櫃檯買賣市場交易等 | *櫃檯買賣市場交易、外國人之櫃檯買賣市場買賣限制 |
| 第 4 篇 不公平交易 之規範 | 第 1 章 | 內線交易 | *短期買賣差益之退還、內線交易等 |
| | 第 2 章 | 行情操縱 | *行情操縱之禁止 |
| | 第 3 章 | 公開銷售等不公平交易 | *負面表列的詐欺禁止、公開銷售之限制 |
| 第 5 篇 集合投資機構 | 第 1~11 章 | 集合投資機構 | *定義、集合投資機構之組成 *集合投資證券買回、集合投資機構等 |
| 第 6 篇 金融投資業 相關機構 | 第 1~8 章 | 金融投資業之 相關機構 | *韓國金融投資協會、韓國集保結算院、 證券金融公司、綜合金融公司等之設立與 組織 |
| 第 7 篇 韓國交易所 | 第 1~6 章 | 韓國交易所 | *組織、市場開設 *市場監控、爭議調節等 |
| 第 8 篇 監督及處分 | 第 1~4 章 | 金融委員會 之執行 | *命令與核准、檢查及處分 *調查及罰鍰 |
| 第 9 篇 補則 | — | — | *違法行為之申報、電子公文之申報等 |
| 第 10 篇 罰則 | — | 刑罰規定 | *刑罰、罰鍰，兩罰規定 |

資料來源：吳家興主持（2009），〈韓國資本市場整合法之發展與影響〉，《中華民國證券商業同業公會委託計畫》，頁 34。

同時為配合金融投資業及資本市場法之施行，韓國於 2008 年 7 月 29 日公佈制定「金融投資業及資本市場法施行令」⁵²⁹，規定金融投資業及資本市場法所委任之 782 個事項及其施行所需之事項，體現「金融投資業及資本市場法」之精神，係以促進金融革新及公平競爭，並加強保護投資人權益為基本方向，總計 10 篇、390 條文、28 條附則及 21 個附表。

第三款 主要內容

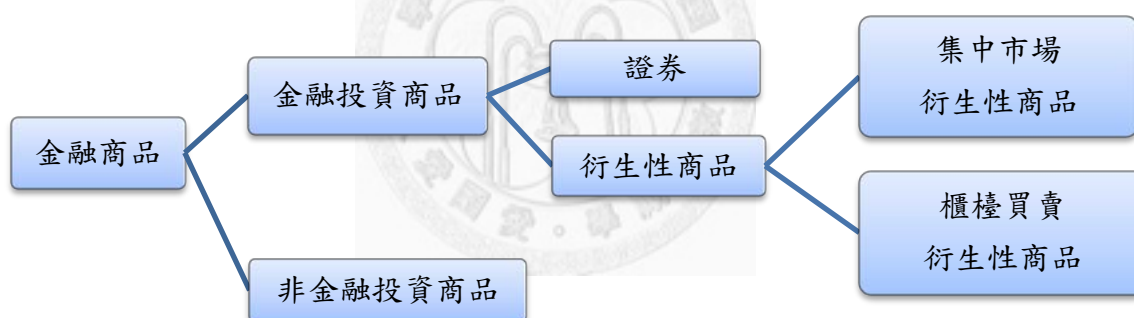
第一目 金融商品規範採取負面列表模式

原證券交易法及期貨交易法將金融業者可開發或銷售之商品種類，採取列舉方式規範，有價證券共列舉國公債、公司債、股票、受益證券等 21 種，衍生性商品則將基礎資產限定為有價證券、貨幣、一般商品及信用風險 4 種，雖據明確及

⁵²⁹ The Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Market Act.

可預見之優點，惟修改不易阻礙金融投資商品之開發。新法採取概括性定義，定義金融投資商品為⁵³⁰：(一)在特定時間點的依據契約移轉金錢所發生之權利，(二)不論是現在或未來，(三)承擔本金可能損失或超出本金損失，(四)追求利潤、規避損失或風險管理。其中最重要為投資本金發生損失之觀點，依此將金融投資商品區分為證券和衍生性商品，又證券定義為投資本金可能發生損失之金融商品，將與公司債、股票等相似之傳統性證券，以債務證券、權益證券、受益證券、信託證券等來加以規範，並引進可概括與集合投資證券、結構化證券相似之新種證券的投資契約證券、衍生性結合證券等新證券概念。衍生性商品則為可能發生超過投資本金之損失之金融商品，基礎範圍除傳統性風險商品外，擴及至所有之經濟、自然、環境風險，並依交易場地之不同分為集中市場衍生性商品與櫃檯買賣市場衍生性商品。

【圖表 五-5 韓國金融投資商品分類表】



資料來源：Korea Financial Investment Association, Financial Investment Services & Capital Market Act and Changes to KSDA's Role and Organizational Structure, (Oct 2009), at 13.

金融投資業及資本市場法之規範模式，避免過去列舉式定義所造成掛一漏萬、無法立即因應市場發展之情形，並使得金融投資業者可以將符合金融投資商品定義者進行創意性開發，提升金融市場之活力，加強產業之競爭力。

⁵³⁰ Financial Investment Services & Capital Market Act, Article 3 (1).

第二目 業務功能別管理

韓國資本市場相關之金融業本來為證券公司、期貨公司、資產運用公司，分別立法並限定業務內容。金融投資業及資本市場法中則改以金融業務之功能重新劃分，定義金融投資服務定義為「以營利為目的持續地、重複地從事之活動」，區分成4種認可業務和2種登錄業務：投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、信託業與投資顧問業、全權委託投資事業共計6種⁵³¹⁵³²。採取功能性監理模式，即使金融行業別有所不同，惟只要從事同一種的金融功能者，原則上即適用一致之管理基準，如進入、健全性及營業行為等規範，另外再依金融投資業之特性分別適用特殊管理基準。

以進入市場為例，依據過去法規，證券公司、期貨公司須取得主管機關的「許可」；信託公司則要取得「核准」；投資顧問公司則向主管機關辦理「登錄」等方可營業，顯示各金融公司要進入市場之方式互有不同。而金融投資業及資本市場法僅區分「認可」及「登錄」兩種，對具同一種的金融功能之金融投資公司則適用內容一致之「認可」或「登錄」條件。認可制及登錄制係以投資人所承擔之風險大小來區分，與顧客具有直接債務關係或受託顧客資產之投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、信託業等四個行業，投資人承擔金融公司之信用風險與破產風險等等，因此須受較嚴格之審查，採取認可制；投資顧問業、全權委託投資事業因不受託投資人資產，投資人所承擔風險較小，乃採登錄制。此六種金融投資業務應經主管機關金融委員會之認可或辦理登錄方得營業。

再者，以財務健全性規範來談，原則上所有金融投資公司皆應遵守資本規範、與大股東之交易往來限制、經營公告、經營健全性基準等，惟依顧客之風險揭露水準或經營小型業務者，得予以差異化健全性管理。例如在人力專門性比設備投資更重要之既有集合投資業由原來最低之資本額為100億韓元放寬為80億韓元⁵³³。在投資人保護方面，共通營業行為準則包含誠信義務、金融商品說明義務、充分瞭解客戶特性義務、強制投資推介或招攬之禁止、推介守則之訂定等。在各行業

⁵³¹ Financial Investment Services & Capital Market Act, Article 11, 17.

⁵³² Joon Park, *Consolidation and Reform of Financial Regulation in Korea: Financial Investment Services & Capital Market Act*, at 12-13, available at "International Conference on Financial Law Reform" (2010).

⁵³³ The Enforcement Decree of the Financial Investment Services and Capital Market Act, Article 16.

之特別規範方面，規定禁止投資買賣公司或投資仲介公司與自己訂定契約、任意買賣以及限制集合投資公司之資產運用等。

在新法之下，明確區分六種不同功能之金融投資業務，規範標準清楚易懂，對於同類型之業務適用一致之進入標準與同一基準之業務管理規範，一方面使金融投資業者間有公平競爭基礎，另一方面亦給予投資人就同一種金融商品或服務之交易，獲得相同水準之保護措施，提高投資人對於資本市場之信賴。另外金融投資業及資本市場法之施行法令將特定、專業性的金融投資業者之業務細分為 38 項，使業者得以少量資本就可能進入該行業，且更方便申辦認可、登錄業務，提供進入市場之新契機⁵³⁴。新設運用不動產、證券等之特定集合投資業者之認可單位，以及僅單純接受金錢信託之信託業認可單位。銀行及保險公司等兼營金融投資業者，為使其得以繼續經營金融投資業⁵³⁵，亦將認定其以獨立單位來經營。

第三目 擴大業務範圍

原本韓國之金融法規嚴格限制金融業之跨業經營，一家金融公司僅能就證券、期貨、資產運用、信託當中擇一從事，不得兼營非屬本身專業業務，因此無法產生大型金融公司，亦無法滿足消費者一站購足之需求。金融投資業及資本市場法制定後，從事金融投資業務者只要依規定獲得認可或辦理登錄手續後，即可複數選擇自己希望從事之業務。易言之，准許投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、投資顧問業、全權委託投資事業、信託業等六種行業間可相互兼營，亦准許經營所有未列在法律限制中之附屬業務⁵³⁶。且依據金融投資業及資本市場法施行法令，對於非本質性之業務，原則上准許委託，例如集合投資業者、信託業者、投資顧問業及全權委託投資事業等之韓幣資產（20%範圍內）及外幣資產業務經營，准予委託國內金融投資業者。而凡屬對於電腦管理與運用、告知書之寄送等單純支援業務，在委託人之同意下，准予再委託⁵³⁷。

⁵³⁴ 吳家興，前揭註 521，頁 46。

⁵³⁵ 銀行及保險公司作為國公債之銷售窗口、產業銀行接收公司債等。

⁵³⁶ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 12-21.

⁵³⁷ 吳家興，前揭註 521，頁 50。

然為防止伴隨跨業兼營所產生金融投資公司與投資人間之利益衝突，加強從業人員之善良管理、忠實義務⁵³⁸，明定金融投資公司設置內部風險管理機制⁵³⁹，充分掌握並加強管理可能產生利益衝突之情況。特別在利益衝突發生機率較高之金融投資業間，更要做到禁止提供買賣資訊、限制董監事及經理人之兼任、禁止事務空間之共同利用等。一旦發現可能產生利益衝突時，應立即通知投資人，在解除利益衝突前，盡可能禁止與該投資人交易⁵⁴⁰。而就發生利益衝突相關之損害賠償舉證責任，應由金融投資公司負擔。

依據原本金融相關法令，只有金融公司所屬職員方可向投資人推介金融商品，造成投資人親赴金融投資公司辦理投資業務，也讓金融投資公司耗費過多成本於營業場所之配置上，乃引進仲介投資商品銷售之投資推介代理人制度⁵⁴¹，使金融投資公司可以選擇具有金融投資商品專門知識且具備一定條件之人，由其進行推介金融投資商品並辦理投資程序，以減少投資人之不便，藉以擴充銷售網。而為防止投資推介代理人利用投資人信任而侵害其之利益，也規定該代理人不得收受金錢等各種禁止行為。

開放以有限公司、協會、匿名協會等方式，來設立集合投資機構，並規定各種事項⁵⁴²。藉由活用多種型態之集合投資機構，促進產業活絡，讓更多資金注入資本市場。而就投資機構投資之對象而言，除原本列舉投資證券、集中市場衍生性商品、櫃檯買賣市場衍生性商品、不動產、實物資產等外，在金融投資業及資本市場法中，將資產運用對象擴及至凡具有資產價值之所有資產，開放「不特定投資對象資產」之混合性資產的集合投資機構，以多元化之投資對象來活絡間接投資市場⁵⁴³。

金融投資業及資本市場法除了允許金融投資業者間之跨業經營，使其得以朝綜合性、大型化發展，讓投資人得於一家金融公司獲得高品質且多樣化之金融服務，且不必親赴辦理。另一方面就個別金融業務而言，亦放寬舊有之限制，開放得經營之範圍，擴大金融市場之領域，提升韓國金融投資業之國際競爭能力。

⁵³⁸ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 79, 96, 102.

⁵³⁹ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 44.

⁵⁴⁰ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 44 (2), (3).

⁵⁴¹ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 51-2.

⁵⁴² Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 182.

⁵⁴³ 吳家興，前揭註 521，頁 31。

第四目 投資人保護

金融投資業及資本市場法將分散在過去法令之金融商品說明義務，擴大適用至所有的金融投資公司，並引進投資推介守則及應了解投資人特性之義務。以可得承受投資風險之程度，將投資人區分為一般投資人與專業投資人給予不同程度之保護⁵⁴⁴，例如金融投資公司在向一般投資人推介商品時，須了解投資人之投資目的、資產狀態、投資風險承受能力等，並以此為基礎，配合投資人之特性，訂定推介投資之適合性原則，賦予業者只能勸誘一般投資人適合的金融投資商品義務，避免其承擔過度投資風險⁵⁴⁵。且務必使投資人了解金融投資商品之內容、可能產生之風險，使其有充分資訊做為判斷基礎，並確認投資內容⁵⁴⁶。若金融投資公司違反說明義務者，則應負損害賠償責任，有效建立一般投資人之救濟管道⁵⁴⁷。反觀專業投資人，因其承受風險較高且具專業能力，金融投資公司不需承擔如同對一般投資人之義務及賠償責任。

再者，以不特定投資人為對象之保護，係透過電視、家庭購物等廣告時，禁止引人誤認有損失負擔或利益保障等之標示，且必須標示出金融商品之風險性等重要事項，未經獲准不得做金融投資公司的業務廣告⁵⁴⁸。

第五目 其他配套規範

伴隨金融投資業及資本市場法之制定，資本市場相關之其他規範同時進行修正，其相關制度亦為同步改革，以下僅針對幾點說明：

一、企業支配結構

將企業支配結構相關規定，對於金融投資公司皆作一致性的規範與適用。如大股東之範圍按實質支配力基準來規範，又區分為最大股東及主要股東；董監事、經理人與職員失格條件；明確規定獨立董事之選任及董事會組成、審計委員會設置、常任審計委員之設置義務；內部控管標準與遵循法令主管資格條件；將小股

⁵⁴⁴ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 9 (5), (6).

⁵⁴⁵ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 46.

⁵⁴⁶ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 46-2.

⁵⁴⁷ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 47.

⁵⁴⁸ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 57.

東股權行使條件放寬至證券交易法之水準，如董監事與清算人解任請求權為 0.250%、股東提案權為 0.5% 等。

二、自律體制之改編

伴隨著金融業務改編為六大金融投資業，過去「行業別管理」體制之自律規範，如會員間營業秩序之維持、營業相關爭議之自律調解、專業人力運用管理等，亦須加以調整。金融投資業及資本市場法整合既有的證券業協會、資產運用協會及期貨協會等，設立單一之韓國金融投資協會，負責有關投資買賣業、投資仲介業、集合投資業、全權委託投資事業、投資顧問業及信託業之自律規範事務與投資人保護⁵⁴⁹。

三、交易所及集保結算院之名稱變更

金融投資業及資本市場法中大幅擴增金融投資商品範圍，因此原來證券期貨交易所與證券集保結算院可經營之金融商品範圍隨之增加，既有的名稱未能含蓋所有業務範圍。從而，變更兩機構之名稱，不再限定於證券或期貨，將「韓國證券期貨交易所」之更名為「韓國交易所」；「證券集保結算院」則改為「韓國集保結算院」。並進行內部改組，增強其管理監督功能，配合新金融結構之需求，輔助資本市場之發展。

四、不公平交易規範

為防止不公平交易，過去韓國禁止金融業之董監事、經理人與職員從事證券、期貨之直接投資，而僅准許透過證券儲蓄並設有投資限制，然防範效果不彰。金融投資業及資本市場法原則上准許金融投資公司董監事、經理人與職員得進行直接投資，但強化內部控管機制，積極規範不公平交易及利益衝突之行為⁵⁵⁰，僅准許每人一個帳戶，並將買賣明細定期通知其所屬之金融投資公司，如有違反相關規定者，將課以刑罰等之制裁。並將利用未公開重要訊息之主體，從上市公司董監事、經理人、職員及其主要股東擴大至關係企業的董監事、經理人、職員及其主要股東；利用之交易標的除該公司所發行的證券外，追加禁止以此證券為基礎資產之金融投資商品，消弭過去因證券交易法與期貨交易法分開規範之漏洞⁵⁵¹。

⁵⁴⁹ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 283-93.

⁵⁵⁰ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 174.

⁵⁵¹ Joon Park, *supra* note 532, at 22-25.

禁以獲得不當利益為目的之證券交易行為，同時也禁止操縱以證券為基礎資產之衍生性商品，或操縱市場行為。對於操縱市場的投資人，原則上處以 10 年以下的有期徒刑，並課以 5 億韓元以下之罰鍰⁵⁵²。

五、公告制度相關

過去韓國在發行證券時，僅於投資人提出請求時，才給予投資推介文宣之事業說明書，金融投資業及資本市場法認為該說明書為做投資判斷依據的基礎文件，有義務交給投資人，並更名為投資說明書，以提高發行公告制度之實效性。並明確規範申報書應記載「足以重大影響投資人之合理的投資判斷或該金融投資商品價值之事項」，若金融投資公司遺漏記載或作不實記載等缺失者，皆應負損害賠償的責任⁵⁵³。

改善隨時公告制度，將過去企業之經營狀況或未來計畫分別向金融委員會與交易所兩單位辦理公告之規定，改由交易所一元化辦理，並引進「重要事項報告書制度」，公告事項由原來的 70 餘個大幅簡化為 20 餘個。避免同一公告項目解釋不依之情形，更減輕企業公告之成本負擔⁵⁵⁴。另外增加持有上市公司 5% 以上股份規定之公告對象範圍，擴及政府、基金、證券金融公司，以改善無法正確告知投資人關於大量持有股份訊息等問題⁵⁵⁵。而當證券賣給多數的投資人時，亦必須公告證券和發行人有關的訊息，新法將公告範圍追增及銀行的公司債、受益證券及投資公司的股份等，以提供充分資訊與投資人做投資判斷。

第三項 未來課題

2007 年美國次貸危機引發之風暴，重創美國投資銀行，從 2008 年 3 月以來的短短半年間，若不是已樓塌燈滅，就是名存實亡。而韓國金融投資業及資本市場法之宗旨係在於培育類似投資銀行之金融投資公司，因此受美國五大投資銀行相繼被收購、破產倒閉及轉型等之衝擊下，韓國是否如期施行金融投資業及資本市場法，引起相當震撼與廣泛討論。

⁵⁵² Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 443.

⁵⁵³ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 123.

⁵⁵⁴ 參閱吳家興，前揭註 521，36-37。

⁵⁵⁵ Financial Investment Services and Capital Markets Act, Article 147-50.

第一款 金融投資業及資本市場法如期施行之爭議

全球金融風暴重創韓國經濟，同時因美國投資銀行相繼走入終局，從而產生對於是否如期施行金融投資業及資本市場法之爭議，茲就各方看法或主張分別說明如下⁵⁵⁶：

有認為因衍生性金融商品本身之高風險性以及政府金融監理不足，導致美國五大投資公司破產倒閉或轉型，而金融投資業及資本市場法攸關韓國資本市場之發展，在市場不穩定與後續發展不明之情況，不宜貿然施行，有必要再行檢討並給予企業更多調適時間，乃提出延後一年施行之法案。相對此看法，金融委員會委員長指出金融投資業及資本市場法之施行，係糾正過去太偏重以銀行為主之金融產業，未來將促使整體金融產業均衡發展，並活化非銀行之金融機構的發展，尤其特別提振目前處於落後狀態的金融投資業，將相對落後之韓國金融產業競爭力提升至世界水準，因此難以同意延期施行。雖然美國投資銀行破產倒閉或轉型，但投資銀行有擁有之功能並未消失，將以不同面貌繼續存在，對於剛起步之韓國投資銀行產業，更應有完整法律來積極培育。且韓國係參酌英國和澳洲金融改革立法，來發展投資銀行，而非以美國投資銀行模式，係採取低槓桿的風險操作，受金融監理機關之完整監督，而未來韓國在放寬營業行規範的同時，將強化健全性的規範、投資人保護及修正金融投資業及資本市場法相關配套規範加以因應。

最後，韓國仍依原定計畫如期推動金融投資業及資本市場法之施行，惟因應金融風暴之癥結做修正，更強調行政部門之協調、強化金融投資業內部控管及金融監理。

第二款 金融投資業及資本市場法與配套法律之修正

金融風暴引起韓國內外金融環境重大改變，為反映此段期間內之變動，乃推動修訂或改革與金融投資業及資本市場法相關之法規與制度。主要修正內容包括將過去證券交易法中有關上市公司特例規定中之財務特例事項併入金融投資業及資本市場法；將包含「證券交易法」、「期貨交易法」等整合對象法律所修正之事

⁵⁵⁶ 吳家興，同前註 521，頁 93-97。

項亦併入金融投資業及資本市場法；以及有關各種行政處分與刑罰之作業規定、廢止信託業者公開提存現金義務。

針對金融風暴而改革之重要內容為：分段引進避險基金⁵⁵⁷，限定運用之主體與投資人資格，務必做到最妥適之監督；增列衍生性金融商品交易規模之限制命令對象⁵⁵⁸；強化櫃買市場衍生性金融商品之投資人保護措施，考慮投資人之目的與經驗等，制定等級別差異化的投資推介準則，不准從事投資推介代理之委託，一般投資人僅能作避險目的之交易⁵⁵⁹；對於避險基金借入比率、債務保證及提供擔保比率等做明確規範。

第三款 小結

金融投資業及資本市場法係從各層面檢討過往與資本市場相關之法令，在活化資本市場及擴大金融業均衡發展之政策目標下，修改繁瑣之程序及阻礙金融業發展之法令及規定，在公平合理及與國際接軌之基礎上重新出發，帶給韓國金融體系上結構變化。金融投資業間兼營障礙之撤除創造規模經濟效應，形成多角化經營之大型金融投資公司，金融商品負面表列模式活化金融商品之創新發展，銀行及保險公司將以子公司型態進入金融投資業，加速資本市場之競爭與創新。同時伴隨金融商品之多樣化以及完善投資人保護規範，提升投資人對資本市場之信任感，在追求高收益之本能下，擴大個人參與。另一方面，企業可跳脫傳統由銀行擔負提供資金之管道，不只結合傳統股票與公司債，更可結合信貸與市場籌措之流動性資金，促成複合性多樣化籌資方法，以促進資本市場量與質的良性發展，發揮金融中介功能。

不論在制定「金融投資業及資本市場法施行令」、「金融投資業及資本市場法施行規則」，以及對「金融投資業及資本市場法」之修正過程，皆由金融委員會之專案工作小組負責草擬，並依法辦理立法預告、召開公聽會，聽取各界意見，經規制改革委員會及法制處之審查，後再經中央部會次長級會議及國務會議審查通

⁵⁵⁷ Financial Investment Services & Capital Market Act, Article 249-2.

⁵⁵⁸ Financial Investment Services & Capital Market Act, Article 416.

⁵⁵⁹ Kim & Chang, *Changes Under Amendment Of Financial Investment Services And Capital Market Act*, Jan 3 2009, available at

http://www.kimchang.com/UserFiles/files/Legal_Updates_Amendment_of_FCA_090123.pdf.

過，方由總統公布施行，立法工作相當嚴謹。無論前置作業、內容與時程計畫、相關法令訂定與修訂，均採取循序漸進，避免引起金融秩序混亂，並訂定一年半的適應期，讓金融業者與政府部門做好準備。此種立法程序對於現階段研擬金融法案改革之我國值得加以學習。



第六章 我國金融法制之改革

2004年7月1日金融監督管理委員會（下稱金管會）正式掛牌，我國金融監理展開新紀元，雖歷經定位、權能行使的獨立超然性等爭議⁵⁶⁰，金管會仍持續積極推動各類金融立法，致力於使我國金融體系更具現代化、提升金融機構之競爭力，更曾提出制定「金融服務法」，來整合現行的金融法令，以落實金融監理一元化之構想。惟金融法規該如何整合，迄今尚無共識，本文將從法規架構面來探討我國金融監理之現況，聚焦於金融法規整合的議題，討論制定單一金融服務法之必要性，並對未來發展方向提出建議。

第一節 現行金融監理架構

第一項 金融監督管理委員會

自1995年彰化四信、國票等金融事件爆發後，為革除金融檢查長期以來多頭馬車⁵⁶¹之缺失⁵⁶²，遂有「金檢一元化」之論點被提倡。1997年經建會進一步建議

⁵⁶⁰ 王文宇（2004），〈論金融政策與金融監理法制〉，《台灣本土法學雜誌》第65期；吳元曜（2004），〈對行政院金融監督管理委員會組織法之評析〉，《台灣本土法學雜誌》第61期；經濟日報（2008/3/31），金融政策權歸誰 角力再起，http://pro.udnjob.com/mag2/fn/storypage.jsp?f_ART_ID=39801。（最後瀏覽日期：2012年5月28日）。

⁵⁶¹ 1990年代我國金融監理體系被劃分為金融行政管理與金融檢查兩部分，前者集中於財政部，後者則分屬財政部、中央銀行及中央存款保險公司。財政部下設金融局、證券暨期貨管理委員會與保險司，依機構別分別負責銀行業、證券業與保險業之金融監理，實際上採取分業監理模式。中央銀行長期以來接受財政部委託辦理金融檢查，乃實際從事監理者。中央存款保險公司僅於必要時依存款保險條款第21條，報請主管機關洽商中央銀行核准後，檢查要保機構之業務項目或通知要保機構於限期內造具資產負債表、財產目錄或其他報告。由於金檢人力不足、金檢單位分立多元，伴隨金融機構業務量及海內外分支單位之成長，為避免檢查工作發生重複，行政院於1986年核定、1997年重新修訂之「金融業務檢查分工方案」，成立「金融檢查委員會」，由財政部次長與中央銀行副總裁擔任共同召集人，依受檢機構之不同劃分金融檢察事務。當時的監理架構如下圖表：

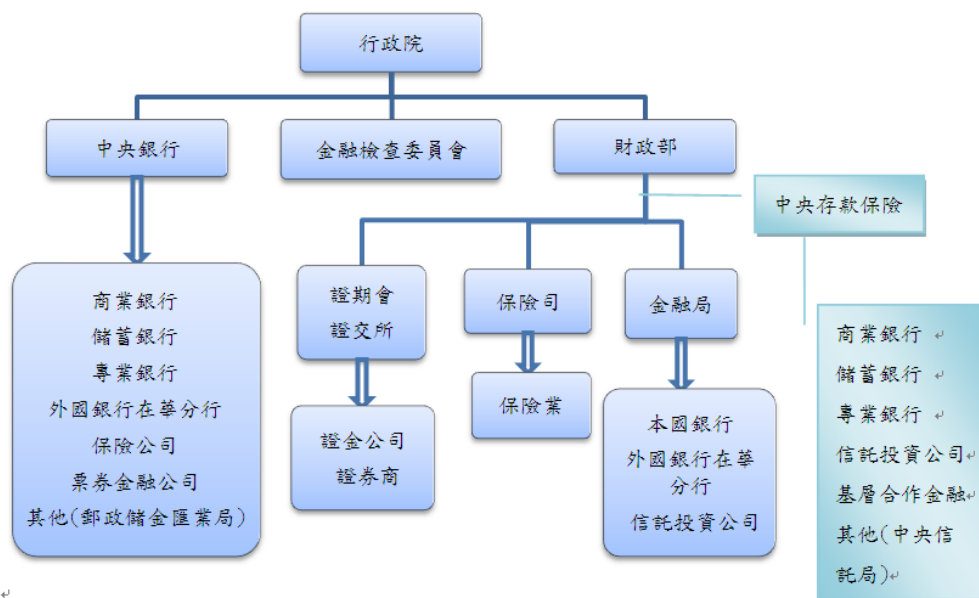
【圖表 六-1 我國分業監理制度】

將「金檢一元化」擴展到整個金融監理制度之改革，遂產生「金融監理一元化」之芻議⁵⁶³。又2001年金融控股公司法通過後，金融集團陸續出現，金融市場版圖重整，銀行、證券、保險等金融業務因跨業經營而產生交集，加上資產證券化條例制定亦產生新型金融商品跨領域問題，多頭馬車之監理模式下如何協調監理業務並有效監理大型金融集團，成為金融監理機關改革之重要考量點。以健全金融機構業務經營，維持金融穩定與促進金融市場發展為目標，行政院金融監督管理委員會組織法於2003年7月3日經立法院三讀通過，總統於同年7月23日公布，隔年7月1日金融監督管理委員會正式掛牌運作，象徵我國金融監理邁向一元化的新紀元。

第一款 組織與業務職掌

第一目 業務職掌

金管會統一金融行政管理權與金融檢查，主管金融市場及金融服務業之發展、



資料來源：游美月（2005），〈我國金融監理一元化之研究〉，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文，頁43。

參閱殷乃平（1997），〈金融監理制度的檢討與建議〉，《台北銀行月刊》第27卷10期，頁15-17。；蕭文生（2000），〈金融監理法制化之研究—以德國法為參考〉，《經社法制論叢》第25期，頁37-41。

⁵⁶² 諸如：金融監理權責紊亂、金檢人力與素質不足、銀行過度競爭、頻傳之金融弊案。參閱殷乃平，同前註，頁18；蕭文生，同前註，頁38-40。

⁵⁶³ 楊光華（1999），〈金融整合之研究〉，《行政院國家科學委員會專題研究計畫成果報告》，頁2。

監督、管理及檢查業務。金融市場包含銀行市場、票券市場、證券市場、期貨及金融衍生商品市場、保險市場及其清算系統等；金融服務業則包括金融控股公司、金融重建基金、中央存款保險公司、銀行業⁵⁶⁴、證券業、期貨業、保險業、電子金融交易業及其他金融服務業⁵⁶⁵⁵⁶⁶。以建立公平、健康、能獲利的金融環境，全面提升金融業競爭力為設立宗旨，並包含維持金融穩定、落實金融改革、協助產業發展、加強消費者與投資人保護與金融教育等四大目標⁵⁶⁷。

依行政院金融監督管理委員會組織法第3條職掌業務包含金融法令之擬定、修正及廢止；金融機構之設立、撤銷、廢止、變更、合併；金融機構之設立、撤銷、廢止、變更、合併、停業、解散、業務範圍核定等監督及管理；金融市場之發展、監督及管理；金融機構、公開發行公司與證券市場相關事項之檢查；金融涉外事項；金融消費者保護；違反金融相關法令之取締、處分及處理；金融監督、管理及檢查相關統計資料之蒐集、彙整及分析；其他有關金融之監督、管理及檢查事項。

第二目 組織

金管會採取委員制，設九位委員，遴選具有法律、經濟、金融、財稅、會計或管理等相關學識及經驗者擔任。其中一位為主任委員，二位為副主任委員，委員均由行政院院長提請總統任命。委員會採取合議制，每週開會一次，必要時得召開臨時會議，主要負責擬定及審議金融制度、監理政策與法律命令案、重大金融監督管理措施及處分案、委員提案及依法由委員會議議決事項等。

委員會下設四局、四處、四室，以內部組織結構將其權限加以分擔。主要監理職責由銀行局、證券期貨局（下稱證期局）、保險局及檢查局四局負責執行，綜合規劃處、國際業務處、法律事務處及資訊管理處四處則協助辦理監理相關事務，秘書室、人事室、會計室、政風室四室為一般行政事務單位。三者性質各不相同，

⁵⁶⁴ 農業金融法施行第5條規定，行政院農業委員會（下稱農委會）為該法之中央主管機關，負責農會信用部及漁會信用部之監督、管理，農委會並依同法第7條第1項規定委託金管會辦理農會信用部及漁會信用部之檢查業務。

⁵⁶⁵ 金融支付系統則由中央銀行主管。

⁵⁶⁶ 行政院金融監督管理委員會組織法第2條第2項。

⁵⁶⁷ 行政院金融監督管理委員會網站，<http://www.fsc.gov.tw>（最後瀏覽日期：2012年5月28日）。

處、室屬於金管會之內部單位⁵⁶⁸，四局則有獨立組織法，得以自己名義做成重大處分外之行政處分，並得發布行政函釋，為三級行政機關⁵⁶⁹。另外在美國紐約及英國倫敦設有辦事處以利與外國主管機關聯繫，監理我國海外金融分支機構業務，掌握國際主要金融市場發展，宣導我國金融市場改革及發展現況，維繫外國金融業者及外資關係，促使我國金融市場與制度朝國際化自由化發展。

由於我國金融監理一元化之論點係基於「金檢一元化」之概念擴張而來，乃新設檢查局整合金融檢查事務。雖然其他三局亦有檢查權，惟以檢查局為主要例行性檢查單位，利用其所查核之資訊做為參考，有特定需要再做專案檢察，以節省行政資源，並降低受監理者之不便。銀行局、證期局、保險局等三局係由原財政部之金融局、證券暨期貨管理委員會（下稱證期會）、保險司移轉而來，以金融機構之類別區分其權限領域，係於一元化之框架下仍維持原有之機構別監理模式。至於跨業經營之金融控股公司，考量不宜將監理權限切割，目前主要由銀行局負責執行，檢查局專責金融檢查。

行政院組織法業於2010年2月3日修正公布，並定於2012年1月1日開始施行，第4條第3款規定行政院設金管會，改變金管會之組織定位，復依中央行政機關基準法第4條第1項第1款及第6條第1項第3款規定，金管會之組織應以法律定之⁵⁷⁰，乃修正行政院金融監督管理委員會組織法，並將名稱修正為「金融監督管理委員會組織法」，於2011年6月14日三讀通過，同年月29日公布，施行日期由行政院以命令定之。

配合組織定位改變並提升金管會金融監理效能及強化本會政策協調整合功能，主任委員、副主任委員之任命方式改由行政院院長就相關機關首長、具有金融專業相關學識、經驗之人士派（聘）兼之⁵⁷¹，刪除金管會委員須超出黨派以外，於任職期間不得參加政黨活動之規定。委員會議功能屬諮詢性質，改於處務規程規範其職權及會議召開方式。又依中央行政機關基準法相關規定，金管會內部單位

⁵⁶⁸ 中央政府機關組織基準法第25條。

⁵⁶⁹ 中央政府機關組織基準法第16條。

⁵⁷⁰ 修正條文於2010年2月5日施行，對於機關組織法規名稱與應定事項、機關權限、職掌及重要職務設置，以至於機關規模與建置標準及內部單位個數等事項皆有所規定。

⁵⁷¹ 財政部長、經濟及能源部部長、法務部部長為當然委員。金融監督管理委員會組織法第9條第2項。

之設置及分工職掌亦以處務規程定之。

第三目 內部組織結構檢討

一、形式監理一元化

監理機關一元化之意義在於由單一全能機構對所有金融市場之交易活動及商品進行監理。換言之，除形式上整合監理機關為單一主關機關，實質上對原先分業監理下之監理權限、監理方法等重新規劃調整，以配合金融市場發展趨勢。世界銀行之研究報告指出，一元化監理機關下若仍按原本分業管理，並非真正的一元化監理模式⁵⁷²。我國金管會下之銀行局、保險局、證期局係自原財政部之金融局、保險司、證期會直接移轉而來，即仍以遵循原有機構監理模式為分配監督事務，實質上各業務局內人員編制、組織、工作執掌、業別法規及監理方法幾乎沒有變動，僅對舊體制進行形式名稱變更。誠然，在維持個別金融機構經營穩定判斷上，仍須以機構作為評估對象，因此即使採行一元化監理機關之國家，亦非完全屏棄機構別監理架構，以英國之FSA為例，其內部固然以其監理目標作為分配職務之基礎，但監督金融商品之零售與批發市場時，內部仍依銀行、證券、保險等機構類型而為權責之分配。又如韓國金融服務委員會，成立之初係先採機構別監理模式，再過渡到功能性監理。然而就我國之金融發展情況，在金融控股公司陸續成立後，金融集團已逐漸成形，金管會內部組織完成承襲舊制重新包裝，在各局監理文化差異之下，欠缺橫向對話和資訊交流之平台，監理問題依然存在，自然無法產生預期之監理整合效益。

在實際運作上，金管會已經針對跨業經營採取功能性監理概念，依照業務性質區分監理單位，例如信託業從事共同基金信託之業務，如果以證券為標的，則會同證期局一同監理，以跨單位合作來彌補分業別架構之不足。對於金融控股公司之監理，則採行類似於美國傘狀監理之架構模式，由銀行局第六組統一負責對金融控股公司和旗下子公司之合併監理。金融控股公司旗下子公司除銀行外，仍由保險局和證期局分別負責監理，實際上難以取得跨業別金融集團的整體資訊和風險暴露概況。監理架構應隨著金融產業的變化，彈性調整，方能趕上市場需求，

⁵⁷² Jose de Luna Martinez & Thomas A. Rose, *International Survey of Integrated Financial Sector Supervision*, POLICY RESEARCH WORKING PAPER 3096, at 17-18 (2003).

達到有效監理的目的，因此現行之監理模式仍有檢討之必要。依據最初行政院金融監督管理委員會組織法草案總說明，係以功能性監理模式作為改革方向⁵⁷³，金管會亦提出相關之研究報告⁵⁷⁴，然尚未有具體改革行動。

二、檢查權

金管會成立之最初目的在於促成「金融檢查一元化」，整合散落各機關之間融檢查權，從而在金管會之下設立獨立運作之檢查局。實際上此種權限分散之情況僅發生於銀行業，原本證期會對資本市場相關事務享有完整之檢查權限，保險司亦對於保險業相關事務擁有充分檢查權。在金管會成立運作後，證期局與保險局反而須透過檢查局獲得金融業者之監理資訊，即由檢查局進行金融檢查，再將檢查報告送交各局為進一步處理，某程度上降低監理效率⁵⁷⁵。特別是過去由證期會委託證券交易所等周邊單位檢查證券商之機制，未隨之檢討調整，造成證券商必須接受多重檢查的情況。經業者反應後，自 2008 年度起檢查局辦理檢查之證券商，該年度證交所得免辦理年度例行查核，惟其他周邊單位檢察權並未更動，不僅檢查、受查成本高居不下，亦影響證券商業務之正常運作⁵⁷⁶。

又檢查權應由誰發動，當銀行局、證期局、保險局認為有必要對特定事業或事項進行檢查，而檢查局認為不必要時，檢查局是否須一概接受，或係由檢查局自行判斷。目前金管會與各局之組織法、金管會之處務規程、各局之辦事細則皆未規範，似宜對此問題加以明文解決。雖然檢查局改善過去銀行監理中檢查分散無效率之情況，卻致使證券與保險之監理效率受到減損，在銀行監理權限已統一在銀行局之情況下，似可將檢查權歸由三局各自行使。

三、組織彈性不足

金融體系具有隨時不間斷發展、創新的特質，因此隨著金融體系之發展過程，金融政策、業務需求也因隨之加以調整，建立適合之金融監理架構。如英國 FSA 在細部組織上可以靈活依實際需要變動，不須經過立法程序，甚具彈性及應變功

⁵⁷³ 行政院金融監督管理委員會組織法草案總說明，指出：「目前組織初期規劃考量組織變動太大，業者及金融監理人員之適應問題，仍先採機構導向管理，但因應銀行、證券、期貨及保險業務合併監理之趨勢，將逐步朝向功能性監理從事組織變革。」

⁵⁷⁴ 如行政院金融監督管理委員會 95 年度委託研究計畫「金融監理機關功能性組織調整之研究」。

⁵⁷⁵ 吳元曜，前揭註 560，頁 118-119。

⁵⁷⁶ 鄭明欲(2008)，〈論主管機關應給證券商營業員更合理執行業務之法規環境〉，《證券公會季刊》，97 年第 4 季，頁 33-34。

能。反觀我國金管會在組織法上採取嚴格法律保留，金融監管委員會組織法第 13 條、第 26 條至 29 條，明文規定將金管會下應設置哪些處、室及附屬機關。又銀行局、證期局、保險局及檢查局之組織架構則另以法律定之。未來組織編制變動都要經過立法程序，不僅耗時費力，可能延誤各局因應業務需求調整組織之時效性，無法即時回應金融市場之變化，在組織調整應變的靈活度亦顯不足。另組織法對委員會及其所屬機關之員額、職缺均有明確規定，將無法因應業務發展而調整或移撥人員，若能在委員會及所屬機關員額總數已有規範，而賦予人員配置具有彈性，應更能發揮組織成效。2011 年新修正行政院金融監督管理委員會組織法修正草案，刪除現行條文第 13 條至第 18 條及第 20 條至第 23 條，未來內部單位之設置及分工職掌將以處務規程定之，人員編制則依中央政府機關總員額法第 6 條規定以編制表定之，已增加組織調整之彈性，尚待金管會靈活運用之。

第二款 一元化金融監理機關之比較

我國所採行之模式與英國、日本和韓國相同，均在舊有組織架構下，另外以專法或專章設置新的一元化金融監理機關，整合過去銀行、證券和保險三業分立之機關，與中央銀行作權限畫分，避免中央銀行在貨幣政策與金融監理間產生目標衝突，以寬鬆之貨幣政策扶助金融機構或避免單家機構金融危機之發生，而犧牲對通貨膨脹之控制⁵⁷⁷，亦防止其濫權。在金融政策與法律提案上，金管會與日本金融廳擁有獨立權限，而英國 FSA 與韓國金融服務委員會雖可擬定政策方向，但必須經其財政部與經濟財政部核可，且亦無法律之提案權，從而就與財政部之互動，一元化金融監理機關之權限範圍在不同國家即有不同思考面向。

監理模式上我國仍維持機構別監理模式以如上述。日本與韓國在經歷過渡階段後已成為功能別監理模式，就證券市場之運作監理考量其重要性及特殊性，均下設專門單位以進行專業管理，力圖發揮一元化組織改革之效。

四者中最為不同者係英國 FSA，係採行私人公司之形式，並由全體金融機構分擔其經費，以向業者收取理年費及檢查費之方式，符合使用者付費原則，亦具

⁵⁷⁷ Marc Quintyn & Michael Taylor, *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability* 24, (IMF WORKING PAPER, WP/02/46, 2002), available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0246.pdf>.

高度財務自主性；反觀日本、韓國，均定位為政府機關，由政府編列預算。金管會雖亦為政府機關，但採取收取監理年費與金融監督管理基金之雙管方式，多元擴展財源，以便透過薪資結構網織非具公務人員資格之專業人才，亦符合使用者付費原則，兼顧業界之負擔。

金融監理機關負責交易監視與金融檢查，易發現金融機構之違法行政規定或犯罪等情事，就此英國 FSA 擁有高度之處分權限，得對違反法律之金融機構施以私下警告、公開譴責、撤銷許可、禁制令、撤銷執業許可、民刑事責任追訴等權限，金管會在不同法律規定向享有不同處分權限，惟就刑事訴追方面仍屬於司法單位之工作。然金融監理機關藉由資料的蒐集、彙整、比對，係可能在犯罪發生前予以制止，乃賦予金管會行政調查權，報請檢察官許可，向該管法院聲請核發搜索票後，會同司法警察，進入實施搜索，為一特殊調查權限，並與駐會檢察官配合，提升金融犯罪之偵辦成效。

以下僅以圖表 六-2 比較英、日、韓與我國一元化金融監理機關之異同。

【圖表 六-2 英、日、韓與我國一元化金融監理機關之比較】

| | 英國 | 日本 | 韓國 | 我國 |
|-------|---------------------------------|--|--|---|
| 監理機關 | FSA | 金融廳 | 金融服務委員會 | 金管會 |
| 設立時間 | 1997 年 | 1998 年 | 1998 年設立 2008 年更名改組 | 2004 年 |
| 法律依據 | 金融服務暨市場法 | 金融廳設置法 | 金融服務委員會設立法案 | 行政院金融監督管理委員會組織法 |
| 目標 | 1.維持市場信心 2.保護消費者 3.減少金融犯罪 | 1.金融機能安定之確保 2.金融消費者之保護 3.金融運作之圓滑 | 1.促進金融產業 2.穩定金融市場 3.維護交易公平 4.健全信用系統 | 1.健全金融機構業務經營 2.維持金融穩定 3.促進金融市場發展 4.活力金融、永續市場 |
| 法律定位 | 負有公共義務的私人公司 | 內閣部會 隸屬內閣府 | 獨立行政機關 隸屬總理府 | 行政機關隸屬行政院 |
| 委員會成員 | 董事會由 3 席執行董事、11 席非執行董事組成 | 金融審議會設有委員、臨時委員、專門委員 | 設委員 9 人 由總統任命 | 設委員 9 人 由行政院長提請總統任命 |

| | | | | |
|-----------|--|---|--|--|
| | 財政部長任命 | 經兩議院同意由總理大臣任命 | | |
| 經費依據 | 全體金融機構分擔 | 編列預算 | 編列預算 | 監理年費：向業者收取 金融監督管理基金：編列預算、各種收費、基金孳息、其他收入 |
| 監理模式 | 目標性監理 | 功能別監理 | 功能別監理 | 機構別監理 |
| 組織架構 | 秘書部門 法官監理、零售市場、批發及機構投資人市場等三業務部門 | 總務企劃局 檢查局 監督局 事務局 證券交易監視委員會 會計暨稽核審查會 | 規劃管理處 金融監理政策局 政策協調與國際合作局 證券及期貨交易委員會 | 銀行局 證期局 保險局 檢查局 |
| 主管業務 | 1.決定整體政策 2.執行檢查、監督 3.制定金融市場相關法規、指導原則 | 1.金融制度企畫 2.執行金融檢查、監督 3. 財務省共同負責金融危機與破產銀行之事後處理 | 1.金融政策擬定 2.督導金融監理服務公司執行檢查、監督 | 金融市場及金融服務業之發展、監督、管理及檢查業務 |
| 權限 | 金融法案由財政部提出 | 有金融法案提案權 | 法律修正案須洽商財經部同意，由財經部長提案 | 有金融政策制定權 |
| 處分權 | 私下警告、公開譴責、撤銷許可、禁制令、撤銷執業許可、民刑事責任追訴 | 其他依個別作用法 | 糾正及禁止為一定行為、解決職務、撤銷或停止業務 | 1.由委員會決議 2.經處分後，應對外公開說明 3.其他依個別作用法 4. 行政調查權 |
| 與其他機關權限劃分 | 財政部：負責監督制度架構之規畫與法律制定 英格蘭銀行：專司貨幣政策制定 | 財務省：財政政策、金融危機或破產銀行之事後處理 | 經濟財政部：研擬監理相關法案 金融政策與法規決定權 | 中央銀行：主管貨幣政策與外匯政策 行政院農業委員會：農業金融管理事務 |

資料來源：作者自行整理。

第二項 金融產業現況

我國採行以業務種類作為市場區隔之方法，將金融機構劃分為銀行業、信託業、證券業、期貨業及保險業等五大類，其下再細分為各種專業金融機構⁵⁷⁸，分別經營其專屬業務。

根據中央銀行統計，至 2011 年 7 月底，國內共有 15 家金融控股公司⁵⁷⁹，37 家本國銀行（分行共計 3335 家），28 家外國銀行在臺分行，26 家信用合作社，農漁會信用部共 301 家，9 家票券金融公司，1 家中小企業銀行，及中華郵政公司等金融機構。總持有資產高達新臺幣（下同）43 兆元，總存款超過 30 兆元。其中本國銀行資產總額為 33 兆 6,328 億，資產覆蓋率、備抵呆帳覆蓋率與逾放比皆維持在一定範圍內，資產品質尚稱穩健。資產配置中放款比例為 61.81% 最高，其次為

⁵⁷⁸ 我國目前主要金融機構與其主要業務如下圖表 六-3 所示：

【圖表 六-3 我國主要金融機構與其主要業務】

| 產業 | 金融機構 | 主要業務 | 產業 | 金融機構 | 主要業務 |
|----|--------|--------------------|----|------------|--|
| 證券 | 證券承銷商 | 有價證券之承銷 | 銀行 | 銀行 | 收受存款、經理信託資金、發行金融債券、票據貼現、投資有價證券、直接投資生產事業、投資住宅建築及企業建築、匯兌、簽發信用狀、保證業務、代理收付款項、買賣有價證券、債券發行之經理及顧問事項、簽證、經理財產、證券投資信託、買賣黃金、保管業務。 |
| | 證券自營商 | 有價證券之自行買賣 | | | |
| | 證券經紀商 | 有價證券買賣之經紀 | | | |
| | 證券綜合商 | 有價證券之承銷、自行買賣與買賣之經紀 | | | |
| | 投資信託 | 證券投資信託業務。全權委託投資業務。 | | | |
| | 投資顧問 | 證券投資顧問業務。全權委託投資業務。 | | | |
| 期貨 | 期貨自營商 | 期貨交易之自行買賣 | 保險 | 票券公司 | 短期票券業務 |
| | 期貨經紀商 | 期貨交易買賣之經紀 | | 農漁會信用部 | 農業金融、存款及授信 |
| | 期貨綜合商 | 期貨交易之自行買賣與買賣之經紀 | | 中華郵政股份有限公司 | 儲金、匯兌、簡易保險 |
| | 期貨經理事業 | 期貨經理業務 | 信託 | 財產保險業 | 財產保險 |
| | 期貨顧問事業 | 期貨顧問業務 | | 人身保險業 | 人身保險 |
| | 期貨信託事業 | 期貨信託業務 | | 信託業 | 信託業務 |

資料來源：作者自行整理。

⁵⁷⁹ 計有華南金融控股公司、富邦金融控股公司、中華開發金融控股公司、國泰金融控股公司、中國信託金融控股公司、永豐金融控股公司、玉山金融控股公司、元大金融控股公司、台新金融控股公司、新光金融控股公司、兆豐金融控股公司、第一金融控股公司、日盛金融控股公司、國票金融控股公司、臺灣金融控股公司等 15 家金融控股公司。

持有金融資產，比例為 17.39%⁵⁸⁰，顯示出我國銀行係以授信業務為主，投資業務為輔。自 2009 年起淨利息收入占淨收益之比例維持在 60% 左右，因利差低導致產值無法大幅成長，而資金需求下降及超額儲蓄等因素，銀行資金消化不易，存放比率偏低。

依證期局統計⁵⁸¹，至 2011 年 7 月證券商總公司家數為 90 家，證券投資信託業 39 家，證券投資顧問業 109 家，證券金融業 3 家，證券交易所、櫃檯買賣中心及證券保管機關各一家。在證券市場方面，截至 2010 年底止，上市公司家數為 759 家，上櫃公司 571 家，興櫃公司 286 家，集中市場總成交值 28.89 兆元。期貨商 18 家，期貨經理商與期貨交易所各 1 家，臺灣期貨成交契約總數約 1.39 億口。核准辦理全權委託業務並完成營業執照換發之證券投資信託公司計 33 家，證券投資顧問公司計 23 家，信託業及證券業兼全權委託業務者計 25 家，至 2011 年 3 月底，契約金額共 8,036 億元。

依保險局統計，至 2010 年底國內共有人壽保險公司 23 家（國內有 129 家分公司），8 家外國保險公司在台分公司及 4 家在台聯絡處；產物保險公司共計 17 家（國內有 163 家分公司），6 家外國保險公司在台分公司及 9 家在台聯絡處，1 家再保險業。截至 100 年 5 月總資產為 12 兆 8,538 億，占金融機構總資產 26.30%⁵⁸²，保費收入超過 2.5 兆元。

由以上數據可發現金融機構在國內之活躍程度，在整體經濟擔任之重要角色。又近年來隨著金融自由化與國際化，主管機關緩步鬆綁法規。金融機構除經營專屬業務外，在提升經營效率、因應外商競爭及達到風險分散之壓力下，紛紛跨業經營其他業務，經主管機關核准或許可，於一定範圍內兼營或投資金融相關業務，朝向大型集團化發展。1931 年銀行法即明定銀行得經財政部之核准，經營信託業務⁵⁸³。1968 年證券交易法雖規定證券商不得由他業兼營，但金融機構得經主管機

⁵⁸⁰ 金融業務統計概要，100 年 7 月。

⁵⁸¹ 證券期貨局網站，金融資訊 > 證券統計資料 > 一般經營概況及效益指標，<http://www.sfb.gov.tw/ch/>，（最後瀏覽日期：2012 年 5 月 28 日）。以專營業者為統計基礎，不含外國在台分公司及兼營業者家數。

⁵⁸² 財團法人保險事業發展中心網站，資訊公開 > 財務業務重要指標，<http://www.tii.org.tw/index.asp>，（最後瀏覽日期：2012 年 5 月 28 日）。

⁵⁸³ 1931 年銀行法第 29 條。

關之許可兼營證券業務⁵⁸⁴。換言之，我國並未如美國採行銀行與證券分離制度，係容許銀行得從事有限度之證券業務。惟收受存款、受託經理信託資金、公眾財產或辦理國內外匯兌業務，則屬於銀行之專屬業務，除法律規定，非銀行不得經營⁵⁸⁵。1997年期貨交易法規定期貨商不得有他業兼營，但證券商兼營證券相關期貨業務或經目的事業主管機關核准者，不在此限⁵⁸⁶，實際上銀行經目的事業主管機關核准得兼營期貨業務⁵⁸⁷。鑒於國際金融發展，金融機構跨業經營趨勢，2000年修正銀行法規定，強化對兼營事業之監控，要求營業及會計之獨立，應指撥營運資金專款經營，營運範圍及風險管理規定則由主管機關定之⁵⁸⁸。同時開放商業銀行與專業銀行之投資範圍，得經主管機關核准直接投資金融相關事業，包含票券、證券、期貨、信用卡、融資性租賃、保險、信託事業或其他經主管機關認定之相關金融事業⁵⁸⁹，2001年初更全面開放商業銀行轉投資綜合證券商。票券市場建立後⁵⁹⁰，為擴大票券市場範圍，分兩階段於1992年與1995年開放銀行兼營票券業務。基於銀行與保險分離原則，銀行不得兼營保險業務，但得藉由共同行銷或合作推廣之方式，代理銷售保險商品。

2004年通過證券投資信託及顧問法，將多項管理法規作有效整合，提升證券投資信託與證券投資顧問事業之法源至法律位階，擴大證券投資信託基金商品種類，授權主管機關開放證券投資信託公司得募集或私募基金的總類，多樣化基金商品，並大幅開放資產管理等事業間之兼營。依該法第66條規定，證券投資信託事業與證券投資顧問事業，符合主管機關所定之條件並取得許可者，得相互兼營，又證券商、期貨信託事業、期貨顧問事業、期貨經理事業得申請兼營證券投資信託事業與證券投資顧問事業。此外，信託業者募集發行以投資有價證券為目的之共同信託基金，並符合一定條件者，應申請兼營證券投資信託業務⁵⁹¹。證券商方

⁵⁸⁴ 證券交易法第45條。

⁵⁸⁵ 銀行法第29條第1項。

⁵⁸⁶ 期貨交易法第57條。

⁵⁸⁷ 期貨商設置標準第34條。

⁵⁸⁸ 銀行法第28條。

⁵⁸⁹ 銀行法第74條第1項、第89條第2項。

⁵⁹⁰ 我國票券市場建立起於中興票券、國際票券及中華票券依「短期票券交易商管理規則」先後成立。參閱王志誠(2010)，〈銀行之分業與跨業-防火牆之建置〉，《月旦法學雜誌》，第179期，頁239。

⁵⁹¹ 證券投資信託及顧問法第6項第2條。

面，依證券交易法又分為證券承銷商、證券自營商、證券經紀商，原則上各僅得自經營法定業務，但經主管機關核准者，得兼營他種類證券業務或其有關之業務⁵⁹²，並得兼營信託業務、期貨相關業務與短期票券業務，為有價證券買賣之融資或融券，或有價證券買賣融資融券之代理⁵⁹³。2001年證券管理規則修正時，亦放寬證券商轉投資標的之範圍，除本國證券、期貨、金融等相關事業外，亦得投資外國期貨業及相關金融事業。

在人身保險與財產保險分離原則下，同一保險公司不得兼營財產保險與人身保險，但財產保險公司在主管機關核准下經營傷害保險及健康保險者不在此限⁵⁹⁴。保險業經營保險金信託業務，應經主管機關許可，其營業及會計必須獨立⁵⁹⁵。保險業於業務兼營上雖有限制，惟其運用資金投資於保險相關事業之範圍相當廣泛，包含保險、金融控股、銀行、票券、信託、信用卡、融資性租賃、證券、期貨、證券投資信託、證券投資顧問事業及其他經主管機關認定之保險相關事業⁵⁹⁶。

2001年金融控股公司法公布施行後，金融機構可成立金融控股公司進行全面性跨業經營，透過交叉行銷、連結稅制達成異業整合的目的。目前國內主要金融機構（除中華郵政外）大多已金控化，形成跨業之金融集團。而未金控化之金融機構，則可透過上述直接兼營或轉投資子公司型態達跨業經營之目的，過往證券、期貨、保險、銀行、信託之區別，在某程度之內以有重疊之處。從下圖表六-4可得知金融機構之跨業兼營狀況。

【圖表 六-4 我國金融機構業務兼營表】

| | 銀行業務 | 信託業務 | 票券金融業務 | 證券業務 | 證券投資信託事業 | 證券投資顧問事業 | 全權委託投資業務 | 期貨業務 | 期貨信託事業 | 期貨經理事業 | 期貨顧問事業 | 保險業務 |
|-----|------|------|--------|------|----------|----------|----------|------|--------|--------|--------|------|
| 銀行 | O | O | O | O | Δ | Δ | Δ | O | Δ | X | X | X |
| 信託業 | X | O | X | X | O | X | O | X | O | X | X | X |
| 票券 | X | X | O | O | X | X | X | X | X | X | X | X |

⁵⁹² 證券交易法第16條。

⁵⁹³ 證券交易法第60條。

⁵⁹⁴ 保險法第138條第1項。

⁵⁹⁵ 保險法第138條之2第2項。

⁵⁹⁶ 保險法第146條第1項第6款。

| | | | | | | | | | | | | |
|--------|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 公司 | | | | | | | | | | | | |
| 證券商 | X | O | O | O | O | O | △ | O | X | X | O | X |
| 證券信託 | X | O | X | X | O | O | O | X | O | O | X | X |
| 證券顧問 | X | O | X | X | O | O | O | X | X | O | O | X |
| 期貨商 | X | X | X | O | O | O | △ | O | X | O | O | X |
| 期貨信託事業 | X | X | X | X | O | O | △ | X | O | O | X | X |
| 期貨經理事業 | X | X | X | X | O | O | △ | X | O | O | O | X |
| 期貨顧問事業 | X | X | X | X | O | O | △ | X | X | X | O | X |
| 保險 | X | O | X | X | X | X | X | X | X | X | X | O |

符號說明：O 代表經主管機關許可，得兼營者；X 代表不得兼營；△基於兼營其他事業之地位，而可兼營者。

資料來源：作者自行整理。

第三項 金融法規架構

關於金融體系之法律規範，我國為分業立法之模式，以相關各業之母法為主，另由主管機關依法授權而制定之行政規則做細部規劃，輔以主管機關之法律函釋，完整化法律規範，共同構築我國金融秩序。金融法規可依金融市場之主體、客體及行為等標準進行分類，各有其不同範疇，為突顯金融法規之主要特質，可將之區分為金融行政法、金融組織法、金融活動法及金融再造法四大類別⁵⁹⁷。金融行政法係有關主管機關之人事組織與行政權限；金融活動法係規範金融業務之經營條件與相關配套措施；金融組織法則規定金融機構之組織型態、人事、業務及財務等事項，部分金融組織法中亦有對金融業務活動之規範，具金融活動法性質；金融再造法則為金融機構重組之相關法律。我國重要金融法規如下圖表六-5 所示：

⁵⁹⁷ 王志誠（2009）。《現代金融法》，台北：新學林，頁 52。

【圖表 六-5 金融法規之分類】

| 類別 | 法規名稱 |
|-------|---|
| 金融行政法 | 行政院金融監督管理委員會組織法、行政院金融監督管理委員會證券期貨局組織法、行政院金融監督管理委員會保險局組織法、行政院金融監督管理委員會銀行局組織法、行政院金融監督管理委員會檢查局組織法、行政院金融監督管理委員會組織法、行政院金融監督管理委員會組織法、行政院農業委員會農業金融局組織條例、中央銀行法 |
| 金融組織法 | 金融控股公司法、銀行法、信託業法、票券金融管理法、證券交易法、期貨交易法、保險法、證券投資信託及顧問法、中國輸出入銀行條例、臺灣金融控股股份有限公司條例、郵政法、農業金融法、信用合作社法、農會法、漁會法 |
| 金融活動法 | 信託法、金融資產證券化條例、不動產證券化條例、都市更新條例、國際金融業務條例、洗錢防制法、票據法、動產擔保交易法、管理外匯條例、簡易人壽保險法、強制汽車責任保險法、電子票證發行管理條例、證券投資人及期貨交易人保護法、電腦處理個人資料保護法 |
| 金融再造法 | 金融機構合併法、企業併購法、行政院金融重建基金設置及管理條例 |

註：被歸類為金融組織法之各種金融業法，其規範內容亦包括體係龐大之金融業務及財務規範，兼具金融活動法之性質。

資料來源：王志誠（2009）。《現代金融法》，台北：新學林，頁 52。

除此之外，尚有自律組織⁵⁹⁸負責執行並分擔若干規範業務，利用會員契約與自律組織所頒布之自律規範，以不使用公權力的方式達到拘束金融機構之效果。例如有價證券之公開發行，除須符合證券交易法與相關子法之規定外，亦須符合證券交易所相關上市規則中所規定之程序與要求。透過同業公會之內規與自律規範亦可達到拘束會員機構之成效，同屬金融監理法規中重要一環。

雖然法律將金融產業大致區分成證券、期貨、銀行、保險、信託等五大業別，由各主管機關管制，實際上金融機構彼此間之業務並非涇渭分明，如保險業可涉足房貸業務之辦理，商業銀行得販售證券，傳統業別界限漸為模糊。特別是金融控股公司法實施後，跨越證券、保險、銀行三者之金融集團形成，在金融國際化與商品複雜化等現代化浪潮下，需要不斷反思現實規範架構是否足以因應，如何修改或調整，以建立有效監理機制與良好之金融競爭環境，落實「維持金融穩定、

⁵⁹⁸ 目前臺灣現行之自律組織有：臺灣證券交易所、臺灣期貨交易所、證券櫃檯買賣中心、中華民國證券商業同業公會、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會、中華民國銀行商業同業公會、中華民國信託商業同業公會、中華民國人壽保險商業同業公會、中華民國產物保險商業同業公會、中華民國保險代理人商業同業公會。

落實金融改革、協助產業發展以及加強消費者及投資人保護與金融教育」之規範目標。

第四項 現行金融法規之問題點

第一款 規範目標衝突

我國金融法律多半於第 1 條明定立法目的，綜觀相關現行法令，主要的規範目標如下圖表六-6 所示：

【圖表 六-6 金融法律之規範目標】

| 法令 | 目標 |
|--------------|--|
| 金融監督管理委員會組織法 | 健全金融機構業務經營，維持金融穩定及促進金融市場發展 |
| 銀行法 | 為健全銀行業務經營，保障存款人權益，適應產業發展，並使銀行信用配合國家金融政策 |
| 票券金融管理法 | 為加強票券商之監督及管理，配合國家金融政策，促進貨幣市場之健全發展，並保障市場交易人之權益 |
| 證券交易法 | 為發展國民經濟，並保障投資 |
| 期貨交易法 | 為健全發展期貨市場，維護期貨交易秩序 |
| 證券投資及投資顧問法 | 為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發展，增進資產管理服務市場之整合管理，並保障投資 |
| 保險法 | 無 |
| 信託業法 | 為健全信託業之經營與發展，保障委託人及受益人之權益 |
| 金融控股公司法 | 為發揮金融機構綜合經營效益，強化金融跨業經營之合併監理，促進金融市場健全發展，並維護公共利益 |

資料來源：廖大穎主持（2009），〈日本金融規範一元化之立法模式與發展動向〉，《金融研究發展基金管理委員會委託財團法人臺灣金融研訓院研究》，頁 113。

根據金管會網站所示，其宣示目標為：維持金融穩定、落實金融改革、協助產業發展、加強消費者與投資人保護與金融教育，惟由上表可發現前揭論述不見得明確地訴諸於法律文字中。歸納上表中之各個規範目的，主要可包含：「健全金融機構經營」、「促進特定金融業與金融市場之發展」、「保障存款人、市場交易人與投資人」等三點，其餘目標則帶有政策性意涵，如使金融業配合國家發展政策、

維護公共利益等。

眾多目標必然隱藏概念之衝突，譬如「促進金融產業與市場之發展」與「維護公共利益、保護存款人、市場交易人與投資人」在目標執行之方針即可能完全相反。若各業法僅具單一政策目標尚不至於衝突，惟一旦法律本身即負有多重目標，從金融法規整體面觀之更顯分歧，主管機關在實際作業上並無具體標準以衡平眾多之政策目標。又規範目標過於抽象，法律文字上欠缺明確指示，以投資人保障而言，投資人可分為一般投資人與專業投資人（機構投資人），是否兩者皆須保護，或是保護程度應有區別，皆無明確說明⁵⁹⁹。是以我國金融規範尚欠缺明確目標，亦無具體上平衡不同目標之行為準則⁶⁰⁰。

金融機構數量眾多，加以金融業務內容複雜多變，站在監理機關之角度上即需要明確的監理目標以利架構內部組織分工、擬訂監理策略，將資源做最有效率運用。又明確監理目標可收調合各業監理重心與監理標準差異之效，如將消費者保護列為目標，由於此目標具共通性，則在各業銷售金融商品之行為規範上可制定一致標準。或在維持金融市場穩定之目標下，因金融服務業之風險各不相同，有其專屬特色，則應予以不同程度規範。從而我國應對於法規之目標再為檢討，避免政策性宣言，給予明確、具體方向，以做為未來監理方針之依據。

第二款 欠缺成本效益概念

第一目 遵循成本過高

在我國立法模式下，因詳細區分各類金融機構業務，並制定不同法令規範，對於想提供多樣化金融服務之金融機構，須先依據區隔精細的各業法令逐一向主管機關申請，不僅浪費遵循成本，也恐因文件往返與審查等行政作業延宕擴展業務先機。再通過業務許可後，仍須適用多種法令規範，各規範間不具條理性與邏輯性，無法快速掌握重點與了解限制範圍，造成適用上困難，不僅大幅提高金融業者之法令遵循成本，亦耗費過高監理成本。

⁵⁹⁹ 廖大穎主持（2009），〈日本金融規範一元化之立法模式與發展動向〉，《金融研究發展基金管理委員會委託財團法人臺灣金融研訓院研究》，頁 113。

⁶⁰⁰ 同前註。

第二目 規範成本效益評估機制

我國各項法令的撰擬或政策的形成欠缺一套正式、完整且公開的規範影響分析，因此無法得知某項法令或政策的影響為何，須要多少人力，會產生多少規範成本，如何影響國內產業等，自然在實際執行上會產生問題，影響規範目標的完成度⁶⁰¹。政策的選擇並無對錯之分，但應建立完整機制以評估具體影響，方能為有效決定。從而，金管會宜由基本面做起，構築明確的規範目標及論述，架構規範成本效益評估機制，以因應日益複雜、求新求變的金融體系。

第三款 規範完整度不足

我國就不同領域均制訂相關的組織法或活動法，及相當多的子法、行政規則，然而在金融高度自由化與國際化下，金融創新快速發展出之新型金融商品與服務，在採行正面表列的模式之我國難以即時反應。同時我國仍以機構別為基礎法規之架構，對於相似或相同之金融商品或服務，便會因金融機構之機構別不同而適用不同規範，與面對金管會底下不同之業務局。在跨業經營趨勢下，傳統機構別間之界線趨於模糊，金融集團出現以打破傳統行業之框架。在各種條件已有所不同，受規範者亦有所轉變之情況下，我國金融法律規範似有不足，須重新審視檢討。

第一目 禁止兼業後復開放之不合理性

由我國金融產業發展經驗可知，我國金融服務業之業務係由單一、封閉走向逐步開放，先以法令嚴格要求各業專業經營，在金融現代化過程中，方逐步開放各種業務，授權主管機關開放兼營。例如證券交易法規定證券商不得經營本身以外之業務，亦規定證券商不得由他業經營，期貨交易法也有類似規定，而投信投顧事業發展初期曾禁止證券業兼營，在市場發展要求下此等規定有所放寬，目前係透過法律授權主管機關核准之方式，核准證券業、期貨業等金融服務業之兼營業務範圍。例如金管會於2005年核准證券業經營財富管理相關業務。惟以法律授權應具體明確，上開法律之授權內容似過於空泛，甚至有再授權行政機關自行決

⁶⁰¹ 廖大穎主持，前揭註599，頁117。

定內容與範圍之情形⁶⁰²。

此種規範模式並不適合現代發展迅速的金融服務業，因金融國際化後提供資產組合多元化誘因，證券商品已非證券業之專屬商品，銀行業的結構債及保險業的投資型保單已經是金融機構競相促銷的商品，然而我國資本市場上業務仍細分由不同業別辦理，如投資信託業與投資顧問業成做資產管理及全權委託業務，期貨商從事衍生性商品的經紀與自營，分工作於精細，造成相關業者無法運用業務資源，享受規模經濟之利基，多元化業務開展受阻。在現行分業限制與不得涉入款券保管規範下，加以經濟規模與風險資本不足，資本市場相關業者難以與其他金融業者競爭，更遑論跨入國際資本市場與國際投資銀行競爭。雖然信託業法已於2008年放寬證券商兼營信託業，開放證券商經營財富管理與金流業務，但離提供全方位投資服務尚有段差距。應檢討此種先禁止復開放的規範模式之合理性、必要性，再考量對相關業者加以整併，擴大其經營服務範圍，提升業者營運效率與競爭力，同時也讓投資人擁有同一組合避險與套利之好處。

第二目 金融商品正面表列之缺失

目前我國對於金融業者可開發或銷售之商品種類採取正面列舉方式規範⁶⁰³，依證券交易法第6條規定有價證券係指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。而新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。衍生性商品之基礎商品則列於期貨交易法，為商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益。此種規範模式具明確及可預見之優點，惟在金融創新商品推陳出新下，無法預先對新型商品為規範。在法律修改不易之情況下，係由主管機關擔任金融資源分配角色，若主管機關對於新型金融商品採取保守態度，容易引起業者與主管機關因立場不同而產生衝突，不但阻礙金融投資商品之開發，更影響業者營運之彈性。

美國及英國係採取負面表列之經營管理方式，認為除特定法律規定或公司內

⁶⁰² 邱聰智主持（2005），〈制訂資產管理法之可行性研究〉，《財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會》，頁125。

⁶⁰³ 如共同基金信託基金管理辦法第22條第2款、證券投資信託基金管理辦法第8條、全權委託管理辦法第17條。

部章程之限制外，得經營各業務範圍內的所有商品。韓國於 2009 年施行之金融投資業及資本市場法中亦改採負面表列之規範模式，讓業者可將符合金融投資商品定義的所有金融商品進行創意性的開發和自由的買賣，促進資本市場之金融創新。日本雖維持正面表列模式，但擴大金融商品交易法適用對象，只要可能涉及到投資人保護問題之金融商品，將納入該法之適用客體中。由此可以發現各國在資本市場的發展上，為因應金融商品的創新趨勢，多逐步採取負面表列之規範模式。近年來我國為強化證券商之金融產品創新，已逐步開放證券商經營利率、債券、股權、信用等衍生性金融商品業務，從而在不犧牲投資人權利之前提下，似可考慮採行負面表列方式，以滿足市場發展之需求。

第三目 對新型金融商品之應變不足

新型金融商品日新月異，自 1997 年開放發行認購權證、金融期貨以來，利率選擇權、指數選擇權、SWAP 交易及各式結構型商品等新型金融商品陸續於市場中發行或交易。隨著資訊處理與通訊技術的高度發展，於金融領域方面，透過資訊科技進行風險分析、風險控管，業者於金融商品或服務中，將利率風險、信用風險、作業風險等特定的風險構成要素加以分解、重新組合或透過契約來達到移轉及負擔風險的目的，對於此種高度專業之金融商品與服務交易之管理架構，即有檢視規範之必要，避免業者利用層層包裝將風險皆移轉至一般投資人身上。易言之，真正問題在於規範上如何因應新型態的金融工具或金融服務，針對規範上漏洞、不一致或重疊之處與以有效規範。

針對結構型商品及衍生性金融商品，各個業別之業者均積極跨入此領域，所提供之商品或服務相似性頗高，但因欠缺對商品之了解，對於業者之經營規範又分別由金管會各業務局訂定管理⁶⁰⁴，並無統一規範。以連動債為例，連動債在發行時具有價證券之結構，若係由國內金融機構在國內以相同文件及產品架構發行，應為有價證券。由於外國發行人係透過國內銀行經由指定用途金錢信託向國內的一般投資人募集，造成本質上係證券的連動債在透過銀行銷售後，因主管機關轉

⁶⁰⁴ 各業別機構相關管理規範有：銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項；證券商辦理相關業務及從事金融商品交易應注意事項；票券金融公司從事衍生性金融商品交易管理辦法；投資型保險投資管理辦法；保險業從事衍生性商品交易自律規範等。

變為銀行局，反而不受證券相關法規規範，投資人亦無法向投資人保護中心請求保護協助⁶⁰⁵。

又如集合型投資計畫業務得由信託業及證券投資信託業經營。前者得募集共同信託基金及接受委託從事信託資金集合管理及運用之業務，由信託業法授權訂定之「共同信託基金管理辦法」及「信託資金集合管理運用管理辦法」規範信託財產之管理及運用。後者係發行受益憑證募集證券投資信託基金，運用證券投資信託基金從事證券及其相關商品之投資，依據證券交易法第 18 條之 2 第 2 項所授權訂定之「證券投資信託基金管理辦法」管理證券投資信託基金之運用。兩者受允許從事之投資標的範圍大致相同，但對於從事新興金融商品之業務，卻有准許與禁止的差別⁶⁰⁶。由於兩者間之主管機關及法令規範架構並不相同，致使所受之規範密度及負擔之經營成本亦有所差異。

不同業別之業者所推出之相似之金融商品或服務，因個別業法規範標準略有差異，適用結果自然不同；縱然是同種類的金融商品，在各業法之適用下亦可能產生規範內容不一致的情形。在法規適用不明確之情況下，由於並未明文禁止或限制從事對於新興業務之經營，恐造成鑽法律漏洞的法規套利情形發生；或因所適用之法規範不同，致使從事金融商品或服務之交易主體範圍限制寬嚴有所差別，將造成不公平競爭的情形。從而如何由金融商品、服務、機構、投資人等不同的觀點，建構一兼具商品與服務面向與機構面向之完整規範，以避免規範漏洞，建立公平有秩序之金融市場即屬要事。

第四目 跨業規範之不足或不一致

面對金融業者間之跨業經營，傳統機構別間之界線亦將趨於模糊，以機構別為基礎之法規架構，似乎不符市場體質，無法提供適切有效之法規範。以銀行業為例，過往對銀行之規範重點係以健全性為中心，對證券業則以市場行為為規範重心，但在跨業經營後，除傳統存放款業務外銀行亦從事新型金融業務，現有規

⁶⁰⁵ 林仁光(2009)，〈金融危機與轉機-論金融服務業之整合規範〉，《月旦法學雜誌》，第 168 期，頁 96。

⁶⁰⁶ 證券投資信託基金管理辦法第 10 條第 1 項第 7 款禁止證券投資信託事業募集基金投資結構式利率商品，「共同信託基金管理辦法」及「信託資金集合管理運用管理辦法」則無此限制。

範即無法對此提供適切的規範基礎。例如銀行依據銀行法第 28 條跨業經營證券、信託業務所產生的傳染性風險等，依照目前銀行法的規定，主管機關尚無充足的處置權利。2008 年金融風暴指出銀行在財富管理業務方面缺乏規範，雖有「銀行辦理財富管理業務應注意事項」與「銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範」等行政法規與自律規範，仍無法避免理財專員向風險負擔能力低之一般消費者推銷連動債等商品，未針對產品特性與投資者屬性給予投資建議，凸顯出法規之不足，就有關金融商品推介應遵循之規範似仍須由法律為原則性規定，以強化金融機關之法律上義務。

金融服務業者不當推介態樣可能有：業務人員於推介實為誤導說明，使投資人將高風險產品物認為定存商品；或說明不完全，僅強調收益卻避談損失可能性；又或完全不說明，僅交付書面資料⁶⁰⁷。然現行法規對於此種行為，不僅欠缺一致性規範，亦有規範不足之問題，更重要的是缺乏相應之法律效果。以證券商為例，若違反瞭解客戶原則，在櫃檯買賣中心頂多命限期補正或改善；若違反說明義務，則無任何行政罰。從而消費者僅能根據業者之態樣，尋求不同法規法之救濟。如在業務人員說明不實情況下，可能係以民法第 92 條撤銷契約後，再依不當得利規定請求業者償還本金；或以民法第 88 條主張錯誤而撤銷意思表示意思表示；又可能依民法第 184 條主張侵權責任、抑回歸契約適用締約上過失責任，即民法第 245 條之 1，也可能依委任關係、信託關係要求業者負受託人義務。然不論消費者尋求何種請求權基礎，在舉證責任上對其負擔均過重，實際訴訟上未必能獲得損害賠償。對於業者而言，若履行相關規定時均須付出一定成本，當違反規定並不會受到制裁，實難期待其主動修正不當行為，法規之公信力和嚇阻效果有限⁶⁰⁸。從而為維護市場秩序與公平競爭，以有效規範金融服務業者之不當銷售行為，應賦予主管機關即早糾正業者不當行為之權限，而非僅有消費者請求民事損害賠償，如使主管機關得命金融服務業停止、改正或採取必要之更正措施之權限，若期限內而未為之，得繼續命其為之，並按情況處以罰鍰，以有效監督業者之行為，避免

⁶⁰⁷ 杜怡靜 (2005)，〈金融業者於金融商品販賣時之說明義務-以日本金融商品販賣法為例〉，《月旦法學雜誌》，126 期，頁 16。

⁶⁰⁸ 林佳慧 (2010)，〈金融推介之監理與投資人保護—以英國法為借鏡〉，國立臺灣大學法律學系碩士論文，頁 149。

規範流於形式。

縱如同樣重視市場行為規範，且統一由金管會之證期局管理的證券業與期貨業亦欠缺一致性規範。試分析證券交易法與期貨交易法，前者施行早於後者 20 餘年，且歷經多次修正，根據國內兩市場之交易量及參與人數推之，證券交易法之重視程度顯然較高，惟期貨交易所推出之商品以證券及股價指數為設計標的，與證券市場之連動性甚高，應有必要施行一致之管理規範。例如，在內線交易之規範上，證券交易法規定於第 157 條之 1，而依第 177 條處罰，期貨交易法則規定於第 107 條，依第 112 條處罰。然，後者並未將公司內部人納入規範，若該等人士實際知悉公司重大消息而於期貨市場從事表彰公司股票之期貨、選擇權交易，則尚難以上開兩法予以處罰；又如基於職業關係獲悉影響公司證券及期貨價格之重大消息之人，利用該消息在消息未公開前從事證券交易，係違反上開兩法，但就應依何者為處罰，顯有疑義，又兩者刑罰差異過大⁶⁰⁹，相同行為適用不同法律產生莫大差距，實難以維持資本市場的公平秩序⁶¹⁰。復我國證券商及期貨商可相互兼營，但證券商之資本額及相關準備金額提撥規範高於期貨商，而負責人、經理人及從業人員選任標準又顯低於期貨商⁶¹¹，實不合理。此外兩者各有應遵守資本適足率及調整後淨資本比率之要求，惟資本適足率與調整後淨資本比率之內容及計算方式皆不同，對於證券商兼營期貨業務，或反之者，如何將同一公司之資本及相關風險切割為分屬證券業務之資本適足率及期貨業務之調整後淨資本比率，實有困難。

第五目 授權明確性之不足

除跨業規範不足之問題，縱然針對同一行業所定之規範，亦散見於法律、法規命令、行政規則或自律規範。如對證券商之管理，證期局訂定「證券商管理規

⁶⁰⁹ 依證券交易法第 177 條，犯罪所得金額未達一億元者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科一千萬元以上二億元以下罰金。反觀期貨交易法第 112 條，僅處以七年以下有期徒刑，得併科三百萬元以下罰金。

⁶¹⁰ 同樣情形還包含市場操作行為（證券交易法第 155 條及第 117 條、期貨交易法第 106 條及第 112 條）。

⁶¹¹ 違反證券交易法受罰金以上宣告、執行完畢、緩刑期滿或赦免後未滿三年者，不得擔任證券商之董事、監察人及經理人，亦不得擔任期貨商之負責人及從業人員；而違反期貨機要法受罰金以上之宣告、執行完畢、緩刑期滿或赦免後滿三年未滿五年者，不得擔任期貨商之負責人及從業人員，卻得擔任證券商之董事、監察人及經理人。

則」以規範設置標準、財務、業務等應遵循事項，證券交易所和櫃檯買賣中心則分別針對有價證券之買賣制定管理辦法與業務規則⁶¹²；再由證券商同業公會訂定自律規範⁶¹³，三者之規範內容大多重複，法律規範疊床架屋，分別規範之實益不大。雖然自律規範有若干更嚴格與細緻之要求，但因欠缺法律效果，實際上形同訓示規定。

因金融市場具有快速變化之特色，勢必須賦予主管機關訂定管理規則之權限，以便在第一時間回應市場需求，如因連動債風波而催生結構型商品審查之「境外管理結構商品管理規則」。惟涉及人民其他自由權利之限制者，亦應由法律加以規定，如以法律授權主管機關發布命令為補充規定時，其授權應符合具體明確之原則；若僅屬與執行法律之細節性、技術性次要事項，則得由主管機關發布命令為必要之規範，雖因而對人民產生不便或輕微影響，尚非憲法所不許⁶¹⁴。以層級化法律保留檢視我國金融監理之相關規範，可發現法律位階之密度較低，多以主管機關發布之法規命令和行政規則加以規範，雖有其必要性，但在金融銷售之監理上像受託人義務、資訊揭露、適合性原則、說明義務等加諸於金融服務業之義務，因涉及營業自由的限制，應有法律上依據，尤其是針對業者違反業務行為規範時所課予之行政裁罰，更是必須以法律保留之。

【圖表 六-7 規範散見之例】

| | 業別 | 規範 |
|-------|------|---|
| 適合性原則 | 銀行業 | 銀行對疑似不法或顯屬異常交易之存款帳戶管理辦法第 12 條；國內金融機構辦理在臺無住所之外國人開設新臺幣帳戶應注意事項第 2 點；金融機構辦理國外匯款作業確認客戶身分原則第 42 點；銀行公會支票存款帳戶處理規範第 3 至 5 點；銀行公會 OBU 外幣支票存款戶處理規範第 4、6 點 |
| | 授信業務 | 個人授信案件徵信處理應注意事項第 2 至 4、6 點；金融機構辦理現金卡業務應注意事項第 5 點；銀行公會會員徵信準則第 19、20、25 條；銀行公會會員辦理現金卡業務注意事項第 3、6、11 至 14、27、28 條 |

⁶¹² 臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務準則、財團法人中華民國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、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣證券商從事衍生性金融商品業務廣告及營業促銷活動行為規範、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商對一般客戶辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項。

⁶¹³ 中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法、中華民國證券商業同業公會證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則。

⁶¹⁴ 司法院第 443 號解釋。

| | | |
|-----|-------|---|
| | 信用卡業務 | 信用卡業務機構管理辦法第 21、22、24 條；金融機構辦理信用卡及現金卡業務訂定差別利率應注意事項第 1、2 點；銀行公會信用卡業務委員會所屬機構辦理信用卡業務自律公約 |
| | 理財業務 | 信託業營運範圍受益權轉讓限制風險揭露及行銷訂約管理辦法第 22 條、第 23 條之 1；票券金融公司從事衍生性金融商品交易管理辦法第 4 條；銀行辦理衍生性金融商品業務應注意事項第 22、27、28 點；銀行辦理財富管理業務應注意事項第 6、8、10 點；銀行對非財富管理部門客戶銷售金融商品應注意事項第 2、4、6、8 點；信託公會信託業建立非專業投資人商品適合度規章應遵循事項第 3 至 13 條；信託公會信託業應負之義務及相關行為規範第 4、30 條；境外結構型商品審查及管理規範第 23 條；銀行辦理財富管理業務作業準則第 2 條；銀行對非財富管理部門客戶銷售金融商品作業準則第 2、4 條；銀行辦理財富管理及金融商品銷售業務自律規範第 6、7、18 條 |
| | 證券業 | 證券商管理規則第 35 條、證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 11 條、證券商辦理財富管理業務應注意事項第 13 點、櫃買中心證券商營業處經營衍生性金融商品交易業務規則第 16、30 條之 1、30 條之 2、櫃買中心證券商對一般客戶辦理衍生性金融商品交易業務應注意事項第 21 條、券商公會會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規則第 21 條；券商公會證券商受託買賣外國有價證券管理辦法第 10 條；券商公會證券商推介客戶買賣外國有價證券管理辦法第 5 條；券商公會證券商財富管理業務人員資條件及訓練要點第 6 點；券商公會證券商經營營業處所衍生性金融商品交易業務自律規則第 4、7 條；證券商內部控制制度標準規範 證券金融事業管理規則第 8、33、37、42 條；證券投資信託事業管理規則第 22 條之 1；證券投資信託事業目擊證券投資信託基金處理準則第 23 條；境外基金管理辦法第 42 條；證券投資顧問事業管理規則第 10 條；證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第 21 條；投信投顧公會證券投資信託基金募集發行銷售及其申購或買回作業程序第 17 條；投信投顧公會私募境外基金委任機構行為準則第 2 條；投信投顧公會證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務操作辦法第 10、12 條；信託業兼營全權委託投資業務操作辦法第 9 條；境外基金管理辦法第 52 條、證券投資顧問委任契約範本第 1 條；投信投顧公會證券投資信託及顧問事業與兼營他事業或由他事業兼營之利益衝突防範實務守則第 4 條；證券投資顧問事業從業人員行為準則第 18 條 |
| | 期貨業 | 期貨交易法第 64、88 條；期貨商管理規則第 25、28 至 31 條；證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第 5 條；期貨信託事業管理規則第 33 條；期貨信託基金管理辦法第 28 條；期貨經理事業管理規則第 22 條；期貨公會期貨商開戶徵信作業管理自律規則第 3 條；期貨公會期貨信託基金之募集發行銷售及申購買回作業程序第 16 條；期貨交易所業務規則第 44、47 條；期貨商內部控制制度標準規範；期貨交易輔助人內部控制制度標準規範；期貨信託事業內部控制制度標準規範；期貨經理事業內部控制制度標準規範 |
| | 保險業 | 投資型保險商品銷售應注意事項第 5、6、8、10、13、14 點；投資型保險商品銷售自律規範第 10、11、17 條；保險業招攬及核保理賠辦法第 6、7 條；保險業招攬及核保作業控管自律規範第 2、4、9 條；人身保險業辦理財富管理業務應注意事項第 8、9、11、14 點；人身保險業辦理以外幣收付之非投資刑人身保險業務應具備資格條件及注意事項第 8 至 10 點、銀行業辦理放款徵信核貸覆審等作業規範第 19、20、37 條、保險代理人管理規則第 26 條、保險經紀人管理規則第 27 條、銀行保險公司保險代理人或保險經紀人辦理銀行保險業務應注意事項第 11 點之 2 境外結構型商品管理規則第 3、19、22 條 |
| 說明義 | 銀行業 | 信託業營運範圍受益權轉讓限制風險揭露及行銷訂約管理辦法第 20、27 條 |
| | 證券業 | 證券商受託買賣外國有價證券管理規則第 25 條；證券投資信託事業管理規則第 19 條；證券投資顧問事業管理規則第 13 條 |

| | | |
|----|-----|--|
| 務 | 保險業 | 投資型保險商品資訊應揭露應遵循事項第2點；人身保險業辦理以外幣收付之非投資型人身保險業務應具備資格條件及注意事項 |
| | | 境外結構型商品管理規則 |
| 廣告 | 銀行業 | 境外結構型商品管理規則第24、25條；信託業營運範圍受益權轉讓限制風險揭露及行銷訂約管理辦法 |
| | 證券業 | 券商公會會員廣告管理辦法；投信投顧公會會員及其銷售機構從事廣告及營業活動行為規範 |
| | 期貨業 | 期貨公會會員暨期貨信託基金銷售機構宣傳資料及廣告管理辦法；期貨公會期貨信託基金宣傳資料及廣告管理辦法 |
| | 保險業 | 保險業招攬廣告自律規範 |

資料來源：作者自行整理

第四款 投資人與消費者保護不足

相較於金融業者，一般參與金融市場交易、購買金融商品之投資人與消費者，處於資訊弱勢之一方，對於金融商品未必能全盤了解，因此如何保護、教育其免受損害即顯重要。英國、日本與韓國皆以法律明訂消費者保護為其監理目標，反觀我國金管會雖將消費者保護列為金融監理目標之一，但實際上並無具體執行機制，監理重點仍以金融機構本身的經營為主，對金融商品交易糾紛處理並無強制性機制。僅有在證券期貨交易方面，因2004年博達案爆發後市場上地雷股頻傳，方訂定證券投資人及期貨交易人保護法，以投資人損失之填補與救濟為主要內容，建立投資人保護基金，設立證券投資人及期貨交易人保護中心，提供投資人證券及期貨相關法令之諮詢及申訴服務、買賣有價證券或期貨交易及其他相關事項所生之民事爭議之調處，並設有為投資人提起團體訴訟或仲裁求償之機制。關於金融業者在進行金融商品販售時應負之說明義務、勸誘方式與損害賠償責任，則回歸民法、證券交易法、消費者保護法規範，並未訂立專門之法律。

2008年隨著雷曼兄弟之倒閉，在臺灣引發連動債風暴，方凸顯出國內對於金融商品不當行銷之不重視。金融業者在提供產品時，傳遞不當訊息誤導或隱瞞訊息給消費者，以至於消費者購買不適合自身之金融商品、導致血本無歸，嚴重影響消費者之權益。而產生消費爭議其中一重要原因在於消費者欠缺對金融商品之了解，不斷推陳出新之金融商品具有不同風險程度，消費者不一定明白其中差異，需要由金管會介入教育宣導。金管會雖建置金融知識專屬網站—金融智慧網

(MoneyWise)⁶¹⁵，整合金融教育資源，並開發活潑化金融普及教育動畫及遊戲軟體，透過網際網路學習環境，提供民眾輕鬆學習金融知識，培養正確金錢及投資理財觀念，並配合其他單位積極進入校園與社區辦理金融教育宣導活動，但實際效果不彰。金融風暴暴露國人對於衍生性金融商品知識之匱乏，事後之消費者糾紛處理亦不健全，雖然同時受到金管會、消費者保護委員會和公平交易委員會之管轄，消費者卻不知應向何處申訴，或有三機關都管或都不管之情況發生⁶¹⁶。又我國對於金融消費者申訴之處理分散於各法規，對於跨業之商品，如金融控股公司旗下子公司之共同行銷或是財富管理業務，金管會仍依須機構別分開處理，處理效率大打折扣。縱如中華民國銀行公會已設置單一申訴窗口專業，可透過公會了解作業規定或請求協助處理糾紛，但此種由各產業工會設立之紛爭處理機制無法律上基礎亦欠缺強制力，實難落實消費者權益之保障。

消費者問題不僅在社會層面影響甚大，從金融監理之目的來看，若能保護消費者或投資人及存款大眾的權益，才能建立大眾對金融機構及市場的信心，確保市場的穩定，從而金融監理機關所為之監理工作與政策決定亦應考量消費者之權益。未來金管會應在法制層面上充實消費者保護制度，並持續教育消費者。

第二節 我國所推行之金融規範改革

行政院於2004年11月10日之院會中核定「金融服務業發展綱領及行動方案」，訂立「健全總體金融環境」、「推動區域籌資中心」、「推動資產管理業務」、「發展多樣化金融服務」及「強化金融市場體質」等五大發展方向，推動臺灣成為區域金融服務中心。擬兩年內制定「金融服務業法」，整合相關金融服務法令規章及制度，欲將銀行、保險、證券、投信等產業及商品全部規範在一套法律之下，作為臺灣金融體系之法律架構。由金管會主導，廣徵學者專家、金融同業及相關單位之意見，歷時三年完成「金融服務法草案」，陳報行政院審查。2008年金管會人事異動，故草案於同年7月發回金管會由新委員會重新檢討，更名為「金融服務業

⁶¹⁵ 金融智慧網網站，<http://moneywise.fsc.gov.tw/Main/Default.aspx>，(最後瀏覽日期：2012年5月28日)。

⁶¹⁶ 王文字發言，金融時事論談精華—如何建立國內銀行消費者保護機制座談會，臺灣金融研訓院、經濟日報主辦，2005年5月13日。

法」，未來將視國內經濟發展狀況及國際金融趨勢，逐步推展金融法規整合工程。另一方面，針對資本市場之改革需求，金管會於同年9月召開「推動臺灣資本市場整合法籌備會議」，並且成立專案委員會、執行小組與工作小組，推動「臺灣資本市場整合法」之制訂。惟以上兩法均未獲青睞，金管會決定先將焦點集中於金融消費爭議，制訂金融消費者保護法，成立專責機構評議爭議案件以保護消費者。終於2011年6月3日立法通過，開始我國消費者保護之新紀元。

第一項 資本市場整合法草案

在證券公會積極推動下，金管會於2008年9月召開「推動臺灣資本市場整合法籌備會議」，成立專案委員會、執行小組與工作小組，計畫整合證券交易法、期貨交易法、投信投顧法、信託業法、票券金融管理法、創業投資事業範圍與輔導辦法、資產管理中心發展條例（規劃中）等七個法規，制定以金融功能為規範中心之「臺灣資本市場整合法」⁶¹⁷，達到提升臺灣金融業的競爭力、自由化金融服務業、建構國際級的投資銀行、加強投資人保護機制，使臺灣成為亞太金融中心之目標。後因金管會政策轉變，法案推行計畫不了了之，但證券公會所完成之草案規劃仍深具意義，提供對未來法規改革不同思考方向。

第一款 規範內容

資本市場整合法草案主要目的係將金融業務之監理從機構別監理改為功能性監理，避免實質上相同之金融商品因適用不同法規產生套利等不公平之情事。另外，將金融商品分成有價證券與衍生性商品兩大類，採取明確定義，以負面表列取代正面表列，使規範範疇得以放寬認定。依據我國及國際資本市場之實務，將資本市場相關產業統稱為「金融服務業」，分成以下八大類別⁶¹⁸：

一、投資買賣業務：包括金融商品之發行、承銷及自行買賣之營業行為，主要涵蓋現行證券承銷商與自營商、期貨商自營業務及票券金融公司之票券承銷與

⁶¹⁷ 證券公會（2009），〈啟動臺灣資本市場改革——制訂「臺灣資本市場整合法」推動方案〉，《證券公會季刊》，97年第3季，頁14。

⁶¹⁸ 林嘉慧、盛美元、黃渝清、陳正和（2009），〈金融服務業務整合及業別分類之簡介——「資本市場服務法」草案規劃〉，《證券公會季刊》，97年第4季，頁15。

自營業務。

二、投資經紀業務：包括金融商品買賣之行紀、居間或代理之營業行為，主要涵蓋現行證券經紀商、期貨經紀業務及票券金融公司之票券經紀業務。

三、集合投資業務：係指經營集合投資計畫之行為。而「集合投資計畫」，則指具備下列要件之投資、交易、契約或其他安排：

(一) 自投資人取得金錢或其他財產，以構成集合投資業務之集合財產。

(二) 由專人運用集合財產，取得、持有、管理或處分任何有財產價值之投資標的，並使投資人分配因此所生之損益。

(三) 投資人對集合財產或投資標的，並無日常運用決定權。

現行之證券投資信託、期貨信託、不動產投資信託、境外基金之總代理業務、及創投等業別，都將涵蓋於前述集合投資業務範圍內。

四、投資顧問業務：針對財務規劃或資產配置、金融商品之價值或交易有關事項，對特定人或不特定人提供分析意見、推介建議或顧問服務之營業行為。其業務內容可涵括現行的證券投資顧問業務、期貨顧問業務及證券商、銀行或人身保險業者所辦理之財富管理業務等。

五、委託投資業務：包含針對投資人所委任交付或信託移轉之資產，於投資人授權範圍內就金融商品之投資或交易有一定決定權，而為價值分析、投資判斷，並基於該投資判斷，為投資人執行投資或交易之營業行為。主要涵括現行證券投資信託及顧問法下之全權委託投資業務，及期貨經理事業管理規則下之全權委託期貨交易業務。

六、信託業務：由於現行信託業法已經對於信託業進行管制，研擬方向有兩種：(一) 將原有信託業法中之所有信託業務納入本法中規範以求主管機關監理之統一性，或是(二) 僅就與資本市場相關之信託業務加以規範，例如是否針對向特定人或不特定人招募信託財產，並將信託財產投資於金融商品；或以信託財產為基礎發行金融商品兩種型態，並將信託財產之範圍涵蓋金錢、金錢債權及其擔保物權、金融商品或其他財產。

七、證券及期貨金融業務：包括提供投資人或金融服務業者融通資金或證券之營業行為。

八、與票券金融有關之保證、背書及承兌業務：限於從事短期票券之保證、

背書或承兌之營業行為。

未來任何人欲從事前述任一金融服務業務，均應取得該業務之許可及執照，始能從事各該業務，而同一公司可申請取得前述任一項或多項業務之執照，讓業者有擴充業務之彈性，以提供經營綜效。另一方面將各業務之特性及相關風險給予一致的規範與遊戲規則，推動未來所有金融服務業者均必須符合保護投資人之一致性要求，引進適當性原則，並納入利益衝突之防免規定，法制化公司治理之相關規定，在提升業者之風險控管以及競爭力之餘，亦可達到加強投資人保護之目標。

第二款 評析

草案係師法韓國金融投資業及資本市場法，將資本市場上之相關業務重新規畫，分為八大業別統稱「金融服務業」，讓金融機構可申請經營多項業務，使其能彈性規畫營運方針，擴大業務範圍，並減少因行政程序所耗費之成本。採行功能性監理，可避免業者利用法規之不一致進行套利，營造公平競爭之環境。雖具有上述優點，惟草案僅提出初步規劃，無法得知細部之具體規範，與銀行法與保險法之間又該如何調和？又如何針對業者之內部控制與風險控管作監理？金融銷售又該如何規範方能達到保護投資人與消費者之要求？種種問題仍懸而未決。不可諱言因國內將證券相關業務細分，導致相較於銀行與保險公司，證券業者無法藉由規模或所具備的優勢發展更多元化的業務，卻又因跨業經營適用不同法律而導致法律遵循成本的增加。藉由草案可思考對於證券業者業務經營範圍之限制，適度開放以因應金融機構組織大型化及投資組合化之潮流。

第二項 金融服務法草案至金融服務業法草案

金管會成立後推動一系列金融改革，金融服務業之業務範疇呈現多元面貌，鑑於各業法具有共通性質者，宜予以一致性規範，以避免監理套利及強化監理效能；各業法欠缺法律明文規定者，宜補充法律授權基礎，以符合法治國家原則。為保護投資人、消費者及客戶等之權益，有必要對「金融商品銷售」統一規定金融服務業之說明義務及推介適當性，使受有損害之客戶能有合理救濟，以強化對

其之保護，並維護交易秩序與建立市場信心。因此金管會認為有必要整合現行金融監理法規，以建構我國金融業發展之良好法制環境、促進金融服務業發展並保障客戶權益，惟考量金融服務法之整合工程，若大規模全面檢討金融法制、整併制定金融服務法，在立法技術方面誠然有其困難，立法時程必相對延宕，不符合立法時效需求，乃採取階段性、漸進式之立法，針對現行法令具共通性卻管理不一致的事項予以整合，採取功能性之規範並保留各業法，未來將視國內經濟發展狀況及國際金融趨勢，逐步推展金融法規整合工程。

金管會廣徵學者專家、金融同業及各相關單位意見，積極規劃研擬金融服務法草案，包括委外研究、草擬條文初稿、內部研討及召開公聽會研商，結合產官學之智慧，參考英國、日本等國之立法例，歷經三年期間四十餘次內部研商、九次公聽會及兩次委員會會議之討論，相繼於2006年9月與2007年4月提出「金融服務法草案」，金管會委員會於2007年7月12日通過後，陳報行政院審查。然行政院認為該草案定位不清，要求金管會先解決此問題，再討論細部條文⁶¹⁹。2008年金管會人事異動，故草案於同年7月發回金管會由新委員會重新檢討，11月28日更正名稱為「金融服務業法」，以建立健全、穩定、繁榮，且符合潮流之金融環境，使金融業得以成長、獲利及具有競爭力，客戶得以享有公平、合理及充分之權益保障。

第一款 重要內容⁶²⁰

草案計5章共54條⁶²¹，以「為健全金融服務業之經營，促進金融創新及公平競爭，保障客戶權益」為立法目的（第1條），就有關金融服務之各業法中具有相同性質而欠缺法律授權之規定，予以一致性之規範，以促進金融服務業發展，並維護競爭秩序。以法律位階明定金融服務之權利義務關係，適當規範金融業者之民事責任以保障客戶權益。金融服務業法在定位上屬於特別法性質，適用順位上優先於各業法，未為規定者方適用銀行法、金融控股公司法、證券交易法、保險

⁶¹⁹ 經濟日報（2007/12/11），定位不明 金融服務法 生不出來。

⁶²⁰ 以下將以2008年11月28日公布之金融服務業法草案為主，以註腳說明其他版本之草案不同之處。

⁶²¹ 2006年9月研擬之金融服務法草案為5章47條，2007年4月草案版本刪除前開版本第6條有關金融商販賣業之定義條文，並調整全法條次，共計5章46條。

法等各業法規定（第 2 條）⁶²²。就金融服務業之損害賠償責任則為民法之特別法，草案未規定之事項方適用民法、消費者保護法及其他法律（第 41 條）。

草案第 4 條首先劃定金融服務業之範圍，參照行政院金融監督管理委員會組織法第 2 條第 1、2 項所載之定義，惟範圍略有不同，未經營金融商品銷售等金融服務業務的金融重建基金、中央存款保險公司等即非規範對象，具體上包括金融控股公司、銀行業、證券業、期貨業、保險業、電子金融交易業、金融商品集中保管結算業及其他經主管機關核定之金融服務業。金融商品銷售之行為態樣列舉於第 5 條，將金融商品銷售之行紀、居間、代理、招攬視為銷售，以求明確。將客戶界定為接受金融服務業所提供金融服務之對象，包括金融商品銷售時締結契約之相對人，或因締結契約而受益之第三人，例如他益信託之受益人或保險受益人等；至金融服務業中後台提供服務之對象並非本條所稱客戶。其他主要規範內容分述如下：

第一目 分業法令之整合

訂定金融服務業之共通性規範，以達功能性監理之需求，使經營相同業務者遵循相同之法令規範，除特別明定金融服務業經營無須經主管機關許可之他業業務者，應遵循他業法令之規定，若有違反亦依他業法辦理（第 13 條）⁶²³。對於金融服務業之經營原則（第 10 條）、商品銷售範圍（第 12 條）、從事衍生性金融商品交易（第 7、15 條）、辦理財富管理業務（第 8、16 條）、進行共同行銷之具體規範，包括程序、人員、資訊、設備、場所之管理（第 17、18 條）、有價證券之募集、發行或私募（第 19 條）、客戶開戶程序及簽名（第 20 條）、保密義務（第 21 條）、金融服務行銷（第 33 至 44 條）等設有共通規範。

又為強化金融服務業負責人及從業人員之管理，明定同業公會應訂定金融服務業負責人法令遵循、利益衝突之行為規範與資格條件，限制負責人兼任之範圍

⁶²² 2007 年 4 月版草案將金融服務法定位為基本法，引起法律適用順位之爭議。究竟草案擬定之一致性是否優先於各業法之適用，若為肯定又如何稱得上「基本法」？若為否定，則草案與其他業法監之重複、矛盾或衝突之處似應予以調整，否則根本喪失原本訂定此一基本法之目的。

⁶²³ 2008 年 11 月版草案新增。

(第 22、25、28 條)；控制性股東之認定(第 26、27 條)；金融服務業務人員登錄制度、專業資格識別出示及告知義務(第 23、24 條)。

第二目 監理原則之確立

為兼顧各業別之特性，責令金融服務業應建立符合自身需求之內部遵循機制，此種差異化管理不僅在不同業別間呈現，主管機關亦得審酌金融服務業之財務、業務及經營狀況、內部控制與稽核成效及法令遵循程度，而採取不同之監理措施(第 11 條)。

為確保金融服務業之間健全經營，草案對金融服務業之控制股東採取管制，於第 26 條第一項明定同一人或同一關係人單獨、共同或合計持有同一金融機構已發行有表決權股份總數超過百分之五者，負有向主管機關申報之義務。第二項則對持有同一金融機構股權，明定設立分級審核門檻經主管機關核准機制。為避免控制股東利用他人名義持有股份規避申報義務，遂在第三項設置防規避條款，此時，利用他人名義持有之股份應併入同一關係人範圍。然目前我國僅對金融控股公司與銀行限制其控制股東之申報義務及適格性審查⁶²⁴，因此未來就金融機構之適用範圍授權主管機關另定之(第 26 條第 3 項)⁶²⁵。

內部制度之優劣將影響金融機構之健全性，為有效管理金融服務業之經營風險，必須對經營者做適格性審查，從而草案將負責人之資格條件與應遵循事項，授權主管機關訂定之，若不符條件者不得擔任金融服務業負責人；已擔任者，當然解任，以明法律效果(第 28 條)⁶²⁶。並對負責人之兼職做限制，其行為規範則交由同業公會訂定，報請主管機關核定後實施，以自律規範強化業者之遵循(第 22 條)⁶²⁷。

⁶²⁴ 金融控股公司法 16 條 2、3 項；銀行法第 25 條第 2、3 項。

⁶²⁵ 2006 年 9 月版與 2007 年 4 月版草案均未對控制股東採取規範措施。

⁶²⁶ 2008 年 11 月版草案新增。

⁶²⁷ 2007 年 4 月版草案係由金融服務業自己訂定，因負責人之行為對公司營運有重大影響，宜由外部介入規範，惟亦須保有業者自律範圍，因此 2008 年 11 月版草案改由同業公會訂定，再報請主管機關核定較為可採。

第三目 業者行為規範

一、業務經營原則

為落實保障客戶權益之目的，參考英國之金融業務經營原則及我國相關法，於第 10 條訂定五項經營原則。即金融服務業之經營應遵守下列原則：(一)、以善良管理人之注意義務及忠實義務，本於專業及誠信原則執行業務；(二)、秉持公平合理之原則對待客戶，處理其與客戶間及不同客戶間之利益衝突；(三)、提供客戶充分、正確之金融商品及風險資訊，並不得有虛偽、詐欺、隱匿或其他足致他人誤信之行為；(四)、從事對客戶提供諮詢意見或對客戶財產具有運用決定權之業務時，其分析報告與決定應有合理基礎及根據，並確保其適當性；(五)、以誠實合作之方式遵守主管機關之法令及金融監理措施。同時應建立及落實公司治理制度，並適當履行企業社會責任（第 14 條第 1 項）⁶²⁸。

二、金融商品銷售之限制

為鼓勵金融創新，明訂金融服務業得於業務許可範圍內，逕行銷售非法令禁止且與業務相關之金融商品，無須就每一種金融商品申請許可，但應於首次銷售後在主管機關所定期限內檢附文件函報主管機關備查（第 12 條）。

三、金融商品銷售之規範

現行金融法規就金融商品銷售等相關事項僅以行政規則及自律規範要求金融服務業自行建立瞭解客戶原則、適合性原則⁶²⁹等內部作業主則，缺乏法律之明確規範，因此草案分別給予明確授權並對違反義務之行為與以行政處罰，說明如下：

(一)、瞭解客戶原則：金融服務業從事金融商品銷售接受客戶開戶或締結契約時，應建立客戶資料、充分了解客戶，以為評估客戶投資能力及建立風險管理機制參考（第 33 條）。考量金融服務業所取得之資料於內容於範圍上並不相同，乃授權主管機關訂定細部規範，命令業者留存記錄或定期檢視，違反者得處 12 萬以上、60 萬以下罰鍰。

(二)、適當性原則：係指金融服務業向客戶推介金融商品時，應有合理基礎相信該交易亦適合投資人，並以適當方法說明金融商品之內容。規範目的在於防

⁶²⁸ 2008 年 11 月版草案新增。

⁶²⁹ 金融服務法草案中所稱之適當性源自於「suitability」，國內學者多將之譯為「適合性」。參閱

止金融服務業為自己利益濫行推介金融商品，損害投資人權益。業者須事先訂定推介守則並公告，考量之事項為：1.推介對象之年齡、知識、經驗及財產狀況、風險承受能力、交易目的；2.推介方法及時間；3.其他經主管機關所定確保推介適當性之事項。以法律位階要求業者在從事金融商品銷售推介時確保其適當性（第34條）。

（三）、說明義務：由於金融服務業者與客戶彼此資訊不對稱，必須透過讓具資訊優勢之業者負有說明義務之規定，使雙方處於資訊平等之基礎上，客戶方能基於自我意思決定權負起自我責任⁶³⁰。金融服務業應於從事金融商品銷售前向相對人說明相關事項，並將其中之重要事項概念予以類型化，以確保交易雙方之高度預見可能性（第35條）。

說明義務的對象為相對人，係指金融服務業銷售金融商品時，締結契約之相對人，定義範圍較「客戶」為狹窄。另當相對人具有金融專業知識時，降低金融服務業之說明義務，以促進金融交易之效率；又基於私法自治原則，若相對人自願放棄受法律保護，亦可免除業者之說明義務，草案特別將說明義務免除之事由列舉於第37條⁶³¹。

一旦金融服務業者違反說明義務而造成相對人損害時，應負無過失之損害賠償責任，並設有損害額之推定。此乃考量業者具有專業知識、握有資訊並在交涉能力上具高度優越地位，應課予高度責任以減輕客戶之舉證負擔。換言之，投資人僅須就金融服務業者未盡說明義務及實際受有損害舉證即可，縱然該名業者所銷售者為其他業者所建構之金融商品，亦不得主張其不知悉該商品之風險故無從說明，而主張免責，金融服務業者僅於能證明無因果關係時，法院得減輕其賠償責任⁶³²（第39、40條）。

⁶³⁰ 杜怡靜，前揭註607，頁8。

⁶³¹ 相較於2007年4月版草案僅以一條條文規範說明義務之內涵，2008年11月版草案相對完整。第35條將說明義務之內容予以類型化之外，再列細目，並針對所有概念給予定義。將可免除說明義務之對象範圍及公開說明書等說明書，若均法令明確規定，將說明義務內容記載並交付相對人視為已說明等兩項規定，分別獨立成第37、38條。

⁶³² 2007年4月版草案第33條第1項規定：「金融服務業，依前條規定應對相對人說明重要事項而未說明者，負損害賠償責任」，為就文義尚無法直接導出金融服務業者應負無過失責任，僅在理由中指出恐有爭議，2008年12月草案採如消費者保護法第7條第3項針對企業經營者就其商品或服務所應負責任之規範方式，加上但書：「但金融服務業者能證明無因果關係者，法院得減輕其賠償責任」，將無過失責任予以明確化。參閱黃銘傑主持（2007），〈日本金融商品交易法之研究〉，《行

(四)、廣告：現行法係以公平交易法第 21 條及消費者保護法第 22 條規範廣告，無法就金融行銷之全部態樣與以涵蓋，且無法針對金融服務業之特性給與差異性規範。從而草案就此明訂金融服務業從事廣告應遵守事項，必須確保廣告內容之真實性，不得有虛偽不實或引人錯誤之情事，並授權主管機關及同業公會訂定相關規範(第 42 條)，違反者得處 60 萬以上 300 萬以下罰鍰(第 46 條第 5 款)。

第二款 評析

第一目 法律定位

2007 年版金融服務法草案定位為金融法規之基本法，試圖整合具有相同性質而欠缺法律授權之規定，惟過半數條文屬於金融商品行銷規範，似乎未達基本法之功能⁶³³。又對於金融服務業之監督管理以草案為優先適用，未規定時方適用各業法規定，與一般基本法與特別法之概念相左。2008 年版金融服務業法修改定位為特別法，名稱上加入「業」字以顯區別，強調適用順序上應優於其他各業法，加入更多一致性規範以拓展規範廣度，惟細數條文內容，仍以金融商品行銷規範為大宗，可說是為此量身訂做之特別法，並未對現行制度之金融服務業做更進一步之整體規畫，所整合之規範有限，且均授權由主管機關制定管理規則、規範標準，規範整合並不明顯，似與金融服務業法之名仍有所落差。

有認為金融服務業法草案立法上雖係參考日本商品販賣法設計，但在規範內容上亦涵蓋對於金融服務業之規範，並以金管會做為主管機關，係在以消費者保護為目標之特別法之骨幹上，加諸如同日本商品交易法之業法規範，造成定位上之模糊⁶³⁴。就竟應認係民法特別法，還是行政法規，將涉及業者與客戶適用法規上之困擾，又金管會於私法規範，如違反說明義務之損害賠償，應扮演何種角色，亦為問題。雖然草案係已全面性整合金融業之規範為制訂方向，惟對比日本金融商品交易法與英國金融服務暨市場法不僅本身規範詳盡，並配合廢除、修正其他

政院金融監督管理委員會委託財團法人萬國法律基金會執行之研究案》，頁 302。

⁶³³ 李智仁(2007)，〈從日本金融商品交易法之立法簡析我國金融法制整合方向〉，20 卷 3 期，頁 55-56。

⁶³⁴ 黃銘傑主持，前揭註 632，頁 296。

多部法律，我國以單單 54 條規範是否足堪適用，顯為一大疑問。

第二目 適用範圍

依第 4 條對於金融服務業之定義，較有疑問者為證券交易所與期貨交易所，兩大交易所之法律地位特殊，在金融市場中並無與消費者直接接觸，將之納入規範，表面上有擴大保護之美意，惟在法理上似欠缺妥當。票券金融公司與信用卡公司在金管會之監理體系下雖由銀行局負責，但能否直接將其列為「銀行業」，仍可再斟酌。亦有認為消費者保護既為草案之立法目的，自不該忽視上市（櫃）公司，應於必要範圍內一併考量⁶³⁵。同條第三項賦予主管機關核定現有行業以外之業別為金融服務業，且可核定其設立條件、應設置部門、申請程序等設及權利義務之事宜，雖能即時因應金融市場變化之需要，但對金融服務業採取嚴格管制之我國，若無明確法律規範，僅憑該條即讓主管機關以行政規則決定何者可為金融服務業，易引發法律爭議，不可不察⁶³⁶。

第三目 抽象規範過多

針對業者之行為規範，草案係參考英國 FSA 所制定之 11 項高標準原則與現行法規，內容多過於抽象，如建立適當之公司治理制度、維持財務業務之健全。FSA 係以「原則」作為其訂定行政規範之方法，以「目的」為中心設置行為標準之原則，為避免過於抽象之缺失，乃強化與受監理者之間的互動，累積案例並闡示原則，以在不同金融業者間貫徹原則以實現監理目標。在我國，各該原則性規定已顯現在民法、公司法、證券交易法等法律中，某程度上雖得以促進金融機構自主自律與確保經營上自由⁶³⁷，然抽象規範之內容為何，往往眾說紛紜莫衷一是，最後僅剩宣示效果而無法具體要求違法效果⁶³⁸。例如對公司治理之定義在不同學門

⁶³⁵ 經濟日報，(2006/9/24)，金融服務法草案檢討：整合金融規範 建立制度新平台，賴英照大法官發言部分，C7 版。

⁶³⁶ 陳冲 (2007)，〈金融服務法草案 不妨以堰為師〉，收錄於《法國狼與貓頭鷹：陳冲的金融觀與世界觀》，台北：聯經，頁 63-66。

⁶³⁷ 郭土木，(2009)，〈我國金融法規整合之芻議〉，余雪明大法官榮退論文集編輯委員會編，《企業與金融法制-余雪明大法官榮退論文集》，頁 409，台北：元照。

⁶³⁸ 杜怡靜 (2007)，〈日本金融商品交易中關於金融業者行為規範-兼論對我國法之啟示〉，《台北大學法學論叢》，第 64 期，頁 45。

即有不同，在概念上即具爭議，又如法律明文多年之注意義務與忠實義務的解釋尚無共識。從而，就我國實際運作狀況而言，應避免出現過多抽象性規範，以免降低法律實行之實益性與效率性，為求適用之明確性，亦可參考日本金融商品交易法之規範方式⁶³⁹。

第四目 金融商品銷售規範之缺失

一、金融行銷與金融推介之定義不明

草案第三章章名為「金融服務行銷」，但在具體條文中卻未曾出現「行銷」二字。仔細閱讀條文後可發現本章主要規範在於「推介」與「廣告」兩行為，從而以體系觀察似認為「行銷」為上為概念，「推介」與「廣告」則為下位之具體行為⁶⁴⁰，在詞彙之選用上之，似乎不夠嚴謹，有必要對上開用詞做進一步定義，避免使用上混淆。

二、客戶分類之必要性

在追求投資人保護與市場效益平衡下，無論是在英國、日本抑或韓國，都將投資人區分為一般投資人與專業投資人，如此區分乃植基於適當保護觀點，因一般投資人不具備專業知識，亦無能力辨別金融服務業所提供之資訊，而須要嚴謹之交易規範保護，相較於此，專業投資人具備收集資訊、分析以及風險管理之能力，則無須適用嚴格程序保護，兩者規範相異，以達制度運用之彈性。然金融服務業法草案除說明義務之對象外，對適用對象均不予區分一律適用，容易造成業者與專業投資人效率上遲延以及成本之增加，有礙於市場之發展。故應有必要將投資人加以分類，異其規範內容，以達專業投資人與一般投資人對法規保護程度不同之要求，提升交易順暢性及減輕業者成本⁶⁴¹。

另說明義務之排除適用對象之規範方式係直接將金融服務業者、符合主管機關所定條件之自然人、法人或基金排除於說明義務之對象外⁶⁴²，雖已考量到客戶具有不同之能力，但所舉出之對象並非均以投資為專業，不一定具備複雜金融商

⁶³⁹ 同前註。

⁶⁴⁰ 林佳慧，前揭註 608，頁 184。

⁶⁴¹ 杜怡靜，前揭註 638，頁 168。

⁶⁴² 金融服務業法草案第 37 條。

品之專業知識，形式上認定金融服務業者與符合主管機關所定條件者即為專業投資人，似嫌速斷⁶⁴³。應可給予表明是否具有該金融商品專業知識，而無庸法律介入保護之機會，抑或實質判斷是否有交易雙方資訊不平等之情況。倘上述所列舉之人乃第一次投資該商品，且以書面表示無須說明時，宜課予業者提出警告之義務，告知其如拒絕說明，係放棄該說明義務之法律保護，就之後投資損失應依自己責任原則自行負責⁶⁴⁴。

三、適合性原則

相較於說明義務之內容、對象、責任程度、舉證責任配等詳細規範，草案並未具體規範適合性原則之內容，係委由同業公會自主決定，且對於違反之法律效果並無任何規定⁶⁴⁵，可能架空適合性原則而淪為訓示規定。縱令金融服務業者不制定推介守則併予以公告，主管機關亦無法可管，更不用論業者未實際遵守該守則之情況。有論者認為此屬第 45 條規範範疇，受損害之客戶得依法請求賠償⁶⁴⁶。所謂「依法」必須以民事責任體系觀之，第 34 條有關適合性原則之規定，得認為係屬於保護他人之法律，推定理財業務人員有過失，客戶若受有損害，得依民法第 184 條第 2 項與第 188 條第 1 項，向業者與該業務人員請求損害賠償⁶⁴⁷。亦有認為應參考日本金融商品販賣法之規定，將適合性原則融入說明義務之判斷標準中，若於說明時未顧及個別客戶之知識、經驗、財產狀況、締約目的等違反適合性原則之情況，而未能使客戶確實理解其說明者，仍屬違反說明義務，得依第 39 條請求損害賠償⁶⁴⁸。未來草案應針對此闕漏部分做明確規範，擴充主管機關之行政制裁權，給予多樣化手段，如限期改善並課予罰鍰，不宜馬上依第 45 條停止金融商品全部或一部之銷售，並明定業者所應負之注意程度、舉證責任和損害賠償範圍，避免適合性原則落為空談，喪失制定之美意。

四、說明義務

⁶⁴³ 林婉婷(2009)，〈金融商品推介銷售之法律規範〉，國立中正大學財經法學研究所碩士論文，頁 135。

⁶⁴⁴ 同前註，頁 136。

⁶⁴⁵ 2007 年 4 月版草案亦僅於第 41 條第 17 款針對未依規定訂定推介守則或公告者，處 12 萬元以上 60 萬元以下之罰鍰。

⁶⁴⁶ 王志誠(2009)，〈金融服務業法草案之評釋-新瓶裝舊酒〉，《月旦民商法雜誌》第 26 期，頁 17。

⁶⁴⁷ 同前註。

⁶⁴⁸ 黃銘傑主持，前揭註 632，頁 301-302。

草案所規劃之說明義務範圍係可能產生本金虧損之情況，不含未能獲得期待利益之風險；又在金融商品銷售標的方面，僅須說明契約權利行使期間、解除其間及效力限制，其他關於雙方之權利義務、服務內容等足以影響客戶決定之事項均非說明義務所涵蓋，範圍較為限縮，尚難達到平衡金融服務業者與客戶間資訊不平等之情事，無法給予客戶自主決定之機會。另因欠缺就說明義務實行方法之規定，可能使說明義務流為形式。應須考量到金融商品之高度專業性與複雜性，一般客戶難以理解，在書面說明上用字必須淺白、清楚且明確，除書面外更應要求金融從業人員以口頭說明，表達上亦須以淺顯易懂之方式，使相對人能正確理解說明內容，實質踐行說明義務。

五、欠缺其他行銷行為態樣之規範

草案對於其他行銷行為態樣，如訪問交易，均無規範。故我國金融服務業者可採取電話行銷、到街上向潛在客戶推銷等高度積極主動之方式，然此一般人面對以對話表示之行銷模式，甚具壓力，較不易做出適當選擇。消費者保護法第 19 條針對訪問買賣有賦予消費者契約解除權，惟此種以事後解除契約之方式以保護消費者、投資人之觀點來看，似嫌不足，應針對訪問交易之行為本身予以規範。金融服務業法既已制定一全面性之法律為目標，對於金融商品之銷售行為之態樣更應全盤檢視，不侷限於現有行政規則之態樣，以前瞻性角度給與消費者、投資人充足保障。

六、共同行銷與合作推廣

對於金融機構間所為之資源或活動聯盟，除金融控股公司法對金控體系內之共同行銷有規範外⁶⁴⁹，非同一金控體系內不同業者間之合作推廣或策略聯盟，則由行政規則與自律機制規範⁶⁵⁰，惟無論是共同行銷或合作推廣均涉及金融服務業者與客戶間之權利義務關係，是有必要由法律明確授權。草案第 17、18 條不區分是否屬同一金控體系，對於金融服務業間共同行銷應依主管機關規定之程序辦理，值得肯定。然金融控股公司係依法設立之金融機構，設有防火牆及內部控制制度，

⁶⁴⁹ 金融控股公司法第 43 條。依據第 3 項訂定金融控股公司子公司間共同行銷管理辦法。

⁶⁵⁰ 2003 年 6 月 27 日財政部台財融(一)字第 0920025294 號函，銀行、證券、保險等機構合作推廣商品或提供相關服務規範；2004 年 3 月 5 日財政部證券暨期貨管理委員會台財證二字第 093000087 號，就證券商申請與他業合作推廣證券商品或他業商品加以規範。

與非金融控股公司間之策略聯盟有所不同，客戶較能預見其資訊在金融控股公司下被使用之範圍，而無法預料金融服務業者之策略聯盟對象。此涉及隱私權之保障，在資訊運用上有區別之必要，後者應適用較嚴格之規範，草案宜對此做盡一不明確規範，讓業者與客戶有所遵循，以收減少紛爭之功⁶⁵¹。

第三項 金融消費者保護法

2008年爆發連動債、衍生性金融商品等金融商品糾紛後，鑒於金融商品多樣化與國際化發展後型態日趨複雜，消費者與金融服務業處於財力、資訊及專業面實質不對等之情況，導致金融消費發生糾紛時，依據現有法律與司法系統尋求救濟不僅曠日廢時，耗費之成本亦不符經濟效益，且訴訟外解決機制又散見於各個法規，處理程序及處理結果之效力均不一致，甚至無法律依據，有必要針對金融消費爭議建立一訴訟外爭議解決機制，乃參英國金融服務公評人服務機構，與新加坡金融業糾紛調解中心（Financial Industry Disputes Resolution Centre Ltd）⁶⁵²，擬定金融消費者保護法，由獨立公正第三人協助處理解決金融消費爭議。

2009年6月立法院第7屆第3會期第10次會議附帶決議，要求金管會參酌國外制度，提出非集中交易金融商品之投資人權益保障相關法案。金管會將金融消費爭議處理訂於金融服務法草案第五章，於2010年2月9日函報行政院審查，同年6月行政院退回草案。有感於金融消費保護之急迫性與必要性，金管會將金融消費爭議處理由金融服務法草案中抽出，並增列金融消費者保護之相關規定，於同年12月14日函報行政院審查，歷經內部會議、跨部會研商會議與公聽會，終於2011年1月6日由行政院院會通過草案，同年6月3日立法院三讀通過，12月30日施行，專責之金融消費爭議處理機構—「財團法人金融消費評議中心」（下稱金融消費評議中心）則於2012年1月2日正式營運。

⁶⁵¹ 郭土木，前揭註637，頁407-408。

⁶⁵² 2005年8月31日成立，為一獨立非官方金融爭議處理機構。取代原先分別負責處理銀行和保險業務相關糾紛之消費者調解機構（Consumer Mediation Unit）與保險糾紛解決組織（Insurance Dispute Resolution Organisation），提供消費者獨立且有效的途徑，用以解決消費者和銀行、保險、資本市場部門等金融機構間的交易糾紛，具單一整合處理之便利性。由瞭解金融實際業務運作和商品性質的獨立專業人士組成，並有足夠資源與權力處理業務。提供沒有經濟能力承擔法院訴訟，或不願之付高額訴訟費用的消費者一個低成本機制。其逾介紹可參考網站，<http://www.fidrec.com.sg>。

第一款 規範內容

金融消費者保護法分為四章共 33 條，第一條揭示立法目的為：「保護金融消費者權益，公平、合理、有效處理金融消費爭議事件，以增進金融消費者對市場之信心，並促進金融市場之健全發展。」規範金融商品銷售行為，要求業者必須針對客戶之需求與屬性進行了解，並負有說明投資風險之義務，以保護金融消費者權益。整合過去分散於各個機構之爭議處理機制⁶⁵³，設置專責爭議處理機構，無論是處理程序還是處理結果皆有法律效力，合理衡平金融消費者與業者間之實質不平等。

第一目 適用對象與標的

金融服務業係指金融監督管理委員會組織法第 2 條第 3 項所定之銀行業、證券業、期貨業、保險業及電子票證業等，不包含未與金融消費者直接發生金融消費法律關係之證券交易所、櫃買中心、集保中心、期貨交易所等金融事業。金融消費者係指接受金融服務業提供金融商品或服務者，惟為集中資源於真正需要被保護者，將之限縮於一般、不具財力與專業能力之弱勢消費者，排除專業投資機構與符合一定財力或專業能力之自然人或法人於適用範圍外，並由主管機關訂定上開人員之條件（第 4 條）。

所謂金融消費爭議，係指凡金融消費者與金融服務業間因商品或服務所生之民事爭議（第 5 條）。與消費者保護法之消費概念不同處在於，不區分是否為「最終消費」或「投資」。諸如廣告、促銷或邀約過程之爭議，理賠或非理賠之保險爭議、證券投資人及期貨交易人保護法第 22 條所訂且屬金融服務業直接與金融消費者間發生之商品或服務所生之民事爭議，均為金融消費者爭議。有問題的是，今由非金融服務業者所販售之境外金融商品所引發之爭議，依照法條文義似非本法所指之金融消費爭議，惟當該非金融服務業者本身係為金融服務業者所轉投資或其分公司，倘不予適用本法，不啻形成業者規避法規範之漏洞，且就金融消費者而言，其所購買確實為一金融商品，若區分承購對象而異救濟程序，不免喪失金

⁶⁵³ 如銀行公會之金融消費爭議案件評議委員會、保發中心保險申訴調解委員會、期貨公會之紀律委員會。

融消費者保護法之立法原意。惟亦須考慮倘一律開放消費者得就所有有關金融商品爭議均向評議中心提起，可能造成消費者在購買金融商品時欠缺警覺心，而未思及銷售業者本身之可信性。從而本文認為，就此種情況下，應區分該非金融服務業者是否與金融服務業者有實質上或形式上關聯性，若其在銷售過程中曾以金融服務業者之名義進行商品推介，造成消費者誤以為此為金融服務業者所銷售時，應寬認使消費者得依本法救濟，反之，消費者應負自己行為責任，另尋其他救濟途徑。

第二目 金融消費者之保護

規定金融服務業與金融消費者訂立提供金融商品或服務之契約時應本於公平合理、平等互惠及誠信原則，提供金融商品或服務時應盡善良管理人注意義務。給與廣告行為規範之法源⁶⁵⁴，要求金融機構於刊登、播放廣告及進行業務招攬或營業促銷活動時，不得有虛偽、詐欺、隱匿或其他足致他人誤信之情事，並應確保其廣告內容之真實，其對金融消費者所負擔之義務不得低於前述廣告行為之內容及所提示之資料或說明（第8條）。

金融服務業在與金融消費者訂定契約前應充分瞭解金融消費者，例如個人基本資料、財務狀況與投資經驗，確保該商品或服務對金融消費者之適合度，及所提供之商品或服務符合其需求與風險負擔能力（第9條）。並應以金融消費者能充分瞭解方式說明金融商品、服務、契約之重要內容，並充分揭露風險，以保障消費者權益（第10條）。以上相關應遵循事項之辦法均由主管機關定之，且金融服務業應將之納入其內部控制及稽核制度（第12條）。如有違反致金融消費者受有損害，應負無過失之損害賠償責任，因果關係之舉證責任轉由金融服務業負擔（第11條）。

第三目 金融消費爭議處理

設立爭議處理機構負責處理金融消費爭議，辦理金融服務業及金融消費者之

⁶⁵⁴ 在此之前，除投資信託及投資顧問法第70條外，金融相關法律並未對金融服務業之廣告行為予以規範

教育宣導，使兩者均能充分瞭解正確之金融消費觀念及金融消費關係之權利與義務，以有效預防金融消費爭議發生，此一協助建立正確金融消費觀念之事前預防遠比事後之糾紛處理更為重要。且該機構之人員具金融專業並熟稔金融消費爭議之常發性原因，極適合辦理金融教育宣導。

一、金融消費評議中心之組織運作

我國現行所設之證券投資人與期貨交易人保護中心與保險發展中心皆採取財團法人之形式，由於兩者運作頗有績效，且主管機關對財團法人監督程度較高，金融消費者保護法第 13 條遂明定金融消費評議中心採取財團法人組織型態。為確保公正性，金融消費評議中心除民間捐助外，係由政府分 5 年編列捐助預算捐助，該捐助預算將由金管會金融監督管理基金支付。由於該基金主要來自於金融服務業所繳納之監理年費，故實質上相當於金融服務業間接捐助⁶⁵⁵。未來若無民間捐助，將成為政府百分之百捐助設立之財團法人，其預算書須送立法院審議⁶⁵⁶，適用行政院金融監督管理委員會主管財團法人監督管理要點規範，受高度監理。有關組織與設立、爭議處理機構設立基金之管理等係授權金管會制定「金融消費爭議處理機構設立及管理辦法」規範之。

目前金融消費評議中心設董事會，置董事 7 人，監察人 2 人，均由金管會就學者、專家及公證人士遴選（派）之，任期三年，得連任，每屆期滿連任之董事，不得逾全體董事人數三分之二。董事長由全體董事三分之二以上出席及出席過半數之同意推選之，並經金管會核可生效。董事會下分為評議委員會與行政部門兩大區塊，後者以總經理為首，又分教育宣導企畫處與管理處兩部門。教育宣導企畫處又分為：教育宣導企畫，組負責金融消費之教育；與申訴組，辦理協調金融服務業處理申訴及協助評議委員處理評議事件之各項審查準備事宜。

評議委員會置評議委員 9 至 25 人，必要時得予增加，由金融消費評議中心董事會遴選具備相關專業學養或實務經驗之學者、專家、公正人士，報請主管機關核定後聘任之⁶⁵⁷。評議委員任期為三年，期滿得續聘。主任委員應為專任，其餘

⁶⁵⁵ 楊麗萍（2011），〈金融消費者之新里程-金融消費者保護法簡介〉，《存款保險季刊》，第 24 卷第 4 期，頁 17。

⁶⁵⁶ 預算法第 24、41 條。

⁶⁵⁷ 相關資格要件規定於金融消費爭議處理機構評議委員資格條件聘任解任及評議程序辦法第 2 條。

評議委員得為兼任。由於金融消費評議中心受理之爭議案件涵蓋蓋金融領域，而各該案件之特性與法令規章均不相同，乃依評議委員專業領域及事件性質分為銀行組（含電子票證）、證券組與保險組等三小組，以利案件審查順暢。

二、費用收取

基於使用者付費原則，爭議處理機構應向使用者收取服務費用。因全體金融服務業因評議機構強化消費者信心而受益，故金融服務業無論有無被申訴之案件均須繳交年費，以此作為共同支持爭議處理機構運作之費用。另外，尚有爭議處理服務費，此係處理個案須耗費之費用，兼具促使金融服務業於申訴階段與金融消費者達成和解，減少案件進入爭議處理機構之功能。然是否須向金融消費者收取費用，我國所參考之英國與新加坡之兩制度採取不同收費政策，後者對金融消費者均不收費，後者則在評議階段收取些許費用⁶⁵⁸，此係立法政策問題，金融消費者保護法以保護金融消費者為立法目的，故明訂收費對象為金融服務業者（第13條第4、5項）。至於年費之收取標準則授權金管會訂於金融消費爭議處理機構設立及管理辦法內。

三、金融爭議處理程序

金融消費者就金融消費爭議事件應先向金融服務業提出申訴，若金融服務業未於30日內為適當之處理，或縱已做出最終回覆仍無法解決問題時，金融消費者方得於收受處理結果或期限屆滿之日起60日內，向金融消費評議中心申請評議（第13條第2項）。金融消費爭議若能由金融消費者與金融服務業先行協商解決，自然較透過評議委員會處理更為有效，並可落實業者自律及自主解決紛爭之功能，乃採取申訴前置主義，若消費者未經申訴逕申請評議，金融消費評議中心應不予受理（第24條第2項第3款）。又避免消費者權利遭受延宕，乃參酌新加坡制度規定金融服務業處理申訴之期限為30日。同時為金融消費爭議得以迅速解決，加以法律不保護權利上睡眠者，對於金融消費者申請評議亦設有60日期限。

另有調處程序，使爭議處理機構得於受理評議申請後先試行調處，以增加雙

⁶⁵⁸ 於評議階段，若屬小額無傷亡車險案件，申訴人繳交坡幣250元案件費，被訴之金融服務業繳交坡幣500元案件費，嗣後由評議人依評議有無理由決定是否退還200元坡幣及退予何方當事人；其他類型案件，申訴人付坡幣50元案件費，金融服務業付坡幣500元案件費，嗣後均不折退。FIDEEc case fee structure as at 1 September 2011, available at <http://www.fidrec.com.sg/website/caseFee.htm>。

方當事人和解之機會，避免大量案件直接湧入評議程序造成負擔。但消費者已先向金融服務業申訴，雙方可能有相當程度之歧見，急需以評議決定之方式解決紛爭，故若立法上強制金融消費者必須再經一道調處程序，恐徒生無謂延宕，不符當事人需求，因此應取決於爭議事件情狀與當事人意願。換言之，當事人享有程序選擇權，藉由不同之爭議處理方式，迅速處理簡繁不同之多樣化金融消費爭議。

金融消費評議中心對於申請評議之案件先為程序上之審查，無法定不受理評議之情形者，再為實體上之審查。申請書不合法定程式者，應酌定合理期間通知申請人補正。符合評議受理條件之爭議案件，應以書面通知金融服務業，於10工作日內以書面向評議委員會陳述意見，並副知申請人。申請人於收受該陳述書後10個工作日內，得以書面向評議委員會提出補充理由書。

評議案件由評議委員會主任委員指派三人以上之評議委員為預審委員先行審查，提出審查意見報告（第25條第1項）。評議程序以書面審理為原則，並使當事人有於合理期間陳述意見之機會。評議委員會認為有必要者，得通知當事人或利害關係人至指定處所陳述意見；當事人請求到場陳述意見，評議委員會認有正當理由者，應給予到場陳述意見之機會（第26條）。而為保護個人資料及金融隱私，對於爭議處理過程所知悉之資料或協商讓步事項，兩造當事人與金融消費爭議處理機構及其人員均負保密義務，且金融消費爭亦屬私權糾紛，處理程序亦以不公開為原則（第19條）。評議委員會應審酌評議事件之一切情狀，依公平合理原則，超然獨立進行評議，以全體評議委員二分之一以上之出席，出席評議委員二分之一以上之同意，作成評議決定（第27條第2項）。為迅速解決兩造之糾紛，評議委員會應於受理評議申請之日起三個月內為評議決定，必要時，得予延長，並通知當事人。但延長以一次為限，最長不得逾二個月⁶⁵⁹。

評議決定做成後，評議委員會應於7日內送達兩造當事人⁶⁶⁰，當事人應於評議書所載期限內，以書面通知金融消費評議中心表明接受或拒絕評議決定之意思。金融服務業於事前以書面同意或於其商品、服務契約或其他文件中表明願意適用爭議處理程序者，對於評議委員會所作其應向金融消費者給付每一筆金額或財產價值在一定額度以下之評議決定，應予接受（第29條），此乃加強保護弱勢金融

⁶⁵⁹ 金融消費爭議處理機構評議委員資格條件聘任解任及評議程序辦法第18條第1項。

⁶⁶⁰ 金融消費爭議處理機構評議委員資格條件聘任解任及評議程序辦法第20條。

消費者權益所創設，使小額糾紛之金融消費者迅速滿足其權利，而限制受訴金融服務業者應予接受。評議成立者，金融消費者得於90日之不變期間內申請將金融消費爭議處理中心將評議書送請法院核可，經法院核可後，與民事確定判決有同一之效力（第30條第4項）。

第二款 評析

金融消費者保護法以原則性規定規範廣告業務招攬、推介等金融消費相關行為，首次針對金融服務業之業務行為提出全面性規範，授予主管機關訂定管理規則之法源，提供符合公平正義之金融銷售規範，維護交易秩序，加強對金融消費者之保護。然而主管機關、業者及消費者對於消費者適合性原則，以及商品說明及揭露義務等執行方式重點規範，尚待整合共識。又該法係在現行各種紛爭解決機制外，提供另一種機制供金融消費者選擇。在爭議發生後，先給與金融服務業自主解決與金融消費者間糾紛之機會，建立雙方互信基礎，盡可能減少紛爭發生，促進金融服務業健全發展。雖然在「金融消費者之保護」與「金融消費爭議處理」兩部分突破現行法，建立新的金融消費者保護秩序，但仍有幾點問題需要思量：

一、金融消費者保護之再思考

金融消費者保護法第二章以「金融消費者之保護」為名，惟細究規範內容，無非針對金融服務業者從事金融商品銷售行為之管制，如廣告、認識客戶原則、適合性原則與說明義務。縱如課予業者違反適合性原則與說明義務，致消費者受有損害時之損害賠償義務，規範之主體對象仍是金融服務業者，在體系脈絡下，金融消費者成為缺席主角，僅有業者行為規範反射作用下之權益，高舉金融消費者保護之旗幟，反顯規範密度之不足。

二、多元救濟機制之問題

金融消費者保護法雖設置金融消費爭議處理中心以處理全面性之金融消費爭議，但僅在現行架構下提出另一套制度，其爭議處理程序與現有制度並無突破性之差異，是否能以案件類型化提升評議調處決定之一致性，避免相似個案之處理結果差異過大，容有疑問。而併存之爭議處理機制間並無優先適用或互相排斥之關係，為避免金融消費者就同一事件已經起訴、申請調處、提付仲裁或申請評議，

或已和解、經調解成立、調處成立、仲裁成立、評議成立或法院判決確定者，造成爭議處理機構之資源浪費集結果歧異，於第 24 條第 2 項第 7 款至第 9 款規定評議申請不受理之事由。其中第 8 款之不受理事由為：「申請評議事件係屬法院中或於調處、評議、調解或仲裁程序進行中。但經合議停止程序者不在此限」，立法過程中立法委員認為進行中之案件非經雙方合意不得申請評議之規定，不利處於弱勢之金融消費者權益之保障，乃將該款刪除⁶⁶¹。換言之，必須是其他爭議處理機制已生確定之結果始得不受理，可能產生同一案件已繫屬於法院但尚未判決，或已提付仲裁但尚未作成仲裁判斷，又於爭議處理機構申請評議之情形，極易造成各爭議處理結果之歧異，陷於須依何者結果賠付之兩難局面，違反於訴訟途徑外另闢小額、迅速之紛爭解決機制之立法本意。

復第 32 條前段規定在金融消費者保護法施行後，之前於其他機構已處理過的爭議案件，尚有 60 日的落日期間得適用該法爭議處理機制。後段更進一步規定：「自爭議處理結果不成立之日起已逾六十日者，得依第十三條第二項規定向金融服務業重新提出申訴，金融消費者不接受處理結果或金融服務業逾三十日處理期限不為處理者，得向爭議處理機構申請評議。」則過去於其他爭議處理機構曾處理但不成立的案件，全部可重新依法申訴、申請評議、調處、評議，將耗費大量處理成本，不可不察。

第三節 未來我國金融法制之立法形式探討

我國金融體系持續發展轉變，金融機構家數繁多，彼此間合併、策略聯盟盛行，產業間分野日趨模糊，激起金融商品與服務之多樣化創新，跨業經營風氣普遍，在一定範圍內兼營或投資金融相關業務，朝向大型集團化發展。在此一金融現代化過程，以機構別為主之金融體系所設計的監理機制與法規遂不足負荷。有鑑於此，先有金融監理機關之改革，於 2004 年成立一元化金融監督管理機關，雖提升監理政策之規範與執行的效率與效用，然各業相互介入彼此業務領域，發展出複雜多樣之商品與服務等市場面變化所產生之法律面問題，已如第一節所述，

⁶⁶¹ 參閱立法院第 7 屆第 7 會期第 6 次會議議案關係文書，第 26 條立法說明，頁 108，中華民國 100 年 3 月 23 日印發。

這些問題無法僅僅透過現行法修正、微調來改善，而須加以全盤檢視、重新調整，設計出符合時宜，且具前瞻性之法規架構。從而，簡化重複規範並提升法令適用之簡易性及清晰度、避免法規套利、給與消費者與投資者相同之保障，營造公平競爭環境與維持市場秩序之一部整合各業法令之金融監理法規即有必要。站在主管機關角度，可降低監理時不必要行政資源的耗費，也可減縮未來修法之成本；在金融業者方面，則能簡化其申請業務程序，使之獲得擴展業務先機，並降低其法規遵循成本；金融消費者與投資人則得以了解法規內容，認知保障程度，提升投資意願，三方均能得利，進而提升整體金融體系之蓬勃發展。

就未來我國金融法制之走向，有必要觀察市場發展趨勢，隨時配合修正金融法規架構，本文參酌英國、日本和韓國之發展經驗與我國過去規劃之草案，擬將之分為「制定單一整合法規」、「階段式整合法規」等兩種架構加以探討，其中階段性者合法規又再細分為「整合資本市場相關法規」與「制定基本母法」兩種型態，茲分析如下。

第一項 單一金融法規

將各個具體法規徹底整合，跨越機構別之限制，提出單一金融法規，涵蓋銀行、證券、保險等各種金融服務法規，所有金融市場和服務活動皆須遵守，成為整個金融服務業之基本法。可收適用簡化且明確之效，避免分業組織法令過於繁雜、重複或不一致之缺失。目前世界各國僅見之單一整合性立法為英國之金融服務暨市場法，整合分業之九部法律，除去不合時宜或互相衝突之部分，以「受規範活動」作為監理對象，具體規範其範圍、實施與從業人員之管理。因所有金融服務均納入同一規範體系，各金融機構所面對的主管機關亦單一，申請業務許可之程序亦以整合，可收事權統一之效，不僅增進行政效率、加速市場發展，並可盡整體管理之功。同一金融機構如預申請銀行、證券、投資信託、保險業務，可同時向FSA申請許可，對業務推展助益甚大⁶⁶²。

金融服務暨市場法考慮不同領域金融服務整合為一個投資組合時所面臨之問

⁶⁶² 邱聰智，前揭註 602，頁 20。

題，完整架構一套新的市場規範供業者與投資人使用，對金融行銷、專業人員提供金融服務、集合性投資計畫作系統性管理，擴及證券上市與結算機構之管理、市場濫用處罰與金融犯罪之防制與金融消費之爭端解決機制。然因涵蓋範圍廣泛，非 433 條條文能承受，因此該法僅勾勒出基本架構，作一般性、原則性與整體性之規範，至於制度實際運作規範，各項金融業務與金融商品範圍，尚須仰賴英國財政部以及 FSA 第二次立法加以補足。FSA 以「原則」作為其監理基礎，發布大量命令與行政指導，集結成法規手冊，輔以各業自律機構自行發布之規定以完成監理。

金融服務暨市場法在立法過程中，試著就各具體法規和各監理機關間可以徹底整合之程度進行評估，順應金融市場之發展狀況，由當時新政府挾帶國會席次優勢強力主導通過⁶⁶³。雖說如此，在草案提出後亦經多各方團體多次審查，藉由聽證會充分溝通，以改進草案之不足，且在國會中亦受到多次之修改與審議，經過長時間反覆討論與公開辯論方完成立法。同樣面對舊有金融監理架構缺失，日本與韓國以英國為改革原本，師法金融服務暨市場法制訂整合法規，卻在制定法律過程中面臨如何有效且確實的整合所有金融相關法規，以符合市場金融市場需求之難題⁶⁶⁴。最後均考量現實上困難，加以現狀缺失之急迫程度，如在金融服務或銷售上對投資人保護不足、證券市場規範不善等問題急待解決，乃對症下藥，改採階段式之改革，先從資本市場相關之法律入手，將制訂單一金融服務法設為目標，投入更多心力與時間進行研究與辯論。

【圖表 六-8 英、日、韓之整合法規之比較】

| | 英國 | 日本 | 韓國 |
|------|---|---|---|
| 法律 | 金融服務暨市場法 | 金融商品交易法 | 金融投資業及資本市場法 |
| 制定背景 | 1. 金融市場自由化、國際化下，發展出大量的新型金融產品與業務，出現同時涉足銀行、證券 | 1. 為邁向金融自由化、國際化而改革 2. 保護消費者 3. 活力門事件等損害 | 1. 對於資本市場規範不完整 2. 分業立法之缺失 3. 對投資人保護不全 |

⁶⁶³ 王雅婷(2006)，〈從英國監理制度論我國金融監理一元化法制〉，國立台北大學法學系碩士班碩士論文，頁 186。

⁶⁶⁴ 廖大穎主持，前揭註 599，頁 188。

| | | | |
|-------|--|--|---|
| | 與保險業務之金融集團 2. 舊監理體制本身具有的內在缺陷，如國際商業信貸事件、霸菱銀行事件、基金銷售醜聞等 | 證券市場公平性之情形頻傳 | 4. 新型金融商品之出現 5. 強化資本市場相關業者之國際競爭力 |
| 制定時間 | 2000年6月14日通過 | 2006年6月4日公布 | 2007年8月3日公布 |
| 施行時間 | 完整立法程序 2001年12月1日 | 2007年9月施行 | 2009年2月施行 |
| 整合的法律 | 1923-48年企業擔保法 1977年保險經紀人註冊法 1979年信用合作社法 1982年保險公司法 1986年金融服務法 1986年建築融資協會法 1987年銀行法 1922年互助協會法 | 金融期貨交易法 投資顧問業法 抵押證券業法 外國證券業法 | 證券交易法 期貨交易法 間接投資資產運用業法 信託業法 綜合金融公司法及韓國證券期貨交易所法 |
| 特色 | 1. 正式授權 FSA 為英國金融監理的唯一主管機關 2. 以目標性監理之概念打造新法 3. 從服務提供主體的概念轉移到以交易行為之功能面為重心 4. 法規制定方式以「原則」為基礎 5. 濫用市場行為之處罰權力 6. 消費者的保護機制，金融服務公評人機構、金融服務補償制度之建立 7. 金融服務和市場特別法庭審理在 FSA 與被監理機構間雙方協商後所難以解決之問題 | 1. 擴大金融商品服務業之範圍以及對集合投資計畫及衍生性商品採取廣泛之定義 2. 導入要求上市公司提供季報之法令要求、加強財務報告之內部控制以及審閱對公司收購及大股東之報告規範 3. 強化濫用市場行為之法律責任 4. 提供落實公司制交易所自律性功能的組織架構 5. 整合其他自律性機構 | 1. 將過去之機構別監理模式轉化為以「功能別」為中心 2. 金融商品負面表列之規範模式 3. 擴大業務範疇，按功能別將過去之分業方式改為六個金融投資業，並准許相互間兼營業，並准許相互間兼營業，並准許相互間兼營業 4. 以承受投資風險的程度為基準，將投資人區分為一般投資人及專業投資人，給予不同程度之保護 5. 加強防制資本市場的不公平交易之行為 6. 證券的發行及大額持股資訊之公告制度的先進化 7. 改善資本市場相關制度 |
| 大綱 | 第1篇 監理者 第2篇 規範及禁止之活動 第3篇 授權與豁免 第4篇 從事受規範活動之許 | 第1章 總則 第2章 企業內容之揭露 第2章之2 關於公開收購之揭露 | 第1篇 總則 第2篇 金融投資業 第1章 認可及登錄 第2章 支配結構 |

| | | | |
|---|---|--|---|
| 可 | 第 5 篇 受規範活動之執行 第 6 篇 上市 第 7 篇 業務移轉之管理 第 8 篇 市場濫用行為之處罰 第 9 篇 聽證與申訴 第 10 篇 授權命令與準則 第 11 篇 資訊蒐集及調查 第 12 篇 對被授權人之管理 第 13 篇 FSA 之介入權 第 14 篇 行政處分 第 15 篇 金融服務補償機制 第 16 篇 調解機制 第 17 篇 集合性投資計畫 第 18 篇 交易所與結算中心 第 19 篇 勞合會 第 20 篇 專業人士提供之金融服務 第 21 篇 互助協會 第 22 篇 簽證會計師與精算師 第 23 篇 公開紀錄、資訊揭露及合作監理 第 24 篇 清償不能之處理程序 第 25 篇 禁制令與損害賠償 第 26 篇 通知 第 27 篇 違法行為 第 28 篇 雜項 第 29 篇 名詞解釋 第 30 篇 補充 | 第 2 章之 3 關於股票大量持有狀況之揭露 第 2 章之 4 依揭露用電子資訊處理組織程序之特例 第 2 章之 5 特定證券資訊等提供或公開 第 3 章 金融商品交易業者等 第 3 章之 2 金融商品仲介業者 第 3 章之 3 信用評等業者 第 4 章 金融商品交易業協會 第 4 章之 2 投資人保護基金 第 5 章 金融商品交易所 第 5 章之 2 外國金融商品交易所 第 5 章之 3 金融商品交易清算結算機關等 第 5 章之 4 證券金融公司 第 5 章之 5 指定紛爭解決機關 第 6 章 關於有價券交易之規則 第 6 章之 2 課徵金 第 7 章 雜則 第 8 章 罰則 第 9 章 犯罪事件之調查等 附則 | 第 3 章 健全性管理 第 4 章 營業行為規範 第 3 篇 證券之發行及流通 第 1 章 發行公告 第 2 章 公開收購 第 3 章 流通公告 第 4 章 櫃檯買賣、市場交易等 第 4 篇 不公平交易之規範 第 1 章 內線交易 第 2 章 行情操縱 第 3 章 公開銷售等不公平交易 第 5 篇 集合投資機構 第 6 篇 金融投資業相關機構 第 7 篇 韓國交易所 第 8 篇 監督及處分 第 9 篇 補則 第 10 篇 罰則 |
|---|---|--|---|

資料來源：作者自行整理。

第一款 蘊藏之問題

一、各業監理目標之差異性

各個金融產業具有獨特色彩，所面臨之風險不同，業者市場規模大小亦不相同，自有分別規範之必要。如銀行業從事與授信相關業務，存放款為其主要業務，並經營的業務繁多且參與多種投資行為，與總體經濟發展息息相關，主要的風險來源為信用風險、市場風險與作業風險，故監理重心在於系統風險與金融穩定性，在風險管理上訂有國際性之資本監理標準。證券業從事之業務主要可分為兩類：第一，集中市場之商品交易，包括上市、櫃股票、可轉債、認購(售)權證等；第二、櫃檯買賣商品，包括債券、利率交換、可轉債資產交換、結構型商品、債券選擇

權等。主要風險來源為市場風險，其次為流動性風險。從而，相較於銀行與保險有較獨特之監理目標，主要在於維持市場之透明度與公平性，建立資訊揭露機制，提供投資人充足資訊以便進行投資判斷，主管機關致力於投資人保護與查緝市場不當行為。至於保險業主要業務活動為販售保單與收取保費，提供被保險人未來的保障，較不會引起市場不穩定，其特殊風險為保險風險與資產風險，主管機關之監理資源主要放在計算未來事故發生之風險。雖然金融機構在金融業務綜合化下，其所面臨之風險更趨複雜，惟仍具有其業務特性，在監理上自無法忽略而全部採取同樣的規範模式，勢必在子規範下再予以分別規範，不啻喪失單一金融法規訂定之初衷，此即為金融服務暨市場法備受批評之點。

二、大量授權行政規範

金融體系產業複雜多變，業務種類更是琳瑯滿目，各國對於金融體系之相關法律均多如牛毛，若將該等規範接納入單一法律中，必會形成一龐大與繁雜的法典，在立法技術考量下，僅得採取原則性規範，就具體、細節性規範則留待金融監理機關訂定。且為兼顧未來金融體系之發展性，由於法律規範須透過立法過程，往往無法與市場同步變化，在避免監理漏洞下，尚須給予金融監理機關較大權限，使其得以彈性運用。基於上述理由，在單一金融法規下，勢必廣泛授權主管機關，使其可依市場發展與各個金融機構之特性發布具體命令，而形成大量授權規範。

第二款 於我國之可行性

借鏡金融服務暨市場法，若我國未來制定單一之金融整合規範，應達到下列目標：

- 一、健全金融機構業務經營
- 二、維持金融穩定
- 三、保護消費者
- 四、減少金融犯罪

整併之範圍涵蓋金融控股公司法、銀行法、信託業法、票券金融管理法、證券交易法、期貨交易法、保險法、證券投資信託及顧問法、信託法、金融資產證券化條例、不動產證券化條例、國際金融業務條例、洗錢防制法等其他金融組織

法與金融活動法，排除重複規範與監理不一致之規定，制定金融服務業的統一法典，制定法規執行專章，賦予主管機關行政調查、法規執行與處分權，強化其市場行政執行管理之能力，金融犯罪亦為規範重心。納入證券投資人及期貨交易人保護法、金融消費者保護法，制定「投資人與消費者保護」專章，整合現有分立之爭議調解機構，擴大調解程序與團體訴訟之保護對象，使金融消費者得以獲得法律救濟之機會。參考英國金融服務補償制度，與我國現有之證券投資人及期貨交易人保護基金，設置金融服務補償基金，辦理金融機構因財務困難無法償付之問題，明訂設置補償基金辦理償付投資人與消費者之作業，給予投資人與消費者更好的保障。

在此架構下，將不再有傳統銀行、證券、保險等金融行業之區別，凡具備金融服務資格的金融機構，可同時向一元化之主管機關申請業務許可，作為金融服務之主體，為消費者提供服務並對其負責。現行之禁止金融業兼業經營之規定必須全面檢討，例如證券交易法第 16 條對證券商之定義，與同法第 45、46 條之規定。因金融服務涵蓋廣泛之商品與市場交易機制，為鼓勵金融創新，且使金融監理機構能迅速應變，應改採負面表列之立法方式，在廣納各種現有或可能出現之金融商品之餘，並著重事後管理與資訊揭露，以兼顧法安定性與市場需求。因金融服務業整合為一個業別，在業務範圍上可區分等級，區分為登記制與許可制，以不同密度加以管理。對於跨業經營所生之客戶資訊運用、各業種防火牆之設置，以及交叉行銷與共同管理則應予以明確規範，以避免企業跨業營運影響客戶個人權益之情形發生⁶⁶⁵。

對於金融犯罪之管制亦為一大重點，金融服務業所提供之投資服務勢必牽涉內部人管理與內線交易等問題，不可輕忽。除加強資訊揭露外，亦應強化業者對於法律遵循之程度。藉由賦予主管機關行政裁罰之權力、輔以刑事責任與民事責任等手段，強化其對於市場之執行管理能力，以增進市場功能。

我國對不同金融機構之組織型態、業務審查等均有明文限制，儘管各業務間之界線日趨模糊但仍存在一定差異性，若逕行打散現行的各金融法規，業者反而會無所適從。況且制定如同金融服務暨市場法之單一金融服務法，勢必需要充分

⁶⁶⁵ 邱聰智主持，前揭註 602，頁 150。

法規命令與行政指導加以支撐，然而在成文法之我國馬上面臨如何界定法律授權之範圍、該等命令或指導之法律位階為何、對業者之拘束力又如何等問題。又我國現行金融法規規範多且繁雜，如何避免法典之肥大化，並兼顧規範之完整性，以精要法律規範複雜之金融市場成為最大挑戰。在制定單一整合法規後，各分業法是否應廢止，抑或與單一金融法規併行存在，兩者間之關係為何，亦成為一大問題。再對照英國、日本與韓國在推行法規整合時所耗費之時間、成本，反思我國之法案推動現況，要推行一部全面性之金融法規誠屬不易。

第二項 階段式整合法規

我國現行金融法規具有法規規範完整度不足等問題，確有改革之必要，單一金融法規雖帶來不同層面之思考，但絕非唯一選項，亦可對症下藥，僅就有問題或有急迫性之處進行處理。縱使認為單一金融法規係金融法規體系改革之最終目標，一舉改革、一步到位仍然現實上之困難，而須緩和改革腳步、加以折衝，誠如第五章所談到日本與韓國在規劃單一金融法規所面臨之困境。參酌國外發展經驗，以維持現有分業法制度為原則，尚有兩種不同之橫向整合方式可供參考，一為聚焦於資本市場相關法規，二為從各分業法規中相同之原則抽出制定一基本母法，未來再視金融體系之狀況與規範架構之需要，討論是否仍須整合所有法規制定單一金融法規之必要，給與各界有相當時間準備因應並形成共識，減少強行推動全面性法律可能造成之衝擊。

第一款 整合資本市場相關法規

將改革重心放在資本市場，編整相關之法律，整合傳統銀行業、保險業等領域以外之金融業，如證券商、期貨商、證券投資顧問業等，重新分類、定義，並統一調整法律規範。一方面因應混業經營與金融創新之發展，採取功能性監理，從著重「行為主體」轉變聚焦於「活動」本身，針對不同之業務設計出不同之規範，並一體適用於從事此等業務之金融機構；另一方面則著重消費者保護，明文化金融推介之相關規定。如日本金融商品交易法與韓國金融投資業及資本市場法，均重新定義資本市場上可經營之商品，擴大有價證券之範圍以解決新型金融商品規制之

空白。但就擴大有價證券與衍生性商品之範圍，兩國開放程度不同，韓國係採取負面表列模式，金融投資業及資本市場法概括定性金融投資商品，使得金融業者有更大空間開發各種商品，反觀日本仍維持列舉模式，僅增列現有之金融商品，並在有保護利用必要之新型衍生性金融商品出現時，再依行政命令追加，且就法規之整合上，日本僅將各業法之部分內容納入金融商品交易法中，或做些微修正，維持較多之分業法規範⁶⁶⁶。

金融業務按照功能別將重新規劃，讓具有相同金融功能者適用同一進入標準、受相同之健全性與營業行為等監理規制，統一調整監理方式與法規，打破原有證券、期貨、信託、投資顧問等金融業的區別，避免相同的金融商品因適用不同的規定，而產生監理套利等不公平現象。擴大金融業者之業務範疇，重新定義金融服務業，使所有具備資格的業者均能成為提供服務之主體。另考量並非所有金融機構都有意願進行全面兼營，避免資格限制過嚴，阻礙競爭，仍有必要對金融業做區分，依業務內容制定不同進入門檻、財務規範。

在消費者保護方面，根據客戶對金融商品投資之知識與風險承擔能力，將之分為專業投資人與一般投資人，給予不同程度之保護。例如在一般投資人方面，強化業者為金融推介時之說明義務，引入適合性原則，透過縝密的業務與行為規範，對於投資人提供全面性保障。非資本市場相關之產業，如銀行之存款契約、保險公司之保險契約，則準用之，避免規範之堆砌與歧異。為確保市場機制之健全運作，維持交易的公平性與資訊透明化，加強資訊揭露機制，積極規範不公平交易與利益衝突之行為，並加強其法律責任。

雖然日本跟韓國均就資本市場相關法律做整合，改革之出發點也相似，如促進資本市場相關產業之發展、保護消費者、消除監理套利、法規套利等，然兩國整合的方式仍有所不同，展現出的特色亦有區別。日本以「證券交易法」為修訂基礎，重新編纂金融商品交易法，以擴大有價證券定義及就部分具有共通性之業法規定整合為主。韓國則從各層面深入探討過去之金融投資業與資本市場相關之法令，並在活化資本市場及擴大金融業均衡發展之政策目標，以及消除各相關領域之差別限制等前提下進行金融投資業及資本市場法之研擬，帶給金融業與金融

⁶⁶⁶ 請參閱第五章第一節。

市場結構變化，改革層面較為廣泛且完整，降低法規適用之複雜度。

鑒於國內金融業細分、業者規模都不大，未能享受經營綜效，競爭力差，證公會曾參考韓國改革經驗提出制定資本市場整合法之構想，改採功能性監理，放寬對金融商品之認定，以負面表列模式予以明確定義，擴大業務範圍，加強投資者保護機制並將公司治理法制化，改善資本市場上有關不公平交易之管制，盼透過市場法規制度之整合以及妥善監理措施的運用，引導證券商增進創新能力與服務品質，以提升臺灣資本市場的競爭力。然參酌日本之經驗，金融商品交易法實施後，因專業人才不足及過往業務基礎與規模等之限制，實際上進行跨業經營之金融業務者並不多，故有學者認為將資本市場之相關法制整合，除強化部分金融機構競爭力外，是否對金融市場有健全性助益仍有待觀察，故因長時間討論並取得共識⁶⁶⁷。

第二款 制定各業基本母法

從各金融組織法、金融活動法，如銀行法、保險法、證券交易法、期貨交易法等重要法規中，抽出相同規範、原則來制定基本母法，不同業別之特殊規範則繼續存在於各分業法中，形成上下位階之母子法。由於制訂單一金融法規涉及各業界及不同團體之權義，訂定之難度與成本甚高，實際上執行層面亦有困難，卻又有一橫貫性法規之必要，從而制訂各業之基本母法的方式既可兼顧各個金融業特殊監理目標，同時又可先針對目前有急迫立法或修法者做法規整合，對跨業別之業務做明確規範，將規範金融銷售行為之行政規則提升至法律層次規範，規劃賠償制度與爭議解決機制，強化消費者之保護，落實公司治理制度，加強金融業者間之防火牆規定。

此一方式即為我國金融服務業法草案所採行。惟尚未被採納，反而就金融銷售規範部分與金融爭議處理機制部分，因具有金融消費保護之急迫性，已另訂金融消費者保護法加以規範。未來若繼續推動金融服務業法之制定，勢必須處理此部分規範問題，因兩法之性質均為具公法性質之行政法規，與日本金融商品販賣法與金融商品交易法因兩法性質不同而可並存之情況不同，則應設法將金融消費

⁶⁶⁷ 廖大穎主持，前揭註 599，頁 140。

者保護法之規範內容納入金融服務業法中，以降低法規之繁雜度。以下即以金管會 2008 年 11 月 28 日公布之草案條文為準，比較日本金融商品交易法、韓國金融投資業及資本市場法與我國金融服務業法草案：

【圖表 六-9 我國與日、韓之階段性整合法規之比較】

| | 我國 | 日本 | 韓國 |
|--------|---|---|---|
| 法律 | 金融服務業法草案 | 金融商品交易法 | 金融投資業及資本市場法 |
| 立法目的 | 1.健全金融機構業務經營 2.維持金融市場之穩定 3.促進金融市場發展 4.保障客戶權益 | 1.公正地進行之交易，促進流通性之順暢之外 2.使資本市場充分之發揮形成公正價格 3.國民經濟健全發展 4.投資者之保護 | 1.監理套利之避免 2.新金融投資商品 3.金融業監兼營業務 4.投資保護 |
| 規範架構 | 1.金融服務業之監督管理 2.金融服務行銷 | 1.資訊揭露制度 2.金融商品交易業者 3.金融商品交易業協會、投資人保護基金 4.金融商品交易所與周邊機構 5.紛爭解決機關 6.有價證券交易規則與課徵金制度 | 1.金融投資業之定義及規範 2.證券之發行及流通 3.市場濫用之規範 4.集合投資業相關機構 5.韓國交易所 6.金融委員會之監督與處分 |
| 規範對象 | <u>金融服務業</u> 1.金融控股公司 2.銀行業 3.證券業 4.期貨業 5.保險業 6.電子金融交易業 7.金融商品集中保管結算業 8.其他經主管機關核定之金融服務業 | <u>金融商品交易業者</u> ： 1.第一類金融商品交易業 2.第二類金融商品交易業 3.投資顧問與代理業 4.投資運用業 <u>金融商品仲介業者</u> | <u>金融投資業</u> 1.投資買賣業 2.投資仲介業 3.集合投資業 4.投資顧問業 5.全權委託投資事業 6.信託業 |
| 金融商品範圍 | 未規範，以金融商品銷售為管制對象： 1.締結收受存款或辦理放款之契約 2.締結信託契約 3.締結保險契約 | <u>正面表列模式</u> 1.有價證券：有價證券、表彰有價證券之權利、準有價證券(信託之受益權、外國信託之受益權、有限公司與兩合公 | <u>負面表列模式</u> 金融投資商品 1.證券（僅在投資本金內發生損失） 2.衍生性商品（可能發生超過投資本金之損 |

| | | | |
|------------|---|--|---|
| | <p>4.締結使人取得證券交易法有價證券或票券金融管理法短期票券之契約</p> <p>5.締結使人取得共同信託基金受益證券之契約</p> <p>6.締結使人成立期貨交易法所為期貨交易之契約</p> <p>7.締結衍生性金融商品交易契約。</p> <p>8.其他經主管機關規定之行為。</p> | <p>司之社員權(以行政命令所定者為限)、合同公司之社員權、</p> <p>外國法人之社員權而具有第3款之性質者、集體投資計畫持分、外國集體投資計畫持分、以行政命令所指定權利(刪除流通性要件)</p> <p>2.衍生性金融商品</p> | 失) |
| 衍生性金融商品之定義 | <p>其價值由資產、利率、匯率、指數或其他標的等商品所衍生之遠期契約、選擇權契約、期貨契約、期貨選擇權契約、槓桿保證金契約、交換契約，或上述二種以上商品組合而成之複合式契約</p> | <p>1.金融商品期貨，金融指標期貨，金融商品等選擇權，利率等交換，信用衍生性金融商品及其他衍生性金融商品，類似而以行政命令訂定</p> <p>2.店頭衍生性金融商品：金融商品遠期交易，金融指標遠期，金融商品等店頭選擇權，金融指標店頭選擇選，利率交換，信用店頭衍生性金融商品交易及其他店頭衍生性金融商品，具有同樣經濟性質且認為有確保公益或者投資者保護的必要，而以行政命令訂定之交易</p> <p>3.允許以政令指定追加，以避免規範漏洞。</p> | <p>1.以經濟、自然、環境概念為基礎之最廣義的基礎資產</p> <p>2.集中市場衍生性商品與櫃檯買賣市場(OTC)衍生性商品</p> |
| 業務範疇 | <p>金融服務業得於業務許可範圍內，逕行銷售非法令禁止且與業務相關之金融商品</p> | <p>1.第一類金融商品交易業以及投資運用業者，除該當業別外，可為當然之附隨業務、具有向內閣總理大臣申報義務之申報業務、得內閣總理大臣承認之承認業務。</p> <p>2.只為第二類金融商品</p> | <p>1.准許全面性的兼營</p> <p>2.原則性的准許辦理附屬業務</p> <p>3.准許辦理支付結算業務</p> <p>4.透過投資推介代理人，即可銷售金融商品</p> |

| | | | |
|--------|--|---|--|
| | | 交易業以及投資顧問、代理業者，則無相關業務範圍之規範。 | |
| 業者行為規範 | <p>1.善良管理人之注意義務及忠實義務，本於專業及誠信原則執行業務</p> <p>2.利益衝突之避免</p> <p>3.銷售行為相關規範：廣告內容、禁止不實告知、適合性原則、說明義務</p> | <p>1.對於顧客之誠實、公正義務</p> <p>2.標識揭示義務</p> <p>3.名義出借之禁止</p> <p>4.公司債管理之禁止</p> <p>5.銷售行為相關規範：廣告內容、報告書之交付義務、禁止不實告知、保證獲利之推介之提供、適合性原則</p> <p>6.利益衝突之避免</p> | 銷售行為相關規範：掌握顧客特性之義務、廣告內容、禁止不實告知、適合性原則、說明義務 |
| 投資人分類 | 僅在說明義務中區分專業投資人與一般投資人 | <p>1.不得變更為一般投資人之專業投資人</p> <p>2.得選擇變更為一般投資人之專業投資人</p> <p>3.得選擇變更為專業投資人之一般投資人</p> <p>4.不得變更為專業投資人之一般投資人</p> | <p>1.專業投資人</p> <p>2.一般投資人</p> |
| 資訊公開制度 | 控制股東之申報義務 | <p>1.依據有價證券之特性區分為兩類，進行不同規範</p> <p>2.上市公司導入季報制度、內部控制報告制度</p> <p>3.聲明書制度</p> <p>4.強化關於企業組織再造的資訊揭露：修正公開收購制度與大量持股申報制度</p> | <p>1.交付投資說明書義務</p> <p>2.由韓國交易所統一辦理公告</p> <p>3.簡化應公告之項目</p> |

| | | | |
|--------|-------------|--|---|
| 強化法律責任 | 無 | 課徵金制度：針對發行資訊揭露義務之違反、不法交易行為中之內線交易、操縱市場、散佈不實流言或詐欺，與繼續公開之義務違反 | 禁止以獲得不當利益為目的之證券交易行為，同時也禁止操縱以證券為基礎資產之衍生性商品，或操縱市場行為 |
| 紛爭解決機制 | 規定於金融消費者保護法 | 經認可之投資人保護團體與金融ADR制度 | 無 |

資料來源：作者自行整理。

如上開表格所示，我國、日本與韓國均將對投資人保護納為立法目的，顯見對於弱勢金融消費者之權益保護係各政府之監理重點，其他部分則因制定法規之面向不同，像是日本主要在改革資本市場，其立法目的自著重在市場機能之發揮，韓國則希望創設類似於投資銀行之金融服務業，自致力於金融業兼營規範與新型金融商品之規範，我國係就金融服務業做基本性規範，立法目的則落在健全金融機構業務經營、維持金融市場之穩定與促進其發展。

在規範架構上，就資本市場相關規範做整合之日本與韓國，係從金融服務業之定義與規範開始，制定證券發行與流通、資訊揭露、交易規則等規範，到擴大主管機關之行政權限與重整周邊機構之組織法。我國則分為金融服務業之監督管理與金融服務行銷兩大部分，因此我國以金融行銷做為管制對象，羅列各種行為態樣以規範之，而日本與韓國係直接對金融商品，即證券與衍生性金融商品做定義，非屬此類商品者，遂透過各業法準用相關規範。在資訊揭露上，我國僅要求控制性股東盡申報義務，而無進一步規定，且未有市場上相關規範。又較之日本、韓國，我國對業者之行為規範反而較少以法律規定，如金融商品交易法之標示揭示義務、名義出借禁止、公司債管理禁止、禁止保證獲利之推介、禁止未受請求之勸誘、勸誘承諾意思之未確認、再勸誘之禁止等，在金融服務業法草案中均付之闕如，主管機關可能預以行政命令或自律規範等加以規範，但作為金融服務業之基本母法，似應將業者之共同行為規範均納入較顯完整。且在投資人分類上僅有在說明義務中區分專業投資人與一般投資人，無論是細繳程度或對投資人保護

皆稍嫌不足。

對金融服務業之業務範疇，三法均有所變革，惟日本仍採取較保守之分業模式，不同業別所能經營之業務亦有不同，而韓國則全面性開放兼營。我國之規範方式較類似於日本，金融服務業在其業務許可範圍內，得逕行銷售非法令禁止且與業務相關之金融商品，而不須得到主管機關之許可或核准，相較於現行法為寬鬆，某程度上開放金融服務業者業務經營範圍，但何謂「與業務相關」，似乎又必須回歸交由主管機關認定之。

第三項 未來法制方向

就我國現階段之法規整合，本文認為以循序漸進方式較為妥適。我國金融機構間之界限逐漸模糊，但仍不失其獨特色彩，且各金融業務之界限亦屬清晰，小型金融機構亦不在少數，實不適宜採取單一金融服務法之法律架構。在維持現行監理模式下，應先針對市場自律、主管機關之監督管理、資本適足性之金融機構監理三構面上，有立法或修法急迫性者，進行法規之整合，並為未來醞釀單一金融法規之制定時機。而就整合資本市場相關法規與制定各業基本母法兩種階段性模式之取捨，因前者主要係從增強部分金融機構競爭力為著眼點，無論在日本或是韓國，其施行成效上對整體金融體系尚未有明顯正面效益，且就金融服務業共同規範採取準用之方式，並未完全解決過往法規適用之複雜性。雖然我國對資本市場相關之金融服務業彼此兼營規定較為寬鬆，但就是否要全部打破重新劃分，並無充分討論與共識，倘冒然行之不見得能達預期成效。更重要的是，我國目前之改革需求仍以金融體系之總體面為主，須要能一體適用於全體金融服務業者之法，已革除監理套利、監理漏洞等問題，縱然就金融商品之規範模式、資訊揭露規定、市場不正行為之制裁等方面，也有革新之必要，但此部分尚能透過修改證券交易法、期貨交易法等相關規範以緩和現行法制之不足。從而本文認宜先制定各業基本母法，具體做法即繼續推動金融服務業法之制定，除本章第二節就金融服務業法草案之建議外，尚有以下數個面向，須作為初步整合之重要考量：

一、總體審慎性監理

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後，確立跨業經營與追求規模經濟之發展方向。2008 年金融海嘯突顯防範系統性風險之重要性，全球性監理組織與各國金融監理機關開始加強對金融機構之整體審慎監理，例如美國、英國均對具有系統性風險之金融機構做較嚴格之規定。反觀我國對系統性重要金融機構的監理主要集中在具資產規模與營運範疇經濟的金融控股公司的管理規範，但現行金融控股公司的子公司，仍分別受到金管會各局監理，是否能及早發現金融控股公司之系統性風險並有效防範，似乎仍有疑慮。亦即，雖然我國採行一元化監理機關，惟機關內部仍採行機構別監理模式，金融控股公司之監理交由銀行局第六組負責，並無法有效控制系統性風險。除具系統性重要的金融控股公司外，非隸屬於金融控股公司之保險與證券等公司，由於吸納大量投資人資金，若因經營不善或金融政策改變而產生危機，亦將對金融市場流動性造成衝擊，進而引發系統性危機，因此對於非屬金融控股公司、但具系統性重要金融機構所衍生系統性風險之監理，也是值得關切與探討之焦點⁶⁶⁸。因此，應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⁶⁶⁹。並在金管會下建立專責單位，負責此等具系統性重要金融機構之監理，以期防範於未然，在損失發生前解決系統性危機⁶⁷⁰。

二、金融服務業內部控制制度之執行

金融機構之資產品質、獲利能力及流動性，僅能告訴金融監理機關該機構過去一段時間之財務及業務的表現情形。因此，英國採用「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。美國 Dodd-Frank 法案所用之伏克爾規則亦從風險管理下手，規範銀行投資避險基金與私募基金不得超過金融機構自有資

⁶⁶⁸ 李桐豪主持（2011），〈金融海嘯後全球金融改革方向之研究〉，《社團法人台灣金融服務業聯合總會委託財團法人臺灣金融研訓院研究》，頁 72。

⁶⁶⁹ 周行一主持（2010），〈2008 年全球金融海嘯下，國際新金融規範發展及我國之因應策略〉，《行政院金融監督管理委員會 99 年度委託研究計畫》，頁 144-145。

⁶⁷⁰ 同前註 668，頁 74-75。

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。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。

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，藉由強化公司績效與經營者責任，以促進股東及其他利害關係人權益之保障，以管理公司之業務、財務及其他事項⁶⁷¹。公司治理制度已成為國際間重要課題，亦為各國加緊推動之目標。巴塞爾銀行監管委員會於 2010 年 10 月發佈新修訂「強化銀行公司治理原則」(Principles For Enhancing Corporate Governance)⁶⁷²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。

具體化金融服務法草案有關公司治理之規定，應建立符合我國企業文化之公司治理制度，又可分為：(一)、內部機制：在公司內部管理機制建構股東之知情權、決策參與權之發揮，及董事監察人之獨立性行使職權能力之賦予，提高對董事的構成及其專業要求，建立董事會及董事履行職責之監督機制，及績效及風險連結的薪酬制度，以降低經營管理階層之代理成本影響；(二)、外部機制：透過外部法律規範之建立、市場競爭機制之發揮及民間專業機構之參與及監督，協助主管機關及證券交易所落實相關規範，且讓自律機構能透過調查、評鑑等過程，發現問題所在，進而建議主管機關修正相關規範，以因應環境之變化，落實制度執行。

在內部機制方面，2009 年 5 月起金管會邀集各業務局召開會議就所轄金融服務事業內部控制制度是否應採一致性規範進行討論⁶⁷³，考量行業特性、業務範圍、事業規模及監理需求下，其中銀行局已整合銀行、金融控股公司、信用合作社、票券商及信託業等五部內部控制及稽核制度實施辦法彙整成，於 2010 年 3 月 29 日發布「金融控股公司及銀行業內部控制及稽核制度實施辦法」，證期局亦整合證券期貨業及投信投顧業等二部建立內部控制制度處理準則彙成，於同年 4 月

⁶⁷¹ 陳春山 (2004)，《公司治理法制實務前瞻》，頁 20，台北：學林。

⁶⁷² BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, PRINCIPLES FOR ENHANCING CORPORATE GOVERNANCE, Oct 2010, available at <http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf>

⁶⁷³ 林淑芸 (2010)，〈淺談金管會所轄金融服務事業內部控制規範原則一致性—修正證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則〉，《證券暨期貨月刊》第 28 卷第 10 期，頁 17。

修正發布「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」，保險局則於同年月 17 日修正發布「保險業內部控制及稽核制度實施辦法」，以維持金管會所轄金融服務事業內部控制架構一致性。然此係就行政規則上之改革，就法律層面的整合，金融服務業法草案在第 14 條要求金融服務業須建立內部控制制度、內部稽核制度、風險管理制度及法令遵循制度，具體規範則授權主管機關定之。且於第 11 條授權主管機關得審酌金融服務業之財務業務狀況、風險管理、內部控制、內部稽核成效、業務經營型態、業務規模及法令遵循程度等，實施差異化管理，以保有行政之彈性。

本文認為，推動金融服務業法制定時應重視對金融服務業內部控制制度之執行，業者須加強督導風險管理作業部門，建立完善風險管理程序。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、風險管理規則，作為風險管理的依據。而稽核人員也必須理解業務風險與風險承受，熟悉各種風險評估技術，具備專業知識，積極查核金融服務業之風險管理程序與資本健全與否，提升制度之績效。配合內部控制制度，確保收到各部門正確、詳細之資料，使得風險報告書順利作為決策單位參考依據。

三、消費者保護

金融海嘯之後，各國監理機關普遍意識到，若只關注金融機構的利益訴求而忽視對消費者利益的切實保護，將會破壞金融業賴以發展的基礎，影響到金融體系的穩定性。因此，對於金融消費者和投資人的保護，成為改革的重要內容。如美國新設消費者金融保護局，專職處理金融消費爭議與消費者保護議題，英國亦就現有制度加以改善，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。在此議題上，我國於 2010 年新通過之金融消費者保護法，將金融消費爭議處理提高到法律位階，藉由強化金融消費者保護措施及建立金融消費爭議處理機制，以期達成保護金融消費者權益、增進金融消費者對市場之信心並促進金融市場健全發展。未來應視該機制運作之情況，逐步將其他爭議處理機制，如證券投資人及期貨交易人保護中心、中華民國銀行商業同業公會全國聯合會之申訴機制等併入，統一金融消費爭議處理機制。另一方面則強化對金融消費者教育，透過推動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從業人員，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。讓其了解金融機構負有告知產品特性與風險之義務，同時理解到金融機構若無不法，必須為自己的投資行為負責，使其在行投資行為時，充分考量自身承擔風險的能力。

無論是英國、日本抑或韓國，在進行法規整合之前置作業都經過多方、多次的協商、討論，舉辦公聽會廣納意見，並同時對於週邊法律、行政規則、行政命令做一次性修正，此實為我國在推動新法制定或舊法修正時所欠缺。觀諸金融服務業法草案，距提出已歷多年，相關討論亦不在少數，但多為自身研究，較缺乏與主管機關、業者之積極、深入對話與互動，且相關之配套缺失要如何修正亦未列明。從而，本文認為未來繼續推行草案制定時，即不可忽略上述數點細節，以金管會為法案推動主體，吸取諸國經驗，先由研究團體提出問題、研擬條文，結合立法院之資源，透過舉辦多場次之公聽會，務必廣納業者、民間、政界與學界之意見，再就各方意見進行研修，務必定期提出研究成果，密切與行政院、立法院互動，避免草案一提出先後在行政院會、國會初審時腰斬、或大幅變更而扭曲立法初衷，切合我國所需，以制定一具有共識、完整符合實際所需之金融業基本母法。

第七章 結論與建議

資訊工程與電腦通訊技術之發展，激發源源不絕之金融創新，帶動金融市場快速成長，證券化商品之問市提高資本市場地位，直接金融與間接金融呈現消長，金融機構為提升競爭力，經營業務邁向綜合化。各國鬆動對金融體系之管制，朝向自由化、國際化發展，大型金融集團應運而生。金融現代化之歷程，促使金融監理制度之檢討，傳統機構別監理模式受到挑戰，而有功能別監理模式與目標性監理模式之提出；相對於多元監理機關，則有一元化監理機關之設置，進而有金融法規整合之芻議。各國在「管制」、「解除管制」過程中，尋覓最合於國情之金融監理方式。而 2008 年金融海嘯過後，世界各國莫不認知金融監理「再管制」之重要性與必要性，賦予監理機關更廣泛權限，強化管制規範，以有效控制市場上風險，顧及總體審慎性，以維持金融穩定。為改善規範完整度不足、法規套利、投資人與消費者保護不足等缺點，實有必要整合現行法規並賦予法律基礎。

本文以金融市場之發展現況為始，從金融改革背景、金融監理機關、金融監理法規，分別介紹美國、英國、日本及韓國金融監理體制之變革，並分析我國目前金融監理體制之問題，僅綜合上述研究成果，提出結論與建議。

第一節 美、英、日、韓改革經驗

一、美國金融監理改革

金融服務現代化撤除美國銀行、證券與保險業間禁止跨業經營之藩籬，結合功能性監理模式與傘狀監理架構，將功能相似之金融活動統由同一機關監理，明定 Fed 擔任傘狀監理者，成為金融控股公司之主管當局。維持美國聯邦和州雙軌之多元監理機關架構，調整為以業務行為之功能屬性來劃分各聯邦和州監理機關的權限，金融控股公司旗下之關係企業或子公司視個別的業務性質來決定監理機關，並未推動金融監理法規之整合。施行經過多年，學者及官方曾多次提出檢討建議，認為在此一複數功能性監理機關架構下，監理不一致之問題依然存在，過去法令規範重疊和監理成本浪費的問題並未解決。儘管各機關在其監理範圍內定期會晤，在資訊分享上仍存有障礙，缺乏一個資源和授權充分的整合監理機關，

負責監理更廣泛之跨業風險與分析整體金融體系之風險，無法有效監理風險多元的金融集團所可能造成的利益衝突、對付跨業金融集團倒閉與金融穩定之議題。因應 2007 年次貸危機所引發之金融風暴，2010 年所制定之 Dodd-Frank 法案著重於系統風險，成立金融監理委員會來指定具系統重要性的非銀行金融公司，並其加以規範。強化對金融機構資本、流動性及風險控管等整體審慎性監理，重視對金融機構的合併監理，強調金融穩定的重要性，寄以發現並解決危機。

二、英國金融監理改革

金融服務暨市場法賦予 FSA 監理金融服務市場之權限，整合原本分散於九大金融體系之管理機構、承擔其所執掌業務，避免重複查核與降低監理成本，成為英國金融服務之唯一監理機關，以四大監理目標作為金融監理最高指導方針。該法整合至少九部法令，不用列舉方式定義金融活動，而係以「受規範活動」取代對於個別金融活動之描述，打破傳統依機構別的分業立法。建立基本架構，做原則性與一般性規範，其餘則授權財政部或 FSA 做具體之行政命令或指導。兼顧市場行為規範與金融消費者權益保護。然著眼於大型金融集團而設計之金融服務暨市場法，是否可兼顧僅經營個別傳統業務之小型金融機構。又金融產業在傳統業務上原本存在不同特色，具有截然不同的資產負債結構，相應之監理目標亦有極大差異，如何在不同的監理目標中找出一套共通標準亦成為挑戰。受 2008 年金融風暴波及後，學者與政府紛紛提出各種檢討建議報告，聚焦於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，以達成金融穩定的主要目標。朝向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，要求金融機構之資訊揭露，提高監理透明度。改善金融監理部門間之協調，並與國際合作接軌，同時顧及金融消費者利益保護。

三、日本金融監理改革

金融商品交易法取代原有證券交易法，整合各種型態金融商品及服務規範，擴大金融商品範圍，並針對投資性強的金融商品或金融服務，作橫向性的法規修正。在維持銀行、證券分離觀念下，重新定義金融服務業；加強資訊揭露，特別是公開收購制度相關規定；並提高違法行為的最高刑責。在金融商品交易法施行後，未落實金融廳公布之目標，且未解決實際運作上產生之問題，幾乎每一年都對該法做檢討，側重不同面向，修正金融商品交易法及相關配套法律與行政規則。

雖然金融商品交易法部分落實法規一元化之概念，但原先存在法律多半未因此而廢止，適用上呈現割裂情況。就日本相關法律之立法過程中觀察，可發現日本版金融服務法之立法過程其實並不順遂，最後所呈現之立法結果與最初整合性、橫貫性的立法構想存在相當差距。

四、韓國金融監理改革

金融投資業及資本市場法藉由改革資本市場規範，落實功能別管理體制、負面表列之規範模式、擴大業務範疇、加強保護投資人權益等四大方向，並同步改革資本市場上之相關制度。撤除金融投資業間兼營障礙以創造規模經濟，徹底改變其劃分與組成，活化金融創新與競爭，促進資本市場質與量的良性發展。大膽卻又嚴謹之立法工作相當值得我國借鏡。

第二節 我國金融法制之建議

就我國現行金融法規之缺失，所產生法規整合之必要性，已於第六章所述。而就金融法規整合模式，本文認為現階段宜以制定各業基本母法，即推動金融服務業立法為當。然而參酌英、日、韓三國之法制發展經驗，無論採取何種規範改革模式，都應對新法的整合程度積極尋求社會共識，並設定不同之階段目標，循序漸進，以落實金融監理改革理想。

第一項 短期目標-推動金融服務業法

目前金融服務業法草案對於金融服務業之部分規範加以整合，制定共通性規範，已達功能性監理需求，然作為金融服務業之基本母法，其涵蓋範圍為上所有不足，或立法技術不夠完整、細膩，除草案已規範之內容外，本文認為尚可就以下幾點思考：

一、以風險為基礎之監理模式

2008年金融危機爆發後，金融機構之風險問題獲得正視，同時也因應金融集團之複雜風險，應建立以風險為基礎之監理模式，降低潛在風險對金融市場之威脅，彌補目前採機構別監理模式之不足。雖然我國金融服務業各有其內部控制程序，但以此次金融危機可發現執行狀況不甚理想，以金融銷售為例，管理階層放

任違法行為在公司內部發生，卻無相對審核應機制加以處理。從而，除草案第 11 條要求金融服務業者建立內部控制制度外，也應在金融機構內部建置讓經營者能辨識風險、並加以解決之風險導向稽核制度，以了解事前風險全貌，提升金融機構之應變能力。為督促業者遵守法令，應賦予主管機關相應之裁罰權限，並思考如何減少其中監理成本之耗費。

二、公司治理方面

金融服務業為特殊產業，不但具有一般企業特性，更具特殊性，且其發展也涉及公共利益，因此金融服務業之公司治理較一般企業有更高的標準，其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。金融服務業多為上市公司而受證券交易法規範，均有各自之公司治理實務守則，而金融服務業法應進一步強化相關內容，針對金融業之特性予以規範，除獨立董監事、審議委員會之設置外，還有落實專業人員責任、增加財務報告透明度、建立與績效及風險連結的薪酬制度⁶⁷⁴等層面，都有待法規整合、落實。更重要的是加強公司治理之法律教育，使金融機構之董事、監察人、經理人及員工都能充分瞭解公司治理對建立優質金融機構之必要性。

三、金融商品銷售規範

金融服務業法草案主要規範內容側重於金融商品銷售規範，此部分固然有明文立法之必要，但在立法技術與實質內容方面容有改善空間。復金融消費者保護法已經對金融商品銷售有所規範，對於未來草案修正應將之納入考量。例如兩法均要求金融服務業者從事金融商品銷售時，應確保其適合性，但就適合性之具體內容則以不同方式呈現。草案規定由同業公會制定後，再由主管機關核定推介守則，金融消費者保護法則係授權主管機關訂定相關遵行事項之辦法，本文認為考量各業需求不同，讓業者藉由同業公會訂立適合、適情規範後，再請主管機關審核之規定方式較為妥當。另就說明義務之規範設計上，草案規定較為詳細具體，但金融消費者保護法規定要以金融消費者能充分瞭解之方式為說明，更能保護消費者權益。從而就金融商品銷售方面，應調和兩法規範上之不一致，將現有缺失加以修正，在草案正式立法後，廢止金融消費者保護法之適用，避免重複性規定

⁶⁷⁴ 2010 年 11 月證券交易法之修正，增訂第 14 條之 6，此項規範乃希冀形成一道監督機制，將董監事及經理人之個人表現、經營績效與未來風險等與其薪酬進行有效聯結。

帶給業者與消費者適用上之困擾。且基於對弱勢消費者、投資人之保護，應擴張客戶分類之適用範圍，納入其他行銷行為態樣之規範。

四、金融消費者爭議處理機制

我國原有之金融消費爭議解決機制，係以金融機構之業別而在同業機構或相關機構下設置爭議處理機制，多元化之申訴管道與爭端解決解決機制雖可提供不同救濟選擇，但因各管道間或有重疊而產生均管或均不管之情形，造成消費者在選擇救濟途徑上之困擾，而使其權益受損，社會成本亦過於龐大。金融消費者保護法雖整合原有爭議處理機構之角色，提供消費者一獨立且有效之途徑，以解決消費者和銀行、證券、保險等金融機構間之交易糾紛，一舉改善原有制度運作不佳之弊害，但卻仍維持多元並立之爭議處理機制。金融服務業者法下，可考慮將金融消費爭議機制回籠規範，並讓其餘爭議處理機制停止運作，如同保險發展中心之保險申訴調解委員會般不再運作一般。將所有金融爭議均回歸金融消費爭議處理中心處理，以單一、法定之申訴調處機制，供消費者得申訴金融消費爭議之單一窗口，避免消費者對於申訴對項決定之無所適從，提生紛爭解決之效率，成為消費者在訴訟外之替代爭議處理機制之最佳選擇。

隨著法律規範之整合，由銀行局、證期局、保險局分別監理之機構別監理模式有必要再做調整，以切合功能性監理模式之需求，並落實以風險為基礎之監理方法，除過往各局間資訊交流之方式外，應建立跨單位部門負責不同功能別業務，針對各種風險做最有效率之監理。強化金管會之行政裁罰權限，落實對違反規範之制裁，以達嚇阻效果。

金融集團或跨業金融商品監理，須仰仗各監理單位之間、監理機關與其他機關之間、甚至是監理機關與業者、消費者之間有效的溝通聯繫。金管會利用和中央銀行、存款保險公司間之金融監理聯繫小組，定期就重大政策、金融危機之處理與緊急資金融通、各機關資訊交流、金融檢查等事項進行溝通，特別是有關總體審慎性監理，更有專門機構或部門負責之需要；一方面透過法務部駐金管會檢察官，讓第一手的金檢異常資料能立即送到檢察官手中，進行金融犯罪之偵辦。除此之外，週邊組織，如證券交易所、期貨交易所、集保中心、證券及期貨市場發展基金會、投資人保護中心、金融研訓院、金融消費評議中心、乃至於各業業者、投資人及消費者，都應是金管會強化溝通聯繫之對象，除金融監理之議題外，

並就未來政策、法規走向形成共識。

第二項 長期目標

待社會對金融法規整合議題有更多討論，就未來法規走向形成一定共識後，本文建議參考日、韓立法例，就資本市場相關之法律為整合，如證券交易法、期貨交易法、證券投資及顧問法等法，制定我國之資本市場整合法：

一、放寬對金融商品之認定，但同時加強對金融商品之監理

證券交易法採正面表列的方式來規範「證券」，當新型商品、業務無法令依據時，就必需經主管機關一一核准，妨礙金融創新，並不適合發展迅速之金融事業。建議參考韓國之立法規範，將金融商品改採「負面表列」模式。

二、擴大業者之業務範圍

對金融服務業之跨業經營，以及兼營其他的附屬業務，目前是採取原則禁止例外允許之規範模式。未來應放寬跨業經營之範圍，允許跨業經營與兼營並行，使相關業者得以朝向大型化與國際化的金融機構方向發展，滿足消費者與投資人一次購足之需求。同時為兼顧小型、業務較單純之金融服務業者，也應依據不同業務內容，制定不同之進入門檻、財務規範。然在金融商品多元化與複雜化之下，極須避免因金融服務業之跨業經營而造成防火牆的功能瓦解。

三、資訊公開制度與強化法律責任

統一市場上歧異規範，如證券交易法與期貨交易法對於市場不正行為之罰則規範，加強對該等行為之法律責任。整備資訊公開制度，著重於公開收購、大股東持股申報制度等，透過維持交易之公平性與資訊透明化，以確保市場正常運作，積極查緝金融犯罪，更增進業者之競爭能力、提升公眾對市場之信心。

四、對投資人與金融商品進行分類

擴大對於投資人與金融商品分類之適用，參考日本金融商品交易法依流動性與波動性將金融商品加以分類之方式，讓業者可針對不同的金融商品作不同程度的資訊揭露程度與頻率。一方面強化資訊揭露的程度，另一方面則兼顧金融服務業資訊揭露之成本，減少對其之負擔。在投資人分類可做更細緻之分類，除專業投資人及一般投資人外，從中保留流動空間，讓一般投資人在具備一定條件後可

換軌適用專業投資人規定，或讓資格上屬於專業投資人，但實際上不具專業知識者得以受一般投資人之保護。

循序漸進制定新法，初期仍維持各分業法之並行採用，以降低立法困難度與對社會的衝擊。最後再考量階段性整合法規之適用成效，藉以評估整合全部金融法規、訂立單一金融服務法之可能性與必要性，以精簡扼要之法律，配合繁複細緻之行政規則、自律規定，來規範複雜多變之金融市場。

誠然我國金融服務業跨業經營情形甚多，但尚不到須要打破各業規範之程度，各業監理目標皆不可偏廢，且小規模經營業者所在多有，又大量授權之行政規範也不符我國之立法模式，因此本文認為單一金融服務法之制定在我國應不可行。然不論走向哪一條路，都須經過審慎計畫、規範成本效益評估、由官方、業者、學者與消費者多方進行討論，無論是前置作業、內容與時程計畫、相關法令訂定與修訂，都採取循序漸進之方式，形成高度共識、避免引起金融秩序混亂，讓未來執行順利，完成規範目標。我國金融監理法規之改革工程，仍須要社會各界之共同努力。



參考文獻（依照作者姓名筆劃與姓氏字母序排列）

壹、中文文獻

一、書籍

Mishkin 著。顏錫銘、薛河士編譯（1996）。《金融市場管理》。台北：華泰。

中央銀行編印。《全球金融危機專輯》。

王文宇（2001）。《金融法》。台北：元照。

王文宇、黃金澤、邱榮輝（2003），《金融資產證券化之理論與實務》，台北：元照。

王志誠（2009）。《現代金融法》，台北：新學林。

沈中華（2008）。《金融市場—全球的觀點》，三版。台北：新陸。

陳春山（2004）。《金融改革與存保法制之研究》，台北：元照

黃昱程（2006）。《現代金融市場》，四版。台北：華泰。

鄒力行（2010）。《金融帝國—美國的發展與啟示》。台北：自刊。

劉聰衡、謝明瑞（1995）。《金融制度與管理》。台北：國立空中大學。

蘇財源（1994）。《金融自由化國際化與銀行監督管理》。台北：中央存款保險公司。

二、期刊論文

王文宇（2004）。〈論金融政策與金融監理法制〉，《台灣本土法學雜誌》第 65 期，頁 34-44。

王文宇、余雪明主持（2000）。〈銀行跨業經營法制之研究〉，《行政院經濟建設委員會委託專案研究報告》。

王志誠（2006）。〈金融控股公司之經營規範與監理機制〉，《政大法學論叢》64 期，頁 153-185。

王志誠 (2009)。〈金融服務業法草案之評釋-新瓶裝舊酒〉，《月旦民商法雜誌》第 26 期，頁 5-22。

王志誠 (2010)。〈銀行之分業與跨業-防火牆之建置〉，《月旦法學雜誌》，第 179 期，頁 234-247。

何思因 (1999)。〈日本金融體系的政治分析〉，《問題與研究》第 38 卷第 9 期，頁 31-44。

吳家興主持 (2009)。〈韓國資本市場整合法之發展與影響〉，《中華民國證券商業同業公會委託計畫》。

李紀珠 (2003)。〈台灣金融監理體系之改革與建制-我國金融監理機構一元化〉，《國政研究報告》財金 (研) 092-011 號。

李桐豪 (1995)。〈從功能性管制觀點探討我國金融監理制度的改革方向〉，《存款保險資訊季刊》第 9 卷第 2 期，頁 23-35。

李桐豪 (2001)。〈由美國金融服務現代化法看我國的金融控股公司法〉，《台灣金融財務季刊》，第 2 輯第 2 期，頁 1-17。

李桐豪主持 (2011)。〈金融海嘯後全球金融改革方向之研究〉，《社團法人台灣金融服務業聯合總會委託財團法人臺灣金融研訓院研究》。

李智仁 (2006)。〈近來日本金融法治發展變革之觀察〉，《台灣金融財務季刊》第 7 輯第 2 期，頁 101-118。

李智仁 (2007)。〈從日本金融商品交易法之立法簡析我國金融法制整合方向〉，20 卷 3 期，頁 45-64。

杜怡靜 (2005)。〈日本金融商品交易法中關於金融業者行為規範—兼論對我國法之啟示〉，《台北大學法學論叢》第 64 期，頁 121-173。

杜怡靜 (2005)。〈金融業者於金融商品販賣時之說明義務-以日本金融商品販賣法為例〉，《月旦法學雜誌》，126 期，頁 5-18。

周行一主持 (2010)。〈2008 年全球金融海嘯下，國際新金融規範發展及我國之因應策略〉，《行政院金融監督管理委員會 99 年度委託研究計畫》。

林仁光 (2009)。〈金融危機與轉機-論金融服務業之整合規範〉，《月旦法學雜誌》，第 168 期，頁 93-105。

林文斌 (2009)。〈日本金融制度之變遷：當發展型國家不再「發展」〉，《問題與研究》第 48 卷第 1 期，頁 71-95。

林男錡 (2011)。〈金融風暴對美國金融監理制度及重要監理法令之影響〉，《中央銀行出國報告考察報告》。

林淑芸 (2010)。〈淺談金管會所轄金融服務事業內部控制規範原則一致性—修正證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則〉，《證券暨期貨月刊》第 28 卷第 10 期，頁 16-22。

林嘉慧、盛美元、黃渝清、陳正和 (2009)。〈金融服務業務整合及業別分類之簡介—「資本市場服務法」草案規劃〉，《證券公會季刊》，97 年第 4 季，頁 15-21。

邱聰智主持 (2005)。〈制訂資產管理法之可行性研究〉，《財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會》。

殷乃平 (1997)。〈金融監理制度的檢討與建議〉，《台北銀行月刊》第 27 卷 10 期，頁 2-27。

張晏慈 (2006)。〈從金融商品販賣法到金融商品交易法—日本近期金融法制發展介紹〉，《證券暨期貨月刊》第 24 卷第 10 期，頁 19-30。

郭土木，(2009)。〈我國金融法規整合之芻議〉，余雪明大法官榮退論文集編輯委員會編，《企業與金融法制-余雪明大法官榮退論文集》，頁 379-410，台北：元照。

郭大維 (2006)。〈英國金融監理機制之探討〉，《證券暨期貨月刊》第 24 卷 10 期，頁 10-18。

陳冲 (2004)。〈金融監理法規探源與改革方向〉，《台灣本土法學》，第 62 期，頁

138-144。

陳春山(1996)。<〈金融創新與證券投資信託基金規範之自由化〉，《政大法學論叢》第65期，頁159-186。

陳茵琦(2006)。<〈日本金融管理法制改革新趨勢—日本金融商品交易法簡介與啟發〉，《證券暨期貨月刊》第24卷第8期，頁44-55。

陳裴紋(2000)。<〈美國金融服務業現代化法案之內容及其影響〉，《中央銀行季刊》第22卷第1期，頁13-29。

陳儔美(2000)。<〈日本金融改革之剖析〉，《問題與研究》第39卷第6期，頁51-73。

曾宛如(2007)。<〈從英國金融服務暨市場法論金融服務之整合以律師所受規範為例〉，《政大法學評論》第96期，頁102。

黃富櫻(2008)。<〈英國北岩銀行對央行貨幣政策的啟示〉，《國際金融參考資料》第56輯，頁14-42。

黃銘傑主持(2007)。<〈日本金融商品交易法之研究〉，《行政院金融監督管理委員會委託財團法人萬國法律基金會執行之研究案》。

楊光華主持(1999)。<〈金融整合之研究〉，《行政院國家科學委員會專題研究計畫成果報告》。

楊家彥主持(2007)。<〈金融機構跨業經營之風險控管、利益衝突防範、消費者權益保障及對產業生態之影響〉，《金融研究發展基金管理委員會委託計畫》。

楊偉文主持(2006)。<〈金融監理機關功能性組織調整之研究〉，《行政院金融監督管理委員會95年度委託研究計畫》。

楊雅惠(2008)。<〈金融整合化之全球趨勢與變革〉，《經濟前瞻》2008年3月，頁。

楊麗萍(2011)。<〈金融消費者之新里程-金融消費者保護法簡介〉，《存款保險季刊》，第24卷第4期，頁1-40。

董瑞斌主持(2009)。<〈我國證券相關公會自律機制之強化與整合〉，《中華民國證

券商業同業公會委託研究報告》。

廖大穎主持（2009）。〈日本金融規範一元化之立法模式與發展動向〉，金融研究發展基金管理委員會委託研究報告。

廖坤榮（2004）。〈台灣與南韓金融監理制度改革〉，《問題與研究》，第43卷5期，頁59-83。

劉科（2001）。〈韓國金融改革概述〉，《存款保險資訊季刊》第15卷第3期，頁150-165。

蔡朝安、謝文欽（2006）。〈金融服務法制整合之發展趨勢〉，《全國律師》4月號，頁83-90。

蔡朝安、謝文欽（2006）。〈試論我國金融服務法規範之整合與革新〉，《證券暨期貨交易月刊》第24卷第8期，頁4-14。

鄭明欲（2008）。〈論主管機關應給證券商營業員更合理執行業務之法規環境〉，《證券公會季刊》，97年第4季，頁30-37。

蕭文生（2000）。〈金融監理法制化之研究—以德國法為參考〉，《經設法制論叢》第25期，頁27-62。

謝學如（2009）。〈日本金融大改革及對我國之啟示〉，《經濟研究》第9期，頁125-154。

證券公會（2009）。〈啟動臺灣資本市場改革—制訂「臺灣資本市場整合法」推動方案〉，《證券公會季刊》，97年第3季，頁5-19。

三、學位論文

王雅婷（2006）。《從英國監理制度論我國金融監理一元化法制》，國立台北大學法學系碩士班碩士論文。

李姍諾（2009）。《次貸危機與美國金融監理制度》，國立台北大學經濟學研究所碩士論文。

林佳慧（2010）。《金融推介之監理與投資人保護—以英國法為借鏡》，國立臺灣大學法律學系碩士論文。

林婉婷（2009）。《金融商品推介銷售之法律規範》，國立中正大學財經法學研究所碩士論文。

林盟翔（2002）。《金融控股公司監理法制之探討與發展動向》，國立中正大學財經法律學研究所碩士論文。

胡峰賓（2010）。《新金融秩序下金融控股公司監理法制之再建構》，國立臺灣大學法律學研究所博士論文。

孫冀薇（2006）。《從「興利防弊」之觀點論金融監理制度之設計》，國立台灣大學管理學院財務組碩士論文

翁如妤（2005）。《金融自由化下金融監理體制的變革—兼論我國金融監督管理委員會之源起與發展現況》，國立中央大學產業經濟研究所碩士論文。

張怡欣（2008）。《從美、英、日經驗探討我國金融監理現代化之立法方向》，天主教輔仁大學法律學系碩士論文。

郭佩姍（2005）。《論我國金融監理之統合-有效發展監理一元化之建議》，世新大學法學院碩士論文。

游美月（2005）。《我國金融監理一元化之研究》，國立台灣大學財務金融學研究所碩士論文。

戴敬哲（2008）。《論金融監督管理委員會之組織法制》，國立台灣大學法律學研究所碩士論文。

貳、日文文獻

一、書籍

大崎貞和『解説金融商品取引法』（弘文堂，2007）。

山下友信=神田秀樹（編）『金融商品取引法概説』，（有斐閣，2006）。

池田唯一=三井秀範=増田直弘=井藤英樹=新発田龍史=大来志郎=齋藤将彦『逐條解説 2008 年金融商品取引法改正』（商事法務，2008）。

池田唯一=三井秀範=齋藤将彦=高橋洋明=谷口義幸=中島康夫=野崎彰『逐條解説 2009 年金融商品取引法改正』（商事法務，2009）。

神田秀樹（監修）大崎貞和=武井一浩=有吉尚哉（監修、編著）『金融商品取引法の要点解説』（財団法人金融財政事情研究会，2006）。

落合成一=五味廣文=鬼頭季郎=武井一浩『金融危機の教訓-行政と司法の役割分担と処方箋』（商事法務，2009）。

桜井健夫=上柳敏郎=石戸谷豊『金融商品取引法ハンドブック』（日本評論社，2002）。

二、期刊

黒沼悦郎「ディスクロージャー制度の多様化」ジュリスト 1368 号（2008）。

小島宗一郎=松本圭介=中西健太郎=酒井敦史「金融商品取引の目的・定義規定」商事法務 1772 号（2006）。

川口恭弘「金融商品取引法における行為規制」金融法務事情 1779 号 23 頁（2006）。

三、網路資料

金融調査研究会「金融市場の活性化に向けた総合金融サービス」（2009）。

<http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news210341.pdf>。

参、英文文献

I. Books

BAZLEY STRUART & BAZLEY DR ANDREW, FINANCIAL SERVICES AUTHORITY
REGULATION AND RISK-BASED COMPLIANCE, TOTTEL HAYWARDS, HEATH (2nd ed. 2007)

BIRDS JOHN, *BIRDS' MODERN INSURANCE LAW*, SWEET & MAXWELL, LONDON (6thed 2004).

BLAIR MICHAEL ET AL. EDS., *FINANCIAL SERVICES LAW*, OXFORD UNIVERSITY PRESS, OXFORD ; NEW YORK (2nd ed. 2009)

BLAIR WILLIAM ET AL., *BANKING AND FINANCIAL SERVICES REGULATION*, BUTTERWORTHS, LONDON (2nd ed. 1998).

MINGHELLA LORETTA et al., BLAIR MICHAEL eds., *BLACKSTONE'S GUIDE TO THE FINANCIAL SERVICES & MARKETS ACT 2000*, BLACKSTONE, LONDON (2001)

II Periodical Materials

Doyle A. Patrick, Freeman David F., Jr., Avery Alan W., & Shipe Andrew J., *New "Volcker Rule" To Impose Significant Restrictions On Banking Entities, Other Significant Financial Service Companies*, 127 *BANKING L.J.* 686, 686-692 (2010).

Wilmarth Arthur E., Jr., *The Dark Side Of Universal Banking: Financial Conglomerates And The Origins Of The Subprime Financial Crisis*, 41 *CONN. L. REV.* 963, 963-1050 (2009).

Burton B. Scott, *The Impact Of Dodd-Frank And Other Government Initiatives On The Practice Of Insurance Law In 2011 And Beyond*, 2011 *WL* 601375, 1-10(2011).

Whitehead Charles K., *Reframing Financial Regulation*, 90 *B.U. L. REV.* 1, 1-50 (2010).

Scott David & Herbst Jonathan, *The Financial and Market Bill- Regulation and the 21st Century*, *J.I.F.M.* 1999, 1(1), 33-41 (1999).

Ferran Eilis, *Examining the United Kingdom's Experience in Adopting the Single Financial Regulator Model*, 28 *BROOK. J. INT'L L.* 257, 257-288 (2003).

Brown Elizabeth F., *E Pluribus Unum- Out of Many, One: Why the United State Needs a single Financial Services Agency*, 14 *U. MIAMI BUS. L. REV.* 1, 1-101(2005).

Lomnicka Eva Z., *Reforming U.K. Financial Services Regulation: the Creation of A Single Regulator*, *J.B.L.* 1999, SEP, 480-489 (1999).

Walker George A., *Credit Contraction, Financial Collapse and Global Recession*, BUTTERWORTHS J. OF INT'L BANKING & FIN. L. 5-10 (2009).

Walker George A., *Credit Crisis-Regulatory and Financial Systems Reform*, BUTTERWORTHS J. OF INT'L BANKING & FIN. L. 567-72 (2007).

Giorgio Giorgio Di & Noia Carmine Di, *Financial Market Regulation And Supervision: How Many Peaks For The Euro Area?*, 28 BROOK. J. INT'L L. 463, 463-493 (2003).

Schooner Heidi Mandanis & Taylor Michael, *Convergence and Competition: the Case of Bank Regulation in Britain and the United States*, 20 MICH. J. INT'L L. 595, 595-655 (1999).

Schooner Heidi Mandanis & Taylor Michael, *United Kingdom and United States Responses to the Regulation Challenges of Modern Financial Market*, 38 TEX INT'L L. J. 317, 317-340 (2003).

Schooner Heidi Mandanis, *A Comparative Analysis Of Consolidated And The United States And The United Kingdom*, 28 BROOK. J. INT'L L. 411, 411-444(2003).

Schooner Heidi Mandanis, *Recent Challenges To The Persistent Dual Banking System*, 41 ST. LOUIS U. L.J. 263, 236-275 (1996).

Perry James & Moulton Rob & Barwick Glynn & Small Richard & Green Jake & Kay Nicola, *The new UK regulatory landscape*, C.O.B. 2011, 84(Mar), 1-33 (2011).

Park Joon, *Consolidation and Reform of Financial Regulation in Korea: Financial Investment Services & Capital Market Act*, 6 NAT'L TAIWAN U. L. REV. 91, 91-141 (2010).

Norton Joseph J., *Global Financial Sector Reform: The Single Financial Regulator Model Based on the United Kingdom FSA Experience- A Critical Reevaluation*, 39 INT'L LAW. 15, 15-61 (2005).

Bracewell Julia & Foster Neil, *A View From The United Kingdom: New Financial Services and Markets Act Takes Effect*, 119 Banking L.J. 364, 364-375 (2002).

Mwenda Kenneth Kaoma, *The Regulatory And Institutional Framework For Unified Financial Services Supervision In The United Kingdom And Zambia*, 13 MICH. ST. J.

INT'L L. 347, 347-382 (2005).

Dam Kenneth W., *The Subprime Crisis And Financial Regulation: International And Comparative Perspectives*, 10 CHI. J. INT'L L. 581, 581-638 (2010).

Fein Melanie & Feira Scott, *Preliminary Injunctions And Functional Regulation: A Concept for Glass-Steagall Reform?*, 912 PLI/CORP 179, 179-283 (1995).

Taylor Michael, *The Search for a New Regulatory Paradigm*, 49 MERCER L. REV. 793, 793-807 (1998).

Polking Paul J. & Cammarn Scott A., *Overview of the Gramm-Leach-Bliley Act*, 4 N.C. BANKING INST. 1, 1-37 (2000).

Rawlings Philip, *Reform Of Bank Regulation In The United Kingdom: The Opening Salvo*, J.I.B.L.R. 2010, 25(10), 522-528 (2010).

Omarova Saule T., *The Dodd-Frank Act: A New Deal For A New Age?*, 16-OMAROVA.1.FINAL.DOCX, 83-98 (2011).

III. Working papers

Abram Richard K & Taylor Michael W., *Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*, (IMF WORKING PAPER, WP/00/213, 2000) , available at

http://www.fep.up.pt/disciplinas/pgaf924/PGAF/issues_in_unification_supervision.pdf

Abrams Richard K & Taylor Michael W, *Issue in the unification of financial sector supervision* , (IMF WORKING PAPER, WP/00/213, 2000), available at

http://www.fep.up.pt/disciplinas/pgaf924/PGAF/issues_in_unification_supervision.pdf.

Cihak Martin & Podpiera Richard, *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision* , (IMF WORKING PAPER,

WP/06/57, 2006) , available at

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdf>

Nicoló De, Bartholomew Gianni, Philip F., Zaman Jahanara, and Zephirin M. G., *Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk*, (IMF WORKING PAPER WP/03/158, 2003) , available at

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03158.pdf>

Quintyn Marc & Taylor Michael, *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*, (IMF WORKING PAPER, WP/02/46, 2002), available at

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0246.pdf>

IV. Internet Resources

FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, *Principles-Based Regulation: Focusing On The Outcomes That Matter*, Apr. 2007, available at

<http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/principles.pdf>.

FINANCIAL SERVICE AUTHORITY, *THE FSA'S RISK ASSESSMENT FRAMEWORK*, Aug. 2006, available at http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/bnr_firm-framework.pdf

HM TREASURY, *A new approach to financial regulation: building a stronger system*, Fed 2011, Cm8012, available at

http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_newfinancial_regulation170211.pdf.

HM TREASURY, *A new approach to financial regulation: judgement, focus and stability*, Jul 2010, Cm7874, available at

http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_financial_regulation_condoc.pdf.

HM TREASURY, *REFORMING FINANCIAL MARKETS*, July 2009, Cm 7667, available at

http://www.hm-treasury.gov.uk/d/reforming_financial_markets080709.pdf.

Ihak Martin & Podpiera Richard, *Are More Integrated Prudential Supervision Agencies Characterized by Better Regulation and Supervision?*, July 5, 2007, available at

<http://ssrn.com/abstract=998624>

James Langton, *UK to restructure financial services regulation*, June 16 2010, available at

<http://www.investmentexecutive.com/client/en/News/DetailNews.asp?Id=54004&IdSection=8&cat=8>.

Kim & Chang, *Changes Under Amendment Of Financial Investment Services And Capital Market Act*, Jan 3 2009, available at

http://www.kimchang.com/UserFiles/files/Legal_Updates_Amendment_of_FCA_09012_3.pdf

MINISTRY OF FINANCE AND ECONOMY REPUBLIC OF KOREA, *Legislation of the Financial Investment Services and Capital Markets Act*, (2007) , available at

Perryman Emily, *FSA 'Should Not Monitor Compliance Process'*, Aug. 10, 2006, available at

<http://www.ifaonline.co.uk/ifaonline/news/1350157/fsa-monitor-compliance-process>

THE HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE, *Financial Regulation: a preliminary consideration of the Government's proposals: Seventh Report of Session 2010-11:*

Volume I: Report together with formal minutes, HC 430-1, 10-11, (2011) , available at

<http://www.publications.parliament.uk/pa/cm201011/cmselect/cmtreasy/430/430i.pdf>

Tiner John, *Principles-Based Regulation and What It Means for Insurers*, Address at the Insurance Sector Conference, Mar. 20, 2006, available at [http://](http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2006/0320_jt.shtml)

www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2006/0320_jt.shtml.

Turner Lord Adair, *The Turner Review A Regulatory Response To The Global Banking Crisis*, Mar. 2009, available at

<http://www.fsa.gov.uk/Pages/Library/Corporate/turner/index.shtml>.

U.S. GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, FINANCIAL REGULATION INDUSTRY CHANGES PROMPT NEED TO RECONSIDER U.S. REGULATORY STRUCTURE, GAO-05-61, (Oct, 2004) , available at <http://www.gao.gov/new.items/d0561.pdf>

U.S. GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE, REPORT TO THE CONGRESSIONAL COMMITTEE, FINANCIAL REGULATION – INDUSTRY TRENDS CONTINUE TO CHALLENGE THE FEDERAL REGULATORY STRUCTURE, GAO-08-32 (Oct, 2007) , available at

<http://www.gao.gov/new.items/d0832.pdf>

U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY , BLUEPRINT FOR A MODERNIZED FINANCIAL REGULATORY STRUCTURE, Mar. 2008, available at

<http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/Blueprint.pdf>.

U.S. THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, FINANCIAL REGULATORY REFORM: A NEW

FOUNDATION, (Jun. 2009) , available at

http://www.treasury.gov/initiatives/wsr/Documents/FinalReport_web.pdf.

Walker Sir David, *A Review of Corporate Governance in U.K. Banks and Other Financial Industry Entities*, Nov. 26 2009, available at

http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf

Weil, Gotshal & Manges LLP, *Financial Regulatory Reform: An Overview of The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, (2010) , available at

<http://www.weil.com/files/upload/Weil%20Dodd-Frank%20Overview.pdf>

